

経済・金融 フラッシュ

米 1-3 月期 GDP(改定値)は、 年率 3.0%へ下方修正

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

(改定値の概要)

1. 速報値との比較では、0.2%ポイントの下方修正に

5月27日に米商務省より発表された1-3月期実質GDP(改定値)は、3.0%(前期比年率:以下も同じ)となり、速報値3.2%から0.2%ポイント下方修正された。市場では3.4%への上方修正を見込んでいた。

速報値からの下方修正については、個人消費の伸びが同3.6%から3.5%へ、設備投資の伸びが同4.1%から3.1%へと縮小、輸入の伸びが上方修正されて純輸出の寄与度のマイナスが拡大したこと等が挙げられる。

なお、今回改定値では、全般的に下方修正されたものが多く、半面、成長にプラスとなる修正が見られたのが、在庫投資の寄与度が同1.65%と拡大(速報値は同1.57%)したこと、輸出の伸びの上方修正等に留まる(図表-1)。

図表-1 1-3月期実質GDP(改定値)と速報値の比較(%)

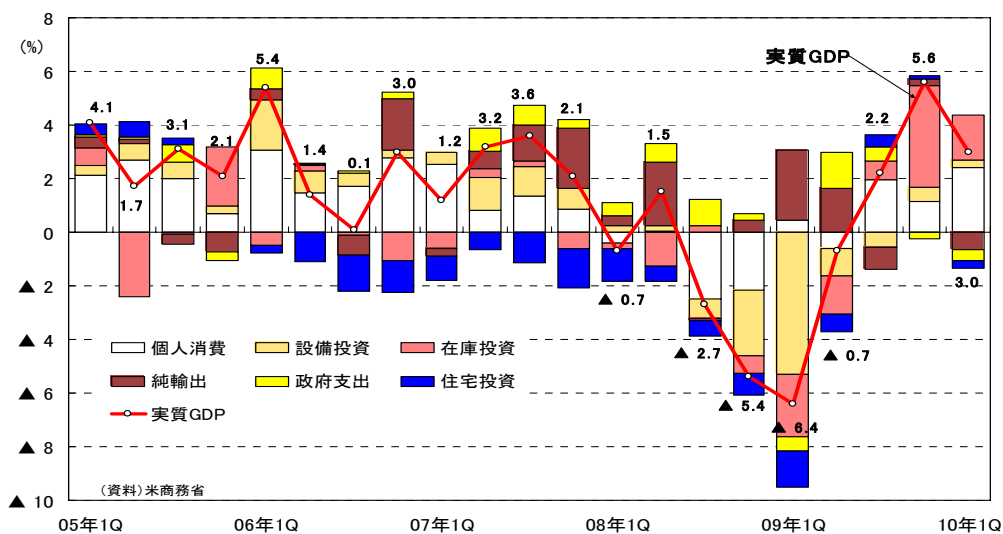
(前期比年率) 〈実質〉	伸び率(%)				寄与度(%)			
	09/10-12期 実績	2010/1-3期			09/10-12期 実績	2010/1-3期		
		速報値(a)	改定値(b)	差(b-a)		速報値(a)	改定値(b)	差(b-a)
GDP	5.6	3.2	3.0	▲ 0.2	5.6	3.2	3.0	▲ 0.2
個人消費	1.6	3.6	3.5	▲ 0.1	1.16	2.55	2.42	▲ 0.13
設備投資	5.3	4.1	3.1	▲ 1.0	0.51	0.38	0.29	▲ 0.09
住宅投資	3.8	▲ 10.9	▲ 10.7	0.2	0.10	▲ 0.29	▲ 0.28	0.01
在庫投資	-	-	-	-	3.79	1.57	1.65	0.08
純輸出	-	-	-	-	0.27	▲ 0.61	▲ 0.66	▲ 0.05
輸出	22.8	5.8	7.2	1.4	2.36	0.66	0.82	0.16
輸入	15.8	8.9	10.4	1.5	▲ 2.09	▲ 1.28	▲ 1.48	▲ 0.20
政府支出	▲ 1.3	▲ 1.8	▲ 1.9	▲ 0.1	▲ 0.26	▲ 0.37	▲ 0.40	▲ 0.03
国内最終需要	1.4	2.2	2.0	▲ 0.2	-	-	-	-

(資料) 米商務省

2、前期との比較で、個人消費の改善が目立つ状況は不変

前10-12月期との比較で今回のGDP改定値の低下要因を見ると、個人消費が前期比年率3.5%（前期は同1.6%）と急速な回復を見せた半面、設備投資が前期の同5.3%から同3.1%と伸びを低め、住宅投資が同3.8%から同▲10.7%と3四半期ぶりにマイナスに転じるなど悪化を見せた。また、前期の伸びを牽引した在庫投資は、寄与度で前期の同3.79%から同1.65%と半減させた一方、純輸出の寄与度は前期の同0.27%から同▲0.66%とマイナスに転じた。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2.0%となり、前期（同1.4%）から改善した。

図表-2 実質GDPの推移と寄与度の内訳（前期比年率、%）



3、需要項目別の動向は以下の通り

個人消費の改善について内訳を見ると、耐久財消費の回復（前期の同0.4%→同12.2%）が目立ったが、非耐久財消費は横ばいながら高い伸び率を維持（前期の同4.0%→同4.0%）、サービス消費も伸びを高めた（前期の同1.0%→同2.0%）。非耐久財消費の同4.0%は前期を除けば2006年10-12月期以来、サービス消費の同2.0%は2007年1-3月期以来の高い伸び率となる。

なお、耐久財消費の回復は自動車がほぼ横ばいに留まる中、家具やリクレーション関連の消費が回復を見せた。また、非耐久財消費では衣料品や食品、サービス消費では、ヘルスケアや外食関連の増加等が見られた。

一方、設備投資は、前期比年率3.1%と前期の同5.3%から低下したが、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12.7%（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▲15.3%（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、商業用不動産関連の不振が長引くと見られており、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対照的な二つの動きが持続しよう。

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月期は住宅販売の不振や悪天候の影響もあり、前期比年率▲10.7%と3四半期ぶりにマイナスに転じた。当面、住宅減税措置が本年4月に期限を迎えたため、その後の落ち込みが懸念されている。住宅投資に関しては、ローン金利や住宅価格下落等で購入環境が改善していることから、今後の景気回復の進展により、失業率等雇用環境の改善が明確化してくれば、伸び率も回復に向かうと思われる。

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▲0.66%とマイナスに転じた。輸出の伸びは前期比年率7.2%と前期（同22.8%）から低下したものの3四半期連続のプラス、輸入の伸び率も同10.4%と前期（同15.8%）から低下し、3四半期連続のプラスとなったが、輸入の伸びが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339億ドル増と積み増しに転じた。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、減少幅を縮小してきたが、1-3月期は、2008年1-3月期以来2年ぶりの増加となり、2年間にわたる長期の在庫調整に一旦終止符を打った。なお、寄与度では、同1.65%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。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よう。

政府支出の伸びは前期比年率▲1.9%と2四半期連続のマイナスとなった。内訳では、連邦政府の伸びが同1.2%（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▲3.9%（10-12月期は同▲2.2%）と3四半期連続でマイナスが続き、全体の伸びを引下げた。

物価については、GDPの価格指数は前期比年率で1.0%（前期は同0.5%）、食品・エネルギーを除くコアベースでは同1.3%（前期は同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%（前期は同2.5%）、食品・エネルギーを除くコアPCEでは同0.6%（前期は同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%（前期は同0.8%）、コアPCEは1.4%（前期は同1.5%）と安定的な水準で推移している。なお、**企業利益（税後）**は、前期比2.1%（前期は同6.5%）と伸びが低下、前年同期比では23.8%となった。

1-3月期は個人消費の伸び率上昇により、景気回復の広がりを実感させるものとなった。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、懸念材料が払拭されたわけではない。今後は、最近改善の動きを見せている雇用情勢の動向が注目されよう。雇用増が持続し、失業率が低下に向かえば、持続的な成長軌道を回復に向け、景気の足取りはより確かなものとなるだろう。

図表-3 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2007	2008	2009	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1 (改)
実質GDP	2.1	0.4	▲ 2.4	▲ 2.7	▲ 5.4	▲ 6.4	▲ 0.7	2.2	5.6	3.0
個人消費	2.6	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 3.5	▲ 3.1	0.6	▲ 0.9	2.8	1.6	3.5
耐久財消費	4.3	▲ 4.5	▲ 3.9	▲ 11.7	▲ 20.3	3.9	▲ 5.6	20.4	0.4	12.2
非耐久財消費	2.5	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 5.6	▲ 4.9	1.9	▲ 1.9	1.5	4.0	4.0
サービス消費	2.4	0.7	0.1	▲ 1.3	0.5	▲ 0.3	0.2	0.8	1.0	2.0
設備投資	6.2	1.6	▲ 17.8	▲ 6.1	▲ 19.5	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 5.9	5.3	3.1
構築物投資	14.9	10.3	▲ 19.8	▲ 0.1	▲ 7.2	▲ 43.6	▲ 17.3	▲ 18.4	▲ 18.0	▲ 15.3
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	12.7
住宅投資	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 20.5	▲ 15.9	▲ 23.2	▲ 38.2	▲ 23.3	18.9	3.8	▲ 10.7
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	1.65
純輸出(寄与度)	0.63	1.20	1.07	▲ 0.10	0.45	2.64	1.65	▲ 0.81	0.27	▲ 0.66
輸出	8.7	5.4	▲ 9.6	▲ 3.6	▲ 19.5	▲ 29.9	▲ 4.1	17.8	22.8	7.2
輸入	2.0	▲ 3.2	▲ 13.9	▲ 2.2	▲ 16.7	▲ 36.4	▲ 14.7	21.3	15.8	10.4
政府支出	1.7	3.1	1.8	4.8	1.2	▲ 2.6	6.7	2.6	▲ 1.3	▲ 1.9
連邦政府	1.3	7.7	5.2	13.2	6.5	▲ 4.3	11.4	8.0	0.0	1.2
州・地方政府	2.0	0.5	▲ 0.2	0.1	▲ 2.0	▲ 1.5	3.9	▲ 0.6	▲ 2.2	▲ 3.9
<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	2.0
実質可処分所得	2.2	0.5	0.8	▲ 8.5	3.4	0.2	6.2	▲ 3.6	0.0	1.9
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	1.0	▲ 4.2	▲ 1.8	▲ 1.2	7.7	▲ 1.2	2.5	3.4

(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。