

米国経済展望

2025年9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 森田 一至 （Tel: 080-4332-5865 Mail: morita.kazushi@jri.co.jp）

- ◆本資料は2025年9月10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：関税が企業収益を圧迫

◆関税による収益圧迫が景気を下押し

米国景気は減速。米国政府による関税引き上げで、企業収益が圧迫されており、この影響が企業や家計の経済活動を下押ししていることが背景。

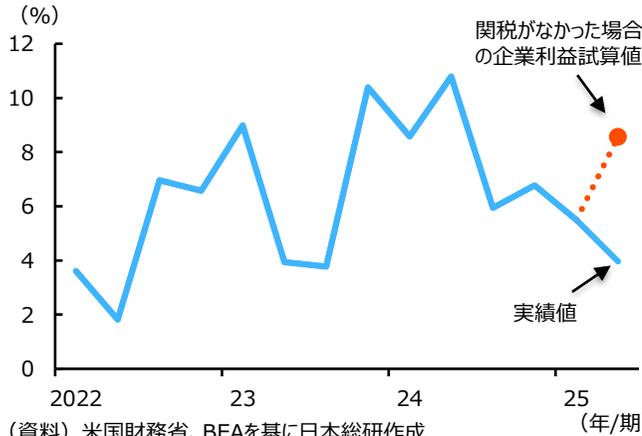
足元で米国政府の関税収入は急増しており、その大部分を米国企業が負担。これにより、4～6月期の企業利益は前期から伸びが鈍化。試算によれば、企業の関税負担がなかった場合、4～6月期の企業利益の前年比は+4.6%ポイント上振れしていた可能性も。

◆設備投資は先行き減少へ

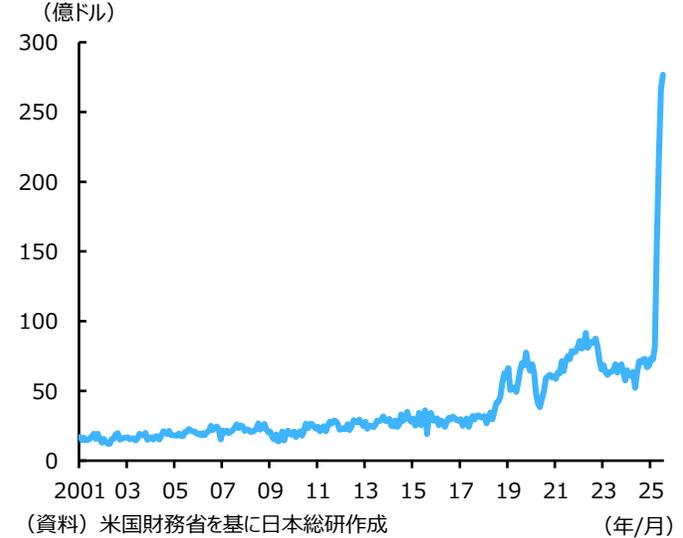
足元の設備投資は増加しているものの、先行きの設備投資は減少に転じる見通し。関税負担の増大や内外の需要鈍化に伴う収益の低迷が、企業の投資余力を圧迫する見込み。関税引き上げ前の駆け込み需要を受けて年前半に上昇した製造業の設備稼働率は、足元で再び低下。

加えて、バイデン政権下で半導体などの米国内投資を促進したインフレ抑制法やChip Actによる政策効果のはく落も設備投資を押し下げ。建設支出はすでに減少しており、コンピュータ・電機・電子製品を中心に製造業関連施設が全体を下押し。今後、新たに発動が想定される半導体関税が、さらなる需要の減少を通じて製造業の建設投資を一段と押し下げる可能性。

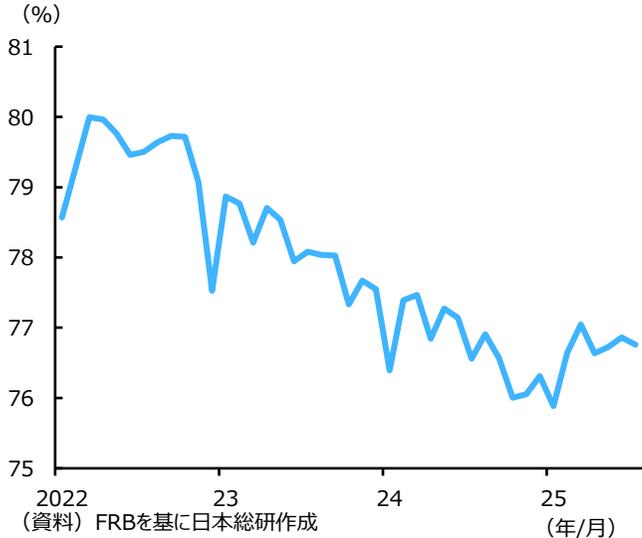
関税負担と企業利益（前年比）



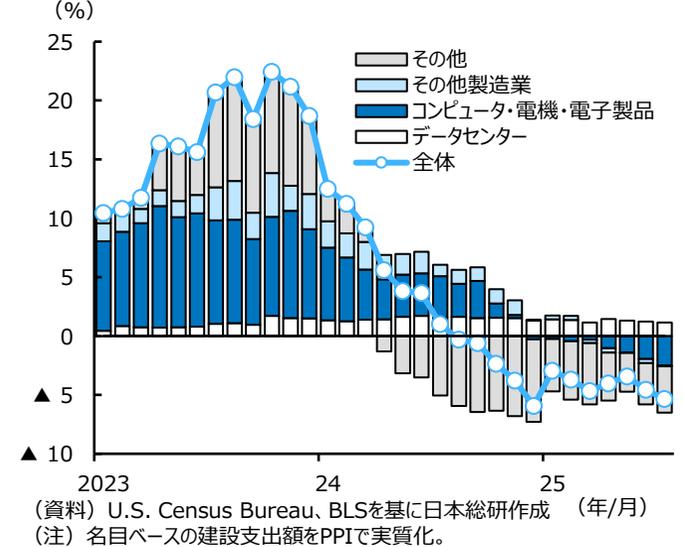
関税収入



製造業設備稼働率



民間非住宅実質建設支出（前年比）



概況：先行きの個人消費は減少へ

◆関税の悪影響は雇用にも波及

雇用情勢は悪化。関税による企業コストの増大や事業環境を巡る不透明感の高まりを受けて、企業は新規採用を抑制。足元では、およそ4年ぶりに失業者数が求人数を上回り、求人倍率が1倍を割り込み。こうした労働需要の減少を受けて、賃金の騰勢も鈍化。

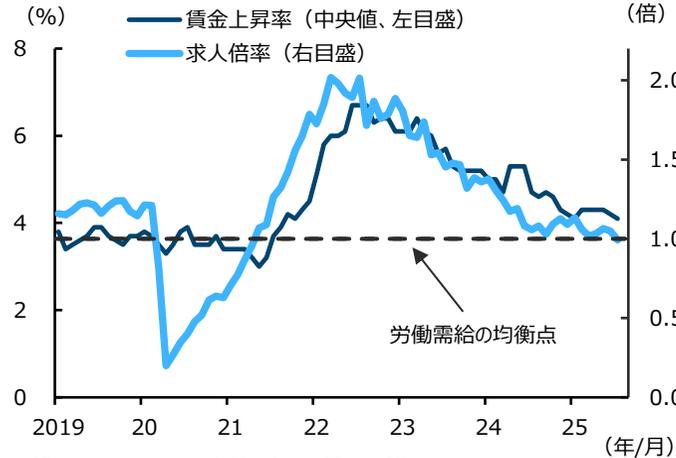
◆購買力の低下で消費は減少へ

雇用情勢の悪化に伴い、個人消費は減速。7月の実質個人消費は前年比+2.1%と、前月(+2.2%)から伸びが鈍化。内訳をみると、財消費は横ばい圏で推移した一方、医療・輸送サービスを中心にサービス消費の騰勢が鈍化。

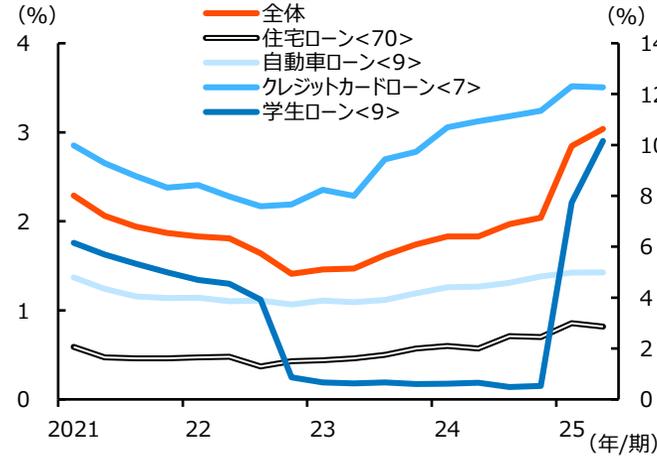
信用環境の引き締めも消費を押し下げ。クレジットカードローンや学生ローンの返済が滞っていることを受けて、家計債務の延滞率は足元で上昇。返済負担の増大が低所得層の消費に打撃。

先行きの個人消費は減少に転じる見通し。関税の影響でインフレ圧力が増大。雇用悪化と相まって家計の購買力を棄損すると予想。ISM仕入価格指数は高い水準が続いており、負担増大に耐え兼ねた企業による価格転嫁が進む公算。

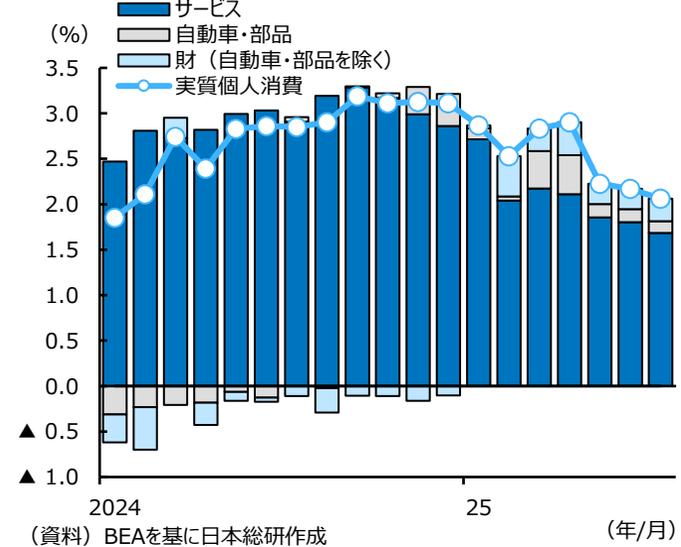
求人倍率と賃金上昇率



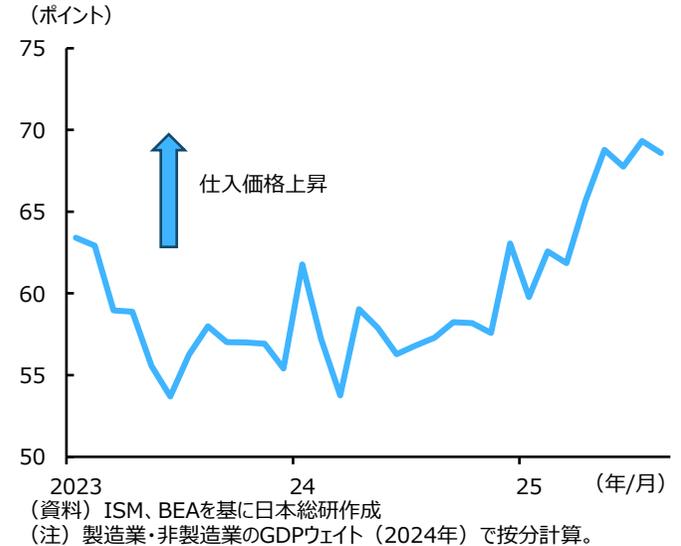
ローン別家計債務延滞率



実質個人消費 (前年比寄与度)



ISM仕入価格指数 (コンポジット)



◆労働参加率が低下

米国では、労働需要が鈍化しているにもかかわらず、失業率の上昇幅が限定的。8月の失業率は前月から小幅に上昇したものの、米議会予算局（CBO）が推計する自然失業率と同水準。背景として、労働供給の減少が指摘可能。失業率の動きを要因分解すると、労働参加率の低下が失業率を下押し。

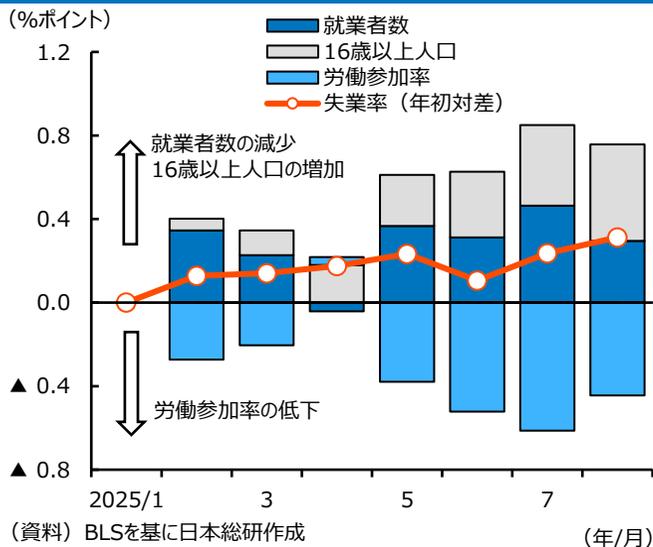
◆移民と若年層が労働市場から退出

労働参加率が低下している要因として、以下2点が指摘可能。

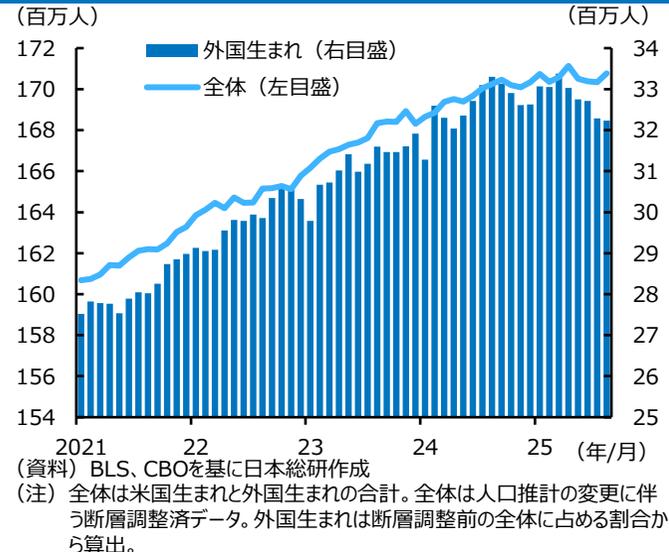
第1に、移民労働力の減少。コロナ禍以降、増加を続けてきた労働力人口は、本年入り後に減少。なかでも、外国生まれの労働者の減少幅はピーク時から100万人以上と大。この要因は、トランプ政権が進める移民政策の厳格化。政府は米国に居住する不法移民の強制送還を進めているほか、メキシコとの国境付近では、不法入国者数を表す拘束者数がゼロ近傍で推移するなど、不法移民の新規流入も抑制。

第2に、若年層の就職難に伴う非労働力人口の増加。米国では企業が新規採用を抑制する際には、スキルが低い若年層の雇用環境が悪化する傾向。AI活用の拡大も逆風となり、若年層の就職競争は激化。雇用を得られなかった一部の若者が就職活動を中断して労働市場から退出しており、非労働力人口が増加。

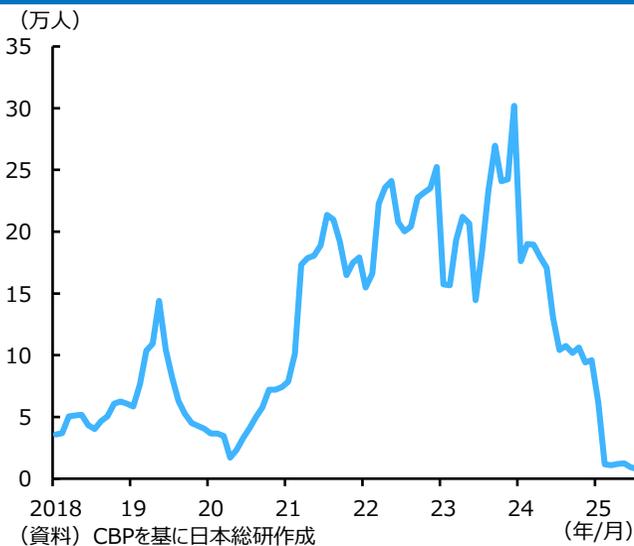
失業率要因分解（2025年1月との差）



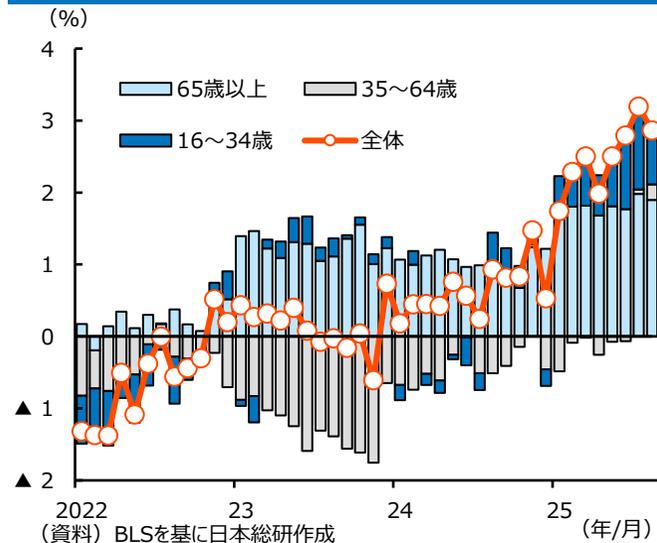
労働力人口



南西部国境での拘束者数



年代別非労働力人口（前年比）



◆パウエル議長は9月利下げ再開を示唆

8月下旬のジャクソンホール会議における講演で、パウエル議長は政策変更には慎重姿勢を堅持しながらも、利下げ再開の必要性も示唆。関税によるインフレ影響は一時的であるとした一方、雇用の下振れリスクが高まっているとの認識を表明。

◆利下げ再開もインフレ懸念が重石

F R Bは9月に利下げに転じる公算大。雇用情勢の悪化が背景。非農業部門雇用者数は足元で大幅に減少。関税負担や政府効率化省による人員削減を受けて、製造業や政府部門を中心に新規採用が手控えられている状況。加えて、米チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスが公表した調査で、8月の米企業や政府部門の人員削減数は民間サービス業を中心に増加するなど、労働市場は全体を通して低迷。

もっとも、関税によるインフレ懸念から、先行きの利下げペースは緩やかとなる見通し。7月のコアPCEデフレーターは前月から加速。関税影響を受けて、コア財価格が基調として上昇しているほか、医療・金融サービスを中心にコアサービス価格も上昇。先行き、企業の価格転嫁の動きが本格化することで、インフレ率は一段と押し上げられる公算。

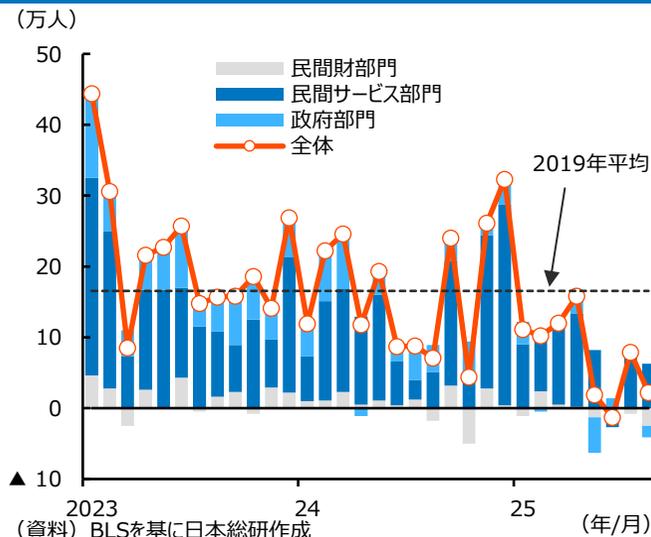
足元では、消費者の長期の期待インフレ率が上昇。インフレが長期化した場合、F R Bは金利の据え置きや再度の利上げを迫られる可能性も。

ジャクソンホール会議でのパウエル議長講演要旨

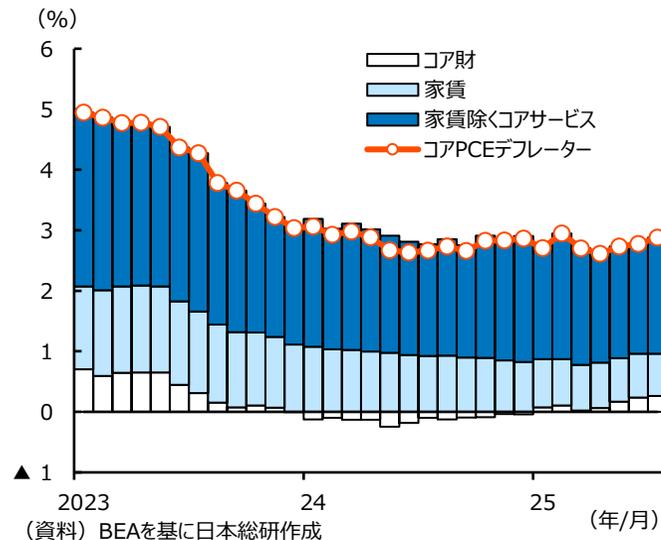
雇用	労働市場の下振れリスクは上昇
	移民政策の厳格化により労働力成長が急激に鈍化
	労働市場は「奇妙な」均衡状態
物価	関税によるインフレ圧力は短期的
	関税によるインフレ圧力は今後数カ月で蓄積も、発現時期と規模は不透明
	関税によるインフレ圧力が持続的なインフレを引き起こす可能性は小
金融政策	リスクバランスの変化により政策スタンスの調整が必要となる可能性
	失業率の安定により、政策スタンス変更の検討を慎重に進めることが可能

(資料) FRBを基に日本総研作成

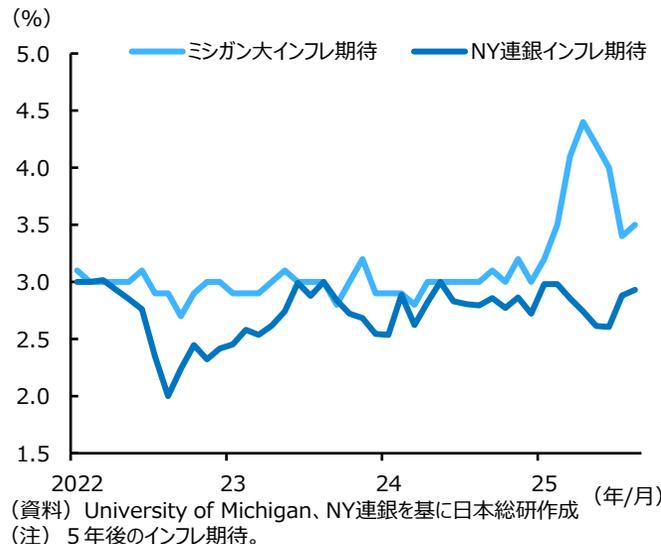
非農業部門雇用者数 (前月差)



コアPCEデフレーター (前年比)



長期の期待インフレ率



◆ 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。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%。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年から26年にかけての実質GDPは1%台半ばの伸びにとどまると予想。

2026年の中盤以降、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、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のピークアウトが展望できる年終盤にも追加の利下げを実施すると予想。もっとも、想定以上に企業の価格転嫁姿勢が強く、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、インフレの高進などを受けてF R Bが利上げに転じる場合、長期金利は急騰の可能性も。

米国経済・物価見通し

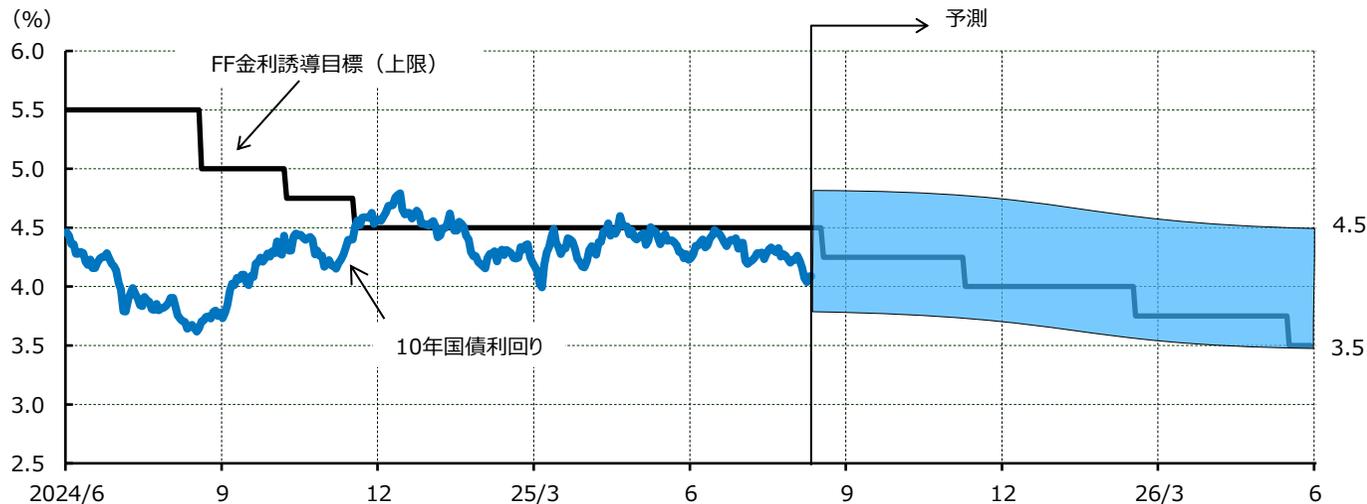
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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	3.3	0.5	▲ 0.2	1.1	1.9	2.8	1.5	1.3
個人消費	3.7	4.0	0.5	1.6	0.2	▲ 0.4	0.7	1.5	2.8	1.8	0.8
住宅投資	▲ 4.3	5.5	▲ 1.3	▲ 4.7	▲ 0.3	▲ 0.5	0.8	1.2	4.2	▲ 1.0	0.4
設備投資	4.0	▲ 2.9	10.3	5.7	▲ 1.9	▲ 0.3	0.8	1.2	3.6	3.5	0.8
在庫投資（寄与度）	▲ 0.2	▲ 0.8	2.6	▲ 3.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2
政府支出	5.1	3.1	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.5	0.6	1.6	2.4	3.4	1.2	1.2
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	0.3	▲ 5.1	5.7	0.4	0.1	0.2	0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	0.6
輸出	9.6	▲ 0.2	0.4	▲ 1.3	▲ 1.1	0.1	2.4	2.6	3.3	0.9	1.4
輸入	10.7	▲ 1.9	38.0	▲ 29.8	▲ 3.5	▲ 0.5	0.1	0.4	5.3	2.4	▲ 2.5
実質最終需要	4.3	2.6	1.5	1.4	▲ 0.3	▲ 0.2	1.0	1.7	3.1	1.7	0.9
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・I初値	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。

- | | | |
|--|---------------|-------|
| ▶ 米景気に影を落とす雇用情勢 | 森田一至 | 9月3日 |
| ▶ ポスト「新自由主義」を探る ～「分断」解消に向け保護主義は長期化、株主資本主義、小さな政府も見直しへ～ | 牧田健 | 9月3日 |
| ▶ 原油市場で進む「東西ブロック化」― 需給調整が阻害されれば、原油価格が乱高下するリスク ― | 梅野裕貴 | 8月19日 |
| ▶ 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 |