

2020年7月21日 全11頁

# 米国経済見通し 追加支援を巡って正念場

7月末までに追加支援が合意されなければ、休会明けの9月まで先送り

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

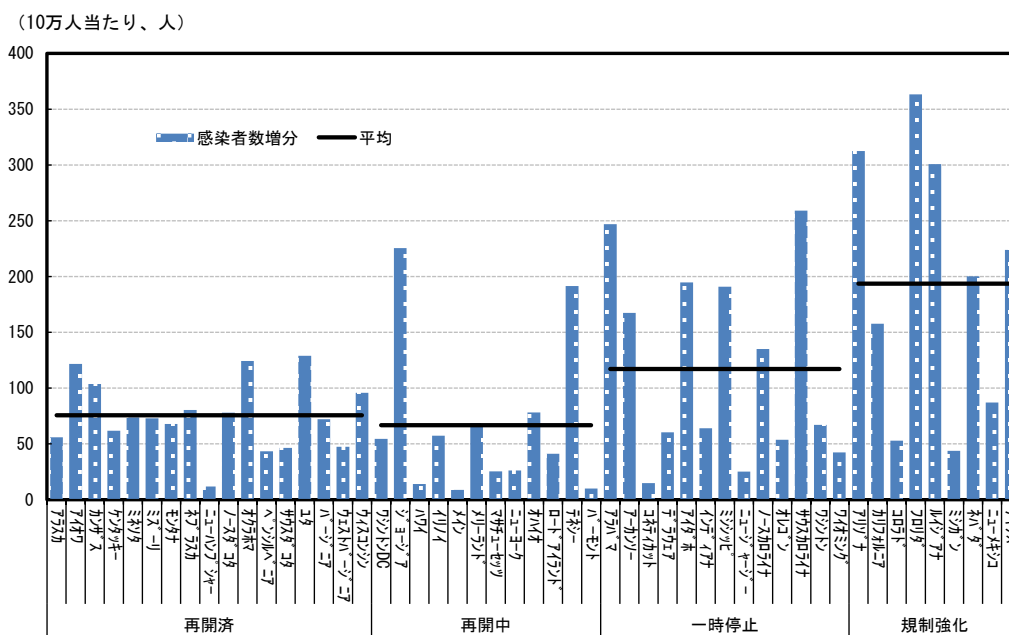
## [要約]

- リオープンによって米国全体の景気は回復基調を強めている。しかし、新型コロナウイルス新規感染者数が増加している一部の州・地域ではリオープンの一時停止や規制強化が実施され、景気回復のペースが鈍化している。
- 足下のリオープンの状況を踏まえれば、各州・地域で差異があることから、3・4月のように米国全体が景気悪化へと急転換することは考えにくい。しかし、リオープンの一時停止・規制強化へと転換する州が増加する場合や、規制強化の範囲をより広範なものへと転換する州が今後も増加する場合には、景気回復の遅れや景気の下振れリスクを意識せざるを得ない。
- 景気の下振れリスクを抑制し、消費者や企業の期待を下支えする上で議会による追加支援の重要度が増している。足下では、追加支援に向けた動きが積極化し始めているが、内容や規模を巡って共和党と民主党の間では乖離が大きい。
- しかし、追加支援を取りまとめるために残された時間は短い。7月末に設定されている失業保険の増額期限が延長されなければ、個人消費が再度落ち込みかねない。また、8月初旬に議会は休会となることから、9月まで追加支援の合意は望みにくい。休会明けの9月以降は大統領・議会選ムードが高まることを考えれば、超党派での追加支援の取りまとめは難しくなることも想定される。7月末までが追加支援策定の正念場といえる。

## 一部州・地域でリオープンの一時的停止・規制強化が進む

経済活動の再開（リオープン）が進み、6月の各種経済指標は回復基調を強める一方、新型コロナウイルス新規感染者数が大きく増加した一部の州・地域で、リオープンの一時的停止や規制強化が行われている。ニューヨーク・タイムズによれば、7月16日時点でリオープンを一時停止した州は13州、規制が強化された州が9州となっている。リオープンの状況別で感染者数増減（10万人当たり、7/15-7/8の差分）の平均値を見ると、再開済・再開中の州（ワシントンD.C.を含む）の平均値に比べて規制が強化された州の平均値は2倍強と大きく増加していることがわかる。規制の再強化の内容は、カリフォルニア州では一部感染再拡大が顕著な地域でオフィスやショッピングモールなどを一時閉鎖する一方で、フロリダ州やテキサス州など大部分の州では3・4月に各州政府が導入した全面的なロックダウンではなく、ソーシャル・ディスタンスやマスクの着用が難しいレストランやバーの閉鎖、マスク着用の義務化が主だった対応である。

図表 1 州（ワシントンD.C.を含む）別感染者数増減（10万人当たり、7/15-7/8の差分）



(注) リオープンの状況に関するグルーピングは、7月17日時点のニューヨーク・タイムズの区分に基づく。

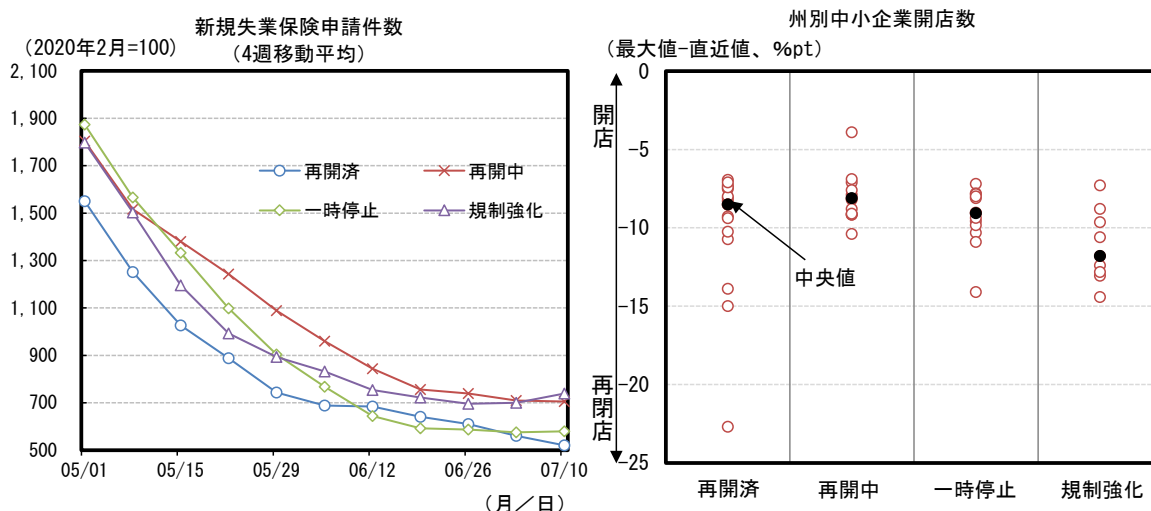
(出所) Johns Hopkins Coronavirus Resource Center、ニューヨーク・タイムズより大和総研作成

全面的なロックダウンではないとはいえ、リオープンの一時的停止や規制強化によって景気回復はそのペースが鈍化している。リオープンの状況別で新規失業保険申請件数（4週移動平均）を見ると、再開済の州の新規失業保険申請件数が減少傾向にある一方で、規制が強化された州の新規失業保険申請件数は増加傾向へと転じつつある。また、ハーバード大学に設置された非政党・非営利調査組織である Opportunity Insights<sup>1</sup>が公表している州別の中小企業開店数の変

<sup>1</sup> Opportunity Insights が公表しているデータの出所や加工方法に関しては、以下論文を参照。Raj Chetty, John N. Friedman, Nathaniel Hendren, Michael Stepner, and the Opportunity Insights Team (2020), “How Did COVID-19 and Stabilization Policies Affect Spending and Employment? -A New Real-Time Economic Tracker Based on Private Sector Data,” [https://opportunityinsights.org/wp-content/uploads/2020/05/tracker\\_paper.pdf](https://opportunityinsights.org/wp-content/uploads/2020/05/tracker_paper.pdf) 参照。

化幅（5月以降最大値-直近値）を見ても、規制が強化された州の中小企業の多くは再開済や再開中の州の中小企業に比べて再度の閉店を余儀なくされているようである。

図表2 新規失業保険申請件数（4週移動平均）、州別中小企業開店数



(注) 左図、右図ともに、リオープンの状況に関するグルーピングは図表1の区分を利用。右図は、各州の5月以降の中小企業開店数変化率（対2020年1月比）の最大値から直近値（7月8日）を差し引いた差分をグループ毎にプロット。

(出所) DOL、Opportunity Insights より大和総研作成

## 追加支援を巡って7月末までが正念場

足下のリオープンの状況を踏まえれば、各州・地域で差異があることから、米国全体が景気悪化へと急転換することは考えにくい。しかし、リオープンの一時的停止・規制強化へと転換する州が増加する場合や、規制強化の範囲をより広範なものへと転換する州が今後も増加する場合には、景気回復の遅れや景気の下振れリスクを意識せざるを得ないだろう。後述のように、消費者マインドや企業マインドは、先行きの不確実性を懸念し始めている。

景気の下振れリスクを抑制し、消費者や企業の期待を下支えする上で追加支援の重要度が増している。議会での追加支援の議論は7月20日以降と見込まれているが、追加支援の内容に関して報道され始めている。追加支援を巡って重要となるのは、(1) 内容、(2) 追加支援額、(3) 合意に至るまでの期間の3点が挙げられる。

(1) の追加支援の内容に関して、民主党は失業保険の増額期限の延長（7月末→12月末）や、州・地方政府支援を含む追加支援策である HEROES Act（5月半ばに下院を通過）を堅持する意向を示している。様子見姿勢を貫いていた共和党に関しては、HEROES Act に代わる追加支援策を7月20日以降に公表する意向を示している。詳細は明かされていないものの、学校の再開支援や職場復帰に対するインセンティブの付与、追加での現金給付などを盛り込む一方で、社員等からの新型コロナウイルス感染に関する訴訟に対して、企業などを保護する免責条項を盛り込むことなどが報じられている。

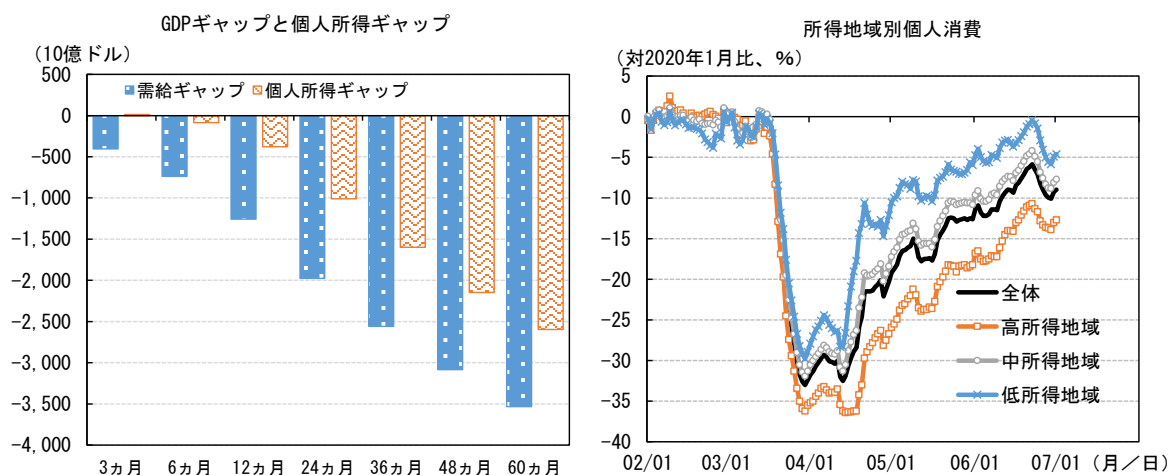
民主党案がリオープンの緩やかな進展に伴う家計・企業への痛み止めを提供しようとする一

方で、共和党案はリオープンを進めるためのインセンティブの付与を志向しており、両党の追加支援策の内容には乖離があるといえる。加えて、トランプ大統領は、ペイロールタックス減税を含まなければ、米議会が追加支援をまとめたとしても署名しないという意向を示しており、合意に向けた不透明さに拍車をかけている。

6月の雇用統計が堅調な結果であったこともあり、失業保険の増額期限の延長といった家計の痛み止め等を主眼とした HEROES Act を推し進める機運は低下している。また、失業保険の増額期限の延長がもたらす副作用に関して CBO<sup>2</sup>が指摘したことも、共和党がリオープン優先の追加支援策を別途作成する背景となっている。ただし、州知事が共和党の州を中心に新型コロナウイルスの感染が再拡大していることもあり、失業保険の増額期限延長が今後必要となる可能性が高いのは共和党といえる。感染拡大が進む中で、3月末に CARES Act が急ピッチで取りまとめられたことを考えれば、足下の感染拡大も党派を超えた政治的決断を促す可能性はある。

民主党・共和党間で乖離があるのは、(2)の追加支援額も同様である。民主党が主導した HEROES Act に関しては、約3.5兆ドル規模とされるが、共和党の代替案は1兆ドル強とされる。追加支援額に乖離がある中、超党派シンクタンクの CRFB（責任ある連邦予算委員会）によれば、追加支援策が合意されない場合の需給ギャップは8月以降の6ヵ月間で約7,500億ドル、12ヵ月間で約1.3兆ドルに及ぶと試算されている。

図表3 需給ギャップと個人所得ギャップ、所得地域別個人消費



(注) 需給ギャップ（実際のGDPから潜在GDPを差し引いたもの）、個人所得ギャップ（実際の個人所得から潜在個人所得を差し引いたもの）ともに、2020年8月を起点として設定し、CBOの経済予測数値を用いて算出。潜在個人所得は、個人所得の潜在GDPに対する割合が2019年10-12月から一定という想定で算出。

(出所) CRFB、CBO、Opportunity Insight より大和総研作成

<sup>2</sup> CBOによれば、7月で期限が切れる失業保険の増額期限を6ヵ月間延長した場合に、2020年下半期のGDPは延長しなかった場合に比べて大きくなるものの、2021年のGDPは延長しなかった場合に比べて小さくなると指摘されている。CBO (2020), "Re: Economic Effects of Additional Unemployment Benefits of \$600 per Week," <https://www.cbo.gov/system/files/2020-06/56387-CBO-Grassley-Letter.pdf> 参照。

財政支援によって需給ギャップがどの程度縮小するかは財政乗数によって異なるが、過去の財政支援を分析した既存研究によれば財政乗数は1.0前後とされる<sup>3</sup>。今後6ヵ月程度を目途とするのであれば、1兆ドル程度の共和党案であっても、需給ギャップを埋められるといえる。ただし、政府から家計や企業への所得移転を通じた財政支援の乗数効果は、新型コロナウイルス感染拡大時におけるソーシャル・ディスタンスの中では低下する可能性も考えられる。

もちろん新型コロナウイルス感染拡大への対応としての財政支援を振り返れば、医療支援など需給ギャップの解消を目的としていないものも多く、需給ギャップだけで追加支援額を判断すべきではない。また、財政支援によって需給ギャップをどの程度埋めるべきかは景気悪化の程度や財政リスクを考慮する必要があるだろう。ただし、新型コロナウイルスの収束に目途がつかず、景気の下振れリスクが高まりつつあることに加え、11月の大統領・議会選前後で政治が停滞することを踏まえれば、追加支援額も一定の余裕を持たせるべきであろう。

(3)の合意までの期間に関しては、失業保険の増額期限が切れる7月末が一つの目途になる。失業保険の増額期限が到来した後は、失業保険の給付額は各州が設定する金額となり、5月時点の週当たり給付額（全米平均）は320.68ドルと平均週休（6月：1,013.27ドル）の約3割となる。失業保険の増額期限切れを契機に職場復帰が進むことも考えられるが、リオープンの一時停止や規制強化が進んでいる州・地域では、職場復帰は容易ではない。後述のように、企業は雇用増に対して慎重姿勢を維持しており、求人件数（週次ベース）も足下再度落ち込みつつある。

既存研究<sup>4</sup>によれば、失業保険の給付停止などを契機に個人消費が大きく落ち込むことが指摘されている。CBOは、失業保険の給付対象者の1/3は家計収入四分位の下位第一グループであり、下位第二グループまでを合わせれば6割を占めると指摘している。所得地域別の個人消費の動向を確認すると低所得地域における個人消費の戻りが速い。低所得者層が増額された失業保険給付を基に、個人消費を積極化させたと考えられ、失業保険の増額期限切れが個人消費の足かせになりかねないことが懸念される。

7月末までに合意に至らなければ、8月の休会（上院：8月10日-9月7日、下院：8月3日-9月7日）明けとなる9月まで追加支援の合意は望みにくい。個人所得ギャップ（実際の個人所得から潜在個人所得を差し引いたもの）を見ると、8月1日以降の3ヵ月は既存の所得増によって小幅なプラス（潜在個人所得よりも実際の個人所得の方が大きい）となっている。ただし、6ヵ月後にはマイナスプラス（潜在個人所得よりも実際の個人所得の方が小さい）に転じることになる。また、休会明けの9月以降は大統領・議会選ムードが高まることを考えれば、超党派での追加支援の取りまとめは難しくなることが想定される。回復が始まった個人消費が再度落ち込むことを避ける上で残された時間は少ない。7月末までが追加支援策定の正念場といえる。

<sup>3</sup> Daniel J. Wilson (2020), "The COVID-19 Fiscal Multiplier: Lessons from the Great Recession," <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2020/may/covid-19-fiscal-multiplier-lessons-from-great-recession/> 参照。

<sup>4</sup> Peter Ganong and Pascal Noel (2019), "Consumer Spending during Unemployment: Positive and Normative Implications," *American Economic Review*, Vol.109, No.7, July 2019, pp.2383-2424 参照。

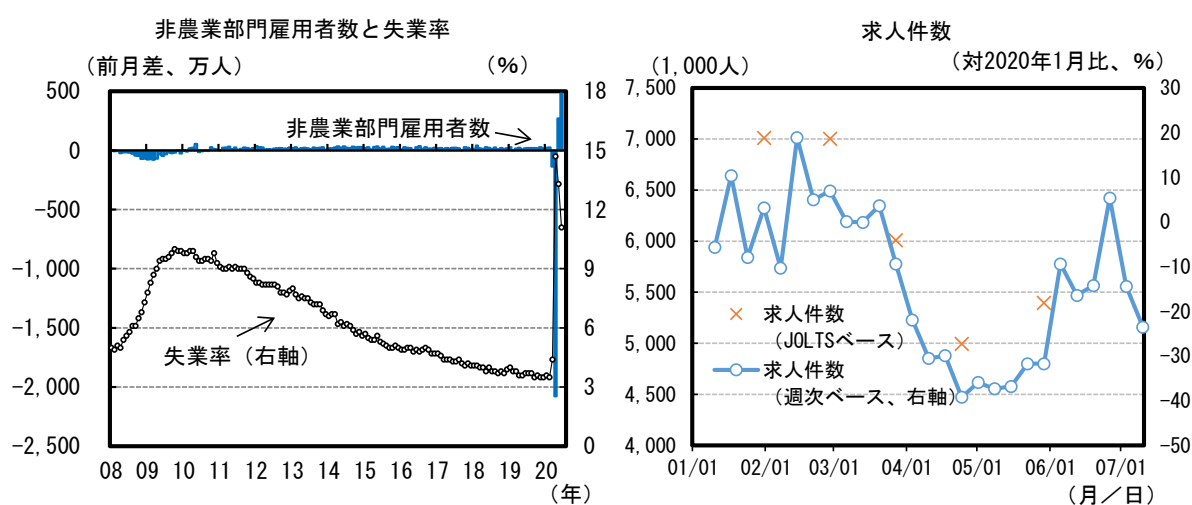
## 失業率は 11.1%と市場予想を上回る低下幅<sup>5</sup>

リオープンの進展を受け、雇用関連の経済統計が回復傾向を示している。6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月差+480.0万人、失業率は11.1%と市場予想を大きく上回る改善となり、ポジティブサプライズとなった。雇用者数の内訳を部門別に見ると、5月に引き続きレジャー・娯楽が前月差+208.8万人と、サービス部門の増分(同+426.3万人)の約半分を占めた。次いで、小売の雇用の増分(同+74.0万人)が大きく、衣服・宝飾品小売や百貨店等を含む総合小売店(GMS)など選択的消費に関連した業種が堅調であった。リオープンには製造業や建設業などが先行的に進められてきたが、幾分リオープンが遅行した業種においても雇用環境の改善が見られたことが6月の雇用統計の特徴といえる。

こうした雇用増は、レイオフされた失業者が職場に復帰した結果と考えられる。実際に、6月にはレイオフによる失業者が前月差▲477.8万人と減少している。他方で、解雇による失業者が同+58.8万人と目立ちつつある。こうした中、解雇による失業者を吸収する、新たな雇用先の増加が雇用環境の一層の改善には不可欠といえる。企業の労働需要を確認すると、5月の求人件数(JOLTSベース)は前月比+8.0%と大幅に減少した3月(同▲14.2%)、4月(同▲16.9%)からプラスに転じている。

他方で、前掲のOpportunity Insightsが公表する足下の求人動向(週次ベース)を見ると、4月末を底に回復傾向にあったが、7月に入り再度落ち込んでいる。求人件数(週次ベース)は振れが大きく、求人件数(JOLTSベース)に比べてカバレッジも狭いことから幅を持って捉える必要があるが、足下の求人件数の減少はリオープンの一時停止や規制強化を受けた結果とも考えられる。企業マインドを見ても、引き続き雇用指数の改善ペースは相対的に遅いことから、雇用環境の回復は今後、緩やかなものになる可能性があるだろう。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数



(出所) BLS、Opportunity Insights、Haver Analytics より大和総研作成

<sup>5</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「失業率は 11.1%と市場予想を上回る低下幅」(2020年7月3日) 参照。 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200703\\_021629.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200703_021629.html)

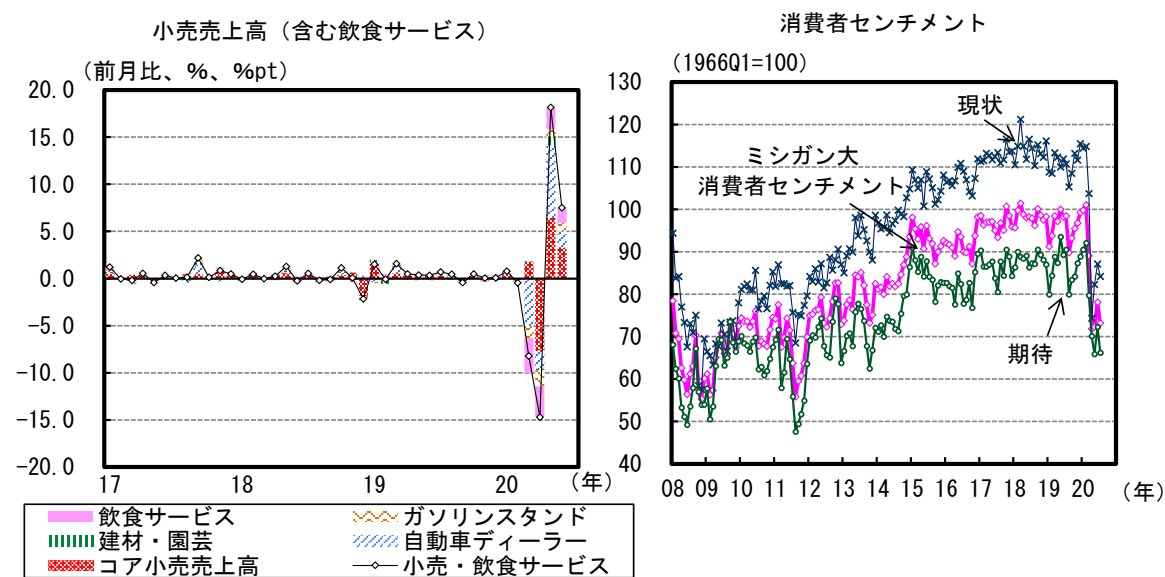
## 6月の小売売上高は引き続き堅調も、マインドは低下へ

個人消費の足下までの動向を確認すると、6月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+7.5%となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+5.0%）を上回った。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、コア小売売上高も同+5.6%と市場予想（同+4.0%）を超える伸びとなった。5月の大幅増に加え、6月も堅調な伸びを維持したことで、小売売上高（含む飲食サービス）は新型コロナウイルスが米国で蔓延する前の水準（2月）に肉薄し、コア小売売上高に至っては2月の水準を超えるまで回復した。

内訳項目を見ると、5月に引き続き、衣服・宝飾品（前月比+105.1%）、家電（同+37.4%）家具・身の回り品（同+32.5%）、スポーツ・娯楽用品（同+26.5%）、飲食サービス（同+20.0%）、百貨店（除くテナント）（同+19.8%）などの伸びが大きい。他方で、無店舗販売は同▲2.4%と6ヵ月ぶりにマイナスに転じた。リオープンに伴い、消費者が実店舗に戻りつつあることが影響したと考えられる。

6月の小売売上高も堅調さを維持したことで、個人消費が回復基調に転じたことが確認できた。他方で、個人消費が今後も回復基調を続けられるかについては、不確実性が増しつつある。個人消費を取り巻く環境を見ると、7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▲4.9ptの悪化となり、水準は73.2まで低下した。構成指数のうち、現況指数が前月差▲2.9pt、期待指数が同▲6.1ptといずれも悪化した。ミシガン大学は、新型コロナウイルスの感染再拡大が消費者マインドの重しとなり、財政政策による消費者への更なるテコ入れがなければ個人消費が落ち込みかねないとしている。7月のアマゾンプライムデーの開催延期や、リモートラーニングの継続による9月の新学期商戦への影響といった消費イベントの見通しが冴えない点も個人消費の先行きを巡る不安材料といえよう。

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



## 6月は着工件数が大幅に増加

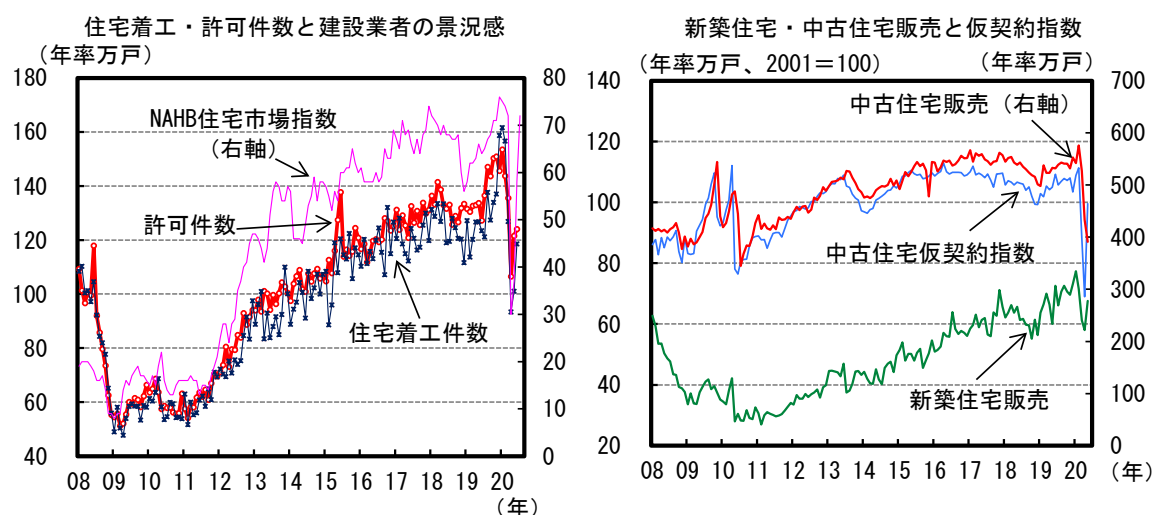
6月の住宅市場は、回復ペースを速めた。住宅供給に関して6月の新築住宅着工件数を見ると、前月比+17.3%と伸びが加速し、水準は年率換算で118.6万戸となった。新築住宅着工の先行指標である建設許可件数は同+2.1%、水準は年率換算で124.1万戸となった。着工件数及び許可件数ともに市場予想を下回ったものの、住宅市場の回復基調が明確化された結果といえる。

住宅市場の回復は、住宅建設業者のマインドでも確認できる。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7月分は前月差+14pt上昇し、72と新型コロナウイルスが米国で蔓延する前の水準（2月：74）に近いところまで回復した。NAHBは、リモートワークの積極化に伴い、人口密度の低い地方・郊外の住宅需要が増していることを指摘しており、住宅市場が景気回復を先導することが期待されるというポジティブなコメントを出している。

需要面を見ると、5月の新築住宅販売（戸建）は前月比+16.6%と大幅なプラスに転じた。また、5月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比▲9.7%とマイナス圏で推移するも、中古住宅販売の先行指標である仮契約指数は同+44.3%と大幅なプラスに転じている。住宅市場は需要面でも底入れの兆しが出ているといえよう。

住宅市場の先行きに関連して、住宅購入に関する消費者マインドを見ると、ロイター／ミシガン大学の調査による家計の住宅購入判断は7月分が前月差+2ptと改善し、今後の需要面の回復を示唆しているが、改善ペースは緩やかになりつつある。理由別に見ると、新規感染者数が再拡大する中で経済の不確実性DIは大幅なマイナスが続いている。感染の収束が見えない中で、地方・郊外への移住に伴う住宅需要は当面続くものと考えられる一方で、景気の先行きに関する不透明さが、住宅購入希望者のマインドの重しとなる可能性に注意が必要だろう。

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



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



## 企業マインドは一層改善も、先行きに対する不透明感強まる

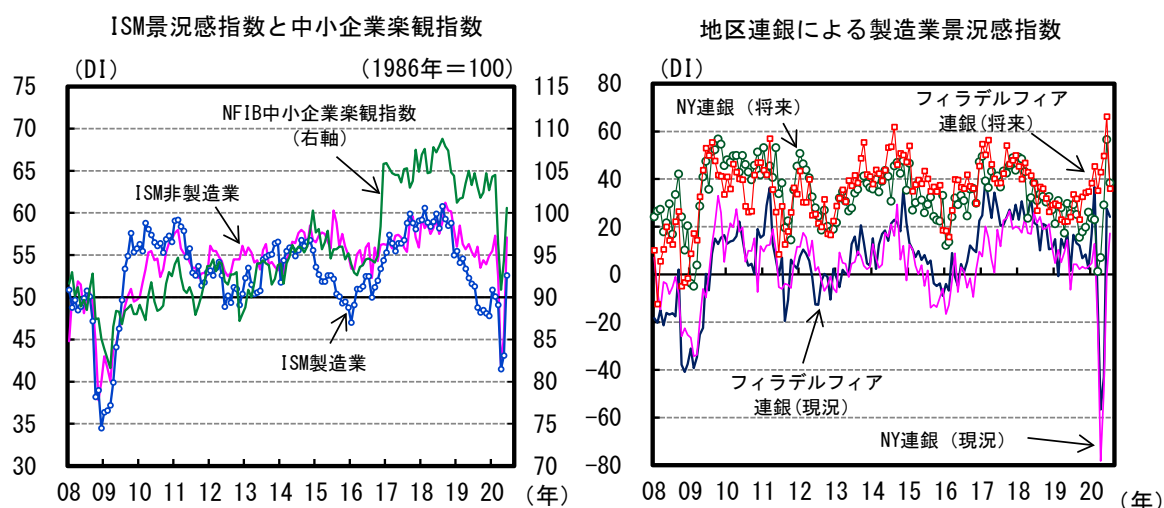
リオープンが進展したことで、企業マインドは引き続き改善した。6月のISM製造業景況感指数は前月差+9.5%pt 上昇し、52.6%となった。景況感の分岐点である50%を4ヵ月ぶりに上回り、新型コロナウイルスが米国で蔓延する前の水準（2月：50.1%）を超えた。構成項目のうち、新規受注指数、生産指数、雇用指数、在庫指数が上昇し、入荷遅延指数が低下した。業種別に見ると、成長したと回答したのは13業種で、後退したと回答した4業種を大きく上回った。

また、6月のISM非製造業景況感指数は同+11.7%pt 上昇し、57.1%となった。景況感の分岐点である50%を3ヵ月ぶりに上回り、新型コロナウイルスが米国で蔓延する前の水準（2月：57.3%）とほぼ同水準まで回復した。構成項目のうち、事業活動指数、新規受注指数、雇用指数が大きく上昇した一方で、入荷遅延指数は大幅に低下した。業種別に見ると、成長したと回答したのは14業種で、後退したと回答した3業種を大きく上回った。回答企業のコメントは、製造業・非製造業ともに需要の回復を指摘する声が多い。

中小企業のマインドについても、6月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+6.2ptの100.6と改善ペースを速めた。実質販売増加に対する期待がプラスに転じ、雇用関連（新規雇用創出、求人状況）が改善した。

7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に関して、NY連銀製造業景況感指数（現況指数）は引き続き上昇した。6月に大きく上昇したフィラデルフィア連銀製造業景況感指数（現況指数）は低下するも市場予想を上回っており、企業マインドの改善傾向が足下においても継続していると考えられる。ただし、いずれも将来指数（6ヵ月先）は落ち込んでおり、先行きに対する不透明感を示唆している。7月15日に公表されたページブックでは、新型コロナウイルスの感染拡大が著しいテキサス州を含むダラス連銀地区の非製造業において、消費者の需要に対する懸念が高まっているという指摘がなされている。リオープンの一時停止や規制が強化された地域においては、企業マインドが再度悪化する可能性に注意が必要だろう。

図表7 ISM景況感指数と中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



(出所) ISM、NY連銀、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

## 6月の鉱工業生産は増勢が強まる

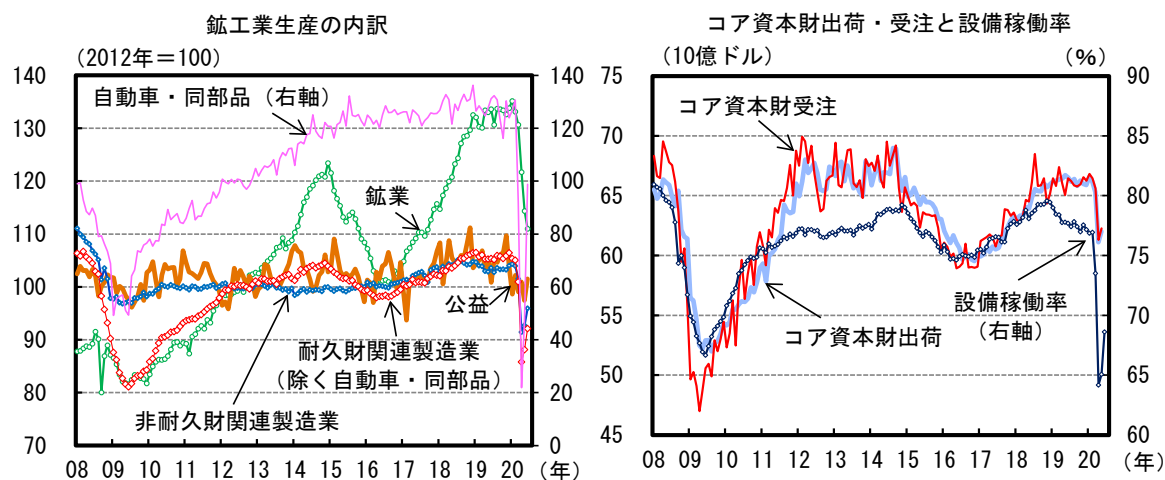
企業の実体面に関して、6月の鉱工業生産指数は前月比+5.4%と、5月から増勢が強まった。鉱工業生産の約75%を占める製造業の生産が同+7.2%と増加したことが全体を押し上げた。また、エネルギー価格が緩やかに上昇する中で、鉱業は同▲2.9%と5ヵ月連続で減少するもマイナス幅が縮小した。公益に関しては、同+4.2%とプラスに転じた。

製造業の内訳を見ると、耐久財（前月比+11.6%）、非耐久財（同+3.4%）といずれも伸びが加速した。耐久財のうち、自動車・同部品の生産が同+105.0%と5月に引き続き大幅に増加した。6月の自動車販売も好調を維持しており、自動車・同部品の生産を押し上げたと考えられる。また、小売売上高も堅調であった、コンピュータ・電子機器（同+5.6%）が4ヵ月ぶりに増加に転じ、非耐久財の衣服・革製品（同+10.3%）も堅調さを維持した。2020年6月の鉱工業全体の設備稼働率に関しては、前月差+3.5%pt上昇の68.6%、製造業の設備稼働率に関しては、同+4.6%pt上昇の66.9%となった。

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5月分が前月比+1.5%、先行指標であるコア資本財受注は同+1.6%といずれも4ヵ月ぶりにプラスに転じた。受注関連の企業マインドは回復を続けていることから、6月のコア資本財受注に関しても改善を示す可能性が高い。

リオープンの進展によって6月の鉱工業生産も改善が続けたが、水準は新型コロナウイルス蔓延前（2月）の89%と通常稼働までには一定の時間が必要といえる。リオープンの一時的停止や規制強化が一部の地域・州で実施されたものの、製造業の生産活動は停止に至っていない。ただし、感染者数が大きく増加している地域・州における、ソーシャル・ディスタンスの厳密な実施によって、今後改善ペースは緩やかになることが考えられる。

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

足下までの経済統計を踏まえ、2020年4-6月の実質GDP成長率は、前期比年率▲30%程度のマイナス成長になるとの予測を据え置く。リオープンによって経済指標の多くは回復基調にあるものの、そのペースは緩やかであり、4月の急激な落ち込みを打ち消すことはできていない。感染者数は増えており、一部の州・地域ではリオープンの一時停止や規制強化が実施されているが、3-4月のように米国全体がロックダウンを実施することはないとの前提のもと、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率10%以上のプラス成長へと転換すると見込む。

2020年の実質GDP成長率は前年比▲4.8%、2021年の実質GDP成長率は同+3.2%との予想を据え置く。米国全体での再度のロックダウン等がなかったとしても、実質GDPの水準が新型コロナウイルスの感染拡大前（2019年10-12月）の水準まで回復するのは、2022年上半年期という想定に変わりはない。

こうした見通しを標準シナリオとして置いてはいるものの、リオープンの一時停止や規制強化が実施される中で、回復ペースが一層緩やかになる可能性は高まりつつある。より多くの州・地域でリオープンの一時停止や規制強化が実施される場合や、規制強化の範囲をより広くする場合には、景気悪化リスクが高まることになる。もちろん、追加支援等によって、家計や企業の痛みが軽減されれば、景気悪化リスクは抑制されるだろう。ただし、追加支援の見通しが立っていないことが、景気悪化リスクを一段と意識させる要因となっている。8月の議会休止までに追加支援の合意に至ることができるとは、米国経済の先行きを巡る当面の注目点といえよう。

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   |       |      |       |      |
|             | 前期比年率、% |      |      |      |       |       |      |      |      |      |      |      | 前年比、% |      |       |      |
| 国内総生産       | 3.1     | 2.0  | 2.1  | 2.1  | -5.0  | -29.4 | 14.1 | 7.8  | 4.7  | 3.6  | 2.9  | 2.7  |       |      |       |      |
| 〈前年同期比、%〉   | 2.7     | 2.3  | 2.1  | 2.3  | 0.3   | -8.6  | -6.0 | -4.7 | -2.4 | 7.5  | 4.8  | 3.5  | 2.9   | 2.3  | -4.8  | 3.2  |
| 個人消費        | 1.1     | 4.6  | 3.2  | 1.8  | -6.8  | -34.7 | 22.0 | 7.2  | 5.5  | 4.3  | 3.1  | 2.8  | 3.0   | 2.6  | -5.6  | 3.8  |
| 設備投資        | 4.4     | -1.0 | -2.3 | -2.4 | -6.4  | -19.1 | -6.8 | 3.0  | 2.5  | 2.1  | 2.1  | 1.9  | 6.4   | 2.1  | -6.8  | -0.3 |
| 住宅投資        | -1.0    | -3.0 | 4.6  | 6.5  | 18.2  | -22.6 | -2.9 | 13.6 | 6.7  | 5.6  | 3.5  | 3.2  | -1.5  | -1.5 | 1.4   | 3.7  |
| 輸出          | 4.1     | -5.7 | 1.0  | 2.1  | -9.0  | -64.7 | 0.7  | 9.0  | 3.6  | 5.5  | 4.6  | 4.2  | 3.0   | 0.0  | -18.5 | -2.7 |
| 輸入          | -1.5    | 0.0  | 1.8  | -8.4 | -15.7 | -47.3 | 10.2 | 7.2  | 3.6  | 2.9  | 2.7  | 2.5  | 4.4   | 1.0  | -14.7 | 0.2  |
| 政府支出        | 2.9     | 4.8  | 1.7  | 2.5  | 1.1   | 9.0   | 4.1  | 2.6  | 1.7  | 1.6  | 1.7  | 1.7  | 1.7   | 2.3  | 3.6   | 2.6  |
| 国内最終需要      | 1.8     | 3.6  | 2.2  | 1.6  | -4.6  | -26.0 | 13.5 | 6.0  | 4.5  | 3.6  | 2.7  | 2.5  | 3.0   | 2.3  | -4.0  | 3.0  |
| 民間最終需要      | 1.6     | 3.3  | 2.3  | 1.3  | -5.7  | -31.9 | 15.7 | 6.7  | 5.1  | 4.0  | 3.0  | 2.6  | 3.3   | 2.3  | -5.5  | 3.1  |
| 鉱工業生産       | -1.9    | -2.3 | 1.1  | 0.4  | -6.8  | -42.6 | 26.6 | 6.4  | 5.3  | 4.5  | 4.4  | 4.0  | 3.9   | 0.8  | -8.2  | 3.5  |
| 消費者物価指数     | 0.9     | 3.0  | 1.8  | 2.4  | 1.2   | -3.5  | 3.0  | 1.8  | 2.0  | 2.0  | 1.7  | 1.6  | 2.4   | 1.8  | 1.0   | 1.7  |
| 失業率(%)      | 3.9     | 3.6  | 3.6  | 3.5  | 3.8   | 13.0  | 10.8 | 9.6  | 8.3  | 7.5  | 6.9  | 6.5  | 3.9   | 3.7  | 9.3   | 7.3  |
| 貿易収支(10億ドル) | -145    | -152 | -150 | -130 | -119  | -158  | -166 | -166 | -167 | -166 | -165 | -164 | -580  | -577 | -610  | -662 |
| 経常収支(10億ドル) | -127    | -128 | -122 | -104 | -104  | -142  | -147 | -145 | -144 | -141 | -139 | -137 | -450  | -480 | -538  | -561 |
| 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  | 0.19  | 0.18 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.26 | 0.28 | 2.53  | 1.97 | 0.43  | 0.26 |
| 10年債利回り(%)  | 2.65    | 2.33 | 1.80 | 1.79 | 1.38  | 0.69  | 0.76 | 0.84 | 0.88 | 0.91 | 0.95 | 1.00 | 2.91  | 2.14 | 0.91  | 0.93 |

(注1) 網掛けは予想値。2020年7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