

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

米国の 1～3 月期成長率は年率 1.9% に下方修正

米国の 1～3 月期成長率は 1 次推計の前期比年率 2.2% が 2 次推計で 1.9% へ下方修正。但し、下方修正の主因は在庫投資の寄与縮小であり、最終需要は寧ろ上方修正。GNI の伸びも加速。

1～3 月期成長率は 1.9% に下方修正も、最終需要は上方修正

米国の 1～3 月期実質 GDP 成長率は 1 次推計の前期比年率 2.2% が、2 次推計で 1.9% に下方修正された。市場及び当社予想に合致しており、サプライズはない。なお、ヘッドラインの GDP 成長率は下方修正されたが、主因は在庫投資寄与度の 0.59%Pt から 0.21%Pt への下方修正であり、在庫投資を除いたベースでは 1.3% から 1.7% へ、国内最終需要も 1.5% から 1.7% へ上方修正されており、成長の中身は寧ろ好転したとも評価できる。今回の改訂をネガティブに捉える必要はないだろう。なお、GDP に海外からの所得の純受取を加えた GNI (= GNP) は 10～12 月期前期比年率 2.7% が 1～3 月期は 3.1% へ加速している。

個人消費と貯蓄率は下方修正

改訂の内訳も概ね想定通りである。まず、個人消費は 1 次推計の前期比年率 2.9% が 2 次推計で 2.7% へ下方修正された。内訳を見ると、小売業販売の下方改訂を受けて耐久財消費が 15.3% から 14.3% へ、またサービス消費も 1.2% から 1.0% へ下方修正されている(非耐久財消費は 2.1% から 2.3% へ小幅の上方修正)。下方修正はされたが、個人消費は依然として、2010 年 10～12 月期の 3.6% 以来となる高い伸びを示しており高水準と言える。但し、雇用者報酬の遡及訂正などにより、可処分所得が昨年 10～12 月期に遡って下方修正され、それに伴い貯蓄率も 1 次推計段階の 10～12 月期 4.5% → 1～3 月期 3.9% が 2 次推計では

GDP の改訂状況

	前期比年率 %				前期比年率・寄与度 %Pt			
	2011年		2012年		2011年		2012年	
	7～9月	10～12月	1～3月		7～9月	10～12月	1～3月	
	Final	Final	1st	2nd	Final	Final	1st	2nd
GDP	1.8	3.0	2.2	1.9	-	-	-	-
個人消費	1.7	2.1	2.9	2.7	1.24	1.47	2.04	1.90
耐久財	5.7	16.1	15.3	14.3	0.42	1.16	1.13	1.05
非耐久財	▲0.5	0.8	2.1	2.3	▲0.09	0.13	0.35	0.38
サービス	1.9	0.4	1.2	1.0	0.90	0.19	0.57	0.47
設備投資	15.7	5.2	▲2.1	1.9	1.49	0.53	▲0.22	0.20
構築物投資	14.4	▲0.9	▲12.0	▲3.3	0.37	▲0.02	▲0.35	▲0.09
機器及びソフトウェア	16.2	7.5	1.7	3.9	1.12	0.55	0.13	0.30
住宅投資	1.3	11.6	19.1	19.4	0.03	0.25	0.40	0.41
在庫投資	-	-	-	-	▲1.35	1.81	0.59	0.21
純輸出	-	-	-	-	0.43	▲0.26	▲0.01	▲0.08
輸出	4.7	2.7	5.4	7.2	0.64	0.37	0.73	0.98
輸入	1.2	3.7	4.3	6.1	▲0.21	▲0.63	▲0.74	▲1.05
政府支出	▲0.1	▲4.2	▲3.0	▲3.9	▲0.02	▲0.84	▲0.60	▲0.78
連邦	2.1	▲6.9	▲5.6	▲5.9	0.17	▲0.58	▲0.46	▲0.48
国防	5.0	▲12.1	▲8.1	▲8.3	0.27	▲0.70	▲0.44	▲0.46
非国防	▲3.8	4.5	▲0.6	▲0.8	▲0.10	0.12	▲0.01	▲0.02
地方政府	▲1.6	▲2.2	▲1.2	▲2.5	▲0.19	▲0.26	▲0.14	▲0.30

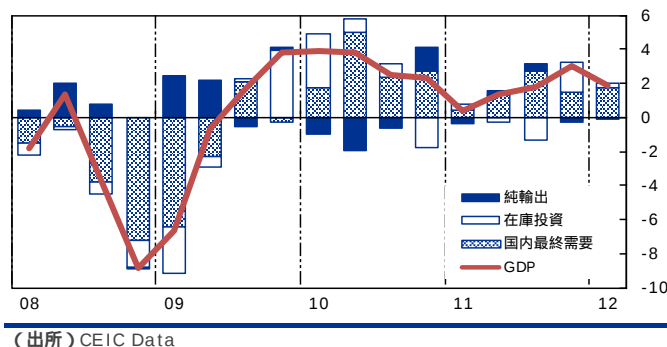
(出所) U.S. BEA

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。

4.2%→3.6%へ改訂されている点には、一定の注意を払う必要がある。

家計の過剰債務圧縮が一定の目途に達し、大幅な貯蓄が不要となり、また1～3月期に購買力を圧迫したガソリン価格も下落に転じているため、貯蓄率の低下について過度の懸念は不要と言える。しかし、雇用所得情勢の変動に対する消費のバッファーとして、貯蓄率のウォッチは引き続き必要である。

実質GDP成長率の四半期推移（前期比年率%、%Pt）



設備投資がプラス圏に浮上

設備投資は前期比年率▲2.1%から1.9%へ大幅に上方修正され、プラス圏に浮上した。構築物投資が▲12.0%から▲3.3%へ落ち込み度合いを圧縮したほか、機器及びソフトウェア投資も上方修正されている（1次推計1.7%→2次推計3.9%）。また、住宅投資も19.1%から19.4%へ若干の上方修正である。

冒頭でも指摘したように、在庫投資は大幅に下方修正された。1～3月期の在庫投資は極めて低水準であり、企業が世界的な不透明感の高まりを受けて、在庫投資を圧縮したことが読み取れる。先行きの霧が晴れば、在庫投資は積み増し余地が、すなわち成長率を押し上げる余地があるだろう。

政府支出は前期比年率▲3.0%から▲3.9%へ小幅下方修正された。特に地方政府の下方修正幅が大きい（1次推計▲1.2%→2次推計▲2.5%）。

輸出入ともに伸びを高める

外需は輸出が前期比年率5.4%から7.2%へ、輸入も4.3%から6.1%へ揃って上方修正された。輸出から輸入を差し引いた外需（純輸出）のGDPに対する寄与度は▲0.01%Ptが▲0.08%Ptへ僅かだが下方修正である。なお、輸出入ともに1年ぶりの高い伸びであり、世界経済減速の下でも米国の貿易が寧ろ伸びを高めている点は注目される。

5月雇用統計に対する注目が更に高まる

冒頭でも述べたとおり、最終需要は寧ろ上方修正されており、1～3月期GDPの下方修正に過度の懸念は不要である。但し、GDP2次推計と同じ5月31日に公表された雇用関連統計は5月ADP調査、5月26日週の新規失業保険申請件数ともに不冴えであった。6月1日に公表される5月雇用統計も低調となれば、米国経済に対する見方をより慎重なものに改める必要が出てくるかも知れない。