

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

実質 GDP は 4-6 月期も低成長に止まる

【要旨】

- ◇ 今週発表された 4-6 月期の実質 GDP（速報値）は前期比年率+1.2%となり市場予想（Bloomberg 集計値：同+2.5%）を大きく下回った。1-3 月期（同+0.8%）からは幾分加速したものの、3 四半期連続で同+2%未満の低成長に止まっている。
- ◇ 内訳をみると、個人消費は前期比年率+4.2%と 6 四半期ぶりの高い上昇率を記録し、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与は 2 四半期連続でプラスとなった（+0.2%ポイント）。一方、設備投資は同▲2.2%と 3 四半期連続で減少、住宅投資は同▲6.1%と 9 四半期ぶりに減少、政府支出は同▲0.9%と 6 四半期ぶりに減少したほか、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与は 5 四半期連続でマイナスとなった（▲1.2%ポイント）。成長率が市場予想を下回った背景は、在庫投資と設備投資が予想以上に下振れしたためとみられる。
- ◇ 4-6 月期の実質 GDP は低成長に止まったが、個人消費については力強さが示されたほか、必要な在庫調整の早期進展は今後の成長率に対してプラス方向の動きと受け止められる。設備投資や輸出に対する原油安・ドル高のマイナス影響が一巡することもあり、今後の米国経済は緩やかに持ち直すと引き続きみておきたい。月次の経済指標も、直近 6 月にかけて大きく改善している状況である。
- ◇ 但し、①「設備投資の鈍化に拮据がみられること」、②「在庫調整が予想以上に大幅だったこと」は、英国の国民投票や米国の大統領選挙に伴う不透明感が企業活動に影響していることの示唆かもしれない。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一段と強まって設備投資や個人消費が下押しされるリスクには、これまで以上に注意が必要だろう。

実質 GDP は 4-6 月期も低成長に止まる

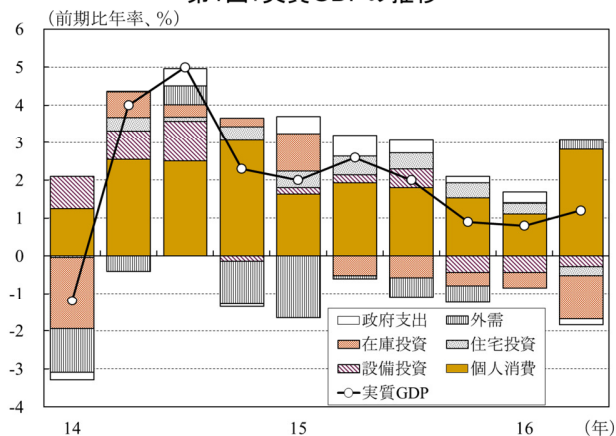
今週発表された 4-6 月期の実質 GDP（速報値）は、前期比年率+1.2%となり市場予想（Bloomberg 集計値：同+2.5%）を大きく下回った（第 1 図）。1-3 月期（同+0.8%）からは幾分加速したものの、3 四半期連続で同+2%未満の低成長に止まった。

内訳をみると、個人消費は同+4.2%と 6 四半期ぶり高い上昇率を記録、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与は 2 四半期連続でプラスとなった（+0.2%ポイント）。一方、設備投資は同▲2.2%と 3 四半期連続で減少、住宅投資は同▲6.1%と 9 四半期ぶりに減少、政府支出は同▲0.9%と 6 四半期ぶりに減少したほか、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与は 5 四半期連続のマイナスとなった（▲1.2%ポイント）。成長率が市場予想を下回った背景は、在庫投資と設備投資が予想以上に減少したためとみられる。

なお、今回は年次改訂が行われ、2013 年以降の実績値が改訂された。改訂対象の 13 四半期の成長率は、6 四半期で上方改訂、6 四半期で下方改訂され、1 四半期は不変だった（第 2 図）。年間の成長率は、2013 年が 1.5%→1.7%に上方改訂、2014 年是不変、2015 年は 2.4%→2.6%に上方改訂された。

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



(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2図: 実質GDPの推移(改訂前後の比較)



(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

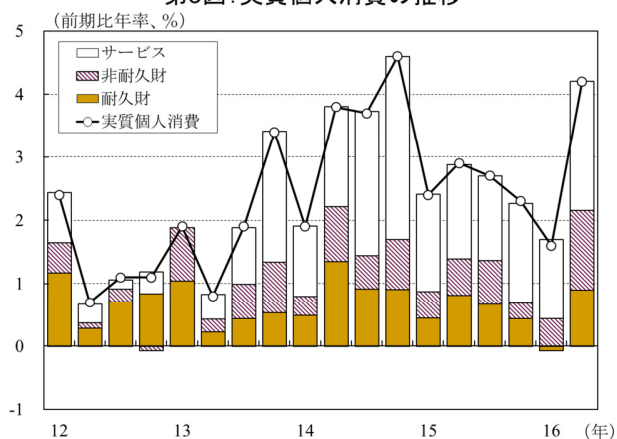
個人消費・住宅投資

個人消費は前期比年率+4.2%と 1-3 月期（同+1.6%）から大きく持ち直したが、内訳をみると耐久財、非耐久財、サービス消費が揃って好調だった（第 3 図）。耐久財では自動車や家具をはじめ幅広く堅調で、非耐久財では飲食品、サービスでは居住関連等が高めの上昇率となった。

住宅投資は同▲6.1%となったが、内訳をみると「一戸建て」が同▲16.0%と 2 四半期連続で減少し、「修繕・改築、売買手数料等」も 9 四半期ぶりの減少となった（第 4 図）。「集

合住宅」は高めの伸びを維持しているが減速傾向にある。

第3図: 実質個人消費の推移



(資料) 米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 実質住宅投資の推移



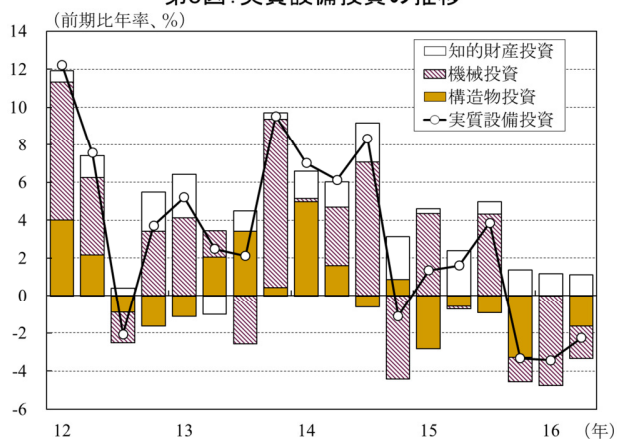
(資料) 米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備投資

設備投資は前期比年率▲2.2%となったが、内訳をみると知的財産投資が引き続き増加した一方、機械投資が3四半期連続で減少し、1-3月期に5四半期ぶりに減少を回避した構造物投資も再び減少に転じた（第5図）。

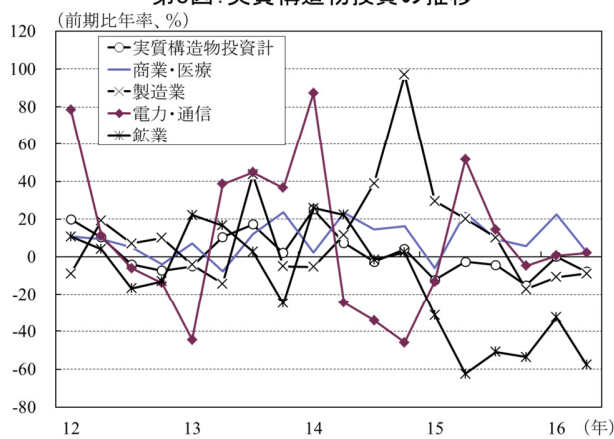
構造物投資の内訳をみると、鉱業（同▲57.8%）が引き続き大幅に減少し、製造業（同▲8.9%）も3四半期連続で減少した（第6図）。依然として過去の原油安・ドル高の悪影響が続いている。また、堅調な内需を反映して良好だった非製造業による構造物投資（「商業・医療」等）も拡大ペースが鈍化した。

第5図: 実質設備投資の推移



(資料) 米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 実質構造物投資の推移



(資料) 米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

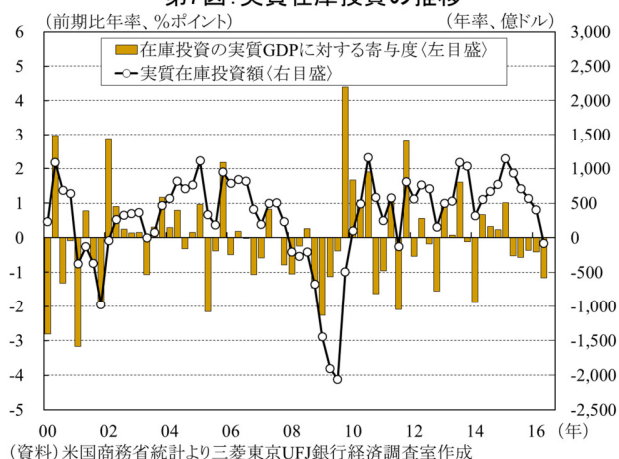
在庫投資

在庫投資は 1-3 月期まで 4 四半期連続で増加ペースが鈍化した後、4-6 月期は 2011 年 7-9 月期以来の減少に転じた（第 7 図）。この結果、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度は 5 四半期連続でマイナスとなっている。在庫投資の内訳をみると、製造業と卸売業が減少したほか、小売業の在庫積み増しも小幅に止まった（第 8 図）。

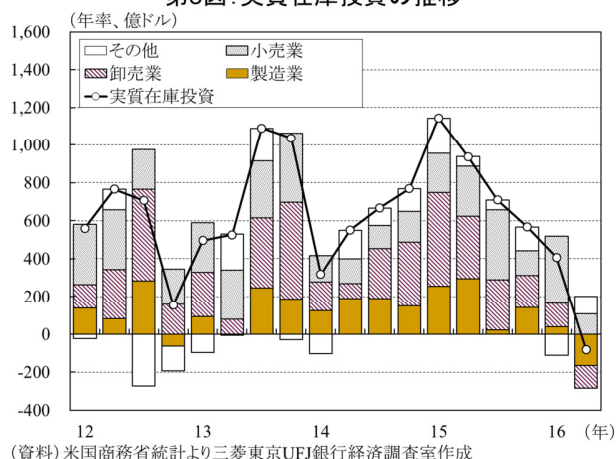
企業の在庫水準は依然として高めだったため、在庫投資のマイナス寄与自体は予想されたもののマイナス幅は予想以上に大きかった（注 1）。

（注 1）企業の在庫増加の背景については、3 月 17 日付 Weekly「資源・エネルギー価格急落が引き起こした米国企業の在庫増」ご参照。

第7図: 実質在庫投資の推移



第8図: 実質在庫投資の推移

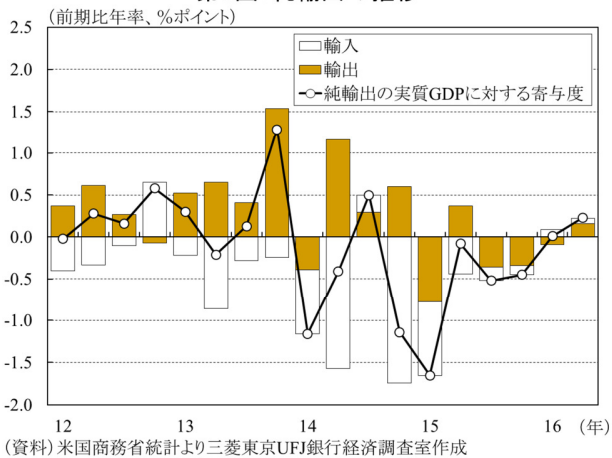


純輸出・政府支出

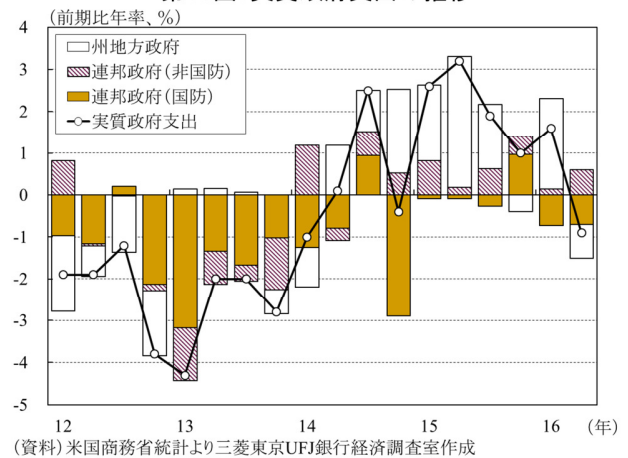
輸出は前期比年率+1.4%と 1 年ぶりに増加し、輸入が同▲0.4%と 2 四半期連続で減少した結果、純輸出は実質 GDP 成長率に対して 2 四半期連続でプラスに寄与した（+0.2%ポイント）（第 9 図）。ドル高・海外景気減速の輸出への下押し圧力は一先ず緩和しつつある。

政府支出は同▲0.9%と 6 四半期ぶりに減少した。内訳をみると、連邦非国防支出は増加した一方、連邦国防支出は 2 四半期連続で減少し、州地方政府支出は 2 四半期ぶりに減少した（第 10 図）。州地方政府支出は、2014 年後半より高い増加率が続いていたがこのところ一服感がみられる。

第9図：純輸出の推移



第10図：実質政府支出の推移



緩やかな持ち直しを見込むも、先行きの不透明感が一段と強まって設備投資や個人消費が下押しされるリスクには、これまで以上に注意が必要

4-6 月期の実質 GDP は低成長に止まったが、個人消費については力強さが示されたほか、必要な在庫調整の早期進展は今後の成長率に対してプラス方向の動きと受け止められる。設備投資や輸出に対する原油安・ドル高のマイナス影響が一巡することもあり、今後の米国経済は緩やかに持ち直すと引き続きみておきたい。月次の経済指標も、直近 6 月にかけて大きく改善している状況である。

但し、①「設備投資の鈍化に拮抗しがみられること」、②「在庫調整が予想以上に大幅だったこと」は、英国の国民投票や米国の大統領選挙に伴う不透明感が企業活動に影響していることの示唆かもしれない。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一段と強まって設備投資や個人消費が下押しされるリスクには、これまで以上に注意が必要だろう。

(2016 年 7 月 29 日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufig.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、弊社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.