政策・経済センター 浅井 優汰 江口 修平

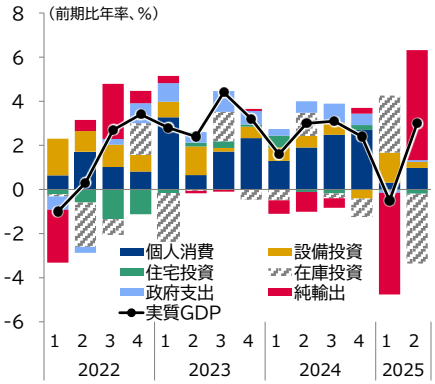
(1) 米国経済の現況

トランプ関税を巡る不確実性から内需の伸びは鈍化

米国経済の成長ペースは鈍化している。25年4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+3.0%(25年1-3月期同▲0.5%)とプラスに転じたが(図表3-1)、需要の基調を示す民間国内最終需要(在庫投資・外需・政府支出を除いた項目)は、同+1.2%(25年1-3月期同+1.9%)と、低い伸びにとどまった。

朝令暮改の関税政策を巡る不確実性が、経済活動の停滞をもたらしつつある。特に個人消費は、実質可処分所得の底堅さに比して抑制された状況が続いている。トランプ政権の政策が及ぼす影響を見極め難く、家計が慎重姿勢を強めている様子がうかがえる。

図表 3-1 実質 GDP 成長率



出所:米国商務省を基に三菱総合研究所作成

(2) 米国経済の先行き

関税影響で25年後半は成長減速、26年には金融緩和・減税効果が下支え要因となり景気後退は回避

25年半ば以降、関税発動前に積み増した在庫の払底や、関税コストの価格転嫁進展が見込まれ、米国経済は減速感を強めるだろう(図表3-2)。25年の実質GDP成長率は前年比+1.6%と予測する(前回5月時点から変更なし)。26年について、関税の悪影響がボトムアウトするなか、One Big Beautiful Bill Act(OBBBA、トランプ減税)や、FRBによる利下げが景気の下支え要因となり、景気後退は回避するとみる。関税影響の発現が前回見通し時点の想定と比べ後ずれしていることから、26年の実質GDP成長率は同+1.6%と、前回5月時点(同+1.7%)から下方修正する。

図表 3-2 米国経済見通し

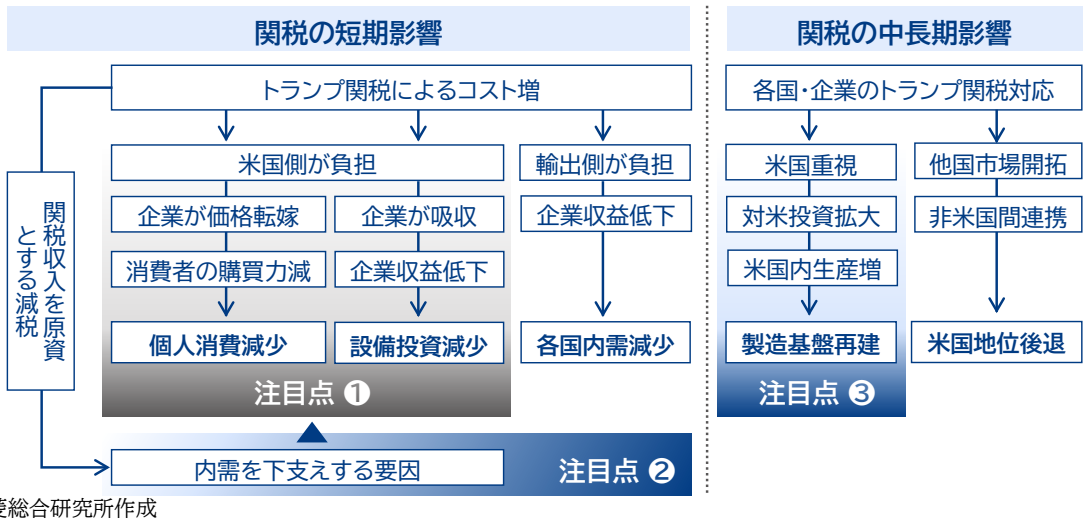
暦年ベース(前年比、%)	実績 2023	実績 2024	予測 2025	予測 2026
実質GDP	2.9	2.8	1.6	1.6
個人消費	2.5	2.8	1.9	1.5
設備投資	6.0	3.6	3.2	2.3
住宅投資	▲8.3	4.2	▲0.7	3.9
在庫投資寄与度	▲0.4	0.0	0.1	▲0.0
政府支出	3.9	3.4	1.3	1.2
純輸出寄与度	0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.1
輸出等	2.8	3.3	0.9	0.9
輸入等<控除>	▲1.2	5.3	3.1	1.2
FFレート誘導水準(年末)	5.25-5.5	4.25-4.5	3.75-4.0	3.25-3.5
物価(コアPCE)	4.1	2.8	2.9	2.5
失業率	3.6	4.0	4.3	4.4

出所:実績はFRB、米国商務省、米国労働省、予測は三菱総合研究所

大規模関税により物価は上昇するが、景気減速を背景に上昇圧力は徐々に和らぎ、持続的なインフレにはつながらないとみる。景気減速による雇用悪化リスクの高まりも踏まえ、FRBは25年9月にも利下げを再開、25年・26年内にそれぞれ2回(1回当たり0.25%ポイント)の利下げを実施すると見込む。

米国経済の先行きを左右するのは、トランプ関税による内需下押し(注目点①)と内需を下支えする各種要因(注目点②)のバランスである。また、関税の中長期影響として、政権が掲げる米国内生産回帰の実現可能性(注目点③)も重要な論点となる(図表3-3)。

図表 3-3 トランプ関税の経済影響



出所:三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

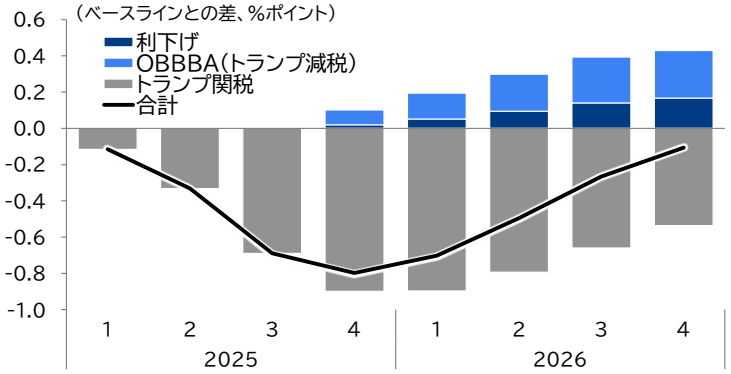
注目点① トランプ関税の経済影響

—— 関税コスト増加による消費者の購買力低下、企業収益減少を受け、消費・投資は減速

大規模なトランプ関税は当面継続されるとみる。なぜならば、政権の狙いである、①製造基盤の再建、②対中抑止、③貿易不均衡の是正や安全保障の応分負担を軸とする国際システムの再構築、を実現する主要政策として位置付けられているためである。本見通しの関税前提について、各国に対して10～40%程度の相互関税が適用されるほか、品目別関税については現行措置の維持に加え対象品目の拡大を想定している（詳細はP.5 総論、図表1-8参照）。その結果、米国の平均関税率は、第2次トランプ政権発足前の2.4%から19%へ急上昇すると試算される。

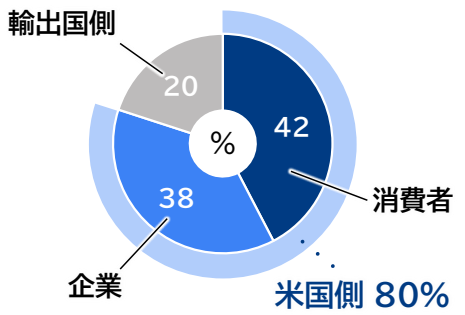
トランプ関税によるコスト上昇の大部分は米国側が負担することとなり、米国経済の成長率は25年末にかけて大幅に鈍化するだろう（図表3-4）。先行研究[2]などに基づき、当社では関税による追加コストの約8割を米国側が負担すると想定している。さらに、アトランタ連銀が7月に実施した関税コストの価格転嫁意向に関する企業アンケート調査を基に試算すると、最終的な負担は米国消費者がコスト全体の約42%、米国企業が約38%になると見込まれる（図表3-5）。

図表 3-4 各政策の米国 GDP への影響（MRI 試算）



注：FRB／USモデルに基づく試算。トランプ関税の前提の詳細は、P.5総論、図表1-8を参照。トランプ関税は、主に消費が減少した場合の影響を試算。OBBBA（トランプ減税）の影響はCBO、CRFB、Tax Foundationの予測値に基づく。利下げは26年末までに1.0%の利下げを想定。
出所：FRB、CBO、CRFB、Tax Foundationを基に三菱総合研究所作成

図表 3-5 関税コストの負担割合（MRI 想定）

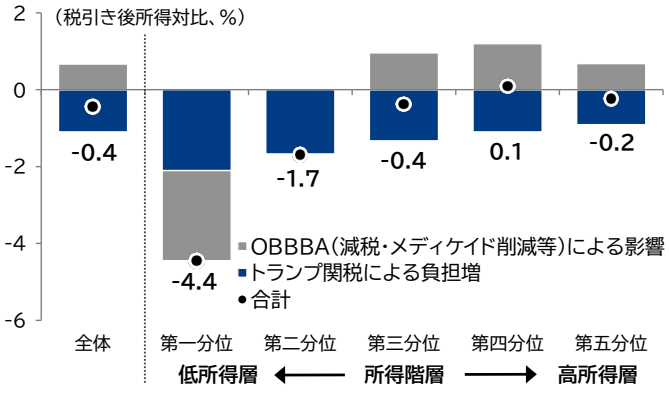


注：先行研究に基づき、輸出国側の負担率をコストの20%と想定。米国側の負担内訳は、アトランタ連銀実施調査における企業の価格転嫁意向に基づき算出。
出所：Atlanta Fed's Business Inflation Expectations survey（2025年7月）、Cavallo et al.（2019）を基に三菱総合研究所作成

家計： 関税コストの半分弱は米国消費者が負担、低所得層中心に消費は減速

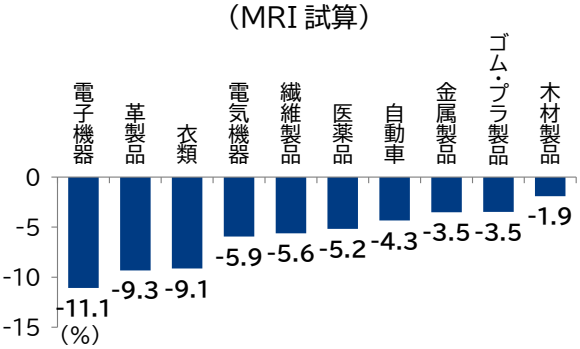
トランプ関税は家計の購買力低下に波及し、個人消費は減速するとみる。当社は、関税コスト増により、米国家計の税引き後所得は▲1.1%下押しされると試算する。所得階層別にみると、関税負担には逆進性があり、所得が低いほど所得への影響は大きくなる（図表3-6■）。特に、所得下位20%の家計については、OBBBAに伴うメディケイド（公的医療保険）やSNAP（低所得層向けの食糧支援プログラム）の受給要件の厳格化によって、所得が一段と押し下げられる見通しである（図表3-6■）。また、関税による家計消費への影響を試算すると、関税起因の価格上昇影響が大きい電子機器を中心に需要の落ち込みが顕著である（図表3-7）。

図表 3-6 トランプ関税・OBBBA の家計への影響（MRI 試算）



注：トランプ関税の前提の詳細は、P.5総論、図表1-8を参照。図中数値は、関税による負担増とOBBBAの影響の合計値。
出所：米国労働省、米国財務省、CBO、イェール大学予算研究所を基に三菱総合研究所作成

図表 3-7 関税による家計消費への影響（MRI 試算）



注：トランプ関税の前提の詳細は、P.5総論、図表1-8を参照。GTAPモデル（Gragg2-4-6段階法）を用いて推計。資本の産業間移動および労働の産業間移動を許容、資本および労働の国際移動・蓄積は許容しない前提。消費財のうち、下押し影響の大きい上位10分野を示す。
出所：GTAP モデルを基に三菱総合研究所作成

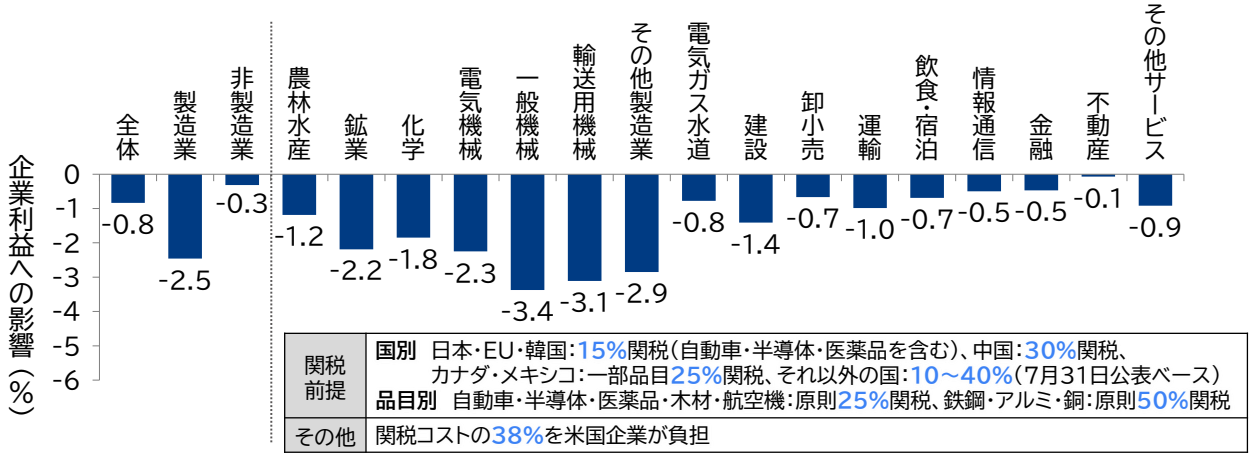
[2] Cavallo et al.（2019）"Tariff Pass-Through at the Border and at the Store: Evidence from US Trade Policy"

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

企業：コスト増による企業利益減少で、設備投資抑制へ

米国企業は、関税コストの4割程度を吸収せざるを得ず、収益悪化を通じて設備投資が抑制されるとみる。国際産業連関表などに基づく試算では、米国企業の利益（粗営業余剰）は短期的に約▲0.8%の下押し圧力となる。産業別にみると、製造業への影響が大きく、なかでもコストに占める輸入比率が高い一般機械は▲3.4%の利益減が見込まれる（図表3-8）。コスト増に加え、需要減の影響も考慮すると、減少幅は一層拡大するだろう。実際、各地区連銀の7月企業調査では、6カ月先の設備投資見通しに関するDI（「増額」-「減額」）は、製造業3.8、非製造業6.2といずれも2015～19年平均（製造業：21.6、非製造業：21.8）を下回っている[3]。

図表 3-8 トランプ関税による米国企業利益への影響（MRI 試算）



関税前提	国別　日本・EU・韓国：15%関税（自動車・半導体・医薬品を含む）、中国：30%関税、カナダ・メキシコ：一部品目25%関税、それ以外の国：10～40%（7月31日公表ベース） 品目別　自動車・半導体・医薬品・木材・航空機：原則25%関税、鉄鋼・アルミ・銅：原則50%関税
その他	関税コストの38%を米国企業が負担

注：関税コスト増による付加価値の減少が、短期には賃金・税負担に波及せず、全額が粗営業余剰を押し下げるとの前提で試算。
出所：OECD 国際産業連関表、米国商務省を基に三菱総合研究所作成

注目点② 内需を支える3つの要因

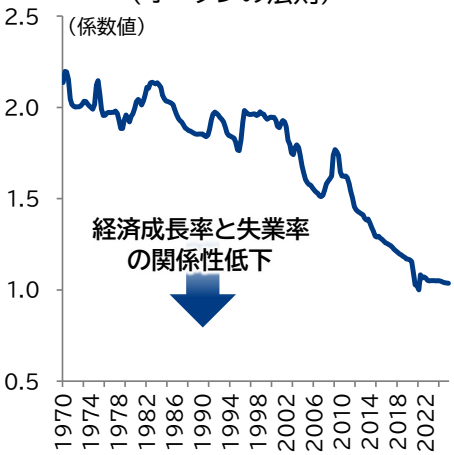
―― ①雇用保蔵の動き、②旺盛なAI関連投資需要、③金融緩和により景気後退は回避

トランプ関税の景気下押し圧力は大きいものの、米国経済は景気後退には至らないとみる。なぜなら、①企業の雇用保蔵の動き、②AI関連投資の拡大、③26年にかけて顕現化すると想定される金融緩和、が景気の下支え要因となるからである。

①について、人口動態変化に起因する人手不足圧力の高まりから、人員削減の抑制傾向が継続するとみる。経済成長率と失業率の関係（オークンの法則）の強さは、過去10年以上にわたり低下傾向にある（図表3-9）。55歳以上の早期退職や高齢化の影響で、労働参加率はコロナ禍前の水準を約1%ポイント下回っており、構造的な人手不足から、成長率が低下しても従来ほど失業率は悪化しにくくなっている。実際、直近25年6月の解雇率は1.0%と、2015～19年平均（1.2%）を下回って推移している。さらに、トランプ政権による不法移民の流入抑制強化策により、南部国境での不法移民検挙数は統計開始以来の最低水準となっている。労働供給制約に対する懸念も、企業が雇用保蔵に動く一因となるだろう。

②について、AI需要の拡大に加え、トランプ政権の政策支援も追い風となり、AI関連投資は堅調に推移するとみる。トランプ政権は「America's AI Action Plan」と題するAI強化に向けた国家戦略を公表し、AI開発促進やAIインフラ（データセンター、電力インフラ等）の拡充に向けた規制緩和を進める方針を示している（図表3-10）。さらに、OBBBAでは、設備投資費用および国内研究開発費の全額即時償却措置が盛り込まれており、財政面での支援も拡充されている。旺盛な需要と政策支援の両面から、AI関連投資の拡大が期待される（データセンター・電力投資の動向はP.20参照）。

図表 3-9 経済成長と失業の関係（オークンの法則）



注：データ期間は1950～2025年4-6月期。80四半期のウインドーで1四半期ずつ期間をずらし、ローリング回帰を実施。推計式は、$\Delta Y_t = \alpha + \beta \times \Delta U_t + \varepsilon_t$（$\Delta Y_t$：実質GDPの前年比、$\Delta U_t$：失業率の前年差、$\varepsilon_t$：誤差項）で、$\beta$（符号反転）を示す。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

[3] 各地区連銀の調査結果を基に単純平均で算出。製造業はニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、リッチモンド連銀、ダラス連銀、カンザスシティ連銀、非製造業はリッチモンド連銀、ダラス連銀、カンザスシティ連銀の調査結果を基に作成。直近は25年7月。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

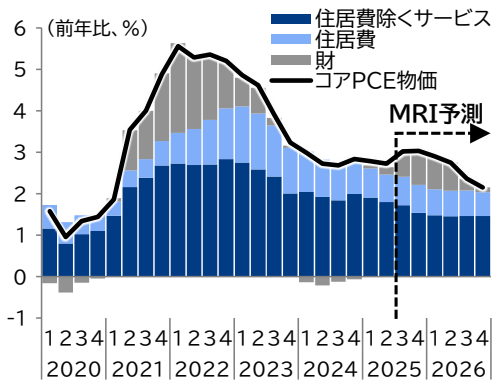
③について、FRBは25年9月FOMCで利下げを再開し、26年末にかけて計1.0%ポイントの利下げを実施するとみる。26年末の政策金利誘導目標は3.25～3.50%と予想する。また、コロナ危機下で拡大したバランスシートが適正水準に近づくなか、25年末にも量的引き締め（QT、市中資金を吸収し景気抑制に作用）を停止するだろう。関税起因のインフレは一過性となる可能性が高く、FRBの利下げを妨げないとみる。当社試算では、関税は短期的に財価格（図表3-11■）を押し上げるが、景気減速によりサービス価格の伸びが鈍化し、コアPCE物価上昇率は26年末にかけて約2%へ収れんすると見込んでいる。

図表 3-10 「America's AI Action Plan」の概要

	主な政策方針
Ⅰ. イノベーションの促進	• 過度なAI規制を課す州への補助金制限など、AI開発を促す規制緩和 • オープンソース型のAIモデルの推進や計算資源の取引市場整備など、AI開発へのアクセス性向上 • 科学分野でのAI活用促進
Ⅱ. AIインフラの構築	• データセンターや電力設備への迅速な許認可 • AI需要拡大にあわせた電力網の強靭化・拡充 • 半導体製造の米国内回帰促進
Ⅲ. 国際的AI覇権と安全保障の確保	• 友好国へのAI技術輸出を強化 • 国際機関が進めるAIフレームワークにおける中国の影響力抑止 • 先端半導体など、懸念国への輸出管理強化

出所：ホワイトハウスを基に三菱総合研究所作成

図表 3-11 コア PCE 物価



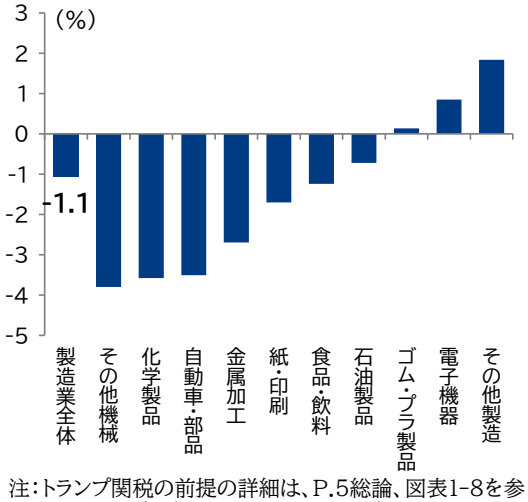
出所：米国商務省を基に三菱総合研究所作成

注目点③ 米国内生産回帰の実現可能性 —— 一部で回帰の動きも、製造基盤再建のハードルは高い

トランプ関税を巡る中長期的影響として、政権が掲げる米国内生産回帰がどの程度実現するかが注目される。当社は、関税による米国内生産回帰の実現は限定的にとどまるとみる。サプライチェーンの移管といった中長期の影響を織り込んだ試算では、一連のトランプ関税により米国製造業の実質GDPは▲1.1%押し下げられる（図表3-12）。輸入部材コストの上昇が国内生産の価格競争力を低下させる上、価格上昇による需要減も生産回帰の障壁となる。さらに、製造業を担う技術人材の不足や高い雇用コストも制約要因となり、米国内生産回帰のハードルは依然として高い。

もっとも、同試算では、相対的に高い関税率が課される中国からの輸入が多い電子機器などでは、関税による輸入コスト上昇により米国内調達・生産が進む可能性が示唆される。実際、ニューヨーク連銀の5月企業調査では、調達先を米国内に切り替えたとの報告がみられた[4]。加えて、雇用創出や国家安全保障の観点から、製造基盤の再建を目指す動きは、トランプ政権後も継続する可能性が高い。関税に加えて産業政策を組み合わせ、緻密な戦略に基づいて製造業の再建を図ろうとする「ニューライト（新右派）」の存在感も増している。製造業再建に向けた動向に注目である。

図表 3-12 トランプ関税による産業別 GDP への中長期影響（MRI 試算）



注：トランプ関税の前提の詳細は、P.5総論、図表1-8を参照。GTAPモデル（Gragg2-4-6段階法）を用いて推計。資本については国間・産業間の移動・蓄積を許容、労働については国間の移動は許容せず国内の産業間の移動のみ許容する前提。業種ごとに関税率を設定するモデルの制約上、品目ごとの関税率と試算の前提が完全には一致しない点に留意。GTAPデータに基づき集計した産業規模上位10産業の変化率を示す。

出所：GTAP モデルを基に三菱総合研究所作成

（3）米国経済の先行きリスク

先行きのリスクについて、2つのリスクが顕在化した場合、米国経済は景気後退に陥るおそれがある。

第一のリスクは、トランプ政権の保護主義政策の先鋭化である。7月以降、日本・EUなど主要国と大筋で合意に達したものの、詳細面では依然として認識の相違が残る。合意の履行状況への不満からトランプ政権が関税を引き上げる、あるいは各国が報復関税などの対抗措置を講じた場合、悪影響は拡大するだろう。

第二のリスクは、金融市場の混乱である。OBBBAに伴う財政悪化への懸念が意識されるなか、強硬な関税政策やFRBの独立性を揺るがす言動・介入を契機として、米国債やドルへの信認が低下し、4月の相互関税発表時に見られた「トリプル安」（株安・ドル安・債券安）が再燃する可能性がある。加えて、金融機関の経営不安が広がり金融システム不安に発展すれば、企業活動は大きく制約されかねない。

[4] Abel et al.(2025)“Are Businesses Absorbing the Tariffs or Passing Them On to Their Customers?”を参照。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

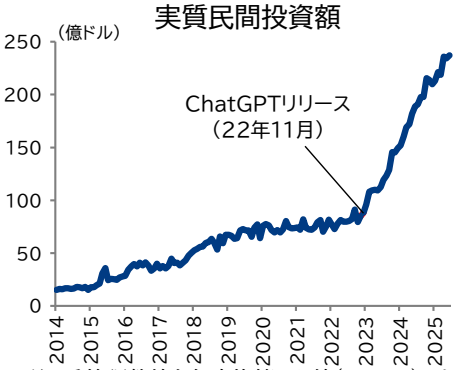
トピックス：AI ブームが呼び込むデータセンターと電力への投資ラッシュ

米中で AI 技術の覇権競争が激しさを増すなか、トランプ政権は7月に国家戦略「America's AI Action Plan」を公表し、AI 優位性を高めるための3本柱の一つとして AI インフラ（データセンター、電力インフラ等）の整備を掲げている。本トピックスでは、米国の データセンターと電力投資の動向を概観し、今後を展望する。

米国各地でデータセンター建設ラッシュ、急拡大する電力需要に対応すべく電力投資も拡大へ

AI需要の高まりを受け、米国では生成 AI モデルの開発や実装に必要な計算能力を確保するため、データセンター建設が相次いでいる。OpenAI 社「ChatGPT」がリリースされた 22 年 11 月ごろを境に、データセンターへの実質民間投資額は急拡大した（図表 3-13）。さらに、GAFAM 等のビッグテックを中心に AI インフラへの巨額投資が計画されており（図表 3-14）、今後もデータセンターへの投資は一層拡大するだろう。Cushman & Wakefield によれば、米国の主要 10 地域におけるデータセンター容量は建設予定のものまで含めると 24 年下期時点の3倍以上に拡大する見通しだ。

図表 3-13 データセンターへの実質民間投資額



注：季節調整値を年率換算した値（SAAR）。生産者物価指数（建設）で実質化。直近は25年6月。
出所：米国国勢調査局、米国労働省を基に三菱総合研究所作成

データセンター需要の急増を受け、電力需要も記録的な高水準に達している。IEA（国際エネルギー機関）によると、24 年の米国でのデータセンター電力消費量は前年比+19%で過去最高を更新し、30年には 24 年の2倍以上にまで拡大すると見込まれている。こうした電力需要の高まりに対応するため、データセンターが集積する地域を中心に、主要電力会社は電力インフラへの投資拡大を計画している（図表 3-15）。さらに、電力会社のみならず、IT 企業や投資会社も電力投資に乗り出している。例えば、Google は投資会社 Brookfield と 30 億ドルの電力購入契約を結んだほか、投資会社 Blackstone はデータセンターと発電所開発に 250 億ドルの投資、Amazon は小型モジュール式原子炉（SMR）の開発・建設に 5 億ドルの投資、Microsoft も既存原発の再稼働計画を発表している。データセンターと電力を中心とする AI インフラへの旺盛な投資は、米国経済を下支えするだろう。

図表 3-14 主要 IT 企業による AI インフラ関連投資

企業	投資額	期間・内容
Google	850億ドル	・25年の設備投資見込額 ・投資内容は、サーバー、データセンター、ネットワーク機器等
Amazon	1,180億ドル以上	・25年の設備投資見込額 ・AWSのAI関連投資がメイン
Meta	数千億ドル	・複数のAI向け大規模データセンターを建設予定
Apple	5,000億ドル以上	・今後4年間で米国内に投資 ・データセンター、製造設備、R&D等が含まれる
Microsoft	800億ドル	・24年7月から25年6月までのデータセンターへの投資額 ・半分以上は米国内での投資
“Stargate Project”（OpenAI, Oracle等）	5,000億ドル	・24年から28年にかけてAIインフラへ投資

注：米国外での投資も含む点、投資内容が各社で異なる点、各企業の全てのAIインフラ関連投資を網羅しているわけではない点に留意。
出所：各社公式発表、報道資料を基に三菱総合研究所作成

図表 3-15 データセンター集積地域における主要電力会社の設備投資計画

企業（エリア）	24-28年投資計画	25-29年投資計画（前回からの変化）
Duke Energy（ノースカロライナ他）	730億ドル	830億ドル（+14%）
Dominion Energy（バージニア他）	432億ドル	501億ドル（+16%）
Oncor（テキサス）	242億ドル	361億ドル（+49%）
Georgia Power（ジョージア）	256億ドル	355億ドル（+39%）
First Energy（オハイオ・ペンシルベニア他）	260億ドル	280億ドル（+8%）

出所：各社公式発表、報道資料を基に三菱総合研究所作成

トランプ関税の影響や不法移民抑制策による人手不足が AI インフラ投資のリスク要因に

規制緩和などの政策支援がデータセンターや電力への投資を後押しする一方、①関税による建設コストの増加や供給網の混乱、②不法移民抑制による人手不足は、AI インフラ投資のボトルネックとなるおそれがある。

①について、鉄鋼、アルミ、銅素材を含む半製品といったデータセンターに必要な資材・電力機器の一部には既に品目別関税が課されており、今後は半導体などへの適用も計画されている。米国はこれらの多くを中国、メキシコ、台湾など海外からの調達に依存しており、関税による建設コストの上昇や供給網の混乱を通じて、計画の遅延・見直しが生じ、建設が想定を下回る懸念がある。

②について、移民抑制策はトランプ政権の看板政策の一つだが、移民の労働力に支えられている産業では人手不足の懸念が高まっている。特に、建設業の雇用に占める不法移民の割合は、22 年時点で 20%と他産業に比べて著しく高く（当社 25 年 2 月見通し図表 3-8 参照）、不法移民の安価な労働力に依存している。今後も移民排斥が続けば、人手不足が徐々に深刻化し、供給制約が旺盛な投資需要の妨げになりかねない。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.