

2025 年 10 月 21 日 全 11 頁

米国経済見通し 過去とは異なる政府閉鎖

政府閉鎖による悪影響は従来よりも長期化する恐れ

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]

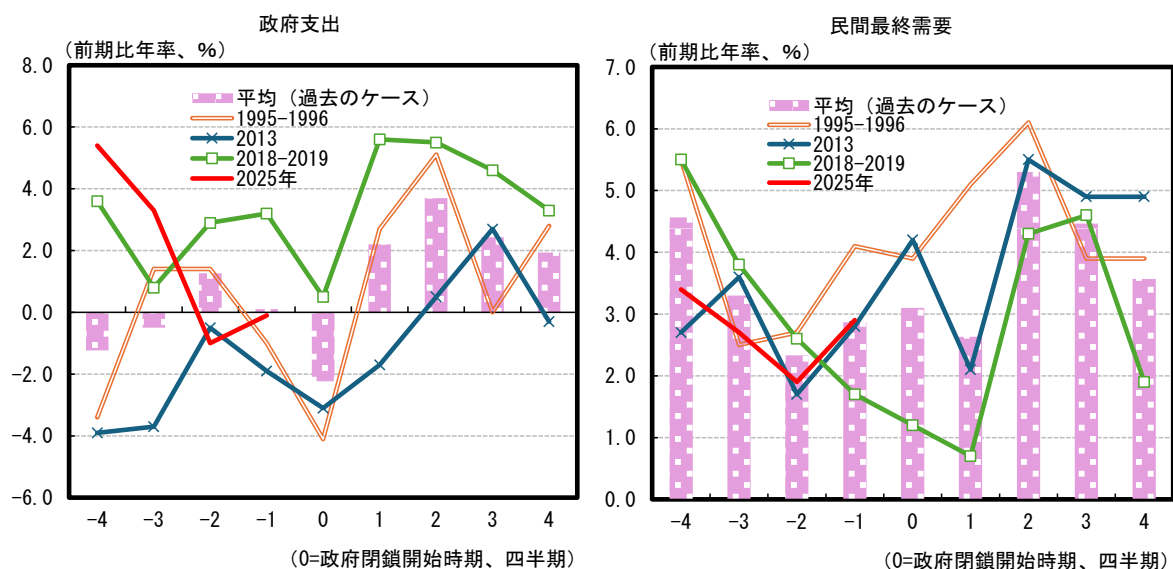
- 米国では、2026 財政年度が開始する 10 月 1 日までに、裁量的支出に関する本予算や、一時的な支出を手当てするつなぎ予算が成立しなかったことで資金不足が生じ、防衛等の必要不可欠な機能を除いて連邦政府は閉鎖することとなった。予算が未成立となっている主因として、2025 年末に失効予定の医療保険（オバマケア）の補助金延長をめぐり共和党と民主党の意見の隔たりが大きいことがある。政府閉鎖が長期戦の様相を呈する中で、注目されるのは景気への影響だ。政府閉鎖が長引いた過去のケースに注目すると、景気への悪影響は政府支出で顕在化するものの一時的なものであり、民間最終需要といったその他の内需項目への影響は限定的と考えられる。
- 他方で、今般の政府閉鎖では、過去のケースに比べて景気への悪影響が拡大する恐れがある。トランプ第二次政権は政府閉鎖を契機にインフラプロジェクトの資金凍結を恒久化し、一時帰休となっている連邦政府職員の遡及的な給与の支払いを保証せず、リストラも実施するといった政府効率化を進めている。つまり、今般の政府閉鎖は、単に連邦政府の機能が一時的に停止するという事態を指すだけではなく、政府支出の抑制政策の延長線上にあるといえよう。こうした政府閉鎖を契機とした政府支出の抑制政策は、たとえつなぎ予算で一時的に政府閉鎖が解消しても、2026 財政年度予算が成立するまでは繰り返される可能性がある。そして、その度に政府支出や個人消費・設備投資、ひいては米国経済全体に下押し圧力がかかり得るといえよう。
- なお、政府閉鎖によって、ほとんどの経済指標の公表が停止されており、景気の良し悪しが判断しにくくなっている。民間データ等を基に、大和総研が作成した米国週次景気指数によれば、9 月末までは堅調さを維持していたことが示唆される。しかし、景気指数の構成データの一つであるクレジットカードデータ等による消費動向は 10 月第 1 週に落ち込んでおり、政府閉鎖の影響が個人消費の弱含みという形で出始めた可能性がある。景気の下振れリスクが高まる中で、10 月末の次回 FOMC では 0.25%pt の利下げが見込まれる。他方で、12 月の FOMC 以降の金融政策運営に関しては不透明な状況が続きやすい。当面は利下げに対する過度な楽観も悲観も禁物だろう。

政府閉鎖による悪影響は従来よりも長期化する恐れ

米国では、2026 財政年度が開始する 10 月 1 日までに、裁量的支出に関する本予算、そして、一時的な支出を手当てするつなぎ予算が成立しなかったことで資金不足が生じ、防衛等の必要不可欠な機能を除いて連邦政府は閉鎖することとなった。予算が未成立となっている主因として、2025 年末に失効予定の医療保険（オバマケア）の補助金延長をめぐり共和党と民主党の意見の隔たりが大きいことがある。トランプ政権を含む共和党は、つなぎ予算を成立させたうえで補助金延長の可否を議論しようとしている一方で、民主党は予算成立の前提として補助金の延長に関する合意が不可欠との姿勢を維持している。なお、10 月 20 日までに既に 11 回ほどつなぎ予算案が上院で否決されている。

政府閉鎖が長期戦の様相を呈する中で、注目されるのは景気への影響だ。政府閉鎖が長引いた過去のケース（1996 年、2013 年、2018 年-2019 年）に注目すると、政府閉鎖を含む四半期の政府支出は落ち込む傾向がある（図表 1 左図）。他方で、政府閉鎖が概ね解決した翌四半期には政府支出の反動増が生じている。続いて、米国経済の自律的な成長を示す、民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）に関しては、過去のケースにおいて政府閉鎖前後で明確なトレンドの変化は見られなかった（図表 1 右図）。つまり、従来通りの政府閉鎖を想定すれば、景気への悪影響は政府支出で顕在化するものの一時的なものであり、民間最終需要といったその他の内需項目への影響は限定的と考えられる。

図表 1 主な政府閉鎖前後の政府支出、民間最終需要



(注) 政府支出、民間最終需要ともに実質ベース。

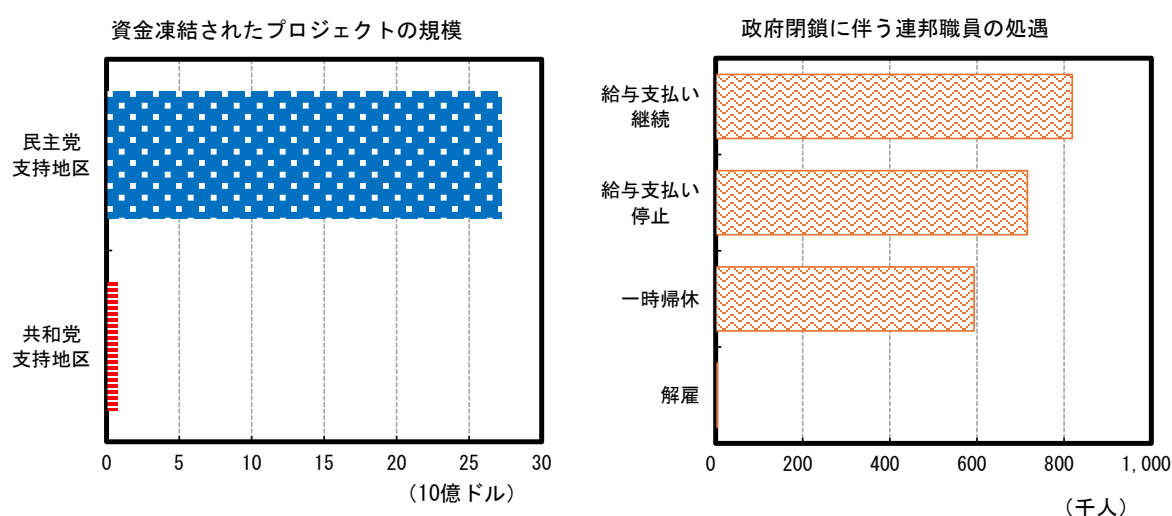
(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

他方で、今般の政府閉鎖では、過去のケースに比べて景気への悪影響が拡大する恐れがある。例えば、政府支出に関連して、インフラ関連プロジェクトへの資金が凍結された。The New York Times によれば、政府閉鎖後に公表されたインフラ関連プロジェクトへの資金凍結が約 280 億ドルに達し、凍結されたプロジェクトの大半が民主党支持の多い選挙区でのものとなっ

ている（図表 2 左図）。トランプ大統領は、政府閉鎖に関するインタビューで、民主党が望んでいたプロジェクトを恒久的に停止するだろうと述べている。政府閉鎖が終了したとしてもこうしたプロジェクトへの資金拠出は再開されず、政府支出や関連した設備投資が抑制され続ける可能性がある。

また、連邦政府職員の一時帰休（雇用契約は継続したまま、一時的に休業）による景気への悪影響も、過去に比べて拡大する可能性がある。The New York Times は今回の政府閉鎖でおよそ 60 万人の職員が一時帰休となり、70 万人程度の職員が給与支払いが停止したままで業務を継続していると指摘している（図表 2 右図）。これは 2025 年 8 月の就業者数全体の約 0.8% が給与を得られないことを意味し、2018-2019 年政府閉鎖時の約 0.5% よりも影響は大きい¹。

図表 2 資金凍結されたプロジェクトの規模、政府閉鎖に伴う連邦職員の処遇



（注）左図の地区は下院選挙区分に基づいて算出。右図は給与支払い継続、停止はともに業務は継続。

（出所）The New York Times より大和総研作成

従来通りであれば、連邦政府は給与支払い停止や一時帰休の職員に対して遡及的に給与を支払うことを義務付けられており、職員の所得減は一時的なものにとどまる。しかし、トランプ大統領は一時帰休の職員に対して遡及的な給与の支払いを保証しない可能性を示唆している。加えて、トランプ政権はこうした政府閉鎖を機に職員の人員削減も進めており、The New York Times によれば、これまでに 4,000 人程度の解雇が公表された。こうした政府閉鎖を契機とした職員の給与支払い停止や解雇が続けば、家計の所得、ひいては、個人消費に下押し圧力がかかる恐れがあるだろう。

以上のように今般の政府閉鎖は、単に連邦政府の機能が一時的に停止するという事態を指すだけではない。それは同時に、トランプ第二次政権発足以降、「政府の効率化」という名目のもとで進められてきた政府支出の抑制政策の延長線上にあるといえよう。こうした政府閉鎖を契機とした政府支出の抑制政策は、たとえつなぎ予算で一時的に政府閉鎖が解消しても、2026 財政年度予算が成立するまでは繰り返される可能性がある。そして、その度に政府支出や個人

¹ 橋本政彦「[米国経済見通し 政府閉鎖で高まるリスク](#)」（大和総研レポート、2019 年 1 月 23 日）

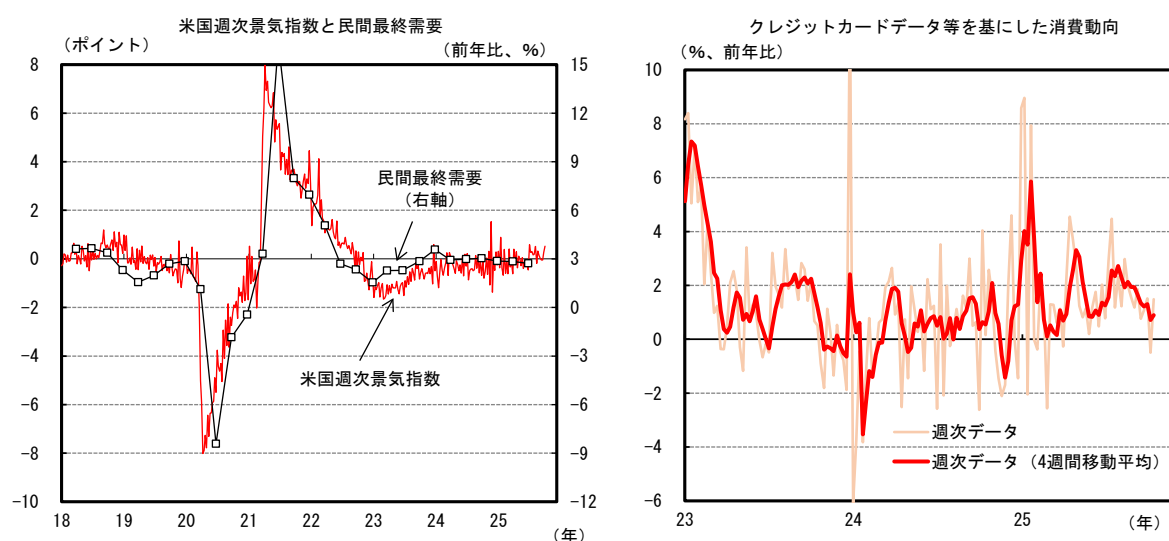
消費・設備投資、ひいては米国経済全体に下押し圧力がかかり得るといえよう。

景気全体は9月までは底堅いが、10月に入り個人消費は下振れの兆し

政府閉鎖の弊害は、景気に悪影響を与えるだけでなく、経済指標の公表停止によって、景気動向の把握が遅れることにある。では、足元の米国経済に変化は見られるのだろうか。政府閉鎖後も公表されている民間等が公表する高頻度データをもとに作成した「米国週次景気指数」（以下、景気指数）を見ると、2025年7-9月期は底堅く推移しており、公的統計の公表が延期されている9月分についても落ち込みは見られない（図表3左図）。景気指数は、米国経済の自律的な成長を示す民間最終需要（前年比）との連動性が高く、7-9月期の民間最終需要が堅調に推移したことを示唆している。

もっとも、景気指数の構成データの一つであるクレジットカードデータ等を基にした消費動向を確認すると、10月第1週に前年比▲0.5%と、週ベースでは2025年3月以来のマイナスに転じた（図表3右図）。先述の政府閉鎖の影響が個人消費の弱含みという形で出始めた可能性がある。なお、10月第2週は前年比でプラスに転じたが、均してみれば減速傾向にあることに変わりはなく、下振れリスクへの警戒感は強まっている。

図表3 米国週次景気指数と民間最終需要、クレジットカードデータ等を基にした消費動向



(注) 左図の米国週次景気指数は、レッドブック小売売上高指数、クレジットカード等消費データ、ASA Staffing Index、粗鋼生産の設備稼働率、レッドフィン住宅販売、石油製品供給量、源泉徴収税、貨物輸送量、新規失業保険申請件数より作成。新規失業保険申請件数は州データを用いて計算したHaver Analyticsによる推計値。レッドブック小売売上高指数を除き対数階差（前年差）を取り、各データを標準化したうえで主成分分析を実施した。

(出所) BEA、Redbook Research、Redfin、American Staffing Association、American Iron and Steel Institute、EIA、U.S. Treasury、AAR、DOL、Haver Analytics、Bloombergより大和総研作成

10 月 FOMC は 0.25%pt の利下げ実施を予想も、12 月 FOMC 以降は不透明

2025 年 5 月から 8 月までの雇用統計ベースの雇用者数が大幅に減速し、雇用環境の悪化リスクが高まっていることから 9 月の FOMC では利下げが実施された²。政府閉鎖による景気への悪影響が懸念される中、10 月 28 日・29 日に開催される FOMC で利下げが継続されるか否かが注目される。9 月の雇用統計は政府閉鎖により公表されていないが、雇用統計の民間部門雇用者数と連動する ADP 民間部門雇用者数は 9 月も前月差で減少しており、雇用環境の悪化傾向は続いていると考えられる。上述の個人消費の下振れの兆しも併せてみれば、10 月 FOMC での利下げ継続は妥当といえよう。

9 月の FOMC で公表された FOMC 参加者による FF 金利見通し（中央値、以下、ドットチャート）によれば、2025 年 10-12 月期に合計 0.50%pt、2026 年内に合計 0.25%pt の利下げが見込まれている。9 月の FOMC 後の記者会見で、パウエル FRB 議長は大幅な利下げに対して慎重な姿勢を見せており、直近の講演会でもこうした姿勢に大きな変化はなかった。10 月の FOMC においても、大幅利下げではなく、0.25%pt の利下げが想定されよう。

10 月の FOMC で 0.25%pt の利下げを実施する場合、9 月のドットチャートに基づけば、12 月の FOMC でも 0.25%pt の利下げが見込まれる。ただし、12 月を含めた先行きの FOMC の利下げペースに関しては、不透明感が強い。ウォラー FRB 理事が直近の講演会で指摘したように、7-9 月期までの米国経済は悪化する雇用環境と、底堅い景気という矛盾が見られていた。前回の米国経済見通し³で指摘したように、雇用環境の悪化による影響を受けやすい低所得層は消費が抑制されやすい一方で、高賃金業種の底堅い労働所得や株価上昇などの資産所得に支えられて高所得層の消費は堅調さを維持するといった、家計の二分化がこうした矛盾の背景にあると考えられる。

ウォラー理事は、先行きの利下げペースを巡っては、こうした矛盾の解消度合いによって左右されると指摘している。例えば、政府閉鎖の悪影響が長期化する場合、景気全体の下振れリスクが強まることから、12 月の FOMC を含めた継続的な利下げが妥当と考えられる。FF 先物を見ると、市場は 2025 年 10-12 月期に 0.50%pt、2026 年内に 0.75%pt の利下げを織り込んでみるとみられ、景気の下振れリスクを意識しているといえる。

他方で、政府閉鎖が解消し、悪影響も一時的なものとなれば、景気全体の下振れリスクは抑制される。ウォラー理事は、上述の講演会において、景気が持ちこたえ、それに応じて雇用環境が回復に転じれば、9 月時点の FF 金利見通しに比べて緩やかな利下げペースとなる可能性があるとの見方を示した。そもそも雇用環境と景気の乖離や家計の二分化が示すように米国経済の基調が捉えにくくなっている中で、今般の政府閉鎖等によって不確実性が高まっており、経済指標の公表停止で、分析すらも難しくなっている。金融政策運営に関しても目先を除けば不透明な状況が続きやすく、当面は利下げに対する過度な楽観も悲観も禁物だろう。

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）

³ 矢作大祐・藤原翼「[米国経済見通し 利下げ再開後の注目点は？](#)」（大和総研レポート、2025 年 9 月 24 日）

雇用環境の悪化傾向は継続

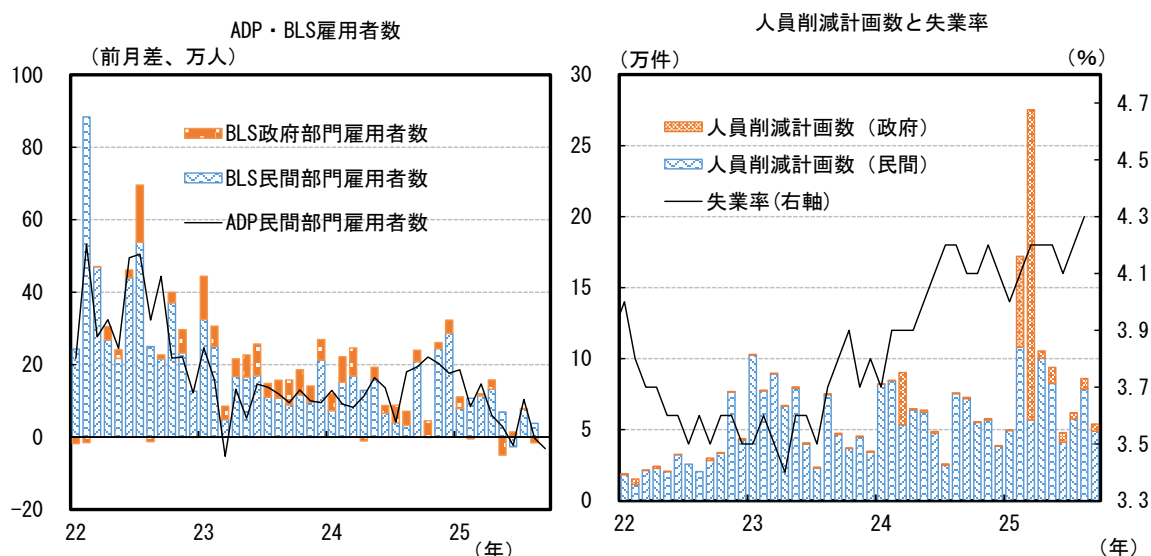
政府閉鎖により 2025 年 9 月分の米雇用統計の公表が遅延する中、ADP 民間部門雇用者数を基に雇用者数の動向を確認すると、9 月は前月差▲3.2 万人と 2 カ月連続でマイナスとなった。また、ADP 民間部門雇用者数の 3 カ月移動平均は、同+2.3 万人と 2 カ月連続で減速しており、BLS の民間部門雇用者数も減速傾向が継続していると想定される。

失業者数の動向について、政府閉鎖前までに公表されていた新規失業保険申請件数を確認すると、直近値（2025 年 9 月 14 日－9 月 20 日）は 21.8 万件と、前年同期と同程度となった。もっとも、直近の 3 カ月移動平均は 23.8 万件とやや高い水準となった。続いて、Challenger, Gray & Christmas 社調査による 2025 年 9 月の人員削減計画数を確認すると、5.4 万人と前月と比べて低水準となった。全体から政府部門を除いて計算した民間部門の人員削減計画数についても、4.9 万人と、2024 年平均の 6 万人程度を下回っている。続いて、労働需要に着目すると、2025 年 8 月の求人件数は前月差+1.9 万件と 3 カ月ぶりに増加した。ただし、直近の失業者数と比較した求人件数の比率は 2 カ月連続で 1.0 倍を下回っており、労働需給は緩和傾向にある。

足元の雇用環境をまとめると、雇用者数の減速が続き、労働需給も緩和していることから、雇用環境は引き続き悪化傾向といえる。他方で、レイオフ・解雇による失業者数は大きく増加していないことが想定され、新規雇用の抑制にとどまっていると考えられる。

雇用環境の先行きについて、既存の関税措置によって企業収益に下押し圧力がかかる中、米中間を中心に関税をめぐる不確実性が再び高まっていることは、企業の雇用スタンスを慎重にさせる恐れがある。7 月に成立したトランプ減税 2.0 や、9 月に再開した FRB による利下げが、雇用環境を下支えすることが期待される一方、効果が出るまでにタイムラグがあることが想定され、目先は雇用環境のさらなる下振れへの警戒が必要だろう。

図表 4 ADP・BLS 雇用者数、人員削減計画数と失業率



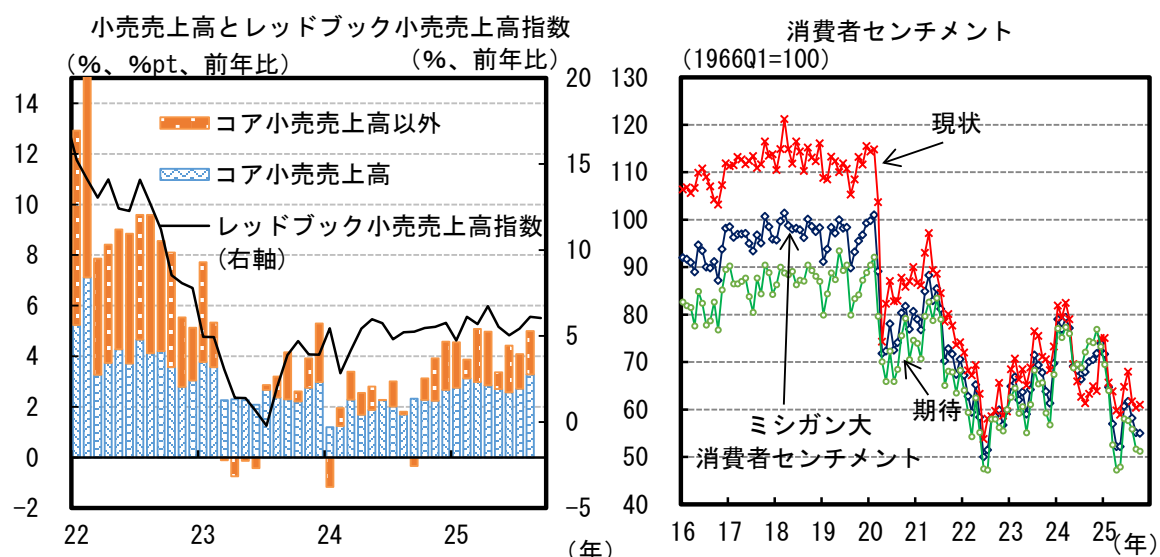
(出所) BLS、ADP、Challenger, Gray & Christmas、Haver Analytics より大和総研作成

個人消費関連データは底堅い結果も、消費者マインドは悪化

個人消費の動向について、2025年9月の小売売上高は政府閉鎖の影響で公表が遅延している。小売売上高と連動する傾向のある、総合小売店を調査対象としたレッドブック小売売上高指数を確認すると、9月は前年比+6.05%と、8月の同+6.12%と同程度の伸びとなった。2025年上半期平均の同+5.6%を上回っており、同指数は堅調に推移したといえる。もっとも、レッドブック小売売上高指数は名目値であり、関税等による物価上昇が数値を押し上げている可能性があるため、割り引いて見る必要がある。なお、前述の通り、クレジットカードデータ等を基にした消費動向に、下振れリスクが見られる点には注意を要する。

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10月（速報値）が前月差▲0.1ptと3カ月連続で悪化し、55.0と5カ月ぶりの低水準となった。内訳については、現状指数（同+0.6pt）は3カ月ぶりにプラスとなった一方、期待指数（同▲0.5pt）は4カ月連続で悪化した。ミシガン大は、物価高や雇用悪化への懸念が依然として消費者の懸念事項と指摘した。消費者のインフレ見通しである期待インフレ率を確認すると、1年先（同▲0.1%pt）は4.6%、5年先は前月から横ばいの3.7%と、いずれも高止まりしている。先行きについては、株高による資産効果が高所得層の消費を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所得層の消費意欲が抑制され、消費を下押しする恐れがある。

図表5 小売売上高とレッドブック小売売上高指数、消費者センチメント



(注) コア小売売上高は小売売上高（含む飲食サービス）から飲食サービス、建材・園芸、ガソリンスタンド、自動車ディーラーを除いたもの。積み上げ棒グラフはコア小売売上高、コア小売売上高以外の前年比寄与度。

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

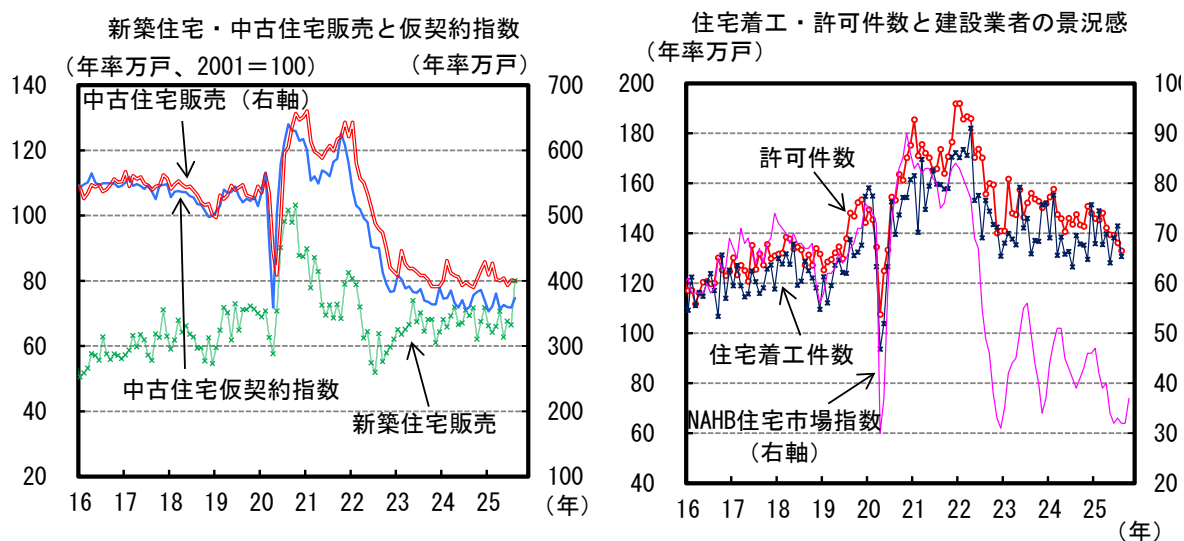
新築住宅販売は大幅増も、住宅需要の本格回復にはさらなる金利低下が必要

住宅需要に目を向けると、2025年8月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比▲0.2%とマイナスに転じた。他方で、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+4.0%と3カ月ぶりにプラスとなった。また、新築住宅販売（戸建）に関して、8月は同+20.5%と大幅なプラスに転じた。新築住宅は在庫が豊富であり、中古住宅と比較した割高感が小さい状況が続いているため、販売件数が相対的に増加しやすかったとみられる。

直近の消費者マインドを確認すると、10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+5ptの38ptと改善した。内訳を確認すると、経済的不安定性の項目が悪化した一方で、価格と金利の項目が改善した。もっとも、消費者センチメントの水準は依然として低い。足元で雇用環境が悪化傾向にある中、住宅購入マインドは改善しにくいとみられる。また、住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）については、利下げ期待が強まる中で、8月以降は緩やかに低下してきたが、足元は6%前半で足踏みしている。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ものの、住宅購入回復の本格化には一段の金利低下が必要だろう。

住宅供給に関して、住宅建設業者のマインドを確認すると、NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は2025年10月分が前月差+5ptの37と上昇した。もっともNAHBはコメントで、足元の金利低下は明るい兆候とする一方で、リフォーム事業や高級住宅市場等を除き、ほとんどの消費者は様子見姿勢を続けており、金利のさらなる低下を待っているとコメントした。また、供給サイドのコスト高は依然として課題と指摘した。先行きについて、根強いインフレ懸念を背景にFRBの利下げペースは緩やかなものにとどまるとみられ、住宅需要と同様に、住宅供給の本格回復にも時間を要するとみられる。

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

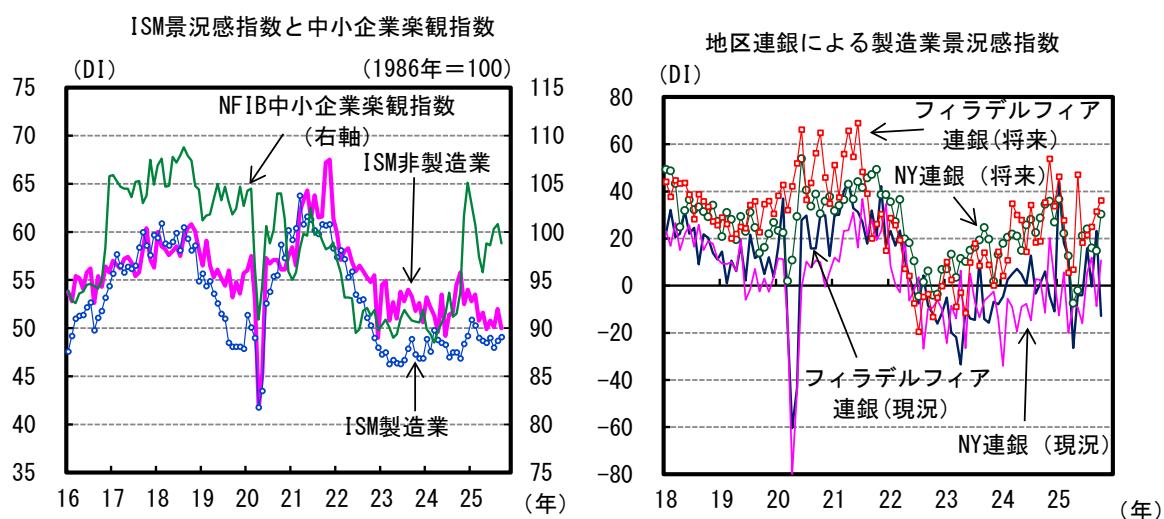
企業マインドは製造業で改善も、非製造業は悪化。関税コストが収益の重石

2025年9月のISM景況感指数は、製造業が前月差+0.4%ptと2カ月連続で改善し、49.1%となった。他方で非製造業については同▲2.0%ptと悪化し、50.0%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、新規受注指数と在庫指数が悪化した一方で、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数が改善した。新規受注指数は48.9%と好不調の目安となる50%を再度下回った一方で、生産指数が51%と再び50%を上回った。非製造業に関しては、入荷遅延指数と雇用指数が改善した一方で、新規受注指数、事業活動指数が悪化した。なお、事業活動指数は49.9%と、2020年5月ぶりに50%を下回った。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関するネガティブなコメントが多い。具体的には、関税コストが収益を圧迫しており、価格上昇圧力が高まっている、または価格転嫁を実施しているとの見解が多い。また、需要が低調であるとの指摘も多い一方で、AI関連については好調とのコメントが見られた。

中小企業に関して、2025年9月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲2.0ptと3カ月ぶりに悪化し、水準は98.8となった。内訳を確認すると、「景況感の改善に対する期待」の悪化幅が大きかった。NFIBは、ほとんどの中小企業経営者は、経営は健全と評価しているものの、インフレ圧力の高まりや売上見通しの鈍化等への対応に迫られているとした。

2025年10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+19.4pt）、将来指数（同+15.5pt）ともに改善した。フィラデルフィア連銀については現況指数（同▲36.0pt）が大幅に悪化した一方で、将来指数（同+4.7pt）は4カ月連続で改善した。現況指数はまちまちである一方、将来指数についてはいずれも改善傾向にある。もっとも、ISMの企業コメントが示すように、既存の追加関税措置が企業収益を圧迫し続けていることに加え、米中間を中心に関税をめぐる不確実性が再び高まっていることから、企業マインドの継続的な回復は見込みにくい。

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

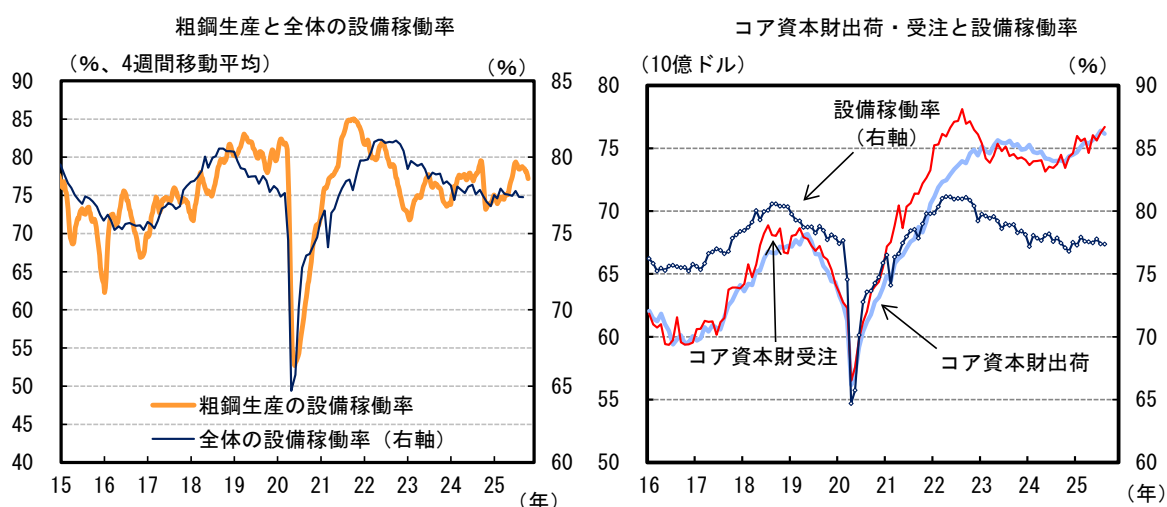
設備投資は慎重姿勢が続く見込み

企業の実体面に関して、FRB による鉱工業生産指数・設備稼働率は政府閉鎖の影響を受けて公表が遅延している。そこで、生産活動の現状を把握する代替指標として、製造業や建設業の基礎素材である粗鋼生産の週次の設備稼働率に注目すると、足元は2025年6月をピークに低下に転じており、直近の2025年9月から10月半ばについても低下傾向にある。なお、粗鋼生産の設備稼働率は全体の設備稼働率と緩やかに連動する。

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8月に前月比▲0.3%と4カ月ぶりにマイナスに転じた。他方で、先行指標であるコア資本財受注については同+0.6%と2カ月連続でプラスとなった。なお、図表8右図の通り、名目ベースではコア出荷・受注ともに回復傾向が続いているが、実質ベースでは横ばい圏で推移している。

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。ただし、前述のように既存の追加関税措置に伴うコスト高が企業収益の重石となっており、米中間を中心に追加関税措置を巡る不透明感が再び強まっている。景気を巡る不透明感が継続する中で、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8 粗鋼生産と全体の設備稼働率、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



(注) 左図の全体の設備稼働率は、鉱工業生産指数を基にした月次の設備稼働率。粗鋼生産の設備稼働率は週次ベースのデータ4週間移動平均にしたもの。

(出所) FRB、American Iron and Steel Institute、Census、Haver Analytics より大和総研作成

経済見通し

政府閉鎖によってほとんどの経済指標の公表が停止されている。他方で、前述の米国週次景気指数を見れば、9月までの景気は底堅く推移していたとみられる。こうした結果を踏まえ、2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と、4-6月期から減速はするものの、堅調な伸びを維持すると見込む。2025年通年の実質GDP成長率に関しては、4-6月期、7-9月期の堅調さを踏まえて、前年比+1.9%へと上方修正した。

他方で、政府閉鎖が長期戦の様相を呈する中で、10-12月期は政府支出の落ち込みや、個人消費・設備投資の減速によって実質GDP成長率は前期比年率で1%弱までペースダウンすると予想する。現時点では、政府閉鎖によるこうした景気への悪影響が政府閉鎖が発生した当該四半期にとどまるとの前提の下で、2026年1-3月期には回復を見込んでいる。しかし、前述の通り悪影響が長期化した場合には2026年も政府支出を中心に下振れする可能性があるだろう。

金融政策に関しては、現時点で2025年10-12月期に0.50%pt、2026年内に0.50%ptの利下げを想定している。政府閉鎖による景気の下振れリスクがある中で、雇用環境の悪化が一段落するまではFOMC内でも利下げを選好しやすいと考えている。ただし、ウォラー理事が指摘しているように、政府閉鎖の影響が一時的にとどまることで、景気が持ちこたえ、それに応じて雇用環境が回復に転じれば、利下げペースは現時点の想定に比べて緩やかになることが想定される。

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、%		
	前期比年率、%												前年比、%		
国内総生産	0.8	3.6	3.3	1.9	-0.6	3.8	2.8	0.8	1.8	2.0	2.0	2.1			
＜前年同期比、%＞	2.9	3.1	2.8	2.4	2.0	2.1	2.0	1.7	2.3	1.9	1.6	2.0	2.8	1.9	1.9
個人消費	1.7	3.9	4.0	3.9	0.6	2.5	2.9	1.2	2.1	1.8	1.8	1.9	2.9	2.5	1.9
設備投資	1.5	2.5	3.5	-3.7	9.5	7.3	3.4	1.1	1.9	2.2	2.4	2.4	2.9	4.0	2.4
住宅投資	8.2	-2.0	-4.8	4.3	-1.0	-5.1	-3.2	0.8	1.3	1.4	1.8	1.9	3.2	-1.5	0.3
輸出	4.6	0.7	8.9	-0.9	0.2	-1.8	2.2	1.4	1.7	1.7	1.8	1.9	3.6	1.0	1.5
輸入	6.9	8.4	10.1	-0.2	38.0	-29.3	2.8	0.9	2.3	1.9	2.0	2.1	5.8	3.8	-0.4
政府支出	2.3	3.3	5.4	3.3	-1.0	-0.1	1.4	-0.9	2.0	1.8	1.7	1.5	3.8	1.3	1.1
国内最終需要	2.0	3.4	3.8	2.8	1.4	2.4	2.6	0.8	2.0	1.8	1.8	1.9	3.1	2.4	1.8
民間最終需要	2.0	3.4	3.4	2.7	1.9	2.9	2.8	1.1	2.1	1.8	1.9	2.0	3.0	2.6	2.0
鉱工業生産	-1.8	2.4	-0.6	-1.2	4.1	1.6	0.3	0.4	1.7	1.5	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	3.8	3.6	2.0	2.2	2.5	2.9	2.8	2.9
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	-204	-207	-208	-210	-212	-904	-988	-837
経常収支(10億ドル)	-261	-286	-326	-312	-440	-244	-261	-256	-257	-258	-258	-259	-1185	-1200	-1033
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	3.72	3.50	3.42	3.38	3.35	3.32	4.37	3.81	3.37
10年債利回り(%)	4.16	4.44	3.95	4.28	4.45	4.36	4.26	4.05	3.97	3.93	3.90	3.87	4.21	4.28	3.92

(注1) 網掛けは予想値。2025年10月21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