

2015年4月30日 全4頁

米国のGDPに一時的要因とドル高などの影響

2015年1-3月期の実質GDP成長率は大きく減速

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]

- 2015年1-3月期の米国の実質GDPは、季節調整済み年率換算で前期比0.2%増と2014年10-12月期の同2.2%増から減速し、2014年1-3月期以来の低成長となった。
- 輸出が減少し、輸入が小幅に増えたことで純輸出が最大のマイナス寄与項目となった。設備投資も減少し、鉱業関連の投資はほぼ半減した。一部の地域での寒波や西海岸の港湾における荷動きの停滞といった一時的要因に加えて、エネルギー価格の低下やドル高、海外経済の減速などが背景とみられる。
- GDPの押し上げに寄与したのは、個人消費、在庫投資などであり、個人消費は減速したが、2012年～2013年頃の緩やかな成長ペースに落ち着いたと言える。所得が増加して消費が伸び悩んだことから貯蓄率は上昇した。

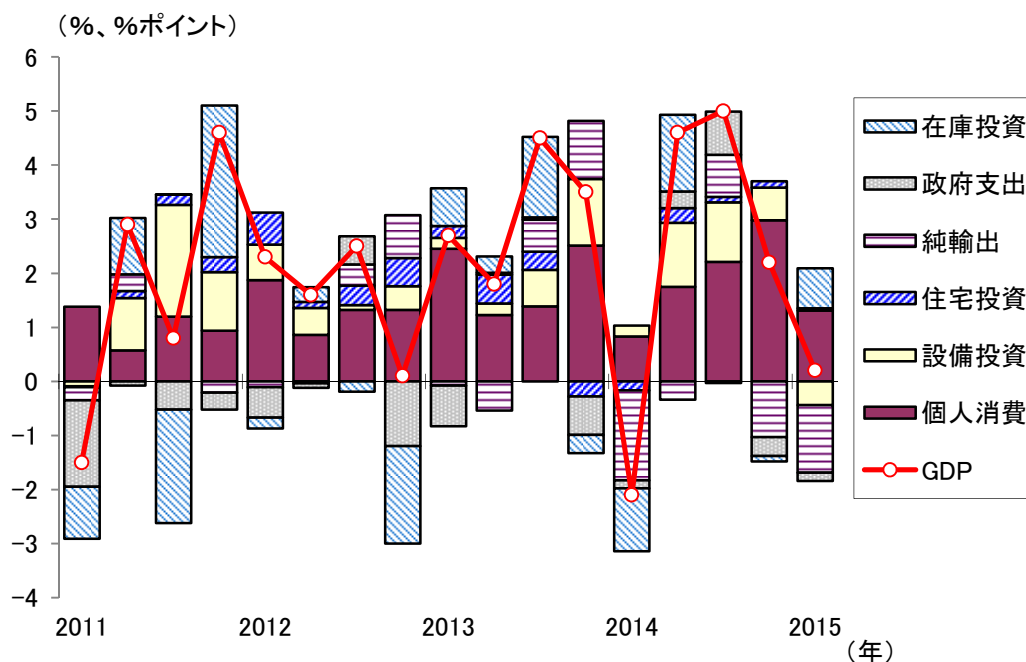
GDP 成長率は急減速

2015 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 0.2%増と、市場予想（Bloomberg 調査：同 1.0%増）を大きく下回った。2014 年 7-9 月期の同 5.0%増、10-12 月期の同 2.2%増から大きく減速した。2014 年 1-3 月期以来の低成長となり、一部の地域での寒波や西海岸の港湾における荷動きの停滞といった一時的要因に加えて、エネルギー価格の低下やドル高、海外経済の減速などが背景とみられる。

需要項目別では、個人消費、在庫投資などが GDP の押し上げに寄与した。一方で、輸出が減少し、輸入が増加したことで純輸出がマイナス寄与となり、また設備投資がマイナスに転じて GDP を押し下げた。政府支出もマイナス寄与となり、うち連邦政府はほぼ横ばいに近く、州・地方政府分がマイナスに働いた。

GDP デフレータは、同 0.1%低下した。GDP デフレータが前期から低下したのは、2009 年 4-6 月期以来で、前年同期比では 0.9%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、食品とエネルギーを除くコア PCE 価格指数は、前期比年率でそれぞれ 2.0%低下と 0.9%上昇となり、前年同期比ではそれぞれ 0.3%上昇と 1.3%上昇で伸びは鈍化し、引き続き FRB が目標とする 2%を下回った。

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

需要項目別では輸出の減速が全体を押し下げた

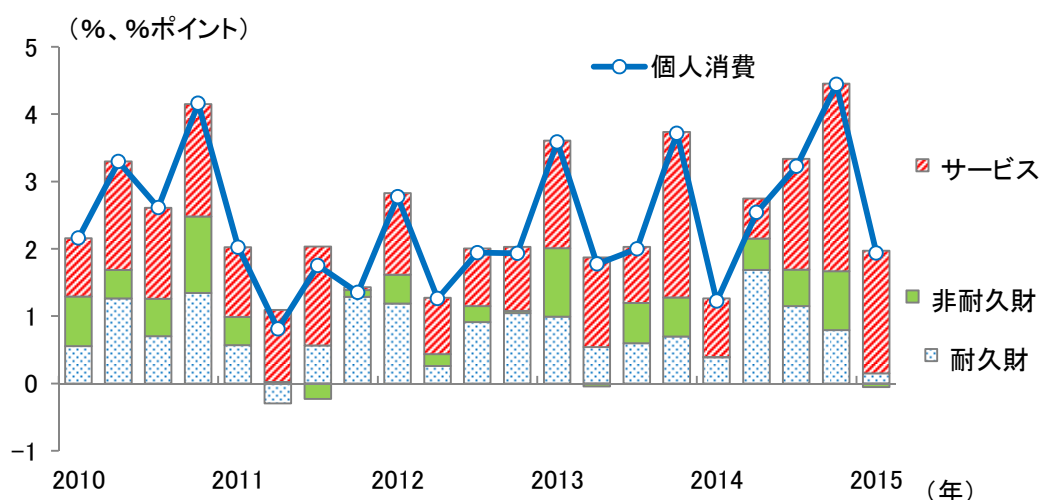
個人消費は前期比年率 1.9%増と、2014 年 1-3 月期（同 1.2%増）以来の低い伸びとなったが、市場予想（Bloomberg 調査：同 1.7%増）を上回り、GDP を同 1.31%ポイント押し上げた。伸び

は鈍化したが、2012年～2013年頃も同程度で、緩やかな成長ペースに落ち着いたとも言える。

財とサービスの伸びが共に前期から鈍化した。うち財消費の伸びがより鈍化したことで、サービス消費の存在感が高まっている。自動車・同部品などが含まれる耐久財は前期比年率1.1%増と大幅に減速した。特に自動車・同部品が同3.0%減と、大幅なマイナスに落ち込んだことが大きい。非耐久財は衣料品の伸びがマイナスに転じたことなどで、同0.3%減と2013年4-6月期以来のマイナスとなった。サービス消費も同2.8%増と伸びが鈍化した。ヘルスケア関連や住宅関連、運輸が比較的高い伸びを続け、住宅関連は暖房需要が含まれているとみられるが、財消費よりも相対的に堅調と言えよう。

名目可処分所得の伸びは、前期比年率で4.1%増え、伸びは加速したが、所得の増加ほど消費支出が伸びなかったことから、貯蓄率は2014年10-12月期の4.6%から5.5%に上昇した。実質可処分所得は同6.2%増加し、「財政の崖」問題が生じていた2012年10-12月期以来の高い伸びとなった。貯蓄の増加は借入れの返済に充てられた可能性もあるが、所得が増加していることを踏まえると、消費の減速は一時的である可能性が高い。

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7.2%減少した。うち財輸出が同13.3%減少し、サービス輸出は同7.3%増加したが、財輸出の減少をカバーできなかった。消費財の輸出がプラスとなったほかは、多くの財輸出は低迷し、特に自動車・同部品が2四半期連続で大幅なマイナスになった。一方、輸入は同1.8%増加した。消費財や資本財の輸入が減少した財輸入は同0.9%増にとどまり、特許料などが増えてサービスの輸入が同6.3%増となった。輸入がGDPを押し下げたのは同0.29%ポイントだったが、輸出が同0.96%ポイントのマイナス寄与に転じたことで、純輸出（外需）はGDPを同1.25%ポイント押し下げた。ドル高や海外経済の減速の影響もあるだろうが、サービスの輸出入が増勢を維持していたことから、西海岸における港湾の荷動きの停滞が財の輸出入に影響を及ぼした面もあろう。

企業の設備投資は前期比年率 3.4%減と、2011 年 1-3 月期以来となるマイナスの伸びとなった。特に構築物が同 23.1%減と大幅なマイナスとなり、うち原油等の探索、掘削など鉱業関連の投資は同 48.7%減とほぼ半減した。構築物投資の 3 割程度、設備投資の 6%を占めることから、設備投資の大きな減速要因となった。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とみられる。コンピューター関連などの投資抑制で機械・ソフトウェアは同 0.1%増にとどまり、知的財産は同 7.8%増と相対的に堅調ながら減速した。住宅投資は前期比年率 1.3%増と、2014 年 10-12 月期の同 3.8%増から減速した。悪天候などで住宅建設が抑制されたとみられる。GDP への寄与度は同 0.04%ポイントとわずかにプラスだった。在庫投資は、GDP を同 0.74%ポイント押し上げた。

政府支出は同 0.8%減となり、GDP を同 0.15%ポイント押し下げた。連邦政府の支出は同 0.3%増だったが、州・地方政府の支出が同 1.5%減と減少した。

設備投資と海外経済への懸念

1-3 月期の GDP は、個人消費の伸びが鈍化し、純輸出と設備投資が落ち込んだことで伸びが鈍化した。所得が増加している個人消費の下振れ余地は限られ、悪天候や西海岸での荷動き停滞は解消に向かっている。これら一時的要因が剥落した後、4-6 月期以降に反動増が期待されるが、エネルギー価格の低下やドル高、海外経済の減速などが、輸出や設備投資にネガティブに働き続けるか、あるいはエネルギー価格低下やドル高の恩恵が得られる主体のプラス効果が表れるか注目されよう。

図表 3 実質 GDP 成長率の概要

(前期比年率) (%、%pt)	2013				2014				2015
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内総生産	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	5.0	2.2	0.2
個人消費	3.6	1.8	2.0	3.7	1.2	2.5	3.2	4.4	1.9
設備投資	1.5	1.6	5.5	10.4	1.6	9.7	8.9	4.7	-3.4
住宅投資	7.8	19.0	11.2	-8.5	-5.3	8.8	3.2	3.8	1.3
政府支出	-3.9	0.2	0.2	-3.8	-0.8	1.7	4.4	-1.9	-0.8
輸出	-0.8	6.3	5.1	10.0	-9.2	11.1	4.5	4.5	-7.2
輸入	-0.3	8.5	0.6	1.3	2.2	11.3	-0.9	10.4	1.8
寄与度									
個人消費	2.5	1.2	1.4	2.5	0.8	1.8	2.2	3.0	1.3
設備投資	0.2	0.2	0.7	1.2	0.2	1.2	1.1	0.6	-0.4
住宅投資	0.2	0.5	0.3	-0.3	-0.2	0.3	0.1	0.1	0.0
在庫投資	0.7	0.3	1.5	-0.3	-1.2	1.4	0.0	-0.1	0.7
政府支出	-0.8	0.0	0.0	-0.7	-0.2	0.3	0.8	-0.4	-0.2
輸出	-0.1	0.8	0.7	1.3	-1.3	1.4	0.6	0.6	-1.0
輸入	0.0	-1.4	-0.1	-0.2	-0.4	-1.8	0.2	-1.6	-0.3

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成