

米国経済：ワクチン普及策強化と雇用情勢の一段の改善で景気再加速へ (改定見通し)

米国では、足元でコロナ感染が再拡大しているが、一方でワクチン接種義務化や子どもへの接種開始など、ワクチン普及に向けた取り組みも再加速している。そのため、コロナをめぐる混乱は来春までには沈静化すると期待できる。こうした想定のもとで、米国景気の底堅さは維持され、7~9月期に減速した成長ペースも、今後2022年央に向けて再び加速していく展開を予想する。具体的には、①セール期間の前倒し拡大や潤沢な家計貯蓄を背景とした年末商戦の活況、②行動制約の再強化が回避されるもとの人々の外出機会の持ち直しとサービス消費の拡大、③失業保険の追加給付打ち切り、学校登校の再開を受けた、雇用環境の改善ペース加速と企業の人手不足解消、を見込む。また、④人手不足の解消が、企業の増産・在庫復元、物流機能の改善などを通じてインフレ圧力の低下にもつながると見る。以上のシナリオに基づいた新しい成長率予想は、2021年+5.5%、2022年は+4.5%、2023年+2.2%である。

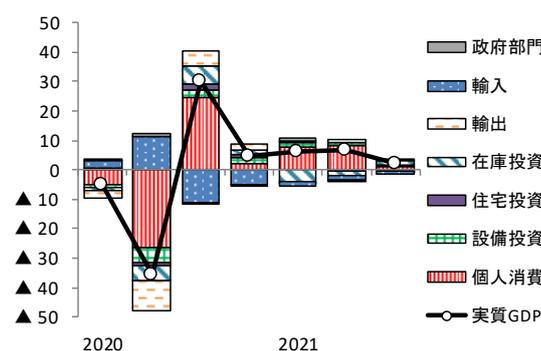
7~9月期のGDPはコロナ感染第4波や供給網の混乱によって前期比年率+2.0%へ減速

11月24日に公表された7~9月期の実質GDP成長率(改定値)は、前期比年率+2.1%と4~6月期(+6.7%)から減速した。

需要項目毎の内訳では、内需の柱である個人消費(4~6月期：+12.0%→7~9月期：1.7%)と設備投資(+9.2%→+1.5%)の増勢が鈍化した。個人消費は、3月に支給が開始された現金給付の効果減衰、供給網の混乱(在庫不足や物流遅延)やそれに伴う物価上昇によって、財消費(+13.0%→▲8.4%)がマイナスに転じたほか、感染第4波で外出行動が抑制されたことから、サービス消費(+11.5%→+7.6%)も減速した。設備投資は、著作権など無形資産(+12.5%→+9.3%)は高い伸びを維持したものの、輸送機器やIT関連投資などの機械投資(+12.1%→▲2.4%)が供給網混乱の影響もあり減少に転じた。

供給網の混乱は、住宅投資(▲11.7%→▲8.3%)や輸出(+7.6%→▲3.0%)の減少にもつながったと見られる。なお、民間在庫投資の寄与度(▲1.3%pt→+2.1%pt)は3四半期ぶりにGDPの押し上げに寄与したものの、在庫残高の減少ペースが鈍化したに過ぎず、在庫率はむしろ一段と低下している。

実質GDP成長率(季節調整値、年率、%、%pt)



(出所)CEIC

総需要に占める在庫残高の割合(%)



(出所)BEA

(注) 総需要 = GDP + 輸入 - 在庫

感染第5波への懸念が増す一方、ワクチン普及加速への期待も高まる

米国のコロナウイルス感染状況については、デルタ株の影響により7月から感染第4波の拡大局面となり、一時は1日当たり新規感染者数が15万人を上回ったが、ワクチン接種の進展に伴って9月上旬にピークを打ち、10月下旬には7万人まで減少した。しかし、その後再び増加に転じ、直近11月下旬では10万人前後の水準で推移し、感染第5波を形成していくとの懸念が増している。

新規感染者数を抑制しきれないもと、人々の外出機会の回復は足踏みが続いている。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、一週間平均）は、夏場に外出を自粛する動きがやや広がった。その後9月には下げ止まったものの、直近にかけてコロナ前（昨年1/3～2/6の平均）の▲5～▲6%の水準で横ばいとなっている。

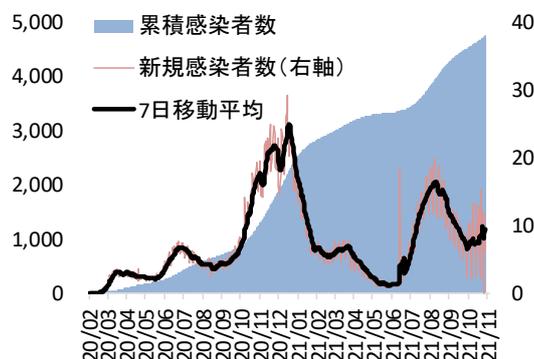
新型コロナワクチンは、直近（11/22）で人口の69.5%が1回以上接種し、59.2%が必要回数の接種を完了した。企業や政府機関でワクチン接種を義務付ける動きが広がったことから、成人の1回目接種者が再び増え始めたほか、9月下旬からは免疫力の低い層などを対象に、3回目（ブースター）接種が始まった。さらに、11月からは5～11歳も接種対象に加えられ、ワクチン普及に向けた取り組みを加速させている。

1日当たりワクチン接種回数は、ピークの400万回超から今夏には20万回程度まで落ち込んでいたが、上記取り組みの結果、足元では140万回台まで持ち直している。そのため、感染が再拡大しつつあるものの、ワクチン普及による抑え込みへの期待も高まる方向にある。ただし、一部地域ではワクチン接種の義務付けを違憲とする動きも出ている点には留意が必要である。

供給網の混乱が続くが、年末セール前倒しで個人消費は堅調

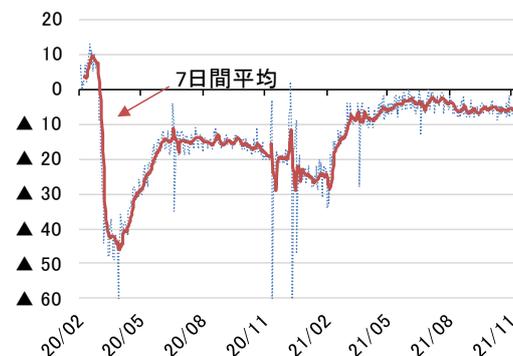
10月分の主要経済指標の動きを見ると、個人消費の代表的指標である10月の小売売上高は、前月比+1.7%と9月（同+0.8%）から加速した。業態別に見ると、外出自粛の影響が続くもと、飲食店は横ばいに留まった。他方、在庫不足の影響で減少が続いていた自動車ディーラーの売上が2ヵ月連続で増加した

米国内の新型コロナ感染者数の推移(万人)



(出所)WHO 11月23日時点。

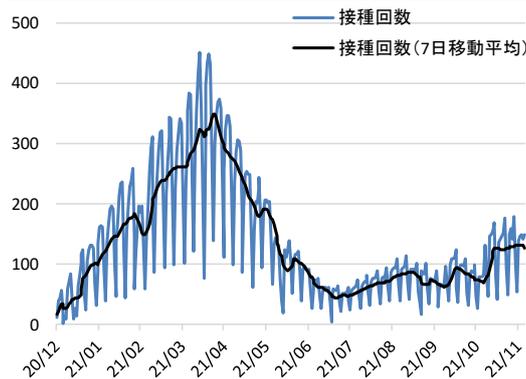
小売・娯楽施設への訪問者数(コロナ前比、%)



(出所)CEIC

(注)2020/1/3～2/6が基準。直近は2021年11月20日。

ワクチン接種回数(万回)



(出所)Our World In Data 直近は11月19日。

ほか、オンライン販売などの無店舗小売が急増した。後述するように人手不足が物流・生産活動に支障をきたす中、年末商戦の混乱回避に向けて小売業界でセールを前倒しする動きが増えていることが、10月の増勢加速に寄与したとみられる。

なお、コロナ禍の長期化や供給制約によって強い先行き不透明感が続いているが、米國小売業協会（NRF）は年末商戦での売上高が前年比+10%前後と、過去5年平均（同+4.4%）を大幅に上回る強気の見通しを示している。

企業活動では、7月以降停滞していた鉱工業生産指数が、10月に前月比+1.6%と2ヵ月ぶりに増加し、コロナ前（2020年2月）を上回る水準となった。8月に発生したハリケーン「アイダ」の操業への悪影響が一巡したことなどが押し上げに寄与したとみられる。

企業の景況感を表す ISM 指数 は、製造業が 60.8 と 9 月（61.1）から小幅低下したが、依然高水準を維持した。ただし、統計の設計上、原材料・部材の入荷遅延、仕掛品が中心と見られる在庫の増加がヘッドラインを押し上げている側面がある（今回の入荷遅延や在庫増は、必ずしも企業活動の活況を映じた動きとは言い難い）。他方、卸・小売など出荷先の在庫状況に関するサブ指数は前月から変わらず、品薄状態が続いたままである。その卸・小売を含む非製造業の総合指数については、66.7 と 9 月（61.9）から大幅に上昇したが、サブ指数によれば入荷遅延や在庫不足がより深刻化している。

10月の雇用統計は改善したが、労働市場に人が戻る動きは未確認

10月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+53.1万人と、感染第4波で減速した8月（同+48.3万人）、9月（同+31.2万人）から増勢を強めた。業種別に見ると、外出機会の減少に歯止めが掛かる中で宿泊業や飲食業が持ち直したほか、輸送機械をはじめ製造業でも雇用が拡大した。

また、労働市場の需給を表す失業率は4.6%と、就業者数が増え、失業者数が減ったため、9月の4.8%から小幅低下となった。

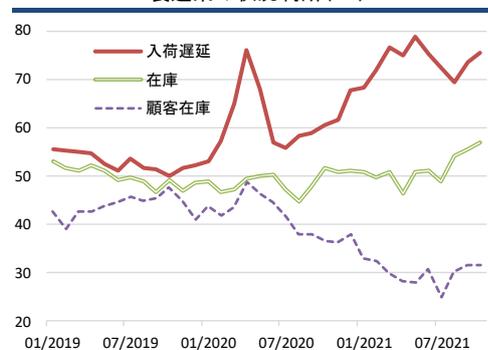
一方、労働参加率は61.6%で前月と変わらず、コロナ前と比べて2%pt近く低い状態が続いている。失業保険の追加給付が9月までに打ち切られたほか、新学期に入って対面授業を再開する学校が増えるなど、労働市場に人が戻る素地が整う方向にあるが、10月の段階ではまだ労働市場に復帰する動きは確認できない。従って、10月の雇用指標の改善は、好条件を求め続けてきた求職者が今後の求職者増（労働供給増）を見越して、就職に踏み切ったケースが増えたということではないか。

小売売上高の推移(2020年2月=100)



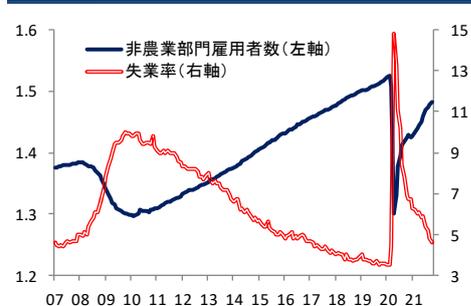
(出所)CEIC

製造業の状況判断(PT)



(出所)CEIC

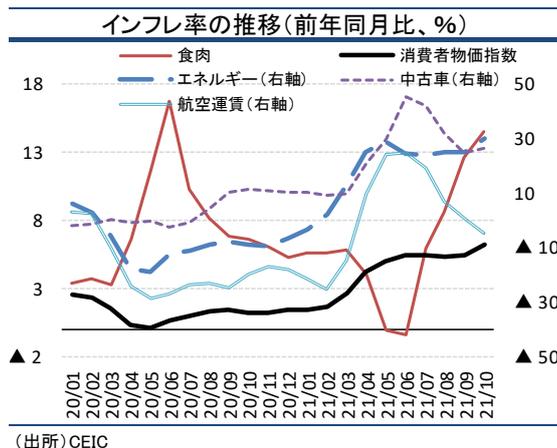
非農業部門雇用者数と失業率(億人、%)



(出所)CEIC

10月のインフレ率は31年ぶりの高さ、人手不足が幅広い品目の価格上昇をもたらす

10月の消費者物価指数は前年同月比+6.2%と、9月の同+5.4%から騰勢がさらに強まり、31年ぶりの伸びを記録した。原油価格の上昇に伴ってエネルギー価格の伸びが再び高まったほか、食肉価格の伸びも一段と高まり、インフレ率を押し上げた。変動の激しいエネルギー・食品を除くコアCPIで見ても、同+4.6%と9月の同+4.0%から騰勢を強めた。今年前半は、エネルギーのほか中古車や航空運賃など一部品目の急騰がインフレ率上昇の要因であったが、夏場以降は幅広い品目で価格上昇圧力の強まりが見られる。



インフレのすそ野が広がっている背景として、企業の人手不足が挙げられる。人手不足は、①生産・物流の停滞を通じて在庫不足をもたらす、需給ひっ迫による値上げ圧力を強める、②企業による人材確保のための賃上げが商品価格に反映される(コストプッシュ)、という2つのルートで、物価を押し上げていると考えられる。従って、インフレ動向の先行きは人手不足問題、さらに言えばその根因であるコロナ禍の行方がカギを握っていると言えよう。

景気抑制の元凶である人手不足解消によって来年にかけて高成長を予想するが、コロナの感染再拡大がリスク

足元までの新型コロナ感染・ワクチン接種状況や経済指標を踏まえ、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。

米国では、コロナ感染を十分に抑制できていない状況にあるが、ワクチン接種義務化や子どもへの接種開始など、ワクチン普及に向けた取り組みが再加速しているほか、ブースター接種も開始されている。そのため、コロナをめぐる混乱は来年春までにはひとまず沈静化できるとの想定が可能である。

この想定のもとで、米国景気の底堅さは維持され、今年7~9月期に減速した成長ペースも、2022年央に向けて再び加速していく展開を見込む。主要なポイントは以下の通り。

- ①年末商戦は活況が期待される。物流機能低下の影響はセール期間の前倒し拡大で、物価上昇の影響は昨年から数次にわたって実施された大型経済対策を受けて積み上がっている潤沢な家計貯蓄によって、それぞれ吸収される見込み。
- ②大規模な行動制約の再強化が回避されることで、人々の外出機会が改めて持ち直し、サービス消費の拡大に寄与。
- ③失業保険の追加給付が今年9月までに打ち切られたほか、新学期に入って対面授業を再開する学校が増える中、労働供給が増加(労働参加率が上昇)する見込み。このもとで、雇用環境の改善ペースが加速し、企業の人手不足も解消に向かう見通し。人手不足の解消は、企業の増産・在庫復元、物流機能の改善などを通じてインフレ圧力の低下にもつながると予想。また、供給力の高まりが、輸出を押し上げることも期待。

2022年後半から2023年にかけては、人手不足解消に伴う景気拡大が続くことに加え、今年11月に成立

したインフラ投資計画（新規支出が5年間で5500億ドル規模）の効果が、徐々に景気を押し上げていく見通し。ただし、成長ペースについては、政策効果やコロナ禍からの回復局面が一巡することもあり、2023年末に向けて2%程度とみられる巡航速度への調整が進んでいくと予想される。

以上のメインシナリオに基づけば、2021年通年の成長率予想は前年比+5.5%と、2020年の▲3.4%から大幅プラスに転じるが、7~9月期の予想以上の減速を受けて、8月予想（+6.3%）からは下方修正となる。一方、2022年は+4.5%と8月時点の予想（+4.3%）から上方修正となる。2023年の成長率予想は+2.2%を維持する。

また、メインシナリオを前提にすると、FRBは、11月に開始した量的緩和政策の縮小（資産買い入れの減額・テーパリング）を予定通り2022年央に終了するだろう。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一方、コロナ禍の収束と雇用情勢の着実な改善が見込まれることから、失業率がFRBの長期見通しである4%に達する2022年後半には政策金利の引き上げを開始すると予想する。

本シナリオに対する一番のリスクは、コロナ禍を鎮静化できないリスクである。もし、ワクチン効果の減衰やブースター接種の遅れ、新たな変異株の登場などにより、コロナ感染が再拡大すれば、人手不足の解消が進まず、物流・生産の停滞によって在庫不足が継続するほか、賃金のさらなる上昇も相俟って、インフレ圧力が一段と高まりかねない。その場合、FRBによる金融政策正常化が速まる可能性もあり、この点からも実体経済が下押しされよう。

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	5.5	4.5	2.2
個人消費	3.0	2.3	▲3.1	8.5	4.2	2.5
設備投資	6.5	4.4	▲5.2	8.2	4.7	2.4
住宅投資	▲0.6	▲0.9	6.8	9.1	0.3	1.4
在庫投資	(0.2)	(0.1)	(▲0.6)	(▲0.2)	0.8	(▲0.1)
純輸出	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲1.8)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	3.0	▲0.1	▲13.1	4.5	6.2	4.3
輸入	4.2	1.0	▲8.3	13.3	4.0	2.9
政府消費	1.2	2.0	2.0	1.3	0.8	0.8
公共投資	2.2	2.9	4.2	▲1.5	0.9	3.7
失業率	3.8	3.6	6.8	4.5	3.9	3.5
PCEコア	2.0	1.6	1.4	4.0	2.2	2.1
長期金利	2.8	1.9	0.9	1.6	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