

# 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

## 米国の 7～9 月期成長率は上方修正も内容は良くない

7～9 月期成長率は、概ね予想通りに年率 2.7%へ上方修正。但し、民間最終需要は下方修正され、先行き見通しを好転させる内容とは言えず。米国経済には、財政・金融政策のサポートが必要。

### 7～9 月期成長率は上方修正も、民間最終需要は下方修正

米国の 2012 年 7～9 月期成長率は、一次推計値の前期比年率 2.0%が二次推計値で 2.7%へ上方修正された。市場予想では 2.8%への上方修正が、当社も 2.6%への上方修正を見込んでおり、サプライズはない。但し、ヘッドラインである成長率が潜在成長ペース近辺へ上方修正されたのとは裏腹に、民間最終需要は大幅に下方修正されている。米国経済の先行き見通しを、従来想定から好転させる内容とは言えない。

### 在庫投資と純輸出がプラス寄与に

成長率の上方修正に寄与したのは、在庫投資と純輸出である。干ばつを受けた農業在庫のマイナス寄与は変わらないが、9 月分データの公表を受けて非農業在庫が上方修正され、在庫投資の成長率に対する寄与度は一次推計値の年率▲0.12%Pt から 0.77%Pt へと大幅に上方修正された。また、輸出と輸入は共に上方修正されたが、輸出の修正幅が大きく（一次：前期比年率▲1.6%→二次：1.1%）純輸出の寄与度は一次推計値の年率▲0.18%Pt が 0.14%Pt へと、プラスに転じている。

### 個人消費と設備投資の停滞

こうした上方修正を一部相殺したのが、民間最終需要の下方修正である。何よりも、個人消費が前期比年率 2.0%から 1.4%へ、大幅に下方修正されたのが目立つ。耐久財消費は 8.7%（一次 8.5%）と高い伸びを

## GDPの改訂状況

|            | 前期比年率 % |       |       |      | 前期比年率・寄与度 %Pt |       |       |       |
|------------|---------|-------|-------|------|---------------|-------|-------|-------|
|            | 2012年   |       | 2012年 |      | 2012年         |       | 2012年 |       |
|            | 1～3月    | 4～6月  | 7～9月  |      | 1～3月          | 4～6月  | 7～9月  |       |
|            | Final   | Final | 1st   | 2nd  | Final         | Final | 1st   | 2nd   |
| GDP        | 2.0     | 1.3   | 2.0   | 2.7  | -             | -     | -     | -     |
| 個人消費       | 2.4     | 1.5   | 2.0   | 1.4  | 1.72          | 1.06  | 1.42  | 0.99  |
| 耐久財        | 11.5    | ▲0.2  | 8.5   | 8.7  | 0.85          | ▲0.02 | 0.63  | 0.64  |
| 非耐久財       | 1.6     | 0.6   | 2.4   | 1.1  | 0.26          | 0.10  | 0.40  | 0.18  |
| サービス       | 1.3     | 2.1   | 0.8   | 0.3  | 0.61          | 0.99  | 0.39  | 0.16  |
| 設備投資       | 7.5     | 3.6   | ▲1.3  | ▲2.2 | 0.74          | 0.36  | ▲0.13 | ▲0.23 |
| 構築物投資      | 12.9    | 0.6   | ▲4.4  | ▲1.1 | 0.35          | 0.02  | ▲0.13 | ▲0.03 |
| 機器及びソフトウェア | 5.4     | 4.8   | 0.0   | ▲2.7 | 0.39          | 0.35  | 0.00  | ▲0.20 |
| 住宅投資       | 20.5    | 8.5   | 14.4  | 14.2 | 0.43          | 0.19  | 0.33  | 0.32  |
| 在庫投資       | -       | -     | -     | -    | ▲0.39         | ▲0.46 | ▲0.12 | 0.77  |
| 純輸出        | -       | -     | -     | -    | 0.06          | 0.23  | ▲0.18 | 0.14  |
| 輸出         | 4.4     | 5.3   | ▲1.6  | 1.1  | 0.60          | 0.72  | ▲0.23 | 0.16  |
| 輸入         | 3.1     | 2.8   | ▲0.2  | 0.1  | ▲0.54         | ▲0.49 | 0.04  | ▲0.02 |
| 政府支出       | ▲3.0    | ▲0.7  | 3.7   | 3.5  | ▲0.60         | ▲0.14 | 0.71  | 0.67  |
| 連邦         | ▲4.2    | ▲0.2  | 9.6   | 9.5  | ▲0.34         | ▲0.02 | 0.72  | 0.71  |
| 国防         | ▲7.1    | ▲0.2  | 13.0  | 12.9 | ▲0.39         | ▲0.01 | 0.64  | 0.64  |
| 非国防        | 1.8     | ▲0.4  | 3.0   | 3.0  | 0.05          | ▲0.01 | 0.08  | 0.08  |
| 地方政府       | ▲2.2    | ▲1.0  | ▲0.1  | ▲0.4 | ▲0.26         | ▲0.12 | ▲0.01 | ▲0.04 |

（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。見通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。

維持したものの、非耐久財消費（2.4%→1.1%）とサービス消費（0.8%→0.3%）の下方修正が響いた。7～9月期の個人消費の伸びは4～6月期の1.5%にも届かず、マインド改善や雇用環境の回復にも関わらず、個人消費が低調であったことが示されている。また、設備投資は予想外の下方修正だった。大方の予想通り、構築物投資は上方修正されたものの（一次：前期比年率▲4.4%→二次：▲1.1%）機器及びソフトウェア投資の下方修正（0.0%→▲2.7%）が大きく、設備投資全体では前期比年率▲1.3%から▲2.2%へ下方修正されている。

### 金融緩和の継続と「財政の崖」回避を促す

民間最終需要とりわけ個人消費の下方修正は、米国経済が未だ脆弱であり、金融・財政政策の支援を必要とすることを示唆している。以前からの当社予想通り、Fedは12月FOMCでオペレーション・ツイストを代替するかたちで資産買入の増額を行うと見込まれる。一方、「財政の崖」に関する交渉は、感謝祭明けも明確な進捗を示していないが、今回のGDP二次推計値はワシントンの政治家に対して改めて「財政の崖」回避の重要性を示唆するものと言えるだろう。当社は「財政の崖」が、「先送り」もしくは「グランドバーゲン」により回避されると想定している。一方、今回の改訂において、明るい内容と言えるのが、輸出の増加である。世界経済は7～9月期頃をボトムに10～12月期から回復へ転じたと考えられ、その世界経済の最悪期に米国の輸出が小幅とは言え、プラスを維持したことは評価できるだろう。

### 成長率見通しは変更なし

冒頭で述べたように、7～9月期の成長率上方修正は概ね当社の予想通りである。そのため、2012～2014年の成長率見通しに修正はない。但し、7～9月期二次推計値を反映させるかたちで、各コンポーネントの見通しは若干見直している。

当社では、米国経済の成長率を2012年2.2%、2013年1.9%、2014年2.4%と予想する。2013年は4～6月期以降の成長加速を予想している。しかし、ハリケーン・サンディと「財政の崖」への不安による支出抑制で2012年10～12月期及び2013年1～3月期が低成長となるため、2013年平均の成長率は2%に届かない見込みである。2014年は潜在成長ペースでの拡大を予想している。

### 米国経済の推移と予測（暦年）

| 前年比, %, %Pt  | 2009<br>実績 | 2010<br>実績 | 2011<br>実績 | 2012<br>予想 | 2013<br>予想 | 2014<br>予想 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP        | ▲3.1       | 2.4        | 1.8        | 2.2        | 1.9        | 2.4        |
| 個人消費         | ▲1.9       | 1.8        | 2.5        | 1.8        | 1.8        | 2.3        |
| 住宅投資         | ▲22.4      | ▲3.7       | ▲1.4       | 12.1       | 12.2       | 9.2        |
| 設備投資         | ▲18.1      | 0.7        | 8.6        | 7.1        | 3.5        | 6.7        |
| 在庫投資(寄与度)    | (▲0.8)     | (1.5)      | (▲0.2)     | (0.1)      | (0.1)      | (0.1)      |
| 政府支出         | 3.7        | 0.6        | ▲3.1       | ▲1.5       | ▲2.7       | ▲3.6       |
| 純輸出(寄与度)     | (1.1)      | (▲0.5)     | (0.1)      | (0.0)      | (0.3)      | (0.3)      |
| 輸出           | ▲9.1       | 11.1       | 6.7        | 3.7        | 5.1        | 7.0        |
| 輸入           | ▲13.5      | 12.5       | 4.8        | 2.8        | 2.7        | 3.9        |
| 名目GDP        | ▲2.2       | 3.8        | 4.0        | 4.1        | 3.6        | 4.0        |
| 失業率          | 9.3        | 9.6        | 8.9        | 8.1        | 7.9        | 7.2        |
| (Q4)         | 9.9        | 9.6        | 8.7        | 8.1        | 7.7        | 7.0        |
| 雇用者数(月変化、千人) | ▲422       | 86         | 153        | 158        | 186        | 227        |
| 経常収支(10億ドル)  | ▲382       | ▲442       | ▲466       | ▲454       | ▲376       | ▲331       |
| (名目GDP比、%)   | ▲2.7       | ▲3.0       | ▲3.1       | ▲2.9       | ▲2.3       | ▲2.0       |
| 貯蓄率(%)       | 4.7        | 5.1        | 4.2        | 3.6        | 2.9        | 2.5        |
| PCEデフレーター    | 0.1        | 1.9        | 2.4        | 1.9        | 2.2        | 2.0        |
| コアPCEデフレーター  | 1.4        | 1.5        | 1.4        | 1.8        | 1.6        | 1.8        |
| (Q4/Q4)      | 1.6        | 1.2        | 1.7        | 1.7        | 1.7        | 1.8        |
| 消費者物価        | ▲0.4       | 1.6        | 3.1        | 2.1        | 2.3        | 2.0        |
| コア消費者物価      | 1.7        | 1.0        | 1.7        | 2.1        | 1.7        | 1.8        |

（出所）米国商務省等資料より当社作成。