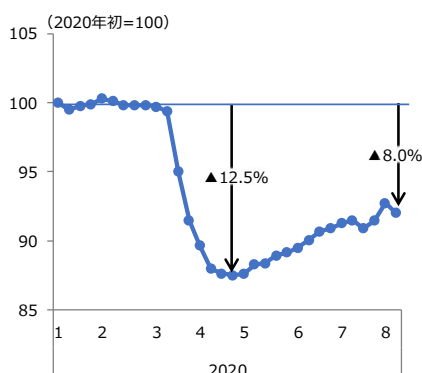


4 月をボトムに経済活動再開も、感染は再拡大

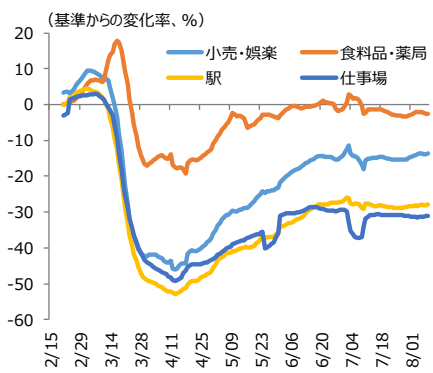
米国の 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲9.5%となり、08-09 年の世界金融危機時の減少幅（▲4%）を大きく上回る景気後退局面に入った。もっとも週次で見れば、米国の経済活動水準は 4 月末以降、緩やかに持ち直しつつある（図表 3-1）。全国的に実施されていた厳格な外出・営業規制が 4 月半ば以降に徐々に解除され、経済活動の再開が進んでいる。小売・娯楽への人出は平年比で▲40%程度減少していたが、7 月上旬には同▲20%程度まで減少幅が縮小している（図表 3-2）。こうしたなか、新型コロナウイルス感染症の新規感染者数が再び拡大している（図表 3-3）。入院や死亡の人数は 4 月頃の水準にはまだ達していないものの、フロリダやテキサスなど一部の州では医療逼迫度が高まっており、防疫措置を再び強化する動きもみられる。

図表 3-1 米国の経済活動水準



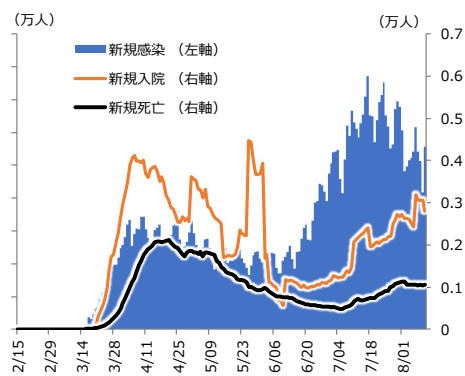
注：直近は 8 月 8 日。
出所：NY Fed, Weekly Economic Index より三菱総合研究所作成

図表 3-2 米国の移動抑制状況



注：直近は 8 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 米国の新規感染者数



注：直近は 8 月 11 日。新規入院と新規死亡は後方 7 日移動平均。
出所：The COVID Tracking Project より三菱総合研究所作成

ウィズコロナの長期化を前提に、ワクチン開発を官民一体で推進

3 月末以降の厳格な防疫措置をもってしても感染の第一波を抑え込むことができなかったことから、米国は、防疫と経済活動の両立を図る方向に舵を切ったといえる。経済を犠牲にして再び全国的に厳格な防疫措置を実施するよりは、地域ごとの感染状況や医療供給体制の逼迫度などをみながら、防疫措置を柔軟に個別に調整していく方向性だ。

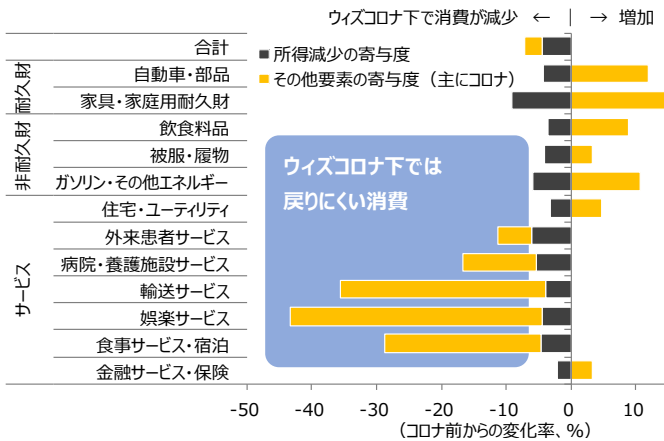
前回の 5 月見通しで想定していたような、20 年末までに国内の感染が終息に向かい、経済活動を正常化できるシナリオは非現実的となり、ウィズコロナが 21 年にかけて長期化するシナリオが現実となる。ただし、ワクチンや特効薬が開発され、さらに国民全体に行き渡らせることが実現できればウィズコロナを短期的に終わらせることは可能だ。米政権は、全国民が 1 回接種できる本数のワクチンを 21 年初めまでに供給することを目指す「ワープ・スピード作戦」に 100 億ドルを投じ、製薬会社の開発支援に力を入れている。開発に成功すれば、政府が買い上げ、国民に無料で投与する契約とされる。ただし、有効性の高いワクチンが早期に実現するかは不透明であることから、今回の見通しではウィズコロナを前提とする。

ウィズコロナ下で需要減少が恒常化、雇用減少も長期化

ウィズコロナ下では、レジャーや娯楽、公共交通などを中心に、フィジカルディスタンスを確保した上での営業が必要になることから、売上の減少が長期化する可能性が高まった。全国的なロックダウンが解除された後の 6 月の家計の消費支出について、コロナ前の 1 月からの減少幅を、①所得減少による影響、②その他の影響（主に防疫の影響）に分解した（図表 3-4）。支出は全体で▲7%減少したうち、①と②の影響がほぼ 2 対 1 であった。①の影響は、所得補償などによって緩和される面があるが、②の影響はウィズコロナ下では構造的に残る可能性が高い。

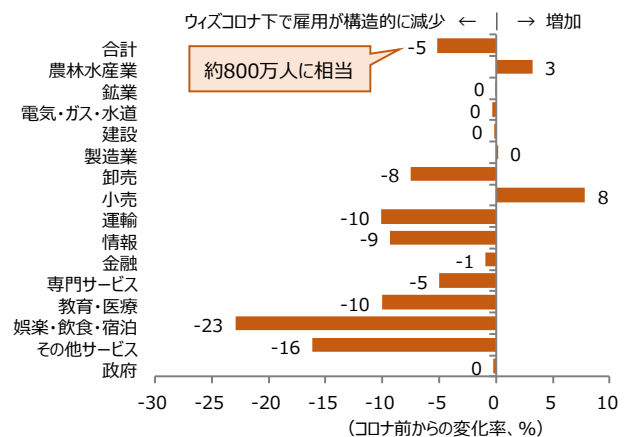
品目別にみると、娯楽サービスの需要はウィズコロナ下でほぼ 4 割減、飲食サービス・宿泊や輸送サービスでも 3 割減が続くことを想定しておく必要がある。こうした需要減少の常态化は、雇用にも深刻な影響をもたらすだろう。上記②の減少幅をもとに、産業連関表の消費需要を変化させて雇用への影響をみると、一部雇用が増加する業種もあるものの、サービス業を中心に総じて雇用が減少し、全体ではコロナ前と比較して▲5%程度（約 800 万人）の雇用が失われる結果となった（図表 3-5）。

図表 3-4 ウィズコロナ下での消費変化



注：20年6月の支出額のコロナ前からの変化を要因分解。所得減少の寄与度は、各品目の実質消費支出を実質可処分所得で回帰して推計。出所：米国商務省経済分析局より三菱総合研究所作成

図表 3-5 ウィズコロナ下での構造的な雇用下振れ幅 (MRI 推計)



注：図表 3-4 の其他要素の寄与度をもとに、産業連関表の最終消費を変化させて雇用への影響を推計。出所：米国商務省経済分析局より三菱総合研究所作成

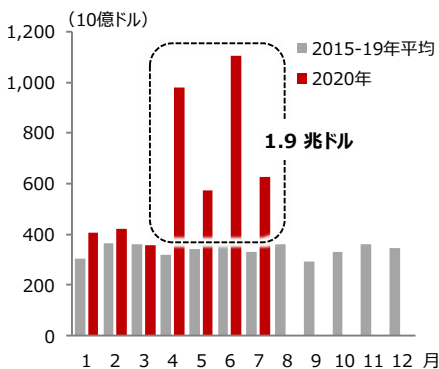
大規模な財政出動による景気下支え効果は、年末にかけて縮小へ

雇用の先行きとともに重要になるのが、財政出動による雇用・所得の下支え施策の行方である。4月に成立した新型コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法 (CARES 法) により、4月以降の政府支出は、平年比で合計 1.9 兆ドル (年間 GDP の 9% に相当) も上乗せされている (図表 3-6)。給与保障プログラムや失業給付の上乗せ (週 600 ドル)、現金給付などが主な用途である。家計収入をみても、雇用者報酬の減少分以上に、CARES 法による給付 (移転所得) が増加しており、マクロの家計収入はコロナ前に比べて増加している (図表 3-7)。

CARES 法による失業給付の上乗せは 7 月末までの時限措置であったが、手厚すぎると批判のあった失業給付の上乗せ額を巡る与野党の対立から合意に至らず、最終的に、加算額を週 600 ドルから 400 ドルに減額した上で延長する大統領令が 8 月 8 日に発動された。シカゴ大学研究者らの研究³によると、600 ドルの上乗せの場合、低所得層 (所得水準が下位 4 分の 1) において失業給付受給後の所得が従前所得の 1.9 倍に、中所得層 (所得水準が中位) でも 1.4 倍になる (図表 3-8)。過剰な失業給付は、復職意欲を低下させかねないほか、財政負担も重くなることから上乗せ額が圧縮された。

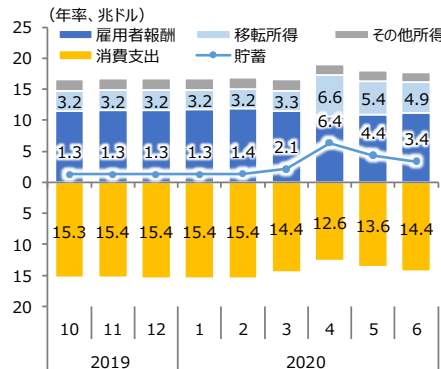
失業者に対する財政支援を徐々に縮小しつつ、復職を促す狙いとみられるが、前述のとおりウィズコロナ下で喪失する雇用があるなかで、労働者の職種転換がうまく進まなければ、所得や消費の下振れ要因となる。さらに、民主党が大統領令を違憲とみなして法廷闘争に持ち込む可能性も残されており、大統領令の差し止め・与野党の再協議難航により失業給付上乗せが完全失効となれば、所得や消費に深刻な影響をもたらすだろう。

図表 3-6 連邦政府の歳出



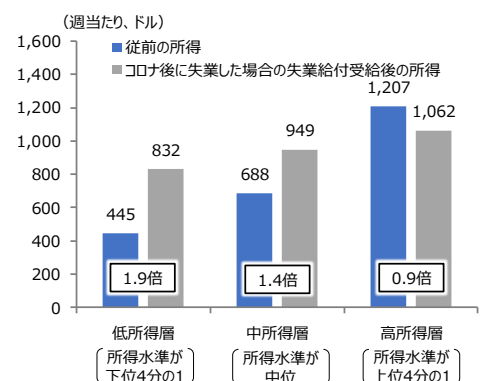
出所：米国財務省より三菱総合研究所作成

図表 3-7 家計の収支



出所：米国商務省経済分析局より三菱総合研究所作成

図表 3-8 失業給付による所得変化



出所：Becker Friedman Institute より三菱総合研究所作成

³ Ganong, et al. (2020), US Unemployment Insurance Replacement Rates During the Pandemic, NBER Working Paper No. 27216.

20年7-9月期以降の成長率を下方修正

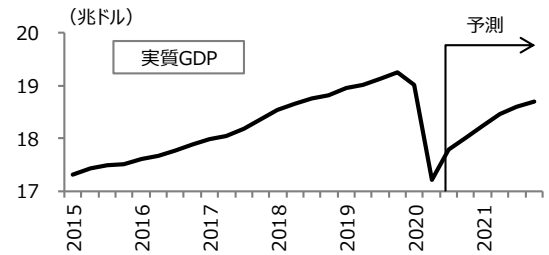
これらを踏まえ、21年末にかけて現状と同程度の一定の防疫措置を継続するシナリオ①（詳細は総論 P.7 参照）のもとで、20年の米国経済の実質 GDP 成長率は前年比▲5.6%、21年は同+2.8%といずれも前回5月見通しから下方修正する（図表 3-9）。

前回見通しからの変化点は、予測期間の21年末までウィズコロナを前提としたことによる成長率の下方修正である。前述の構造的な雇用の喪失の影響を織り込み、米国 GDP の7割を占める消費を中心に回復パスを修正した。また、新たな経済対策の影響は織り込んでいるが、現行の CARES 法と比べれば規模が縮小しており、ウィズコロナの長期化による成長下振れをカバーするには至らない。

なお、11月の大統領選の結果を予想することは依然として難しい状況ではあるが、見通しを作成する前提としては、民主党のバイデン候補の勝利を前提としている。もっとも、トランプ政権が継続した場合と、バイデン政権に交代した場合を比較すると、外交政策などには変化が予想されるが、米国の経済成長率に大きな差はないとみている。バイデン候補は、中間層の復活を掲げ、トランプ減税の修正やオバマケアの復活などを実現する方針だが、財政が逼迫する一方で、企業や家計に増税を求めにくい状況もあり、政策の実現性には疑問がある（詳細は次頁トピックス参照）。特にウィズコロナ下での政権前半は、限定的な政策実行にとどまるだろう。

図表 3-9 米国経済見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績		予測	
	2018	2019	2020	2021
実質GDP	2.9	2.3	▲5.6	2.8
個人消費	3.0	2.6	▲6.7	2.8
設備投資	6.4	2.1	▲6.7	▲0.1
住宅投資	▲1.5	▲1.6	▲2.3	▲2.4
在庫投資寄与度	0.1	0.1	▲1.3	0.9
政府支出	1.7	2.3	2.8	2.2
純輸出寄与度	▲0.4	▲0.2	1.0	▲0.3
輸出等	3.0	▲0.0	▲12.5	4.8
輸入等<控除>	4.4	1.0	▲14.7	5.3
FFLレート誘導水準(年末)	2.25-2.5	1.5-1.75	1.5-1.75	1.5-1.75
失業率	3.9	3.7	8.7	5.3



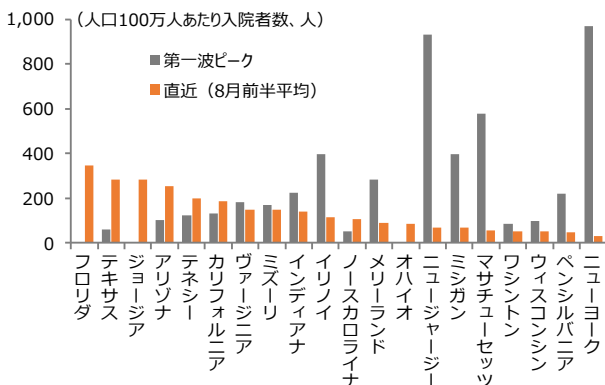
出所：実績は米国商務省、予測は三菱総合研究所

感染が長期化すれば、金融危機に発展するリスクが高まる

先行きのリスクは、第一に、新型コロナウイルスの感染拡大によって、防疫措置がより厳格かつ広範な地域で実施される可能性である。新型コロナウイルスの入院患者数をみると、3-4月の第一波において医療崩壊の危機に瀕していたニューヨークやニュージャージーの状況に比べれば、7月下旬の各州の状況は落ち着いている。ただし、フロリダ、アリゾナなどで入院患者が増加、医療への負荷が高まっている（図表 3-10）。今後状況が一段と悪化すれば、これらの地域で強力な防疫措置が再導入され、経済の下振れ要因となる。

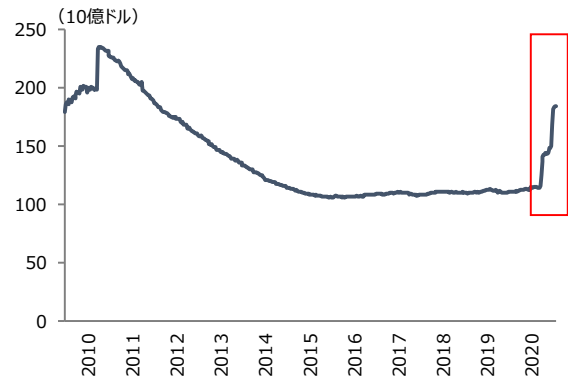
第二に、金融危機への発展には注意が必要だ。FRBはさまざまな経路での資金供給策を講じているものの、依然として金融市場にはストレスが高い状況が続いている。近年の超低金利下で、金融機関や投資家は利ザヤを求めて、信用力の低い企業や個人向けの貸出を増やしてきた。売上の蒸発などにより、企業の倒産が予想を上回るペースで増加する可能性があるほか、個人向けの貸出（住宅、教育、自動車、クレジット）の焦げ付きも拡大するだろう。銀行の貸倒引当金は世界金融危機時に近い水準まで高まっているほか（図表 3-11）、銀行の貸出基準も厳格化している。コロナ下で一時的に猶予されている返済も、感染拡大の長期化や財政措置の縮小などによってデフォルトリスクは一段と高まる。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。

図表 3-10 州別の新型コロナ入院者数



注：第一波ピークは3-4月の最大値（データ欠損州あり）、直近は8月前半の平均値。人口が多い上位20州を表示。
出所：The COVID Tracking Project より三菱総合研究所作成

図表 3-11 銀行の貸倒引当金



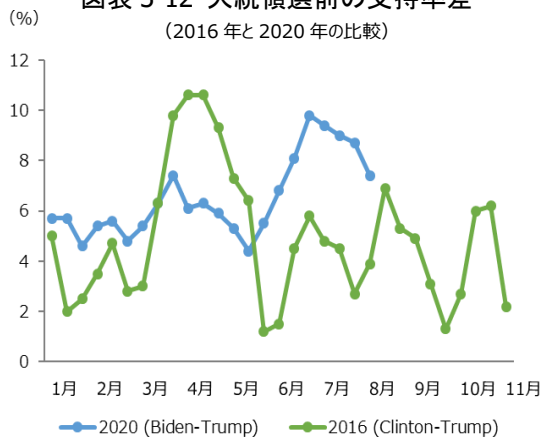
注：直近は20年7月29日。
出所：FRB より三菱総合研究所作成

トピックス：米大統領選の動向

バイデン民主党候補が優勢も確実視はできず

今年11月に控えた米国大統領選に向けて、現職トランプ大統領（共和党）とバイデン候補（民主党）の間で攻防が続いている。当初は現職の再選が有力視されていたが、新型コロナ対応や人種差別抗議デモ対応への批判が高まり、支持率ではバイデン氏がリードする状況が続いている。とはいえ前回選挙前のクリントン候補のリード幅と大差はなく、トランプ大統領が再選する可能性も十分にある（図表3-12）。

図表 3-12 大統領選前の支持率差
(2016年と2020年の比較)



注：各月1日・11日・21日時点のデータを抽出。
出所：Real Clear Politics より三菱総合研究所作成

図表 3-13 両候補の主要政策比較

トランプ大統領 (共和党)		バイデン候補 (民主党)
ポピュリスト的経済政策の継続 ✓ トランプ減税の継続 ✓ 更なる規制緩和	経済政策	中間層復活を軸とした政策 ✓ 製造業や環境インフラ、育児介護への投資 ✓ 法人増税・高所得者への課税強化 ✓ 最低賃金の引き上げ
自国第一主義的外交の継続 ✓ 同盟国との軍事・貿易関係の見直し ✓ 米中貿易戦争の継続・激化	外交政策	国際協調回帰・同盟国との連携強化 ✓ WHO・パリ協定への復帰 ✓ 中国との関税による貿易戦争の緩和
オバマケアの廃止 ✓ オバマケアに代わる新医療法案の可決	医療政策	オバマケアの拡充 ✓ メディケイド・メディケアの対象拡大
経済利益の優先 ✓ シェールオイルなど石炭優遇政策を継続 ✓ 気候変動問題を軽視	環境政策	クリーンエネルギーへ注力 ✓ パリ協定復帰 ✓ 50年までに温室効果ガス排出ゼロ

出所：各種資料より三菱総合研究所作成

仮に現職が再選した場合、基本的には現在の政策スタンスから変化はないだろう。減税の継続や規制緩和といったポピュリスト的経済政策は景気にプラスだが、米中貿易戦争が続けば景気を押し下げる。

一方バイデン候補が勝った場合、中間層の再生を掲げ、米国製品購入 (Buy American) や研究開発支援など、製造業に計7千億ドルを支出するほか、クリーンエネルギー産業に4年間で2兆ドルの大規模投資をするなど、特定産業への支援を重点的に行うとしている。また、安全保障分野や人権問題では対立が続くものの、関税賦課を軸とした米中貿易摩擦は緩和するとみられ、景気押し上げが期待される。

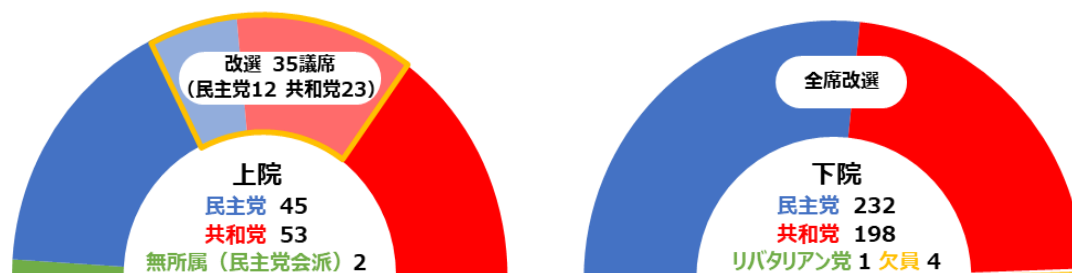
反面、それらの財源を法人税の引き上げや所得税の最高税率引き上げなど、格差是正的な増税で賄うとしており、景気下押し要因として懸念される。米シンクタンク Tax Foundation は、4月時点の公約に基づいて法人税や所得税の最高税率の引き上げなどが行われた場合、長期的には米国の実質 GDP を1.5%押し下げると試算している。とはいえ新型コロナによる不況が続くなかで増税を行うことは考えにくく、政策の実現性にも疑問が残る。そのほか外交・医療・環境などの分野でも現政権とは大きくスタンスが変化すると思われる (図表3-13)。

上下院選の結果が政局にも影響

大統領選と同日に実施される上下院議会選挙の動向も注視する必要がある。下院は民主党が過半数を維持するとみられているが、結果の読めない上院の結果が政局の行方を左右する (図表3-14)。

トランプ大統領が再選し、上下院ともに民主党が過半数を獲得した場合、政権運営が滞り、ウクライナ疑惑の弾劾訴追リスクも高くなる。一方バイデン氏の掲げる増税や大型投資などの公約は議会の承認を必要とするため、民主党が上院で過半数を奪取できなかった場合、政策の実現が困難になる。逆に上下院ともに民主党が過半数を占めれば政策実現に大きく前進するだろう。

図表 3-14 上下院議席数 (2020年7月時点)



出所：各種資料より三菱総合研究所作成