米国

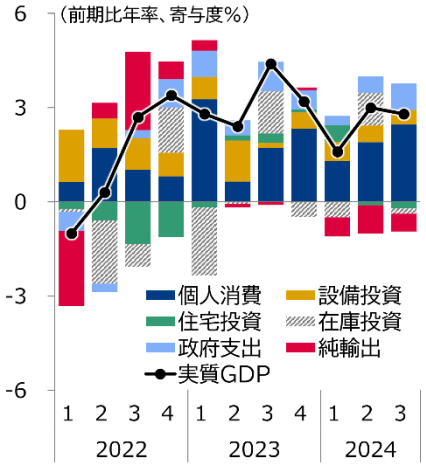
GDP（2024年7-9月期、速報値）

内需は堅調も「二極化」鮮明に、企業・家計の債務負担の行方に注目

政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

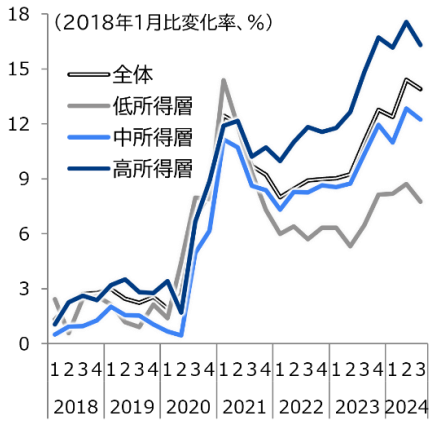
1 実質GDPおよび需要項目別の伸び率（前期比年率）

（前期比年率、%）	2023年		2024年		
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9
実質GDP	4.4	3.2	1.6	3.0	2.8
個人消費	2.5	3.5	1.9	2.8	3.7
設備投資	1.1	3.8	4.5	3.9	3.3
住宅投資	7.7	2.5	13.7	▲ 2.8	▲ 5.1
在庫投資（寄与度）	1.3	▲ 0.5	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2
政府支出	5.7	3.6	1.8	3.1	5.0
純輸出（寄与度）	▲ 0.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.6
輸出	4.9	6.2	1.9	1.0	8.9
輸入<控除>	4.7	4.2	6.1	7.6	11.2



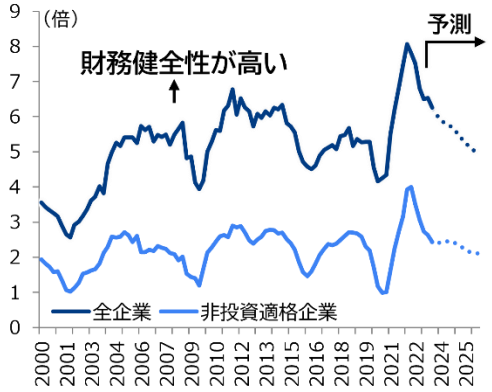
注：左図背景色はGDP寄与度を示す。赤/青が濃いほど押上げ/下げ寄与が大きい。出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

2 所得階層別の実質小売売上高



注：24年7-9月期は7・8月分のデータを基に作成。
出所：Hoke et al (2024). "A Better Way of Understanding the US Consumer: Decomposing Retail Sales by Household Income" FEDS Notesより三菱総合研究所作成

3 米国企業のインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）



注：予測はDalida et al (2024)の標準シナリオ。非金融機関が対象。
出所：Dalida et al (2024). "Stress Testing the Corporate Debt Servicing Capacity: A Scenario Analysis" FEDS Notesより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 24年7-9月期の実質GDP成長率（前期比年率、速報値）は+2.8%（前期：同+3.0%）と高い伸びを維持した（図表1）。内訳をみると、個人消費が前期比年率＋3.7%（前期同+2.8%）が全体の伸びを押し上げた。
- 同時公表の物価統計をみると、コアPCE物価は前期比年率+2.2%と前期（同+2.8%）から伸びは鈍化、インフレ圧力は緩和を続けている。

基調判断と今後の見通し

- 米経済は潜在成長率（前年比+2%程度）を上回る高成長を維持している。
- しかし、低所得層や中小企業を中心に消費・企業活動は低迷しており、高所得層・大企業との「二極化」が進んでいる。実質小売売上高をみると、コロナ禍に貯まった貯蓄の払底や既往の高金利が重しとなり、低所得層の消費が伸び悩んでいる（図表2）。米経済は、高所得層や一部大企業に支えられ、堅調さを維持しているが、既往の金融引き締めによる成長下押し圧力は強まっている。
- 先行き、過去2年間にわたり高成長を続けてきた内需（消費・投資）の伸びは、25年前半にかけて潜在成長率程度に落ち着くとみる。これは、コロナ危機後に実施された財政刺激策による景気押し上げ効果が薄れるためである。それでも、①底堅い所得・雇用、②大規模な産業政策、③FRBの利下げに伴う債務返済負担の緩和といった3つの要因が内需を支え、ソフトランディングに向かうとみる。
- 特に③について、FRBによる利下げは、企業の財務健全性の悪化を防ぐとみる。今後、コロナ禍で発行された社債の償還や借り換えが増加し、企業の利払い負担が一層増加する懸念がある。先行き、26年央にかけて政策金利が3.25-3.5%まで引き下げられた場合、インタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）の過度な落ち込みは回避される見通しだ（図表3）。家計部門では、利下げにより資産・負債に占めるローンの割合が高い低所得層の利払い負担が軽減されよう。
- もっとも、次期大統領のトランプ氏が掲げる大幅減税は、大幅な歳出増を招く恐れがある。景気拡大や財政悪化への懸念から長期金利が高止まりした場合、債務返済負担は増加しかねない点に注意が必要だ。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.