

米国経済展望

2025年4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	p. 4
◆Fed Watch	p. 5
◆見通し	p. 6

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 森田 一至 （Tel: 080-4332-5865 Mail: morita.kazushi@jri.co.jp）
米欧経済グループ長 立石 宗一郎

- ◆本資料は2025年4月16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。

概況：個人消費に弱さ

◆消費性向の低下が消費を抑制

足元の個人消費は弱含み。2月の実質個人消費は前月比+0.1%と、前月（同▲0.5%）の落ち込みを取り戻せず。内訳をみると、自動車や非耐久財など財消費が増加した一方、外食や公共料金などサービス消費が減少。

消費が弱い背景として、関税引き上げをはじめとする先行き不透明感の高まりを受けた消費性向の低下が指摘可能。ミシガン大学の4月調査によれば、消費者信頼感指数は年初から大幅に低下しているほか、1年先の期待インフレ率が急騰するなど、将来不安の高まりをうかがわせる動き。

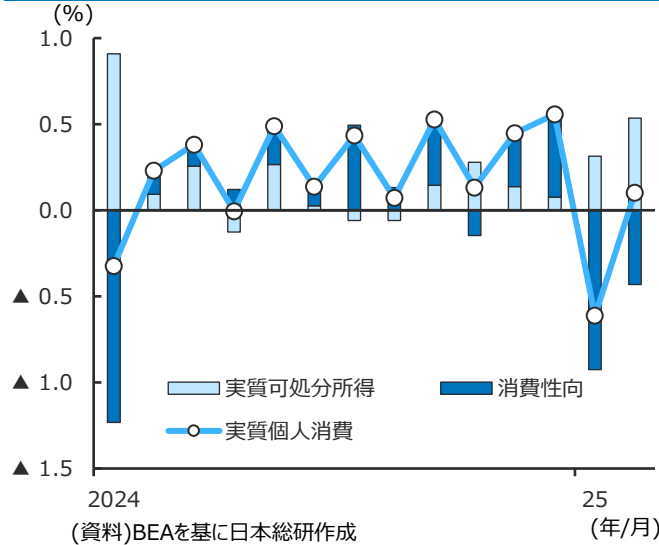
◆先行きの消費は減少

先行きの個人消費は減少する見込み。背景として以下の2点が指摘可能。

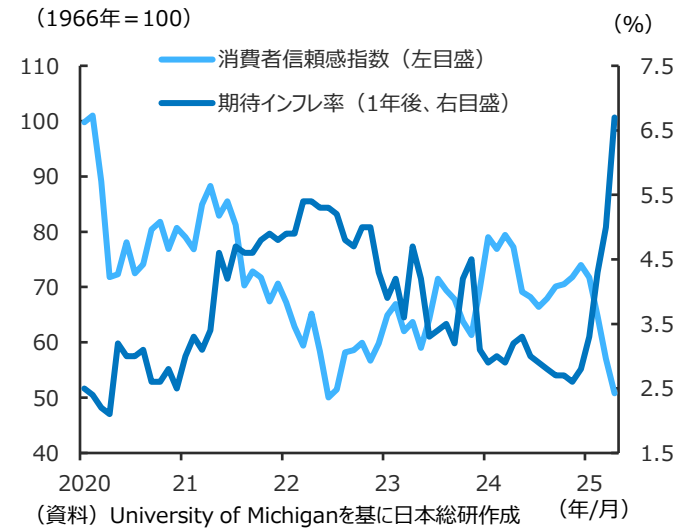
第一に、実質所得の減少。関税賦課を受けて、4月以降は強い物価上昇圧力が生じる公算大。加えて、関税発動前から既に鈍化傾向にあった名目賃金の伸びは、企業業績の伸び悩みを受けて一段と低下する見込み。

第二に、株価下落に伴う逆資産効果。株価の急落で家計部門が保有する純資産は大きく目減りしている可能性が高く、消費に与える下押し圧力は大きい。

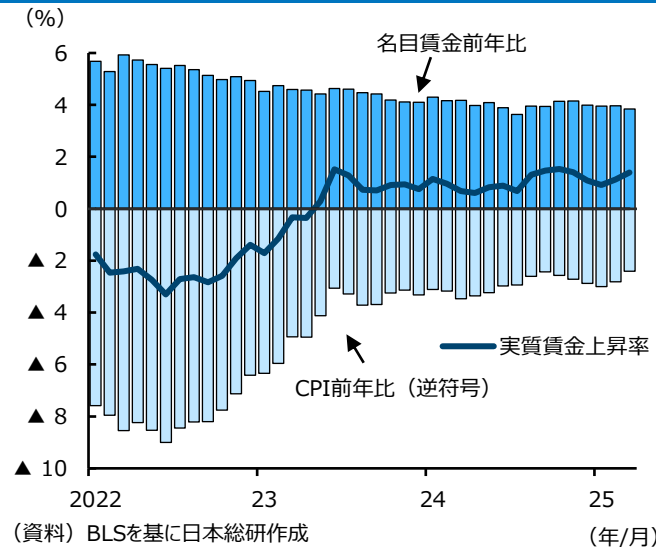
実質個人消費（前月比）



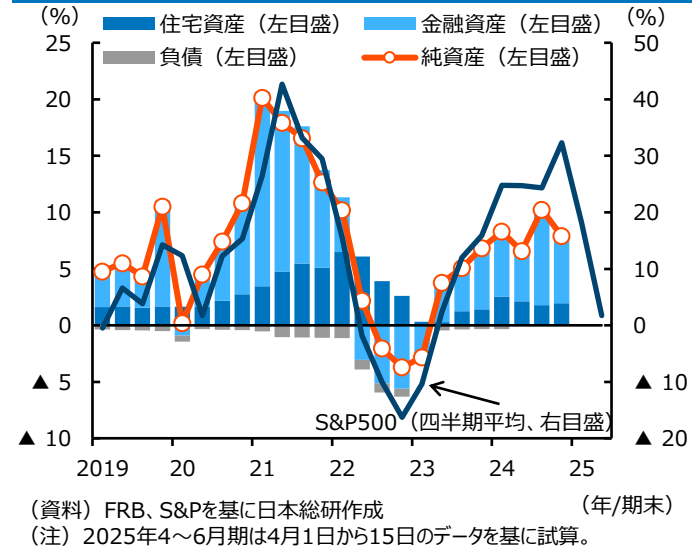
消費者信頼感と期待インフレ率



実質賃金上昇率（前年比）



家計部門の純資産内訳と株価（前年比）



概況：設備投資は減少へ

◆生産活動は拡大も、企業マインドは悪化

3月までの生産活動は拡大。内訳を見ると、自動車などの耐久財やハイテク関連財が全体をけん引。生産活動の活発化を受けて、設備稼働率も持ち直し。関税発動を見越した駆け込み生産の増加が背景。今後は反動減が生じる見込み。

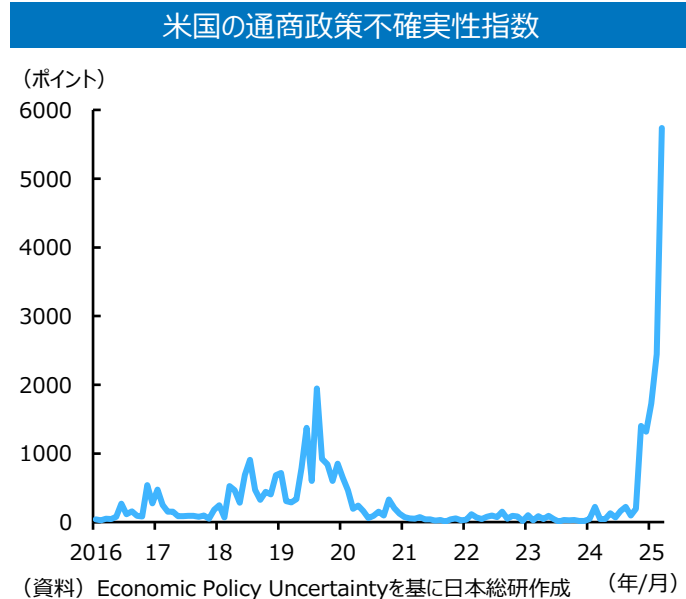
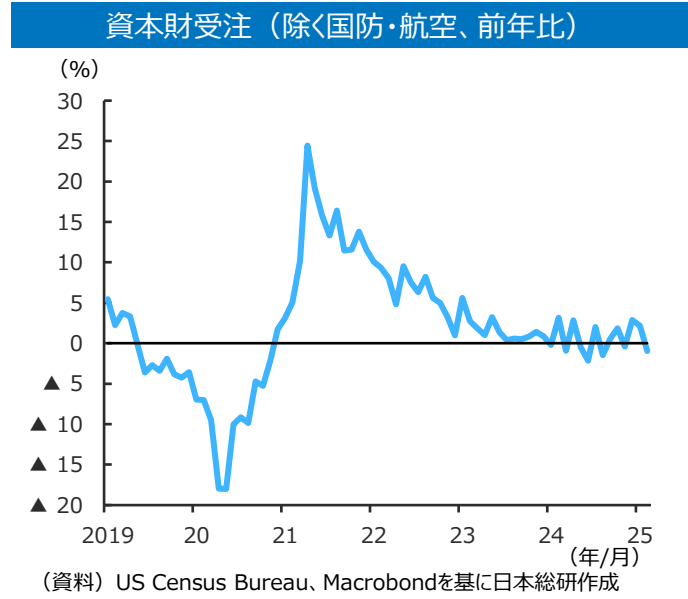
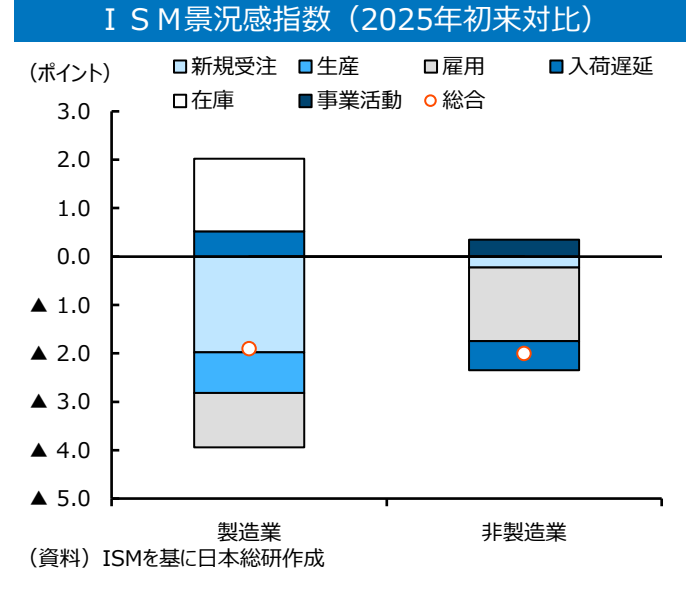
企業の景況感は悪化。3月のISM景況感指数は、製造業・非製造業ともに年初来2ポイント近く低下。新規受注や雇用の縮小が全体を下押し。通商政策を巡る不確実性の高まりが、企業活動を鈍化させている可能性。

◆先行きの設備投資は減少

先行きの設備投資は抑制される見通し。設備投資の先行指標であるコア資本財受注の伸びは、2月に前年比▲1.0%と減少。背景として、以下2点が指摘可能。

第一に、企業負担の増大懸念。関税による消費活動の低迷や、原材料・中間財の価格上昇を受けて、企業の収益環境は悪化する公算。

第二に、不確実性の高まり。トランプ政権発足後、関税政策を巡る先行きの不透明感が高まっていることから、米国の通商政策不確実性指数は著しく上昇。これを受け、企業の投資に対する慎重姿勢が一段と強まる恐れ。



◆相互関税を公表

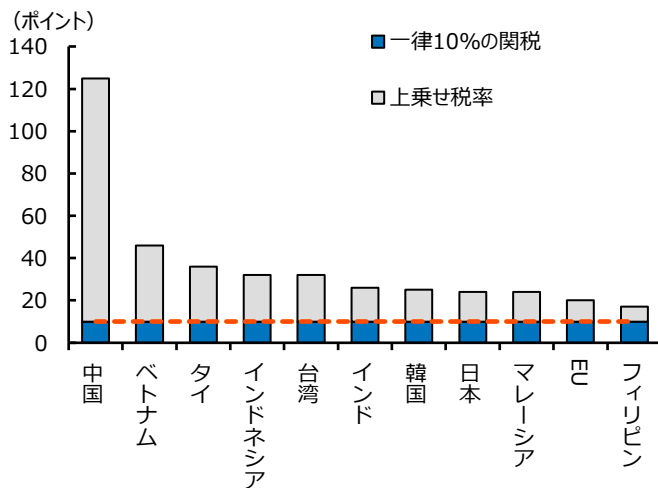
米国政府は、4月初に相互関税の詳細を公表。すべての国・地域を対象に一律10%の追加関税を賦課したうえで、国・地域ごとに上乗せする税率を設定。その後、中国以外には上乗せ税率の適用を一時停止すると発表した一方、報復措置を実施した中国には既に発動済みの20%の追加関税に加えて、125%の関税を上乗せ。

◆関税引き上げが景気を下押し

今後、米国は相手国との交渉次第で相互関税の一時停止を続ける見込みである一方、再発動の可能性もある状況。こうした先行きの不確実性の高まりが、消費の手控えや設備投資の延期などを通じて景気を下押しする公算大。米国の経済政策不確実性指数や、投資家心理を反映する恐怖指数は、コロナ禍以来の水準へ上昇。

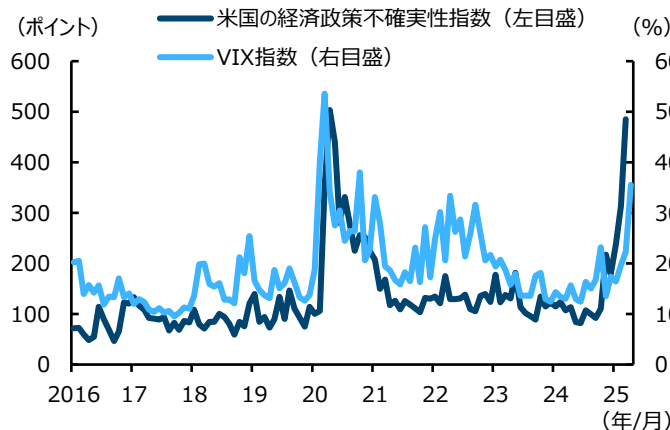
さらに、相互関税の上乗せ分の再適用や、現在公表されている半導体や医薬品など個別品目への関税引き上げが実施された場合、米国の景気は大きく悪化する見通し。試算によれば、これらの関税引き上げも実施された場合、米国の平均関税率が40%近くへ跳ね上がることで、輸入財価格を押し上げ。米国のインフレ率は+3.4%ポイント上振れる計算に。こうした物価上昇の影響で経済成長率は▲1.3%ポイント押し下げられる見込み。

国・地域別の相互関税率



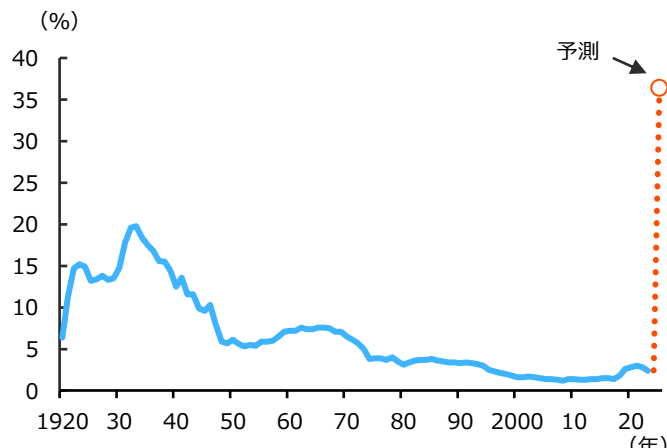
(資料) White houseを基に日本総研作成
(注) 個別税率が設定された一部の国・地域を抜粋。

先行き不確実性と恐怖指数



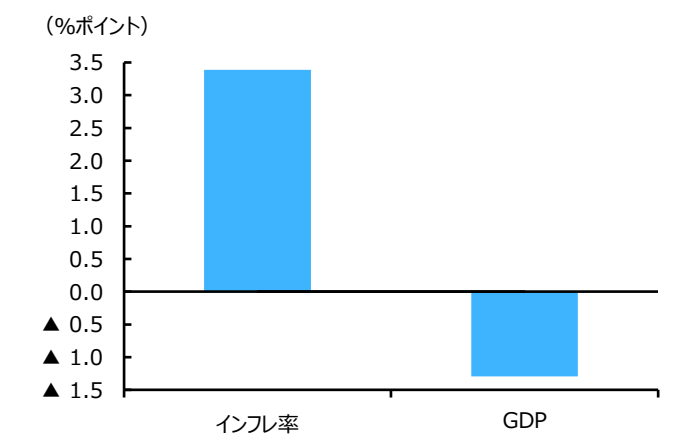
(資料) Economic Policy Uncertainty, Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 政策不確実性指数の最新値は25年3月。VIX指数は25年4月1日～15日の平均値を最新値として表示。

米国輸入における関税率 (加重平均)



(資料) 米国国際貿易委員会、U.S. Census Bureau を基に日本総研作成
(注) 予測は、中国に累計145%、相互関税上乗せ分の再適用、自動車や医薬品など個別品目に25%の関税が適用される場合。

トランプ関税による米国経済への影響



(資料) U.S. Census Bureau, BLS, CBO, Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 予測は、中国に累計145%、相互関税上乗せ分の再適用、自動車や医薬品など個別品目に25%の関税が適用される場合。

◆FRBは様子見姿勢を維持

FRBは、3月に開催されたFOMCで2会合連続で政策金利の据え置きを決定。同時に発表されたFOMC参加者による経済・政策金利見通しでは、景気見通しは下方修正、物価は上方修正。一方、政策金利は年内2回の利下げ見通しを維持。

景気や物価見通しが修正された背景として、関税政策への警戒感の強まりが指摘可能。FOMC参加者は、インフレ率の上昇と景気下振れが併発するスタグフレーションへのリスク認識を強めている状況。

◆年半ばから利下げ再開へ

先行き、FRBは年央にも利下げに転じると予想。相互関税による物価上昇が景気を下押しすほか、政府人員の削減で雇用環境の悪化が見込まれることが背景。3月に公表された人員削減数は、前月比+60%増加。政府効率化省が歳出削減のため、政府職員の解雇を進めていることが背景。

◆4月から量的引き締めペースは減速へ

今回の会合で、FRBは4月からの量的引き締め(QT)ペースの減速を決定。月間最大250億ドルの米国債縮小ペースを50億ドルに引き下げ。政府債務の上限が迫るなか、金融市場が混乱することを抑制する狙い。

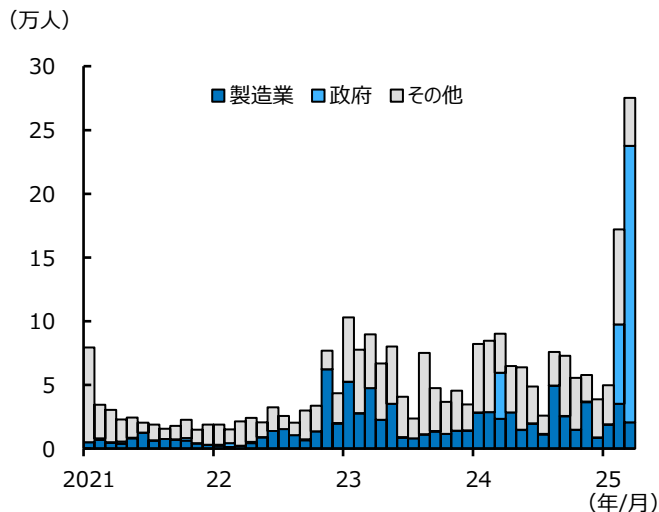
年後半には、バランスシート残高がコロナ前と同水準のGDP比20%程度まで減少するとみられ、QTは終了すると予想。

FOMC参加者の経済・政策金利見通し (中央値)

		2025年	2026年	2027年	長期均衡
実質GDP成長率	2025年3月	1.7	1.8	1.8	1.8
	2024年12月	2.1	2.0	1.9	1.8
失業率	2025年3月	4.4	4.3	4.3	4.2
	2024年12月	4.3	4.3	4.3	4.2
PCEデフレーター	2025年3月	2.7	2.2	2.0	2.0
	2024年12月	2.5	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2025年3月	2.8	2.2	2.0	-
	2024年12月	2.5	2.2	2.0	-
政策金利	2025年3月	3.9	3.4	3.1	3.0
	2024年12月	3.9	3.4	3.1	3.0

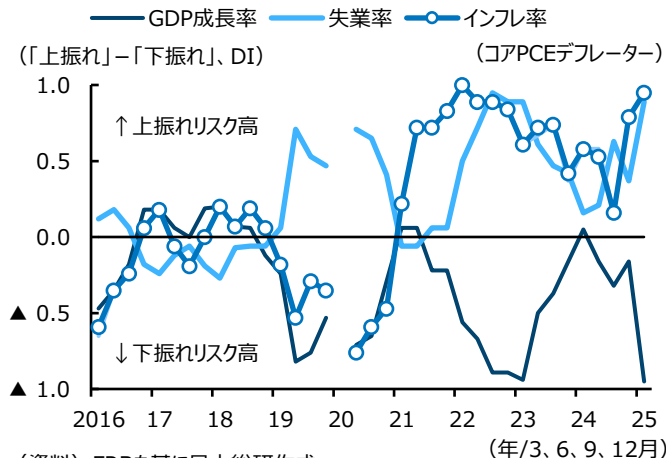
(資料) FRBを基に日本総研作成

人員削減計画



(資料) CHALLENGER, GRAY & CHRISTMASを基に日本総研作成

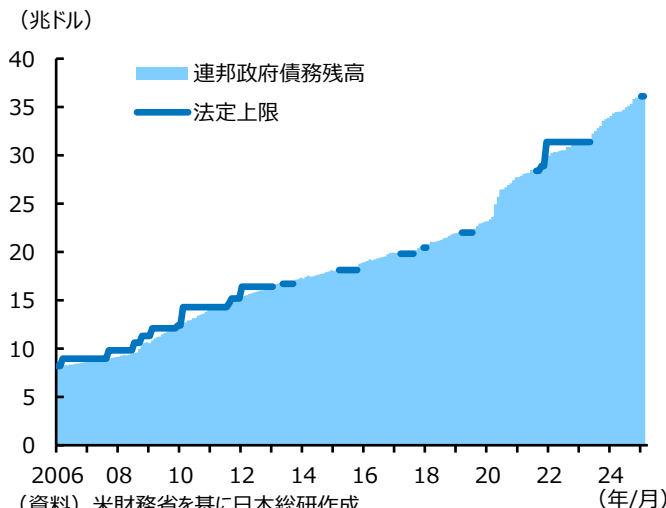
FOMC参加者のリスクウェイトDI



(資料) FRBを基に日本総研作成

(注) FOMC参加者が提出する各経済指標の見通しについて、上振れ/下振れリスクのどちらが高いかを各人に質問し、その回答を指数化したもの。20年3月は見通しの提出なし。

連邦政府債務残高と法定上限



(資料) 米財務省を基に日本総研作成

(注) 法定上限のない期間は、債務上限の適用停止期間。

◆ 関税により景気は減速

当面の米国景気は減速する見通し。見通しでは、中国に累計145%、メキシコ、カナダに25%、その他の国・地域に10%、鉄鋼・自動車など個別品目に25%の関税を賦課すると想定。その結果、米国内の物価上昇を通じて個人消費や設備投資が下押しされる見込み。さらに、先行き不透明感の高まりが家計や企業の支出意欲を弱め、消費や投資を一段と下押しする見込み。

年終盤には、財政拡大への期待や利下げを受けて、景気は持ち直しに転じる見通し。結果として、2025年通年の実質GDPは1%前半の伸びになると予想。

◆ 長期金利は低下へ

F R Bは、関税引き上げの影響を見定めるため、政策金利を当面維持する見通し。その後、雇用の悪化を食い止めるために、年央から利下げを再開する見込み。

バランスシートを縮小する量的引き締め（QT）はペースを落としながらも継続。QTの終了時期は年後半となる見込み。

長期金利は、景気の減速や年央以降の利下げが意識され、緩やかに低下する見込み。もっとも、上下に大きく振れるリスク。減税など財政政策の拡大が金利の上昇圧力となる一方、さらなる関税引き上げが景気を大きく下押しした場合、金利に強い下押し圧力がかかる恐れ。

米国経済・物価見通し

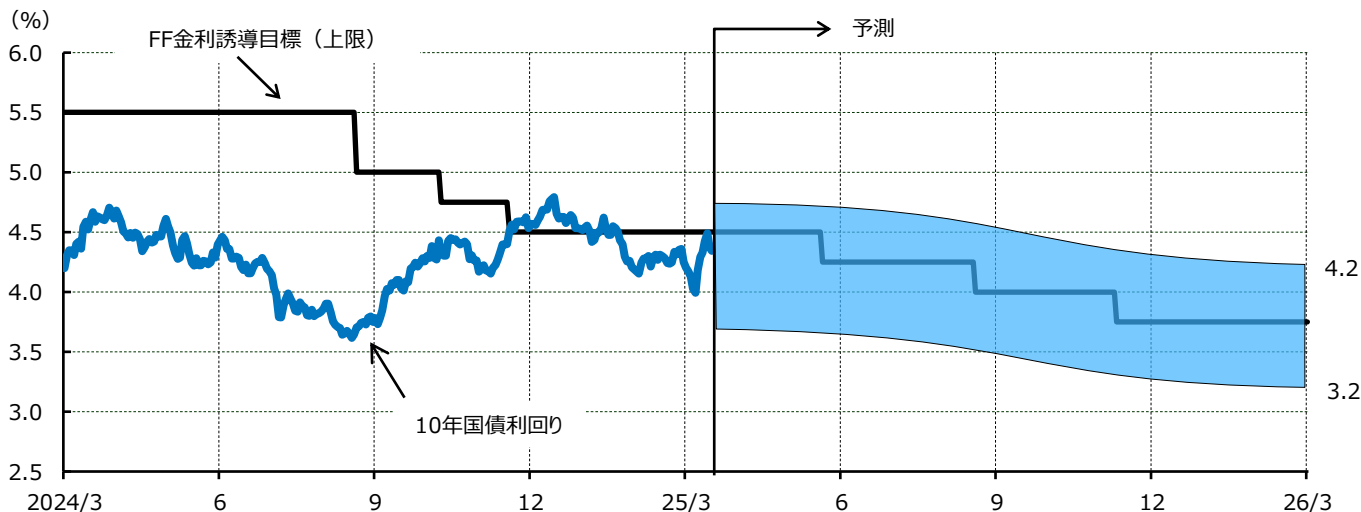
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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	2.5	0.6	0.3	▲0.2	1.1	2.3	2.8	1.3	1.8
個人消費	2.8	3.7	4.0	0.3	▲0.4	▲0.2	1.0	1.9	2.8	1.4	1.5
住宅投資	▲2.8	▲4.3	5.5	2.3	0.1	0.3	1.0	2.0	4.2	1.0	1.6
設備投資	3.9	4.0	▲2.9	0.9	▲1.2	▲0.5	0.7	1.3	3.6	0.2	0.8
在庫投資（寄与度）	0.9	▲0.2	▲0.8	2.0	▲1.8	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.1
政府支出	3.1	5.1	3.1	1.2	1.2	1.0	1.5	2.1	3.4	2.1	1.8
純輸出（寄与度）	▲1.0	▲0.6	0.3	▲2.0	2.3	▲0.1	▲0.0	0.4	▲0.4	▲0.2	0.4
輸出	1.0	9.6	▲0.2	2.3	▲6.5	▲0.9	1.1	4.7	3.3	0.4	2.6
輸入	7.6	10.7	▲1.9	15.0	▲17.5	▲0.3	0.8	1.0	5.3	1.3	▲0.5
実質最終需要	2.6	4.3	2.6	0.8	▲0.9	▲0.1	1.1	2.1	3.1	1.2	1.6
消費者物価	3.2	2.6	2.7	2.8	3.8	3.6	3.6	3.5	2.9	3.4	3.0
除く食料・I初*	3.4	3.2	3.3	3.1	4.3	4.1	3.9	3.9	3.4	3.8	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

- ▶ [トランプ関税がユーロ圏景気下押しリスクに — 自動車・医薬品・機械類への影響大、成長率を▲0.4%ポイント下押し —](#) 立石宗一郎
中井勇良 4月16日
- ▶ [トランプ関税で世界の石油需要は日量200万バレル減少 — ただし、イラン・ベネズエラ制裁強化が価格下押し圧力を打ち消し —](#) 梶野裕貴 4月9日
- ▶ [欧州の財政拡大がユーロを下支え — ドイツでは老朽化したインフラの更新投資が景気に追い風 —](#) 吉田剛士 4月4日
- ▶ [トランプ関税でグローバル景気は後退局面に — 相互関税などで米インフレ率+2.3%上振れ、世界成長率▲1.1%下振れ —](#) 細井友洋
立石宗一郎 4月3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