

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

米国の個人消費は 4～6 月期低調の後、年後半に復調へ

個人消費は5月こそ好調だったが、遡及修正が響き、4～6月期は大幅な減速が確実。但し、所得情勢には持ち直しの動きが見られ、貯蓄率も回復、更にはマインド改善の動きが続いているため、2013 年後半に個人消費は再加速へ向かうと期待できる。

5 月の消費支出は単月で見れば好調、エネルギー以外の支出が高い伸び

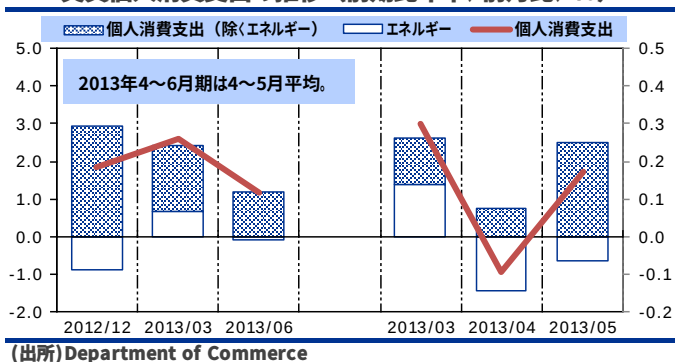
5月の米個人所得・支出統計は「強さ」と「弱さ」が混在する内容だった。

消費サイドから見よう。ヘッドラインの消費支出は、名目ベースで前月比 0.3%増加し、市場予想に一致した。これは2月以来の高い伸びではあるが、物価変動を控除した実質ベースでは 0.2%に過ぎず、4月に▲0.1%と落ち込んだ後としては緩慢な伸びにとどまる。ただ、実は内容は悪くない。5月は良好な天候を受けて、電気やガスなどのエネルギー支出が減少し、消費全体の伸びを減じたためである。気温などに対応して受動的に変動するエネルギー支出を除いた消費支出（エネルギー以外の消費支出）は、5月に前月比 0.3%増加した。これは年末商戦の好調に支えられた昨年12月以来の高い伸び、つまり2013年では最大の伸びである。後述する所得環境の回復や、複数の指標により確認できているマインド改善に支えられ、5月の消費支出は堅調だったと評価できる。これが消費サイドにおける「強さ」である

4～6 月期個人消費の発射台が大幅に低下

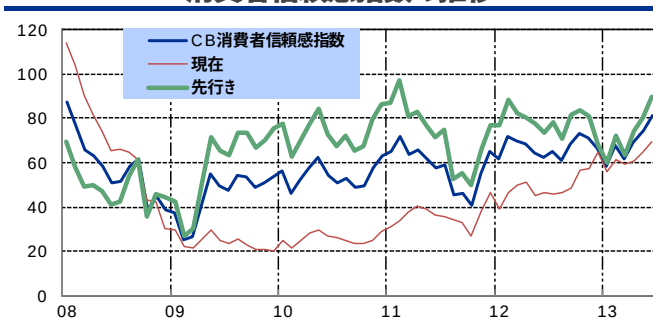
一方、「弱さ」は、4月以前のデータの遡及修正に伴い生じた。6月26日に公表されたGDPの改訂に際し、1～3月期の個人消費支出が前期比年率 3.4%から 2.6%へ大幅に下方修正された。そうした遡及改訂などが作用し、従来データでは、前期比年率に換算したベースで1～3月期平均を 1.5%も上回っていた4月の消費水準が、改訂により 0.8%上回るどころまで引き下げられた。つまり、4～6月期の発射台が大きく押し下げられたのである¹。こうした発射台の大幅な押し下げは、上述の5月の堅調な内容をもってしても、挽回は出来ず、4～6月期の個人消費に対する認識を下方修正せざるを得ない。改訂前のデータに5月の前月比を接続した場合、4～5月平均は 1～3

実質個人消費支出の推移（前期比年率、前月比、%）



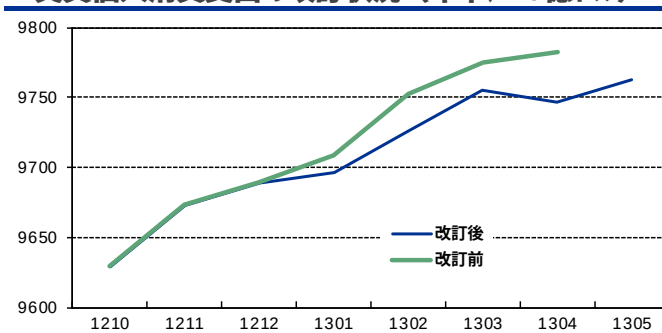
(出所) Department of Commerce

消費者信頼感指数の推移



(出所) The Conference Board

実質個人消費支出の改訂状況（年率、10億ドル）



(出所) Department of Commerce

¹ 4月自体も前月比 0.1%から▲0.1%へ下方修正された。

月期を前期比年率に換算したベースで 1.9%も上回ったが、新しいデータでは 1.2%上回るに過ぎない。

5 月の所得は極めて高い伸び

一方、所得サイドは「強さ」が目立つ。何よりもヘッドラインである個人所得が前月比 0.5% (4 月 0.1%) と高い伸びを示した。これは年率換算では 6.3%に相当し、昨年の年間平均である前年比 3.7%や一昨年の 5.1%を上回る極めて強い内容である。内訳を見ても、所得の基幹を担う雇用者報酬が、民間賃金の増加により前月比 0.3% (4 月 0.1%) と増加し、全体を押し上げた。4 月の下振れにより生じていた所得情勢の先行きに対する懸念を打ち消すに足る内容である。

貯蓄率の水準が 3%を回復

所得全体の増加を映じて、可処分所得も前月比 0.5% (4 月 0.1%) と増加した。また、可処分所得の伸びが、上述の消費支出を上回ったことから、貯蓄率は 4 月の 3.0%が 5 月は 3.2%へ上昇している。なお、4 月の貯蓄率は従来 2.5%だったが、前述のとおり遡及改訂により消費支出が下方修正されたため、3.0%へ上方修正されている（貯蓄＝可処分所得－支出）。

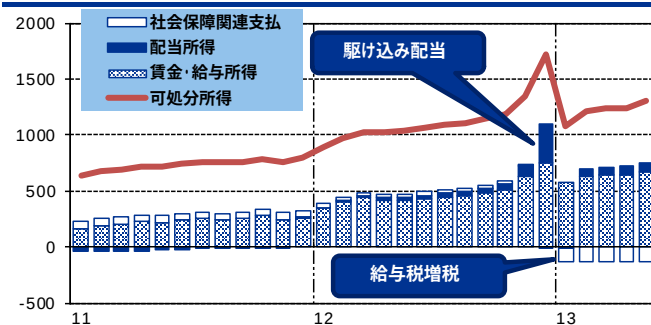
貯蓄率は、昨年末に増税前の駆け込み配当などによる所得増加を受けて急上昇した後、その反動から 2013 年初めに急低下した。その反動が薄れた後も天候不順によるエネルギー支出増加に圧迫され、貯蓄率は低水準が続いていたが、5 月には概ね昨年前半の水準へ復帰したことになる。こうした所得情勢の回復、並びに貯蓄率の昨年前半の水準への復帰は、今後の個人消費拡大にプラスの影響を与える。

4～6 月期には期待できないが、年後半に消費が再加速する環境は整う

以上の「強さ」と「弱さ」を総合すれば、以下のとおりである。まず、過去データの修正も勘案すれば、4～6 月期の個人消費に大きな期待はできない。マインド改善などを考慮すると、5 月のエネルギー以外の消費支出の好調さは 6 月へ引き継がれる見込みである。ただ、それでも 4～6 月期の個人消費支出は前期比年率で 1%台半ばにとどまり、1～3 月期の 2.6%からは大幅な減速を余儀なくされる。

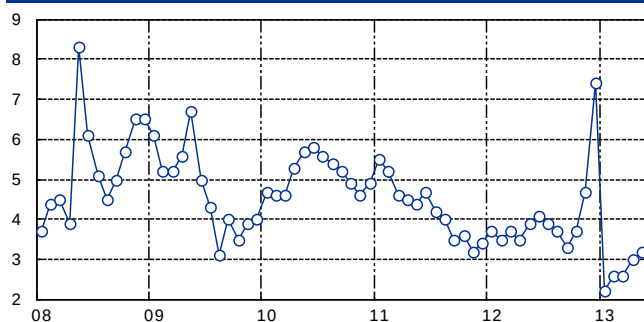
一方、7～9 月期以降の個人消費には期待が持てる。所得環境は改善しつつあり、1～3 月期に大幅な低下を示した貯蓄率の水準も既に 2012 年前半と並ぶところまで回復した。つまり、更なる貯蓄積み増しが必要な状況ではなく、貯蓄が支出を圧迫する懸念は少ない。消費者マインドの改善も続いている。2013 年後半の個人消費支出は、所得増加やマインド改善に支えられるかたちで、再び伸びを高めると見込まれる。個人消費の加速を受けて、米国全体の成長率も高まるだろう。

可処分所得の推移 (2008年12月からの増減、10億ドル)



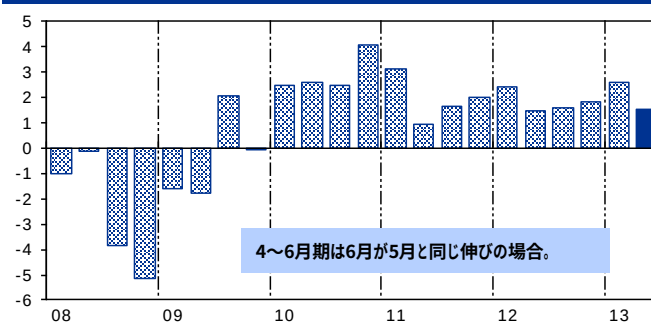
(出所) Department of Commerce

家計貯蓄率の推移 (%)



(出所) Department of Commerce

実質消費支出の推移と見通し (前期比年率、%)



(出所) Department of Commerce