

2024年10月31日 全6頁

# 米 GDP 前期比年率+2.8%と堅調さを維持

## 2024年7-9月期米GDP：屋台骨の個人消費が好調

ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

### [要約]

- 2024年7-9月期（以下、7-9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+3.0%）を下回り、2024年4-6月期から小幅に減速した。もっとも、実質GDP成長率は+2%前後とされる潜在成長率を上回っており、堅調な結果といえる。内訳を見ると、屋台骨である個人消費がけん引役となった。住宅投資は2四半期連続でマイナスとなり、設備投資は2四半期連続で減速したものの、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は7四半期連続で同+2%を上回り、前期から加速した。米国経済は内需中心に堅調さを維持したといえる。
- 10-12月期に関しては、雇用環境が緩やかな悪化に留まる中で、個人消費は底堅く推移することが予想される。他方で、FRBによる利下げの効果が発現するまでには通常タイムラグが生じることから、目先の景気が大幅に押し上げられることは期待しづらい。また、9月末・10月初旬に南東部に上陸し、甚大な被害をもたらした二つのハリケーンが下押し要因となる可能性がある。この他、大統領選挙を巡る不透明感は引き続き設備投資の抑制要因になり得る。結果、個人消費が下支えする中でも、米国経済全体は緩やかに減速し、+2%前後とされる潜在成長率程度に着地することがメインシナリオとなる。

### 図表1 実質GDP成長率の概要

前期比年率、%	2022		2023				2024		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
実質GDP	3.4	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	2.8	
個人消費	1.2	4.9	1.0	2.5	3.5	1.9	2.8	3.7	
設備投資	5.7	5.3	9.9	1.1	3.8	4.5	3.9	3.3	
住宅投資	-22.8	-4.3	4.5	7.7	2.5	13.7	-2.8	-5.1	
輸出	-1.1	2.0	-4.8	4.9	6.2	1.9	1.0	8.9	
輸入	-4.5	-0.8	-3.1	4.7	4.2	6.1	7.6	11.2	
政府支出	5.4	5.1	2.9	5.7	3.6	1.8	3.1	5.0	
寄与度、%pt									
個人消費	0.81	3.27	0.65	1.72	2.33	1.30	1.90	2.46	
設備投資	0.76	0.71	1.30	0.16	0.52	0.61	0.53	0.46	
住宅投資	-1.12	-0.18	0.17	0.30	0.10	0.53	-0.11	-0.21	
民間在庫	1.44	-2.16	-0.06	1.34	-0.47	-0.49	1.05	-0.17	
純輸出	0.56	0.33	-0.11	-0.10	0.09	-0.61	-0.90	-0.56	
輸出	-0.12	0.23	-0.54	0.53	0.66	0.21	0.12	0.94	
輸入	0.68	0.10	0.44	-0.63	-0.57	-0.82	-1.01	-1.49	
政府支出	0.90	0.84	0.48	0.94	0.61	0.30	0.52	0.85	

(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

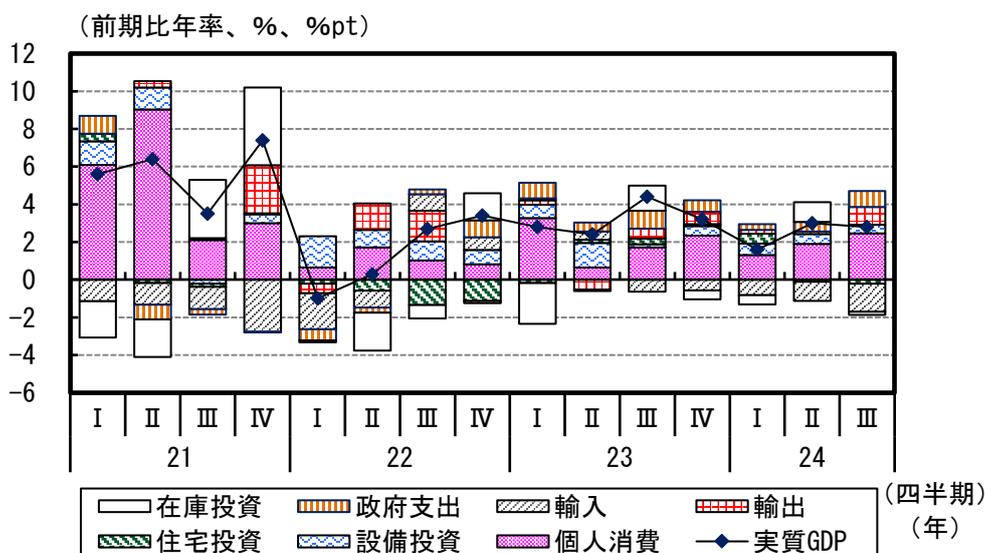
2024年7-9月期（以下、7-9月期）の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と、市場予想（Bloomberg調査：同+3.0%）を下回り、2024年4-6月期（以下、4-6月期）から小幅に減速した。もともと、後述するように純輸出と民間在庫が足を引っ張る中でも、実質GDP成長率は+2%前後とされる潜在成長率を上回っており、堅調な結果といえる。

需要項目別に見ると、屋台骨である個人消費が前期比年率+3.7%と2四半期連続で加速し、けん引役となった。他方で、設備投資（同+3.3%）は2四半期連続で減速し、住宅投資（同▲5.1%）は2四半期連続でマイナスとなった。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+3.2%と4-6月期から加速した。米国経済は内需主導で堅調さを維持したといえる。

この他、民間在庫は前期比年率寄与度が▲0.17%ptと、マイナスに転じた。純輸出の寄与度についても同▲0.56%ptと、3四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+8.9%）、輸入（同+11.2%）ともに伸びが拡大した。輸入が高い伸びを維持していることは、内需の堅調さを示している。政府支出に関しては、同+5.0%と2四半期連続で加速した。

物価動向について見ると、GDPデフレーターは前期比年率+1.8%と2四半期連続で減速した。内訳を見ると、FRBが重視するPCE（個人消費支出）価格指数（同+1.5%）と食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数（同+2.2%）のいずれも減速した。この他、設備投資価格指数（同+2.4%）が2四半期連続で加速した一方で、住宅投資価格指数（同+2.7%）は減速した。なおPCE価格指数を前年同期比ベースで見ると、+2.3%と減速した一方で、コアPCE価格指数は同+2.7%と伸びがほぼ変わらなかった。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



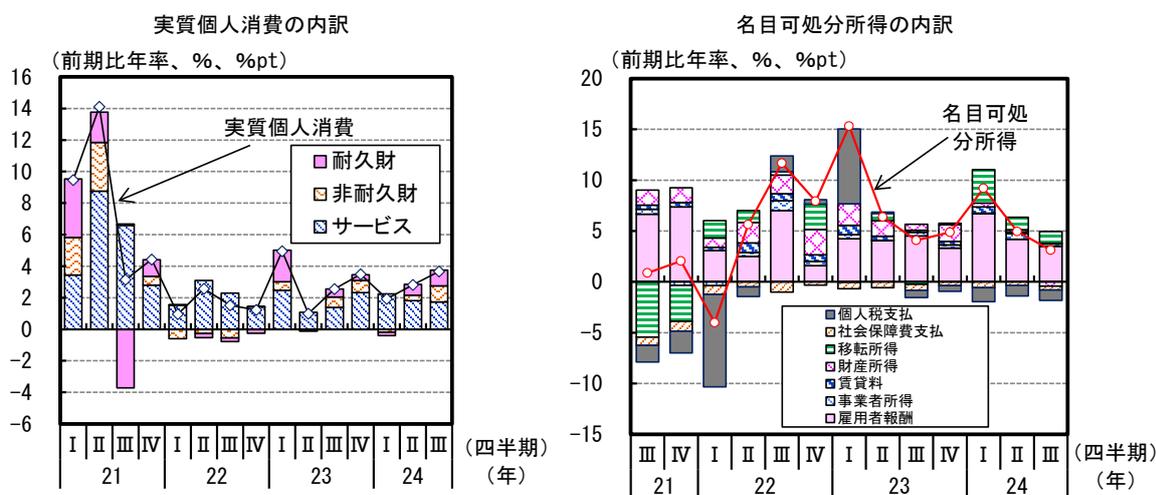
## 個人消費は財消費が加速する一方、サービス消費は前期並みの伸び

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+3.7%と2四半期連続で加速した。財・サービス別で見ると、財消費(同+6.0%)が加速し、大幅な伸びとなった。一方、サービス消費(同+2.6%)は前期並みの伸びとなった。

財消費の内訳を確認すると、耐久財(前期比年率+8.1%)、非耐久財(同+4.9%)がともに加速した。耐久財の内訳を見ると、自動車(同+9.8%)、家事・家庭用(同+8.7%)、娯楽用(同+8.2%)がいずれも加速し、高い伸びとなった。非耐久財に関しては、ガソリン・エネルギー(同+1.5%)が減速した一方で、衣服・履物(同+3.8%)がプラスに転じ、飲食料品(同+3.0%)は加速した。

サービス消費については、4-6月期に伸びが大きかった輸送(前期比年率+4.5%)が大幅に減速した。この他、ヘルスケア(同+2.7%)が3四半期連続で減速し、住居・公益(同+1.5%)も減速した。他方で、外食・宿泊(同+3.9%)が3四半期ぶりにプラスに転じ、娯楽(同+3.4%)も加速していることから、家計のレジャー消費は堅調だったとみられる。この他、金融(同+1.0%)がプラスに転じた。

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

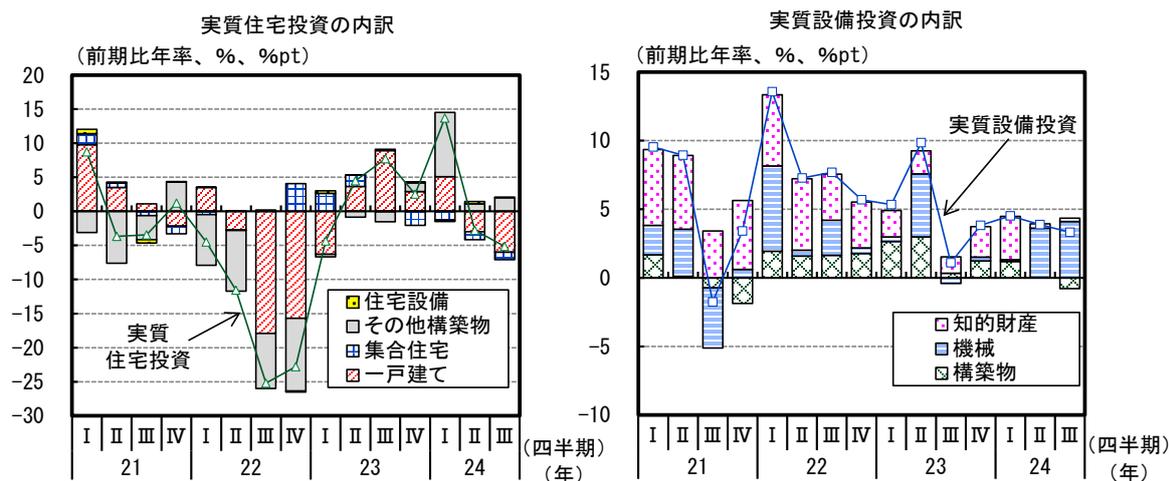
個人消費の裏付けとなる所得動向を見ると、名目可処分所得は前期比年率+3.1%と2四半期連続で減速した。内訳を見ると、移転所得(同+5.5%)や雇用者報酬(同+5.1%)が2四半期連続で減速し、財産所得(同▲2.4%)はマイナスに転じた。また、インフレ率を考慮した実質可処分所得についても同+1.6%と2四半期連続で減速した。

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▲0.4%pt低下し、4.8%となった。貯蓄率はコロナ禍前(2010年-2019年の平均:6.1%)を下回る状況が継続している。

## 住宅投資は2四半期連続でマイナス、設備投資は減速

実質住宅投資は前期比年率▲5.1%と2四半期連続でマイナスとなった。内訳を見ると、不動産仲介料などを含むその他構築物は同+4.1%と4-6月期から加速した一方、住宅建設が同▲14.4%とマイナス幅が拡大した。住宅建設は7月に米国南部を襲い、甚大な被害を出したハリケーン「ベリル」の影響を受けたとみられる。

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+3.3%と2四半期連続で減速した。ハリケーン「ベリル」や大統領選挙を巡る不透明感が抑制要因になったとみられる。形態別に内訳を見ると、構築物投資(同▲4.0%)が11四半期ぶりにマイナスに転じ、知的財産投資(同+0.6%)は2四半期連続で低調な伸びとなった。他方で、機械投資(同+11.1%)は2四半期連続で加速した。加速した機械投資については、輸送用機械(同+25.9%)が減速したものの高い伸びとなった。また、情報処理機械(同+14.7%)は3四半期連続で加速し、工業用機械(同+7.4%)はプラスに転じた。減速した構築物投資については、鉱業(同▲8.2%)がマイナスに転じ、商業・ヘルスケア(同▲8.1%)は4四半期連続でマイナス、電力・通信(▲3.2%)は2四半期連続でマイナスとなった。さらに、高い伸びが続いていた製造業(同+2.2%)はプラスを維持したものの、大幅に減速した。

## 輸出・輸入ともに加速

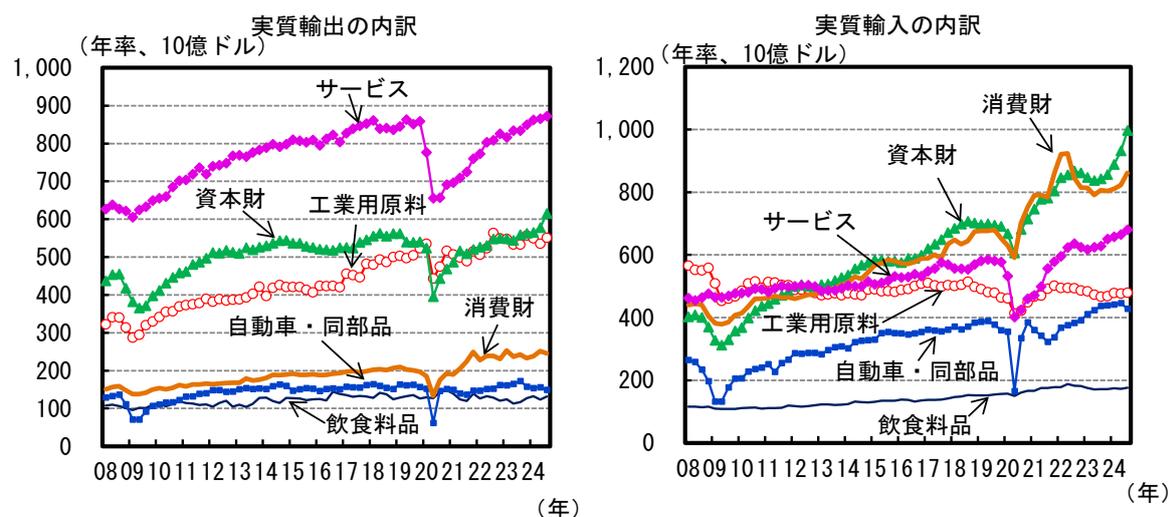
実質輸出は、前期比年率+8.9%と加速した。内訳を見ると、財輸出(同+12.2%)、サービス輸出(同+3.0%)がともに加速した。財輸出の内訳を見ると、主力輸出品である資本財(同+28.6%)が2四半期連続で加速し、けん引役となった。また、飲食料品・飼料(同+28.9%)、工業用原料品(同+12.3%)がプラスに転じた。他方で、自動車・同部品(同▲16.4%)がマイナスに転じ、消費財(同▲9.2%)も3四半期ぶりにマイナスに転じた。サービス輸出に関して

は、運輸（同▲14.0%）がマイナスに転じ、旅行サービス（同+5.6%）、知的財産権使用料（同+1.9%）が減速した一方、政府（同+235.8%）が大幅な伸びとなった。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+0.7%）はプラスに転じた。

実質輸入は、前期比年率+11.2%と3四半期連続で加速した。内訳を見ると、財輸入（同+11.6%）、サービス輸入（同+9.4%）がともに加速した。財輸入のうち、資本財（同+31.2%）がけん引役となった。資本財の中でも特にコンピューター（同+77.8%）は大幅な伸びが続いている。この他、消費財（同+20.3%）も高い伸びとなり、飲食料品・飼料（同+9.1%）と工業用原料（同+2.4%）はプラスに転じた。他方で、自動車・同部品（同▲14.9%）は12四半期ぶりにマイナスに転じた。サービス輸入に関しては、旅行（同+0.4%）が減速した一方で、知的財産権使用料（同+61.9%）と運輸（同+17.7%）が大幅に加速した。

最後に、実質政府支出は前期比年率+5.0%と9四半期連続で増加した。連邦政府支出（同+9.7%）は加速した。内訳を見ると、国防支出（同+14.9%）、非国防支出（同+3.2%）はともに加速した。州・地方政府支出については同+2.3%と、伸び幅は前期並みとなった。

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

## 10-12月期の実質GDP成長率は潜在成長率程度まで減速する見通し

2024年7-9月期のGDP統計では屋台骨である個人消費が加速し、けん引役となった。他方で、住宅投資は2四半期連続でマイナスとなり、設備投資は2四半期連続で減速した。米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は7四半期連続で前期比年率+2%を上回り、前期から加速した。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。9月のFOMCで0.50%ptの利下げを実施した<sup>1</sup>とはいえ、金利水準は相対的に高く、ハリケーン「ベリル」の影響や大統領選挙を巡る不透明感があつた中でも、米国経済は内需中心に堅調さを

<sup>1</sup> 矢作大祐・藤原翼「[FOMC 0.50%ptの利下げを決定](#)」（大和総研レポート、2024年9月19日）

維持したと評価できる。

2024年10-12月期の実質GDP成長率については、緩やかに減速するとみている。雇用環境が緩やかな悪化に留まる中で、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。他方で、FRBによる利下げが開始されたものの、利下げの効果が発現するまでには通常タイムラグが生じることから、目先の景気が大幅に押し上げられることは期待しづらい。また、9月末・10月初旬に南東部に上陸し、甚大な被害をもたらしたハリケーン「ヘリーン」と「ミルトン」は、設備投資や住宅投資の下押し要因となる可能性がある。この他、11月5日の大統領選挙を巡る不透明感は引き続き設備投資の抑制要因になり得る。なお、大統領選挙の結果が判明した後も、すぐに設備投資が活発化することは想定しづらいだろう。また、住宅ローン金利はピークアウトしたものの足元で高止まり傾向にあることから、中古住宅の不動産仲介料を含む、その他構築物は緩やかな回復に留まることが想定される。以上の要因により、個人消費が下支えする中でも、米国経済全体は緩やかに減速し、+2%前後とされる潜在成長率程度に着地することがメインシナリオとなる。