

2024. 7. 26

【米国 GDP (24 年 4-6 月期)】

米 GDP は市場予想を上回る底堅い伸びを示す

～個人消費が牽引役だが、貯蓄率低下など今後勢いが鈍化する兆しも～



経済調査部 エコノミスト
前田 和孝

ポイント

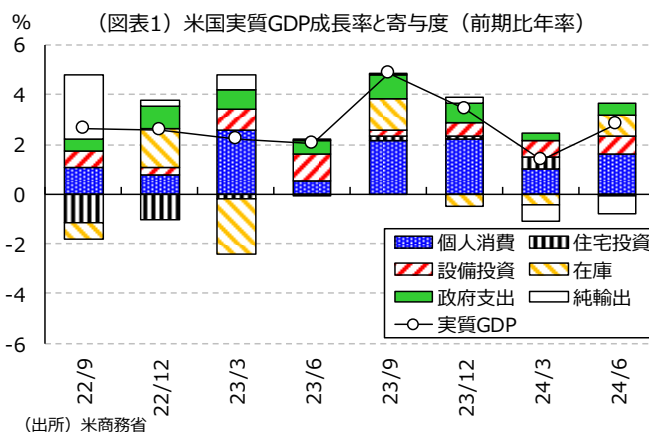
- 2024 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+2.8%と、前期（同+1.4%）から伸びが拡大し、市場予想（同+2.0%）も上回った
- 個人消費のプラス寄与度は+1.57%ポイントで、GDP の伸びの 5 割以上を説明でき、引き続き景気の牽引役となっている
- 貯蓄率は 3.5%と 2022 年 10-12 月期以来の低水準に。クレジットカードの延滞率が高まっていることなども踏まえると、個人消費の勢いがこのまま持続するとは考えにくく、2024 年末にかけて米国景気は減速に向かうと予想

1. 4-6 月期米実質 GDP 成長率は市場予想を上回る

7 月 25 日に公表された 2024 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+2.8%と、前期（同+1.4%）から伸びが拡大し、市場予想（同+2.0%）も上回った（図表 1）。これで 8 四半期連続のプラスとなった。

内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が+3.56%ポイント、外需（純輸出）が▲0.72%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+2.3%、設備投資が同+5.2%、住宅投資が同▲1.4%、政府支出が同+3.1%と、住宅投資以外はプラスとなった。なかでも個人消費のプラス寄与度は+1.57%ポイントで、GDP の伸びの 5 割以上を説明でき、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+2.0%、輸入は同+6.9%となった。輸出のプラス寄与度は+0.22%ポイント、輸入のマイナス寄与度は▲0.93%ポイントで、純輸出は 2 四半期連続でマイナス寄与となった。

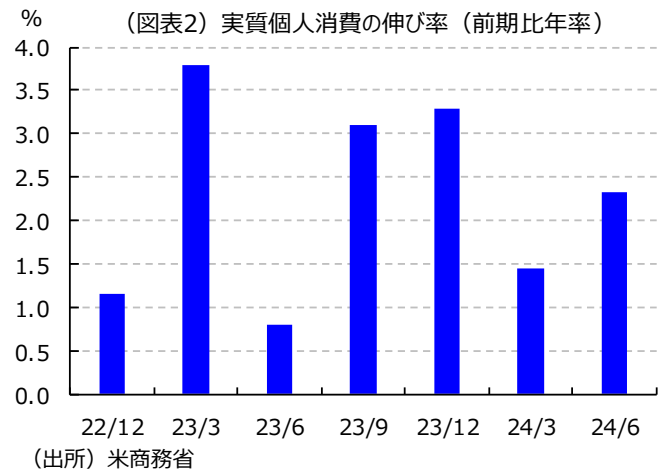
景気の基調を見るうえで重要となる国内最終需要（在庫投資と純輸出を除く）は前期比年率+2.7%と前期（同+2.4%）から拡大しており、米景気は依然底堅いと言える。



2. 個人消費の伸びは拡大

需要項目別に見ると、民間最終消費支出は前期比年率+2.3%（GDP への寄与度：+1.57%ポイント）と、前期（同+1.5%）から伸びが拡大した（図表2）。内訳を見ると、財消費は同+2.5%と2四半期ぶりのプラスとなった。財別では、耐久財が同+2.5%、非耐久財は同+4.7%といずれもプラスだった。耐久財では、自動車・部品（同+4.8%）が前期の2桁マイナスから持ち直したほか、家具・住宅設備（同+6.9%）が伸びを拡大させた。非耐久財については、衣類・履物（同▲2.9%）は振るわなかったが、原油価格の落ち着きなどを反映し、ガソリン・その他エネルギー（同+6.2%）が堅調だった。

一方、サービス消費は同+2.2%とプラスだったものの、前期から伸びは鈍化した。飲食・宿泊サービス（同+0.9%）が低い伸びにとどまったほか、医療サービス（同+4.0%）、金融・保険サービス（同+1.6%）なども前期から伸びが鈍化した。



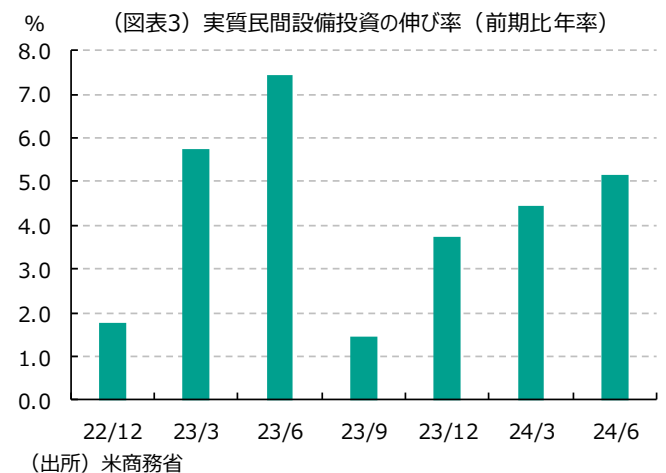
3. 設備投資は機械投資・知的財産投資が押し上げ要因に

設備投資は前期比年率+5.2%（GDP への寄与度：+0.69%ポイント）と、前期から伸びが拡大した（図表3）。内訳を見ると、構築物投資（同▲3.3%）が7四半期ぶりのマイナスとなったものの、機械投資（同+11.6%）と知的財産投資（同+4.5%）が全体を押し上げた。機械投資では、産業機械はマイナスだったが、情報処理機械などが堅調だった。知的財産投資でもソフトウェアが好調を維持しており、DX（デジタル・トランスフォーメーション）需要は依然底堅いとみられる。

一方、構築物投資は2023年1-3月期から4四半期連続で2桁のプラスだったが、ここにきて勢いがなくなってきた。半導体製造能力の強化を支援する2022年のCHIPSプラス法成立後、足元まで続いてきた半導体関連の工場建設が一巡した可能性がある。

住宅投資は同▲1.4%（GDP への寄与度：▲0.05%ポイント）とマイナスとなった。前期まで3四半期連続でプラスとなっており、持ち直しの兆しを見せていたが、回復基調が途切れるかたちとなった。住宅ローン金利は依然として7%程度で高止まりしており、足元では住宅着工や販売が再び低調な推移に戻っている。

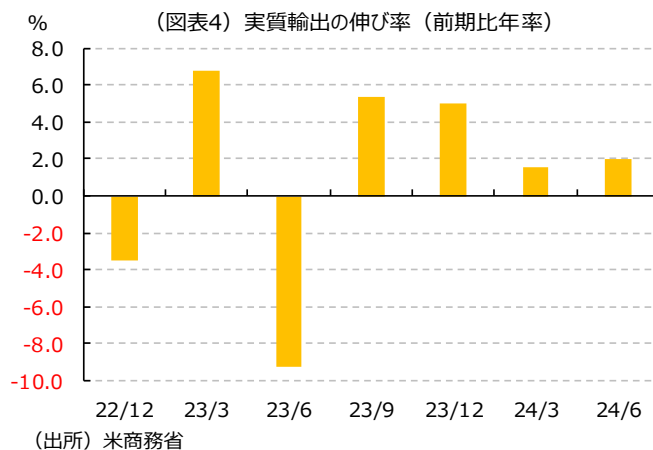
在庫投資の寄与度は+0.82%ポイントと3四半期ぶりのプラスとなった。実額ベースでは286億ドルから713億ドルへ積み増しとなった。バイデン大統領が5月15日に中国からの輸入品に対する追加的な関税引き上げ策を発表したが、規制強化に先んじて、企業が在庫の積み増しに動いた可能性がある。政府支出は前期比年率+3.1%（GDP への寄与度：+0.53%ポイント）と、8四半期連続のプラスとなった。



4. 輸出は小幅に拡大

輸出は前期比年率+2.0%（GDP への寄与度：+0.22%ポイント）と、前期（同+1.6%）から伸びが小幅拡大した（図表4）。内訳を見ると、サービス輸出（同+2.6%）は前期から伸びが鈍化したものの、財輸出（同+1.7%）がプラスに転じたことが影響した。

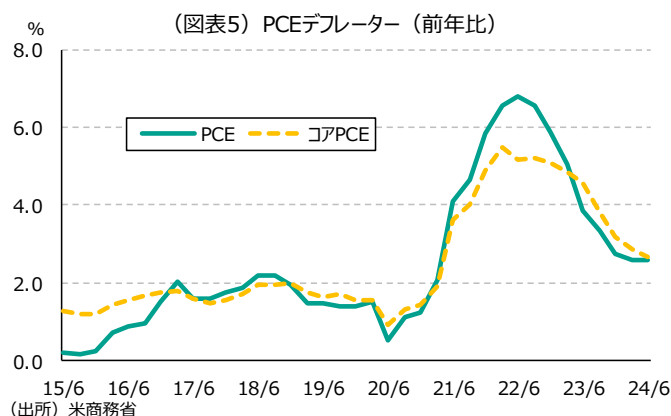
輸入は同+6.9%（GDP への寄与度：▲0.93%ポイント）と4四半期連続のプラスで、伸びも前期から拡大した。石油・石油製品（同+11.3%）がプラスに転じるなど、財輸入（同+7.7%）が前期に引き続き高い伸びを示したことが大きい。個人消費が堅調なことに加え、前述のとおり在庫積み増しのために企業が輸入を増やした面もあると考えられる。



5. コア PCE デフレーター伸びは鈍化

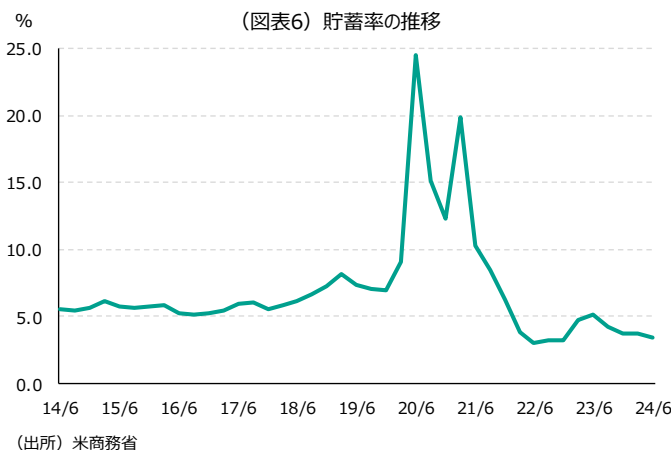
PCE デフレーターについては、総合ベースでは前年比+2.6%と前期と同じ伸びにとどまったが、食品とエネルギーを除いたコアベースは同+2.7%と前期（同+2.9%）から伸びが鈍化した（図表5）。もっとも、瞬間風速を示す前期比年率で見ると、総合は+2.6%、コアは同+2.9%といずれも伸びが鈍化している。

財価格はすでに低下しているが、賃金上昇率の鈍化に伴いサービス価格も少しずつ低下に向かっているとみられる。今後についても、引き続き相対的に賃金水準の低いパートタイムや移民が就業者数の増加に寄与するとみられることなどから、賃金上昇率は鈍化傾向で推移すると見込まれ、インフレ率は低下していくと予想される。



6. 景気は減速に向かうと予想

4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期から伸びが拡大し、市場予想も上回った。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均せば縮小に向かっているほか、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、延滞率が上昇するリスクを孕んでいる。4-6 月期の可処分所得の伸びは前期比年率+3.6%と、個人支出の伸び（同+4.9%）を下回っており、その結果、貯蓄率は3.5%と2022年10-12月期以来の低水準となっている（図表6）。加えて、クレジットカードの延滞率が高まっていることなども踏まえると、個人消費の勢いがこのまま持続するとは考えにくく、2024年末にかけて米国景気は減速に向かうと予想する。



本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 エコノミスト 前田 和孝

電話番号：03-6261-7947

e-mail：ka3-maeda@myri.co.jp

※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。

●発行元● 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