

2024 年 7 月 26 日 全 6 頁

米 GDP 前期比年率+2.8%と加速

2024 年 4-6 月期米 GDP：内需主導での堅調さを維持

ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

- 2024 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.8%と、市場予想（Bloomberg 調査：同+2.0%）を上回り、2024 年 1-3 月期から加速した。内訳を見ると、屋台骨である個人消費が加速した。また、住宅投資はマイナスに転じた一方で、設備投資は加速した。その結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は同+2.6%となった。米国経済は引き締め的な金融政策が続く中でも、内需中心に堅調さを維持したと評価できる。
- 下半期の実質 GDP 成長率については、緩やかに減速するとみている。雇用環境の悪化が緩やかなものとどまることで、個人消費は底堅く推移することが予想される。設備投資や住宅投資といった金利に敏感な需要項目については、目先は引き締め的な金融政策の継続で抑制されやすい一方、年内に利下げが開始されることにより徐々に回復していくとみられる。

図表 1 実質 GDP 成長率の概要

前期比年率、%	2022		2023				2024	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
実質GDP	2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	3.4	1.4	2.8
個人消費	1.6	1.2	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	2.3
設備投資	4.7	1.7	5.7	7.4	1.4	3.7	4.4	5.2
住宅投資	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	6.7	2.8	16.0	-1.4
輸出	16.2	-3.5	6.8	-9.3	5.4	5.1	1.6	2.0
輸入	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	6.9
政府支出	2.9	5.3	4.8	3.3	5.8	4.6	1.8	3.1
寄与度、%pt								
個人消費	1.05	0.79	2.54	0.55	2.11	2.20	0.98	1.57
設備投資	0.62	0.24	0.76	0.98	0.21	0.50	0.59	0.69
住宅投資	-1.41	-1.23	-0.22	-0.09	0.26	0.11	0.59	-0.05
民間在庫	-0.66	1.61	-2.22	0.00	1.27	-0.47	-0.42	0.82
純輸出	2.58	0.26	0.58	0.04	0.03	0.25	-0.65	-0.72
輸出	1.80	-0.41	0.76	-1.09	0.59	0.55	0.17	0.22
輸入	0.77	0.66	-0.18	1.13	-0.56	-0.30	-0.82	-0.93
政府支出	0.49	0.90	0.82	0.57	0.99	0.79	0.31	0.53

(出所)BEA、Haver Analytics より大和総研作成

実質 GDP 成長率は前期比年率+2.8%と、内需主導で堅調さを維持

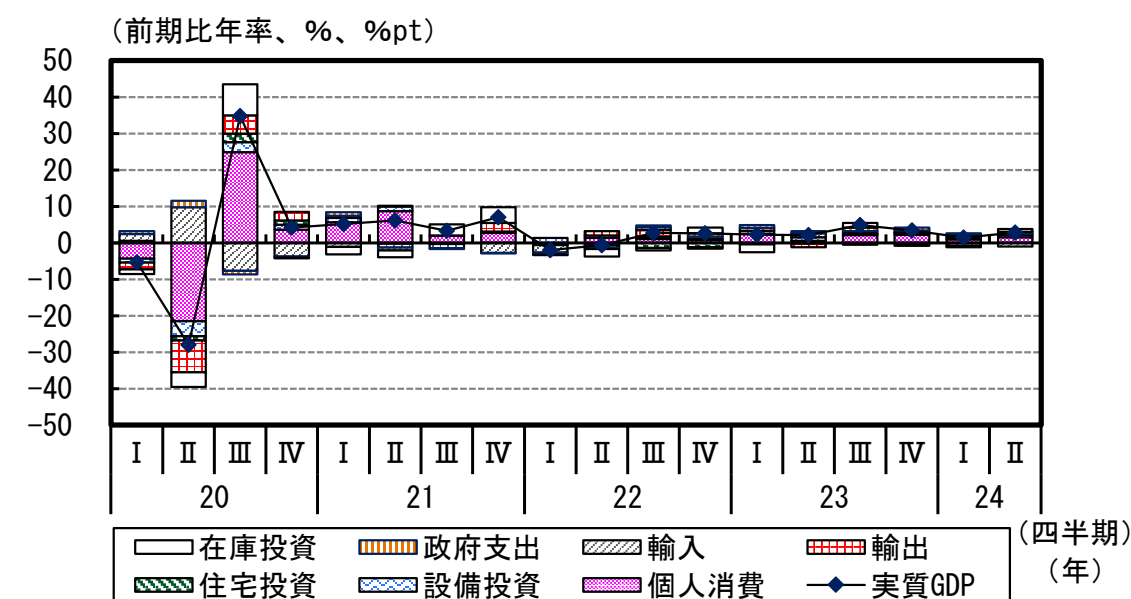
2024 年 4-6 月期（以下、4-6 月期）の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.8%と、市場予想（Bloomberg 調査：同+2.0%）を上回り、2024 年 1-3 月期（以下、1-3 月期）から加速した。

需要項目別に見ると、個人消費が前期比年率+2.3%と加速し、けん引役となった。また、住宅投資（同▲1.4%）はマイナスに転じた一方で、設備投資（同+5.2%）は3 四半期連続で加速した。その結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は 1-3 月期から変わらず同+2.6%となった。FRB が金融引き締めを続ける中でも、米国経済は内需主導で好調を維持した。

この他、民間在庫は前期比年率寄与度が+0.82%pt と、3 四半期ぶりにプラスとなった。他方で純輸出の寄与度は同▲0.72%pt と 2 四半期連続でマイナスとなった。純輸出の内訳を見ると、輸出（前期比年率+2.0%）の伸びが小幅に拡大したのに対して、輸入（同+6.9%）の伸びが拡大したことが純輸出を下押しした。輸入の伸びが拡大したこともまた、内需の堅調さを示している。政府支出に関しては、前期比年率+3.1%と伸び幅が拡大した。

物価動向について見ると、GDP デフレーターは前期比年率+2.3%と減速した。内訳を見ると、FRB が重視する PCE（個人消費支出）価格指数（同+2.6%）と食品・エネルギーを除くコア PCE 価格指数（同+2.9%）のいずれも減速した。ただし、コア PCE 価格指数は市場予想（Bloomberg 調査：同+2.7%）よりも減速ペースが緩やかであった。なお PCE 価格指数を前年同期比ベースで見ると、+2.6%と伸びが変わらなかった一方で、コア PCE 価格指数は同+2.7%とペースダウンした。この他、住宅投資価格指数（前期比年率+3.1%）が加速した一方で、設備投資価格指数（同+1.4%）は 2 四半期連続で減速した。

図表 2 実質 GDP 成長率（前期比年率）の寄与度分解



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

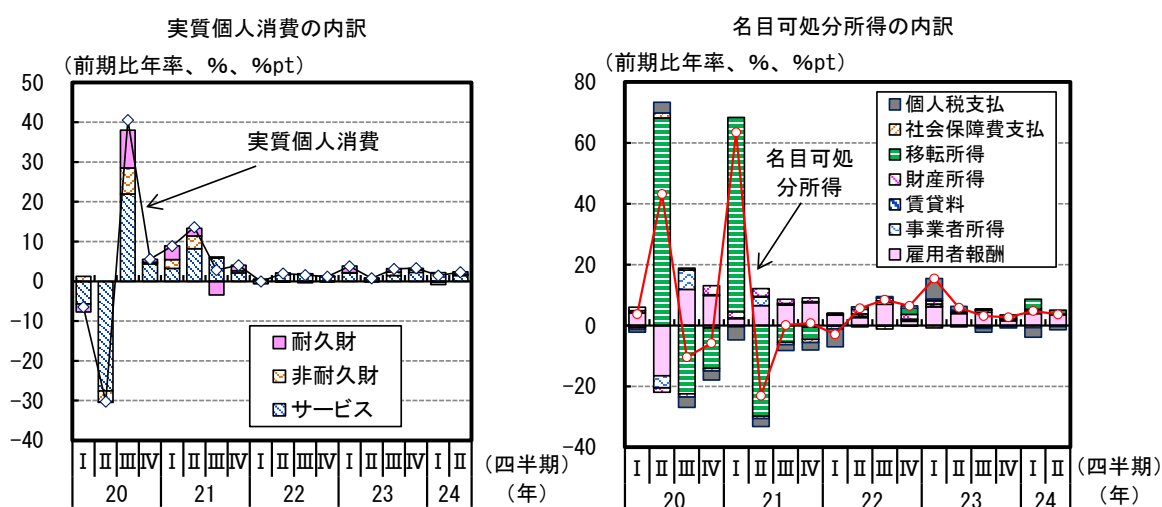
個人消費は財消費・サービス消費ともにプラス

需要項目別の動向を確認していくと、実質個人消費は前期比年率+2.3%と1-3月期から加速した。財・サービス別で見ると、財消費（同+2.5%）がプラスに転じ、サービス消費（同+2.2%）も減速したとはいえ底堅く推移した。

財消費の内訳を確認すると、耐久財（前期比年率+4.7%）、非耐久財（同+1.4%）ともにプラスに転じた。耐久財の内訳を見ると、家事・家庭用（同+6.9%）が大幅な伸びとなった。また、自動車（同+4.8%）が5四半期ぶりにプラスに転じ、娯楽用（同+4.7%）もプラスに転じた。非耐久財に関しては、ガソリン・エネルギー（同+6.2%）が1-3月期の大幅なマイナスからプラスに転じ、飲食料品（同+1.8%）もプラスに転じた。他方で、衣服・履物（同▲2.9%）は4四半期ぶりにマイナスとなった。

サービス消費については、1-3月期に伸びが大きかったヘルスケア（前期比年率+4.0%）、金融（同+1.6%）が減速した一方で、娯楽（同+4.1%）、輸送（同+4.0%）、住居・公益（同+1.5%）が加速した。また、外食・宿泊（同+0.9%）が再びプラスに転じた。このように、サービス消費は生活必需項目であるヘルスケアや金融が減速したものの、総じて堅調さを維持している。

図表3 実質個人消費の内訳、名目可処分所得の内訳



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

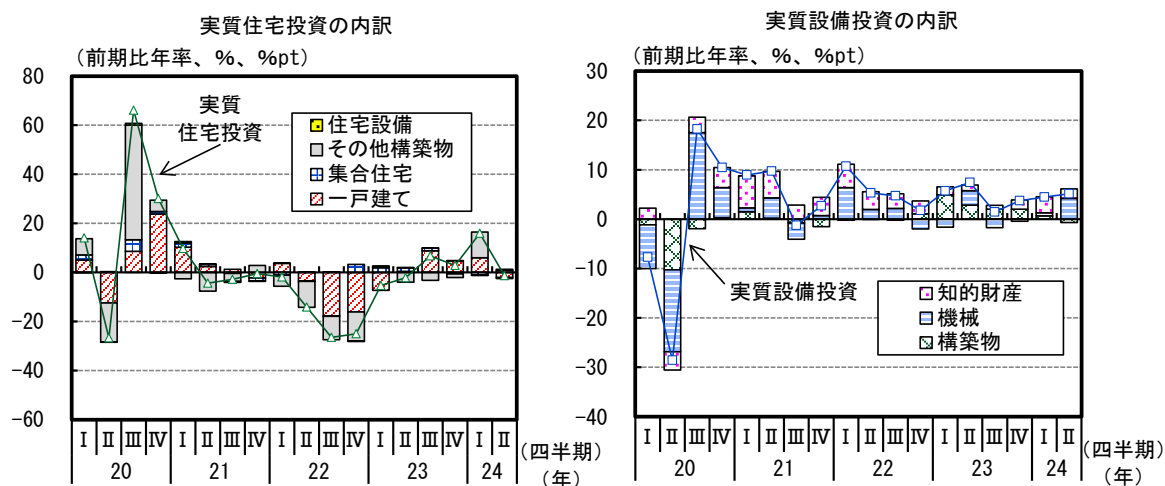
個人消費の裏付けとなる所得動向を見ると、名目可処分所得は前期比年率+3.6%と1-3月期から減速した。内訳を見ると、1-3月期の伸びが大きかった移転所得（同+6.7%）や雇用者報酬（同+5.1%）の伸びの縮小が減速の主因である。また、インフレ率を考慮した実質可処分所得についても同+1.0%と減速した。

この他、名目個人支出の伸びが可処分所得の伸びを上回ったことで、家計の貯蓄率は前期差▲0.3%pt 低下し、3.5%となった。貯蓄率はコロナ禍前（2010年-2019年の平均：6.2%）を下回る状況が続いている。

住宅投資はマイナスに転じた一方、設備投資は加速

実質住宅投資は前期比年率▲1.4%と4四半期ぶりにマイナスとなった。内訳を見ると、住宅建設が同▲5.0%と5四半期ぶりにマイナスに転じ、不動産仲介料などを含むその他構築物は同+1.9%と1-3月期から伸び幅が大幅に縮小した。1-3月期の大幅な伸びからの反動に加え、金利の高止まりが住宅建設業者、消費者双方に影響したとみられる。

図表4 実質住宅投資の内訳、実質設備投資の内訳



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

実質設備投資に関しては、前期比年率+5.2%と3四半期連続で加速した。形態別に内訳を見ると、機械投資(同+11.6%)が大幅な伸びとなり、けん引役となった。また、知的財産投資(同+4.5%)は減速したものの、堅調さを維持した。他方で、構築物投資(同▲3.3%)は7四半期ぶりにマイナスに転じた。大幅な伸びとなった機械投資については、調整が続いていた輸送用機械(同+49.8%)に反動増が生じたとみられ、4四半期ぶりにプラスとなった。また、情報処理機械(同+10.2%)は高い伸びを維持している。他方で、工業用機械(同▲3.2%)は3四半期ぶりにマイナスに転じた。マイナスとなった構築物投資については、製造業(同+17.0%)が高い伸びを維持した一方で、商業・ヘルスケア(同▲14.1%)のマイナス幅が拡大したことが影響した。

輸入は高い伸びが継続

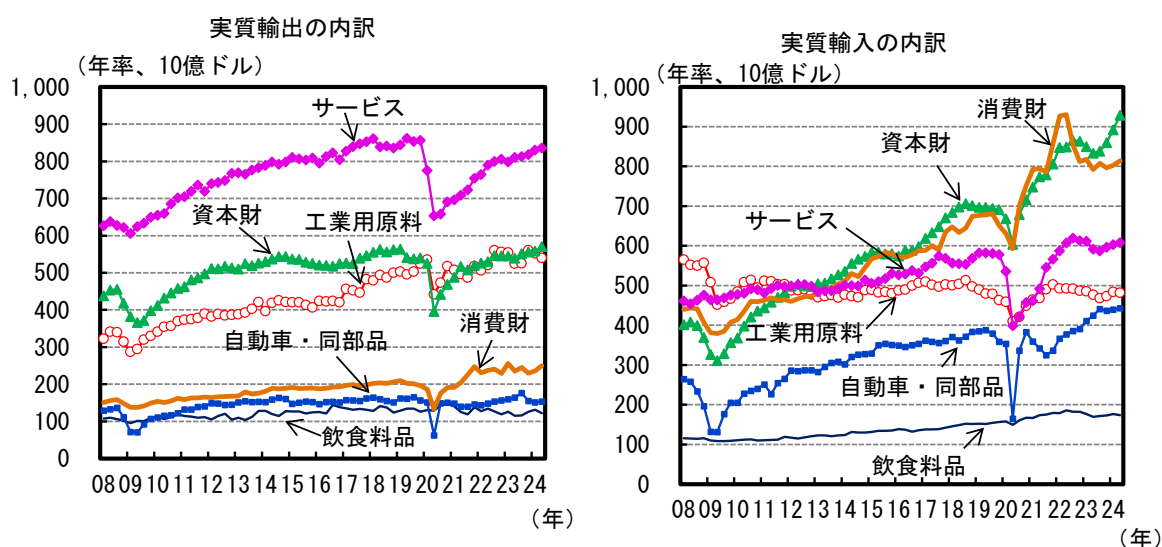
実質輸出は、前期比年率+2.0%と加速した。内訳を見ると、サービス輸出(同+2.6%)が減速した一方で、財輸出(同+1.7%)が再びプラスに転じた。財輸出の内訳を見ると、消費財が同+26.5%と大幅に加速した。さらに、主力輸出品である資本財(同+9.1%)が堅調さを維持し、自動車・同部品(同+6.1%)は3四半期ぶりにプラスとなった。他方で、飲食料品・飼料(同▲24.7%)が大幅なマイナス、工業用原料(同▲8.5%)が2四半期連続でマイナスとなり、足を引っ張った。減速したサービス輸出に関しては、運輸(同▲1.1%)がマイナスに転じ、知

的財産権使用料（同+3.7%）が伸び幅を大幅に縮小したことが全体を押し下げた。この他、金融サービスや情報サービスなどを含むその他企業向けサービス（同+1.5%）も減速した。他方で、旅行サービス（同+10.3%）が堅調さを維持し、サービス輸出を下支えた。

実質輸入は、前期比年率+6.9%と1-3月期から加速し、高い伸びが続いている。内訳を見ると、財輸入（同+7.7%）が加速し、サービス輸入（同+3.6%）は減速したものの底堅く推移した。財輸入のうち、資本財（同+17.6%）が高い伸びとなりけん引役となった。資本財の中でも特にコンピューター（同+109.3%）が大幅に加速した。この他、消費財（同+5.7%）と自動車・同部品（同+3.4%）も堅調に推移した。他方で、工業用原料（同▲1.9%）は3四半期ぶりにマイナスに転じた。サービス輸入に関しては運輸（同▲11.1%）がマイナスに転じた一方で、知的財産権使用料（同+15.4%）がプラスに転じ、けん引役となった。

最後に、実質政府支出は前期比年率+3.1%と8四半期連続で増加した。連邦政府支出（同+3.9%）は再びプラスに転じた。内訳を見ると、国防支出（同+5.2%）、非国防支出（同+2.2%）はともにプラスとなった。州・地方政府支出については同+2.6%と8四半期連続でプラスになったものの、伸び幅は縮小した。

図表5 実質輸出入の内訳



（注）消費財は飲食料品、自動車・同部品を除く、資本財は自動車・同部品を除く。

（出所）BEA、Haver Analytics より大和総研作成

下半期の実質 GDP 成長率は緩やかに減速する見通し

2024年4-6月期のGDP統計では屋台骨である個人消費が加速した。また、住宅投資は金利の高止まりを背景にマイナスに転じたものの、設備投資は伸び幅が拡大した。結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は6四半期連続で増加した。また、輸入の大幅な伸びが続いていることも、米国の内需の堅調さを示唆している。4-6月期は消費者マインド・企業マインドといったソフトデータが弱い結果となっていたが、4-6月期のGDP統計を踏まえれば、米国経

済は引き締めの金融政策が続く中でも内需中心に堅調に推移していたと評価できる¹。

また、インフレ指標が 2024 年 1-3 月期から全体的に減速したことは、FRB の 2%目標達成に向けてポジティブといえよう。金融政策の先行きについて、ウォラーFRB 理事は 7 月 17 日の講演で、利下げが正当化される時期に近づきつつあるとした上で、現在のデータはソフトランディング達成と整合的であり、今後 2 カ月ほどはこの見方を補強するデータを探したいと指摘していた。4-6 月期の GDP 統計はウォラー理事の見解をサポートするものといえる。7 月 30-31 日に開催される FOMC では政策金利が据え置かれ、利下げの開始は 9 月以降になると想定されよう。

2024 年下半期の実質 GDP 成長率については、緩やかに減速するとみている。雇用環境の悪化が緩やかなものにとどまることで、屋台骨となる個人消費は底堅く推移することが予想される。設備投資や住宅投資といった金利に敏感な需要項目については、目先は引き締めの金融政策の継続で抑制されやすい一方、年内に利下げが開始されることで徐々に回復していくとみられる。

¹ 矢作大祐・藤原翼「[米国経済見通し 景気悪化は近いのか](#)」、(大和総研レポート、2024 年 7 月 19 日)