

2013 年 4 月 30 日 全 6 頁

米国成長率は堅調な民間需要により 2.5%増

財政問題が幅広く影響

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 笠原 滝平

[要約]

- 2013 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.5%増となり、2009 年 7-9 月期から続くプラス成長を維持した。総じてみると、民間需要は堅調であった反面、政府部門や外需は押し下げに回った格好。
- 雇用環境の改善などによって個人消費、住宅投資が堅調に推移。企業活動では、2012 年 10-12 月期に大きく伸びた設備投資は、1-3 月期もプラス成長が続いた。財政問題による影響が一部にみられるものの、民間需要は堅調であったと言える。
- 政府支出は 2012 年 10-12 月期に引き続いて大幅に減少した。慢性的な財政赤字に加えて、連邦政府の債務上限問題による不透明感や歳出の強制削減など政府支出を下押しする要因が重なった。また、軟調な海外経済などによって輸出の伸びも小さなものであった。

米国経済は市場予想を若干下回るも民間部門は堅調

2013 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.5%増（以下、断りがない限り変化率は前期比年率）となり、2009 年 7-9 月期から続くプラス成長を維持した。直前の市場予想（Bloomberg 調査・中央値）の 3.0%増を僅かに下回った格好。

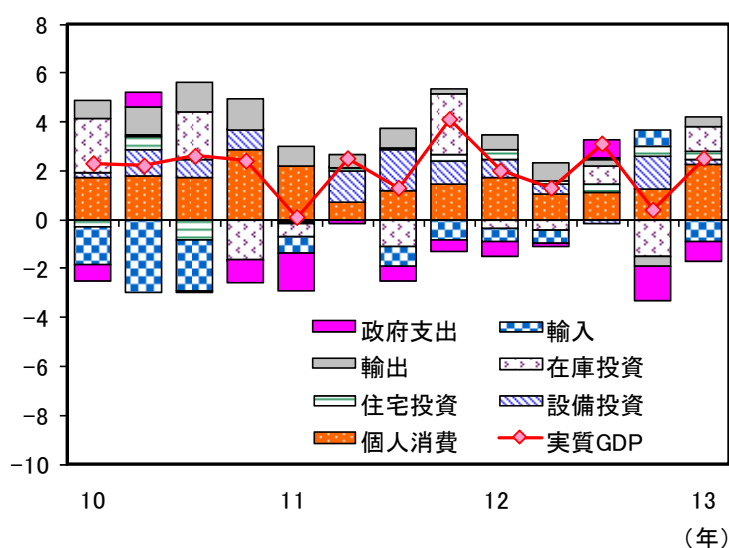
押し上げの主な要因は、個人消費、設備投資、在庫投資、住宅投資など幅広い民間部門の需要であった。雇用環境の改善や住宅価格の上昇などによって個人消費、住宅投資は引き続き堅調に推移した。また、企業部門は、2012 年 10-12 月期の反動から在庫投資が大きくプラスに寄与し、設備投資も伸び幅こそ縮小したもののプラス成長が続いた。こうしたことから、1-3 月期の民間部門の需要は堅調な推移であったと判断できる。

一方で、財政問題が続く政府部門は政府支出の減少が続いた。3 月から始まった歳出の強制削減や慢性的な財政難によって歳出を減らざるを得ない状況であったとみられる。また、海外経済が軟調なことから輸出は緩慢な増加に留まった。一方で、民間需要の拡大に伴って輸入の増加幅が大きかったため、純輸出では GDP を押し下げた。

GDP から政府支出、在庫投資、純輸出を除いた民間需要を試算すると、前期比年率 3.1%増と 2 四半期連続で 3%を上回った。総じてみると、民間需要は堅調であった反面、政府部門や外需は押し下げに回った格好。

図表 1 実質 GDP の推移

（前期比年率、%、%pt）



（出所）BEA, Haver Analytics より大和総研作成

個人消費は増加幅が拡大

個人消費は前期比年率3.2%増と2012年10-12月期から増加幅が拡大した。財消費で見ると、引き続き需要が堅調な自動車や、住宅市場の改善に伴う家具・家庭用品、娯楽財などが増加した。また、サービス消費も個人消費の増加幅拡大に大きく寄与した。特に、寒冷であった冬場の暖房需要や住宅市場の改善に伴う諸費用の増加などが個人消費全体を押し上げたとみられる。雇用環境の改善などによって趣味・娯楽サービスの消費が増加したことも明るい材料として捉えられるだろう。

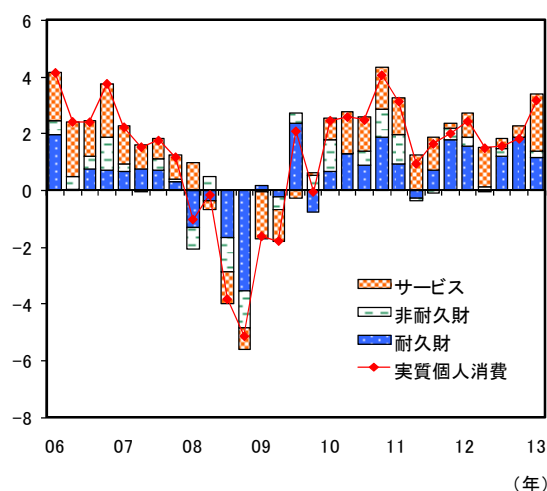
ただし、可処分所得は2012年10-12月期に比べて減少した。給与税減税の廃止により幅広い世帯に所得低下圧力がかかったほか、2013年1月からのいわゆる「財政の崖」を前に、企業は2012年末に特別配当などを行ったため所得の上乗せがあり、その反動で1-3月期は所得が減少した。それにもかかわらず個人消費が増加した要因として、人口や労働者が増加したことや、消費者マインドの改善などが挙げられる。

2012年10-12月期の貯蓄率は4.7%と上述の特別配当などによる所得押し上げなどもあり上昇したが、1-3月期は2.6%と大幅に低下した。所得の低下に対し、貯蓄率を下げることで消費が拡大した。月別貯蓄率の推移を確認すると、2012年12月が6.5%であったのに対し、1月は2.3%、2月と3月は2.7%と低い水準になっている。また、2012年12月より特殊要因の影響が少なかったと考えられる2012年10月、11月も3.4%、4.1%と足下の水準より高かった。

4-6月期にかけては、緩やかながら雇用環境の改善が続いていることから、引き続き個人消費の増加が続くとみられる。リスク要因としては、財政の不透明感による消費者マインドの悪化が生じること、歳出の強制削減により直接的には政府部門の雇用削減に加えて、間接的に政府部門からの下請けなどで雇用削減が起こる可能性などが挙げられるだろう。

図表2 実質個人消費の内訳

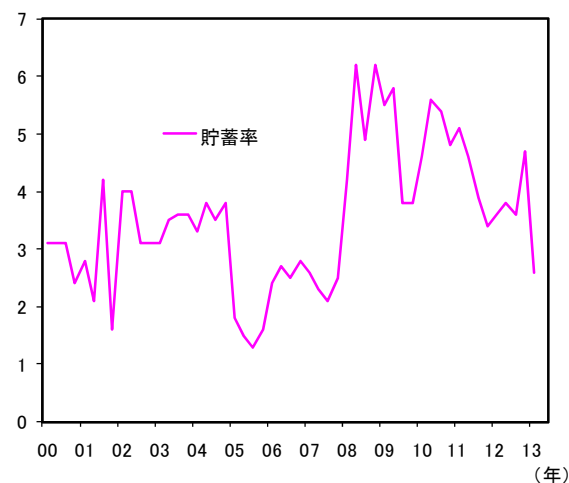
(前期比年率、%、%pt)



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

図表3 貯蓄率の推移

(%)



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

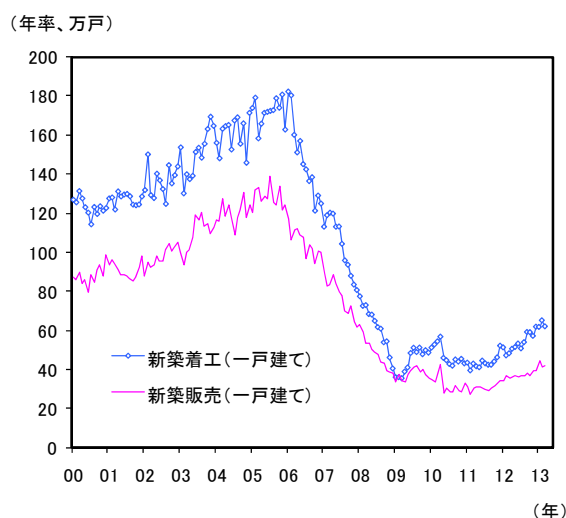
住宅投資は引き続き力強い回復を示す

住宅投資は前期比年率 12.6%増と 2012 年 10-12 月期の同 17.6%増から増加幅が縮小したものの、引き続き堅調に推移した。歴史的に低い住宅ローン金利や雇用環境の改善、住宅価格の先高感などが住宅投資を後押ししているものとみられる。また、家計のバランスシート調整はかなり進展したとみられ、これまでのローン残高を減らす局面から増やせる局面に転換しつつある。4 月 17 日に FRB が公表した地区連銀景況報告 (Beige Book) でも、大部分の地区で住宅用不動産市場は改善が続いていると報告された。住宅販売、新築着工が揃って好調な様子を示している。

一方で、銀行などによる住宅ローンの貸出態度の軟化が十分でないことのほかに、供給サイドのボトルネックの存在も指摘できる¹。建設資材の価格上昇や、建設用地や熟練労働者の確保、そのための資金調達が間に合っていないことなどが挙げられる。こうしたボトルネックが解消に向かえば、住宅市場の改善をさらに後押しするだろう。

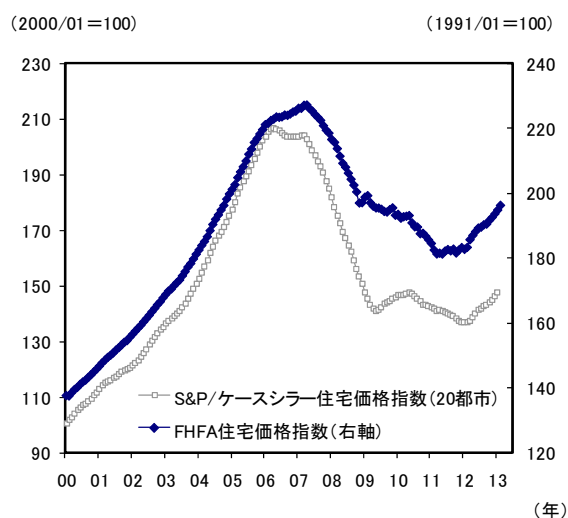
そもそも GDP に占める住宅投資の割合は大きくない(1-3 月期でみると実質 GDP の 3%程度)。1-3 月期の住宅投資はほかの需要項目に比べて大きく増加したが、前期比年率の寄与度でみると 0.31%ポイントの押し上げにすぎない。しかし、住宅市場が盛り上がることは、建設業などの関連業種で雇用を創出することや、住宅購入に伴う家具・家庭用品や自動車などの購入といった波及効果が期待できる。そのため住宅市場の回復は、住宅投資の数値で見る以上に米国経済の下支えにつながるはずだ。

図表 4 住宅市場は改善傾向



(出所) Census, Haver Analytics より大和総研作成

図表 5 住宅価格の上昇が続く



(出所) S&P, FHFA, Haver Analytics より大和総研作成

¹ http://www.nahb.org/news_details.aspx?newsID=16244

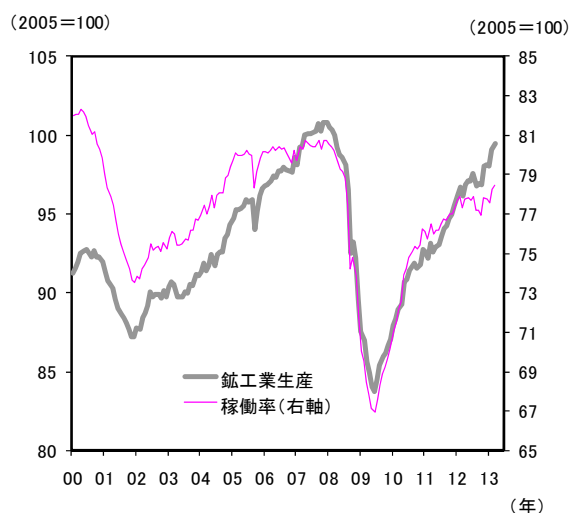
企業活動は堅調。今後の不透明要因も散見

個人消費や住宅投資は改善が続いており、この需要を作るのが雇用であり、企業活動である。こうした企業活動を映す設備投資は、コンピューターやソフトウェアを含む IT 投資などによって増勢を維持したが、前期比年率 2.1% 増と 2012 年 10-12 月期から伸び幅が大きく縮小した。ただし、2012 年 10-12 月期は「財政の崖」によって 2013 年から設備投資減税が廃止される可能性があったため、駆け込みで投資が行われた部分もあるだろう。また、2012 年 10-12 月期は「財政の崖」による年始以降の需要の大幅な減少を危惧したことから在庫投資が減少したとみられるが、1-3 月期は不透明感が和らいだことなどから増加に転じた。設備投資は高い伸びであった 2012 年 10-12 月期から伸び幅が縮小したもののプラス成長が続いたことや、鉱工業生産指数は前期比年率 5.0% 増と堅調に推移していたこと、在庫投資が増加したことなどから、1-3 月期の企業活動は活発であった。

一方で、月次で見た場合には、3 月の鉱工業生産指数の製造業や資本財受注（国防・航空機除く）が鈍化傾向にあり、今後も堅調さが維持されるかは不透明だ。FRB の地区連銀景況報告によると、国防関連の業種で不透明感や脆弱性が指摘されている。3 月から始まった歳出の強制削減による影響が出ているのかもしれない。3 月の ISM 製造業、非製造業指数は揃って低下しており、4 月の各地区連銀が公表する企業の景況感指数もまちまちな状況だ。企業部門に関しても、歳出の強制削減や今後の財政の不透明感が見通しを悪化させている可能性があり、4-6 月期にかけて引き続き堅調な推移となるとは限らない。

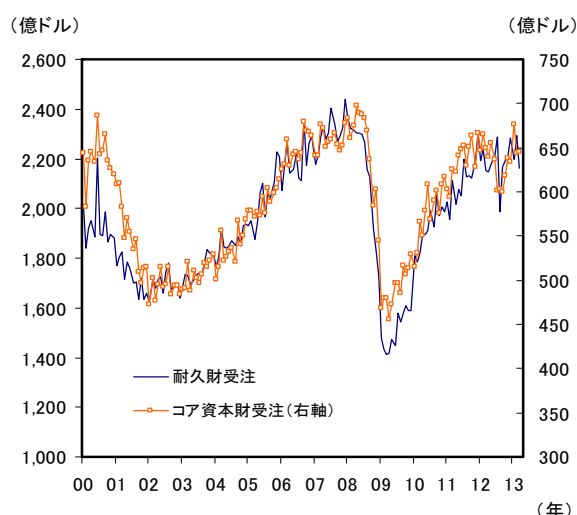
輸出は前期比年率 2.9% 増と増加に転じた。2012 年 10-12 月期に減少した反動から大幅な増加を期待していたが、軟調な海外経済やドル高によって伸びが抑制された可能性がある。一方で、輸入は同 5.4% 増と大幅な増加に転じた。個人消費など堅調であった内需やドル高による購買力の増加などが要因とみられる。4-6 月期にかけては、足下で中国経済の成長ペースの鈍化や引き続き軟調な欧州経済など海外に関して期待感も低いことから、輸出は緩慢な伸びとなるかもしれない。

図表 6 企業の生産活動



(出所) FRB, Haver Analytics より大和総研作成

図表 7 耐久・資本財受注



(出所) Census, Haver Analytics より大和総研作成

政府支出は引き続き大幅な減少

これまで堅調な内需を中心に話を進めてきたが、どの重要項目に対しても影響を及ぼしたとみられる財政問題は、当然ながら政府支出を大きく抑制した。特に連邦政府の支出が 2012 年 10-12 月期に続いて大幅な減少となった。3 月から始まった歳出の強制削減による影響に加えて、その議論の段階から雇用の抑制などが行われた可能性がある。また、早ければ 2 月中旬に上限を迎える可能性のあった連邦政府の債務上限問題も政府支出を抑制したとみられる。今後も歳出の強制削減による政府部門の雇用減少などが続く見込みで、さらに先送りされている連邦政府の債務上限問題や 2014 年度の予算作成などのイベントが待ち構えている。民主・共和両党の財政再建に対するアプローチは大きく異なり、財政問題は簡単に解決するものではないだろう。そのため、政府支出は不透明感が漂う中、引き続き低迷が続くものとみられる。

物価は低い伸びが続く

GDP デフレーターは前期比年率 1.2%と 2012 年 10-12 月期に続いて低い伸びとなった。PCE (Personal Consumption Expenditure) 価格指数は同 0.9%であり、コア PCE 価格指数も同 1.2%と低い伸びであった。FRB が長期的な物価の目標としている 2%を大きく下回る結果であった。米国経済の改善ペースがより緩慢になりつつあることで、物価上昇圧力は限定的とみられ、4-6 月期も引き続き物価の上昇率は低くなる可能性がある。

図表 8 GDP 統計の概要

(前期比年率、%、%pt)	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
名目GDP	5.2	4.3	4.2	4.2	2.8	5.9	1.3	3.7
実質GDP	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	3.1	0.4	2.5
国内最終需要	1.8	2.2	2.1	2.2	1.4	1.9	1.5	1.9
個人消費	1.0	1.7	2.0	2.4	1.5	1.6	1.8	3.2
設備投資	14.5	19.0	9.5	7.5	3.6	-1.8	13.2	2.1
住宅投資	4.1	1.4	12.1	20.5	8.5	13.5	17.6	12.6
政府支出	-0.8	-2.9	-2.2	-3.0	-0.7	3.9	-7.0	-4.1
純輸出(寄与度)	0.54	0.02	-0.64	0.06	0.23	0.38	0.33	-0.50
輸出	4.1	6.1	1.4	4.4	5.3	1.9	-2.8	2.9
輸入	0.1	4.7	4.9	3.1	2.8	-0.6	-4.2	5.4
民間在庫投資(寄与度)	0.01	-1.07	2.53	-0.39	-0.46	0.73	-1.52	1.03
GDPデフレーター	2.6	3.0	0.4	2.0	1.6	2.7	1.0	1.2
PCE価格指数	3.6	2.3	1.1	2.5	0.7	1.6	1.6	0.9
コアPCE価格指数	2.3	1.9	1.3	2.2	1.7	1.1	1.0	1.2

(出所) BEA より大和総研作成