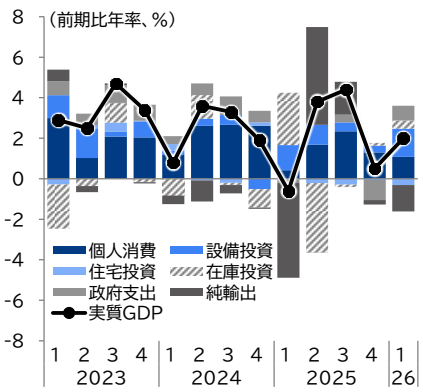
政策・経済センター 浅井 優汰 江口 修平

(1) 米国経済の現況

デジタル・AI関連投資を中心に内需は堅調

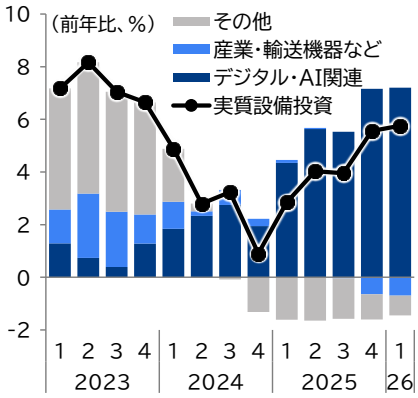
米国経済は堅調に推移している。26年1-3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+2.0%と、政府閉鎖の影響で大幅に減速した前期(同+0.5%)からの反動で伸びが拡大した(図表3-1)。基調を示す民間国内最終需要(個人消費、設備投資、住宅投資の合計)は同+2.5%(前期同+1.8%)と、堅調な伸びを維持している。内訳をみると、大手テック企業によるAI関連投資が設備投資を押し上げ(図表3-2)、内需の伸びをけん引している。一方、中東情勢の不安定化に伴うガソリン価格の上昇などを背景に消費者マインドが悪化し(図表3-3)、個人消費にはやや弱さがみられる。

図表 3-1 実質 GDP 成長率



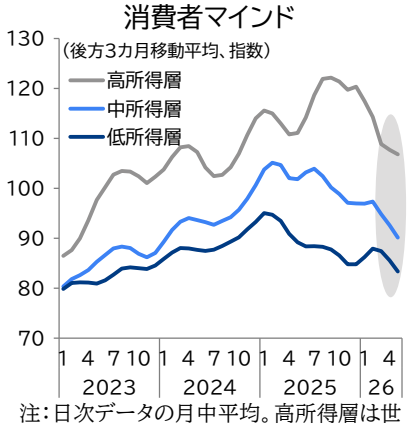
出所:米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-2 実質設備投資



注:デジタル・AI関連は、情報通信機器・ソフトウエア投資。
出所:米国商務省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

中東情勢不安定化は景気下押しも、AI投資拡大や生産性向上がけん引し、堅調な経済成長継続

米国経済は、中東情勢の早期収束シナリオ(詳細はP.6総論、図表1-8)を前提にすれば、堅調に推移するとみる(図表3-4)。26年の実質GDP成長率は前年比+2.1%(中東情勢混乱などを踏まえ、前回26年2月時点同+2.4%から下方修正)と予測する。27年の成長率は同+2.1%と予測する(前回2月時点から変更なし)。

原油価格は、中東情勢の鎮静化に伴って上昇圧力が徐々に和らぐものの、従来に比べて高止まりすると想定する(後述)。原油価格の高止まりは、家計の購買力低下や企業収益の悪化を通じて、内需の伸びを抑制するとみる。(注目点①中東情勢不安定化の影響)。

他方、AI開発やインフラ整備に向けた関連投資は拡大を続け、米国経済の成長をけん引するとみる。さらに、AI利活用の進展に伴い、生産性も緩やかに向上すると見込む(注目点②AIの経済影響)。

金融政策については、物価上昇率の高止まりを背景に、FRBは、26年内は政策金利を据え置くとみる。中東情勢に起因するインフレ圧力の後退を確認した後、FRBは1回の利下げを実施し、政策金利を中立金利近傍(3%台前半)へ調整すると予想する(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 2024	実績 2025	予測 2026	予測 2027
実質GDP	2.8	2.1	2.1	2.1
個人消費	2.9	2.6	1.8	1.9
設備投資	2.9	4.1	4.8	3.9
住宅投資	3.2	▲2.2	▲4.0	1.1
在庫投資寄与度	0.0	▲0.1	0.1	0.0
政府支出	3.8	1.1	1.1	1.3
純輸出寄与度	▲0.4	▲0.2	0.0	▲0.1
輸出等	3.6	1.6	3.5	1.9
輸入等<控除>	5.8	2.7	2.3	2.3
FFレート誘導水準(年末)	4.25-4.5	3.5-3.75	3.5-3.75	3.25-3.5
物価(コアPCE)	2.9	2.8	3.2	2.4
失業率	4.0	4.3	4.4	4.4

出所:実績はFRB、米商務省、米労働省、予測は三菱総合研究所

このほか、26年11月に中間選挙を控えたトランプ政権の政策運営にも注目である。政権は支持浮揚に向け、内政では低・中所得層向け支援策の拡充を図るだろう。また、世論の関心を国外に向けるため、外交・通商面で「米国第一主義」に基づく強硬策を進める懸念がある(注目点④中間選挙前後のトランプ政権の政策運営)。

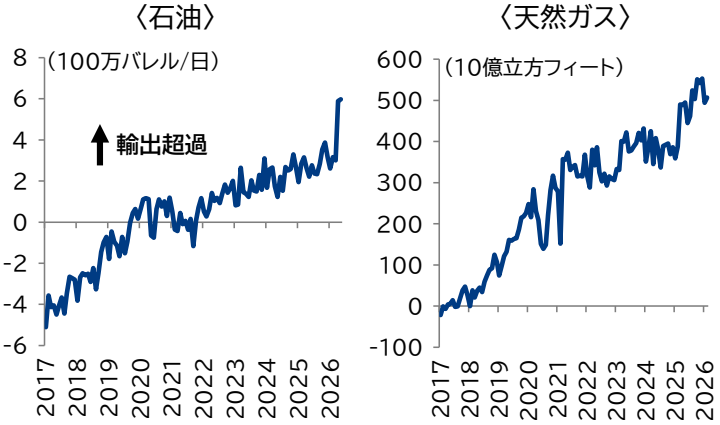
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① 中東情勢不安定化の影響 ―― 家計の購買力低下、企業収益減少が消費・投資の抑制要因に

中東情勢の不安定化は、①エネルギー価格上昇、②サプライチェーン混乱による供給制約、③経済の不確実性上昇、の3つの波及経路を通じて米国経済に影響を及ぼす。米国は石油・天然ガスの純輸出国であり（図表3-5）、エネルギー価格上昇は交易条件を改善させ、一国全体では所得押し上げ要因となる。もっとも、経済全体でみれば、エネルギー価格上昇による家計の購買力低下や企業収益の悪化（経路①）、サプライチェーン混乱に伴う生産下押し（経路②）などが、消費や設備投資を抑制するとみる。

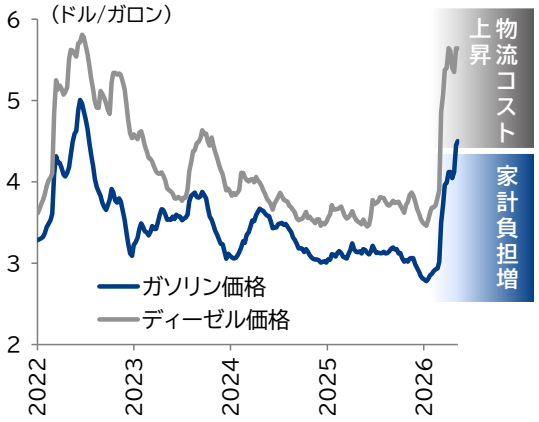
本見通しでは、中東情勢およびエネルギー価格の前提として、比較的早期に交戦が鎮静化、ホルムズ海峡の輸送は26年半ばから26年末にかけて段階的に回復へ向かうと想定。このもとで、WTI原油先物価格は、開戦前の60ドル台から上昇し、80ドル／バレル程度で推移すると見込む（前提の詳細はP.6総論、図表1-8）。

図表 3-5 石油・天然ガスの純輸出



注：石油（石油製品を含む）は、26年2月までは月次データ、3月以降は週次データの月平均。直近値は、石油が26年5月、天然ガスが26年2月。
出所：EIAを基に三菱総合研究所作成

図表 3-6 ガソリン・ディーゼル価格



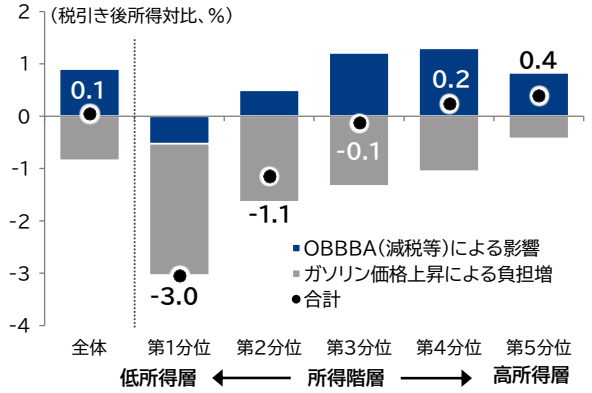
注：いずれも全米平均小売価格。ガソリン価格はレギュラー。直近は26年5月11日。
出所：EIAを基に三菱総合研究所作成

家計： 購買力低下が消費を下押し、株価上昇による資産効果の持続性は不透明

エネルギー価格の上昇は家計の購買力低下に波及し、個人消費の伸びは鈍化するとみる。特に、ガソリン価格上昇（図表3-6）により、米国家計の税引き後所得が▲0.8%下押しされると試算する。所得階層別にみると、低所得層ほど消費に占めるエネルギーの割合が高く、購買力への悪影響は大きい（図表3-7■）。OBBBAに基づく減税措置などにより、中・高所得層を中心に所得押し上げ効果が見込まれ、原油高の悪影響を一部緩和すると見込まれるものの（図表3-7■）、低所得層を中心に消費は抑制されるだろう。

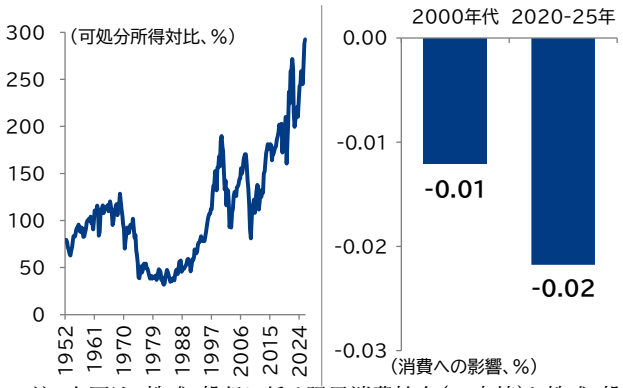
加えて、中東情勢の混乱が長期化した場合、先行きを巡る不確実性の高まりを受けて株価の調整色が強まり、資産効果の逆転を通じて消費の伸びが抑制されるおそれがある。可処分所得比でみた株式・投信残高は直近で293%と統計開始以来の最高水準に達しており（図表3-8、左）、株価1%下落による消費への影響は過去局面に比べて高まっている（同、右）。メインシナリオでは、情勢の鎮静化に伴い株価は緩やかな上昇基調を続けるとみているが、不透明感が長引く場合には、消費の下押し圧力が強まる可能性がある。

図表 3-7 ガソリン価格上昇・OBBBA（減税等）の家計所得への影響（MRI 試算）



注：OBBBA の影響は、既存減税措置の延長分を除く。ガソリン価格上昇の影響は、ガソリン価格がイラン攻撃開始前の3ドル/ガロンから4ドル/ガロンへ上昇し、その水準が継続すると想定。
出所：米財務省、イェール大学予算研究所、CBO、米労働省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-8 可処分所得対比の株式・投信残高（左）、株価1%下落による消費への影響（右、MRI 試算）



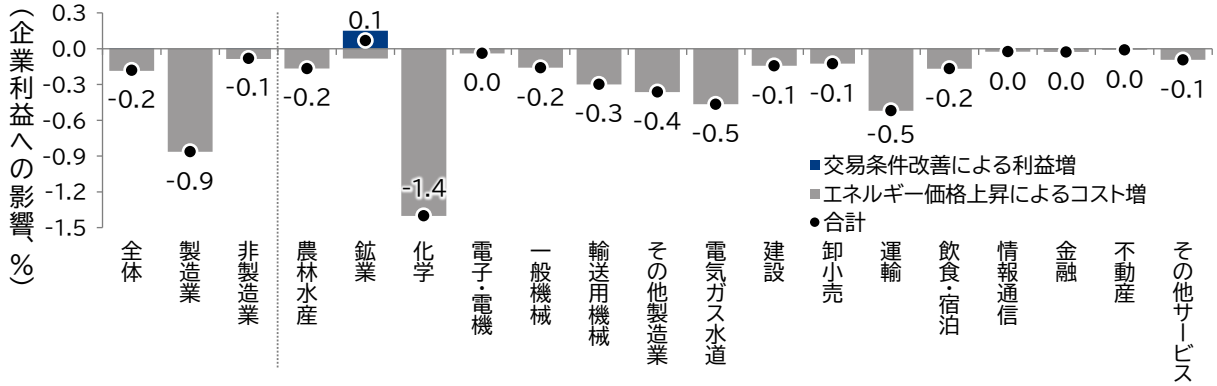
注：右図は、株式・投信に係る限界消費性向（一定値）と株式・投信残高の対実質消費比率を用いて、株価1%下落時の消費の下押し影響を試算。限界消費性向は、Beach et al.（2025）, “Wealth Heterogeneity and Consumer Spending,” FEDS Notesの考え方を踏まえ、1964年7-9月期から25年10-12月期のデータを用いて推定。
出所：FRB、米商務省を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

企業：エネルギー価格上昇に伴うコスト増が収益を下押しし、設備投資を抑制

エネルギー価格の上昇は、幅広い産業において生産・物流コストの増加を通じて企業収益を圧迫し、設備投資を抑制するとみる。国際産業連関表などに基づく試算では、ディーゼルなどのエネルギー価格上昇（図表3-6）により、米国企業の利益（粗営業余剰）は約▲0.2%下押しされる。産業別にみると、鉱業では交易条件の改善による利益増加が見込まれる一方（図表3-9■）、コストに占めるエネルギー投入比率の高い化学では、利益が▲1.4%減少すると見込まれる（同■）。さらに、需要減少の影響や、サプライチェーン混乱に伴うアルミニウム・肥料などの供給制約も踏まえると、利益の減少幅は一段と拡大する可能性がある。OBBBAに基づく設備投資・研究開発費の即時償却措置は、企業のキャッシュフロー改善を通じて投資を下支えする効果が見込まれるものの、収益悪化が一段と進めば、設備投資姿勢は慎重化するおそれがある。

図表 3-9　エネルギー価格上昇の米国企業利益への影響（MRI 試算）



注：エネルギー価格については、P.6 総論、図表 1-8の早期収束シナリオに基づき、WTI 原油先物価格が開戦前の 60 ドル/バレルから、2026 年末にかけて 80 ドル/バレルで推移すると想定。上流部門から下流部門への価格転嫁率は、鉱業で 95%、その他部門で 80%と想定した。価格上昇に伴う付加価値の減少分は、短期的には賃金・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」、米商務省、UN Comtrade を基に三菱総合研究所作成

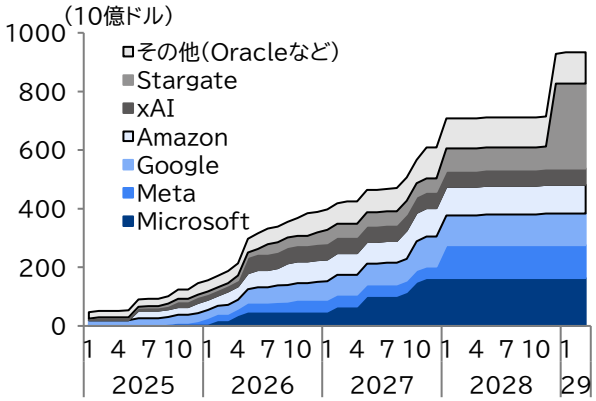
注目点②　AIの経済影響 ―― AI関連投資の拡大と生産性向上により、内需は堅調を維持

中東情勢の不安定化による景気下押し圧力が続くなかでも、①AI関連投資の拡大、②AI利活用に伴う生産性向上により、米国経済は堅調を維持するとみる。

①のAI関連投資について、AIの利用拡大やAI開発競争に伴う計算資源需要の増加を背景に、大手テック企業を中心に今後数年間にわたり巨額のデータセンター投資が計画されている（図表3-10）。急速な投資拡大が進むなかでも、データセンターの空室率は低下を続けており（図表3-11）、需要の強さがうかがえる。旺盛な需要に加えて、OBBBAに基づく設備投資・研究開発費の即時償却措置や、関税合意に基づく対米投資拡大など、トランプ政権の政策支援もAI投資拡大の追い風となる。各国との合意に基づく対米投資計画について、既に日本企業による総額最大750億ドル規模のAIインフラ投資が発表されているほか、韓国や台湾も、AI・半導体分野やAI開発・普及に不可欠なエネルギー分野での対米投資拡大に合意している。

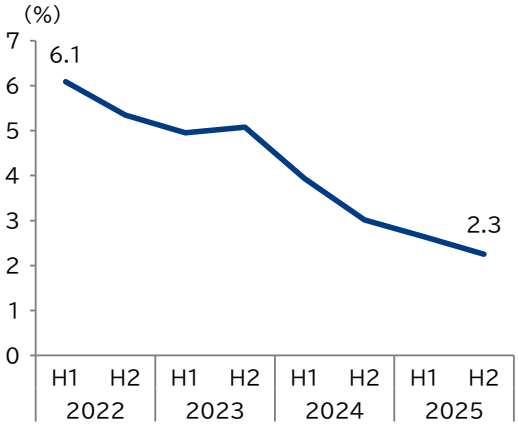
もっとも、中東情勢不安定化に伴う供給制約によって、AI関連投資が急減速するリスクには留意が必要である。ホルムズ海峡の事実上の封鎖が続き、半導体や情報通信機器などの製造に必要な資源が不足すれば、投資計画の遅延や見直しが生じるおそれがある（詳細はP.21先行きのリスク）。

図表 3-10　米国での主要 AI 向けデータセンター投資計画（累積）



注：米国で建設が公表されている AI 向けデータセンターの投資額を新設・拡張予定時期で合計。集計可能な31のプロジェクトを対象としており、各社の投資計画を全て網羅しているものではない点に留意。
出所：Epoch AI を基に三菱総合研究所作成

図表 3-11　米国の主要データセンターの空室率

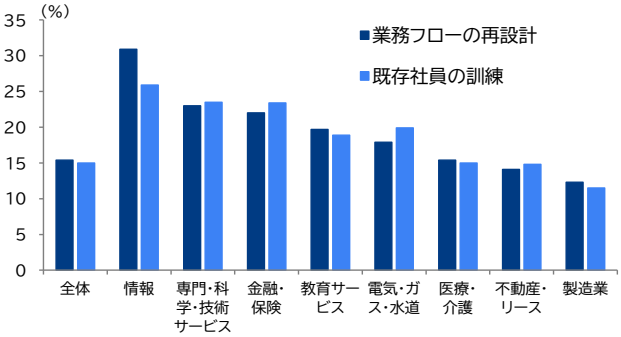


注：米国における 16 の主要データセンター市場が対象。空室率は総受電容量に占める利用可能容量の割合。
出所：CBRE を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

②の生産性上昇について、米国勢調査局の企業調査によれば、米国企業の事業目的でのAI利用率は上昇を続けている。産業別にみると、金融・保険や専門・科学・技術サービスといった、生成AIが得意とするタスク比重が大きい産業に加え、医療・介護、製造業、卸売・小売業など幅広い産業で利用率が高まっている。加えて、業務の再設計や人材教育など、AI活用のための補完的な取組についても、濃淡はありながらも幅広い産業で進みつつある（図表3-12）。今後、AI活用と補完的取組が両輪で進むことで、AIによる生産性向上効果は時間差を伴いながら経済全体に波及し、米国経済の成長力を徐々に押し上げるだろう。

図表 3-12　AI 活用のための企業の取り組み



注：過去6カ月において、業務で AI を利用した企業の内、各取り組みを行ったと回答した割合。調査期間は25年11月～26年2月。
出所：米国勢調査局を基に三菱総合研究所作成

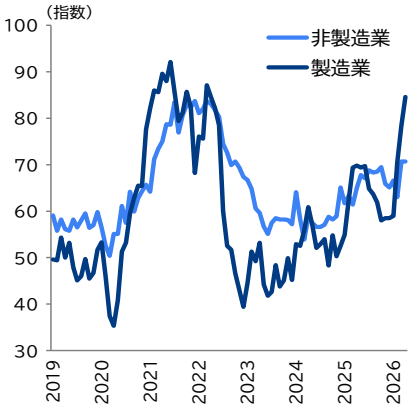
注目点③　金融政策の行方 ―― 中東混乱に伴うインフレ圧力を踏まえ、26年内は政策金利据え置き

FRBは物価の安定に向け、26年内は政策金利を据え置くとみる。中東情勢の混乱に伴うインフレ圧力の後退を確認した後、1回の利下げを実施し、政策金利を景気・物価に対して中立的な水準（3%台前半）の範囲内で調整すると予想する。27年末の政策金利誘導目標は3.25～3.50%と見込む。以下、①中東情勢起因のインフレ圧力の行方、②ウォーシュ新議長下での政策運営、の2つの観点から先行きの金融政策を展望する。

①について、中東情勢の混乱が早期に鎮静化したとしても、26年中の物価の伸びは高止まりするとみる。エネルギー価格の上昇やサプライチェーンの混乱を背景に、米国企業の仕入価格動向を示す指数は、製造業を中心に急上昇しており、22年以来の高水準に達している（図表3-13）。今後、投入コストの価格転嫁が進むことで、財価格や航空などの輸送サービスを中心に、価格上昇圧力が強まる見通しである。加えて、21年以降、コロナ禍、ウクライナ侵攻、トランプ関税などの断続的なショックにより、2%超のインフレが続いており、インフレ期待が上振れしやすい状況にある。現時点では、市場参加者の中長期の期待インフレ率は安定しているものの（図表3-14）、FRBはインフレ期待の安定が損なわれないよう、26年内は政策金利を中立金利推計レンジの上限に当たる3%台後半で据え置くだろう。一方、雇用面では、採用を中心に労働需要の低迷が続いており（図表3-15）、労働市場は脆弱性を抱えている。インフレ圧力の後退が確認されれば、FRBは雇用の底割れリスクを回避するため、1回程度の利下げを実施するとみる。

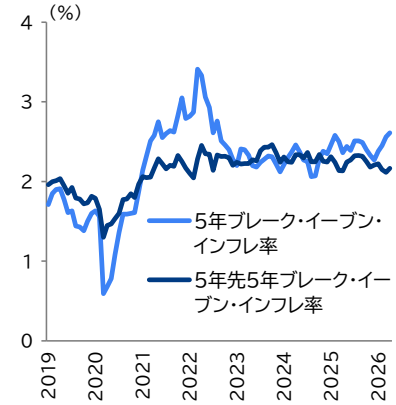
②について、ウォーシュ新議長下のFRBは、A）バランスシートの段階的縮小、B）対外コミュニケーションの見直しなどを通じて、「政策運営の体制転換」を目指すだろう。A）について、同氏は4月21日の公聴会で、FRBによる資産買い入れ（QE）が高インフレの一因となっているとの認識を示し、バランスシートの縮小に向けて、米財務省と連携して取り組む考えを示した。今後、米国債市場の流動性に配慮しつつ、長期国債の保有圧縮や短期国債比率の引き上げなどが検討される可能性がある。B）について、同公聴会で、政策決定前の合意形成を重視する現在のFOMC運営を見直し、会合ごとに最新データと議論を踏まえて柔軟に政策判断を行うべきとの考えを示した。金融政策の先行き指針を示す「フォワードガイダンス」や、政策金利の見通しを示す「ドットチャート」が簡素化・見直しされる可能性がある。ただし、FOMCは合議制であり、議長の意向が直ちに政策運営に反映されるわけではない。政策運営の転換は、現実的かつ漸進的に進むだろう。

図表 3-13　ISM 景況指数の仕入価格指数



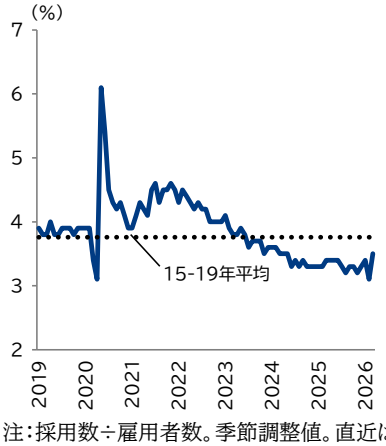
注：直近は26年4月。
出所：ISMを基に三菱総合研究所作成

図表 3-14　市場参加者の期待インフレ率



注：直近は26年4月。
出所：米財務省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-15　採用率



注：採用数÷雇用者数。季節調整値。直近は26年3月。
出所：米労働省を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点④　中間選挙前後のトランプ政権の政策運営　――　対外強硬姿勢は当面続く

26年11月の中間選挙を控えるなか、トランプ政権の政策運営に対する国民の不満は高まっている。Silver Bulletinの集計によれば、トランプ大統領の純支持率（支持率と不支持率の差）は、就任直後の11.7%から、26年5月18日時点には▲20.1%へと低下している。背景には、関税などに起因する物価高や足元のガソリン価格上昇を受け、生活費負担の軽減（アフォーダビリティ）が進んでいないことに対する有権者の不満がある。

政権は支持回復に向け、内政ではアフォーダビリティ実現に資する政策に注力するだろう（当社レポート参照）。もっとも、打ち出された施策には実効性への疑義が残るものも多い。内政運営の手詰まり感が強まるなか、外交・通商で「米国第一主義」に基づく対外強硬姿勢を一段と強める可能性がある（図表3-16）。

通商では、関税交渉で各国が約束した対米投資や米国産品輸入拡大策の履行を迫るだろう。IEEPAに基づく関税に対する最高裁の違法判断を受け、政権は通商法122条に基づく各国一律10%関税を発動したが、同措置についても米国際貿易裁判所で違法と判断された。もっとも、同措置は最大150日間の時限措置であり、政権はすでに16の経済圏・国を対象に、法的根拠がより明確な通商法301条関税の導入に向けた準備を進めている。今後、関税合意時と同水準の関税率を維持し得る枠組みを再構築し、各国に合意の履行を求める展開が想定される。外交では、世論の関心を国外に向ける形で、「力の支配」による成果演出を強める可能性がある。年初のベネズエラへの軍事行動や現在も続く対イラン作戦に続き、今後はキューバへの短期集中的な軍事作戦の検討や、同盟諸国に対する安全保障上の役割・負担拡大の要求が想定される。

中間選挙の結果は、政権後期の政策運営のみならず、28年大統領選挙にも影響を及ぼす。共和党が上下両院で過半数を維持した場合、政権は現行の「米国第一」政策を一段と推し進め、28年大統領選挙でもトランプ大統領に近い人物が共和党の有力候補となろう。他方、共和党が上下両院のいずれかで過半数を失えば、立法を通じた政策推進は難しくなる。加えて、民主党主導でトランプ大統領に対する弾劾訴追の動きが強まる可能性もあり、政権運営に一定の制約が加わるだろう。トランプ大統領はレガシー形成を意識し、大統領の裁量が比較的大きい外交・通商分野に活路を求める可能性がある。強硬な外交姿勢は、地政学リスクを高めるとともに、米国の信認低下を通じて、金融市場の不安定化を招くおそれがある。

図表 3-16　中間選挙に向けた政権運営

内政	◆生活費負担の軽減（アフォーダビリティ改善） - 関税緩和措置の対象品目拡大 - 機関投資家による一戸建て住宅購入の禁止 - データセンター建設に伴う電気料金上昇分のテック企業負担要請 - 薬価引き下げ、保険料軽減などを柱とする「The Great Healthcare Plan」の法制化推進
通商・外交	◆通商：対米投資・米国産品輸出の拡大 - 通商法301条・通商拡大法232条関税を通じた主要国向け関税率の再構築 - 対米投資・米国産品購入に関する合意履行の要求 ◆外交：内憂回避を狙った対外強硬策の強化 - キューバへの制裁・圧力強化、軍事作戦の検討 - 同盟諸国に対する安全保障上の役割・負担拡大要求

出所：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、中東情勢の混乱長期化である。混乱収束の目途が立たず、原油価格が110ドル／バレル程度で高止まりすれば、米消費者物価は約＋1.1%ポイント上振れると試算される（詳細はP.6総論、図表1-10）。この場合、消費は一段と減速するとともに、FRBは物価抑制のために利上げを迫られるだろう。また、ホルムズ海峡の事実上の封鎖が続き、世界的に供給制約が強まれば、企業の生産活動が下振れる懸念がある。

第二は、プライベートクレジット市場の不安定化である。同市場は、信用力の低い中堅・中小企業やAIの台頭で収益懸念が強まるSaaS企業向け融資への与信が厚い上（P.9総論、図表1-18参照）、AI関連投資の資金供給でも存在感を高めている。足元では、同市場を通じて資金調達してきた企業の破綻が相次ぎ、投資家による解約請求の増加や償還制限が広がるなど、不安が高まっている。原油価格や長期金利の高止まり、AIブームの調整などを受けて市場への懸念が続けば、償還請求の積み上がりや新規資金流入の鈍化を通じて資金供給が細り、借り換え難から企業倒産が増加するおそれがある。加えて、米銀によるプライベートクレジットを含むノンバンク向け融資が急増している点も懸念される。米大手行は同市場の損失を吸収するのに十分な資本を有するとみられるものの、市場混乱が銀行システムに波及しやすくなっている点には要警戒である。

第三は、AIブームの調整である。中東情勢の混乱が長期化すれば、AI関連機器や重要資材に供給制約が生じるおそれがある。例えば、先端半導体の製造に用いられるヘリウムは、カタールが世界生産の約3分の1を占めるほか（P.4総論、図表1-3参照）、半導体・電子機器の製造に必要な臭素は、イスラエルとヨルダンで同約7割を占める。仮にAI関連製品の調達自体に支障が生じない場合でも、各国でのエネルギー価格上昇が関連製品の製造・調達コストを押し上げ、投資収益率を低下させれば、AI関連投資の遅れや見直しを招くおそれがある。成長のけん引役であるAI関連投資の下振れは、米国経済を大きく下押しするだろう。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.