

～海外情報～

2012年5月1日 全8頁

2012年Q1の米国成長率は2.2%増に鈍化

経済調査部
近藤 智也

個人消費や住宅等が牽引するが、暖冬の影響や設備投資の減少等懸念材料も

[要約]

- 2012年Q1の実質GDP成長率は前期比年率2.2%増となり、約3年にわたって拡大している。2011年を通じて順調に加速してきた米国経済が2012年に入って勢いが鈍化した格好だが、数字上は腰折れというほどではなく、Fedが指摘するように緩やかな景気回復が続いているといえよう。ただ、中身を吟味すると、全体的に先行きに不安を残す内容である。
- 最大の牽引役は個人消費であり、自動車など耐久財に加えて非耐久財やサービス支出の伸びも加速した。7四半期ぶりの高い伸びになった住宅投資とともに家計部門が好調であるが、暖冬によるプラス効果を考慮すると、Q2以降もこの勢いが続くか不透明。雇用・所得環境の着実な改善が続くかが大きなカギになっている。
- 一方、Q4に比べて減速する要因となったのが設備投資と在庫変動であり、特に設備投資は構築物投資の減少やIT投資の大幅減速が響いてマイナスに落ち込んだ。足もとの指標は目先の機械投資の弱さを示唆しており、在庫変動が成長を抑制する可能性と合わせて、Q2は慎重にみる必要があらう。また、政府支出は、前期同様に州・地方政府の不振、国防関連支出の減少と成長を押し下げた。外需は輸出の伸びが加速したが、輸入の増加で相殺され合計では成長率に対してニュートラルに。

2012年Q1は2.2%増と
前期から鈍化 ～
家計部門の堅調さは
持続可能か

2012年Q1の実質GDP成長率は前期比年率2.2%増となり、2009年Q3以降、11四半期連続で米国の景気は拡大している¹。2011年前半の1.1%成長からQ3の1.8%増、Q4の3.0%増と順調に加速してきたが、2012年に入って勢いが鈍化した。直前の市場コンセンサス（Bloomberg調査・中央値）の2.5%増を下回ったものの、期初の想定（2.0%増、1月時点）を上回り、景気が腰折れしたとまではいえまい。Fedが4月25日のFOMC声明文で指摘したように、緩やかな景気回復が続いている。ただ、中身を吟味すると、全体的に先行きに不安を残す内容といえよう²。

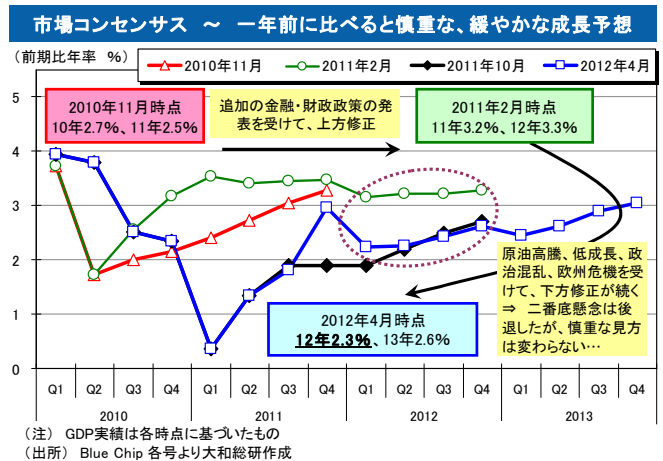
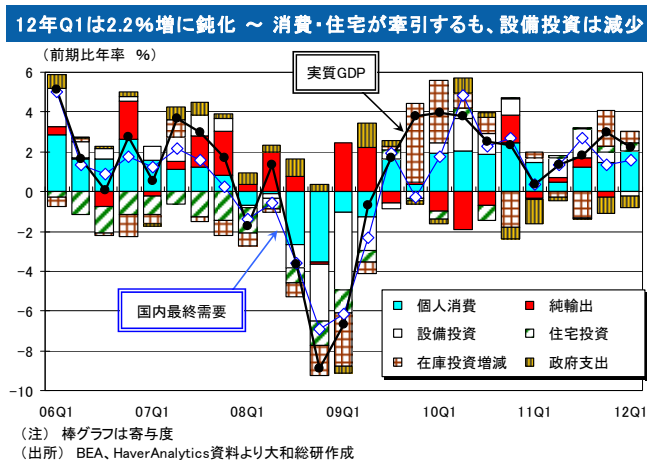
Q1の最大のプラス要因は個人消費であり、2.9%増と5四半期ぶりに高い伸びに（市場予想2.3%増を上回る）。自動車など耐久財支出が前期同様に好調だったう

¹ なお、7月27日に2012年Q2のGDP（第1次推計値）が発表されるタイミングで、通常の年次改定（2009年Q1～2012年Q1までの遡及改定）が実施される予定である。昨年と同タイミングでは、2011年Q1が当初の1.9%増から0.4%増（今回の景気回復局面では最低の伸び）に下方修正されてしまい、それまでの景気見通しを大幅に引き下げることになった。従って、今年はその二の舞を避けられるとは言い切れない。拙稿「海外情報「2011年前半の米国景気は1%成長にとどまる」」2011年8月1日や、海外情報「GDPショックで大幅下方修正」2011年8月19日を参照。

² 足もとの経済状況については、拙稿「海外情報「米経済見通し 変調を示唆する・示唆しない材料」」2012年4月19日、海外情報「Fed、現状維持で、先行きは何も示唆せず」2012年4月26日を参照。

えに、非耐久財やサービス支出も加速した。7 四半期ぶりの高い伸びとなった住宅投資とともに家計部門が牽引役だったが、暖冬によるプラス効果を考慮すると、Q2 以降もこの勢いが続くか不透明である。一方、2011 年 Q4 に比べて減速する要因となったのが企業の設備投資と在庫変動であり、特に設備投資は構築物投資の減少や IT 投資の大幅減速が響いて 9 四半期ぶりのマイナスに落ち込んだ。政府支出は、前期同様に州・地方政府の不振、国防関連支出の減少と成長を押し下げた。外需は輸出の伸びが加速したが、輸入の増加で相殺され合計では成長率に対してニュートラルになった。また、全体的に名目ベースでは高成長を維持したが、インフレの加速によって実質ベースの伸びは抑制されている。

在庫要因を除いた最終需要 (Final sales of domestic product) は前期の 1.1% 増から 1.6% 増に、また、未確定部分が残る外需と在庫要因を除いた国内最終需要 (Final sales to domestic purchasers) も前期の 1.3% 増から 1.6% 増にそれぞれ加速したが、GDP 成長率を下回ったまま。ただ、国内最終需要から政府支出を除いた民間需要は 2.6% 増と前期と同じペースを維持している。



個人消費は2.9%増と高い伸びに ～ 耐久財に加えて、非耐久財やサービス支出の伸びも前期から加速

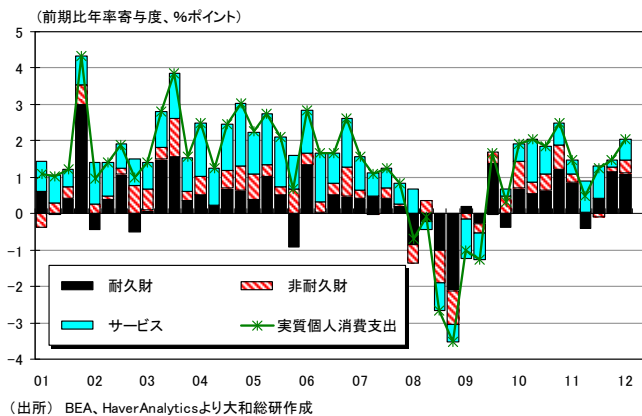
Q1 の個人消費は前期比年率 2.9% 増と前期の 2.1% 増から加速し、寄与度は前期の +1.47% ポイントから +2.04% ポイントに拡大した。過去の回復局面に比べて半分程度のペースでしか伸びていない点は相変わらずだが、5 四半期ぶりの高い伸びと景気の最大の牽引役になっている。

暖冬の影響が想定されるが、後述する住宅投資に比べると、消費全体ではプラスとマイナスの要素が混在していたとみられる。例えば、暖冬によってアパレルでは冬物衣料が振るわない一方、春物衣料の需要が早くから顕在化した可能性があり、個々のメーカーの対応次第では売上増加に結びついたり、在庫処分の安売りを強いられただろう。また、外での活動がいつもの寒い冬よりも活発になるために、自動車のガソリン代が増えたことが想定される。レジャー関連でも、雪が少ないとスキー場等は打撃を受けるが、それ以外は恩恵を受けたかもしれない。一方、暖房需要がない分、電力・ガスなどの公益セクターの生産活動は著しく落ち込んだが、家計の立場からすると、昨年と比べて 2 割近くも暖房を必要とする期間が短いため暖房関連にかかるコストを抑えられ、他の支出に回すことができ、ガソリン高による出費も相殺できたという幸運もあっただろう。

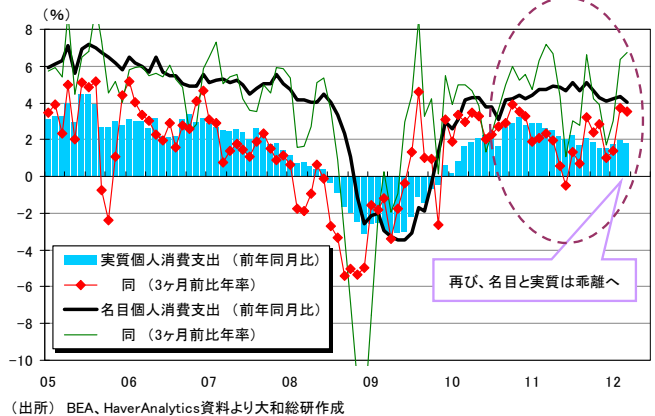
Q1 の具体的な中身をみると、耐久財支出が 15.3% 増と前期 (16.1% 増) に引き

続いて高い伸びを記録。自動車及び部品が2011年Q4の38.8%増から28.7%増と勢いを維持し消費全体を押し上げた。ただ、寄与度は前期の+0.83%ポイントから+0.68%に縮小し、消費全体に占める割合も56%から33%に低下し、自動車以外の支出も増えているといえよう。自動車関連以外では、家具が前期同様に堅調だったほか、宝飾品や医療関連機器などのその他耐久財が大幅に増加した。また、非耐久財支出が2.1%増と5四半期ぶりに高い伸びに。ガソリン代等は4.9%減と6四半期連続でマイナスに寄与しているが、アパレルのほか、食品が3四半期ぶりに増加したことがガソリンのマイナスを上回った。さらに、消費全体の約6割以上を占めるサービス支出が1.2%増と加速(寄与度は+0.57%ポイントに)。電気・ガスなどの住宅・ユーティリティが2四半期連続で減少したものの、娯楽サービスや金融サービスがプラスに転じ、外食・ホテルやヘルスケアも堅調に推移した。

実質個人消費の分解 ～ Q1、自動車を中心に耐久財支出が牽引



今年に入って消費支出は再加速している ～ 但し、3月は前月から鈍化



個人消費支出デフレーターは再び加速

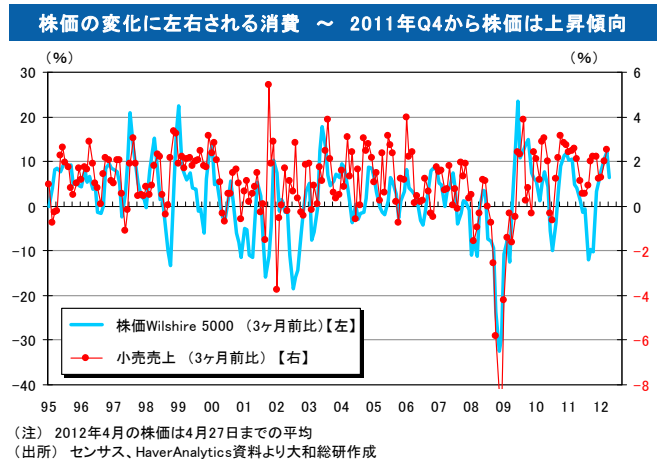
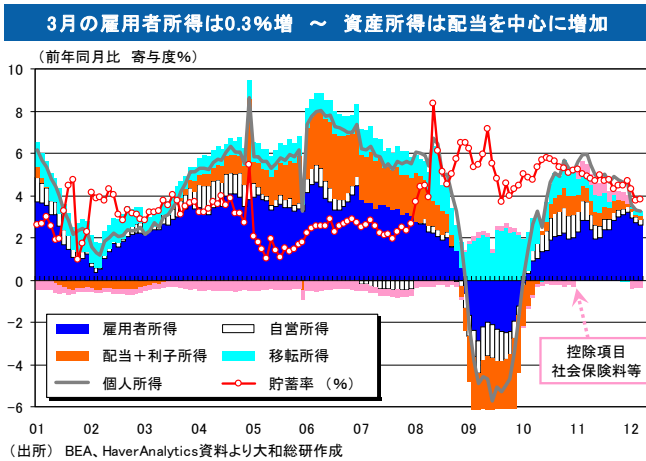
一方、名目ベースの個人消費は前期比年率5.4%増と前期の3.3%増から大幅に加速している。実質ベースに比べると加速感が大きく、両者の伸び率は再び乖離へ。背景には、デフレーター(PCE価格指数)が2.4%増と高い伸びになったことが挙げられる(2011年Q4は1.2%増)。自動車等の価格下落が耐久財のマイナスにつながる一方、ガソリン価格の高騰やアパレルの上昇を受けて非耐久財もアップ。また、コアPCE価格指数も前期の1.3%増から2.1%増に加速。消費者としてはもっとお金を使っているというのが実感であろう。

雇用者所得は堅調に拡大、資産所得も3四半期ぶりに増加

今後の個人消費を占ううえでは、支出の裏付となる所得動向や消費者マインドなどがカギになる。足もとの消費者マインド、例えばミシガン大/ロイター調査の消費者センチメント(4月)は76.4と、小幅ではあるものの、改善傾向が続いている。現状認識は頭打ち状態だが、期待感の改善が貢献している。ミシガン大は“直近予想を下回ったにもかかわらず、消費者は先行きの雇用に期待を抱いている。さらに、ガソリン価格が少しずつ下がるとも予想している”と指摘したうえで、“年央に再びマインドが悪化するのを避けるには、将来の税制に対する不透明さを早く解消すべきである”とも警告している。

Q1の所得環境をみると、賃金等の雇用者所得が前期比年率4.1%増と前期の5.0%増からやや鈍化したものの、勢いを維持している。加えて、個人所得の15%弱を占める資産所得が2.3%増と3四半期ぶりに増加。企業からの配当収入は

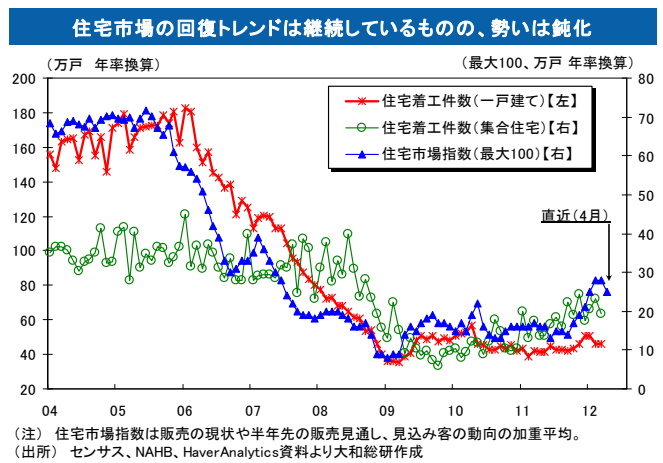
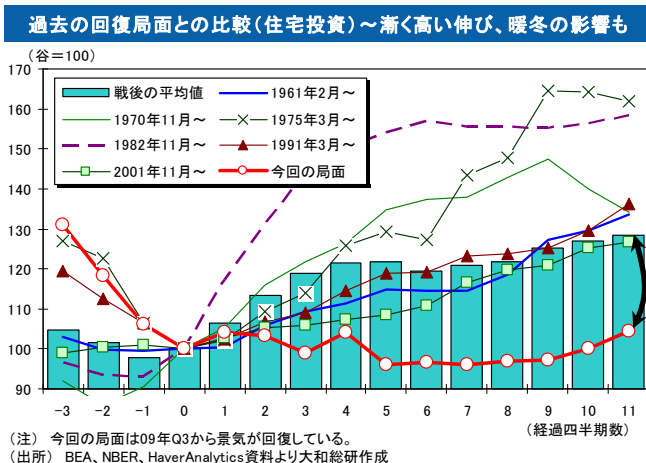
3.3%増に鈍化した。金利収入が1.5%増と増えたことがカバーした。また、政府等からの移転所得は、失業保険給付額の減少は止まらないが、全体では3四半期ぶりの増加へ。一方、税金は着実に増え続けており、Q1の可処分所得は2.8%増(2011年Q4は2.9%増)と決して大幅に伸びているわけではない。可処分所得の伸びが消費支出の伸びを下回った結果、貯蓄額は減少しQ1の貯蓄率は3.9%と2007年Q4以来の低水準になった。



**住宅投資は19.1%増
と7四半期ぶりの高い
伸びに ~ 暖冬の
影響を排除できない**

Q1の住宅投資は前期比年率19.1%増と7四半期ぶりの高い伸びになった。住宅バブル崩壊から約3年間の調整局面、そして過去にみられなかった3年間に及ぶ低迷というL字状態から、2011年末にかけて建設業者のマインドや住宅着工件数などいくつかの指標にポジティブなサインがみられ始め、Q4に続いて大幅増につながった。また、住宅投資の増加に付随して、個人消費では耐久財支出や住宅関連のサービス支出の押し上げもみられた。

Fedの超金融緩和政策が漸く実を結び、今後もpent-up demandが期待できる。だが、Q1の大幅増には通常であればストップする住宅着工などの建設活動が暖冬によって可能になった側面が指摘できよう。季節調整済みの数字が強めに出た分だけ、足もとの住宅関連指標にはその反動減が既に顕在化している。従って、Q2以降の2ケタ増が続くかは非常に不透明になっている。

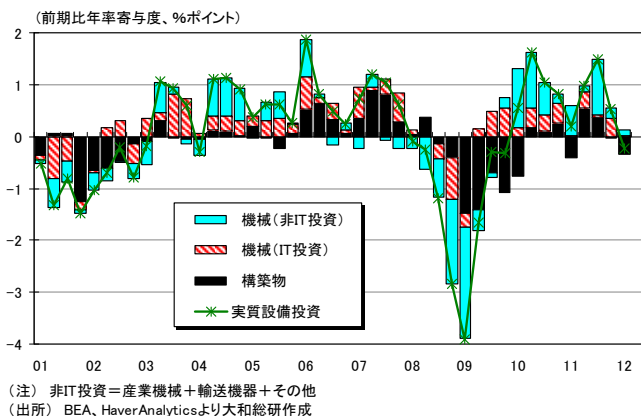


企業の設備投資は9四半期ぶりの減少 ～ 構築物投資のマイナス幅が拡大

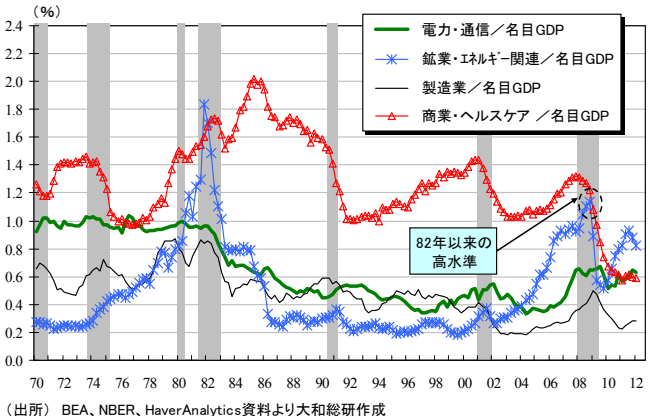
一方、民間企業の設備投資は前期比年率 2.1%減と 9 四半期ぶりに減少し（寄与度▲0.22%ポイント）、GDP 全体を押し下げた。2011 年 Q3 の 15.7%増から Q4 は 5.2%増に、そして 2012 年 Q1 はとうとうマイナスに転じた。2011 年に実施された設備投資に対して 100%償却が認められる政策が企業に早めの対応を促した結果（駆け込み需要の発生）、2012 年に入ってその反動に直面している可能性があるが、足もとの経済指標をみても調整局面から脱したといえない。

設備投資がマイナスに陥った主因は、全体の 2～3 割を占める構築物投資が 2011 年 Q4 の前期比年率 0.9%減（但し、Q4 は当初 7.2%減と発表されたが、その後上方修正された）から 12.0%減に減少率が拡大したためである。寄与度▲0.35%ポイントとなった中身は、構築物投資全体の 3 割弱（2011 年）を占める鉱業・エネルギーが 24.3%減と 2 四半期連続で減少したことが最大のポイント。次いで、電力・通信（シェア約 2 割）が電力を中心に 6.3%減と 4 四半期ぶりにマイナス、商業・ヘルスケア（同 1/4 弱）もヘルスケアや倉庫の増加分を複合商業施設やオフィスの減少分が超過し 2 四半期連続で減少した（但し、マイナス幅は前期から縮小）。唯一、製造業関連（同 1 割）が前期比プラスを維持したが、2%増と僅かな増加にとどまった。

実質設備投資の分解 ～ Q1、構築物の悪化が響き9四半期ぶりに減少



建設投資 ～ エネルギー、電力・通信、商業がマイナス、製造業も鈍化



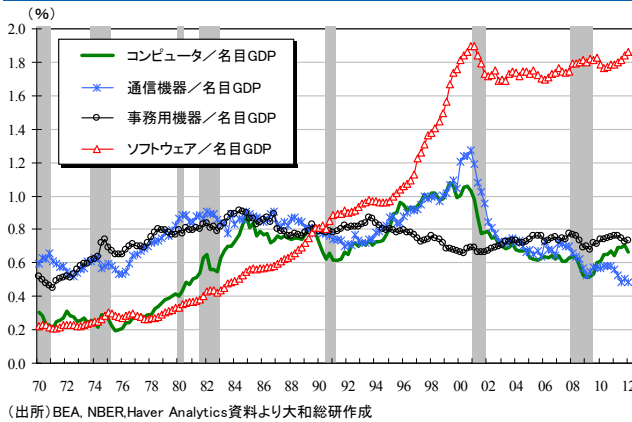
機械投資は、今回の景気回復局面では最低の伸びに ～ IT投資がほぼ横ばいにとどまる

構築物投資のマイナスに加えて、設備投資全体の 7～8 割を占める機器・ソフトウェア投資が 1.7%増と前期の 7.5%増から一段と鈍化したことが設備投資の弱さにつながった。2009 年 Q3 から始まった拡大局面では最低の伸び率である。このうち、IT 投資は 2011 年 Q4 の 9.6%増から 0.5%増に大きく減速したが、コンピュータ及び周辺機器が 16.2%減と 4 四半期ぶりに減少したほか、通信機器が不振。堅調に拡大するソフトウェアの増分を相殺してしまった。また、非 IT 投資の増加率も 2 四半期連続で一けた台にとどまった。自動車を中心とした輸送関連が 17.1%増と順調に拡大したが、産業機械が 11.6%減と 3 四半期ぶりに減少。このように、プラスマイナスまちまちとなった結果、小幅な伸びに。

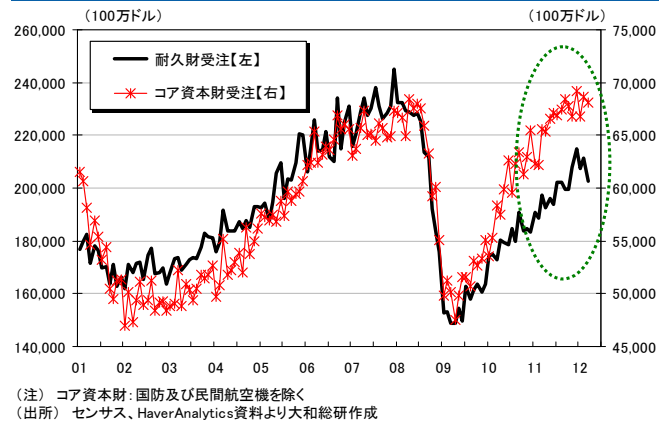
3 月の耐久財受注（4 月 25 日発表）をみても、設備投資の先行指標である資本財受注（国防・航空機を除く）が前月比 0.8%減と 2 ヶ月ぶりに減少し、Q1 全体では前期比年率 0.5%減と 2009 年 Q2 以来のマイナスになり昨年末から頭打ち状態になっている。確かに、出荷ベースでは 3 月は前月比 2.6%増と 2 ヶ月連続で増加し、統計開始の 1992 年以降で過去最高額を更新したが、受注動向を考慮すると、Q2 以降は伸び悩む可能性が高い。企業の景況感の改善も一服しており、企業の支

出ペースは注視する必要がある³。

09年後半以降、IT投資は堅調に推移してきたが、12年Q1は横ばいに



耐久財受注は前月比4.2%減と大幅に減少 ～ コア資本財も0.8%減



在庫変動は、前期に続いて成長率を押し上げる ～ 意図せざる側面はあるか

需要項目のなかで個人消費に次いで成長率を押し上げたのが民間企業の在庫投資増減であり、寄与度は+0.59%ポイントと2四半期連続でプラスに寄与した。だが、前期(+1.81%ポイント)から縮小したために、成長率減速の一因になっている。Q1の企業の在庫の積み増しペースは前期の522億ドル増から695億ドル増に加速しているが、足もとの景況感の足踏みを踏まえると、企業が先行きに楽観的になってきたためにより積極的に在庫を積み増したと、ポジティブにだけ解釈するのは無理がある。想定以上に在庫が増えてしまったという意図せざる面も否定できず、Q2以降の在庫投資増減が一段と成長率を抑制する可能性が高い。

Q1では、製造業段階や卸売段階の在庫の積み増しスピードが前期から鈍ったが、小売段階の在庫が6四半期ぶりに増加。その半分は自動車ディーラーが抱えている在庫の増加であり、ここでも自動車関連が経済成長に影響を与えている。

外需はほぼニュートラルに ～ 輸出は加速したものの、輸入の増加が相殺

一方、純輸出(輸出-輸入)の寄与度は▲0.01%ポイントと僅かなマイナスになり、景気にはほぼニュートラルになった。輸出は前期比年率5.4%増と前期(2.7%増)から加速したが、控除項目である輸入の伸び率も4.3%増と前期3.7%増を上回り、プラスの寄与度を相殺した。輸出の中身を見ると、資本財(自動車を除く)や自動車が好調だった一方、消費財(自動車を除く)や工業用原材料がマイナスに転じたために財輸出の勢いを抑制した。プラス寄与度が前期から拡大した背景には、旅行やロイヤリティーなどのサービス輸出が8.6%増と6四半期ぶりの高い伸びとなったからだ。

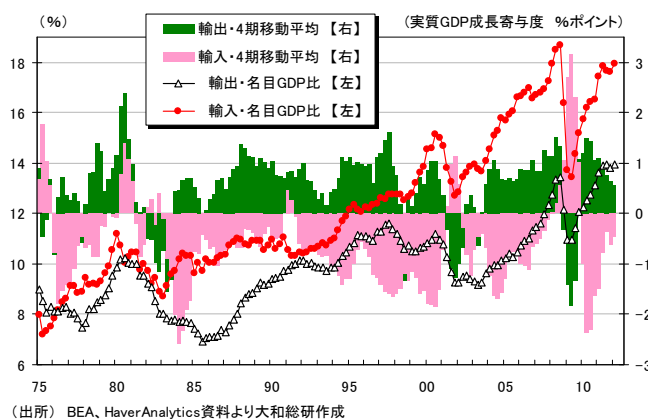
今後も輸出が景気の牽引役の1つであり続けるには、世界経済の拡大は不可欠。IMFは4月17日に発表したWorld Economic Outlookによると、世界全体の成長率は2011年実績が1月時点の3.8%予想から3.9%に、2012年予想が3.3%から3.5%

³ 耐久財受注全体では前月比4.2%減と2ヶ月ぶりの減少と市場予想(1.7%減)を大きく上回るマイナスに。Q1全体では前期比年率0.8%減と5四半期ぶりに減少に転じた。中身を見ると、輸送機器が前月比12.5%減と2010年11月以来の大幅な減少率となり、全体の足を引っ張った。特に民間航空機の47.6%減が響く。輸送機器の約6割を占める自動車関連も0.1%増と小幅にとどまった。輸送機器を除くベースでも1.1%減と2ヶ月ぶりに減少し、輸送機器以外も芳しくなかった様相だ。具体的には、機械が2.6%減、一次金属が1.8%減、金属製品が1.5%減、コンピュータ・電子製品が1.8%減と軒並みマイナスに。唯一の例外が4ヶ月ぶりに増加した電気機器・家電(3.2%増)だった。

に、2013年予想も3.9%から4.1%にそれぞれ上方修正された⁴。但し、主たる要因は米国自身の成長率予想の引き上げであり、必ずしも米国からの輸出増加には結びつくとは限らない。また、欧州の債務問題が再燃し、欧州の金融機関が融資基準をタイトにしたり信用供与の伸びを抑制するケースや、原油価格が高騰するケースでは、米国をはじめとする世界全体が下ブレするとみられることから、安易に輸出主導の成長パターンは描けないだろう。

前期比年率4.3%増となった輸入は（寄与度は▲0.74%ポイントと1年ぶりの大きさ）、自動車が55.0%増と急増したほか（個人消費における自動車の増加を相殺する）、工業用原材料（原油を除く）や資本財（除く自動車）が堅調に増加。これに対して、消費財（自動車を除く）は3四半期連続で減少し、原油及び同製品も14.7%減2四半期ぶりに減少した。だが、同輸入デフレーターが大幅に上昇したために、名目ベースの原油及び同製品は26.0%増と膨らんだ。同様の点が資本財などにも当てはまり、この結果、名目の外需は2008年Q3以来の赤字額に拡大した。

高まる輸出入の比率 ～ 2010～11年、輸出は成長を牽引した



IMFの世界経済見通しの変遷（単位%）

	2012年1月			2012年4月						
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
世界経済	3.8	3.3	3.9	3.9	3.5	4.1	4.4	4.5	4.6	4.7
先進国	1.6	1.2	1.9	1.6	1.4	2.0	2.4	2.6	2.7	2.7
米国	1.8	1.8	2.2	1.7	2.1	2.4	2.9	3.3	3.5	3.3
ユーロ圏	1.6	▲0.5	0.8	1.4	▲0.3	0.9	1.4	1.6	1.7	1.7
新興市場+途上国	6.2	5.4	5.9	6.2	5.7	6.0	6.2	6.3	6.3	6.3
ロシア	4.1	3.3	3.5	4.3	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8
中国	9.2	8.2	8.8	9.2	8.2	8.8	8.7	8.7	8.6	8.5
インド	7.4	7.0	7.3	7.2	6.9	7.3	7.5	7.7	7.8	8.1
ブラジル	2.9	3.0	4.0	2.7	3.0	4.2	4.0	4.1	4.1	4.1

(注) 世界経済の数字はPPPベース。
(出所) IMF資料から大和総研作成

政府部門のマイナス寄与度は縮小 ～ 州地方政府の歳出抑制・国防費の減少が響く

政府支出は前期比年率3.0%減と6四半期連続でマイナスとなり、引き続き景気の足を引っ張っている（寄与度は▲0.60%ポイント）。ここまで長期間にわたって減少が続くのは1953年Q3～1955年Q4（8四半期）以来である。だが、当時は、朝鮮戦争の休戦に伴って、膨張した国防支出が大幅に削減された結果であり、足もとの状況と単純に比較することはできない。政府支出の約6割を担う州・地方政府の支出は1.2%減と7四半期連続で減少したうえに、連邦政府の支出が5.6%減と2四半期連続で減少した（1953～55年にかけては州・地方政府支出は堅調に増加）。連邦政府の場合、前期に続いて国防関連支出が大幅に落ち込み（8.1%減）、非国防支出も2四半期ぶりにマイナスとなった。

一方、マイナスの寄与度が前期の▲0.26%ポイントから▲0.14%ポイントに縮小した州・地方政府の支出のうち、州・地方政府の消費支出（政府支出全体の約半分を占める）は0.6%減と小幅な減少にとどまったものの（名目の消費支出は3四半期ぶりに増加し、雇用統計における州・地方政府のリストラ巡と整合的である）、州・地方政府の投資額が4.0%減と3四半期ぶりに減少に転じた。厳しい財政難に直面している実情を反映しているとみられるが、州・地方政府の歳入環

⁴ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/index.htm>

境は、2012年に入って所得税や売上税が増えるなど好転しつつある。2013年にかけて、州・地方政府の下押し圧力は徐々に緩和されていくだろう。

米国成長率の内訳 <4/27発表分>														
	2011		2010Q4		2011Q1		2011Q2		2011Q3		2011Q4		2012Q1	
	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度
名目GDP	3.9	—	4.2	—	3.1	—	4.0	—	4.4	—	3.8	—	3.8	—
実質GDP	1.7	—	2.3	—	0.4	—	1.3	—	1.8	—	3.0	—	2.2	—
国内最終需要	1.8	—	2.7	—	0.4	—	1.3	—	2.7	—	1.3	—	1.6	—
個人消費	2.2	1.53	3.6	2.48	2.1	1.47	0.7	0.49	1.7	1.24	2.1	1.47	2.9	2.04
自動車等	8.	0.19	37.1	0.76	15.8	0.37	▲ 25.5	▲ 0.74	1.6	0.04	38.8	0.83	28.7	0.68
設備投資	8.8	0.84	8.7	0.82	2.1	0.20	10.3	0.98	15.7	1.49	5.2	0.53	▲ 2.1	▲ 0.22
構築物	4.6	0.12	10.5	0.26	▲ 14.3	▲ 0.40	22.6	0.54	14.4	0.37	▲ 0.9	▲ 0.02	▲ 12.0	▲ 0.35
情報化投資	6.2	0.23	10.9	0.39	0.3	0.01	8.9	0.32	1.2	0.04	9.6	0.35	0.5	0.02
コンピュータ	16.9	0.10	23.0	0.14	▲ 6.7	▲ 0.05	50.5	0.27	12.1	0.08	15.4	0.10	▲ 16.2	▲ 0.12
ソフトウェア	6.1	0.11	8.2	0.14	2.0	0.04	8.0	0.14	8.0	0.14	9.9	0.17	9.0	0.16
非情報化投資	15.5	0.49	4.7	0.17	19.1	0.59	3.8	0.12	33.9	1.08	5.7	0.20	3.4	0.11
住宅投資	▲ 1.3	▲ 0.03	2.5	0.06	▲ 2.4	▲ 0.06	4.2	0.09	1.3	0.03	11.6	0.25	19.1	0.40
民間需要	2.8	—	4.0	—	1.9	—	1.8	—	3.3	—	2.6	—	2.6	—
政府支出	▲ 2.1	▲ 0.44	▲ 2.8	▲ 0.58	▲ 5.9	▲ 1.23	▲ 0.9	▲ 0.18	▲ 0.1	▲ 0.02	▲ 4.2	▲ 0.84	▲ 3.0	▲ 0.60
連邦政府	▲ 1.9	▲ 0.17	▲ 3.0	▲ 0.26	▲ 9.4	▲ 0.82	1.9	0.16	2.1	0.17	▲ 6.9	▲ 0.58	▲ 5.6	▲ 0.46
州地方政府	▲ 2.2	▲ 0.28	▲ 2.7	▲ 0.33	▲ 3.4	▲ 0.41	▲ 2.8	▲ 0.34	▲ 1.6	▲ 0.19	▲ 2.2	▲ 0.26	▲ 1.2	▲ 0.14
純輸出	—	0.05	—	1.37	—	▲ 0.34	—	0.24	—	0.43	—	▲ 0.26	—	▲ 0.01
輸出	6.7	0.86	7.8	0.98	7.9	1.01	3.6	0.48	4.7	0.64	2.7	0.37	5.4	0.73
輸入	4.9	▲ 0.81	▲ 2.3	0.39	8.3	▲ 1.35	1.4	▲ 0.24	1.2	▲ 0.21	3.7	▲ 0.63	4.3	▲ 0.74
民間在庫投資	—	▲ 0.21	—	▲ 1.79	—	0.32	—	▲ 0.28	—	▲ 1.35	—	1.81	—	0.59
GDPデフレーター	2.1	—	1.9	—	2.5	—	2.5	—	2.6	—	0.9	—	1.5	—
コアPCE価格指数	1.4	—	0.7	—	1.6	—	2.3	—	2.1	—	1.3	—	2.1	—

(注)成長率は前期比年率 %。統計誤差が存在することから、各項目寄与度の合計がGDP成長率と合致しない。

(出所)BEA資料より大和総研作成