

# 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

### 丸 10 年が経過した今次景気拡大期の振り返り

#### 【要旨】

- ◇ 7月26日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%となった。1-3月期(同+3.1%)の高成長からは減速したものの潜在成長率程度の成長ペースを維持し、市場予想も上回った。今次景気拡大期はこの6月で丸10年となりこれまでの最長である1990年台の景気拡大期に並んだ。7月も景気拡大が続けば過去最長を更新することになる。
- ◇ 足元2019年4-6月期のGDP(金額)を直近の景気の山である2007年10-12月期と比較すると、実質GDPは+20.7%、名目GDPは+45.3%夫々高い水準にある。同様に実質GDPの内訳をみると、設備投資と輸出が堅調に拡大している一方、政府支出と住宅投資は2007年10-12月期の水準と同程度に止まっている。
- ◇ 産業別では、実質付加価値について直近の景気の山である2007年10-12月期から(統計発表済の)2019年1-3月期までの変化率をみると、「情報通信業」や「鉱業」が大きく拡大している一方、「建設業」は縮小している。州別の実質GDPについて同期間の変化率をみると、大きく拡大した5州はノースダコタ州、テキサス州、ワシントン州、ユタ州、カリフォルニア州であり、上位には「情報通信業」や「鉱業」等からプラスの影響を受け易いとみられる州も散見される。
- ◇ 今次景気拡大期間の長期化を可能とした背景については、インフレ圧力の弱さや成長ペースの緩やかな点等が指摘できそうだ。インフレ圧力を抑制してきた要因には、「金融危機後の大幅な負の需給ギャップの発生」、「IT化・グローバル化」、「シェール革命による国内原油価格の安定」、「FRBのインフレ目標政策への信認」等が挙げられよう。産業別・地域別の動向は、今次景気拡大期における「ITの進展」や「シェール革命」等の実質GDP成長率への貢献を示唆しているが、同時にそれらはインフレ圧力の抑制を通じて景気拡大期間の長期化にも少なからず寄与してきたと言えそうだ。

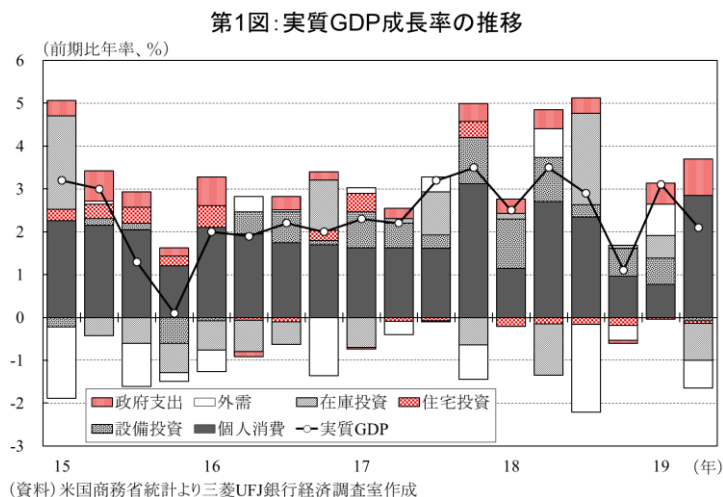
#### 4-6 月期の実質 GDP 成長率は 1-3 月期から減速も、潜在成長率程度を維持

7 月 26 日に発表された 4-6 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+2.1%となった。1-3 月期（同+3.1%）の高成長からは減速したものの潜在成長率程度の成長ペースを維持し、市場予想（Bloomberg 集計値：同+1.8%）も上回った（第 1 図）。

内訳をみると、在庫投資が 4 四半期ぶり、純輸出（輸出－輸入）が 2 四半期ぶりに実質 GDP 成長率に対してマイナスに寄与した一方、個人消費と政府支出は伸び率が加速し成長率に対する寄与が高まった。

今次景気拡大期はこの 6 月で丸 10 年となり、これまでの最長である 1990 年台の景気拡大期（10 年）に並んだ<sup>(注 1)</sup>。7 月も景気拡大が続けば過去最長を更新することになる。

(注 1) 米国では独立した非営利団体の全米経済研究所（NBER）が景気の山、谷の日付を特定しており、一般にそのデータを用いて景気拡大期間、後退期間が判定されている。このため今次景気拡大期が 10 年続いたかどうかについて、厳密には NBER による判断を待つことになる。

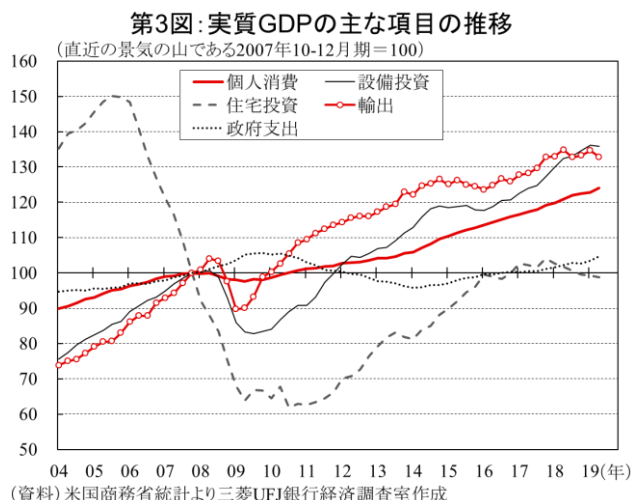
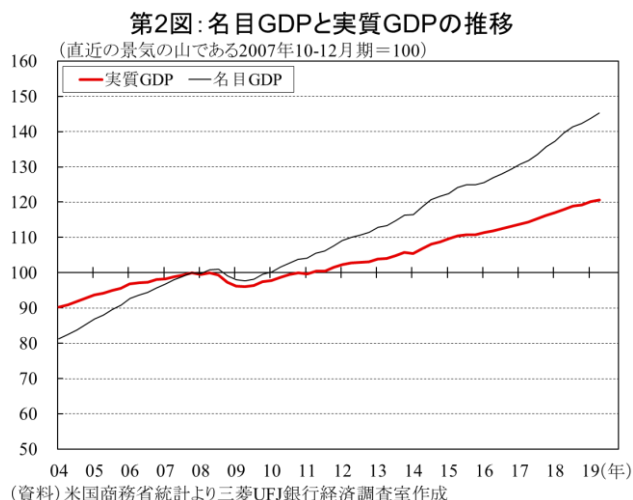


#### 足元の実質 GDP は、直近の景気の山である 2007 年 10-12 月期比+20.7%高い水準にある

今次景気拡大期が節目の 10 年に達したこともあり、改めてこれまでの経済成長を振り返りたい。まず、過去 10 年間、即ち 40 四半期の実質 GDP 成長率の平均は前期比年率+2.3%であった。実質 GDP 成長率の平均は、前回の景気拡大期が同+2.9%、前々回の景気拡大期が同+3.8%であるため、今回は緩やかと言える。今次景気拡大期で実質 GDP 成長率が最も高かった四半期は 2014 年 4-6 月期で同+5.5%、最も低かった四半期は 2014 年 1-3 月期で同▲1.1%である。なお、今次景気拡大期でのマイナス成長は、2014 年 1-3 月期に加えて 2011 年 1-3 月期（同▲1.0%）と 2011 年 7-9 月期（同▲0.1%）でもみられている。実質 GDP 成長率を年次で（景気後退期が終了した 2010 年以降を）みると、最も高かった年は 2015 年と 2018 年で前年比+2.9%、最も低かった年は 2011 年と 2016 年で同+1.6%である。

また、足元 2019 年 4-6 月期の GDP（金額）を、直近の景気の山である 2007 年 10-12 月期

と比較すると、実質値は+20.7%、名目値は+45.3%夫々高い水準にある（第2図）。これを実質 GDP を例にとって需要項目別にみると、設備投資（+35.9%）と輸出（+32.8%）が堅調に拡大して 2007 年 10-12 月期比 3 割以上高い水準にある一方、政府支出と住宅投資は同期比同程度の水準に止まっている（第3図）。



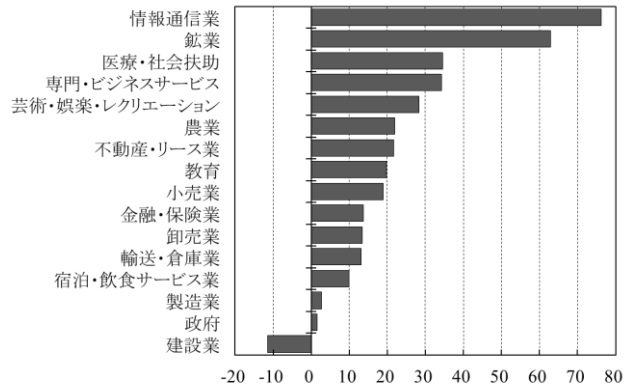
### 産業別の実質付加価値をみると、今次景気拡大期で「情報通信業」や「鉱業」が大きく拡大

次に産業別の動向を確認する。実質付加価値について直近の景気の山である 2007 年 10-12 月期から（統計発表済の）2019 年 1-3 月期<sup>(注2)</sup>までの累計変化率をみると、「情報通信業」（+76.2%）や「鉱業」（+62.9%）が大きく拡大している一方、「建設業」（▲11.4%）は縮小している（第4図）。「鉱業」の高い伸びについては、今次景気拡大期の特に前半で注目されたシェール革命が一因と推察される。

また、実質 GDP 成長率に対する産業別の寄与度を上記期間の平均でみると、「専門・ビジネスサービス」（+0.32%ポイント）、「情報通信業」（+0.26%ポイント）等の寄与が大きめとなっている（第5図）。

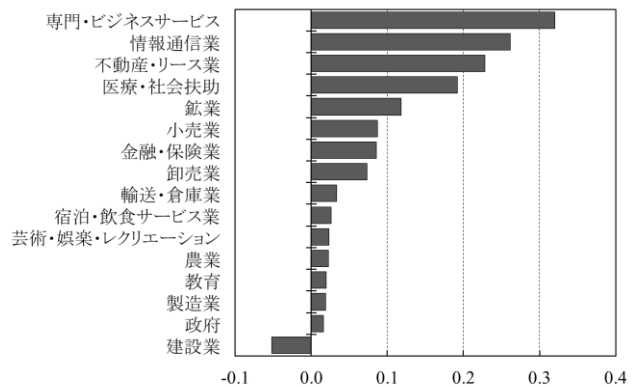
(注2) 2019年7月26日に4-6月期のGDPが発表された際、2014年以降のデータが遡及改定されたが、産業別のデータはまだ改定されておらず、直近値は2019年1-3月期のデータである。なお、産業別データに記載されている実質GDP（改定前）の過去10年間（2009年1-3月期から2019年1-3月期まで）の平均成長率は前期比年率+2.2%である。

第4図: 実質付加価値の変化率  
(2007年10-12月期→2019年1-3月期、%)



(注)「公益」と「その他サービス」は除く。  
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 実質GDP成長率への産業別寄与度  
(2008年1-3月期～2019年1-3月期の平均、%ポイント)



(注)「公益」と「その他サービス」は除く。  
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 地域別の実質 GDP をみると、今次景気拡大期で「南西地域」や「最西地域」が大きく拡大

次に地域別の動向を確認する（商務省経済分析局による 8 つの地域分類を使用）。実質 GDP について、直近の景気の山である 2007 年 10-12 月期から（統計発表済の）2019 年 1-3 月期までの変化率をみると、変化率が大きい順に「南西地域」（+28.6%）、「最西地域」（+26.0%）、「ロッキー山脈地域」（+23.0%）、「中東地域」（+17.5%）、「平原地域」（+15.0%）、「南東地域」（+12.0%）、「ニューイングランド地域」（+11.5%）、「五大湖地域」（+10.1%）となる（第 6 図）<sup>(注 3)</sup>。

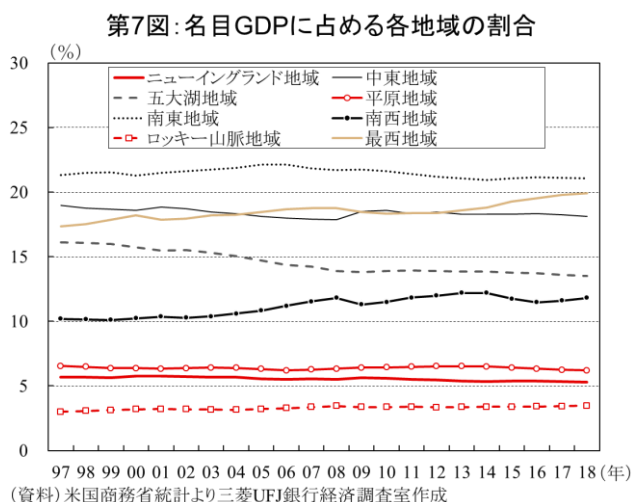
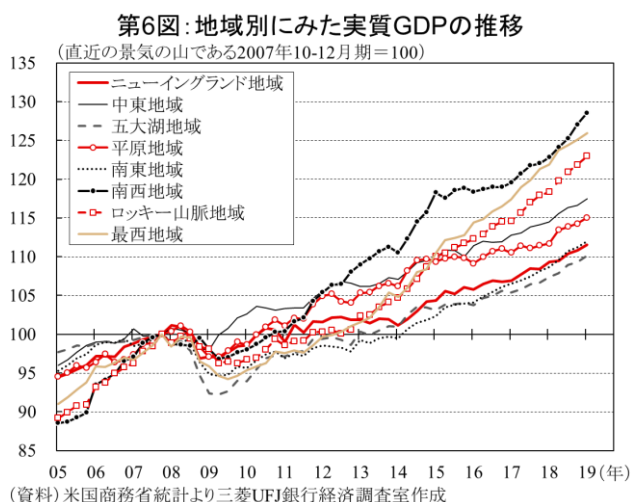
変化率が最も小さい「五大湖地域」はラストベルトと呼ばれる地域と重なる部分も多く、2016 年の大統領選挙で注目を集めた州を含むが、このような近年の相対的な成長ペースの低さが、当該地域で変化を求める声が強まっている一因でもあろう<sup>(注 4)</sup>。なお、「名目 GDP に占める各地域の割合」をもう少し長い時系列で振り返っても、「五大湖地域」の割合の緩やかな低下傾向が確認できる（第 7 図）。

州別の実質 GDP について同様に上記期間（2007 年 10-12 月期→2019 年 1-3 月期）の変化率をみると、変化率の大きい 5 州はノースダコタ州（+60.7%）、テキサス州（+33.9%）、ワシントン州（+33.5%）、ユタ州（+27.6%）、カリフォルニア州（+27.2%）であり、変化率の小さい 5 州はコネチカット州（▲5.0%）、ワイオミング州（▲4.2%）、ルイジアナ州（▲0.2%）、ミシシッピ州（▲0.2%）、ネバダ州（+2.2%）である。上位の州には「情報通信業」や「鉱業」等からプラスの影響を受け易いとみられる州も散見される。

(注 3) 「ニューイングランド地域」には、コネチカット州、メイン州、マサチューセッツ州、ニューハンプシャー州、ロードアイランド州、バーモント州が含まれる。「中東地域」には、デラウェア州、コロンビア地区、メリーランド州、ニュージャージー州、ニューヨーク州、ペンシルバニア州が含まれる。「五大湖地域」には、イリノイ州、インディアナ州、ミシガン州、オハイオ州、ウィスコンシン州が含まれる。「平原地域」には、アイオワ州、カンザス州、ミネソタ州、ミズーリ州、ネブラスカ州、ノースダコタ州、サウスダコタ州が含まれる。「南東地域」には、アラバマ州、アーカンソー州、フロリダ州、ジョージア州、ケンタッキー州、ルイジアナ州、ミシシッピ州、ノースカロライナ州、サウスカロライナ州、テネシー州、バージニア州、ウェストバージニア州が含ま

れる。「南西地域」には、アリゾナ州、ニューメキシコ州、オクラホマ州、テキサス州が含まれる。「ロッキー山脈地域」には、コロラド州、アイダホ州、モンタナ州、ユタ州、ワイオミング州が含まれる。「最西地域」には、アラスカ州、カリフォルニア州、ハワイ州、ネバダ州、オレゴン州、ワシントン州が含まれる。

(注 4) 「五大湖地域」に含まれる州の実質 GDP について同期間の変化率を確認すると、ウィスコンシン州が+13.4%、オハイオ州が+12.9%、ミシガン州が+9.4%、イリノイ州が+8.2%、インディアナ州が+8.1%であり、何れの地域も全米の変化率を下回っている。



## 今次景気拡大期間の長期化を可能とした背景については、インフレ圧力の弱さや成長ペースの緩やかな点等が指摘できる

今次景気拡大期間の長期化を可能とした背景については、インフレ圧力の弱さや成長ペースの緩やかな点等が指摘できそうだ<sup>(注 5)</sup>。インフレ圧力を抑制してきた要因には、「金融危機後の大幅な負の需給ギャップの発生」、「IT 化・グローバル化」、「シェール革命による国内原油価格の安定」、「FRB のインフレ目標政策への信認」等が挙げられよう。

これまでみてきた産業別・地域別の動向は、今次景気拡大期における「IT の進展」や「シェール革命」等の実質 GDP 成長率への貢献を示唆しているが、同時にそれらはインフレ圧力の抑制を通じて景気拡大期間の長期化にも少なからず寄与してきたと言えそうだ。

(注 5) インフレ率と景気拡大期間の関係については、1月11日付 Weekly 「景気後退が近付いているのか？」を参照されたい。

(2019年8月5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 MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") 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 MUFG Bank. MUFG Bank 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 MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank 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 MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.