

2025年1月31日 全6頁

米 GDP 前期比年率+2.3%と減速

2024年10-12月期米GDP：しかし、屋台骨の個人消費は堅調

ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と2024年7-9月期から減速し、市場予想（Bloomberg調査：同+2.6%）を下回った。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。設備投資は2021年7-9月期以来のマイナスとなった一方で、住宅投資は3四半期ぶりにプラスに転じた。米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は2四半期連続で同+3%を上回っており、米国経済は内需中心に堅調さを維持したと評価できる。総じてみれば、ヘッドラインの下押し要因は民間在庫であり、民間最終需要は好調を維持したことから、十分堅調な結果といえる。なお、2024年全体で見ると、前年比+2.8%となった。
- 2025年上半期については、+2%前後とされる潜在成長率程度で底堅く推移することがメインシナリオとなる。雇用環境が底堅さを維持する中で、個人消費は引き続き堅調さを維持すると予想される。設備投資については、大統領選挙を巡る短期的な不透明感が解消された点は押し上げに寄与するとみられる。住宅投資については、災害からの復興需要が押し上げ要因になり得る。他方で、FRBによる金融政策は緩やかな利下げペースに留まると見られており、金利に敏感な設備投資や住宅投資の抑制要因となろう。また、トランプ新政権の政策運営の不確実性が、米国経済の重石となる恐れがある。

図表1 実質GDP成長率の概要

前期比年率、%	2023				2024			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
実質GDP	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.3
個人消費	4.9	1.0	2.5	3.5	1.9	2.8	3.7	4.2
設備投資	5.3	9.9	1.1	3.8	4.5	3.9	4.0	-2.2
住宅投資	-4.3	4.5	7.7	2.5	13.7	-2.8	-4.3	5.3
輸出	2.0	-4.8	4.9	6.2	1.9	1.0	9.6	-0.8
輸入	-0.8	-3.1	4.7	4.2	6.1	7.6	10.7	-0.8
政府支出	5.1	2.9	5.7	3.6	1.8	3.1	5.1	2.5
寄与度、%pt								
個人消費	3.27	0.65	1.72	2.33	1.30	1.90	2.48	2.82
設備投資	0.71	1.30	0.16	0.52	0.61	0.53	0.55	-0.31
住宅投資	-0.18	0.17	0.30	0.10	0.53	-0.11	-0.18	0.21
民間在庫	-2.16	-0.06	1.34	-0.47	-0.49	1.05	-0.22	-0.93
純輸出	0.33	-0.11	-0.10	0.09	-0.61	-0.90	-0.43	0.04
輸出	0.23	-0.54	0.53	0.66	0.21	0.12	1.01	-0.08
輸入	0.10	0.44	-0.63	-0.57	-0.82	-1.01	-1.44	0.12
政府支出	0.84	0.48	0.94	0.61	0.30	0.52	0.86	0.42

(出所)BEA、Haver Analytics より大和総研作成

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研と大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

ヘッドラインは減速も、民間最終需要は前期比年率+3.2%と堅調

2024年10-12月期（以下、10-12月期）の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と、2024年7-9月期（以下、7-9月期）から減速し、市場予想（Bloomberg調査：同+2.6%）を下回った。

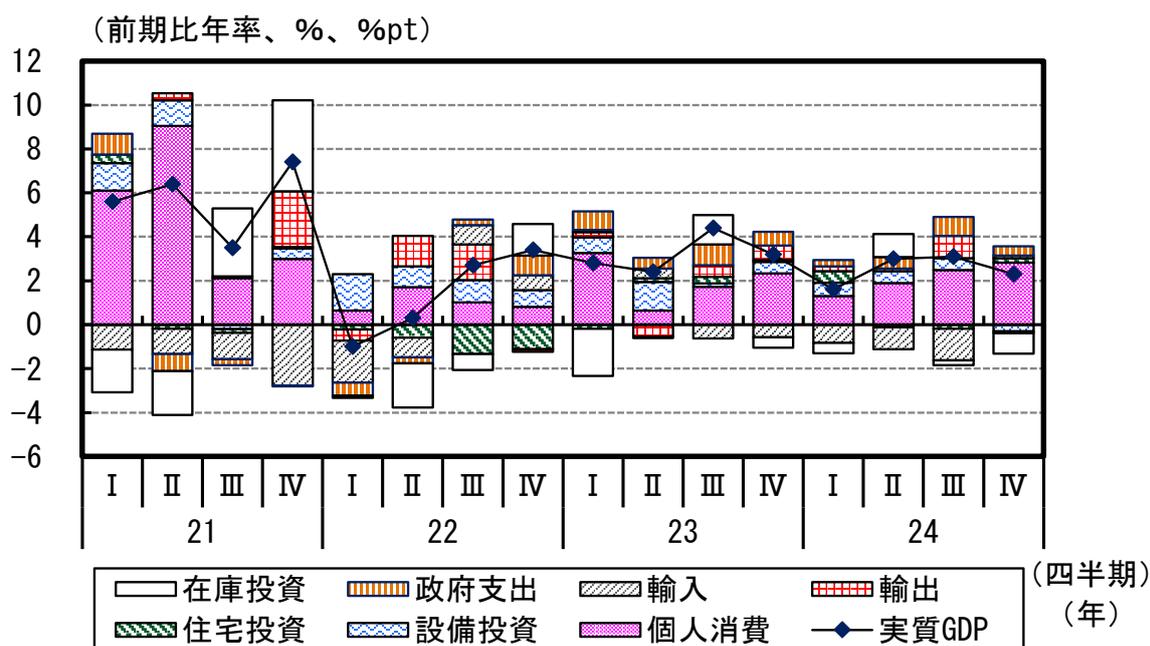
需要項目別に見ると、屋台骨である個人消費が前期比年率+4.2%と3四半期連続で加速し、けん引役となった。設備投資（同▲2.2%）は2021年7-9月期以来のマイナスとなった一方、住宅投資（同+5.3%）は3四半期ぶりにプラスに転じた。米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は同+3.2%と、8四半期連続で同+2%以上、直近は2四半期連続で同+3%台となった。米国経済は内需主導で堅調さを維持したといえる。

この他、民間在庫は前期比年率寄与度が▲0.93%ptと、7-9月期からマイナス幅が拡大した。純輸出の寄与度については同+0.04%ptと、4四半期ぶりにプラス寄与となった。純輸出の内訳を見ると、輸出（前期比年率▲0.8%）、輸入（同▲0.8%）ともに6四半期ぶりにマイナスに転じた。政府支出に関しては、同+2.5%と減速した。

総じてみれば、ヘッドラインの下押し要因は民間在庫であり、民間最終需要は好調を維持したことから、十分堅調な結果といえる。なお、2024年全体で見ると、前年比+2.8%と2023年の同+2.9%並の成長率となり、+2%前後とされる潜在成長率を上回った。

物価動向について見ると、GDPデフレーターは前期比年率+2.2%と加速した。内訳を見ると、FRBが重視するPCE（個人消費支出）価格指数（同+2.3%）と食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数（同+2.5%）のいずれも加速した。この他、設備投資価格指数（同+1.4%）と住宅投資価格指数（同+1.7%）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、+2.4%、コアPCE価格指数は同+2.8%といずれも小幅に加速した。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



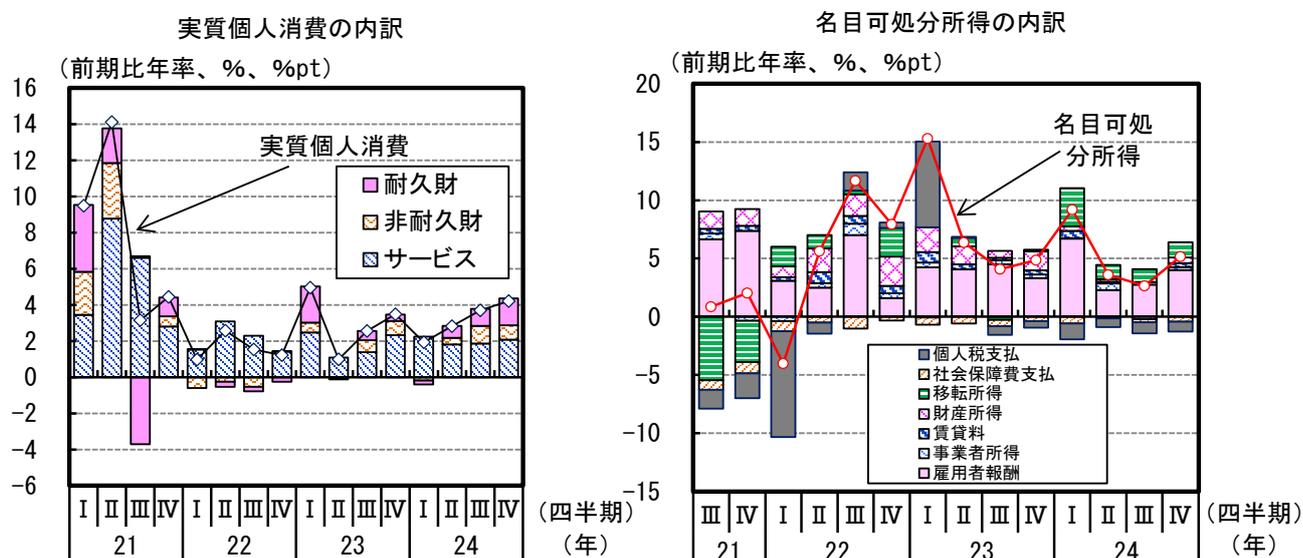
個人消費は財消費・サービス消費ともに加速

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+4.2%と3四半期連続で加速した。財・サービス別で見ると、財消費（同+6.6%）とサービス消費（同+3.1%）がいずれも2四半期連続で加速した。

財消費の内訳を確認すると、耐久財（前期比年率+12.1%）が2四半期連続で加速し、大幅な伸びとなった。非耐久財（同+3.8%）については減速したものの、3四半期連続でプラスとなった。好調なホリデー商戦が財消費の押し上げに寄与したとみられる。耐久財の内訳を見ると、家事・家庭用（同+6.4%）が減速した一方、娯楽用（同+16.2%）、自動車（同+13.9%）が2四半期連続で加速し、高い伸びとなった。非耐久財に関しては、衣服・履物（同+7.5%）が加速した。他方で、ガソリン・エネルギー（同▲1.7%）が3四半期ぶりにマイナスに転じ、飲食料品（同+2.5%）は小幅に減速した。

サービス消費については、7-9月期にマイナスに転じていた輸送（前期比年率+3.4%）が再びプラスに転じた。また、外食・宿泊（同+2.5%）、娯楽（同+2.0%）が加速しており、家計のレジャー消費は堅調であることがうかがえる。この他、住居・公益（同+1.4%）も加速した。他方で、ヘルスケア（同+4.1%）、金融（同+3.5%）が減速した。

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+5.2%と加速した。内訳を見ると、移転所得（同+6.3%）と雇用者報酬（同+5.8%）が加速し、財産所得（同+2.7%）はプラスに転じた。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+2.8%と2四半期連続で加速した。

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▲0.2%pt低下し、4.1%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

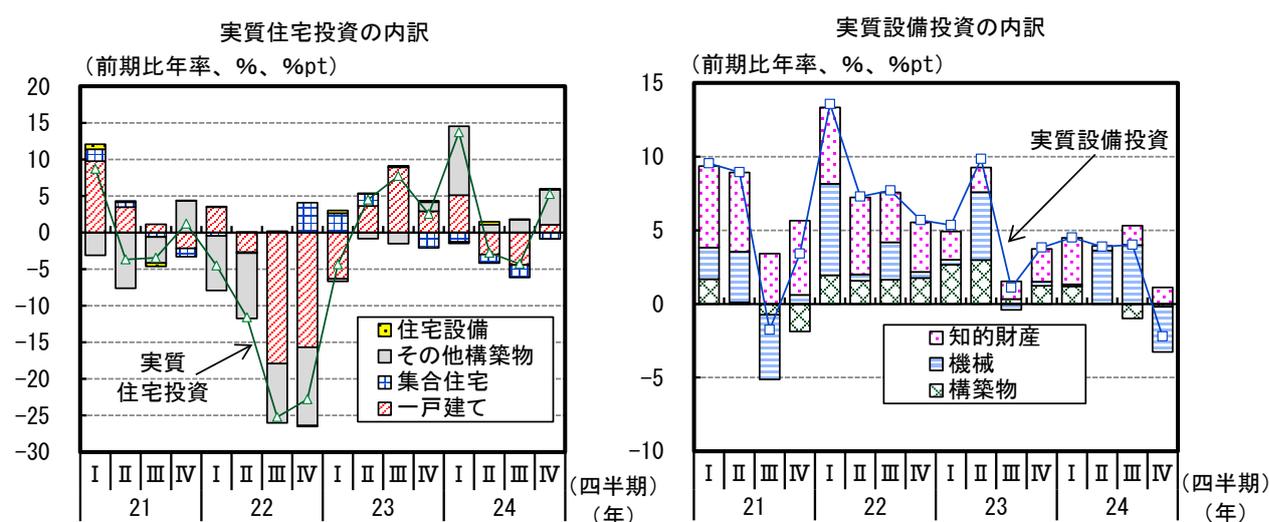
継続している。

住宅投資は3四半期ぶりにプラス、設備投資は約3年ぶりのマイナス

実質住宅投資は前期比年率+5.3%と3四半期ぶりにプラスとなった。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+9.6%と2四半期連続で加速し、住宅建設は同+0.6%と3四半期ぶりにプラスに転じた。その他構築物投資については、10-12月期の前半において住宅ローン金利が相対的に低い水準だったことが寄与したとみられる。住宅建設については、10-12月期の前半は、9月末・10月初旬に米国南東部に甚大な被害をもたらしたハリケーン「ヘリーン」「ミルトン」が下押し要因になった一方で、10-12月期の後半は復興需要が出始めた可能性がある。

実質設備投資に関しては、前期比年率▲2.2%と2021年7-9月期以来のマイナスとなった。一部項目で前期の反動が見られたことと、大統領選挙を巡る不透明感や新政権の政策を見極めるための様子見姿勢が抑制要因になったとみられる。形態別に内訳を見ると、機械投資(同▲7.8%)が5四半期ぶりにマイナスに転じ、構築物投資(同▲1.1%)は2四半期連続でマイナスとなった。知的財産投資(同+2.6%)は小幅に減速したものの、プラスを維持した。マイナスに転じた機械投資については、7-9月期に大幅な伸びとなった輸送用機械(同▲14.0%)が3四半期ぶりにマイナスに転じ、情報処理機械(同▲9.5%)は5四半期ぶりにマイナスに転じた。この他、工業用機械(同+1.1%)が減速した。構築物投資については、商業・ヘルスケア(同▲3.9%)が3四半期連続でマイナス、鉱業(同▲1.7%)は2四半期連続でマイナスとなった。他方で、電力・通信(同+4.2%)は加速し、製造業(同+0.1%)はプラスに転じた。

図表4 実質住宅投資の内訳、実質設備投資の内訳



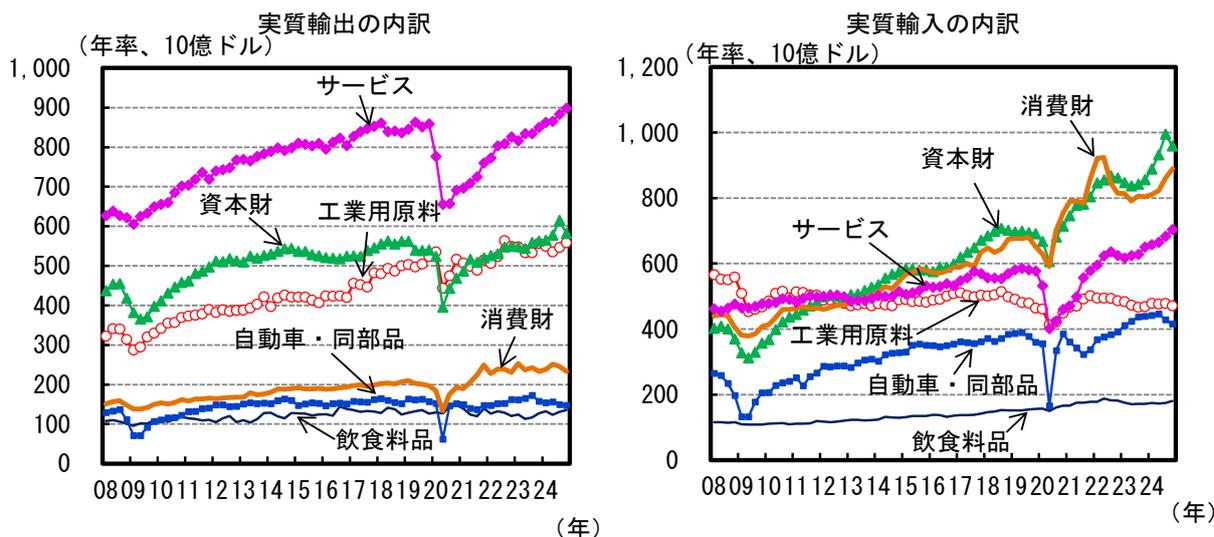
(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

輸出・輸入ともにマイナスに転じる

実質輸出は、前期比年率▲0.8%と6四半期ぶりにマイナスに転じた。内訳を見ると、財輸出(同▲5.0%)が3四半期ぶりにマイナスに転じ、サービス輸出(同+7.2%)は減速した。財輸出の内訳を見ると、主力輸出品であり、7-9月期に大幅な伸びとなった資本財(同▲19.9%)が6四半期ぶりにマイナスに転じた。この他、消費財(同▲19.5%)と自動車・同部品(同▲4.3%)が2四半期連続でマイナスとなった。他方で、飲食料品・飼料(同+12.9%)は減速したものの、高い伸びを維持した。工業用原料品(同+8.8%)は7-9月期同様に堅調な伸びとなった。サービス輸出に関しては、7-9月期に大幅な伸びとなった政府(同+19.4%)が減速した。他方で、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+7.3%)、旅行サービス(同+6.2%)、運輸(同+5.6%)が加速した。また、知的財産権使用料(同+6.0%)がプラスに転じた。

実質輸入は、前期比年率▲0.8%と6四半期ぶりにマイナスに転じた。内訳を見ると、サービス輸入(同+12.8%)が2四半期連続で加速した一方で、財輸入(同▲4.0%)が6四半期ぶりにマイナスに転じた。財輸入のうち、資本財(同▲13.6%)が6四半期ぶりにマイナスに転じた。資本財のうち、特に高い伸びが続いていたコンピューター(同▲38.3%)がマイナスに転じたほか、航空機(同▲29.9%)もマイナスに転じた。この他、自動車・同部品(同▲11.6%)が2四半期連続でマイナスとなり、工業用原料(同▲5.9%)もマイナスに転じた。他方で、飲食料品・飼料(同+16.3%)は加速した。消費財(同+13.3%)も減速したとはいえ、堅調な伸びを維持した。サービス輸入に関しては、知的財産権使用料(同▲8.1%)と運輸(同▲2.2%)がマイナスに転じた一方で、旅行(同+46.2%)が大幅に加速した。

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

最後に、実質政府支出は前期比年率+2.5%と10四半期連続で増加した。連邦政府支出(同+

3.2%)は減速した。内訳を見ると、非国防支出(同+3.1%)は2四半期連続で加速した一方、国防支出(同+3.3%)は減速した。州・地方政府支出については同+2.0%と減速した。

米国経済はトランプ政権の政策が大きく左右

2024年10-12月期のGDP統計では屋台骨である個人消費がけん引役となった。設備投資は2021年7-9月期以来のマイナスとなった一方で、住宅投資は3四半期ぶりにプラスに転じた。米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は2四半期連続で前期比年率+3%を上回っており、米国経済は内需中心に堅調さを維持したと評価できる。

2025年上半期の実質GDP成長率については、潜在成長率程度で底堅く推移することがメインシナリオとなる。雇用環境が底堅さを維持する中で、屋台骨となる個人消費は引き続き堅調さを維持することが予想される。設備投資については、後述するようにトランプ政権の政策を巡る不透明感は続くものの、大統領選挙を巡る短期的な不透明感が解消された点は押し上げに寄与するとみられる。住宅投資については、昨年9月末・10月初旬に米国南東部を襲ったハリケーンや、カリフォルニア州を襲っている大規模な山火事からの復興需要が押し上げ要因になり得る。他方で、FRBによる金融政策が緩やかな利下げペースに留まるとみられることは、金利に敏感な設備投資や住宅投資の抑制要因となろう。

2025年の米国経済はトランプ新政権の政策の先行きに大きく左右される点には注意が必要だ。中でも注目されるのは不法移民政策と関税だろう。不法移民政策についてはトランプ大統領就任直後に複数の大統領令が発出された。厳格な不法移民政策によって不法移民が減少すれば、生活必需品等を中心に個人消費の伸びを抑制し得るだろう。また、建設業等の不法移民への依存度が高い業種を中心に労働供給制約が生じ、設備投資や住宅投資等が遅延し得る。また、関税については、本稿執筆時点で、2月1日からのカナダ・メキシコ・中国に対する追加関税措置の実施が示唆されている。追加関税措置が実施されれば、インフレへの影響が懸念され、家計の実質的な消費余力が低下する恐れがある。また、企業では、輸入におけるコスト増が設備投資や新規採用の抑制につながり得る。

不法移民政策も追加関税措置も内容のマイルド化や漸進的な対応がとられれば、当面の間は米国経済への悪影響は限定的とみられる。ただし、トランプ新政権の政策運営に関する不確実性は高く、家計や企業の様子見姿勢が続き、経済活動が停滞する恐れはあるだろう。