

# 経済・金融 フラッシュ

## 米1-3月期GDP改定値は年率 1.8%と速報と同率～市場予想を下回る

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. 速報値と同率も市場予想を下回る

5月26日に米商務省より発表された1-3月期実質GDP(改定値)は、1.8%(前期比年率:以下も同じ)となり、速報値と同率となった。市場では2.1%への上方修正を見込んでいた。

需要項目別については、個人消費の伸びが同2.7%から2.2%へと下方修正されたほかは、多くが上方修正され、設備投資が同1.8%から3.4%へ、在庫投資の寄与度が同0.93%から1.19%へと引き上げられた。寄与度の改定をみると、個人消費の下方改定を設備投資と在庫の上方改定で相殺した形となっている(図表-1)。

なお、GDPデフレーターは同1.9%と変わらず、国内最終需要(Final sales to domestic purchasers)は同0.7%へと下方修正、半面、名目GDPは同3.8%へと上方修正された。また、企業利益(税後)は前期比▲0.9%、前年比6.5%となった(巻末:図表-3)。

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(%)			
	10/10-12月 期 実績	2011/1-3月期			10/10-12月 期 実績	2011/1-3月期		
		速報値(a)	改定値(b)	差(b-a)		速報値(a)	改定値(b)	差(b-a)
GDP	3.1	1.8	1.8	0.0	3.1	1.8	1.8	0.0
個人消費	4.0	2.7	2.2	▲0.5	2.79	1.91	1.53	▲0.38
設備投資	7.7	1.8	3.4	1.6	0.73	0.18	0.33	0.15
住宅投資	3.3	▲4.1	▲3.3	0.8	0.07	▲0.09	▲0.07	0.02
在庫投資	-	-	-	-	▲3.42	0.93	1.19	0.26
純輸出	-	-	-	-	3.27	▲0.08	▲0.06	0.02
輸出	8.6	4.9	9.2	4.3	1.06	0.64	1.16	0.52
輸入	▲12.6	4.4	7.5	3.1	2.21	▲0.72	▲1.22	▲0.50
政府支出	▲1.7	▲5.2	▲5.1	0.1	▲0.34	▲1.09	▲1.07	0.02
国内最終需要	3.2	0.9	0.7	▲0.2	-	-	-	-
名目GDP	3.5	3.7	3.8	0.1	-	-	-	-

(資料) 米商務省

(前期との比較)

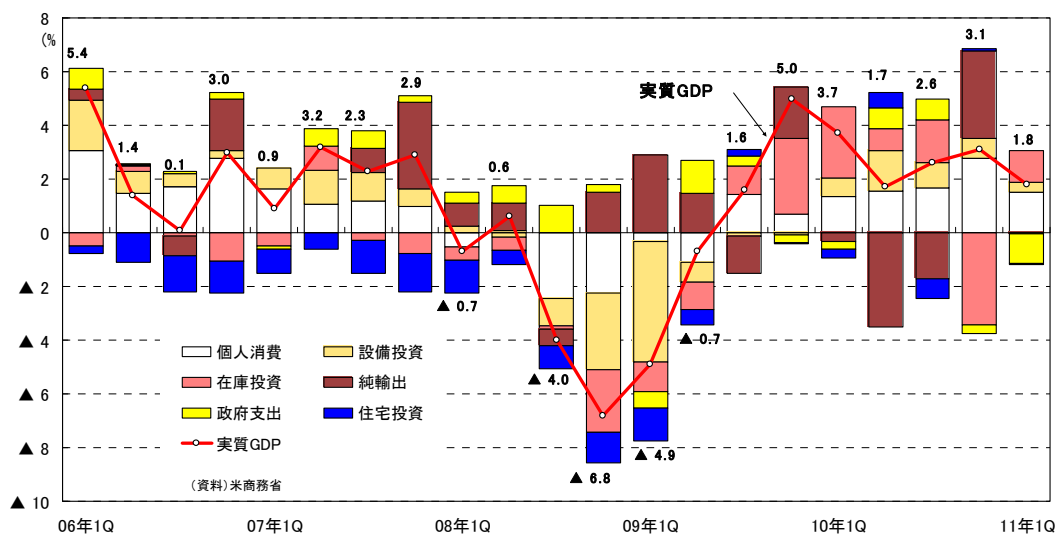
## 2、前期との比較では、個人消費の悪化が目立つ

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、前期の成長率が 3.1%と 3 四半期ぶりに 3%台を回復していたが、1-3 月期はギリシヤ・ショックで落ち込んだ昨年 4-6 月期の同 1.7%以来の低水準となった。

特に、個人消費が前期比年率 2.2% (前期は同 4.0%) と急速な低下を見せたのが目立つ。個人消費には年初の悪天候やガソリン価格高騰が影響している。また、実質可処分所得が同 0.8%と速報値の同 2.9%から大幅下方修正、前期の 1.1%から弱含むなど、懸念材料とされている。

政府支出は同 ▲5.1%と前期からマイナス幅を拡大、成長率を押し下げた。純輸出の寄与度も前期の大幅なプラス (同 3.27%) から同 ▲0.06%へとマイナスに転じた一方、在庫投資の寄与度は前期の大幅なマイナス (同 ▲3.42) から同 1.19%へとプラスに転じた。なお、個人消費の伸び率低下で GDP から在庫・純輸出を除いた国内最終需要は、同 0.7%へと前期 (同 3.2%) から大幅に低下、内需の低下を窺わせた。

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

個人消費の内訳を見ると、耐久財消費の伸びの低下 (前期の同 21.1%→同 8.9%) が目立ったが、非耐久財消費も伸び率を縮小 (前期の同 4.1%→同 1.1%)、半面、サービス消費は伸びを維持した (前期の同 1.5%→同 1.5%)。

全体的にガソリン価格上昇等の影響が窺われ、非耐久財消費に含まれる実質エネルギー消費が 2 四半期連続で減少、耐久財消費でも自動車伸び悩んだ。前 10-12 月期の伸び率 (同 4.0%) は、5 年ぶりの高い伸びとなるなど最近の消費の伸びの中では突出しており、その反動もあったと思われる。

一方、**設備投資**は、前期比年率 3.4%と前期の同 7.7%から低下し、3 四半期連続の低下となった。内訳の構築物投資が同 ▲16.8%（前期は同 7.6%）と大幅なマイナスに転じたことが大きく、設備機器・ソフトウェアは同 11.6%（前期は同 7.7%）と伸びを拡大、設備投資全体が冷え込んだわけではない。構築物投資では、前 10-12 月期に発電・通信投資が一時的に急増しプラスに転じたが、今期は鉱業以外の構築物投資が軒並み二桁のマイナスとなり、昨年 7-9 月期と同様の状況にもどった感がある。特に商業用不動産等では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、前期比年率 ▲3.3%と 2 四半期ぶりにマイナスに転じた。政策効果の大きかった一時期を除くと、全般的に底這い圏での動きが続いている。今 1-3 月期は悪天候の影響もあった。住宅投資に関しては、ローン金利低下や住宅価格下落等で購入環境が改善しているものの、差し押さえ物件増や貸し出し基準の引き締めが住宅市場を圧迫しており、伸び率回復には時間を要すると思われる。

**輸出入**では、輸出が同 9.2%、輸入が 7.5%と伸びを回復、純輸出の寄与度は同 ▲0.06%となった。純輸出の寄与度は、GDP を押し上げた前期の同 3.27%から急低下したが、輸出の伸びは一年ぶりの高水準にあり、原油価格上昇が収まれば、貿易赤字の縮小も期待できよう。

**在庫投資**の寄与度は同 1.19%と前期の ▲3.42%の大幅マイナスからプラスに転じた。前期のマイナスは前々期の大幅な増加の反動でもある。4-6 月期は、自動車在庫の減少も指摘されているが、その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**は同 ▲5.1%と 2 四半期連続でマイナス、前期の同 ▲1.7%からマイナス幅を拡大し、特に、国防費の減少（同 ▲11.7%）が大きかった。昨年暮れに成立した景気対策は、ブッシュ減税の延長に加え、社会保険料の引き下げや投資減税の実施等、減税のウェイトが大きい。また、政府債務上限問題との絡みで大幅な歳出削減策が議論されるなど、今後も歳出の抑制傾向が続きそうだ。

原油価格上昇の影響により **GDP 価格指数**は、前期比年率 1.9%と前期の同 0.4%から上昇した。特に、個人消費の価格指数は同 3.8%（前期は同 1.7%）と急上昇を見せ、3 四半期連続で上昇した。ただし、食品・エネルギーを除くコアの個人消費の価格指数は同 1.4%と前期の同 0.4%から上昇したものの、低水準の伸びに留まった。

1-3 月期名目 GDP は同 3.8%と前期の同 3.5%から上昇しており、実質 GDP の伸び率低下にはデフレーター上昇等の要因も大きい。

図表-3 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2008	2009	2010	2009:Q3	2009:Q4	2010:Q1	2010:Q2	2010:Q3	2010:Q4	2011:Q1
実質GDP	0.0	-2.6	2.9	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6	3.1	1.8
個人消費	-0.3	-1.2	1.7	2.0	0.9	1.9	2.2	2.4	4.0	2.2
耐久財消費	-5.2	-3.7	7.7	20.1	-1.1	8.8	6.8	7.6	21.1	8.9
非耐久財消費	-1.1	-1.2	2.7	1.7	3.1	4.2	1.9	2.5	4.1	1.1
サービス消費	0.9	-0.8	0.5	-0.5	0.5	0.1	1.6	1.6	1.5	1.5
設備投資	0.3	-17.1	5.7	-1.7	-1.4	7.8	17.2	10.0	7.7	3.4
構築物投資	5.9	-20.4	-13.7	-12.4	-29.2	-17.8	-0.5	-3.5	7.6	-16.8
設備機器・ソフトウェア	-2.4	-15.3	15.3	4.2	14.6	20.4	24.8	15.4	7.7	11.6
住宅投資	-24.0	-22.9	-3.0	10.6	-0.8	-12.3	25.7	-27.3	3.3	-3.3
在庫投資(寄与度)	-0.51	-0.55	1.40	1.10	2.83	2.64	0.82	1.61	-3.42	1.19
純輸出(寄与度)	1.18	1.13	-0.49	-1.37	1.90	-0.31	-3.50	-1.70	3.27	-0.06
輸出	6.0	-9.5	11.7	12.2	24.4	11.4	9.1	6.8	8.6	9.2
輸入	-2.6	-13.8	12.6	21.9	4.9	11.2	33.5	16.8	-12.6	7.5
政府支出	2.8	1.6	1.0	1.6	-1.4	-1.6	3.9	3.9	-1.7	-5.1
連邦政府	7.3	5.7	4.8	5.7	0.0	1.8	9.1	8.8	-0.3	-7.9
国防費	7.5	5.4	3.9	9.0	-2.5	0.4	7.4	8.5	-2.2	-11.7
非国防費	6.7	6.5	6.6	-0.9	5.6	5.0	12.8	9.5	3.7	0.1
州・地方政府	0.3	-0.9	-1.4	-1.0	-2.3	-3.8	0.6	0.7	-2.6	-3.2
<参考>										
実質国内最終需要	-0.6	-3.1	1.9	1.8	0.2	1.3	4.3	2.6	3.2	0.7
実質可処分所得	1.7	0.6	1.4	-4.4	0.0	1.3	5.6	1.0	1.1	0.8
名目GDP	2.2	-1.7	3.8	2.3	4.7	4.8	3.7	4.6	3.5	3.8
名目可処分所得	5.1	0.7	3.1	-1.6	2.7	3.4	5.5	1.7	2.8	4.6
企業利益(税後、前期比)	.....	5.1	20.4	.....	.....	.....	3.9	0.2	3.3	-0.9
<価格指数:前期比年率>										
GDP	2.2	0.9	1.0	0.7	-0.2	1.0	1.9	2.1	0.4	1.9
GDP(除く食料・エネルギー)	2.3	0.8	1.2	0.6	1.5	1.7	1.0	0.6	1.2	2.3
個人消費	3.3	0.2	1.7	2.9	2.7	2.1	0.0	0.8	1.7	3.8
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.3	1.5	1.3	1.5	2.1	1.2	1.0	0.5	0.4	1.4

(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。