

U.S. Indicators

発表日: 2025 年 5 月 1 日 (木)

米国トランプ 2.0 はマイナス成長のスタート (25 年 1QGDP:1 次推計、予測値)

～個人消費が暴風雪で減速したが、情報化投資が大幅増加し民需を押し上げ～

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)

25年1-3月期の実質GDP成長率（1次推計）は、前期比年率▲0.3%（10-12月期同+2.4%）と22年1-3月期の同▲1.0%以降で初めてマイナス成長となった。市場予想同▲0.2%（筆者予想同▲0.6%）を小幅下回ったものの、直前のアトランタ連銀のGDPサウ予測同▲2.7%を大幅に上回った。

このマイナス成長を受け、ドナルド・トランプ大統領は、閣議でマイナス成長はバイデン前大統領が原因であると発言したほか、スティーブン・ミラン米大統領経済諮問委員会委員長は、支出低迷はジョー・バイデン前大統領の政策が招いたと発言するなど、トランプ政権は根拠を示さず、悪い結果は全て前政権が原因であるとの発言を繰り返した。

もっとも、1-3月期は、関税賦課前の駆け込みによる輸入の急増や、暴風雪による個人消費の一時的な下振れの影響でマイナス成長となった他、民間国内最終需要は設備投資の拡大によって前期比年率+3.0%成長と堅調さを維持しており、米経済が急激に悪化したわけではない。

1-3月期の個人消費は、同+1.8%（10-12月期同+4.0%）と1月の暴風雪による縮小や、昨年末に販促等によって高い伸びとなった影響で減速した。自動車などの耐久財が減少に転じた他、非耐久財、サービスが鈍化した。また、住宅投資は、悪天候や建設業者のマインドの悪化等によって同+1.3%（同+5.5%）と減速した。一方、設備投資は、情報化投資の拡大や民間航空機メーカーなどのストライキ終了で、前期比年率+9.8%（同▲2.9%）と増加に転じた。増産投資が同▲1.4%（同▲1.0%）と減少幅を拡大した他、建設投資が同+0.4%（同+2.9%）と鈍化した一方、情報化投資が同+31.6%（同▲1.8%）、輸送機器投資が同+13.2%（同▲17.2%）、知的財産投資が同+4.1%（同▲0.5%）と増加に転じた。

以上より、民間国内最終需要は、同+3.0%（同+2.9%）と加速し高い伸びを維持し、民間需要の堅調さを示した。また、政府支出が連邦政府の民間企業への発注の見送りなどの支出削減を背景に同▲1.4%（同+3.1%）と失速したことで、実質国内最終需要は同+2.3%（同+3.0%）と減速したものの、同+2%台の伸びを維持しており、国内最終需要は堅調さを保っていると判断される。

このような中、関税賦課に備えた在庫積み増しによって、在庫投資のGDP寄与が同+2.25%（同▲0.84%）と大幅なプラスとなった。しかし、関税賦課前の駆け込みによる輸入の急増を背景に、純輸出のGDP寄与が、同▲4.83%（同+0.26%）と大幅なマイナスとなったため、実質GDP成長率は同▲0.3%（同+2.4%）と失速した。

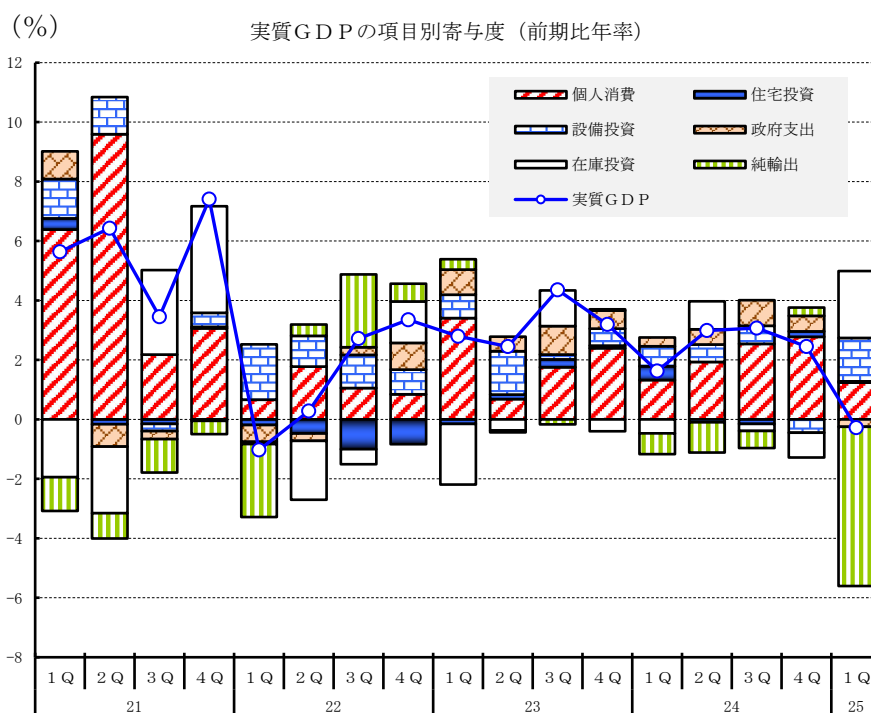
前年同期比では、1-3月期の実質GDP成長率（1次推計）は、+2.0%（10-12月期+2.5%）と鈍化したが、堅調さを維持した。他方、インフレ統計では、1-3月期のPCEデフレーターが+2.5%（同+2.5%）、PCEコアデフレーターが+2.8%（同+2.8%）と下げ渋った。ただし、家計負担の実態

により近い市場ベースのPCEコアデフレーターは+2.3%（同+2.4%）と低下傾向を辿っているほか、PCEデフレーターは+2.1%（同+2.1%）とFRBの目標付近まで低下しており、トランプ関税の本格発動を前に、消費者の負担が徐々に和らいでいたことが確認された。

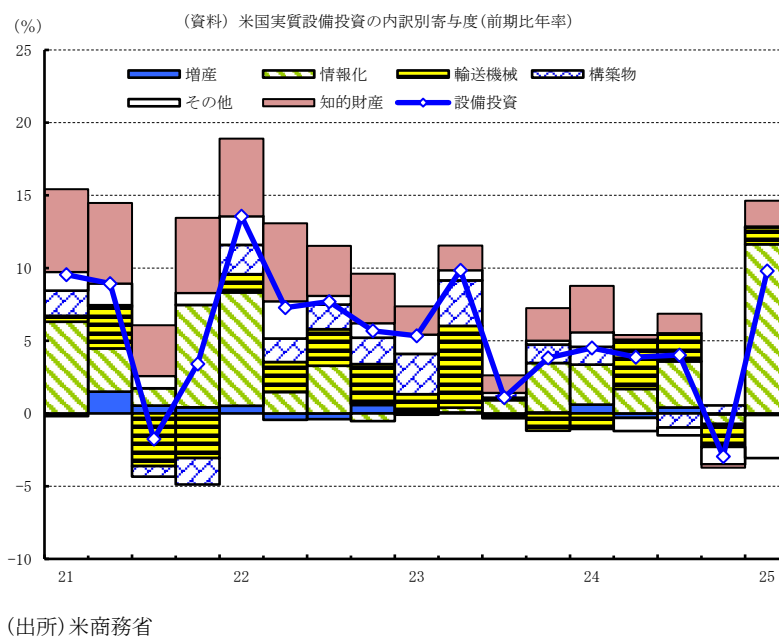
実質GDP（Gross Domestic Product）

	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
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	+2.5	+4.0	+5.5	▲2.9	(▲0.84)	+3.1	(+0.26)	▲0.2	▲1.9	+4.8	+2.3
25/1Q	▲0.3	+1.8	+1.3	+9.8	(+2.25)	▲1.4	(▲4.83)	+1.8	+41.3	+3.5	+3.7

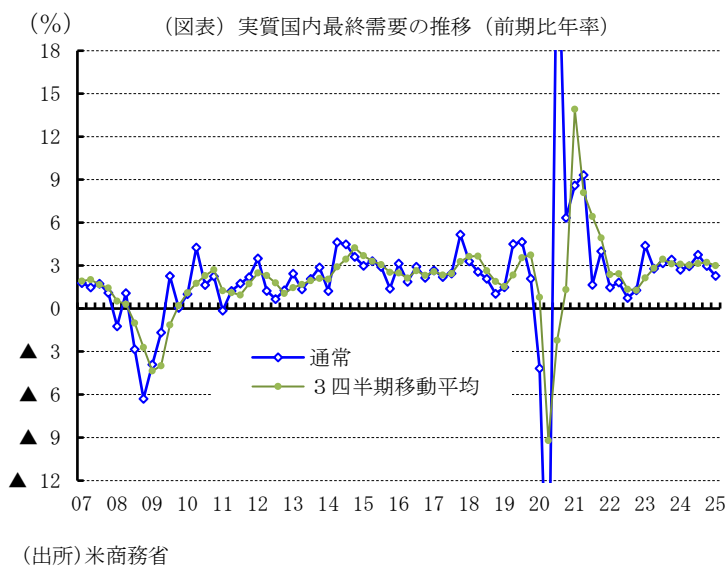
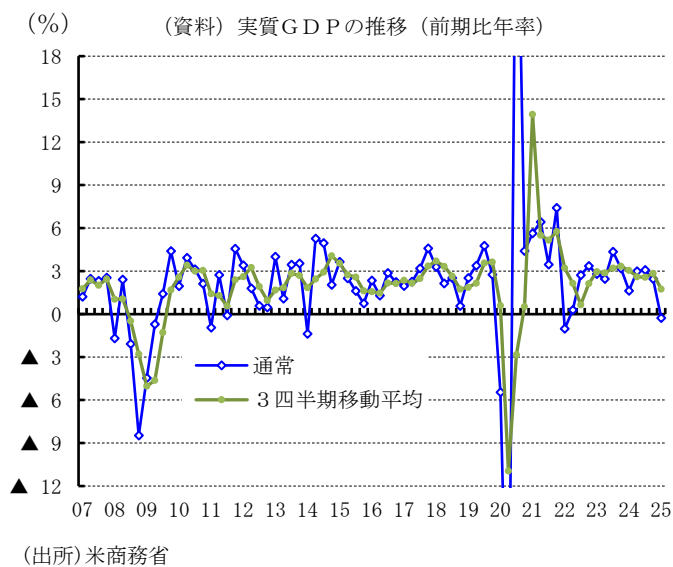
（注）数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度（前期比年率ベース）



（出所）米商務省より第一生命経済研究所作成



米国の経済成長の基調をみると、3 四半期移動平均で1-3 月期の実質GDPは前期比年率+1.7%（前期同+2.8%）と減速したが、実質国内最終需要が前期比年率+3.0%（前期同+3.2%）と高い伸びを続けており、1-3 月期も米経済は堅調さを維持していたと判断される。

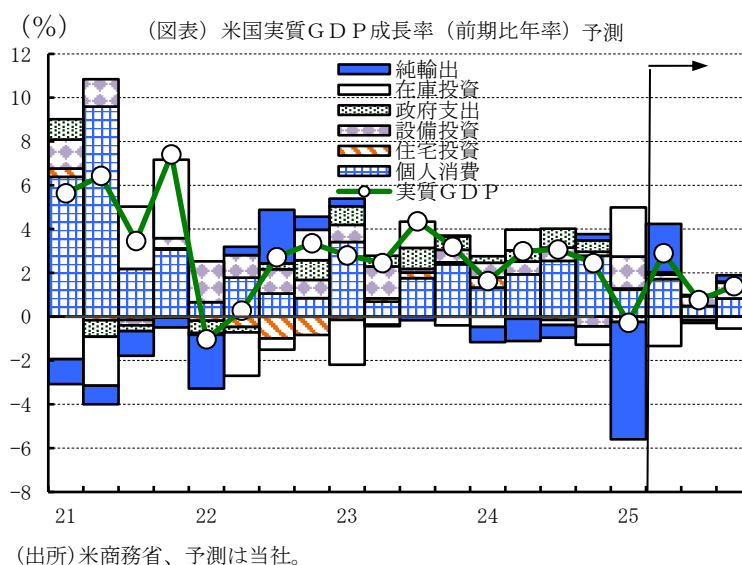


4-6 期には、4 月の自動車輸入に対する 25%の関税賦課、10%の相互関税や中国への 125%の追加関税賦課の他、自動車部品、銅、医薬品、半導体、木材などへの関税賦課が計画されるなど、不確実性の高まりが続くとみられ、設備投資は鈍化すると予想される。一方、輸入はトランプ関税発動前の急増の反動によって減少に転じ、GDP 押し上げ要因になると見込まれる。また、個人消費は、価格上昇の影響を受け減速するものの、3 月に高い伸びとなったことで、4-6 月期に+2%台後半に加速すると予想される。このため、4-6 月期の実質 GDP は前期比でプラス成長になると見込まれる。

(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	4.5	1.7	(2.7)		2.5	3.5	1.0	(0.1)	(▲1.0)	2.9	8.8	3.7
2026	3.6	1.8	(1.7)		1.8	4.2	1.4	(▲0.3)	(0.1)	4.8	3.0	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。



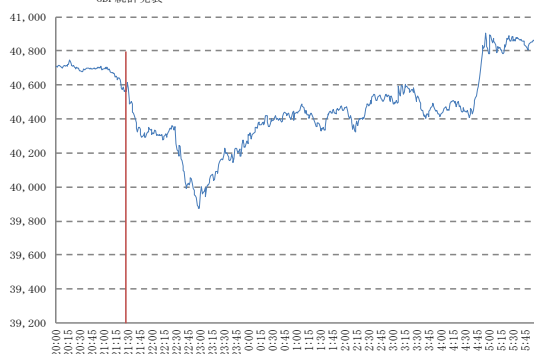
(円) GDP統計発表 ドル・円



(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



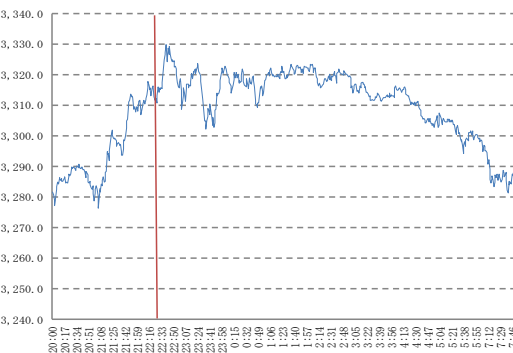
(%) GDP統計発表 米2年国債利回り



(ドル) GDP統計発表 原油先物



(ドル) GDP統計発表 金先物



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。

