

米国 特殊要因による高成長(06年1～3月期実質GDP)

発表日：06年4月28日(金)

～ 物価は安定持続 ～

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : sei.ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP							名目GDP		GDP デフレーター	
		個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入		
2000	+3.7	+4.7	+0.8	+8.7	(▲0.13)	+2.1	(▲0.88)	+8.7	+13.1	+5.9	+2.2
2001	+0.8	+2.5	+0.4	▲4.2	(▲0.90)	+3.4	(▲0.20)	▲5.4	▲2.7	+3.2	+2.4
2002	+1.6	+2.7	+4.8	▲9.2	(+0.43)	+4.4	(▲0.69)	▲2.3	+3.4	+3.4	+1.7
2003	+2.7	+2.9	+8.4	+1.3	(+0.05)	+2.8	(▲0.46)	+1.8	+4.6	+4.8	+2.0
2004	+4.2	+3.9	+10.3	+9.4	(+0.35)	+2.2	(▲0.73)	+8.4	+10.7	+7.0	+2.6
2005	+3.5	+3.5	+7.1	+8.6	(▲0.29)	+1.8	(▲0.73)	+6.9	+6.3	+6.4	+2.8
04/1Q	+4.3	+4.7	+5.1	+7.9	(+0.48)	+3.3	(▲1.16)	+5.1	+12.0	+8.1	+3.7
04/2Q	+3.5	+1.9	+17.8	+13.5	(+0.87)	+2.3	(▲1.37)	+6.9	+14.5	+7.5	+3.9
04/3Q	+4.0	+4.4	+2.6	+11.8	(▲0.56)	+1.8	(▲0.17)	+5.4	+4.7	+5.3	+1.3
04/4Q	+3.3	+4.3	+1.6	+10.4	(▲0.30)	+0.9	(▲0.98)	+7.1	+11.3	+6.1	+2.7
05/1Q	+3.8	+3.5	+9.5	+5.7	(+0.29)	+1.9	(▲0.40)	+7.5	+7.4	+7.0	+3.0
05/2Q	+3.3	+3.4	+10.8	+8.8	(▲2.14)	+2.5	(+1.11)	+10.7	▲0.2	+6.0	+2.6
05/3Q	+4.1	+4.1	+7.3	+8.4	(▲0.43)	+2.9	(▲0.12)	+2.5	+2.4	+7.6	+3.3
05/4Q	+1.7	+0.9	+2.8	+4.5	(+1.89)	▲0.8	(▲1.36)	+5.0	+12.1	+5.0	+3.5
06/1Q	+4.8	+5.5	+2.6	+14.3	(▲0.52)	+3.9	(▲0.84)	+12.1	+13.0	+7.7	+3.3

(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

実質GDPは前期 比年率+4.8%に 加速

06年1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+4.8%(前年同期比+3.5%)と10～12月期の同+1.7%から加速したものの、市場予想である同+4.9%を小幅下回った。個人消費、設備投資の加速、純輸出のマイナス寄与縮小、政府支出の拡大によって成長ペースが速まった。個人消費、設備投資、政府支出の加速によって実質国内最終需要は前期比年率+5.9%(10～12月期同+1.1%)と03年7～9月期以来の高い伸びとなり、国内最終需要の堅調さが示された。また、実質国内最終需要に在庫を加えた実質国内需要も、在庫投資がマイナス寄与に転じたものの前期比年率+5.3%と10～12月期の同+1.9%から加速した。

ただし、1～3月期のGDP成長率は10～12月期からのゲタ、暖冬による押し上げ効果によって押し上げられており、景気の過熱を示すものではない。先行きに関しても、4～6月期の実質GDP成長率は暖冬効果の剥落や金利上昇の影響によって潜在成長率程度に減速すると予想される(詳細は後述)。

個人消費デフレーターコアは前期比 年率+2.0%に鈍化

物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+3.3%(10～12月期同+3.5%)、個人消費デフレーターが同+2.0%(同+2.9%)、FRBが注目している個人消費デフレーターコアは同+2.0%(同+2.4%)と鈍化し、物価の安定が続いていることが改めて確認された。

1～3月期の個人消費は前期からのゲタと暖冬により大幅加速

1～3月期の需要項目別の動向をみると、家計部門に関しては、個人消費は前期比年率+5.5%（10～12月期同+0.9%）と加速した。雇用・所得や住宅部門からの資金調達の拡大、株高が続くもとの、10～12月期からのゲタや暖冬によって押し上げられた。

財別にみると、非耐久財消費は衣料品消費が鈍化したものの、ガソリン等エネルギー消費が前期と同程度の伸びとなり、食料品、その他消費が加速したため前期比年率+5.4%（10～12月期同+5.0%）と拡大ペースが速まった。サービス消費は、温暖な天候を背景に電気・ガス等の住宅関連が減少したものの、住宅、その他サービス、余暇、交通費、メディアケア関連が加速したことで、同+2.8%（同+2.6%）と小幅拡大ペースが速まった。耐久財消費は同+20.6%（同▲16.6%）と増加した。家財道具消費が同+12.5%（同+12.8%）と高い伸びを維持し、自動車消費が同+19.8%（同▲42.6%）と拡大に転じた。

住宅投資は暖冬効果により下支え

住宅投資は、モーゲージ金利が上昇したものの暖冬効果によって下支えされ前期比年率+2.6%（10～12月期同+2.8%）と前期比とほぼ同率の伸びとなった。

輸送機械投資の拡大等によって設備投資は加速

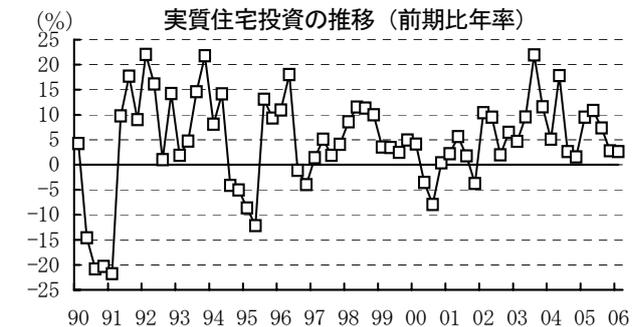
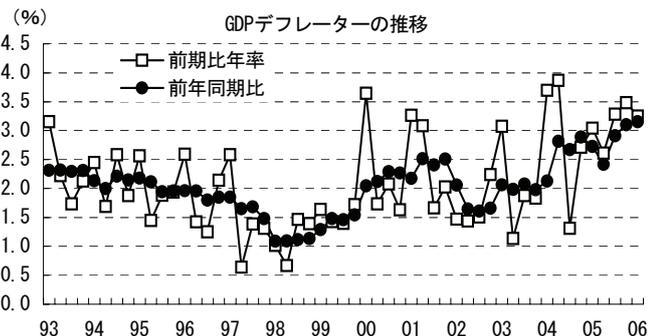
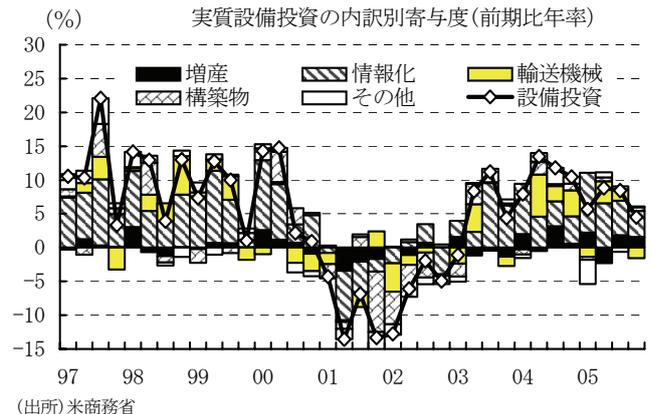
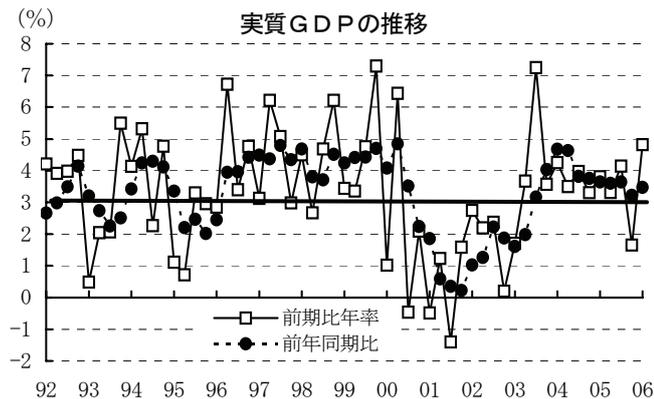
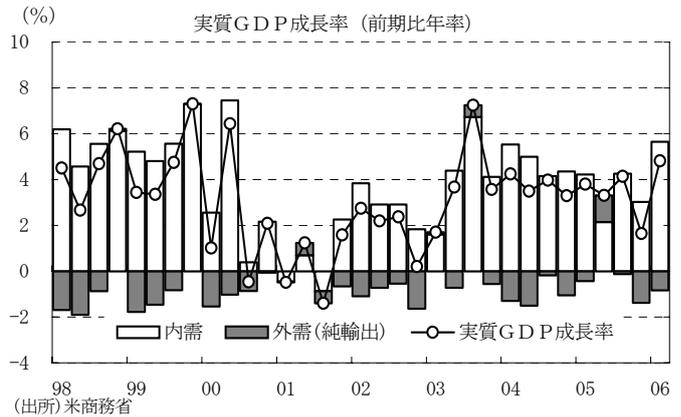
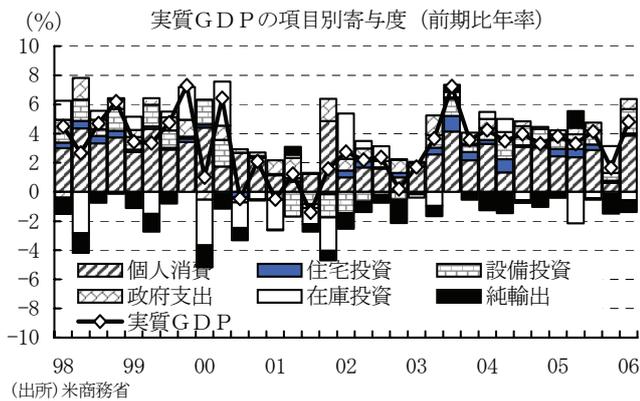
企業部門については、設備投資は輸送機械投資が増加に転じたため前期比年率+14.3%（10～12月期同+4.5%）と加速した。設備投資の内訳をみると、構築物投資が同+8.7%（同+3.0%）、機械・ソフトウェア投資が同+16.4%（同+5.0%）と加速した。機械・ソフトウェア投資では、稼働率の上昇が続くなかで増産投資が同+9.4%（同+13.5%）と鈍化したものの、効率化のために情報化投資が同+14.5%（同+8.4%）と加速し、輸送機械投資が同+39.5%（同▲12.6%）とプラスに転じた。

在庫投資は、コスト削減圧力が強いもと、需要の好調によりGDP寄与度が前期比年率▲0.52%ポイントとマイナスに転じた。

輸入の高い伸びが続いたものの輸出の拡大ペース加速によって純輸出のマイナス寄与縮小

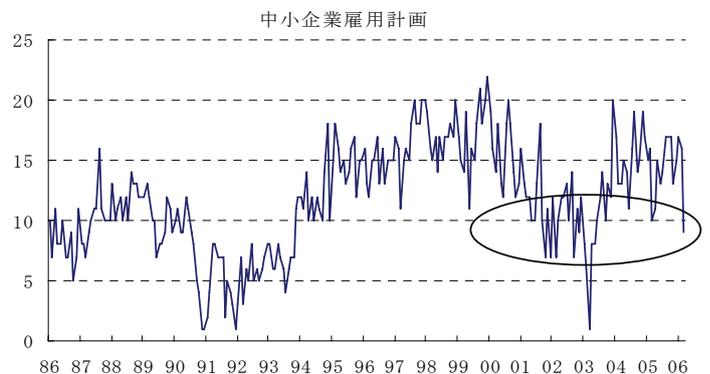
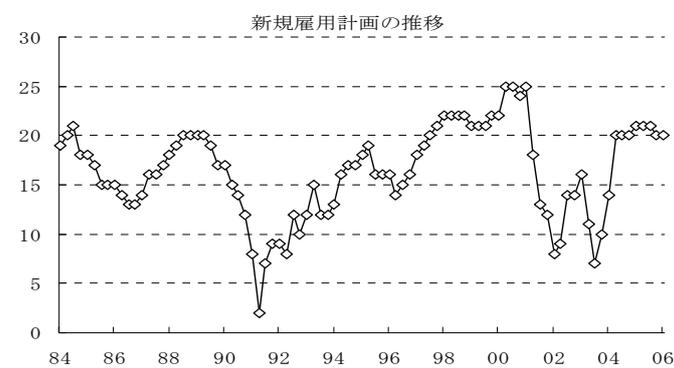
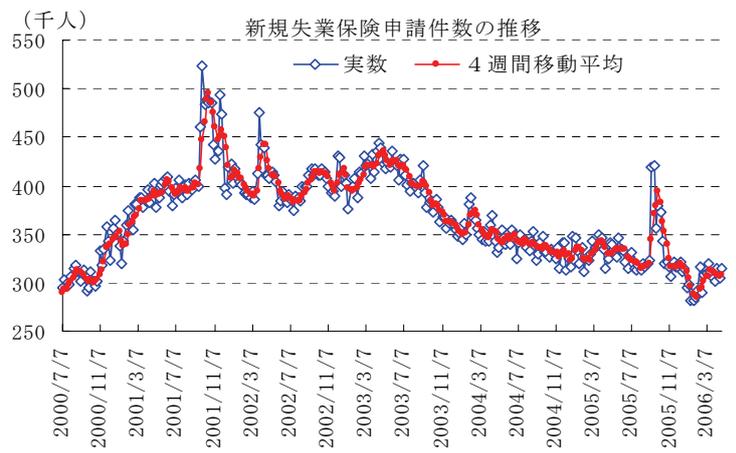
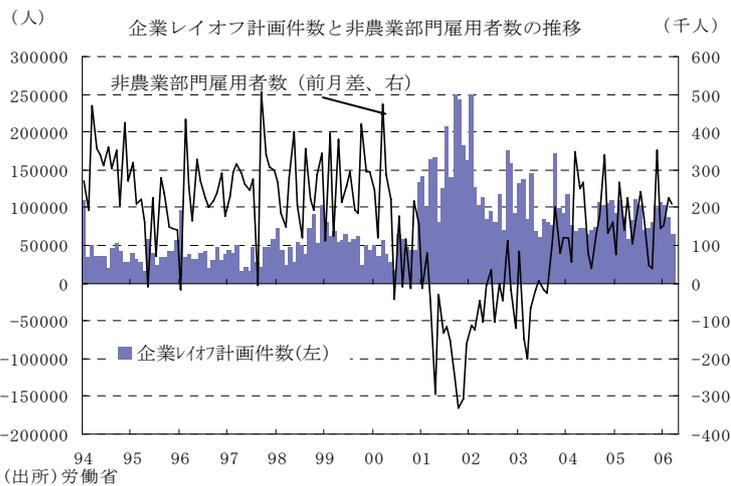
その他の需要項目では、輸出は海外経済の拡大ペース加速によって前期比年率+12.1%（10～12月期同+5.0%）と増加ペースが速まった。一方、輸入は国内需要が堅調さを維持していることから、財、サービスの輸入が加速したことから同+13.0%（同+12.1%）と拡大ペースが速まった。この結果、純輸出の寄与度は同▲0.84%ポイント（同▲1.36%）とマイナス幅が縮小した。

政府支出は、前期比年率+3.9%（10～12月期同▲0.8%）と拡大に転じた。州・地方政府の支出が同+0.0%（同+0.2%）と横ばいにとどまった一方、連邦政府支出は非国防支出が同+11.7%と高い伸びを維持し、国防関連が増加に転じたことから、同+10.8%（同▲2.6%）と拡大した。



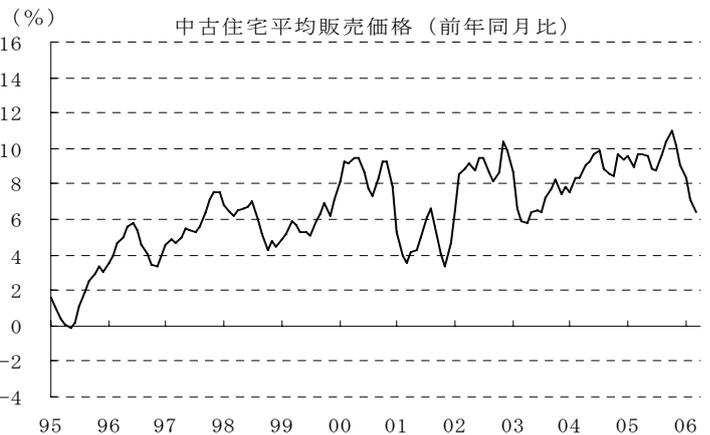
06年4～6月期の 個人消費は前期比年 率+3%台で堅調に 推移

4～6月期の米国経済は、減速するものの潜在成長率程度の成長率を維持すると予想される。まず、個人消費を取り巻く環境をみると、国際競争の激化や投入コストの上昇が続く中、一部の企業はコスト削減のため、レイオフ、採用抑制を続けると予想される。その一方で、雇用に先行する景気が2003年4～6月期から2006年1～3月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大したこと、2006年1～3月期の新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査における雇用計画などで採用拡大が示唆されていることから、多くの企業で採用意欲が強まっていると考えられる。さらに、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が2月まで改善し、雇用計画は高い水準を維持していた。これらのことから、4～6月期も雇用者数は前期比+0.3%～+0.5%のトレンドを維持すると予想される。



所得は、雇用の拡大、労働需要の強まりを背景とした賃金の上昇、金利収入の増加によって、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

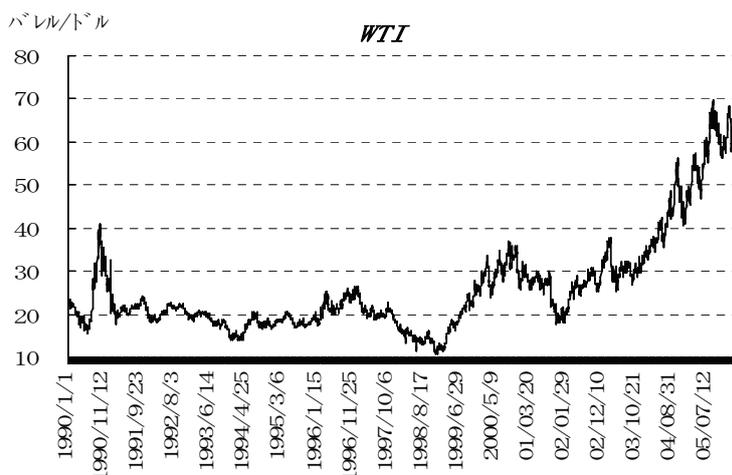
住宅関連資産からの資金調達動向では、全米住宅価格と概ね同様の動きをする中古住宅販売価格は、1～3月期に前年同期比+6.4%と10～12月期の同+9.1%から鈍化していることから、同期の全米住宅価格も伸び率が低下していると予想される。この結果、ホーム・エクイティ・ローン〔住宅の純資産価値（住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分）を担保に借入れ枠を設定すること〕は1～3月期に拡大ペースが鈍化したと見込まれる。このような住宅資産からの資金調達は、借入・借り換え申請から1四半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、2006年4～6月期の家計の流動性増加ペースは鈍化しよう。



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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

エネルギー価格では、需給ギャップ、地政学的リスク等を背景とした供給不足懸念から原油、ガソリン価格の上昇が続いている。先行きも、エネルギー価格を押し上げている要因が早急に解消される可能性は低く、エネルギー価格は高止まり、或いは上昇を続けるリスクがある。エネルギー価格が高止まりすれば、実際に景気に与える影響が小さいにも関わらず景気の先行きに対する不安感が強まりマインドを悪化させる可能性がある。しかし、雇用環境の改善が見込まれることや景気の拡大期待の継続から、消費者マインドが急激に悪化するリスクは乏しい。

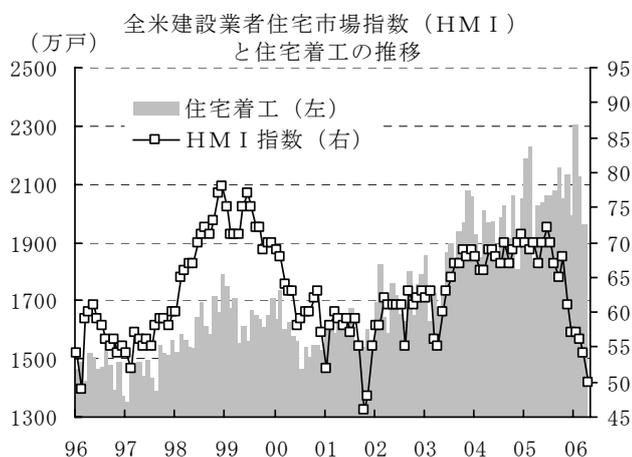
以上のように、雇用・所得の拡大持続が予想されるものの、住宅部門からの資金調達の縮小や利払い負担の増加などによって4～6月期の個人消費は前期比年率+3%台前半に減速すると見込まれる。



住宅投資は減少に 転じる見込み

住宅部門をみると、モーゲージ金利の上昇によって住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数や住宅市場の動向を示すNAHB住宅市場指数がともに4月にかけて低下しており、住宅需要は鈍化傾向を辿っている。

今後の住宅販売は、雇用・所得が拡大傾向を辿ること、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高いこと等によって下支えされるものの、モーゲージ金利の上昇を背景に減少傾向を辿ると予想される。このような需要に加えて、1～3月期の暖冬による押し上げの反動で住宅着工件数が減少するとみられ、4～6月期の住宅投資は減少に転じる公算が大きい。



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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

設備投資は拡大ペースを速める公算

企業部門では、機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）が1～3月期に前期比年率+15.9%と10～12月期の同+11.9%から加速しており、4～6月期の機械・ソフトウェア投資は好調を維持すると予想される。

設備投資を取り巻く環境は、良好な状態が続くとみられる。①堅調な成長の持続による期待収益率の高まり、②コスト削減圧力の強まりによる効率化投資需要の高まり、③稼働率の上昇、④オフィスビル空室率の低下、⑤コンピューターの更新投資や通信業での規制緩和（光ファイバー投資計画の増加）、⑥業績の拡大持続によるキャッシュフローの増加、⑦株価の上昇、⑧信用スプレッドの縮小など、投資を行い易い状況にある。

在庫面では、価格競争が激化するもと、投入コストの上昇によってコスト削減圧力が強まっていることから、企業が在庫の積み増しに慎重な姿勢を維持すると見られる。しかし、在庫水準が低い状況のなか、国内需要の堅調に加え、海外需要の加速により在庫投資は拡大ペースを加速させよう。

純輸出はマイナス寄与拡大が見込まれる

その他の需要項目では、輸出は世界的な景気拡大ペースの加速によって拡大が見込まれる。一方、輸入は内需の堅調を背景に高い伸びが予想され、純輸出のマイナス寄与が拡大しよう。

政府支出は、ハリケーン復興関連歳出、公共投資の拡大が予想され、増加基調が持続すると見込まれる。

06年4～6月期は前期比年率+3%前半に減速

以上のように、2006年4～6月期には設備投資の好調が持続するものの、個人消費の鈍化や住宅投資の減少を背景に、実質GDP成長率は1～3月期の前期比年率+4.8%から同+3%台前半に減速する公算が大きい。

以上