

2025年5月1日 全6頁

米 GDP 前期比年率▲0.3%とマイナスに転換

2025年1-3月期米 GDP：追加関税を背景とした駆け込み輸入が下押し

ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

- 2025年1-3月期（以下、1-3月期）の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.3%と、2022年1-3月期以来のマイナスとなり、市場予想（Bloomberg 調査：同▲0.2%）を下回った。内訳を見ると、追加関税を背景とした駆け込み輸入が全体を大幅に押し下げた。他方で内需については、屋台骨である個人消費と住宅投資が減速した一方、設備投資が大幅なプラスとなった。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は同+3.0%と好調を維持した。もともと、民間最終需要についても追加関税措置の本格化を前にした駆け込み需要が含まれているとみられ、割り引いて見る必要がある。
- 4-6月期の実質 GDP 成長率については、内需の減速が見込まれる。1-3月期からの反動が生じ得ることに加え、家計や企業が景気の先行き懸念から慎重姿勢を取るとみられる。外需については駆け込み輸入からの反動が想定される一方で、関税の交渉次第では駆け込み輸入が続き得ることに加えて、輸出は対中国を中心に下振れ幅が大きくなる可能性がある。現時点では、メインシナリオとして4-6月期に実質 GDP 成長率のプラス転換を見込むものの、内外需ともに関税政策に左右されやすく、テクニカルリセッション（2四半期連続でのマイナス成長）の可能性は排除できない。

図表1 実質 GDP 成長率の概要

前期比年率、%	2023			2024				2025
	II	III	IV	I	II	III	IV	I
実質 GDP	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.3
個人消費	1.0	2.5	3.5	1.9	2.8	3.7	4.0	1.8
設備投資	9.9	1.1	3.8	4.5	3.9	4.0	-3.0	9.8
住宅投資	4.5	7.7	2.5	13.7	-2.8	-4.3	5.5	1.3
輸出	-4.8	4.9	6.2	1.9	1.0	9.6	-0.2	1.8
輸入	-3.1	4.7	4.2	6.1	7.6	10.7	-1.9	41.3
政府支出	2.9	5.7	3.6	1.8	3.1	5.1	3.1	-1.4
寄与度、%pt								
個人消費	0.65	1.72	2.33	1.30	1.90	2.48	2.70	1.21
設備投資	1.30	0.16	0.52	0.61	0.53	0.55	-0.41	1.29
住宅投資	0.17	0.30	0.10	0.53	-0.11	-0.18	0.22	0.05
民間在庫	-0.06	1.34	-0.47	-0.49	1.05	-0.22	-0.84	2.25
純輸出	-0.11	-0.10	0.09	-0.61	-0.90	-0.43	0.26	-4.83
輸出	-0.54	0.53	0.66	0.21	0.12	1.01	-0.01	0.19
輸入	0.44	-0.63	-0.57	-0.82	-1.01	-1.44	0.27	-5.03
政府支出	0.48	0.94	0.61	0.30	0.52	0.86	0.52	-0.25

(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

駆け込み輸入が下押し要因となり、実質 GDP 成長率はマイナスに転換

2025年1-3月期（以下、1-3月期）の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.3%と、2022年1-3月期以来のマイナスとなり、市場予想（Bloomberg 調査：同▲0.2%）を下回った。後述するように、関税回避を企図した駆け込み輸入がヘッドラインを大幅に下押しした。

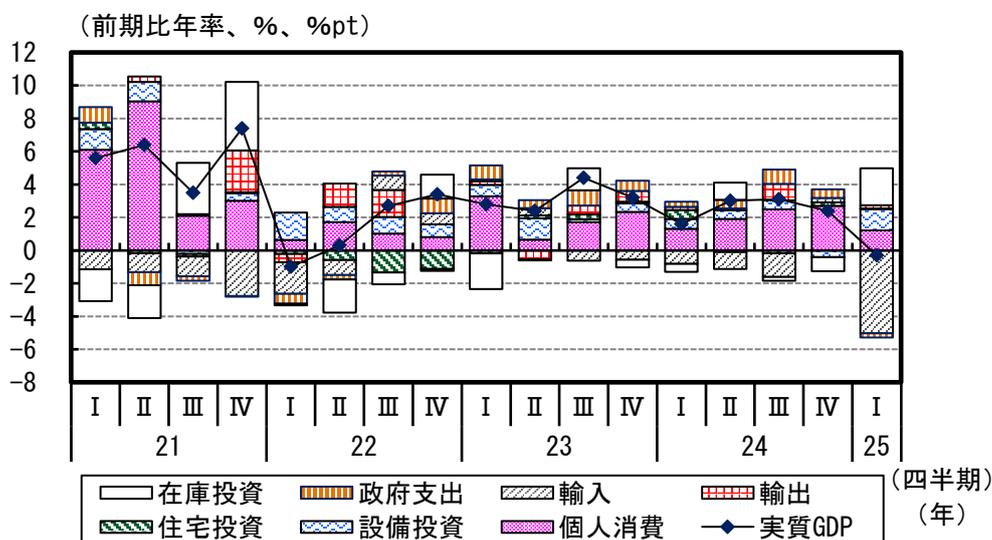
需要項目別に見ると、屋台骨である個人消費が前期比年率+1.8%と2024年10-12月期（以下、10-12月期）から減速した。また、住宅投資（同+1.3%）も減速した。他方で、設備投資（同+9.8%）は2023年4-6月期以来の高い伸びとなった。その結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は同+3.0%と、9四半期連続で同+2%を上回った。

また、1-3月期は民間在庫の前期比年率寄与度が+2.25%ptと押し上げ要因になった一方で、純輸出が▲4.83%ptと大幅な押し下げ要因となった。純輸出の内訳を見ると、輸出（前期比年率+1.8%）がプラスに転じた一方、輸入（同+41.3%）が関税回避を企図した駆け込みにより大幅な伸びとなったことで、全体を押し下げた。政府支出に関しては、同▲1.4%と2022年4-6月期以来のマイナスとなった。

総じてみれば、ヘッドラインの押し下げ要因は輸入の急増であり、民間最終需要は好調を維持したといえる。もっとも、民間最終需要についても追加関税措置の本格化を前にした駆け込み需要が含まれているとみられ、割り引いて見る必要がある。

物価動向について見ると、GDPデフレーターは前期比年率+3.7%と2四半期連続で加速した。内訳を見ると、FRBが重視するPCE（個人消費支出）価格指数（同+3.6%）と食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数（同+3.5%）のいずれも2四半期連続で加速した。この他、設備投資価格指数（同+0.4%）は2四半期連続で減速した一方、住宅投資価格指数（同+3.9%）は加速した。なおPCE価格指数を前年同期比ベースで見ると+2.5%、コアPCE価格指数は同+2.8%と、いずれも伸び率は横ばいとなった。

図表2 実質 GDP 成長率（前期比年率）の寄与度分解



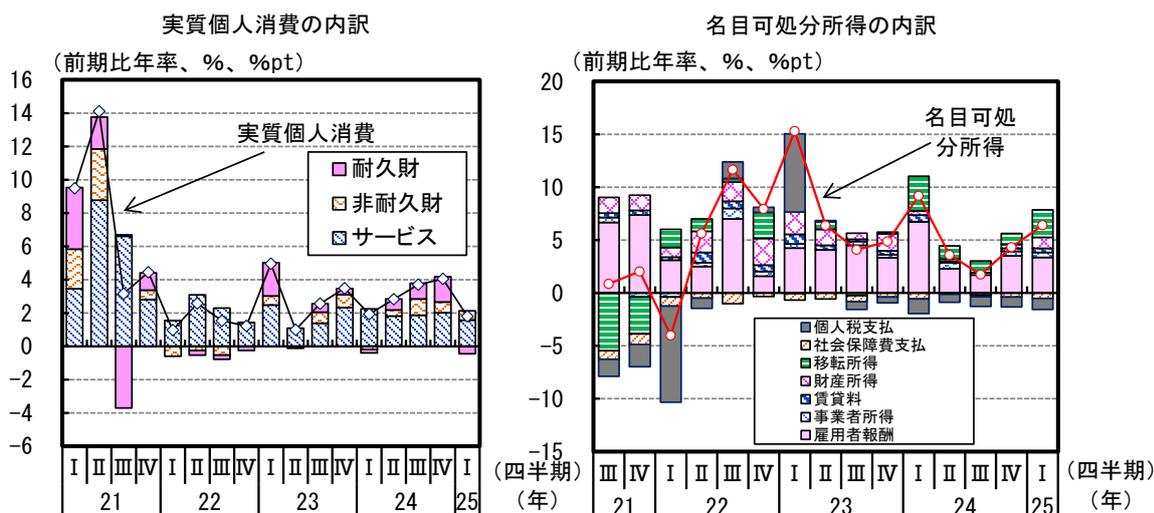
個人消費は財消費、サービス消費ともに減速

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+1.8%と10-12月期から減速した。財・サービス別で見ると、財消費（同+0.5%）とサービス消費（同+2.4%）がいずれも減速した。

財消費の内訳を確認すると、耐久財（前期比年率▲3.4%）が4四半期ぶりにマイナスに転じ、非耐久財（同+2.7%）については減速した。耐久財の内訳を見ると、自動車（同▲11.1%）が4四半期ぶりにマイナスに転じ、家事・家庭用（同+1.6%）、娯楽用（同+2.5%）は減速した。非耐久財に関しては、その他非耐久財（同+1.2%）が減速した一方で、衣服・履物（同+6.7%）、飲食料品（同+2.5%）が加速し、ガソリン・エネルギー（同+4.5%）はプラスに転じた。

サービス消費については、外食・宿泊（前期比年率▲2.2%）が3四半期ぶりにマイナスに転じ、押し下げ要因となった。また、ヘルスケア（同+4.1%）、金融（同+1.9%）が減速した。他方で、輸送（同+5.3%）と娯楽（同+4.7%）、住居・公益（同+3.4%）が加速した。

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+6.4%と2四半期連続で加速した。内訳を見ると、移転所得（同+12.9%）と財産所得（同+5.9%）が加速した。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+2.7%と2四半期連続で加速した。

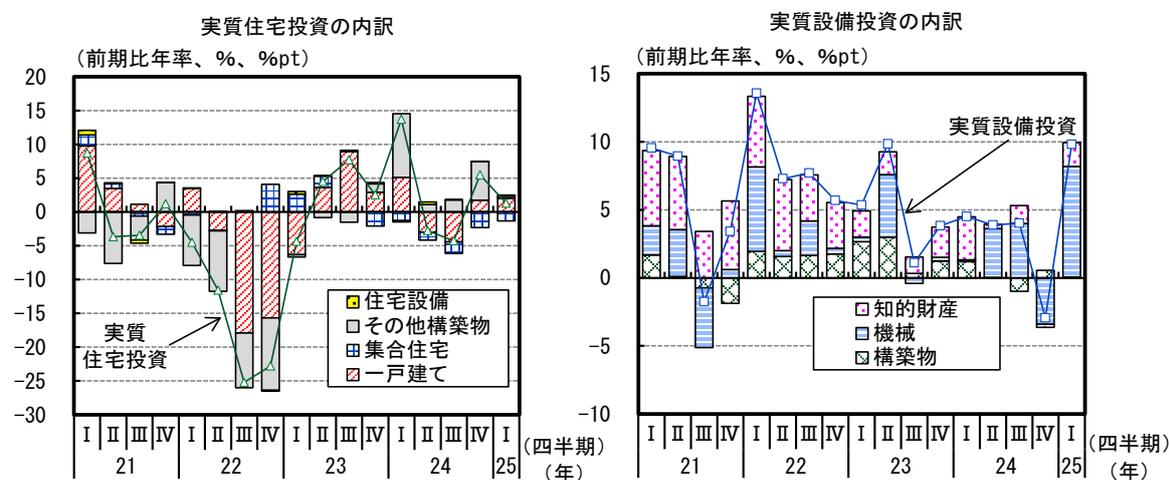
なお名目個人支出の伸びが名目可処分所得の伸びを下回ったことで、家計の貯蓄率は前期差+0.3%ptと上昇した。もっとも、1-3月期の貯蓄率の水準は4.0%と、コロナ禍前（2010年-2019年の平均：6.1%）を下回る状況が継続している。

住宅投資は減速、設備投資は大幅な伸び

実質住宅投資は前期比年率+1.3%と10-12月期から減速した。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+0.6%と大幅に減速した。他方で、住宅建設は同+1.8%と4四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、景気の先行きを巡る不透明感が家計の住宅購入意欲を抑制したとみられる。住宅建設については、2024年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「ヘリーーン」「ミルトン」や2025年初旬のカリフォルニア州での山火事被害からの復興需要が出ている可能性がある。

実質設備投資に関しては、前期比年率+9.8%とプラスに転じ、2023年4-6月期以来の大幅な伸びとなった。形態別に内訳を見ると、機械投資(同+22.5%)がプラスに転じ、全体をけん引した。また、知的財産投資(同+4.1%)もプラスに転じた。他方で、構築物投資(同+0.4%)は減速した。大幅な伸びとなった機械投資については、10-12月期にマイナスとなった情報処理機械(同+69.3%)が大幅なプラスに転じた。中でも、コンピューター(同+112.8%)の伸びが著しい。また、輸送用機械(同+13.2%)もプラスに転じた。他方で、工業用機械(同▲1.4%)は2四半期連続でマイナスとなった。減速した構築物投資については、製造業(同▲4.3%)がマイナスに転じ、商業・ヘルスケア(同+0.7%)、電力・通信(同+5.9%)が減速した。他方で、鉱業(同+9.3%)は3四半期ぶりにプラスに転じた。

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

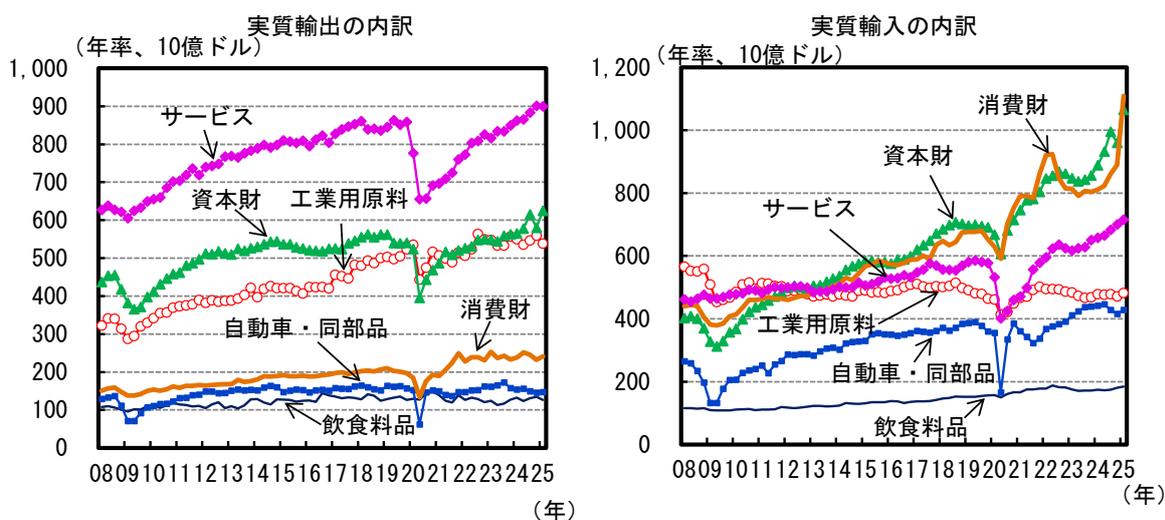
追加関税実施前の駆け込みで輸入が急増

実質輸出は、前期比年率+1.8%とプラスに転じた。内訳を見ると、サービス輸出(同▲0.7%)が2023年1-3月期以来のマイナスに転じた一方で、財輸出(同+3.2%)がプラスに転じた。財輸出の内訳を見ると、主力輸出品である資本財(同+34.3%)が大幅なプラスに転じた。この他、消費財(同+16.3%)と自動車・同部品(同+4.0%)がプラスに転じた。他方で、飲食料品・飼料(同▲22.9%)、工業用原料品(同▲14.2%)はいずれも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、政府（同▲61.9%）のマイナス幅が拡大し、旅行サービス（同▲7.1%）は2020年7-9月期以来のマイナスに転じた。この他、運輸（同▲3.0%）もマイナスに転じた。知的財産権使用料（同+10.7%）は減速したものの高い伸びを維持し、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+4.3%）は加速した。

実質輸入は、前期比年率+41.3%と追加関税実施前の駆け込みにより2020年7-9月期以来の高い伸びとなった。内訳を見ると、サービス輸入（同+8.6%）はやや減速した一方で、財輸入（同+50.9%）が大幅な伸びとなった。財輸入のうち、消費財（同+141.5%）が最も高い伸びとなった。消費財の内訳を確認すると、非耐久財（同+249.0%）、耐久財（同+44.3%）がいずれも大幅な伸びとなった。資本財（同+51.3%）は消費財に次いで高い伸びとなった。資本財のうち、コンピューターが同+232.4%と特に高い伸びとなった。この他、自動車・同部品（同+13.0%）、工業用原料（同+9.6%）もプラスに転じた。他方で、飲食料品・飼料（同+7.4%）はプラスを維持したものの減速した。サービス輸入に関しては、運輸（同+23.5%）が加速し、知的財産権使用料（同+23.4%）がプラスに転じた一方で、旅行（同+0.4%）が大幅に減速した。

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▲1.4%と2022年4-6月期以来のマイナスとなった。連邦政府支出（同▲5.1%）は4四半期ぶりのマイナスに転じた。内訳を見ると、国防支出（同▲8.0%）、非国防支出（同▲1.0%）がいずれもマイナスに転じた。1月に連邦政府の債務上限に達したことで、連邦政府支出は増えにくくなっていることに加えて、トランプ政権による連邦政府支出の削減策が押し下げ要因になったとみられる。州・地方政府支出については同+0.8%と減速した。

4-6 月期は内需・外需の反動に注目

2025年1-3月期のGDP統計では追加関税措置を背景とした輸入の急増が押し下げ要因となり、2022年1-3月期以来のマイナス成長となった。内需については、屋台骨である個人消費と住宅投資が減速した一方で、設備投資が大幅な伸びとなったことで、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は前期比年率+3.0%となった。もっとも、1-3月期の内需は追加関税措置を控えた駆け込み需要による押し上げ分が含まれているとみられ、割り引いて見る必要がある。実際、同日に公表された月次のPCE統計では、3月の耐久財消費が前月比+3.2%と急増しており、駆け込み需要が発生していたことがうかがえる。

2025年1-3月期の実質GDP成長率がマイナス成長になったことで、今後は「テクニカルリセッション」(2四半期連続でのマイナス成長)となるかが注目される。4-6月期の実質GDP成長率については、内需の減速が見込まれる。内需のうち個人消費については、耐久財を中心に駆け込み消費の動きが見られる中、遅かれ早かれ反動が生じると想定される。設備投資についても、大幅増となった1-3月期からの反動が生じ得ることに加え、追加関税措置に端を発する景気を巡る不確実性が高い状況が続く中、多くの企業は慎重姿勢を取らざるを得ないとみられる。さらに住宅投資についても、家計が景気への懸念を強める中では、不動産仲介料などを含むその他住宅投資を中心に一段と抑制される可能性がある。

他方で外需に目を向ければ、先述のように駆け込み輸入からの反動によって、実質GDP成長率を押し上げることが考えられる。他方で、中国以外の国・地域に対して相互関税の上乗せ税率の適用が90日間停止されている中、交渉の行方次第で駆け込み輸入が一部継続する可能性も考えられる。さらに、中国との貿易摩擦は緩和の糸口が見えず、米国の輸出は対中国を中心に下振れ幅が大きくなる可能性がある。

メインシナリオとして、現時点では4-6月期に実質GDP成長率のプラス転換を見込むものの、内外需ともにトランプ政権の関税政策によってぶれが大きくなりやすく、テクニカルリセッション入りの可能性は排除できない。なお、テクニカルリセッション入りは、NBER(全米経済研究所)が判断する景気後退期とは必ずしも一致しないが、景気悪化への懸念は増すことになる。景気悪化時は、財政・金融政策によるてこ入れ策が期待されるが、様々な駆け込みによって景気の基調が見えにくくなっており、迅速な対応が困難になり得る点は、米国経済の先行きを巡るリスク要因の一つといえる。