

米国経済 UPDATE（20 年 4 月）：2020 年はリーマンショックを上回るマイナス成長

米国での新型コロナウイルスをめぐる混乱は、4 月中旬以降、一日当たりの新規感染者数の増勢が弱まってきたことから、ようやく峠を越えつつある。ただし、これは家計や企業の行動に強い制約を課した結果であり、3 月下旬以降の景気は著しく悪化している。今後は、トランプ政権が 4/16 に示したガイドラインに沿って、各州が行動制約や操業停止の解除を段階的かつ慎重に進めていくことになるが、大半の行動制約がなくなるのは今年夏場、経済活動水準がコロナショック前に戻るのには早くも 2021 年初めごろにならざるを得ない情勢である。こうした厳しい状況を反映し、米国経済の見通しを先月に続いて見直し、2020 年の実質成長率予想を前年比▲3.0%へと下方修正した。

ようやく感染拡大ペースが減速し始め、一部の州では経済活動再開を慎重に探る動き

米国では、新型コロナウイルス感染者数が 3 月末の約 14 万人から、4/26 時点では約 90 万人まで拡大している。死者数も 5 万人を上回り、いずれも世界最多となっている。ただし、一日当たりの新規感染者数は 4 月中旬以降、頭打ちの兆しが窺える。州ごとの状況は大きく異なるが、感染者数が最も多いニューヨーク州知事が最悪期を脱したと発言するなど、悪化一辺倒であったこれまでの状況からは脱しつつある。各州の自宅待機令の効果がようやく表れてきたようである。

連邦政府が 3/13 に国家非常事態宣言を発表したことを受けて、各州政府は 3 月下旬以降相次いで自宅待機令を出し、これまで 43 州が発令済みである。発令した州は、緊要性の高くない事業の活動停止も併せて要請している。また、未発令の州でも主要都市には自宅待機や操業停止を求めている。

4/16、トランプ政権は経済活動再開へ向けたガイドラインを公表した。ガイドラインは、再開プロセスを 3 段階に分け、新規感染者数・陽性者数が減少傾向にあること、衛生管理体制や医療体制が整っていることなどを確認しながら、徐々に再開の範囲を広げていく枠組みを示した。具体的には、第 1 段階では社会的距離（ソーシャル・ディスタンス）を維持しつつも飲食店が再開、第 2 段階では学校やバーなどが再開、第 3 段階では概ね通常の活動ができると設定した。

このガイドライン公表を受けて、いくつかの州は経済活動再開の方針を発表している。例えば、テキサス州は 4/20 から州立公園を開園し、4/24 から小売店の一部営業開始（事前注文、店舗駐車場や自宅等での受け渡しなど制限あり）も認めるなど、早速第 1 段階に着手した。他方、ニューヨーク州は、上述の通り最悪期は脱したと見つつも、自宅待機令の期限を当初の 4/29 から 5/15 に延長した。州の対応は今のところ大きく分かれている。

3 月の個人消費は月後半を中心に著しく縮小、住宅市場の回復にもブレーキ

ほぼ全国的な外出制限を受けて、3 月中旬以降、小売店や娯楽施設の来客数が急減している。グーグル社が携帯電話の GPS データに基づき算定した 3 月下旬から 4 月中旬にかけての訪問件数は、1 月（1/3～2/6 平均）対比で 4～5 割の落ち込みとなった。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

そのような中で、3月の小売売上高は前月比▲8.7%と過去最大の下落幅を記録した。内訳を見ると、「巣ごもり消費」との関係が深い食料品店（前月比+25.6%）、一般小売店（同+6.4%）、無店舗小売店（同+3.1%）は増加したものの、自動車等ディーラー（同▲25.6%）、飲食店（同▲26.5%）、衣料品店（同▲50.5%）などが急減し、全体を大きく下押しした。

また、コロナショックの影響は、2019年中盤以降低金利等を背景に回復が続いていた住宅市場にも及んだ。3月の住宅着工戸数は前月比▲22.3%、新築住宅販売戸数は同▲15.4%、中古住宅販売戸数は同▲8.5%といずれも急減した。後述するように、雇用環境が急激に悪化し、今後の回復についても極めて視界不良であることから、俄かに住宅取得を先送る動きが広がり始めている。

企業活動も活動停止要請で急ブレーキ

多くの州で、医療や食品加工製造業といった緊要性の高い業種以外の事業の休止、もしくは在宅勤務が要請されているため、企業活動も大きく落ち込んでいる。3月の鉱工業生産指数は前月比▲5.4%と大幅に低下した。食品加工は増加したものの、輸送用機器（前月比▲20.1%）を筆頭に大半の業種が生産縮小を余儀なくされた。

米国企業の景況感を表す代表的指数であるISM指数は、製造業が2月の50.1から3月には49.1へと低下し、景気の拡大・縮小の境目である50を3か月ぶりに下回った。また、非製造業も50は上回ったものの、3月は52.5と2月の57.3から低下した。ただ、ニューヨーク、フィラデルフィア両連銀の製造業景況指数の動きを踏まえると、コロナショックの影響は4月により強く反映され、一段と低下する見込みである。

雇用環境は未曾有の悪化

このような企業活動の縮小と景況感の悪化は、雇用環境の急激な悪化をもたらしている。3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差で▲70.1万人減少した。雇用者数が減少するのは2010年9月以来約9年半ぶりとなる。また、失業率も4.4%と2月（3.5%）から急上昇した。

雇用統計は12日を含む週、または給与支払期間（米国では2週間ごとの給与支払いが多い）が調査対

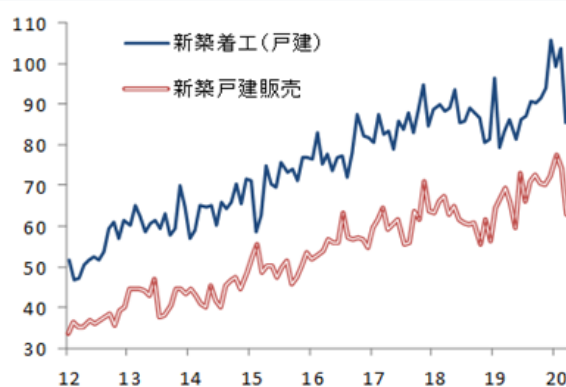
小売・娯楽施設への訪問数(ベースライン比、%)



(出所) Google Mobility Report

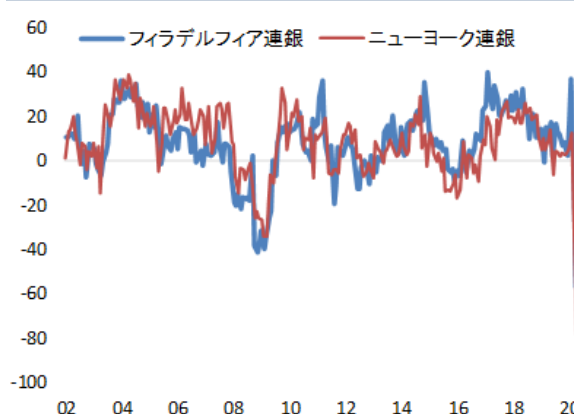
(注) 2020年1月3日～2月6日をベースラインとした変動

新築戸建ての着工・販売(季節調整値、年率万戸)



(出所) CEIC

製造業の景況感



(出所) CEIC

象となる。そのため、3月分の雇用統計は、コロナショック後の雇用悪化を十分に反映しきれていない。行動制限や操業停止が始まった3月下旬以降（3月3週目～4月3週目）の失業保険新規申請件数は5週間の累計で2,600万件を超えており、4月分の雇用統計は更なる悪化が必至である。

2020年の米国経済はマイナス3%成長へ

前回の経済見通し作成時点（3/25）では、自宅待機令を出した州が17州に留まり、トランプ政権は4月中旬を経済活動再開の目途にしていた。しかし、感染は当時の想定を大幅に上回るペースで拡大し、現時点で発令された自宅待機令は43州に上っている。また、トランプ政権が4/16に打ち出した経済活動再開のガイドラインは、米国経済の正常化プロセスが、「感染第2波」が生じるリスクを警戒しながら、段階的で慎重になることを示唆している。

こうした大幅な状況変化を踏まえ、今月も成長率予想を改定する。米国では、今後徐々に経済活動が再開していくことが期待できるが、多くの行動制約が解除されるのには夏場ごろまでかかると想定される。行動制約解除後は、大規模な財政・金融政策の支援もあり、景気は持ち直していくと見込まれるが、経済活動がコロナショック前の水準に復するのは2021年入り後となろう。通年の成長率で見れば、2020年は前年比▲3.0%と、リーマンショック後の2009年（同▲2.5%）を上回るマイナス成長になる見通しである。2021年はリバウンド局面の中で、成長率が同+3.6%まで高まると予想する。

なお、段階的かつ慎重に行動制約が緩和されていくとしても、当面は、感染者数が再び増加する「感染第2波」のリスクを排除できない。そのため、今回下方修正した成長率予想には依然として下振れリスクが残っており、引き続き全く予断を許さない状況である。

雇用者数と失業率(万人、%)



(出所) CEIC

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	▲ 3.0	3.6
個人消費	2.7	2.6	3.0	2.6	▲ 2.0	3.3
設備投資	0.7	4.4	6.4	2.1	▲ 8.1	6.6
住宅投資	6.5	3.5	▲ 1.5	▲ 1.5	▲ 3.2	2.1
在庫投資	(▲ 0.6)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.6)	0.5
純輸出	(▲ 0.4)	(▲ 0.4)	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	0.1	(▲ 0.3)
輸出	▲ 0.0	3.5	3.0	▲ 0.0	▲ 4.0	4.0
輸入	2.0	4.7	4.4	1.0	▲ 3.5	4.7
政府消費	1.8	0.6	1.7	1.8	2.7	0.7
公共投資	1.8	1.2	2.0	4.5	2.2	0.9
失業率	4.8	4.1	3.8	3.5	4.3	3.6
PCEコア	1.8	1.7	1.9	1.6	0.3	1.9
長期金利	2.5	2.4	2.8	1.9	1.2	1.7

(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