

# U.S. Indicators

発表日: 2019年6月27日(木)

## 米国 19年 1QGDP (3次推計)

～個人消費が一時的要因で大幅減速する中、純輸出、在庫が押し上げ～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 桂畑 誠治 (Tel: 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	▲2.5	▲1.3	▲21.7	▲14.5	(+0.23)	+3.5	(+1.03)	▲8.4	▲13.1	▲1.8	+0.8
2010	+2.6	+1.7	▲3.1	+4.5	(+0.81)	▲0.0	(▲0.61)	+12.1	+13.1	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+1.9	▲0.1	+8.7	(+0.21)	▲3.1	(▲0.04)	+7.1	+5.6	+3.7	+2.1
2012	+2.2	+1.5	+13.0	+9.5	(▲0.47)	▲2.1	(+0.19)	+3.4	+2.7	+4.2	+1.9
2013	+1.8	+1.5	+12.4	+4.1	(+0.61)	▲2.4	(+0.29)	+3.6	+1.5	+3.6	+1.8
2014	+2.5	+2.9	+3.9	+6.9	(▲0.27)	▲0.9	(▲0.64)	+4.3	+5.1	+4.4	+1.9
2015	+2.9	+3.7	+10.1	+1.8	(+0.12)	+1.9	(▲0.71)	+0.6	+5.5	+4.0	+1.0
2016	+1.6	+2.7	+6.5	+0.5	(▲0.20)	+1.4	(▲0.34)	▲0.1	+1.9	+2.7	+1.1
2017	+2.2	+2.5	+3.3	+5.3	(▲0.11)	▲0.1	(▲0.23)	+3.0	+4.6	+4.2	+1.9
2018	+2.9	+2.6	▲0.3	+6.9	(+0.39)	+1.5	(▲0.22)	+4.0	+4.5	+5.2	+2.2
17/1Q	+1.8	+1.8	+11.1	+9.6	(▲0.80)	▲0.8	(▲0.10)	+5.0	+4.8	+3.9	+2.0
17/2Q	+3.0	+2.9	▲5.5	+7.3	(+0.23)	+0.0	(+0.08)	+3.6	+2.5	+4.2	+1.2
17/3Q	+2.8	+2.2	▲0.5	+3.4	(+1.04)	▲1.0	(+0.01)	+3.5	+2.8	+4.8	+2.2
17/4Q	+2.3	+3.9	+11.1	+4.8	(▲0.91)	+2.4	(▲0.89)	+6.6	+11.8	+5.1	+2.5
18/1Q	+2.2	+0.5	▲3.4	+11.5	(+0.27)	+1.5	(▲0.02)	+3.6	+3.0	+4.3	+2.0
18/2Q	+4.2	+3.8	▲1.3	+8.7	(▲1.17)	+2.5	(+1.22)	+9.3	▲0.6	+7.6	+3.0
18/3Q	+3.4	+3.5	▲3.6	+2.5	(+2.33)	+2.6	(▲1.99)	▲4.9	+9.3	+4.9	+1.8
18/4Q	+2.2	+2.5	▲4.7	+5.4	(+0.11)	▲0.4	(▲0.08)	+1.8	+2.0	+4.1	+1.7
19/1Q	+3.1	+0.9	▲2.0	+4.4	(+0.55)	+2.8	(+0.94)	+5.4	▲1.9	+3.8	+0.9

(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)

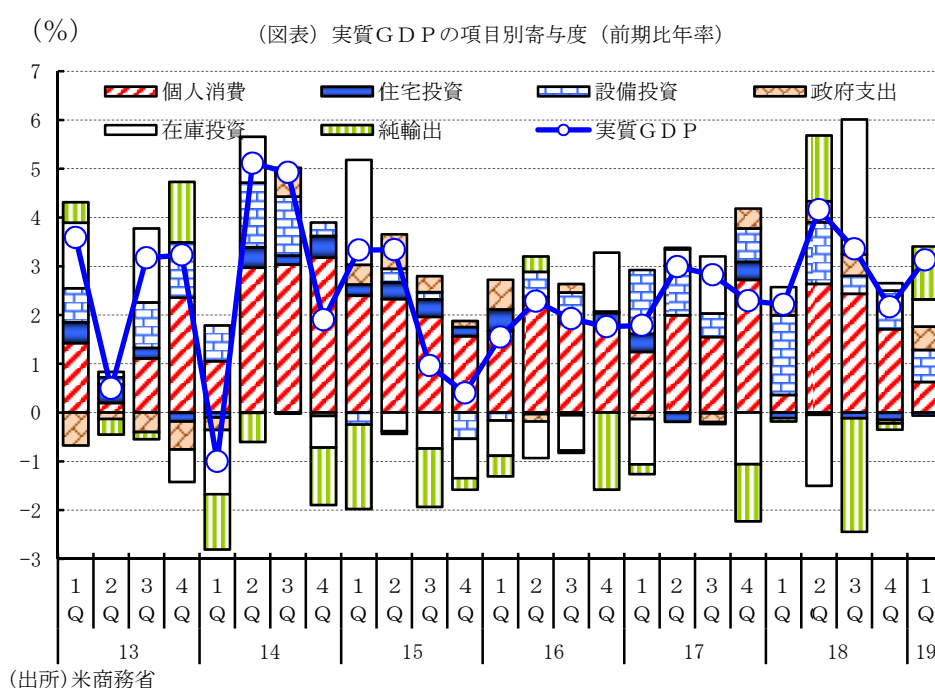
19年1-3月期の実質GDP成長率(3次推計)は、前期比年率+3.1%と2次推計の同+3.1%(1次推計同+3.2%)から概ね変わらずとなった。個人消費が前期比年率+0.9%(2次推計同+1.3%、1次推計同+1.2%)と下方修正された一方、設備投資が前期比年率+4.4%(2次推計同+2.3%、1次推計同+2.7%)、住宅投資が前期比年率▲2.0%(2次推計同▲3.5%、1次推計同▲2.8%)と上方修正された。この結果、民間需要の基調を示す民間国内最終需要は前期比年率+1.3%(2次推計同+1.3%、1次推計同+1.3%)と修正されなかった。政府支出が前期比年率+2.8%(2次推計同+2.5%、1次推計同+2.4%)と上方改定されたことから、国内需要を示す実質国内最終需要は同+1.6%(2次推計同+1.5%、1次推計同+1.4%)と上方修正された。一方、在庫投資のGDP寄与度が前期比年率+0.55%(2次推計同+0.60%、1次推計同+0.65%)、純輸出のGDP寄与度が前期比年率+0.94%(2次推計同+0.96%、1次推計同+1.03%)とともに下方修正されたことで、実質GDP成長率(3次推計)は、前期比年率+3.1%と2次推計の同+3.1%(1次推計同+3.2%)から概ね変わらずとなった。

他方、インフレ統計では、PCEコアデフレーターが前年同期比+1.7%(2次推計+1.6%、1次推計+1.7%)と上方修正、物価の落ち着きが示され、過剰なインフレ下振れ懸念が和らいだ。

FRBが減速したと判断していた設備投資が大幅に上方修正されたうえ、1-3月期のPCEコアデフレーターが上方修正された。

以下では、前期からの動きをみる。19年1－3月期の実質GDP成長率（3次推計）は、前期比年率+3.1%（10－12月期同+2.2%）と加速し、潜在成長率とみられる+1.9%を上回る成長ペースを維持した。

個人消費が大幅に鈍化したほか、住宅投資が減少を続けたことで、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+1.3%（10－12月期同+2.6%）、実質国内最終需要が同+1.6%（10－12月期同+2.1%）と減速した。このような国内需要の減速のほか、関税引き上げなどへの備えにより在庫投資のGDP寄与はプラス幅を拡大した。また、純輸出のGDP寄与は輸出の加速や輸入の減少によってプラスに転じた。純輸出と在庫投資の合計で、実質GDPを1.49%押し上げ、実質GDP成長率は高い伸びとなったため、ヘッドラインの数字が示すほど米景気は強くない。ただし、国内需要は、政府機関閉鎖、悪天候などの影響を受けており、一時的な下振れと判断される。4－6月期には、個人消費主導で国内需要は再加速しているとみられる。



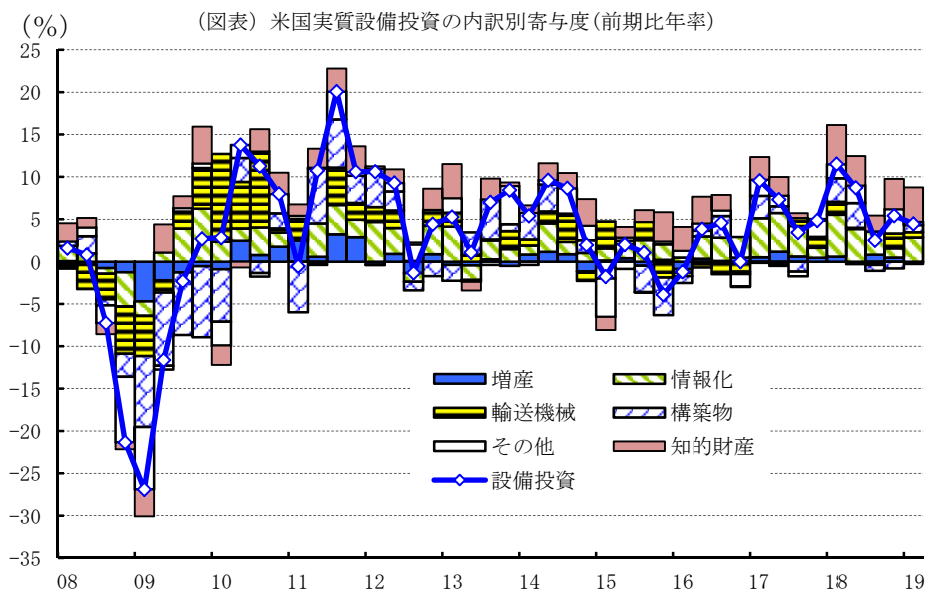
1－3月期の需要項目別の動向をみると、個人消費は政府機関の閉鎖や悪天候等により大幅に減速した。自動車など耐久財が減少したほか、非耐久財は衣料品・靴や食料品、ガソリンの減少によって鈍化、サービスは余暇サービスや飲食・宿泊支出の縮小で減速した。また、住宅投資は、人手不足や悪天候、住宅価格の上昇等により5四半期連続の減少となった。

一方、政府部門では、国防支出の鈍化、非国防支出の減少にもかかわらず、州・地方政府支出が増加したため、政府支出全体は拡大に転じた。設備投資は小幅の鈍化にとどまった。増産投資の減少や輸送機器の鈍化などにより機械設備投資が縮小したものの、構築物投資が増加に転じたうえ、研究・開発など知的財産投資が加速した。

また、米中貿易協議が進展するなかで、一部商品の関税引き下げ、中国の輸入拡大策によって、輸出が加速したうえ、輸入は関税引き上げを警戒した駆け込みの反動により減少したことを背景に、純輸出のGDP寄与度はプラス幅に転じた。さらに、在庫投資のGDP寄与は、輸出の拡大や輸入の減少等に

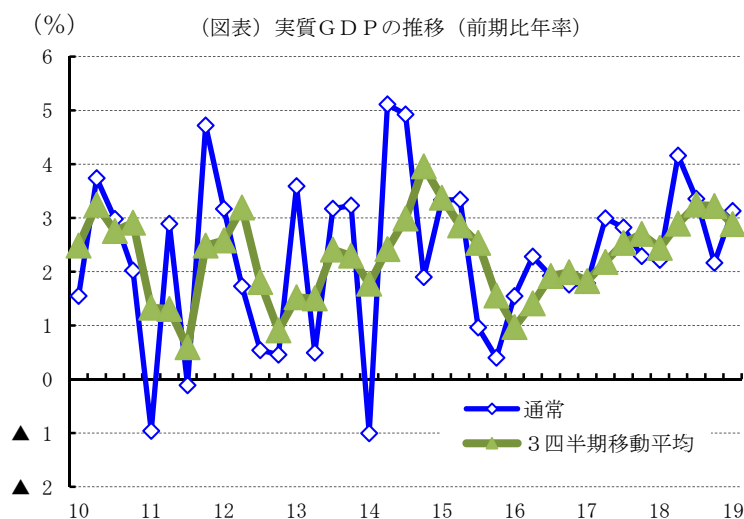
よってプラス幅を拡大した。

インフレ関連（前年同期比）では、1－3月期にPCEデフレーターが+1.4%（前期+1.9%）、PCEコアデフレーターが+1.7%（前期+1.9%）と、2%を下回る上昇率にとどまった。また、市場ベースのPCEデフレーターは、1－3月期に+1.3%（前期+1.7%）、PCEコアデフレーターは+1.6%（前期+1.7%）と鈍化しており、消費の下支え要因となった。

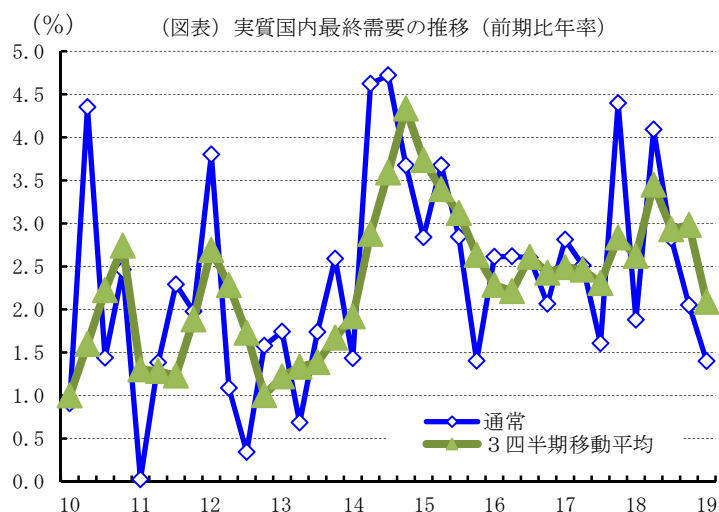


(出所) 米商務省

景気の基調に関しては、3 四半期移動平均で実質GDPが19年1－3月期に前期比年率+2.9%（10－12月期同+3.2%）と高い伸びを維持した一方、国内最終需要は前期比年率+2.1%（10－12月期同+3.0%）と大幅に減速した。ただし、国内需要が悪天候、政府機関の一部閉鎖など一時的な要因によって押し下げられたことを考慮すれば、米景気は国内需要主導で堅調さを維持していると判断される。



(出所) 米商務省

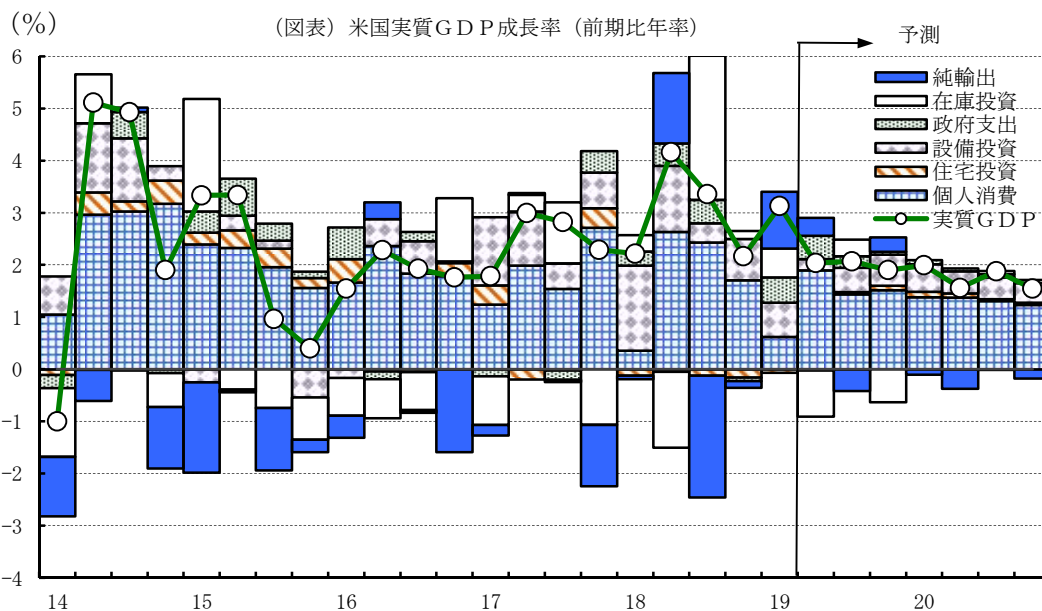


(出所) 米商務省

(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)	WTI (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				
2012	4.2	2.2	(2.2)	1.5	9.5	13.0	(0.2)	(0.1)	3.4	2.7	▲2.1	1378.7	1.80	94.2
2013	3.6	1.8	(1.7)	1.5	4.1	12.4	(0.2)	(0.2)	3.6	1.5	▲2.4	1641.7	2.48	98.0
2014	4.4	2.5	(2.7)	2.9	6.9	3.9	(▲0.1)	(▲0.3)	4.3	5.1	▲0.9	1930.7	2.49	93.0
2015	4.0	2.9	(3.8)	3.7	1.8	10.1	(0.3)	(▲0.9)	0.6	5.5	1.9	2061.1	2.16	48.8
2016	2.7	1.6	(1.9)	2.7	0.5	6.5	(▲0.6)	(▲0.4)	▲0.1	1.9	1.4	2093.7	1.84	43.4
2017	4.2	2.2	(2.6)	2.5	5.3	3.3	(▲0.0)	(▲0.4)	3.0	4.6	▲0.1	2448.1	2.36	50.9
2018	5.2	2.9	(3.2)	2.6	6.9	▲0.3	(0.1)	(▲0.3)	4.0	4.5	1.5	2744.1	2.85	64.8
2019	4.4	2.6	(2.6)	2.3	3.9	▲1.7	(0.2)	(0.1)	1.1	0.5	1.8	2802.8	2.36	54.5
2020	3.6	1.9	(1.9)	2.1	3.2	2.2	(▲0.1)	(▲0.1)	1.4	1.5	0.6	2848.6	1.95	55.1
2021	2.7	1.3	(1.5)	1.6	2.6	1.4	(▲0.1)	(▲0.1)	1.6	2.0	0.3	2894.3	1.86	54.2

予測  
(出所) 米商務省、予測は当社  
(注) 図中カッコ内は寄与度。



(出所) 米商務省、予測は当社。

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、第一生命保険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。