

米国 方向性は良いものの力強さに欠ける成長（13年4-6月期実質GDP：速報）

発表日：2013年8月1日（木）

～改定による成長率への影響は限定的～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治

03-5221-5001

実質GDP（Gross Domestic Product）

	実質GDP	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入	名目GDP	GDP デフレーター
2005	+3.4	+3.5	+6.6	+7.0	(+0.15)	+0.6	(▲0.19)	+6.0	+6.1	+9.5	+3.2
2006	+2.7	+3.0	▲7.6	+7.1	(▲0.35)	+1.5	(+0.38)	+8.9	+6.1	+5.8	+3.1
2007	+1.8	+2.2	▲18.8	+5.9	(▲0.13)	+1.6	(+0.96)	+8.9	+2.3	+4.5	+2.7
2008	▲0.3	▲0.4	▲24.0	▲0.7	(▲0.62)	+2.8	(+0.70)	+5.7	▲2.6	+1.7	+1.9
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.1	(+1.02)	▲9.1	▲13.7	▲2.1	+0.8
2010	+2.5	+2.0	▲2.5	+2.5	(+0.75)	+0.1	(▲0.57)	+11.5	+12.8	+3.7	+1.2
2011	+1.8	+2.5	+0.5	+7.6	(+0.20)	▲3.2	(+0.01)	+7.1	+4.9	+3.8	+2.0
2012	+2.8	+2.2	+12.9	+7.3	(▲0.49)	▲1.0	(+0.30)	+3.5	+2.2	+4.6	+1.7
11/1Q	▲1.3	+2.1	+1.7	▲0.9	(▲1.06)	▲7.5	(+0.01)	+3.8	+2.8	+0.3	+1.6
11/2Q	+3.2	+1.5	+2.7	+9.9	(+0.72)	▲1.3	(+0.53)	+4.9	+0.7	+5.9	+2.6
11/3Q	+1.4	+2.1	+6.1	+16.8	(▲1.60)	▲2.5	(+0.10)	+7.0	+4.9	+3.9	+2.5
11/4Q	+4.9	+2.4	+12.3	+9.5	(+2.73)	▲1.5	(▲0.60)	+2.7	+5.9	+5.4	+0.5
12/1Q	+3.7	+2.9	+22.9	+5.8	(+0.36)	▲1.4	(+0.44)	+4.2	+0.7	+5.8	+2.0
12/2Q	+1.2	+1.9	+5.7	+4.5	(▲0.91)	+0.3	(+0.10)	+3.8	+2.5	+3.0	+1.8
12/3Q	+2.8	+1.7	+14.2	+0.3	(+0.60)	+3.5	(▲0.03)	+0.4	+0.5	+4.9	+2.3
12/4Q	+0.1	+1.7	+19.8	+9.8	(▲2.00)	▲6.5	(+0.68)	+1.1	▲3.1	+1.6	+1.1
13/1Q	+1.1	+2.3	+12.5	▲4.6	(+0.93)	▲4.2	(▲0.28)	▲1.3	+0.6	+2.8	+1.3
13/2Q	+1.7	+1.8	+13.4	+4.6	(+0.41)	▲0.4	(▲0.81)	+5.4	+9.5	+2.4	+0.7

（注）数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度（前期比年率ベース）

4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.7%に小幅加速

13年4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率+1.7%と1-3月期の同+1.1%から加速し市場予想を上回った（市場予想中間値同+1.0%、当社予想同+1.3%）。個人消費が減速したほか、在庫投資のGDP寄与がプラス幅を縮小、純輸出のGDP寄与がマイナス幅を拡大した。一方、住宅投資が加速したうえ、設備投資が増加に転じた。さらに、政府支出がマイナス幅を大幅に縮小した。

実質GDP成長率の基調は力強さに欠ける状況

実質GDP成長率は、2四半期連続で小幅加速したが、前期比では四半期ごとに減速、加速を繰り返す傾向があるため、均して基調を判断する必要がある。均すと12年10-12月期以降、前期比年率+1%台にGDP成長率は鈍化しており、力強さに欠ける状況だ。

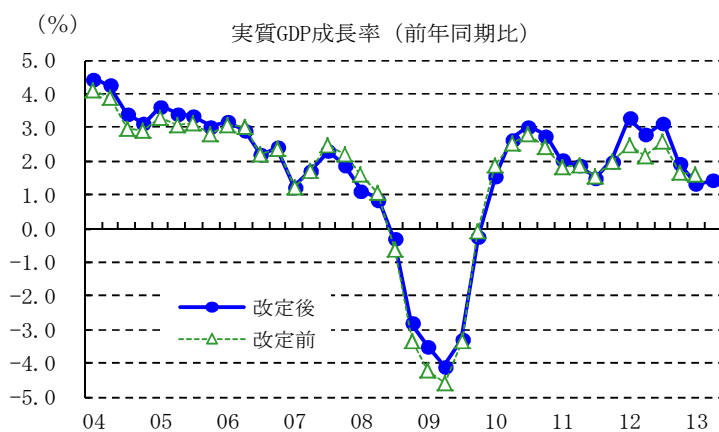
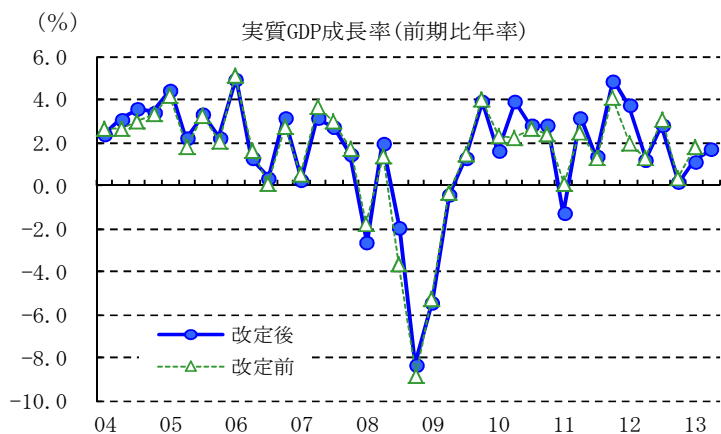
また、内需の強さを示す実質国内最終需要は4-6月期に前期比年率+2.0%となったものの、基調では前期比年率+2%を下回っており、低い伸びが1年強続いている。

改定による成長率への影響は12年に集中

今回GDPを含むNIPA統計は過去に遡って改定された。年次改定に加え、2009年以来となる基準改定が行われた。基準価格年が05年から09年に変更されたほか、研究・開発や映像支出等を設備投資に計上する措置が採られるなど、GDPの算出方法が変更された。研究・開発支出の設備投資への計上では、過去に遡って全体的に水準が押し上げられるこ

とから、このことによる成長率への影響は限定的である。

今回の改定によるここ数年分の実質GDP成長率の修正をみると、年間では、09年が前年比▲2.8%（改定前は前年比▲3.1%）、10年が前年比+2.5%（同+2.4%）と上方改定された。11年は前年比+1.8%（同+1.8%）と変わらず。一方、12年は前年比+2.8%（同+2.2%）と上方修正された。12年は、設備投資が下方修正されたものの、個人消費、住宅投資、政府支出、純輸出がそれぞれ上方改定されたことで、GDP成長率の改定幅が大きくなった。改定による12年以外の実質GDP成長率への影響は限定的だった。



個人消費が減速したものの、設備投資、住宅投資が成長率を押し上げ

4－6月期の需要項目別の詳細をみると、家計部門では調査対象の半数以上の人依然在景気回復を実感していないと回答したアンケート調査が示すように、失業率の高止まり、パート就労の増加などにより、消費意欲の高まり難しい状況が続いている。このような中で、給与税率の2%引き上げのほか、ガソリン価格の高騰などの影響によって、個人消費は前期比年率+1.8%と減速した。財別では、家具、遊具など耐久財消費が加速したものの、住宅関連や食品関連サービスなどのサービス消費が減速したほか、非耐久財消費が鈍化した。一方、住宅投資は前期比年率+13.4%と低金利を背景とした住宅販売の回復傾向、低い在庫率によって、住宅建設需要の強い状態が維持された。

企業部門では、設備投資は前期比年率+4.6%と減税終了を控えた駆け込み等の反動で失速した1－3月期（同▲4.6%）から増加に転じた。内訳では、機械投資が同+4.1%に加速したほか、建設投資が同+6.8%と1－3月期の大幅な落ち込み（同▲25.7%）から増加に転じた。さらに、新項目である知的財産は前期比年率+3.8%（同+3.7%）と小幅加速した。

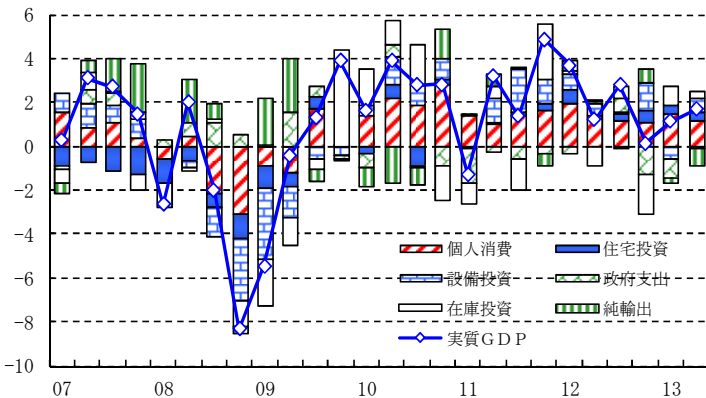
一方、在庫投資は10－12月期にハリケーン「サンディ」の襲来による生産活動の制限で抑制された影響もあり、1－3月期に続き増加したものの、企業は在庫の増加に慎重な姿勢を維持しているため、4－6月期の増加ペースは鈍化した。同期のGDP押し上げは前期比年率+0.41%に低下した（1－3月期は同+0.93%のGDP押し上げ）。

政府支出は、地方政府で財政の緊縮が弱まったことを主因に前期比年率▲0.4%とマイナス幅を縮小した（1－3月期同▲4.2%）。連邦政府支出は非国防支出の減少にもかかわらず、国防支出のマイナス幅縮小によって減少ペースを鈍化した。また、州地方政府の支出が同+0.3%と増加に転じた。なお、自動歳出削減プログラムで、予算の一律削減を回避し振り分けが可能になったことで、政府職員の強制的な一時休暇が大部分で回避され

たため、政府支出の削減が一旦緩和された。

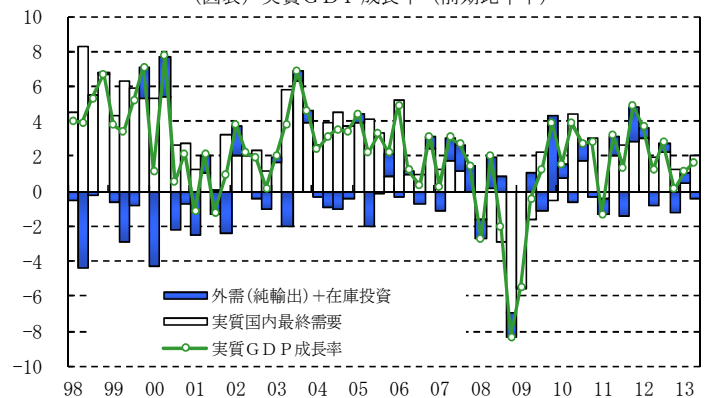
純輸出では、内外需要の持ち直しを受け輸出入ともにプラスとなったが、国内最終需要が前期比年率+2.0%（前期同+0.5%）と加速したことによって輸入が高い伸びとなり、純輸出のGDP寄与度は前期比年率▲0.81%と1－3月期の同▲0.28%からマイナス幅を拡大した。

(%) (図表) 実質GDPの項目別寄与度（前期比年率）



(出所) 米商務省

(%) (図表) 実質GDP成長率（前期比年率）



(出所) 米商務省

13年後半のGDP成長率は不透明感の払拭、金融緩和の効果等により小幅加速

13年後半には、自動歳出削減プログラムによる成長率の下押し圧力が年前半よりも弱まり、政府支出のマイナス幅も前期比で縮小すると見込まれる。

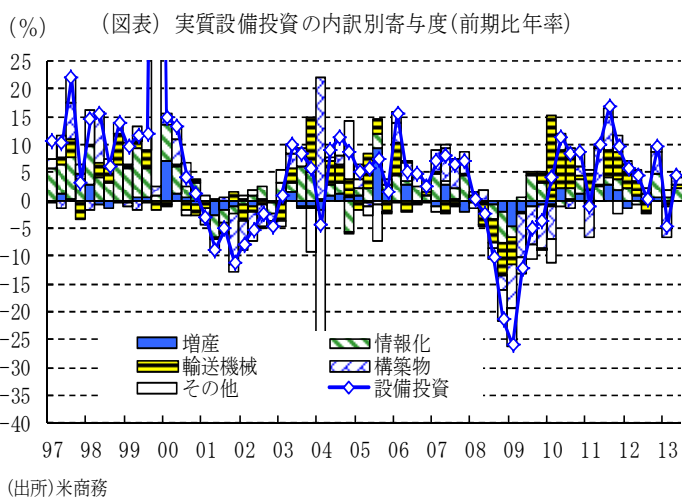
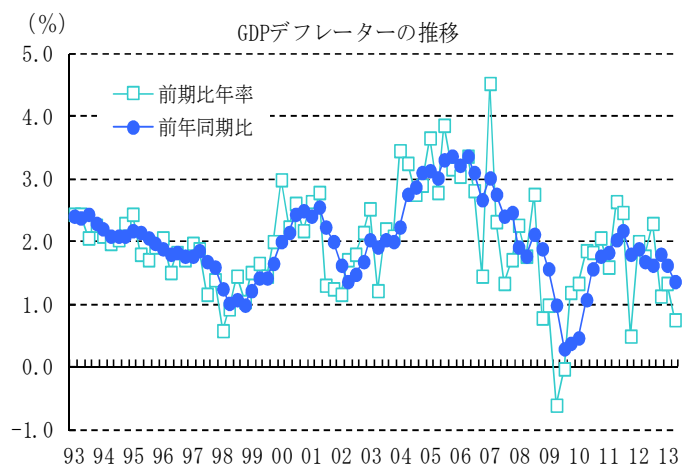
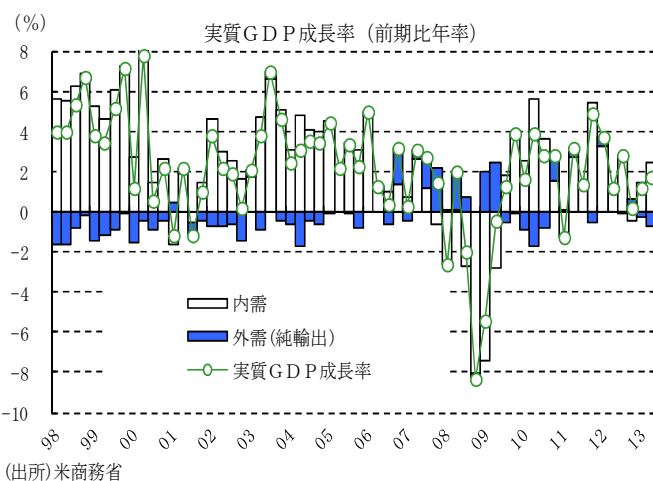
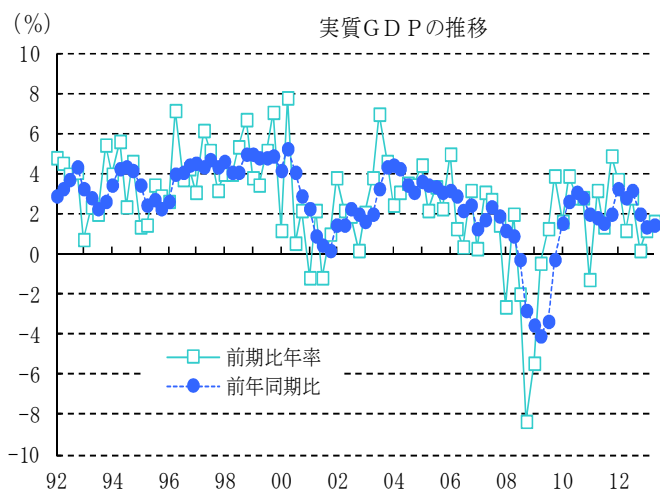
個人消費を取り巻く環境をみると、景気拡大を受けた雇用・所得の緩やかな増加のほか、緩和的な金融政策の継続による低い金利、借り入れ条件の改善が続くと見込まれる。また、良好な金融環境を背景に家計の可処分所得に対する債務返済負担の安定が予想される。さらに、株価は収益面から依然割高感が乏しいうえ、世界景気の持ち直しなどによる企業業績の拡大、緩和的な金融政策の継続等により、大幅な調整は見込みにくく、基本的には上昇基調を維持しよう。以上を勘案すると、個人消費は前期比年率+2%台の拡大基調を維持すると予想される。

住宅部門では、低金利、所得環境の改善等により住宅販売や住宅価格の回復傾向が続くと予想される。このことは、住宅関連消費や消費者マインドの改善に繋がり、消費の下支え要因となろう。また、低い住宅在庫率等を背景に、住宅投資は堅調さを維持すると見込まれる。

設備投資は13年末の投資減税終了前の駆け込み需要によって拡大ペースを速める公算が大きい。

さらに、各国の金融緩和や財政支出の拡大などを背景に新興国を中心に世界経済の拡大ペースを速めるとみられる。

以上を勘案すると、13年後半の実質GDP成長率は前期比年率+2%台に小幅加速すると見込まれる。この結果、年間の実質GDP成長率は13年に前年比+1.5%と12年の同+2.8%から減速すると予想される。



以上