

2021年8月20日 全11頁

# 米国経済見通し スタグフレーションの影

## 重用性が増す雇用環境の回復

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

### [要約]

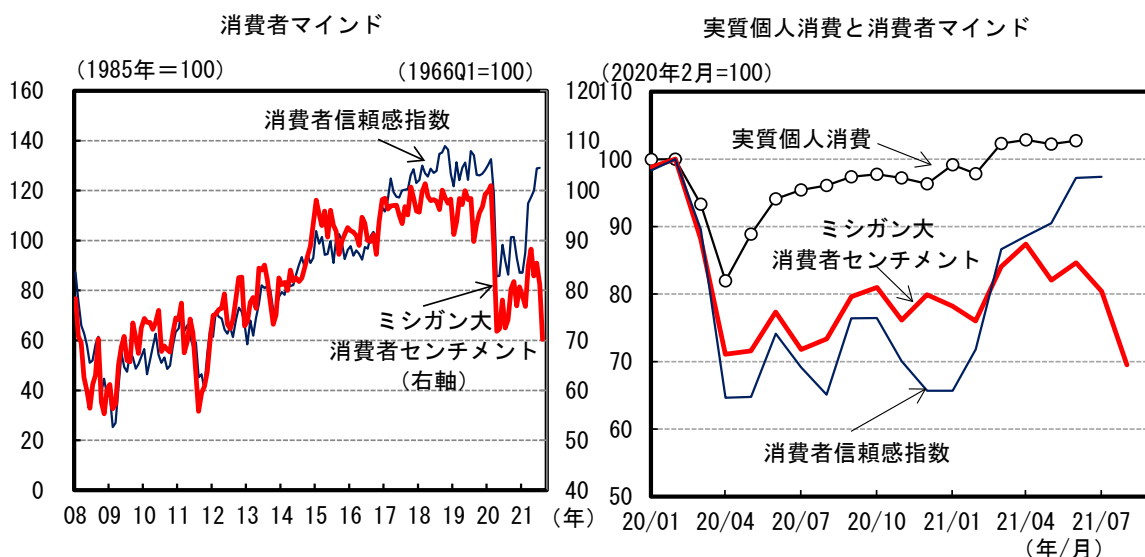
- 大和総研は、2021年7-9月期の実質GDP成長率が前期比年率7.5%となると見込む。ただし、その内訳では、米国経済の屋台骨である個人消費は減速していくと予想する。4-6月期からの加速は在庫不足が徐々に解消していくことによる押し上げと、個人消費の減速に伴う輸入の伸び率鈍化によって外需のマイナス幅が縮小することによるものである。
- 米国経済は下振れリスクに直面している。ロイター／ミシガン大消費者センチメントが景気後退期に次ぐほどの大きさを悪化したように、個人消費が下振れするリスクがある。
- ベースシナリオとしては、失業保険の給付増額の期限到来や対面授業の再開本格化によって労働供給が拡大し、雇用環境の回復が進展することで、個人消費の裏付けである家計所得が増加し、消費余力を確保できると考えられる。
- 他方で、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大によって消費者マインドが一層悪化する懸念は残る。感染拡大自体が消費者センチメントに悪影響を与えるが、雇用環境の回復ペースを鈍化させることで、一層の悪化要因となり得る。特に失業保険の給付増額の期限が切れる9月まで感染拡大が継続すれば、感染回避や対面授業の再開停止等によって職場復帰が遅れることも考えられる。結果的に、家計所得の減少によって消費余力が低下し、個人消費を下押しすることがリスクシナリオとなろう。

## スタグフレーションへの懸念を強める消費者マインド

8月13日に公表されたロイター／ミシガン大消費者センチメント（速報値、以下同）の8月分は前月差▲11.0ptの70.2と、市場予想（Bloomberg調査：同+0.2pt、81.4）を大きく下回るネガティブサプライズとなった。消費者マインドに関する指標は振れが大きいとはいえ、8月の低下幅はリーマン・ショック以降で見れば、景気後退に陥った2020年3月（▲11.9pt）4月（▲17.3pt）、2008年10月（▲12.7pt）に次ぐ大きさとなっている。また、ミシガン大は、マインド悪化が、収入や年齢、教育、地域にかかわらず、すべてのサブグループでも観察されたと指摘しており、景況感の雲行きが怪しさが強調される結果であったといえる。7月の小売売上高が前月比▲1.1%と減少に転じ、市場コンセンサスを下回ったことも、消費者マインドの悪化に対する懸念を一層高めることになった。

ただし、ロイター／ミシガン大消費者センチメントの結果に対する解釈は慎重に行うべきだろう。消費者マインドに関するもう一つの代表的な指数であるコンファレンスボードの消費者信頼感指数と比較すると、両指数は足下で大きく乖離している。調査期間や回答者数の違いなど幅を持って見るべきではあるが、両指数の乖離は調査項目の違いも影響したと考えられる。消費者センチメントに関しては家計の財務状況やビジネス環境の影響を受けやすい。足下でインフレ率が高止まり、実質所得に悪影響を及ぼしていることに加え、新型コロナウイルスのデルタ株が景気に悪影響を及ぼし得ること、つまりはスタグフレーション懸念が下押し要因として考えられる。他方、消費者信頼感指数は雇用環境の影響を受けやすい。足下の雇用環境の回復がマインドの押し上げ要因となっている。

図表1 消費者マインド、実質個人消費と消費者マインド



(注) ミシガン大消費者センチメントの最新値は8月分、消費者信頼感指数の最新値は7月分。  
 (出所) ロイター／ミシガン大、The Conference Board、Haver Analytics より大和総研作成

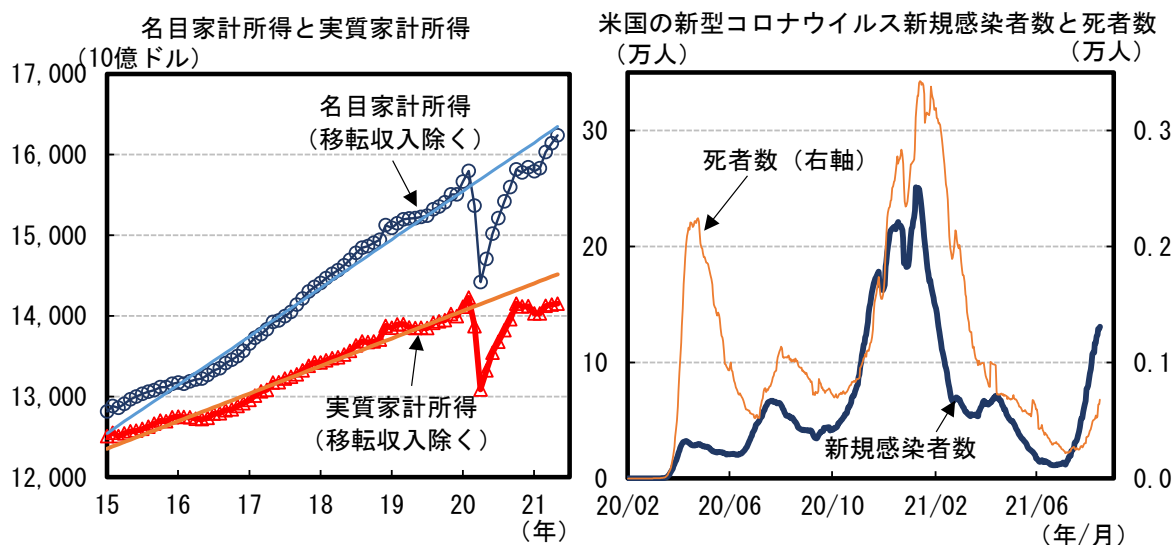
続いて、両指数と個人消費の関係性を見ると、新型コロナウイルス感染拡大前（1991年1月-2020年2月）においては消費者センチメントと実質個人消費の相関係数（0.74）が、消費者信

信頼感指数と実質個人消費の相関係数 (0.64) に比べて幾分か高かった。新型コロナウイルスの感染拡大後は、ロックダウンや経済活動の再開に伴う大きな変動によって、両指数ともに実質個人消費との連動性が見えにくくなっている点は共通しているが、消費者信頼感指数が実質個人消費の水準に近づいている一方で、消費者センチメントは水準だけでなく方向感が大きく外れており、乖離幅が拡大している。

もともと、両指数の乖離は徐々に連動性を取り戻し、実質個人消費との相関も従来のトレンドに回帰することが想定される。今後は消費者センチメントが消費者信頼感指数や実質個人消費に向けて調整（景気回復の継続）するのか、消費者信頼感指数や実質個人消費が消費者センチメントに向けて調整（景気回復のとん挫）するのか、を見極めていくことになる。

景気が回復する上で、消費者センチメントへの影響が大きい家計の財務状況への改善期待の高まりが重要となる。家計の財務状況は、これまで3度にわたる現金給付や失業保険給付増額が移転収入を押し上げてきた。他方で、現金給付による所得の押し上げは一時的なものであり、失業保険の給付増額も遅くとも9月には期限切れが予定されている。移転収入を除いた家計所得を見ると、名目ベースでは新型コロナウイルス前のトレンドに近づいているが、実質ベースでは新型コロナウイルス前の水準で横ばいが続いており、家計の財務状況の改善期待を押し下げる要因となっている。

図表2 名目家計所得と実質家計所得、米国の新型コロナウイルス新規感染者数と死者数



(注) 左図の実線は2015年1月から2020年2月までのトレンド。右図の新規感染者数、死者数は1日当たり、7日移動平均。

(出所) BEA、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

家計の財務状況の改善に向けて、家計収入の大半を占める雇用者報酬が実質ベースでも増加することがカギとなる。雇用者報酬が実質ベースで増加する要因として、賃金上昇と雇用増が挙げられる。足下で労働需給がタイトな中で賃金は引き上げられているが、賃金上昇がインフレ圧力になることも踏まえれば、労働供給の増加に伴う雇用者数の増加が必要となる。つまり、消費者信頼感指数だけでなく、消費者センチメントの改善においても雇用環境の回復が重要と

なる。後述の通り、当面は失業保険の給付増額期限の到来が労働供給を押し上げるとともに、9月の学校での対面授業の再開によって子育て世代の職場復帰が促進されることが期待される。

他方で、懸念点はデルタ株の感染拡大状況である。ワクチン接種の進展により、過去に比べて重症者数や死者数は抑制されているが、感染者数の多い地域では政府が規制を強化し始めている。消費者センチメントにとって、新型コロナウイルスの感染拡大自体が悪影響となるだけでなく、雇用環境の回復ペースを鈍化させることで、一層の悪化要因となり得る。特に失業保険の給付増額の期限が切れる9月まで感染拡大が継続すれば、感染回避や対面授業の再開停止等によって人々の職場復帰が遅れる可能性もある。結果的に、家計所得の減少によって消費余力が低下し、個人消費を下押しすることがリスクシナリオとなろう。

## テーパリングの早期開始及び実施期間の短期化を巡る議論が加速

7月末のFOMCでテーパリングの議論開始が宣言されて以来、タカ派のFOMC参加者を中心にテーパリングの早期開始（12月公表、2022年以降開始→9月或いは11月公表、2021年内開始）及び実施期間の短期化（10-12ヵ月間→10ヵ月間以下）に関するアドバルーンが揚げられている。タカ派のFOMC参加者がアドバルーンを揚げ始めた背景には、インフレ加速の長期化や住宅市場の過熱化といった状況に備え、利上げ実施に向けて早めに前進しておきたいという思惑があるといえる。

6月のFOMC時点でも、FOMC参加者の多くはインフレに関して不確実性は高く、アップサイドリスクが高いという見立てであった。7月のFOMCでは、声明文で「インフレ加速は一時的」との表現を維持したが、記者会見ではパウエルFRB議長が「中期的には落ち着いていく見込みも、短期的にはアップサイドリスクがある」との見解を述べた上で、「短期的及び中期的となるタイミングは判断しがたい」と付け加えている。

7月のFOMC議事録では、ほとんどのFOMC参加者がテーパリングの開始時期に関して2021年内の開始が適切であると考えていることが示された。そして、テーパリングの時期や実施期間に関してはリスク管理の観点を考慮する必要があると指摘されている。リスク管理の観点としては、インフレ加速の継続や資産価格のバリュエーションの高止まりへの対応余地を確保するという意味合いに加えて、デルタ株の感染拡大に伴う経済への悪影響を緩和するサポートの必要性という意味合いもあり、タカ派とハト派のバランスが取られた表現となっていた。

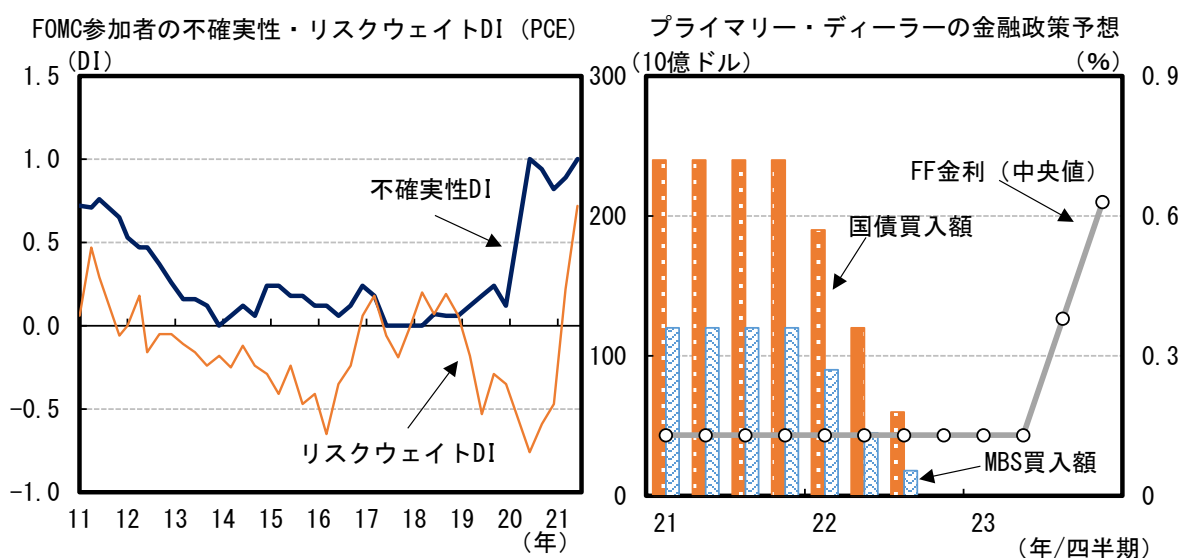
今後早期開始・期間の短期化が実現する上では、いくつかのハードルを越えていく必要がある。第一に、テーパリングの実施条件である最大雇用と物価安定の目標に向けてさらに著しい進展が確認できなければならない。インフレが既に物価目標の2%をオーバーシュートする中で、焦点は雇用環境の改善となる。7月の堅調な雇用統計に続いて、8月の雇用統計でも失業者数が40-50万人以上減少し、FOMC参加者による2021年10-12月平均の失業率予想（2021年6月時点、中央値：4.5%）の達成に向けて着実な進展が見られれば、早期開始・期間の短期化に更なる追い風が吹くと考えられる。他方で、デルタ株の感染拡大が雇用環境に悪影響を及ぼす

可能性がある点は、テーパリングの議論を一層複雑にさせ得る。クラリダ副議長はデルタ株の感染拡大リスクが経済のダウンサイドリスクになっていると踏み込んで警戒感を示している。感染拡大が継続すれば、ハト派を中心に早期開始・期間の短期化に対する反対が強まる可能性があるだろう。

第二に、テーパタントラムの再発を防ぐために、FRB は市場にサプライズを与えることを極力避けたいとの意向が働くことが想定される。プライマリー・ディーラー（以下、PD）による金融政策見通し（7月）によると、テーパリングは2021年末公表、2022年初開始という予想が中央値となっている。他方、テーパリングの実施期間に関する見通しは4 四半期間から3 四半期間へと短縮された。6月のFOMCで2023年に2回の利上げをFOMC参加者が予想する中で、テーパリング終了から利上げまでの時間を一定程度確保するとの想定からテーパリングの実施期間を速めたと考えられる。期間の短期化に関してはFOMC参加者とPDとの間の認識の差は小さいが、早期開始に関しては9月にテーパリングを公表するとなると織り込むための時間的な余裕は少ない。

また、テーパリングを開始するにあたり、政府債務上限問題も不確実性の一つである。政府債務上限を巡って政府預金口座の残高を圧縮し、財務省が短期国債の発行を抑制したことで、国債需給がタイト化し、金利低下圧力となってきた。足下で、議会が休会となる中で議論も一時停止となっているが、9月の休会明け以降は議論が活発化していくことが想定される。政府債務上限問題が解決すれば、短期債の発行が増加し、需給が緩和することで金利が上昇しやすい環境となることも想定される。他方、政府債務上限問題が長引けば、その間は国債需給がタイトなままで継続する一方、信用リスクの悪化が懸念されれば2011年に見られたように金利が急上昇する可能性もある。こうした国債市場に不安の種が残る中で、テーパリングに踏み切れれば、FRBにとって予想外の事態が発生する可能性もあることから、政府債務上限問題の解決に向けた動向も早期化・期間の短期化に影響を及ぼす一要因といえる。

図表3 FOMC参加者の不確実性・リスクウェイトDI（PCE）、PDの金融政策予想



(注) 左図は6月のFOMC時点、右図は7月時点。

(出所) FRB、NY連銀、Haver Analyticsより大和総研作成

## 雇用環境は力強く回復<sup>1</sup>

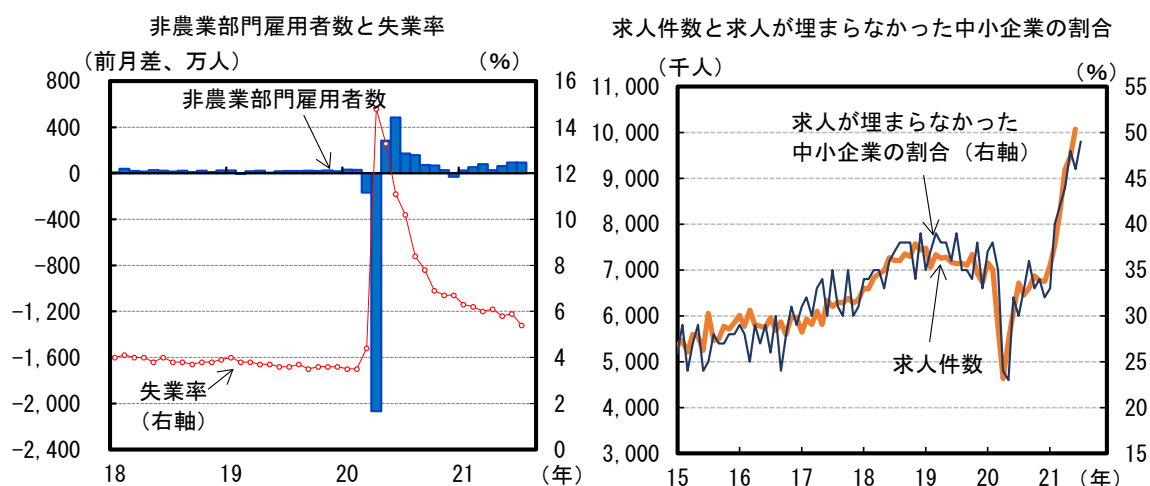
2021年7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+94.3万人、失業率は同▲0.5%pt低下の5.4%となった。非農業部門雇用者数、失業率ともに市場予想を上回ったことから、雇用環境の回復の力強さを示す良好な結果であったといえる。

他方で、賃金上昇率は高い伸びを維持しており、労働需給のタイトさは継続している。労働需要を見ると、6月の求人件数（JOLTS）は、前月比+6.2%と再び加速し、水準は1,007.3万件と過去最高を更新した。ISM景況感指数の構成項目である雇用指数を見ても、7月は製造業、非製造業ともに上昇しており、労働需要は強いままである。7月のNFIB（全米独立企業連盟）雇用報告によれば、求人が埋まらなかった中小企業は全体の49%と統計開始（1973年）以来、最も高い水準となっており、労働需要の強さに対して労働供給が追い付いていない状況は続いている。

労働供給に関しては、労働参加率の回復ペースが緩やかなままであり、拡大余地は残る。今回の雇用統計では失業保険の給付増額を期限（9月）前に終了した州で労働供給が増加し、雇用環境の改善が進んだと考えられる。今後は期限まで失業保険の給付増額を継続する方針である州を含めて、労働供給の拡大が期待できるだろう。加えて、9月には対面授業の再開本格化が予定されており、子育て世代の職場復帰が進むことで、労働供給の押し上げ要因になるといえる。

他方、雇用環境の更なる改善にとってリスクとなるのは、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大である。足下、米国の新規感染者数は1日当たり10万人を超え、2月以来の高水準となっている。ロサンゼルス郡やニューヨーク市などの一部の地域では部分的にマスク着用が再義務化された。9月の学校の対面授業再開に合わせて、企業はオフィス復帰を目指してきたが、IT企業や金融機関でも延期が公表され始めている。ワクチン接種が進んでいることで重症者数や死者数が相対的に抑制されている点は2月と異なるが、政府による感染抑制のための規制強化が広がりを見せれば、雇用環境の回復にも影響を及ぼすことになる。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と求人が埋まらなかった中小企業の割合



(出所) BLS、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

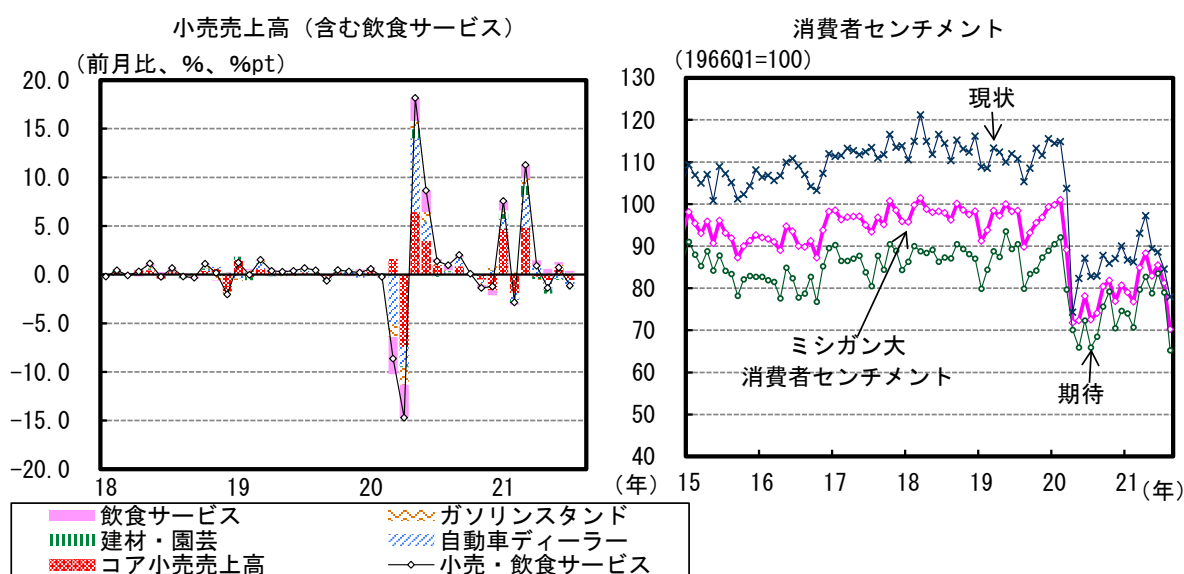
<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数、失業率ともに市場予想を上回る」(2021年8月10日)参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210810\\_022446.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210810_022446.html)

## 小売売上高は減少、消費者マインドは大幅悪化

個人消費の足下までの動向を確認すると、2021年7月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比▲1.1%とマイナスに転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同▲0.3%）を下回った。また、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▲1.0%と減少した。他方、5-6月分がコア及び小売売上高ともに上方修正されたことで、減少幅が大きく映る側面もある。内訳項目を見ると、供給制約による在庫不足と価格上昇に伴い、自動車・同部品（同▲3.9%）が3ヵ月連続で減少し、マイナス幅を広げた。また、住宅需要が落ち込む中で家具・身の回り品（同▲0.6%）や建材・園芸（同▲1.2%）もマイナスで推移している。加えて、5-6月に大きく増加した衣服・宝飾品（同▲2.6%）が反動減となった。他方、ガソリンスタンド（同+2.4%）、飲食サービス（同+1.7%）といった外出の積極化やサービス業の再開本格化といったポストコロナへの移行に関連した消費は引き続き堅調さを維持している。

消費者マインドについては、2021年7月のロイター／ミシガン大消費者センチメント（速報値）が前月差▲11.0ptと大幅に低下したのは前述の通りである。水準は70.2と2011年12月以来の低水準となった。構成指数の内訳は、現況指数（同▲6.6pt）に比べて期待指数（同▲13.8pt）の落ち込みが大きい。期待指数の内訳項目のうち、今後1年間の景気が同▲37ptと2020年3月以来の落ち込み幅となった。ミシガン大は、消費者マインドの悪化要因に関して、新型コロナウイルスによるパンデミックが終わるとの期待がデルタ株の感染拡大によって裏切られたことを挙げている。合わせて、ミシガン大はデルタ株が抑制されれば、楽観主義へと転換する可能性も指摘しているが、感染拡大が長引けば消費者のポストコロナへの移行という期待は一層失われ、個人消費にも悪影響を及ぼす可能性がある点に注意が必要だろう。

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

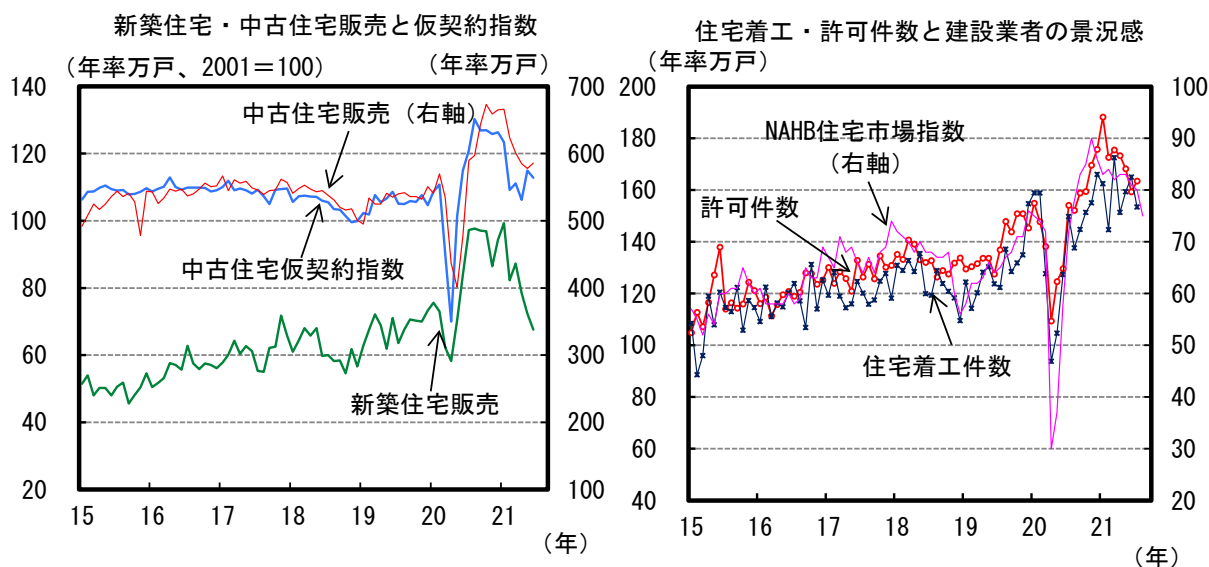
## 住宅市場は調整局面も投入コスト低下の兆し

住宅需要に目を向けると、6月の新築住宅販売（戸建）は前月比▲6.6%と3ヵ月連続で減少した一方、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は同+1.4%と5ヵ月ぶりに増加した。しかし、中古住宅販売の先行指数である仮契約指数は同▲1.9%と低下した。新築・中古住宅ともに在庫率は上昇傾向にあるものの、住宅価格は上昇しており、住宅購入希望者が手を出しにくい状況は継続している。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DIを見ても、8月は前月差▲5ptと5ヵ月連続で低下し、前月の過去最低をさらに更新した。理由別で見ると、住宅価格の上昇が引き続き足を引っ張っていることに加え、経済の不確実性を指摘する声も強まっており、デルタ株の感染拡大が住宅購入マインドにも悪影響を及ぼしていると考えられる。

住宅供給に関しては、7月の新築住宅着工は前月比▲7.0%と大幅に減少した一方、着工の先行指数である建設許可は同+2.6%と4ヵ月ぶりに増加に転じた。着工に関しては5-6月が堅調であったこともあり、均してみれば横ばい圏で推移している。建設許可が増加したことはポジティブな結果であるが、許可後未着工が同+2.6%と増加に転じており、水準も高いことから、建設許可の増加が継続するためにはこうした未着工分の消化が必要だろう。もっとも、住宅建設業者のマインドを表すNAHB住宅市場指数の8月分は前月差▲5ptの75と2020年7月以来の低水準となった。NAHBによれば、コスト高と材料不足が住宅建設のボトルネックとなり、結果的に住宅価格が上昇し続けたことで住宅購入を抑制していると指摘している。

コスト高や材料不足の解消が住宅市場の先行きを握る中で、NAHBは今後数ヵ月でボトルネックが緩和され、住宅市場は再び通常の状態へと回帰すると予想している。木材価格の低下や建設業の賃金上昇率の減速など投入コストが幾分落ち着きつつある点は、安価な住宅供給が進み、住宅購入を促進する上でもポジティブな材料といえよう。

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



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



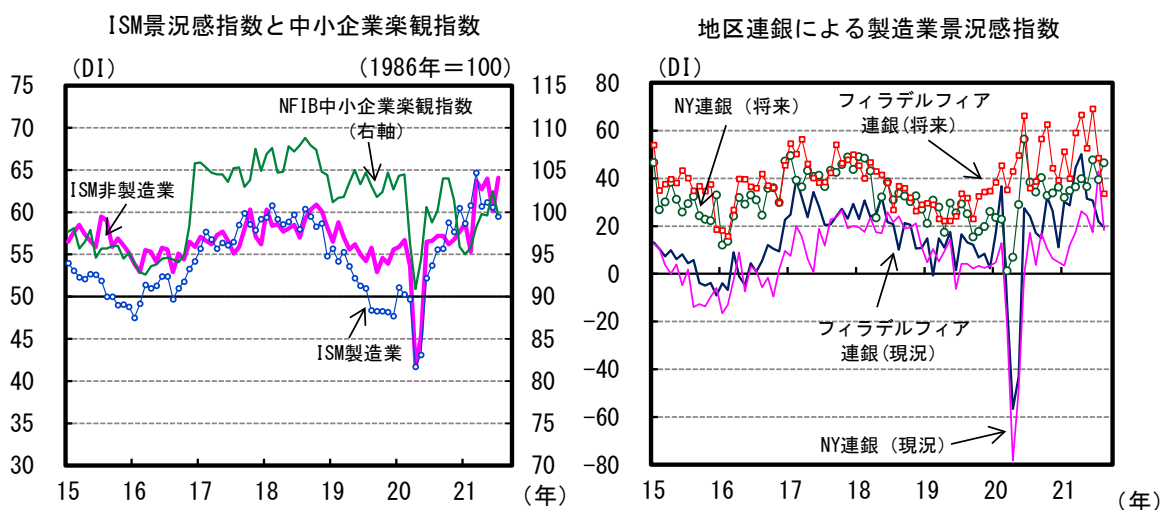
## 企業マインドは製造業が悪化

2021年7月のISM景況感指数に関して、製造業は前月差▲1.1%ptと2ヵ月連続で低下し、水準は59.5%となった。構成項目のうち、雇用指数を除く、新規受注指数、生産指数、入荷遅延指数、在庫指数が低下した。他方、非製造業に関しては、同+4.0%pt上昇し、水準は64.1%と過去最高を更新した。事業活動指数、新規受注指数、雇用指数、入荷遅延指数のいずれもが上昇した。個人消費を見ても財消費からサービス消費へとけん引役が移りつつある中で、企業マインドも非製造業の強さが目立つ。なお、回答企業のコメントを見ると、製造業、非製造業ともに労働力や原材料不足に伴うコスト高を懸念する声が多い点は共通している。

中小企業マインドに関して、2021年7月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲2.8ptの99.7と低下した。内訳項目を見ると、実質販売増加に対する期待が同▲11ptと大きく低下したことから、コスト高による悪影響が見られる。また、景況感に対する期待（同▲8pt）や利益に対する期待（同▲8pt）も大きく低下した。NFIBは中小企業が経済に対する自信を失いつつあるとともに、適切な人材が見つけれず、求人を埋められないことが重石となっていると指摘している。

以上を踏まえれば、製造業や中小企業で企業マインドの悪化が目立つ結果となった。2021年8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、現況指数はNY連銀が前月差▲24.7pt、フィラデルフィア連銀が同▲2.5ptとともに低下した。NY連銀は前月からの反動減とも考えられるが、フィラデルフィア連銀は4ヵ月連続で低下している。将来指数はNY連銀（同+7.0pt）が上昇した一方で、フィラデルフィア連銀（同▲14.9pt）は2ヵ月連続で悪化した。内訳項目を見ると、現況指数において受注に比べて出荷の落ち込み幅が大きく、供給制約がマインドに悪影響を及ぼす状況が継続している。将来指数においては、出荷の水準は高い或いは上昇しており、供給制約が改善していく見込みではある。しかし、ISMに寄せられたコメントの中で、2021年内は供給制約が続くとの回答も多く、当面は製造業のマインドが改善しにくいと想定される。

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

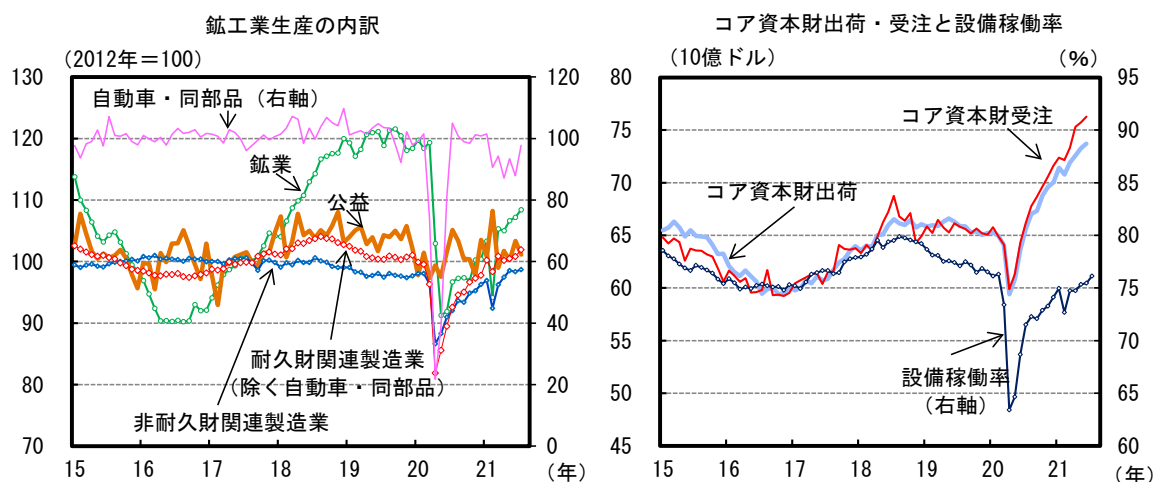
## 7月の鉱工業生産指数全体は再加速

企業の実体面に関して、2021年7月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%と再加速し、市場予想(Bloomberg 調査: 同+0.4%)を上回った。内訳を見ると、鉱工業生産の約75%を占める製造業が同+1.4%と増加に転じたことに加え、鉱業が同+1.2%と加速したことで全体を押し上げた。なお、公益は同▲2.1%と反動減となった。

製造業のうち、非耐久財は前月比+0.3%と小幅な伸びにとどまった一方で、耐久財が同+2.4%と大幅なプラスへと転換した。耐久財の内訳を見ると、自動車・同部品が同+11.2%と大きく増加したことで、全体をけん引した。FRBは、例年7月に実施される工場の一時閉鎖がキャンセルされたことで大幅な増産となったが、半導体不足によって引き続き生産は抑制されていると指摘している。なお、大幅増加となった自動車を除いても、製造業は同+0.7%と増勢を強めており、堅調であることに変わりはない。電気機械(同+2.3%)、機械(同+1.9%)、その他輸送用機器(同+1.9%)なども全体を押し上げた。非耐久財に関しては、ゴム・プラスチック製品(同+2.0%)が堅調さを維持したほか、マイナスとなっていた繊維・繊維製品(同+1.7%)や紙(同+1.0%)がプラスに転じた。

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、6月が前月比+0.6%と減速した一方、その先行指標であるコア資本財受注は同+0.7%と小幅に加速した。ISM 製造業景況感指数に寄せられた企業のコメントで、受注は堅調な一方、労働力・原材料不足が出荷を抑制していると指摘されていた通りの結果といえる。なお、7月の設備稼働率は前月差+0.7%ptの76.1%となり、コロナ禍前の水準(2020年2月: 76.3%)に肉薄するまで上昇した。供給不足を背景に、増産と設備稼働率の上昇が継続し設備投資の積極化に帰結することが引き続き期待されるが、デルタ株感染拡大に伴う生産への影響やサプライチェーンの混乱が懸念される。加えて、消費者センチメントの悪化によって個人消費に悪影響が及べば、企業の設備投資意欲を抑制する可能性があるだろう。

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

2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.5%と1-3月期に続き加速するも、市場コンセンサスには届かなかった。内訳を見れば、出遅れていたサービス消費やサービス輸出の回復が目立つことから、ポストコロナへの移行が顕著に示された内容であったといえる。同時に、市場予想を下回ったヘッドラインはコロナ禍による落ち込みからの回復を終え、緩やかな成長ペースとなる景気拡大期への移行を示唆している。

2021年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+7.5%と前期から加速すると見込む。しかし、米国経済の屋台骨である個人消費が減速することで、民間最終需要の伸びが鈍化していくと想定している。それでも4-6月期から加速するのは、在庫不足が徐々に解消していくことによる押し上げと、個人消費の減速に伴う輸入の伸び率鈍化によって外需のマイナス幅が縮小することによるものである。10-12月期も同様の構図が継続すると見込むが、企業の設備投資需要もピークアウトし、一層成長ペースは緩やかになると予想する。成長ペースが緩やかになるとの想定から、2021年の実質GDP成長率を前年比+6.3%へと引き下げた。

なお、米国経済は下振れリスクに直面している。スタグフレーション懸念によって、8月の消費者センチメントが大きく悪化したことに引きずられるように、個人消費が一層鈍化する可能性がある。失業保険の給付増額の期限到来や対面授業の再開本格化によって労働供給が拡大し、雇用環境の回復が進展することで、個人消費の裏付けである家計所得が増加し、消費余力を確保できるというのがベースシナリオではあるが、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大によって消費者マインドが一層悪化するというのがリスクシナリオである。

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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	-5.1	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.5	7.5	6.3	3.9	3.3	2.7	2.0				
〈前年同期比、%〉	0.6	-9.1	-2.9	-2.3	0.5	12.2	6.2	6.6	6.0	5.3	4.0	3.0	2.3	-3.4	6.3	4.6
個人消費	-6.9	-33.4	41.4	3.4	11.4	11.8	5.5	4.7	3.5	2.9	2.2	1.6	2.2	-3.8	8.4	4.0
設備投資	-8.1	-30.3	18.7	12.5	12.9	8.0	8.4	6.7	5.5	4.4	3.5	2.8	4.3	-5.3	8.3	5.6
住宅投資	20.4	-30.7	59.9	34.4	13.3	-9.8	4.3	4.7	2.6	1.8	1.5	1.9	-0.9	6.8	11.5	2.1
輸出	-16.3	-59.9	54.5	22.5	-2.9	6.0	7.7	6.2	5.5	4.9	4.5	4.0	-0.1	-13.6	5.0	5.6
輸入	-13.1	-53.1	89.2	31.3	9.3	7.8	6.4	5.3	4.5	3.7	3.2	2.8	1.2	-8.9	13.6	4.7
政府支出	3.7	3.9	-2.1	-0.5	4.2	-1.5	1.5	4.4	3.2	2.9	2.7	2.6	2.2	2.5	1.1	2.8
国内最終需要	-4.4	-27.3	29.9	5.0	10.4	7.9	5.2	4.9	3.7	3.1	2.4	2.0	2.4	-2.5	7.2	4.0
民間最終需要	-6.0	-32.8	38.4	6.2	11.8	9.9	5.9	5.0	3.8	3.1	2.4	1.8	2.4	-3.6	8.6	4.2
鉱工業生産	-6.7	-42.4	44.5	8.2	3.9	6.1	7.7	5.0	4.9	4.0	3.2	2.7	-0.8	-7.2	6.0	4.8
消費者物価指数	1.0	-3.1	4.7	2.4	3.7	8.4	5.9	1.1	1.0	3.9	2.7	1.4	1.8	1.2	4.1	2.9
失業率(%)	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.9	5.1	4.5	4.3	3.9	3.7	3.6	3.7	8.1	5.4	3.9
貿易収支(10億ドル)	-134	-159	-187	-197	-213	-216	-224	-222	-220	-219	-216	-214	-576	-677	-874	-869
経常収支(10億ドル)	-115	-154	-172	-175	-196	-196	-203	-200	-198	-196	-193	-190	-472	-616	-795	-778
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	0.17	0.23	0.26	0.31	0.36	0.41	0.46	1.97	0.40	0.20	0.39
10年債利回り(%)	1.38	0.69	0.65	0.86	1.32	1.59	1.36	1.53	1.67	1.80	1.87	1.91	2.14	0.89	1.45	1.82

(注1) 網掛けは予想値。2021年8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