

2019年12月19日 全10頁

2020年の米国経済見通し

大統領選を控え、トランプ大統領は企業活動の持ち直しを目指す

ニューヨークリサーチセンター
研究員 矢作 大祐

[要約]

- 大和総研では、2019年の実質GDP成長率は前年比+2.3%と予想する。2018年に比べて鈍化するものの、潜在成長率以上の成長を維持する。2020年は前年比+2.0%と潜在成長率程度へと緩やかに減速するという見立てである。
- 大統領選挙を控え、トランプ大統領にとって2020年の米国経済を景気後退に陥らせないことが、再選に向けて死活的に重要といえる。GDP成長率、株価、雇用・労働環境は申し分ないが、歴代大統領に比べて相対的に見劣りする企業活動の持ち直しが不可欠と考えられる。
- こうした中、トランプ大統領はこれまで企業マインドを下押ししてきた通商政策を巡る不確実性を解消する動きを加速させている。12月には、USMCAの修正議定書に関する合意や、米中通商交渉フェーズ1に関する合意がなされた。大統領選が迫るほど、不確実性を高め、企業マインドを悪化させるような行動をとることは考えにくいだろう。
- また、FRBは2019年に3度の予防的利下げを行い、経済をサポートしてきた。12月のFOMCで2020年の政策金利を据え置きとする見通しを示したことに加え、足下の物価や労働環境、新たな金融政策の枠組みの議論、投票権の変更を踏まえれば、2020年もFRBはハト派的な傾向が続く公算が大きい。2020年も緩和的な金融環境が経済成長をサポートするという構図が続くと考えられる。

大統領選を控え、トランプ大統領は企業活動の持ち直しを目指す

トランプ大統領は選挙モードまっしぐらである。死活的に重要となってくるのは、良好な経済の維持である。エマーソン大学の世論調査によれば、大統領選挙で誰に投票するかを決める上で最も重要なトピックは支持政党を問わず、「経済」が最上位となっている。“It’s the economy, stupid”（経済こそが重要なのだ、愚か者）というクリントン氏がブッシュ（父）氏に勝利した際のスローガンはいまだ健在といえる。

こうした中、トランプ大統領と過去の大統領を比較すると、再選を果たせなかったカーター氏やブッシュ（父）氏と大きく異なるのは、任期時の経済状況である。カーター氏やブッシュ（父）氏が1期目途中から景気後退に見舞われていた一方で、トランプ政権下ではこれまで景気拡大期が継続している。また、その他の経済・金融指標を見ても、米中貿易摩擦や世界経済の成長鈍化等から製造業を中心に企業活動は鈍化する一方で、雇用・労働環境は良好さを維持し、株価も高水準となっている。経済状況で見れば、トランプ大統領は再選を果たした過去の政権に比べても遜色はないといえる。ただし、再選を目指した大統領選挙の年に景気後退に陥ったカーター氏の二の舞になること、つまりは2020年に景気後退に陥ることが、トランプ大統領にとってのワーストシナリオだろう。大統領選挙に万全を期すという意味では、歴代大統領に比べて相対的に見劣りする企業活動の持ち直しが不可欠と考えられる。

図表1 歴代大統領の成績表（就任2年9ヵ月）

	カーター	レーガン	ブッシュ (父)	クリントン	ブッシュ (子)	オバマ	トランプ	(参考) トランプ 以外平均
実質GDP	113.2	105.5	104.2	108.4	105.5	103.2	107.3	106.7
株価	103.6	124.3	140.2	133.4	73.3	135.0	135.4	118.3
鉱工業生産	115.9	100.8	99.4	113.6	98.2	101.2	103.6	104.8
企業収益	145.8	139.7	109.6	151.6	161.1	184.2	114.6	148.7
ISM製造業景況感指数	93.0	113.5	94.9	92.3	111.0	142.5	93.1	107.8
実質可処分所得	108.8	107.2	104.4	107.4	108.6	104.3	109.8	106.8
非農業雇用者数	112.6	99.9	101.6	107.6	98.2	97.5	104.4	102.9
失業率	75.5	126.6	128.8	76.9	157.3	131.1	76.2	116.0

(注) 各大統領就任の1四半期前の指標=100。赤色部分は上位3位内、緑色部分は下位3位内。

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

トランプ大統領による企業活動のテコ入れ策として、①減税第2弾（“TAX Cut 2.0”）、②インフラ整備、③通商交渉、の3点があげられる。①減税第2弾に関して、トランプ大統領は、2017年12月に実施した税制改革法に引き続き、個人の連邦所得税や連邦法人税のさらなる引き

下げを示唆している。ただし、民主党大統領候補者が連邦法人税率の引き上げや富裕税の導入を主張するとともに、民主党が下院の過半数を握る中で、トランプ大統領が減税第 2 弾を打ち出したとしても大統領選挙までの実現には疑問符が付く。

②のインフラ投資に関しては、2兆ドルのインフラ投資を打ち出している。米国において、インフラの老朽化対策が急務となっていることに加え、民主党も環境保護や格差是正を目的としたグリーン・ニューディール政策の一環としてインフラ投資の積極化を提唱している。インフラ投資はトランプ大統領と民主党の主張が共通する数少ないトピックではあるが、2019年5月にトランプ大統領と民主党指導部が協議を行うも決裂という結果に終わっている。大統領選挙が迫るほど両党の協力が見込みにくくなることを踏まえれば、インフラ投資に関しても実現可能性は高いとはいえない。

①、②のテコ入れ策の実現が確実とはいえない一方、カギは③の通商政策である。米中貿易摩擦に代表される不確実性の高まりは、サプライチェーンの見直しに伴うコスト増や設備投資の先送りなど、企業マインドを悪化させ、企業活動を停滞させる要因であった。こうした中、通商政策において、足下で大きな進展が見られる。2019年12月10日にはUSMCAの修正議定書について米下院民主党とトランプ政権が合意に達し、米国・カナダ・メキシコで署名式が行われた。今後は米国議会での批准を待つだけとなった。また、懸案の米中貿易摩擦に関しても、12月13日にフェーズ1の合意に達した。結果的に、12月15日に予定されていた対中追加関税第4弾リストBは発動が見送られ、第4弾リストAについても追加関税率が15%から7.5%へと引き下げられる。現在は、2020年1月以降と見られる共同文書への署名に向けて最終調整が行われている。

とりわけ、米中通商交渉の進展はトランプ大統領による選挙対策という色合いが強いと考えられる。そもそも、対中追加関税第4弾リストBは対中依存度が高いものが多く、発動すれば米国経済への悪影響は免れないものであったことから、トランプ大統領としてはできる限り回避したかったといえる。また、トランプ大統領が米中通商交渉フェーズ1の合意をTwitter上で公表したのは、米下院の司法委員会がトランプ大統領の弾劾決議案を可決した直後であり、企業活動のテコ入れと弾劾決議に伴う悪影響の緩和という一石二鳥を狙ったとも考えられよう。

対中追加関税第1~3弾における追加関税率は据え置かれており、企業が直面するコスト増は依然高止まりしたままであることや、フェーズ1の内容は限定的なものであり、技術移転などに関して踏み込んでいないのではないかと、との懸念はある。しかし、米中間の歩み寄りが進んだことは不確実性を低下させるという意味で、素直に好感すべきである。また、共同文書への署名が無事行われれば、米中間の歩み寄りの証左として、企業がマインドを改善させるターニングポイントになり得るだろう。

大統領選挙が近づくほど、トランプ大統領にとって米中貿易摩擦を激化させるインセンティブは低くなる。トランプ大統領がTwitterで公表したフェーズ2の交渉がまとまるか否かは予断を許さないが、2018年から2019年にかけての関税の掛け合いに関しては、2020年は少なくとも休止となる公算が大きいだろう。

2020 年も FRB はハト派的

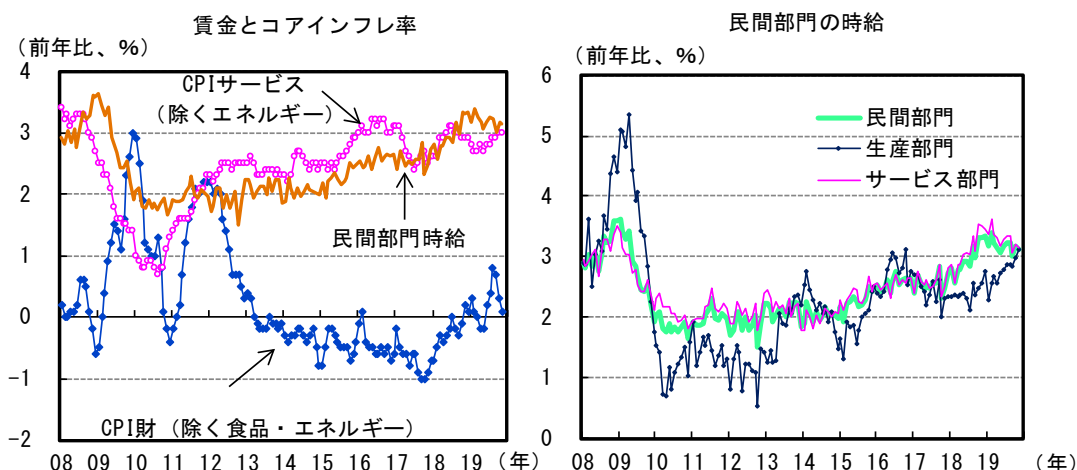
FRB は、不確実性が高まる中で 2019 年に予防的利下げを 3 回実施し、米国経済をサポートしてきた。2019 年 12 月 10・11 日に開催された FOMC では、2020 年まで政策金利は据え置き、2021 年以降に緩やかに利上げという見通しが示された。パウエル FRB 議長は、利上げの条件としてインフレ率の上昇とその継続を挙げている。持続的なインフレ率の上昇を考える上で、自然失業率を下回る実勢の失業率が労働環境のタイト化を示唆する一方で、インフレ率は低位で推移しているという、フィリップスカーブのフラット化をどのように解釈するかがポイントとなる。

12 月の FOMC では、失業率の長期見通し（≒自然失業率）が 4.2%から 4.1%へと引き下げられた。自然失業率の下方修正によって、実勢の失業率から示される労働環境のタイトさが相対的に緩和されることを示唆している。また、12 月の FOMC 後の記者会見で、パウエル議長は労働環境が堅調である一方で賃金の上昇は見られず、タイトかはわからないとも発言している。賃金の上昇はサービスを中心にインフレ率を押し上げる要因となり得るが、足下ではサービス部門の賃金の伸びが鈍化しており、民間部門全体の賃金の伸びを下押ししている。利上げの議論は少なくともサービス業の賃金の伸びが再加速するまでは「おあずけ」と考えられる。

また、FRB が現在検討している新たな金融政策の枠組みに関しても、メイクアップ戦略やインフレ目標のレンジ化といった新たなインフレ目標が導入されれば、現状維持バイアスが働きやすい可能性がある。加えて、2020 年の FOMC では、地区連銀総裁の輪番制に基づく投票権の変更に伴い、タカ派が 1 名減少することになる¹。

こうした物価や労働環境、新たな金融政策の枠組みの議論、投票権の変更を踏まえれば、2020 年も FRB はハト派的な傾向が続くと考えられる。つまり、2020 年もやや低めに設定された FF 金利水準が経済成長をサポートするという構図が続くと考えられる。

図表 2 賃金とコアインフレ率、民間部門の時給



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC 政策金利は予想通り据え置き」(2019年12月12日)参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20191212_021189.html

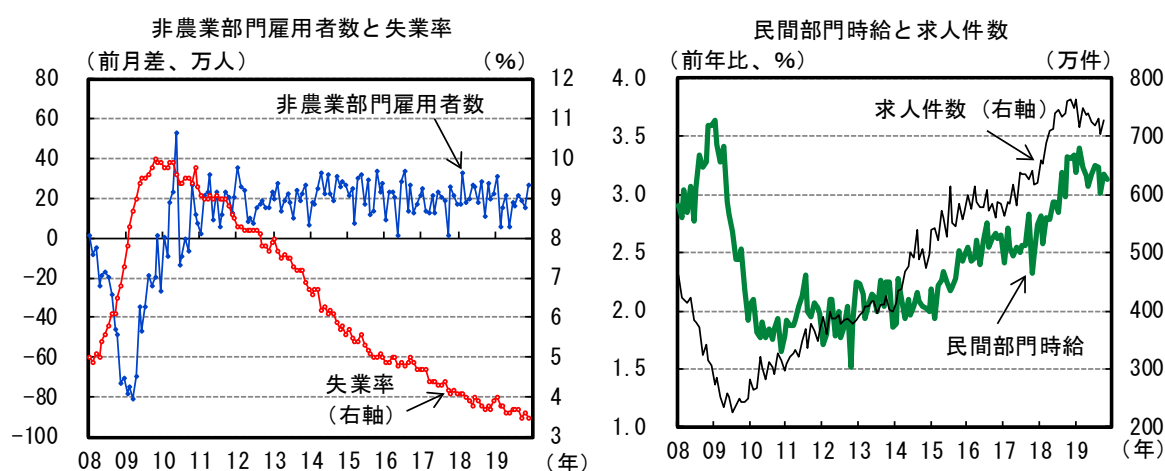
予想を大幅に上回る雇用者数の増加が継続²

2019年11月の非農業部門雇用者数は前月差+26.6万人となり、市場予想（Bloomberg調査：同+18.0万人）を大幅に上回る結果であった。今回の雇用統計に関してはGM（ゼネラルモーターズ）従業員4.6万人によるストライキの終了に伴う反動増が見込まれていたが、その影響を除いても市場参加者が意識する前月差+20万人を超えるポジティブサプライズとなった。また、過去分に関しても、2ヵ月（9・10月分）合計で+4.1万人の大幅な上方修正となった。雇用者数の3ヵ月移動平均値を見ると、11月は前月差+20.5万人と増加ペースは加速しており、米国の雇用環境の堅調さを改めて感じさせる結果であったといえる。

家計調査による11月の失業率は前月差▲0.1%ptの3.5%と、市場予想（Bloomberg調査：3.6%）よりも0.1%pt低い結果となった。他方で、非労働力人口が増加し、労働参加率は同▲0.1%pt低下の63.2%となった。非労働力人口が増加したことは、労働市場からの退出増加を想起させるものの、前月からの反動増の可能性もあり、来月以降の結果もあわせて見る必要がある。賃金の動向に関して、11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。ただし、10月分の上方修正（同+0.2%→同+0.4%）も合わせて見れば、まずまずの結果であろう。

11月の雇用統計はISM景況感指数やADP全米雇用報告が冴えない中で、雇用環境の悪化懸念を払拭するポジティブな結果であった。10月の求人件数は増加したが、ホリデーシーズンを控えた小売業での求人増が背景にあり、一時的な改善の可能性はある。つまり、求人件数は頭打ち、失業率は歴史的な低水準という状況は変わっておらず、雇用者数は伸びにくい状況にある。11月に増加した非労働力人口が再び労働市場に参入するなどして、労働参加率の上昇といった雇用のすそ野の広がりが見られるかがポイントである。また、足下でサービス業の賃金上昇ペースが鈍化しているが、再加速が進展するかも雇用環境の良好さを維持する上で重要となる。

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

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「予想を大幅に上回る雇用者数の増加が継続」（2019年12月9日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20191209_021175.html

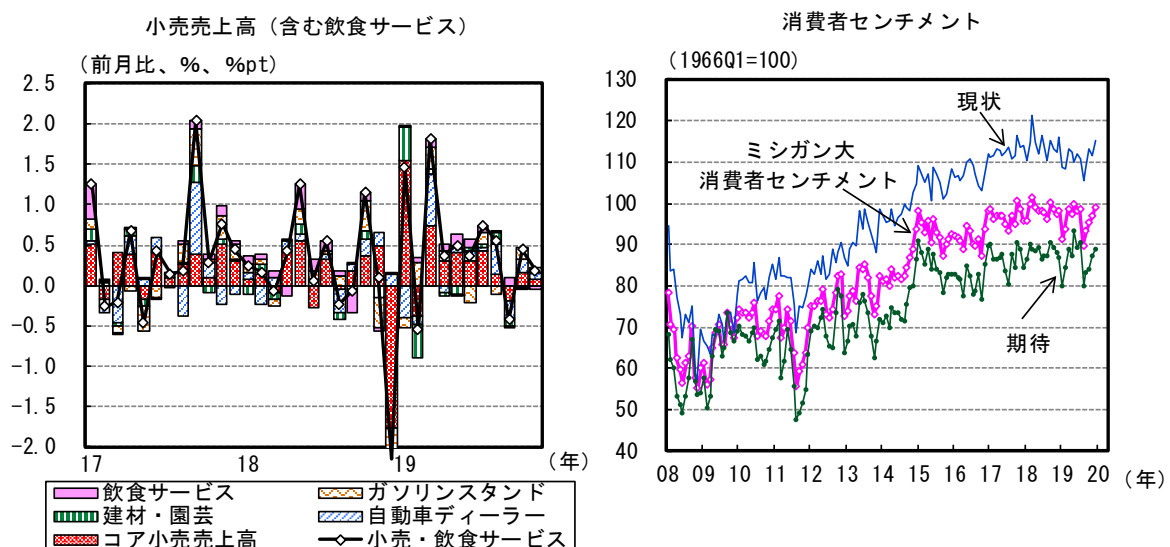
消費者マインドは良好も、11月の小売売上高はやや物足りない結果

個人消費の足下までの動向を確認すると、11月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.2%の増加と市場予想（Bloomberg調査：同+0.5%）を下回った。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+0.1%と増加ペースが鈍化した。11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+0.8%）が堅調を維持し、振れが大きい業種である自動車・同部品（同+0.5%）やガソリンスタンド（同+0.7%）も底堅い伸びとなった。他方で、ヘルスケア製品（同▲1.1%）、衣服・宝飾品（同▲0.6%）、百貨店（同▲0.6%）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、12月のロイター／ミシガン大消費者センチメント（速報値）は前月差+2.4pt上昇の99.2ptと改善し、2019年5月以来の高水準となった。構成指数のうち、現状指数（同+3.6pt）、期待指数（同+1.6pt）といずれも上昇した。統計公表元のミシガン大学の報告によれば、株価の上昇等を背景に、所得水準上位3分の1層のマインド改善が全体を押し上げたとしている。他方で、所得水準下位3分の1層に関してはマインドが悪化している。

改善を続ける消費者マインドや、全米小売業協会は2019年のブラックフライデー商戦における客数が前年比約+14%、一人当たり出費額が同約+16%と試算するなど好調な結果を示唆していたことを踏まえれば、11月の小売売上高はやや物足りない結果といえよう。ただし、10月の小売売上高が上方修正されたこと、サイバーマンデー商戦が12月に入ってからであったことを踏まえれば、12月の結果も合わせて見る必要がある。また、米国の個人消費において、所得水準の上位層のマインドや経済状況が重要であることは間違いないが、ホリデーシーズンといったセール時には所得水準が相対的に低い層も購買意欲を増すことで、売上高の増加ペースが一段と加速するともいえる。12月以降もクリスマス商戦などセールは続くが、相対的に所得が低い層のマインドの改善具合が個人消費を考える上でのポイントとなる。

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

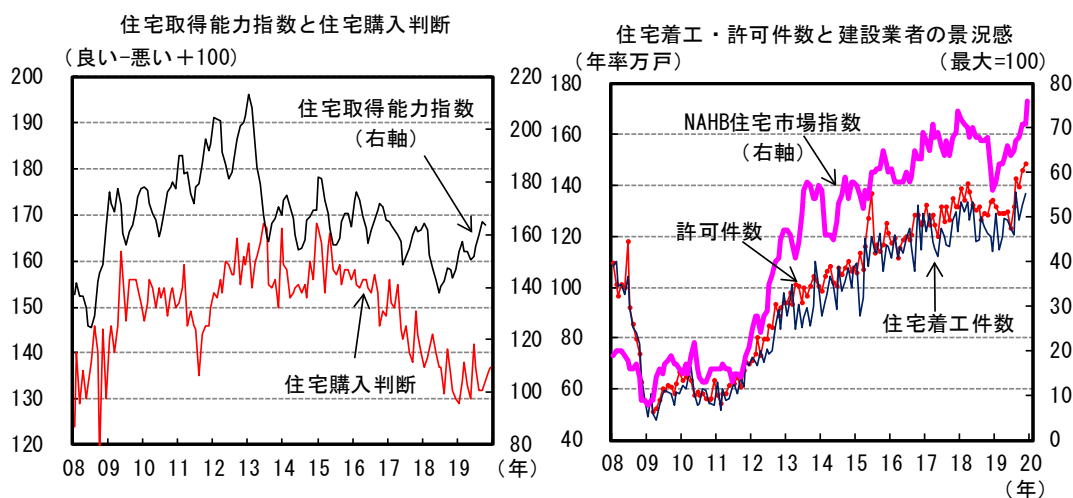
住宅市場は需要・供給ともに堅調

住宅市場の動向に関して、10月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比+1.9%増加し、年率換算で546万件となった。9月の減少は一時的なものであり、中古住宅市場は底堅く推移しているといえる。他方で、中古住宅販売の先行指数である仮契約指数を見ると、10月は同▲1.7%と低下した。仮契約指数の低下を基に、住宅在庫の不足が住宅市場の回復を下押しするというNAR（全米リアルター協会）の指摘もある。実際に10月の中古住宅在庫率は前月差▲0.2カ月の3.9カ月と低水準となっている。10月の新築住宅販売（戸建）は、前月比▲0.7%と減少に転じた。ただし、8・9月が堅調に推移した結果、年率換算73.3万件と水準は依然高いことを踏まえれば懸念は必要ない。10月の在庫率は前月差+0.1カ月の5.3カ月とわずかに上昇したが、依然低水準が継続している。

中古・新築住宅販売は、住宅購入者の良好なマインドや取得能力に支えられている。10月の住宅取得能力指数は前月差▲1.3ptの低下となったものの、低下幅は小幅であり均してみた上昇トレンドは変わらない。また、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足下で改善傾向が継続している。低水準で推移する住宅ローン金利や株価の上昇に伴う資産効果、さらには経済の不確実性の緩和がマインド改善の背景として挙げられる。

住宅の需要面が堅調な中で、住宅の供給拡大が引き続き課題である。新築住宅の供給面である新築住宅着工は、11月分は前月比+3.2%、年率換算で136.5万户と2ヵ月連続で増加した。加えて、住宅着工の先行指標である建設許可件数も11月分は同+1.4%の増加となり、水準も年率換算で148.2万户と高水準を維持している。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+5ptと大きく上昇し、水準は76と1999年6月以来の高水準となった。内訳項目を見ると、「販売の現状」が同+7pt、「見込み客の動向」が同+4pt、「販売の半年先見通し」は同+1ptといずれの項目も上昇した。住宅建設業者のマインドの好調さを踏まえれば、住宅供給は今後も増加していくことが見込まれる。

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

ISM 景況感指数は冴えない結果も、今後の改善に期待

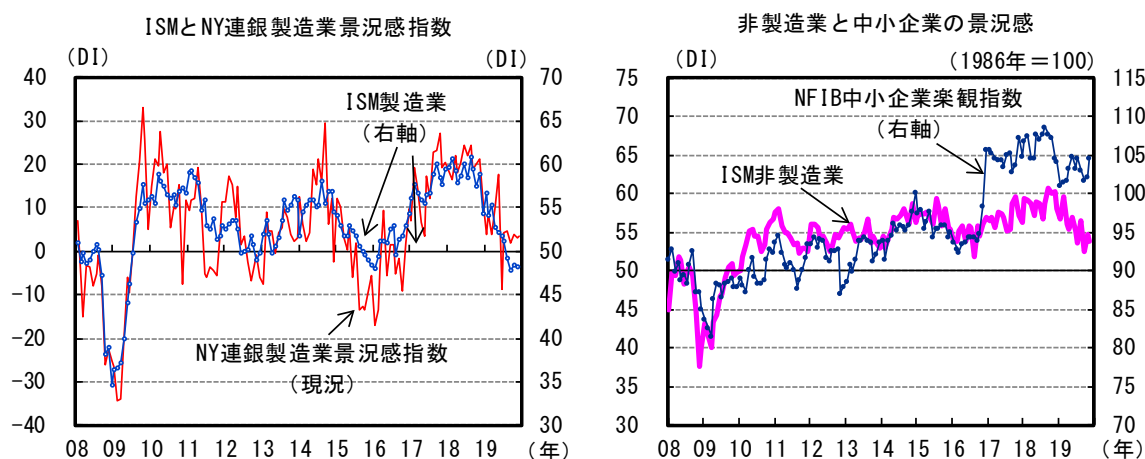
企業マインドを見ると、ISM 製造業・非製造業ともに冴えない結果となった。11月のISM製造業景況感指数は、前月差▲0.2%ptとわずかに悪化した。水準も48.1%と景況感の分岐点である50%を4ヵ月連続で下回ったままである。業種別に見ると、成長したと回答したのは5業種、13業種は後退したと答えた。構成項目別では、生産指数、入荷遅延指数は上昇したものの、新規受注指数、雇用指数、在庫指数が低下し足を引っ張った。回答企業のコメントを見ると、米中貿易摩擦など世界貿易の悪化に対する懸念を指摘する声が多かった。

11月のISM非製造業景況感指数は前月差▲0.8%ptの53.9%となった。構成項目のうち、事業活動指数が大きく低下したものの、新規受注指数や雇用指数は改善した。また、11月に成長したと答えた業種は18業種中12業種と前月から1業種減少した。回答企業のコメントを見ると、業種によって景況感は様々だが、対中追加関税等を背景としたコスト増がネガティブな影響を与えているとの指摘があった。

他方で、中小企業のマインドについては、11月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+2.3pt上昇の104.7と2ヵ月連続の改善となった。内訳項目のうち、2018年9月以降マイナス圏で推移してきた収益に対する期待が大きく改善し、プラスへと転換したことがマインド全体を押し上げた。中小企業の収益改善期待が賃金上昇といったコスト増を価格転嫁する圧力を緩和するとNFIBは指摘している。

中小企業楽観指数は改善したものの、注目度が高く、2019年を通じて悪化傾向にあったISM景況感指数の改善が期待される。企業マインドの悪化要因の一つである米中貿易摩擦について、2019年10月の部分的合意という進展が見られた後も企業は警戒心を解かなかった。米中関係に横たわる不確実性が少しずつ低下していくことを示す何らかの証拠がなければ、企業マインドの改善は本格化しないということであろう。不確実性の低下という意味では、12月13日の米中通商交渉フェーズ1の合意に続き、2020年1月以降とされる共同文書への署名が無事に行われるかが当面の注目点といえる。

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



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

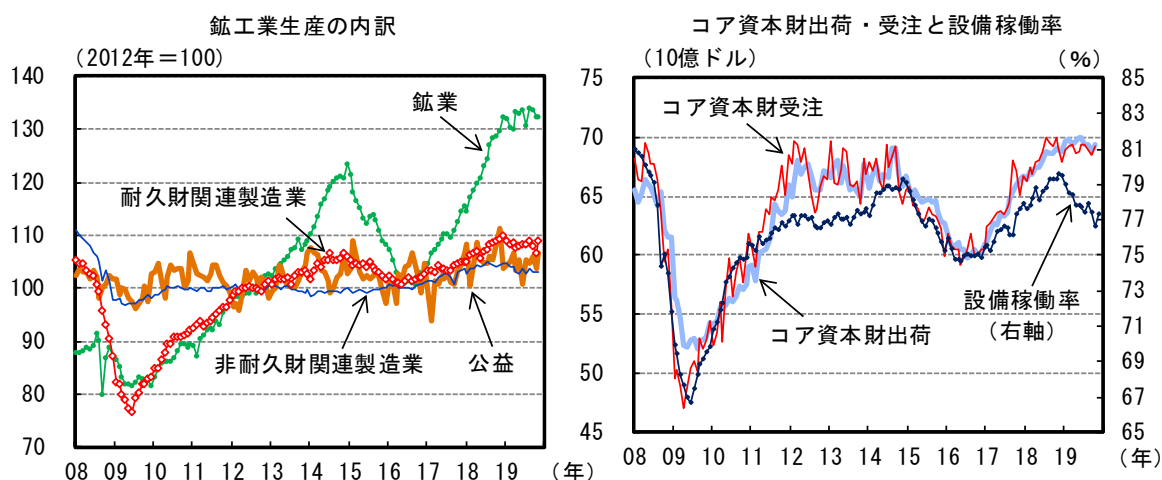
GMでのストライキの影響を差し引けば鉱工業生産指数は横ばい圏

企業の実体面に関して、11月の鉱工業生産指数は前月比+1.1%の上昇となり、市場予想(Bloomberg調査;同+0.9%)を上回った。鉱工業生産の7割強を占める製造業の生産が、同+1.1%と3ヵ月振りに上昇に転じたことに加え、天候に左右されやすい公益が+2.9%と上昇したことが全体を押し上げた。製造業の上昇は、GMでのストライキが終了したことに伴う自動車・同部品の反動増(同+12.4%)が主因である。自動車・同部品以外の耐久財に関しては、一次金属や金属製品、コンピューター・電子機器などが上昇に転じた。他方で、家具・家事用品、非金属鉱物などは引き続きマイナスで推移している。非耐久財に関しては、繊維・繊維製品やゴム・プラスチック製品などで増加に転じたが、衣服・革製品、石油・石炭製品などが冴えない。鉱工業生産は10月に比べて改善したが、GMでのストライキの影響を差し引けば、9月からほぼ横ばいで推移している。

鉱工業生産の上昇を受け、設備稼働率は前月差+0.7%pt 上昇の77.3%となった。設備稼働率に関するも、GMでのストライキの影響を差し引けば、9月の77.4%からほぼ横ばいの水準となっている。依然、長期平均(1972年~2018年:79.8%)を下回っており、能力増強投資の必要性が高まっているとはいえない。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10月分は前月比+0.8%と5ヵ月ぶりの上昇となった。また、先行指標であるコア資本財受注も同+1.1%と、3ヵ月ぶりの上昇となった。コア資本財出荷・受注がともにプラスに転じたことはポジティブな結果ではあるが、設備稼働率等も踏まえれば設備投資のトレンドが明確に上昇に転じたとはいえないだろう。

設備投資の先行きに関して、企業マインドも合わせて見ると、ISM景況感指数の内訳である新規受注指数が、11月分は製造業が低下、非製造業は上昇とまちまちであった。今年に入り、不確実性の高まりが新規投資の先送りをもたらしたことを踏まえれば、設備投資の持ち直しは、米中通商交渉の共同文書署名等を通じて不確実性が低下し、企業マインドが改善するまで待たざるを得ないだろう。

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

経済見通し

足下までの経済指標を踏まえると、2019年10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.1%と予想する。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年は同+2.0%と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。

10-12月期に関しては、堅調な雇用環境や最高値を更新した株高に支えられ、個人消費が堅調に推移すると見込む。また、低金利などによる住宅取得能力や住宅購入意欲の改善を受けて、住宅投資が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12月13日の米中通商交渉フェーズ1の合意など進展が見られる一方、企業は不確実性が低下するという何らかの証拠がなければ警戒感を緩めないだろう。2020年1月以降と目される米中通商交渉の共同文書への署名が無事に行われることが、企業マインド改善のターニングポイントとなる。設備投資の持ち直しも、こうした企業マインドの改善に沿ったペースになるだろう。

トランプ大統領にとって2020年の米国経済を景気後退に陥らせないことが、再選に向けて死活的に重要といえる。選挙モードに拍車がかかる中、米中貿易摩擦を激化させ、企業マインドを悪化させることは考えにくいだろう。2018年から2019年にかけての関税の掛け合いに関しては、2020年は少なくとも休止となる公算が大きい。

また、2019年に3度の予防的利下げを行ったFRBは、12月のFOMCで2020年の政策金利を据え置きとする見通しが大半であることを示した。新たな金融政策の枠組みで議論されている新たなインフレ目標が導入されれば、金融政策の現状維持バイアスを強め得るだろう。2020年のFOMCの投票権に関しても、ハト派傾向が強まる公算が大きい。つまり、2020年も緩和的な金融環境が経済成長をサポートするという構図が続くと考えられる。

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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	1.8	1.8				
〈前年同期比、%〉	2.9	3.2	3.1	2.5	2.7	2.3	2.1	2.3	2.1	2.1	2.0	1.9	2.4	2.9	2.3	2.0
個人消費	1.7	4.0	3.5	1.4	1.1	4.6	2.9	2.4	2.3	2.2	2.1	2.1	2.6	3.0	2.6	2.5
設備投資	8.8	7.9	2.1	4.8	4.4	-1.0	-2.7	0.8	1.0	0.9	1.0	1.1	4.4	6.4	2.2	0.3
住宅投資	-5.3	-3.7	-4.0	-4.7	-1.0	-3.0	5.1	4.7	3.9	3.8	3.8	3.6	3.5	-1.5	-1.6	3.7
輸出	0.8	5.8	-6.2	1.5	4.1	-5.7	0.9	0.5	2.1	2.0	2.1	2.1	3.5	3.0	-0.1	1.1
輸入	0.6	0.3	8.6	3.5	-1.5	0.0	1.5	1.6	2.2	2.2	2.2	2.1	4.7	4.4	1.6	1.9
政府支出	1.9	2.6	2.1	-0.4	2.9	4.8	1.6	2.4	2.4	2.3	1.8	1.6	0.7	1.7	2.3	2.3
国内最終需要	2.3	4.0	2.8	1.3	1.8	3.6	2.0	2.2	2.2	2.1	1.9	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	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.9	3.3	2.4	2.2
鉱工業生産	2.3	4.6	5.2	3.9	-1.9	-2.3	1.4	-0.7	0.7	1.6	1.6	1.7	2.3	3.9	0.8	0.7
消費者物価指数	3.2	2.1	2.0	1.5	0.9	2.9	1.8	2.5	1.9	1.6	2.1	2.2	2.1	2.4	1.8	2.1
失業率(%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	4.4	3.9	3.7	3.6
貿易収支(10億ドル)	-153	-140	-163	-171	-156	-159	-157	-142	-142	-142	-144	-146	-550	-628	-615	-575
経常収支(10億ドル)	-114	-107	-126	-144	-136	-128	-122	-107	-107	-106	-110	-112	-440	-491	-493	-434
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	1.59	1.65	1.71	1.75	1.76	1.40	2.53	1.97	1.72
10年債利回り(%)	2.76	2.92	2.93	3.03	2.65	2.33	1.80	1.78	1.90	1.97	2.03	2.04	2.33	2.91	2.14	1.98

(注1) 網掛けは予想値。2019年12月18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