

2024年12月20日 全11頁

2025年の米国経済見通し

ソフトランディング継続を想定も、「トランプ氏次第」か

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐
ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

- 2024年の米国経済を振り返ると、景気は底堅く推移し、懸案のインフレも緩やかに減速した。9月のFOMCでは利下げフェーズへと移行するなど、ソフトランディングに向けて前進してきたといえよう。
- 2025年の米国経済に関しても、ソフトランディングの継続という基本的な構図は変わらない。実質GDP成長率は減速するが、2025年通年で2%強と底堅く推移すると見込む。インフレに関しては、CPI上昇率の減速ペースが一層緩やかとなるものの、すでに2%台で推移していることを踏まえれば、減速余地が限られてくるのは当然だろう。
- もっとも、米国経済の先行きは、1月20日に発足するトランプ新政権の経済政策次第で大きく変化し得る。トランプ氏は追加関税措置、移民排除策等を掲げており、その主張通りに実施されれば、景気への悪影響は大きく、インフレも大幅に上昇し、経済はハードランディングへと向かう恐れがある。
- ただし、米国経済のハードランディングは、現時点ではリスクシナリオといえる。トランプ氏の政策に関しては、共和党議員からも景気や財政への悪影響を懸念する声が上がっている。トランプ新政権は政策内容を調整することが現実的であり、景気や財政への影響は軽減されると考えられる。また、経済政策の実施時期も漸進的なものとなり、その効果の発現は緩やかとなることが想定される。
- 他方で、トランプ氏の不規則発言に翻弄され、市場がリスクオフ傾向を強めたり、企業や家計の経済活動が消極化したりする恐れは残るだろう。また、トランプ氏が景気への悪影響を無視して、追加関税措置や移民排除策に邁進する可能性も否定できない。こうした不確実性の高さが、2025年の米国経済における最大のリスク要因といえよう。

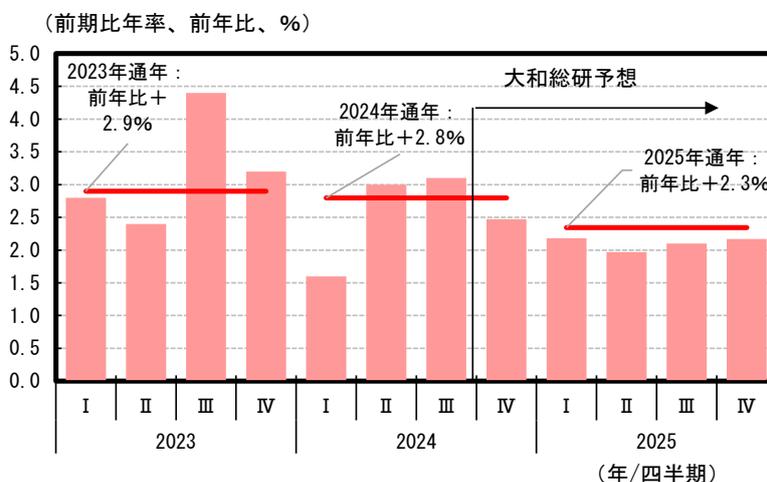
2025 年の米国経済の基本的な構図はソフトランディングの継続

2024 年の米国経済を振り返ると、景気が底堅く推移する中でも、懸案のインフレは緩やかに減速してきた。9 月の FOMC からは利下げフェーズへと移行し、2024 年内で合計 1.00%pt の利下げが実施された。大幅な景気の腰折れを経ず、インフレが減速し、金融緩和へと至ったことを踏まえれば、米国経済はソフトランディングに向けて前進してきたといえる。

2025 年の米国経済においても、ソフトランディングの継続が基本的な構図だ。景気に関しては、雇用環境が悪化しているものの、そのペースは緩やかであり、屋台骨である個人消費は底堅く推移すると見込む。また、利下げの効果が徐々に発現し、設備投資や住宅投資を下支えする。2025 年全体の実質 GDP 成長率は前年比+2.3%と、2024 年の同+2.8%から減速するものの、潜在成長率が 2%前後であることを踏まえれば、引き続き底堅いといえよう。

インフレに関しては、緩やかなペースで減速することが想定される。モノの価格（コア財、エネルギー、食品）はサプライチェーンの改善効果の一服で減速余地が小さくなっているが、ウェイトの大きい家賃がタイムラグをもってペースダウンすると考えられる。コアサービス価格（家賃除く）は、連動する賃金上昇率がコロナ禍前（～2019 年）に比べて高水準にあるものの、生産性の改善が賃金コストの上昇分を吸収すると期待される。2025 年 10-12 月期の CPI は前年比+2.5%と 2024 年 10-12 月期の同+2.7%から緩やかに減速すると予想する。

図表 1 米国の実質 GDP 成長率



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

トランプ氏の経済政策運営が米国経済の先行きを左右

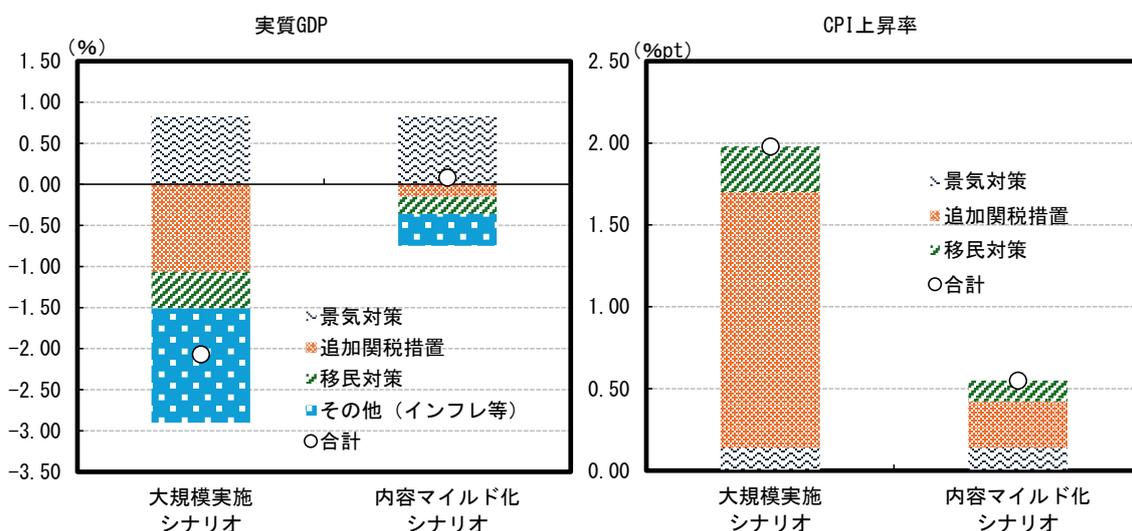
一方で、米国経済の先行きは、1 月 20 日に発足するトランプ新政権の経済政策次第で大きく変化し得る。経済政策の中でも、注目ポイントは (1) 減税 (トランプ減税の恒久化)、(2) 追加関税措置 (対中 10%、対メキシコ・カナダ 25%)、(3) 移民排除策 (不法移民の国外への退去) の 3 つだ。こうした 3 つの経済政策がトランプ氏の主張通りに実施されれば (大規模実施シナリオ)、影響度は実質 GDP に対して▲2.07%、CPI 上昇率に対して+1.98%pt と試算される。

ソフトランディングから一転して、米国経済はハードランディングへと向かう恐れがある¹。

ただし、ハードランディング・シナリオは、現時点では確率が相対的に低いだろう。トランプ氏の政策に関して、共和党議員は減税による財政悪化や追加関税措置による景気への悪影響を懸念している。上下院で共和党が多数派となったとはいえ、リードは僅差であり、政策実現には少数の離反も許されないことから、トランプ氏も政策内容のマイルド化を進めると考えられる。

具体的には、(1) 減税は時限的な延長と、財政負担の大きい政策の一部撤回、(2) 追加関税措置は中国に対する追加関税を漸進的に実施、(3) 移民排除策は大規模な国外退去を実施せず、新規流入の抑制を主軸とする、といった政策内容の調整(内容マイルド化シナリオ)が想定される。こうしたマイルド化が進めば、実質 GDP への影響は+0.08%程度と、減税による押し上げ効果と追加関税措置や移民排除策による押し下げ効果が概ね相殺される。また、CPI 上昇率の押し上げ幅も+0.55%pt 程度に留まり、金融環境への影響も軽微と考えられる。

図表 2 シナリオ別の実質 GDP、CPI 上昇率への影響



(注) 大規模実施シナリオは、減税：トランプ減税の延長、追加関税措置：中国に対して 10%、メキシコ・カナダに対して 25%、移民排除策：すべての移民の流入停止という前提を置いて試算。

内容マイルド化シナリオは、減税：トランプ減税の延長、追加関税措置：中国に対しては 10%の引き上げを実施も、メキシコ・カナダへの追加関税措置は回避、移民排除策：不法移民の新規流入の抑制を主とするという前提を置いて試算。

左図のその他(インフレ等)は減税、追加関税措置、移民排除策の効果の合算値。

(出所) IMF、OECD、CBO などより大和総研作成

また、トランプ氏の経済政策も一挙に実施されるわけではない。トランプ前政権時を踏まえると、2025 年上半期は幹部人事や政策準備、外交政策が中心で、減税は 2025 年下半期の成立が一つの目安となる。景気に悪影響をもたらす追加関税措置や移民排除策は、減税等の景気対策が決まった後、本格化すると見込まれる。経済政策が漸進的なものとなれば、その効果の発現も緩やかとなるだろう。具体的には、減税、追加関税措置、移民排除策の効果は、2025 年下半期から 2026 年以降を想定しており、2025 年内のハードランディング・リスクは限定的といえる。

¹ 詳細は、矢作大祐、佐藤光「[トランプ新政権発足で、米経済政策はいつ/どのように変わるのか?](#)」(大和総研レポート、2024 年 12 月 18 日)を参照されたい。

図表3 トランプ新政権の想定スケジュール

	2025年				2026年			
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
イベント	政府債務上限の適用再開			トランプ減税の期限到来				中間選挙
政策運営	幹部人事			移民排除・追加関税措置の実施本格化				
	政策の指示出し&漸進的な移民排除・対中追加関税措置の実施			新トランプ減税適用開始				
	予算教書(3-5月)・減税案の議会審議(6-12月)			NATO、USMCA等国際的な枠組みの見直し				
	外交の本格化(ウクライナ・ロシア停戦、中東の安定化)							
金融政策	0.25%ptの利下げ		0.25%ptの利下げ		0.50%ptの利下げ			

(出所) 各種報道等より大和総研作成

トランプ氏の不規則発言には要注意

景気の下振れや、インフレの高止まりや高進をもたらす要因として、①トランプ氏の不規則発言に伴う企業・家計の経済活動の慎重化や、②急ピッチかつ景気に配慮しない経済政策運営という2点には注意を要する。

大統領に就任する前の現時点においても、トランプ氏の不規則発言によって、市場や企業はすでに翻弄されている。トランプ氏は外交や通商を含めた対外政策において、不規則発言を意図的に用いて相手国・地域を戸惑わせることで、米国に有利な環境を形成しようとする可能性がある。新政権発足後は一段とトランプ氏の発言に翻弄されることも想定されよう。こうしたトランプ氏の不規則発言による予見可能性の低さは、米国内の市場や企業にも悪影響を及ぼし得る。市場参加者が不確実性の高まりからリスクオフ傾向を強めたり、企業・家計の経済活動が慎重になり、景気を下押しする恐れがある点には注意を要する。

また、トランプ氏が一部の共和党議員の懸念を押し切り、追加関税措置や移民排除策に邁進する恐れがある。トランプ氏は、対外政策の場合と同様に、共和党議員に減税の実施に向けた圧力をかけるために、追加関税措置や移民排除策といった景気に悪影響のある政策の実施をちらつかせたり、一部実施に踏み切ったりする可能性があるだろう。トランプ氏はすでに大統領2期目であり、憲法に定められた3選禁止ルールの下で、2029年1月に退任となる。2026年に上下院を巡る中間選挙はあるものの、トランプ氏は世論を重視するインセンティブが小さい。言い換えれば、トランプ氏が世論を顧みず、自身が望む政策を実現しようとする可能性は否定できない。議会の承認が必要な減税といった景気対策に比べて、追加関税措置や移民排除策は大統領権限で実施可能なものも多く、実施への歯止めが利きにくくなる恐れがあるだろう。

緩やかなペースで利下げ継続を想定も、データに加えトランプ氏次第か

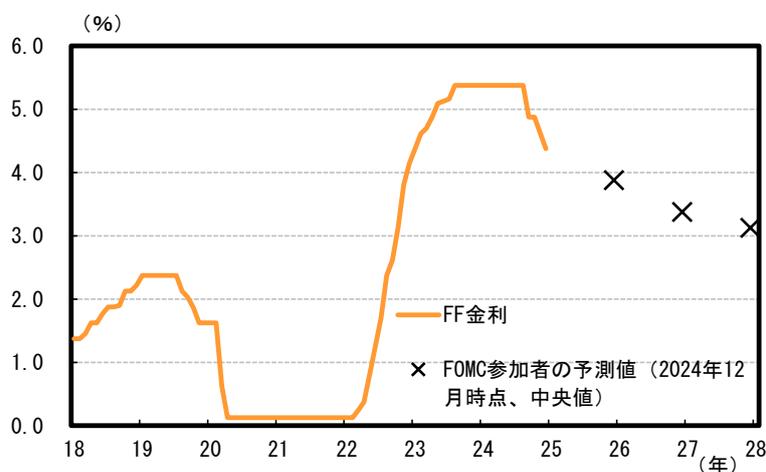
金融政策に関して、2024年を振り返ると、FRBは2024年9月から利下げフェーズへと移行し、11月、12月と合計3回の利下げを実施した²。2024年の利下げ幅は合計で1.00%ptとなり、直近のFF金利の誘導目標レンジは4.25-4.50%となった。

金融政策の先行きに関して、最新のFOMC参加者のFF金利見通し（ドットチャート、12月の中央値）によれば、2025年は合計0.50%ptの利下げを実施し、2025年末のFFレートの誘導目標レンジは3.75-4.00%が見込まれている。2025年の利下げペースは2024年に比べて鈍化することが想定され、FOMC参加者の利下げに対する慎重なスタンスがうかがえる。こうした背景には、2025年も景気が底堅く推移し、インフレの減速ペースも緩やかという共通認識がFOMC参加者内にあるのだろう。なお、大和総研も2025年の利下げ幅を合計0.50%ptと予想している。

他方で、トランプ新政権の経済政策の予見可能性の低さが、景気やインフレ、ひいては金融政策運営の見通しを不透明にしている。パウエルFRB議長は12月のFOMC後の記者会見で、トランプ新政権の動向を巡っては不確実性が高く、経済見通しやドットチャートに完全に織り込まれているわけではないと述べており、FOMC参加者内でも見方にばらつきがあると考えられる。

これまで述べてきたように、トランプ新政権の経済政策は内容がマイルド化し、漸進的に実施されれば、2025年の景気やインフレへの効果は軽減され、金融政策への影響も限定的と考えられる。しかし、トランプ氏が追加関税措置や移民排除に邁進すれば、インフレ高進への懸念が強まり、利下げペースの一層の鈍化や一時停止、場合によっては利上げといった選択肢も考えられる。他方で、トランプ氏の不規則発言によって市場がリスクオフ傾向を強め、金融環境が過度にタイト化する恐れがある。インフレ高進が利下げを阻むと同時に、市場のリスクオフや景気の下振れが利下げを要請するという可能性もある。金融政策運営が従来のようなデータによって左右（＝データ次第）されるだけでなく、トランプ氏の経済政策や不規則発言によっても翻弄（＝トランプ氏次第）され得る点は、2025年以降の金融政策運営における懸念材料といえる。

図表4 FF金利見通し



(出所) FRB、Haver Analytics より大和総研作成

² 矢作大祐、藤原翼「[FOMC 3会合連続で利下げを決定](#)」(大和総研レポート、2024年12月19日)

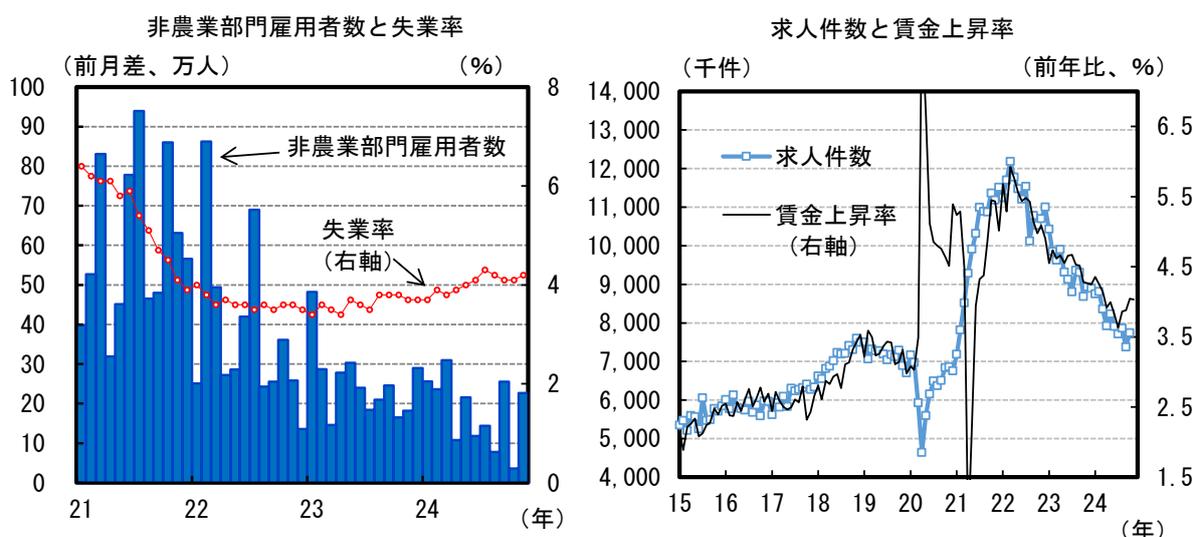
特殊要因の剥落で雇用者数の伸びは回復も、先行きの不確実性は高い

2024年11月の雇用統計³は、非農業部門雇用者数が前月差+22.7万人と、ハリケーンからの復興やボーイングのストライキ終結により伸びが加速し、市場予想（Bloomberg調査：同+22.0万人）を上回った。もっとも雇用者数の3カ月移動平均は、6カ月連続で同+10万人台と、好不調の目安となる同+20万人を下回って推移している。また、製造業の雇用者数は4カ月ぶりにプラスとなったものの、ストライキ終結による押し上げ分を除けば冴えない。失業率に関しては前月から横ばいと市場予想に反して、4.2%と上昇した。ただし、失業者数の増加の内訳を見ると、レイオフを含む非自発的失業者数は小幅に留まり、それ以外が中心だった。指標によって強弱が入り混じっており、雇用環境は緩やかに悪化しているとの評価を据え置く。

足元の雇用環境を新規失業保険申請件数で確認すると、直近週（12月8日-12月14日）は22.0万件となった。12月第1週（24.2万件）は高水準だったものの、直近週は落ち着き、雇用環境は急激には悪化していないことを示唆している。続いて労働需要に着目すると、2024年10月の求人件数は前月差+37.2万件の774.4万件と増加した。他方で、直近の失業者数と比べた求人件数の比率は1.1倍程度と、前月と同程度になった。労働需給の緩和が継続し、賃金上昇率、ひいてはインフレ率を減速させることが期待される。もっとも、サービス部門において平均時給（前年比）の減速傾向に一服感が見られる等、賃金上昇圧力が根強い点には注意が必要だ。

先行きの雇用環境について、特殊要因を除けば緩やかな雇用環境の悪化基調が続いていくとみられるものの、不確実性は高い。大統領選挙を巡る不透明感は選挙の終了に伴い一旦解消したが、トランプ新政権の政策を巡る不透明感へと懸念は移る。トランプ新政権は現政権から政策の方向性が大きく変わると見込まれることから、企業が様子見姿勢を続けることで雇用者数の回復は緩やかになり得る。

図表5 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と賃金上昇率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

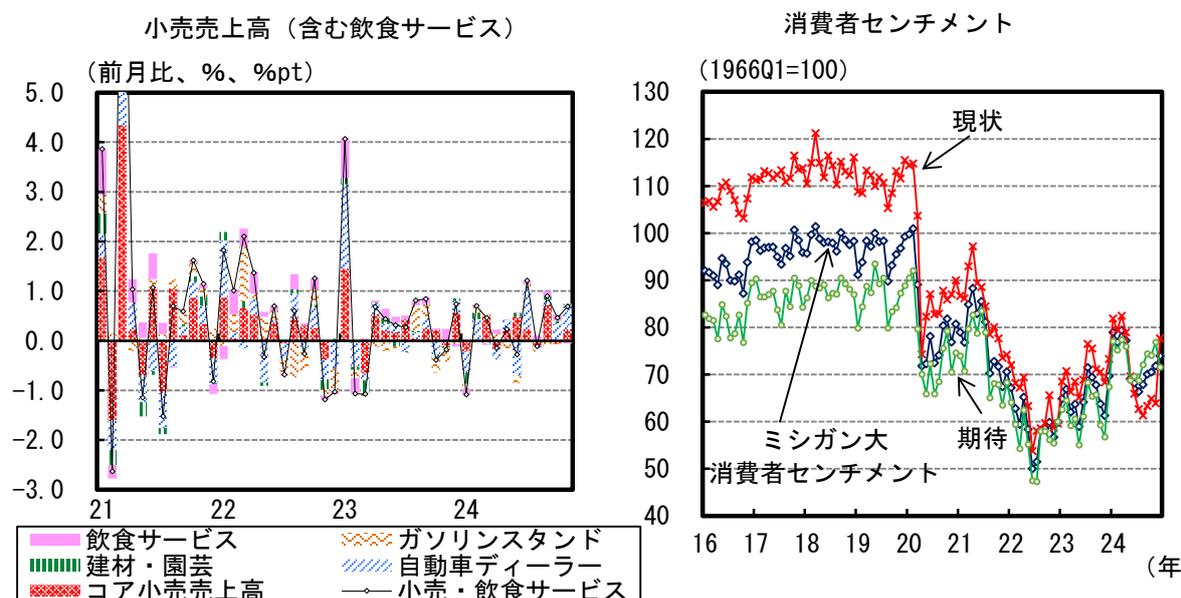
³ 藤原翼「[非農業部門雇用者数は前月差+22.7万人](#)」(大和総研レポート、2024年12月9日)

11月の小売売上高は予想を上回る伸び、復興需要や年末商戦が寄与か

個人消費の動向を確認すると、2024年11月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.7%と前月から加速し、市場予想（Bloomberg調査：同+0.6%）を上回った。過去分は9月分（+0.1%pt）、10月分（+0.1%pt）が上方修正され、11月の3カ月移動平均は同+0.7%と堅調さを維持した。振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除くコア小売売上高は同+0.4%とプラスに転じた。緩やかな雇用環境の悪化が続く中でも、小売売上高は底堅く推移している。ハリケーンからの復興需要や、年末商戦での値引きセールが消費を喚起したとみられる。11月の小売売上高（含む飲食サービス）の内訳を見ると、自動車・同部品（同+2.6%）と無店舗販売（同+1.8%）が全体のけん引役となった。また、レジャー・娯楽用品（同+0.9%）も高い伸びとなり、建材・園芸（同+0.4%）は6カ月連続でプラスとなった。この他、家電（同+0.3%）は2カ月連続でプラスとなり、家具（同+0.3%）はプラスに転じた。他方で、その他小売（同▲3.5%）が2カ月連続でマイナスとなり、衣服・宝飾品（同▲0.2%）、GMS（総合小売）（同▲0.1%）はいずれも3カ月ぶりにマイナスとなった。この他、飲食サービス（同▲0.4%）は8カ月ぶりにマイナスとなった。

続いて消費者マインドについて確認すると、ロイター/ミシガン大消費者センチメントは、2024年12月（速報値）が前月差+2.2ptと5カ月連続で改善し、74.0になった。構成指数の内訳を見ると、現状指数（同+13.8pt）が大幅に改善した一方、期待指数（同▲5.3pt）が悪化した。ミシガン大は「耐久財の購入環境」の項目が現況指数を押し上げた点に関して、先行きの価格上昇を念頭に現状を評価したものであり、マインドの力強さを示すものではないとした。ミシガン大の指摘を踏まえれば、11月の小売売上高の堅調さも幾分割り引いて考えるべきだろうか。先行きについて、新政権による減税等の政策期待が消費者マインドを押し上げ得る一方で、追加関税措置等によりインフレ懸念が再燃すれば、消費者マインドを押し下げ得る。

図表6 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



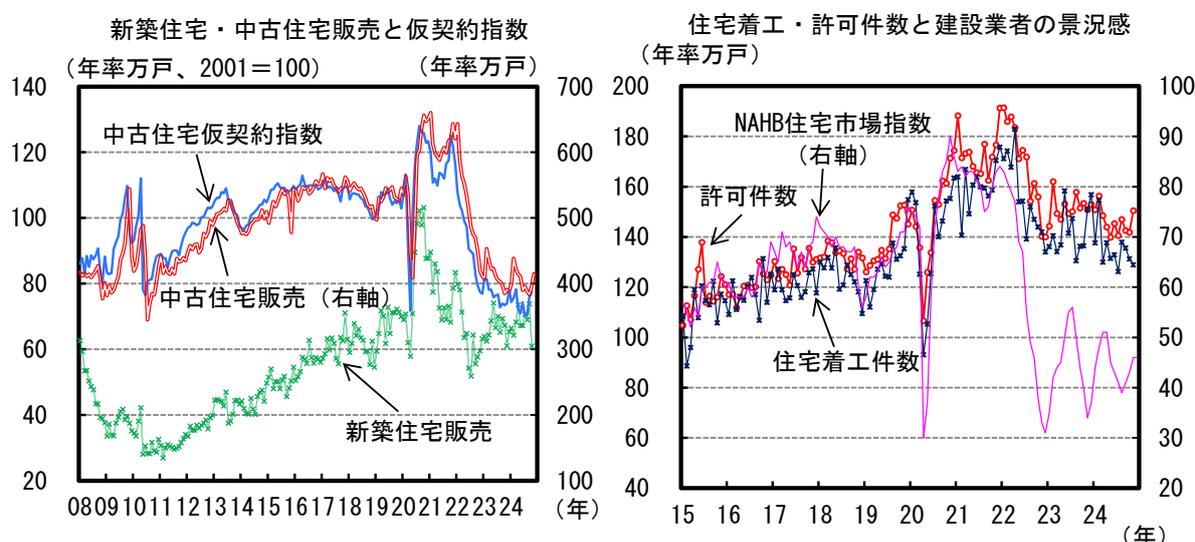
（出所）ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

中古住宅販売は2カ月連続で増加、住宅着工は減少も許可件数は増加

住宅需要に目を向けると、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は、2024年11月が前月比+4.8%と2カ月連続でプラスとなった。公表元の全米リアルター協会（NAR）は、中古住宅販売が増えた理由として、雇用環境が堅調であること、在庫が過去1年に比べて増加したこと、高金利に対する消費者の慣れを指摘した。しかし、直近の消費者マインドを確認すると、12月のロイター/ミシガン大消費者センチメントの住宅購入判断は40ptと回復はしたものの、低水準のまま。また、中古住宅の在庫は緩やかな回復に留まり、水準は依然として低い。金利についても、足元の住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社、以下同）は6%台後半と、依然として高水準が続いている。中古住宅販売は当面緩やかな回復が想定されよう。新築住宅販売（戸建）については、ハリケーンの影響で10月は同▲17.3%とマイナスに転じた。もっとも、ハリケーンの復興需要は遅かれ早かれ始める。また、新築住宅は中古住宅に対する割高感が小さく、新築住宅販売は引き続き中古住宅販売に比べて回復しやすいと考えられる。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2024年11月に前月比▲1.8%と3カ月連続でマイナスとなり、年率128.9万戸となった。他方で、新築住宅着工の先行指標である建設許可については、11月は同+6.1%と3カ月ぶりにプラスなり、年率150.5万戸と2024年2月以来の高水準となった。続いて住宅建設業者のマインドに関してNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数を見ると、2024年12月分は前月から横ばいの46となった。ただし、内訳を見ると「新築戸建販売（先行き6カ月）」が66と、2022年4月以来の水準に回復した。NAHBは、住宅建設業者が依然として建設コストの高止まり等に直面している一方、新政権による規制緩和に期待しているとコメントした。住宅市場の先行きについて、住宅建設業者は新政権の政策に期待を寄せているとみられる一方、トランプ氏の掲げる政策はサプライチェーンの混乱や金利の高止まりを招く可能性もある。住宅建設業者が期待先行で住宅供給を大幅に拡大させるかは不確実性が高く、住宅需要や政策の行方を見極めながら徐々に住宅供給を拡大させていくとみられる。

図表7 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(出所) Census、NAR、NAHB、Haver Analytics より大和総研作成

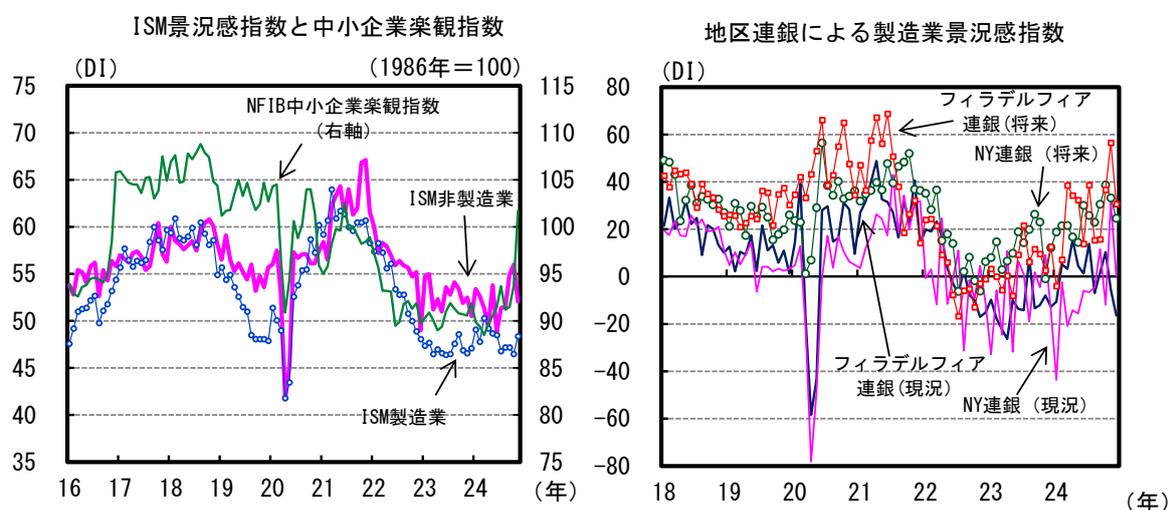
企業マインドは新政権への期待と懸念が織り混ざる

2024年11月のISM景況感指数は、製造業が前月差+1.9%ptと改善し、48.4%となった。他方で非製造業は同▲3.9%ptと5カ月ぶりに悪化し、52.1%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、入荷遅延指数が悪化した一方で、在庫指数、雇用指数、新規受注指数、生産指数が改善した。なお、新規受注指数は50.4%と8カ月ぶりに50%を上回った。非製造業に関しては、入荷遅延指数、新規受注指数、事業活動指数、雇用指数がいずれも悪化した。もともと、それぞれの指数の水準は入荷遅延指数を除き50%を上回っている。続いて企業コメントを確認すると、製造業では需要が弱いとの見解が引き続き見られる一方、受注が増え始めているとのコメントも散見された。また、追加関税措置への懸念を示すコメントも見られた。非製造業では、追加関税措置を懸念するコメントが多く見られた他、政策の方向性が定まるまで投資計画を保留するとのコメントも見られた。

中小企業に関しては、2024年11月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+8.0ptと3カ月連続で改善し、101.7と2021年6月以来の高水準となった。内訳を確認すると、「景況感の改善に対する期待」、「実質販売増加に対する期待」が大幅に改善した。NFIBは、新政権による経済政策への期待から中小企業はビジネス環境の先行きに楽観的になっている、とコメントした。なお、同指数は2016年のトランプ氏当選決定後にも急上昇していた。

以上をまとめれば、非製造業が悪化した一方で、製造業と中小企業は改善した。足元は新政権の政策への期待と懸念が織り混ざっている状況とみられる。2024年12月中旬までの動向を含む地区連銀製造業景況感指数を見ると、NY連銀は前月に大幅な改善となった現況指数（前月差▲31.0pt）が大幅な悪化に転じ、将来指数（同▲8.6pt）は2カ月連続で悪化した。フィラデルフィア連銀は現況指数（同▲10.9pt）が2カ月連続で悪化し、将来指数（同▲25.9pt）は4カ月ぶりに悪化した。先行きについては、新政権の政策を巡る不透明感が強いことから、企業マインドは振れやすくなるとみられ、当面は明確なトレンドが見えにくい可能性がある。

図表8 ISM景況感指数とNFIB中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



(出所) ISM、NY連銀、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analyticsより大和総研作成

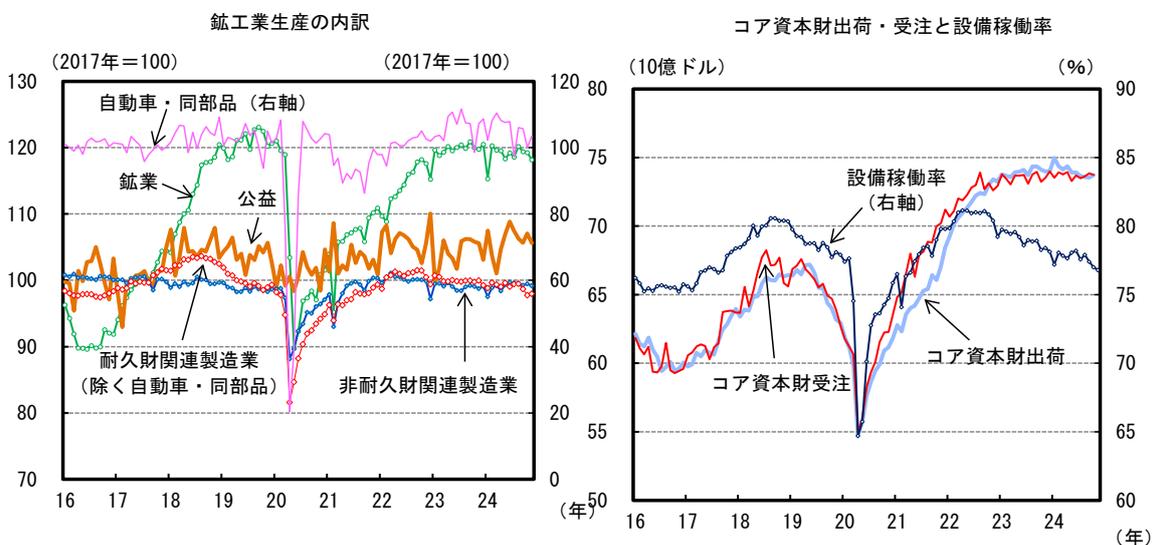
鉱工業生産指数は3カ月連続でマイナス、設備稼働率も低下傾向が続く

企業の実体面に関して、2024年11月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と市場予想(Bloomberg調査:同+0.3%)に反して3カ月連続でマイナスとなった。なお、過去分については10月分が同▲0.1%pt下方修正された。11月の鉱工業生産指数の内訳を見ると、公益(同▲1.3%)がマイナスに転じ、鉱業(同▲0.9%)は3カ月連続でマイナスとなった一方で、製造業(同+0.2%)は3カ月ぶりにプラスに転じた。

製造業の内訳を見ると、非耐久財(前月比▲0.3%)がマイナスに転じた一方で、耐久財(同+0.7%)が3カ月ぶりにプラスに転じた。耐久財に関しては、自動車・同部品(同+3.5%)が3カ月ぶりにプラスとなり、けん引役となった。また、機械(同+2.1%)がプラスに転じ、家具(同+2.0%)は3カ月ぶりにプラスに転じた。この他、非金属鉱物(同+1.3%)は3カ月連続、木製品(同+1.0%)は4カ月連続でプラスとなった。他方でその他輸送機器(同▲2.6%)はボーイングのストライキが終結したものの、3カ月連続でマイナスとなった。この他、金属製品(同▲0.6%)、コンピューター・電子機器(同▲0.3%)がマイナスに転じた。非耐久財に関しては、衣服・革製品(同▲2.1%)、石油・石炭製品(同▲1.6%)などが下押し要因となった。

設備投資関連の指標について、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷は10月に前月比+0.3%と4カ月ぶりにプラスとなった。他方で、先行指標であるコア資本財受注については同▲0.2%と3カ月ぶりにマイナスとなった。続いて設備稼働率については、11月は前月差▲0.2%ptの76.8%と3カ月連続で低下し、長期平均(1972-2023年:79.7%)からの下振れ幅が広がりつつある。設備投資の先行きについて、中小企業の企業マインドが大幅に上昇するなど、ポジティブな兆候も見られる。しかし、足元は設備稼働率が逼迫していないことに加え、新政権による政策は追加関税措置を中心に不確実性が高く、目先は設備投資を積極化しづらいとみられる。さらに、前述したように、今後のFRBの利下げペースが緩やかなものに留まるとみられることも踏まえれば、設備投資は当面緩やかに増加していくことがベースシナリオとなる。

図表9 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



(出所) FRB、BLS、Census、Haver Analytics より大和総研作成

経済見通し

足元までの経済指標を踏まえ、2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.5%と見込む。7-9月期に比べて減速すると見られるが、2%前後とされる潜在成長率を上回る堅調なペースといえるだろう。

2025年の米国経済に関しても、ソフトランディングの継続という基本的な構図は変わらない。実質GDP成長率は減速するが、2025年通年で+2%強と底堅く推移すると見込む。また、懸案のインフレに関しても、CPIの減速ペースは一層緩やかとなるが、すでに2%台で推移していることを踏まえれば、減速余地が限られてくるのは当然だろう。

もっとも、米国経済の先行きは、1月20日に発足するトランプ新政権の経済政策次第で大きく変化し得る。トランプ氏の主張通りに経済政策が実施されれば、景気への悪影響は大きく、インフレ率も大幅に上昇しかねない。ただし、こうしたハードランディング・シナリオは、現時点では確率が相対的に低いだろう。トランプ氏の政策に関しては、共和党議員からも景気や財政への悪影響を懸念する声が上がっている。トランプ新政権は選挙時の主張よりも政策内容を調整することが現実的であり、景気や財政への影響は軽減されると考えられる。また、経済政策の実施時期も漸進的なものとなり、その効果の発現は緩やかとなることが想定される。

他方で、トランプ氏の不規則発言に翻弄され、市場がリスクオフ傾向を強めたり、企業や家計の経済活動が消極化したりする恐れは残るだろう。また、トランプ氏が景気への悪影響を無視して、追加関税措置や移民排除策に邁進する可能性も否定できない。こうした不確実性の高さが、2025年の米国経済における最大のリスク要因といえよう。

図表 10 米国経済見通し

	四半期												暦年		
	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
	前期比年率、%												前年比、%		
国内総生産	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.5	2.2	2.0	2.1	2.2	2.9	2.8	2.3
(前年同期比、%)	2.3	2.8	3.2	3.2	2.9	3.0	2.7	2.5	2.7	2.4	2.2	2.1	2.5	2.7	2.6
個人消費	4.9	1.0	2.5	3.5	1.9	2.8	3.7	2.8	2.3	2.1	2.2	2.3	6.0	3.9	2.0
設備投資	5.3	9.9	1.1	3.8	4.5	3.9	4.0	0.8	1.5	1.8	1.9	2.0	6.0	3.9	2.0
住宅投資	-4.3	4.5	7.7	2.5	13.7	-2.8	-4.3	1.2	1.5	2.1	2.2	2.4	-8.3	4.0	0.7
輸出	2.0	-4.8	4.9	6.2	1.9	1.0	9.6	-0.7	1.7	1.9	2.1	2.3	2.8	3.2	2.3
輸入	-0.8	-3.1	4.7	4.2	6.1	7.6	10.7	-1.0	1.2	1.5	1.7	1.9	-1.2	5.4	2.5
政府支出	5.1	2.9	5.7	3.6	1.8	3.1	5.1	2.9	1.9	1.6	1.4	1.3	3.9	3.4	2.4
国内最終需要	4.6	2.6	3.1	3.5	2.7	2.8	3.7	2.5	2.1	2.0	2.0	2.1	2.7	3.0	2.4
民間最終需要	4.6	2.5	2.6	3.5	2.9	2.7	3.4	2.4	2.1	2.1	2.2	2.3	2.5	2.9	2.4
鉱工業生産	0.0	0.3	1.2	-1.8	-1.8	2.4	-0.6	-2.3	1.3	1.6	1.7	1.9	0.2	-0.4	0.6
消費者物価指数	3.8	3.0	3.4	2.7	3.8	2.8	1.2	3.0	3.2	2.6	2.2	2.3	4.1	2.9	2.6
失業率 (%)	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.2	4.2	4.3	4.2	4.2	4.1	3.6	4.0	4.2
貿易収支 (10億ドル)	-201	-204	-186	-194	-203	-225	-234	-232	-232	-232	-232	-231	-785	-894	-927
経常収支 (10億ドル)	-230	-233	-221	-222	-241	-275	-284	-282	-283	-283	-283	-282	-905	-1082	-1132
FFレート (%)	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.25	4.25	4.00	5.50	4.50	4.00
2年債利回り (%)	4.35	4.26	4.92	4.80	4.48	4.82	4.03	4.16	4.29	4.20	4.11	4.02	4.58	4.37	4.16
10年債利回り (%)	3.65	3.59	4.15	4.44	4.16	4.44	3.95	4.27	4.39	4.30	4.21	4.12	3.96	4.21	4.26

(注1) 網掛けは予想値。2024年12月20日時点。

(注2) FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

(出所) BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analytics より大和総研作成