

# 経済・金融 フラッシュ

## 【1-3 月期米GDP】 前期比年率+0.2%、悪天候もあり ほぼゼロ成長まで鈍化

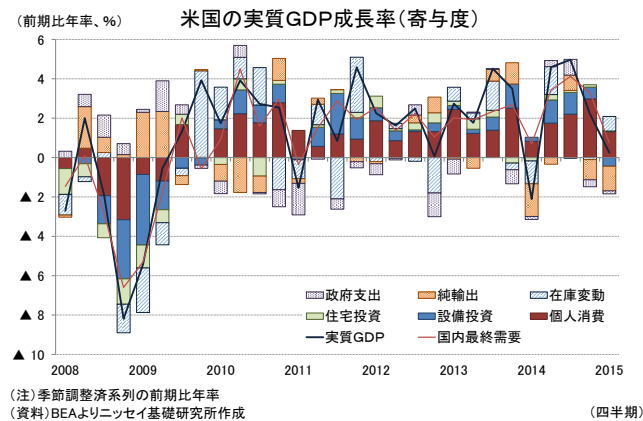
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

TEL:03-3512-1824 E-mail: kubotani@nli-research.co.jp

### 1. 結果の概要: 成長率は大幅低下

4月29日、米商務省の経済分析局（BEA）は1-3月期のGDP統計（1次速報値）を公表した。1-3月期の実質GDP成長率は、季節調整済の前期比年率<sup>1</sup>で+0.2%となり、10-12月期改定値（同+2.2%）から低下し、市場予想（Bloomberg集計の中央値、以下同様）の同+1.0%も大幅に下回った（図表1・2）。

（図表1）



（図表2）

		2013年		2014年		2015年				
		(実)		(実)		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
						(実)	(実)	(実)	(実)	(実)
実質GDP	前期比年率、%	2.2	2.4	▲2.1	4.6	5.0	2.2			0.2
個人消費	前期比年率、%	2.4	2.5	1.2	2.5	3.2	4.4			1.9
設備投資	前期比年率、%	3.0	6.1	1.6	9.7	8.9	4.7			▲3.4
住宅投資	前期比年率、%	11.9	1.6	▲5.3	8.8	3.3	3.8			1.3
在庫投資	寄与度	0.06	0.15	▲1.16	1.42	▲0.03	▲0.10			0.74
政府支出	前期比年率、%	▲2.0	▲0.2	▲0.8	1.7	4.4	▲1.9			▲0.8
純輸出	寄与度	0.22	▲0.22	▲1.66	▲0.34	0.78	▲1.03			▲1.25
輸出	前期比年率、%	3.0	3.1	▲9.2	11.0	4.6	4.5			▲7.2
輸入	前期比年率、%	1.1	3.9	2.2	11.3	▲0.9	10.4			1.8
PCE価格指数	前期比年率、%		1.2	1.3	1.4	2.3	1.2	▲0.4		▲2.0
	前年同期比、%				1.1	1.6	1.5	1.1		0.3
コア	前期比年率、%		1.3	1.4	1.2	2.0	1.4	1.1		0.9
	前年同期比、%				1.2	1.5	1.5	1.4		1.3

（資料）BEAよりニッセイ基礎研究所作成

1-3月期のGDP成長率を需要項目別にみると、個人消費や住宅投資の伸びが鈍化したほか、民間設備投資や純輸出が景気の足を引っ張った。

内需のうち、個人消費は前期比年率+1.9%（前期：同+4.4%）と、市場予想（同+1.7%）は僅かに上回ったものの、好調だった前期からは伸びが大幅に鈍化した。また、住宅投資も前期比年率+1.3%（前期：同+3.8%）と前期から伸びが鈍化した。さらに、設備投資は前期比年率▲3.4%（前期：同+4.7%）となり、11年1-3月期以来のマイナスに転じた。一方、政府支出は前期比年率▲0.8%（前期：▲1.9%）と2四半期連続のマイナス成長となった。在庫変動は、1-3月期の成長率寄与度が+0.74%ポイント（前期：同▲0.10%ポイント）となり、成長率を大幅に押し上げる方向に働いた。在庫変動の押し上げが無ければ今期はマイナス成長となっていたことが分かる。

外需では、輸出が前期比年率▲7.2%（前期：同+4.5%）と大幅なマイナスに転じた一方、輸入

<sup>1</sup> 以降、本稿では特に断りの無い限り季節調整済の実質値を指すこととする。

は同+1.8%（前期：同+10.4%）と前期からは伸びが鈍化したもののプラスを維持した。その結果、1-3月期は、純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度が▲1.25%ポイント（前期：同▲1.03%）と、成長率の押し下げ幅がさらに拡大した。

以上のように、1-3月期の成長率は10-12月期から大幅に低下した。労働市場の改善が持続する中で労働者の所得環境も良くなっており、今期の個人消費の伸び鈍化には2月を中心とした厳寒の影響がでたとみられるほか、輸出の大幅な落ち込みはドル高の影響だけでなく2月下旬まで続いた西海岸の港湾ストライキなどの一時的な要因が影響していると思われる。もっとも、それを抜きにしても、今期の成長率が在庫投資によって大幅に底上げされていることを考慮すれば、4-6月期以降に力強い成長経路に本当に回帰できるのか疑問を抱かざるを得ない内容だったと言える。今回の結果を受けて、FRBの金融政策における意思決定は益々難しくなっただろう。

## 2. 結果の詳細:

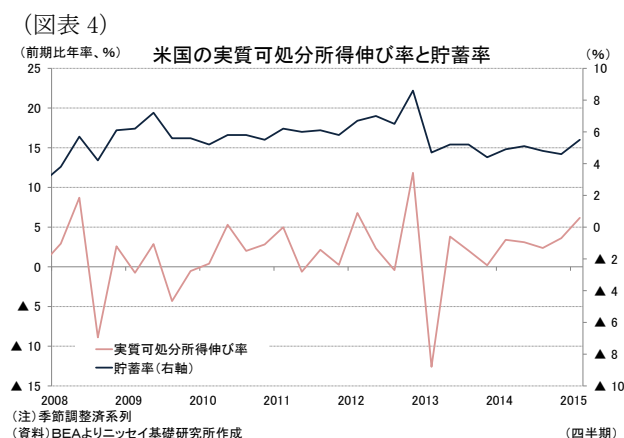
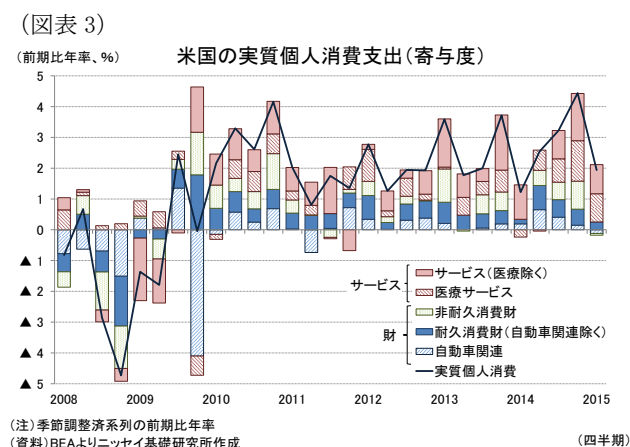
### (個人消費・個人所得)サービスは底堅いものの、全般的な伸びは鈍化

1-3月期の個人消費は、サービス消費は比較的底堅かったものの、財消費の伸びは大幅に鈍化した（図表3）。

財消費は、前期比年率+0.2%（前期：同+4.8%）となった。耐久消費財が同+1.1%（前期：同+6.2%）と伸びが大幅に鈍化したほか、非耐久消費財は同▲0.3%（前期：同+4.1%）と、13年4-6月期以来のマイナスに転じた。耐久消費財ではこれまで比較的好調だった自動車販売が13年4-6月期以来のマイナスに転じたことが目立った。

一方、サービス消費は、前期比年率+2.8%（前期：同+4.3%）と、前期から鈍化したものの比較的底堅い伸びを維持した。医療サービスが堅調でサービス消費を下支えした。

可処分所得は、名目では前期比年率+4.1%（前期：同+3.2%）と、前期から伸びが加速したほか、実質ベースでは同+6.2%（前期：同+3.6%）と、さらに前期からの伸びが著しかったことが分かる（図表4）。一方、貯蓄率は5.5%（前期：同4.6%）と、前期から一段の上昇となった。



### (民間投資)設備投資は伸びがマイナスに

1-3月期は、知的財産投資では前期比年率+7.8%（前期：+10.3%）と高い伸びを維持した。しかしながら、設備機器投資が、同+0.1%（前期+0.6%）と伸びが鈍化したほか、建設投資は同▲23.1%

(前期：同+5.9%)と、2桁のマイナスとなり、全体の足を引っ張った(図表5)。建設投資では、原油価格の下落に伴い国内の石油関連施設の投資が抑制された結果、鉱物関連の建設投資が同▲48.7%(前期：同+8.1%)と大幅な落ち込みとなったことが響いた。

次に住宅投資は、前期比年率+1.3%(前期：同+3.8%)と、プラスは維持したものの前期から伸びが鈍化した。個人消費と同様、こちらも天候要因が影響しているとみられる(図表5)。

### (政府支出)2期連続のマイナス

連邦政府支出は、前期比年率+0.3%(前期：同▲7.3%)と、僅かながらプラスに転じたものの、地方政府支出が同▲1.5%(前期：同+1.6%)とマイナスに転じた結果、連邦政府と地方政府を合わせた政府支出は2期連続でマイナスとなった(図表6)。

一方、連邦政府支出のうち、国防関連支出は、7-9月期(同+16.0%)、10-12月期(同▲12.2%)と2期連続で2桁の変動となっていたが、1-3月期は同▲0.7%の小幅な変動に留まった。

### (貿易)輸出は、財輸出の落ち込みにより、大幅なマイナス

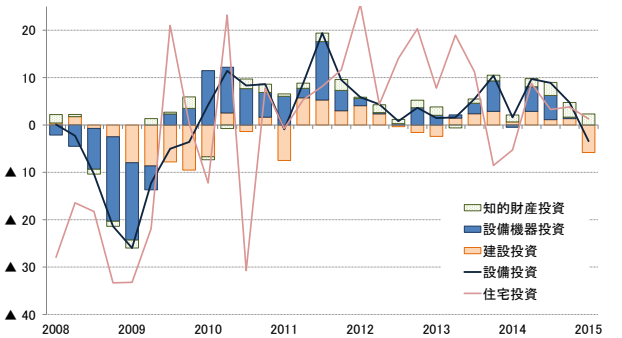
輸出を財、サービスに分けてみると、サービスは前期比年率+7.3%(前期：同+9.2%)と堅調な伸びを維持した一方、財は同▲13.2%(前期：同+2.4%)となっており、輸出の減速が財輸出の落ち込みによることが分かる(図表7)。

さらに、財輸出を品目別にみると、自動車を除く資本財が同▲12.1%(前期：同▲0.5%)と前期からのマイナス幅が大幅に拡大したほか、自動車関連では同▲31.8%(前期：同▲17.8%)と前期に引き続き大幅なマイナスとなった。とくに自動車関連は、ドル高が加速する以前の14年上期には前期比年率で30%近い伸びを示していただけに、輸出の落ち込みにドル高が影響している可能性が高い。

輸入では、石油製品が前期比年率+11.6%(前期：同+21.0%)と2期連続で2桁の伸びとなっているのが目立つ。これは、原油価格の下落、ドル高が海外の石油製品の競争力を向上させていることが伺われる。一方、消費財(食品、自動車を除く)は、同▲2.8%(前期：同+18.4%)とマイナスに転じた。前期が非常に高かったことを割り引く必要があるものの、ドル高にも係わらずマイナスとなったことは、1-3月期の個人消費の伸びが弱かったことと総合的にみられる(図表8)。

(図表5)

(前期比年率、%) 米国の実質設備投資(寄与度)と実質住宅投資

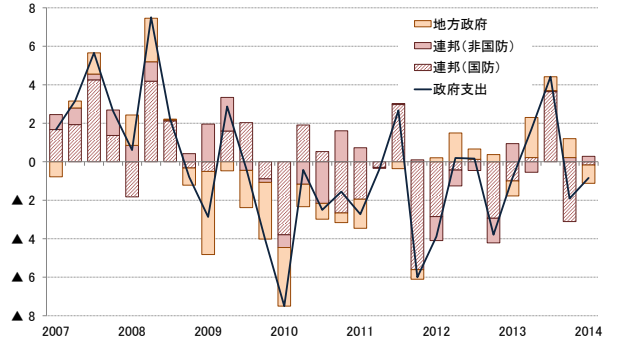


(注)季節調整済系列の前期比年率  
(資料)BEAよりニッセイ基礎研究所作成

(四半期)

(図表6)

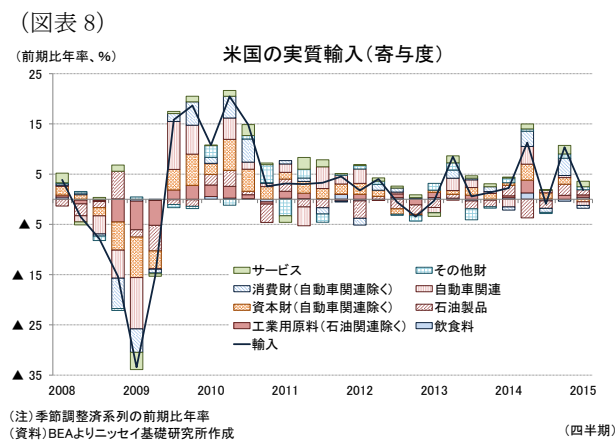
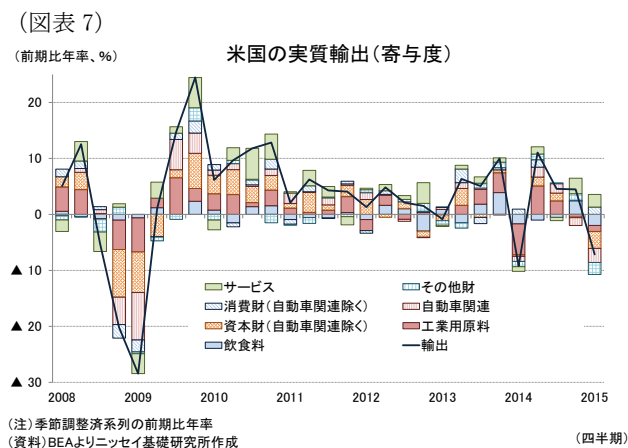
(前期比年率、%) 米国の実質政府支出(寄与度)



(注)季節調整済系列の前期比年率  
(資料)BEAよりニッセイ基礎研究所作成

(四半期)

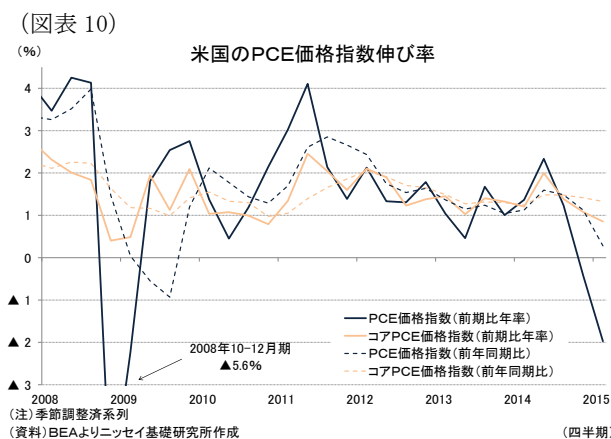
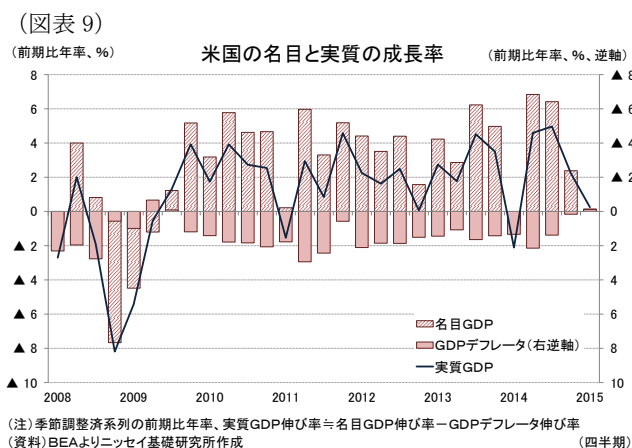
1-3月期の貿易統計は西海岸の港湾ストライキの影響で輸出、輸入ともに伸びが押し下げられているとみられることから、慎重に判断する必要があるものの、輸出の伸びがマイナスとなる一方、輸入の伸びがプラスを維持したことを考慮すれば、これまでのドル高によって純輸出が押し下げられている可能性が示唆される。



### (物価・名目値) 価格指数はさらに低下

GDP 価格指数は前期比年率▲0.1% (前期：同+0.1%) と小幅ながらマイナスに転じ、市場予想 (同+0.5%) も下回った。その結果、名目GDP成長率は前期比年率+0.1% (前期：同+2.4%) となった (図表 9)。

F R Bが物価の指標として注目するP C E 価格指数<sup>2</sup>は前期比年率▲2.0%、前年同期比+0.3% (前期：同▲0.4%、1.1%)、コアP C E 価格指数は前期比年率+0.9%、前年同期比+1.3% (前期：同+1.1%、+1.4%) となった (図表 10)。前期比年率では、エネルギー価格の下落に伴いP C E 価格指数のマイナス幅が拡大したほか、コアP C E でも前期から低下しており、物価上昇圧力はさらに低下している。一方、前年同期比では、前期比年率ほど伸びの低下は著しくないものの、低下基調が持続しているほか、いずれもF R Bが目標とする2%を大幅に下回っている。



<sup>2</sup> 現在、F O M Cのメンバーは四半期に一度物価見通しを公表しており、そこで物価の指標として採用されている指数がP C E 価格指数とコアP C E 価格指数である。見通しは年単位で、各年の10-12月期における前年同期比が公表されている。

(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。