

米国経済展望

2025年1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 立石 宗一郎 （Tel: 080-7148-9374 Mail: tateishi.soichiro@jri.co.jp）

- ◆本資料は2025年1月14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：個人消費の増勢は鈍化へ

◆良好な所得環境が消費の下支えに

個人消費は底堅く推移。10～11月平均の実質個人消費は7～9月平均対比+0.6%と、高めの伸びを維持。内訳をみると、情報通信機器を中心に財消費が増加したほか、ヘルスクエアや娯楽などサービス消費も増加。

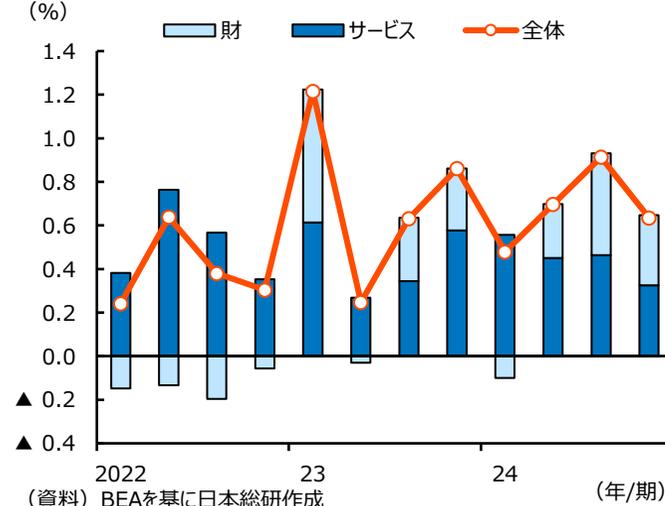
良好な所得環境が消費を下支え。足元の実質賃金上昇率（平均時給ベース）は、前年比1%台前後で安定的に推移。インフレ率が下げ渋る一方、賃金上昇率は高めの伸びを維持していることが背景。

加えて、株高による資産効果も消費を押し上げ。好調な企業業績や人工知能関連産業の発展期待の高まりなどから株価が上昇し、家計の純資産は増加。

◆低所得層で強まる支出抑制

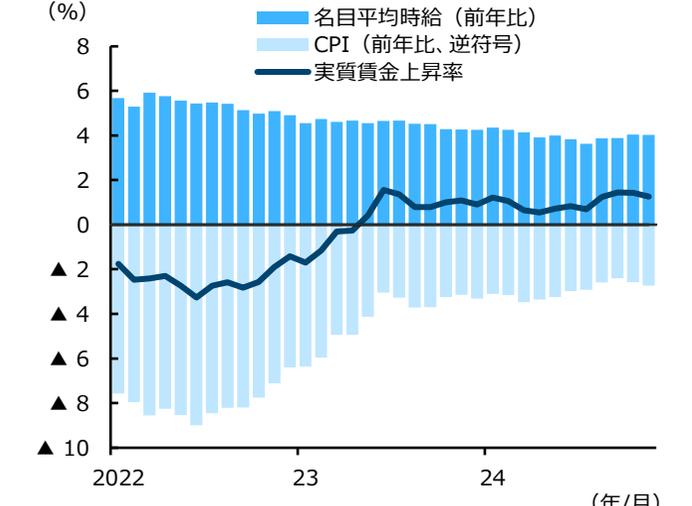
先行き、個人消費の増勢は鈍化する見通し。低所得層が支出を抑制すると予想。11月のクレジットカード残高は1.4兆ドル弱と高水準にあるほか、クレジットカード金利も20%を上回る水準で高止まり。先行きも、トランプ次期大統領の政策がインフレ懸念を高めるとの見方が強く、高金利が続く公算大。これにより、借金苦の若年層や低所得層を中心に支出を抑制する動きが強まる可能性。

実質個人消費（前期比）



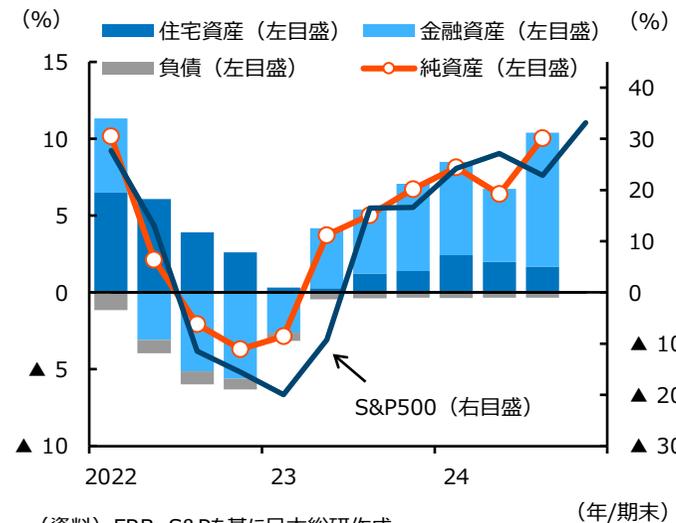
（資料）BEAを基に日本総研作成
（注）2024年第4四半期は10～11月の平均値から算出。

実質賃金上昇率（前年比）



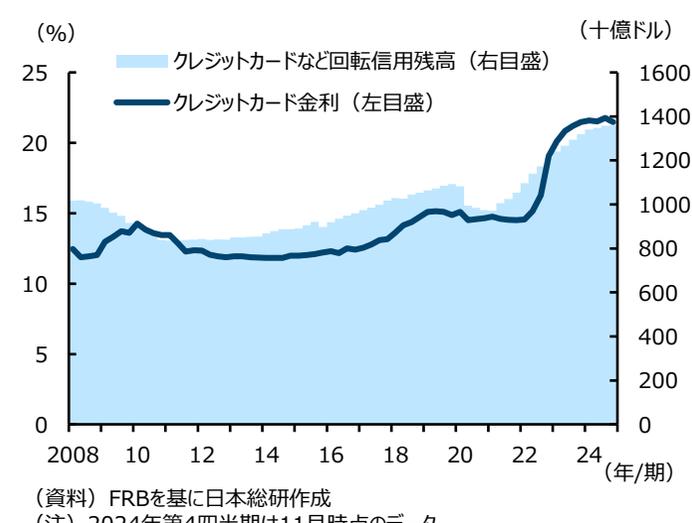
（資料）BLSを基に日本総研作成

家計部門の純資産内訳と株価（前年比）



（資料）FRB、S&Pを基に日本総研作成

クレジットカードの金利と残高



（資料）FRBを基に日本総研作成
（注）2024年第4四半期は11月時点のデータ。

概況：設備投資は減速へ

◆非製造業は良好

非製造業の業況は好調を維持。12月のISM非製造業景況指数は54.1と、良し悪しの分かれ目となる50を上回る水準。事業活動や新規受注の増加が全体を押し上げ。業種別では、全18業種のうち、小売業、ヘルスケアなど9業種の業況が改善。

◆製造業の生産活動はまだら模様

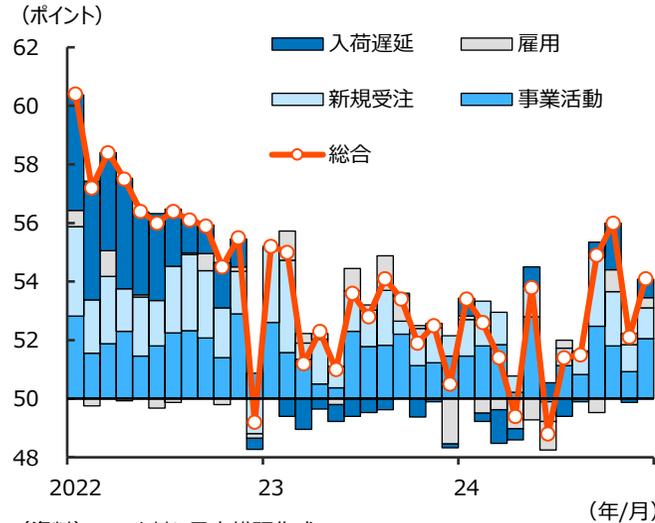
製造業の生産活動は強弱混在。11月の製造業生産は、2019年平均対比▲0.5%と、依然としてコロナ前を下回る水準。AI(人工知能)需要の拡大を受けてコンピューターや電子製品が全体を下支えする一方、それ以外の生産低迷が長期化。既往の金融引き締めによる財需要の低迷などが主因。

◆金利の高止まりが投資の重石に

先行き、製造業を中心に設備投資は抑制される見通し。トランプ次期大統領による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、引き締まった金融環境が維持され、製造業の投資活動を下押しする見込み。ISMが2024年12月に実施した調査では、非製造業の25年の設備投資は24年を上回る計画である一方、製造業の設備投資計画は24年を下回る見通し。

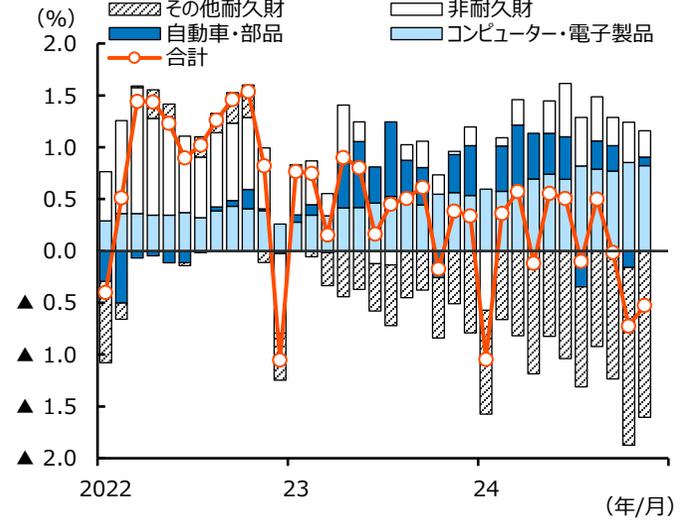
加えて、政策の不透明感も投資の足かせに。第1次トランプ政権時には、通商政策の不確実性が嫌気され、企業の投資姿勢が消極化。

ISM非製造業景況感指数



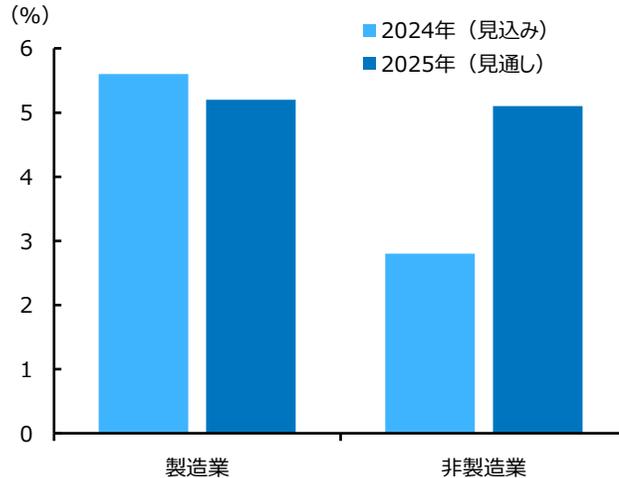
(資料) ISMを基に日本総研作成

製造業生産 (2019年比)



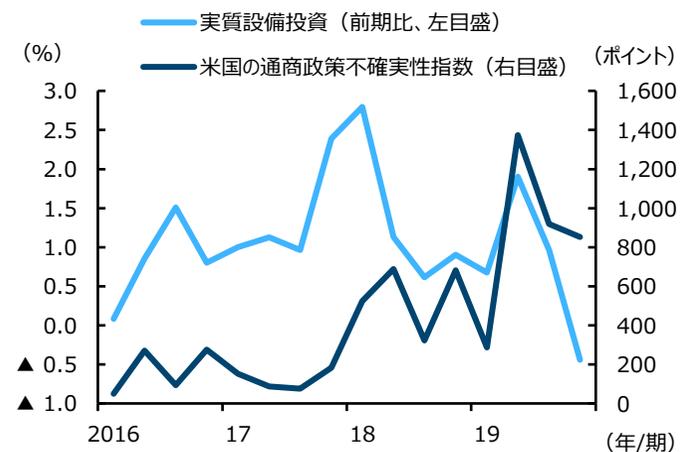
(資料) FRBを基に日本総研作成

業種別の設備投資見通し (前年比)



(資料) ISM, "Supply Chain Planning Forecast"を基に日本総研作成
(注) ISMが企業の購買担当者などの予測を集計したもの。

トランプ第1次政権下の設備投資と通商政策不確実性



(資料) BEA, Economic Policy Uncertaintyを基に日本総研作成
(注) 経済政策不確実性指数は、経済政策の不確実性に関する新聞記事の数をもとに算出された指数。

◆つなぎ予算成立も、債務上限問題は先送り

2024年12月に米議会上下院は、2025年3月に期限を先延ばしたつなぎ予算案を可決。内容は、現状と同水準の支出を維持することや、ハリケーンなど災害援助資金の提供など。つなぎ予算案が成立したことで、政府機関の閉鎖は回避。

もっとも、今回成立した予算案では、政府債務上限の適用停止は含まれず、1月2日から適用再開へ。イエレン財務長官は、同日に特定証券の償還があることから直ちに債務上限に達しないものの、1月半ばには上限に達し、財務省は特別会計措置に移行するとの見通しを表明。

◆金利急騰の可能性も

今後、債務上限の引き上げを巡る政治的混乱が長引くことで、金融市場が動揺し、金利の急騰などを招く恐れが増大。下院では、共和党が僅差で過半を上回るにすぎないうえ、財政再建を巡って共和党内でも意見が分かれていることが背景。最終的には与野党間で合意に至るとみられるものの、債務不履行となる直前まで解決しない可能性。23年には、こうした土壇場まで政治的攻防が繰り返されたことが米国債格下げの一因に。

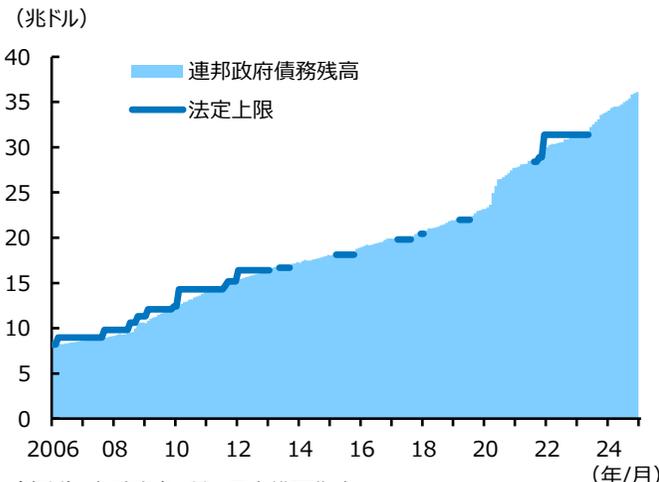
債務上限問題が解決しても、財政赤字増大への懸念が当面の長期金利を押し上げやすい状況。足元では、すでにタームプレミアムが拡大し、長期金利を押し上げ。

つなぎ予算や政府債務上限を巡る動き

2024年9月	2025会計年度歳出法案は成立せず。24年12月までのつなぎ予算が成立。
12月17日	議会の与野党指導部が25年3月までのつなぎ予算案を発表。
18日	トランプ次期大統領がつなぎ予算案に反対を表明し、債務上限の引き上げを盛り込むよう要望。
19日	債務上限の停止を盛り込んだつなぎ予算案が下院で否決。
20日	25年3月までのつなぎ予算が成立。債務上限の停止は含まれず。
2025年1月	債務上限が復活。

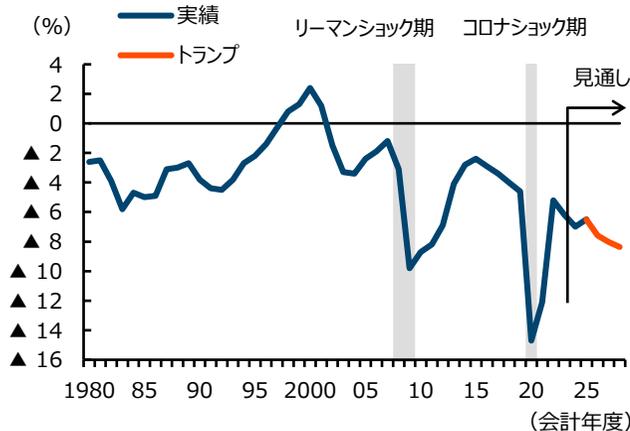
(資料) 各種報道等を基に日本総研作成。

連邦政府債務残高と法定上限



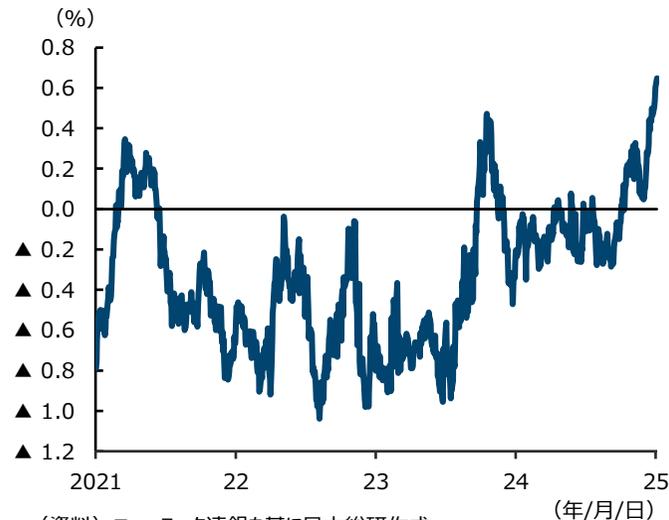
(資料) 米財務省を基に日本総研作成
(注) 法定上限のない期間は、債務上限の適用停止期間。

米国政府の財政収支見通し (対GDP比)



(資料) CBO, CRFBを基に日本総研作成
(注) CRFBによる各候補の政策に関する財政影響の中心シナリオを基に、各年度の財政収支の見通しを試算。

米国10年債利回りのタームプレミアム



(資料) ニューヨーク連銀を基に日本総研作成

◆FRBは利下げ慎重姿勢へ

FRBは、2024年12月に開催されたFOMCで政策金利を0.25%ポイント引き下げ。一方、同時に公表されたFOMC参加者による経済・政策金利見通しでは、物価見通しが上方修正されたほか、2025年の利下げ幅が縮小。

FRBが利下げに慎重な姿勢を示した背景として、インフレ率が下げ渋っていることが指摘可能。基調的な物価動向を示すコアPCEデフレーターは、11月に前年比+2.8%と、前月から横ばい。外食・宿泊、金融などのサービスや家賃が全体を押し上げ。

◆インフレ再燃で利下げは慎重化

先行き、FRBはインフレ率の低下や雇用悪化など景気の状態を確認しながら、春先まで利下げを続ける見込み。賃金や家賃の騰勢が鈍化し、当面のインフレ圧力が減退することが背景。12月の雇用統計では、雇用者数は前月差+25.6万人と伸びが加速した一方、賃金の伸びは前月から鈍化。

その後は、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などから、FRBは利下げを停止すると予想。中国やメキシコ・カナダへの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は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%前後で高止まりし、FRBは金利据え置きを余儀なくされる公算。

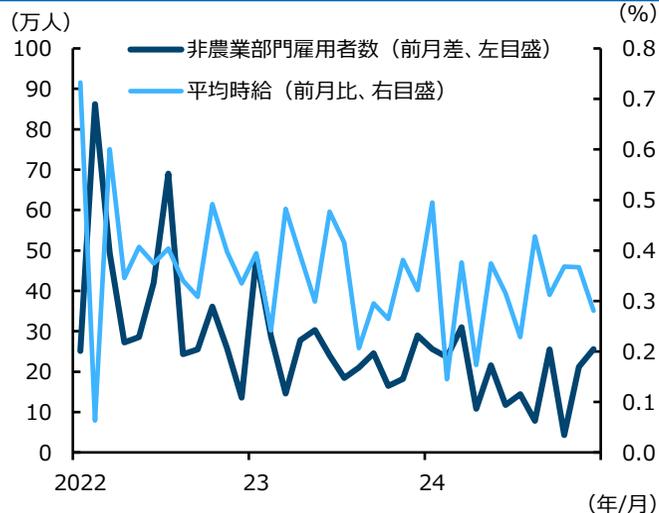
FOMC参加者の経済・政策金利見通し（中央値）

	2024年	2025年	2026年	2027年	長期均衡	
実質GDP成長率	2024年12月	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
	2024年9月	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
失業率	2024年12月	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
	2024年9月	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCEデフレーター	2024年12月	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
	2024年9月	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2024年12月	2.8	2.5	2.2	2.0	-
	2024年9月	2.6	2.2	2.0	2.0	-
政策金利	2024年12月	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0
	2024年9月	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9

(資料) FRBを基に日本総研作成

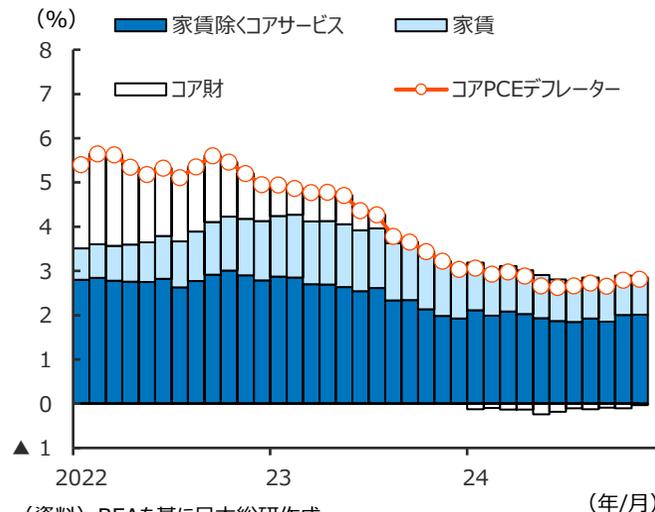
(注) 実質GDP、PCEデフレーター、コアPCEデフレーターは10-12月期の前年同期比。失業率は10-12月期の平均値。赤字は変更があった箇所。

非農業部門雇用者数と平均時給



(資料) BLSを基に日本総研研究所作成

コアPCEデフレーター（前年比）



(資料) BEAを基に日本総研作成

トランプ第1次政権下の平均関税率と財価格



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

(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。

◆ 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%など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。

一方で、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、インフレ率の低下や雇用悪化など景気の状態を確認しながら、今春まで利下げを続ける見込み。その後は、対中関税の引き上げなどを受け、インフレを見越して、利下げを停止する見込み。

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

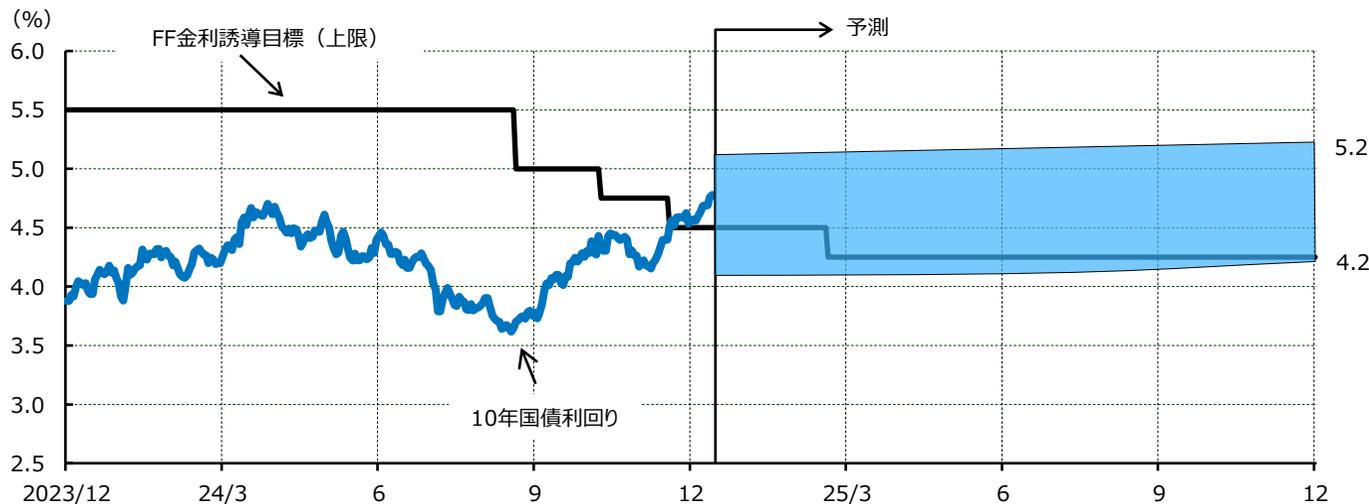
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2024年				2025年				2023年	2024年	2025年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
	(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
実質GDP	1.6	3.0	3.1	2.2	1.6	1.4	1.3	2.0	2.9	2.8	1.9
個人消費	1.9	2.8	3.7	3.0	2.1	1.4	1.3	2.4	2.5	2.7	2.3
住宅投資	13.7	▲ 2.8	▲ 2.0	▲ 1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 8.3	4.1	▲ 0.6
設備投資	4.5	3.9	4.0	1.9	1.9	1.7	1.5	2.0	6.0	3.9	2.2
在庫投資（寄与度）	▲ 0.5	0.9	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.4	0.1	0.0
政府支出	1.8	3.1	5.1	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1	3.9	3.3	1.9
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.0	0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.5	▲ 0.3
輸出	1.9	1.0	9.6	5.0	4.5	1.0	0.5	0.0	2.8	3.6	3.5
輸入	6.1	7.6	10.7	6.0	5.0	1.0	0.0	1.0	▲ 1.2	5.8	4.4
実質最終需要	2.6	2.6	4.3	2.7	2.1	1.3	1.2	1.9	2.8	3.1	2.2
消費者物価	3.2	3.2	2.6	2.6	2.2	2.2	2.9	3.2	4.1	2.9	2.7
除く食料・I初年	3.8	3.4	3.2	3.1	2.8	2.8	3.3	3.4	4.8	3.4	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

- ▶ [為替需給面からの円売り圧力は弱まる見込み — 貿易収支、旅行収支が改善し、実需面の円安圧力を緩和する公算 —](#) 吉田剛士 1月10日
- ▶ [カナダ産原油、政策要因で高まる生産下振れリスク — トランプ関税引き上げとカナダの環境規制強化が背景 —](#) 梶野裕貴 1月8日
- ▶ [欧州の政局混乱が強めるユーロ安圧力 — 経済停滞、財政運営など懸念材料が山積 —](#) 吉田剛士 12月19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
- ▶ [米景気、ハリスで軟着陸、トランプで不安定化 — 両候補とも財政悪化リスク、長期金利の大幅上昇も —](#) 立石宗一郎
松田健太郎
西岡慎一 10月24日