

Economic Monitor

4～6 月期成長率の大幅下方修正でも解決しない疑問

米国経済の 4～6 月期成長率は 1.6% に下方修正。当社見通し対比で僅かに上振れも、7 月の低調な景気動向を踏まえ、成長率予想は 2010 年 2.6%、2011 年 2.3% で据え置き。2 次速報でも、内需が脆弱、在庫投資が低調な下で、輸入が急増した理由は明らかとならず。6% 超まで上昇した家計の貯蓄率動向が、今後の見通しの焦点に。

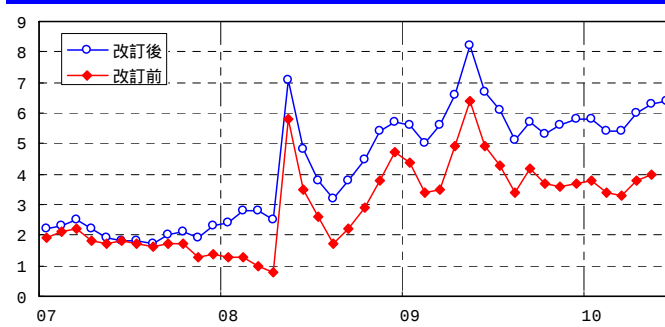
米国の 4～6 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報 (Advance Estimate) の前期比年率 2.4% から 2 次速報 (2nd Estimate) にて 1.6% (1～3 月期 3.7%) へ大幅に下方改訂された。市場コンセンサスの 1.4% や当社予想の 1.3% ほどには修正されなかったものの、大幅な下方改訂には変わらない。7～9 月期の出だしである 7 月の景気指標が、個人消費関連の小売業販売や設備投資関連の耐久財受注などで下振れしたことも踏まえ、当社は成長率予想を 8 月 16 日時点の 2010 年 2.6%、2011 年 2.3% で据え置く。

2 次速報での主な修正は、上方修正が個人消費 (前期比年率 1.6% → 2.0%、前期比年率寄与度 1.15% Pt → 1.38% Pt) と機器・ソフトウェア投資 (21.9% → 24.9%、1.36% Pt → 1.53% Pt)、下方修正は非居住構築物投資 (5.2% → 0.4%、0.14% Pt → 0.01% Pt) と在庫投資 (1.05% Pt → 0.63% Pt)、純輸出 (▲2.78% Pt → ▲3.37% Pt) である。下方修正項目はほぼ予想どおりだったが、個人消費と機器・ソフトウェア投資が若干ながら上方修正されたことで、予想対比では幾分上振れした。

今回の 2 次速報でも、1 次速報段階で、筆者を含む多くのエコノミストが共有した疑問は解消しなかった。そして、それは Fed のバーナンキ議長が 8 月 27 日にジャクソンホールの経済シンポジウムで投げかけた疑問でもある。バーナンキ議長は「他の方々と同じく、4～6 月期の貿易収支の急激な悪化には驚かされた¹」と述べた上で、「その悪化は多くの一時的かつ特殊な要因に影響を受けたと考えられる」と指摘している。その一時的かつ特殊な要因が何なのか議長は明らかにしなかったが、内需が弱く、在庫増加も限定的な中での、輸入急増には筆者も強い違和感²を覚える。議長は外需による成長率押し下げが続くとは判断してはいない、と講演の中で述べたが、筆者も同意見である。

実は、もう一つバーナンキ議長が GDP 統計について特筆した内容がある。それは家計の貯蓄率急上昇³

貯蓄率(%)



(出所) Department of Commerce

¹ “Like others, we were surprised by the sharp deterioration in the U.S. trade balance in the second quarter. However, that deterioration seems to have reflected a number of temporary and special factors. Generally, the arithmetic contribution of net exports to growth in the gross domestic product tends to be much closer to zero, and that is likely to be the case in coming quarters.” [Chairman Ben S. Bernanke, Wyoming, August 27, 2010](#)

² GDP 統計 1 次速報の段階では、機器投資増加による資本財輸入増加の影響が大きいと考えられた。しかし、その後発表された 6 月の貿易統計で消費財の輸入も急増していたことが明らかとなった。

³ “Among the most notable results to emerge from the recent revision of the U.S. national income data is that, in recent quarters, household saving has been higher than we thought--averaging near 6 percent of disposable income rather than 4 percent, as the earlier data showed” [Chairman Ben S. Bernanke, Wyoming, August 27, 2010](#)

である。既にレポート⁴では指摘したが、統計改訂により、家計の貯蓄率が6%まで跳ね上がったことが明らかとなっている。こうした貯蓄率上昇は、足元の消費支出を抑制する一方で、バーナンキ議長が指摘するように家計のバランスシート改善を後押しし、将来の消費支出拡大をサポートする。議長は、その消費支出が拡大する時期を2011年前半からと考え、2011年の成長率加速を予測している模様である。しかし、雇用情勢の緩慢な回復などを踏まえれば、消費支出加速の時期は遅れる可能性が高い。当社は、個人消費が再加速する時期を2011年後半以降と見込んでいる。

⁴ 8月2日「個人消費の低迷継続を示唆した4～6月期の米GDP統計」、8月16日「米国経済情報2010年8月号」