

米国経済 UPDATE (20 年 3 月) :

新型コロナウイルスの感染急増でプラス成長の確保も困難に

米国でも 3 月に入り新型コロナウイルスの感染者数が急増している。感染拡大を抑え込むため、連邦・州政府は現在、自宅待機や企業の操業停止などを指示し、個人や企業の行動は大きな制約を受けている。さらに、株価下落なども生じている中で、従来堅調な景気拡大が続くと見込まれていた米国経済は、一転して個人消費や設備投資を中心とした失速局面に直面している。今回、こうした急激な状況変化を踏まえて米国経済の見通しを大幅に改定し、現時点の政府方針通り 4 月半ばに行動制約が緩和されることを前提に、2020 年の経済成長率を前年比+0.2%へと下方修正した。

3 月に入り米国内でも新型コロナウイルスの感染者数が急増

1 月にワシントン州で初めて新型コロナウイルスの感染者が確認されて以降、2 月までは拡大が抑え込まれていたが、3 月に入ってから急増し、3 月 27 日時点で感染者数は 8 万 5000 人を上回っている。すでに全米 50 州で感染が確認され、全国的な拡大が続いている。また、2 月 29 日に初の死亡者を確認、直近では 1200 名超まで死亡者が増加している。

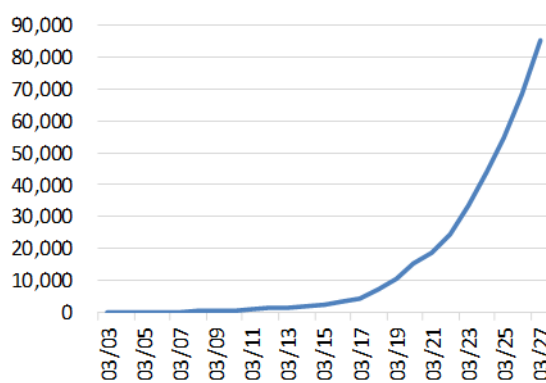
こうした事態を受け、連邦や州政府は感染抑え込みの対策を相次いで打ち出している。全米レベルでは欧州からの渡航制限 (3/11)、国家非常事態宣言 (3/13)、50 人以上の集会自粛 (3/15)、レストラン・ジム等の営業停止勧告 (3/16) などが発令された。州レベルにおいても、27 州で自宅待機令が発令され、多くの州で「不要不急な事業」の操業停止も要請された。

また、新型コロナウイルス感染拡大の先行き不透明感、個人・企業の活動抑制に伴い景気の落ち込みが避けられないとして、金融市場は混乱に陥っている。なかでも、2 月下旬から 3 月下旬にかけての米国株価 (S&P500) の動きは、概ね 2008 年のリーマン・ショック時と同程度の速さ・深さで下落している。

家計や企業の経済活動に深刻な影響

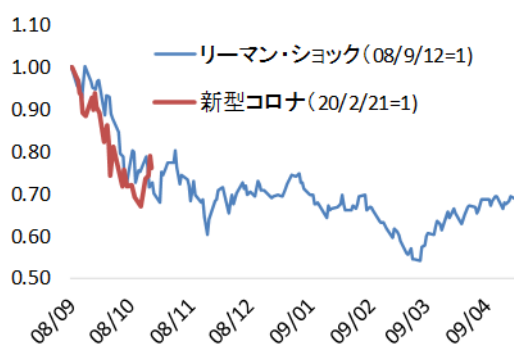
こうした新型コロナウイルスの感染拡大に起因する実体経済への影響について、現時点では以下の経路が想定される。

米国内の新型コロナウイルス感染者数の推移(人)



(出所) CDC, CEIC

S&P500の推移



(出所) CEIC

(注) 株価急落の前営業日を1とした推移。
2020年3月27日時点。

まず、GDP の約 7 割を占める個人消費に対しては当面、行動制約、逆資産効果、雇用・所得環境の悪化、それらに伴うマインドの悪化を通じて強い下押し圧力が掛かる。

前述のように、CNN によれば 27 州で自宅待機令が発令され、対象となる人口は全体の 2/3 以上に上る。個人消費の約 65% はサービス消費が占めており、自宅待機によって外食や宿泊などが大きな影響を受けるとみられる。財消費においても、食料品など生活必需品の需要は底堅いとみられるが、自動車をはじめとした耐久財に対する下押し圧力は強くならざるを得ない。

また、株価はすでに大幅に下落しており、不急の耐久財購入などを中心に逆資産効果（保有資産の価値目減りを受けた消費抑制）が生じると考えられる。

さらに、雇用・所得環境の急激な悪化にも注意を払わなければならない。3 月 21 日の週に行われた新規の失業保険申請は 328.3 万件と、前週（28.2 万件）やリーマン・ショック後の最大（2009 年 3 月の 66.5 万件）を大幅に上回り過去最大の件数となった。雇用者の業種別シェアを見ると、外出や入国の制限による影響を直接受けやすい宿泊・飲食、小売の分野のみで約 2 割を抱えている。行動制約が長引き、経済活動の正常化が遅れるほど、雇用・所得環境の悪化と個人消費の減退の悪循環が深まることになる。

主要産業別雇用規模		
	人数(万人)	シェア(%)
全体	15,254	-
政府部門	2,278	14.9
医療	2,075	13.6
小売	1,566	10.3
宿泊・飲食	1,438	9.4
製造業	1,286	8.4
建設	765	5.0
輸送・倉庫	568	3.7
教育	384	2.5

（出所）CEIC

（注）データは2020年2月時点。

次に、企業活動においては、操業停止、部材調達の遅延・停止、外需の落ち込み、それらに伴う資金調達環境の悪化が挙げられる。マインドの悪化を伴って、当面の設備投資を下押しすることも避けられないであろう。

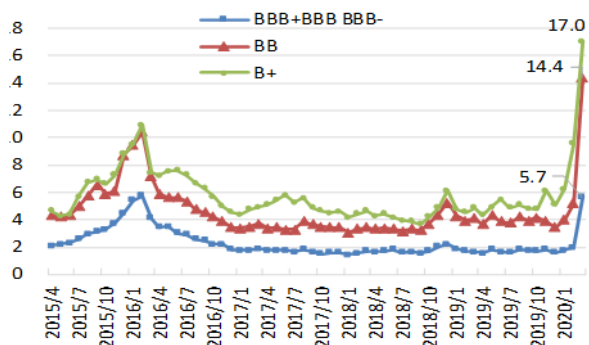
現状、多くの州で「不要不急な事業」の操業停止や在宅勤務が指示されており、例えばニューヨーク州では、医療、食品加工、医療機器製造などごく限られた業種を除いて、従業員の出勤が禁じられている。

また、こうした各地での操業停止や移動制限の影響に加え、最大の輸入相手国である中国で生産が大きく落ち込んだことなどを受けて、生産活動を続けている地域・業種でも、部材などの調達が遅滞している模様である。中国の生産活動が再開し始めたことは朗報であるが、サプライチェーンの機能低下はしばらく続くと思込まれる。

さらに、以上の制約が解消されたとしても、イタリアやスペインを中心に欧州が危機的状況に陥っていること、中国以外のアジア諸国にも感染が広がっていることなどを踏まえると、財輸出 やインバウンド需要の早期回復は期待薄であろう。

そして、以上のような経営環境下、企業の資金調達環境が急速に悪化している。とりわけ、シェールオイルなどの資源開発のために資金の借入れを要するエネルギー分野の企業では、新型コロナウイルスの混乱に加え、OPEC+の追加減産見送りを契機とした油価下落も強い逆風となっている。この点は、同分野の債券利回りが低格付け企業を中心に急上昇し、米国国債とのスプレッドが既に 2015～16 年の油価急落時よりも大きくなっていることから確認できる。

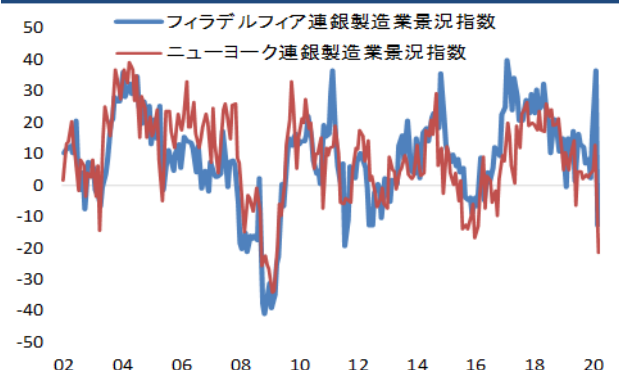
エネルギー分野企業の格付け別スプレッド(%)



(出所) Bloomberg

(注) 10年債利回りとの差。直近は3/24の値。

製造業の景況感



(出所) CEIC

全米の企業マインドに関しては4月初めに発表されるISM指数(3月分、製造業4/1、非製造業4/3)を待つ必要があるが、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀担当地区の製造業の景況感はすでに発表されている。3月のニューヨーク連銀製造業景況指数(回答期間:3月2日~9日)、フィラデルフィア連銀製造業景況指数(回答期間:3月9日~16日)はいずれも公表開始以来最大の下げ幅を記録した。企業活動の制約が調査期間以降に一段と強まっているため、4月の調査結果はさらなる悪化が予想される。また、3月分のISM指数は、非製造業を中心に、上記指数よりもシャープな落ち込みとなる懸念が大きい。

中央銀行・政府は経済面のダメージ緩和へ向けて迅速かつ大胆に対応

一連の混乱に対し、FRBやトランプ政権は矢継ぎ早に対策を打ち出している。

FRBは3月に入り、事実上のゼロ金利政策に舵を切ったほか、無制限の量的緩和やコマーシャルペーパーの購入など、リーマン・ショック以来となる緩和的な政策を相次いで再開させた。今回の混乱の本質は「ウイルスの感染拡大」という災害であるため、リーマン・ショックとは異なり、金融政策が本質的な問題解決に寄与する余地は乏しい。しかし、企業の資金調達環境の悪化や企業・消費者のマインド悪化を和らげることなどを通じて米国経済の「止血」を続け、混乱収束後の景気回復力を保たせるという点で、大胆な金融緩和を行うことの意義は大きい。パウエル議長は3月15日の記者会見で、金融政策の限界に言及する一方、「できることは何でも行う」との姿勢を鮮明にした。

政府も、感染拡大対策に加え、景気下支え策を相次ぎ決定している。3月6日にはワクチン開発支援など83億ドルの経済対策(第一弾)、3月18日には失業者への手当やウイルス検査の無償化、有給取得のインセンティブ付与などの経済対策(第二弾)を成立させた。さらに、3月27日には、家計への現金給付など総額2兆ドルに上る大規模な経済対策(第三弾)に関する法案が成立した。これにより、一人当たり最大1,200ドル(年間所得の約2%に相当)の現金給付が実施されるほか、失業保険の拡充、航空産業や中小企業などへの支援も拡大することになる。

現時点で2020年の米国経済はゼロ成長と予想

感染拡大に歯止めが掛かっていない現状下、米国経済の先行きを展望することは非常に難しい。ただし、トランプ政権が現在「4月中旬に行動制約を緩和する方針」としていることが実行に移されるなど、一定の想定を置けば、2020年の米国経済は少なくともゼロ成長までは減速することが避けられないと考えられる。

具体的には、3月から4月にかけては、上述の通り、家計や企業の活動が大幅な縮小を余儀なくされる。また、行動制約緩和後もしばらくは、家計を中心に不要不急の活動が控えられることが見込まれる。さらに、世界経済の悪化が当面の輸出を下押しすることは避けられない。そのため、1～3月期のGDP成長率はマイナスに転じ、4～6月期はマイナス幅が一段と拡大することが予想される。

しかし年央以降、経済活動が通常を取り戻していけば、耐久財消費や企業の在庫・設備投資などでペントアップ需要が顕在化し、FRBや政府による大胆な金融・財政政策の効果も本格化していくことになる。その結果、7～9月期以降の米国経済は高成長となり、2020年通年では前年比+0.2%と辛うじてマイナス成長を免れると予想する。さらに、2021年も、リバウンド局面が続く中で通年の成長率が+2.7%に達すると見る。

もともと、上記の見通しは、早晩感染ペースの拡大にブレーキがかかり始め、政府が現行計画通りに行動制約を解き始めていくことが前提となっている。裏返せば、トランプ政権が4月半ば以降も行動制約を継続することになれば、2020年通年でのマイナス成長の可能性も高まってくる。なお、本稿発行直前(3/29)になって、トランプ大統領が人同士の物理的な距離を確保する「ソーシャル・ディスタンス」の要請期限を、従来の3/31から4/30に延期する考えを示すなど、依然状況は流動的である。世界経済の心臓部を担国のいち早い感染終息が切望される。

2021年までの米国経済見通し

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
GDP	1.6	2.4	2.9	2.3	0.2	2.7
個人消費	2.7	2.6	3.0	2.6	0.6	2.5
設備投資	0.7	4.4	6.4	2.1	▲3.4	4.4
住宅投資	6.5	3.5	▲1.5	▲1.5	2.1	2.2
在庫投資	(▲0.6)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	0.2
純輸出	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.2)	0.1	(▲0.1)
輸出	▲0.0	3.5	3.0	▲0.0	▲1.8	4.1
輸入	2.0	4.7	4.4	1.0	▲1.8	3.7
政府消費	1.8	0.6	1.7	1.8	3.0	1.3
公共投資	1.8	1.2	2.0	4.5	3.9	2.7
失業率	4.8	4.1	3.8	3.5	3.8	3.5
PCEコア	1.8	1.7	1.9	1.6	0.5	2.0
長期金利	2.5	2.4	2.8	1.9	1.7	2.1

(出所) CEIC, BEA

(注1) オレンジの計数は伊藤忠総研予測

(注2) 在庫投資、純輸出はGDPへの寄与度

(注3) 失業率、PCEコア、長期金利は期末値