

経済・金融 フラッシュ

【1-3 月期米GDP】 前期比年率+0.7%、個人消費の低迷で14年1-3月期以来の低成長

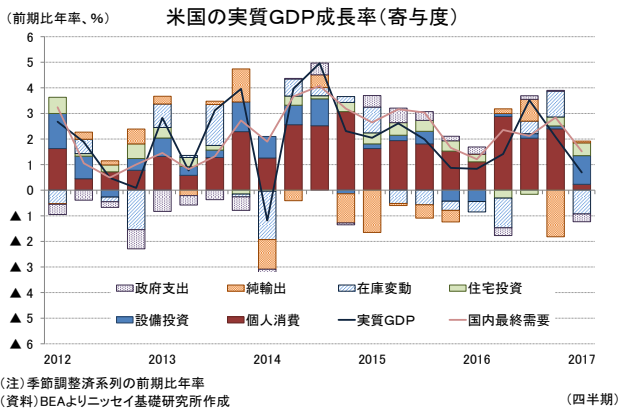
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

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

1. 結果の概要: 成長率は、前期から大幅低下、市場予想も下回る

4月28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(以下、成長率)は、季節調整済の前期比年率¹で+0.7%となり、10-12月期(同+2.1%)から大幅に低下、市場予想(Bloomberg集計の中央値、以下同様)の同+1.0%も下回った(図表1・2)。

(図表1)



(図表2)

米国のGDP(項目別)

		2015年	2016年	2016年				2017年
		(実)	(実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)
実質GDP	前期比年率、%	2.6	1.6	0.8	1.4	3.5	2.1	0.7
個人消費	前期比年率、%	3.2	2.7	1.6	4.3	3.0	3.5	0.3
設備投資	前期比年率、%	2.1	▲0.5	▲3.4	1.0	1.4	0.9	9.4
住宅投資	前期比年率、%	11.7	4.9	7.8	▲7.7	▲4.1	9.6	13.7
在庫投資	寄与度	0.17	▲0.37	▲0.41	▲1.16	0.49	1.01	▲0.93
政府支出	前期比年率、%	1.8	0.8	1.6	▲1.7	0.8	0.2	▲1.7
純輸出	寄与度	▲0.71	▲0.13	0.01	0.18	0.85	▲1.82	0.07
輸出	前期比年率、%	0.1	0.4	▲0.7	1.8	10.0	▲4.5	5.8
輸入	前期比年率、%	4.6	1.2	▲0.6	0.2	2.2	9.0	4.1
PCE価格指数	前期比年率、%	0.3	1.1	0.3	2.0	1.5	2.0	2.4
コア	前期比年率、%	1.4	1.7	0.9	1.0	1.0	1.4	2.0
	前年同期比、%			2.1	1.8	1.7	1.3	2.0
	前年同期比、%			1.6	1.6	1.7	1.7	1.7

(資料) BEAよりニッセイ基礎研究所作成

1-3月期の成長率を需要項目別にみると、個人消費が前期比年率+0.3% (前期: +3.5%) と、前期から大幅に伸びが鈍化し、14年1-3月期(同▲1.2%)以来の低水準となるなど、成長率低下の大きな要因となった(図表2)。また、政府支出は▲1.7% (前期: +0.2%) と前期からマイナスに転じた。さらに、在庫投資の成長率寄与度も▲0.93%ポイント(前期: +1.01%ポイント)と3期ぶりにマイナスに転じ成長率を押下げた。

一方、民間設備投資が前期比年率+9.4% (前期: +0.9%) と、前期から伸びが加速し、13年10-12月期(同+9.5%)以来の水準となったほか、住宅投資も13.7% (前期: +9.6%) と前期からさらに伸びが加速した。また、前期に大幅な成長押下げ要因となっていた外需は、純輸出(輸出-輸入)の成長率寄与度が+0.07%ポイント(前期: ▲1.82%ポイント)と僅かながら成長押上げ方向に転じた。

このように、1-3月期の成長率は3年ぶりの低成長となったものの、個人消費の落ち込みは天候

¹ 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。

要因などの一時的な影響があったと考えられるほか、ここ数年は季節調整の影響により1-3月期の成長率が低くでる傾向があることから、それほど低成長を気にする必要はないだろう。4-6月期は、個人消費の伸びが再び加速するとみられ、米経済の底堅さを確認する展開となろう。

2. 結果の詳細:

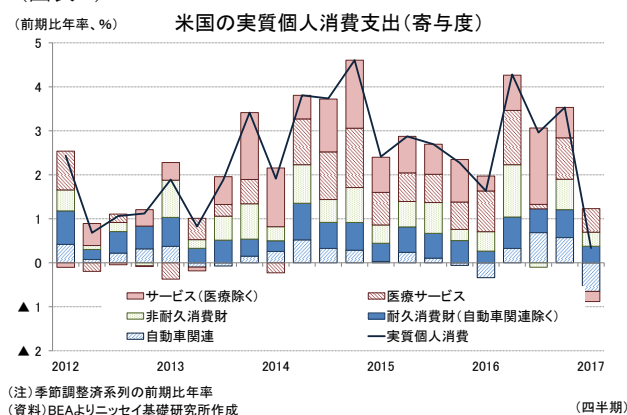
(個人消費・個人所得)自動車、公共料金が鈍化の要因

1-3月期の個人消費のうち、財消費は前期比年率+0.1%（前期：+6.0%）と、前期から大幅に伸びが鈍化した（図表3）。非耐久消費財が+1.5%（前期：+3.3%）と前期から伸びが鈍化したほか、耐久消費財が▲2.5%（前期：+11.4%）と、16年1-3月期以来のマイナスとなった。非耐久消費財は、ガソリン・エネルギーが▲8.0%（前期：▲1.7%）と前期からマイナス幅が拡大したほか、衣料・靴が▲5.1%（前期：横這い）と前期からマイナスに転じた。耐久消費財では、自動車・自動車部品が▲16.1%（前期：+16.2%）と2桁の伸びとなった前期から一転、2桁の落ち込みとなった。

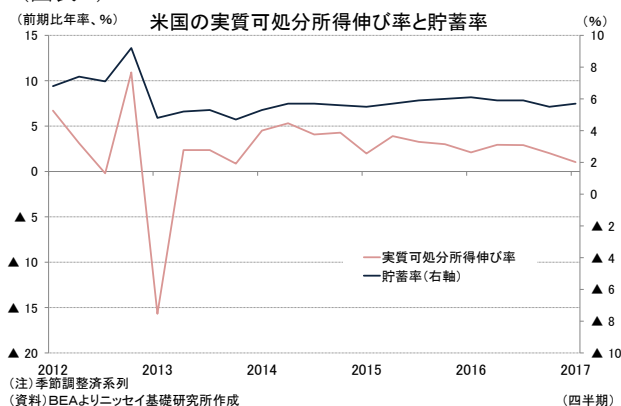
一方、サービス消費は+0.4%（前期：+2.4%）と、こちらも前期から伸びが鈍化した。医療サービスが+3.2%（前期：5.6%）と前期から伸びが鈍化したほか、住宅・公益が▲2.3%（前期：▲1.4%）と前期からマイナス幅が拡大した。住宅・公益は、暖冬の影響で暖房費需要が低下したことから公共料金の支出が抑制されたようだ。

所得は、実質可処分所得が前期比年率+1.0%（前期：+2.0%）と前期から伸びが鈍化した（図表4）。貯蓄率は5.7%（前期：5.5%）と前期から上昇した。

(図表3)



(図表4)

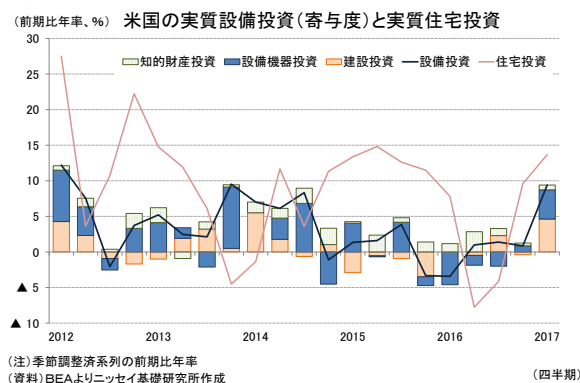


(民間投資)全ての項目で伸びが加速

1-3月期の民間設備投資の内訳をみると、建設投資が前期比年率+22.1%（前期：▲1.9%）と前期から大幅なプラスに転じたほか、設備機器投資が+9.1%（前期：+1.9%）、知的財産投資も+2.0%（前期：+1.3%）と、前期から伸びが加速した（図表5）。

一方、住宅投資では、戸建てが前期比年率+11.3%（前期：+10.0%）、集合住宅も+23.8%（前期：+11.5%）と前期から伸びが加速した。

(図表5)

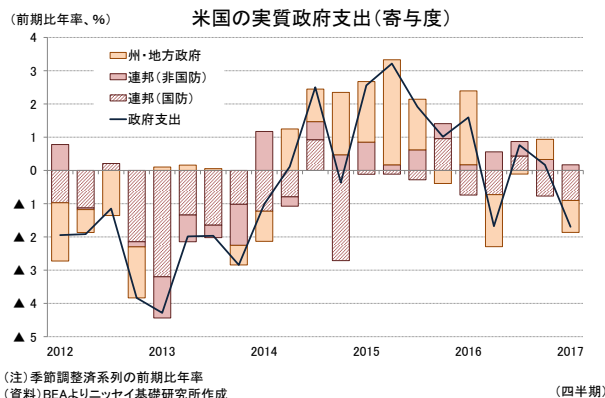


(政府支出)連邦政府、州・地方政府ともに支出が減少

政府支出は、連邦政府支出が前期比年率▲1.9%（前期：▲1.2%）と2期連続のマイナスとなったほか、州・地方政府も▲1.6%（前期：+1.0%）と前期からマイナスに転じた（図表6）。

連邦政府支出では、非国防支出が+0.9%（前期：+2.3%）と前期から伸びは鈍化したもののプラスを維持する一方、国防関連支出が▲4.0%（前期：▲3.6%）と2期連続のマイナスとなった。

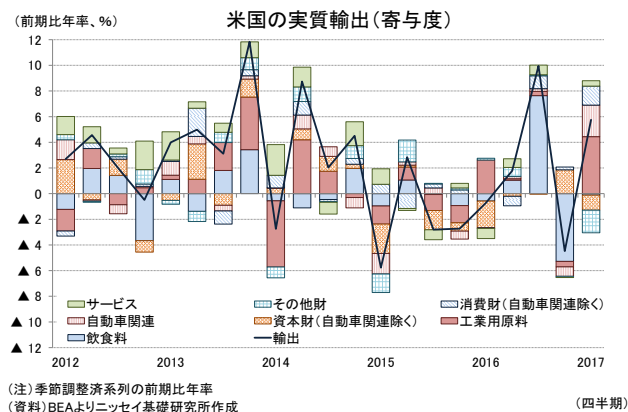
(図表6)



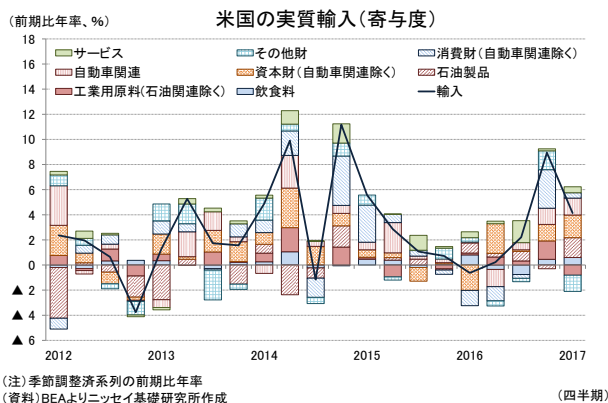
(貿易)工業用原料、自動車関連の輸出が好調

1-3月期の輸出入の内訳をみると、輸入が前期比年率+4.1%（前期：+9.0%）と前期から伸びが鈍化した一方、輸出が+5.8%（前期：▲4.5%）と前期からプラスに転じており、輸出入ともに貿易赤字を縮小させる方向に働いたことが分かる（図表7、8）。

(図表7)



(図表8)



輸出を仔細にみると、財輸出が前期比年率+8.3%（前期：▲6.7%）、サービス輸出が+1.2%（前期：▲0.1%）といずれも前期からプラスに転じた（図表7）。財輸出では自動車を除く資本財が▲5.1%（前期：+8.4%）と前期からマイナスに転じたものの、工業用原料が+26.7%（前期：▲2.5%）となったほか、自動車関連が+43.5%（前期：▲10.6%）と前期から大幅なプラスに転じた。

一方、輸入では、サービス輸入が+2.6%（前期：+0.7%）と前期から伸びが加速したものの、財輸入が+4.5%（前期：+10.9%）と前期から伸びが鈍化した（図表8）。財輸入では石油製品が+25.0%（前期：▲4.6%）と前期から大幅なプラスに転じたほか、自動車を除く資本財も+8.7%（前期：+5.9%）と前期から伸びが加速した。しかしながら、自動車関連を除く消費財が+1.9%（前期：+15.1%）と前期から大幅に伸びが鈍化したことで、輸入全体の伸びを押下げた。

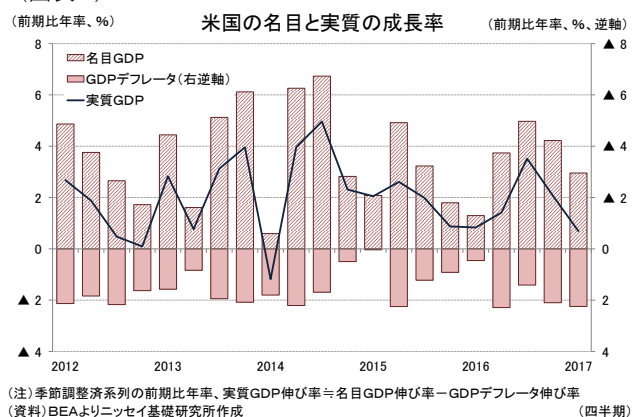
(物価・名目値)PCE価格指数は上昇基調が持続も、コア価格指数は安定

1-3 月期の GDP 価格指数は、前期比年率+2.3%（前期：+2.1%）と前期から伸びが加速、市場予想（同+2.0%）も上回った。名目 GDP 成長率は前期比年率+3.0%（前期：同+4.2%）と、前期から低下した（図表 9）。

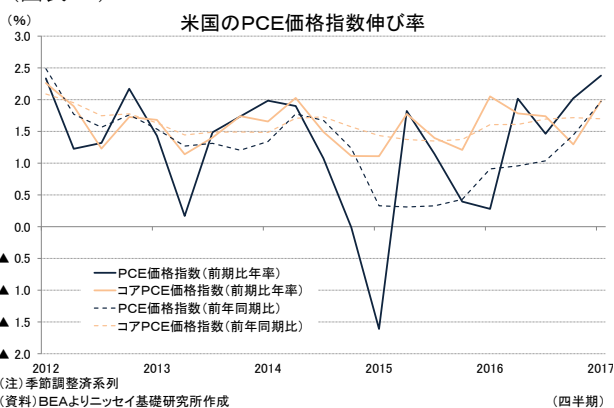
F R B が物価の指標として注目する P C E 価格指数²は、前期比年率+2.4%、前年同期比+2.0%（前期：+2.0%、+1.4%）となった（図表 10）。さらに、食料品とエネルギーを除いたコア P C E 価格指数は前期比年率+2.0%、前年同期比+1.7%（前期：+1.3%、+1.7%）となった。

P C E 価格指数（前年同期比）はエネルギー価格の持ち直しもあり、15 年 7-9 月期の+0.3%を底に緩やかな上昇基調が持続しており、F R B の物価目標（2%）に到達した。一方、F R B が物価動向を判断する上で重視しているコア価格指数の方は、3 期連続で同水準となっているため、エネルギー価格の上昇が物価全体を押し上げる状況にはなっておらず、物価は総じて安定していると言える。

(図表 9)



(図表 10)



² 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。