

U.S. Indicators

発表日: 2025 年 3 月 28 日(金)

米国トランプ 2.0 発足直後にマイナス成長へ (24 年 4QGDP:3 次推計、予測値)

～25 年 1-3 月期の成長率は輸入の急増等により一時的に失速～

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(3次推計)は、前期比年率+2.4%(2次推計同+2.3%、1次推計同+2.3%)と上方改定され、市場予想同+2.3%を上回った(筆者予想同+2.3%)。一方、10-12月期のPCEコアデフレーターは前期比年率+2.6%(同+2.7%、同+2.5%)と下方修正された。

住宅投資が前期比年率+5.5%(2次推計同+5.4%、1次推計同+5.3%)、設備投資が同▲3.0%(▲3.2%、同▲2.2%)と小幅上方修正された一方、個人消費が同+4.0%(同+4.2%、同+4.2%)と下方修正されたため、民間国内最終需要は同+2.9%(同+3.0%、同+3.2%)と下方改定となった。政府支出が同+3.1%(同+2.9%、同+2.5%)と上方修正されたことで、実質国内最終需要は同+3.0%(同+3.0%、同+3.1%)と変わらずとなった。

さらに、在庫投資のGDP寄与が同▲0.84%(同▲0.81%、同▲0.93%)と下方修正された一方、純輸出のGDP寄与が同+0.26%(同+0.12%、同+0.04%)と上方修正されたため、実質GDP成長率は同+2.4%に上方改定となった。

前期比からの動きでは、10-12月期の実質GDP成長率(3次推計)は、在庫投資の押し下げによって前期比年率+2.4%(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+4.0%(同+3.7%)と加速し高い伸びとなっており、トランプ2.0発足前の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▲3.0%(7-9月期同+4.0%)と減少に転じた。建設投資が同+2.9%(同▲5.0%)と増加した一方、情報化投資が同▲1.8%(同+8.7%)、増産投資が同▲1.0%(同+5.7%)、輸送機器投資が同▲17.2%(同+22.1%)、知的財産投資が同▲0.5%(同+3.1%)と減少に転じた。

一方、個人消費は同+4.0%(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+5.5%(同▲4.3%)と増加に転じた。

以上より、民間国内最終需要は、同+2.9%(同+3.4%)と減速も高い伸びを維持し、民間需要の好調持続を示した。また、政府支出が同+3.1%(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+0.26%(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▲0.84%（同▲0.22%）とマイナス幅を拡大したため、実質GDP成長率は同+2.4%（同+3.1%）と減速した。

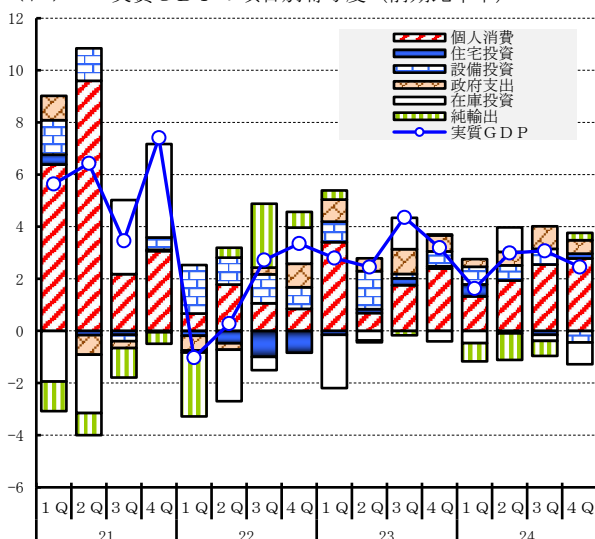
前年同期比では、10-12月期の実質GDP成長率（3次推計）は、+2.5%（7-9月期+2.7%）と小幅の鈍化にとどまり、高い成長を維持した。他方、10-12月期のPCEデフレーターが+2.5%（同+2.3%）、PCEコアデフレーターが+2.8%（同+2.7%）と上昇した。ただし、家計負担の実態により近い市場ベースのPCEコアデフレーターは+2.4%（同+2.4%）と下げ渋ったが低下傾向を辿っているほか、PCEデフレーターは+2.1%（同+2.0%）とFRBの目標程度まで低下しており、年末にかけて消費者の負担は徐々に和らいでいた。

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
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	(▲0.13)	+3.4	(▲0.42)	+3.3	+5.3	+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	+2.4	+4.0	+5.5	▲2.9	(▲0.84)	+3.1	(+0.26)	▲0.2	▲1.9	+4.8	+2.3

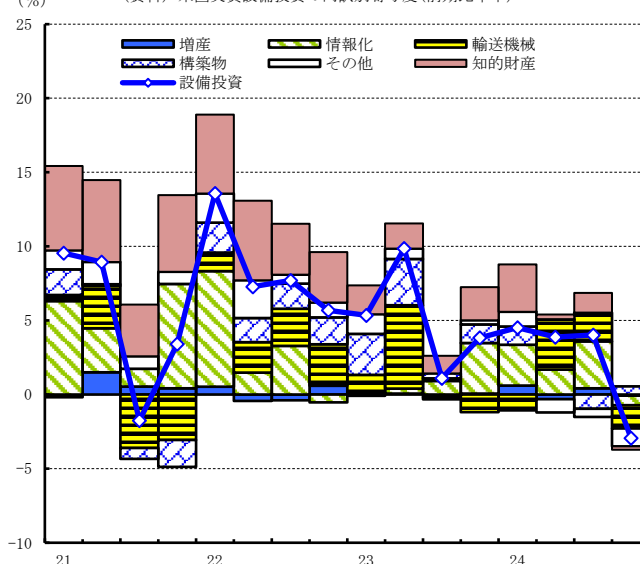
（注）数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度（前期比年率ベース）

（％） 実質GDPの項目別寄与度（前期比年率）



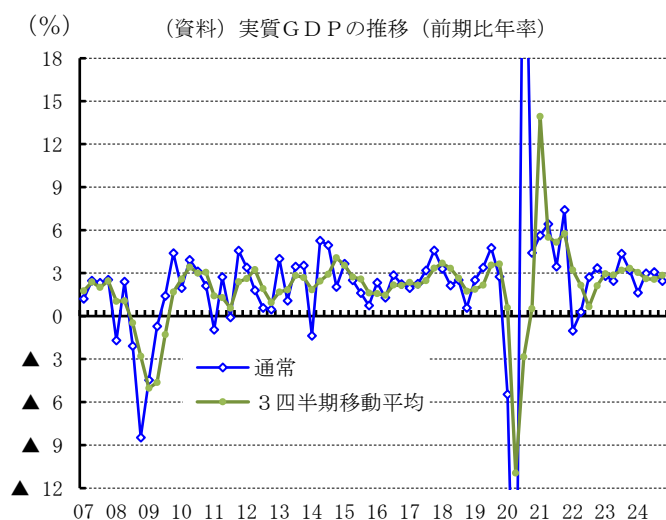
（出所）米商務省より作成

（資料）米国実質設備投資の内訳別寄与度（前期比年率）

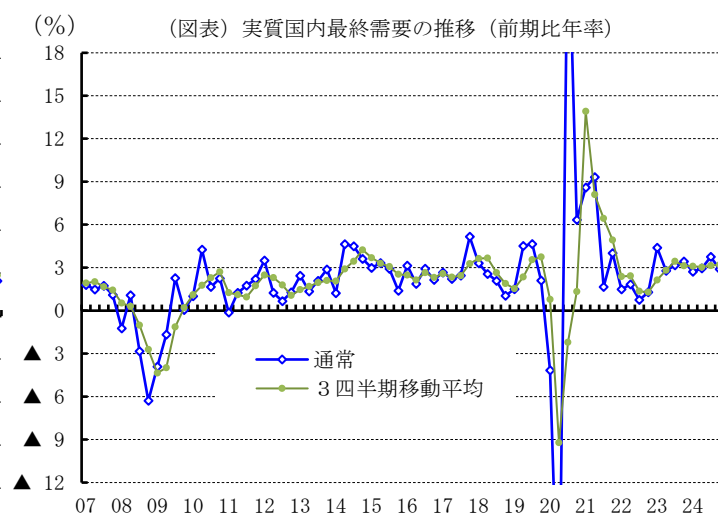


（出所）米商務省

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

トランプ 2.0 発足直後の米国では、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 での不確実性の高まりを受け、経済活動に悪影響が及んでいる。トランプ関税では、2 月に、中国からの輸入製品に対して 10%の関税が賦課された。3 月には、中国からの輸入製品に 10%、カナダ、メキシコからの一部の輸入製品に 25%の関税が賦課されたほか、鉄鋼・アルミ製品の輸入に 25%の関税が課された。また、4 月初からの相互関税の発動や自動車の輸入に対する 25%の関税賦課の開始が予定されているうえ、銅、医薬品、半導体などへの関税賦課も計画されている。他の政策では、連邦政府の民間企業への発注の見送りや、不法移民の取り締まりの強化などが行われている。これらの政策が、不確実性を高め、設備投資や採用の先送り、駆け込み輸入など企業行動に大きな影響を及ぼしている。

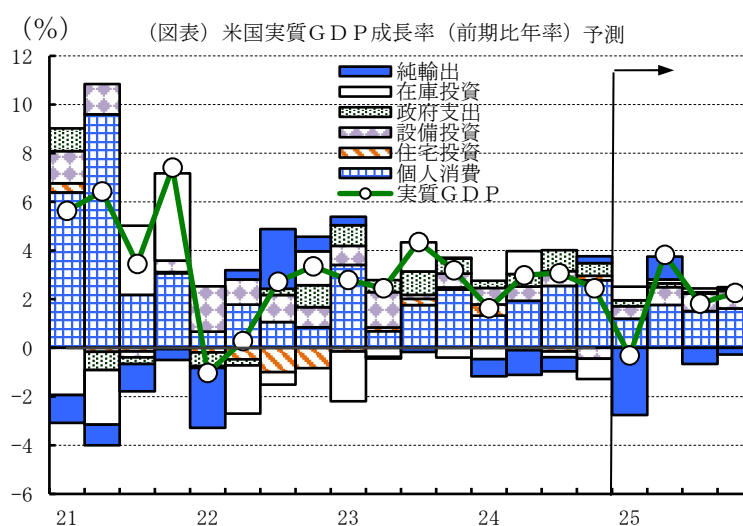
このような情勢の中、25 年 1-3 期の米国経済は、ストの終了などによって設備投資の増加や、関税賦課の影響回避のための在庫投資の拡大が見込まれる。一方、個人消費は暴風雪で 1 月に減少した影響もあり大幅に減速しているほか、住宅投資は悪天候で減少に転じ、国内最終需要は減速すると予想される。さらに、関税賦課の影響を抑えるための輸入急増を背景に、純輸出が前期比年率▲2.8% p 程度 GDP を押し下げる可能性が高い。以上より、トランプ 2.0 が発足した 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率でマイナスに転じると見込まれる。

(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	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	4.3	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)	(▲0.4)	3.3	5.3	0.9
2025	3.9	2.0	(2.7)	2.7	2.8	0.8	(0.1)	(▲0.7)	1.9	5.9	4.6
2026	3.9	2.2	(2.5)	2.3	5.0	1.5	(0.1)	(▲0.3)	3.7	4.2	0.2

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。



(出所) 米商務省、予測は当社。

【2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
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）

【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	+2.6	+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。