

良好な GDP、しかし雇用はそれほど良くない

実質 GDP を基準に経済をみれば、かなり良好に見えます。しかし、雇用を基準にすれば、そうでもありません。

以下で説明する通り、第 4 四半期の経済成長率は年率 3.2% となったようです。これは、第 1 四半期に輸入業者がトランプ関税を見越して前倒しで輸入を行ったことによる落ち込みの後、3 四半期連続で 3.0% 超の成長となります。また、2025 年通年では 2.7% 成長となり、2024 年の 2.4% からわずかに加速したことになります。

しかしながら、雇用の伸びは鈍化しています。1 月の民間部門雇用者数は 17.2 万人増と、1 年以上ぶりの大幅増となりました。一方で労働省は、失業保険申請データを反映した、年次の「ベンチマーク改定」や、新規開業企業と廃業企業を追跡する「バース/デス」モデルの更新を含めると、2025 年の民間雇用増加は 36.7 万人にとどまり、2024 年の 102.1 万人を下回ったと報告しました。医療および社会扶助を除けば、昨年の雇用者数は減少しています。

この乖離の一因は、生産性が向上していることにありとみられます。もう一つは、移民法の厳格な執行です。米国の純移民流入は年間 270 万人から、ほぼゼロに近い水準へと減少しました。数学的には、産出が雇用より速く伸びれば、生産性は上昇していることになります。AI の影響も考えられます。ただし、実質 GDP が今後も 3.0% 超で成長し続けるとは考えにくく、第 1 四半期はより低い成長を予想しています。新たなテクノロジー主導のブームの始まりを宣言するには、まだ時期尚早です。

個人消費: 第 4 四半期の自動車販売は、EV 補助金終了後に年率 18.6% 減少しました。自動車を除く「実質」（インフレ調整後）小売売上高は 0.4% の伸び、実質サービス支出は年率 3.0% 程度の増加とみられます。これらを合わせると、実質個人消費は年率 2.4% 増と推計され、実質 GDP 成長率に

1.6 ポイント寄与します ($2.4\% \times \text{GDP}$ に占める消費の割合 $68\% = 1.6$)。

設備投資: 設備投資は年率 3.1% の成長と推計され、設備および知的財産投資が主導しています。3.1% の成長率は、実質 GDP 成長率を 0.4 ポイント押し上げるでしょう ($3.1\% \times \text{GDP}$ に占める企業投資の割合 $14\% = 0.4$)。

住宅建設: 住宅建設は第 4 四半期に約 10.0% 減少したとみられます。これは、移民法の厳格な執行により賃貸住宅の供給が増える一方、住宅建設労働者が不足していることを反映している可能性があります。年率 10.0% の減少は、実質 GDP 成長率を 0.4 ポイント押し下げるでしょう ($-10.0\% \times \text{GDP}$ に占める住宅建設の割合 $4\% = -0.4$)。

政府部門: トランプ政権はここ数十年で最も速いペースで連邦政府の給与支出を削減していますが、GDP 算出に含まれるのは政府の直接購入のみであり、政府給与や移転支出は含まれません。第 4 四半期の政府購入は年率 1.8% 増と推計され、GDP 成長率を 0.3 ポイント押し上げるでしょう ($1.8\% \times \text{GDP}$ に占める政府購入の割合 $17\% = 0.3$)。

貿易: 第 1 四半期の一時的な急増の後、貿易赤字は 3 四半期連続で縮小したとみられます。この予測は水曜日に発表される貿易統計によって変更される可能性があります。現時点では純輸出が第 4 四半期の実質 GDP 成長率を 0.8 ポイント押し上げると予想しています。

在庫: 第 3 四半期の減少後、第 4 四半期には企業が棚やショールームの在庫を補充したとみられ、在庫増加により実質 GDP 成長率を 0.5 ポイント押し上げたと推計しています。

以上を合計すると、第 4 四半期の実質 GDP 成長率は年率 3.2% となります。良いニュースではありますが、第 1 四半期や 2026 年通年でこれほど強い成長が続くとは期待していません。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト	実績	前回
2-17 / 7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 2 月	6.2	4.6	7.1	7.7
2-18 / 7:30 am	耐久消費財 - 12 月	-2.0%	-2.4%		+5.3%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸送機器) - 12 月	+0.3%	+0.1%		+0.4%
7:30 am	住宅着工 - 12 月	1.310 百万	1.339 百万		NA
8:15 am	鉱工業生産 - 1 月	+0.4%	+0.4%		+0.4%
8:15 am	設備稼働率 - 1 月	76.5%	76.6%		76.3%
2-19 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 2 月 14 日	225,000	220,000		227,000
7:30 am	国際貿易収支 - 12 月	-\$555 億	NA		-\$568 億
7:30 am	フィラデルフィア連銀製造業景気指数 - 2 月	7.3	2.4		12.6
2-20 / 7:30 am	GDP - 第 4 四半期 - 速報値	+3.0%	+3.2%		4.4%
7:30 am	GDP 連鎖物価指数 - 第 4 四半期	+2.8%	+2.3%		3.8%
7:30 am	個人所得 - 12 月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	個人支出 - 12 月	+0.4%	+0.4%		+0.5%
9:00 am	新築住宅販売件数 - 12 月	732,000	NA		NA