

## 米国経済：2021年は6.5%の高成長へ（改定見通し）

米国では、主に昨年末に成立した追加経済対策の効果によって、1~3月期の実質GDPが前期比年率+6.4%の高成長となった。今後も、①コロナワクチンの接種が順調に進み、経済活動の正常化が進展していること、②3月にバイデン大統領肝いりの追加経済対策が成立し、3度目となる現金給付の支給が実施されていることから、内需主導の急速な景気回復がしばらく続く可能性が高い。さらに、2022年には、海外経済の復調に伴い輸出の回復力が強まる展開も予想される。こうした見方のもとで、2021年通年の成長率予想は6.5%、2022年は4.0%とする（従来から上方改定）。

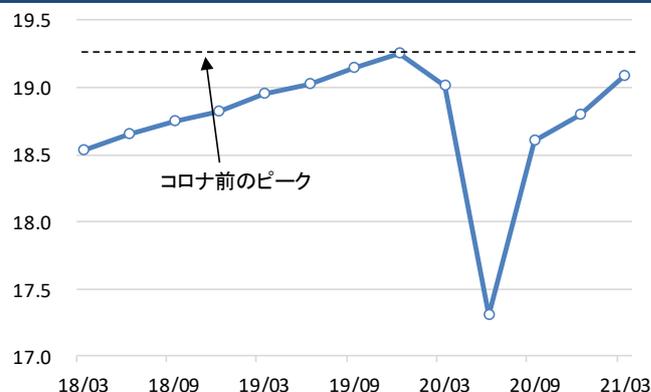
### 2021年1-3月期実質GDP成長率は+6.4%に加速

4月29日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.4%となり、昨年10-12月期（同+4.3%）から加速した。

需要項目毎の内訳は、輸出（2020年10-12月期：+22.3%→2021年1-3月期：▲1.1%）は小幅マイナスに転じたものの、個人消費（+2.3%→+10.7%）の増勢が急速に強まり、全体の成長加速に寄与した。昨年後半から始まり今年1月にピークを迎えたコロナ感染第3波の影響により、人々の外出行動は抑制された状況が続いたものの、昨年12月に成立した追加経済対策に盛り込まれた現金給付の効果が顕在化した。個人消費の内訳では、サービス消費（+4.3%→+4.6%）は前期と同程度の伸びにとどまった一方、財消費（▲1.4%→+23.6%）が自動車や家具などの耐久財を中心に大幅なプラスに転じた。その他の需要項目では、設備投資（+13.1%→+9.9%）や住宅投資（+36.6%→+10.8%）が前期からは鈍化したものの、年率10%前後の高い伸びが続いた。

なお、実質GDPを水準で見ると、2020年4~6月期にはコロナショック前（2019年10~12月期）の90%まで落ち込んだが、その後は持ち直し、2021年1~3月期時点で99%まで回復した。

米国の実質GDPの推移(2012年基準、年率換算値、兆ドル)



(出所)CEIC

### ワクチン接種の進展で感染者数も減少傾向

昨年12月に始まった新型コロナワクチンの接種は、当初1日当たり数十万回であったが、供給の増加や接種体制の整備に伴いペースが加速し、4月には300万回を上回った。その結果、直近（5月23日）時点で1回以上の接種を受けた者は人口の49%、必要回数の接種を完了した者は39%に達するなど、世界でも先んじてワクチンの普及が進んでいる。それに伴い、新規感染者数も今年1月の1日当たり20万人超から、3月には6万人程度まで急速に減少し、直近では3万人を割り込むところまでさらに減少している。

以上のようなワクチン接種の進展と新規感染者数の減少を受けて、各州政府による行動制約の緩和・解除の動きが広がっている。カイザーファミリー財団によれば、50州+ワシントンDCの各政府による企業への制限は5月17日までに、レストランの営業時間・人数等の制限が35地域、医療など必要不可欠な事業以外に課された事業活動の制限が31地域で解除されている。また、市民に対する自宅待機令がほぼ全ての地域で解除されたほか、CDC（米疾病予防管理センター）が5月13日に新しい指針を発表し、ワクチン接種完了者は屋内外問わずマスクの着用を不要とした。さらに、ニューヨーク州では5月19日にレストランの収容人数制限<sup>1</sup>を解禁、カリフォルニア州やミシガン州もそれぞれ6月15日、7月1日の解禁を目指している。

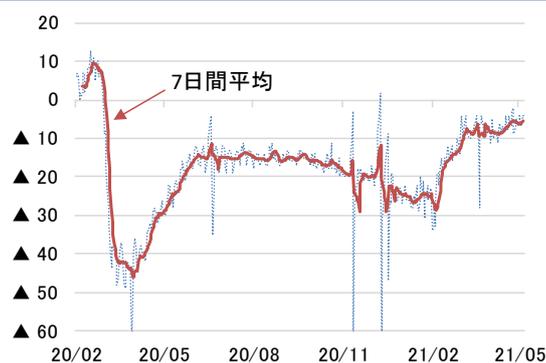
こうした行動制約の緩和・解除に伴って、人々の外出機会数も増えてきている。グーグル社調べの小売・娯楽施設への訪問者数は、今年2月以降、急速に回復しており、直近ではコロナ前の95%程度となっている。今後、大都市での緩和・解除が進んでいけば、外出機会数は米国全体でもさらに増えていくことが予想される。

## 足元の経済指標は総じて底堅さを増す

個人消費の代表的指標である小売売上高の4月分は前月比横ばいとなったが、3月急増（同+10.7%）後の高水準を維持したと評価できる。①一人当たり最大1400ドルの現金給付の支給が3月から開始されたこと、②行動制約の緩和に伴い、外食需要が回復し始めたことが、足元の個人消費を強く押し上げている。今後も、現金給付の効果持続、大都市の行動制約の緩和によって、個人消費のさらなる回復が期待できる。

企業の景況感については、4月のISM指数が製造業、非製造業ともに前月から低下したものの、それぞれ60.7、62.7と内需の急回復を背景に極めて高い水準を維持している。製造業では、2月の寒波・停電によって一時操業停止を余儀なくされた化学プラントの復調も、景況感の改善に寄与している。ただし、ハードデータである鉱工業生産指数<sup>2</sup>では自動車が増減に転じており、その要因として半導体不足の影響が指摘されている。すなわち、サプライチェーンのボトルネックもあって、需要の急回復に企業の供給活動が追い付いていない分野が出ていることには留意が必要である。

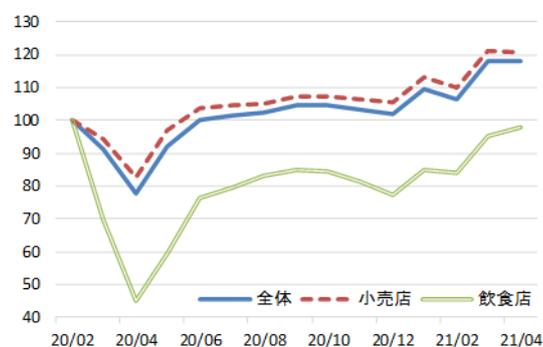
小売・娯楽施設への訪問者数(コロナ前比、%)



(出所)CEIC

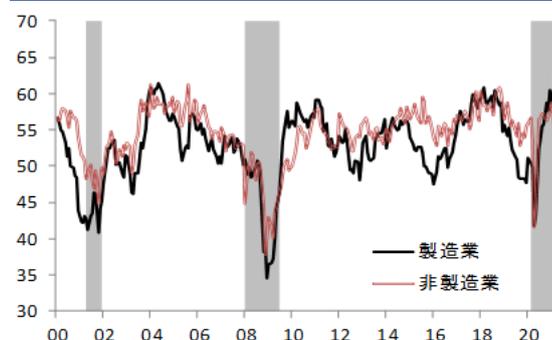
(注)2020/1/3~2/6が基準。直近は2021年5月20日。

小売売上高の推移(2020年2月=100)



(出所)CEIC

ISM製造業・非製造業指数の推移



(出所)CEIC

(注)シャドーは景気後退期。

<sup>1</sup> ただし6フィートのソーシャルディスタンスを確保する必要がある。

<sup>2</sup> 4月の鉱工業生産指数は前月比+0.7%と2ヵ月連続で増加した。

## 雇用回復ペースの鈍化は一時的

4月分の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+26.6万人と、2月(同+53.6万人)や3月(同+77.0万人)からは増勢が鈍化した。また、失業率も6.1%と3月の6.0%から悪化した(悪化したのは昨年4月以来)。

ヘッドライン改善が一服した理由としては、①前述した自動車生産の停滞の影響、②コロナ禍の中で職探しを諦めた人が再び職を求めて労働市場に戻ってきたこと(労働参加率の上昇=失業率を押し上げる要因)などが指摘されている。さらに、③飲食・宿泊など、求人を積極化する業種(職探しの選択肢)が増えたことや現金給付や失業保険給付などの政策によって、求職者が慌てずに職探しを進めるようになってきた可能性も考えられる。

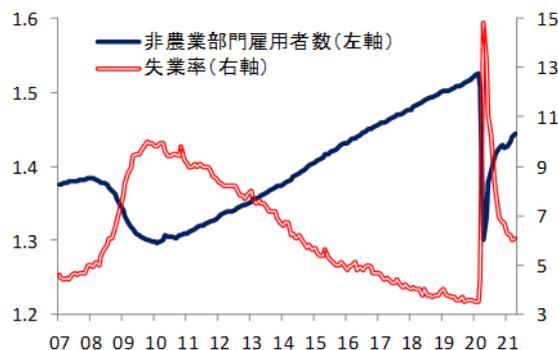
その他の労働関連指標の動きを確認すると、米国の雇用環境の改善自体は着実に続いており、4月分の動きは一時的と判断される。例えば、新規失業保険申請件数は、昨年4月には週600万件を上回る週もあったが、直近週(4/26~5/1)では50万件を割り込むレベルまで減少している。また、前述のISM指数の構成項目の一つである「雇用判断」は、製造業(4月55.1)が急上昇一服となっているものの高水準を維持。労働集約的な業種が多く含まれる非製造業(4月58.8)は、2018年9月以来の水準まで上昇し、企業側の雇用意欲はより積極的になってきている。

## コロナ禍の反動によるインフレ急伸も次第に落ち着く見込み

4月の消費者物価指数は、前年同月比+4.2%と3月の+2.6%から急伸した。品目別には、中古車や航空運賃の伸び率上昇が目立った。

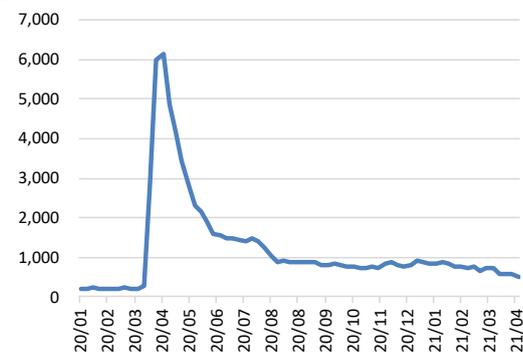
インフレ率急伸の背景としては、ここに来て行動制限の緩和が進んでいることも挙げられるが、より大きく影響しているのは、コロナショックや原油安に伴う物価下押し圧力が昨年4月以降急速に強まったことの反動である。この認識を踏まえれば、インフレ率は目先さらに小幅上昇するとしても、今年後半に向けて再び低下すると予想される(消費者物価ベースでは3%近辺、FRBが政策運営上の最重要指標と位置付けるコアPCEデフレーターベースで2%弱)。なお、FRBは当面のインフレ率の大幅変動を想定済みとしており、現状、金融緩和の早期修正を要する材料とは位置付けていない。

### 非農業部門雇用者数と失業率(億人、%)



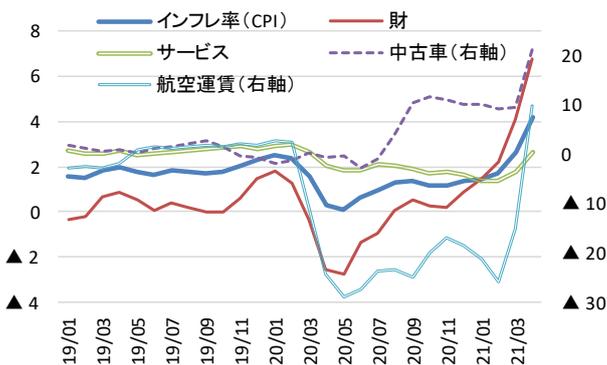
(出所)CEIC

### 新規失業保険申請件数の推移(週次、千件)



(出所)CEIC

### インフレ率の推移(前年比、%)



(出所)CEIC

**2021年の成長率予想を+6.5%へ上方改定、2022年は+4.0%**

足元のコロナ感染・ワクチン普及状況や経済指標の動きを反映し、弊社は今般、米国経済の見通しをアップデートした。具体的には以下の通りである。

2021年は、①昨年末と今年3月にそれぞれ成立した追加経済対策（家計への現金給付はそれぞれ最大600ドル、1400ドル）の効果により、家計所得が支えられること、②新型コロナワクチンが着実に普及する中、外出活動や企業活動の制約が解除されていくことから、個人消費を中心とした内需主導の景気回復が続く見込みである。その結果として、米国の実質GDPは4～6月期にコロナショック前（2019年10～12月期）の水準を取り戻すほか、2021年通年の成長率は前年比+6.5%の大幅プラスに転じる見通しである（今年2月時点の予想は+5.7%）。

また、2022年も、家計の潤沢な購買力（政策効果の持続）を背景とした個人消費の堅調な拡大に加え、海外経済もワクチン普及によって持ち直し、外需の回復力が強まると考えられるため、+4.0%の成長を予想する（2月時点の予想は+3.9%）。

以上のような回復シナリオを前提にすると、FRBは2022年入り後から量的緩和政策の縮小（資産買い入れの減額：テーパリング）に着手する可能性が高い。一方、FRBの政策目標に関する以下の2点を勘案すると、政策金利の引き上げ開始時期は2023年後半になると予想する。

第1は、雇用情勢は改善傾向が続くと見られるものの、現状でも雇用者数の水準がコロナ前を800万人超下回っている状況などを踏まえると、完全雇用の状態（具体的には失業率4%程度）を回復するには相当の時間を要すると考えられる点である。第2は、インフレ率について、コロナショックや原油安に伴う昨年の落ち込みの反動が顕在化するため当面は強い伸びになることが見込まれるが、特殊事情による大きな振れが一巡し、実勢としてインフレ率（コアPCEデフレーターの前年同期比）がFRBの物価目標2%を明確に上回る状況が確認されるのは相当先になると予想される点である。

なお、以上の通り、米国経済について当社は2021年を中心とした高成長を予想しているが、新型コロナウイルスの感染をこのまま封じ込めることができるのかどうかは、新たな変異株も出現し続けている中で、予断は許さない。また、半導体など一部部材の供給不足や労働参加が増えないことによって供給制約が生じ、景気回復にブレーキをかけたり、インフレ率の高止まりもしくは一層の上昇を招いたりするリスクも否定できない。これらのリスク要因には引き続き注意が必要である。

2022年までの米国経済見通し

	2018	2019	2020	2021	2022
GDP	3.0	2.2	▲ 3.5	6.5	4.0
個人消費	2.8	2.5	▲ 3.3	8.6	4.5
設備投資	7.0	3.0	▲ 3.8	7.8	3.1
住宅投資	▲ 0.6	▲ 1.7	6.1	13.3	1.7
在庫投資	(0.2)	▲ 0.0	(▲ 0.7)	0.3	0.2
純輸出	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)	(▲ 1.4)	0.1
輸出	3.1	▲ 0.1	▲ 12.4	8.1	9.1
輸入	4.2	1.0	▲ 8.6	13.7	5.7
政府消費	1.5	1.8	0.3	1.6	0.8
公共投資	2.9	4.4	4.3	▲ 0.3	1.0
失業率	3.8	3.6	6.8	4.9	4.3
PCEコア	2.0	1.6	1.4	1.9	2.1
長期金利	2.8	1.9	0.9	1.8	2.2

（出所）CEIC, BEA

（注1）オレンジ色の部分は伊藤忠総研予測

（注2）在庫投資、純輸出はGDPへの寄与度

（注3）失業率、PCEコア前年比、長期金利は年末値