

米国経済展望

2025年2月



調査部 マクロ経済研究センター

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

目次

- ◆概況・・・・・・・・・・・・・・・・ p. 2
- ◆トピック①・・・・・・・・・・・・ p. 4
- ◆トピック②・・・・・・・・・・・・ p. 5
- ◆Fed Watch・・・・・・・・・・・・ p. 6
- ◆見通し・・・・・・・・・・・・ p. 7

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 立石 宗一郎 （Tel: 080-7148-9374 Mail: tateishi.soichiro@jri.co.jp）

- ◆本資料は2025年2月10日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

◆足元の景気は堅調

2024年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と、前期（同+3.1%）から伸びが鈍化したものの、高めの伸びを維持。需要項目別にみると、設備投資や在庫投資が減少したものの、個人消費が全体を押し上げ。

◆先行きの個人消費は減速

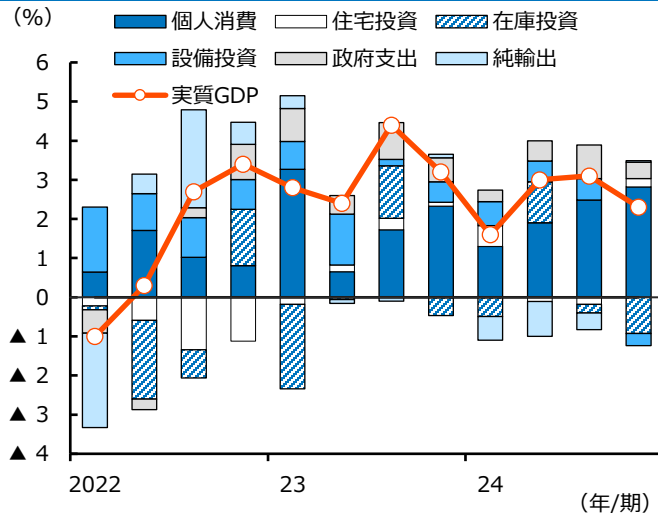
10～12月期の実質個人消費は前期比年率+4.2%と、前期（同+3.7）から加速。内訳をみると、自動車や娯楽用品など財消費が増加したほか、医療や金融・保険を中心にサービス消費も増加。

良好な所得環境と株高による資産効果が消費を押し上げ。足元の実質賃金上昇率（平均時給ベース）は、前年比1%前後で安定的に推移しているほか、良好な企業業績や人工知能（AI）関連産業の成長期待などから、株価は高水準を維持。

加えて、トランプ新政権によるEV促進策の撤回などの政策変更を見越した駆け込み需要が消費を押し上げた側面も。新車販売台数は、10～12月期に前期比+6.2%と高い伸びとなった後、1月は10～12月期平均対比▲5.7%と、大幅に減少。

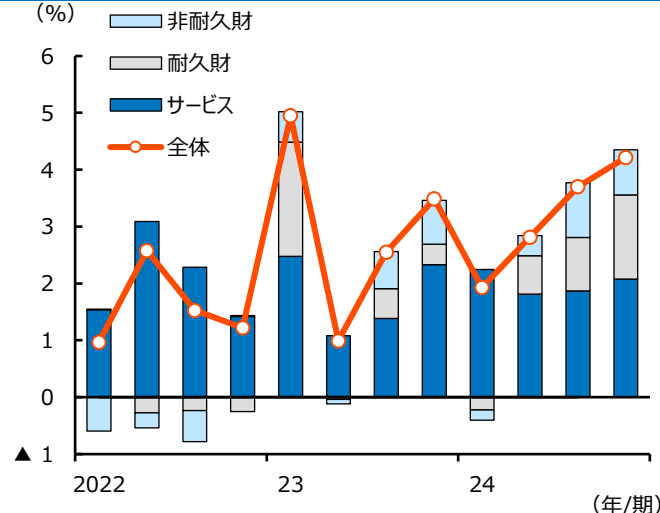
先行き、個人消費の騰勢は鈍化する見通し。低所得層が支出を抑制すると予想。インフレ率の高止まりや高金利の長期化が低所得層の消費を押し下げる見込み。

実質GDP成長率（前期比年率）



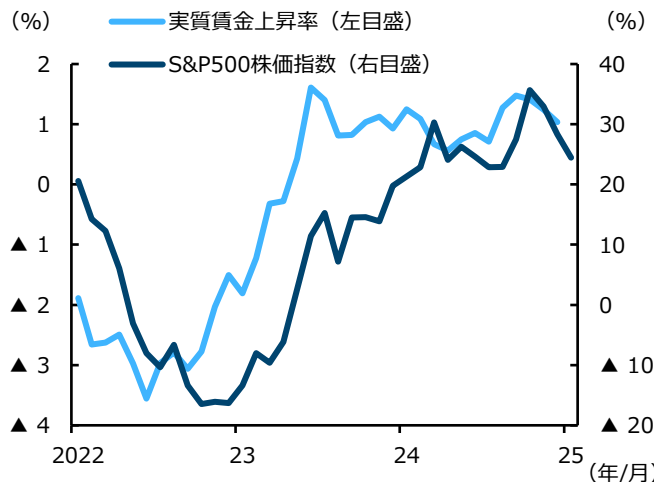
(資料) BEAを基に日本総研作成

実質個人消費（前期比年率）



(資料) BEAを基に日本総研作成

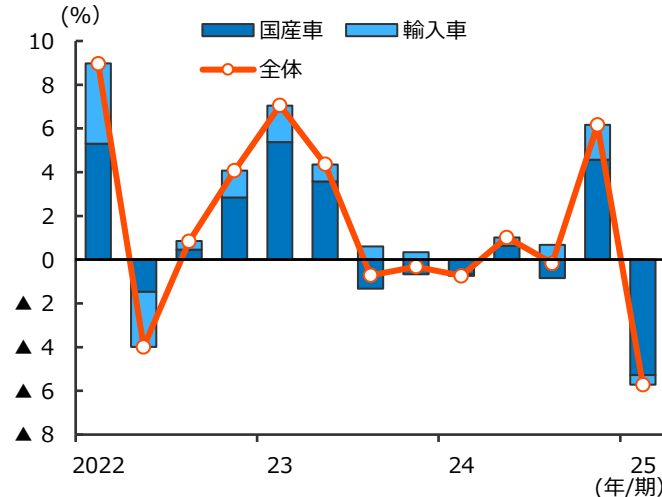
実質賃金上昇率と株価指数（前年比）



(資料) BLS, Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 実質賃金上昇率は、平均時給ベース。

新車販売台数（前期比）



(資料) BEAを基に日本総研作成

(注) 季節調整値。重トラックを除く。2025年1～3月期は1月の値。

◆非製造業は底堅く推移

非製造業の景況感は良好。2025年1月のISM非製造業景況感指数は52.8と、良し悪しの分かれ目となる50を上回る水準。事業活動の拡大や新規受注の増加が全体を押し上げ。業種別にみると、全18業種のうち、宿泊・飲食サービス、鉱業など14業種の業況が改善。

◆製造業の生産活動はまだら模様

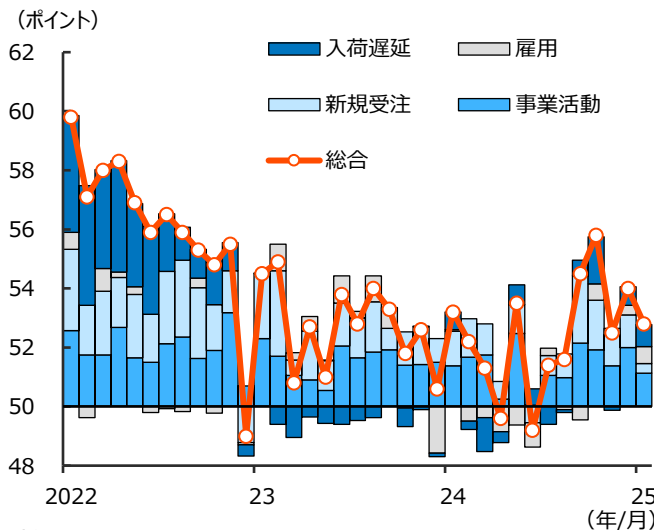
製造業の生産活動は強弱混在。12月の製造業生産は前年比▲0.5%と、前年を下回る弱い動き。AI需要の拡大を受けて、コンピューターや電子製品が全体を下支えする一方、それ以外の生産低迷が長期化。既往の金融引き締め効果が顕在化するなか、IT以外の財需要は低迷。

◆金利の高止まりが投資の重石に

2024年10～12月期の実質設備投資は前期比年率▲2.2%と、約3年ぶりのマイナスに。ソフトウェアなど知的財産投資は増加した一方、航空機を中心とした輸送機械や、情報処理機械が減少。

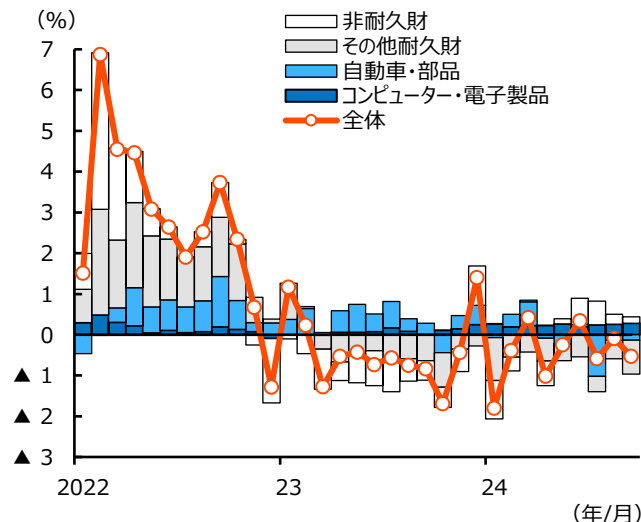
先行き、製造業を中心に設備投資は抑制される見通し。関税引き上げなどの政策がインフレ再燃への警戒感を強めることから、金融環境を引き締め、製造業の投資活動を下押しする見込み。加えて、政策の不透明感も投資の足かせに。トランプ氏が当選した昨年11月以降、通商政策不確実性指数は急上昇しており、今後、企業の投資に対する慎重姿勢が強まる恐れ。

ISM非製造業景況感指数



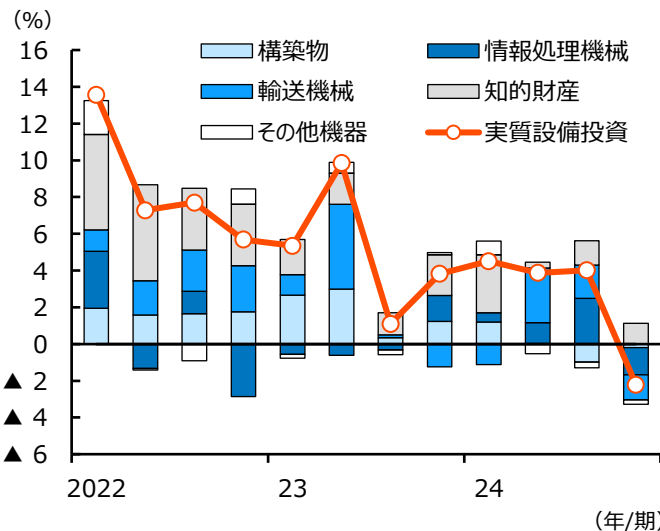
(資料) ISMを基に日本総研作成

製造業生産（前年比）



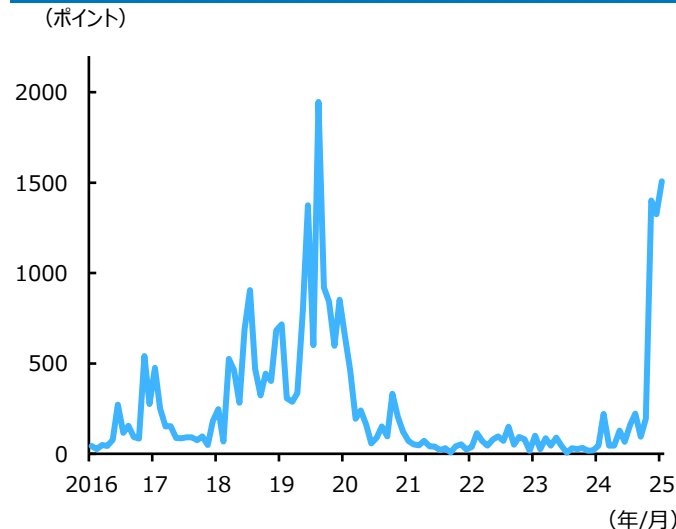
(資料) FRBを基に日本総研作成

実質設備投資（前期比年率）



(資料) BEAを基に日本総研作成

米国の通商政策不確実性指数



(資料) Economic Policy Uncertaintyを基に日本総研作成

◆ A I 投資が米国景気の追い風に

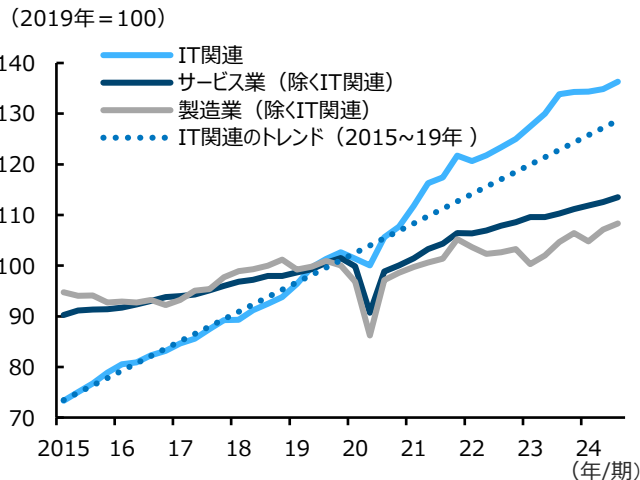
コロナ禍以降の米国経済は、A I 需要がけん引。I T 関連産業が米 GDP のトレンドを大きく押し上げ。A I 関連の設備投資は他国を凌駕する規模。株高による資産効果も景気を押し上げ。A I への期待を背景に、米ハイテク株を中心に株高が進行。2024年の1年間で S & P 500 種株価指数は、前年比で 2 割強上昇。こうした株高が、高所得層の消費を押し上げた可能性。所得階層別の株式保有額をみると、高所得層である第 5 分位の保有額が突出しているほか、個人消費に占める割合も全体の 4 割と大。

先行きも、大規模な A I 関連投資が続くことで、米国景気は堅調に推移する見込み。1 月には、米ハイテク企業が A I インフラ投資への大型投資計画を公表。トランプ大統領も規制緩和などで、この投資計画を促進する構え。

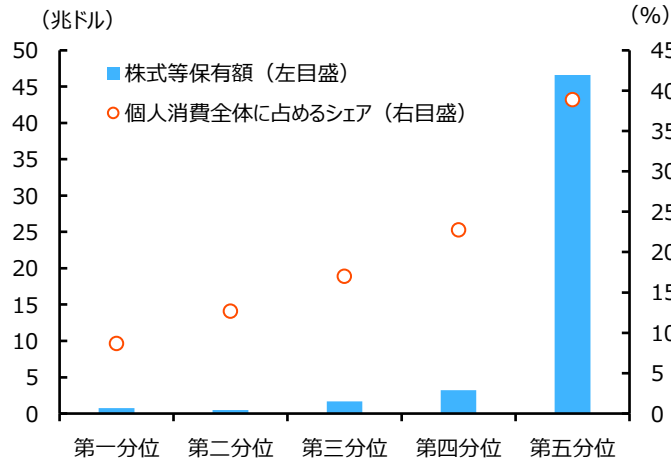
◆ A I の優位性が揺らげば、米景気下押しも

もっとも、A I 分野での米国の優位性が揺らぐ事態となれば、株価の下落を通じて米国景気の減速を招く恐れ。足元では、低コストの中国製 A I の台頭で米株価は急落。米株価の割高感も強まっているだけに、株価の下落が逆資産効果を招きうる点に要注意。

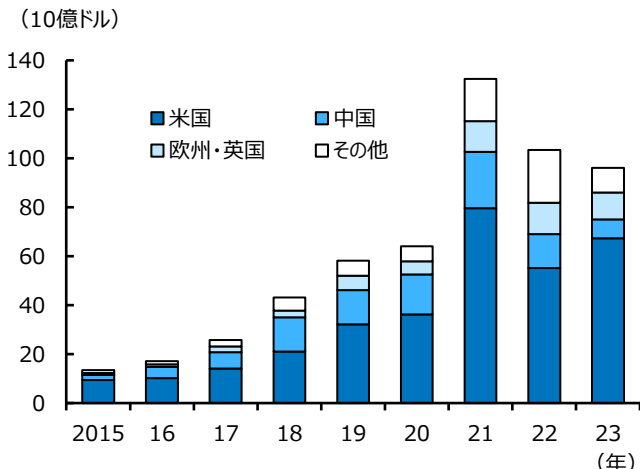
産業別実質 GDP (付加価値ベース)



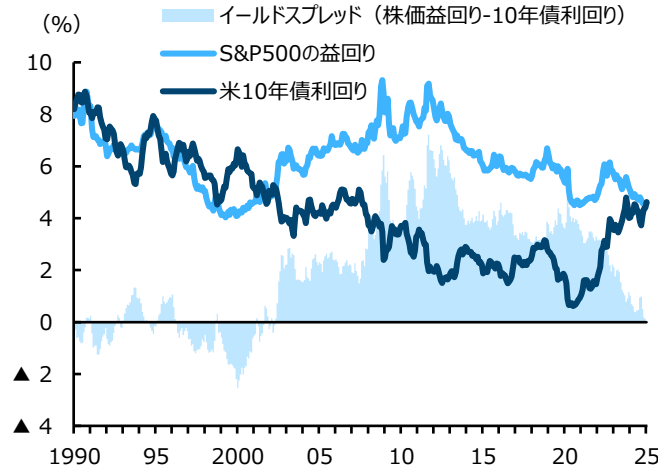
家計の株式等保有額と消費シェア (所得階層別)



AI関連の民間投資



米株価指数と10年債利回り



トピック②：対中関税の引き上げにより増大するインフレ圧力

米国

◆中国へ10%の追加関税を賦課

2月1日に、トランプ大統領は、中国に追加で10%、カナダ・メキシコに25%の関税を課す大統領令を発令。国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づき、これらの国々から不法移民や違法な物品の流入を阻止する狙い。

カナダ、メキシコともに、米国との国境警備を強化することを合意し、関税引き上げが1ヵ月延期に。一方、中国への追加関税は2月4日から適用。

◆関税引き上げはインフレ率を押し上げ

対中関税の引き上げは、米国の輸入財価格の上昇を通じて、インフレ圧力を高める見込み。中国への追加関税賦課により、米国の平均関税率は1.4%程度押し上げられ、米国のコア財価格を0.6%程度押し上げると試算。これにより、家計負担も増大する見込み。とりわけ、消費に占める財の割合が高い低所得層ほど負担が増大する傾向。

◆中国の報復措置の影響は小

中国は報復措置として、米国からのエネルギー資源や大型自動車などに対し、輸入関税の賦課やレアメタルの輸出規制などを公表。

ただし、中国の報復措置の影響は軽微にとどまる見込み。中国の関税対象は140億ドル程度と、米国の対中輸出額の1割弱であり、金額規模は小。

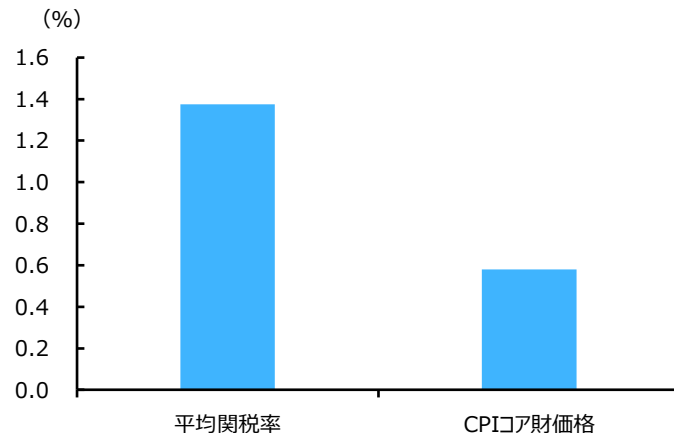
トランプ大統領が発した大統領令には、報復関税が採られた場合の追加関税が含まれており、今後、中国に更なる関税を課す可能性も。

中国に追加関税を課す大統領令の要旨

項目	内容
措置	<ul style="list-style-type: none"> ●全ての中国製品に10%追加関税 ●中国が報復措置をとる場合、一段の追加関税も
理由	<ul style="list-style-type: none"> ●違法薬物の流入が米国の深刻な問題に ●これに対して中国政府は無対応
今後	<ul style="list-style-type: none"> ●中国政府が問題解決に向け十分な措置を講じたと判断する場合、関税は撤回

(資料) The White Houseを基に日本総研作成

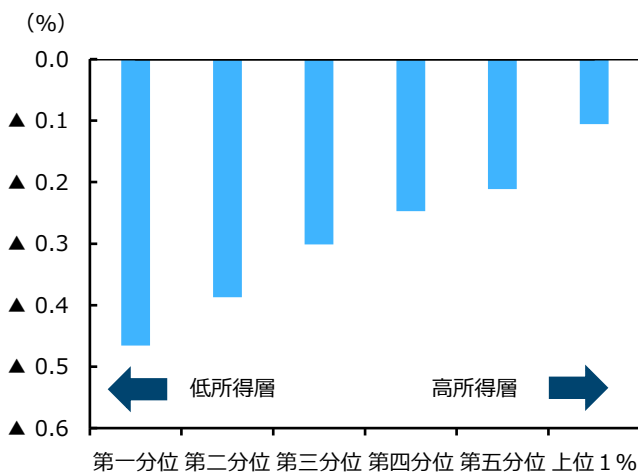
対中関税10%引き上げ時の関税率と財価格の上昇幅



(資料) BLS、米財務省、U.S. Census Bureau を基に日本総合研究所作成

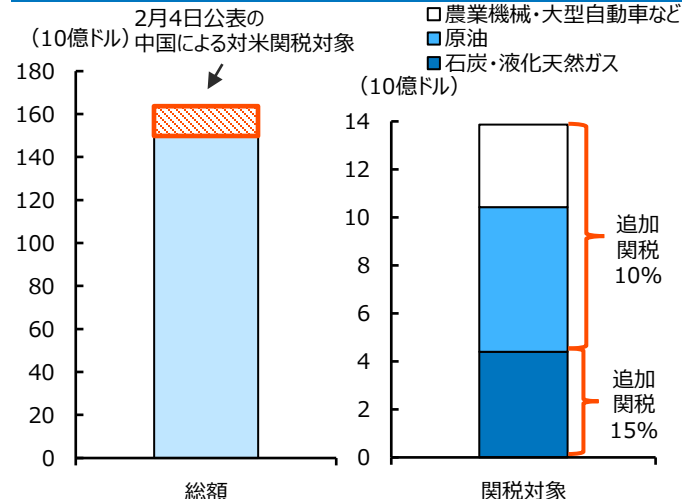
(注) 平均輸入関税率はネット関税収入を輸入金額で割ったもの。

対中10%の追加関税実施時の所得への影響



(資料) ピーターソン国際経済研究所を基に日本総研作成

中国の対米輸入額と関税対象 (2024年)



(資料) 中国財政部、中国海関総署を基に日本総研作成

◆FRBは金利を据え置き

FRBは、2025年1月に開催されたFOMCで4会合ぶりに政策金利を据え置き。FOMC後の会見で、パウエル議長は利下げを急ぐ必要はないとの見解を示したほか、トランプ政権の政策を見極める姿勢を示唆。

FRBが利下げに慎重な姿勢を示した背景として、トランプ政策の先行き不透明感が強いことに加えて、インフレ率が下げ渋っていることが指摘可能。FRBが重視するコアPCEデフレーターは、12月に前年比+2.8%と、3ヵ月連続で伸びが横ばい。内訳をみると、医療、金融などのサービスや家賃が下げ渋り。

◆利下げ局面は終了か

先行き、FRBは政策金利を据え置くと予想。インフレ率が高止まりするなか、第2次トランプ政権による輸入関税の引き上げや減税によるインフレ再燃への警戒感が強まることが背景。2月には、対中関税が引き上げられているほか、メキシコやカナダへの関税を引き上げる可能性も残存。これらの国々は、米国の輸入全体の4割強を占めており、輸入関税が引き上げられた場合、企業の価格転嫁を通じて財価格が大きく押し上げられる見込み。

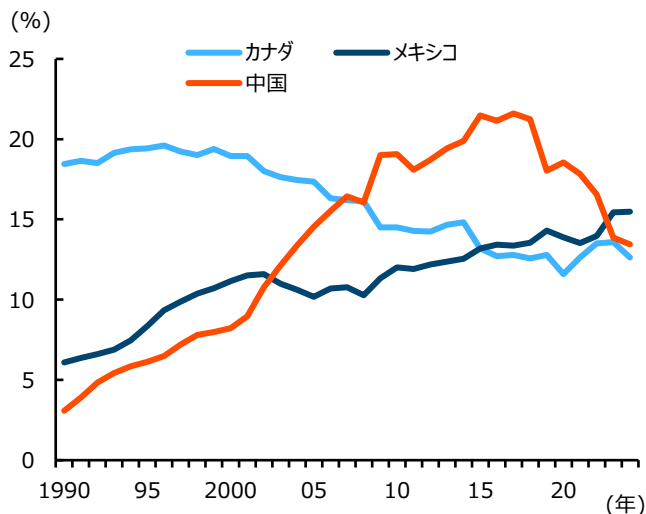
さらに、26年には大規模減税が実施されるとみられ、需要面からもインフレ圧力が強まる見込み。これによりインフレ率は3%前後で高止まり、FRBは金利据え置きを余儀なくされる公算。

FOMC声明文とパウエル議長会見の概要

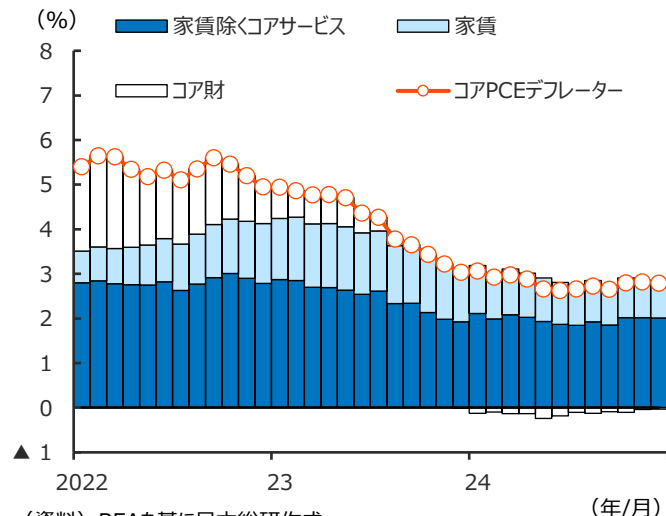
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・政策スタンスの調整を急ぐ必要はない。 ・政策金利は中立金利を優位に上回っている。 ・追加利下げをする前に、インフレ鈍化の進展や労働市場の軟化を確認する必要。
物価	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレ率は依然としてやや高止まり。 ・インフレ率は2%の目標に向けて収束しつつある。
労働	<ul style="list-style-type: none"> ・労働市場は引き続き堅調。 ・失業率は低水準で安定。
トランプ政権	<ul style="list-style-type: none"> ・政策の詳細が明確になるのを待つ必要がある。

(資料) FRBを基に日本総研作成

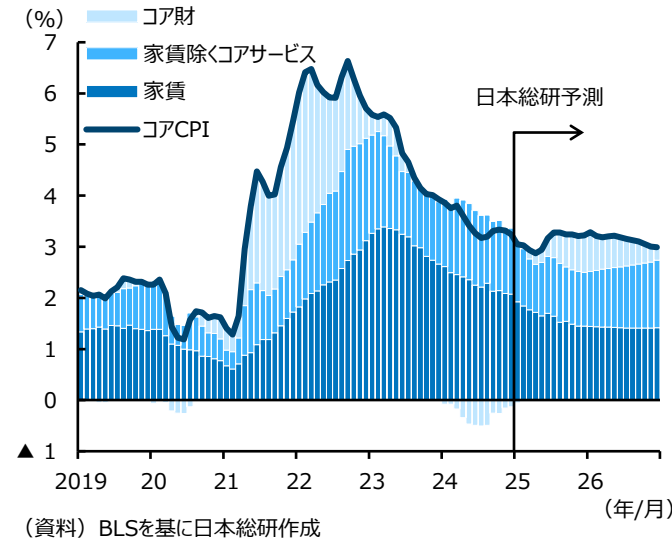
米国の国別輸入シェア



コアPCEデフレーター (前年比)



コア消費者物価指数 (前年比)



◆ 高金利や物価高が景気を抑制

当面の米国景気はやや減速する見通し。これまでの物価高や高金利の影響で低所得者層の消費が弱まるほか、建設投資や住宅投資の増勢も引き続き鈍化する見込み。さらに、米国政府は年前半にも対中国60%、メキシコ・カナダへ25%の関税引き上げを実施すると想定。その結果、米国内の物価上昇を通じて個人消費が下押しされる見込み。

一方、AI関連の生産や投資が引き続き旺盛であるほか、大規模減税や規制緩和への期待が株価を押し上げ、景気を下支え。結果として2025年通年の実質GDPは2%前後の伸びになると予想。

◆ 長期金利は緩やかな上昇へ

F R Bは、利下げを停止する見込み。対中関税が実施されたことで、インフレ率が下げ止まるとみられるほか、更なる関税引き上げが控えていることが背景。

バランスシートを縮小する量的引き締め（QT）は継続。QTの終了時期は年後半となる見込み。

長期金利は、インフレ再燃への警戒感が上昇圧力となる見込み。トランプ氏による積極的な経済政策などで財政が悪化し、タームプレミアムの上昇によって長期金利が予想外に上振れるリスクに要注意。

米国経済・物価見通し

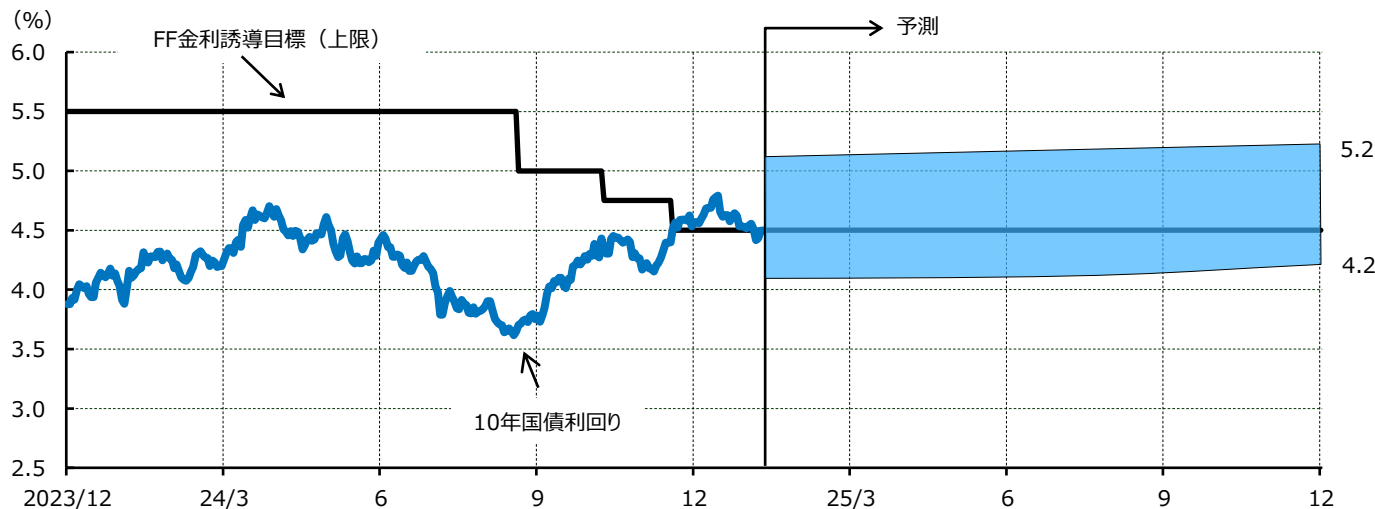
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2024年			2025年				2026年	2024年	2025年	2026年
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
	(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
実質GDP	3.0	3.1	2.3	1.5	1.4	1.4	2.3	2.6	2.8	2.0	2.5
個人消費	2.8	3.7	4.2	1.9	1.4	1.5	2.7	3.2	2.8	2.5	3.0
住宅投資	▲ 2.8	▲ 4.3	5.3	2.9	1.0	1.0	1.0	2.0	4.2	1.3	1.9
設備投資	3.9	4.0	▲ 2.2	1.0	1.5	1.7	2.0	2.2	3.7	1.2	2.0
在庫投資（寄与度）	1.1	▲ 0.2	▲ 0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲ 0.1	0.0
政府支出	3.1	5.1	2.5	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	3.4	2.0	1.0
純輸出（寄与度）	▲ 1.0	▲ 0.4	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1
輸出	1.0	9.6	▲ 0.8	1.5	0.0	0.0	0.5	1.0	3.2	1.5	0.7
輸入	7.6	10.7	▲ 0.8	2.5	0.5	0.5	1.0	1.5	5.4	2.4	1.2
実質最終需要	2.6	4.3	2.6	1.7	1.2	1.3	2.1	2.5	3.1	2.1	2.3
消費者物価	3.2	2.6	2.7	2.6	2.5	2.9	3.0	3.2	2.9	2.7	3.1
除く食料・I初年	3.4	3.2	3.3	3.0	3.0	3.3	3.2	3.2	3.4	3.1	3.1

(資料) BEA、BLS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



(資料) FRB、Bloomberg L.P.

(年/月末)

公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [人民元安に拍車をかけるトランプ関税 —米中金利差拡大や資金流出加速で、ドル高人民元安で推移する見込み—](#) 吉田剛士 1月24日
- ▶ [トランプ新政権の環境・エネルギー政策とどう向き合うか— 原子力・水素・炭素回収での連携強化、州政府との協力も重要に —](#) 梅野裕貴 1月22日
- ▶ [繰り返される米国の債務上限問題— 政治的な混乱や財政悪化懸念の高まりから金利急騰の可能性が増大も —](#) 立石宗一郎 1月17日

JRIレビュー

- ▶ [アメリカ経済見通し](#) 立石宗一郎 12月25日
- ▶ [欧州経済見通し](#) 松田健太郎
朱雀愛海 12月25日

リサーチフォーカス

- ▶ [内憂外患に苦慮するドイツ経済 — 長期停滞が招く空洞化、ユーロ圏生産を下押しも —](#) 松田健太郎
朱雀愛海 12月9日