

ア メ リ カ

1 最近の経済情勢

(1) 2020年の経済情勢

2020年の経済・雇用情勢は、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、厳しい状況に陥った。

コロナ禍における2020年の実質GDP成長率は▲3.5%と前年(+2.2%)から低下した。1946年に記録した▲11.6%以来の落ち込みであり、マイナス成長は、金融危機に見舞われた2009年の▲2.5%以来であった。その主な内訳をみると、コロナ禍における経済活動の抑制により、個人消費は▲3.9%(前年:+2.4%)、民間設備投資は▲4.0%(前年:+2.9%)と前年から低下している一方で、低金利と在宅勤務の普及を受け、民間住宅投資は+6.1%(前年:▲1.7%)と上昇している。

2020年中の四半期毎の実質GDP成長率は、外出禁止令・工場の稼働停止・店舗閉鎖等により経済活動が抑制されたこと等を受け、第1四半期に前期比年率▲5.0%、第2四半期に▲31.4%と2四半期連続でマイナスとなった。その後、段階的に経済活動が再開されたことにより、第3四半期に+33.4%と過去最大の伸びを記録したが、感染の再拡大等を背景に、第4四半期は4.3%と減速している。

雇用情勢を見ると、失業率は、2020年通年平均で8.1%と、前年(3.7%)から大幅に上昇した。FOMC(連邦公開市場委員会)出席者は、自然失業率の水準を4.0%と想定しているが、その水準を大きく上回っている。また、雇用者については、2020年通年で942万人の減少(月平均で78.5万人)となった。賃金上昇率は、2020年通年平均で4.8%と前年(3.0%)から上昇したが、これは、多くの短時間・低賃金労働者が職を失い、賃金上昇率の算出対象から外れたことによる。

物価動向を見ると、FRB(連邦準備制度理事会)が物価目標としているPCE(個人消費支出)デフレーター(総合)は、原油価格の下落やコロナ禍における移動制限の影響を受けた輸送サービス価格の低下などを背景に、前年比+1.2%となり、前年(同+1.5%)の伸び率から鈍化した(物価上昇率の目標値は前年比+2.0%)。また、エネルギーと食品を除いたPCEデフレーター(コア)も、前年比+1.4%と前年(同+1.7%)から鈍化した。(図表3)

景気循環を判定する全米経済研究所(NBER)¹は、新型コ

ロウイルスの感染拡大による米国経済の減速を受け、2009年6月から始まった景気拡大が2020年2月で終了し、3月から景気後退入りしたと認定した。今回の景気拡大は128ヵ月継続し過去最長であった。(図表1)

(2) 2021年第1四半期以降の経済情勢

2021年第1四半期の経済情勢は、2月に中部と南部を襲った記録的な大寒波により、テキサス州等で大規模な停電が発生し、事業活動へ影響を与えたものの、バイデン新政権のもとでの経済対策の実施やワクチン接種拡大等により、持ち直しの動きが見られた。

2021年第1四半期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+6.4%と、2020年第4四半期(同+4.3%)から上昇した(図表2,3)。

個人消費が前期比年率+10.7%と、現金給付やワクチン接種拡大を背景に、前期(同+2.3%)から上昇した上、設備投資、住宅投資及び政府支出もプラス寄与した。純輸出については、輸出が低下(同▲1.1%)したが、輸入が上昇(同+5.7%)した結果、マイナスに寄与した。また、実質GDPの水準はコロナ危機前の2019年10~12月の約99%まで回復してきている。

(3) 今後の経済見通し

米国経済の先行きについては、2021年5月の月例経済報告において、「着実な持ち直しが続くことが期待される。ただし、国内外の感染の動向や金融資本市場の変動等の影響を注視する必要がある。」と評価されている。

また、2021年4月に公表されたIMFの世界経済見通し(WEO)によると、2021年、22年の実質GDP成長率はそれぞれ+6.4%、+3.5%と予想されており、2021年1月の予想(同+5.1%、+2.5%)から上方修正され、2021年前半に、コロナ危機前(2019年末)の実質GDPの水準に到達する見込みとしている。

2 コロナ禍における経済・金融政策等

(1) 経済政策等

新型コロナウイルス感染症が拡大した2020年3月以降、米国では、入国停止措置や渡航中止勧告に加え、様々な措置が発表され、3月16日には、10人以上の集会や不要不急の旅行、レストラン等での飲食を回避するガイドラインが、3月20日には、米国・カナダ・メキシコの国境において、不要不急の

¹ National Bureau of Economic Research

図表1 米国の景気循環（第二次世界大戦後）

	谷	山	谷	拡大期	後退期	全循環
第1循環	1945年10月	1948年11月	1949年10月	37ヵ月	11ヵ月	48ヵ月
第2循環	1949年10月	1953年7月	1954年5月	45ヵ月	10ヵ月	55ヵ月
第3循環	1954年5月	1957年8月	1958年4月	39ヵ月	8ヵ月	47ヵ月
第4循環	1958年4月	1960年4月	1961年2月	24ヵ月	10ヵ月	34ヵ月
第5循環	1961年2月	1969年12月	1970年11月	106ヵ月	11ヵ月	117ヵ月
第6循環	1970年11月	1973年11月	1975年3月	36ヵ月	16ヵ月	52ヵ月
第7循環	1975年3月	1980年1月	1980年7月	58ヵ月	6ヵ月	64ヵ月
第8循環	1980年7月	1981年7月	1982年11月	12ヵ月	16ヵ月	28ヵ月
第9循環	1982年11月	1990年7月	1991年3月	92ヵ月	8ヵ月	100ヵ月
第10循環	1991年3月	2001年3月	2001年11月	120ヵ月	8ヵ月	128ヵ月
第11循環	2001年11月	2007年12月	2009年6月	73ヵ月	18ヵ月	91ヵ月
第12循環	2009年6月	2020年2月	-	128ヵ月	-	-
	平均（第1～11循環）			58ヵ月	11ヵ月	69ヵ月

図表2 実質GDP成長率の推移（前期比年率、%）

項目	年・四半期	2018	2019	2020	2020				2021
					I	II	III	IV	I
実質GDP成長率		3.0	2.2	▲3.5	▲5.0	▲31.4	33.4	4.3	6.4
個人消費	個人消費	2.7 (1.85)	2.4 (1.64)	▲3.9 (▲2.63)	▲6.9 (▲4.75)	▲33.2 (▲24.01)	41.0 (25.44)	2.3 (1.58)	10.7 (7.02)
	民間設備投資	6.9 (0.91)	2.9 (0.39)	▲4.0 (▲0.54)	▲6.7 (▲0.91)	▲27.2 (▲3.67)	22.9 (3.20)	13.1 (1.65)	9.9 (1.29)
	民間住宅投資	▲0.6 (▲0.02)	▲1.7 (▲0.07)	6.1 (0.23)	19.0 (0.68)	▲35.6 (▲1.60)	63.0 (2.19)	36.6 (1.39)	10.8 (0.49)
	民間在庫投資	(0.20)	(▲0.02)	(▲0.61)	(▲1.34)	(▲3.50)	(6.57)	(1.37)	(▲2.64)
	政府消費及び投資	1.8 (0.32)	2.3 (0.40)	1.1 (0.20)	1.3 (0.22)	2.5 (0.77)	▲4.8 (▲0.75)	▲0.8 (▲0.14)	6.3 (1.12)
国内需要	(3.26)	(2.34)	(▲3.35)	(▲6.10)	(▲32.01)	(36.65)	(5.85)	(7.28)	
純輸出	(▲0.25)	(▲0.18)	(▲0.14)	(1.13)	(0.62)	(▲3.21)	(▲1.53)	(▲0.87)	
輸出	輸出	3.0 (0.36)	▲0.1 (▲0.01)	▲12.9 (▲1.47)	▲9.5 (▲1.12)	▲64.4 (▲9.51)	59.6 (4.89)	22.3 (2.04)	▲1.1 (▲0.10)
	輸入	4.1 (▲0.62)	1.1 (▲0.16)	▲9.3 (1.33)	▲15.0 (2.25)	▲54.1 (10.13)	93.1 (▲8.10)	29.8 (▲3.57)	5.7 (▲0.77)
GDPデフレーター		2.4	1.8	1.2	1.7	▲2.1	3.7	1.9	4.1
名目GDP成長率		5.5	4.0	▲2.3	▲3.4	▲32.8	38.3	6.3	10.7

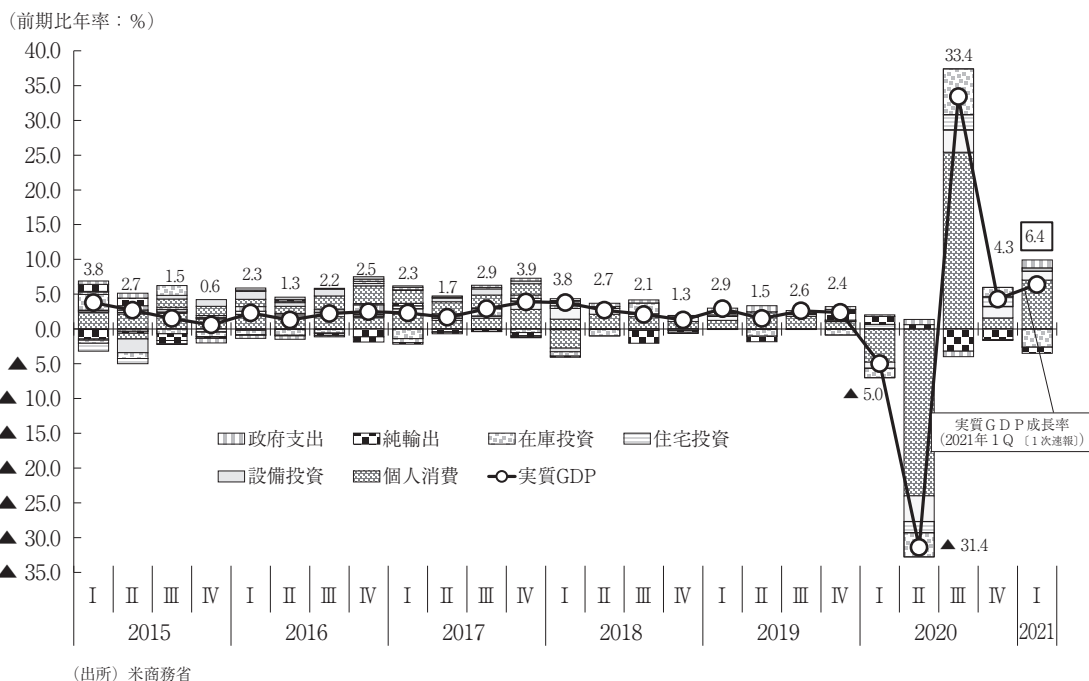
(注) ()は寄与度、2021年5月26日現在
(出所)米商務省

通行を認めないこととされた。また、各州による外出禁止令（Stay At Home Order）や工場停止・店舗閉鎖も行われ、米国の経済活動は、供給・需要の両面から甚大な影響を受けた。こうした経済の急激な落ち込みに対し、連邦政府は経済対策第1弾（緊急補正予算法 3月6日成立）によりワクチン等の研究開発への費用負担等、第2弾（家族第一・コロナウイルス対応法 3月18日成立）では、病気が有給休暇付与の義務

付けと休業補償、検査の個人負担免除等、続く第3弾（コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法〔CARES法〕3月27日成立）では、失業給付の上乗せ、個人への現金給付、雇用維持を目的とした中小企業向けの給与保護プログラム〔PPP〕²、影響を受けた航空産業への支援等が講じられた。

² PPP：Paycheck Protection Program

図表3 実質GDP成長率の寄与度別推移



PPPについては、4月3日に融資申請が開始されたが、4月16日に資金が枯渇し一時停止されたことを受け、4月24日、PPPへの追加拠出を含む中小企業給与保護プログラム及び医療強化法案が成立、また、6月5日には、PPPの申請期限の延長（6月6日から8月8日）を含むPPP条件緩和法案が成立した。その後、追加の経済対策について、トランプ前大統領は、経済対策交渉に関する民主党との合意が不調に終わったことから、8月8日に追加経済対策を大統領令等で発動し、失業給付上乗せの延長や学生ローンの返済猶予の延長等の措置を講じた。また、トランプ前政権下での第4弾（歳出法案に包含されるCOVID-19緊急救済パッケージ：12月27日成立）では、個人への現金給付、失業給付の上乗せの延長、中小企業対策などが盛り込まれた。また、2021年に入り、バイデン新政権が発足した後、3月11日には米国救済計画（American Rescue Plan）が成立し、コロナ対応（ワクチン普及・検査体制拡大）、個人への現金給付、失業給付の上乗せの延長、中小企業支援、州・地方政府支援等が講じられた。

(2) 金融政策等

新型コロナウイルス感染症が拡大した2020年3月以降、FRBは、短期金融市場や国債市場の安定を確保しつつ、コロナウイルス感染症の拡大による経済への影響を金融面からの支援によって緩和するため、①3月3日及び3月15日に臨時FOMCを開催し政策金利を引き下げ³、2008年以來のゼロ金利政策の再開を決定、②米国債市場と住宅ローン担保証券市

場の機能を支援するため、3月15日の臨時FOMCにおいて国債（5,000億ドル）とエージェンシーMBS（2,000億ドル）の買入を決定、同月23日の臨時FOMCでは、この買入枠を「必要な量（the amounts needed）の買入」へと変更した。6月10日のFOMCでは、資産買入について「今後数か月は少なくとも現状のペースで保有額を増額（国債月800億ドル、エージェンシーMBS月400億ドル増加）させると決定、その後の12月16日のFOMCでは、「最大雇用及び物価安定の目標に向けて著しい進展がみられるまで、先述の資産買入のペースを維持する」と決定した（図表5）。

また、③世界的な資金調達市場の緊張を緩和するため、主要中央銀行と「グローバルな米ドル流動性供給を拡充するための中央銀行の協調行動」⁴を公表し、さらに、④短期金融市場における金融機関向け資金供給を実施するとともに、連邦準備法13条第3項⁵に基づいて決定した、CP・社債の買入れ、中小企業等への融資支援、地方自治体の債券の買入れなどを行うため、13のファシリティを設立し、急速に収縮する米国の実体経済への支援等を実施した。

8月のFOMCでは、潜在成長率の低下や世界的な金利低下等を背景に検討されていた金融政策の枠組みの見直しの一つとして、金融政策の基本方針である「長期目標と金融政策戦略に関する声明」⁶が改訂された。声明では、①雇用の最大

⁴ 3月15日、カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、欧州中央銀行、米連邦準備制度、スイス国民銀行は、米ドル・スワップ取極を通じた流動性供給を拡充するための協調行動を公表。

⁵ 連邦準備法第13条3項は、異常かつ緊急の状況の場合、連邦準備制度理事会の最低5名の理事の承認を得て、個人・パートナーシップ・企業に対して連邦準備銀行が信用供与を行うことを認める権限を規定している。

³ 3/3 ▲0.50% pt [1.50~1.75%⇒1.00~1.25%], 3/15 ▲1.00% pt [1.00~1.25%⇒0.00~0.25%]

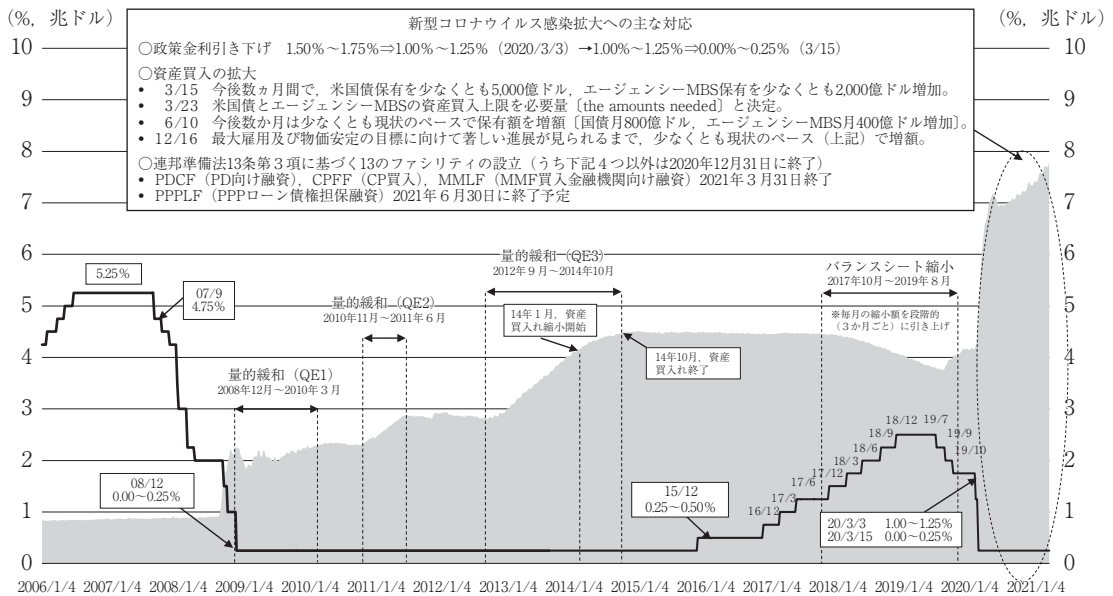
図表4 主要経済指標

項目	年・四半期	2018	2019	2020	2020				2021
					I	II	III	IV	
雇用	失業率 (%)	3.9	3.7	8.1	3.1	13.1	8.8	6.8	6.2
	非農業雇用者数 (前期差,万人)	231.8	201.1	▲941.6	▲107.9	▲1,300.0	402.5	63.8	153.9
消費	小売売上高 (前期比%)	4.4	3.3	0.5	▲2.2	▲7.3	14.2	0.4	7.8
生産	鉱工業生産 (前期比%)	3.9	0.8	▲6.9	▲1.7	▲13.0	9.4	2.3	0.3
物価	PCEデフレータ (前年比%)	2.1	1.5	1.2	1.7	0.6	1.2	1.2	1.7
	コアPCEデフレータ (前年比%)	2.0	1.7	1.4	1.8	1.0	1.4	1.4	1.5
住宅	中古住宅販売件数 (前期比%)	▲3.5	▲0.1	6.2	1.7	▲20.1	39.2	9.1	▲5.3
	新築住宅販売件数 (前期比%)	▲0.3	11.2	21.2	▲1.3	0.7	37.4	▲4.8	▲0.5
	住宅着工件数 (前期比%)	3.4	4.2	6.8	▲1.3	▲17.6	28.0	8.5	6.2
	モーゲージ金利 (%)	4.6	3.7	2.7	3.5	3.2	2.9	2.7	3.1
貿易	輸出 (億ドル)	25,394	25,283	21,273	6,008	4,499	5,209	5,556	5,799
	輸入 (億ドル)	31,193	31,051	28,090	7,305	6,106	7,123	7,556	7,926

(出所) 米労働省, 米商務省, 全米不動産業者協会, 米住宅金融抵当公庫※貿易は財・サービスの国際収支ベース

(注) 2021年5月31日現在。

図表5 FRBの政策金利及び資産残高の推移



化は広範囲かつ包括的な目標であり、金融政策の決定は、雇用の最大化水準との間の不足分の評価に基づいて行われる。また、②長期的な目標である2%の物価上昇率について、物価上昇率が継続的に2%を下回り続けた後は、しばらくの間、2%を緩やかに超えるインフレ率の達成を目指すという平均物価目標設定の考え方を明記した。また、金融政策の戦略・ツール・コミュニケーションの見直しについては、公開

レビューを通じて約5年ごとに行うと明記されている。

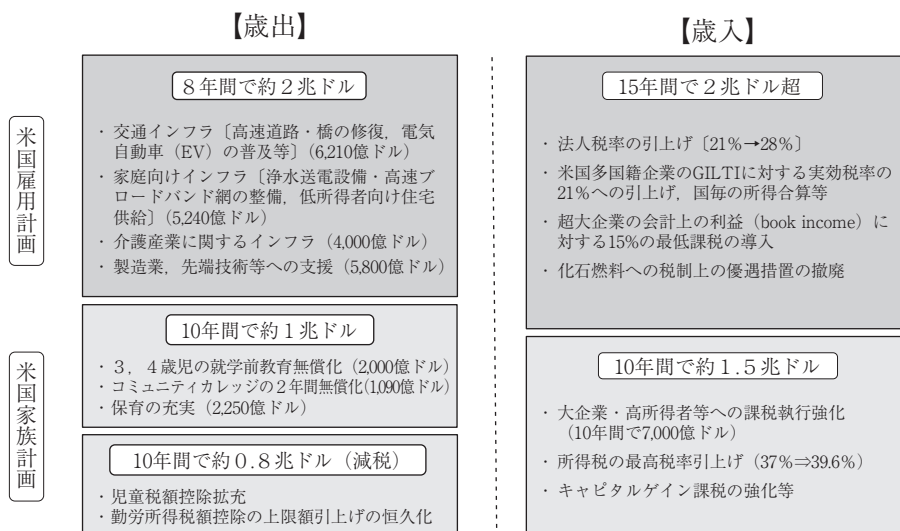
3 バイデン新政権の長期的な経済再生プラン

2021年1月に就任したバイデン新大統領は、先述の「米国救済計画 (American Rescue Plan)」の成立後も、長期的な経済再生プランとして、3月31日、「米国雇用計画 (The American Jobs Plan)」を公表した。この計画には、8年間で約2.3兆ドルとなる、交通インフラ投資、住宅・教育等インフラ整備、製造業支援等、また、15年間で2兆ドル超の税

⁶ 例年1月に改訂されるが、2020年1月の改定は金融政策の枠組みの見直しやコロナ禍の影響を受け延期されていた。

図表6 バイデン政権の長期的な経済再生プランの全体像

- バイデン大統領による「米国雇用計画（The American Jobs Plan）」(3/31)と「米国家族計画（The American Families Plan）」(4/28)を合わせた長期的な経済再生プランの歳出全体について、両計画の税制改正、課税執行強化により**15年間で全額賄う方針（fully paid）**。



(注) 措置の金額や内容は、White House公表「Fact Sheet」をもとに作成。各計画については、主な施策を例示している。

増収となる法人税率の引上げ等を含む税制改正改革案が盛り込まれている。また、4月28日には、「米国家族計画（The American Families Plan）」を公表した。この計画には、10年間で1.8兆ドルとなる、無償教育の拡充、米国救済計画の児童税額控除拡充の延長等、また、10年間で1.5兆ドルとなる

所得税・キャピタルゲインを中心とする税制改革案が盛り込まれている。バイデン新政権は当該2法案の成立に向け、与野党間での議論を進めている（図表6）。

（伊藤秀則，金城貴裕，野上優）