

米国 マイナス成長でFOMC予想の達成は困難に(15年1-3月期実質GDP:改定)

発表日：2015年5月29日(金)

～国内最終需要の基調は堅調さを維持、PCEコアはインフレ鈍化を示した～

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			
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
2014	+2.4	+2.5	+1.6	+6.3	(+0.03)	▲0.2	(▲0.56)	+3.2	+4.0	+3.9	+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
14/3Q	+5.0	+3.2	+3.3	+8.9	(▲0.03)	+4.4	(+0.78)	+4.6	▲0.9	+6.4	+1.4
14/4Q	+2.2	+4.4	+3.8	+4.7	(▲0.10)	▲1.9	(▲1.03)	+4.5	+10.4	+2.4	+0.1
15/1Q	▲0.7	+1.8	+4.9	▲2.8	(+0.33)	▲1.1	(▲1.90)	▲7.6	+5.6	+0.1	▲0.1

(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)

純輸出の下方改定により実質GDP成長率がマイナスとなったが実質国内最終需要は小幅上方改定

15年1-3月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率▲0.7%と市場予想よりも小幅のマイナスとなったが、速報値の前期比年率+0.2%から大幅に下方修正された(市場予想中央値前期比年率▲0.9%、当社予想同▲0.7%)。住宅投資、設備投資が上方改定されたものの、純輸出、在庫投資、政府支出、個人消費が下方修正された。実質国内最終需要は、前期比年率+0.8%と速報の同+0.7%から小幅上方修正された。

インフレ関係では、PCEコアデフレーターが前期比年率+0.8%と速報の同+0.9%から下方修正され、インフレ率が2%に向かう動きはみられず。

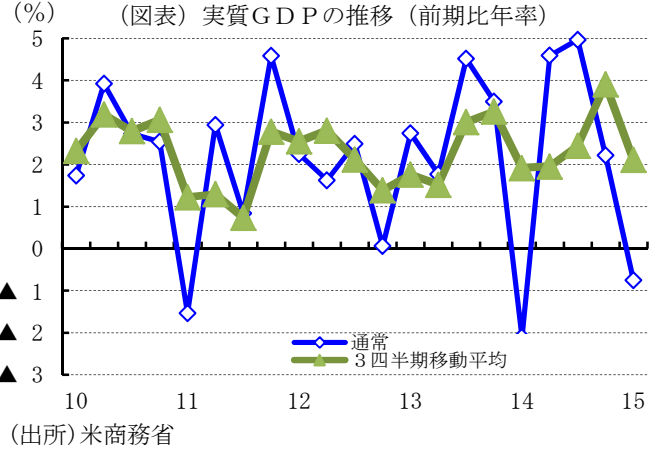
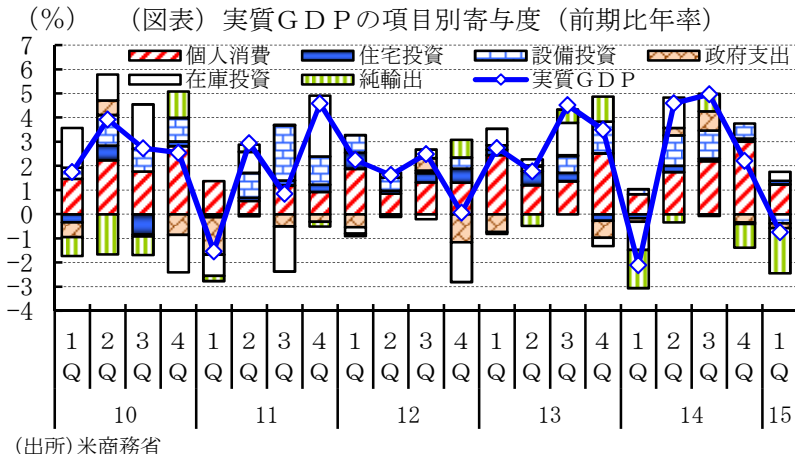
1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.7%と失速も基調は同+2%程度の成長

前期からの変化をみると、15年1-3月期の実質GDP成長率(2次推計)は、悪天候、西海岸の港湾スト、ドル高、原油価格下落等の影響が重なり、前期比年率▲0.7%(10-12月期同+2.2%)と失速した。住宅投資が加速、在庫投資がプラス寄与に転じたものの、自動車など個人消費が減速したほか、原油価格急落に伴う鉱業部門の急減等によって設備投資が減少に転じ、純輸出のマイナス寄与が拡大した。実質国内最終需要は前期比年率+0.8%(同+3.3%)と大幅に減速した。

米景気は、国防支出の急増や企業の積極的な値下げ販売などの一時的な押し上げ要因の剥落を背景に減速していたなかで、15年1-3月期に悪天候、西海岸の港湾スト等によって実質GDP成長率が押し下げられた。このため、前期比年率▲0.7%が示すほど、米国景気は弱くない。実質GDP成長率を3四半期移動平均でみると、1-3月期は前期比年率+2.1%(10-12月期同+3.9%)と鈍化した。潜在成長率程度の伸びを維持している。内需の強さを示す実質国内最終需要は前期比年率+2.7%(10-12月期同+3.6%)と昨年の上振れの調整が続いているものの比較的高い伸びとなっており、米経済は緩やかな成長軌道を維持していると判断される。

**FOMC参加者の15
年の実質GDP予想を
下ぶれる可能性が高い**

足下で、悪天候、港湾ストなどの一時的な押し下げ要因の剥落によって、既に景気は持ち直しているが、緩やかなものとなっている。15年1-3月期の実質GDP成長率のマイナスへの下方改定のほか、その後の鈍い景気の持ち直しを背景に、仮に年後半に前期比年率+3%程度の成長に加速しても、3月に公表されたFOMC参加者の15年10-12月期の実質GDP成長率予測（前年同期比+2.3~+2.7%）を下回る可能性が高い。



【詳細】

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+1.8%（10-12月期同+4.4%）と減速した。個人消費は、10-12月期にエネルギー価格の下落、値引き販売、金融緩和による株高等を背景に押し上げられた反動や、悪天候によって鈍化した。財別では、自動車の減少により耐久財消費が前期比年率+1.1%（10-12月期同+6.2%）、衣料品、食料品の減少で非耐久財消費が前期比年率+0.1%（10-12月期同+4.1%）とともに大幅減速となった。また、サービス消費は、気温の低下により住宅関連サービス支出（電力消費など）が加速した一方で、医療支出、金融サービス・保険、余暇サービス、飲食支出が鈍化する形で、前期比年率+2.5%（10-12月期同+4.3%）と減速した。

住宅投資は、前期比年率+5.0%（10-12月期同+3.8%）と加速した。悪天候にもかかわらず、雇用・所得の増加、低いモーゲージ金利、銀行の融資基準の緩和等によって、住宅販売が回復傾向を辿っている。

企業部門では、設備投資は鉱業部門による構築物投資の大幅な減少によって、前期比年率▲2.8%（10-12月期同+4.7%）とマイナスに転じた。機械設備投資が同+2.7%（同+0.6%）と加速したものの、構築物投資が前期比年率▲20.8%（10-12月期同+5.9%）と大幅に減少したほか、知的財産が前期比年率+3.6%（10-12月期同+10.3%）と減速した。一方、在庫投資は、国内需要の鈍化や西海岸の港湾ストにより在庫が積み上がったため、1-3月期のGDPを前期比年率+0.33%p押し上げた（10-12月期は前期比年率▲0.10%pのGDP押し下げ）。

政府支出は、国防支出の減少幅の縮小を背景に前期比年率▲1.1%（10-12月期同▲1.9%）と減少幅を縮小した。州・自治体の支出が前期比年率▲1.8%（10-12月期同+1.6%）と減少に転じた一方で、非国防支出が加速したうえ、国防支出が同▲1.0%（同▲12.2%）とマイナス幅を縮小したことで、連邦政府支出が同+0.1%（同▲7.3%）と増加に転じた。

純輸出では、輸入が前期比年率+5.6%（10-12月期同+10.4%）と減速した一方で、輸出が前期比年率▲7.6%（同+4.5%）と西海岸での港湾ストや世界経済の鈍い成長を背景に減少に転じたため、純輸出のGDP寄与は前期比年率▲1.90%p（10-12月期の同▲1.03%p）と大幅なマイナスとなった。

インフレ関係の指標では、GDPデフレーターが前期比年率▲0.1%（10-12月期同+0.1%）と約7年ぶりにマイナスとなった。また、PCEデフレーターが同▲2.0%（同▲0.4%）とマイナス幅を拡大した。PCEコアデフレーターが同+0.8%（同+1.1%）と低下しており、インフレ環境は低位で安定している。

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。