

2020年2月21日 全11頁

米国経済見通し 民主党候補者の本命は？

戦局が大きく動くトリガーはウォーレン氏の撤退

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

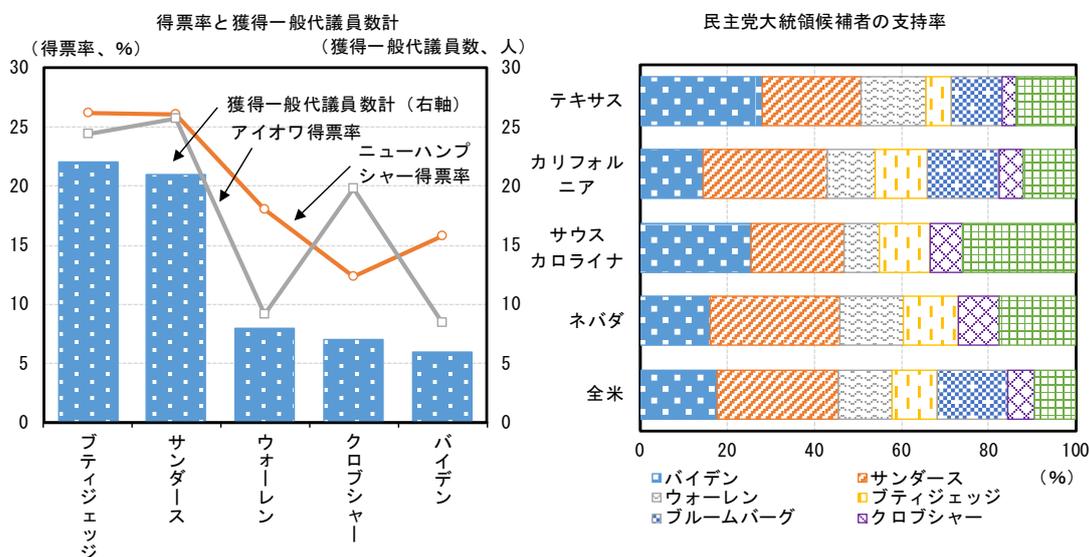
[要約]

- 2月3日に始まった民主党の大統領候補者選挙は混戦模様である。サンダース氏がやや優勢に映るが、大統領候補の本命と位置付けるのは早計である。民主党候補者をリベラル派（サンダース氏等）と中道派（バイデン氏等）に分ければ、中道派の方が得票率・支持率が高い。今後戦局が大きく動くとすれば、ウォーレン氏の撤退だろう。ウォーレン氏が撤退した場合には、支持票の相当程度がサンダース氏に流れる可能性がある。
- 民主党が候補者選挙一色になる中、トランプ大統領は2021年度の予算教書を議会に提出した。内容は防衛費を強化する一方、非防衛費・義務的経費を抑制し、2030年までに財政赤字の縮小を目指すものである。ただし、民主党による反対等を踏まえれば、予算教書通りに財政赤字は減少せず、財政リスクは高まると考えられる。財政リスクの高まりという観点では、サンダース氏の政策パッケージの財源不足が懸念される。大統領選挙本選になれば、財源不足や財政リスクの高まりはトランプ大統領にとってサンダース氏等を批判する格好の材料となるだろう。
- 米国経済の見通しに関して、大和総研は2020年の実質GDP成長率を前年比+2.0%で据え置く。個人消費と住宅投資が主導し、米中貿易摩擦の緩和が企業マインドを改善させ、設備投資の再開機運が高まっていくことが期待される。ただし、新型コロナウイルスの蔓延に伴う世界経済の下振れがリスク要因である。2020年1-3月期の実質GDP成長率はやや下振れすると見込むが、一時的要因と想定し、4-6月には反発すると見込む。

民主党大統領候補者の本命はサンダース氏なのか

2月3日のアイオワ州党員集会から始まった民主党の大統領候補者選挙（党員集会・予備選挙）は予想通り混戦を極めている。得票率を見ると、アイオワ州党員集会でトップに立ったのはブティージェッジ氏だが、僅差でサンダース氏が2番手につけ、3番手はウォーレン氏、バイデン氏は4番手に沈んだ。2月11日のニューハンプシャー州予備選挙では、サンダース氏がトップに立ち、ブティージェッジ氏が2番手、クロブシャー氏、ウォーレン氏と続き、バイデン氏は5番手となった。獲得一般代議員数は累計で、ブティージェッジ氏（22人）、サンダース（21人）が先頭集団を形成し、ウォーレン氏（8人）、クロブシャー氏（7人）、バイデン氏（6人）が3位集団となっている。

図表1 得票率と獲得一般代議員数計、民主党大統領候補者の支持率



(出所) RealClearPolitics より大和総研作成

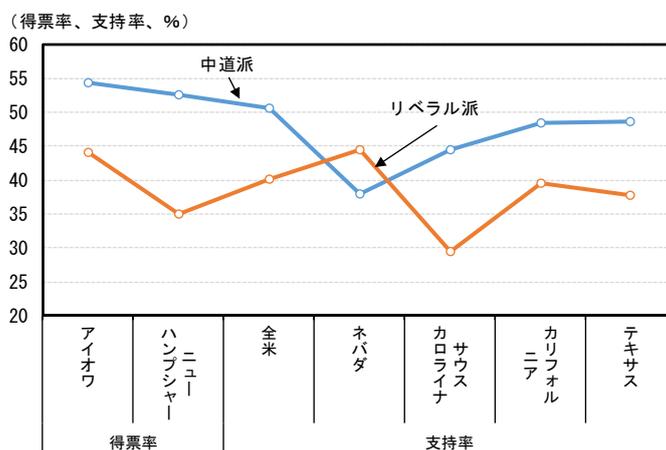
アイオワ州・ニューハンプシャー州の結果を受け、世論調査での支持率にも変化が起きている。これまで全米レベルでの支持率は、バイデン氏が概ね独走状態であったが、本稿執筆時点（2020年2月20日）ではサンダース氏（27.8%）がトップとなっている。バイデン氏（17.8%）は次点にいるものの、ブルームバーク氏（16.1%）がすぐ後ろについており、獲得代議員数トップのブティージェッジ氏（10.3%）も追い上げている。また、アーリー・ステイツの残り2州（ネバダ州、サウスカロライナ州）に関しては、ネバダ州がサンダース氏、サウスカロライナ州はバイデン氏が優勢となっている。スーパーチューズデーに選挙がある州のうち、一般代議員の割り振りが多いカリフォルニア州でサンダース氏がバイデン氏を大きく引き離す一方、テキサス州ではバイデン氏が幾分優位となっている。バイデン氏とサンダース氏が依然競い合っているものの、総じてみれば幸先のよいスタートを切ったサンダース氏がやや優勢に映る。

ただし、サンダース氏が民主党大統領候補の本命になったのかといえ、結論を出すのは早計であろう。バーモント州を地盤とするサンダース氏にとって、隣接するニューハンプシャー州はもともと優勢であった。2016年の民主党大統領候補者選挙を例に挙げれば、サンダース氏は

ニューハンプシャー州予備選挙では約 6 割の得票率を誇り、4 割弱のヒラリー・クリントン氏に大きく差をつけた。しかし、2020 年のニューハンプシャー州の予備選挙では約 26%で、2 番手のブティージェッジ氏は約 24%とほとんど差はなく、過去ほど優勢とはいえない。2016 年は事実上ヒラリー・クリントン氏とサンダース氏の一騎打ちだったのに対し、2020 年は候補者が多く残っているために投票者の選択肢が多く、票が割れやすいことが影響していると考えられる。

もちろん、票が割れやすいことは、サンダース氏に有利にも働いているとみられる。例えば、一般代議員を獲得した候補者を、メディケア・フォー・オールや富裕税などリベラル色の強い政策を支持するリベラル派と、より穏健な政策を支持する中道派に分けた場合、アイオワ州、ニューハンプシャー州ともに中道派の方が、合計得票率が高くなっている。また、世論調査を基にした支持率に関して、ブルームバーグ氏も加えてリベラル派と中道派に分けた場合、ネバダ州を除いて中道派の方が、支持率が高くなっている。中道派が優勢の中でも、サンダース氏が上位に組み込めているのは、中道派内の票の分散という側面もあると考えられる。

図表 2 リベラル派・中道派の得票率、支持率



(注) 得票率は、サンダース氏とウォーレン氏をリベラル派、ブティージェッジ氏とバイデン氏、クロブシャー氏を中道派として分類。支持率は、上記区分を基にブルームバーグ氏を中道派として分類。

(出所) RealClearPolitics より大和総研作成

戦局が大きく動くトリガーとしては、リベラル派、中道派の中で得票率や支持率の高い候補者が撤退した場合だろう。とりわけ注目されるのは、ウォーレン氏の動向である。ウォーレン氏の得票率・支持率は 3-4 番手に位置しており、得票率でトップとなる可能性は高くないものの、一定程度の支持者層を有する。Morning Consult が実施した世論調査によれば、ウォーレン氏の支持者が 2 番目に支持する候補者としてサンダース氏が挙げられていることから、ウォーレン氏が撤退した場合には、相当程度はサンダース氏に支持票が流れると考えられる。

他方で、得票率・支持率でリベラル派を上回る中道派が候補者の撤退を契機にまとまることのできれば、大勢は決しやすいただろう。しかし、実際にはブルームバーグ氏の支持者はバイデン氏、バイデン氏の支持者はサンダース氏、ブティージェッジ氏の支持者はブルームバーグ氏をそれぞれ 2 番目に支持する候補者としており、支持が分散している。中道派の候補者が撤退したとしても中道派内で票がまとまりきらず、候補者選挙が長期化する可能性があるだろう。

本選に向けて、財政が論点に

民主党が候補者選挙一色になる中、トランプ大統領は2月10日に2021会計年度の予算教書を議会に提出した。今回の予算案では、歳出は前年度比+0.8%の4.8兆ドルを見込んでいる。歳出の中身を見ると、防衛費を強化する一方で、非防衛費及び義務的経費を抑制するというトランプ大統領の色を出した構成となっている。裁量的経費のうち、防衛費が前年度比+5.8%と小幅に伸び幅を広げる一方で、非防衛費は前年度比+1.0%と伸びを抑えている。義務的経費のうち、ソーシャルセキュリティの伸び幅をほぼ据え置いているが、メディケア及びメディケイドは伸び幅が縮小し、その他に関しては前年度比▲13.2%と大きく削減されている。歳入に関しては、良好な経済を背景とした税収増から前年度比+4.2%増加し、3.9兆ドルの想定となっている。結果的に、2021年度の財政赤字は9,660億ドル（対GDP比▲4.1%）と前年度の1.1兆ドル（対GDP比▲4.9%）から縮小している。

また、予算教書の中で、トランプ大統領は2030年度までの政府予算案の方向性と、歳出及び歳入の見通しを示している。歳出に関しては、裁量的経費のうち防衛費は規模を縮小させない一方、非防衛費を削減し、義務的経費については伸びを抑制するという点で一貫している。なお、優先的な政策分野としてインフラへの投資の加速や、2017年に成立した税制改革法（Tax Cuts and Jobs Act）の期限延長（個人関連税制等の多くは2025年末までの時限立法）が挙げられている。歳入に関しては、2030年度まで経済が堅調に推移することで、税収を押し上げるという想定を継続している。歳出の伸びに比べて歳入の伸びを大きく見積もっており、最終的に2030年度の財政赤字は2,610億ドル（対GDP比▲0.7%）まで縮小する見通しとなっている。

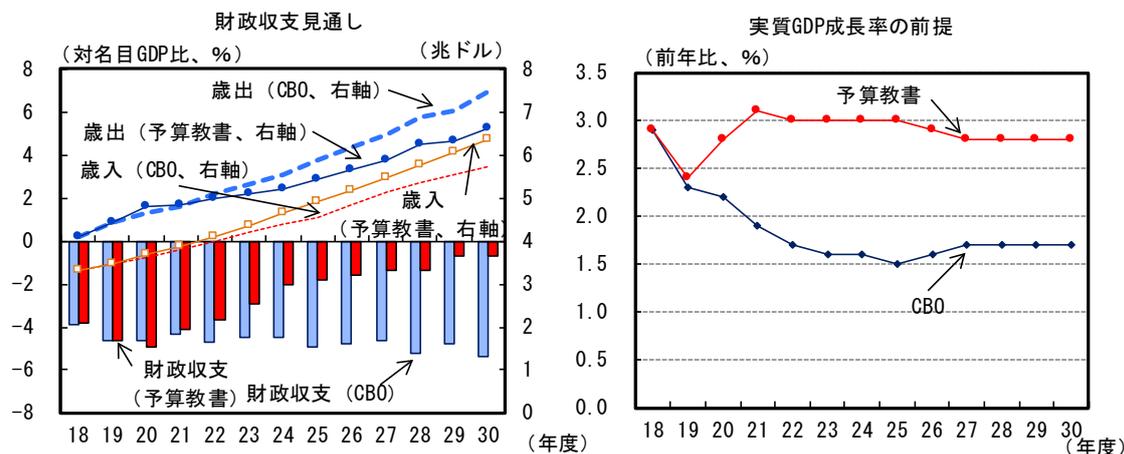
ただし、トランプ大統領の予算教書通りの財政運営が実施できる可能性は低い。予算教書の内容に対して、下院のニタ・ローウィー歳出委員長（民主党）は「優先順位を間違え、非情な削減を追い求め、過去の失敗を繰り返している」とコメントしている。とりわけ、医学研究や教育、気候対策などの分野で予算を削減し、安全保障や国境の壁建設に対して費用を捻出している点について批判し、下院民主党は米国の家計やコミュニティを重視した歳出法案を作成すると宣言している。予算教書はあくまでもたたき台であり、議会で作成される予算案は予算教書と大きく異なったものになる公算が大きい。民主党が下院の過半を握る中で義務的経費の積み増しはあっても縮小されることはなく、歳出の伸びが予算教書よりも拡大することが見込まれる。

また、歳入に関しても、予算教書で示されたような歳入増の可能性は低い。予算教書の前提となる実質GDP成長率に関して、OMB（行政管理予算局）は2030年度まで前年比+3%前後の成長を見込む。他方で、CBO（議会予算局）は2030年度までの実質GDP成長率が同+2%以下で推移すると見込んでいる。OMBの予測値は、CBOや民間予測、FRBの予測値から大きく乖離した楽観的なものとなっている。2%程度とされる潜在成長率を想定すれば、OMBが前提としているような高水準での経済成長は見込みにくく、予算教書の税収増は割り引いて考える必要がある。

超党派シンクタンクのCRFB（責任ある連邦予算委員会）は、予算教書の内容をCBOの経済見通しに基づいて計算した場合、財政赤字は2030年度に約1.2兆ドル（対GDP比▲3.7%）と、2021年度から小幅にしか縮小しないという試算を出している。なお、CBO自身は、予算教書の内

容ではなく、現状の政策をベースにした場合には、財政赤字が2030年度には1.7兆ドル（対GDP比▲5.4%）まで拡大すると見込んでいる。CBOは2021年から2030年までの間、財政赤字対GDP比は▲4.3%以上で推移するとの試算を出しているが、5年連続で対GDP比▲4.0%以上で推移したことは戦後経験したことがないと指摘しており、財政リスクの高まりに注意を要しよう。

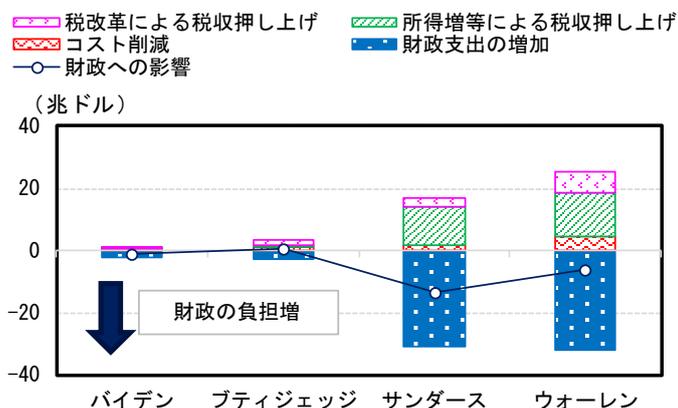
図表3 財政収支見通し、実質GDP成長率の前提



（出所）CBO、OMB、Haver Analytics より大和総研作成

財政リスクの高まりという観点でいえば、民主党の候補者は社会保障政策の充実を掲げており、歳出の拡大が想定される。CRFBが主要候補者の歳出入の政策パッケージを基に財政への影響を試算したところ、ブティジェッジ氏を除けば、財政負担は増加することになる。現在優勢であるサンダース氏は、メディケア・フォー・オールによる財政負担増を富裕税等によって賄うと主張している。しかし、サンダース氏が想定する歳入案だけでは、歳出増を賄いきれずに2021-2030年度の10年間で約13.4兆ドルの財政赤字の拡大が見込まれる。社会保障政策の充実は投票者にとって聞こえは良いかもしれないが、財源がなければ政策の実現可能性は低下しかねない。また、社会保障政策の充実化に伴う財源不足や財政リスクの上昇は、内容はともかく財政赤字の縮小を提言するトランプ大統領にとって民主党の候補者を批判する格好の材料となるだろう。財政が大統領選挙本選を左右する要因となる可能性を見過ごしてはいけないだろう。

図表4 民主党主要候補者の社会保障政策による財政への影響（2021-2030年度累計）



（出所）CRFB より大和総研作成

米雇用者数は前月差+22.5万人と上振れ¹

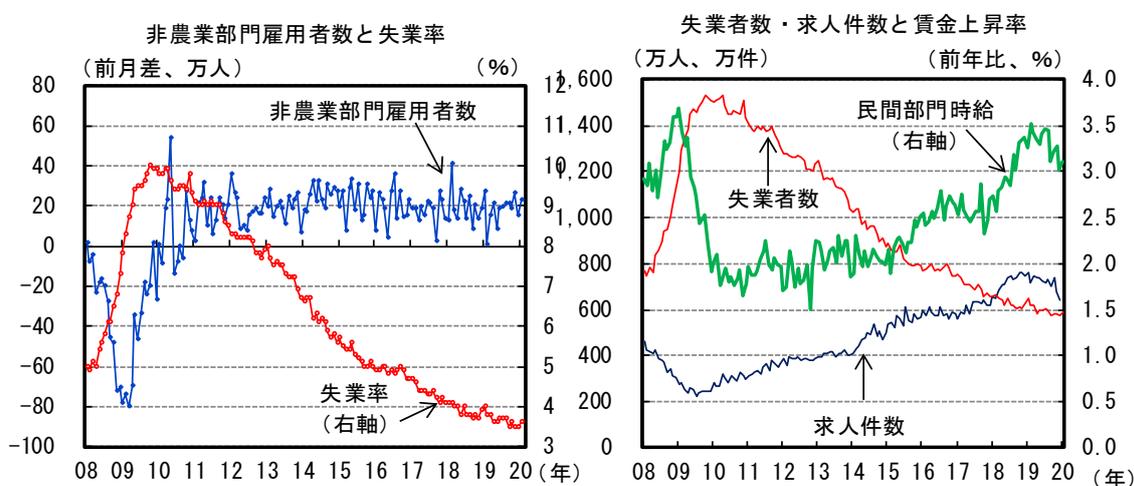
2020年1月の非農業部門雇用者数は前月差+22.5万人となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+16.5万人）を大きく上回る結果となった。今回の公表に当たり、事業所調査の年次ベンチマーク変更及び季節調整替えが行われたが、2019年は1-4月が下方修正された一方で、5月以降は8月を除いて上方修正された。2019年後半以降、雇用者数は堅調なペースを維持している。

家計調査による2020年1月の失業率は前月から+0.1%pt 上昇し、3.6%と市場予想（Bloomberg 調査：3.5%）を上回った。ただし、非労働力人口が減少し、労働参加率は63.4%と上昇した。労働参加率の上昇は好材料であり、失業率も歴史的な低水準圏で推移していることを踏まえれば、ポジティブに捉えるべきである。賃金の動向に関して、2020年1月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%と、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.3%）を下回るも、2019年12月に比べて伸びは加速した。2019年12月の賃金上昇率がやや期待外れであったことを踏まえれば、2020年1月に賃金上昇率が加速したことは安心感を与える結果であった。

2020年1月の雇用統計は、雇用者数の大幅な増加、賃金上昇率の再加速、歴史的な低水準圏で推移する失業率と3拍子揃った良好な結果であり、足元の雇用・所得環境は堅調といえる。雇用の先行きについて、企業の労働需要を確認すると、12月の求人件数は前月比▲5.4%の642万件と、2017年12月以来の低水準となった。求人件数は企業の雇用マインドの低下に沿ったものといえる。依然求人件数は失業者数を上回る水準を維持しているものの、両者の差異は縮小している。労働需要の鈍化を踏まえれば、雇用者数の伸びがさらに加速することは考えにくい。

雇用・所得環境の更なる改善は、賃金上昇ペースの加速が引き続きカギといえる。賃金上昇率に先行する「自発的失業」が失業者全体に占める割合は2020年1月に幾分低下したものの、緩やかな上昇基調であることに変わりはない。足元の賃金上昇率の再加速に加え、労働移動から見た賃金上昇率の先行きの底堅さが、良好な雇用・所得環境を支えることが期待される。

図表5 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

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「米雇用者数は前月差+22.5万人と上振れ」（2020年2月10日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200210_021316.html

小売売上高はやや冴えないが、マインドは堅調

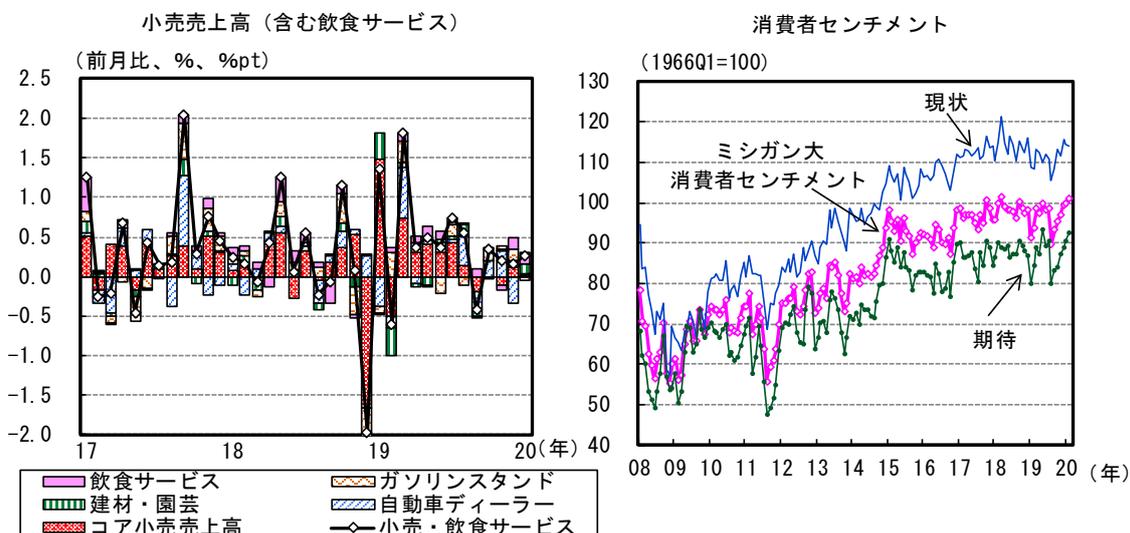
個人消費の足元までの動向を確認すると、2020年1月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.3%の増加と市場予想（Bloomberg 調査）通りであった。振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除く、コア小売売上高は前月から横ばいであった。過去分に関しては、小売売上高（含む飲食サービス）の2019年11月・12月のいずれも同+0.3%から同+0.2%へと下方修正された。コア小売売上高に関しても、2019年11月が同▲0.1%から同▲0.2%に、2019年12月が同+0.5%から同+0.2%へと下方修正された。過去分も含めれば、やや冴えない数字が続いている。

2020年1月の小売売上高の内訳項目を見ると、前月に大きく加速した衣服・宝飾品が前月比▲3.1%と反動減となった。歴史的な暖冬であったことも、冬物の衣服等の売れ行きに影響したと考えられる。他方で、飲食店（同+1.2%）、建材・園芸（同+2.1%）などは、暖冬による恩恵が得られたと考えられる。無店舗販売に関しては、同+0.3%と5ヵ月ぶりに増加へと転じた。

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、2020年2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+1.1pt 上昇の100.9となり、2018年3月以来の高水準となった。ミシガン大学は、家計収入や金融資産が増加したという回答が増えていることや、良好な経済見通しが消費者センチメントを押し上げたと指摘している。

足元のコア小売売上高はやや冴えない一方で、個人消費の先行きに関しては堅調な消費者マインドや足元の良好な雇用環境といったファンダメンタルズに支えられ、底堅く推移すると想定される。短期的には2020年1月末より開始した2019年分の税還付の動向が注目される。足元の税還付の動向を見ると、出だしの遅かった2019年の同時期に比べても、金額・件数ともに5%程度少なくなっている。2月後半以降に税還付が本格化すると考えられるが、2017年末の税制改正に伴う税控除額の変更に伴い、税還付額が過去に比べて少なくなる傾向は変わらない。税還付に伴う個人消費の上振れは期待しにくいといえる。

図表6 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

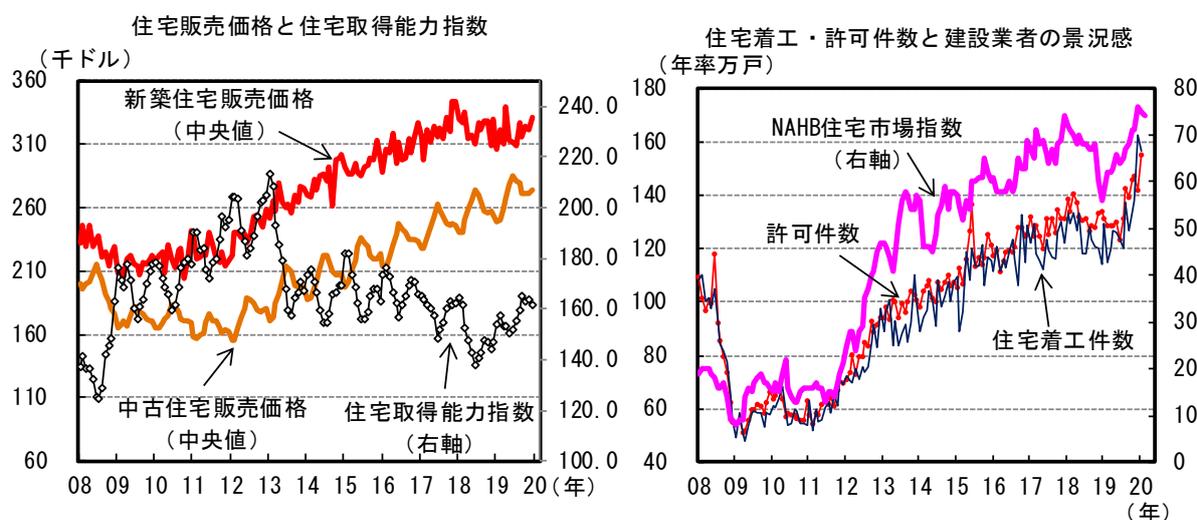
住宅価格の上昇が住宅販売を抑制

住宅市場の動向に関して、2019年12月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比+3.6%増加し、年率換算で554万件となった。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、2019年12月は同▲4.9%と大幅に低下した。仮契約指数の低下に関して、NAR（全米リアルター協会）は相対的に安価な住宅在庫の不足を挙げている。中古住宅の在庫率は3.0ヵ月と歴史的低水準となっており、2019年12月の中古住宅価格（中央値）は前月比+1.2%と上昇ペースも大きく加速した。

2019年12月の新築住宅販売（戸建）に関しては、前月比▲0.4%と3ヵ月連続で減少し、水準は年率換算69.4万件となった。在庫率は5.7ヵ月と2019年11月に比べて幾分上昇したものの、新築・中古住宅価格倍率（新築住宅価格／中古住宅価格）は上昇しており、新築住宅の割高感は強い。住宅価格の上昇を背景に、2019年12月の住宅取得能力指数は同▲1.9ptの低下となった。ただし、家計の住宅購入意欲自体は旺盛なままである。ロイター／ミシガン大の調査による家計の住宅購入判断は2020年2月が前月差+3.0pt上昇の146.0と2017年10月以来の高水準となっている。

家計の住宅購入意欲を削がない上で、相対的に安価な住宅の供給が進むか否かがカギとなる。新築住宅の供給面である新築住宅着工は、2020年1月分が前月比▲3.6%と減少し、水準は年率換算で156.7万戸となった。大幅に増加した2019年12月からの反動減と考えられる。他方で、住宅着工の先行指標である建設許可件数は、2020年1月分は同+9.2%の増加となり、年率換算で155.1万戸と2007年3月以来の高水準となった。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低下するも、74と高水準を維持しており、住宅供給は今後も堅調に推移すると見込む。相対的に安価な住宅供給に向けた住宅建設業者による企業努力が期待されよう。

図表7 住宅販売価格と住宅取得能力指数、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

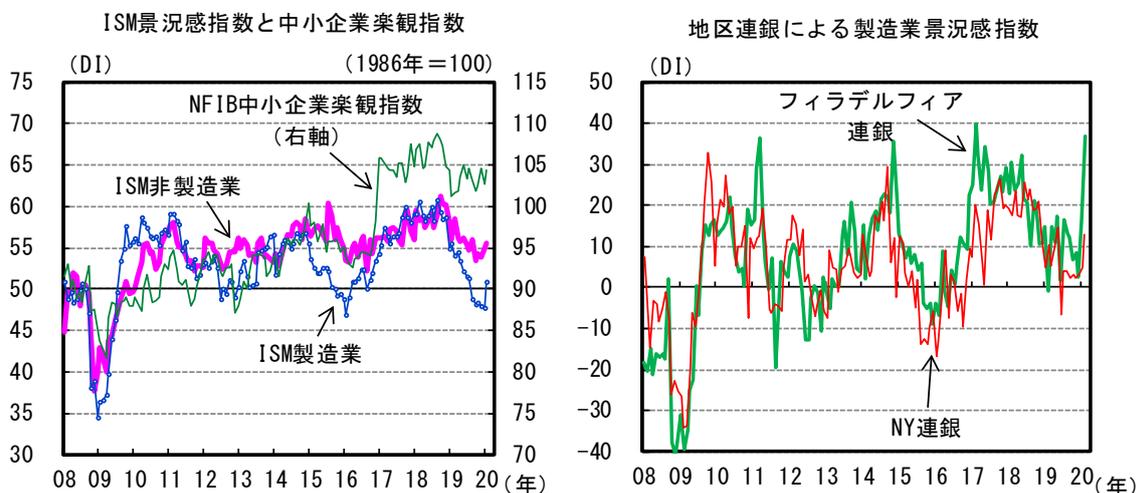
ISM 製造業景況感指数は 6 ヶ月ぶりに 50%を上回る

企業マインドの状況を確認すると、2020年1月のISM製造業景況感指数は前月差+3.1%ptの50.9%と分岐点である50%を6ヶ月ぶりに上回った。2020年1月に成長したと回答した業種は18業種中8業種と増加し、2019年8月以来の多さとなった。構成項目別で見ると新規受注指数、雇用指数、生産指数、入荷遅延指数が上昇し、在庫指数は小幅に低下した。また、新規輸出受注は同+6.0%と大幅に改善し、2018年9月以来の高水準となっており、米中経済・貿易協定（フェーズ1）の合意に伴う輸出の改善期待の高まりが見受けられる。

2020年1月のISM非製造業景況感指数は前月差+0.6%ptの55.5%となった。構成項目のうち、事業活動指数、新規受注指数は上昇したが、雇用指数、入荷遅延指数は低下した。回答企業のコメントを見ると、景況感は概ね良好ではあるものの、人件費や仕入れ価格などのコスト上昇に対する警戒感を示す声もあった。中小企業のマインドに関しては、2020年1月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+1.6pt上昇の104.3となった。内訳項目のうち、実質販売の増加に対する期待が上昇し、マインド全体を押し上げた。

企業マインドを総じてみれば、2019年に悪化してきた製造業のマインドが改善へと転じたことは、ポジティブな結果といえる。企業マインドの改善が進むことで、企業活動の積極化が期待される。他方で、企業マインドを下押しする可能性があるリスク要因としては、新型コロナウイルスの蔓延に伴う中国経済、ひいては世界経済の下振れであろう。2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）は大きく改善し、足元までは新型コロナウイルスの蔓延に伴うマインドへの影響は軽微である。しかし、上海米国商会（AmCham Shanghai）が実施した会員の米国企業に向けたアンケートによれば、87%の企業が新型コロナウイルスによって2020年の収益に直接的な影響を受けると回答している。また、新型コロナウイルスに伴う生産ラインの停止や再開遅延などによって、影響を受けている企業は48%に上り、78%の企業は生産をフル稼働するための人員が不足している。新型コロナウイルスによる企業マインドへの悪影響が、今後発現する可能性がある点に留意が必要だろう。

図表8 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

航空・その他輸送用機器を除けば、製造業の生産は悪くない

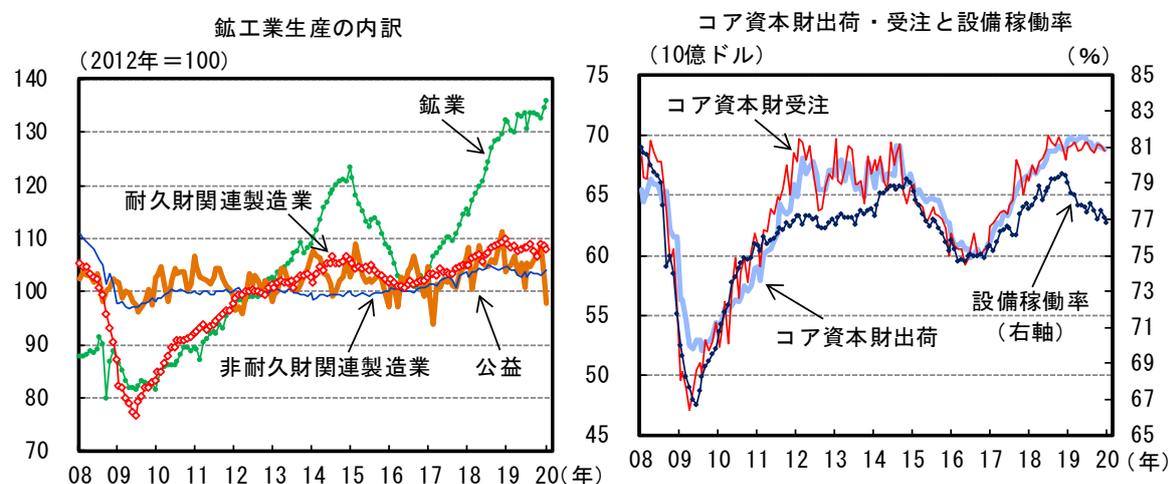
企業の実体面に関して、2020年1月の鉱工業生産指数は前月比▲0.3%の低下となり、市場予想(Bloomberg調査;同▲0.2%)を小幅に下回った。温暖な気温が背景となり、公益が同▲4.0%と2ヵ月連続で大幅な低下となったことが全体を下押しした。鉱業は同+1.2%と堅調さを維持した一方で、鉱工業生産の約75%を占める製造業の生産は同▲0.1%と小幅な減少に転じた。

製造業の内訳を見ると、耐久財に関しては、ボーイング社の一部機種が生産停止が響き、航空・その他輸送用機器が同▲7.4%と大きく低下したことが足を引っ張った。他方で、コンピューター・電子機器は同+0.8%と堅調を維持していることに加え、販売が好調であった自動車・同部品が同+2.4%と増加に転じた。非耐久財に関しては、石油・石炭製品が上昇ペースを加速させたことを主因に、同+0.3%と2ヵ月連続の増加となった。総じてみれば、航空・その他輸送用機器を除いた製造業の前月比寄与度は+0.2%とヘッドラインほど悪くない。

設備投資について、企業は引き続き慎重なスタンスを維持している。鉱工業生産指数の低下を受け、2020年1月の設備稼働率は前月差▲0.3%pt低下の76.8%となった。公益が同▲3.1%ptと2ヵ月連続で大幅なマイナス、製造業は同▲0.1%pt、鉱業に関しては同+0.9%ptの上昇となった。全体としては引き続き長期平均(1972年~2019年:79.8%)を下回る低水準での推移が続いており、能力増強を含めた設備投資需要が目先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2019年12月分は前月比▲0.3%と2ヵ月連続で低下し、先行指標であるコア資本財受注も同▲0.8%と低下した。冴えない設備投資関連指標や、低水準の設備稼働率を踏まえれば設備投資が急速に回復するとは考え難い。しかし、ISM製造業景況感指数や各地区連銀製造業景況感指数のマインドは改善しつつある。受注・出荷関連の項目が企業マインドの改善をけん引していることはポジティブといえる。新型コロナウイルスによるマインドへの悪影響が企業活動を消極化させることは懸念材料であるが、マインドの改善が進めば、設備投資の再開機運の高まりが期待される。

図表9 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

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った。ホリデーシーズンといった追い風はあったものの、個人消費はやや物足りない結果であった。住宅投資は堅調を維持するものの、企業投資は冴えないままであった。実質GDPの増加に大きく寄与した純輸出の増加は、輸入減によるものであり、良い結果とはいえない。

米国経済の先行きに関しては、個人消費と住宅投資が主導する構図は変わらない。米中貿易摩擦の緩和が企業マインドを改善させ、徐々に設備投資の再開機運が高まっていくと見込むが、新型コロナウイルスの蔓延に伴う世界経済の下振れが企業マインドを冷やすことがリスク要因である。2020年1-3月期の実質GDP成長率は、新型コロナウイルスの蔓延を加味し、輸出が伸び悩むこと等から前期比年率+1.9%と予想する。ただし、成長が幾分鈍化したとしても一時的要因と想定し、4-6月の実質GDP成長率は同+2.2%、それ以降は潜在成長率と同程度で推移すると考える。なお、2020年の実質GDP成長率は前年比+2.0%で据え置く。

図表10 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				
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産 (前年同期比、%)	3.1	2.0	2.1	2.1	1.9	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	2.9	2.3	2.0	2.0
個人消費	1.1	4.6	3.2	1.8	1.9	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	3.0	2.6	2.3	2.1
設備投資	4.4	-1.0	-2.3	-1.5	1.1	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.9	1.9	6.4	2.1	0.2	1.7
住宅投資	-1.0	-3.0	4.6	5.8	3.3	3.0	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	-1.5	-1.5	3.4	2.7
輸出	4.1	-5.7	1.0	1.4	2.0	5.0	3.5	3.5	2.6	2.5	2.5	2.4	3.0	0.0	2.1	3.0
輸入	-1.5	0.0	1.8	-8.7	3.2	4.1	2.6	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3	4.4	1.0	0.5	2.5
政府支出	2.9	4.8	1.7	2.7	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7	2.3	2.1	1.8
国内最終需要	1.8	3.6	2.2	1.6	1.8	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.3	2.0	2.0
民間最終需要	1.6	3.3	2.3	1.4	1.8	2.1	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	3.3	2.3	2.0	2.0
鉱工業生産	-1.9	-2.3	1.1	0.1	0.5	0.9	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	3.9	0.8	0.7	1.9
消費者物価指数	0.9	3.0	1.8	2.4	2.2	1.7	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.4	1.8	2.1	1.9
失業率(%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.9	3.7	3.6	3.6
貿易収支(10億ドル)	-158	-160	-159	-140	-145	-144	-143	-142	-142	-142	-142	-142	-628	-617	-573	-568
経常収支(10億ドル)	-136	-125	-124	-109	-115	-116	-117	-117	-119	-120	-121	-123	-491	-495	-466	-483
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	1.46	1.49	1.53	1.54	1.53	1.52	1.52	1.52	2.53	1.97	1.51	1.52
10年債利回り(%)	2.65	2.33	1.80	1.79	1.67	1.75	1.83	1.84	1.83	1.81	1.81	1.81	2.91	2.14	1.77	1.82

(注1) 網掛けは予想値。2020年2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