

2025 年 11 月 25 日 全 11 頁

米国経済見通し 関税政策はマイルド化へ

トランプ大統領に対する世論と共和党内の不満の高まりが抑止力に

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]

- 2025 年 10 月 1 日から続いていた米連邦政府の閉鎖は、11 月 12 日に成立したつなぎ予算の可決を受けて終了した。注目される経済活動への影響は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を大きく押し下げる一方、2026 年 1-3 月期は反動増が見込まれる。ただし、つなぎ予算の期限は 2026 年 1 月末までであり、それまでに本予算や再度のつなぎ予算が成立しなければ、政府閉鎖が再発することになる。その場合、反動増は先送りされ、経済活動の正常化は遅れる恐れがある。
- 本予算策定を巡り不透明な情勢が続く中、トランプ大統領が重視してきた関税政策はマイルド化が進んでいる。具体的には、中国やスイスに対する関税率の引き下げや相互関税の対象から一部農産物を除外された。関税政策のマイルド化の背景には、世論や共和党内でのトランプ大統領に対する不満が高まっていることがあるだろう。マイルド化が進めば、景気の下振れリスクやインフレ再加速リスクを軽減する上で安心材料といえる。
- ただし、これまでの関税政策はマイルド化と厳格化で揺れ動いており、焦点はマイルド化の賞味期限だ。国内の政治状況に目を向ければ、2026 年 11 月の中間選挙に向けた動きが始まっており、世論や共和党議員のバーゲニング・パワー（交渉力）は強まるのが想定される。経済状況に関しては、トランプ減税 2.0 やこれまでの利下げによって景気の持ち直しが見込まれる一方で、家計の暮らし向きの改善は一様ではなく、低・中所得層を中心にトランプ政権に対する不満は解消しづらいことも考えられる。トランプ大統領の不規則発言は今後も続くかもしれないが、有権者や議員の不満を高める強面の関税政策は取りにくい状況が継続すると想定される。

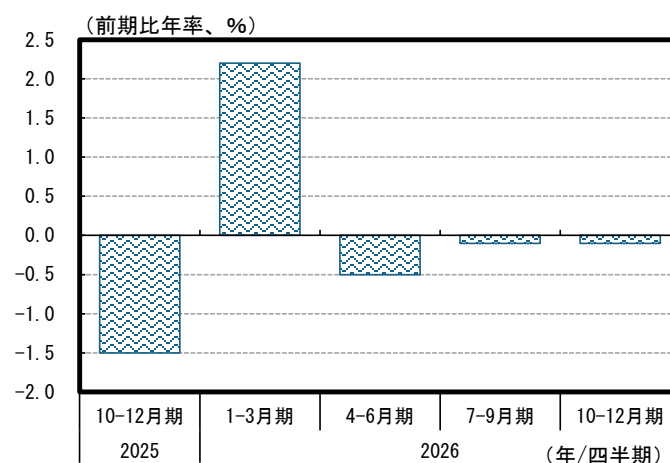
つなぎ予算成立で政府閉鎖が終了も、不透明感は続く

2025 年 10 月 1 日から続いていた米連邦政府機関の一部閉鎖は、11 月 12 日に成立したつなぎ予算の可決を受けて終了した。今回の閉鎖は 42 日間と過去最長となり、経済活動への影響が注目されてきた。議会予算局（CBO）は、職員給与支払いの停滞や政府による財・サービス購入の遅延などを踏まえ、2025 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率が前期比年率で▲1.5%押し下げられると試算している（図表 1）。一方、再開後には停滞分の多くが解消されると見込まれており、2026 年 1-3 月期には同+2.2%の押し上げが生じると予測している。

政府閉鎖が終了したとはいえ、先行き不透明感は解消されていない。今回成立したつなぎ予算の期限は 2026 年 1 月 30 日までとなっている。期限までに本予算、または追加のつなぎ予算が成立しなければ政府閉鎖が再発する可能性が残る。2026 会計年度の本予算に関しては、農務省や食品医薬品局（FDA）、退役軍人省など一部通年の歳出法案も今回のつなぎ予算に盛り込まれたものの、依然として 9 つの歳出法案について議会内の合意形成が必要となる。

争点のオバマケア（ACA）補助金の延長問題は、つなぎ予算成立までに決着せず、12 月に上院で採決される予定だ。しかし、トランプ大統領は補助金延長に反対姿勢を示している。期限までに本予算、もしくは再度のつなぎ予算を成立させられるかは不透明な状況にある。政府閉鎖が再発する場合、政府再開で見込まれる反動増は先送りされ、経済活動の正常化は遅れる恐れがある。

図表 1 政府閉鎖による実質 GDP 成長率への影響



（注）政府閉鎖が 6 週間続いた場合の影響

（出所）CBO より大和総研作成

トランプ政権は関税政策を修正、景気への悪影響を緩和へ

本予算策定を巡り不透明な情勢が続く中、トランプ大統領が重視してきた関税政策にも変化が生じている。10 月 30 日の米中首脳会談では、中国がレアアースの輸出管理を一時停止する一方、米国もエンドユーザー管理の実施を一時停止することで合意した。また、米国は対中関税率を 30%から 20%へ引き下げ、相互関税上乗せ分の 24%の適用をさらに 1 年間猶予するこ

となった。

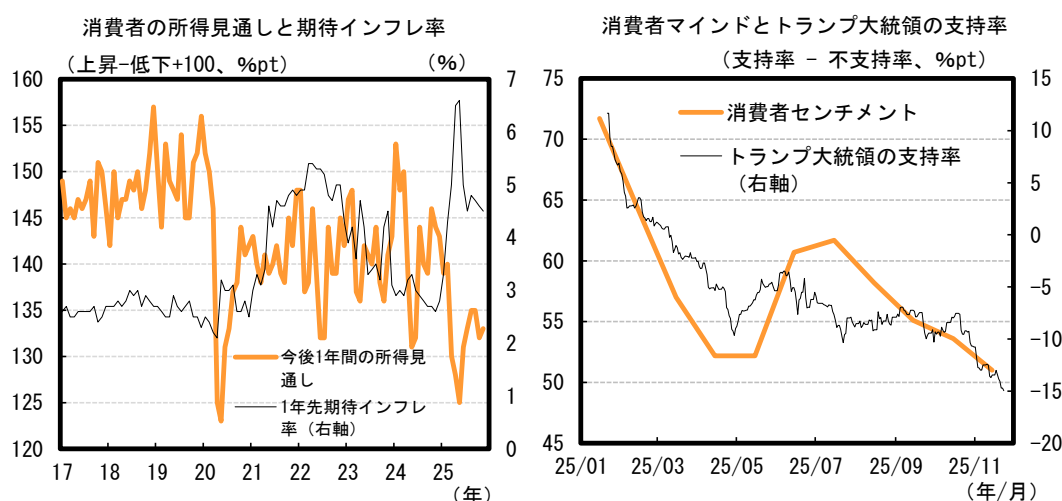
続く 11 月 14 日には、トランプ大統領が農産物の一部を相互関税の対象から除外する大統領令に署名するとともに、スイスおよびリヒテンシュタインとの貿易交渉で暫定合意に至り、スイスに対する関税率を 39% から 15% へ引き下げると発表した。こうした関税率の引き下げに加え、景気下支えを意識した政策対応も見られる。トランプ大統領は関税収入の増加による「配当」として、低・中所得層を対象とした 2,000 ドルの現金給付を示唆した。関税率の引き下げや関税収入の還元を通じて、景気の下振れリスクを緩和する政策対応が相次いでいるといえる。

関税政策マイルド化の裏側にある人々の不満の高まり

このような関税政策のマイルド化の背景には、トランプ政権に対する逆風が強まっていることがあるとみられる。家計は雇用環境の悪化や物価上昇に直面し、暮らし向きは悪化しており(図表 2 左図)、ロイター/ミシガン大学の消費者センチメント指数は約 3 年半ぶりの低水準となった。とりわけ政府閉鎖中には、補足栄養支援プログラム (SNAP) の給付遅延が発生し、低所得層の消費姿勢を一段と慎重化させたと考えられる。

消費者マインドの悪化と軌を一にするように、トランプ大統領のネット支持率(支持率-不支持率)は就任以来の最低水準まで低下した(図表 2 右図)。このような中、11 月 4 日に実施されたバージニア州知事選挙、ニュージャージー州知事選挙、ニューヨーク市長選挙ではいずれも民主党候補が勝利した。注目されたニューヨーク市長選では、左派色が強いマムダニ氏が生活苦への対応を前面に掲げる選挙戦略で勝利した¹。マムダニ氏が提起する民主社会主義への評価は分かれるものの、現下の経済状況に対する有権者の不満の強さを象徴する結果といえる。

図表 2 消費者の所得見通しと期待インフレ率、消費者マインドとトランプ大統領の支持率



(注) トランプ大統領の支持率は支持率と不支持率の差分。

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

¹ 矢作大祐「『マムダニ旋風』は、打倒『トランプ・共和党』に向けた民主党の『切り札』となるか」(大和総研コラム、2025年11月12日)

世論の不満や州・市レベルでの民主党の躍進を受け、共和党内でも大統領への批判が強まっている。10 月末には、ブラジルやカナダへの制裁関税および相互関税の廃止を求める決議案が上院で提出され、可決された。下院での通過は容易ではないが、国家緊急経済権限法（IEEPA）に基づく追加関税措置の合法性が問われる中で、上院での決議案通過の意味は大きい。

11 月 4 日に連邦最高裁判所で行われた、IEEPA を根拠とする追加関税措置の合法性に関する口頭弁論では、保守派判事を含む複数の判事が、トランプ政権が主張する包括的な関税権限に対して「重要問題法理」を提示した。同法理の趣旨は、関税を含む課税権限は議会に属し、トランプ政権が IEEPA を根拠に関税政策を実施するためには、議会による明確な権限委任が必要となるというものだ。IEEPA は輸入規制に関する権限を大統領に委任しているものの、「関税」や「税」という直接的な文言は含まれていない。このため、重要問題法理が適用されれば、IEEPA を根拠とした追加関税措置の継続は困難となる可能性が高い。仮に議会が IEEPA に基づく関税権限を大統領に明確に委任すれば、関税措置を維持する余地はあるものの、上院ではむしろ関税権限を制限する動きが強まっていることは前述の通りだ。

IEEPA を根拠とした追加関税措置が困難となっても、他の法的根拠に基づく関税引き上げは不可能ではない。しかし、それらの制度では柔軟な関税率設定や迅速な発動に制約があり、トランプ政権の関税政策は従来に比べて運用余地が縮小することが予想される。

繰り返す関税政策のマイルド化、賞味期限はいつまでか

関税政策を含むトランプ政権の政策運営の変化は今回が初めてではない。4 月の相互関税の公表や対中関税のエスカレーションを受け、支持率の低下や市場の混乱が広がった局面では、トランプ大統領は関税発動に猶予期間を設ける対応を取った。また、7 月の猶予期限を前に新たな国・地域別の関税率を打ち出す一方で、支持率が低下した際には、同時並行でトランプ減税 2.0 の成立や各国・地域との貿易交渉における合意などの手を打った。さらに、今回見られたように、関税措置の累積による景気・物価面での悪影響や政府閉鎖の長期化に伴う世論の不満増大を受け、最大の懸案であった対中関税のマイルド化や、食品価格抑制を念頭に置いた農産物の相互関税対象からの除外、さらには現金給付案にまで手を広げるに至っている。

では、今回の支持率低下に歯止めがかかれば、政策運営の変化も一巡し、場合によっては再び関税政策を強化する姿勢が復活するのだろうか。現時点では、景気に悪影響の大きい関税率の再引き上げやそれを長期化させるような展開は想定しにくいと考えられる。その理由の一つとして、国内の政治状況に目を向ければ、トランプ大統領に対する世論や共和党議員のバーゲニング・パワー（交渉力）が今後一段と強まることが挙げられる。2025 年 11 月以降、2026 年 11 月 3 日の中間選挙に向けた候補者登録が始まり、共和党議員は世論の反応をこれまで以上に重視する「選挙モード」に入る。2026 年に入れば、共和党の議員候補者を選ぶ予備選挙が始まり、世論を重視する傾向は一層強まるだろう。トランプ大統領も、本予算成立や 2026 年 5 月に任期満了を迎えるパウエル FRB 議長の後任指名などにおいて議会の協力が不可欠としている。

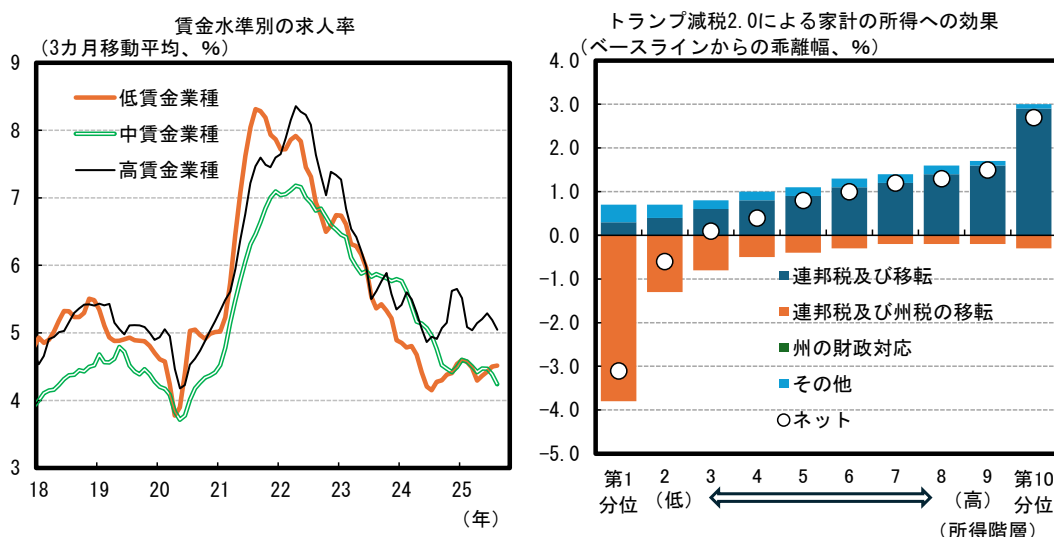
共和党議員の意向を無視することは難しくなるだろう。

経済状況に関しても、関税政策の再強化には高いハードルが存在する。雇用環境は2026年初以降の改善が示唆されるものの²、家計の暮らし向きの回復は一様ではないことが想定される。例えば、一部の高賃金業種の求人率（求人件数/求人件数+雇用者数）は足元で相対的に高水準を維持する一方、低・中賃金業種では依然として低水準にとどまっており、回復は緩やかとなることが予想される（図表3左図）。

財政政策に関しては、2025年7月に成立したトランプ減税2.0によって、2026年3月以降には個人所得税の税還付が本格化し、家計所得を押し上げ得る。しかし、その恩恵は主として高所得層に集中し、低・中所得層への押し上げ効果は相対的に小さくなると見込まれる（図表3右図）。金融政策に関しては、9・10月のFOMCで合計0.50%ptの利下げが実施されたことで、家計の金利負担を軽減することが想定される。もっとも、先行きの利下げに関しては、パウエル議長が10月のFOMC後の記者会見で12月9・10日のFOMCでの利下げは既定路線ではないと述べた³。11月19日に公表された10月FOMCの議事録でも、更なる利下げがインフレ圧力を強め得るとして、多くのFOMC参加者で様子見スタンスが強まっている。インフレ高止まりリスクへの警戒感が続く中で、利下げ余地が少なくなっていると言えよう。

こうした中で、低・中所得層を中心とした、幅広い家計が暮らし向きの改善を実感するまでには時間を要することが想定される。結果、政権への不満が蓄積し、支持率低迷が長期化する可能性がある。選挙前であってもトランプ大統領の不規則発言は続くかもしれないが、有権者や議員の不満を高める強面の関税政策は取りにくい状況が継続すると想定される。

図表3 賃金水準別の求人率、トランプ減税2.0による家計所得への効果



(注) 右図は2026年から2034年にかけての、CB0の2025年1月時点のベースライン予測に対する家計所得の年平均増加率。なお、家計所得は税引後、移転収入後。

(出所) BLS、CB0、Haver Analytics より大和総研作成

² 藤原翼・矢作大祐「[統計公表停止中、米雇用環境に変化はあるか](#)」（大和総研レポート、2025年11月14日）

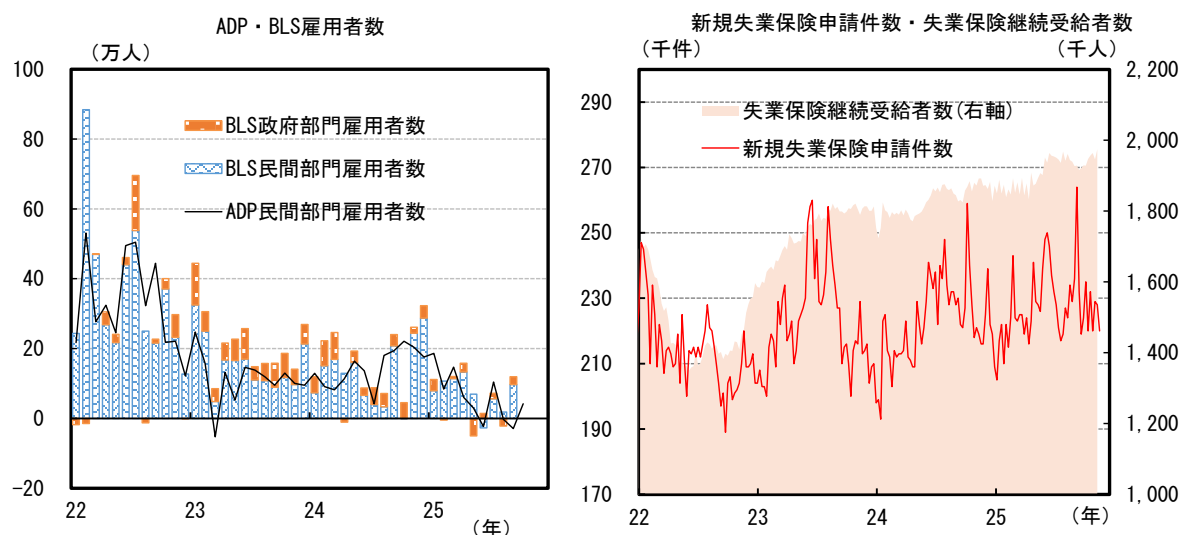
³ 藤原翼・矢作大祐「[FOMC 0.25%pt 利下げとQT一部停止を決定](#)」（大和総研レポート、2025年10月30日）

足元は雇用環境の悪化基調が継続も、先行きは悪化一辺倒ではない⁴

足元の雇用動向について⁵、ADP 民間部門雇用者数に注目すると、10 月は前月差+4.2 万人と 3 カ月ぶりにプラスに転じた。ADP の民間部門雇用者数の直近の伸びがプラスに転じた点は安心材料といえる一方、3 カ月移動平均を確認すると、同+0.3 万人と 3 カ月連続でペースダウンした。続いて、失業者数の動向について、新規失業保険申請件数に着目すると、直近週（2025 年 11 月 9 日-2025 年 11 月 15 日）は 22.0 万件と前年同時期と同程度となった。新規失業保険申請件数が安定していることは、足元で失業者数が急増していないことを示唆している。他方で、失業保険継続受給者数の直近週（2025 年 11 月 2 日-2025 年 11 月 8 日）については 197.4 万件とやや高止まりしている。足元までの雇用関連指標を踏まえれば雇用環境の緩やかな悪化というトレンドが続いているといえる。

先行きについては、雇用環境の回復を示唆するデータも見られる。例えば、NFIB が公表する雇用増を計画する中小企業の割合は、持ち直しの兆しが見られる。また、失業率に先行する傾向のある、大企業が解雇を実施する際に出される事前解雇通知（Warn Notice）の推移は、目先は失業率が上昇しやすい一方で、2025 年末から 2026 年にかけては上昇圧力が弱まる可能性を示唆している。これらの指標を踏まえれば、短期的には雇用環境が悪化しやすい一方で、先行きについては雇用環境の悪化が一巡し、2026 年以降には回復へと転じることも想定される。

図表 4 ADP・BLS 雇用者数、新規失業保険申請件数・失業保険継続受給者数



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

⁴ 民間データによる直近の雇用動向について、詳しくは、藤原翼・矢作大祐「[統計公表停止中、米雇用環境に変化はあるか](#)」（大和総研レポート、2025 年 11 月 14 日）を参照。

⁵ 2025 年 9 月の米雇用統計については藤原翼「[政府閉鎖前の雇用環境は緩やかな悪化が継続](#)」（大和総研レポート、2025 年 11 月 21 日）を参照。

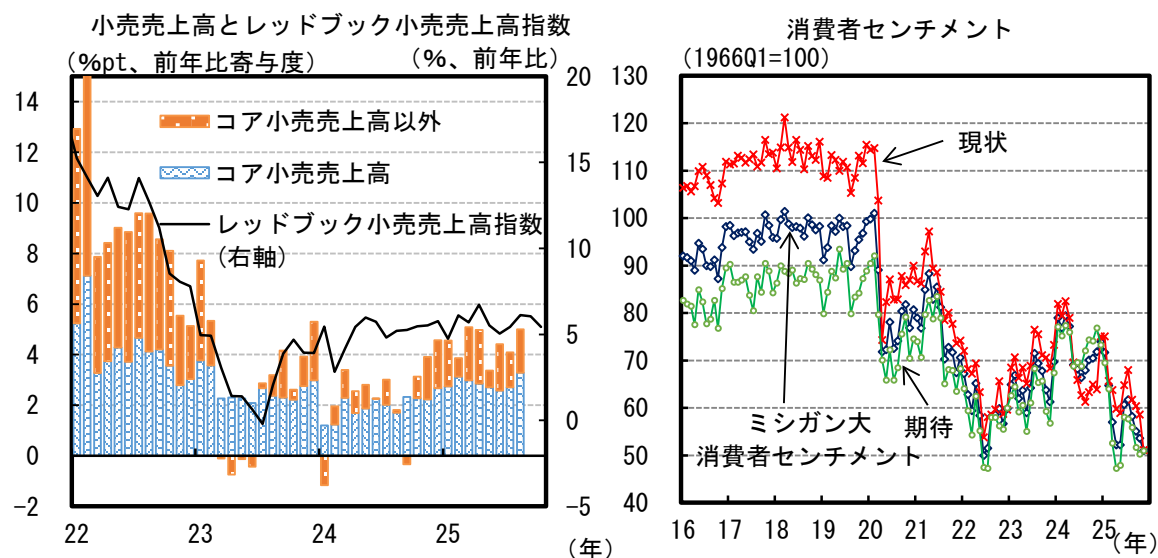
個人消費関連データは底堅いものの減速

個人消費の動向について、2025年9・10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、10月は前年比+5.4%と底堅い水準であるものの、2カ月連続で減速した。他方で、週次ベースの同指数を確認すると、10月半ばに同+5.0%まで減速した後、直近週（2025年11月9日-2025年11月15日、同+6.1%）にかけて4週連続で加速した。雇用環境の悪化基調に加え、政府閉鎖による連邦政府職員の給与支払停止が個人消費の下押し圧力になったとみられる一方で、年末商戦の本格化に伴う値下げセールが足元の個人消費を押し上げているとみられる。

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11月（確報値）が前月差▲2.6ptと4カ月連続で悪化し、51.0と2022年6月以来の低水準となった。内訳については、現状指数（同▲7.5pt）は4カ月連続でマイナスとなった一方、期待指数（同+0.7pt）は5カ月ぶりに改善した。ミシガン大は、政府閉鎖の終了は消費者心理を一部押し上げた一方で、物価高や所得環境には依然として不満を抱えていると指摘した。

個人消費の先行きについては、政府閉鎖の終了に伴う連邦政府職員の給与支払再開が下支えする一方、雇用環境の悪化傾向が重石となる。なお、年末商戦による下支えは短期的には個人消費を押し上げ得るが、消費者が買い溜め目的で消費を積極化しているのであれば、年末商戦後の反動減も大きくなる可能性があるだろう。

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

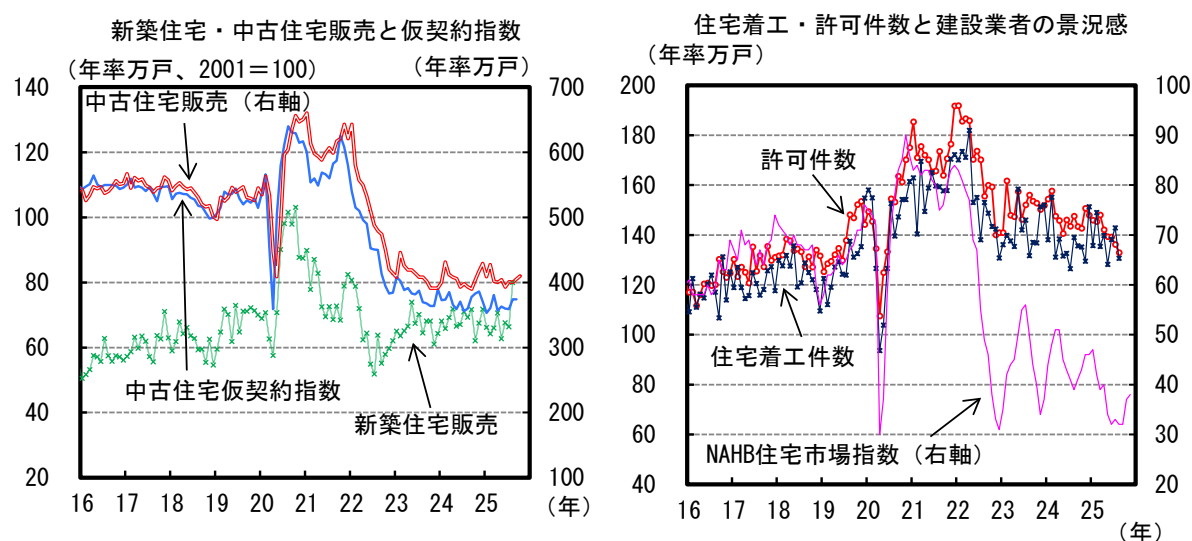
金利低下に伴い中古住宅販売は2カ月連続で増加

住宅需要に目を向けると、2025年10月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比+1.2%と2カ月連続でプラスとなった。8月以降、住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）がFRBによる利下げ期待が強まる中で低下していたことから、金利の低下を待っていた消費者が住宅購入に動いたとみられる。

直近の消費者マインドを確認すると、11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から横ばいの41ptと依然として低水準で推移している。内訳を確認すると、経済的不安定性と金利の項目が小幅に改善した一方で、価格の項目が小幅に悪化した。足元で雇用環境が悪化傾向にある中、消費者の住宅購入マインドは改善しにくいとみられる。住宅価格に目を向けると、10月の中古住宅の販売価格（中央値）は前年比でのプラス幅が縮小したものの上昇が続いていることから、価格面も住宅購入を積極化する要因となりにくい。住宅ローン金利の低下は直近の住宅販売の押し上げ要因になったとはいえ、足元は6%台前半で足踏みしている。利下げ期待が後退している中で、短期的には住宅ローン金利の更なる低下は見込みにくく、住宅需要の喚起は限定的なものになるとみられる。

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11月分が前月差+1ptの38と、2カ月連続で上昇した。NAHBはコメントで、足元の金利低下は住宅需要の押し上げ要因となり得る一方で、政府閉鎖の長期化や雇用環境・インフレへの懸念から消費者が住宅購入を控えているとコメントした。先行きについて、住宅需要の増加にはなおハードルが高いことを踏まえれば、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

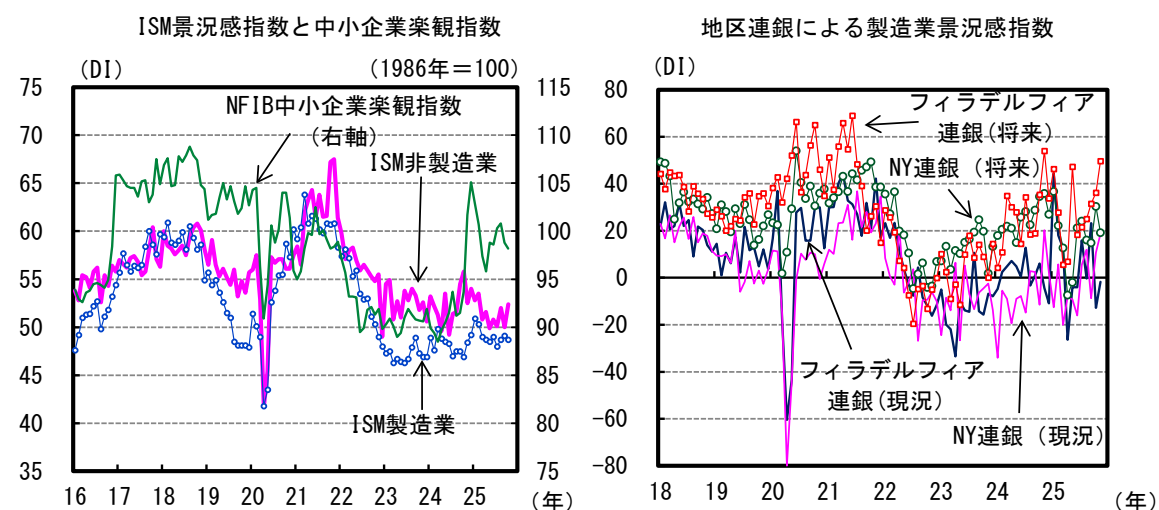
関税による悪影響が製造業中心に企業マインドを下押し

2025 年 10 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差▲0.4%pt と 3 カ月ぶりに悪化し、48.7% となった。他方で、非製造業は同+2.4%pt と改善し、52.4%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、雇用指数、入荷遅延指数が改善した一方で、生産指数、在庫指数が悪化した。水準に関しては、入荷遅延指数を除き好不調の目安となる 50%を下回った。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。水準に関しては、雇用指数を除き 50%を上回っている。企業コメントを確認すると、製造業は関税コストが収益を圧迫しており、顧客の需要が低調であるとの指摘が多い。非製造業は追加関税措置等による不確実性がある一方で、事業は堅調とのコメントも散見される。もっとも、非製造業の仕入価格指数は上昇傾向にあり、2022 年 10 月以来の高水準となっている。関税によるコスト高圧力は強まっており、価格転嫁ができなければ、収益には下押し圧力がかかりやすい。

中小企業に関して、2025 年 10 月の NFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.6pt と 2 カ月連続で悪化し、水準は 98.2 となった。内訳を確認すると、「利益に対する期待」の悪化幅が大きかった。また、NFIB は、多くの企業が依然として人手不足が課題とコメントしており、実際に最も重要な問題として、「労働者の質」との回答比率が大幅に上昇した。

2025 年 11 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+8.0pt）が改善した一方で、将来指数（同▲11.2pt）は悪化した。フィラデルフィア連銀については現況指数（同+11.1pt）が改善し、将来指数（同+13.4pt）は 5 カ月連続で改善した。企業マインドは悪化傾向ばかりではなく、改善している指標が見られることは安心材料といえる。ただし、企業は関税コストの上昇に直面しており、企業マインドの継続的な回復には重石となり得るだろう。

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

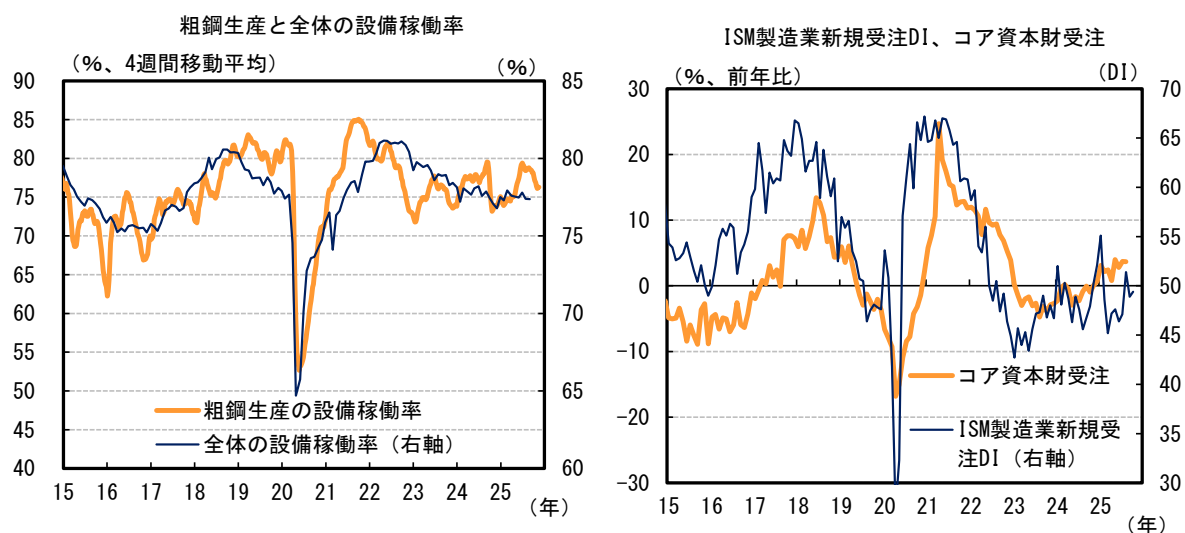
設備投資は様子見姿勢が続きやすい状況

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。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11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方向性が一致しやすい。

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とその先行指標であるコア資本財受注は政府閉鎖の影響を受けて公表が遅延している。そこで、コア資本財受注と連動する傾向にあるISM製造業の新規受注指数を確認すると、10月は前月差+0.5%ptと改善し、49.4%となった。同指数は2025年3月以降、均して見れば緩やかな回復基調にあるものの、好不調の目安となる50%はおおむね下回っている。こうした中、連動するコア資本財受注も緩やかな回復傾向が続いているとみられる。

設備投資の先行きについて、AI関連投資が引き続き全体のけん引役として期待されることに加え、7月に成立したトランプ減税2.0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、追加関税措置の先行きを巡る不確実性も依然として高い。景気への不透明感が継続する中で、省力化を目的とした投資は進みやすい一方で、設備増強のための投資はハードルが高いだろう。

図表8 粗鋼生産と全体の設備稼働率、ISM製造業新規受注DIとコア資本財受注



(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を4週間移動平均にしたもの。

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

経済見通し

10月末に公表予定であったGDP統計（2025年7-9月期）は、政府閉鎖の影響を受けて公表が12月23日へと先送りされた。民間データ等を踏まえると、2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%と堅調な伸びを維持したと考えられる。他方で、政府閉鎖が長引いたことで、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、政府閉鎖による景気への悪影響が、政府閉鎖の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。そして、反動増が一服した後は、緩やかな回復基調をたどることを想定している。ただし、政府閉鎖が再発した場合には、反動増は先送りされ、経済活動の正常化は遅れる恐れがある。

足元では、関税政策のマイルド化が進んでいる。世論や共和党内でのトランプ大統領に対する不満が高まっていることが背景にある。こうした関税政策のマイルド化は、景気の下振れリスクやインフレ再加速リスクを軽減する上で安心材料といえる。ただし、これまでの関税政策はマイルド化と厳格化で揺れ動いており、焦点はマイルド化の賞味期限だ。国内の政治状況に目を向ければ、中間選挙に向けた動きが始まっており、世論や共和党議員のバーゲン・パワーは強まることが想定される。経済状況に関しては、トランプ減税2.0やこれまでの利下げによって景気の持ち直しが見込まれる一方で、家計の暮らし向きの改善は一様ではなく、トランプ政権に対する不満は解消しづらいことも考えられる。トランプ大統領の不規則発言は今後も続くかもしれないが、有権者や議員の不満を高める強面の関税政策は取りにくい状況が継続すると想定される。

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			
	前期比年率、%												前年比、%		
国内総生産	0.8	3.6	3.3	1.9	-0.6	3.8	3.0	0.7	2.3	1.6	1.8	1.9			
（前年同期比、%）	2.9	3.1	2.8	2.4	2.0	2.1	2.0	1.7	2.4	1.9	1.6	1.9	2.8	1.9	1.9
個人消費	1.7	3.9	4.0	3.9	0.6	2.5	3.2	0.1	2.6	1.6	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	3.6	1.3	2.0	2.2	2.4	2.4	2.9	4.1	2.5
住宅投資	8.2	-2.0	-4.8	4.3	-1.0	-5.1	-3.2	-3.9	2.6	1.4	1.8	1.9	3.2	-1.8	-0.2
輸出	4.6	0.7	8.9	-0.9	0.2	-1.8	2.2	2.5	1.7	1.7	1.8	1.9	3.6	1.1	1.7
輸入	6.9	8.4	10.1	-0.2	38.0	-29.3	2.8	-1.0	3.4	2.0	2.1	2.1	5.8	3.6	-0.5
政府支出	2.3	3.3	5.4	3.3	-1.0	-0.1	1.4	-2.4	3.6	1.6	1.6	1.4	3.8	1.2	1.2
国内最終需要	2.0	3.4	3.8	2.8	1.4	2.4	2.8	-0.2	2.7	1.7	1.8	1.9	3.1	2.3	1.8
民間最終需要	2.0	3.4	3.4	2.7	1.9	2.9	3.1	0.2	2.5	1.7	1.9	2.0	3.0	2.5	1.9
鉱工業生産	-1.8	2.4	-0.6	-1.2	4.1	1.6	0.3	1.7	1.6	1.3	1.5	1.6	-0.3	1.3	1.4
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	2.4	2.4	2.6	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	-197	-201	-203	-205	-206	-904	-981	-815
経常収支（10億ドル）	-261	-286	-326	-312	-440	-251	-254	-227	-214	-198	-181	-163	-1185	-1172	-757
FFレート（%）	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25	3.25	4.50	4.00	3.25
2年債利回り（%）	4.48	4.82	4.03	4.15	4.15	3.86	3.72	3.55	3.50	3.46	3.43	3.39	4.37	3.82	3.44
10年債利回り（%）	4.16	4.44	3.95	4.28	4.45	4.36	4.26	4.09	4.04	4.00	3.97	3.93	4.21	4.29	3.98

（注1）網掛けは予想値。2025年11月25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