

第1章 2025年前半の世界経済の動向

本章では、2025年前半の世界経済の動向について分析する。

第1節では、米国の景気動向について分析する。米国では、個人消費の伸びが緩やかになるなど景気の拡大が緩やかとなっている。加えて、耐久財を中心とする個人消費等に関税率引上げに伴う駆け込み需要やその反動の影響がみられるほか、消費者マインドが低下するなどの不透明感もみられる。

第2節では、中国の景気動向について分析する。中国では、「両新」政策等の各種政策により、供給面だけでなく、支援対象品目の消費の伸びも高まっているが、支援対象品目以外では低い伸びとなっているものもある。不動産開発投資は落ち込み、住宅価格は下落が続くなど、景気は足踏み状態が続いている。

第3節では、欧州の景気動向について分析する。ユーロ圏では、実質賃金の上昇等を受けて消費に持ち直しの動きがみられ、2025年1－3月期の実質GDP成長率もプラスとなるなど、景気は持ち直しの動きが続いている。アイルランドやドイツでは米国向けの駆け込み輸出の影響もみられる。英国でも、実質賃金の上昇等を背景とした消費の持ち直しを受けて、実質GDP成長率は2025年1－3月にかけてプラスで推移し、景気は持ち直している。

第4節では、これまでの分析を踏まえて、世界経済の見通しとリスク要因について整理する。

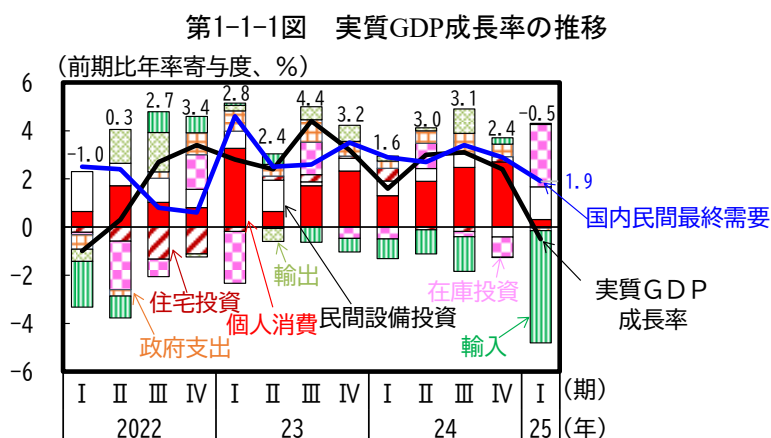
第1節 米国の景気動向

本節では、主に2025年前半の米国のマクロ経済の動向を概観する。

(米国では、景気の拡大が緩やかとなる中、関税率引上げに伴う駆け込み需要やその反動の影響、不透明感がみられる)

米国では、景気の拡大が緩やかとなる中、関税率引上げに伴う駆け込み需要やその反動の影響、不透明感がみられる。2025年1－3月期の実質GDP成長率（第3次推計値）は前期比年率▲0.5%となり、2022年1－3月期以来、12四半期ぶりにマイナスとなった（第1-1-1図）。その背景としては、個人消費の伸びが鈍化したことに加え、関税率引上げ前の駆け込み需要による輸入の急増がある（第二次トランプ政権の通商政策の詳細については、第2章第2節で後述）。また、輸入の増加に伴い、企業による在庫の積増しがみられている。

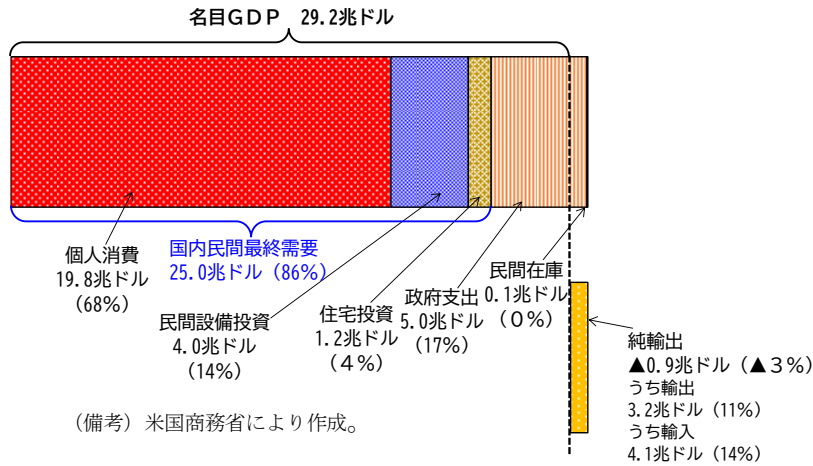
ここで、国内民間最終需要¹を確認する。2024年の国内民間最終需要は、米国のGDPの86%を占める（第1-1-2図）。2025年1－3月期の国内民間最終需要は、前期比年率+1.9%であり、2024年の伸び（前年比+3.0%）を下回っているものの、プラス成長を維持している²（第1-1-1図）。ただし、2025年1－3月期の民間設備投資は、関税率引上げ前の駆け込み需要の影響による情報通信機器投資の増加という特殊要因により押し上げられている点には留意が必要である（詳細は後述）。



¹ 米国商務省が公表する「国内民間最終需要（Final sales to private domestic purchasers）」は、GDP から政府支出、純輸出、在庫投資を除いたもの（個人消費、民間設備投資、住宅投資の合計に相当）。

² 連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、2025年6月の連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見で国内民間最終需要は堅調（solid）に増加していると発言している。

第1-1-2図 米国の名目GDPの構成比（2024年）



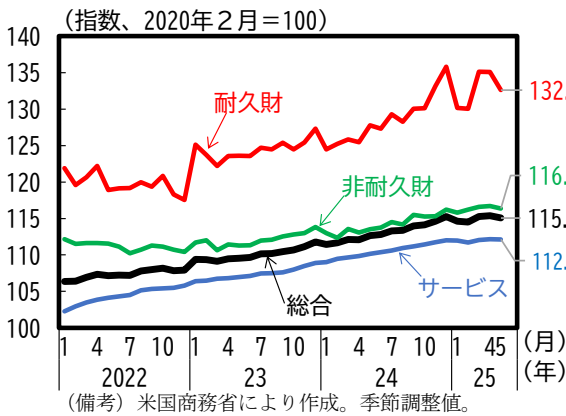
(個人消費の伸びは緩やかになっているが、関税率引上げに伴う駆け込み需要の影響がみられる)

実質個人消費支出は、2025年以降、伸びが緩やかになっている。実質個人消費支出は、耐久財消費（消費全体の約1割）、非耐久財消費（消費全体の約2割）、サービス消費（消費全体の約7割）に分けることができる。非耐久財消費とサービス消費は、2025年以降、伸びが緩やかになっている。耐久財消費は、関税率引上げに伴う駆け込み需要の影響により、2024年11月以降、変動が大きくなっている。

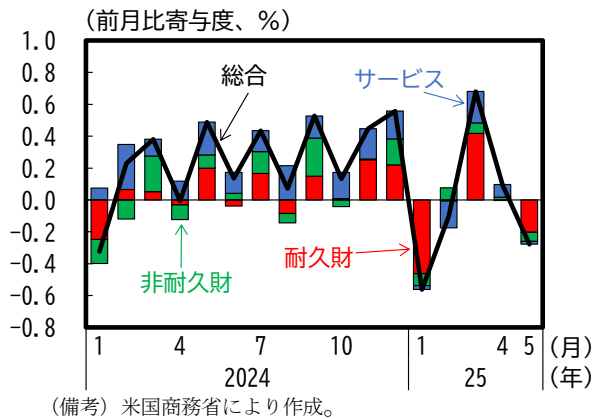
トランプ大統領は、大統領選の選挙期間中から関税率引上げを主張してきたことから、2024年11月の大統領選挙の結果を受け、関税率引上げを見越した駆け込み需要が生じたことにより、2024年11月、12月の耐久財消費が自動車や娯楽用品を中心に増加した。2025年1月には、その反動で自動車や娯楽用品が減少に転じた。2025年1月のトランプ大統領就任後、各種関税措置が発表されたことから、関税率引上げ前の駆け込み需要により、2025年3月に耐久財消費が自動車や娯楽用品を中心に再度増加した後、5月にはその反動で減少に転じた（第1-1-3図）。

第1-1-3図 実質個人消費支出

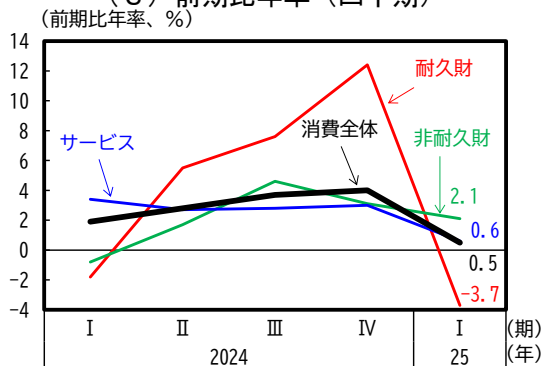
(1) 指数 (月次)



(2) 前月比寄与度 (月次)



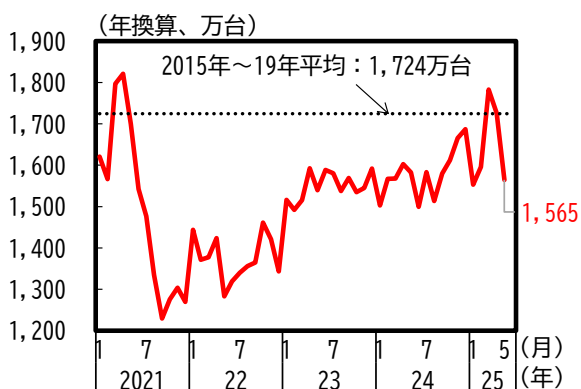
(3) 前期比年率 (四半期)



新車販売台数に着目すると、第二次トランプ政権発足後の関税率引上げを見越した駆け込み需要から2024年11月、12月に増加したのち、2025年1月にはその影響がはく落した。その後、自動車の関税率引上げ前の駆け込み需要により、25年3月は1,783万台(年換算)、4月は1,726万台(年換算)と15年から19年の平均販売台数である1,724万台を超えた。その後、駆け込み需要ははく落し、25年5月には、1,565万台(年換算)となった(第1-1-4図)。

第1-1-5図は、日系自動車メーカーの2024年米国内新車販売台数上位4社における2025年の新車販売台数(前年比)と、各社の米国内新車販売台数に占める当月の輸入台数の割合を示したグラフである。完成車の輸入割合が高いメーカーは、5月の前年比がマイナスとなっており、販売が伸び悩んでいる。6月以降、関税率引上げを踏まえた値上げの実施または検討を各国メーカーが発表しており、今後の自動車販売台数への影響には注視が必要である。

第1-1-4図 米国内新車販売台数

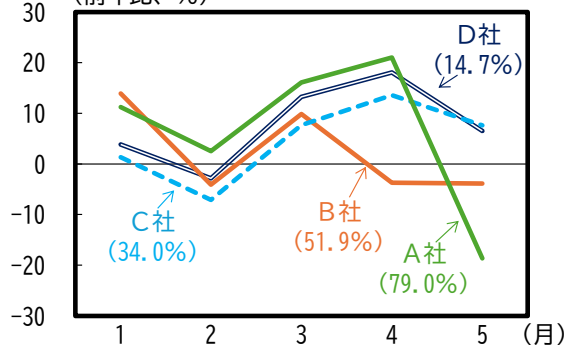


(備考) 米国商務省により作成。

第1-1-5図 日系メーカー別

米国内新車販売台数 (2025年)

(前年比、%)



(備考) 1. マークラインズにより作成。

2. ()内の数値は、2024年における、
米国への輸出台数/米国内販売台数を表す。

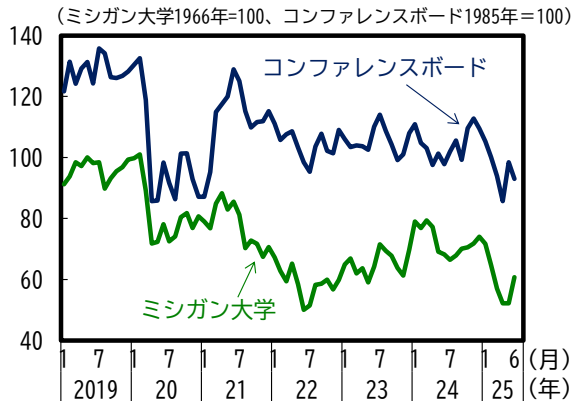
(消費者マインドは、第二次トランプ政権が発足した2025年以降、低下)

トランプ大統領の就任以降、消費者マインドは低下が続いた。ミシガン大学が公表している消費者マインドの総合指数は、24年12月以降、25年4月まで4か月連続で低下し、4月確報値の52.2は、2022年7月の51.5以来の低水準となった(第1-1-6図)。その要因について、調査元³は、主に通商政策に関する不透明感の継続や今後インフレが再燃する可能性等を消費者がリスクとして認識していると指摘している。

消費者マインドを支持政党別にみると(第1-1-7図)、大統領選挙を境に民主党支持層と共和党支持層で動きが対称的になっている。民主党支持層の消費者マインドは、大統領選が行われ、トランプ候補の勝利が確定した2024年11月に前月から10ポイント以上も低下し、25年4月まで急激な低下が続いた。それに対し、共和党支持層の消費者マインドは24年11月に前月から15ポイント以上上昇した後、25年以降もその高い水準から更に上昇傾向にある。

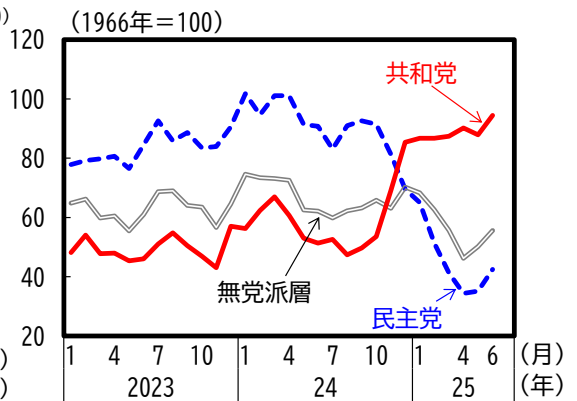
³ ミシガン大学消費者調査ディレクターの Joanne Hsu (Hsu (2025))。

第1-1-6図 消費者マインド（総合）



(備考) ミシガン大学、コンファレンスボードにより作成。

第1-1-7図 消費者マインド（支持政党別）



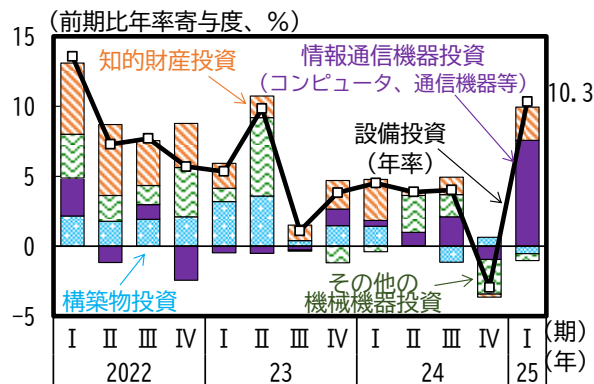
(備考) ミシガン大学により作成。

（民間設備投資は関税率上げに伴う駆け込み需要の影響もあり、このところ増加）

次に、民間設備投資の動向について確認する（第1-1-8図）。民間設備投資は、24年10－12月期に13四半期ぶりに減少した後、25年1－3月期は、関税率上げに伴う駆け込み需要の影響により機械・機器投資が急増し、民間設備投資全体で前期比年率+10.3%の増加となった。特に、情報通信機器投資が前期比年率+72.9%と急増しており、そのうちコンピュータ・周辺機器と通信機器が高い伸びとなっている。また、知的財産投資についても、24年10－12月期は前期比でマイナスだったが、25年1－3月期にはプラスに転じており、増加に寄与している。

25年1－3月期は駆け込み需要という特殊要因による増加の寄与が大きいことから、4－6月期はその反動が民間設備投資を押し下げる可能性がある点には留意が必要である。

第1-1-8図 民間設備投資（実質）



(備考) 1. 米国商務省により作成。

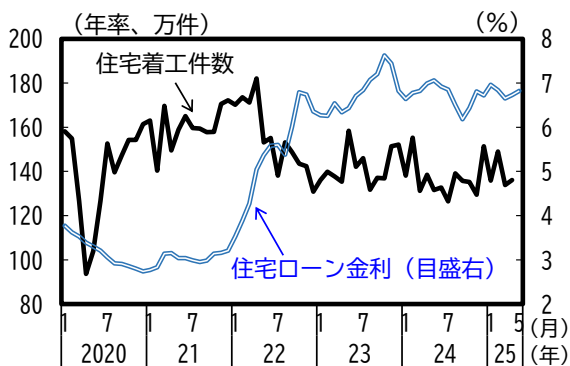
2. 連鎖実質値のため、内訳項目の寄与度の合計は、民間設備投資全体の伸びと必ずしも一致しない。

(住宅着工はおおむね横ばい)

住宅着工は、2025年前半にかけておおむね横ばいで推移している（第1-1-9図）。

住宅着工件数を地域別にみると、最大市場の南部では、2020年に新型コロナウイルス感染症（以下、「感染症」という。）拡大とともに一旦大きく落ち込んだ後、2022年前半頃まで、低金利環境もあって堅調に推移したものの、2022年におけるインフレ率の高まりに伴うFRBによる政策金利引上げを受け、住宅ローン金利が上昇したことにより、住宅着工件数は2022年後半にかけて低下した（第1-1-10図）。その後はおおむね横ばいで推移しており、2025年に入ってから75万件前後で推移している。西部の住宅着工件数については、同様に、住宅ローン金利の上昇を受けて2022年頃から低下し、2023年初めを底にやや持ち直している。直近では、2025年1月にカリフォルニア州で大規模な山火事が発生し、州政府の支援策も相まって即時的な再建需要が喚起され、2025年2月の住宅着工件数は2022年4月以来の水準まで増加した⁴。一方、中西部・北東部の住宅着工件数については、2022年後半頃に一時的に落ち込む局面がみられたものの、2023年に入ってから減少分を取り戻し、おおむね横ばいで推移している。

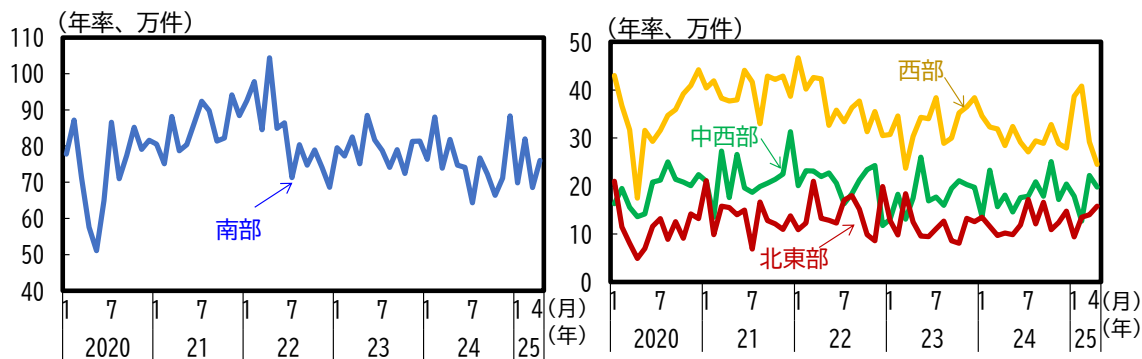
第1-1-9図 住宅着工件数と住宅ローン金利



(備考) 1. 米国商務省、米連邦住宅貸付抵当会社により作成。季節調整値。
2. 住宅ローン金利は30年物固定金利の各月平均。

⁴ カリフォルニア州のニューサム知事は2025年1月12日、火災被災地域の再建活動を迅速化するため、許認可手続きを一時停止・簡素化する行政命令を発令した。これにより、25年2月の住宅着工件数にその影響が反映された一方、住宅建設許可件数は24年12月31.1万件、25年1月31.1万件、2月29.5万件と、ほとんど影響が表れていない。

第1-1-10図 地域別住宅着工件数



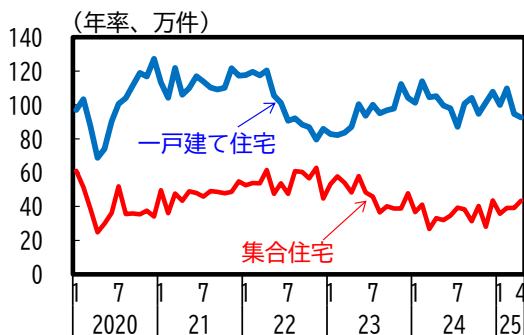
(備考) 米国商務省により作成。

(備考) 米国商務省により作成。

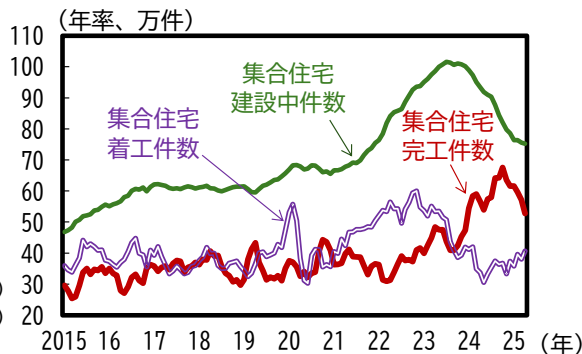
住宅着工の物件種類ごとの推移を確認すると（第1-1-11図）、一戸建て住宅については、2022年の金利上昇を受けて新規着工件数は減少に転じたものの、中古市場を含めた住宅市場全体としては感染症拡大後から供給不足局面にあることもあり、2023年には一戸建て住宅の着工件数も回復し、住宅着工件数全体としても増加に転じた。2024年に入ると、住宅ローン金利の高止まりによって住宅需要が弱まり、着工数全体が再び減少に転じた。なお、集合住宅の着工件数は、2023年から24年にかけて減少が継続してきたが、25年に入ってから持ち直している。

また、集合住宅の供給動向をより詳細に確認するため、住宅着工以降の各建設段階の統計を用いて確認する（第1-1-12図）。集合住宅は2020年から21年の旺盛な住宅需要を受けて2023年頃まで住宅着工が増加した。しかし、2020年の感染症拡大に伴うサプライチェーンの混乱や、人手不足等により、着工はなされたものの未完工である物件が増加し、2023年半ばに建設中件数は100万件に達した。2023年以降、着工件数が減少する中、完工した集合住宅が増加すると、建設中の集合住宅も減少に転じた。住宅完工の急速な進展も2025年に入ると一服し、足下では完工件数は減少傾向にある。

第1-1-11図 物件種類別住宅着工件数 第1-1-12図 集合住宅着工・建設中・完工件数



(備考) 米国商務省により作成。

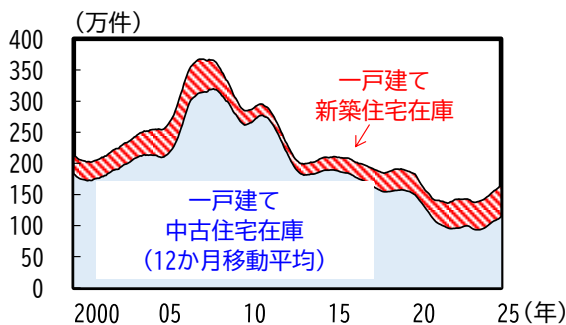


(備考) 1. 米国商務省により作成。

2. 着工件数、完工件数は年率換算、3か月移動平均値。

住宅在庫についてみると、住宅バブル崩壊に端を発した2008年の世界金融危機以降、低下基調にあり、慢性的に供給不足が続いていた⁵。こうした中、感染症拡大後の低金利環境下で住宅需要が高まり、その後の金利上昇局面では住宅の住み替えが抑制されたことによって、市場の中古物件が減少した。こうした背景から、住宅需要に見合うための住宅を供給するために新築住宅の着工が進み、新築住宅在庫が増加した。なお、直近では中古住宅の在庫についても持ち直しの動きがみられる（第1-1-13図）。

第1-1-13図 住宅在庫



(備考) 米国商務省、全米リアルター協会により作成。

さらに、住宅在庫月数（在庫と月間販売件数の比率）を確認する。新築住宅は建設許可取得時点または着工開始時点で販売可能在庫に計上されるため、一般的に中古住宅在

⁵ 世界金融危機以降、住宅バブルの崩壊に伴って米国の住宅建設業が縮小したことや、土地利用規制（ゾーニング規制）によって、世帯数の増加に見合う住宅供給が行われなかったことが可能性として挙げられる。詳細は内閣府（2024b）。

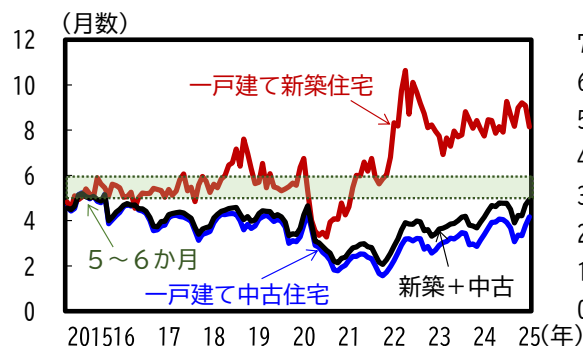
庫よりも在庫月数は多くなる⁶。

一戸建て住宅については（第1-1-14図）、前述のとおり、感染症拡大後に住宅ローン金利が低下する中、中古住宅在庫月数は低下した一方、住宅着工が増加したことにより、新築住宅在庫月数は2022年にかけて上昇した。住宅在庫の約7割は中古住宅が占めるため、結果的に新築住宅及び中古住宅の在庫月数は、2022年に一時2.1か月まで低下した。2022年後半以降、住宅ローン金利の上昇に伴い住宅需要は減速したものの、ロックイン効果⁷により市場に出回る中古物件数が回復せず、中古住宅在庫月数は感染症拡大前と比べて低水準で推移した。

しかし、2025年にかけて住宅供給は回復してきており、2025年4月には新築住宅及び中古住宅の在庫月数は4.9か月と、2015年11月以来の水準にまで上昇した。全米ホームビルダー協会（NAHB：National Association of Home Builders）によると、適切な一戸建て住宅在庫は5～6か月程度⁸とされており、その水準に近づいている。

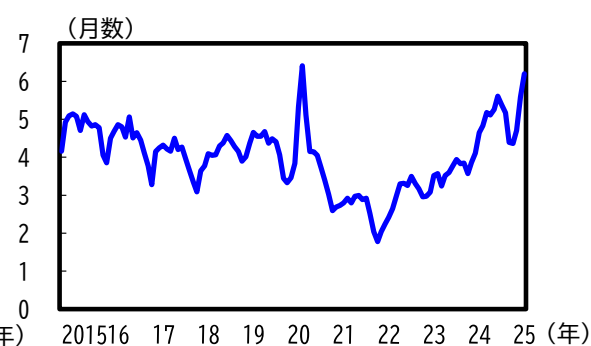
集合住宅については（第1-1-15図）、市場の多くを占める中古物件の在庫月数についてみると、一戸建てと同様に2020年後半から2022年にかけて低下したものの、2022年後半以降は上昇傾向にある。直近では、2025年4月の在庫月数は6.2か月と、感染症拡大直後の2020年5月以来の水準まで上昇している。

第1-1-14図 一戸建て住宅の在庫月数



（備考）米国商務省、全米リアルター協会により作成。

第1-1-15図 中古集合住宅の在庫月数



（備考）全米リアルター協会により作成。

次に、一戸建て住宅、集合住宅の販売状況について確認する。

まず、一戸建て住宅市場について、住宅販売をみると、住宅市場の大部分を占める中古住宅の販売件数は、感染症拡大前と比較して低い水準でおおむね横ばいで推移してい

⁶ 新築住宅は6か月前後が平均的な在庫月数とされる（NAHB（2024））。

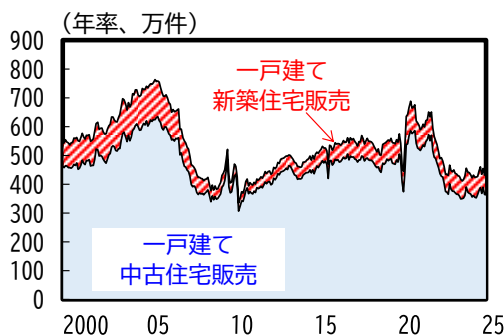
⁷ 低金利環境下で住宅を購入または借り換えをした住宅所有者が、金利が上昇した局面において、住宅を住み替える際の金利負担の増加を嫌い、現在住んでいる家を売却することを躊躇することを指す。

⁸ Dietz（2024）

る（第1-1-16図）。なお、新築住宅販売は主に住宅建設業者の販売奨励策に支えられ⁹、住宅ローン金利が上昇した2022年後半以降も底堅く推移している。

集合住宅については、低金利環境下で中古集合住宅の販売件数は増加し、2020年後半から2022年前半にかけて高水準での推移が続いた。その後、金利が上昇した2022年後半以降は、2015-19年平均を大きく下回る販売件数で推移している（第1-1-17図）。

第1-1-16図 一戸建て住宅販売件数



(備考) 米国商務省、全米リアルター協会により作成。

第1-1-17図 集合住宅販売件数



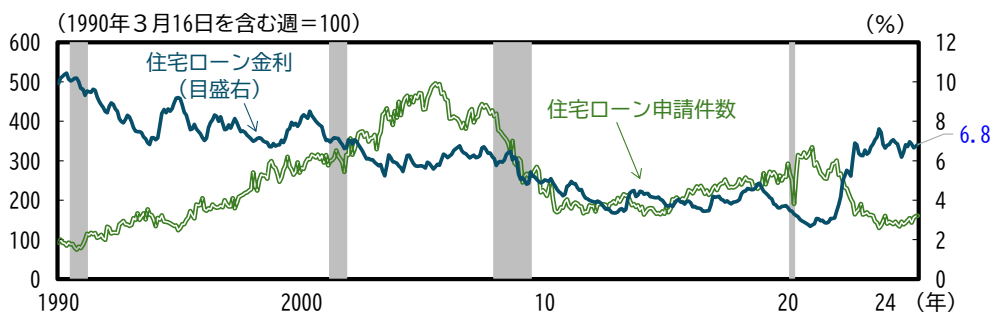
(備考) 1. 全米リアルター協会により作成。
2. 中古住宅販売のうち、condo and co-opの販売を示す。

住宅の買い手（消費者）を取り巻く環境について確認する。

住宅ローン金利（30年物固定金利）は、2023年以降、政策金利の引上げに伴って上昇し、感染症拡大前の水準と比較して高い状態が続いている（第1-1-18図）。ピーク時の2023年10月には7.6%となったが、これは2000年11月以来の高水準であった。住宅ローン申請件数（住宅購入目的）は、住宅ローン金利が上昇局面にあった2021年後半頃から低下し、低水準での推移が続いている。

⁹ 住宅価格の値引き、クロージング費用または手数料の一部負担、追加オプションの無償提供、住宅ローン金利の引下げ、モーゲージ・ポイント（返済期間中の金利引下げのために支払う前払い利息）の5つが主に使われている（NAHB (2022)）。

第1-1-18図 住宅ローン金利と住宅ローン申請件数

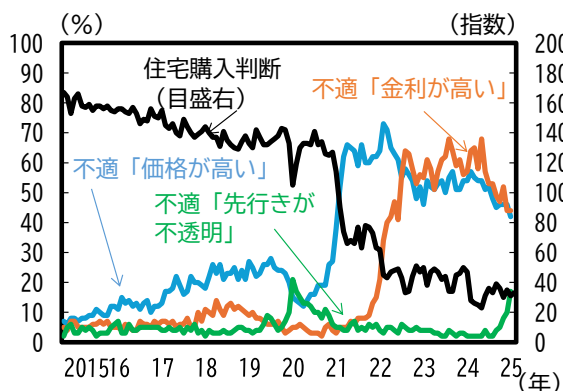


- (備考) 1. 米抵当銀行協会、米連邦住宅貸付抵当公社、NBERにより作成。
 2. 住宅ローン金利は30年物固定金利の各月平均
 3. 住宅ローン申請件数は住宅購入目的の申請。休祝日の調整済系列。
 4. シャドー部分は景気後退期。

また、消費者の住宅購入に対するマインドの変化について確認する。まず、現況について、ミシガン大学による消費者マインド調査における住宅購入判断（「今は住宅を購入するのに適した時期か」という質問に対し、「適した時期」と「不適な時期」と答えた人の割合の差から算出される指数）と、購入に「不適な時期」と答えた回答者の理由について確認すると（第1-1-19図）、2021年頃に住宅価格が上昇したことから、住宅購入判断指数は低下に転じた後、FRBによる政策金利の引上げが開始された2022年以降に住宅ローンが上昇したことにより、指数は一段と低下した。2025年にかけても、住宅購入判断指数は低水準での推移が続いているが、「先行きが不透明」であることを理由に、住宅購入に消極的な消費者が増えている。これは、関税措置を始めとした第二次トランプ政権の政策により経済の先行きの不透明感が高まっていることが影響している可能性がある。

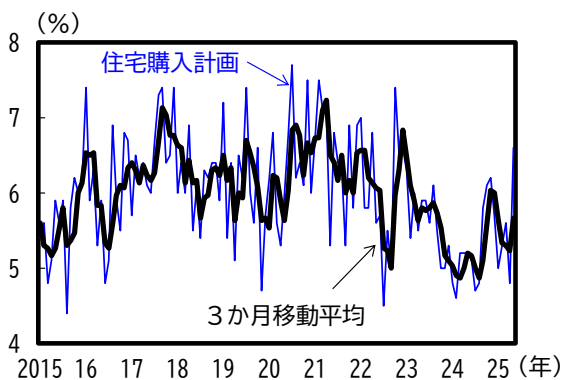
先行きについて、コンファレンスボード消費者マインド調査における「住宅購入計画」をみると、2024年には住宅ローン金利のピークアウトとともに下げ止まり、上昇に転じたものの、2024年末にかけては再び落ち込んだ（第1-1-20図）。直近の2025年5月には反発したが、金利の高止まりや経済先行きの不透明感を鑑みると、マインド改善が今後も持続するのかが注視する必要がある。

第1-1-19図 住宅購入判断



- (備考) 1. ミシガン大学により作成。
 2. 住宅購入判断は、「今は住宅購入するのに適した時期か」という質問に、「適した時期」と答えた人の割合から「不適な時期」と答えた人の割合を引いて、100を足したもの。
 3. 住宅購入判断理由は、上記質問への回答者にその理由を複数回答で集計したものの割合。

第1-1-20図 住宅購入計画



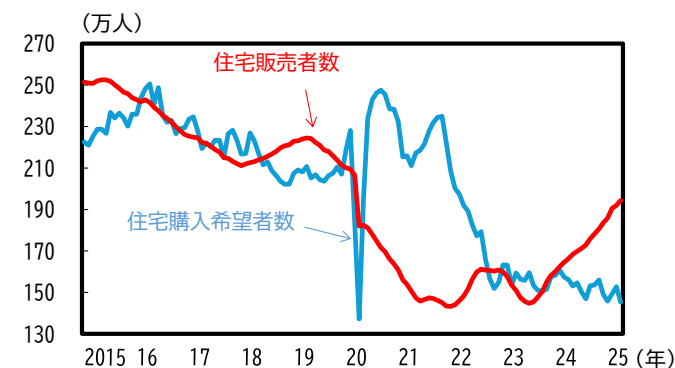
- (備考) 1. コンファレンスボードにより作成。
 2. 回答者のうち、今後6か月に住宅購入計画がある割合。

こうした中、住宅市場の住宅販売者数（販売中の物件）が増加する一方で住宅購入希望者数は低調に推移しており、2025年4月には販売者数が購入希望者数を約50万人上回った（第1-1-21図）。これは、記録に残る2013年以降で最も大きな乖離であり、住宅市場が大きな需要不足になりつつあることが示唆されている¹⁰。

統計の発表元によると、ロックイン効果によって保有している物件を売却するのに消極的だった人たちが、転職やオフィス出勤の義務化などによって引っ越しを余儀なくされ、今の住宅に留まり続けることが困難になった結果、住宅販売者数は増加しつつあるとの見方が示されている。一方、住宅購入希望者数については、住宅ローン金利の高止まりや消費者マインドの悪化が要因で減少している。

¹⁰ Katz and Khan (2025)

第1-1-21図 住宅販売者数と購入希望者数



(備考) 1. Redfinにより作成。
2. 住宅販売者数はMLS (Multiple Listing Service、不動産販売情報のデータベース) に登録されている販売中の物件数。住宅購入希望者数はRedfinによる推計。

最後に、住宅価格について確認する。

一戸建て中古住宅を対象とするS&Pケースシラー住宅価格指数¹¹の推移を第1-1-22図に示す。2020年半ば以降、住宅ローン金利の低下やリモートワークの普及等によって住宅需要が増加したことに加え、建設資材の高騰や人手不足によって投入コストが高まり、住宅価格は上昇した。2022年頃にはFRBにより政策金利が引き上げられる中、住宅価格は一時低下に転じたものの、それ以降は住宅不足が続く中、安定した価格上昇が続いてきた。

しかし、前述のとおり、住宅在庫が増加する中、需給は緩和方向にあり、2025年3月には前月比▲0.1%の下落に転じた。前月比ベースで見ると、価格は2023年1月以来、初めて下落し、長く続いた住宅価格が緩やかに上昇する局面から変化が生じつつある可能性がある。

また、一戸建て住宅の販売価格の中央値を新築住宅・中古住宅別で見ると、前述の通り、在庫に過剰感が見られる新築住宅は価格が頭打ちとなっている一方、中古住宅（12か月移動平均）は緩やかな上昇トレンドにある（第1-1-23図）。しかし、前年比で見ると2025年5月に+1.8%と、4カ月連続で低下して2023年7月以来の低水準となっており、中古住宅価格の伸びは減速方向にあることが確認される。

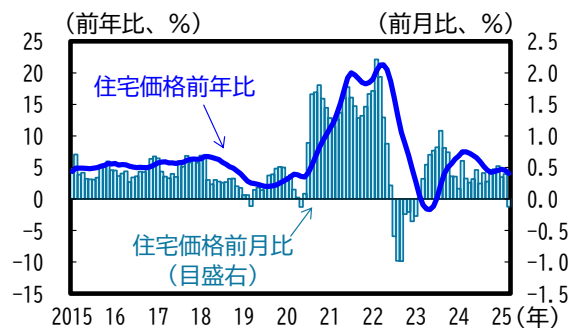
買い手と売り手の間の不均衡が拡大しているため、米国の住宅価格は2025年末までに1%下落するとの推計もある¹²。また、住宅供給は2025年を通して増加を続け、住宅市

¹¹ リピートセールス法（同一物件の異時点間の価格差を基に価格変化を算出する手法）を用いて、3か月移動平均で算出されている。ここでは、主要20都市指数を用いている。

¹² Katz and Khan (2025)

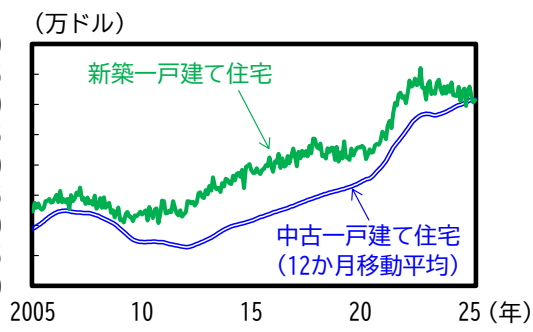
場における雇用者数も継続して増加するとの見方もあり¹³、住宅価格には更に下落圧力がかかる可能性がある。

第1-1-22図 住宅価格指数



(備考) S&Pグローバルにより作成。

第1-1-23図 住宅価格の中央値
(新築住宅・中古住宅別)



(備考) 米国商務省、全米リアルター協会により作成。

(労働需給は緩和が継続)

米国の労働市場では、労働需給の緩和が継続している。雇用統計事業所調査¹⁴における非農業部門雇用者数について、2023年以降は主に医療・介護等、政府部門の雇用増がけん引し、雇用者数は感染症拡大前の平均前月差¹⁵である20万人前後で増加を続けてきた¹⁶ (第1-1-24図)。2024年末にかけては、年末ホリデーシーズンにおける消費者の旺盛な需要に応えるため、小売業や輸送・倉庫業、レジャー・接客業など、サービス部門での労働需要が堅調であったことにより、雇用の伸びは拡大した。

2025年1月以降、雇用者数の前月差は20万人を下回っており、3か月移動平均でも雇用増のすう勢は2024年末と比べて弱まっている。これは米国経済が2024年末と比べて減速したことに加え、第二次トランプ政権における不法移民に対する厳しい態度

¹³ Nusinovich (2025)

¹⁴ 米国労働省労働統計局 (BLS) が月次で公表している雇用統計 (The Employment Situation) は、家計調査 (Household Survey) 及び事業所調査 (Establishment Survey) の2つの調査に基づき作成されている。家計調査は約6万世帯の家計に向けたアンケート調査を基に作成され、事業所調査は約12.1万の企業及び政府機関 (約63.1万の事業所 (worksites) に相当) の給与支払いデータを基に作成される。調査対象期間は、家計調査は通常、毎月12日を含む1週間、事業所調査は毎月12日を含む給与支払い期間となっている。失業率、労働参加率等は家計調査から、非農業部門雇用者数、労働時間、時間当たり賃金等は事業所調査から作成されている。

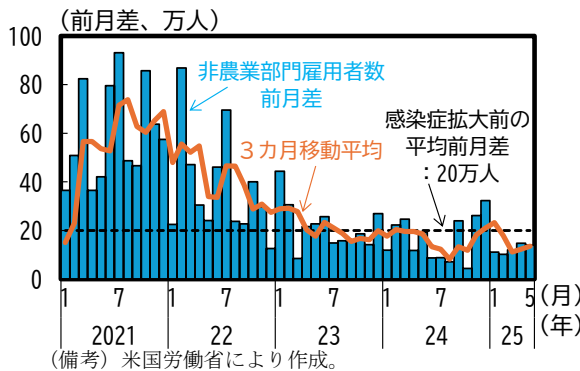
¹⁵ 感染症拡大前の平均前月差は、雇用者数が世界金融危機前の水準に戻った2014年5月から2020年2月までの非農業部門雇用者数の前月差を平均したものだ。

¹⁶ 事業所調査による非農業部門雇用者数は毎年、州の失業保険プログラムのデータに基づく年次改定が行われる。2025年2月7日に公表された年次ベンチマーク改定によると、2023年4月から2024年3月までの12か月の非農業部門雇用者数が原数値で59.8万人下方修正された。

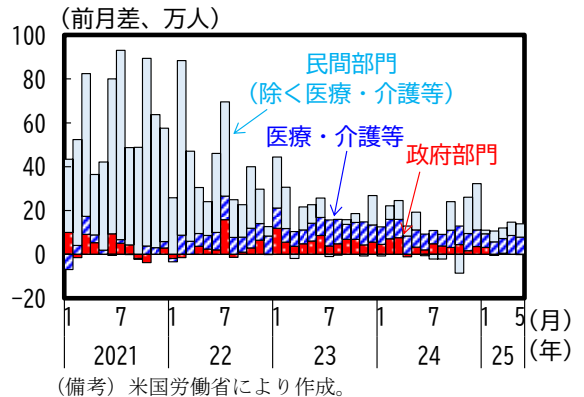
を受けた不法移民労働者の減少が影響していると考えられる¹⁷。また、政府部門の雇用者数については、2025年2月以降、おおむね横ばいでの推移が続いている。

第1-1-24図 雇用者数前月差

(1) 全体



(2) 業種別



政府部門の雇用者数において、2022年半ば以降の増加をけん引しているのは州・地方政府の雇用である。特に、2024年前半までは教育部門の伸びが高く、感染症拡大期に解雇された、または、離職した教員の補充が行われてきたためと考えられる。

一方、連邦政府の雇用者数については、2023年から2024年末までは緩やかな増加が続いていたものの、2025年2月以降、前月差で減少が継続している。その結果、政府部門全体での伸びはおおむね横ばいとなっている。連邦政府の雇用者数の減少については、第二次トランプ政権において設置された「政府効率化省」(DOGE: Department of Government Efficiency)による連邦政府職員の解雇や各省庁の規模縮小が影響していると考えられる。連邦政府の雇用者数は、2025年2月から5月までの累計で▲5.9万人減少した(第1-1-25図)。

連邦政府職員の解雇は、勤続年数が主に1年未満の試用期間職員の解雇から進められ、2025年2月以降には更に大規模な人員削減の実施方針が各省庁で発表された。2月以降の政府部門の人員削減数は28万人超に及んでいる¹⁸(第1-1-26図)。

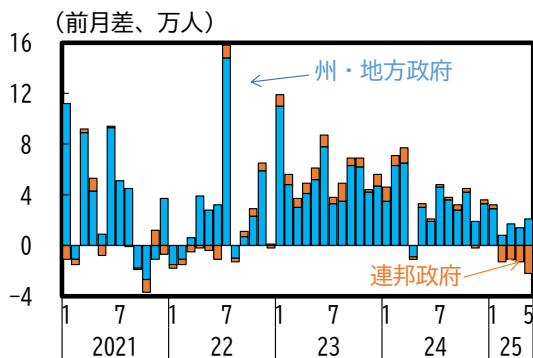
また、2025年1月24日に署名された米国国際開発庁(USAID)の外国援助のほぼ全てを凍結する大統領令によって、約1万人の職員のほとんどが解雇された。その他、内国歳入庁や教育省などでも数千人程度の人員削減が進められている。

¹⁷ Audoly and Xing (2025)によると、2021-23年に不法移民労働者は172万人増加し、これが感染症拡大後から2024年までの事業所調査における雇用者数の押し上げに働いたとされる。なお、2025年6月の連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見において、FRBのパウエル議長は、現在の労働供給が減少しているのは移民の数が以前よりもかなり減少しているからであると発言している。

¹⁸ 実際の解雇数ではなく、事業所が発表した将来的に解雇予定の人数が集計される。

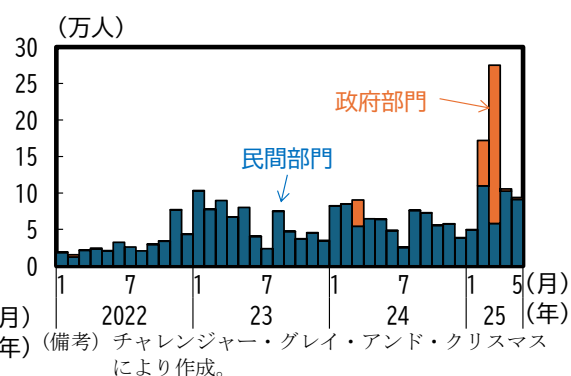
1月28日には連邦職員の早期退職プログラムが発表され、約7.5万人（全体の約3.2%）が応募したとされている。同プログラムに応募した職員は給与が9月30日まで支払われるため、給与支払いデータを基にして調査を行う事業所調査データにはまだ影響が反映されていないものの、今後、統計上に表れてくる可能性がある。

第1-1-25図 政府部門の雇用者数前月差



(備考) 米国労働省により作成。

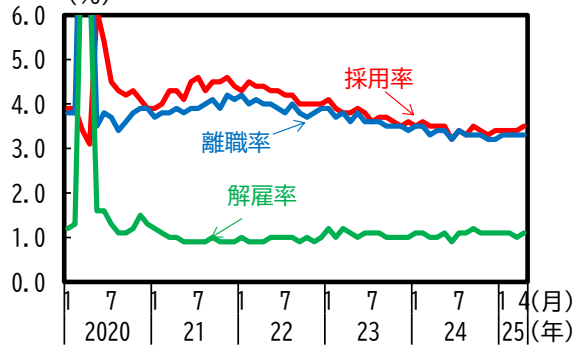
第1-1-26図 人員削減数



全体として、雇用者数は緩やかな純増が続いているが、雇用者の採用（増加要因）と離職（減少要因）の動向をみると、感染症拡大に伴う変動後、2022年以降、採用率と離職率ともに低下傾向にある（第1-1-27図）。さらに、企業による解雇率も依然として低水準で推移¹⁹しており、これら3つの指標は全て感染症拡大前の2020年2月の値を下回っている。よって、企業は新しい人材の採用には慎重になりつつある一方、既存人員の解雇を含めた離職数も低調であるため、労働市場の需給はおおむね均衡していると言える。

¹⁹ 一部ではレイオフの動きもみられ始めているとの調査もある。2025年5月の地区連銀経済報告（データカットは2025年5月23日）によると、「一部の地区では、特定セクターでのレイオフがみられたものの、レイオフは全体へ広がっているわけではない」とされている。

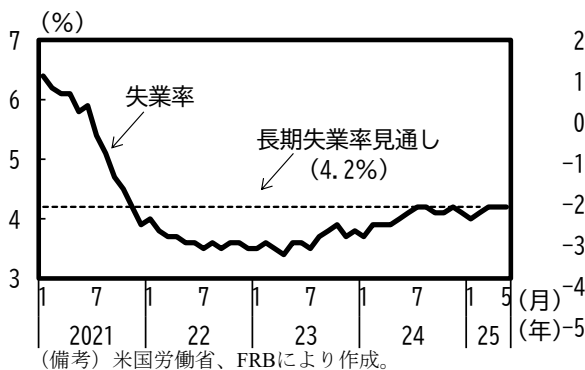
第1-1-27図 採用率、離職率、解雇率 (%)



(備考) 1. 米国労働省により作成。
2. 非農業部門の採用者数、離職者数、解雇者数をそれぞれ雇用人数で割った値。

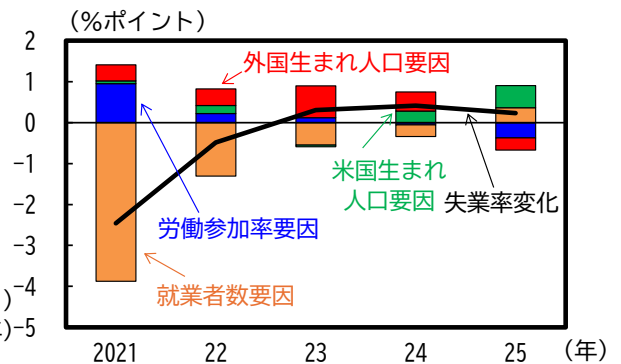
家計調査における失業率は、2022年半ばから23年半ばにかけて3.5%前後の水準で推移した後を上昇し、FOMC参加者の長期失業率見通し²⁰である4.2%近傍でおおむね横ばいでの推移が続いている(第1-1-28図)。また、各年の1月から12月の失業率の変化を、人口要因のうち米国生まれ人口要因、人口要因のうち外国生まれ人口要因、労働参加率要因、就業者数要因に分解したものを第1-1-29図に示す²¹。2023年から24年にかけて、就業者数要因が一定の下押し圧力となる中、主に外国生まれ人口の増加による労働供給の増加が、失業率の上昇に寄与した。一方、2025年は、外国生まれ人口が減少に転じ、米国生まれ人口の増加と就業者数の減少が失業率の押し上げ要因となっている。

第1-1-28図 失業率 (%)



(備考) 米国労働省、FRBにより作成。

第1-1-29図 失業率変化の要因分解 (%ポイント)



(備考) 1. 米国労働省により作成。
2. 1月から12月の累積変化。2025年は5月まで。

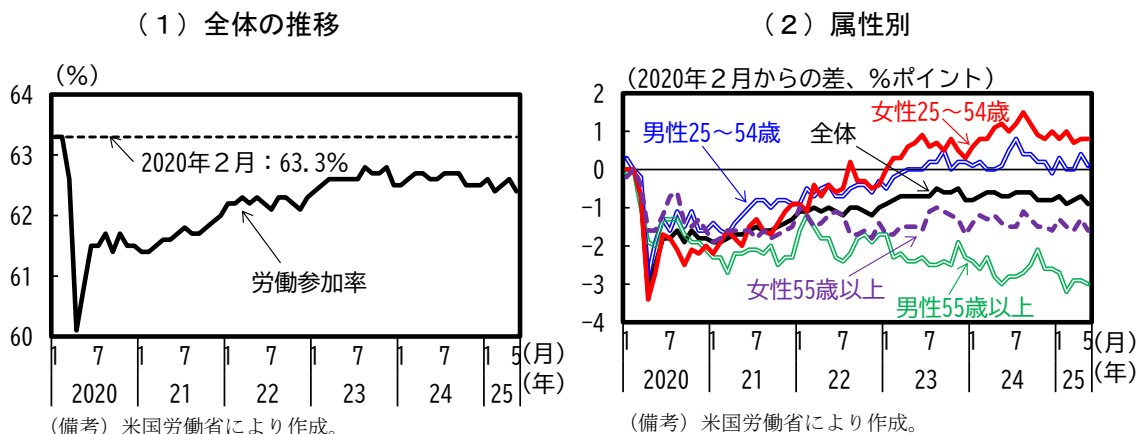
²⁰ FOMCの参加者による「適切な金融政策の下で、経済に更なるショックがない場合に収束すると予想される失業率」の想定を集計したものの中央値。

²¹ 失業率の要因分解の詳細については、付注1-1を参照のこと。

ここで、労働供給の状況について確認する。

労働参加率を見ると、2023年以降、感染症拡大後の回復傾向に頭打ちがみられ、おおむね横ばいで推移している（第1-1-30図）。属性別にみると、55歳以上の労働参加率は感染症拡大前の水準に戻らず、低調に推移している。一方で、感染症拡大後の労働参加率の回復をけん引してきた25～54歳（プライムエイジ）の労働参加率は、2024年半ばをピークに、2025年以降は頭打ちとなっている。

第1-1-30図 労働参加率



また、昨今の労働供給の変動については、移民の受け入れによるところが大きく、政策動向に左右される。議会予算局の推計によると（第1-1-31図）、毎年100万人前後だった移民の純流入は、2020年以降、不法移民の流入増によって増加し、2023年には年間330万人の移民が流入した。これには、中南米諸国の情勢不安、米国の堅調な経済と労働市場による移住先としての高い魅力、バイデン政権の寛容な移民政策など複合的な要因が作用していた。バイデン政権下の4年間（2021～24年）における不法移民の純流入の合計は700万人以上と推計されている。このため、特に2023年以降の米国労働市場における需給ひっ迫の緩和には、移民を中心とする人口増加が寄与したと考えられる²²。

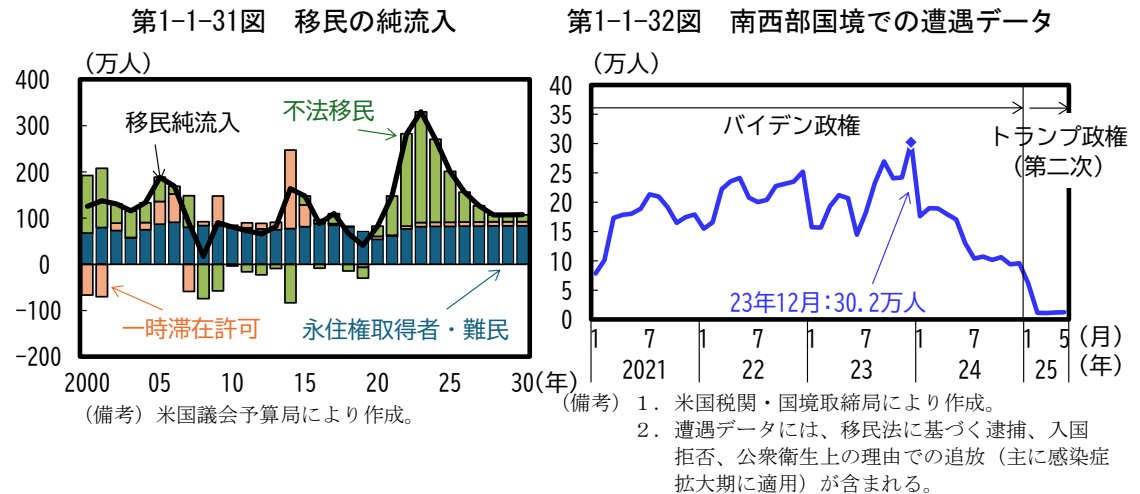
2025年1月の就任以来、トランプ大統領は南部国境における緊急事態を宣言し、国境警備の強化や不法移民の排除及び各種移民政策を厳格化する大統領令に署名した。加えて、米国内に2022年時点で約1,100万人²³いるとされる不法移民の強制送還にも着

²² 内閣府（2025）

²³ Pew Research Center による推計（Passel and Krogstad (2024)）。不法移民の正確な人数を推計するのは、移民本人が政府調査に協力しない傾向が強く、国勢調査も一時滞在者や住居不定者を十分にカバーできないため、制度的・実務的な限界から極めて困難であり、推計を行う機関によって値にばらつきがみられる。なお、移民制限を主張する保守

手し、移民政策はバイデン政権下と比較して厳格化された²⁴。その結果が南西部国境における入国希望者との遭遇者数は2025年2月以降に急速に減少し、ピーク時に30.2万人だった遭遇者数は約1万人に減少した（第1-1-32図）。

一方、直近では、移民増を抑制する大統領令に対し連邦地裁による差止め措置が行われていることや、移民取締まりに対する大規模デモの発生、取締り当局²⁵の人的制限や予算制約などが問題点として浮上している²⁶。



次に、労働需要については、JOLTS 求人件数及び Indeed 求人件数をみると、2022年初をピークに減少が続いた後、2025年にかけては、おおむね感染症拡大前の水準で推移している（第1-1-33図）。

また、失業者一人当たりの求人件数である求人倍率については、感染症拡大前の水準である1.22倍を下回る水準まで低下した後、2024年後半以降は1.0倍をやや上回る水準でおおむね横ばい推移している。さらに、労働需要と労働供給に分けて確認すると（第1-1-34図）、感染症拡大直後に急速な経済の回復に伴い、労働需要が急増したことにより労働需給がひっ迫した。その後、労働需要が緩やかに減少していくことによって、労働需給のひっ迫は解消し、足下ではおおむね労働需給は均衡していると考えられる（第1-1-35図）。

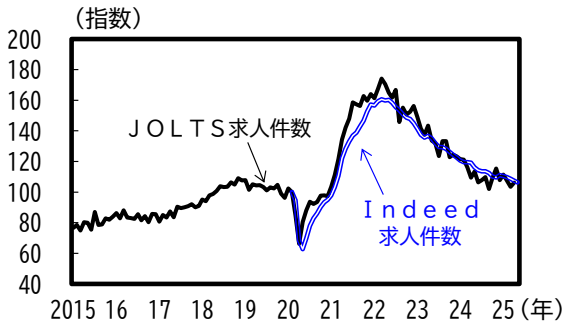
系団体であるFAIR（Federation for American Immigration Reform）は、2025年3月時点で約1,860万人に達したとしている（Federation for American Immigration Reform (2025)）。

²⁴ 米国移民・関税執行局は、トランプ大統領就任から100日間で66,463人の不法移民を逮捕し、65,682人を強制送還させたと発表した（U.S. Immigration and Customs Enforcement (2025)）。

²⁵ 主なものに、国土安全保障省（DHS：Department of Homeland Security）の下部組織である移民・関税執行局（ICE：Immigration and Customs Enforcement）や税関・国境取締局（CBP：Customs and Border Protection）、司法省の下部組織である移民審査事務局（EOIR：Executive Office for Immigration Review）がある。

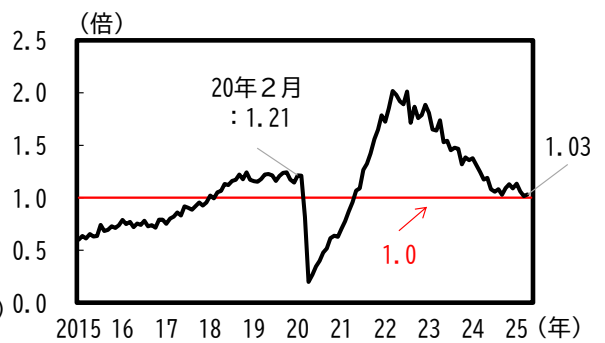
²⁶ Bennett (2024)、吉田 (2025)

第1-1-33図 求人件数



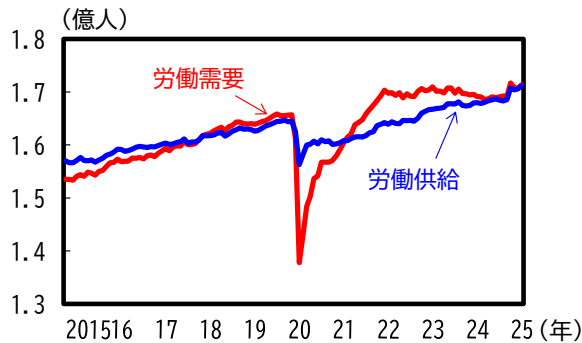
(備考) 1. 米国労働省、Indeedにより作成。
2. JOLTS求人件数は2020年2月=100、
Indeed求人件数は2020年2月1日=100。

第1-1-34図 求人倍率



(備考) 米国労働省により作成。

第1-1-35図 労働需要と労働供給

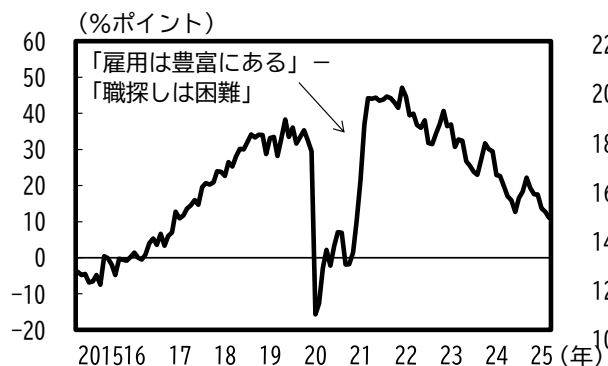


(備考) 1. 米国労働省により作成。
2. 労働需要は就業者数と求人件数の和、
労働供給は労働力人口。

労働市場に対する消費者マインドは弱含んでおり、労働需給のバランスの悪化の懸念がみられる。労働市場における現在の状況について、「雇用は豊富にある」と答えた人から「職探しは困難」と答えた人を引いた割合は、感染症拡大後の回復以降、徐々に低下してきており、2025年6月には11.1%ポイントと、2021年3月以来の低水準にまで低下した。一方、先行きについては、「今後12か月間で職を失う確率」は2023年にかけて悪化し、その後2024年にかけては一時低下したものの、2025年に入ってから再び上昇へ転じている。また、「今日仕事を失った場合、今後3か月以内に仕事が見つかる確率」についても、2025年以降は、50%程度の低い水準で推移している。

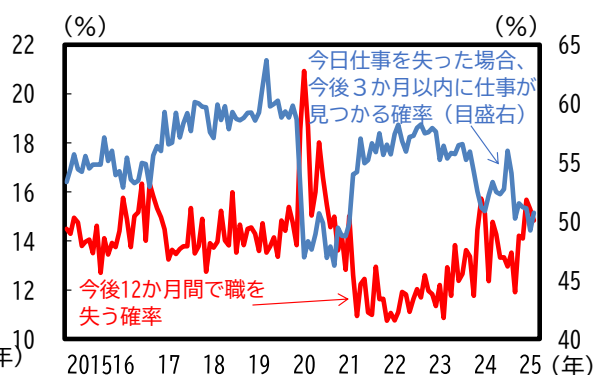
先行指標となるソフトデータの動きから、今後数か月で雇用者数や失業率などの悪化がみられ始める可能性がある。

第1-1-36図 現在の労働市場に対する
消費者マインド調査



(備考) 1. コンファレンスボードにより作成。
2. 現在の雇用環境に対する質問に「雇用は豊富にある」と答えた消費者の割合と「職探しは困難」と答えた消費者の割合の差。

第1-1-37図 将来の労働市場に対する
消費者マインド調査

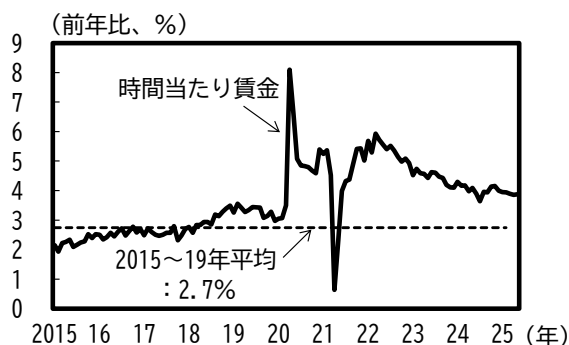


(備考) 1. ニューヨーク連邦準備銀行により作成。
2. 回答者が答えた確率の平均値。

(賃金上昇率は4%近傍で安定的に推移)

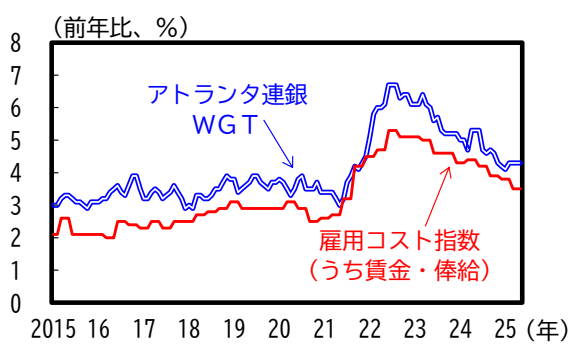
感染症拡大後の労働需給のひっ迫が解消する中、賃金動向について確認すると、前年比でみた時間当たり賃金の伸びは、2024年半ばにかけて鈍化した後、年末にかけては4%を超える水準に一時上昇し、2025年に入ってから3.9%と、おおむね安定的に推移している(第1-1-38図)。アトランタ連銀が公表するWage Growth Tracker(WGT)及び米国労働省が公表する雇用コスト指数も、2022年末のピーク以降、伸びが減速し、2025年に入ってからはおおむね横ばいで推移している(第1-1-39図)。

第1-1-38図 時間当たり賃金



(備考) 米国労働省により作成。

第1-1-39図 WGT、雇用コスト指数



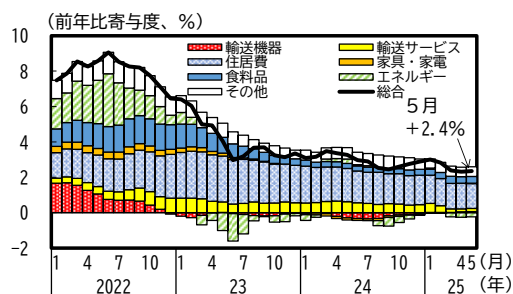
(備考) 米国労働省、アトランタ連銀により作成。

(消費者物価上昇率は2%半ばで安定して推移)

消費者物価指数 (CPI) (総合) をみると (第1-1-40図)、前年比は2022年6月(9.1%)をピークに低下したのち、23年7月以降、3%前後でおおむね横ばいで推移してきた。2025年3月以降、CPI全体の約35%のウェイトを占める住居費が前年比寄与度1.4%ポイント程度で安定して推移する中、CPI全体が2%半ばで安定して推移している。

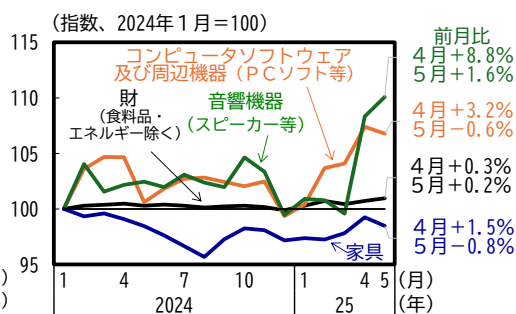
なお、中国からの輸入割合が高い一部の耐久財(音響機器、コンピュータソフトウェア及び周辺機器、家具)は、第二次トランプ政権の関税措置による影響もあり、2025年4月以降、他の財と比較して上昇幅が大きいのち、川上の産業が生産する財から川下の産業が生産する財に価格転嫁が行われるには、一定の時間がかかることから、今後の通商政策の帰すうによっては消費者物価が上昇する可能性がある。

第1-1-40図 消費者物価上昇率



(備考) 米国労働省により作成。

第1-1-41図 財の消費者物価



(備考) 米国労働省により作成。

(政策金利は据置き)

これまでみてきたとおり、物価上昇率が2%台で推移し、労働市場の需給が緩やかに緩和される中、政策金利は据え置かれた。

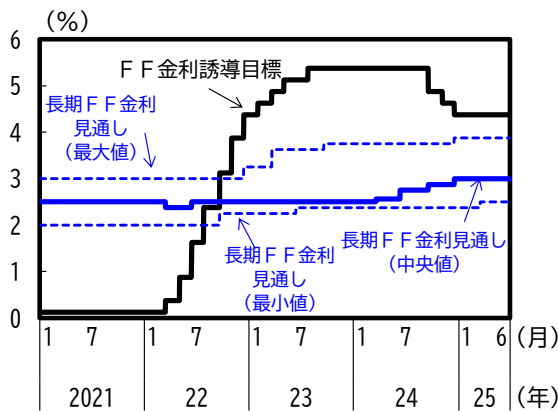
FRBは、2023年9月以降、FF金利の誘導目標範囲を5.25~5.50%に据え置いていたが、2024年9月の利下げ以降、同年末にかけての3会合(2024年9月、11月、12月)で累計1%ポイントの利下げを行った。2025年1月のトランプ大統領の就任以降は、4会合連続でFF金利の誘導目標の据置きが続いている(第1-1-42図、第1-1-44表)。

2025年6月会合にて公表された四半期経済見通し (Summary of Economic Projection) によれば、2025年末までに0.5%ポイントの利下げ(1回の利下げ幅を0.25%ポイント

とすれば、2回分の利下げに相当)、2025~26年末までに更に0.25%ポイントの利下げ(1回分の利下げに相当)が行われる可能性が高いことが示されている。なお、金融市場が見込むFF金利の推移は、2025年4月に下方修正され、2025年末までに1.0%ポイント近くの利下げが織り込まれていたが、6月時点では0.5%ポイント程度となっている(第1-1-43図)。

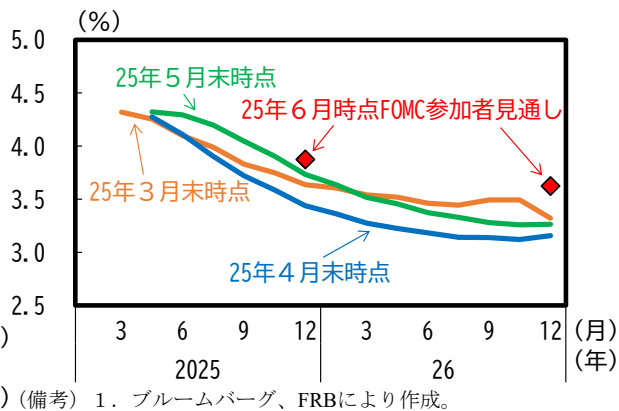
同見通しにおける、FOMC参加者による長期のFF金利(いわゆる中立金利と解釈されることが多い)の想定を確認すると、2024年以降、中央値が上昇すると同時にその見通しの幅も合わせて上昇しており(第1-1-44表)、長期的な政策金利、いわゆる中立金利の水準をめぐる不確実性は大きい。

第1-1-42図 政策金利の推移



(備考) 1. FRBにより作成。
2. 長期FF金利見通しとは、FOMC参加者による「経済のバランスが保たれ、最大の雇用と物価の安定を達成する金利」の見通し。

第1-1-43図 2025年以降の利下げ見込み



1. ブルームバーグ、FRBにより作成。
2. FF金利先物市場の市場参加者が見込むFF金利の推移。
3. プロットは2025年6月会合にて公表された四半期経済見通しにおけるFOMC参加者によるFF金利見通しの中央値。

第1-1-44表 米国の金融政策の動向

| 政策金利 | 量的緩和の縮小、保有資産の削減 |
|---|--|
| <p>・ 利上げ～据置き～利下げ～据置き [22年3月～]</p> <p>FF金利（誘導目標範囲）の推移 ： 0.00～0.25% →0.25～0.50%に引上げ [22年3月] →0.75～1.00%に引上げ [5月] →1.50～1.75%に引上げ [6月] →2.25～2.50%に引上げ [7月] →3.00～3.25%に引上げ [9月] →3.75～4.00%に引上げ [11月] →4.25～4.50%に引上げ [12月] →4.50～4.75%に引上げ [23年2月] →4.75～5.00%に引上げ [3月] →5.00～5.25%に引上げ [5月] →5.00～5.25%で据置き [6月] →5.25～5.50%に引上げ [7月] →5.25～5.50%で据置き [9月] →5.25～5.50%で据置き [11月] →5.25～5.50%で据置き [12月] →5.25～5.50%で据置き [24年1月] →5.25～5.50%で据置き [3月] →5.25～5.50%で据置き [5月] →5.25～5.50%で据置き [6月] →5.25～5.50%で据置き [7月] →4.75～5.00%に引下げ [9月] →4.50～4.75%に引下げ [11月] →4.25～4.50%に引下げ [12月] →4.25～4.50%で据置き [25年1月] →4.25～4.50%で据置き [3月] →4.25～4.50%で据置き [5月] →4.25～4.50%で据置き [6月]</p> | <p>・ 保有資産の削減[22年6月～]</p> <p>米国債 ： 保有額を月300億ドルを上限に削減 [22年6～8月] →保有額を月600億ドルを上限に削減 [同9月～] →保有額を月250億ドルを上限に削減 [24年6月～]</p> <p>MBS²⁷ ： 保有額を月175億ドルを上限に削減 [22年6～8月] →保有額を月350億ドルを上限に削減 [同9月～]</p> <p>※保有資産の削減は原則として再投資の調整により実施。</p> |

- (備考) 1. FRBにより作成。
2. 各括弧内は、当該金利水準等の適用が開始された、または利上げ・利下げ等が実施された年月を示す。
3. 太字は金融緩和縮小または金融引締めに関連する事項。
4. 「量的緩和の縮小、保有資産の削減」については22年以降継続中の主なものについて記載。

²⁷ 不動産担保証券（Mortgage Backed Securities）。住宅ローンの元本や利子の返済資金を裏付け資産として発行される証券。米国では住宅ローンの貸出しリスク分散などの観点から、多くの住宅ローン債権が証券化されている。FRBが購入対象とするのは政府関連機関（ファニーメイ、フレディマックなど）が発行・保証するエージェンシーMBSであり、FRBの保有資産の中では、米国債の次に保有残高が多い。