

# 経済・金融 フラッシュ

## 【10-12月期米GDP】 前期比年率+0.7%、雇用は堅調も 個人消費の伸びは鈍化

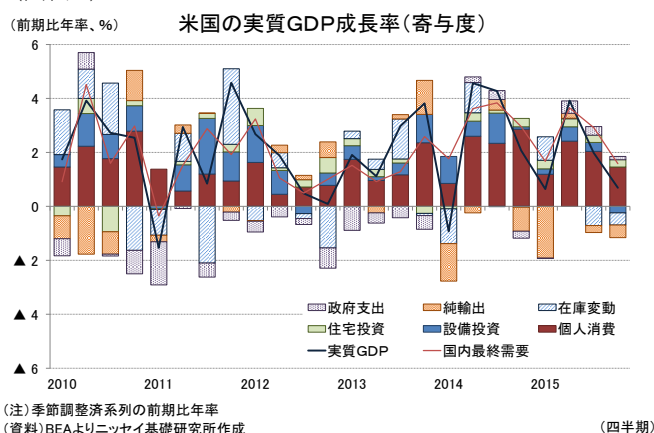
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

TEL:03-3512-1824 E-mail: kubotani@nli-research.co.jp

### 1. 結果の概要: 成長率は前期から大幅に低下、市場予想も下回る

1月29日、米商務省の経済分析局（BEA）は10-12月期のGDP統計（1次速報値）を公表した。10-12月期の実質GDP成長率（以下、成長率）は、季節調整済の前期比年率<sup>1</sup>で+0.7%となり、7-9月期（同+2.0%）から大幅に低下、市場予想（Bloomberg集計の中央値、以下同様）の同+0.8%も下回った（図表1・2）。この結果、15年の成長率は、前年比+2.4%と14年と同水準の伸びに留まった。

(図表1)



(図表2)

米国のGDP(項目別)

	2014年 (実)	2015年 (実)	2014年				2015年				
			1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	
実質GDP	前期比年率、%	2.4	2.4	▲0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	3.9	2.0	0.7
個人消費	前期比年率、%	2.7	3.1	1.3	3.8	3.5	4.3	1.8	3.6	3.0	2.2
設備投資	前期比年率、%	6.2	2.9	8.3	4.4	9.0	0.7	1.6	4.1	2.6	▲1.8
住宅投資	前期比年率、%	1.8	8.7	▲2.7	10.4	3.4	9.9	10.1	9.4	8.2	8.1
在庫変動	寄与度	0.05	0.16	▲1.29	1.12	▲0.01	▲0.03	0.87	0.02	▲0.71	▲0.5
政府支出	前期比年率、%	▲0.6	0.8	▲0.0	1.2	1.8	▲1.4	▲0.1	2.6	1.8	0.7
純輸出	寄与度	▲0.18	▲0.66	▲1.39	▲0.24	0.39	▲0.89	▲1.92	0.18	▲0.26	▲0.47
輸出	前期比年率、%	3.4	1.1	▲6.7	9.8	1.8	5.4	▲6.0	5.1	0.7	▲2.5
輸入	前期比年率、%	3.8	5.0	2.8	9.6	▲0.8	10.3	7.1	3.0	2.3	1.1
PCE価格指数	前期比年率、%	1.4	0.3	1.6	2.1	1.2	▲0.4	▲1.9	2.2	1.3	0.1
	前年同期比、%			1.3	1.7	1.6	1.1	0.2	0.3	0.3	0.4
コア	前期比年率、%	1.5	1.3	1.4	2.0	1.4	1.0	1.0	1.9	1.4	1.2
	前年同期比、%			1.4	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4

(資料) BEAよりニッセイ基礎研究所作成

10-12月期の成長率を需要項目別にみると、住宅投資は前期比年率+8.1%（前期：+8.2%）と好調を維持した。個人消費は+2.2%（前期：+3.0%）と、市場予想（+1.8%）は上回ったものの、前期から伸びが鈍化した。また、政府支出も+0.7%（前期：+1.8%）と伸びが鈍化した。さらに、民間設備投資は▲1.8%（前期：+2.6%）と12年7-9月期以来のマイナスに転じた。一方、在庫変動の成長率寄与度は▲0.45%ポイント（前期：▲0.71%ポイント）と、前期に続き大幅なマイナス寄与となった。最後に外需は、輸入が前期比年率+1.1%（前期：2.3%）と前期から伸びが鈍化したものの、輸出が▲2.5%（前期：+0.7%）と前期からマイナスに転じるなど落込んだ結果、純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度は、▲0.47%ポイント（前期：▲0.26%ポイント）と前期からマイナス幅が拡大した。

<sup>1</sup> 以降、本稿では特に断りの無い限り季節調整済の実質値を指すこととする。

10-12月期は、ドル高や原油安に伴い、外需や、資源関連の建設投資を中心に設備投資が弱いことは想定されていた。しかしながら、雇用が大幅に伸びるなど労働市場が全般に好調であったことから、堅調な住宅投資に比べて、個人消費の伸び鈍化がやや大きかったことは意外な結果であった。

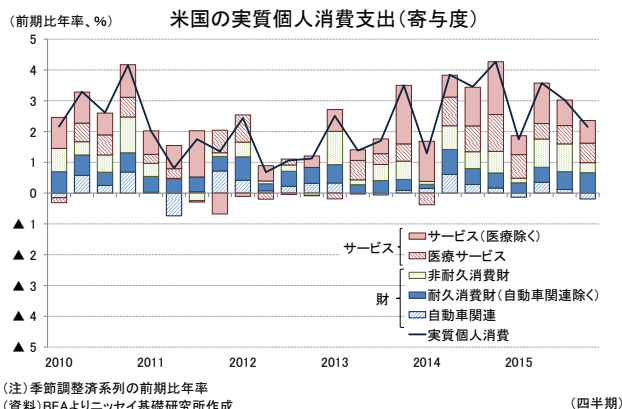
## 2. 結果の詳細:

### (個人消費・個人所得)所得の堅調な伸びも、非耐久消費財を中心に消費は伸び鈍化

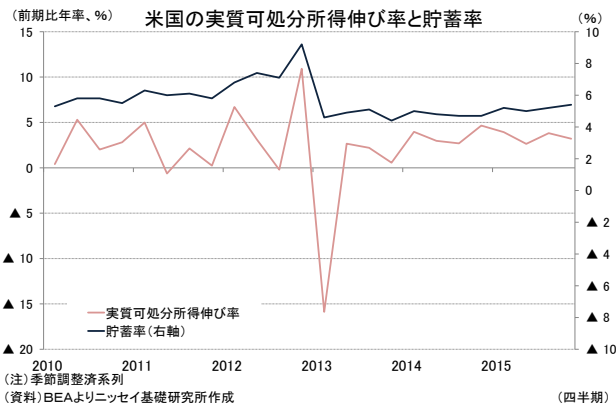
10-12月期の個人消費は、サービス消費が前期比年率+2.0%（前期：+2.1%）と、前期並みの伸びとなる一方、財消費が+2.4%（前期：+5.0%）と伸びが大幅に鈍化した（図表3）。財消費を仔細にみると、耐久消費財は+4.3%（前期：+6.6%）と比較的底堅い伸びとなった一方、非耐久消費財が+1.5%（前期：+4.2%）と低迷した。非耐久消費財は、飲食関連やガソリン・その他エネルギー関連消費の伸びがマイナスに転じ、消費を押し下げた。

一方、実質可処分所得は+3.2%（前期：+3.8%）と、労働市場の回復を反映して底堅い伸びとなった（図表4）。所得に比べて消費が伸びなかった結果、貯蓄率は5.4%（前期：5.2%）と、前期から小幅上昇した。所得対比で消費余力を残す状況が持続している。

(図表3)



(図表4)

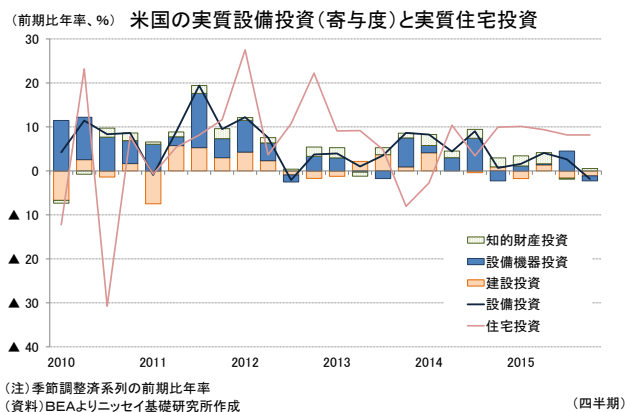


### (民間投資)住宅投資は好調も、資源関連の建設投資の大幅な落ち込みが持続

10-12月期の民間設備投資の内訳をみると、建設投資が前期比年率▲5.3%（前期：▲7.2%）と、前期に続きマイナスとなったほか、設備機器投資も▲2.5%（前期+9.9%）と前期に高い伸びとなった反動もあってマイナスに転じた（図表5）。とくに、建設投資では資源関連が▲38.7%（前期：▲47.0）と依然として大幅なマイナス成長が持続している。一方、知的財産投資は+1.6%（前期：▲0.8%）と、こちらはプラスに転じた。

次に、住宅投資は14年10-12月期から10%近

(図表5)



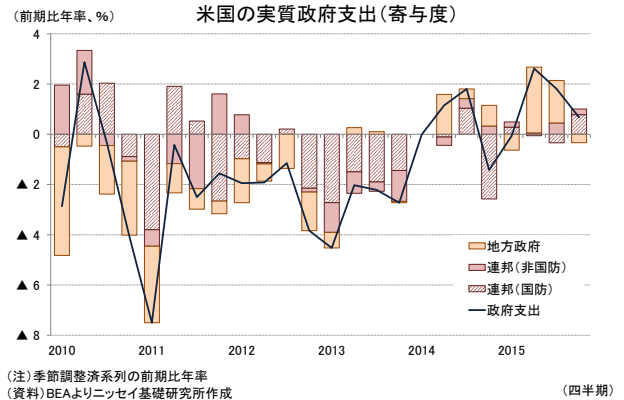
い伸びとなり好調を維持している(図表5)。この結果、15年は前年比+8.7%(前年:+1.8%)と大幅に加速しており、民間設備投資+2.9%(前年:+6.2%)と対照的な動きとなっている。雇用不安が後退する中で、低い住宅ローン金利が堅調な住宅需要を支えている。

### (政府支出)連邦政府は改善も、地方政府がマイナスに転じた

政府支出の内訳をみると、これまで成長を牽引してきた地方政府支出が前期比年率▲0.6%(前期:+2.8%)とマイナスに転じ、政府支出全体の伸び鈍化に寄与した(図表6)。

一方、連邦政府支出は+2.7%(前期:+0.2%)と伸びが加速した。非国防支出が+1.4%(前期:+2.8%)と前期から伸びが鈍化したものの、国防関連支出が+3.6%(前期:▲1.4%)と、14年7-9月以来の伸びとなるなど、前期のマイナスからプラスに転じた。

(図表6)

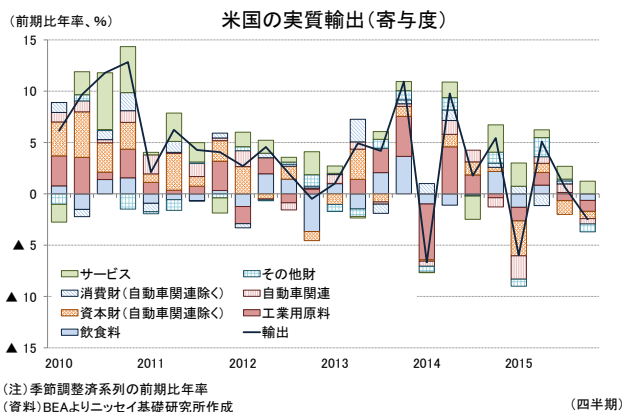


### (貿易)財輸出が全般的に減少

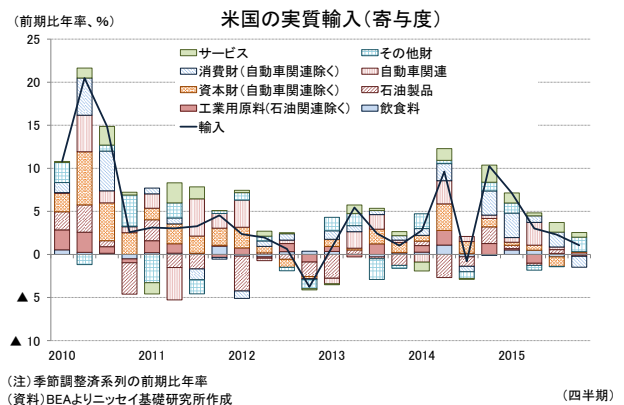
輸出を財、サービスに分けてみると、サービス輸出は前期比年率+3.6%(前期:+3.9%)と前期なみの伸びを維持した一方、財輸出は▲5.4%(前期:▲0.9%)と前期からマイナスが大幅に拡大した(図表7)。さらに、財輸出の中身をみると、資本財(除く自動車関連)▲2.9%(前期:▲5.5%)や、工業用原料▲5.8%(前期:▲3.4%)が前期に続きマイナスとなったほか、これまで2期連続で2桁の伸びとなっていた自動車関連も▲7.5%(前期:+13.1%)とマイナスに転じた。ドル高や世界的に製造業が不振となっている影響を受けているとみられる。

一方、輸入はサービス輸入+3.0%(前期:+6.4%)、財輸入+0.6%(前期:+1.4%)と、ともにプラスを維持したものの前期から伸びが鈍化した(図表8)。財輸入の中身をみると、飲食料が+0.1%(前期:▲6.0%)となったものの、自動車関連が▲0.3%(前期:+2.5%)、消費財(除く自動車関連)が▲5.6%(前期:+8.3%)などが前期からマイナスに転じた。

(図表7)



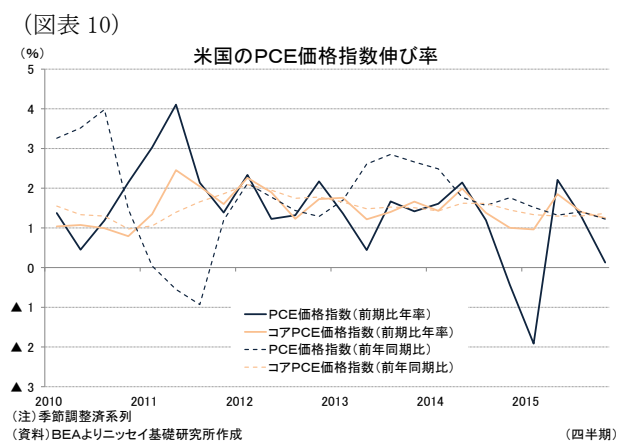
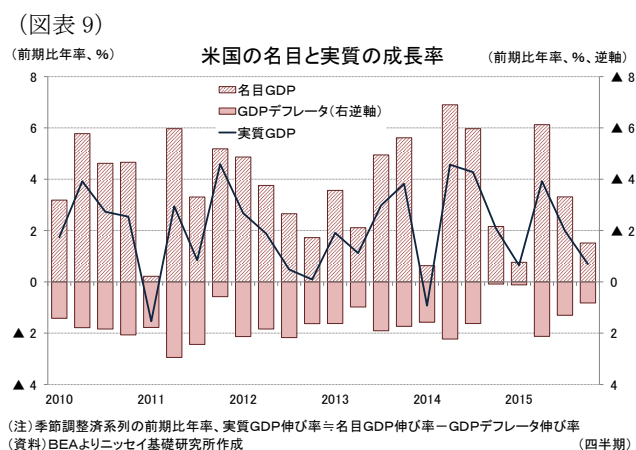
(図表8)



## (物価・名目値)物価上昇圧力はさらに後退

10-12月期のGDP価格指数は、前期比年率+0.8%（前期：+1.3%）と、市場予想（同+0.8%）には一致したものの、前期から伸びが大幅に低下した。その結果、名目GDP成長率は前期比年率+1.5%（前期：同+3.3%）と、前期から一段と低下した（図表9）。

F R Bが物価の指標として注目するP C E価格指数<sup>2</sup>は、前期比年率+0.1%、前年同期比+0.4%（前期：+1.3%、+0.3%）となった（図表10）。さらに、食料品とエネルギーを除いたコアP C E価格指数は前期比年率+1.2%、前年同期比+1.4%（前期：+1.4%、+1.3%）となった。前期比年率でみた物価は、エネルギー価格が再び下落したことから総合指数が前期から大幅に低下したほか、コア指数もドル高に伴う輸入物価の下落もあり低下した。前期から物価上昇圧力の後退が持続している。また、前年同期比でも総合指数、コア指数ともにF R Bの目標水準（2%）を大幅に下回る状況が持続しており、12月に政策金利の引上げを開始したものの、物価目標の達成時期が見通せない状況となっている。



<sup>2</sup> 現在、F O M Cのメンバーは四半期に一度物価見通しを公表しており、そこで物価の指標として採用されている指数がP C E価格指数とコアP C E価格指数である。見通しは年単位で、各年の10-12月期における前年同期比が公表されている。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。