

消費主導の景気再加速を確認

2015年4-6月期の米国実質 GDP 成長率は前期比年率+2.3%

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

[要約]

- 2015年4-6月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.3%となった。市場予想をわずかに下回ったものの、1-3月期の上方修正と併せて考えれば想定内の結果であり、1-3月期の景気減速からの再加速を改めて確認する結果となった。
- GDP 成長率加速の主な要因は、個人消費の増加幅拡大と、輸出が増加に転じたことである。前期に落ち込んだ耐久財、非耐久財消費の持ち直しが個人消費を押し上げた。
- 一方、設備投資は2012年7-9月期以来の減少と、冴えない結果となった。機械投資が減少したことに加え、前期に引き続き、鉱業関連の構築物投資が大きく減少した。
- 家計の所得環境は底堅く、個人消費は改善基調が続く見込みである。設備投資についても、更なる下振れリスクは軽減しつつある。先行きについても米国経済は内需を中心とした底堅い拡大基調が続く公算が大きい。

図表1 実質 GDP 成長率の概要

前期比年率、%	2013		2014				2015	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
実質 GDP	3.0	3.8	-0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	2.3
個人消費	1.7	3.5	1.3	3.8	3.5	4.3	1.8	2.9
設備投資	3.5	8.7	8.3	4.4	9.0	0.7	1.6	-0.6
住宅投資	4.9	-8.1	-2.8	10.4	3.4	10.0	10.1	6.6
輸出	4.2	10.9	-6.7	9.8	1.8	5.4	-6.0	5.3
輸入	2.4	1.0	2.8	9.6	-0.8	10.3	7.1	3.5
政府支出	-2.2	-2.7	0.0	1.2	1.8	-1.4	-0.1	0.8
寄与度、%pt								
個人消費	1.17	2.36	0.85	2.60	2.34	2.86	1.19	1.99
設備投資	0.44	1.05	1.00	0.56	1.12	0.09	0.20	-0.07
住宅投資	0.15	-0.26	-0.09	0.31	0.11	0.31	0.32	0.21
民間在庫	1.48	-0.08	-1.29	1.12	-0.01	-0.03	0.87	-0.08
純輸出	0.16	1.26	-1.39	-0.24	0.39	-0.89	-1.92	0.13
輸出	0.55	1.42	-0.95	1.28	0.24	0.71	-0.81	0.67
輸入	-0.39	-0.16	-0.44	-1.52	0.15	-1.60	-1.12	-0.54
政府支出	-0.42	-0.51	0.00	0.21	0.33	-0.26	-0.01	0.14

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

GDP 成長率はコンセンサスを下回るも、想定範囲内

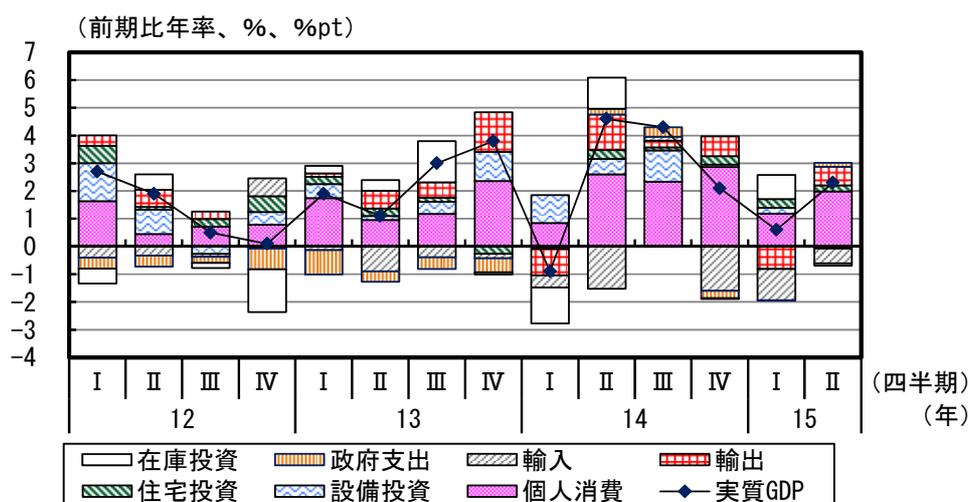
2015年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%となり、前期から成長率が加速する結果となった。市場予想（Bloomberg調査：同+2.5%）をわずかに下回ったものの、1-3月期が同▲0.2%から同+0.6%へ上方修正されたことと併せて考えれば、想定範囲内の結果である。1-3月期の景気減速からの再加速を改めて確認する結果となった。

需要項目別に内訳を見ると、個人消費が勢いを取り戻したことがGDP成長率再加速の主な要因となった。また、前期に減少していた輸出が増加に転じ、外需寄与度は3四半期ぶりのプラスとなった。住宅投資については5四半期連続の増加と底堅い推移が続いているものの、設備投資は2012年7-9月期以来の減少に転じ、振るわない結果となった。政府支出については、連邦政府が減少する中、州・地方政府の増加が押し上げに寄与し、3四半期ぶりに増加した。

GDPデフレーターは、前期比年率+2.0%となり、前期（同+0.1%）から上昇幅が大きく拡大した。これはエネルギー価格が下げ止まったことにより、個人消費を中心とした内需デフレーターがプラス転換したため。FRB（連邦準備制度理事会）が注目するPCE（個人消費支出）価格指数は同+2.2%となり上昇に転じた。また、食品とエネルギーを除くコアPCE価格指数も同+1.8%と上昇幅が拡大した。ただし、前年同期比ではそれぞれ+0.2%、+1.3%となり、引き続きFRBが目標とする2%を下回った。

なお、今回の公表においては、通常の年次改訂に加えて、推計方法の変更や季節調整の再検討などが行われ、2012年以降の結果が大幅に修正された。この結果、2012年、2013年の実質GDP成長率は+2.2%、+1.5%となり、それぞれ▲0.1%pt、▲0.7%pt下方修正されている。2014年については改訂前の+2.4%から変わらなかった。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



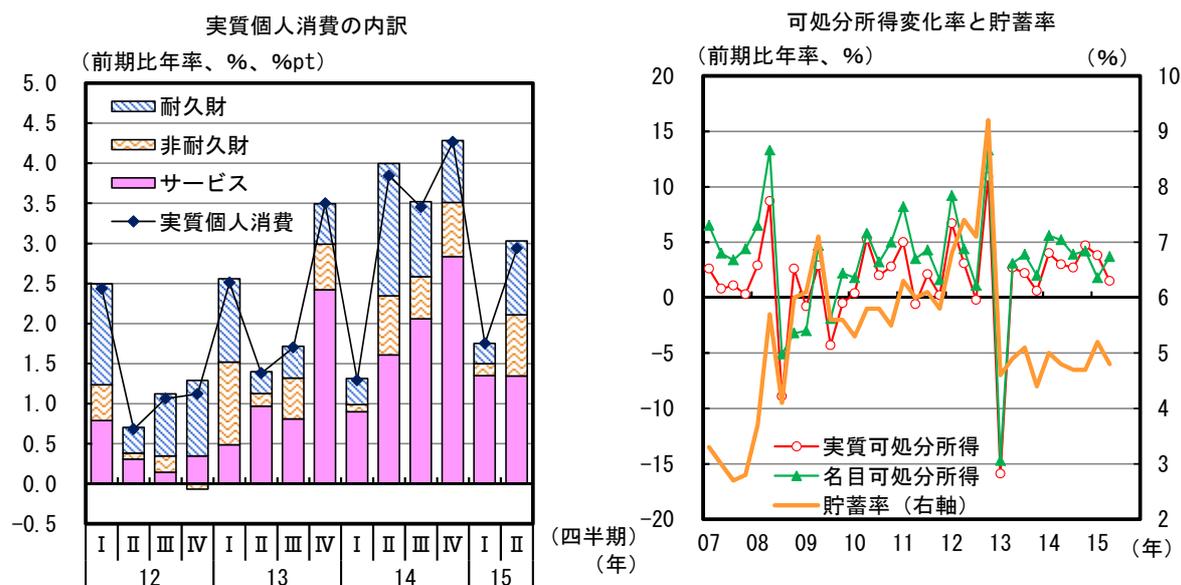
個人消費の加速が主な押し上げ要因、設備投資は冴えない

個人消費は前期比年率+2.9%となり、減速した前期から再加速し、市場予想（Bloomberg調

査：同+2.7%)を上回る良好な結果となった。内訳を形態別に見ると、サービス消費は前期比年率+2.1%と前期と同程度の増加幅であったものの、財消費が同+4.8%と前期から加速したことが全体を大きく押し上げた。前期に減少した自動車・同部品が同2桁増の高い伸びになったことと、娯楽関連の増加幅拡大により、耐久財の伸びが高まった。また、非耐久財に関しても、衣料品が2四半期ぶりの増加に転じたほか、飲食料品が5四半期ぶりの増加に転じたことにより増加幅が拡大している。サービス消費については、悪天候により前期に不振であった娯楽サービスが増加に転じたことに加えて、宿泊・飲食サービスでも増勢が回復した。他方で、住宅関連が減少に転じたことがサービス消費の伸びを抑制する要因となったが、これは暖房需要によって好調だった前期からの揺り戻しによるものとみられる。

名目可処分所得は前期比年率+3.7%増加し、前期から伸びが加速したが、所得の増加以上に消費支出が増加したことから、貯蓄率は前期の5.2%から4.8%へとわずかに低下した。貯蓄率は2013年頃より4%台半ば～5%台前半のレンジでの安定的な推移が続いている。

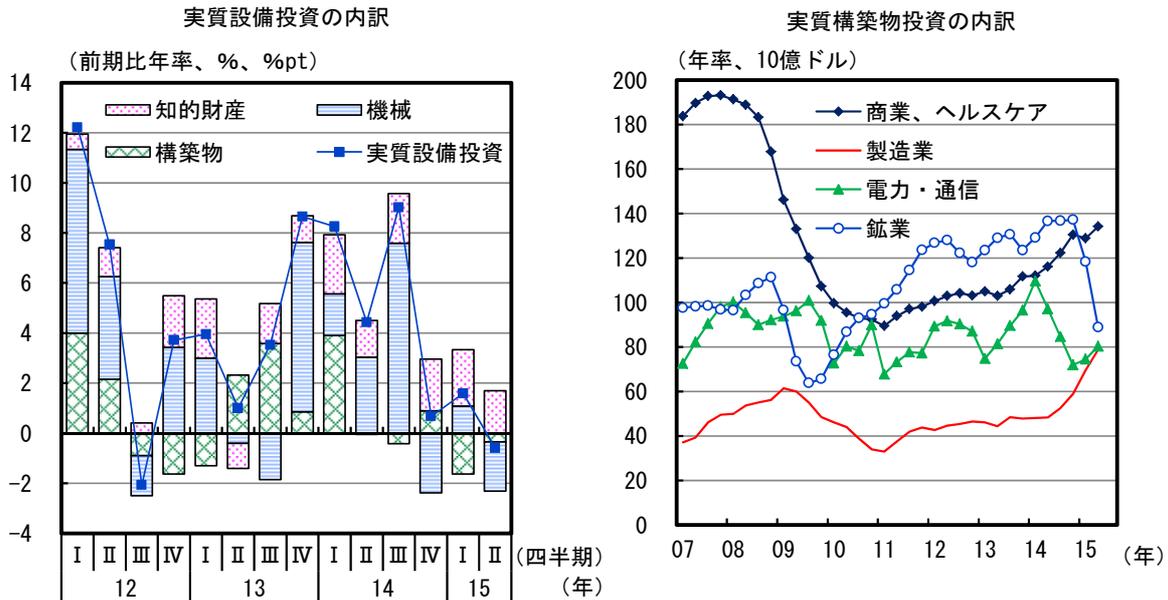
図表3 実質個人消費の内訳、可処分所得変化率と貯蓄率



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

設備投資は前期比年率▲0.6%で、2012年7-9月期以来の減少となる冴えない結果であった。設備投資のうち、知的財産については同+5.5%と、減速しつつ相対的には堅調を維持したものの、構築物投資が2四半期連続で減少したことに加えて、機械投資も2四半期ぶりの減少となったため、設備投資全体では減少に転じた。機械投資の内訳を見ると、輸送用機器および情報関連投資の減少が押し下げに寄与した。構築物については、原油価格低迷の影響を受けて、前期に引き続き鉱業関連が大幅に減少(同▲68.2%)したことが全体を押し下げた。ただし、足下で増加が続く製造業を中心に、鉱業以外の部門の構築物投資は総じて底堅い。住宅投資は前期比年率+6.6%となり、5四半期連続で増加した。一戸建ての減速を主因に増加幅は前期から縮小したものの、堅調な推移が続いている。

図表4 実質設備投資の内訳、実質構築物投資の内訳



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

輸出は前期比年率+5.3%と、2 四半期ぶりの増加に転じた。サービス輸出については旅行サービスの減速により前期から伸びが鈍化したものの、前期に大幅に減少した財輸出が増加に転じたことが押し上げに寄与した。耐久財を中心に消費財の輸出は減少したが、自動車・同部品、資本財など、幅広い財で輸出は持ち直している。しかし、前期の落ち込みに比べると、今期の増加幅は総じて小幅に留まっており、増加基調に復したと言えるほどの強さはない。輸入は同+3.5%と3 四半期連続で増加したものの、財、サービスともに増加幅は前期から縮小した。資本財や自動車・同部品の増加幅が拡大する一方で、消費財輸入の増加幅が縮小したことに加えて、石油・同製品や素材の輸入が減少した。

政府支出は前期比年率+0.8%となった。州・地方政府の支出が同+2.0%と増加したが、連邦政府の支出が同▲1.1%と減少したことが全体を押し下げた。

設備投資の下振れリスクも徐々に軽減

4-6 月期の GDP は、個人消費の増勢が回復したことに加えて、減少していた輸出が増加に転じたことにより 1-3 月期の減速から持ち直す格好となった。特に個人消費については力強い回復を示したと言える。賃金上昇率はなかなか加速が見られないものの、雇用者数は堅調な増加が続いており、家計の所得環境は底堅い。足下で好調な住宅投資も含め、所得増加を背景に家計関連の需要は改善基調が続く見込みである。設備投資については鈍い動きが続いているものの、これまで悪化傾向にあった製造業の活動は徐々に下げ止まりの兆しを見せており、原油価格急落による悪影響も一巡しつつあるとみられることから、更なる下振れリスクは軽減しつつある。ドル高の継続や海外経済など、外部要因に対する懸念は残るが、先行きについても米国経済は内需を中心とした底堅い拡大基調が続く公算が大きい。