

## 米国 在庫の下方修正で予想下振れも良好な内容 (14年10-12月期実質GDP: 確報)

発表日: 2015年3月27日 (金)

～個人消費が上方修正～

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			
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
2014	+2.4	+2.5	+1.6	+6.3	(+0.03)	▲0.2	(▲0.56)	+3.2	+4.0	+3.9	+1.5
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
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	+2.5	+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)

#### 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と小幅上方修正

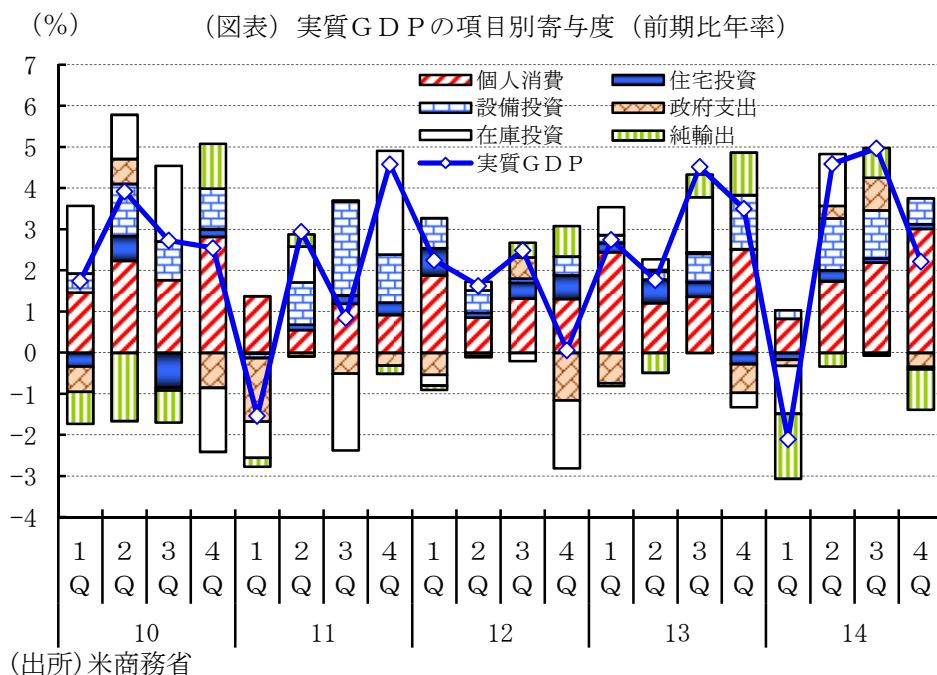
14年10-12月期の実質GDP成長率(3次推計)は、前期比年率+2.22%(改定値同+2.19%、速報値同+2.6%)と市場予想の同+2.4%を下回ったが、改定値から小幅上方修正された。設備投資、政府支出、在庫投資が下方修正された一方、個人消費、住宅投資、純輸出が上方修正された。国内最終需要は前期比年率+3.3%(改定同+3.2%、速報同+2.8%)と上方修正されるなど、改定値よりも良い内容となった。

#### 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率で+2.2%と減速

以下では、7-9月期との比較をみる。14年10-12月期の実質GDP成長率(3次推計)は、前期比年率+2.2%(7-9月期同+5.0%)と鈍化した。個人消費は雇用・所得の増加のほか、ガソリン価格の大幅な下落等を背景に、加速した。サービス、非耐久財支出が伸び率を高めた。また、住宅投資の伸び率が速まった。一方で、設備投資が鈍化したうえ、政府支出が減少に転じた。さらに、純輸出はマイナス寄与転じたうえ、在庫投資の寄与度はマイナス幅を拡大した。

もともと、10-12月期の実質GDP成長率は2四半期連続で高い成長だった影響で減速したものの、3四半期移動平均では前期比年率+3.9%と高い伸びとなっているほか、10-12月期の国内最終需要が前期比年率+3.3%(7-9月期同+4.1%)と高い伸びを維持しており、米経済は堅調さを維持していると判断される。特に、個人消費が力強さを増した。

一方、インフレ関係の指標では、GDPデフレーターが前期比年率+0.2%（7-9月期同+1.4%）に減速した。また、PCEデフレーターが同▲0.4%（同+1.2%）、PCEコアデフレーターが同+1.1%（同+1.4%）とともに低下するなど、インフレ環境は低位で安定している。



**個人消費、住宅投資が加速した一方、設備投資が減速したほか、政府支出が減少に転じたため、国内最終需要は鈍化した。他方、純輸出がマイナス寄与、在庫投資の寄与度はマイナス幅を拡大した**

10-12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+4.4%（7-9月期同+3.2%）と加速した。個人消費は、雇用・所得の増加のほか、エネルギー価格の下落、値引き販売、金融緩和による株高、低金利等を背景に押し上げられた。財別では、自動車、家具などの耐久財消費が同+6.2%（7-9月期同+9.2%）と小幅鈍化した一方で、衣料品等の非耐久財消費が同+4.1%（7-9月期同+2.5%）と加速した。また、サービス消費は、住宅関連サービス支出（電力消費など）が増加に転じたほか、医療支出、金融サービス・保険、飲食支出が牽引する形で、同+4.3%（7-9月期同+2.5%）と加速した。

住宅投資は、前期比年率+3.8%（7-9月期同+3.2%）と小幅加速した。雇用・所得の増加、モーゲージ金利の低下、銀行の融資基準の緩和等によって、住宅販売が増加したこと等が加速要因。

企業部門では、設備投資は機械設備投資の大幅な減速によって、前期比年率+4.7%（7-9月期同+8.9%）と鈍化した。知的財産が前期比年率+10.3%（同+8.8%）、構築物投資が同+5.9%（同+4.8%）と加速したものの、機械設備投資が同+0.6%（同+11.0%）と大幅に減速した。また、在庫投資は、国内需要の堅調さにより在庫の増加が抑制されたため、10-12月期のGDPを前期比年率▲0.10%p押し下げた（7-9月期は前期比年率▲0.03%pのGDP押し下げ）。

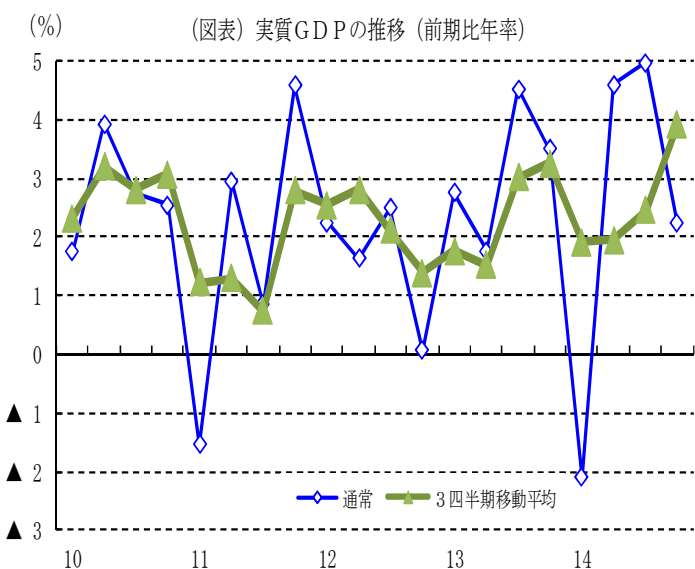
政府支出は、国防支出の減少による連邦政府支出の縮小を背景に前期比年率▲1.9%（7-9月期同+4.4%）と減少に転じた。州・自治体の支出が同+1.6%（同+1.1%）と加速した一方で、国防支出が同▲12.2%（同+16.0%）と前期の高い伸びの反動により大幅に減少したことで、連邦政府支出が同▲7.3%（同+9.9%）と縮小に転じた。

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。

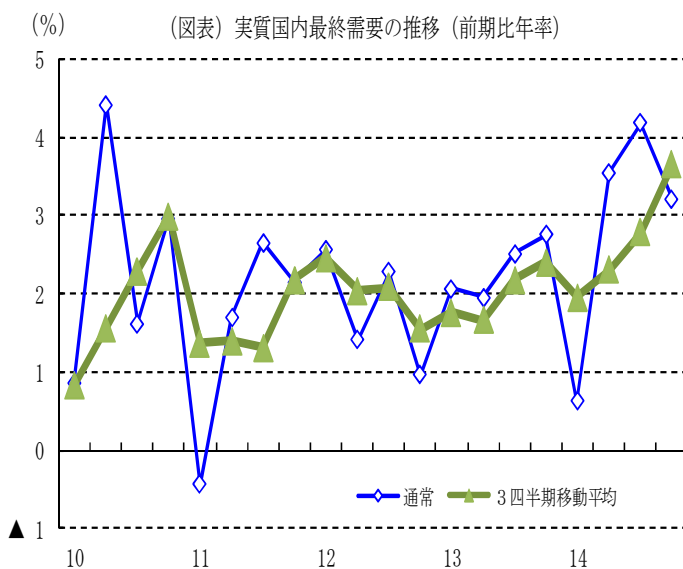
純輸出では、輸出が前期比年率+4.5%（同+4.5%）と西海岸での港湾ストや世界経済の鈍い成長を背景に前期と同じ伸び率にとどまった一方、輸入が国内需要の拡大を映じて前期比年率+10.4%（同▲0.9%）と増加に転じたため、純輸出のGDP寄与は前期比年率▲1.03%p（7-9月期の同+0.78%p）と大幅なマイナスに転じた。

### 拡大トレンドは加速

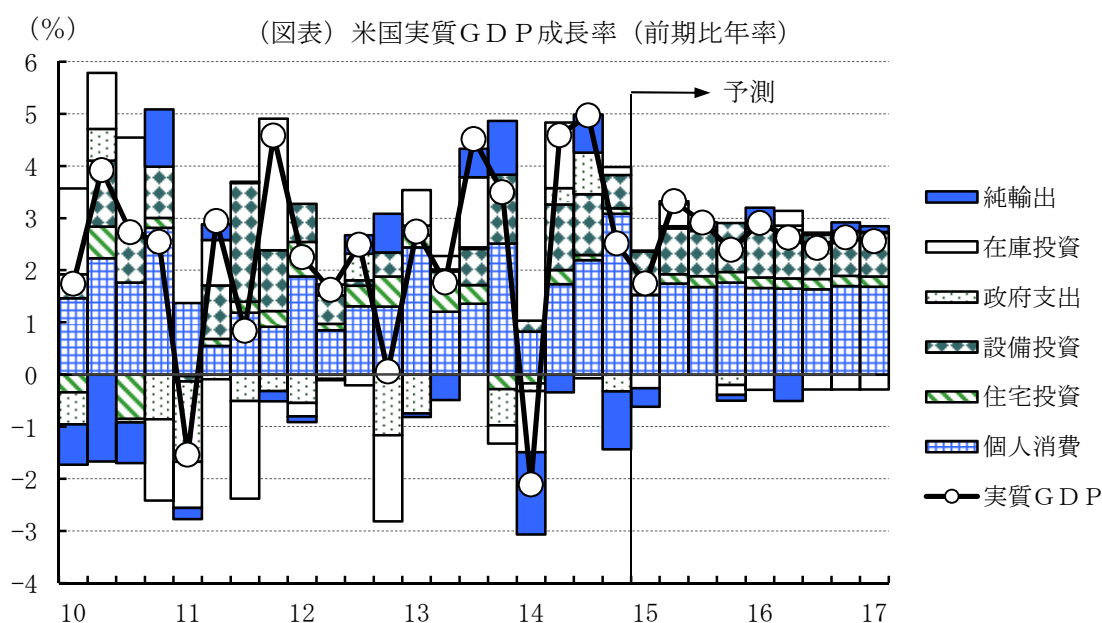
変動が大きいためGDP成長率の基調（3四半期移動平均）をみると、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.9%と加速した。また、内需の強さを示す実質国内最終需要は前期比年率+3.6%と加速しており、米国経済は堅調な状況にある。



(出所)米商務省

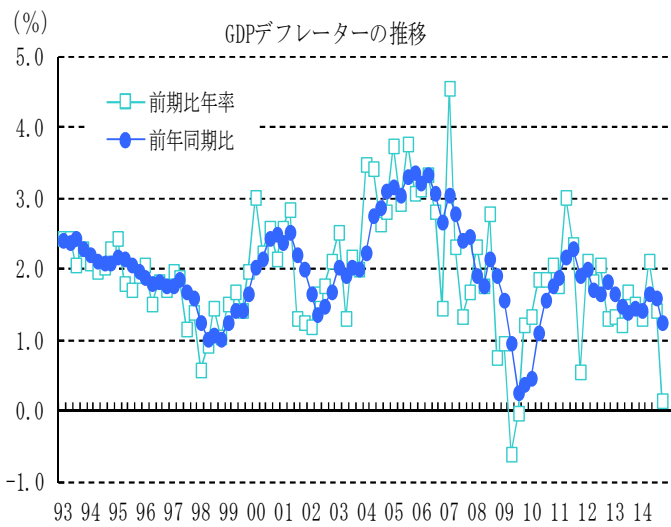
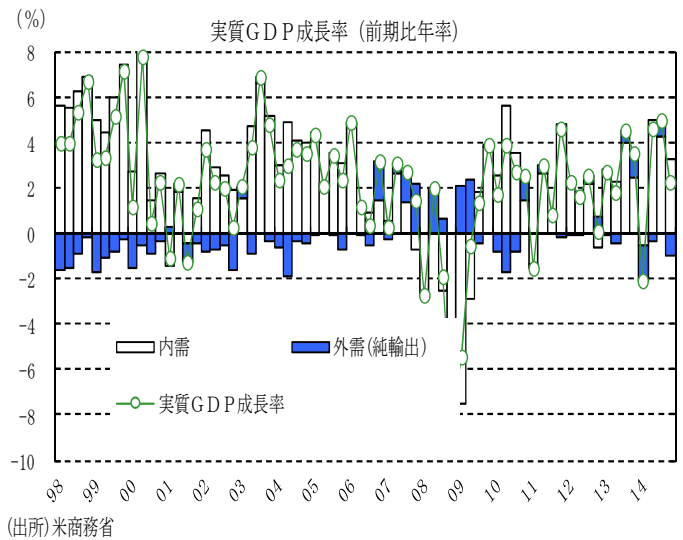
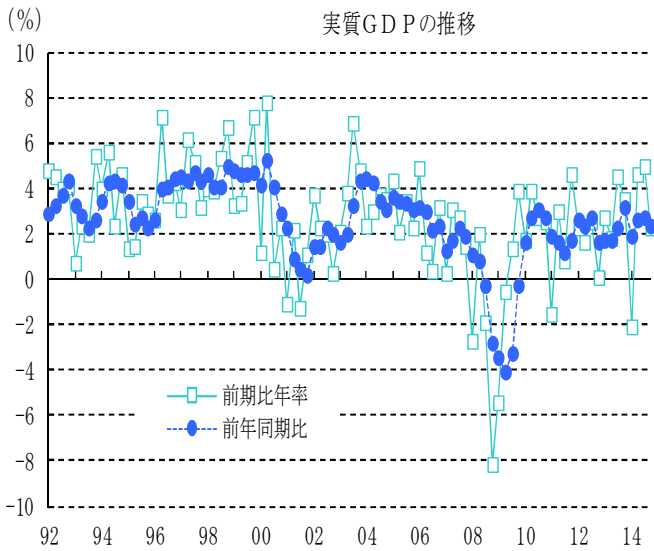


(出所)米商務省



(出所)米商務省、予測は当社。

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。



【確報】

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			
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
2014	+2.4	+2.5	+1.6	+6.3	(+0.09)	▲0.2	(▲0.59)	+3.1	+4.0	+3.9	+1.5
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
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	+4.2	+3.3	+4.8	(+0.12)	▲1.8	(▲1.15)	+3.2	+10.1	+2.5	+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)

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。

【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			
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
2014	+2.4	+2.5	+1.6	+6.1	(+0.26)	▲0.2	(▲0.56)	+3.1	+3.9	+3.9	+1.5
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
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	+2.6	+4.3	+4.1	+1.9	(+0.82)	▲2.2	(▲1.02)	+2.8	+8.9	+2.5	▲0.0

(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