

2015年2月2日 全4頁

個人消費が支える米国の GDP

2014年10-12月期の実質 GDP 成長率は減速

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10-12月期の米国の実質 GDP は、季節調整済み年率換算で前期比 2.6%増と7-9月期の同 5.0%増から減速した。インフレ関連指標は伸び率が鈍化した。
- GDP の押し上げに寄与したのは、個人消費、設備投資、住宅投資、在庫投資であり、特に個人消費が高い伸びとなって GDP を押し上げた。個人消費、設備投資、住宅投資の合計では、わずかな減速であり、民間需要は落ち着いた成長ペースと言える。設備投資の減速が一時的かどうかを注視する必要がある。
- 一方、輸出の伸びが鈍化し、輸入が増えたことで純輸出がマイナス寄与となり、また国防関連の政府支出がマイナスに転じて、政府支出は GDP を押し下げた。政府支出の増減は国防関連であり、地政学的リスクに左右されたとみられ、海外経済や地政学的リスクなどの動向を注視すべきだろう。

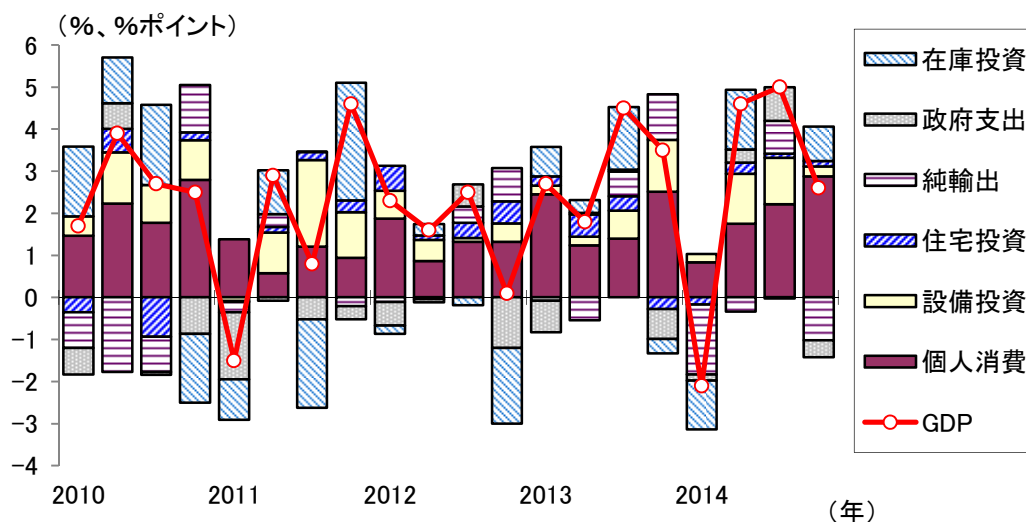
GDP 成長率は減速

2014年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率2.6%増と、市場予想（Bloomberg調査：同3.0%増）を下回った。1-3月期の同4.6%増、7-9月期の同5.0%増から大きく減速した。需要項目別では、個人消費、設備投資、住宅投資、在庫投資がGDPの押し上げに寄与した。一方で、輸出の伸びが鈍化し、輸入が増加したことで純輸出がマイナス寄与となり、また国防関連の政府支出がマイナスに転じて、政府支出はGDPを押し下げた。個人消費は高い伸びとなったが、純輸出と政府支出が落ち込んでGDPの伸びが鈍化した。

GDPデフレーターは、前期から横ばいとなり、前年同期比では1.1%の上昇にとどまった。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、前期比でそれぞれ0.5%低下と1.1%上昇、前年同期比では1.1%上昇と1.4%上昇で伸びは鈍化し、FRBが目標とする2%を下回った。

2014年の実質GDP成長率は前年比2.4%増で、2010年の同2.5%増以来の高成長となり、主に個人消費と設備投資が押し上げ要因となった。純輸出と政府支出がGDPを押し下げたが、政府支出の押し下げ幅は、2011年から2013年にかけてと比べると軽微で中立に近い。年の最初の四半期である1-3月期がマイナス成長となったことで、暦年の伸びが抑制された面もある。GDPデフレーターは同1.5%上昇、PCE価格指数は同1.3%上昇、コアPCE価格指数は同1.4%上昇となった。10-12月期のGDPの水準は2014年平均を1.4%ポイント上回った。

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

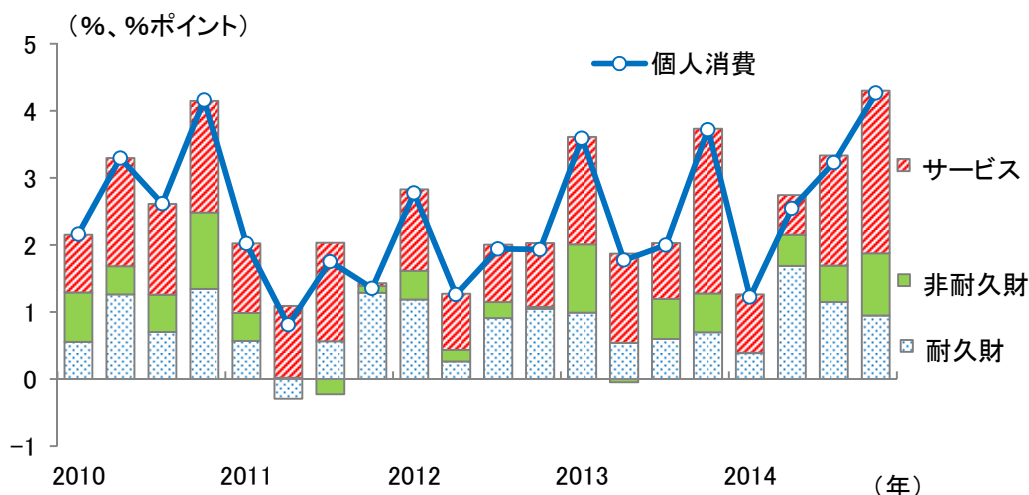
需要項目別では個人消費が高成長

個人消費は前期比年率4.3%増と、2006年1-3月期（同4.6%増）以来の高い伸びとなり、2014年10-12月期のGDPを同2.87%ポイント押し上げた。財とサービスが共に伸びを高め、耐久財の伸びが鈍化する一方で、非耐久財とサービス消費の伸びが加速している。自動車・同部品な

どが含まれる耐久財は前期比年率 7.5%増と引き続き高めの伸びとなったが、4-6 月期の同 14.1%増、7-9 月期の同 9.2%増から伸びは鈍化した。非耐久財は衣料品やガソリンなどのエネルギー消費が伸びて、同 4.4%増と 7-9 月期の同 2.5%増から伸びが高まった。サービス消費も同 3.7%増と伸びを高め、うち住宅関連が 3 四半期ぶりにプラスとなったほか、ヘルスケア関連も高い伸びを続けた。消費額が相対的に小さく GDP 成長率への寄与度こそ小さいが、飲食・宿泊サービスなどの伸びも高くなり、サービス消費の増勢が個人消費を押し上げた。

消費支出の増加が続き、個人の貯蓄率は 4.6%と 7-9 月期の 4.7%から小幅低下した。名目可処分所得の伸びは、7-9 月期と同じく前期比年率で 3.3%増えたが、消費支出は所得以上に伸びたことで、貯蓄率が小幅低下した。実質可処分所得は同 3.8%増加し、7-9 月期の同 2.0%増から伸びが加速した。賃金は伸び悩んでいるものの、労働市場の改善によって職を失うリスクは低下していることから、先行きに対する消費者の信頼感が高まっている可能性がある。

図表 2 実質個人消費の内訳（前期比年率の寄与度）



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

輸出は前期比年率 2.8%増にとどまった。うち財輸出の伸びが同 1.9%増に減速したことが伸び鈍化の背景となる。食料・飲料の輸出がプラスに転じたほかは、多くの財輸出は低迷し、特に自動車・同部品が大幅にマイナスになった。自動車・同部品は、2 四半期連続で大幅に増加していた反動という可能性もあるが、海外経済の減速やドル高の影響が考えられよう。一方、輸入は同 8.9%増加した。前期に輸入がマイナスの伸びとなった反動のほか、消費財が大幅に増加したことから、国内消費の増加に伴って輸入が増加したとみられる。輸入は大幅に増えて GDP を同 1.39%ポイント押し下げ、輸出の押し上げが同 0.37%ポイントにとどまったことで、純輸出（外需）は GDP を同 1.02%ポイント押し下げた。

政府支出は同 2.2%減となり、GDP を同 0.40%ポイント押し下げた。連邦政府の国防費支出が前期に大幅に伸びた反動で同 12.5%減と大幅に減少したことが主因となる。州政府・地方自治体の支出は 3 四半期連続で増加し、連邦政府の非国防支出は前期比プラスとなった。

住宅投資は前期比年率 4.1%増と、7-9 月期の同 3.2%増から伸びを高めた。高い成長ペースではないが、やや回復してきていると言えよう。企業の設備投資は、同 1.9%増と伸びが大きく鈍化した。特に機械への投資は同 1.9%減と 2009 年 4-6 月期以来の減少幅となり、構築物と知的財産投資も伸び率が鈍化した。設備投資は過去 2 四半期連続で高い伸びとなっていた反動の可能性や、原油価格の急低下でエネルギー関連企業の投資が抑制された可能性が考えられる。在庫投資は、GDP を同 0.82%ポイント押し上げた。堅調な内需を反映して在庫を積み増していると考えられる。

注視すべきは主に設備投資と海外経済か

10-12 月期の GDP 成長率は、7-9 月期に GDP を押し上げた純輸出と政府支出が落ち込んだことから、GDP の伸びが鈍化した。国内最終需要で捉えるため、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 7-9 月期の前期比年率 3.41%ポイントから同 3.24%ポイントへ、わずかな減少にとどまっていることがわかる。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落ち着いた成長ペースと言え、このうち設備投資の減速が一時的かどうかを注視する必要がある。

一方、純輸出と政府支出の GDP 成長率への寄与度合計は、前期比年率 1.58%ポイントのプラスから同 1.42%ポイントのマイナスに転じた。輸入の増加は堅調な内需の反映だとしても、輸出の減速は懸念される。政府支出の増減は国防関連であり、地政学的リスクに左右されたとみられる。2015 年 1 月の FOMC（連邦公開市場委員会）の声明文には、FRB が考慮すべき情報として「国際情勢」が追加されたように、海外経済や地政学的リスクなどの動向を注視すべきだろう。

図表 3 実質 GDP 成長率の概要

(前期比年率) (%、%pt)	2013				2014			
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
国内総生産	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	5.0	2.6
個人消費	3.6	1.8	2.0	3.7	1.2	2.5	3.2	4.3
設備投資	1.5	1.6	5.5	10.4	1.6	9.7	8.9	1.9
住宅投資	7.8	19.0	11.2	-8.5	-5.3	8.8	3.2	4.1
政府支出	-3.9	0.2	0.2	-3.8	-0.8	1.7	4.4	-2.2
輸出	-0.8	6.3	5.1	10.0	-9.2	11.1	4.5	2.8
輸入	-0.3	8.5	0.6	1.3	2.2	11.3	-0.9	8.9
寄与度								
個人消費	2.5	1.2	1.4	2.5	0.8	1.8	2.2	2.9
設備投資	0.2	0.2	0.7	1.2	0.2	1.2	1.1	0.2
住宅投資	0.2	0.5	0.3	-0.3	-0.2	0.3	0.1	0.1
在庫投資	0.7	0.3	1.5	-0.3	-1.2	1.4	0.0	0.8
政府支出	-0.8	0.0	0.0	-0.7	-0.2	0.3	0.8	-0.4
輸出	-0.1	0.8	0.7	1.3	-1.3	1.4	0.6	0.4
輸入	0.0	-1.4	-0.1	-0.2	-0.4	-1.8	0.2	-1.4

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成