

米国経済 UPDATE (2020年5月):

経済活動が再開し始めたが急速な復調は見込み薄

米国ではコロナショックの中、1~3月期の実質 GDP 成長率が前期比年率▲4.8%とマイナスに転じ、4月分の経済指標も軒並み歴史的な悪化となった。経済の急激な落ち込みに対し、11月の大統領選などを睨んで経済活動の再開を急ぎたいとの現政権の思惑も絡んで、4月下旬以降、行動制約が段階的に緩和され始めた。しかし、感染者数は峠を越えたとは言え高水準が続き、一部の地域では感染再拡大もみられる。少なくとも当面は、急ピッチな制約緩和および景気回復が見込み難く、4~6月期の成長率は1~3月期よりもさらに大幅なマイナスとなろう。なお、トランプ政権は、雇用維持企業の支援などの経済対策を矢継ぎ早に打ち出しており、第4弾までの支援総額は約2.9兆ドルと、リーマンショック時を上回っている。また、政府・議会は一段の追加支援も検討中である。ただし、そのアプローチで共和党と民主党との間に意見の隔たりがあり、成立の可否や時期は流動的である。

2020年1~3月期の実質 GDP 成長率は6年ぶりのマイナス成長

4月29日に2020年1~3月期 GDP 統計が公表された。実質 GDP 成長率は前期比年率▲4.8%と2014年1-3月期以来のマイナス成長に転じた。GDPの約7割を占め、これまでの景気拡大のけん引役であった個人消費は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う行動制約により同▲7.6%と大幅に落ち込んだ。特に、サービス消費が、娯楽、飲食・宿泊、交通（いずれも前期比年率で約3割の減少）を中心に同▲10.2%となり、消費全体を下押しした。他方、財消費は、自動車など耐久財が大幅に減少したが、巣ごもり需要により飲食料品などの非耐久財が急増したため、全体の減少率は同▲1.3%に留まった。

また、輸出は新型コロナウイルスの感染状況が深刻な欧州向け財輸出、入国制限に伴うインバウンド需要などが落ち込み同▲8.7%と減少に転じた。企業の設備投資も、PCや自動車など機械機器を中心に同▲8.6%減少した。そして、家計・企業の行動制約と需要減退を受けて、輸入も同▲15.3%と大幅に減少した。

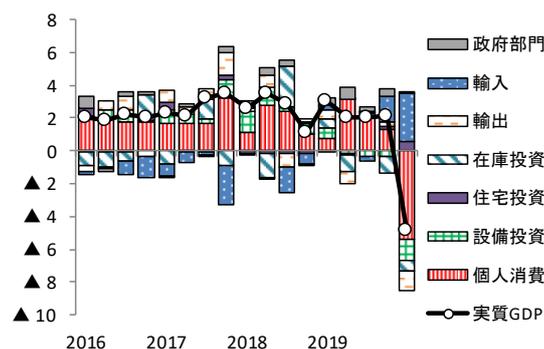
なお、住宅投資は着工が昨年末に急増していたことに加え、建設業は多くの州で行動制約の対象外となったことから、同+21.0%と増勢が続いた。

このように、住宅投資を除き幅広い項目で減少が見られたが、新型コロナウイルスの感染が米国内で広がったのは3月に入ってからであり、州政府による行動制約も3月下旬以降である。米国経済は2月まで底堅く推移していたため、1~3月期の GDP は新型コロナウイルスの影響をさほど含んでいない。

以下では、新型コロナウイルスの影響がフルに反映されている4月の米国経済の状況について、いくつかの指標で確認する。

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。見直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。

実質GDP成長率(季節調整値、年率、%、%pt)



(出所)CEIC

4月の経済指標: 行動制約を主因とした景気の記録的な落ち込みが鮮明に

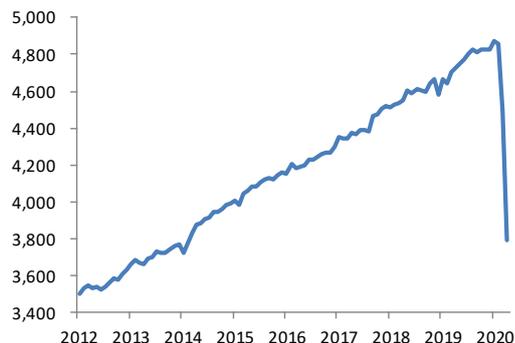
個人消費については、小売売上高が前月比▲16.4%と、3月に記録した過去最大の下げ幅（同▲8.3%）をさらに上回る減少となった。内訳では、自動車ディーラーや飲食店、衣料品店など既に3月の段階で落ち込んだ業態の減少が続いたことに加え、巣ごもり需要の一巡により飲食料品店や一般小売店も減少に転じた。ただし、オンライン通販を含む無店舗小売店は拡大が続いている。

住宅市場については、新築住宅着工戸数が前月比▲30.2%の年率換算89.1万戸と、2015年以来の100万戸割れとなった。前述のように、建設業は多くの州で必要不可欠な事業に分類されたため、行動制約の供給面への影響は他業種に比べて軽微であったと考えられるが、着工統計には昨年12月～今年2月の大幅増の反動が出たと見られる。そして、景気や暮らし向きに関する先行き不透明感が俄かに強まる中で、足元で住宅需要に急ブレーキがかかった可能性も高い。建設業者への景況感アンケート（全米住宅建設業協会調べ、50が改善・悪化の境目）によると、「客足」は3月の56から4月には13と、2011年以来の低水準まで一気に落ち込んだ。

企業活動については、4月の鉱工業生産指数が自動車を中心に前月比▲11.2%と、1919年の調査開始以来最大の下落幅を記録した。また、米国企業の景況感を表す代表的指標であるISM指数は、製造業が景気の拡大・縮小の境目である50を割り込んだ3月からさらに低下し、4月は41.5と2009年4月以来の水準に落ち込んだ。3月までは50を上回っていた非製造業も4月は低下し、41.8となり同じく2009年以来の低水準となった。

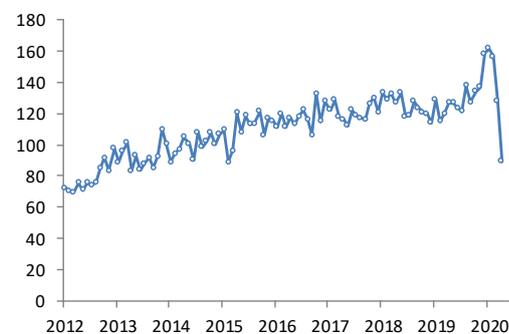
雇用情勢については、最も注目される4月非農業部門雇用者数が前月差▲2,054万人と過去最大の減少幅を記録した。内訳では、人々の行動自粛・制約によって飲食業の落ち込みが突出した3月から、4月は小売業などサービス業全般、製造業、建設業にも悪影響が広がった。また、失業率は、2月には3.5%と約50年ぶりの低水準にあったが、3月に4.4%となった後、4月には14.7%と1930年代の不況期以来の高水準まで跳ね上がった。

小売・外食売上高の推移(億ドル、季節調整値)



(出所) CEIC
(注) ガソリンスタンドを除く。

住宅着工戸数(季節調整値、年率万戸)



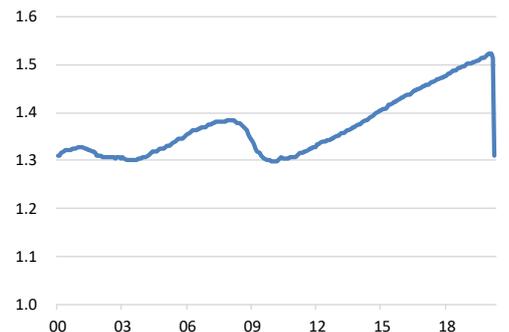
(出所) CEIC

ISM製造業・非製造業指数の推移



(出所) CEIC
(注) シャドローは景気後退期。

非農業部門雇用者数の推移(億人)



(出所) CEIC

行動制約の解除が始まったが先行きは依然不透明

以上の通り、行動制約の影響をフルに受けた4月の経済状況は著しく悪化した。新型コロナウイルスの感染拡大を阻止することが最重要であるものの、行動制約を長く続ければ、長期失業や企業・個人の破産が増加するなど、経済へのダメージは深まり、回復にもより多くの時間を要することになる。

そのため、トランプ政権は4月中旬に経済活動再開のガイドラインを公表、4月下旬に入ってからには実際に行動制約を課している各州政府が経済活動の段階的再開を相次ぎ容認し始めた。ワシントンポストによれば、5/22時点で全ての州が行動制約を緩和している。これには、今年11月に大統領選や議会・州知事選挙を相次ぎ控えている中で、経済活動の回復を早めたいとの現政権の政治的思惑も絡んでいると考えられる。ただし、今のところ緩和の程度には州によって濃淡があるほか、緩和を進めている州でも「密」を避けるための厳しい人数制限などが続けられている。テキサス州ではジム、飲食店（店内飲食）、バーを含む幅広い業態の店舗営業が条件付き許可となった一方、ニューヨーク州では引き続き営業禁止となっている（車に乗ったまま映画を見る「ドライブインシアター」や、ビーチなど野外での一部活動は許可）。

今後も、各州で行動制約の緩和が進められていくとみられる。しかしながら、米国全土での一日当たりの新規感染者数はピークの3万人台からは減少したものの、足元でも2万人台の高水準が続いている。また、他州よりも行動制約緩和を進めているテキサス州で、5月に入ってから新規感染者数が再び増勢に転じている。すなわち、米国の感染状況は、依然として第2波発生のリスクを多分に含み、先行き楽観を許さないとと言える。

当面は、制限緩和を急ピッチに進めていくことは難しく、景気の復調ペースも緩慢にならざるを得ないと考えられる。少なくとも4~6月期の実質GDPは、1~3月期よりも大幅なマイナス成長を余儀なくされる見込みである。

第4弾までの経済・医療対策は総額2.9兆ドル

こうした厳しい状況の中で、政府は3月以降、矢継ぎ早に経済対策を成立させ、医療面・経済面でのダメージ緩和に注力している。まず、第1弾として、主にワクチンなどの開発促進など、医療面に対するサポートを主眼とした総額83億ドルの対策が成立した（3/6）。その後、非常事態宣言後の3/18には、有給休暇の付与義務付けや低所得者向け支援策など、個人への支援を数多く盛り込んだ総額1,920億ドルの第2弾を打ち出した。「有給休暇の付与義務付け」に関してであるが、米国では「有給休暇は企業による福利厚生」という考えのために、法定日数が定められていない。そのため、状況を放置すれば、無給を回避したい従業員が本人や家族の体調不良を申告せず無理に出勤する可能性が高まり、新型コロナの感染拡大につながる要因になりかねなかった。政府は、原則として従業員500人以下の企業に対し、有給休暇を義務付ける一方、支払った当該賃金分の税額控除を認めることとした。

3/27には家計・企業を支援する第3弾として、総額2.2兆ドルにのぼる過去最大規模の経済対策が成立した。家計向けとしては一人当たり最大1,200ドルの現金給付、企業向けとしては航空産業や中小企業への支援策や法人減税などが盛り込まれた。特に、従業員数500人以下の中小企業に向けては、①低金利かつ、雇用維持・賃金支払のための資金であれば返済を免除するという政府融資制度（Paycheck Protection

Program)、②雇用を維持した企業による支払給与の一部を税額控除する制度 (Employee Retention Credit) など、雇用維持へのインセンティブを手厚く設定した。なお、Paycheck Protection Program は 4/3 に受付を開始したが、申し込みが殺到し約 2 週間で予算枠に達したため、政府は急遽、4/24 に第 4 弾を打ち出し、予算枠をほぼ倍増させた。

以上の第 1 弾～第 4 弾の支援総額は約 2.9 兆ドル (GDP 比 14%) と、リーマンショック後に成立した経済対策 (米国再生・再投資法、総額 8,000 億ドル弱、これまでの最大規模) をはるかに凌駕する規模となっている。

さらに、米政府・議会は一段の支援積み増しを検討している。ただし、追加策のメニューをめぐるっては、共和党と民主党とで主張に隔たりがある。民主党は、国民への 2 度目の直接給付や雇用維持企業への減税拡充のほか、州などの地方政府への支援を柱とした、3 兆ドル規模の経済対策案を打ち出し、5/15 に下院を通過させた (民主党優勢の議員構成のため)。しかし、上院で優勢の共和党、およびトランプ政権は民主党のアプローチに異を唱え、インフラ投資や大型減税を目玉に据えたい考えである。

当面の感染状況、それに基づく行動制約緩和の行方、目先の景気の落ち込みなども議論の展開に少なからぬ影響を及ぼすと考えられる中、与野党で折衷案をまとめられるのか (まとまる場合、いつになるのか)、それとも議論がまとまらずに「支援息切れ」の責任のなすりつけ合いが始まってしまうのかは現状、不透明と言わざるを得ない。

成立済みの経済・医療対策の概要

	成立日	総額	内容	金額 (億ドル)
1弾	3月6日	83億ドル	ワクチンなどの研究開発	31
			公共衛生機関への財政支援	22
			その他	30
2弾	3月18日	1920億ドル	有給休暇の付与義務付け、付与分の税額控除	1,050
			低所得者向け医療保険の補助率引き上げ	500
			フードスタンプの拡充	185
			コロナ陽性検査の費用	86
			失業保険の拡充	47
			その他	52
3弾	3月27日	2.2兆ドル	大企業・政府支援 (FRBへの拠出4540億ドル、航空会社への融資250億ドルなど)	5,100
			中小企業支援 (Paycheck Protection Program3490億ドルなど)	3,770
			一人最大1200ドルの現金給付	2,930
			失業保険の拡充	2,680
			法人減税 (支払った賃金の最大50%を税額控除550億ドル、繰越欠損金の使用制限撤廃など1740億ドルなど)	2,410
			その他	5,110
4弾	4月24日	4830億ドル	Paycheck Protection Programの積み増し	3,210
			医療機関への財政支援	750
			中小企業向け融資の拡充	600
			その他	270

(出所) CRFB、各種報道等により作成