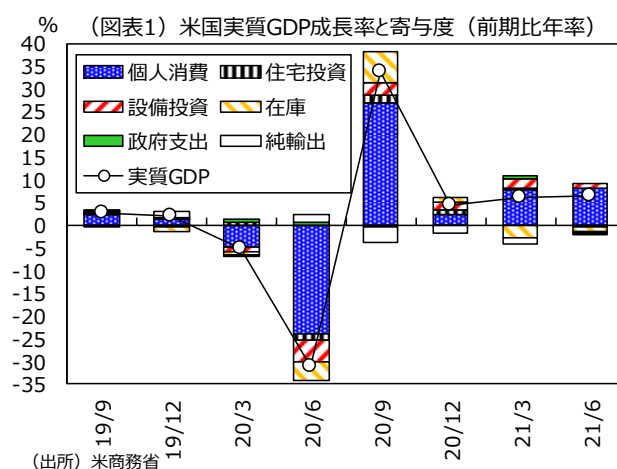


個人消費が4-6月期の米実質GDPをけん引

政策・経済研究部 研究員 伊藤 基

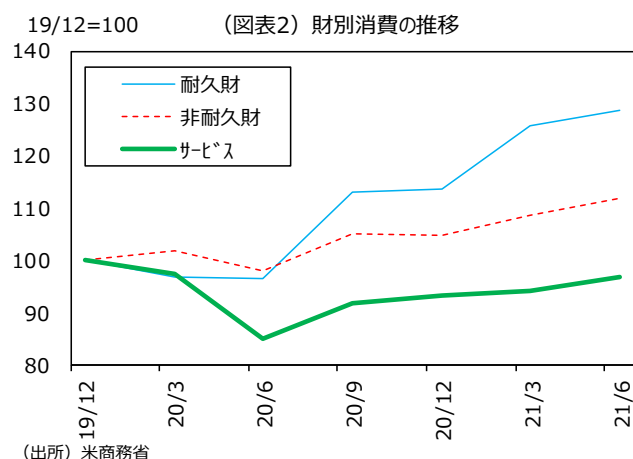
1. 実質GDPはコロナ前の水準を回復

4-6月期の米国実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+6.5%と、市場予想（同+8.4%）を下回ったものの、4四半期連続のプラスとなった（図表1）。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数が減少し、経済活動が本格的に再開したことも追い風となった。これで、実質GDPの水準は感染拡大前の2019年10-12月期の水準を回復した。



2. 個人消費は堅調に推移

需要項目別に見ると、個人消費は1-3月期：前期比年率+11.4%→4-6月期：+11.8%と2四半期連続の2桁増、4四半期連続の増加となった。今年3月に実施された大型経済対策の効果が持続していることや、ワクチン接種が進展し、経済活動が本格的に再開したことが、消費マインドの改善に寄与しているものと考えられる。財別に見ると、耐久財消費が同+50.0%→+9.9%、非耐久財消費が同+15.9%→+12.6%と、大きく伸びた前期の水準からさらに2桁前後伸びている。一方、感染症の影響が残る中、相対的に回復の遅れが目立っていたサービス消費も同+3.9%→+12.0%と2桁増となった。もっとも、サービス消費の水準は、感染拡大前の2019年10-12月期に比し、まだ96%程度の水準にとどまっている。（図表2）。品目別に見ると、耐久財消費では、自動車・部品などが、非耐久財消費では被服・履物などが前期に続き好調であった。サービス消費では飲食・宿泊等が大きく伸びており、人々の外出が活発化している様子を示した。



3. 住宅投資は減少、設備投資は好調持続

住宅投資は前期比年率+13.3%→▲9.8%と、4四半期ぶりにマイナスとなった。住宅投資はここまで、住宅ローン金利の低下を背景に、テレワーク需要で広めの郊外物件が人気を集めてきた。しかし、足元で住宅価格が高騰しており、手ごろな価格帯の物件が以前に比べて少なくなっているのに加え、前期まで3四半期連続で2桁増となっていたこともあって、反動減が避けられなかった形と考えられる。

設備投資は同+12.9%→+8.0%と伸びが縮小したものの、4四半期連続のプラスとなった。内訳を見ると、機械投資が同+14.1%→+13.0%と、伸びは鈍化したものの2桁増を維持、全体をけん引した。機械投資の内訳を見ると、情報通信設備がマイナスとなる一方で、輸送設備や工業設備が大きく伸びた。知的財産投資（同+15.6%

→+10.7%)も伸び幅が縮小したものの4四半期連続で2桁増となった。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・向上のための投資に積極的に取り組む姿勢を示している可能性がある。構築物投資(同+5.4%→▲7.0%)は、前期に6四半期ぶりにプラスとなっていたが、今期は2四半期ぶりのマイナスとなった。

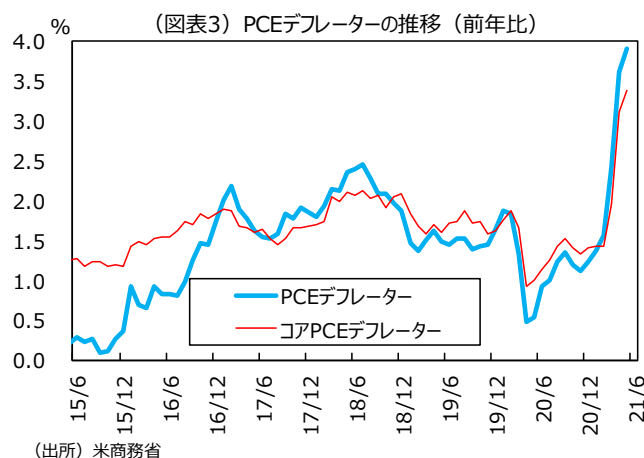
また、政府支出は同+4.2%→▲1.5%と2四半期ぶりにマイナスに転じた。州・地方政府支出が同▲0.1%→+0.8%とプラスに転じたが、連邦政府支出が同+11.3%→▲5.0%とマイナスに転じたことが響いた。

4. 純輸出のマイナス寄与幅は縮小

輸出は前期比年率▲2.9%→+6.0%と2四半期ぶりにプラスに転じた。輸入も同+9.3%→+7.8%と伸び幅は縮小したが4四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▲1.56%→▲0.44%と4四半期連続のマイナス寄与となった。もっとも、輸出が増加基調にあるほか、輸入のマイナス寄与幅が縮小傾向にあることで全体のマイナス寄与が縮小した形である。在庫投資の成長率全体に対する寄与度も▲2.62%→▲1.13%と、2四半期連続のマイナスとなったがマイナス寄与幅は縮小した。

5. 物価は大きく上昇するもFRBは一時的との見方

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+3.4%と前期(同+1.7%)から大きく上昇した(図表3)。なお、この水準は1991年10-12月期以来、約30年ぶりとなる。FRBが目指す2%を大きく上回っているが、7月FOMC後に行なわれた会見でパウエル議長は、物価上昇は経済再開に伴うもので一時的との考えを引き続き示している。また、FOMCではテーパリングに関する議論が行なわれたことが明らかになったが、経済状況を慎重に見極める姿勢も見せていることから、今回のPCEデ



フレーターの上昇が利上げを急ぐ理由になることはなさそうである。また、労働市場は回復基調にあるが、コロナ禍前に比べると依然700万人近くの雇用が失われたままである。パウエル議長も完全雇用には程遠いとの考えを示していることから、利上げが開始されるのはかなり先で、2023年までずれ込む可能性が高いとみている。

6. 2021年は高成長を見込む

7-9月期も、経済活動が正常化へ向かう中、高成長を持続しよう。デルタ株の感染拡大が懸念材料だが、連邦政府や各州の対応を見てみると、再度のロックダウンは避け、ワクチン接種をさらに進展させることで、感染拡大の抑制と経済活動を両立させる方針とみられる。経済活動が再びストップするようリスクは小さいとみるが、大規模経済対策の効果が漸減していくことから、2021年後半以降の実質GDPの伸び幅は徐々に縮小していくと考えられる。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