

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

7-9 月期実質 GDP は 4 四半期ぶりに前期比年率+2%を上回る

【要旨】

- ◇ 今週発表された 7-9 月期の実質 GDP（速報値）は、前期比年率+2.9%となり市場予想（Bloomberg 集計値：同+2.6%）を上回った。4-6 月期（同+1.4%）から大きく加速し、4 四半期ぶりに同+2%以上の成長に復した。
- ◇ 内訳をみると、設備投資は同+1.2%と 2 四半期連続で増加。純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与は 3 四半期連続でプラスとなり（+0.8%ポイント）、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与も 6 四半期ぶりにプラスに転じた（+0.6%ポイント）。また、政府支出も前期比年率+0.5%と 2 四半期ぶりに増加した。一方、個人消費は同+2.1%と 4-6 月期から減速し、住宅投資は同▲6.2%と 2 四半期連続で減少した。成長率が市場予想を上回った背景は、在庫投資と純輸出のプラス寄与が予想以上に大きかったためとみられる。
- ◇ 11 月の大統領選挙が徐々に近付くなか、先行きの不透明感が経済活動を下押しすることが懸念されたが、7-9 月期については大幅な影響は無かったようだ。7-9 月期の前期比年率+2.9%という高い成長率は、農作物の輸出急増で押し上げられた点等を割り引いてみる必要があるものの、このところの設備投資、輸出、在庫投資の全般的な回復傾向は、ドル高・海外景気減速・原油安の企業活動へのマイナス影響が漸く一巡しつつあることを示していよう。米国経済は 3 四半期続いた低成長局面を一先ず脱し、2%強の緩やかな成長軌道に復しつつあると考えられる。
- ◇ なお、今後の景気回復局面をやや長い視点で捉えると、緩やかながらも利上げが進むなかで、緩和的な金融環境を背景とした信用供与や資産価格上昇の成長後押しが弱まる一方、景気回復の裾野が拡大し、より安定的な成長へ移行することが期待される。この点については、実質家計所得の中央値の上昇をはじめとして幾つかの明るい材料が散見される状況である。

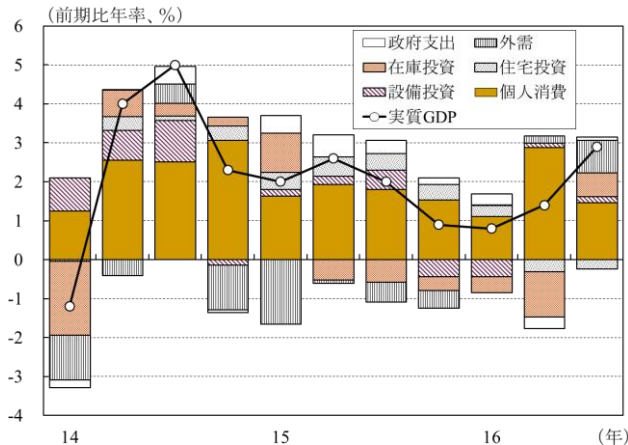
7-9 月期の実質 GDP は前期比年率+2.9%へ加速

今週発表された 7-9 月期の実質 GDP（速報値）は、前期比年率+2.9%となり市場予想（Bloomberg 集計値：同+2.6%）を上回った（第 1 図）。4-6 月期（同+1.4%）から大きく加速し、4 四半期ぶりに同+2%以上の成長に復した。

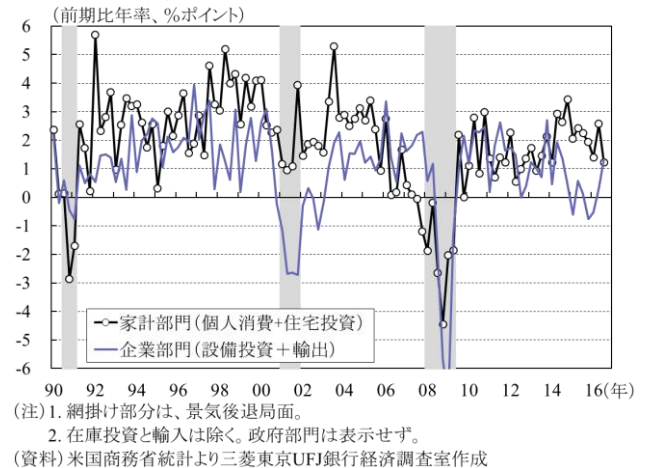
内訳をみると、設備投資は同+1.2%と 2 四半期連続で増加。純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与は 3 四半期連続でプラスとなり（+0.8%ポイント）、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与も 6 四半期ぶりにプラスに転じた（+0.6%ポイント）。また、政府支出は前期比年率+0.5%と 2 四半期ぶりに増加した。一方、個人消費は同+2.1%と 4-6 月期からは減速し、住宅投資は同▲6.2%と 2 四半期連続で減少した。7-9 月期は、総じて企業関連の項目が良好だったと言える（第 2 図）。なお、成長率が市場予想を上回った背景は、在庫投資と純輸出のプラス寄与が予想以上に大きかったためとみられる。

以下で各需要項目の詳細をみていく。

第1図:実質GDPの推移



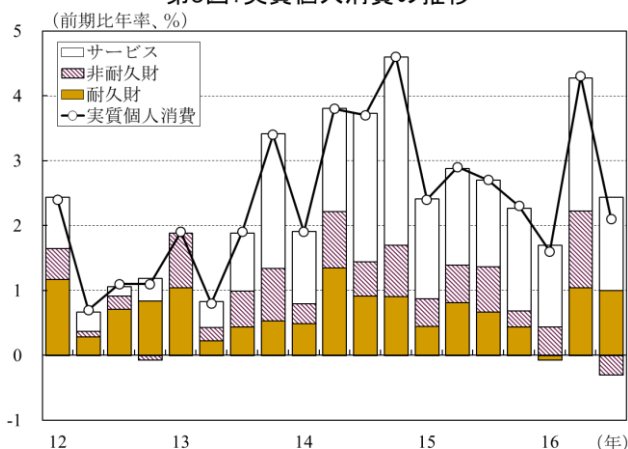
第2図:部門別にみた実質GDPに対する寄与度



個人消費

個人消費は前期比年率+2.1%となり、高い上昇率を記録した 4-6 月期（同+4.3%）からは減速した。内訳をみると、耐久財消費が堅調でサービス消費もまずまずだった一方、非耐久財消費が 2012 年 10-12 月期以来の減少となった（第 3 図）。非耐久財消費では、「飲食品」の伸びが鈍化したほか、「衣料」「ガソリン・エネルギー製品」「その他非耐久財」が何れも減少している（第 1 表）。

第3図：実質個人消費の推移



第1表：実質個人消費の推移

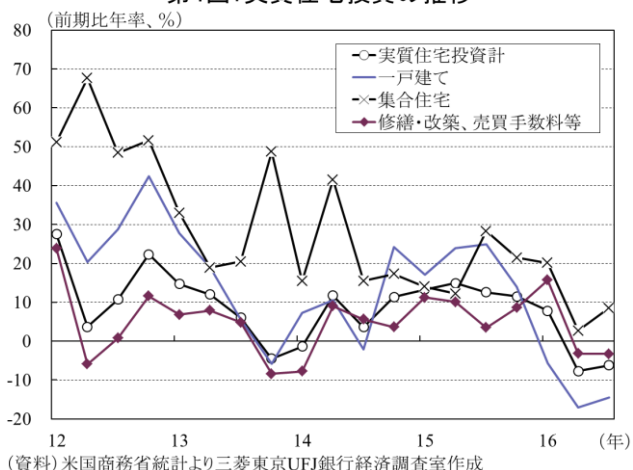
	2015年				2016年		
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9
実質個人消費	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3	2.1
財	2.7	4.3	4.2	2.1	1.2	7.1	2.2
耐久財	4.1	7.6	6.2	4.0	-0.6	9.8	9.5
自動車・部品	0.6	6.3	2.8	-1.7	-8.5	9.0	16.2
家具類	5.1	6.9	8.2	6.1	4.9	9.2	4.9
レクリエーション財・乗り物	7.1	10.3	8.7	7.7	6.8	14.5	9.0
その他	5.4	6.5	6.4	7.4	-3.6	4.2	3.2
非耐久財	1.9	2.7	3.2	1.2	2.1	5.7	-1.4
飲食品	-0.4	-0.1	-0.5	-0.2	3.2	7.5	1.7
衣料	0.5	5.6	2.0	0.7	-0.7	4.8	-0.7
ガソリン・エネルギー製品	7.6	-0.6	6.1	-1.0	5.8	-0.3	-3.5
その他	2.7	5.0	6.1	3.1	1.3	6.0	-3.6
サービス	2.3	2.2	2.0	2.3	1.9	3.0	2.1

(注) 網掛け部分は、マイナス。
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

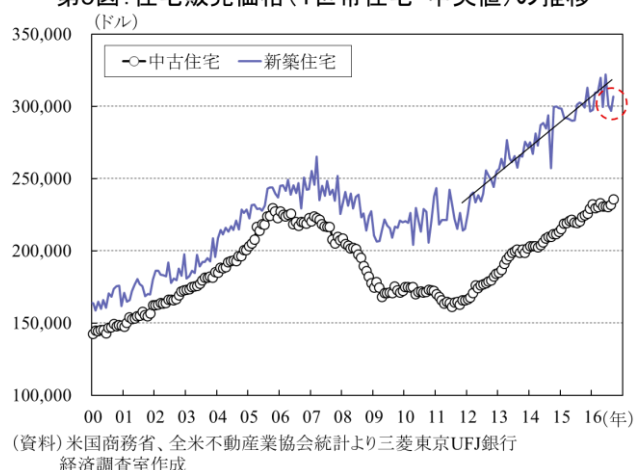
住宅投資

住宅投資は前期比年率▲6.2%となった。内訳をみると「一戸建て」が同▲14.5%と3四半期連続で減少し、「修繕・改築、売買手数料等」も同▲3.3%と2四半期続けて減少した(第4図)。一方、「集合住宅」は同+8.5%と4-6月期からは加速している。住宅投資が直近2四半期連続で減少した背景の一つには、新築住宅の販売価格(中央値)の伸び悩み等も指摘できそうだ(第5図)。住宅購入者の裾野拡大に伴う販売価格(中央値)の伸び悩みなのであれば好ましい進展とも捉えられるが、その場合、実質GDPへのプラス寄与が続くためには販売件数が一段と増加する必要がある。

第4図：実質住宅投資の推移



第5図：住宅販売価格(1世帯住宅・中央値)の推移

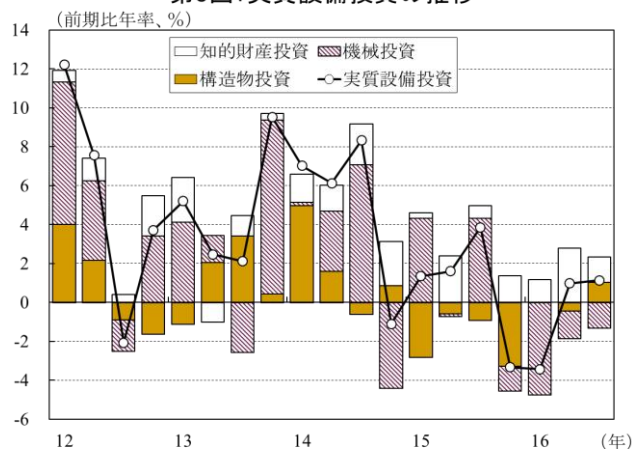


設備投資

設備投資は前期比年率+1.2%となった。内訳をみると知的財産投資が引き続き増加し、構造物投資も2四半期ぶりに増加した一方、機械投資は4四半期連続で減少した(第6図)。

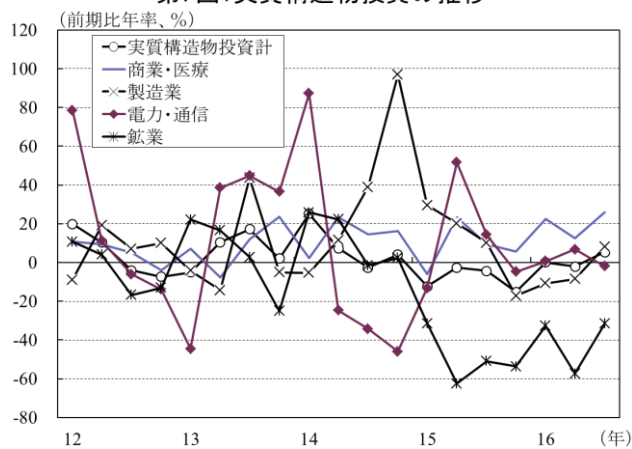
構造物投資は同+5.4%となり 2014 年 4-6 月期以来の高い上昇率を記録。内訳をみると、「商業・医療」（同+25.8%）が高い上昇率となったほか、「製造業」（同+8.1%）が 4 四半期ぶりに増加に転じた（第 7 図）。「鉱業」（同▲31.5%）の減少率は引き続き大幅ではあるが、大幅な減少が続いてきた結果、全体に占めるウェイトが低下しているため、寄与度のマイナス幅は着実に縮小している。構造物投資に対する過去のドル高・原油安の悪影響は弱まりつつあると言えるだろう。

第6図: 実質設備投資の推移



(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図: 実質構造物投資の推移



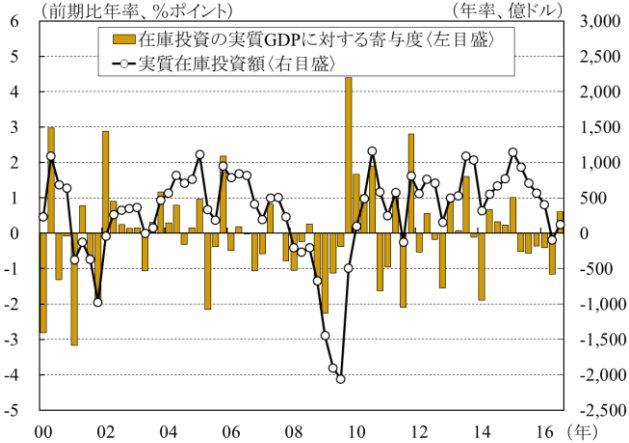
(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

在庫投資

在庫投資は、4-6 月期に 2011 年 7-9 月期以来の減少を記録した後、7-9 月期は小幅ながら再び増加に転じた（第 8 図）。この結果、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度は +0.61%ポイントとなり 6 四半期ぶりにプラスとなった。在庫投資の内訳をみると、小売業が引き続き増加し、製造業と卸売業も 2 四半期ぶりに増加に転じた（第 9 図）。

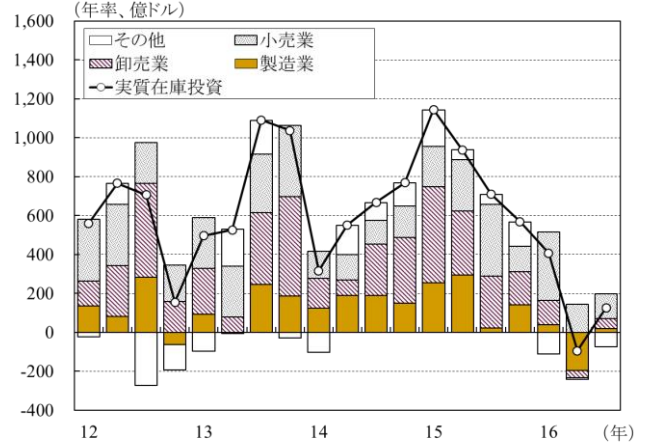
企業の在庫調整圧力は漸く一服したと言えそうだが、在庫水準は依然として高めの可能性もあり、大幅な在庫の積み増しまでは期待できないだろう。

第8図: 実質在庫投資の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図: 実質在庫投資の推移



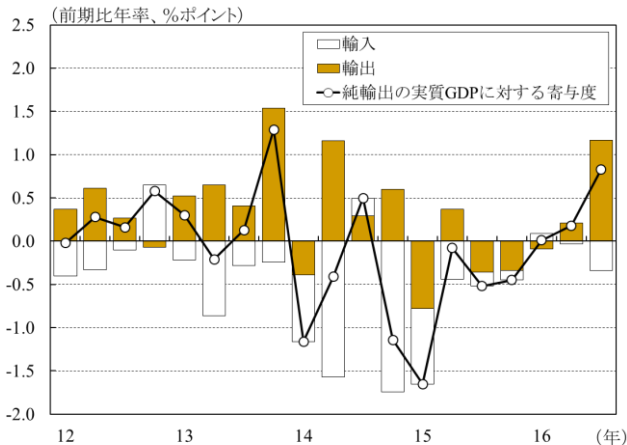
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

純輸出

輸出は前期比年率+10.0%、輸入は同+2.3%となり共に 2 四半期連続で増加した。結果として、純輸出は実質 GDP 成長率に対して 3 四半期連続でプラスに寄与したが、7-9 月期の寄与度は+0.83%ポイントと 2013 年 10-12 月期以来の大きさである (第 10 図)。

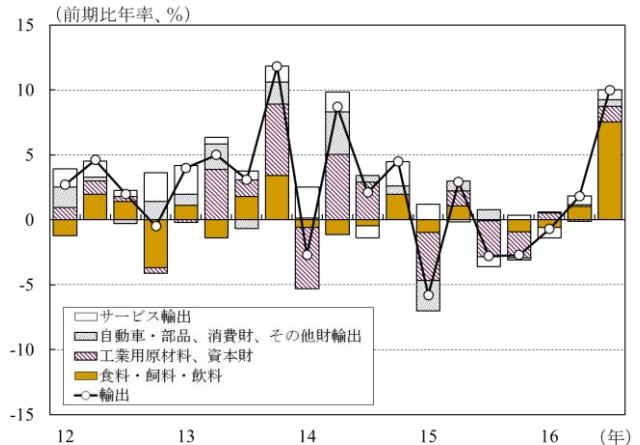
輸出の内訳とみると、「食料・飼料・飲料」が大きくプラスに寄与したほか、「工業用原材料」「自動車・部品」「消費財」等もプラスに寄与している (第 11 図)。「食料・飼料・飲料」の異例に大幅な寄与は割り引いてみる必要があるとは言え、ドル高・海外景気減速の輸出への下押し圧力は緩和しつつあるとは言えるだろう。

第10図: 純輸出の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図: 実質輸出の推移

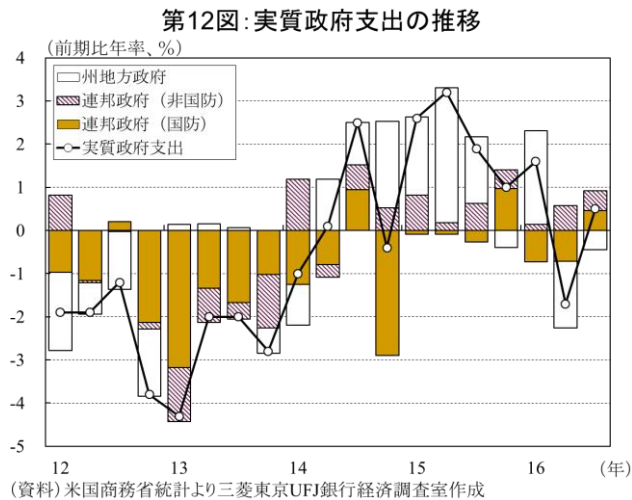


(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

政府支出

政府支出は前期比年率+0.5%と 2 四半期ぶりに増加した。内訳をみると、連邦非国防支出が引き続き増加し、連邦国防支出も 3 四半期ぶりに増加した一方、州地方政府支出は 2 四半

期連続で減少している（第 12 図）。州地方政府支出の鈍化は、2014 年後半より高い増加率が続いてきた反動もありそうだ。

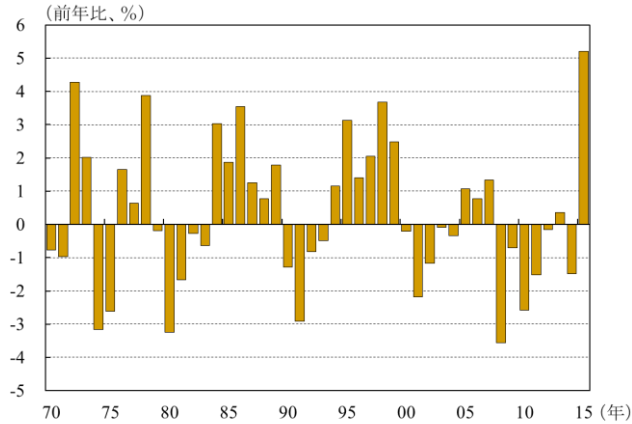


3 四半期続いた低成長局面を一先ず脱し、2%強の緩やかな成長軌道に

11月の大統領選挙が徐々に近付くなか、先行きの不透明感が経済活動を下押しすることが懸念されたが、7-9月期については大幅な影響は無かったようだ。7-9月期の前期比年率+2.9%という高い成長率は、農作物の輸出急増で押し上げられた点等を割り引いてみる必要があるものの、このところの設備投資、輸出、在庫投資の全般的な回復傾向は、ドル高・海外景気減速・原油安の企業活動へのマイナス影響が漸く一巡しつつあることを示していよう。米国経済は3四半期続いた低成長局面を一先ず脱し、2%強の緩やかな成長軌道に復しつつあると考えられる。

なお、今後の景気回復局面をやや長い視点で捉えると、緩やかながらも利上げが進むなかで、緩和的な金融環境を背景とした信用供与や資産価格上昇の成長後押しが弱まる一方、景気回復の裾野が拡大し、安定的な成長へ移行することが期待される。この点については、実質家計所得の中央値の上昇をはじめとして幾つかの明るい材料が散見される状況である（年次家計調査によれば2015年の実質家計所得の中央値は前年比+5.2%、第13図）。

第13図: 実質家計所得(中央値)の推移



(2016年10月28日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.