

2020年12月18日 全11頁

# 2021年の米国経済見通し

## 2021年前半は追加支援の合意、後半はワクチン接種の進展が焦点

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

### [要約]

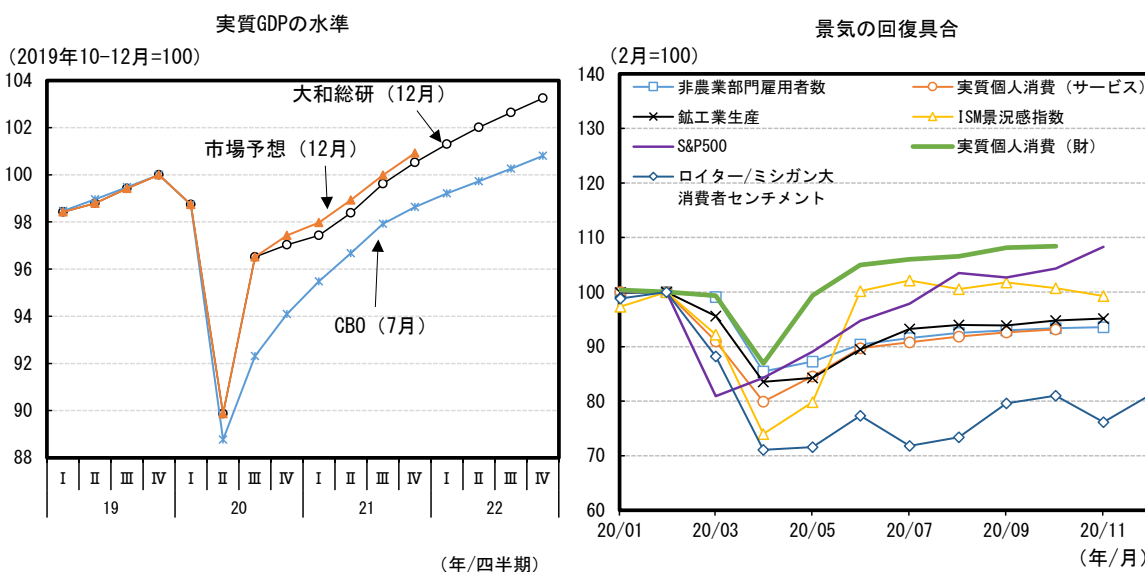
- 大和総研では、2020年の実質GDP成長率は前年比▲3.7%と予想する。2020年4-6月期の大幅な落ち込みから、7-9月期は急回復へと転換したが、新型コロナウイルス感染再拡大によって、10-12月期は再び減速感を強めている。
- 2021年に関しても、1-3月期は新型コロナウイルスが猛威を振るっている可能性が高く、景気の下振れリスクが懸念される。他方で、ワクチンの接種が進展することで、2021年4-6月以降は再び回復のペースを加速させると考えられる。2021年全体で見れば、実質GDP成長率は前年比+3.6%と予想し、2021年10-12月期には実質GDPの水準が新型コロナウイルスの感染拡大前（2019年10-12月）の水準まで回復すると見込む。
- 2021年前半の景気の下振れ幅は、追加的な財政支援次第といえる。2020年内での追加支援合意、或いは、1月5日の上院決選投票で民主党が勝利できれば、一時的に景気が落ち込んだとしてもその後の回復に期待ができよう。他方、2021年4-6月期以降の回復ペースはワクチン接種の進展次第といえる。ワクチンの生産や確保に遅れが生じれば、その分景気回復の時期は後ずれすることになる。

## ワクチンへの期待は高まるが、当面は下振れリスクに注意

2020年の米国経済を振り返ると、新型コロナウイルスの感染拡大及び経済活動に対する規制に伴い、実質 GDP 成長率は4-6月期に現行統計開始以来の落ち込み幅を記録した後、経済活動が再開される中で7-9月期には現行統計開始以来の上昇幅となった。CBO（議会予算局）は7月時点で2019年10-12月期の実質 GDP 水準を回復する時期を2022年下半年と予想していたが、急速な景気回復を受け、2020年12月時点で大和総研は2021年下半年の達成を見込んでいる。

順調な回復を見せた米国経済ではあるが、その回復は一様ではない。政府による規制や自粛の中で、Eコマースを通じた巣ごもり消費が活況となり、財消費は感染拡大前の水準を回復した。主要株価指数はEコマースや在宅勤務等の恩恵を受けたIT企業の株価上昇に伴い、史上最高値を更新した。しかし、新型コロナウイルス感染拡大の打撃が特に大きいサービス消費の回復の足取りは重い。雇用環境は感染拡大前の水準を下回ったままであり、感染が収束しない中で消費者マインドの回復も緩やかなペースとなっている。企業マインドは一時感染拡大前の水準を回復したものの、足下では再び下回った。企業活動に関しても、鉱工業生産は感染拡大前の水準を回復していない。

図表1 実質 GDP の水準、景気の回復具合



(注) 大和総研及び市場予想は2020年10-12月期以降が予想値、CBOは2020年4-6月期以降が予想値。  
(出所) BEA、ロイター／ミシガン大、BLS、FRB、ISM、Bluechip (2020年12月)、CBO、Bloomberg、Haver Analyticsより大和総研作成

回復途上にある米国経済は、足下の感染再拡大に伴い、景気の下振れリスクに直面している。11月半ば以降、多くの州・地方政府は感染拡大を抑制するために、規制を再強化した。感謝祭（サンクスギビング）の祝日など本来であれば人々の外出や買い物が増える時期だが、人々は外出を抑制している。結果、11月の雇用環境は急減速し、小売売上高もマイナスに転じた。

残念ながら、米国での新型コロナウイルスの新規感染者数はまだピークに達していない。The COVID Tracking Projectによれば、米国の新規感染者数は1週間（12月9日-15日）で約146

万人となっているが、CDC（アメリカ疾病予防管理センター）は12月9日時点で、12月末には週当たり160万人に増加し、2021年1月も週当たり150万人以上と高水準での推移を予想している。また、CDCのロバート・レッドフィールド所長は今後60-90日間で、米国での新型コロナウイルスによる一日当たりの死者数が9・11テロ（2001年）の死者数（3,000人強）を超え続ける可能性があるとして指摘している。こうしたCDCの予想に基づけば、2021年の1-3月期も新型コロナウイルスは猛威を振るっていると考えべきだろう。2021年1月20日に大統領に就任予定のバイデン氏は、全米レベルの経済活動の制限には消極的ながらも、州・地域の感染状況に応じて規制強化等を進めると述べている。つまり、感染拡大が収まらない限り、経済活動に対する規制解除は難しい。

他方で、12月11日にFDA（アメリカ食品医薬品局）によって承認された米製薬会社ファイザー等によるワクチンは、感染拡大と隣り合わせのウィズコロナから集団免疫の獲得に伴うアフターコロナへの移行を促すゲームチェンジャーとなり得ることから、米国経済の先行きを照らす一筋の光といえる。しかし、人々のワクチン接種が進み、集団免疫が獲得されるまでには時間がかかる。HHS（保健福祉省）は米国におけるワクチンの接種目標を3億人と設定している。現在、米国政府はファイザー社のワクチンを5,000万人分（2020年12月-2021年3月）、承認間近の米製薬会社モデルナ社のワクチンを1億人分（2020年12月-2021年6月）確保しているが、目標の半分にすぎない。米国政府は上記2社以外も含めて合計4億人分のワクチンを契約で確保しているとされるが、上記2社以外のワクチンの承認には目途がつかない。また、承認されたファイザー社のワクチンに関しても、生産遅延による供給見通しの引き下げが公表されるなど、供給が順調に進展するかは不透明といえる。

ワクチンの接種に時間を要するのであれば、アフターコロナへの移行も漸進的なものとなり、景気回復もそれに合わせたペースになると考えるべきである。大和総研は実質 GDP 成長率の回復ペースが2021年1-3月期に一時的に鈍化した後4-6月期以降に持ち直し、7-9月期には再び景気回復が加速すると予想する。

## 追加支援とバイデン次期政権の今後2年間で左右する1月5日の決選投票

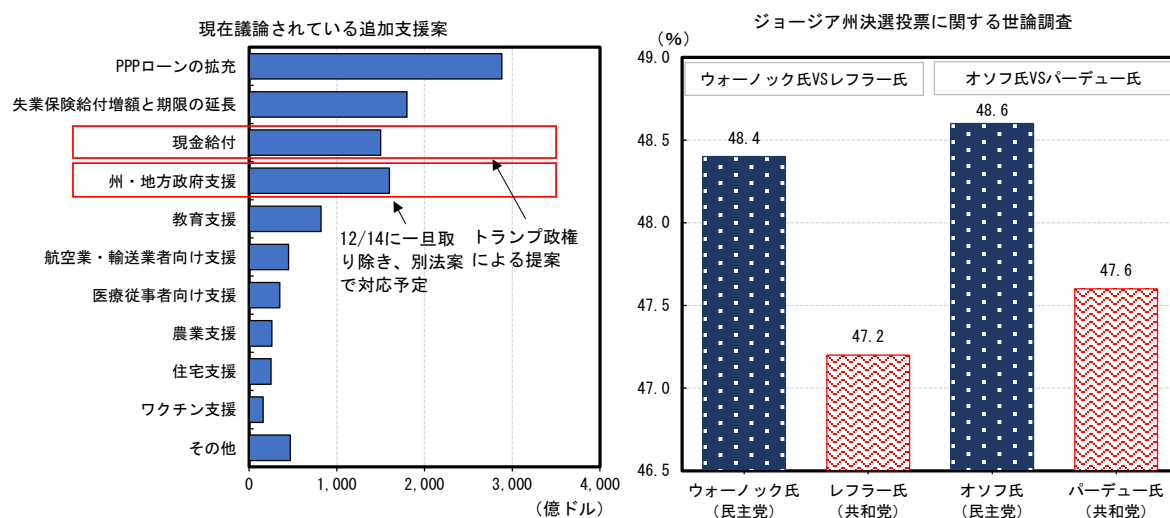
2020年4-6月期に落ち込んだ実質 GDP 成長率が、7-9月期に急速に回復できたのは、経済活動の再開に加え、大規模な財政支援と全面的な金融緩和に支えられたからである。2021年1-3月期の景気の下振れリスクを抑制するためにも、財政・金融政策を通じた追加支援が期待される。追加支援に関する議論は継続的に行われており、10月には民主党が中心となり、約2.2兆ドル規模の財政支援策（HEROES法）を下院で可決した。しかし、共和党が主導する上院では反対意見が根強く、大統領・議会選挙前に採決には至らなかった。上院の共和党は約5,000億ドル規模の財政支援策が適切との見解を一貫して維持してきたが、12月1日には超党派グループによる約9,000億ドル規模の財政支援策が提案されたことに加え、11月の雇用統計が弱含んだことで追加支援に向けた機運が高まった。超党派案には中小企業向けの貸付（PPPローン）や失業保険給付増額（週当たり300ドル）、州・地方政府向け支援等が含まれる。しかし、新型コロナ

ウイルス関連の訴訟から企業を守る免責条項や、州・地方政府向け支援などの各論を巡って対立は続いている。超党派グループは懸案である州・地方政府向け支援を除き、合意しやすい支援内容だけで構成された約7,500億ドルの財政支援策を12月14日に公表し、両党に早期の合意を促している。そして、12月16日以降はこの案を基に、家計への現金給付を追加した約9,000億ドルの財政支援策について検討を進めているが、12月17日時点で両党は合意に至っていない。

トランプ政権・今期議会の残り時間が短くなる中で、2021年1月以降のバイデン次期政権及び次期議会による追加支援の実施に対する期待は高まる。バイデン次期政権は、2020年内に追加支援が決まったとしても、2021年以降に更なる支援を検討すると述べている。しかし、追加支援の実現は、1月5日のジョージア州での連邦上院議会選の決選投票次第といえる。民主党が決選投票で争われる2議席を奪取できれば、上下院の実質的な過半数を確保することになり、追加支援に向けた議会運営が容易になる。ジョージア州は共和党基盤であることから、共和党候補者（ケリー・レフラー氏、デビッド・パーデュー氏）が優勢とみられていたが、270ToWinが公表する世論調査の平均値によれば、12月15日時点で民主党候補者（ラファエル・ウォーノック氏、ジョン・オソフ氏）が若干ながらリードしている。

また、ジョージア州での決選投票の結果は、追加支援の先行きを決めるにとどまらない。バイデン次期政権が推し進めようとしているオバマケアの拡充や、その財源としての法人税率、個人所得税の最高税率の引き上げ等に関しても議会による法案の可決が必要となる。景気への悪影響を考えれば早期の増税は避けたいとの思惑もあるが、上下院の過半数を握っている間にインフラ投資等を含めた景気テコ入れ策とパッケージで2021年中に増税へと踏み切る可能性もある。つまり、バイデン次期政権の看板政策の実現可能性もジョージア州での決選投票次第であり、2021年の米国経済、ひいては2022年の中間選挙までの約2年間のバイデン次期政権の政権運営を見通す上で決定的に重要な一戦といえる。

図表2 現在議論されている追加支援案、ジョージア州決選投票に関する世論調査



(出所) CRFB、270ToWin より大和総研作成

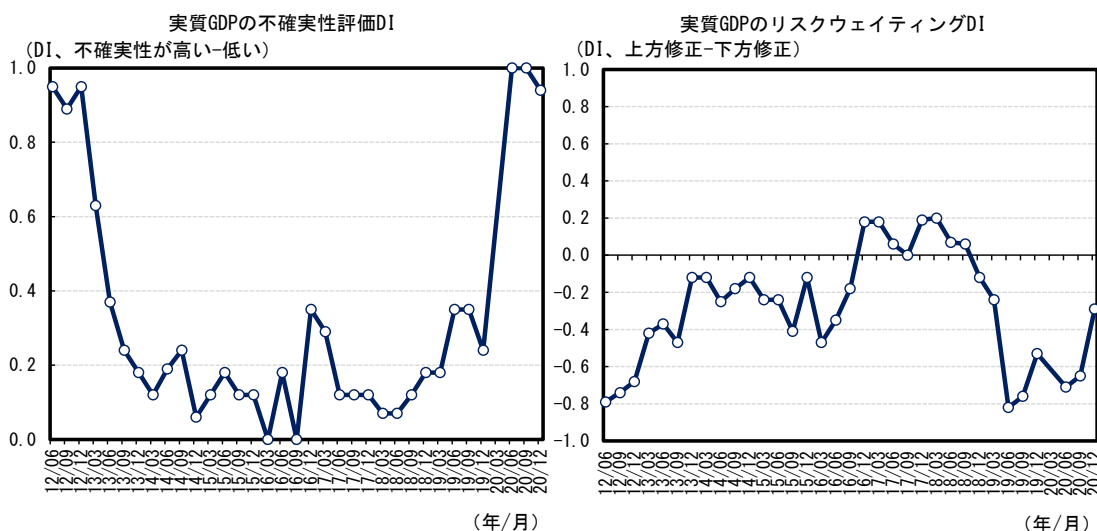
## 金融政策は2021年以降に緩やかにアフターコロナへの準備を進める<sup>1</sup>

金融政策については、12月15-16日にFOMCが開催され、政策金利及びバランスシート政策の据え置きを決定した。景気の下振れリスクが高まる中、注目されていた保有国債の年限長期化を導入しなかったことで、一部の市場参加者からは期待外れとの見方もあるが、FOMCとしてはまだ想定範囲内であり、様子見可能な経済状況・金融環境であることの裏返しでもある。

他方、主な変更点としてはバランスシート政策のフォワードガイダンスである。国債等の購入ペースに関して今後数ヶ月間は現状維持という定量的なガイダンスから、最大雇用と物価安定の目標達成に向け一段の著しい進展があるまで現状維持という定性的なガイダンスに修正した。これは、短期的なコミットから、より中長期的なコミットへと変更されたことを意味する。感染者数が高水準で推移することが予想される2021年1-3月期を含め当面の間は、緩和的な金融環境が維持されるという市場参加者の期待を醸成させると考えられる。

一方、ワクチンというゲームチェンジャーの登場により、FOMC参加者は2021年後半以降の景気の先行きに対して慎重姿勢を緩和している。12月のFOMCから公表され始めたFOMC参加者の実質GDPに関する「不確実性評価DI」、「リスクウェイトDI」を見ると、FOMC参加者の不確実性及び下振れリスク懸念が低下している。2021年当初は景気の下振れリスクとの戦いが想定されるが、一般の人々へのワクチン接種が開始する予定となっている2021年4月以降は、集団免疫の実現によるアフターコロナへの移行が緩やかに進んでいくことが想定される。FOMC参加者が期待するようにワクチン接種による景気回復が進めば、金融政策に関してもアフターコロナへの移行、つまりは国債等の購入規模の縮小や購入停止といったテーパリングを市場参加者が連想しやすくなる。やや気の早い話ではあるが、2021年後半以降はFRBと市場参加者の間で金融政策のアフターコロナへの移行を巡って緊張感の高い対話が始まると考えられる。

図表3 実質GDPの不確実性評価DI、実質GDPのリスクウェイトDI



(出所) FRB より大和総研作成

<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC BS政策のフォワードガイダンスを修正」(2020年12月17日)参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20201217\\_021968.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20201217_021968.html)



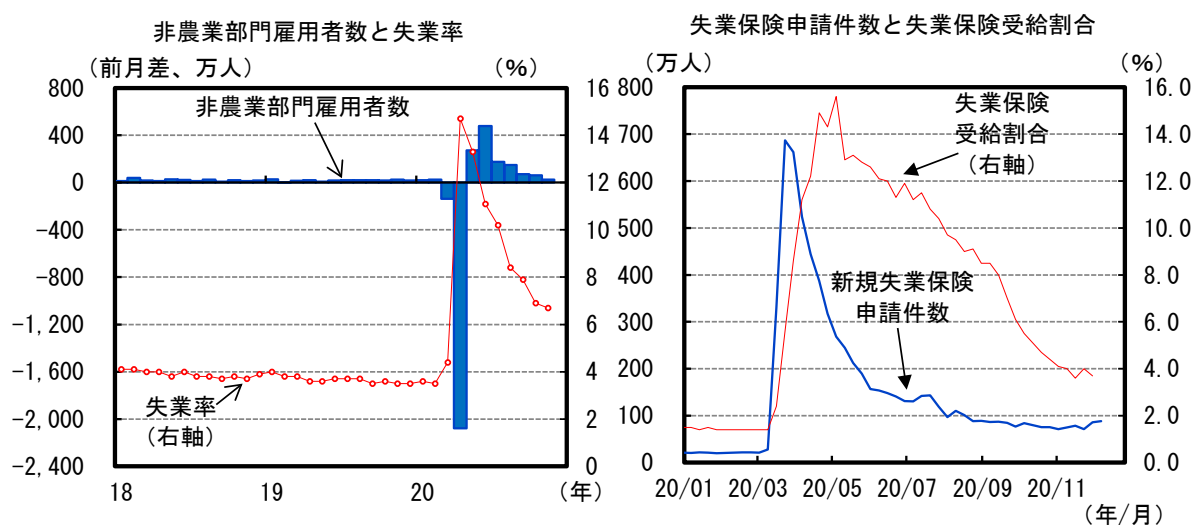
## 雇用環境は回復ペースの鈍化から悪化へ<sup>2</sup>

11月の雇用統計では、雇用環境の改善継続が確認できたものの、米国において新型コロナウイルス感染再拡大が進む中で、その回復ペースは緩やかなものとなった。非農業部門雇用者数が前月差+24.5万人、失業率は6.7%となった。市場予想（Bloomberg調査：非農業部門雇用者数同+47.5万人、失業率6.8%）と比較すると、失業率は予想を小幅に上回った（改善）一方、非農業部門雇用者数は予想を下回った。失業率の低下に関しても、就業者が増加せず、非労働力人口の増加（＝労働市場からの退出）によるところが大きかったことから、内容は良くない。

失業保険の動向から、足下までの雇用環境の改善具合を確認すると、11月半ばに増加した新規失業保険申請件数は、11/22-11/28の週に71.6万人と減少したが、11/29-12/5の週には86.2万人と9月半ばの水準まで再び増加した。11月末の感謝祭（サンクスギビング）の休暇によって公的機関による申請受理にタイムラグが発生したことで、変動が大きくなったと考えられる。均してみれば、11月末から12月初めにかけて週当たり70万件後半で推移してきたわけだが、12/6-12/12の週には88.5万人とさらに増加したことから、雇用環境は回復ペースの鈍化から悪化へと転換しつつあるといえる。

2021年も当面は新規感染者数が高い水準で推移し、感染収束の見通しが立たないことが想定される中で、ワクチンの接種が進展するまで時間を要することを踏まえれば、経済活動に対する規制は継続・強化されることが想定される。2020年3-4月にロックダウンの影響を受け、大きく雇用者数が減少したレジャー・娯楽業界などで、再び雇用環境が悪化するリスクが高まっているといえよう。また、ページブック（地区連銀経済報告）が指摘するように、感染回避や学校閉鎖に伴う子育て世代の労働市場からの退出が進むことで、雇用者数の増加が抑制される可能性がある点は、業種を問わない懸念点といえる。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、失業保険申請件数と失業保険受給割合



(出所) BLS、DOL、Haver Analytics より大和総研作成

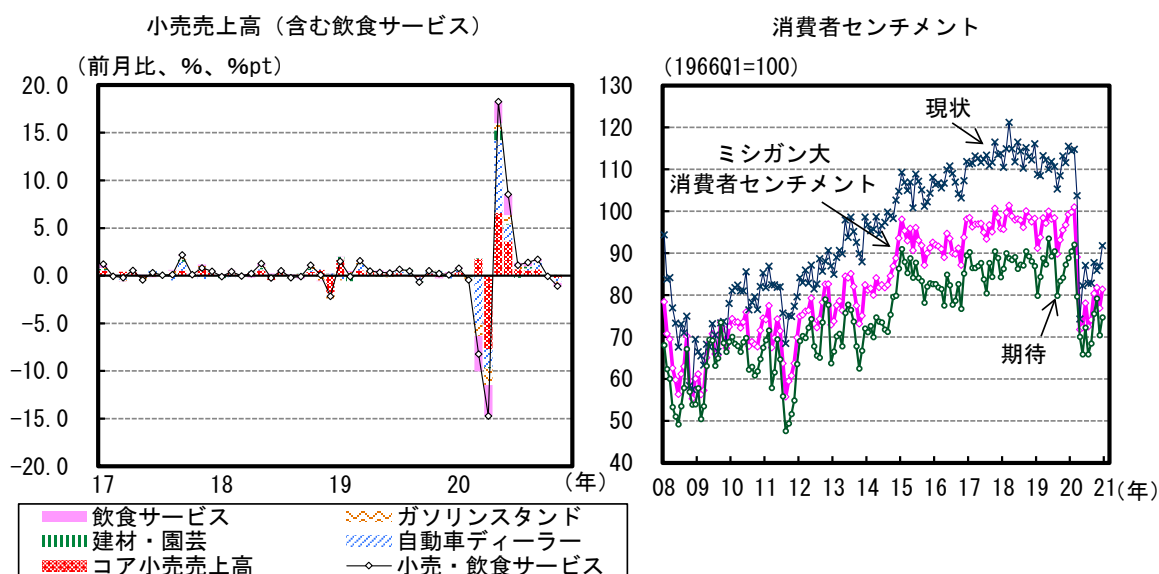
<sup>2</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数は前月差+24.5万人と弱含む」（2020年12月7日）参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20201207\\_021944.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20201207_021944.html)

## 11月の小売売上高はマイナスに転じる

個人消費の足下までの動向を確認すると、11月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比▲1.1%と、市場予想（Bloomberg 調査：同▲0.3%）を下回った。振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除く、コア小売売上高についても、同▲0.5%と減速した。10月分のコア及び小売売上高も下方修正され、前月比でマイナスとなったことから、印象は悪い。内訳項目を見ると、衣服・宝飾品（同▲6.8%）、飲食サービス（同▲4.0%）、家電（同▲3.5%）、ガソリンスタンド（同▲2.4%）、自動車（同▲1.7%）、百貨店を含む一般小売（GMS）（同▲1.0%）など、ほとんどの業種でマイナスとなった。新型コロナウイルス感染再拡大や政府による規制の強化によって、感謝祭での外食・外出やホリデー商戦における店舗での購買行動が抑制されたと考えられる。他方で、飲食料品（同+1.6%）、建設資材・園芸（同+1.1%）など、巣ごもりを充実させる購買行動は堅調であった。新型コロナウイルス感染再拡大もあり、今年のホリデー商戦はEコマース中心になるとみられていたが、無店舗販売（同+0.2%）も伸びが急激に鈍化する期待外れの結果となった。

他方で、消費者マインドについては、12月のロイター／ミシガン大消費者センチメント（速報値）を見ると、前月差+4.5ptの81.4と改善した。構成指数の内訳は、現況指数が同+4.8pt、期待指数が同+4.2ptといずれも上昇した。ミシガン大学は、大統領選挙の結果を受け、民主党支持者の期待が高まったことが全体を押し上げたと説明している。他方で、ワクチン接種まで時間がかかり、新型コロナウイルスの脅威は継続することや、なかなか決まらない政府による追加支援が個人消費を下押しすることを懸念している。個人消費の先行きに関しては、新型コロナウイルス感染再拡大が続く当面の間は政府による規制もあり、冴えない状況が続くことが想定される。もっとも、追加的な財政支援が個人消費を下支えしたことは2020年の5月以降の結果から明らかであり、個人消費の低迷の程度はいかに迅速かつ包括的な追加支援を合意できるかにかかっていると見える。

図表5 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



(出所) Census、ロイター／ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅市場は回復を継続も、在庫不足や住宅建設の遅れが懸念点

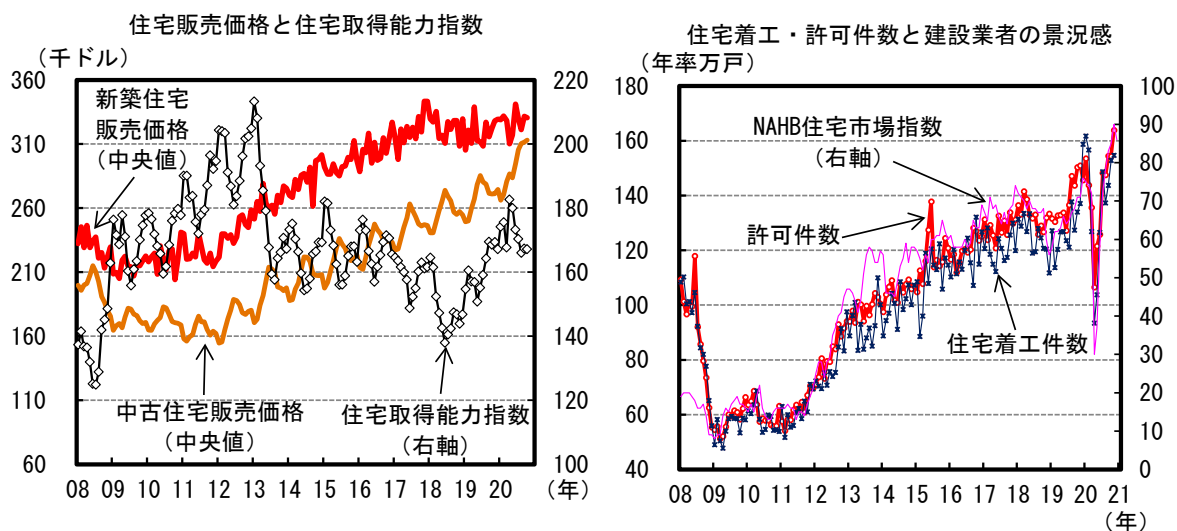
住宅需要について見ると、10月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比+4.3%と伸び幅は鈍化するも水準は高い。先行指標である仮契約指数は10月が同▲1.1%と2ヵ月連続でマイナスとなったことから、11月も中古住宅販売は鈍化傾向を示すことが想定される。10月の新築住宅販売（戸建て）は同▲0.3%とマイナスに転じるも、9月分が上方修正（同▲3.5%→同+0.1%）され、高水準であることも踏まえれば、過度な懸念は必要ない。総じてみれば、住宅需要は堅調さを維持しつつも、その回復ペースは鈍化傾向にあるといえる。

在庫率の低さが住宅価格の押し上げにつながり、住宅購入を抑制する構図は継続している。10月の中古住宅の在庫率は2.5ヵ月分、10月の新築住宅の在庫率は3.3ヵ月分と、いずれも過去最低水準で推移している。とりわけ、中古住宅販売価格（中央値）の伸びが顕著であり、住宅取得能力指数の回復を妨げている。在庫の積み上げに関連して、11月の新築住宅着工件数を見ると前月比+1.2%と伸びが一層鈍化した。他方、住宅着工件数の先行指標である新築建設許可件数が同+6.2%と大きく増加したことは、ポジティブな結果といえる。

しかし、建設が許可されても、建設ができなければ意味はない。新型コロナウイルス感染再拡大が政府による規制強化をもたらし、住宅建設が遅延する可能性が当面のリスクである。また、新型コロナウイルス感染拡大が長引くとともに、追加的な財政支援がまとまらないことで、家計の財務状況を悪化させ、住宅購入意欲を冷やすというのが目下の最悪シナリオといえる。

なお、目線をもう少し先まで伸ばすと、2021年後半以降の景気回復後の住宅市場を懸念する声もある。住宅建設業者のマインドを示すNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数の12月分は、前月差▲4ptの86となった。統計開始以来（35年間）の最高水準となった11月から幾分低下したわけだが、史上2番目の高水準となっている。NAHBは、先行きに関して在庫不足を懸念するとともに、2021年以降にワクチン接種が拡大することで景気回復が進めば、住宅ローン金利の上昇をもたらす、住宅取得能力の回復に一層の悪影響を及ぼし得ると指摘している。

図表6 住宅販売価格と住宅取得能力指数、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(出所) Census、NAHB、NAR、Haver Analytics より大和総研作成



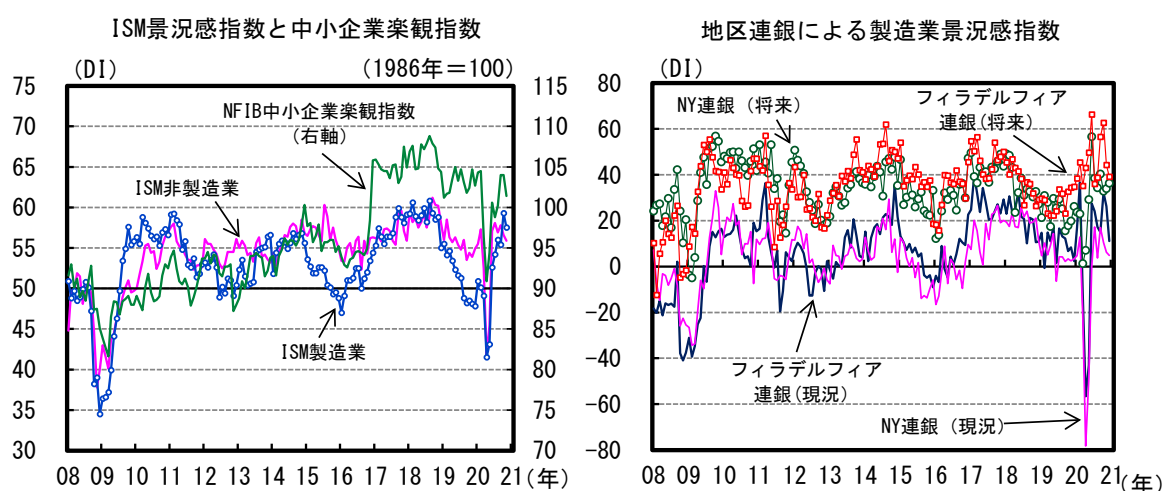
## 新型コロナウイルス感染再拡大が企業マインドを下押し

11月のISM製造業景況感指数は前月差▲1.8%ptの57.5%となった。構成項目のうち、新規受注指数、生産指数、雇用指数、在庫指数の低下が全体を押し下げた。また、11月のISM非製造業景況感指数も、同▲0.7%pt低下の55.9%となった。雇用指数が上昇した一方、事業活動指数、新規受注指数が足を引っ張った。回答企業のコメントを見ると、売上は好調という声がある一方、感染者発生に伴う工場の停止やマスク等の個人防護具(PPE)の不足に伴う生産性の低下、経済活動の規制強化・再開が繰り返されることによるサプライチェーンの乱れなど、新型コロナウイルス感染再拡大の悪影響を示す声も多く聞かれた。

中小企業のマインドについて、11月のNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数は、前月差▲2.6ptの101.4となった。内訳項目を見ると、景況感の改善に対する期待が大幅に悪化した。NFIBは、将来のビジネス環境を左右し得る新型コロナウイルス感染再拡大やジョージア州での連邦上院議会決選投票に関連した不確実性が中小企業のマインドを下押ししたと指摘している。

上記をまとめれば、感染再拡大が企業マインドを少しずつ下押しし始めたことが確認できた。また、足下のビジネス環境だけでなく、ジョージア州での決選投票のように先行きに関する不確実性も企業にとって不安材料となっている。12月中旬までの動向を含む各地区連銀による製造業景況感指数を見ると、NY連銀製造業景況感指数(現況指数)は前月差▲1.4pt、フィラデルフィア連銀製造業景況感指数(現況指数)は同▲15.2ptの低下となった。もっとも、ワクチンの登場が足下の企業マインドの悪化度合いを抑制し、先行きの企業マインドを下支えしている。NY連銀製造業景況感指数(将来指数)は+2.4pt改善し、フィラデルフィア連銀製造業景況感指数(将来指数)は▲5.1ptと悪化するも現況指数に比べて低下幅は小さい。ワクチンの接種が順調に進めば、企業マインドは再び改善すると考えられるが、裏を返せば、ワクチン接種が遅れた場合には、企業の先行きに対する期待が剥落し、一層悪化し得る点には注意が必要だろう。

図表7 ISM景況感指数と中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



(出所) ISM、NY連銀、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

## 11 月も鉱工業生産指数は堅調さを維持

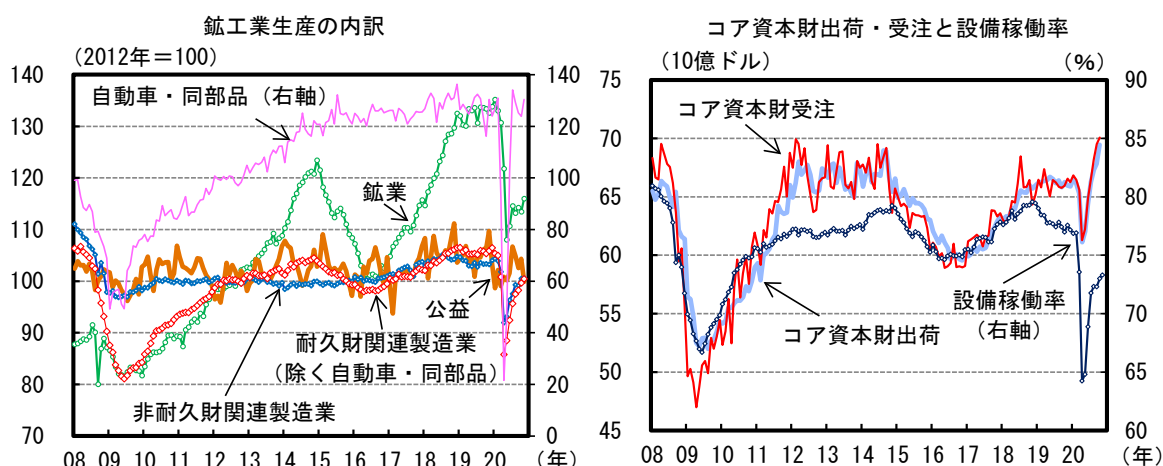
企業の実体面に関して、11月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%とプラスを維持し、市場予想(Bloomberg 調査：同+0.3%)を小幅に上回った。なお、過去分に関しては10月の鉱工業生産指数が同+1.1%から同+0.9%へ下方修正された一方で、9月が同▲0.4%から同▲0.1%へと上方修正されたことで概ね相殺された。内訳を見ると、公益が同▲4.3%とマイナスに転じた一方、鉱工業生産の約75%を占める製造業の生産が同+0.8%と堅調さを維持したことに加え、鉱業は同+2.3%とプラスに転じた。

製造業については、耐久財が前月比+1.5%と増勢を強めた一方、非耐久財は同+0.1%と減速した。耐久財のうち、自動車・同部品が同+5.3%と4ヵ月ぶりにプラスに転じたことで全体を押し上げた。このほか、一次金属(同+3.8%)、その他輸送用機器(同+1.8%)、コンピューター・電子機器(同+1.1%)なども堅調であった。非耐久財に関しては、紙製品(同+2.0%)や飲食料品・タバコ(同+1.0%)が堅調だった一方で、衣服・革製品(同▲1.5%)、繊維製品(同▲1.2%)、ゴム・プラスチック製品(同▲1.0%)などが下押ししたことで、全体としては小幅な増加にとどまった。

設備投資関連の指標については、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷の10月分が前月比+2.4%、先行指標であるコア資本財受注は同+0.8%となった。先行指標である受注が緩やかに鈍化傾向にあることから、出荷も緩やかなペースになっていくことが想定される。設備稼働率は11月が前月差+0.3%pt上昇したものの、73.3%と感染拡大前(2月：76.9%)を依然下回ったままである。設備投資需要の回復は既存設備の再稼働の進展に沿ったペースとなるだろう。

短期的には、新型コロナウイルス感染再拡大によって企業活動が制限されるなど、既存設備の再稼働もままならない状況が続く公算が大きい。他方で、各地区連銀製造業景況感指数(将来指数)が示すように先行きに対しては期待を維持しており、ワクチンの接種が順調に進み、企業活動が再び軌道に乗れば、設備投資機運が高まることになろう。もちろん、ワクチン接種が遅れ、企業活動への規制が長引けば、設備投資の回復も遅れることにならざるを得ない。

図表8 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



(出所) FRB、Census、Haver Analytics より大和総研作成

## 経済見通し

足下までの経済指標を踏まえると、2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と予想する。新型コロナウイルス感染再拡大が一層進んでおり、一部州・地方政府が規制を強化する中、7-9月期の実質GDP成長率をけん引した個人消費の減速を背景に、前回の予想（同+3.5%）から下方修正した。2020年の実質GDP成長率についても、前年比▲3.7%と前回の予想から▲0.1%pt下方修正した。2021年に関しては、1-3月期は新型コロナウイルスが依然として猛威を振るっているとの想定の下、前期比年率+1.6%と一層伸びが鈍化すると見込む。他方で、一般の人々のワクチンの接種が進むことで、4-6月期以降はアフターコロナへと徐々に移行すると想定する。回復ペースは再加速し、2021年の実質GDP成長率は前年比+3.6%と予想する。なお、実質GDPの水準が新型コロナウイルスの感染拡大前（2019年10-12月）の水準まで回復するタイミングは、2021年10-12月期で据え置く。

2021年1-3月期の景気の下振れ幅は、追加的な財政支援次第といえる。現在交渉中の追加支援が2020年内の合意に失敗し、2021年1月以降のバイデン次期政権においてもねじれ議会が続くことで議会運営が困難になるというのが最悪のシナリオである。裏を返せば、2020年内での追加支援合意、或いは、1月5日の上院決選投票で民主党が勝利できれば、一時的に景気が落ち込んだとしてもその後の回復に期待ができよう。2021年4-6月期以降は、再び景気回復が進展すると見込むが、そのペースはワクチン接種の進展次第といえる。ワクチンの生産や確保に遅れが生じれば、その分景気回復の時期は後ずれすることになる。なお、ワクチンの接種が順調に進み、景気回復が軌道に乗ってくれば、これまで景気を下支えてきた金融政策もアフターコロナへと移行することになる。2021年後半以降は、テーパリングの開始時期を巡って、FRBとFOMCのコミュニケーションが注目を浴びることになる。

図表9 米国経済見通し

|             | 四半期     |      |      |      |       |       |      |      |      |      |      |      | 暦年    |      |       |      |
|-------------|---------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|------|
|             | 2019    |      |      |      | 2020  |       |      |      | 2021 |      |      |      | 2018  | 2019 | 2020  | 2021 |
|             | I       | II   | III  | IV   | I     | II    | III  | IV   | I    | II   | III  | IV   |       |      |       |      |
|             | 前期比年率、% |      |      |      |       |       |      |      |      |      |      |      | 前年比、% |      |       |      |
| 国内総生産       | 2.9     | 1.5  | 2.6  | 2.4  | -5.0  | -31.4 | 33.1 | 2.1  | 1.6  | 4.0  | 5.1  | 3.7  |       |      |       |      |
| （前年同期比、%）   | 2.3     | 2.0  | 2.1  | 2.3  | 0.3   | -9.0  | -2.9 | -3.0 | -1.3 | 9.5  | 3.2  | 3.6  | 3.0   | 2.2  | -3.7  | 3.6  |
| 個人消費        | 1.8     | 3.7  | 2.7  | 1.6  | -6.9  | -33.2 | 40.6 | 2.9  | 1.0  | 4.0  | 5.7  | 4.2  | 2.7   | 2.4  | -3.9  | 4.2  |
| 設備投資        | 4.2     | 0.0  | 1.9  | -0.3 | -6.7  | -27.2 | 21.8 | 4.6  | 2.6  | 4.4  | 3.7  | 3.2  | 6.9   | 2.9  | -4.6  | 3.5  |
| 住宅投資        | -1.7    | -2.1 | 4.6  | 5.8  | 19.0  | -35.6 | 62.3 | 14.8 | 3.5  | 8.2  | 6.8  | 5.6  | -0.6  | -1.7 | 4.8   | 9.7  |
| 輸出          | 1.8     | -4.5 | 0.8  | 3.4  | -9.5  | -64.4 | 60.5 | 9.3  | 1.2  | 12.8 | 9.8  | 7.4  | 3.0   | -0.1 | -13.5 | 5.0  |
| 輸入          | -2.1    | 1.7  | 0.5  | -7.5 | -15.0 | -54.1 | 93.1 | 11.6 | 1.9  | 10.2 | 7.2  | 6.2  | 4.1   | 1.1  | -10.2 | 9.1  |
| 政府支出        | 2.5     | 5.0  | 2.1  | 2.4  | 1.3   | 2.5   | -4.9 | 2.6  | 2.1  | 2.0  | 1.7  | 1.5  | 1.8   | 2.3  | 1.3   | 1.2  |
| 国内最終需要      | 2.1     | 3.2  | 2.6  | 1.6  | -4.6  | -27.1 | 29.4 | 3.4  | 1.5  | 3.8  | 4.8  | 3.7  | 3.0   | 2.3  | -2.8  | 3.8  |
| 民間最終需要      | 2.0     | 2.8  | 2.7  | 1.5  | -5.8  | -32.4 | 38.5 | 3.6  | 1.4  | 4.2  | 5.4  | 4.1  | 3.2   | 2.3  | -3.6  | 4.3  |
| 鉱工業生産       | -1.9    | -2.3 | 1.1  | 0.4  | -6.8  | -42.6 | 42.5 | 6.1  | 0.6  | 4.4  | 5.7  | 4.7  | 3.9   | 0.8  | -6.9  | 4.0  |
| 消費者物価指数     | 0.9     | 3.0  | 1.8  | 2.4  | 1.2   | -3.5  | 5.2  | 1.9  | 1.7  | 1.5  | 1.7  | 1.7  | 2.4   | 1.8  | 1.2   | 1.8  |
| 失業率（%）      | 3.9     | 3.6  | 3.6  | 3.5  | 3.8   | 13.0  | 8.8  | 6.8  | 6.7  | 6.2  | 5.6  | 5.2  | 3.9   | 3.7  | 8.1   | 5.9  |
| 貿易収支（10億ドル） | -145    | -152 | -150 | -130 | -126  | -159  | -188 | -191 | -193 | -193 | -193 | -193 | -580  | -577 | -664  | -772 |
| 経常収支（10億ドル） | -127    | -128 | -122 | -104 | -112  | -171  | -189 | -185 | -181 | -176 | -172 | -172 | -450  | -480 | -656  | -700 |
| FFレート（%）    | 2.50    | 2.50 | 2.00 | 1.75 | 0.25  | 0.25  | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 2.50  | 1.75 | 0.25  | 0.25 |
| 2年債利回り（%）   | 2.48    | 2.12 | 1.69 | 1.59 | 1.10  | 0.19  | 0.14 | 0.17 | 0.18 | 0.19 | 0.20 | 0.22 | 2.53  | 1.97 | 0.40  | 0.20 |
| 10年債利回り（%）  | 2.65    | 2.33 | 1.80 | 1.79 | 1.38  | 0.69  | 0.65 | 0.85 | 0.96 | 1.00 | 1.04 | 1.09 | 2.91  | 2.14 | 0.89  | 1.02 |

（注1）網掛けは予想値。2020年12月17日時点。

（注2）FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

（出所）BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analyticsより大和総研作成