U.S. Indicators

発表日：2021 年 6 月 25 日（金）

米国　好調な消費、設備投資の一段の上方修正
（21 年 1QGDP3 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（３次推計）は、前期比年率＋6.4％と２次推計と同率となり、市場予想（ﾌﾞﾙｰﾑﾊﾞｰｸﾞ集計）の同＋6.4％と一致した（筆者予想同＋6.4％）。ただし、個人消費が前期比年率＋11.4％（２次推計：同＋11.3％、１次推計：同＋10.7％）、設備投資が同＋11.7％（同＋10.8％、同＋9.9％）、住宅投資が同＋13.1％（同＋12.7％、同＋10.8％）と重要な需要項目が上方修正されており、２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＋11.5％（２次推計：同＋11.3％、１次推計：同＋10.6％）と上方修正された。また、政府支出が前期比年率＋5.7％（２次推計：同＋5.8％、１次推計：同＋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＋10.5％（２次推計：同＋10.3％、１次推計：同＋9.8％）と上方修正された。

一方、在庫投資のＧＤＰ寄与度は前期比年率▲2.64％（２次推計：同▲2.78％、１次推計：同▲2.64％）と小幅上方修正されたが、純輸出のＧＤＰ寄与度が前期比年率▲1.50％（２次推計：同▲1.20％、１次推計：同▲0.87％）と大幅に下方修正された。在庫投資と純輸出を合わせた実質ＧＤＰ寄与度は、前期比年率▲4.17％（２次推計：同▲3.98％、１次推計：同▲3.51％）とマイナス幅を拡大したため、ＧＤＰ成長率は２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（３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＋13.1％（10－12月期同＋36.6％）、設備投資が同＋11.7％（同＋13.1％）と減速したものの、個人消費が同＋11.4％（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＋11.5％（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＋5.7％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＋10.5％（10－12月期同＋4.4％）と大幅加速となった。

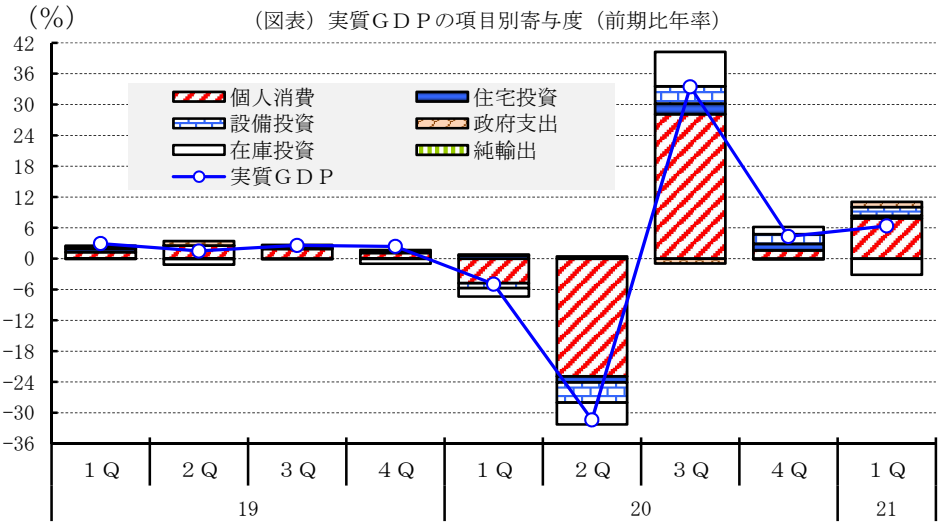
一方、純輸出のマイナスのＧＤＰ寄与が小幅縮小にとどまったうえ、在庫投資のＧＤＰ寄与がマイナスに転じたことで、在庫投資と純輸出を合わせたＧＤＰ寄与度は▲4.17％（10－12月期▲0.16％の押し下げ寄与）とマイナス幅を拡大、実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋6.4％にとどまった。

実質ＧＤＰ（Gross Domestic Product）

	実質ＧＤＰ	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	名目ＧＤＰ	ＧＤＰデフレーター
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	＋11.4	＋13.1	＋11.7	(▲2.67)	＋5.7	(▲1.50)	▲2.1	＋9.5	＋11.0	＋4.3

（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）

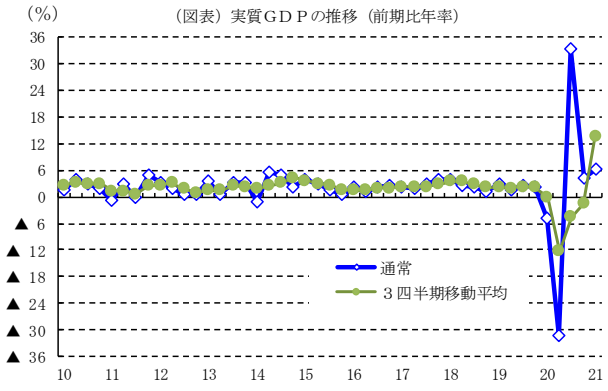
（図表）実質ＧＤＰの項目別寄与度（前期比年率）



（出所）米商務省

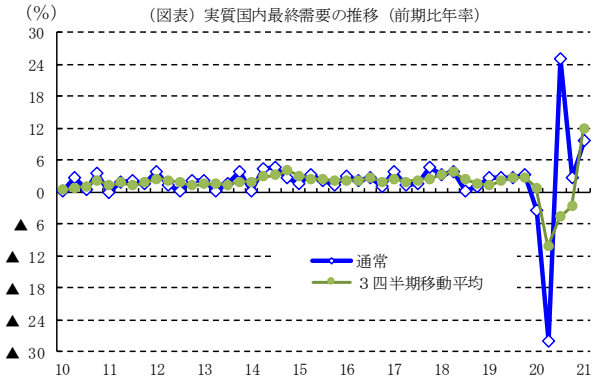
景気の基調をみると、３四半期移動平均で国内最終需要が21年１－３月期に前期比年率＋12.0%（10－12月期同▲2.6%）、実質ＧＤＰが同＋13.7%（同▲1.6%）とプラスに転じ、回復の勢いを増している。

（図表）実質ＧＤＰの推移（前期比年率）



（出所）米商務省

（図表）実質国内最終需要の推移（前期比年率）



（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。サービスが小幅鈍化したものの、耐久財、非耐久財が拡大に転じた。サービスでは、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、金融サービス・保険が加速したものの、医療支出が減少し、その他サービスが鈍化した。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。

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、先行き楽観論のの高まり等を背景に、高い伸びを維持し、米中貿易戦争中のピークを上回った。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＋15.0％（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＋15.3％（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＋5.7％（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。

純輸出では、輸入の伸びが急減速した一方、輸出が減少に転じたため、ＧＤＰ寄与はマイナス幅の小幅縮小にとどまった。また、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。

ワクチン接種の進展による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月期の実質ＧＤＰは個人消費主導で二桁の成長率に加速し、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。

ＦＲＢ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９月ＦＯＭＣで修正し、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。

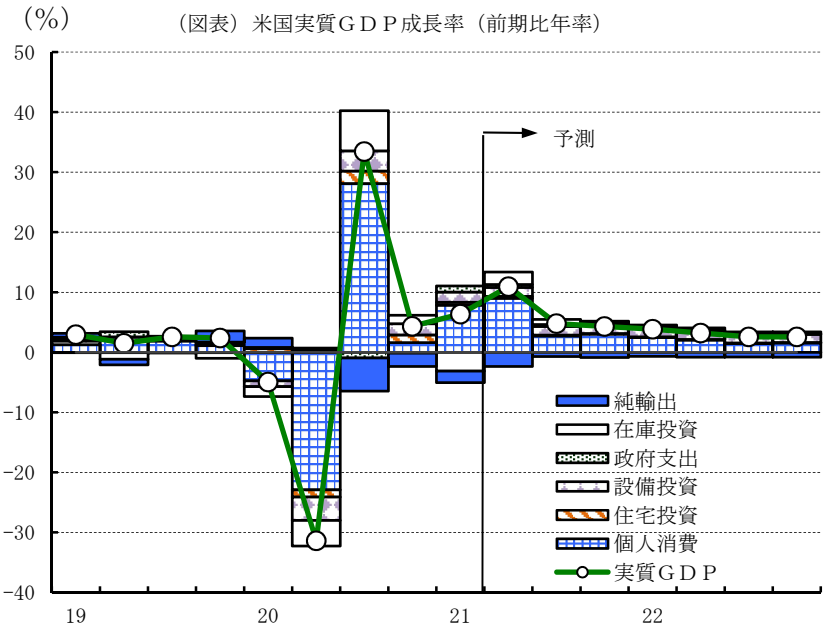
（図表）米国経済見通し（前年比、％）

暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需			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	8.9	6.5	(8.7)	8.2	9.6	15.2	(0.5)	(▲2.2)	5.8	16.8	1.6
2022	6.0	4.1	(5.0)	3.9	9.3	3.1	(0.5)	(▲0.9)	7.3	9.4	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。

（図表）米国実質ＧＤＰ成長率（前期比年率）



（出所）米商務省、予測は当社。

【２次推計：改定値】

実質ＧＤＰ（Gross Domestic Product）

	実質ＧＤＰ	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	名目ＧＤＰ	ＧＤＰデフレーター
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）

【１次推計：速報値】

実質ＧＤＰ（Gross Domestic Product）

	実質ＧＤＰ	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	名目ＧＤＰ	ＧＤＰデフレーター
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。見通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。