

# 米 GDP は前期比年率▲4.8%のマイナス成長

2020年1-3月期米 GDP：収束後の回復ペースが焦点も、下振れリスクは当面継続

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作大祐

[要約]

- 2020年1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲4.8%と、2008年10-12月期以来のマイナス幅となった。新型コロナウイルス感染拡大、及び3月半ば以降の自宅待機要請・指示といった対応策の影響が出始め、米国経済が急速に悪化したことが確認された。
- 米国全体としては感染者の増加は高水準で推移しており、収束は依然として見通せない。4-6月期の GDP は1-3月期以上に大きく落ち込むと見込まれる。ただし、急激な落ち込みは想定内であり、焦点は早くも回復のタイミングとペースに移る。
- FRB が中期見通しを引き下げたように、雇用環境や外部環境の悪化によって景気回復の遅れが意識され始めた。収束の長期化や、経済活動の再開後の感染拡大の第二波・第三波が起きれば、経済のダメージは大きくなり、回復への道のりは長引くことになる。新型コロナウイルス感染拡大の収束を巡る不確実性は大きく、米国経済は当面の間下振れリスクと向き合い続けることが想定される。

図表1 実質 GDP 成長率の概要

前期比年率、%	2018			2019				2020
	II	III	IV	I	II	III	IV	I
実質 GDP	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	2.1	-4.8
個人消費	4.0	3.5	1.4	1.1	4.6	3.2	1.8	-7.6
設備投資	7.9	2.1	4.8	4.4	-1.0	-2.3	-2.4	-8.6
住宅投資	-3.7	-4.0	-4.7	-1.0	-3.0	4.6	6.5	21.0
輸出	5.8	-6.2	1.5	4.1	-5.7	1.0	2.1	-8.7
輸入	0.3	8.6	3.5	-1.5	0.0	1.8	-8.4	-15.3
政府支出	2.6	2.1	-0.4	2.9	4.8	1.7	2.5	0.7
寄与度、%pt								
個人消費	2.70	2.34	0.97	0.78	3.03	2.12	1.24	-5.26
設備投資	1.04	0.29	0.64	0.60	-0.14	-0.31	-0.33	-1.17
住宅投資	-0.15	-0.16	-0.18	-0.04	-0.11	0.17	0.24	0.74
民間在庫	-1.20	2.14	0.07	0.53	-0.91	-0.03	-0.98	-0.53
純輸出	0.67	-2.05	-0.35	0.73	-0.68	-0.14	1.51	1.30
輸出	0.71	-0.78	0.18	0.49	-0.69	0.11	0.24	-1.02
輸入	-0.04	-1.27	-0.53	0.23	0.01	-0.26	1.27	2.32
政府支出	0.44	0.36	-0.07	0.50	0.82	0.30	0.44	0.13

(出所)BEA、Haver Analytics より大和総研作成

## 実質 GDP 成長率は▲4.8%とマイナス成長に

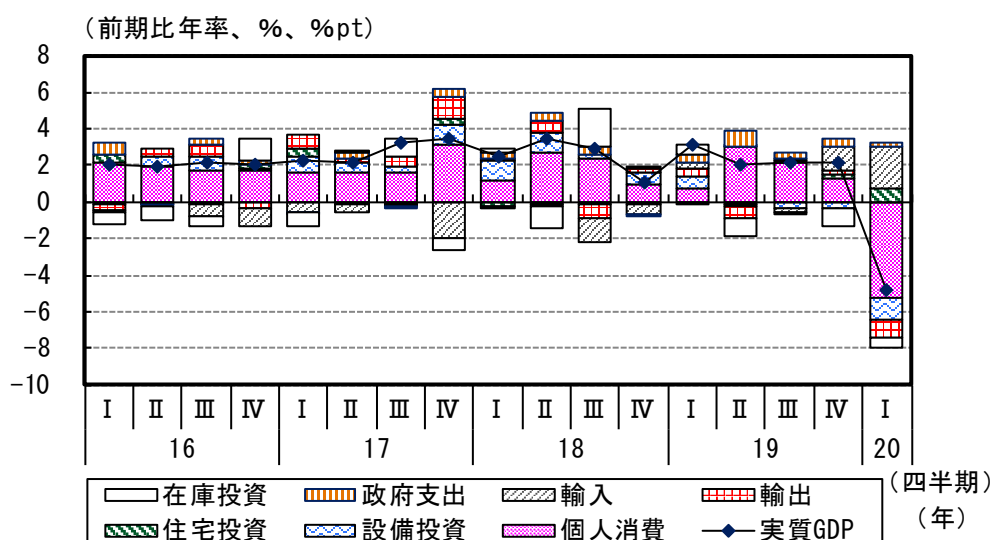
2020年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲4.8%となった。マイナス成長は2014年1-3月期以来、マイナス幅はリーマン・ショック時の2008年10-12月期以来の大きさであった。BEA（米商務省経済分析局）が指摘するように、新型コロナウイルス感染拡大を防ぐための自宅待機要請・指示により、企業・家計の経済活動が抑制されたことが、実質GDPのマイナス転換の要因である。市場予想（Bloomberg調査：同▲4.0%）を下回ったわけではあるが、自宅待機要請・指示の影響の多寡に関して見通しがつきにくい中で、市場予想もばらついていたことも踏まえれば、想定以上のマイナス幅というわけではない。

ただし、自宅待機指示は3月半ば以降に発出されたことから、その影響は3月の経済統計を踏まえる必要があるが、今回のGDP（速報値）の推計時点では利用可能ではない経済統計が多くある。例えば、不要不急の外出自粛により大きな影響を受け得るサービス消費に関する経済統計の多くは推計時点で公表されておらず、速報値ではクレジットカードのトランザクションデータなどで補完・推計している。5月28日に公表される改定値で大きく修正される可能性がある点は留意が必要といえよう。

## 個人消費が最大の下押し要因

需要項目別に今期の動向を見ると、米国経済の屋台骨である個人消費は前期比年率▲7.6%と大きくマイナスへと転じ、GDPの最大の下押し要因となった。マイナス幅は1980年4-6月期以来の大きさであった。設備投資は同▲8.6%と4四半期連続のマイナスとなり、マイナス幅も2019年10-12月期（以下、前期）から拡大した。また、民間在庫も4四半期連続でマイナス寄与となっている。他方で、住宅投資は同+21.0%とプラス幅を拡大させたことで全体を押し上げた。政府支出に関しては、同+0.7%とプラス幅が縮小した。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

外需に関しては、輸出が前期比年率▲8.7%と、2009年1-3月期以来のマイナス幅の大きさとなった。輸入は同▲15.3%と前期からマイナス幅を拡大させ、2009年4-6月期以来の落ち込み度合いとなった。輸入の落ち込みが輸出の落ち込みを下回った結果、外需（純輸出）寄与度は同+1.30%ptと2四半期連続でプラス寄与となった。

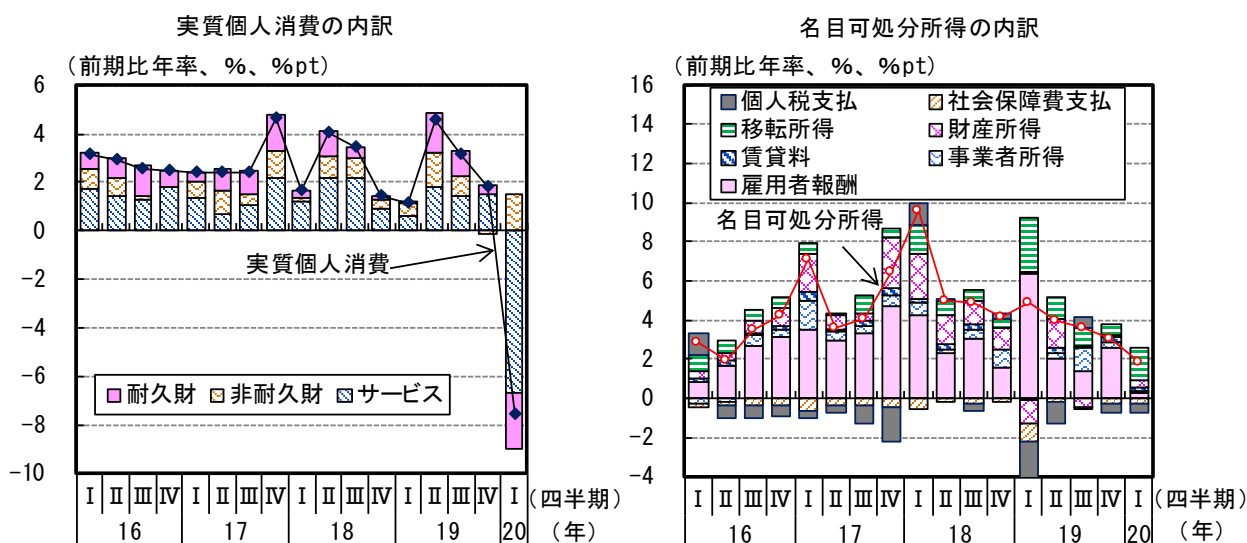
実質 GDP から純輸出を控除した実質国内需要は前期比年率▲5.9%、実質 GDP から民間在庫および純輸出を控除した国内最終需要は同▲5.4%といずれも大きく落ち込んだ。自宅待機要請・指示に伴い経済活動が停止する中、米国内の需要が急速に縮小したことがうかがえる。

物価動向について見ると、GDP デフレーターは前期比年率+1.3%となった。PCE（個人消費）デフレーターや住宅投資デフレーターは小幅に減速したが、設備投資デフレーターや政府支出デフレーターが加速したこともあり、内需デフレーターは同+1.6%と前期（同+1.4%）から加速した。他方で、原油価格の下落などもあり、輸出デフレーターが同▲3.1%とマイナス幅を拡大させたことで、全体としては前期と同程度の伸びを維持することとなった。FRB（連邦準備制度理事会）が重視する PCE 価格指数は前年同期比+1.6%、食品・エネルギーを除くコア PCE 価格指数は同+1.8%といずれも前期から加速したものの、目標の2%を下回って推移している。

## 個人消費ではサービス消費が大きく減少

需要項目別の動向を確認していくと、実質個人消費全体は前期比年率▲7.6%、その内訳項目である財消費が同▲1.3%、サービス消費が同▲10.2%となった。大きく減少したサービス消費の内訳をさらに細かく見ると、ウェイトの大きいヘルスケアサービスが同▲18.0%とサービス消費全体を押し下げた。不要不急の外出自粛が求められる中、娯楽サービスは同▲31.9%、外食宿泊サービスは同▲29.7%と、選択的消費項目が大きく落ち込んだ。加えて、国内外の移動が抑制される中で、運輸サービスも同▲29.2%と大きなマイナスとなった。

図表3 実質個人消費の内訳、名目可処分所得の内訳



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

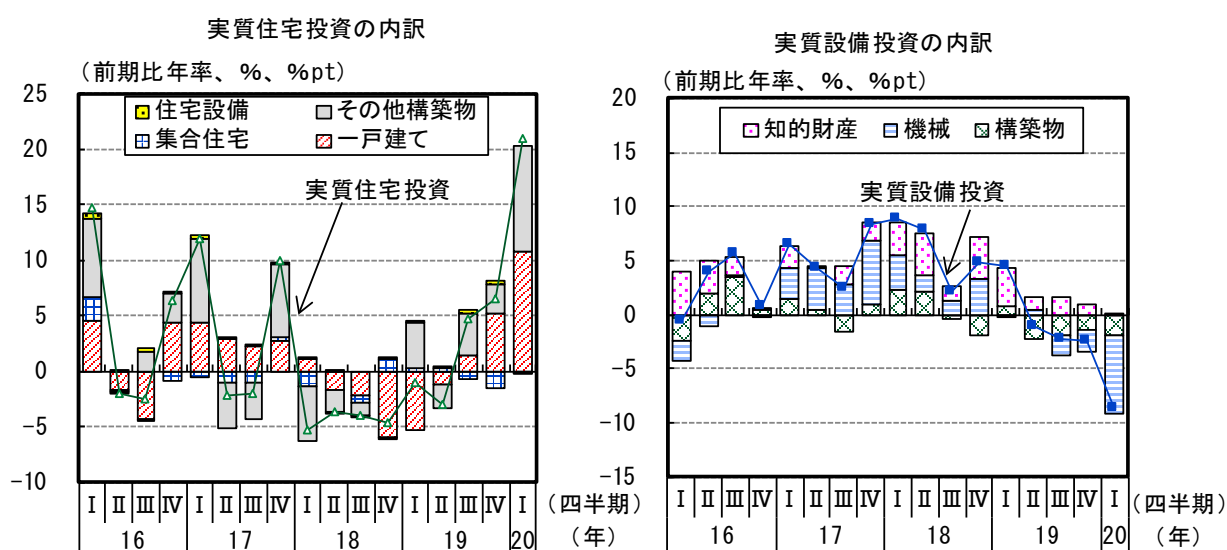
財消費の内訳をさらに細かく見ると、非耐久財消費が前期比年率+6.9%となった一方で、耐久財消費が同▲16.1%となった。非耐久財消費のうち、ウェイトの大きい飲食料品が買い溜め需要の高まりから同+25.1%と大きく伸びた一方、衣服・履物は同▲36.0%と大きく落ち込んだ。耐久財消費に関しては、自動車・同部品が同▲33.2%と急減し、全体を下押しした。

個人消費の裏付けとなる所得動向を見ると、名目可処分所得は前期比年率+1.9%と前期（同+3.0%）から伸び幅が大きく縮小し、2015年10-12月期以来の低水準となった。3月半ば以降新規失業保険申請件数が急増するなど、雇用・所得環境が著しく悪化する中、名目可処分所得の大部分を占める雇用者報酬の伸びが急速に縮小した。他方で、失業保険の受取増などによって、移転所得が増加したことで、雇用者報酬の減少分を一部相殺した。なお、貯蓄率は9.6%と前期（7.6%）から大きく上昇したが、不要不急の外出が制限されたことによる消費機会の減少や、失業が増加する中で家計の予備的動機の強まりが背景として考えられる。

## 設備投資は軒並み悪化、住宅投資は1-2月の伸びが支えとなり加速

実質住宅投資は前期比年率+21.0%と3四半期連続で加速し、伸び幅は2012年10-12月期以来の大きさとなった。内訳では、住宅建設が同+26.9%と伸びを大きく加速させ、とりわけ住宅建設の8割強を占める新築（戸建）が同+33.5%と大幅に増加した。また、改修や不動産仲介料などを含み、住宅投資全体に占めるウェイトの大きいその他構築物も同+17.4%と一層加速し、全体を押し上げた。ただし、自宅待機要請・指示が発出された3月以降の住宅投資関連の経済統計は大きく落ち込んだことを踏まえれば、今回の住宅投資の伸びは1-2月分の好調な結果によって支えられたものと考えられる。

図表4 実質住宅投資の内訳、実質設備投資の内訳



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

他方で、実質設備投資に関しては、前期比年率▲8.6%とマイナス幅が広がり、4四半期連続

で減少した。機械投資（同▲15.2%）、構築物投資（同▲9.7%）は大きく減少し、知的財産投資も同+0.4%と減速するなど、軒並み悪化した。

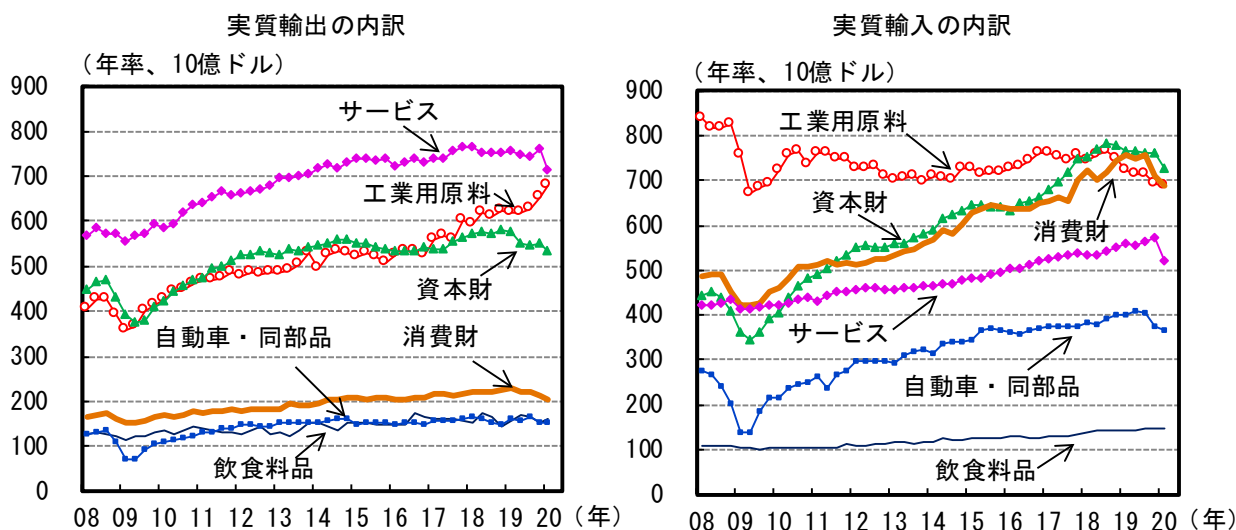
形成別設備投資の内訳をより子細に見ていくと、機械投資については、バス・トラック等、乗用車、航空機、船舶が足を引っ張った輸送用機械が前期比年率▲30.6%と大きく減少した。情報通信機器に関しては、コンピューター・周辺機器が前期の大幅増から大幅減に転じ、同▲15.4%となった。生産設備等を含む工業用機械は、金属加工機械や特殊機械、一般機械、電気機械が減少したことで、前期比年率▲7.1%と2四半期連続でマイナスとなった。自宅待機要請・指示によって自動車工場などで一時閉鎖が相次ぐ中、3月の設備稼働率は大きく低下するなど、生産能力を増強できる状況にはない。

構築物投資に関しては、電力・通信（前期比年率+3.3%）を除いて、製造業（同▲24.6%）、商業・ヘルスケア（同▲8.6%）、鉱業（同▲3.5%）と内訳項目のほとんどでマイナスとなった。前期に大きく減少した鉱業に関しては減少幅こそ縮小したが、エネルギー価格の下落等もあり、7四半期連続でマイナスとなった。知的財産投資は主力のソフトウェア投資が同+8.2%と底堅い結果となったものの、研究開発投資が同▲4.3%とマイナス幅を広げ、全体を押し下げた。

## 人の移動が抑制され、サービス輸出・輸入が大幅減

実質輸出は、財輸出が前期比年率▲1.2%とマイナスを広げ、サービス輸出が同▲21.5%と1975年7-9月期以来となる大幅な落ち込みとなったことで、全体も同▲8.7%と大きく減少した。サービス輸出のうち、ウェイトの大きい旅行が同▲54.1%と、9.11同時多発テロ後の2001年10-12月期以来の落ち込みを記録した。また、運輸も同▲42.6%と大幅な減少となった。新型コロナウイルス感染拡大に伴い導入された、米国への入国制限の影響が確認できる。

図表5 実質輸出入の内訳



(注) 消費財は飲食料品、自動車・同部品を除く、資本財は自動車・同部品を除く。

(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成



財輸出に関しては、飲食料品・飼料は前期の反動増もあり、前期比年率+22.3%と大きく増加した。また、主力輸出品である工業用原料も、石油製品がけん引し、同+17.1%と堅調さを維持した。他方で、消費財（除く飲食料品、自動車）が同▲19.8%と前期からマイナス幅を広げた。航空機等が足を引っ張ったことで、資本財（除く自動車）が同▲11.9%とマイナスに転じたことや、自動車・同部品が減少幅を縮小するも同▲5.2%と振るわず、全体を押し下げた。

実質輸入は、財輸入が前期比年率▲11.4%と前期と同程度のマイナス幅になったことに加え、サービス輸入が同▲29.8%と1957年10-12月以来の落ち込みとなったことで、全体も同▲15.3%と大きく減少した。サービス輸入を見ると、旅行が同▲67.6%と現行統計開始以来の落ち込みを記録した。運輸も同▲41.3%と減少幅を大きく広げた。サービス輸出と同様に、海外への渡航制限の影響が色濃く映る結果となった。財輸入に関しては、個人消費や設備投資が落ち込む中で、飲食料品・飼料（同+5.6%）を除いてほとんどの項目で減少した。とりわけ、資本財（同▲17.5%）、消費財（除く飲食料品、自動車）（同▲12.1%）、自動車・同部品（同▲8.9%）などの減少幅が大きい。

最後に、実質政府支出は前期比年率+0.7%と前期の同+2.5%から減速した。連邦政府支出のうち国防以外の支出が、同+3.1%と伸び幅を拡大させた一方で、国防関連支出が同+0.8%と伸び幅を縮小させた。州・地方政府支出については、学校の閉鎖に伴い、教員等の給与支払いが減少したことで、同+0.1%と伸びが減速した。

## 収束後の回復ペースが焦点も、下振れリスクは当面継続

今回の GDP では、新型コロナウイルス感染拡大、及び3月半ば以降の自宅待機要請・指示といった対応策の影響が出始め、米国経済が急速に悪化したことが確認された。4月30日時点においても、米国全体の新規感染者数は高水準で推移しており、収束は依然として見通せないことから、4-6月期の GDP は1-3月期以上に大きく落ち込むことが想定される。

4-6月期の大きな落ち込み自体は既に想定されていることから、焦点は回復のタイミングとペースであろう。タイミングに関しては、トランプ大統領が4月半ばに公表した市民生活や経済活動の再開に向けたガイドラインに基づいて、州政府が経済活動の再開時期を判断することになる。4月後半以降、一部の州で自宅待機要請・指示の緩和が始まってはいるものの、大部分の州では自宅待機要請・指示が継続されているように、経済活動の再開時期には州によりばらつきがある。また、回復ペースに関しては、感染の収束が見込まれても、経済活動の再開は3フェーズに分けて段階を踏んで実施されることから、経済の急激な悪化に比べて回復は緩やかなものを想定せざるを得ないだろう。

こうした景気回復のタイミングとペースに関連して、今回の GDP と同日に公表された FOMC 声明文の中でも、中期の経済見通しが引き下げられた。パウエル FRB 議長は、声明文公表後の記者会見で、経済成長の落ち込みが大きいことからリバウンドも大きくなる一方で、新型コロナウイルスの感染拡大が発生する前の経済状態に戻るまでには時間がかかるとの見解を示した。パ

ウエル議長がとりわけ懸念するように、雇用環境の改善に時間がかかれば、米国経済の屋台骨である個人消費の回復もそれに応じて遅くなる。また、米国内の感染拡大が収束したとしても、他国の感染拡大が収まらなければ、外需の低迷は続き、企業の設備投資は先送りされることが考えられる。

このように景気回復が遅れるという中期の経済見通しは、少なくとも感染拡大の収束を前提としたものである。そもそも収束の長期化や、経済活動の再開後に感染拡大の第二波・第三波が起きれば、経済のダメージは大きくなり、回復への道りは長引くことになる。新型コロナウイルス感染拡大の収束を巡る不確実性は大きく、米国経済は当面の間下振れリスクと向き合い続けることが想定される。