

# Economic Monitor

## 1～3月期の米成長率は1.8%で変わらず

消費が予想外の下方修正となり、1～3月期の成長率は年率1.8%で変わらず。4～6月期は防衛支出の反動増などでリバウンドの見込み。成長率予想は2011年2.8%→2012年2.9%に据え置き。

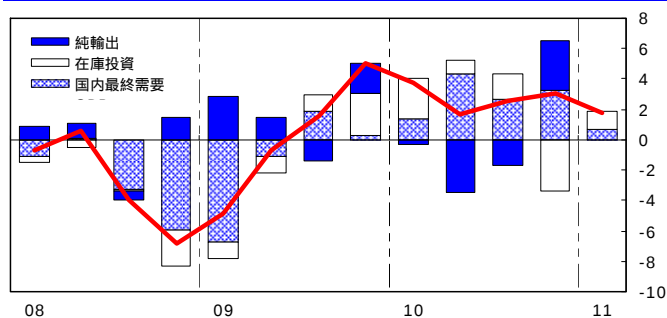
2011年1～3月期の米GDP二次推計は前期比年率1.8%で一次推計から変わらなかった。市場コンセンサスでは2.2%（当社2.4%）への上方修正が見込まれており、1.8%変わらずは予想外である。

成長率が予想を下回り、変わらずとなった主因は、個人消費の前期比年率2.7%から2.2%への下方修正に尽きる。他の需要項目については、設備投資（一次1.8%→二次3.4%、寄与度0.2%Pt→0.3%Pt）や住宅投資（▲4.1%→▲3.3%、▲0.1%Pt→▲0.1%Pt）、在庫投資（寄与度0.9%Pt→1.2%Pt）、輸出（4.9%→9.2%）、輸入（4.4%→7.5%）が予想通り上方修正され<sup>1</sup>、トータルで約0.4%PtのGDP成長率上方修正要因となった。しかし、個人消費の減速で完全に打ち消された（個人消費の寄与度は1.9%Pt→1.5%Pt）。

個人消費については、1～3月期の小売売上高遡及修正を踏まえ、財消費を中心に小幅の上方修正を予想していた。しかし、実際には財消費が前期比年率4.8%から3.5%へ、サービス消費も1.7%から1.5%へ下方修正された。財消費は耐久財が10.6%から8.9%へ、非耐久財も2.1%から1.1%への下方修正である。詳細な内訳を見ると、耐久財では自動車（10～12月期49.2%→1～3月期9.7%）と家具等（9.7%→3.7%）の、非耐久財では飲食料品（4.9%→1.6%）や衣料（12.2%→3.1%）の減速が目立つ。1～3月期悪天候の影響やクリスマス商戦の反動、ガソリン高による購買力押し下げが背景にあると考えられる。なお、ガソリン高などを受けて消費者は、エネルギー消費を▲6.0%（10～12月期▲6.0%）と2四半期連続で大幅に削減したが、価格上昇による名目支出増加を補えてはいない。

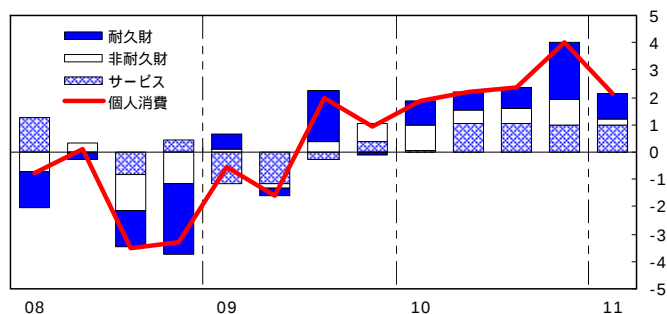
4～6月期については多少のリバウンドを予想している。経済の根幹を担う個人消費<sup>2</sup>や設備投資に多

実質GDP成長率の四半期推移（前期比年率%、%Pt）



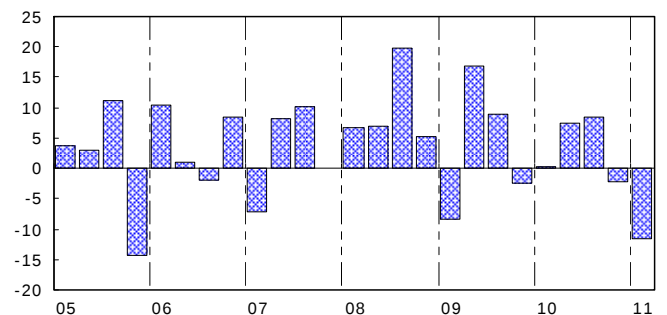
（出所）Department of Commerce

個人消費の推移（前期比年率%、%Pt）



（出所）Department of Commerce

防衛支出の推移（前期比年率、%）



（出所）Department of Commerce

<sup>1</sup> 輸出と輸入が共に上方修正されたため、純輸出寄与度は▲0.1%で変わらない。

<sup>2</sup> 5月からのガソリン価格低下は個人消費をサポートする。但し、4月の急上昇が響き、4～6月期のガソリン価格は1～3月期対本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

くを期待はできないものの、住宅投資のマイナス寄与消滅や 防衛支出の反動増(1～3月期は前期比年率▲11.7%)が見込まれるためである。

米国経済は、2011年央に多少のリバウンドを示した後、巡航速度へ移行していくと考えられる。雇用所得環境の持ち直しや家計の過剰債務問題の解消などが2011年後半から2012年の経済拡大をサポートする。但し、財政圧縮などの重石もあるため、成長率が大きく高まることは困難である。成長率予想は2011年2.8%、2012年2.9%を据え置く。

## 米国経済の推移と予測(暦年)

| 前年比, %, %Pt  | 2009<br>予想 | 2010<br>実績 | 2011<br>予想 | 2012<br>予想 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP        | ▲2.6       | 2.9        | 2.8        | 2.9        |
| (Q4/Q4)      | 0.2        | 2.8        | 2.9        | 2.9        |
| 個人消費         | ▲1.2       | 1.7        | 2.7        | 2.6        |
| 住宅投資         | ▲22.9      | ▲3.0       | 1.3        | 16.9       |
| 設備投資         | ▲17.1      | 5.7        | 8.0        | 8.6        |
| 在庫投資(寄与度)    | (▲0.6)     | (1.4)      | (▲0.0)     | (▲0.1)     |
| 政府支出         | 1.6        | 1.0        | ▲0.7       | ▲0.5       |
| 純輸出(寄与度)     | (1.1)      | (▲0.5)     | (0.2)      | (▲0.1)     |
| 輸出           | ▲9.5       | 11.7       | 8.3        | 7.7        |
| 輸入           | ▲13.8      | 12.6       | 5.2        | 6.8        |
| 名目GDP        | ▲1.7       | 3.8        | 4.3        | 4.4        |
| 失業率          | 9.3        | 9.6        | 9.0        | 8.4        |
| (Q4)         | 10.0       | 9.6        | 9.0        | 7.9        |
| 雇用者数(月変化、千人) | ▲422       | 78         | 215        | 277        |
| 経常収支(10億ドル)  | ▲378       | ▲470       | ▲533       | ▲559       |
| (名目GDP比, %)  | ▲2.7       | ▲3.2       | ▲3.5       | ▲3.5       |
| 貯蓄率(%)       | 5.9        | 5.7        | 5.1        | 4.1        |
| PCEデフレーター    | 0.2        | 1.7        | 2.2        | 1.9        |
| コアPCEデフレーター  | 1.5        | 1.3        | 1.1        | 1.6        |
| (Q4/Q4)      | 1.7        | 0.8        | 1.5        | 1.6        |
| 消費者物価        | ▲0.4       | 1.6        | 2.8        | 1.9        |
| コア消費者物価      | 1.7        | 1.0        | 1.3        | 1.6        |

(出所)米国商務省等資料より当社作成。

比で上昇する。四半期平均で低下に転じるのは7～9月期からとなろう。