

2025 年 8 月 1 日 全 6 頁

米 GDP 前期比年率+3.0%とプラスに転じる

2025 年 4-6 月期米 GDP：輸入の反動減が押し上げた一方、内需は減速

ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

- 2025 年 4-6 月期（以下、4-6 月期）の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.0%とプラスに転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同+2.6%）を上回った。4-6 月期の内訳を見ると、1-3 月期に生じた、関税本格化前の駆け込み輸入からの反動減がヘッドラインを大幅に押し上げた。他方で内需については、屋台骨である個人消費は加速したものの、設備投資が減速し、住宅投資はマイナス幅が拡大した。その結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は同+1.2%と 3 四半期連続で減速した。
- 2025 年下半期の実質 GDP 成長率についても、内需中心に軟調な推移が見込まれる。既に実施されている関税によるコスト高が景気の下押し要因になることに加え、関税を巡る不透明感が続いていることで、家計・企業は消費や投資に慎重な姿勢を取るとみられる。他方、景気の下支え要因として FRB による利下げが期待されるが、FRB の中でインフレ再加速に対する警戒感は根強く、様子見姿勢が続いている。2025 年内の利下げの再開が見込まれる一方で、その後の変更は緩やかなペースに留まるとみられる。また、減税法案が 7 月 4 日に成立したものの、景気の押し上げ効果が本格化するのは 2026 年以降と想定される。2025 年内については、金融・財政政策による景気の押し上げに大きな期待はしばらく、景気の下振れリスクが高い。

図表 1 実質 GDP 成長率の概要

前期比年率、%	2023		2024				2025	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
実質 GDP	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.5	3.0
個人消費	2.5	3.5	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	1.4
設備投資	1.1	3.8	4.5	3.9	4.0	-3.0	10.3	1.9
住宅投資	7.7	2.5	13.7	-2.8	-4.3	5.5	-1.3	-4.6
輸出	4.9	6.2	1.9	1.0	9.6	-0.2	0.4	-1.8
輸入	4.7	4.2	6.1	7.6	10.7	-1.9	37.9	-30.3
政府支出	5.7	3.6	1.8	3.1	5.1	3.1	-0.6	0.4
寄与度、%pt								
個人消費	1.72	2.33	1.30	1.90	2.48	2.70	0.31	0.98
設備投資	0.16	0.52	0.61	0.53	0.55	-0.41	1.36	0.27
住宅投資	0.30	0.10	0.53	-0.11	-0.18	0.22	-0.05	-0.19
民間在庫	1.34	-0.47	-0.49	1.05	-0.22	-0.84	2.59	-3.17
純輸出	-0.10	0.09	-0.61	-0.90	-0.43	0.26	-4.61	4.99
輸出	0.53	0.66	0.21	0.12	1.01	-0.01	0.04	-0.19
輸入	-0.63	-0.57	-0.82	-1.01	-1.44	0.27	-4.66	5.18
政府支出	0.94	0.61	0.30	0.52	0.86	0.52	-0.10	0.08

(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

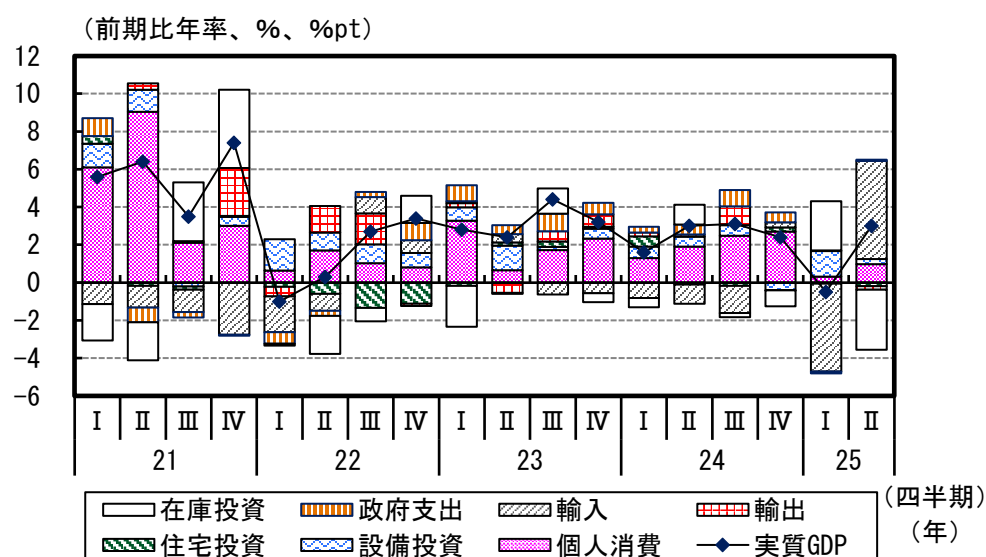
輸入の反動減が実質 GDP 成長率を押し上げ

2025 年 4-6 月期（以下、4-6 月期）の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.0%とプラスに転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同+2.6%）を上回った。もっとも、2025 年 1-3 月期（以下、1-3 月期）に生じた、関税本格化前の駆け込み輸入からの反動減が、ヘッドラインを大幅に押し上げており、内需は減速が続いている。なお、2025 年上半期の実質 GDP 成長率は前期比年率平均で+1.2%と、2024 年の同+2.5%から減速しており、7 月 29 日・30 日の FOMC¹後に実施された記者会見でパウエル FRB 議長も言及していた。

需要項目別に見ると、屋台骨である個人消費が前期比年率+1.4%と 1-3 月期から加速した。もっとも、個人消費は回復したとはいえ、2024 年からの減速は顕著となっている。また、設備投資（同+1.9%）が 1-3 月期の大幅な伸びから減速し、住宅投資（同▲4.6%）はマイナス幅が拡大した。その結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は同+1.2%と、3 四半期連続で減速した。

また、4-6 月期は民間在庫の前期比年率寄与度が▲3.17%pt と押し下げ要因になった一方で、純輸出が+4.99%pt と大幅な押し上げ要因となった。純輸出の内訳を見ると、輸出（前期比年率▲1.8%）がマイナスに転じたことが押し下げ要因となった一方、輸入（同▲30.3%）が反動減により大幅なマイナスとなったことで、全体を押し上げた。政府支出に関しては、同+0.4%とプラスに転じた。

図表 2 実質 GDP 成長率（前期比年率）の寄与度分解



（出所）BEA、Haver Analytics より大和総研作成

物価動向について見ると、GDP デフレーターは前期比年率+2.0%と 3 四半期ぶりに減速した。内訳を見ると、FRB が重視する PCE（個人消費支出）価格指数（同+2.1%）と食品・エネルギーを除くコア PCE 価格指数（同+2.5%）のいずれも減速した。この他、設備投資価格指数（同+0.3%）は 3 四半期連続で減速し、住宅投資価格指数（同+1.5%）も減速した。なお PCE 価格指

¹ 矢作大祐・藤原翼「[FOMC 9 月利下げに向けて含みを持たせる](#)」（大和総研レポート、2025 年 7 月 31 日）

数を前年同期比ベースで見ても+2.4%、コア PCE 価格指数は同+2.7%と、いずれも減速した。もっとも、7月31日に公表された月次のPCE統計では、6月はPCE価格指数、コアPCE価格指数がいずれも前月比+0.3%と加速した。中東情勢の悪化によるエネルギー価格の上昇に加え、関税の影響が顕在化しつつある。

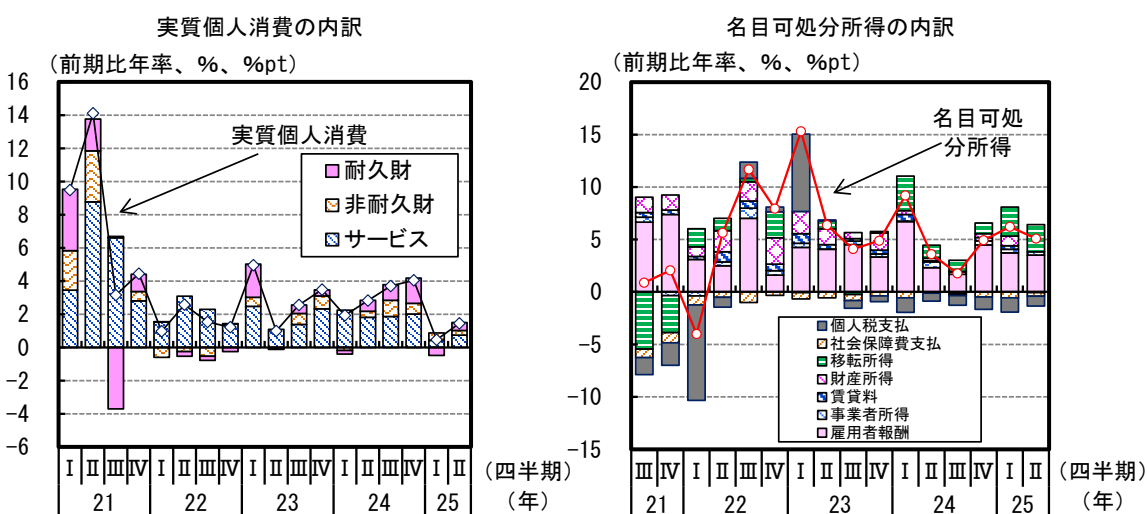
個人消費は財・サービスともに加速も、2024年からの減速感強い

需要項目別の動向を確認していくと、実質個人消費は前期比年率+1.4%と1-3月期から加速した。財・サービス別で見ると、財消費（同+2.2%）、サービス消費（同+1.1%）がいずれも加速した。もっとも、4-6月期に関しては、1-3月期の悪天候等を要因とした落ち込みからの反動増が含まれる。また、2024年通年の個人消費（前年比+2.8%）と比較すると減速感強い。

財消費の内訳を確認すると、非耐久財（前期比年率+1.3%）が3四半期連続で減速した一方で、耐久財（同+3.7%）がプラスに転じた。耐久財の内訳を見ると、娯楽用（同▲3.8%）が5四半期ぶり、家事・家庭用（同▲2.4%）は8四半期ぶりにマイナスに転じた一方、自動車（同+16.3%）とその他耐久財（同+1.9%）がプラスに転じた。非耐久財に関しては、その他非耐久財（同+2.8%）が加速した一方で、ガソリン・エネルギー（同▲4.2%）がマイナスに転じ、飲食料品（同+0.1%）が3四半期連続で減速し、衣服・履物（同+4.7%）も減速した。

サービス消費については、外食・宿泊（前期比年率+3.2%）、娯楽（同+2.3%）が1-3月期の悪天候の影響から回復し、プラスに転じた。この他、金融（同+2.0%）が加速した。他方で、輸送（同▲3.2%）が3四半期ぶり、住居・公益（同▲0.2%）が6四半期ぶりにマイナスに転じ、下押し要因となった。また、その他サービス（同+0.5%）が2四半期連続、ヘルスケア（同+3.0%）が3四半期連続で減速した。

図表3 実質個人消費の内訳、名目可処分所得の内訳



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

個人消費の裏付けとなる所得動向を見ると、名目可処分所得は前期比年率+5.1%と減速した。内訳を見ると、雇用者報酬（同+5.1%）が2四半期連続で減速し、財産所得（同▲0.2%）が3

四半期ぶりにマイナスに転じた。もっとも、インフレ率を考慮した実質可処分所得については同+3.0%と加速しており、所得面が実質個人消費の重石になっているわけではない。

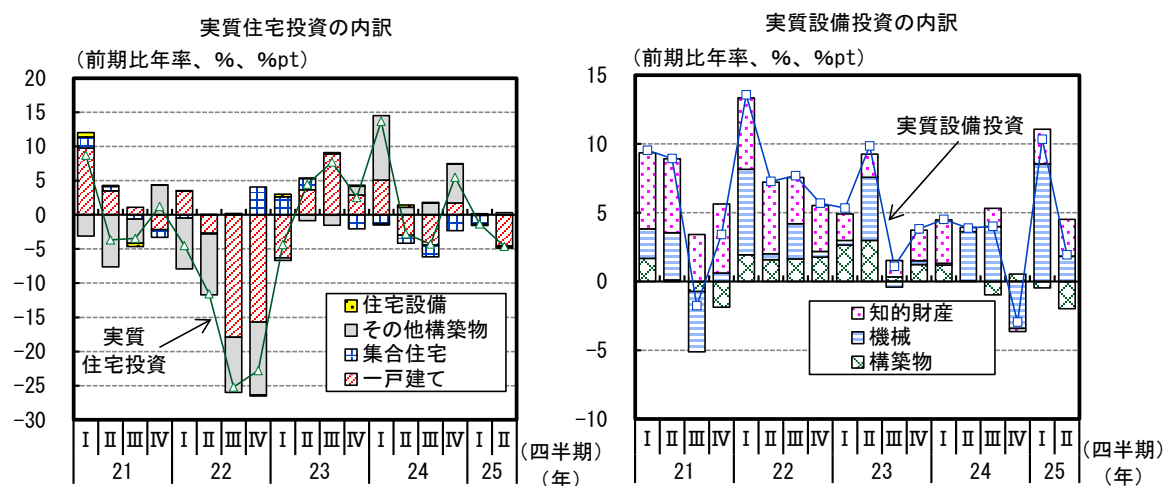
名目個人支出の伸びが可処分所得の伸びを下回ったことで、家計の貯蓄率は前期差+0.4%ptと2四半期連続で上昇した。4-6月期の貯蓄率の水準は4.7%と、コロナ禍前（2010年-2019年の平均：6.1%）を下回る状況が継続しているものの、経済の先行き不透明感を背景に消費者が予備的貯蓄を増やしつつある可能性が考えられる。

住宅投資はマイナス幅が拡大、設備投資は減速

実質住宅投資は前期比年率▲4.6%と1-3月期からマイナス幅が拡大した。内訳を見ると、住宅建設は同▲10.2%とマイナス幅が拡大し、5四半期連続でマイナスとなった。また、不動産仲介料などを含むその他構築物は同+0.6%とプラスに転じたものの冴えない。景気の先行きを巡る不透明感や住宅ローン金利の高止まりが家計の住宅購入意欲を抑制したとみられる中、住宅建設についても様子見姿勢が強まったと考えられる。

実質設備投資に関しては、前期比年率+1.9%と1-3月期の大幅な伸びから減速した。形態別に内訳を見ると、知的財産投資（同+6.4%）が加速した一方、構築物投資（同▲10.3%）のマイナス幅が拡大し、機械投資（同+4.8%）が大幅に減速した。構築物投資の内訳を確認すると、鉱業（同▲35.6%）のマイナス幅が大幅に拡大し、4四半期連続でマイナスとなった。この他、商業・ヘルスケア（同▲7.4%）、製造業（同▲5.5%）が2四半期連続でマイナスとなり、電力・通信（同▲5.3%）は4四半期ぶりにマイナスに転じた。機械投資については、輸送用機械（同+11.9%）が加速した一方で、1-3月期に大幅な伸びとなった情報処理機械（同+5.4%）が減速した。情報処理機械の内訳を確認すると、コンピューター（同+50.3%）が1-3月期（同+122.4%）から減速したとはいえ、2四半期連続で高い伸びとなった。機械投資についてはこの他、工業用機械（同+4.5%）が小幅に減速した。

図表4 実質住宅投資の内訳、実質設備投資の内訳



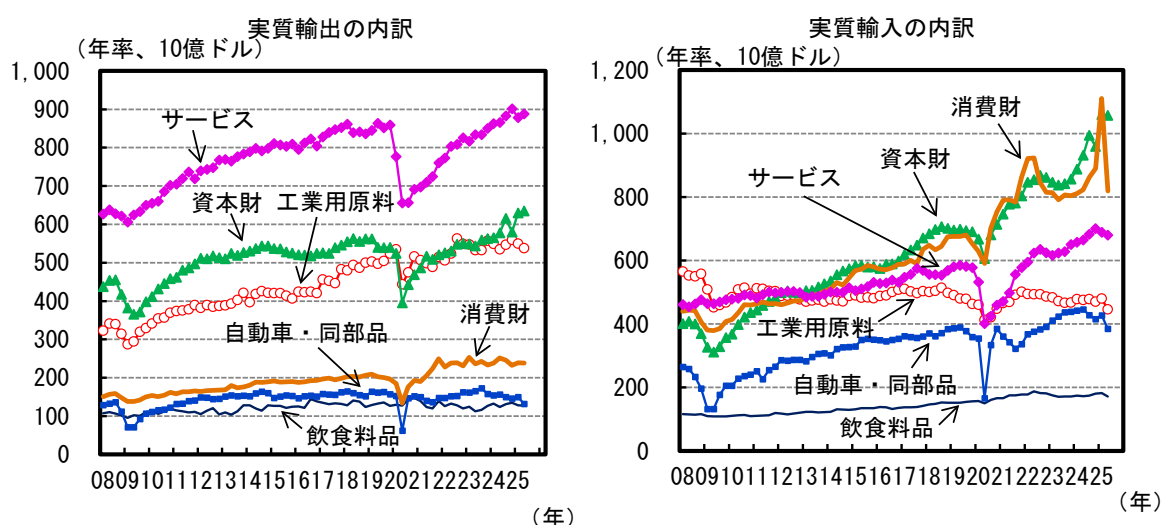
(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

駆け込み輸入からの反動で輸入が急減、輸出も減少

実質輸出は、前期比年率▲1.8%とマイナスに転じた。内訳を見ると、サービス輸出（同+4.4%）がプラスに転じた一方で、財輸出（同▲5.0%）がマイナスに転じた。財輸出の内訳を見ると、自動車・同部品（同▲40.2%）が大幅なマイナスとなり、全体の押し下げ要因となった。この他、工業用原料品（同▲8.4%）、飲食料品・飼料（同▲1.0%）が2四半期連続でマイナスとなり、消費財（同▲1.2%）もマイナスに転じた。主力輸出品である資本財（同+2.9%）はプラスを維持したものの、大幅に減速した。サービス輸出に関しては、旅行（同+9.8%）、金融サービスや情報サービスなどを含むその他企業向けサービス（同+9.0%）、知的財産権使用料（同+6.7%）がプラスに転じた。他方で、政府（同▲64.9%）のマイナス幅が拡大し、運輸（同▲6.6%）がマイナスに転じた。

実質輸入は、前期比年率▲30.3%と大幅なマイナスとなった。内訳を見ると、財輸入（同▲35.3%）が大幅なマイナスに転じ、サービス輸入（同▲5.4%）が2四半期連続でマイナスとなった。財輸入のうち、特に消費財（同▲70.4%）のマイナス幅が大きかった。消費財の内訳を確認すると、非耐久財（同▲73.3%）、耐久財（同▲65.3%）がいずれも大幅なマイナスとなった。また、自動車・同部品（同▲34.5%）、工業用原料（同▲25.0%）、飲食料品・飼料（同▲22.0%）もマイナス幅が大きい。この他、資本財（同▲1.0%）もマイナスに転じた。資本財のうち、航空機（同▲65.4%）が大幅なマイナスとなった。他方で、コンピューターは同+53.3%と、減速したものの高い伸びを維持した。サービス輸入に関しては、知的財産権使用料（同+8.0%）が3四半期ぶりにプラスに転じた一方で、旅行（同▲25.2%）が2四半期連続でマイナスとなり、運輸（同▲22.4%）もマイナスに転じた。景気の先行き不透明感が強い中、消費者が海外旅行に消極的になっている可能性がある。

図表5 実質輸出入の内訳



（注）消費財は飲食料品、自動車・同部品を除く、資本財は自動車・同部品を除く。

（出所）BEA、Haver Analytics より大和総研作成

最後に、実質政府支出は前期比年率+0.4%とプラスに転じた。もっとも、連邦政府支出（同▲3.7%）は2四半期連続でマイナスとなった。連邦政府支出の内訳を見ると、国防支出（同+2.0%）がプラスに転じた一方で、非国防支出（同▲11.2%）のマイナス幅が拡大した。債務上限問題に加えて、トランプ政権による連邦政府支出の削減策が押し下げ要因になったとみられる。他方で州・地方政府支出については同+3.0%とやや加速した。

2025 年下半年も内需中心に軟調な推移が想定される

2025 年 4-6 月期の GDP 統計では、輸入の反動減が押し上げ要因となり、実質 GDP 成長率はプラスに転じた。もっとも、輸入の変動を均すために 2025 年上半期で見ると、実質 GDP 成長率は 2024 年から減速している。また、4-6 月期の中身を見れば内需の減速が続いている。屋台骨である個人消費は加速したとはいえ、1-3 月期の落ち込みからの回復は鈍く、2024 年からの減速傾向は顕著となっている。7 月 29 日・30 日の FOMC 後に実施されたパウエル FRB 議長の記者会見でも、個人消費の減速が指摘されていた。また、住宅投資はマイナス幅が拡大し、設備投資は大幅に減速した。その結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は前期比年率+1.2%と3四半期連続で減速した。

2025 年下半年の GDP 成長率についても、内需中心に軟調に推移することが想定される。追加関税措置については、主要各国との通商交渉に進展が見られるものの、不確実性は依然として残っている。内需のうち個人消費については、関税を背景とした値上げや雇用環境の緩やかな悪化の継続に加え、景気の先行きに対する家計の警戒感が根強いことが抑制要因となり得る。設備投資についても、関税によるコスト高が企業収益を圧迫する中、景気の先行き懸念も根強く、多くの企業は新規の設備投資に積極的になりづらいとみられる。さらに住宅投資についても、金利の高止まりや景気の先行き不安を背景に家計の住宅需要は軟調に推移するとみられる。それに伴い、住宅建設業者による住宅供給も慎重姿勢が続くと想定される。

景気の下支え要因に目を向けると、利下げが期待されるが、FRB は様子見姿勢を継続し、今後のデータ次第とのスタンスを取っている。年内の利下げ再開が想定される一方で、その後の変更は緩やかなペースとなることが想定される。また、減税法案が 7 月 4 日に成立した²ものの、景気の押し上げ効果が本格化するのは 2026 年以降と想定される。2025 年内については、金融・財政政策による景気の押し上げに大きな期待はしばらく、目先は景気の下振れリスクが高い。

² 藤原翼・矢作大祐「[トランプ減税 2.0、“OBBA” が成立](#)」（大和総研レポート、2025 年 7 月 11 日）