

«2025～26年米国経済見通し»

米国景気は本年減速、来年持ち直し ～ Tariffs Ain't Constructive Option ～

調査部
マクロ経済研究センター

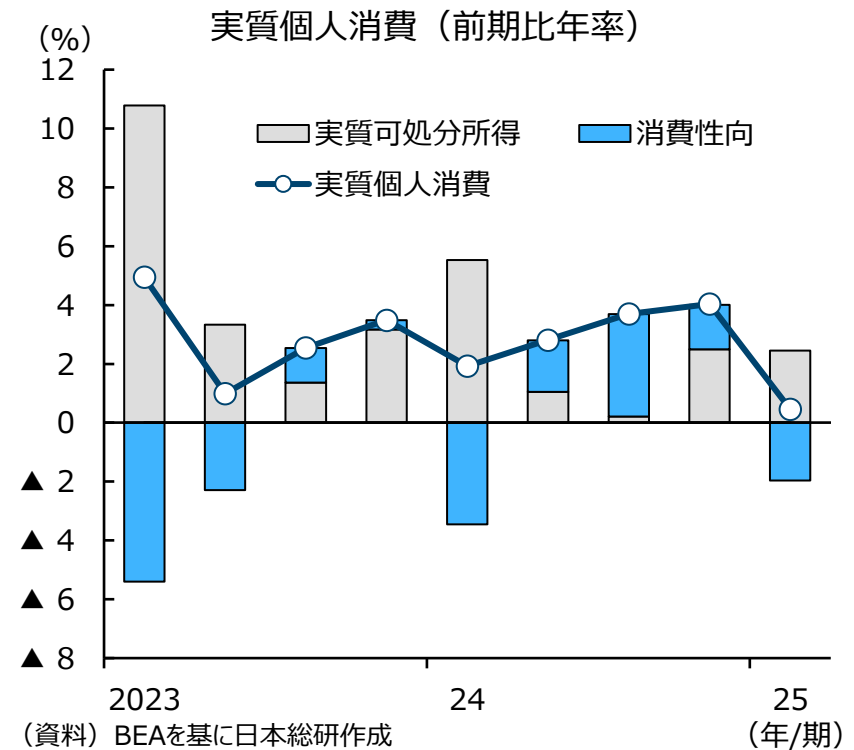
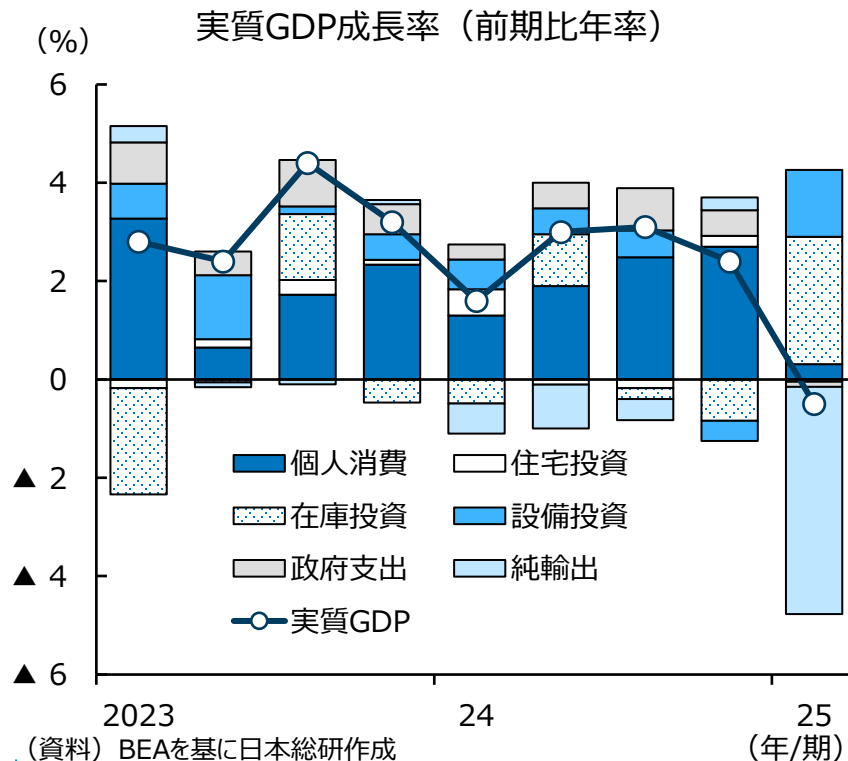
2025年6月30日
No.2025-004

- 足元の米国経済は**個人消費を中心に減速**。関税政策を巡る先行き不透明感の高まりから、家計が支出抑制の動きを強めたことなどが背景。
- 2025年の米国景気は、**年末にかけて減速基調**。関税の価格転嫁を受けた物価上昇に加えて、不確実性の高い状況が続くことによる家計や企業のマインド悪化が景気の重石に。その結果、2025年の実質GDP成長率は1%台前半にとどまると予想。
- 2026年以降、景気は**緩やかに持ち直す**見通し。関税による物価への影響が一巡するほか、FRBによる政策金利の引き下げ効果の波及が内需を支える構図を想定。2026年後半には景気は本格的な回復局面に入る見通し。
- 当面のリスクは、コストプッシュ圧力を通じた想定以上の**インフレ急騰**。相互関税上乘せ分の再適用などで関税が大幅に引き上げられれば、物価高進を通して景気を大きく下押し。加えて、移民規制が一段と厳格化された場合、労働供給が減少し、賃金インフレや成長力低下を招来。さらに、中東情勢の不安定化など地政学リスクの増大が、エネルギー価格を押し上げる恐れも。

1. 現状	・・・ p. 3
2. 見通し	
(1) 概観	・・・ p. 6
(2) 2025年	・・・ p. 7
(3) 2026年	・・・ p.15
3. リスク	
(1)関税の大幅引き上げ	・・・ p.17
(2)移民規制の厳格化	・・・ p.18
(3)中東情勢の不安定化	・・・ p.19

1. 現状：景気は減速

- 米国経済は減速。本年 1 ～ 3 月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.5%とマイナス成長。駆け込み輸入に伴い増加した在庫に代替され、国内生産が減少。
- 景気を押し下げる主因となったのは、個人消費の減速。実質所得は堅調に推移した一方、家計の支出抑制の動きが強まり、消費性向が低下。



1. 現状：先行き不透明感から家計は支出を抑制

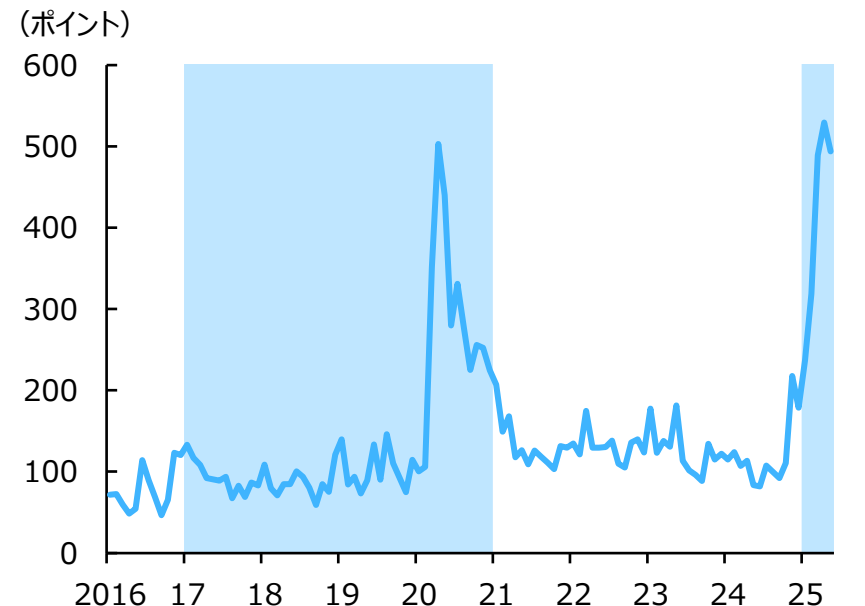
- 家計の支出抑制の背景として、先行き不透明感の高まりが指摘可能。トランプ政権は相次いで関税を発動しているほか、発動が検討されている項目も多く残存。
- こうした状況を受けて、経済政策を巡る不確実性はコロナショック時を上回る水準まで急騰。

トランプ政権による関税措置
(2025年6月29日時点、見込み含む)

対象	関税率	発動時期	対象	関税率	発動時期
違法薬物対策関税			相互関税		
中国	10%	2月4日	すべての国	10%	4月5日
	10%	3月4日	中国	115%	発動延期中
メキシコ	25%	3月4日	EU	40%	
カナダ	25%	3月4日	日本、韓国 など約60カ 国	国ごとに 個別関税	
個別品目関税					
鉄鋼	50%	6月4日	医薬品	25%	年後半
アルミニウム	50%	6月4日	木材	25%	年後半
自動車	25%	4月3日	銅	25%	年後半
半導体・スマホ	25%	年後半	航空機	25%	年後半

(資料) 各種報道を基に日本総研作成
(注) すべて追加関税率。

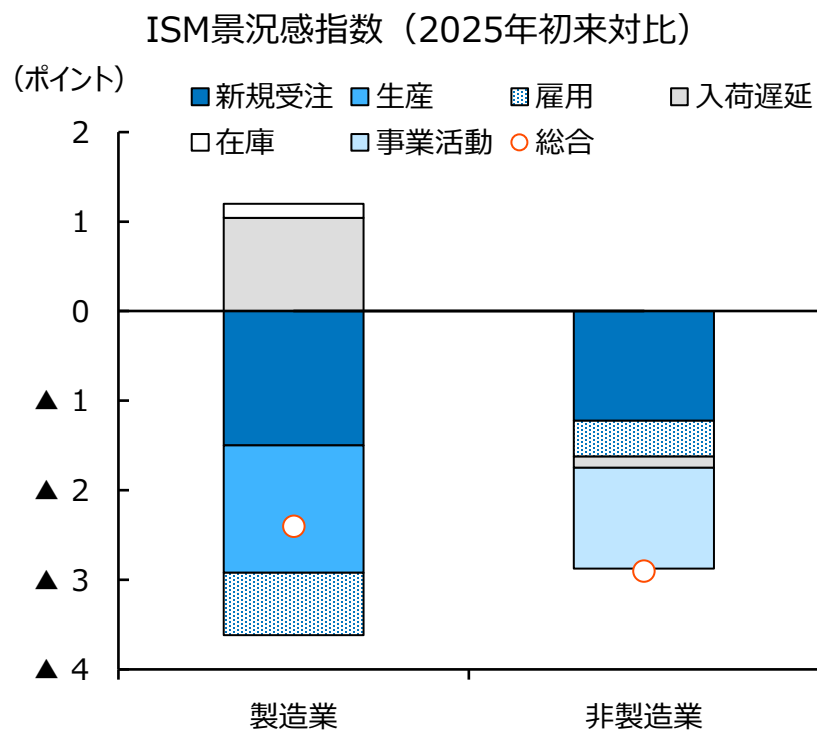
米国の経済政策不確実性指数



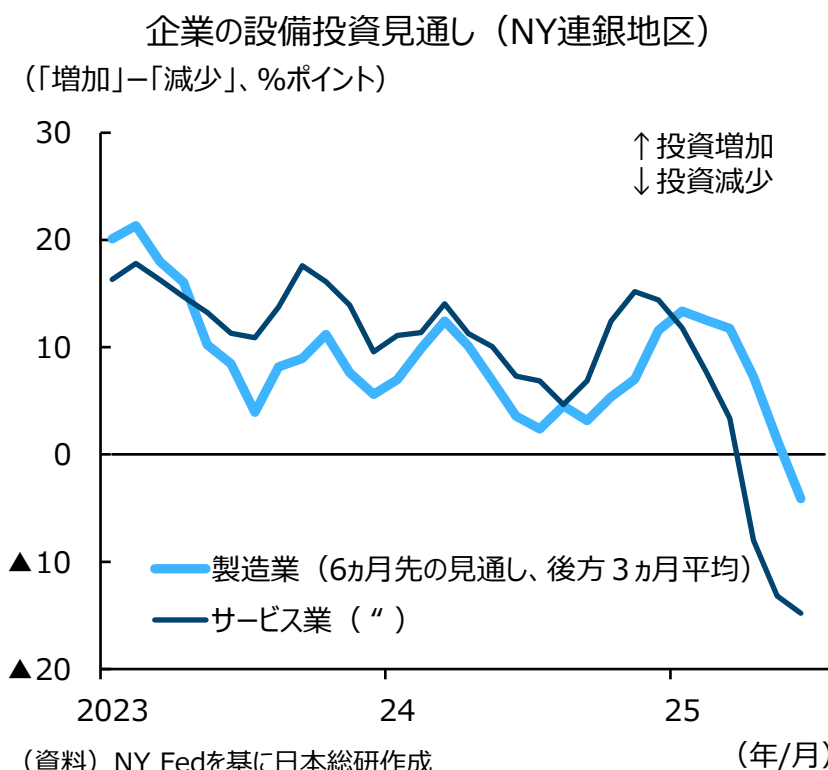
(資料) Economic Policy Uncertaintyを基に日本総研作成
(注) シャドーはトランプ政権期。

1. 現状：関税引き上げにより企業の景況感は悪化

- 企業の景況感は悪化。関税引き上げを受けて、ISM景況感指数は製造業・非製造業ともに年初から低下。
- こうしたマインドの悪化を背景に、企業の設備投資見通しは下振れ。製造業・非製造業ともに、先行きの設備投資減少を見込む企業が増加。



(資料) ISMを基に日本総研作成



2. 見通し：関税で景気減速も、影響一巡後は持ち直し

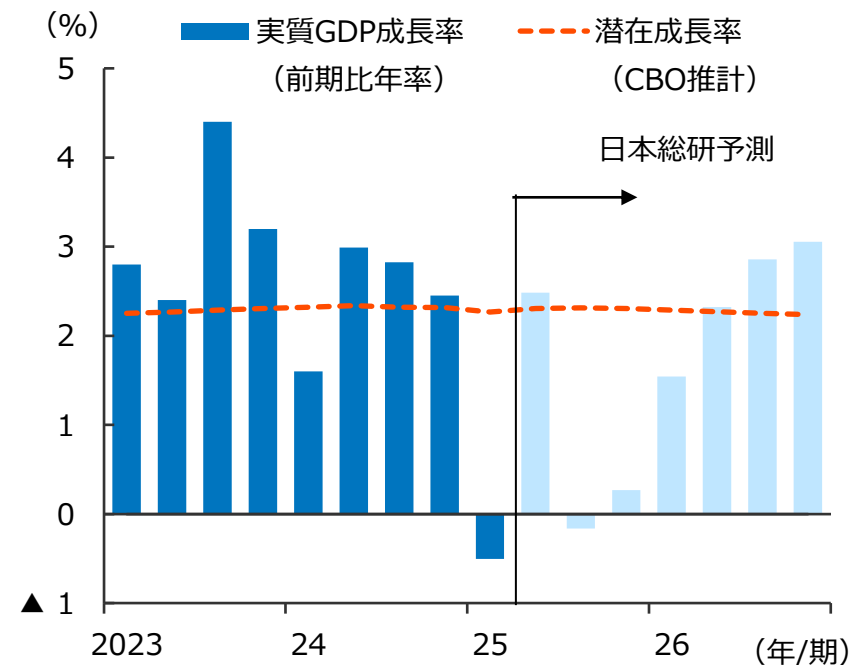
- 米国景気は年末にかけて減速する見通し。関税引き上げによる物価上昇などを通じて、消費や設備投資が下押しされる公算大。
- 2026年には、関税影響の一巡や利下げ効果の波及を受け、景気は緩やかに持ち直すと予想。年後半にも、本格的な景気回復局面に入る見込み。

米国経済・物価見通し（暦年）
（%、%ポイント）

	2024年	2025年	2026年
	(実績)	(予測)	
実質GDP	2.8	1.4	1.6
個人消費	2.8	1.6	1.2
住宅投資	4.2	▲ 0.4	0.5
設備投資	3.6	1.4	0.3
在庫投資（寄与度）	0.0	0.3	▲ 0.1
政府支出	3.4	1.4	1.3
純輸出（寄与度）	▲ 0.4	▲ 0.5	0.6
輸出	3.3	1.4	2.6
輸入	5.3	4.4	▲ 1.9
消費者物価	2.9	3.1	2.3
除く食料・エネルギー	3.4	3.4	2.6

（資料）BEA、BLSを基に日本総研作成

実質GDP成長率見通し（四半期）

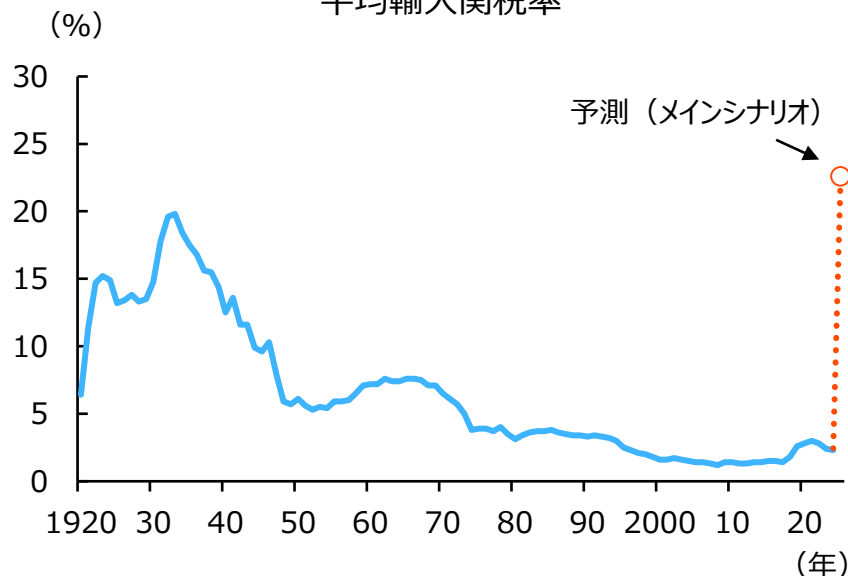


（資料）BEA、CBOを基に日本総研作成

2. 2025年：関税によるコスト増が景気を下押し

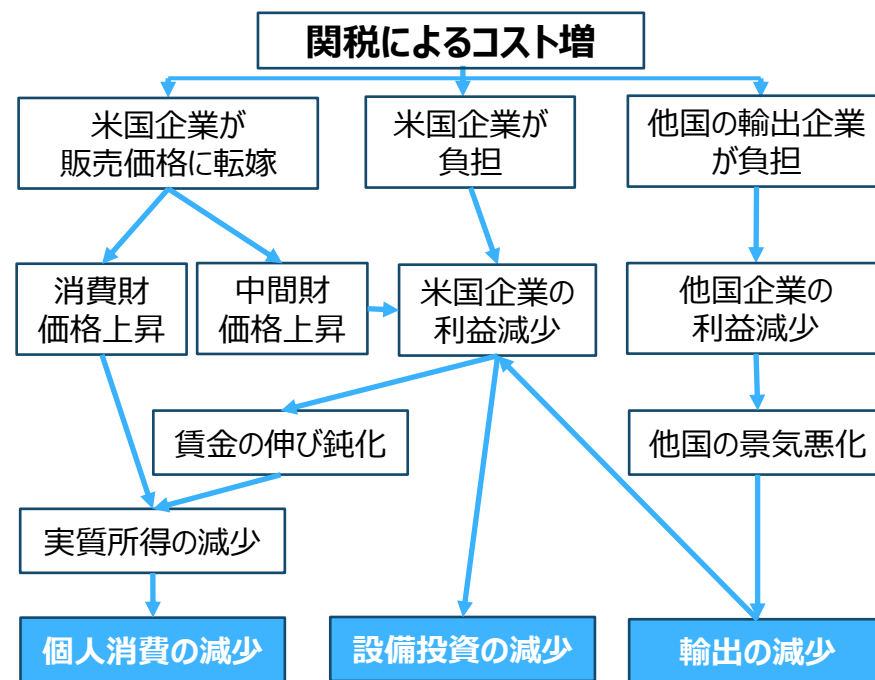
- トランプ政権は、足元にかけて相次いで関税を発動。米国の平均輸入関税率は20%を上回る水準に。
- こうした関税によるコスト増は、①米国の消費者、②米国企業、③他国の輸出企業のいずれかが負担。その結果、以下の経路で景気を下押し公算大。

平均輸入関税率



(資料) 米国際貿易委員会、U.S. Census Bureauを基に日本総研作成
(注) 予測は、鉄鋼・アルミに50%、中国に30%、墨・加および自動車・医薬品・半導体・銅・木材・航空機・スマホに25%、中・墨・加以外の国に10%の関税が適用される場合。以下、注記の無い限り、関税率の前提は本シナリオに基づく。

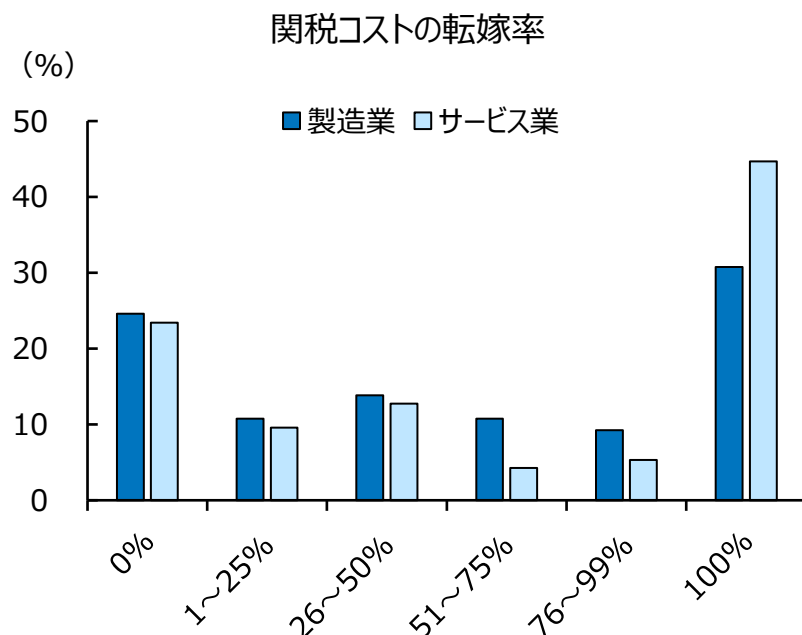
関税の景気への波及経路



(資料) 日本総研作成

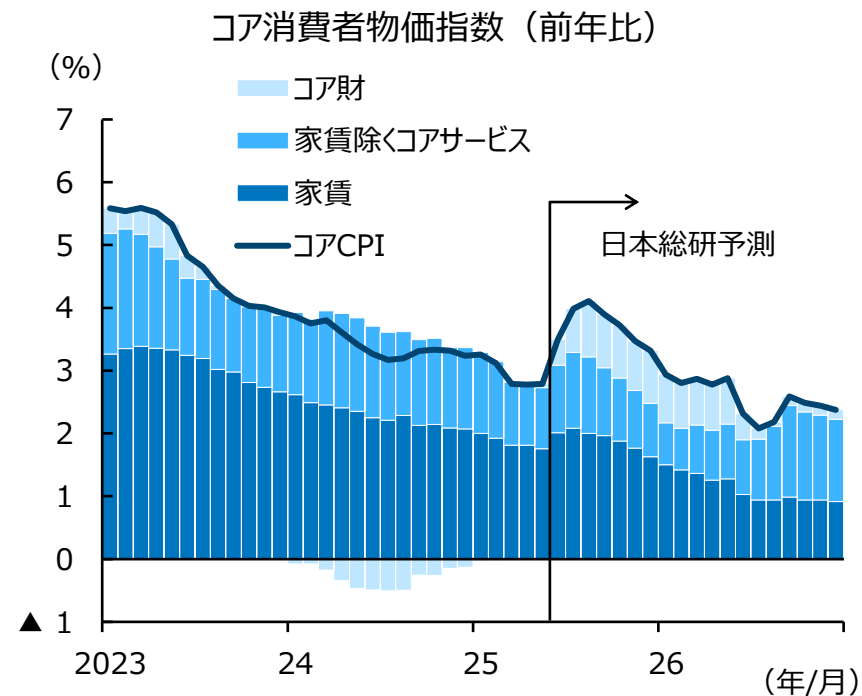
2. 2025年：関税の価格転嫁が物価を押し上げ

- 先行き、インフレ率は大幅に上昇する見込み。関税によるコスト増が価格に転嫁されることで、財価格が押し上げられることが背景。
- 企業調査によると、約8割の企業が、関税コストを価格転嫁すると回答。駆け込み輸入による在庫積み増しは本年半ばに解消に向かい、物価が上昇する公算大。



(資料) NY Fedを基に日本総研作成

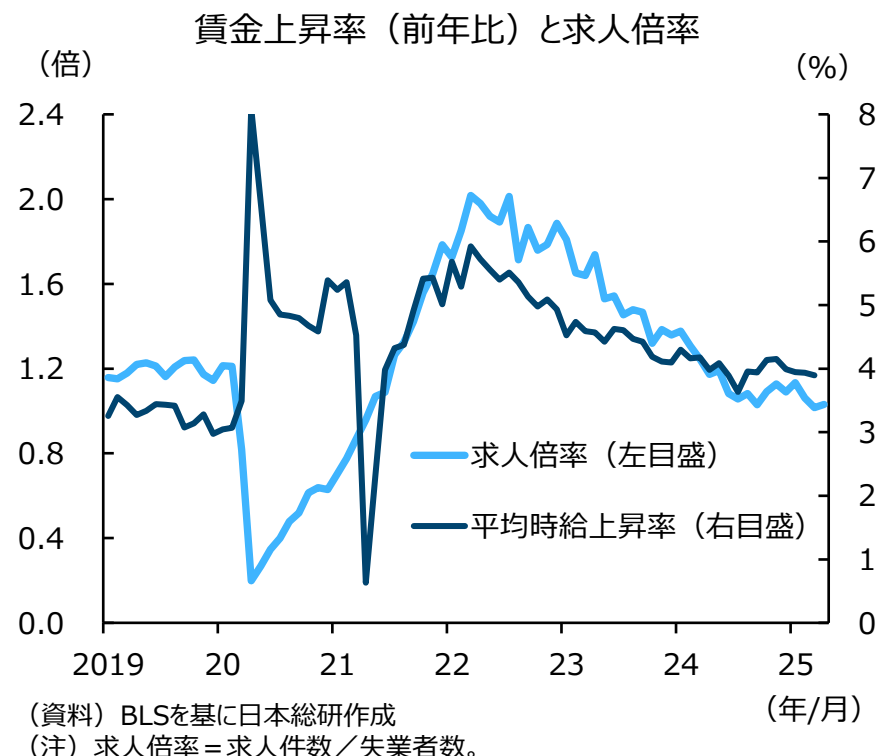
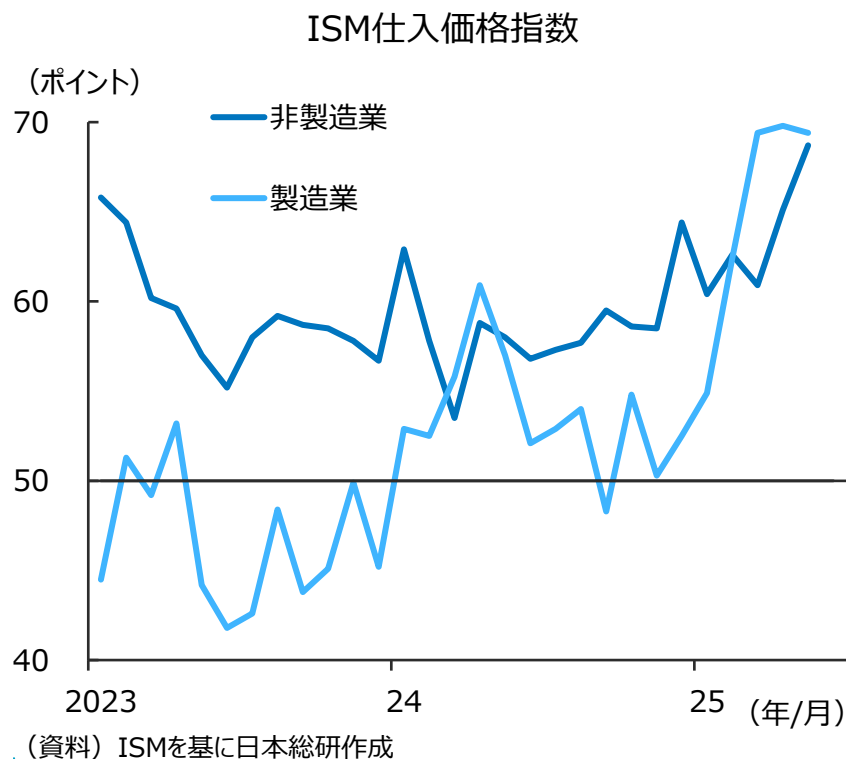
(注) 2025年5月調査。過去6ヵ月間に関税により輸入品のコストが増加した企業が調査対象。



(資料) BLSを基に日本総研作成

2. 2025年：個人消費は減少へ

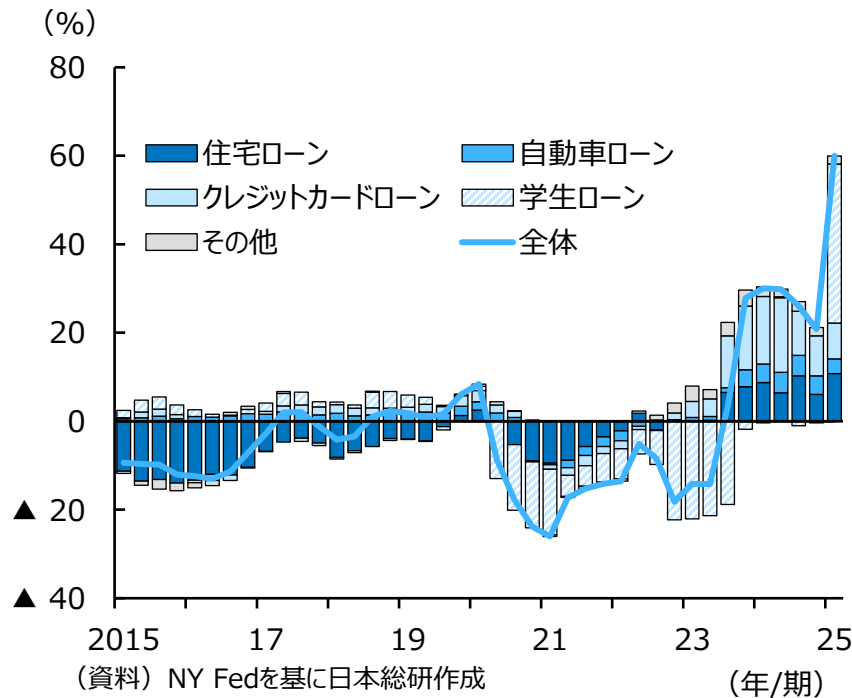
- 先行きの個人消費は減少する見通し。背景として、①実質所得の減少、②家計の信用環境の悪化、が指摘可能。
- 物価上昇に加えて、賃金上昇率の低下が実質所得を押し下げる見込み。関税による中間財価格の上昇が企業利益を下押し、労働需要が減退することが背景。



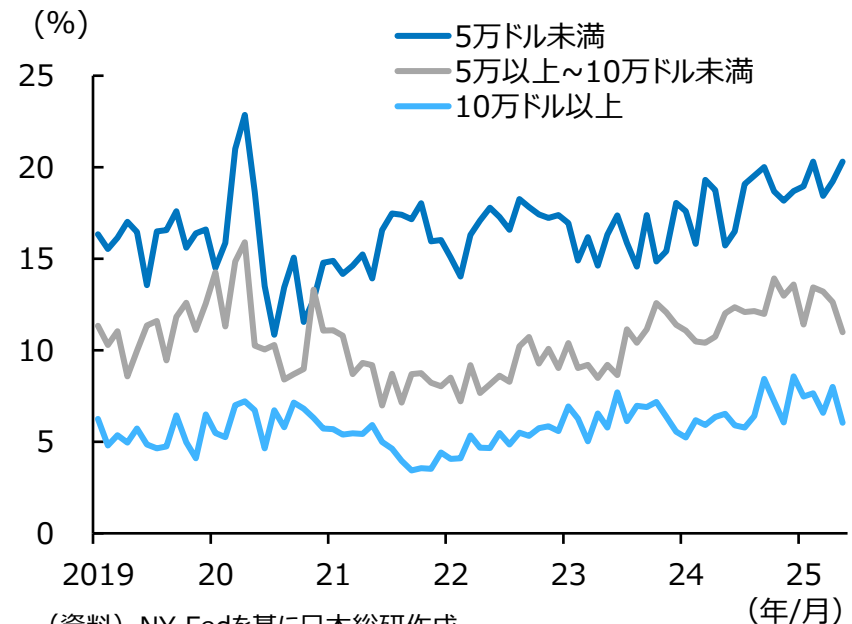
2. 2025年：家計の信用状況は悪化

- 家計の信用状況の悪化も消費を下押し。バイデン前政権による学生ローン返済に関する政策支援が終了したことで、延滞債務残高が積み上がり。
- これを受けて、低所得層で債務返済見通しが悪化。経済基盤が脆弱な世帯を中心に、支出抑制の動きが一段と強まる見込み。

90日以上延滞された家計債務残高（前年比）



消費者の債務延滞予想（所得別、先行き3ヵ月）



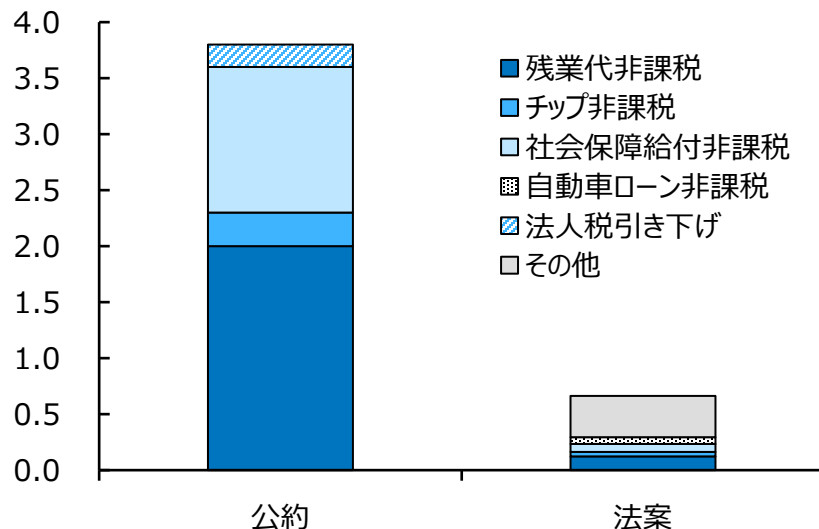
(資料) NY Fedを基に日本総研作成

(注) 消費者が今後3ヵ月間で債務の最低返済額を滞納すると予想する平均確率。

2. 2025年：格差拡大に拍車かける財政政策

- 財政出動による需要喚起も期待薄。下院を通過した予算案の大部分は現行のトランプ減税の延長であり、景気押し上げに資する追加支出の規模は大幅に減額。
- 加えて、メディケイドなど貧困層支援を中心とする歳出の削減により、所得格差が拡大する見通し。低所得層の支出抑制に今後拍車がかかる恐れ。

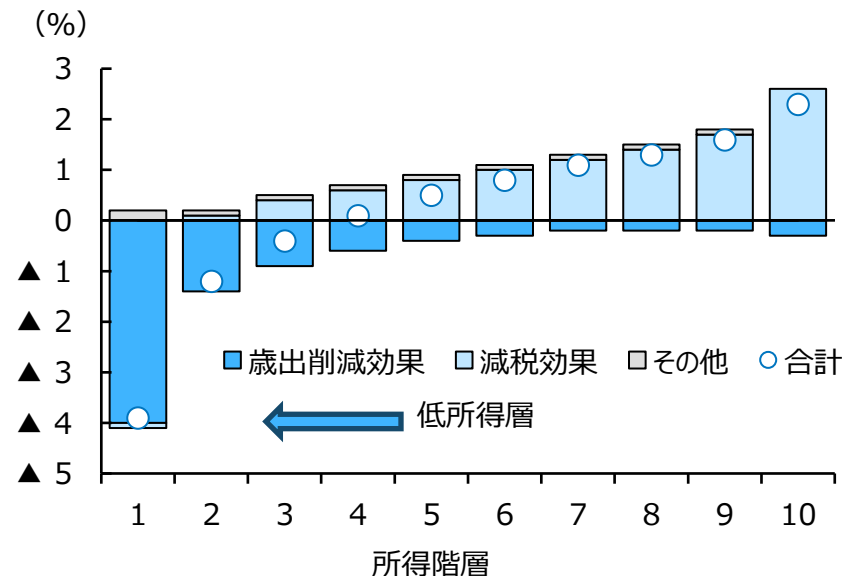
予算案による財政支出の増額分（2034年までの合計）
（兆ドル）



（資料）CRFB、CBOを基に日本総研作成

（注）従来のトランプ減税（TCJA）の延長分を除く追加減税分。
法案では社会保障給付非課税に代わって高齢者向け標準所得控除の拡大を導入。大統領選挙時の公約との比較。

予算案における所得インパクト



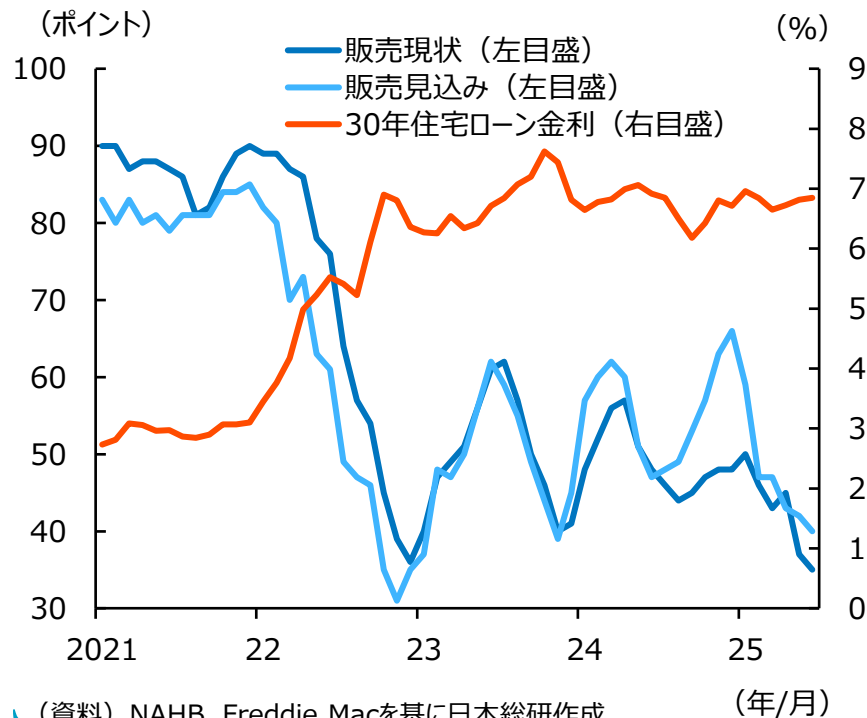
（資料）CBOを基に日本総研作成

（注）所得階層別で10分位に分けた各所得層における、2026～34年にかけての所得インパクトの試算。所得減税、メディケイド削減、その他税制改正や歳出削減を考慮。

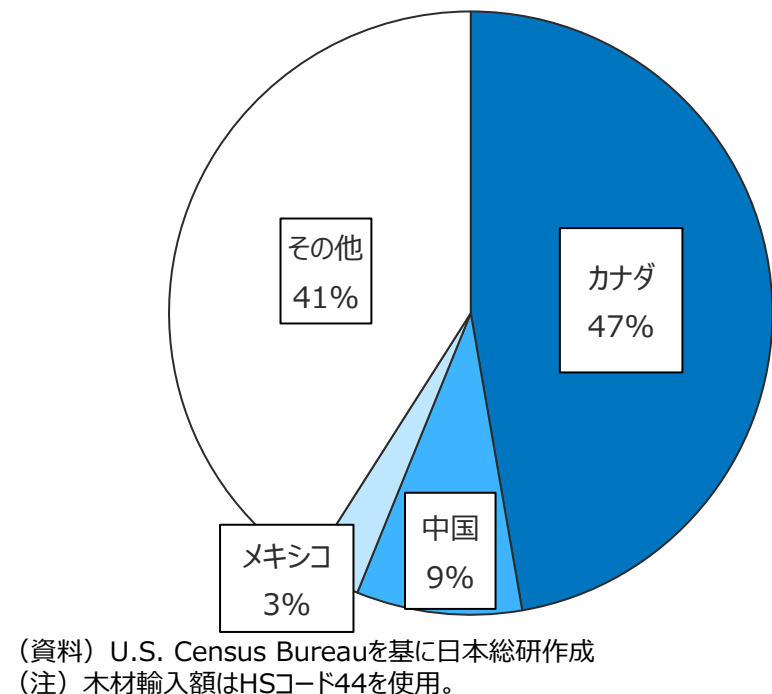
2. 2025年：住宅市場の不振は長期化

- 住宅市場は足元で低迷。ローン金利の高止まりを受けた需要不足が背景。
- 今後の住宅市場も不振が続くと予想。米国は、高い関税率が適用されているカナダ、中国、メキシコに、木材輸入の6割を依存。加えて、米政府は木材の関税引き上げも検討。原材料高に伴う住宅価格の高止まりが重石に。

NAHB住宅市場指数とローン金利

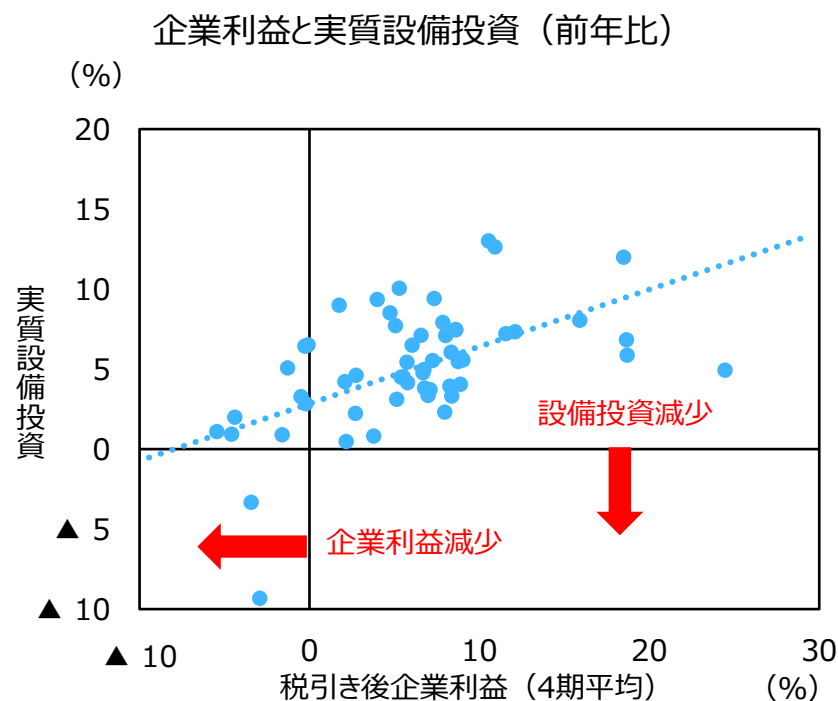


米国の木材・同製品の輸入シェア（2024年）

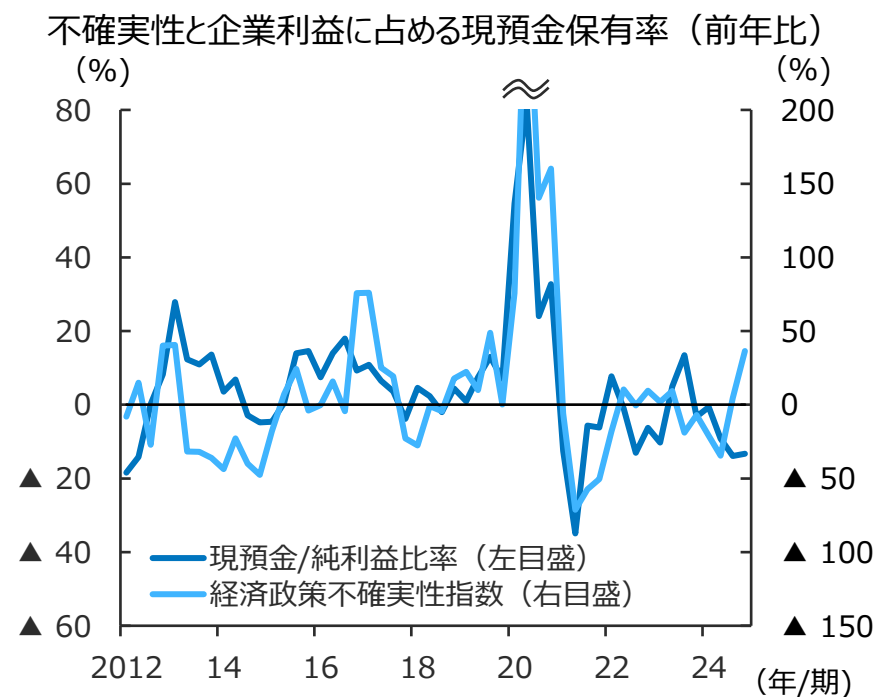


2. 2025年：企業利益の減少が投資の重石に

- 企業の設備投資は今後減少に転じる見通し。関税賦課によるコスト増を受けた企業利益の圧迫が設備投資を下押す公算。
- 先行きの不透明感が高まっていることも設備投資の下押し要因。不確実性が拡大すると、企業は投資を手控えて現預金の保有を積み増す傾向あり。



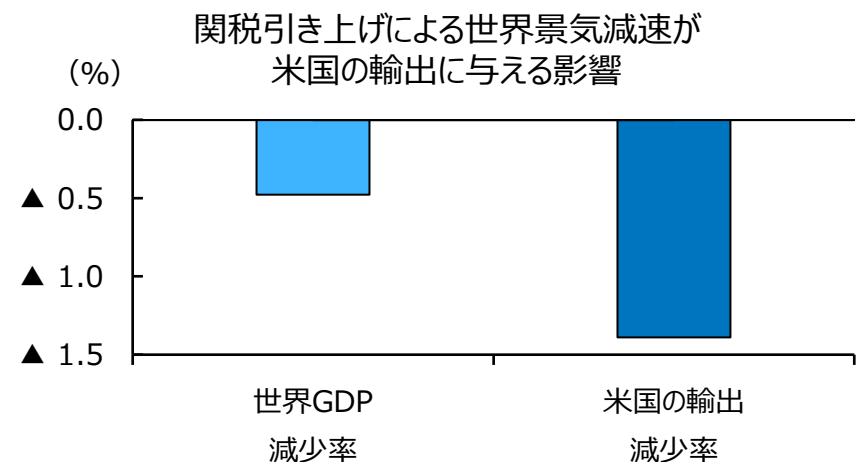
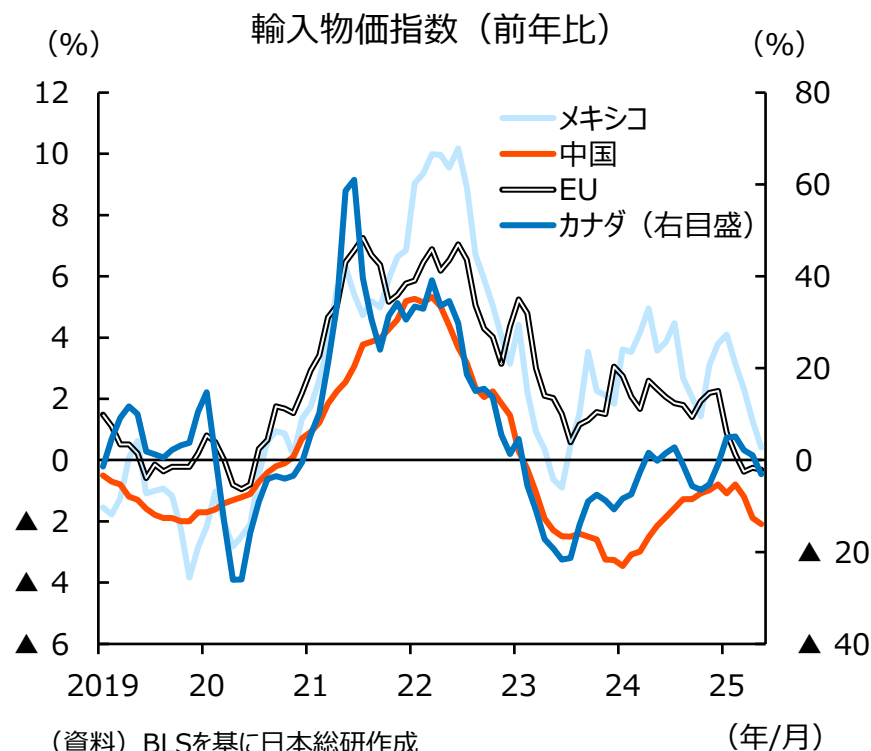
（資料）BEAを基に日本総研作成
（注）期間は2011年～25年1～3月期。



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

2. 2025年：世界景気の減速が輸出を下押し

- 価格競争力維持の観点から、対米輸出の多いカナダや中国、EUなど他国の輸出企業も関税によるコスト増を一定程度負担。
- その結果、他国の景気が悪化し、米国からの輸出が減少する見込み。関税により世界GDPが下押しされることで、米国の輸出は1%強下振れ。

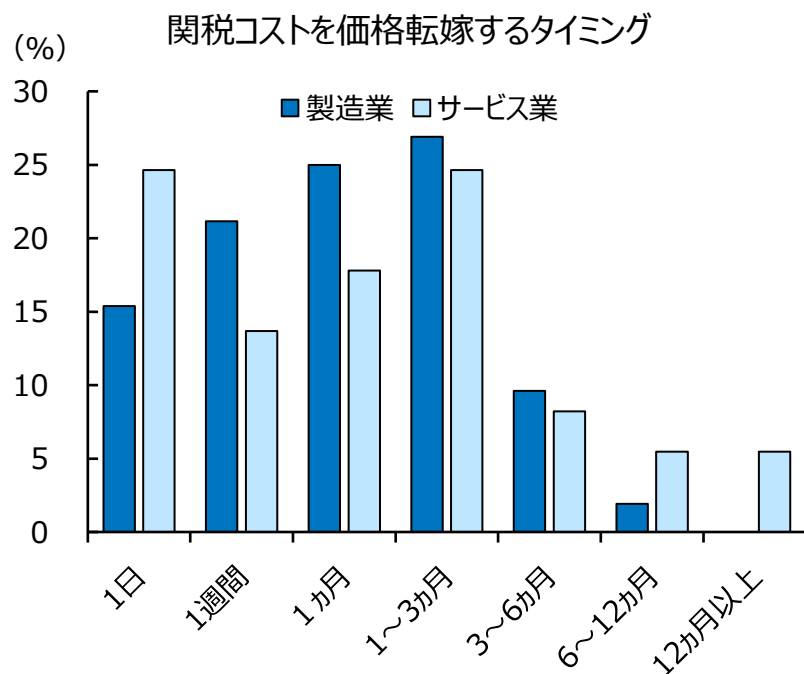


(資料) 調査部 マクロ経済研究センター [2025]「トランプ関税がマクロ経済に及ぼす影響」日本総合研究所、リサーチ・レポート、No.2025-001、IMF、BEA、FRBを基に日本総研作成

(注) 米国の関税率が24年水準からP7のメインシナリオの水準へ上昇した場合の影響を試算。世界GDP減少率は上記レポートより参照。米国の輸出減少率は、米国除く世界輸入、実質実効為替レート（4期ラグ）などを説明変数とする輸出関数を基に推計。推計期間は2001年～25年1～3月期。世界輸入減少率は、2001～24年のデータを基に世界輸入と世界GDPの弾性値から試算。

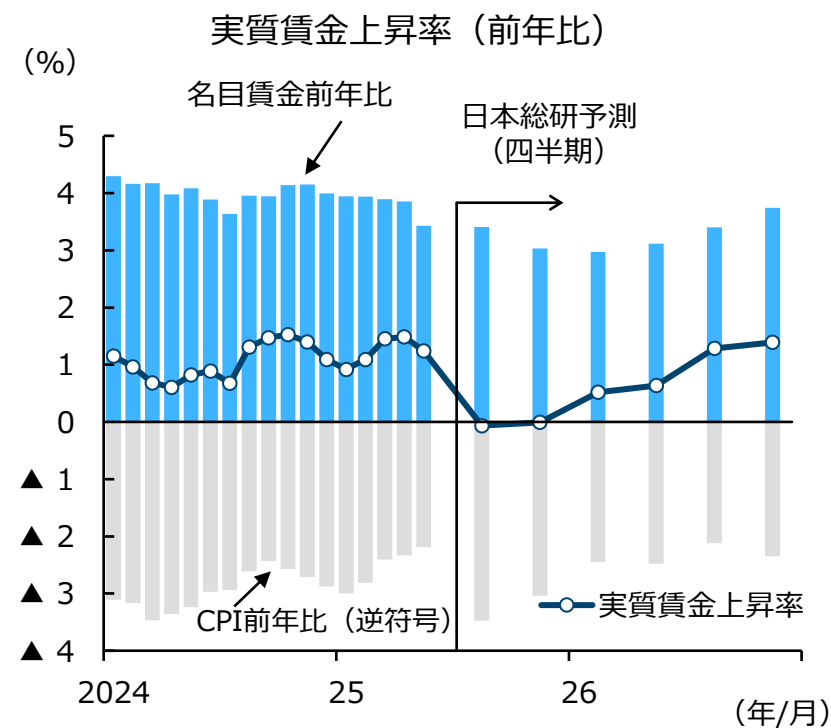
2. 2026年：関税影響の一巡後、消費は回復へ

- 関税によるインフレ圧力は、今秋には鈍化に転じる見通し。米国の輸入企業の8割強が、秋までに関税コストの価格転嫁を完了させる見込み。
- 関税影響の緩和を背景に、実質賃金は年明け以降持ち直しに転じる公算大。これを受けて、個人消費は緩やかに回復する見通し。



(資料) NY Fedを基に日本総研作成

(注) 2025年5月調査。過去6か月間に関税により輸入品のコストが増加した企業が調査対象。

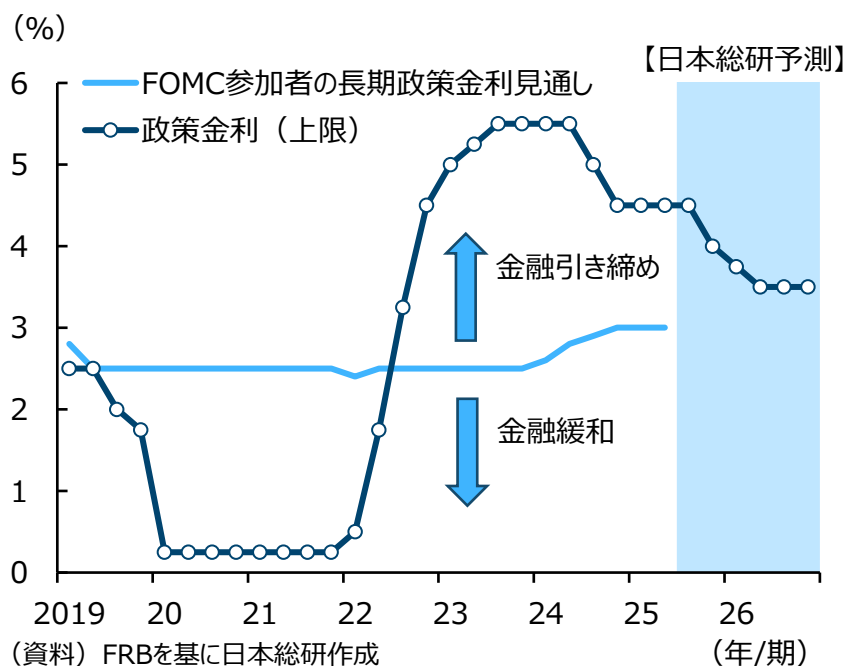


(資料) BLSを基に日本総研作成

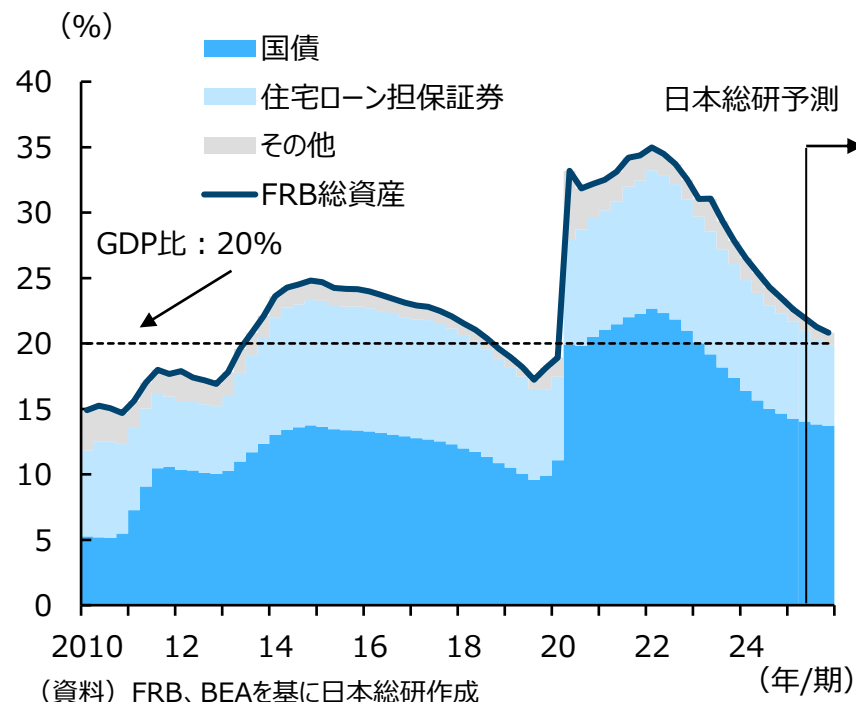
2. 2026年：利下げ効果の波及が内需を押し上げ

- 政策金利の引き下げも内需を下支えすると予想。FRBは関税による物価への影響を見極めつつ、25年秋以降、利下げを再開する見込み。金融引き締め圧力が和らぎ、消費や投資を押し上げる見通し。
- 本年後半に見込まれる量的引き締めの終了も、金融環境の緩和に追い風。

政策金利見通しと中立金利

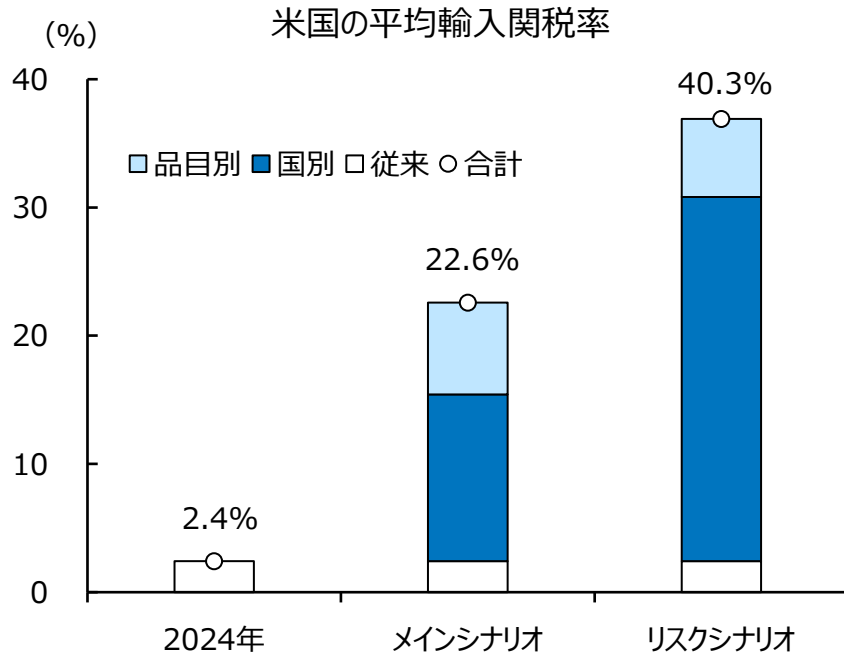


FRBの総資産（GDP比）



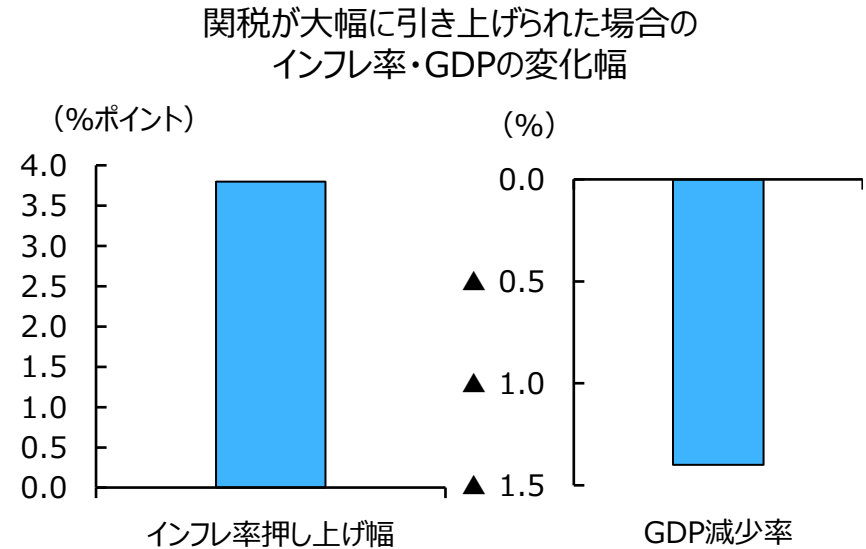
3. リスク：関税の大幅引き上げによるスタグフレーション

- 景気の下振れリスクは、①関税引き上げ、②移民規制強化に伴う労働供給減少、③中東情勢悪化による原油高、の3点。いずれも物価を押し上げる方向に作用。
- 仮に、これまでに言及された関税がすべて発動された場合、米国の平均輸入関税率は40%に上昇。その結果、インフレ率は上振れ、GDPは下振れ。



(資料) U.S. Census Bureauを基に日本総研作成

(注) リスクシナリオは、メインシナリオの関税率に加え、中国に115%、欧州に40%、相互関税の上乗せ分が追加された場合の関税率を試算。

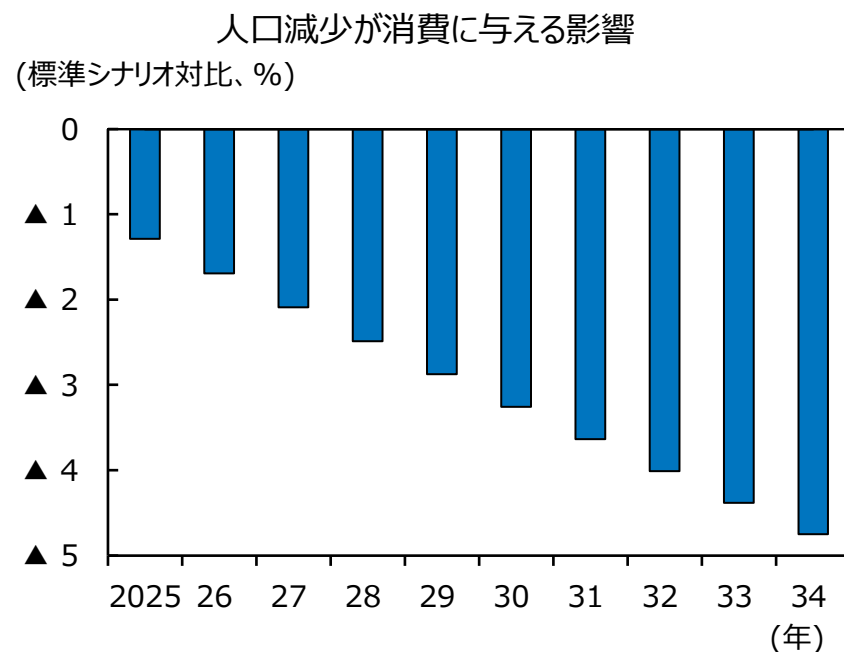
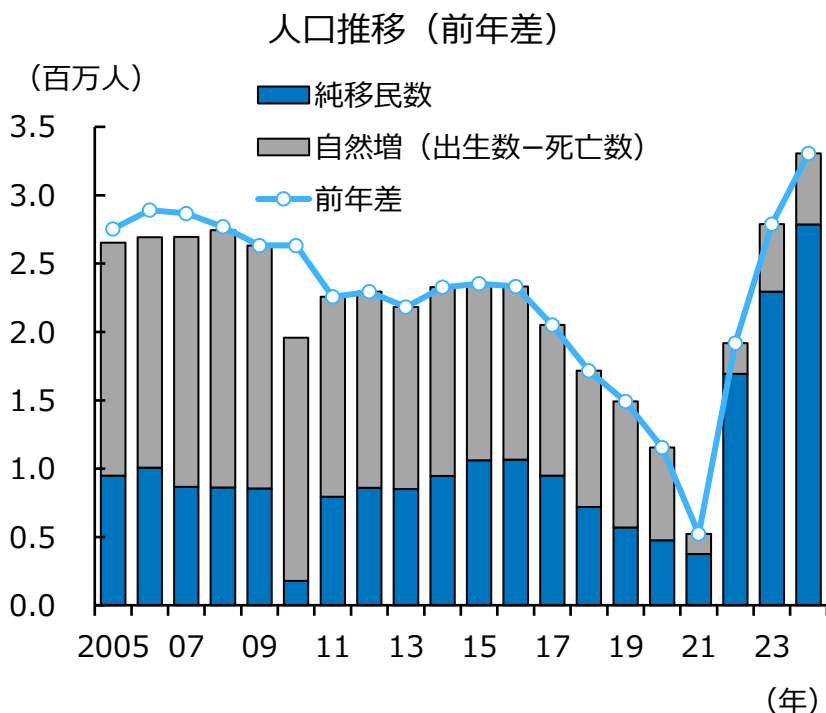


(資料) U.S. Census Bureau、BLS、CBO、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 米国の関税率が24年水準から左図のリスクシナリオの水準へ上昇した場合の影響を試算。インフレ率は、トランプ第一次政権下で実施された関税引き上げとコア財価格の関係に基づき試算。GDPへの影響は、可処分所得や企業利益の減少を通じた消費や投資の下押し効果の合計。

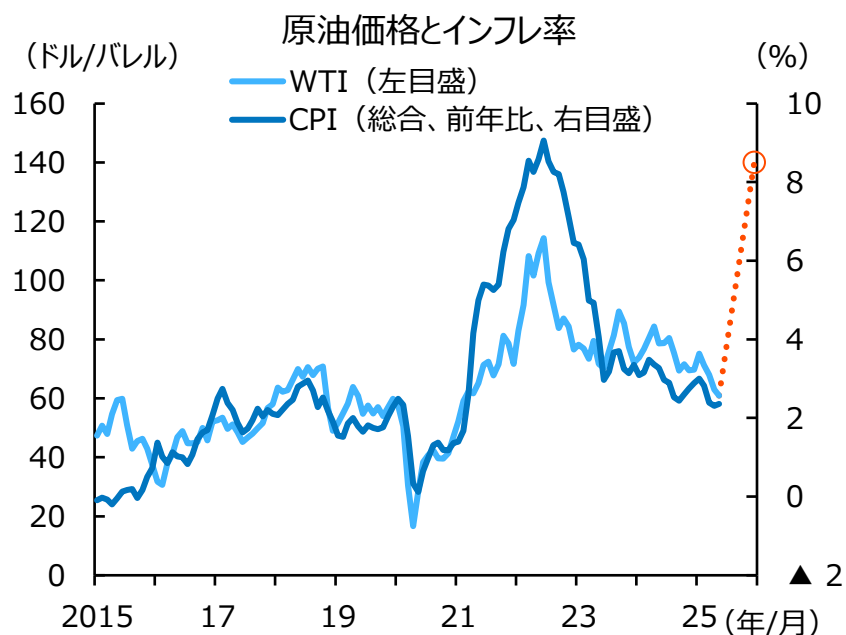
3. リスク：移民規制強化による高インフレ・低成長

- トランプ氏は不法移民だけでなく、合法的な移民についても規制を強化する方針。
- 米国の人口増加は移民流入が支えている状況。移民規制が強化されれば、労働供給不足に陥り、高インフレを招来。さらに、人口減少は需要の減少も招くことで、米国の成長力を大きく下押す恐れ。



3. リスク：中東情勢悪化に伴う原油価格急騰

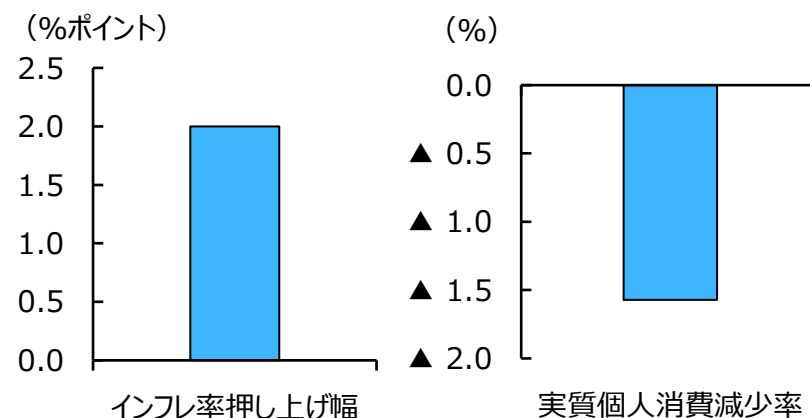
- 中東情勢の不安定化もリスク。イスラエル・イランの停戦合意の遵守などを巡る不透明感が強く、仮にイランがホルムズ海峡を封鎖した場合、原油価格は140ドルまで急騰する可能性も。
- この場合、原油高が米国内の物価上昇を引き起こし、消費を下押す恐れ。



(資料) 梶野 [2025]「イスラエル・イラン紛争は原油価格を押し上げ」日本総合研究所、リサーチ・アイ、No.2025-041、BLS、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 破線はホルムズ海峡が封鎖された場合の原油価格を図示。

原油価格が上振れた際のインフレ率・個人消費の変化幅
(2025年1～3月期対比)



(資料) BEA、BLS、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 原油価格が140ドルまで上昇する場合のインフレ率、個人消費への影響。インフレ率は、CPIエネルギーを原油価格で回帰し、CPI全体に占めるエネルギーのウェイトを乗じて試算。推計期間は2015年～25年1～3月期。個人消費は、可処分所得、住宅価格、株価、コアCPI、原油価格などを説明変数とする消費関数を基に試算。推計期間は2008年～25年1～3月期。

【ご照会先】

調査部 マクロ経済研究センター 研究員 森田 一至 (morita.kazushi@jri.co.jp, 080-4332-5865)

米欧経済グループ長 立石 宗一郎

<メルマガ>

<X (旧Twitter) >

<YouTube>



「[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。