

# U.S. Indicators

発表日：2021年8月30日(月)

## 米国 供給制約が2Qの成長を抑制

### (21年2QGDP2次推計、成長率見通し)

～今後消費が鈍化も投資が成長を押し上げ～

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4-6月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+6.6%と1次推計の同+6.5%から上方修正された。住宅投資が前期比年率▲11.5%(1次推計：前期比年率▲9.8%)と下方修正された一方、個人消費が同+11.9%(同+11.8%)、設備投資が同+9.3%(同+8.0%)に上方修正されたため、民間需要の基調を示す民間国内最終需要は前期比年率+10.0%(1次推計：前期比年率+9.9%)と上方修正された。

国内需要を示す実質国内最終需要は、政府支出が前期比年率▲1.9%(1次推計：前期比年率▲1.5%)と下方修正されたため、前期比年率+7.9%(1次推計+7.9%)と変わらずとなった。

在庫投資のGDP寄与度は前期比年率▲1.30%(1次推計：前期比年率▲1.13%)と下方修正されたものの、純輸出のGDP寄与度が前期比年率▲0.24%(1次推計：前期比年率▲0.44%)と上方修正され、純輸出と在庫投資を合わせた実質GDP寄与度が前期比年率▲1.54%(1次推計：前期比年率▲1.57%)とマイナス幅を縮小したため、GDP成長率は1次推計から小幅上方修正された。

改定後の前期からの動きをみると、21年4-6月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+6.6%(1-3月期同+6.3%)と供給制約による在庫投資の減少などによって小幅の加速となった。もともと、民間国内最終需要は前期比年率+10.0%と高い伸びを維持しており、GDPが示すよりも米経済はかなり強いといえる。また、4-6月期の実質GDPの水準は、コロナ危機前のピークを上回り、主要先進国で最も早い回復を実現した。

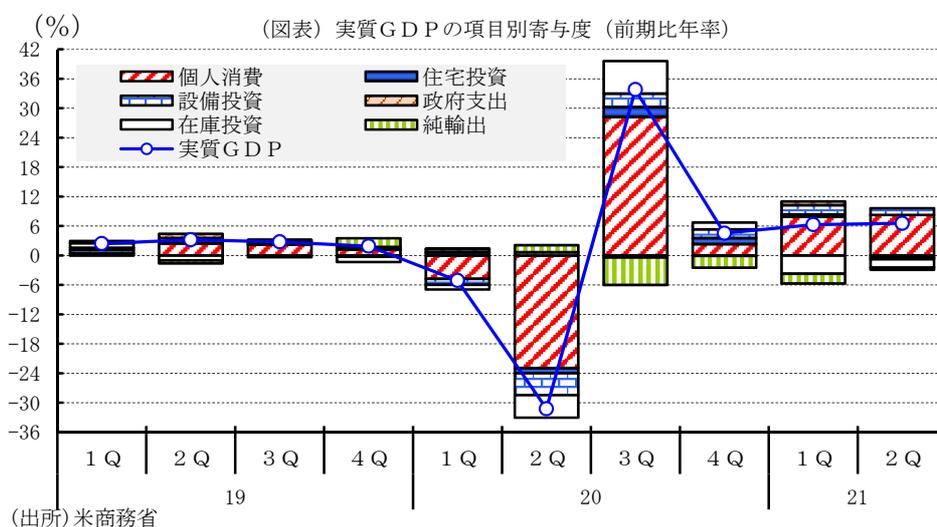
4-6月期には、住宅投資が前期比年率▲11.5%(1-3月期同+13.3%)と減少に転じた一方、個人消費が21年3月に成立した1.9兆ドル規模の経済支援策、新型コロナウイルスの感染拡大鈍化を受けた行動制限の緩和、ワクチン接種による人の移動の活発化等を背景に同+11.9%(同+11.4%)と加速したほか、設備投資が同+9.3%(同+12.9%)と高い伸びを維持したため、民間部門需要の基調を示す民間国内最終需要は同+10.0%(同+11.8%)と高い伸びとなった。

実質国内最終需要は、政府支出が前期比年率▲1.9%と減少に転じたことで、前期比年率+7.9%(1-3月期同+10.4%)と減速幅が大きくなったが、高い伸びを維持した。しかし、在庫投資と純輸出を合わせたGDP寄与度が▲1.54%(1-3月期▲4.18%の押し下げ寄与)とマイナスを続けたことから、実質GDP成長率は前期比年率+6.6%に抑えられた。

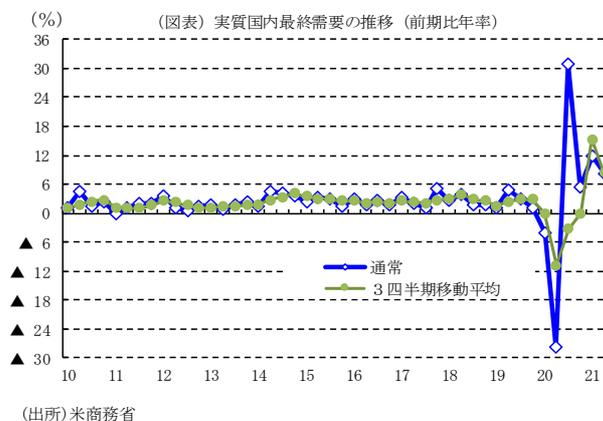
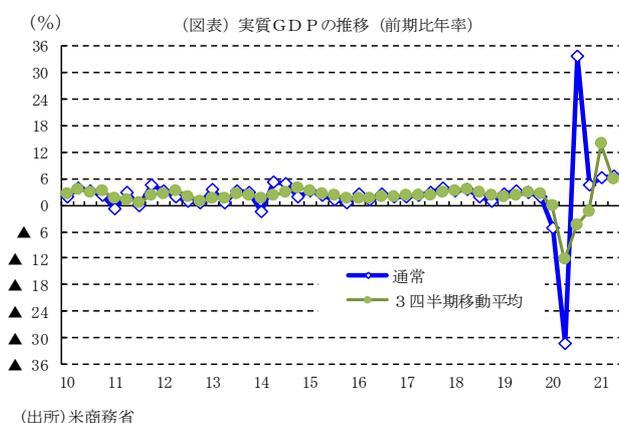
## 実質GDP (Gross Domestic Product)

	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	+2.5	+6.6	+0.9	(▲0.18)	+2.0	(▲0.16)	+0.4	+1.5	+2.7	+1.0
2017	+2.3	+2.4	+4.0	+4.1	(▲0.09)	+0.5	(▲0.03)	+4.1	+4.4	+4.2	+1.9
2018	+2.9	+2.9	▲0.6	+6.4	(+0.25)	+1.4	(▲0.48)	+2.8	+4.1	+5.4	+2.4
2019	+2.3	+2.2	▲0.9	+4.3	(▲0.35)	+2.2	(+0.35)	▲0.1	+1.2	+4.1	+1.8
2020	▲3.4	▲3.8	+6.8	▲5.3	(+0.86)	+2.5	(▲0.86)	▲13.6	▲8.9	▲2.2	+1.3
19/4Q	+1.9	+1.7	+1.1	▲1.7	(▲0.99)	+3.0	(+1.43)	+1.2	▲8.5	+3.6	+1.5
20/1Q	▲5.1	▲6.9	+20.4	▲8.1	(▲0.51)	+3.7	(▲0.05)	▲16.3	▲13.1	▲3.9	+1.6
20/2Q	▲31.2	▲33.4	▲30.7	▲30.3	(▲4.01)	+3.9	(+1.53)	▲59.9	▲53.1	▲32.4	▲1.5
20/3Q	+33.8	+41.4	+59.9	+18.7	(+6.84)	▲2.1	(▲3.25)	+54.5	+89.2	+38.7	+3.6
20/4Q	+4.5	+3.4	+34.4	+12.5	(+1.10)	▲0.5	(▲1.65)	+22.5	+31.3	+6.6	+2.2
21/1Q	+6.3	+11.4	+13.3	+12.9	(▲2.62)	+4.2	(▲1.56)	▲2.9	+9.3	+10.9	+4.3
21/2Q	+6.6	+11.9	▲11.5	+9.3	(▲1.30)	▲1.9	(▲0.24)	+6.6	+6.7	+13.2	+6.1

(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）



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4-6月期に前期比年率+8.4%（1-3月期同+15.3%）、実質GDPが同+5.8%（1-3月期同+13.8%）とプラス幅を縮小したが、拡大の勢いは強い。



4-6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、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高い伸びとなった。耐久財が大幅に鈍化したほか、非耐久財が小幅鈍化した一方、サービスが大幅に加速した。耐久財では、家具、自動車、余暇商品、その他耐久財が鈍化した。非耐久財では、ガソリン、その他非耐久財が加速した一方、食料・飲料品、衣料品・靴が鈍化した。サービスでは、住宅・光熱費、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、交通費、余暇サービスが加速したほか、医療が増加に転じた。

住宅投資は、コロナ危機前の水準を大幅に上回っているなか、人手不足による建設の遅れ等を背景に減少に転じた。

設備投資は、これまでの高い伸びによって米中貿易戦争中のピークを既に上回っていることもありペースダウンしたものの、企業業績の改善、先行き楽観論の高まり等を背景に、高い伸びを維持した。構築物投資が減少に転じた一方、機械設備投資は前期比年率+11.6%（1-3月期同+14.1%）と高い伸びを維持した。機械設備投資では、その他投資が鈍化したほか、情報機器投資が減少したが、増産投資、輸送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+14.6%（1-3月期同+15.6%）と高い伸びを維持した。

政府支出は前期比年率▲1.9%（1-3月期同+4.2%）と減少に転じた。州・地方政府支出が小幅の増加に転じたものの、連邦支出が減少した。連邦支出では、国防支出が減少を続けたほか、非国防支出が減少に転じた。

純輸出では、輸入の伸びが小幅減速した一方、輸出が増加に転じたため、GDP寄与はマイナス幅を縮小した。また、在庫投資のGDP寄与は、輸入の増加等によって、マイナス幅を縮小した。ただし、純輸出、在庫投資ともにGDP寄与がマイナスにとどまり、成長率の押し下げ要因となった。

インフレ関連（前年同期比）では、4-6月期にPCEデフレーターが+3.9%（前期+1.8%）、PCEコアデフレーターが+3.4%（前期+1.7%）の上昇となった。また、市場ベースのPCEデフレーターが+3.5%（前期+1.8%）、PCEコアデフレーターが+2.8%（前期+1.5%）と上昇した。前年の低下によるベース効果によって、インフレ率の上振れが大きくなった。

米国でも、ワクチン未接種者、マスク不着用者を中心にデルタ変異株による感染が拡大している。しかし、ワクチン接種者は重症化し難いためロックダウンが行われる可能性は低く、景気への悪影響は限定的なものにとどまろう。

21年後半は、経済支援策の効果の減退、経済活動再開による押し上げ効果の弱まりによって個人消費が鈍化する一方、収益の改善や景気の先行きに対する楽観的な見方を背景とした設備投資の拡大、在庫復元の動きによって、前期比年率+6%程度の高い経済成長が継続すると予想される。この結果21年の実質GDP成長率は前年比+6.0%（20年同▲3.4%）と高成長が見込まれる。また、インフレ面では、21年末にかけて、消費者物価は前年に低下した影響で高い伸びを維持するものの、制限緩和に伴う上昇圧力が徐々に弱まることで、緩やかに低下すると予想される。

F RBは、引き続き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いるものの、高い経済成長の持続や労働市場の改善ペース加速を前提に、年内に毎月800億ドルの国債や400億ドルの

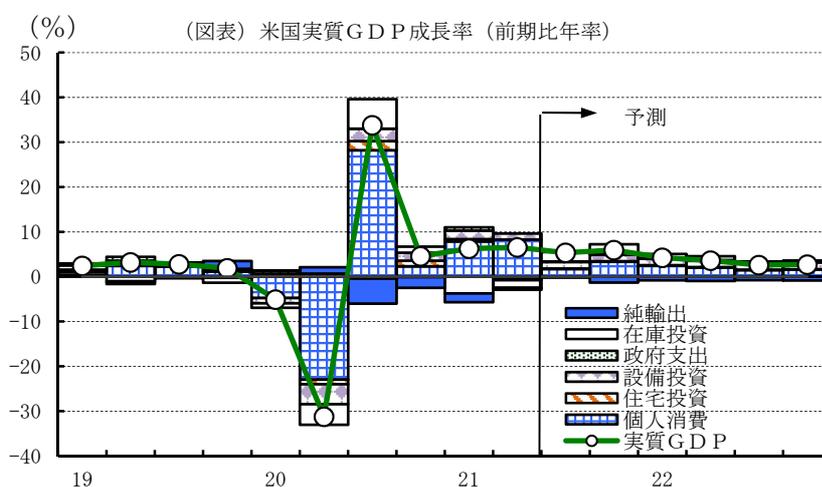
MB Sの資産購入のテーパリングを開始できると判断している。ただし、世界的な金融市場の混乱を招かないために、テーパリングは国債200億ドル、MB S 100億ドルの減額といった慎重なペースで実施すると予想される。

(図表) 米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP	内需				在庫	外需		政府支出	
			個人消費	設備投資	住宅投資	輸出		輸入			
2016	2.7	1.7	(1.9)	2.5	0.9	6.6	(▲0.6)	(▲0.2)	0.4	1.5	2.0
2017	4.2	2.3	(2.5)	2.4	4.1	4.0	(▲0.0)	(▲0.2)	4.1	4.4	0.5
2018	5.4	2.9	(3.3)	2.9	6.4	▲0.6	(0.2)	(▲0.4)	2.8	4.1	1.4
2019	4.1	2.3	(2.2)	2.2	4.3	▲0.9	(0.1)	(0.0)	1.9	1.2	2.2
2020	▲2.2	▲3.4	(▲2.9)	▲3.8	▲5.3	6.8	(▲0.6)	(▲0.5)	▲15.2	▲8.9	2.5
2021	9.7	6.0	(7.7)	8.1	8.9	10.9	(▲0.2)	(▲1.7)	5.5	14.0	0.7
2022	6.9	4.4	(5.2)	3.8	9.4	1.9	(1.0)	(▲0.9)	7.4	9.4	0.8

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。



## 【1次推計】

## 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	+2.5	+6.6	+0.9	(▲0.18)	+2.0	(▲0.16)	+0.4	+1.5	+2.7	+1.0
2017	+2.3	+2.4	+4.0	+4.1	(▲0.09)	+0.5	(▲0.03)	+4.1	+4.4	+4.2	+1.9
2018	+2.9	+2.9	▲0.6	+6.4	(+0.25)	+1.4	(▲0.48)	+2.8	+4.1	+5.4	+2.4
2019	+2.3	+2.2	▲0.9	+4.3	(▲0.35)	+2.2	(+0.35)	▲0.1	+1.2	+4.1	+1.8
2020	▲3.4	▲3.8	+6.8	▲5.3	(+0.86)	+2.5	(▲0.86)	▲13.6	▲8.9	▲2.2	+1.3
19/4Q	+1.9	+1.7	+1.1	▲1.7	(▲0.99)	+3.0	(+1.43)	+1.2	▲8.5	+3.6	+1.5
20/1Q	▲5.1	▲6.9	+20.4	▲8.1	(▲0.51)	+3.7	(▲0.05)	▲16.3	▲13.1	▲3.9	+1.6
20/2Q	▲31.2	▲33.4	▲30.7	▲30.3	(▲4.01)	+3.9	(+1.53)	▲59.9	▲53.1	▲32.4	▲1.5
20/3Q	+33.8	+41.4	+59.9	+18.7	(+6.84)	▲2.1	(▲3.25)	+54.5	+89.2	+38.7	+3.6
20/4Q	+4.5	+3.4	+34.4	+12.5	(+1.10)	▲0.5	(▲1.65)	+22.5	+31.3	+6.6	+2.2
21/1Q	+6.3	+11.4	+13.3	+12.9	(▲2.62)	+4.2	(▲1.56)	▲2.9	+9.3	+10.9	+4.3
21/2Q	+6.5	+11.8	▲9.8	+8.0	(▲1.13)	▲1.5	(▲0.44)	+6.0	+7.8	+13.0	+6.0

(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。