

2014年6月26日 全3頁

1-3月期の米国 GDP は大幅下方修正

サービス消費の再推計が主因

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 笠原 滝平
シニアエコノミスト 土屋 貴裕

[要約]

- 2014年1-3月期 GDP の3次推計値が公表され、前期比年率2.9%減と2次推計値（同1.0%減）から大幅に下方修正された。
- 下方修正の主因は、新たなデータを利用して推計を行ったサービス消費のうち、特に医療支出に関わる部分の修正であった。2次推計値まではオバマケアの効果を正確に捉えられなかったとみられる。
- 2014年の発射台である1-3月期の下方修正のため、大和総研の2014暦年の実質成長率予想を見直す予定である。ただし、足下では住宅など経済指標に改善が見られ、4-6月期はプラス成長に転じる公算が大きい。

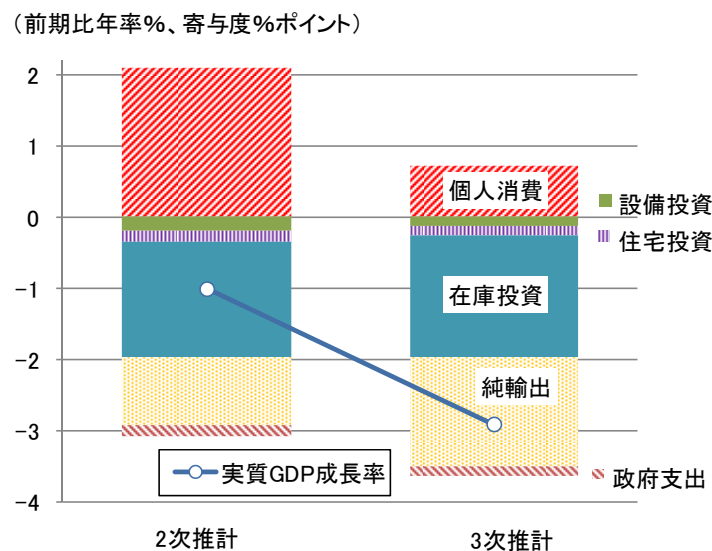
米国では当該四半期の翌月に GDP の 1 次推計値が公表され、その後、新たなデータを加えた推計を行い、2 ヶ月にわたって 2 次推計値、3 次推計値が公表される。

6 月 25 日に 2014 年 1-3 月期 GDP の 3 次推計値が公表され、前期比年率 2.9% 減と、同 1.0% 減であった 2 次推計値（5 月 29 日公表）から大幅に下方修正された。同 0.1% 増と辛うじてプラス成長であった 1 次推計値（4 月 30 日公表）と比較すると、経済の見え方が大きく異なる。通常、速報性が高い 1 次推計値が市場参加者などに注目され、発表時期が遅い 3 次推計値の注目度は低い。しかし、今回は 3 次推計値での修正幅が大きく、中身の解釈が必要となろう。

2 次推計値から 3 次推計値への前期比年率寄与度の改定幅を確認すると、個人消費はマイナス 1.38% ポイント、純輸出はマイナス 0.58% ポイント、在庫投資がマイナス 0.08% ポイント、それぞれ下方修正された。特に、個人消費の下方修正が実質 GDP 成長率に大きな影響を与えたことがわかる（図表 1）。一方で、設備投資はプラス 0.06% ポイント、住宅投資はプラス 0.03% ポイント、政府支出がプラス 0.01% ポイント、それぞれ押し上げ方向に修正された。

実質 GDP 成長率の変動要因としては、3 次推計値でも在庫投資と純輸出のマイナス寄与が大きかったことに変わりはない。改定によってプラス寄与の幅は縮小したが、個人消費が唯一実質 GDP 成長率を押し上げた格好は変わらない。

図表 1 実質 GDP 成長率の寄与度分解



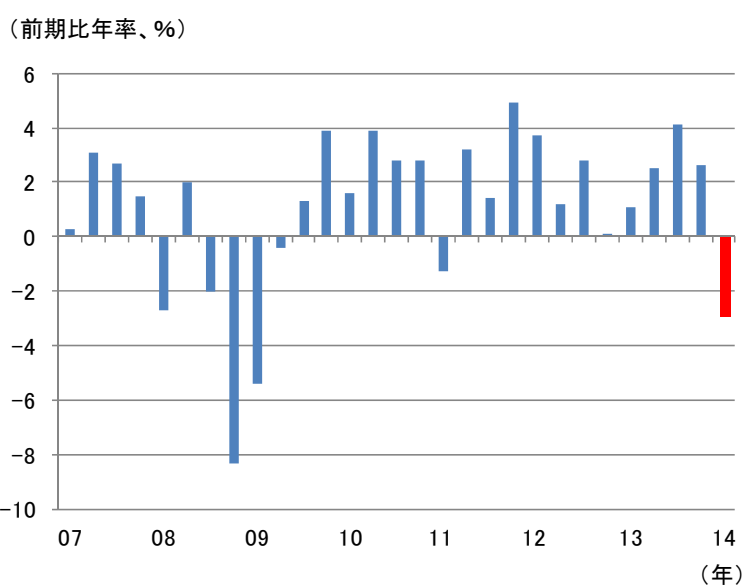
(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

個人消費は 2 次推計値から 3 次推計値にかけて約 550 億ドル下方修正されたが、このうち、財消費は 50 億ドル程度の方修正に留まっている。つまり、サービス消費によって個人消費が下方修正され、その中でも医療支出に関わる消費の方修正の影響が大きかった。これは、2 次推計値まではオバマケア（医療保険制度改革）の効果を正確に捉えられなかったことに起因する。2 次推計値までは、民間医療保険への加入を促すため、新たに創設された保険取引所の登録

者数などから暫定的に推計を行っていた¹。しかし、3次推計値では本来の推計で用いられる国勢調査局の“Quarterly Services Survey”などのデータが利用可能になったため、大幅に下方修正されることとなった。

今回の改定を受けて、2014年1-3月期の実質GDP成長率は2009年1-3月期以来のマイナス幅となった（図表2）。2014暦年の実質GDP成長率の大和総研予想（6月19日時点）は2.2%増であるが、2014年の発射台である1-3月期が大きく下振れしたことから、予想を見直す予定である²。ただし、雇用の量的改善が続いていることや、軟調であった住宅市場が天候の回復とともに回復基調にあることなど、4-6月期はプラス成長に転じる公算が大きい。

図表2 実質GDP成長率の推移



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

¹ http://www.bea.gov/faq/index.cfm?faq_id=1033

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 土屋貴裕、笠原滝平「米国経済見通し 年後半に政策転換点か」(2014年6月20日) 参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20140620_008672.html