

米国経済展望

2025年10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

日本総研調査部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10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：関税コストの価格転嫁が先行きの消費を下押し

米国

◆ 足元の消費は底堅い動き

個人消費は底堅く推移。8月の名目小売売上高は高めの伸びを維持。内訳をみると、振れの大きい自動車やガソリンなどが弱含んだ一方、消費の基調的な動向を示すコア部分が全体を押し上げ。

消費支出を支える要因は以下の2点。第1に、実質所得の増加。8月の実質可処分所得は増勢を維持。高所得層を中心に名目所得が堅調に推移したほか、物価面からの購買力の下押し圧力は限定的。

第2に、株高による資産効果。旺盛なAI需要を背景とした株価上昇が家計の純資産を押し上げ。

◆ 先行きの消費は減速へ

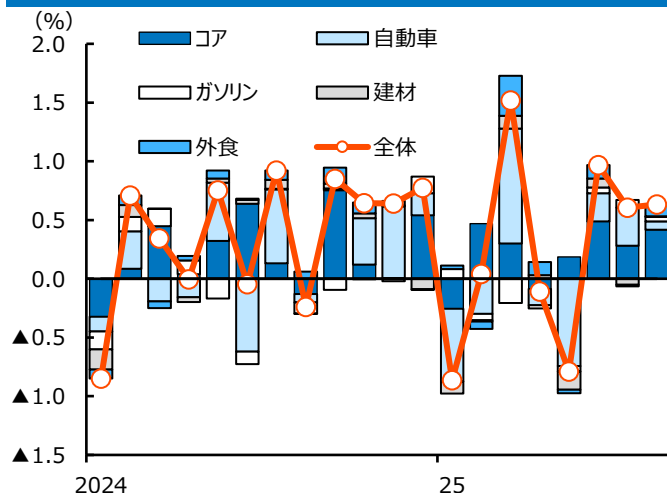
先行きの個人消費は減速する見込み。関税コストの価格転嫁を受けたインフレ圧力の高まりが、実質所得を下押しする公算。企業では関税負担が高まりつつあり、値上げ意欲が再び強まっている状況。加えて、雇用情勢の悪化が、低所得層を中心に家計の購買力を一段と下押しする公算。

◆ 住宅市場は緩やかに持ち直しへ

住宅市場は底打ちの兆し。8月の住宅販売件数は2ヵ月連続で増加。住宅ローン金利の低下に加え、在庫の増加を受けた住宅価格の頭打ちが背景。

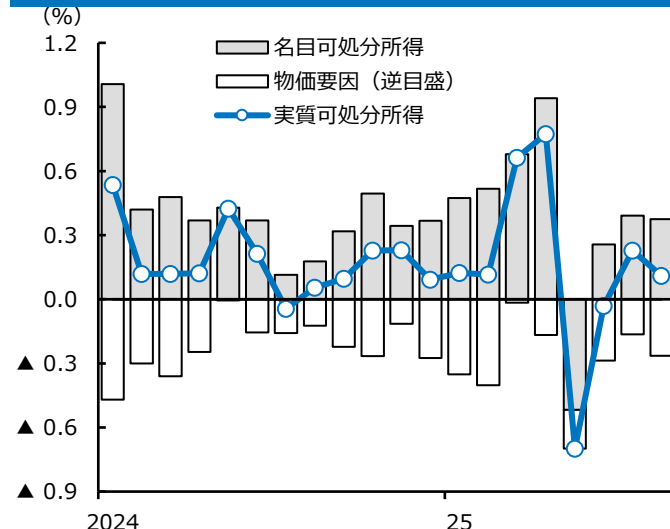
先行きの住宅市場は緩やかに持ち直しに転じる見込み。FRBによる利下げの継続が住宅ローン金利を一段と押し下げると予想。

名目小売売上高（前月比、寄与度）



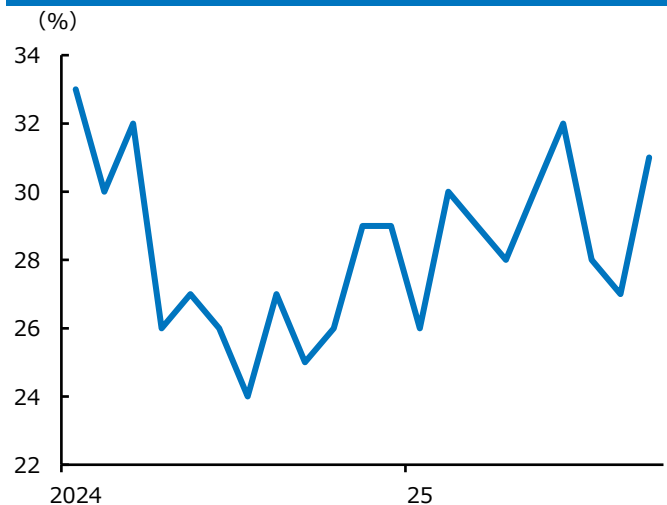
（資料）U.S. Census Bureauを基に日本総研作成
（注）コアは、全体から自動車、ガソリン、建材、外食を除いたもの。（年/月）

実質可処分所得（前月比）



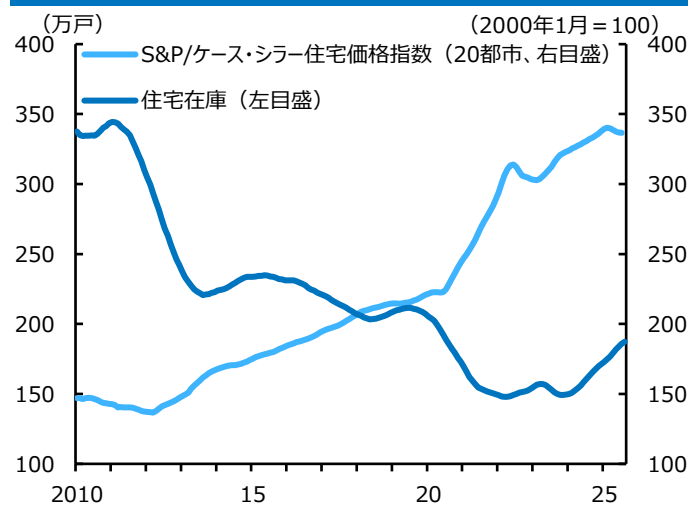
（資料）BEA、BLSを基に日本総研作成 （年/月）

中小企業の先行きの値上げ計画



（資料）NFIBを基に日本総研作成
（注）今後3ヵ月以内に「値上げをする」と答えた企業の割合。

住宅在庫と住宅価格



（資料）U.S. Census Bureau、NARを基に日本総研作成（年/月）
（注）住宅在庫は新築と中古の合計値で、後方12ヵ月移動平均。

■ 概況：設備投資はA I 需要がけん引も、先行きは減速へ

米国

◆企業の業況は改善

足元の企業の経済活動は活発。旺盛なA I 需要を背景にコンピュータ・電子製品が全体をけん引する形で、製造業生産は増加。航空機生産が好調なことや自動車が増産に転じたことも、製造業の生産活動を押し上げ。

非製造業の景況感も良好。9月のISM非製造業景況感指数は、均してみると節目の50ポイント超え。内訳をみると、関税負担の高まりなどから雇用が弱含んだものの、堅調な事業活動や新規受注が全体を下支え。

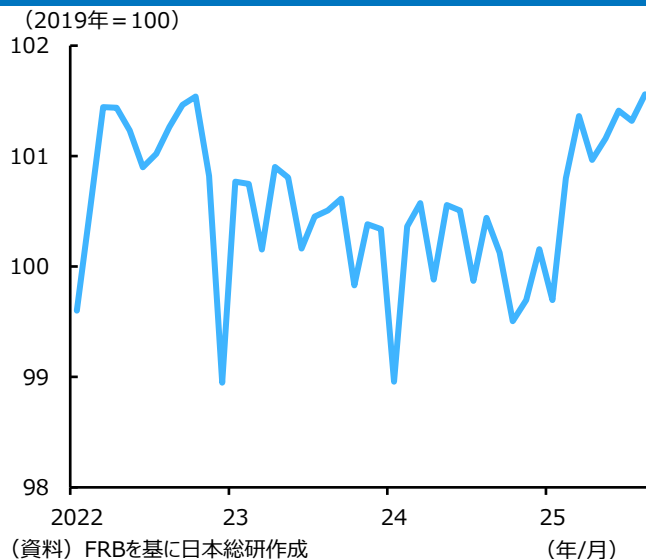
◆A I 需要が設備投資をけん引

企業の設備投資も高い伸びを維持。なかでも、I T 関連投資が経済成長をけん引。旺盛なA I 需要がソフトウェアを中心とする知的財産や情報処理機械などを中心に設備投資を押し上げ。

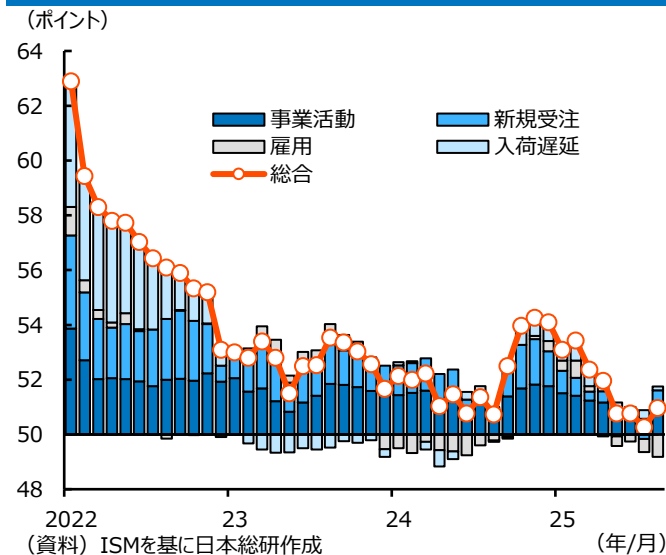
◆先行きの設備投資は減速へ

もっとも、当面の設備投資は減速する見通し。関税コストの負担を通じた企業利益の圧迫がI T 関連を除く設備投資を下押しする見込み。企業の先行きの設備投資見通しは、製造業・非製造業ともに悪化。

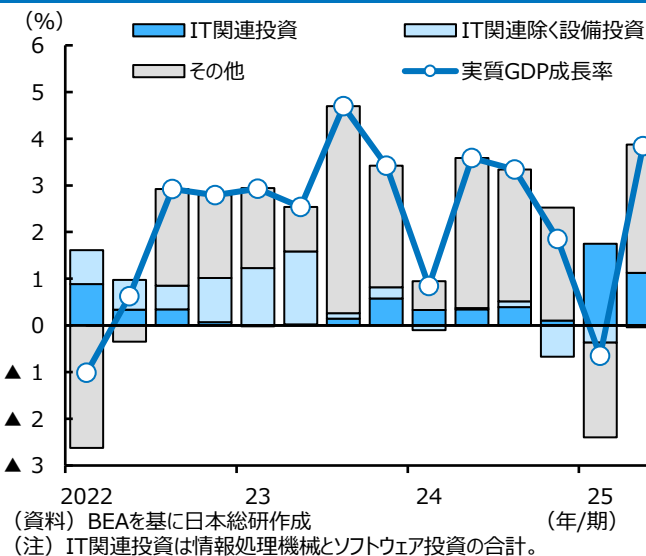
製造業生産



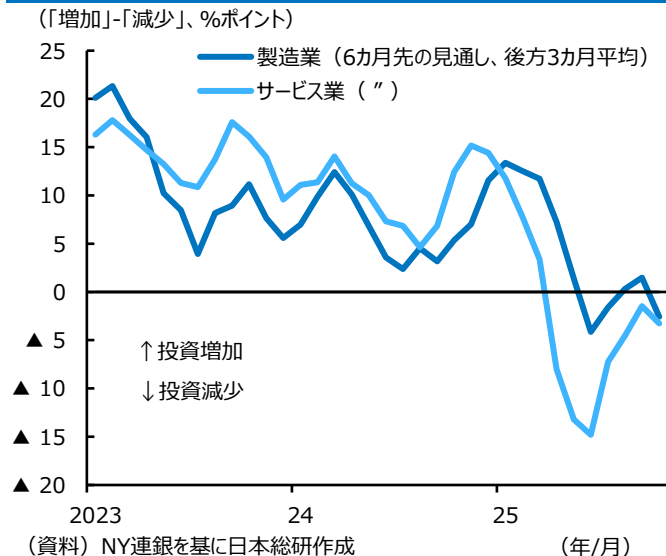
ISM非製造業景況感指数（3ヵ月移動平均）



実質GDP成長率におけるI T 関連投資の寄与



企業の設備投資見通し（N Y 連銀地区）



◆個人消費をけん引する裁量的支出

米国の消費支出は足元で底堅い動き。食料や日用品などの非裁量的支出が勢いを欠く一方、娯楽財・サービスや輸送サービスなど裁量的支出が消費をけん引。消費に占める非裁量支出の割合が大きい低所得層が支出を抑制した一方、裁量的支出の割合が大きい高所得層が消費を拡大させた可能性。

◆所得格差の拡大が消費動向を二分

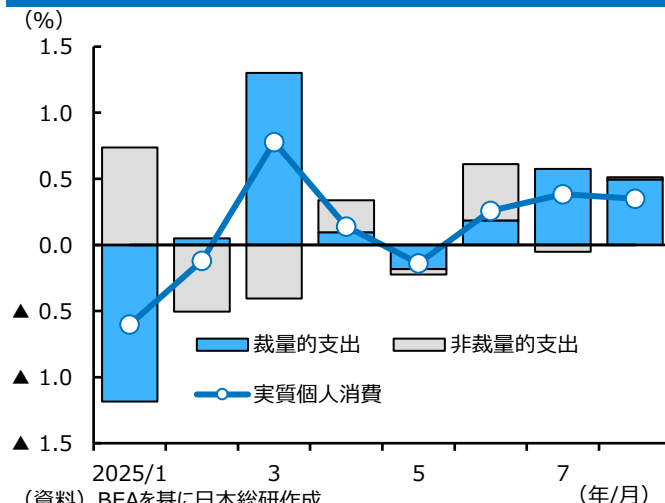
所得水準で消費動向が異なる要因として、以下3点が指摘可能。

第1に、賃金上昇率の違い。関税による企業負担の高まりなどから低スキル労働者を中心とする雇用調整が続いており、足元の低付加価値産業の賃金の伸びは高付加価値産業と比較して小。その結果、低所得層の賃金の伸びは相対的に小。

第2に、価格上昇品目の偏り。高所得層の支出割合が大きい裁量的支出品目の価格は抑制されている一方、非裁量支出品目は相対的に上昇。

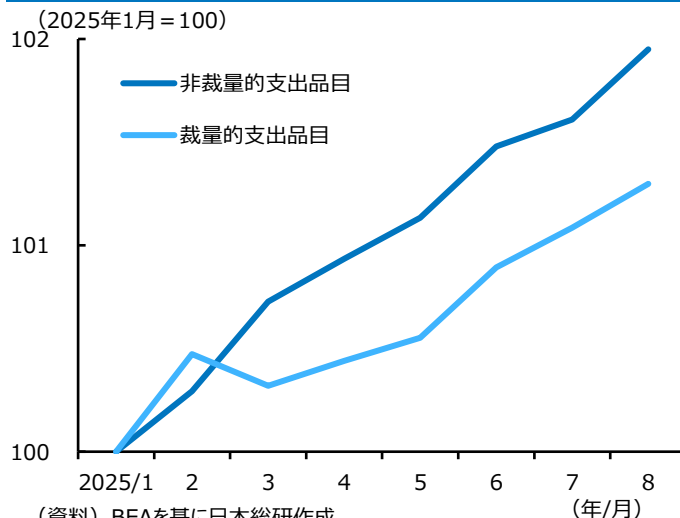
第3に、株高による資産効果。株高の恩恵は高所得層に集中。家計が保有する株式や投資信託などの金融資産の約9割は所得上位20%が保有。

実質個人消費（前月比、支出品目別）



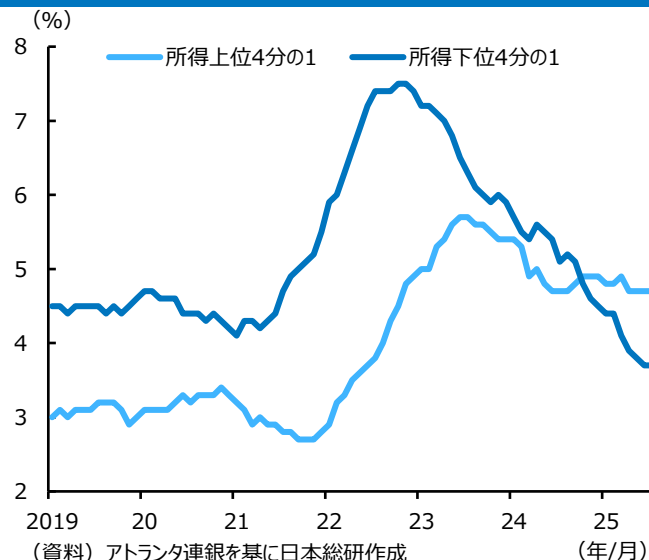
(資料) BEAを基に日本総研作成
(注) 裁量的支出は、全体から食料品、衣料品、公共料金、エネルギーを除いたもの。

PCEデフレーター（支出品目別）



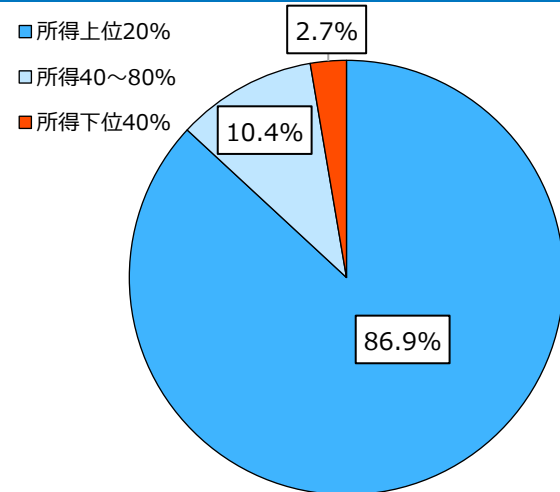
(資料) BEAを基に日本総研作成
(注) 品目の区分は上図と同様。

所得階層別賃金上昇率（前年比）



(資料) アトランタ連銀を基に日本総研作成

家計の株式・投資信託保有割合（所得階層別）



(資料) FRBを基に日本総研作成
(注) 2025年Q2の値。

◆ F R Bは利下げを決定

F R Bは、9月のF O M Cで政策金利を0.25%ポイント引き下げ。パウエル議長は、雇用の下振れリスクの高まりを受けた「リスク管理的」利下げと表明。会合後に公表されたF O M C参加者による経済見通しでは、G D Pと物価は上方修正された一方、失業率は下方修正。政策金利見通しは、年内2回の利下げを予想する参加者が増加。これらを踏まえると、F R Bの関税影響への警戒感は幾分後退。

◆ 先行き利下げ継続も、インフレリスクは残存

先行き、F R Bは10月、12月にも追加で利下げを実施すると予想。政府部門の閉鎖により雇用統計の発表は遅れているものの、A D P社の調査によれば、9月の民間部門雇用者数は減少。関税による負担の高まりから、企業は新規採用を抑制し、労働市場の低迷は長期化する見通し。

もっとも、インフレリスクには要警戒。トランプ政権は、レアアース輸出規制強化への対抗措置として、11月より対中追加関税の100%引き上げを主張。また、想定を超える企業の価格転嫁姿勢の強まりや、移民規制の先鋭化による賃金インフレなど、物価上昇リスクは多く残存。インフレが高進すれば、F R Bは金利据え置きや利上げを迫られる恐れ。

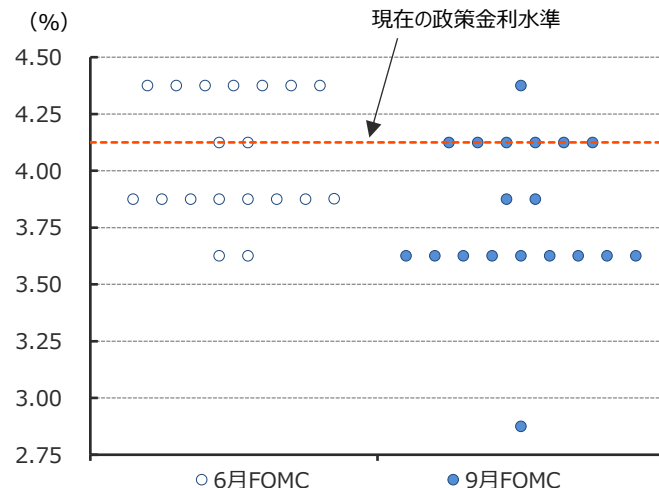
F O M C参加者の経済見通し（中央値）

		2025年	2026年	2027年	2028年	長期均衡
実質GDP成長率	2025年9月	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
	2025年6月	1.4	1.6	1.8	—	1.8
失業率	2025年9月	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
	2025年6月	4.5	4.5	4.4	—	4.2
PCEデフレーター	2025年9月	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
	2025年6月	3.0	2.4	2.1	—	2.0
コアPCEデフレーター	2025年9月	3.1	2.6	2.1	2.0	—
	2025年6月	3.1	2.4	2.1	—	—

（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）青は前回からの上方修正、赤は下方修正。

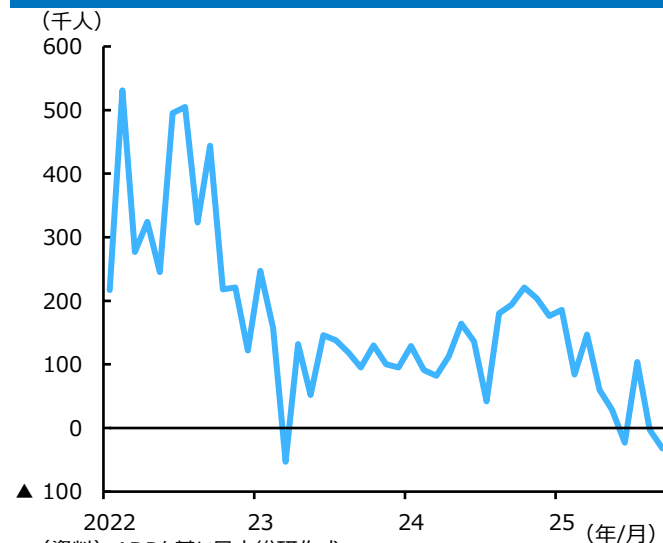
F O M C参加者の政策金利の見通し



（資料）FRBを基に日本総研作成

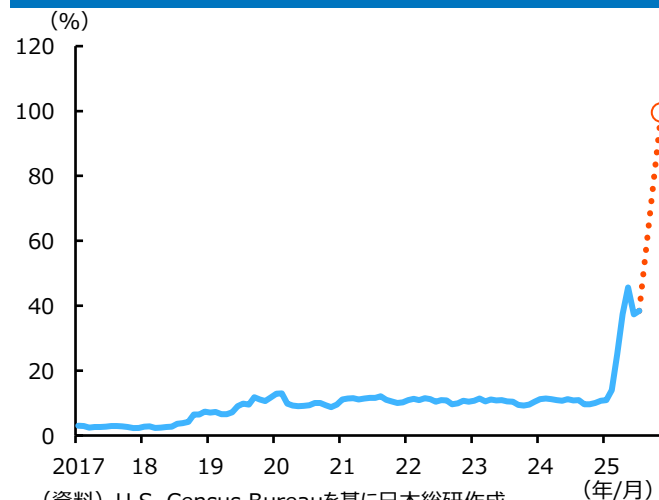
（注）ポイント（○）は各FOMC参加者による2025年末の予測値。

民間部門雇用者数（前月差）



（資料）ADPを基に日本総研作成

対中実効関税率



（資料）U.S. Census Bureauを基に日本総研作成

（注）関税率は関税額/輸入額。破線は2025年11月より対中関税率が100%引き上げられた場合を図示。

◆ 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・木製家具に25%、木材に10%。米国内の物価上昇や雇用情勢の悪化を通じて個人消費や設備投資が下押しされ、2025年の実質GDP成長率は前年から減速すると予想。

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10、12月に追加で利下げを実施する見通し。もっとも、対中関税の引き上げや企業の価格転嫁姿勢の想定以上の強まりなどを受けて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）は、年明けにも終了する見込み。パウエル議長は、10月に今後数カ月でQTを終了する可能性を示唆。

長期金利は、景気の減速や利下げの継続が意識され、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

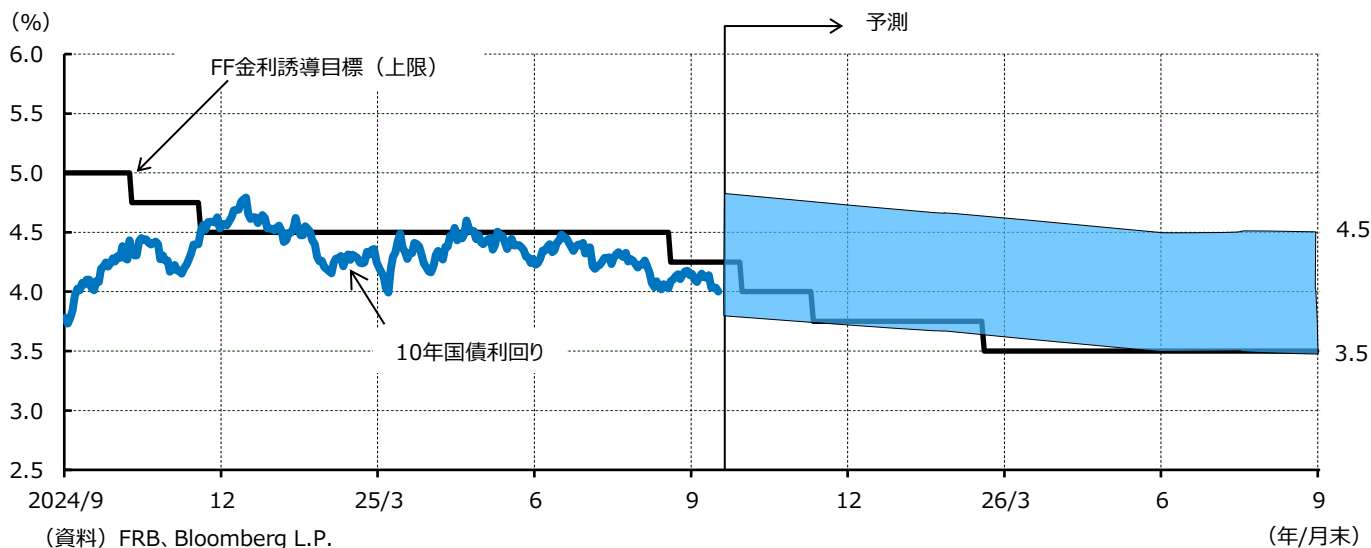
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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	3.3	1.9	▲ 0.6	3.8	2.5	0.6	1.3	2.0	2.8	1.9	1.8
個人消費	4.0	3.9	0.6	2.5	3.1	0.7	0.8	1.5	2.9	2.5	1.5
住宅投資	▲ 4.8	4.3	▲ 1.0	▲ 5.1	0.1	0.3	0.8	1.2	3.2	▲ 1.1	0.6
設備投資	3.5	▲ 3.7	9.5	7.3	0.1	1.0	1.5	1.8	2.9	3.6	1.8
在庫投資（寄与度）	▲ 0.1	▲ 0.9	2.6	▲ 3.4	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2
政府支出	5.4	3.3	▲ 1.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	1.6	2.4	3.8	1.2	1.2
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 5.2	5.6	▲ 0.3	0.1	0.2	0.2	▲ 0.5	▲ 0.5	0.5
輸出	8.9	▲ 0.9	0.2	▲ 1.8	▲ 1.1	0.1	2.4	2.6	3.6	0.5	1.4
輸入	10.1	▲ 0.2	38.0	▲ 29.3	1.0	▲ 0.5	0.1	0.4	5.8	3.4	▲ 1.9
実質最終需要	4.3	2.3	1.4	2.1	1.8	0.5	1.2	1.8	3.1	2.2	1.5
消費者物価	2.6	2.7	2.7	2.5	2.8	3.0	2.8	2.8	2.9	2.8	2.5
除く食料・エネルギー	3.2	3.3	3.1	2.8	3.1	3.4	3.3	3.2	3.4	3.1	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。

▶ ドイツ財政拡大、波及効果は局所的 — 景気浮揚効果も、苦境の製造業には力不足—	中井勇良	10月21日
▶ 機関投資家による為替ヘッジ需要増が円買い圧力に —米日短期金利差縮小が需要を押し上げ—	吉田剛士	10月10日
▶ 自民党・高市総裁の減税策、わが国の原油関連リスクを高める恐れ — 経済安全保障上の問題や円安による所得流出に要注意 —	梶野裕貴	10月10日
▶ 西側諸国の対ロシア制裁、早期停戦を促す効果は限定的	梶野裕貴	9月26日
▶ 米景気に影を落とす雇用情勢—失業率は低位も、移民労働力は減少、若年層は就職難—	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 —	梶野裕貴	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

日本総合研究所主催 シンポジウムのご案内

トランプ2.0の米国とどう向き合うか

本年1月に発足した第2次トランプ政権は、米国第一主義のもと、戦後80年間で構築された自由貿易体制などの国際秩序を否定するような政策を打ち出し、米国だけでなく世界全体に大きな衝撃を与えています。こうした米国の変貌は一過性のものではなく、歴史的な転換とみられるなか、わが国も、この激動の時代を生き残らなくてはなりません。そのために、同盟国である米国の進路の方向性を理解した上で友好関係を維持すると同時に、台頭するグローバルサウスなど世界各国との関係強化を進める戦略立案が求められます。本シンポジウムでは、識者3名をお招きして、新たな国際秩序の方向性のほか、米国の構造転換に対応した国家戦略や企業経営の在り方について議論を深めてまいります。

パネリスト



池田 祐久 氏

三極委員会
アジア太平洋委員会
ディレクター



中林 美恵子 氏

早稲田大学 教授／
公益財団法人東京財団 理事長



渡辺 靖 氏

慶應義塾大学
環境情報学部 教授

株式会社日本総合研究所



福田 直之

調査部 主任研究員



野木森 稔

調査部 上席主任研究員



石川 智久

調査部長

2025年12月12日 [金]
15:00－17:30 (開場14:30)

場 所 経団連会館 国際会議場
 (〒100 - 0004 東京都千代田区大手町1丁目3 - 2)

参加費 無料

申込み 下記URL・QRコードよりお申込み下さい。



https://www.jri.co.jp/seminar/251212_680/detail/
 応募者多数の場合、抽選になります。詳細は申込ページをご確認ください。

■お問い合わせ 株式会社日本総合研究所 調査部シンポジウム事務局
 E-mail: 100800-sympo_recep@ml.jri.co.jp