

経済・金融 フラッシュ

【10-12月期米GDP】 前期比年率+2.6%、 底堅い成長が持続

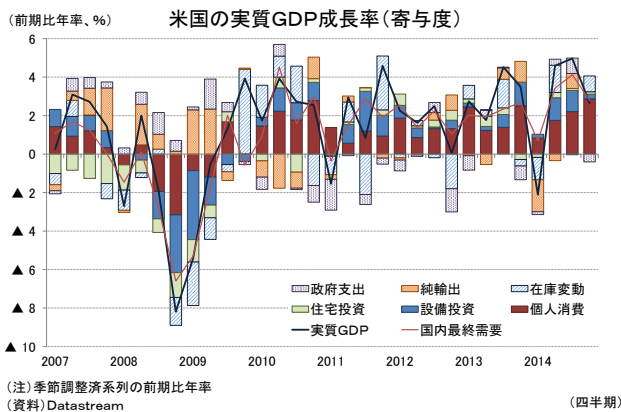
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

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

1. 結果の概要: 成長率は低下

1月30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成長率は、季節調整済の前期比年率¹で+2.6%となり、7-9月期改定値（同+5.0%）から低下し、市場予想（Bloomberg集計の中央値、以下同様）の同+3.0%も下回った（図表1・2）。

(図表1)



(図表2)

		2013年		2013年				2014年			
		(実)	(実)	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,%	2.2	2.4	2.7	1.8	4.5	3.5	▲2.1	4.6	5.0	2.6
個人消費	前期比年率,%	2.4	2.5	3.6	1.8	2.0	3.7	1.2	2.5	3.2	4.3
設備投資	前期比年率,%	3.0	6.1	1.5	1.6	5.5	10.4	1.6	9.7	8.9	1.9
住宅投資	前期比年率,%	11.9	1.6	7.8	19.0	11.2	▲8.5	▲5.3	8.8	3.3	4.1
在庫変動	寄与度	0.06	0.15	0.70	0.30	1.49	▲0.34	▲1.16	1.42	▲0.03	0.82
政府支出	前期比年率,%	▲2.0	▲0.2	▲3.9	0.2	0.2	▲3.8	▲0.8	1.7	4.4	▲2.2
純輸出	寄与度	0.22	▲0.22	▲0.06	▲0.54	0.59	1.08	▲1.66	▲0.34	0.78	▲1.02
輸出	前期比年率,%	3.0	3.1	▲0.8	6.3	5.1	10.0	▲9.2	11.0	4.6	2.8
輸入	前期比年率,%	1.1	3.9	▲0.3	8.5	0.6	1.3	2.2	11.3	▲0.9	8.9
PCE価格指数	前期比年率,%	1.2	1.3	1.0	0.5	1.7	1.0	1.4	2.3	1.2	▲0.5
	前年同期比,%			1.4	1.1	1.2	1.0	1.1	1.6	1.5	1.1
コア	前期比年率,%	1.4	1.4	1.4	1.0	1.4	1.3	1.2	2.0	1.4	1.1
	前年同期比,%			1.5	1.3	1.3	1.3	1.2	1.5	1.5	1.4

(資料) Datastream

10-12月期のGDP成長率を需要項目別にみると、個人消費の伸びが加速した一方、設備投資の伸びは大幅に鈍化した。

内需のうち、個人消費は前期比年率+4.3%（前期：同+3.2%）と、06年1-3月期以来の高い伸びとなったほか、市場予想（同+4.0%）も上回った。また、住宅投資も前期比年率+4.1%（前期：同+3.3%）と前期から伸びが加速した。一方、設備投資は前期比年率+1.9%（前期：同+8.9%）となり、過去2四半期の高い伸びから大幅に鈍化したほか、前期に高い伸びとなった政府支出は前期比年率▲2.2%（前期：+4.4%）と前期の反動もあってマイナスに転じた。在庫変動は、10-12月期の成長率寄与度が+0.82%ポイント（前期：同▲0.03%ポイント）となり、成長率を押し上げる方向に働いた。

外需では、輸出が前期比年率+2.8%（前期：同+4.6%）と伸びが鈍化した一方、輸入は同+8.9%

¹ 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。

(前期：同▲0.9%)と前期のマイナスから反転し大幅に増加した。その結果、10-12月期は、純輸出(輸出-輸入)の成長率寄与度が▲1.02%ポイント(前期：同+0.78%)と、前期の大幅な押し上げから一転、成長率の押し下げ要因に転じた。

以上のように、10-12月期の成長率は7-9月期から低下した。前期は、国防関連支出の大幅増加や輸入減少などの一時的な要因により、成長率が押し上げられていたため、これらの要因が剥落する今期に成長率が低下することに驚きはしない。しかしながら、輸出の伸び鈍化や設備投資の急減速は、海外景気のもたつきやドル高の影響も考えられるため、今後の動向には注意が必要だ。

一方、14年通期の成長率は、前年比+2.4%(前年：同+2.2%)と小幅ながら伸びが加速した。

2. 結果の詳細:

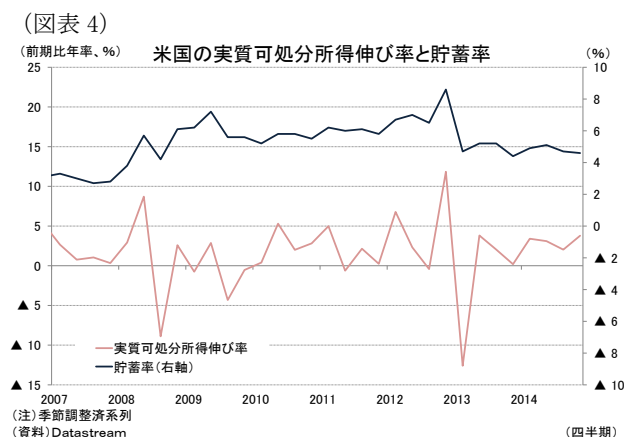
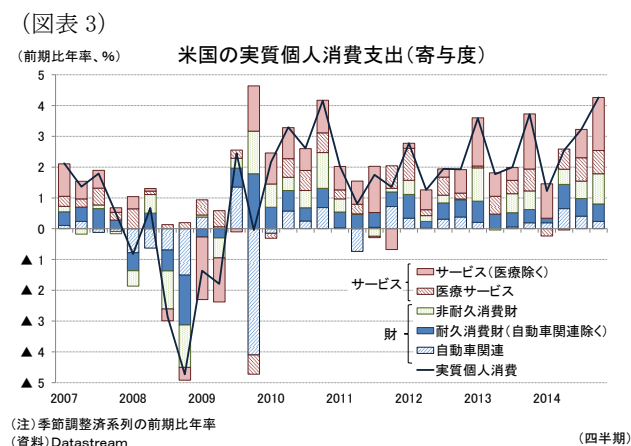
(個人消費・個人所得)消費は伸びが鈍化したものの、底堅い

10-12月期の個人消費は、財、サービスともに伸びが加速した(図表3)。

財消費は、前期比年率+5.4%(前期：同+4.7%)となった。耐久消費財が同+7.4%(前期：同+9.2%)と、依然高い水準ながら伸びが鈍化した一方、非耐久消費財は同+4.4%(前期：同+2.5%)と、衣料品等が伸びたことなどから伸びが加速した。

サービス消費は、前期比年率+3.7%(前期：同+2.5%)となった。医療サービスが高い伸びを維持したほか、娯楽サービス等が伸びた。

可処分所得は、名目では前期比年率+3.3%(前期：同+3.3%)となり、前期と同じ伸びとなったものの、実質ベースでは同+3.8%(前期：同+2.0%)と、こちらは3期ぶりに伸びが加速した(図表4)。一方、貯蓄率は4.6%(前期：同4.7%)と、前期から小幅低下した。



(民間投資)設備投資は伸びが大幅鈍化

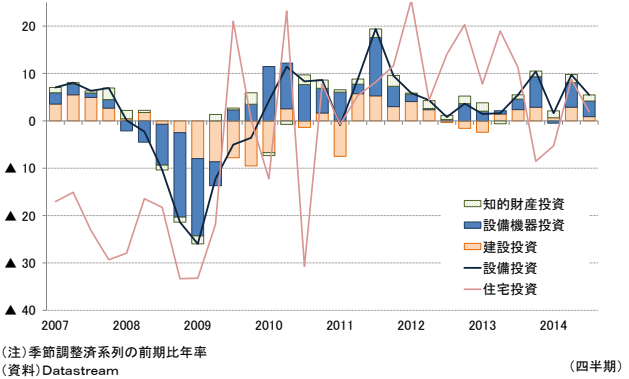
10-12月期の設備投資は、知的財産投資が前期比年率+7.1%(前期：+8.8%)と高い伸びを維持した一方、建設投資が同+2.6%(前期：同+4.8%)と前期から伸びが低下したほか、設備機器投資については、同▲1.9%(前期+11.0%)とマイナスに転じた。とくに設備機器は、前期が高かった反動も含まれると思われるものの、過去2四半期に比べるとモメンタムに明確な減速がみられる。実際、設備投資の先行指標とされる国防関連と民間航空機を除いた非国防資本財(コア資本財)受注額は、12月まで4ヵ月連続で前月比でのマイナスが続いており、それと整合的な動きである。

純輸出の動向と合わせて考えると、海外景気のもたつきや、ドル高の影響がでてきている可能性があり注意が必要だ。

次に住宅投資は、前期比年率+4.1%（前期：同+3.2%）と、こちらは前期から小幅ながら伸びが加速した。もっとも、住宅投資の伸びは低水準に留まっており、通年でみても13年の前年比+11.9%から14年は同+1.6%と大幅に伸び鈍化がみられるなど、住宅投資の回復はもたついている（図表5）。

(図表5)

(前期比年率、%) 米国の実質設備投資(寄与度)と実質住宅投資



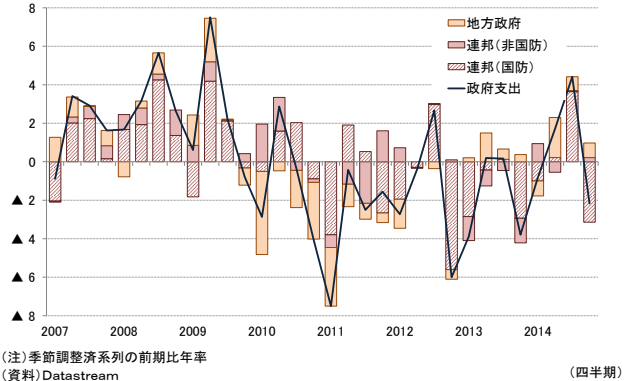
(政府支出)前期の反動で、成長にマイナス寄与

政府支出は、前期に大きく伸びた国防関連が、大幅な反動減となったことからマイナスとなった（図表6）。連邦政府支出の中の国防関連の支出は、前期比年率▲12.5%（前期：同+16.0%）と、予想通り前期から大幅な反動減となった。

一方、連邦政府の国防関連以外の支出は、同+1.7%（前期：同+0.4%）、地方政府では同+1.3%（前期：同+1.1%）と小幅ながらプラスを維持した。とくに、地方政府支出は10年から11年にかけて大幅なマイナス寄与となっていたのとは比べると、成長率に対する影響が軽微になっていることが分かる。

(図表6)

(前期比年率、%) 米国の実質政府支出(寄与度)



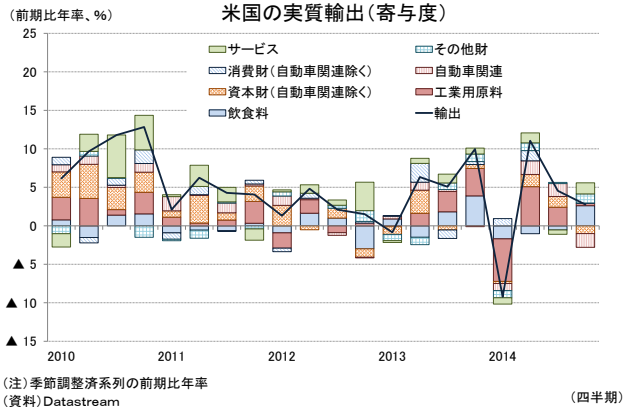
(貿易)輸出、輸入で明暗が分かれる

輸出を品目別にみると、工業用原料が前期比年率+1.6%（前期：同+11.5%）と前期から大幅に伸びが鈍化したほか、自動車を除く資本財が同▲4.2%（前期：同+6.1）、自動車関連が同▲22.6%（前期：同+27.0%）と前期からマイナスに転じた。とくに自動車は、7-9月期までの過去2四半期が、前期比年率で30%近い伸びを示していただけに落ち込みが目立っている。このような輸出の動向は、海外経済の不振とドル高が影響しているとみられ、今後も輸出の大幅な伸びは期待できない（図表7）。

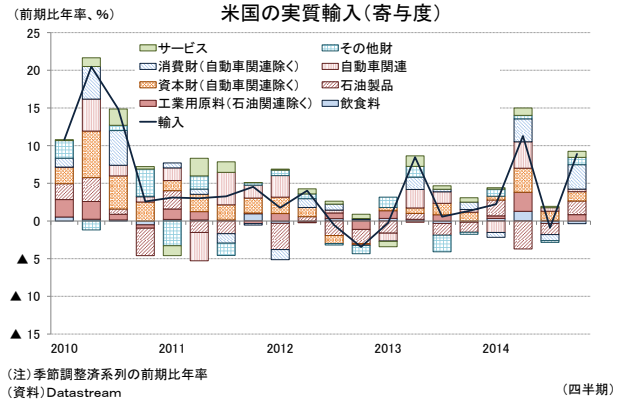
一方輸入は、石油製品が前期比年率+17.0%（前期：同▲11.5%）と3期ぶりに増加に転じたほか、消費財（食品、自動車を除く）が同+17.4%（前期：同▲4.1%）と大幅に増加したのが目だった。消費財輸入の増加は、堅調な個人消費に加え、ドル高によって輸入品の競争力が強まっている可能性を示唆している（図表8）。

このようにみえてくると、今後も輸出の伸びが期待できない一方、輸入は底堅い伸びが見込まれることから、外需は当面成長率を押し下げる方向に働くことが見込まれる。

(図表 7)



(図表 8)

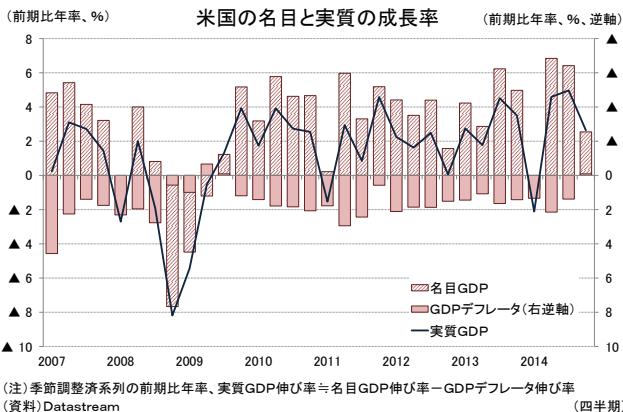


(物価・名目値)物価上昇圧力がさらに低下

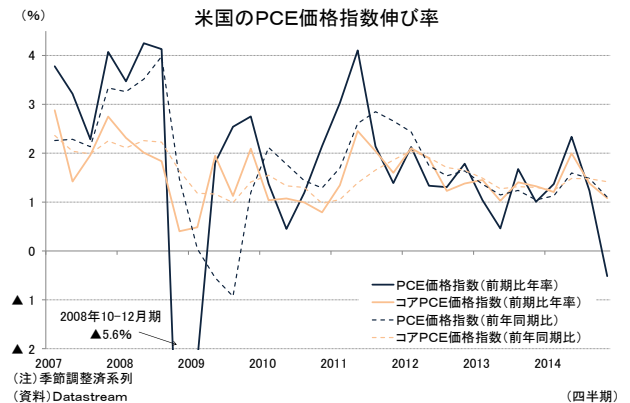
GDP 価格指数は前期比年率横ばい(前期:同+1.4%)と大幅に低下、市場予想(同+0.9%)も下回った。その結果、名目GDP成長率は前期比年率+2.5%(前期:同+6.4%)となった(図表 9)。

F R B が物価の指標として注目する P C E 価格指数²は前期比年率▲0.5%、前年同期比+1.1%(前期:同+1.2%、1.5%)、コア P C E 価格指数は前期比年率+1.1%、前年同期比+1.4%(前期:同+1.4%、+1.5%)となった(図表 10)。前期比年率では、エネルギー価格の下落などを受けて P C E 価格指数が、09 年 1-3 月期以来のマイナスとなったほか、コア P C E でみても前期から低下しており、物価上昇圧力はさらに低下している。一方、前年同期比では、前期比年率ほど伸びの低下は著しくないものの、低下基調が持続しているほか、いずれも F R B が目標とする 2%を大幅に下回っている。

(図表 9)



(図表 10)



² 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。