政策・経済センター 浅井 優汰 江口 修平

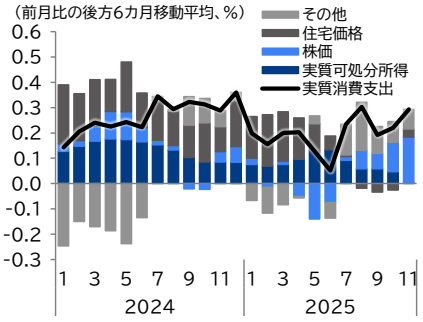
(1) 米国経済の現況

個人消費と設備投資が成長を牽引し、米国経済は堅調

米国経済は堅調に推移している。個人消費は、株高に伴う資産効果や底堅い所得環境が下支えする構図で増加基調を維持している(図表3-1)。また、企業の設備投資は、ビッグテックによるAI関連投資を中心に拡大傾向にある(図表3-2)。25年10-12月期の実質GDP成長率は、政府閉鎖に伴う連邦政府サービス提供の減少などから、一時鈍化すると見込むが、内需の堅調さは続いている。

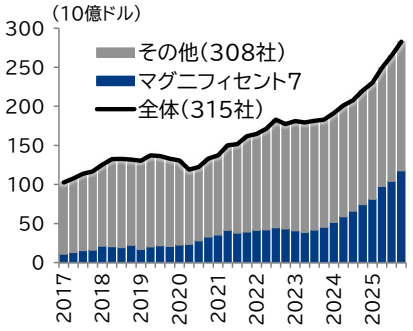
経済は表向きは堅調だが、水面下では二極化と格差拡大が進む「K字型」経済の様相を強めている。AI関連株高の恩恵が富裕層に偏る一方、関税による実質所得の下押し影響を受けやすい低・中所得層では暮らし向きの厳しさが増している。実際、所得階層別の消費者マインドをみると、25年以降、低・中所得層は高所得層とは対照的に低調に推移している(図表3-3)。

図表 3-1 実質消費支出の寄与度(MRI 試算)



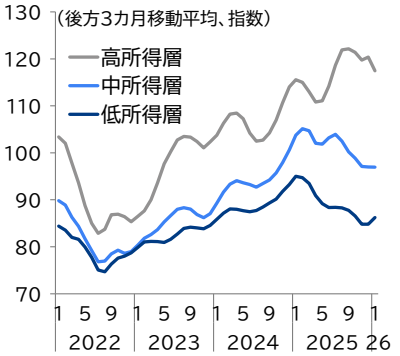
注:分布ラグモデルを用いた推計。推計期間は15年1月～25年11月。株価はS&P500(月中平均)、住宅価格はFHFA住宅価格指数を使用。出所:米国商務省、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 3-2 S&P500 構成企業の設備投資額



注:当社による季節調整値。直近は25年10-12月期。S&P500構成企業の内、26年2月16日時点で集計可能な315社を対象。マグニフィセント7はAlphabet、Amazon、Apple、Meta、Microsoft、NVIDIA、Tesla。出所:Bloombergを基に三菱総合研究所作成

図表 3-3 所得階層別の消費者マインド



注:日次データの月中平均。高所得層は世帯年収10万ドル以上、中所得層は5万～10万ドル、低所得層は5万ドル未満。出所:Morning Consultを基に三菱総合研究所作成

(2) 米国経済の先行き

関税による下押しはあるものの、減税やAI関連投資を追い風に、堅調な成長が続く見通し

米国経済は、先行きも堅調さを維持するとみる(図表3-4)。26年の実質GDP成長率は前年比+2.4%(実績値上振れを踏まえ、前回25年11月時点同+1.9%から上方修正)、27年の成長率は同+2.1%と予測する。

トランプ関税による景気下押し圧力は価格転嫁が長期にわたることから当面続くとみる。そうしたなか、OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)に基づく減税や、関税合意等に基づく対米投資拡大が、景気を下支えすると予想する(注目点①トランプ政権の政策影響)。

また、AI需要拡大を先取りする形で、AI開発やインフラ整備に向けた関連投資が引き続き拡大するとみる。さらに、社会・産業におけるAI利活用の進展に伴い、米国の生産性は緩やかに向上するとみる(注目点②AIの経済影響)。

金融政策について、FRBは26年央に1回利下げした後、中立金利(3%台前半)近辺で政策金利を据え置くと予想する。中立金利水準のもと、インフレ率安定と堅調な経済が続く見込み。政権によるFRBへの圧力が強まるなかでも、大幅利下げは回避されるだろう(注目点③金融政策の行方)。

図表 3-4 米国経済見通し

暦年ベース(前年比、%)	実績	予測		
	2024	2025	2026	2027
実質GDP	2.8	2.2	2.4	2.1
個人消費	2.9	2.7	2.3	2.0
設備投資	2.9	4.2	3.1	3.0
住宅投資	3.2	▲2.1	▲0.1	2.5
在庫投資寄与度	0.0	▲0.0	▲0.0	0.1
政府支出	3.8	0.9	0.9	1.1
純輸出寄与度	▲0.4	▲0.2	0.3	▲0.1
輸出等	3.6	2.1	2.4	2.1
輸入等<控除>	5.8	2.7	▲0.2	2.5
FFレート誘導水準(年末)	4.25-4.5	3.5-3.75	3.25-3.5	3.25-3.5
物価(コアPCE)	2.9	2.8	2.5	2.1
失業率	4.0	4.3	4.4	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

もっとも、堅調な成長のけん引役は高所得者層の消費であり、「K字型」経済の構図は当面続く可能性が高い。二極化と格差拡大の進展は、26年11月に控える中間選挙に向けて、トランプ政権への逆風となりかねない。政権は、支持浮揚策として、低・中所得層向け支援策の拡充を進めるだろう(詳細はP.25トピックス:「K字型」経済が左右する中間選挙 － トランプ政権の支持浮揚策は奏功するか)。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① トランプ政権の政策影響 ―― 関税が景気下押しも、OBBBAや対米投資拡大が内需下支え

トランプ政権の政策について、①トランプ関税、②OBBBAに基づく減税措置、③通商合意等に基づく対米投資、の3点に着目し、経済影響を整理する（図表3-5）。トランプ関税による景気下押し影響は続くものの、OBBBAや対米投資拡大が内需を下支えし、米国経済は堅調に推移するとみる。

①について、関税コストの消費者への価格転嫁が進み、家計の購買力低下を通じて、主に低・中所得層の消費が下押しされるとみる。当社試算では、25年11月時点で関税コストのうち、約7割以上を米国企業が吸収しており、なお価格転嫁が進む余地が残ることを示唆する。もっとも、政権は26年11月に控える中間選挙を意識し、追加的な関税措置を抑制する可能性が高い。そのため、価格転嫁進展によるインフレ率の押し上げ圧力が一巡した後、関税の景気下押し影響は段階的に縮小するとみる。

なお、国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく関税について、その合憲性が争われている。違憲判決が下された場合、平均関税率は大幅に低下する可能性があるものの（P.5総論、図表1-5）、他の法的根拠に基づく代替の関税措置が課される余地もある点に注意が必要である（詳細は当社レポート、図表3）。

図表 3-5 トランプ政権の政策の経済影響

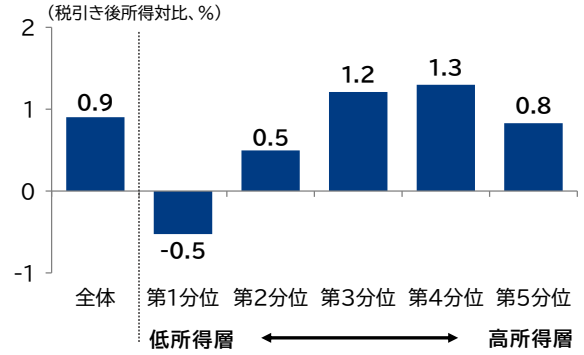
	経済影響	政策	詳細
メインシナリオ	景気下押し	①トランプ関税	• 関税起因の物価上昇は26年前半におおむね一巡、**景気下押し圧力は段階的に緩和** • 26年11月の中間選挙を控え、**追加的な関税措置は抑制される見通し** • IEEPA関税が違憲判決により無効化された場合、関税率は一時大幅低下の可能性があるものの、別の法的根拠に基づく代替関税措置等で相応の高関税政策は継続
		移民抑制政策	• 建設業など移民労働者比率の高い産業で人手不足が顕在化し、供給制約発生 • 中長期的には労働供給の伸びが鈍化し、潜在成長率を下押し
	景気押し上げ	②OBBBAに基づく減税措置	• 税還付等が、**主に中・高所得層の可処分所得を押し上げ** • 設備投資やR&D等に対する即時償却措置が、企業の設備投資を促進 • 一方、社会保障削減などにより、低所得層の所得は下押し。**所得格差が拡大**
		③通商合意等に基づく対米投資	• 政府間合意に基づく対米投資計画は5地域（EU・日・韓・スイス・台）合計で約2兆ドル • 国内外企業による関税対応のための対米投資計画が急増
リスクシナリオ	景気下振れリスク	USMCA見直し	• 交渉長期化によりサプライチェーンの不確実性が上昇し、景気を下押しするおそれ • カナダ・メキシコ向けの免税措置が縮小・撤廃されれば、景気下押し圧力に
		「ドンロー主義」外交	• 25年米国国家安全保障戦略では、西半球における米国の優位性回復を重点事項に • 西半球における軍事行動拡大を通じて、地政学リスク上昇、米国の信認低下を招き、金融市場不安定化

出所：三菱総合研究所作成

②について、当社試算では、26年の家計・企業向け追加減税の規模はGDP比+0.4%程度とみる。家計部門において、減税が税引き後所得に与える影響をみると、低所得層ではメディケイド（公的医療保険）の受給要件厳格化などにより所得が押し下げられる一方、中・高所得層を中心に所得押し上げ効果が見込まれ、総じてみれば家計所得を押し上げるだろう（図表3-6）。また、企業部門においては、設備投資・R&D等への即時償却措置が企業の投資を促進するだろう。

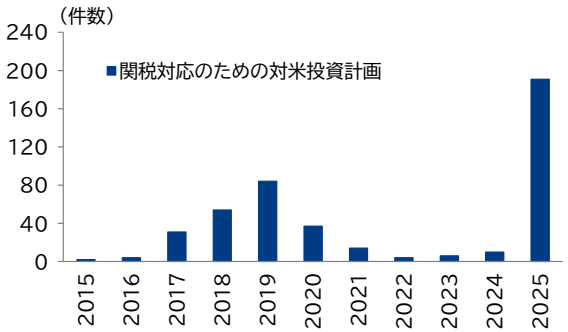
③について、通商合意やサプライチェーン再編に基づく対米投資拡大も景気押し上げ要因となる。各国との関税交渉に基づき、巨額の対米投資計画が表明されている（P.6総論、図表1-7）。加えて、国内外企業による関税対応のための対米投資計画件数は急増している（図表3-7）。これらの計画が実行されれば、設備投資増加や雇用創出を通じた内需拡大が見込まれる。

図表 3-6 OBBBA の家計所得への影響（2026 年）



注：SALT 控除の上限引き上げ等、既存減税措置の延長分は除く。
出所：米国財務省、イェール大学予算研究所、CBO を基に三菱総合研究所作成

図表 3-7 関税対応のための対米投資計画件数



注：米国の関税政策への対応を目的として、国内外企業によって発表された対米投資計画の件数。
出所：Reshoring Initiativeを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

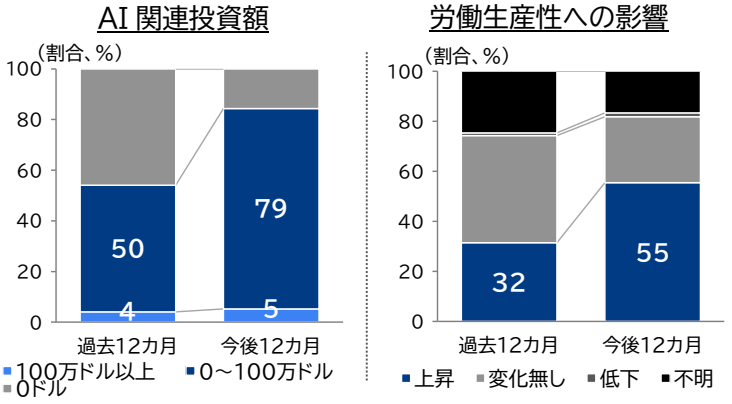
注目点② AIの経済影響 ―― 旺盛なAI関連投資は継続、AIの生産性上昇効果は徐々に顕在化

AI関連投資は27年にかけて拡大を続け、米国経済の押し上げ要因になるとみる。以下では、①AI投資拡大の持続性、②AI普及に伴う生産性上昇効果、の2つの観点から、AIが経済に与える影響を展望する。

①AI関連投資の拡大基調は継続するとみる。ビッグテック各社は、AI性能の向上と普及拡大に対応するため、データセンターなどAIインフラ投資を中心に設備投資を急拡大している。先端技術の開発競争を勝ち抜くため、各社は今後も投資を積み増すだろう。加えて、OBBBAにおける設備・R&D投資費用の即時償却措置が投資を一段と促すほか、関税合意を受けた各国・企業によるAI関連投資も見込まれる。今後は、社会・産業におけるAI利活用が広がることで、AIユーザー企業にも投資の裾野は拡大するだろう。米国企業のAI投資意向を見ると、AI投資を実施する企業割合の増加が示唆される(図表3-8、左)。

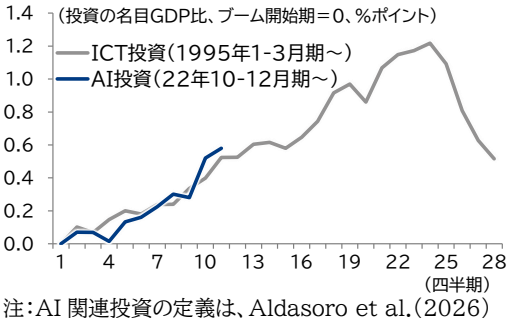
ただし、旺盛なAI関連投資を巡って、過剰投資への懸念が強まっている点には留意が必要である。現在のAI関連投資の規模は、ITバブル期におけるICT投資のピーク時ほどではないものの、拡大ペースは当時に匹敵する(図表3-9)。需要が想定を下回れば、投資調整を通じて景気が下押しされる可能性がある。

図表 3-8 米国企業の AI 投資・利用動向



注:アンケートは 11 月 11 日-12 月 1 日に実施。
出所:リッチモンド連銀"The CFO Survey"(2025年 12 月)を基に三菱総合研究所作成

図表 3-9 90 年代の IT バブル期と比較した AI 関連投資の動向

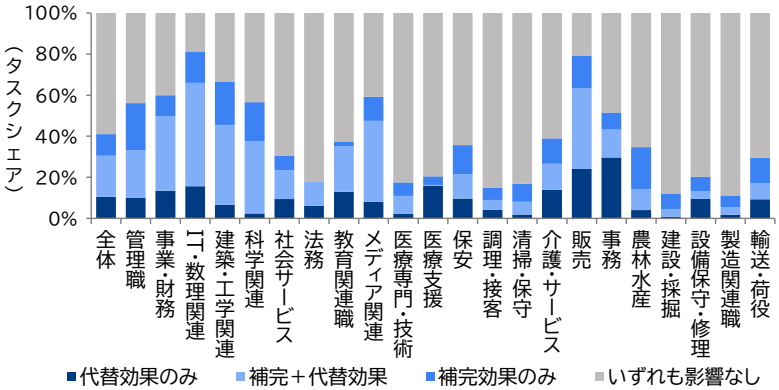


注:AI 関連投資の定義は、Aldasoro et al.(2026)の Graph1.A に基づく。投資(フロー)の名目 GDP 比について、ブーム開始期からの差を示す。
出所:米国商務省、米国国勢調査局、Aldasoro et al.(2026)"Financing the AI boom: from cash flows to debt."を基に三菱総合研究所作成

②AIの生産性上昇効果は、社会・産業におけるAI利活用の拡大に伴い、緩やかに顕在化するとみる。米国企業を対象とした調査では、今後12カ月においてAI利活用により労働生産性が上昇するとの見方が過去12か月よりも強まっている(図表3-8、右)。また当社試算では、AIは幅広い職種において、タスクを代替するだけではなく、タスク遂行の質を高める補完効果をもたらす可能性が見込まれ(図表3-10)、生産性を押し上げるだろう。

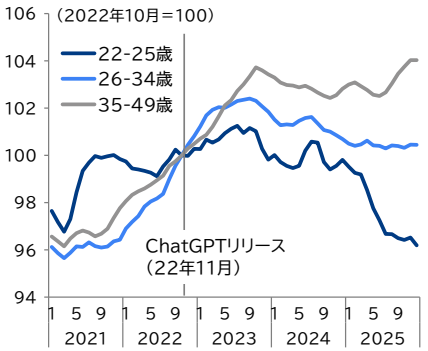
なお、生産性向上に伴う負の影響として、AI失業が徐々に広がる可能性がある。すでに一部業種の若年層では、AIによる雇用代替を示唆する動きもみられる(図表3-11)。中長期的には、産業構造の変化に伴う雇用創出が期待されるものの、当面は若年層を中心に失業率が高止まりする懸念がある。

図表 3-10 AI エージェントで代替・補完可能なタスクの割合(MRI 試算)



注:「タスク代替」は「AI エージェントの活用によって、アウトプットの品質を落とさずに所要時間を半分以下にできる」と定義。「タスク補完」は「人間と AI エージェントが協業することで、人間が単独で行うよりもアウトプットの質を高められること」と定義。法律的・倫理的観点などから AI エージェントが行うべきではないタスクは判定対象外とした。判定は OpenAI 社の GPT-4o を用いて実施。
出所:米国 O*NET データ、米国労働省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-11 AI による代替影響が大きい職業群の雇用動向(MRI 試算)



注:Penn Wharton Budget Model を基に、AI によるタスク代替影響が大きい職業群(上位 3 分の 1)の就業者割合(各年齢層人口比、12 か月移動平均)を指数化。
出所:米国国勢調査局、Penn Wharton Budget Model(2025 年 9 月 8 日)を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

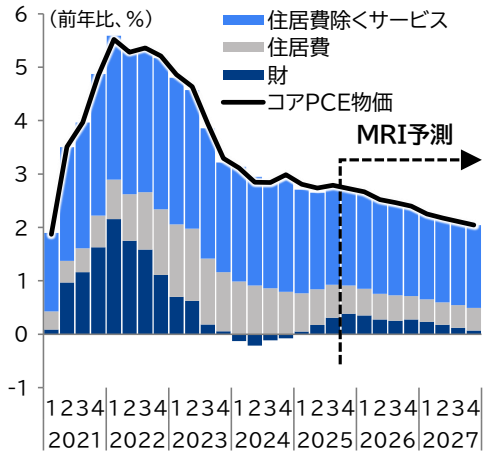
注目点③ 金融政策の行方 ―― FRB は１回の利下げ後、当面は金利据え置きへ

FRBは、26年央に1回利下げした後、当面は政策金利を景気・物価に対して中立的な水準（3%台前半）に据え置くとみる。27年末の政策金利誘導目標は3.25～3.50%と予想する。

その背景として物価上昇率の安定が挙げられ、コアPCE物価上昇率は27年にかけて2%へ収れんすると見込む。財価格の伸び率は拡大傾向にあるが、関税コストの価格転嫁の影響が一巡することから、26年央以降は鈍化する見通しである（図表3-12■）。サービス物価の伸び率は、労働需給の安定を背景に横ばい圏で推移すると見込む。雇用について、OBBBAや既往の利下げが景気を下支えし、労働需要は緩やかに持ち直すとみる。AI失業拡大への懸念は残るものの、労働需要の変動が景気循環要因に起因するものではなく、産業の仕組みが変化する構造的要因の側面が強いことを踏まえると、金融政策での対応余地は限定的だろう。

26年5月以降、ウォーシュ氏がFRB新議長に就任する見通しであり、その政策運営が注目される。当社は、ウォーシュ新体制の下でも、現行の金融政策スタンスが大きく転換する可能性は低いとみる。同氏は、FRBのバランスシート拡大がインフレを助長しているとの見方に立ち、量的引き締め（QT：保有資産の圧縮を通じて市中資金を吸収）を進めることで、利下げ余地が広がると主張する（図表3-13）。もっとも、拙速なQTは米国債需給の不安定化などを招くおそれがあり、実施規模・ペースは不透明である。

図表 3-12 コア PCE 物価



出所：米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-13 ウォーシュ氏の政策スタンス

政策金利見通し	◆過去はタカ派寄り（利下げに慎重）だったが、近年は利下げに前向きな発言が目立つ - AIによる生産性向上とトランプ政権の規制緩和は、インフレ圧力の抑制に作用 - 住宅不況の解消に向け利下げが必要 - バランスシートを縮小して過剰流動性を吸収すれば、資産効果を通じたインフレ圧力が弱まり、利下げが可能
バランスシート政策	◆量的緩和（QE）やバランスシートの肥大化を批判 - QE拡大は、①資産価格の押し上げを通じた格差拡大、②国債利回り抑制を通じた政府の財政規律の緩みを助長
FRB改革	◆中央銀行の独立性を重視。ただし現行FRBは「制度的中立性」から逸脱していると批判 - 気候変動・包摂的雇用など政治色の強い課題への関与は不適切 - 過去の統計データへの過度な依存や、フォワード・ガイダンスの運用について見直しが必要

出所：Kevin Warsh “The Federal Reserve’s Broken Leadership” The Wall Street Journal、2025年11月16日、Kevin Warsh “Commanding Heights: Central Banks at a Crossroads”G30主催IMF講演、2025年4月25日など、各種資料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、以下の3つが顕在化した場合、米国経済は大幅に減速するおそれがある。

第一は、金融市場の不安定化である。代表例として、AI開発・利活用に不可欠な電力の不足など、供給制約に伴う収益化の遅れがAIバブル崩壊の引き金となり得る。収益拡大への期待が剥落すれば、米国株価は大幅に調整し、逆資産効果を通じて景気が下押しされるだろう。加えて、AI関連融資の焦げ付きにも警戒が必要である。AI関連投資の資金調達において、プライベートクレジットの存在感が増している。これらの融資で延滞や貸倒れが増加すれば、信用収縮などを通じて金融システム不安へ波及するおそれがある。

第二は、対外政策の先鋭化である。通商面では、26年7月までに予定されているUSMCAの見直し[7]が焦点となる。協定内容が後退すれば、従来USMCAの下で抑制されてきた関税負担が増大し、サプライチェーンの混乱も相まって、景気は下押しされるおそれがある。米中貿易摩擦については、26年中は通商合意の妥結に向けて米中の関係安定が続くとみられるが、第1次トランプ政権期と同様、合意成立後に履行を巡る対立が再燃するリスクが残る。外交面では、米国国家安全保障戦略（2025NSS）で打ち出された「ドンロー主義（トランプ版モンロー主義）」に基づき、トランプ政権が西半球における軍事行動を拡大する可能性がある。強硬な外交姿勢は、地政学リスクの上昇に加え、米国の国際的な信認低下を招き、金融市場の不安定化要因となる。

第三は、中間選挙後の米国内政治の混乱である。26年11月の中間選挙で共和党が下院多数派を失えば、民主党主導でトランプ大統領に対する弾劾手続きが進む可能性があるほか、既往の大統領令の合憲性を問う動きも強まるだろう。政局不安の高まりは政策不確実性を上昇させ、景気を下押しするおそれがある。また、内政の混乱を背景に、トランプ大統領は自身のレガシー形成の一環として、議会承認を要さず大統領の裁量が相対的に大きい外交・通商分野で、「米国第一主義」的な強硬策を一段と強める懸念がある。

[7] 共同レビューでは、3 カ国（米・墨・加）で協定内容を点検し、有効期間延長の意思を確認。延長合意に至らない場合、年次レビューに移行。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

トピックス：「K 字型」経済が左右する中間選挙 － トランプ政権の支持浮揚策は奏功するか

米国経済は、高成長の裏で二極化が進む「K 字型」経済の様相を強めており、トランプ政権への遠心力が増している。以下では、「K 字型」経済の実態を踏まえ、中間選挙に向けた政権の動向を展望する。

格差拡大の進行を背景に、トランプ政権の支持率は低下傾向

政権発足から 1 年余りが経過し、第 2 次トランプ政権の政策運営に対する国民の不満が高まっている。Silver Bulletin の集計によれば、トランプ大統領の平均支持率は、就任直後（25 年 1 月 21 日時点）の 51.6%から、26 年 2 月 15 日時点には 40.5%へ低下している。

その一因として、米国経済の格差拡大の進展で低・中所得層の生活が悪化している点が挙げられる。AI 関連株高の恩恵が富裕層に偏る一方、関税の影響を通じて実質所得が下押しされやすい低・中所得層では家計負担が強まっている。実際、主要政策分野別の純支持率（支持率と不支持率の差）をみると、物価高対策への不満の高まりが目立つ（図表3-14）。若年層では、AI による雇用代替の影響が顕在化しつつあり、AI 促進に傾斜する政権に対する不満も増している。

24年大統領選でトランプ氏再選の原動力であった低・中所得層（当社24年11月見通し、図表 3-1参照）や若年層の支持離反は 26 年 11 月に中間選挙を控える政権にとって、看過できない逆風となる。

図表3-14 主要政策分野のトランプ政権の支持率



注：直近は 26 年 2 月 15 日。
出所：Silver Bulletin を基に三菱総合研究所作成

中間選挙を意識し低・中所得層重視の政策運営にシフトも、「K 字型」解消は難航

中間選挙で共和党が敗れれば、トランプ政権がレームダック化するおそれがある。政権は支持回復を図るべく、低・中所得層の暮らし向き改善を重視した政策運営へと軸足を移す公算が大きい。

政権はすでに、住宅費の負担軽減や借入コストの抑制などを企図し、関連政策を矢継ぎ早に打ち出している（図表 3-15）。もっとも、本来市場で決定される価格形成への介入を伴うなど、実効性に疑義が残る施策も多い。例えば、クレジットカードの金利制限措置は、消費者の利息負担軽減が期待される一方、カード利用枠の縮小や審査厳格化を通じて与信環境を悪化させ、かえって逆効果となるおそれがある。また、機関投資家による一戸建て住宅の購入禁止措置については、住居費高騰の背景にある住宅供給不足の緩和に寄与し得るものの、供給増には相応の時間を要するとみられ、短期的な政策効果は限定的であろう。むしろ、26 年から影響が本格化する OBBBA に基づく減税措置は、中・高所得層の所得を押し上げる一方、低所得層の所得を押し下げると見込まれ（P.22、図表 3-6）、「K 字型」経済を一段と助長しかねない。

今後、現時点では構想段階にとどまる各政策の具体化が進むと見込まれる。中間選挙の試金石として、政権の支持浮揚策が実効性を伴って十分な成果を上げられるか、その成否に注目である。

図表 3-15 低・中所得層支援に関する政策動向

狙い	政策	進捗（26年2月15日時点）
借入コストの抑制	• クレジットカード借り入れ金利の上限を10%に	• 方針を表明
住居費の負担軽減	• 機関投資家による一戸建て住宅の購入を禁止	• 26年1月に大統領令署名（対象は連邦プログラム経由の購入等、限定的） • 全面禁止に向けて、法制化を進める方針
	• 最大2000億ドル分の住宅ローン債購入	• 政府支援法人（GSE）に指示
	• 50年住宅ローンの創設	• 発案・検討段階
	• 住宅の頭金支払いに確定拠出年金の資金を利用可能に	• 発案・検討段階
食料品価格の引き下げ	• 牛肉、コーヒー等の一部食料品の関税率引き下げ	• 25年11月に大統領令署名
	• 一部のブラジル産食品（牛肉等）への追加関税撤廃	• 25年11月に大統領令署名
	• 食料品の価格操作や反競争的行動に対する調査の強化	• 25年12月に大統領令署名
光熱費高騰の抑制	• データセンター建設に伴う電気料金上昇分の自社負担をテック企業へ要請	• Microsoft、OpenAI、Anthropic等が電気料金上昇分の自社負担を発表
医療費負担の軽減	• 処方薬への最恵国待遇価格の適用推進	• 25年5月に大統領令署名 • 25年9月以降、製薬会社との合意を発表
	• 薬価引き下げ、保険料軽減、価格の透明性向上等を目的とする「The Great Healthcare Plan」の制定	• 26年1月に連邦議会へ提案

出所：ホワイトハウス、各種報道資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.