

経済・金融 フラッシュ

【4-6 月期米GDP】 前期比年率+2.3%、個人消費主導 で成長が加速

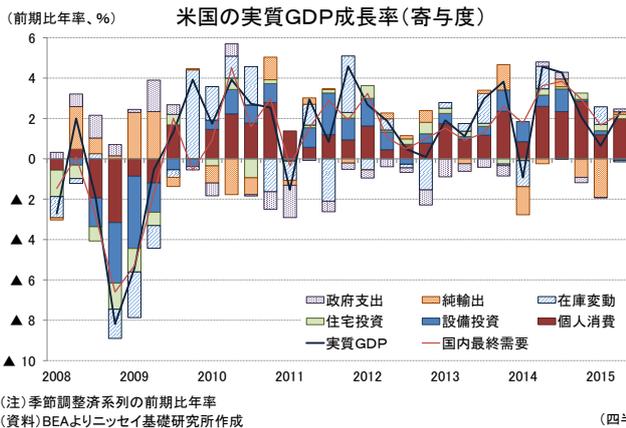
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

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

1. 結果の概要: 個人消費主導で成長が加速

7月30日、米商務省の経済分析局(BEA)は4-6月期のGDP統計(1次速報値)を公表した。4-6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¹で+2.3%となり、市場予想(Bloomberg集計の中央値、以下同様)の同+2.5%を小幅下回ったものの、1-3月期改定値(同+0.6%)から上昇した(図表1・2)。

(図表1)



(図表2)

米国のGDP(項目別)

| | | 2013年 | 2014年 | 2014年 | | | | 2015年 | |
|---------|---------|-------|-------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|
| | | (実) | (実) | 1-3 (実) | 4-6 (実) | 7-9 (実) | 10-12 (実) | 1-3 (実) | 4-6 (実) |
| 実質GDP | 前期比年率、% | 1.5 | 2.4 | ▲0.9 | 4.6 | 4.3 | 2.1 | 0.6 | 2.3 |
| 個人消費 | 前期比年率、% | 1.7 | 2.4 | 1.3 | 3.8 | 3.5 | 4.3 | 1.8 | 2.9 |
| 設備投資 | 前期比年率、% | 3.0 | 6.2 | 8.3 | 4.4 | 9.0 | 0.7 | 1.6 | ▲0.6 |
| 住宅投資 | 前期比年率、% | 9.5 | 1.8 | ▲2.7 | 10.4 | 3.4 | 9.9 | 10.1 | 6.6 |
| 在庫投資 | 寄与度 | 0.06 | 0.05 | ▲1.29 | 1.12 | ▲0.01 | ▲0.03 | 0.87 | ▲0.08 |
| 政府支出 | 前期比年率、% | ▲2.9 | ▲0.6 | ▲0.0 | 1.2 | 1.8 | ▲1.4 | ▲0.1 | 0.8 |
| 純輸出 | 寄与度 | 0.20 | ▲0.18 | ▲1.39 | ▲0.24 | 0.39 | ▲0.89 | ▲1.92 | 0.13 |
| 輸出 | 前期比年率、% | 2.8 | 3.4 | ▲6.7 | 9.8 | 1.8 | 5.4 | ▲6.0 | 5.3 |
| 輸入 | 前期比年率、% | 1.1 | 3.8 | 2.8 | 9.6 | ▲0.8 | 10.3 | 7.1 | 3.5 |
| PCE価格指数 | 前期比年率、% | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 2.1 | 1.2 | ▲0.4 | ▲1.9 | 2.2 |
| コア | 前期比年率、% | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.7 | 1.6 | 1.1 | 0.2 | 0.2 |
| | 前年同月比、% | 1.4 | 2.0 | 1.4 | 1.4 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.8 |
| | 前年同月比、% | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |

(資料) BEAよりニッセイ基礎研究所作成

4-6月期の成長率を需要項目別にみると、民間設備投資がマイナスとなる一方、個人消費や住宅投資がプラスとなったほか、純輸出(成長率寄与度)も前期からプラスに転じた。

内需のうち、個人消費は前期比年率+2.9%(前期:同+1.8%)と、前期から伸びが大幅に加速し、市場予想(+2.7%)も上回った。一方、設備投資は▲0.6%(前期:+1.6%)となり、12年7-9月期以来のマイナスに転じた。住宅投資は、+6.6%(前期:+10.1%)と、2桁伸びた前期からは鈍化したものの、高い成長率が持続した。政府支出は+0.8%(前期:▲0.1%)と、こちらは3期ぶりにプラスに転じた。最後に在庫変動は、4-6月期の成長率寄与度が▲0.08%ポイント(前期:同+0.87%ポイント)となり、小幅ながらマイナス寄与となった。

外需では、輸出が前期比年率+5.3%(前期:同▲6.0%)と前期から大幅に伸びが加速する一方、輸入は同+3.5%(前期:同+7.1%)と伸びが鈍化した結果、4-6月期の純輸出(輸出-輸入)の成

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。

長率寄与度は+0.13%ポイント（前期：同▲1.92%）と、前期の大幅なマイナスから小幅ながらプラスに転じた。

また、今回は4-6月期成長率の発表と同時に、年次改定に伴い過去3年分の成長率についても改定値が発表された。改定の結果、前期（1-3月期）の成長率は前期比年率▲0.2%から同+0.6%に上方修正され、前期はプラス成長であったことが示された。1-3月期の低調な成長率が発表された際に、季節調整が上手くいっていないのではとの懸念が持たれていたが、BEAはそれに答える形で今回、個人消費のサービス支出や、在庫変動、国防関連の政府支出について季節調整方法の変更を行った。一方、これら改定の結果、通年の成長率（前年比）は12年（+2.3%→+2.2%）、13年（+2.2%→+1.5%）、14年（+2.4%変更なし）となった。

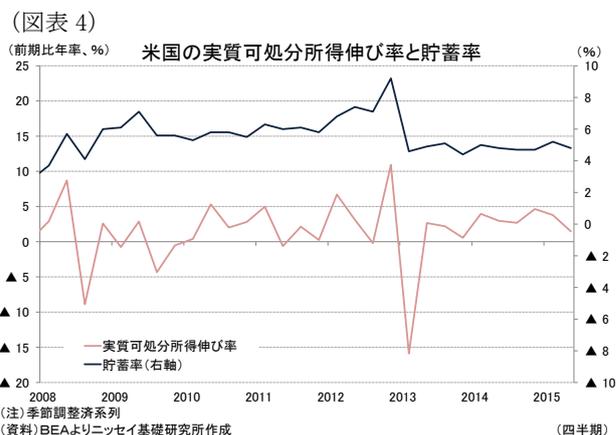
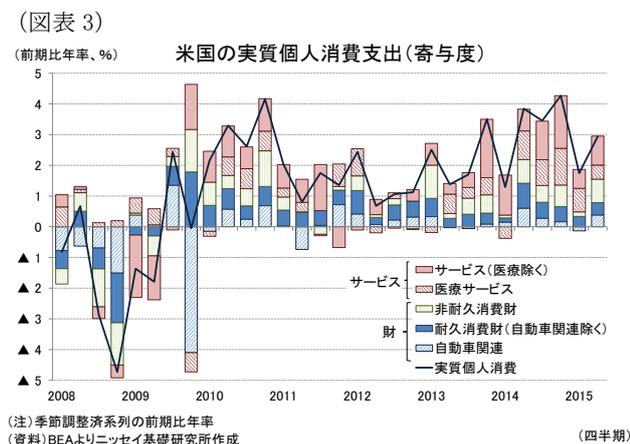
以上のように、4-6月期の成長率が前期から上昇したほか、前期もプラス成長であったことを考慮すれば、米国経済は底堅い成長が持続しているとみられる。

2. 結果の詳細:

(個人消費・個人所得)個人消費は全般的に好調

4-6月期の個人消費は、財・サービスともに好調となった(図表3)。財消費は、前期比年率+4.8%（前期：同+1.1%）と前期から伸びが大幅に加速した。耐久消費財が+7.3%（前期：+2.0%）と自動車販売の好調もあって伸びが大幅に加速したほか、非耐久消費財も+3.6%（前期：+0.7%）と前期からの加速がみられた。さらに、サービス消費も、+2.1%（前期：同+2.1%）と、前期からの加速はみられなかったものの、底堅い伸びが持続した。

一方、実質可処分所得は、同+1.5%（前期：同+3.8%）と前期から伸びが鈍化した(図表4)。貯蓄率は4.8%（前期：5.2%）と、前期から小幅低下した。



(民間投資)設備投資は建設、設備機器投資が減少

民間設備投資は、知的財産投資こそ4-6月期の前期比年率+5.5%（前期：+7.4%）と高い伸びを維持したものの、建設投資が同▲1.6%（前期：▲7.4%）とマイナス幅は縮小したものの、2期連続のマイナスとなったほか、設備機器投資も▲4.1%（前期+2.3%）と前期からマイナスに転じた(図表5)。

一方、住宅投資は前述の通り好調で、労働市場の改善が持続し、雇用不安が後退する中で住宅需

要が高まっていることが分かる（図表 5）。

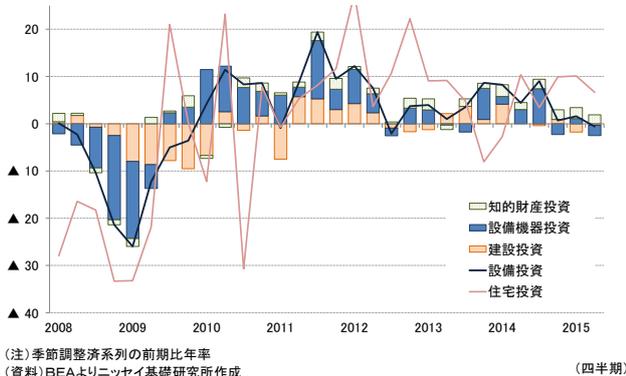
（政府支出）地方政府が高い伸び

連邦政府支出は、4-6 月期に前期比年率▲1.1%（前期：同+1.1%）と、マイナスになったものの、地方政府支出が同+2.0%（前期：▲0.8%）と高い伸びとなった結果、連邦政府と地方政府を合わせた政府支出は前期の小幅なマイナスから、今期はプラス転換した（図表 6）。

一方、マイナスとなった連邦政府支出の中身をみると、国防関連支出が▲1.5%（前期：+1.0%）、非国防支出も▲0.5%（前期：+1.0%）と、いずれもマイナスだったことが分かる。

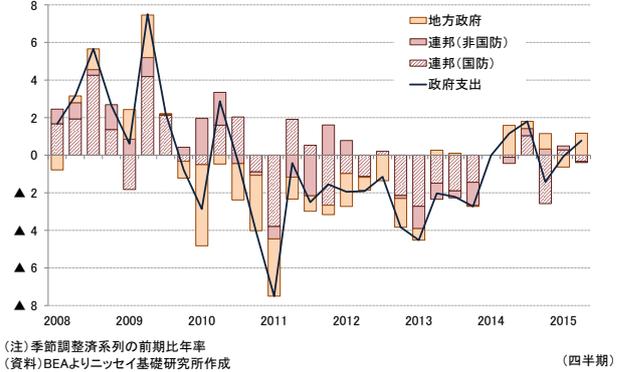
（図表 5）

（前期比年率、%） 米国の実質設備投資（寄与度）と実質住宅投資



（図表 6）

（前期比年率、%） 米国の実質政府支出（寄与度）



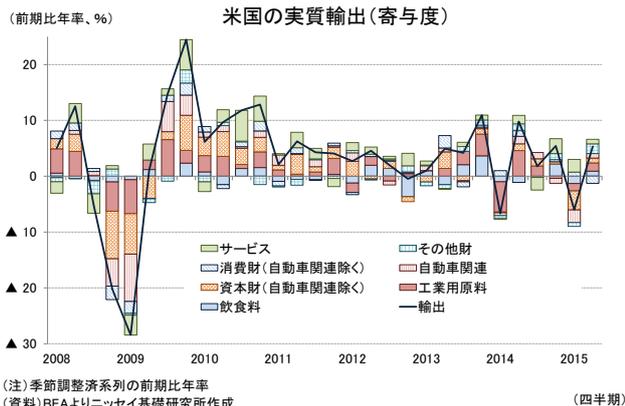
（貿易）輸出が大幅に回復

輸出を財、サービスに分けてみると、サービスが前期比年率+2.5%（前期：同+7.3%）と前期から伸びが鈍化する一方、財は+6.8%（前期：▲11.7%）と、前期の大幅な落ち込みの反動もあり、高い伸びとなった（図表 7）。

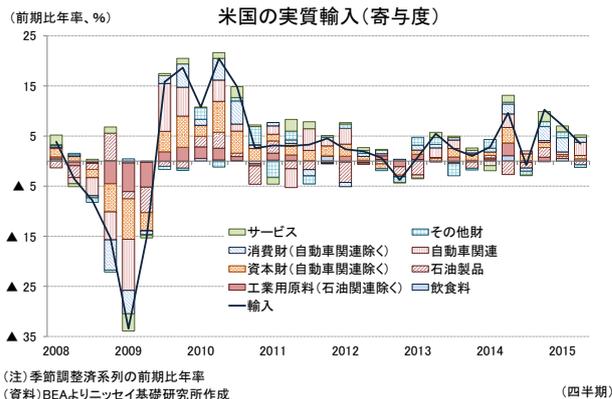
輸入は、財が+3.7%（前期：+7.2%）、サービスが+2.5%（前期：+6.7%）と財・サービス共に伸びが鈍化した。輸入の商品別内訳をみると、自動車関連が国内の販売好調もあって+23.7%（前期：+4.6%）と大幅に増加した一方、石油製品が▲9.4%（前期：4.1%）、工業用原料が▲6.6%（前期：+2.4%）と前期からマイナスに転じた（図表 8）。

輸出が好調であった結果、4-6 月期は純輸出の成長率寄与度がプラスに転換したが、ドル高基調が持続している上、米国では年内の政策金利上げが見込まれており、相対的な米金利の先高観測が強いため当面はドル高基調が継続する可能性が高い。さらに、相対的な米景気の好調も持続するとみられることから、純輸出のプラス寄与は一時的であろう。

(図表 7)



(図表 8)

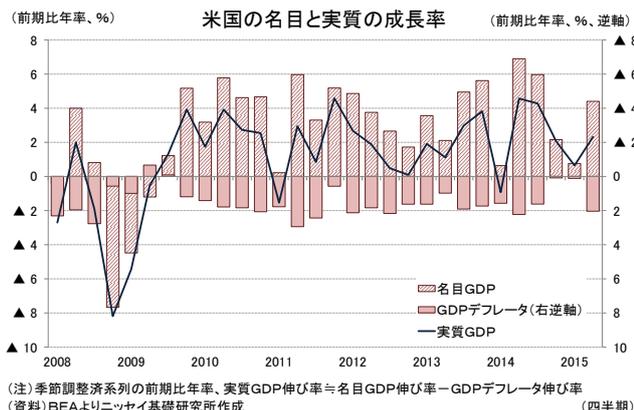


(物価・名目値)前期比でみた物価は大幅に上昇

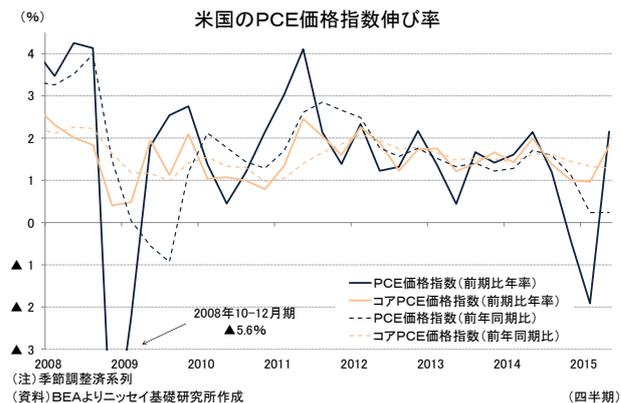
GDP 価格指数は、前期比年率+2.0% (前期：同+0.1%) と前期から大幅に上昇、市場予想 (同+1.5%) も上回った。その結果、名目GDP成長率は前期比年率+4.4% (前期：同+0.8%) となった (図表 9)。

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+2.2%、前年同期比+0.2% (前期：▲1.9%、+0.2%) 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+1.8%、前年同期比+1.3% (前期：+1.0%、+1.3%) となった。これまで物価を押し下げていたエネルギー価格が安定していることから、P C E 価格指数は前期の大幅なマイナスから一転して大幅なプラスに転じた。さらにコア指数の前期比も上昇しており、前期に比べた物価上昇のモメンタムは高まった。もともと、前年との比較では総合指数、コア指数ともに F R B の目標水準 (2%) を下回る状況が持続している。

(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。