

# 減速懸念をよそに、高い成長率を維持

2017年7-9月期米GDP：ただし、内容は前期からやや悪化

ニューヨークリサーチセンター  
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 2017年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%となり、市場予想（Bloomberg調査：同+2.6%）を上回った。大型ハリケーンの影響などによる減速が見込まれていたが、前期（同+3.1%）と同程度の伸びを維持し、2%弱とみられる潜在成長率を上回る高成長となった。
- GDPの増加に最も大きく寄与したのは、個人消費が前期比年率+2.4%と増加したことである。また、民間在庫が大きくプラスに寄与したほか、輸入が減少に転じ、外需（純輸出）寄与度が前期から拡大した。民間在庫の増加、および輸入の減少は、国内需要の減速を反映した可能性があり、手放しで喜べるものではない。同程度の成長率であった前期ほどには、今回の内容は良くないとみるべきであろう。
- 米国経済の先行きに関しては、内需の拡大を中心とした、緩やかな景気拡大が続くと見込まれるが、短期的にはハリケーンに伴う振れに引き続き注意が必要である。

図表1 実質GDP成長率の概要

前期比年率、%	2015		2016				2017		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
実質GDP	0.5	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.0	
個人消費	2.7	1.8	3.8	2.8	2.9	1.9	3.3	2.4	
設備投資	-5.1	-4.0	3.3	3.4	0.2	7.2	6.7	3.9	
住宅投資	7.3	13.4	-4.7	-4.5	7.1	11.1	-7.3	-6.0	
輸出	-2.3	-2.6	2.8	6.4	-3.8	7.3	3.5	2.3	
輸入	0.0	-0.2	0.4	2.7	8.1	4.3	1.5	-0.8	
政府支出	0.3	1.8	-0.9	0.5	0.2	-0.6	-0.2	-0.1	
寄与度、%pt									
個人消費	1.80	1.23	2.57	1.92	1.99	1.32	2.24	1.62	
設備投資	-0.67	-0.52	0.41	0.42	0.02	0.86	0.82	0.49	
住宅投資	0.26	0.47	-0.18	-0.18	0.26	0.41	-0.30	-0.24	
民間在庫	-0.68	-0.64	-0.67	0.16	1.06	-1.46	0.12	0.73	
純輸出	-0.28	-0.28	0.28	0.36	-1.61	0.22	0.21	0.41	
輸出	-0.29	-0.33	0.32	0.74	-0.47	0.85	0.42	0.28	
輸入	0.01	0.04	-0.04	-0.37	-1.14	-0.63	-0.22	0.12	
政府支出	0.05	0.32	-0.16	0.09	0.03	-0.11	-0.03	-0.02	

(出所)BEA、Haver Analytics より大和総研作成

## 実質 GDP 成長率は前期比年率+3.0%、市場予想を上回る

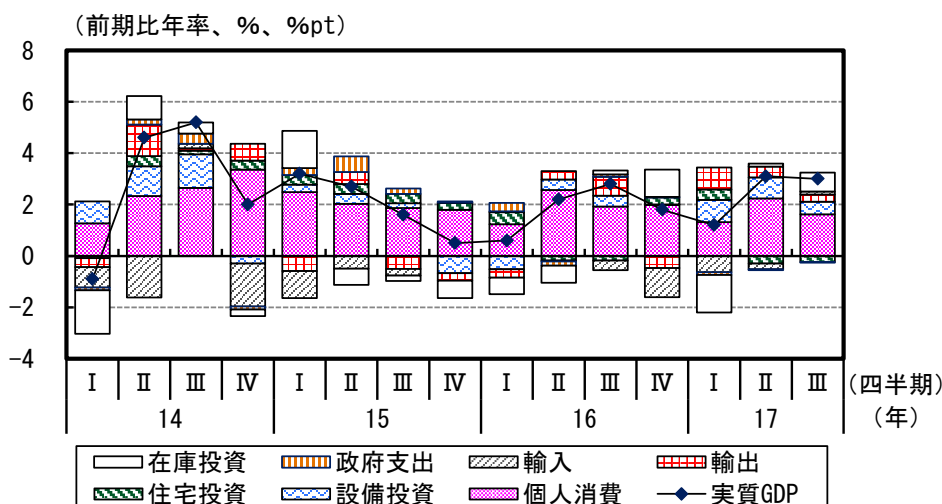
2017年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%となり、市場予想（Bloomberg調査：同+2.6%）を上回った。大型ハリケーンの影響などによる減速が見込まれていたが、前期（同+3.1%）と同程度の伸びを維持し、2%弱とみられる潜在成長率を上回る高成長となった。

需要項目別に見ると、GDPの増加に最も大きく寄与したのは、個人消費が前期比年率+2.4%と増加したことである。前期の高い伸び（同+3.3%）からは減速したが、市場予想（同+2.1%）を上回り、ハリケーンによる悪影響が懸念される中、底堅い伸びを維持した。また、民間在庫が前期比年率寄与度+0.73%ptと大きくプラスに寄与したほか、設備投資が6四半期連続で増加した。さらに、輸入が減少に転じたことを主因に、外需（純輸出）寄与度が同+0.41%ptと前期から拡大した。

ただし、民間在庫の増加、および輸入の減少は、いずれもGDPの増加に寄与しているものの、これは国内需要の減速を反映した可能性があり、手放しで喜べるものではない。実質GDPから民間在庫、および外需を控除した国内最終需要は前期比年率+1.8%と、前期の同+2.7%から減速し、2016年1-3月期以来の低い伸びとなっている。それでも潜在成長率並みの伸びであり、十分底堅いとは言えるが、前期ほどには今回の内容は良くないとみるべきであろう。

物価動向に関して、GDPデフレーターは前期比年率+2.2%と、前期（同+1.0%）から大きく伸びが加速し、2016年4-6月期以来の高い伸びとなった。GDPデフレーターが加速する最大の要因となったのはPCE（個人消費支出）価格指数が同+1.5%と、低い伸びにとどまっていた前期（同+0.3%）から加速したことである。また、原油価格の上昇やドル安の影響により、輸出デフレーターが同+3.4%と上昇に転じたこともGDPデフレーターを押し上げた。ただし、FRB（連邦準備制度理事会）が注目するPCE価格指数の前年同期比は+1.5%となり、前期の同+1.6%からわずかながら伸びが縮小した。また、食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数も同+1.3%と前期から減速、2015年10-12月期以来の低い伸びとなっている。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



## 個人消費は前期から減速しつつも健闘

需要項目ごとの動向を見ていくと、実質個人消費は前期比年率+2.4%となった。個人消費の裏付けとなる所得に関して、実質可処分所得は同+0.6%と小幅な伸びにとどまっており、所得が伸び悩む中で、個人消費は健闘したと言える。

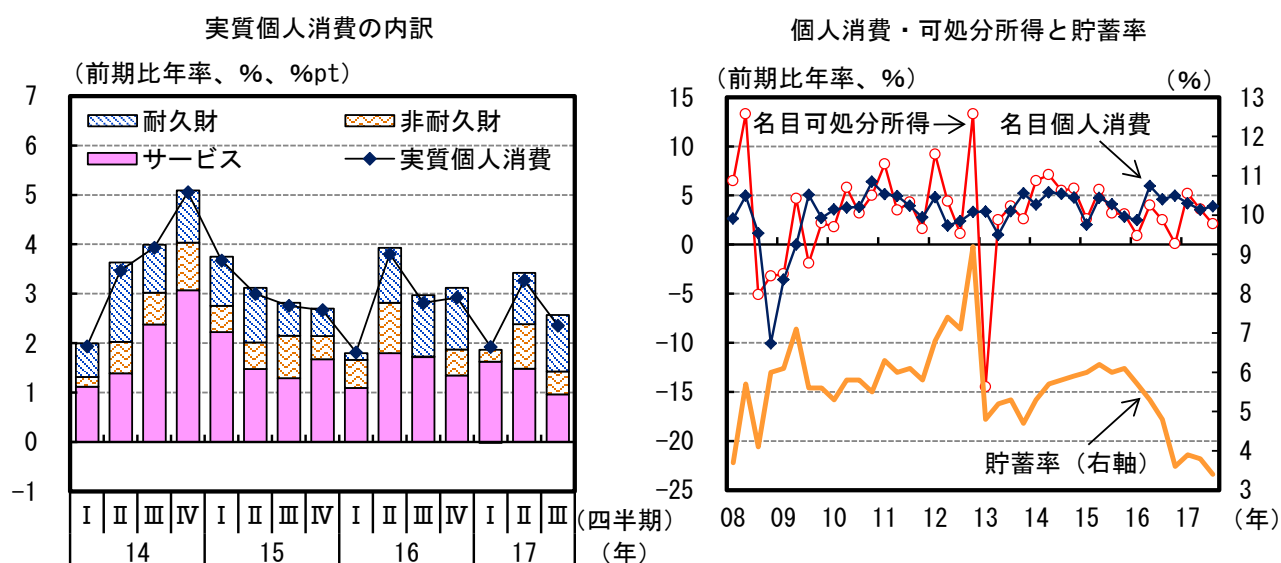
実質可処分所得の減速に関しては、既述のインフレ率の加速が押し下げ要因となっただけでなく、名目ベースの可処分所得が前期比年率+2.1%と、前期の同+3.6%から伸びが縮小したことが影響した。名目雇用者報酬は同+4.0%と堅調だったものの、配当収入の伸びが鈍化したことに加え、税金支払の増加が可処分所得の伸びを抑制した。なお、可処分所得の伸びを個人消費の伸びが上回ったことで、貯蓄率は前期から▲0.4%pt 低下の3.4%となり、2007年10-12月期以来の低水準を記録した。

実質個人消費の動向を、財・サービス別に見ると、財消費が前期比年率+4.2%、サービス消費が同+1.5%となり、財消費の高い伸びが個人消費全体を牽引した。

財消費の内訳では、耐久財が前期比年率+8.3%と前期から加速した。前期に大きく増加した娯楽用品が2009年4-6月期以来の減少に転じる一方、このところ軟調だった自動車と同+14.7%と大幅に増加したことが全体を押し上げた。7、8月に低調だった新車販売台数（BEAベース）は、9月に前月比+15.3%と大幅に増加し、その結果として四半期ベースでは前期比年率+7.4%と3四半期ぶりの増加に転じている。ハリケーン被害による買い替え需要の急増が、耐久財消費を押し上げる要因になった。

非耐久財は前期比年率+2.1%となり、前期から伸びが鈍化した。内訳を見ると、前期に大きく増加した反動により衣服が同▲0.5%と減少に転じたほか、ガソリン・エネルギーが同▲4.8%と足を引っ張った。ガソリン・エネルギーの減少については、ハリケーンによる大幅な価格上昇が需要を抑制する要因になったとみられる。

図表3 実質個人消費の内訳、個人消費・可処分所得と貯蓄率



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

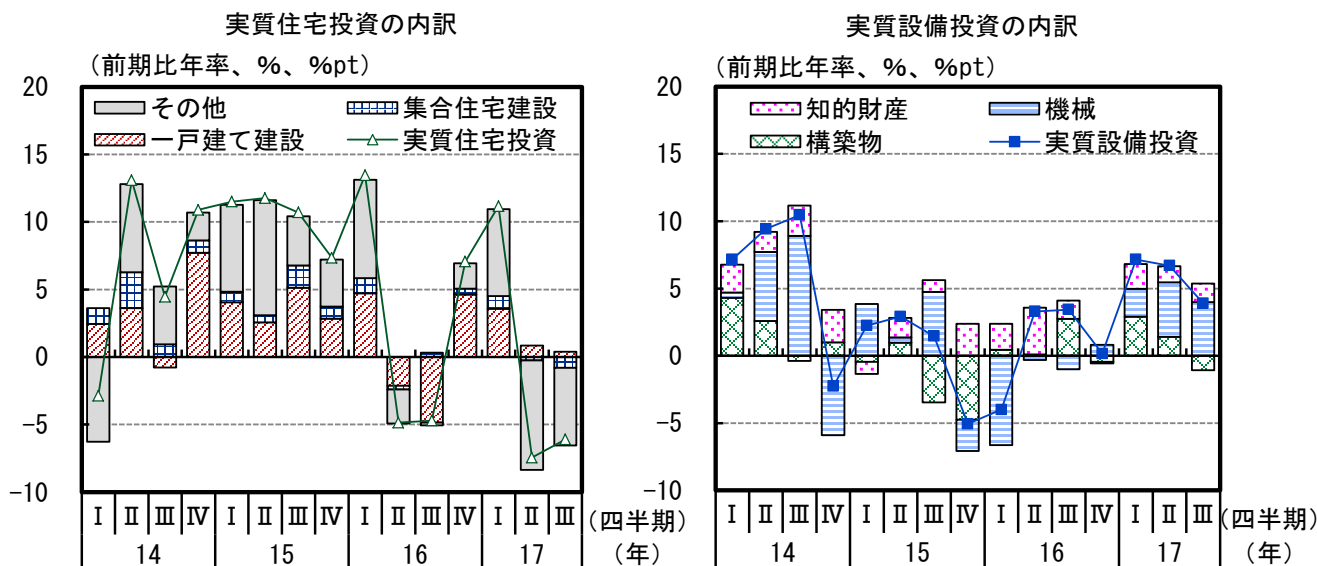
サービス消費は前期比年率+1.5%と増加基調を維持したものの、伸び率は2四半期連続で縮小し、2013年7-9月期以来の低成長となった。減速に大きく寄与したのは、住居・公益サービスの伸びが前期から縮小したことである。それ以外のサービスに関して見ると、ヘルスケア、輸送、娯楽、宿泊・飲食、金融・保険と、軒並み前期から伸びが加速している。サービス全体の伸びは鈍化しているが、内容はさほど悪くないと言える。

## 販売減で住宅投資は2四半期連続で減少、設備投資は減速しつつも堅調

実質住宅投資は前期比年率▲6.0%と、2四半期連続で減少した。主な押し下げ要因となったのは、不動産仲介手数料などを含む住宅建設以外の投資が同▲10.1%と2四半期連続で2桁の減少となったことである。また、住宅建設についても、一戸建てが同+1.1%と増加を維持する中、集合住宅の建設が同▲9.3%と大幅に減少し、全体では同▲1.0%と4四半期ぶりの減少に転じた。

実質設備投資は前期比年率+3.9%と6四半期連続の増加となり、増加基調を維持する結果となった。機械投資が同+8.6%と前期と同程度の高い伸びを維持し、知的財産投資は同+4.3%と前期から加速する一方で、構築物投資が同▲5.2%と3四半期ぶりの減少に転じたことで、設備投資全体の伸びは前期から縮小している。

図表4 実質住宅投資の内訳、実質設備投資の内訳



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

設備投資の内訳をより仔細に見ていくと、機械投資では、コンピューターなどを含む情報処理関連が前期比年率+13.0%と大きく増加したことに加え、輸送用機械が同+6.9%と加速したことが押し上げ要因となった。知的財産投資では、ソフトウェア投資が同+6.7%と前期と同程度の増加となったことに加えて、研究開発投資が同+2.3%と加速している。一方、今回減少に転じた構築物投資では、オフィス、小売店、ヘルスケアを含む、商業・ヘルスケアが同▲8.8%

と減少したほか、製造業関連が同▲33.5%と大幅に減少したことが響いた。また、2017年に入ってから構築物投資を大きく押し上げてきた鉱業関連は増加を維持したものの、増加幅は同+21.7%と、前期（同+116.3%）、前々期（同+272.0%）からは大きく縮小している。

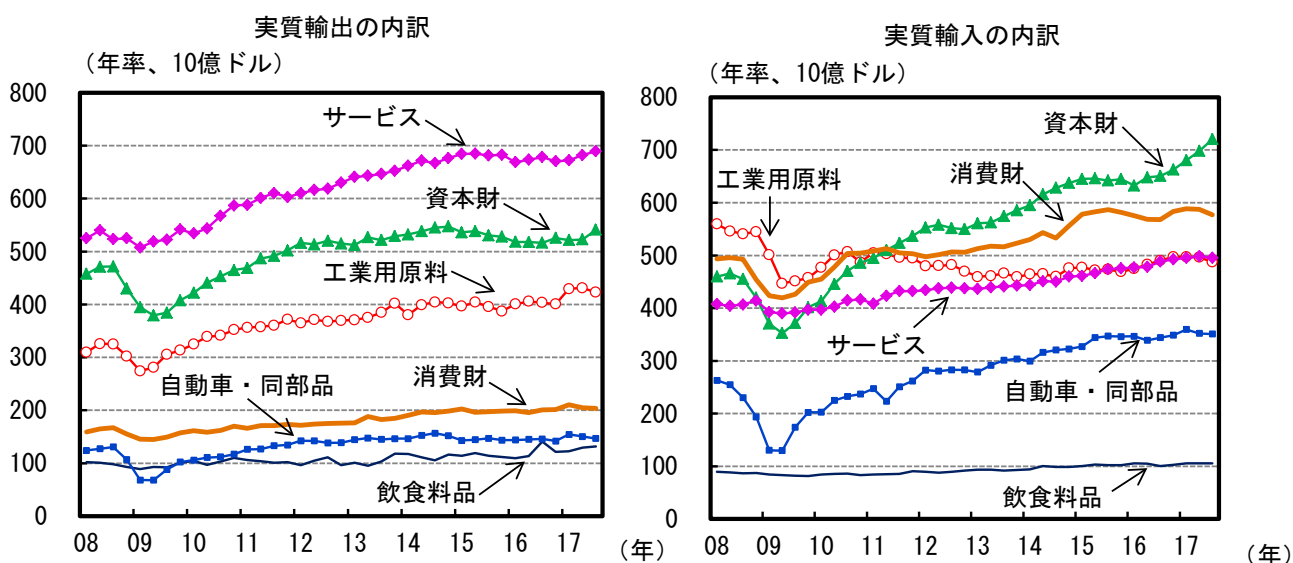
## 資本財中心に輸出は3四半期連続で増加、一方、輸入は6四半期ぶりの減少

実質輸出は前期比年率+2.3%と、3四半期連続で増加した。輸出のうち、財の輸出は同+1.4%増加した。主力製品である資本財（除く自動車・同部品）が、航空機、コンピューター・周辺機器の増加により、同+14.7%と大幅に増加した。一方で、工業用原料、消費財（除く飲食料品、自動車・同部品）、自動車・同部品については、いずれも前期から減少しており、資本財輸出の好調さが輸出全体を下支えする格好となった。サービス輸出は、金融や情報通信を含む企業向けサービス、および旅行サービス、輸送サービスが増加し、同+4.1%となった。

他方、実質輸入は前期比年率▲0.8%と、6四半期ぶりの減少に転じた。内訳を見ると、財の輸入は同▲0.5%と6四半期ぶりに減少した。消費財（除く飲食料品、自動車・同部品）が同▲6.8%と減少したほか、工業用原料が同▲7.3%と減少したことが押し下げ要因となった。他方、輸入においても大きなウエイトを占める資本財（除く自動車・同部品）は、設備投資の堅調さを映じて、同+13.4%と6四半期連続で増加している。サービス輸入は、旅行サービス、および輸送サービスの減少が全体を押し下げ、同▲2.1%と2014年7-9月期以来の減少に転じた。

実質政府支出は前期比年率▲0.1%と3四半期連続での減少となった。国防関連支出の増加を主因に、連邦政府支出は同+1.1%と増加する一方で、州・地方政府による支出が同▲0.9%と2四半期連続で減少し全体を押し下げた。州・地方政府の内訳では、構築物投資が同▲13.5%と大きく減少したことが全体の押し下げに寄与した。

図表5 実質輸出入の内訳



(注) 消費財は飲食料品、自動車・同部品を除く、資本財は自動車・同部品を除く。

(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

## 米国経済は緩やかな成長が続く見込みも、ハリケーンの影響に引き続き注意

米国経済の先行きに関しては、内需の拡大を中心とした、緩やかな景気拡大が続くと見込まれるが、短期的にはハリケーンに伴う振れに引き続き注意が必要である。

7-9月期の個人消費は、総じて底堅い結果となったが、ハリケーンによる影響がプラス・マイナスの両面で顕在化した。ハリケーン後に大幅に上昇したガソリン価格が低下しつつあることなどは、先行きの個人消費にとって好材料となる見込みである。一方で、9月に復興需要によって大幅に増加した自動車販売については、今後その反動減が出る可能性が高く、個人消費の下押し要因となる公算が大きい。10-12月期以降、上振れ・下振れの両要因が見込まれることになるが、7-9月期においてエネルギー関連支出の減少に比べて、自動車の増加寄与が大きかったことを踏まえると、10-12月期以降は下振れリスクにより注意すべきであろう。

住宅投資については、9月時点では明確な復旧・復興需要は見られておらず、10-12月期以降、下振れからの回復、および復旧・復興などにより持ち直す公算が大きい。だが、建設労働者の不足などの供給制約により、回復はあくまで緩やかなペースで進むことになるだろう。

設備投資については、今後も堅調な推移が見込まれる。2017年前半、設備投資を大きく押し上げる要因となった鉱業関連の投資については、このところ稼働率の上昇傾向が一服しつつあり、増勢が鈍化する可能性が高い。一方で、ハリケーンによる一時的な下押しを除けば、企業部門を取り巻く環境は総じて良好であり、企業の設備投資需要は着実に高まっていると考えられる。また、労働需給のひっ迫によって、企業の省力化投資に対するニーズが高まっているとみられ、機械投資を中心とした設備投資の増加基調が続くことが期待される。