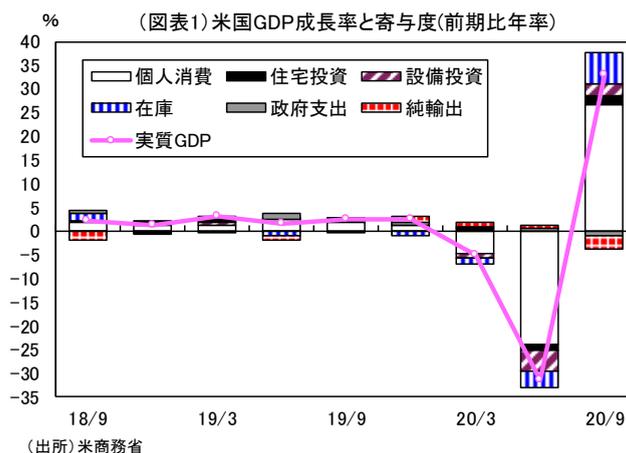


## 7-9 月期米成長率は大きくリバウンド

シニアエコノミスト 大広 泰三

### 1. 比較可能な 1947 年以降で最大のプラス幅に

7-9 月期の米国実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+33.1%と、市場予想の同+32.0%を上回り、3 四半期ぶりのプラスとなった（図表 1）。4-6 月期の成長率は、新型コロナウイルスの感染拡大により、比較可能な 1947 年以降で最大の落ち込み幅を記録したが、7-9 月期は感染拡大後にとられた各種制限措置が緩和され、経済活動が再開したことや、経済対策の効果による恩恵により大きく持ち直し、1947 年以降で最大のプラス幅となった。もっとも、前年比では▲2.9%と依然マイナスで推移しているほか、感染拡大前の 2019 年 10-12 月期と比べても▲3.5%となっており、コロナ前の水準を回復するには至っていない。



### 2. 個人消費が最大の押し上げ要因

需要項目別に見ると、個人消費は 4-6 月期：前期比年率▲33.2%→7-9 月期：+40.7%と、4-6 月期の落ち込み幅を大きく上回り、3 四半期ぶりのプラスとなった。財別にみると、耐久財消費が同▲1.7%→+82.2%、非耐久財消費も同▲15.0%→+28.8%と、ともに大幅な増加となった。また、コロナ禍での各種行動制限の影響を多分に受けてきたサービス消費も同▲41.8%→+38.4%と回復した。

寄与度別にみると、耐久財消費が+5.18%、非耐久財消費が+4.06%、サービス消費が+16.04%と、特にサービス消費が全体をけん引した格好。感染拡大防止のための外出制限が緩和され、経済活動が再開されたことに伴い、ペントアップディマンド（繰り越し需要）が顕在化したほか、経済対策の効果も押し上げに繋がった。もっとも、感染拡大前の 2019 年 10-12 月期の水準を、サービス消費だけは取り戻せておらず、コロナ問題の影響をより大きく受けている様子がうかがえる。品目別にみると、耐久財消費では、自動車・部品が大きく伸びたほか、家具・家電や娯楽用品なども増加した。非耐久財消費では、被服・履物や、ガソリン及びその他のエネルギー商品などが、サービス消費では飲食・宿泊やヘルスケア等が大きく伸びた。

### 3. 住宅投資、設備投資も持ち直し

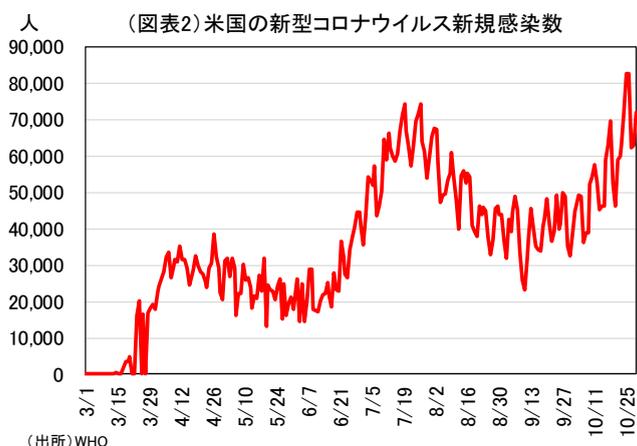
住宅投資は前期比年率▲35.6%→+59.3%と、こちらも大幅なプラスに転じた。建設業界からは、建設資材価格の上昇や人手不足などのマイナス材料を指摘する声があるものの、FRB の実質ゼロ金利政策を背景に、住宅ローン金利が歴史的な低水準で推移していることなどが住宅投資を後押しした。コロナ禍でテレワークを行なう人が増えるなか、仕事部屋を求めて郊外にある広めの物件に対する需要が高まっていることも、住宅投資が大きく伸びた一因と考える。

設備投資は同▲27.2%→+20.3%と4四半期ぶりのプラスとなった。内訳をみると、前期に最も落ち込んだ機械投資が同▲35.9%→+70.1%と大きく伸びて全体をけん引した。前期に落ち込んだ反動増で輸送設備が持ち直したほか、コロナウイルスの感染拡大に収束の目途が立たないなか、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。一方で、4-6月期に21四半期ぶりの前期比マイナスに転じた知的財産投資が、小幅ながら2四半期連続のマイナス寄与となったほか、構築物投資も4四半期連続のマイナス寄与となった。後者については、米中対立やコロナ問題等を背景とした先行き不透明感から、企業がビルや工場建設等の能力増強投資に慎重な様子がかがえる。

政府支出は同+2.5%→▲4.5%と7四半期ぶりに減少した。前期に大きく伸びた連邦政府が12四半期ぶりにマイナスに転じたほか、州・地方政府も2四半期連続で減少した。

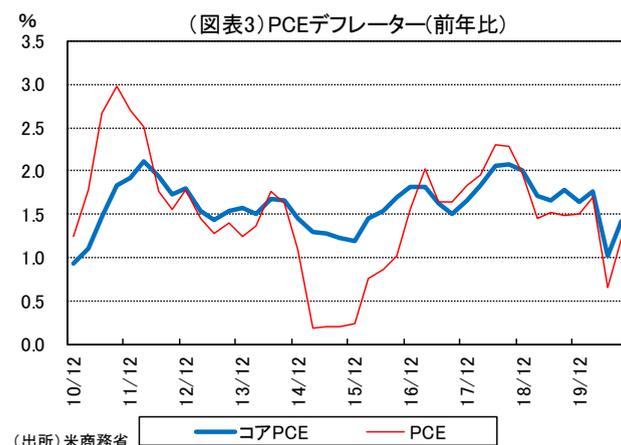
#### 4. 輸入増で純輸出はマイナス寄与

純輸出は、輸出が前期比年率▲64.4%→+59.7%と3四半期ぶりのプラスとなったものの、輸入が同▲54.1%→+91.1%と大幅プラスに転じた結果、成長率全体に対する寄与度は+0.62%→▲3.09%と5四半期ぶりにマイナス寄与となった。輸出入ともにプラスに転じており、国内のみならず、海外でも経済活動の再開に伴い景気が持ち直した様子を表している。輸入の増加は、需要面では在庫の増加につながったとみられ、在庫投資の成長率全体に対する寄与度は▲3.50%→+6.62%と、6四半期ぶりのプラスとなった。足元で新型コロナウイルスの感染者数が再び増加するなか（図表2）、シカゴでは店内飲食を禁止する措置が導入されるといったニュースも出てきており、在庫の増加が今後の国内生産の重しになる可能性が懸念される。



#### 5. コアPCEデフレーターは伸びは加速も依然低水準

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+1.4%と、4-6月期の同+1.0%から伸びが加速した（図表3）。経済活動の再開に伴い、足元の景気は最悪期を脱しつつあることから、さらなる鈍化は回避されると考えるものの、コロナウイルスの影響が重石となるなか、今後も低めの伸びが続くことが見込まれる。FRBは、9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で金融政策の枠組み変更を行ない、「労働市場の状況が、最大雇用に関する委員会の評価と一致するレベルに達し、インフレ率が2%を適度に上回る軌道に乗るまでこの誘導目標レンジを維持する」とし、従来よりも引き締め方向への政策変更を遅らせる意向を示した。FRBが利上げを検討するまでには十分な時間的余裕がありそうだ。



#### 6. 今後の景気回復ペースは次第に緩慢に

7-9月期の成長率は、経済活動の再開に伴うペントアップディマンド（繰り越し需要）や各種対策効果により、予想を上回る高成長となった。しかしながら、足元ではコロナウイルスの新規感染者が再び増加しているほか、米議

会で検討中であった追加対策についても暗礁に乗り上げており、今のところ実現の目途はたっていない。コンファレンスボードが発表する景気先行指数をみると、前月差が月を追うごとに鈍化しており、ペントアップデマンドや対策効果の一巡により景気回復の勢いが徐々に鈍っている様子が見え始める(図表4)。今後の米国景気は、新型コロナウイルスの感染動向に左右される展開が続くものの、感染再流行への警戒ムードの残存や、人々の行動抑制的な方向への意識変化などから、均せば緩慢な回復を余儀なくされると予想する。



※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