

2011年10月28日

広告審査番号 MFB155-111028

MSRC 審査番号 06-B-111028-01

米国経済ウォッチ (No.11-60)

米国景気はソフトパッチを脱却する動きへ

投資調査部 猿渡 英明

米国 GDP 統計 (2011年7-9月期)

ポイント

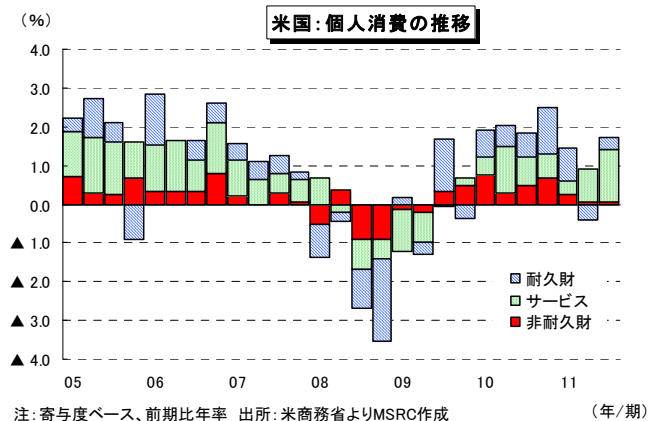
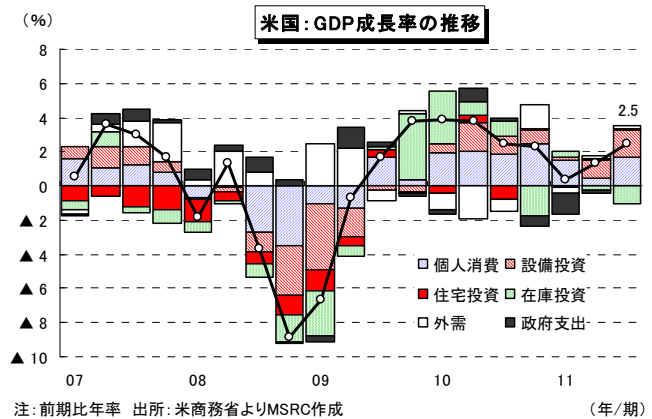
- 11年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.5%と前期から持ち直し、ソフトパッチ状態から抜け出す動きをみせた。個人消費を中心に内需が底堅く推移したことが主因であり、かつ今後は在庫積み増しの動きも期待される。来期の成長率にも底堅さが期待できよう。
- 但し、欧州債務問題や国内財政政策の行方に依然として不透明感が残ることから、一度悪化した企業なり消費者のセンチメントが急速に改善するとは考えづらい。景気は持ち直し傾向が続くものの、その回復ペースは当面は緩やかなものに留まるであろう。

内需回復を確認できる良好な内容

米商務省が発表した2011年7-9月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率+2.5%(事前予想:同+2.5、Bloomberg)と景気の持ち直しを確認する結果となった。個人消費や設備投資といった内需項目が牽引役となっており、来期以降の成長持続にも期待が持てる内容となっている。米国景気は年前半に陥ったソフトパッチ状態(景気の一時的鈍化)から抜け出したと判断される。

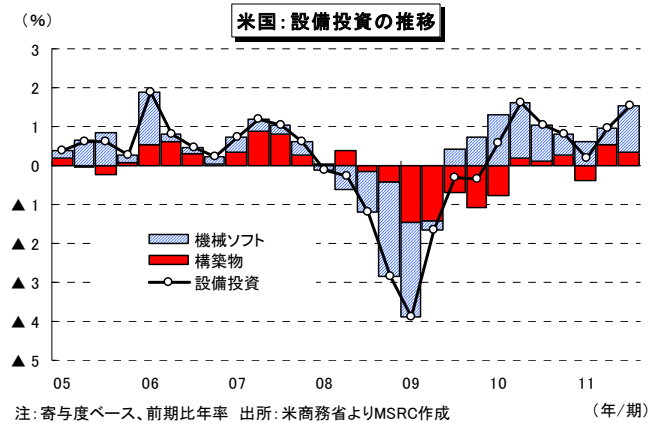
需要項目別の動きを確認すると、まず需要の中核を占める個人消費が前期比年率+2.4%(前期:同+0.7%)と大きく持ち直した。雇用への波及が期待されるサービス部門の消費が堅調な点が評価できよう。要因として、まずは重石となっていたガソリン価格が調整したことが寄与したとみられ、当期のPCEデフレーターは同+2.4%(前期:同+3.3%)と低下している。また、サプライチェーンの改善が在庫復元を通して消費の回復を支えていると考えられるが、その中心となる自動車(部品含む)に関しては、当期は小幅ながら減少が続く結果となっている。おそらく、来期以降にプラスの影響が出てこよう。

一方、(実質)可処分所得が当期は前期比ベースでマイナスに転じている点はやや気がかり。所得の伸びが抑制されるなかで消費を増やしたことから、当期は貯蓄率が大きく低下(5.1%→4.1%)する結果となっている。貯蓄を切り崩して所得以上の消費を行なうという姿は、その持続性という点で評価しがたい。但し、これも結局は今後の所得の伸びがどのように展開するかの問題であり、その点で言えば、需要回復とともに雇用情勢が緩やかながらも改善に向かうことが予想されるとすれば、貯蓄率の大幅低下は一時的な動きに留まるであろう。



本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

設備投資は、まず機械・ソフトウェア投資が前期比年率+17.4%（前期：同+6.2%）の大幅増、これまで堅調さが目立った情報関連投資がやや鈍化する一方で、輸送機器や生産機械が大きく伸びた。一方、構築物投資は同+13.3%（前期：同+22.6%）と天候要因が上乘せされた前期からは鈍化したものの、2期連続で堅調な伸びを示している。他方、住宅投資は同+2.4%と小幅ながら2期連続のプラスを維持した。戸建住宅の需要は引き続き低迷しているものの、その一方で集合住宅が増加基調を強めている。



在庫投資は実額ベースで+54億ドル（年率）と前期（+391億ドル）から大きく鈍化、増減ペースは▲337億ドルと2期連続のマイナスとなった。寄与度ベースでは前期比年率▲1.08%pの押し下げ要因となっている。景気がソフトパッチ入りすると同時に、企業が在庫積み増しを抑制した姿が窺える。但し、一方で足元は最終需要が持ち直し方向にあるため、企業は今後、在庫を積み増す必要に迫られよう。在庫投資は来期以降、プラス寄与に転じる可能性が高い。

輸出は前期比年率+4.0%（前期：同+3.6%）と前期からはほぼ変わらないモメンタムとなった。グローバル景気の減速に沿った動きといえよう。一方、輸入は同+1.9%（前期：同+1.4%）と2期連続の低成長に留まった。在庫抑制の影響を強く受けているとみられる。この結果、外需の寄与度は同+0.22%pとなった。

最後に、政府支出は前期比年率+0.0%（前期：同▲0.9%）と4期ぶりにマイナス成長から抜け出した。但し、その牽引役は国防支出であり、それ以外の連邦政府や州・地方政府の支出はマイナス傾向が続いている。今後、財政規律の動きが徐々に強まっていくことや、州・地方政府の財政難が続いていることを踏まえると、当部門が早々に明確なプラス傾向に転じることは難しいであろう。

米国：実質GDP(成長率)

	2010年				2011年		
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP	3.9	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	2.5
(前年同期比)	2.2	3.3	3.5	3.1	2.2	1.6	1.6
個人消費	2.7	2.9	2.6	3.6	2.1	0.7	2.4
設備投資	6.0	18.6	11.3	8.7	2.1	10.3	16.3
住宅投資	▲15.3	22.8	▲27.7	2.5	▲2.5	4.2	2.4
(在庫)	40	65	92	38	49	39	5
(純輸出)	▲377	▲437	▲459	▲414	▲424	▲416	▲409
輸出	7.3	10.0	10.0	7.8	7.9	3.6	4.0
輸入	12.6	21.6	12.3	▲2.3	8.3	1.4	1.9
政府支出	▲1.2	3.7	1.0	▲2.8	▲5.9	▲0.9	0.0
名目GDP	5.5	5.4	3.9	4.2	3.1	4.0	5.0
(前年同期比)	2.8	4.4	4.9	4.7	4.1	3.8	4.1
GDPデフレーター	1.5	1.5	1.4	1.9	2.5	2.5	2.5
(前年同期比)	0.6	1.1	1.4	1.6	1.8	2.1	2.4
PCEデフレーター	1.9	0.3	1.0	1.9	3.9	3.3	2.4
(前年同期比)	2.4	2.0	1.5	1.3	1.8	2.5	2.9
同コア	1.1	1.3	0.7	0.7	1.6	2.3	2.1
(前年同期比)	1.8	1.5	1.3	0.9	1.1	1.3	1.6

注：前期比年率(%)、在庫・純輸出は実額ベース(10億ドル) 出所：米商務省、DatastreamよりMSRC作成

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

米国:実質GDP(寄与度)

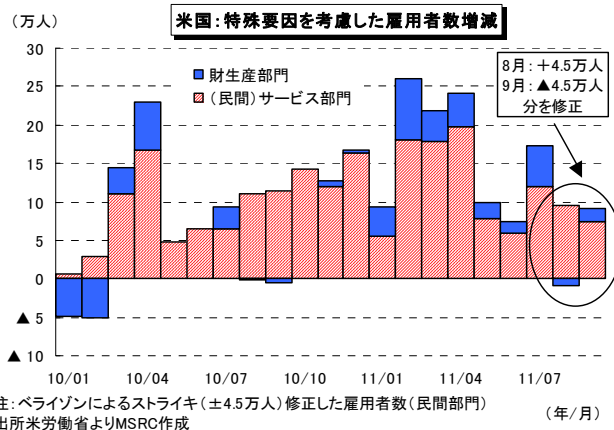
	2010年				2011年		
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP	3.90	3.80	2.50	2.30	0.40	1.30	2.50
個人消費	1.92	2.05	1.85	2.48	1.47	0.49	1.72
設備投資	0.56	1.62	1.04	0.82	0.20	0.98	1.54
住宅投資	▲ 0.41	0.50	▲ 0.76	0.06	▲ 0.06	0.09	0.05
在庫	3.10	0.79	0.86	▲ 1.79	0.32	▲ 0.28	▲ 1.08
純輸出	▲ 0.97	▲ 1.94	▲ 0.68	1.37	▲ 0.34	0.24	0.22
輸出	0.86	1.19	1.21	0.98	1.01	0.48	0.55
輸入	▲ 1.83	▲ 3.13	▲ 1.89	0.39	▲ 1.35	▲ 0.24	▲ 0.34
政府支出	▲ 0.26	0.77	0.20	▲ 0.58	▲ 1.23	▲ 0.18	0.00
最終需要	0.80	3.01	1.64	4.09	0.08	1.58	3.58
国内需要	4.87	5.74	3.18	0.93	0.74	1.06	2.28
国内最終需要	1.77	4.95	2.32	2.72	0.42	1.34	3.36

注: 前期比年率(%p)、最終需要(GDP-在庫)、国内需要(GDP-外需)、国内最終需要(国内需要-在庫)は当方算出値  
出所: 米商務省、DatastreamよりMSRC作成

### 引き続き回復傾向が続く公算

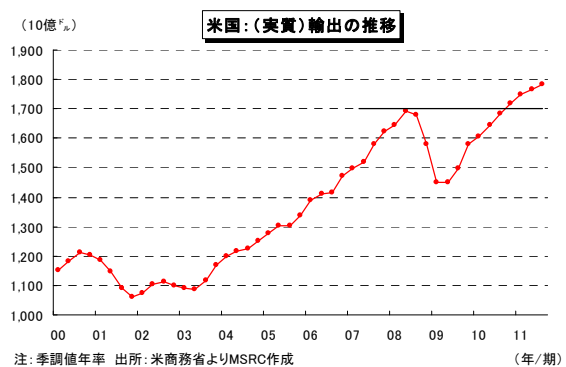
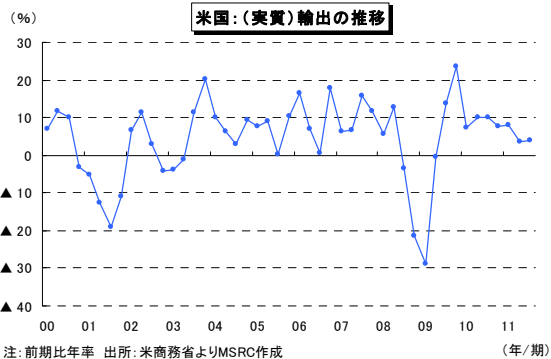
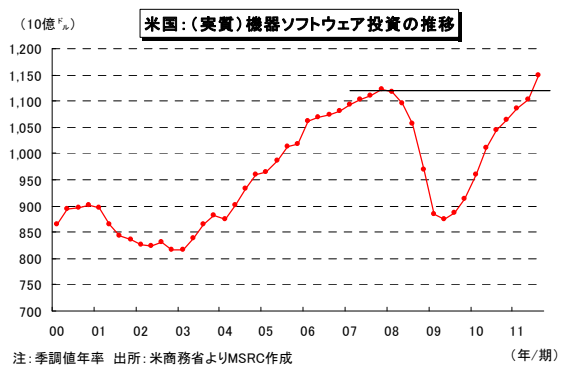
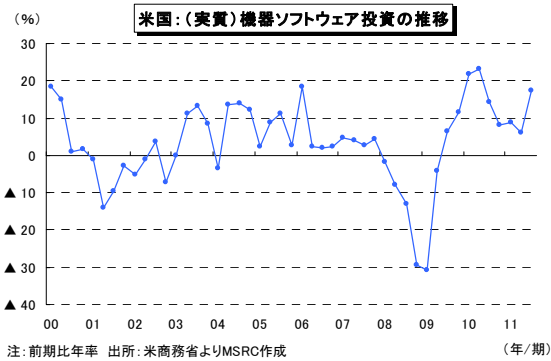
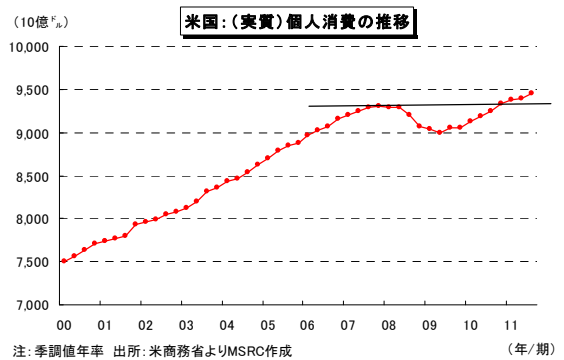
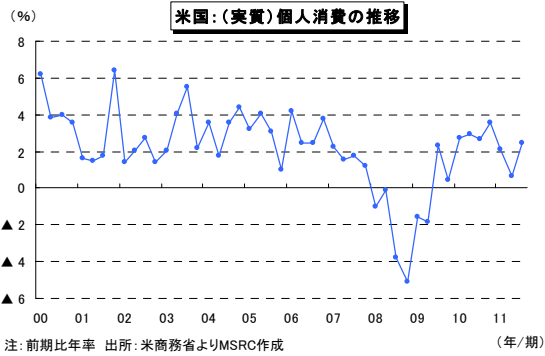
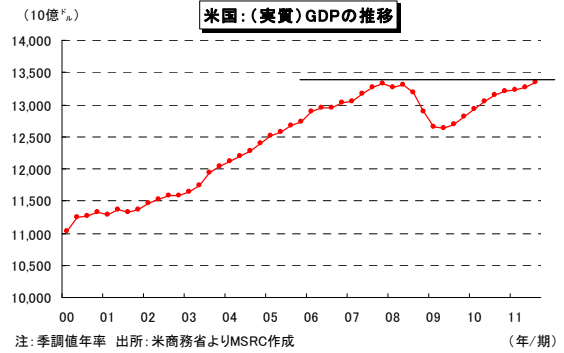
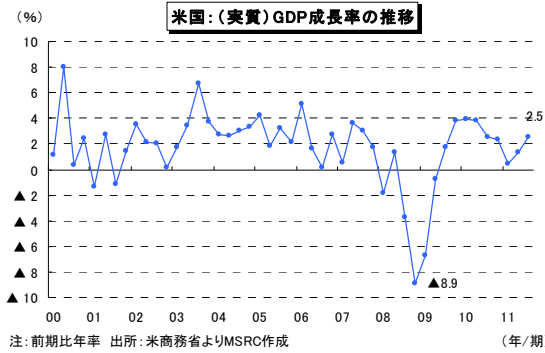
雇用が緩慢ながらも増加の動きを続け、かつ今回の GDP 統計で確認されたように個人消費を中心とする需要が持ち直し方向にあることを踏まえると、米国景気はソフトパッチ局面を脱出、後退局面入りのリスクは大きく低下したと考えられよう。需要と雇用の相互連関が途切れていないことを踏まえると、景気は今後、持ち直しの動きを続けることとなろう。

個人消費については、自動車販売が回復傾向にある点や、10月に入り株価が上昇傾向にある点などがプラス材料、企業サイドから出される年末商戦予想も決して悪くない。また、景気減速が懸念されてきた新興諸国においても、インフレ圧力の低下から金融緩和の余地が出始めている点など、外部環境の改善も期待されよう。加えて、今後は在庫積み増しの動きが期待されるとすれば、来期の GDP 成長率も底堅さを維持することができるのではないかと。



もっとも、一度悪化した企業なり消費者のセンチメントが急速に改善していくとは考えづらい。欧州債務問題については解決に向けた動きがみられるとはいえ、今後、金融機関への資本注入や EFSF (欧州金融安定基金) の拡大、またギリシャ支援を行なう中で、様々な課題が新たに生まれてこよう。特に、金融機関が自己資本を増強する(リスク資産をカットする)際の信用収縮や、欧州発の金融市場の動揺には引き続き警戒が必要であろう。

また、米国内についても年末に向け財政問題の議論が大詰めを迎える。米議会は今後、①オバマ雇用対策、②財政赤字削減内容の決定(債務上限引上げ時に決まった1.5兆ドルに、新たな景気対策分を追加した金額)、③12年度予算(成立するまでは暫定予算)一などについて、結論を出していく必要がある。しかし、民主・共和党間の溝は依然として深く、最悪の場合は、①景気対策はすべて不成立、②財政赤字は強制カット(この場合は赤字削減幅が1.2兆ドルとなる)一となる可能性も否定できない。この場合、政策の不透明感がマインドの重石になることに加え、年をまたぐタイミングでは政策効果の剥落にも注意が必要になってこよう。米国景気は今後、持ち直しの動きを続けるとみられるが、経済を取り巻く環境には依然として多くのリスク要因が残されており、その回復ペースは当面は緩やかなものに留まるであろう。◆



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等:みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会:日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL:<http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。