

米国経済展望

2025年12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 |
|---|---|---|
|  |  |  |

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12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。

◆消費は減速

個人消費は減速。9月の実質個人消費は前月から横ばい。内訳をみると、住居サービスやヘルスケアなどサービス消費が底堅く推移した一方、財消費の減少が全体を下押し。

背景として、雇用環境の悪化を受けた低所得層の支出抑制が指摘可能。雇用者数は、大企業では底堅く推移しているものの、中小企業では減少基調。これを受けて、低所得層の消費余力は低下。

◆年末商戦は勢いを欠く見通し

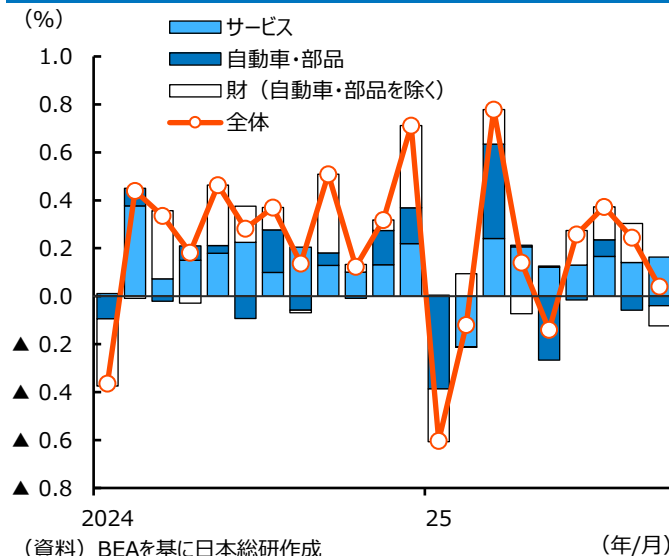
当面の個人消費は減速する見込み。全米小売業協会（NFR）によると、2025年11～12月の年末商戦期における売上高は前年比+2.7～3.7%と、前年（同+4.3%）から減速する見込み。雇用情勢が停滞しているほか、価格転嫁の進行に伴いインフレ圧力が高まることで、若年層や低所得層の支出抑制の動きが強まることが背景。

◆住宅市場の早期回復は望み薄

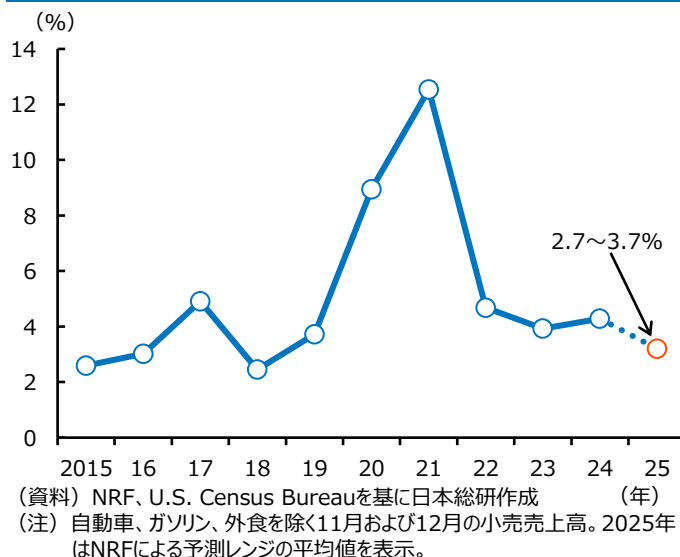
住宅市場には底打ちの兆し。全米住宅建設業協会（NAHB）が公表する住宅市場指数は、足元で小幅に改善。住宅ローン金利の低下が背景。

もっとも、住宅市場の本格的な回復には時間を要する見込み。建設コストの上昇を受けて、住宅価格が高止まりするとみられることが背景。

実質個人消費（前月比寄与度）



年末商戦の売上見通し（前年比）



企業規模別雇用者数（前月差）



住宅ローン金利とNAHB住宅市場指数



■概況：不確実性の低下が設備投資押し上げに

米国

◆非製造業は好調

企業活動は二極化。非製造業は好調を維持。11月のISM景況感指数は節目となる50超え。事業活動の拡大や新規受注の増加が全体を押し上げ。

◆製造業はA I 需要頼り

製造業の生産活動は強弱が混在。9月の製造業生産をみると、旺盛なA I（人工知能）需要を受けてコンピュータ・電子製品は増加した一方、その他の財は総じて低調。

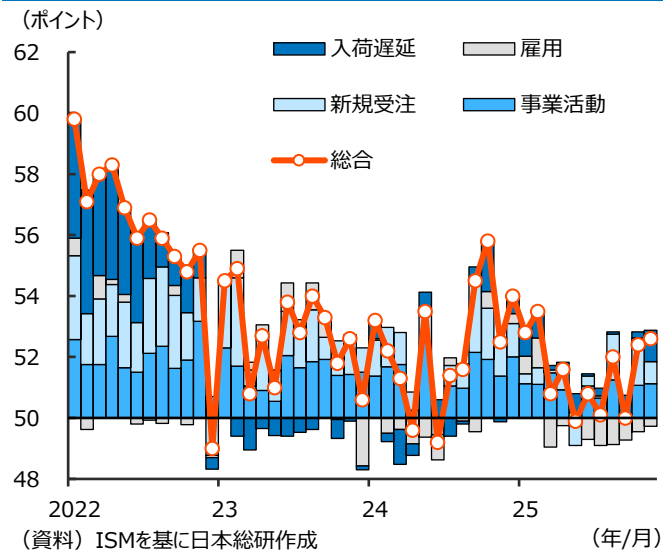
◆先行きの設備投資は回復へ

先行きの設備投資は回復に向かう見通し。要因として、以下2点が指摘可能。

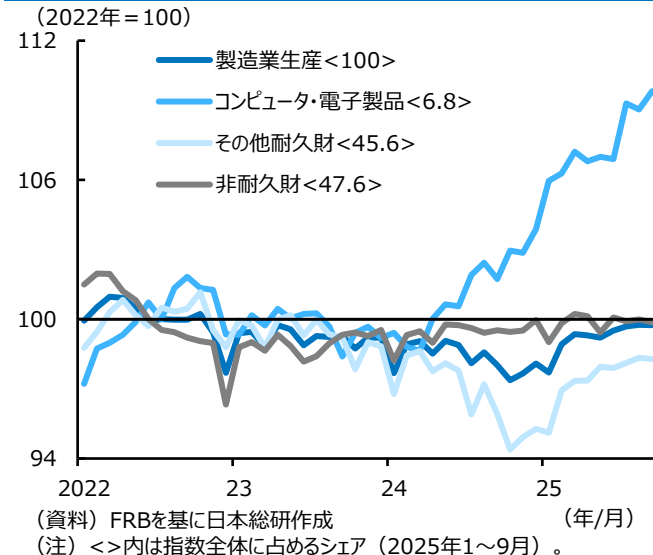
第1に、金利の低下。米国は直接金融の比率が高いものの、中小企業を中心に、多くの企業は資金調達を銀行借入に依存。FRBによる利下げを受けて、民間金融機関の貸出姿勢が緩和されることで、企業の設備投資が増加すると予想。

第2に、不確実性の低下。米国の関税政策を巡る動きが落ち着きつつあることを背景に、経済政策不確実性指数は2025年4～6月期のピークから低下。不確実性の高まりを受けて手控えられていた機械や構築物といった不可逆性の高い設備投資が再開されると予想。

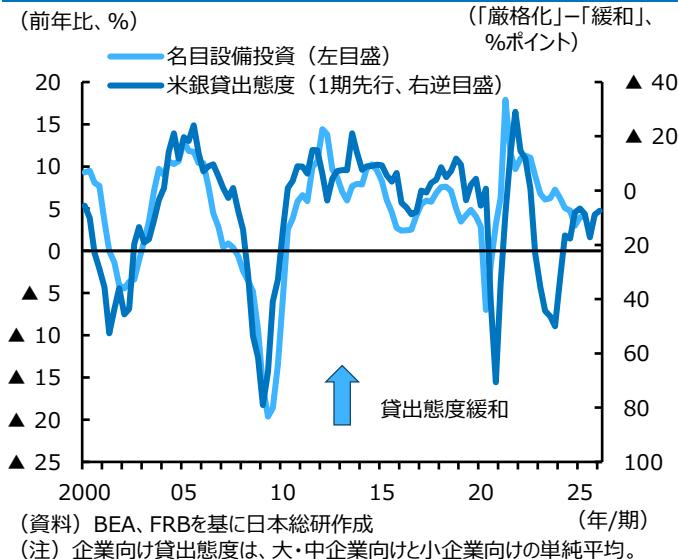
ISM非製造業景況感指数



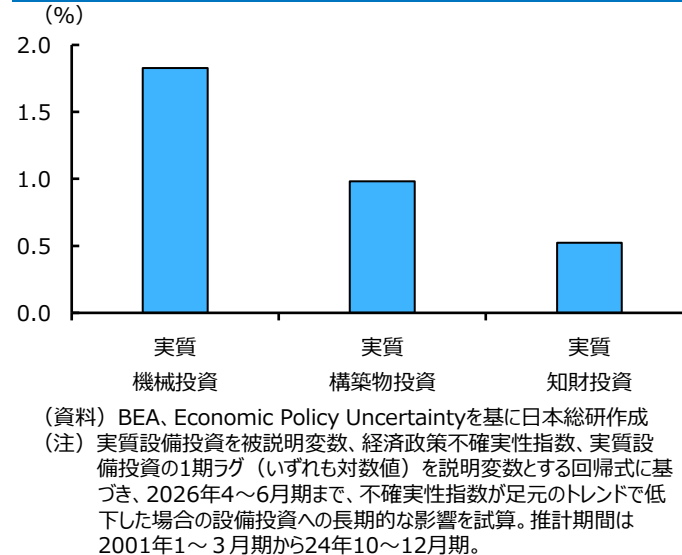
製造業生産



米銀の企業向け貸出態度D Iと名目設備投資



不確実性低下による設備投資への影響



◆企業収益への期待感が株価をけん引

米国では、旺盛なA I 需要を追い風に、情報通信産業が株価をけん引。S & P 500指数に占める同産業の割合は、2000年前後のドットコムバブル期と同水準まで上昇。これを受けて、A I バブルが発生しているとの警戒感が高まり。

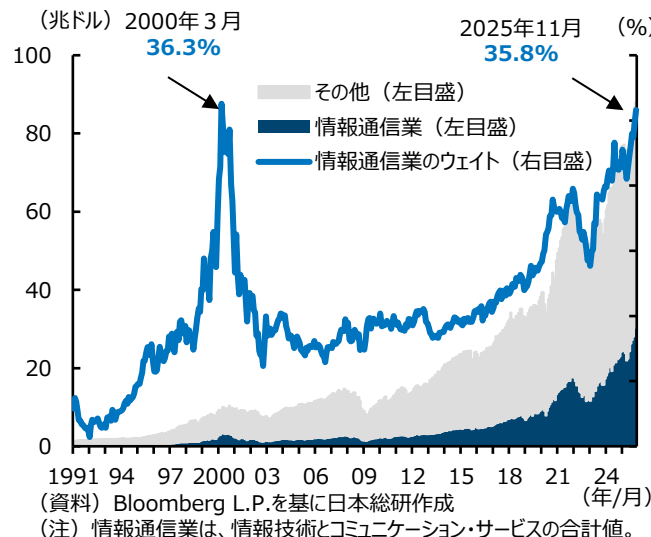
もっとも、ドットコムバブル期と今次局面では、株高の要因が相違。ドットコムバブル期は、市場参加者の成長期待を反映する予想P E R（株価収益率）の上昇が株価をけん引。一方、今次局面では、企業業績を反映する予想E P S（1株当たり純利益）の上昇が株価を押し上げており、市場では今後も企業収益が高まるという見方が大勢。

◆米国の株高は当面持続する見込み

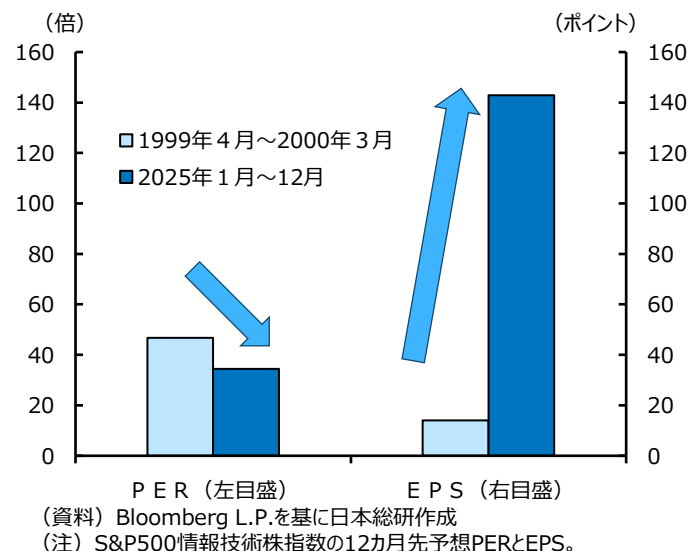
大手テック企業を中心に情報産業の企業業績が今後も堅調に推移する場合、米国の株高は当面の間持続すると予想。米国では、A I を積極的に業務に導入している業種ほど収益の伸び率が高い傾向。今後、収益性や生産性の改善に向けて幅広い業種でA I の導入が進むならば、情報産業の業績拡大や株価上昇が持続する公算大。アンケート調査でも、企業はA I 導入に対して高い意欲を示唆。

ただし、現在の大規模なA I 投資がコスト先行となり情報産業の収益化が遅れる場合や、A I 利用企業の生産性向上や収益改善への期待がはく落した場合、株価が大きく下落する可能性。

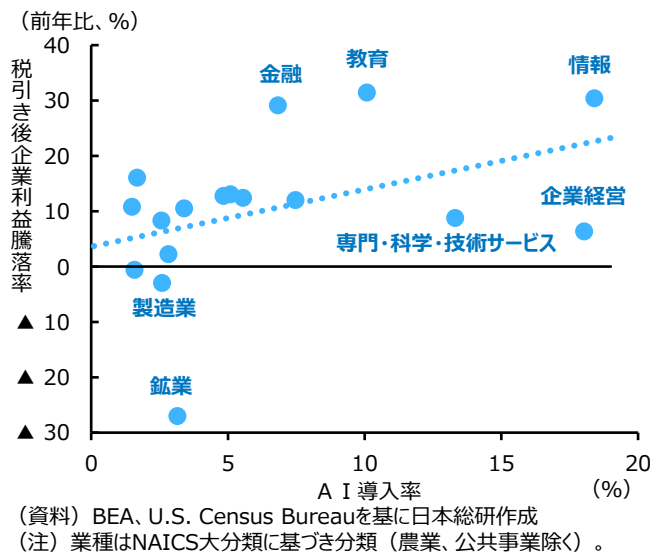
S & P 500構成企業の時価総額



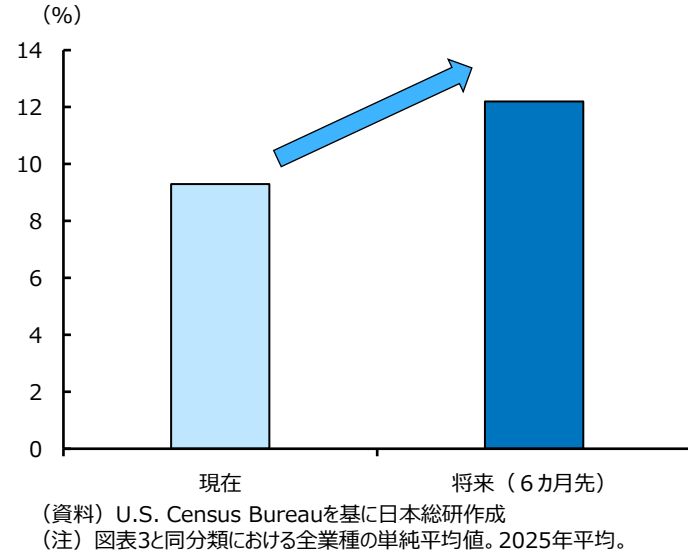
S & P 500情報技術株のP E RとE P S



A I 導入率と企業利益騰落率（業種別、2024年）



米企業の現在のA I 導入率と将来の導入予定率



◆ F R Bは利下げを決定

F R Bは、12月のF O M Cで政策金利を0.25%ポイント引き下げ。労働市場の下振れリスクの高まりが背景。もっとも、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、失業率と物価は小幅修正にとどまり、G D Pは上方修正。F R Bでは、関税によるインフレや景気悪化への懸念は一段と後退。

◆ 利下げ継続も、上下双方に振れる可能性

F R Bは来年前半にも利下げを実施すると予想。関税による物価押し上げ圧力が限定的である一方、雇用情勢が悪化していることが背景。11月の消費者物価指数は、家賃の騰勢鈍化などを受けて9月から大幅に伸びが低下。一方、11月の失業率は4.6%と約4年ぶりの水準に上昇。

もっとも、先行きの政策金利には上振れと下振れの双方の可能性。上振れの要因はインフレ。トランプ政権による関税・移民政策が先鋭化した場合、ヒト・モノの国際移動が阻害されることで供給制約が強まり、インフレを招来。

下振れの要因は、A Iによる労働代替などを受けた雇用情勢の悪化やF R Bの次期議長人事。次期議長と目される候補はいずれも利下げに前向きな姿勢。

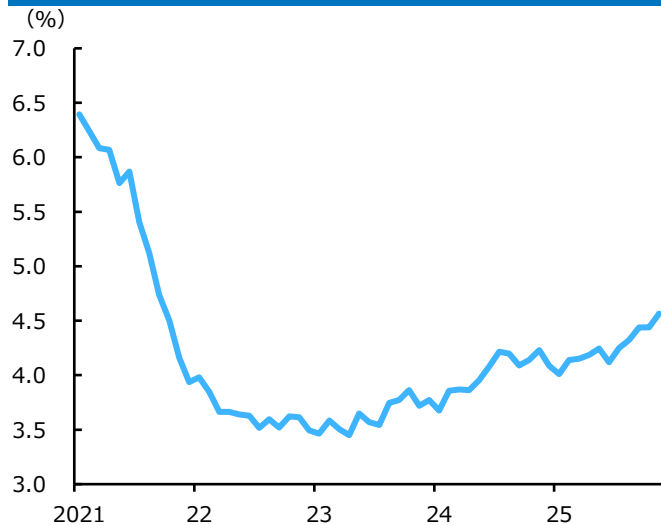
F O M C参加者の経済・政策金利見通し（中央値）

| | | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 長期均衡 |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|------|
| 実質GDP成長率 | 2025年12月 | 1.7 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| | 2025年9月 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| 失業率 | 2025年12月 | 4.5 | 4.4 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| | 2025年9月 | 4.5 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.2 |
| PCEデフレーター | 2025年12月 | 2.9 | 2.4 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| | 2025年9月 | 3.0 | 2.6 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| コアPCEデフレーター | 2025年12月 | 3.0 | 2.5 | 2.1 | 2.0 | — |
| | 2025年9月 | 3.1 | 2.6 | 2.1 | 2.0 | — |
| 政策金利 | 2025年12月 | 3.6 | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.0 |
| | 2025年9月 | 3.6 | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.0 |

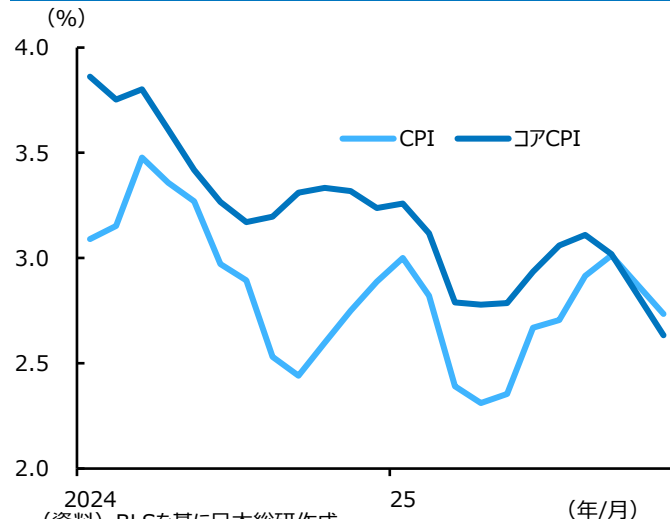
（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）青は前回からの上方修正、赤は下方修正。

失業率



消費者物価指数（前年比）



（注）2025年10月はデータ欠損につき線形補完。

主要候補の次期F R B議長指名予想確率



◆ 関税の影響により景気は減速

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が、個人消費を中心に内需を下押し。その結果、2025年の実質GDP成長率は前年から減速すると予想。

2026年中盤以降、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。

◆ 長期金利は低下もボラティリティ大

F R Bは、雇用の下支えを優先して来年前半に追加利下げを実施する見通し。もっとも、関税・移民政策が先鋭化した場合、インフレ圧力の高まりに伴い利上げが実施される可能性があるほか、労働市場の下振れが強く意識された場合、利下げペースが速まる展開も。

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、金融政策の動向次第で、長期金利は上下に振れる展開となる可能性。

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

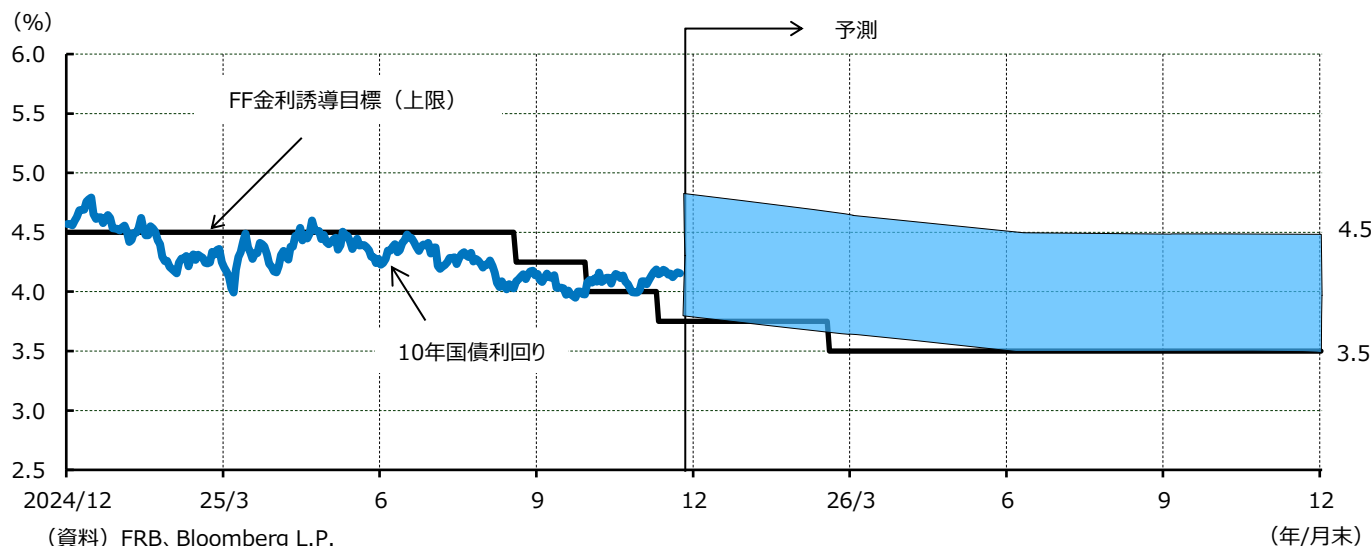
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

| | 2025年 | | | | 2026年 | | | | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|-----|-----|-------|-------|-------|-------|
| | 1～3 | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 4～6 | 7～9 | 10～12 | (実績) | (予測) | |
| | (実績) | | (予測) | | | | | | | | |
| 実質GDP | ▲ 0.6 | 3.8 | 2.4 | 0.4 | 2.0 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 2.8 | 1.9 | 1.8 |
| 個人消費 | 0.6 | 2.5 | 2.7 | 1.3 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 2.9 | 2.5 | 1.6 |
| 住宅投資 | ▲ 1.0 | ▲ 5.1 | 0.1 | 0.3 | 0.8 | 1.2 | 1.5 | 1.8 | 3.2 | ▲ 1.1 | 0.5 |
| 設備投資 | 9.5 | 7.3 | 1.4 | 0.8 | 1.1 | 1.5 | 2.1 | 2.6 | 2.9 | 3.8 | 1.7 |
| 在庫投資（寄与度） | 2.6 | ▲ 3.4 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 |
| 政府支出 | ▲ 1.0 | ▲ 0.1 | 0.1 | ▲ 5.0 | 4.8 | 2.0 | 2.0 | 1.4 | 3.8 | 0.9 | 0.9 |
| 純輸出（寄与度） | ▲ 4.7 | 4.8 | ▲ 0.3 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.4 | ▲ 0.5 | 0.4 |
| 輸出 | 0.2 | ▲ 1.8 | ▲ 1.1 | 1.0 | 1.5 | 2.0 | 2.3 | 2.6 | 3.6 | 0.6 | 1.1 |
| 輸入 | 38.0 | ▲ 29.3 | 1.0 | ▲ 1.3 | 0.1 | 0.8 | 1.2 | 2.0 | 5.8 | 3.4 | ▲ 1.9 |
| 実質最終需要 | 1.4 | 2.1 | 1.7 | 0.2 | 1.7 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 3.1 | 2.1 | 1.4 |
| 消費者物価 | 2.7 | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.6 | 2.0 | 3.0 | 2.8 | 2.6 |
| 除く食料・エネルギー | 3.1 | 2.8 | 3.1 | 3.3 | 3.4 | 3.4 | 3.0 | 2.5 | 3.4 | 3.1 | 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



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。

| | | |
|--|-----------------|---------|
| ▶ 先送りリスクを抱える英国の財政再建 — 政治制約のもとで問われる増税の実効性 — | 中井勇良 | 12月22日 |
| ▶ 米国のA I株高は当面持続する見込み — ドットコム・バブルと構造的に異なる現在の株高 — | 森田一至 | 12月18日 |
| ▶ 米国所得収支の急速な悪化の要因と通貨覇権への影響 — 米国の対外収支構造が急変、対外債務悪化を助長すればドル信認に悪影響も — | J.パターソン 野木森稔 | 12月17日 |
| ▶ 米国のベネズエラ攻撃が原油市場に及ぼす影響は限定的 — ただし、周辺国やパナマ運河の石油輸送に波及すれば、10ドル強の価格上昇も — | 梅野裕貴 | 12月10日 |
| ▶ 米国の「エネルギードミナンス」が抱えるトリレンマ — 原油・天然ガスで分かれる明暗、わが国に求められる対応 — | 梅野裕貴 | 12月 8 日 |
| ▶ 世界経済の回顧と展望～26年は米中一時休戦も、年後半には波乱のリスク | 石川智久 | 12月 4 日 |
| ▶ 【2025～27年欧州経済見通し】欧州持ち直しはユーロ圏主導、英国鈍く～財政押し上げもドイツ頼み、政治がリスク～ | 中井勇良 立石宗一郎 | 12月 1 日 |
| ▶ 【2025～27年米国経済見通し】回復に向かう米国経済～ リスクはトランプ政策とAIバブル崩壊 ～ | 森田一至 | 12月 1 日 |
| ▶ 【2025～27年世界経済見通し】世界経済は持ち直しへ～広がる国家主導の流れと中長期の成長不安～ | 西岡慎一 若林厚仁 | 11月27日 |