

# U.S. Indicators

発表日：2021年5月28日(金)

## 米国 予想下振れも消費の上方修正など強い内容 (21年1QGDP2次推計、21年予測)

～4-6月期に経済支援と行動制限緩和で経済成長加速へ～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治 (Tel:03-5221-5001)

21年1-3月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+6.4%と1次推計と同率となり、市場予想(ブルームバーグ集計)の同+6.6%を下回った(筆者予想同+6.4%)。ただし、個人消費が前期比年率+11.3%(1次推計：前期比年率+10.7%)、設備投資が同+10.8%(同+9.9%)、住宅投資が同+12.7%(同+10.8%)と重要な需要項目が上方修正されており、一次推計よりも経済が強かったことを示している。

民間需要の基調を示す民間国内最終需要は前期比年率+11.3%(1次推計：前期比年率+10.6%)と上方修正された。また、政府支出が前期比年率+5.8%(1次推計：前期比年率+6.3%)と小幅の下方修正にとどまったため、国内需要を示す実質国内最終需要は前期比年率+10.3%(1次推計+9.8%)と上方修正された。一方、純輸出のGDP寄与度が前期比年率▲1.20%(1次推計：前期比年率▲0.87%)、在庫投資のGDP寄与度は前期比年率▲2.78%(1次推計：前期比年率▲2.64%)と下方修正された。純輸出と在庫投資を合わせた実質GDP寄与度は、前期比年率▲3.98%(1次推計：前期比年率▲3.51%)とマイナス幅を拡大したため、GDP成長率は1次推計から変わらなかった。

改定後の前期からの動きをみると、21年1-3月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+6.4%(10-12月期同+4.3%)と加速した。昨年12月に成立した9,000億ドル規模の経済支援策、21年3月に成立した1.9兆ドル規模の経済支援策、新型コロナウイルスの感染拡大鈍化を受けた行動制限の緩和、ワクチン接種による人の移動の活発化等を背景に個人消費主導で加速した。

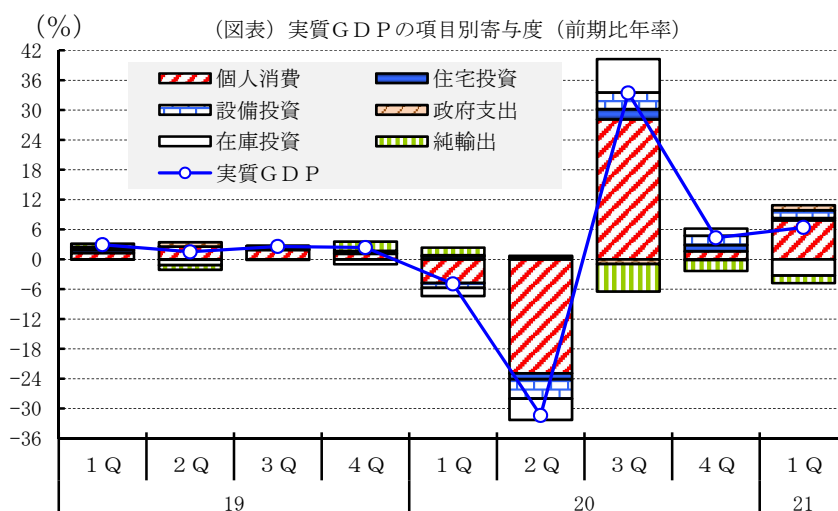
1-3月期には、住宅投資が前期比年率+12.7%(10-12月期同+36.6%)、設備投資が同+10.8%(同+13.1%)と減速したものの、個人消費が同+11.3%(同+2.3%)と大幅に加速したため、民間部門需要の基調を示す民間国内最終需要は同+11.3%(同+5.5%)と高い伸びとなった。また、経済支援策によって政府支出が前期比年率+5.8%と増加に転じたこともあり、実質国内最終需要は前期比年率+10.3%(10-12月期同+4.4%)と加速した。

一方、純輸出のGDP寄与が輸入の大幅鈍化によってマイナス幅を縮小したが、在庫投資のGDP寄与がマイナスに転じたことで、在庫投資と純輸出を合わせたGDP寄与度は▲3.98%(10-12月期▲0.16%の押し下げ寄与)とマイナス幅を拡大、実質GDP成長率は前期比年率+6.4%にとどまった。

## 実質GDP (Gross Domestic Product)

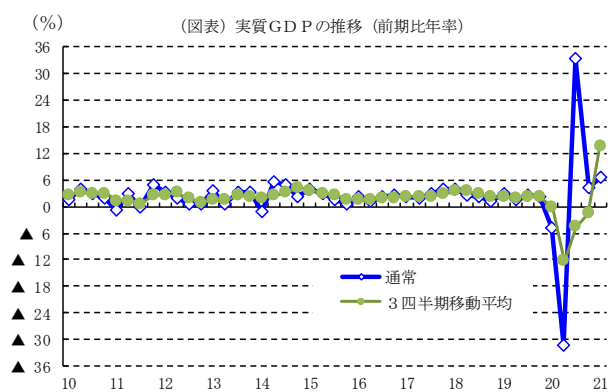
	実質GDP							名目GDP		GDP デフレーター	
	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入			
2016	+1.7	+2.8	+6.6	+0.5	(▲0.18)	+1.8	(▲0.22)	+0.3	+1.7	+2.8	+1.0
2017	+2.3	+2.6	+4.0	+3.7	(▲0.13)	+0.9	(▲0.11)	+3.9	+4.7	+4.3	+1.9
2018	+3.0	+2.7	▲0.6	+6.9	(+0.32)	+1.8	(▲0.39)	+3.0	+4.1	+5.5	+2.4
2019	+2.2	+2.4	▲1.7	+2.9	(▲0.42)	+2.3	(+0.33)	▲0.1	+1.1	+4.0	+1.8
2020	▲3.5	▲3.9	+6.1	▲4.0	(+0.78)	+1.1	(▲0.75)	▲12.9	▲9.3	▲2.3	+1.2
19/4Q	+2.4	+1.6	+5.8	▲0.3	(▲0.82)	+2.4	(+1.52)	+3.4	▲7.5	+3.9	+1.4
20/1Q	▲5.0	▲6.9	+19.0	▲6.7	(▲1.34)	+1.3	(+1.13)	▲9.5	▲15.0	▲3.4	+1.4
20/2Q	▲31.4	▲33.2	▲35.6	▲27.2	(▲3.50)	+2.5	(+0.62)	▲64.4	▲54.1	▲32.8	▲1.8
20/3Q	+33.4	+41.0	+63.0	+22.9	(+6.57)	▲4.8	(▲3.21)	+59.6	+93.1	+38.3	+3.5
20/4Q	+4.3	+2.3	+36.7	+13.1	(+1.37)	▲0.8	(▲1.53)	+22.3	+29.8	+6.3	+2.0
21/1Q	+6.4	+11.3	+12.7	+10.8	(▲2.64)	+5.7	(▲0.87)	▲2.9	+6.7	+11.0	+4.1

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

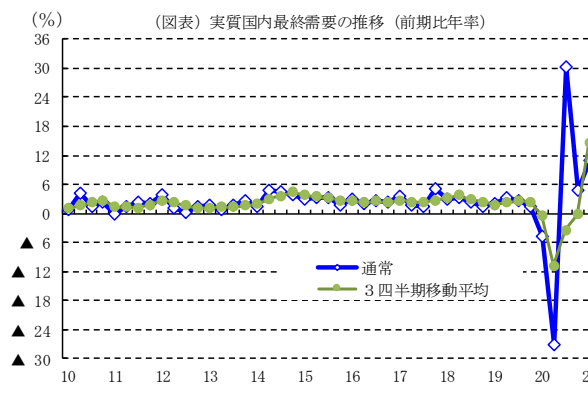


(出所)米商務省

景気の基調をみると、3四半期移動平均で国内最終需要が21年1-3月期に前期比年率+14.6% (10-12月期同▲0.2%)、実質GDPが同+13.7% (同▲1.6%) とプラスに転じ、回復の勢いを増している。



(出所)米商務省



(出所)米商務省

1－3月期の需要項目別の動向をみると、個人消費は、雇用の回復ペース加速、経済支援策による所得の拡大、新型コロナウイルスの感染拡大ペースの鈍化を受けた行動制限の緩和等を背景に大幅に加速した。耐久財、非耐久財が拡大に転じたほか、サービスが小幅加速した。耐久財では、自動車、家具、余暇商品が増加に転じたうえ、その他耐久財が加速した。非耐久財では、食料・飲料品、ガソリン、その他非耐久財が増加に転じたほか、衣料品・靴が加速した。サービスでは、医療支出が減少し、金融サービス・保険、その他サービスが鈍化したものの、行動制限緩和の影響が出やすい飲食・宿泊関連支出、交通費が増加に転じたほか、住宅・光熱費、余暇サービスが加速した。

住宅投資は、20年後半に大幅増となったこともあり鈍化したが、低い金利水準、テレワークの増加、資産効果などを背景とした需要の拡大により二桁増を維持した。住宅投資は、コロナ危機前の水準を大幅に上回って拡大している。

設備投資は、これまでの高い伸びの影響もあり鈍化したものの、企業業績の改善、先行き楽観論の高まり等を背景に、高い伸びを維持しており、米中貿易戦争中のピークを上回って過去最高となった。構築物投資が減少幅を縮小したほか、機械設備投資は前期比年率+13.4%（10－12月期同+25.4%）と鈍化したが高い伸びを維持した。機械設備投資では、輸送機器投資、その他投資、増産投資が鈍化したものの、情報機器投資が加速した。また、研究・開発など知的財産投資は前期比年率+16.9%（10－12月期同+10.5%）と加速し高い伸びとなった。

政府支出は前期比年率+5.8%（10－12月期同▲0.8%）と経済支援策の成立を受け増加に転じた。州・地方政府支出、連邦支出ともに増加に転じた。連邦支出では、国防支出が減少したが、非国防支出が大幅に増加した。

輸出が減少に転じたが、輸入の伸びが急減速したため、純輸出のGDP寄与はマイナス幅を縮小した。一方、在庫投資のGDP寄与は、国内最終需要の加速や輸入の鈍化等によって、大幅なマイナスとなった。

インフレ関連（前年同期比）では、1－3月期にPCEデフレーターが+1.8%（前期+1.2%）、PCEコアデフレーターが+1.6%（前期+1.4%）の上昇となった。また、市場ベースのPCEデフレーターが+1.7%（前期+1.1%）、PCEコアデフレーターが+1.5%（前期+1.3%）と上昇した。1－3月期のインフレは全般的に落ち着いていた。4－6月期以降、前年のベース効果で伸び率が高まるのは避けられないが、持続的なインフレ加速ではない。

バイデン政権は、7月4日までに成人70%の1回のワクチン接種と約62%のワクチン接種完了を目標として掲げており、それまでに多くの国民がワクチン接種を終えるとみられる（5月26日時点で人口の39.9%が接種完了、成人の50%が接種完了）。それにより、行動規制の大幅な緩和が見込まれるほか、1.9兆ドル規模の経済支援策の効果などもあり、4－6月期に個人消費主導で経済成長が加速し、実質GDPの水準はコロナ危機前のピークを上回ると予想される。

21年後半の経済成長は、経済支援策の効果が減退することで前半の高成長から鈍化するものの、多くの成人がワクチン接種を完了することで経済成長を抑制する要因が弱まり、堅調さを持続すると予想され、21年の実質GDP成長率は前年比+6.5%（20年同▲3.5%）と高成長が見込まれる。また、インフレ率は前月比での加速は回避されるものの、前年比ではベース効果によって高止まりする公算が大きい。

F RBは、インフレ率の上昇について一時的な要因による上昇と判断しており、事実上のゼロ金利、毎月1,200億ドルの国債やMBSの購入を21年は継続すると予想される。また、金融緩和の強化策

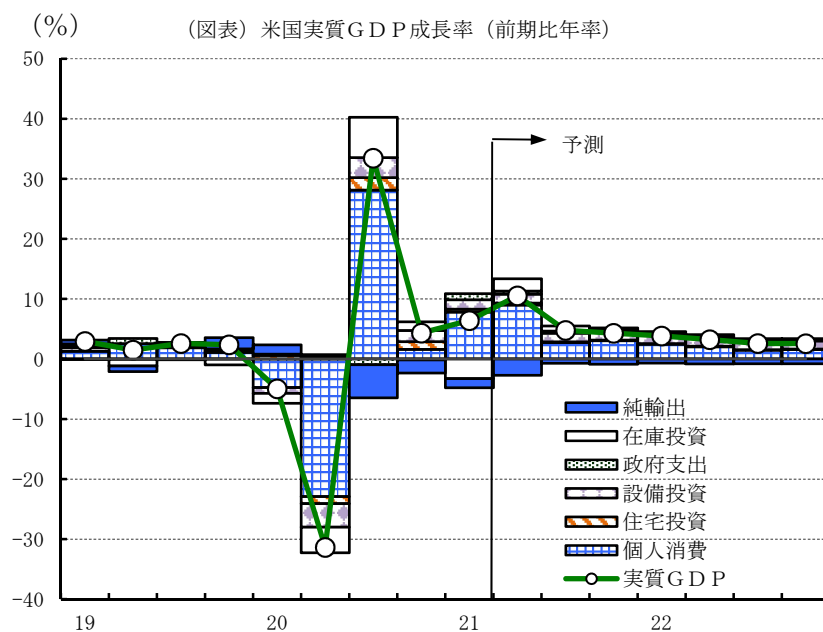
として導入したフォワードガイダンスに関しては、「最大雇用に達したうえ、平均で前年比+2%をやや上回る水準となるまで事実上のゼロ金利政策を維持する」方針を継続しよう。一方、資産購入に関しては、現在の「最大雇用と物価安定に向けてさらに大きな進展が見られるまで、米国債を少なくとも月800億ドル、モーゲージ担保証券を少なくとも月400億ドルのペースで増やし続ける」とのガイダンスを10-12月期に修正し、22年からの資産購入の段階的な減額を示すと予想される。

(図表) 米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		輸入	政府支出
		内需							輸出	輸入		
2016	2.8	1.7	(2.0)	2.8	0.5	6.6	(▲0.6)	(▲0.3)	0.3	1.7	1.8	
2017	4.3	2.3	(2.6)	2.6	3.7	4.0	(▲0.0)	(▲0.3)	3.9	4.7	0.9	
2018	5.5	3.0	(3.3)	2.7	6.9	▲0.6	(0.2)	(▲0.3)	3.0	4.1	1.8	
2019	4.0	2.2	(2.1)	2.4	2.9	▲1.7	(▲0.0)	(0.1)	1.8	1.1	2.3	
2020	▲2.3	▲3.5	(▲3.2)	▲3.9	▲4.0	6.1	(▲0.7)	(▲0.3)	▲14.6	▲9.3	1.1	
2021	7.5	6.5	(8.6)	8.1	9.4	15.1	(0.5)	(▲2.1)	5.6	16.5	1.6	
2022	5.5	4.1	(5.0)	3.9	9.3	3.1	(0.5)	(▲0.9)	7.3	9.5	1.3	

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。



(出所) 米商務省、予測は当社。

【1次推計：速報値】

## 実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP						名目GDP			GDP デフレーター	
	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入			
2016	+1.7	+2.8	+6.6	+0.5	(▲0.18)	+1.8	(▲0.22)	+0.3	+1.7	+2.8	+1.0
2017	+2.3	+2.6	+4.0	+3.7	(▲0.13)	+0.9	(▲0.11)	+3.9	+4.7	+4.3	+1.9
2018	+3.0	+2.7	▲0.6	+6.9	(+0.32)	+1.8	(▲0.39)	+3.0	+4.1	+5.5	+2.4
2019	+2.2	+2.4	▲1.7	+2.9	(▲0.42)	+2.3	(+0.33)	▲0.1	+1.1	+4.0	+1.8
2020	▲3.5	▲3.9	+6.1	▲4.0	(+0.78)	+1.1	(▲0.75)	▲12.9	▲9.3	▲2.3	+1.2
19/4Q	+2.4	+1.6	+5.8	▲0.3	(▲0.82)	+2.4	(+1.52)	+3.4	▲7.5	+3.9	+1.4
20/1Q	▲5.0	▲6.9	+19.0	▲6.7	(▲1.34)	+1.3	(+1.13)	▲9.5	▲15.0	▲3.4	+1.4
20/2Q	▲31.4	▲33.2	▲35.6	▲27.2	(▲3.50)	+2.5	(+0.62)	▲64.4	▲54.1	▲32.8	▲1.8
20/3Q	+33.4	+41.0	+63.0	+22.9	(+6.57)	▲4.8	(▲3.21)	+59.6	+93.1	+38.3	+3.5
20/4Q	+4.3	+2.3	+36.6	+13.1	(+1.37)	▲0.8	(▲1.53)	+22.3	+29.8	+6.3	+2.0
21/1Q	+6.4	+10.7	+10.8	+9.9	(▲2.64)	+6.3	(▲0.87)	▲1.1	+5.7	+10.7	+4.1

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

