

米国 個人消費の大幅下方改定によりマイナス幅拡大(14年1-3月期実質GDP:確報)

発表日: 2014年6月26日 (木)

~国内需要を示す実質国内最終需要は12四半期ぶりの低い伸び~

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							名目GDP			GDPデフレーター
	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			
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
2013	+1.9	+2.0	+12.2	+2.7	(+0.75)	▲2.2	(+0.20)	+2.7	+1.4	+3.4	+1.4
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	+2.5	+1.8	+14.2	+4.7	(+0.41)	▲0.4	(▲0.07)	+8.0	+6.9	+3.1	+0.6
13/3Q	+4.1	+2.0	+10.3	+4.8	(+1.67)	+0.4	(+0.14)	+3.9	+2.4	+6.2	+2.0
13/4Q	+2.6	+3.3	▲7.9	+5.7	(▲0.02)	▲5.2	(+0.99)	+9.5	+1.5	+4.2	+1.6
14/1Q	▲2.9	+1.0	▲4.2	▲1.2	(▲1.70)	▲0.8	(▲1.53)	▲8.9	+1.8	▲1.7	+1.3

(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)

個人消費の過大推計の修正により、1-3月期の実質GDP成長率が前期比年率▲2.9%、実質国内最終需要は同+0.3%と大幅に下方修正された

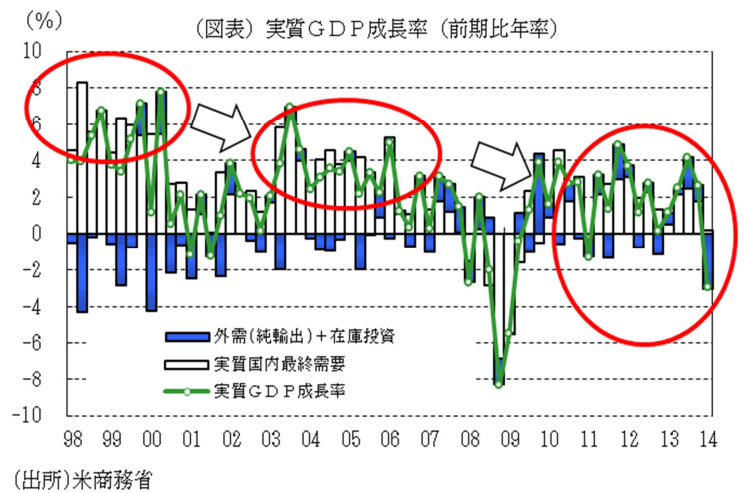
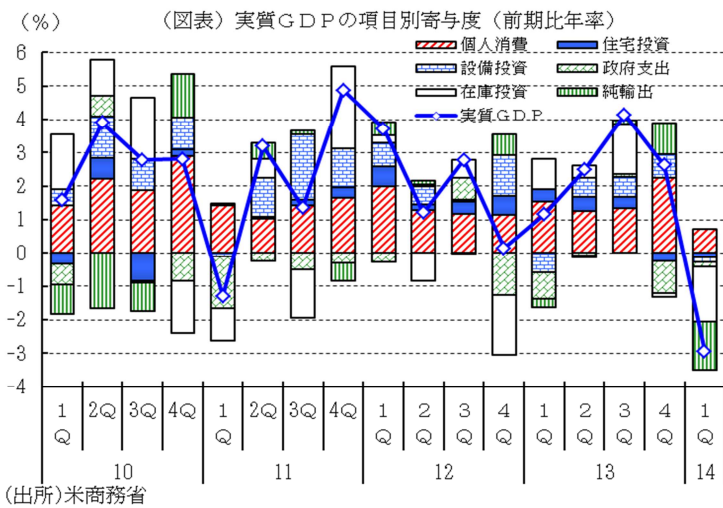
14年1-3月期の実質GDP成長率の確報値は、前期比年率▲2.9% (改定同▲1.0%、速報同+0.1%) と大幅に下方修正された。設備投資が前期比年率▲1.2% (改定同▲1.6%、速報同▲2.5%)、住宅投資が前期比年率▲4.2% (改定同▲5.0%、速報同▲5.7%) と上方改定された。一方で、個人消費が医療支出の大幅な下方修正により前期比年率+1.0% (改定同+3.1%、速報同+3.0%) と大幅に下方改定された。医療支出は、オバマケアの実施に伴う支出を反映させるために、速報、改定段階では登録者数を使用して推計を行っていたが、基礎統計で実際には医療支出が伸びていなかったことが確認されたことを受け、確報段階での大幅な修正に繋がった。その他では、純輸出のGDP寄与度が前期比年率▲1.53% (改定同▲0.95%、速報同▲0.83%)、在庫投資のGDP寄与度が前期比年率▲1.70% (改定同▲1.62%、速報同▲0.57%) とマイナス幅を拡大した。また、政府支出が前期比年率▲0.8% (改定同▲0.8%、速報同▲0.5%) とほぼ変わらずとなった。これらの改定により実質国内最終需要は同+0.3% (改定同+1.6%、速報同+1.5%) と大幅に下方修正された。

なお、PCEコアデフレーターは前期比年率+1.2% (改定同+1.2%、速報同+1.3%) と変わらず、インフレの低位安定が確認された。

**悪天候のほか、昨年
後半の押し上げの反
動により、1-3月
期の実質GDP成長
率は下振れた**

以下では10-12月期からの動向をみる。1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲2.9%（10-12月期同+2.6%）と11年1-3月期以来、3年ぶりのマイナス成長となった。悪天候による需要の抑制のほか、昨年後半の在庫の積み上がりや減税終了前の駆け込みの反動、世界経済の伸び悩み等による輸出の減少によって、実質GDP成長率は失速した。

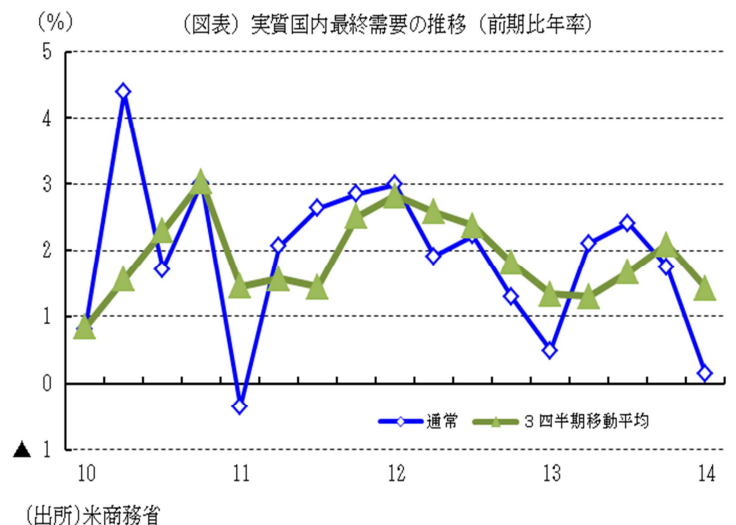
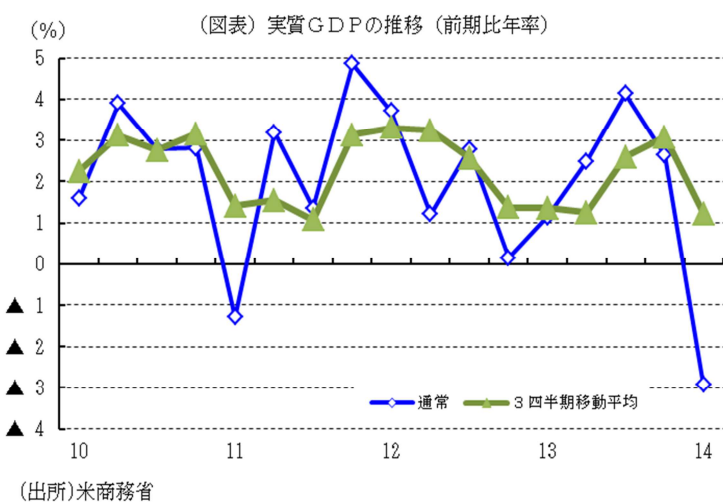
政府支出が減少幅を大きく縮小した一方で、個人消費が大幅に減速したほか、住宅投資が2四半期連続で減少、設備投資が減少に転じたことを背景に、実質国内最終需要は前期比年率+0.3%（10-12月期同+1.6%）と減速した。加えて、純輸出がマイナス寄与に転じ、在庫投資のGDP寄与がマイナス幅を拡大したことで、実質GDP成長率は大幅なマイナスの伸びとなった。



**今景気拡大局面の平均
的な成長率を下回った
が、基本的には緩やか
な経済成長**

3四半期移動平均で基調をみると、実質GDP成長率は14年1-3月期に前期比年率+1.2%と鈍化し、今拡大局面入り後の平均成長率である+2.3%を下回っている。

一方、内需の強さを示す実質国内最終需要は1-3月期で前期比年率+1.4%と今拡大局面入り後の平均伸び率を下回る小幅な伸びとなっており、現在米国国内需要は緩やかな拡大基調にとどまっている。



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。

個人消費が鈍化したほか、設備投資、住宅投資、輸出、住宅投資、政府支出が減少した

1 - 3 月期の需要項目別の詳細をみると、個人消費は前期比年率+1.0%（10 - 12 月期同+3.3%）と大幅に減速した。雇用・所得の緩やかな拡大のほか、借入環境の改善など、個人消費を支える要因は多くなっている。しかし、悪天候の影響もあり、自動車、家具などの耐久財消費のほか、サービス消費が減速した。サービス消費では、気温の低下によって、エネルギー消費が増加したものの、余暇サービス、飲食関連支出、医療支出が減少した。また、食料品、衣料品等の非耐久財消費は失速した。

さらに、住宅投資は悪天候の影響もあり前期比年率▲4.2%（10 - 12 月期同▲7.9%）と 2 四半期連続の減少となった。

企業部門では、設備投資が減税終了によって前期比年率▲1.2%（10 - 12 月期同+5.7%）と失速した。内訳では、知的財産が前期比年率+6.3%（同+4.0%）と加速したものの、建設投資が同▲7.7%（同▲1.8%）、駆け込みの反動を背景に機械設備投資が同▲2.8%（同+10.9%）と減少に転じた。また、在庫投資は昨年後半に水準が高まったほか、悪天候の影響もあり、増加ペースを弱めたため、同期の GDP 寄与が前期比年率▲1.70% p とマイナス幅を拡大した（10 - 12 月期は同▲0.02% p の GDP 押し下げ）。

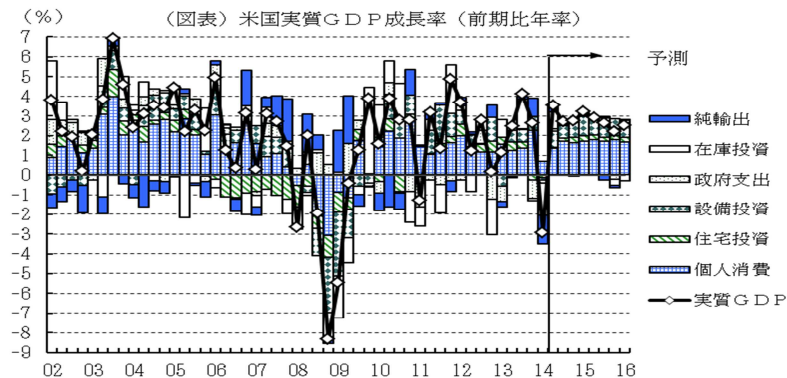
政府支出は、緊縮財政の緩和による連邦政府支出の増加を背景に前期比年率▲0.8%（10 - 12 月期同▲5.2%）と減少幅を縮小した。州地方政府支出は同▲1.8%（同0.0%）と減少に転じた。一方、連邦政府支出では非国防支出が同+5.9%（同▲10.0%）と 5 四半期ぶりに増加したほか、国防支出が同▲2.5%（同▲14.4%）と減少幅を縮小したことで、連邦政府支出全体は同+0.6%と 6 四半期ぶりの増加となった。

純輸出では、輸入が小幅加速した一方で、輸出は前期に高い伸びとなった反動に加えて、新興国経済の停滞による世界貿易の伸び悩みを受け、前期比年率▲8.9%（同+9.5%）と減少に転じた。この結果、純輸出の GDP 寄与度は前期比年率▲1.53% p（10 - 12 月期の同+0.99% p）と大幅なマイナスに転じた。

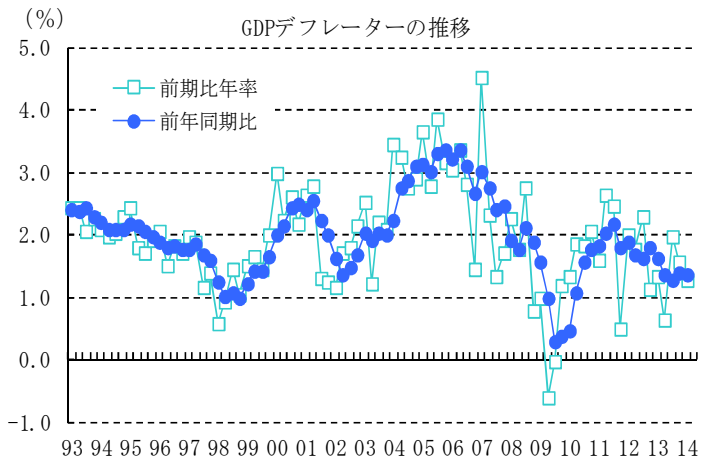
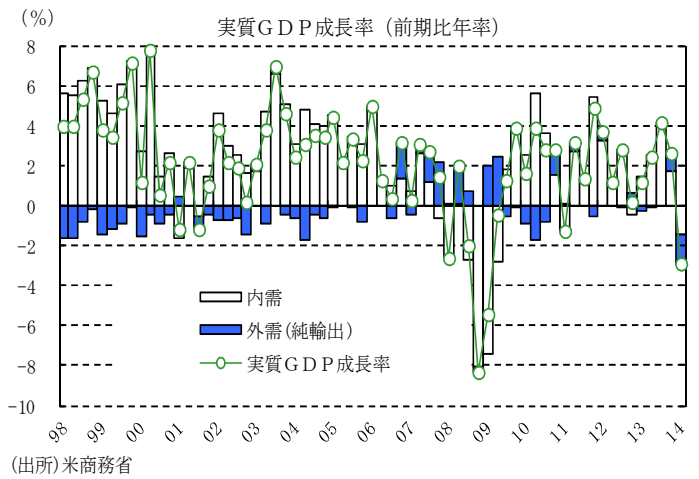
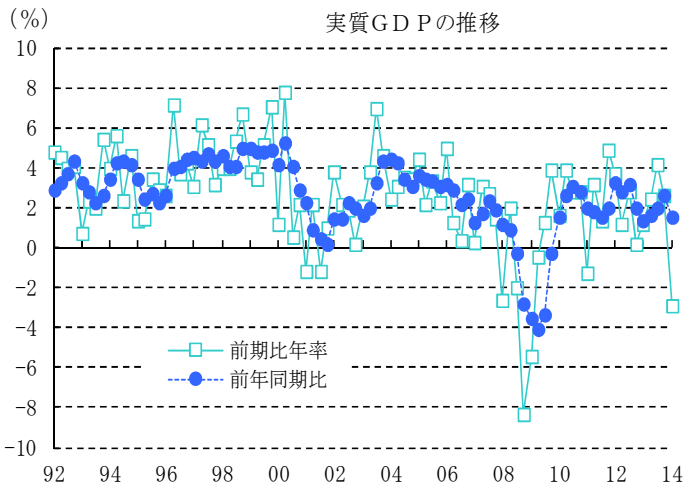
14 年 4 - 6 月期は前期比年率+3%台半ばの成長となる公算

14 年 4 - 6 月期の実質 GDP 成長率は、悪天候要因の剥落等を背景に個人消費の再加速のほか、住宅投資や設備投資の回復、在庫投資の拡大によって、前期比年率+3%台半ばに加速すると見込まれる。この 4 - 6 月期の加速は、反動による影響が多く含まれるため持続性がないものの、雇用・所得の緩やかな改善ペース、世界的な景気拡大ペースの鈍さ等を背景に基本的に前期比年率+2%台半ばの成長基調を維持すると考えられる。

なお、14 年 1 - 3 月期の大幅な下方改定を受け、当社の 14 年実質 GDP 成長率予測を前年比+1.6%（前回予測同+2.3%、13 年実績同+1.9%）に変更する予定。



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。



【改定値】

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP							名目GDP		GDP デフレーター	
	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			
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
2013	+1.9	+2.0	+12.2	+2.7	(+0.75)	▲2.2	(+0.20)	+2.7	+1.4	+3.4	+1.4
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	+2.5	+1.8	+14.2	+4.7	(+0.41)	▲0.4	(▲0.07)	+8.0	+6.9	+3.1	+0.6
13/3Q	+4.1	+2.0	+10.3	+4.8	(+1.67)	+0.4	(+0.14)	+3.9	+2.4	+6.2	+2.0
13/4Q	+2.6	+3.3	▲7.9	+5.7	(▲0.02)	▲5.2	(+0.99)	+9.5	+1.5	+4.2	+1.6
14/1Q	▲1.0	+3.1	▲5.1	▲1.6	(▲1.62)	▲0.8	(▲0.95)	▲6.0	+0.8	+0.3	+1.3

(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)

【速報値】

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP							名目GDP		GDP デフレーター	
	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			
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
2013	+1.9	+2.0	+12.2	+2.7	(+0.75)	▲2.2	(+0.20)	+2.7	+1.4	+3.4	+1.4
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	+2.5	+1.8	+14.2	+4.7	(+0.41)	▲0.4	(▲0.07)	+8.0	+6.9	+3.1	+0.6
13/3Q	+4.1	+2.0	+10.3	+4.8	(+1.67)	+0.4	(+0.14)	+3.9	+2.4	+6.2	+2.0
13/4Q	+2.6	+3.3	▲7.9	+5.7	(▲0.02)	▲5.2	(+0.99)	+9.5	+1.5	+4.2	+1.6
14/1Q	+0.1	+3.0	▲5.8	▲2.0	(▲0.57)	▲0.5	(▲0.83)	▲7.6	▲1.4	+1.4	+1.3

(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)

以上

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。