

米国 ヘッドラインの数字は弱いが、国内最終需要は景気の底堅さを示唆 (07年1～3月期実質GDP)

発表日：2007年4月27日 (金)

～堅調な消費に加えて設備投資が拡大～

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			
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	(+0.45)	+4.4	(▲0.73)	▲2.3	+3.4	+3.4	+1.7
2003	+2.5	+2.8	+8.4	+1.0	(+0.02)	+2.5	(▲0.47)	+1.3	+4.1	+4.7	+2.1
2004	+3.9	+3.9	+9.9	+5.9	(+0.38)	+1.9	(▲0.70)	+9.2	+10.8	+6.9	+2.8
2005	+3.2	+3.5	+8.6	+6.8	(▲0.31)	+0.9	(▲0.26)	+6.8	+6.1	+6.3	+3.0
2006	+3.3	+3.2	▲4.2	+7.2	(+0.21)	+2.1	(+0.01)	+8.9	+5.8	+6.3	+2.9
05/1Q	+3.4	+2.7	+11.1	+6.0	(+0.09)	+1.6	(▲0.16)	+4.7	+4.1	+7.0	+3.5
05/2Q	+3.3	+4.2	+19.9	+5.1	(▲2.23)	+1.1	(+0.72)	+9.4	+1.4	+5.8	+2.4
05/3Q	+4.2	+3.9	+7.1	+5.9	(▲0.18)	+3.4	(▲0.06)	+3.2	+2.5	+7.6	+3.3
05/4Q	+1.8	+0.8	▲1.0	+5.2	(+2.05)	▲1.1	(▲1.07)	+9.6	+13.2	+5.1	+3.3
06/1Q	+5.6	+4.8	▲0.3	+13.7	(▲0.03)	+4.9	(▲0.04)	+14.0	+9.1	+9.0	+3.3
06/2Q	+2.6	+2.6	▲11.1	+4.4	(+0.44)	+0.8	(+0.42)	+6.2	+1.4	+5.9	+3.3
06/3Q	+2.0	+2.8	▲18.6	+10.0	(+0.06)	+1.7	(▲0.19)	+6.8	+5.6	+3.9	+1.9
06/4Q	+2.5	+4.2	▲19.8	▲3.1	(▲1.16)	+3.4	(+1.59)	+10.6	▲2.6	+4.1	+1.7
07/1Q	+1.3	+3.8	▲17.0	+2.0	(▲0.30)	+0.9	(▲0.52)	▲1.2	+2.3	+5.3	+4.0

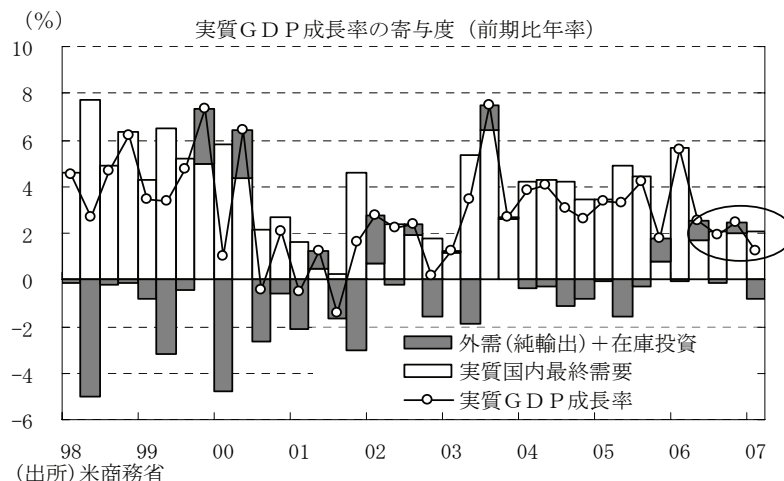
(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

(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+1.3%に減速

1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+1.3%(前年同期比+2.1%)と10～12月期の同+2.5%から減速し、市場予想である同+1.8%を下回った。良好な雇用所得環境、株高を背景に個人消費が高い伸びを維持し、設備投資が拡大に転じており主要な需要が堅調さを示した。一方、住宅投資の大幅な減少が続いたうえ、純輸出がマイナス寄与に転じた。さらに、政府支出が大幅に鈍化したためヘッドラインの数字が低下した。

以上のようにヘッドラインの数字は2003年1～3月期以来の低い伸びとなったものの、景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+2.0%(前期同+1.9%)と緩やかな伸びを続けており、足下でも米国景気は底堅く推移していると判断される。



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。

個人消費コアデフレーターは前期比年率+2.2%に加速 物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+4.0%（前期同+1.7%）と加速、個人消費デフレーターは同+3.4%（同▲1.0%）とエネルギー価格の上昇によってプラスに転じた。また、FRBが注目している個人消費コアデフレーターが同+2.2%（同+1.8%）と加速するなど、1～3月期にインフレ環境は全般的に加速した。

1～3月期の個人消費は耐久財の加速により高い伸びを維持 1～3月期の需要項目別の動向では、個人消費は前期比年率+3.8%（前期同+4.2%）と堅調さを維持した。雇用・所得の拡大が続くなか株価の上昇等によって押し上げられた。財別の消費動向では、サービス消費が前期比年率+3.7%（前期同+3.4%）と小幅加速した。悪天候によって余暇が減少に転じ、住宅、交通が鈍化した一方、メディケア関連、電気・ガス等の住宅関連、その他サービスが加速した。また、耐久財消費は同+7.3%（同+4.4%）と加速した。家財道具消費が同+7.3%（同+13.2%）と鈍化した。自動車消費は同+11.4%（同▲4.4%）と増加に転じた。一方で、非耐久財消費は同+2.9%（同+5.9%）と拡大ペースが鈍化した。ガソリン等エネルギー消費が加速、衣料品消費が高い伸びを維持したものの、食料品、その他消費が鈍化した。

住宅投資は4四半期連続の二桁マイナス 住宅投資は、住宅在庫の高止まりによる建設の減少によって前期比年率▲17.0%（前期同▲19.8%）と4四半期連続で二桁のマイナスとなっており、実質GDP成長率を同▲0.97%（前期▲1.21%）押し下げた。

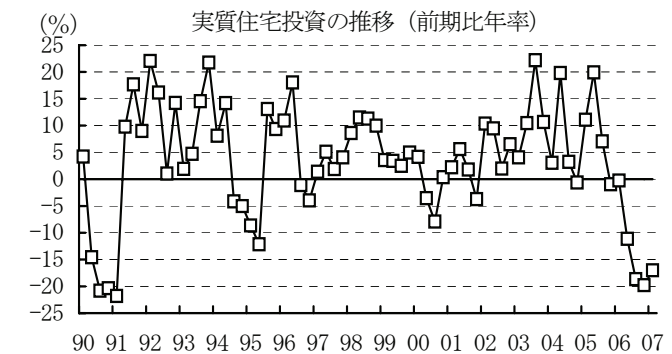
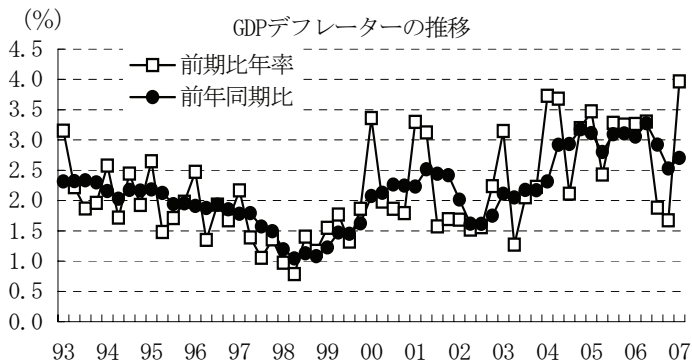
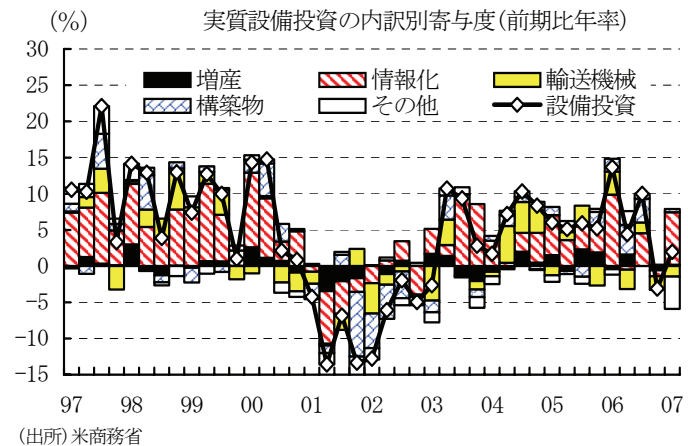
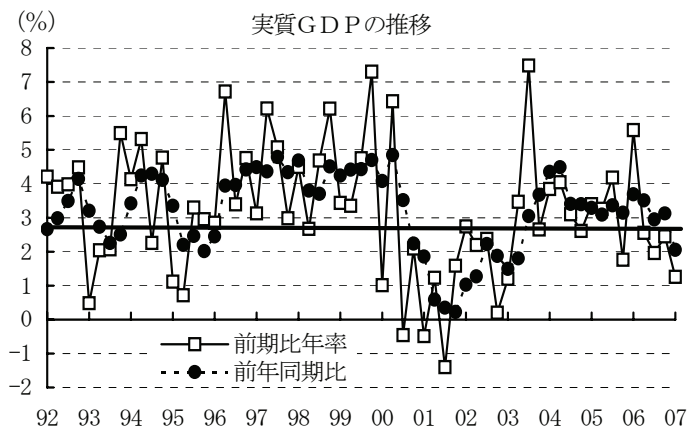
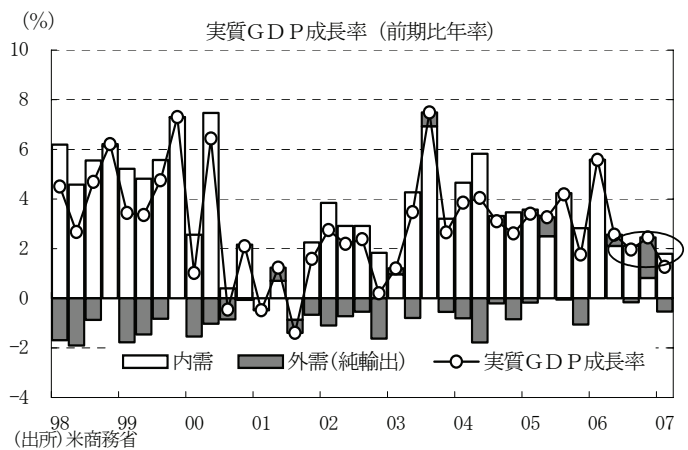
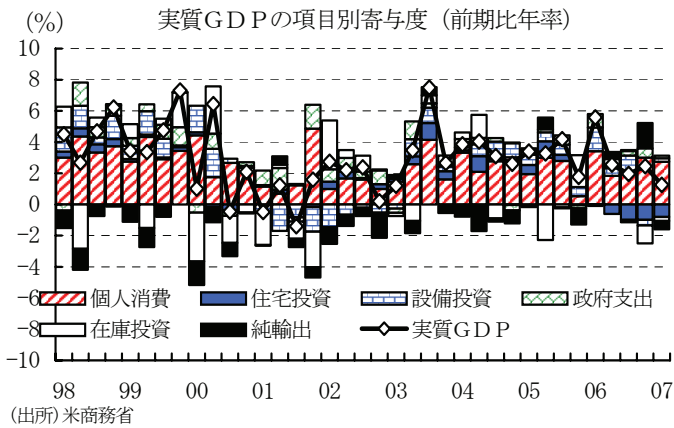
設備投資は情報化投資主導で増加に転じた 企業部門については、設備投資が機械・ソフトウェア投資が増加に転じたことによって前期比年率+2.0%（前期同▲3.1%）と増加に転じた。内訳をみると、構築物投資が同+2.2%（同+0.8%）と前期の低い伸びから小幅加速した。さらに、機械・ソフトウェア投資が同+1.9（同▲4.8%）と増加に転じた。

機械・ソフトウェア投資では、主要な構成項目である情報化投資が前期比年率+15.8%（前期同▲1.8%）と大幅なプラスに転じた。新OSや新しいCPUを搭載したサーバーが発売されたことで拡大に転じたと考えられる。加えて、稼働率が高い水準を維持しているなかで増産投資は同+1.6%（前期同▲5.1%）と増加した。変動の大きい輸送機械投資はレンタカー向けの自動車販売を抑制したこともあり同▲13.7%（同▲17.2%）と大幅なマイナスが続いた。

在庫投資は、コスト削減圧力が強いもと一部の車種で需要の減退している自動車や住宅関連産業中心に在庫投資が抑制されたが、輸入の増加などにより鈍化ペースが緩和したためGDP寄与は前期比年率▲0.3%とマイナス幅が縮小した。

輸入が増加した一方で、輸出が減少したため、純輸出はマイナス寄与に転じた その他の需要項目では、輸出は前期の高い伸び反動により前期比年率▲1.2%と減少した。一方、輸入は同+2.3%（前期同▲2.6%）と増加した結果、純輸出のGDP寄与度は同▲0.52%ポイント（同+1.59%）とマイナス寄与に転じた。

政府支出は、前期比年率+0.9%（前期同+3.4%）と鈍化した。州・地方政府の支出が同+3.3%（同+2.7%）と加速したものの、連邦政府支出が同▲3.0%（同+4.6%）と減少した。連邦政府支出では非国防支出が同+4.7%と増加したが、国防支出が同▲6.6%と減少に転じ、全体の伸びを鈍化させた。



2007年4～6月期は前期比年率+2%台半ば成長に

4～6月期の米国経済は、住宅投資の大幅な減少が持続、個人消費が安定的なペースに減速するものの、設備投資の増加ペース加速、在庫投資のプラス寄与、純輸出のプラス寄与により、前期比年率+2%台半ばの成長となる公算が大きい。

4～6月期の個人消費は前期比年率+3%程度の伸びが見込まれる

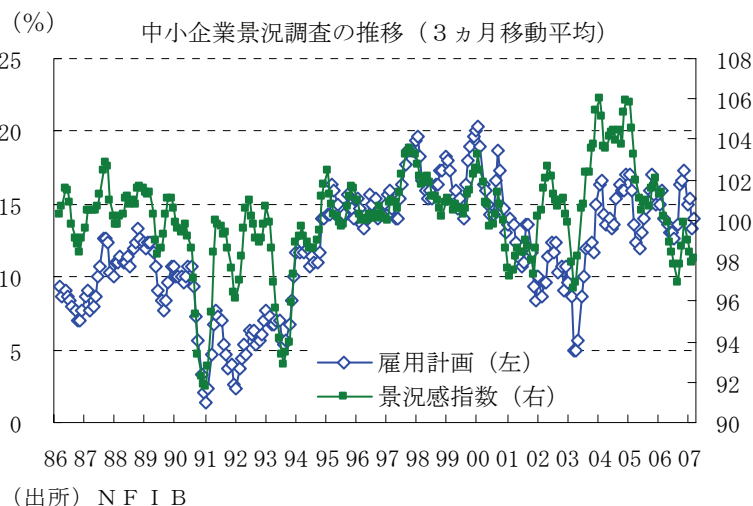
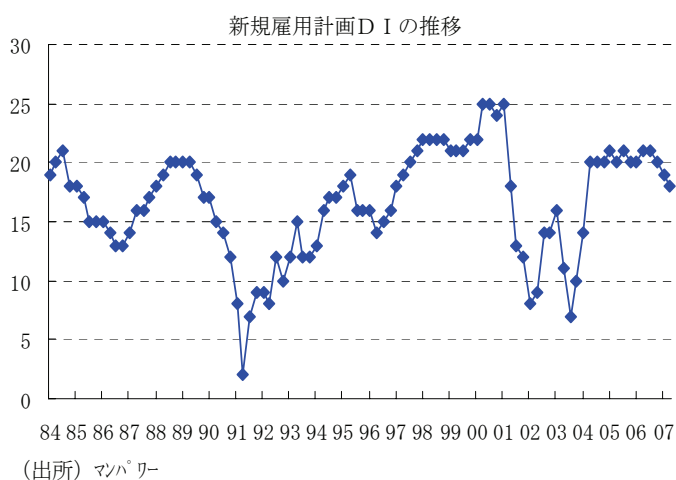
個人消費を取り巻く環境をみると、雇用面では景気が底固く推移するなか、4～6月期の新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査における雇用計画などで採用拡大が示唆されていることから、多くの大企業で採用意欲が強いと判断される。さらに、雇用の大部分を占める中小企業の雇用計画も上昇していることから、2007年4～6月期の雇用者数の増加ペースは前期比+0.3%程度の安定的な拡大ペースが予想される。

可処分所得は、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、拡大傾向を辿る可能性が高い。一方で、住宅資産を担保にした借り入れの増

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。

加ペースは鈍化傾向を辿ると予想される。

以上のように、住宅資産を担保にした借り入れの増加ペース鈍化や利払い負担の増加などが消費の抑制要因となろう。しかし、雇用・所得の拡大持続や株式関連資産残高の増加が予想されることなどから、個人消費は前期比年率+3%程度の伸びが見込まれる。



住宅投資は減少が続く見込み

住宅部門に関しては、雇用・所得の拡大が続くこと、昨年8月以降モーゲージローン金利が低下していること等を背景に、住宅販売(中古+新築)は少なくとも今年7月にかけて緩やかに増加すると予想される。実際、住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数は2007年4月にかけて水準を切り上げており住宅販売の増加を示唆している。また、銀行の融資基準が1月に引き締められたが住宅購入環境を示す指標が昨年7月をボトムに上昇傾向にあることなどから、住宅販売への影響は軽微なものにとどまるとみられる。ただし、住宅の在庫率が高い水準にあるため、住宅着工件数の減少が続くとみられ、住宅投資は2007年前半大幅な減少が続く公算が大きい。

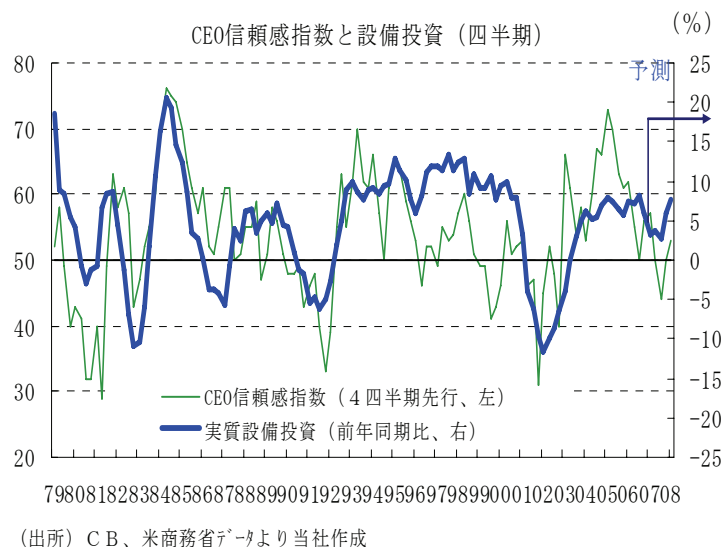
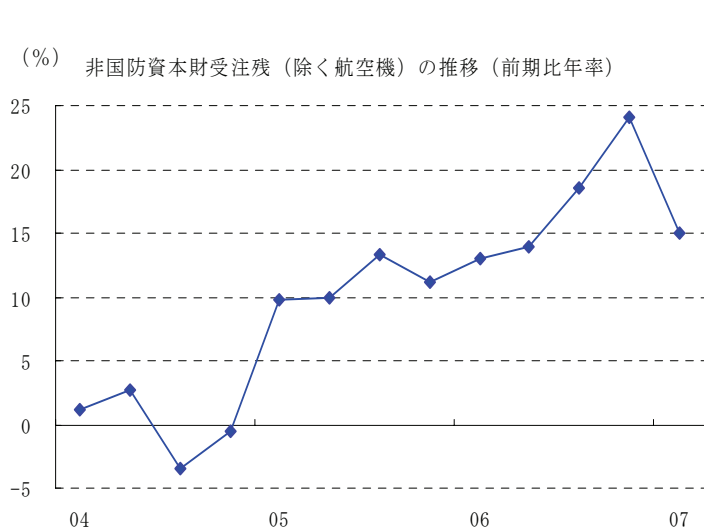
設備投資は拡大ペースが加速する公算

企業部門では、非国防資本財受注(除く航空機)は1~3月期に前期比年率▲15.3%(10~12月期同▲4.2%)とマイナス幅が拡大しているが、3月に前月比+4.7%(前月同▲2.3%)と増加した。さらに、非国防資本財受注残(除く航空機)は1~3月期に前期比年率+12.4%(前期同+24.1%)とプラスを維持しており、出荷が出易い状態にある。このような中、設備投資に先行するCEO信頼感指数が2006年7~9月期をボトムに10~12月期、2007年1~3月期と改善していることから設備投資の拡大ペース加速が示唆されている。また、今回の景気拡大局面で設備投資が抑制されてきたため設備に過剰感がなく稼働率は3月でも80%を上回って推移している。資金面からも業績の拡大ペースが2007年に鈍化するものの拡大を続けることに加えて、金融資産が拡大していることからキャッシュの潤沢な状態が続いている。さらに、④株価の上昇、⑤低い金利水準等を背景に機械・ソフトウェア投資は4~6月期に拡大ペースが加速すると予想される。

在庫投資では、価格競争が激化するもと、投入コストの拡大によってコスト削減圧力が

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。

強いことから、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。特に、自動車、住宅関連での在庫抑制の動きによって在庫投資は緩やかな拡大にとどまろう。



**純輸出はマイナス
寄与が見込まれる**

その他の需要項目では、輸出はドル安の効果や、欧州、エマージング諸国景気の堅調持続等によってプラスに転じよう。一方、輸入は内需が底固く推移するもとで緩やかな拡大が見込まれ、純輸出は再びプラス寄与に転じる公算が大きい。

政府支出は、公共投資の拡大が予想される一方、連邦政府の歳出削減等によって低い伸びにとどまると見込まれる。

以上

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。