

経済・金融フラッシュ

No.07-010 2007/5/1

減速強める米経済、1-3 月期 GDP(速報値)は1.3%

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

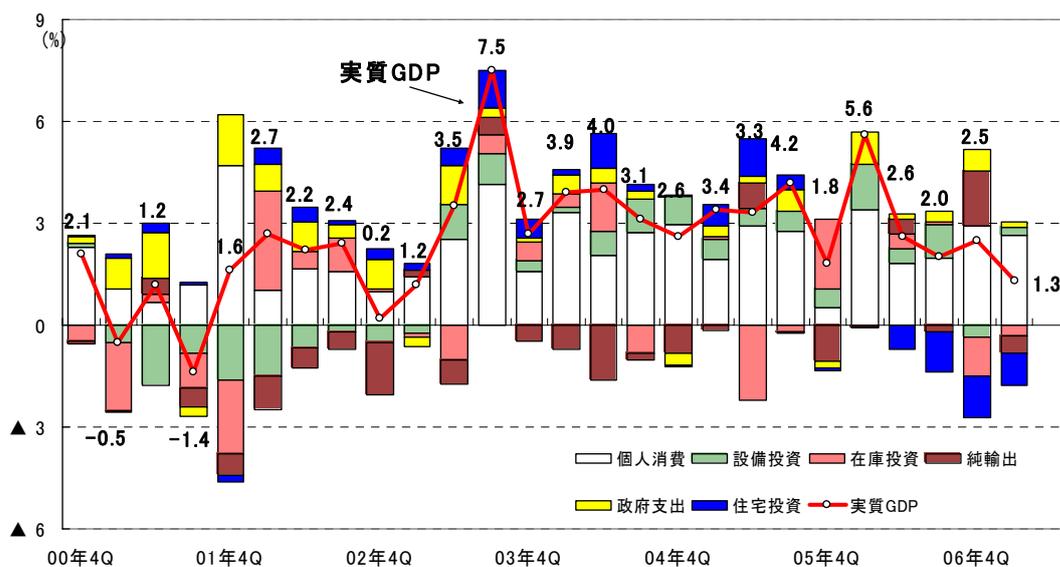
TEL:03-3512-1835 E-mail:doiara@nli-research.co.jp

1. 1-3 月期 GDP の 1.3%は 4 年ぶりの低水準

4月27日発表された1-3月期のGDP(速報値)は、前期比年率+1.3%と直前の市場想(+1.8%)を下回り、10-12月期の同+2.5%から低下した。イラク開戦時の2003年1-3月期の同+1.2%以来4年ぶりの低水準となり、景気減速を強めるものとなった。

GDPを引き下げた最大の要因は住宅投資で、前期比年率▲17.0%の大幅減少となった。前期の同▲19.8%ほどではなかったものの6四半期にわたってマイナスが続き、特にこの4四半期は二桁のマイナスが続くなど住宅市場の調整の大きさを窺わせるものとなった。第二の要因は純輸出である。原油・石油製品を中心に輸入が増加に転じた一方、資本財や工業用原材料の低下で輸出が減少したため赤字が膨らんだ。寄与度では▲0.52%と10-12月期+1.59%から大きく落ち込み、住宅投資の同▲0.97%に次ぐマイナスとなった。なお、在庫投資は寄与度▲0.3%と10-12月期同▲1.16%からマイナス幅を縮めた。

図表-1 米国実質 GDP と寄与度内訳の推移(前期比年率、%)



(資料) 米国商務省

一方、個人消費は前期比年率+3.8%と10-12月期+4.2%ほど高くはなかったが、引き続き好調を維持した。寄与度では+2.66%とプラス面での大半を占め、景気を一手に支えている（上記の図表-1を参照）。個人消費の内訳を寄与度で見ると、耐久財+0.56%、非耐久財+5.8%、サービス支出+1.51%とバランスも悪くない。ただし、サービス支出中のメディアケアの寄与度が+0.55%と大きく、意図せざる消費を含む分、若干割り引いておく必要がある。なお、設備投資は情報機器・建設投資等の増加で前期比年率+2.0%と前期の同▲3.1%からプラスに転じた。製造業出荷の状況等が芳しくなかったため、低水準ではあるが予想よりは高めの数値だったと言えよう。

2、今後は4-6月期以降の景気が焦点に

～目先は4月雇用統計に注目

1-3月期の米国経済は、10-12月期と同様に住宅市場の冷え込みと製造業の不振が重なり減速懸念が強まっていたため、市場の直前の予想も+1%台に低下しており、結果として、景気の一層の減速が確認された形となった。中でも、住宅投資で高水準のマイナスが持続したことにより、住宅市場の調整の大きさも再認識され、住宅市場の冷え込みの影響によるリスクは、依然、景気失速の最大のリスクとして持続していることを示した。

もっとも前期との比較で寄与度が大きく動いたのは、純輸出（前期+1.59%→▲0.52%）と在庫投資（前期▲1.16%→▲0.30%）であり、これらを除いた最終販売では前期+1.9%から1-3月期+2.0%とむしろ若干上昇しており、実質的な内需の強さでは、低水準ながら横ばい状況が持続していると言えよう。

今後は、4-6月期以降の景気動向に焦点が移行しようが、4月のミシガン大学消費者マインド指数（確報値）が前月より若干の低下、5月4日に発表される4月雇用統計では、3月の18万人の雇用増から10万人増への減少が見込まれている。月例指標でも減速歩調にあることが窺われるが、今の所、雇用所得に裏付けされた堅調な個人消費が、急速に失速する可能性は少ないと見られ、景気は減速気味ながら、しばらく低空飛行を続けるものと思われる。

3、景気上昇はFRBの金融緩和待ち

1-3月期の名目GDPは前期比年率+5.3%（前期同+4.1%）と加速し、GDPの価格指数は同+4.0%（前期同+1.7%）と91年以来の高水準となり、食料・エネルギー除きでは同+3.0%（前期同+2.3%）となった。これは、エネルギー価格の上昇で個人消費の価格指数が同+3.4%（前期同▲1.0%）と急上昇に転じたことが大きい。FRBが注視している食料・エネルギー除き個人消費（コアPCE）の価格指数も同+2.2%（前期同+1.8%）と上昇している。なお、前年同期比のコアPCE価格指数は+2.2%（前期同+2.2%）だった。

このように、現状のコアPCEはFRBが好ましいとする水準（1～2%）をなお上回って推移している。FRBではインフレリスクを警戒して、FF目標金利を5.25%で据え置

くなどやや引き締め気味に運営しており、住宅投資等を中心に成長が抑制された形となっている。ただし、消費の伸びが高めに推移している現状では、喫緊に景気へのテコ入れが必要とも思われず、インフレの動向次第では、更なる引き締めの可能性も払拭できない。次回、FOMCは5月9日に開催されるが、上記のように、物価指標がFRBの好ましいとする水準を上回って推移し、景気失速の可能性も低い状況では、当面は現状の金融政策が維持されるものと思われる。ただし、今後の統計等で、消費を含めた景気減速やインフレリスクの収束等が確認できれば、利下げへの条件がより整えられたものと解釈できよう。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

| <実質GDP> | 2004年 | 2005年 | 2006年 | 2005年 | | | | 2006年 | | | | 2007年 | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | 1-3期 | 4-6期 | 7-9期 | 10-12期 | 1-3期 | 4-6期 | 7-9期 | 10-12期 | 1-3期 | 同寄与度 |
| 実質GDP | 3.9 | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 3.3 | 4.2 | 1.8 | 5.6 | 2.6 | 2.0 | 2.5 | 1.3 | 1.3 |
| 個人消費 | 3.9 | 3.5 | 3.2 | 2.7 | 4.2 | 3.9 | 0.8 | 4.8 | 2.6 | 2.8 | 4.2 | 3.8 | 2.66 |
| 耐久財消費 | 6.4 | 5.5 | 5.0 | 2.4 | 12.8 | 9.0 | ▲ 12.3 | 19.8 | ▲ 0.1 | 6.4 | 4.4 | 7.3 | 0.56 |
| 非耐久財消費 | 3.6 | 4.5 | 3.7 | 5.2 | 4.9 | 3.4 | 3.9 | 5.9 | 1.4 | 1.5 | 5.9 | 2.9 | 0.58 |
| サービス消費 | 3.5 | 2.6 | 2.6 | 1.6 | 2.3 | 3.2 | 2.0 | 1.6 | 3.7 | 2.8 | 3.4 | 3.7 | 1.51 |
| 設備投資 | 5.9 | 6.8 | 7.2 | 6.0 | 5.2 | 5.9 | 5.2 | 13.7 | 4.4 | 10.0 | ▲ 3.1 | 2.0 | 0.21 |
| 構築物投資 | 2.2 | 1.1 | 9.0 | 5.3 | ▲ 2.0 | ▲ 7.0 | 12.0 | 8.7 | 20.3 | 15.7 | 0.8 | 2.2 | 0.07 |
| 機器・ソフトウェア | 7.3 | 8.9 | 6.5 | 6.3 | 7.9 | 11.0 | 2.8 | 15.6 | ▲ 1.4 | 7.7 | ▲ 4.8 | 1.9 | 0.14 |
| 住宅投資 | 9.9 | 8.6 | ▲ 4.2 | 11.1 | 20.0 | 7.1 | ▲ 0.9 | ▲ 0.3 | ▲ 11.1 | ▲ 18.7 | ▲ 19.8 | ▲ 17.0 | ▲ 0.97 |
| 在庫投資(寄与度) | 0.38 | ▲ 0.30 | 0.23 | 0.09 | ▲ 2.23 | ▲ 0.18 | 2.05 | ▲ 0.03 | 0.44 | 0.06 | ▲ 1.16 | ▲ 0.30 | ▲ 0.30 |
| 純輸出(寄与度) | ▲ 0.65 | ▲ 0.26 | ▲ 0.02 | ▲ 0.16 | 0.72 | ▲ 0.06 | ▲ 1.07 | ▲ 0.04 | 0.42 | ▲ 0.19 | 1.59 | ▲ 0.52 | ▲ 0.52 |
| 輸出 | 9.2 | 6.8 | 8.9 | 4.7 | 9.4 | 3.2 | 9.6 | 14.0 | 6.2 | 6.8 | 10.6 | ▲ 1.2 | ▲ 0.14 |
| 輸入 | 10.8 | 6.1 | 5.8 | 4.1 | 1.4 | 2.5 | 13.2 | 9.1 | 1.4 | 5.6 | ▲ 2.6 | 2.3 | ▲ 0.37 |
| 政府支出 | 1.9 | 0.9 | 2.1 | 1.6 | 1.1 | 3.4 | ▲ 1.1 | 4.9 | 0.8 | 1.7 | 3.4 | 0.9 | 0.18 |
| 連邦政府 | 4.3 | 1.5 | 2.0 | 3.4 | 0.4 | 9.6 | ▲ 4.6 | 8.8 | ▲ 4.5 | 1.3 | 4.6 | ▲ 3.0 | ▲ 0.21 |
| 州・地方政府 | 0.5 | 0.5 | 2.1 | 0.6 | 1.5 | ▲ 0.1 | 1.0 | 2.7 | 4.0 | 1.9 | 2.7 | 3.3 | 0.39 |
| <参考> | | | | | | | | | | | | | |
| 最終販売 | 4.0 | 3.6 | 2.9 | 3.3 | 4.6 | 4.2 | 0.7 | 5.4 | 1.6 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | - |
| 名目GDP | 6.9 | 6.3 | 6.3 | 7.0 | 5.8 | 7.6 | 5.1 | 9.0 | 5.9 | 3.8 | 4.1 | 5.3 | - |
| <価格指数> | | | | | | | | | | | | | |
| GDP | 2.8 | 3.0 | 2.9 | 3.5 | 2.4 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 1.9 | 1.7 | 4.0 | - |
| GDP(除く食料・エネルギー) | 2.7 | 3.0 | 2.9 | 3.4 | 2.4 | 2.8 | 3.3 | 3.1 | 3.0 | 2.2 | 2.3 | 3.0 | - |
| 個人消費 | 2.6 | 2.9 | 2.7 | 2.3 | 3.1 | 4.1 | 2.9 | 2.0 | 4.0 | 2.4 | ▲ 1.0 | 3.4 | - |
| 個人消費(除く食料・エネルギー) | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.4 | 1.9 | 1.6 | 2.5 | 2.1 | 2.7 | 2.2 | 1.8 | 2.2 | - |

(資料) 米国商務省

(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。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)