

# 経済・金融フラッシュ

No.07-024 2007/6/1

## 米国 1-3 月期 GDP(改定値)は+0.6%へ下方修正

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

TEL:03-3512-1835 E-mail:doihara@nli-research.co.jp

### 1. 下方修正幅は▲0.7%~GDPの+0.6%は約4年ぶりの低水準

5月31日発表の1-3月期のGDP(改定値)は、前期比年率+0.6%となり、速報値+1.3%から▲0.7%下方修正された。直前の市場予想(+0.8%)を若干下回り、10-12月期の同+2.5%からは低下幅を拡大した。GDPの+0.6%は、イラク開戦直前の2002年10-12月期の同+0.2%以来約4年ぶりの低水準となる。なお、前10-12月期でも、速報値の+3.5%から+2.2%へと▲1.3%の異例の大幅下方修正がされていた(速報値は+2.5%)。

速報値との差異を寄与度で見ると、在庫投資が▲0.68%、純輸出が▲0.48%幅下方修正され、合計▲1.16%の押し下げ要因となった。半面、個人消費は前期比年率+3.8%→+4.4%と上方修正されて寄与度を+0.35%押し上げ、このほか設備投資は上方修正、住宅投資はマイナス幅が縮小された(図表-1)。そのため、在庫投資や純輸出を除いた内需の強さを示す国内最終販売では、GDPの下方修正にもかかわらず前期比年率+2.0%→+2.5%へと上方修正されている。在庫の下方修正は今後の生産増を促し、輸入の増加は内需の強さを示すもので、やや大きめの下方修正となったものの、先行きの景気の見方を大きく変えるような修正ではない。

図表-1 1-3月期実質GDPの改定前後における比較

<実質>	前期比年率			寄与度			
	06/4Q 実績	07/1-3月期		06/4Q 実績	07/1-3月期		
		速報値	改定値		速報値(a)	改定値(b)	差(b-a)
GDP	2.5	1.3	0.6	2.5	1.3	0.6	▲ 0.7
個人消費	4.2	3.8	4.4	2.93	2.66	3.01	0.35
設備投資	▲ 3.1	2.0	2.9	▲ 0.34	0.21	0.31	0.10
住宅投資	▲ 19.8	▲ 17.0	▲ 15.4	▲ 1.21	▲ 0.97	▲ 0.87	0.10
在庫投資	-	-	-	▲ 1.16	▲ 0.30	▲ 0.98	▲ 0.68
純輸出	-	-	-	1.59	▲ 0.52	▲ 1.00	▲ 0.48
政府支出	3.4	0.9	1.0	0.64	0.18	0.19	0.01
国内最終販売	1.9	2.0	2.5	-	-	-	-

(資料) 米国商務省

## 2、GDP低下の主要因は、純輸出、在庫・住宅投資の減少

前期との差異では、今回の下方修正により大きく落ち込んだ純輸出によるところが大きい。純輸出は、輸入が増加（前期比年率+5.7%）に転じた一方、輸出が減少（前期比年率▲0.6%）したため赤字が膨らんだ。寄与度では▲1.00%と10-12月期+1.59%から一転して最大のマイナス要因となり、GDP低下の主要因となった。在庫減（寄与度▲0.98%）、住宅投資（同▲0.87%）は、純輸出に次ぐマイナス要因ではあるが、前10-12月期よりはマイナス幅を縮小している。なお、住宅投資は前期比年率▲15.4%の大幅減少となり、前期の同▲19.8%からマイナス幅を縮めたものの6四半期にわたってマイナスが続き、住宅市場の調整の大きさを窺わせるものとなった。

一方、個人消費は前期比年率+4.4%と上方修正され、10-12月期+4.2%を上回った。寄与度では+3.01%とプラス面での大半を占め、景気を一手に支えている（図表-2）。個人消費の内訳を寄与度で見ると、耐久財+0.68%、非耐久財+0.71%、サービス支出+1.63%となる。また、設備投資は情報関連・建設投資等の増加で前期比年率+2.9%と前期の同▲3.1%からプラスに転じたものの、産業・運送機器等では減少を見せており、強弱部門が混在した状況にある。

なお、同時に発表された企業収益（税前）は、前期比+1.2%と10-12月期の同▲0.3%から回復したものの、前年比では+6.3%に留まった。

## 3、今4-6月期は消費動向が焦点に

1-3月期の米国経済は、住宅市場の冷え込みと製造業の不振が持続し、結果として、景気の一層の減速が確認された形となった。もっとも前期との比較で寄与度が大きく動いたのは、前記の純輸出（前期+1.59%→▲1.00%）であり、純輸出と在庫を除いた最終販売では前期+1.9%から1-3月期+2.5%と上昇するなど、実質的な内需の強さは回復さえ見せている。

実際、個人消費の前期比+4.4%は1年ぶりの高水準であり、その時のGDPが5.6%であったことからしても、景気減速の中では違和感のある強さである。1-3月期の消費にはクリスマスセールの後ズレやイースターセールの前ズレ等の要因も含まれるが、今後は、こうした高水準の消費は減速に向かおう。4-6月期に入っても住宅市場の冷え込みが続く中、ガソリン価格が高騰し、雇用増も減速気味に推移するなど、消費環境は悪化しており、実際、4月小売売上高は前月比▲0.2%と7ヵ月ぶりの低水準となった。4-6月期以降の景気に関しては個人消費の動向が焦点となる。

もう一つの注目点は、インフレの動向である。FRBの注視している1-3月期個人消費のコア（エネルギー・食品除き）価格指数は、前期比年率+2.2%と速報値と同値だった。10-12月期の同+1.8%からは上昇となるが、前年比では+2.2%と10-12月期から横這いに推移し、落ち着いた動きを見せている。最近では、生産者物価（PPI）や消費者物価（CPI）



のコア指数も落ち着いた推移を見せており、今後は、個人消費のコア価格指数がFRBの金融政策に影響を与える目安となる2%を割り込むかが注目されよう。

図表-2 米国実質GDPの伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2004年	2005年	2006年	2005年		2006年				2007年		
				7-9期	10-12期	1-3期	4-6期	7-9期	10-12期	1-3(速報)	1-3(改定)	同寄与度
実質GDP	3.9	3.2	3.3	4.2	1.8	5.6	2.6	2.0	2.5	1.3	0.6	0.6
個人消費	3.9	3.5	3.2	3.9	0.8	4.8	2.6	2.8	4.2	3.8	4.4	3.01
耐久財消費	6.4	5.5	5.0	9.0	▲ 12.3	19.8	▲ 0.1	6.4	4.4	7.3	8.8	0.68
非耐久財消費	3.6	4.5	3.7	3.4	3.9	5.9	1.4	1.5	5.9	2.9	3.5	0.71
サービス消費	3.5	2.6	2.6	3.2	2.0	1.6	3.7	2.8	3.4	3.7	4.0	1.63
設備投資	5.9	6.8	7.2	5.9	5.2	13.7	4.4	10.0	▲ 3.1	2.0	2.9	0.31
構築物投資	2.2	1.1	9.0	▲ 7.0	12.0	8.7	20.3	15.7	0.8	2.2	5.1	0.16
機器・ソフトウェア	7.3	8.9	6.5	11.0	2.8	15.6	▲ 1.4	7.7	▲ 4.8	1.9	2.0	0.14
住宅投資	9.9	8.6	▲ 4.2	7.1	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 11.1	▲ 18.7	▲ 19.8	▲ 17.0	▲ 15.4	▲ 0.87
在庫投資(寄与度)	0.38	▲ 0.30	0.23	▲ 0.18	2.05	▲ 0.03	0.44	0.06	▲ 1.16	▲ 0.30	▲ 0.98	▲ 0.98
純輸出(寄与度)	▲ 0.65	▲ 0.26	▲ 0.02	▲ 0.06	▲ 1.07	▲ 0.04	0.42	▲ 0.19	1.59	▲ 0.52	▲ 1.00	▲ 1.00
輸出	9.2	6.8	8.9	3.2	9.6	14.0	6.2	6.8	10.6	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.07
輸入	10.8	6.1	5.8	2.5	13.2	9.1	1.4	5.6	▲ 2.6	2.3	5.7	▲ 0.93
政府支出	1.9	0.9	2.1	3.4	▲ 1.1	4.9	0.8	1.7	3.4	0.9	1.0	0.19
連邦政府	4.3	1.5	2.0	9.6	▲ 4.6	8.8	▲ 4.5	1.3	4.6	▲ 3.0	▲ 3.9	▲ 0.28
州・地方政府	0.5	0.5	2.1	▲ 0.1	1.0	2.7	4.0	1.9	2.7	3.3	3.9	0.47
<参考>												
最終販売	4.0	3.6	2.9	4.2	0.7	5.4	1.6	2.0	1.9	2.0	2.5	—
名目GDP	6.9	6.3	6.3	7.6	5.1	9.0	5.9	3.8	4.1	5.3	4.7	—
企業収益(税前、前期比)	19.1	12.5	21.4	▲ 5.7	10.0	12.6	1.4	3.9	▲ 0.3	—	1.2	—
<価格指数>												
GDP	2.8	3.0	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3	1.9	1.7	4.0	4.0	—
GDP(除く食料・エネルギー)	2.7	3.0	2.9	2.8	3.3	3.1	3.0	2.2	2.3	3.0	3.0	—
個人消費	2.6	2.9	2.7	4.1	2.9	2.0	4.0	2.4	▲ 1.0	3.4	3.3	—
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.0	2.1	2.2	1.6	2.5	2.1	2.7	2.2	1.8	2.2	2.2	—

(資料) 米国商務省

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)