

2021年4月30日 全6頁

米 GDP 成長率は前期比年率+6.4%と加速

2021年1-3月期米 GDP：ワクチン接種と経済対策が景気回復を演出

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

- 2021年1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.4%と、回復ペースが再加速した。新型コロナウイルスワクチン接種の進展及び感染状況の改善に加えて、2度にわたる経済対策が家計・企業の支えとなったといえる。
- 内訳を見ると、設備投資や住宅投資が堅調さを維持したことに加え、個人消費が再加速したことで内需主導の景気回復が進んだ。他方、在庫不足が懸念される民間在庫、及び、堅調な内需による輸入増が純輸出の赤字幅を拡大し、全体を下押しした。
- 今後もワクチン接種が一層進展する中で、豊富な貯蓄を背景とした堅調な個人消費、政府による規制緩和による企業活動の積極化によって、4-6月期の成長率はさらに加速すると想定される。他方、民間在庫と純輸出に関しては、当面下押し要因となることが見込まれる。なお、新型コロナウイルスの感染状況の悪化は景気下振れの最大のリスク要因であるが、ワクチンが重症化を抑制し、政府による規制強化を回避するとも考えられる。米国において、感染状況の悪化による景気下振れはテールリスクといえよう。

図表1 実質 GDP 成長率の概要

前期比年率、%	2019			2020				2021
	II	III	IV	I	II	III	IV	I
実質 GDP	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.4	33.4	4.3	6.4
個人消費	3.7	2.7	1.6	-6.9	-33.2	41.0	2.3	10.7
設備投資	0.0	1.9	-0.3	-6.7	-27.2	22.9	13.1	9.9
住宅投資	-2.1	4.6	5.8	19.0	-35.6	63.0	36.6	10.8
輸出	-4.5	0.8	3.4	-9.5	-64.4	59.6	22.3	-1.1
輸入	1.7	0.5	-7.5	-15.0	-54.1	93.1	29.8	5.7
政府支出	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	-4.8	-0.8	6.3
寄与度、%pt								
個人消費	2.47	1.83	1.07	-4.75	-24.01	25.44	1.58	7.02
設備投資	0.01	0.25	-0.04	-0.91	-3.67	3.20	1.65	1.29
住宅投資	-0.08	0.17	0.22	0.68	-1.60	2.19	1.39	0.49
民間在庫	-0.97	-0.09	-0.82	-1.34	-3.50	6.57	1.37	-2.64
純輸出	-0.79	0.04	1.52	1.13	0.62	-3.21	-1.53	-0.87
輸出	-0.54	0.10	0.39	-1.12	-9.51	4.89	2.04	-0.10
輸入	-0.25	-0.06	1.13	2.25	10.13	-8.10	-3.57	-0.77
政府支出	0.86	0.37	0.42	0.22	0.77	-0.75	-0.14	1.12

(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+6.4%と回復ペースは再加速

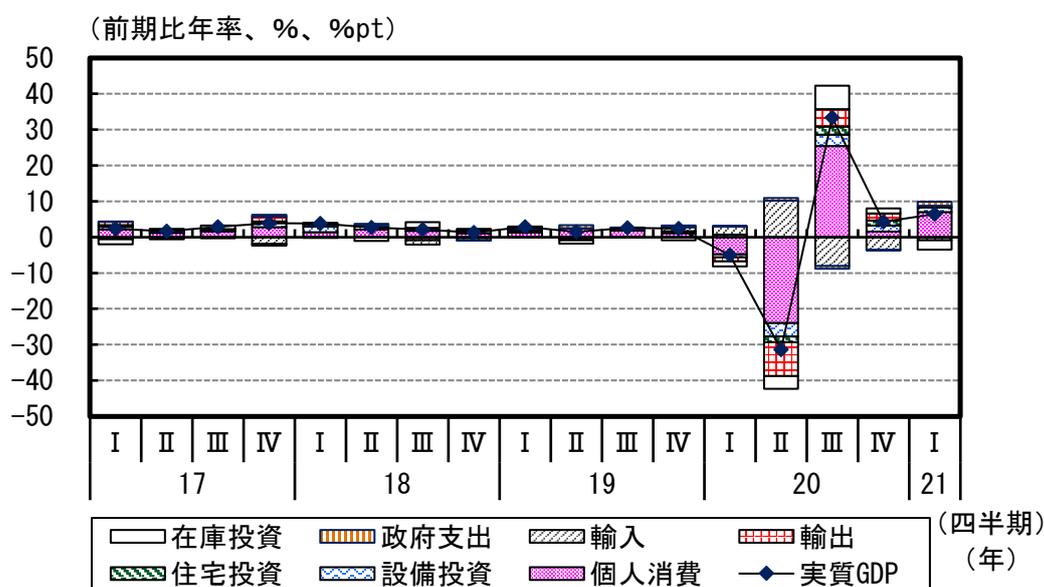
2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.4%と、2020年10-12月期の同+4.3%から再加速した。市場予想（Bloomberg調査：同+6.7%）を小幅に下回ったが、概ね想定通りの結果であったといえる。新型コロナウイルスの感染状況が改善するとともに、ワクチン接種が進展したことで経済活動の再開を後押しした。また、1-2月の悪天候が家計の消費行動や企業活動に悪影響を及ぼしたわけだが、2020年12月、及び2021年3月に成立した2度の経済対策が支えとなったといえる。実質GDP水準で見れば、コロナ禍以前（2019年10-12月期、以下同）を0.9%と小幅に下回る程度まで景気回復が進みつつある。

2021年1-3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+10.7%）が再加速したことに加え、設備投資（同+9.9%）、住宅投資（同+10.8%）はペースが減速するも堅調さを維持した。また、政府支出は非国防支出が大幅増となり、同+6.3%と3四半期ぶりにプラスに転じた。

一方、在庫不足が指摘される中で、民間在庫に関しては前期比年率寄与度▲2.64%ptとなった。この他、外需（純輸出）に関しては、同▲0.87%ptと3四半期連続で全体を下押しした。外需のマイナス寄与については輸出が伸び悩んだこともあるが、大半は底堅い内需を背景とした財輸入の伸びによるものであり、過度に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+4.1%と10-12月期から伸びが加速した。住宅投資デフレーター（同+11.4%）が一層高い伸びとなったことに加え、個人消費デフレーター（同+3.5%）や政府支出デフレーター（同+6.2%）も再加速した。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+1.7%、食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数は同+1.5%とともに加速したものの、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

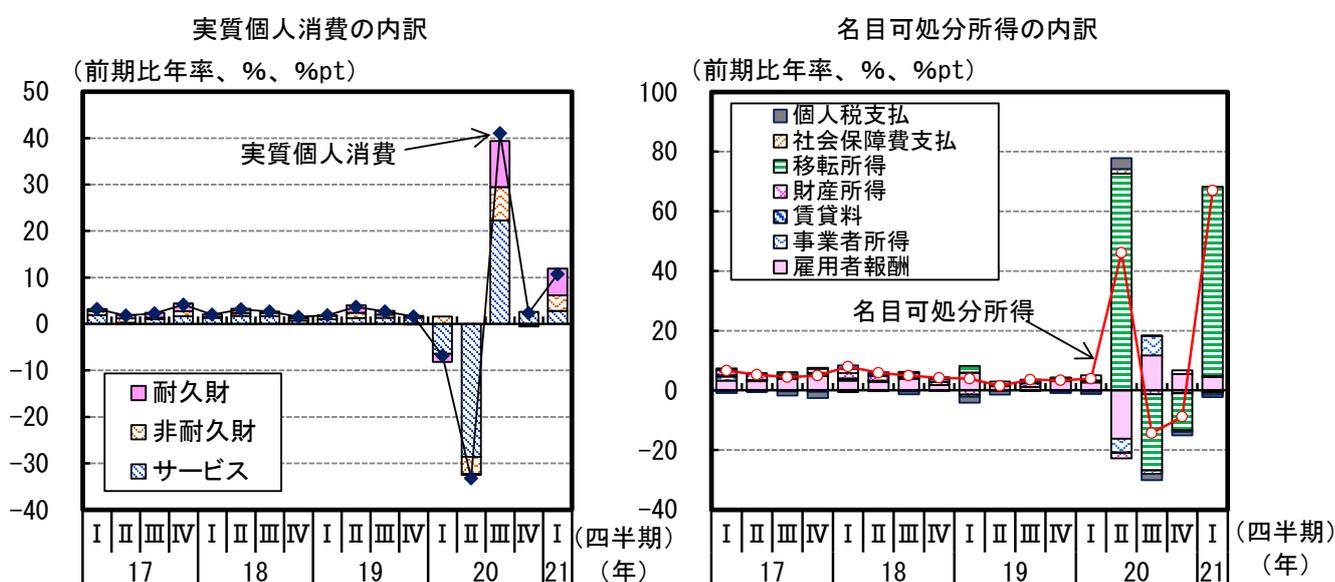


個人消費は財消費が大幅増

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+10.7%と増加幅が大きく拡大した。2020年12月、2021年3月に成立した経済対策によって、一人当たり最大2,000ドルの現金が給付されたことで家計の懐事情が改善し、個人消費を押し上げたと考えられる。財・サービス別では、サービス消費は同+4.6%と小幅な加速にとどまった一方、財消費が同+23.6%と大幅な増加に転じたことで全体を押し上げた。財消費に関しては無店舗販売のチャネル等を通じた販売増が寄与したものと考えられるが、サービス消費に関してはレストランやバーなどに対するキャパシティ上限など政府による規制が残っていたことに加え、1-2月の悪天候が人々の外出を抑制したことで伸びを抑えたと考えられる。

財消費の内訳を確認すると、耐久財（前期比年率+41.4%）、非耐久財（同+14.4%）とどちらも大幅に増加した。耐久財のうち、自動車・同部品（同+51.5%）の伸び幅が最も大きい。家事・家庭用品（同+45.3%）や娯楽用品（同+28.2%）も伸びが急加速している。非耐久財に関しては、衣服・履物が同+33.8%と伸びが最も大きく、そのほかに関しては飲食料品が同+15.2%、ガソリン・エネルギー同+10.5%となった。衣服・履物やガソリン・エネルギーの増加は、人々の外出意欲が高まりつつあることを示唆している。

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

サービス消費については娯楽サービス（前期比年率+25.9%）、外食・宿泊サービス（同+25.8%）、輸送サービス（同+18.4%）の伸び幅が大きい。新型コロナウイルス感染再拡大のあおりを受けやすい消費項目も一見すると堅調な回復を見せたようにみえるが、現金給付があったことに加えコロナ禍以前の水準に比べて7-8割にとどまっていることを踏まえれば、伸び幅はまだ不十分といえる。上述の通り、政府による規制や悪天候によって伸びが抑えられたと考えられる。なお、サービス消費に占める金額が大きいヘルスケア（同+2.7%）及び住宅サービ

ス（同+1.2%）はコロナ禍以前の水準を既に上回る、或いは幾分下回っている程度まで回復が進んだことから、伸び幅が小さいことは当然であろう。

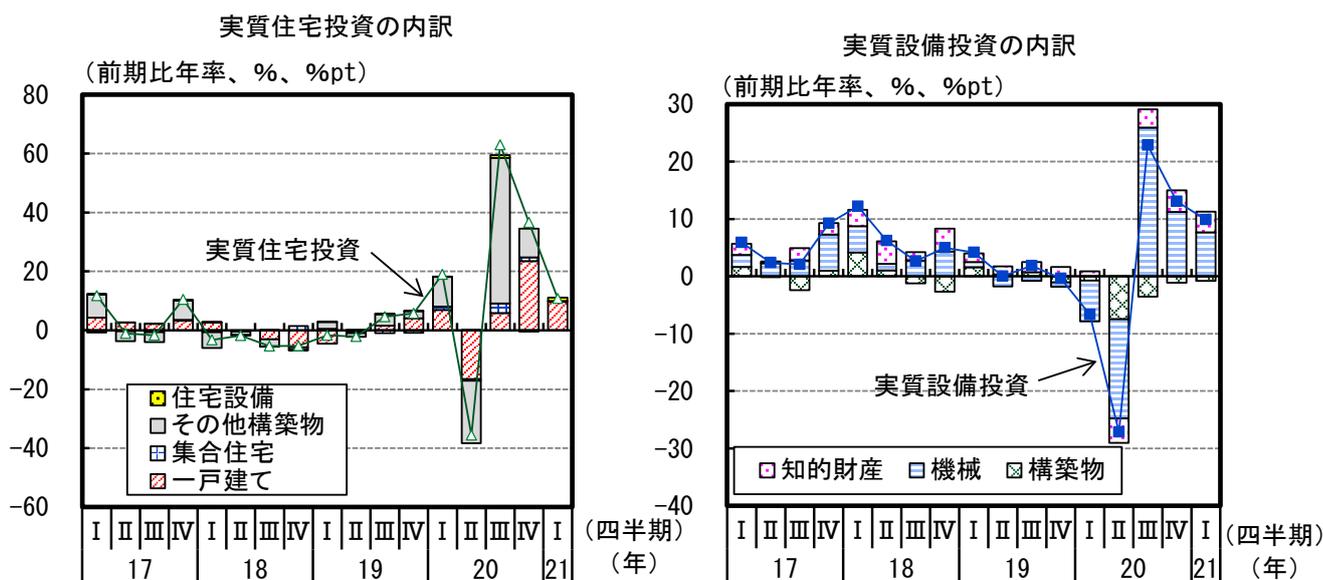
個人消費の裏付けとなる所得動向を見ると、名目可処分所得は前期比年率+67.0%と3四半期ぶりかつ大幅な増加となった。上述の現金給付や失業保険給付増額の期限延長などが移転所得を大きく押し上げた。一方で、可処分所得の大宗を占める雇用者報酬については、同+6.8%と伸びは鈍化傾向にある。なお、個人消費も大きく増加したものの、可処分所得の増加幅が大きく上回ったことで家計の貯蓄率は21.0%と上昇に転じた。

住宅投資、設備投資は伸び鈍化も、堅調さを維持

実質住宅投資は前期比年率+10.8%と伸びが鈍化した。とはいえ、実質住宅投資は既にコロナ禍以前の水準を大幅に上回るとともに、1-2月の悪天候による住宅建設・販売への悪影響があった中でも、大幅な伸びが継続していることを踏まえれば十分に堅調と評価すべきであろう。とりわけ住宅在庫不足が懸念される中で、一戸建ての住宅建設は同+30.6%と高い伸びとなっている。他方、在庫不足による中古住宅販売の減少などを受けて、不動産仲介料などを含むその他構築物は同▲0.2%と3四半期ぶりにマイナスに転じた。

実質設備投資に関しては、前期比年率+9.9%と伸びは幾分鈍化するも、依然として伸び幅は大きい。形態別に内訳を見ると、機械投資が同+16.7%、知的財産投資が同+10.1%と堅調さを維持した。構築物投資は同▲4.8%と6四半期連続でマイナスとなっているが、マイナス幅は縮小傾向にある。

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

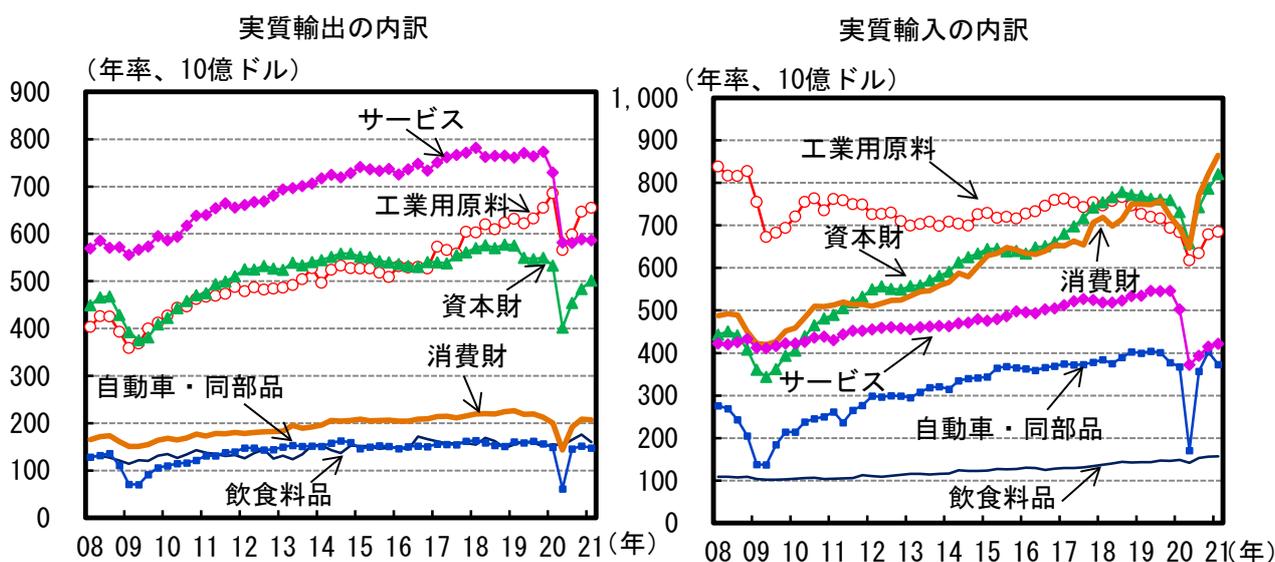
設備投資の内訳をより仔細に見ると、機械投資では、シェアの大きい情報処理機械が前期比年率+34.4%と伸びが加速したことで全体を押し上げた。他方、輸送用機械（同+16.0%）、生産設備等を含む工業用機械（同+5.7%）に関しては伸びの鈍化が顕著といえる。10-12月期からの反動とも考えられるが、1-2月の悪天候や半導体不足などが伸びを抑制した可能性もあるだろう。構築物投資に関しては、鉱業関連の投資が同+60.3%と2四半期連続で大幅増となったが、シェアの大きい商業・ヘルスケア（同▲13.1%）、電力・通信（同▲10.3%）が振るわなかったことで全体を押し下げた。製造業の構築物投資に関しては、8四半期連続で減少したが同▲0.7%とマイナス幅が大きく縮小した。

好調な個人消費を背景に消費財輸入が増加

実質輸出は、前期比年率▲1.1%と3四半期ぶりにマイナスに転じた。財輸出（同▲0.9%）、サービス輸出（同▲1.5%）ともに減少した。財輸出の内訳を見ると、主力輸出品である工業用原料（同+5.1%）及び資本財（同+15.2%）がプラスを維持したが、飲食料品（同▲32.0%）、自動車・同部品（同▲11.1%）が足を引っ張った。サービス輸出に関しては、旅行サービス（同+27.8%）、運輸サービス（同+3.2%）は伸びが鈍化するもプラスを維持した。他方、主力の知的財産権使用料が同▲4.4%と減少に転じたことで、全体を押し下げた。

実質輸入は前期比年率+5.7%となり、財輸入（同+5.5%）、サービス輸入（同+6.5%）となった。財輸入のうち、堅調な個人消費を背景に消費財（同+22.5%）がけん引役となり、資本財（同+18.7%）も堅調であった。他方、工業用原料（同+3.5%）はペースが鈍化し、自動車・同部品は同▲26.1%とマイナスに転じた。サービス輸入に関しては、旅行サービスが同+47.3%と大幅なプラスとなったことで全体を押し上げたが、水準はコロナ禍前を大きく下回っている。

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+6.3%と3四半期ぶりに増加に転じた。連邦政府支出のうち、非国防支出が同+44.8%と大幅に増加し、全体を押し上げた。BEAは非国防支出の増加に関して、PPPローン関連費用やワクチン購入費用によるものと説明している。また、全体のおよそ6割を占める州・地方政府支出は同+1.7%と4四半期ぶりに増加に転じた。

2021年4-6月期は回復ペースがさらに加速へ

米国経済は2020年10-12月期に回復ペースが鈍化した後、2021年1-3月期は再加速に転じた。新型コロナウイルスの感染状況が改善したことに加え、ワクチン接種が進展したこと、そして2度にわたる経済対策によって家計・企業の痛みが和らいだことで、内需中心の景気回復が進展したといえる。2021年4-6月期も同様の構図で、豊富な貯蓄を背景とした個人消費がさらに加速するとともに、ワクチン接種の一層の進展により感染状況が悪化しないことで政府の規制緩和が進み、企業活動もより活発になることが想定される。とりわけ、4-6月期の後半になれば、集団免疫の獲得に近づくことで、感染状況の悪化に伴う悪影響を受けやすいサービス消費が力強さを増し、結果的にサービス業の業況も急速に回復していくことが期待される。

他方、1-3月期に下押し要因となった外需に関しては、前期比マイナスに転じた輸出が再加速するには、世界経済全体の回復が不可欠だが、ワクチン接種にばらつきのある中で各国の回復力は一様ではない。米国の主要輸出先国の感染状況に関しては、メキシコや中国などは新規感染者数が落ち着いているが、カナダはようやくピークアウトしたところであり、日本やドイツは増加しているなど、状況は様々といえる。かかる状況下で、輸出の再加速は世界各国の感染状況の改善を待たざるを得ないといえよう。好調な内需が輸入増をもたらす一方で、輸出増には時間がかかることから外需は当面の間下押し要因となると考えられる。

また、民間在庫による下押しも長引く可能性もある。半導体不足によって、一部の自動車メーカーは工場での生産を一時停止するなど、既に悪影響が及んでいる。在庫不足は企業の設備投資を活性化させる要因となり得るが、そもそも設備投資は時間を要するものであり、一朝一夕に実現できるものではない。加えて、バイデン政権がインフラ投資計画の財源として想定する法人増税案が実現すれば、インフラ投資計画から直接恩恵を受ける業界を除いては、負担増への懸念が大きいだろう。インフラ投資計画・法人増税案に関して、民主党が想定する7月までの成立は野心的であるものの、2021年内に成立し、2022年から法人増税実施となる可能性は残る。法人増税の成立に目途が立てば、企業は設備投資に消極的になり、結果的に在庫不足の解消が遅れる可能性がある点には注意が必要だろう。

最後に、新型コロナウイルスの感染状況悪化は、ワクチン接種が進んでいる米国であっても、変異株によってワクチン接種後に感染したケースも見られることから、依然として米国経済が直面する最大のリスク要因といえる。もっとも、ワクチン接種は感染予防効果だけではない。重症化リスクを抑制し、結果として医療施設のひっ迫を契機とした政府による規制強化を回避することも考えられることから、米国において感染状況悪化による景気の下振れはテールリスクといえるのかもしれない。