

# 米 GDP は減速も、市場予想から上振れ

## 2018年10-12月期米 GDP：個人消費主導の底堅い成長が持続

ニューヨークリサーチセンター  
シニアエコノミスト 橋本 政彦

### [要約]

- 2018年10-12月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.6%となり、市場予想(同+2.2%)を上回る結果となった。7-9月期から成長率は鈍化したものの、+2%程度とみられる潜在成長率を上回る成長を維持し、2018年末まで米国経済の底堅さが持続していたことを確認させる結果であった。
- 実質 GDP の増加に最も大きく寄与したのは、個人消費の増加(前期比年率+2.8%)である。また、設備投資が同+6.2%と前期から加速したこと、政府支出が同+0.4%と小幅ながら増加を維持したことも GDP を押し上げた。一方、住宅投資については同▲3.5%と4四半期連続の減少となった他、外需(純輸出)寄与度は同▲0.22%pt と2四半期連続のマイナス寄与となった。
- 実質 GDP 成長率の前期からの縮小という点に注目すると、前期に GDP を大きく押し上げた民間在庫のプラス寄与が大幅に縮小した影響が大きい。ただし、これは在庫調整の進展と捉えれば、むしろ好材料と評価できよう。

図表1 実質 GDP 成長率の概要

前期比年率、%	2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
実質 GDP	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.4	2.6
個人消費	1.8	2.9	2.2	3.9	0.5	3.8	3.5	2.8
設備投資	9.6	7.3	3.4	4.8	11.5	8.7	2.5	6.2
住宅投資	11.1	-5.5	-0.5	11.1	-3.4	-1.3	-3.6	-3.5
輸出	5.0	3.6	3.5	6.6	3.6	9.3	-4.9	1.6
輸入	4.8	2.5	2.8	11.8	3.0	-0.6	9.3	2.7
政府支出	-0.8	0.0	-1.0	2.4	1.5	2.5	2.6	0.4
寄与度、%pt								
個人消費	1.22	1.95	1.52	2.64	0.36	2.57	2.37	1.92
設備投資	1.20	0.94	0.45	0.63	1.47	1.15	0.35	0.82
住宅投資	0.41	-0.22	-0.02	0.41	-0.14	-0.05	-0.14	-0.14
民間在庫	-0.80	0.23	1.04	-0.91	0.27	-1.17	2.33	0.13
純輸出	-0.10	0.08	0.01	-0.89	-0.02	1.22	-1.99	-0.22
輸出	0.59	0.44	0.42	0.79	0.43	1.12	-0.62	0.19
輸入	-0.69	-0.36	-0.41	-1.68	-0.45	0.10	-1.37	-0.41
政府支出	-0.13	0.01	-0.18	0.41	0.27	0.43	0.44	0.07

(出所)BEA、Haver Analytics より大和総研作成

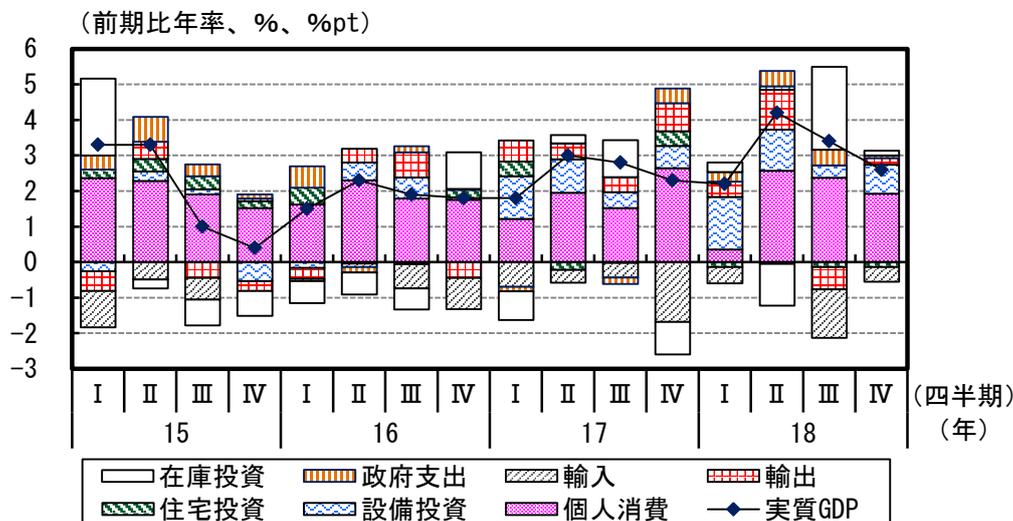
## 実質 GDP 成長率は前期から減速も、市場予想を上回る

2018年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%となり、市場予想（同+2.2%）を上回る結果となった<sup>1</sup>。また、7-9月期の同+3.4%からは成長率が鈍化したものの、+2%程度とみられる潜在成長率を上回る成長を維持しており、2018年末まで米国経済の底堅さが持続していたことを確認させる結果であったと言えよう。2018暦年の実質GDP成長率は前年比+2.9%と2015年（同+2.9%）以来の高成長となった。

需要項目別に10-12月期の動向を見ると、実質GDPの増加に最も大きく寄与したのは、個人消費の増加（前期比年率+2.8%）である。また、設備投資が同+6.2%と前期から加速したこと、政府支出が同+0.4%と小幅ながら増加を維持したこともGDPを押し上げた。一方、住宅投資については同▲3.5%と4四半期連続の減少となった他、輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったことで外需（純輸出）寄与度は同▲0.22%ptと2四半期連続のマイナス寄与となった。

実質GDP成長率の前期からの減速という点に注目すると、前期にGDPを大きく押し上げた民間在庫のプラス寄与が大幅に縮小した影響が大きい。ただし、これは在庫調整の進展と捉えれば、むしろ好材料と評価できよう。実質GDPから民間在庫および外需を控除した実質国内最終需要は前期比年率+2.6%となり、前期の同+2.9%から小幅な減速に留まっている。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

物価動向に関して、GDP価格指数は前期比年率+1.8%となり、市場予想（同+1.7%）を上回った。個人消費、設備投資、住宅投資と、内需項目で軒並み価格指数の伸びが前期から鈍化し、内需デフレーターは同+1.6%と前期（同+1.8%）から伸びが鈍化した。他方で、原油価格の下落などから、控除項目である輸入価格指数が同▲1.8%と11四半期ぶりの低下に転じたこと

<sup>1</sup> なお、2018年10-12月期のGDP統計は、2018年12月22日から2019年1月25日にかけての政府機関一部閉鎖の影響により、公表が当初予定からおよそ1ヵ月延期されている。また、通常の速報値とは基礎統計の利用範囲や推計方法が異なる。[https://www.bea.gov/system/files/2019-02/tech4q18\\_ini.pdf](https://www.bea.gov/system/files/2019-02/tech4q18_ini.pdf)

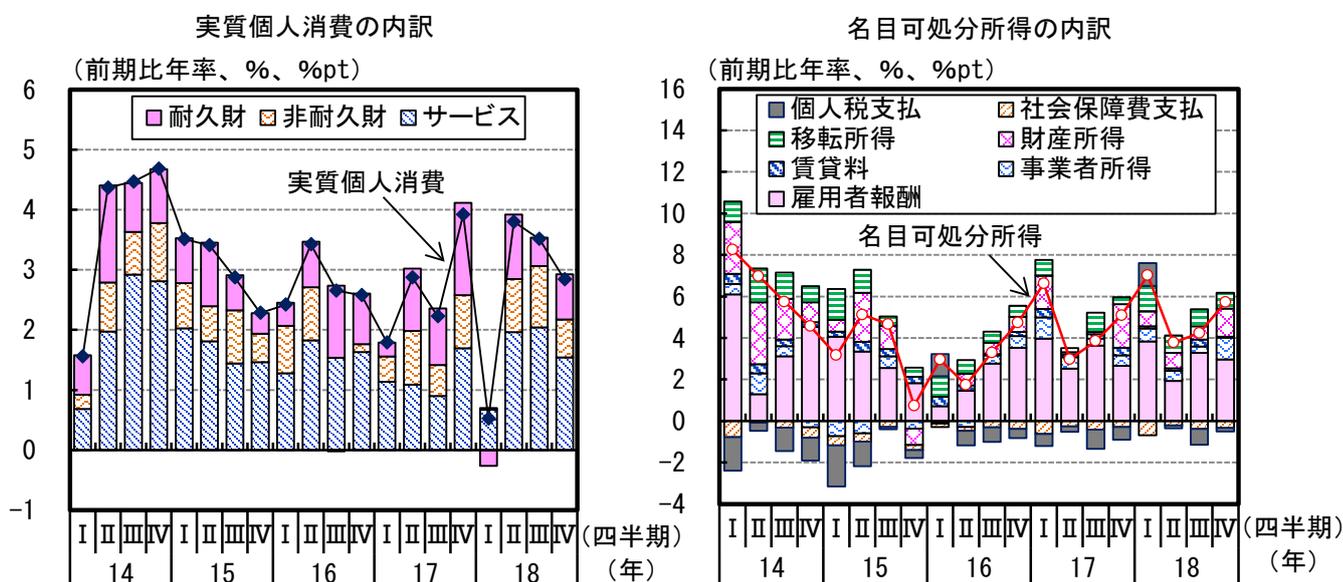
がGDP 価格指数の押し上げ要因となり、全体としては前期並みの伸びを維持することとなった。FRB（連邦準備制度理事会）が注目するPCE（個人消費支出）価格指数の前年同期比は+1.9%と前期の同+2.2%から伸びが鈍化し、3 四半期ぶりの2%を割り込んだ。エネルギー価格下落による下押しに加えて、食品・エネルギーを除くコアPCE 価格指数も同+1.9%と、前期（同+2.0%）から減速している。

## 個人消費は減速しつつも底堅い増加を維持

需要項目別の動向を詳細に確認していくと、実質個人消費は前期比年率+2.8%となった。伸び率は前期から縮小し、市場予想（同+3.0%）を下回る結果となったが、伸び率自体は決して低くなく、個人消費は10-12 月期も底堅い増加が続いたと言える。

個人消費の裏付けとなる所得動向に関して、名目可処分所得は前期比年率+5.7%、実質可処分所得は同+4.2%となり、いずれも前期から伸びが加速している。収入の6割程度を占める雇用者報酬については前期から伸びが縮小したものの、配当および金利収入の増加による財産所得の増加と、農業部門を中心とした事業所得の増加が可処分所得の加速に寄与した。個人所得の伸びが可処分所得の伸びを下回った結果、家計貯蓄率は6.7%となり、3 四半期ぶりに上昇に転じた。

図表3 実質個人消費の内訳、名目可処分所得の内訳



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

実質個人消費の内訳を財・サービス別に見ていくと、財消費が前期比年率+3.9%、サービス消費が同+2.4%となった。

財消費の内訳では、耐久消費財が前期比年率+5.9%と前期から伸びが加速し、とりわけ好調であった。新車販売の増加により、自動車・同部品（同+9.1%）が2 四半期ぶりの増加に転じ

たことが全体を押し上げた。他方、娯楽用耐久財（同+7.8%）は増加を維持しつつも伸びは前月から縮小し、家具・家庭用耐久財（同▲2.9%）は2012年4-6月期以来の減少に転じている。非耐久財については同+2.8%と前期から伸びが縮小した。価格が低下する中、ガソリン・エネルギー（同+1.8%）が増加に転じる一方で、飲食料品（同+1.3%）、衣服・履物（同+3.2%）の伸び率の低下が、全体の減速に繋がった。

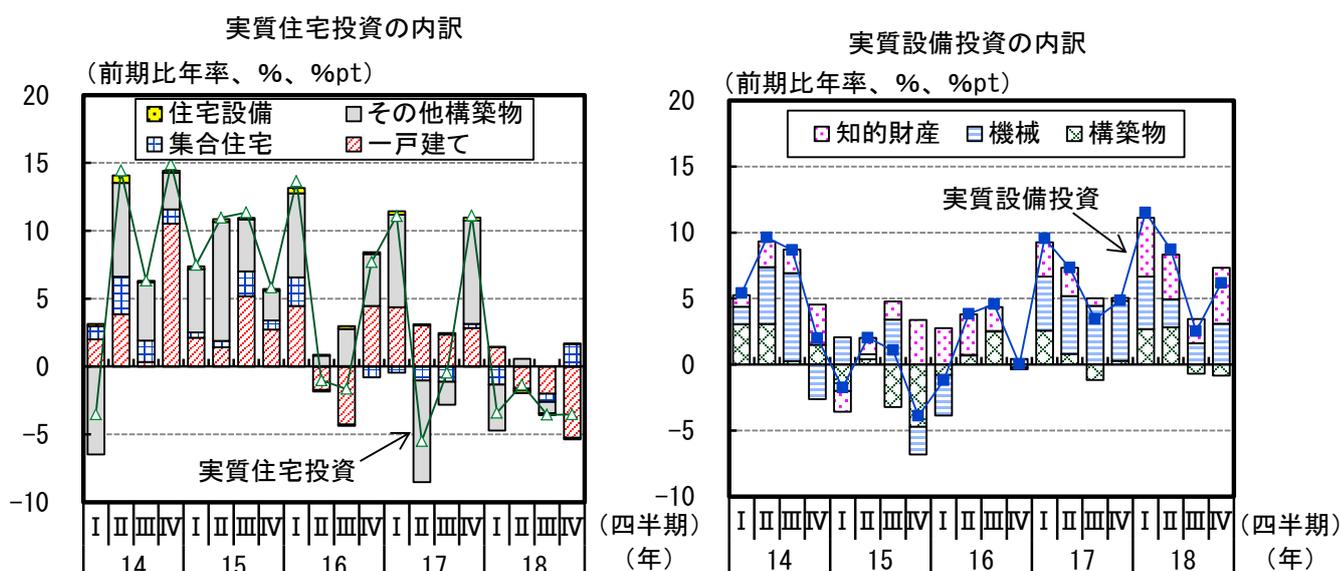
サービス消費の内訳では、金融サービス（前期比年率+4.6%）、ヘルスケアサービス（同+3.3%）、輸送サービス（同+3.1%）が高い伸びとなり全体を押し上げた。ただし、ヘルスケアサービスについては好調ながら前期から伸びが縮小し、加えて外食・宿泊サービス（同▲3.9%）が4四半期ぶりの減少に転じたことで、全体の伸びは前期から鈍化した。

### 住宅投資は4四半期連続で減少、設備投資は知的財産、機械が好調

実質住宅投資は前期比年率▲3.5%と、前期からわずかに減少幅が縮小しつつも、4四半期連続での減少となった。集合住宅の建設は同+26.2%と4四半期ぶりの増加に転じたものの、主力の一戸建て建設が同▲14.1%と大きく減少したことで、住宅建設は同▲8.0%と、前期から減少幅が拡大した。一方で、住宅投資全体の5割強を占める、住宅建設以外の構築物（改修、不動産仲介料など）については、同+0.2%と小幅ながら2四半期ぶりの増加に転じた。

実質設備投資は前期比年率+6.2%と11四半期連続で増加し、増加幅は前期から拡大した。形態別では、知的財産投資が同+13.1%と好調だった他、機械投資も同+6.7%と前期から加速し3四半期ぶりの高い伸びとなった。他方、構築物投資については同▲4.2%と2四半期連続で減少、減少幅は前期から拡大している。

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

形態別設備投資の内訳をより仔細に見ていくと、今回特に高い伸びとなった知的財産投資では、ソフトウェア投資が前期比年率+14.5%と大幅に増加したことに加え、研究開発投資が同+13.5%と2015年10-12月期以来の高い伸びを記録した。

機械投資の内訳では、輸送用機械が前期の減少からの反動もあり、前期比年率+17.0%と大幅に増加したことが全体の加速に大きく寄与した。また、生産設備などを含む工業用機械は、同+8.2%と前期から減速しつつも堅調な伸びを維持している。一方、コンピューター・周辺機器の減少により、情報処理機械については同▲2.0%と11四半期ぶりの減少に転じた。

今回、減少幅が拡大した構築物投資については、内訳を見ても電力・通信（前期比年率▲16.7%）、製造業（同▲9.0%）、商業・ヘルスケア（同▲4.2%）、鉱業（同▲2.4%）と主要な内訳項目全てで前期から減少しており、総じて振るわない結果であった。

## 輸出が2四半期ぶりの増加に転じる一方、輸入の伸びは減速

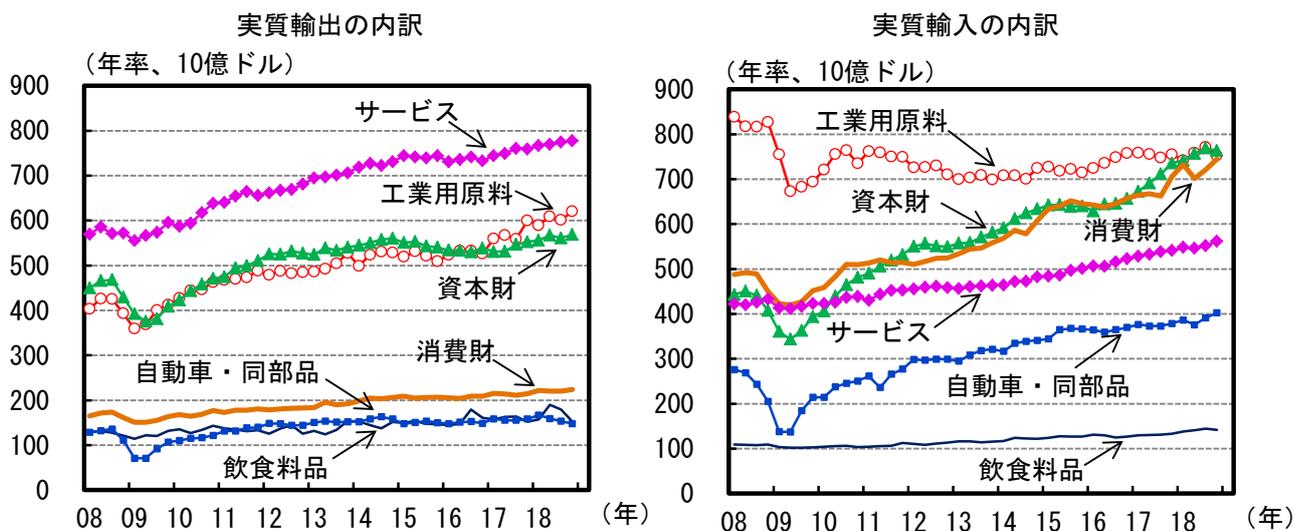
実質輸出は前期比年率+1.6%となり、2四半期ぶりの増加に転じた。前期に減少していた財輸出が同+1.6%と増加に転じ、サービス輸出は同+1.4%と減速しつつも4四半期連続の増加を維持した。

財輸出の内訳を見ると、石油製品の大幅な増加を主因に工業用原料が前期比年率+13.1%増加したことに加え、主力輸出品である資本財（除く自動車・同部品：同+5.5%）や、消費財（除く飲食料品、自動車・同部品：同+7.5%）が増加に転じた。他方で、自動車・同部品が同▲13.2%と3四半期連続で減少した他、中国向け農産品輸出の急減を受け、飲食料品が同▲47.9%と大きく減少している。サービス輸出については、その他企業向けサービス（同+4.2%）、旅行サービス（同+0.4%）が増加する一方で、運輸サービス（同▲4.5%）、政府サービス（同▲1.8%）、知的財産権使用料（同▲1.0%）が減少し、全体の伸びを抑制した。

実質輸入は前期比年率+2.7%と2四半期連続で増加したものの、前期の大幅な増加から伸びが鈍化した。サービス輸入が同+7.5%と前期から伸びを拡大する半面、財輸入が同+1.6%と前期から大きく減速した。

財輸入の内訳では、消費財（除く飲食料品、自動車・同部品）が前期比年率+13.3%と大幅に増加した他、自動車・同部品が同+11.6%となり全体を押し上げた。一方で、石油製品を中心に工業用原料が同▲9.2%減少し、資本財（除く自動車・同部品）も同▲2.8%と11四半期ぶりの減少に転じている。国内需要、設備投資が堅調であったことに鑑みると、原料品、資本財に関して、輸入による調達から国内調達に変更する企業が増えた可能性が示唆される。サービス輸入では、政府サービスが同+41.5%と大きく増加した他、旅行サービス（同+19.3%）、運輸サービス（同+14.1%）が増加し、全体を押し上げた。

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

実質政府支出は 5 四半期連続で増加しつつも、前期比年率+0.4%と小幅な伸びに留まった。州・地方政府による支出が投資を中心に同▲0.3%と 5 四半期ぶりの減少に転じたことに加え、連邦政府支出の中でも非国防関連支出は、政府機関一部閉鎖の影響もあり、同▲5.6%と 2013 年 10-12 月期以来の減少幅となった。一方、連邦政府支出のうち国防関連支出が同+6.9%と 2009 年 4-6 月期以来の高い伸びとなり、州・地方政府支出および非国防関連支出の減少を相殺した。

## 政府閉鎖の影響により 1-3 月期はさらに減速の可能性

米国経済の先行きに関して、2019 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、今回の 2018 年 10-12 月期からさらに減速する可能性が高いとみる。

政府機関一部閉鎖は今回の 2018 年 10-12 月期の GDP に悪影響を及ぼしたとみられるが<sup>2</sup>、政府機関が閉鎖していた期間は 2019 年 1-3 月期の方が長く、1 月に入って悪影響は一層拡大したと考えられる。実際、消費者マインドは 1 月に入って大きく落ち込んでおり、個人消費や住宅投資の減速が見込まれる他、政策の不透明感や政府での手続きの遅延は企業活動、設備投資にもマイナスの影響を及ぼす公算が大きい。

ただし、政府閉鎖は 1 月には解除され、1 月に急悪化した消費者マインドも、2 月には持ち直しの動きが見られている。また、労働市場は改善基調が続いており、政府閉鎖による一時的な下押しがなくなる 4-6 月期には、個人消費を中心に GDP 成長率は再加速することになるだろう。FRB がハト派的な姿勢を強める中、2018 年に比べて長期金利が低位で推移していることも、個人消

<sup>2</sup> GDP 統計の公表元である BEA (経済分析局) は、政府閉鎖の影響を完全に特定することはできないとした上で、2018 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率▲0.1%pt 程度押し下げたと試算している(脚注 1 資料参照)。

費や住宅投資を支援する材料になると考えられる。

他方、通商政策に関して不透明な状況が続いていることは、今後も最大のリスク要因である。3月1日まで延期されていた中国からの輸入品に対する追加関税率の引き上げに関して、トランプ大統領は再延期の意向を示した。だが一方、トランプ大統領をはじめ、米国政府高官は中国に構造的な変化を求めるという強硬姿勢を崩しておらず、最終的には交渉がまとまらずに関税率が引き上げられるシナリオも十分に考えられる。また、中国との交渉とは別に、米国では自動車輸入に対する追加関税についても引き続き導入が検討されており、仮に実行されれば速やかに対抗措置を講ずる方針をEUは示している。貿易摩擦が一層激化することになれば、輸出の減少や輸入価格の上昇によって企業収益やマインドは悪化する可能性が高く、設備投資や国内雇用に悪影響を及ぼすことになろう。

米国経済は貿易依存度が低く、あくまで個人消費を中心とした内需が景気のドライバーであるため、貿易摩擦による景気腰折れの可能性は高くないとみられる。しかし、貿易摩擦が米国経済にとってネガティブな要因であることに疑いはなく、引き続き動向を注視していく必要があるだろう。