

U.S. Indicators

発表日: 2025年8月20日(水)

米国 25年2Q+3%の高成長も景気は減速傾向 (25年2QGDP、予測)

～民間国内最終需要は前期比年率+1.2%に鈍化～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:050-5474-7493)

25年4-6月期の実質GDP成長率(1次推計)は、前期比年率+3.0%(1-3月期▲0.5%)と拡大に転じ、市場予想中央値同+2.6%を上回った。25年前半の実質GDP成長率は、1-3月期にトランプ関税で駆け込み輸入が急増した後、4-6月期に急減し、変動が大きくなった。年前半の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%と24年後半の同+2.8%から鈍化したほか、4-6月期の民間国内最終需要が前期比年率+1.2%(1-3月期同+1.9%)と鈍化するなど、米景気は減速傾向にある。

4-6月期の個人消費は、同+1.4%(1-3月期同+0.5%)と加速した。非耐久財が鈍化した一方、自動車などの耐久財が増加に転じた他、サービスが加速した。一方、住宅投資は、悪天候や建設業者のマインドの悪化等によって同▲4.6%(同▲1.3%)と減少幅を拡大した。また、設備投資は、前期比年率+1.9%(同+10.3%)と減速した。知的財産投資が同+6.4%(同+6.0%)、輸送機器投資が同+11.9%(同+6.8%)と加速した一方、建設投資が同▲10.3%(同▲2.4%)と減少幅を拡大したほか、増産投資が同+4.5%(同+4.7%)、情報化投資が同+12.4%(+38.9%)と減速した。

以上より、民間国内最終需要は、同+1.2%(同+1.9%)と減速した。また、実質国内最終需要は、政府支出が同+0.4%(同▲0.6%)と増加したが、同+1.1%(同+1.5%)と鈍化した。

このような中、在庫投資のGDP寄与が前期の関税賦課に備えた在庫積み増しの反動によって、同▲3.17%(同+2.59%)とマイナスとなった。一方、純輸出のGDP寄与が、関税賦課前の駆け込み輸入の反動減を背景に、同+4.99%(同▲4.61%)と大幅なプラスとなったため、実質GDP成長率は同+3.0%(同▲0.5%)と拡大に転じた。

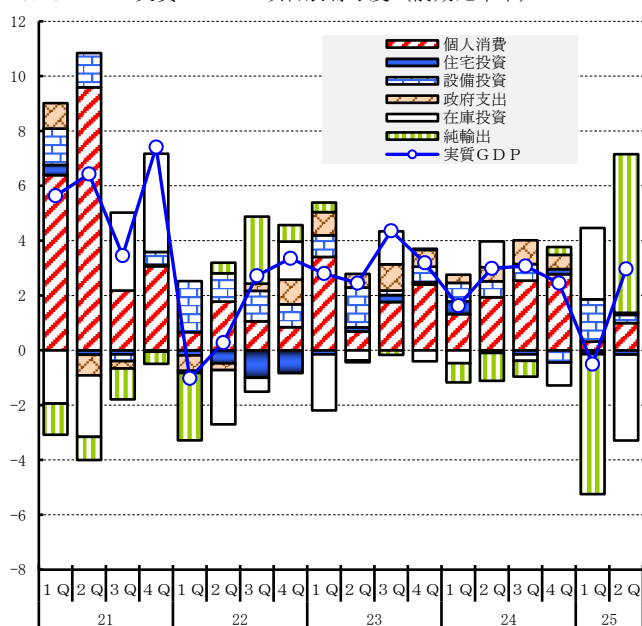
前年同期比では、4-6月期の実質GDP成長率(1次推計)は、+2.0%と1-3月期+2.0%と同率の伸びを維持した。インフレでは、4-6月期のPCEデフレーターが+2.4%(同+2.5%)、PCEコアデフレーターが+2.7%(同+2.8%)と小幅低下した。ただし、家計負担の実態により近い市場ベースのPCEコアデフレーターは+2.4%(同+2.4%)、PCEデフレーターは+2.1%(同+2.1%)とFRBの目標である+2%付近まで低下した。トランプ関税が発動されたにもかかわらず、在庫の積み増し、企業のコスト吸収などによって、物価の押し上げが限定的なものにとどまったことが確認された。

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP							名目GDP		GDP デフレーター	
	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入			
2019	+2.6	+2.1	▲0.9	+3.8	(▲0.28)	+3.9	(+0.41)	+0.5	+1.2	+4.3	+1.7
2020	▲2.2	▲2.5	+7.7	▲4.6	(+0.74)	+3.4	(▲0.74)	▲13.1	▲9.0	▲0.9	+1.3
2021	+6.1	+8.8	+10.9	+6.0	(+0.83)	▲0.3	(▲0.82)	+6.5	+14.7	+10.9	+4.5
2022	+2.5	+3.0	▲8.6	+7.0	(▲0.35)	▲1.1	(+0.29)	+7.5	+8.6	+9.8	+7.1
2023	+2.9	+2.5	▲8.3	+6.0	(▲0.34)	+3.9	(+0.05)	+2.8	▲1.2	+6.6	+3.6
2024	+2.8	+2.8	+4.2	+3.6	(▲0.13)	+3.4	(▲0.42)	+3.3	+5.3	+5.3	+2.4
24/1Q	+1.6	+1.9	+13.7	+4.5	(▲0.49)	+1.8	(▲0.61)	+1.9	+6.1	+4.7	+3.0
24/2Q	+3.0	+2.8	▲2.8	+3.9	(+1.05)	+3.1	(▲0.90)	+1.0	+7.6	+5.6	+2.5
24/3Q	+3.1	+3.7	▲4.3	+4.0	(▲0.22)	+5.1	(▲0.43)	+9.6	+10.7	+5.0	+1.9
24/4Q	+2.5	+4.0	+5.5	▲2.9	(▲0.84)	+3.1	(+0.26)	▲0.2	▲1.9	+4.8	+2.3
25/1Q	▲0.5	+0.5	▲1.3	+10.3	(+2.59)	▲0.6	(▲4.61)	+0.4	+38.0	+3.2	+3.8
25/2Q	+3.0	+1.4	▲4.6	+1.9	(▲3.17)	+0.4	(+4.99)	▲1.8	▲30.3	+5.0	+2.0

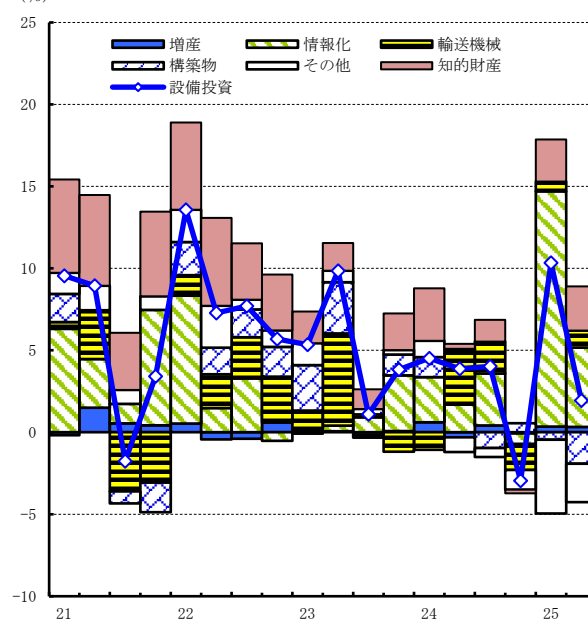
(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

(%) 実質GDPの項目別寄与度(前期比年率)



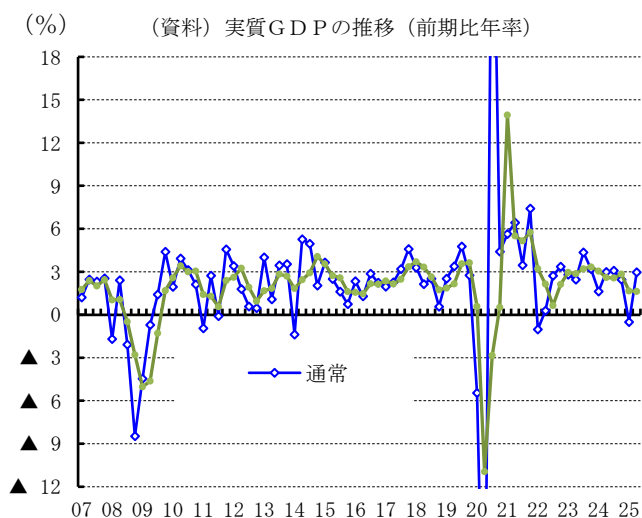
(出所)米商務省より作成

(%) (資料) 米国実質設備投資の内訳別寄与度(前期比年率)

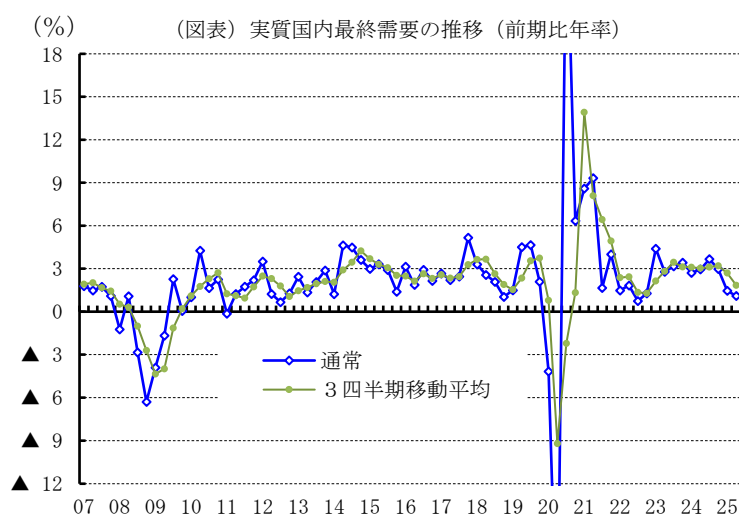


(出所)米商務省

米国の経済成長の基調をみると、3四半期移動平均で4-6月期の実質GDPは前期比年率+1.6%（前期同+1.7%）と小幅減速にとどまったが、実質国内最終需要が前期比年率+1.8%（前期同+2.7%）と大幅に鈍化しており、米経済の減速が明確化している。



(出所)米商務省



(出所)米商務省

トランプ 2.0 の関税政策では、2月に、カナダ、メキシコからの輸入製品の一部に 25%の関税を賦課した他、中国からの輸入製品に 10%の関税を課した。3月に、中国に対して 10%の追加関税(計 20%)を課し、さらに、鉄鋼・アルミニウムの輸入に対して 25%の関税を賦課した。4月は、10%の相互関税、自動車輸入に対する 25%の関税が発動された他、中国からの輸入製品に 125%の追加関税が課された。5月は、25%の自動車部品への関税が発動された。6月は、鉄鋼・アルミニウム輸入関税を 50%に引き上げた。8月は、50%の銅関税が発動されたうえ、相互関税の上乗せが 7日に開始された。

通商協議では、5月に米英が関税引き下げや輸入拡大などを含む通商合意が成立した他、米国と中国双方が 115%の関税引き下げ、24%の相互関税上乗せの 8月 12日までの 90日間の停止などで合意した。7月に、ベトナム、インドネシア、フィリピン、日本、EU、韓国と通商合意した。これらの合意では、米国が関税の上乗せを抑制する一方、相手国は米国からの輸入製品に対する関税の撤廃、米国から農作物やエネルギー、航空機等の輸入拡大、米国への投資拡大など、米国が一方的に利益を得られる内容となった。8月には、米国と中国が相互関税上乗せやレアアースなどの輸出制限を再び 90日間停止(11月 10日期限)することで合意したこと等を受け、不確実性が段階的に和らいでいる。

今後、米中交渉が進展せず、24%の関税が上乗せされる可能性が高いものの、時期が後ずれしたことや、大幅な上乗せ関税を回避した国を経由した迂回輸出が行われることで、価格の異常な高騰や供給停止は回避されよう。ただし、医薬品、半導体、木材などへの関税賦課が計画されているほか、各国・地域の通商合意の履行が不十分とトランプ政権が判断すれば、関税引き上げのリスクがある。

年後半は、通商合意による不確実性の和らぎを背景とした設備投資の拡大や、農作物やエネルギーの輸出拡大が期待できよう。一方、これまでの実質金利の上昇や、価格上昇が経済活動の抑制要因になると考えられる。個人消費は、株や不動産などの資産残高の増加が押し上げ要因になるものの、雇用・所得の伸び鈍化、価格上昇等を背景に緩やかな伸びとなり、米経済は潜在成長率を下回る成長に減速する公算が大きい。インフレは、関税賦課の影響が徐々に顕在化するなかで、緩やかに上昇する

可能性が高い。

このような環境のもと、FRBは、更なる景気減速や労働市場の軟化を回避するために、9、12月のFOMCでそれぞれ25bpの利下げを実施すると予想される。ただし、失業率の大幅な上昇など労働市場が悪化すれば、利下げ幅は拡大されよう。

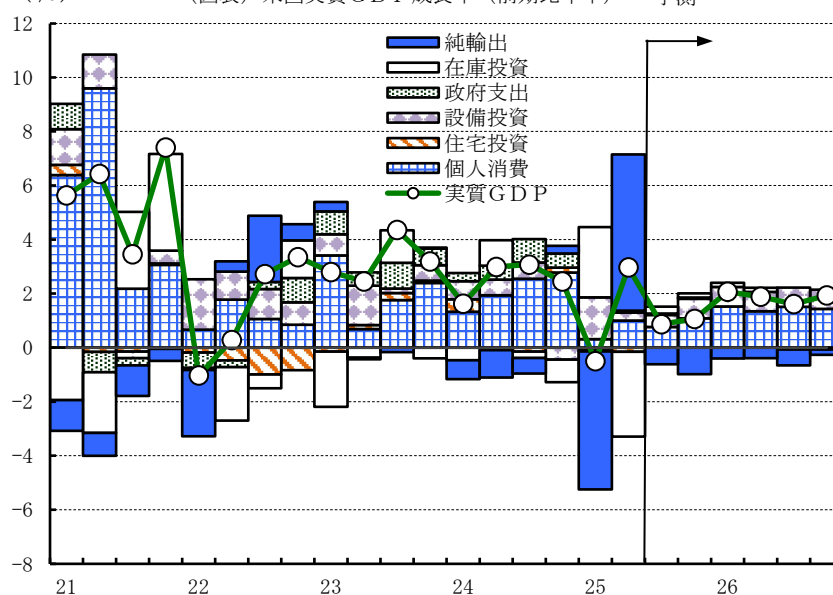
(資料)米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出
		内需							輸出	輸入	
2017	4.3	2.5	(2.7)	2.6	4.6	4.3	(▲0.0)	(▲0.2)	4.1	4.7	0.6
2018	5.3	3.0	(3.2)	2.7	6.9	▲0.7	(0.1)	(▲0.3)	2.9	4.0	2.0
2019	4.3	2.6	(2.4)	2.1	3.8	▲0.9	(0.1)	(0.1)	2.6	1.2	3.9
2020	▲0.9	▲2.2	(▲1.7)	▲2.5	▲4.6	7.7	(▲0.5)	(▲0.5)	▲14.9	▲9.0	3.4
2021	10.9	6.1	(7.4)	8.8	6.0	10.9	(0.2)	(▲1.3)	6.5	14.7	▲0.3
2022	9.8	2.5	(3.0)	3.0	7.0	▲8.6	(0.5)	(▲0.5)	7.5	8.6	▲1.1
2023	6.6	2.9	(2.4)	2.5	6.0	▲8.3	(▲0.4)	(0.5)	2.8	▲1.2	3.9
2024	5.3	2.8	(3.2)	2.8	3.6	4.2	(0.0)	(▲0.4)	3.3	5.3	0.9
2025	3.9	1.6	(2.1)	2.0	3.7	▲0.9	(▲0.0)	(▲0.5)	1.6	4.1	3.9
2026	3.3	1.7	(1.9)	1.8	4.2	0.8	(▲0.1)	(▲0.2)	4.1	3.9	0.2

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

(%) (図表) 米国実質GDP成長率 (前期比年率) 予測



(出所) 米商務省、予測は当社。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。