

U.S. Trends

発表日：2019年9月24日(火)

米国経済・金利見通し(2019、2020年)

～米国経済は貿易戦争や世界経済減速でも緩やかな成長を維持する見込み～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:03-5221-5001)

ポイント

○19年前半の実質GDPは前期比年率+2.6%と比較的高い水準を維持した。世界景気の減速、米中貿易戦争による不透明感の高まりによって設備投資、輸出が低迷した一方で、個人消費が堅調さを維持したほか、政府支出も高い伸びとなった。

○19年7-9月期に巡航速度に減速している見込み。良好な雇用所得環境の持続、FRBによる金融緩和などの政策効果によって、個人消費が堅調さを維持する一方、世界経済の減速、米中貿易戦争の悪化、ドル高等によって、輸出、製造業、企業の設備投資が抑制されている。

○米中貿易戦争は、米景気次第で部分合意の可能性のあるものの、FRBによる利下げによって景気が支えられるなかで、長期化すると予想される。関税は時間をかけながら引き上げられる可能性が高いが、米中両国ともに金融・財政によって景気を支えると見られ、経済成長は小幅の鈍化にとどまる見込み。

○20年にかけて米中貿易戦争など経済見通しに影響を及ぼす不確実性を背景とした成長率押し下げ圧力を受けながらも、雇用・所得・保有資産残高の増加等による個人消費の拡大、政策期待による金融環境の大幅な緩和、世界景気の持ち直し等を背景に、均して潜在成長率(+1.8%)程度の成長は維持される公算が大きい。年間では、19年前年比+2.3%、20年+2.0%成長となる公算が大きい。

(図表) 米国経済見通し(前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP										S & P 500 (年平均)	10年国債 利回り (年平均)	WTI (ドル) (年平均)
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出	輸入	政府支出				
2012	4.2	2.2	(2.2)	1.5	9.5	13.0	(0.2)	(0.1)	3.4	2.7	▲2.1	1378.7	1.79	94.2
2013	3.6	1.8	(1.7)	1.5	4.1	12.4	(0.2)	(0.2)	3.6	1.5	▲2.4	1641.7	2.33	98.0
2014	4.4	2.5	(2.8)	3.0	7.2	3.8	(▲0.1)	(▲0.3)	4.2	5.0	▲0.9	1930.7	2.53	93.0
2015	4.0	2.9	(3.8)	3.7	1.8	10.2	(0.3)	(▲0.9)	0.5	5.3	1.9	2061.1	2.13	48.8
2016	2.7	1.6	(2.0)	2.7	0.7	6.5	(▲0.6)	(▲0.4)	▲0.0	2.0	1.8	2093.7	1.84	43.4
2017	4.3	2.4	(2.7)	2.6	4.4	3.5	(0.0)	(▲0.4)	3.5	4.7	0.7	2448.1	2.33	50.9
2018	5.4	2.9	(3.3)	3.0	6.4	▲1.5	(0.1)	(▲0.4)	3.0	4.4	1.7	2744.1	2.91	64.8
↓														
2019	4.2	2.3	(2.6)	2.7	2.6	▲2.4	(0.2)	(▲0.3)	▲0.4	1.5	2.2	2888.0	2.09	57.1
2020	3.8	2.0	(2.0)	2.3	2.1	1.8	(▲0.2)	(▲0.1)	0.8	1.1	1.4	3058.1	1.51	54.8
2021	3.1	1.7	(2.0)	1.9	3.8	1.4	(▲0.1)	(▲0.3)	1.3	2.5	1.0	3124.5	1.55	53.4

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

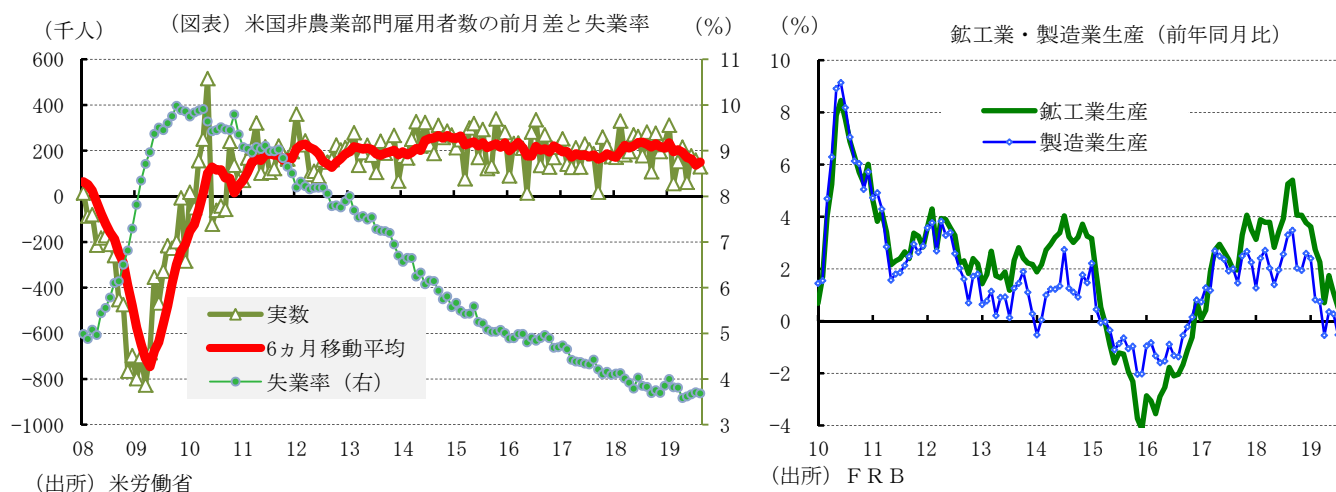
(注) 図中カッコ内は寄与度。

19年は、米政府機関の一部が閉鎖されたなかで始まった。壁建設を巡るトランプ政権・共和党と民主党の対立で、18年10月から始まった19会計年度の予算の一部が策定できず、18年12月22日に政府機関の一部が閉鎖され、そのまま越年した。閉鎖期間が35日間と過去最悪となった19年1月25日に、2月15日までのつなぎ予算の策定で、大統領・共和党と民主党が合意したことで、政府機関は再開された。政府機関閉鎖によって、契約や給与などの支払いが先送りされたため、雇用・所得、企業活動に悪影響を与えた。

5月以降には、米中貿易戦争がエスカレートした。米中貿易協議開始の合意を受け18年12月に予定していた中国からの輸入品に対する関税賦課の対象拡大を先送りしていたが、5月初に米中の交渉が決裂し、米国は中国からの2000億ドルの輸入製品に対する関税を10%から25%に引き上げることを決定した。6月15日以降に、米国に到着する輸入製品に25%の関税が上乘せされた。米中間の貿易量は減少しているものの、元安ドル高、輸出入先の変更などによって、消費など米国内需要に与える影響は限られた。ただし、米中貿易戦争は、米中両国よりも、EU、アジア諸国の成長を鈍化させたため、米国の輸出減少に繋がった。さらに、19年も悪天候による洪水被害なども頻繁に起き経済活動を抑制した。

以上のような政府機関の閉鎖、関税賦課、不確実性の高まり、悪天候など経済成長を抑制する要因が多数あったものの、良好な雇用・所得環境の持続のほか、FRBの緩和スタンスへの転換による株高、金利低下などに支えられ、19年前半の実質GDP成長率は平均で前期比年率+2.6%と潜在成長率(+1.8%)を上回る堅調な成長となった。

7-9月期に入っても、労働市場は良好さを維持している。3ヵ月移動平均(6、7、8月)で非農業部門が前月差+156千人(前月同+133千人)、民間部門が同+129千人(前月同+124千人)と加速。また、より一時的な変動の影響を排除できる6ヵ月移動平均の非農業部門(19年3-8月)は前月差+150千人(前月同+137千人)と雇用の増加ペースは徐々に巡航速度(前月差+10万人程度)に向けて鈍化しているが、堅調さを維持している。また、FRBの金融緩和策により株価が堅調さを維持し、金利は水準を切り下げた。このため、消費者マインドは高い水準で安定を続けており、7、8月の小売売上高が高い伸びを保つなど個人消費は好調さを維持している。さらに、19年前半に悪天候や金利上昇等の影響でマイナスの伸びが続いていた住宅部門は、金利の低下によって持ち直している。一方、米輸出は世界経済の成長鈍化を背景に減少している。また、米中貿易戦争や英国の合意なきEU離脱懸念などによって企業は在庫の積み増しに慎重な姿勢を続けており、生産活動は停滞している。



米中貿易戦争では、米国は9月1日に中国への制裁関税第4弾として、1120億ドル程度の輸入製品に15%上乗せした。これに対して中国は同時刻に対抗措置として米国からの輸入品750億ドルのうち33%、1717品目に5、10%の追加関税を賦課した。その後、米国が中国の建国70周年記念日となる10月1日の関税賦課を15日に先送りしたこと、中国が米国からの農作物の購入契約を再開したことによって、貿易協議での楽観ムードが高まっているが、包括的な合意で何か進展があったわけではない。建国記念日後の10月7日ごろに予定されている米中閣僚級会議で貿易協議に進展がなければ、10月15日に米国が第1、2、3弾の関税賦課の対象である2500億ドルの輸入製品に対する関税を25%から30%に引き上げること、これらに対する中国の対抗措置が見込まれること、12月15日に米国は中国からの新たな輸入製品に15%の関税を賦課することが予定されている。この間に、安全保障等を理由とした中国企業への規制強化なども続くと思われる。

以上のような不確実性が高まるなかで、FRBによる金融緩和によって7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%程度になると予想され、緩やかな経済成長が維持されよう。

米中による関税賦課の実績と最新予定

	発動日	米国			中国		
		対象金額	関税賦課率	品目数	対象金額	関税賦課率	品目数
第1弾	2018年7月6日	340億 ^{ドル}	25%	818	340億 ^{ドル}	25%	545
第2弾	2018年8月23日	160億 ^{ドル}	25%	279	160億 ^{ドル}	25%	333
第3弾	2018年9月24日	2,000億 ^{ドル}	10%	5745	600億 ^{ドル}	5、10%	5207
第3.5弾	2019年5月10日 (6月15日以降の米国到着分から適用されるため、中国は6月1日から関税引き上げ)	上記2,000億 ^{ドル}	10%を25%に引き上げ	上記5745	600億 ^{ドル} (6月1日から実施)	25% 20% 10% 5%	2493 1078 974 595
第4弾(A)	2019年9月1日	1,120億 ^{ドル} 程度	15%	3243	750億 ^{ドル}	最大5-10%	1717
第1,2,3弾の強化	2019年10月15日	2,500億 ^{ドル}	25%→30%に引き上げ				未決定
第4弾(B)	2019年12月15日	1,600億 ^{ドル} 程度	15%	555			3361

(出所)第一生命経済研究所作成、(注)緑色の部分は予定

今後20年にかけて米国経済は、米中貿易戦争など経済見通しに影響を及ぼす不確実性を背景とした成長率押し下げ圧力を受けながらも、FRBによる金融緩和や財政支出の拡大等に支えられる形で、基本的に潜在成長率程度の成長が持続する公算が大きい。

まず、米中の貿易戦争は、安全保障に影響する覇権争いによるものであり、トランプ政権の誕生による一時的な対立ではない。また、共和党・民主党の超党派が支持しているため、中国による軍事的な脅威が強まるなか長期間に亘り続く可能性が高い。米国は、中国が経済発展と共に民主化を進め、西側諸国の一因になると甘い期待を持っていたが、完全に期待が裏切られたことを受け、18年に中国を“戦略的競争国”と判断を示した。中国を既存の秩序を覆そうとする勢力であり、米国の国際社会における影響力の弱体化を目指す戦略的競争相手であることを明確にした。軍事力の増強だけでなく、情報活動、世界各地で経済支援や投資と称して対象国を食い物にするような経済活動を行っていることも国家防

衛戦略の中で言及している。このため、米国は、貿易協義において貿易赤字の削減だけでなく、不公平・不公正な経済システムの改革を求めている。

一方、中国は共産党による支配体制を強化しており、経済、軍事面で米国を凌駕するためにも、国家資本主義、共産党による企業支配を強める動きを緩和する可能性は低い。

米中貿易交渉では、部分的な合意を目指すとの報道もあるが、米景気が堅調さを維持している間は部分的でも合意に繋がり難いとみられ、20年もそれまでに賦課した関税を徐々に小幅引き上げる可能性がある。対中貿易赤字の削減に一時的に繋がる部分合意の場合でも、構造改革などは継続協義になるとみられ、18年から賦課している関税が撤廃される可能性は小さいだろう。

米中対立による貿易戦争が継続する可能性が高いなか、中国は断続的な金融緩和・財政支援を行っており、今後も継続されるとみられることから、著しい景気減速は回避されると予想されている。また、世界景気は20年に金融緩和や財政政策、循環的な調整の終了等を背景に底打ちするとみられるが、けん引役が不在のため持ち直しの勢いは弱いと見込まれる。

F R Bは不確実性の高まるなかで、景気拡大や力強い労働市場、対称的な2%目標近くのインフレの維持のために、7、9月と2回連続で25bpの利下げを実施した。10-12月期以降も、F R Bはインフレの安定が続くもとで現在の経済成長を維持することを表明しており、関税引き上げなど貿易戦争がエスカレートするなかで、利下げを継続すると見込まれ、国内需要主導で景気拡大は維持されよう。また、F R Bの利下げを受けた各国の利下げにより世界的な金融環境が一段と緩和するとみられ、世界景気の押し上げ要因になるだろう。

財政関連では、債務上限の停止措置が19年3月1日に終わった後、米政府は支出を先送りするなど対応措置を取っていたが、与野党が7月に合意した。同時に、20、21会計年度の歳出上限の3200億ドル上積みでも合意した。それでも、19年9月30日までに20会計年度予算を策定しなければならないが、遅れており、当面暫定予算で対応するとみられるが、19会計年度の歳出規模は維持されよう。大枠で合意していることから、20年の大統領選挙を前に予算の策定ができずに政府機関が閉鎖されるといった混乱が起きる可能性は小さく、年内にも合意された歳出上限額で予算が策定されよう。21会計年度も同様の理由で対立は抑えられ、景気にマイナスの影響を及ぼすことは回避される見込み。

なお、中東などで地政学リスクが高まれば、追加の国防支出の増加などに繋がり、戦争になれば景気を支える要因になるだろう。

以上を勘案すると、20年にかけて米中貿易戦争など経済見通しに影響を及ぼす不確実性を背景とした成長率押し下げ圧力を受けながらも、雇用・所得・保有資産残高の増加等による個人消費の拡大、政策期待による金融環境の大幅な緩和、世界景気の持ち直し等を背景に、均して潜在成長率(+1.8%)程度の成長は維持される公算が大きい。年間では、19年前年比+2.3%、20年+2.0%成長となる公算が大きい。

米国GDP予測表

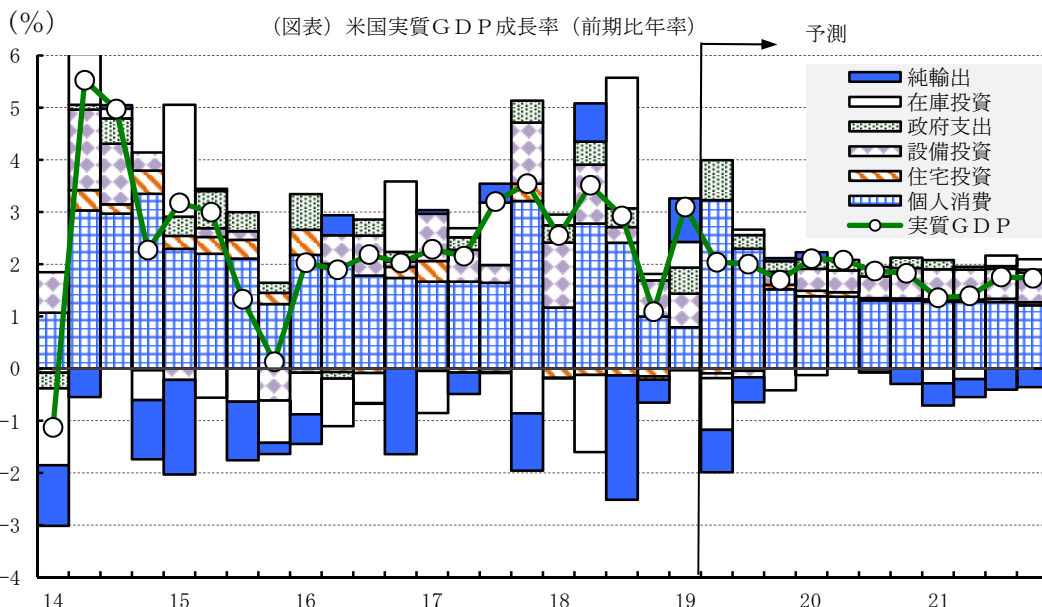
(季節調整済み、%、10億ドル)

	2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)	2021年 (予測)	2018年		2019年				2020年				2021年
					7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	2.9	2.3	2.0	1.7	2.9	1.1	3.1	2.0	2.0	1.7	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6
個人消費	3.0	2.7	2.3	1.9	3.5	1.4	1.1	4.7	3.3	2.2	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
住宅投資	▲1.5	▲2.4	1.8	1.4	▲4.0	▲4.7	▲1.0	▲2.9	▲1.4	2.8	3.4	2.7	1.3	1.3	1.3
設備投資	6.4	2.6	2.1	3.8	2.1	4.8	4.4	▲0.6	▲0.9	1.8	2.9	2.9	2.9	4.0	4.0
在庫投資	48.1	78.3	46.5	26.8	87.2	93.0	116.0	69.0	74.0	54.0	48.0	48.0	45.0	45.0	40.0
政府支出	0.1	0.2	▲0.2	▲0.1	2.5	0.1	0.5	▲1.0	0.1	▲0.4	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0	▲0.1
純輸出	1.7	2.2	1.4	1.0	2.1	▲0.4	2.9	4.5	1.5	1.2	1.1	1.2	1.0	1.2	1.0
輸出	▲920.0	▲983.6	▲1,000.1	▲1,057.7	▲962.4	▲983.0	▲944.0	▲982.5	▲1,005.4	▲1,002.6	▲996.1	▲996.3	▲997.0	▲1,011.3	▲1,027.8
輸入	▲0.4	▲0.3	▲0.1	▲0.3	▲2.4	▲0.4	0.8	▲0.8	▲0.5	0.1	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.3	▲0.3
実質国内需要	3.2	2.5	1.9	1.9	5.2	1.5	2.1	2.7	2.4	1.6	1.9	2.0	1.8	2.0	1.9
実質最終需要	2.8	2.1	2.1	1.8	0.4	1.0	2.6	3.1	1.9	2.1	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8
実質国内最終需要	3.1	2.4	2.1	2.0	2.7	1.3	1.7	3.7	2.3	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0
名目GDP	5.4	4.2	3.8	3.1	4.8	2.9	3.9	4.6	4.1	3.8	4.0	3.5	3.3	3.2	3.0
GDPデフレーター	2.4	1.9	1.8	0.5	1.8	1.6	1.1	2.4	2.2	3.0	1.8	1.4	1.4	1.4	0.0
SP500 (平均)	2,744.1	2,888.0	3,058.1	3,124.5	2,848.3	2,692.9	2,717.7	2,881.8	2,959.5	2,993.1	3,039.3	3,059.4	3,073.6	3,060.1	3,096.9
10年債利回り(%、平均)	2.91	2.09	1.51	1.55	2.92	3.04	2.65	2.34	1.77	1.59	1.53	1.48	1.49	1.54	1.57
WTI (ドル、平均)	64.8	57.1	54.8	53.4	69.5	59.0	54.7	60.0	56.7	57.2	55.2	55.9	54.8	53.1	52.2

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字

(注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。

(出所) 当社予測



(出所) 米商務省、予測は当社。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。