
米国経済展望

2019年12月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/usa/>

目次

- ◆概況 p. 1
- ◆トピックス①：好調が見込まれる年末商戦..... p. 3
- ◆トピックス②：米中貿易戦争は一時休戦へ..... p. 4
- ◆米国景気・金利見通し..... p. 5
- ◆Fed Watch：当面、金利は据え置きに..... p. 6

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

研究員 橋高 史尚 Tel：03-6833-8798 Mail：kittaka.fuminao@jri.co.jp

経済・政策情報メール
マガジン配信中！

- ◆本資料は2019年12月9日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。
新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>



本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

景気概況：輸出の減速に歯止めの兆し

◆製造業の減速に歯止めの兆し

10月の製造業生産は下振れ。とりわけ、GMのストライキを受けて自動車生産が大幅に減少。また、海外景気の減速が製造業部門の重石となり、自動車を除く製造業生産も停滞。

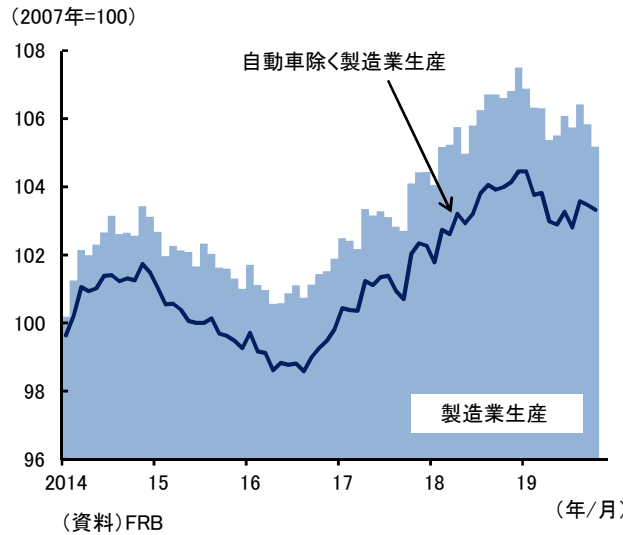
その結果、製造業部門では在庫が積み上がり。製造業の出荷・在庫バランスをみると、在庫調整圧力が大きく、在庫の圧縮にはなお時間を要する見込み。当面、在庫調整が生産の抑制に作用。

一方、外需の減速には歯止めの兆し。世界製造業PMIは、依然として良し悪しの判断の分かれ目である「50」を下回っているものの、今春を底に上昇が持続。また、今夏に大きく落ち込んでいた米国のISM製造業輸出受注指数も、10・11月と水準を切り上げて推移しており、底打ちの兆し。米中貿易交渉の進捗とともに、先行き、外需は緩やかな回復に向かうとみられ、製造業生産も徐々に持ち直しに転じる見込み。

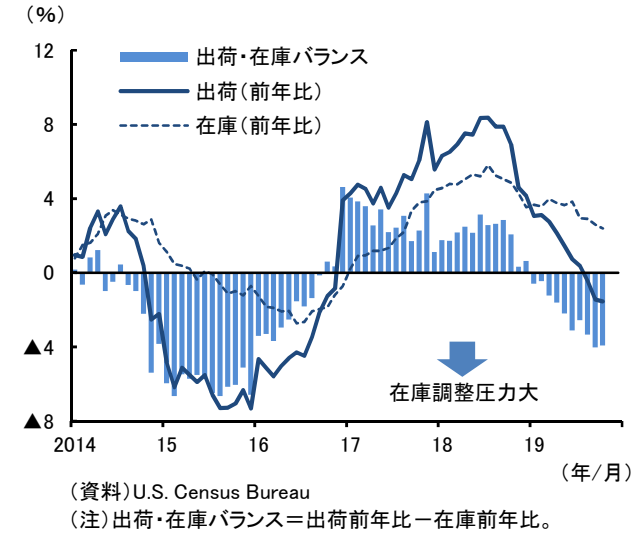
◆非製造業は底堅さを維持

11月のISM非製造業景況指数は、評価の分かれ目である50を上回っているものの、前月から低下。もっとも、内訳をみると、新規受注指数が2ヵ月連続で上昇していることから内需の増勢に変調はみられず、過度な懸念は不要。

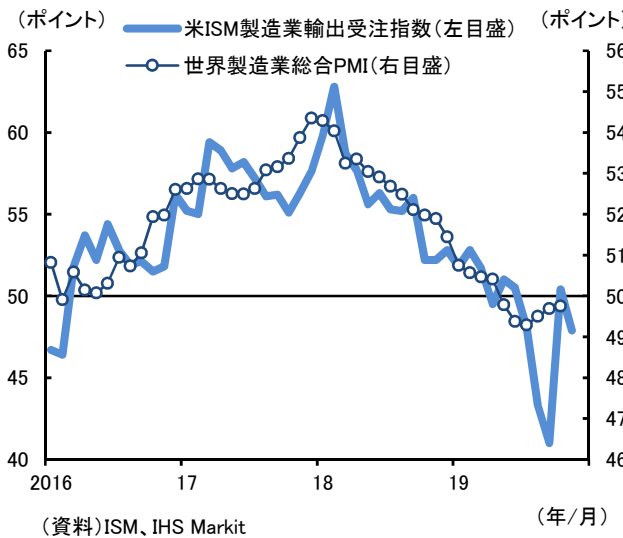
製造業生産



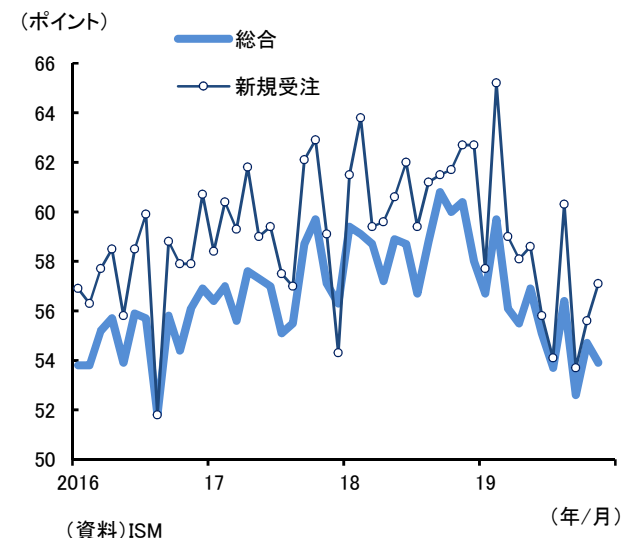
製造業の出荷・在庫バランス



製造業マインド



ISM非製造業景況指数



景気概況：家計部門は底堅さを維持

◆雇用・所得環境は良好さを維持

11月の非農業部門雇用者数は前月差+26.6万人と堅調な伸びに。また、時間当たり賃金も前年比+3%を上回る水準を維持。

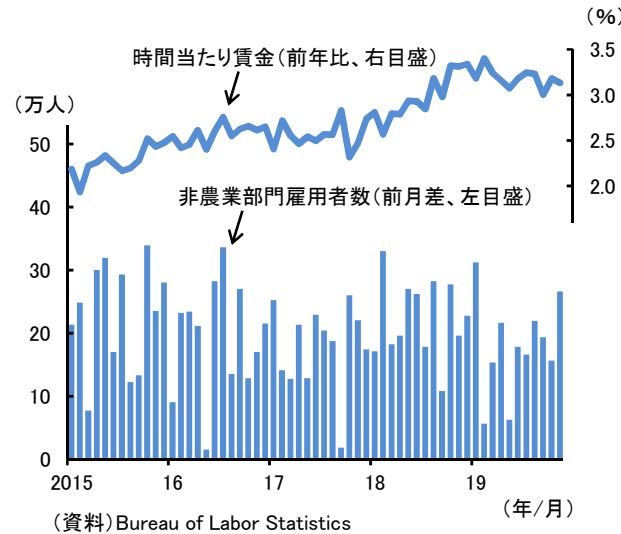
良好な雇用・所得環境が、消費者マインドの押し上げに寄与。本年入り以降、消費者マインドは米中貿易摩擦をめぐる先行き不透明感が重石となり、一進一退の推移が続いているものの、過去に比べれば高い水準を維持。

◆個人消費には底堅さ

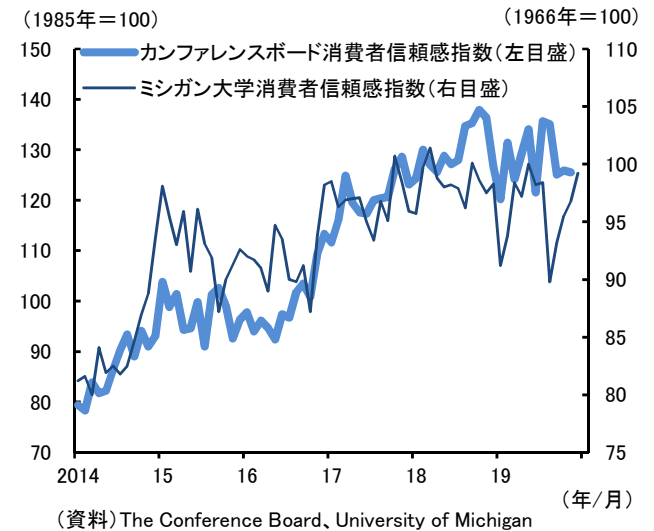
9月の小売売上高は7ヵ月ぶりに前月割れとなったものの、10月には前月比+0.2%とプラスの伸びに復調。内訳でも、基調を示すコア小売売上高が前月の落ち込みから増加に転化。9月の下振れは一時的な調整であり、個人消費は基調として増勢を維持していると判断。

また、本年入り後、住宅ローン金利の低下を背景に住宅販売も増加基調。NAHB住宅市場指数をみると、先行きの新築販売見込みが上振れしており、住宅購入需要の底堅さを示唆。

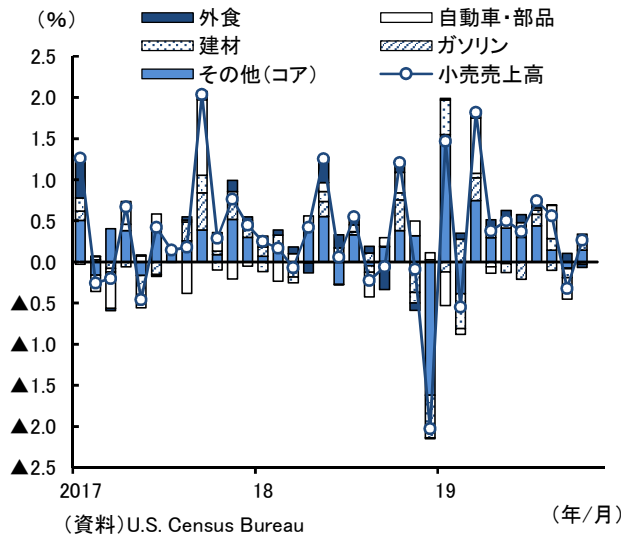
雇用者数と時間当たり賃金



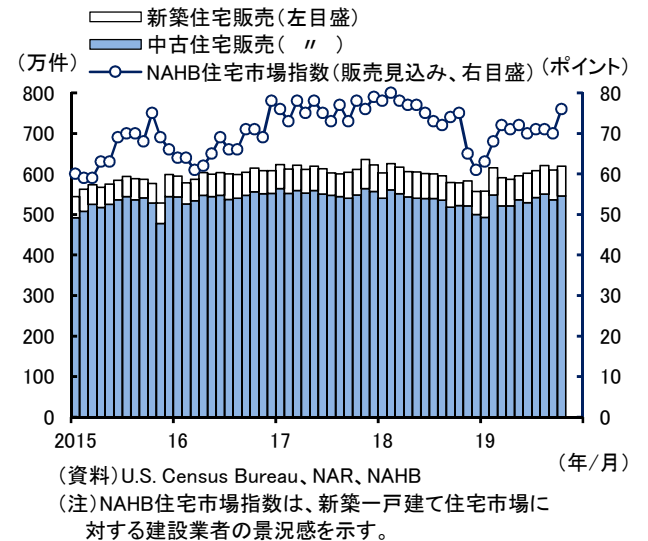
消費者マインド(期待指数)



小売売上高(前月比、寄与度)



住宅販売件数



トピックス①：好調が見込まれる年末商戦

◆年末商戦は好調な滑り出し

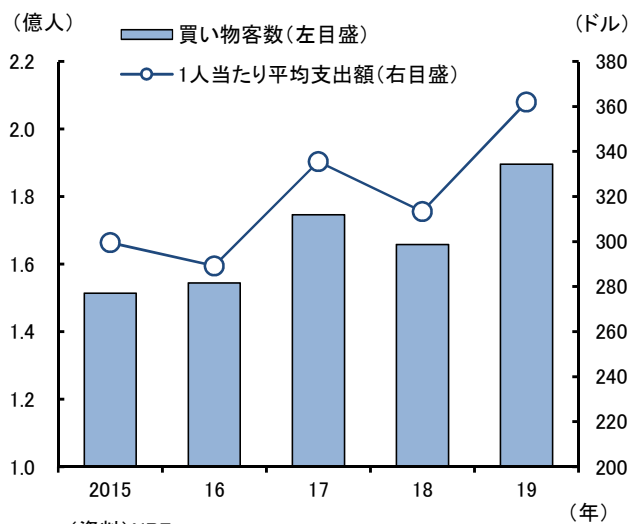
米国では、11月27日の感謝祭を皮切りに年末商戦が本格化。商戦の先行きを展望する上では、木曜日の感謝祭から翌月曜日のサイバーマンデーまでの5日間の売上が試金石に。NRF（全米小売業協会）のアンケート調査では、客数、1人当たり平均支出額ともに、今年は現行形式の調査が開始された2015年以降で最高水準に。良好な雇用・所得環境に加え、F R Bの金融緩和姿勢を受けた株価・住宅価格の上昇による資産効果が、個人消費の追い風となっている状況。

ちなみに近年は、店舗ではなくECサイトで購買する消費者が急増。Adobe Analyticsによれば、足許までのオンライン販売額は前年比+10%台半ば～後半と大幅に増加しており、11～12月のオンライン小売売上高は1,400億ドル超の規模となる見通し。

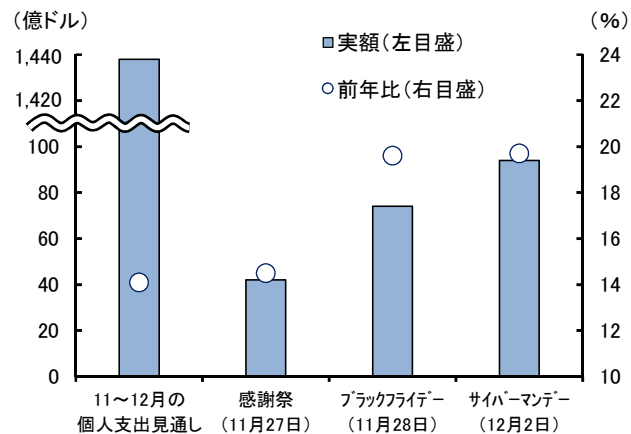
◆急減速のリスクも

もっとも、先行き年末商戦が急減速するリスクは残存。昨年の年末商戦も堅調な売上が予想されていたものの、最終的な売上の伸びは予想から2%ポイント下振れる結果に。12月の政府機関閉鎖による職員への給与支給の遅延や、F R Bの利上げを受けた株価急落などが消費の抑制に作用。本年に関しても、暫定予算失効にともなう政府機関閉鎖や、対中関税第4弾の発動など、下振れリスクが複数存在しており、足許の好調をもって先行きの楽観は禁物。

感謝祭以降5日間の買い物客数と支出

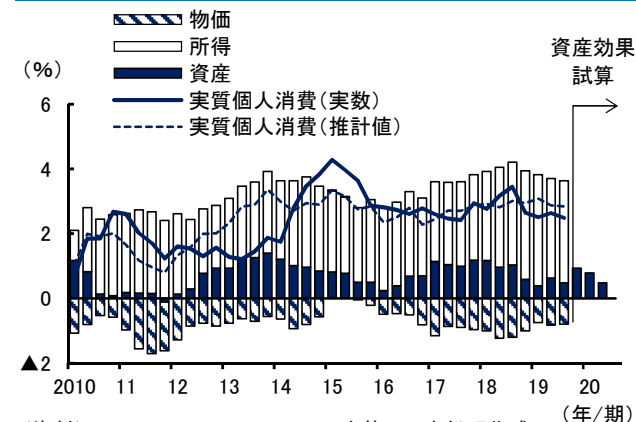


2019年年末商戦のオンライン販売額推計

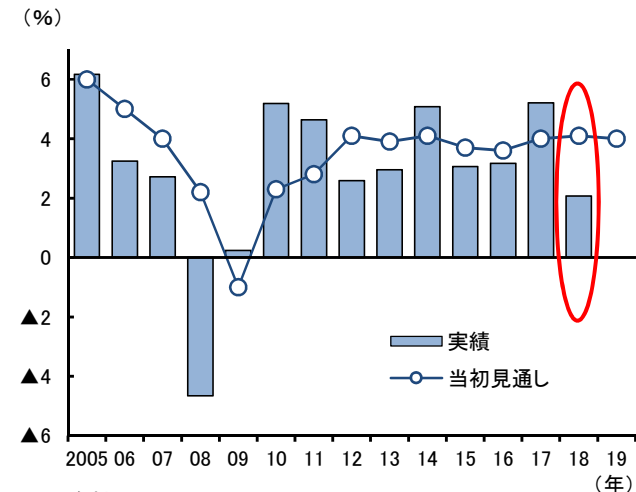


(注)「11～12月の個人支出見通し」は消費者、その他はオンライン小売業者上位100社のうち80社を対象とした調査結果。

実質個人消費の変動要因分解 (前年同期比)



年末商戦の売上見通しと実績 (前年比)



トピックス②：米中貿易戦争は一時休戦へ

◆米中貿易戦争は一時休戦へ

米中通商交渉をめぐる先行き、トランプ大統領は、少なくとも2020年11月の大統領選挙までは対中姿勢を軟化させる見通し。過去の選挙直前の現職支持率をみると、40%台半ばが再選と落選の境目。再選を目指すトランプ大統領の足許の支持率はちょうど境目付近にあるため、米中貿易戦争の激化による景気悪化や株安が支持率の低下を招く事態を回避する方向へ。

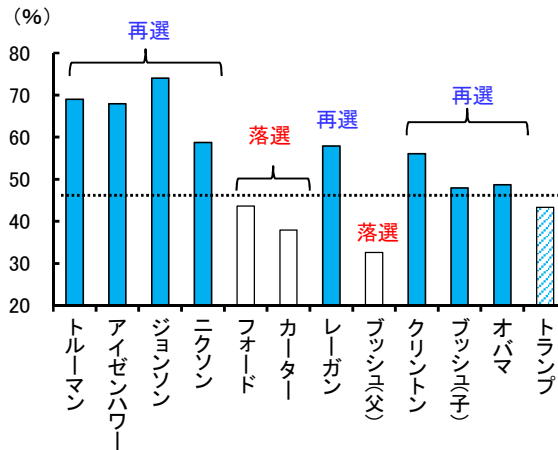
メインシナリオとしては、米トランプ政権が12月15日に予定している対中関税第4弾の発動をいったん延期した後、20年春までに中国の農産物輸入拡大や米国の追加関税の見送りなどを柱とする「第一段階」の通商合意に至ると想定。

◆マイナス影響の波及は回避

これまでの米中貿易戦争による米国経済へのマイナス影響は、企業部門を中心に顕在化。とりわけ製造業では、中国向け輸出が大きく減少しているほか、トランプ政権の予測困難な通商政策を受けて受注動向などが見通しづらくなるなか、設備投資に対する慎重姿勢が強まる状況。

しかし、先行きは、貿易戦争のエスカレートが回避されることで、輸出や設備投資が徐々に底入れに向かう見通し。この結果、製造業を中心とする企業部門の弱さが家計部門に波及する事態には至らない見込み。企業の採用マインドはピークアウトしたとみられるものの、人手不足感が強いなかで依然として高水準で推移。このため、雇用削減などが広がり個人消費が腰折れする可能性は小。

大統領選挙直前の現職支持率



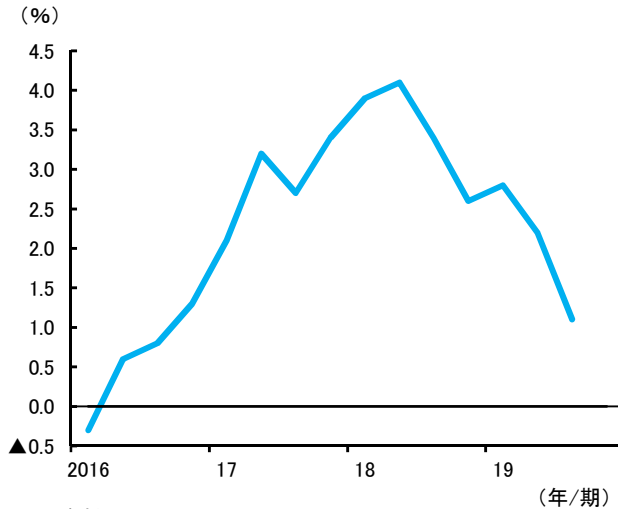
(資料)Five Thirty Eight、RCPを基に日本総合研究所作成
(注)トランプ大統領は2019年12月2日時点。

実質輸出



(資料)U.S. Census Bureau、IMF

製造業の設備投資計画(先行き12ヵ月、前年比)



(資料)NAM

企業の新規採用マインド



(資料)Business Roundtable、NFIB

(注)ビジネス・ラウンドテーブルは、米大手企業のCEOで構成される経済団体。

米国景気・金利見通し：2%前後の成長ペースが持続

◆2%前後の成長ペースが続く見通し

良好な雇用・所得環境を背景に内需が底型く推移するほか、FRBの緩和的な金融政策が景気の下支えに寄与。加えて、大統領選挙を控えるトランプ大統領の景気に配慮した政策運営などを背景に、米中貿易摩擦をめぐる先行き不透明感が和らぎ、減速が続いていた設備投資や輸出が底打ち。結果として、2%前後の成長ペースとなる見通し。

◆FRBは様子見姿勢へ

FRBは、通商政策をめぐる不透明感などの景気下振れリスクを注視しながらも、今夏以降に講じた予防的な利下げの効果を見極めるため、様子見姿勢に転じる見通し。

長期金利は、FRBの利下げ期待が縮小するものの、外需の減速や米中対立をめぐる不透明感といった景気下振れリスクが残存するなか、低水準での動きが続く見込み。

米国経済・物価見通し

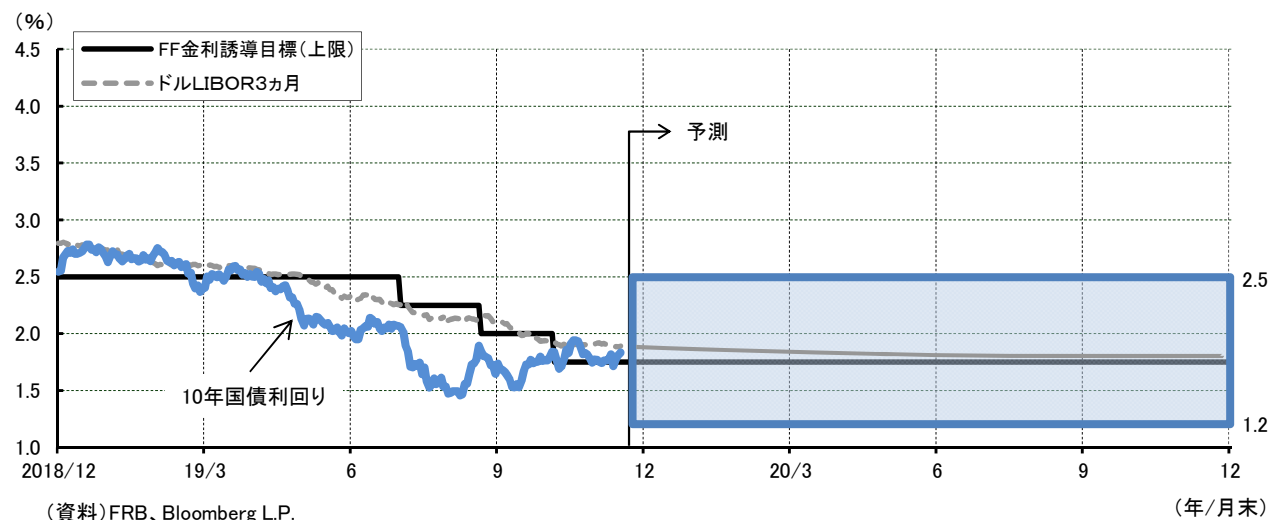
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2019年				2020年				2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
	(実績)				(予測)						
実質GDP	3.1	2.0	2.1	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.9	2.3	2.0
個人消費	1.1	4.6	2.9	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4	3.0	2.6	2.5
住宅投資	▲1.0	▲3.0	5.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	▲1.5	▲1.8	0.8
設備投資	4.4	▲1.0	▲2.7	1.7	2.3	2.1	2.4	2.4	6.4	2.3	1.3
在庫投資(寄与度)	0.5	▲0.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	▲0.0
政府支出	2.9	4.8	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	1.7	2.2	1.4
純輸出(寄与度)	0.7	▲0.7	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.4	▲0.3	▲0.2
輸出	4.1	▲5.7	0.9	1.9	2.3	2.1	2.2	2.2	3.0	▲0.0	1.5
輸入	▲1.5	▲0.0	1.5	2.0	2.4	2.2	2.3	2.4	4.4	1.6	2.0
実質最終需要	2.8	3.0	1.9	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	2.8	2.2	2.0
消費者物価	1.6	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1	2.4	1.8	2.0
除く食料・エネルギー	2.1	2.1	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.2	2.1	2.2	2.2

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statisticsを基に日本総研作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

米国金利見通し



Fed Watch : 当面、金利は据え置きに

◆一段の利下げには至らず

先行き、今夏以降に実施されたFRBの予防的利下げの効果が徐々に顕在化する見通し。例えば、家計部門では既に、住宅ローン金利の低下が消費者の住宅購入の判断を後押しし始めている状況。

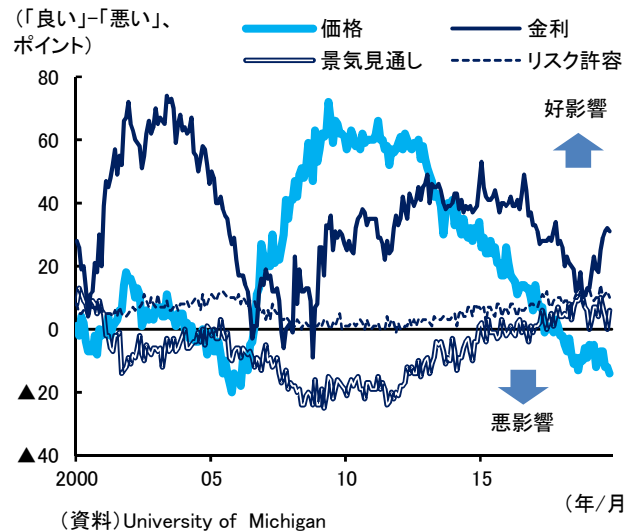
さらに、米中貿易戦争が一時休戦に至るとみられるなか、当面の景気失速は回避される見通し。そのため、一段の利下げは実施されないと予想。

◆利上げには高いハードル

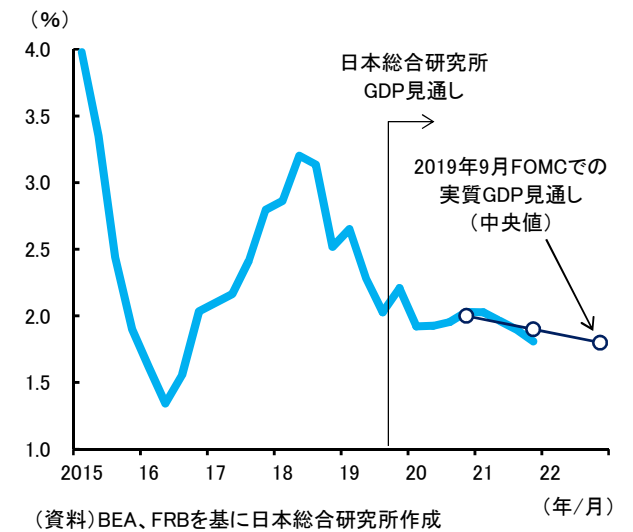
一方、利上げの再開も見通せず。過去の経験を振り返ると、FRBは、1995年、98年にもISM製造業景況指数が良し悪しの判断の分かれ目となる「50」を下回った局面で予防的利下げを実施。その際は、景気失速が回避されたことを確認後、比較的早期に利上げに移行。

もっとも、今局面ではインフレ期待の低迷が大きな障害に。足許のインフレ期待は、過去の予防的利下げの局面に比べて低位にあるほか、2018年半ば以降は実際のインフレ率に同調する形でインフレ期待が低下。こうしたなか、FRBはインフレ期待を押し上げるため、インフレ率が目標の2%からある程度上振れすることを許容する方向。パウエル議長も10月のFOMCで、利上げを検討する条件として「インフレ率は現在の水準を大幅に上回る必要」があると指摘。こうしたなか、先行き、FRBは物価上振れの抑制より景気拡大の維持に重点を置いた政策運営を続ける公算が大。

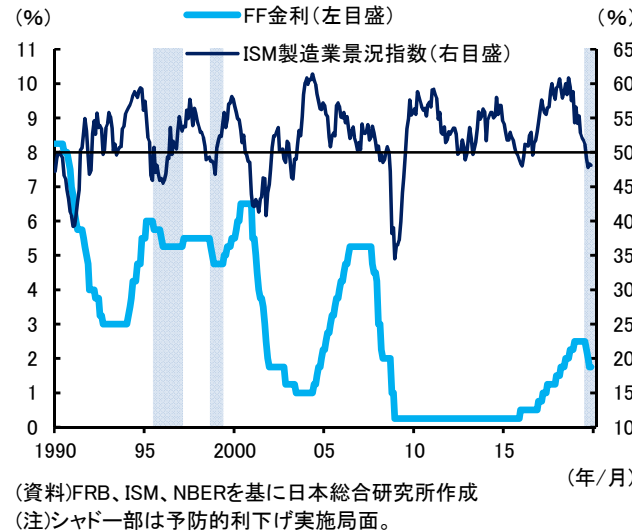
消費者の住宅購入判断への影響



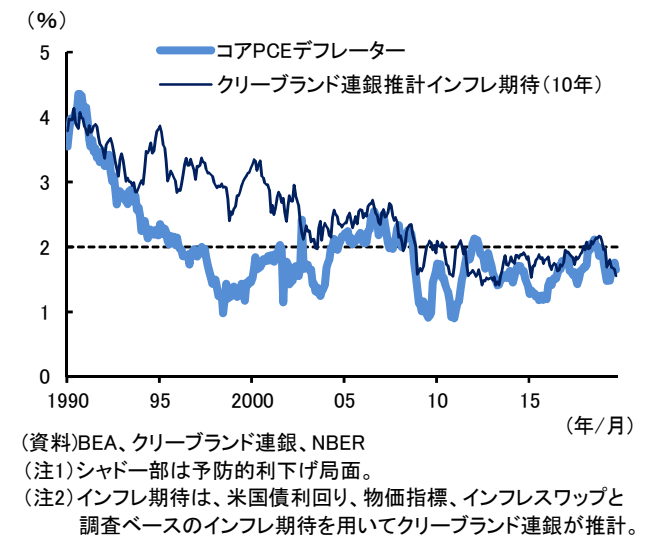
実質GDP見通し(前年同期比)



政策金利とISM製造業景況指数



PCEデフレーター(前年比)



内外市場データ（月中平均）

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y ダウ 工業株 (ドル)	S&P500	EONIA (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユー・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
16/5	109.00	123.13	1.1298	▲ 0.0589	0.06	▲ 0.11	16612.67	0.37	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37
16/6	105.46	118.55	1.1242	▲ 0.0553	0.06	▲ 0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	▲ 0.0431	0.06	▲ 0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	▲ 0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	▲ 0.0434	0.06	▲ 0.09	16586.07	0.40	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44
16/9	101.83	114.18	1.1213	▲ 0.0516	0.06	▲ 0.05	16737.04	0.40	0.85	1.62	18267.40	2157.69	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.05	0.77	3012.09	45.23	1326.45
16/10	103.85	114.48	1.1024	▲ 0.0368	0.06	▲ 0.06	17044.51	0.40	0.88	1.75	18184.55	2143.02	▲ 0.35	▲ 0.31	0.04	1.04	3042.33	49.94	1265.84
16/11	108.63	117.09	1.0786	▲ 0.0492	0.06	▲ 0.01	17689.54	0.41	0.91	2.15	18697.33	2164.99	▲ 0.35	▲ 0.31	0.24	1.34	3026.40	45.76	1234.22
16/12	116.12	122.35	1.0538	▲ 0.0440	0.06	0.05	19066.03	0.54	0.98	2.49	19712.42	2246.63	▲ 0.35	▲ 0.32	0.29	1.39	3207.27	52.17	1150.49
17/1	114.92	122.17	1.0632	▲ 0.0448	0.06	0.06	19194.06	0.65	1.03	2.43	19908.15	2275.12	▲ 0.35	▲ 0.33	0.35	1.37	3298.77	52.61	1192.47
17/2	112.99	120.23	1.0641	▲ 0.0381	0.06	0.09	19188.73	0.66	1.04	2.42	20424.14	2329.91	▲ 0.35	▲ 0.33	0.32	1.25	3293.10	53.46	1234.97
17/3	112.92	120.67	1.0687	▲ 0.0416	0.06	0.07	19340.18	0.79	1.13	2.48	20823.06	2366.82	▲ 0.35	▲ 0.33	0.39	1.20	3427.10	49.67	1231.31
17/4	110.04	117.93	1.0717	▲ 0.0545	0.06	0.03	18736.39	0.90	1.16	2.29	20684.69	2359.31	▲ 0.36	▲ 0.33	0.25	1.06	3491.83	51.12	1271.21
17/5	112.24	124.09	1.1057	▲ 0.0527	0.06	0.04	19726.76	0.91	1.19	2.30	20936.81	2395.35	▲ 0.36	▲ 0.33	0.38	1.09	3601.87	48.54	1245.50
17/6	110.97	124.70	1.1238	▲ 0.0556	0.06	0.05	20045.63	1.04	1.26	2.18	21317.80	2433.99	▲ 0.36	▲ 0.33	0.29	1.05	3547.85	45.20	1259.99
17/7	112.38	129.59	1.1532	▲ 0.0542	0.06	0.08	20044.86	1.15	1.31	2.31	21581.25	2454.10	▲ 0.36	▲ 0.33	0.54	1.25	3483.89	46.68	1237.66
17/8	109.84	129.81	1.1818	▲ 0.0493	0.06	0.04	19670.17	1.16	1.31	2.20	21914.08	2456.22	▲ 0.36	▲ 0.33	0.42	1.10	3451.34	48.06	1284.21
17/9	110.81	131.93	1.1906	▲ 0.0579	0.06	0.02	19924.40	1.15	1.32	2.20	22173.41	2492.84	▲ 0.36	▲ 0.33	0.41	1.21	3507.10	49.88	1315.37
17/10	112.93	132.75	1.1755	▲ 0.0371	0.06	0.06	21267.49	1.15	1.36	2.36	23036.24	2557.00	▲ 0.36	▲ 0.33	0.43	1.35	3614.75	51.59	1280.89
17/11	112.82	132.48	1.1744	▲ 0.0483	0.06	0.04	22525.15	1.16	1.43	2.35	23557.93	2593.61	▲ 0.35	▲ 0.33	0.36	1.28	3601.43	56.66	1282.11
17/12	112.93	133.68	1.1838	▲ 0.0422	0.06	0.05	22769.89	1.30	1.60	2.41	24545.38	2664.34	▲ 0.34	▲ 0.33	0.35	1.22	3564.66	57.95	1267.01
18/1	110.97	135.28	1.2193	▲ 0.0396	0.07	0.07	23712.21	1.41	1.73	2.57	25804.02	2789.80	▲ 0.36	▲ 0.33	0.55	1.33	3612.16	63.66	1330.67
18/2	107.86	133.14	1.2344	▲ 0.0419	0.07	0.06	21991.68	1.42	1.87	2.86	24981.55	2705.16	▲ 0.37	▲ 0.33	0.72	1.57	3426.71	62.18	1331.70
18/3	106.10	130.87	1.2336	▲ 0.0617	0.07	0.04	21395.51	1.51	2.17	2.84	24582.17	2702.77	▲ 0.36	▲ 0.33	0.59	1.45	3374.30	62.77	1326.41
18/4	107.62	132.08	1.2273	▲ 0.0627	0.09	0.04	21868.79	1.69	2.35	2.87	24304.21	2653.63	▲ 0.37	▲ 0.33	0.55	1.44	3457.62	66.33	1335.00
18/5	109.71	129.59	1.1813	▲ 0.0612	0.10	0.05	22590.05	1.70	2.34	2.98	24572.53	2701.49	▲ 0.36	▲ 0.33	0.52	1.42	3537.09	69.98	1303.30
18/6	110.13	128.55	1.1672	▲ 0.0710	0.08	0.04	22562.88	1.82	2.33	2.91	24790.11	2754.35	▲ 0.36	▲ 0.32	0.40	1.32	3442.77	67.32	1280.40
18/7	111.47	130.27	1.1686	▲ 0.0700	0.09	0.05	22309.06	1.91	2.34	2.89	24978.23	2793.64	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.27	3460.89	70.58	1237.70
18/8	111.03	128.22	1.1548	▲ 0.0593	0.09	0.10	22494.14	1.91	2.32	2.89	25629.99	2857.82	▲ 0.36	▲ 0.32	0.36	1.31	3436.83	67.85	1200.43
18/9	112.05	130.62	1.1660	▲ 0.0586	0.06	0.12	23159.29	1.95	2.35	2.99	26232.67	2901.50	▲ 0.36	▲ 0.32	0.44	1.53	3365.23	70.08	1198.08
18/10	112.79	129.49	1.1480	▲ 0.0603	0.05	0.14	22690.78	2.19	2.46	3.16	25609.34	2785.46	▲ 0.37	▲ 0.32	0.46	1.56	3244.55	70.76	1215.35
18/11	113.37	128.80	1.1362	▲ 0.0701	0.05	0.10	21967.87	2.20	2.65	3.11	25258.68	2723.23	▲ 0.36	▲ 0.32	0.38	1.44	3186.40	56.69	1220.98
18/12	112.17	127.60	1.1376	▲ 0.0676	0.05	0.04	21032.42	2.27	2.79	2.83	23805.55	2567.31	▲ 0.36	▲ 0.31	0.25	1.27	3057.84	48.98	1252.64
19/1	108.99	124.47	1.1420	▲ 0.0643	0.04	0.00	20460.51	2.40	2.77	2.71	24157.80	2607.39	▲ 0.37	▲ 0.31	0.22	1.28	3088.65	51.55	1292.02
19/2	110.46	125.32	1.1347	▲ 0.0554	0.03	▲ 0.03	21123.64	2.40	2.68	2.67	25605.53	2754.86	▲ 0.37	▲ 0.31	0.13	1.20	3223.07	54.98	1319.19
19/3	111.13	125.58	1.1299	▲ 0.0442	0.03	▲ 0.04	21414.88	2.41	2.61	2.57	25722.62	2803.98	▲ 0.37	▲ 0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.81
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲ 0.0676	0.05	▲ 0.04	21964.86	2.42	2.59	2.53	26401.58	2903.80	▲ 0.37	▲ 0.31	0.01	1.15	3458.76	63.87	1285.76
19/5	109.98	122.99	1.1183	▲ 0.0495	0.05	▲ 0.06	21218.38	2.39	2.53	2.39	25744.79	2854.71	▲ 0.37	▲ 0.31	▲ 0.08	1.06	3385.41	60.87	1284.21
19/6	108.07	122.06	1.1295	▲ 0.0626	0.04	▲ 0.14	21060.21	2.38	2.40	2.07	26160.10	2890.17	▲ 0.36	▲ 0.33	▲ 0.27	0.84	3405.95	54.71	1361.81
19/7	108.25	121.38	1.1213	▲ 0.0709	0.04	▲ 0.15	21593.68	2.05	2.29	2.05	27089.19	2996.11	▲ 0.37	▲ 0.37	▲ 0.34	0.73	3507.80	57.55	1415.68
19/8	106.23	118.16	1.1123	▲ 0.0456	0.04	▲ 0.23	20629.68	2.13	2.16	1.62	26058.23	2897.50	▲ 0.36	▲ 0.41	▲ 0.63	0.49	3355.32	54.84	1503.28
19/9	107.51	118.34	1.1008	▲ 0.0595	0.01	▲ 0.23	21585.46	2.04	2.13	1.69	26900.21	2982.16	▲ 0.40	▲ 0.42	▲ 0.57	0.58	3514.53	56.97	1507.94
19/10	108.16	119.61	1.1057	▲ 0.0218	0.01	▲ 0.17	22197.47	1.84	1.98	1.70	26736.80	2977.68	▲ 0.47	▲ 0.41	▲ 0.45	0.62	3551.22	54.01	1494.97
19/11	108.91	120.32	1.1047	▲ 0.0434	0.02	▲ 0.09	23278.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲ 0.45	▲ 0.40	▲ 0.33	0.73	3693.14	57.07	1469.21