

U.S.Trends

米国 14年1QのGDP成長率が年率+1.2%でFRB予想の達成はまた困難に ～悪天候と昨年後半の一時的な押し上げの反動により1QのGDP成長率は大幅に減速する公算～

発表日：2014年4月25日(金)

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

ポイント

- 米国では、昨年後半に一時的な要因で成長が加速した反動に加えて、13年12月から3月にかけて断続的に悪天候に見舞われたこと、緊急失業保険（EUC）プログラムなどが終了したこと、等を背景に14年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%に減速したと予想される。1-3月期は、国内最終需要が前期と同様に1%台の伸びにとどまったほか、純輸出がマイナス寄与に転じた。
- 13年後半には、QE3の継続による株高、政府機関が閉鎖された間の政府職員への給与支払い、減税終了前の駆け込み等によって、高い成長となった。
- 悪天候は昨年12月から今年の3月にかけて断続的に続き、この間の需要を抑制した。政府支出は、昨年10月の政府機関の一部閉鎖による政府支出の大幅マイナスの反動が期待されたものの、悪天候による政府機関の閉鎖などにより、小幅のプラスに転じた。一方、個人消費は、悪天候による交通機関の停止などの影響で、前期比年率+2%程度の伸びに鈍化、住宅投資は、悪天候による建設の遅れを背景に2四半期連続の減少になったと見込まれる。また、設備投資は、投資減税終了を受け減速したと想定される。この結果、1-3月期の実質国内最終需要は前期比年率+1.7%と2四半期連続で1%台の伸びにとどまると見込まれる。さらに、世界経済の減速により輸出が減少したことによって、純輸出はGDPを押し下げたとみられる。以上を勘案すると、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%（10-12月期同+2.6%）と鈍化が予想される。
- 悪天候によって抑制された余暇サービス、観光などの需要は天候が改善しても機会喪失分を取り戻すことは困難とみられ、3月のFOMC参加者が予想した14年10-12月期実質GDP成長率を達成するためには、4-6月期以降平均で前期比年率+3.3%～+3.6%程度の高い成長が必要であり、GDP成長率が予測値を下回る可能性が高い。ただ、悪天候の影響は1月が最も大きく2月以降は持ちなおしの動きもみられることから、FRBはQE3縮小を継続すると見込まれる。FRBが期待する年率+3%成長の達成が困難なもとで、市場が予想する利上げ時期は15年春先から徐々に後ろ倒しされる可能性が高い。

1-3月期の実質GDPは前期比年率+1.2%と減速する見込み

14年1-3月期の実質GDP成長率は、悪天候の影響だけでなく、13年後半に一時的な要因で押し上げられた反動もあり、前期比年率+1.2%（10-12月期同+2.6%）に減速したと見込まれる。米国では、昨年12月から今年3月にかけて、ウィンターストーム（冬の嵐）に断続的に襲われた。13年12月が13日間、14年1月が10日間、2月が13日間、3月が10日間、米国のどこかに襲来した。この影響のほか、13年後半に個人消費が、金融緩和による株高、13年10-12月期にクリスマス商戦での企業の積極的な値引き販売等を背景に押し上げられた。また、設備投資は減税終了前の駆け込みにより、拡大ペースを速めた。これらの反動により、米経済成長は1-3月期に減速したと考えられる。

政府支出が昨年10月の政府機関の一部閉鎖の反動によって、プラスに転じたと予想される。一方で、個人消費が前期比年率+2%程度に減速、住宅投資はマイナスを持続する見込み。ま

た、設備投資は、減税終了前の駆け込みの反動によって、伸び率が鈍化すると予想される。この結果、国内最終需要は前期比年率+1.7%程度と前期と同程度の低い伸びにとどまろう。さらに、純輸出が輸出の大幅な減少を背景にマイナス寄与に転じると見込まれる。

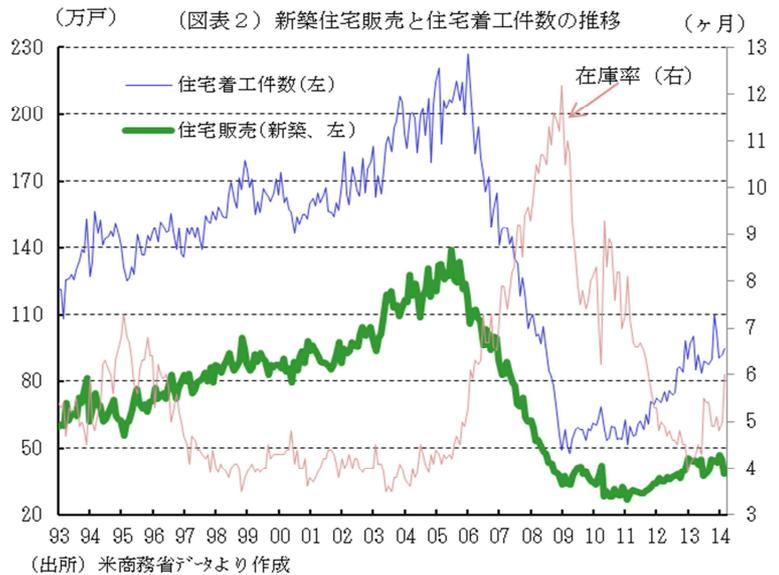
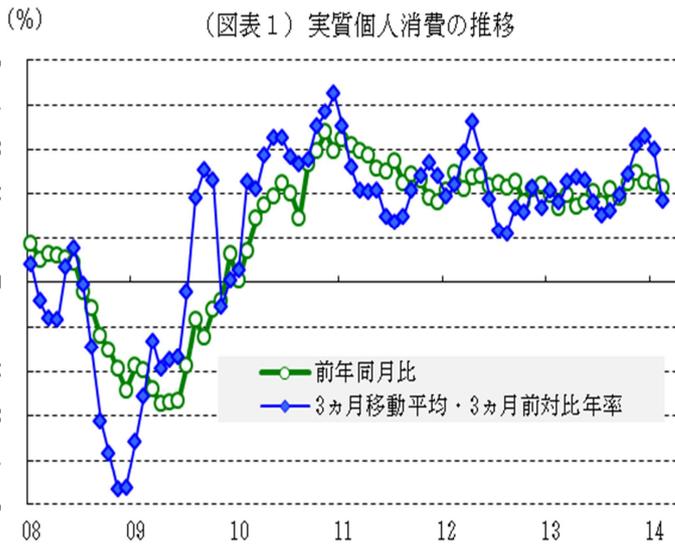
1-3月期の個人消費は前期比年率+2%程度に鈍化

以下では、1-3月期の需要項目別に動きを確認する。個人消費関連では、1-3月期の自動車販売台数が前期比年率+0.1%（10-12月期同▲1.8%）と増加に転じたほか、オバマケアの影響による医療費支出の増加によってサービス消費が拡大しているとみられる。一方、14年1-3月期のコア小売売上高は前期比年率0.0%と10-12月期の前期比年率+4.8%から鈍化した。これらを勘案すると、14年1-3月期の実質個人消費は前期比年率+2%程度（10-12月期同+3.3%）と減速する公算が大きい。個人消費は、雇用・所得の緩やかな拡大が続くなかで、借入れ環境の改善によるローンの拡大、オバマケアによる保険料支出増加、等によって支えられた一方で、悪天候による交通手段の停止などの影響、前期に押し上げられた反動により、減速した。

月次では、2月に実質個人消費は3ヶ月移動平均・3ヶ月前対比年率で+1.8%と勢いを弱めている（図表1）。3月には、エネルギー価格の上昇が抑制要因となるものの、自動車販売の加速等を背景に勢いを強めたと見込まれる。

住宅投資は金利上昇、悪天候で減少

住宅部門では、モーゲージ金利の上昇、悪天候等により、新築住宅販売は減少している。また、新築在庫率が上昇していること等から、1-3月期の住宅投資は10-12月期の前期比年率▲7.9%の縮小に続き、小幅減少すると予想される（図表2）。



設備投資は前期の駆け込みの反動等で減速

設備投資は、空室率の低下による商業建設投資の増加が見込まれる一方で、投資減税終了、駆け込みの反動によって鈍化しよう。

設備投資の約22.8%を占める建設投資は空室率の低下等を背景に需要が拡大しており、増加に転じると予想される。一方、設備投資の約45.4%を占める機械設備投資と同じ動きをする傾向がある非国防資本財出荷（除く航空機）は、14年1-3月に前期比年率+1.7%と10-12月期の前期比年率+7.8%から鈍化しており、1-3月期の機械設備投資は前期比年率で10-12月期の同+10.9%から減速すると見込まれる（図表3）。以上のことから、設備投資は、10

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

-12月の同+5.7%から鈍化したと予想される。

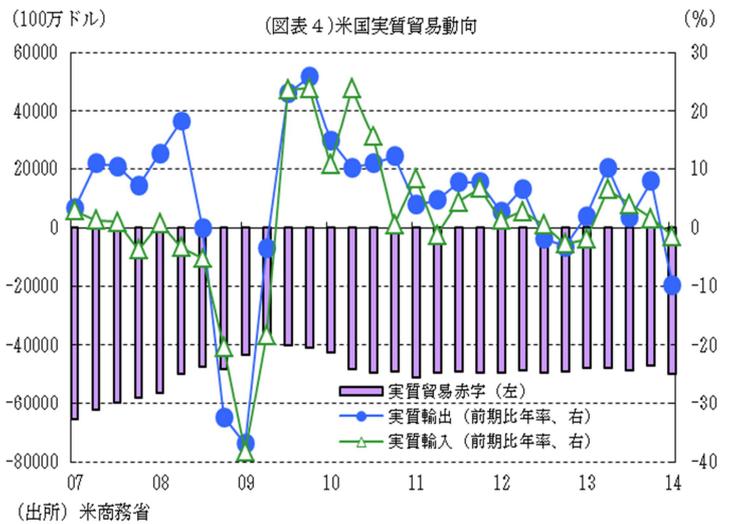
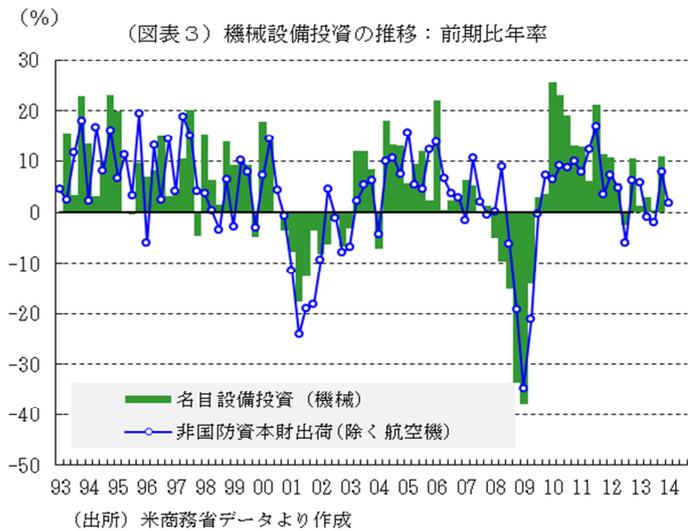
在庫投資は、弱い最終需要により積み増しペースが抑制されたことで、1-3月期の実質GDPへの寄与度が前期比年率▲0.2%と2四半期連続の押し下げになると推測される。

政府支出は小幅のプラスに

1-3月期の政府支出では、地方政府の支出が税収の増加を背景に増加するほか、連邦政府の支出が10月の連邦政府機関の一部閉鎖により前期に大幅な減少となった反動によって、押し上げられよう。ただし、大雪によって政府機関が数日閉鎖されたこと、公共投資が減少していることが押し下げ要因になるとみられ、政府支出は前期比年率で小幅の増加となろう。

外需のGDP寄与度がマイナスに

純輸出では、輸入が米国内での需給の緩みを背景とした燃料関連の減少により、マイナスに転じたと見込まれる。一方、輸出は10-12月期の高い伸びの反動、世界経済の減速を背景に大幅な減少が予想される。この結果、純輸出のGDP寄与度は前期比年率▲0.4%と、10-12月期の同+0.9%からマイナス寄与に転じる公算が大きい(図表4)。



米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

	2013年 (実績)	2012年 10~12	2013年			2014年
			1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.9	0.1	1.1	2.5	4.1	2.6
個人消費	2.0	1.7	2.3	1.8	2.0	3.3
住宅投資	12.2	19.8	12.5	14.2	10.3	7.9
設備投資	2.7	9.8	▲4.6	4.7	4.8	5.7
在庫投資	81.6	7.3	42.2	56.6	115.7	111.7
政府支出	▲2.2	▲6.5	▲4.2	▲0.4	0.4	▲5.2
純輸出	▲412.3	▲412.1	▲422.2	▲424.5	▲419.7	▲382.7
輸出	0.1	0.6	▲0.3	▲0.1	0.1	0.9
輸入	2.7	1.1	▲1.3	8.0	3.9	9.5
実質国内需要	1.7	▲0.5	1.4	2.5	3.9	1.6
実質最終需要	1.7	2.0	0.2	2.1	2.6	2.7
実質国内最終需要	1.6	1.3	0.5	2.1	2.4	1.7
名目GDP	3.4	1.6	2.8	3.1	6.2	4.2
GDPデフレーター	1.4	3.8	3.1	3.1	3.4	4.1
		1.1	1.3	0.6	2.0	1.6
		1.8	1.6	1.3	1.3	1.4

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字は実額(10億ドル)、下段は寄与度。
 (注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。
 (出所) 当社予測

子測

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

**FOMCのGDP
成長率予想はさら
に下方修正される
可能性**

前述のように1-3月期の実質GDP成長率が下ぶれるほか、悪天候によって抑制された余暇サービス、観光などの需要は天候が改善しても機会喪失分を取り戻すことは困難とみられ、3月のFOMC参加者が予想した14年10-12月期実質GDP成長率（前年同期比+2.8~+3.0%）を達成するためには4-6月期以降平均で前期比年率+3.3%~+3.6%程度の高い成長が必要であることから、GDP成長率が予測値を下回る可能性が高くなった。

ただ、金融政策に関して、悪天候の影響は1月が最も大きく2月以降は持ちなおしの動きもみられ、4-6月期に実質GDP成長率は前期比年率+2%台に加速すると予想されること、雇用情勢の改善が持続していることを背景に、FRBはQE3縮小を継続すると見込まれる。米経済が安定成長を維持するためには、資産価格の上昇や金利の安定が必要であり、FRBはテーパリングを慎重なペースで行う公算が大きい。

依然としてFRBが期待する年率+3%成長を持続的に維持できる状況になっていないもとで、市場が予想する利上げ時期は15年春先から徐々に後ろ倒しされる可能性が高い。

以上