

経済・金融フラッシュ

No.08-017 2008/05/01

米国 1-3 月期 GDP(速報値)は 0.6%に

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:doihara@nli-research.co.jp

(GDP の概要)

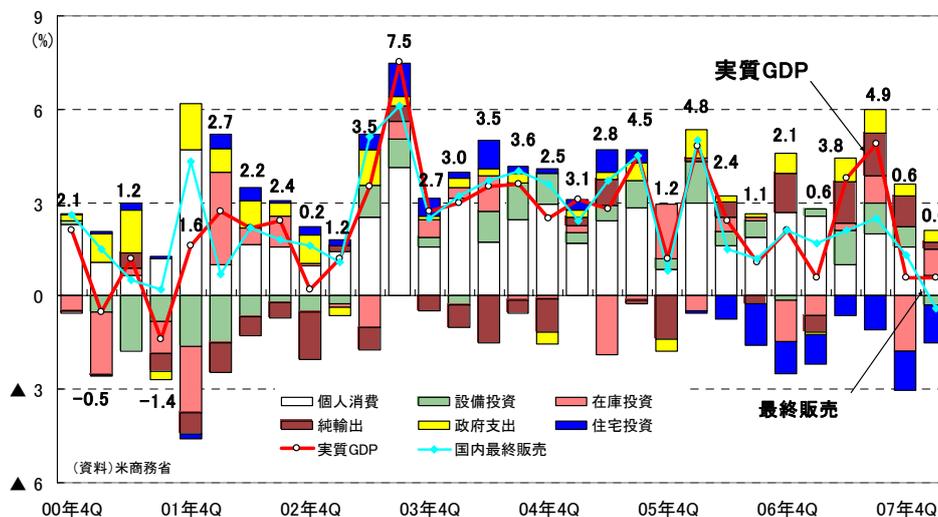
1. 在庫投資が成長率を下支えるも、実体経済は数値以上の悪化

4月30日米商務省発表の1-3月期実質GDP(速報値)は、0.6%(前期比年率:以下も同じ)となり、10-12月期の0.6%と同値で、直前の市場予想0.5%を上回った。

もっとも、主要項目では、個人消費が1.0%と前回リセッションの2001年4-6月期(1.0%)以来約7年ぶりの低水準、設備投資が▲2.5%と2004年1-3月期(▲2.5%)以来4年ぶりの低水準、住宅投資が▲26.7%と1981年10-12月期(▲35.1%)以来約26年ぶりの下落率となるなど、いずれも前10-12月期を大きく下回るか、記録的とも言える低水準に落ち込んでいる。

半面、在庫投資の寄与度が0.81%と10-12月期▲1.79%から大きく反転上昇を見せ、今回GDPの伸びを下支えした。また、純輸出は、寄与度が大幅に縮小したものの(前期1.02%→0.22%)なお成長率に寄与し、政府支出も寄与度0.39%(前期は0.38%)と安定的な推移を見せた。

図表-1 米国の実質GDPの推移と寄与度内訳 (前期比年率、%)



ただし、内需の強さを測る国内最終販売（GDP から純輸出と在庫投資を除いたもの）は、前期 1.3%から▲0.4%に低下、最終販売がマイナスとなったのは 91 年 10-12 月期（▲0.4%）以来 17 年ぶりとなるなど、実体経済の悪化は否めない（図表 1）。今年に入ってからサブプライム問題の深刻化、金融市場の混乱、ガソリン価格の高騰等を受けた経済指標の悪化により、当初はマイナス観測も多かった 1-3 月期 GDP であるが、消費、設備・住宅投資といった主要需要項目の減速にも拘らず、在庫投資の寄与により、下支えされた形となった。もっとも、主要項目が軒並み悪化していることから、リセッション下にあるとの見方は依然根強い。なお、リセッションの判定は、NBER により、通常、リセッション入り後半年以上経過した後、雇用、生産、売上高、所得等を重視して行なわれる。

（GDP の内訳）

2、住宅市場の冷え込み、原油価格高騰等が、個人消費を抑制

1-3 月期の特徴は、GDP の伸び率は前期と同値であったものの、上記のように主要項目が全般的に低下を見せ、景気減速の進展が確認されたことにある。前期比年率（以下も同じ）で、10-12 月期と比較すると、個人消費（前期 2.3%→1.0%）、設備投資（同 6.0%→▲2.5%）、住宅投資（同▲25.2%→▲26.7%）、純輸出（同寄与度 1.02%→0.22%）等いずれも急速に悪化を示す中、在庫投資（同寄与度▲1.79%→0.81%）の反転が大きく寄与し、政府支出（前期 2.0%→2.0%）も伸びが維持された。

1-3 月期の消費の低下については、自動車販売の不振により耐久財消費（▲6.1%）が 9 四半期ぶりにマイナスに転じたこと、値上がりの激しいガソリンや食品を含む耐久財消費が▲1.3%と 1991 年 10-12 月期（▲2.8%）以来のマイナス幅に落ち込んだことが大きい。

1-3 月期の設備投資（▲2.5%）も 4 年ぶりの低水準となったが、構築物投資が急速に落ち込んだこと（前期 12.4%→▲6.2%）、輸送機器の落ち込み等でそれらを含む設備機器投資が▲0.7%と 5 四半期ぶりのマイナスに下落したこと等による。

住宅投資は一段の冷え込みとなり、1-3 月期▲26.7%は 1981 年以来 26 年ぶりの減少率となる。また、2006 年初以来 9 四半期連続のマイナスで、こちらは 1958 年以来 40 年ぶりとなるなど、住宅投資の悪化は記録的なものとなっており、住宅関連消費や住宅価格の下落等、様々な面から個人消費への影響が警戒される。

純輸出は寄与度 0.22%と 10-12 月期 1.02%から急低下した。これは、輸出の伸びが前期より若干の低下に留まり（前期 6.5%→5.5%、前期比年率、以下も同じ）、輸入が▲1.4%から 2.5%へと回復したことによる。

在庫投資は、前期の寄与度▲1.79%から 0.81%へと振れが大きく、上記のように主要項目が軒並み減速するなか、GDP の伸び率が 0.6%と前期と同値に維持された最大の要因となった。ただし在庫増自体は、消費の減速等販売の不振によるところが大きく、積極的な評価ができるものではない。

10-12 月期の成長率を実体経済以上に低下させたのが在庫であった半面、一時はマイナ



ス観測もあった今回の GDP を前期並みの伸び率に押し上げたのも在庫投資と言えよう。このため、在庫と純輸出を除いた国内最終販売で見ると、昨年 7-9 月期以降、2.5%→1.3%→▲0.4%と低下傾向を強めており、より実体経済を反映したものと受け止められよう。

なお、FRB の注視している個人消費のコア（エネルギー・食品除き）価格指数は、前期比年率 2.2%と 10-12 月期（2.5%）から伸びを低下させ、前年比でも 2.0%（10-12 月期は 2.1%）に低下するなど、FRB の好ましいとするレンジ（1~2%）の上限にある。最近の原油価格高騰の影響が懸念されるため、今後も留意が必要と思われる。

図表-2 米国実質 GDP の内訳と伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2005年	2006年	2007年	2006年				2007年				2008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	3.1	2.9	2.2	4.8	2.4	1.1	2.1	0.6	3.8	4.9	0.6	0.6	0.6
個人消費	3.2	3.1	2.9	4.4	2.4	2.8	3.9	3.7	1.4	2.8	2.3	1.0	0.68
耐久財消費	4.9	3.8	4.8	16.6	0.8	5.6	3.9	8.8	1.7	4.5	2.0	▲ 6.1	▲ 0.48
非耐久財消費	3.6	3.6	2.4	4.5	2.3	3.2	4.3	3.0	▲ 0.5	2.2	1.2	▲ 1.3	▲ 0.27
サービス消費	2.7	2.7	2.8	2.1	2.7	2.0	3.7	3.1	2.3	2.8	2.8	3.4	1.43
設備投資	7.1	6.6	4.8	13.3	4.2	5.1	▲ 1.4	2.1	11.0	9.3	6.0	▲ 2.5	▲ 0.28
構築物投資	0.5	8.4	13.2	15.0	16.4	10.8	7.4	6.4	26.2	16.4	12.4	▲ 6.2	▲ 0.23
機器・ソフトウェア	9.6	5.9	1.4	13.0	▲ 0.1	2.9	▲ 4.9	0.3	4.7	6.2	3.1	▲ 0.7	▲ 0.05
住宅投資	6.6	▲ 4.6	▲ 16.9	▲ 0.7	▲ 11.7	▲ 20.4	▲ 17.2	▲ 16.3	▲ 11.8	▲ 20.5	▲ 25.2	▲ 26.7	▲ 1.23
在庫投資(寄与度)	▲ 0.18	0.06	▲ 0.30	▲ 0.49	0.46	0.10	▲ 1.31	▲ 0.65	0.22	0.89	▲ 1.79	0.81	0.81
純輸出(寄与度)	▲ 0.23	▲ 0.08	0.55	0.13	0.49	▲ 0.25	1.25	▲ 0.51	1.32	1.38	1.02	0.22	0.22
輸出	6.9	8.4	7.9	11.5	5.7	5.7	14.3	1.1	7.5	19.1	6.5	5.5	0.67
輸入	5.9	5.9	2.0	6.9	0.9	5.4	1.6	3.9	▲ 2.7	4.4	▲ 1.4	2.5	▲ 0.44
政府支出	0.7	1.8	2.1	4.9	1.0	0.8	3.5	▲ 0.5	4.1	3.8	2.0	2.0	0.39
連邦政府	1.5	2.2	1.7	8.4	▲ 1.6	0.9	7.3	▲ 6.3	6.0	7.1	0.5	4.6	0.32
州・地方政府	0.3	1.6	2.3	2.9	2.5	0.7	1.3	3.0	3.0	1.9	2.8	0.5	0.07
<参考>													
国内最終販売	3.3	2.7	1.8	5.0	1.5	1.2	2.1	1.7	2.1	2.5	1.3	▲ 0.4	-
名目GDP	6.4	6.1	4.9	8.4	6.0	3.4	3.8	4.9	6.6	6.0	3.0	3.2	-
企業収益(税後、前期比)	6.1	12.2	-	8.6	3.0	0.6	▲ 3.9	1.5	5.2	0.0	▲ 3.3	-	-
<価格指数>													
GDP	3.2	3.2	2.7	3.4	3.5	2.4	1.7	4.2	2.6	1.0	2.4	2.6	-
GDP(除く食料・エネルギー)	3.2	3.1	2.5	3.4	3.2	2.6	2.4	3.3	1.6	1.7	2.1	2.0	-
個人消費	2.9	2.8	2.5	1.7	4.3	2.6	▲ 0.9	3.5	4.3	1.8	3.9	3.5	-
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.2	2.2	2.1	2.0	2.9	2.3	1.9	2.4	1.4	2.0	2.5	2.2	-

(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。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)