

# 経済・金融 フラッシュ

## 米 1-3 月期 GDP は年率 2.5% ～個人消費と在庫が成長率を押し上げ

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

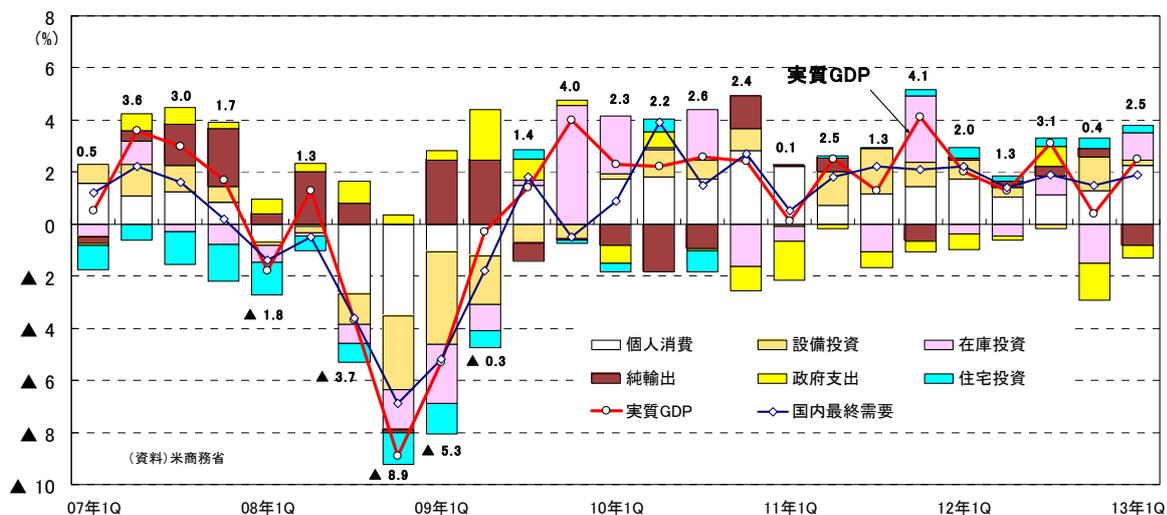
### (GDP速報値の概要)

#### 1. 個人消費と在庫投資が成長率を押し上げ～設備投資の伸びは大幅低下

米商務省発表の1-3月期実質GDP(速報値)は、2.5%(前期比年率:以下も同じ)と前期の0.4%から回復したものの、市場予想の3.0%を下回った。内訳では、自動車を含む耐久財消費が8.1%と前期(13.6%)ほどではなかったものの好調を維持、サービス消費も3.1%と高い伸びを見せ、個人消費全体では3.2%(前期は1.8%)に回復した。また、在庫投資が、前期の寄与度▲1.52%から同+1.03%と寄与度を回復させたことも大きい。半面、政府支出の減少が続き(寄与度では▲0.80%)、純輸出の寄与度▲0.50%と共に成長率を押し下げた。

なお、設備投資は2.1%と前期(13.2%)から伸び率を大幅に縮め、住宅投資も12.6%と前期(17.6%)から伸び率を縮めた。GDPから在庫・純輸出を除いた国内最終需要は1.9%と前期(1.5%)から上昇したものの低水準が続いた。1-3月期の成長率は上昇したものの、今後は「財政の崖」合意による増税(給与税減税や富裕層の減税が失効)や政府支出削減等が景気に抑制的に作用すると思われる。当面は、FRBの金融緩和策に下支えされた緩やかな成長に留まりそうだ。

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. 個人消費、在庫投資、住宅投資が堅調の半面、政府支出、純輸出がマイナスに

1-3月期GDPの内訳では、個人消費や在庫投資が増加した半面、設備投資が伸び悩み、純輸出の寄与度がマイナスに転じるなど、需要項目別に明暗が分かれる結果となった（図表-2）。

中でも**個人消費**は、前期比年率3.2%と10-12月期の同1.8%から伸びを高めた。自動車購入を中心に耐久財消費が同8.1%と好調、前期（同13.6%）に続き高い伸びを見せた。さらに、消費の約2/3を占めるサービス消費では同3.1%と前期（同0.6%）から伸びを高め、2010年10-12月期（同4.1%）以来の伸びとなり、消費全体を押し上げた。ただし、サービス消費では、前期に落ちこんだ住居費（暖房費等）が増加分の1/3強を占めるなど、やや割り引いて見る必要もある。その他、金融サービス関連の支出増も大きかった。

なお、実質可処分所得は同▲5.3%とリセッション時の2009年4-6月期（同▲6.1%）以来の落ち込みを見せた。これは、前期が配当増により同6.2%と上振れた反動減によるところが大きい。また、**貯蓄率**（名目）は2.6%と前期（4.7%）から急低下している。

**設備投資**は前期比年率2.1%と前期（同13.2%）から急低下した。設備投資の内訳では、**設備機器・ソフトウェア投資**が同3.0%（前期は同11.8%）、**構築物投資**が同▲0.3%（前期は同16.7%）と減速した。構築物投資では電力・通信が同▲24.1%と前期（同69.9%）から大幅に減少、半面、**鉱業投資**が同23.0%（前期は同1.9%）と急増した。**設備機器・ソフトウェア投資**では、コンピュータ等が同5.6%（前期は同73.4%）と伸び悩んだことなどが影響した。なお、10-12月期の急増には投資減税の期限等も影響したと思われる。現下での先行き不透明感の強まりなどから、やや勢いをなくした感もあるが、「財政の崖」等の合意では投資減税等も延長されており、潤沢な内部留保等を背景に次第に持ち直していくものと期待される。

**住宅投資**は前期比年率12.6%と前期（同17.6%）からは伸びを低下させたものの、8四半期連続でプラスを維持、3四半期連続で二桁の伸びを維持するなど好調な回復を続けている。ただし、住宅投資のGDP構成比は2.9%に過ぎず、全体への寄与度は0.31%に留まるため、関連消費需要増にも期待したい。住宅投資に関しては、ローン金利低下や住宅価格のピークからの大幅な下落等で購入環境が改善しているものの、厳しい借り入れ基準や在庫逼迫等が販売市場での抑制要因となっており、現状は好調時の水準を依然大きく下回っている。

**純輸出**では、寄与度が同▲0.50%（前期は同0.33%）と5四半期ぶりの減少となった。1-3月期は輸出の伸びが前期比年率2.9%（前期は同▲2.8%）、輸入の伸びが同5.4%（前期は同▲4.2%）とそれぞれプラスに転じたが輸入の伸びが輸出を上回った。

**在庫投資**の変動は、前期比370億ドル増と前期の大幅減（▲470億ドル）から持ち直し、寄与度で同1.03%と個人消費に次ぐGDPの押し上げ要因となった。ただ、前期に在庫投資を抑制した反動的な増加や農業在庫の増加もあり、4-6月期は一転、減少要因となる可能性も出ている。

**政府支出**は前期比年率▲4.1%と減少し、昨年7-9月期の増加を除けば2010年7-9月期以降、ほぼ3年近い減少傾向が続いている。内訳を見ると、連邦政府は同▲8.4%、州・地方政府は同▲1.2%とマイナスが続いた。連邦政府の中では国防費が同▲11.5%と前期（同▲22.1%）に続きマイナスが大きかった。この結果、政府支出のGDPへの寄与度も▲0.80%と純輸出（寄与度も▲0.50%）を上回り最大のマイナス要因となった。「財政の崖」の合意後、すでに強制歳出削減も発動されて

おり、今後も歳出面の削減は維持される方向にある。なお、GDP から在庫・純輸出を除いた**実質国内最終需要** (Final sales to domestic purchasers) は、同 1.9%と前期 (同 1.5%) から上昇したが、4 四半期に渡り、1 %台の低い伸びが続いている。

**物価**については、エネルギー価格上昇により、GDP の価格指数は前期比年率で 1.2% (前期は同 1.0%) に留まり、食品・エネルギーを除くコアベースも同 1.5% (前期同 1.3%) と低めの伸びに留まった。FRB の注目する個人消費 (PCE) の価格指数では前期比年率 0.9% (前期は同 1.6%)、食品・エネルギーを除くコア PCE では同 1.2% (前期同 1.0%) となるなど、低位での安定的な推移が続いている。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率 (前期比年率、%)

<実質GDP>	2010	2011	2012	2011:Q4	2012:Q1	2012:Q2	2012:Q3	2012:Q4	2013:Q1
実質GDP	2.4	1.8	2.2	4.1	2.0	1.3	3.1	0.4	2.5
個人消費	1.8	2.5	1.9	2.0	2.4	1.5	1.6	1.8	3.2
財消費	3.6	3.8	3.1	5.4	4.7	0.3	3.6	4.3	3.3
耐久財消費	6.2	7.2	7.8	13.9	11.5	▲ 0.2	8.9	13.6	8.1
非耐久財消費	2.3	2.3	0.9	1.8	1.6	0.6	1.2	0.1	1.0
サービス消費	1.0	1.9	1.2	0.3	1.3	2.1	0.6	0.6	3.1
設備投資	0.7	8.6	8.0	9.5	7.5	3.6	▲ 1.8	13.2	2.1
構築物投資	▲ 15.6	2.7	10.8	11.5	12.9	0.6	0.0	16.7	▲ 0.3
設備機器・ソフトウェア	8.9	11.0	6.9	8.8	5.4	4.8	▲ 2.6	11.8	3.0
住宅投資	▲ 3.7	▲ 1.4	12.1	12.1	20.5	8.5	13.5	17.6	12.6
在庫投資 (寄与度)	1.5	▲ 0.1	0.1	2.5	▲ 0.4	▲ 0.5	0.7	▲ 1.5	1.0
純輸出 (寄与度)	▲ 0.5	0.1	0.0	▲ 0.6	0.1	0.2	0.4	0.3	▲ 0.5
輸出	11.1	6.7	3.4	1.4	4.4	5.3	1.9	▲ 2.8	2.9
輸入	12.5	4.8	2.4	4.9	3.1	2.8	▲ 0.6	▲ 4.2	5.4
政府支出	0.6	▲ 3.1	▲ 1.7	▲ 2.2	▲ 3.0	▲ 0.7	3.9	▲ 7.0	▲ 4.1
連邦政府	4.5	▲ 2.8	▲ 2.2	▲ 4.4	▲ 4.2	▲ 0.2	9.5	▲ 14.8	▲ 8.4
国防費	3.0	▲ 2.6	▲ 3.1	▲ 10.6	▲ 7.1	▲ 0.2	12.9	▲ 22.1	▲ 11.5
非国防費	7.7	▲ 3.1	▲ 0.3	10.2	1.8	▲ 0.4	3.0	1.7	▲ 2.0
州・地方政府	▲ 1.8	▲ 3.4	▲ 1.4	▲ 0.7	▲ 2.2	▲ 1.0	0.3	▲ 1.5	▲ 1.2
<参考>									
実質国内最終需要	1.3	1.8	2.0	2.1	2.2	1.4	1.9	1.5	1.9
実質可処分所得	1.8	1.3	1.5	▲ 0.2	3.7	2.2	0.7	6.2	▲ 5.3
名目GDP	3.8	4.0	4.0	4.2	4.2	2.8	5.9	1.3	3.7
名目可処分所得	3.8	3.8	3.3	0.9	6.3	2.9	2.3	7.9	▲ 4.4

(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。