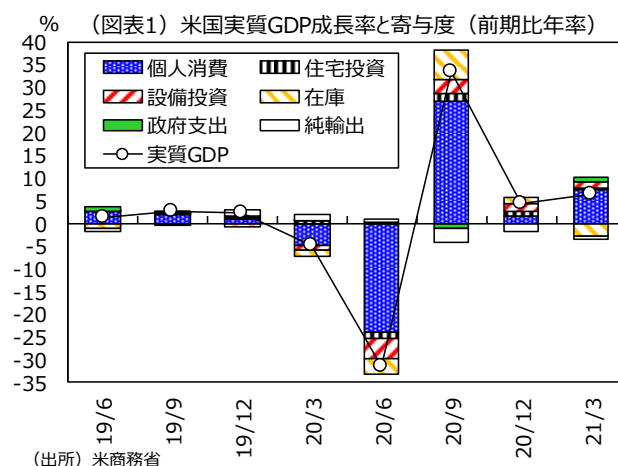


1-3 月期の米実質 GDP はコロナ前の水準を概ね回復

シニアエコノミスト 大広 泰三

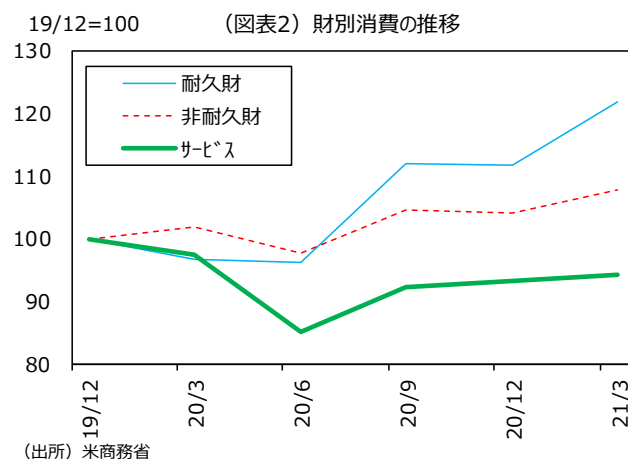
1. 実質 GDP はコロナ前の水準を概ね回復

1-3 月期の米国実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率 +6.4%と、市場予想（同+6.7%）を小幅下回ったものの、3 四半期連続のプラスとなった（図表 1）。昨年末に成立した約 0.9 兆ドルの経済対策に加えて、今年 3 月に成立した約 1.9 兆ドルにのぼる追加対策の効果が押し上げ要因となった。また、ワクチン接種の進展で新型コロナウイルスの新規感染が抑制されており、各種行動制限措置が緩和に向かっていることも奏功した。前年比でも +0.4%と 4 四半期ぶりにプラスに転じ、実質 GDP の水準は感染拡大前の 2019 年 10-12 月期と比べて約 99%まで回復した。



2. 個人消費は対策効果で大幅増

需要項目別に見ると、個人消費は 10-12 月期：前期比年率 +2.3%→1-3 月期：+10.7%と 3 四半期連続で増加、2 四半期ぶりの 2 桁増となった。昨年末と今年 3 月に成立した 2 つの経済対策で、1 人あたり最大 2,000 ドルが家計に支給されており、そうした効果が顕在化した。財別にみると、耐久財消費が同▲1.1%→+41.4%、非耐久財消費が同▲1.6%→+14.4%と、ともに 2 四半期ぶりにプラスに転じた。コロナ禍での各種行動制限措置の影響を多分に受けてきたサービス消費は同+4.3%→+4.6%と 3 四半期連続で増加した。もっとも、サービス消費だけは感染拡大前の



2019 年 10-12 月期の水準を取り戻せておらず、引き続きコロナ問題の影響を大きく受けている様子がうかがえる（図表 2）。品目別にみると、耐久財消費では、自動車・部品や家具・家電などが、非耐久財消費では飲食料品や被服・履物などが大きく伸びた。サービス消費では飲食・宿泊等が好調で、各種行動制限措置が緩和し、経済対策の効果も加わって人々の活動が活発化している様子を示した。

3. 住宅投資、設備投資は好調持続

住宅投資は前期比年率 +36.6%→+10.8%と、2 四半期連続で伸びが鈍化したものの 3 四半期連続で 2 桁増となった。建設業界からは、建設資材価格の上昇や人手不足などのマイナス材料を指摘する声が挙がっているものの、FRB の低金利政策を背景に住宅ローン金利が低位で推移していることなどが住宅投資を後押しした。コロナ禍でテレワークを行なう人が増えるなか、仕事部屋を求めて郊外にある広めの物件に対する需要が高まっている

ことも、住宅投資が大きく伸びた一因である。

設備投資も同+13.1%→+9.9%と3四半期連続のプラスとなった。住宅投資の伸びには及ばないものの、設備投資も高い伸びが続いている。内訳をみると、機械投資が同+25.4%→+16.7%と伸びは鈍化したものの2桁増を維持し、全体をけん引した。テレワーク需要の高まりなどを背景に情報通信設備が堅調だったほか、輸送設備の持ち直しが続いた。知的財産投資（同+10.5%→+10.1%）も増加し3四半期連続のプラスとなったが、構築物投資（同▲6.2%→▲4.8%）は6四半期連続のマイナスとなった。前者については、5G等、中国と激しい主導権争いを繰り広げるなかで、企業が競争力維持・向上のための投資に積極的である様子が現れている。後者については、コロナ問題への懸念が燃えるなかで、能力増強型の投資については慎重な姿勢が現れている。

政府支出は同▲0.8%→+6.3%と3四半期ぶりにプラスに転じた。連邦政府、州・地方政府ともに増加したが、特に前者の伸びが目立った。

4. 輸入増で純輸出はマイナス寄与

輸出は前期比年率+22.3%→▲1.1%と3四半期ぶりにマイナスに転じる一方、輸入は同+29.8%→+5.7%と伸びを鈍化させながらも増加した。この結果、成長率全体に対する純輸出の寄与度は▲1.53%→▲0.87%と3四半期連続のマイナス寄与となった。特に輸入の増加がマイナス寄与の主因となっており、経済対策の効果や経済活動の再開に伴い内需が堅調だった様子を表している。在庫投資の成長率全体に対する寄与度も+1.37%→▲2.64%と、3四半期ぶりのマイナスとなった。

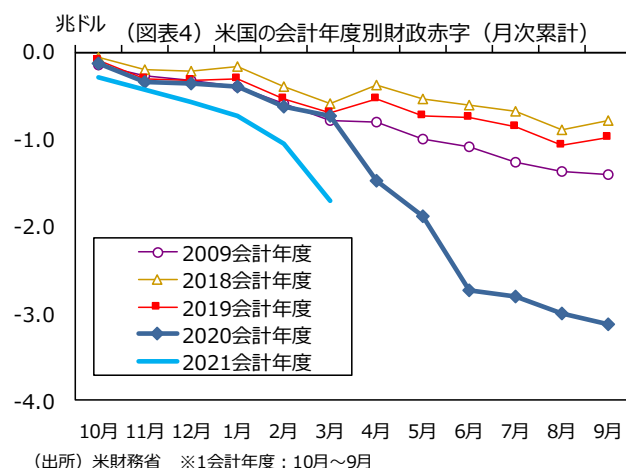
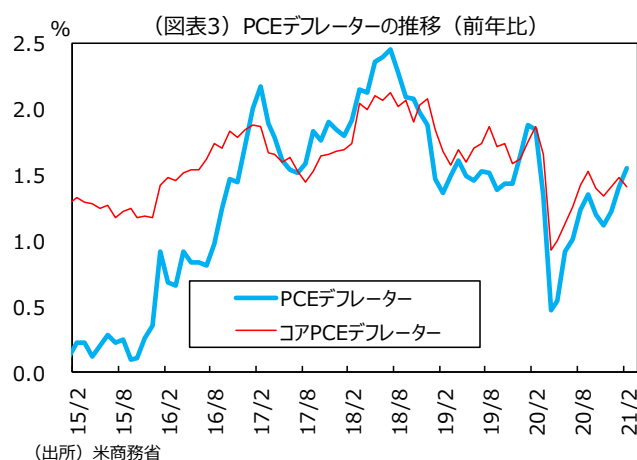
5. 物価上昇圧力は鈍いまま

FRB（米連邦準備制度理事会）が注視しているコアPCEデフレーターは前年比+1.5%と、10-12月期の同+1.4%から小幅にプラス幅が拡大した（図表3）。ただ、FRBが目指す2%を下回って推移しており、物価の基調は弱い状況が続いている。FRBは、4月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利をすえ置き、資産買入れスタンスも維持した。パウエル議長は、FOMC後の記者会見で雇用や物価の目標達成には程遠いとし、金融緩和スタンスを長期にわたって継続する姿勢を改めて示した。また、労働市場に緩みがある間はインフレ率が持続的に上昇する可能性は低いとの考えも示しており、FRBが利上げを検討するまでには時間的余裕がありそうである。

6. 2021年は高成長を見込むが

4-6月期も、3月末に成立した追加対策の効果で高成長を持続しよう。ワクチン接種の進展で、新規感染者数が以前と比べて低位で推移していることもポジティブな材料である。今後の感染動向次第ではあるものの、2021年の米景気は堅調な推移が続こう。

もっとも、大規模経済対策の影響で米国の財政赤字はリーマンショック時よりも悪化している（図表4）。米景気はすでにコロナ前の水準を概ね取り戻しており、コロナ



問題に一定の目途がつけば米政府は緊縮的な財政運営への方向転換を模索する可能性が高い。FRB の金融政策に関しても、現時点では緩和スタンスを長期にわたって継続する方針を示しているものの、年始には複数の FRB 高官から年末ないし 2022 年はじめ頃のテーパリング（資産買入れの縮小）の可能性を示唆する発言が相次いだ。

2022 年も、バイデン政権が掲げるインフラ投資が下支えとなる見込みであるほか、中間選挙を控えて追加対策が実施される可能性もある。しかし、経済活動が正常化へ向かい、米国の実質 GDP がコロナ前の水準を取り戻すなかで、財政からの支援は 2021 年に比べて限定的なものにとどまる可能性が高い。FRB によるテーパリングの開始も想定されることから、2022 年の景気回復ペースは 2021 年から大きく鈍化しよう。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411