

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

米国の 4～6 月期成長率は予想通りの上方修正

4～6 月期成長率は一次推計値の 1.7% から二次推計値で 2.5% へ上方修正。外需の上方修正等が寄与。下期にかけての成長加速見通しや Fed による Tapering 開始をサポートする内容。二次推計値の上方修正は織り込み済であり、当社の成長率予想は 2013 年 1.6%、2014 年 2.4% に据え置き。

4～6 月期成長率は 1.7% から 2.5% へ上方修正

米国の 2013 年 4～6 月期実質 GDP 成長率は、一次推計値の前期比年率 1.7% が二次推計値で 2.5% へ、大幅に上方修正された。市場コンセンサスは 2.2% を、当社は 2.4% を予想しており、サプライズはない。上方修正の主因は外需（純輸出）であり、GDP 成長率寄与度が ▲0.81%Pt から 0.00%Pt へ改訂された。

米国経済が下期にかけて加速との見通しをサポート

4～6 月期の成長率は既に過去のデータと言えるが、米国経済が 4～6 月期から概ね潜在成長ペースである 2% 台半ばの成長へ復帰していたことを示しており、2013 年下期にかけて成長加速を見込む当社見通しを裏付けるのみならず、Fed による資産買入縮小（Tapering）の開始もサポートする内容として位置づけられる。なお、今回の上方修正により、雇用回復と GDP 低迷のミスマッチが概ね解消された点も、当面は、雇用の回復を金融政策運営において最重視せざるを得ない Fed にとって、喜ばしいニュースの一つと言えるだろう。

GDP の改訂状況

	前期比年率 %					前期比年率・寄与度 %Pt				
	2012 年		2013 年			2012 年		2013 年		
	7～9 月	10～12 月	1～3 月	4～6 月		7～9 月	10～12 月	1～3 月	4～6 月	
	Final	Final	Final	1st	2nd	Final	Final	Final	1st	2nd
GDP	2.8	0.1	1.1	1.7	2.5	-	-	-	-	-
個人消費	1.7	1.7	2.3	1.8	1.8	1.15	1.13	1.54	1.22	1.21
耐久財	8.3	10.5	5.8	6.5	6.1	0.59	0.74	0.43	0.48	0.45
非耐久財	1.6	0.6	2.7	2.0	1.8	0.25	0.10	0.43	0.31	0.28
サービス	0.7	0.6	1.5	0.9	1.1	0.31	0.29	0.69	0.43	0.48
設備投資	0.3	9.8	▲4.6	4.6	4.4	0.04	1.13	▲0.57	0.55	0.53
構築物投資	5.9	17.6	▲25.7	6.8	16.1	0.15	0.44	▲0.80	0.17	0.40
機器	▲3.9	8.9	1.6	4.1	2.9	▲0.22	0.47	0.09	0.23	0.16
知的所有権	2.8	5.7	3.7	3.8	▲0.9	0.11	0.21	0.14	0.15	▲0.04
住宅投資	14.1	19.8	12.5	13.4	12.9	0.35	0.50	0.34	0.38	0.37
在庫投資	-	-	-	-	-	0.60	▲2.00	0.93	0.41	0.59
農業	-	-	-	-	-	▲0.32	0.10	0.88	0.13	0.14
非農業	-	-	-	-	-	0.91	▲2.09	0.06	0.28	0.45
純輸出	-	-	-	-	-	▲0.03	0.68	▲0.28	▲0.81	0.00
輸出	0.4	1.1	▲1.3	5.4	8.6	0.05	0.15	▲0.18	0.71	1.11
輸入	0.5	▲3.1	0.6	9.5	7.0	▲0.08	0.53	▲0.10	▲1.51	▲1.11
政府支出	3.5	▲6.5	▲4.2	▲0.4	▲0.9	0.67	▲1.31	▲0.82	▲0.08	▲0.18
連邦	8.9	▲13.9	▲8.4	▲1.5	▲1.6	0.69	▲1.19	▲0.68	▲0.12	▲0.12
国防	12.5	▲21.6	▲11.2	▲0.5	▲0.6	0.60	▲1.22	▲0.57	▲0.02	▲0.03
非国防	2.8	1.0	▲3.6	▲3.2	▲3.2	0.08	0.03	▲0.11	▲0.09	▲0.09
地方政府	▲0.2	▲1.0	▲1.3	0.3	▲0.5	▲0.02	▲0.12	▲0.14	0.04	▲0.06

（出所）U.S. BEA

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、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

なお、FOMC 参加者が 6 月 FOMC で示した 2013 年成長率予想（中央値、最終四半期の前年比）である 2.45% を達成するために、一次推計値の段階では 7~9 月期と 10~12 月期ともに前期比年率 3.5% の成長が必要だったが、二次推計値では 3.1% へハードルが幾分低下している。

成長率見通しなどは据え置き

当社は予想作成に際し、2013 年 4~6 月期成長率の上方修正を予め加味しており¹、かつ上方修正幅は予想に概ね一致したため、経済見通しの大幅な修正はない。成長率予想は、従来通り、2013 年が 1.6%、2014 年と 2015 年は 2.4% である。

財政問題の押し下げや海外経済低迷による今年 1~3 月期までの低迷を受けて 2013 年の米国経済は低成長を余儀なくされる。しかし、年下期にかけては成長ペースが加速、成長率は潜在成長ペースである 2% 台半ばを確保すると予想している。成長加速により、インフレ率（コア PCE デフレーター上昇率）も 2013 年 1.3%、2014 年 1.6%、2015 年 2.0% と徐々に高まる見込みである。また、Fed は 9 月から、遅くとも 10~12 月期から Tapering を開始し、2014 年半ばまでに資産買入を終了すると想定している。但し、利上げの開始については 2015 年半ばまで待つだろう。

4~6 月期二次推計値の概要

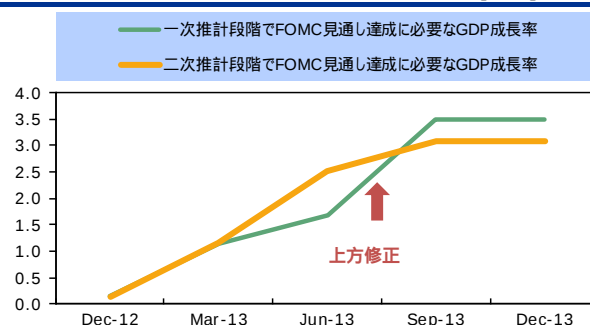
外需が大幅に上方修正

冒頭で述べたように、4~6 月期成長率が上方修正された最大の要因は、外需である。輸出が前期比年率 5.4% から 8.6% へ上方修正される一方、輸入は 9.5% から 7.0% へ下方修正され、純輸出寄与度が ▲0.81%Pt から 0.00%Pt へ大幅に引き上げられた。なお、4~6 月期の輸出の高い伸びには宝飾品（消費財に含まれる）や航空機が寄与しているが、一時的な部分が大きいと考えられる。海外経済が低空飛行を続ける下で、7~9 月期の輸出は減速が予想される。輸入は、ドル高を受けて、日本などからの自動車関連輸入の増加が目立った。

非農業在庫の積み増し

在庫投資の寄与度は前期比年率 0.41%Pt から 0.59%Pt へ上方修正された。農業在庫投資の寄与度は 0.14%Pt（一次推計値 0.13%Pt）でほぼ変わらず、非農業在庫投資の寄与度が

FOMC 予想達成に必要な成長率（%）



（出所）FRB

米国経済の推移と予測（暦年）

	2011	2012	2013	2014	2015
前年比, %, %Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質 GDP	1.8	2.8	1.6	2.4	2.4
(Q4/Q4)	2.0	2.0	2.1	2.4	2.4
個人消費	2.5	2.2	2.0	2.3	2.3
住宅投資	0.5	12.9	13.0	8.6	6.7
設備投資	7.6	7.3	2.8	6.1	6.2
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
政府支出	▲3.2	▲1.0	▲2.5	▲2.3	▲2.2
純輸出(寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
輸出	7.1	3.5	2.4	5.9	6.5
輸入	4.9	2.2	1.5	3.7	3.9
名目 GDP	3.8	4.6	3.1	4.0	4.4
失業率	8.9	8.1	7.5	7.0	6.6
(Q4)	8.7	7.8	7.3	6.9	6.3
雇用者数(月変化, 千人)	175	183	200	228	221
経常収支(10億ドル)	▲458	▲440	▲410	▲394	▲374
(名目GDP比, %)	▲2.9	▲2.7	▲2.4	▲2.3	▲2.1
貯蓄率(%)	5.7	5.6	4.4	4.3	3.9
PCEデフレーター	2.4	1.8	1.2	1.6	1.8
コアPCEデフレーター	1.4	1.8	1.3	1.6	2.0
(Q4/Q4)	1.8	1.7	1.3	1.8	2.0
消費者物価	3.1	2.1	1.5	1.7	1.8
コア消費者物価	1.7	2.1	1.7	1.8	2.0

（出所）米国商務省等資料より当社作成。

¹ 2013 年 8 月 19 日付「米国経済情報 2013 年 8 月号」を参照。

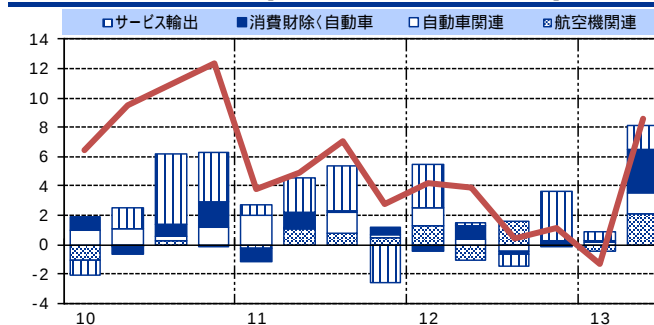
0.28%Pt から 0.45%Pt へ高まっている。こうした在庫投資の拡大は企業部門が最終需要動向を踏まえて、手持ち在庫の拡充を進めているためと考えられる。

対照的に、政府支出は前期比年率 ▲0.4% から ▲0.9% へ下方修正され、寄与度が ▲0.08%Pt から ▲0.18%Pt へ引き下げられた。地方政府支出が 0.3% から ▲0.5% へ引き下げられた影響が大きい。

設備投資の入り繰り

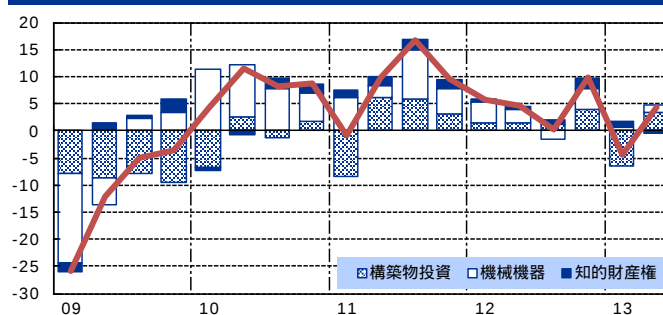
民需部門については、住宅投資が前期比年率 13.4% から 12.9% へ引き下げられたのが目立つぐらいで、大幅な修正はない。個人消費は 1.8% で一次推計値と変わらず、設備投資も一次推計値の 4.6% が二次推計値は 4.4% と僅かな修正にとどまった。但し、設備投資の内訳は、一次推計値と二次推計値で大きく異なる。構築物投資が 6.8% から 16.1% へ大幅に上方修正される一方、知的財産権投資が 3.8% から ▲0.9% へ下方修正され、両者の修正が概ね相殺し合った。構築物投資の上方修正は予想通りだったが、知的財産権投資の下方修正は予想外である。知的財産権投資は、GDP 統計の包括改訂による金額が増大しており、今後も GDP の攪乱要因になる可能性がある。

輸出の推移（前期比年率、%、%Pt）



(出所) U.S. BEA

設備投資の推移（前期比年率、%）



(出所) U.S. Department of Commerce