

# ア メ リ カ

## 1 経済情勢

### (1) 2024年の経済情勢

2024年の実質GDPは前年比+2.8%と2023年（同+2.9%）から伸びが鈍化した。FRBの引き締めの金融政策を背景とする高金利環境の中でもプラス成長を維持した。主な内訳をみると、個人消費は前年比+2.8%（前年：同+2.5%）と前年から伸びが加速、民間設備投資は同+3.6%（前年：同+6.0%）と前年から減速したがプラスの伸びを維持した。民間住宅投資は、旺盛な住宅需要を背景に前年比+4.2%（前年：同▲8.3%）と、プラス成長に転じた（図表1）。

2024年における四半期ごとの実質GDPは、1-3月期は、個人消費の減速や純輸出のマイナス寄与などから、前期比年率+1.6%と伸びが鈍化した。4-6月期と7-9月期は個人消費の堅調な推移を背景に、それぞれ前期比年率で+3.0%、+3.1%と、伸びが加速した。10-12月期は、個人消費の伸びが更に加速したものの、設備投資と民間在庫投資のマイナス寄与などが響き、前期比年率+2.4%と伸びが鈍化

した。（図表1）。

雇用情勢をみると、2024年の失業率は4.0%と、前年（3.6%）から上昇したものの、連邦公開市場委員会（FOMC）参加者が長期的な失業率の水準と考える4.2%を依然下回る水準で推移した。また、雇用者増減数は、2024年で年間209万人の増加（月平均で約17万人増）となった。労働需要について、2024年の求人数が月平均770万件と前年（930万件）から減少する一方、労働供給については、労働参加率が2024年通年平均で62.6%と前年から横ばいも、移民の流入等を背景に生産年齢人口は増加し、需給バランスは改善した。なお、こうした状況を背景に、賃金上昇率は、4.5%から低下した。

物価動向をみると、FRBが目標としている個人消費支出（PCE）デフレーター（総合）は、FRBの引き締めの金融政策を背景に、2024年に前年比+2.5%となり、伸び率は前年（同+3.8%）から縮小したものの、FRBの物価上昇率の目標値である前年比+2.0%を上回った。また、エネルギーと食品を除いたコアPCEデフレーターも、前年比+2.8%と前年（同+4.1%）から伸びが鈍化した（図表3）。

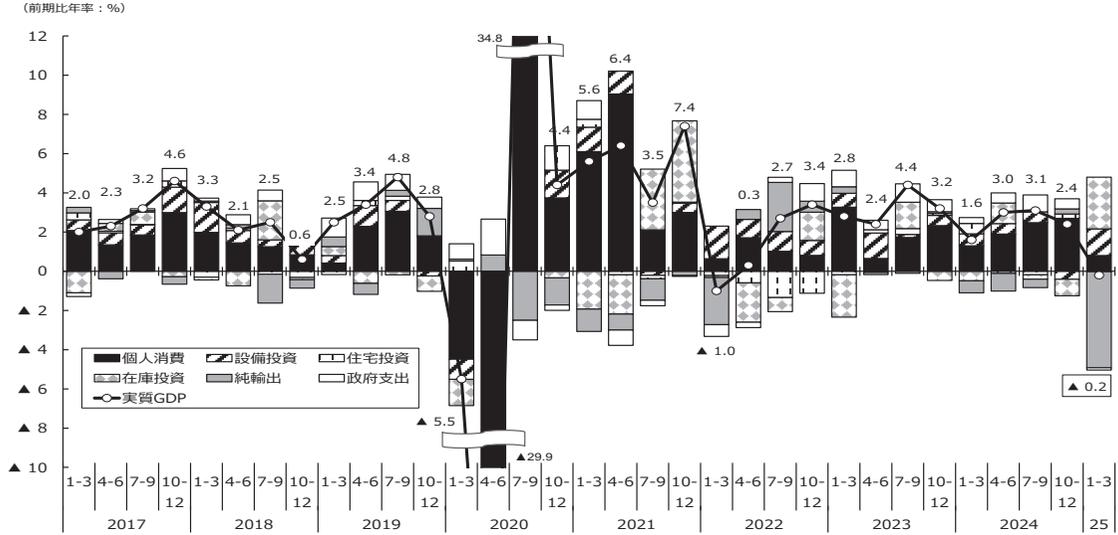
図表1 実質GDPの推移（年は前年比、四半期は前期比年率、%）

項目	年・四半期		2023				2024				2025
	2023	2024	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
実質GDP成長率	2.9	2.8	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.4	▲0.2
個人消費	2.5 (1.72)	2.8 (1.87)	4.9 (3.27)	1.0 (0.65)	2.5 (1.72)	3.5 (2.33)	1.9 (1.30)	2.8 (1.90)	3.7 (2.48)	4.0 (2.70)	1.2 (0.80)
民間設備投資	6.0 (0.81)	3.6 (0.49)	5.3 (0.71)	9.9 (1.30)	1.1 (0.16)	3.8 (0.52)	4.5 (0.61)	3.9 (0.53)	4.0 (0.55)	▲3.0 (▲0.41)	10.3 (1.36)
民間住宅投資	▲8.3 (▲0.37)	4.2 (0.17)	▲4.3 (▲0.18)	4.5 (0.17)	7.7 (0.30)	2.5 (0.10)	13.7 (0.53)	▲2.8 (▲0.11)	▲4.3 (▲0.18)	5.5 (0.22)	▲0.6 (▲0.02)
民間在庫投資	(▲0.41)	(0.06)	(▲2.16)	(▲0.06)	(1.34)	(▲0.47)	(▲0.49)	(1.05)	(▲0.22)	(▲0.84)	(2.64)
政府消費及び投資	3.9 (0.66)	3.4 (0.58)	5.1 (0.84)	2.9 (0.48)	5.7 (0.94)	3.6 (0.61)	1.8 (0.30)	3.1 (0.52)	5.1 (0.86)	3.1 (0.52)	▲0.7 (▲0.12)
国内需要	(2.41)	(3.17)	(2.48)	(2.54)	(4.46)	(3.09)	(2.25)	(3.89)	(3.49)	(2.19)	(4.66)
純輸出	(0.49)	(▲0.37)	(0.33)	(▲0.11)	(▲0.10)	(0.09)	(▲0.61)	(▲0.90)	(▲0.43)	(0.26)	(▲4.90)
輸出	2.8 (0.31)	3.3 (0.36)	2.0 (0.23)	▲4.8 (▲0.54)	4.9 (0.53)	6.2 (0.66)	1.9 (0.21)	1.0 (0.12)	9.6 (1.01)	▲0.2 (▲0.01)	2.4 (0.26)
輸入	▲1.2 (0.17)	5.3 (▲0.73)	▲0.8 (0.10)	▲3.1 (0.44)	4.7 (▲0.63)	4.2 (▲0.57)	6.1 (▲0.82)	7.6 (▲1.01)	10.7 (▲1.44)	▲1.9 (0.27)	42.6 (▲5.16)

(注) ( ) は寄与度。2025年5月31日現在。

(出所) 米商務省

図表2 実質GDPの寄与度推移



図表3 主要経済指標

項目	年・四半期	2023	2024	2024				2025
				1-3	4-6	7-9	10-12	
雇用	失業率 (%)	3.6	4.0	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1
	非農業雇用者数 (前期差,万人)	334.8	209.1	▲57.5	51.4	33.8	50.9	54.3
消費	小売売上高 (前期比%)	3.5	2.6	0.0	0.6	1.3	1.8	0.4
生産	鉱工業生産 (前期比%)	0.2	▲0.3	▲0.4	0.6	▲0.1	▲0.3	1.3
物価	PCEデフレーター (前年比%)	3.8	2.5	2.7	2.6	2.3	2.5	2.5
	コアPCEデフレーター (前年比%)	4.1	2.8	3.0	2.7	2.7	2.8	2.8
住宅	中古住宅販売件数 (前期比%)	▲19.3	▲0.9	6.0	▲2.9	▲2.2	5.8	▲0.9
	新築住宅販売件数 (前期比%)	4.5	2.8	2.7	4.5	2.1	▲4.9	1.6
	住宅着工件数 (前期比%)	▲8.4	▲3.5	▲3.6	▲5.1	▲0.4	3.7	0.6
	モーゲージ金利 (%)	6.8	6.8	6.8	7.0	6.4	6.8	6.8
貿易	輸出 (億ドル)	30,718	31,906	7,859	7,891	8,094	8,062	8,270
	輸入 (億ドル)	38,567	41,084	9,906	10,158	10,457	10,563	12,213

(出所) 米労働省, 米商務省, 全米不動産業者協会, 米住宅金融抵当公庫※貿易は財・サービスの国際収支ベース  
 ※モーゲージ金利は30年固定。各月最終公表の金利の平均  
 (注) 2025年5月31日現在

(2) 2025年第1四半期の経済情勢

2025年1-3月期の実質GDP(2次速報値)は前期比年率▲0.2%と12四半期ぶりのマイナス成長となった。(図表1, 2)。

トランプ政権による関税発動を前にした駆け込みでの輸入の急増により、純輸出が大きくマイナスに寄与し、GDP全体を押し下げた(前期比年率、輸出: +2.4%, 輸入+42.6%)。個人消費は前期比年率+1.2%と、良好な雇用者所得や関税発動前の駆け込み需要などを背景にプラスを維持したものの、年末商戦からの反動減などにより前期から伸びは鈍化し

た。民間在庫投資は輸入急増に伴いプラス寄与となり、民間設備投資も前期の減少の反動等によりプラス寄与となった。

(3) 今後の経済見通し

アメリカ経済の先行きについては、日本の内閣府が発表した2025年5月の『月例経済報告』において、「通商政策が物価や消費等に与える影響から、その勢いが更に弱まる可能性がある。また、高い金利水準の継続に伴う影響による下振れリスク、今後の通商政策など政策動向による影響に留意する必要がある。」と評価されている。

また、2025年4月に公表されたIMFの世界経済見通しおけ

る、4月4日時点で入手可能な情報（4月2日発表の関税措置とそれに対する初期反応を含む）に基づく予測によると、2025年の実質GDPは前年比+1.8%、2026年は同+1.7%と見通されている。

## 2 金融政策

金融政策について、FRBは新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて、2020年3月にゼロ金利政策を導入するとともに、大規模な資産買入を開始した。

2021年に入り、ワクチン接種や力強い政策支援により経済活動の指標が改善し、インフレ率の上昇がみられる中で、金融政策の正常化プロセスに向けた議論が開始され、同年11月に資産買入の縮小が開始された。

2022年1月には資産買入の縮小ペースが加速され、同年3月に資産買入によるバランスシート拡大は終了し、6月から米国債等の保有額の削減が開始された。2025年5月現在、米国債は毎月50億ドル、エージェンシーMBSは毎月350億ドルを上限に、元本償還分の再投資額を調整することで保有額を削減している。

政策金利については、2022年3月のFOMCで、誘導目標水準の引き上げが決定され、2020年3月以来のゼロ金利政策が終了した。以降、2023年7月までの間、FRBの目標を大幅に上回るインフレ率が続く中で、政策金利は合計で5.25%引き上げられた。2023年9月以降は、インフレ率の改善や抑制的な金融政策による経済へのリスクなどが考慮され、政策金利は維持された。2024年9月にはインフレ率の2%目標への収束が進む中、過熱状態から冷え込みつつある労働市場の堅調さを維持するため、4年半ぶりの政策金利引き下げが決定され、2024年12月までの3会合で合計1.00%の引き下げが実施された。2025年1月には、更なる調整を急ぐ必要はないとし

て政策金利の維持が決定され、その後も新政権の政策影響に関する不確実性の高まり等を背景に、据え置きが維持された。2025年5月時点の政策金利の誘導目標水準は、4.25～4.50%となっている（図表4）。

## 3 トランプ政権による関税政策

トランプ氏は大統領就任以降、カナダ、メキシコ、中国への追加関税や、鉄鋼・アルミ・自動車などの特定品目への追加関税、相互関税の導入など、相次いで関税政策を打ち出している。なかでも、4月2日に発表した相互関税の内容は、すべての国に一律10%を課し、更に約60の国・地域に個別に上乘せ税率を課すというものであり、世界同時株安を招いた。4月9日には、報復関税を課した中国を除き、上乘せ分の関税率の適用を90日間停止することを発表し、その間、各国と関税を巡る交渉が行われているものの、今後の動向は不透明な状況にある。

トランプ政権の相互関税の発表を受けて、IMFが2025年4月に公表した成長率見通しでは、米国の2025年の実質GDPは同年1月時点の見通しから0.9%ポイント下方修正された。2025年に入り、消費者信頼感指数等のソフトデータ軟化が経済の下方リスクを示すほか、米株・米ドル・米国債のトリプル安が生じる場面がみられるなど、トランプ政権の政策を背景とした景気減速や不確実性拡大に対する懸念が一部の経済指標や市場動向にあらわれ始めている。

今後は、各国との関税交渉の動向を踏まえ、関税政策による世界貿易・経済へ影響がどのように発露してくるのか、より一層注視していく必要がある。

（笠置雅弘、鈴木裕太、廣元未希）

図表4 FRBの政策金利及び資産残高の推移

