

### 3. 米国経済

#### 21年1-3月期は+6.4%成長、ワクチン接種と財政支出が寄与

21年1-3月期の米国の実質GDP成長率は前期比年率+6.4%となった。個人消費(同+10.7%)や設備投資(同+9.9%)、住宅投資(同+10.8%)など、内需が経済回復を主導している。ワクチン接種進展による行動抑制の緩和や巨額の財政支出が内需を支え、企業・消費者のマインドも改善している(図表3-1)。

米国では「4月末までに2億回のワクチン接種」という目標を前倒しで達成し、新たに「7月4日までに成人の7割が最低1回の接種を完了」することを掲げている。接種ペースは鈍化気味ではあるが、今年後半にかけて経済活動が正常化していく可能性がある。

#### 「大きな政府」を志向、中国への対抗姿勢も鮮明に

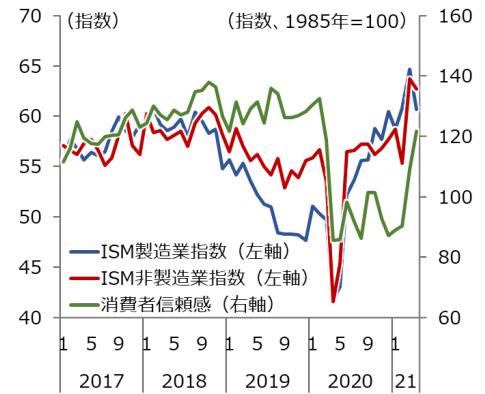
バイデン政権は拡張的な財政政策による景気下支えを続ける模様だ。3月には一人最大1,400ドルの現金給付や失業給付特例の延長を含む1.9兆ドル規模の経済対策「米国救済計画」が成立し、景気急回復が期待されるなか、新たに「米国雇用計画」および「米国家族計画」を相次いで発表した(図表3-2)。

3月に発表された「米国雇用計画」は、①老朽化した国内インフラの修繕、②重要産業への投資・支援、③気候変動対策、の3項目を中心に、8年間で2.3兆ドルの投資を行い、10年間で1,900万人の雇用を創出することを目的とする。特筆すべきは②重要産業への投資・支援である。従来米国は新自由主義にもとづき、民間企業や市場の主導により、研究開発など産業競争力を強化してきたが、本計画では、半導体生産の国内生産強化やAI・バイオ等の重要分野における研究開発投資を、政府が積極支援する姿勢が打ち出された。官民一体で研究開発を推進する中国との競争を強く意識したとみられる(図表3-3)。先行して2月にはレアアース・半導体・蓄電池・医薬品の4戦略物資のサプライチェーン見直し・強化を求める大統領令に署名するなど、中国への対抗姿勢を鮮明にしている。一方で、③気候変動対策に関しては、4月に実施された気候変動サミットで新たな温室効果ガス削減目標を設定するなど、最重要政策の一つとして取り組んでおり、主導権争いはみられたものの、中国とも協調しながら進めていく姿勢をみせている。

また、4月に発表された1.8兆ドル規模の「米国家族計画」では、教育や育児への支援や労働者の休暇取得への援助、子育て世帯に対する税控除など、「将来の競争に勝つために」将来世代への投資を行うとしている。

このようにバイデン政権の財政政策は、「大きな政府」による景気回復を志向し、短期的な止血策から長期的な成長戦略へと舵を切るとともに、台頭する中国を強く意識したものとなっている。

図表3-1 企業・家計マインド



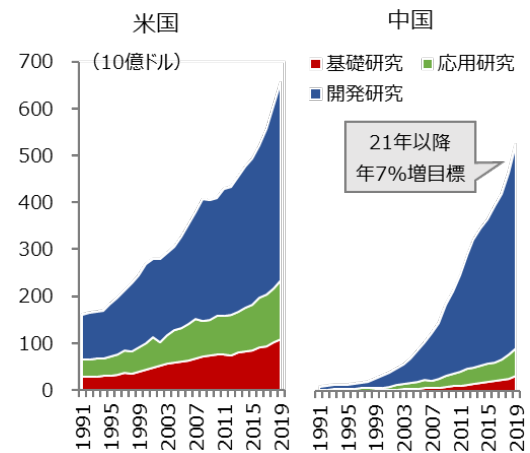
出所: The Conference Board, Institute for Supply Management® (ismworld.org) より三菱総合研究所作成

図表3-2 財政支出計画の主要内容

	予算規模	主要内容	財源
米国救済計画 (21年3月成立)	1.9兆ドル	<ul style="list-style-type: none"> <li>一人1,400ドルの現金給付</li> <li>失業給付上乗せの延長</li> <li>地方政府援助</li> <li>ワクチン・検査支援</li> </ul>	言及無し (当面は国債)
米国雇用計画 (21年3月発表)	8年間で 2.3兆ドル	<ul style="list-style-type: none"> <li>交通等の社会インフラ投資</li> <li>気候変動対策投資</li> <li>研究開発・供給網整備支援</li> </ul>	<b>企業への増税</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>法人増税(21%→28%)</li> <li>多国籍企業・大企業への課税強化</li> </ul>
米国家族計画 (21年4月発表)	10年間で 1.8兆ドル	<ul style="list-style-type: none"> <li>教育機会の拡充</li> <li>育児家庭や低所得家庭への減税措置</li> <li>保育・育児支援</li> <li>有休・病気休暇取得助成金</li> </ul>	<b>富裕層への増税</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>年収100万ドル超の者へのキャピタルゲイン増税(20%→39.6%)</li> <li>所得最高税率引上げ(37%→39.6%)</li> </ul>

出所: 各種資料より三菱総合研究所作成

図表3-3 研究開発費



出所: OECD より三菱総合研究所作成

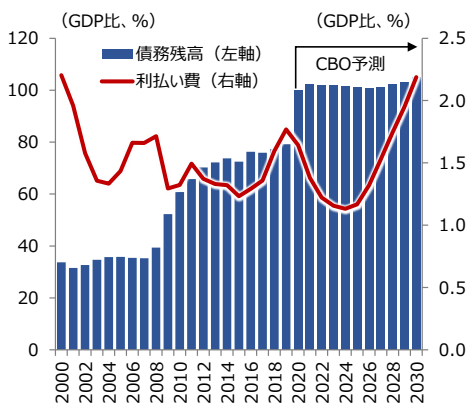
#### 政府債務が過去最高のなか、増税の実現が焦点

バイデン政権は今夏にも上記2計画の成立を目指しているが、「大きな政府」に対しては反対意見も根強い。既にコロナ関連の財政支出が米国救済計画を含め5兆ドル以上にのぼり、政府債務が過去最高水準となるなか(図表3-4)、さらなる財政拡張は共和党を中心に反発強く、議会調整の難航が予想される。

財源として、「米国雇用計画」は法人増税(21%→28%)および多国籍企業・大企業への課税強化で、「米国家族計画」は所得最高税率の引き上げ(37%→39.6%)および年収100万ドル超の富裕層へのキャピタルゲイン課税強化(20%→39.6%)で賄うとしているが、経済界等からは反対も多い。米経済団体 Business Roundtable の調査では、多くの経営者が法人増税による企業活動の悪化を懸念している(図表 3-5)。

ただし、経済がある程度正常化した段階での増税は中長期的にはポジティブな面もある。債務拡大による金利上昇抑止や過度な資産価格の調整、格差拡大(図表 3-6)の緩和による社会安定などである。最終的には予算規模縮小の上、増税幅を抑えるといった妥協案が成立する公算だ。法人税では、多国籍企業による行き過ぎた節税が国際的にも問題視されており、G20 で国際最低税率の導入を米国主導で目指す動きもある。これにより国際的な税率引き下げ競争に歯止めをかけられれば、競争力低下も緩和できよう。

図表 3-4 政府債務残高(GDP 比)



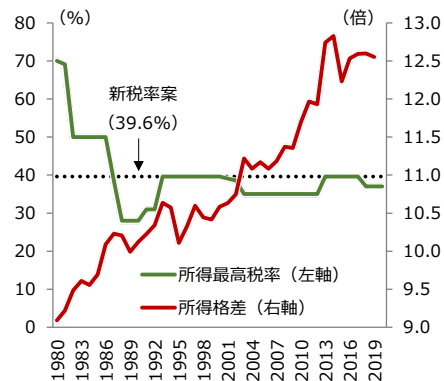
注:21年2月時点の予測。上述の3つの財政政策(図表 3-2)は含まれない。  
出所:CBO より三菱総合研究所作成

図表 3-5 法人増税の影響 (CEO アンケート)

競争力に中程度～非常に大きな悪影響を及ぼす	98%
研究開発投資に悪影響を及ぼす	75%
雇用に悪影響を及ぼす	71%
賃金の伸びが鈍化する	約 66 %

注: 3月8-19日に実施。178名(会員企業の84%)のCEOが回答。  
出所:Business Roundtable より三菱総合研究所作成

図表 3-6 所得税と所得格差



注:所得格差は「上位10%所得÷下位10%所得」。  
出所:米国国勢調査局、Tax Policy Center より三菱総合研究所作成

### 現金給付による経済効果は剥落も、防疫措置緩和により貯蓄が消費に回る

ワクチン普及加速による防疫措置緩和や上述の経済対策によって、米国景気の回復は個人消費が牽引している。特に、現金給付を受け取った低所得層ではコロナ危機前の水準を大きく上回る支出を行っている(図表 3-7)。1-3月期の家計支出をみると、コロナ危機前(19年10-12月)と比べ、外食・宿泊・娯楽など外出関連サービス業では未だに落ち込みが大きい一方で、耐久財・非耐久財への支出は増加している(図表 3-8)。

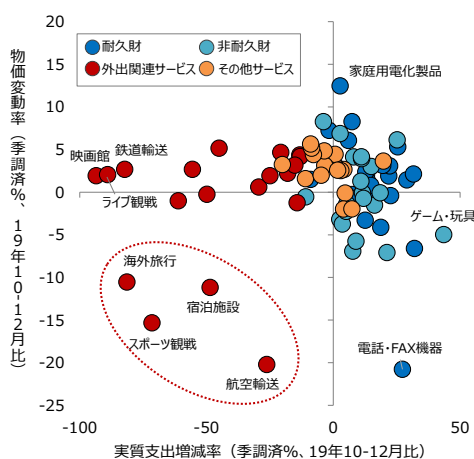
さらに、20年の消費控えや現金給付など移転所得の増加によって、家計の過剰貯蓄(19年末の月間貯蓄額が続いた場合を上回る貯蓄額)は約2.4兆ドル(年間消費の2割弱)積み上がっている(図表 3-9)。年央にかけて現金給付の急激な押し上げ効果は剥落するものの、ワクチン接種がさらに進み、経済活動が正常化するとともに労働市場の回復が進めば、過剰貯蓄が消費に回るとみられることから、今後も消費は底堅く推移し、景気回復を主導するだろう。米国のGDPギャップは早くも21年4-6月期には需要超過へと転じる見込みだ(総論 P.7)。また、支出先としても、航空旅客数や宿泊施設の予約件数が今年に入って増加するなど、外出サービス業でもペントアップ需要による消費増加の兆しがみえる。

図表 3-7 所得階層別の消費



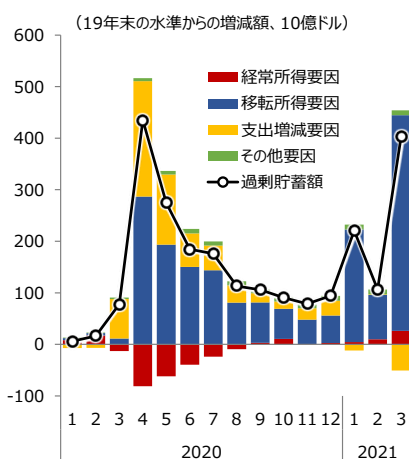
注:破線は給付開始日。クレジット・デビットカードの日々支出額。直近は4月25日。  
出所:Opportunity Insights より三菱総合研究所作成

図表 3-8 項目別支出と物価上昇率



注:主要項目のみ抜粋。21年1-3月。  
出所:米国商務省より三菱総合研究所作成

図表 3-9 家計の過剰貯蓄

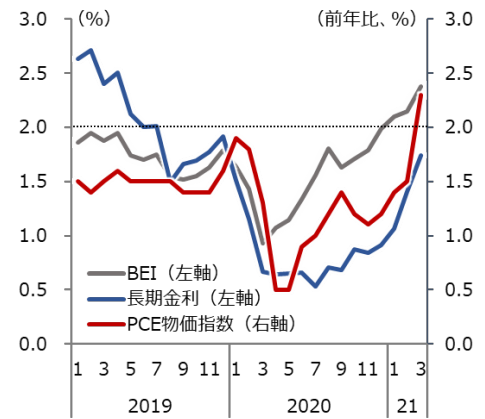


出所:米国商務省より三菱総合研究所作成

力強い景気回復が期待される一方、急激な物価上昇が懸念される。3月のPCE物価指数は前年比+2.3%、4月の消費者物価指数(CPI)は同+4.2%と、FRBの目標である2%を上回っているほか、期待インフレ率の上昇によって長期金利が上昇していることから(図表3-10)、3、4月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で何らかの方針転換があるか注目されていた。結果的に、経済の現状判断や見通しは上方修正されたが、①物価上昇は一時的なものであり、これにより政策金利を引き上げることはないこと、②予測ではなく結果を重視すること、③経済・労働環境は完全な状態には遠いことなどが強調され、早期出口論に釘を刺す形となった。金利抑制にも言及されず、景気回復による物価上昇を織り込んだ長期金利上昇は想定内と黙認し、株価の自律的な調整を促す狙いがあるとみられる。

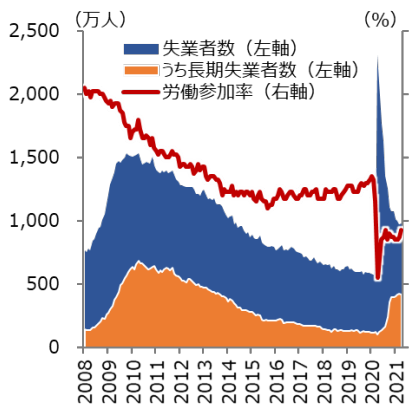
FRBは、金利引き上げより前に資産買い入れ規模の縮小(テーパリング)に動く意向を示すとともに、資産購入を「最大雇用と物価安定の目標に向けて大幅な進展がみられるまで」、ゼロ金利を「インフレ率の期間平均が安定的に2%を上回るまで」続けるとコミットしている。労働市場は、労働参加率が低い状態が続いていること、長期失業者の割合が高まっていることを踏まえると(図表3-11)、テーパリング開始は22年以降、利上げは23年以降になると見込む。ただし、資源価格高騰など一時的要因にとどまらず、物価が下落している外出関連サービス業(前掲図表3-8、破線部)でも消費が戻ることで物価が反発に転じ、構造的に物価が上昇し続ける事態となれば、金融緩和の縮小を前倒ししなければならない可能性がある。FF金利先物をもみても、市場が織り込む利上げのタイミングは前倒しされつつある(図表3-12)。株価上昇に加え、現金給付等により個人投資家による株式投資が増加した結果、家計金融資産における株式の割合は過去最高水準となるなど(図表3-13)、金融市場の動揺が景気に与える悪影響は大きい。

図表 3-10 長期金利・物価上昇率



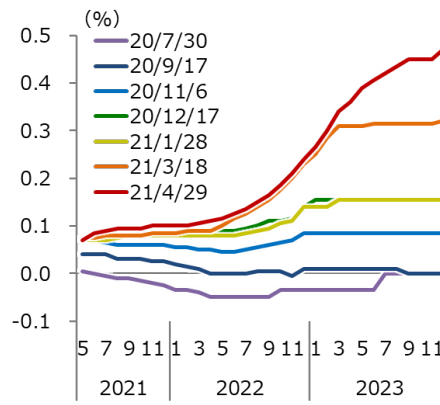
注:BEIは市場の期待インフレ率を示す。  
出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

図表 3-11 失業者と労働参加率



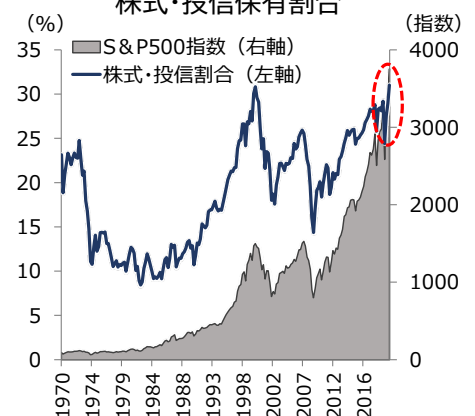
注:長期失業は27週以上失業している人。  
直近は21年4月。  
出所:米国労働省より三菱総合研究所作成

図表 3-12 市場の政策金利見通し



注:FOMC翌日の市場金利見通しをFF金利先物の価格から計算。  
出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

図表 3-13 家計金融資産の株式・投信保有割合



注:家計とNPOの金融資産における割合。  
直近は20年10-12月期。  
出所:FRBより三菱総合研究所作成

## 21年の成長率は+6.8%を予想、内需主導の回復が持続

21年の米国経済はワクチン接種の進展により、個人消費や設備投資などの内需主導の回復が続くと見込む。21年の実質GDP成長率は+6.8%と予想する(図表3-14)。米国救済計画の成立とワクチン接種の加速により、前回2月見通し時から上方修正した。22年のGDP成長率は+3.3%と予想する。米国雇用計画および家族計画が21年末に成立した場合でも、政府支出の増加や中長期的な競争力の向上が期待できる反面、増税が短期的には個人消費や設備投資を押し下げたため、22年への影響は限定的であると見込む。

先行きとして、変異株の流行やワクチン接種の遅れ等コロナ関連リスクが引き続き残るのに加え、今後は金融政策の出口早期化や、供給制約による生産活動の妨げ(総論 p.5)にも注意が必要だ。

図表 3-14 米国経済見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績		予測	
	2019	2020	2021	2022
実質GDP	2.2	▲3.5	6.8	3.3
個人消費	2.4	▲3.9	9.4	2.6
設備投資	2.9	▲4.0	8.0	4.9
住宅投資	▲1.7	6.1	14.2	4.4
在庫投資寄与度	▲0.0	▲0.7	0.3	0.2
政府支出	2.3	1.1	1.4	6.2
純輸出寄与度	▲0.2	▲0.0	▲1.8	▲0.5
輸出等	▲0.1	▲12.9	8.3	8.7
輸入等<控除>	1.1	▲9.3	16.4	8.3
FFレート誘導水準(年末)	1.5-1.75	0.0-0.25	0.0-0.25	0.0-0.25
失業率	3.7	8.1	5.1	4.2

出所:三菱総合研究所