

米国経済：オミクロン株流行の影響を凌ぎ今春以降の景気再加速に期待

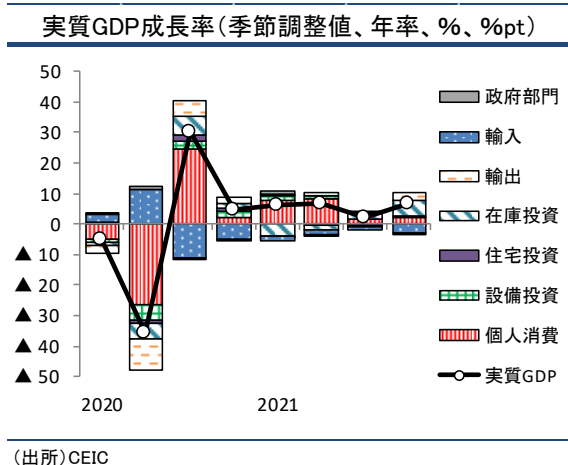
昨年12月半ば以降、オミクロン株の流行によりコロナ新規感染者が急増し、人流が抑制されている。従って、1-3月期の景気は、前期比年率+6.9%の高成長となった昨年10-12月期から再び減速する可能性が高い。しかし、直近の感染者数にピークアウトの兆しが見られるほか、ブースター接種の有効性が公式に示された中でワクチンの一層の普及も期待できる。そのため、今春にコロナをめぐる混乱が沈静化するとの想定のもと、①外出機会の回復と潤沢な家計貯蓄を背景に、個人消費がサービス分野を中心に拡大する、②労働者の復職が進み、企業の人手不足も解消に向かう、③供給制約の緩和に伴い、企業が在庫復元のための増産を進める、といった4-6月期以降の景気再加速シナリオを維持する。また、供給活動の正常化やFRBによる3月以降の利上げによりインフレ圧力は後退し、金融政策の出口戦略に伴う景気への影響は潤沢な家計貯蓄が個人消費を下支えることなどにより吸収できると見る。

2021年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.9%へ成長加速

2021年10-12月期の実質GDP成長率（1月27日公表）は、前期比年率+6.9%と、7-9月期（同+2.3%）から加速した。

需要項目毎の内訳では、内需の柱である個人消費（7-9月期：+2.0%→10-12月期：+3.3%）の増勢が強まった。個人消費は、外出行動が伸び悩んでサービス消費（8.2%→4.7%）が減速したものの、過去の経済対策によって潤沢に積みあがった家計貯蓄が年末商戦を下支えし、財消費（▲8.8%→+0.5%）が下げ止まった。ただ、月次指標の小売売上高（実質）によれば、年末商戦前倒しの効果で10月は前月比+0.8%と増加したが、その後は11月（同▲0.6%）、12月（同▲2.4%）と減少に転じている。足元にかけては、賃金上昇率を上回るペースで物価高が進み、家計の購買力が低下している影響がうかがえる。

他の需要項目を見ても、住宅投資（▲7.7%→▲0.8%）はマイナス幅が縮小、輸出（▲5.3%→+24.5%）は大幅増に転化、設備投資（+1.7%→+2.0%）は緩やかな拡大が持続、在庫投資（寄与度+2.2%pt→+4.9%pt）は一段と拡大し、いずれも成長率の上昇に寄与した。7-9月期は製造・物流機能の低下に伴う供給網の混乱が生じていた。原因の一つである人手不足の問題は未だ解消していないものの、サプライチェーンの目詰まり解消に向けて一部港湾の24時間化や夜間シフトの稼働率上昇などの取り組みが奏功したとみられる¹。



¹ 物流機能の改善などに伴う企業活動の持ち直しを映じて、GDPの控除項目である輸入も、昨年7-9月期の前期比年率+4.7%から10-12月期は+17.7%へと伸びが高まった。

なお、2021年通年の成長率は前年比+5.7%と2020年の同▲3.4%²から大きくリバウンドし、1984年以来の伸びとなった。

オミクロン株への感染が急拡大したが1月下旬には頭打ち

米国のコロナ感染については、昨年12月に入ってから感染力の強いオミクロン株が流行したため、新規感染者数（7日平均）が昨年12月前半の約10万人/日から1月中旬には約80万人/日まで急拡大した。ただし、直近では頭打ちとなり、70万人/日を割り込んできている。ブースター接種（3回目接種）の普及や外出自粛の広がりが要因と考えられる。

新型コロナワクチンは、直近（1/26）で人口の75.8%が1回以上接種し、63.3%が必要回数（1回または2回）の接種を完了している。さらに、昨年後半から始まったブースター接種も急速に普及し、25.6%が接種済みとなっている。

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、昨年12月まではコロナ前（昨年1/3～2/6の平均）の▲5%前後の水準だったが、今年に入ってから約▲20%に落ち込んでおり、外出自粛の広がりが確認できる。

12月後半以降の感染急拡大を受けたバイデン政権の対応は、行動制限の強化を回避し、基本的には、ワクチン接種対象年齢の引き下げ³やブースター接種の推進で難局を乗り切ろうとするスタンスである。ただし、一定規模以上の企業にワクチン接種・検査を義務付ける方針については、最高裁の差し止め（1/13）を受けて、撤回を余儀なくされている。

CDC（米疾病対策センター）は1/21、ブースター接種がオミクロン株による感染の発症、重症化を抑制する効果があると発表した。こうした知見などをもとに、自発的なブースター接種者がさらに増加し、新規感染者の減少が一層明確になっていくことが待たれる。

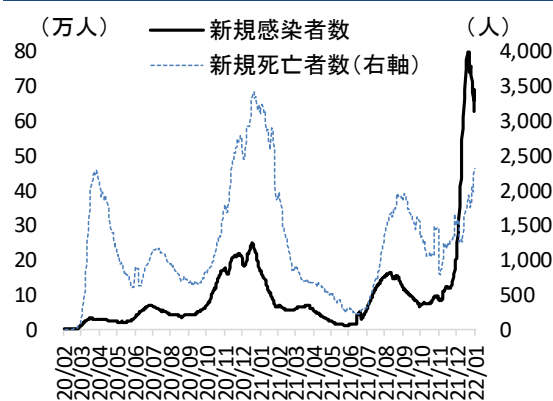
FOMC:金融政策正常化に向けた道筋が徐々に明確化

1月25～26日に今年最初のFOMCが開催された。政策金利の誘導目標は事実上のゼロ金利（0.00～0.25%）

² 2020年はリーマンショック後の2009年の▲2.6%を超えるマイナス成長であった。

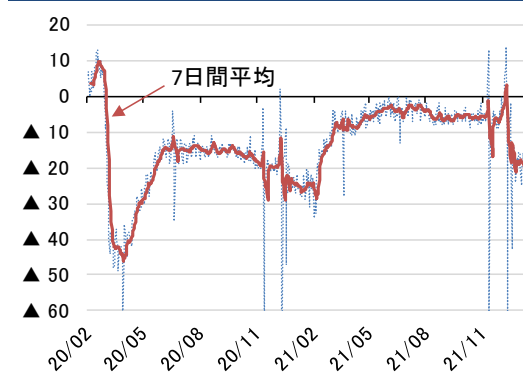
³ ワクチン接種対象年齢を12歳から5歳に（11/2）、ブースター接種も16歳から12歳に引き下げた（22/1/5）。

米国の新型コロナ感染者・死亡者数の推移



（出所）WHO 1月27日時点。7日平均。

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2022年1月24日。

が維持され、資産購入（量的緩和策）も予定通り減額のうち継続されることになった。

もつとも、今後については、①資産購入を3月前半に終えることが改めて確認されたほか、②政策金利の引き上げが間もなく（soon）開始されるとの考えが示された。さらに、③コロナ禍で急拡大したバランスシートの縮小に関しても、「利上げ開始以降に着手」「再投資額の調整によって縮小」「詳細は今後数回の会合で議論」といった大まかな方向性が打ち出された。

このように、FRBが金融政策の「正常化」に向けた道筋を積極的に示し、出口戦略を急ぐ背景にはインフレの高進がある。消費者物価指数（CPI）は昨年12月に前年同月比+7.0%と39年ぶりの水準に高まり、基調的なインフレ動向を示す刈り込み平均CPIでも騰勢を強めている。FRBに課された使命である「物価の安定」を逸脱した状況と言える。

そして、現下のインフレ高進には労働需給の引き締まりが少なからず影響している。10～12月期GDPの動きから察すると、また、1/12公表の地区連銀経済報告（ページブック）によれば、生産・物流のボトルネック（供給制約）には多少改善の兆しが出ている模様だが、感染拡大もあってコロナ禍により一旦離職した労働者の復職が十分に進まない中、企業の人手不足状態は続いている。そのため、供給制約にはなお改善の余地が残っているほか、幅広い職種で賃上げ圧力が強まっており、これらが物価を押し上げ続けていると考えられる。

今後の物価動向については、やはりコロナの感染状況次第と言わざるを得ない。このまま感染が沈静化していけば、復職が進んで企業の手不足も解消し、供給制約（品薄）や賃上げに伴うインフレ圧力も後退していくと考えられる。

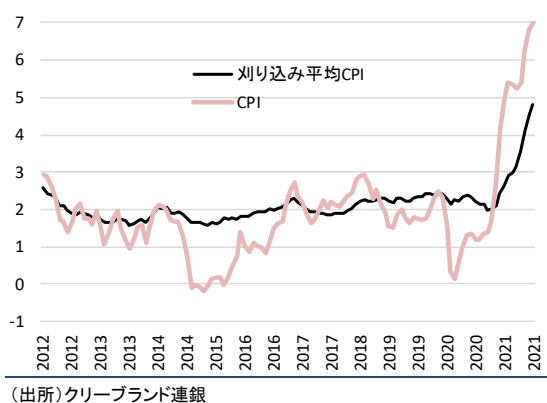
もつとも、①現下のインフレ率はFRBの最重要目標である2%⁴から大きく上振れていること、②新たな変異株出現などにより感染者数が減少に転じず、人手不足・高インフレの状態が長引くリスクは依然無視できないことなどを踏まえると、FRBが先行きの柔軟性を残しつつも、直ちに出口戦略に着手することはやむを得ない対応と言える。

米国経済の先行き:オミクロン株流行で足元減速も、感染収束による再加速は期待できる

オミクロン株による感染急拡大が人流、ひいては個人消費や企業活動を再び抑制していることから、2022年1-3月期の景気は（当初の想定よりも）減速する可能性が高まっている。

しかし、感染はすでにピークアウトの兆しが出始めている。また、ワクチン接種年齢の引き下げや接種の効果が改めて示されたことにより、ワクチンのさらなる普及も期待できる。そのため、今回は、「今春には感染が収束し、景気も再加速に向かう」とのメインシナリオ⁵を維持する。

消費者物価指数と刈り込み平均CPI(前年比、%)



⁴ FRBが重視する個人消費（PCE）デフレーターは、直近（11月）が前年同月比+5.7%と2%から大きく上振れ。

⁵ 現時点での米国経済の成長率予想は、2022年+4.3%、2023年+2.2%である。

すなわち、今春の感染収束を前提にすれば、4～6月期以降の米国経済は、①人々の外出機会が改めて持ち直し、個人消費がサービス分野を中心に拡大するほか、②学校の対面授業再開の広がりや感染リスクの低下を受けて、コロナ禍で一旦離職した労働者の復職が進み、企業の人手不足も解消に向かう、③供給制約の緩和・解消に伴い、企業が在庫復元のための増産を本格的に進めていく、といった展開が期待される。3月以降、FRBが金融緩和の出口戦略を進めていくことになるが、その影響は、潤沢な家計貯蓄が個人消費を下支えることなどにより吸収されていくと見ている。

なお、弊社では、昨日発表された2021年10-12月期GDPや足元のコロナ感染状況、物価、金融政策動向を改めて点検し、来月に米国経済の改定見通しを作成する予定である。