

米国経済展望

2025年3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3月11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。

◆先行き消費の底割れは回避

足元の個人消費は減速。1月の実質個人消費は前月比▲0.5%と減少。内訳をみると、外食・宿泊などサービス消費は増加した一方、自動車や娯楽用品など財消費が減少。

関税政策によるインフレ懸念の高まりで消費者は支出を抑制。コンファレンスボードの2月調査によれば、1年先の期待インフレ率は6%へ上昇し、消費者信頼感指数は前月から大幅に低下。加えて、トランプ政権によるEV促進策撤回など政策変更を見越した駆け込み需要の反動減も財消費を下押し。

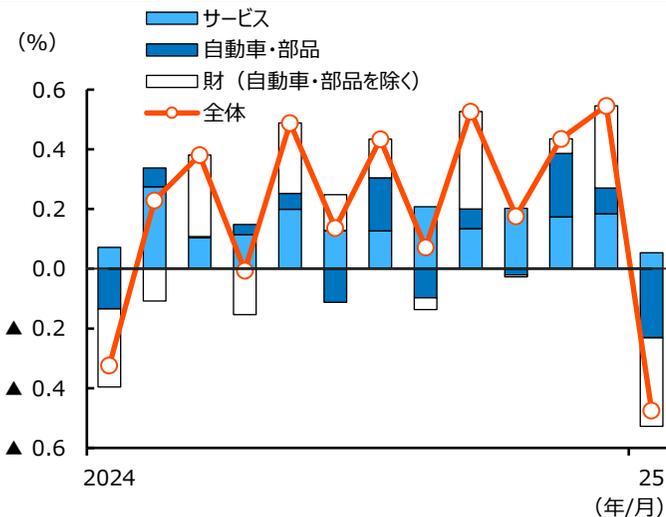
もっとも、良好な所得環境が消費の下支えとなり、個人消費の減少は一時的にとどまる公算。1月の実質可処分所得は前月比+0.6%と高い伸び。さらに、駆け込み需要の反動減も一巡し、2月の新車販売台数は前月比+3.2%と持ち直し。

◆住宅市場は低迷が続く見込み。

足元の住宅市場は低迷。1月の住宅販売件数は前月比▲9.8%と大きく減少。トランプ政権の政策不透明感の強まりや、既往の金融引き締めにより、住宅ローン金利や住宅価格が高止まりしていることが背景。

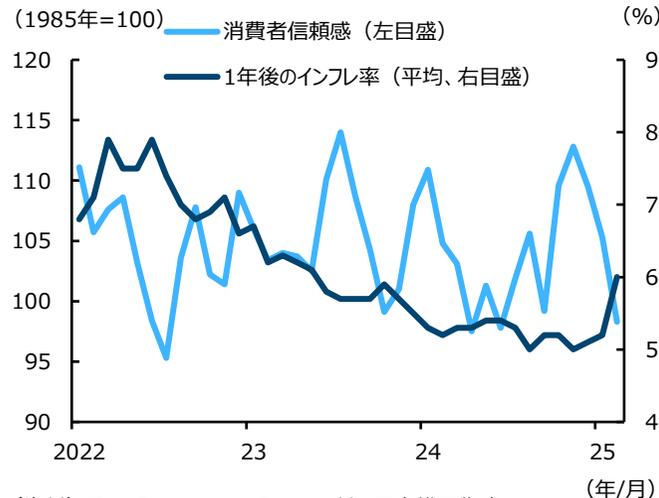
今後も、住宅市場は低迷が続く見込み。トランプ政策によるインフレ再燃が金利の上昇圧力に。加えて、カナダへの関税賦課は建設コストの上昇を通じて住宅価格を押し上げる公算。米国の木材輸入の約半分をカナダが占めていることが背景。

実質個人消費（前月比寄与度）



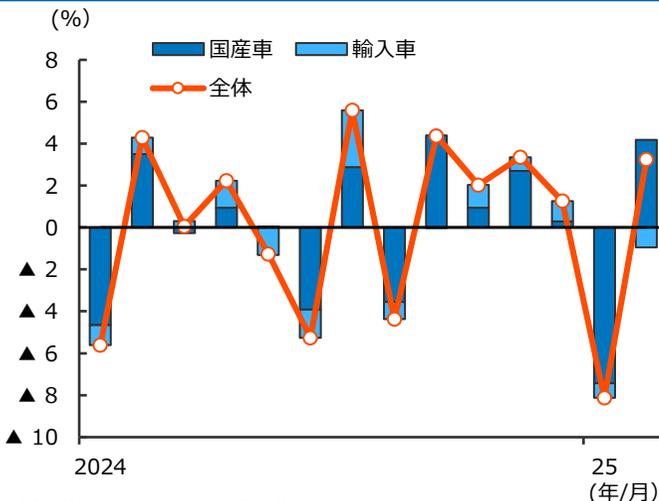
(資料) BEAを基に日本総研作成

消費者信頼感と期待インフレ率



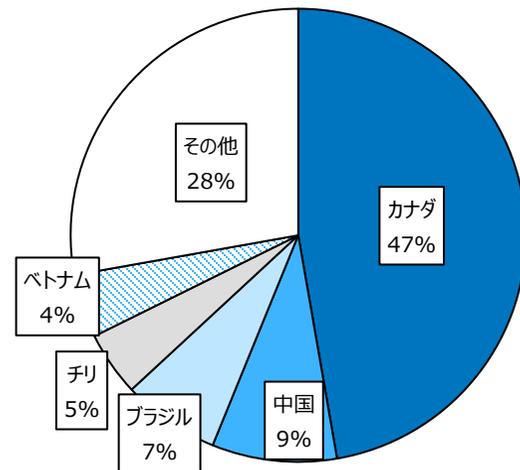
(資料) The Conference Boardを基に日本総研作成

新車販売台数（前月比）



(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。

米国の木材・同製品輸入シェア（2024年）



(資料) U.S. Census Bureauを基に日本総研作成
(注) 木材輸入額はHSコード44を使用。

概況：設備投資は減速へ

◆非製造業は底堅く推移

非製造業の景況感は良好。2月のISM非製造業景況感指数は53.5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、金融・保険、卸売業など14業種の業況が改善。

◆製造業の生産活動はまだら模様

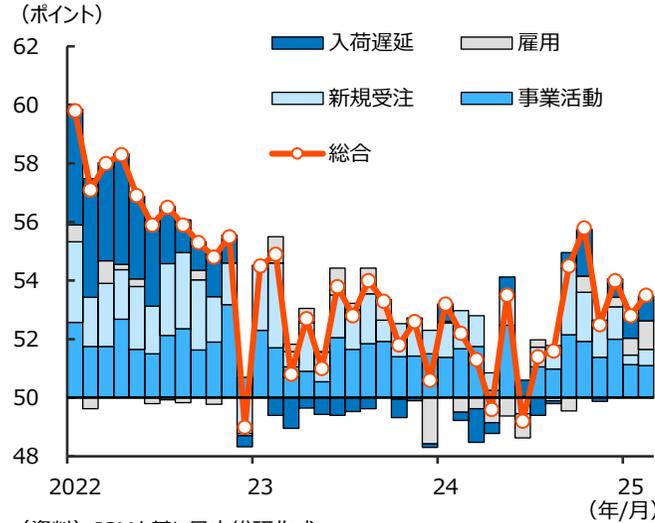
製造業は強弱混在。1月の製造業生産は前月比+0.5%と増加。寒波に伴い、エネルギー生産が増加したほか、AI需要の拡大を受けたコンピューターや電子製品の増産が全体を押し上げ。一方、それ以外の生産は引き続き低迷。既往の金融引き締め効果が顕在化するなか、自動車をはじめとしてIT以外の財需要は低迷。

◆政策の不確実性が投資の重石に

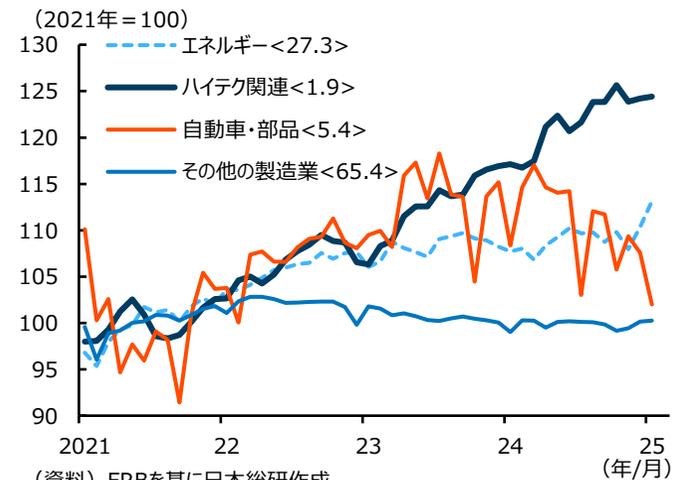
先行き、製造業を中心に設備投資は抑制される見通し。関税引き上げなどがインフレ再燃への警戒感を強めることから、金融政策は引き締め気味に運営され、投資を下押しする見込み。

加えて、トランプ政策の不透明感も投資の足かせに。相次ぐ関税政策公表を受けて、通商政策不確実性指数は急上昇しており、企業の慎重姿勢が強まる見込み。地区連銀の2月調査では、製造業の設備投資見通しは増加を見込む企業が前月から減少。

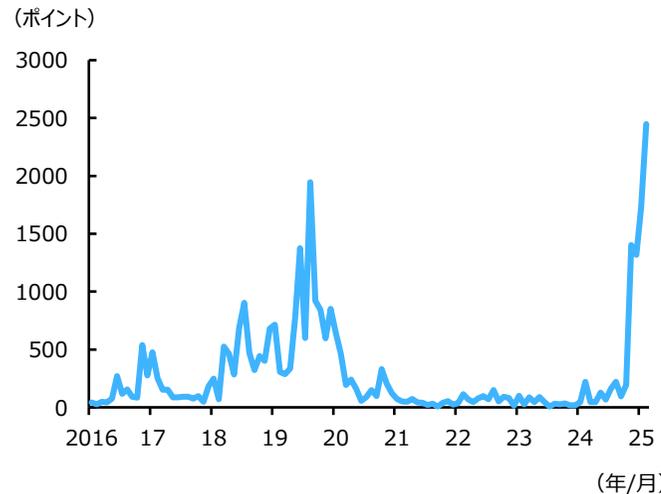
ISM非製造業景況感指数



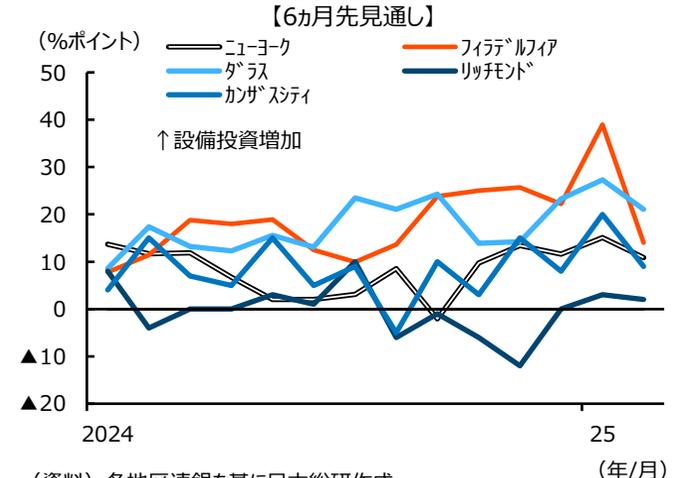
鉱工業生産



米国の通商政策不確実性指数



製造業の設備投資見通し(地区連銀調査)



◆相次いで打ち出される関税政策

トランプ政権による関税引き上げの対象が拡大。米政府は違法薬物流入を理由に中国への追加関税を2月に発動したほか、3月にはメキシコ、カナダに25%の関税を賦課。さらに、米国の貿易赤字で大きなシェアを占めるEUにも同様の措置を示唆。関税対象は個別品目にも広がっており、鉄鋼、アルミニウム、自動車の関税引き上げが実施されたほか、自動車、半導体、医薬品の引き上げも検討。これらは、米国の輸入全体の6割超の規模に。ほかにも、相互関税やデジタル課税への報復関税なども打ち出されており、問題は複雑化。

◆関税引き上げが景気を下押し恐れ

関税引き上げが言葉通り実行されるかどうかにかかわらず、先行きの不確実性の高まりが設備投資の延期などを通じて景気を下押しする公算大。

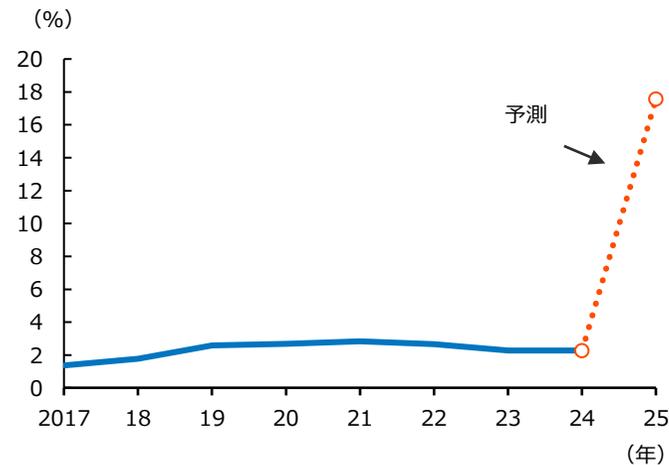
さらに、現在公表されている関税引き上げの多くが実施された場合、米国の景気は大きく悪化する見通し。

試算によれば、米国の平均関税率は18%に達し、輸入財の価格を押し上げ、米国のインフレ率は+1.5%ポイント上振れする計算に。物価上昇によりFRBが利上げ転換し、長期金利は+0.9%ポイント上昇。こうした物価や金利の上昇で経済成長率は▲0.5%ポイント押し下げられる見込み。

米政府による関税措置（見込みを含む）			
国別	関税率	発動時期	制裁発動の理由
中国	追加10% 追加20%	2月4日 3月4日	違法薬物の流入
メキシコ	25%	3月4日	不法移民や違法薬物の流入
カナダ	25%	3月4日	※USMCA適合の輸入品は4月2日まで猶予
EU	25%	未定	自由で公正な貿易に対する不当な障壁
品目別			
鉄鋼	25%	3月12日	米国内産業の保護（国内回帰を促し、雇用創出や貿易赤字の削減につなげる考え）
アルミニウム	25%	3月12日	
自動車	25%	4月2日	
半導体	25%	未定	
医薬品	25%	未定	
農作物	不明	4月2日	
その他			
相互関税（米国よりも高い関税を課している国）		4月2日	貿易赤字削減、不公正な貿易慣行是正のため
デジタル課税実施国への報復関税		未定	米テック企業へのデジタル課税を不当な差別税制として対抗

（資料）各種報道を基に日本総研作成

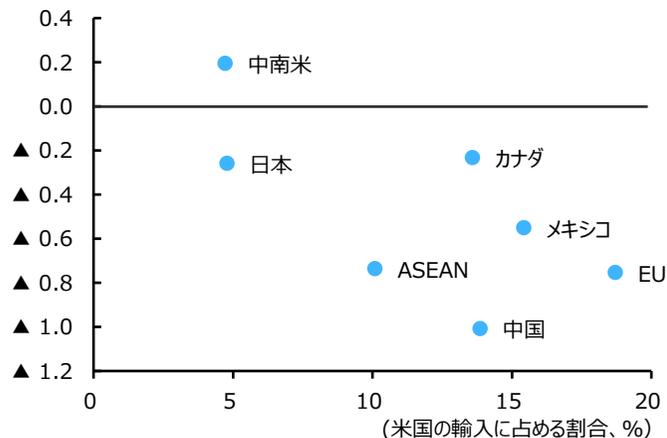
米国輸入における関税率（加重平均）



（資料）U.S. Census Bureauを基に日本総合研究所作成
 （注）予測は、中国に追加20%、カナダ・メキシコ・EUに25%、自動車・半導体・鉄鋼・アルミニウム・医薬品に25%の関税が適用された場合を試算。

米国の国別輸入シェアと貿易収支（2024年）

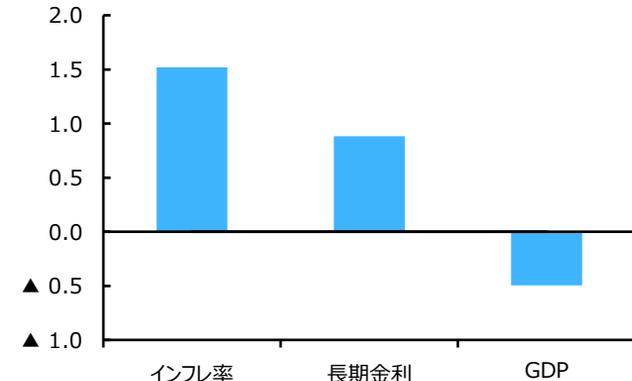
（貿易収支GDP比、%）



（資料）U.S. Census Bureau、BEAを基に日本総研作成

トランプ関税による米国経済への影響

（%ポイント）



（資料）U.S. Census Bureau、BLS、CBO、Bloomberg L.P.を基に日本総合研究所作成
 （注）中国に追加20%、カナダ・メキシコ・EUに25%、自動車・半導体・鉄鋼・アルミニウム・医薬品に25%の関税が適用された場合を試算。

◆FRBは利下げに慎重姿勢

FRBのパウエル議長は、2月中旬の議会証言で利下げを急ぐ必要はないとの認識を示唆。雇用情勢などが底堅く推移するなか、インフレ率が高止まりしていることが指摘可能。

足元のインフレ率は下げ渋り。FRBが重視するコアPCEデフレーターは1月に前月比+0.3%と、前月から伸びが加速。コア財価格が上昇したほか、家賃や娯楽などサービス価格が全体を押し上げ。

◆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、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。トランプ大統領はすでに中国やカナダ、メキシコへの関税引き上げを実施しているほか、今後、EUにも同様の措置を課すことを示唆。これらの国・地域だけで、米国の輸入全体の6割弱を占める状況。仮に、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米国内の財価格が大きく押し上げられる見込み。

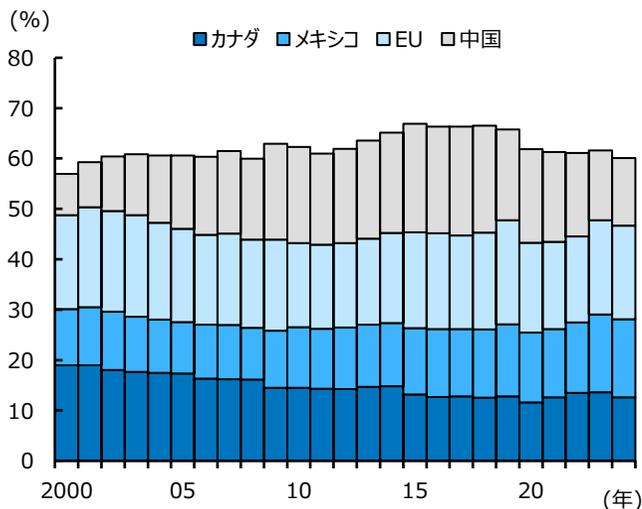
さらに、26年には大規模減税が実施されるとみられ、需要面からもインフレ圧力が強まる見込み。これによりインフレ率は3%前後で高止まり、FRBは当面金利据え置きを余儀なくされ、状況次第で利上げも視野に入れる公算。

パウエル議長の議会証言 抜粋

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。 ・バランスシート縮小にはまだ時間がかかる。 ・労働市場が予想外に弱まるか、インフレ率が急速に低下した場合、政策を緩和する。
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。 ・インフレの進展を見極めたい。
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"> ・政策が明らかになるまで関税影響に関する判断は保留。 ・マネーストックの急激な増加がインフレを招く可能性。

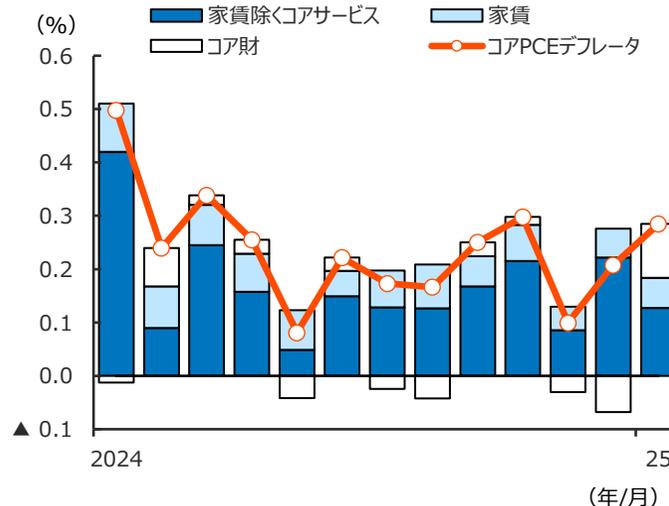
(資料) FRBを基に日本総研作成

米国の国別輸入シェア



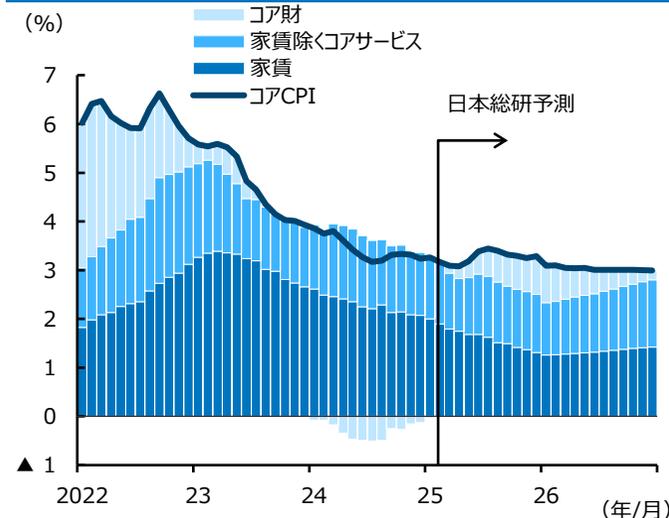
(資料) U.S. Census Bureauを基に日本総研作成

コアPCEデフレーター (前月比)



(資料) BEAを基に日本総研作成

コア消費者物価指数 (前年比)



(資料) BLSを基に日本総研作成

◆ 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。見通しでは、中国に60%の追加関税、メキシコ、カナダに25%、鉄鋼・アルミニウムに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。さらに、トランプ政策の先行き不透明感が企業の設備投資を抑制するほか、マインドの悪化などを通じて消費を下押しする見込み。

一方、A I 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ることで、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、今後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、メキシコやカナダなどへの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（Q T）は継続。Q T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

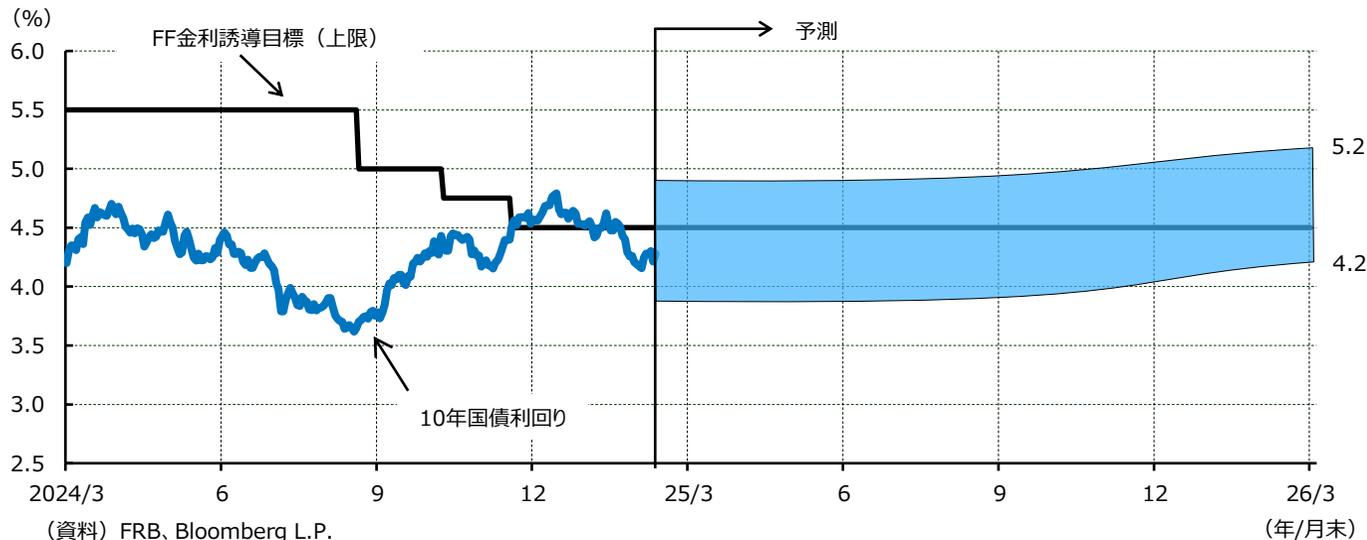
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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	1.4	1.3	1.5	2.2	2.6	2.8	1.9	2.5
個人消費	2.8	3.7	4.2	1.6	1.4	1.8	2.7	3.1	2.8	2.5	3.0
住宅投資	▲ 2.8	▲ 4.3	5.4	2.9	1.0	1.0	1.0	2.0	4.2	1.4	1.9
設備投資	3.9	4.0	▲ 3.2	1.0	1.5	1.7	2.0	2.1	3.7	1.0	2.0
在庫投資（寄与度）	1.1	▲ 0.2	▲ 0.8	2.0	▲ 1.8	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.0	▲ 0.1
政府支出	3.1	5.1	2.9	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	3.4	2.1	1.0
純輸出（寄与度）	▲ 0.9	▲ 0.4	0.1	▲ 2.1	1.6	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.0
輸出	1.0	9.6	▲ 0.5	1.5	▲ 1.0	▲ 0.5	0.5	1.0	3.2	1.3	0.6
輸入	7.6	10.7	▲ 1.2	15.0	▲ 10.0	0.5	1.0	1.5	5.4	3.2	0.5
実質最終需要	2.6	4.3	2.6	1.5	1.2	1.4	2.1	2.5	3.1	2.1	2.3
消費者物価	3.2	2.6	2.7	2.7	2.6	2.9	2.9	2.8	2.9	2.8	3.0
除く食料・I初年	3.4	3.2	3.3	3.2	3.2	3.4	3.3	3.1	3.4	3.3	3.0

(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



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

- ▶ [ドイツの総選挙で極右が躍進 — 高まる移民排斥の機運、懸念される成長力の低下 —](#) 朱雀愛海 3月7日
- ▶ [トランプ関税により強まるグローバルな景気後退リスク — すべての関税引き上げで米インフレ率+1.5%上振れ、世界成長率▲0.7%下振れ —](#) 立石宗一郎
野木森稔 3月5日
- ▶ [「掘って、掘って、掘りまくれ」ない米石油企業 — 操業コストの上昇、増産余力の低下、設備投資の減少が生産を抑制 —](#) 梅野裕貴 2月14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