

2019年11月21日 全11頁

# 米国経済見通し 大統領選挙まであと1年

現実と理想で揺れる民主党、ウクライナ疑惑と米中関係で悩むトランプ大統領

ニューヨークリサーチセンター  
研究員 矢作 大祐

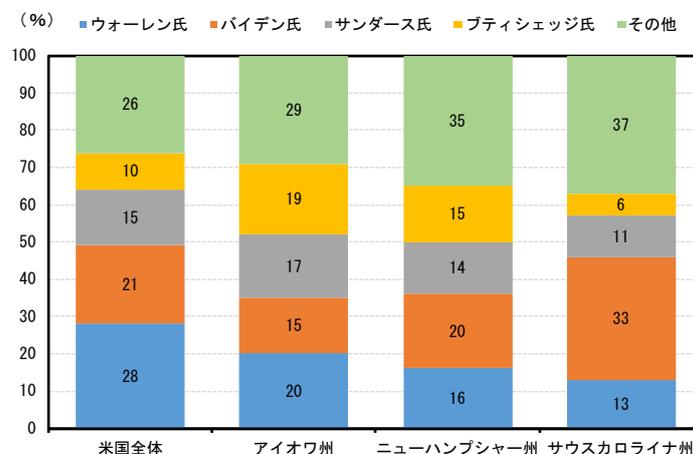
## [要約]

- 2020年11月3日に実施される大統領選挙まであと1年弱となり、選挙モードが本格化している。共和党はトランプ大統領が候補者として指名される見込みだが、民主党は理想（サンダース氏、ウォーレン氏）と現実（バイデン氏）の狭間で揺れ動いており、候補者の決定は予備選の後半まで長引く可能性がある。
- 他方で、トランプ大統領にとっても、大統領選挙に向けて悩みの種は尽きない。下院で進められている、トランプ大統領の弾劾調査はその種の一つである。無党派層が弾劾調査の結果に対して注目している中で、弾劾調査の行方次第では無党派層の取り込みに大きな影響を与えうるだろう。
- また、米中関係を巡って、11月19日に上院、20日に下院で可決された香港人権法案もトランプ大統領にとって悩みの種である。米国内の世論が中国に対して強硬的である中、10日以内にトランプ大統領は香港人権法案に署名或いは拒否するかを決めなければならない。米中通商交渉の部分的合意の協定文書化に向けて、米中間の協議が続く中、トランプ大統領としては中国との間で緊張を高めたくないのが本音だろう。
- 中国は香港人権法案の可決に対して反発を強めており、米中通商交渉にも影響を及ぼしかねない。米中通商交渉が破談に終わり、12月の対中追加関税第4弾リストBが実施されれば、米国経済のけん引役である個人消費に悪影響を与えかねない点が最大のリスクといえる。米中ともに歩み寄りを進めるインセンティブを有するものの、米中関係を巡って再び翻弄される日々となろう。

## 理想はサンダース氏かウォーレン氏、現実にはバイデン氏？

2020年11月3日に実施される大統領選挙の本選まであと1年弱となった。各党の大統領候補者を選ぶ予備選挙・党員集会（予備選）に至っては、開幕戦となる2月3日のアイオワ州まで3ヵ月を切っている。共和党は現職であるトランプ大統領が大統領候補者として指名される可能性が高いものの、民主党に関してはウォーレン氏、バイデン氏、サンダース氏、ブティシェッジ氏の間で支持が分散している。米国全体の世論調査に基づけば、ウォーレン氏が若干リードしているが、州ごとの調査によれば2月に予備選・党員集会が実施されるアイオワ州は団子状態、ニューハンプシャー州、サウスカロライナ州ではバイデン氏優勢と混戦を極めている。

図表1 民主党予備選で誰に投票するか



(注) Quinnipiac University による世論調査は、米国全体及び州ごとに調査の公表日が異なる。米国全体は10月24日、アイオワ州は11月6日、ニューハンプシャー州は11月11日、サウスカロライナ州は11月18日に公表。その他は、支持率の高い4名以外を合算したものの。

(出所) Quinnipiac University より大和総研作成

民主党における混戦状態は、本選を意識した民主党支持者の迷いを如実に表しているのかもしれない。予備選で勝利することができたとしても、トランプ大統領に勝てなければ意味がない。民主党支持者は、自身の希望だけでなく、無党派層や共和党支持者にとっても受け入れやすい大統領候補者の選出をせざるを得ないだろう。例えば、ウォーレン氏やサンダース氏が掲げる国民皆保険制度（メディケア・フォー・オール）やその財源としての富裕税導入といったリベラルな政策は、党内外で賛否を呼んでいる。上記世論調査によれば、サンダース氏をリベラルすぎると認識する割合は4割強、ウォーレン氏は3割弱となっている。他方で、民主党討論会等で国民皆保険の財源を懸念するバイデン氏に関しては、中道と認識する割合が6割となっている。

過度にリベラルになると無党派層や共和党支持者からの支持を取り付けにくいという思惑もあってか、民主党支持者も中道的なリーダーの方が本選では勝利しやすいと考えているようだ。トランプ大統領に勝利する可能性が最も高い民主党のリーダーは誰かとの問いに対しては、中道と認識されているバイデン氏が約4割、リベラルと認識されているウォーレン氏が2割、サンダース氏が1割強と、差が開いている。他方で、民主党支持者にとって、バイデン氏はあく

までも現実的な選択肢の一つであって、理想は異なるようである。国民のことを考えている民主党のリーダーは誰かとの問いに対しては、サンダース氏が 3 割強、ウォーレン氏が 2 割強、バイデン氏が 1 割強と逆の結果となっている。つまり、民主党支持者は理想的にはサンダース氏或いはウォーレン氏を支持したいと考える一方、現実的には本選で勝利する可能性が高いバイデン氏を選ぶべきとも考えている可能性がある。民主党支持者が理想と現実の間でさまようほど、民主党の大統領候補者の決定が予備選の後半戦まで長引く可能性が高くなるだろう。

## 大統領選挙を左右する二つの要因：ウクライナ疑惑と香港人権法案

民主党の大統領候補者の決定が遅くなれば、本選に向けて準備する時間と資金は消耗しかねない。トランプ大統領は本選に向けて十分な準備をすることができると想定されることから、本選を有利に進めていくことができそうである。

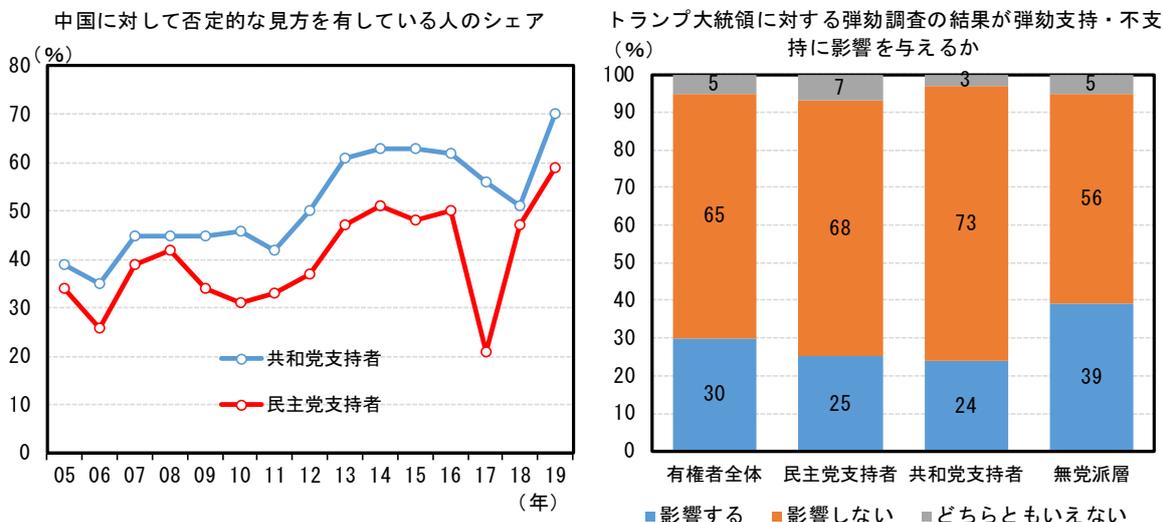
しかし、トランプ大統領にとっても、大統領選挙に向けて困難な日々は続く。トランプ大統領の悩みの種の一つ目は、「ウクライナ疑惑」に伴う弾劾調査の実施である。トランプ大統領は、2019 年 7 月 25 日のゼレンスキー・ウクライナ大統領との電話会談時に、軍事支援と引き換えにバイデン氏とその息子の不正調査を行うよう圧力をかけたとされる。こうした圧力がトランプ大統領による外交の私物化に該当する可能性があることを理由に、トランプ大統領の弾劾を実施すべきか否かを判断すべく米国下院にて調査が行われている。本稿執筆時点では、下院において公聴会が開かれ、外交官等の証人による証言が行われている。今後は 11 月末を目途に証言を基にした報告書が作成され、12 月半ば以降に下院にてトランプ大統領の弾劾を訴追するための採決が実施されるというのが最短ルートとして有力視されている。下院における訴追の決定後は、2020 年以降に上院においてトランプ大統領の罷免を行うか判断することになる。

民主党が過半を占める下院においては、トランプ大統領の弾劾の訴追を決定する可能性は高いものの、罷免を決定する上院は共和党が過半を占めており、罷免の可能性は低い。それにもかかわらず、下院にてトランプ大統領の弾劾是非に関する調査が行われているのは、大統領選挙を民主党が有利に進めたいという思惑があるからだろう。多くの世論調査で、トランプ大統領に対する弾劾調査を支持するという回答が過半数となっている。他方で、弾劾調査が進められる中でもトランプ大統領の支持率が相対的に高水準で推移していることや、弾劾調査の結果如何がトランプ大統領の弾劾支持・不支持に影響を与えることはないといった世論調査の結果もある。民主党支持者はトランプ大統領の弾劾調査を支持し、共和党支持者が弾劾調査を支持しないという構図が大きく変わらないという前提においては、弾劾調査による両支持者への影響は軽微という結論は理解できる。

しかし、大統領選挙本選での票集めという観点から見れば、景色は異なる。多くの世論調査によれば、無党派層によるトランプ大統領への弾劾調査の支持・不支持は 50%弱で意見は真つ二つに分かれる。加えて、弾劾調査の結果がトランプ大統領の弾劾支持・不支持に影響を与えるかという質問に関しては、与えると回答した割合が民主党支持者・共和党支持者は 3 割に満たない一方で、無党派層は約 4 割となっている。弾劾調査の結果如何によって、トランプ大統

領は無党派層からの支持を損ないかねないという点で、大きな注目点と考えるべきだろう。

**図表2 トランプ大統領に対する弾劾調査の結果が弾劾支持・不支持に影響を与えるか、中国に対して否定的な見方を有している人のシェア**



(注) 左図は2019年5-6月に調査を実施、右図は2019年11月に調査を実施。  
(出所) Pew Research Center、NPR、PBS NewsHour、Marist より大和総研作成

トランプ大統領の悩みの種の二つ目は、米中関係である。10月11日に米中通商交渉で部分的合意に達し、現在は協定文書化に向けて準備が進められている。11月半ばに予定されていたAPEC首脳会議で協定文書への署名がなされる見込みだったが、協議は継続中である。ネガティブな報道等はあるものの、米中双方ともに追加関税の応酬による自国経済への悪影響を抑えたいという判断から、歩み寄りを進めようというインセンティブは持ち続けていると考えられる。11月18日のファーウェイ制裁期限が、2020年2月半ばまで再延期となったことも歩み寄りの証左といえる。

しかし、トランプ大統領を悩ませるのは、19日に米国上院、20日に下院がほぼ全会一致で可決した香港人権法案の取り扱いである。香港人権法案は、香港における自治等が損なわれた場合、責任を負う当局者に制裁等を課すことを可能にするものである。香港人権法案は上下院での可決を済ませたことで、トランプ大統領の署名へとフェーズが移る。トランプ大統領は10日以内に署名可否の判断を下す必要がある。トランプ大統領が署名を拒否した場合には、議会が法案に修正を加えた上で大統領に再提出、或いは両院が3分の2以上の多数で再可決することで、大統領の署名なしで法律として成立することになる。なお、署名・拒否のどちらも行わなかった場合には、会期中に10日以上経過すれば自動的に法律として成立する。

米中通商交渉の協定文書化に向けた協議が進む中で、トランプ大統領としては中国との間で緊張を高めたくないのが本音であろう。しかし、上院・下院が全会一致で可決した中で、拒否権を行使する場合、民主党だけでなく共和党からもトランプ大統領に対して不満が示される可能性がある。また、世論調査によれば、中国に対する否定的な見方は共和党・民主党を問わず過半数となっており、署名をしなければトランプ大統領は中国に対して弱腰ととられかねない。

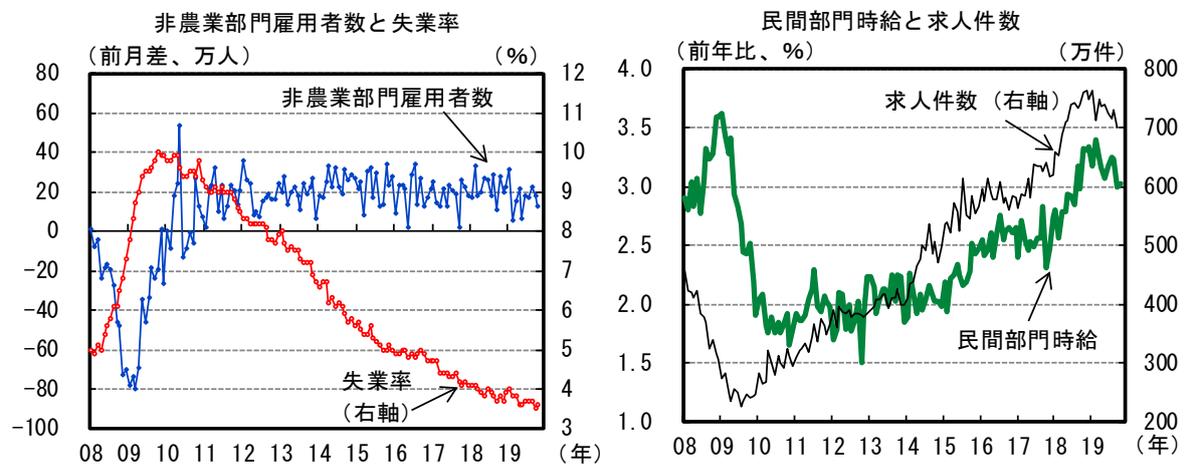
他方で、上院での可決後、中国外務省は内政干渉として米国を批判し、報復措置を実施する可能性をほのめかすなど反発を強めている。香港人権法案を巡って、米中間の歩み寄り機運が損なわれ、部分的合意の協定文書化が難航し、12月15日に控える対中追加関税第4弾リストBの実施へと至るのが最悪のシナリオである。大統領選挙まで1年を切る中、香港人権法案をどのように取り扱うかが、当面のトランプ大統領のアキレス腱となるかもしれない。

## 市場予想を大幅に上回った雇用者数<sup>1</sup>

2019年10月の非農業部門雇用者数は前月差+12.8万人と、市場予想（Bloomberg調査：同+8.5万人）を上回った。今回の雇用統計に関しては、9月半ばに始まったGM従業員4.6万人によるストライキの影響が懸念されていたが、民間サービス部門を中心に雇用は拡大し、杞憂に終わった。また、過去分に関しても、8月分（同+16.8万人→+21.9万人）、9月分（同+13.6万人→+18.0万人）と2ヵ月合計で+9.5万人の大幅な上方修正となった。米国の雇用環境の堅調さを改めて感じさせるポジティブな結果であったといえる。

家計調査による10月の失業率は、前月差+0.1%ptの3.6%と低水準を維持している。また、9月に増加していた非労働力人口は、再び減少へと転じた。結果的に、労働参加率は同+0.1%ptの63.3%となり、緩やかな上昇が続いている。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、民間部門時給と求人件数



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

賃金の動向に関して、10月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%となり、市場予想（Bloomberg調査：同+0.3%）を下回る結果となった。民間部門の平均時給を前年比ベースで見ると、+3.0%と前月から横ばいとなり、足元賃金の上昇ペースは2019年2月をピークに鈍化傾向を示している。「自発的失業」が失業者全体に占める割合自体は高水準にあり、賃金全体

<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「市場予想を大幅に上回った雇用者数」(2019年11月5日) 参照。 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20191105\\_021113.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20191105_021113.html)

は今後も緩やかに上昇するという公算が大きいものの、賃金の上昇ペースが加速するには、足元で伸び幅が縮小しているサービス部門の平均時給の上昇ペースの再加速が必要となるだろう。

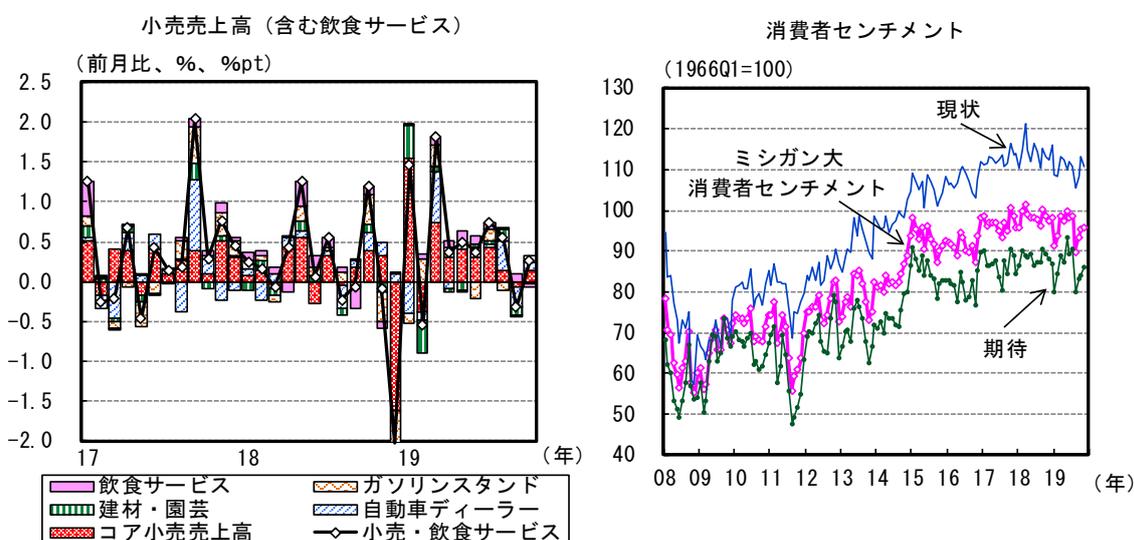
雇用環境の先行きに関して、GM従業員によるストライキは10月25日に終了しており、11月の雇用統計では生産部門雇用者数の反動増が見込まれる。しかし、求人数が頭打ちを示していることや、歴史的に低失業率が続く中、雇用者数は伸びにくい状況にある。こうした点を踏まえれば、今回のポジティブな結果をもって、米国の雇用者数の増加ペースが加速するといった期待は禁物であろう。むしろ、雇用者数が伸びにくい中で、労働参加率の上昇といった雇用のすそ野の広がりや、賃金の上昇ペースの加速が進むか否かが引き続きポイントとなるだろう。

## 10月の小売売上高は底堅い結果、今後の年末商戦に期待

個人消費の足元までの動向を確認すると、10月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.3%と増加に転じた。振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除く、コア小売売上高は同+0.3%の増加と底堅い結果となった。10月の小売売上高の内訳を業種別に見ると、通販などを含む無店舗販売（同+0.9%）が伸びを加速させるとともに、振れが大きい業種である自動車・同部品（前月比+0.5%）やガソリンスタンド（同+1.1%）が増加に転じた。他方で、衣服・宝飾品（同▲1.0%）、家具・身の回り品（同▲0.9%）、家電（同▲0.4%）、飲食サービス（同▲0.3%）などが全体を下押しした。

個人消費を取り巻く環境を見ると、消費者マインドに関して、11月のロイター／ミシガン大消費者センチメント（速報値）が前月差+0.2pt上昇の95.7ptと小幅に改善した。構成指数のうち、現状指数（同▲2.3pt）が低下したものの、期待指数（同+1.7pt）は上昇した。統計公表元のミシガン大学の報告によれば、消費者は消費に対して幾分用心深くなっているものの、堅調な雇用環境が続く中、財布の紐を固くする必要はないと考えていると指摘している。

図表4 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



（出所）Census、ロイター／ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

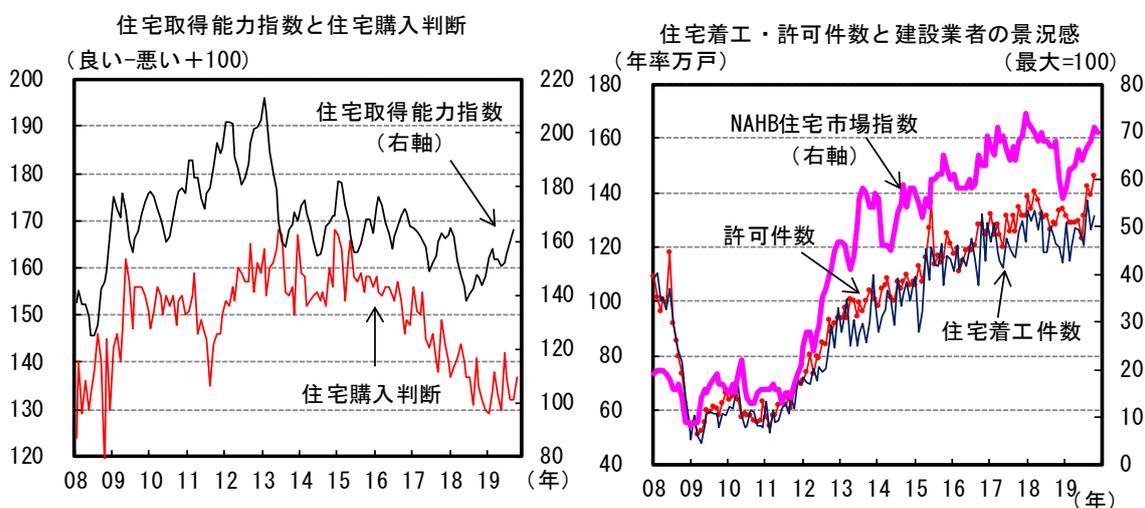
10月の小売売上高、11月の消費者マインドともにまずまずの結果となったことは、米国経済のけん引役である個人消費が依然として底堅く推移していることを示している。個人消費の先行きについては、11月以降は年末商戦の本格化による消費行動の積極化が期待される。NRF（全米小売協会）によれば、消費者は年末商戦で前年比+4.0%の支出増を計画しているとのアンケート結果もある。一般的に年末商戦が始まるのは、サンクス・ギビングデー（11月の第4木曜日）の後のブラック・フライデーからである。今年のサンクス・ギビングデーは11月28日と昨年比べて約1週間遅いものの、大手小売業者はセール期間を十分に確保するために、セールを前倒して開始している。年内にかけては、堅調な雇用環境に支えられるとともに、こうした年末商戦が追い風となり、個人消費は堅調に推移することが見込まれよう。

## 住宅市場は供給増が進展

住宅市場の動向に関して、9月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）、新築住宅販売（戸建）は、いずれも前月比ベースで減少したものの、8月の増加からの小休止といったところだろう。住宅販売の多くを占める中古住宅販売の先行指数である仮契約指数を見ると、9月は前月比+1.5%と増加幅が拡大する堅調な結果であった。また、住宅購入者の住宅ローン金利の低下や堅調な雇用環境の継続を背景に住宅取得能力指数は改善を続けている。ロイター／ミシガン大の調査による家計の住宅購入判断も緩やかな回復傾向にある。

住宅市場がさらに回復を加速するためのポイントは住宅供給の拡大である。NAR（全米リアルター協会）が指摘するように、住宅ローン金利がさらに大幅に低下することは考えにくい中で、住宅価格の変化が住宅取得能力の改善・悪化の要となる。9月の新築住宅の在庫率は5.5ヵ月と過去10年平均の6.0ヵ月を引き続き下回っており、更なる在庫の積み増しが住宅価格の上昇を抑制する上で必要となる。

図表5 住宅取得能力指数と住宅購入判断、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(注) 住宅取得能力指数は、100であれば、中間的な所得層が中間的な住宅を購入できることを意味する。  
(出所) Census、NAHB、NAR、ロイター／ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

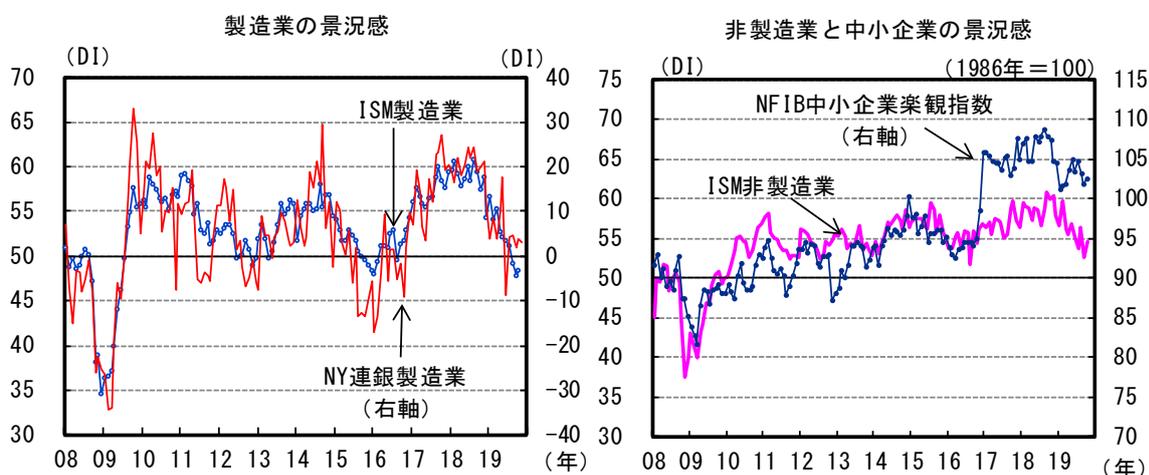
新築住宅の供給面である新築住宅着工は、10月分は前月比+3.8%、年率換算で131.4万戸と増加に転じた。反動減となった9月分が上方修正され、マイナス幅が縮小したことも合わせて、足元の新築住宅着工は堅調といえよう。加えて、住宅着工の先行指標である建設許可件数も、10月分は同+5.0%と増加に転じた。許可件数の水準も年率換算で146.1万戸と2007年5月以来の高水準となった。また、住宅建設業者のマインドを示すNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月差▲1ptの低下となったものの、水準は70と高水準を維持している。内訳項目を見ると、「販売の現状」が同▲2pt、「見込み客の動向」が同▲1ptとなったが、「販売の半年先見通し」は同+1ptとなった。こうした建設許可件数や住宅建設業者のマインドを踏まえれば、住宅供給は今後も増加していくことが見込まれる。

## 企業マインドは改善も、警戒を強めたまま

企業マインドは、製造業・非製造業ともに改善したものの、楽観的とはいえない。10月のISM製造業景況感指数は、前月差+0.5%ptと7ヵ月ぶりの改善となった。ただし、水準は48.3%と景況感の分岐点である50%を3ヵ月連続で下回ったままである。業種別に見ると、成長したと回答したのは5業種と依然少なく、変わらずが1業種、残りの12業種は後退したと答えた。構成項目別では、新規受注指数、雇用指数、在庫指数は上昇したものの、生産指数、入荷遅延指数が低下し足を引っ張った。なお、構成項目のいずれもが50%を下回ったのは、2009年4月以来である。回答企業のコメントによれば、新規受注の減少や人件費等のコスト上昇といった表現が目立っており、ISMも企業マインドは慎重なままであると指摘している。

10月のISM非製造業景況感指数は前月差+2.1%pt上昇の54.7%となった。構成項目のうち、事業活動指数、新規受注指数、雇用指数、入荷遅延のいずれも上昇した。また、10月に成長したと答えた業種は18業種中13業種と大半を占めた。非製造業のマインド改善が見られる一方で、回答企業のコメントには冴えないものも多く混じる。例えば、米中貿易摩擦や世界経済の成長鈍化等を背景に新規投資の先送りを指摘する声もあった。

図表6 ISM景況感指数、NFIB中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



(出所) ISM、NFIB、NY連銀、Haver Analytics より大和総研作成

また、中小企業のマインドについては、10月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+0.6pt上昇の102.4となった。中小企業のマインドは改善し、水準も相対的に高水準である一方、適切な人材確保が引き続き課題となっているようである。NFIBは、トラックやトラクターを購入しても、操縦者がいなければ意味がないといった指摘をしている。

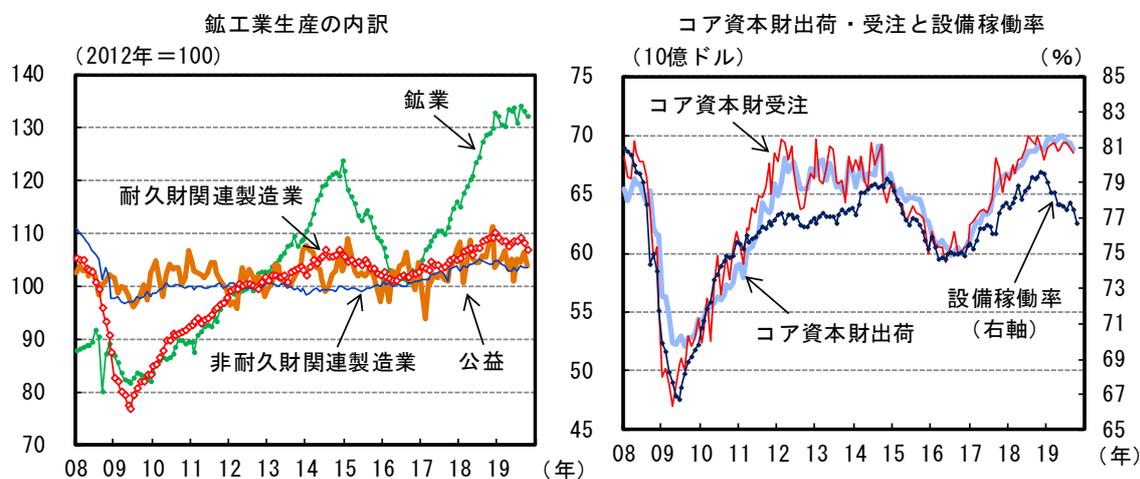
企業マインドは数値上で改善を示しているものの、企業のコメント上では警戒を強めたままである。また、11月中旬までの動向を含むNY連銀による製造業景況感指数（現況）は前月差▲1.1ptの低下と先行きについて楽観視できない。米中間の歩み寄り期待の高まりや、それを受けた株価の最高値更新などポジティブな兆候もあるが、企業は米中通商交渉などが実際に結実しなければ警戒を緩めないということであろう。また、労働者の確保といった構造的な課題も企業マインドを下押しする要因となっている。以上を踏まえれば、企業マインドの改善は通商交渉の進展や労働参加率の上昇などに応じた緩やかなペースにならざるを得ないと考えられる。

## 鉱工業生産指数の低下はGMの影響だけではない

企業の実体面に関して、10月の鉱工業生産指数は前月比▲0.8%の低下となり、市場予想（Bloomberg調査；同▲0.4%）を下回った。鉱工業生産の7割強を占める、製造業の生産が同▲0.6%と低下したことが全体を下押しした。製造業の不振は、GMでのストライキに伴う、自動車・同部品の大幅な減少（同▲7.1%）が主因である。自動車・同部品の生産の減少が目立つ一方、他の製造業に関しても軒並み低調な結果となった。耐久財に関しては金属製品、コンピューター・電子機器、電気機械、航空機等その他輸送用機器、家具・家事用品、その他耐久財など幅広く業種で低下した。非耐久財に関しては飲食料品・たばこ、印刷以外の業種で低下した。

また、天候に左右されやすい公益（前月比▲2.6%）、2ヵ月連続で減少した鉱業（同▲0.7%）も足を引っ張った。鉱工業生産の減少を受け、設備稼働率も前月差▲0.8%pt低下の76.7%と2017年9月以来の低水準となった。

図表7 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



(出所) FRB、Census、Haver Analytics より大和総研作成

設備投資関連の指標を確認すると、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷の9月分は前月比▲0.7%と3ヵ月連続の低下となった。また、先行指標であるコア資本財受注も同▲0.6%と、2ヵ月連続の低下となった。8月分に関しては出荷が▲0.3%pt、受注が▲0.4%pt 下方修正された。こうした過去分の修正も併せて、足元の設備投資関連の指標は冴えない結果といえる。

設備投資の先行きに関しては、GMでのストライキによる悪影響の剥落や、気温の低下に伴う暖房需要の増加等によって、設備稼働率が幾分上昇したとしても、引き続き低水準にあることに変わりなく、生産部門による設備投資の積極化は期待しにくいだろう。また、サービス部門に関しても、新規投資の先送りなどの指摘もあることから、楽観視すべきではない。10月のISM製造業、非製造業景況感指数の内訳項目である、新規受注指数が改善したことは設備投資関連指標が冴えない中で数少ない朗報ではあるが、前述の通り企業マインドの改善は緩やかに進むとみられ、企業の設備投資の進展もそれに応じた緩やかなペースになると考えられる。

## 経済見通し

2019年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%と前期から減速したものの、市場予想を上回る結果となった。設備投資が弱含んだものの、堅調さを維持する個人消費、及び住宅投資の底打ちが全体を下支えした。

10-12月期も構図は変わらない。堅調な雇用環境に支えられるとともに、年末商戦が追い風になり、個人消費は堅調さを維持すると見込む。また、住宅投資は、新築着工が堅調に推移することで課題であった供給不足が徐々に緩和され、底堅く推移すると考えられる。他方で、企業活動に関しては、マインドの改善の兆しが見られるものの、警戒を強めたままである。設備投資は企業マインドの回復に応じた緩やかなペースにならざるを得ないだろう。総じてみれば、2019年通年の実質GDP成長率は前年比+2.3%と潜在成長率以上の成長、2020年以降は潜在成長率程度へと緩やかに減速するという見方に変わりはない。

2020年11月の大統領選挙まで1年を切り、選挙モードが本格化することになる。民主党は、候補者選びにおいて理想（サンダース氏、ウォーレン氏）と現実（バイデン氏）の間で揺れ動く。共和党はトランプ大統領が指名される可能性が高いが、ウクライナ疑惑に伴う弾劾調査が悩みの種である。いずれにせよ、議会・政府ともに大統領選挙を意識した運営にならざるを得ない。

こうした中、香港人権法案が上下院で可決され、トランプ大統領による署名を待つのみとなった。米国内の世論が中国に対して強硬である中、トランプ大統領が香港人権法案をどのように取り扱うかに衆目が集まる。とりわけ、米中通商交渉の部分的合意の協定文書化に向けて、協議を進めている最中にある。中国は香港人権法案の可決に対して反発を強めており、米中通商交渉にも影響を及ぼしかねない。米中通商交渉が破談に終わり、12月の対中追加関税第4弾リストBが実施されることが、米国経済の最大のリスクといえる。米中ともに歩み寄りを進めるインセンティブを有するものの、米中関係を巡って再び翻弄される日々となるだろう。

図表8 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産 〈前年同期比、%〉	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	1.9	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8				
個人消費	1.7	4.0	3.5	1.4	1.1	4.6	2.9	2.4	2.3	2.1	2.1	2.1	2.4	2.9	2.3	2.0
設備投資	8.8	7.9	2.1	4.8	4.4	-1.0	-3.0	0.0	1.0	1.2	1.4	1.3	4.4	6.4	2.1	0.3
住宅投資	-5.3	-3.7	-4.0	-4.7	-1.0	-3.0	5.1	3.1	3.0	2.9	2.9	2.6	3.5	-1.5	-1.7	2.8
輸出	0.8	5.8	-6.2	1.5	4.1	-5.7	0.7	1.6	2.0	1.9	1.9	1.8	3.5	3.0	-0.1	1.2
輸入	0.6	0.3	8.6	3.5	-1.5	0.0	1.2	1.0	2.2	2.2	2.1	2.0	4.7	4.4	1.5	1.7
政府支出	1.9	2.6	2.1	-0.4	2.9	4.8	2.0	2.8	2.4	2.4	2.0	1.8	0.7	1.7	2.4	2.5
国内最終需要	2.3	4.0	2.8	1.3	1.8	3.6	2.0	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9	2.5	3.0	2.3	2.2
民間最終需要	2.4	4.2	2.9	1.7	1.6	3.3	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	2.9	3.3	2.3	2.1
鉱工業生産	2.3	4.6	5.2	3.9	-1.9	-2.3	1.4	-2.8	0.4	1.4	1.4	1.4	2.3	3.9	0.7	0.1
消費者物価指数	3.2	2.1	2.0	1.5	0.9	2.9	1.8	2.3	1.8	1.6	2.1	2.2	2.1	2.4	1.8	2.0
失業率 (%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	4.4	3.9	3.7	3.6
貿易収支 (10億ドル)	-153	-140	-163	-171	-156	-163	-162	-157	-157	-158	-160	-162	-550	-628	-639	-637
経常収支 (10億ドル)	-114	-107	-126	-144	-136	-128	-126	-121	-121	-120	-123	-124	-440	-491	-511	-487
FFレート (%)	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.50	2.50	1.75	1.75
2年債利回り (%)	2.16	2.47	2.67	2.80	2.48	2.12	1.69	1.60	1.69	1.75	1.79	1.80	1.40	2.53	1.97	1.76
10年債利回り (%)	2.76	2.92	2.93	3.03	2.65	2.33	1.80	1.79	1.94	2.01	2.07	2.08	2.33	2.91	2.14	2.02

(注1) 網掛けは予想値。2019年11月20日時点。

(注2) FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

(出所) BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analyticsより大和総研作成