

米国 予想を上回る上方修正(17年1-3月期実質GDPの2次推計と成長率見通し)

: 2017年5月29日 (月)

～一時的な伸び率の低下との判断変わらず4-6月期に加速する見込み～

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			
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.1	(+1.06)	▲8.8	▲13.7	▲2.0	+0.8
2010	+2.5	+1.9	▲2.5	+2.5	(+0.76)	+0.1	(▲0.58)	+11.9	+12.7	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+2.3	+0.5	+7.7	(+0.20)	▲3.0	(▲0.03)	+6.9	+5.5	+3.7	+2.1
2012	+2.2	+1.5	+13.5	+9.0	(▲0.42)	▲1.9	(+0.25)	+3.4	+2.2	+4.1	+1.8
2013	+1.7	+1.5	+11.9	+3.5	(+0.62)	▲2.9	(+0.38)	+3.5	+1.1	+3.3	+1.6
2014	+2.4	+2.9	+3.5	+6.0	(▲0.17)	▲0.9	(▲0.55)	+4.3	+4.4	+4.2	+1.8
2015	+2.6	+3.2	+11.7	+2.1	(▲0.11)	+1.8	(▲0.68)	+0.1	+4.6	+3.7	+1.1
2016	+1.6	+2.7	+4.9	▲0.5	(▲0.02)	+0.8	(▲0.20)	+0.4	+1.1	+3.0	+1.3
14/1Q	▲1.2	+1.9	▲1.4	+7.0	(▲1.89)	▲1.0	(▲1.16)	▲2.7	+4.9	+0.6	+1.7
14/2Q	+4.0	+3.8	+11.7	+6.1	(+0.67)	+0.1	(▲0.41)	+8.7	+9.9	+6.3	+2.1
14/3Q	+5.0	+3.7	+3.6	+8.3	(+0.32)	+2.5	(+0.50)	+2.0	▲1.2	+6.7	+1.7
14/4Q	+2.3	+4.6	+11.3	▲1.1	(+0.23)	▲0.4	(▲1.14)	+4.5	+11.2	+2.8	+0.5
15/1Q	+2.0	+2.4	+13.4	+1.3	(+1.01)	+2.6	(▲1.65)	▲5.8	+5.6	+2.1	▲0.1
15/2Q	+2.6	+2.9	+14.8	+1.6	(▲0.52)	+3.2	(▲0.08)	+2.8	+2.9	+4.9	+2.3
15/3Q	+2.0	+2.7	+12.6	+3.9	(▲0.57)	+1.9	(▲0.52)	▲2.8	+1.1	+3.2	+1.3
15/4Q	+0.9	+2.3	+11.5	▲3.3	(▲0.36)	+1.0	(▲0.45)	▲2.7	+0.7	+1.8	+0.8
16/1Q	+0.8	+1.6	+7.8	▲3.4	(▲0.41)	+1.6	(+0.01)	▲0.7	▲0.6	+1.3	+0.5
16/2Q	+1.4	+4.3	▲7.8	+1.0	(▲1.16)	▲1.7	(+0.18)	+1.8	+0.2	+3.7	+2.3
16/3Q	+3.5	+3.0	▲4.1	+1.4	(+0.49)	+0.8	(+0.85)	+10.0	+2.2	+5.0	+1.4
16/4Q	+2.1	+3.5	+9.6	+0.9	(+1.01)	+0.2	(▲1.82)	▲4.5	+8.9	+4.2	+2.1
17/1Q	+1.2	+0.6	+13.7	+11.4	(▲1.07)	▲1.1	(+0.13)	+5.9	+3.8	+3.4	+2.2

(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(2次推計)は前期比年率+1.2%と1次推計の同+0.7%から上方修正

1-3月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+1.2%(1次推計同+0.7%)と予想を上回る上方修正となった(市場予想中央値同+0.9%、筆者予想同+1.0%)。在庫投資のGDP寄与度が前期比年率▲1.07%(1次推計同▲0.93%)とマイナス幅を拡大した一方、個人消費が前期比年率+0.6%(1次推計同+0.3%)、住宅投資が前期比年率+13.8%(1次推計同+13.7%)、設備投資が前期比年率+11.4%(1次推計同+9.4%)、政府支出が前期比年率▲1.1%(1次推計同▲1.7%)と上方修正されたほか、純輸出のGDP寄与度が前期比年率+0.13%(1次推計同+0.07%)とプラス幅を拡大した。

民間需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+2.7%(1次推計同+2.2%)、国内需要を示す実質国内最終需要は同+2.1%(1次推計同+1.5%)とともに上方修正され、緩やかな成長を示す伸びとなった。

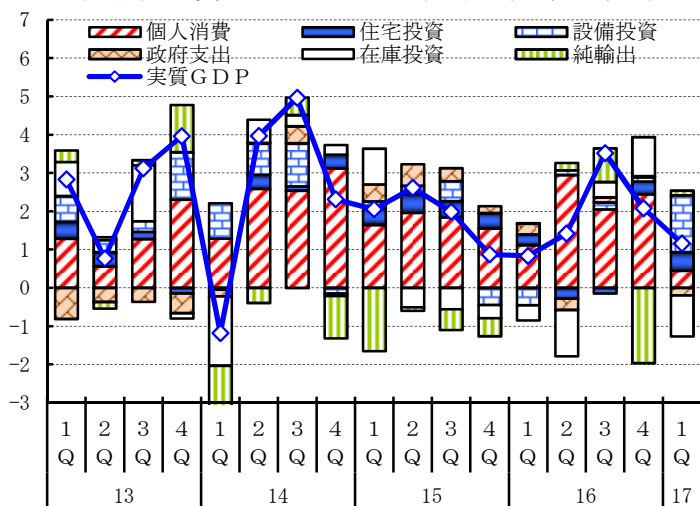
1-3月期の実質GDP成長率(2次推計)は前期比年率+1.2%に減速

以下で、前期からの動きをみていく。1-3月期の実質GDP成長率は、一時的な要因が重なったこともあり前期比年率+1.2%(10-12月期同+2.1%)と減速した。設備投資、住宅投資が高い伸びに加速したほか、純輸出が小幅のプラス寄与に転じた一方で、個人消費が大幅に減速したうえ、在庫投資は大幅なマイナス寄与に転じた。さらに、政

府支出が大幅な減少となった。

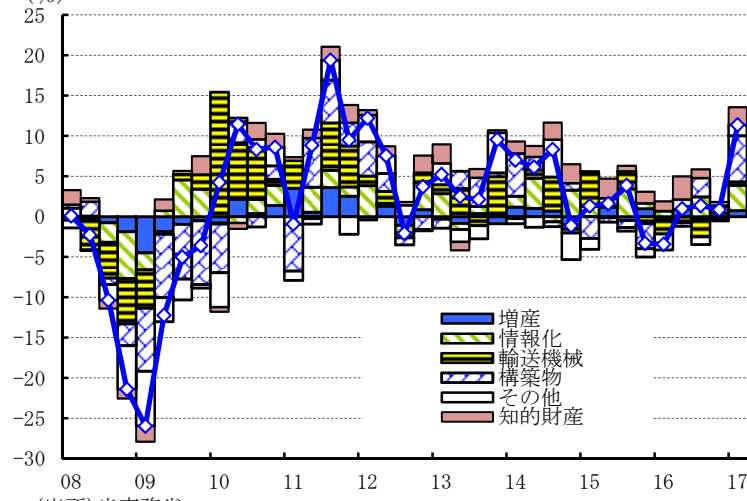
主要な需要項目の動きをみると、設備投資では、機械設備投資と知的財産投資が加速したうえ、建設投資が増加に転じるなど、企業景況感の改善や収益の拡大を背景に全体で加速した。一方、個人消費は自動車など耐久財消費が減少に転じたうえ、非耐久財、サービス消費が鈍化した。雇用・所得の増加や消費者マインドの大幅な改善にもかかわらず、税還付の遅れ、暖冬、医療保険制度や移民制度の改悪懸念などもあり、財布の紐が締められた。財別の消費では、耐久財が直近2四半期の伸びが10%を上回る高い伸びだったことや自動車などでのサブプライム層向け融資基準の厳格化等もあり減少した。サービス消費は、暖冬による電力消費の鈍化等によって減速した。また、非耐久財は、暖冬に伴う衣料品支出の減少で鈍化した。

(%) (図表) 実質GDPの項目別寄与度 (前期比年率)



(出所) 米商務省

(%) (図表) 実質設備投資の内訳別寄与度 (前期比年率)



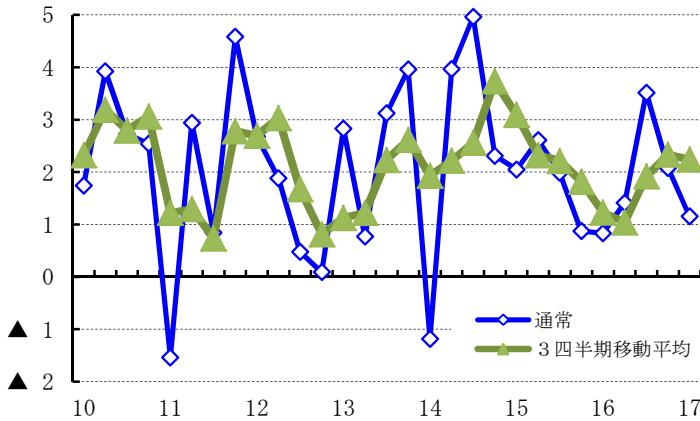
(出所) 米商務省

民間需要は1-3月期も良好

民間需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+2.7% (10-12月期同+3.4%)、国内需要を示す実質国内最終需要は同+2.1% (10-12月期同+2.8%) とともに減速したが、緩やかな成長を示す伸びを維持した。また、前期比では変動が大きいことから3四半期移動平均をみると、1-3月期の実質GDPは前期比年率+2.2% (10-12月期同+2.3%)、国内最終需要が前期比年率+2.4% (同+2.5%) と、緩やかな伸びを保っている。

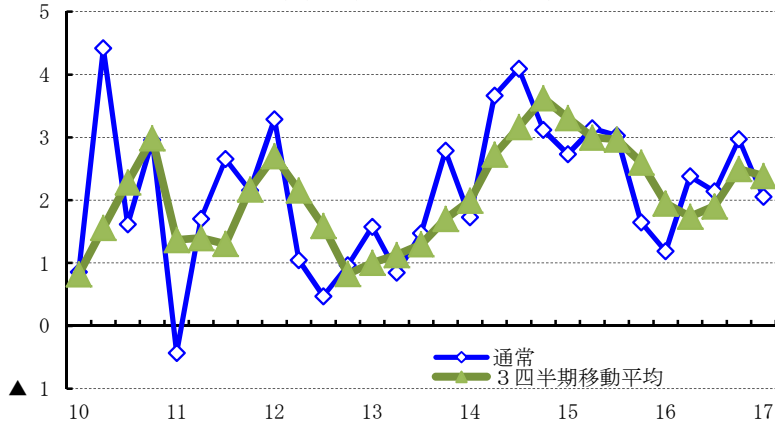
以上のように米国経済は引き続き緩やかな拡大基調にあるほか、暖冬や税還付の遅れなどの一時的な要因を顧慮すれば、景気は堅調さを維持していると判断される。

(%) (図表) 実質GDPの推移 (前期比年率)



(出所) 米商務省

(%) (図表) 実質国内最終需要の推移 (前期比年率)

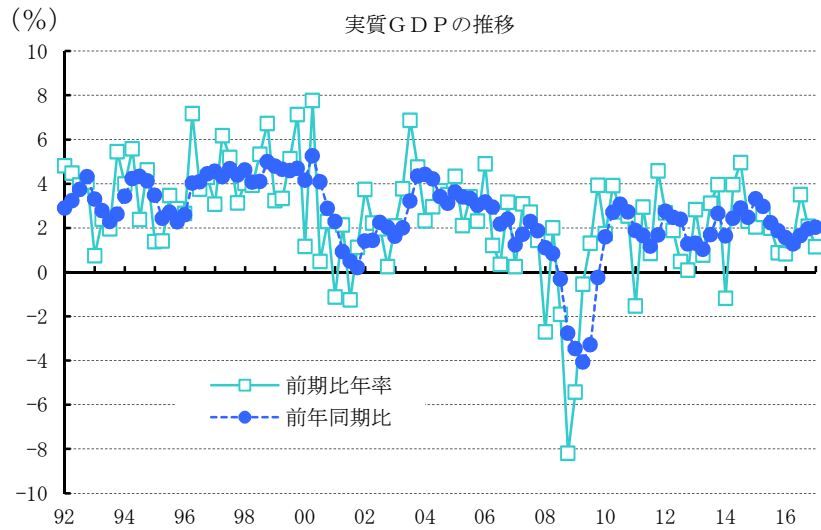


(出所) 米商務省

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。

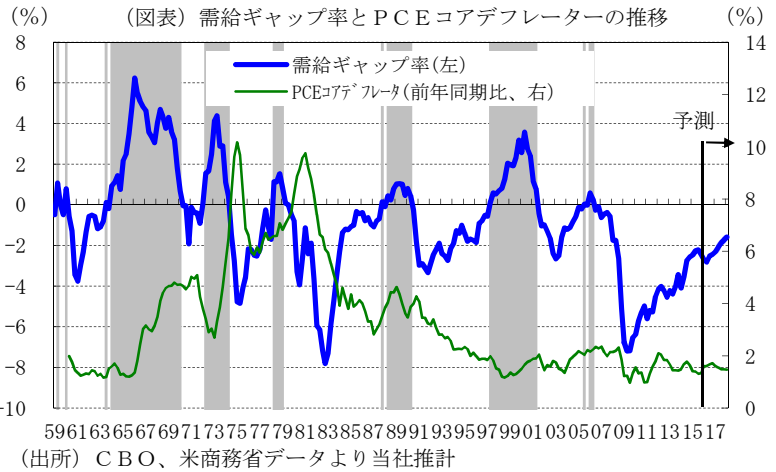
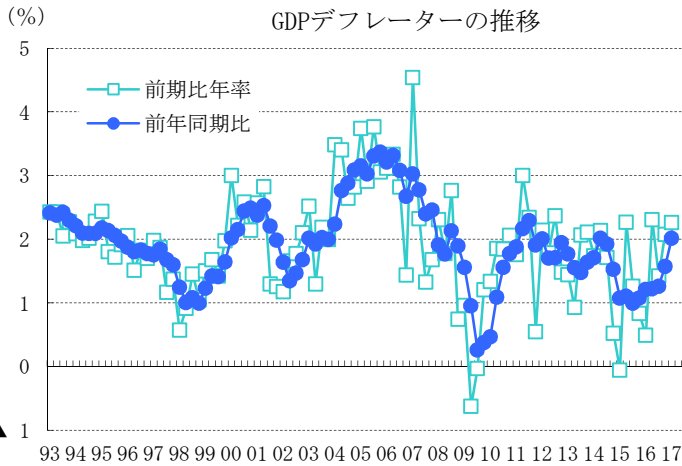
前年同期比の1-3月期の実質GDP成長率は+2.0%（10-12月期同+2.0%）と前期並みの緩やかな伸び

前年同期比では、17年1-3月期の実質GDP成長率（2次推計）は、+2.0%（10-12月期同+2.0%）と前期並みの伸びを維持し、緩やかな拡大ペースとなった。



コアインフレ率は1-3月期も前年同期比+2%を下回る伸び

1-3月期のインフレ関連の指標（前年同期比）では、GDPデフレーターが+2.0%（前期+1.6%）、PCEデフレーターが+2.0%（同+1.4%）とエネルギー価格の上昇によって2%に達した。一方、PCEコアデフレーターは+1.7%（同+1.7%）と、需給ギャップ率がマイナスにとどまる中で、インフレ目標の2%を下回る水準での推移を続けており、インフレ基調の安定を示している。



(注) ショド部は需要が供給を上回っている期。

4-6月期の実質GDP成長率は加速する見込み

4-6月期の予想では、住宅投資は雇用・所得の改善等により販売が回復傾向を辿ると見込まれることに加えて、住宅在庫の水準が低い状況が続くこと等によって支えられ、高い伸びとなるものの、前期に暖冬によって高い伸びとなった反動により鈍化すると予想される。また、設備投資は、原油価格の安定、企業収益の改善を受け、高い伸びを維持するが、建設投資が前期の急増の反動で減少することで、全体の伸びも減速すると見込まれる。さらに、純輸出のGDP寄与度は輸出の増加ペースが鈍化するうえ、輸入の

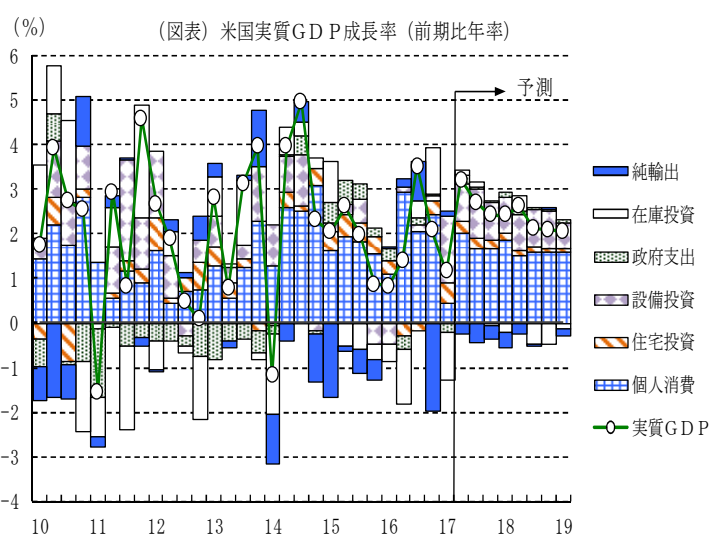
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

増加ペースが堅調な国内需要を背景に加速するとみられ、マイナス寄与に転じると予想される。

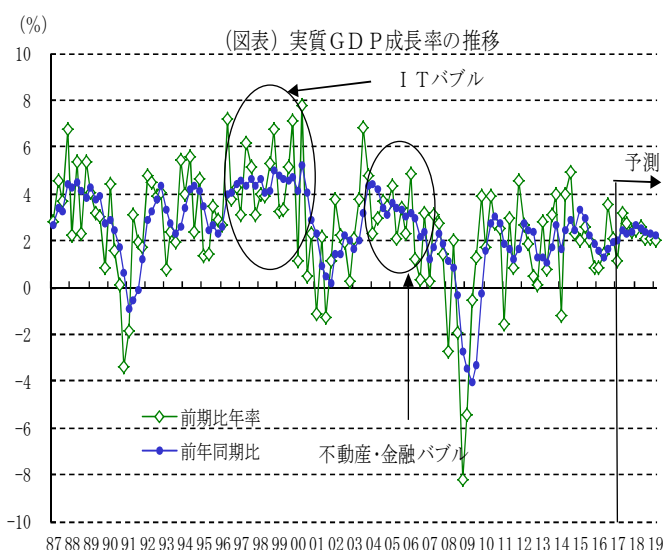
一方、個人消費は景気拡大に伴う良好な雇用情勢の継続と緩やかな賃金上昇の持続、消費者マインドの改善、自動車購入計画の増加等を背景に、加速すると見込まれる。また、政府支出は地政学リスクの高まりを受けた国防関連の支出に支えられ、増加に転じると見込まれる。さらに、在庫投資は循環的な積み増しの動きや前期の大幅なマイナス寄与だった影響もあり、プラス寄与に転じよう。

以上より、実質GDP成長率は前期比年率で+3%程度に加速すると予想される。1-3月期の減速分を4-6月期に取り戻す形になるとみられ、米国経済は緩やかな成長基調を維持していると判断される。

【予測値】



(出所)米商務省、予測は当社。



(出所)米商務省、予測は当社。

(図表) 米国経済見通し(前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP										S & P 500 (年平均)	10年国債 利回り (年平均)	WT I (ドル) (年平均)	
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出	輸入	政府支出					
2010	3.8	2.5	(3.0)	1.9	2.5	▲2.5	(1.4)	(▲0.4)	11.9	12.7	0.1	1139.5	3.2	79.6	
2011	3.7	1.6	(1.6)	2.3	7.7	0.5	(▲0.1)	(▲0.0)	6.9	5.5	▲3.0	1268.3	2.6	95.1	
2012	4.1	2.2	(2.1)	1.5	9.0	13.5	(0.1)	(0.1)	3.4	2.2	▲1.9	1378.7	1.8	94.2	
2013	3.3	1.7	(1.5)	1.5	3.5	11.9	(0.2)	(0.2)	3.5	1.1	▲2.9	1641.7	2.5	98.0	
2014	4.2	2.4	(2.5)	2.9	6.0	3.5	(▲0.1)	(▲0.1)	4.3	4.4	▲0.9	1930.7	2.5	93.0	
2015	3.7	2.6	(3.3)	3.2	2.1	11.7	(0.2)	(▲0.7)	0.1	4.6	1.8	2061.1	2.2	48.8	
2016	3.0	1.6	(1.8)	2.7	▲0.5	4.9	(▲0.4)	(▲0.1)	0.4	1.1	0.8	2093.7	1.8	43.4	
↓ 予測	2017	4.4	2.3	(2.6)	2.5	5.8	6.7	(▲0.1)	(▲0.3)	3.4	4.8	▲0.0	2383.7	2.6	51.6
	2018	4.1	2.5	(2.7)	2.5	6.3	4.4	(▲0.1)	(▲0.3)	5.3	5.7	0.5	2527.1	3.1	56.5

(出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

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。

【1次推計表】

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			
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.1	(+1.06)	▲8.8	▲13.7	▲2.0	+0.8
2010	+2.5	+1.9	▲2.5	+2.5	(+0.76)	+0.1	(▲0.58)	+11.9	+12.7	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+2.3	+0.5	+7.7	(+0.20)	▲3.0	(▲0.03)	+6.9	+5.5	+3.7	+2.1
2012	+2.2	+1.5	+13.5	+9.0	(▲0.42)	▲1.9	(+0.25)	+3.4	+2.2	+4.1	+1.8
2013	+1.7	+1.5	+11.9	+3.5	(+0.62)	▲2.9	(+0.38)	+3.5	+1.1	+3.3	+1.6
2014	+2.4	+2.9	+3.5	+6.0	(▲0.17)	▲0.9	(▲0.55)	+4.3	+4.4	+4.2	+1.8
2015	+2.6	+3.2	+11.7	+2.1	(▲0.11)	+1.8	(▲0.68)	+0.1	+4.6	+3.7	+1.1
2016	+1.6	+2.7	+4.9	▲0.5	(▲0.02)	+0.8	(▲0.20)	+0.4	+1.1	+3.0	+1.3
14/1Q	▲1.2	+1.9	▲1.4	+7.0	(▲1.89)	▲1.0	(▲1.16)	▲2.7	+4.9	+0.6	+1.7
14/2Q	+4.0	+3.8	+11.7	+6.1	(+0.67)	+0.1	(▲0.41)	+8.7	+9.9	+6.3	+2.1
14/3Q	+5.0	+3.7	+3.6	+8.3	(+0.32)	+2.5	(+0.50)	+2.0	▲1.2	+6.7	+1.7
14/4Q	+2.3	+4.6	+11.3	▲1.1	(+0.23)	▲0.4	(▲1.14)	+4.5	+11.2	+2.8	+0.5
15/1Q	+2.0	+2.4	+13.4	+1.3	(+1.01)	+2.6	(▲1.65)	▲5.8	+5.6	+2.1	▲0.1
15/2Q	+2.6	+2.9	+14.8	+1.6	(▲0.52)	+3.2	(▲0.08)	+2.8	+2.9	+4.9	+2.3
15/3Q	+2.0	+2.7	+12.6	+3.9	(▲0.57)	+1.9	(▲0.52)	▲2.8	+1.1	+3.2	+1.3
15/4Q	+0.9	+2.3	+11.5	▲3.3	(▲0.36)	+1.0	(▲0.45)	▲2.7	+0.7	+1.8	+0.8
16/1Q	+0.8	+1.6	+7.8	▲3.4	(▲0.41)	+1.6	(+0.01)	▲0.7	▲0.6	+1.3	+0.5
16/2Q	+1.4	+4.3	▲7.8	+1.0	(▲1.16)	▲1.7	(+0.18)	+1.8	+0.2	+3.7	+2.3
16/3Q	+3.5	+3.0	▲4.1	+1.4	(+0.49)	+0.8	(+0.85)	+10.0	+2.2	+5.0	+1.4
16/4Q	+2.1	+3.5	+9.6	+0.9	(+1.01)	+0.2	(▲1.82)	▲4.5	+8.9	+4.2	+2.1
17/1Q	+0.7	+0.3	+13.7	+9.4	(▲0.93)	▲1.7	(+0.07)	+5.8	+4.1	+3.0	+2.3

(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)