

## 【米国 GDP (24 年 1-3 月期)】

### 前期比年率+1.6%と市場予想下回るも、底強い

～個人消費の勢いは次第に弱まり、景気は減速に向かうと予想～



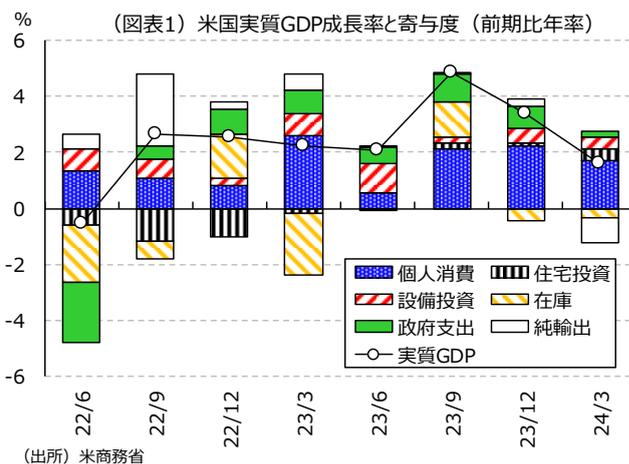
経済調査部 エコノミスト  
前田 和孝

#### ポイント

- 2024 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+1.6%と、前期（同+3.4%）から伸びが鈍化。市場予想（同+2.5%）も下回った
- 内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が+2.45%ポイント、外需（純輸出）が▲0.86%ポイントで、内需は底強い
- 実質賃金のプラス幅が年初から縮小に向かっていることなどから、個人消費の勢いは次第に弱まるとみられる。設備投資や住宅投資の回復ペースも緩慢なものになると見込まれ、景気は減速に向かうと予想

#### 1. 1-3 月期米実質 GDP 成長率は市場予想を下回る

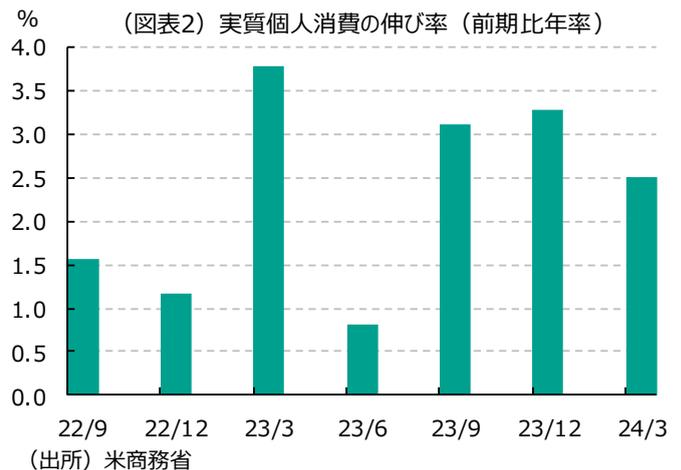
4 月 25 日に公表された 2024 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+1.6%と、前期（同+3.4%）から伸びが鈍化した（図表 1）。市場予想（同+2.5%）も下回った。内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が+2.45%ポイント、外需（純輸出）が▲0.86%ポイントだった。内需の内訳を見ると、民間最終消費支出（個人消費）が前期比年率+2.5%、設備投資が同+2.9%、住宅投資が同+13.9%、政府支出が同+1.2%といずれもプラスだった。個人消費のプラス寄与度は+1.68%ポイントで、引き続き景気の牽引役となっている。外需の内訳を見ると、輸出は同+0.9%、輸入は同+7.2%となった。輸出のプラス寄与度は+0.10%ポイント、輸入のマイナス寄与度は▲0.96%ポイントとなり、純輸出はマイナス寄与となった。景気の基調を見るうえで重要となる国内最終需要（在庫投資と純輸出を除く）は前期比年率+2.8%となり、前期（同+3.5%）から鈍化したものの、2020 年 7-9 月期以降プラス圏での推移が続いている。



#### 2. 個人消費は底強い

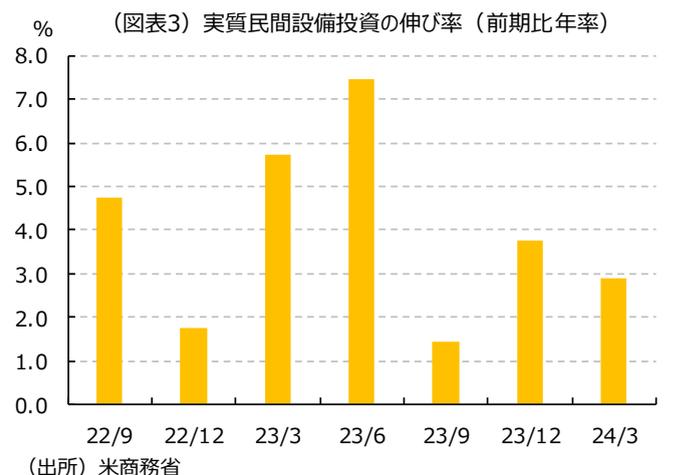
需要項目別に見ると、民間最終消費支出は前期比年率+2.5%（GDP への寄与度：+1.68%ポイント）と、前期

(同+3.3%)から伸びが鈍化した(図表2)。内訳を見ると、まず財消費は同▲0.4%と6四半期ぶりのマイナスとなった。耐久財が同▲1.2%と3四半期ぶりのマイナス、非耐久財は同±0.0%で横ばいだった。耐久財では、家具・住宅設備(同+4.0%)はプラスだったものの、自動車・部品(同▲9.0%)がローン金利の高止まりなどにより4四半期連続のマイナスとなったことなどが足を引っ張った。非耐久財については、衣類・履物(同+5.3%)、飲食物(同+1.0%)などがプラスだったが、ガソリン・その他エネルギー(同▲10.9%)がマイナスとなった。中東情勢の緊迫化を背景に年明け以降、原油価格が上昇し、ガソリン価格に反映されたことが需要を抑制した可能性がある。サービス消費は同+4.0%と前期から伸びが拡大した。飲食・宿泊サービス(同▲2.0%)が振るわなかったものの、金融・保険サービス(同+7.9%)や輸送サービス(同+4.6%)、医療サービス(同+5.5%)などが高い伸びとなった。金融・保険サービスについては、株価上昇に伴う証券取引需要の増加などが寄与した可能性がある。



### 3. 設備投資は10四半期連続のプラス

設備投資は前期比年率+2.9%(GDPへの寄与度: +0.39%ポイント)と、伸びは前期から鈍化したものの、10四半期連続のプラスとなった(図表3)。内訳を見ると、機械投資(同+2.1%)が3四半期ぶりにプラスに転じたほか、知的財産投資(同+5.4%)は伸び幅を拡大させた。機械投資の内訳では、輸送機械はマイナスだったものの、情報処理機械、産業機械が堅調だった。知的財産投資では、底堅いDX(デジタル・トランスフォーメーション)需要を反映し、ソフトウェアが牽引役となっている。構築物投資は同▲0.1%と6四半期ぶりのマイナスだった。もっとも、前期まで4四半期連続で二桁のプラスだったことを踏まえると、マイナス幅は小幅にとどまっているとも言える。

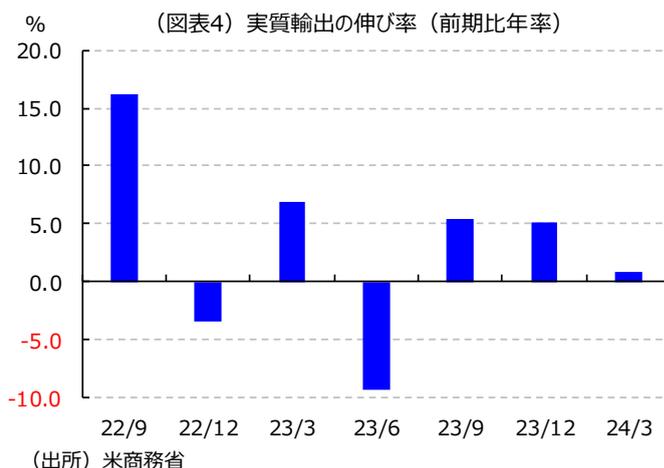


住宅投資は同+13.9%(GDPへの寄与度: +0.52%ポイント)と二桁の高い伸びとなった。これで3四半期連続のプラスとなる。住宅ローン金利は昨年11月に8%近辺まで上昇した後、低下傾向となっていた。1-3月期は概ね6%台で推移しており、住宅着工が持ち直したことなどが寄与したとみられる。もっとも、足元のローン金利は再び上昇しており、今後の住宅投資の抑制要因となる可能性がある。在庫投資の寄与度は▲0.35%ポイントとマイナスとなった。実額ベースでは549億ドルから354億ドルまで減少し、2四半期連続で積み増し幅が縮小している。政府支出は前期比年率+1.2%(GDPへの寄与度: +0.21%ポイント)と、7四半期連続のプラスとなった。

### 4. 輸出の伸びは大幅に鈍化

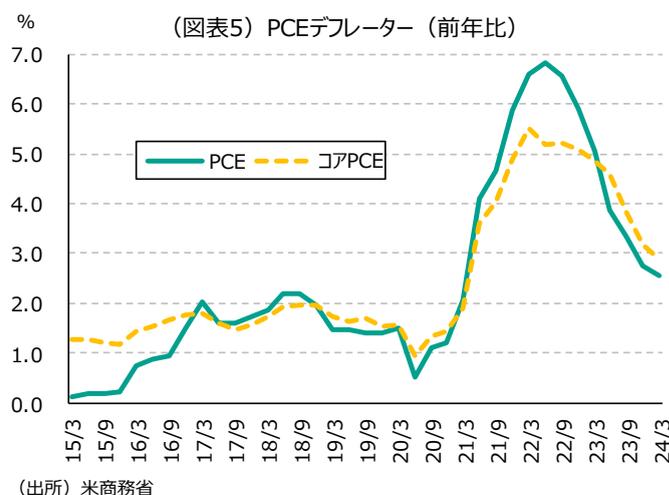
輸出は前期比年率+0.9%(GDPへの寄与度: +0.10%ポイント)と、前期(同+5.1%)から伸びが鈍化した(図表4)。内訳を見ると、財輸出(同+0.9%)、サービス輸出(同+1.0%)のいずれも低い伸びにとどまった。

財輸出に関しては、飲食物など消費財は2四半期ぶりにプラスに転じたが、自動車関連財などが振るわなかった。サービス輸出については、旅行サービスは好調を維持したものの、輸送サービスが6四半期ぶりにマイナスとなった。輸入は同+7.2%（GDPへの寄与度：▲0.96%ポイント）と3四半期連続のプラスで、前期（同+2.2%）から伸びが拡大した。自動車関連財が2四半期ぶりにプラスに転じたほか、旅行サービスが前期比年率+45.9%と高い伸びとなったことなどが寄与した。



## 5. コアPCEデフレーターは前期比年率で伸びが拡大

PCEデフレーターは総合が前年比+2.6%、食品とエネルギーを除いたコア指数が同+2.9%と、いずれも前期（同+2.8%、同+3.2%）から伸びが鈍化した（図表5）。もっとも、前期比年率で見ると、総合で+3.4%、コアで同+3.7%となっており、いずれも伸びが拡大している。財価格はすでに低下しているが、サービス価格の高止まりが続いていることが大きい。賃金上昇率は鈍化傾向で推移していることから、サービス価格も低下に向かうとみているが、ペースは緩やかなものにとどまると予想される。



## 6. 景気は減速に向かうと予想

1-3月期の実質GDP成長率は前期から伸びが鈍化し、市場予想も下回った。しかしながら、これは輸入の大幅増に伴って外需の寄与度がマイナスとなった影響が大きい。個人消費と設備投資の内需の両輪はいずれもプラスであり、米景気は依然として底堅い。

足元では、株高による資産効果や、実質賃金がプラスで推移していること、後払い決済サービス（BNPL）の利用が広がっていることなどが個人消費を下支えしているとみられる。ただ、実質賃金のプラス幅は年初から縮小に向かっているほか（図表6）、BNPLの利用も信用スコアの低い若年層が中心のため、過剰債務に陥り、延滞率が増加するリスクを孕んでいる。クレジットカードの金利は20%を上回る推移が続いており、新たに支払いが90日以上遅れた割合は借入残高の6.36%と約12年ぶりの高水準に上っていることなどを踏まえると、個人消費の勢いがこのまま持続するとは考えにくい。米連邦準備制度理事会は政策金利を少なくとも今年の秋口まではすえ置くとみており、引き締め効果が続くことで設備投資や住宅投資の回復ペースも緩慢なものになると見込まれるため、米国景気は減速に向かうと予想する。



※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411