

2025 年 7 月 22 日 全 11 頁

米国経済見通し 関税激化はいつまでか

米国内の不満の高まりを受け、関税激化の長期化は考えにくい

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]

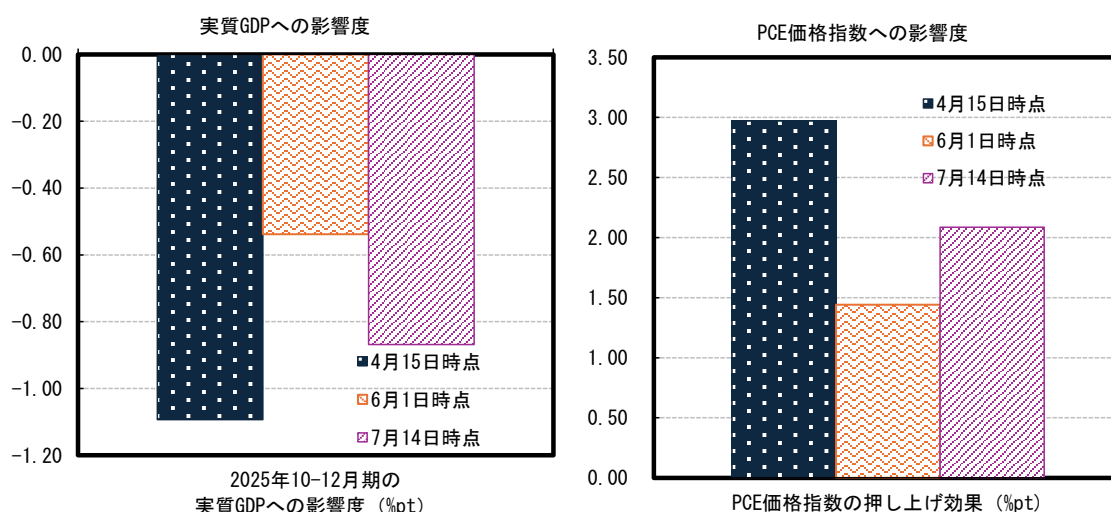
- トランプ大統領は、8 月 1 日より適用予定の新たな関税率を公表した。7 月 9 日より適用予定だった上乗せ税率の適用期限を実質的に 3 週間強延長したともいえるが、貿易相手国・地域との交渉が難航すれば、実際に新たな関税率が課される恐れがある。新たな関税率が実施されれば、実効関税率は現時点の 8%強から 20%強まで上昇することが見込まれ、景気・インフレ率への悪影響は大きくなることが想定される。
- そもそも、トランプ大統領が関税措置を激化させられた背景には、市場が落ち着いており、足元の景気が底堅いことや、7 月 4 日に成立したトランプ減税 2.0 による景気下支え期待があるだろう。他方で、追加関税措置に対して、2024 年の大統領選挙でトランプ大統領に投票した支持者の不満は根強い。そして、世論の不満に呼応し、共和党議員も懸念を募らせている。
- トランプ大統領にとって、2026 年度の予算策定や FRB の幹部人事といった重要な議題が残し、共和党議員との関係性が引き続き重要だ。トランプ大統領は追加関税措置に対する懸念を解消する必要がある。2026 年 11 月の中間選挙の候補者選定が今年秋頃より始まることから、共和党議員は世論を重視しやすい。とりわけ、タウンホール・ミーティングなどが開催される 8 月にかけて、共和党議員がトランプ大統領に対して追加関税措置の再調整に向けた圧力を強めると考えられる。
- また、現時点で景気が落ち着きを見せているとはいえ、既存の追加関税措置によって、インフレ率には再加速の兆しが見られる。インフレ率が高止まりすれば、家計の実質的な購買力は抑制され、個人消費、ひいては景気を下押しする恐れがあるとともに、FRB による利下げも遠のく。トランプ減税 2.0 に加え、債務上限問題の解決によって、国債需給が悪化するリスクもある。こうしたインフレ再加速や財政悪化リスクなどによって金利上昇が顕著になれば、追加関税措置に対する逆風は強まり、トランプ大統領にマイルド化を促すことが想定される。政治・経済・市場動向を踏まえれば、トランプ政権は新たな関税率を一時的に適用するにしても、長い期間にわたっての維持はしばらく、その不透明感のピークは 7-8 月となろう。

トランプ大統領が新たな関税率を発表、実施されれば悪影響は大幅に拡大

トランプ大統領は、相互関税の上乗せ税率の猶予期限を迎えるにあたり、8月1日より適用予定の国・地域別の新たな関税率を7月7日から順次公表している。トランプ大統領は交渉次第で関税率の再調整を示唆しており、上乗せ税率の適用期限を実質的に3週間強延長したといえる。しかし、貿易交渉は、英国やインドネシア、ベトナム（ベトナム政府側は反応なし）を除いて妥結の目途が立っていない。トランプ大統領は適用期限の再延長には否定的な姿勢を示しており、貿易交渉が難航すれば、8月1日以降は新たな関税率が実際に課される恐れがある。

追加関税措置の経済への影響を確認すると、既存の追加関税措置によって米国の実効関税率（＝関税収入／輸入額）は2024年の2%台半ばから足元で8%強まで上昇した。新たな関税率が課された場合、実効関税率は20%強まで上昇することが見込まれる。これは追加関税措置が激化した4月時点の想定（28%程度）に比べて低水準であるものの、追加関税措置がマイルド化した6月時点の想定（15%程度）に比べて大きく上振れすることを意味する。実効関税率の上振れによって、景気・インフレへの悪影響も大きくなる。The Budget Lab at Yaleによれば、新たな関税率による2025年10-12月期の実質GDPへの悪影響は▲0.9%程度と、6月時点の▲0.5%程度に比べて拡大することが見込まれる。インフレ率に関しても、PCE価格指数の押し上げ幅は+2.1%程度と、6月時点の想定の上振れ幅+1.4%程度から影響が拡大すると試算される。

図表1 追加関税措置による影響（GDP、インフレ率）



（注）4月15日時点は、相互関税の上乗せ税率の90日間猶予を反映。6月1日時点は対中追加関税をマイルド化、鉄鋼・アルミニウム製品の関税率引き上げを反映。7月14日時点は8月1日に適用予定の関税率を反映。
（出所）White House、The Budget Lab at Yale より大和総研作成

追加関税措置への不満から、トランプ大統領も関税激化を長期化しにくい

トランプ大統領が追加関税措置を再度激化させている背景には、株式・金融市場が落ち着いていることに加え、景気が足元まで底堅く推移していることが挙げられる。そして、後述の通り、7月4日に成立したトランプ減税2.0¹が、米国経済を下支えするとの期待もあるだろう。他方、

¹ 藤原翼・矢作大祐「[トランプ減税2.0、“OBBBA”が成立](#)」（大和総研レポート、2025年7月11日）

減税による景気の押し上げ効果は、既存の追加関税措置による悪影響を長期的に相殺し得るが、新たな関税引き上げ分までは相殺し切れない可能性がある。また、減税による景気の押し上げ効果は 2026 年以降に本格化することが見込まれ、目先は追加関税措置による景気への悪影響が顕著になる恐れがある。こうした中、トランプ大統領の追加関税措置への人々の懸念は根強い。トランプ政権の経済・対インフレでの政策運営について、世論の不支持率が支持率を大きく上回っている状況が続いている。直近の世論調査²⁾によれば、2024 年の大統領選挙でトランプ氏を支持した有権者の約 27%が、関税による悪影響を懸念している。トランプ氏の支持者の 4 割強は、大統領が一方的に関税を引き上げるべきでなく、議会の承認を得るべきと認識している。

共和党議員は世論の不満に呼応し、8 月 1 日までに貿易交渉がまとまらず、新たな関税率が適用されることに対する懸念を強めている。そもそも、4 月に追加関税措置が激化した際には、大統領の関税権限を制限しようとする法案が上院に提出され、一部の共和党議員が賛成票を投じた。そして、トランプ大統領も 4 月から 5 月にかけて関税政策をマイルド化し、世論の不満や共和党議員の懸念に配慮を示した経緯がある。しかし、トランプ大統領は 3 選禁止規定の下で本来は世論を重視するインセンティブが低いといえる。また、債務上限問題を解決し、トランプ減税 2.0 が成立したことで、当面の議会運営における一つのヤマ場を越えたことから、トランプ大統領が共和党議員に配慮しなくてもよいとの見方もある。

他方で、現実的にはトランプ大統領は世論の不満と共和党議員の懸念を軽視することは難しいと考えられる。その理由の一つとして、2025 年 10 月から 2026 財政年度が開始するにあたり、9 月末までに予算策定が必要となることがある。予算策定が滞れば、トランプ第一次政権時のように、政府閉鎖に陥る恐れがある。大手格付け会社による米国債の格下げを契機に財政への懸念が強い中で、2026 年度予算を 9 月末までに成立させられるかが市場の注目点となっている。同予算に関して、民主党の協力がほぼ期待できない中で、共和党議員票の取りこぼしを回避する必要があることから、トランプ大統領は共和党議員の要求に配慮せざるを得ない。

また、パウエル FRB 議長は 2026 年 5 月に任期が終了することから、後任人事が検討され始めている。トランプ大統領は、様子見を続ける FRB に対して批判的な姿勢を示しており、後任議長人事を通じて利下げに向けた圧力をかけようとしている。しかし、FRB 要職に関する人事は上院での承認が必要となる。トランプ第一次政権時には、トランプ大統領が FRB 理事への起用を想定していた候補者に対して共和党上院議員から懸念が示され、指名の取り辞めや候補者本人による指名辞退が相次いだ。トランプ大統領が自身の意に沿った FRB 人事を進める上では、とりわけ共和党上院議員との関係性は重要となる。そのため、共和党議員の追加関税措置に対する懸念を抑える必要があることから、トランプ政権は新たな関税率を一時的に適用するにしても、長い期間にわたって維持はしづらいだろう。

関税のマイルド化を促すきっかけは何か

トランプ大統領が新たな関税率を再調整する具体的な契機として、当面は何が考えられるか

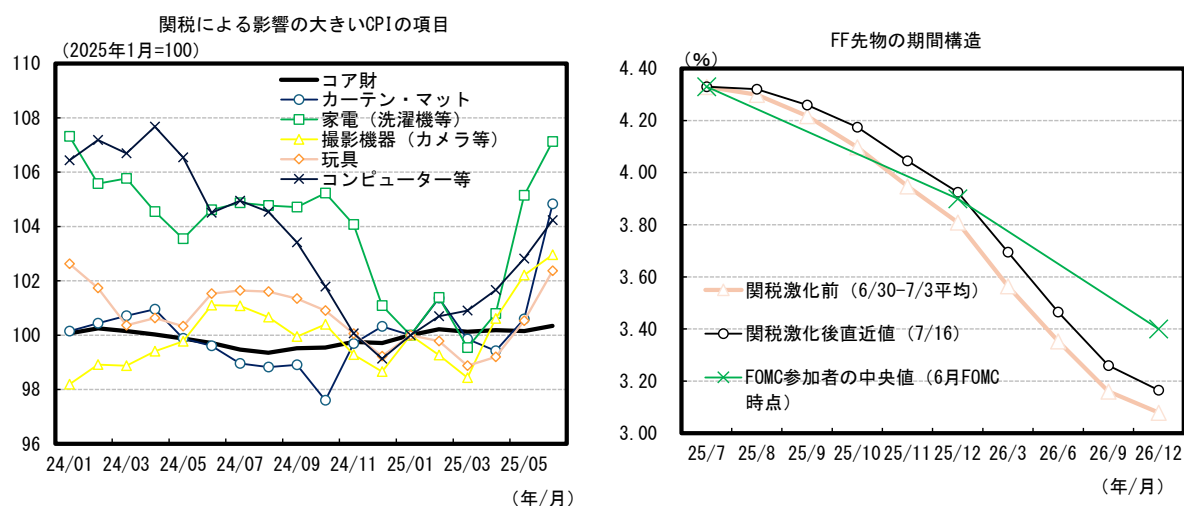
²⁾ [“GOP warning sign in new poll: Trump’s voters don’t love his tariffs,” POLITICO, 07/12/2025.](#)

ろうか。貿易交渉の進展が最重要要素といえる一方、これまでに進展が報じられてきた日本やEU、インドとの交渉も時間を要している。そもそも交渉相手が多いことで、貿易交渉がいつ・どのように妥結し、一区切りとなるかが見通しにくい。他方で、中間選挙を巡る政治動向がトランプ大統領の追加関税措置に対する姿勢を変化させ得る要素として注目される。中間選挙自体は2026年11月とやや先ではあるものの、候補者選定に関する手続きは2025年秋から始まる。上下院が休会となる8月には、議員や中間選挙への立候補を検討する候補者が、有権者の意見をヒアリングするためにタウンホール・ミーティングを開催することが予想される。4月の関税激化時に開催された共和党議員のタウンホール・ミーティングでは、追加関税措置等に対する不満から怒号が飛び交うなど、共和党議員も対応に苦慮した。新たな関税率が適用されれば、共和党議員は再度厳しい世論に直面することが想定され、8月にかけて共和党議員がトランプ大統領に対して、追加関税措置の再調整に向けた圧力を強めると考えられる。

また、共和党議員による圧力は、今後の市場・景気動向次第では一層強まり得る。市場動向に関しては、4月に株式・債券・ドルのトリプル安が一時見られたが、足元では主要株価指数であるS&P500が史上最高値を更新している。市場が堅調な背景には、トランプ大統領が追加関税措置をマイルド化するだろうとの市場の期待があるだろう。一方、市場に大きな変動が見られなければ、トランプ大統領が新たな関税率を実施する余地を与える可能性がある。そして、市場の期待が裏切られれば、再度混乱へと陥る恐れがあるだろう。

また、トランプ大統領がFRBに対して利下げ圧力をかけるなど、金利動向を注視する中で、10年債利回りが6月末を底に再上昇しつつあることが注目される。足元の金利上昇の背景には、インフレ率が再加速の兆しを見せていることがある。6月のCPIのヘッドラインは前月比+0.3%、食品・エネルギー価格を除いたコアCPIは同+0.2%とどちらも加速した。追加関税措置の影響を受けやすい財の内訳を見ると、家具や家電、コンピューターといった輸入依存度の高い品目の上昇幅が大きくなった。先行きのインフレ率に関しても、地区連銀経済報告（ベージュブック）では、夏後半から急速に上昇する可能性が高まっているという指摘も見られる。

図表2 関税による影響の大きいCPIの項目、FFレート先物の期間構造



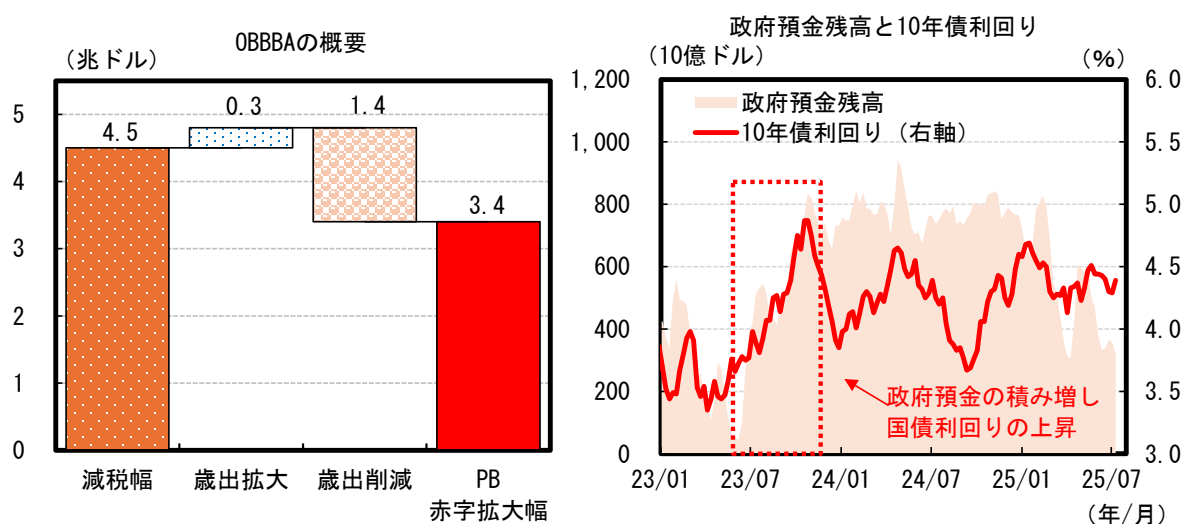
(出所) BLS、CME、Haver Analytics より大和総研作成

さらに新たな関税率が適用されれば、インフレ率の上昇幅は一層拡大することになる。関税率の引き上げが繰り返されれば、消費者の期待インフレ率が高水準のままで、インフレ率が高止まりするリスクが高まるだろう。インフレ率が高止まりすれば、家計の実質的な購買力は低下し、米国経済の屋台骨である個人消費が抑制される恐れがある。また、景気が下振れしたとしても、インフレ率が高止まりしていれば、FRBによる利下げは遠のく。FFレート先物の期間構造に注目すると、足元で上方シフトしている。市場において利下げの先送りが意識されつつあるとみられ、10年債利回りにも上昇圧力がかかりやすい。

また、金利上昇に追い打ちをかけ得るのが、トランプ減税 2.0 による財政悪化リスクの高まりだろう。トランプ減税 2.0 によって、10 年間で 3.4 兆ドルのプライマリー・バランスの赤字幅の拡大が想定される。既存の関税措置によって関税収入が増加することが見込まれるものの、減税による財政赤字の拡大幅を相殺し切れない。とりわけ当初 5 年間（2025-2029 年）の財政の悪化度合いが大きいと予想され、国債の増発が想定される。

2025 年 1 月に政府債務残高が上限に達し、新規国債の発行は一時停止されていた。今回のトランプ減税 2.0 に含まれる政府債務上限の引き上げによって、新規国債の発行が再開される。国債発行が停止されていた期間に取り崩してきた政府預金を再度積み増す目的でも、国債の増発が見込まれる。2023 年にも債務上限問題で国債発行が一時停止されたが、その後国債が増発された際には、国債需給を示すタームプレミアムが大幅に上昇し、10 年債利回りを押し上げた。今回、7 月末に米財務省が公表を予定する四半期資金調達計画で国債の増発が示されれば、金利上昇圧力が増すことも考えられる。加えて、新たな関税率等により不確実性が高まる中で、米国債保有額の大きい海外投資家が米国債への投資を手控えることで、国債需給が一層悪化するリスクもある。こうしたインフレ再加速や財政悪化リスクなどによって金利上昇が顕著になれば、追加関税措置に対する逆風は強まり、トランプ大統領にマイルド化を促すだろう。

図表 3 OBBBA の概要、政府預金残高と 10 年債利回り



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

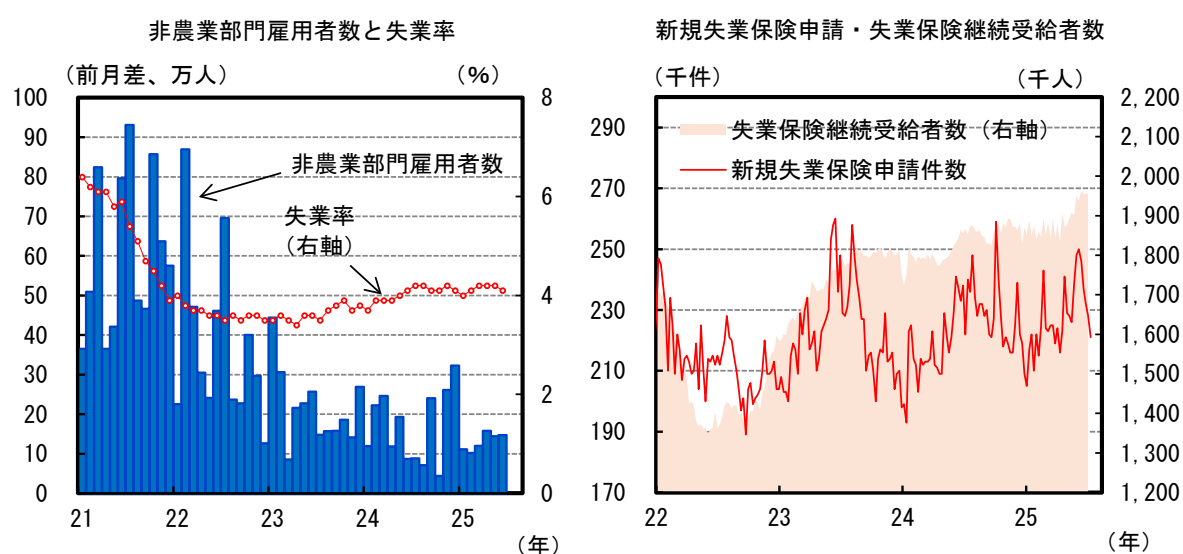
雇用環境は底堅さを維持も、関税の不確実性の高さが雇用を抑制か

2025年6月の米雇用統計³は、非農業部門雇用者数が前月差+14.7万人と市場予想(Bloomberg調査：同+10.6万人)を上回り、過去分も上方修正された。また、雇用者数の3カ月移動平均は3月をボトムに3カ月連続で加速した。雇用者数については、民間部門の減速を政府部門の加速が補った。失業率についても、市場予想に反して4.1%と低下した。また、非自発的失業と非自発的パートタイム就業者は減少した。総じて見れば、6月の雇用統計は雇用環境の底堅さを示した。ただし、移民政策により、失業率は労働供給面からは上昇しにくくなっている可能性があり、雇用面から見た景気悪化のシグナルを把握しづらくなっている点には注意を要する。

その他の雇用関連指標を確認すると、新規失業保険申請件数は直近週(2025年7月6日-2025年7月12日)が22.1万件と5週連続で減少した。他方で、失業保険継続受給者数は直近週(2025年6月29日-2025年7月5日)が195.6万人と高止まりしている。続いてChallenger, Gray & Christmas社調査による2025年6月の人員削減計画数を確認すると、4.8万件程度と、前年同時期とほぼ同水準であり、2025年内では最も低い水準となった。最後に労働需要に着目すると、2025年5月の求人件数は前月差+37.4万件と2カ月連続で増加した。直近の失業者数と比較した求人件数の比率は1.1倍程度と前月から上昇した。雇用環境が悪化している可能性を示すデータも一部見られるものの、総じて見れば雇用環境は底堅いといえる。

もっとも、雇用環境の先行きについて、景気の下押し要因となり得る追加関税措置は不確実性が高いままだ。トランプ政権と各国・地域との貿易交渉が滞り、新たな関税率が実際に適用されれば実効関税率は大幅に上昇し得る。関税を巡る不確実性の高さにより新規雇用が抑制されやすいことに加え、追加関税措置に伴うコストアップや景気の減速によって、レイオフ・解雇が増加するリスクは依然として残る。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、新規失業保険申請・失業保険継続受給者数



(出所) BLS、DOL、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+14.7万人](#)」(大和総研レポート、2025年7月4日)

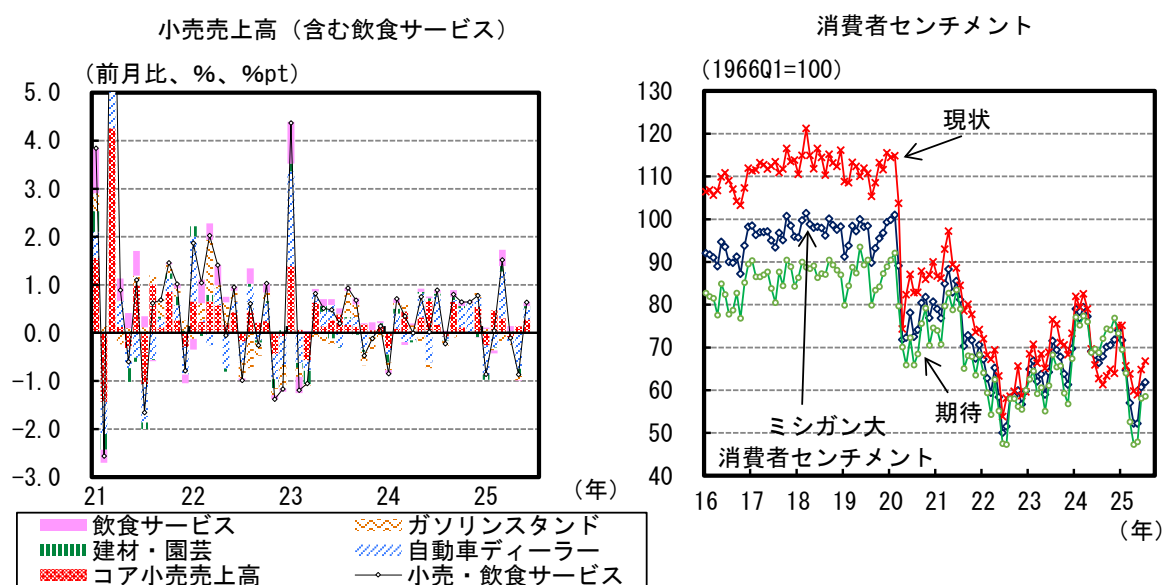
小売売上高は関税前の駆け込み需要からの反動が一服

個人消費の動向を確認すると、2025年6月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.6%と3カ月ぶりにプラスに転じ、市場予想(Bloomberg 調査: 同+0.1%)を大幅に上回った。また、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についても、6月は同+0.5%と加速した。追加関税措置直前の駆け込み需要からの反動減が一服したとみられる。四半期ベースの結果で基調を確認すると、4-6月期の小売売上高は前期比年率+2.2%と1-3月期(同+1.6%)から加速したものの、2024年下半年からは減速している。また、コア小売売上高は4-6月期が同+3.2%と3四半期連続で減速した。

6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(前月比+1.2%)が3カ月ぶりにプラスに転じ、全体をけん引した。また、その他小売(同+1.8%)、建材・園芸(同+0.9%)に加え、関税の影響を受けやすいとされる衣服・宝飾品(同+0.9%)も高い伸びとなった。この他、飲食サービス(同+0.6%)、ヘルスケア(同+0.5%)、飲食料品(同+0.5%)、GMS(総合小売)(同+0.5%)、無店舗販売(同+0.4%)等がプラスとなった。他方で、値上がり の顕著な家具(同▲0.1%)、家電(▲0.1%)が2カ月連続でマイナスとなった。

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、2025年7月(速報値)が前月差+1.1ptと2カ月連続で改善し、61.8となった。内訳については現状指数(同+2.0pt)、期待指数(同+0.5pt)がいずれも改善した。もっとも、ミシガン大は、消費者センチメントは依然として過去平均を大幅に下回っており、消費者が通商政策の安定化等でインフレが悪化しないと確信しない限り、経済への信任は回復しないとコメントした。先行きについては、足元の底堅い雇用環境が消費者マインドの下支え要因になるとみられる。他方で追加関税措置に関する高い不確実性が今後も続き、関税コストの消費者価格への転嫁が強まれば、消費者マインドが再び悪化し、ひいては個人消費の減速感が強まる可能性には注意が必要だろう。

図表5 小売売上高(含む飲食サービス)、消費者センチメント



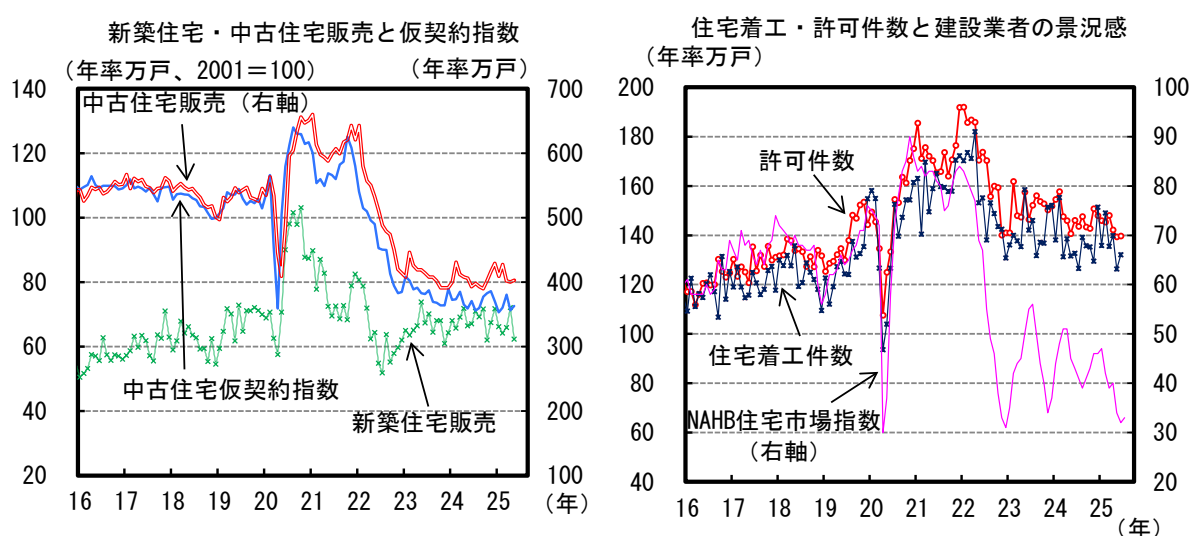
(出所) ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

住宅着工はプラスに転じるも、引き続き金利の高止まりが懸念点

住宅需要に目を向けると、2025年5月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比+0.8%と3カ月ぶりにプラスとなり、先行指標である中古住宅販売仮契約指数も5月は同+1.8%とプラスに転じた。他方で5月の新築住宅販売（戸建）は同▲13.7%と3カ月ぶりに大幅なマイナスとなり、年率62.3万戸と、2024年10月以来の低水準となった。直近の消費者マインドを確認すると、7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前月差+0.1ptの40ptと3カ月連続で改善した。雇用環境が底堅く推移していることが、住宅購入希望者のマインドを下支えしているとみられる。また、やや長い目で見れば7月初旬に成立した減税法案による家計所得の増加によって住宅需要を押し上げも期待される。もっとも、足元は追加関税措置が経済に与える影響についての不確実性が依然として高い。さらに、住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）は高止まりが続いていることから、住宅需要の本格回復には時間を要するとみられる。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2025年6月に前月比+4.6%と前月の大幅なマイナスからプラスに転じ、年率132.1万戸となった。また、新築住宅着工の先行指標である建設許可についても、6月は同+0.2%と3カ月ぶりにプラスとなり、水準は年率139.7万戸となった。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、2025年7月分は前月差+1ptの33と、依然として低水準であるものの3カ月ぶりに改善した。NAHBは、7月初旬に成立した減税法案が住宅建設業者のマインドを若干押し上げた一方で、金利の高止まりを背景に需要は引き続き低調であると指摘した。住宅市場の先行きについても、金利の高止まりが続く懸念点となろう。インフレ再加速によって、FRBによる利下げが先送りされ得ることに加え、財政悪化懸念を背景に米国債の需給懸念は根強い。先述のように住宅需要の本格回復に時間を要するとみられる中で、住宅供給についても目先は慎重姿勢を続けざるを得ないとみられる。

図表6 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

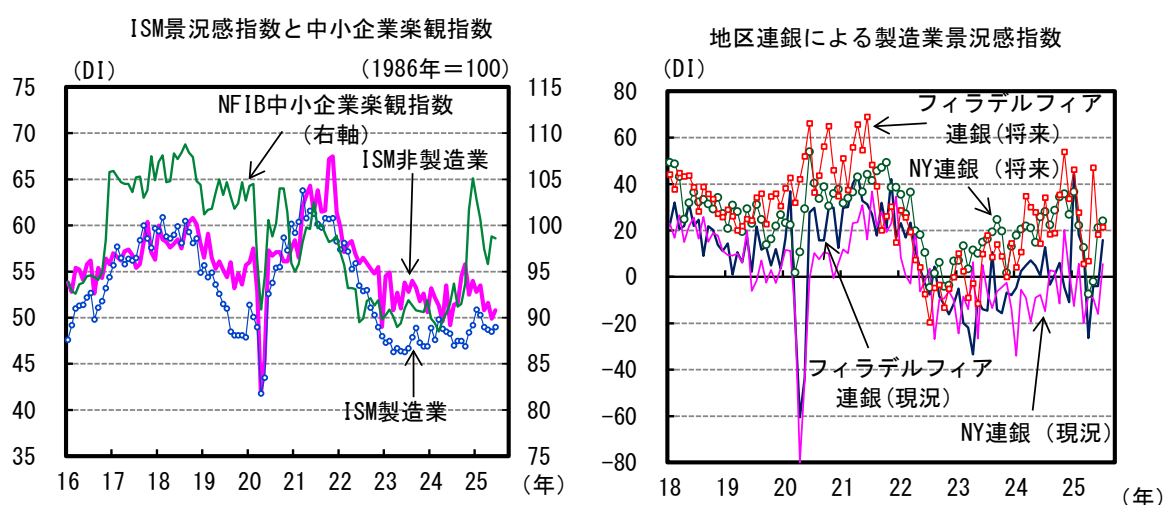
企業マインドは概ね改善も、関税を巡る不確実性が重石に

2025 年 6 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差+0.5%pt と 5 カ月ぶりに改善し、49.0% となった。非製造業についても同+0.9%pt と改善し、50.8%と再び好不調の基準となる 50% を上回った。構成項目を見ると、製造業に関しては、入荷遅延指数、雇用指数、新規受注指数が悪化した一方で、生産指数、在庫指数が改善した。中でも生産指数は大幅に改善し、4 カ月ぶりに 50%超となった。非製造業に関しては、雇用指数と入荷遅延指数が悪化した一方、新規受注指数と事業活動指数が改善した。なお、非製造業は雇用指数が再び 50%割れとなった。製造業・非製造業ともに景況感指数は改善したものの、企業コメントを確認すると、製造業・非製造業のいずれも追加関税措置における不確実性を指摘しており、需要の減少やコストの上昇に直面しているとの見解が多く見られた。

中小企業に関して、2025 年 6 月の NFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.2pt と小幅に悪化し、水準は 98.6 となった。内訳を確認すると、「在庫状況」の悪化幅が大きかった。もっとも、NFIB は、不確実性が低下し、中小企業経営者のマインドも安定したとコメントした。NFIB はこの他、中小企業経営者にとって税制が最も重要な関心事項であるものの、労働者の質と人件費に対する懸念も依然として多く見られると指摘した。

2025 年 7 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 連銀は現況指数（前月差+21.5pt）が 3 カ月ぶり、かつ大幅に改善したことで 5 カ月ぶりにプラスに転じ、将来指数（同+2.9pt）も 3 カ月連続で改善した。フィラデルフィア連銀も現況指数（同+19.9pt）が大幅に改善し 4 カ月ぶりにプラスに転じ、将来指数（同+3.2pt）も改善した。先行きについて、減税法案が 7 月初旬に成立したことは、企業マインドの押し上げ要因になり得る。もっとも、関税の先行きを巡る不確実性は依然として高いことに加え、既存の追加関税措置に伴うコスト増が企業マインドの抑制要因になるとみられる。企業マインドは引き続き追加関税措置の動向に左右されやすい状況が続くだろう。

図表 7 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

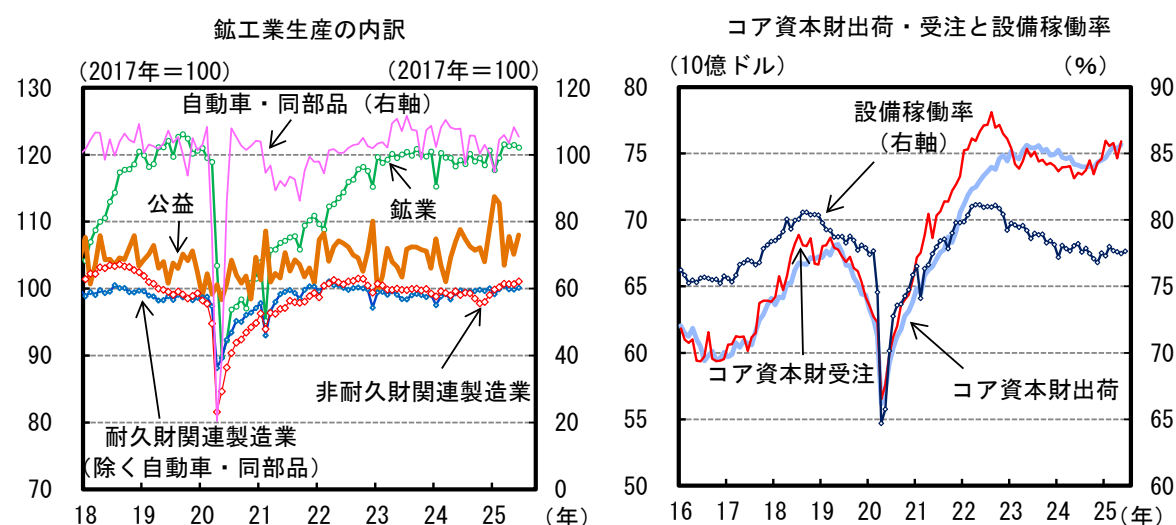
鉱工業生産指数は公益がけん引役となり上昇

企業の実体面に関して、2025年6月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と上昇し、市場予想(Bloomberg 調査: +0.1%)を上回った。6月の鉱工業生産指数の内訳を確認すると、鉱業(同▲0.3%)がマイナスに転じ、製造業(同+0.1%)が減速した一方、公益(同+2.8%)がプラスに転じた。

製造業の内訳を見ると、非耐久財(前月比+0.3%)が3カ月ぶりにプラスとなった一方で、耐久財は前月から横ばいとなった。耐久財に関しては、自動車・同部品(同▲2.6%)、電気機械(同▲2.5%)がマイナスに転じ、全体の押し下げ要因となった。また、木製品(同▲0.9%)は3カ月ぶり、金属製品(同▲0.2%)は2カ月連続でマイナスとなった。他方で、一次金属(同+3.1%)やその他輸送用機器(同+1.6%)、家具(同+1.3%)が堅調だった。この他、機械(同+0.8%)と非金属鉱物(同+0.6%)、その他耐久財(同+0.1%)が3カ月ぶりにプラスに転じ、コンピューター・電子機器(同+0.2%)は7カ月連続でプラスとなった。非耐久財に関しては、石油・石炭製品(同+2.9%)が3カ月ぶりにプラスに転じ、全体を押し上げた。

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2025年5月に前月比+0.4%とプラスに転じた。また、先行指標であるコア資本財受注についても同+1.7%とプラスに転じた。なお、図表8の通り、名目ベースではコア出荷・受注ともに2024年下半年から回復が本格化したが、実質ベースでは横ばい圏で推移している。続いて、設備稼働率については、2025年6月は前月差+0.2%ptの77.3%と4カ月ぶりに上昇した。もっとも、内訳を確認すると公益が押し上げており、製造業は概ね横ばいだった。なお、設備稼働率は長期平均(1972-2024年: 79.6%)を下回る状況が続いており、引き続き逼迫している状況ではない。設備投資の先行きについては、7月初旬に成立した減税法案が押し上げ要因として期待される。他方で、足元は追加関税措置に関する不確実性が依然として大きい。資金余力の大きい企業を除けば、企業が新規の設備投資をすぐには積極化しづらいとみられる。

図表8 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、2025 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.5%とプラス成長への転換を見込む。プラス成長への転換の主因は輸入の反動減であり、駆け込み需要の一巡などにより民間最終需要は減速が見込まれる。2025 年年間の実質 GDP 成長率は、前年比+1.6%と前回見通し時点から据え置いた。

もともと、米国経済の先行きは、追加関税措置次第となる。新たな関税率が 8 月 1 日から適用され、長期間維持されれば、2025 年下半年期の民間最終需要は大幅に減速感を強め得る。減税による押し上げ効果は 2026 年以降に本格化することが見込まれるが、2025 年の下支え役としては大きな期待はできない。また、足元インフレ率が再加速の兆しを見せる中で関税率が引き上げられれば、インフレ率は大幅にペースアップし、利下げは遠のくだろう。

既存の追加関税措置によるインフレ等への悪影響によって、世論はトランプ政権への不満を抱いており、共和党議員も呼応するように懸念を示している。新たな関税率が適用されれば、不満や懸念は一層強まり、トランプ大統領への風当たりも強まり得る。トランプ大統領にとって、共和党議員との関係性が引き続き重要な中では、追加関税措置に対する懸念を解消する必要がある。2026 年 11 月の中間選挙の候補者選定が今年秋頃より始まることから、共和党議員は世論を重視しやすい。とりわけ、タウンホール・ミーティングなどが開催される 8 月にかけて、共和党議員がトランプ大統領に対して追加関税措置の再調整に向けた圧力を強めると考えられる。こうした政治動向を踏まえれば、トランプ政権は新たな関税率を一時的に適用するにしても、長い期間にわたって維持はしづらく、7-8 月が不透明感のピークとなろう。

図表 9 米国経済見通し

	四半期												暦年		
	2024				2025				2026				2024	2025	2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	前年比、%		
国内総生産 (前年同期比、%)	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.5	2.5	1.0	1.7	1.5	1.8	1.9	2.1			
個人消費	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	1.6	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7	1.9	2.8	1.6	1.7
設備投資	4.5	3.9	4.0	-3.0	10.3	1.8	1.1	1.7	1.9	2.2	2.3	2.4	3.6	3.3	1.9
住宅投資	13.7	-2.8	-4.3	5.5	-1.3	-0.7	0.2	1.2	1.9	2.0	2.2	2.4	4.2	-0.1	1.5
輸出	1.9	1.0	9.6	-0.2	0.4	1.3	1.5	2.1	1.7	1.7	1.8	1.9	3.3	1.8	1.7
輸入	6.1	7.6	10.7	-1.9	37.9	-16.2	9.6	-3.6	1.8	1.9	2.0	2.2	5.3	7.3	0.5
政府支出	1.8	3.1	5.1	3.1	-0.6	2.9	2.4	2.1	2.1	2.3	2.1	2.0	3.4	2.2	2.2
国内最終需要	2.7	2.8	3.7	3.0	1.5	1.8	1.3	1.4	1.6	1.8	1.9	2.0	3.0	2.1	1.6
民間最終需要	2.9	2.7	3.4	2.9	1.9	1.6	1.0	1.3	1.5	1.7	1.9	2.0	3.0	2.1	1.5
鉱工業生産	-1.8	2.4	-0.6	-1.2	4.3	1.1	2.0	0.6	1.1	1.3	1.6	1.7	-0.3	1.4	1.3
消費者物価指数	3.7	2.8	1.4	3.0	3.8	1.6	4.3	2.5	2.9	2.1	2.2	2.4	2.9	2.9	2.7
失業率 (%)	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.2	4.1
貿易収支 (10億ドル)	-200	-221	-231	-251	-391	-202	-222	-206	-205	-206	-207	-208	-918	-1020	-826
経常収支 (10億ドル)	-261	-286	-326	-312	-450	-261	-280	-263	-261	-261	-261	-261	-1134	-1254	-1044
FFレート (%)	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	3.50	3.50	4.50	4.00	3.50
2年債利回り (%)	4.48	4.82	4.03	4.15	4.15	3.86	3.83	3.68	3.57	3.48	3.39	3.34	4.37	3.88	3.45
10年債利回り (%)	4.16	4.44	3.95	4.28	4.45	4.36	4.35	4.21	4.10	4.01	3.92	3.87	4.21	4.34	3.98

(注 1) 網掛けは予想値。2025 年 7 月 18 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