

2026 年 1 月 21 日 全 12 頁

米国経済見通し 犠牲になるのは財政

中間選挙を控え、オバマケアの税額控除の期限を再延長か

経済調査部
ニューヨークリサーチセンター

主任研究員 矢作 大祐
研究員 藤原 翼

[要約]

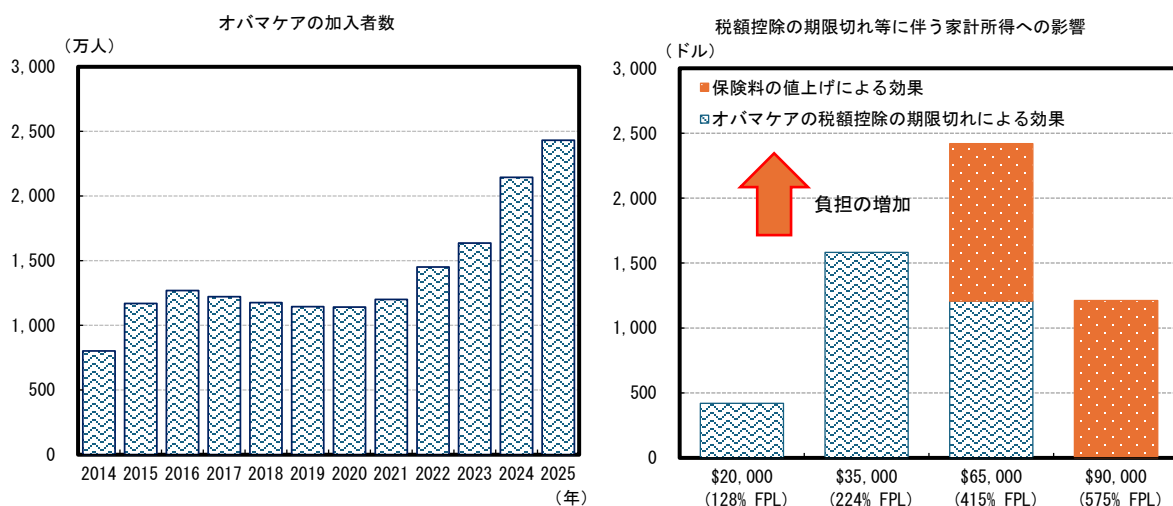
- 足元の経済指標によれば、米国経済は企業・家計ともに政府閉鎖による悪影響から回復しつつあり、底堅く推移している。ただし、家計をめぐっては主体や階層間の格差が広がる「K字経済」が一段と進む可能性がある。2025年に成立したトランプ減税2.0による連邦個人所得税の税還付が2026年2月から本格化するため、2026年春頃までは高所得者ほど還付を通じて所得が押し上げられる。他方で、低中所得層は2025年末にオバマケアの「強化された税額控除」が期限切れとなり、医療保険料負担が増加したことで、購買力が低下する恐れがある。
- こうした税額控除の扱いは議会でも大きな争点となり、2026年度予算の議論は難航した。民主党は税額控除の延長合意を予算成立の前提としたのに対し、共和党は全面的延長には慎重で、つなぎ予算で時間を確保した上で議論する構えを見せたことで、予算は年度開始に間に合わず、2025年10～11月には過去最長の政府閉鎖が発生した。その後11月半ばに成立したつなぎ予算によって、税額控除の議論は12月以降に持ち越された。年が明けて議論は加速し、2026年1月には下院で民主党が主導する3年間の延長案に17名の共和党議員が賛成して可決に至った。支持基盤が民主党寄りか競合が激しい選挙区の共和党議員は、中間選挙を前に世論に配慮したと考えられる。一方、上院ではなお一部の共和党議員が慎重姿勢を崩しておらず、成立の行方は不透明だ。
- 延長に慎重な背景には、税額控除が実質的に民間保険会社への補助となっていることや財政赤字を増やすことへの警戒感がある。下院で通過した3年間延長案は今後10年間で約800億ドルの財政赤字増加につながり、恒久化すれば3,500億ドル規模に膨らむ見通しだ。延長されれば低中所得層の負担増を和らげる面でプラスとなる。他方で、関税収入をめぐる不確実性もある中で、財政悪化が一層進めばタームプレミアムを押し上げ、米10年債利回りへの上昇圧力となり得る。金融環境に敏感な設備投資や住宅投資、耐久財消費の重石となる可能性があるだろう。

オバマケアの税額控除の期限切れで、低中所得層は一層生活苦に

足元の経済指標を踏まえると、米国経済は底堅く推移している。企業部門に関しては、鉱工業生産指数は2025年10月に前月比で低下したが、11月以降2カ月連続で上昇した。また、ISM景況感指数は2025年9月に好不況の目安となる50%を下回ったが、10月以降は3カ月連続で改善し、50%を上回って推移している。家計部門に関しては、2025年10月に落ち込んでいた小売売上高が11月に増加した。また、ロイター/ミシガン大の消費者センチメントは2025年12月、2026年1月と改善を続けている。政府閉鎖による悪影響が緩和し、企業・家計ともに緩やかな回復基調を示しているといえよう。

他方で、家計をめぐるのは、主体や階層間で明暗が大きく分かれる「K字経済」（上昇する層と停滞・悪化する層が分岐する様子をアルファベットの“K”に例えた表現）が一段と進む可能性がある。具体的には、2025年7月に成立したトランプ減税2.0に基づいた連邦個人所得税の税還付が2026年2月から本格化する。税還付が概ね完了する2026年5月までは、とりわけ高所得層を中心に家計所得が押し上げられ得る。一方、低中所得層に関しては、2025年12月にオバマケアの強化された税額控除が期限切れとなったことによる、医療保険料の上昇が重石となり得る。オバマケアとは、米国における無保険者の多さや高額な医療費負担といった構造的課題に対処するために2010年に成立した医療保険制度を指す。同制度は、所得に応じて民間保険料を補助する税額控除制度や、低所得者層向け公的保険であるメディケイドの拡充、民間保険会社に対する加入拒否や価格差別の抑制などで構成される。

図表1 オバマケアの加入者数、税額控除の期限切れ等に伴う家計所得への影響



(注) 右図は45歳単身世帯を想定。FPLは連邦貧困ライン。

(出所) KFF より大和総研作成

今回期限切れとなった強化された税額控除は、2021年の米国救済計画の成立によって時限的に拡大されたものだ。米国救済計画では、それまで連邦貧困ライン（FPL）の400%を超える所得層には適用されなかった税額控除を上限撤廃によって広げるとともに、加入者の年間保険料負担の上限を所得の最大8.5%に引き下げた。これにより、中所得層を中心に保険料負担が大

幅に減少し、加入者の増加につながった。オバマケアの加入者数は 2021 年以降継続的に増加し、2025 年には強化された税額控除が適用される前の 2020 年の約 2 倍となった（図表 1 左図）。

しかし、2025 年 12 月の期限切れによって、FPL の 400%を超える所得層は再び税額控除の対象外となり、対象内の所得層でも保険料負担の上限が引き上げられることとなった。保険料が急上昇することで、低中所得層を中心に購買力が低下し得るだろう。例えば、45 歳単身世帯を例に挙げれば、強化された税額控除の期限切れや保険料の見直しにより、年収 3.5 万ドル以上を中心に年間で 1,000-2,000 ドル台の負担増が見込まれている（図表 1 右図）。オバマケアの加入者を所得別で見ると、年収 3.5 万ドル以上は 5 割程度を占め、約半数に保険料の大幅な負担増が想定される（図表 2 左図）。なお、低所得層であっても年間数百ドルの保険料の増加が見込まれており、所得対比で見れば一部の中所得層よりも負担増は大きくなり得る。

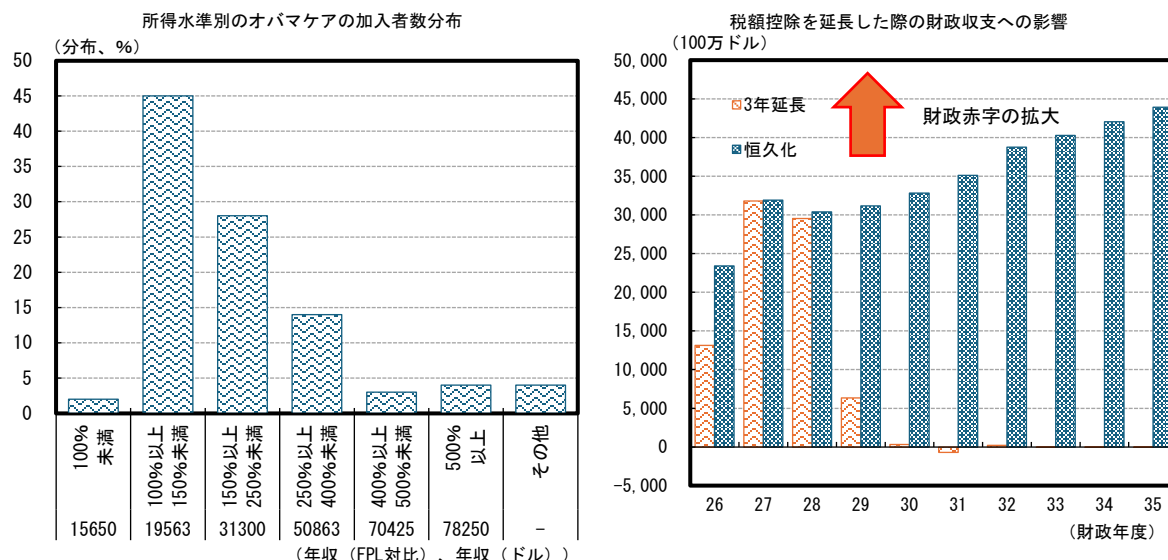
期限延長に向けた動きが見られるが、結局犠牲になるのは財政

オバマケアの強化された税額控除の期限切れに関しては議会の大きな争点となった。2026 財政年度（2025 年 10 月-2026 年 9 月）の財政予算の成立に向けて、民主党は予算成立の前提としてオバマケアの税額控除の期限延長に関する合意が不可欠との姿勢を示した一方、共和党は全面的な期限延長に慎重な見方を示し、つなぎ予算を成立させた上で期限延長を議論するとの姿勢を示した。両党間の議論は平行線をたどり、予算の成立が財政年度開始の 2025 年 10 月までに間に合わず、2025 年 10 月から 11 月にかけて過去最長となる政府閉鎖が発生した。結局は 12 月に税額控除の期限延長に関する議論を行うということで、11 月半ばにつなぎ予算が成立した。

オバマケアの税額控除の期限延長に関する動きが見られたのは、2026 年 1 月に入ってからだ。1 月 8 日には、下院民主党が中心となって推し進めてきた 3 年間の期限延長案に対し、17 名の共和党議員が賛成に転じたことで可決した。賛成票を投じた共和党議員の選挙区に注目すると、民主党の支持基盤が強い地域や民主党と共和党で支持基盤が拮抗している地域が多い。オバマケアの税額控除の期限延長をめぐっては、世論調査では民主党支持者の 9 割が賛成であることに加え、無党派で 8 割、共和党支持者も 6 割が賛成であることを示している。11 月に中間選挙を控える中で、劣勢となり得る共和党議員が民意に配慮し、賛成に回ったと考えられよう。一方、上院では同様の延長措置について議論が行われているものの、一部の共和党議員が慎重な見方を示しており、最終的な成立にはなお不透明感が残る。

上下院の主要な共和党議員がオバマケアの税額控除の期限延長に慎重な姿勢を見せる背景には、実質的な保険会社への補助金となっていることや財政赤字の拡大に対する懸念がある。例えば、下院で可決した 3 年間の期限延長は今後 10 年間（2026 年～2035 年）で財政赤字が合計 800 億ドル（対 2025 年名目 GDP 比 0.3%）増加することになる（図表 2 右図）。なお、次の期限となる 3 年後は 2028 年となり、11 月には大統領選挙の実施が予定される。大統領選挙に向けて、期限を再延長する可能性もあるだろう。オバマケアの税額控除を恒久化する場合、財政赤字は今後 10 年間で 3,500 億ドル（同 1.1%）の増加となる見込みだ。

図表2 所得水準別のオバマケアの加入者数分布、税額控除を延長した際の財政収支への影響



(注) 左図は 2025 年の加入者数を基に算出。

(出所) CBO、CRS より大和総研作成

オバマケアの税額控除の期限が延長されれば、財政赤字の増加分が低中所得層へのサポートにつながり、米国経済全体にとってはポジティブな影響が期待される。とはいえ、代わりに財政悪化リスクは高まることになる。2025 年 7 月に成立したトランプ減税 2.0 に加えて、国家緊急経済権限法 (IEEPA) に基づいた追加関税措置の合法性が問われている中で、連邦最高裁判所で仮に無効と判断されれば関税収入が抑制される可能性があり、財政悪化リスクは高い。財政悪化が進めば、タームプレミアムが押し上げられ、米 10 年債利回りに上昇圧力がかかりやすくなる。長期金利が上昇すれば、金融環境に敏感な設備投資や住宅投資、耐久財消費の重石となり得る点にも注意を要しよう。

図表3 米国経済見通し

	四半期												暦年		
	2025				2026				2027				2025	2026	2027
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	前年比、%		
国内総生産	-0.6	3.8	4.3	1.2	3.0	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3			
〈前年同期比、%〉	2.0	2.1	2.3	2.2	3.1	2.6	2.1	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	2.5	2.1
個人消費	0.6	2.5	3.5	2.7	3.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.7	2.7	2.2
設備投資	9.5	7.3	2.8	2.1	2.5	2.2	2.3	2.4	2.6	2.6	2.7	2.7	4.0	2.7	2.5
住宅投資	-1.0	-5.1	-5.1	-4.0	3.5	1.4	1.7	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	-2.1	-0.3	1.9
輸出	0.2	-1.8	8.8	4.9	1.3	1.7	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.0	2.9	2.0
輸入	38.0	-29.3	-4.7	0.7	5.6	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	2.8	-0.6	2.2
政府支出	-1.0	-0.1	2.2	-4.0	4.6	2.1	2.2	2.5	1.6	1.9	2.0	2.4	1.2	1.5	2.0
国内最終需要	1.4	2.4	2.9	1.3	3.2	2.1	2.2	2.3	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.2
民間最終需要	1.9	2.9	3.0	2.3	2.9	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.7	2.5	2.3
鉱工業生産	4.2	1.8	2.2	0.7	2.7	1.3	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	1.3	1.8	2.0
消費者物価指数	3.8	1.6	3.1	2.5	4.1	2.5	2.4	1.4	3.0	2.5	2.3	1.5	2.7	2.8	2.3
失業率 (%)	4.1	4.2	4.3	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1	4.3	4.3	4.2
貿易収支 (10億ドル)	-385	-190	-178	-110	-129	-130	-131	-131	-132	-133	-134	-136	-864	-520	-536
経常収支 (10億ドル)	-440	-251	-239	-170	-188	-188	-189	-189	-189	-189	-190	-191	-1100	-754	-759
FFレート (%)	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.75	3.25	3.25
2年債利回り (%)	4.15	3.86	3.72	3.52	3.45	3.40	3.37	3.33	3.30	3.27	3.24	3.21	3.81	3.39	3.26
10年債利回り (%)	4.45	4.36	4.26	4.10	4.09	4.04	4.01	3.97	3.94	3.91	3.88	3.85	4.29	4.03	3.90

(注1) 網掛けは予想値。2026 年 1 月 20 日時点。

(注2) FF レートは誘導レンジ上限の期末値。2 年債利回り、10 年債利回りは期中平均。

(出所) BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analytics より大和総研作成

家計：雇用環境は緩やかな悪化が継続、11月の小売売上高はプラスに転じる

2025年12月の米雇用統計¹は、非農業部門雇用者数が前月差+5.0万人と2カ月連続で増加したものの前月からは減速した。民間部門雇用者数も減速しており、中でも、相対的に景気動向に敏感な民間部門（除く教育・医療）は3カ月連続でマイナスとなった。他方で、2025年12月の失業率は前月差▲0.1%ptの4.4%と低下した（改善）。11月の家計調査は政府閉鎖の影響により推計の精度に懸念があったことから、12月の失業率の結果が注目されていたが、失業率の上昇は速いペースではないことが確認された。また、新規失業保険申請件数は直近週（2026年1月4日-1月10日）が19.8万件と、前年同時期を下回って推移している。総じて見れば雇用環境は緩やかな悪化傾向が継続しているといえるだろう。

個人消費に注目すると、2025年11月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.6%とプラスに転じた。また、振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除くコア小売売上高（同+0.4%）についてはやや減速したものの、2カ月連続でプラスとなった。年末商戦の値引きが個人消費を後押ししたとみられる。もっとも、セールを実施していたとはいえ、前年に比べると価格が上昇していたことが名目値の押し上げに寄与した点は、割り引いて見る必要がある。ロイター/ミシガン大消費者センチメントは、2026年1月（速報値）が前月差+1.1ptと2カ月連続で改善したが、改善ペースは鈍い。先行きについては、2025年7月に成立したトランプ減税2.0に基づいた税還付が2026年2月より本格化し、消費者マインド、ひいては個人消費の押し上げ要因として期待される。

企業：製造業中心に関税コストが依然として課題も、サービスは回復の兆し

2025年12月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲0.3%ptと3カ月連続で悪化し、47.9%となった。他方で、非製造業は同+1.8%ptと3カ月連続で改善して54.4%と、まちまちの結果となった。企業コメントを確認すると、特に製造業では関税によるコスト高や需要の減少に対する指摘が目立った。中小企業に関して、2025年12月のNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数は、同+0.5%と2カ月連続で改善した。NFIBは、中小企業経営者が依然として税金に対する懸念を示す一方、2026年は経済状況が好転するとみているとコメントした。

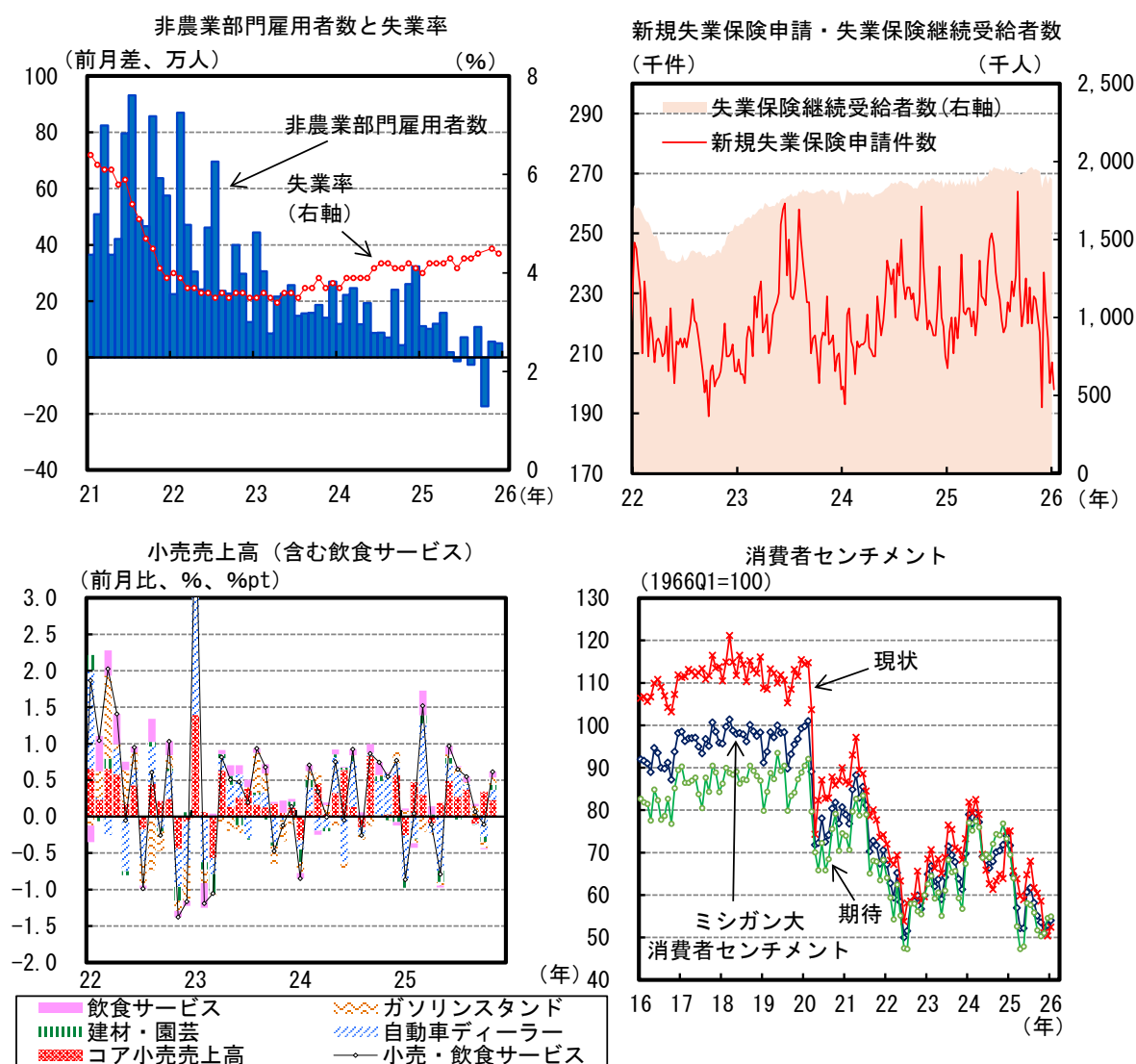
企業の実態面について、2025年12月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%と2カ月連続で改善した。内訳を確認すると、寒波の影響で公益（同+2.6%）がプラスに転じたことに加え、製造業（同+0.2%）が2カ月連続でプラスとなった。続いて、設備投資関連の項目を確認すると、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷は2025年10月分が同+0.8%と2カ月連続で改善し、先行指標であるコア資本財受注も同+0.5%と4カ月連続で改善した。もっとも、足元は関税による価格上昇で実質ベースの伸びが抑制され得る点は、割り引いて見る必要がある。先行きについて、AI関連投資や省力化投資が押し上げ役として期待できる一方、関税が企業収益の重石となるなかで、製造業を中心に設備増強のためのハードルは引き続き高い。

¹ 藤原翼「[非農業部門雇用者数は前月差+5.0万人](#)」（大和総研レポート、2026年1月13日）

住宅：金利の低下を背景に、中古住宅販売の伸びが加速

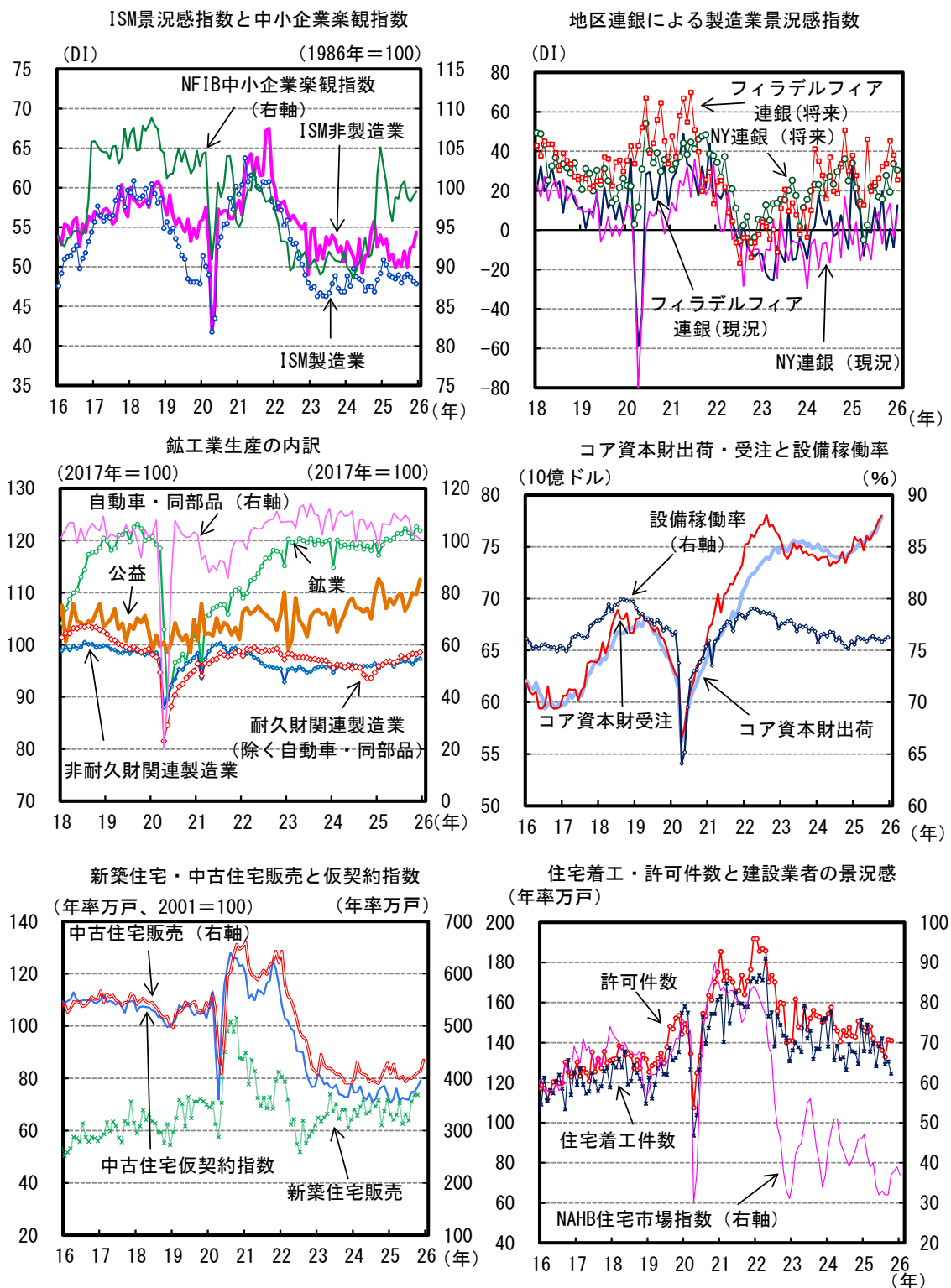
住宅需要に目を向けると、2025 年 12 月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比 +5.1%と大幅に加速し、4 カ月連続でプラスとなった。住宅ローン金利（30 年固定、連邦住宅貸付抵当公社）が5月から12月にかけて低下傾向にあった中、金利低下を待っていた消費者の住宅購入が続いた。もっとも、中古住宅販売の水準は年率 435 万戸と低水準で推移している。住宅ローン金利は低下傾向にあるものの、6%台前半での推移が続いており、住宅需要の本格回復に向けては一層の金利低下が必要だろう。住宅供給に関して、住宅建設業者のマインドを確認すると、NAHB(全米住宅建設業協会)住宅市場指数は 2026 年 1 月に前月差▲2pt の 37 と、低水準で推移している。NAHB は、低所得層向けの住宅市場において住宅価格が手頃ではないことに加え、労働力不足や資材コスト上昇等の供給面の課題も続いていると指摘した。

図表 4 各種指標① 雇用環境（上）、消費動向（下）



(出所) BLS、DOL、ロイター／ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

図表5 各種指標② 企業マインド（上）、企業動向（中）、住宅動向（下）



(出所) Census、NAR、NAHB、ISM、NY 連銀、フィラデルフィア連銀、FRB、NFIB、Haver Analytics、Bloomberg より大和総研作成

米国経済中期見通し

要約

トランプ第二次政権の発足後、米国経済は追加関税による景気悪化とインフレ再燃が懸念される局面へと移行した。実際には想定ほどの悪化は生じず、2025 年の実質 GDP 成長率は通年で 2%強が見込まれているが、景気の底堅さは均一ではない。低・中所得層の消費や AI 以外の設備投資は低調である一方、高所得層の消費や AI 関連の設備投資は堅調を維持しており、主体や階層間で明暗が大きく分かれる「K 字経済」の様相を呈している。

今後 10 年間の実質 GDP 成長率に関しては、平均 2%程度のペースが見込まれる。2026 年は減税と利下げ効果で再加速するが、税制措置の恩恵は高所得層に偏り、「K 字経済」の構図は維持される。2027～2028 年は減税効果が徐々に薄れる一方、ねじれ議会が想定され、景気刺激策をめぐる政策運営が滞りやすい。2029～2030 年にかけては減税措置の一部失効により下押し圧力が強まるが、利下げによって回復し、2031 年以降は潜在成長率並みに収斂すると見込む。

米国の潜在成長率は現状 2%程度というのが通説だ。しかし、足元の米国経済では移民抑制による労働力の減少と、AI 活用・IT 投資による生産性向上という相反する力が働いている。厳格な移民抑制が続き、生産性が現状のペースのままであれば、潜在成長率は 1%台半ばまで低下し得るが、生産性が IT バブル期並みに加速すれば 3%弱まで上昇し得るだろう。

金融政策については、中立金利が近づく中で、2026 年は合計 0.50%pt の利下げを見込んでいる。2027 年から 2028 年にかけては据え置きが予想されるが、2029 年にはトランプ減税 2.0 の一部失効により景気の下振れリスクが高まることから 0.50%pt の追加利下げを予想する。利下げペースを左右する要素として、潜在成長率が低下すれば中立金利が低下し、利下げ余地が増え得るが、その逆もまた然りだ。加えて、2026 年 5 月の FRB 議長交代に際して、トランプ大統領の意向に沿う新議長が誕生し、景気が必要とする以上の利下げを実施すれば、インフレ率が高水準で定着するリスクを高めることになるだろう。

図表 6 米国経済の中期見通し（2026 年～2035 年）

地域	予測値	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
米国経済	実質成長率(前年比、%)	2.5	2.1	2.1	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9
	民間消費(前年比、%)	2.7	2.2	2.1	1.8	1.9	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0
	設備投資(前年比、%)	2.7	2.5	2.7	2.0	2.1	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0
	政府支出(前年比、%)	1.5	2.0	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
	輸出(前年比、%)	2.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1
	輸入(前年比、%)	-0.6	2.2	2.2	1.8	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9
	短期金利(FFレート)	3.3	3.3	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
	長期金利	4.0	3.9	3.8	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0
	インフレ率(CPI)	2.8	2.3	2.2	2.0	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0

(注) FF レートは誘導レンジ上限の期末値。10 年債利回りは期中平均。

(出所) BEA、FRB、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

米国経済の現状と概要

トランプ第二次政権の発足を受け、米国経済は大きく様相を変えた。2024 年までの底堅い景気とインフレ減速が同時に進むソフトランディング局面から、2025 年 2 月以降の相次ぐ追加関税措置により、景気悪化とインフレ再加速が進むハードランディング局面への転換が危惧された。しかし、実際の景気はこうした懸念ほど悪化していない。実質 GDP 成長率を見ると、2025 年 1-3 月期には前期比年率でマイナス成長となったものの、4-6 月期にはプラス成長に転じ、7-9 月期も堅調さを維持した。10-12 月期には過去最長となった政府閉鎖による悪影響が見込まれるものの、2025 年通年では前年比+2.1%の成長が見込まれる。

こうした景気の底堅さの背景には、当初の懸念に比べて関税コストがインフレ高進をもたらさなかったことがある。まず、大幅な引き上げが想定されていた関税政策に関して、トランプ大統領の“TACO”（“Trump Always Chickens Out（=トランプはいつもビビって取りやめる）”）の頭文字をとった略語）や貿易交渉の進展により、関税率が一部引き下げられるなどマイルド化した。それでも関税コストはトランプ第二次政権前に比べて上昇したが、関税本格化前の駆け込み輸入などによって価格引き上げが一気に進まなかったことや、米国向けの輸出価格の引き下げ、米国の企業が関税コストを吸収したことなどによって、物価への悪影響が軽減された。

もっとも、景気の底堅さは一様ではない。家計部門では、低・中所得層の実質消費が伸び悩む一方、高所得層では堅調さを維持した。2025 年 5 月以降、雇用環境が悪化傾向を示す中、低・中賃金業種の求人率は低水準で推移し、労働所得への依存度が高い低・中所得層の家計環境は悪化した。一方、高賃金業種の求人率は相対的に安定しているほか、株価上昇による資産所得が下支えとなり、高所得層の所得環境は底堅く推移した。家計は主体や階層間で明暗が大きく分かれる「K 字経済」（上昇する層と停滞・悪化する層が分岐する様子をアルファベットの“K”に例えた表現）の様相を示している。企業部門においても、「K 字経済」化が進んでいる。関税コストが上昇する中でも、設備投資全体は底堅く推移した。ただし、内訳を見ると、AI 関連需要を追い風とした情報処理機械への投資に偏重しており、それ以外の分野への投資は伸び悩んでいる。すなわち、高所得層の消費や大企業・IT 分野を中心とする AI 関連投資が支えることで景気全体は底堅く映るが、低・中所得層の消費や中小企業、AI との関連性が低い分野への投資は停滞するという脆弱性を有する「K 字経済」が、足元の米国経済の内実といえる。

米国経済の中期展望

米国経済の今後 10 年間（2026-2035 年）の成長率は、年平均+2.0%程度と予想している。予測期間を前半と後半に分けて見た場合、前半 5 年間は同+2.1%、後半 5 年間は同+2.0%と、どちらも年+2%前後とされる潜在成長率に近い伸びになると見込んでいる。前半 5 年間の各年の成長率に関しては、2026 年から 2028 年にかけて 2%強のペースを維持した後、2029 年、2030 年は景気の減速感が強まると見込む。後半 5 年間に関しては 2030 年から 2031 年に回復基調に転じたのち、2032 年以降は緩やかに減速することを想定している。

2026 年の米国経済は、2025 年の構図の延長線上に位置づけられる。実質 GDP 成長率は前年比 +2.5%と、2025 年から緩やかに加速すると見込まれる。2025 年 10-12 月期の政府閉鎖からの反動増に加え、2025 年 7 月に成立したトランプ減税 2.0（図表 7 左図）や 2025 年 9 月以降の FRB による利下げの効果が発現することで、景気回復が進むと考えられる。他方で、2026 年においても「K 字経済」の構図が続く可能性が高い。トランプ減税 2.0 によって高所得層の税引き後所得が押し上げられる一方、減税の原資として社会保障費の削減が盛り込まれたことで、低所得層の税引き後所得は押し下げられると見込まれる。設備投資に関しては、民間企業の投資計画を見ると、AI 関連投資は引き続き底堅い伸びが想定される一方で、AI との関連性が低い分野では投資計画は控えめとなっており、設備投資の大幅な積極化は見込まれにくい。

2025 年の波乱要因となった関税政策に関しては、11 月に中間選挙を控える 2026 年は過激化しにくいと考えられる。2024 年の大統領選挙でトランプ氏を積極的に支持したとされる低所得層は、前述の「K 字経済」下で生活苦に直面しており、トランプ大統領に対する支持率は低下している。2025 年のニュージャージー州やバージニア州知事選挙、そして、ニューヨーク市長選挙では、民主党候補者がいずれも勝利した。2026 年 11 月の中間選挙では共和党の劣勢が想定される中で、トランプ政権は景気に悪影響をもたらす関税政策を打ち出しにくいだろう。

2027 年・2028 年の米国経済は引き続きトランプ減税 2.0 が景気を下支えするとみている。他方で、2026 年に比べて押し上げ効果は漸減することから、実質 GDP 成長率のペースは緩やかになることが想定される。政策運営に関しては、2026 年 11 月の中間選挙の結果次第といえる。過去の政権下でも中間選挙では大統領が所属する政党の議席数が減少するケースが多い中、足元のトランプ大統領の支持率の低さを踏まえれば、上下院で多数派政党が異なるねじれ議会や、上下院ともに民主党が多数派となる分断政府となることが想定される。こうした場合、議会による承認が必要な景気刺激策等の実施はハードルが上がり、景気下振れ時の対応に遅れが生じる恐れがある点は懸念材料だろう。なお、議会による承認が不要な政策としては、外交や関税等が挙げられる。これまでの政権においても、大統領の任期終盤は外交政策が重要な位置を占めることが多かった。外交政策の手段の一つとして関税を位置づけるトランプ大統領の下で、2027 年から 2028 年にかけては関税政策の再激化もリスク要因といえる。

2029 年・2030 年の米国経済に関しては、トランプ減税 2.0 の一部失効によって景気の下押し圧力が高まることが想定される。例えば、トランプ減税 2.0 のうち、高齢層向けの税制優遇措置や、チップ・残業代に対する税額控除は 2028 年末で期限切れとなる。こうした減税措置が延長される可能性は残るが、2028 年 11 月に大統領選挙が控える中で、共和党と民主党が協力するインセンティブが縮小することから、現実的には延長のハードルは高いだろう。

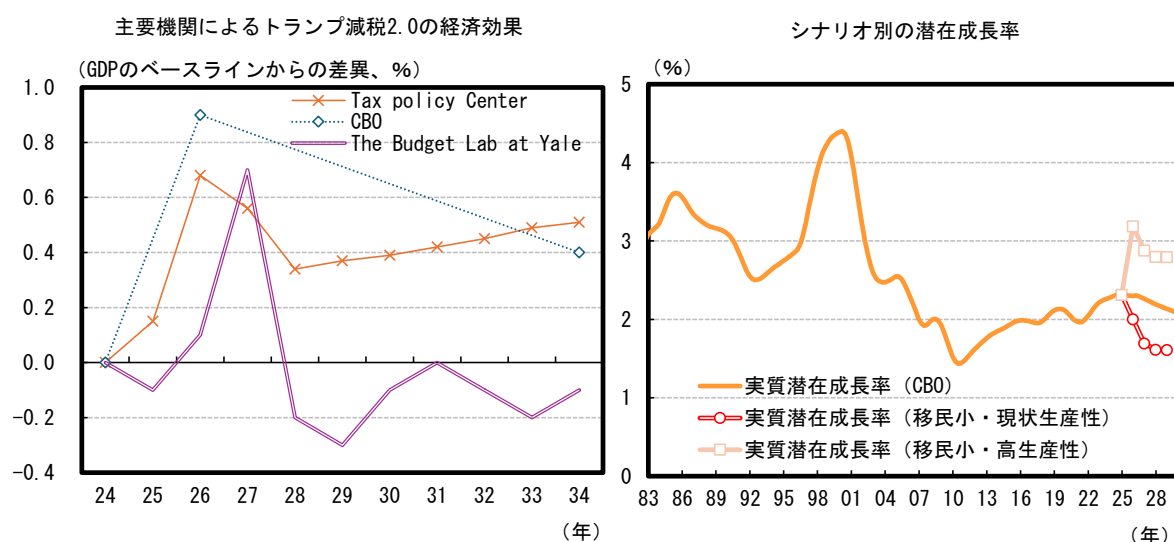
後半 5 年間のうち、2031 年、2032 年はトランプ減税 2.0 の一部失効に伴う悪影響が一巡するとともに、FRB による追加的な利下げによって下支えされ、景気回復が進むと考えられる。その後の 3 年間（2033 年～2035 年）は潜在成長率並みのペースへと収斂していくと見込む。

潜在成長率に関しては、議会予算局（CB0）は今後 10 年間の潜在成長率を年平均 +2.0%と予想しており、前半 5 年間の平均は +2.2%、後半 5 年間の平均は +1.8%と予想されている。他

方で、足元では米国の潜在成長率に対する下押し圧力と上押し圧力が混在している。下押し圧力としては、不法移民の抑制に伴い労働力人口の増加率が抑制されることが挙げられる。CBOの人口予想によれば、2035年時点の16歳以上人口はトランプ第二次政権発足前の予想に比べて240万人ほど下押しされると見込まれている。他方で、上押し圧力に関しては、生産性上昇が挙げられる。パンデミック（2020年）以降の民間部門の労働生産性上昇率は平均で前年比+2%程度と、2010年代（2010-2019年：平均で同+1%強）に比べて速いペースとなっている。コロナ禍でのIT利用の拡大や、足元で積極化しているAI関連投資やAI活用の本格化などによって労働生産性上昇率が加速していると考えられる。

では、こうした下押し圧力と上押し圧力の併存で、潜在成長率はどのように変化するのであろうか。藤原・矢作（2025）²に基づけば、現状に近い厳格な不法移民抑制策が継続すると仮定した上で、現状の生産性上昇率が継続した場合には、2028年には潜在成長率が1.6%程度まで減速する。他方で、生産性上昇率が加速したITバブル前後並み（1996-2004年）の前提を置けば、2028年には潜在成長率が2.8%程度まで上昇する。つまり、厳格な不法移民抑制策による下押し圧力を緩和するためには、労働生産性上昇率を現状から一層加速させる必要があり、政策等によるサポートが必要となろう。なお、移民政策（共和党：移民受け入れ消極的、民主党：移民受け入れ積極的）やAI関連政策（共和党：規制強化に消極的、民主党：規制強化に積極的）は政党間でスタンスに大きな差がある。中間選挙や大統領選挙によって政権や議会構成が変化し、政策が転換されれば潜在成長率のペースや構成も変化し得るだろう。

図表7 主要機関によるトランプ減税2.0の経済効果試算、シナリオ別の潜在成長率



（注）潜在成長率のうち、移民小は移民政策の影響が強く発現し、トランプ政権期間は厳格化が続くことを想定。現状生産性はコロナ禍後の伸びが継続、高生産性はAIが全要素生産性（TFP）を年+0.6%pt押し上げ、資本装備率がITブーム期（1996-2004年）並みに伸びることを想定。詳細は藤原・矢作（2025）を参照。
（出所）CBO、CRFB、Tax Policy Center、The Budget Lab at Yale、藤原・矢作（2025）、Haver Analyticsより大和総研作成

² 藤原翼・矢作大祐「[トランプ2.0で加速する人手不足を克服できるか～投資増による生産性向上への期待と課題～](#)」『大和総研調査季報』2025年秋季号（Vol. 60）掲載、pp. 50-63

米国金融政策の行方

2025 年は米国経済の様相が大きく変化する中で、FRB の金融政策も二転三転を余儀なくされた。FRB は 2024 年 9 月から利下げフェーズへと転換したが、インフレ再燃リスクが高まった 2025 年上半期を中心に、金利は据え置かれ、様子見が続いた。他方で、雇用環境の悪化傾向が顕著になり始めた夏場以降は利下げへと再転換がはかられ、2025 年 9 月から 12 月にかけて FF 金利は合計で 0.75%pt の利下げが実施された。2026 年の金融政策運営に関しては、大和総研は 0.50%pt の利下げを想定している。2025 年 9 月の PCE 価格指数は前年比+2.8%と FRB の 2%インフレ目標を上回っているが、「K 字経済」下で景気の下振れリスクがあること、雇用環境の悪化リスクが高い中で 2026 年も利下げの継続が必要と考えている。

今回の利上げフェーズ（2022-2023 年）において FF 金利は 5.4%をピークとして、2024 年以降合計 1.75%pt 利下げされ、直近は 3.6%となっており、2026 年末には 3.1%まで低下が見込まれる。景気に中立的な金利水準（FOMC 参加者による FF 金利予想のうち、中期見通し（ロングラン（中央値）が該当、以下、中立金利）は 3%付近とされ、2026 年末の FF 金利水準は概ね中立金利付近に到達することを意味する。2027 年・2028 年に関しては、PCE 価格指数は前年比ベースで+2%程度まで減速すると予想しており、利下げしやすい環境が想定される。ただし、トランプ減税 2.0 や 2026 年までの利下げによる下支え効果によって雇用環境の悪化リスクが一服し、2027 年・2028 年に失業率は低下することが見込まれる。こうした物価・雇用環境の想定のもと、2027 年・2028 年は FF 金利の据え置きを想定している。なお、2029 年に関しては、トランプ減税 2.0 の一部失効により景気の下押し圧力がかかることへの対応策として合計 0.50%pt の利下げを予想しており、2030 年以降は据え置きと考えている。

利下げペースを変化させ得る要因は、潜在成長率の変化に伴う中立金利のシフトだろう。厳格な移民政策に伴う労働力人口の抑制は潜在成長率を押し下げ、中立金利を低下させ得る。一方で、積極的な AI 関連投資や AI 活用の拡大による生産性向上は潜在成長率を押し上げ、中立金利を上昇させ得る。足元では、パウエル FRB 議長が AI 等によって想定以上に生産性が上昇していること、生産性の上昇が維持され、高い経済成長率が達成され得ること、その結果として、中立金利が上昇する可能性があることに言及している。FOMC 参加者内でも生産性改善を見越した成長率予想の上方修正が進んでおり、中立金利が上振れする可能性があるだろう。

このほか、2026 年 5 月に控える FRB 議長の交代も FRB の金融政策を変化させ得る。トランプ大統領はこれまで FRB に利下げを再三要請しており、2025 年夏までに FF 金利を据え置いてきたパウエル議長を「Mr. Too Late」と批判してきたことから、利下げ推進派を次期議長に指名する可能性が高い。有力候補者であるケビン・ウォーシュ元 FRB 理事は利下げの必要性が高いとの意見をこれまでに表明している。トランプ政権による金融政策運営への政治的介入が強まり、とりわけ、利下げ方向へと強く誘導された場合に懸念されるのは、インフレが再燃し、インフレ率が高水準で定着することであろう。1970 年代に FRB への政治的介入が強まり、インフレ率が不安定化し、その後の 1980 年代に大幅な金融引き締めが必要となったことは、足元のトランプ政権による FRB への圧力の高まりがもたらすリスクを示しているといえよう。