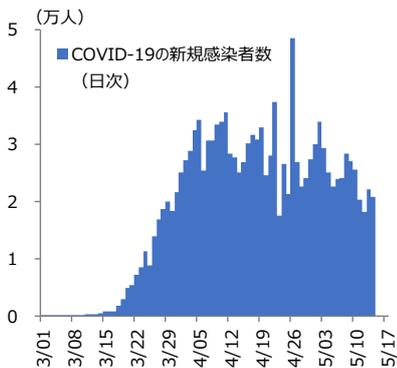


3. 米国経済

米国経済は景気後退局面入り

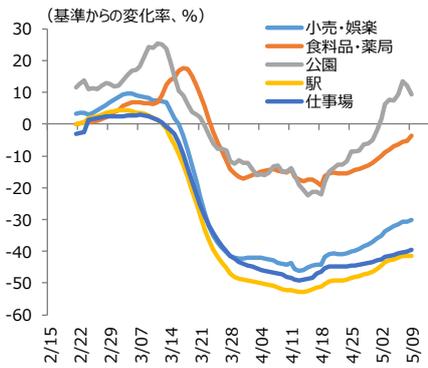
米国では3月半ば以降に爆発的に感染が拡大、4月以降は1日当たりの新規感染者数が3万人前後で推移している（図表3-1）。ほぼ全国的に実施された外出規制により、駅や仕事場、小売・娯楽への人出は3月下旬にコロナ危機前の半分程度に落ち込んだ後、4月半ば以降は徐々に減少幅が縮小しつつある（図表3-2）。米国の実質GDPは1-3月期に前期比▲1.2%、4-6月期は同▲9%程度のマイナスを見込んでおり、08-09年の世界金融危機時の減少幅（▲4%）を大きく上回る景気後退局面に入った（図表3-3）。

図表 3-1 米国の新規感染者数



注：直近は5月14日。
出所：European Centre for Disease Prevention and Control より三菱総合研究所作成

図表 3-2 米国の移動抑制状況



注：直近は5月9日、後方7日移動平均。
出所：Google 「COVID-19 Community Mobility Report」より三菱総合研究所作成

図表 3-3 米国の実質 GDP

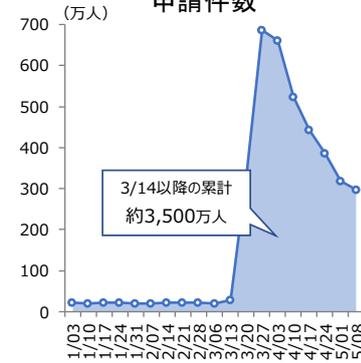


注：四半期ベース、直近は20年1-3月。
出所：実績は米国商務省、予測は三菱総合研究所

雇用・消費に深刻な打撃

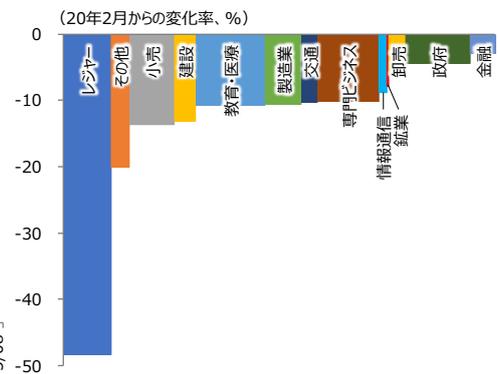
雇用市場の流動性が高い米国では、失業者が急増している。新規失業保険申請件数は3月半ば以降の累計で約3,000万人に上る（図表3-4）。労働意欲喪失者も含む広義の失業率は4-6月期に20%前半まで跳ね上がる見通しだ。産業別ではレジャーの雇用が半減、他の産業でも▲15%程度の減少となっている（図表3-5）。

図表 3-4 新規失業保険申請件数



注：直近は5月8日
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

図表 3-5 産業別の雇用者変化



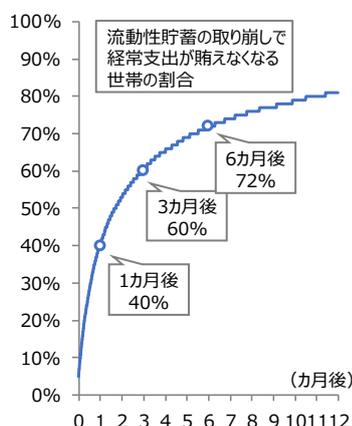
注：横幅は産業別の雇用者数に相当。
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

政府は雇用維持を前提に中小企業の2.5カ月分の給与を事実上肩代わりする給与保障プログラム（PPP）の受付を3月末から開始したが、3,500億ドルの予算が2週間で上限に達し、予算枠を6,500億ドルに増額した。これを踏まえると潜在的な失業率は40%近くに上る可能性が高い。

新型コロナウイルスの感染拡大が長期化すれば、失業期間も長期化し、所得・消費への影響は深刻化する。FRBによると、流動性貯蓄の取り崩しで経常的な支出を賄えなくなる世帯の割合は、3カ月後に60%に達する（図表3-6）。

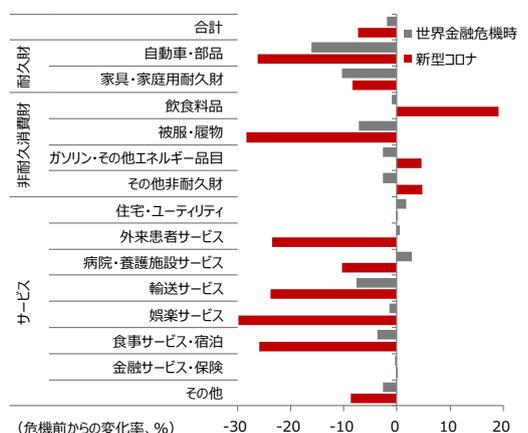
消費は、娯楽サービスなど不要

図表 3-6 家計の流動性制約



出所：FRB, Survey of Consumer Finances 2016 より三菱総合研究所作成

図表 3-7 個人消費支出



注：世界金融危機時は08年9月～09年4月、新型コロナウイルスは20年2月～3月。
出所：米国経済分析局より三菱総合研究所作成

不急の消費の抑制を主因に3月は前月比▲7%程度の減少となったが(図表3-7)、失業が長期化すれば、収入の一段の減少や貯蓄の枯渇を背景に、消費の落ち込み幅が拡大していく可能性が高い。

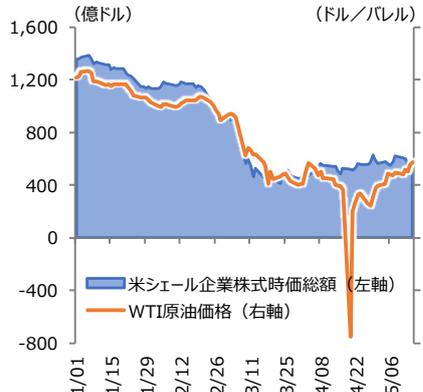
原油急落でシェール破綻懸念

WTI原油先物価格は一時マイナス40ドルを記録し、その後も20-30ドルで推移。ガソリン価格の低下は米国経済にプラスに働くが、エネルギー産業、特にシェール産業への打撃は大きい。米主要シェール企業の株式時価総額は年初の半分以下に縮小しており、一部では破産企業も出始めている(図表3-8)。

原油急落の背景には、需給バランスの悪化がある。経済のロックダウンでエネルギー需要が蒸発した一方で、石油の減産が遅れ石油タンクの貯蔵容量が逼迫し、買い手がつかない状態に陥った(図表3-9)。

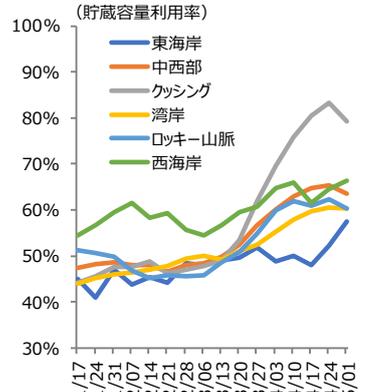
今後もシェール企業の破綻が相次ぐ可能性が高い。シェール企業は、レバレッジドローンやジャンク債市場で資金調達を増やしてきたことから、ファンドや機関投資家の損失が膨らみ、金融危機の引き金になるリスクにも要注意だ。

図表3-8 原油価格と米シェール企業株式時価総額



注：直近は5月15日。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

図表3-9 石油の貯蔵容量利用率



注：直近は5月8日。
出所：EIAより三菱総合研究所作成

財政・金融政策で経済下支え

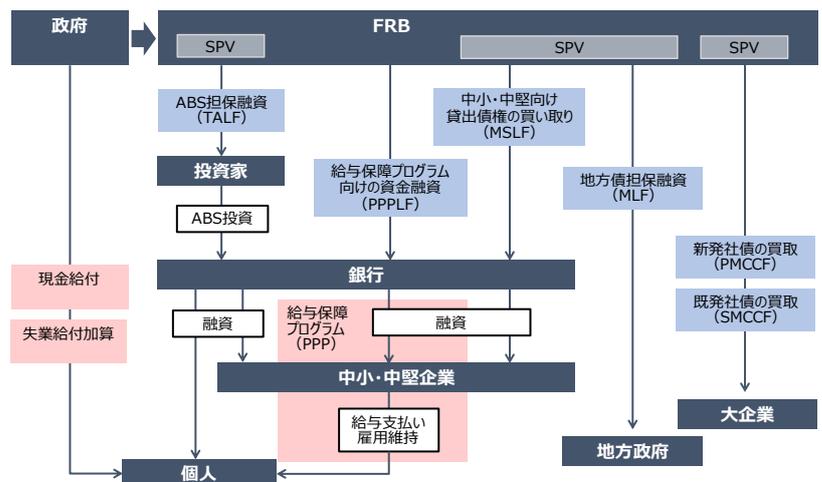
3月から4月にかけて総額2.8兆ドルに上る大型の経済対策が成立。個人に対しては、現金給付や失業給付の期間延長と金額加算が盛り込まれた。また、FRBと連携して実施する「給与保障プログラム(PPP)」は、雇用を維持する中小企業に対して、給与を事実上肩代わりするものである。

FRBは、4月9日に総額2.3兆ドルの資金供給措置を発表した。中小企業などに対する銀行の融資能力を高める取り組み(図表3-10、MSLF)のほか、社債市場安定化のために、3月22日以降に投機的格付(BB格以下)に格下げされた社債(いわゆるジャンク債)も資産買い入れ対象に加え、社債の買い取りを強化する方針だ(図表3-10、PMCCF・SMCCF)。FRBと財務省が出資するSPV(特別目的会社)がこれらの債券を買い取り、損失が生じれば財政で補填する仕組みだ。

経済活動再開への動き

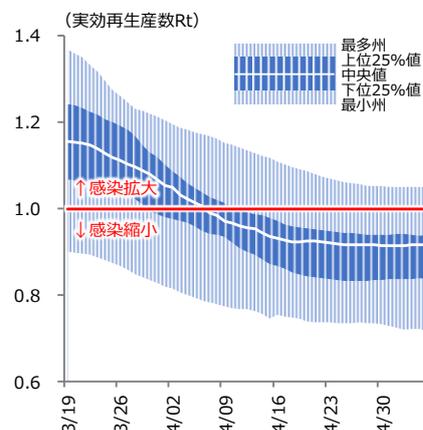
米国での新規感染者数は依然として高水準にあるが、rt.liveの推計によると、実効再生産数(対策を講じた上での実際の感染力)は、3月後半以降に低下傾向にある(図表3-

図表3-10 米国の新型コロナウイルス対策



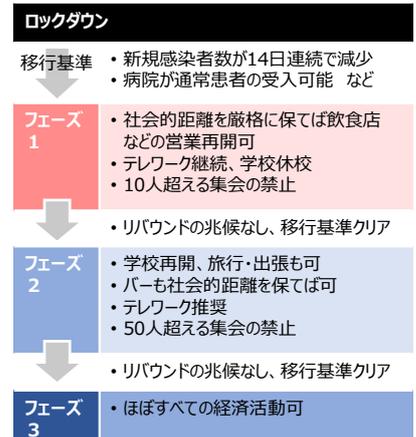
出所：三菱総合研究所

図表3-11 実効再生産数の州別分布



注：5月8日時点のデータ。
出所：rt.liveより三菱総合研究所作成

図表3-12 経済活動再開基準



出所：米ホワイトハウスより三菱総合研究所作成

11)。感染拡大／縮小の目安となる 1.0 を下回る州は 5 月初めの時点で全 51 州中 47 州になる。

ただし、経済活動の抑制を一気に緩めると感染の再拡大を招くことから、ホワイトハウスは経済活動再開を 3 段階で行うとし、各フェーズに必要な基準も示した（図表 3-12）。この指針に基づき、最終的な判断は各州知事が行うことになる。

米国経済見通し：感染シナリオが見通しを左右

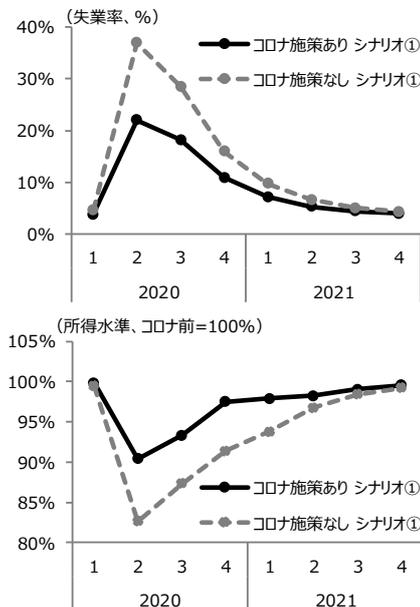
今後の感染拡大ペースや終息時期が不透明なことから、米国経済の見通しは、複数のシナリオに基づいて提示する。特に、米国 GDP の 7 割を占める消費の動きを予測する上で、新型コロナウイルスの感染拡大による雇用調整の規模や期間、および経済対策効果の前提をどう置くかが極めて重要になる。

経済のロックダウン状況などから試算すると、経済活動抑制が 6 月以降に緩和に向かうシナリオ①でも、失業率は一時 40% 近くまで上昇し、所得水準も平時の 8 割程度にまで減少するとみられる（シナリオ詳細は総論 P.8 参照）。従来でも失業保険により 6 カ月間、5 割程度の給付があるため、所得の減少率は雇用よりは小さくなる。

一連の新型コロナウイルス対策（失業給付の期間延長・給付率引き上げ、給与保障プログラム、現金給付）がこれに加わることで、実際の失業率は 20% 台前半、所得水準も 9 割程度までにとどまるとみている（図表 3-13）。ただし、感染の再流行や経済活動の抑制長期化を想定したシナリオ②、③では、20 年後半にかけて状況は一段と悪化し、回復も遅れることになる（図表 3-14）。

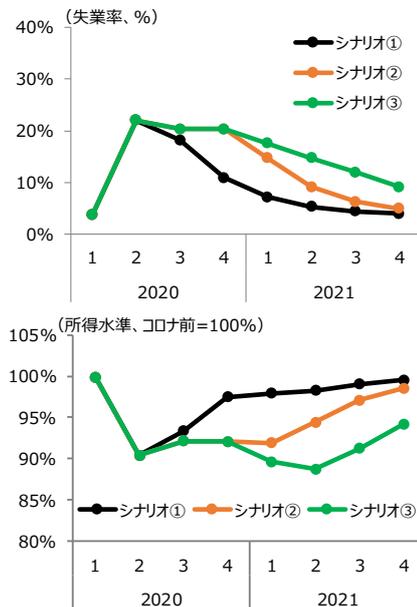
これらを踏まえると、20 年の米国経済の実質 GDP 成長率は、シナリオ①で前年比▲4.7%、シナリオ②で同▲6.1%とマイナス幅が拡大する見通し。21 年はシナリオ①、②では 5% 程度の成長回復を見込むが、断続的な経済活動抑制が長期化するシナリオ③では 3% 程度の弱い回復にとどまる見込み（図表 3-15）。

図表 3-13 新型コロナウイルス対策による雇用・所得影響の緩和効果



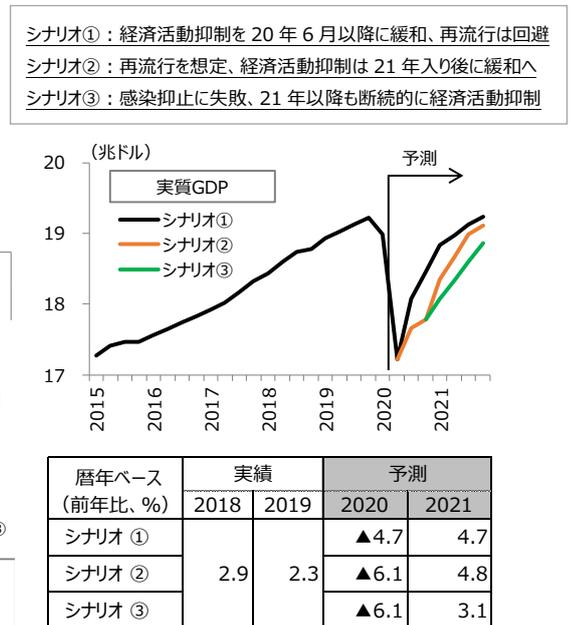
出所：三菱総合研究所

図表 3-14 失業率・所得のシナリオ別パス



出所：三菱総合研究所

図表 3-15 米国経済見通し



出所：実績は米国商務省、予測は三菱総合研究所

感染長期化すれば、金融危機に発展するリスクが高まる

FRB はさまざまな経路での資金供給策を講じているものの、依然として金融市場にはストレスが高い状況が続いており、金融危機への発展には注意が必要だ。近年の超低金利下で、金融機関や投資家は利ザヤを求めて、信用力の低い企業や個人向けの貸出を増やしてきた。売上の蒸発や原油価格の急落により、企業の倒産が予想を上回るペースで増加する可能性があるほか、個人向けの貸出（住宅、教育、自動車、クレジット）の焦げ付きも拡大するだろう。感染拡大が長期化すれば、デフォルトリスクは一段と高まり、金融機関やファンドの破綻などを通じて金融システム不安につながるおそれがある。