

2025 年 9 月 24 日 全 11 頁

米国経済見通し 利下げ再開後の注目点は？

景気下振れリスクが懸念される時こそ、インフレ動向を注視すべき

経済調査部

ニューヨークリサーチセンター

主任研究員

研究員

矢作 大祐

藤原 翼

[要約]

- 9月5日に公表された8月の雇用統計が7月に続き軟調な結果となったことで、市場の中で米国経済の下振れリスクが懸念されている。9月9日に公表された雇用統計の年次改定の暫定値を踏まえると、足元の雇用者数は現在の公表値から一層下振れし、ブレイクイーブン雇用者数（失業率を大きく変動させない雇用者数のペースを指し、2025年は前月差+4～+9万人が目途）を大きく下回る可能性がある。
- 雇用環境の悪化が続けば、家計の所得を下押しし、個人消費を下振れさせる可能性が高まる。足元の米国家計は、雇用環境悪化のあおりを受けている低中所得層と、賃金の伸びが底堅く、資産所得増も追い風となっている高所得層で、個人消費が二分化しているといえる。高所得層の消費によって、個人消費全体は減速にとどまっているが、雇用環境の悪化によって低中所得層という家計の広範囲で地盤沈下が進んでいる。高所得層頼みの個人消費は、雇用環境の悪化が高賃金層へと及んだり、資産価格の調整によって資産所得が抑制されたりすれば、大幅に下振れする恐れがある。
- 景気の下振れリスクへの警戒が強まる中で、9月16日・17日のFOMCでは0.25%ptの利下げが決定された。先行きの利下げペースが注目される中、雇用環境の悪化リスクに対する管理という意味合いで、2025年内は9月の利下げ分も含め合計0.75%ptの利下げが見込まれる。他方で、2026年に関しては、景気回復が進む中でインフレ圧力が長引き、FOMC参加者は中央値で0.25%pt利下げを予想している。
- 問題は、市場参加者が2026年も2025年同様に0.75%ptの利下げを織り込み、FOMC参加者の見通しと乖離していることだ。こうした中で注目すべきはインフレ動向だ。足元で企業の価格転嫁スタンスが積極化しつつあり、関税コストが消費者に転嫁され、CPIが再加速することが示唆される。高インフレとなればFRBは利下げを躊躇し得る。2026年は市場参加者が想定するほどの利下げペースは期待しにくく、2025年に比べて緩やかなペースが想定されよう。

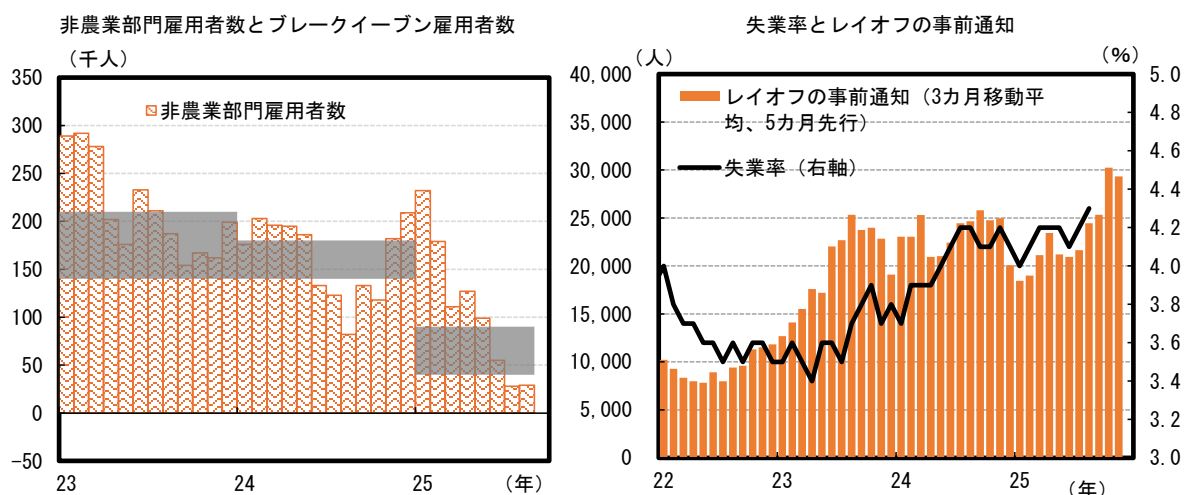
雇用環境は悪化し、低所得層の消費を下押しか

9月5日に公表された8月の雇用統計が7月に続き軟調な結果となった¹ことで、市場の中で米国経済の下振れリスクが懸念されている。雇用統計の中でも、8月の非農業部門雇用者数（以下、雇用者数）の3カ月移動平均が前月差+2.9万人と2カ月連続で低迷したことに衆目が集まった。不法移民流入の抑制によって労働供給が縮小していることで、雇用者数の伸びも鈍化していると解釈されている。しかし、足元の雇用者数の伸びは、不法移民の流入抑制を考慮したブレイクイーブン雇用者数（失業率を大きく変動させない雇用者数のペースを指し、2025年は同+4～+9万人が目途）を下回っており、雇用環境は悪化しているといえる（図表1左図）。

9月9日に公表された雇用者数の年次改定の暫定版も加味すれば、雇用者数の伸びは一層弱く映る。雇用統計の公表元である労働省労働統計局（BLS）が公表した雇用統計の年次改定の暫定値によれば、2025年3月までの12カ月間の雇用者数の伸びは従来の報告に比べて91.1万人程度下回った。こうした年次改定の暫定値を考慮すれば、雇用者数の伸びが現在の公表値から一層下振れし、ブレイクイーブン雇用者数を大きく下回っている可能性があるだろう。

また、雇用環境に関する他の指標に目を向けると、雇用者数の伸びがブレイクイーブン雇用者数を下回っている中で、8月の失業率は4.3%と2カ月連続で上昇した。とりわけ、景気に敏感な若年層の失業率が足元で顕著に上昇している。先行きに関しても、失業率に先行する傾向のあるレイオフの事前通知は増加しており、失業率は一層上昇する可能性がある（図表1右図）。

図表1 非農業部門雇用者数とブレイクイーブン雇用者数、失業率とレイオフの事前通知



(注) 左図の非農業部門雇用者数は3カ月移動平均値。シャドー部分で示した、ブレイクイーブン雇用者数はAmerican Enterprise Instituteによる推計値。

(出所) AEI、BLS、クリーブランド連銀、Haver Analytics より大和総研作成

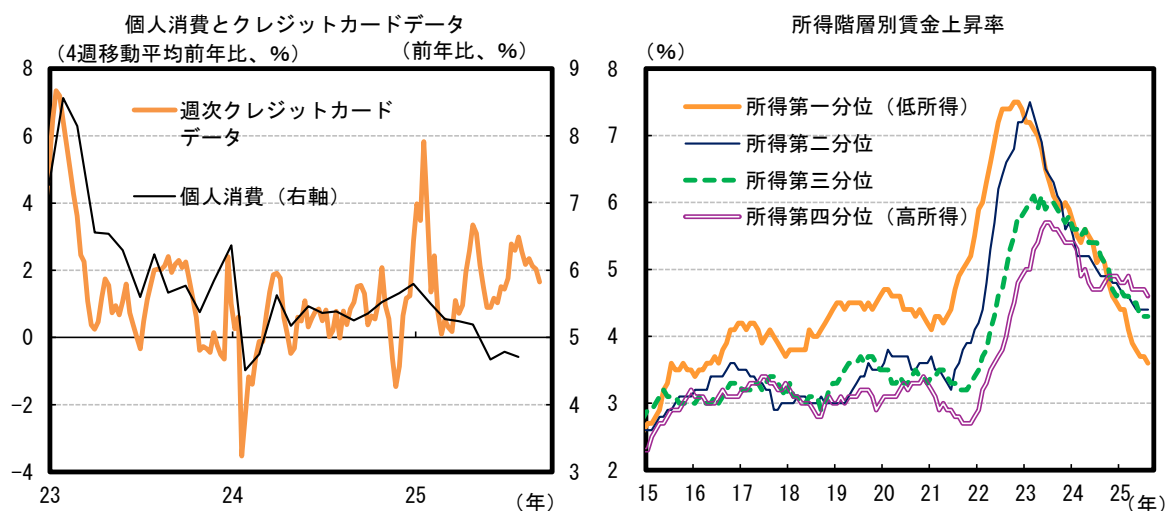
¹ 藤原翼「[非農業部門雇用者数は前月差+2.2万人](#)」（大和総研レポート、2025年9月8日）

雇用環境の悪化が続けば、家計の所得を下押しし、個人消費を下振れさせる可能性が高まる。米国経済の屋台骨である個人消費を見ると、2025 年以降緩やかに減速している。他方で、これまで個人消費と連動してきたクレジットカードデータを基にした消費動向は堅調さを維持しており、足元で両指標が乖離している（図表 2 左図）。

両指標の乖離は所得状況の違いに由来するものと考えられる（図表 2 右図）。例えば、所得階層別賃金上昇率を見ると、クレジットカードの使用が相対的に多い高所得層の賃金上昇率は足元で横ばいとなっている。また、S&P500 指数が 6 月以降に史上最高値を更新しており、資産所得の増加も高所得層の消費を後押ししているのだろう。他方で、低所得層の賃金上昇率はペースダウンが続いており、個人消費の重石となっているとみられる。なお、低所得層の賃金の伸びが減速しているのは、後述する低賃金業種への就業が多い若年層の失業率の上昇とも整合的といえる。また、低所得層ほどではないものの、中所得層の賃金上昇率も足元で減速傾向を示している。つまり、雇用環境悪化のあおりを受けている低中所得層と、賃金の伸びが底堅く、資産所得増も追い風となっている高所得層で個人消費は二分化しているといえる。

高所得層の消費によって、個人消費全体は減速にとどまっていると整理できる一方で、雇用環境の悪化によって低中所得層という家計の広範囲で地盤沈下が進んでいることに変わりはない。また、高所得層頼みの個人消費は、裏を返せば、雇用環境の悪化が高賃金層へと及んだり、資産価格の調整によって資産所得が抑制されたりすれば、大幅に下振れする恐れがある。

図表 2 個人消費とクレジットカードデータ、所得階層別賃金上昇率



（注）右図は 12 月移動平均。

（出所）BEA、アトランタ連銀、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

雇用環境の悪化リスクを管理するために FRB は利下げを決定

雇用環境の悪化に伴う景気の下振れリスクへの警戒が強まる中で、2025 年 9 月 16 日・17 日の FOMC では 0.25%pt の利下げが決定された²。パウエル FRB 議長は、FOMC 後の記者会見で、

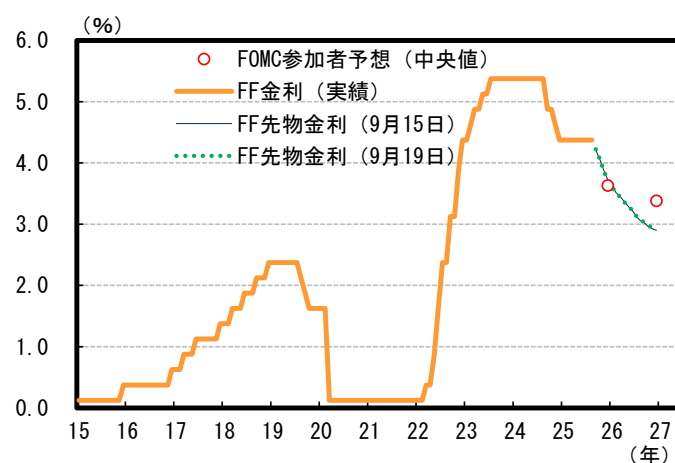
² 矢作大祐・藤原翼「[FOMC 0.25%pt の利下げを決定](#)」（大和総研レポート、2025 年 9 月 18 日）

今回の利下げはリスク管理のための利下げと捉えることが可能で、インフレ再加速リスクと比較して、雇用環境の（悪化）リスクを考慮する必要性が高まったと指摘した。利下げが再開されたことで、次なる注目点は利下げのペースとなる。FOMC 参加者の FF 金利見通し（中央値）を見ると、2025 年内は今回の 0.25%pt の利下げに加え、さらに 0.50%pt の利下げを予想している（図表 3）。なお、パウエル議長が 0.50%pt の利下げは広範な支持を得られなかったと指摘したことを踏まえれば、リスク管理としての利下げという意味合いのままでは、大幅利下げのハードルは高いと考えられる。景気が大幅に悪化しない限り、2025 年内残り 2 会合でそれぞれ 0.25%pt ずつ、リスク管理としての利下げが続くことが見込まれる。

利下げの実施によって、景気の下振れリスクは低下することが期待される一方で、FRB が 2025 年 1 月以降様子見を継続してきた原因であるインフレ再加速のリスクは、先行きにおいて高まる可能性がある。9 月の FOMC で公表された FOMC 参加者の経済・物価見通しを見ると、2026 年の実質 GDP 成長率と失業率が前回（6 月）の見通しから改善方向へと修正されるとともに、物価見通しである PCE 価格指数は 2026 年が前年比+2.6%と、前回の同+2.4%から上方修正された。景気回復と長引くインフレ圧力という前提の下で、FOMC 参加者は 2026 年の FF 金利見通し（中央値）において、0.25%pt の利下げと緩やかな利下げペースを見込んでいる。

こうした FOMC 参加者の見通しに対し、市場（FF 金利先物）は、9 月の FOMC 前の時点で 2025 年、2026 年のそれぞれで 0.50%pt~0.75%pt の利下げを織り込んでいた（図表 3）。そして、9 月の FOMC 後でも市場の見立てに大きな変化はなく、2026 年に関しては FOMC 参加者よりも速いペースでの利下げを織り込んだままだ。市場としては、足元の雇用環境の悪化や景気の下振れリスクに加えて、トランプ政権によるクック FRB 理事の解任要求や、2026 年 5 月に任期切れとなるパウエル FRB 議長の後任人事など、先行きの FOMC 参加者の構成の変化を見込み、トランプ大統領の利下げ要求が色濃く反映される可能性を織り込んでいるとも考えられる。

図表 3 FF 金利の実績と予想



（注）FOMC 参加者予想（中央値）は 2025 年 9 月時点。

（出所）FRB、CME より大和総研作成

景気下振れリスクが懸念される時こそ、インフレ動向を注視すべき

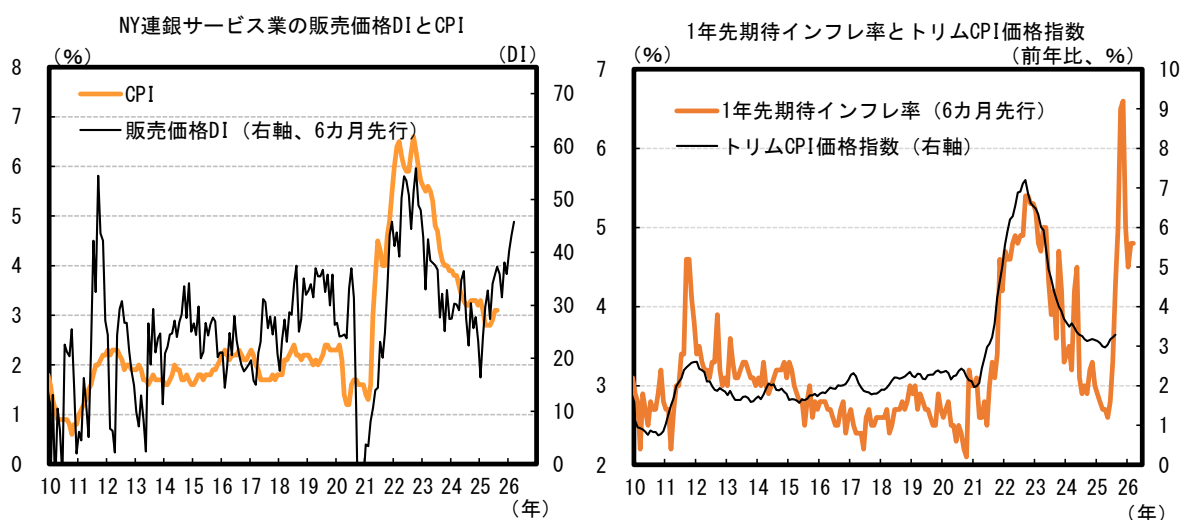
2026 年の利下げペースに関して FOMC 参加者と市場の間で乖離が見られる中、注目すべきはインフレ動向だ。足元で衆目が集まる雇用統計といった雇用関連指標が、仮に悪い結果となったとしても、利下げペースは現状の市場予想の延長線上にあるといえる。しかし、インフレの再加速リスクが高まれば、市場の利下げ織り込みは修正を余儀なくされ、金融環境も引き締め方向に転じる可能性がある。

インフレ動向の中でも、当面の注目点の一つは企業のコスト転嫁スタンスの変化だろう。景気の下振れリスクが高い中で、企業はこれまで消費者への関税コストの転嫁を抑制してきた。その結果、CPI は足元においても緩やかな上昇にとどまってきたといえる。しかし、企業のコスト吸収が進み、収益に下押し圧力がかかれば、背に腹は代えられず、価格転嫁を進める企業も増加し得る。NY 連銀サービス業景況感指数（6 カ月先見通し）の内訳である販売価格 DI は、2025 年 9 月にはコロナ禍後のインフレが急加速した 2022 年 6 月以来となる水準まで上昇し、先行きの CPI が上昇傾向を強める可能性を示唆している（図表 4 左図）。

また、もう一つの注目点は期待インフレ率の上昇だ。ロイター/ミシガン大が公表する 1 年先の期待インフレ率は 2025 年 4 月に大幅に上昇した後低下したが、依然として高水準のままとまっている（図表 4 右図）。1 年先の期待インフレ率は、インフレ基調を示すトリム CPI 価格指数に先行する傾向がある。当面は企業が価格転嫁を進めることが見込まれる中で、期待インフレ率が高止まりすることで、高インフレが先行きにおいて定着するリスクもあるだろう。

高インフレでなければ、FRB は利下げを実施することは可能だが、高インフレとなれば利下げに躊躇し得る。つまり、景気の下振れリスクが懸念される時こそ、利下げの実施可能性を左右するインフレ動向を注視すべきであり、目先の雇用環境の悪化にとらわれすぎない視点が重要といえる。

図表 4 NY 連銀サービス業の販売価格 DI と CPI、1 年先期待インフレとトリム CPI 価格指数



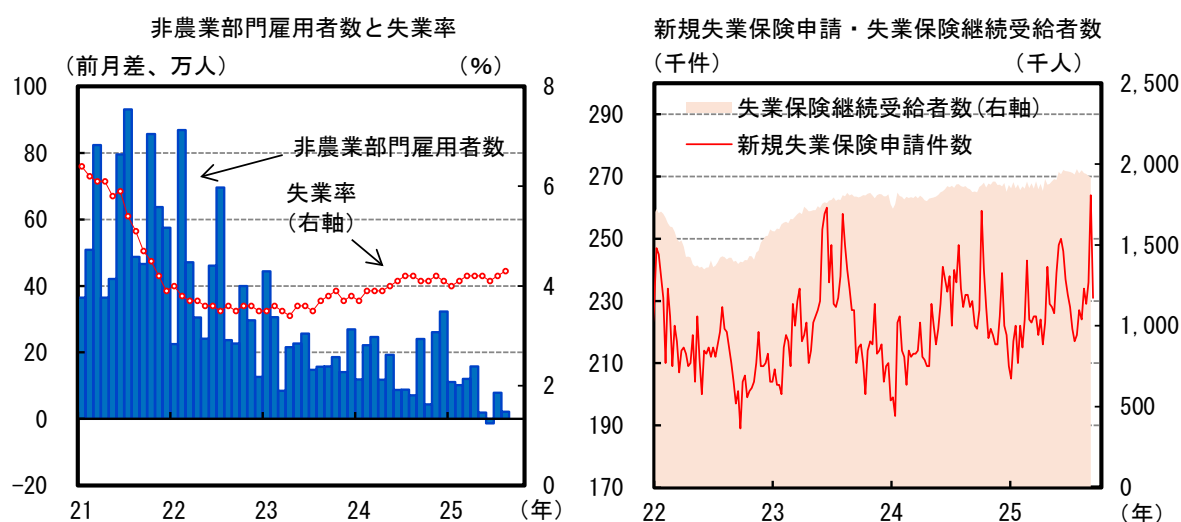
雇用環境の悪化傾向が継続

2025 年 8 月の米雇用統計³は、非農業部門雇用者数が前月差+2.2 万人と減速し、市場予想 (Bloomberg 調査：同+7.5 万人) を下回った。過去分も下方修正された結果、雇用者数の 3 カ月移動平均は同+2.9 万人と低い伸びとなった。なお、過去分の下方修正により、6 月分の雇用者数は同▲1.3 万人と 2020 年 12 月以来のマイナスとなった。7 月の雇用統計で雇用者数の減速傾向が鮮明になったが、8 月の雇用統計でもそのトレンドが継続している。また、失業率についても 4.3%と、市場予想通りに 2 カ月連続で上昇した。中でも若年層の失業率の上昇が顕著になっている。移民流入の減少によって労働供給面からは失業率が上昇しにくくなっていることを踏まえれば、足元で継続的に失業率が上昇していることは、雇用環境が見かけ以上に悪化している可能性を示唆している。総じて雇用環境は悪化傾向にあるといえる。

その他の雇用関連指標について、新規失業保険申請件数は直近週 (2025 年 9 月 7 日 - 9 月 13 日) が 23.1 万件と前年同期と同程度の伸びとなった。もっとも、前週は 26.4 万件と 2021 年 10 月以来の高い伸びとなり、4 週間移動平均は 24 万件とやや高い水準で推移している。新規失業保険申請件数が増加していることは、失業者数の面からは失業率が上昇しやすい環境が継続していることを示唆する。続いて労働需要に着目すると、2025 年 7 月の求人件数は前月差▲17.6 万件と 2 カ月連続で減少した。直近の失業者数と比較した求人件数の比率は 1.0 倍を下回り、2021 年 4 月以来の低水準となった。雇用統計以外にも雇用環境の軟調さを示唆している。

雇用環境の先行きについては、2025 年 9 月 16・17 日に開催された FOMC における 0.25%pt の利下げ実施や先行きの追加利下げが雇用環境の下支え役として期待される。ただし、利下げの効果が発現するまでにはラグが想定される。関税コストの上昇が景気の下押し要因になるとみられる中で、目先は雇用環境のさらなる下振れリスクへの警戒が必要だろう。

図表 5 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、NBER、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+2.2 万人](#)」(大和総研レポート、2025 年 9 月 8 日)

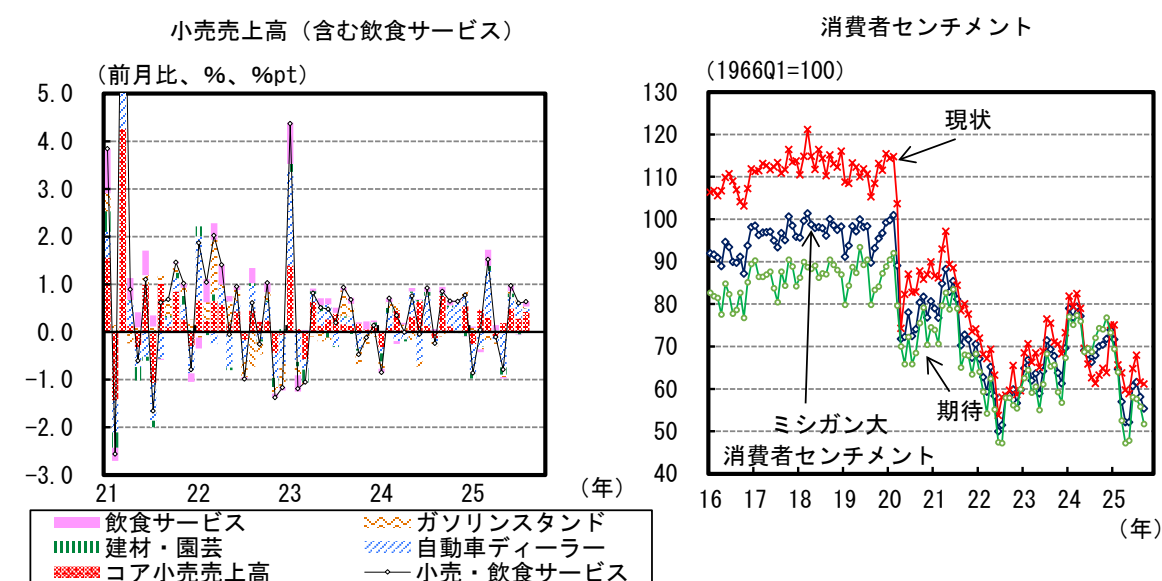
小売売上高は堅調な結果も、消費者マインドは悪化

個人消費の動向を確認すると、2025 年 8 月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比＋0.6%と市場予想（Bloomberg 調査：同＋0.2%）を上回る高い伸びとなった。また、小売売上高の3カ月移動平均は同＋0.7%と2カ月連続で加速した。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については、同＋0.7%と加速し、3カ月移動平均は同＋0.7%と3カ月連続で加速した。8月の小売売上高は堅調な結果といえるが、実質小売売上高は同＋0.2%と2カ月連続で減速しており、足元は関税による値上げが名目値を押し上げている可能性がある。

8月の小売売上高（含む飲食サービス）の内訳を見ると、無店舗販売（前月比＋2.0%）がけん引役となった。また、関税の影響を受けやすい品目である衣服・宝飾品（同＋1.0%）、レジャー・娯楽（同＋0.8%）は減速したものの堅調な伸びとなった。この他、飲食サービス（同＋0.7%）がプラスに転じた。他方で、その他小売（同▲1.1%）、家具（同▲0.3%）、ヘルスケア（同▲0.1%）、GMS（総合小売）（同▲0.1%）はマイナスとなった。また、自動車・同部品（同＋0.5%）については前月までの高い伸びから減速した。

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 9 月（速報値）が前月差▲2.8pt と2カ月連続で悪化し、55.4 と4カ月ぶりの低水準となった。内訳については、現状指数（同▲0.5pt）は2カ月連続、期待指数（同▲4.1pt）は3カ月連続で悪化した。ミシガン大は、通商政策が依然として消費者の重要な問題とコメントした。先行きについては、株高による資産効果が高所得層を中心に下支えすると考えられる。他方で、雇用環境は悪化傾向にあり、関税コストの消費者価格への転嫁が続くとみられることから、影響を受けやすい低中所得層の消費者マインドが抑制され、消費を下押しする恐れがある。

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



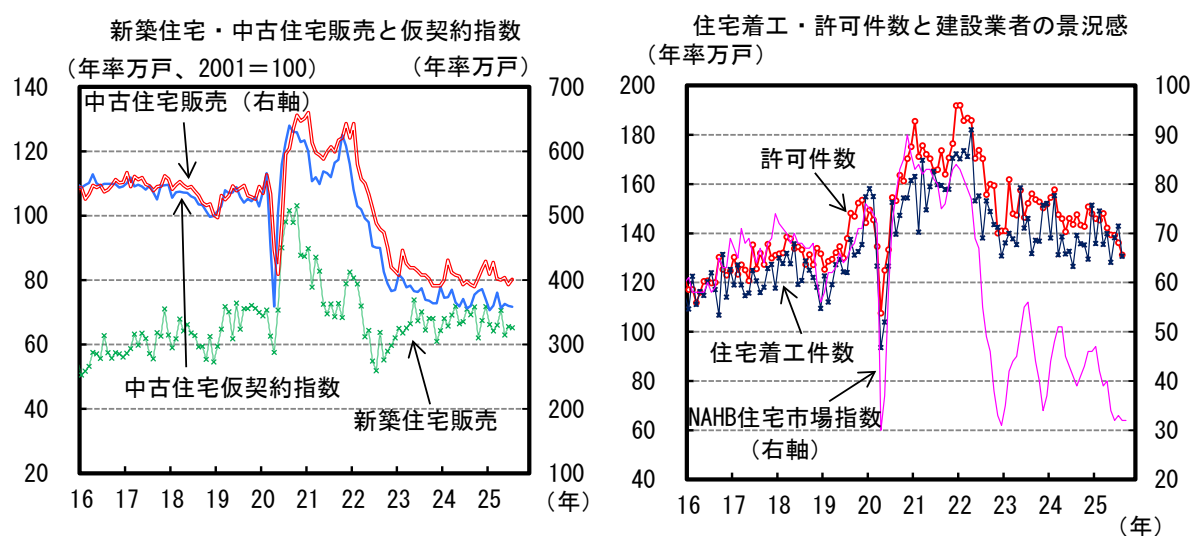
(出所) ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

住宅需要・住宅供給ともに軟調

住宅需要に目を向けると、2025年7月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比＋2.0%とプラスに転じた一方、中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数は同▲0.4%と2カ月連続でマイナスとなった。新築住宅販売（戸建）に関して、7月は同▲0.6%とマイナスに転じた。直近の消費者マインドを確認すると、9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▲6ptの29ptと2カ月連続で悪化し、2024年8月以来の低水準となった。先行きについて、9月半ば以降の住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）は、2024年10月以来となる6%台前半まで低下したものの、依然として高水準であることに変わりはない。また、雇用環境が悪化傾向になる中、住宅購入マインドは改善しにくいとみられる。新築の販売価格（中央値）は前年比で緩やかな低下傾向にあり、中古住宅の販売価格（中央値）も前年比でプラス幅が縮小して足元はほぼ横ばいである一方、住宅ローン金利も加味すれば、住宅購入コストは依然高い。FRBの利下げに伴う金利低下は住宅需要のポジティブ要素であるものの、住宅需要の本格回復には時間を要すると考えられる。

住宅供給に関して、新築住宅着工は、2025年8月に前月比▲8.5%と3カ月ぶりにマイナスとなり、年率130.7万戸となった。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、8月は前月比▲3.7%と5カ月連続でマイナスとなり、水準は年率131.2万戸と2020年5月以来の低水準となった。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9月分は前月から横ばいの32と、低水準で推移している。他方で、NAHBはコメントで、住宅ローン金利低下が先行きの住宅需要を押し上げるとの期待感を示した。ただし、先述のように住宅需要の回復には時間を要することが想定され、住宅供給が継続的に拡大するのにも時間を要するとみられる。

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

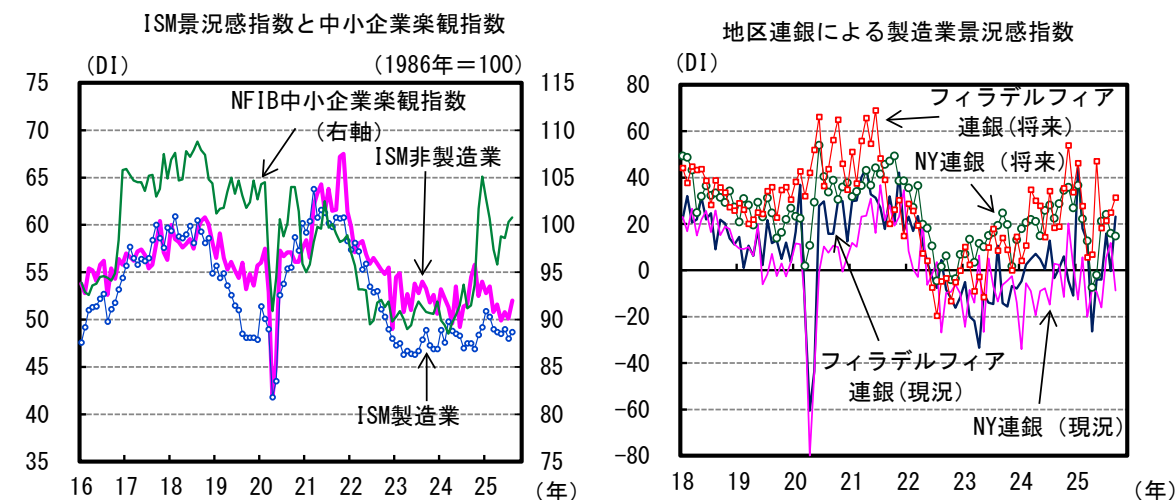
企業マインドは改善も、コメントは関税コストによる収益の圧迫を示唆

2025 年 8 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差+0.7%pt と改善し、48.7%となった。非製造業についても同+1.9%pt と改善し、52.0%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、生産指数は悪化した一方で、新規受注指数と入荷遅延指数、在庫指数、雇用指数が改善した。中でも、新規受注指数は 51.4%と 2025 年 1 月ぶりに好不調の目安となる 50%を上回った。非製造業に関しては、入荷遅延指数が悪化した一方で、新規受注指数、事業活動指数、雇用指数が改善した。企業コメントを確認すると、指数の上昇に反して、製造業・非製造業のいずれも追加関税措置に関するネガティブなコメントが多く見られた。具体的には、関税コストが利益を圧迫しており、利益を確保するために既に値上げを実施した、または今後の値上げを検討しているとのコメントが見られた。また、製造業では、顧客の需要が低調であるとの指摘も多く見られた。

中小企業に関して、2025 年 8 月の NFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+0.5pt と 2 カ月連続で改善し、水準は 100.8 となった。内訳を確認すると、「実質販売増加に対する期待」の改善幅が大きかった。NFIB は、多くの中小企業経営者が売上高見通しと収益の改善を報告したとコメントしている。

2025 年 9 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▲20.6pt）が 3 カ月ぶりに悪化し、将来指数（同▲1.2pt）は 2 カ月連続で悪化した。他方で、フィラデルフィア連銀は現況指数（同+23.5pt）が大幅に改善し、将来指数（同+6.5pt）は 3 カ月連続で改善した。先行きに関しては、FRB による利下げの実施が企業マインドの押し上げ要因になるとみられる。他方で、ISM での企業コメントが示す通り、追加関税措置に伴うコスト増が企業の収益を圧迫し続けている。景気の下振れリスクがある中で、企業マインドが継続的に回復できるかは不透明感が強い。

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

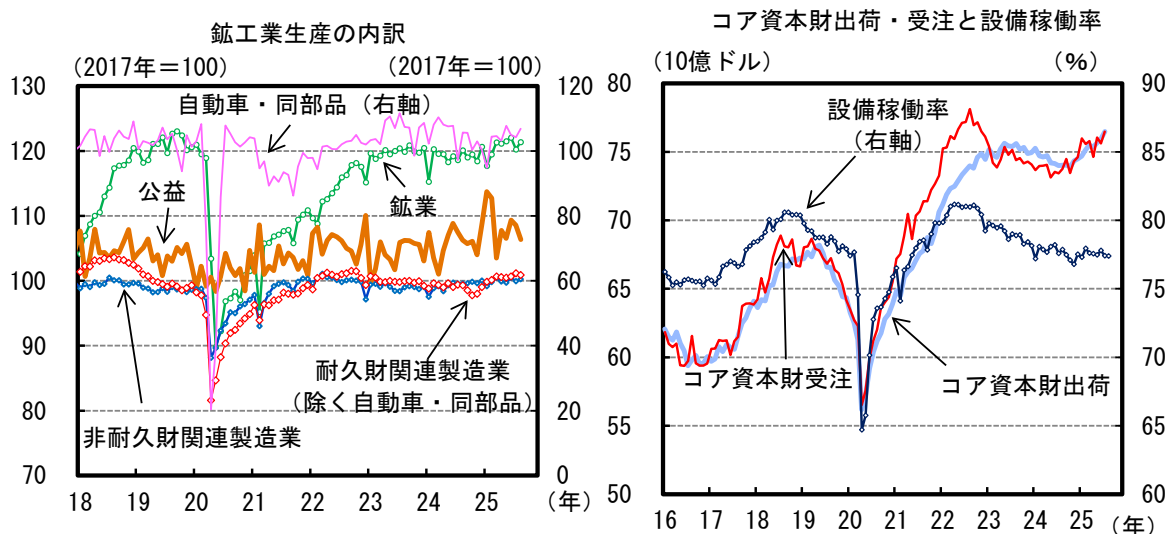
鉱工業生産指数は上昇

企業の実体面に関して、2025年8月の鉱工業生産指数は横ばいとの市場予想に対して前月比+0.1%と上昇した。内訳を確認すると、公益（同▲2.0%）が2カ月連続でマイナスとなった一方で、鉱業（同+0.9%）と製造業（同+0.2%）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%）がプラスに転じ、耐久財（同+0.2%）は2カ月連続でプラスとなった。耐久財に関しては、自動車・同部品（同+2.6%）が3カ月ぶりにプラスに転じ、けん引役となった。また、非金属鉱物（同+1.2%）も高い伸びとなった。この他、木製品（同+0.6%）、コンピューター・電子機器（同+0.5%）、一次金属（同+0.4%）がプラスとなった。他方でマイナスの項目も多く、家具（同▲1.7%）、その他耐久財（同▲1.7%）、電気機械（同▲1.5%）、その他輸送機器（同▲0.6%）、機械（同▲0.5%）、金属製品（同▲0.1%）がマイナスとなった。非耐久財に関しては、繊維・繊維製品（同+2.5%）、石油・石炭製品（同+1.6%）、衣服・革製品（同+1.4%）が高い伸びとなった。

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2025年7月に前月比+0.7%と加速した。先行指標であるコア資本財受注についても同+1.1%とプラスに転じた。なお、図表9右図の通り、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続いているが、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8月は前月差▲0.0%ptの77.4%と2カ月連続で低下した。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、AI関連投資に関する期待は引き続き強いことに加え、7月初旬に成立した減税法案やFRBによる利下げが先行きの押し上げ要因となり得る。しかし、前述のように関税コストが企業収益の重石となり、経済の先行き不透明感も依然として強いことから、資金余力の大きい企業を除き、多くの企業は新規の設備投資への慎重姿勢を続けるとみられる。

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、2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と4-6月期からの減速を見込む。輸入の反動減の一巡に加え、民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は減速が見込まれる。2025年内は雇用環境の悪化に見られるように景気減速が続くことが想定され、2025年通年の実質GDP成長率は前年比+1.7%を予想している。

7月に成立したトランプ減税2.0や9月FOMCでの利下げ再開といった景気の下支え策がタイムラグをもって効果を発揮し、2026年以降は緩やかな回復が想定される。利下げが再開されたことで、注目点は利下げのペースとなっている。足元で雇用環境の悪化に対する懸念が強いことは継続的な利下げによるサポートを期待させるが、利下げのペースはインフレの再加速リスクも比較衡量する必要がある。これまでは企業によって関税コストの多くが吸収されてきたと見られるが、先行きは価格転嫁が徐々に進んでいくことが見込まれる。

2025年内は市場予想通りに合計0.75%ptの利下げが想定される一方で、2026年に関してはインフレの再加速リスクがある中で、市場参加者が想定するほどの利下げペースは期待しにくく、大和総研は合計0.50%ptの利下げを予想している。

図表 10 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	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.5	3.3	1.4	1.1	1.6	1.8	2.0	2.1			
＜前年同期比、%＞	2.9	3.0	2.7	2.5	2.0	2.1	1.6	1.3	1.8	1.5	1.6	1.8	2.8	1.7	1.7
個人消費	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	1.6	1.7	1.4	1.5	1.7	1.8	1.9	2.8	2.1	1.6
設備投資	4.5	3.9	4.0	-3.0	10.3	5.7	1.2	2.1	1.9	2.2	2.3	2.4	3.6	4.0	2.2
住宅投資	13.7	-2.8	-4.3	5.5	-1.3	-4.7	-0.6	0.7	1.2	1.4	1.7	1.8	4.2	-1.0	0.6
輸出	1.9	1.0	9.6	-0.2	0.4	-1.3	2.4	1.4	1.7	1.7	1.8	1.9	3.3	1.4	1.6
輸入	6.1	7.6	10.7	-1.9	37.9	-29.8	3.0	1.6	1.7	1.9	2.0	2.2	5.3	3.3	-0.5
政府支出	1.8	3.1	5.1	3.1	-0.6	-0.2	1.7	1.5	1.2	1.6	1.6	1.5	3.4	1.5	1.4
国内最終需要	2.7	2.8	3.7	3.0	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9	3.0	2.1	1.6
民間最終需要	2.9	2.7	3.4	2.9	1.9	1.9	1.5	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0	3.0	2.3	1.7
鉱工業生産	-1.8	2.4	-0.6	-1.2	4.2	1.5	0.3	0.9	1.2	1.4	1.6	1.7	-0.3	1.2	1.2
消費者物価指数	3.7	2.8	1.4	3.0	3.8	1.6	3.1	3.6	3.4	2.5	2.5	2.5	2.9	2.8	3.0
失業率(%)	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	4.5	4.5	4.4	4.4	4.3	4.0	4.3	4.4
貿易収支(10億ドル)	-200	-221	-231	-251	-385	-190	-208	-207	-208	-209	-210	-212	-904	-991	-839
経常収支(10億ドル)	-261	-286	-326	-312	-450	-249	-266	-264	-264	-264	-264	-265	-1185	-1230	-1057
FFレート(%)	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	4.50	3.75	3.25
2年債利回り(%)	4.48	4.82	4.03	4.15	4.15	3.86	3.70	3.43	3.34	3.27	3.20	3.15	4.37	3.79	3.24
10年債利回り(%)	4.16	4.44	3.95	4.28	4.45	4.36	4.25	4.02	3.93	3.86	3.79	3.74	4.21	4.27	3.83

(注1) 網掛けは予想値。2025年9月22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