

# 経済・金融 フラッシュ

## 米 1-3 月期 GDP は年率 3.2% ～個人消費が同 3.6%と成長を牽引

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

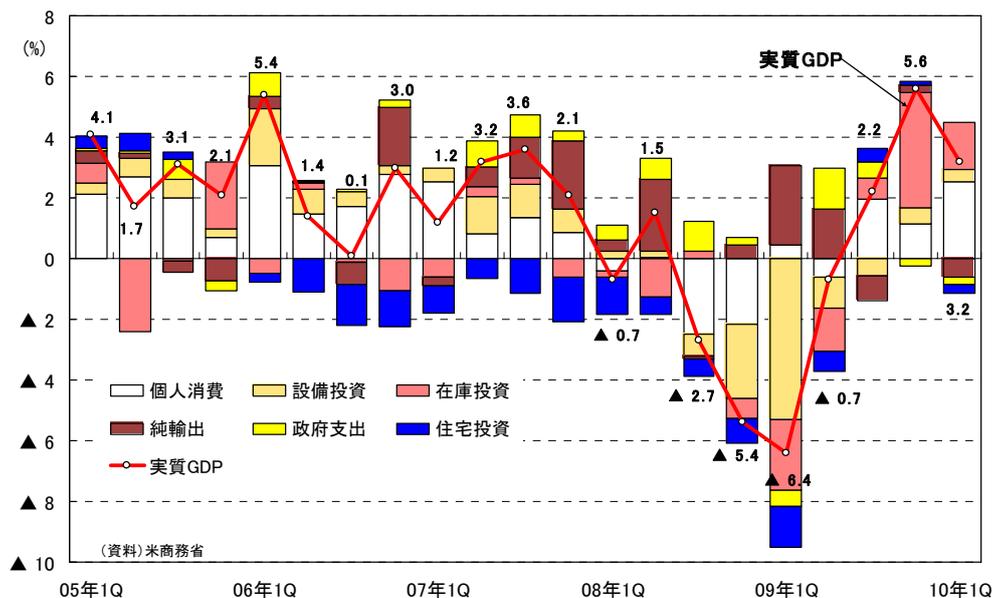
### (GDP速報値の概要)

#### 1. 1-3 月期 GDP は、前期比年率 3.2%と 3 四半期連続のプラス成長

米商務省が4月30日に発表した1-3月期実質GDP(速報値)は、3.2%(前期比年率:以下も同じ)と前10-12月期の成長率同5.6%から低下、直前の市場予想(同3.3%)も若干下回った。もともと、個人消費については同3.6%と2007年1-3月期(同3.7%)以来3年ぶりの高成長を見せ、成長の牽引役が前10-12月期の在庫投資から個人消費へと移行するなど、持続的な成長路線への復帰に一段前進を見せた。

昨年以降の米成長率を振り返ると、昨年1-3月期に前期比年率▲6.4%と27年ぶりの大幅な落ち込みを見せた後、4-6月期も同▲0.7%とマイナスを持続、1947年以来の現行統計では初めての4四半期連続のマイナス成長を記録した。その後、7-9月期以降は成長率が急速に回復した形で、今1-3月期で3四半期連続のプラス成長となった。

図表-1 実質GDPの推移と寄与度の内訳 (前期比年率、%、商務省)



(需要項目別の動向は以下の通り)

## 2. 需要項目別では、個人消費の上昇が目を見く展開

GDP 押上げの要因としては、前記の通り、個人消費の伸びが大きく、寄与度では 2.55% と成長率の 8 割を占める。一方、前 10-12 月期に寄与度 3.79% と成長率の過半を占めた在庫投資は 1-3 月期に同 1.57% と寄与度を半減させたものの、依然、個人消費に次ぐ寄与度の大きさを見せた。半面、住宅投資の成長率は前期比年率▲10.9% と 3 四半期ぶりにマイナスに落ち込み、純輸出も寄与度で同▲0.61% と 2 四半期ぶりにマイナスに転じた。

以下、需要項目別に GDP の内訳を見ると、今期の成長率が同 3.6% と伸長した**個人消費**では、家具等の耐久財消費が同 11.3% (前期は同 0.4%) と二桁の伸びを見せたほか、非耐久財消費が同 3.9% (前期は同 4.0%) と堅調に推移し、サービス消費が同 2.4% (前期は同 1.0%) と伸び率を高めた。特に個人消費の 2/3 を占めるサービス消費では、2007 年 1-3 月期の同 3.6% 以来 3 年ぶりの高水準の伸びとなり、個人消費が財・サービスを含め、全般的に回復を見せつつあることを示した。

一方、**設備投資**は、前期比年率 4.1% と前期の同 5.3% から低下したものの、2 四半期連続のプラスとなった。内訳では、設備機器・ソフトウェアが同 13.4% (前期は同 19.0%) と 3 四半期連続のプラス成長を見せた一方、構築物投資は同▲14.0% (前期は同▲18.0%) と二桁のマイナスが続くなど 7 四半期連続のマイナス成長となり、設備投資全体の伸びを押し下げた。構築物投資では鉱業、電力・通信向け等を除いた製造業・商業向けの冷え込みが厳しく、特に、商業用不動産関連の不振が長引くと見られる。当面、設備機器投資の回復と構築物投資の冷え込みによる伸び率抑制という設備投資に於ける対照的な二つの動きが持続すると思われる。

**住宅投資**は、政策効果の大きかった前年下半期には 2 四半期連続でプラスを回復したものの、今 1-3 月期には、住宅販売の不振や悪天候の影響もあり、前期比年率▲10.9% と 3 四半期ぶりにマイナスに転じた。今後は、現在の一次取得者への減税措置が本年 4 月まで延長されたため、それに向けた駆け込み増が期待される半面、その後の回復持続が懸念されている。住宅投資に関しては、ローン金利や住宅価格下落等で一次取得者の購入環境が改善していることに加え、3 年半に渡る住宅投資のマイナスが続いたこと等で、その間の需要の溜まりも想定されることから、今後、失業率の改善など、景気に明るさが出てくれば、伸び率の回復も見込まれよう。

**純輸出**では、2 四半期ぶりに赤字が増加、寄与度は前 10-12 月期同 0.27% から同▲0.61% とマイナスに転じた。内外需要の回復で、輸出の伸びは前期比年率 5.8% と前期 (同 22.8%) から低下したものの 3 四半期連続の増加を見せ、輸入の伸び率も同 8.9% と前期 (同 15.8%) から低下し、3 四半期連続の増加となった。輸入の伸びは、輸出を上回り純輸出の赤字増をもたらしている。

**在庫投資**は、前期比 311 億ドルの増加と積み増しに転じた。これまで、在庫投資は、過去最大

の減少となった昨年4-6月期の在庫減（年率▲1602億ドル）以降、減少幅を縮小させてきたが、1-3月期は、2008年1-3月期以来2年ぶりの増加となり、今後の動向にもよるが、2年間にわたる長期の在庫調整に一旦終止符を打つ形となった。なお、寄与度では、昨年7-9月期以降プラスに転じており、今1-3月期の寄与度は同1.57%と前10-12月期の同3.79%から半減したものの、個人消費に次ぐ高い寄与度となった。振れの大きい項目であるが、今後は、景気回復に応じた緩やかな在庫積み増しの動きが想定される。

**政府支出**の伸びは前期比年率▲1.8%と2四半期連続のマイナスとなった。内訳を見ると、連邦政府の伸びは同1.4%（10-12月期は同0.0%）と4四半期連続でプラスを維持したものの、歳入減に苦しむ州・地方政府では前期比年率▲3.8%（10-12月期は同▲2.2%）と3四半期連続でマイナスが続いた。

なお、GDPから在庫・純輸出を除いた**国内最終需要**（Final sales to domestic purchasers）は、同2.2%と前10-12月期（同1.4%）から上昇、3四半期連続のプラスとなった。

**物価**については、GDPの価格指数は前期比年率で0.9%（10-12月期同0.5%）、食品・エネルギーを除くコアベースでは同1.1%（10-12月期同1.5%）となり、概ね安定的水準を維持している。個人消費支出（PCE）の価格指数では前期比年率1.5%（10-12月期同2.5%）、食品・エネルギーを除くコアPCEでは同0.6%（10-12月期同1.8%）といずれも低下した。また、前年比のコア指数も、GDPが1.0%（10-12月期同0.8%）、コアPCEは1.4%（10-12月期同1.5%）と安定的な水準で推移している。

上記のように、今1-3月期の各需要項目中、最も注目されるのは個人消費の伸び率上昇である。ただし、FRBも再三指摘しているように、個人消費を取り巻く環境を見ると、雇用減による所得への影響、高い失業率や新規雇用の手控え、過剰債務を抱えた家計のバランスシート調整、住宅等資産価値の目減り、信用引き締めを持続、等により、依然、改善したとは言えない。1-3月期に見せた個人消費の回復がさらに加速する状況とは言えず、今後も、個人消費の動向には、十分留意が必要と思われる。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2007	2008	2009	2008:Q3	2008:Q4	2009:Q1	2009:Q2	2009:Q3	2009:Q4	2010:Q1
実質GDP	2.1	0.4	▲ 2.4	▲ 2.7	▲ 5.4	▲ 6.4	▲ 0.7	2.2	5.6	3.2
個人消費	2.6	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 3.5	▲ 3.1	0.6	▲ 0.9	2.8	1.6	3.6
耐久財消費	4.3	▲ 4.5	▲ 3.9	▲ 11.7	▲ 20.3	3.9	▲ 5.6	20.4	0.4	11.3
非耐久財消費	2.5	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 5.6	▲ 4.9	1.9	▲ 1.9	1.5	4.0	3.9
サービス消費	2.4	0.7	0.1	▲ 1.3	0.5	▲ 0.3	0.2	0.8	1.0	2.4
設備投資	6.2	1.6	▲ 17.8	▲ 6.1	▲ 19.5	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 5.9	5.3	4.1
構築物投資	14.9	10.3	▲ 19.8	▲ 0.1	▲ 7.2	▲ 43.6	▲ 17.3	▲ 18.4	▲ 18.0	▲ 14.0
機器・ソフトウェア	2.6	▲ 2.6	▲ 16.6	▲ 9.4	▲ 25.9	▲ 36.4	▲ 4.9	1.5	19.0	13.4
住宅投資	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 20.5	▲ 15.9	▲ 23.2	▲ 38.2	▲ 23.3	18.9	3.8	▲ 10.9
在庫投資（寄与度）	▲ 0.30	▲ 0.37	▲ 0.71	0.26	▲ 0.64	▲ 2.36	▲ 1.42	0.69	3.79	1.57
純輸出（寄与度）	0.63	1.20	1.07	▲ 0.10	0.45	2.64	1.65	▲ 0.81	0.27	▲ 0.61
輸出	8.7	5.4	▲ 9.6	▲ 3.6	▲ 19.5	▲ 29.9	▲ 4.1	17.8	22.8	5.8
輸入	2.0	▲ 3.2	▲ 13.9	▲ 2.2	▲ 16.7	▲ 36.4	▲ 14.7	21.3	15.8	8.9
政府支出	1.7	3.1	1.8	4.8	1.2	▲ 2.6	6.7	2.6	▲ 1.3	▲ 1.8
連邦政府	1.3	7.7	5.2	13.2	6.5	▲ 4.3	11.4	8.0	0.0	1.4
州・地方政府	2.0	0.5	▲ 0.2	0.1	▲ 2.0	▲ 1.5	3.9	▲ 0.6	▲ 2.2	▲ 3.8
<参考>										
実質国内最終需要	1.7	▲ 0.4	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 4.9	▲ 6.4	▲ 0.9	2.3	1.4	2.2
実質可処分所得	2.2	0.5	0.9	▲ 8.5	3.4	0.2	6.2	▲ 3.6	1.0	0.0
名目GDP	5.1	2.6	▲ 1.3	1.4	▲ 5.4	▲ 4.6	▲ 0.8	2.6	6.1	4.1
名目可処分所得	4.9	3.9	1.1	▲ 4.2	▲ 1.8	▲ 1.2	7.7	▲ 1.2	3.5	1.5

（資料）米商務省

（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。