当レポートの内容はニッセイ基礎研究所 HP にて 2026 年 9 月 9 日掲載時点のものです。
ニッセイ基礎研究所 HP：https://www.nli-research.co.jp/?site=nli

ニッセイ基礎研究所　　2026-09-09

Weekly エコノミスト・レター

米国経済の見通し

－AI投資主導で堅調な成長持続、インフレ鈍化が不十分なら利上げも

経済研究部 主任研究員　窪谷　浩
(03)3512-1824　kubotani@nli-research.co.jp

1．米国の 26 年 4－6 月期の実質ＧＤＰ成長率（前期比年率）は+1.5%と前期の+2.1%から低下。一方、個人消費や設備投資が堅調に推移したことで、国内需要を示す民間国内最終需要は前期比年率+4.2%と前期の+1.7%から大幅に加速。

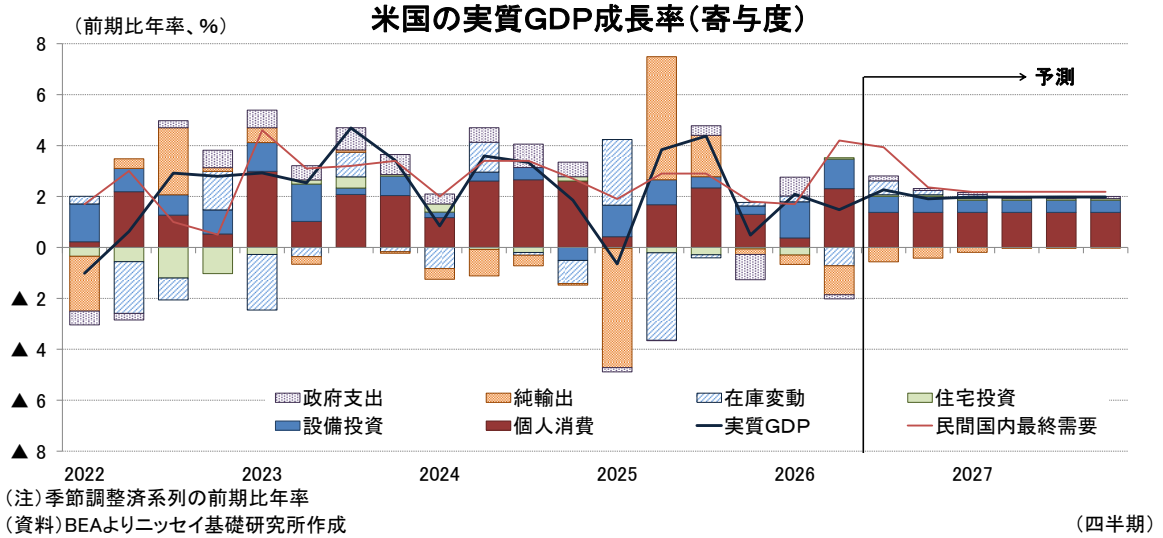
2．足元では、中東情勢を巡る不透明感が続く中、原油・ガソリン価格はイラン戦争開始前を上回る水準で高止まりしているものの、開戦直後のピークからは大幅に低下。一方、実質個人消費は所得の伸びを上回って堅調に推移しているほか、ＡＩ関連投資が引き続き設備投資を牽引し、株高による資産効果も消費を下支え。

3．先行きは、中東情勢やトランプ政権の通商政策などを巡る不透明感が残るものの、原油価格上昇による景気への下押しが前回想定より限定的となるほか、ＡＩ関連投資が引き続き米国経済の重要な成長ドライバーとなることから、米国経済は堅調な成長を維持すると予想。実質ＧＤＰ成長率は 26 年が前年比+2.1%、27 年が+2.0%を見込む。

4．インフレ率はエネルギー価格の低下に伴い足元で鈍化しており、現時点ではＦＲＢが 26 年中政策金利を据え置くと予想。一方、ウォーシュ議長はインフレ抑制を重視する姿勢を鮮明にしており、9 月利上げの可能性は高まっている。11 日発表の 8 月ＣＰＩでインフレ鈍化が不十分な場合には金融政策見通しを変更する可能性。

5．主なリスク要因としては、中東情勢悪化による原油価格急騰、株価調整による資産効果の剥落、ＡＩ関連投資の減速に加え、中間選挙後の政治対立激化による政策運営の停滞などが挙げられる。

（図表１）



（注）季節調整済系列の前期比年率
（資料）BEAよりニッセイ基礎研究所作成

 | Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

１．　経済概況・見通し

（経済概況）4 - 6 月期の成長率は前期から低下も民間国内最終需要の伸びは大幅に加速

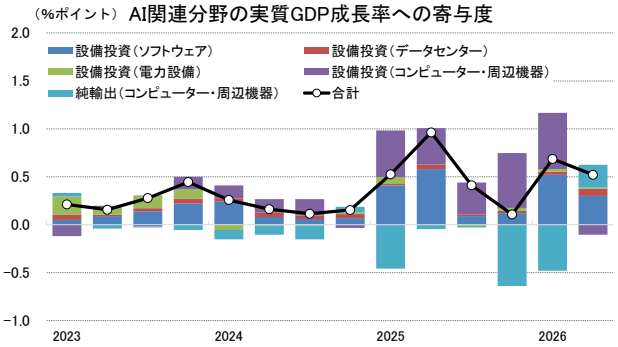
米国の 26 年 4－6 月期の実質ＧＤＰ成長率（以下、成長率）は、改定値で前期比年率+1.5%（前期：+2.1%）となり、前期から低下した（図表 1、図表 6）。

需要項目別では政府支出が前期比年率▲1.0%（前期：+4.4%）と前期からマイナスに転じたほか、輸出の伸び鈍化もあって外需の成長率寄与度が▲1.1%ポイント（前期：▲0.4%ポイント）と前期からマイナス幅が拡大した。

これに対して、住宅投資が前期比年率+1.3%（前期：▲7.8%）と 6 期ぶりにプラスに転じたほか、個人消費が+3.4%（前期：0.5%）と前期から大幅に伸びが加速した。さらに、設備投資も+8.5%（前期：+10.6%）と前期から伸びは小幅に鈍化したものの、引き続き高い伸びを維持した。この結果、個人消費と民間固定投資からなる民間国内最終需要は前期比年率+4.2%（前期：+1.7%）と大幅に加速した。ヘッドラインの成長率は前期から低下したものの、民間需要はむしろ力強さを増しており、米国経済の基調が成長率の数字以上に堅調であったことを示している。

実際に、設備投資ではソフトウエア、データセンター、電力設備、コンピューター・周辺機器などのＡＩ関連分野が牽引している。一方、ＡＩ関連投資の拡大に伴ってコンピューター・周辺機器などの輸入も増加しており、純輸出を通じて成長率を押し下げる要因となっている。こうした輸入増による押し下げを考慮しても、ＡＩ関連分野の実質ＧＤＰ成長率への寄与度は 26 年 1－3 月期が+0.7%ポイント、4－6 月期が+0.5%ポイントと試算される[1]（図表 2）。いずれも各期の成長率の約 3 分の 1 を占めており、ＡＩ関連分野が米国経済の主要な成長ドライバーとなっていることが分かる。

（図表 2）



（注）各項目の実質GDP成長率への寄与度。AI関連分野の範囲および寄与度の推計方法はFRBに基づき、最新のBEAデータを用いて当研究所が試算。コンピューター・周辺機器の純輸出を含む
（資料）FRB、BEAよりニッセイ基礎研究所作成

一方、足元では中東情勢の緊迫化を受けてエネルギー価格は高止まりしている。ＷＴＩ先物価格はイラン戦争開始前の 2 月下旬には 1 バレル 60 ドル台半ばで推移していたが、開戦後に急騰し、4 月には一時 110 ドル台まで上昇した。その後は大幅に低下したものの、中東情勢を巡る不透明な状況が続く中、足元でも 90 ドル台前半と開戦前の水準を大きく上回っている。また、全米平均のガソリン小売価格も 5 月につけた 1 ガロン 4 ドル台半ばからは低下したものの、足元でも 4 ドル近辺と高止まりしている（図表 3）。

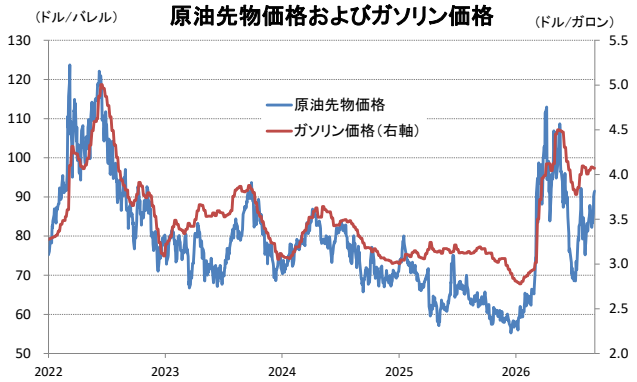
こうしたエネルギー価格の上昇などに伴うインフレ再加速は、家計の実質購買力を下押ししている。実質可処分所得は前年同月比で 25 年を通じて概ね+2～3%台の伸びを維持していたが、26 年に入って急速に鈍化し、4 月には一時マイナスに転じた。その後はプラス圏に回復したものの、足元でも+0%台半ばと低い伸びにとどまっている（図表 4）。これに対して、実質個人消費は同+2%台半ばと堅調な伸びを維持しており、所得の伸びを大幅に上回っている。この乖離は、エネルギー価格上昇による負担が相対的に大きい中低所得層を中心に、25 年 7 月に成立した減税・歳出法（ＯＢＢ

[1] 計算方法などについて、詳しくは Weekly エコノミスト・レター（2026 年 8 月 24 日）「拡大する米国の AI 関連投資－成長への寄与と投資ブームの持続性」https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=86608?site=nli を参照下さい

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

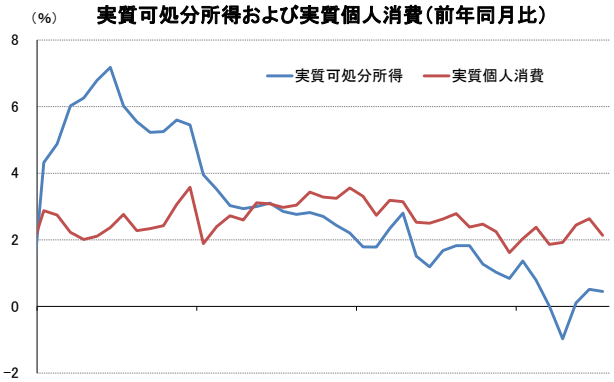
ＢＡ）に伴う減税・税還付による所得押し上げ効果や貯蓄の取り崩しによって消費を維持している可能性を示唆している。

（図表 3）



（注）原油価格はWTI先物価格、ガソリン価格はレギュラーガソリンの小売価格全米平均
（資料）Datastreamよりニッセイ基礎研究所作成

（図表 4）



（資料）BEAよりニッセイ基礎研究所作成

一方で、富裕層を中心とする消費を支えているのが株価上昇に伴う資産効果とみられる。S＆P500 指数、ナスダック指数はともに 4 月に大幅に下落した後に急速に持ち直し、足元（9 月 4 日時点）では 26 年初の水準を 1 割以上上回って推移している（図表 5）。ＡＩ関連投資拡大への期待などを背景とした株高による資産効果が富裕層を中心に個人消費を下支えしていることで、実質所得の伸びが大幅に鈍化する中でも、個人消費は底堅さを維持しているとみられる。

（図表 5）



（注）26年年初を100として指数化
（資料）ブルームバーグよりニッセイ基礎研究所作成

もっとも、インフレ率は足元で鈍化しているものの、依然としてＦＲＢの物価目標を上回っており、金融政策面から景気への下押し圧力が強まる可能性には注意が必要である。6 月のＦＯＭＣ会合から議長を務めるウォーシュ氏は、6 月、7 月会合では自身の金融政策の反応関数について、ＦＲＢ内部に設置したタスクフォースの検討結果を先取りしたくないなどとして明確な考えを示してこなかった。しかし、8 月 28 日のジャクソンホール会議での講演では、2%の物価目標は「確固たる固定目標」であるとしたうえで、基調的なインフレ率が目標に向けて明確かつ十分な速さで低下しているとの確信が持てなければ「やるべきことがある」と述べ、インフレ抑制を重視する姿勢を鮮明にした。

同発言を受けて金融市場では利上げ観測が急速に強まっており、9 月ＦＯＭＣ会合で 0.25%ポイントの利上げが実施される確率は、講演前の 3～4 割程度から足元では 6 割程度まで上昇している。今後、インフレ率の高止まりを背景にＦＲＢが追加利上げに踏み切る場合には、住宅や設備投資など金利感応度の高い分野を中心に景気の下押し要因となる可能性がある。

（経済見通し）成長率（前年比）は 26 年が+2.1%、27 年が+2.0%を予想

米国経済は中東情勢やトランプ政権の通商政策などを巡る不透明感が残るものの、個人消費を中心とした民間需要は底堅さを維持しているほか、ＡＩ関連投資が引き続き設備投資を牽引している。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

また、前回見通し時点で懸念された原油価格の上昇も想定より限定的にとどまっている。このため、米国経済は先行きも堅調な成長を維持するとみられる。

当研究所では、中東情勢は緊張状態が継続するものの、ホルムズ海峡の長期的な完全封鎖や原油供給の大幅な途絶には至らず、原油価格は緩やかに低下すると想定した。また、通商政策については新たな関税措置が講じられる可能性はあるものの、大幅な関税引き上げは回避されると想定した。

家計部門では、原油・ガソリン価格が開戦直後のピークから大幅に低下しており、エネルギー価格上昇による実質購買力への下押しは前回想定より限定的となろう。また、ＯＢＢＢＡに伴う減税や税還付に加え、株高による資産効果も個人消費を下支えするとみられる。

企業部門ではＡＩ関連投資が引き続き景気の牽引役となろう。4－6 月期もデータセンターや情報処理機器・ソフトウエア、電力設備などへの投資が拡大しており、ハイパースケーラー各社も積極的な投資計画を維持しているため、ＡＩ関連投資は今後も重要な成長ドライバーとなろう。

一方、トランプ政権の通商政策を巡る不透明感は残るものの、関税引き上げに伴う価格転嫁が相当程度進展しているほか、実効関税率もピークから低下していることから、関税による景気・物価への影響は徐々に減衰するとみられる。

以上を踏まえ、実質ＧＤＰ成長率（前年比）は 26 年が+2.1%、27 年が+2.0%と予想した（図表 6）。中東情勢や通商政策などを巡る不透明感は残るものの、ＡＩ関連投資や底堅い個人消費を背景に堅調な成長を維持すると予想する。

（図表 6）

米国経済の見通し

		2025年	2026年	2027年	2025年				2026年				2027年			
		（実）	（予）	（予）	1-3（実）	4-6（実）	7-9（実）	10-12（実）	1-3（実）	4-6（実）	7-9（予）	10-12（予）	1-3（予）	4-6（予）	7-9（予）	10-12（予）
実質GDP	前期比年率、%	2.1	2.1	2.0	▲ 0.6	3.8	4.4	0.5	2.1	1.5	2.3	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
個人消費	前期比年率、%	2.6	2.1	2.1	0.6	2.5	3.5	1.9	0.5	3.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	前期比年率、%	4.1	6.2	3.6	9.5	7.3	3.2	2.4	10.6	8.5	4.0	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 2.2	▲ 3.0	2.0	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 1.7	▲ 7.8	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
政府支出	前期比年率、%	1.1	0.3	0.5	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 5.6	4.4	▲ 1.0	1.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
在庫投資	寄与度	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	2.6	▲ 3.4	▲ 0.1	0.1	0.2	▲ 0.7	0.5	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲ 0.2	0.0	▲ 0.3	▲ 4.7	4.8	1.6	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
消費者物価（CPIーU）	前年同期比、%	2.7	3.3	2.4	2.7	2.4	2.9	2.7	2.7	3.9	3.3	3.2	2.9	2.2	2.3	2.3
失業率	平均、%	4.3	4.3	4.3	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
FFレート誘導目標	期末、上限、%	3.75	3.75	3.75	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
10年国債金利	平均、%	4.3	4.5	4.4	4.4	4.4	4.2	4.1	4.2	4.4	4.7	4.6	4.5	4.4	4.3	4.3
米ドル（ユーロ）	平均、ドル/ユーロ	1.13	1.16	1.17	1.05	1.13	1.17	1.16	1.17	1.16	1.15	1.16	1.16	1.16	1.17	1.17
米ドル（対円）	平均、円/ドル	150	158	156	153	145	148	154	157	159	159	158	156	156	155	155
原油価格（WTI先物）	平均、ドル/バレル	65	83	74	71	64	65	59	72	93	84	84	80	75	72	70

（資料）BEA、BLS、ブルームバーグよりニッセイ基礎研究所作成

物価については、原油・ガソリン価格がピークから低下していることから、足元でインフレ率の鈍化がみられている。また、関税による物価押し上げ圧力もピークアウトしつつある。当研究所ではＣＰＩ総合指数（前年比）は 26 年が+3.3%と 25 年の+2.7%から加速する一方、27 年は+2.4%へ低下すると予想する。

金融政策については、インフレ率が足元で鈍化していることから、ＦＲＢは当面政策金利を 3.50～3.75%で据え置くと予想する。一方、ウォーシュ議長はインフレ抑制を重視する姿勢を鮮明にしており、インフレ率が目標に向けて十分なペースで低下しない場合には利上げに転じる可能性があ

る。当研究所では 27 年末まで政策金利を据え置くと予想するものの、金融政策を巡るリスクは利上げ方向に傾いているとみている。

長期金利については、インフレ率の鈍化が金利低下要因となる一方、ＦＲＢの利下げ観測の後退や財政赤字拡大、国債増発への警戒感が金利低下を抑制しよう。このため、10 年国債金利は 26 年 10－12 月期平均で 4.6%、27 年 10－12 月期平均でも 4.3%と小幅な低下にとどまり、4%台を中心とした推移が続くと予想する。

上記見通しに対する主なリスク要因としては、中東情勢の悪化による原油価格の急騰、株価調整による資産効果の剥落、ＡＩ関連投資の減速が挙げられる。また、中間選挙後に政治対立が激化し、財政・通商政策運営が停滞する場合には景気の下振れ要因となろう。一方、ＡＩ関連投資の上振れや生産性向上が顕在化する場合には景気が上振れる可能性もある。

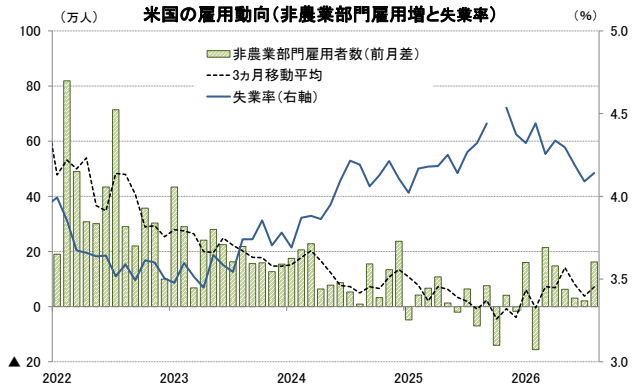
２．　実体経済の動向

（労働市場、個人消費）労働市場は安定、個人消費は底堅さを維持

労働市場は足元で安定した状況が続いている。非農業部門雇用者数（前月比）は、26 年入り後、月ごとの振れが大きくなっているものの、8 月は+16.2 万人と前月の+2.1 万人から大幅に増加した（図表 7）。6－8 月期の 3 ヵ月移動平均は+7.1 万人と雇用増加ペース自体は緩やかなものの、25 年に比べて雇用者数は安定して増加している。また、失業率も 8 月は 4.1%（前月：4.1%）と低水準を維持しており、労働市場が大幅に悪化する兆候はみられない。

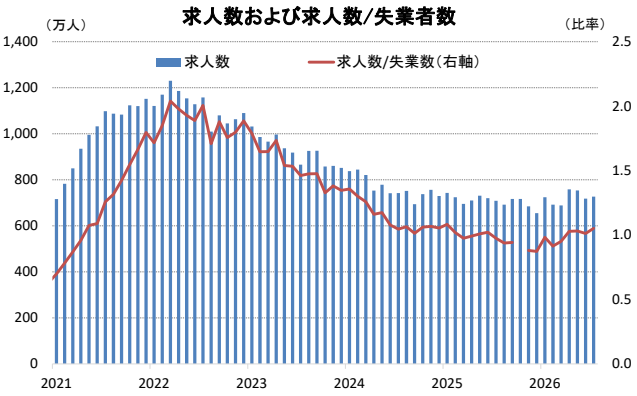
労働需要を示す求人数は 25 年 12 月の 655 万人を底に振れを伴いながら持ち直しており、26 年 7 月は 727 万人と 25 年末を 72 万人上回った（図表 8）。失業者 1 人当たりの求人数も 25 年 12 月の 0.87 件から 7 月には 1.05 件へ上昇した。このため、求人件数は 22 年のピーク時に比べれば大幅に低い水準にとどまるものの、25 年末にかけてみられた労働需要の減速には歯止めがかかり、足元では緩やかな持ち直しがみられる。

（図表 7）



（注）25年10月の失業率は欠損値
（資料）BLSよりニッセイ基礎研究所作成

（図表 8）



（注）季節調整済
（資料）BLSよりニッセイ基礎研究所作成

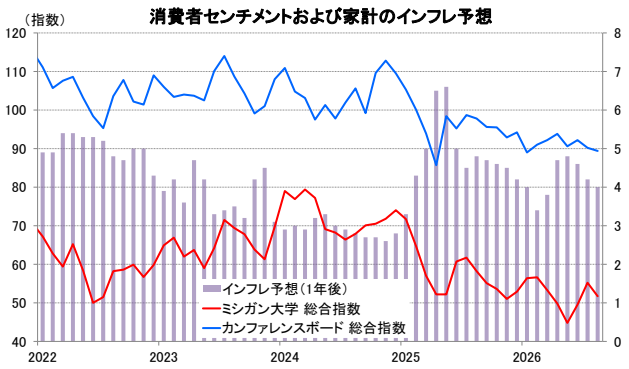
個人消費は前述のように総じて底堅く推移している。雇用環境が安定しているほか、株価上昇に伴う資産効果が高所得層を中心に消費を下支えしているとみられる。一方、消費マインドは春先の低水準からは持ち直しているものの、依然として力強さを欠いている。ミシガン大学消費者センチメント指数は 26 年 5 月の 44.8 を底に 7 月は 55.2 まで上昇した後、8 月は 51.7 へ小幅に低下した（図表 9）。カンフ

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

ァレンスボード消費者信頼感指数も 4 月の 93.8 から持ち直す動きがみられたものの、8 月は 89.4 と依然として低水準にとどまっている。

もっとも、家計のインフレ懸念には改善がみられる。ミシガン大学調査の 1 年先期待インフレ率は、中東情勢の緊迫化やエネルギー価格上昇を背景に 5 月には+4.8%まで上昇したものの、その後は 3 ヵ月連続で低下し、8 月には+4.0%となった。依然として中東情勢緊迫化前の 2 月の+3.4%を上回るものの、春先をピークに低下基調が続いている。エネルギー価格がピークから低下する中、短期のインフレ予想の改善が続けば、家計の実質購買力や消費者マインドを通じて個人消費を下支えすることが期待される。

（図表 9）



（注）ミシガン大学は1966年1-3月期＝100、カンファレンスボードは1985年＝100。インフレ予想（1年後）はミシガン大学調査の家計の1年後のインフレ予想。
（資料）ミシガン大学、カンファレンスボードよりニッセイ基礎研究所作成

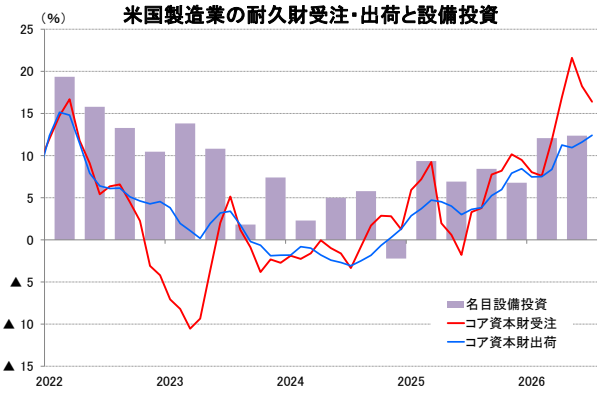
（設備投資）ＡＩ関連投資主導で堅調な拡大が継続

設備投資はＡＩ関連投資を中心に堅調な拡大が続いている。前述の通り、実質ＧＤＰにおける設備投資は 26 年入り後、2 期連続で高い伸びを維持した。また、ＡＩ関連分野の実質ＧＤＰ成長率への寄与度は約 3 分の 1 を占めており、ＡＩ関連分野が引き続き米国経済の主要な成長ドライバーとなっている。

足元の受注・出荷動向も、7－9 月期に設備投資が堅調に推移している可能性を示唆している。設備投資の先行指標であるコア資本財受注（除く航空機・国防、3 ヵ月移動平均の 3 ヵ月前比年率）は 7 月に+16%台まで伸びが加速したほか、コア資本財出荷も+12%程度まで伸びを高めた（図表 10）。いずれも 25 年末以降の増加基調が鮮明となっており、企業の設備投資需要は引き続き旺盛とみられる。

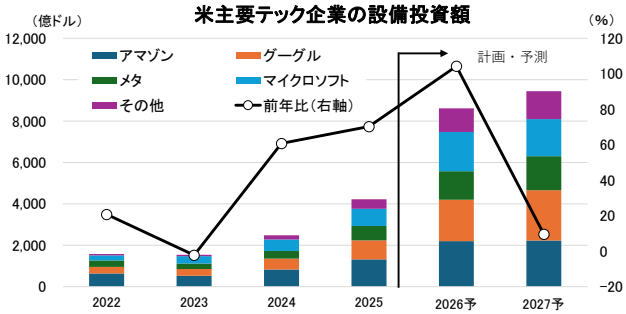
とりわけ、ＡＩ関連投資については主要テック企業が積極的な設備投資計画を相次いで打ち出している。アマゾン、グーグル、メタ、マイクロソフトなど主要テック企業の設備投資額は、25 年の 4,000 億ドル強から 26 年には 8,000 億ドル台半ばへ倍増する見込みである（図表 11）。各社はＡＩ向けデータセンターや半導体などへの需要拡大を背景に、26 年の設備投資計画を年初から相次いで大幅に上方修正しており、ＡＩ関連投資主導の堅調な設備投資は 26 年を通じて継続する可能性が高い。

（図表 10）



（注）コア資本財は国防・航空を除く資本財、コア資本財受注・出荷は3カ月移動平均後の3カ月前比年率
（資料）センサス局、BEAよりニッセイ基礎研究所作成。　（耐久財受注・出荷：月次、設備投資：四半期）

（図表 11）



（注）設備投資は原則として各社の有形固定資産取得額。2025年までは実績、2026年は各社の会社計画・ガイダンス等、2027年はMarketScreener掲載の市場コンセンサスに基づく。
マイクロソフト、オラクルは決算期の違いを調整し暦年換算。「その他」はオラクルとコアウィーブ。
前年比は設備投資総額の前年比。
（資料）FRB、各社決算資料、MarketScreenerより作成。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

一方、27 年については企業から正式に示されている設備投資計画が限定的であり、先行きの不確実性は大きい。市場予想では主要テック企業の設備投資額は 27 年に 9,000 億ドル台半ばと 26 年を上回るものの、前年比の伸び率は 26 年の約 100%から 10%程度へ大幅に鈍化することが見込まれている。このため、ＡＩ関連投資は 27 年も高水準を維持する一方、設備投資や実質ＧＤＰ成長率を押し上げる力は 26 年に比べて弱まる可能性が高い。

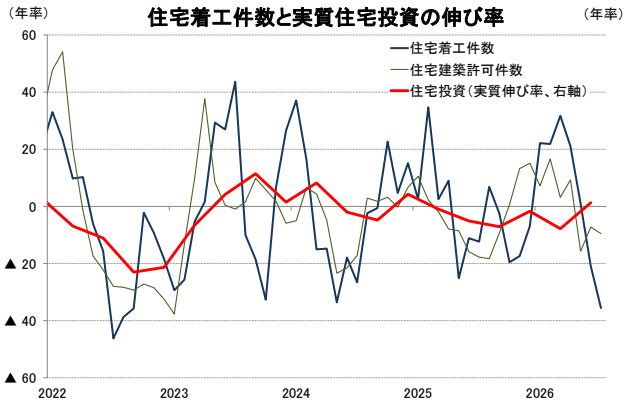
（住宅投資）住宅投資はプラス転換も、回復の持続性に懸念

住宅投資は 26 年 4－6 月期に前期比年率+1.3%と 6 期ぶりにプラスに転じた。もっとも、足元の住宅建設活動には再び弱さがみられる。住宅着工件数（3 ヵ月移動平均後の 3 ヵ月前比年率）は 7 月に▲35.6%と大幅なマイナスとなったほか、先行指標である住宅建築許可件数もマイナス圏で推移している（図表 12）。このため、4－6 月期にプラス転換した住宅投資について、7－9 月期も回復が持続するかは不透明となっている。

また、住宅需要も軟調な状況が続いている。30 年固定住宅ローン金利は 26 年春先の 6%台前半から上昇し、足元では 6%台後半で推移している（図表 13）。こうした中、住宅購入目的の住宅ローン申請件数は春先をピークに低下基調が続いており、高金利が住宅需要の重石となっていることを示している。

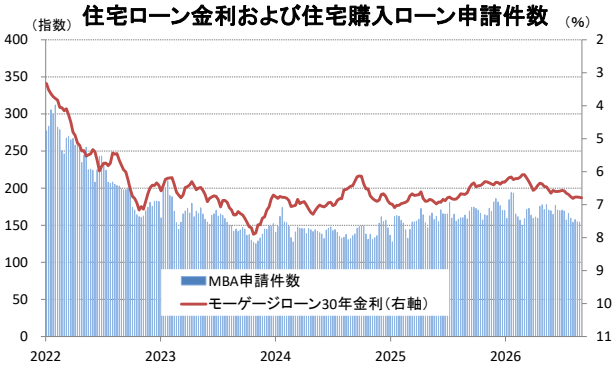
先行きについても、住宅市場の本格的な回復は当面見込み難い。インフレ率の高止まりやＦＲＢの利上げ観測などを背景に米国債金利が上昇しており、住宅ローン金利には上昇圧力がかかっている。また、建築資材価格の上昇に伴う建設コストの増加などを背景に住宅価格も高止まりしており、高金利と住宅価格の高止まりが家計の住宅取得能力を引き続き圧迫しよう。このため、住宅投資は 4－6 月期にプラス転換したものの、住宅需要の本格的な回復にはなお時間を要するとみられる。

（図表 12）



（注）住宅着工件数、住宅建築許可件数は3カ月移動平均後の3カ月前比年率
（資料）センサス局、BEAよりニッセイ基礎研究所作成　　（着工・建築許可：月次、住宅投資：四半期）

（図表 13）



（注）MBA申請件数は住宅購入目的の住宅ローン申請件数を指数化（90年3月16日=100）したもの。季節調整済み
（資料）MBA（Mortgage Bankers Association）よりニッセイ基礎研究所作成

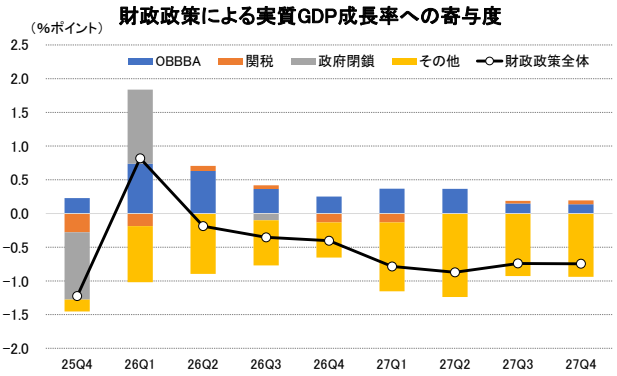
（政府支出）財政面からの景気下支え効果は減退へ

26 年の堅調な個人消費には、ＯＢＢＢＡに伴う減税の効果も寄与している。とりわけ 26 年初には、ＯＢＢＢＡによる減税を反映した税還付の増加が家計所得を押し上げ、個人消費を下支えしたとみられる。ブルッキングス研究所の試算では、ＯＢＢＢＡによる実質ＧＤＰ成長率への押し上げ効果は 26 年 1－3 月期に+0.7%ポイント程度、4－6 月期にも+0.6%ポイント程度に達した（図表 14）。一方、同効果は 26 年後半には+0.2～+0.4%ポイント程度へ縮小し、27 年後半には+0.1%ポイント程度まで低下する見込みである。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

政府支出は今後も小幅な増加が見込まれる一方、財政政策全体による景気下支え効果は減退するとみられる。前出の試算では、財政政策全体の実質ＧＤＰ成長率への寄与度は、26 年1－3 月期の+0.8%ポイント程度から4－6 月期には▲0.2%ポイント程度へマイナスに転じ、その後もマイナス寄与が続く。とくに 27 年は「その他」の財政要因による下押しが大きく、財政政策全体では▲0.7～▲0.9%ポイント程度の成長率押し下げが見込まれている。

（図表 14）



（注）ブルッキングス研究所のハッチンズ・センターのFiscal Impact Measureを要因分解したもの
（資料）ブルッキングス研究所よりニッセイ基礎研究所作成

一方、10 月 1 日に始まる 27 年度の予算については、議会が中間選挙後の 12 月 11 日を期限とする暫定予算を成立させた。これによって予算失効に伴う政府閉鎖リスクは中間選挙後まで先送りされた。暫定予算は原則として 26 年度の歳出水準を継続する内容となっており、中間選挙前に新たな歳出措置を盛り込む余地は限定的となった。

12 月 11 日以降の 27 年度予算の行方は、11 月 3 日の中間選挙結果に大きく左右されよう。共和党が上下両院で多数を維持した場合には、トランプ政権が予算措置を伴う政策を進める余地が残る一方、民主党が上下院のいずれかで多数を獲得してねじれ議会となった場合には、新たな歳出や減税など議会の立法措置を必要とする政策を実現するハードルが大幅に高まるとみられる。このため、中間選挙結果は 27 年以降の財政政策を占う上で重要なポイントとなろう。

（外需）貿易赤字は再び拡大、関税政策を巡る不透明感も継続

実質ＧＤＰにおける外需の 26 年 4－6 月期の成長率寄与度は▲1.1%ポイント（前期：▲0.4%ポイント）と前期からマイナス幅が拡大した。輸出が前期比年率+4.5%（前期：+10.9%）と伸びが鈍化した一方、輸入は+12.5%（前期：+11.8%）と伸びが加速したことから、純輸出が成長率を押し下げた。

月次の貿易統計をみると、財・サービスを合計した貿易収支（3 ヵ月移動平均）は 25 年春以降、赤字幅が縮小していたものの、26 年入り後は再び拡大し、7 月は 785 億ドルの赤字となった（図表 15）。輸出が減少する一方、輸入が増加しており、双方が貿易赤字の拡大に寄与した。なお、単月でも 7 月の輸出は前月比▲2.1%と減少した一方、輸入は同+2.8%と増加し、貿易赤字は 886 億ドルへ拡大した。

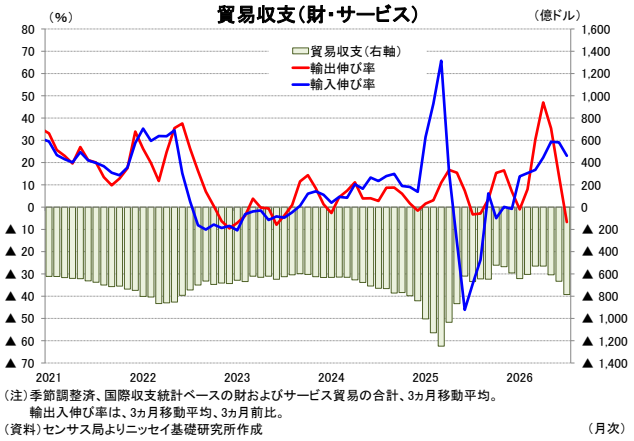
一方、実際の関税負担を示す実効関税率（関税収入額／財輸入額）は、25 年 10 月の 12.9%をピークに低下し、26 年 5 月には 7.0%となった後、7 月は 7.8%へ小幅に上昇した（図表 16）。ＩＥＥＰＡ（国際緊急経済権限法）に基づく関税措置が違憲判断を受けて撤回された後、政権はその代替措置として通商法 122 条に基づく一律関税を導入したが、同措置も 7 月 24 日に 150 日の期限を迎えた。

これに代わる措置として、トランプ政権は通商法 301 条の活用を進めている。強制労働を巡っては、各国が強制労働によって生産された製品の輸入を十分に禁止・執行していないとして 60 の国・地域を対象に調査を実施し、7 月には 10～12.5%の追加関税を導入した。日本については、対象品目の最恵国（ＭＦＮ）税率との合計が 12.5%となるよう追加関税率が設定されている。 また、日本、中国、ＥＵなど 16 の国・地域を対象に、製造業の構造的な過剰生産能力・過剰生産を巡る 301 条調査も継続しており、調査結果次第では新たな関税措置につながる可能性がある。

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

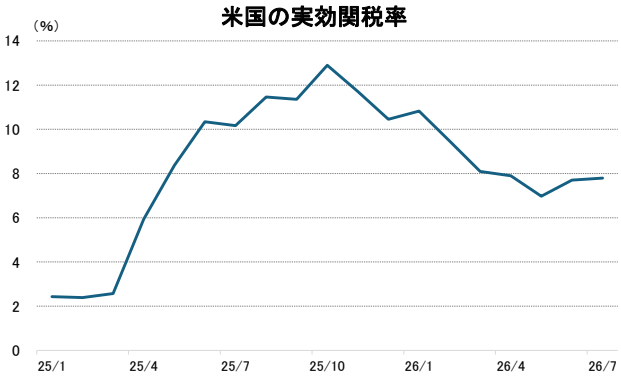
さらに、安全保障上の懸念を理由とする通商拡大法 232 条に基づく調査も、民間航空機、ポリシリコン、無人航空機、風力タービン、医療関連製品、ロボット・産業機械など複数の品目で継続している。 このほか、カナダに対する 50%関税など、個別の国や品目を対象とした追加措置が打ち出される可能性も残る。このため、実効関税率は 25 年秋のピークから低下しているものの、今後の関税率や対象品目を巡る不透明感は依然として大きく、追加関税による貿易や景気への下押しリスクには引き続き注意が必要である。

（図表 15）



（注）季節調整済、国際収支統計ベースの財およびサービス貿易の合計、3ヵ月移動平均。
輸出入伸び率は、3ヵ月移動平均、3ヵ月前比。
（資料）センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

（図表 16）



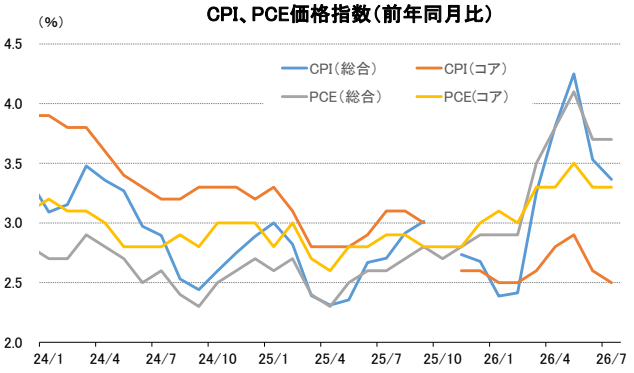
（注）財輸入額（センサスベース）に対する関税収入の割合
（資料）米国勢調査局および米財務省よりニッセイ基礎研究所作成

３．　物価・金融政策・長期金利の動向

（物価）インフレは鈍化も、エネルギー価格やＡＩ関連投資に上振れリスク

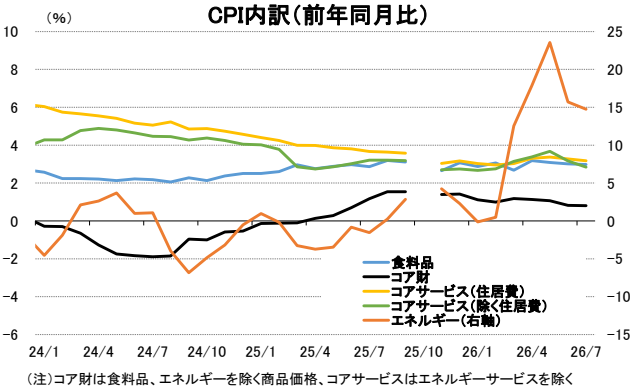
中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の上昇を受けて春先に再加速したインフレは、足元で再び鈍化している。総合ＣＰＩは前年同月比で 26 年 5 月の+4.2%をピークに、6 月の+3.5%、7 月の+3.3%へ 2 ヵ月連続で伸びが鈍化した（図表 17）。総合ＰＣＥ価格指数も 5 月の+4.1%から 6、7 月は+3.7%へ低下した。一方、エネルギーを除いた基調的な物価動向を示すコア指数では、7 月のＣＰＩが+2.5%、ＰＣＥ価格指数が+3.3%となっており、総合指数に比べて春先以降の変動は限定的となっている。このため、春先のインフレ再燃には中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格上昇の影響が大きかったとみられる。

（図表 17）



（注）CPI、PCE価格指数のコアは食料、エネルギー除き
（資料）BLS、BEAよりニッセイ基礎研究所作成

（図表 18）



（注）コア財は食料品、エネルギーを除く商品価格、コアサービスはエネルギーサービスを除くサービス価格
（資料）BLSよりニッセイ基礎研究所作成

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

実際、ＣＰＩの内訳をみると、エネルギー価格は前年同月比で 26 年 2 月のマイナス圏から 5 月には+20%を超える大幅な上昇となった後、7 月には+15%弱まで伸びが鈍化した（前掲図表 18）。また、食品とエネルギーを除くコア財価格の伸びは春先に+3%台半ばまで上昇した後、7 月には+3%程度へ鈍化しており、関税引き上げに伴う財価格への押し上げ圧力もピークを越えつつある可能性がある。一方、住居費を除くコアサービス価格は+3%程度、住居費は+3%台前半となっており、サービス価格の伸びは緩やかな低下基調を維持している。

先行きは、春先からのエネルギー価格の低下に加え、関税引き上げによる物価押し上げ効果が減退することから、インフレ率は緩やかな鈍化が続くと予想する。ただし、足元では中東情勢が再び緊迫化しており、原油価格が再上昇した場合には、ガソリン価格などを通じた直接的な影響に加え、輸送費や生産コストの上昇を通じてインフレが再燃するリスクは燻っている。

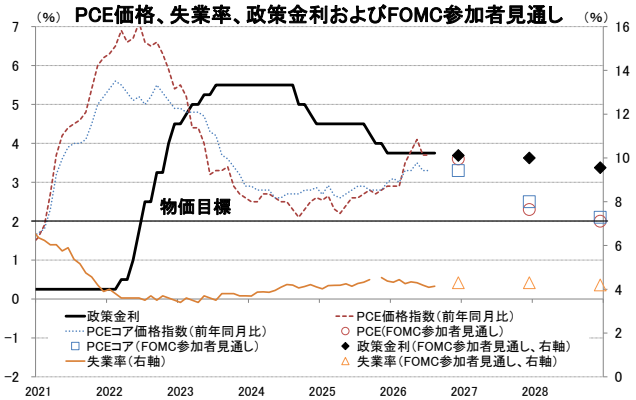
また、ＡＩ関連投資の急拡大が物価に与える影響にも注意が必要だ。ＡＩの普及は中長期的には生産性向上を通じてディスインフレ方向に作用するとみられる一方、短期的にはデータセンター向けを中心とする半導体やコンピューターなどＩＴ機器の需要急増が関連製品の価格を押し上げる可能性がある。エネルギー価格の再上昇に加えて、こうしたＡＩ関連の供給制約が物価上昇圧力を強めるかは、今後の金融政策を占う上でも注目される。

当研究所では、ＣＰＩ（前年比）は、中東情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の上昇などから 26 年は+3.3%と 25 年の+2.7%から加速する一方、エネルギー価格の上昇一服や関税による物価押し上げ効果の減退などから、27 年は+2.4%へ低下すると予想している。ただし、中東情勢の一段の緊迫化に伴うエネルギー価格の再上昇や、ＡＩ関連投資の拡大に伴う物価上昇圧力など、インフレ率が想定を上回るリスクは残っている。

（金融政策）9 月利上げの可能性が高まるも、8 月ＣＰＩを見極め

ＦＲＢは 7 月のＦＯＭＣで政策金利を 3.50～3.75%に据え置いた（図表 19）。一方、クリーブランド連銀のハマック総裁、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁、ダラス連銀のローガン総裁の 3 名は 0.25%の利上げを主張して反対票を投じた。7 月会合の議事要旨では、実際に利上げを支持した参加者は少数にとどまったものの、多数の参加者がインフレ率の低下がみられない場合には金融引き締めが必要になるとの見方を示すなど、ＦＯＭＣ内でインフレ上振れへの警戒が強まっていることが示された。

（図表 19）



（注）政策金利はレンジの上限。FOMC参加者の見通しは26年6月予想
（資料）FRB、BEA、BLSよりニッセイ基礎研究所作成

なお、6 月ＦＯＭＣで示された参加者の 26 年末の政策金利見通しは、利上げを見込む参加者が据え置きを見込む参加者を上回っており、ＦＯＭＣ参加者の政策金利見通しも利上げ方向に傾いている（図表 19）。

こうした中、6 月会合で議長として初めてＦＯＭＣに臨んだウォーシュ議長の金融政策スタンスにも変化がみられる。同議長は就任後、金融政策の枠組みなどを検討する 5 つのタスクフォースを設置する一方、その検討結果を先取りすべきでないとの姿勢から、6 月、7 月会合では自身が望ましいと考える金融政策の方向性を明確にすることを避けてきた。しかし、金融政策に対する自身の考え方をより明確に示すべきとの指摘がみられる中、8 月 28 日のジャクソンホール会議での講演

 Copyright ©2026 NLI Research Institute All rights reserved

では、従来のフォワードガイダンスに慎重な姿勢を維持しつつも、金融政策運営に関する自身の判断基準を明確にした。

同議長は、労働市場について「非常に安定している」と評価する一方、インフレ率は依然として2%の物価目標を大幅に上回っており、金融政策は物価安定を重視すべきとの姿勢を鮮明にした。そのうえで、基調的なインフレ率が物価目標に向けて明確かつ十分なペースで低下しているとの確信が得られなければ、追加的な対応が必要との認識を示し、インフレ鈍化が不十分な場合には利上げに踏み切る可能性を示唆した。これは、将来の政策判断を事前に示す従来型のフォワードガイダンスとは一線を画しつつも、今後の政策判断の方向性を示したものと評価できる。

その後発表された8月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差+16.2万人と前月の+2.1万人から大幅に増加する一方、失業率は4.1%と低水準を維持するなど、労働市場の安定が確認された。このため、労働市場の悪化を理由に利上げを見送る必要性は低下しており、9月会合で利上げが実施される可能性は高まっている。

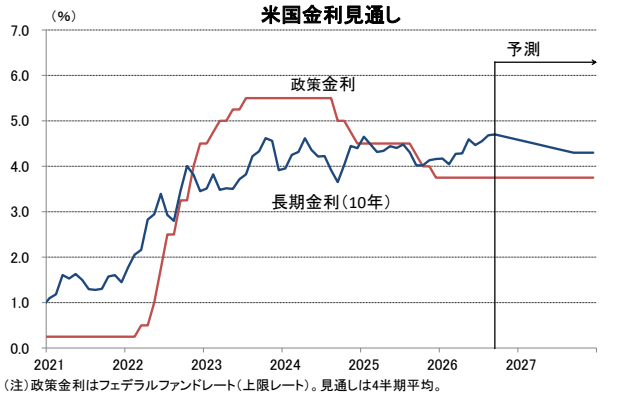
もっとも、足元ではエネルギー価格の下落などからインフレ率に鈍化がみられているほか、ウォーシュ議長自身も単月の指標ではなく基調的なインフレ動向を重視する姿勢を示している。このため、9月会合での利上げが確実な状況にはなく、11日に発表される8月の消費者物価指数（ＣＰＩ）が政策判断を大きく左右するとみられる。

当研究所では、9月会合で利上げが実施される可能性が高まっていることを認識しているものの、現時点では26年中の政策金利据え置きとの見通しを維持する。ただし、8月ＣＰＩでインフレ鈍化が不十分であることが確認された場合には、9月会合での利上げを織り込む形で金融政策見通しを変更する可能性がある。

（長期金利）当面は高止まりも、その後は緩やかに低下

米国の長期金利（10年金利）は、26年春先に4%程度まで低下した後、足元では4%台後半まで上昇している（図表20）。インフレ率がＦＲＢの物価目標を上回る状況が続く中、堅調な景気や労働市場を背景に政策金利が高水準で維持されるとの見方が長期金利を押し上げている。

（図表20）



（注）政策金利はフェデラルファンドレート（上限レート）。見通しは4半期平均。
（資料）データストリームよりニッセイ基礎研究所作成
（月次、予測期は四半期）

今後については、インフレ率が緩やかに低下する中で長期金利も低下基調に転じると予想する。当研究所では、前述の通り現時点で政策金利は26年中据え置かれると予想しており、長期金利は26年10－12月期の4%台後半をピークに、その後は緩やかに低下し、予測期間末には4%台前半となると見込んでいる。

もっとも、インフレ率の低下が想定以上に遅れ、ＦＲＢが利上げに転じる場合には、長期金利も当研究所の予想を上振れる可能性がある。また、足元では金融市場が世界的に財政リスクに敏感になっており、米国でも財政赤字の高止まりや国債発行の増加に伴う国債需給の悪化が長期金利の上昇リスクとなろう。

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。
また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。