

2020年8月21日 全11頁

米国経済見通し 回復の雲間から見える不安

バイデン氏が大統領選挙を勝つ上でも、景気テコ入れ策がカギに

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

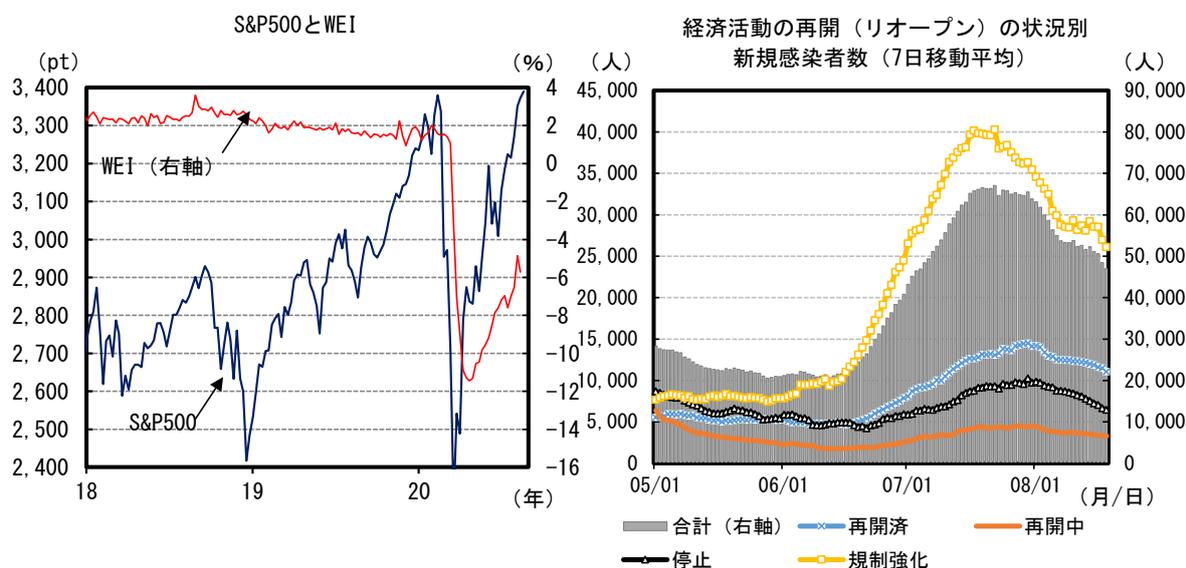
[要約]

- S&P500 が最高値を更新し、経済指標も改善を続けている一方で、企業は W 字回復（再度の景気悪化）を懸念し、家計は追加支援を決めきれない政治の停滞に対する不信感を強めている。トランプ大統領は追加支援に関する大統領令に署名したが、実際に実行可能かは不透明である。
- 米国経済の先行きに対する不安が残る一方で、政治はすでに 11 月の大統領・議会選挙モードに突入した。民主党の全国党大会が 8 月 17-20 日に開催され、バイデン氏が民主党大統領候補者として正式に指名された。指名とともに採択された、事実上の公約である民主党綱領を見ると、国内問題への対応に傾倒していることがわかる。
- 綱領は必ずしもバイデン氏の志向する政策と一致しないが、世論の重視する経済政策の充実度はバイデン氏が大統領選挙を勝ち抜けるか否かを左右するカギとなる。民主党の経済政策は、低所得者やマイノリティへの対応を多く含みつつも中道寄りの内容にすることで、幅広い有権者の支持を取り込もうとしている。
- 他方で、米国経済の先行きに対する不安が残る中、バイデン氏は景気回復を進める短期的な施策も今後のトランプ大統領との討論会等で問われる可能性が高い。課題は残るものの、トランプ大統領は追加支援に関する大統領令に署名するなど、景気テコ入れ策を打ち出しており、支持率も幾分改善した。バイデン氏にとっても、民主党議員と協働し、短期的な施策と将来の理想像を模索する、両にらみの戦略が必要となるだろう。

株価は最高値更新も、W字回復への懸念は強い

6月にナスダックが史上最高値を更新したことに加えて、8月18日にはS&P500も新型コロナウイルス感染拡大（以下、感染拡大）前に記録した史上最高値を約6ヵ月ぶりに更新した。6月半ば以降に再び増勢を強めた新型コロナウイルスの新規感染者数は、7月後半をピークに減少傾向にあり、安心感をもたらした。6月後半以降、フロリダ州やテキサス州など、レストラン・バーなどの一時停止やマスク着用義務化といった規制を強化した州の感染拡大が顕著に抑制されたといえる。規制強化による景気回復への悪影響が懸念されたが、後述のように7月も雇用や個人消費、生産といった主要な経済指標は回復傾向を継続した。景気の早期把握のために、新規失業保険申請件数を含む7つの指標からNY連銀が試算したWeekly Economic Index（WEI）も多少の上下はあるものの、緩やかに回復傾向を続けている。

図表1 S&P500とWEI、経済活動の再開（リオープン）の状況別新規感染者数（7日移動平均）



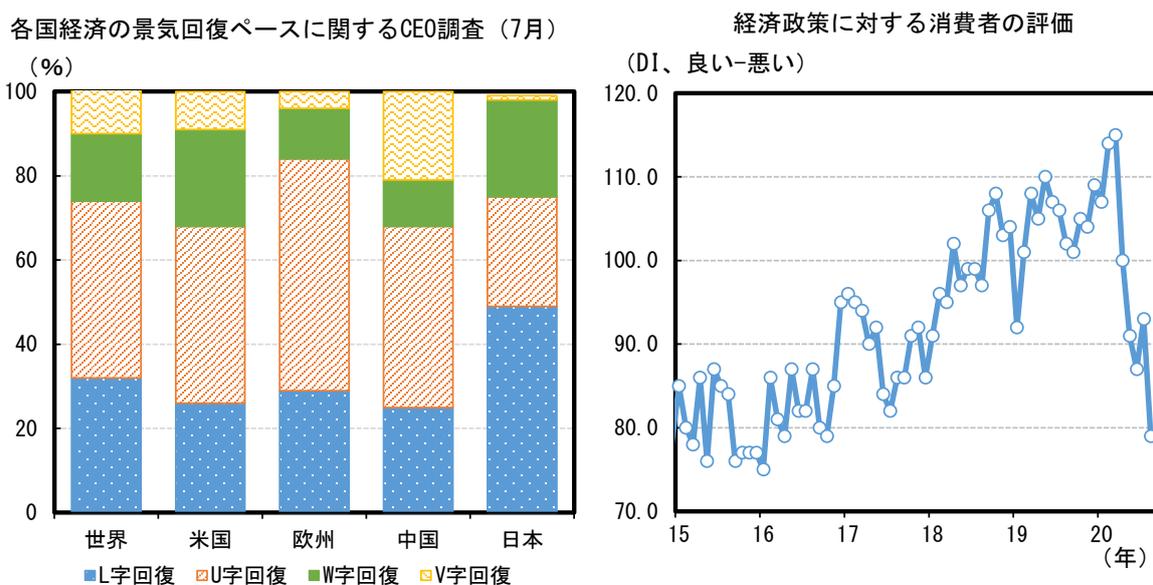
(注) リオープンの状況に関するグルーピングは、8月18日時点のニューヨーク・タイムズの区分に基づく。
(出所) NY連銀、S&P、Johns Hopkins Coronavirus Resource Center、ニューヨーク・タイムズより大和総研作成

米国経済は景気回復に向けて着実に歩みを進めているように見えるが、企業や家計の景気の先行きに対する警戒心は強い。米民間経済調査機関のコンファレンス・ボードが実施した各国経済の景気回復ペースに関するCEO調査（7月）によれば、米国経済はU字回復（緩やかなペースでの景気回復）となるとの見方が最も多いが、世界経済や中国、欧州に比べて、W字回復（再度の景気悪化）となるとの悲観的な見方も多い。コンファレンス・ボードによれば、感染再拡大がもたらし得る規制の強化やそれに伴う景気への悪影響を懸念する声があるとのことである。6月半ば以降の感染拡大を契機に、新規感染者数を抑制しながら景気回復を進めることは極めて困難であるという認識が広く共有されたと考えるべきだろう。

また、小売売上高はすでに感染拡大前（2月）の水準を回復した一方で、消費者マインドは低

位で推移している。加えて、後述の通り、8月の消費者マインドは再度悪化した。消費者マインドが遅々として回復が進まないのは、6月半ば以降の感染拡大とともに、政府・議会がなかなか追加支援をまとめることができない政治の停滞への不信感がある。8月のロイター／ミシガン大消費者センチメント（速報値）によれば、経済政策に対する評価（DI、良い-悪い）は、2ヵ月ぶりに悪化し、トランプ政権発足（2017年1月）以降で見れば、最低水準となった。

図表2 各国経済の景気回復ペースに関するCEO調査（7月）、経済政策に対する消費者の評価



（出所）コンファレンス・ボード、ロイター／ミシガン大より大和総研作成

追加支援を巡っては、7月末に失業保険給付額の増額（週当たり600ドル）の期限が到来した後も、共和党・民主党間で追加支援策がまとまらず、8月8日にはトランプ大統領が失業保険給付額の増額（12月6日まで週当たり400ドル（連邦政府負担分300ドル＋州政府負担分100ドル））などを含む追加支援に関する大統領令に署名した。ただし、連邦政府支出等の予算編成に関する権限は議会に帰属することから、今回の大統領令は大統領権限を越えた内容を含むとの指摘もあり、無効とされる可能性もある。他方で、トランプ大統領は、失業保険給付額の増額に関して、3月の国家非常事態宣言に基づき、災害救援基金から440億ドルを流用すると説明しており、新規での予算手当ては必要ないとの姿勢を示している。

たとえ無効にならなかったとしても、失業保険給付額の増額（週当たり400ドル）を実行する上で課題は残る。第一に、連邦政府負担分を利用するために、州知事がFEMA（連邦緊急事態管理庁）に申請をする必要があることから、州によって申請するか否かは異なる。8月18日時点では、アリゾナ州やアイオワ州、ルイジアナ州、ニューメキシコ州、コロラド州、ミズーリ州、ユタ州などが申請し、FEMAの許可を得ている。他方で、サウスダコタ州は失業保険給付額の増額を拒否している。第二に、連邦政府負担分は当初3週間分が一括して州に給付され、その後は流用する440億ドルの残り具合に応じて1週間ごとに州に給付される。ただし、超党派シンクタンクであるCRFB（責任ある連邦予算委員会）によれば、米国全体に給付されれば5週間程

度で 440 億ドルを使い切るとの指摘をしている。米国全体の失業者に 12 月 6 日まで給付増額が実施できるかは依然不透明といえる。

大統領選挙モード強まるも、重要なのは景気テコ入れ策

大統領令署名後も追加支援を巡って不透明な状況が続き、米国経済の先行きに対する不安が残る一方で、政治はすでに 11 月の大統領・議会選挙モードに突入している。民主党の全国党大会が 8 月 17-20 日に開催され、バイデン氏が大統領選挙における民主党大統領候補者として正式に指名された。8 月末に予定される共和党の全国党大会で、トランプ大統領が共和党大統領候補者として指名された後、9 月末の大統領候補者討論会で両者が相まみえることとなる。

大統領候補者の選出に加えて、全国大会では党の事実上の公約となる綱領を採択する。現時点で確認可能な民主党綱領を取り上げると、7 月末に綱領最終案が公表され、8 月 18 日に採択された。民主党綱領の主な構成は、8 項目（①経済政策、②社会保障、③社会問題、④環境問題、⑤民主主義、⑥移民問題、⑦教育問題、⑧外交・安全保障）に大別できる。前回（2016 年）の大統領選挙における綱領と比べると、経済政策が最優先事項として挙げられている点は同様だが、社会保障の優先順位が引き上げられている。トランプ政権が 2017 年の税制改革を通じて、オバマケアの保険加入義務違反に課される罰金税を廃止し、オバマケアを骨抜きにしたことに加え、新型コロナウイルスの蔓延によって医療保険や社会保障に対する世論の注目度が高まったことが背景にはあるだろう。また、2016 年は軍事や安全保障、価値観、外交など対外関係の項目が 1/3 を占めたが、2020 年は外交・安全保障という 1 項目にまとめられており、国内問題への対応に傾倒していることがわかる。

図表 3 2020 年、2016 年の民主党の綱領

2020年民主党綱領		
順番	テーマ	タイトル
1	経済政策	米国人を守り、コロナウイルスパンデミックから回復し、より強く公正な経済を構築
2	社会保障	普遍的かつ手ごろな価格で、高品質なヘルスケアを実現
3	社会問題	刑事司法制度の改革を通じた、コミュニティ保護と信頼を構築
4	環境問題	気候危機に立ち向かい、環境正義を追求
5	民主主義	民主主義の復活と強化
6	移民問題	21世紀型の移民システムを創設
7	教育問題	全地域で世界クラスの教育を提供
8	外交・安全保障	米国のリーダーシップの再興

2016年民主党綱領		
順番	テーマ	タイトル
1	経済政策	賃金を引き上げ、中間層の経済の安全を取り戻す
2	経済政策	高賃金の職を作り出す
3	経済政策	経済的公正に向けて戦い、不平等に立ち向かう
4	社会問題	米国人を団結させ、好機に対する障害を取り除く
5	民主主義	投票権を守り、政治資金システムを修復し、民主主義を復活
6	環境問題	気候変動に立ち向かい、クリーンエネルギー経済を構築し、環境正義を守る
7	教育問題	高品質且つ手ごろな価格で教育を提供
8	社会保障	全米国人の安全とヘルスを確保
9	軍事	軍隊をサポートし、退役軍人への信頼を維持
10	安全保障	グローバルな脅威に立ち向かう
11	価値観	価値観を保護
12	外交	世界の中のリーダー

(出所) 民主党綱領より大和総研作成

綱領は必ずしもバイデン氏の志向する政策とは一致しないが、世論調査で優位となっているバイデン氏の政権運営を考える上で、いずれの項目も重要であることは間違いない。中でも、大統領選挙を勝ち抜けるか否か、を考える上では、経済政策の充実度が重要となる。なぜなら、世論調査で見れば、大統領選挙を考える上で最も重要なテーマが経済問題だからである。Morning Consults が実施した世論調査（8月14日-16日）によれば、35%の人が経済問題を重視し、次点は社会保障（32%）となっている。また、経済政策に対する信頼度に関して、バイデン氏はトランプ大統領の後塵を拝してきたが、上記調査ではバイデン氏が逆転した。ただし、バイデン氏とトランプ大統領の差は僅差であることから、予断を許さない状況は続いている。

綱領のうち、経済政策部分を見ると、労働者の権利保護やインフラストラクチャーへの投資などを通じた雇用創出の拡大、貧困の撲滅など、民主党が志向する「大きな政府」を強調する政策が羅列されている。とりわけ、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を大きく受けた低所得者層への手当を厚くするとともに、2020年6月以降の“Black Lives Matter”運動のように、人種間の不平等に対する社会的不満への対応が多く含まれている。他方で、民主党候補者選でしのぎを削ったサンダース氏やウォーレン氏のような急進左派的な政策は少ない。こうした社会の世情を捉えつつ、中道寄りに設定した経済政策を通じて、幅広い有権者の支持を取り込もうとする民主党の意図がうかがえる。

ただし、今後トランプ大統領との討論会など大統領選挙が本格化する過程において、感染の再拡大を抑えつつも、いかに米国経済の景気回復を推し進めていくかという短期的な施策も問われる可能性がある。企業がW字回復を懸念し、家計が追加支援に対する失望している状況では、とりわけ景気テコ入れへのアイデアが重要となるだろう。課題は多々あれ、ライバルのトランプ政権は失業保険の給付額の増額などを含む大統領令に署名するなど、追加の景気テコ入れ策を打ち出した。バイデン氏の支持率はトランプ大統領を10%pt程度リードした6月半ばに比べて、8月半ば以降は7-8%pt程度と差を幾分詰められている。現在の政策運営を担うトランプ政権に対抗するためにも、バイデン氏は民主党議員と協働し、追加支援策の合意などを通じて目前の景気テコ入れを進めた上で将来の理想像を語る、両にらみの戦略が求められるといえる。

図表4 2020年の民主党綱領における経済政策

	テーマ	施策
総括	トランプ政権に対する批判と対策	批判：新型コロナウイルスへの対応失敗、製造業の不振、大企業優先、気候変動軽視 対策：労働者の権利の確保、信頼でき、手ごろな価格の住宅及び金融サービスの提供、環境に配慮したインフラ建設、新型コロナウイルス流行下でも雇用を確保し、公衆衛生を守るための州・地方政府に対する予算強化
	労働者の権利保護 有給休暇政策の実施	最低賃金を時給15ドルに引き上げ、労働組合の強化（団結権保護法の制定） 有給での医療・家族（出産・育児・介護）休暇制度の確立
各論	雇用創出に向けた投資	環境配慮型のインフラストラクチャー（公共交通・上下水道、ブロードバンド）への投資、米国製造業へのサポートの拡大（医療・医薬品のサプライチェーンの再構築）、職業訓練の充実化、マイノリティビジネスへの資金供給拡大、農業へのサポート（外国による農地所有制限や農業補助金改革など）、先端技術（バイオテクノロジーやクリーンエネルギー、人工知能など）に関する研究開発助成等
	公正な国際貿易の構築	貿易協定における労働・人権・環境基準の追求、中国による為替操作や自国産業保護に対する対応、米国の知的財産権保護の徹底
	安全な住宅の供給	安価で安全な住宅供給の拡大、住宅購入者支援策（最大15000ドルの税額控除の設定）、ホームレス支援（公共住宅への投資増）、住宅ローンの貸し手による差別的慣行の是正（情報公開の促進）
	公平な競争条件の確保	大企業や富裕者に対する増税及び分配政策の強化
	金融街の弊害抑制	Too Big to failに対する規制強化（銀証分離など）、ボルカールールを含むドッド・フランク法の強化
	貧困の撲滅	貧困地域のインフラストラクチャー開発推進、貧困層の医療保険アクセスの拡充、食糧援助の拡大
	消費者の権利とプライバシー保護	インターネット利用における個人のプライバシーとデータ保護の促進
寡占・独占等への対応 安全で尊厳ある退職の保証	製薬・ヘルスケア・通信・テクノロジー・農業などにおける寡占・独占等による弊害調査及び規制強化 退職貯蓄に関する連邦レベルでの制度化の促進	

（出所）民主党綱領より大和総研作成

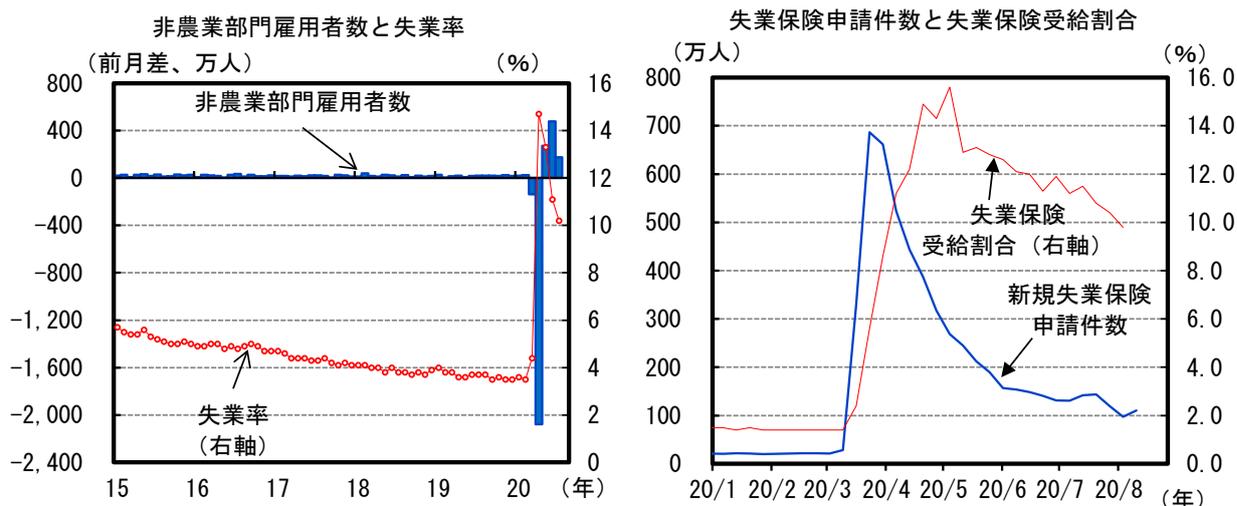
雇用者数は+176 万人と予想を上回る結果¹

6 月半ば以降の感染拡大を受け、一部の州・地域で規制が強化される中、雇用環境の改善ペースが鈍化するとの懸念があった。しかし、7 月の雇用統計は非農業部門雇用者数が前月差+176.3 万人、失業率は 10.2%と、いずれも市場予想を上回る改善幅となった。雇用者数の伸び幅が 6 月から縮小したとはいえ、雇用環境の回復継続を確認できる安心感のある結果といえる。

ただし、雇用環境の改善は道半ばであり、その持続可能性が重要といえる。前述の通り、失業保険給付額の増額期限が 7 月末に到来した後、トランプ大統領は新たな失業保険の増額を含む追加支援に関する大統領令に署名したものの、実際に実施可能かは不透明といえる。こうした中、新規失業保険申請件数は 7 月末以降減少ペースを加速させ、8 月第 1 週（2 日-8 日）には 3 月以来となる 100 万人を下回った。その後第 2 週（9 日-15 日）に再び 100 万人を超えるなど多少の上下はあるものの、失業保険の増額を巡って不透明な情勢が続いていることから、人々は失業保険を申請するというよりも、職探しを積極化させている可能性があるだろう。

人々が職探しを積極化する中で、雇用先の増加が雇用環境の一層の改善にとって肝要となる。6 月の求人件数（JOLTS ベース）は、前月差+51.8 万人と増勢を強めた。しかし、水準は 588.9 万人であることから、感染拡大前（2 月）の 8 割強にすぎない。企業の採用意欲を確認すると、雇用者数と連動性の高い ISM 非製造業景況感指数のうち、企業の雇用マインドの回復ペースは緩やかといえる。前述の通り、企業は米国経済の先行きに関して、U 字回復、或いは、W 字回復への警戒心を強めている。過去の景気後退を振り返っても、個人消費などに比べて雇用環境の改善ペースは緩やかになりがちであるが、今回の景気後退においてもこうした企業の雇用に対する慎重な姿勢が、雇用環境の改善ペースを緩やかにする可能性がある点に注意が必要だろう。

図表 5 非農業部門雇用者数と失業率、失業保険申請件数と失業保険受給割合



(出所) BLS、DOL、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「雇用者数は+176 万人と予想を上回る結果」（2020 年 8 月 11 日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200811_021695.html

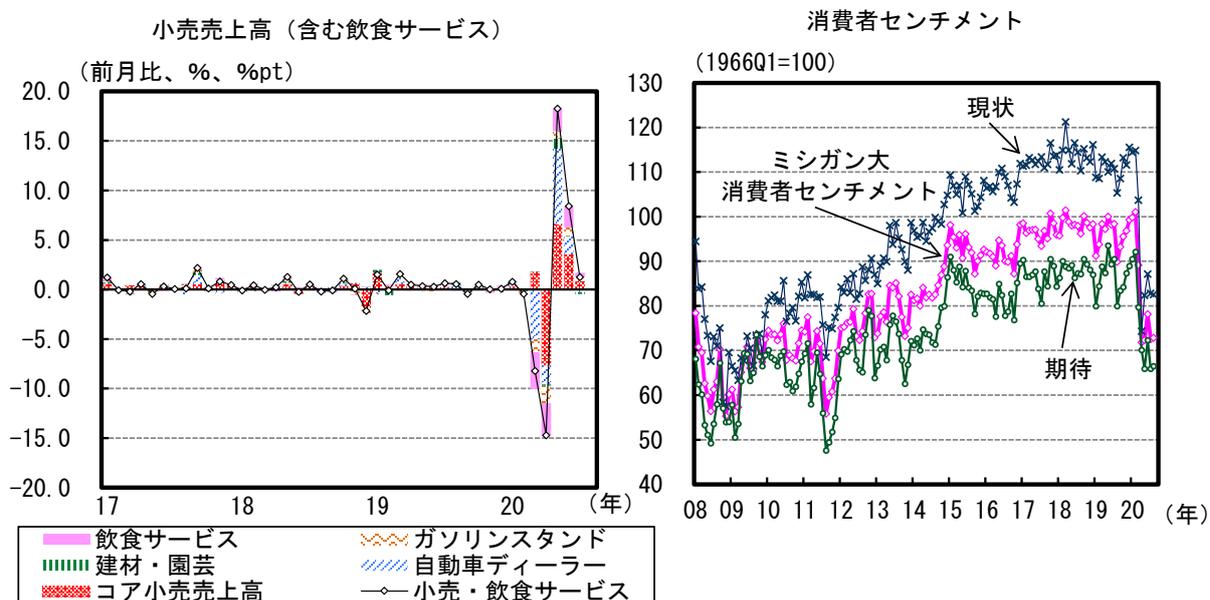
小売売上高は感染前の水準を回復も、消費者マインドは低迷

個人消費の足下までの動向を確認すると、7月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+1.2%となった。市場予想（Bloomberg 調査：同+1.9%）は下回ったものの、6月分が上方修正（同+7.5%→同+8.4%）されたことで、6-7月ともに感染拡大前（2月）の水準を上回った。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、コア小売売上高については、同+1.4%と市場予想（同+0.8%）を超える伸びとなった。6月に比べて伸びは鈍化したものの、コア及び小売売上高ともに回復継続が確認できる結果となった。

他方で、内訳項目を見ると、やや印象は異なる。7月に堅調だったのは、ガソリンスタンド（前月比+6.2%）、衣服・宝飾品（同+5.7%）、ヘルスケア製品（同+3.6%）など、必需的支出項目が中心といえる。他方で、自動車・同部品（同▲1.2%）、建材・園芸（同▲2.9%）、スポーツ・娯楽用品（同▲5.0%）など、選択的支出項目は振るわない。自動車・同部品など原数値ベースでは増加しているものもあり、単月の結果で過度に懸念する必要はないが、ペンタアップデマンドの一段落や、感染再拡大による購買行動の消極化などによって、選択的支出が抑制された可能性がある。なお、家電（同+22.9%）が引き続き堅調だったのは、9月からの新学期を控え、オンライン授業の併用に伴う関連消費の押し上げがあったものと考えられる。

個人消費を取り巻く環境を見ると、8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+0.3ptの72.8となった。構成指数の内訳は、現況指数が前月差▲0.3pt、期待指数が同+0.6ptとなっており、いずれも感染拡大前（2月）の水準にははるかに及ばない。ミシガン大学は、消費者マインドの改善が進まない背景として、政府による追加支援が見込みにくくなっており、経済政策への信頼が大きく落ち込んでいる点を指摘している。雇用環境の改善ペースが緩やかになる可能性がある中で、経済政策に対する信頼も落ち込めば、家計は購買行動を消極化させ、個人消費の回復にも水を差す可能性があるだろう。

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



住宅市場はハイペースな回復を継続も、住宅ローンの借りにくさが懸念点

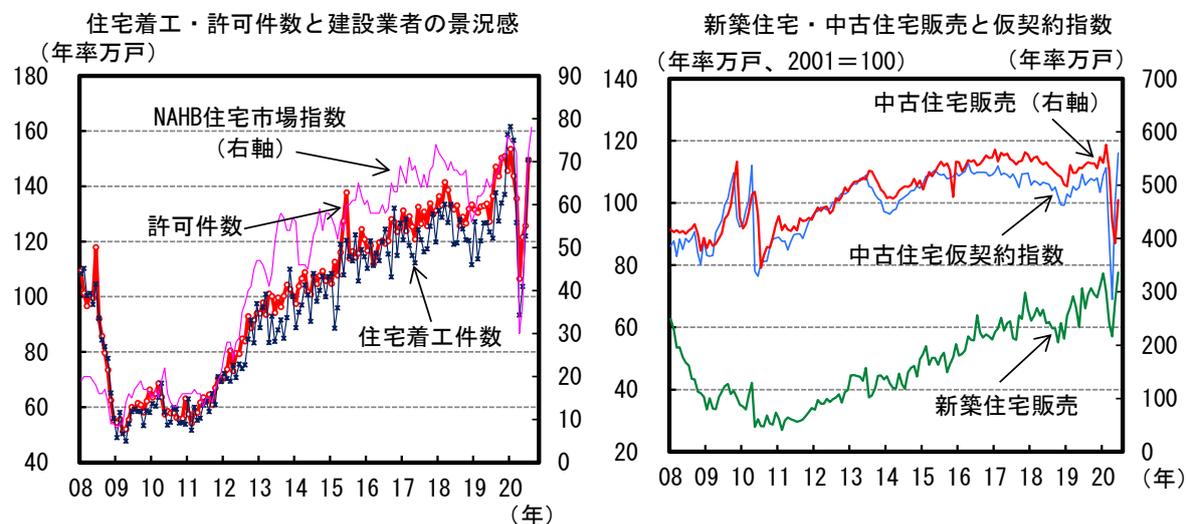
7月の住宅市場は、ハイペースな回復を継続した。住宅供給に関して7月の新築住宅着工件数を見ると、前月比+22.6%と伸びが一層加速し、水準は年率換算で149.6万戸となった。新築住宅着工の先行指標である建設許可件数に関しても同+18.8%と再加速し、水準は年率換算で149.5万戸となった。着工件数及び許可件数ともに市場予想を大きく上回る、ポジティブサプライズを演出した。

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8月分は前月差+6pt 上昇し、78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）を超え、統計開始から35年間で最も高い水準となった。NAHBは、人口密度の低い地方・郊外の住宅需要が増していることが、住宅建設業者のマインドを押し上げたと指摘している。

需要面を見ると、6月の新築住宅販売（戸建）は前月比+13.8%と2ヵ月連続で大幅な伸びを記録した。また、6月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は同+20.7%と4ヵ月ぶりにプラスに転じ、中古住宅販売の先行指標である仮契約指数も同+16.6%と2ヵ月連続で大幅な伸びとなっている。住宅市場は需要面でも、回復が進展しているといえる。

他方で、住宅市場の先行きに関しては楽観視できない。住宅購入に関する消費者マインドを見ると、8月のロイター／ミシガン大学の調査による家計の住宅購入判断は前月から横ばいと、改善ペースは鈍化しつつある。また、住宅ローン申請件数のうち、借換申請件数は堅調に推移しているものの、新規購入申請件数は6月後半以降、頭打ちの傾向を示している。新規購入申請件数の頭打ち傾向は、借り手側だけでなく、貸し手側の要因もあるかもしれない。7月のFRB銀行上級貸出担当者調査によると、金融機関は住宅ローンの貸出基準を急激に引き締めた。景気の先行きに関する不透明さが、貸し手を慎重にさせている可能性がある。住宅ローンの新規借入が難しくなれば、住宅購入意欲の重石となり得る点に留意が必要だろう。

図表7 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

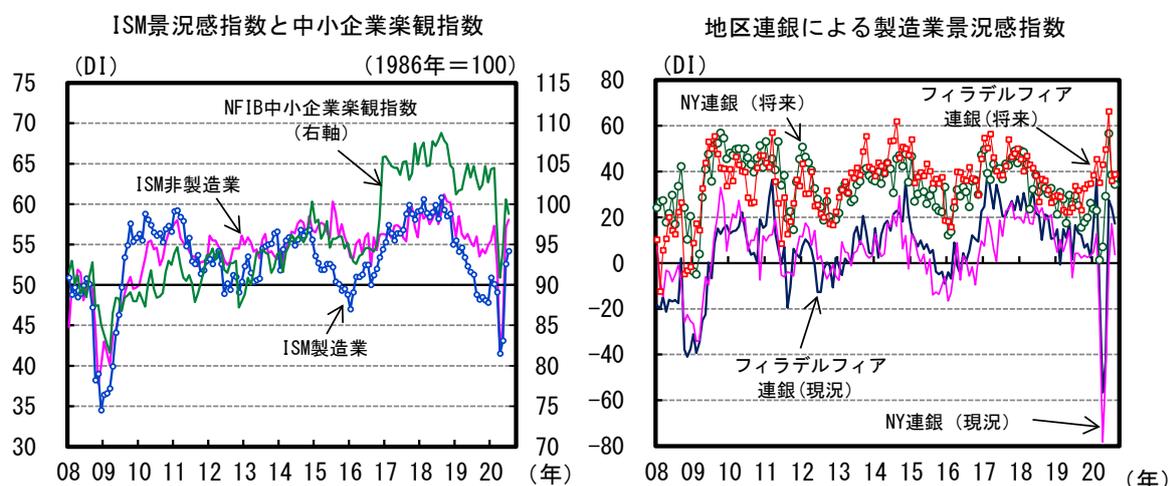
企業マインドは慎重な見方が強まる

企業マインドに関して、7月のISM製造業景況感指数は前月差+1.6%pt上昇し、54.2%となった。構成項目のうち、新規受注指数、生産指数、雇用指数が上昇し、入荷遅延指数、在庫指数が低下した。また、7月のISM非製造業景況感指数は同+1.0%pt上昇し、58.1%となった。6月の製造業に加え、非製造業に関しても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%）を上回るまで回復した。構成項目のうち、事業活動指数、新規受注指数が上昇した一方で、雇用指数、入荷遅延指数は低下した。製造業・非製造業ともに景況感指数のヘッドラインは改善したものの、回答企業のコメントは先行きに対する慎重な見方を示している。製造業は工場の統合や追加のレイオフを、非製造業は求人凍結や新規雇用の抑制を指摘する声が出ており、雇用の再開に消極的な姿勢がうかがえる。

中小企業のマインドについて、7月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲1.8ptの98.8と3ヵ月ぶりに低下した。中小企業は新規雇用や資本支出計画などで楽観的な姿勢を維持したものの、景況感の改善に対する期待や実質販売増加に対する期待が低下した。中小企業の採用意欲が低下していない背景に関して、最も重要な問題として労働者の質と回答している企業が増えていることからわかるように、採用がなかなか進んでおらず、人手不足が続いている可能性が考えられる。ただし、景況感や販売に対する期待が今後も落ち込めば、タイムラグを持って採用意欲を消極化する恐れもある。

8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）は前月差▲13.5ptと大幅に低下した。新規受注DIが再びマイナス圏へと転じ、出荷DIも大きく低下した。6月に低下していたフィラデルフィア連銀製造業景況感指数（現況指数）に関しては、前月差▲6.9ptとなった。将来指数（6ヵ月先）は現況指数に比べて、小幅な動きにとどまった。5-6月の企業活動の再開を契機とした景況感の回復フェーズから、7月以降は先行きの景気回復ペースを推し量るフェーズへと移行しつつあり、企業マインドは先行きについて慎重な見方を強めているといえる。

図表8 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

鉱工業生産は自動車とそれ以外で二分化

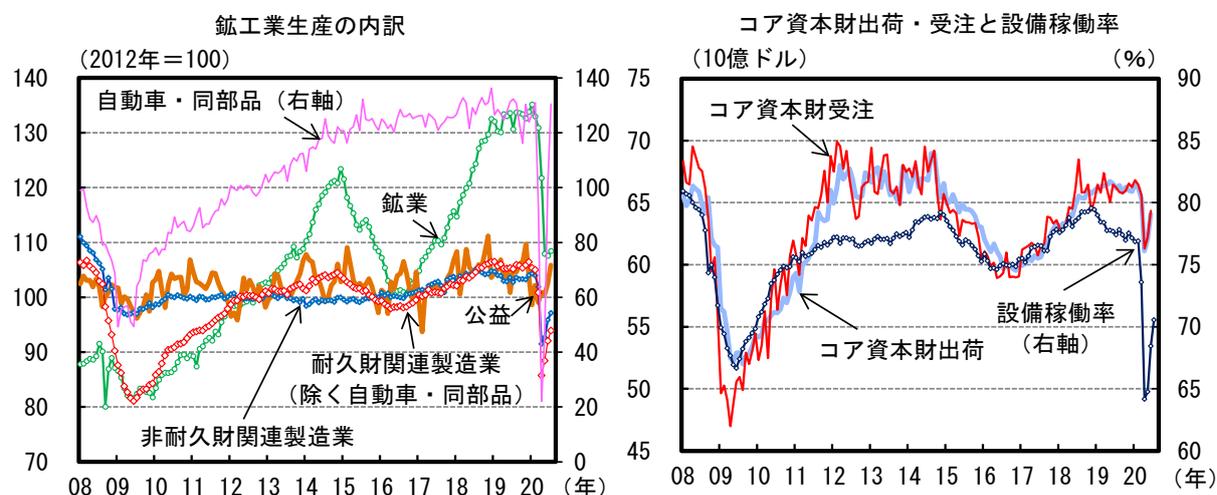
企業の実体面に関して、7月の鉱工業生産指数は前月比+3.0%と、6月から伸びは鈍化するも、回復が継続した。鉱工業生産の約75%を占める製造業の生産は同+3.4%となった。また、エネルギー価格が緩やかに上昇する中で、鉱業は同+0.8%と6ヵ月ぶりに増加に転じた。公益に関しては、同+3.3%と伸び幅が拡大した。

製造業の内訳を見ると、耐久財が前月比+5.5%、非耐久財は同+1.3%となった。耐久財のうち、自動車・同部品の生産が同+28.3%とけん引した。自動車・同部品以外に関しては、金属製品(同▲0.5%)を除いて多くの項目で増加したが、伸び自体は小幅である。総じてみれば、自動車・同部品の生産は感染拡大前(2月)の水準を概ね回復した一方、耐久財関連製造業(除く自動車・同部品)の生産は低水準(対2月比89%)のままである。非耐久財に関しては、石油・石炭製品(同+5.0%)や繊維・繊維製品(同+3.4%)が堅調であった。飲食料品・たばこや化学の生産水準は感染拡大前(2月)の水準に近付きつつあるが、それ以外の業種は出遅れており、非耐久財全体(対2月比93%)で見ても、前述の耐久財関連製造業(除く自動車・同部品)に比べて幾分回復が進んでいるという状況である。

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6月分が前月比+3.3%と増勢を強めた。また、先行指標であるコア資本財受注も同+3.4%と5月から伸び幅が拡大し、堅調な伸びを示した。2020年7月の鉱工業全体の設備稼働率に関しては、前月差+2.1%pt上昇の70.6%と、4ヵ月ぶりに70%台を回復した。7月の設備稼働率も回復を継続したことを考えれば、7月のコア資本財出荷・受注に関しても引き続き回復する公算が大きい。

出遅れていた業種も含めて企業活動の一層の回復が望まれるが、その持続可能性には不安が残る。前述の通り、8月のNY連銀による製造業景況感指数は再び低下し、新規受注指数はマイナス圏へと転じた。NY連銀による製造業景況感指数は振れが大きいことから、幅を持って捉える必要はあるが、企業活動が再び鈍化するリスクがある点には留意が必要だろう。

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

2020年4-6月の実質GDP成長率は、前期比年率▲32.9%と現行統計開始以来のマイナス幅となった²。新型コロナウイルス感染拡大を防ぐための自宅待機要請・指示により、企業・家計の経済活動が抑制されたことで、1-3月期から減少幅を広げる結果となった。

4-6月期のGDPの落ち込み自体は想定通りであり、焦点は7-9月以降の景気回復のペースといえる。足下までの経済統計を踏まえ、2020年7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+15%程度のプラス成長になると見込む。ただし、4-6月期の急激な落ち込みを打ち消すほどの勢いはない。感染再拡大を抑制しながらの景気回復であることから、そのペースは緩やかなものになると考える。

2020年の実質GDP成長率は前年比▲5.5%、2021年の実質GDP成長率は同+3.7%と予想する。追加支援の実施が不透明なことから景気回復は後ずれするとの想定のもと、従来は実質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タイミングを、2022年上半期としていたが、今回の見通しで2022年下半期へと修正した。

回復ペースをより緩やかなものへと修正した一方で、さらなる下振れリスクは依然高い。新規感染者数は減少傾向にある点はポジティブだが、企業がW字回復を懸念するように、景気回復は新型コロナウイルスの収束に依存する。また、感染拡大が収束しない場合には、財政政策等による痛み止めが再度必要となるが、大統領・議会選挙を目の前にして、政治の停滞が追加支援の策定・実施に向けた推進力を抑制しうることが当面の懸念点といえる。

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	2.9	1.5	2.6	2.4	-5.0	-32.9	14.9	7.4	6.2	4.8	4.1	3.4				
〈前年同期比、%〉	2.3	2.0	2.1	2.3	0.3	-9.5	-6.9	-5.8	-3.2	8.2	5.6	4.6	3.0	2.2	-5.5	3.7
個人消費	1.8	3.7	2.7	1.6	-6.9	-34.6	21.3	6.2	5.7	4.9	3.8	3.2	2.7	2.4	-5.9	3.8
設備投資	4.2	0.0	1.9	-0.3	-6.7	-27.0	-6.5	3.3	3.0	2.6	2.4	2.3	6.9	2.9	-7.7	-0.6
住宅投資	-1.7	-2.1	4.6	5.8	19.0	-38.7	15.9	12.9	7.0	6.0	3.9	3.6	-0.6	-1.7	-0.6	4.6
輸出	1.8	-4.5	0.8	3.4	-9.5	-64.1	13.4	7.6	5.0	4.2	3.8	3.4	3.0	-0.1	-17.0	-1.3
輸入	-2.1	1.7	0.5	-7.5	-15.0	-53.4	19.6	6.8	3.6	2.9	2.7	2.5	4.1	1.1	-15.5	0.3
政府支出	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.7	2.5	2.9	2.3	2.3	2.2	2.1	1.8	2.3	2.3	2.4
国内最終需要	2.1	3.2	2.6	1.6	-4.6	-28.2	13.4	5.4	4.8	4.1	3.3	2.9	3.0	2.3	-4.5	3.0
民間最終需要	2.0	2.8	2.7	1.5	-5.8	-33.7	16.0	6.0	5.3	4.5	3.6	3.1	3.2	2.3	-5.9	3.1
鉱工業生産	-1.9	-2.3	1.1	0.4	-6.7	-42.6	26.6	5.8	5.6	5.1	5.0	4.4	3.9	0.8	-8.2	3.7
消費者物価指数	0.9	3.0	1.8	2.4	1.2	-3.5	4.4	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4	2.4	1.8	1.1	1.7
失業率 (%)	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	10.2	9.4	8.6	8.1	7.4	6.7	3.9	3.7	9.1	7.7
貿易収支 (10億ドル)	-145	-152	-150	-130	-119	-155	-156	-157	-156	-155	-154	-153	-580	-577	-587	-619
経常収支 (10億ドル)	-127	-128	-122	-104	-104	-145	-143	-142	-139	-136	-135	-133	-450	-480	-534	-543
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	0.16	0.25	0.26	0.26	0.27	0.29	2.53	1.97	0.43	0.27
10年債利回り (%)	2.65	2.33	1.80	1.79	1.38	0.69	0.66	0.79	0.90	0.93	0.97	1.02	2.91	2.14	0.88	0.95

(注1) 網掛けは予想値。2020年8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

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「米GDP 前期比年率▲32.9%と現行統計開始以来のマイナス幅」(2020年7月31日)参照。

https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20200731_021680.html