

2014年10月31日 全4頁

予想を上回る米国 GDP 成長率は割り引こう

2014年7-9月期の実質 GDP 成長率は3.5%と予想を上回る

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7-9月期の米国の実質 GDP は、季節調整済み年率換算で前期比3.5%増となった。悪天候からの反動で高成長となった4-6月期の伸びは下回るが、市場の事前予想を上回った。
- 需要項目別で見て、GDP の押し上げに寄与したのは、個人消費のほかに純輸出と政府支出となった。いずれも GDP を持続的に押し上げるかどうか、先行きの不透明性が高いことからやや割り引いて考える必要があるだろう。
- 外部要因や政策などに直接、左右されにくい国内の民間需要（個人消費、設備投資、住宅投資の合計）は、悪天候による成長率の低下と反動が生じる前の、落ち着いた成長ペースに戻ったとも言えよう。

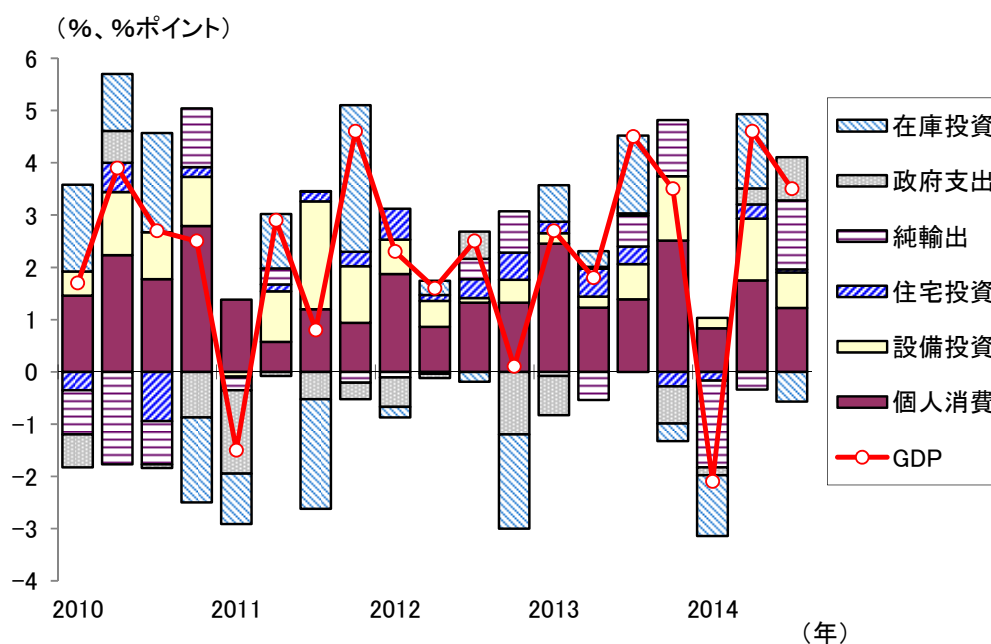
予想を上回る GDP 成長率

2014 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 3.5%増と、市場予想（Bloomberg 調査：同 3.0%増）を上回る回復を示した。悪天候の反動増で同 4.6%増という高成長になった 4-6 月期の伸びは下回るが、底堅く堅調な推移と言えよう。

需要項目別では、国内民間需要の個人消費、設備投資などの伸びが鈍化したものの、悪天候からの反動増で高い伸びとなった 4-6 月期との比較である。GDP が予想を上回る高成長となった理由として、国防支出が大きく増加して政府支出の寄与が高まったことと、輸入の減少が挙げられる。

GDP デフレーターは同 1.3%伸びて、前年同期比では 1.6%の伸びとなった。FRB（連邦準備制度理事会）が注目する PCE（個人消費支出）価格指数とコア PCE 価格指数は、共に前年同期比 1.5%上昇した。FRB の物価安定の目標である 2%を引き続き下回っている。

図表 1 実質 GDP 成長率（前期比年率）の寄与度分解



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

需要項目別では、個人消費のほかに純輸出と政府支出が貢献

個人消費は前期比年率 1.8%増となり、4-6 月期の同 2.5%増から伸びは鈍化した。自動車・同部品などが含まれる耐久財の伸びが同 7.2%増と鈍化したためだが、4-6 月期の同 14.1%増という伸びが高すぎたため、決して低い伸び率ではない。むしろ反動増で伸びた 4-6 月期の後としては、堅調と言えるだろう。非耐久財も衣料品などの伸びが鈍化した。サービス消費は同 1.1%増と伸び率が小幅上昇した。4-6 月期に反動減が生じていた光熱費（エネルギー消費）の落ち込み幅が縮小し、サービス消費の伸びを下押しする圧力が低下したためである。宿泊・飲

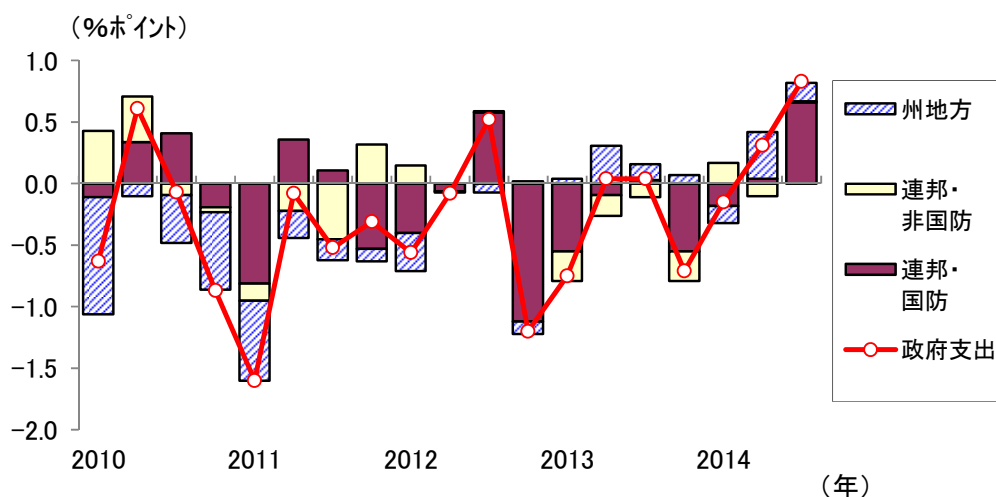
食、金融サービスなども個人消費の拡大に寄与した。消費支出の増加が続く一方で、個人の貯蓄率は5.5%と4-6月期の5.4%から小幅上昇した。名目可処分所得の伸びは、4-6月期の前期比年率6.8%から4.0%に鈍化したが、所得の増分のおよそ8割を消費に回したことで、消費支出の増勢が維持された。実質可処分所得は同2.7%増加し、4-6月期の同4.4%増から伸びが鈍化した。

輸出は財・サービスともに増加して前期比年率7.8%増え、うち財輸出の伸びは2四半期連続二桁の伸びの同11.0%増となった。輸入は同1.7%減少した。輸入がマイナスの伸びとなったのは、2013年1-3月期以来で、GDPを0.29%ポイント押し上げた。純輸出(外需)はGDPを1.32%ポイント押し上げ、7-9月期のGDP成長率の4割近くを説明することになる。

政府支出は、連邦政府の国防費支出が同16.0%増と大幅に増加したことで、同4.6%増となり、GDPを0.83%ポイント押し上げた。政府支出は、2008年から2009年前半にかけての金融危機の最中と直後は経済を下支えしていたが、その後はGDPを押し下げることが多かった。0.83%ポイントという寄与度は、2009年4-6月期以来の大きさとなる。連邦政府の支出が増加したのは、2012年7-9月期以来となる。州政府・地方自治体の支出は、2四半期連続で増加した。

7-9月期の住宅投資は、2四半期連続で増加し、前期比年率1.8%増となった。腰折れが懸念されていたが、伸び率は鈍化しつつプラス成長を維持した。設備投資は同5.5%増で、構築物、機械、知的財産権が揃って伸び率を鈍化させつつ増加した。在庫投資は、GDPを0.57%ポイント押し下げた。在庫投資のマイナス寄与は2四半期ぶりで、4-6月期はGDPを1.42%ポイント押し上げていた。

図表2 政府支出の内訳（前期比年率の寄与度）



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

国内の民間需要で捉えると安定成長

7-9月期のGDP成長率は、4-6月期が悪天候からの反動で高成長となったことから、その持続

性が注目点であった。ただし、世界経済の減速懸念から輸出の先行きは不透明で、また政府支出の増加した分が継続的な支出となるか否かは政策次第である。これらは7-9月期のGDPの押し上げに貢献したが、先行きの不透明性が高いことから、やや割り引いて考える必要があるだろう。海外経済や地政学的リスクなどの動向に左右されて、上振れ要因、下振れ要因のどちらにも容易に転じ得る。7-9月期の成長ペースは今後も持続的であるとは限らない。

国内最終需要で捉えると前期比年率2.7%増、民間需要は同2.4%増と比較的落ち着いた伸びになる。4-6月期が悪天候からの反動で高成長となったことから、7-9月期は多くの需要項目で伸び率が鈍化したが、個人消費、設備投資、住宅投資の伸びの寄与度を合計すると1.96%ポイントとなる。外部要因や政策などに直接、左右されにくい国内の民間需要は、悪天候による成長率の低下と反動が生じる前の、落ち着いた成長ペースに戻ったとも言えよう。

それでも、労働市場の緩やかな回復傾向は、個人消費の底堅さの背景となっており、ガソリン価格の低下も消費の追い風となろう。腰折れが懸念された住宅市場も底堅さが増している感があり、設備投資の積み増しがあれば、GDP成長率はより高まることが期待される。

図表3 実質 GDP 成長率の概要

(前期比年率) (%, %pt)	2012	2013				2014		
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9
国内総生産	0.1	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	3.5
個人消費	1.9	3.6	1.8	2.0	3.7	1.2	2.5	1.8
設備投資	3.6	1.5	1.6	5.5	10.4	1.6	9.7	5.5
住宅投資	20.4	7.8	19.0	11.2	-8.5	-5.3	8.8	1.8
政府支出	-6.0	-3.9	0.2	0.2	-3.8	-0.8	1.7	4.6
輸出	1.5	-0.8	6.3	5.1	10.0	-9.2	11.1	7.8
輸入	-3.5	-0.3	8.5	0.6	1.3	2.2	11.3	-1.7
寄与度								
個人消費	1.3	2.5	1.2	1.4	2.5	0.8	1.8	1.2
設備投資	0.4	0.2	0.2	0.7	1.2	0.2	1.2	0.7
住宅投資	0.5	0.2	0.5	0.3	-0.3	-0.2	0.3	0.1
在庫投資	-1.8	0.7	0.3	1.5	-0.3	-1.2	1.4	-0.6
政府支出	-1.2	-0.8	0.0	0.0	-0.7	-0.2	0.3	0.8
輸出	0.2	-0.1	0.8	0.7	1.3	-1.3	1.4	1.0
輸入	0.6	0.0	-1.4	-0.1	-0.2	-0.4	-1.8	0.3

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成