

2020年1月22日 全11頁

# 米国経済見通し 大統領選に向けて一直線

## トランプ大統領は米中協定で実績作り、民主党候補者選は混戦模様

ニューヨークリサーチセンター  
研究員 矢作 大祐

### [要約]

- 米中経済・貿易協定がワシントンで署名された。2018年から始まった米中貿易摩擦の激化は、一応の解決を見たこととなる。米中関係に依然懸案は残るが、2018-2019年のような追加関税の掛け合いは避けられるとみられ、米中貿易摩擦による企業マインドの下押し圧力は弱まるだろう。トランプ大統領にとって大統領選に向けた実績作りといえる。
- トランプ大統領が選挙モードを強める一方、対抗馬を決める民主党候補者選は混戦模様である。アイオワなどのアーリー・ステイツでの主要候補者の支持率は拮抗している。これまでアーリー・ステイツで優勢となった候補者が候補者選を優位に進める傾向があるものの、今回の候補者選では割り当て代議員数の多いカリフォルニアでの予備選が3月3日に前倒しされるなど、日程が従来とは異なる。アーリー・ステイツで候補者が絞られるかはわからず、大勢が決まるまで時間を要する可能性があるだろう。
- 大和総研は2020年の米国の実質GDP成長率が前年比+2.0%と潜在成長率並みになると見込む。個人消費は緩やかに鈍化していく一方で、米中経済・貿易協定を背景に企業マインドは改善し、企業活動を支えると予想する。
- 他方で、協定では中国が2020-2021年の2年間の米国産品輸入額を、2017年の輸入額をベースに合計2,000億ドル以上増やすという野心的な目標も掲げられている。中国による米国産品の輸入拡大が履行できず、米中貿易摩擦が再燃し、制裁の発動やそれに伴う協定からの離脱といった展開が最大のリスクである。

## 米中経済・貿易協定の署名

2020年1月15日、米中経済・貿易協定がワシントンで署名された。2018年から始まった米中貿易摩擦の激化は、一応の解決を見たこととなる。発効は署名後30日以内の予定である。協定は(1)知的財産権、(2)技術移転、(3)食品・農産物の貿易、(4)金融サービス、(5)マクロ経済政策及び為替レートと透明性、(6)貿易の拡大、(7)2国間評価と紛争解決、(8)最終規定、という8項目で構成されている。中でも、中国が2020-2021年の2年間の米国産品輸入額を、2017年の輸入額をベースに合計2,000億ドル以上増やすという内容が目玉の一つとなっている。米国が上記項目に対して中国側に対応を求める一方、米国側は第4弾リストAに対する追加関税率の引き下げ(15.0%→7.5%)を2月14日から適用することとなる。対中追加関税第1-3弾に関しては現状据置きであり、トランプ大統領は米中間の交渉フェーズ2が締結されれば撤廃する旨を公表している。また、協定に先駆けた1月13日には、米財務省が半期に1度公表する為替に関する報告書の中で、中国を為替操作国認定から解除することが示された。

ハイテク分野での覇権争いや、国有企業への補助金問題、または人権問題といった懸案は残るが、今回の協定は米中関係の更なる悪化に歯止めをかける措置として、ポジティブに捉えるべきであろう。対中追加関税に関して第1-3弾は依然残っており、企業によるサプライチェーンの再構築は継続すると考えられる。しかし、2018-2019年のような、米中間における追加関税の応酬が当面避けられるであろうことから、米中貿易摩擦による企業マインドの下押し圧力は弱まることになる。トランプ政権下においては、過去の政権に比べて企業マインドや企業活動に関連する経済指標で見劣りする結果となってきたが、今回の協定を契機に企業マインドを改善させ、11月の大統領選挙に万全を期したいとの思いがあるだろう。

## 中国による米国産品の輸入拡大がはらむリスク

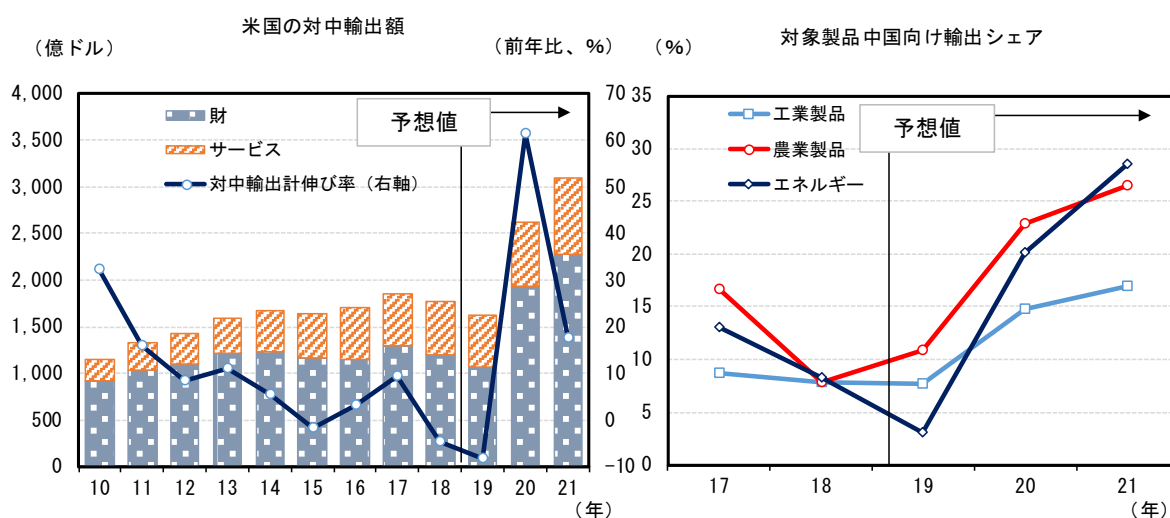
今後の米中関係については、米中間の交渉フェーズ2に関してトランプ大統領は早期に進めるとしているが、締結自体は大統領選後となる可能性を示唆している。そのため、米中関係における当面の課題は、今回の協定内容をいかに着実に履行できるか、ということになる。今回の協定には、協定内容の履行状況を定期的に評価するとともに、未履行の場合には申し立てをし、協議を行うことが規定されている。なお、協議を行っても合意に至らない場合には制裁措置を施すこと、制裁措置に対して不満がある場合には今回の協定からの離脱が可能になっている。

協定内容の履行において、カギとなるのは中国による米国産品の輸入の拡大である。他の協定内容が、抽象的な内容が多いのに対し、中国による米国産品の輸入増額分は2年間で2,000億以上と具体的な数値目標が課されている。また、米国産品の輸入は、米国内の生産部門のテコ入れという意味で、大統領選挙を控えたトランプ大統領にとっても重要度が高い。今回の数値目標を実現する上で、中国は米国産品の輸入を大幅に拡大しなければならない。具体的には、輸入額の基準年となる2017年の中国の米国産品の輸入額は財・サービス合計で約1,858億ドルであり、中国は2020年に2,625億ドル(前年比+61.3%)、2021年は3,091億ドル(同+17.8%)まで引き上げることを意味する。こうした米国からの輸入額増分を、米国以外の国・地域の減少

分で補えば、米国以外の国・地域と通商問題を引き起こしかねない。また、米国からの輸入額増分を純増で補おうとすることは、中国経済が緩やかに減速する中で野心的といわざるを得ない。中国による米国産品の輸入拡大が履行できず、米中貿易摩擦が再燃し、制裁の発動やそれに伴う協定からの離脱といった展開が最大のリスクである。

他方で、中国の輸入増が可能であった場合、米国の生産部門にとって売上増の期待が高まる一方で、悩ましい時期が続くことになる。第一に、米中関係がいつ再び悪化するかわからない中で、中国向け輸出の拡大は米国の生産部門にとっても事業リスクの高まりを意味する。生産部門の設備稼働率は低水準で推移しており、幾分の生産増は可能であるが、米中関係を巡って懸案が残る中、設備投資の増加には勇気がいるだろう。第二に、協定で規定されていない2022年以降の中国向け輸出の行方もリスクといえる。もし、協定通りに履行された場合、2021年に対象品目の対中輸出額が当該品目の輸出額計に占める割合を試算すると<sup>1</sup>、エネルギーは28.6%（2017年：13.0%）、農産物は26.5%（同年：16.6%）、工業製品は16.9%（同年：8.7%）と大幅に上昇することになる。2022年以降に中国が米国製品の輸入を減らせば、米国の生産部門にとって大きな打撃となる可能性があるだろう。以上のように、中国の履行が可能であったとしても、米中関係の悪化や2022年以降の対中輸出を巡る不確実性といったリスクをいかにコントロールするかが課題となる。

図表1 米国の対中輸出額、対象製品中国向け輸出シェア



(注) 2019年は1-11月の実績値をベースに推計。2020年以降は米中経済・貿易協定に則して算出。

(出所) Census、USITC、USTRより大和総研作成

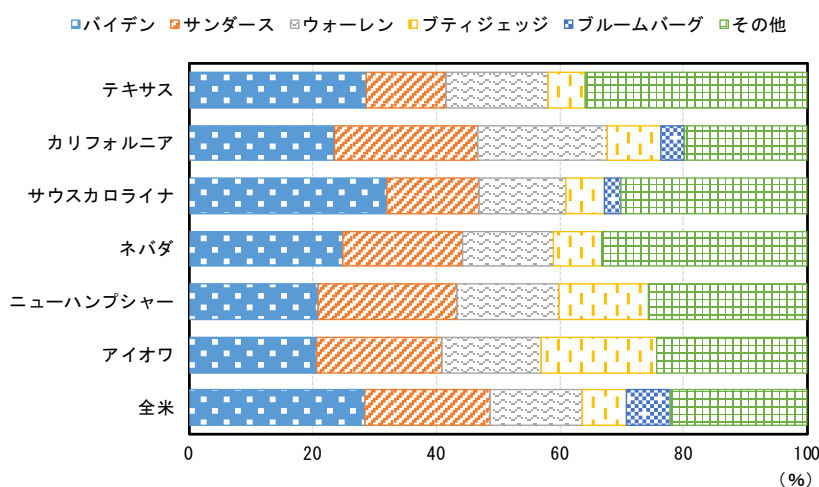
## 民主党候補者選は混戦模様

民主党の大統領候補者選（党員集会・予備選）は、嚆矢となる2月3日のアイオワでの党員集会まで2週間を切った。RealClearPoliticsによれば、主要な大統領候補者のうち、全米レベルではバイデン氏の支持率（28.4%）がリードしており、サンダース氏（20.4%）、ウォーレン氏

<sup>1</sup> 中国以外の国・地域への輸出に関しては2017年ベースで横ばいと仮定し算出。

(14.8%) が追う形となっている。若手リーダーであるブティージェッジ氏 (7.2%) は 4 番手、11 月に参戦を宣言した元ニューヨーク市長のブルームバーグ氏 (7.0%) は 5 番手となっている。しかし、州ごとの各候補者の支持率を見ると、依然団子状態である。例えば、序盤戦のアイオワでは、バイデン氏の支持率 (20.7%) とサンダース氏 (20.3%) の差は僅差であり、ブティージェッジ氏 (18.7%) も大差はない。2月11日のニューハンプシャーでは、逆にサンダース氏 (22.5%) がバイデン氏 (21.0%) を小幅に上回っている。また、人種構成が上記 2 州に比べて、米国全体の人種構成に相対的に近いとされる 22 日のネバダ、29 日のサウスカロライナではバイデン氏が先頭を走っている。

図表 2 民主党大統領候補の支持率



(出所) RealClearPolitics より大和総研作成

上記で挙げた選挙序盤の 4 州はアーリー・ステイツと呼ばれており、割り当てられた代議員<sup>2</sup>の数は少ない。しかし、近年の候補者選を振り返れば、1992 年のビル・クリントン氏を除いて、最終的に選出された民主党の大統領候補者はアーリー・ステイツのいずれかの州で勝利している。アーリー・ステイツで勝利するという事は、注目度や認知度の向上が期待できるだけでなく、候補者戦全体を優位に進めやすくなると考えられる。具体的な利点として、選挙資金を集めやすくなることや、議員・州知事といった特別代議員からの支持を得やすくなる事が挙げられる。そもそも候補者選は選挙だけでも 2 月から 6 月という長丁場であり、準備期間を含めれば 1 年以上の選挙活動が必要となる。選挙活動を賄うために莫大な資金が不可欠であるが、アーリー・ステイツで勝利すれば、勝利する確率が高い候補者として認識され、資金が集まりやすくなる。また、党大会における民主党の選挙人は一般代議員だけでなく、議員や州知事等からなる特別代議員も加えて構成される。特別代議員は、一般代議員のように党員集会・予備選での結果に拘束されるわけではないが、アーリー・ステイツの結果が出てから支持表明がなされるケースが多い。これまで、資金面では、自己資金で賄うブルームバーグ氏等を除けば、サンダース氏が優位に立っているが、特別代議員の支持ではバイデン氏がリードしている。こうした選挙

<sup>2</sup> 候補者選は立候補者本人に投票するのではなく、候補者を事前に表明した代議員を選出する間接選挙。

資金や特別代議員からの支持も含めて、アーリー・ステイツでの勝利は重要になってくる。

図表3 民主党の大統領候補者選（アーリー・ステイツ）の結果

		アイオワ	ニューハンプシャー	ネバダ	サウスカロライナ
2016年	クリントン	○		○	○
	サンダース		○		
2008年		アイオワ	ニューハンプシャー	ネバダ	サウスカロライナ
	クリントン		○	○	
	オバマ	○			○
2004年		アイオワ	ニューハンプシャー		
	ケリー	○	○		
	エドワーズ				
2000年		アイオワ	ニューハンプシャー		
	ゴア	○	○		
	ブラッドリー				
1992年		アイオワ	ニューハンプシャー	メイン	
	クリントン				
	ブラウン			○	
	ソングス		○		
	その他	○			

(注) 赤字は最終的な大統領候補者、○は各予備選・党員集会で最も得票率が高かった候補者。

(出所) RealClearPolitics より大和総研作成

ただし、今回の候補者選は従来とは異なる点もある。第一に代議員の割り振りが多く、カリフォルニアでの予備選が従来の6月上旬から、選挙日が重なるスーパーチューズデー（3月3日）へと前倒しされた。結果的に、アーリー・ステイツで勝利したとしても、カリフォルニアで負けてしまえば、選挙戦は不利になる。また、その逆もしかりである。つまり、従来はアーリー・ステイツで候補者が絞られる傾向があったが、今回の候補者選では3月のスーパーチューズデーの結果を見るまではわからない可能性が出てくる。第二に、トランプ大統領のウクライナ疑惑に関する弾劾裁判の審議が1月21日から上院で開始されたが、サンダース氏やウォーレン氏は上院議員であり、アーリー・ステイツでの候補者選を目前に選挙活動が滞ることになる。こうした議会運営が各候補者の選挙活動にどのような影響を与えるかは未知数であるが、バイデン氏やブティージェッジ氏、ブルームバーグ氏などに有利に働く可能性もあるだろう。

こうした候補者選の行方を複雑にする要因を背景に、アーリー・ステイツを重視せず、スーパーチューズデー以降の選挙戦に焦点を合わせているブルームバーグ氏のような候補者も出てきている。ブルームバーグ氏はカリフォルニアやテキサスなど割り振りが多く州での選挙活動を積極化させるとともに、豊富な選挙資金をもとにSNSやテレビなどの広告・宣伝を通じて支持の獲得を進めている。アーリー・ステイツで候補者が絞られなければ、こうしたブルームバーグ氏のような戦略が功を奏する可能性も出てくるだろう。

民主党の混戦模様が続けば続くほど、共和党で大統領候補として選出されるであろうトランプ大統領に余裕を持たせることになる。上述の通り、トランプ大統領は米中経済・貿易協定のように実績作りを進めていることに加え、2017年の税制改革に続く“Tax Cuts 2.0”という更なる減税策を検討しており、夏ごろには発表予定としている。トランプ大統領が着々と準備を進める中で、民主党はいかに大統領選挙本選に向けて十分な期間を確保できるかが、候補者選のポイントになるだろう。



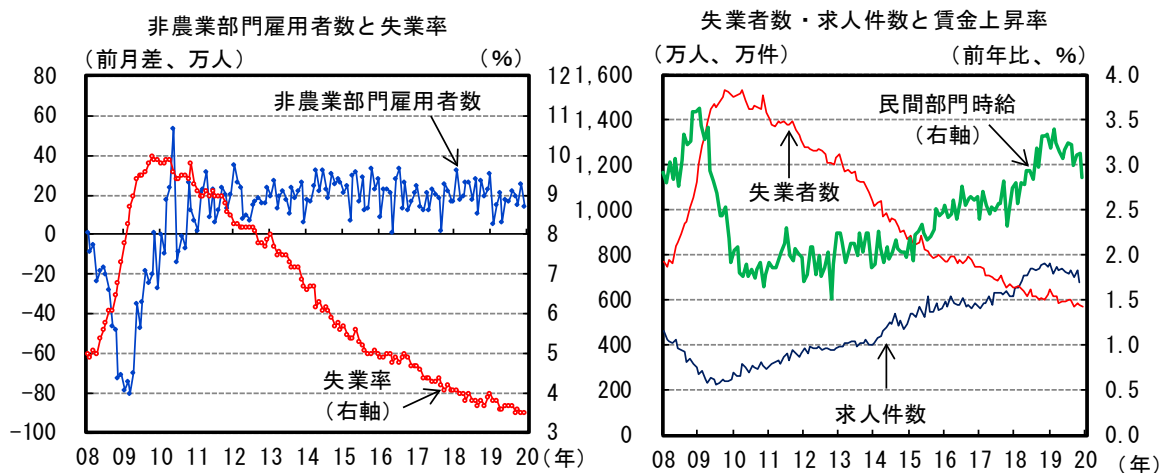
## 歴史的低失業率も賃金の伸びは加速せず<sup>3</sup>

2019年12月の非農業部門雇用者数は前月差+14.5万人となり、市場予想（Bloomberg調査：同+16.0万人）を下回る結果となった。雇用統計に先立って公表され、雇用者数との相関が強いADP全米雇用報告が堅調であったがゆえに、やや期待外れの感もある。ただし、11月の雇用者数が20万人を超えて大きく増加したことや、失業率が歴史的な低水準で推移する中で雇用者数が伸びにくくなっていると考えられることを踏まえれば、12月の結果を過度に悲観的に捉えるべきではないだろう。

家計調査による12月の失業率は前月から横ばいの3.5%と市場予想通りであった。また、12月は経済的理由によるパートタイム就業者が減少した結果、広義の失業率（U-6）は前月差▲0.2%pt低下の6.7%となり、公表が開始された1994年以来最も低い水準となった。賃金の動向に関しては、12月の民間部門の平均時給は前月比+0.1%と市場予想（Bloomberg調査：同+0.3%）を下回る結果となった。歴史的な低失業率が継続するなど労働需給がタイトな中で、足下の賃金上昇率はやや物足りないといえる。

企業の労働需要を確認すると、11月の求人件数は前月比▲7.6%の680万件と、2018年2月以来の低水準となった。企業の雇用マインドの低下が労働需要を緩やかに押し下げていると考えられる。ただし、求人件数は失業者数を上回る水準を維持しており、労働需給が緩んだわけではない。今後の雇用者数の伸びは12月と同程度での推移が続くと考える。こうした中、雇用・所得環境改善のカギは賃金上昇ペースの加速である。12月は小売業やレジャー・娯楽、教育・医療など相対的に賃金水準が低い業種の雇用者数の増加が多かったことから、賃金上昇率のペースを抑制したと考えられる。2019年全体でみても、賃金水準の高い業種は雇用者数の増加が少なかった。今後賃金上昇率のペースが加速する上では、各業種の賃金自体の伸びだけでなく、賃金水準の高い業種の雇用者数の動向も注目される。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、失業者数・求人件数と賃金上昇率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

<sup>3</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「歴史的な低失業率も賃金の伸びは加速せず」（2020年1月14日）参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200114\\_021251.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200114_021251.html)

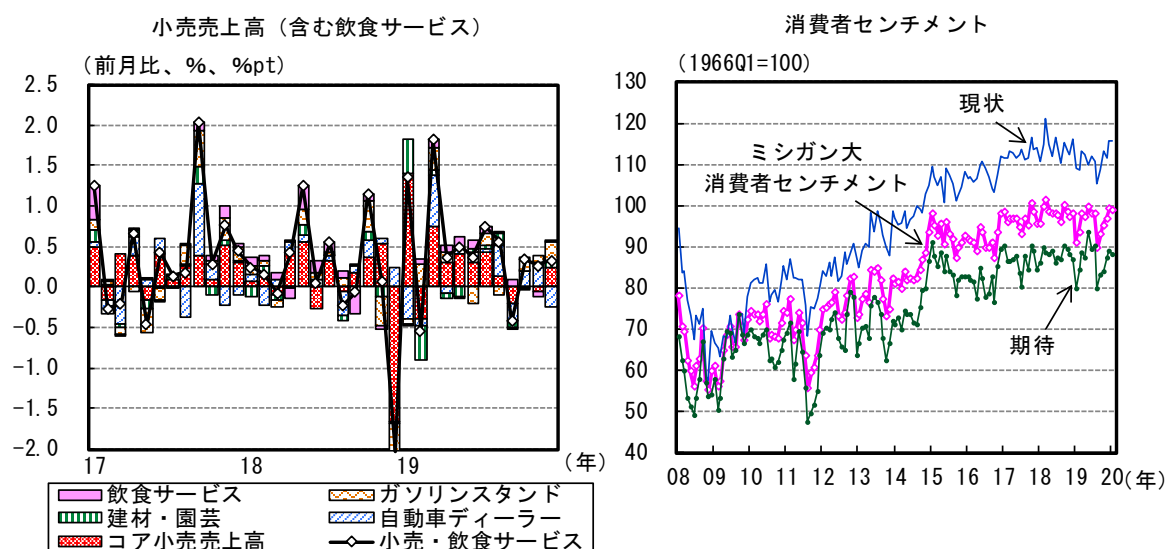
## 個人消費は堅調さを維持も先行きは雇用環境の更なる改善次第

個人消費の足下までの動向を確認すると、12月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.3%の増加と市場予想（Bloomberg 調査）通りであった。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+0.5%と大きく上昇した。コア小売売上高のうち、衣服・宝飾品（同+1.6%）、スポーツ用品等（同+0.9%）、家電（同+0.6%）といったホリデー商戦関連の業種が堅調であった。これまで小売売上高をけん引してきた e コマース等を含む無店舗販売は同+0.2%と小幅な上昇にとどまった。

12月単月で見れば、堅調な結果であったものの、コア小売売上高の10月（前月比+0.3%→同▲0.0%）、11月（同+0.1%→同▲0.1%）と過去分が下方修正された。堅調に推移してきた無店舗販売が10月（同+0.6%→同▲0.7%）、11月（同+0.8%→同▲0.0%）と大きく下方修正されたことが主因である。しかし、今月の結果も含めて無店舗販売の伸びが大きく鈍化したと懸念するのは早計である。上記は季節調整値ベースであるが、原数値ベースで見ると10-12月にかけて無店舗販売は堅調な結果となっている。とりわけ12月の無店舗販売の伸びは季節調整値ベースを現数値ベースが大きく上回っており、季節調整がうまくいっていない可能性があるだろう。

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、1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▲0.2pt とほぼ横ばいであった。構成指数のうち、現状指数は同+0.3pt、期待指数は同▲0.6pt であった。個人消費はこうした堅調な消費者マインドに支えられ、底堅く推移すると想定される。ただし、ホリデーシーズンを終え、個人消費の先行きは所得の動向へと重点が移る。例年2-4月は個人所得税の還付に伴う個人消費の底上げが期待できたが、2017年末の税制改正に伴う税控除額の変更等によって、2019年は還付額が少なくなった。2020年の個人連邦所得税の還付も昨年と同様の傾向が続くと考えられることから、所得、個人消費の先行きは雇用環境の更なる改善次第となるだろう。

図表5 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

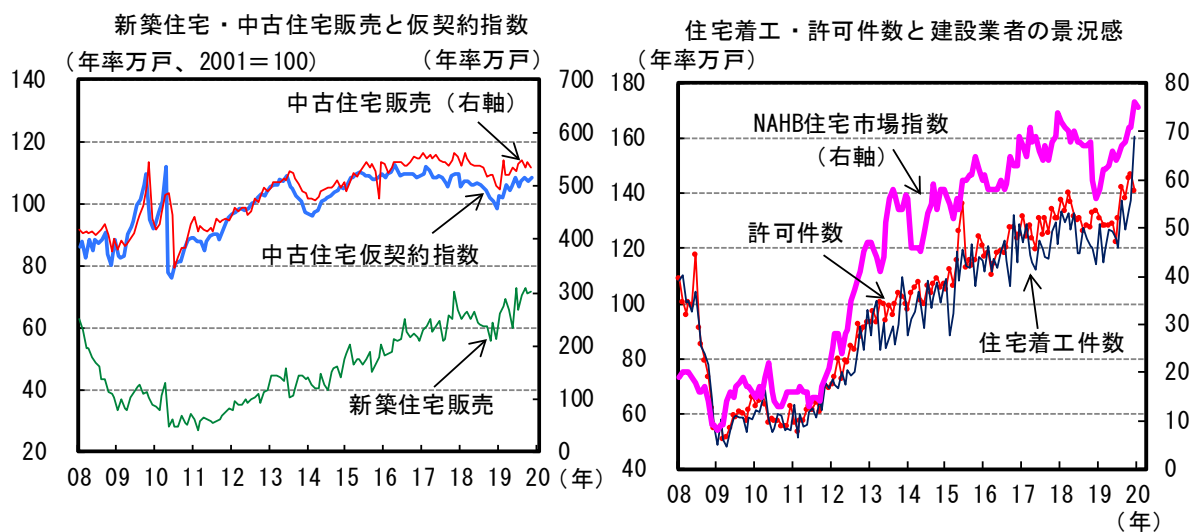
## 住宅市場は引き続き在庫不足が課題

住宅市場の動向に関して、11月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比▲1.7%減少し、年率換算で535万件となった。他方で、中古住宅販売の先行指数である仮契約指数に関しては、11月は同+1.2%と上昇したことから中古住宅販売の先行きに過度な懸念は必要ない。なお、11月の中古住宅販売が減少した背景として、NAR（全米リアルター協会）は在庫の少なさを挙げている。実際に11月の中古住宅在庫率は前月差▲0.2カ月の3.7カ月と2カ月連続で低下し、中古住宅価格（中央値）は前月比+0.1%と5ぶりに上昇へと転じた。

11月の新築住宅販売（戸建）に関しては、前月比+1.3%と増加に転じた。10月分が大幅に下方修正されたが、水準は年率換算71.9万件と依然高水準で推移している。11月の在庫率は前月差▲0.1カ月の5.4カ月と低下し、低水準での推移が続いている。住宅販売の底堅さは、住宅購入者の良好なマインドに支えられている。住宅ローンに関する貸出態度が改善したことに加え、住宅ローン金利も低水準で推移している中、11月の住宅取得能力指数は前月差+0.5ptの上昇と改善傾向が続いている。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は2020年1月が前月差+5.0pt上昇の143.0と2018年4月以来の高水準となっている。

住宅の需要面が堅調な中で、住宅の供給拡大が引き続き重要となる。新築住宅の供給面である新築住宅着工は、12月分が前月比+16.9%、年率換算で160.8万户と2006年12月以来の高水準となった。11月まで許可後未着工の件数が積み上がっていたが、12月に大きく解消した。住宅着工の先行指標である建設許可件数は、12月分は同▲3.9%の減少となったが、水準は年率換算で141.6万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▲1ptと低下も水準は75と高いままである。旺盛な住宅需要に支えられた住宅建設業者のマインドの好調さを踏まえれば、住宅供給は引き続き堅調に推移し、それに応じて住宅購入が進展するという好循環が期待されよう。

図表6 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



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



## 米中経済・貿易協定を契機とした企業マインドの改善に期待

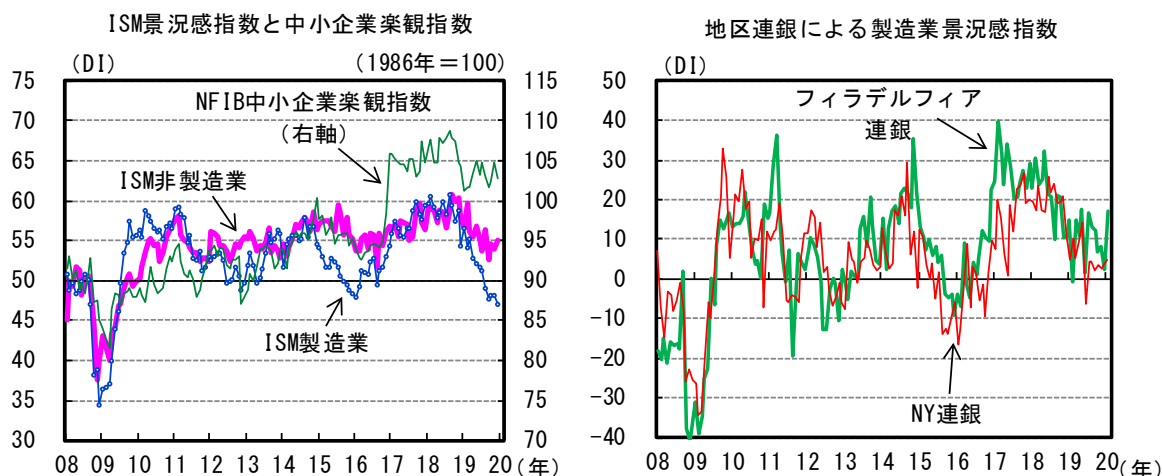
企業マインドの状況を確認すると、12月のISM製造業景況感指数は前月差▲0.9%ptの47.2%と分岐点である50%を5ヵ月連続で下回った。12月に成長したと回答した業種は18業種中3業種であった。構成項目別で見ると新規受注指数、雇用指数、生産指数が低下し、入荷遅延指数と在庫指数が上昇した。在庫指数の上昇は、新規受注指数と生産指数の低下を合わせて考えると、意図せざる在庫増の可能性がある。回答企業のコメントを見ると、国内売上、輸出ともに冴えないという声が多いものの、2020年以降は幾分改善する可能性を指摘する声も見受けられた。

12月のISM非製造業景況感指数は前月差+1.1%ptの55.0%となった。構成項目のうち、事業活動指数が大きく上昇した一方で、新規受注指数は低下した。また、12月に成長したと答えた業種は18業種中11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、ホリデー商戦に関して、売上が想定以下だったとの回答がある一方、期間は短い但し滑り出しは上々との回答もあり、意見が分かれた。

中小企業のマインドに関しては、12月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲2.0pt低下の102.7となった。内訳項目のうち、11月に改善した収益に対する期待が再び悪化したことなどがマインド全体を押し下げた。中小企業のマインドは幾分悪化したものの、依然高水準を維持している。

2019年を振り返れば、製造業の景況感指数は大きく低下し、非製造業も緩やかに低下してきた。2019年は米中貿易摩擦に対する懸念の高まりが企業マインドを押し下げてきたわけだが、2020年1月の米国による中国に対する為替操作国認定の解除や米中経済・貿易協定（フェーズ1）への署名など解決に向けて進展が見られたことは、企業マインドの改善に向けた契機となりうる。1月中旬までの動向を含む各地区連銀による製造業景況感指数（現況）は上昇に転じており、今後のマインド改善が期待されよう。ただし、企業マインドが継続的に改善するためには、良好なビジネス環境の維持が重要といえる。フェーズ2といった更なる進展はさておき、2018-2019年のような追加関税の掛け合いへと戻らないことが必要となるだろう。

図表7 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、フィラデルフィア連銀、Haver Analytics より大和総研作成

## 製造業を中心に設備投資の下振れリスクは低下

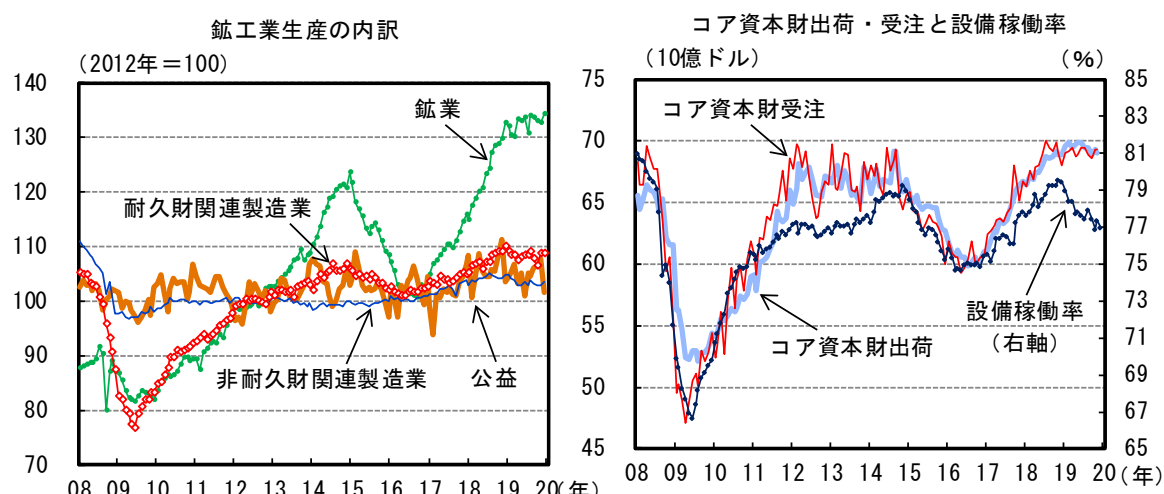
企業の実体面に関して、12月の鉱工業生産指数は前月比▲0.3%の低下となり、市場予想(Bloomberg調査;同▲0.2%)を小幅に下回った。12月の温暖な気温が背景となり、公益が同▲5.6%と大きく低下したことが全体を下押しした。他方で、鉱業は同+1.3%、鉱工業生産のおよそ75%を占める製造業の生産は同+0.2%となった。

製造業の内訳を見ると、耐久財に関しては、12月の自動車販売が減少したこともあり、自動車・部品が前月比▲4.6%と大きく低下した。他方で、自動車・部品以外の耐久財は同+0.5%と2ヵ月連続で上昇した。非耐久財に関しては、冴えない動きが続いていた石油・石炭製品が上昇に転じたことなどを主因に、同+0.6%と4ヵ月ぶりの上昇となった。10-12月期の製造業の生産は前期比年率▲1.0%と低下したものの、3ヵ月移動平均値を見ると4ヵ月ぶりに上昇に転じており、生産のモメンタムが徐々に改善へと向かいつつある。

設備投資について、企業は慎重な姿勢を継続している。鉱工業生産指数の低下を受け、12月の設備稼働率は前月差▲0.4%pt低下の77.0%となった。公益が同▲4.5%ptと大きく低下したが、製造業はほぼ横ばい、鉱業に関しては同+0.8%ptの上昇となった。水準としては引き続き長期平均(1972年~2018年:79.8%)を下回る低水準での推移が続いていることから、能力増強を含めた設備投資需要が盛り上がるような状況ではないといえる。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11月分は前月比▲0.3%と低下した。

他方で、先行指標であるコア資本財受注が同+0.2%と2ヵ月連続の上昇となったことは、好材料である。低水準の設備稼働率を踏まえれば設備投資が急増するとは考え難いが、各地区連銀による製造業景況感指数(現況)が上昇するなど、企業マインドの改善が期待される中、設備投資の更なる下振れが続く可能性は低下しているといえよう。企業マインドの改善が継続することによって、2019年に先送りしていた設備投資の再開機運の高まりが期待される。

図表8 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成長率は、前期比年率+2.1%と、7-9月期と同程度の成長になると見込む。

需要項目別では、個人消費が底堅く推移することに加えて、旺盛な住宅需要に支えられた住宅投資が堅調に推移すると予想する。一方、企業マインドが悪化する中で、設備投資はほぼ横ばいと想定する。また、貿易摩擦や世界経済の成長鈍化などを背景に貿易が伸び悩んだ結果、米国の輸出も小幅な伸びとなる見込みだが、9月の対中追加関税第4弾リストBなどが中国からの輸入を抑制し、輸入全体も減速すると見込む。暦年ベースで見ると、2019年の実質GDP成長率は前年比+2.3%と前年から減速するものの、潜在成長率を上回る水準を維持するとみられる。

2020年、2021年の実質GDP成長率は前年比+2.0%と見込む。雇用者数が大きく伸びるとは考えにくく、賃金が緩やかに上昇する中で個人消費が徐々に鈍化していく見通しである。他方で、2019年に企業活動を下押しした米中貿易摩擦は、米中経済・貿易協定をもって一応の解決が見られており、企業マインドが徐々に改善していくと想定する。また、協定通りに履行されるかは予断を許さないものの、中国向けの輸出が増えることも企業活動の支えとなるだろう。

他方で、リスクは米中経済・貿易協定が破談となることや、他の要因によって米中関係が悪化し、米中貿易摩擦が再燃することである。トランプ大統領も大統領選を控え、企業マインドを下押しする行動は極力避けると考えられるが、万が一米中間で追加関税の掛け合い等が再び起きれば、企業マインド・企業活動の改善は遅れることになるだろう。

図表9 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2019				2020				2021				2018	2019	2020	2021
	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	3.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	1.9	2.0				
〈前年同期比、%〉	2.7	2.3	2.1	2.3	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.9	2.3	2.0	2.0
個人消費	1.1	4.6	3.2	2.4	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	3.0	2.6	2.5	2.1
設備投資	4.4	-1.0	-2.3	0.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	6.4	2.3	0.7	1.7
住宅投資	-1.0	-3.0	4.6	3.9	3.5	3.4	3.4	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	3.0
輸出	4.1	-5.7	1.0	0.7	2.0	2.5	2.6	2.5	2.2	2.1	2.0	1.9	3.0	-0.1	1.3	2.3
輸入	-1.5	0.0	1.8	1.1	1.8	2.6	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6	1.6	4.4	1.6	1.8	2.0
政府支出	2.9	4.8	1.7	2.1	2.0	2.1	2.0	1.6	1.7	1.9	1.8	1.8	1.7	2.3	2.1	1.8
国内最終需要	1.8	3.6	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.4	2.2	2.0
民間最終需要	1.6	3.3	2.3	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0	3.3	2.4	2.2	2.1
鉱工業生産	-1.9	-2.3	1.2	-0.5	0.7	1.0	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	3.9	0.8	0.6	2.0
消費者物価指数	0.9	2.9	1.8	2.6	1.9	1.5	1.9	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9	2.4	1.8	2.0	2.0
失業率(%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.9	3.7	3.5	3.5
貿易収支(10億ドル)	-156	-159	-157	-134	-134	-134	-134	-135	-135	-135	-134	-134	-628	-607	-536	-538
経常収支(10億ドル)	-136	-125	-124	-104	-105	-106	-108	-111	-113	-113	-113	-114	-491	-489	-429	-453
FFレート(%)	2.50	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.50	1.75	1.75	1.75
2年債利回り(%)	2.48	2.12	1.69	1.59	1.62	1.68	1.72	1.73	1.72	1.71	1.71	1.71	2.53	1.97	1.69	1.71
10年債利回り(%)	2.65	2.33	1.80	1.79	1.88	1.95	2.01	2.02	2.01	1.99	1.99	1.99	2.91	2.14	1.96	2.00

(注1) 網掛けは予想値。2020年1月21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