

## 米国 実質GDP (12年1-3月期：速報)

発表日：2012年4月27日 (金)

～良好な天候にもかかわらずGDP成長率は下振れ～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治

03-5221-5001

### 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			
2005	+3.1	+3.4	+6.2	+6.7	(+0.10)	+0.3	(▲0.13)	+6.8	+6.1	+6.5	+3.3
2006	+2.7	+2.9	▲7.3	+8.0	(▲0.37)	+1.4	(+0.42)	+9.0	+6.1	+6.0	+3.2
2007	+1.9	+2.3	▲18.7	+6.5	(▲0.16)	+1.3	(+0.99)	+9.3	+2.4	+4.9	+2.9
2008	▲0.3	▲0.6	▲23.9	▲0.8	(▲0.77)	+2.6	(+0.76)	+6.1	▲2.7	+1.9	+2.2
2009	▲3.5	▲1.9	▲22.2	▲17.9	(+0.23)	+1.7	(+1.05)	▲9.4	▲13.6	▲2.5	+1.1
2010	+3.0	+2.0	▲4.3	+4.4	(+0.74)	+0.7	(▲0.56)	+11.3	+12.5	+4.2	+1.2
2011	+1.7	+2.2	▲1.3	+8.8	(+0.13)	▲2.1	(+0.02)	+6.7	+4.9	+3.9	+2.1
10/3Q	+2.5	+2.6	▲27.7	+11.3	(+0.86)	+1.0	(▲0.68)	+10.0	+12.3	+3.9	+1.4
10/4Q	+2.3	+3.6	+2.5	+8.7	(▲1.79)	▲2.8	(+1.37)	+7.8	▲2.3	+4.2	+1.9
11/1Q	+0.4	+2.1	▲2.5	+2.1	(+0.32)	▲5.9	(▲0.34)	+7.9	+8.3	+3.1	+2.5
11/2Q	+1.3	+0.7	+4.2	+10.3	(▲0.28)	▲0.9	(+0.24)	+3.6	+1.4	+4.0	+2.5
11/3Q	+1.8	+1.7	+1.2	+15.7	(▲1.35)	▲0.1	(+0.43)	+4.7	+1.2	+4.4	+2.6
11/4Q	+3.0	+2.1	+11.7	+5.2	(+1.81)	▲4.1	(▲0.26)	+2.7	+3.7	+3.8	+0.9
12/1Q	+2.2	+2.9	+19.0	▲2.1	(+0.59)	▲3.0	(▲0.01)	+5.4	+4.3	+3.8	+1.5

(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)

### 1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と減速

12年1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+2.2%(前期同+3.0%)と減速した。市場予想を下回ったことで楽観的な見方は弱まり、追加の金融緩和期待が強まった(市場予想中間値同+2.5%、筆者予想同+2.1%)。異例の暖冬により個人消費や住宅投資が押し上げられた一方で、設備投資が9四半期ぶりに減少に転じたほか、在庫の積み増しペースが鈍化し、政府支出が大幅な減少となった。

米国経済は、11年後半に再加速したが、基調としては潜在成長率と考えられる2%台半ばを下回っている。12年1～3月期の実質GDP成長率が良好な天候によって押し上げられたにもかかわらず前期比年率+2.2%と低成長だったうえ、内需の強さを示す実質国内最終需要も低い伸びにとどまっており、米国経済は依然力強さに欠けている状態が続いている。

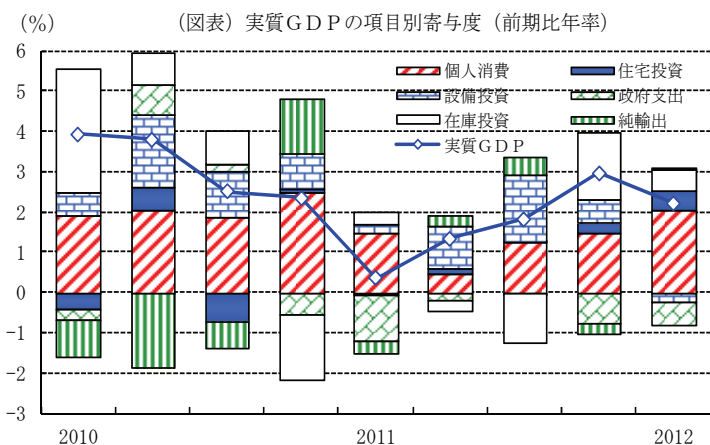
1～3月期の実質GDP成長率が想定通り低い伸びにとどまったことから、12年の実質GDP成長率見通しは前年比+2.2%と変更しない。

### 実質国内最終需要は設備投資の失速により前期比年率+1.6%と低い伸び

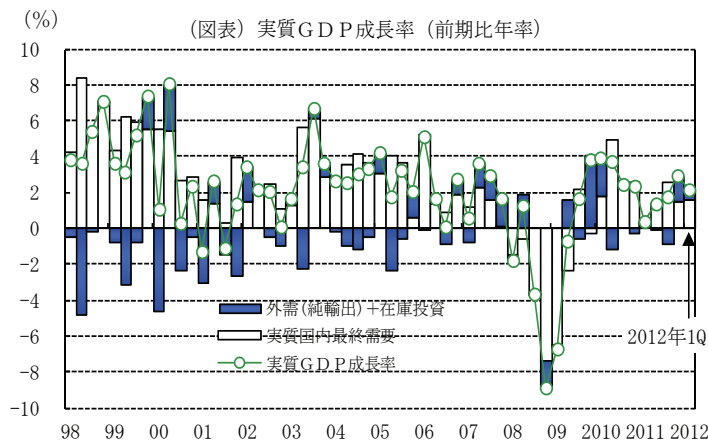
需要項目別にみると、個人消費は自動車在庫の回復や自動車ローン環境の改善を背景とした自動車消費の拡大のほか、サービス消費の加速によって、高い伸びとなった。住宅投資は、在庫率の低下、良好な天候等を背景に急増した。一方で、設備投資は、減税効果で11年に高い伸びとなった反動等によって、失速した。さらに、政府支出は財政健全化の影響によって大幅な減少となった。州地方政府支出の削減に加えて、連邦政府支出が大幅に

減少した。結果、国内需要の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+1.6%（前期同+1.3%）と低い伸びにとどまった（下記図表参照）。

実質国内需要は、在庫の積み増しペースの鈍化によって、在庫投資のGDP寄与度がプラス幅を低下したことから、前期比年率+2.1%（前期同+3.1%）と減速した。純輸出は輸入の伸びが加速したものの輸出の伸び率も速まったためマイナス寄与が縮小し、実質GDP成長率は前期比年率+2.2%（前期同+3.0%）となった。



(出所) 米商務省



(出所) 米商務省

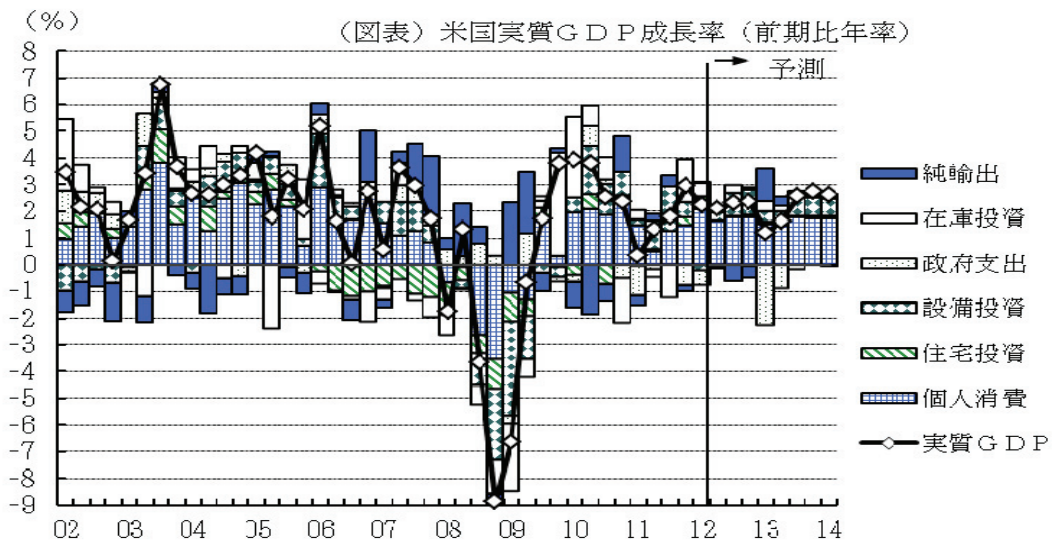
(四半期)

## 2012年4～6月期も 低成長持続

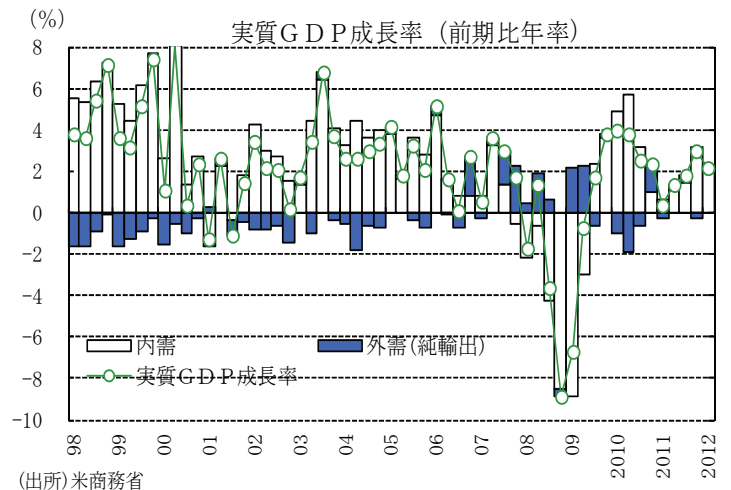
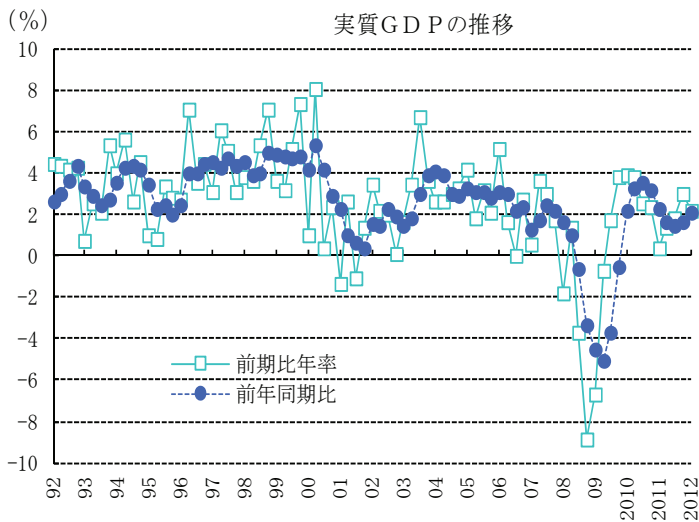
12年4～6月期には、雇用・所得の拡大が緩やかなペースにとどまる中で、天候要因の剥落によって、個人消費は減速すると予測される。加えて、住宅投資は急増した反動で大幅減速が避けられない。設備投資は建設投資の持ち直しによりプラスに転じるものの、11年に減税で押し上げられた影響で小幅の増加にとどまると予想される。さらに、財政規律強化、不動産市場の停滞が持続することに加えて、欧州財政問題に対応した歳出削減などによるユーロ圏経済の低迷、新興国経済の高い伸びながらも減速等を背景に、実質GDP成長率は前期比年率+2%程度の成長にとどまると見込まれる。12年後半には世界経済の持ち直しによる輸出の拡大等によって成長ペースは年前半よりも加速するが、財政規律の強化や商業不動産市場の停滞等の持続を背景に実質GDP成長率は2%台半ばにとどまろう。12年間では前年比+2.2%の低成長が予想される。

住宅市場では現在、サブプライム層だけでなくプライム層向けの住宅ローンの延滞率や不履行率が高止まりしている。高い失業率など厳しい経済環境を背景に12年もこのような状況は変わらないとみられる。しかし、12年半ばごろに住宅バブル時に組まれた住宅ローンの借換えがピークアウトするため、差し押さえ件数は減少することが予想される。これを受け、住宅価格の先行きの上昇期待が高まり、年末にかけて住宅販売は緩やかながら水準を切り上げ始めると見込まれる。

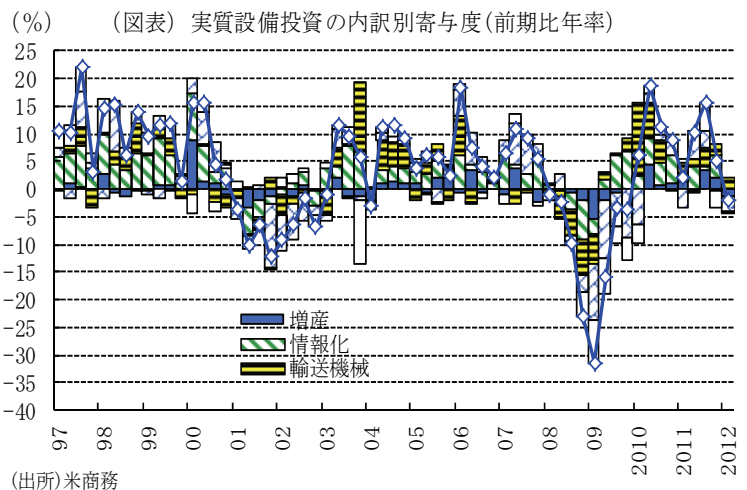
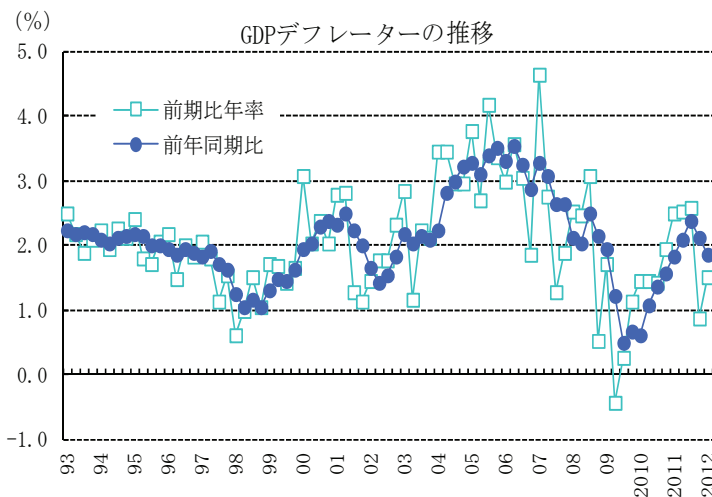
一方、07、08年のバブル崩壊以降、低迷の続く商業不動産部門では、13年にかけて巨額の商業不動産ローンが満期を迎えるが、緩やかな成長を映じてオフィス空室率の高止まりが予想され、商業不動産需要は弱い状況が持続しよう。このため、足元でピークから約40%下落した水準にとどまっている商業不動産価格の本格的な回復は少なくとも14年ごろまで期待できない。担保となる商業不動産価格の回復が見込めないため不動産バブル期に組まれたローンの借換えは難しく、商業不動産ローンの延滞率は高止まりを続けると見込まれる。商業不動産市場の不振が銀行のバランスシートの改善ペースを遅らせ、12年の実質GDP成長率を抑制する要因となろう。



(出所)米商務省、予測は当社。



(出所)米商務省



(出所)米商務

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。