

2021年4月20日 全11頁

米国経済見通し バイデン政権誕生 100 日

肝いりのインフラ投資計画はバイデノミクスの今後を占う試金石に

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

- 4月末で誕生100日となるバイデン政権のこれまでの取り組みを振り返ると、新型コロナウイルス対策や経済政策で成果を上げ、世論の支持も高いことから上々の立ち上がりといえる。こうした中、バイデン政権は3月末に肝いりのインフラ投資計画2.7兆ドルと、その財源として法人増税案を公表した。投資内容は典型的なインフラ投資にとどまらず、製造業への資金援助やケアワーカーに対する支援など多岐にわたる。法人増税案も法人税率の引き上げや米国の多国籍企業の海外子会社所得へのミニマム課税(GILTI)など対象は広範である。
- 民主党は7月初旬のインフラ投資計画・増税法案の成立を目指しているが、大規模な財政支出や増税に消極的な共和党との協働は困難といえる。そのため、当初のインフラ投資計画を2つに分け、議会通過を目指す動きもある。共和党は典型的なインフラ投資に賛同しており、共和党と協働できる部分に関しては超党派で、協働できない部分に関しては財政調整プロセスを活用して議会を通すことも想定される。
- 他方、議会が通過できたとしても、法人増税でインフラ投資計画を賄う場合、経済への悪影響が大きいとの試算もある。本来であれば、財源として他の歳出削減を通じた方が経済への悪影響は少ないが、増税は世論の支持もあり、バイデン政権にとってハードル低いのもかもしれない。しかし、ビジネス界からは増税によって経済活動が抑制されると反対の声が上がっている。米国の分裂阻止を掲げるバイデン政権にとって、世論だけでなく企業や共和党も十分に考慮し、バランスの取れたインフラ投資計画を実現できるか、今後のバイデノミクスの行方を占う試金石といえよう。

バイデン政権最初の 100 日間は上々の立ち上がり

1月20日に誕生したバイデン政権も4月末で100日を迎える。最初の100日間は「ハネムーン期間」と呼ばれ、マスメディアも批判的な評価を控えるが、100日を目途に新政権がいかに順調な立ち上がりができているかを評価するのが慣例となっている。バイデン政権は優先課題として、(1) 新型コロナウイルス対策、(2) 経済、(3) 人種問題・不平等、(4) 気候変動の4本柱を掲げ、後に(5) 社会保障、(6) 移民問題、(7) 外交上のリーダーシップを加えた。

主に国内問題にフォーカスしてバイデン政権の取り組みを概観すると、特筆すべきは迅速な新型コロナウイルス対策の実施だろう。大統領就任直後に、新型コロナウイルスに関する国家戦略を公表し、不足する注射器等の医療用具の増産やワクチン接種会場の整備など急ピッチで推し進めた。100日間で1億回のワクチンを接種するという当初目標を早々に達成し、バイデン政権は目標を2億回に引き上げた。また、新型コロナウイルス感染拡大に伴う家計や企業の痛み止めとして、3月半ばには現金給付や失業保険給付増額の延長などを含む1.9兆ドル規模の経済対策を実施した。後述の通り、現金給付が家計所得を押し上げ、3月の小売売上高は大きく増加した。ワクチン接種の進展に伴うポストコロナへの移行や経済対策によって、2021年の米国の実質GDP成長率は前年比7.5%と1951年以来の高成長率が見込まれる。バイデン政権の新型コロナウイルス対策や経済に関しては世論の評価も高く、バイデン政権の強みとなっている。

図表1 バイデン政権の成績表

分野	主な取り組み	進捗	支持率
新型コロナウイルス対策	新型コロナウイルスに関する国家戦略を公表し、医療用具不足に対して国防生産法を適用	◎	63%
	国連にWHO再加入を申請	◎	
	ワクチン接種1億回達成、2億回に目標を引き上げ	◎	
経済	新型コロナウイルスに関する経済対策（1.9兆ドル規模）の成立	◎	55%
	バイアメリカンの強化（ホワイトハウス内に上級担当者を設置、国内調達比率の検討）	▲	
	インフラ投資計画・増税案の公表	▲	
人種問題・不平等	セクハラに関する連邦規制（タイトル9）の改正検討	▲	52%
	LGBTQを差別から保護する平等法の成立	▲	
	警察監視委員会の設置	×	
気候変動	温室効果ガス排出量の削減（キーストーンXLパイプラインの建設認可取り消し）	◎	50%
	パリ協定への再加入	◎	
	モンリオール議定書のキガリ改正の批准に向けた準備の実施	▲	
社会保障	公的医療保険仲介サービス（マーケットプレイス）に特別加入期間（2月15日から3カ月間）を設定	◎	55%
	メディケイドの加入要件の見直しを指示	▲	
	社会保障政策を含む人的資本投資計画を公表予定	×	
移民問題	国境の壁建設停止（メキシコ国境での壁建設を巡る国家非常事態宣言を撤回）	◎	41%
	移民法案（短期就労許可、市民権取得プログラム等）を議会に提出	▲	
	不法移民の強制送還を100日間凍結	×	
バイデン大統領に対する全体的な評価			60%

(出所) 各種報道、Politico/Morning Consult より大和総研作成

優先課題のうち、人種問題・不平等についてはセクハラに関する規制の改正検討やLGBTQの差別からの保護に向けた法策定に取り組んでいる。一方、警察暴力に対する取り組みに関して

は積極的な姿勢を示すも、公約していた警察監視委員会の設置については消極的な姿勢を示している。気候変動に関しては、温室効果ガス排出量の削減に向けた大統領令への署名や、トランプ政権時に脱退したパリ協定への再加入などで実績を上げるとともに、モンリオール議定書のキガリ改正の批准に向けた準備も進めている。社会保障については、公的医療保険仲介サービス（マーケットプレイス）に特別加入期間を設定することで人々に医療保険加入を促すとともに、トランプ政権下で厳格化されたメディケイドの加入要件の見直しも始めている。人種問題・不平等や気候変動、社会保障等の構造的な課題の解決には時間を要することから仕掛途中の段階のものが多いが、バイデン政権の取り組みに対して世論は相対的に好意的に見ている。

世論受けの悪い政策としては、移民問題であろう。バイデン政権はトランプ政権下で厳格化されたビザ発給のルールを緩和し、メキシコ国境での壁建設を中止するなど移民・難民に寛容な態度を示している。他方、メキシコ国境には未成年の移民が殺到しており、収容施設が逼迫している。共和党はバイデン政権が移民の急増によって国境に危機的な状況を作り出したと批判し、民主党は未成年者の移民が過酷な環境に置かれていると懸念を示している。バイデン政権にとっては批判の口実を与えないためにも、移民問題の沈静化に取り組む必要があるだろう。

包括的なインフラ投資計画はバイデノミクスの今後を占う試金石に

移民問題は懸念材料ではあるものの、新型コロナウイルス対策や経済政策の実績も多く、各種世論調査の全体の支持率は50-60%で推移しており、総じてみればバイデン政権の100日は上々の立ち上がりといえる。とりわけ、ワクチン接種の進展に伴い、ポストコロナへの移行に向けた見通しが明るくなりつつある中、自身の公約に沿った政策、つまりはバイデノミクスの実施に着手し始めている。3月末には、バイデノミクスの目玉政策であるインフラ投資計画（American Jobs Plan：「米国雇用計画」）を公表した。超党派シンクタンクのCRFB（責任ある連邦予算委員会）によれば投資規模は約2.7兆ドルとされる。バイデン政権はこうした投資を8年間で実施すると公表しており、1年当たりの投資規模は対2020年GDP比で1.6%程度となる。

計画の内容を見ると、EV普及に向けた投資や橋梁・道路等の近代化といった交通インフラ投資やブロードバンド・送電網・上下水道への投資といった典型的なインフラ投資に加え、半導体産業支援や労働者保護への支援を含む国内製造業への資金援助の強化やホームケアサービスの拡充など幅広い項目で構成されている。典型的なインフラ投資に関しても、単純な更新投資ではなくクリーンエナジーをキーワードとした環境に配慮した内容が多く含まれる。つまりは、インフラ投資計画と名付けつつも、実際にはバイデン政権が設定した優先課題に同時に幅広く取り組むための包括的な政策といえる。

バイデン政権は巨額の投資計画を賄うために、法人増税を提案している。トランプ減税で引き下げられた法人税の再引き上げや、米国の多国籍企業の海外子会社所得へのミニマム課税（GILTI）、会計上の利益に対するミニマム課税などで構成され、15年間で2.8兆ドルの財源を調達できると見込んでいる。3月に施行した1.9兆ドル規模の経済対策によって2021年の財政赤

字対名目 GDP 比は 2020 年をさらに更新し、1945 年以來の赤字幅となるとの予想もある中、収支のタイミングのずれはあるにせよ長期的には財政中立的になるよう配慮したものと考えられる。

図表 2 インフラ投資計画、法人増税案の概要 (10 億ドル)

インフラ投資計画の概要		10年間のコスト
交通インフラ投資		621
	EV普及に向けた投資(充電スタンドの設置等)	174
	橋梁、道路等の近代化	115
	公共交通の近代化	85
	鉄道輸送の改善	80
	その他	167
国内製造業、R&D、職業訓練への投資		590
	サプライチェーンの近代化などを含む製造業への追加的な資金援助	52
	NSF(国立科学財団)への追加的な資金援助	50
	国内の製造キャパシティの監視と重要物資への投資	50
	半導体産業への資金援助	50
	労働者保護への支援	48
	クリーンエネルギー製品の政府調達	46
	その他	294
ホームケアサービスの拡充とケアワーカーへの追加的な支援		400
クリーンエネルギーに関する税額控除(注)		400
住宅ストック、教育施設の近代化、病院・連邦施設のアップグレード		328
	高エネルギー効率の住宅建設	126
	パブリックスクール向けの資金援助	50
	公的住宅システムの改善に向けた資金援助	40
	その他	112
ブロードバンド、送電網、上水道への投資		311
	高速ブロードバンドに対する資金援助	100
	発電インフラへの投資	100
	上水道のアップグレード	56
	その他	55
合計		2,650

法人増税の概要	10年間の税収	15年間の税収
法人税率の引き上げ(21%→28%)	850	1,300
米国の多国籍企業の海外子会社所得へのミニマム課税(GILTI)	500	750
外国由来無形資産所得(FDII)の控除の廃止	250	400
会計上の利益に対するミニマム課税(15%)の賦課	100	200
租税回避の取り締まり強化	25	50
化石燃料に関する税制優遇措置の廃止	25	30
オフショアリングに関する米国企業の控除を廃止	-	-
法人税の徴税能力の強化	-	-
法人税の最低税率に関する国際合意	-	-
合計	1,750	2,750

(注) クリーンエネルギーに関する税額控除は金額が公表されていないため報道ベースの数値。

(出所) CRFB より大和総研作成

民主党は5月初旬までに法案を作成し、7月4日の独立記念日までの下院通過を目指しているとされる。しかし、財政赤字の更なる拡大や法人増税に慎重な共和党との協働は困難であることを踏まえれば、野心的な日程設定といえる。こうした中、足下では当初のインフラ投資計画を2つに分け、議会通過を目指す動きもある。共和党は典型的なインフラ投資に賛同しており、

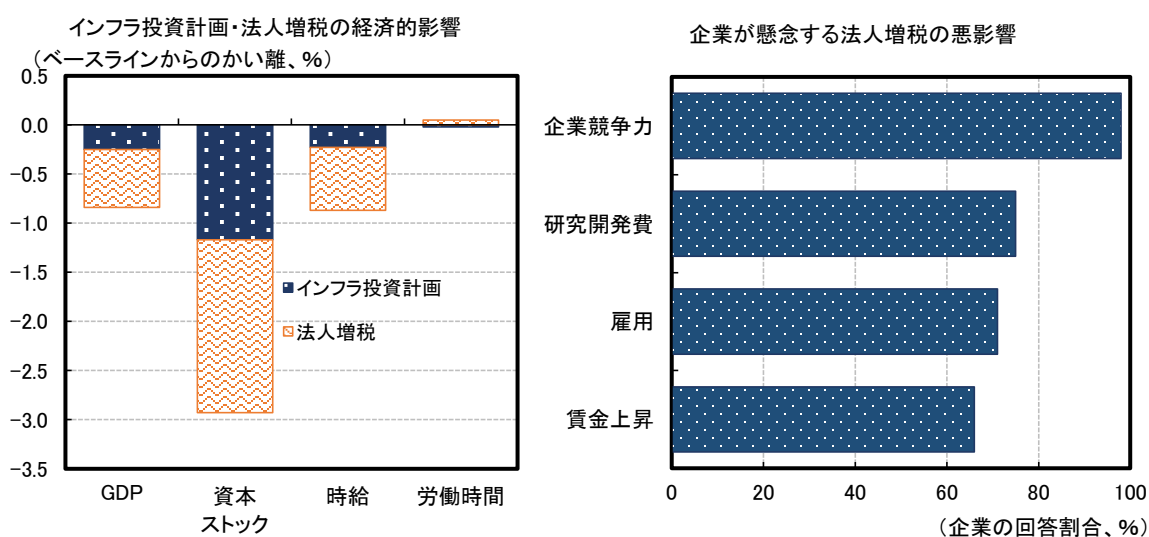
6,000-8,000 億ドル規模の代案を策定中とされる。共和党と協働できる部分に関しては超党派で、協働できない部分に関しては財政調整プロセスを活用して議会を通すことも想定されよう。

他方、議会が通過できたとしても、足の長いインフラ投資計画が米国経済の長期的な成長に向けて有益であるかは慎重に捉えるべきであろう。米国ペンシルバニア大学ウォートン校は、今回のインフラ投資計画を借入で賄った場合には財政赤字の拡大に伴う金利上昇によってクラウディングアウトが発生し、資本ストック及び GDP は落ち込むとの試算を公表している。仮に増税で賄った場合、資本ストック及び実質 GDP の落ち込みは一層大きくなる。また、インフラ投資の財源に関して、他の歳出の削減によって賄う場合が最も経済への悪影響が少なく、法人税率の引き上げで賄う場合が最も悪影響が大きいと、民間の独立税制調査機関であるタックス・ファンデーション (Tax Foundation) は試算している。

バイデン政権は4月に2022会計年度の予算教書のうち、裁量的経費の内訳を公表したが、前年度比+8.4%と財政拡張的な内容であった。裁量的経費には今回のインフラ投資計画は含まれていないことも踏まえれば、バイデン政権は経済への悪影響が少ない他の歳出削減によって財源を賄うことを想定していないということだろう。

インフラ投資計画や法人増税案に対する世論の支持は高いことから、バイデン政権にとってハードルは低いとも考えられる。民心を買うことで2022年の中間選挙に向けた成果とし、より盤石な政策運営が可能な議会構成を目指すとの思惑もあるのかもしれない。しかし、ビジネス界の調査結果によると、バイデン政権の法人増税が実現した場合には、研究開発費が削減され、雇用や賃金上昇が抑制される可能性があるとされている。今回のインフラ投資計画には製造業の研究開発の促進も項目に含まれていることを踏まえれば、企業の経済活動をできる限り阻害しないような視点も必要といえる。インフラ投資計画が肝いりの政策であるとともに、米国の分裂阻止を掲げるバイデン政権にとって、世論だけでなく企業や共和党にも十分に考慮し、いかにバランスの取れた内容にできるか、今後のバイデノミクスの行方を占う試金石といえよう。

図表3 インフラ投資計画・法人増税の経済的影響、企業が懸念する法人増税の悪影響



(注) 経済的影響は2031年までの10年間の影響。

(出所) Penn Wharton Budget Model、Business Roundtable

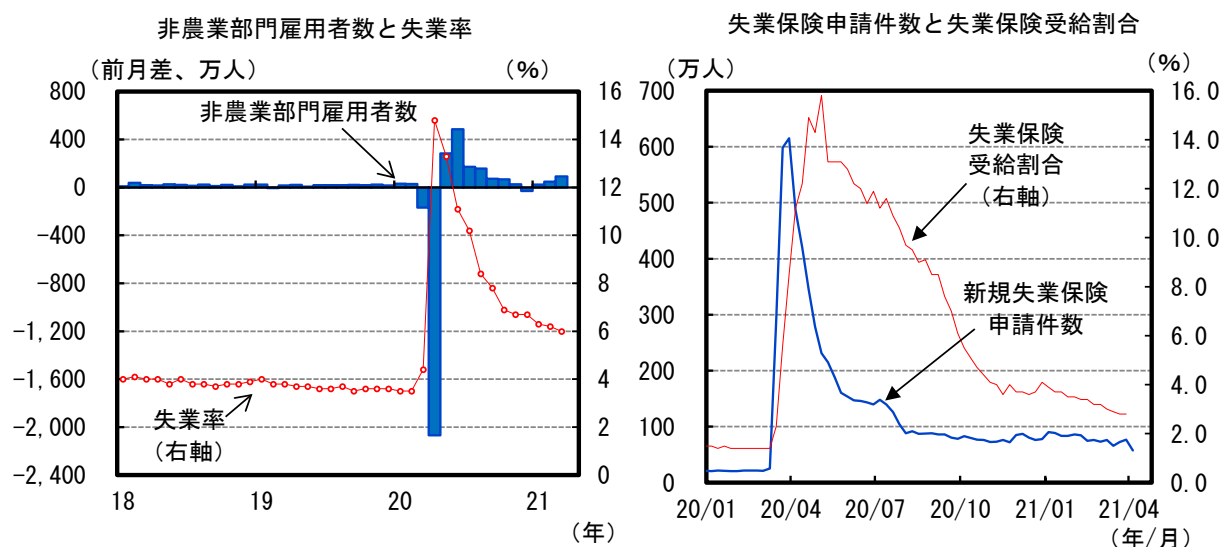
雇用環境の回復ペースの再加速が始まった¹

2021年3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+91.6万人と2020年8月以来の大幅な伸びとなり、失業率は同▲0.2%pt低下の6.0%となった。新型コロナウイルスの新規感染者数が3月以降横ばいで推移したことや悪天候が解消されたことで、幅広い業種で雇用者数が増加し、労働時間も増加した。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、直近週（2021/4/4-4/10）の新規失業保険申請件数は57.6万人と新型コロナウイルスの感染拡大以来最も少ない水準となった。

ビジネス環境が改善する中で、「パートタイムしかみつからない」就業者も再び減少しており、企業は採用拡大に向けて積極的なスタンスに転換しつつあると考えられる。ISM景況感指数の内訳である雇用指数は、3月に製造業、非製造業ともに改善した。ワクチン接種の進展によって感染拡大が抑制できれば、企業の採用意欲は一層改善していくものと考えられる。

企業の採用意欲の高まりによって、雇用環境の改善は一層進展していくことが想定されるが、課題もある。ISM景況感指数の回答企業のコメントでは、労働者不足によって雇用者数を増やしたくても増やせないという声が目立つ。働き盛りの世代（25-44歳）の労働参加率は回復しつつある一方、若年層（16-24歳）や年齢が相対的に高い層（45歳以上）の労働参加率は回復が遅い。2020年上半期の景気後退を期に若年層は競争力を高めるために進学を希望し、年齢が相対的に高い層は感染リスクを抑制するために退職を選択したのかもしれない。また、NFIB（全米独立企業連盟）の調査によれば、最も重要な問題として「労働者の質」と回答する企業の割合が高水準となっている。感染拡大開始から1年が過ぎる中で、失業が長期化し、失業者のスキルが陳腐化すれば、労働意欲があっても就業が困難となる可能性もあるだろう。

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

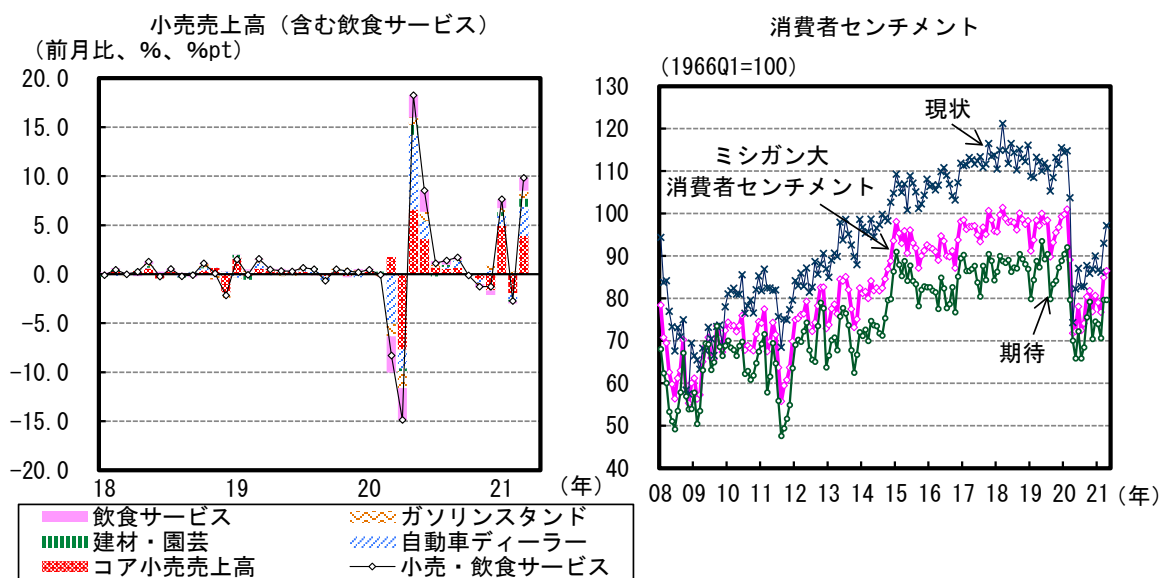
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数は前月差+91.6万人と急増」(2021年4月5日)参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210405_022202.html

現金給付等を背景に小売売上高は大幅に増加

個人消費の足下までの動向を確認すると、2021年3月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+9.8%と大幅な増加に転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同+5.8%）を大きく上回った。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+6.9%と大幅増となった。1.9兆ドルの経済対策の目玉の一つである現金給付（一人当たり最大1,400ドル）が3月半ばから始まったことに加え、温暖な気候や新型コロナウイルスの感染状況が悪化しなかったことから、消費者の購買行動が積極化したと考えられる。内訳項目を見ると総じてプラスとなったが、中でもスポーツ・娯楽用品（同+23.5%）、衣服・宝飾品（同+18.3%）、自動車・同部品（同+15.1%）、飲食サービス（同+13.4%）などが大幅に増加した。なお、1月（一人当たり最大600ドル）と3月の2度にわたる現金給付によって家計所得が押し上げられた結果、1-3月期の小売売上高は前期比+34.7%と、2020年10-12月期（同+0.9%）から伸びが急加速した。

現金給付が3月半ば以降であったことを踏まえれば、個人消費の押し上げ効果は4月以降も当面継続すると考えられる。消費者マインドについては、2021年4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+1.6ptと2ヵ月連続で改善し、水準は86.5となった。構成指数の内訳は、現況指数が同+4.2ptと改善した一方、期待指数は3月から横ばいであった。ミシガン大学は、巨額の経済対策やワクチン接種の進展等によって景気回復が急速に進んでいる中で、消費者は現況に対する自信を強めたと指摘している。他方、先行きに関しては、雇用環境の回復見込みが期待を下支えしたものの、ワクチンの安全性への懸念やインフレの加速などによって相殺されたとしている。消費者マインドの期待改善に向けては、現金給付といった一時的な所得の押し上げに止まらず、ポストコロナへの移行や継続的な景気回復が不可欠といえる。

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

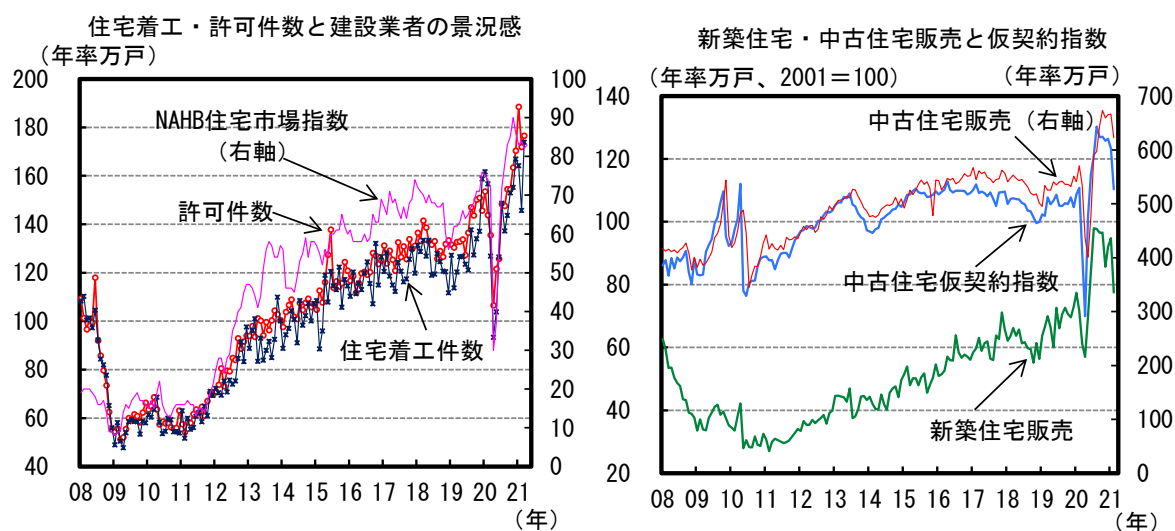
3月の新築住宅着工は大幅に増加

2月の住宅販売を振り返ると、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比▲6.6%、新築住宅販売（戸建）は同▲18.2%と、悪天候が続く中で大幅なマイナスに転じた。また、中古住宅販売の先行指数である仮契約指数も同▲10.6%と大きく低下している。悪天候以外の要因でも住宅需要は弱含んでいる。ロイター／ミシガン大消費者センチメントの内訳項目である住宅購入判断は、4月が前月差▲7.0ptと悪化した。住宅購入判断の理由別を見ると、上昇しつつも相対的に低水準な住宅ローン金利に加え、経済の不確実性が低下したことでマインドを下支えた一方、住宅価格の上昇がマインド全体を押し下げた。新築住宅（2月：4.8ヵ月分）の在庫率は幾分改善しつつあるが、中古住宅（2月：1.9ヵ月分）が極めて低く、住宅価格の上昇圧力は依然強い。

こうした中、在庫不足の解消による価格上昇圧力の緩和という観点で、3月の新築住宅着工が前月比+19.4%と大幅に増加し、水準は年率換算で173.9万件と2006年6月以来の高水準となったことはポジティブな結果といえる。2月に寒冷な気温で落ち込んだ北東部や中西部、寒波による大規模な停電が下押しした南部の戸建の着工が回復したことで全体を押し上げた。住宅建設の先行きに関しては、住宅着工件数の先行指標である新築建設許可件数が3月は同+2.7%と増加に転じたことから、4月以降も住宅建設の進展が期待できよう。

住宅建設業者のマインドを見ると、NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数の2021年4月分は前月差+1ptの83と小幅に改善した。NAHBは住宅購入を検討する顧客が多いものの、木材などの建築資材のコスト上昇と入荷の遅れなどによって安価な住宅の供給が難しくなっていると指摘している。また、NAHBは政策当局者による建築資材の供給を増やす方を検討する必要があると提起している。安価な住宅供給に向けた支援やサプライチェーン強化に向けた資金援助などを含むバイデン政権が公表したインフラ投資計画の動向が、住宅市場の先行きを占う意味でも注目されよう。

図表6 住宅着工・許可件数と建設業者の景況感、新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数



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

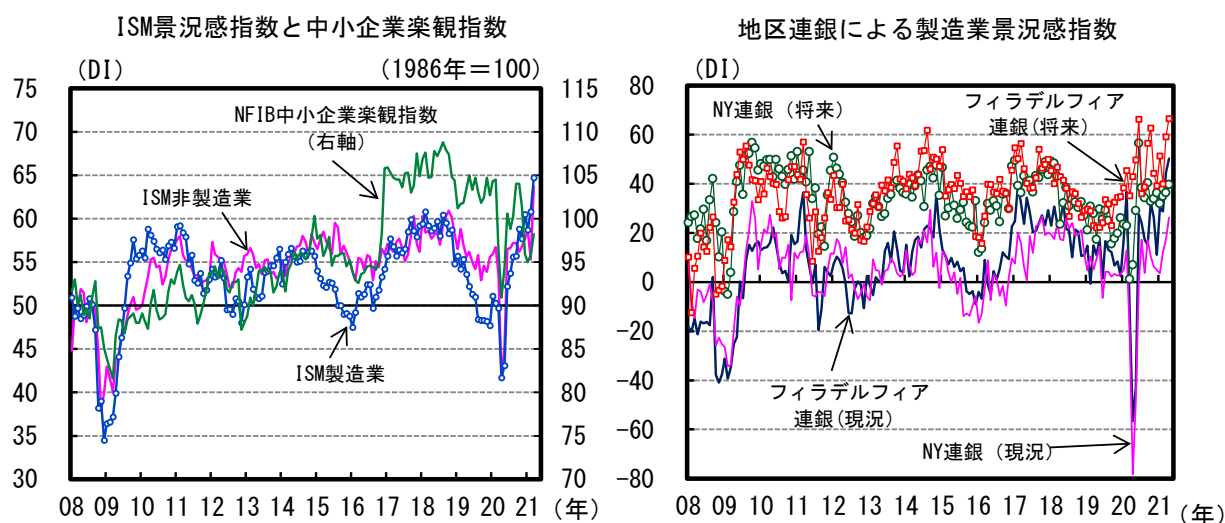
企業マインドは大きく改善も、コスト増や先々の増税が懸念点

2021年3月のISM景況感指数は製造業、非製造業ともに大幅な改善となった。製造業に関しては、前月差+3.9%pt上昇し、水準は64.7%と約37年ぶりの高水準となった。構成項目のうち、新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、在庫指数の全てが上昇し、業種別で見ても18業種中17業種で景況感が改善した。非製造業に関しては、同+8.4%pt上昇し、水準は63.7%と統計開始以来最高となった。事業活動指数、新規受注指数、雇用指数、入荷遅延指数の全てが上昇し、18業種全てで景況感が改善した。回答企業のコメントを見ると、売上や受注増といったポジティブな声が見られた一方、人材不足や材料不足、輸送遅延などによるコスト高を指摘するものも多かった。

停滞していた中小企業マインドは、回復ペースが再び加速し始めた。2021年3月のNFIB中小企業楽観指数は、前月差+2.4ptの98.2と伸び幅が拡大した。内訳項目を見ると、景況感の改善に対する期待は▲8（同+11pt）とマイナス幅が大きく縮小したとともに、実質販売増加に対する期待は0（同+8pt）とマイナス圏から脱した。他方で、利益に対する期待は▲15（同▲4pt）と悪化しており、NFIBもコスト高の影響を指摘している。

2021年4月中旬までの動向を含む各地区連銀景況感指数を見ると、NY連銀製造業景況感指数は現況指数（前月差+8.9pt）、将来指数（同+3.4pt）、フィラデルフィア連銀製造業景況感指数も現況指数（同+5.7pt）、将来指数（同+7.5pt）と全て改善した。企業マインドは4月以降も改善傾向が続いているといえる。以上のように、企業マインドの回復ペースの再加速が確認できたことは吉報だが、コスト高への懸念は高まっている。とりわけ、半導体はコスト高にとどまらず、供給不足によって自動車工場の生産遅延・停止など実害が生じており、マインドを悪化させる要因として注意を要する。また、バイデン政権が公表した法人税率の引き上げは、収益を圧迫し、投資余力や雇用余力を減少させることから、コスト高を生産能力の増強によって賄おうとする企業にとっては頭痛の種といえる。

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

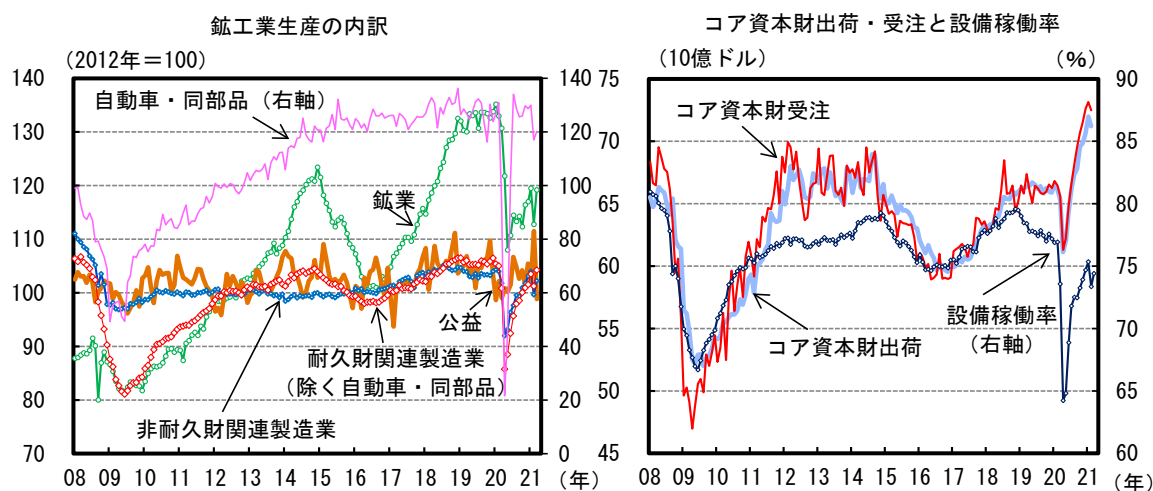
3月の鉱工業生産指数は上昇も、半導体不足で自動車産業が足を引っ張る

企業の実体面に関して、2021年3月の鉱工業生産指数は前月比+1.4%と上昇に転じたものの、市場予想（Bloomberg調査：同+2.5%）を下回った。内訳を見ると、公益が同▲11.4%と反動減となった一方、鉱業が同+5.7%、鉱工業生産の約75%を占める製造業の生産が同+2.7%となったことで、全体を押し上げた。なお、2021年1-3月期は、前期比年率+2.5%と2020年10-12月期（同+9.5%）から伸びは大幅に鈍化したものの、増産は維持した。

製造業については、耐久財が前月比+3.0%、非耐久財は同+2.6%といずれも上昇に転じた。耐久財は全ての業種で上昇し、その他輸送機器（同+4.3%）や金属製品（同+4.2%）、非金属鉱物（同+3.9%）などがけん引役となった。2月のマイナス幅（同▲10.0%）が大きかった自動車・同部品に関しては、3月が同+2.8%と戻りが遅いが、FRBも指摘しているように、半導体不足の影響で自動車工場での生産遅延・停止が響いたと考えられる。非耐久財に関しては、石油・石炭製品（同+5.7%）や化学（同+4.1%）は、2月の悪天候が3月以降解消したことで大幅に回復したが、依然として生産に影響が出ているゴム・プラスチック製品に関しては同▲1.1%とマイナス幅が拡大した。

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は前月比▲1.1%、その先行指標であるコア資本財受注は同▲0.9%と、2月の悪天候の影響でいずれも減少した。他方、3月の設備稼働率は前月差+1.0%ptの74.4%となった。3月の出荷・受注は、設備稼働率の上昇が示唆するように増加に転じた可能性が高い。ただし設備稼働率は2月の悪天候や半導体不足が顕著な影響をもたらす前（2021年1月：75.3%）と比べて水準が低く、半導体不足に伴う自動車工場の生産遅延・停止も踏まえれば、新規の設備投資というよりは既存設備の再稼働が先であろう。もっとも、企業マインド自体は良好であることから、こうした影響を受けていない業種は設備投資を積極化させる企業も増加すると考えられる。なお、増税による投資余力の減少への懸念が強まれば、今後の設備投資意欲に水を差しかねない点には注意を要する。

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

足下までの経済統計を考慮すると、2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.5%と回復ペースが加速すると見込む。現金給付によって個人消費は早くも加速したことに加え、1-2月の悪天候が解消したことで企業活動や住宅建設が進展したことが押し上げ要因となると見込む。4-6月期に関しても、ワクチン接種が進むことでポストコロナへの移行が進展を見せ、前期比年率+15.4%と一層加速すると予想する。2021年中は、こうしたポストコロナへの移行と経済対策が米国経済を押し上げ、2021年全体では前年比+7.5%と1951年以来の高成長になるという予想に概ね変更はない。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4-6月期で据え置く。

インフラ投資計画の実現は、短期的には景気の押し上げ要因となると考えられるものの、増税の影響が及ぶにつれて押し上げ効果は次第に相殺されていくと考えられる。とりわけ、増税による企業の設備投資余力の縮小はポストコロナへの移行に伴う企業活動の活性化に水を差しかねないだろう。また、増税によって企業が雇用拡大に消極的になることで消費者マインドを押し下げ、家計の予備的動機が継続することで貯蓄率が高水準で推移し、個人消費が伸び悩むというのがリスクシナリオといえる。もっとも、インフラ投資計画及び増税の実現もまだ見通しづらいことから、今回の経済見通しには含めておらず、最終的な投資規模や増税の引き上げ幅によって経済への影響は大きく左右されるといえよう。

図表9 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2020				2021				2022				2019	2020	2021	2022
	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	-5.0	-31.4	33.4	4.3	6.5	15.4	6.0	4.1	3.2	1.9	2.0	2.3				
〈前年同期比、%〉	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.4	14.4	8.0	7.9	7.1	3.8	2.8	2.3	2.2	-3.5	7.5	4.0
個人消費	-6.9	-33.2	41.0	2.3	12.0	19.1	4.6	3.0	2.3	0.8	1.3	2.0	2.4	-3.9	9.4	3.2
設備投資	-6.7	-27.2	22.9	13.1	9.2	13.1	8.9	6.3	4.7	3.9	2.7	2.3	2.9	-4.0	9.2	5.4
住宅投資	19.0	-35.6	63.0	36.6	13.5	20.9	7.2	4.3	3.1	1.8	2.1	3.0	-1.7	6.1	18.4	4.5
輸出	-9.5	-64.4	59.6	22.3	1.8	16.7	13.7	9.2	8.0	6.8	5.5	4.2	-0.1	-12.9	8.7	8.6
輸入	-15.0	-54.1	93.1	29.8	10.6	22.4	7.4	4.5	4.2	3.7	3.4	3.2	1.1	-9.3	16.6	5.4
政府支出	1.3	2.5	-4.8	-0.8	1.2	4.4	3.1	2.6	2.2	2.2	1.9	1.8	2.3	1.1	1.0	2.4
国内最終需要	-4.6	-27.1	29.8	4.4	9.8	15.8	5.0	3.4	2.6	1.5	1.6	2.0	2.3	-2.7	8.3	3.5
民間最終需要	-5.8	-32.4	39.0	5.5	11.6	18.1	5.4	3.6	2.7	1.4	1.6	2.1	2.3	-3.5	9.8	3.6
鉱工業生産	-6.8	-42.6	43.3	9.5	2.5	6.1	5.9	4.8	3.8	2.5	2.4	2.8	0.8	-6.9	5.8	3.9
消費者物価指数	1.0	-3.1	4.7	2.4	3.7	3.9	2.1	1.9	2.1	2.0	2.2	2.4	1.8	1.2	2.9	2.2
失業率(%)	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.5	4.9	4.3	4.1	3.9	3.8	3.7	3.7	8.1	5.2	3.9
貿易収支(10億ドル)	-130	-161	-191	-200	-210	-223	-216	-210	-207	-202	-199	-198	-577	-682	-859	-805
経常収支(10億ドル)	-115	-163	-181	-188	-192	-199	-189	-183	-179	-173	-170	-168	-480	-647	-762	-690
FFレート(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	1.75	0.25	0.25	0.25
2年債利回り(%)	1.10	0.19	0.14	0.15	0.13	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24	0.26	0.28	1.97	0.40	0.17	0.25
10年債利回り(%)	1.38	0.69	0.65	0.86	1.32	1.75	1.80	1.85	1.91	1.95	1.99	2.03	2.14	0.89	1.68	1.97

(注1) 網掛けは予想値。2021年4月19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