

Market Insight

2025年9月29日（月）

米3Q「2期連続」GDP3%成長の光明

富裕層消費が牽引するGDP上方修正と関税不況の払拭

米4-6月期実質GDP(確定値)が個人消費の大幅上方修正などに前期比年率+3.8%と高い伸びを示し米景気の底堅さが明示され、一部で懸念されたトランプ関税不況シナリオが完全払拭された。米FRBが用意する10月と12月の年内2回の0.25%利下げが資産効果経済をさらに刺激する格好で米経済を「高圧経済」へと導きそうだ。

第3Q堅調な投資成長へ窓開けた資本財受注

「トランプ大統領の下で米経済の復活が続いている。修正された指標によると、減税、規制緩和、関税、豊富なエネルギー等大統領のアジェンダのお陰で25年第2Qの実質GDP成長率は3.8%とさらに強化された。そして、これは始まりにすぎない(“America’s economic resurgence under President Trump continues: revised data show even stronger real GDP growth of 3.8 percent in Q2 2025 thanks to the Trump agenda of tax cuts, deregulation, tariffs, and energy abundance. And this is just the beginning”)」。

Kush Desai (クシュ・デサイ) 副報道官が9月25日『Strong Spending, Narrowing Trade Gap Drives Trump Economy’s Explosive Growth (旺盛な支出と貿易ギャップ縮小がトランプ経済の爆発的な成長を牽引)』と題しホワイトハウス掲示板にこう喝破した。

この日発表されたコア資本財受注が予想を上回り第3Qの堅調な投資成長への道を開くと共に、バイデン・インフレを鎮静化、米国を再び裕福にすると約束を果たしつつ偉大な米国の復権の礎を築きつつあると歯の浮くような褒め言葉が散りばめられた。

ブルームバーグは「米経済は個人消費において約2年間で最速のペースで成長(US Economy Grows at Fastest Pace in Nearly Two Years on Consumer Spending)」と評し、調査会社「Job Creators Network」Alfredo Ortiz (アルフレド・オルティス) CEOは、「前向きな経済指標は米中小企業のバックボーンの強さ、益々強まっている証左である(“Thursday’s positive economic indicators demonstrate America’s small business backbone is strong and getting stronger.”)」と中小企業のアニマルスピリット高揚を強調した。

そして、米調査会社「Oxford Economics (オックスフォード・エコノミクス)」米チーフエコノミストRyan Sweet (ライアン・スウィート) 氏は、「消費者は第2Qに従来考えられていた以上の多くの支出をして実質GDP成長率の顕著な上方修正につながった。今四半期の支出データ発表により第3QのGDP予測を上方修正する可能性が高い(“Consumers spent more than previously thought in Q2, leading to a noticeable upward revision to real GDP growth. Odds are that we will be revising higher our forecast for Q3 GDP because of the incoming data on spending this quarter.”)」と7-9月期のさらなる高成長に踏み込んだ。

米4-6月GDP成長率は速報値が+3.0%、改定値が+3.3%、そして確定値が+3.8%と尻上がりに上方修正され、その中核をなす個人消費の速報値が+1.4%から確定値で+2.5%へと2年ぶり1.1%の大幅な上方修正となった。

運輸や金融サービス、保険などサービス消費が牽引し主要株価は米FRBの利下げ再開を追い風に史上最高値圏で推移し、正に旺盛な「資産効果経済」の横溢となって富裕層中心に消費を盛り上げた格好だ。7-9月期の成長率も高めの予想が広がりつつあり、米8月小売売上高の速報値が前月比+0.6%と予想を上回り、アトランタ連銀「GDP Now」7-9月期成長率予想は+3.3%へと上方修正され、9月初に+1.7%と予想された個人消費はここに来て+2.7%へと一段と上方修正されつつある。

もともと、1-4月に月12.2万人のペースで増えていた非農業就業者数が5-8月に2.7万人まで鈍化する等、最大リスクとして雇用の減速が懸念される。失業率が急上昇していないのは移民制限など働き手の先細りにあり、コロナ禍後に極端な人手不足を経験した米企業だけに一時解雇も増やしていないが、新規採用も増やしていない。むしろAI(人工知能)の普及でIT企業は採用を減らしつつある。

パウエルFRB議長は「奇妙な均衡」が崩れて雇用悪化が一気に進む事態を警戒し、9月FOMC(16-17日)で予防的な0.25%利下げに踏み切った。コロナ禍前は2%台半ばで推移していたクレジットカードローン延滞率が24年から3%を上回り、低所得層の消費は関税引き上げ前の駆け込み消費もあり実態が見え辛いところが難点とされる。

国内産業の再興と国家安全保障を強化する関税

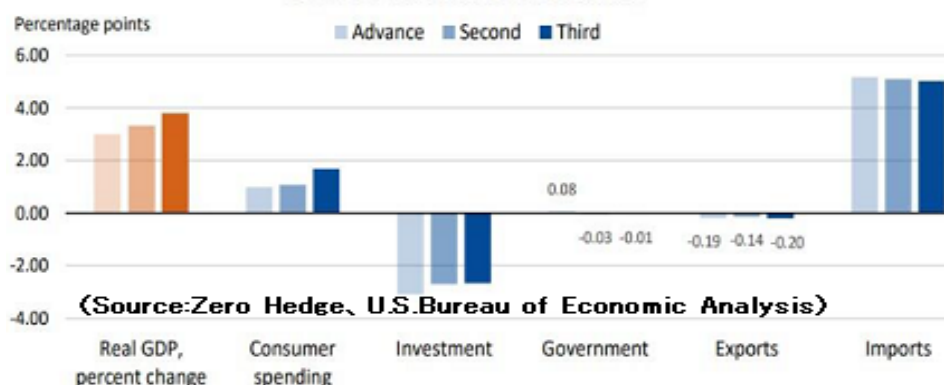
一方、トランプ米大統領は25日午後、ホワイトハウスでベッセント米財務長官らと共に「信じられないほどの成功を収めている。インフレも起きていない」と胸を張った。言うまでもなくトランプ氏いわく「信じられないほどの成功」はベッセント財務長官の手腕に依るところが大きい。ベッセント・マジックともいうべき成長戦略は米WSJ紙5月4日電子版『Trump's Three Steps to Economic Growth(トランプ流、経済成長へ3つの方法)』と題する寄稿文で、「トランプ氏は米国史上最も繁栄した10年間をもたらしそうとしている。それは労働者階級の名誉や尊厳を犠牲にして成し遂げるつもりはない。政権は経済の新たな方向性を示している。メインストリートとウォールストリートの両方を押し上げるものだ。以下の3つの方法でこれを実行している(Mr. Trump intends to usher in the most prosperous decade in American history—but not at the cost of the spiritual degradation of the working class. The administration has charted a new course for the economy—one that strengthens both the shop floor and the trading floor. We are doing so in three steps)」と喝破し有言実行に至った。

ベッセント氏は同寄稿文で、「関税は国際貿易のバランスを取るための効果的な手段だ。他国の貿易障壁を減らし、米国の生産者にもっと多くの市場を開放すると同時に、製造業の雇用を大量に取り戻す(Tariffs are an effective tool for balancing international commerce. They reduce trade barriers in other countries, opening more markets to American producers while also bringing back thousands of manufacturing jobs)」と強調し、「経済安全保障は国家安全保障である。コロナ禍は、米国のサプライチェーン(供給網)のぜい弱性と重要な製造業で他国に依存するリスクを浮き彫りにした。関税は供給を国内に戻すことで米産業の生産能力を高め、国家安全保障を強化できる。また、相当な増収が期待できる(Economic security is national security. The Covid pandemic exposed vulnerabilities in our supply chain and the risk of relying on other countries for critical manufacturing. Tariffs can increase our industrial capacity and strengthen our national security by reshoring supply. They can also raise substantial revenue.)」と相互関税を自賛した。

そもそもトランプ政権は米国を再構築すべく「国家百年の計」に立ち建国以来の改革を断行すべく発足し、「とりわけ歴代財務官の中でもベッセント氏ほど米政府債務の持続不可能性と債務再編を真剣に考えている長官はいない」(ワシントン情報筋)とされる。折

Contributions to Percent Change in Real GDP, 2nd Quarter 2025

Real GDP Increased 3.8 Percent



しも、歴史家ニール・ファーガソンは「大国の衰退は債務履行の支出が軍事費を上回ったことに起因する」と喝破、事実、米連邦債務は37兆ドルに膨れ利払い費が1.2兆ドルと国防費を上回り、4月には「米国例外主義」剥落と投資家の「米国売り」に「米債とドル」危機の発音が忍び寄った。

あるワシントン情報筋によれば、「トランプ政権内の対中強硬派の影響力が低下、戦争を避け自国の問題に専念すべきとするrestrainers(抑制主義者)の影響力が増した最大の背景の一つが、世界の投資家による『米国売り』株安・米債安・ドル安『トリプル安』つまり米債・ドル危機であった」という。

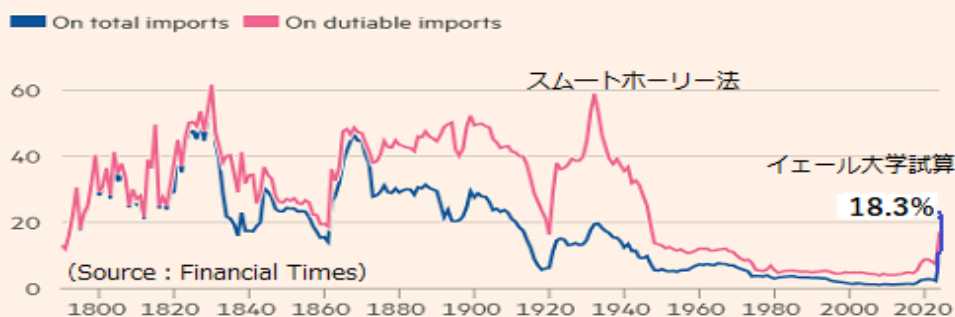
軌を一にして、英誌The Economist(4月15日号)が『China hawks are losing influence in Trump world, despite the trade war(対中強硬派、貿易戦争にも米政権で影響力低下)』と題し、「“優先主義者”は唯一中国を管理できるのは米国だけであり、ウクライナを見捨てるべきだと考えている。そして“抑制主義者”は、将来の戦争を避けて、本国だけに集中したいのだ(the “prioritisers” think America can handle only China and should abandon Ukraine; and the “restrainers” want to focus on only the homeland, avoiding future wars)」と喝破。冒頭「トランプ関税騒動の最中の4月3日に公になった米国家安全保障会議(NSC)高官6人の解雇・移動、その前日にトランプ大統領と会った極右の陰謀論者ローラ・ルーマー氏が、デビッド・フェイスNSC重要技術担当上級部長ら6人を中国との戦争も辞さない『ネオコン(新保守主義者)』であり、大統領に忠実ではないと断じた』と記した。

つまり、「米国は戦争など対外的緊張を避け、本国経済に専念すべき」と考えるトランプ・ジュニア氏やD・J・バンス副大統領ら「restrainers(抑制主義者)」たちが、対中強硬派の国防総省ナンバー3エルブリッジ・コルビー国防次官のタカ派修正、並びに関税による製造業再興と債務削減などベッセント長官の「経済安全保障は国家安全保障」の概念に沿い舵を切ったことが「インフレなき高成長」に繋がったようだ。

Trump's proposals would bring US tariffs back to levels seen 70 years ago

トランプ関税政策は70年前の高関税に戻そうとしている

Average US tariff rates, 1790 to 2024 (%)



Source: 1790-1820: Douglas A Irwin 'New Estimates of the Average Tariff of the United States' (Journal of Economic History, 2003). 1821-1970: US Census Bureau. 1971-2023: US International Trade

お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。