

米国の 2013 年 10～12 月期成長率は想定通りの下方修正

個人消費や外需、在庫投資の下方修正により、10～12 月期の成長率は 1 次推計値の年率 3.2% が 2 次推計値で 2.4% へ引き下げ。しかし、2013 年下期に米国経済が民需主導で加速した事実は変わらず。2014 年上期は寒波と在庫調整により減速も、2014 暦年では 2.5% 成長へ加速する見込み。

10～12 月期成長率は 2.4% へ下方修正

米国の 2013 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、1 次推計値の前期比年率 3.2% が 2 次推計値で 2.4% へ大幅に下方修正された。但し、市場コンセンサス（及び当社予想）において 2% 半ばへの下方修正が見込まれており、サプライズはない。なお、2013 年の成長率は 1.9% で変わらなかったが、2012 年の 2.8% からは減速した。2013 年の成長率減速の主因は、財政問題による景気下押しである。増税と歳出削減により直接的に、また財政政策の先行き懸念による民間主体の支出抑制というかたちで間接的にも、財政問題は米国経済を圧迫した。

個人消費の下方修正が響く

10～12 月期を需要項目別に見ると、個人消費が前期比年率 3.2% から 2.6% へ下方修正された影響が最も大きい。個人消費の下方修正により、GDP 成長率は 0.53%Pt も押し下げられた。耐久財消費の伸びが 1 次推計値の 5.9% から 2 次推計値では 2.5% へ半減したほか、非耐久財消費（4.4% → 3.5%）やサービス消

GDP の改訂状況

	前期比年率 % 2013年		寄与度 %Pt 2013年		前期比年率 % 2013年			寄与度 %Pt 2013年		
	1st	2nd	1st	2nd	7～9月		10～12月	7～9月		10～12月
					Final	1st		2nd	Final	
GDP	1.9	1.9	-	-	4.1	3.2	2.4	-	-	-
個人消費	2.0	2.0	1.37	1.33	2.0	3.3	2.6	1.36	2.26	1.73
耐久財	7.1	6.9	0.52	0.50	7.9	5.9	2.5	0.58	0.44	0.19
非耐久財	2.1	2.0	0.32	0.31	2.9	4.4	3.5	0.46	0.68	0.54
サービス	1.2	1.1	0.53	0.52	0.7	2.5	2.2	0.32	1.14	1.00
設備投資	2.6	2.8	0.32	0.34	4.8	3.8	7.3	0.58	0.46	0.87
構築物投資	1.3	1.4	0.04	0.04	13.4	▲1.2	0.2	0.35	▲0.03	0.01
機器	2.9	3.1	0.16	0.17	0.2	6.9	10.6	0.02	0.38	0.56
知的所有権	3.1	3.4	0.12	0.13	5.8	3.2	8.0	0.22	0.12	0.30
住宅投資	12.0	12.1	0.33	0.33	10.3	▲9.8	▲8.7	0.31	▲0.32	▲0.29
在庫投資	-	-	0.19	0.17	-	-	-	1.67	0.42	0.14
農業	-	-	0.23	0.23	-	-	-	0.12	▲0.02	▲0.05
非農業	-	-	▲0.04	▲0.05	-	-	-	1.55	0.44	0.19
純輸出	-	-	0.14	0.12	-	-	-	0.14	1.33	0.99
輸出	2.8	2.7	0.38	0.36	3.9	11.4	9.4	0.52	1.48	1.22
輸入	1.4	1.4	▲0.23	▲0.24	2.4	0.9	1.5	▲0.39	▲0.15	▲0.24
政府支出	▲2.2	▲2.3	▲0.43	▲0.44	0.4	▲4.9	▲5.6	0.08	▲0.93	▲1.05
連邦	▲5.1	▲5.2	▲0.41	▲0.41	▲1.5	▲12.6	▲12.8	▲0.11	▲0.98	▲1.00
国防	▲7.0	▲7.0	▲0.35	▲0.35	▲0.5	▲14.0	▲14.4	▲0.02	▲0.68	▲0.70
非国防	▲2.0	▲1.9	▲0.06	▲0.06	▲3.1	▲10.3	▲10.1	▲0.09	▲0.30	▲0.30
地方政府	▲0.2	▲0.2	▲0.02	▲0.03	1.7	0.5	▲0.5	0.19	0.06	▲0.05

(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。見直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。

費(2.5% 2.2%)も下方修正されている。次に影響が大きいのは外需の下方修正であり、寄与度が前期比年率1.33%Ptから0.99%へ0.34%Pt引き下げられている。輸出(11.4% 9.4%)が下方修正される一方、輸入(0.9% 1.5%)は上方修正され、外需の下方修正に繋がっている。また、在庫投資の寄与度も前期比年率0.42%Ptから0.14%Ptへ下方修正された。但し、在庫は2013年後半に積み上がりが見られており、その積み上がり幅の下方修正は、2014年前半の在庫調整の必要度合いを減じるものと言える。政府支出も前期比年率4.9%から5.6%へ小幅ながら下方修正されている。

設備投資は1次推計値の前期比年率3.8%が2次推計値で7.3%へ、住宅投資も9.8%から8.7%へ上方修正されたが、焼け石に水だった。

2013年下期に成長加速の認識は変わらない

10~12月期の実質GDP成長率は大幅に下方修正されたが、2013年下期の米国経済が民需主導により加速した事実は変わらない。成長率は2013年上期の前半期比年率1.2%が、下期に3.3%へ大きく加速した。下期は、7~9月期の前期比年率4.1%が10~12月期は2.4%へ減速したが、在庫投資を除いたベースで見れば7~9月期2.6%、10~12月期2.4%、民間最終需要は7~9月期2.7%、10~12月期2.8%と概ね同程度の伸びを確保している。こうした2013年下期の成長加速は、家計の過剰債務など構造問題の緩和を背景に、民需が底堅さを増したためであり、そうした構図は基本的に2014年も続く。また、財政要因による下押しが和らぐことも、2014年は経済成長の下支えに働く。

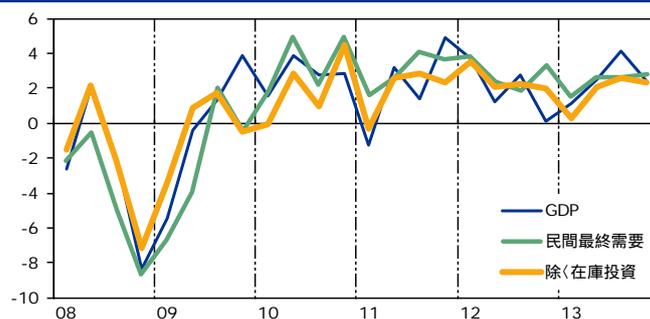
2014年上期は減速が不可避

しかし、2014年上期は減速が避けられない。まず、2次推計値で下方修正され積み上がり度合いが減じられたとは言え、2014年1~3月期は在庫調整が避けられない。また、米国経済は昨年12月に続き、1月そして2月も極めて厳しい寒波に見舞われた。寒波により生じる需要減退の一部は3月もしくは4~6月期以降に先送りされ、また寒波はエネルギー需要の拡大や政府支出の増加にも繋がる。しかし、サービス消費など先送りできない支出が多いほか、エネルギー価格の上昇が可処分所得を押し下げるといった副次的な悪影響も生じる。寒波による供給サイドの生産不能が怪我の功名となり、在庫調整は1~3月期の1四半期で終了する見込みだが、寒波に関しては、トータルで考えればやはり悪影響の方が勝る。

成長率予想は2014年2.5%

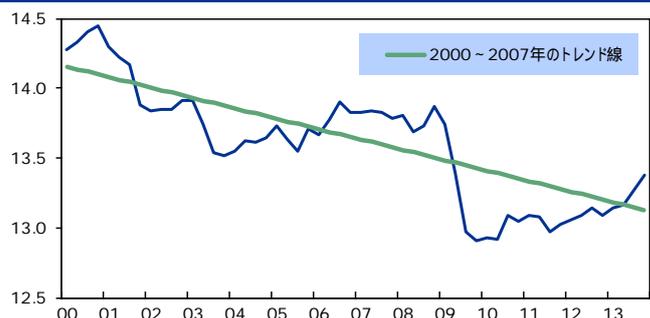
以上を踏まえ、米国経済は、2013年下期の高成長から一転、2014年上期に再び2%を下回る低成長が見

実質GDP成長率の推移(前期比年率、%)



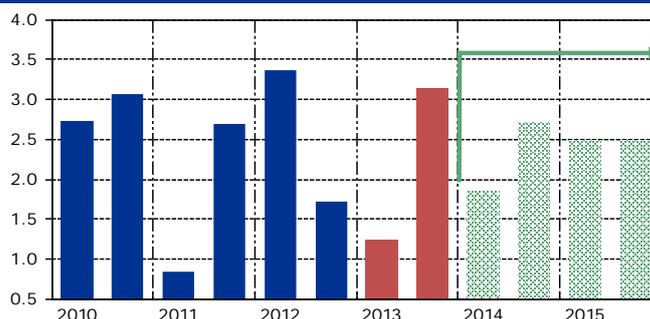
(出所) U.S. Department of Commerce

実質在庫残高の対GDP(除く在庫投資)比率(%)



(出所) Department of Commerce

実質GDP成長率の推移と見通し(前期比年率、%)



(出所) U.S. Department of Commerce

込まれる。2013年の1.9%成長との対比で見れば、2014年の米国経済は高成長となるが、上期の停滞も響き成長率は2.5%と潜在成長並みにとどまるだろう。2015年も同率の2.5%成長を見込む。なお、2月24日時点予想において、2013年10～12月期の実質GDP成長率の下方修正を既に織り込み済だったため、暦年の成長率予想は据え置きである。

米国経済の推移と予測（暦年）

前年比, %, %Pt	2011 実績	2012 実績	2013 実績	2014 予想	2015 予想
実質GDP	1.8	2.8	1.9	2.5	2.5
(Q4/Q4)	2.0	2.0	2.5	2.4	2.5
個人消費	2.5	2.2	2.0	2.2	2.3
住宅投資	0.5	12.9	12.1	6.7	6.7
設備投資	7.6	7.3	2.8	6.2	5.6
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
政府支出	3.2	1.0	2.3	1.4	0.3
純輸出(寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
輸出	7.1	3.5	2.7	5.2	4.4
輸入	4.9	2.2	1.4	2.7	3.1
名目GDP	3.8	4.6	3.4	4.2	4.4
失業率	8.9	8.1	7.4	6.5	6.0
(Q4)	8.7	7.8	7.0	6.3	5.9
雇用者数(月変化、千人)	174	186	194	210	226
経常収支(10億ドル)	458	440	382	334	312
(名目GDP比, %)	2.9	2.7	2.3	1.9	1.7
貯蓄率(%)	5.7	5.6	4.5	4.4	4.1
PCEデフレーター	2.4	1.8	1.1	1.4	1.8
コアPCEデフレーター	1.4	1.8	1.2	1.5	1.9
(Q4/Q4)	1.8	1.7	1.1	1.7	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	1.8	1.8	1.9

(出所) 米国商務省等資料より当社作成。