

## 米国 消費が期待はずれも投資需要に勢い（14年4-6月期実質GDP：確報）

発表日：2014年9月26日（金）

～国内需要の緩やかな拡大基調は変わらず～

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	+3.3	+3.5	+6.6	+7.0	(+0.15)	+0.6	(▲0.22)	+6.2	+6.3	+9.5	+3.2
2006	+2.7	+3.0	▲7.6	+7.1	(▲0.35)	+1.5	(+0.34)	+9.0	+6.3	+5.8	+3.1
2007	+1.8	+2.2	▲18.8	+5.9	(▲0.13)	+1.6	(+0.95)	+9.3	+2.5	+4.5	+2.7
2008	▲0.3	▲0.3	▲24.0	▲0.7	(▲0.62)	+2.8	(+0.73)	+5.7	▲2.6	+1.7	+1.9
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.1	(+1.06)	▲8.8	▲13.7	▲2.0	+0.8
2010	+2.5	+1.9	▲2.5	+2.5	(+0.76)	+0.1	(▲0.58)	+11.9	+12.7	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+2.3	+0.5	+7.7	(+0.20)	▲3.0	(▲0.03)	+6.9	+5.5	+3.7	+2.1
2012	+2.3	+1.8	+13.5	+7.2	(▲0.48)	▲1.4	(+0.26)	+3.3	+2.3	+4.2	+1.8
2013	+2.2	+2.4	+11.9	+3.0	(+0.54)	▲2.0	(+0.26)	+3.0	+1.1	+3.7	+1.5
12/1Q	+2.2	+2.8	+25.5	+5.9	(▲0.20)	▲2.7	(▲0.11)	+1.3	+1.8	+4.4	+2.1
12/2Q	+1.6	+1.3	+4.3	+4.4	(+0.27)	▲0.4	(▲0.04)	+4.8	+4.0	+3.5	+1.8
12/3Q	+2.5	+1.9	+14.0	+0.8	(▲0.19)	+2.7	(+0.39)	+2.1	▲0.6	+4.4	+2.1
12/4Q	+0.1	+1.9	+20.3	+3.6	(▲1.80)	▲6.0	(+0.79)	+1.5	▲3.4	+1.6	+1.3
13/1Q	+2.7	+3.6	+7.8	+1.5	(+0.70)	▲3.9	(▲0.08)	▲0.8	▲0.2	+4.2	+1.3
13/2Q	+1.8	+1.8	+19.0	+1.6	(+0.30)	+0.2	(▲0.54)	+6.3	+8.5	+2.9	+1.2
13/3Q	+4.5	+2.0	+11.2	+5.5	(+1.49)	+0.2	(+0.59)	+5.1	+0.6	+6.2	+1.7
13/4Q	+3.5	+3.7	▲8.5	+10.4	(▲0.34)	▲3.8	(+1.08)	+10.0	+1.3	+5.0	+1.5
14/1Q	▲2.1	+1.2	▲5.3	+1.6	(▲1.16)	▲0.8	(▲1.66)	▲9.2	+2.2	▲0.8	+1.3
14/2Q	+4.6	+2.5	+8.8	+9.7	(+1.42)	+1.7	(▲0.34)	+11.0	+11.3	+6.8	+2.1

(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）

#### 設備投資の上方改定等により、GDP 3次推計値は上方修正

14年4-6月期の実質GDP確報値（3次推計）は、前期比年率+4.6%と改定値（2次推計）の同+4.2%から上方修正され、直前の市場予想と一致した。個人消費が上方改定予想に反して前期比年率+2.5%にとどまった一方で、設備投資、輸出、住宅投資、政府支出が上方改定された。設備投資では、構築物投資が前期比年率+12.6%（改定同+9.4%、速報同+5.3%）、機械設備投資が同+11.2%（同+10.7%、同+7.0%）、知的財産が同+5.5%（同+4.4%、同+3.5%）と全項目で上方修正された。

国内最終需要は、前期比年率+3.4%（改定同+3.1%、速報同+2.8%）と上方修正された。さらに、在庫のプラス寄与が上方改定されたうえ、純輸出のマイナス寄与が下方修正され、実質GDP成長率は上方改定された。

#### 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.6%、実質国内最終需要は同+3.4%の伸び

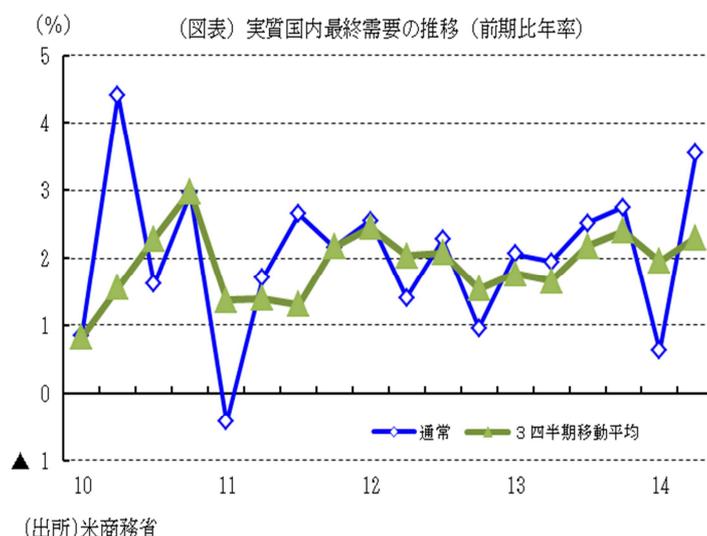
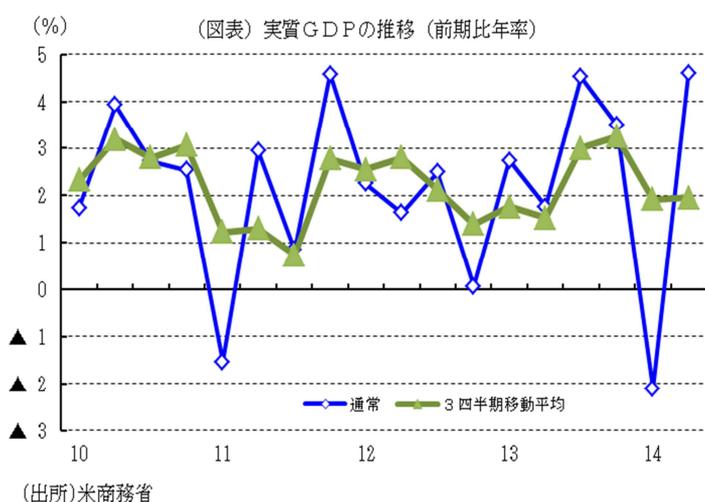
以下では、3次推計値で1-3月期からの動向をみる。14年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.6%（1-3月期同▲2.1%）とプラス成長に転じた。住宅投資や政府支出が3四半期ぶりに増加したうえ、個人消費、設備投資が加速するなど、実質国内最終需要は前期比年率+3.4%（1-3月期同+0.7%）と拡大ペースを速めた。このようなもとの、輸入の増加ペースが加速したが、輸出の回復により純輸出のGDP寄与がマイナス幅を縮小したほか、在庫投資のGDP寄与が大幅なプラスとなったこと

で、実質GDP成長率が押し上げられた。

実質GDP成長率は、4-6月期に前期比年率+4.6%と高い伸びとなったものの、1-3月期に厳冬で落ち込んだ反動による部分が大きく、持続性はない。しかし、米国経済は、FRBの金融緩和策によるバランスシートの改善などを背景に、基本的には前期比年率+2%台後半の安定的な拡大基調を維持できる状態に回復していると判断される。

### 国内最終需要は緩やかな拡大トレンド

変動が大きいGDP成長率の基調（3四半期移動平均）をみると、実質GDP成長率は、昨年後半に在庫投資、減税終了前の駆け込み等によって押し上げられた後、14年1-3月期には寒波の影響で押し下げられた。寒波の反動で4-6月期の成長率が高まったが、落ち込みの程度と比較して強くなかったため、4-6月期は前期比年率+2.0%と前期並みの伸びにとどまった。また、内需の強さを示す実質国内最終需要も4-6月期で前期比年率+2.3%と引き続き緩やかな拡大基調を維持している。



### 個人消費、設備投資が加速したほか、住宅投資、政府支出が増加に転じた

4-6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+2.5%（1-3月期同+1.2%）と小幅加速した。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。このような中で、1-3月期に悪天候で押し上げられた住宅関連サービス支出（電力消費など）や、その他サービスが減少に転じたため、サービス消費は減速した。一方で、悪天候の影響がなくなり自動車、家具などの耐久財消費のほか、衣料品等の非耐久財消費が加速した。

住宅投資は悪天候等によって2四半期連続で落ち込んだ反動もあり前期比年率+8.8%（1-3月期同▲5.3%）と3四半期ぶりの増加となった。

企業部門では、設備投資がCEOの景気見通しの改善、企業収益の改善によって前期比年率+9.7%（1-3月期同+1.6%）と加速した。内訳では、知的財産が前期比年率+5.5%（同+4.6%）、構築物投資が同+12.6%（同+2.9%）と加速したうえ、駆け込みの反動で1-3月期に落ち込んだ機械設備投資が同+11.2%（同▲1.0%）と増加に転じた。また、在庫投資は、1-3月期に悪天候で積み増しペースが抑制された影響

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。

により、4-6月期に拡大ペースを速め、同期のGDPを前期比年率+1.42%pと大幅に押し上げた（1-3月期は同▲1.16%pのGDP押し下げ）。

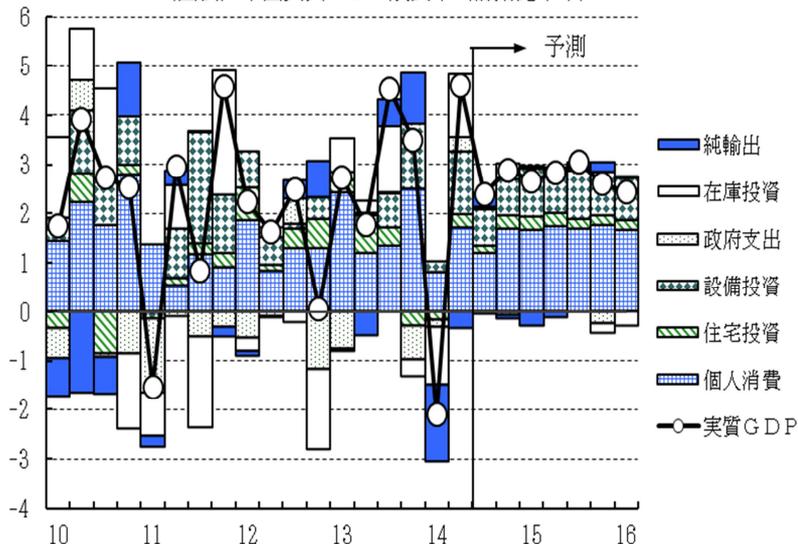
政府支出は、税収の増加等による地方政府の支出拡大を背景に前期比年率+1.7%（1-3月期同▲0.8%）と増加した。連邦政府支出全体は同▲0.9%と7四半期連続で減少した。一方、州地方政府支出は同+3.4%（同▲1.3%）と増加に転じた。

純輸出では、輸入が在庫積み増しの動きを映じて前期比年率+11.3%（同+2.2%）と加速した。一方、輸出は1-3月期の北米での寒波や、欧州の暖冬、新興国の景気減速等を背景とした減少の反動に加えて、輸出先需要の回復を受け、前期比年率+11.1%（同▲9.2%）と増加に転じた。この結果、純輸出のGDP寄与度は前期比年率▲0.34%p（1-3月期の同▲1.66%p）とマイナス幅を縮小した。

**14年7-9月期は前期比年率+2%台半ばの成長となる公算**

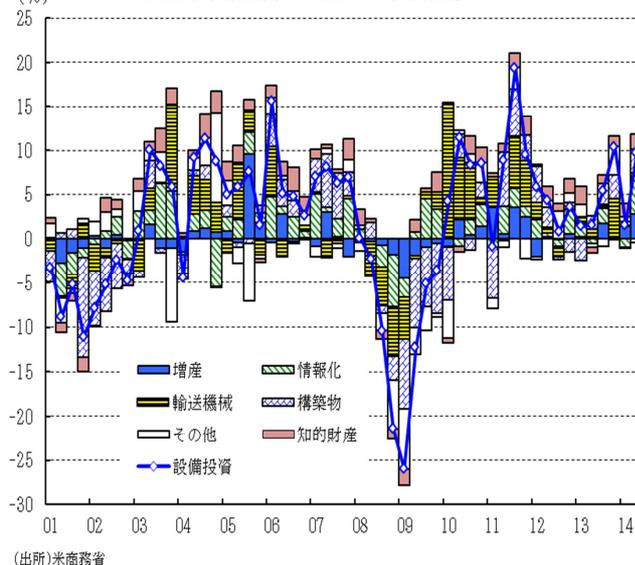
14年7-9月期には、4-6月期に天候の改善によって押し上げられた個人消費、住宅投資、設備投資、政府支出などが鈍化すると予想され、国内最終需要の増加ペースは小幅減速すると見込まれる。また、7-9月期の在庫投資は、4-6月期に大幅に積み上げられたため、積み増しペースが抑制され、同期のGDP押し下げ要因となろう。一方、輸出先の景気拡大ペースの鈍さにより、輸出が減速するものの、輸入が在庫の積み増し抑制、石油生産の拡大等の影響で鈍化すると予想され、純輸出のGDP寄与度はプラスに転じると見込まれる。この結果、7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2%台半ばに減速する公算が大きい。15年半ばにかけて、前期比年率+2%台後半のGDP成長率を維持すると予想される。

(図表) 米国実質GDP成長率(前期比年率)



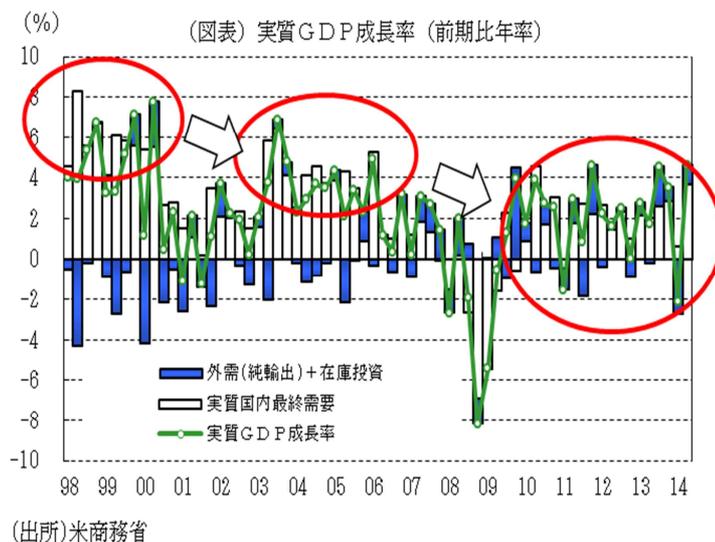
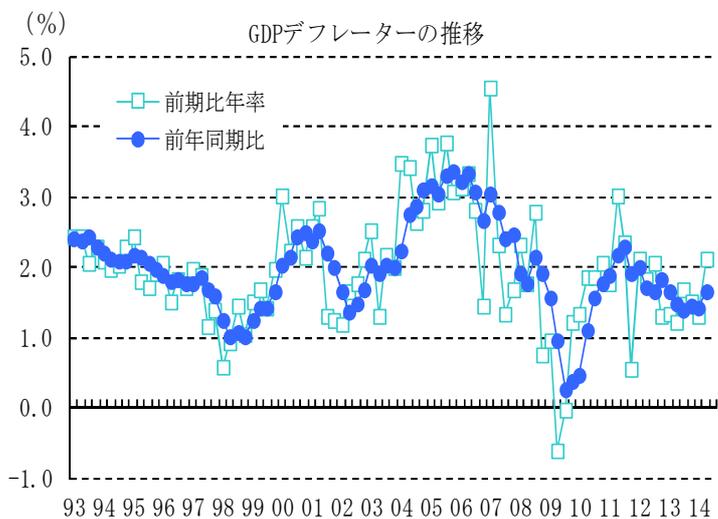
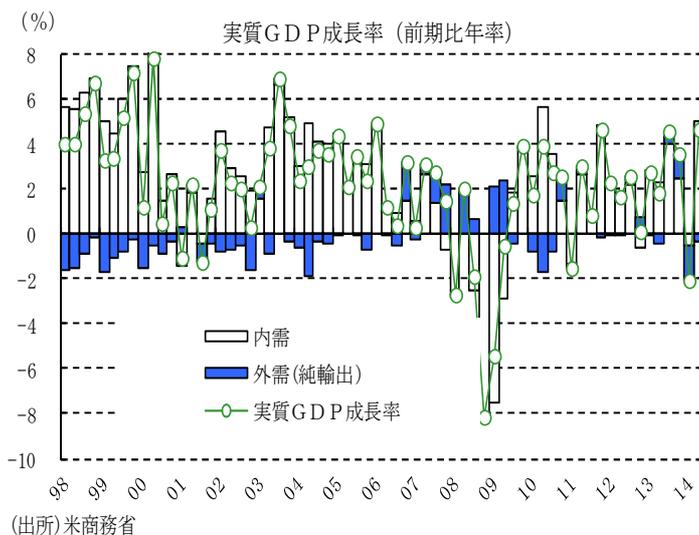
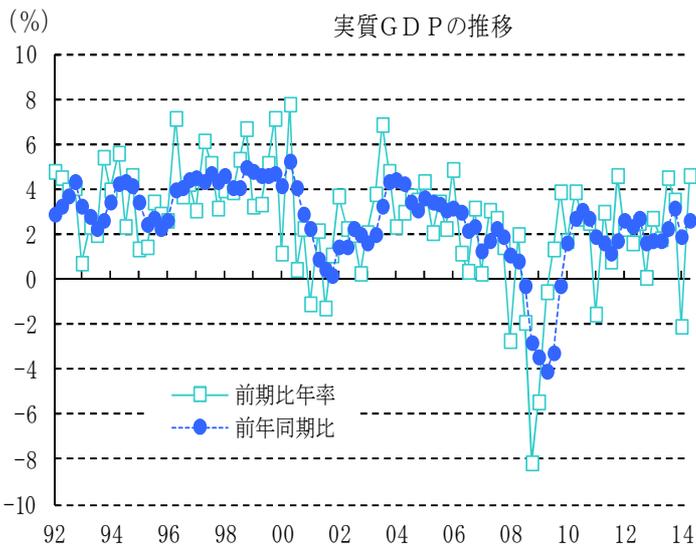
(出所)米商務省、予測は当社。

(図表) 実質設備投資の内訳別寄与度(前期比年率)



(出所)米商務省

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】

## 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	+3.3	+3.5	+6.6	+7.0	(+0.15)	+0.6	(▲0.22)	+6.2	+6.3	+9.5	+3.2
2006	+2.7	+3.0	▲7.6	+7.1	(▲0.35)	+1.5	(+0.34)	+9.0	+6.3	+5.8	+3.1
2007	+1.8	+2.2	▲18.8	+5.9	(▲0.13)	+1.6	(+0.95)	+9.3	+2.5	+4.5	+2.7
2008	▲0.3	▲0.3	▲24.0	▲0.7	(▲0.62)	+2.8	(+0.73)	+5.7	▲2.6	+1.7	+1.9
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.1	(+1.06)	▲8.8	▲13.7	▲2.0	+0.8
2010	+2.5	+1.9	▲2.5	+2.5	(+0.76)	+0.1	(▲0.58)	+11.9	+12.7	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+2.3	+0.5	+7.7	(+0.20)	▲3.0	(▲0.03)	+6.9	+5.5	+3.7	+2.1
2012	+2.3	+1.8	+13.5	+7.2	(▲0.48)	▲1.4	(+0.26)	+3.3	+2.3	+4.2	+1.8
2013	+2.2	+2.4	+11.9	+3.0	(+0.54)	▲2.0	(+0.26)	+3.0	+1.1	+3.7	+1.5
12/1Q	+2.2	+2.8	+25.5	+5.9	(▲0.20)	▲2.7	(▲0.11)	+1.3	+1.8	+4.4	+2.1
12/2Q	+1.6	+1.3	+4.3	+4.4	(+0.27)	▲0.4	(▲0.04)	+4.8	+4.0	+3.5	+1.8
12/3Q	+2.5	+1.9	+14.0	+0.8	(▲0.19)	+2.7	(+0.39)	+2.1	▲0.6	+4.4	+2.1
12/4Q	+0.1	+1.9	+20.3	+3.6	(▲1.80)	▲6.0	(+0.79)	+1.5	▲3.4	+1.6	+1.3
13/1Q	+2.7	+3.6	+7.8	+1.5	(+0.70)	▲3.9	(▲0.08)	▲0.8	▲0.2	+4.2	+1.3
13/2Q	+1.8	+1.8	+19.0	+1.6	(+0.30)	+0.2	(▲0.54)	+6.3	+8.5	+2.9	+1.2
13/3Q	+4.5	+2.0	+11.2	+5.5	(+1.49)	+0.2	(+0.59)	+5.1	+0.6	+6.2	+1.7
13/4Q	+3.5	+3.7	▲8.5	+10.4	(▲0.34)	▲3.8	(+1.08)	+10.0	+1.3	+5.0	+1.5
14/1Q	▲2.1	+1.2	▲5.3	+1.6	(▲1.16)	▲0.8	(▲1.66)	▲9.2	+2.2	▲0.8	+1.3
14/2Q	+4.2	+2.5	+7.2	+8.4	(+1.39)	+1.4	(▲0.43)	+10.1	+11.0	+6.4	+2.1

(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】

## 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	+3.3	+3.5	+6.6	+7.0	(+0.15)	+0.6	(▲0.22)	+6.2	+6.3	+9.5	+3.2
2006	+2.7	+3.0	▲7.6	+7.1	(▲0.35)	+1.5	(+0.34)	+9.0	+6.3	+5.8	+3.1
2007	+1.8	+2.2	▲18.8	+5.9	(▲0.13)	+1.6	(+0.95)	+9.3	+2.5	+4.5	+2.7
2008	▲0.3	▲0.3	▲24.0	▲0.7	(▲0.62)	+2.8	(+0.73)	+5.7	▲2.6	+1.7	+1.9
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.1	(+1.06)	▲8.8	▲13.7	▲2.0	+0.8
2010	+2.5	+1.9	▲2.5	+2.5	(+0.76)	+0.1	(▲0.58)	+11.9	+12.7	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+2.3	+0.5	+7.7	(+0.20)	▲3.0	(▲0.03)	+6.9	+5.5	+3.7	+2.1
2012	+2.3	+1.8	+13.5	+7.2	(▲0.48)	▲1.4	(+0.26)	+3.3	+2.3	+4.2	+1.8
2013	+2.2	+2.4	+11.9	+3.0	(+0.54)	▲2.0	(+0.26)	+3.0	+1.1	+3.7	+1.5
12/1Q	+2.2	+2.8	+25.5	+5.9	(▲0.20)	▲2.7	(▲0.11)	+1.3	+1.8	+4.4	+2.1
12/2Q	+1.6	+1.3	+4.3	+4.4	(+0.27)	▲0.4	(▲0.04)	+4.8	+4.0	+3.5	+1.8
12/3Q	+2.5	+1.9	+14.0	+0.8	(▲0.19)	+2.7	(+0.39)	+2.1	▲0.6	+4.4	+2.1
12/4Q	+0.1	+1.9	+20.3	+3.6	(▲1.80)	▲6.0	(+0.79)	+1.5	▲3.4	+1.6	+1.3
13/1Q	+2.7	+3.6	+7.8	+1.5	(+0.70)	▲3.9	(▲0.08)	▲0.8	▲0.2	+4.2	+1.3
13/2Q	+1.8	+1.8	+19.0	+1.6	(+0.30)	+0.2	(▲0.54)	+6.3	+8.5	+2.9	+1.2
13/3Q	+4.5	+2.0	+11.2	+5.5	(+1.49)	+0.2	(+0.59)	+5.1	+0.6	+6.2	+1.7
13/4Q	+3.5	+3.7	▲8.5	+10.4	(▲0.34)	▲3.8	(+1.08)	+10.0	+1.3	+5.0	+1.5
14/1Q	▲2.1	+1.2	▲5.3	+1.6	(▲1.16)	▲0.8	(▲1.66)	▲9.2	+2.2	▲0.8	+1.3
14/2Q	+4.0	+2.5	+7.5	+5.5	(+1.66)	+1.6	(▲0.61)	+9.5	+11.7	+6.0	+2.0

(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。