

米国経済展望

2025年 5 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

◆トピックス①・・・・・・・・・・・・

p. 4

◆トピックス②・・・・・・・・・・・・

p. 5

◆Fed Watch・・・・・・・・・・・・

p. 6

◆見通し・・・・・・・・・・・・・・

p. 7

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

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）

- ◆本資料は2025年 5 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。

◆ 1～3月期は3年ぶりのマイナス成長

2025年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.3%と、3年ぶりのマイナス成長。関税引き上げ前の駆け込み需要で輸入が急増し、設備・在庫投資が積み上がり。輸入在庫に代替され一部製品の国内生産が減少。個人消費や政府支出が減速したことも生産を下押し。

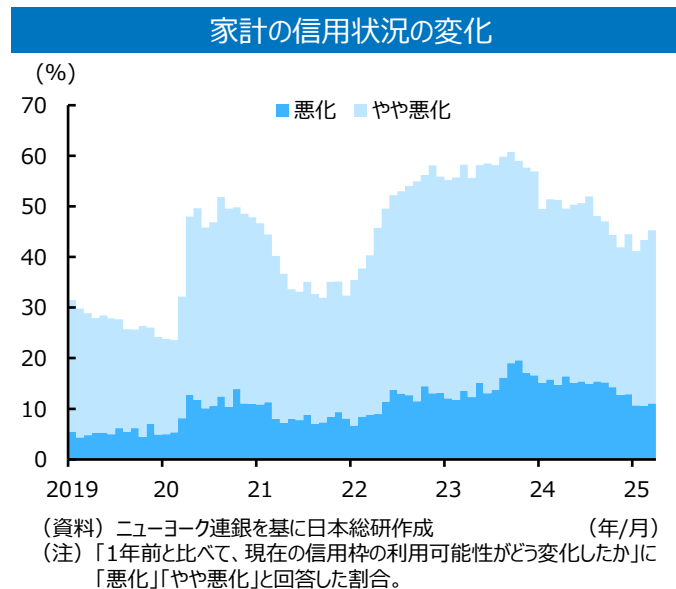
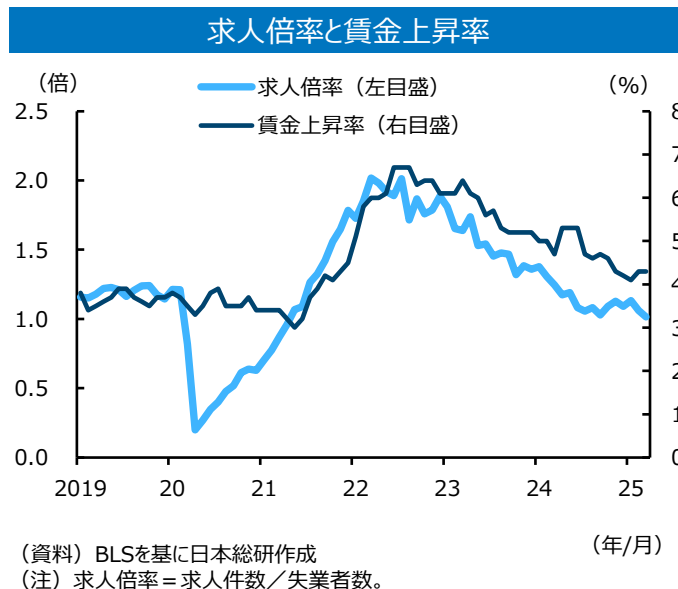
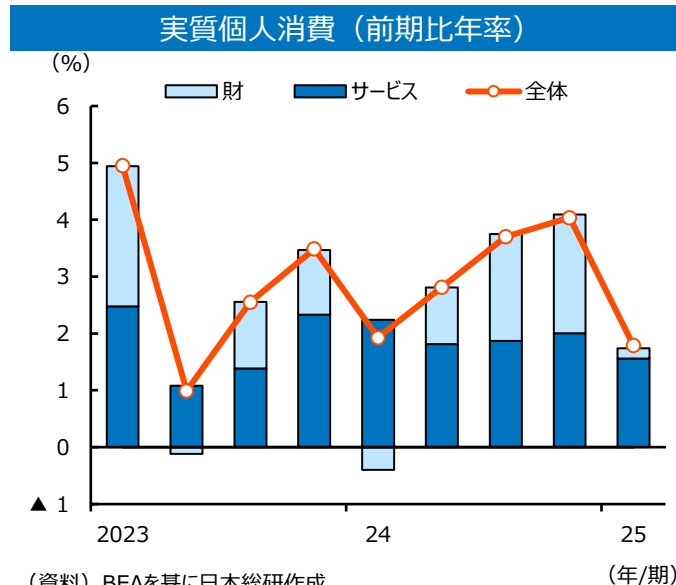
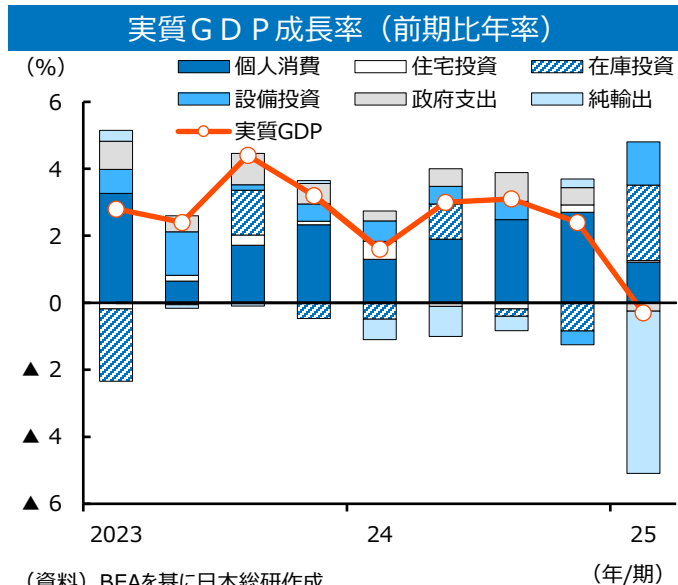
◆ 消費は先行き減少へ

足元の個人消費は減速。1～3月期の実質個人消費の伸びは大きく鈍化。内訳をみると、医療を中心にサービス消費は底堅い一方、自動車など財消費が低迷。

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。労働需給の緩和が続いており、賃金上昇率の伸びは鈍化傾向。さらに、関税引き上げにより、物価には上昇圧力。これにより、実質所得の伸びはマイナスに転じる見込み。

第二に、消費性向の低下。トランプ政策による不透明感の高まりから、家計のマインドは悪化。加えて、金融環境の引き締めが家計の購買意欲を減退させる見込み。家計の信用状況は足元で悪化の割合が増加に転じており、低所得層を中心に支出抑制の動きが強まる見通し。



■ 概況：設備投資は減少へ

米国

◆ 関税が企業収益を下押し

2025年1～3月期の実質設備投資は前期から大幅なプラス転化。内訳をみると、情報処理機械など機械投資の増加が全体をけん引したほか、ソフトウェアを含む知的財産投資の伸びが拡大。4月からの相互関税の発動を控え、駆け込み投資が増加したことが背景。

先行きの設備投資は減少する見通し。経済政策を巡る不確実性の拡大が設備投資の手控えに。関税賦課に伴う輸入原材料コストの上昇を受けて、企業の収益環境が一段と悪化することも設備投資を抑制。製造業・非製造業ともに、企業の仕入価格は足元にかけて上昇基調にあるほか、地区連銀の4月調査によれば、製造業で設備投資の減少を見込む企業が増加。

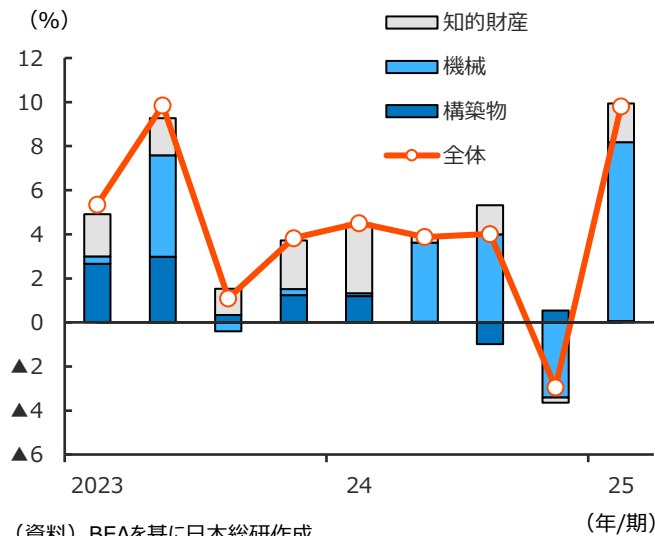
◆ 輸入は先行き減少へ

外需は低調。1～3月期の実質輸出は2024年平均と比較して伸びが縮小。中国や欧州向けの石油製品の輸出不振が背景。

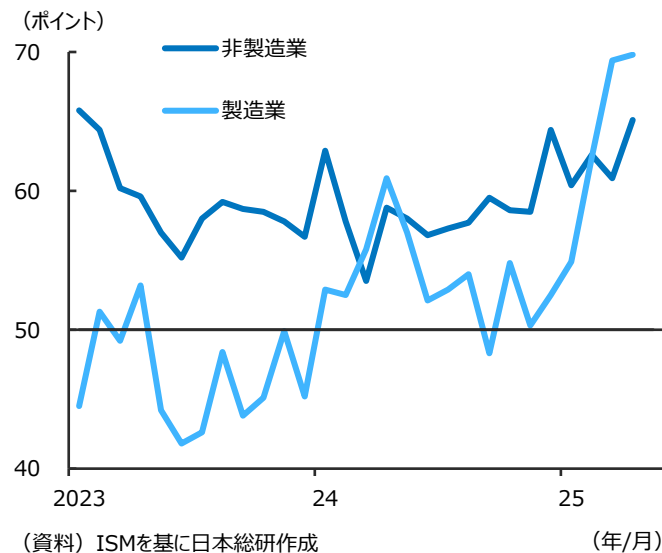
一方、1～3月期の実質輸入は著しく増加。内訳をみると、消費財や資本財が全体を押し上げ。医薬品やコンピュータの駆け込み輸入の急増が背景。

駆け込み需要の反動を受け、先行きの輸入は減少する見込み。

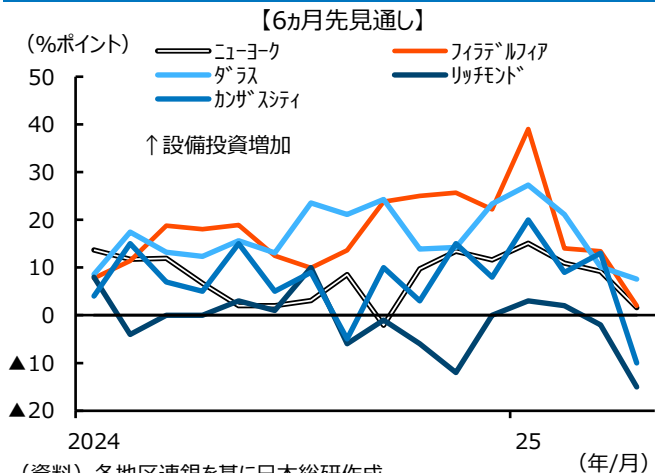
実質設備投資（前期比年率）



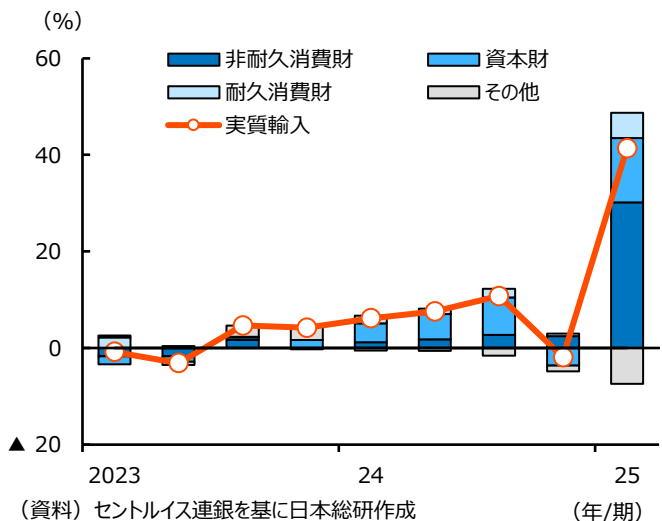
I S M仕入価格指数



製造業の設備投資見通し（地区連銀調査）



実質輸入（品目別、前期比年率）



◆不確実性指数はコロナショック並みに

米国では、経済政策を巡る不確実性が急速に拡大。米国の経済政策不確実性指数はコロナショック時並みの水準に上昇する異常事態に。米国政府の関税方針の振れが先行き不透明感の高まりに。

◆不確実性は設備投資を抑制

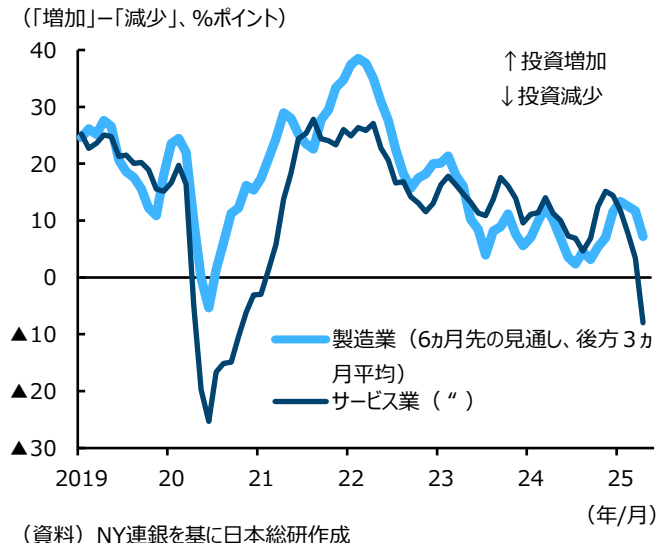
不確実性が拡大すると、企業は投資費用を回収できない事態に備えて、投資判断を先送りする傾向。すでに、企業の設備投資意欲は低下しており、ニューヨーク連銀の4月調査によると、製造業では先行きの設備投資の増加を見込む企業が前月から減少しているほか、非製造業では設備投資を減少させる企業が増加。

不確実性の高い状況が継続する場合、米国の設備投資は落ち込む可能性。経済政策不確実性指数と設備投資の間には逆相関の関係あり。仮に、足元と同様の水準で不確実性指数が高止まりした場合、実質設備投資は▲4.3%（約9兆円）減少する試算。内訳をみると、陳腐化のスピードが速く、更新投資需要の強いソフトウェアなど知的財産投資の減少幅は小さい一方、機械投資や建設投資など投資コストが大きい案件については、不確実性の高まりが与える影響大。

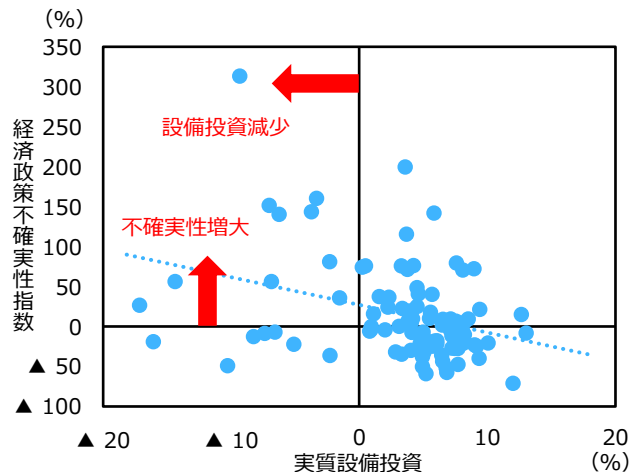
米国の経済政策不確実性指数



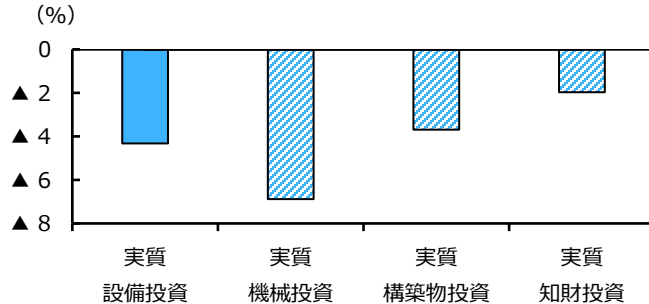
企業の設備投資見通し（N Y連銀地区）



不確実性と実質設備投資（前年比）



不確実性上昇による設備投資への影響



◆トランプ政権は移民排斥に舵

米国では、トランプ政権が移民を巡る急進的な政策を推進。移民政策の目的は、以下の2点に分類可能。

第一に、新規移民の流入抑制。メキシコとの国境沿いで拘束された不法越境者数は、トランプ氏の大統領就任後にはゼロ近傍へ減少。国境管理の厳格化や、米国の通商圧力を受けた中南米諸国政府による自国内での規制強化などが背景。

第二に、在米移民の強制送還。トランプ政権は、すでに米国で生活している在留資格を持たない移民についても、国外追放を推進する構え。捜査員や収容所の不足など物理的制約は大きいものの、同氏の主張通りに送還が進められた場合、年間55万人が国外退去を迫られる恐れ。

◆移民排斥により労働力人口の伸びは鈍化

こうした移民排斥の動きは、労働需給のひっ迫やそれに伴うインフレ高進といった短期的な影響に加えて、労働力人口の伸びを鈍化させ、中長期的な成長下押し要因となる見込み。

バイデン政権期には、外国人労働力の増加が潜在成長率を押し上げ。仮に今後、第一次トランプ政権期と同水準まで外国人労働力の伸びが鈍化した場合、潜在成長率はバイデン政権期と比較して▲0.4%ポイント下押しされる試算。

トランプ政権が掲げる反移民政策

新規移民の流入抑制

- ・米国南部国境における国家非常事態宣言の発令
- ・難民受け入れ停止の大統領令
- ・裁判所の審理までの亡命希望者の釈放措置停止
- ・メキシコ国境への州兵派遣
- ・亡命申請アプリケーションの廃止
- ・CHNV仮釈放プログラムの停止
- ・移民保護プロトコルの再開
- ・メキシコ国境の壁拡張

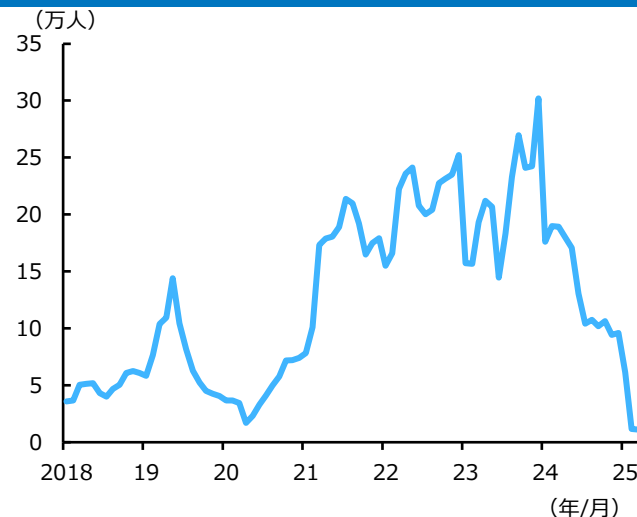
在米移民の強制送還

- ・強制送還に際する敵性外国人法の適用
- ・出生地主義を廃止する大統領令
- ・ICE職員の執行権限拡大
- ・53万人の移民の暫定的な法的地位の無効化
- ・学校、教会、病院周辺での移民拘束制限の撤回

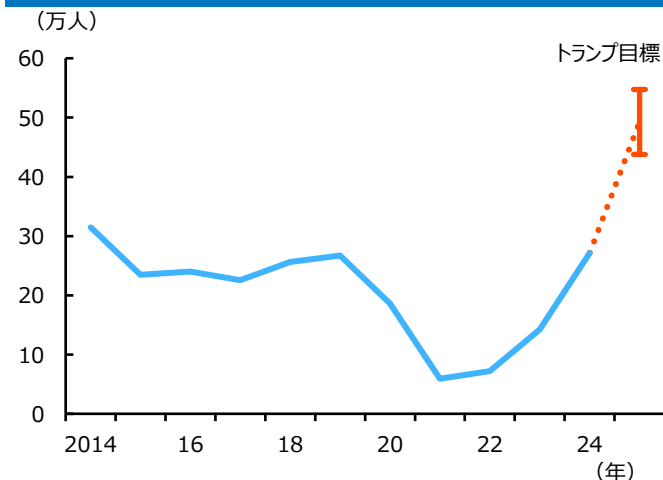
(資料) ホワイトハウス、JETRO、各種報道を基に日本総研作成

(注) 現在仮差し止め中のものも含む。

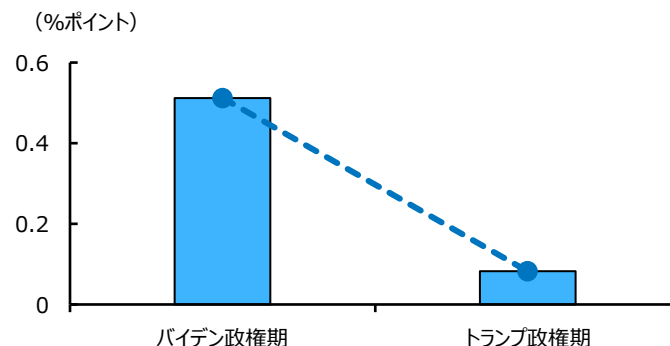
メキシコとの国境沿いで拘束された不法越境者数



不法移民の強制送還人数



外国人労働力増加の潜在成長率インパクト



◆ F R Bは様子見姿勢を維持

F R Bは、5月に開催されたF O M Cで3会合連続となる政策金利の据え置きを決定。F O M C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、関税を巡る各国との交渉の行方を見極める構え。

F R Bが利下げに慎重な姿勢を示した背景として、以下の3点が指摘可能。

第一に、インフレ率の下げ渋り。F R Bが重視するコアP C Eデフレーターはインフレ目標を上回る水準で推移。

第二に、堅調な雇用情勢。4月の非農業部門雇用者数は民間サービス部門を中心に底堅く推移。

第三に、不確実性の高まり。二転三転する関税政策を受けて先行きが見通しづらい状況。

◆ 年後半に利下げ再開想定も不透明感大

先行き、F R Bは今秋にも利下げに転じる見込み。関税による物価上昇圧力は秋ごろに峠を越えるほか、不確実性も和らぐと想定。すでに英国との貿易交渉は合意に達したほか、対中関税はいったん引き下げ。その他の貿易相手国とも順次交渉が進むと予想。

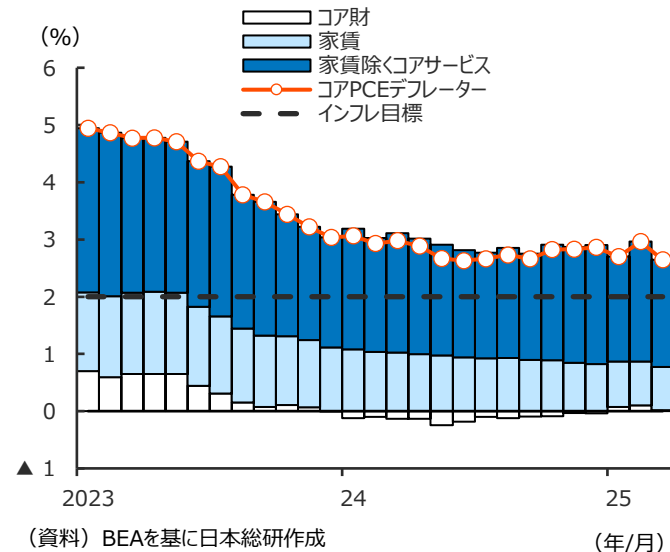
もっとも、インフレ圧力の長期化や貿易交渉の難航も予想され、金利据え置きや利上げへの転換の可能性もあり。

F O M C 声明文とパウエル議長会見の概要

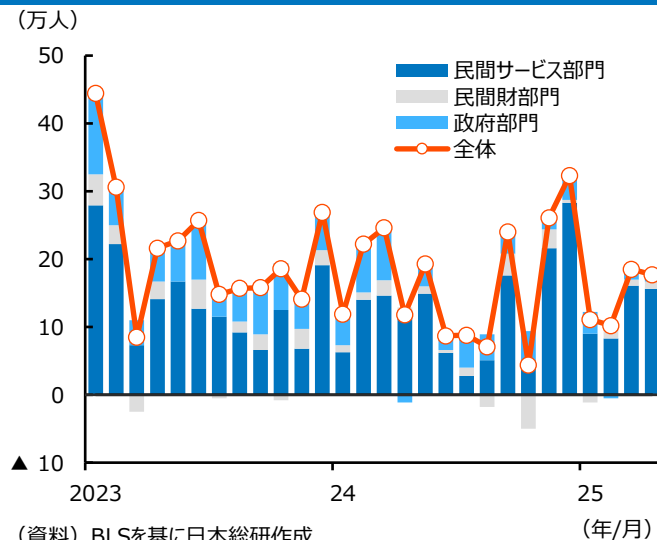
金融政策	・明確な物価上昇や失業増加がみられない限り、金融政策は様子見
	・長期的なインフレ期待の制御が責務
	・不確実性が金融政策にどのように影響するかは現時点で不明
米国景気	・関税不安も米国景気は堅調
	・失業率は低位で安定、インフレ率はやや高止まり
	・3月と比較して雇用とインフレ両方のリスクが増大
トランプ政策	・不確実性が非常に増大
	・関税の引き上げ幅は予想以上

(資料) FRBを基に日本総研作成

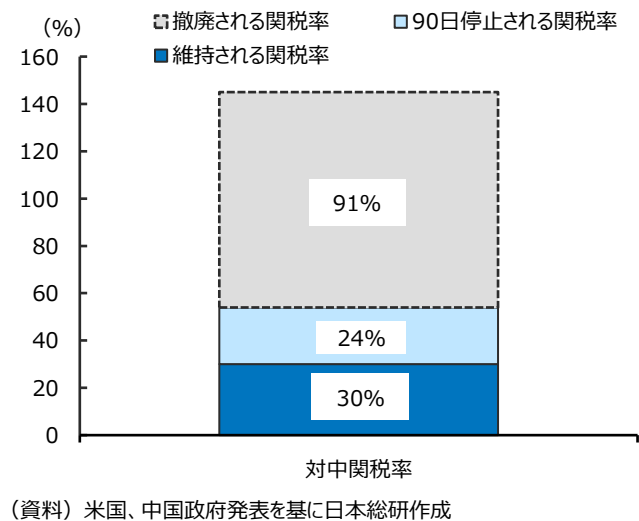
コアPCEデフレーター (前年比)



非農業部門雇用者数 (前月差)



米国の対中関税率



◆ 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30%、メキシコ、カナダに25%、その他の国・地域に10%、鉄鋼・自動車・航空機などいくつかの個別品目に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。

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%台半ばの伸びになると予想。

◆ 長期金利は緩やかに低下へ

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、関税による物価上昇圧力の緩和や各国との関税交渉進展による不確実性の低下を受けて、年後半から利下げを再開する見込み。もっとも、インフレ圧力が長引く場合、利上げ転化の可能性もあり、先行き不透明感は大。

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、景気の減速や年後半以降の利下げが意識され、緩やかに低下する見通し。もっとも、減税など財政支出の拡大や、債務上限を巡る問題が金利の上昇圧力に。一方、今後の米中交渉が暗礁に乗り上げ、関税が再び引き上げられた場合、景気の悪化を通じて金利に下押し圧力。

米国経済・物価見通し

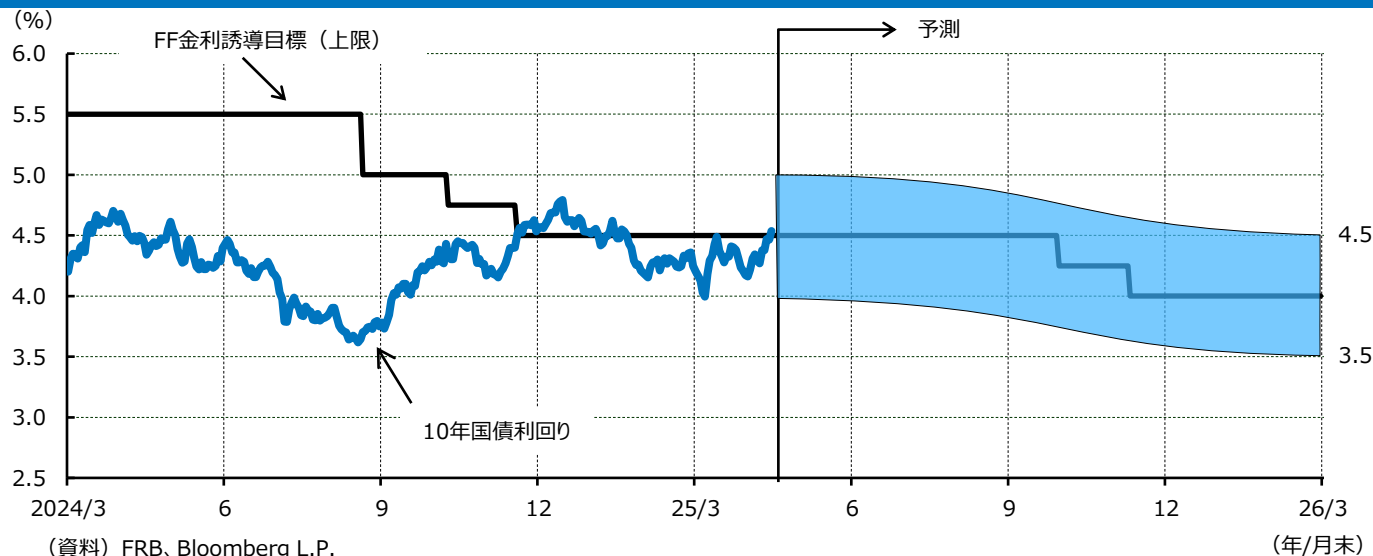
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2024年			2025年			2026年		2024年	2025年	2026年
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6			
	(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
実質GDP	3.1	2.5	▲ 0.3	2.7	▲ 0.4	0.9	2.2	2.6	2.8	1.5	1.8
個人消費	3.7	4.0	1.8	▲ 0.3	▲ 0.3	0.6	1.7	2.3	2.8	1.8	1.4
住宅投資	▲ 4.3	5.5	1.3	▲ 2.0	▲ 1.5	0.2	2.0	2.2	4.2	0.0	1.1
設備投資	4.0	▲ 2.9	9.8	▲ 6.4	▲ 1.0	0.5	1.3	1.4	3.6	1.2	0.4
在庫投資（寄与度）	▲ 0.2	▲ 0.8	2.2	▲ 1.0	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	▲ 0.1
政府支出	5.1	3.1	▲ 1.4	0.8	1.0	1.5	2.1	2.1	3.4	1.4	1.8
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	0.3	▲ 5.4	5.4	0.1	0.1	0.4	0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	0.6
輸出	9.6	▲ 0.2	1.8	▲ 3.4	0.2	2.0	4.7	4.8	3.3	1.1	3.1
輸入	10.7	▲ 1.9	41.3	▲ 29.3	▲ 0.3	0.5	1.0	1.1	5.3	3.6	▲ 1.5
実質最終需要	4.3	2.6	2.3	▲ 1.3	▲ 0.2	0.8	2.0	2.4	3.1	1.5	1.5
消費者物価	2.6	2.7	2.7	3.0	3.7	3.2	3.0	2.9	2.9	3.2	2.9
除く食料・エネルギー	3.2	3.3	3.1	3.6	4.3	3.7	3.4	3.0	3.4	3.7	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



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

- | | | |
|---|---------------|-------|
| ▶ 米政権はマーケットを注視、ドル安誘導は実現困難―相互関税公表以降ドル全面安も、大幅なドル安進行は見込み薄― | 吉田剛士 | 5月8日 |
| ▶ 移民排斥が米国の潜在成長率を▲0.4%ポイント下押し―労働力人口の伸び鈍化が中長期的な成長抑制要因に― | 森田一至
松田健太郎 | 5月1日 |
| ▶ 予測困難なトランプ政策で米国企業の設備投資が9兆円減 | 森田一至 | 4月28日 |
| ▶ 米国、移民排斥と高齢化が消費を下押しおそれ―移民流入がゼロになれば、今後10年で消費は5%減少― | 立石宗一郎 | 4月28日 |

リサーチフォーカス

- | | | |
|--|------|------|
| ▶ トランプ政策で高まる原油価格のボラティリティ―わが国景気を下押しも― | 梅野裕貴 | 5月8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 |