

経済・金融 フラッシュ

米 1-3 月期 GDP は年率 2.2% ～個人消費続伸の一方、設備投資がマイナスに

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

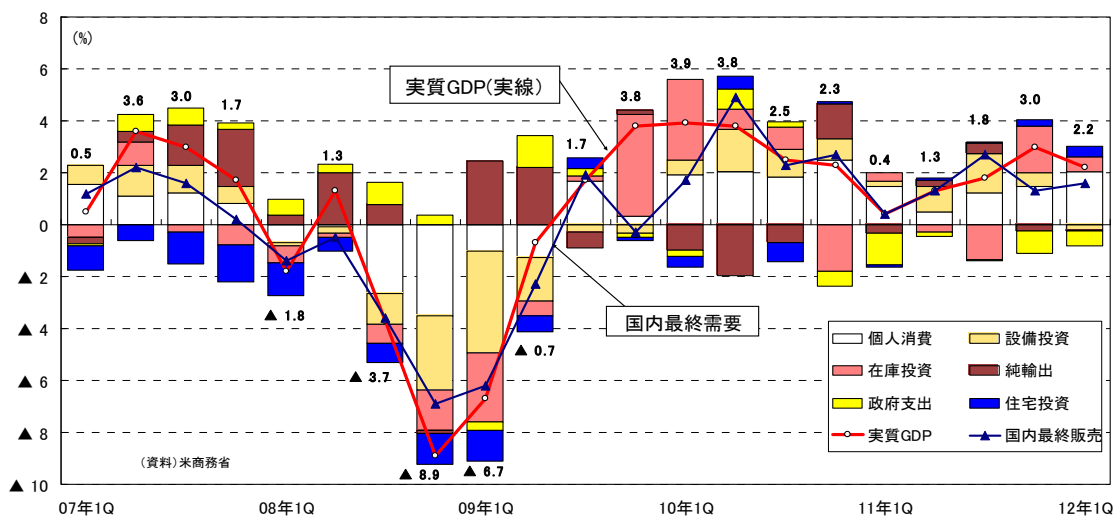
(GDP速報値の概要)

1. 1-3 月期 GDP は前期比年率 2.2%に低下

米商務省発表の1-3月期実質GDP(速報値)は、2.2%(前期比年率:以下も同じ)と前期の同3.0%や直前の市場予想(2.5%)をいずれも下回った。内訳では、自動車を含む耐久財消費が前期比年率15.3%と高い伸びを保ち、個人消費を同2.9%(前期は2.1%)と5四半期ぶりの高水準へと押し上げたほか、住宅投資が同19.1%と5四半期ぶりの伸び率となった。半面、設備投資が同▲2.1%とほぼ2年ぶりにマイナスに転落した。なお、在庫・純輸出を除いた国内最終需要は同1.6%と前期(同1.3%)から伸びを高めたが、依然、低水準にあり、内需の回復が待たれる状況には変わりはない。

1-3月期の成長には、住宅投資をはじめ個人消費等にも暖冬の影響が大きかった。米国経済では、リセッション時に大きく落ち込んだ雇用者や住宅投資の回復の遅れが依然大きな重荷となっており、また、今後の暖冬要因の剥落等を考慮すると、成長率の持続的な上昇には疑問が残る。さらに、原油価格上昇や欧州信用問題等の外的なショックも大きな懸念材料である。しばらくはFRBの異例の金融緩和策など政策的に下支えされながらの緩やかな成長が続くと思われる。

図表-1 実質GDPの推移と寄与度内訳 (前期比年率、%、商務省)



(主要な需要項目の動向)

2. 需要項目別では、耐久財消費と在庫・住宅投資の寄与が目を引く

GDPの内訳では、個人消費と住宅投資が伸びを高めた半面、設備投資が前期比年率▲2.1%とマイナス成長に低下、一方、在庫投資は、寄与度で0.59%と引き続きGDPへの寄与が大きかった。以下では、GDPの需要項目別の内訳・詳細を見た(図表-2)。

1-3月期の**個人消費**は、前期比年率2.9%と前10-12月期の同2.1%から続伸、2010年10-12月期(同3.6%)以来の高い伸び率となった。中でも自動車の購入増により耐久財消費が同15.3%と前期(同16.1%)に続いて高い伸びを保ち個人消費を押し上げた。もともと、消費の約2/3を占めるサービス消費は同1.2%と前期(同0.4%)から上昇したが、低めの伸びに留まるなど、個人消費全般が好調なわけではない。

背景には所得面の停滞がある。**実質可処分所得**は昨年4-6月期に同▲0.5%と6四半期ぶりにマイナスを付けた後、プラスに転じたものの、1-3月期は同0.4%と低い伸びに留まる。このため、**貯蓄率**(名目ベース)では3.9%(前期は4.5%)と低下推移が続く。個人消費は高失業率を背景とした所得の伸び悩みに加え、バランスシート調整、等多くの抑制要因を抱えており、給与税減税などに下支えされて伸びを維持しているが、今後もそうした状況の持続が見込まれる。

設備投資は前期比年率▲2.1%と、2009年10-12月期(同▲3.7%)以来ほぼ2年ぶりのマイナス成長となった。内訳では、**設備機器・ソフトウェア投資**が同1.7%(前期は同7.5%)と低い伸びに留まったのに加え、**構築物投資**が同▲12.0%と前期(同▲0.9%)からマイナス幅を急速に広げている。構築物投資では商業用不動産向け等が同▲3.8%、鉱業投資が同▲24.3%と2四半期連続でマイナスとなり、製造業向けが同2.0%と前期(同29.2%)から大幅に伸びを縮めた。設備投資は、企業利益や内部留保の増加に加え、設備投資減税等オバマ政権の景気刺激策に喚起されて好調に推移してきたが、年末の減税期限の影響も大きく、回復傾向が一段落した形となった。

住宅投資は前期比年率19.1%と前期(同11.6%)に続き高い伸びを見せた。住宅投資のGDP構成比は2.6%に留まるが、全体への寄与度は0.4%と成長に貢献した。天候要因の大きい住宅投資には暖冬の影響が大きかったと思われる。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は改善しているものの、高失業率を背景とした差し押さえ物件増等、中古販売市場での需給面での圧迫が続いており、本格回復にはなお時間を要するものと思われる。

純輸出では、寄与度が同▲0.01%(前期は同▲0.26%)と小幅減が続いた。1-3月期は、輸出の伸びの同5.4%に対し、輸入の伸びは同4.3%に留まったが、純輸出の赤字はほとんど横ばいに推移した。米国では輸入額が輸出額の1.2倍と大きい。

在庫投資は、前期比695億ドルと急増したが、寄与度では同0.59%と前期(同1.81%)の1/3に留まった。主要な需要項目中では個人消費の同2.04%に次ぐ寄与となった。ただし、前期に続く連続での大幅増となっており、今後の積み増し期待は縮小している。

政府支出は同▲3.0%と減少、今回で6四半期連続のマイナスが続いた。内訳を見ると、国防

支出の減少（同▲8.1%）が大きく2四半期連続のマイナス、連邦政府の非国防支出は同▲0.6%と2四半期ぶりにマイナスに転じた。なお、州・地方政府でも同▲1.2%と7四半期連続のマイナスが続いた。

一方、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1.6%と前期（同1.3%）から伸びを高めたが、依然、低水準にある。サービス消費の不振や設備投資の下落等、主要な需要項目が伸び悩んだ影響が大きい。

物価については、GDPの価格指数は前期比年率で1.5%（前期同0.9%）、食品・エネルギーを除くコアベースでは同2.3%（前期同1.1%）といずれも上昇した。一方、個人消費支出（PCE）の価格指数は前期比年率2.4%（前期同1.2%）と上昇、食品・エネルギーを除くコアPCEでも同2.1%（前期同1.3%）と上昇した。原油・ガソリン価格上昇の影響が大きく、FRBでは一時的と見ているが、更なる上昇が進めばインフレへの警戒を高めよう。

図表-2 米国実質GDPの伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2009	2010	2011	2010:Q4	2011:Q1	2011:Q2	2011:Q3	2011:Q4	2012:Q1
実質GDP	-3.5	3.0	1.7	2.3	0.4	1.3	1.8	3.0	2.2
個人消費	-1.9	2.0	2.2	3.6	2.1	0.7	1.7	2.1	2.9
財消費	-3.0	4.3	3.7	8.3	4.7	-1.6	1.4	5.4	6.2
耐久財消費	-5.4	7.2	8.2	17.2	11.7	-5.3	5.7	16.1	15.3
非耐久財消費	-1.8	2.9	1.7	4.3	1.6	0.2	-0.5	0.8	2.1
サービス消費	-1.4	0.9	1.4	1.3	0.8	1.9	1.9	0.4	1.2
設備投資	-17.8	4.4	8.8	8.7	2.1	10.3	15.7	5.2	-2.1
構築物投資	-21.2	-15.8	4.6	10.5	-14.3	22.6	14.4	-0.9	-12.0
設備機器・ソフトウェア	-16.0	14.6	10.4	8.1	8.7	6.2	16.2	7.5	1.7
住宅投資	-22.2	-4.3	-1.3	2.5	-2.4	4.2	1.3	11.6	19.1
在庫投資(寄与度)	-0.84	1.64	-0.21	-1.79	0.32	-0.28	-1.35	1.81	0.59
純輸出(寄与度)	1.11	-0.51	0.05	1.37	-0.34	0.24	0.43	-0.26	-0.01
輸出	-9.4	11.3	6.7	7.8	7.9	3.6	4.7	2.7	5.4
輸入	-13.6	12.5	4.9	-2.3	8.3	1.4	1.2	3.7	4.3
政府支出	1.7	0.7	-2.1	-2.8	-5.9	-0.9	-0.1	-4.2	-3.0
連邦政府	6.0	4.5	-1.9	-3.0	-9.4	1.9	2.1	-6.9	-5.6
国防費	5.8	3.3	-2.3	-5.9	-12.6	7.0	5.0	-12.1	-8.1
非国防費	6.5	7.1	-1.2	3.1	-2.7	-7.6	-3.8	4.5	-0.6
州・地方政府	-0.9	-1.8	-2.2	-2.7	-3.4	-2.8	-1.6	-2.2	-1.2
<参考>									
実質国内最終需要	-3.6	1.8	1.8	2.7	0.4	1.3	2.7	1.3	1.6
実質可処分所得	-2.3	1.8	1.3	1.5	1.2	-0.5	0.7	1.7	0.4
名目GDP	-2.5	4.2	3.9	4.2	3.1	4.0	4.4	3.8	3.8
名目可処分所得	-2.1	3.6	3.8	3.5	5.2	2.8	3.1	2.9	2.8

(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。