

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

家計部門好調で米国経済は 2%成長へ加速（7～9 月期 GDP）

企業部門の低調を家計部門の好調が上回り、米国経済は 7～9 月期に 2%成長へ加速。住宅投資の回復基調はポジティブな材料だが、先行きは海外経済の更なる下振れと財政の崖に要注意。

7～9 月期は予想より若干良好な 2%成長

米商務省が公表した GDP 統計一次推計値によると、米国経済の 7～9 月期成長率は前期比年率 2.0%となり、4～6 月期の 1.3%から加速した。市場予想の 1.8%（当社予想も同じ）を上回るが、上振れは政府部門に限られ、他の需要項目は大方の想定どおりであり、ポジティブ・サプライズというほどではない。

家計部門の好調と企業部門の低調

雇用情勢の改善やマインド回復を背景に個人消費が前期比年率 2.0%（4～6 月期 1.5%）へ伸びを高め、住宅投資も 14.4%と持ち直しを続けるなど家計部門が好調な一方、世界経済減速を受けて輸出が▲1.6%（4～6 月期 5.3%）と金融危機以来の減少を記録したことを起点に、先行き不透明感を受けた企業部門の投資抑制により設備投資も▲1.3%（4～6 月期 3.6%）と 2011 年 1～3 月期以来の減少に転じるなど企業部門が低調に推移し、成長の足を引っ張った。また、干ばつを受けた農業部門の在庫減少が▲0.42%Pt（4～6 月期▲0.17%Pt）も成長を押し下げている。但し、非農業部門のプラス寄与により在庫全体では▲0.1%Ptと小幅の押し下げ寄与だった。冒頭でも指摘した通り、政府支出は国防部門の支出増加により 3.7%（4～6 月期▲0.7%）と 2010 年 4～6 月期以来の増加に転じている。

GDP成長率の四半期推移

	前期比年率 %				前期比年率・寄与度 %Pt			
	2011年		2012年		2011年		2012年	
	10～12月 Final	1～3月 Final	4～6月 Final	7～9月 1st	10～12月 Final	1～3月 Final	4～6月 Final	7～9月 1st
GDP	4.1	2.0	1.3	2.0	-	-	-	-
個人消費	2.0	2.4	1.5	2.0	1.45	1.72	1.06	1.42
耐久財	13.9	11.5	▲0.2	8.5	1.00	0.85	▲0.02	0.63
非耐久財	1.8	1.6	0.6	2.4	0.29	0.26	0.10	0.40
サービス	0.3	1.3	2.1	0.8	0.16	0.61	0.99	0.39
設備投資	9.5	7.5	3.6	▲1.3	0.93	0.74	0.36	▲0.13
構築物投資	11.5	12.9	0.6	▲4.4	0.31	0.35	0.02	▲0.13
機器及びソフトウェア	8.8	5.4	4.8	0.0	0.62	0.39	0.35	0.00
住宅投資	12.1	20.5	8.5	14.4	0.26	0.43	0.19	0.33
在庫投資	-	-	-	-	2.53	▲0.39	▲0.46	▲0.12
純輸出	-	-	-	-	▲0.64	0.06	0.23	▲0.18
輸出	1.4	4.4	5.3	▲1.6	0.21	0.60	0.72	▲0.23
輸入	4.9	3.1	2.8	▲0.2	▲0.85	▲0.54	▲0.49	0.04
政府支出	▲2.2	▲3.0	▲0.7	3.7	▲0.43	▲0.60	▲0.14	0.71
連邦	▲4.4	▲4.2	▲0.2	9.6	▲0.35	▲0.34	▲0.02	0.72
国防	▲10.6	▲7.1	▲0.2	13.0	▲0.60	▲0.39	▲0.01	0.64
非国防	10.2	1.8	▲0.4	3.0	0.25	0.05	▲0.01	0.08
地方政府	▲0.7	▲2.2	▲1.0	▲0.1	▲0.08	▲0.26	▲0.12	▲0.01

（出所）U.S. BEA

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

住宅部門回復の効果

7～9 月期の米国経済は、明るい材料と暗い材料が入り混じる内容だった。ガソリン高の下でも個人消費が伸びを高めた点や住宅市場の回復が軌道に乗りつつある点は、ポジティブ材料である。一方、海外経済減速の悪影響は米国と言えども無関係ではなく、2%台半ばの潜在成長率未達まで成長ペースを削ぎ落としている。但し、家計部門の好調が企業部門の不調を打消し、国内最終需要ベースで 4～6 月期の前期比年率 1.4% から 7～9 月期は 2.4% へ伸びを高めた点と最終的に GDP 成長率が 1.3% から 2.0% へ加速した点を踏まえれば、足元では暗さに明るさが勝りつつあると判断できる。

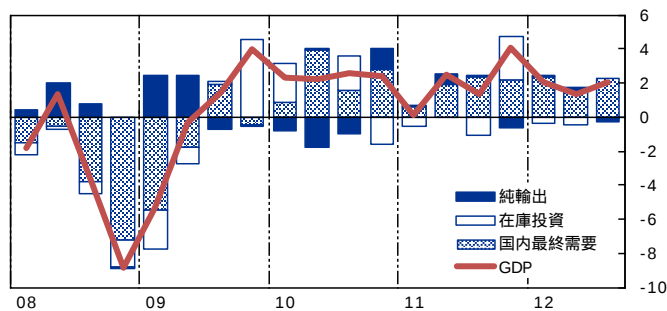
特に定着しつつある住宅市場の回復は四つの観点から、米国経済にとって明るい材料と言える。第一に、住宅投資は海外経済の動向に対する依存度の小さい需要であり、バーナンキ議長が指摘した欧州債務問題

など海外から吹く逆風の下でも、回復が期待できる。第二に、住宅投資の拡大は、耐久財購入など派生的な消費需要を生むことが期待できる。7～9 月期に見られた自動車など耐久財購入の活発化に、その影響が既に含まれているとも考えられる。第三に、住宅部門の活性化は建設業就業者の拡大へ繋がっていくと期待できる。建設業就業者は下げ止まりこそしたものの未だ回復に至っていないが、住宅市場の回復が今後も続けば、いずれは建設業就業者も増加へ向かうと考えられる。第四に、住宅市場の回復に伴う住宅価格の上昇が、家計の保有する資産価値の上昇をもたらし、消費需要を刺激することが期待できる（いわゆる資産効果）。

リスクは海外情勢と「財政の崖」

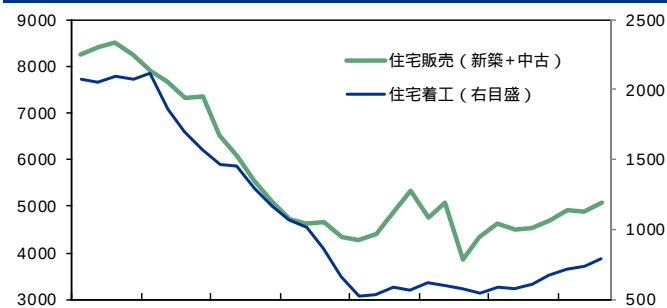
但し、先行きについては二つの下振れリスクに留意が必要と考えられる。一つは海外経済からの逆風が更に強まるリスクであり、もう一つは 2013 年に控える「財政の崖」である。前者については、10～12 月期は海外経済が緩やかに持ち直すのがメインシナリオであるが、欧州債務問題を抱えるユーロ圏や景気低迷が鮮明となりつつある日本を中心に下振れリスクには注意が必要である。後者については、現在の米国政治の焦点は言うまでもなく 11 月 6 日の大統領選挙の行方だが、選出された大統領が直面するのは、いわゆる「財政の崖」の問題である。「財政の崖」とは、米議会が何の手立ても講じなければ 2013 会計年度（2012 年 10 月～2013 年 9 月）に生じる増税と歳出削減による大規模な財政緊縮を指している。そうした不連続かつ大規模な財政措置の縮小は、米国経済に大きな悪影響を及ぼす。2013 年成長率の民間予想は 2% 前後だが、米議会予算局（CBO）では「財政の崖」を回避できない場合、米国経済は▲0.5% のマイナス成長へ陥ると試算している。未だ脆弱さの残る米国経済の現状を考えると、大統領や議会が「財政の崖」を放置することはありえない。しかし、政治対立が激化しているため、政治動向を注視する必要がある。

実質GDP成長率の四半期推移（前期比年率%、%Pt）



(出所) U.S. Department of Commerce

住宅市場の動向（年率換算、千戸）



(出所) CEIC Data

【7～9 月期 GDP 統計の分析】

雇用情勢は改善したが、所得の伸びが鈍化したため、7～9 月期の可処分所得は前期比年率 2.6%（4～6 月期 3.8%）へ伸びが鈍化した。しかし、マインド改善により消費性向が高まり、貯蓄率が 3.7%（4～6 月期 4.0%）へ低下したため、個人消費は 2.0%（4～6 月期 1.5%）へ伸びを高めている。消費支出の内訳は、自動車などを中心に耐久財消費が 8.5%（4～6 月期 ▲0.2%）と増加へ転じ、衣料品を中心に非耐久財も 2.4%（4～6 月期 0.6%）へ伸びを高めた。但し、サービス消費は医療や金融を中心に低調推移にとどまり、0.8%（4～6 月期 2.1%）へ減速している。

Fed がインフレ動向の把握において参照する個人消費デフレーター（PCE デフレーター）は、エネルギー価格の上昇を受けて前期比年率 1.8%（4～6 月期 0.7%）へ伸びが加速した。但し、前年比では 1.5%（4～6 月期 1.6%）と落ち着いており、かつ食料とエネルギーを除いたコア PCE デフレーターは前期比年率 1.3%（4～6 月期 1.7%）と寧ろ減速した（前年比では 4～6 月期 1.9%、7～9 月期 1.8%）。

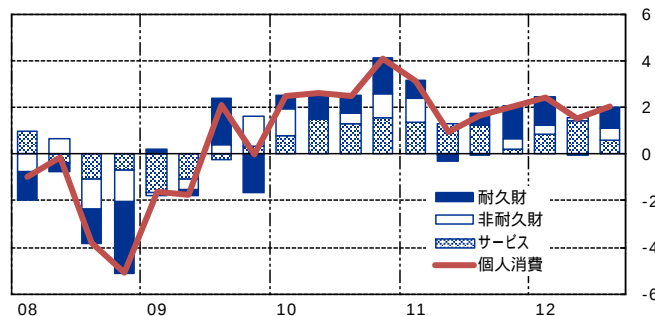
住宅投資は、新規住宅建設と住宅販売が共に好調で 7～9 月期に前期比年率 14.4%（4～6 月期 8.4%）と二桁成長へ復帰した。

設備投資は、海外経済を中心とした先行き不透明感の高まりを受けて 7～9 月期に前期比年率 ▲1.3%（4～6 月期 3.6%）と 2011 年 1～3 月期以来の減少に転じた。構築物投資が ▲4.4%（4～6 月期 0.6%）と大きく落ち込み、機器・ソフトウェア投資も情報通信や輸送関連を中心に低調で 0.0%（4～6 月期 4.8%）と横ばいにとどまった。

干ばつを受けた農業部門の在庫投資の縮小が、7～9 月期は前期比年率 ▲0.42%Pt（4～6 月期 ▲0.17%Pt）も成長を押し下げた。但し、非農業部門の在庫投資がプラス寄与となったため在庫全体では ▲0.1%Pt と小幅の押し下げ寄与である。なお、農業部門の在庫残高は来年前半まで低水準で推移した後、作柄が平年並み以上であれば来年後半からは増加へ向かい成長率を押し上げる見込みである。

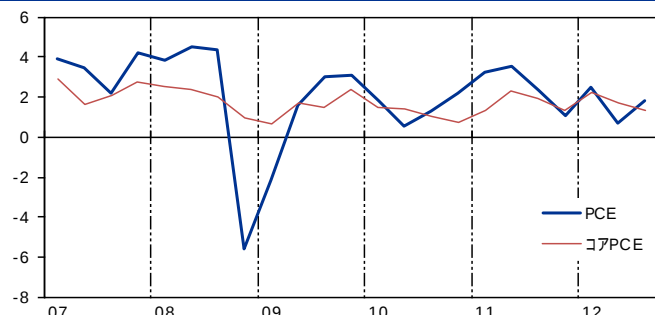
世界経済の減速が響き、輸出は前期比年率 ▲1.6%（4

個人消費の推移（前期比年率%、%Pt）



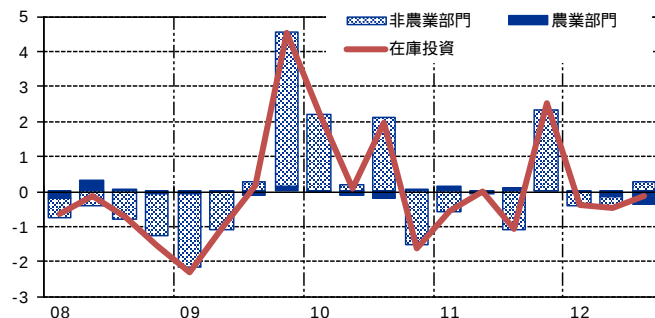
（出所）U.S. Department of Commerce

PCE(個人消費支出)デフレーターの推移（前期比年率、%）



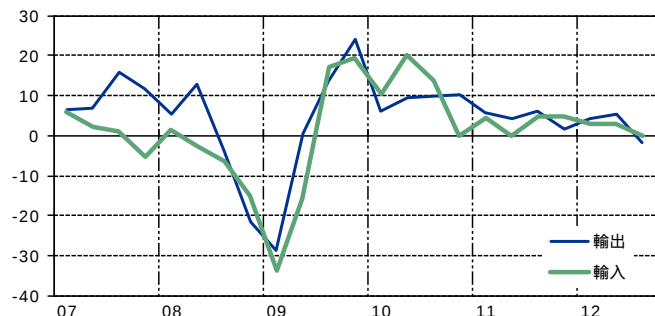
（出所）U.S. Department of Commerce

在庫投資の寄与度推移（前期比年率、%Pt）



（出所）U.S. Department of Commerce

輸出入の推移（前期比年率、%）



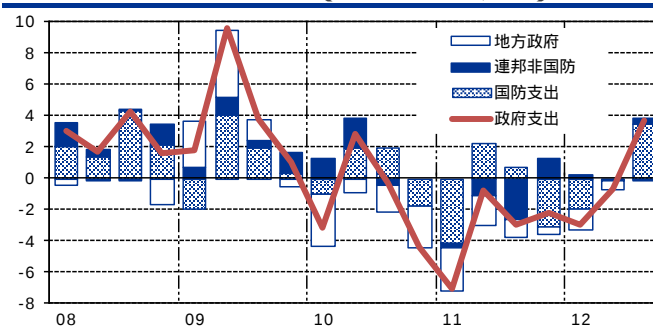
（出所）U.S. Department of Commerce

～6月期 5.2%)と金融危機で落ち込んだ2009年1～3月期以来の減少に転じた。輸入も▲0.2% (4～6月期 2.8%)と2009年4～6月期以来の減少を記録したが、輸出より減少幅は小さく、純輸出は成長率を0.2%Pt押し下げた(4～6月期は0.2%Ptの押し上げ)。

政府支出は7～9月期に前期比年率 3.7% (4～6月期 ▲0.7%)と増加へ転じた。連邦国防支出が13.1% (4～6月期 ▲0.2%)と二桁増加を示した影響が大きい。

財政統計から7～9月期の支出増加は示唆されていたが、市場予想を上回る伸びを示した。但し、トレンドとして見れば国防支出は圧縮の方向にある。また連邦非国防支出が2.9% (▲0.3%)と2四半期ぶりの増加に転じ、財政状況が好転しつつある地方政府の支出も減少ペースが和らいでいる(4～6月期 ▲1.0% → 7～9月期 ▲0.1%)。地方政府の財政状況好転は継続する可能性が高いが、連邦分については「財政の崖」が控えており、たとえ「財政の崖」が回避(圧縮)されても、厳しい財政状況の下で支出抑制は免れないだろう。

政府支出の推移 (前期比年率、%)



(出所) U.S. Department of Commerce