

米国経済展望

2025年11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

経済・政策情報メールマガジン



経済・政策情報メールマガジン

X（旧Twitter）

日本総研調査部X（旧Twitter）



日本総研調査部X（旧Twitter）

YouTube

日本総研YouTube



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11月 7 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：関税コストが先行きの雇用・所得環境を下押し

米国

◆消費の増勢は鈍化

足元の消費の増勢は鈍化。政府閉鎖の影響で各種統計の公表が停止されているが、米商務省の名目小売売上高に概ね連動するレッドブック既存店売上高は、足元で伸びが鈍化。

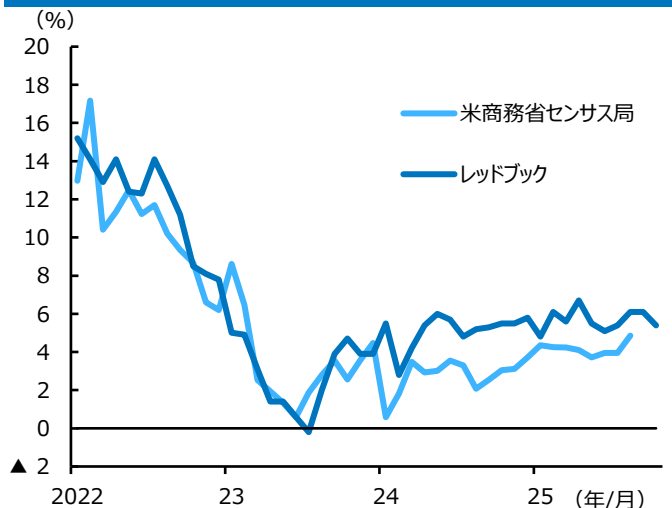
この背景として、低所得層における雇用・所得環境の悪化が個人消費を下押ししている可能性。ADP社の調査によると、10月の民間部門雇用者数は大企業で増加した一方、中小企業で減少。

さらに、物価上昇も低所得層の購買力を下押し。9月の消費者物価指数は高い伸びを維持。内訳をみると、エネルギー価格やサービス価格が引き続き上昇しているほか、コア財価格も小幅に上昇。低所得層の支出に占めるエネルギーの割合は9.6%（2022年）と、高所得層（同5.0%）に比べて大。

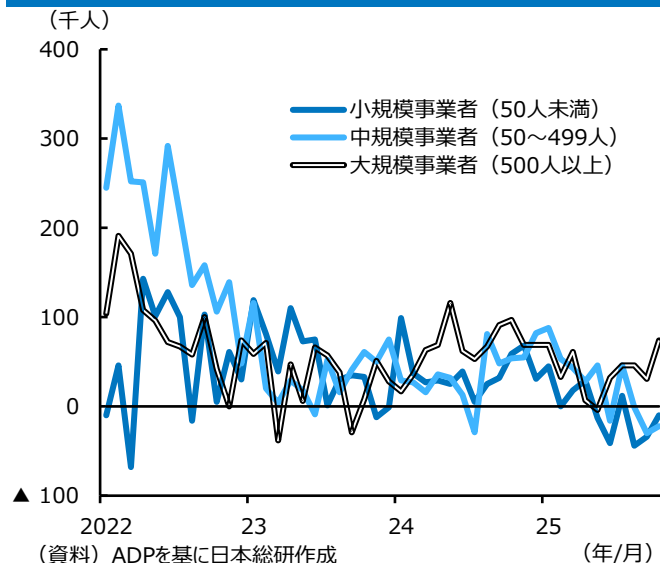
◆先行きの消費は減速へ

先行きの個人消費は減速する見込み。企業の関税負担などを背景に、雇用情勢は引き続き停滞するほか、価格転嫁の進行でインフレ圧力が高まることも家計を圧迫すると予想。ダラス連銀によるアンケート調査によると、企業は価格転嫁を遅らせている要因として関税を巡る不確実性を指摘。主要国・地域との交渉妥結などを受けて、通商政策を巡る不確実性が低下するなか、企業による価格転嫁が今後本格化する見通し。

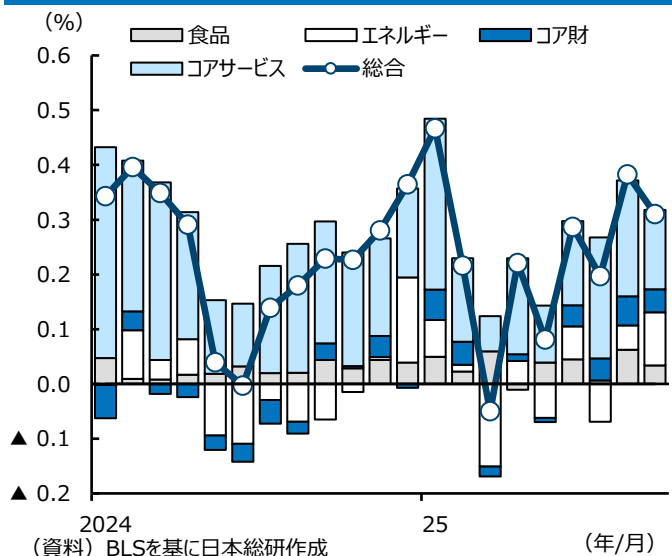
小売売上高（前年比）



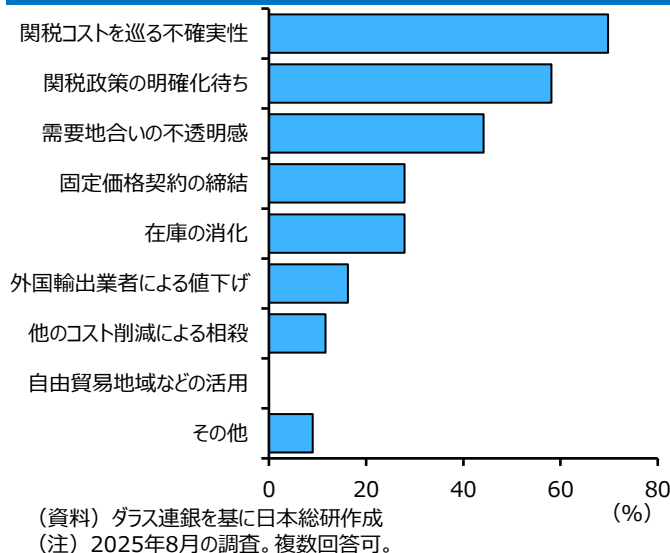
企業規模別雇用者数（前月差）



消費者物価指数（前月比）



企業が関税コストの価格転嫁を遅らせる理由



◆非製造業は底堅い一方、製造業は不振

企業の業況は非製造業を中心に改善。10月のISM非製造業景況感指数は、良し悪しの分かれ目となる50を明確に上回る水準へ上昇。内訳をみると、雇用は引き続き弱含んだものの、事業活動や新規受注は大幅に持ち直し。

一方、製造業の業況は不振。10月のISM製造業景況感指数は8カ月連続で50割れ。雇用の悪化に加えて、在庫や生産活動の落ち込みが重石。

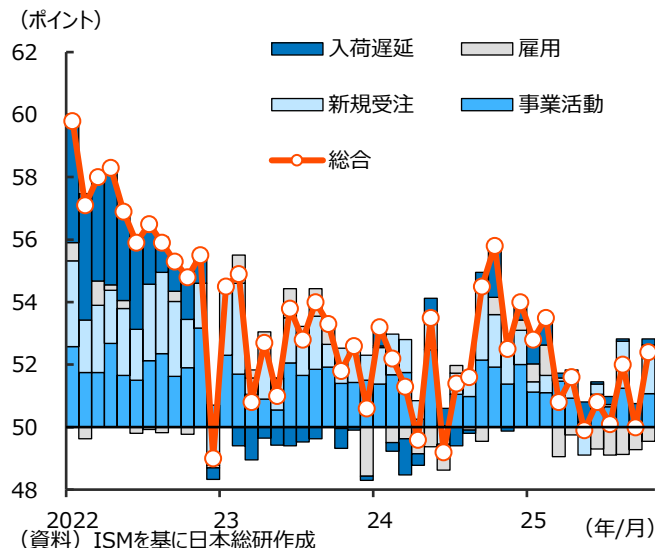
◆先行きの設備投資は減速へ

当面の設備投資は減速する見通し。以下2点が、企業の投資余地を圧迫すると予想。

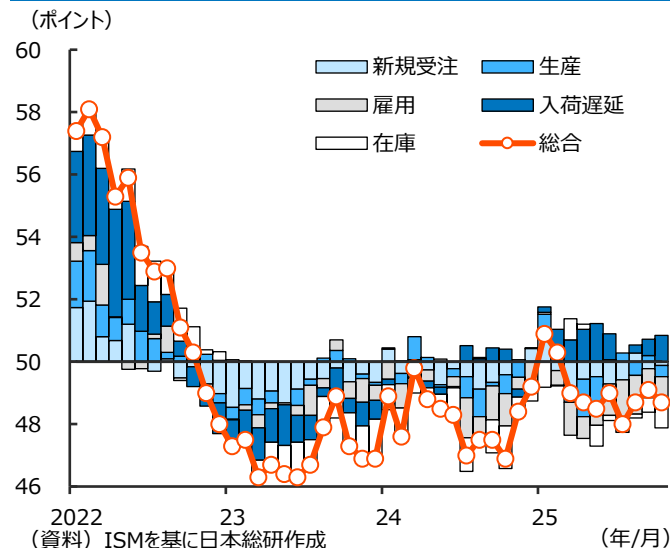
第1に、仕入れコストの上昇。消費者への関税コストの転嫁は一部にとどまっており、大部分は依然として米企業が負担。加えて、本年入り後に下落していた輸入物価は足元で上昇に転じ、仕入価格を押し上げ。なかでも、輸出に占めるIT関連財の割合が大きいASEANやNIESなどの企業は、米国のIT需要の地合いの強さを受けて輸出価格を強気に引き上げている可能性。

第2に、資金調達環境の悪化。本年入り後、米銀の企業向け貸出残高は弱含み。金融機関の貸出態度も厳格化する傾向にあり、信用環境の引き締まりが企業の投資意欲を低下させる見込み。

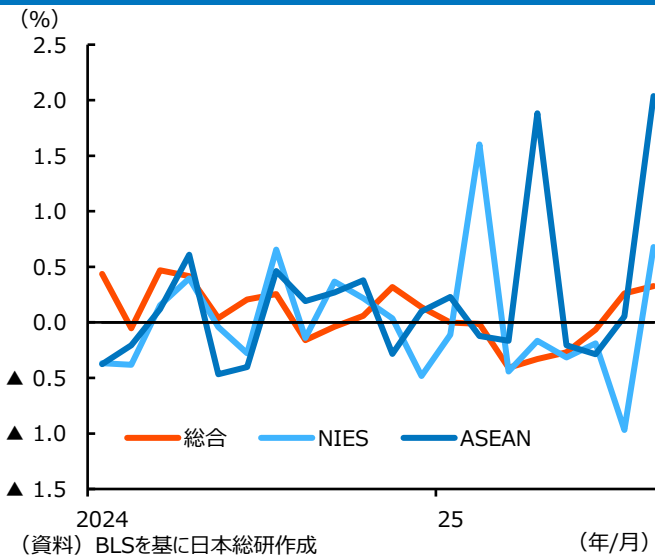
ISM非製造業景況感指数



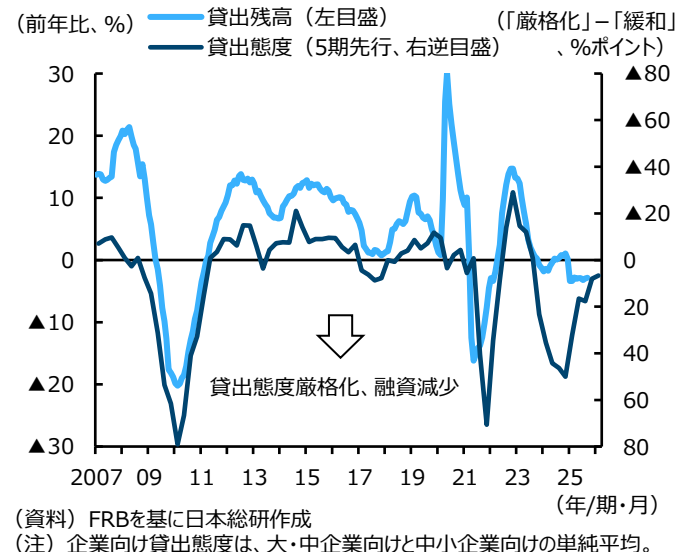
ISM製造業景況感指数



輸入物価指数 (前月比)



米銀の企業向け貸出残高と貸出態度



トピック：過去最長を更新した政府閉鎖が景気悪化に

米国

◆政府閉鎖は過去最長を更新

10月より始まった米政府の一部閉鎖は長期化。オバマケアをはじめ医療関連支出を巡る民主党と共和党の溝が埋まらず、閉鎖期間は過去最長を更新。政府閉鎖は以下2つの経路を通じて本年の景気を下押しする見通し。

第1に、政府支出の減少。米議会予算局（CBO）によると、政府閉鎖は公共投資の停滞や政府職員の労働時間減少を通じて、10～12月期の実質GDP成長率（前期比年率）を1週間につき▲0.25%ポイント下押し。加えて、トランプ政権は連邦政府職員の解雇を開始。政府部門の人員削減が政府消費を一段と押し下げる見込み。

第2に、不確実性の増大による民間投資の抑制。通商面での不確実性が低下する一方、政府閉鎖による行政の混乱を背景に、経済政策を巡る不確実性は再び上昇。不確実性が高まると、米国企業はコスト負担の大きい機械投資や建設投資を中心に、設備投資を手控える傾向。

◆今後、政府閉鎖は解除へ

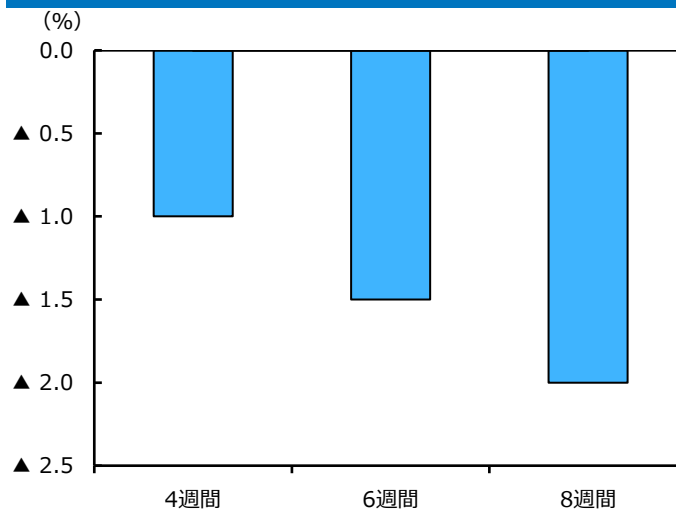
政府閉鎖は今後解除に向かう見込み。トランプ政権の支持率は11月入り後に急落。長引く行政サービス縮小や低所得層向け食料購入補助の削減などへの反発が背景。中間選挙を翌年に控えるなか、政権は支持率回復を目的に事態の打開を図ると予想。

近年の政府閉鎖概要

閉鎖開始	大統領	期間	要因・争点
2013年10月	オバマ (民主党)	16日間	医療保険改革法（オバマケア）
2018年1月	トランプ (共和党)	3日間	若年移民（ドリーマー）救済制度
2018年2月	トランプ (共和党)	1日間	政府支出拡大の是非を巡る共和党内の内紛
2018年12月	トランプ (共和党)	35日間	米墨国境の壁建設
2025年10月	トランプ (共和党)	38日間	オバマケア、メディケイド、補助的栄養支援プログラム（SNAP）など医療関連支出

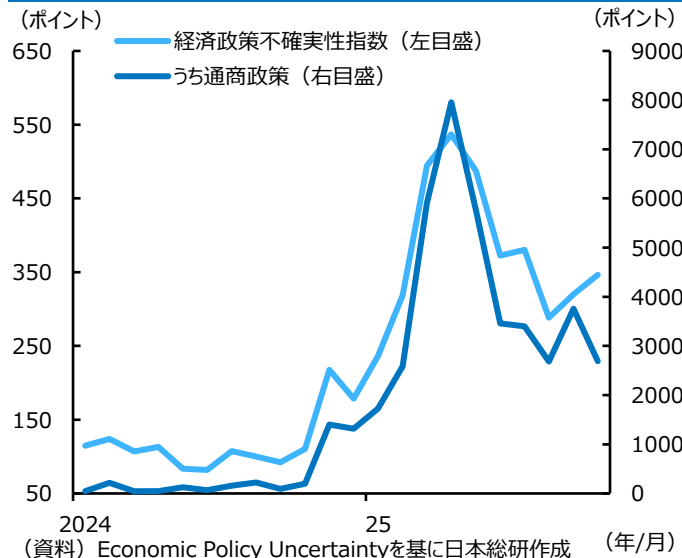
（資料）各種報道を基に日本総研作成
（注）直近の政府閉鎖は11月7日時点。

政府閉鎖の実質GDP成長率インパクト（期間別）



（資料）CBOを基に日本総研作成
（注）2025年10～12月期の実質GDP下押し幅。

米国の経済政策不確実性指数



トランプ政権の支持率



◆ F R Bは利下げを決定

F R Bは、10月のF O M Cで政策金利を0.25%ポイント引き下げ。もっとも、パウエル議長は会合後の記者会見で、「12月の利下げは既定路線ではない」として市場の過度な利下げ期待をけん制。政策金利の方向性を巡る会合内での意見の隔たりや、政府閉鎖による主要な経済統計の公表停止を受けた不確実性の高まりが背景。

また、今回の会合では、量的引き締め（Q T）を12月1日に終了することを決定。短期金融市場における流動性のひっ迫と、それに伴う短期金利の上昇圧力に対応した形。最大で8.9兆ドルまで膨張したF R Bのバランスシートは足元で6.6兆ドルまで縮小。名目G D P比ではコロナ前の水準へ低下。

◆ 先行き利下げ継続も、燃るインフレリスク

F R Bは12月にも利下げを実施すると予想。求人数は減少傾向が継続するなど雇用情勢は停滞。関税による企業収益の圧迫や政府部門の人員削減が、労働需要を鈍化させ、利下げを後押しする見込み。

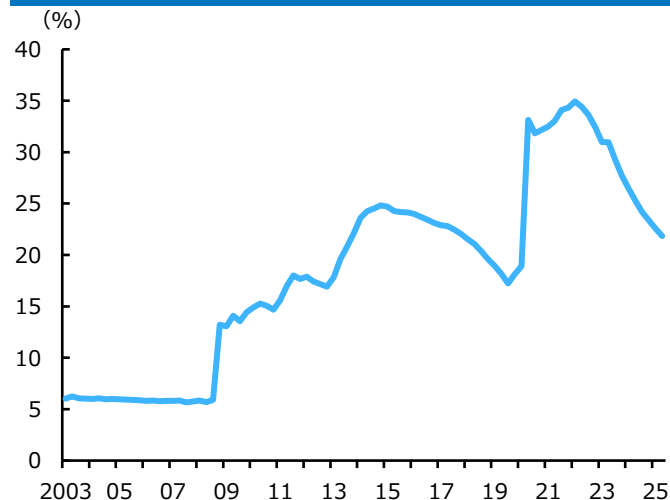
もっとも、インフレリスクには引き続き要警戒。対中関税の大幅引き上げは回避されたものの、関税率の引き上げや移民排斥の動きによる供給制約が物価上昇圧力を高める可能性。実際、家計のインフレ期待は足元で再び上昇。インフレが高進すれば、F R Bは金利据え置きや利上げを迫られる可能性。

F O M C 声明文とパウエル議長会見の概要

雇用	労働需要は明らかに鈍化 解雇と採用はともに低水準
物価	インフレ率は目標に対して やや高い水準を維持 関税によるインフレへの 影響は短期的
金融政策	12月の追加利下げは不確定 量的引き締め（Q T）は 12月に終了

（資料）FRBを基に日本総研作成

F R Bの総資産（名目G D P比）

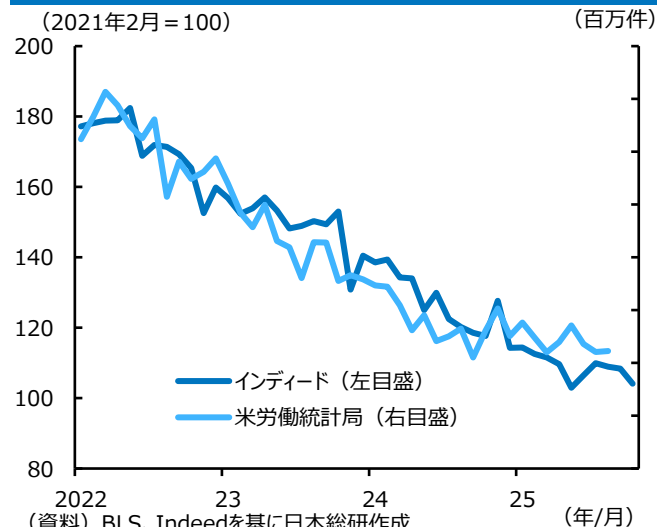


（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）最新値は2025年4～6月期。

（年/期）

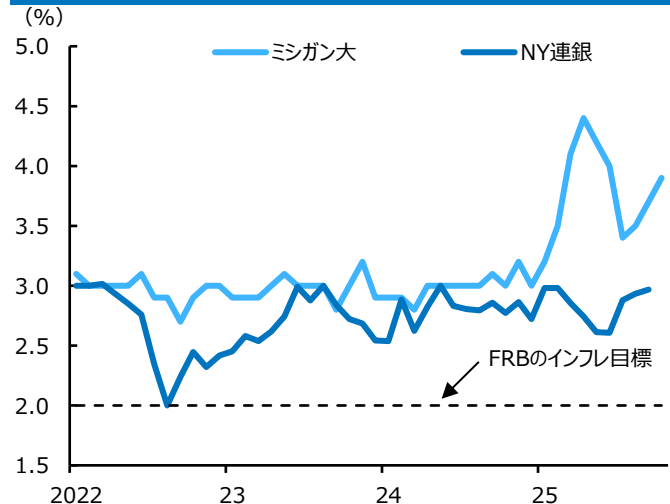
求人件数



（資料）BLS、Indeedを基に日本総研作成

（注）米労働統計局は8月までの値。

消費者の期待インフレ率



（資料）NY連銀、University of Michiganを基に日本総研作成

（注）いずれも消費者の5年後のインフレ期待を表す。

■ 米国景気・金利見通し：当面の景気は減速、長期金利は低下へ

米国

◆ 関税や政府閉鎖により景気は減速

当面の米国景気は減速する見通し。米関税政策による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るほか、政府閉鎖の長期化に伴う政府支出の減少を受けて、2025年の実質GDP成長率は前年から減速すると予想。

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、雇用の下支えを優先して12月に追加利下げを実施する見通し。もっとも、関税引き上げや移民排斥による供給制約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。

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、長期金利は急騰する可能性。

関税率想定

国別	関税率	品目別	関税率
インド	50%	鉄鋼	50%
ブラジル		アルミニウム	
カナダ	35%	銅	25%
メキシコ	25%	自動車	
中国	20%	医薬品	
その他 国・地域	10～20 %程度	半導体	
		木製家具	10%
		木材	

米国経済・物価見通し

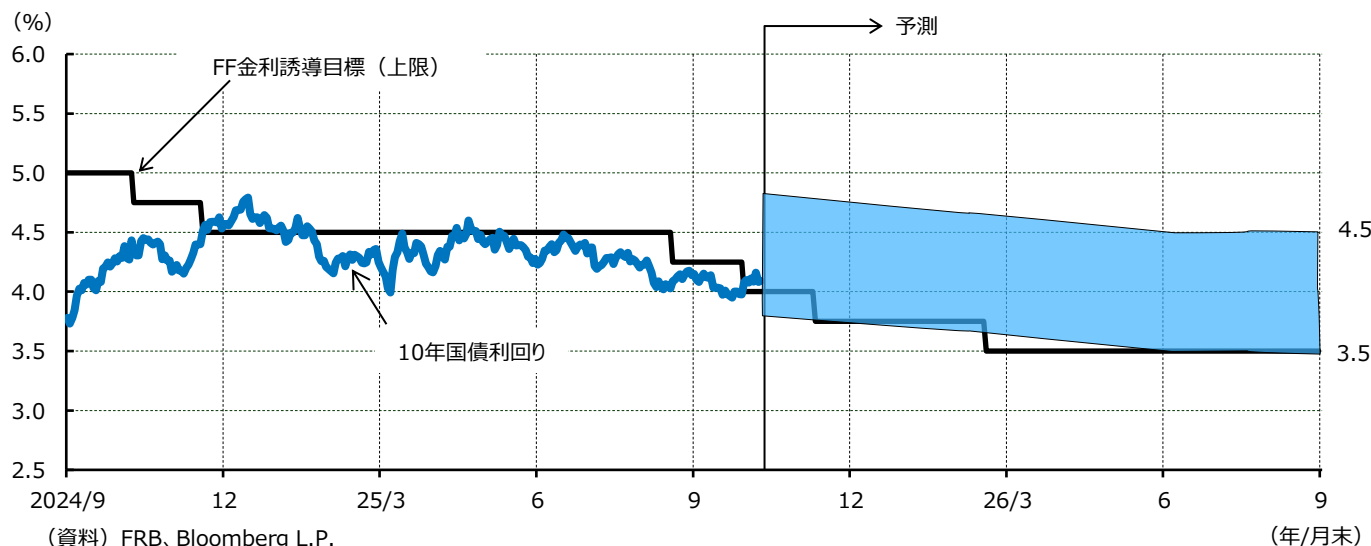
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

		2024年	2025年				2026年			2024年	2025年	2026年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9			
		(実績)			(予測)							
実質GDP		1.9	▲ 0.6	3.8	2.5	0.0	1.9	2.1	2.3	2.8	1.8	1.9
個人消費		3.9	0.6	2.5	3.1	0.7	0.8	1.5	1.7	2.9	2.5	1.5
住宅投資		4.3	▲ 1.0	▲ 5.1	0.1	0.3	0.8	1.2	2.0	3.2	▲ 1.1	0.6
設備投資		▲ 3.7	9.5	7.3	0.1	0.8	1.6	2.2	2.8	2.9	3.6	2.0
在庫投資（寄与度）		▲ 0.9	2.6	▲ 3.4	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2
政府支出		3.3	▲ 1.0	▲ 0.1	0.1	▲ 5.0	4.8	2.5	2.1	3.8	0.9	1.0
純輸出（寄与度）		▲ 0.1	▲ 5.2	5.6	▲ 0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	▲ 0.5	▲ 0.5	0.5
輸出		▲ 0.9	0.2	▲ 1.8	▲ 1.1	1.0	2.4	2.6	2.8	3.6	0.6	1.6
輸入		▲ 0.2	38.0	▲ 29.3	1.0	▲ 1.3	0.1	0.3	0.5	5.8	3.4	▲ 2.1
実質最終需要		2.3	1.4	2.1	1.8	▲ 0.1	1.7	1.8	2.0	3.1	2.1	1.5
消費者物価		2.7	2.7	2.5	2.9	3.0	2.8	2.8	2.4	2.9	2.8	2.5
除く食料・エネルギー		3.3	3.1	2.8	3.1	3.4	3.3	3.2	2.8	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。

- | | | |
|---|------|--------|
| ▶ 米国で進む消費の二極化―資産効果は高所得層に集中、関税にあえぐ低所得層― | 森田一至 | 10月29日 |
| ▶ 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 ― | 梅野裕貴 | 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 | 梅野裕貴 | 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 ― | 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 |

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