

2020年10月30日 全6頁

米 GDP 現行統計最大の増加も、回復途上

2020年7-9月期米GDP：感染再拡大で高まる先行きのリスク

経済調査部 シニアエコノミスト 橋本政彦
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7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.1%と3四半期ぶりの増加に転じ、プラス幅は1947年の現行統計開始以来最大を記録した。経済活動が再開されたことを反映して、民需の項目がそろって前期の大幅減から大幅増へと転じた。
- 今回の結果では、新型コロナウイルスによって大きく落ち込んだ米国経済が着実に持ち直していることがあらためて確認された。もっとも、財消費や住宅投資など、経済の一部ではコロナ禍前の水準を回復しつつも、GDP全体ではコロナ禍前(2019年10-12月期)水準を3.5%下回っており、米国経済は依然としてコロナ禍からの回復途上にある。
- 米国経済の先行きは、回復が遅れているサービス消費の動向に大きく左右されるとみられるが、足元で新型コロナウイルスの感染者数が再び増加しており、景気回復が腰折れするリスクは高まっている。また、これまでの米国経済の回復を下支えしてきた経済対策の効果が切れることによる経済の下振れにも警戒が必要である。

図表1 実質GDP成長率の概要

前期比年率、%	2018		2019				2020		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
実質GDP	1.3	2.9	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.4	33.1	
個人消費	1.6	1.8	3.7	2.7	1.6	-6.9	-33.2	40.7	
設備投資	5.0	4.2	0.0	1.9	-0.3	-6.7	-27.2	20.3	
住宅投資	-5.2	-1.7	-2.1	4.6	5.8	19.0	-35.6	59.3	
輸出	2.8	1.8	-4.5	0.8	3.4	-9.5	-64.4	59.7	
輸入	4.1	-2.1	1.7	0.5	-7.5	-15.0	-54.1	91.1	
政府支出	-0.9	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	-4.5	
寄与度、%pt									
個人消費	1.05	1.25	2.47	1.83	1.07	-4.75	-24.01	25.27	
設備投資	0.66	0.56	0.01	0.25	-0.04	-0.91	-3.67	2.88	
住宅投資	-0.21	-0.06	-0.08	0.17	0.22	0.68	-1.60	2.09	
民間在庫	0.23	0.21	-0.97	-0.09	-0.82	-1.34	-3.50	6.62	
純輸出	-0.27	0.55	-0.79	0.04	1.52	1.13	0.62	-3.09	
輸出	0.34	0.22	-0.54	0.10	0.39	-1.12	-9.51	4.90	
輸入	-0.61	0.33	-0.25	-0.06	1.13	2.25	10.13	-7.99	
政府支出	-0.16	0.43	0.86	0.37	0.42	0.22	0.77	-0.68	

(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+33.1%と3四半期ぶりのプラス転換

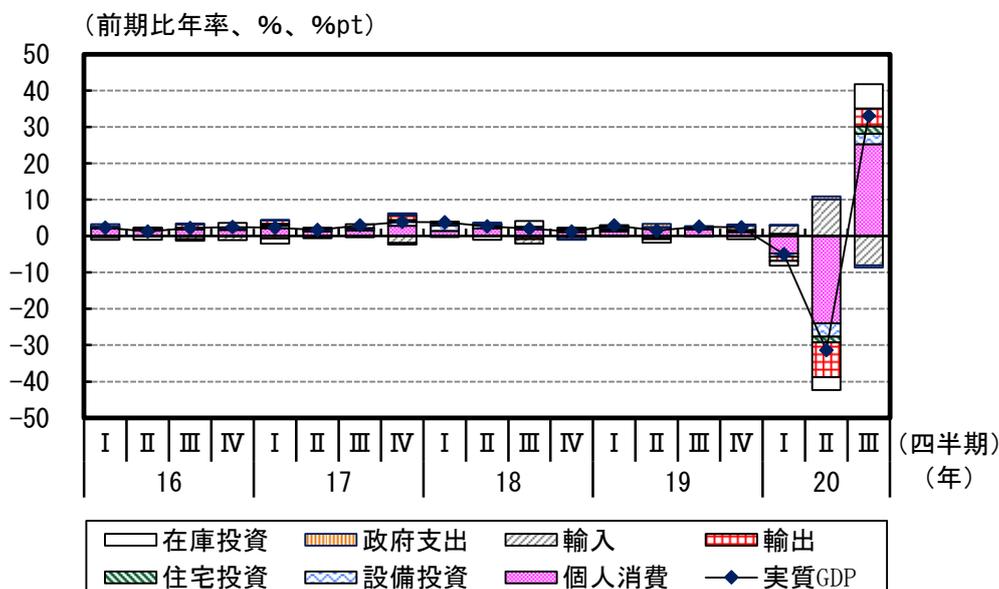
2020年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.1%と3四半期ぶりの増加に転じ、プラス幅は1947年の現行統計開始以来最大を記録した。市場予想（Bloomberg調査：同+32.0%）を幾分上回る伸びとなったが、プラス幅が極めて大きい中での差異にすぎず、概ね想定内の結果であったと言える。

7-9月期のGDPの大幅な増加はいうまでもなく、新型コロナウイルスの感染拡大防止のために行われていた自宅待機や営業縮小要請が緩和され、経済活動が再開されたことを反映したものである。需要項目別に見ると、個人消費（前期比年率+40.7%）、設備投資（同+20.3%）、住宅投資（同+59.3%）と、民需の項目がそろって前期の大幅減から大幅増へと転じている。また、民間在庫についても、経済活動再開に伴う在庫の復元を受けて、前期比年率寄与度+6.62%ptと大幅なプラス寄与となった。

一方、政府支出については前期比年率▲4.5%と2018年10-12月期以来の減少となり、外需（純輸出）は前期比年率寄与度が▲3.09%ptと5四半期ぶりのマイナス寄与となった。ただし、外需のマイナス寄与については、輸出、輸入ともに大幅に増加する中、内需の堅調さを背景に輸入の伸びが大きかったためであり、悲観的に捉える必要はない。

物価動向について見ると、GDPデフレーターは前期比年率+3.6%と2007年1-3月期以来の高い伸びとなった。前期の低下からの反動でPCE（個人消費支出）デフレーター（同+3.7%）、政府支出デフレーター（同+3.1%）がプラスに転換したことに加えて、住宅投資デフレーター（同+9.6%）が押し上げに寄与した。なお、FRB（連邦準備制度理事会）がターゲットとするPCE価格指数の前年同期比は+1.2%、食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数は同+1.4%と、いずれも前期から伸びが加速しつつも、目標である+2%を下回った。

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

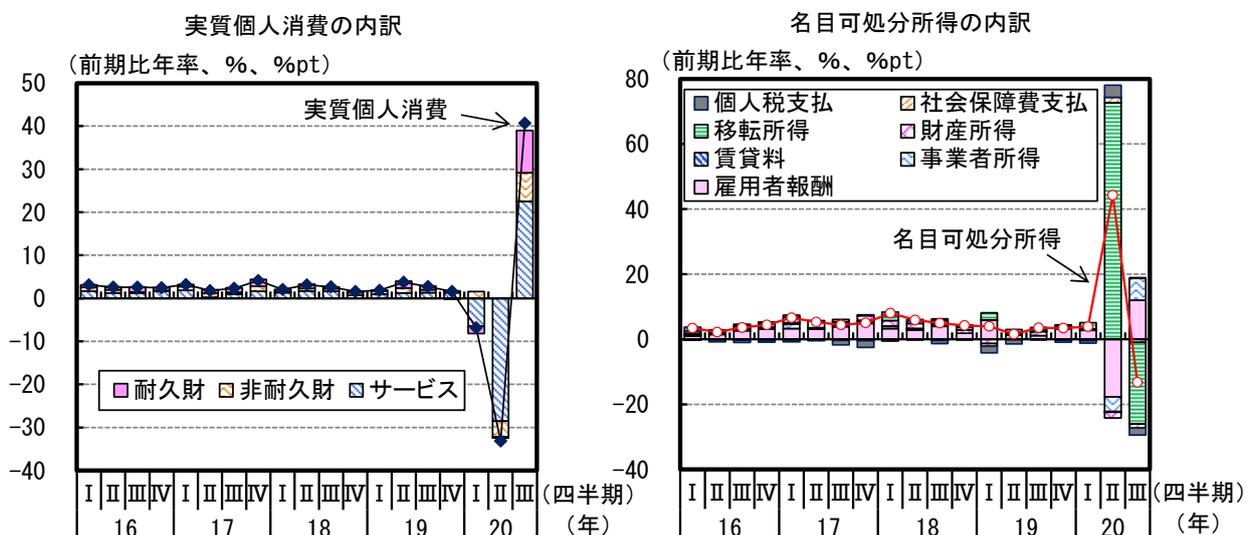
個人消費は大幅増も、サービス消費の回復に遅れ

需要項目別の動向を確認していくと、実質個人消費は前期比年率+40.7%と大幅に増加した。財・サービス別では、財消費が同+45.4%、サービス消費が同+38.4%となり、いずれも高い伸びとなっている。ただし財消費については前期の落ち込み（同▲10.8%）に比べて今回の増加幅が大きいのに対し、サービスは前期の低下幅（同▲41.8%）を下回る伸びにとどまった。実質消費額の水準を見ても、財消費がコロナ禍前水準（2019年10-12月期）を6.7%上回った一方、サービス消費については依然としてコロナ禍前を7.7%下回った水準にあり、回復が遅れている。

財消費の内訳を確認すると、内訳項目の全てで前期から増加しており、総じて好調な結果となった。とりわけ2四半期連続で増加した自動車・同部品（前期比年率+87.1%）、前期までの落ち込みからの反動が見られた衣服・履物（同+161.3%）の伸びが大きく、全体の増加に大きく寄与した。実質消費額の水準に着目すると、衣服・履物、ガソリン・エネルギーがコロナ禍前の水準を下回っており、特に移動制限の影響を受けるガソリン・エネルギーはコロナ禍前対比で▲8.6%と回復の遅れが目立つ。反対にコロナ禍においてもテレワーク需要などを背景に増加した、コンピューターなどを含む娯楽用品は7-9月期も増加が継続し、コロナ禍前対比で+21.3%と非常に好調である。

サービス消費も内訳項目の全てで前期から増加しており、相対的に回復が遅れつつも、全体として回復傾向にある。特に、娯楽サービス（前期比年率+276.6%）、外食・宿泊サービス（同+209.8%）が大きく増加したことに加えて、サービス消費に占める金額が大きいヘルスケア（同+93.7%）の増加が全体を押し上げた。サービス消費の内訳の水準を見ると、住居・公益サービス（コロナ禍前水準対比：+1.4%）、金融サービス（同：+0.5%）がコロナ禍前水準を回復した。一方、7-9月期の増加率は大きかったものの、それ以上に4-6月期までの落ち込みが深刻であった娯楽サービス（同：▲32.4%）、輸送サービス（同：▲23.3%）、外食・宿泊サービス（同：▲19.5%）は、コロナ禍前水準を依然として大幅に下回っている。

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

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▲13.2%と大幅に減少した。これは、4-6月期に可処分所得を大きく押し上げた、経済対策（CARES Actによる現金給付の効果が剥落し、移転所得が大幅に減少したことが最大の要因である。また、経済の再開に伴い失業者数が減少したことに加えて、7月末にCARES Actによる失業給付の上乗せが期限切れとなったことで、失業給付が減少したことも可処分所得の下押し要因となった。一方で、可処分所得の大宗を占める雇用者報酬については、経済活動再開による労働市場の改善を受けて、前期比年率+20.8%と増加に転じた。

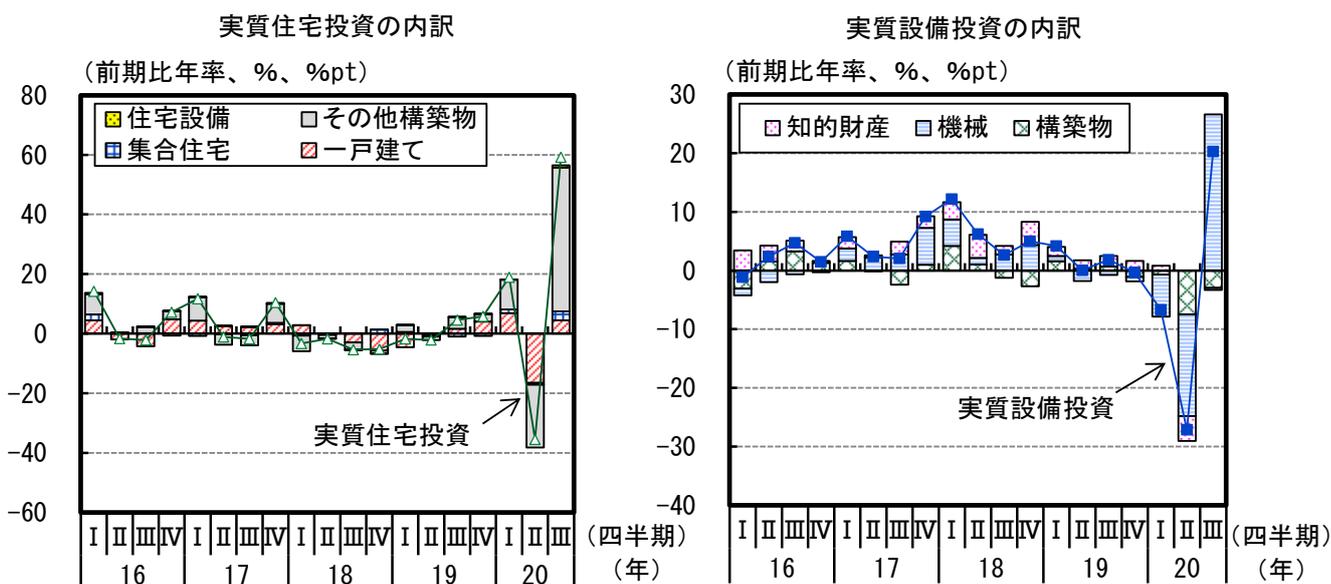
可処分所得の減少と個人消費の持ち直しにより家計の貯蓄率は15.8%と、前期（25.7%）から大幅に低下した。ただし、可処分所得は減少しつつもコロナ禍前の水準を上回る一方、個人消費は低水準であるため、貯蓄率はなおも歴史的に極めて高い水準を維持している。

住宅投資、設備投資も持ち直し

実質住宅投資は前期比年率+59.3%と大幅に増加した。4-6月期はコロナ禍による需要の低迷に加えて、自宅待機要請・指示による建設の停滞が住宅投資の下押し要因となったが、経済活動が再開されたことで、住宅建設は同+19.0%と増加に転じた。また、金利低下を追い風に住宅販売はコロナ禍前を大きく上回る水準で推移していることから、不動産仲介料などを含むその他構築物も+98.6%と大きく増加した。

実質設備投資に関しては、前期比年率+20.3%と4四半期ぶりの増加に転じた。形態別に内訳を見ると、構築物投資が同▲14.6%と4四半期連続で減少し、知的財産投資も同▲1.0%と2四半期連続で減少する中、機械投資が同+70.1%と大幅に増加したことが全体を押し上げた。

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

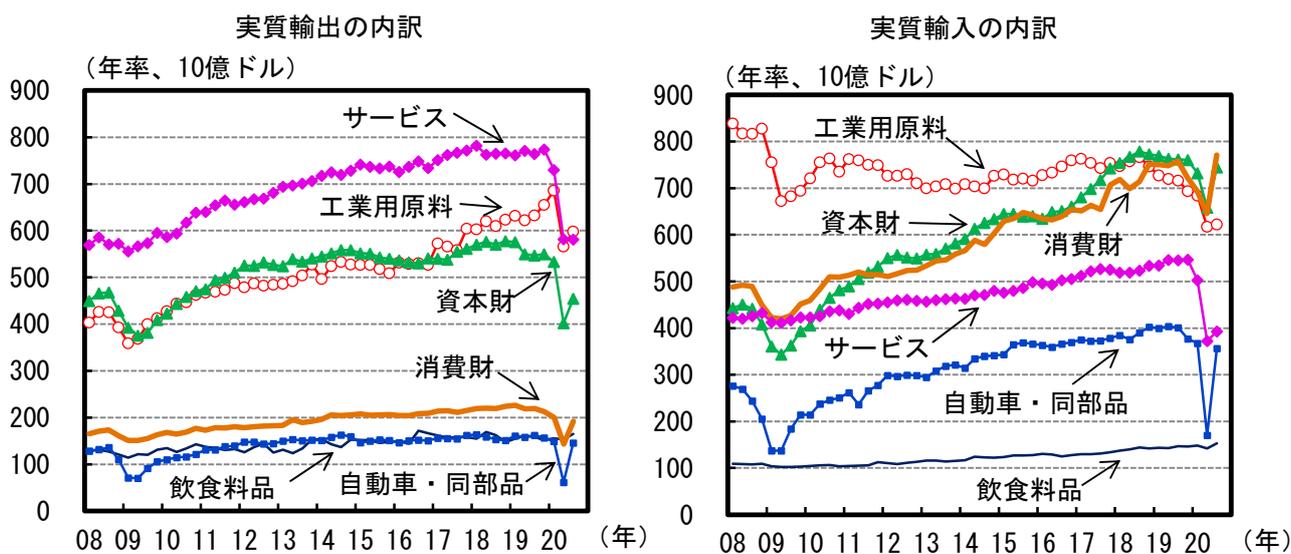
設備投資の内訳をより仔細に見ると、機械投資では輸送用機械が前期比年率+258.5%と大幅に増加した。自宅待機要請の解除によって自動車工場が再開され、4-6月期までの供給不足が解消したことに加えて、eコマースの好調さを背景とした運輸業によるトラック等の増加が押し上げに寄与したと考えられる。また、情報処理機械は、前期に引き続き医療器具が増加したことや、テレワークの拡大等によるコンピューターや通信機械の増加が寄与し、同+53.1%と2四半期連続で増加した。さらに、生産設備等を含む工業用機械についても、同+18.1%と4四半期ぶりの増加に転じている。

構築物投資に関しては、原油価格が低位で推移する中、鉱業関連の投資が前期比年率▲67.3%と2四半期連続で大幅に減少したことに加えて、小売店や飲食店を含む商業・ヘルスケア関連の投資が同▲6.6%と減少したことが足を引っ張った。

内需回復を受け、輸入が大幅増

実質輸出は、前期比年率+59.7%と3四半期ぶりの増加に転じた。入国制限による旅行輸出の低迷が続いたことなどから、サービス輸出が同▲0.6%と底這いで推移する一方、財輸出が同+104.5%と大幅に回復した。財輸出の内訳では、工場の稼働停止の影響もあり、前期に急激に落ち込んだ自動車・同部品が同+3,128.3%と急回復したことが最大の押し上げ要因となった。一方、自動車・同部品以外の財についても、いずれも前期から増加に転じているものの、主力輸出品である資本財（同+62.2%）、工業用原料（同+25.2%）の増加幅は前期の減少幅に比べて小さく、持ち直しは緩やかなものとなっている。

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

実質輸入は、前期比年率+91.9%と4四半期ぶりの増加に転じた。財輸入が同+107.9%と大きく増加したことに加えて、サービス輸入も同+24.2%と3四半期ぶりの増加に転じている。財輸入の内訳では、国内の工場稼働再開や需要の回復を受けて、自動車・同部品の輸入が同+1,805.4%と大幅に増加したことに加えて、個人消費、とりわけ財消費の持ち直しを受けて、消費財の輸入が同+102.2%と増加した。また、資本財についても同+63.6%と前期の減少を上回る増加となり、順調な回復を見せている。一方、工業用原料については同+3.0%と小幅な増加にとどまった。

最後に、実質政府支出は前期比年率▲4.5%と2018年10-12月期以来の減少に転じた。連邦政府支出のうち、非国防支出が前期の大幅増からの反動で同▲18.1%と減少したことに加えて、全体のおよそ6割を占める州・地方政府支出が同▲3.3%と2四半期連続で減少し、全体を押し下げた。

感染再拡大で高まる先行きのリスク

今回の結果では、新型コロナウイルスによって大きく落ち込んだ米国経済が着実に持ち直していることがあらためて確認された。もっとも、財消費や住宅投資など、経済の一部ではコロナ禍前の水準を回復しつつも、GDP全体ではコロナ禍前水準を3.5%下回っており、米国経済は依然としてコロナ禍からの回復途上にある。とりわけ、対面や移動を伴うサービス消費の回復の遅れが顕著であり、その動向が米国経済の先行きの回復ペースを左右することになる。

その意味においては、先行きのリスクは足元で高まりつつある。サービス消費の回復が遅れている背景には、一部地域でのレストランやバーの一時閉鎖や、職場における人員キャパシティの厳格化など、感染拡大防止策が続いていることがある。しかし、米国の新規感染者数は9月半ばから再び増加傾向に転じ、10月には過去最多を更新した。感染者数の増加に歯止めが掛からず、社会経済活動の規制がさらに強まることになれば、これまでの回復ペースが鈍化するばかりか、再び経済が悪化し、二番底に陥る可能性が高まろう。また、感染再拡大は米国内に限ったものではない。欧州では感染者数の増加によって再びロックダウン（都市封鎖）が広がりつつあり、貿易の停滞を通じて、米国経済の回復を阻害する可能性が高まっている。

加えて、これまでの米国経済の回復を下支えしてきた政府による経済対策の議論が、党派対立によって停滞していることもリスクである。CARES Actによる家計への現金給付や失業給付の上乗せは、相当程度が貯蓄に回り、当面の家計の消費余力は残されているとみられるが、その効果はいずれ剥落する。さらに、2020年末には、CARES Actによる失業給付の対象拡大・期間延長、中小企業向けのPPPローンが期限を迎えることになる。11月3日に大統領・議会選挙を控える中、議会での追加経済対策の議論は当面棚上げになるとみられ、これまで対策の効果が切れることによる経済の下振れには警戒が必要であろう。追加経済対策の実現可能性やその内容は、次期大統領および議会構成に左右されるため、短期的な経済の先行きを占う上でも、11月3日の選挙結果は非常に重要な意味を持つことになる。