

# U.S.Trends

## 米国 13年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.7%に加速

～ 給与税の引き上げなど増税実施にもかかわらず個人消費が牽引～

発表日：2013年4月19日(金)

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

○2月分の経済指標の多くが上振れ、その後3月分の経済指標が多数下振れたことにより、市場での米景気に対する見方が楽観から悲観に大きく傾いたが、2013年1-3月期の米国実質GDP成長率は、前期比年率+2.7%と10-12月期の同+0.4%から加速すると予想される。住宅投資、設備投資が鈍化する一方で、個人消費や在庫投資がGDP成長率を大きく押し上げる見込み。

○4-6月期には、自動歳出削減による政府支出の大幅な減少により、実質GDP成長率が再び鈍化すると予想される。このような季節的な変動を過去数年に亘り繰り返しているが、均してみれば2013年前半の実質GDP成長率は前期比年率+2%程度の緩やかな成長トレンドを維持していると考えられる。

### 1-3月期の実質GDPは前期比年率+2.7%成長と加速する見込み

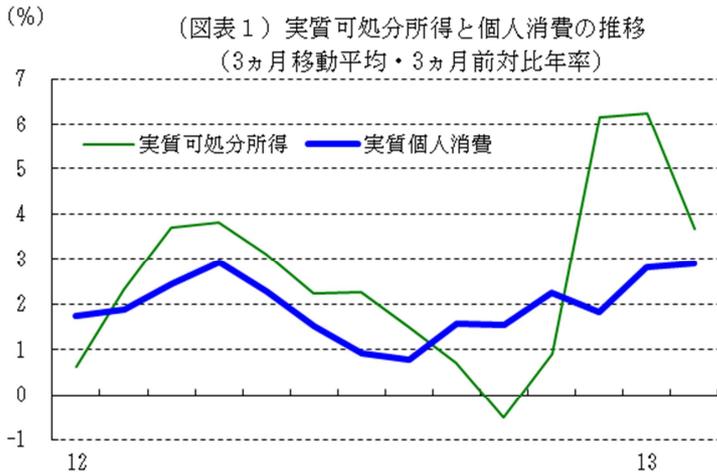
2月分の経済指標では、ISM景気指数、自動車販売台数、非農業部門雇用者数、小売売上高、鉱工業生産、耐久財受注など多数が上振れた。一方で、3月分の経済指標ではISM景気指数、非農業部門雇用者数、小売売上高など多数が下振れたことにより、市場での米景気に対する見方が楽観から悲観に大きく傾いたが、2013年1-3月期の米国実質GDP成長率は、前期比年率+2.7%と10-12月期の同+0.4%から加速すると予想される。

財政政策では、減税の終了や歳出削減などが同時期に実施される「財政の崖(総額8,000億ドルの財政緊縮)」は回避できた。しかし、1月から給与税率が引き上げられたほか、世帯収入45万ドル以上の所得税率が引き上げられるなど増税が行われている。また、3月から自動歳出削減プログラムが開始されるなど13年に入って緊縮財政は強化されており、13年間では総額3,600億ドル程度の緊縮財政となる見込み。一方で、FRBは毎月850億ドルの証券(MBS 400億ドル、国債450億ドル)を購入することで、株価の上昇や金利の低位安定を促しており、財政による成長率押し下げを緩和し、景気を下支えしている。

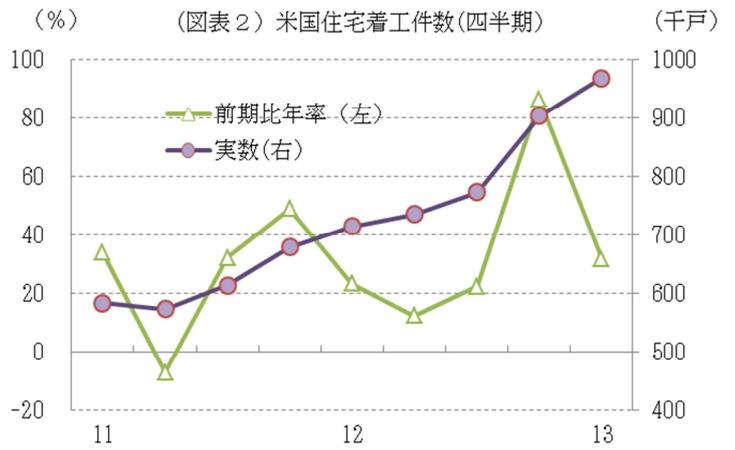
家計部門では、年初より給与税率の2%引き上げのほか、ガソリン価格の高騰など消費を抑制する要因があったにもかかわらず、雇用・所得の拡大、株価の大幅な上昇によって、個人消費は加速したと見込まれる。消費の動きを示す統計では、1-3月期のコア小売売上高が前期比年率+3.1%と10-12月期の同+4.4%から小幅減速したうえ、1-3月期の自動車販売台数は同+6.6%(10-12月期同+16.2%)と拡大ペースを鈍化した。一方で、個人消費全体に占める割合が約64%と高い実質サービス消費が1、2月に加速していることから、1-3月期の実質個人消費は前期比年率+2.8%程度(10-12月期同+1.8%)に速まる公算が大きい(図表1)。

また、住宅部門では低金利を背景とした住宅販売の回復傾向、在庫率の低下によって、住宅建設需要が強いままだ(図表2)。ただし、住宅投資は10-12月期に前期比年率+17.5%と高い伸びとなったほか、2、3月に一部地域での天候悪化等によって、1-3月期に前期比年率+7.7%程度に鈍化すると予想される。

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。



(出所) 米商務省

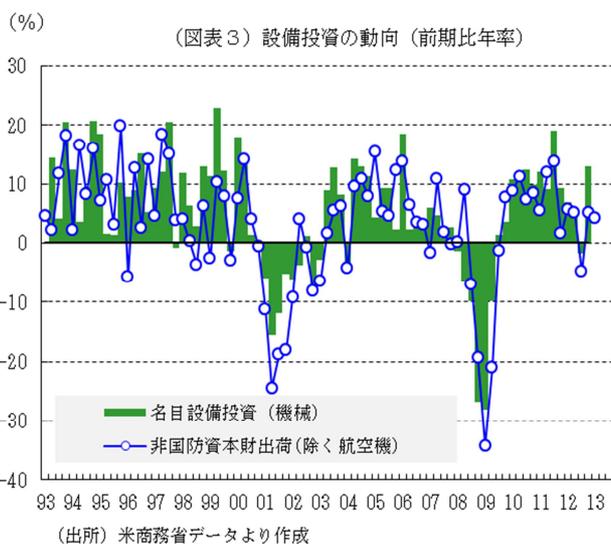


**設備投資の鈍化の一方で、在庫復元の動きが強まるほか、政府支出の大幅な減少が4-6月期に先送りされた**

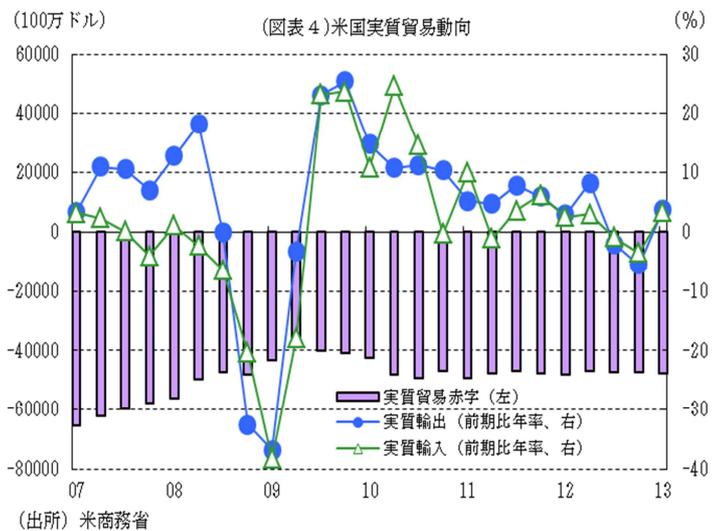
企業部門をみると、設備投資は10-12月期に減税終了を控えた駆け込み等を背景に前期比年率+13.1%と急増した反動によって、1-3月期に前期比年率+4.3%に減速すると見込まれる。設備投資の約71%を占める機械・ソフトウェア投資と同じ動きをする傾向がある非国防資本財出荷(除く航空機)は、1、2月平均で前期比年率+4.2%(10-12月期同+5.1%)とプラス幅の縮小が限定的であり、1-3月期の機械・ソフトウェア投資は小幅減速にとどまると予想される(図表3)。しかし、設備投資の約28%程度を占める建設投資は10-12月期に減税終了前の駆け込みで同+16.7%と急増した反動により、1-3月期にマイナスに転じることが予想される。一方、在庫投資は、10-12月期にハリケーン「サンディ」の襲来によって生産活動が制限されたことで、同期のGDPを同▲1.4%押し下げたが、1-3月期には在庫復元の動きにより、同期のGDPを前期比年率+0.7%程度押し上げると予想される。

政府支出は、10-12月期に自動歳出削減を警戒した国防支出の大幅な減少によって前期比年率▲7.0%とマイナス幅を拡大した反動がでるほか、自動歳出削減プログラム開始の2ヶ月間先送りによって1-3月期に前期比年率▲2.1%と、マイナス幅を縮小すると見込まれる。

純輸出では、内外需要の持ち直しを受け輸出入ともにプラスに転じるものの、国内最終需要の加速、在庫復元の動きによって輸入は高い伸びになるとみられ、純輸出のGDP寄与度は前期比年率▲0.2%程度と、10-12月期の同+0.3%からマイナスに転じると予想される(図表4)。



(出所) 米商務省データより作成



(出所) 米商務省

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。見通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。

**4-6月期には設備投資の再加速が期待される一方、政府支出の大幅な減少が見込まれることから、GDP成長率は鈍化する公算**

4-6月期には、11年予算管理法に基づく自動歳出削減プログラム開始の影響が強まり、政府支出は減少幅を拡大するとみられ、GDP成長率は前期比年率+1%程度に鈍化すると見込まれる。過去数年に亘り、小幅の減速、緩やかな加速を短期間に繰り返しているが、米国経済は均して前期比年率+2%程度の成長トレンドを維持していると考えられる。

需要項目別にみると、雇用・所得の緩やかな増加が続くものの、自動歳出削減が開始されたことや、雇用回復ペースの鈍さなどを受け、消費者マインドが悪化、個人消費の拡大ペースは小幅鈍化すると見込まれる。また、住宅部門では、住宅販売が雇用・所得の拡大、金利低下等によって、回復傾向を辿るとみられる。このため、在庫率も低い水準にとどまるほか、天候の回復により、住宅投資は拡大ペースを速めると予想される。

設備投資は、企業収益の拡大、投資減税の継続、株高を映じて、加速すると見込まれる。また、在庫復元の動きも継続するとみられ、企業部門はGDP押し上げに寄与する見込みだ。

輸出は、緩やかながらも世界経済が拡大していることから、増加基調を速めると予想される。また、輸入は在庫復元の動きによって拡大しよう。結果、純輸出のGDP寄与度はマイナス幅を縮小する公算が大きい。

### 米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

	2012年				2013年	
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	2.0 2.4	1.3 2.1	3.1 2.6	0.4 1.7	2.7 1.9	1.0 1.8
個人消費	2.4 1.8	1.5 1.9	1.6 1.9	1.8 1.8	2.8 1.9	2.3 2.1
住宅投資	20.6 9.3	8.4 10.4	13.6 13.6	17.5 14.9	7.7 11.7	10.8 12.3
設備投資	7.5 12.5	3.6 9.7	▲1.8 4.6	13.1 5.5	4.3 4.7	7.9 5.7
在庫投資	56.9 ▲0.4	41.4 ▲0.5	60.3 0.6	13.3 ▲1.4	36.1 0.7	52.3 0.5
政府支出	▲3.0 ▲2.2	▲0.7 ▲2.2	3.9 ▲0.5	▲7.0 ▲1.8	▲2.1 ▲1.6	▲11.3 ▲4.3
純輸出	▲415.5 0.1	▲407.5 0.2	▲395.2 0.4	▲384.7 0.3	▲393.1 ▲0.2	▲397.8 ▲0.1
輸出	4.4 4.0	5.2 4.3	1.9 3.2	▲2.8 2.1	3.5 1.9	5.5 2.0
輸入	3.1 3.2	2.8 3.9	▲0.6 2.5	▲4.2 0.2	4.5 0.6	5.4 1.2
実質国内需要	1.8 2.4	1.0 2.1	2.7 2.5	0.1 1.4	2.9 1.6	1.1 1.7
実質最終需要	2.4 2.3	1.7 2.0	2.5 2.1	1.8 2.1	2.1 2.0	0.5 1.7
実質国内最終需要	2.2 2.2	1.4 2.0	2.1 2.0	1.4 1.8	2.2 1.8	0.6 1.6
名目GDP	4.2 4.5	2.8 3.9	5.9 4.3	1.4 3.5	4.5 3.6	3.5 3.8
GDPデフレーター	2.0 2.0	1.6 1.7	2.7 1.7	1.7 2.0	1.4 1.8	1.7 1.9
SP500 (平均)	1,348.8	1,349.7	1,400.9	1,418.1	1,514.0	1,610.7
WTI (ドル、平均)	103.0	93.5	92.2	88.2	94.4	96.5

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字は実額(10億ドル)、下段は寄与度。

(注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。

(出所) 当社予測

予測

以上