

米国経済：景気回復が続く中、感染拡大の脅威が再び忍び寄り

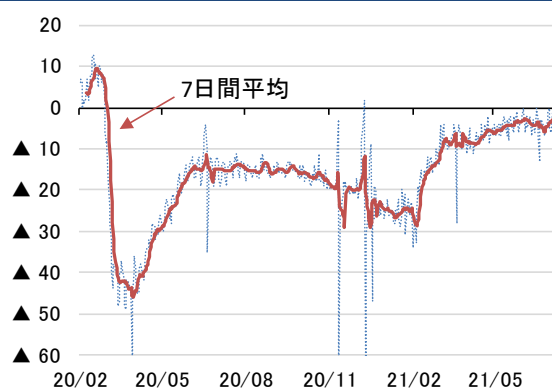
4-6月期の実質GDPは前期比年率10%近くの高成長となり、GDPの水準はコロナ前（2019年10-12月期）を上回った見込みである。ワクチン接種の進展に伴い人々の外出機会が持ち直す中で、個人消費はサービスを中心に復調、企業活動も拡大が続いている。そして、7-9月期以降も、雇用環境の改善ペース加速などが見込まれ、内需を軸とした経済成長が続くと予想される。ただし、ワクチン普及が遅れている地域を中心に、新たな変異株によるコロナ感染が増えてきていることは懸念材料。景気回復に冷や水を浴びせるリスクとして、引き続き注意は怠れない。

ワクチン接種が進展し人々の外出機会が持ち直し

米国では、ワクチン接種が進展し、直近（7月25日時点）で人口の56%が1回以上接種し、49%が必要回数の接種を完了した。成人に限れば69%が1回以上の接種を受けた。バイデン大統領が掲げた「7月4日の独立記念日までに成人の7割が1回以上接種」との目標は達成できなかったが、約1ヵ月遅れで到達できそうである。

こうした状況の元、多くの州で行動制約の緩和・解除の動きが広がり、人々の外出機会も増加傾向が続いている。グーグル社調べの小売・娯楽施設への訪問者数（全米ベース）は、直近ではコロナ前（昨年1/3～2/6の平均）の▲2.7%という水準まで戻している。また、レストラン予約サイトのオープンテーブル社によるレストラン来客数も同様、

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7月22日。

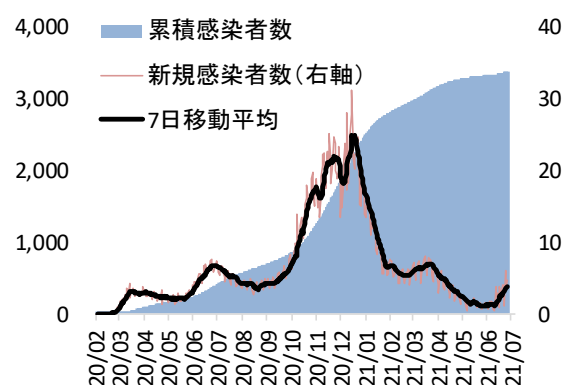
コロナ前の2019年に迫る状況となっている。

コロナ感染者数が再拡大

しかし、ワクチン接種のペースは今年4月の一日400万回超から、足元では同50万回程度まで減速している。そして、7月に入ってから、再び新規感染者数が増加に転じている。感染力の強い新たな変異株（デルタ株）が流行しているとされる。

一部の研究によれば、デルタ株に対しても、ワクチンの接種が完了していれば高い有効性が維持されるとされている。実際、州ごとのワクチン接種と感染状況を確認すると、ワクチンの普及が遅れている州の感染状況が厳しいことがうかがえる。特に、アーカンソー州（ワクチン普及率36%）やミズーリ州（41%）、ルイジアナ州（36%）など、共和党支持者の多い州でワクチンの普及が遅れており、感染拡大が顕著になっている。

米国内の新型コロナ感染者数の推移(万人)



(出所)WHO 7月22日時点。

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。

また、6月15日に全面的な経済再開を果たしたカリフォルニア州（52%）でも感染が再拡大しつつあり、一部の地域では屋内のマスク着用義務が再導入された。感染縮小に伴って行動制約の緩和・解除が進んできたが、ワクチン普及が遅れている地域を中心に感染状況の悪化が続けば、行動制約を再強化する動きが広がりかねない。

従って、今後の景気回復を着実なものとするためには、州ごとのコロナワクチン接種率のバラツキの解消を通して新規感染を抑制する必要がある、楽観は禁物と言えよう。

6月までの経済指標は景気持ち直しを示す

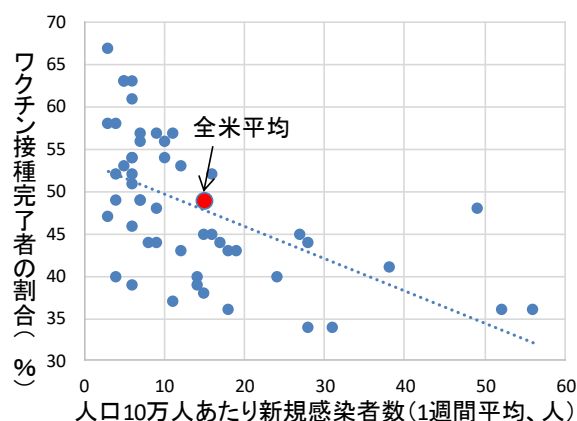
主要経済指標の動きを見ると、個人消費の代表指標である6月の小売売上高は前月比+0.6%と2ヵ月ぶりの増加に転じた。財消費は小幅な伸びに留まったが、飲食店の売上回復が牽引した。四半期ベースでは、4-6月期の小売売上高全体が前期比+6.2%と、前期（同+8.0%）から若干減速したものの飲食店を中心に高い伸びを維持した。

今後についても、コロナ感染の抑制が前提になるが、昨年からの数次にわたって実施された大型経済対策によって個人の貯蓄が積みあがっているほか、雇用環境の改善も継続するもと、人々の外出行動の持ち直しに伴いサービスを中心とした個人消費の力強い拡大が期待される。

企業行動については、6月の鉱工業生産指数が前月比+0.4%と4ヵ月連続で増加した。四半期で見ると、4-6月期は前期比+1.4%と1-3月期の同+0.9%から加速した。今年2月には大規模停電が生じ、その後も半導体など一部部材の供給制約の影響を受けているが、内需の拡大を背景とした緩やかな回復傾向が続き、直近ではコロナ前の99%の水準まで持ち直している。

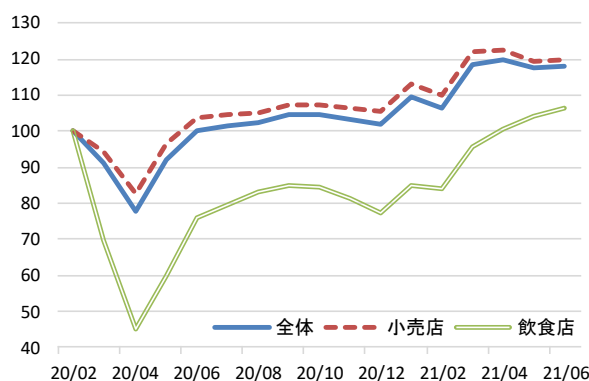
国内需要は今後も底堅く推移することが見込まれるほか、海外経済の持ち直しも相まって、生産活動は今後も拡大していく可能性が高い。ただし、企業の景況感を表すISM製造業、非製造業指数は、それぞれ60.6、60.1と高水準ながら、内訳の「雇用判断」は拡大・縮小の分岐点である50を下回っており（製造業：49.9、非製造業：49.3）、働き手不足の解消が課題となっている。

州別ワクチン接種状況と新規感染者数



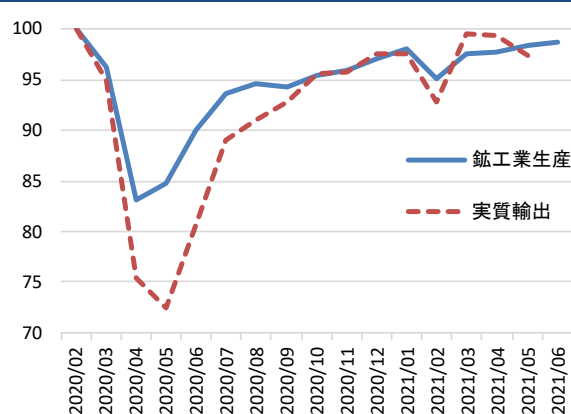
(出所) NY Times

小売売上高の推移(2020年2月=100)



(出所) CEIC

鉱工業生産と実質輸出(2020年2月=100)



(出所) CEIC

もたつく雇用環境の改善ペースが加速へ

6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+85万人と、5月（同+58.3万人）から増勢が加速した。人々の外出行動が回復する中、引き続きレジャー関連分野の雇用回復が全体をけん引している。ただし、コロナ前（2020年2月）との比較では、レジャー関連は87%と低い水準に留まっており、そのため全体でも96%（680万人少ない）という状況である。

労働市場の需給を表す失業率は、失業者が増えたことから6月分が5.9%と5月（5.8%）から悪化に転じた。

また、労働参加率も61.6%と前月と変わらず、コロナ前（2020年2月）の63.3%を下回り続けている。

経済の持ち直しに比べて雇用の持ち直しが鈍い理由は、企業側ではなく、失業保険給付などが働き手の就業インセンティブを抑制していることを前月号¹で指摘した。このうち、週300ドルの失業保険特別給付が9月に期限を迎えるに先立ち、すでに半数の州が7月までに特別給付を打ち切った。すなわち、復職を抑えている要因が9月を待たずして緩和され始めており、今後、雇用の増勢が強まって企業の雇用不足感も解消に向かう可能性が高まっている。

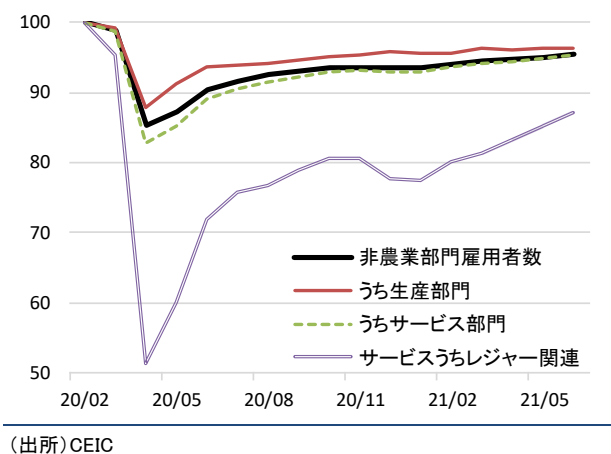
13年ぶりのインフレ高進も一時的に留まり今後は低下へ

6月の消費者物価指数は前年同月比+5.4%と5月（同+5.0%）から騰勢がさらに強まり、2008年以来約13年ぶりの伸びとなった。品目別では、今春以降の上昇が顕著である航空運賃の伸びが高止まりし、中古車はさらに上昇した。

インフレ率急伸の背景としては、(1)昨年中、コロナショックや原油安に伴う物価下押し圧力が急速に強まったことの反動（ベース効果）のほか、(2)行動制限の緩和が進み現金給付の効果も出る中で外出関連のサービスや財の需要が急増していること、(3)半導体不足などによるサプライチェーンのボトルネック、(4)労働需給のひっ迫による賃金上昇の影響などが挙げられている。

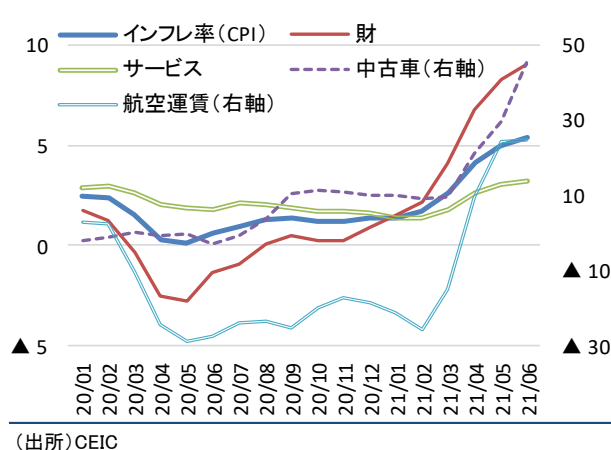
今後については、(1)ベース効果が次第に剥落していくこと、(2)行動制限緩和直後の需要急増は遠からず落ち着いていくこと、(3)サプライチェーンのボトルネックも徐々に解消に向かうと期待され、すでに自動車メーカーによる半導体の調達環境に改善の兆しがみられること、(4)上述の通り、労働需給のひっ迫状況が遠からず緩和し、賃金上昇圧力も一巡すると見込まれることを踏まえると、インフレ率は今後頭打ちとなり、緩やかに低下する可能性が高い。

雇用者数の推移(2020年2月=100)



(2020年2月)の63.3%を下回り続けている。

インフレ率の推移(前年同月比、%)



¹ 「米国経済：『2022年テーパリング開始・2023年利上げ』への地均し始まる」2021年6月24日

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2052/>

米国の高成長シナリオの蓋然性は依然高いが…

以上に基づけば、7月29日に公表される4-6月期の実質GDPは前期比年率10%近くの高成長となり、GDPの水準はコロナ前（2019年10-12月期）を上回る見込みである。また、7-9月期以降も、雇用環境の改善ペース加速などが見込まれるため、内需を軸とした経済成長が続くと引き続き予想している。

ただし、ワクチン普及が遅れている地域を中心としたコロナ感染状況の再悪化が景気回復に冷や水を浴びせるリスクが残っており、依然として注意は怠れない。