

U.S. Indicators

発表日: 2024 年 5 月 31 日 (金)

米国 消費、インフレ下方修正は若干だが良い兆し (24 年 1QGDP:2 次推計、予測)

～緩やかな景気減速と鈍いコアインフレ低下が継続へ～

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)

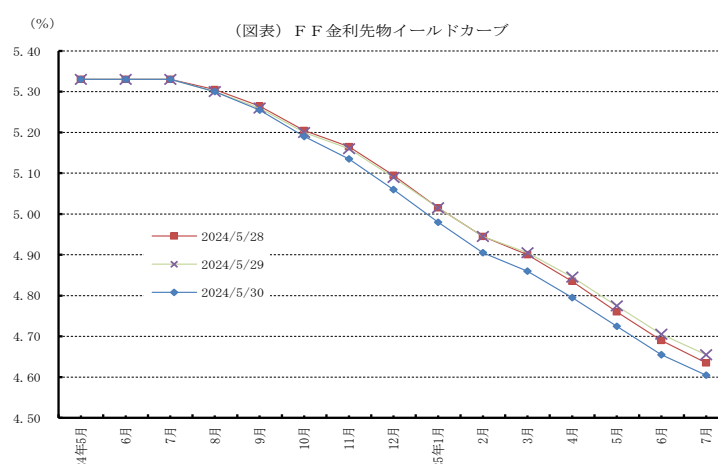
24 年 1 - 3 月期の実質 GDP 成長率 (2 次推計) は、前期比年率 +1.3% (1 次推計: 同 +1.6%) と下方改定され、市場予想の同 +1.3% (筆者予想同 +1.2%) と一致した。設備投資が同 +3.3% (1 次推計: 同 +2.9%)、住宅投資が同 +15.4% (1 次推計: 同 +13.9%) と上方改定された一方、個人消費が同 +2.0% (1 次推計: 同 +2.5%) と下方修正されたため、民間需要の基調を示す民間国内最終需要は同 +2.8% (1 次推計: 同 +3.1%) に下方改定された。また、政府支出が同 +1.3% (1 次推計: 同 +1.2%) と上方修正されたが、実質国内最終需要は同 +2.5% (1 次推計: 同 +2.8%) への下方改定となった。

加えて、在庫投資の GDP 寄与が前期比年率 ▲0.45% (1 次推計: 同 ▲0.35%)、純輸出の GDP 寄与が前期比年率 ▲0.89% (1 次推計: 同 ▲0.86%) と下方修正された。

インフレ統計では、1 - 3 月期の PCE デフレーターが前期比年率 +3.3% (1 次推計: 同 +3.4%)、PCE コアデフレーターが同 +3.6% (1 次推計: 同 +3.7%) と下方改定された。前年同月比でも PCE コアデフレーターは +2.8% (1 次推計: 同 +2.9%) と下方修正された。

以上のように、国内需要やインフレが 1 次推計から鈍化したことは、米経済のソフトランディング実現に向けて若干だが良い兆しといえよう。

FF 先物の利下げの織り込みがやや強まり、2、10 年国債利回りも低下した。株価は一旦上昇も一部企業の決算内容を嫌気し下落した。為替は、主要通貨に対してドル安が進んだが、対円では水準を戻した (P5)。



以下で、前期比での動向をみると、1－3月期の実質GDP成長率（2次推計）は、個人消費の減速、純輸出の押し下げ等により、前期比年率+1.3%（前期同+3.4%）と減速した。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急減速していない。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+3.6%（同+2.0%）と大幅に加速した。

1－3月期の住宅投資は、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。一方、個人消費は、前期比年率+2.0%（同+3.3%）と減速した。医療などのサービスが加速した一方、自動車などの耐久財やガソリンなど非耐久財が減少に転じた。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等が続くもとで、1月の悪天候の影響で大幅に減速した。また、設備投資は、前期比年率+3.3%（前期同+3.8%）と小幅減速し、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+0.4%（同+10.9%）と急減速したほか、輸送機器投資が同▲22.9%（同▲21.6%）と大幅な減少を続けた。

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+2.8%（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+1.3%（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+2.5%（前期同+3.5%）と大幅に減速したものの、国内需要の堅調さを示す伸びを維持した。

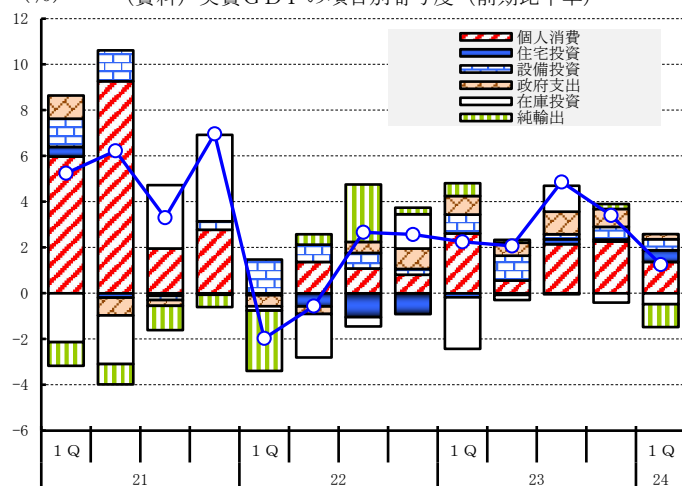
このような中、在庫投資のGDP寄与が前期比年率▲0.45%（前期同▲0.47%）とマイナス幅を小幅縮小した一方、純輸出のGDP寄与は、輸出の大幅鈍化、輸入の大幅増加によって前期比年率▲0.89%（前期同+0.25%）とマイナスに転じ、実質GDP成長率は前期比年率+1.3%（前期同+3.4%）と大幅に減速した。

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	+1.2	+2.0	+15.4	+3.3	(▲0.45)	+1.3	(▲0.89)	+1.2	+7.6	+4.3	+3.1

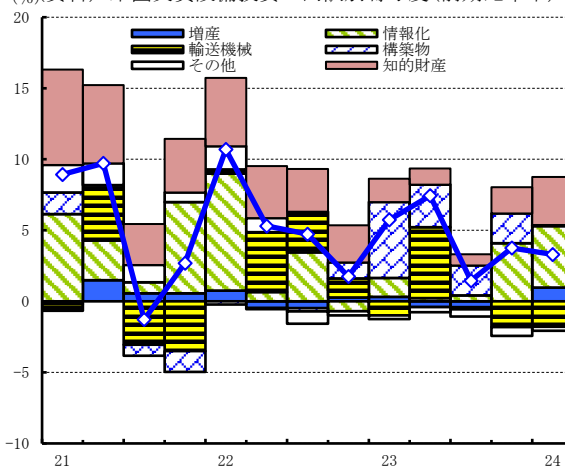
（注）数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度（前期比年率ベース）

(資料) 実質GDPの項目別寄与度 (前期比年率)



(出所) 米商務省より第一生命経済研究所作成

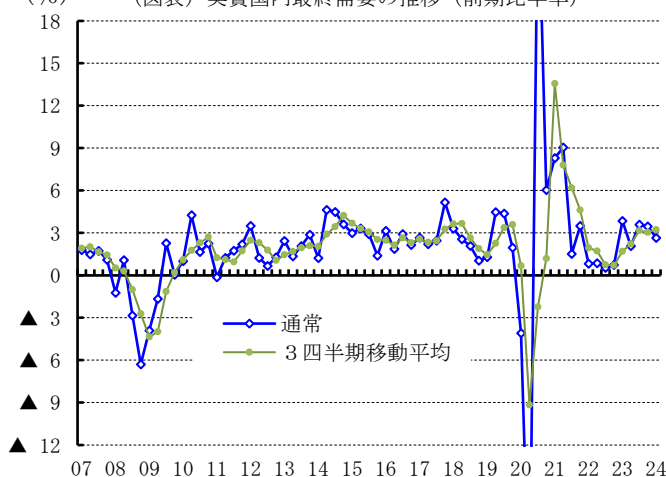
(資料) 米国実質設備投資の内訳別寄与度 (前期比年率)



(出所) 米商務省

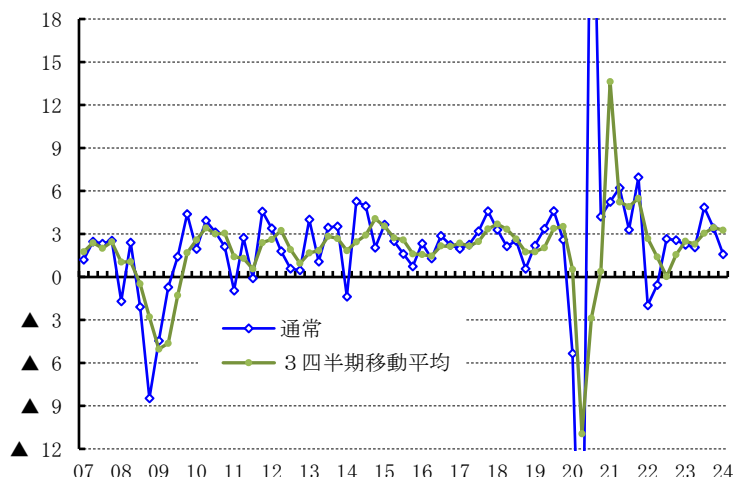
3 四半期移動平均で基調をみると、1 - 3 月期の実質国内最終需要が前期比年率+3.2%（前期同+3.0%）と加速したほか、実質GDPは前期比年率+3.1%（前期同+3.4%）と小幅減速にとどまり、米経済の堅調持続を示した。

(図表) 実質国内最終需要の推移 (前期比年率)



(出所) 米商務省

(図表) 実質GDPの推移 (前期比年率)

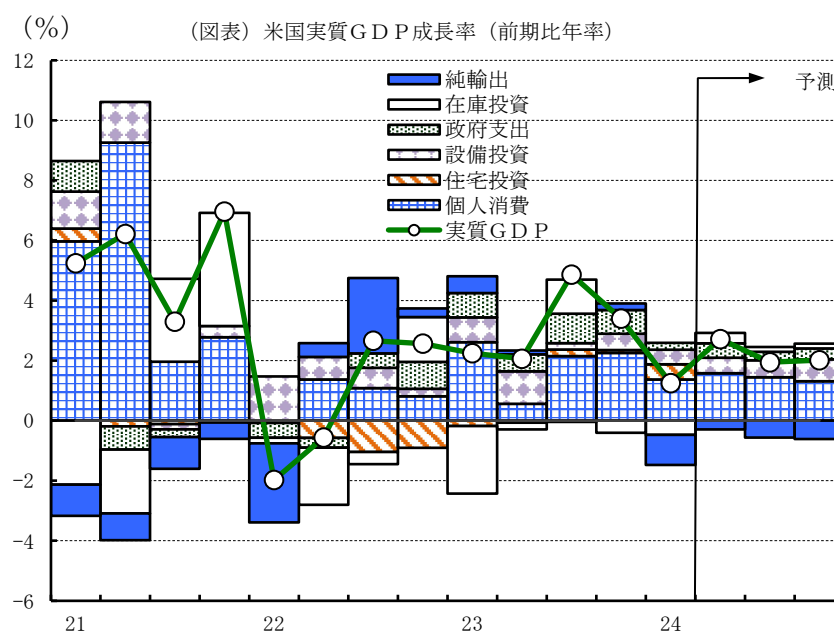


(出所) 米商務省

24年1 - 3 月期のインフレ動向（前年同期比）では、PCEコアデフレーターが財主導で+2.8%（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+2.5%（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コアデフレーターが+2.7%（前期+3.2%）、PCEデフレーターが+2.4%（前期+2.7%）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FRBの目標である+2%を依然大幅に上回っているうえ、足元で低下ペースが鈍化している。このため、FRBは2%のインフレ目標に向けた低下継

続を確信するために、今後数か月分のインフレ統計の落ち着きを確認せざるを得ず、少なくとも6、7月のFOMCで政策金利を据え置くと見込まれる。

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。



(出所) 米商務省、予測は当社。

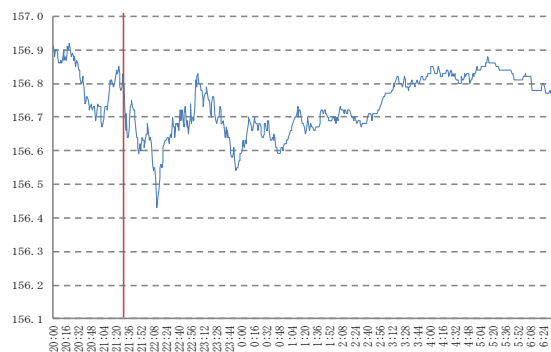
米国経済見通し（前年比、%）

暦年	名目GDP	実質GDP									
		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	内需		政府支出		
							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	3.6	5.8	(0.0)	(▲0.4)	2.3	4.2	0.9
2025	4.3	1.9	(2.4)	1.8	5.2	2.1	(0.0)	(▲0.5)	4.2	6.2	3.5

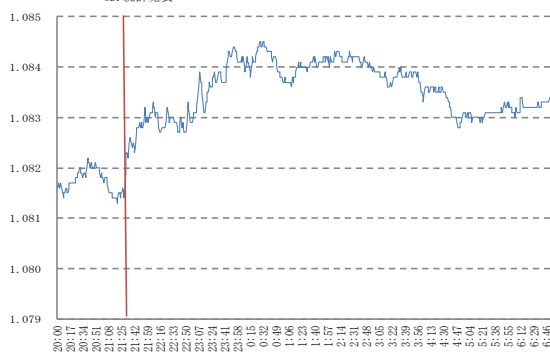
予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

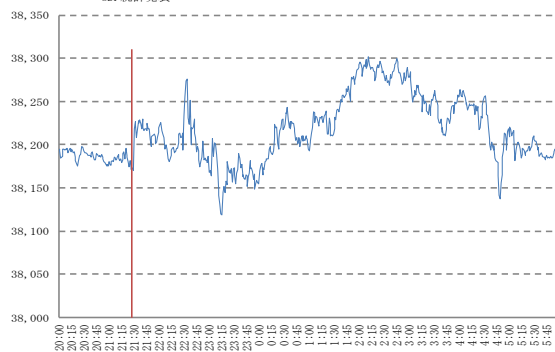
(円) GDP統計発表 ドル・円



(ユーロ) GDP統計発表 ユーロ・ドル



(ドル) GDP統計発表 NYダウ先物



GDP統計発表 S & P 500先物



(%) GDP統計発表 米10年国債利回り



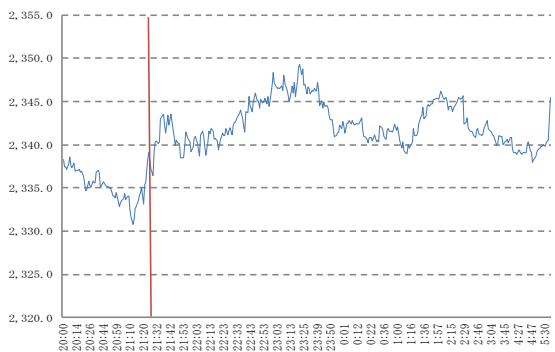
(%) GDP統計発表 米2年国債利回り



(ドル) GDP統計発表 原油先物



(ドル) GDP統計発表 金先物



【1次推計】

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP	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	名目GDP	GDP デフレーター
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）

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、第一生命保険ないし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。

