

米国経済展望

2025年8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
 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8月22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。

■概況：先行きの個人消費は減少も

米国

◆足元の景気は減速

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%と、輸入の急減を受けてプラス成長に転化。もっとも、輸入と在庫投資を除却した実質最終需要の伸びは3四半期連続で縮小するなど、景気は減速基調。

背景には、個人消費の勢いが鈍っている点が指摘可能。4～6月期の実質個人消費は、前期の急減から大きく反発した自動車を除くと2四半期連続で1%割れ。医療などサービス消費の伸びが低下しているほか、娯楽品や家具など関税影響の大きい耐久財消費が低迷。

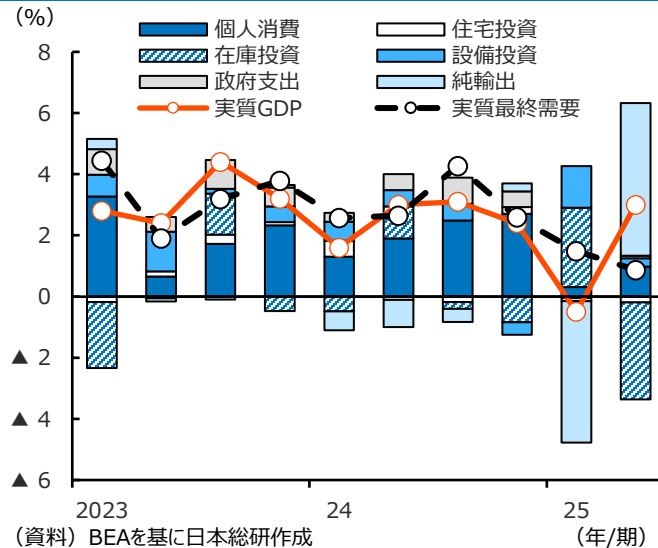
◆価格上昇が消費を下押し

先行きの個人消費は減少に転じる見通し。背景として、以下2点が指摘可能。

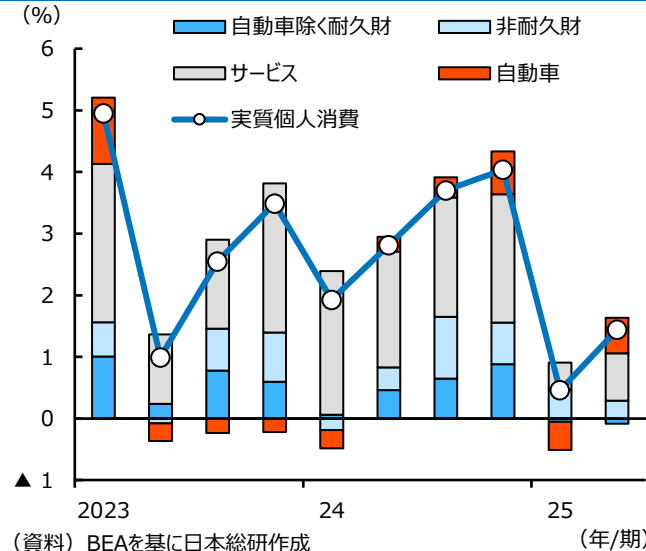
第1に、関税コストの販売価格への転嫁。8月に実施された関税率のさらなる引き上げにより、米国の平均輸入関税率は上昇する公算大。すでに関税負担が増大している企業の利益が一段と下押しされることで、これまで値上げを先送りしていた企業の多くが価格転嫁に踏み切る見通し。価格転嫁の動きを見越して、家計の期待インフレは上昇。

第2に、低所得層の支出抑制。関税による実質所得の下押しや減税・歳出法の成立を受け、購買力の低い消費者の節約志向が強まり。消費者マインドは、中・高所得層で回復している一方、低所得層では悪化。

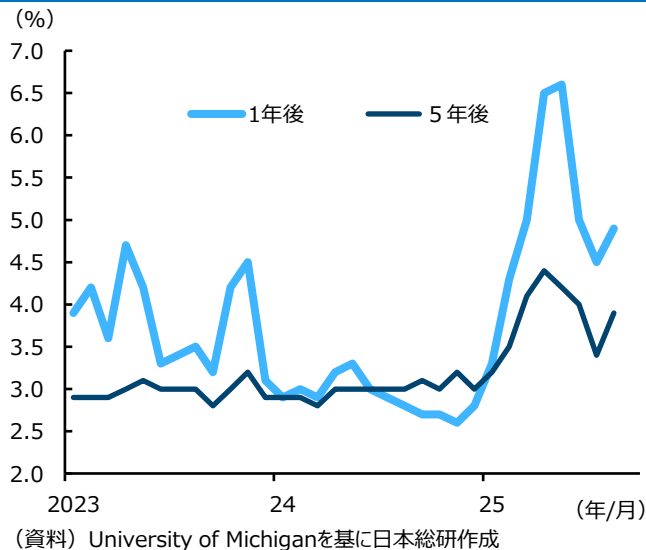
実質GDP成長率（前期比年率）



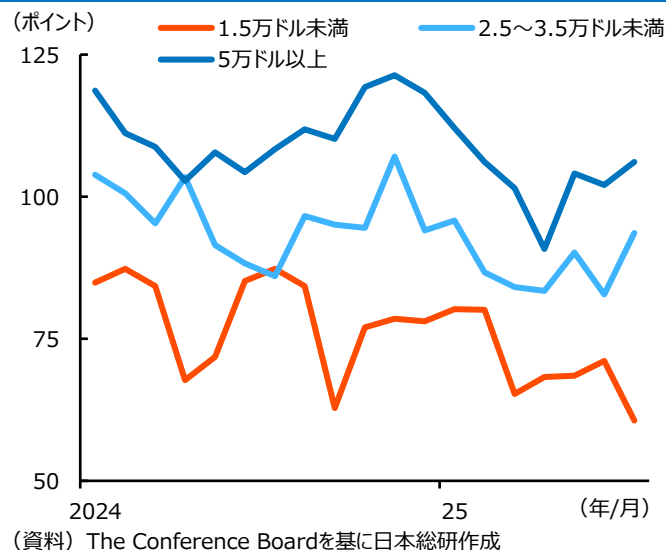
実質個人消費（前期比年率）



消費者の期待インフレ率



所得階層別消費者マインド



◆設備投資は減少へ

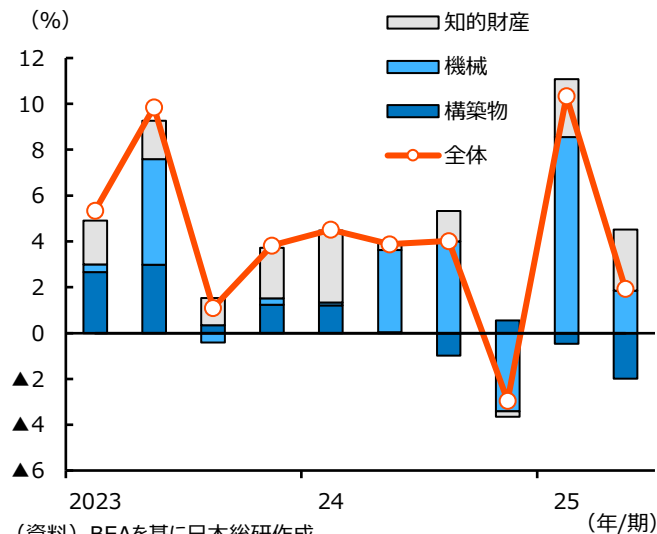
4～6月期の実質設備投資は前期から減速。内訳をみると、旺盛なAI関連需要にけん引され、ソフトウェアを含む知的財産投資の伸びは堅調。一方、前期の駆け込み需要の反動で機械投資の伸びは縮小したほか、エネルギー価格の下落に伴い石油・天然ガス関連施設への投資が手控えられたことで、構築物投資の減少幅が拡大。

先行きの設備投資は減少へ転じる見通し。内外の需要鈍化に加えて、関税による企業利益の下押し圧力が強まるなか、企業の投資余力は減退する見込み。実際、大企業では設備投資の増加を見込む企業が減少。すでに7月の鉱工業生産は5カ月ぶりに減少に転じるなど、駆け込み需要に伴う生産活動の拡大は一服。ハイテク関連が増勢を維持した一方、エネルギーや自動車が減産。生産の減少に伴い、設備稼働率も低下。

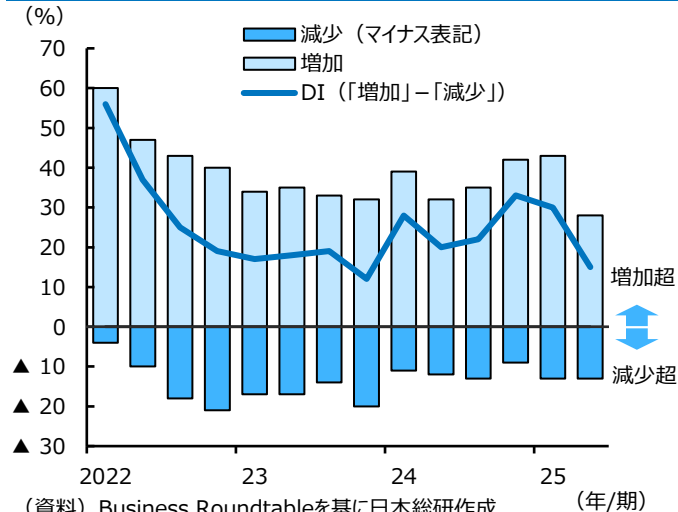
◆輸出は先行きも弱含み

外需は低調。4～6月期の実質輸出は減少。サービスが底堅さを維持した一方、エネルギーを含む産業資材や自動車が全体の重石に。米国が課した高関税により、メキシコや欧州など主要な貿易相手国・地域の景気が下押しされた結果、米国自身の輸出が減少した格好。年末にかけて、米国の関税による世界的な需要鈍化が続くとみられるなか、輸出は弱含む公算大。

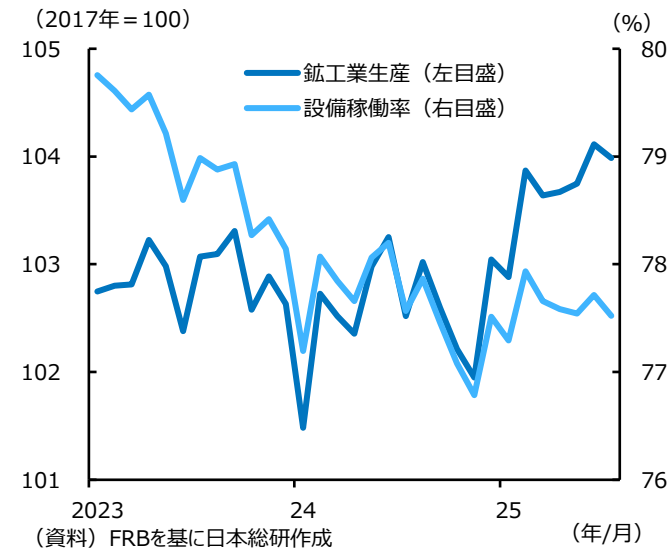
実質設備投資（前期比年率）



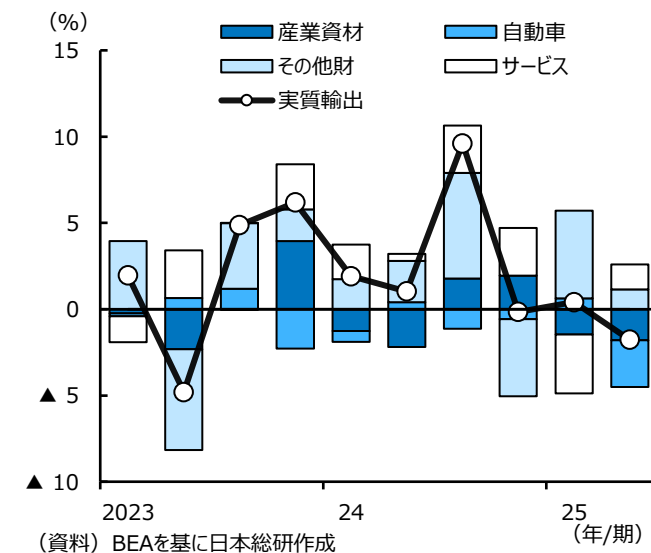
大企業の設備投資見通し（先行き6ヵ月）



鉱工業生産と設備稼働率



実質輸出（前期比年率）



◆関税コストは大部分を米国企業が負担

トランプ政権による関税率の大幅な引き上げを受けて、米国の関税収入は4～6月期に657億ドルと前期の241億ドルから急増。

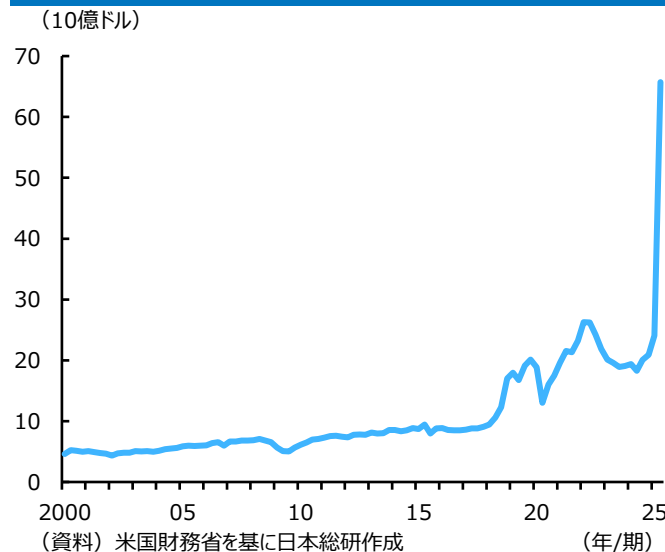
関税コストは、米国家計、米国企業、海外企業の3者が負担。もっとも、現状では家計は関税コストをほとんど負担しておらず、米国内外の企業がほぼすべてを負担している状況。4～6月期の財価格の伸びは低位に留まっており、関税コストの価格転嫁の動きは小。

企業のなかでも、関税負担割合は米国企業に偏っている可能性。輸入物価の下落率と輸入総額から試算すると、4～6月期の海外企業によるコスト負担はおよそ55億ドルと、関税収入増加分の1割程度。残りの9割弱にあたる360億ドルは米国企業が負担している計算。

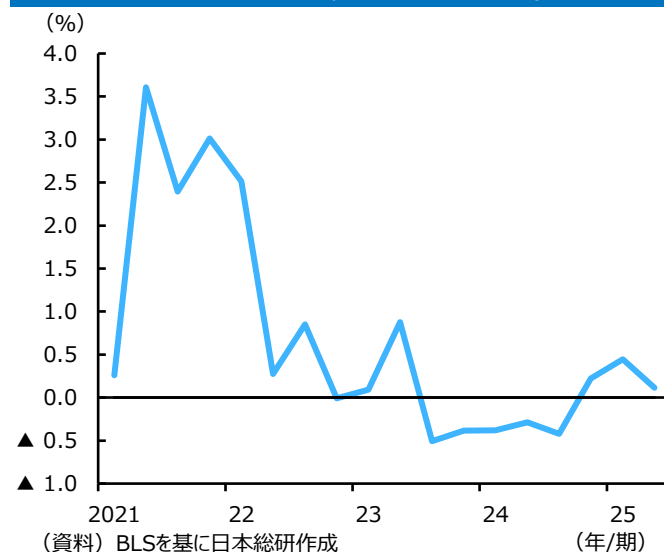
◆企業利益減少を受け価格転嫁が進む公算

関税要因を除く企業利益が前期から一定と仮定した場合、関税コストの負担によって4～6月期の企業利益は前年比▲2.6%と、コロナ禍以来となる減益に転じる計算。また、8月のさらなる関税引き上げが、企業の収益環境の悪化に追い打ちをかける公算大。平均輸入関税率が足元の10%程度から20%台へと上昇することを受けて、米国企業は早晚価格転嫁の動きを強める見通し。

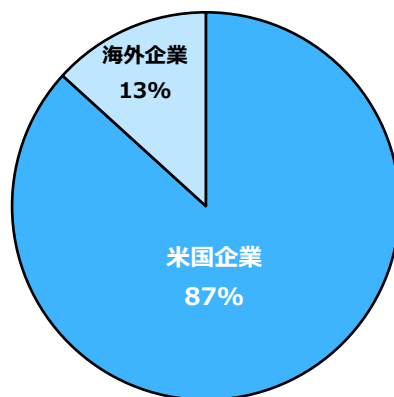
関税収入（季調済）



コア財消費者物価指数（前期比）



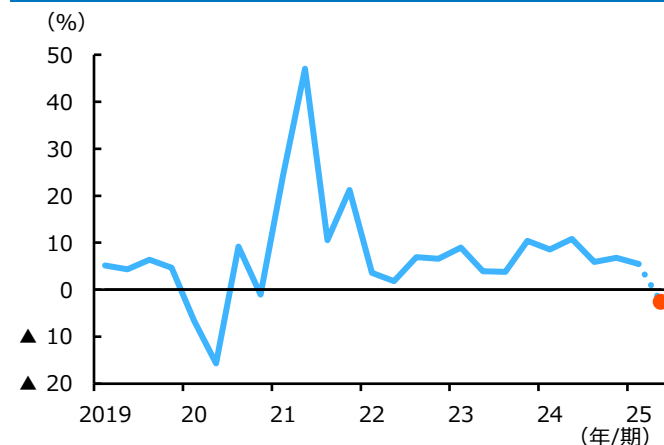
トランプ関税によるコスト負担割合の試算



(資料) 米国財務省、U.S. Census Bureau、BEAを基に日本総研作成

(注) 輸入総額に輸入物価指数の下落率を乗じたものを海外企業による関税コストの負担分、関税収入の増加分から海外企業の負担分を引いたものを、米国企業による負担分と仮定。

米国企業の税引き後利益（前年比）



(資料) 米国財務省、U.S. Census Bureau、BEAを基に日本総研作成

(注) 2025年4～6月期の企業利益は、関税コスト以外の要因は2025年1～3月期から一定と仮定した際の推計値。

◆ F R Bは様子見姿勢を維持

F R Bは、7月に開催されたF O M Cで5会合連続となる政策金利の据え置きを決定。理由として、パウエル議長はインフレリスク抑制の必要性を指摘。労働市場がほぼ完全雇用の状態にある一方、物価は目標よりやや高止まりしているという認識は変わらず。もっとも、全会一致での政策判断が通例とされるなか、2名の理事が反対を表明するなど、当局者の間でも判断が分かれる状況。

◆ 秋に利下げ再開想定も不透明感大

F R Bは今秋にも利下げに転じる見通し。背景として、以下2点が指摘可能。

第1に、雇用情勢の悪化。非農業部門雇用者数は足元で急減。関税コストの負担が重石となり、製造業を中心に新規採用が抑制されたほか、連邦政府職員数の削減が進んでいることが背景。

第2に、関税コストによるインフレ圧力が小。足元の物価上昇の主因は航空運賃や医療などサービス価格の上昇であり、コア財の伸びは前月と同水準。

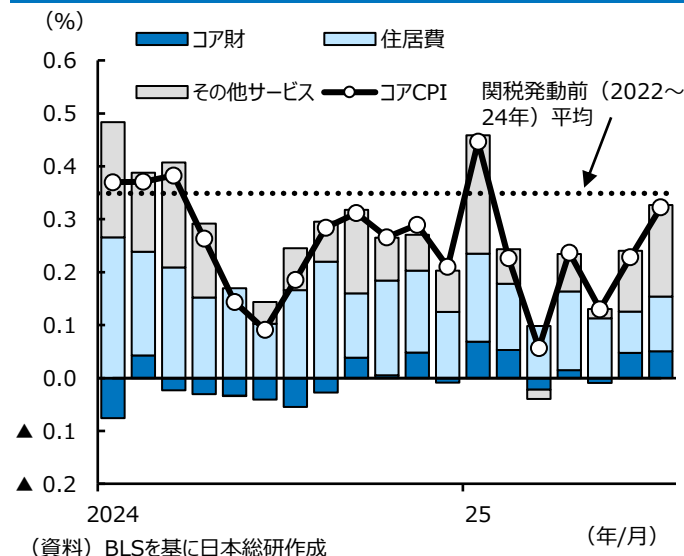
もっとも、先行きの金融政策は不確実性が高い状況。7月の生産者物価指数は大幅に上昇するなど、企業間取引では関税コストを価格に転嫁する動き。さらに、移民規制強化を受けた労働供給の減少が賃金インフレを招来する恐れ。インフレが急加速した場合、F R Bは金利据え置きや利上げ転換を迫られる可能性。

F O M C 声明文とパウエル議長会見の概要

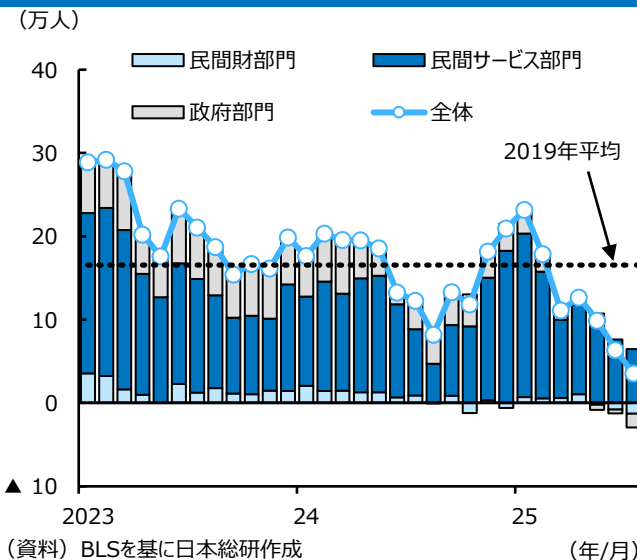
景気	・上半期の経済活動は堅調も伸びは緩やか ・成長の鈍化は消費支出の減速を反映 ・不確実性はいまだ残存
物価	・インフレ率は目標をやや上回る水準 ・今後消費者や小売業者も関税コストの一部を負担 ・長期的なインフレ期待はアンカー
雇用	・労働市場は最大雇用に近い水準 ・労働市場の需要と供給は同程度のペースで減少 ・労働市場の下振れリスクは明らかに存在

(資料) FRBを基に日本総研作成

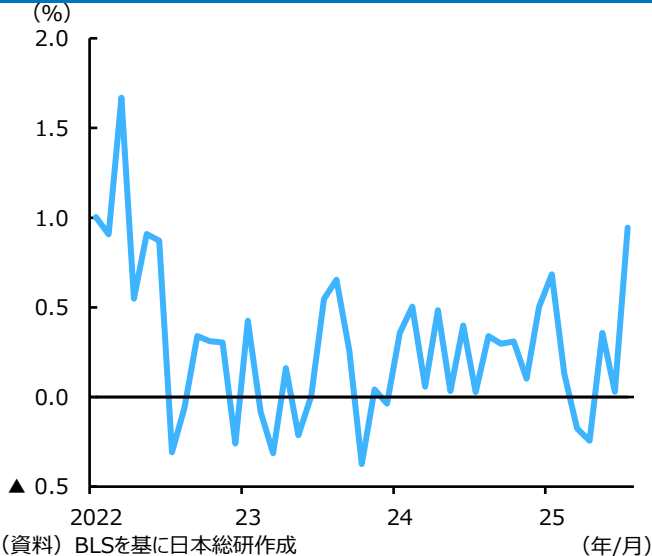
コア消費者物価指数 (前月比)



非農業部門雇用者数 (前月差、3カ月平均)



生産者物価指数 (前月比)



◆ 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。関税の想定は、中国に30%、カナダに35%、メキシコに25%、ブラジル・インドに50%、その他の国・地域に一律10～20%程度。品目別では鉄鋼・アルミニウム・銅に50%、自動車・半導体・医薬品に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%台半ば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、物価上昇が小幅にとどまるなか、悪化する雇用の下支えを優先して9月に利下げを再開する見通し。その後、関税の価格転嫁を受けたインフレがピークアウトする年終盤にも追加の利下げを実施すると予想。もっとも、インフレ圧力が高まる場合、金利据え置きや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（QT）の終了時期は年終盤となる見込み。

長期金利は、景気の減速や秋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、関税の価格転嫁の長期化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

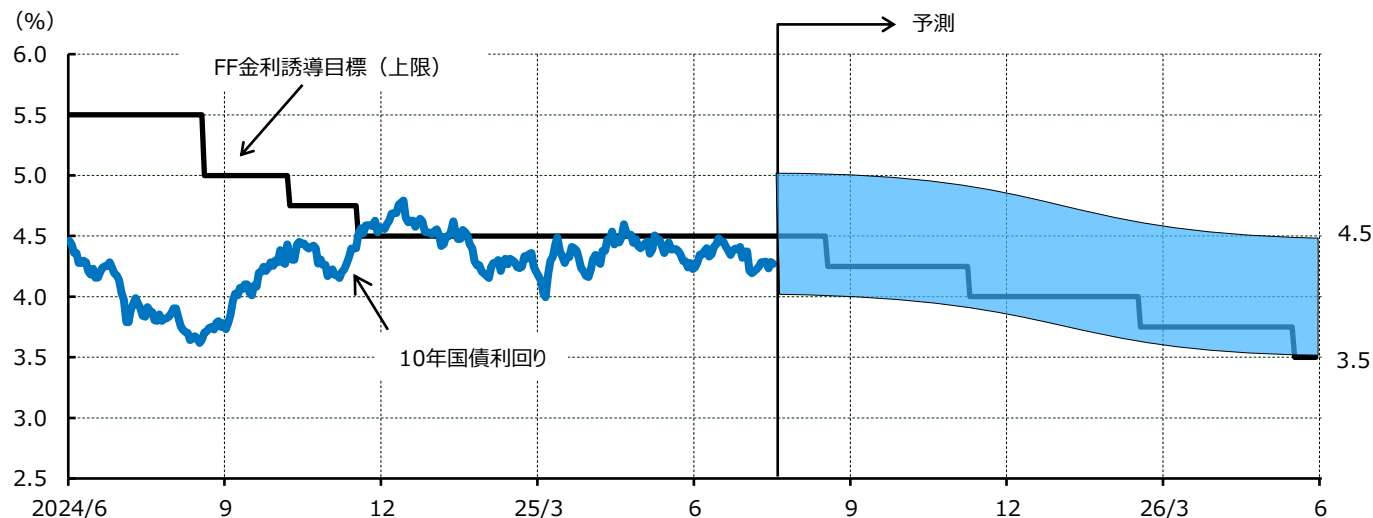
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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	3.0	0.8	▲ 0.2	1.1	1.9	2.8	1.5	1.3
個人消費	3.7	4.0	0.5	1.4	0.1	▲ 0.4	0.5	1.4	2.8	1.7	0.8
住宅投資	▲ 4.3	5.5	▲ 1.3	▲ 4.6	▲ 0.3	▲ 0.5	0.8	1.2	4.2	▲ 1.0	0.4
設備投資	4.0	▲ 2.9	10.3	1.9	▲ 0.3	▲ 0.0	0.7	1.2	3.6	3.0	0.9
在庫投資（寄与度）	▲ 0.2	▲ 0.8	2.6	▲ 3.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2
政府支出	5.1	3.1	▲ 0.6	0.4	0.5	0.6	1.6	2.4	3.4	1.4	1.4
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	0.3	▲ 5.1	5.8	0.5	0.1	0.3	0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	0.6
輸出	9.6	▲ 0.2	0.4	▲ 1.8	▲ 0.6	0.1	2.9	3.5	3.3	0.9	2.0
輸入	10.7	▲ 1.9	38.0	▲ 30.3	▲ 3.5	▲ 0.5	0.1	0.4	5.3	2.3	▲ 2.6
実質最終需要	4.3	2.6	1.5	0.9	0.0	▲ 0.2	0.9	1.7	3.1	1.7	1.0
消費者物価	2.6	2.7	2.7	2.4	3.1	3.3	2.8	2.8	2.9	2.9	2.6
除く食料・エネルギー	3.2	3.3	3.1	2.8	3.3	3.6	3.5	3.4	3.4	3.2	3.2

(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。

▶ 交通インフラ投資の拡大が支えるドイツ経済 — 400億ユーロの投資増がGDPを1%前後押し上げ —	中井勇良	8月7日
▶ 関税コストの9割を負担する米国企業 — 先行き、関税引き上げが企業利益を一段と下押しする公算大 —	森田一至	8月6日
▶ 相互関税が本格発動も、グローバルな景気後退は回避へ — 米中対立激化や米貿易赤字の未解消による関税引き上げには要警戒 —	細井友洋 立石宗一郎	8月4日
▶ 欧州経済見通し	立石宗一郎 中井勇良	7月31日
▶ アメリカ経済見通し	立石宗一郎 森田一至	7月31日
▶ 財政再建を急ぐフランス — 政権運営の不安定化が景気下押しリスク —	立石宗一郎 中井勇良	7月29日
▶ 社会保障問題に揺れる英国の財政運営 — 財政悪化懸念の高まりによる金利急騰が景気下押しリスクに —	中井勇良	7月23日
▶ 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