

2014年7月31日 全4頁

米国 GDP 成長率は予想を上回る反動増

2014年4-6月の実質 GDP 成長率は悪天候での落ち込みから 4.0%増へ

ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト 土屋 貴裕

[要約]

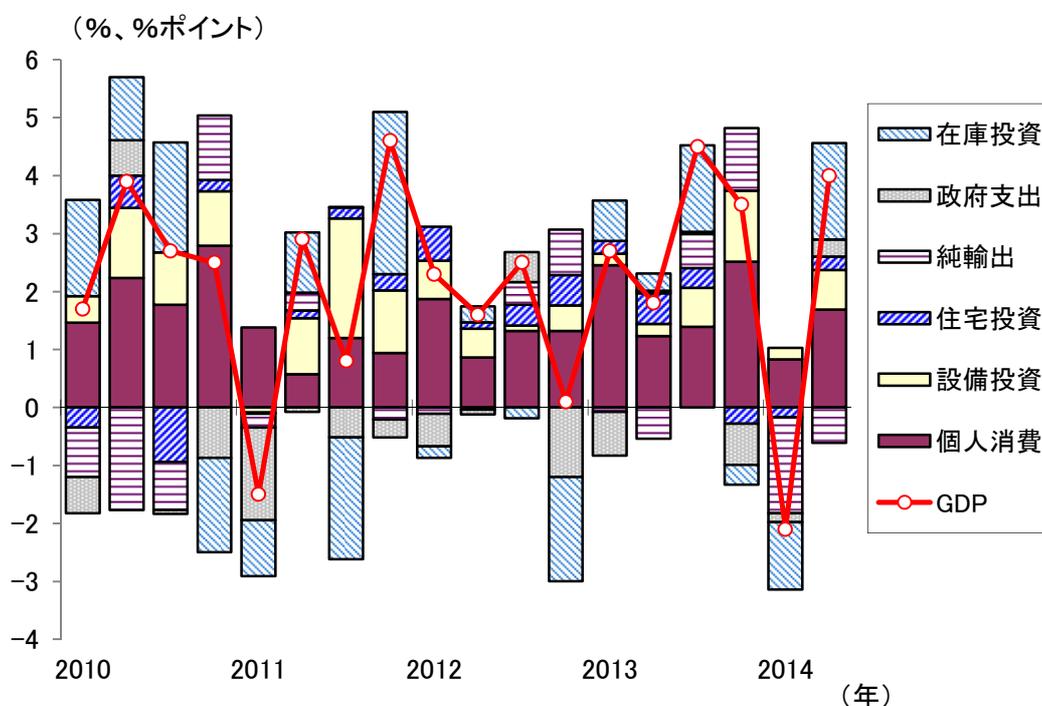
- 2014年4-6月の米国の実質 GDP は、季節調整済み年率換算で 4.0%増と、1-3月期のマイナス成長から、予想を上回るプラス成長に転換した。1-3月期のマイナス成長は悪天候や在庫調整などの一時的要因による落ち込みだったと言える。
- 需要項目別で見て幅広く改善し、特に個人消費や在庫投資が GDP の押し上げに寄与した。ペントアップ・ディマンドが顕在化する格好で、自動車などの耐久財消費、住宅投資などが増加した。投資減税の期限切れに伴う設備投資の落ち込みも一服したとみられる。
- 4-6月期の反動増は予想されていたが、賃金の伸び悩みや住宅ローンに対する金融機関の厳しい態度など、回復ペースが上振れしにくい側面もある。利上げ開始時期が前倒しされる可能性もあって、今後は回復の持続性が注目される。

予想を上回る反動増

2014年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率4.0%増と、市場予想（Bloomberg調査：同3.0%）を上回る回復を示した。1-3月期は悪天候や在庫調整などで大幅なマイナス成長となり、その反動が注目されたが、特に個人消費と在庫投資がGDPの伸びを高めたほか、住宅投資も持ち直し、設備投資の増加ペースも加速するなど、需要項目別で幅広く改善した。

GDPデフレーターは同2.0%伸びて、前年同期比では1.6%の伸びとなった。FRBが注目するPCE（個人消費支出）価格指数は前年同期比1.6%上昇して、2012年10-12月期以来の高い伸びとなった。コアPCE価格指数は前年同期比1.5%の上昇。FRBにとって、物価安定の目安とする2%の伸びを下回ったものの、低インフレの懸念は薄らいだことになる。

図表1 実質GDP成長率の寄与度分解

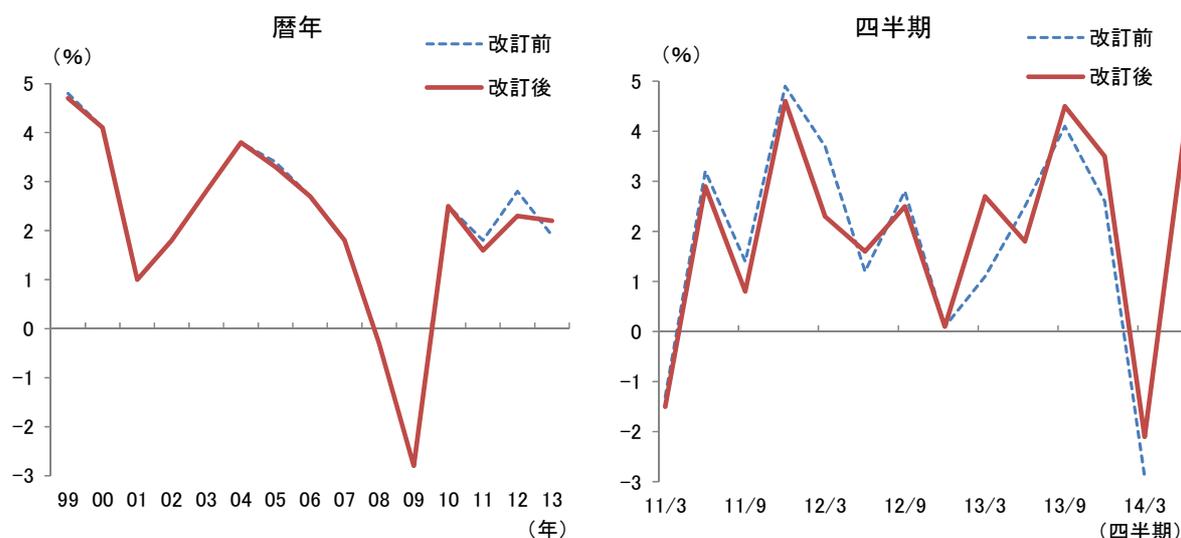


(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

なお、今回は定例の年次改訂が行われ、1-3月期は前期比年率マイナス2.9%からマイナス2.1%に0.8%ポイント上方修正されるなど、過去に遡って統計が改訂されている。

今回の年次改訂では、基礎統計である貿易・国際収支統計そのものが改訂されたほか、新たに利用できるようになった統計を組み込んだ推計が行われ、1999年1-3月期に遡って統計が改訂された。主に2011年以降のデータが修正されており、2011年は前年比1.8%増から1.6%増へ、2012年は前年比2.8%増から2.3%増にそれぞれ下方修正され、2013年は同1.9%増から2.2%増に上方修正された。2013年は年後半にかけて、これまで以上に成長ペースが高かったということになる。

図表2 実質 GDP 成長率の年次改訂



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

幅広く改善した需要項目別の動向

個人消費は前期比年率 2.5%増となり、1-3 月期の同 1.2%増から伸びを高めた。自動車販売は 6 月には年換算で 1,700 万台近くまで増えたが、自動車・同部品などが含まれる耐久財が同 14.0%増と大きく伸び、衣料品などの非耐久財と合わせた財消費が個人消費を押し上げた。ペントアップ・デマンドが顕在化したと言えるだろう。また、サービス消費も増加した。1-3 月期の寒波で増加した光熱費（エネルギー消費）が反動で落ち込んだが、宿泊・飲食などへの支出増が補った格好となっている。消費支出は増えたが、個人の貯蓄率は 5.3%と 1-3 月期の 4.9%から上昇した。名目可処分所得の伸びのうち、およそ 3 割を貯蓄の増分とし、7 割を消費拡大に振り向けている。持続性という観点からは、無理な消費拡大ではなく所得の増加に裏付けされた好ましい消費拡大と考えられる。実質可処分所得は前期比年率で 3.8%増加し、1-3 月期の同 3.5%増から伸びを高めた。

住宅販売がようやく回復してきたことから、4-6 月期の住宅投資は 3 四半期ぶりにプラス成長に転換し、前期比年率 7.5%増となった。ただし、4-6 月期の期中では、月次で住宅着工や建設許可件数は落ち込んでいる点には留意しなければならない。

設備投資は同 5.5%増で、構築物、機械、知的財産権が揃って増加した。2013 年末で失効した設備投資減税前の駆け込み投資からの反動減は一服した可能性がある。在庫投資は 1-3 月期の GDP を 1.2%ポイント押し下げていたが、4-6 月期は 1.7%ポイントの押し上げに転じ、4-6 月期に GDP が 4.0%成長したうちの 4 割程度を説明することになる。

輸出は財・サービスともに増加して同 9.5%増えたが、輸入も同 11.7%増加して、純輸出は GDP を 0.6%ポイント押し下げた。ペントアップ・デマンドが顕在化したことで財の輸入を増加させ、輸出の増加を上回った。

政府支出は、前期比年率 1.6%増と 3 四半期ぶりにプラスの伸びとなった。州・地方自治体の支出が政府支出の伸びをプラス転換させたが、連邦政府の支出の伸びは 7 四半期連続でマイナスだった。

今後の課題は持続性

4-6 月期の GDP 成長率は、1-3 月期の落ち込みからの反動はほぼ確実視され、反動がどの程度生じるかが注目点であった。予想を上回る反動増となったことで、2014 年上半期は年率で 0.9% 成長したことになる。4-6 月期にしっかりと反動増が起きたことは、1-3 月の成長率の落ち込みを「一時的」とみなしていた FRB の見方に沿う。仮に 2014 年下半期が年率で 3.0% 成長するとすれば、2014 年は 2.0% 成長となって、IMF や市場が予想する 1% 台半ばから後半にかけての成長ペースを上回ることが期待される。FRB から成長ペースに持続性があるとの判断がなされると、利上げ開始時期が前倒しされる可能性が高まる。

もっとも、賃金が伸び悩んでいるほか、住宅ローンに対する金融機関の厳しい態度などを踏まえると、個人消費や住宅投資は緩やかな回復基調を見込めても、上振れは期待しにくい。また、企業の景況感が高水準ながら、設備投資に向けた支出意欲はそれほどでもない。反動が確実視されていた 4-6 月期と異なり、今後は回復の持続性が問われることになるだろう。

図表 3 実質 GDP 成長率の概要

(前期比年率、%、%pt)	2012		2013				2014	
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6
国内総生産	2.5	0.1	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.0
個人消費	1.9	1.9	3.6	1.8	2.0	3.7	1.2	2.5
設備投資	0.8	3.6	1.5	1.6	5.5	10.4	1.6	5.5
住宅投資	14.1	20.4	7.8	19.0	11.2	-8.5	-5.3	7.5
政府支出	2.7	-6.0	-3.9	0.2	0.2	-3.8	-0.8	1.6
輸出	2.1	1.5	-0.8	6.3	5.1	10.0	-9.2	9.5
輸入	-0.6	-3.5	-0.3	8.5	0.6	1.3	2.2	11.7
寄与度								
個人消費	1.3	1.3	2.5	1.2	1.4	2.5	0.8	1.7
設備投資	0.1	0.4	0.2	0.2	0.7	1.2	0.2	0.7
住宅投資	0.4	0.5	0.2	0.5	0.3	-0.3	-0.2	0.2
在庫投資	-0.2	-1.8	0.7	0.3	1.5	-0.3	-1.2	1.7
政府支出	0.5	-1.2	-0.8	0.0	0.0	-0.7	-0.2	0.3
輸出	0.3	0.2	-0.1	0.8	0.7	1.3	-1.3	1.2
輸入	0.1	0.6	0.0	-1.4	-0.1	-0.2	-0.4	-1.9

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成