

2020年3月18日 全11頁

米国経済見通し 4-6月期はマイナス成長へ

2020年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲4.0%と予想

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

- 新型コロナウイルスが猛威を振るう中、米国は欧州諸国に過去14日間以内に滞在歴のある外国人の入国を4月半ばまで制限した。また、米国内では、非常事態宣言により、米国民は5月半ばまで生活に必要な最小限の活動にとどめることが推奨されている。
- 米国全体で自粛ムードが高まる中、レジャー・娯楽関連の消費が大きく減速すると見込まれる。欧州諸国からの旅行者が減ることで、レジャー・娯楽関連産業はさらに打撃を受け得る。結果的に、関連業種の雇用環境が悪化し、米国経済の屋台骨である個人消費をさらに下押しするというフィードバックが生まれかねない。
- 大和総研は、個人消費の落ち込みを主因に、経済活動抑制の影響が本格化する2020年4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率▲4.0%とマイナス成長に下方修正した。7-9月期は反動増を予想し、現段階ではリセッションを織り込んでいるわけではないが、新型コロナウイルスの収束が長引けば、反動増は後ずれすることになる。
- また、景気の悪化を背景とした、クレジット・リスクの高まりが米国経済にとって最大のリスクといえる。FRBは採択可能な手段をフル活用しているが、対応には限界もある。信用不安を起こさないためにも、財政支出の拡大や金融規制の一時的な緩和などあらゆる政策を総動員する必要があるだろう。

懸念される個人消費の下振れ

新型コロナウイルスが世界で猛威を振るう中、イタリアやスペインなど欧州地域で感染が拡大したことを受け、トランプ大統領は、欧州 28 ヶ国（3 月 11 日当初 26 ヶ国、14 日に英国・アイルランドも追加）に過去 14 日間以内に滞在歴のある外国人の米国への入国を 30 日間制限すると発表した。海外からの入国者による新型コロナウイルス感染拡大を防ぐ一方で、4 月半ばまで、国境を越えた人の移動は大きく抑制されることになる。

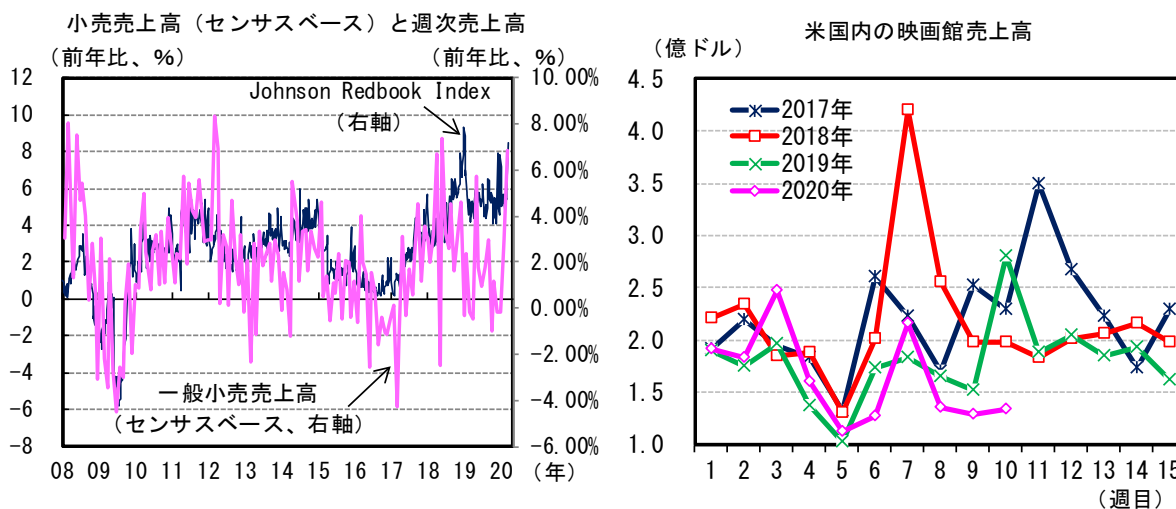
また、トランプ大統領は米国内での新型コロナウイルス感染拡大を受け、3 月 13 日に非常事態を宣言した。非常事態宣言によって、①各州・地域は新型コロナウイルス感染対策として 420 億ドルの資金にアクセスが可能になるとともに、②中小企業は中小企業庁（SBA）が提供する 70 億ドルの中小企業向けローンを通じてサポートを受けることが可能となった。こうした資金面での手当てに加えて、民間企業と協同し、感染検査のキャパシティを拡大することも公表されている。他方で、非常事態宣言を受けて、米疾病対策センター（CDC）は 50 人以上の集会を今後 8 週間は中止・延期することを推奨している。また、トランプ大統領は 3 月 16 日に新型コロナウイルスに関するガイドラインを発表し、今後 15 日間は 10 名以上の団体での集会、バーやレストランでの飲食、不要不急の旅行を自粛することを促した。米国民は外出や活動を生活に必要な最小限にとどめることが求められている。

米国全体で自粛ムードが高まる中、企業・家計の経済活動の停滞が懸念される。トランプ大統領が 3 月 16 日の記者会見で、新型コロナウイルスとの戦いは 7・8 月まで続く恐れがあり、米国経済が景気後退入りする可能性があることを指摘した。新型コロナウイルス感染拡大に伴う米国経済を下押しする波及経路は、生産遅延に伴う人やモノの移動の停滞、株価下落等を通じたマインド悪化や逆資産効果など多数考えられる。中でも、最も危惧されるのは自粛要請によって米国経済のけん引役である個人消費が直接的に抑制されることだろう。

個人消費の動向を確認する上で、小売売上高は直近が 2020 年 2 月分と、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大懸念が高まった 2 月末以降の影響の一部しかとらえることができない。そのため、関連統計である Johnson Redbook Index（一般小売業の週次売上高、既存店ベース）を見ると、3 月第一週目は前年比+6.0%、第二週目は同+8.5%と底堅い推移が続いている。これは、新型コロナウイルス感染が広がる中で、人々が日用品の買い溜めを進めており、スーパー等の売上が増加しているためと考えられる。

他方で、不要不急のレジャー・娯楽関連の消費は減速感が否めない。足元までの動向を見るため、米国内の映画館売上高を例に挙げると、3 月第一週目（図表 1 右図、9 週目）、3 月第二週目（同、10 週目）は例年に比べて低調となっており、新型コロナウイルスに伴う悪影響が窺い知れる。複数人数での集会の延期・中止が推奨される中、大リーグや NBA、アイスホッケーなどのプロスポーツの試合運営休止や、映画公開やブロードウェイ、音楽のコンサートといった文化活動の延期も相次いで発表されており、レジャー・娯楽といったサービス消費を中心に今後一層の減速が見込まれる。

図表1 小売売上高（センサスペース）と週次売上高、米国内の映画館売上高



(注) Johnson Redbook Index は既存店ベース。

(出所) Redbook Research、Census、Box Office Mojo、Haver Analytics より大和総研作成

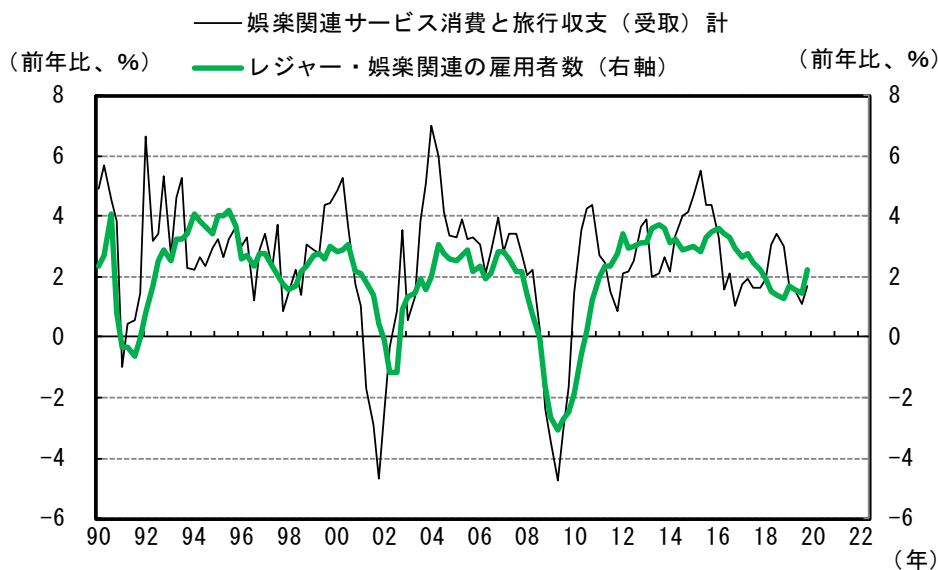
渡航者制限も相まって、レジャー・娯楽産業に打撃

また、欧州 28 カ国に対する渡航者制限が、レジャー・娯楽産業に打撃を与え得る点も懸念される。訪米外国人旅行者のうち、欧州渡航制限対象国からの旅行者が占める割合、及び、欧州渡航制限対象国の旅行収支（受取、輸出に計上）が全体の旅行収支（受取）に占める割合はいずれも 2 割強となっている。米国の旅行収支（受取）対 GDP 比が 2% に満たないことに加えて、米国から海外への渡航が減少することで米国の旅行収支（支払、輸入に計上）も伸び悩み、相殺することから、米国 GDP への影響自体は小さいと考えられる。

ただし、旅行収支（受取）は、米国個人消費のうちレジャー・娯楽関連サービスの消費額と比べると、15%程度と一定程度の存在感はある。旅行収支（受取）には、訪米外国人旅行者による財消費も含まれるため、単純比較はできないものの、欧州 28 カ国に対する渡航者制限がレジャー・娯楽産業に影響を与える可能性は否定できない。また、米国個人消費の娯楽関連サービス消費に旅行収支（受取）を加えたものと、レジャー・娯楽関連の雇用者数が概ね連動していることを踏まえれば、レジャー・娯楽といったサービス消費の減速に渡航制限も相まって、関連業種の雇用環境が悪化する可能性もあるだろう。結果的に、米国経済の屋台骨である個人消費の裏付けとなる雇用が下振れすれば、個人消費をさらに下押しするというフィードバックが生まれかねないだろう。

上述のとおり、50 名以上の集会は 8 週間ほど自粛すべきと CDC から推奨されており、5 月半ばまで個人消費を下押しする。渡航制限に関しては、30 日間という期限が設定されており、4 月半ばまで旅行収支（受取）は抑制されるだろう。もちろん、こうした期限設定は新型コロナウイルス感染拡大次第であり、トランプ大統領が指摘するように 7・8 月まで新型コロナウイルスとの戦いが続く可能性もある。少なくとも 4-6 月期の個人消費の落ち込みは想定しておくべきだろう。

図表2 レジャー・娯楽関連の消費と雇用者数



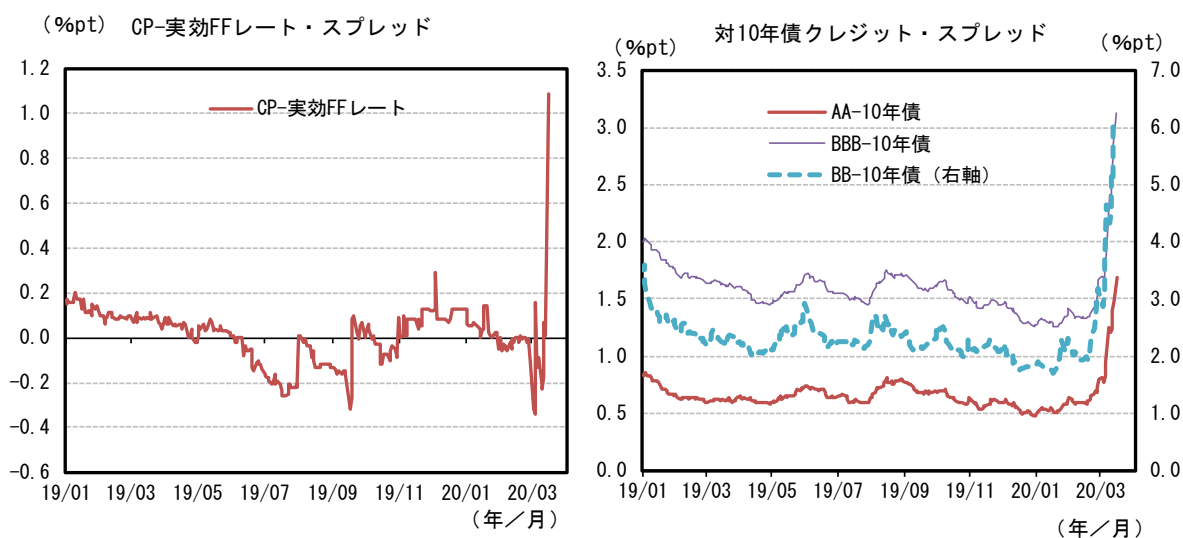
(注) 娯楽関連サービス消費、旅行収支（受取）は実質値。

(出所) BEA、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

クレジット・リスクの高まりに政策総動員が必要

米国経済が下振れすれば、企業のクレジット・リスクの高まりが意識される。CP-実効FFレート・スプレッドや、対10年債クレジット・スプレッドは既にワイド化しており、経済指標の想定以上の悪化や企業のデフォルト等を発端に信用不安が急激に高まるのが最大のリスクといえる。

図表3 CP-実効FFレート・スプレッド、対10年債クレジット・スプレッド



(注) CPは3ヵ月物。

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

米国経済の下振れリスクへの対応として、FRBは3月3日、3月15日にFOMCを急遽開催し、合計1.5%ptの緊急利下げを行った。また、家計や企業の資金繰りをサポートするために、資金供給オペの増額や、国債保有額の増額、6ヵ国・地域中銀間の為替スワップ取極を通じた国際的な米ドル資金供給の拡充など、幅広い手段を活用している¹。そして、3月17日には、FRBは米財務省の同意を得た上で連邦準備法13条3項を活用し、CP購入に踏み切ることを発表した。購入期限は2021年の3月17日までと設定されているが、期限は再延長が可能となっている。

FRBは徹底抗戦の構えを見せているが、低格付け企業向けの貸出債権であるレバレッジドローンや、それを裏付けとしたCLOなどが近年増加してきたこともあり²、クレジット・リスクの高まりに対してFRBだけでは対応が難しい状況も想定される。つまりは、あらゆる政策を総動員する必要があるだろう。例えば、16日に下院を通過した感染検査の無償化や失業保険の拡充を含む経済対策法案に加えて、米国政府は給与税減税（労使が折半）や家計への現金給付、中小企業や渡航制限等で打撃を受けている航空産業へのサポートを検討していることが報道されている。また、FRBも預金準備率の引下げ等を行っているが、金融機関が信用供与を行いやすくするために、一時的な金融規制の緩和等も金融規制監督当局は検討する必要があるだろう。

こうした対応策は実際に信用不安が発生してからでは遅いことから、時間との勝負といえる。2020年11月に大統領選・議会選を控える中で、共和党・民主党はお互いの成果作りをできる限り防ぎたいといった思惑もあるだろうが、党派や行政機関の壁を越えて政策協調が進むかが当面の焦点と考えられる。

足元の雇用・所得環境は堅調も先行きは悪化へ³

2020年2月の非農業部門雇用者数は前月差+27.3万人となり、市場予想（Bloomberg調査：同+17.5万人）を大きく上回る結果となった。過去分に関しても上方修正されたことから、足元の雇用環境は堅調そのものであったといえる。また、家計調査による2020年1月の失業率は前月から▲0.1%pt低下し、3.5%と市場予想（Bloomberg調査：3.6%）を下回った。賃金の動向に関して、2020年2月の民間部門の平均時給は前月比+0.3%と、市場予想（Bloomberg調査：同+0.3%）通りとなり、1月に比べて伸びは加速した。2月の総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）が同+0.8%といずれも伸び幅を大きく広げたことから、2月までの所得環境は良好であったといえる。

他方で、新型コロナウイルス感染拡大に伴い、雇用・所得環境の先行きは悪化すると考えられる。1月の求人件数も増加に転じるなど企業の労働需要は底堅いことに加え、企業の3月初まで

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC 1.00%ptの追加緊急利下げを実施」（2020年3月16日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200316_021382.html

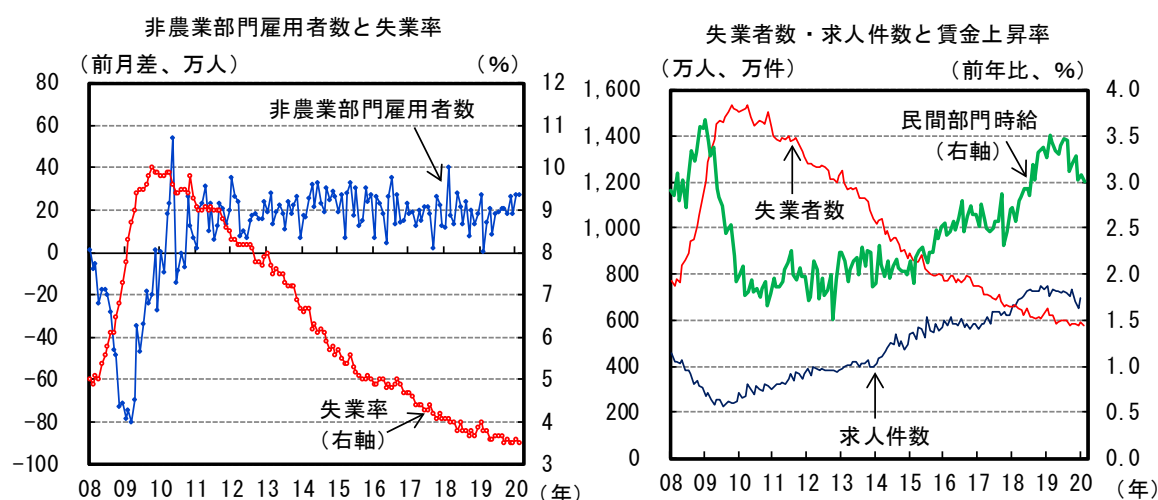
² 大和総研 金融調査部 中村文香、政策調査部 土屋貴裕「新型コロナウイルスが引出す米国金融のリスク」（2020年3月17日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20200316_021385.html

³ 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+27.3万人の大幅増」（2020年3月9日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200309_021369.html

の新規失業保険申請件数も依然低水準であるが、感染拡大の抑制に向けて、欧州からの渡航制限やイベントの中止・延期、飲食店等の閉鎖が進展する中、レイオフの増加や新規雇用者数の減少が想定される。前述のとおり、買い溜め目的でスーパー等が混雑していることや、デリバリー等の利用拡大に伴い、雇用が増加する可能性のある業種もある。しかし、旅行や映画といったレジャー・娯楽の雇用は大きく下振れし得るだろう。

なお、2月時点での運輸の雇用者数の民間部門雇用者数に占める割合は4.4%、レジャー・娯楽の雇用者数の割合は13.0%である。直接的な影響を受けやすい上記の2業種だけでも民間部門の雇用者数の2割弱を占めている。こうした業種の雇用環境が悪化すれば、個人消費の停滞をもたらす、米国経済に悪影響を及ぼし得る点に留意が必要だろう。

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

小売売上高は振れの大きい項目が減少、消費者マインドは悪化へ

個人消費の足元までの動向を確認すると、2020年2月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比▲0.5%の減少と市場予想（Bloomberg調査：同+0.2%）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、コア小売売上高は前月からほぼ横ばいであった。小売売上高（含む飲食サービス）が減少に転じたのは、1月分が同+0.3%から同+0.6%へと上方修正されたことで、反動減が生じたという側面もある。なお、コア小売売上高に関しても、1月が同+0.0%から同+0.4%に上方修正された。

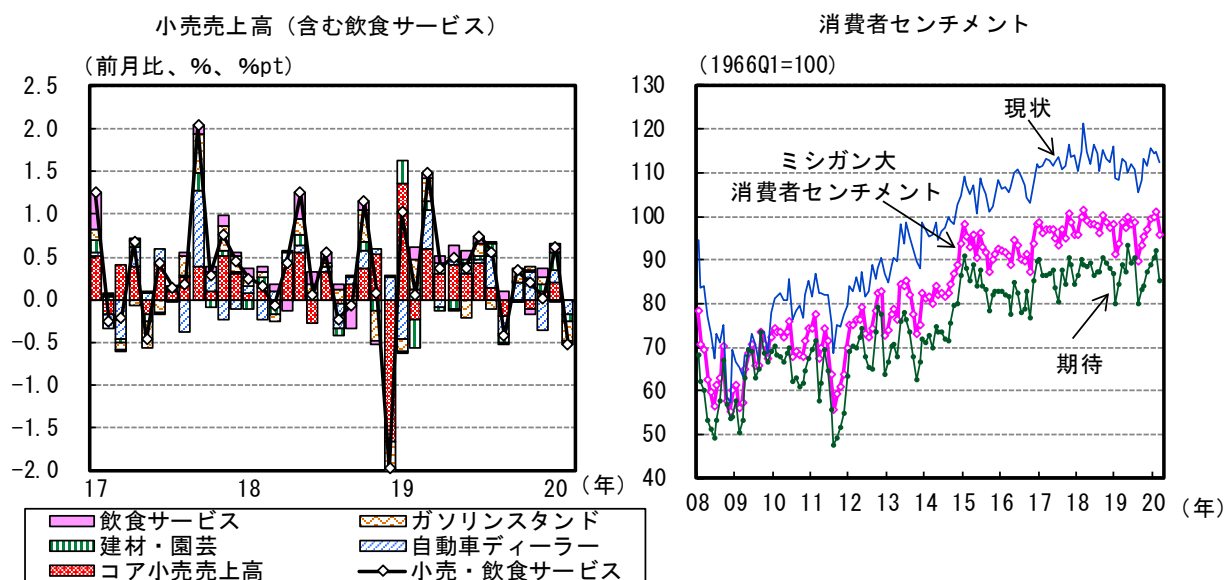
内訳項目を見ると、多くの項目で冴えない結果となった。特に、自動車・同部品（前月比▲0.9%）、ガソリンスタンド（同▲2.8%）、建材・園芸（同▲1.3%）と振れの大きい項目が大きく減少した。また、2019年12月、2020年1月と好調であった、家電（同▲1.4%）、ヘルスケア（同▲0.1%）が減少に転じ、スポーツ・娯楽用品（同+0.1%）も減速した。なお、無店舗販売は同+0.7%と前月から加速している。

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3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▲5.1pt 低下の 95.9 となったものの、市場予想（Bloomberg 調査：95.0）は上回る結果となった。ミシガン大学は、新型コロナウイルスの感染拡大や株価の急激な下落を受け、消費者マインドが低下したと分析している。加えて、新型コロナウイルスの感染拡大が進めば、消費者マインドはさらに低下する可能性があるとして付け加えている。当該調査の対象期間が3月11日までであったことを踏まえれば、その後の非常事態宣言や自粛ムードの高まり、株価の一層の下落は織り込まれていない。3月末に公表される速報値以降は一段のマインド悪化が見込まれる。

2月の小売売上高は冴えなく映り、消費者マインドも新型コロナウイルス感染拡大を受けて悪化し始めたものの、影響の本格化はこれからだろう。前述の通り、日用品の買い溜めが進む中、スーパー等の売上は底堅く推移しているものの、レジャー・娯楽関連の消費は大きな減速が予想される。新型コロナウイルスが収束するまで、個人消費の再加速は見込みにくいといえる。

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



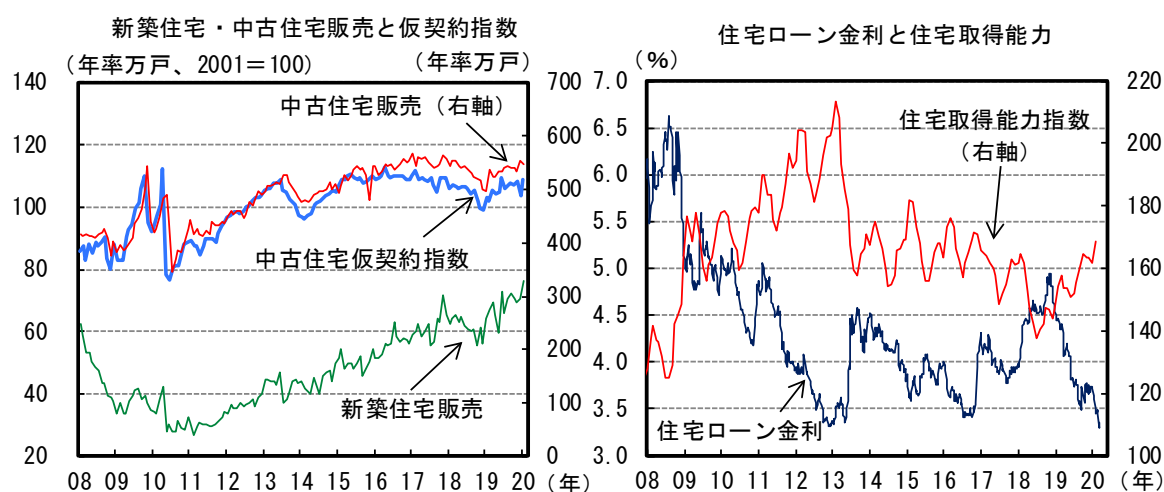
（出所）Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

大幅利下げが住宅市場の支えに

住宅市場に関して、住宅需要の動向を見ると、2020年1月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比▲1.3%減少し、年率換算で546万件となった。他方で、中古住宅販売価格が低下する中で、中古住宅販売の先行指数である仮契約指数に関しては、2020年1月は同+5.2%と大幅に上昇し、堅調な結果となった。2020年1月の新築住宅販売（戸建）に関しては、前月比+7.9%と大きく増加し、水準は年率換算76.4万件となり、2007年7月以来の高水準となった。中古住宅、新築住宅ともに、購入意欲は依然として旺盛といえる。また、住宅着工の先行指標である建設許可件数が、2020年1月に大きく増加したことや、住宅建設業者のマインドを示すNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数の3月分が前月差▲2ptと2カ月連続で低下するも、72と依然高水準であることを踏まえれば、住宅供給サイドも底堅さを維持している。

住宅市場の先行きにおいても、当面のリスクは新型コロナウイルス感染拡大である。新型コロナウイルス感染拡大やその対応によって、雇用・所得環境が悪化すれば、家計の住宅購入需要は縮小し得る。また、供給サイドである建設会社等も資金調達環境が悪化する中で、十分な建設資金を確保できなければ、建設したくてもできないだろう。だが、こうした住宅市場の下振れリスクに対して、①大幅な利下げに伴う住宅ローン金利の低下が住宅取得能力を高め、住宅購入需要を下支えすること、②FRBによる流動性供給の拡大が資金調達環境の悪化を抑制することが見込まれるため、住宅投資は個人消費や設備投資に比べて相対的に軽度の落ち込みに限定されると考えられる。

図表6 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、住宅ローン金利と住宅取得能力



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

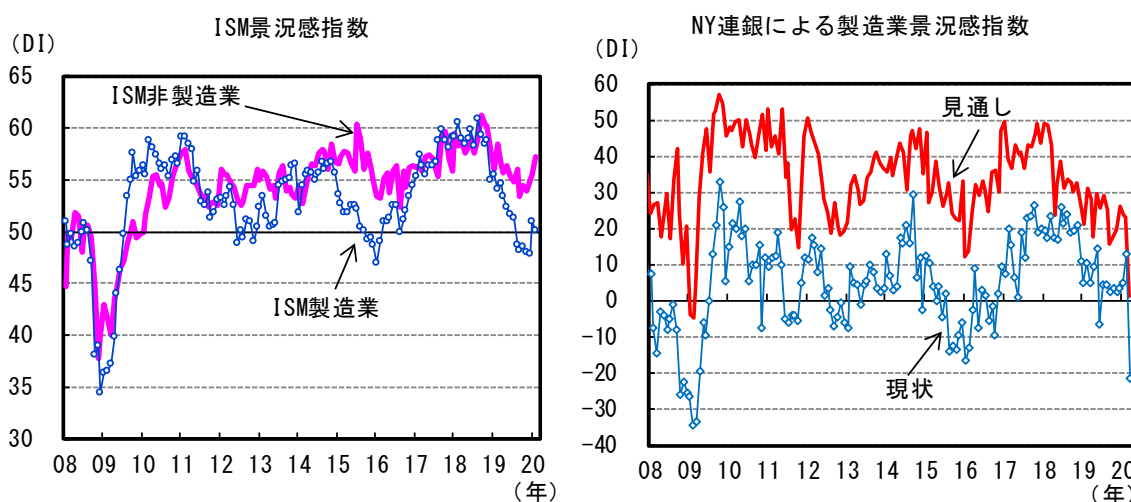
企業マインドは大きく悪化へ

企業マインドの状況を確認すると、2020年2月のISM製造業景況感指数は前月差▲0.8%ptの低下となるも、50.1%と分岐点である50%を2ヵ月連続で上回った。2020年2月に成長したと回答した業種は18業種中14業種と増加し、2019年3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、生産指数、在庫指数が低下し、雇用指数と入荷遅延指数が上昇した。2020年2月のISM非製造業景況感指数は前月差+1.8%ptの57.3%となった。2020年2月に成長したと回答した業種は18業種中16業種と増加し、2019年8月以来の多さとなった。構成項目のうち、事業活動指数は悪化したものの、新規受注指数、雇用指数、入荷遅延指数は上昇した。

しかし、2月のISM景況感指数は、いずれも2月末以降の新型コロナウイルス感染の世界的な拡大や、景気悪化懸念の高まりに伴う株式相場の下落をほとんど織り込んでいないと考えられる。他方で、回答企業のコメントを見ると、製造業・非製造業を問わず、新型コロナウイルスによるビジネスへの悪影響を既に懸念視していることが窺える。また、ISMが2月末から3月初にかけて緊急で実施した調査によれば、多くの企業で部品納入の遅れを指摘し、一部の企業では売上見通しを下方修正したと指摘している。

3月中旬までの動向を含むニューヨーク地区連銀による製造業景況感指数（現況）を見ると、前月差▲34.4%pt 低下の▲21.5%と2009年3月以来の低水準となった。また、同調査による半年先の見通し指数も、同▲21.7%pt 低下の1.2%と2009年2月以来の低水準となっている。地区連銀による製造業景況感指数は振れが大きいことから幅を持つてみる必要はあるものの、新型コロナウイルスの収束の行方がとらえにくいこともあり、企業は先行きに関しても慎重な見方をしている。新型コロナウイルスが収束しない限り、収益の悪化も相まって、企業マインドは改善しないだろう。企業マインドの低迷が企業活動の重石となる状況が当面の間続くものと考えられる。

図表7 ISM景況感指数、NY連銀による製造業景況感指数



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

鉱工業生産は反動増もマインド悪化で先行きは暗い

企業の実体面に関して、2020年2月の鉱工業生産指数は前月比+0.6%と大きく上昇し、市場予想（Bloomberg調査：同+0.4%）を上回った。ただし、2019年12月が同▲0.4%、2020年1月は同▲0.5%へと下方修正されたこともあり、その反動増とも考えられる。温暖な気温に伴い減少が続いていた公益は、同+7.1%と大きく増加に転じた。鉱業はエネルギー価格の下落もあり、同▲1.5%と減少に転じた。鉱工業生産の約75%を占める製造業の生産は同+0.1%と小幅に増加した。

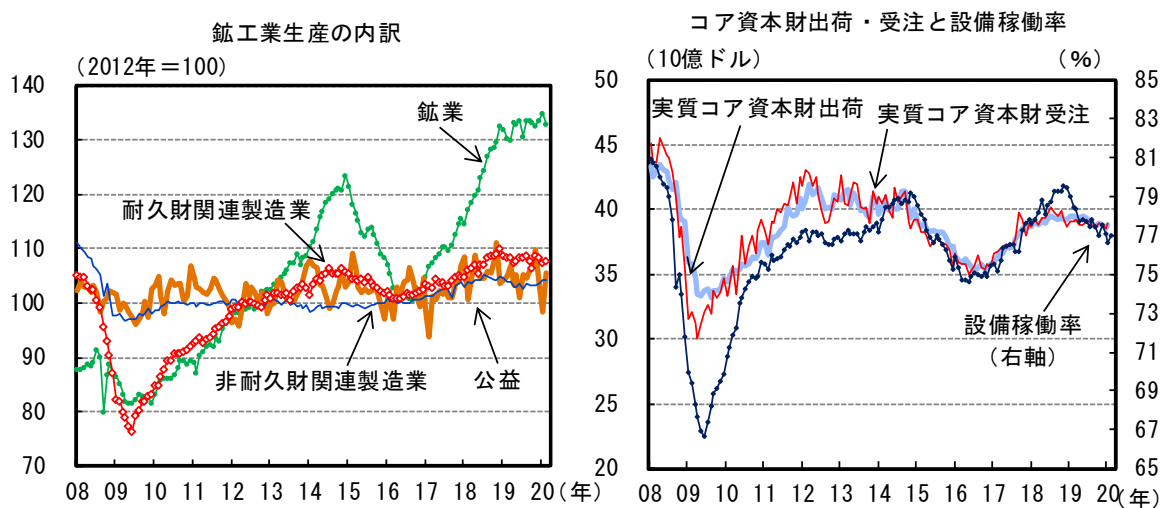
製造業の内訳を見ると、耐久財に関しては、ボーイング社の一部機種が生産停止が影響し、航空・その他輸送用機器が前月比▲2.2%と引き続き減少している。また、機械（同▲1.0%）、一次金属（同▲1.6%）は2ヵ月連続で減少、非金属鉱物（同▲0.9%）は減少に転じた。他方で、コンピューター・電子機器は同+1.1%と堅調を維持していることに加え、自動車・同部品も同+3.5%と加速した。非耐久財に関しては、石油・石炭製品（同▲1.6%）や化学製品（同▲1.2%）が足を引っ張り、同▲0.1%と3ヵ月ぶりの減少に転じた。

設備投資関連の指標については、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷の1月分が前月

比+1.0%、先行指標であるコア資本財受注は同+1.1%と揃って増加に転じた。2020年2月の設備稼働率に関しても、前月差+0.3%pt 上昇の77.0%となった。ただし、設備稼働率の1月分が▲0.2%ptの下方修正となったことが、2月の上昇分を大きく見せている。また、設備稼働率は長期平均（1972年～2019年：79.8%）を下回る低水準での推移が続いており、設備投資需要は高まりにくい。

加えて、新型コロナウイルス感染拡大に伴い、製造業マインドは既に悪化し、レジャー・娯楽産業を中心に非製造業の収益も悪化することが見込まれる。また、企業のクレジット・リスクが高まる中、企業の資金調達環境は悪化している。企業は新型コロナウイルスの収束が不透明な中でビジネスをいかに継続していくかという現実と直面しており、設備投資を活発化させるような状況ではない。

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

2月までの経済指標は概ね良好も、3月に入り、新型コロナウイルス感染拡大への対応として、企業・家計が経済活動を抑制させていることから、3月以降の経済指標は軒並み落ち込むことが予想される。こうした新型コロナウイルス感染拡大がもたらす経済への悪影響を考慮し、2020年1-3月期の実質GDP成長率に関しては前期比年率+1.4%、経済活動抑制の影響が本格的に出現することが予想される4-6月期を同▲4.0%とマイナス成長に下方修正した。2020年全体の实質GDP成長率見通しは、前年比+0.9%と通年ベースでも従来予想から引き下げた。

内訳項目に関しては、レジャー・娯楽関連サービス消費が大きく落ち込むことで、個人消費が低迷することが予想される。1-2月に感染が拡大した中国の消費・生産統計が大きく落ち込んだことを踏まえれば、新型コロナウイルスの世界的な広がりに伴い外需項目も振るわないと想定する。外需の低迷や入荷遅延等から製造業マインドが急激に悪化していることに加え、個人消費が落ち込むことで非製造業の企業収益は直接的に打撃を受けることから、設備投資も当面の

間抑制されるとみる。一方、住宅投資は、緊急利下げに伴い住宅ローン金利が低下することで、他の項目と比べて相対的に好調に推移すると考える。

2020 年前半は成長ペースが大きく減速する公算が大きい、新型コロナウイルス感染拡大が徐々に収まるにつれ、企業・家計の経済活動は正常化していくとみられる。そのため、現段階でリセッションを織り込んでいるわけではない。本稿では6月までに緩やかに収束し、7-9月期に反動が出るという前提を置いている。もちろん新型コロナウイルス感染拡大が長引けば、反動増は後ずれするだろう。とりわけ、信用不安に結び付けば、米国経済全体へのダメージは大きいことから最大のリスクといえる。米国当局による党派や行政機関の壁を越えた早急の政策総動員が望まれる。

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	1.4	-4.0	3.1	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9	2.9	2.3	0.9	1.7
個人消費	1.1	4.6	3.2	1.7	1.3	-5.1	3.3	2.5	2.1	2.1	2.0	2.0	3.0	2.6	0.9	1.8
設備投資	4.4	-1.0	-2.3	-2.3	0.5	-2.6	1.8	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	6.4	2.1	-0.8	1.4
住宅投資	-1.0	-3.0	4.6	6.2	4.6	1.6	3.3	2.9	2.6	2.3	2.1	1.9	-1.5	-1.5	3.6	2.5
輸出	4.1	-5.7	1.0	2.0	-4.2	-7.3	3.3	3.2	2.9	2.6	2.5	2.5	3.0	0.0	-1.7	2.2
輸入	-1.5	0.0	1.8	-8.6	-0.8	-2.8	2.8	2.7	2.4	2.1	2.2	2.2	4.4	1.0	-1.7	2.1
政府支出	2.9	4.8	1.7	2.6	3.1	3.6	2.4	1.8	1.4	1.6	1.5	1.5	1.7	2.3	2.9	1.8
国内最終需要	1.8	3.6	2.2	1.5	1.6	-3.2	2.9	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9	3.0	2.3	1.1	1.8
民間最終需要	1.6	3.3	2.3	1.3	1.3	-4.5	3.0	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	3.3	2.3	0.7	1.8
鉱工業生産	-1.9	-2.3	1.1	0.1	0.5	-5.2	2.7	2.2	2.0	2.0	2.0	2.1	3.9	0.8	-0.3	1.6
消費者物価指数	0.9	3.0	1.8	2.4	1.6	0.4	2.3	2.5	2.4	2.2	2.3	2.4	2.4	1.8	1.8	2.2
失業率 (%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	4.1	4.0	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	3.9	3.7	3.9	3.7
貿易収支 (10億ドル)	-158	-160	-158	-140	-145	-146	-147	-149	-150	-151	-152	-154	-628	-616	-587	-607
経常収支 (10億ドル)	-136	-125	-124	-110	-116	-119	-122	-125	-128	-129	-131	-135	-491	-496	-482	-522
FFレート (%)	2.50	2.50	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	2.50	1.75	0.25	0.25
2年債利回り (%)	2.48	2.12	1.69	1.59	1.10	0.49	0.60	0.67	0.66	0.65	0.65	0.65	2.53	1.97	0.72	0.65
10年債利回り (%)	2.65	2.33	1.80	1.79	1.36	0.86	1.01	1.09	1.08	1.07	1.07	1.07	2.91	2.14	1.08	1.07

(注1) 網掛けは予想値。2020年3月17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