

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 1-3 月期の米国経済は予想外の高成長に

#### 【要旨】

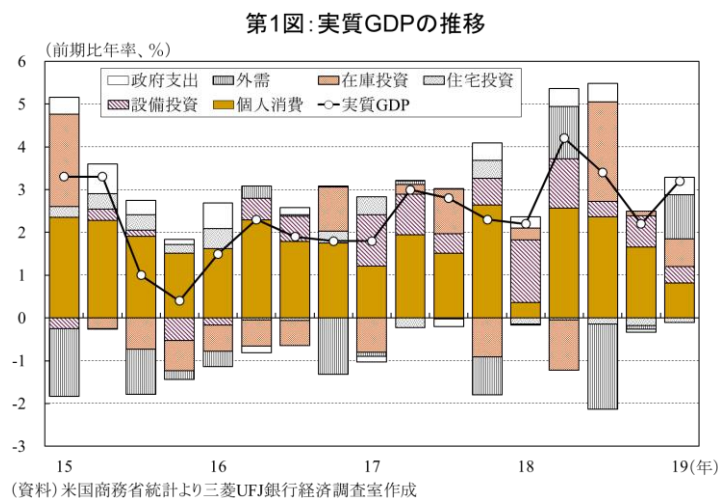
- ◇ 4月26日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.2%と昨年10-12月期（同+2.2%）から加速し、市場予想（Bloomberg集計値：同+2.3%）を大きく上回った。
- ◇ 内訳をみると、個人消費と設備投資の伸び率が鈍化して実質GDP成長率への寄与度が低下した一方、純輸出（輸出－輸入）と在庫投資の成長率への寄与度が上昇した。
- ◇ 1-3月期の高い成長率は振れの大きな在庫投資等によって押し上げられた点を割り引いてみる必要はあるものの、①「昨年12月に株価が急落し景気への悲観論が著しく強まった割には、個人消費や設備投資の減速が限られた」、②「1月25日まで続いた連邦政府機関の一部閉鎖が1-3月期の成長率を年率▲0.3%ポイント押し下げた（商務省経済分析局）」、③「米国において1-3月期の成長率は他の四半期に比べて低めになる傾向がある」等も指摘できるため、結論としてはやはり米国経済の足腰の強さを示す結果と前向きに受け止められよう。
- ◇ 今回のGDP発表を受けて、ハセット大統領経済諮問会議（CEA）委員長は「トランプ政権は2019年通年の実質GDP成長率を前年比+3.2%と予測していたが、1-3月期の結果を受けて予測を上方修正するかもしれない」等と述べている。来年11月に大統領選挙を控えるなかトランプ政権は高成長を持続させるべく経済重視の姿勢を一段と強めているように見受けられ、今後の成長ペースを見通す上で経済政策等の動向も引き続き注目される。

## 1-3 月期の実質 GDP 成長率は加速

4 月 26 日に発表された 1-3 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+3.2%となり昨年 10-12 月期（同+2.2%）から加速し、市場予想（Bloomberg 集計値：同+2.3%）を大きく上回った（第 1 図）。

内訳をみると、個人消費と設備投資の伸び率が鈍化して実質 GDP 成長率への寄与度が低下した一方、純輸出（輸出－輸入）と在庫投資の成長率への寄与度が上昇した。

以下で各需要項目の詳細をみていく。

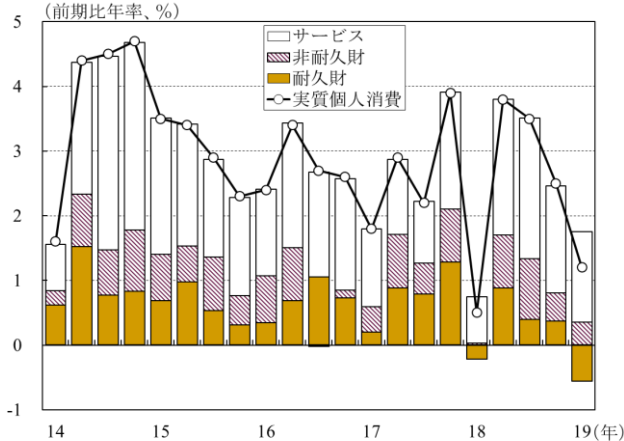


## 個人消費

個人消費は前期比年率+1.2%で増加し、昨年 10-12 月期（同+2.5%）から伸び率が鈍化した。内訳をみると、サービス消費や非耐久財消費はまずまずだった一方、耐久財消費が同▲5.3%と 4 四半期ぶりに減少した（第 2 図）。耐久財消費の内訳では、「自動車・同部品」（同▲18.4%）が大きく減少に転じたほか、「家具類」（同▲0.6%）も小幅ではあるが 2 四半期続けて減少している（第 1 表）。

個人消費の伸び率が鈍化した背景には、昨年 12 月の株価急落や連邦政府機関の一部閉鎖（2018 年 12 月 22 日～2019 年 1 月 25 日）によるマインド悪化が考えられるが、それらの影響は足元で減じているため 4-6 月期以降の個人消費は持ち直しが期待できよう。

第2図：実質個人消費の推移



第1表：実質個人消費の推移

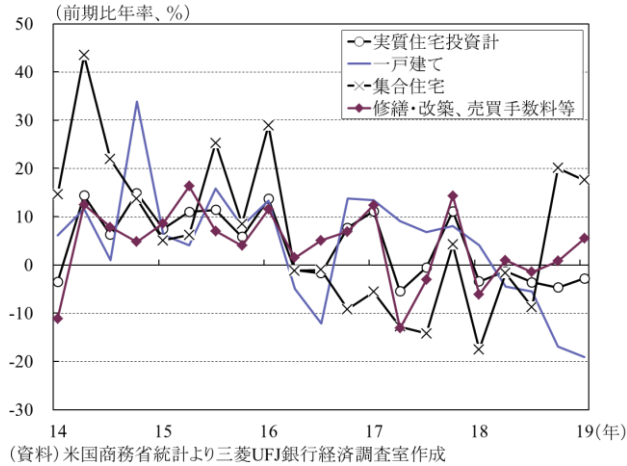
	2017			2018			2019
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質個人消費	2.2	3.9	0.5	3.8	3.5	2.5	1.2
財	4.1	6.8	-0.6	5.5	4.3	2.6	-0.7
耐久財	7.7	12.7	-2.0	8.6	3.7	3.6	-5.3
自動車・同部品	8.7	16.6	-12.7	6.4	-1.8	8.5	-18.4
家具類	9.3	11.6	1.7	6.2	6.3	-4.9	-0.6
レクリエーション財・乗り物	2.4	12.1	7.0	9.4	8.9	2.6	7.2
その他	13.1	6.5	3.5	16.1	3.6	7.5	-1.7
非耐久財	2.3	4.0	0.1	4.0	4.6	2.1	1.7
飲食品	3.2	6.0	2.2	2.8	3.4	0.7	-1.9
衣料	2.3	9.0	-7.4	9.4	11.0	1.1	-5.7
ガソリン・エネルギー製品	-3.1	-1.5	-3.1	4.3	-3.4	3.0	-0.2
その他	3.0	2.1	2.0	3.1	6.1	3.4	8.4
サービス	1.4	2.6	1.0	3.0	3.2	2.4	2.0

(注) 網掛け部分は、マイナス。  
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

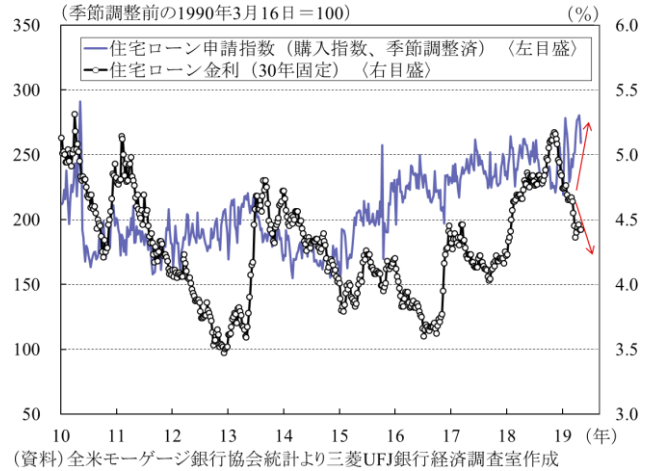
## 住宅投資

住宅投資は前期比年率▲2.8%と5四半期連続で減少した。内訳をみると「集合住宅」が同+17.6%と2四半期連続で増加したものの、主力の「一戸建て」が同▲19.1%と4四半期連続で減少している（第3図）。住宅投資が昨年来低迷している背景は複合的とみられるが、上昇していた住宅ローン金利については昨年11月をピークに低下に転じており、今後の住宅投資の下支えとなりそうだ（第4図）。

第3図：実質住宅投資の推移



第4図：住宅ローン金利と住宅ローン申請指数

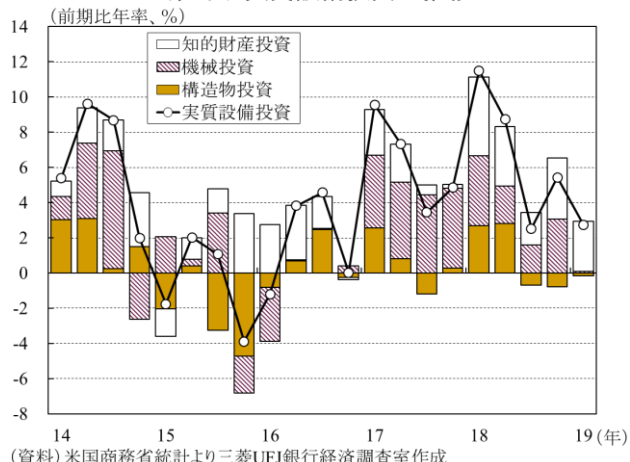


## 設備投資

設備投資は前期比年率+2.7%増となり、昨年10-12月期（同+5.4%）から伸び率が鈍化した。内訳をみると知的財産投資（同+8.6%）は引き続き堅調に増加した一方、機械投資（同+0.2%）が小幅な増加に止まり、構造物投資（同▲0.8%）は3四半期連続で減少した（第5図）。

昨年12月に株価が急落して景気動向への不透明感が強まったなかでも企業の設備投資計画自体は引き続き強めであり（第6図）、1-3月期に機械投資の伸びが小幅に止まった点等は統計の振れによる部分も大きそうだ。景気動向への不透明感も和らいでいるなか、今後の設備投資は安定的な回復が見込まれよう。

第5図：実質設備投資の推移



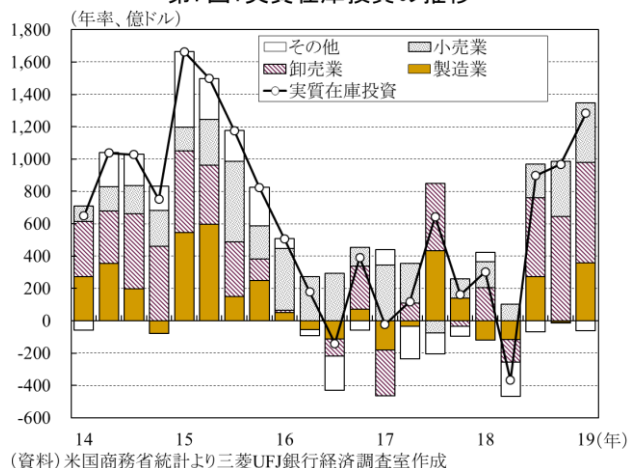
第6図：大企業の設備投資計画の推移



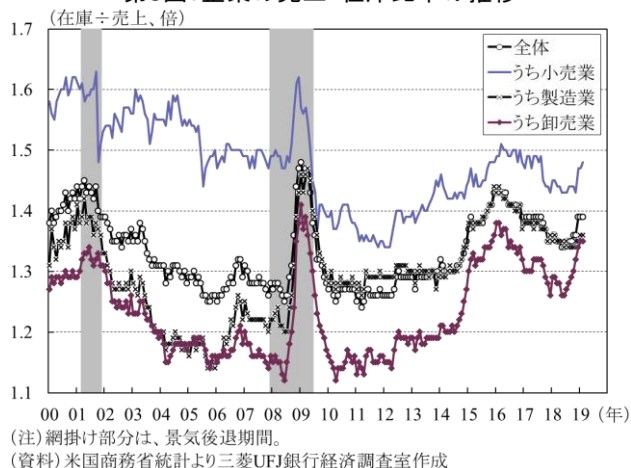
## 在庫投資

在庫投資は1-3月期に増加ペースが加速し、実質GDP成長率に対して3四半期連続でプラスに寄与した（前期比年率+0.65%ポイント）。在庫投資の内訳をみると「小売業」「卸売業」で引き続き増加したことに加えて、昨年10-12月期に減少した「製造業」も増加に転じた（第7図）。先行きについて、企業の売上・在庫比率はこのところ上昇してやや高めとなっているため（第8図）、目先は在庫投資が鈍化して実質GDP成長率に対しマイナスに寄与する可能性がある。

第7図：実質在庫投資の推移



第8図：企業の売上・在庫比率の推移



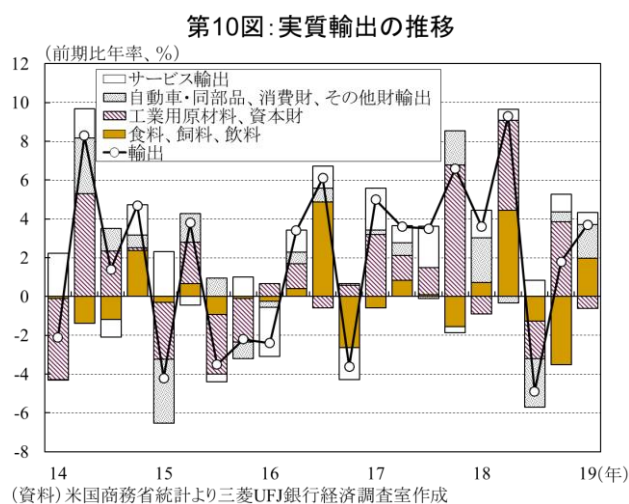
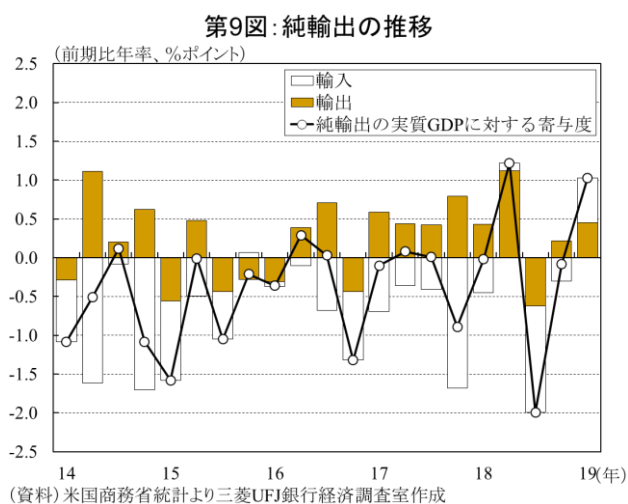
## 純輸出

輸出は前期比年率+3.7%増と伸び率が昨年 10-12 月期（同+1.8%）から加速し、輸入は同▲3.7%と 3 四半期ぶりに減少した。結果として、純輸出は実質 GDP 成長率に対して 3 四半期ぶりにプラスに寄与した（同+1.03%ポイント、第 9 図）。

輸出の内訳をみると、「食料・飼料・飲料」「自動車・同部品」「消費財」等が増加した一方、「工業用原材料」「資本財」等は減少している（第 10 図）<sup>（注 1）</sup>。輸出は、「貿易摩擦に伴う他国からの一部品目への報復関税賦課」「ドルの上昇傾向」「海外経済減速」等の逆風にも関わらず底堅く推移している。

輸入が減少した背景は、「米中間の更なる関税引き上げを懸念して企業が昨年後半に輸入を拡大したことの反動」と「1-3 月期の個人消費の減速」とみられる。

（注 1）1-3 月期に「食料・飼料・飲料」の輸出が堅調に増加した点について、ハセット大統領領経済諮問会議（CEA）委員長は報復関税等によって農業の経営環境悪化が指摘されるなかで「心強いニュース」だと述べている。



## 政府支出

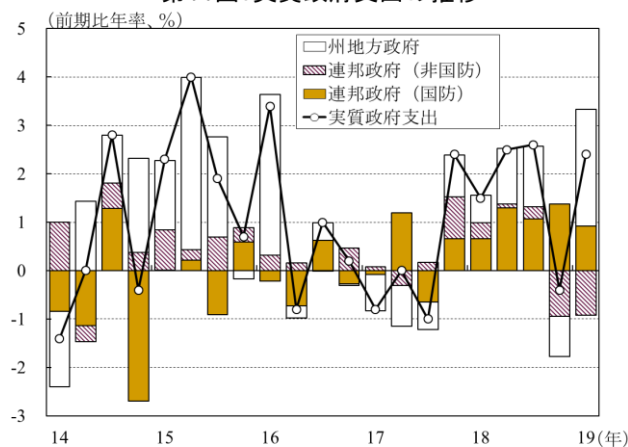
政府支出は前期比年率+2.4%と 2 四半期ぶりに増加した。内訳をみると、連邦国防支出が引き続き増加し、州地方政府支出も 2 四半期ぶりに増加した一方、連邦非国防支出は 2 四半期連続で減少している（第 11 図）<sup>（注 2）</sup>。

なお、過去 1~2 年の政府支出を振り返ると連邦国防支出の伸びが目立つが（第 12 図）、これは米軍の再建を目指すトランプ政権（と共和党）の方針を反映している。

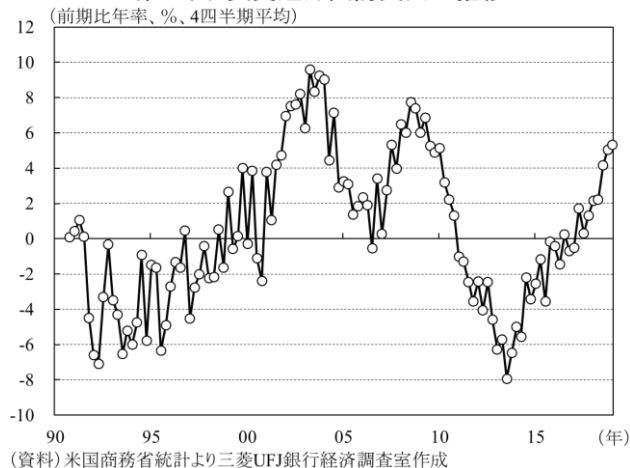
（注 2）1-3 月期の州地方政府支出は、高速道路や一般道路等への投資支出が牽引した。



第11図: 実質政府支出の推移



第12図: 実質連邦国防支出の推移



### 1-3 月期の成長率は、米国経済の足腰の強さを示す結果と前向きに受け止められる

1-3 月期の高い成長率は振れの大きな在庫投資等によって押し上げられた点を割り引いてみる必要はあるものの、①「昨年 12 月に株価が急落し景気への悲観論が著しく強まった割には、個人消費や設備投資の減速が限られた」、②「1 月 25 日まで続いた連邦政府機関の一部閉鎖が 1-3 月期の成長率を年率▲0.3%ポイント押し下げた（商務省経済分析局）」、③「米国において 1-3 月期の成長率は他の四半期に比べて低めになる傾向がある<sup>(注 3)</sup>」等も指摘できるため、結論としてはやはり米国経済の足腰の強さを示す結果と前向きに受け止められよう。

今回の GDP 発表を受けて、ハセット CEA 委員長は「トランプ政権は 2019 年通年の実質 GDP 成長率を前年比+3.2%と予測していたが、1-3 月期の結果を受けて予測を上方修正するかもしれない」等と述べている。来年 11 月に大統領選挙を控えるなかトランプ政権は高成長を持続させるべく経済重視の姿勢を一段と強めているように見受けられ、今後の成長ペースを見通す上で経済政策等の動向も引き続き注目される。

(注 3) 1-3 月期の成長率が他の四半期に比べて低めになる背景については、冬場の悪天候による経済活動の鈍化が季節調整に適切に反映されていないからではないか、等と指摘されている。

参考表：過去の大統領選挙結果と選挙前の実質GDP成長率

選挙年	共和党候補 (色付けは勝利した候補)	民主党候補	再選を目指した候補の 選挙結果	議会選挙の結果 (多数党)		実質GDP成長率(前期比年率、%)							
						選挙の前年				選挙年(選挙は11月)			
						上院	下院	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6
1960	リチャード・ニクソン	ジョン・ケネディ	-	民主	民主	7.9	9.3	0.3	1.1	9.3	-2.1	2.0	-5.0
1964	バリー・ゴールドウォーター	リンدون・ジョンソン	-	民主	民主	4.4	4.6	9.1	2.6	8.7	4.4	6.4	1.2
1968	リチャード・ニクソン	ヒューバード・ハンフリー	-	民主	民主	3.6	0.2	3.8	3.0	8.4	6.9	3.1	1.6
1972	リチャード・ニクソン	ジョージ・マクガバン	ニクソン、再選に成功	民主	民主	11.3	2.2	3.3	0.9	7.6	9.4	3.8	6.9
1976	ジェラルド・フォード	ジミー・カーター	-	民主	民主	-4.8	2.9	7.0	5.5	9.3	3.0	2.2	2.9
1980	ロナルド・レーガン	ジミー・カーター	カーター、再選に失敗	共和	民主	0.7	0.4	3.0	1.0	1.3	-8.0	-0.5	7.7
1984	ロナルド・レーガン	ウォルター・モンデール	レーガン、再選に成功	共和	民主	5.4	9.4	8.2	8.6	8.1	7.1	3.9	3.3
1988	ジョージ・H・W・ブッシュ	マイケル・デュカキス	-	民主	民主	3.0	4.4	3.5	7.0	2.1	5.4	2.4	5.4
1992	ジョージ・H・W・ブッシュ	ビル・クリントン	ブッシュ、再選に失敗	民主	民主	-1.9	3.2	2.0	1.4	4.9	4.4	4.0	4.2
1996	ボブ・ドール	ビル・クリントン	クリントン、再選に成功	共和	共和	1.4	1.2	3.5	2.7	3.0	6.8	3.6	4.2
2000	ジョージ・W・ブッシュ	アル・ゴア	-	同数	共和	3.8	3.1	5.3	7.0	1.5	7.5	0.5	2.5
2004	ジョージ・W・ブッシュ	ジョン・ケリー	ブッシュ、再選に成功	共和	共和	2.2	3.5	7.0	4.7	2.2	3.1	3.8	4.1
2008	ジョン・マケイン	バラク・オバマ	-	民主	民主	0.9	2.3	2.2	2.5	-2.3	2.1	-2.1	-8.4
2012	ミット・ロムニー	バラク・オバマ	オバマ、再選に成功	民主	共和	-1.0	2.9	-0.1	4.7	3.2	1.7	0.5	0.5
2016	ドナルド・トランプ	ヒラリー・クリントン	-	共和	共和	3.3	3.3	1.0	0.4	1.5	2.3	1.9	1.8
2020	ドナルド・トランプ(仮)	未定	-			3.2							

(資料)各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2019年4月30日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.