

米国経済：コロナ再拡大で目先減速も強い成長基盤は維持（改定見通し）

4～6 月期の実質 GDP は前期比年率+6.5%と、個人消費や設備投資を中心に 1～3 月期並みの高成長を維持し、コロナ前（2019 年 10～12 月期）の水準を回復した。7～9 月期は変異株の流行によりコロナ新規感染者数が再び増加に転じているため、景気が一旦足踏みする見込みである。しかし、ワクチン接種ペースの再加速による感染抑制を受けて個人消費の伸びが再び強まる可能性が高いほか、企業が 2021 年前半に取り崩した在庫の復元に動くことなどから、10～12 月期以降の景気は再び力強い回復が予想される。こうした見方のもと、2021 年の成長率予想は+6.3%と 5 月時点の+6.5%から小幅に下方修正するが、2022 年は+4.3%と 5 月時点の+4.0%から上方修正し、高成長シナリオを維持する。

4～6 月期成長率は年率+6.5%と高成長続く

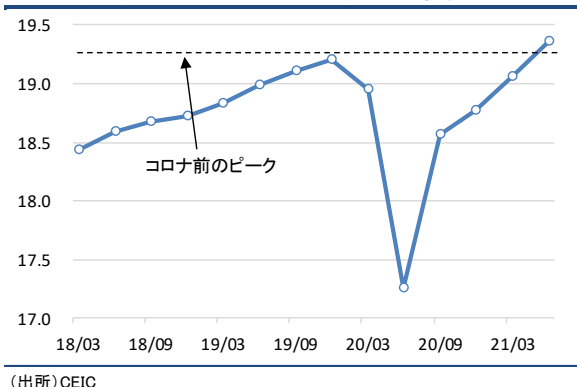
7 月 30 日に公表された 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.5%と、1～3 月期（同+6.3%）並みの高成長が続いた。

需要項目毎の内訳は、個人消費（1～3 月期：+11.4%→4～6 月期：11.8%）や設備投資（+12.9%→+8.0%）など内需の主要な項目が高い伸びを維持した。3 月に支給が開始された現金給付の追い風を受ける個人消費は、財消費（+27.4%→+11.6%）が減速したものの高い伸びを維持したほか、ワクチンの普及に伴い 人々の外出機会数が持ち直したためサービス消費（+3.9%→+12.0%）が急加速した。設備投資は、1～3 月期にかけて急増した IT 関連投資の増勢が一服したものの、経済活動の正常化が進むもとで産業機械や輸送機械の投資がけん引した。また、輸出（▲2.9%→+6.0%）が海外経済の回復に伴い、主に資本財を中心にプラスに転じ GDP 全体を押し上げた。

他方、住宅需要の基調は強いとされるが、人手不足や資材価格高騰の影響からか住宅投資（+13.3%→▲9.8%）がマイナスに転じたほか、内需の急激な増加や一部の分野で生じている供給制約の影響により在庫投資（成長率寄与度▲2.6%pt→▲1.1%pt）が 1～3 月期に続いてマイナス寄与となった。

なお、米国の実質 GDP は、2020 年 4～6 月期にコロナショック前（2019 年 10～12 月期）の 90%まで落ち込んだが、その後の 4 四半期で持ち直し、2021 年 4～6 月期にはコロナ前を 0.8%上回る水準となった。

米国の実質 GDP の推移（2012 年基準、年率換算値、兆ドル）



7月以降コロナ感染が急速に拡大

4～6月期はコロナ感染の縮小もあって高成長を維持したが、7月に入ってから感染力の強い新たな変異株（デルタ株）の流行により再び新規感染者数が増加に転じている。今年6月は1日当たり1万人台で推移していたが、8月中旬には14万人前後まで急増している。

すでに行動制約の緩和・解除が進んでおり、人々の外出機会もコロナ前の水準近辺まで回復していたが、足元で再び自重する動きが広がっている。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、一週間平均）は、一時はコロナ前（昨年1/3～2/6の平均）の▲2.7%という水準まで戻したが、直近（8/17）には▲4.0%と回復の動きにブレーキが掛かっている。レストラン予約サイトのオープンテーブル社が集計しているレストラン来客数（一週間平均）も同様、6月には一時コロナ前を上回ったが、その後頭打ちとなり、直近（8/22）ではコロナ前を▲10%近く下回っている。

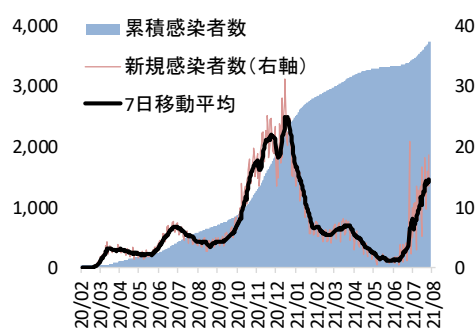
他方、新型コロナワクチンは、直近（8/23）で人口の60.8%が1回以上接種し、51.5%が必要回数の接種を完了した。新規接種に関しては、接種希望者への普及が進み、接種回数は最大400万回超／日から50万回／日まで落ち込んだが、変異株の流行や企業などでの接種義務付けの動きもあり、100万回／日を上回るなど再び増加している。変異株による脅威は当面残る可能性が高いが、ワクチン普及の再加速によって早期に感染拡大に歯止めが掛かることが期待される。

夏場の個人消費は改善一服も、企業活動は堅調を維持

7月分の主要経済指標の動きを見ると、個人消費の代表的指標である7月の小売売上高は前月比▲1.1%と2ヵ月ぶりの減少に転じた。財消費が頭打ちとなったほか、飲食店の売上の伸びが鈍化した。

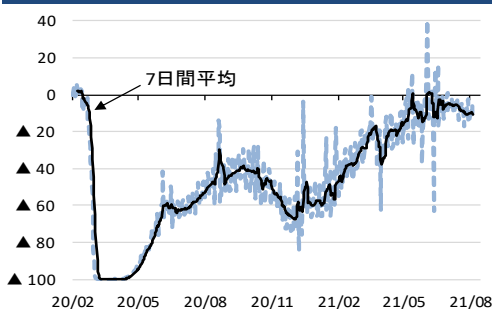
8月以降の個人消費も、当面は変異株の流行に伴う外出行動の慎重化により、サービス消費を中心に増勢が鈍化すると見込まれる。もっとも、昨年から数次にわたって実施された大型経済対策によって個人の貯蓄が積み上がっているほか、雇用環境の改善も継続していることを踏まえると、コロナ感染が再び抑制されてい

米国内の新型コロナ感染者数の推移(万人)



(出所)WHO 8月22日時点。

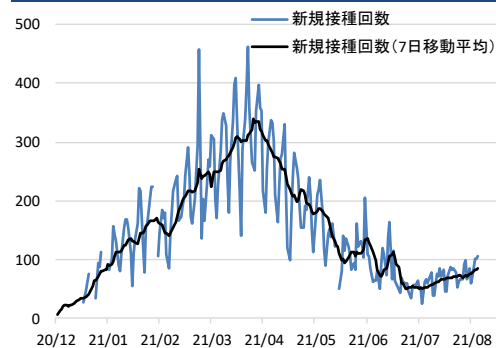
レストラン来客数(2019年比、%)



(出所)CEIC

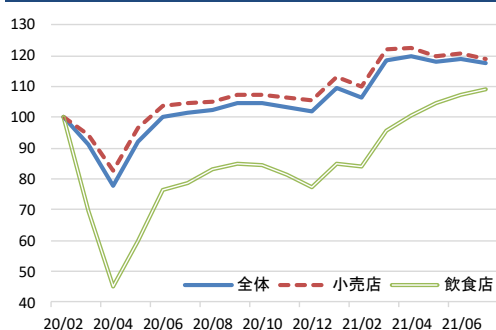
(注)直近は2021年8月22日。

ワクチン新規接種回数(万回)



(出所)Our World In Data 直近は8月21日。

小売売上高の推移(2020年2月=100)

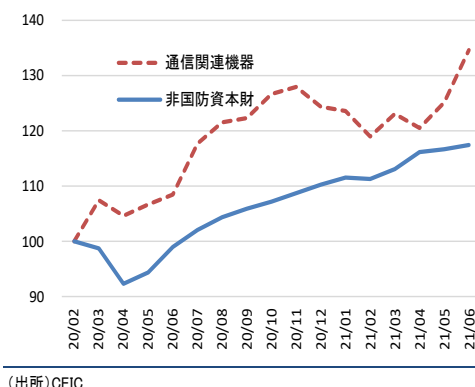


(出所)CEIC

けば、個人消費も好調を取り戻していくと予想される。

企業活動では、7月の鉱工業生産指数が前月比+0.9%と5ヵ月連続で増加した。自動車や電気機器などが全体をけん引した。半導体など一部部材の供給制約は続いているが、内需の拡大を背景とした緩やかな回復傾向が続いており、コロナ前の水準をほぼ取り戻した（2020年2月比99.8%）。また、設備投資の先行指標である6月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比+0.7%と4ヵ月連続で増加した。2021年入り後に一度踊り場を迎えたが、情報関連投資が再び拡大して全体の伸びを支えている。個人消費は目先減速するものの底堅さは維持され则认为られる中で、今年前半の需要急増で取り崩された在庫を復元する動き、海外経済の持ち直しに伴う輸出増、さらに後述する雇用情勢の改善ペース加速も踏まえると、企業の生産・投資は当面拡大傾向が続く可能性が高い。

非国防資本財（航空機除く）の新規受注（2020年2月=100）



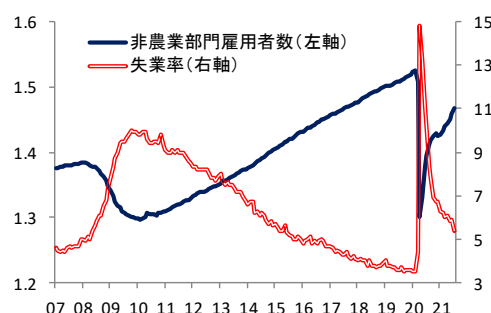
(出所) CEIC

特別給付打ち切りにより雇用環境の回復ペースが加速

7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+94.3万人と、2ヵ月連続で90万人超の雇用増となった。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。また、労働市場の需給を表す失業率も5.4%と6月（5.9%）から急速に改善した。

経済活動の再開が進む中、企業の採用意欲は高かったが、これまでは週300ドルの失業保険特別給付などが復職を急がせない要因となってきた。しかし、特別給付は9月に終了する予定であり、すでに半数の州が前倒しで打ち切ったことから、復職が促進され始めている。そのため、雇用情勢の改善傾向はなおしばらく続くと思込まれる。

非農業部門雇用者数と失業率（億人、%）

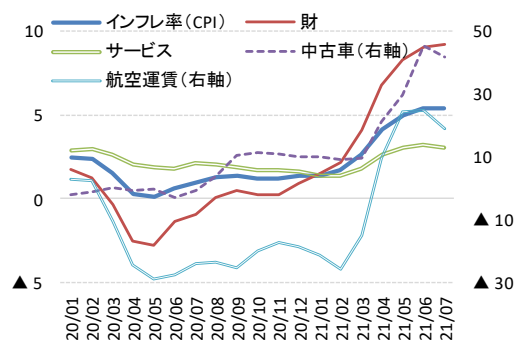


(出所) CEIC

インフレ率の上昇により歯止め

7月の消費者物価指数は6月から変わらずの前年同月比+5.4%となり、騰勢加速にはひとまず歯止めが掛かった。今年3月以降、(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たこと、(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によりインフレ率が急伸していた。しかし、(1)ベース効果が剥落するもと、(2)、(3)、(4)の需給要因も依然残ってはいるが緩和しつつある。そのため、インフレ率は8月以降緩やかな低下に向かうと予想される。

インフレ率の推移（前年同月比、%）



(出所) CEIC

実質成長率予想の改定: 2021 年+6.3%、2022 年+4.3%、2023 年+2.2%

4～6 月期の成長率など直近の経済指標の動き、足元のコロナ感染・ワクチン普及状況などを反映し、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 年前半は、累次的な経済対策の効果や人々の外出機会数の増加などにより景気が急速に持ち直したが、夏場に入って変異株の流行によってコロナ感染が再拡大しているため、7～9 月期の景気はいったん減速する見込みである。もっとも、過去の現金給付策などにより家計貯蓄が積み上がっているもとで、コロナワクチンの接種ペース再加速とコロナ感染の抑制を前提にすれば、10～12 月期中には個人消費を中心とした内需主導の景気回復が再加速し始めると予想される。その結果、2021 年通年の成長率は前年比+6.3%と 5 月予想 (+6.5%) より若干下方修正するが、2020 年の▲3.4%から大幅プラスに転じる見通しを維持する。

2023 年までの米国経済見通し

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GDP	2.9	2.3	▲ 3.4	6.3	4.3	2.2
個人消費	3.0	2.3	▲ 3.1	8.5	4.0	2.6
設備投資	6.5	4.4	▲ 5.2	9.6	5.1	2.0
住宅投資	▲ 0.6	▲ 0.9	6.8	11.5	1.2	1.0
在庫投資	(0.2)	(0.1)	(▲ 0.6)	(▲ 0.1)	0.4	0.0
純輸出	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 1.5)	0.1	(▲ 0.1)
輸出	3.0	▲ 0.1	▲ 13.1	7.0	8.3	4.0
輸入	4.2	1.0	▲ 8.3	13.2	4.7	3.2
政府消費	1.2	2.0	2.0	1.4	0.8	0.2
公共投資	2.2	2.9	4.2	▲ 0.8	2.5	2.7
失業率	3.8	3.6	6.8	4.9	4.0	3.8
PCEコア	2.0	1.6	1.4	2.9	2.1	2.0
長期金利	2.8	1.9	0.9	1.8	2.2	2.6

(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

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、海外経済の復調とともに輸出が増勢を維持することを見込む。さらに、バイデン大統領が掲げる環境・インフラ投資の一部（超党派合意に至った 5 年間で 5500 億ドル規模の新規歳出）が成立することも想定し、+4.3%の成長を予想する（5 月時点の予想は+4.0%）。

2023 年は、政策効果やコロナ禍からの回復局面が一巡し、2%程度とみられる巡航速度に向けたスピード調整が進んでいくと予想する。

以上の景気シナリオを前提にすると、FRB は、実体経済の高成長と物価の高い伸びを受けて、2021 年中に量的緩和政策の縮小（資産買い入れの減額：テーパリング）を決定し、2022 年入り後に着手すると考えられる。その後、成長ペースとインフレ率の緩やかな低下が見込まれるものの、コロナ禍の収束も相俟って大きな混乱には至らず、むしろ雇用情勢の改善が続き、失業率が 2022 年末にかけ完全雇用状態と目される 4%に向けて低下する展開となれば、FRB は 2023 年前半にも政策金利の引き上げを開始すると見る。