

# U.S. Indicators

発表日: 2024年6月28日(金)

## 米国 投資の上方修正も消費が大幅下方改定 (24年1QGDP:3次推計、GDP予測)

～実質GDP成長率は4-6月期に再加速も年後半鈍化へ～

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(3次推計)は、前期比年率+1.4%(2次推計:同+1.3%、1次推計:同+1.6%)と上方改定され、市場予想の同+1.4%と一致した。

設備投資が同+4.4%(同+3.3%、同+2.9%)、住宅投資が同+16.0%(同+15.4%、同+13.9%)と上方改定されたものの、個人消費が同+1.5%(同+2.0%、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+2.6%(同+2.8%、同+3.1%)に下方改定された。また、政府支出が同+1.8%(同+1.3%、同+1.2%)と上方修正されたが、実質国内最終需要は同+2.4%(同+2.5%、同+2.8%)への下方改定となった。一方、在庫投資のGDP寄与が前期比年率▲0.42%(同▲0.45%、同▲0.35%)、純輸出のGDP寄与が同▲0.65%(同▲0.89%、同▲0.86%)と上方修正された。1-3月期のGDP統計では、1次推計から3次推計で個人消費の下方改定が大幅なものとなっており、FRBに個人消費の現状判断の下方修正を迫る内容といえよう。

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+3.4%(同+3.3%、同+3.4%)、PCEコアデフレーターが同+3.7%(同+3.6%、同+3.7%)と小幅の上方改定。前年同月比でもPCEコアデフレーターは+2.9%(同+2.8%、同+2.9%)と小幅上方修正された。

以下で、前期比の動向をみると、1-3月期の実質GDP成長率(3次推計)は、個人消費の鈍化、純輸出の押し下げ等により、前期比年率+1.4%(前期同+3.4%)と急減速した。インフレ統計では、PCEコアデフレーターが同+3.7%(同+2.0%)と大幅に加速した。

1-3月期の個人消費は、前期比年率+1.5%(同+3.3%)と大幅に減速した。サービスが鈍化したうえ、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いたが、1月の悪天候の影響で減速した。一方、住宅投資は、供給不足を背景に前期比年率+16.0%(前期同+2.8%)と大幅に加速した。また、設備投資は、前期比年率+4.4%(前期同+3.8%)と小幅加速した。建設投資が前期比年率+3.4%(同+10.9%)と急減速したほか、輸送機器投資が同▲18.0%(同▲21.6%)と大幅な減少を続けた一方、情報化投資が高い伸びを維持、増産投資、知的財産投資は加速した。

民間需要の基調を示す民間国内最終需要は、前期比年率+2.6%(前期同+3.3%)と個人消費の大幅鈍化で減速したものの、住宅投資の急拡大等により堅調さを示す伸びを維持した。また、政府支出が前期比年率+1.8%(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+2.4%(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▲0.42%(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、輸出の鈍化、輸入の増加によって前期比年率▲0.65%(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+1.4%(前期同+3.4%)と大幅

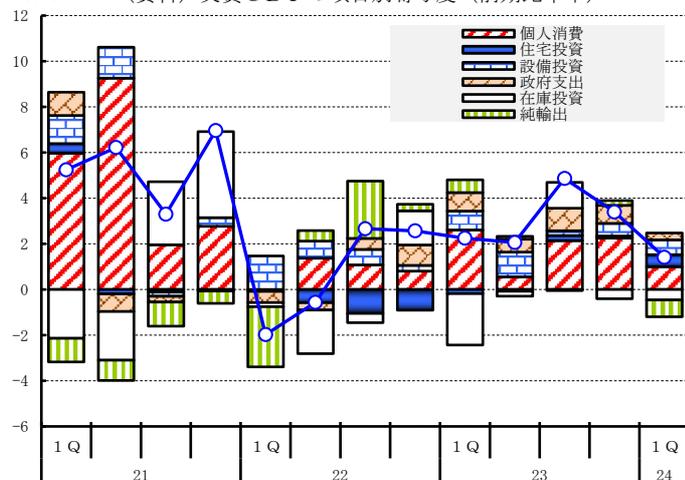
に減速した。

### 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	+1.4	(+1.27)	+5.8	(+0.03)	+5.4	+4.2	+8.3	+3.3
23/4Q	+3.4	+3.3	+2.8	+3.7	(▲0.47)	+4.6	(+0.25)	+5.1	+2.2	+5.1	+1.6
24/1Q	+1.4	+1.5	+16.0	+4.4	(▲0.42)	+1.8	(▲0.65)	+1.6	+6.1	+4.5	+3.1

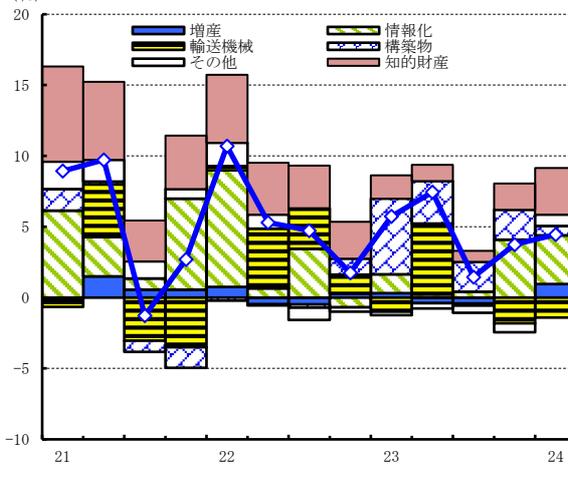
(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

(%) (資料) 実質GDPの項目別寄与度(前期比年率)



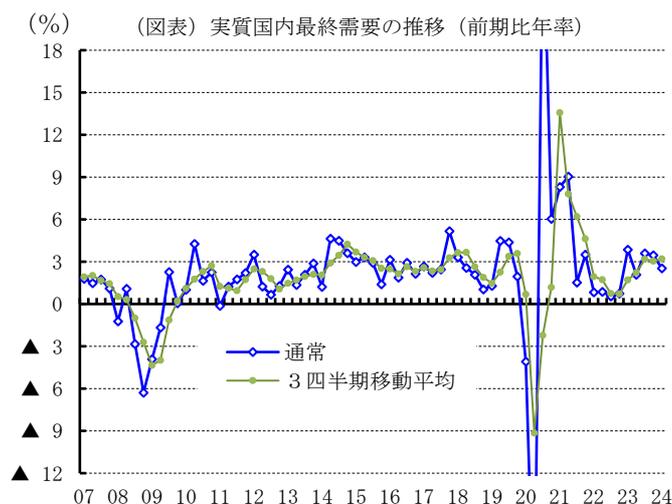
(出所) 米商務省より第一生命経済研究所作成

(%) (資料) 米国実質設備投資の内訳別寄与度(前期比年率)

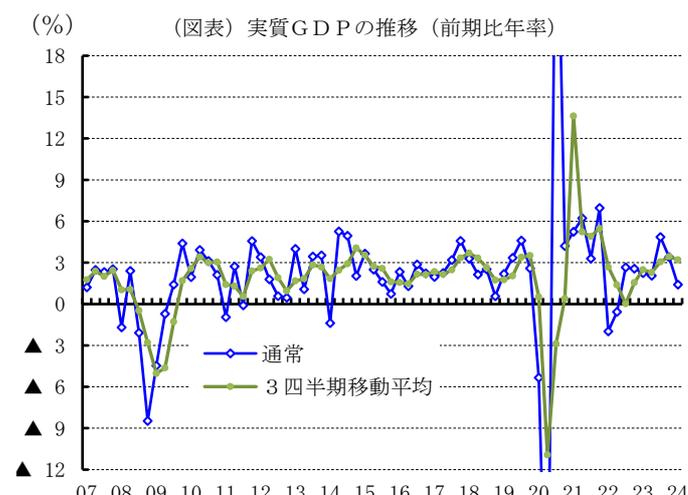


(出所) 米商務省

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+3.2% (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

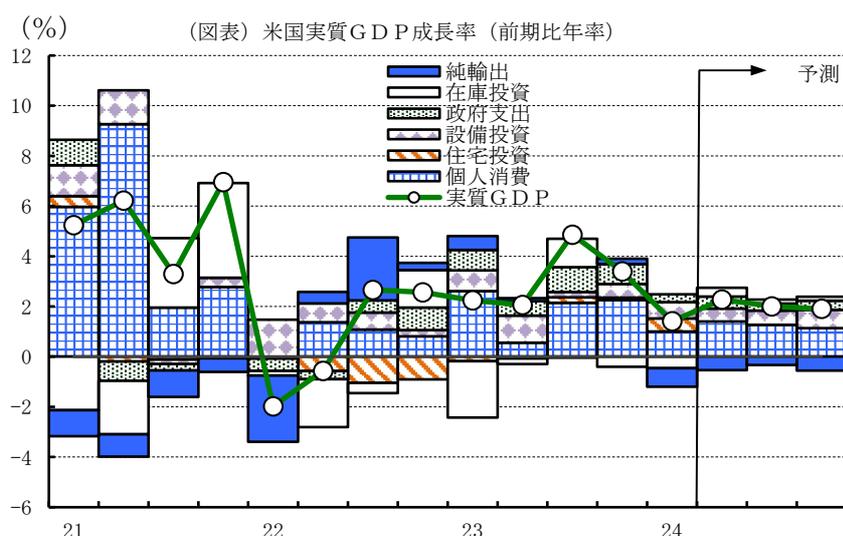


(出所)米商務省

24年1-3月期のインフレ動向は、前年同期比で、PCEコアデフレーターが財主導により+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コアデフレーターは+2.7%（前期+3.2%）、PCEデフレーターが+2.4%（前期+2.7%）とともに低下傾向を維持した。

4-6月期の米経済では、住宅投資が金利の再上昇等によって鈍化するほか、設備投資は政策の先行き不透明感等から緩やかな拡大にとどまろう。一方、個人消費は1-3月期の悪天候による下振れの反動等により加速し、実質GDP成長率は前期比年率+2%台半ば程度に伸び率を高めよう。

年後半に、労働市場の逼迫緩和を受け所得の増加ペースが鈍化するほか、引き締め的な金融環境が継続する一方、株資産、不動産資産の増加等を背景に、個人消費、住宅投資は緩やかな拡大を続けるとみられ、実質GDPは前期比年率+2%弱の成長が予想される。それでも、24年の米経済成長率は、23年からの下駄によって前年比+2.5%（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。

(資料) 米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP									政府支出
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出	輸入		
2017	4.3							2.5	(2.7)	2.6	4.6
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	2.5	(2.8)	2.1	3.9	5.8	(0.0)	(▲0.3)	2.6	4.0	1.0
2025	4.3	1.8	(2.3)	1.7	5.2	2.1	(0.0)	(▲0.5)	4.2	6.1	3.6

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

## 【1次推計】

## 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)

## 【2次推計】

## 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	+1.3	+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)

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。見通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。

