

# U.S. Indicators

発表日: 2024年4月26日(金)

## 米国内需堅調、高インフレ持続で利下げ観測後退 (24年1QGDP:1次推計、予測)

～金融環境の引き締まりの継続で米経済は減速しコアインフレ低下へ～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:050-5474-7493)

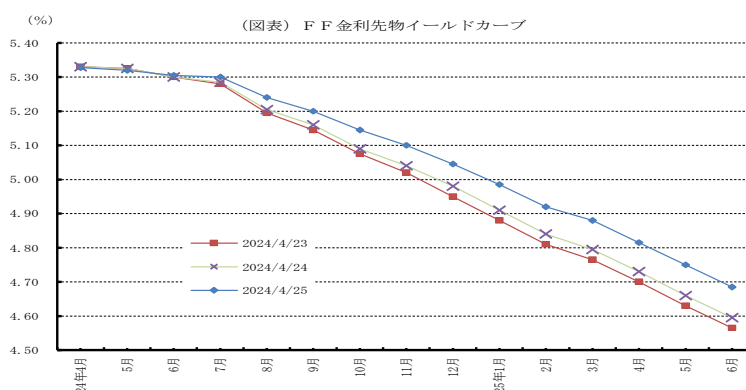
24年1-3月期の実質GDP成長率(1次推計)は、純輸出の押し下げによって前期比年率+1.6%(前期同+3.4%)と市場予想の同+2.5%(筆者予想同+2.4%)を下回った。ただし、個人消費、住宅投資など民間国内需要は堅調さを維持したことから、ヘッドラインが示すほど米経済は減速していない。一方、インフレ統計では、PCEコアデフレーターが前期比年率+3.7%(同+2.0%)と大幅に加速し、インフレの再上昇懸念を強めた。FF先物は、利下げ観測は一段と後退し、2、10年国債利回りが上昇、株価は下落した。為替は、主要通貨に対してドル高が進んだが、水準を戻した(P4)。

1-3月期の設備投資は、前期比年率+2.9%(前期同+3.8%)と減速し、低い伸びにとどまった。情報化投資、増産投資、知的財産投資が加速した一方、建設投資が前期比年率▲0.1%(前期同+10.9%)と減少に転じたほか、輸送機器投資が大幅な減少を続けた。

一方、住宅投資は供給不足を背景に前期比年率+13.9%(前期同+2.8%)と加速した。また、個人消費は、前期比年率+2.5%(前期同+3.3%)と減速し市場予想の同+3.0%(筆者予想同+2.5%)を下回ったものの、高い伸びを維持した。自動車などの耐久財が減少に転じたほか、ガソリンの減少で非耐久財が鈍化した一方、医療などのサービスが加速した。個人消費は、良好な雇用・所得環境、株価や住宅価格の上昇による資産効果、消費者マインドの安定を背景に、堅調さを維持した。

以上より、民間需要の基調を示す民間国内最終需要は前期比年率+3.1%(前期同+3.3%)と小幅の減速にとどまり、堅調さを維持した。また、政府支出が前期比年率+1.2%(前期同+4.6%)と鈍化したことで、実質国内最終需要は前期比年率+2.8%(前期同+3.5%)と減速したが、高い伸びを維持しており、国内需要の堅調持続を示した。

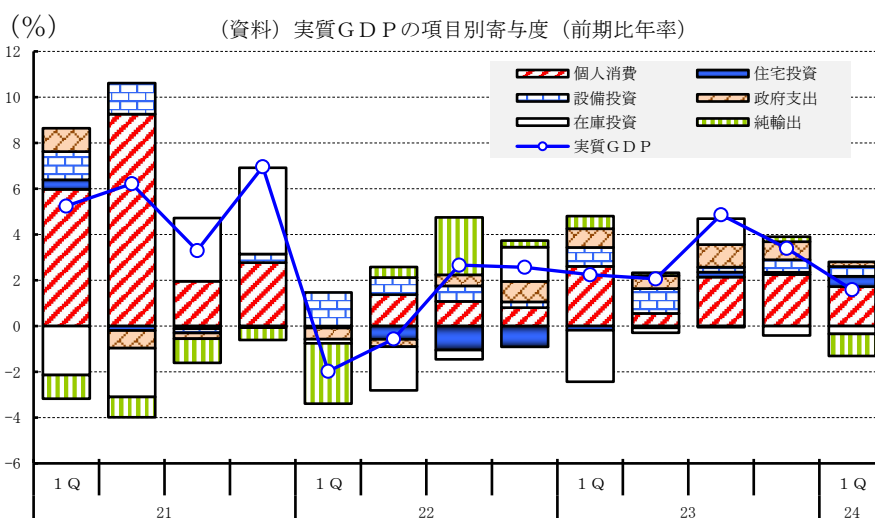
このような中、在庫投資のGDP寄与が前期比年率▲0.35%(前期同▲0.47%)とマイナス幅を縮小した一方、純輸出のGDP寄与は、輸出の大幅鈍化、輸入の大幅増加によって前期比年率▲0.86%(前期同+0.25%)と大幅なマイナスに転じ、実質GDP成長率は前期比年率+1.6%(前期同+3.4%)と大幅に減速した。



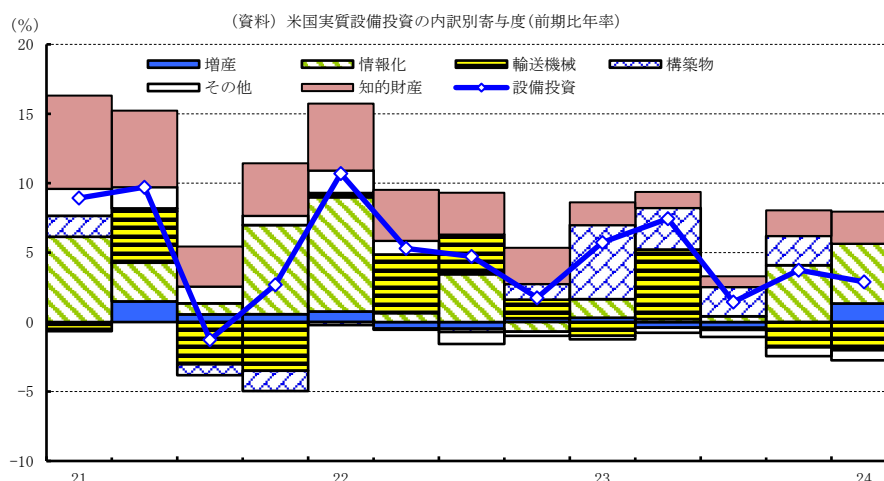
## 実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP						名目GDP			GDP デフレーター	
	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入			
2016	+1.8	+2.5	+7.1	+1.8	(▲0.21)	+2.0	(▲0.14)	+0.5	+1.5	+2.8	+1.0
2017	+2.5	+2.6	+4.3	+4.6	(▲0.09)	+0.6	(▲0.10)	+4.1	+4.7	+4.3	+1.8
2018	+3.0	+2.7	▲0.7	+6.9	(+0.25)	+2.0	(▲0.41)	+2.9	+4.0	+5.3	+2.3
2019	+2.5	+2.0	▲0.9	+3.7	(▲0.27)	+3.9	(+0.40)	+0.5	+1.2	+4.2	+1.7
2020	▲2.2	▲2.5	+7.2	▲4.7	(+0.75)	+3.2	(▲0.73)	▲13.1	▲9.0	▲0.9	+1.3
2021	+5.8	+8.4	+10.7	+5.9	(+0.83)	▲0.3	(▲0.82)	+6.3	+14.5	+10.7	+4.6
2022	+1.9	+2.5	▲9.0	+5.2	(▲0.29)	▲0.9	(+0.20)	+7.0	+8.6	+9.1	+7.1
2023	+2.5	+2.2	▲10.6	+4.5	(▲0.36)	+4.1	(+0.23)	+2.6	▲1.7	+6.3	+3.6
23/1Q	+2.2	+3.8	▲5.3	+5.7	(▲2.22)	+4.8	(+0.58)	+6.8	+1.3	+6.3	+3.9
23/2Q	+2.1	+0.8	▲2.2	+7.4	(+0.00)	+3.3	(+0.04)	▲9.3	▲7.6	+3.8	+1.7
23/3Q	+4.9	+3.1	+6.7	+1.5	(+1.27)	+5.8	(+0.03)	+5.4	+4.2	+8.3	+3.3
23/4Q	+3.4	+3.3	+2.8	+3.8	(▲0.47)	+4.6	(+0.25)	+5.0	+2.2	+5.1	+1.6
24/1Q	+1.6	+2.5	+13.9	+2.9	(▲0.35)	+1.2	(▲0.86)	+0.9	+7.2	+4.8	+3.1

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度（前期比年率ベース）

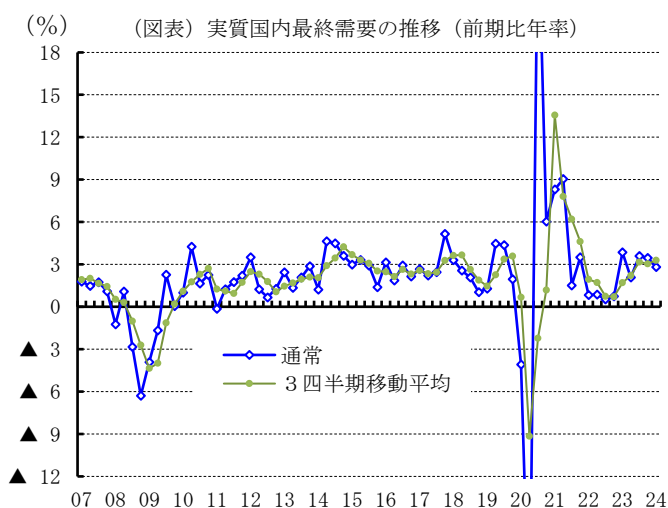


(出所) 米商務省より第一生命経済研究所作成

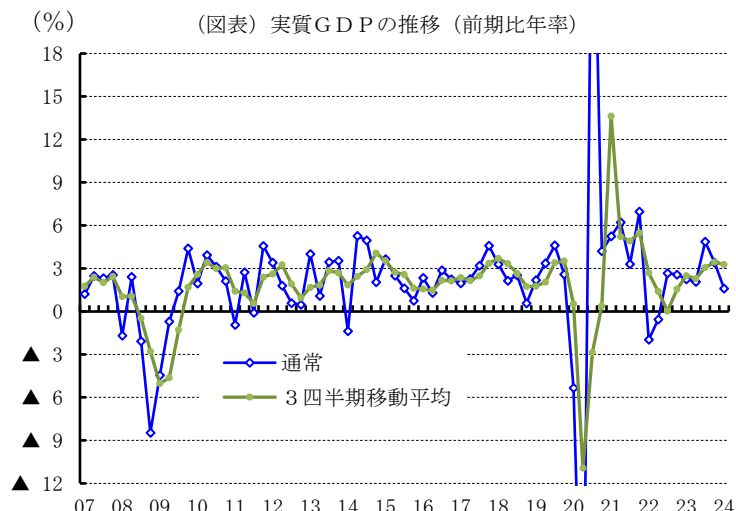


(出所) 米商務省

3 四半期移動平均で基調をみると、1 - 3 月期の実質国内最終需要が前期比年率+3.3%（前期同+3.0%）と加速したほか、実質GDPは前期比年率+3.3%（前期同+3.4%）と小幅減速にとどまり、米経済の堅調持続を示した。



(出所)米商務省



(出所)米商務省

24年1 - 3 月期のインフレ動向（前年同期比）をみると、PCEコアデフレーターが財主導で+2.9%（前期+3.2%）と低下したほか、PCEデフレーターはエネルギーの下落によって+2.6%（前期+2.8%）と低下した。また、インフレの実態をより示す市場ベースのPCEデフレーターが+2.4%（前期+2.7%）、PCEコアデフレーターが+2.7%（前期+3.2%）とともに低下した。このようにコアインフレは、低下傾向を辿っているものの、足元で低下ペースが鈍化しているうえ、FRBの目標である+2%を依然大幅に上回っていることから、FRBは少なくとも5、6、7月のFOMCで政策金利を据え置くことと見込まれる。

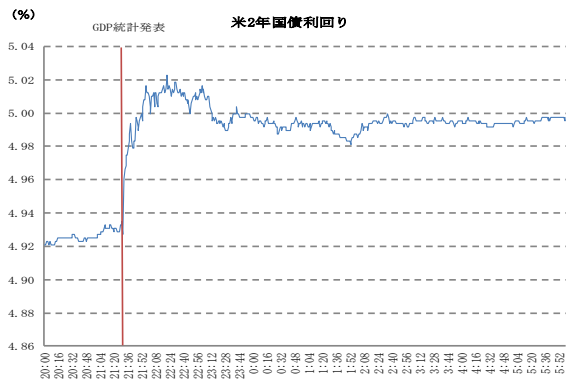
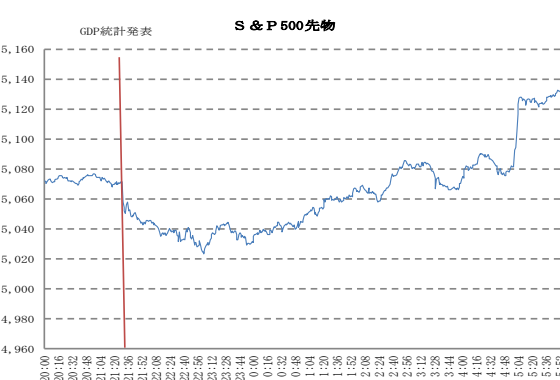
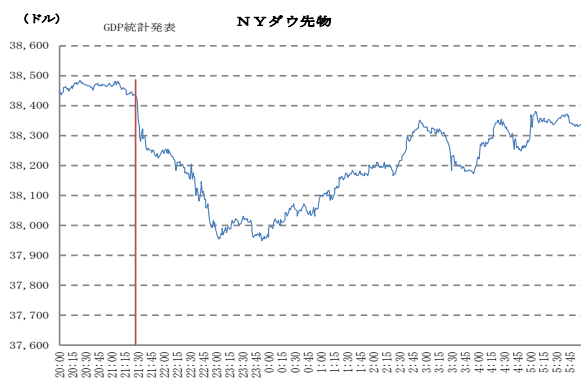
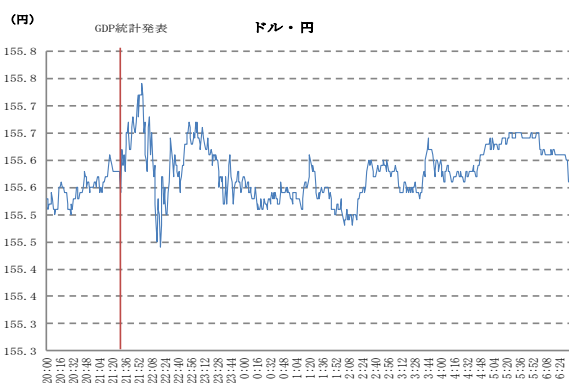
今後の米経済では、所得の拡大ペース鈍化や金利の高止まりなどによる金融環境の引き締めを受け、個人消費、住宅投資が緩やかに減速すると予想される。また、設備投資は政策の先行き不透明感等から緩やかな拡大を続けよう。このような国内需要の緩やかな減速を受けた輸入の増加ペース鈍化によって、純輸出のマイナス寄与が縮小し、経済成長を下支えすると予想される。24年の米経済成長率は、23年からの下駄もあり、前年比+2.6%（23年同+2.5%）と前年並みの成長が見込まれる。

米国経済見通し（前年比、%）

暦年	名目GDP	実質GDP			個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出
		内需	輸出	輸入								
2017	4.3	2.5	(2.7)	2.6	4.6	4.3	(▲0.0)	(▲0.2)	4.1	4.7	0.6	
2018	5.3	3.0	(3.2)	2.7	6.9	▲0.7	(0.1)	(▲0.3)	2.9	4.0	2.0	
2019	4.2	2.5	(2.3)	2.0	3.7	▲0.9	(0.1)	(0.1)	2.5	1.2	3.9	
2020	▲0.9	▲2.2	(▲1.7)	▲2.5	▲4.7	7.2	(▲0.5)	(▲0.5)	▲14.9	▲9.0	3.2	
2021	10.7	5.8	(7.1)	8.4	5.9	10.7	(0.2)	(▲1.3)	6.3	14.5	▲0.3	
2022	9.1	1.9	(2.5)	2.5	5.2	▲9.0	(0.5)	(▲0.5)	7.0	8.6	▲0.9	
2023	6.3	2.5	(2.0)	2.2	4.5	▲10.6	(▲0.4)	(0.6)	2.6	▲1.7	4.1	
2024	5.3	2.6	(2.9)	2.4	3.5	5.4	(0.0)	(▲0.4)	2.6	4.2	0.9	
2025	4.3	1.9	(2.5)	1.8	5.2	2.1	(0.2)	(▲0.5)	4.3	6.6	3.5	

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。



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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命保険ないはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。