

2014年1月31日 全6頁

# アメリカ GDP：安定成長に突入か

2013年10-12月期の実質 GDP 成長率は3.2%増

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10-12月期の実質 GDP 成長率は前期比年率3.2%増となり、2011年4-6月期から続くプラス成長を維持した。2013年通年では財政の逆風により、2012年から成長率が鈍化した。
- 個人消費は、雇用・所得環境の改善や資産価格の上昇により引き続き増加した。また、設備投資は悪天候により下振れ懸念が生じたが、増加ペースは7-9月期から僅かな鈍化にとどまった。個人消費など内需の拡大に加え、海外経済の回復が影響した。
- 一方で、住宅投資は2010年7-9月期以来約3年ぶりの減少に転じた。速すぎる住宅ローン金利や住宅価格の上昇が一時的に住宅需要を抑制したとみられる。また、政府支出は、財政の混乱によって歳出の強制削減が続く、連邦政府の一部機関閉鎖なども生じて、再び減少に転じた。
- GDP デフレーター伸び率は前期から低下し、PCE 価格指数は前年比で見ても引き続きFRBの長期目標を下回った。米国経済は緩やかな改善が続いたが、力強さを欠いているため物価上昇圧力が限定的だった。

## ばらつきがあるも米国経済は引き続き成長

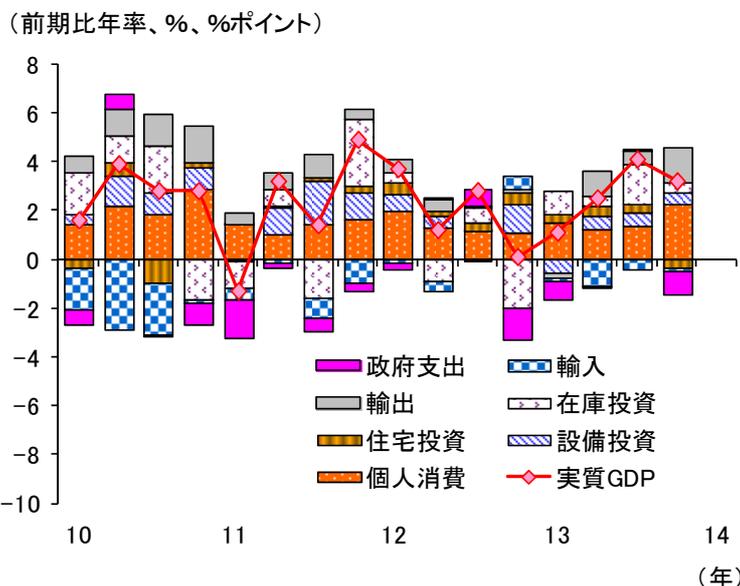
2013年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率3.2%増となり、2011年4-6月期から続くプラス成長を維持した。直前の市場予想（Bloomberg調査・中央値）どおりの結果であった。7-9月期からは若干鈍化したものの、大幅に鈍化した在庫投資を除けば同2.8%増と、むしろ7-9月期（同2.4%増）から成長率は加速しており、米国経済の改善を前向きに捉えられる内容であった。

10-12月期のプラス成長の主な要因は個人消費であり、引き続き雇用・所得環境の改善が米国経済拡大のメインドライバーとなった。海外経済の回復に伴い輸出が伸び、設備投資など企業活動が活発化したことも米国経済の成長に寄与した。

このほか、住宅投資はマイナスに転じ、住宅市場腰折れの懸念が生じる内容となった。2013年10月の連邦政府の一部機関閉鎖などの影響を受けて政府支出が減少に転じたことも実質GDPを押し下げた。しかし、住宅の潜在需要はあり、住宅ローン金利や住宅価格は依然として水準が高くないことなどから、雇用・所得環境の改善が続けば、住宅投資が再び持続可能な増加ペースに復するだろう。政府支出に関しても、議会での合意形成などによって、2014年には財政の逆風が弱まる見込みである。

2013年で見ると、実質GDP成長率は前年比1.9%増であり、2012年の同2.8%増から鈍化した。2011年の伸び率を上回った。2013年は年初のいわゆる「財政の崖」に伴う実質増税に始まり、3月から歳出の強制削減が始まり、10月には連邦政府機関が一部閉鎖されるなど、財政による下押し圧力が一年を通じて生じた。2014年は財政の下押し圧力が弱まる中で、民需主導の米国経済の成長が続く蓋然性は高いだろう。

図表1 実質GDPの推移



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

## 個人消費は増加幅が拡大

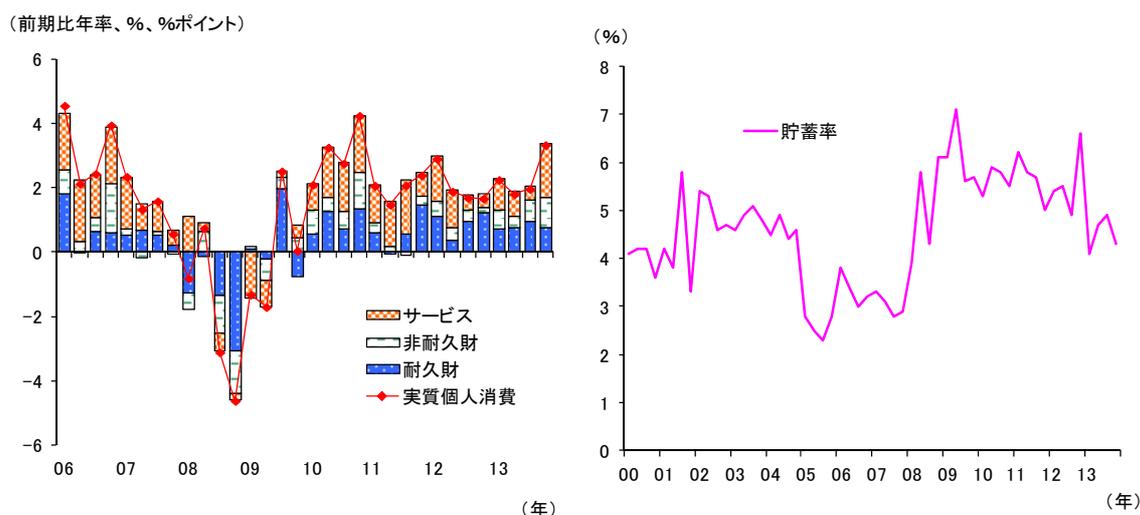
個人消費は前期比年率 3.3%増と増加が続き、2010 年 10-12 月期以来 3 年ぶりの高い伸び率であった。財消費を見ると、衣料品を含む非耐久財消費の増加幅が前期よりも拡大し、一方、自動車などの耐久財消費はプラスだが増加幅は縮小した。12 月は寒冷であったことが衣料品需要などを押し上げたとみられる。また、7-9 月期まで鈍化傾向にあったサービス消費は増加幅が拡大し、個人消費の増加に寄与した。サービス消費の中でも住居・公益サービスの増加が目立ち、衣料品などと同様に寒冷であったことで暖房需要が高まったとみられる。

10-12 月期は財政の混乱によって、コンファレンスボードの消費者信頼感指数やロイター／ミシガン大消費者センチメントが、それぞれ 7-9 月期から低下したが、個人消費は増加幅が拡大した。雇用者数の増加ペースの加速や資産価格の上昇が続いていることなどが背景にあると考えられる。7-9 月期の雇用者数は、4-6 月期から 50.2 万人増加したが、10-12 月期の増加幅は 51.5 万人増となった。可処分所得の伸び率が鈍化したものの、株価や住宅価格など資産価格の上昇が続き、個人消費が増加して貯蓄率は 4.3%と 7-9 月期（4.9%）から低下した。

NRF（小売業協会）の発表<sup>1</sup>によれば、2013 年の年末商戦（11 月と 12 月）は、2012 年を若干上回った。悪天候や消費者マインドの低下など個人消費の鈍化要因もある中で、小売店の販促などが奏功したとみられる。また、オンライン販売が堅調であったと報告されており、オンライン販売が浸透してきたことが悪天候による個人消費の減速を緩和したと見ることもできる。

2014 年は 2013 年に比べて財政や金融など政策の不透明感が後退する見込みであり、雇用環境、消費者マインドの改善が続くことが想定される。引き続き個人消費の拡大が米国経済の成長を牽引する構図となるだろう。

図表 2 加速した個人消費と低水準の貯蓄率



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

<sup>1</sup> [http://www.nrf.com/modules.php?name=News&op=viewlive&sp\\_id=1745](http://www.nrf.com/modules.php?name=News&op=viewlive&sp_id=1745)

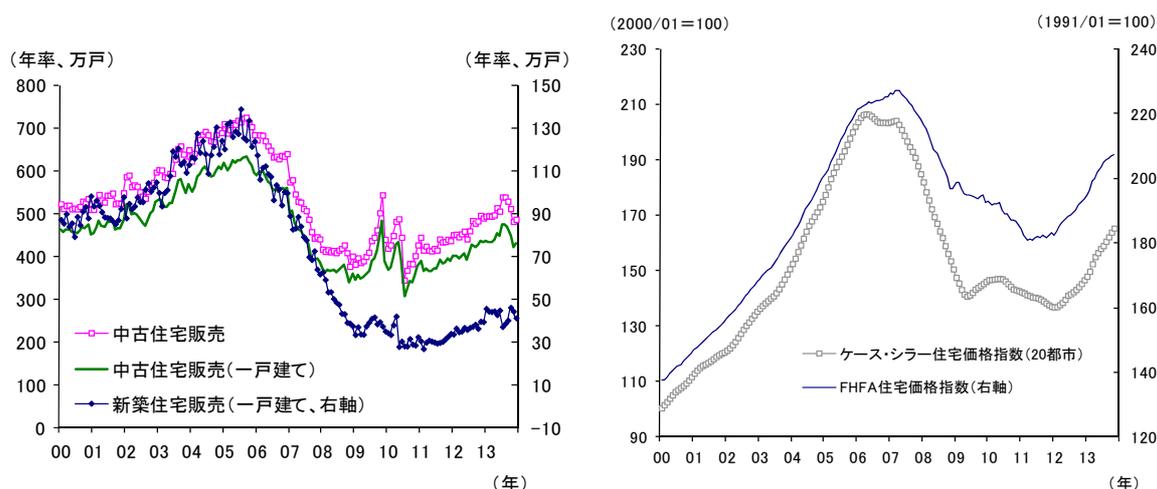
## 住宅投資の腰折れ懸念は一時的なものか

住宅投資は前期比年率 9.8%減と、2010 年 7-9 月期以来の減少に転じた。減少の背景には、住宅ローン金利と住宅価格の上昇などがある。歴史的低水準であった住宅ローン金利は、QE3 縮小観測によって 2013 年 5 月以降急上昇した。また、依然としてピークほどの水準ではないものの、ケース・シラー住宅価格指数（20 都市）は 2013 年 3 月以降前年比 10%を超える上昇が続いて、2013 年 11 月には同 13.7%の上昇率に達し、住宅価格の割安感が薄らいだとみられる。こうした、これまで住宅需要を喚起してきた住宅ローン金利、住宅価格が急上昇したことで、年後半にかけて住宅販売の伸びが軟調となった。住宅需要の鈍化が住宅投資の減少を招いたと考えられる。

ただし、住宅投資の鈍化は一時的なものにとどまる可能性が高い。2013 年 11 月、12 月の新築着工件数はそれ以前に比べて高い水準にあり、増加ペースが再加速する兆しが見られる。そもそも、米国は人口が増え続けている国であり、新規の住宅購入に一定の需要があるはずだ。雇用・所得環境の改善の継続も住宅購入には前向きな要因である。

QE3 縮小が今年 1 月に始まってから長期金利は低下傾向にあり、住宅ローン金利のさらなる低下、若しくは上昇ペースが鈍化する可能性がある。また、住宅需要の鈍化によって住宅価格の上昇ペースも鈍化する可能性がある。2014 年からは、これまでのようなハイペースでの住宅投資の増加から、持続可能なペースに落ち着くことを見込んでいる<sup>2</sup>。

図表 3 住宅需要と価格



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

<sup>2</sup> 大和総研ニューヨークリサーチセンター 笠原滝平、土屋貴裕 「再び水面下に沈んだ米住宅需要のこれから」 (2013 年 11 月 6 日) [http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20131106\\_007861.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20131106_007861.html)

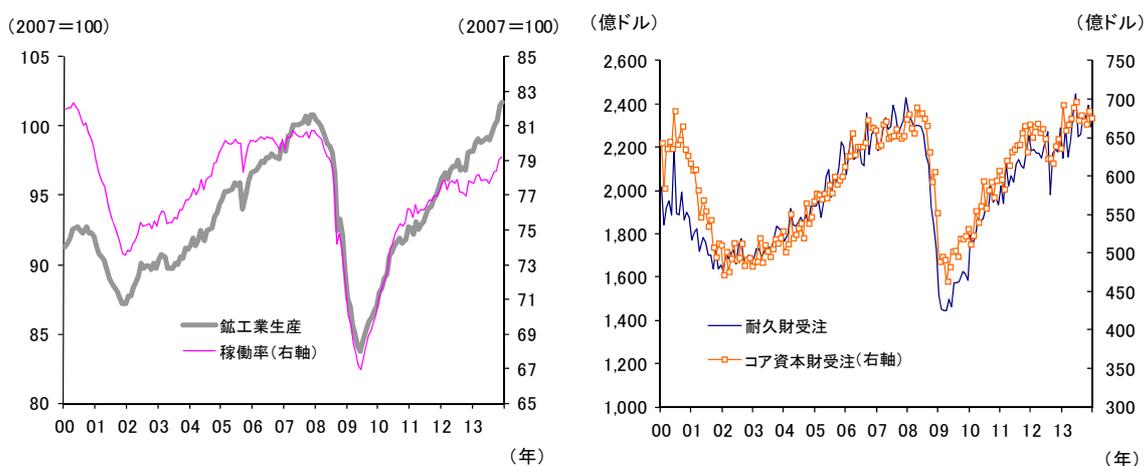
## 企業部門は下振れ懸念払拭

設備投資は前期比年率 3.8%増と、3 四半期連続で増加した。内訳を見ると、構築物の投資が減少に転じたが、機械類の投資が大幅に増加した。特に、輸送用機械の増加が全体を押し上げた。また、民間在庫投資増減は 1,272 億ドルと、7-9 月期 (1,157 億ドル) からさらに増加し、実質 GDP へのプラス寄与を維持した。

悪天候によって、12 月は働くことができなかった就業者が大幅に増加する<sup>3</sup>など、企業活動に懸念が生じていたが、大きな落ち込みにはならなかった。2013 年 10-12 月期の鉱工業生産指数は前期比年率 6.8%増と、7-9 月期の同 0.9%増を大幅に上回った。雇用環境の改善を軸にした国内民需の改善が企業活動拡大を下支えしたとみられる。また、2013 年 10-12 月期の輸出は前期比年率 11.4%増と大幅に増加しており、海外経済の回復も米国の企業活動の拡大に寄与した。

2013 年は一年を通じて財政問題が経済成長を抑制し続けたが、2014 年に関しては多くの問題が後退しつつある。そのため、先行き見通しの不透明感が払拭され、設備投資など企業活動の拡大にプラスの要因となるだろう。

図表 4 鉱工業生産指数と設備投資の先行指標



(注) コア資本財受注は国防・民間航空機を除く資本財受注。

(出所) FRB, Census, Haver Analytics より大和総研作成

## 政府閉鎖の影響で政府支出は大幅減

政府支出は、連邦政府の支出削減によって再び減少に転じ、前期比年率 4.9%減となった。連邦政府は、2013 年 3 月に始まった歳出の強制削減によって支出の減少が続いている。特に、10-12

<sup>3</sup> 大和総研ニューヨークリサーチセンター 笠原滝平「雇用環境は悪天候により改善ペースが鈍化」(2014 年 1 月 14 日) [http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20140114\\_008096.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20140114_008096.html)

月期に関しては国防関連の支出が同 12.6%減と大きく減少した。非国防関連支出も同 10.3%減と減少しており、歳出の強制削減に加えて 2014 会計年度の予算が決まらなかったことから、2013 年 10 月から 2 週間程度、連邦政府の一部機関が閉鎖されたことが支出を減少させたとみられる。その間、一時帰休となった連邦政府の職員に対する給与支給は閉鎖解除後に行われたが、ニューヨークの自由の女神像が封鎖されるなどの事態となったため、政府支出の大幅減は免れなかった。

ただし、2014 年は政府支出の削減圧力が弱くなるとみられる。すでに、2014 年 9 月までの予算は決まっており、少なくとも 2014 会計年度中は連邦政府の一部機関が閉鎖されることはないだろう。また、2014 年の歳出の強制削減額も、議会の合意が得られたため、逆風は 2013 年に比べて弱くなる可能性がある。

## 物価は引き続き FRB の長期目標を下回る

GDP デフレーターは前期比年率 1.3%と 7-9 月期の同 2.0%から低下した。PCE (Personal Consumption Expenditure) 価格指数が同 0.7%と上昇幅が大幅に縮小したことが背景にある。また、PCE 価格指数を前年比で見ても、前年比 0.9%と 7-9 月期から低下し、引き続き 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。米国経済は改善が続いているものの力強さを欠いているため、物価上昇圧力は限定的であった。

図表 5 GDP 統計の概要

(前期比年率、%、%pt)	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
名目 GDP	5.8	3.0	4.9	1.6	2.8	3.1	6.2	4.6
実質 GDP	3.7	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	4.1	3.2
国内最終需要	2.9	2.0	2.2	1.4	0.5	2.1	2.3	1.4
個人消費	2.9	1.9	1.7	1.7	2.3	1.8	2.0	3.3
設備投資	5.8	4.5	0.3	9.8	-4.6	4.7	4.8	3.8
住宅投資	23.0	5.7	14.1	19.8	12.5	14.2	10.3	-9.8
政府支出	-1.4	0.3	3.5	-6.5	-4.2	-0.4	0.4	-4.9
純輸出(寄与度)	0.44	0.10	-0.03	0.68	-0.28	-0.07	0.14	1.33
輸出	4.2	3.8	0.4	1.1	-1.3	8.0	3.9	11.4
輸入	0.7	2.5	0.5	-3.1	0.6	6.9	2.4	0.9
民間在庫投資(寄与度)	0.36	-0.91	0.60	-2.00	0.93	0.41	1.67	0.42
GDPデフレーター	2.0	1.8	2.3	1.1	1.3	0.6	2.0	1.3
PCE価格指数	2.3	1.1	1.7	1.6	1.1	-0.1	1.9	0.7
コアPCE価格指数	2.2	1.8	1.4	1.3	1.4	0.6	1.4	1.1

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成