

2021年1月29日 全6頁

米 GDP 回復継続もペースは鈍化

2020年10-12月期米 GDP : 2020年は1946年以来最大の落ち込み

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10-12月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+4.0%と景気回復は継続するも、そのペースは鈍化した。なお、2020年暦年の実質 GDP 成長率は、上半期の落ち込みが響き、前年比▲3.5%と2009年以来のマイナス成長、そして、マイナス幅は1946年以来最大となった。
- 米国経済は依然回復途上にあり、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けたサービス消費や民間設備投資、財・サービス輸出はコロナ禍以前（2019年10-12月期）の水準を下回っていることから、回復ペースの加速が望まれる。しかし、11月の半ば以降の感染再拡大及び政府の規制強化等によって、回復の足取りは覚束ない。
- 米国経済の先行きは、ワクチン接種が漸進的である以上、当面は回復ペースが一層鈍化する公算が大きい。他方で、2020年末に決定した経済対策に加え、今後検討予定の更なる追加経済対策が実現すれば、感染拡大が落ち着いた後に景気のスムーズな持ち直しをサポートすることが期待される。持ち直し時期は2021年4-6月期以降と見込まれるが、ワクチン接種が遅れば、その分景気回復もずれ込むことになろう。

図表1 実質 GDP 成長率の概要

前期比年率、%	2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
実質 GDP	2.9	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.4	33.4	4.0
個人消費	1.8	3.7	2.7	1.6	-6.9	-33.2	41.0	2.5
設備投資	4.2	0.0	1.9	-0.3	-6.7	-27.2	22.9	13.8
住宅投資	-1.7	-2.1	4.6	5.8	19.0	-35.6	63.0	33.5
輸出	1.8	-4.5	0.8	3.4	-9.5	-64.4	59.6	22.0
輸入	-2.1	1.7	0.5	-7.5	-15.0	-54.1	93.1	29.5
政府支出	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	-4.8	-1.2
寄与度、%pt								
個人消費	1.25	2.47	1.83	1.07	-4.75	-24.01	25.44	1.70
設備投資	0.56	0.01	0.25	-0.04	-0.91	-3.67	3.20	1.73
住宅投資	-0.06	-0.08	0.17	0.22	0.68	-1.60	2.19	1.29
民間在庫	0.21	-0.97	-0.09	-0.82	-1.34	-3.50	6.57	1.04
純輸出	0.55	-0.79	0.04	1.52	1.13	0.62	-3.21	-1.52
輸出	0.22	-0.54	0.10	0.39	-1.12	-9.51	4.89	2.01
輸入	0.33	-0.25	-0.06	1.13	2.25	10.13	-8.10	-3.53
政府支出	0.43	0.86	0.37	0.42	0.22	0.77	-0.75	-0.22

(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+4.0%と回復継続もペースは鈍化

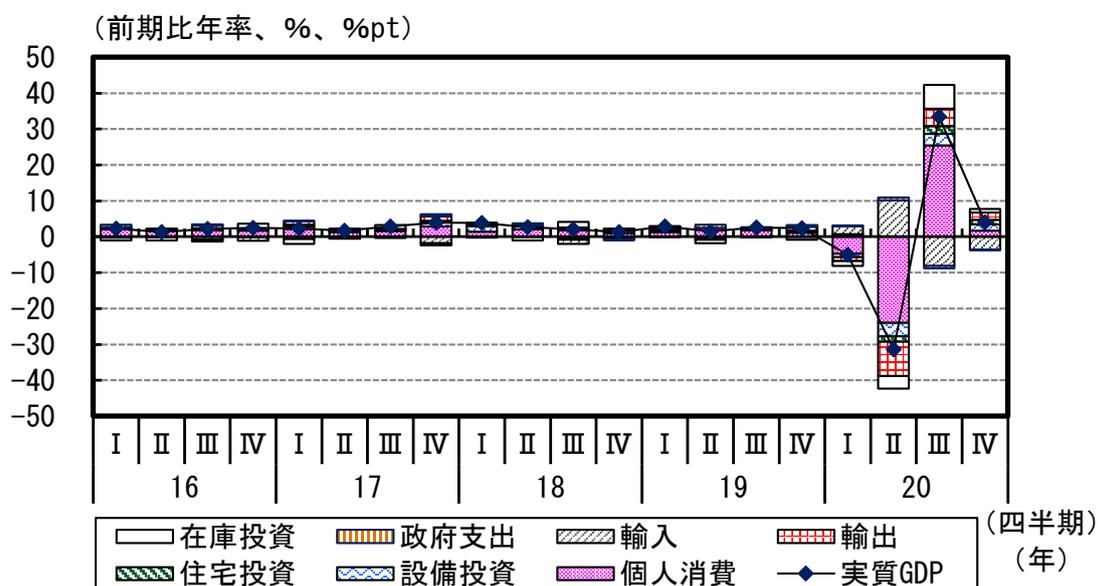
2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%と2四半期連続でプラス成長となった。現行統計開始以来最大の伸びとなった7-9月期からペースは大幅に鈍化した。市場予想（Bloomberg調査：同+4.2%）と比較して大きな離れはなく、想定通りの結果であったといえる。実質GDP水準で見れば、コロナ禍以前（2019年10-12月期、以下同）を2.5%下回ることから、回復ペースはさらに高くてもよいが、11月半ば以降の新型コロナウイルス感染再拡大によって、経済活動が再び抑制されたことでペースは鈍化したといえる。なお、2020年暦年の実質GDP成長率は、上半期の落ち込みが響き、前年比▲3.5%と2009年以来のマイナス成長、そして、マイナス幅は1946年以来最大となった。

2020年10-12月期の実質GDPに関して需要項目別に見ると、個人消費（前期比年率+2.5%）、設備投資（同+13.8%）、住宅投資（同+33.5%）と、民需の各項目は7-9月期に引き続きプラス成長となった。また、民間在庫についても、前期比年率寄与度+1.04%ptとなった。

一方、政府支出については前期比年率▲1.2%、外需（純輸出）は前期比年率寄与度が▲1.52%ptといずれも2四半期連続でマイナスとなった。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、底堅い内需を背景とした財輸入の大幅な伸びと2020年上半期に大きく落ち込んだサービス輸入の回復持続によるものであり、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+2.0%と7-9月期から伸びが鈍化した。住宅投資デフレーター（同+6.0%）や政府支出デフレーター（同+2.8%）は引き続き高い伸びとなったが、PCE（個人消費支出）デフレーター（同+1.5%）の伸び幅が縮小したことで、全体の伸びを抑制した。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7-9月期から伸び幅は変わらず、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

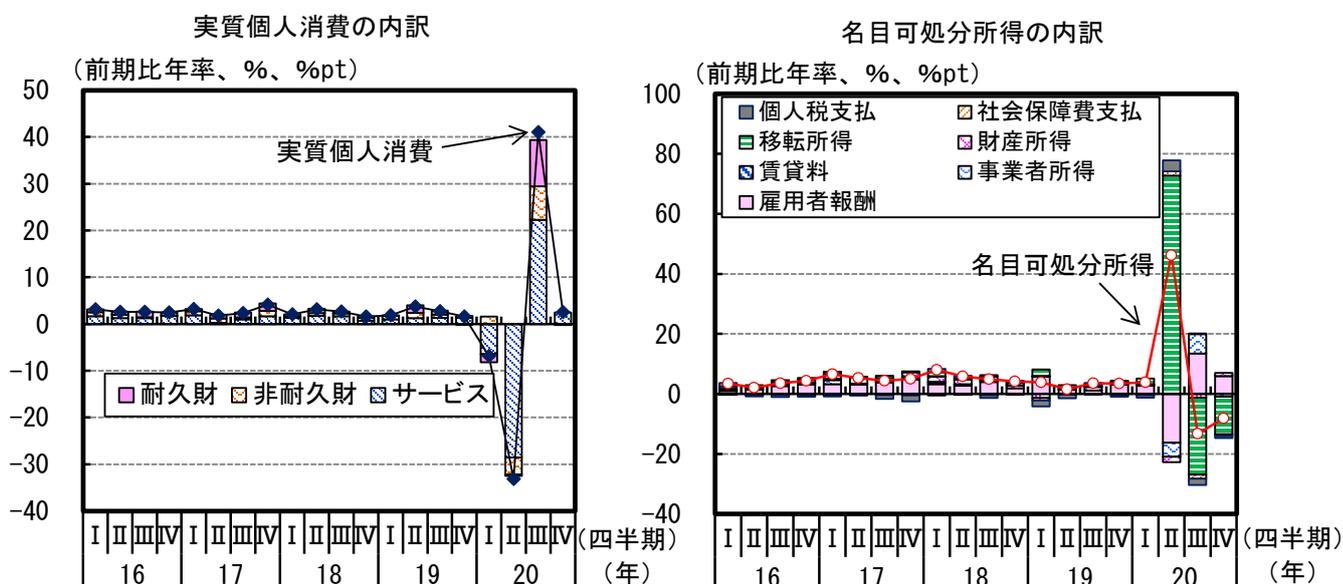


個人消費は財消費がマイナス転換も、サービス消費の回復は継続

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+2.5%と増加幅が大きく縮小した。財・サービス別では、サービス消費が同+4.0%と回復を継続させるも、財消費が同▲0.4%とマイナス転換したことで全体を押し下げた。財の実質消費額は7-9月期に大幅な伸びを記録したことでコロナ禍前の水準を大きく上回っていた一方、サービスの実質消費額は大幅に下回ったままであったことから、財消費の伸びがサービス消費の伸びに見劣りすること自体はさほど驚きではない。ただし、例年10-12月期は年末商戦など財消費の積極化が期待されることから、2020年10-12月期の財消費の落ち込みはやや期待外れな面もある。現金給付や失業保険給付増額といった経済対策の効果が剥落したことに加え、2020年10-12月期は新型コロナウイルス感染再拡大に伴う人々の外出抑制や政府の規制強化によって、店舗販売が抑制されたことが影響したと考えられる。

財消費の内訳を確認すると、耐久財は7-9月期から横ばいとなった一方、非耐久財は前期比年率▲0.7%となった。耐久財のうち、自動車・同部品(同+3.7%)は底堅く推移したものの、家事・家庭用品(同▲5.6%)及び娯楽用品(同▲2.4%)がマイナスとなったことで相殺した。娯楽用品にはコンピューターなどが含まれるが、テレワーク需要の一巡から低調となった。非耐久財に関しては、衣服・履物(同+2.4%)がプラス成長を継続させた一方、飲食料品(同▲2.5%)、ガソリン・エネルギー(同▲3.9%)が足を引っ張った。ガソリン・エネルギーは回復の遅れが目立つが、人々の外出抑制の影響を受けたものと考えられる。

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

サービス消費については娯楽サービス(前期比年率+12.2%)、サービス消費に占める金額が大きいヘルスケア(同+12.4%)は堅調な伸びを維持した。他方、外食・宿泊サービス(同▲7.7%)や輸送サービス(同▲4.9%)は再度マイナスに転じた。輸送サービスや外食・宿泊サー

ビスは、人々の外出抑制や政府の規制強化といった新型コロナウイルス感染再拡大のあおりをもっとも受けやすい消費項目であり、回復は遅々として進まない。

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▲8.1%と2四半期連続のマイナスとなった。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剥落や、失業保険給付増額の期限切れ等による失業保険給付額の減少が移転所得を下押しした。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、同+2.2%と伸びが大幅に鈍化するもプラス成長を維持し、コロナ禍前の水準を回復した。

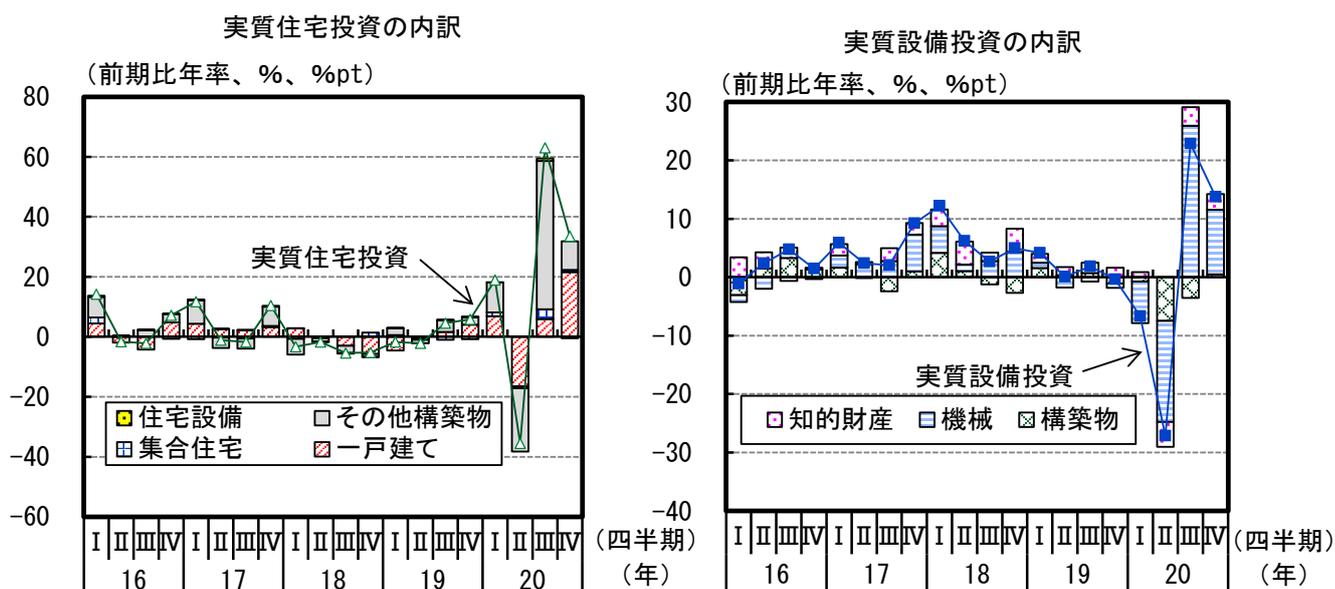
可処分所得の減少と個人消費の持ち直しにより家計の貯蓄率は13.4%と7-9月期（16.0%）からさらに低下した。ただし、可処分所得は減少しつつもコロナ禍前の水準を上回る一方、個人消費は依然として低水準であるため、貯蓄率が歴史的な高水準となる構図が継続している。

住宅投資、設備投資は持ち直しが継続

実質住宅投資は前期比年率+33.5%と高い伸びが継続した。低水準の住宅ローン金利や新型コロナウイルス感染拡大を契機とした郊外移住需要の増加から、不動産仲介料などを含むその他構築物は同+16.9%と高水準で推移している。こうした堅調な住宅需要のもと、住宅在庫は極めて低水準にある中で、住宅建設は一戸建てを中心に同+63.8%とさらに加速した。

実質設備投資に関しては、前期比年率+13.8%と2四半期連続で早いペースでの回復となった。形態別に内訳を見ると、機械投資が同+24.9%と高い伸びを継続したことに加え、知的財産投資が同+7.5%と堅調さを維持し、構築物投資も同+3.0%と5四半期ぶりにプラスに転換した。

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

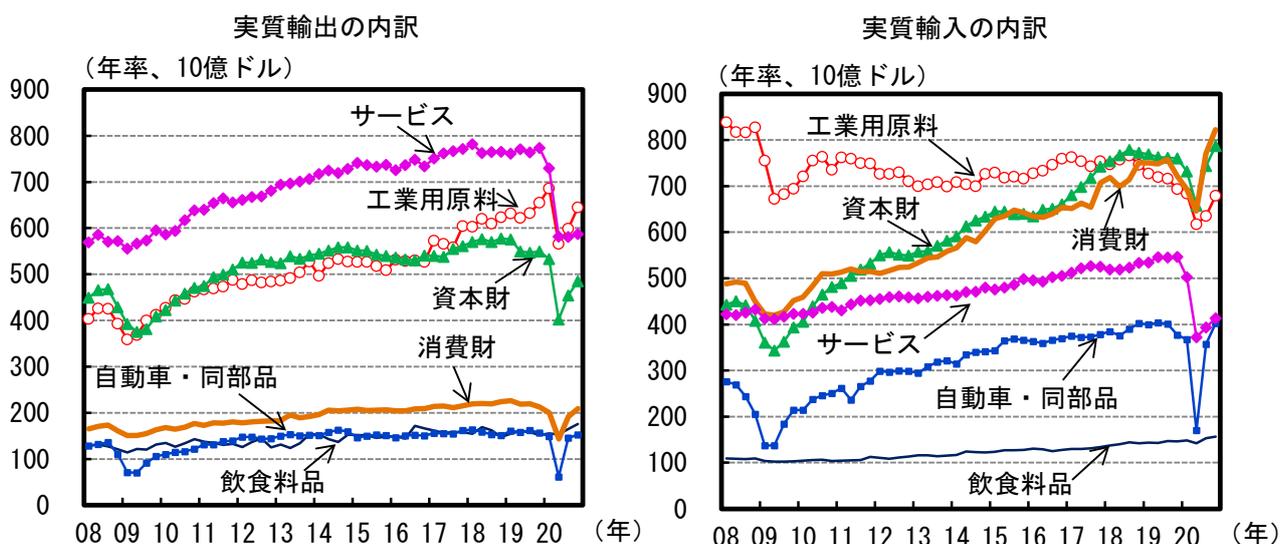
設備投資の内訳をより仔細に見ると、機械投資では、底堅い乗用車購入需要や貨物輸送機の需要の高まりから、輸送用機械が前期比年率+63.9%と2四半期連続で高い伸びとなった。また、生産設備等を含む工業用機械に関しては、製造業が活況を維持する中で同+24.8%と伸びを加速させた。情報処理機械は、コンピューターや通信機器、医療器具の伸びが堅調さを維持し、同+16.8%となった。5四半期ぶりにプラス転換した構築物投資に関しては、鉱業関連の投資が前期比年率+245.9%と大幅に増加したことが押し上げ要因となったが、商業ヘルスケア（同▲7.5%）、製造業（同▲6.4%）、電力・通信（同▲14.6%）といずれも振るわなかった。

輸出入の回復は財主導で、サービスの戻りは遅い

実質輸出は、前期比年率+22.0%と2四半期連続で高い伸びとなった。旅行輸出は4四半期ぶりにプラスに転じたものの依然として水準は低く、サービス輸出全体は同+4.3%と戻りは遅い。他方、財輸出は同+31.1%と速いスピードでの回復が継続している。財輸出の内訳では、主力輸出品である工業用原料（同+34.2%）及び資本財（同+29.9%）が堅調であった。7-9月期のけん引役であった自動車・同部品も同+19.6%と伸びは緩やかになるも回復ペースは申し分ない。水準を見ると、工業用原料と自動車・同部品はコロナ禍前を概ね回復する一方、資本財は航空機輸出の回復が進まず、コロナ禍前を11.8%下回っている。

実質輸入は前期比年率+29.5%となり、財輸入（同+30.8%）、サービス輸入（同+22.2%）ともに高い伸びを維持した。財輸入の内訳では、自動車・同部品の輸入が同+61.6%とけん引役となり、消費財（同+29.9%）や資本財（同+25.8%）に加え、出遅れていた工業用原料（同+31.2%）も堅調な伸びとなった。サービス輸入に関しては、旅行輸入が同+757.2%と大幅なプラスとなったことで押し上げられたが、水準はコロナ禍前を24.3%下回っている。

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

最後に、実質政府支出は前期比年率▲1.2%と2四半期連続でマイナスとなった。連邦政府支出のうち、非国防支出は4-6月期の大幅増からの反動減が続き、同▲8.4%と全体を押し下げた。また、全体のおよそ6割を占める州・地方政府支出は雇用減に伴う雇用者報酬の支払い減などが背景となり、同▲1.7%と3四半期連続で減少した。

2021年1-3月期はさらに鈍化も、その後は再び回復へ

米国経済は2020年7-9月期の急回復後、10-12月期には回復ペースが鈍化した。2020年全体が歴史的なマイナス幅を記録したことを踏まえれば、米国経済は依然回復途上にある。とりわけ、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けたサービス消費や民間設備投資、財・サービス輸出はコロナ禍以前の水準を下回っており、回復ペースの加速が望まれる。しかし、11月の半ば以降の感染再拡大及び政府の規制強化等によって、回復の足取りは覚束ない。

2020年12月にワクチンの認可が下り、ワクチン接種による集団免疫の実現が期待されているが、抗体形成に必要とされる2回目の接種が完了したのは1月27日時点で380万人にすぎない。バイデン新大統領は政権誕生後100日間で1億回分(5,000万人分)のワクチン接種を目標としているものの、仮に実現しても米国総人口(3.3億人)の15%程度であり、ポストコロナへの移行は漸進的なものとなる。バイデン新大統領は、就任直後に政府機関内や公共交通機関利用時のマスク着用を義務付ける大統領令に署名した。これは感染予防策の徹底といえるが、ウィズコロナが当面の間は継続するというを示唆しているといえる。足下雇用統計や小売売上高は弱含んでおり、ウィズコロナが続く中で米国経済の屋台骨である個人消費は当面弱含む公算が大きい。設備投資や住宅投資は底堅く推移しているが、新型コロナウイルス感染拡大の収束に目途が立たなければペースダウンは免れないだろう。内需の回復ペースが緩やかになることで、2021年1-3月期の実質GDP成長率は一層鈍化する可能性が高まっていると考えられる。

他方、2020年末に成立した現金給付や失業保険給付増額の期間延長、中小企業の資金繰り支援を含む約9,000億ドルの追加的な財政支援策は、家計・企業の痛み止めとなり、景気を下支えすると考えられる。また、バイデン新政権は1.9兆ドル規模の更なる追加経済対策案を公表しており、2021年2月の成立を目指すとしている。上下院ともに民主党が優勢となるも、そのリードは僅差であることから、公表された対策案通りの規模・内容となるかには疑問も残る。しかし、もし実現すれば、新型コロナウイルス感染再拡大が落ち着き、政府の規制が緩和された後の景気のスムーズな持ち直しをサポートすることが期待される。大和総研は2021年4-6月期以降に景気が再び持ち直し始め、2021年下半年期を通じて高成長が継続すると見込む。もっとも、回復のタイミングやペースは、ワクチン接種の進展次第といえる。バイデン新大統領は約6億回分(3億人分)のワクチンの確保を発表し、2021年夏から初秋にかけて集団免疫が実現することを目標としているが、供給に遅れが生じれば、その分景気回復もずれ込むだろう。他方で、新規で2つのワクチンが米当局への申請を控えており、ワクチンの供給・接種が順調に進めば、その分景気回復への移行が早まることとなる。