

US Trends

発表日: 2025 年 10 月 15 日(水)

米国経済マンスリー: 2025 年 10 月

～政府閉鎖が続く～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 前田 和馬 (Tel: 050-5473-3888)

(政府閉鎖による統計の公表停止のため、今月号は簡易版となります)

- ◇ 米政府閉鎖が続いている。共和党はつなぎ予算の成立を志向する一方、民主党は医療保険補助金の延長を求めるなど、両者の妥結への道筋は依然不透明だ。政府閉鎖の継続は 10～12 月期における実質 GDP 成長率を 1 週間ごとに 0.09%pt 下押しすると試算される。
- ◇ 各種民間指標等に基づく、9 月の雇用動向は軟化が持続している。一方、雇用鈍化にもかかわらず、消費の大幅な落ち込みは確認されておらず、7～9 月期 GDP は堅調に推移した可能性が高い。
- ◇ 10 月 15 日の講演において、パウエル議長は労働市場の下振れリスクを強調するなど、10 月 FOMC における利下げの可能性を否定しなかった。

公表日	経済指標・イベント	実績値	市場予想	前回実績
10/1	9月 ISM (製造業PMI)	49.1	49.0	48.7
10/3	9月 ISM (非製造業PMI)	50.0	51.7	52.0

出所: ブルームバーグより第一生命経済研究所

【経済指標】

・9月全米供給管理協会 (ISM) 景況感指数

9月 ISM製造業PMIは49.1 (8月: 48.7) と2か月連続で上昇したものの、7か月連続で好不況の節目となる50を下回った。企業コメントでは「物価が上昇する一方、関税政策で受注が減少するスタグフレーション期間にある。経験豊富な従業員を解雇するなど、間接費削減策を模索している (輸送用機器)」、「コスト面の問題に加えて、書類不備により輸入品が国境で滞留している (化学)」などと引き続き関税への懸念が目立つ。内訳をみると、生産は51.0 (47.8)、雇用は45.3 (43.8) と上昇した一方、在庫は47.7 (49.4)、生産活動に先行する新規受注が48.9 (51.4) と前月水準を下回った。

他方、9月 ISM非製造業PMIは50.0 (52.0) と低下した。足下のサービス業活動は好不況の節目となる50近傍の推移となるなど、弱含みの兆しがみられる。内訳をみると、事業活動が49.9 (55.0)、新規受注が50.4 (56.0) とそれぞれ大幅に低下し全体を押し下げた。企業のコメントでは「(関税による影響で) 前年比ベースのコスト増加は次第に大きくなっている (宿泊・飲食サービス)」や

「金属ベースの材料に関して、関税が転嫁され始めている（建設）」と関税への懸念が散見される一方、「AIとクラウドインフラへの需要が非常に強い。新規受注は高水準で推移しており、事業見通しは総じて良好（情報）」との前向きな言及もみられる（詳細は「[関税政策への懸念も9月ISM製造業指数は小幅上昇](#)」及び「[米国9月ISM非製造業は大幅低下、FRBの利下げを支援](#)」）。

・雇用関連指標

9月のADP民間雇用報告は前月差-3.2万人（8月：-0.3万人）と2か月連続で減少した。同指標は労働統計局公表の雇用統計における民間雇用者数と一定の相関を有する。産業別にみると、娯楽・宿泊が-1.9万人（同、+1.0万人）、専門・ビジネスサービスが-1.3万人（-0.1万人）と前月水準を下回った。また、企業規模別では小企業（従業員50人未満）が-4.0万人（-4.4万人）と2か月連続で減少した一方、大企業（従業員500人以上）は+3.3万人（+4.6万人）と4か月連続で増加するなど、堅調さを保っている。

他方、再就職斡旋会社のチャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスによる9月の人員削減公表数は5.4万人（8.6万人）と、前月から減少した。とはいえ、年初来では94.6万人（2024年1～9月：60.9万人）と2020年以降の最多を記録しており、特に政府部門（25年：30.0万人）やテクノロジー産業（同、10.8万人）、関税の影響を受ける小売業（8.6万人）などの人員削減が目立つ。また、シカゴ連銀が新規失業保険申請者数等から算出する失業率の予測値は4.3%（8月実績[米労働統計局公表値]：4.3%）と、前月から横ばい圏で推移した見込みだ。

マインド指標における雇用関連の回答結果においては、9月ISM製造業の雇用指数が45.3

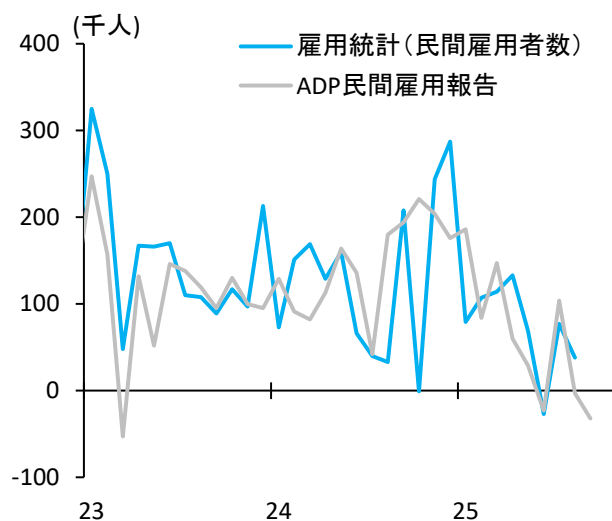
（43.8）、ISM非製造業では47.2（46.5）と共に前月から上昇したものの、両産業ともに節目となる50を下回るなど雇用の減少を報告した企業の方が多い。他方、9月カンファレンスボード消費者調査では「職が潤沢」との回答割合が26.9%（30.2%）へと低下した。加えて、NY連銀による9月消費者調査では「失業した場合に3か月以内に職が見つかる可能性」は47.4%（44.9%）と、依然低水準で推移している。

9月の各種民間指標等に基づく、総じて雇用者数の減速感が確認されるものの、解雇を中心とした失業者の増加（及び失業率の上昇）は限定的に留まった可能性が高い。

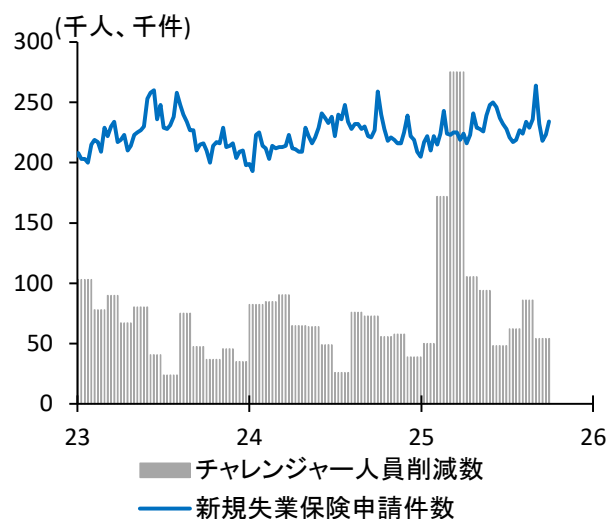
・消費関連指標

シカゴ連銀はクレジットカード利用実績や人流データを用いて、商務省公表の小売売上高の動向を早期に補足する「シカゴ連銀小売速報（CARTS）」を公表している。同指標に基づく、9月の小売売上高（外食を含み自動車を除く）は名目ベースで前月比+0.3%（8月：+0.7%）と4か月連続で増加した一方、インフレ調整後の実質ベースでは0.0%（+0.3%）と横ばい圏で推移した。この結果、7～9月期の名目小売売上高は前期比+1.5%（4～6月期：+0.9%）と、前期から加速した。雇用の減速感は強まっているものの、株高を背景とした高所得者消費の牽引もあり、米国の消費は底堅く推移している。

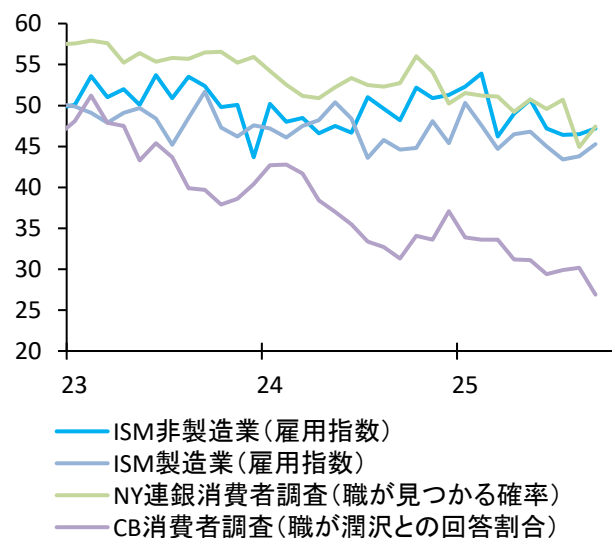
雇用統計と ADP 雇用報告（前月差）



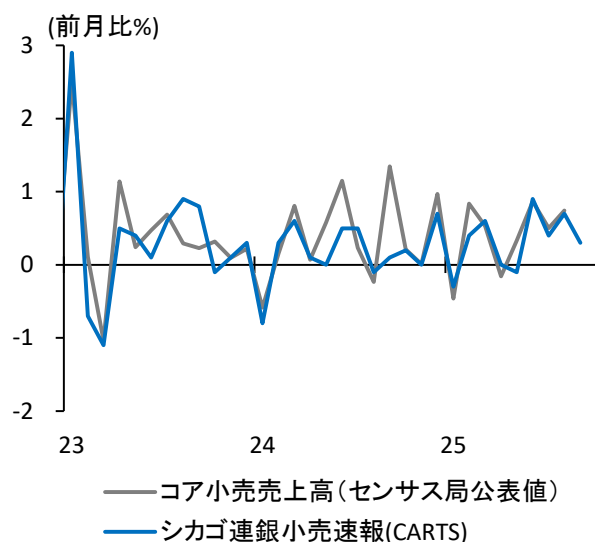
失業保険申請件数と解雇者数



マインド指標における雇用関連指標



小売売上高



注：コア小売売上高は自動車・ガソリン・建設材・飲食サービスを除くベース、シカゴ連銀小売速報は飲食を含み自動車を除くベース。

出所：米労働省、ADP、チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマス、ISM、CB、NY 連銀、シカゴ連銀より第一生命経済研究所作成

・ 政府閉鎖のため、CPIを除く下記指標に関しては公表時期が未定（10月15日時点）。

9月雇用統計

9月消費者物価指数（10月24日公表予定）

9月小売売上高

9月鉱工業生産

9月住宅着工件数

【経済見通し】

2025年7～9月期実質GDP成長率は前期から減速する可能性があるものの、引き続き底堅く推移することが見込まれる。アトランタ連銀によるGDPナウキャスト（10月7日時点）に基づく、同四半期の実質GDP成長率は前期比年率+3.8%（4～6月期実績：+3.8%）と、トランプ関税による下押しがありながらも堅調な成長を維持する可能性が高い。

一方、足下では雇用者数の拡大ペースの減速感が鮮明となっている。移民抑制による労働供給の影響は割り引いてみる必要があるものの、新規の求人や採用が鈍化するなか、今後企業による人員削減の動きが積極化する際には失業率が急騰するリスクがある。8月の有効求人倍率（＝求人数÷失業者数）は0.98（7月：1.00）と2021年4月以来となる1倍割れに陥っている。

この間、9月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は94.2（8月：97.8）、10月のミシガン大学消費者信頼感指数は55.0（9月：55.1）と共に低下するなど、消費者マインドの軟化が続いている。こうした消費の減速懸念が2025年後半の景気後退へと転じるか否かは、関税の価格転嫁の度合いとそのスピードに大きく依存するだろう。貿易相手国の輸出業者や米国の輸入業者が関税負担を従来以上に吸収する場合、個人消費への影響は限定的に留まり、景気後退は回避されると見込まれる。

【金融政策】

・9月FOMC（9/16～17開催）議事要旨

9月FOMC議事要旨では利下げペースを巡るFOMCメンバー内での見解の相違が明らかとなった。同会合においてFRBは6会合振りに0.25%ptの利下げに踏み切った一方（政策金利：4.25～4.50%→4.00～4.25%）、ミラン新理事は0.5%ptの利下げを主張し反対票を投じた。また、議事要旨に基づく、一部のメンバー（a few）は「政策金利を据え置くことに意義がある、あるいはそうした決定を支持できた」と表明するなど、反対票こそ投じなかったものの利下げに慎重なスタンスを示した。また、今後の利下げ有無に関して、FOMCメンバーは「様々な見解」を示したものの、大半は「今年残りの期間において、政策をさらに緩和することが適切である可能性が高い」と述べるなど、パウエル議長を中心とした執行部は連続的な利下げに肯定的とみられる（9月ドットチャートにおける年内の追加利下げ回数[中央値]は2回）。

・FRB高官発言

講演日	高官	内容
10/6	カンザスシティ連銀 シュミット総裁*	9月の利下げ判断を「適切なリスク管理」と評価した一方、金融政策はやや抑制的で適正な水準と指摘した。また、現状の適切な金利水準を背景に、関税によるインフレへの影響が抑制されている可能性を指摘した

10/8	ニューヨーク連銀 ウィリアムズ総裁*	米国経済が景気後退の瀬戸際にあるわけではないと指摘する一方、雇用者数の伸びの鈍化と企業の消極的な採用姿勢には注視が必要と強調した。また、自身の予想の通りにインフレ率と失業率が上昇する場合、年内の追加利下げを支持すると明言し、そうした判断は政府閉鎖によるデータの欠如で変わることはないとは指摘した
10/9	バー理事*	PCEインフレ率は年末にかけて3%を超え、2%を超えるインフレが今後2年続くような可能性のほか、消費支出が力強い軌道にあることを指摘した。また、「不確実性が大きい場合には慎重に行動すべき」と、積極的な利下げに慎重な姿勢を示唆した
10/10	セントルイス連銀 ムサレム総裁*	労働市場を支援するために残り1回の利下げ余地があると主張する一方、インフレ高止まりを背景に慎重な行動が求められるとの考えを示した。また、足下のインフレの約1割が関税によるものであり、来年後半までにその影響が経済へ波及すると指摘した
10/14	パウエル議長*	足下の経済・物価動向は9月FOMCから大きく変化していない一方、求人数減少により失業率が上昇する懸念を指摘するなど、労働市場の下振れリスクを強調した。他方、金融機関によるFRBへの準備預金に適正な水準に近付きつつあることを背景に、2022年6月から実施している量的引き締め（QT）を数か月以内に停止する可能性を示唆した
	ボウマン副議長*	労働市場を含めた経済指標が想定通りに推移する限り、利下げ路線は変わらないと指摘し、年内残り2回のFOMCで連続的な利下げを想定していることを強調した
	ボストン連銀 コリンズ総裁*	インフレリスクが抑制されている一方、雇用の下振れリスクは高まっていると指摘した。そのうえで、労働市場を支えるため、もう少し金融政策を正常化するのが適切と、追加利下げに肯定的なスタンスを示した

注：*は2025年に投票権を持つFOMCメンバー。

出所：FRB、各地区連銀HP、各種報道より第一生命経済研究所作成

【トランプ政権】

・政府閉鎖

10月1日以降、2026年度における一連の歳出法案が成立していないため、米連邦政府機関の閉鎖が続いている。米下院では共和党の賛成多数で11月21日までのつなぎ予算案を可決済みである一方、

上院では与党・共和党が法案可決に必要な60議席を持っていないため（上院の民主党系は47議席と過半数の50議席を下回るものの、議事妨害によって本採決を阻止することが可能）、本稿執筆時点において予算成立の目途が立っていない。民主党は2025年末に失効する医療保険（オバマケア）補助金の延長や、7月に成立した減税法案（OBBA）に盛り込まれたメディケイド削減策の撤回を主張する。一方、共和党はつなぎ予算が成立してから民主党と協議する方針を示しており、両者の対立は解決の兆しがみられない。

政府閉鎖期間中は法律で許可されたもの、及び「人命及び財産の保全」に関わる緊急のものを除き、政府支出や行政サービスが停止される。具体的には政府職員の人件費などを含む裁量的支出が主な停止対象となる。一時帰休の対象となる政府職員数は約75万人に達しているとみられており、これは連邦政府職員229万人（2025年3月時点）の33%に達する。政府閉鎖期間中にこれらの人件費と同額のGDPが喪失すると仮定すると、10～12月期のGDP成長率（前期比年率）は1週間ごとに-0.09%pt押し下げられる。

図表：政府閉鎖による実質GDP成長率（前期比年率）への影響
(%pt)

閉鎖期間	1週間	-0.09
	2週間	-0.17
	3週間	-0.26
	1か月	-0.37

出所：第一生命経済研究所作成

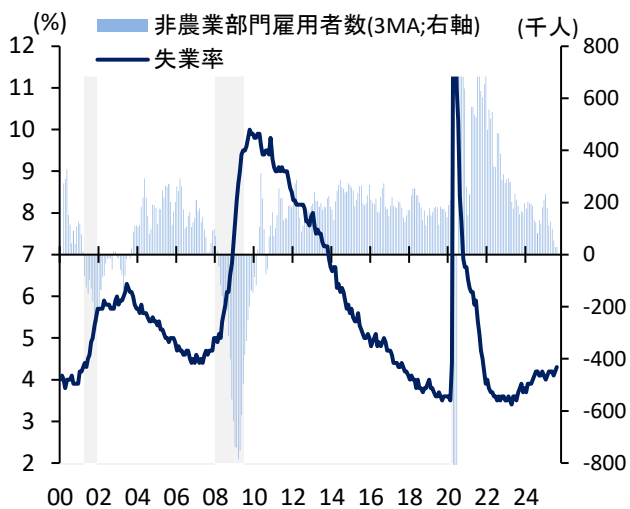
図表：過去の政府閉鎖

会計年度	閉鎖期間	議会運営			概要
		大統領	上院	下院	
1996	①1995/11/14 -95/11/19 ②1995/12/16 -96/1/6	クリントン (民主党)	共和党	共和党	・10月からのつなぎ予算が11/13に失効する一方、民主党のクリントン大統領はメディケアの保険料を引き上げるつなぎ予算への署名を拒否 ・11/14から一部政府期間が閉鎖。13の歳出関連法案のうち3本が成立済みであり、約80万人の政府職員が一時帰休。つなぎ予算の成立により、1回目の閉鎖は5日間で終了 ・つなぎ予算が12/15に再び失効。この際には13の歳出法案のうち6本が成立しており、28万人の政府職員が一時帰休 ・世論調査で共和党に否定的な見方が示されるなか、1/6に一連のつなぎ予算が成立し政府閉鎖が解除
2014	2013/10/1 -13/10/17	オバマ (民主党)	民主党	共和党	・下院共和党が2014年1月に施行される医療保険制度改革（オバマケア）の見直しを主張する一方、上院民主党は共和党のこうした予算案を否決。同時に債務上限の引き上げ期限（10/17）が迫っており、米国債のデフォルト懸念が浮上 ・10/1時点で12の歳出関連法案及びつなぎ予算が成立せず、政府機関が閉鎖。80万人以上の政府職員が一時帰休 ・世論調査で共和党に否定的な見方が示されるなか、債務上限の期限前日である10/16につなぎ予算及び債務上限の引き上げに関する法案が成立
2018	2018/1/20 -18/1/22	トランプ (共和党)	共和党	共和党	・トランプ大統領が2017年9月にDACA（幼少期に入国した不法移民の救済措置[強制退去の猶予]）の廃止計画を発表したことに対して、野党民主党が反発 ・12の歳出関連法案の全てが未成立のなか、第3次つなぎ予算が1/19に失効 ・上院民主党がDACAの存続について共和党と議論することを条件につなぎ予算を支持し、週末を挟んだ月曜日（1/22）に第4次つなぎ予算が成立
2019	2018/12/22 -19/1/25	トランプ (共和党)	共和党	民主党	・トランプ大統領がメキシコ国境沿いの壁の建設費用が含まれないつなぎ予算の署名を拒否 ・10/1時点で12の歳出関連法案のうち5本が成立済みの一方、残り7本に関連する第2次つなぎ予算が12/21に失効。閉鎖対象の政府機関に勤める約80万人の職員のうち、30万人以上の職員が一時帰休 ・無給状態で働く職員の欠勤等により主要空港が一時閉鎖に陥るなか、トランプ大統領は壁の建設費用を含まないつなぎ予算に署名 ・米労働統計局は、政府閉鎖による政府サービスの減少が、実質GDP成長率を2018年Q4で-0.1%pt、19年Q1で-0.3%pt引き下げたとの試算結果を公表

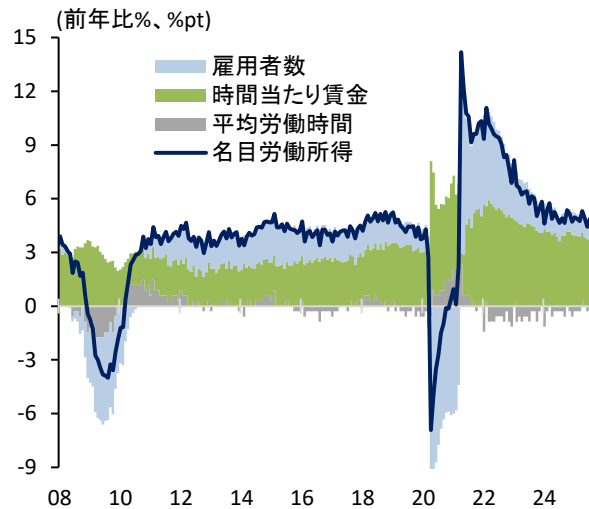
注：2019年度に関しては、2018年中間選挙の結果を受け、19年1月に下院の多数派が共和党から民主党に移行。

出所：米議会調査局より第一生命経済研究所作成

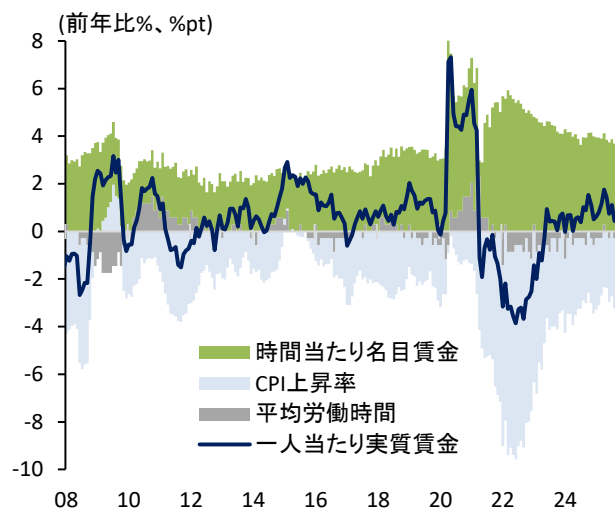
非農業部門雇用者数、失業率



名目労働所得（寄与度分解）



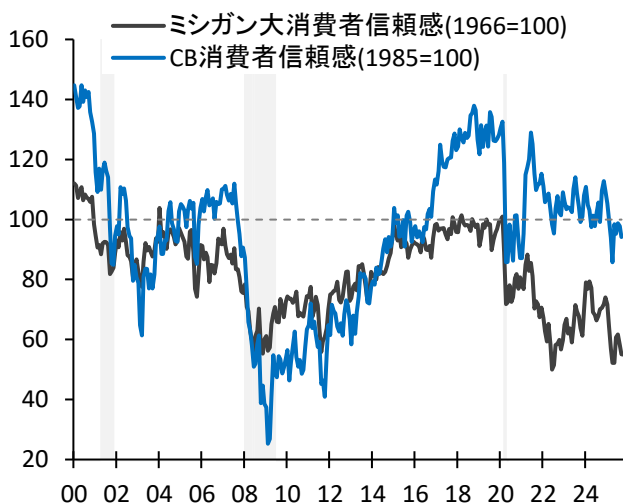
一人当たり実質賃金（寄与度分解）



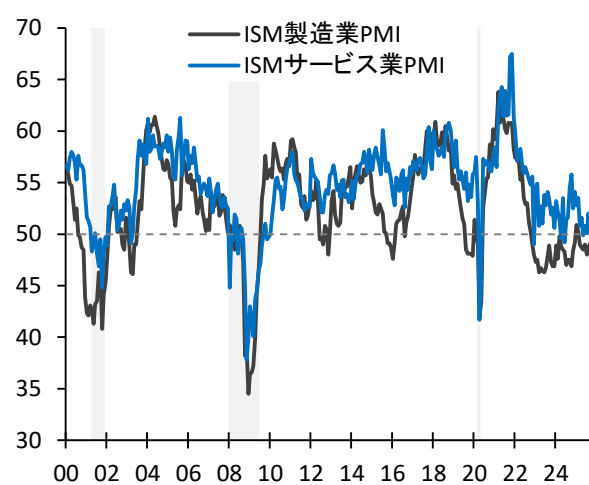
小売売上高



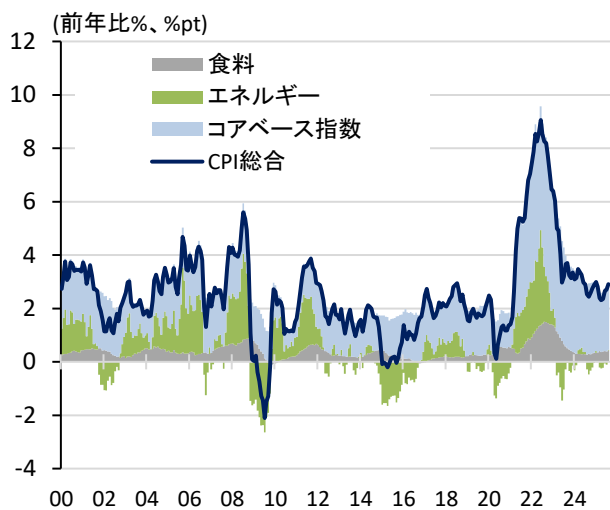
消費者センチメント



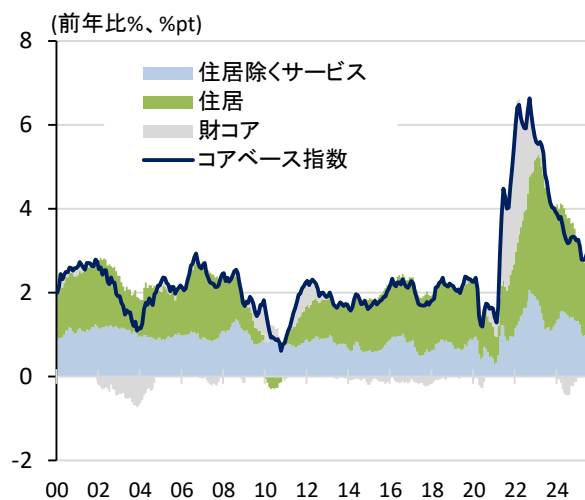
ISM 製造業 PMI、サービス業 PMI



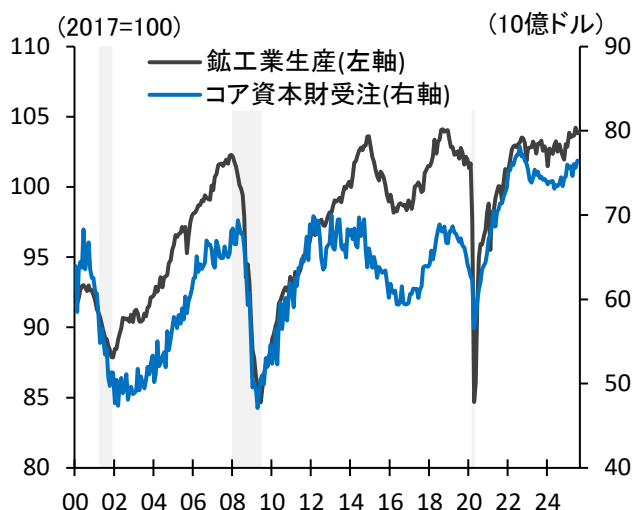
CPI 総合（寄与度分解）



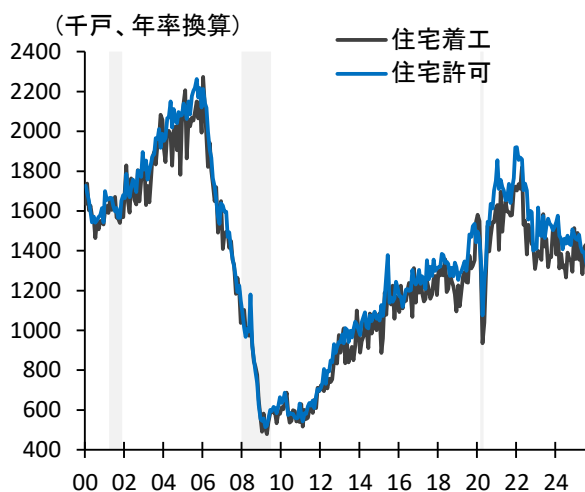
食料・エネルギーを除く CPI（寄与度分解）



鉱工業生産、コア資本財受注



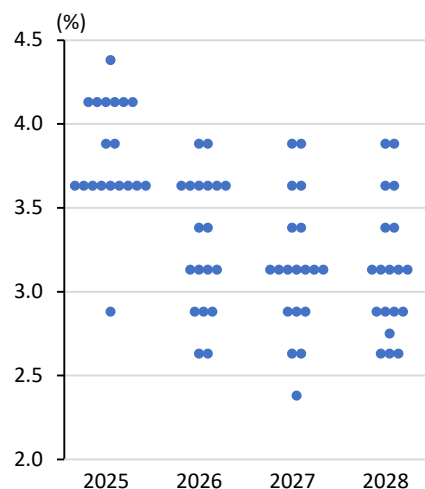
住宅着工件数



FOMC メンバーと民間専門家の経済見通し

	FOMCメンバー					民間予測		
	2025	2026	2027	2028	長期	2025	2026	2027
実質GDP 成長率	1.6 (1.4)	1.8 (1.6)	1.9 (1.8)	1.8 -	1.8 (1.8)	1.7 (1.4)	1.6 (1.6)	2.1 (2.2)
失業率	4.5 (4.5)	4.4 (4.5)	4.3 (4.4)	4.2 -	4.2 (4.2)	4.2 (4.3)	4.5 (4.5)	4.4 (4.6)
PCE インフレ	3.0 (3.0)	2.6 (2.4)	2.1 (2.1)	2.0 -	2.0 (2.0)	2.9 (3.2)	2.4 (2.5)	2.1 (2.1)
コアPCE インフレ	3.1 (3.1)	2.6 (2.4)	2.1 (2.1)	2.0 -	-	3.0 (3.3)	2.5 (2.5)	2.1 (2.1)
政策金利	3.6 (3.9)	3.4 (3.6)	3.1 (3.4)	3.1 -	3.0 (3.0)	-	-	-

ドットチャート（25年9月）



注：シャドーは景気後退期。FOMC メンバーと民間専門家の経済見通しはそれぞれ 9 月時点（括弧内は 6 月）と 8 月時点（同、5 月）。成長率と失業率の民間予測のみ年間平均、それ以外は毎年 4Q 時点の前年比。

出所：米商務省、米労働省、ISM、CB、FRB、ミシガン大学より第一生命経済研究所作成

以上

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。

