

米国経済展望

2025年7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7月18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。

◆ 支出抑制の動き

足元の個人消費は減速。5月の実質個人消費は前月から減少。内訳をみると、自動車をはじめ財消費が全体を大きく押し下げたほか、飲食・宿泊や輸送などサービス消費も減少。

背景として、社会保障給付など政府からの移転所得の減少を受けた家計の購買力低下が指摘可能。4月にかけて高い水準にあった移転所得が減少したことで、5月の実質可処分所得は大幅に減少。

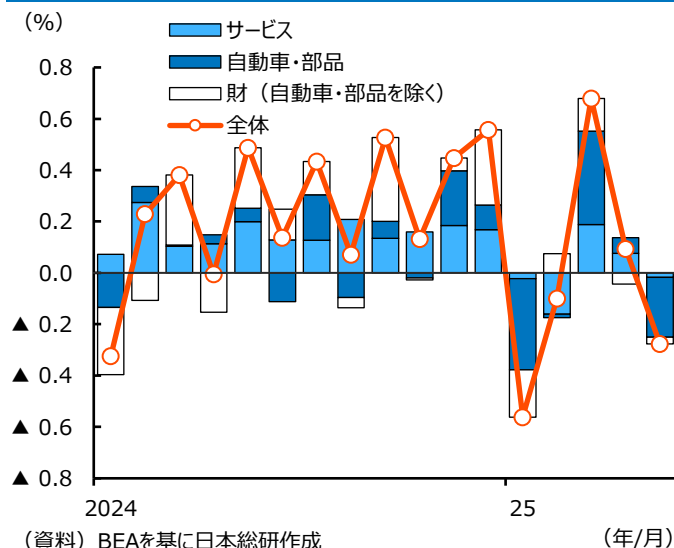
◆ 先行き個人消費は減少へ

先行きの個人消費は減少を続ける見通し。背景として、以下の2点が指摘可能。

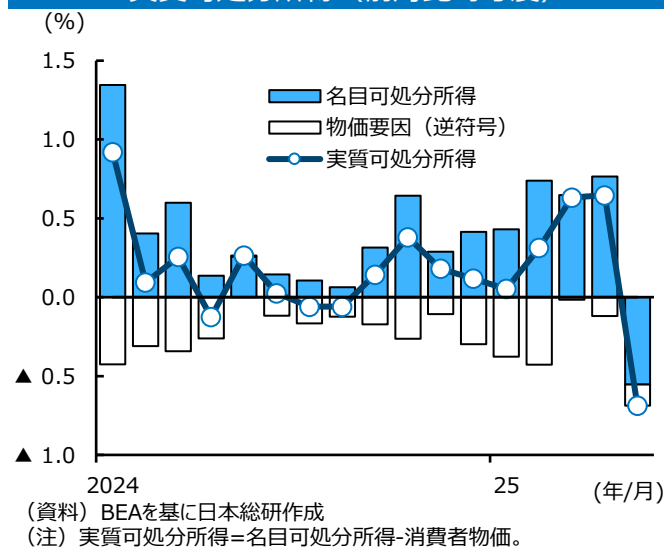
第1に、実質所得の減少。関税によるコスト増が販売価格に転嫁されることで、物価が上昇するほか、雇用情勢の悪化が賃金の騰勢を一段と鈍化させる見通し。6月の非農業部門雇用者数は、州・地方の政府部門で増加した一方、製造業や流通業の低調を背景に、民間部門の伸びが鈍化。民間企業は不確実性の高まりなどから採用活動に慎重な姿勢を示しており、労働市場は減速が続く見込み。

第2に、低所得層の支出抑制。学生ローン返済の再開を背景とする信用状況の悪化や、メディケイドをはじめとする低所得層向け歳出の削減が盛り込まれた減税・歳出法の成立などを受け、購買力の低い消費者を中心に節約志向が一段と強まる見込み。実際、低所得層における先行きの収入に対する不透明感が高所得層と比較して大。

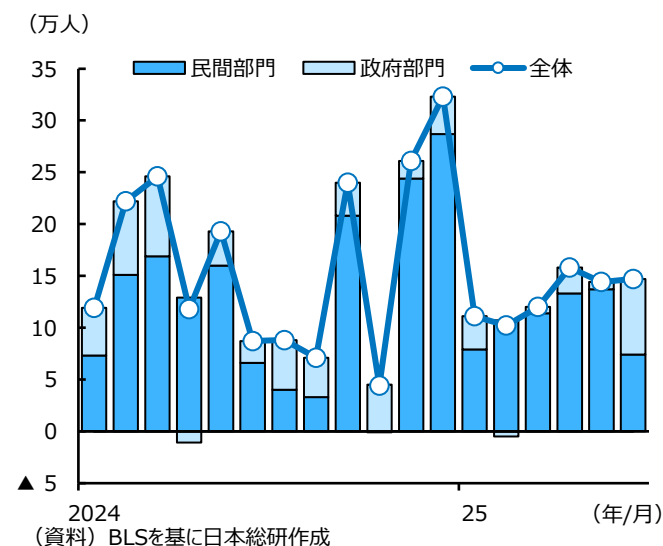
実質個人消費（前月比寄与度）



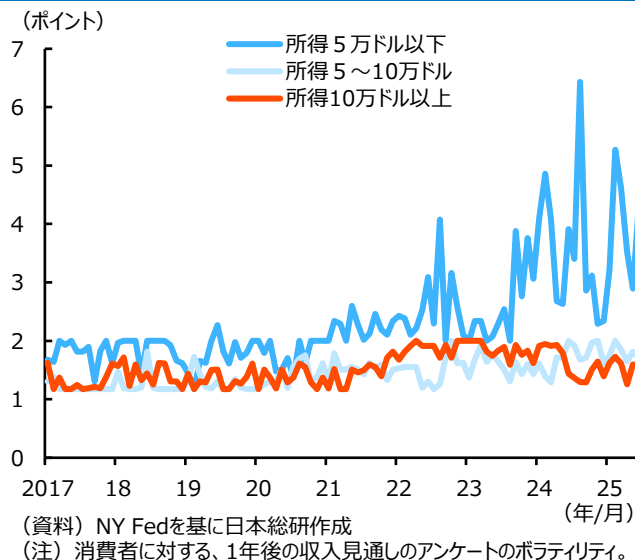
実質可処分所得（前月比寄与度）



非農業部門雇用者数（前月差寄与度）



所得階層別収入見通しの不確実性



◆企業の経済活動は小幅に改善

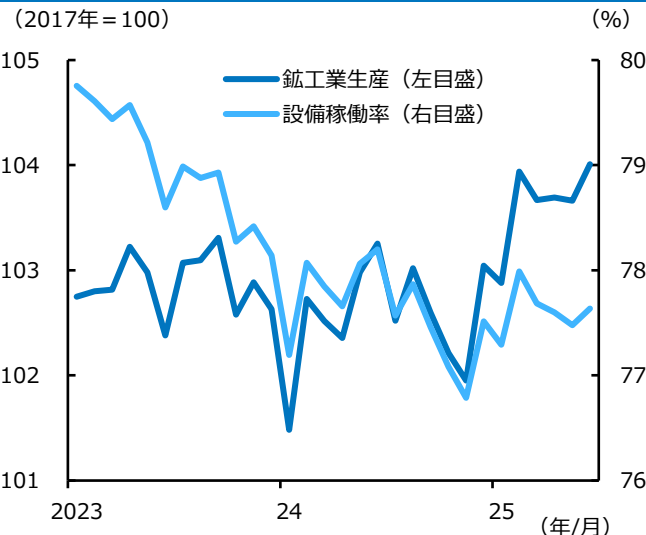
企業の生産活動は小幅に拡大。6月の鉱工業生産は前月から増加。内訳をみると、自動車落ち込んだ一方、電気関連の公益事業の急増に伴い、エネルギーが全体をけん引。これに伴い、設備稼働率も反発。

◆機械や建設投資が減少する公算大

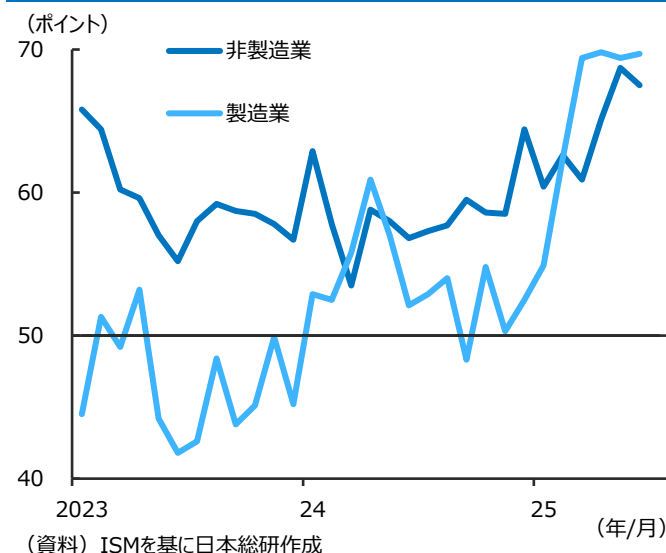
もっとも、先行きの生産活動は減少する見通し。内外の需要減や、関税による中間財価格の上昇を受けた企業利益の減少に伴い、設備投資が下押しされることが背景。6月のISM仕入価格指数は製造業・非製造業ともに高水準であり、関税による企業の負担感は高まっている状況。

さらに、不確実性の高い状況が続くことも生産活動の下押し要因に。7月入り後も相次ぐトランプ政権による関税発動を受けて、先行きが見通し難いことから企業が不可逆性の高い設備投資を先送りすると予想。実際、機械投資の先行指標であるコア資本財受注の4～5月平均は、1～3月期対比で減少しているほか、構築物投資の先行指標である民間非住宅建設支出は、旺盛なAI需要を背景に投資が増加しているデータセンターを除いて弱含み。

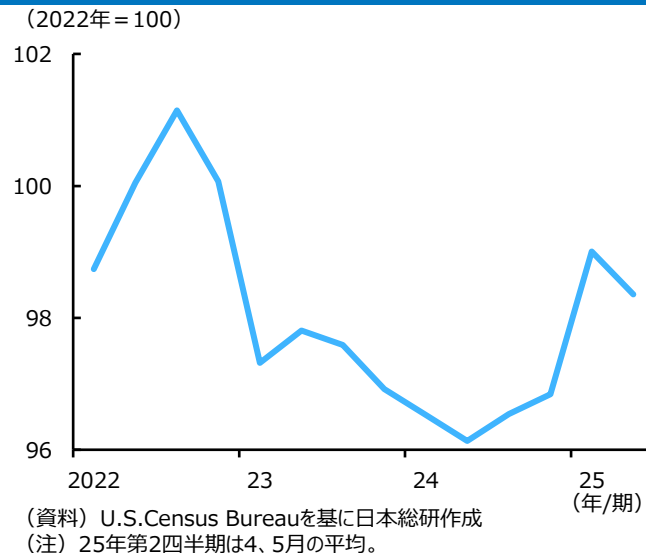
鉱工業生産と設備稼働率



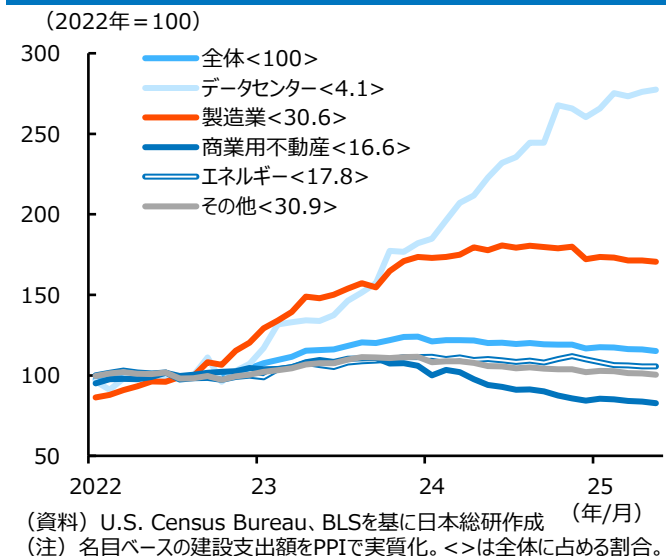
ISM仕入価格指数



コア資本財受注



民間非住宅実質建設支出



◆住宅市場は足元で低迷

住宅ローン金利の高止まりを背景に不振が続く米国の住宅市場は、足元で一段と減速。5月の住宅販売・着工件数はともに減少。

◆トランプ政策が住宅価格の上昇圧力に

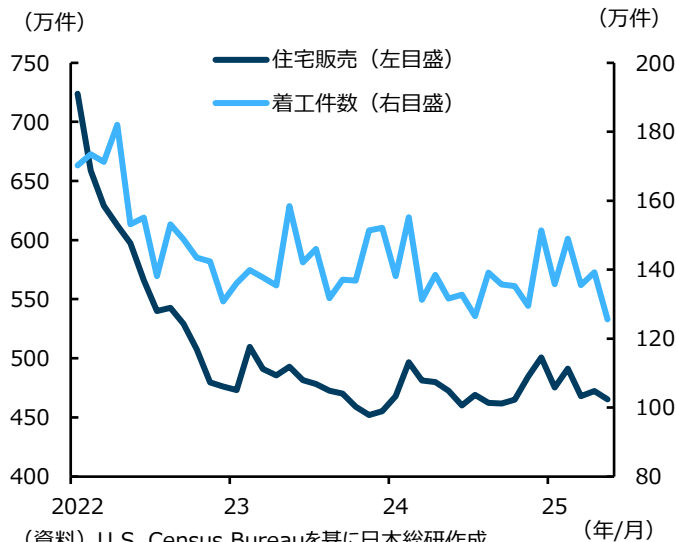
今後も、住宅市場の低迷は続く見通し。この要因として、以下の通りトランプ政策が供給制約を強め、住宅価格を押し上げることが指摘可能

第1に、不確実性の拡大に伴う売り控え。先行き不透明感が強まる局面では、住宅所有者はコスト負担の大きい住宅の売却判断を先送りする傾向。実際、住宅所有者の売却意欲を占める住宅売却判断指数は、不確実性が高まるほど低下。米国では、住宅販売の85%（2024年）が中古住宅であり、売り控えによる住宅供給の減少が価格の上昇圧力に。

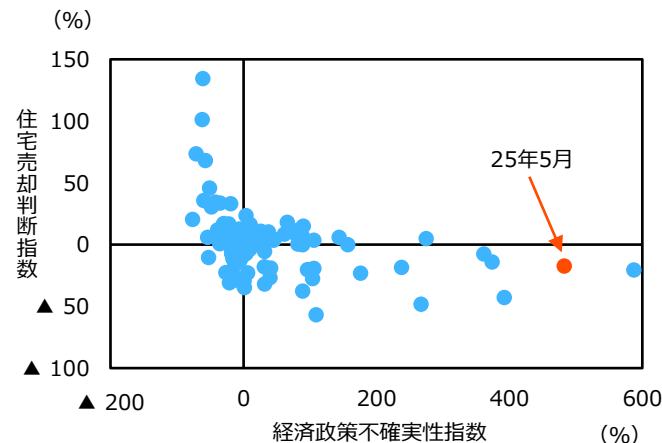
第2に、関税による原材料価格の上昇。米国は、住宅建設に用いられる木材の6割を、10%を超える関税率が適用されているカナダ、中国、メキシコに依存。米国政府は木材に対する品目別関税の導入も検討しており、原材料価格が一段と高騰する恐れ。

第3に、移民規制の強化。建設業は他業種と比較して労働力人口に占める移民の割合が大。トランプ政策が進める移民規制の強化が人手不足を招き、賃金上昇を通じて住宅価格を押し上げる見込み。

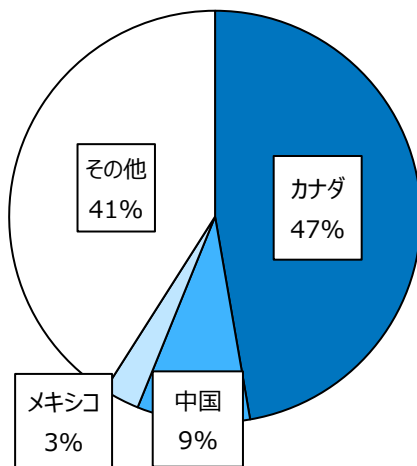
住宅販売・着工件数（年率）



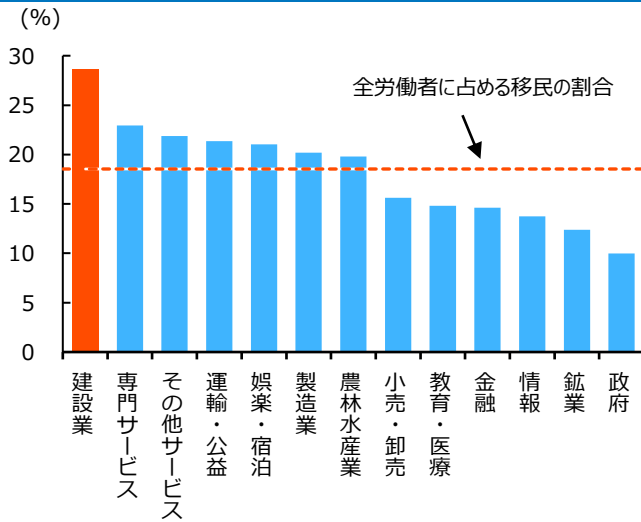
不確実性と住宅売却判断の関係（前年比）



木材・同製品の輸入シェア（2024年）



業種別移民労働者の割合（2023年）



◆所得格差の拡大が継続する米国

米国では、所得格差の拡大が継続。所得階層上位20%の高所得層が所得全体の50%を占めており、この割合は年々上昇。

◆低所得層の支出抑制が消費下押し要因に

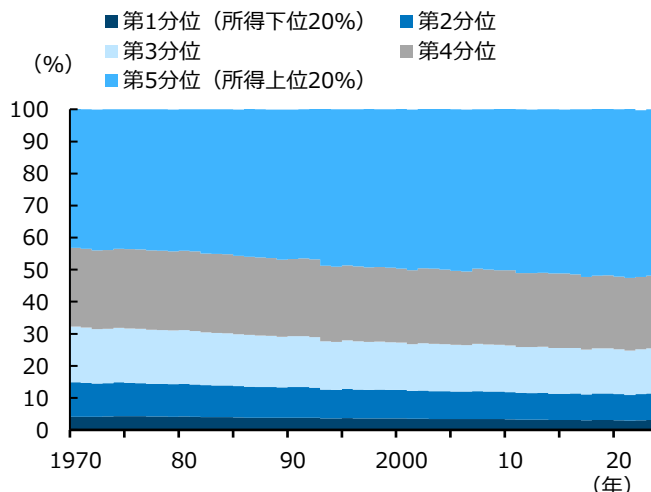
こうした流れの中で、トランプ政策は家計の実質購買力の格差を一段と広げる恐れ。この要因として、以下2点が指摘可能。

第1に、関税引き上げ。トランプ政権による関税発動を受け、米国の平均輸入関税率は足元で20%へ上昇。食料品など生活必需品は価格弾力性が低く、関税コストが価格に転嫁されやすい傾向。低所得層では、生活必需品への支出割合が高所得層と比較して高く、関税による負担が相対的に大。

第2に、財政政策。7月4日に成立した減税・歳出法では、高所得層向け所得減税の延長や州・地方税、相続税の控除上限引き上げが盛り込まれた一方、低所得層向け支出は歳出削減の対象に。

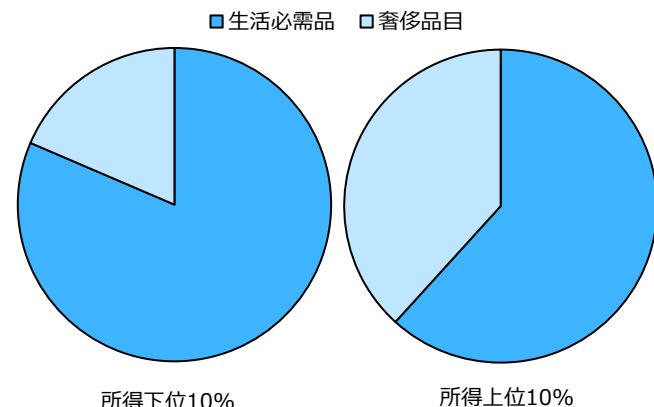
こうしたトランプ政策を受けて、高所得層では減税による所得押し上げ効果が関税による負担増を上回るものの、低所得層では関税影響に加えて公的支援の縮小が負担感を高める公算大。米イェール大学予算研究所の試算によると、今後10年間で上位10%の所得は1.5%押し上げられるのに対し、下位10%は所得対比▲6.6%の負担増。低所得層の所得減が、米国の消費下押し要因となる見込み。

所得階層別の所得全体に占める割合



(資料) U.S. Census Bureau、Macrobondを基に日本総研作成

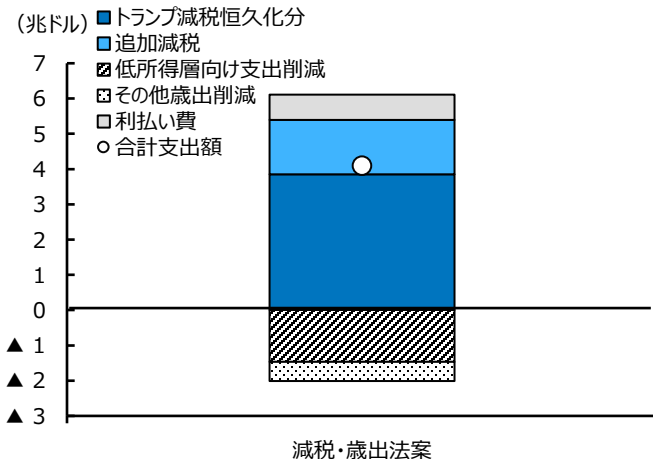
所得階層別支出品目構成（2023年）



(資料) Fredを基に日本総研作成

(注) 所得階層を10分位に分けた際の第1分位（所得下位10%）と第10分位（所得上位10%）の支出に占める生活必需品と奢侈品目の比率。生活必需品は、食料品、住宅、輸送、医療で構成。

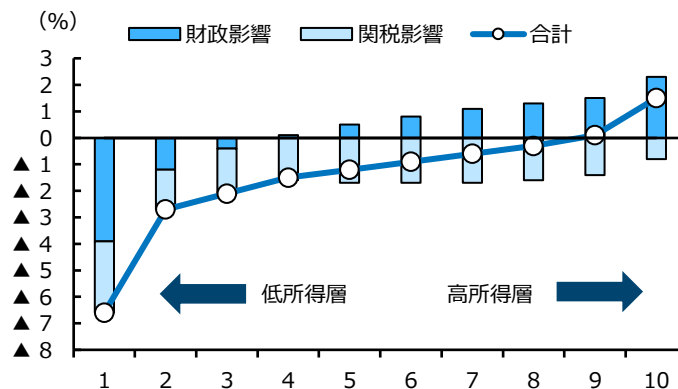
減税・歳出法における支出増減（2025～34年度）



(資料) CRFB、CBOを基に日本総研作成

(注) 7月4日に成立した減税・歳出法案を含まない場合の同期間におけるCBOの支出予測対比。

関税と財政政策による所得へのインパクト（2026～34年）



(資料) 米イェール大学予算研究所を基に日本総研作成

(注) 所得10分位別の、関税による実質的な所得減少効果と減税・歳出法案による所得増減効果の和。関税は2025年6月1日時点の水準。

◆FRBは様子見姿勢を維持

FRBは、6月に開催されたFOMCで4会合連続となる政策金利の据え置きを決定。同時に発表されたFOMC参加者の見通しでは、景気は下方修正、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。6月までに発動されたトランプ政権による関税措置を受けて、米国の平均輸入関税率は足元で20%に上昇するなど、物価上昇圧力が高まっている状況。

◆年後半に利下げ再開想定も、不透明感大

FRBは今秋にも利下げに転じる見通し。関税による物価上昇圧力は今秋以降、緩和に向かうことに加え、雇用情勢の悪化が見込まれることが背景。6月のISM雇用指数は前月から一段と低下するなど、企業の採用意欲は鈍化。

もともと、金融政策の先行きは不確実性が高い状況。米政府は7月にも新たな関税率を各国に通知。これらが適用された場合、米国の平均輸入関税率は現状の20%から30%弱に上振れる見込み。関税政策による物価への影響については、FOMC参加者でも見解が分かれており、2025年中は政策金利の据え置きを支持する参加者が足元で増加。インフレ加速と不透明感の高まりが、利下げを先送りさせる可能性も。

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6月	1.4	1.6	1.8	1.8
	2025年3月	1.7	1.8	1.8	1.8
失業率	2025年6月	4.5	4.5	4.4	4.2
	2025年3月	4.4	4.3	4.3	4.2
PCEデフレーター	2025年6月	3.0	2.4	2.1	2.0
	2025年3月	2.7	2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2025年6月	3.1	2.4	2.1	—
	2025年3月	2.8	2.2	2.0	—
政策金利	2025年6月	3.9	3.6	3.4	3.0
	2025年3月	3.9	3.4	3.1	3.0

（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）赤字は前回からの変更点。

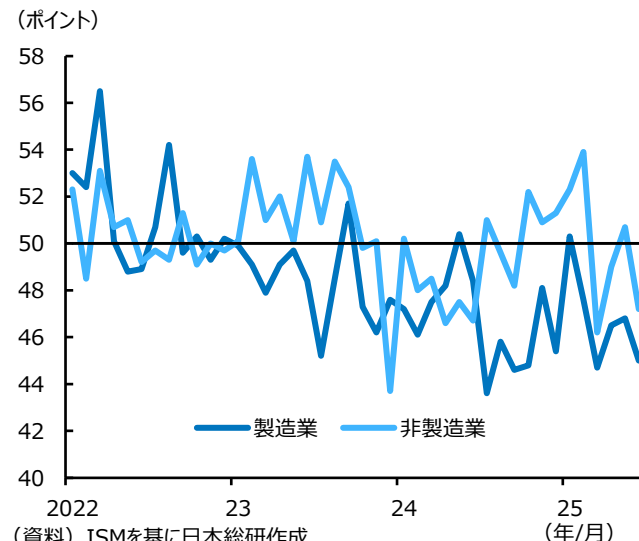
7月に新たに表明された関税率

対象	新たな関税率	現状
ブラジル	50%	10%
タイ	36%	10%
カナダ	35%	25%
インドネシア※	32%	10%
EU	30%	10%
メキシコ	30%	25%
南アフリカ	30%	10%
日本	25%	10%
韓国	25%	10%
マレーシア	25%	10%
フィリピン	20%	10%
銅	50%	—

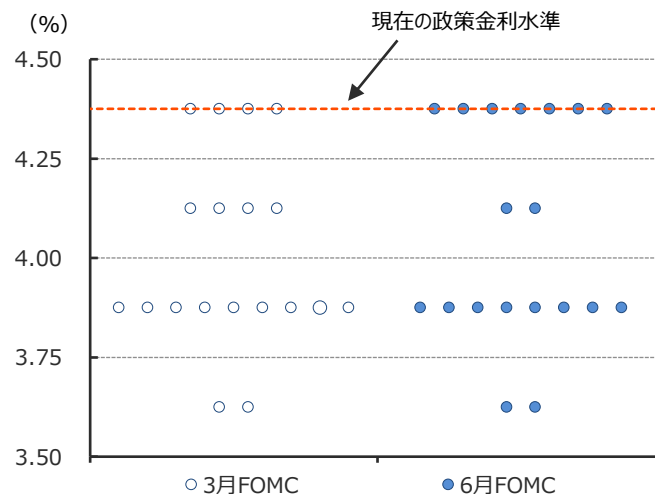
（資料）各種報道を基に日本総研作成

（注）後にインドネシアの関税率は19%で合意。

ISM雇用指数



FOMC参加者の政策金利の見通し



■ 米国景気・金利見通し：景気は減速、長期金利は低下へ

米国

◆ 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。関税の想定として、中国に30%、メキシコ、カナダに25%、その他の国・地域に10%、品目別では鉄鋼・アルミニウム・銅に50%、自動車などに25%。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、2025年通年の実質GDPは1%台前半の伸びにとどまると予想。

2026年に入ると、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しに転じる見通し。

◆ 長期金利は低下も、上振れリスクあり

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景気減速による雇用情勢の悪化を受けて、年後半から利下げを再開する見込み。もっとも、インフレ圧力が高まる場合、利上げ転換の可能性も。

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の終了時期は年終盤となる見込み。

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・歳出法の成立に伴う、米国財政の持続性に対する懸念の高まりが金利の上昇圧力に。加えて、大幅な関税引き上げや移民規制の強化などを受けてインフレが高進し、F R Bが利上げに転じる場合、長期金利は急騰の恐れも。

米国経済・物価見通し

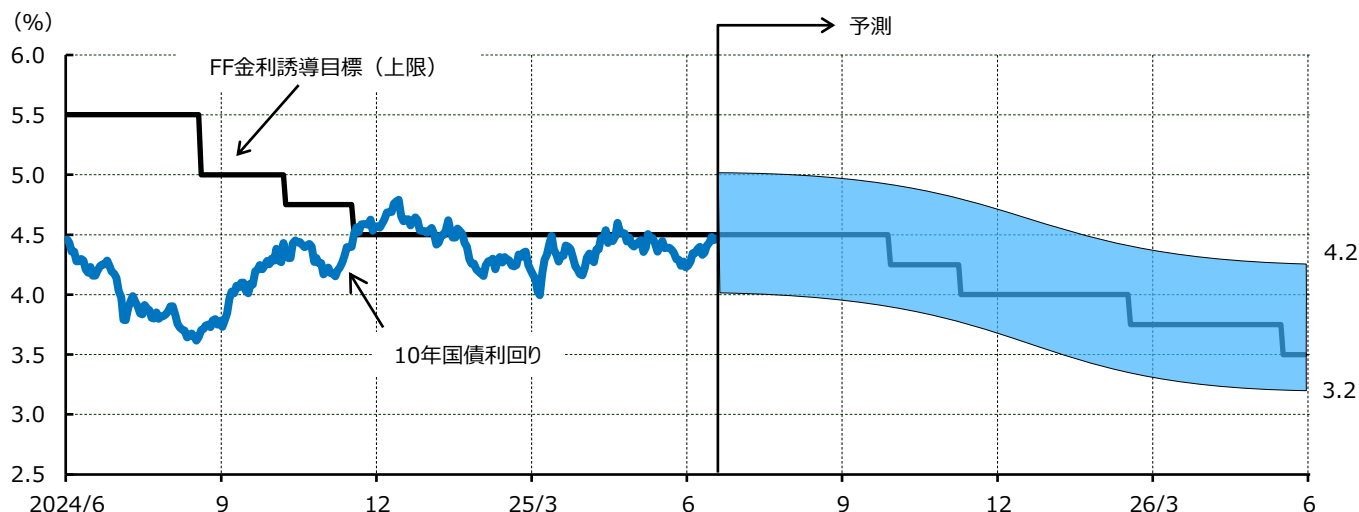
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

		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	▲ 0.5	2.5	▲ 0.2	0.2	1.4	2.0	2.8	1.4	1.4
個人消費		3.7	4.0	0.5	1.2	▲ 1.0	0.0	1.1	1.6	2.8	1.6	0.9
住宅投資		▲ 4.3	5.5	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 1.5	▲ 0.2	0.8	1.2	4.2	▲ 0.4	0.5
設備投資		4.0	▲ 2.9	10.3	▲ 6.3	▲ 0.3	▲ 0.2	0.7	1.2	3.6	1.4	0.3
在庫投資（寄与度）		▲ 0.2	▲ 0.8	2.6	▲ 1.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	▲ 0.1
政府支出		5.1	3.1	▲ 0.6	0.8	0.4	▲ 0.1	1.6	2.4	3.4	1.4	1.3
純輸出（寄与度）		▲ 0.6	0.3	▲ 5.1	4.0	0.7	0.4	0.3	0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	0.6
輸出		9.6	▲ 0.2	0.4	▲ 1.0	1.5	1.5	2.9	3.5	3.3	1.4	2.6
輸入		10.7	▲ 1.9	38.0	▲ 22.0	▲ 3.5	▲ 1.2	0.1	0.4	5.3	4.4	▲ 2.0
実質最終需要		4.3	2.6	1.5	▲ 0.1	▲ 0.5	0.1	1.3	1.8	3.1	1.5	1.0
消費者物価		2.6	2.7	2.7	2.4	3.5	3.4	3.0	3.0	2.9	3.0	2.7
除く食料・エネルギー		3.2	3.3	3.1	2.8	3.7	3.6	3.4	3.3	3.4	3.3	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。

▶ トランプ政策が加速させる米国の格差拡大 — 低所得層の支出抑制が強まり、消費の下押し要因に —	森田一至 立石宗一郎	7月11日
▶ 米国、住宅市場の低迷は長期化へ — トランプ政策が強める供給制約、住宅価格の上昇圧力に —	森田一至	7月9日
▶ トランプ減税で縮小する米国の脱炭素支援 — 電気自動車・再エネに逆風も、低炭素燃料・炭素回収・原子力で日米連携の余地あり —	梅野裕貴	7月7日
▶ くすぶる米政権による為替政策リスク — 為替政策報告書で、わが国の金融政策、公的年金基金の運用方針について指摘 —	吉田剛士	7月1日
▶ 中東情勢の緊迫化で強まるドル高圧力 — 原油急騰がドル高・円安圧力に —	吉田剛士	7月1日
▶ 【欧州経済見通し】トランプ関税が下押しする欧州経済～米欧の「自国第一主義」がリスクに～	中井勇良 立石宗一郎	6月30日
▶ 【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 ～	森田一至 立石宗一郎	6月30日
▶ イスラエル・イラン紛争は原油価格を押し上げ — ホルムズ海峡封鎖に飛び火すれば140ドルに急騰、わが国GDPを3%下押しも —	梅野裕貴	6月18日
▶ スペイン高成長を紐解く3つのポイント — 移民・観光・グリーン投資が景気をけん引 —	中井勇良 立石宗一郎	5月30日