

米 GDP 前期比年率+1.4%と減速

2025年10-12月期米GDP:政府閉鎖の影響、個人消費も減速

ニューヨークリサーチセンター

研究員 藤原 翼

[要約]

- 2025年10-12月期（以下、10-12月期）の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と減速し、市場予想（Bloomberg調査：同+2.8%）を下回った。10-12月期の内訳を見ると、政府閉鎖により政府支出が大幅なマイナスとなり、全体を下押しした。この他、屋台骨の個人消費はペースダウンした一方で、設備投資は加速した。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+2.4%と減速したものの3四半期連続で同+2%を上回っており、底堅く推移した。
- 2026年上半期の実質GDP成長率については、内需中心に底堅い推移が見込まれる。トランプ減税2.0やこれまでに実施されたFRBによる利下げが景気を下支えするとみられる。他方で、関税を巡る混乱が先行きの懸念材料だ。米最高裁判所は、トランプ政権による、IEEPA(国家緊急事態権限法)に基づいた追加関税措置を違憲と判断した。通商政策の先行き不透明感が再び高まっており、景気の重しとなり得る点に注意が必要だ。

図表1 実質GDP成長率の概要

| 前期比年率、% | 2024 | | | | 2025 | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| 実質GDP | 0.8 | 3.6 | 3.3 | 1.9 | -0.6 | 3.8 | 4.4 | 1.4 |
| 個人消費 | 1.7 | 3.9 | 4.0 | 3.9 | 0.6 | 2.5 | 3.5 | 2.4 |
| 設備投資 | 1.5 | 2.5 | 3.5 | -3.7 | 9.5 | 7.3 | 3.2 | 3.7 |
| 住宅投資 | 8.2 | -2.0 | -4.8 | 4.3 | -1.0 | -5.1 | -7.1 | -1.5 |
| 輸出 | 4.6 | 0.7 | 8.9 | -0.9 | 0.2 | -1.8 | 9.6 | -0.9 |
| 輸入 | 6.9 | 8.4 | 10.1 | -0.2 | 38.0 | -29.3 | -4.4 | -1.3 |
| 政府支出 | 2.3 | 3.3 | 5.4 | 3.3 | -1.0 | -0.1 | 2.2 | -5.1 |
| 寄与度、%pt | | | | | | | | |
| 個人消費 | 1.17 | 2.61 | 2.66 | 2.61 | 0.42 | 1.68 | 2.34 | 1.58 |
| 設備投資 | 0.22 | 0.35 | 0.48 | -0.51 | 1.24 | 0.98 | 0.44 | 0.51 |
| 住宅投資 | 0.32 | -0.08 | -0.20 | 0.17 | -0.04 | -0.21 | -0.29 | -0.06 |
| 民間在庫 | -0.83 | 1.17 | -0.11 | -0.91 | 2.58 | -3.44 | -0.12 | 0.21 |
| 純輸出 | -0.42 | -1.04 | -0.41 | -0.06 | -4.68 | 4.83 | 1.62 | 0.08 |
| 輸出 | 0.49 | 0.08 | 0.95 | -0.10 | 0.02 | -0.20 | 1.00 | -0.10 |
| 輸入 | -0.91 | -1.11 | -1.36 | 0.03 | -4.70 | 5.03 | 0.62 | 0.18 |
| 政府支出 | 0.39 | 0.57 | 0.92 | 0.57 | -0.17 | -0.01 | 0.38 | -0.90 |

(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

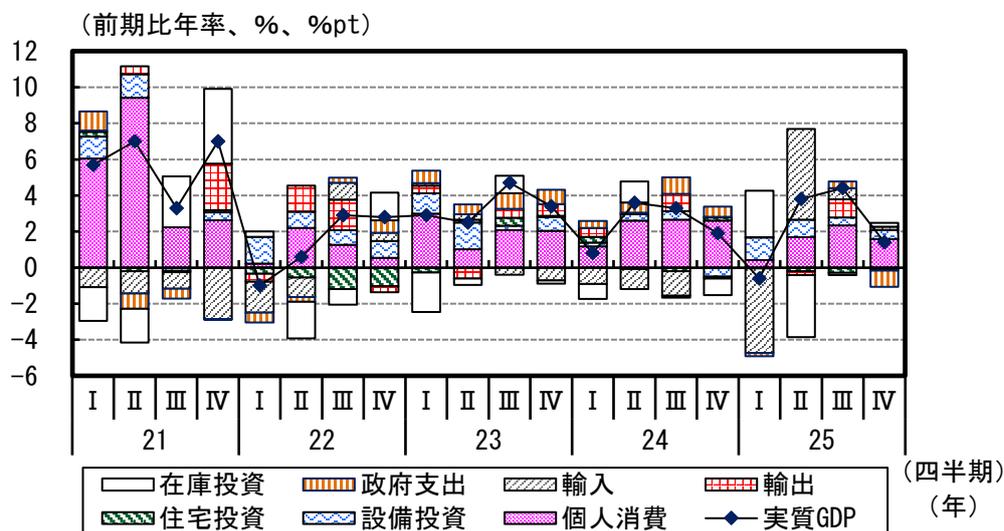
政府閉鎖の影響を受けて減速、ただし内需は底堅い

2025年10-12月期（以下、10-12月期）の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と2025年7-9月期（以下、7-9月期）から減速し、市場予想（Bloomberg調査：同+2.8%）を下回った。10-12月期は連邦政府閉鎖が43日間と過去最長となったことに伴い、政府支出の減少（同▲5.1%）が全体を押し下げた。なお、2025年全体で見ると、実質GDP成長率は前年比+2.2%と2年連続で減速した。

10-12月期の実質GDPを需要項目別に見ると、屋台骨の個人消費は前期比年率+2.4%と底堅い結果であるものの、ペースダウンした。住宅投資（同▲1.5%）は、マイナス幅が縮小したものの、4四半期連続でマイナスとなった。他方で、設備投資（同+3.7%）は加速した。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+2.4%と伸び幅が7-9月期から縮小した。とはいえ、民間最終需要は3四半期連続で同+2%を上回っており、民間部門の内需は底堅く推移したといえる。

また、10-12月期は民間在庫の前期比年率寄与度が+0.21%ptと3四半期ぶりに押し上げ要因となった。純輸出も同+0.08%ptと、押し上げ幅は縮小したが、3四半期連続で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▲0.9%）がマイナスに転じ、輸入（同▲1.3%）が3四半期連続でマイナスとなった。輸入のマイナス幅が輸出のマイナス幅に比べて大きかったことで、純輸出はプラス寄与となった。

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+3.6%と小幅に減速した。また、FRBが重視するPCE（個人消費支出）価格指数（同+2.9%）は2四半期連続で加速した一方、食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数（同+2.7%）は減速した。この他、設備投資価格指数（同+4.3%）は減速し、住宅投資価格指数（同▲0.2%）はマイナスに転じた。なお、PCE価格指数は前年同期比+2.8%と2四半期連続で加速し、コアPCE価格指数は同+2.9%と7-9

月期から横ばいとなるなど、依然としてインフレ率は高止まりしている。

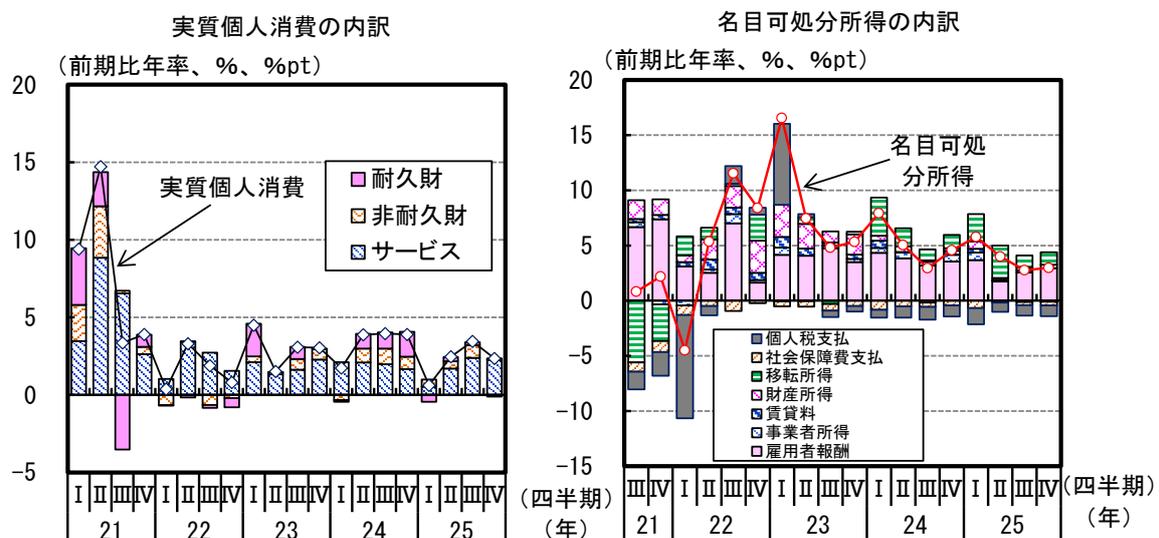
個人消費は財消費がマイナスに転じる

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+2.4%と7-9月期から減速した。内訳を確認すると、財消費（同▲0.1%）は2024年1-3月期以来のマイナスに転じ、サービス消費（同+3.4%）は堅調な伸びであるものの小幅に減速した。後述するように実質可処分所得が伸び悩む中、貯蓄率の低下に見られるように消費余力が低下しているとみられる。また、関税を背景とした価格上昇圧力により年末商戦の値引きセールでも割安感が小さかったことや、政府閉鎖の長期化による交通網の混乱等も影響したとみられる。

財消費の内訳を確認すると、耐久財（前期比年率▲0.9%）は3四半期ぶりにマイナスとなり、非耐久財（同+0.4%）は大幅に減速した。耐久財の内訳を見ると、自動車（同▲9.3%）は2カ月連続でマイナスとなった。娯楽用（同+7.6%）は2四半期連続でプラス、その他耐久財（同+0.2%）は3四半期連続でプラスとなったものの、いずれも減速した。家事・家庭用（同+0.2%）については3四半期ぶりにプラスに転じた。非耐久財に関しては、ガソリン・エネルギー（同▲3.7%）がマイナスに転じ、飲食料品（同▲1.3%）も2024年1-3月期以来のマイナスに転じた。この他、その他非耐久財（同+1.8%）と衣服・履物（同+3.7%）が減速した。

サービス消費については、外食・宿泊（前期比年率▲0.8%）がマイナスに転じた。この他、輸送（同+0.5%）は2四半期連続で減速し、娯楽（同+3.7%）も減速した。他方で、その他サービス（同+6.1%）とヘルスケア（同+5.6%）は高い伸びを維持し、サービス消費全体を押し上げた。また、金融（同+4.0%）と住居・公益（同+2.0%）は加速した。

図表 3 実質個人消費の内訳、名目可処分所得の内訳



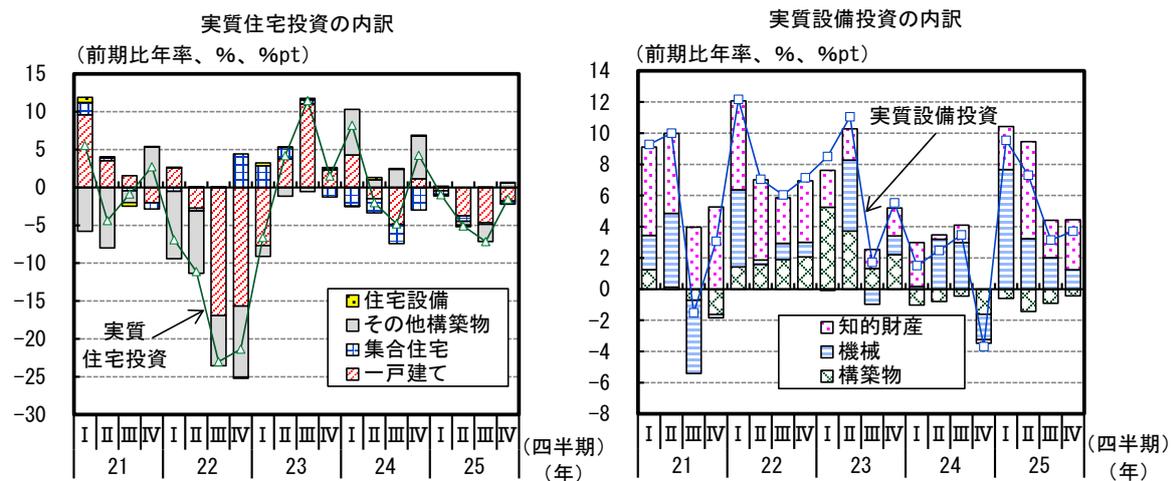
(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

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+3.0%と小幅に加速した。内訳を見ると、雇用者報酬（同+4.3%）が2四半期連続で加速した。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+0.1%と、7-9月期の同横ばいに続き、低い伸びとなった。なお、名目個人支出の伸びが可処分所得の伸びを上回ったことで、家計の貯蓄率は前期差▲0.6%ptと3四半期連続で低下した。10-12月期の貯蓄率の水準は3.6%と、2022年のインフレ加速期以来の低水準となった。

住宅投資は4四半期連続でマイナス、設備投資はAI関連投資が押し上げ

実質住宅投資は前期比年率▲1.5%と4四半期連続でマイナスとなった。内訳を見ると、住宅建設は同▲4.9%と7四半期連続でマイナスとなった。他方で、不動産仲介料などを含むその他構築物は同+1.2%と4四半期ぶりにプラスに転じた。住宅ローン金利が緩やかに低下したことを背景に、金利の低下を待っていた一部の消費者が住宅購入に動いたとみられる。ただし、住宅需要は依然として低調であり、住宅建設業者は様子見姿勢を続けたとみられる。

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

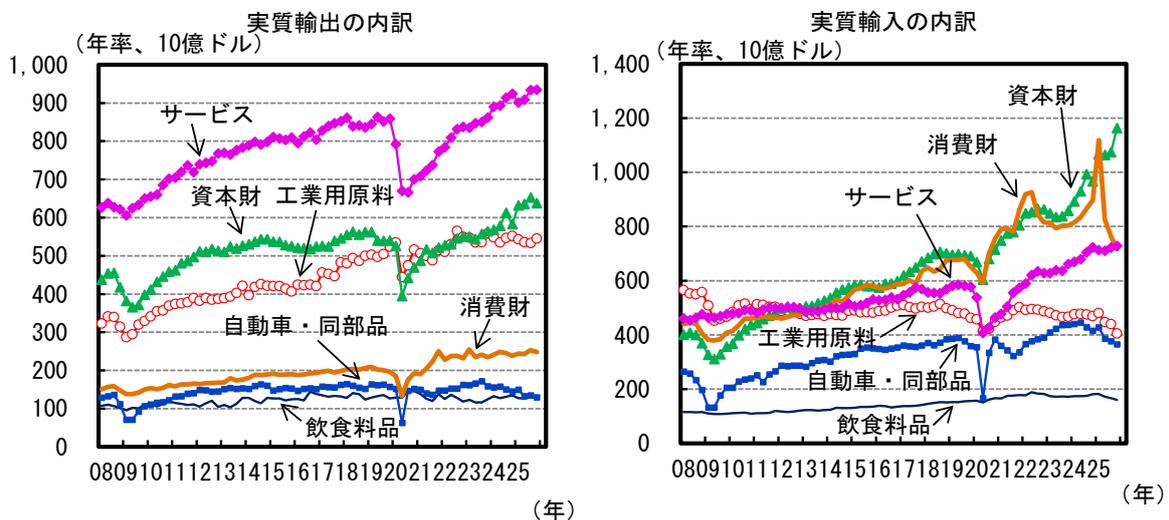
実質設備投資に関しては、前期比年率+3.7%と7-9月期から加速し、4四半期連続でプラスとなった。形態別に内訳を見ると、知的財産投資（同+7.4%）が加速した。他方で、構築物投資（同▲2.4%）は8四半期連続でマイナスとなり、機械投資（同+3.2%）が3四半期連続で減速した。構築物投資の内訳を確認すると、製造業（同▲6.1%）が5四半期連続でマイナスとなり、商業・ヘルスケア（同▲5.8%）は9四半期連続でマイナスとなった。他方で、鉱業（同+7.3%）と電力・通信（同+0.4%）は3四半期ぶりにプラスとなった。機械投資については、輸送用機械（同▲30.3%）が2四半期連続、かつ大幅なマイナスとなった。また、工業用機械（同▲4.8%）は6四半期ぶりにマイナスに転じた。他方で、情報処理機械（同+36.1%）

が大幅に加速した。情報処理機械の内訳を確認すると、コンピューター（同+80.1%）が大幅な伸びとなった。知的財産投資については、娯楽（同▲3.8%）が4四半期連続でマイナスになった一方で、研究開発投資（同+9.4%）とソフトウェア（同+7.1%）が加速した。関税によるコスト高が従来型産業の設備投資を抑制した一方、情報処理機械やソフトウェアといった、AI関連投資が設備投資の押し上げ要因になったといえる。

輸出・輸入はいずれもマイナス

実質輸出は、前期比年率▲0.9%とマイナスに転じた。内訳を見ると、財輸出（同▲1.8%）がマイナスに転じ、サービス輸出（同+0.5%）は減速した。財輸出の内訳を見ると、自動車・同部品（同▲13.7%）のマイナス幅が大きかった。この他、主力輸出品である資本財（同▲8.7%）が4四半期ぶりにマイナスに転じ、消費財（同▲8.1%）、飲食料品・飼料（同▲7.6%）もマイナスに転じた。他方で、工業用原料品（同+9.3%）は4四半期ぶりにプラスに転じた。サービス輸出に関しては、政府（同▲69.8%）が大幅なマイナスに転じたことに加え、運輸（同▲3.8%）が5四半期ぶりにマイナスに転じた。また、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+2.0%）、知的財産権使用料（同+10.0%）が減速した。他方で、旅行（同+3.5%）はプラスに転じた。

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

実質輸入は、前期比年率▲1.3%と3四半期連続でマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小した。内訳を見ると、財輸入（同▲2.8%）が3四半期連続でマイナスとなり、サービス輸入（同+3.9%）が減速した。財輸入のうち、工業用原料（同▲27.4%）、消費財（同▲22.1%）、飲食料品・飼料（同▲13.5%）、自動車・同部品（同▲11.7%）は3四半期連続でマイナスとな

った。なお、消費財の内訳を確認すると、非耐久財（同▲32.0%）、耐久財（同▲7.1%）がいずれも3四半期連続でマイナスとなった。他方で、資本財（同+37.3%）は大幅に加速した。資本財のうち、航空機（同+164.5%）とコンピューター（同+106.0%）が高い伸びとなった。サービス輸入に関しては、運輸（同▲14.6%）がマイナスに転じ、知的財産権使用料（同▲21.8%）が2四半期連続でマイナスとなった。他方で、旅行（同+32.5%）は加速した。

最後に、実質政府支出は前期比年率▲5.1%とマイナスに転じた。内訳を確認すると、州・地方政府支出（同+2.4%）はやや加速した一方で、連邦政府支出（同▲16.6%）が政府閉鎖の影響を受けて大幅なマイナスに転じた。連邦政府支出の内訳を見ると、非国防支出（同▲24.1%）は4カ月連続でマイナスとなり、国防支出（同▲10.8%）は3四半期ぶりにマイナスとなった。

2026 年上半期は底堅い推移を見込むも、関税を巡る混乱が懸念材料

2025 年 10-12 月期の GDP は、長期化した政府閉鎖が全体を下押ししたことで減速した。内訳について、屋台骨の個人消費はペースダウンした一方、設備投資は AI 関連投資がけん引役となり加速した。米国経済の自律的な成長を示す民間最終需要は減速したものの、3 四半期連続で 2% を上回っており、底堅さを維持したといえる。なお、ペースダウンした個人消費については、実質可処分所得が伸び悩む中、貯蓄率の低下に見られるように消費余力が低下しているとみられる。また、関税を背景とした価格上昇圧力により年末商戦の値引きセールでもお得感が小さかったことや、政府閉鎖の長期化による交通網の混乱等も影響したとみられる。

2026 年上半期の実質 GDP 成長率については、内需中心に底堅い推移が見込まれる。2025 年 7 月に成立したトランプ減税 2.0 やこれまでに実施された FRB による利下げが景気を下支えするとみられる。特に、ペースダウンした個人消費については、1-3 月期は悪天候が一時的な押し下げ要因となり得るものの、例年より大規模な税還付が押し上げに寄与すると期待される。また、AI 関連投資も引き続き設備投資を押し上げるとみられる。さらに、10-12 月期に下押し要因となった昨年の政府閉鎖は、1-3 月期以降は反動で押し上げ要因に転じると予想される。

他方で、関税を巡る混乱が先行きの懸念材料だ。2026 年 2 月 20 日に米最高裁判所は、トランプ政権による、IEEPA(国家緊急事態権限法)に基づいた追加関税措置を違憲と判断した。通商政策の先行き不透明感が再び高まっており、景気の重しとなり得る点に注意が必要だろう。