

# 経済・金融 フラッシュ

## 【1-3 月期米GDP】 前期比年率+0.1%、 予想を大きく下回る鈍化

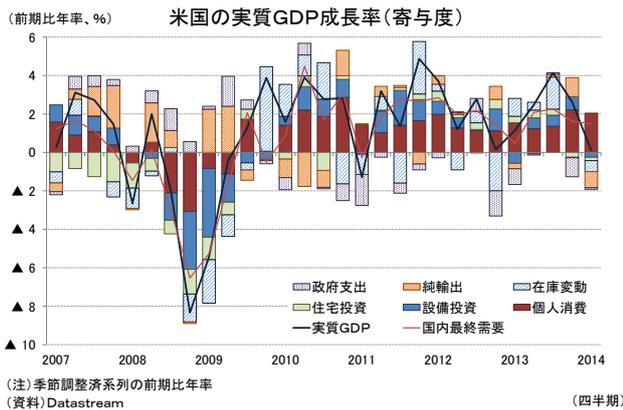
経済研究部 研究員 高山 武士

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

### 1. 結果の概要:個人消費のみ堅調で、残りは全滅

4月30日、米商務省の経済分析局（BEA）は1-3月期のGDP統計を公表した。1-3月期の実質成長率は、季節調整済の前期比年率<sup>1</sup>で+0.1%となり、前期の同+2.6%から大きく減速、市場予想（Bloomberg集計の中央値、以下同様）の同+1.2%も大幅に下回る結果であった（図表1・2）。

(図表 1)



(図表 2)

米国のGDP(項目別)

		2012年		2013年		2013年				2014年
		(実)	(実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (速)		
実質GDP	前期比年率、%	2.8	1.9	1.1	2.5	4.1	2.6		0.1	
個人消費	前期比年率、%	2.2	2.0	2.3	1.8	2.0	3.3		3.0	
設備投資	前期比年率、%	7.3	2.8	▲4.6	4.7	4.8	5.7		▲2.1	
住宅投資	前期比年率、%	12.9	12.1	12.5	14.2	10.3	▲7.9		▲5.7	
在庫投資	寄与度	0.20	0.16	0.93	0.4	1.67	▲0.02		▲0.57	
政府支出	前期比年率、%	▲1.4	▲5.2	▲4.2	▲0.4	0.4	▲5.2		▲0.5	
純輸出	寄与度	0.10	0.12	▲0.28	▲0.07	0.14	0.99		▲0.83	
輸出	前期比年率、%	3.5	2.7	▲1.3	8.0	3.9	9.5		▲7.6	
輸入	前期比年率、%	2.2	1.4	0.6	6.9	2.4	1.5		▲1.4	
PCE価格指数	前期比年率、%	1.8	1.1	1.1	▲0.1	1.9	1.1		1.4	
	前年同期比、%			1.4	1.1	1.1	1.0		1.1	
コアPCE価格指数	前期比年率、%	1.8	1.2	1.3	0.6	1.4	1.3		1.3	
	前年同期比、%			1.5	1.2	1.2	1.2		1.1	

(資料) Datastream

需要項目別に見ると、個人消費が好調だったものの、それ以外の項目は冴えず、全体の成長率を押し下げていることが分かる。実際、今期の個人消費は前期比年率+3.0%と前期（同+3.3%）の伸び率と同程度、市場予想（同+2.0%）を上回る伸びを記録した。一方、設備投資は同▲2.1%（前期：同+5.7%）とマイナスに転じ、在庫変動も成長率への寄与度で▲0.57%ポイント（前期：同▲0.02%ポイント）と大幅に悪化した。住宅投資は前期比年率▲5.7%（前期：同▲7.9%）、政府支出は同▲0.5%（前期：同▲5.2%）といずれも前期よりもマイナス幅が縮小しているが、2期連続のマイナスであり低迷が続いている。

さらに、今期は輸出の減速が大きく、前期比年率▲7.6%（前期：同9.5%）と2009年1-3月期以来の低迷となった。輸入も同▲1.4%（前期：同+1.5%）と減少したものの、成長率への純輸出の寄与度は▲0.83%ポイント（前期：同+0.99%ポイント）と前期と比べて大幅に悪化している。

今期は個人消費を除いて不調であったが、なかでも在庫と純輸出によるGDPの押し下げ効果は

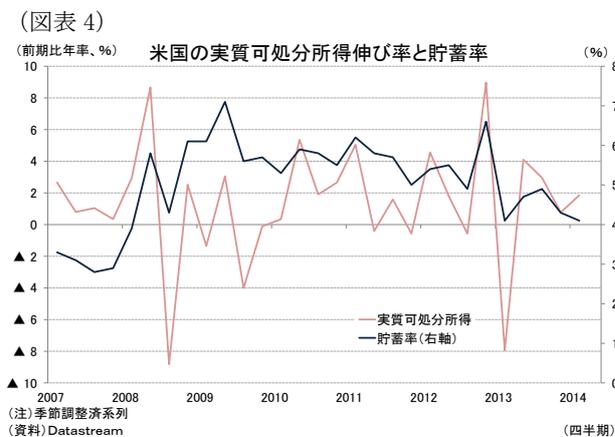
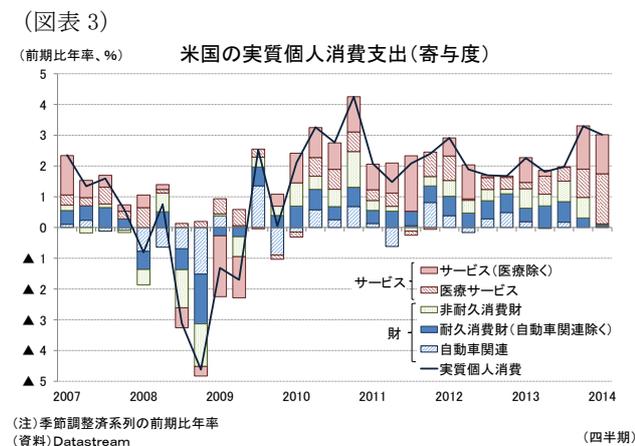
<sup>1</sup> 本稿では、特に断りの無い限り、季節調整済の実質値を指すこととする。

大きかった。そのため、GDPから在庫・純輸出を除いた国内最終需要で見ると前期比年率+1.5%となり、前期（同+1.6%）とほぼ水準の伸びを達成できている。この意味では、米国内の需要には一定の強さが見られると言える。また、住宅投資や輸出については、寒波というショックの悪影響が色濃く生じていると見られ、今後は反動増にも期待できる。したがって、GDPの数値は大幅に減速したが、先行きについては、それほど悲観的になる必要も無いと言えるだろう。

## 2. 結果の詳細:寒波の悪影響は、やはり大きかった (個人消費・個人所得)サービス主導で底堅い

今期の個人消費は底堅く推移したが、財消費については耐久財、非耐久財ともに低迷し、伸び率で見るとゼロ近辺まで落ち込んでいる（図表3）。他方、サービス消費が拡大しており、これが個人消費を支える要因となった。今期はオバマケア実施による押し上げ効果もあり、医療支出が前期比年率+9.9%（前期：同+5.6%）となり、すでに高成長を記録していた前期を上回る伸び率を示した。今期の個人消費の伸びの過半はこの医療支出の加速で説明できる（個人消費に対する寄与率は53.9%）。

可処分所得は実質で前期比年率+1.9%（前期：同+0.8%）、名目で同+3.3%（前期：同+1.8%）といずれも前期から加速した（図表4）。その結果、一人当たり可処分所得は40,045ドル（前期：39,782ドル）と4万ドルを突破した。貯蓄率は4.1%（前期：同4.3%）と微減している。



## (民間投資)設備機器投資の落ち込みが目立つ

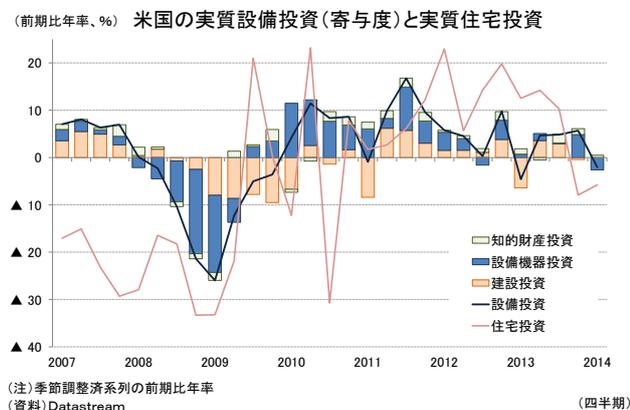
設備投資は縮小に転じたが、主因は設備機器投資の落ち込みであり、前期比年率▲5.5%と（前期：同+10.9%）と急減速している（図表5）。寒波による悪影響のほか、2013年末に投資減税が終了したことが投資低迷につながった要因として考えられる。その他の投資については、建設投資が前期比年率+0.2%（前期：同▲1.8%）と小幅ながら改善、知的財産投資は同+1.5%（前期：同+4.0%）と減速したもののプラスの伸びを維持している。

住宅投資は2期連続のマイナスとなった。各種の住宅関連指標が弱含んでいるため、住宅市場の回復が遅れている面はあるが、住宅投資については、これまでの2桁増からの減速が急であり、寒波による一時的な減速という側面が強いと見られる（図表5）。

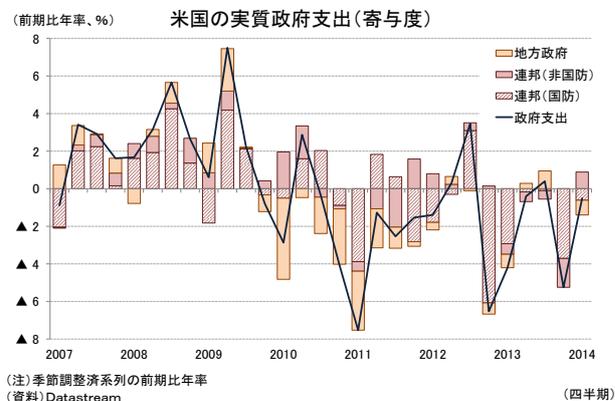
## (政府支出) 連邦支出が改善

政府支出は、連邦支出が前期比年率+0.7%（前期：同▲12.8%）と大きく改善したことで、全体の減少幅が縮小している（図表6）。

(図表5)



(図表6)

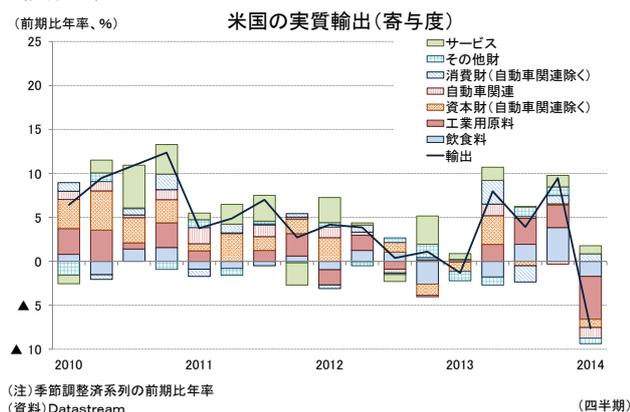


## (貿易) 輸出の先行きに注意

今期の輸出が急減速した主因は工業用原料の鈍化である（図表7）。工業用原料は前期比年率では▲25.6%（前期：同+13.6%）にまで落ち込んでいる。住宅投資と同様に落ち込みが特に急であり、寒波というショックが影響した面が強いと見られる。ただし、新興国・地域などの需要が減速しているため、大幅改善も期待しにくい。今後の動向には注意が必要だろう。

一方の輸入については、自動車関連の輸入が前期比年率▲18.3%（前期：同▲1.5%）に減速したことが下押し要因となった（図表8）。米国内の自動車販売台数などが回復していることを考慮すれば、今後の持ち直しが見込まれる。

(図表7)



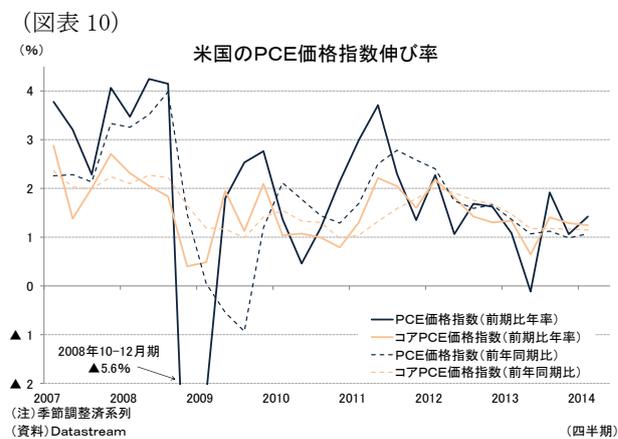
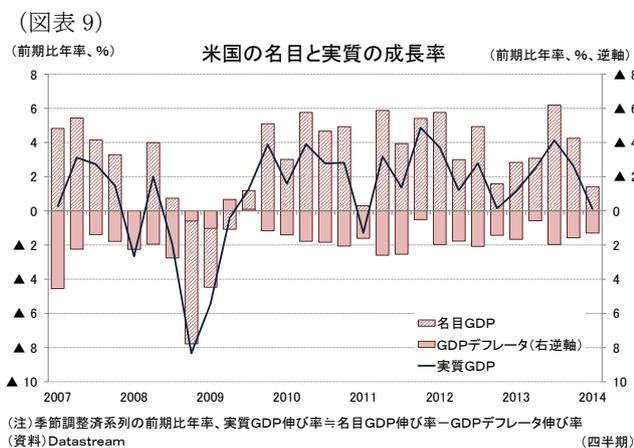
(図表8)



## (物価・名目値) 物価上昇圧力は依然として強くない

GDP 価格指数は前期比年率+1.3%（前期：同+1.6%）とやや低下、市場予想（同：+1.6%）も下回った。名目GDP成長率は前期比年率+1.4%（前期：+4.2%）であった（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+1.4%、前年同期比+1.1%（前期：同+1.1%、1.0%）、コアP C E 価格指数は前期比年率+1.3%、前年同期比+1.1%（前期：同+1.3%、+1.2%）となった。F R Bの長期インフレ目標である2%よりも低めでの推移が続いている状況と言える（図表10）。



<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。