

Economic Monitor

1～3月期の米 GDP 成長率は年率 2%と想定

個人消費は比較的底堅いものの、設備投資の減速や輸入増加、緩慢な在庫投資を受けて、1～3月期の GDP 成長率は年率 2.0%に留まる見込み。

米国では 4 月 28 日に 1～3 月期の GDP 統計 1 次推計値が公表される。現時点で当社は 1～3 月期の実質 GDP 成長率を 2.0%と予想する。但し、3 月 CPI 統計等の発表を受けて予想を修正する可能性がある。

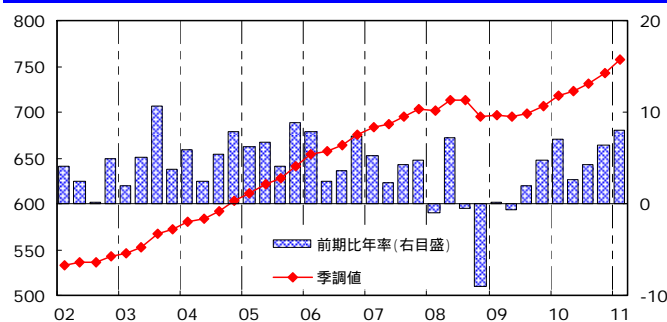
13 日に発表された 3 月の小売売上高は前月比 0.4%と市場予想の 0.5%を若干下回った。しかし、1 月と 2 月のデータが上方修正されており、1～3 月期で見ると 2 月実績の時点に比べ大幅な改善が見られる。小売売上高合計は 1 月 0.7%→2 月 1.0%が 1 月 0.8%→2 月 1.1%→3 月 0.4%へ、いわゆるコア売上高（除く自動車・建設資材・ガソリンスタンド）も 1 月 0.7%→2 月 0.6%が 1 月 1.0%→2 月 1.1%→0.4%へ上方修正された。特にガソリン価格上昇による売上高嵩上げが目立つガソリンスタンド（2 月 2.4% 3 月 2.6%）を含まないコア売上高が大幅に上方修正されたことは、実質ベースの消費支出を考える上で極めて重要である。四半期ベースで見ると、小売売上高全体は前期比年率 9.6%（10～12 月期 13.8%）に減速したが、コア売上高は 8.1%（10～12 月期 6.5%）へ加速している（但し、インフレ率が高まっているため実質ベースではコア売上高も幾分減速したと考えられる）。当社では、3 月小売売上高の発表前の時点で 1～3 月期の個人消費を 2%前後と想定したが、3 月データを受けて 2.5%へ予想を引き上げた。10～12 月期の 4.0%からは大きく減速するものの、ガソリン高が可処分所得を圧迫した割には底堅い伸びを確保したと評価できるだろう。家計関連では、住宅投資も中古住宅販売の増加などを受けて、低水準ながらも 2 四半期連続のプラスが予想される。しかし、その他の需要項目は総じて低調である。

設備投資は構築物投資が再び減少に転じることに加え、機器及びソフトウェア投資も減速するため、10～12 月期の前期比年率 7.7%から伸びが半減する見込みである。輸出は概ね 10～12 月期の 8.6%と同程度の伸びを確保したと見込まれるが、10～12 月期に▲12.6%と落ち込んだ輸入が反転、二桁増に転じるため、純輸出は 1%Pt 前後、成長率を押し下げると予想される（10～12 月期は 3.3%Pt の押し上げ）。輸入増加を受けて在庫投資の加速が期待されたが、2 月迄の在庫残高データを見る限り、在庫投資の拡大ペースは緩慢なままの模様である。特に小売業は 2 月に名目在庫残高が減少するなど、在庫積み増し意欲に乏しい。

1～3 月期の在庫投資に成長率を大きく押し上げる役割は期待できない。

[12 日付けのレポート](#)で、米国経済の成長率予想が下方修正されている点を指摘した。4 月 WSJ サーベイの成長率予想平均は 2011 年が 3.2%だが、その前提となっている 2011 年 1～3 月期予想は 2.7%と現在の当社予想に比べ高い。そのため、1～3 月期の成長率発表後には 2011 年の成長率予想が更に下方修正される可能性もあるだろう。なお、当社の 2011 年成長率予想は 2.8%である。

コア小売売上高(10億ドル、%)



(出所)CEIC Data