

経済・金融 フラッシュ

米GDP(23年1-3月期) 前期比年率+1.1%と3期連続のプラス 成長も前期、市場予想は大幅に下回る

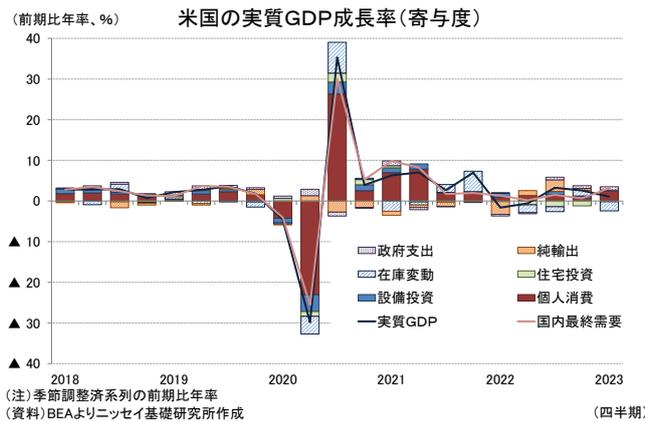
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

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

1. 結果の概要: 成長率は3期連続のプラス成長も市場予想を大幅に下回る

4月27日、米商務省の経済分析局(BEA)は23年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+1.1%(前期:+2.6%)と3期連続のプラス成長となったものの、前期から大幅に伸びが鈍化した(図表1・2)。また、市場予想(Bloomberg集計の中央値、以下同様)の+1.9%も大幅に下回った。

(図表1)



(図表2)

		2021年		2022年				2023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、%	5.9	2.1	▲1.6	▲0.6	3.2	2.6	1.1
個人消費	前期比年率、%	8.3	2.7	1.3	2.0	2.3	1.0	3.7
設備投資	前期比年率、%	6.4	3.9	7.9	0.1	6.2	4.0	0.7
住宅投資	前期比年率、%	10.7	▲10.6	▲3.1	▲17.8	▲27.1	▲25.1	▲4.2
在庫投資	寄与度	0.24	0.74	0.15	▲1.91	▲1.19	1.47	▲2.26
政府支出	前期比年率、%	0.6	▲0.6	▲2.3	▲1.6	3.7	3.8	4.7
純輸出	寄与度	▲1.25	▲0.40	▲3.13	1.16	2.86	0.42	0.11
輸出	前期比年率、%	6.1	7.1	▲4.6	13.8	14.6	▲3.7	4.8
輸入	前期比年率、%	14.1	8.1	18.4	2.2	▲7.3	▲5.5	2.9
PCE価格指数	前期比年率、%	4.0	6.3	7.5	7.3	4.3	3.7	4.2
	前年同期比、%			6.4	6.6	6.3	5.7	4.9
コア	前期比年率、%	3.5	5.0	5.6	4.7	4.7	4.4	4.9
	前年同期比、%			5.3	5.0	4.9	4.8	4.7

(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+3.7%(前期:+1.0%)と前期から大幅に伸びが加速したほか、政府支出も+4.7%(前期:+3.8%)と伸びが加速した(図表2)。また、住宅投資が▲4.2%(前期:▲25.1%)と8期連続のマイナス成長となったものの、前期からマイナス幅が大幅に縮小した。

一方、設備投資が+0.7%(前期:+4.0%)と前期から伸びが鈍化したほか、輸入の増加もあって外需の成長率寄与度が+0.11%ポイント(前期:+0.42%ポイント)とプラス幅が収縮した。さらに、当期は在庫投資の成長率寄与度が▲2.26%ポイント(前期:+1.47%ポイント)と大幅なマイナス寄与に転じて成長率を押し下げた。

これらの結果、GDPから在庫投資と外需を除いた国内最終需要は前期比年率+3.2%(前期:+0.7%)と前期から伸びが加速しており、当期は国内需要の回復を示した。

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。

このように、当期は前期から成長率は低下したものの、在庫投資の成長押し下げの影響が大きく、堅調な個人消費の伸びにみられるように国内需要は堅調であったことを確認した。もっとも、3月上旬以降に表面化した金融不安の実体経済への影響は4月以降に顕在化するとみられるため、金融引締めに加え、信用収縮の影響から、今後の国内需要の減速は不可避だろう。

2. 結果の詳細:

(個人消費・個人所得)自動車・自動車部品の消費が大幅に増加

1-3月期の個人消費は、財消費が前期比年率+6.5%（前期：▲0.1%）と4期ぶりにプラスに転じたほか、サービス消費が+2.3%（前期：+1.6%）と前期から伸びが加速した（図表3）。

財消費では、耐久財が+16.9%（前期：▲1.3%）と4期ぶりに大幅なプラスに転じたほか、非耐久財が+0.9%（前期：+0.6%）と概ね前期並みの伸びを維持した。

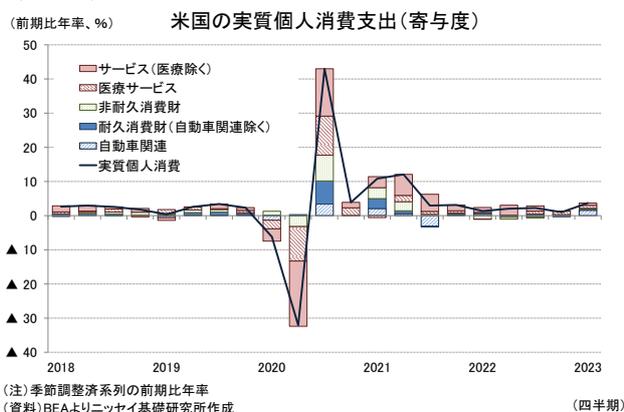
耐久財では、自動車・自動車部品が+45.3%（前期：+4.2%）と大幅に伸びが加速して耐久財消費を押し上げた。また、娯楽・スポーツカーが+6.7%（前期：▲3.1%）、家具・家電が+2.5%（前期：▲0.3%）といずれも前期からプラスに転じた。

非耐久財は、衣料・靴が▲2.0%（前期：+0.6%）、食料・飲料が▲0.4%（前期：横這い）と前期からマイナスに転じた一方、ガソリン・エネルギーが+2.6%（前期：+1.4%）と前期から伸びが加速して全体を押し上げた。

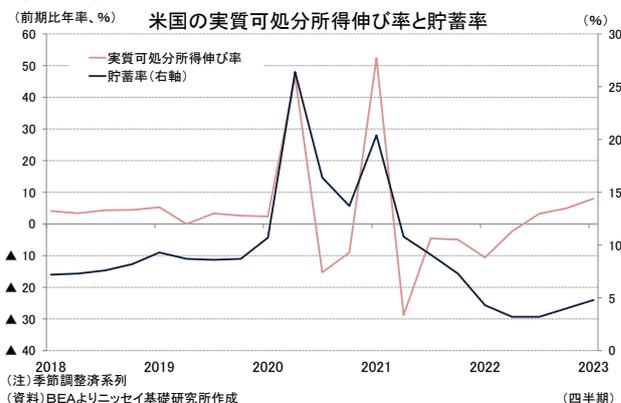
サービス消費は、住宅・公共料金が▲0.9%（前期：+2.1%）と前期からマイナスに転じたほか、医療サービスが+5.7%（前期：+6.7%）と堅調を維持したものの、伸びが鈍化した。一方、娯楽サービスが+5.9%（前期：+4.6%）、飲食・宿泊サービスが+4.8%（前期：+2.3%）と前期から伸びが加速したほか、輸送サービスが+3.1%（前期：▲2.7%）、金融サービスが+3.1%（前期：▲2.1%）とプラスに転じてサービス消費を押し上げた。

一方、実質可処分所得は前期比年率+8.0%（前期：+5.0%）と3期連続のプラスとなったほか、前期からプラス幅が拡大した（図表4）。貯蓄率は4.8%（前期：4.0%）と3期連続の上昇となり、21年10-12月期（7.3%）以来の水準に回復した。

(図表3)



(図表4)



(民間投資)設備機器投資の減少幅が拡大

1-3月期の民間設備投資は建設投資が前期比年率+11.2%（前期：+15.8%）と2桁のプラスを維持したものの、前期から伸びが鈍化したほか、知的財産投資も+3.8%（前期：+6.2%）と伸びが鈍化した（図表5）。さらに、当期は、設備機器投資が▲7.3%（前期：▲3.5%）と2期連続のマイナスとなったほか、前期からマイナス幅が拡大した。

建設投資では、資源関連が前期比年率+32.1%（前期：▲0.6%）と前期から大幅なプラスに転じたほか、電力・通信も+9.0%（前期：▲1.0%）とプラスに転じた。また、製造業も+40.1%（前期：+34.3%）と2桁の伸びを維持したほか、前期から伸びが加速した。一方、商業・医療が▲3.4%（前期：+19.6%）とマイナスに転じた。

設備機器投資は、情報処理関連が▲1.6%（前期：▲24.0%）と2期連続のマイナスもマイナス幅が縮小した一方、産業機器が▲0.9%（前期：+5.8%）、輸送機器が▲18.0%（前期：+30.6%）と前期からマイナスに転じて機器投資を押し下げた。

知的財産投資では、研究・開発が+4.1%（前期：+1.1%）、娯楽・文学等も+6.5%（前期：+2.5%）と前期から伸びが加速した一方、ソフトウェアが+2.8%（前期：+13.5%）と前期から大幅に伸びが鈍化した。

最後に住宅投資は、集合住宅が前期比年率+10.1%（前期：+44.8%）と前期から伸びが鈍化したものの、戸建てが▲21.0%（前期：▲37.0%）と前期からマイナス幅が縮小した。

(図表5)

(前期比年率、%) 米国の実質設備投資(寄与度)と実質住宅投資



(政府支出)連邦政府の堅調な伸びが持続

1-3月期の政府支出は、州・地方政府が前期比年率+2.9%（前期：+2.6%）と前期から小幅ながら伸びが加速したほか、連邦政府が+7.8%（前期：+5.8%）と伸びが加速して全体を押し上げた（図表6）。

連邦政府支出では、国防関連支出が+5.9%（前期：+2.3%）と前期から伸びが加速したほか、非国防支出が+10.3%（前期：+10.6%）と前期から小幅に鈍化も2桁の伸びを維持した。

(図表6)

(前期比年率、%) 米国の実質政府支出(寄与度)



(貿易)財輸出が大幅に増加

1-3月期の輸出入は輸出が前期比年率+4.8%（前期：▲3.7%）と前期からプラスに転じ外需の成長率寄与度を押し上げる方向に働いたものの、輸入も+2.9%（前期：▲5.5%）とプラスに転じて成長率寄与度を押し下げる方向に働き、全体として外需の成長率寄与度のプラス幅を縮小させた。

輸出を仔細にみると、サービス輸出が前期比年率▲5.5%（前期：+5.0%）と前期からマイナスに

転じたものの、財輸出が+10.0%（前期：▲7.4%）とプラスに転じて輸出全体を押し上げた（図表7）。

財輸出では、自動車関連が+11.4%（前期：+25.7%）と2桁の伸びを維持したものの、前期から伸びが鈍化した。一方、石油・石油製品が+12.4%（前期：横這い）となったこともあって、工業用原料が▲1.9%（前期：▲9.4%）と前期からマイナス幅が縮小した。また、消費財（食料、自動車関連除く）が+55.0%（前期：▲22.0%）、食料・飲料が+26.2%（前期：▲22.0%）と前期から大幅なプラスに転じたほか、資本財（自動車関連除く）が+1.8%（前期：▲0.6%）と小幅ながらプラスに転じて財輸出を押し上げた。

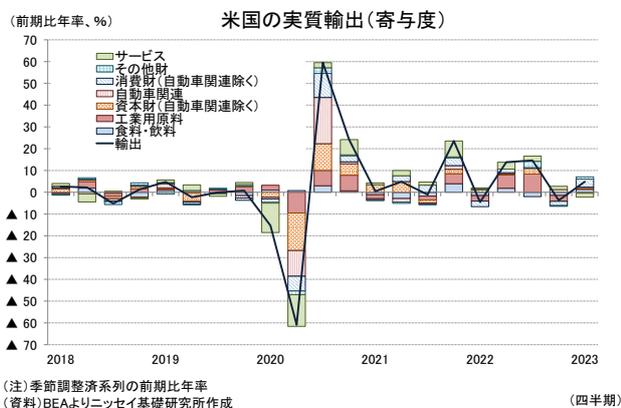
サービス輸出では、旅行が+3.7%（前期：+32.5%）と前期から大幅に伸びが鈍化したほか、輸送が▲21.0%（前期：+48.0%）と前期からマイナスに転じた。

一方、輸入は財輸入が+3.7%（前期：▲5.9%）と前期からプラスに転じたほか、サービス輸入が▲0.2%（前期：▲3.7%）とマイナス幅が縮小した（図表8）。

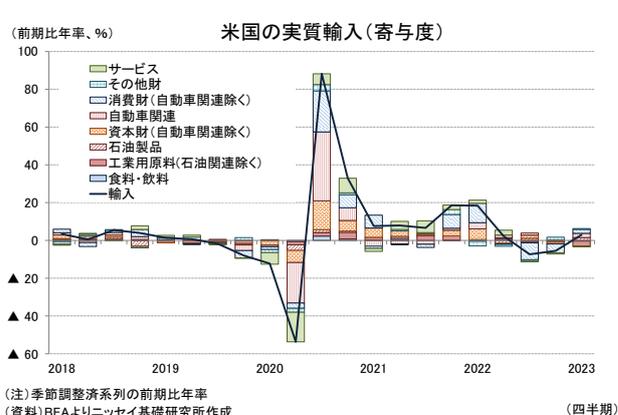
財輸入では、食料・飲料が▲7.0%（前期：▲5.6%）、工業用原料が▲5.2%（前期：▲1.9%）と前期からマイナス幅が拡大した一方、資本財（自動車関連除く）が▲1.6%（前期：▲3.8%）とマイナス幅が縮小したほか、自動車関連が+22.7%（前期：▲0.3%）、消費財（食料、自動車関連除く）が+10.7%（前期：▲21.0%）とプラスに転じて財輸入を押し上げた。

サービス輸入は、旅行が+14.4%（前期：+28.5%）と前期から伸びが鈍化したものの、輸送が+2.3%（前期：▲20.0%）とプラスに転じて、サービス輸入のマイナス幅を縮小させた。

（図表7）



（図表8）



（物価・名目値）PCE 価格指数は前期から前年同期比で低下も前期比は上昇

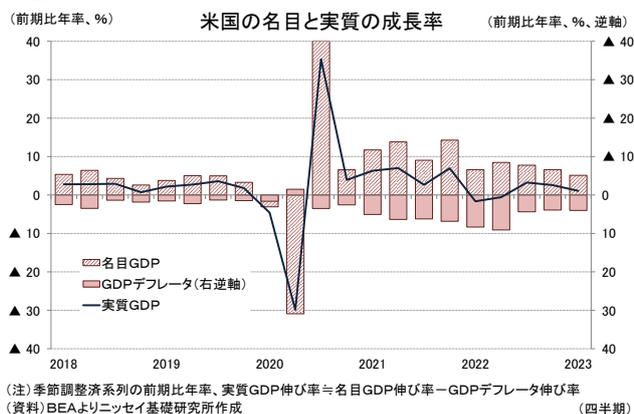
1-3月期のGDP価格指数は前期比年率+4.0%（前期：+3.9%）と前期、市場予想（同+3.7%）を上回った。この結果、価格指数は上昇したものの、実質GDP成長率の低下に伴い名目GDP成長率は前期比年率+5.1%（前期：+6.6%）と前期から低下した（図表9）。

一方、FRBが物価の指標として注目するPCE価格指数²は、前期比年率+4.2%、前年同期比+4.9%（前期：+3.7%、+5.7%）と前期から前年同期比は低下も前期比は上昇した（図表10）。ま

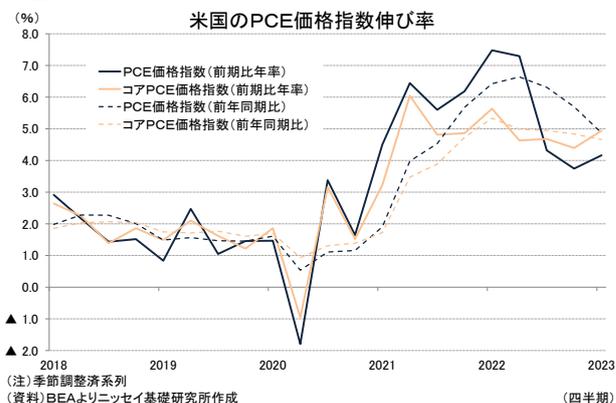
² 現在、FOMCのメンバーは四半期に一度物価見通しを公表しており、そこで物価の指標として採用されている指数がPCE価格指数とコアPCE価格指数である。見通しは年単位で、各年の10-12月期における前年同期比が公表されている。

た、物価の基調を示す食料品とエネルギーを除いたコアPCE価格指数は、前期比年率+4.9%、前年同期比+4.7%（前期：+4.4%、+4.8%）となり、こちらも総合指数同様、前年同期比は低下したものの、前期比は上昇した。このため、PCE価格の総合指数、コア指数ともに前年同期比で低下基調が持続しているものの、FRBの物価目標（2%）を依然として大幅に上回っているほか、前期比が上昇しており、引き続き物価上昇圧力が熾っていることを確認した。

(図表 9)



(図表 10)



(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