

世界が進むチカラになる。



経済調査

米国景気概況(2025年10月)

2025年10月2日

調査部 主任研究員

細尾 忠生

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

景気減速の見込み

米国経済に減速の兆しがみられる。4-6月期の実質GDP成長率(確定値)は前期比年率3.8%に回復した。関税前の駆け込み需要の一服による輸入急減が成長率を押し上げた。また、サービス消費が同1.2%増から2.6%増に1.4%ポイント上方修正され、当初減速したとみられた個人消費が堅調であったことも示された。企業の景況感を示すISM景況指数は、製造業は判断の目安となる50の水準を下回ったが非製造業は上昇した。先行き、関税の影響により景気は減速する見込みである。

実質GDP

(前期比年率、%)

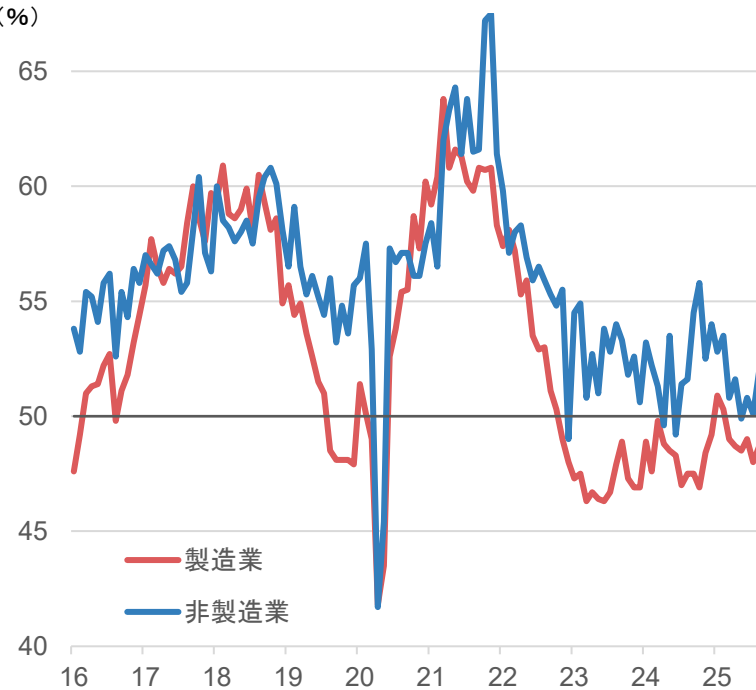


(出所)米商務省

(年、四半期)

ISM景況指数

(%)



(出所)米供給管理協会

(年、月次)

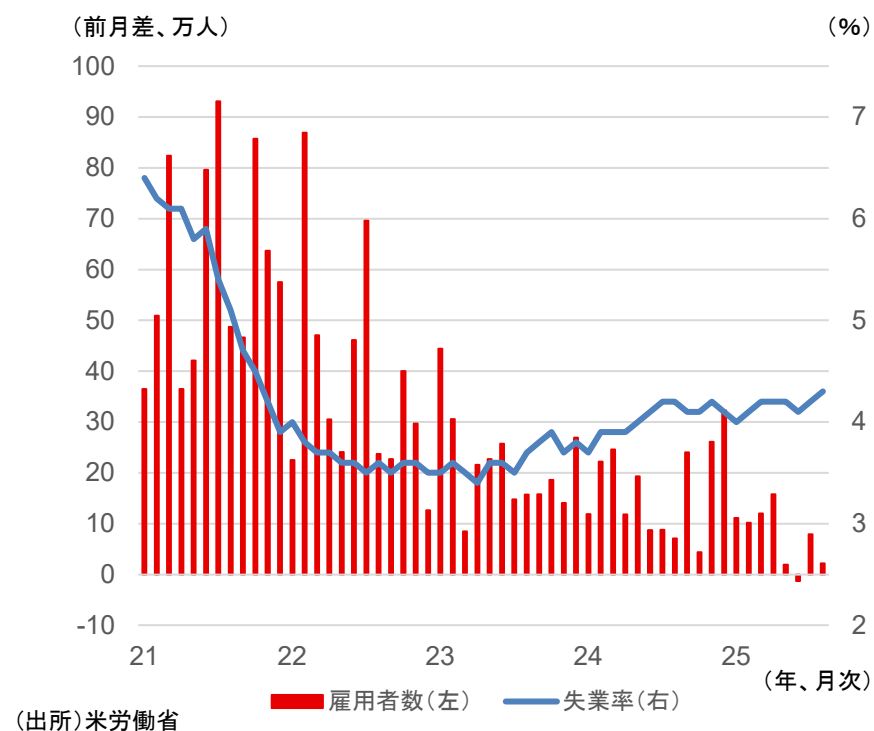
生産は増加、雇用は増加ペースが鈍化

- 8月の鉱工業生産は前月比0.1%増加した。自動車・部品が同1.3%増と3ヶ月ぶりに増加し全体を押し上げた。一方、設備投資動向を示す8月のコア資本財出荷は同0.3%減と4ヶ月ぶりに減少した。
- 8月の非農業部門雇用者数は前月差2.2万人増加にとどまった。前月差の増加幅が4ヶ月連続で10万人を下回ったのはおよそ15年ぶりであり雇用の減速が鮮明である。業種別では、教育・医療(同4.6万人増)、娯楽・宿泊・飲食(同2.8万人増)、その他サービス(同1.2万人増)の増加幅が比較的大きかった。一方、失業率は4.3%と2ヶ月連続で悪化した。失業者がおよそ4年ぶりの水準に増加し失業率を押し上げた。

鉱工業生産



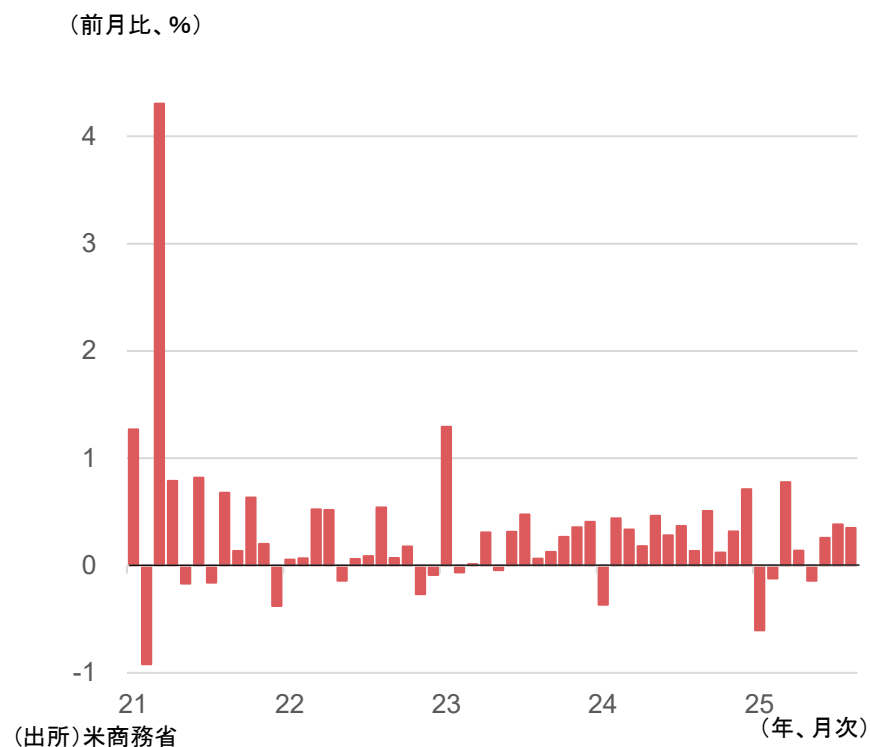
雇用



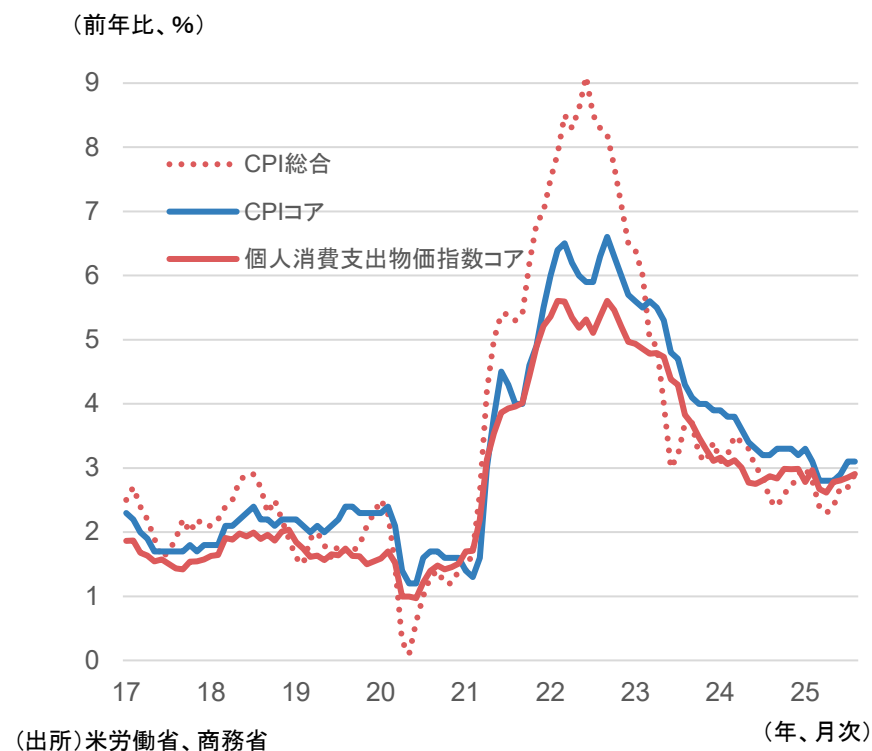
消費は増加、物価上昇率は関税影響が懸念

- 8月の実質個人消費は前月比0.4%増加した。内訳をみると、自動車などの耐久財消費が同0.9%増、ガソリンなどの非耐久財消費は同0.5%増、外食、宿泊などのサービス消費が同0.32%増加した。
- 消費者物価(エネルギーと食料品を除くコアベース)上昇率は、8月は前年比3.1%と前月と同じ伸びであった。また、FRBが重視する個人消費支出物価指数(同)上昇率も、8月は同2.9%と前月と同じであった。いずれも先行き、関税の影響によりさらに加速する公算が大きい。

実質個人消費



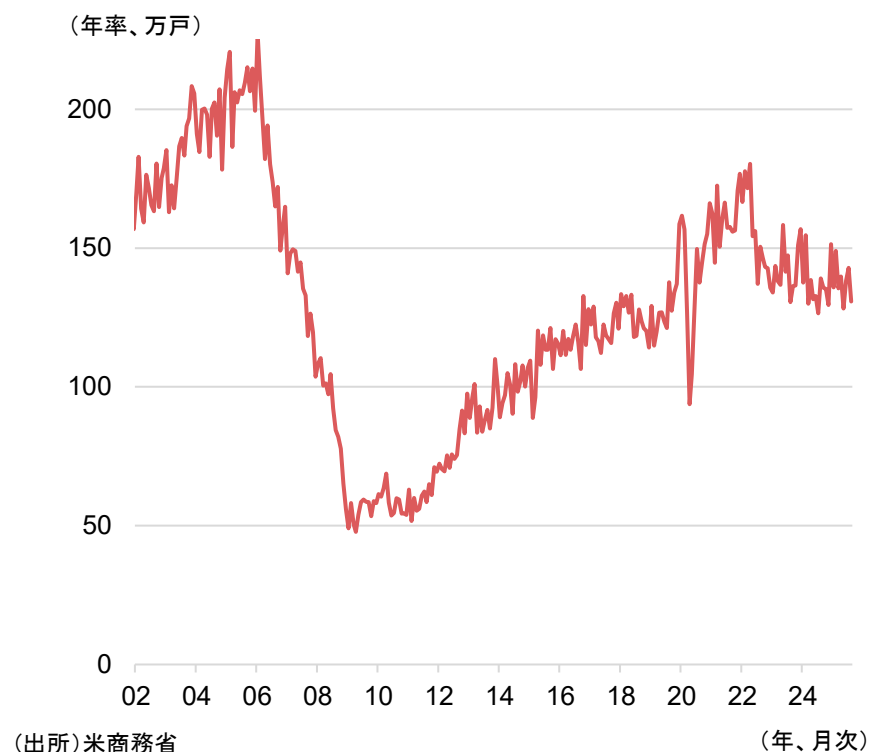
物 価



住宅：着工は減少、価格は上昇

- 8月の住宅着工件数は年率131万戸と、3ヶ月ぶりに減少した。住宅価格やローン金利がいずれも高止まりしているため、住宅着工はなおしばらく低迷が続く公算が大きい。
- 7月の住宅価格指数は前年比1.7%上昇した。上昇は26ヶ月連続となるが、上昇率は6ヶ月連続で鈍化した。米国では住宅の供給不足が根強く、住宅価格は今後も上昇が続く見込みである。

住宅着工件数



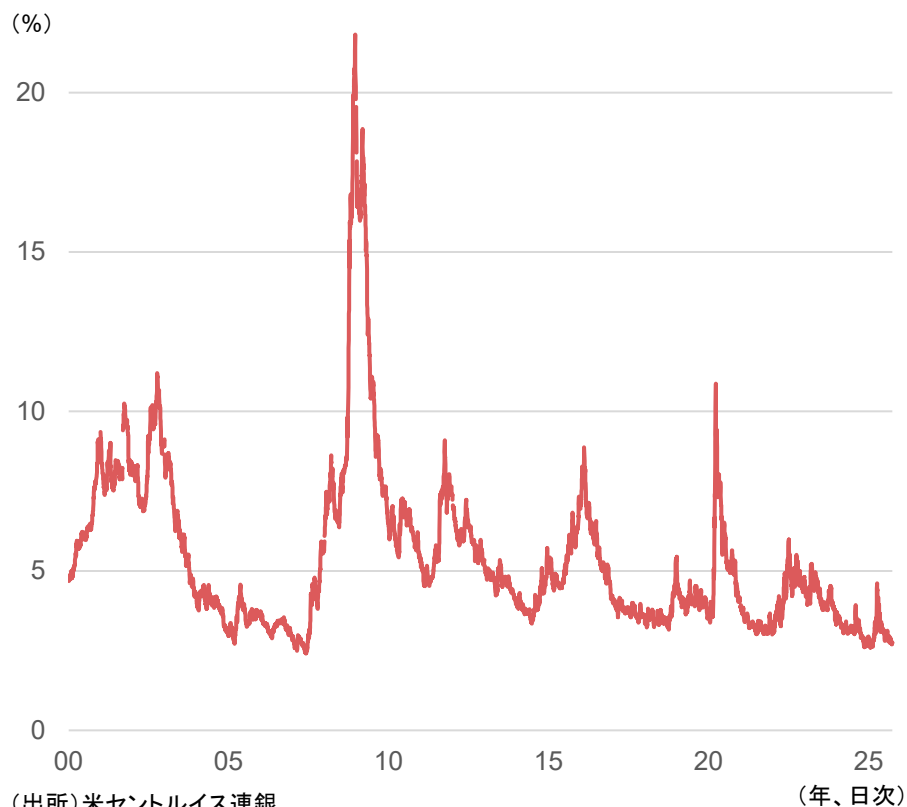
S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数



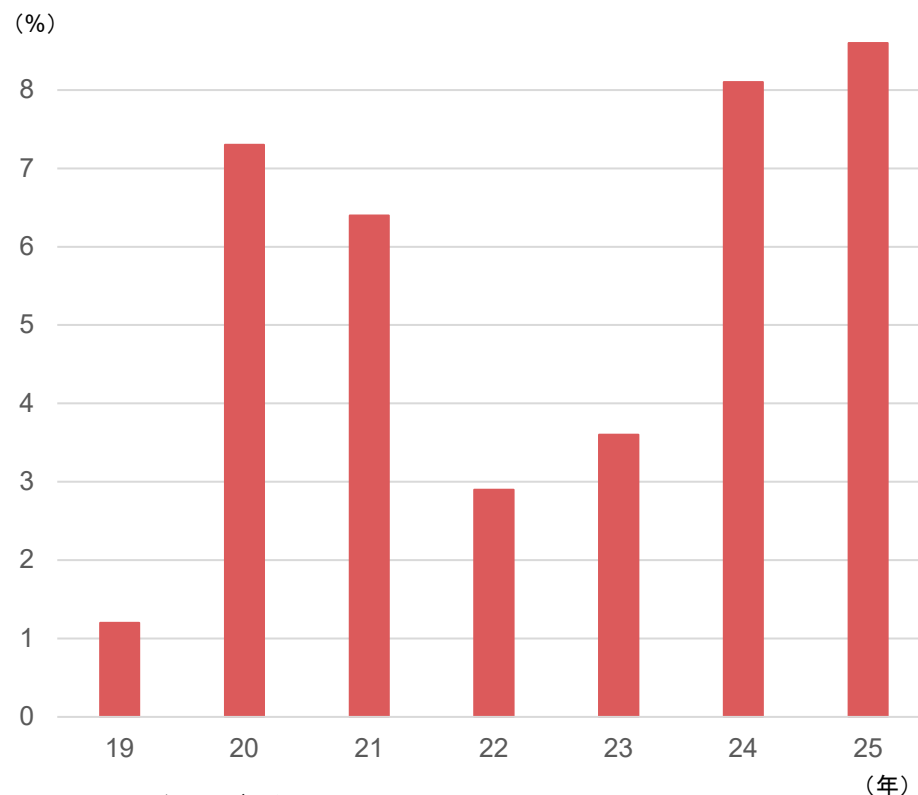
信用市場の動向について

- 米国の信用市場が過熱している。低格付け社債と米国債の利回り格差は、今年2月に住宅バブルのピーク時であった2007年以来的の水準まで低下、関税懸念でいったん上昇したが足元で再び低下しており、リスクの高い借り手に対する投融資が増加していることを示唆している。
- 急成長するプライベートクレジットでは、すでに昨年からデフォルト率が上昇している。仮に関税影響により景気の減速感が強まれば、家計や企業のうち、所得、収益、債務の面で脆弱な低所得者や中小企業の破綻が相次ぐ懸念がある。

利回り格差（ハイールド社債－米国債）



プライベートクレジットのデフォルト率



金融政策：利下げ再開、今後の利下げペースが焦点

- FRBは9月16、17日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利であるFF金利の誘導目標を4～4.25%に引き下げた。利下げは9ヶ月ぶり。
- FOMC委員の経済金融見通しは、関税措置にもかかわらず景気が底堅いことを踏まえ、25～27年の成長率見通しを上方修正した。一方、物価見通しでは、関税の影響を踏まえ26年分を上方修正した。そのうえで、年内2回、来年1回の追加利下げが想定されている。
- パウエル議長は会見で、政策変更について「利下げは1回限りではない」と述べた一方、関税の影響をなお見極める姿勢も強調しており、今後の利下げペースが焦点となる。

FOMC委員の経済金融見通し(19人の委員による予測の中央値)

	(%)				
	2025	2026	2027	2028	長期見通し
GDP成長率(実質)	1.6 (1.4)	1.8 (1.6)	1.9 (1.8)	1.8	1.8 (1.8)
失業率	4.5 (4.5)	4.4 (4.5)	4.3 (4.4)	4.2	4.2 (4.2)
個人消費支出価格指数	3.0 (3.0)	2.6 (2.4)	2.1 (2.1)	2.0	2.0 (2.0)
個人消費支出価格指数コア	3.1 (3.1)	2.6 (2.4)	2.1 (2.1)	2.0	-
政策金利	3.6 (3.9)	3.4 (3.6)	3.1 (3.4)	3.1	3.0 (3.0)

(注) カッコ内は前回6月時点の予測値
(出所)FRB

ご利用に際して

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず、出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

(お問い合わせ)

調査・開発本部 調査部 細尾

TEL: 03-6733-4925 E-mail: chosa-report@murc.jp

〒105-8501

東京都港区虎ノ門5-11-2 オランダヒルズ森タワー