

U.S. Indicators

発表日: 2025年2月28日(金)

トランプ 2.0 開始前に設備投資縮小も消費は堅調 (24年4QGDP:2次推計、予測値)

～25年1-3月期の成長率は巡航速度に減速へ～

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10-12月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+2.3%(1次推計同+2.3%)と変わらず、市場予想と一致した(筆者予想同+2.3%)。他方、10-12月期のPCEコアデフレーターは前期比年率+2.7%(同+2.5%)と上方修正され、インフレ圧力が想定よりも若干強まっていたことが示された。

個人消費が前期比年率+4.2%(1次推計同+4.2%)と変わらずとなったほか、住宅投資が同+5.4%(同+5.3%)と小幅上方修正された一方、設備投資が同▲3.2%(同▲2.2%)と下方修正されたため、民間国内最終需要は同+3.0%(同+3.2%)と下方改定された。さらに、政府支出が同+2.9%(同+2.5%)と上方修正されたが、実質国内最終需要は同+3.0%(同+3.1%)と小幅下方改定となった。しかし、純輸出のGDP寄与が同+0.12%(同+0.04%)、在庫投資のGDP寄与が同▲0.81%(同▲0.93%)とともに上方修正されたため、実質GDP成長率は1次推計から変更されなかった。

前期比からの動きでは、10-12月期の実質GDP成長率(2次推計)は、在庫投資の押し下げによって前期比年率+2.3%(7-9月期同+3.1%)と減速したが、潜在成長率と推測される同+1.8%を上回る成長を維持した。また、設備投資が先行き不透明感から減少に転じたものの、個人消費が同+4.2%(同+3.7%)と加速し高い伸びとなっており、米国経済は堅調さを維持していた。

10-12月期の設備投資は、大統領選による政策の先行き不透明感の高まりや民間航空機メーカーなどのストライキの影響で、前期比年率▲3.2%(7-9月期同+4.0%)と減少に転じた。建設投資が同+1.1%(同▲5.0%)と増加した一方、情報化投資が同▲1.7%(同+8.7%)、増産投資が同▲1.2%(同+5.7%)、輸送機器投資が同▲18.2%(同+22.1%)と減少に転じた他、知的財産投資が同0.0%(同+3.1%)と鈍化した。

一方、個人消費は同+4.2%(同+3.7%)と高い伸びに加速した。非耐久財が鈍化したものの、サービスが小幅加速した他、自動車などの耐久財が大幅に加速した。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等を背景に、拡大ペースを速めた。また、住宅投資はハリケーン被害の復興需要、建設業者のマインドの改善等によって同+5.4%(同▲4.3%)と増加に転じた。

以上より、民間国内最終需要は、同+3.0%(同+3.4%)と高い伸びを維持し、民間需要の好調持続を示した。また、政府支出が同+2.9%(同+5.1%)と鈍化したことで、実質国内最終需要が同+3.0%(同+3.7%)と減速したものの高い伸びを保っており、国内最終需要は堅調さを維持した。このような中、純輸出のGDP寄与が、輸入の減少によって同+0.12%(同▲0.43%)と4四半期ぶりのプラス寄与となったものの、在庫投資のGDP寄与が同▲0.81%(同▲0.22%)とマイナス幅を拡大

したため、実質GDP成長率は同+2.3%（同+3.1%）と減速した。

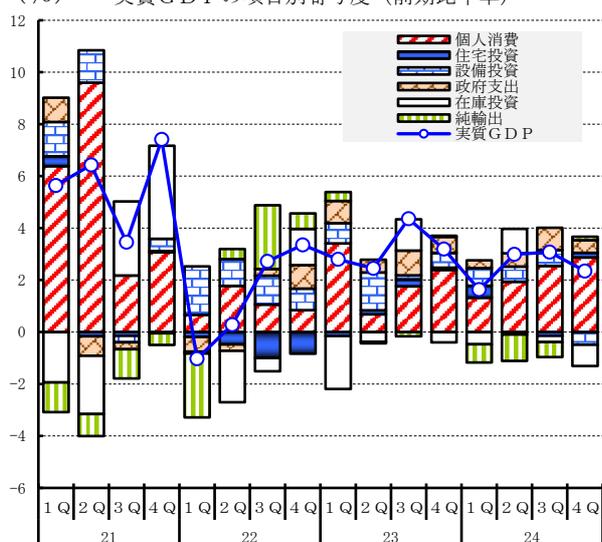
前年同期比では、10-12月期の実質GDP成長率（2次推計）は、+2.5%（7-9月期+2.7%）と小幅の鈍化にとどまり、高い成長を維持した。他方、10-12月期のPCEデフレーターが+2.5%（同+2.3%）、PCEコアデフレーターが+2.8%（同+2.7%）と上昇した。ただし、家計負担の実態により近い市場ベースのPCEコアデフレーターは+2.4%（同+2.4%）と下げ渋ったが低下傾向を辿っているほか、PCEデフレーターは+2.1%（同+2.0%）とFRBの目標程度まで低下しており、年末にかけて消費者の負担は徐々に和らいでいた。

24年間の実質GDP成長率は、前年比+2.8%と23年の+2.9%に続き高い伸びとなった。設備投資が鈍化したほか、輸入の増加によって純輸出が3年ぶりにマイナス寄与に転じ、GDP成長率を押し下げた。一方、個人消費が加速したうえ、住宅投資が増加に転じたため、高い経済成長が維持された。

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			
2019	+2.6	+2.1	▲0.9	+3.8	(▲0.28)	+3.9	(+0.41)	+0.5	+1.2	+4.3	+1.7
2020	▲2.2	▲2.5	+7.7	▲4.6	(+0.74)	+3.4	(▲0.74)	▲13.1	▲9.0	▲0.9	+1.3
2021	+6.1	+8.8	+10.9	+6.0	(+0.83)	▲0.3	(▲0.82)	+6.5	+14.7	+10.9	+4.5
2022	+2.5	+3.0	▲8.6	+7.0	(▲0.35)	▲1.1	(+0.29)	+7.5	+8.6	+9.8	+7.1
2023	+2.9	+2.5	▲8.3	+6.0	(▲0.34)	+3.9	(+0.05)	+2.8	▲1.2	+6.6	+3.6
2024	+2.8	+2.8	+4.2	+3.6	(▲0.12)	+3.4	(▲0.46)	+3.2	+5.4	+5.3	+2.4
23/1Q	+2.8	+5.0	▲4.3	+5.3	(▲2.16)	+5.1	(+0.33)	+2.0	▲0.8	+6.6	+3.6
23/2Q	+2.5	+1.0	+4.5	+9.9	(▲0.06)	+2.9	(▲0.11)	▲4.8	▲3.1	+4.3	+1.9
23/3Q	+4.4	+2.5	+7.7	+1.1	(+1.34)	+5.7	(▲0.10)	+4.9	+4.7	+7.7	+3.2
23/4Q	+3.2	+3.5	+2.5	+3.8	(▲0.47)	+3.6	(+0.09)	+6.2	+4.2	+4.8	+1.5
24/1Q	+1.6	+1.9	+13.7	+4.5	(▲0.49)	+1.8	(▲0.61)	+1.9	+6.1	+4.7	+3.0
24/2Q	+3.0	+2.8	▲2.8	+3.9	(+1.05)	+3.1	(▲0.90)	+1.0	+7.6	+5.6	+2.5
24/3Q	+3.1	+3.7	▲4.3	+4.0	(▲0.22)	+5.1	(▲0.43)	+9.6	+10.7	+5.0	+1.9
24/4Q	+2.3	+4.2	+5.4	▲3.2	(▲0.81)	+2.9	(+0.12)	▲0.5	▲1.2	+4.8	+2.4

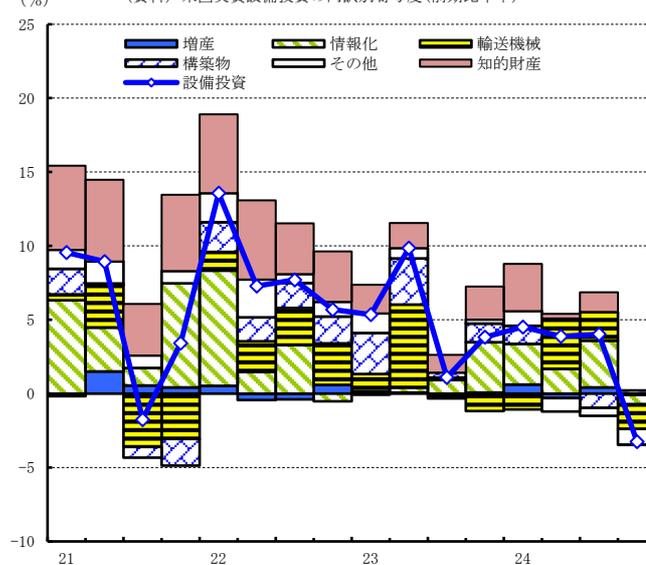
(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度（前期比年率ベース）

(%) 実質GDPの項目別寄与度（前期比年率）



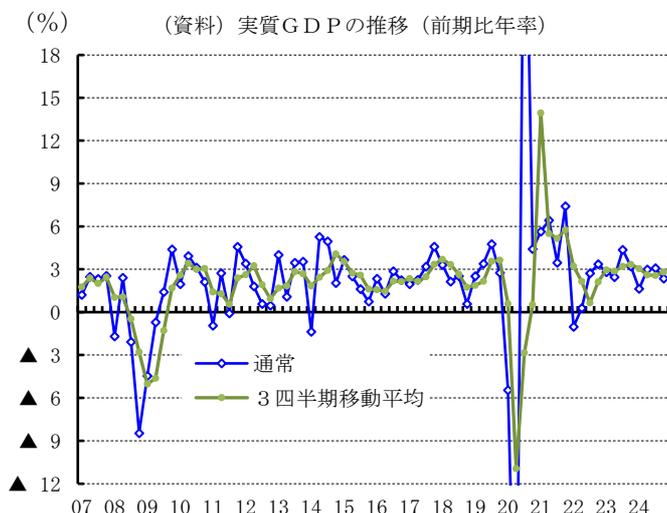
(出所) 米商務省より作成

(資料) 米国実質設備投資の内訳別寄与度（前期比年率）

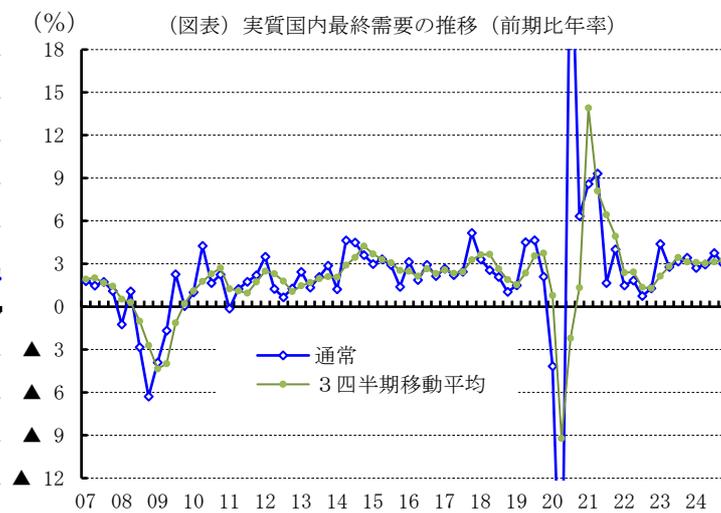


(出所) 米商務省

米国の経済成長の基調をみると、3 四半期移動平均で 10-12 月期の実質 GDP は前期比年率+2.8 (前期同+2.6%) と加速し高い伸びとなった他、実質国内最終需要が前期比年率+3.2% (前期同+3.1%) と高い伸びを続けており、米経済は堅調さを維持していた。



(出所)米商務省



(出所)米商務省

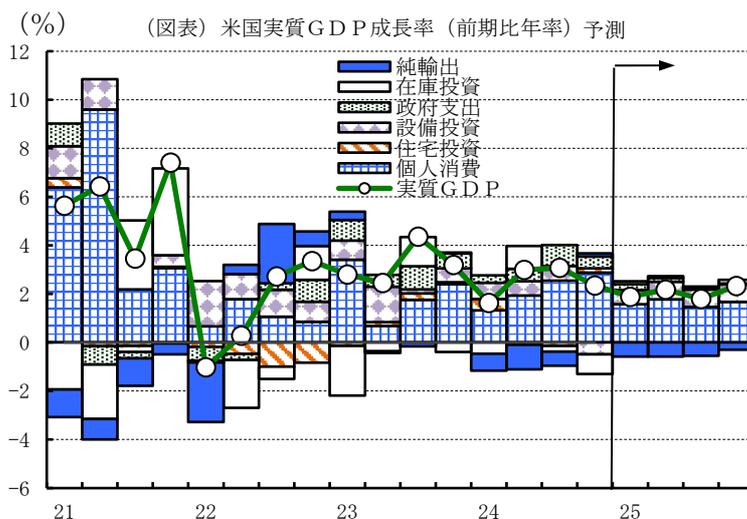
25 年入り後の米国経済は、暴風雪などの悪天候の影響で経済活動が抑制された中、トランプ 2.0 で政策実現のために関税賦課に関する発言が多数行われていること、強引な政府職員の削減などを行っていること等によって、不確実性が高まり、経済活動の抑制要因となっている。これらの要因で、在庫投資が増加する一方、個人消費が鈍化するほか、住宅投資、設備投資が減少し、1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+2%弱と巡航速度の伸びに減速すると見込まれる。

(資料)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		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
2018	5.3	3.0	(3.2)	2.7	6.9	▲0.7	(0.1)	(▲0.3)	2.9	4.0	2.0	
2019	4.3	2.6	(2.4)	2.1	3.8	▲0.9	(0.1)	(0.1)	2.6	1.2	3.9	
2020	▲0.9	▲2.2	(▲1.7)	▲2.5	▲4.6	7.7	(▲0.5)	(▲0.5)	▲14.9	▲9.0	3.4	
2021	10.9	6.1	(7.4)	8.8	6.0	10.9	(0.2)	(▲1.3)	6.5	14.7	▲0.3	
2022	9.8	2.5	(3.0)	3.0	7.0	▲8.6	(0.5)	(▲0.5)	7.5	8.6	▲1.1	
2023	6.6	2.9	(2.4)	2.5	6.0	▲8.3	(▲0.4)	(0.5)	2.8	▲1.2	3.9	
2024	5.3	2.8	(3.2)	2.8	3.6	4.2	(0.0)	(▲0.5)	3.2	5.4	0.9	
↓ 予測	2025	4.1	2.3	(2.7)	2.9	2.9	0.7	(▲0.1)	(▲0.5)	3.6	5.5	4.5
	2026	3.8	2.1	(2.6)	2.3	5.2	1.5	(0.1)	(▲0.5)	3.9	5.5	0.3

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	+2.6	+2.1	▲0.9	+3.8	(▲0.28)	+3.9	(+0.41)	+0.5	+1.2	+4.3	+1.7
2020	▲2.2	▲2.5	+7.7	▲4.6	(+0.74)	+3.4	(▲0.74)	▲13.1	▲9.0	▲0.9	+1.3
2021	+6.1	+8.8	+10.9	+6.0	(+0.83)	▲0.3	(▲0.82)	+6.5	+14.7	+10.9	+4.5
2022	+2.5	+3.0	▲8.6	+7.0	(▲0.35)	▲1.1	(+0.29)	+7.5	+8.6	+9.8	+7.1
2023	+2.9	+2.5	▲8.3	+6.0	(▲0.34)	+3.9	(+0.05)	+2.8	▲1.2	+6.6	+3.6
2024	+2.8	+2.8	+4.2	+3.7	(▲0.15)	+3.4	(▲0.48)	+3.2	+5.4	+5.3	+2.4
23/1Q	+2.8	+5.0	▲4.3	+5.3	(▲2.16)	+5.1	(+0.33)	+2.0	▲0.8	+6.6	+3.6
23/2Q	+2.5	+1.0	+4.5	+9.9	(▲0.06)	+2.9	(▲0.11)	▲4.8	▲3.1	+4.3	+1.9
23/3Q	+4.4	+2.5	+7.7	+1.1	(+1.34)	+5.7	(▲0.10)	+4.9	+4.7	+7.7	+3.2
23/4Q	+3.2	+3.5	+2.5	+3.8	(▲0.47)	+3.6	(+0.09)	+6.2	+4.2	+4.8	+1.5
24/1Q	+1.6	+1.9	+13.7	+4.5	(▲0.49)	+1.8	(▲0.61)	+1.9	+6.1	+4.7	+3.0
24/2Q	+3.0	+2.8	▲2.8	+3.9	(+1.05)	+3.1	(▲0.90)	+1.0	+7.6	+5.6	+2.5
24/3Q	+3.1	+3.7	▲4.3	+4.0	(▲0.22)	+5.1	(▲0.43)	+9.6	+10.7	+5.0	+1.9
24/4Q	+2.3	+4.2	+5.3	▲2.2	(▲0.93)	+2.5	(+0.04)	▲0.8	▲0.8	+4.5	+2.2

(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。