

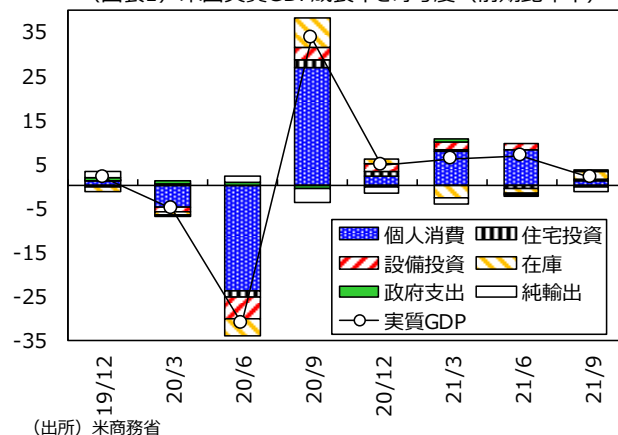
米実質 GDP 成長率は感染再拡大により鈍化

政策・経済研究部 エコノミスト 伊藤 基

1. 実質 GDP 成長率は、市場予想を下回る

7-9 月期の米国実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率 +2.0%と、市場予想（同+2.6%）を下回った（図表 1）。5 四半期連続のプラスとなったものの、プラス幅はこの間で最も小さく、景気拡大ペースにブレーキがかかった形となった。最も大きな要因としては、7 月下旬以降の新型コロナウイルスの再拡大によって、個人消費を中心に経済活動が抑制されたことが挙げられる。また、半導体不足や原材料価格の高騰、サプライチェーンの混乱等の供給制約が経済活動の足かせとなった。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、4-6 月期に比べて剥落した影響も一定程度あったと考えられる。

（図表 1）米国実質 GDP 成長率と寄与度（前期比年率）



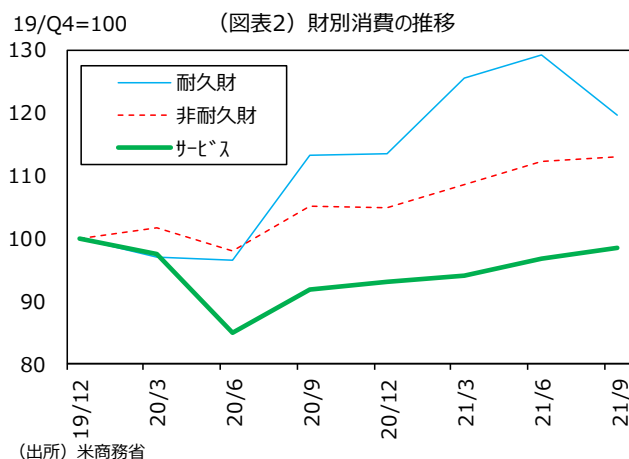
（出所）米商務省

2. 感染の再拡大により個人消費の伸びが鈍化

需要項目別に見ると、個人消費は4-6 月期：前期比年率 +12.0%→7-9 月期：+1.6%と前期に比べて拡大ペースが大きく鈍化した。ワクチン接種の進展により、経済活動の本格的な再開が期待されていたが、夏場の感染再拡大によって、外出を手控える動きが広がったことなどが影響した。

財別に見ると、耐久財消費が同+11.6%→▲26.2%と 5 四半期ぶりにマイナスに転じたのに加え、非耐久財消費も同+13.9%→+2.6%とプラス幅が大きく縮小した。サービス消費は同+11.5%→+7.9%と、財消費に比べて小幅な鈍化にとどまった。ただ、財消費の水準がすでに感染拡大前を大きく上回っているのに対し、サービス消費は感染拡大前の 2019 年 10-12 月期の水準にまだ届いていない（図表 2）。

（図表 2）財別消費の推移



（出所）米商務省

品目別に見ると、耐久財消費のうち、自動車・部品が半導体不足やサプライチェーンの混乱などによって大きく落ち込み、実質 GDP 全体を▲2.39%ポイント大きく押し下げた。非耐久財消費の中では、前期まで好調だった被服・履物がマイナス寄与に転じた。サービス消費では、飲食・宿泊等のプラス寄与幅が大きく縮小しており、感染症の再拡大により、対面サービス部門を中心に消費の勢いが削がれた様子が示された。

3. 住宅投資は 2 期連続のマイナス

住宅投資は、4-6 月期：前期比年率▲11.7%→7-9 月期：▲7.7%と、2 四半期連続のマイナスとなった。住宅価格が上昇の一途をたどっており、手ごろな物件がますます少なくなっていることに加え、建設資材や労働者

の不足によって供給量が細っていることも住宅投資の減少に影響した。

設備投資は同+9.2%→+1.8%と伸びが鈍化した。内訳を見ると、機械投資が同+12.1%→▲3.2%と、5 四半期ぶりにマイナスとなった。機械投資の内訳を見ると、工業設備の伸びが鈍化し、情報通信設備が2 四半期連続でマイナスとなったほか、輸送設備が5 四半期ぶりにマイナスに転じ、全体を押し下げた。感染が再拡大するなか、企業が能力増強投資に慎重になった様子がうかがえる。構築物投資（同▲3.0%→▲7.3%）も2 四半期連続のマイナスとなった。

一方で、知的財産投資（同+12.5%→+12.2%）は横ばい圏での推移となり、4 四半期連続で2 桁増となった。ソフトウェアがけん引役となっており、デジタル化の流れがメガトレンドとなるなかで、幅広い産業で関連投資が活発に行なわれていることを示している。また、ハイテク分野で中国と激しい主導権争いを繰り広げるなか、企業が競争力維持・向上のために「研究開発」への投資を積極的に取り組む姿勢を示していることも追い風となっている。

政府支出は同▲2.0%→+0.8%と2 四半期ぶりにプラスに転じた。州・地方政府支出が同+0.2%→+4.4%とプラス幅が拡大した影響が大きかった。一方で、連邦政府支出は同▲5.3%→▲4.7%となり、2 四半期連続のマイナスとなった。

4. 純輸出のマイナス寄与が拡大

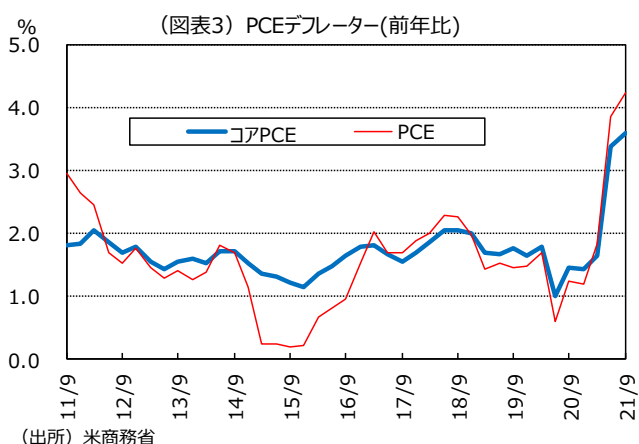
輸出は、4-6 月期：前期比年率+7.6%→7-9 月期：▲2.5%と2 四半期ぶりにマイナスに転じた。輸入は同+7.1%→+6.1%と伸び幅は縮小したが、5 四半期連続のプラスとなった。この結果、成長率全体に対する純輸出の寄与度は▲0.18%→▲1.14%と5 四半期連続のマイナス寄与となった。輸出については、長引くサプライチェーンの混乱や原材料不足の影響を受けた形である。

在庫投資の成長率全体に対する寄与度は▲1.26%→+2.07%と、3 四半期ぶりにプラスに転じた。

5. 物価は高止まりの状態が続く

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+3.6%と前期（同+3.4%）から小幅上昇した（図表 3）。FRB が目指す 2%を大きく上回っているが、パウエル FRB 議長は、物価上昇は経済再開に伴うもので一時的との考えが依然としてメインシナリオとしている。一方で、最近では物価の上昇が長引くリスクにも言及しており、インフレ上昇が深刻な懸念となった場合には政策手段を講じるとの考えも示している。こうした発言が出ることで、FRB の想定よりも物価上昇が強まっていることを示している。

ただ、足元の物価上昇は、世界的な経済活動の再開によるエネルギー高やサプライチェーンの混乱などによる供給不足が主因であることを考えると、無理に利上げを急ぐ必要はない。利上げを実施したとしても供給サイドの混乱が解消される可能性は低く、逆に景気拡大の勢いを鈍化させかねない。当社は、11 月 FOMC にてテーパリング開始が決定され、国債とモーゲージ債の買入額をそれぞれ月に 100 億ドルと 50 億ドルずつ減少させると予想しているが、利上げ開始は、2022 年の年末まで持ち越されるとみている。



6. 10-12 月期は個人消費の盛り返しに期待

7-9 月期は、デルタ株による感染の再拡大によって、個人消費を中心に景気が下押しされる形となった。長引

くサプライチェーンの混乱が経済活動の障壁になっている様子も示された。

10－12月期については、サプライチェーン問題が尾を引くとみられるなか、原油価格の上昇に伴う家計の実質購買力の低下が個人消費の重石となることが予想される。一方で、足元の新規感染者数は減少傾向が続いているのに加え、再びペントアップディマンドが蓄積されている可能性もある。トータルでは後者のプラス要因が上回る可能性が高く、10－12月期の個人消費は反発を予想する。

2022年は、バイデン政権が掲げるインフラ投資が進展すると見込まれるほか、中間選挙を控え、追加経済対策が実施される可能性もあるが、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