

米 GDP 前期比年率+2.0%と大きく減速

2021年7-9月期米GDP：供給混乱とデルタ株の感染再拡大が影響

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7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%と前期から大きく減速した。新型コロナウイルス（デルタ株）の感染再拡大によって家計の消費行動が消極化するとともに、サプライチェーンの混乱によって企業活動が停滞した。
- 調整局面が続く住宅投資に加え、個人消費や設備投資が急減速したことで、実質国内最終需要は前期比年率+1.0%と、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う急激な落ち込みから回復に転じた2020年7-9月期以降で最も低い伸びとなった。
- 10-12月期は新型コロナウイルスの感染状況が改善傾向にある中で、個人消費が再びペースアップすることが期待される。しかし、サプライチェーンの混乱は、10-12月期も引き続き重石となり得る。輸送面での供給制約やエネルギー価格の高騰によって投入コストが高止まりし、インフレ加速は継続することが見込まれる。サプライチェーンの混乱が企業活動を引き続き抑制するとともに、インフレ加速を懸念する家計の消費行動が重石となることがリスク要因といえよう。

図表1 実質GDP成長率の概要

前期比年率、%	2019		2020				2021		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
実質GDP	1.9	-5.1	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.0	
個人消費	1.7	-6.9	-33.4	41.4	3.4	11.4	12.0	1.6	
設備投資	-1.7	-8.1	-30.3	18.7	12.5	12.9	9.2	1.8	
住宅投資	1.1	20.4	-30.7	59.9	34.4	13.3	-11.7	-7.7	
輸出	1.2	-16.3	-59.9	54.5	22.5	-2.9	7.6	-2.5	
輸入	-8.5	-13.1	-53.1	89.2	31.3	9.3	7.1	6.1	
政府支出	3.0	3.7	3.9	-2.1	-0.5	4.2	-2.0	0.8	
寄与度、%pt									
個人消費	1.13	-4.79	-24.10	25.51	2.26	7.44	7.92	1.09	
設備投資	-0.23	-1.14	-4.28	2.72	1.57	1.65	1.21	0.24	
住宅投資	0.04	0.73	-1.36	2.16	1.34	0.60	-0.60	-0.38	
民間在庫	-0.99	-0.51	-4.01	6.84	1.10	-2.62	-1.26	2.07	
純輸出	1.43	-0.05	1.53	-3.25	-1.65	-1.56	-0.18	-1.14	
輸出	0.17	-1.95	-8.34	4.64	2.07	-0.30	0.80	-0.28	
輸入	1.26	1.90	9.87	-7.89	-3.73	-1.26	-0.99	-0.87	
政府支出	0.52	0.63	0.97	-0.19	-0.09	0.77	-0.36	0.14	

(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+2.0%と大きく減速

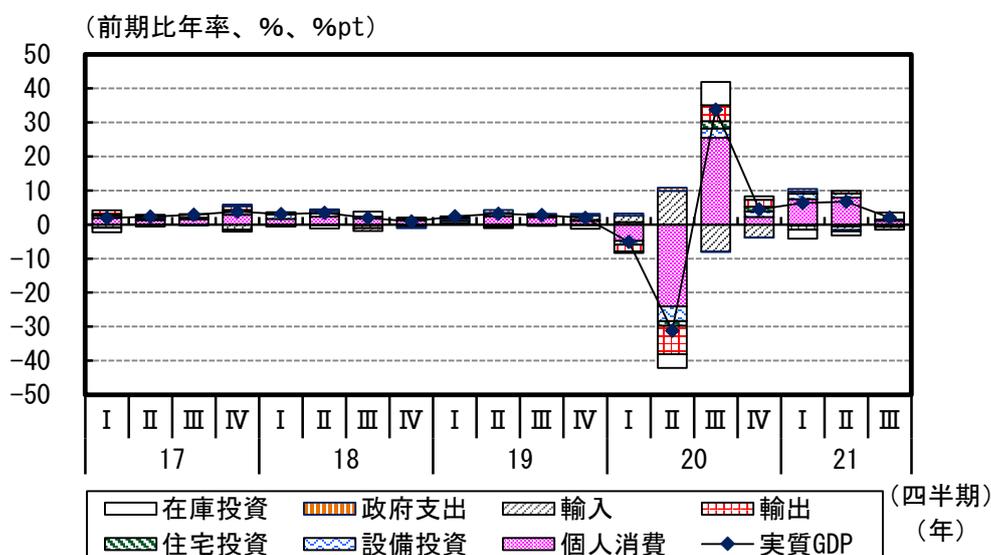
2021年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%と、前期の同+6.7%から大きく減速した。新型コロナウイルス（デルタ株）の感染再拡大によって家計の消費行動が消極化するとともに、サプライチェーンの混乱によって企業活動が停滞した。なお、市場予想（Bloomberg調査）も同+2.6%とペースダウンを予想していたことから、市場における失望感は限定的である。

7-9月期の実質GDPに関して需要項目別に見ると、米国経済の屋台骨である個人消費は財消費が落ち込んだことで、前期比年率+1.6%と急減速する結果となった。また、サプライチェーンの混乱が続く中で、設備投資は同+1.8%と伸びが大幅に鈍化した。前期に大幅に減少した住宅投資に関しては、同▲7.7%とマイナス幅は縮小するも調整局面は継続している。前期の下押し要因であった民間在庫（前期比寄与度+2.07%pt）は3四半期ぶりにプラス寄与に転じたが、純輸出（同▲1.14%pt）はマイナス幅を拡大させた。

実質GDPから純輸出、民間在庫を除いた実質国内最終需要は前期比年率+1.0%と、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う急激な落ち込みから回復に転じた2020年7-9月期以降で最も低い伸びとなり、実質GDPよりも減速感強い。民間在庫のプラス寄与転換は供給不足が続く中でポジティブな要素ともいえるが、国内最終需要の減速と併せて考えると実質GDP成長率についても割り引いて評価する必要があるだろう。

物価動向について見ると、GDPデフレーターは前期比年率+5.7%と前期から伸びが鈍化するも、高水準を維持した。PCE（個人消費）価格指数（同+5.3%）や住宅投資価格指数（同+14.0%）は小幅にペースダウンしたが、設備投資価格指数（同+4.2%）は加速した。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+4.3%、食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数は同+3.6%と伸び幅が前期と比べてさらに拡大し、目標である+2%を大きく上回る状況が続いている。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解

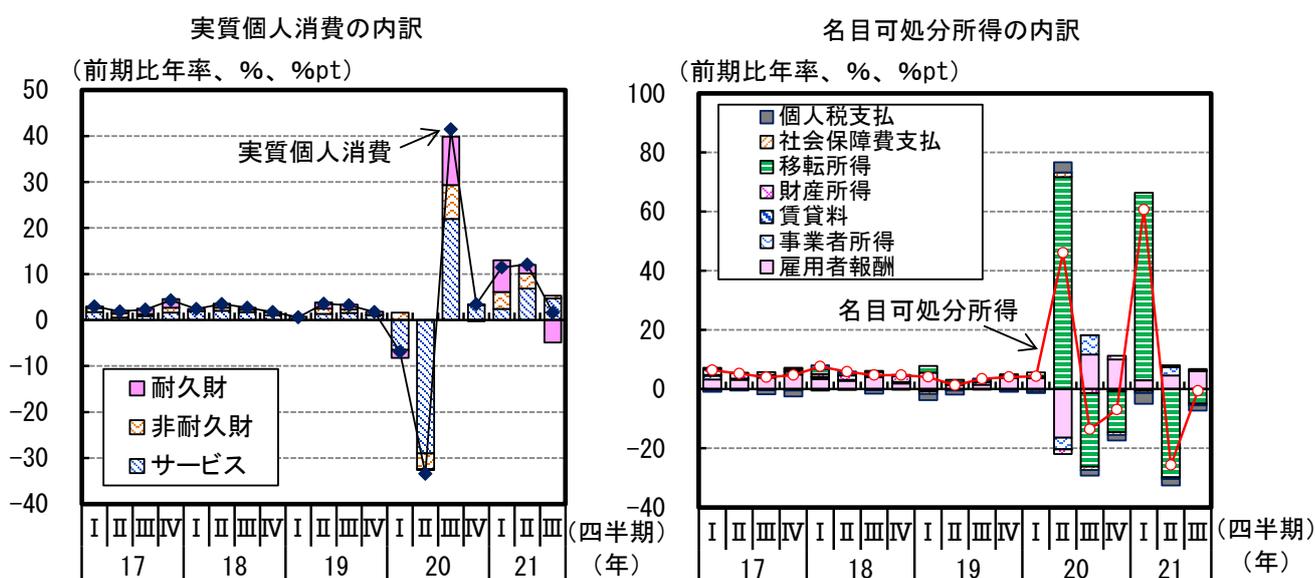


個人消費は財消費が減少

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+1.6%と急減速した。財・サービス別では、サービス消費が同+7.9%と伸びが鈍化したのに加えて、財消費が同▲9.2%と3四半期ぶりのマイナスに転じるとともに、減少幅は2020年4-6月期以来の大きさとなったことで全体を押し下げた。個人消費が減速した背景としては、2021年3月に成立した経済対策の効果が徐々に剥落したことに加え、新型コロナウイルスの感染が再拡大する中で、人々が消費行動を消極化させたこと、サプライチェーンの混乱に伴う財不足により販売が抑制されたことが考えられる。

財消費の内訳を確認すると、非耐久財（前期比年率+2.6%）はプラスを維持したものの、耐久財（同▲26.2%）が5四半期ぶりに減少へと転じるとともに、2008年10-12月期以来のマイナス幅の大きさとなった。耐久財のうち、ほとんどの項目でマイナスとなったが、半導体不足等による供給減や結果として自動車販売価格が上昇したことで、人々の購入意欲が低下した自動車・同部品（同▲53.9%）のマイナス寄与が突出して大きい。非耐久財に関しては、衣服・履物が同▲0.5%と減少に転じるとともに、ガソリン・エネルギーも同+14.0%と伸び幅が縮小した。

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輸送サービス（前期比年率+41.5%）が相対的に堅調であった。他方で、新型コロナウイルスの感染状況に左右されやすい外食・宿泊サービス（同+12.4%）や娯楽サービス（同+16.5%）は減速幅が大きい。減速したとはいえ、伸び幅は大きいとも捉えられるが、外食・宿泊（対2019年10-12月期比▲0.4%）はまだしも、娯楽（同▲17.6%）の回復は道半ばであり、輸送（同▲13.5%）と比べて物足りない。ワクチン接種は進んだものの、新型コロナウイルスの感染が再拡大すれば、レジャー・娯楽といった項目は大きく失速することから、コロナ禍前への回復は容易ではないといえる。なお、サービス消費に占める金額が大きいヘルス

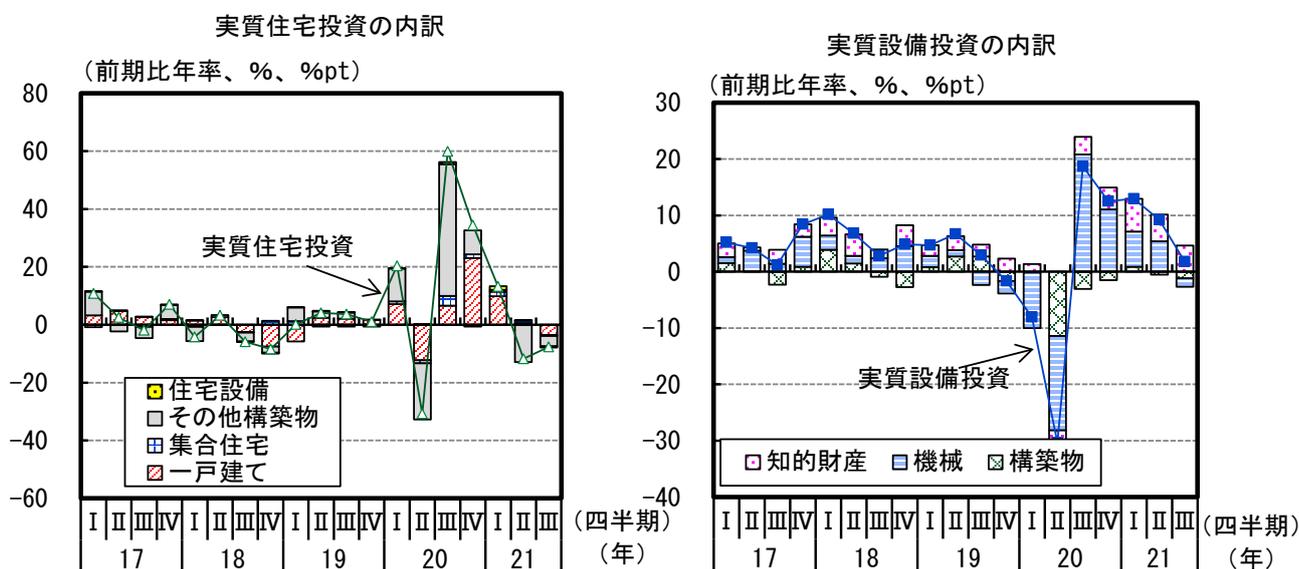
ケアは前期比年率+5.7%、住宅・公益サービスは同+1.1%となった。

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▲0.7%と2四半期連続で減少した。雇用環境の回復が継続したことで雇用者報酬は同+9.0%と2四半期連続で伸びが加速したが、経済対策による現金給付の反動減や失業保険の給付増額の期限切れによって移転所得が同▲19.0%と落ち込んだことで全体を押し下げた。個人消費が増加した一方、可処分所得が減少したことで、家計の貯蓄率は8.9%と前期（10.5%）からさらに低下した。

サプライチェーンの混乱が住宅投資と設備投資を下押し

実質住宅投資は前期比年率▲7.7%と2四半期連続で減少した。調整局面は続いているが、不動産仲介料などを含むその他構築物が同▲6.7%と前期の大幅な落ち込みからマイナス幅を縮小させた。在庫不足が幾分緩和され、住宅価格の増勢が徐々に落ち着きつつあり、中古住宅販売が底入れの兆しを見せ始めていることを反映したものといえる。他方で、住宅建設に関しては、同▲8.4%と2020年4-6月期以来となるマイナスに転じた。集合住宅（同▲3.5%）に比べ、シェアの大きい一戸建て（同▲9.4%）の落ち込み幅が大きい。ハリケーン・アイダといった自然災害の影響に加え、建設資材の高騰や建設従事者の不足などによって工期の遅延や中止が発生したことが背景にあるだろう。

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

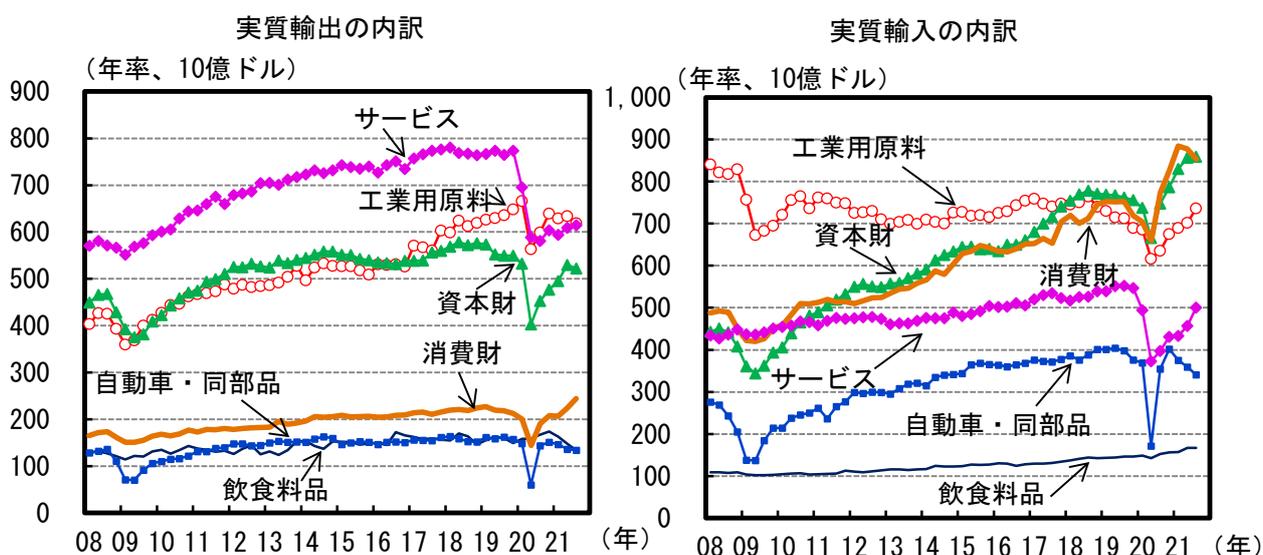
実質設備投資に関しては、前期比年率+1.8%と前期から大幅にペースダウンした。形態別に内訳を見ると、知的財産投資が同+12.2%と堅調さを維持した一方、構築物投資が同▲7.3%とマイナス幅を拡大させるとともに、機械投資が同▲3.2%と2020年4-6月期以来となるマイナスに転じたことで全体を押し下げた。

設備投資の内訳をより仔細に見ると、機械投資では、輸送用機械（前期比年率▲18.5%）やシェアの大きい情報処理機械（同▲5.8%）が下押し要因となった。輸送用機械に関しては、乗用車（同+800.5%）が引き続き高い伸びを示したが、シェアの大きいトラック・バス（同▲27.8%）が落ち込んだことで全体を押し下げた。情報処理機械に関しては、コンピューター（同+4.5%）は増加に転じるも、通信機械（同▲27.7%）が減少に転じた。輸送用機械や情報処理機械に関して一部項目における反動減の影響もあったと考えられるが、前期に大きく増加した工業用機械（同+11.2%）が堅調さを維持したように、全般的な在庫不足が続く中で引き続き堅調な伸びとなってもよいだろう。そうした中でも機械投資が落ち込んだのは、半導体を中心としたサプライチェーンの混乱が悪影響を及ぼしたためと考えられる。構築物投資に関しては、材料不足が深刻な中で鉱業関連の投資が同+21.7%と4四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▲8.9%）、電力・通信（同▲13.0%）が振るわなかったことに加え、製造業（同▲13.6%）もマイナスに転じたことで全体を押し下げた。

財輸出が足を引っ張る

実質輸出は、前期比年率▲2.5%と再びマイナスに転じた。サービス輸出（同+3.8%）が減速したことに加え、財輸出（同▲5.1%）が減少したことで全体を押し下げた。財輸出の内訳を見ると、主力輸出品である資本財（同▲5.3%）や工業用原料（同▲8.9%）が振るわなかった。また、飲食料品（同▲34.0%）や自動車・同部品（同▲6.8%）も3四半期連続で減少し、下押し要因となった。堅調だったのは、消費財（同+42.0%）だけである。サービス輸出に関しては、運輸サービス（同+9.9%）や知的財産権使用料（同+10.9%）は堅調さを維持したものの、新型コロナウイルスの感染状況が悪化する中で、旅行サービス（同▲6.6%）が落ち込んだ。

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

実質輸入は前期比年率+6.1%と前期から幾分減速するも、堅調さを維持した。財輸入（同▲0.1%）が小幅に減少した一方、サービス輸入（同+44.4%）が大幅に加速したことで全体を下支えした。財輸入のうち、工業用原料が同+21.1%と伸びを加速させた。他方、飲食料品（同+0.2%）や資本財（同+1.0%）は伸び幅が縮小した。自動車・同部品（同▲18.9%）や消費財（同▲10.5%）は減少幅が拡大した。財輸入が伸び悩んだのは、個人消費の減速が要因として考えられる。サービス輸入に関しては、旅行サービス（同+476.5%）がけん引するとともに、運輸（同+64.4%）や知的財産権使用料（同+82.9%）が全体を押し上げた。

最後に、実質政府支出は前期比年率+0.8%と小幅ながらも増加に転じた。連邦政府支出のうち、非国防支出は同▲9.2%と2四半期連続で大幅な減少となった。BEAは非国防支出の減少に関して、経済対策（PPPローン関連費用など）によって押し上げられた1-3月期からの反動によるものと説明している。一方、全体のおよそ6割を占める州・地方政府支出は同+4.4%と伸びが加速し、全体を押し上げた。BEAによれば、州・地方政府支出の増加は、教育関連（教員等の給与）の支出増によるものとのことである。8月以降、学校は対面授業の再開を本格化しており、それに伴う費用が一時的に増加したものと考えられる。

インフレ加速による景気への悪影響がリスク要因

米国経済は4-6月期にワクチン接種の進展を背景にポストコロナへの移行を進めたが、7-9月期は感染状況が悪化したことで一転してウィズコロナへと逆戻りし、成長率はペースダウンした。もっとも、新型コロナウイルスの感染状況は9月後半以降に改善しており、再びポストコロナへの扉が開きつつある。雇用者数の伸びは7-9月期にスローダウンしたが、感染状況の改善に伴い、10-12月期は再加速することが見込まれる。雇用者数の伸びが再加速することで消費の裏付けとなる所得が改善を続けるとともに、レジャー・娯楽などへの外出に対する人々の意欲も高まることで、10-12月期は個人消費が再びペースアップすると見込まれる。

もっとも、7-9月期をペースダウンさせたもう一つの要因である、サプライチェーンの混乱に関しては、10-12月期も引き続き成長率のペースアップの重石になり得ると考えられる。とりわけ在庫不足が深刻な半導体に関しては、企業のアナウンスメントを踏まえれば、足下で最も深刻な状況にあるものの、今後は緩やかに解消されていくことが見込まれる。他方で、輸送面での供給制約は長期化する可能性があるとの企業アナウンスメントが目立つ。また、冬期の暖房需要からエネルギー価格も当面高止まりする可能性がある。投入コストが高止まりすることで、7-9月期に高い伸びを示した各種デフレーターに関して、10-12月期も上昇トレンドが継続することが見込まれる。サプライチェーンの混乱が長引けば、企業活動を引き続き抑制しかねない。また、消費者マインドでもインフレ加速が懸念されており、雇用環境が回復ペースを速めたとしても、実質所得が伸び悩む可能性がある。10-12月期において、ポストコロナへの扉が開きつつあるが、サプライチェーンの混乱が企業や家計の経済活動を抑制することがリスク要因といえよう。