

2020年7月31日 全7頁

米 GDP 前期比年率▲32.9%と現行統計開始以来のマイナス幅

2020年4-6月期米GDP：懸念される回復ペースの鈍化

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4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲32.9%と現行統計開始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結果、1-3月期から減少幅を広げる結果となった。
- 4-6月期のGDPの大幅な落ち込み自体は、市場参加者にとって想定通りといえる。しかし、新規感染者数の再増加に加えて、追加の財政支援を巡る見通しが立たないことが、米国経済の先行きを一層不透明にしている。
- 失業保険の増額期限が7月末に設定されている中、追加支援によって期限が延長されなければ、8月以降の個人消費に暗雲が立ち込めることになる。とりわけ、新規感染者数が再増加する州・地方で、レストランやバーの一時閉鎖といった規制が導入される中、足下新規失業保険申請件数は下げ止まり、再び増加へと転じつつある。新規感染の収束に目途がつかない中、景気回復を継続するためには追加支援の早期合意が不可欠といえる。

図表1 実質GDP成長率の概要

前期比年率、%	2018		2019				2020	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
実質GDP	2.1	1.3	2.9	1.5	2.6	2.4	-5.0	-32.9
個人消費	2.7	1.6	1.8	3.7	2.7	1.6	-6.9	-34.6
設備投資	2.6	5.0	4.2	0.0	1.9	-0.3	-6.7	-27.0
住宅投資	-5.4	-5.2	-1.7	-2.1	4.6	5.8	19.0	-38.7
輸出	-5.2	2.8	1.8	-4.5	0.8	3.4	-9.5	-64.1
輸入	8.0	4.1	-2.1	1.7	0.5	-7.5	-15.0	-53.4
政府支出	2.5	-0.9	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.7
寄与度、%pt								
個人消費	1.79	1.05	1.25	2.47	1.83	1.07	-4.75	-25.05
設備投資	0.36	0.66	0.56	0.01	0.25	-0.04	-0.91	-3.62
住宅投資	-0.22	-0.21	-0.06	-0.08	0.17	0.22	0.68	-1.76
民間在庫	1.58	0.23	0.21	-0.97	-0.09	-0.82	-1.34	-3.98
純輸出	-1.83	-0.27	0.55	-0.79	0.04	1.52	1.13	0.68
輸出	-0.66	0.34	0.22	-0.54	0.10	0.39	-1.12	-9.38
輸入	-1.17	-0.61	0.33	-0.25	-0.06	1.13	2.25	10.06
政府支出	0.44	-0.16	0.43	0.86	0.37	0.42	0.22	0.82

(出所)BEA、Haver Analytics より大和総研作成

実質 GDP 成長率は前期比年率▲32.9%と現行統計開始以来のマイナス幅

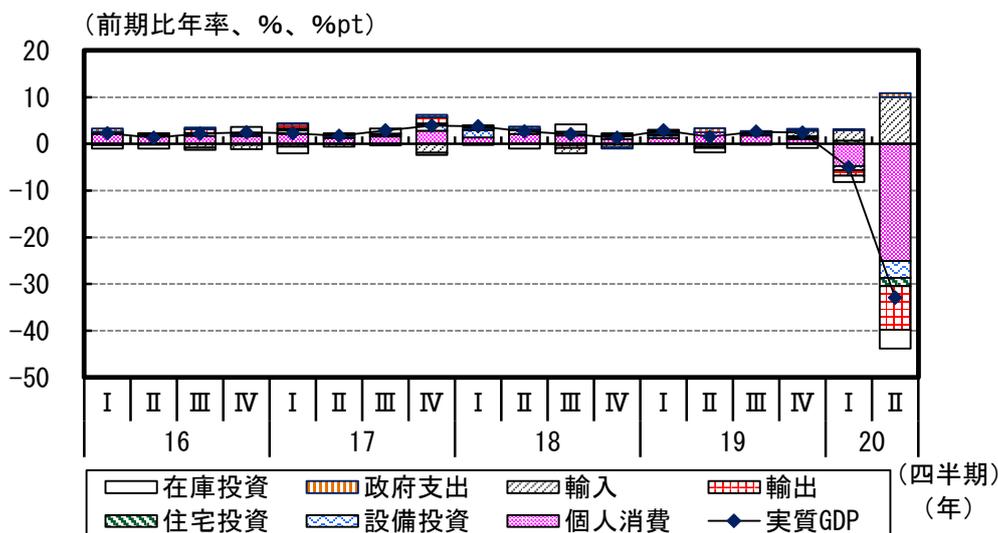
2020年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲32.9%と現行統計開始（1947年）以来のマイナス幅となった。3月後半以降に各州・地方で導入された、新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐための自宅待機要請・指示により、企業・家計の経済活動が抑制された影響が本格化し、1-3月期（以下、前期）から減少幅を広げる結果となった。市場予想（Bloomberg調査：同▲34.9%）を幾分上回ったが、マイナス幅が極めて大きい中での多少の差異にすぎない。

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が前期比年率▲34.6%と大きく落ち込み、GDPの最大の下押し要因となった。設備投資は同▲27.0%と3四半期連続のマイナスとなり、マイナス幅も前期から大きく拡大した。また、前期まで堅調な伸びを示していた住宅投資に関しても、同▲38.7%と大きく落ち込み、4四半期ぶりにマイナスへと転じた。民間在庫も、5四半期連続でマイナス寄与となっている。他方で、政府支出に関しては、同+2.7%とプラス幅が拡大した。

外需に関しては、輸出が前期比年率▲64.1%、輸入が同▲53.4%と前期からさらにマイナス幅が拡大した。輸入額の落ち込みが輸出額の落ち込みを下回った結果、外需（純輸出）寄与度は同+0.68%ptと4四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▲31.8%、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▲28.2%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、米国内の需要が大幅に縮小したことがうかがえる。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



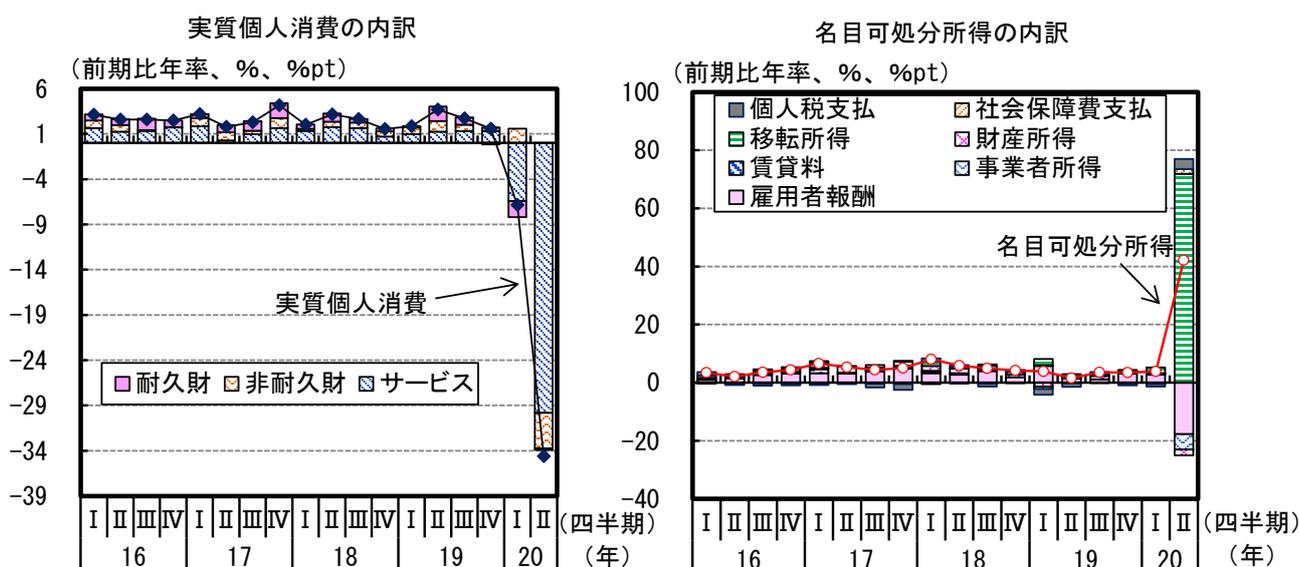
物価動向について見ると、GDPデフレーターは前期比年率▲1.8%と、2016年1-3月期以来のマイナスとなった。設備投資デフレーター、および住宅投資デフレーターは上昇したものの、PCE（個人消費）デフレーターや政府支出デフレーターが大幅に落ち込んだことから、内需デフ

レーターも同▲1.5%と前期（同+1.4%）からマイナスに転じた。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+0.6%、食品・エネルギーを除くコア PCE 価格指数は同+0.9%と、個人消費の急速な落ち込みから減速した。

巣ごもり消費が進むも、サービス消費の大幅減が個人消費全体を押し下げ

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▲34.6%、その内訳項目である財消費が同▲11.3%、サービス消費が同▲43.5%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▲62.7%と、サービス消費全体を押し下げた。また、不要不急の外出自粛が求められていた中で、娯楽サービスは同▲93.5%、外食・宿泊サービスは同▲81.2%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▲83.9%と大幅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

財消費の内訳を細かく見ると、耐久財消費が前期比年率▲1.4%と相対的に小幅な減少にとどまった一方で、非耐久財消費が同▲15.9%となった。耐久財消費に関しては、家具・家庭用品（同▲10.6%）、その他（同▲58.0%）のマイナス分を、ウェイトの大きい娯楽用品（同+40.5%）や自動車・同部品（同+5.5%）が増加したことで一定程度相殺した。外出が制限される中で、サービス消費における娯楽関連の消費が落ち込む代わりに、家にいながら楽しめる財消費における娯楽関連の消費が伸びたと考えられる。また、ペントアップディマンドに加え、新型コロナウイルス感染を防ぐために、公共交通機関を避け、自家用車を購入する機運が高まったことが、自動車・同部品の増加につながったと解釈できよう。非耐久財消費に関しては、外出制限が敷かれる中、ガソリン・エネルギーが大きく落ち込んだ（同▲54.7%）ことに加え、衣服・履物もマイナス幅を拡大させた（同▲48.4%）。また、買い溜め需要が一巡し、ウェイトの大きい飲食料

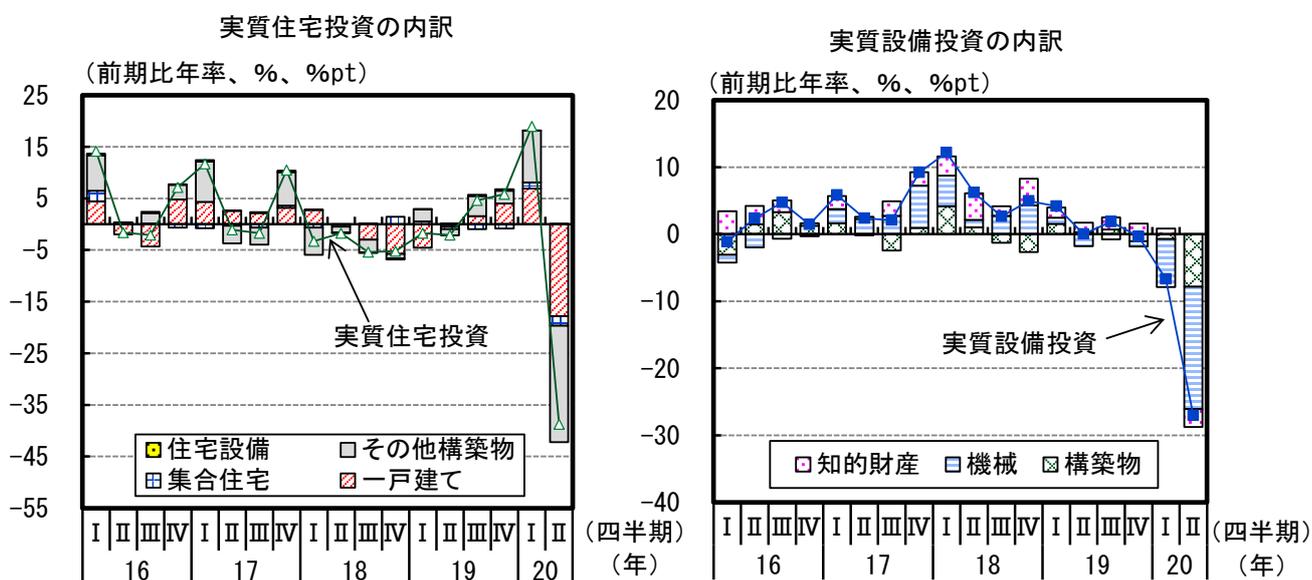
品が同▲6.4%とマイナスに転じたことも、非耐久財消費全体を押し下げた。

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+42.1%と伸びが急加速した。3月末に成立した CARES Act に基づいた、家計への現金給付や失業保険の増額給付などの所得支援によって、移転所得が大きく増加したことが主要因である。他方で、失業率が10%を超えて推移する中、雇用者報酬は大きく減少している。名目可処分所得が大きく増加する中で個人消費が大幅に減少した結果、貯蓄率は25.7%と前期(9.5%)から大きく上昇した。

堅調だった住宅投資も大幅マイナスへ

実質住宅投資は前期比年率▲38.7%と、堅調であった前期(同+19.0%)から急減する結果となった。2019年以降住宅ローン金利が低水準で推移し、住宅購入需要が高まったことから、住宅市場は2020年1-3月期まで活況を呈していたが、自宅待機要請・指示によって状況は一変したといえる。内訳では、住宅建設が同▲41.1%と大幅なマイナスに転じ、とりわけ住宅建設の8割強を占める新築(戸建)が同▲44.6%と足を引っ張った。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其他構築物も同▲37.8%と大幅なマイナスとなり、全体を押し下げた。

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

実質設備投資に関しては、前期比年率▲27.0%とマイナス幅が一層広がり、3四半期連続で減少した。機械投資(同▲37.7%)、構築物投資(同▲34.9%)ともに減少幅を拡大し、知的財産投資は同▲7.2%と2015年1-3月以来のマイナスに転じた。

設備投資の内訳をより子細に見ると、機械投資については、バス・トラック等、乗用車、航空機、船舶が足を引っ張り、輸送用機械が前期比年率▲85.7%と大きく減少した。ウェイトの高い

自動車（バス・トラック等、乗用車）関連の主要工場は5月半ばまで、自宅待機要請・指示の下で一時的に閉鎖されており、供給制約が投資の下押し要因になったと考えられる。また、生産設備等を含む工業用機械も、電気機械、金属加工機械、金属製品、一般機械、原動機、特殊機械が軒並み減少したことで、同▲22.5%とマイナス幅を広げ、3四半期連続でマイナスとなった。

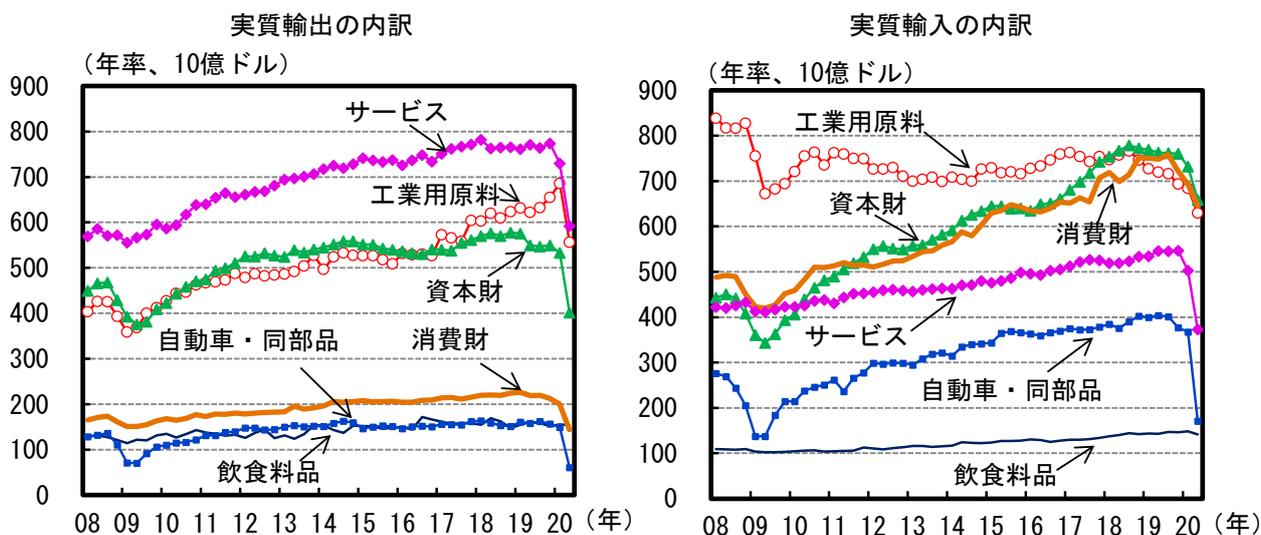
他方で、情報通信機器は前期比年率+22.3%と、大幅減となった前期からプラスに転じた。新型コロナウイルス感染拡大によって、医療器具関連の需要が増したことや、コンピューター・周辺機器が前期からの反動や在宅勤務の拡大に伴い需要が増加したことなどから、情報通信機器全体の投資が促進されたと考えられる。

構築物投資に関しては、すべての内訳項目で減少となった。エネルギー価格が低位で推移する中で、鉱業（前期比年率▲77.8%）がとりわけ大きく減少した。鉱業以外では、製造業が同▲25.3%、電力・通信が同▲19.4%、商業・ヘルスケアが同▲18.0%となった。知的財産投資は主力のソフトウェア投資が同▲1.4%と相対的に小幅なマイナスにとどまったものの、研究開発投資が同▲8.9%、娯楽投資が同▲23.0%とマイナス幅を広げ、全体を押し下げた。

サービス輸出・輸入が一層落ち込む

実質輸出は、財輸出が前期比年率▲67.6%、サービス輸出が同▲56.7%といずれもマイナス幅を広げたことで、全体も同▲64.1%と大幅に減少した。財輸出に関しては、石油製品の輸出が振るわず、主力輸出品である工業用原料が同▲56.8%と全体を押し下げた。また、資本財に関しては、航空機の輸出減が足を引っ張り、同▲67.9%と大きく落ち込んだ。ウェイトは高くないものの、自動車・同部品（同▲97.1%）や消費財（除く飲食料品、自動車・同部品、同▲73.6%）のマイナスも大きい。なお、飲食料品は同▲3.2%と相対的に小幅なマイナスにとどまった。

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

サービス輸出に関しては、ウェイトの大きい旅行は前期比年率▲98.5%と、9.11同時多発テロ後の2001年10-12月期を大きく下回り、現行統計開始以来最大のマイナス幅を記録した。また、運輸も同▲96.3%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本格的に発現したといえる。

実質輸入は、財輸入が前期比年率▲48.8%、サービス輸入が同▲69.7%とマイナス幅を一層広げたことで、全体も同▲53.4%と大きく減少した。財輸入に関しては、コンピューター・周辺機器（資本財、除く自動車の内訳項目）や、石油製品除く非耐久財（工業用原料品の内訳項目）を除き、ほとんどの項目で減少した。主力輸入品である資本財は全体が同▲34.3%、工業用原料は全体が同▲28.2%となった。また、落ち込み幅で見れば、自動車・同部品は同▲95.3%と最も大きい。なお、消費財（除く飲食料品、自動車・同部品）（同▲25.1%）や、飲食料品（同▲18.6%）も、総じて振るわなかった。

サービス輸入を見ると、旅行が前期比年率▲100.0%と、前期に記録した現行統計開始以来の落ち込みを再度更新した。運輸も同▲93.2%と減少幅を一層広げた。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。

最後に、実質政府支出は前期比年率+2.7%と前期（同+1.3%）から加速した。連邦政府支出のうち国防以外の支出が、同+39.7%と大きく伸びたことで、連邦政府全体も同+17.4%と伸びが急加速した。他方で、政府支出の約6割を占める州・地方政府支出については、学校の閉鎖が継続し、教員等の給与支払いが減少したことで、同▲5.6%と減少に転じた。

7-9月期の回復ペースは緩慢に

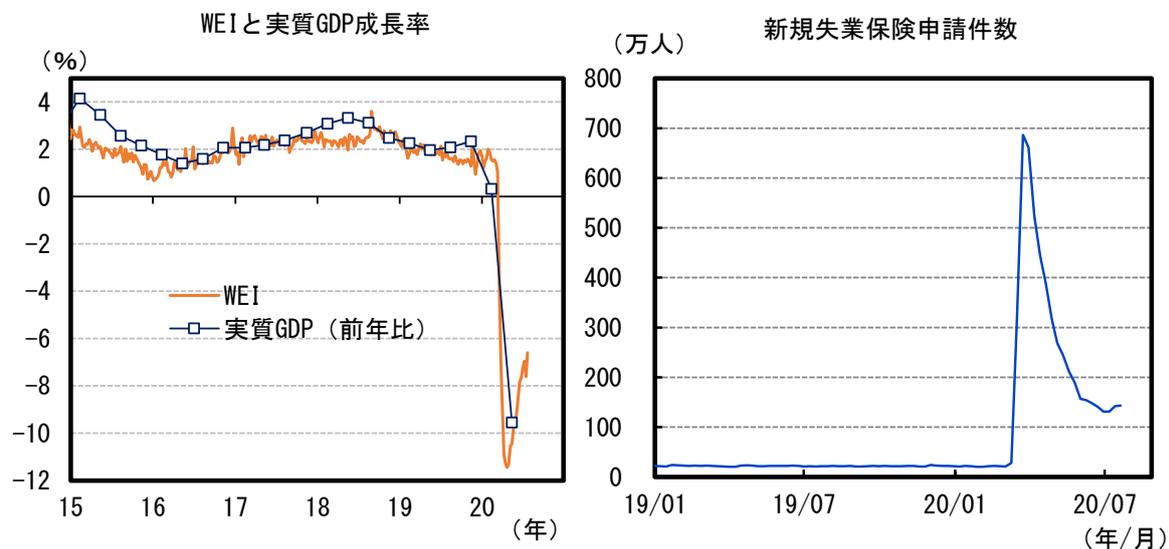
今回のGDPは戦後最大の落ち込みを記録したものの、市場参加者にとって想定通りの結果であり、サプライズはない。他方で、足下の焦点である米国経済の回復ペースを巡って、不確実性は高まっている。7つの週次ベースの経済指標からNY連銀が試算したWeekly Economic Index (WEI)を見ると、景気は4月を底に回復へと転じたと考えられるが、6月半ば以降、新型コロナウイルスの新規感染者数が再増加する中で方向感がわかりにくくなりつつある。7月28-29日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）でも、景気回復の持続可能性に対する懸念が示された。

新規感染者数の再増加に加えて、追加の財政支援を巡る見通しが立たないことも、米国経済の先行きを一層不透明にしている。失業保険の増額期限が7月末に設定されている中、追加支援によって期限が延長されなければ、8月以降の個人消費に暗雲が立ち込めることになる。7月初の市場コンセンサス（Blue Chip）では、7-9月の実質GDP成長率（予想）を前期比年率+17.7%、大和総研は7月20日時点で同+14.1%と見込んでいるが、新規感染者数が減少せず、追加支援もままならない場合には、下方修正の蓋然性が高まることになるだろう。

とりわけ、新規感染者数が再増加する州・地方で、レストランやバーの一時閉鎖といった規制が導入される中、足下新規失業保険申請件数は下げ止まり、再び増加へと転じつつある。パウエルFRB議長はFOMC声明文発表後の記者会見で、5-6月の景気回復の進展は失業保険の増額とい

った財政支援によってサポートされたと指摘し、景気回復を継続する上で更なる財政支援の必要性を繰り返した。新規感染の収束目途がつかない中、規制再導入に伴う家計の痛みを緩和し、景気回復を継続するために追加支援の早期合意が不可欠といえる。

図表 6 WEI と実質 GDP 成長率、 新規失業保険申請件数



(出所) NY 連銀、DOL より大和総研作成