

米国 例年通りの減速も景気の堅調さ維持（18年1-3月期実質GDP3次推計）

：2018年7月2日（月）

～純輸出、在庫投資の下方修正は2Qの成長率押し上げに～

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)	+3.2	(+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	+2.6	+2.9	+3.5	+6.9	(▲0.15)	▲0.6	(▲0.57)	+4.3	+4.5	+4.4	+1.8
2015	+2.9	+3.6	+10.2	+2.3	(▲0.02)	+1.4	(▲0.68)	+0.4	+5.0	+4.0	+1.1
2016	+1.5	+2.7	+5.5	▲0.6	(▲0.02)	+0.8	(▲0.31)	▲0.3	+1.3	+2.8	+1.3
2017	+2.3	+2.8	+1.8	+4.7	(▲0.27)	+0.1	(▲0.09)	+3.4	+4.0	+4.1	+1.8
16/3Q	+2.8	+2.8	▲4.5	+3.4	(+0.16)	+0.5	(+0.36)	+6.4	+2.7	+4.2	+1.4
16/4Q	+1.8	+2.9	+7.1	+0.2	(+1.06)	+0.2	(▲1.61)	▲3.8	+8.1	+3.8	+2.0
17/1Q	+1.2	+1.9	+11.1	+7.2	(▲1.46)	▲0.6	(+0.22)	+7.3	+4.3	+3.3	+2.0
17/2Q	+3.1	+3.3	▲7.3	+6.7	(+0.12)	▲0.2	(+0.21)	+3.5	+1.5	+4.1	+1.0
17/3Q	+3.2	+2.2	▲4.7	+4.7	(+0.79)	+0.7	(+0.36)	+2.1	▲0.7	+5.3	+2.1
17/4Q	+2.9	+4.0	+12.8	+6.8	(▲0.53)	+3.0	(▲1.16)	+7.0	+14.1	+5.3	+2.3
18/1Q	+2.0	+0.9	▲1.1	+10.4	(▲0.01)	+1.3	(▲0.04)	+3.6	+3.2	+4.2	+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月期実質GDP 成長率の3次推計は前 期比年率+2.0%（2次 推計同+2.2%、1次推 計同+2.3%）と下方修 正

18年1-3月期の実質GDP成長率（3次推計）は、前期比年率+2.0%（2次推計同+2.2%、1次推計同+2.3%）と下方修正された。設備投資が前期比年率+10.4%（2次推計同+9.2%、1次推計同+6.1%）と大幅に上方修正されたほか、政府支出が前期比年率+1.3%（2次推計同+1.1%、1次推計同+1.2%）、住宅投資が前期比年率▲1.1%（2次推計同▲2.0%、1次推計同0.0%）と上方修正された一方、個人消費が前期比年率+0.9%（2次推計同+1.0%、1次推計同+1.1%）と予想に反して下方修正されたほか、在庫投資のGDP寄与度が前期比年率▲0.01%（2次推計同+0.13%、1次推計同+0.43%）、純輸出のGDP寄与度が前期比年率▲0.04%（2次推計同+0.08%、1次推計同+0.20%）とともにマイナス寄与に下方修正された。在庫投資、純輸出は1-3月期の下方修正により、4-6月期にプラス寄与に転じ易く、同期の実質GDPの押し上げ要因になると見込まれる。

民間需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+2.1%（2次推計同+2.1%、1次推計同+1.7%）と変わらなかったものの、国内需要を示す実質国内最終需要は同+2.0%（2次推計同+1.9%、1次推計同+1.6%）と上方修正された。インフレ統計では、PCEコアデフレーターが前年同期比+1.6%（2次推計同+1.6%、1次推計同+1.7%）と修正されなかった。

1-3月期の実質GDP 成長率（3次推計） は前期比年率+2.0% （10-12月期同+ 2.9%）と減速

以下で、前期比での動きをみていく。18年1-3月期の実質GDP成長率（3次推計）は、前期比年率+2.0%（10-12月期同+2.9%）と例年同様に年初減速した。貿易摩擦激化の影響は依然限定的だが、10-12月期にハリケーンの復旧・復興需要により国内需要が押し上げられた反動のほか、悪天候等によって一時的に鈍化した。一時的な要

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。

因によって減速したにもかかわらず、潜在成長率と概ね一致しており、景気は堅調さを維持した。このため、労働市場は逼迫度合いを強めていることから、米国景気は強い成長軌道にあると判断される。

設備投資が加速したほか、純輸出や在庫投資のGDP寄与度がマイナス幅を縮小した一方、個人消費、住宅投資、政府支出は前期の高い伸びの反動等により鈍化したため、民間部門需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+2.1%（10-12月期同+4.8%）、実質国内最終需要は同+2.0%（10-12月期同+4.5%）と減速した。

1-3月期の個人消費は年末にかけての加速の反動、年初の悪天候等により大幅減速

1-3月期の需要項目別の動向をみると、設備投資は、機械設備投資の鈍化にもかかわらず知的財産投資や構築物投資の大幅な増加によって加速、高い伸びとなった。また、在庫投資の寄与度は最終需要の鈍化やサプライチェーンの回復を背景にマイナス幅を縮小したほか、純輸出の寄与度が輸入の大幅な鈍化でマイナス幅を縮小した。

一方、個人消費では耐久財が減少に転じたうえ、非耐久財が大幅に鈍化した。10-12月期にハリケーン被害による買い替え需要で自動車など耐久財消費が増加したほか、ハリケーンからの復旧や年末商戦需要の強まりを受け非耐久財の伸びが速まった反動を背景に、1-3月期の実質個人消費は大幅に鈍化した。個人消費の拡大ペースは、ハリケーンの影響で変動が大きくなっているものの、良好な雇用環境を背景とした所得の増加やマインドの安定等を考慮すれば、堅調な拡大基調を維持していると判断される。

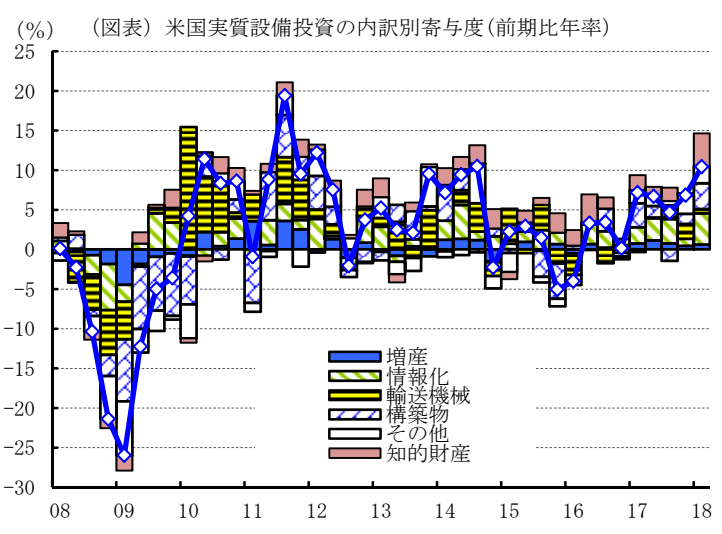
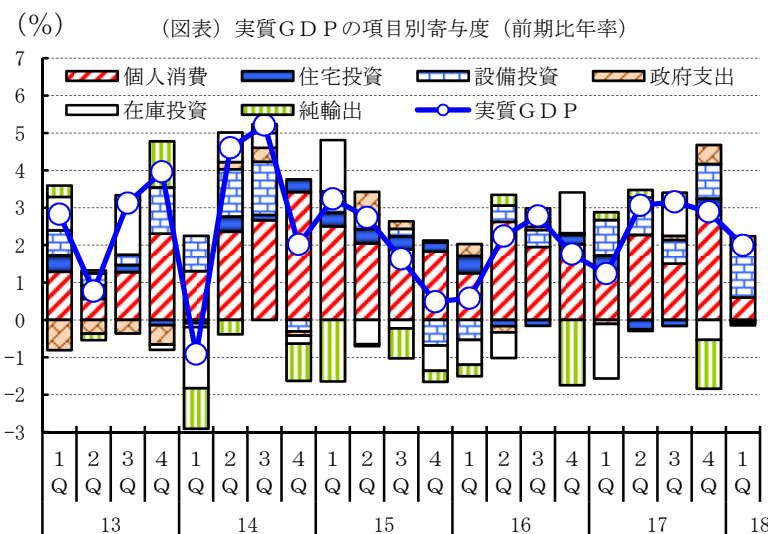
また、住宅投資は販売の回復傾向や低い在庫率が続くもと、10-12月期の大幅増の反動や暴風雪などの悪天候によって失速した。さらに、政府支出は非国防支出が増加に転じた一方、国防支出、州・地方政府支出が鈍化したため、減速した。

実質GDPの拡大基調は力強さを維持

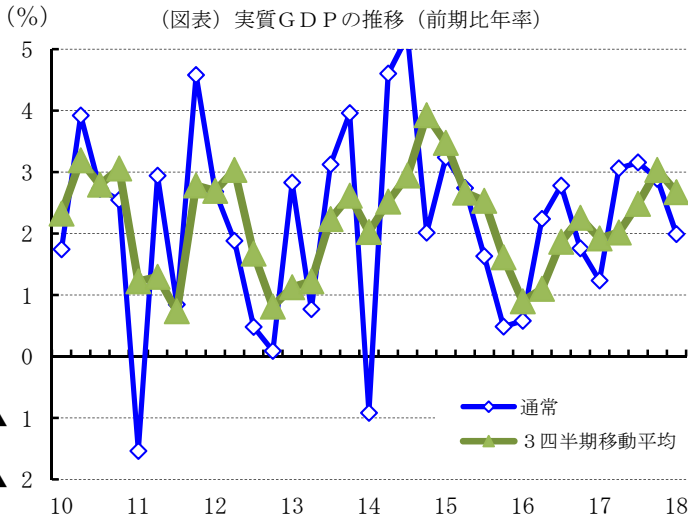
景気の基調をみると、3四半期移動平均で実質GDPが18年1-3月期に前期比年率+2.7%（10-12月期同+3.0%）、国内最終需要が前期比年率+2.8%（10-12月期同+3.1%）と高い伸びを保っており、米景気は国内需要主導で力強さを維持していると判断される。

コアインフレ率は1-3月期に緩やかな上昇

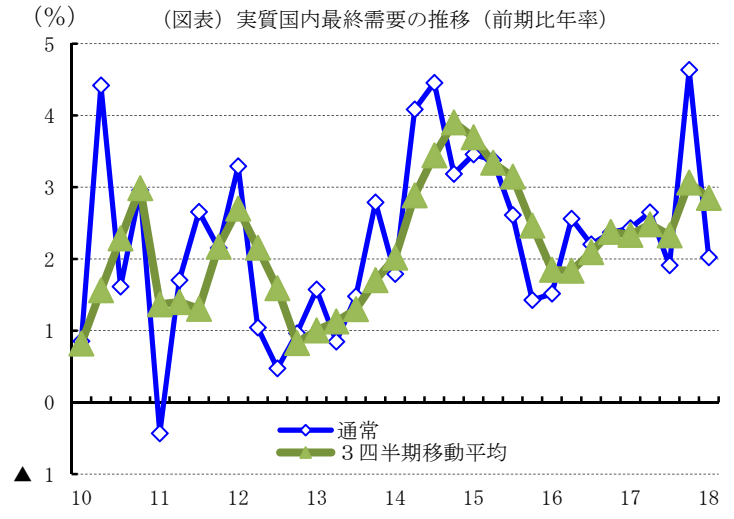
1-3月期のインフレ関連の指標（前年同期比）では、PCEデフレーターが+1.8%（前期+1.7%）、PCEコアデフレーターが+1.6%（前期+1.5%）と緩やかな上昇にとどまっているが、昨年の医療費上昇の鈍化や携帯サービス価格の低下のベース効果によって、今後上昇ペースは小幅速まると予想される。



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



(出所) 米商務省

【2次推計】

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP						純輸出			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	輸出	輸入	輸出	輸入		
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.2	(+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	+2.6	+2.9	+3.5	+6.9	(▲0.15)	▲0.6	(▲0.57)	+4.3	+4.5	+4.4	+1.8	
2015	+2.9	+3.6	+10.2	+2.3	(▲0.02)	+1.4	(▲0.68)	+0.4	+5.0	+4.0	+1.1	
2016	+1.5	+2.7	+5.5	▲0.6	(▲0.02)	+0.8	(▲0.31)	▲0.3	+1.3	+2.8	+1.3	
2017	+2.3	+2.8	+1.8	+4.7	(▲0.27)	+0.1	(▲0.09)	+3.4	+4.0	+4.1	+1.8	
16/3Q	+2.8	+2.8	▲4.5	+3.4	(+0.16)	+0.5	(+0.36)	+6.4	+2.7	+4.2	+1.4	
16/4Q	+1.8	+2.9	+7.1	+0.2	(+1.06)	+0.2	(▲1.61)	▲3.8	+8.1	+3.8	+2.0	
17/1Q	+1.2	+1.9	+11.1	+7.2	(▲1.46)	▲0.6	(+0.22)	+7.3	+4.3	+3.3	+2.0	
17/2Q	+3.1	+3.3	▲7.3	+6.7	(+0.12)	▲0.2	(+0.21)	+3.5	+1.5	+4.1	+1.0	
17/3Q	+3.2	+2.2	▲4.7	+4.7	(+0.79)	+0.7	(+0.36)	+2.1	▲0.7	+5.3	+2.1	
17/4Q	+2.9	+4.0	+12.8	+6.8	(▲0.53)	+3.0	(▲1.16)	+7.0	+14.1	+5.3	+2.3	
18/1Q	+2.2	+1.0	▲2.0	+9.2	(+0.13)	+1.1	(+0.08)	+4.2	+2.8	+4.2	+1.9	

(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次推計】

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP						純輸出			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	輸出	輸入	輸出	輸入		
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.2	(+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	+2.6	+2.9	+3.5	+6.9	(▲0.15)	▲0.6	(▲0.57)	+4.3	+4.5	+4.4	+1.8	
2015	+2.9	+3.6	+10.2	+2.3	(▲0.02)	+1.4	(▲0.68)	+0.4	+5.0	+4.0	+1.1	
2016	+1.5	+2.7	+5.5	▲0.6	(▲0.02)	+0.8	(▲0.31)	▲0.3	+1.3	+2.8	+1.3	
2017	+2.3	+2.8	+1.8	+4.7	(▲0.27)	+0.1	(▲0.09)	+3.4	+4.0	+4.1	+1.8	
16/3Q	+2.8	+2.8	▲4.5	+3.4	(+0.16)	+0.5	(+0.36)	+6.4	+2.7	+4.2	+1.4	
16/4Q	+1.8	+2.9	+7.1	+0.2	(+1.06)	+0.2	(▲1.61)	▲3.8	+8.1	+3.8	+2.0	
17/1Q	+1.2	+1.9	+11.1	+7.2	(▲1.46)	▲0.6	(+0.22)	+7.3	+4.3	+3.3	+2.0	
17/2Q	+3.1	+3.3	▲7.3	+6.7	(+0.12)	▲0.2	(+0.21)	+3.5	+1.5	+4.1	+1.0	
17/3Q	+3.2	+2.2	▲4.7	+4.7	(+0.79)	+0.7	(+0.36)	+2.1	▲0.7	+5.3	+2.1	
17/4Q	+2.9	+4.0	+12.8	+6.8	(▲0.53)	+3.0	(▲1.16)	+7.0	+14.1	+5.3	+2.3	
18/1Q	+2.3	+1.1	+0.0	+6.1	(+0.43)	+1.2	(+0.20)	+4.8	+2.6	+4.3	+2.0	

(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)

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。