

## 米国経済：労働市場の悪化続くも、資産効果で個人消費の底堅さ継続

8月の雇用者数は前月対比+2.2万人と低い伸びにとどまり、失業率も緩やかながら上昇した。FRBは労働市場の下振れリスクを警戒し、9月FOMCで予防的な利下げを実施、今後も利下げを続けることを示唆した。一方で、小売売上高は、好調であった7月からの反動減はなく、8月も底堅く増加した。トランプ関税の価格転嫁が依然として緩やかであることに加え、堅調な株価上昇による資産効果が消費意欲を高めていると考えられる。米国の株価は、グローバルなAI需要を取り込む大手テック企業を中心に上昇しており、AI関連のデータセンター投資なども伴って、米国の国内需要を支えている。7~9月期の実質GDP成長率(前期比年率)は、米国経済の巡航速度である+2%程度を維持した可能性が高い。もっとも、米国経済を取り巻く環境は、トランプ関税の影響を受けた雇用情勢の悪化とインフレ率の再上昇という、逆風が続いている。株価の上昇が一服すれば、実質可処分所得の目減りを通じて、個人消費を中心に成長率は+1%程度まで減速すると予想する。

### 金融政策：雇用悪化リスクを見据えた予防的利下げを実施

9月16~17日のFOMCでは、政策金利を0.25%pt引き下げて4.0~4.25%にすることが決まった。利下げは、昨年12月のFOMC以来となる。声明文では「雇用の増加ペースは鈍化」、「雇用の下振れリスクが高まった」の文言が加わり、雇用重視の姿勢を強調するものとなった。パウエルFRB議長の記者会見でも、雇用関連指標の悪化や下方修正により、「雇用悪化のリスクとインフレリスクが均衡に近付いている」と言及し、「政策金利を中立水準に戻すことが妥当と示唆される」と述べた。一方で、今回の利下げはあくまで“Risk management (危機管理)”のための利下げとも述べており、大幅利下げが必要なるような差し迫ったものでないとの見方も強調した。

今会合ではFOMCメンバーによる経済見通し(中央値)がアップデートされた(右表)。政策金利の見通しは、2025年末が3.6%と予想(年内に0.5%ptの追加利下げに相当)と6月時点の3.9%から下方修正された。また、2026年末は3.4%、2027年末は3.1%と予想され、6月時のそれぞれ3.6%、3.4%から下方修正された。2025年中に、6月時点の予想より0.25%ptの利下げが一回多く実施されることで、2027年中には政策金利が中立金利と見込む3%程度まで低下することが予想された。

FOMC参加者の見通し(中央値)

	FOMC参加者の見通し(中央値)					(%)
	2025	2026	2027	2028	長期	
経済成長率	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
(6月予想)	1.4	1.6	1.8	—	1.8	1.8
失業率	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2
(6月予想)	4.5	4.5	4.4	—	4.2	4.2
PCEデフレーター	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0	2.0
(6月予想)	3.0	2.4	2.1	—	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	3.1	2.6	2.1	2.0	—	—
(6月予想)	3.1	2.4	2.1	—	—	—
政策金利	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.0
(6月予想)	3.9	3.6	3.4	—	3.0	3.0

(出所)FRB

(注1)政策金利は年末値、それ以外は第4四半期

(注2)経済成長率は実質GDP前年比、PCEデフレーターは前年比

6月時点対比で幾分緩和的となった政策金利見通しのもと、景気の見通しは改善方向で修正され、物価の見通しは幾分上方修正された。実質 GDP 成長率（各年の第4四半期の前年同期比）の見通しは、2027年にかけて上方修正（2025年：6月時+1.4%→今回+1.6%、2026年：+1.6%→+1.8%、2027年：+1.8%→+1.9%）され、失業率（各年の第4四半期）は2026年、2027年がそれぞれ下方修正された（2026年：6月時4.5%→今回4.4%、2027年：4.4%→4.3%）。一方で、インフレ率については、2026年の見通しが上方修正（PCEデフレーター：6月時+2.4%→今回+2.6%、コアPCEデフレーター：+2.4%→+2.6%）された。

今後の金融政策の見通しについて、2025年内は2回の0.25%ptの追加利下げが実施される可能性が高まった<sup>1</sup>。声明文で雇用悪化に対する懸念がはっきりと強調されたことに加え、年内2回のみFOMCを残す中で、FOMCメンバーが0.5%ptの利下げを中心的な見方としたことの意味合いは大きい。もっとも、年内0.25%ptの利下げに止まる可能性も少なからずあると考えられる。ドットチャートを見ると、FOMCメンバー19人のうち、2025年内の追加利下げを2回以上と予想するメンバーは10人であり、そのうち1人が1回以下に変更すれば中央値が変更されるほど僅差である（下図）。また、上記のFOMCメンバーによる経済見通しでは、6月時と比べて景気の底堅さとインフレ率の高止まりが示されており、2025年内の利下げ回数を多くすることの説得性にやや欠ける。前述の通り、パウエル議長は“Risk management（危機管理）”のための利下げと説明しており、現時点では経済・物価に大きなインパクトを与えるような政策変更ではなく、あくまで雇用悪化リスクが顕在化しないよう景気を下支えすることが意識されているとみられる。雇用関連指標が想定より底堅い結果となれば、政策が再び微修正され、2025年内の追加利下げ回数が1回に止まる可能性もあろう。

FOMC参加者の政策金利見通し



(出所)FRB

<sup>1</sup> 来年以降の金融政策の見通しについては、2025年9月18日付 Economic Monitor「米国経済：9月FOMC意見の相違を抱えながら、利下げ再開に舵」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/3000/>

## 個人消費:底堅い財(モノ)消費が続く

8月の個人消費は、サービス消費が緩やかに増加する中で、底堅い財(モノ)消費が続いたとみられる。

財(モノ)消費を中心とする小売・外食売上高(実質ベース、セントルイス連銀試算)をみると、8月は前月比+0.2%と7月(+0.4%)からプラス幅を縮めた(右図)。もっとも、6~7月の堅調な増加からの反動減はなく、3か月連続で底堅く増加したと評価できる。内訳をみると、トランプ関税の価格転嫁が未だ本格化していない自動車・同部品(7月前月比: +1.7%→8月: +0.5%<名目ベース>)と衣料品等(+1.4%→+1.0%)は、減速しつつも底堅く増加した。自動車・同部品については、電気自動車向け税額控除制度の9月終了を前にした駆け込み需要も引き続き後押ししたと考えられる。その他の品目は、家具・家電(+1.4%→▲0.1%)が減少に転じる一方、建材・園芸(▲0.9%→+0.1%)がプラスに転じ、オンラインショッピング(+0.6%→+2.0%)が増加幅を広げるなど区々だが、増加する品目が多く、消費の底堅さが窺える内容となった。後述する通り、8月以降も株価の上昇が続き、資産効果により消費が支えされたと考えられる。

サービス消費は、8月も全体として緩やかに増加したとみられる。7月を振り返ると、個人消費支出(PCE)における実質サービス消費は前月比+0.1%と、6月(+0.1%)と同様の緩やかな増加となった(右図)。内訳をみると、サービス消費のけん引役である旅行や飲食関連については、飲食・宿泊(6月前月比: +0.4%→7月: ▲0.2%)が減少に転じた一方、交通サービス(▲0.6%→+0.3%)が増加に転じるなど区々となった。また、住宅・公共料金(+0.1%→+0.1%)は緩やかな増加が続くものの、レクリエーション(▲0.1%→▲0.1%)は緩やかな減少が続いた。8月のサービス消費は、7月対比で増勢が幾分強まった可能性があるが、引き続き緩やかな増加にとどまったと考えられる。小売・外食売上高に含まれる「外食」は、8月は前月比(名目ベース)が+0.7%と7月(▲0.1%)から増加に転じた。一方、旅行関連については、米国運輸保安局

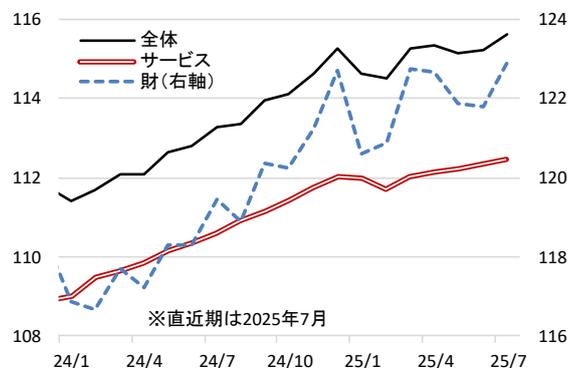
(TSA)公表の航空機利用者数の前年比はプラス幅が幾分縮小し(7月前年比: +1.1%→8月: +1.0%)、調査会社STR公表のホテル稼働率は減少幅が拡大した(▲1.0%→▲1.3%)。

小売・外食売上高(実質ベース、2020年2月=100)



(出所)CEIC

実質個人消費(2020年2月=100)



(出所)CEIC

足もとの底堅い個人消費の背景には、①トランプ関税の価格転嫁の遅れと、②堅調な株価上昇による資産効果が挙げられる。

①については、財（モノ）を中心とした物価の加速は現時点では比較的マイルドであり、7～9月期のPCEデフレーターは前期比で+0.7%（前期比年率で約+3.0%）に止まるとみられる。7～9月期の名目可処分所得は、雇用者数の伸びが大幅に鈍化していることから前期比で+0.9%程度にとどまることが見込まれるが、物価加速が比較的マイルドなことで、実質可処分所得は前期比+0.2%と緩やかな増加を維持したと考えられる。

②については、夏場以降、米国の株価は堅調な上昇が続き、7～9月期の実質ベースの平均株価は前期（4～6月期）と比べて10%弱上昇する見込みである。堅調な株価上昇で、当社の試算では、0.3%pt程度消費性向が上昇したと予想する<sup>2</sup>。この結果、7～9月期の個人消費は、前期比で+0.5%、前期比年率で+2.0%程度と、4～6月期の+1.6%から加速する見通しである。

## 消費性向における各決定要因の弾性値

	2000/1Q～2025/2Q
定数項	5.64 ***
実質可処分所得	-0.17 ***
株式等の家計資産	0.04 ***
不動産の家計資産	0.07 ***
コロナダミー (20/1Q～21/4Q)	-0.08 ***
補正R <sup>2</sup>	0.650

(注)CEICを元に伊藤忠総研作成  
株式等と不動産の家計資産はCPIを用いて実質化  
各変数是对数値により回帰  
「\*\*\*」は1%有意

## 住宅投資：9月は改善見込みも、本格回復は期待薄

住宅市場をみると、8月は住宅着工戸数（戸建て）（7月前月比：+3.5%→8月：▲7.0%）と中古戸建販売（+2.0%→▲0.3%）がともに前月から減少に転じた（左下図）。住宅ローン金利の高止まりが需要回復の勢いを抑えたほか、トランプ関税による木材等の価格上昇を警戒した今春にかけての駆け込み需要の反動減が背景にあると考えられる。

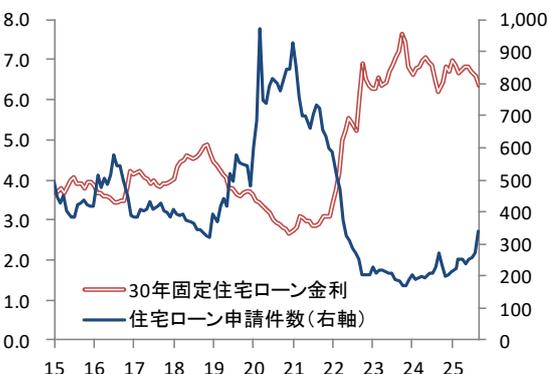
9月の住宅市場は改善したとみられる。FRBの利下げ観測の強まりによって、30年固定住宅ローン金利（フレディマック発表）は9月中旬にかけて低下した（8月15日：6.6%→9月19日：6.3%）（右下図）。住宅ローン金利の低下は需要を喚起したとみられ、住宅ローン申請件数（米抵当銀行協会（MBA）公表、1990年3月=100）は、現時点までの9月平均が342と8月平均（272）から大幅に増加した（右下図）。もっとも、新築住宅販売のセンチメントを示す住宅市場指数（全米建設業協会（NAHB）公表、50が景況

新築戸建着工と中古戸建販売(季節調整値、年率万戸)



(出所)CEIC, National Association of Realtors

住宅ローン金利(%)と申請件数(1996年3月=100)



(出所)Bloomberg, CEIC

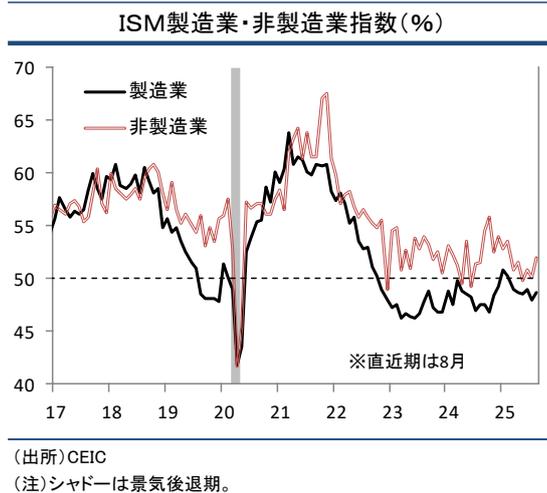
<sup>2</sup> 消費性向は個人が消費に費やす可処分所得の割合。ここでは、名目個人消費を名目可処分所得で除いたものを平均消費性向とした。消費性向と資産価格の関係については、2023年11月24日付 Economic Monitor「米国経済：インフレ鈍化が着実に進み、景気鈍化の動きも散見」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2479/>

感悪化の境目)は、9月は32と8月(32)から横ばいとどまり、住宅取得意欲は改善していない。また、長期金利は9月中旬以降には早くも下げ渋っており、住宅ローン金利低下による需要喚起は長くは続かないと考えられる。長期金利の低下がはっきりするまでは、緩やかな回復に止まると予想する。

### 企業部門:底堅い需要を受けて非製造業が改善

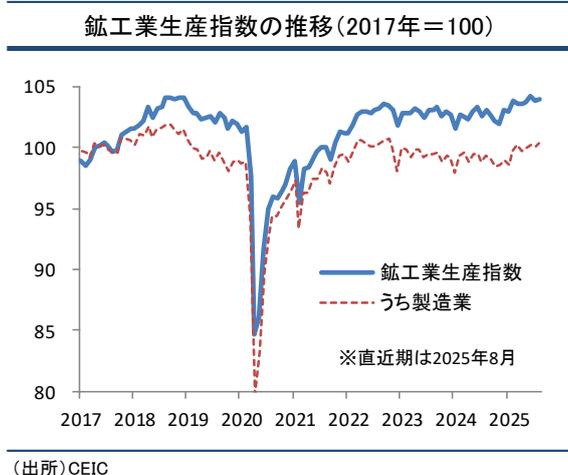
8月の企業の景況感は、製造業の停滞感が続く中で、非製造業は足元の底堅い需要を背景に改善した。

企業のマインドを示すISM指数は、製造業は8月が48.7と7月(48.0)から幾分改善したが、景況悪化の境目となる50を下回る状態が続いた(右図)。指数の内訳を見ると、生産状況を示す「生産」(7月:51.4→8月:47.8)が悪化したのに対し、先行きの需要の強さを示す「新規受注」(47.1→51.4)が改善した。「雇用」(43.4→43.8)は引き続き低水準であり、製造業の先行きに対する慎重姿勢が続いているとみられる。一方、非製造業のISM指数は8月が52.0と7月(50.1)から改善した(右図)。「事業活動」(52.6→55.0)と「新規受注」(50.3→56.0)はいずれも50を超えた水準で上昇し、8月は景況感が明確に改善したことが示唆される。ただ、「雇用」(46.4→46.5)は引き続き低水準であり、先行きに対する慎重姿勢は払しょくできていない様子が窺える。



また、ISM指数では、トランプ関税による物価上昇圧力が引き続き確認された。価格動向を示す「仕入れ価格」は、製造業と非製造業がともに幾分低下(製造業:7月64.8→8月63.7、非製造業:69.9→69.2)したものの、50を大幅に超える水準が続き、価格上昇圧力の強さが窺える<sup>3</sup>。企業からのコメントを見ても、製造業と非製造業のいずれも、「トランプ関税を受けたコスト上昇圧力」と、それに伴う「利益幅圧迫」等の指摘は依然として多く、トランプ関税が企業活動の重石となる状況は続いているとみられる。

8月の鉱工業生産指数は前月比で+0.1%と、7月(▲0.4%)から幾分上昇した(右下図)。全体の8割弱を占める製造業は、8月の前月比が+0.2%と7月(▲0.1%)から幾分上昇した。製造業は、非耐久財(7月前月比:▲0.5%→8月:+0.3%)において、繊維製品(▲0.5%→+2.5%)やアパレル・皮革製品(▲1.4%→+1.4%)が上昇に転じたことが全体を押し上げた。耐久財(+0.3%→+0.2%)については、PC・電子機器(+1.0%→+0.5%)の伸びが鈍化したものの、輸送機器(+0.1%→+1.3%)が上昇幅を拡大したことが全体を支えた。トランプ関税の影響で、コスト増という逆風が吹く一方で、輸入減少による国内生産増の動きも無視できず、方向感の読みづらい状況が続いている。



<sup>3</sup> ISM仕入れ価格指数の上昇から5か月程度遅れて、CPI(前年比)が上昇する傾向がある。コスト上昇から最終需要までの価格転嫁のラグが背景にあると考えられる。詳細は、2025年6月24日付Economic Monitor「物価は無風状態続くも、トランプ関税の企業負担が増加」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2908/>

## 雇用情勢:雇用者数の低い伸びが続き、労働需給が緩和方向

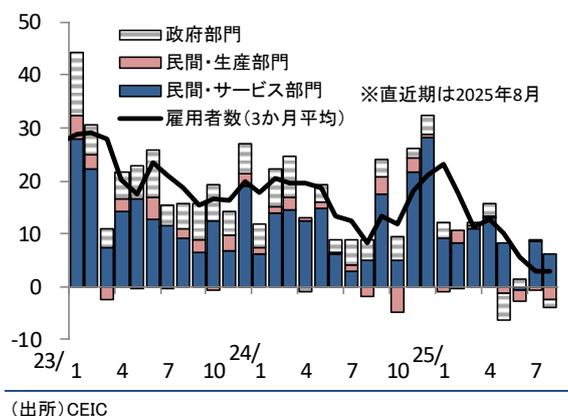
8月の雇用統計では、労働需要の減速が続き、失業率は上昇基調にあることが示された。

8月の雇用統計（事業所調査）は、非農業部門全体の雇用者数が前月差+2.2万人と、引き続き低い伸びとなった（右図）。単月の変動を除くために3か月平均をみても、6～8月平均は+2.9万人となり、3～5月平均の+9.9万人と比べ労働需要の伸びは大幅に鈍化した<sup>4</sup>。労働需要は減速基調にあると考えられる。

雇用者数の内訳は、政府部門（7月：+0.2万人→8月：▲1.6万人）が前月から減少に転じ、民間部門（+7.7万人→+3.8万人）は伸び幅が縮小した。民間部門の内訳をみると、生産部門（▲0.8万人→▲2.5万人）は製造業（▲0.2万人→▲1.2万人）を中心に減少幅を広げ、4か月連続の減少となった。また、民間のサービス部門（+8.5万人→+6.3万人）は、底堅い労働需要が続いてきた教育・医療（+7.7万人→+4.6万人）のプラス幅縮小を主因に、増加幅が縮小した。また、教育・医療は景気との相関が弱いですが、これを除く民間のサービス部門についても、6～8か月平均では▲1.1万人と労働需要は基調として弱い。特に、専門・事業サービス（▲1.0万人→▲1.7万人）や情報（▲0.7万人→▲0.5万人）は数か月連続で雇用者数が減少している。景気悪化だけでなく、AI化の進展が労働需要を下押ししているとの見方もあり、動向を注視する必要がある。

労働需給に関しては、8月の失業率は4.3%と7月（4.2%）から幾分上昇し、2021年10月以来の水準となった（次ページ左上図）。外国人労働者の増加ペースが落ちるなど労働供給の伸びが鈍化する中で、失業率を上昇させないための新規雇用者数（「ブレイクイーブン雇用者数」などと呼称）も低下<sup>5</sup>しており、失業率は上昇し難い状況にある<sup>6</sup>。しかしながら、労働需要の落ち込み度合いが大きく、失業率の緩やかな上昇が続いている。また、労働需給を、企業の求人率（求人件数/＜就業者数+求人件数＞）からみても、7月は4.3%と6月（4.4%）から幾分低下した（次ページ右上図）。求人率は、今年前半はコロナ禍前の2019年の平均である4.5%程度で安定していたが、再低下しつつあり労働需給が緩む兆しがある。また、処遇改善等を見込んだ転職の動きを示す「自己都合での離職率」をみても、6月は2.0%と5月（2.0%）から横ばいとなり、コロナ禍前の2019年の平均である2.3%を幾分下回り推移している（次ページ右上図）。企業の採用目線はコロナ禍前と比べて、厳しい状況にあると考えられる。

非農業部門雇用者数(前月差、万人)



<sup>4</sup> 米労働省労働統計局（BLS）が9月9日に年次改定暫定値を発表し、2024年4月～2025年3月の非農業部門雇用者数の増加幅を91.1万人下方修正するとした。確定値は2026年2月に発表されるが、2024年度の雇用者数の伸びは大幅に下方修正される可能性が高い。ただ、予想修正値との比較でも、足元の雇用者数の増加幅は低く、労働需要は鈍化していると考えられる。

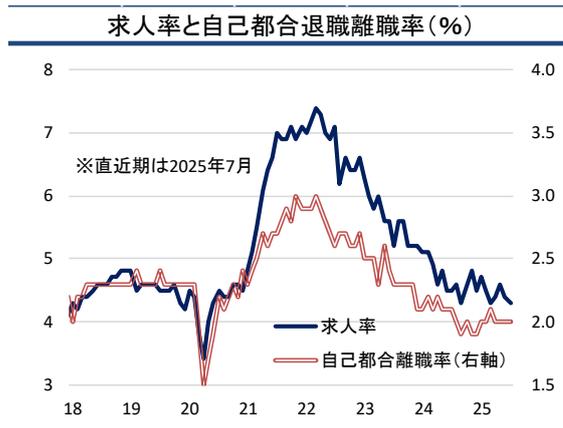
<sup>5</sup> ブレイクイーブン雇用者数の試算値は幅広いが、足元では10万人を下回るとの見方が多い。パウエル議長は9月FOMCでの記者会見で、「0～5万人の範囲にあるとの見方もある」と発言。

<sup>6</sup> 米国の失業率の上昇が緩やかであることの一因として、労働供給の増加ペースの鈍化が挙げられることについては、2025年8月4日付 Economic Monitor「米国経済：7月雇用統計 労働需要の減速基調鮮明、9月利下げを後押し」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2949/>



(出所)CEIC

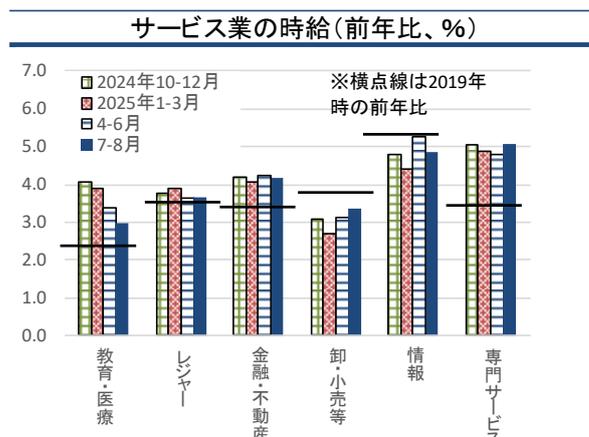


(出所)CEIC

労働需給が緩和傾向にあるもとの、8月はサービス業を中心に賃金上昇圧力が幾分低下したとみられる。民間部門の時給の前年比は、8月が+3.7%とコロナ禍前の2019年平均+3.3%と比べると高い伸びが続いているものの、7月(+3.9%)から伸びが縮小した。業種別には、製造業(7月前年比:+3.9%→8月:+3.9%)は前年比が横ばいとなった一方、サービス業(+3.8%→+3.6%)は幾分縮小した(左下図)。サービス業の内訳をみると、多くの業種で時給の伸びが横ばいとなる中で、「教育・医療」の伸び鈍化が続いた(右下図)。「教育・医療」では、雇用者数の底堅く増加してきたことで労働需給のひっ迫度合いが緩和し、賃金上昇圧力が和らいでいるとみられる。



(出所)CEIC

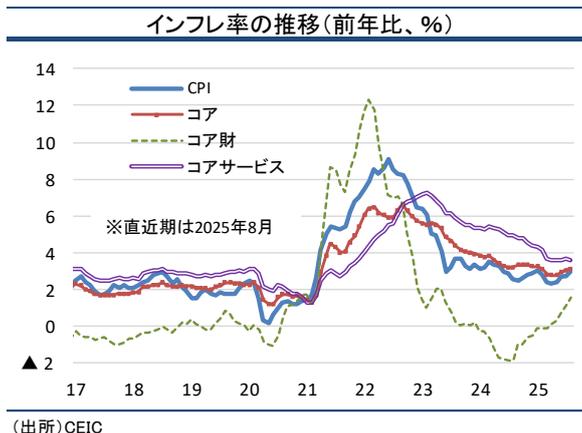


(出所)CEIC

## 物価:財(モノ)価格の加速続き、インフレ率は+3%程度で高止まり

8月の消費者物価は、緩やかながらも、財を中心とした価格加速が続いていることが示唆された。

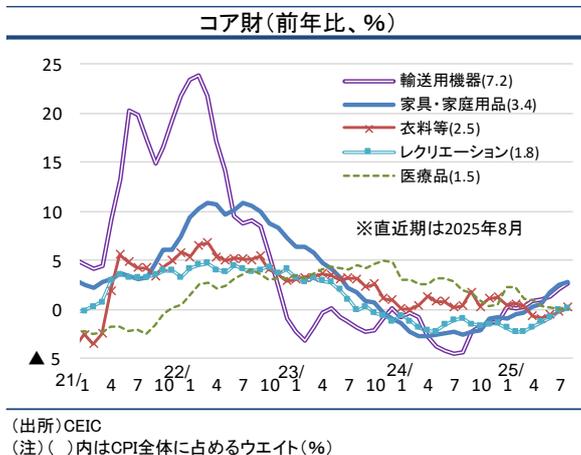
消費者物価指数(CPI)の8月の前年比は+2.9%と、7月(+2.7%)から上昇した(右図)。一方、変動の大きい食品・エネルギーを除くコア指数では、8月の前年比は+3.1%と、7月(+3.1%)と同様に+3%を超える伸びとなった。8月は前月比でも、食品とエネルギー価格の加速もあって、CPIは+0.4%と1月(+0.5%)以来の高い伸びと



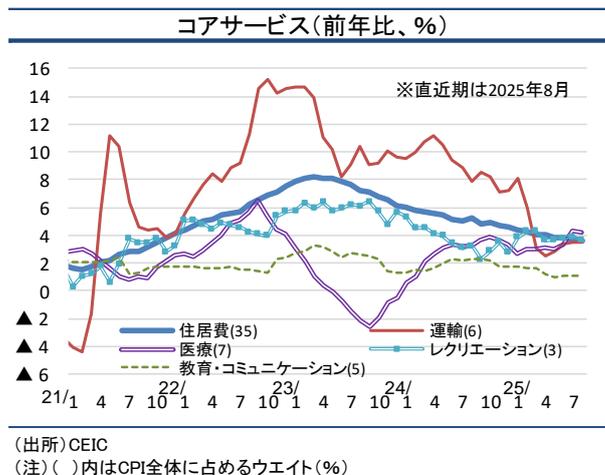
(出所)CEIC

なり、コア指数も+0.3%と年率で+2%を超える伸びとなった。インフレ沈静化に向けた動きが止まっているだけでなく、インフレ率は再上昇の動きがある。

コア指数の財（コア財）の前年比は、8月は+1.5%と7月（+1.2%）からプラスが拡大した（前ページ右下図）。前月比でみると8月は+0.3%と7月（+0.2%）から加速した。2019年以前にインフレ率が+2%程度で推移していた時期には、コア財の伸びは0%程度であったことから、足元の財のインフレ圧力は相対的に強いと判断できる。内訳をみると、自動車などの輸送用機器（7月前年比：+2.0%→8月：+2.6%）や家具・家庭用品（+2.4%→+2.8%）が引き続き伸びを高めたほか、衣料等（▲0.2%→+0.2%）やレクリエーション（▲0.1%→+0.1%）が上昇に転じるなど、幅広い品目でインフレ圧力が窺えた（右図）。ペースは緩やかではあるものの、トランプ関税を価格転嫁する動きが続いている。



コア指数のサービス（コアサービス）の前年比は、8月は+3.6%と7月（+3.6%）から横ばいとなった（前ページ右下図）。もっとも、内訳をみると、幅広い品目で緩やかに減速し、サービス価格が再び加速する懸念は和らいでいる。コアサービスの半分強のシェアを占める住居費の前年比は、8月は+3.6%と7月（+3.7%）から幾分低下した（右図）。住居費の主要品目である家賃（7月前年比：+3.5%→8月：+3.5%）は横ばいとなったが、帰属家賃（+4.1%→4.0%）が幾分低下した。住居費以外のサービス品目の価格も緩やかに伸びが鈍化した。運輸（+3.5%→+3.5%）の前年比は横ばいとなったものの、教育・コミュニケーション（+1.1%→+1.0%）、レクリエーション（+3.9%→+3.6%）、医療（+4.3%→+4.2%）など幅広い品目で減速した。前述の通り、サービス部門では賃金上昇率が低下しており、コスト転嫁による価格上昇圧力が和らいだと考えられる。



## 景気見通し: 価格転嫁の遅れと株高を追い風に7~9月期は底堅さ維持、景気減速は今冬に後ずれ見込み

米国経済は、トランプ関税の悪影響が顕在化し始めているにもかかわらず、国内需要を中心に足元で底堅く拡大している。個人消費は、前述の通り、①トランプ関税の価格転嫁の遅れによる実質可処分所得の増加、②堅調な株価上昇による資産効果を背景に、底堅い増加が続いている。設備投資は、企業の景況感が芳しくない中でも、AI・データセンター関連の堅調な増加がけん引しているとみられる。AI・データセンター関連投資の背景には、グローバルなAI需要があると考えられ、米国の大手テクノロジー企業の大幅

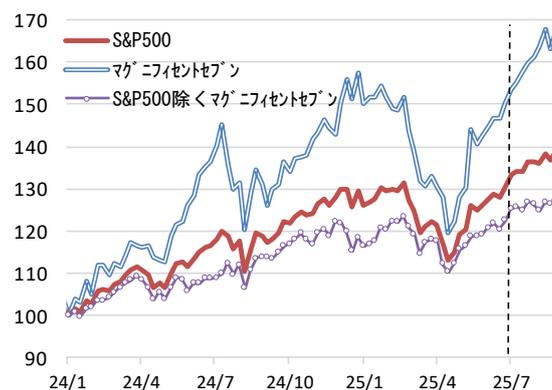
7 CPIの家賃は既存契約分だが、民間業者把握の新規契約分の前年比は既にコロナ禍前と同様の伸びまで低下しており、この動きに遅れて今後も着実にプラス幅を縮めていくとみられる。詳細は、2023年10月25日付 Economic Monitor「米国経済：底堅い景気が長期金利の上昇を招き、新たな下押し要因に」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2460/>

な株価上昇にも表れている（右図）。7～9月期の成長率（前期比年率）は、国内需要の底堅い拡大が続き、+2%程度の伸びとなった可能性が高まっている。

しかしながら、米国経済を取り巻く環境は、トランプ関税の影響が顕在化し、雇用情勢の悪化とインフレ率の再上昇という逆風が続いている。株価の上昇が一服すれば、実質可処分所得の目減りを通じた、個人消費への下押し圧力が強まる公算が大きい。2025年10～12月期から2026年1～3月期にかけての成長率は個人消費を中心に+1%程度まで減速し、米国経済の巡航速度と考えられる2%程度を下回る低成長になると予想する。

なお、AI技術の導入が米国経済に及ぼす影響度合いについては、まだ不確実性が高いと考えられる。各業種の付加価値と就業者数から算出した労働生産性をみると、AI技術の活用が進んでいるとみられる「情報」は2023年ごろから生産性を加速させ、「専門・事業サービス」もコロナ禍で生じた人手不足を省力化で乗り越え高い生産性を維持している。これらの業種が押し上げる形で、全産業の生産性の水準は、コロナ禍前のトレンド線から1%程度上振れている<sup>8</sup>。もっとも、全産業の労働生産性の伸びについては、足もと1年間で顕著に高まっているわけではない。経済全体で労働生産性の向上が続き、経済成長率が押し上げられていくためには、幅広い業種でAI技術の導入が進んでいくことが必要になると考えられる。AI技術の導入の米国経済への影響については、今後も注視が必要だろう。

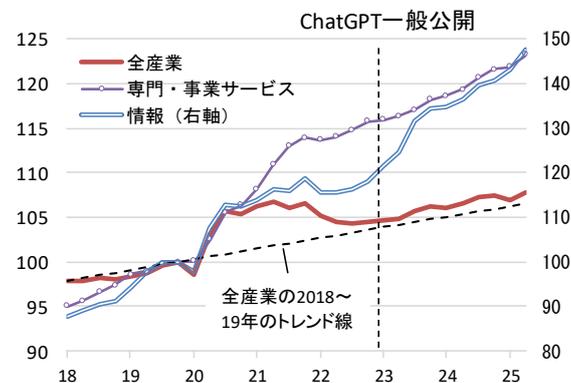
米国株価（2024年初＝100）



（出所）Bloomberg

（注）マグニフィセントセブンは、アップルやアルファベットなど、米国の大手テクノロジー企業7社の総称。

労働生産性（2019年10～12月期＝100）



（出所）CEICをもとに伊藤忠総研作成

（注）労働生産性は就業者一人当たりベース。各業種の付加価値を就業者数で除して算出。

<sup>8</sup> 雇用統計の年次改定で2024年度の雇業者数が下方修正される可能性が高いことから、足元の労働生産性の水準はさらに高まると考えられる。