

2026年6月23日 全12頁

米国経済見通し 停戦合意で適温経済へ

原油価格の下落はインフレ圧力を抑制、実質可処分所得を押し上げ

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐
ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

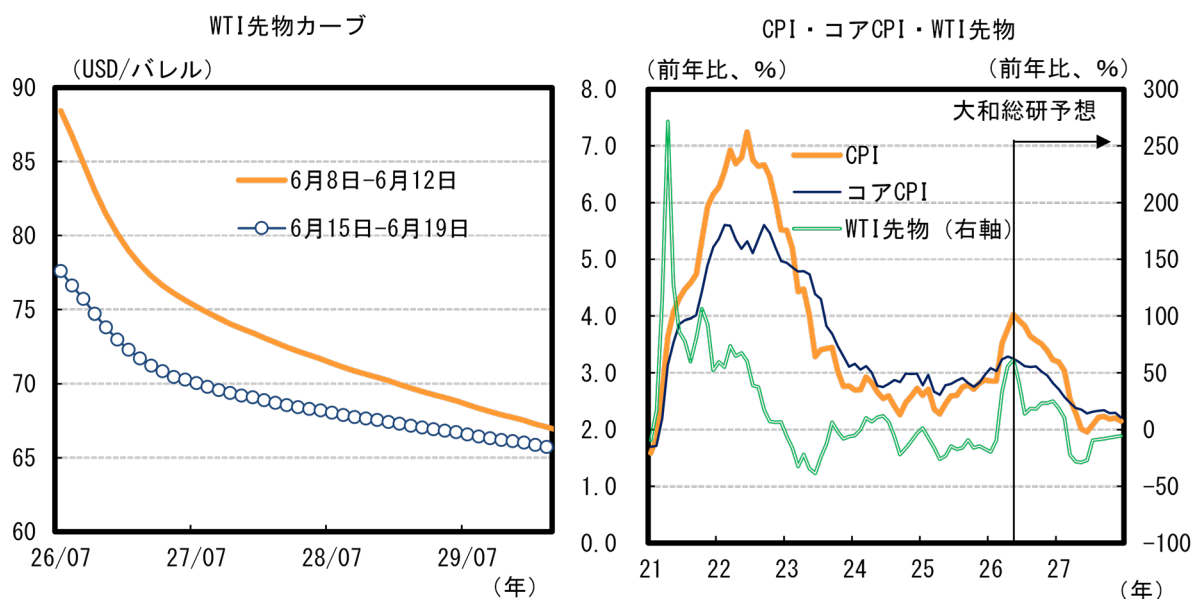
- 米国とイランの停戦合意によりホルムズ海峡をめぐる緊張が緩和され、期近物の WTI 原油先物価格は 70 ドル/バレル台まで低下した。エネルギー価格の下落によって、夏場にかけて CPI の減速を促すと見込まれる。
- 屋台骨である個人消費は底堅く推移してきたが、税還付は一巡し、貯蓄率も低水準にあることから、消費押し上げの余地は縮小している。一方、インフレ鈍化に伴う実質賃金の回復が新たな支えとなる可能性がある。こうした実質賃金の回復と、夏場にかけて雇用者数の伸びが緩やかに減速する可能性を併せて見れば、個人消費の回復は緩やかに進み、景気が強すぎず弱すぎないという「適温経済」に向かうことが想定される。
- こうした「適温経済」は金融政策の観点からも望ましい着地点となろう。6 月の FOMC では、FOMC 参加者の FF 金利見通しで、2026 年内の利上げ転換が示された。消費が過度に加速すればインフレ再燃のリスクが高まり、逆に急減速すれば景気後退懸念が台頭するが、足元はそのいずれにも傾かないソフトランディングの道に向かう可能性が高まってきたと整理できる。
- 他方で、6 月の FOMC で初登板となったウォーシュ FRB 議長が、FRB 改革を積極的に打ち出したことは、今後の金融政策運営をめぐる不確実性を高める要因となろう。ウォーシュ議長が志向するフォワード・ガイダンスの停止は、市場が FRB から受け取るシグナルが減少することで、金融政策の予見可能性が低下し得る。また、5 つのタスクフォースを通じた FRB 改革は、トランプ政権の政策運営をめぐる不確実性が高く、景気・物価の振れも大きい局面においては、市場が消化不良の状態に陥るリスクがある。拙速な FRB 改革を回避できるかが注目点となろう。

米イラン停戦合意でエネルギー価格が下落、米国経済は「適温経済」へ

6 月半ば、米国とイランは停戦およびホルムズ海峡の正常化に関する合意に至った。原油輸送の要衝であるホルムズ海峡をめぐる緊張は、エネルギー市場のみならず金融市場全体にとっての重大なリスク要因となっていたが、今回の合意はその不確実性を一定程度取り除くものとなった。もっとも、核開発問題に関する最終的な解決は先送りとなっており、停戦合意の実効性や履行状況については今後も慎重に見極める必要がある。それでも、最悪シナリオが回避されたという事実は、市場心理の改善に寄与するものであり、当面の安定化に向けた重要な一歩と評価できる。

原油供給途絶への懸念が和らいだことで、WTI 原油先物価格は期近物が 70 ドル/バレル台まで下落し、先行きも緩やかに低下していくとの見立てとなっている（図表 1 左図）。エネルギーコストの低下はガソリン価格や光熱費の低下を通じて家計に直接的な恩恵をもたらすほか、輸送コストや製造コストの低下を通じてサービス・財価格全般の下押しにも波及する。CPI はこうした流れを受けて夏場にかけて減速傾向を強めていくことが見込まれ、2 月末以来市場の懸念材料となってきたインフレ再燃リスクも低下していく目処が立ったといえよう（図表 1 右図）。

図表 1 WTI 先物カーブ、CPI・コア CPI・WTI 先物



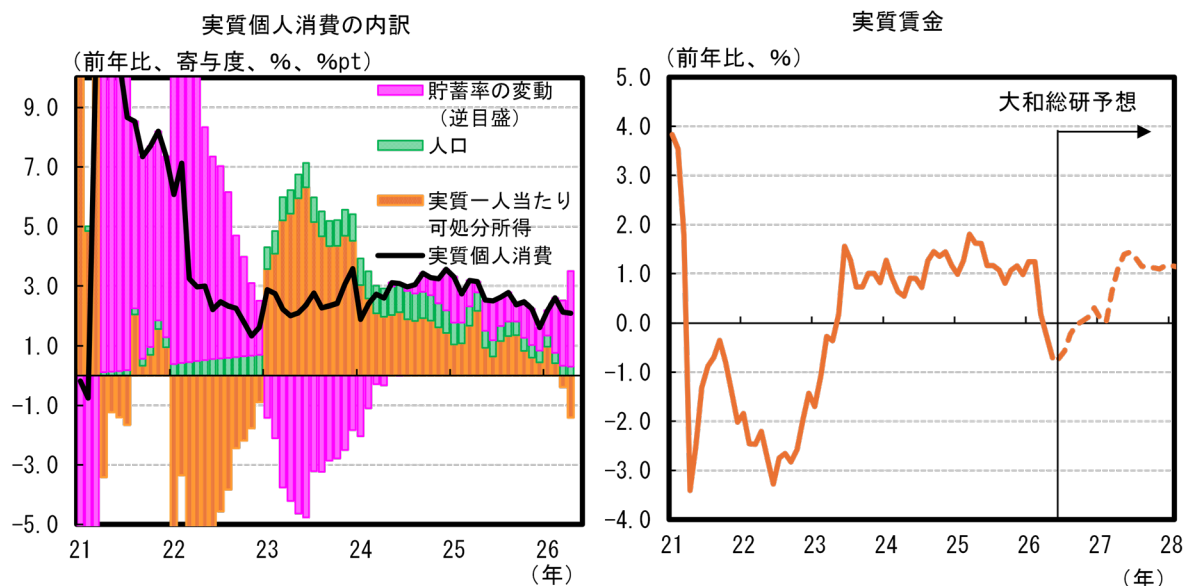
(出所) BLS、CME、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

米国経済の屋台骨である個人消費は、2 月末以降、高インフレによる実質可処分所得の落ち込みをトランプ減税 2.0 の還付増や、貯蓄率の低下で補ってきた（図表 2 左図）。しかしながら、税還付は 5 月半ばで一巡した。また、貯蓄率は足元で歴史的な低水準まで低下しており、更なる「貯蓄の食いつぶし」には限界がある。

今後インフレ率が鈍化に向かえば、名目賃金の伸びが物価上昇率を上回ることで、実質賃金の回復が期待できる（図表 2 右図）。実質的な購買力の改善は貯蓄率の一段の低下を要しない、

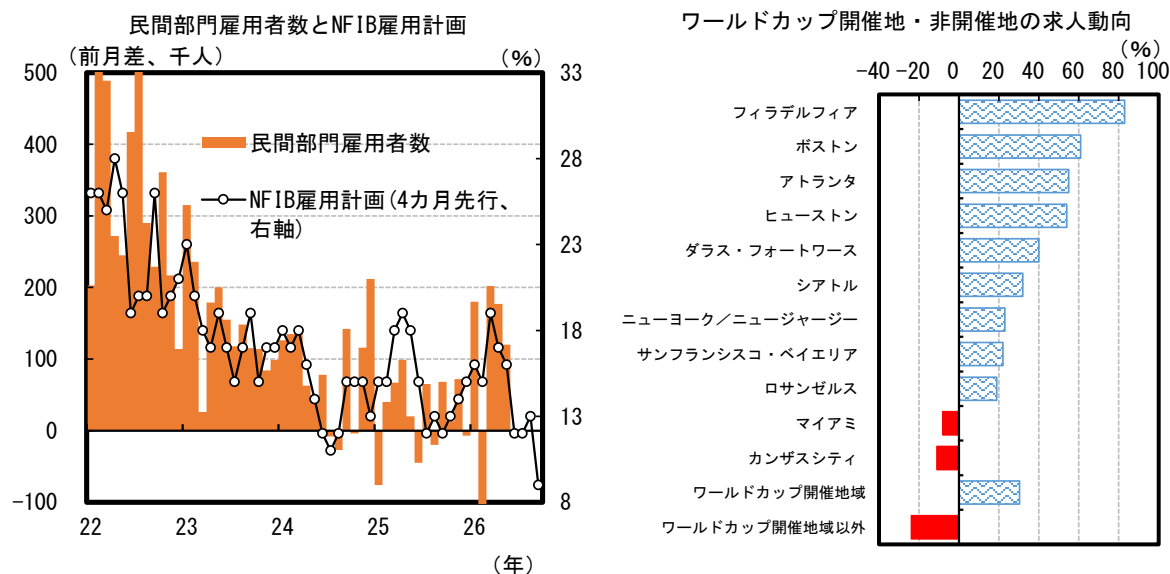
より持続性の高い消費拡大につながるものと期待される。インフレ圧力の緩和が消費余地を改善させるという点で、今局面の変化は単なる物価指標の改善だけでなく、景気下振れリスクの低下という意味合いを持つといえよう。

図表 2 実質個人消費の構成、実質賃金



(出所) BLS、BEA、Haver Analytics より大和総研作成

図表 3 民間部門雇用者数と NFIB 雇用計画、ワールドカップ開催地・非開催地の求人動向



(注) 右図は FIFA ワールドカップ 2026 の試合がある地域 (米国内) におけるホスピタリティ求人(2026 年 1-4 月平均から 2026 年 5 月の変化率)

(出所) BLS、OysterLink、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

他方、雇用環境が堅調なことで、インフレ圧力が温存されるとの見方もある。実際に足元の雇用者数は堅調さを維持しており、失業率も安定している。ただし、NFIB 雇用計画マインドが示唆するように、夏場にかけて雇用者数の伸びが緩やかに減速していくことが見込まれる (図

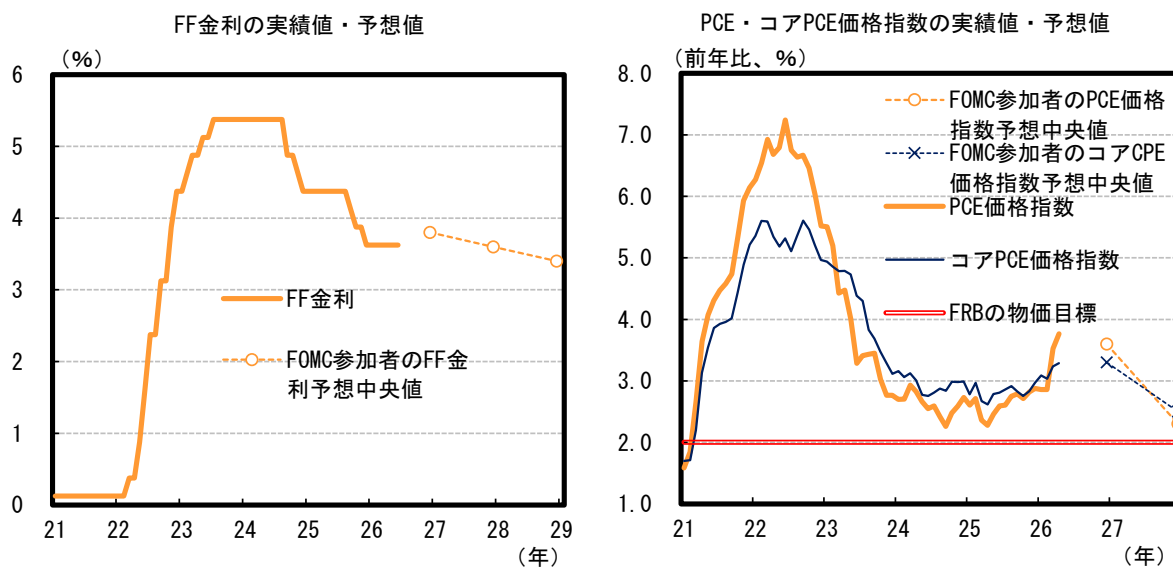
表 3 左図)。具体的には、昨年秋に政府閉鎖などで先送りされた人員拡充の一服や、FIFA ワールドカップ 2026（以下、ワールドカップ）開催による娯楽等の求人増といった特殊要因による押し上げの剥落に加え、AI 活用の広がりに伴う人員配置の見直しの進展が、先行きの雇用者数減速の要因となろう（図表 3 右図）。

ここで重要なのは雇用者数が減速するとはいえ、不確実性の低下や前述の原油価格低下による企業のコスト圧力の緩和などによって、雇用者数の大幅な落ち込みは考えにくいということだ。つまり、実質賃金の改善と雇用減速を合わせて見れば、屋台骨の消費の回復が緩やかに進み、景気が強すぎず弱すぎないという「適温経済」に向かうことが想定される。こうした「適温経済」は金融政策の観点からも望ましい着地点となろう。消費が過度に加速すればインフレ再燃のリスクが高まり、逆に急減速すれば景気後退懸念が台頭するが、足元はそのいずれにも傾かないソフトランディングの道に向かう可能性が高まってきたと整理できよう。

6 月 FOMC は見た目ほどタカ派的ではないが、拙速な FRB 改革がリスク要因に

こうしたソフトランディングへの道が開けつつある中で、6 月 16-17 日に開催された FOMC では、参加者による FF 金利見通し（ドットチャート）の中央値において、2026 年内の利上げへの転換が示唆された¹（図表 4 左図）。前述の通り原油価格は下落に転じており、市場の一部では年内据え置きに対する期待が広がりつつあった中、今回のドットチャートはそうした期待に反してタカ派的な内容となった格好だ。

図表 4 FF 金利の実績値・予想値、PCE・コア PCE 価格指数の実績値・予想値



(注) FOMC 参加者の予想中央値は 2026 年 6 月時点。
(出所) BEA、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

もっとも、FF 金利見通しの中央値が利上げを示したとはいえ、参加者の見方は二分されてい

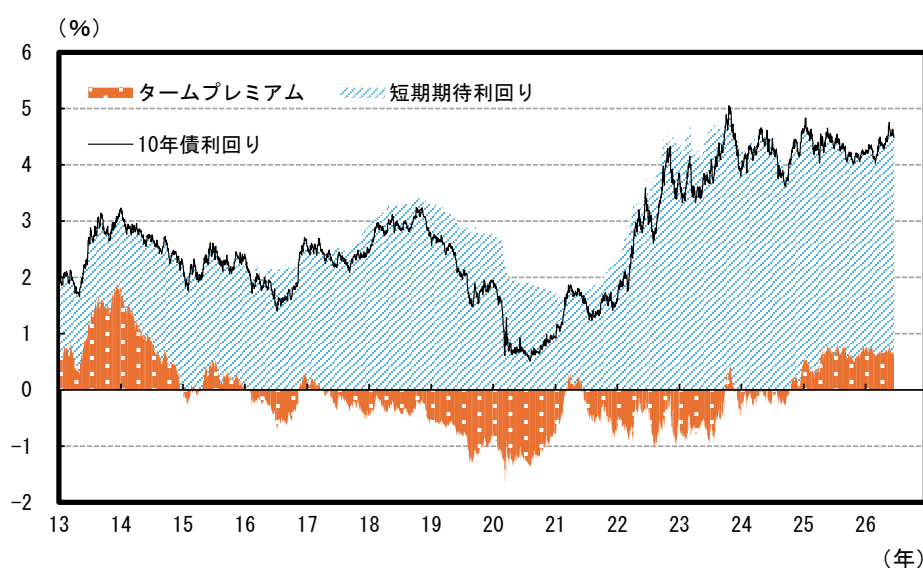
¹ 矢作大祐・藤原翼「[FOMC ウォーシュ新議長が初登板](#)」（大和総研レポート、2026 年 6 月 18 日）

る。中央値以上の金利水準を予想した参加者は 9 名、中央値を下回る水準を予想した参加者も 9 名と、内部の意見は拮抗している。また、2027 年・2028 年については利下げへの再転換が見込まれており、足元の高インフレへの対応として利上げを示唆しつつも、インフレが減速した後は緩和フェーズへと回帰するというシナリオが描かれている。必ずしもタカ派一辺倒の姿勢ではなく、データ次第でスタンスが変化する余地は十分に残されているといえる。

FOMC 参加者の PCE（個人消費支出）価格指数や、コア PCE 価格指数の 2026 年の予想中央値は、現状の実績値から変化は小さく、インフレ高止まりを見込む保守的な想定となっている（図表 4 右図）。ただし、前回の米国経済見通し²で指摘したようにサービス価格は減速傾向にあり、財価格に関してもドル高が抑制要因になり得る。前述の通り、インフレの減速と雇用環境の軟化が重なりやすい夏場にかけて、FOMC の姿勢に変化が生じる可能性は十分に意識しておく必要がある。

このほか、今回の FOMC で利上げ転換と同様に衆目を集めたのが、ウォーシュ新 FRB 議長が主導する FRB 改革の動向だろう。ウォーシュ議長は今回の声明文からフォワード・ガイダンスの削除を主導し、自身の景気・金利見通しを提出しなかった。これは不確実性が極めて高い現在の経済環境において、フォワード・ガイダンスという「自縄自縛」を排し、金融政策運営における機動性と自由度を確保することを意図したものと解釈される。

図表 5 米 10 年国債利回りの内訳



（出所）NY 連銀、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

しかしながら、フォワード・ガイダンスの後退は市場にとってネガティブな要素といえる。市場参加者が FRB から受け取るシグナルが減少することで、金融政策の予見可能性が低下し得るだろう。この点に関連して想起されるのが、2013 年のテーパータントラムである。当時、バ

² 矢作大祐・藤原翼「[米国経済見通し 利上げ織り込みは妥当か](#)」（大和総研レポート、2026 年 5 月 27 日）

ーナンキ FRB 議長が量的緩和の縮小検討（テーパリング）を突如として提起したことで、ターム・プレミアムが上昇し、長期金利が大きく押し上げられた（図表 5）。この出来事は、コミュニケーションが市場の安定に果たす役割の大きさを如実に示す事例として、FRB の教訓となっている。ウォーシュ議長の下でフォワード・ガイダンスが停止された場合、金利や資産価格のボラティリティが高まり、金融環境のタイト化を通じて企業・家計の資金調達に悪影響が及ぶ懸念は、現実のリスクとして捉えるべきであろう。

また、ウォーシュ議長は 5 つのタスクフォースの設立を提起した（図表 6）。これらは①コミュニケーション、②バランスシート政策、③データ改善、④生産性・雇用、⑤インフレ枠組みといった、FRB の金融政策運営のインフラを横断的に再設計しようとする試みと位置付けられる。従来の運営枠組みを前提とした漸進的な改善ではなく、より包括的なフレームワークの再構築を志向する動きであり、FRB の政策運営に対するアプローチを根本から見直す可能性を帯びている。

マクロ環境が安定した局面であれば、市場もこうした制度的な議論を落ち着いて消化する余裕が生まれやすい。しかし足元はトランプ政権の政策運営をめぐる不確実性が高く、景気・物価の振れも大きい局面にある。こうした状況下において金融政策のインフラ自体が同時並行で再設計されることになれば、制度変更の意図や効果が市場に十分伝わらず、消化不良の状態に陥るリスクがある。結果として、金融政策をめぐる不確実性が一段と高まる事態も否定できない。早ければ 2026 年内に一定の見直しが完了するとされているが、トランプ政権の政策の行方や景気・物価の動向は依然として流動的だ。ウォーシュ議長が FRB 改革のペースと深度を状況に応じて柔軟に調整できるかどうか今後の金融市場の安定を左右する重要な注目点となろう。

図表 6 5 つのタスクフォースの概要

タスクフォース名称	主な役割	想定される議論・検討対象
① FRBのコミュニケーション	・FRBの情報発信の在り方の見直し・改善を目的とする	・声明文の簡素化（実施済み） ・フォワードガイダンスの位置付け ・SEP・ドットチャート・記者会見を含むコミュニケーションの見直し
② バランスシート政策	・金融政策の運営手段としてのバランスシート政策の検証を担う	・潤沢な準備預金制度の利点とリスクの評価 ・金利政策とバランスシート政策の伝達メカニズムの違い ・金融政策の実施に関する代替的枠組みの評価
③ データ改善	・政策判断に用いるデータの質・手法の改善を目的とする	・既存データの依存構造の見直し ・新たなデータソースの評価（民間データ含む） ・統計手法・調査手法の改良（低回答率問題等） ・リアルタイム性の向上（改訂遅れへの対応）
④ 生産性・雇用	・技術変化とマクロ経済（雇用・物価）との関係分析を担う	・AIなど汎用技術の進展速度と普及範囲 ・生産性への影響と測定 ・雇用への影響（短期・長期） ・需要・供給双方への影響の評価 ・金融政策（雇用・インフレ目標）への含意
⑤ インフレ枠組み	・インフレに関する基本的枠組みの再検討を目的とする	・インフレの要因（金融政策・供給要因など） ・インフレの測定方法 ・FRBのインフレへの責任の整理 ・物価安定達成に向けた政策アイデア全般の検討 ・2%目標そのものは当面見直し対象外

（出所）FRB より大和総研作成

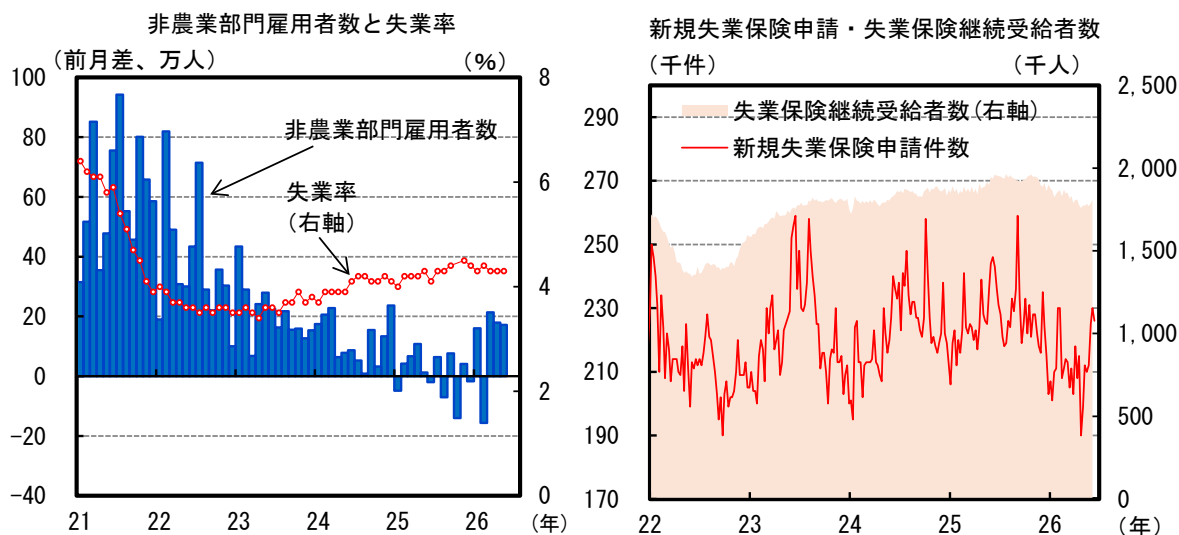
雇用統計における雇用者数は堅調な結果も、他の指標はまちまち

2026年5月の米雇用統計³は、非農業部門雇用者数が前月差+17.2万人と、市場予想(Bloomberg調査：同+8.8万人)を大幅に上回る堅調な伸びとなった。雇用者数は、ワールドカップに向けた短期的な雇用増も含まれるとはいえ、3カ月連続で力強い伸びとなった。また、景気動向に敏感な民間部門雇用者数(除く教育・医療)も3カ月連続でプラスとなり、3カ月移動平均は加速した。失業率については、2026年5月は前月から横ばいの4.3%となり、市場予想通りの結果となった。5月の雇用統計は、雇用者数の力強い伸びが目立つ結果だった。

もっとも、事業所調査における雇用者数は、他の統計との整合性の面で疑問は残る。雇用者数について、ADP民間部門雇用者数とBLS民間部門雇用者数を比較すると、足元ではBLSの方が振れは大きく、尚且つ均して見たときの増加ペースが速い。労働需要について、JOLTSの求人件数は4月分が大幅に増加したものの、専門・企業サービスが増加分の多くを占めており、その他の求人件数はそれほど増加していない。また、企業マインドを確認すると、雇用者数に先行する傾向にあるNFIBの雇用計画は足元で悪化傾向を強めている。直近の雇用環境について新規失業保険申請件数に着目すると、直近週(2026年6月7日-6月13日)は22.6万件と前年同時期を下回っているものの、3週連続で22万件を上回った。また、失業保険継続受給者数は、直近週(2026年5月31日-6月6日)が180.1万件と2週連続で増加し、4月半ば以来の180万人台となった。失業保険データは依然として安定しているものの、改善基調は一服しつつある。

以上のように、事業所調査における雇用者数は力強い結果であるものの、その他の雇用関連指標はまちまちといえ、必ずしも雇用環境全体が堅調といえるわけではない。雇用関連指標の間で見られる乖離が、どちらに収斂していくのかを注視していく必要があるだろう。

図表7 非農業部門雇用者数と失業率、新規失業保険申請・失業保険継続受給者数



(出所) BLS、DOL、Haver Analytics より大和総研作成

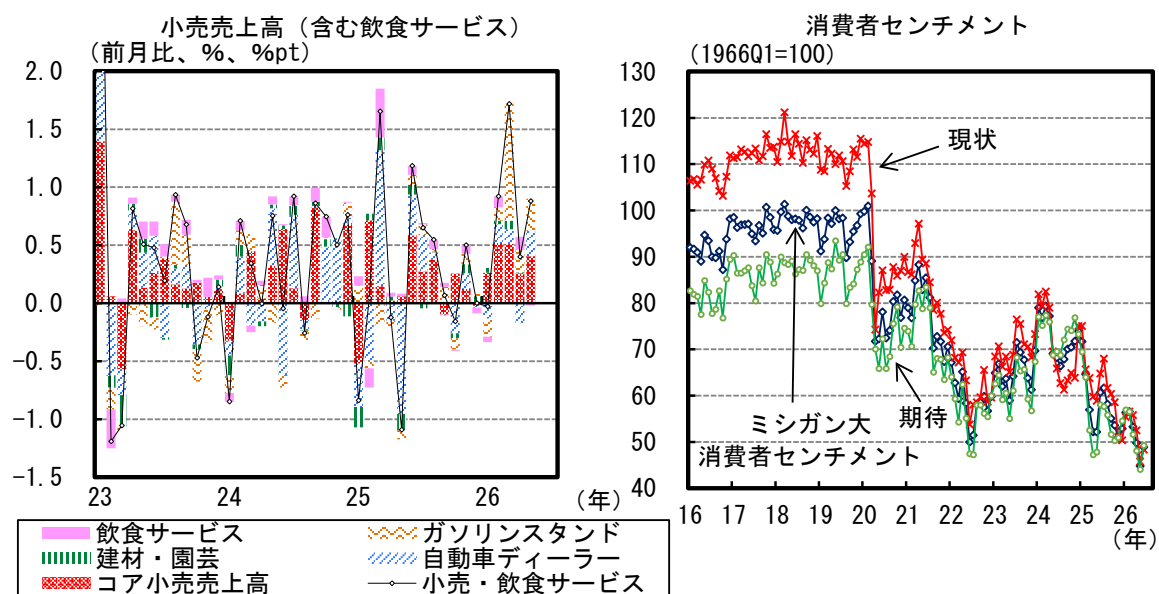
³ 藤原翼「[米国の雇用環境は本当に強いのか?](#)」(大和総研レポート、2026年6月8日)。雇用統計以外のデータ・図表についても、同レポートに記載している。

小売売上高はガソリン価格が高騰する中でも堅調な結果に

個人消費の動向について、2026年5月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.9%と加速し、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.6%）を上回った。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についても、同+0.7%と加速した。ガソリン価格の高騰による家計負担は増しているものの、例年より大規模な税還付が小売売上高の押し上げ要因になったとみられる。内訳を確認すると、ガソリン価格の高騰を受けてガソリンスタンド（前月比+3.4%）が高い伸びとなり、無店舗販売（同+1.5%）やプラスに転じた自動車・同部品（同+1.2%）も堅調だった。その他小売（同+2.3%）が3カ月ぶりにプラスに転じたほか、家具（同+1.0%）、GMS（総合小売）（同+0.4%）、衣服・宝飾品（同+0.3%）もプラスに転じ、ヘルスケア製品（同+0.6%）は加速した。他方で、家電（同▲0.5%）は8カ月ぶり、飲食サービス（同▲0.1%）は4カ月ぶりにマイナスに転じた。また、建設資材・園芸（同+0.0%）は2カ月連続で減速し、飲食料品（同+0.0%）、娯楽用品（同+0.3%）も減速した。

消費者マインドについて確認すると、ロイター/ミシガン大消費者センチメントは、2026年6月（速報値）が前月差+4.1ptと4カ月ぶりに改善した。内訳については、現状指数（同+2.6pt）は4カ月連続、期待指数（同+5.2pt）は5カ月ぶりに改善した。ミシガン大は、ガソリン価格が直近のピーク時からやや低下した点は消費者に安心感をもたらした一方で、消費者の見通しは依然として厳しいままであると指摘した。先行きについては、これまで個人消費の押し上げ要因となってきた税還付額の影響が徐々に剥落するとみられる。貯蓄率の低下が見られる中で消費を拡大する余力は縮小しており、実質賃金上昇率がどこまで改善していくかが個人消費の回復を左右すると考えられる。

図表8 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



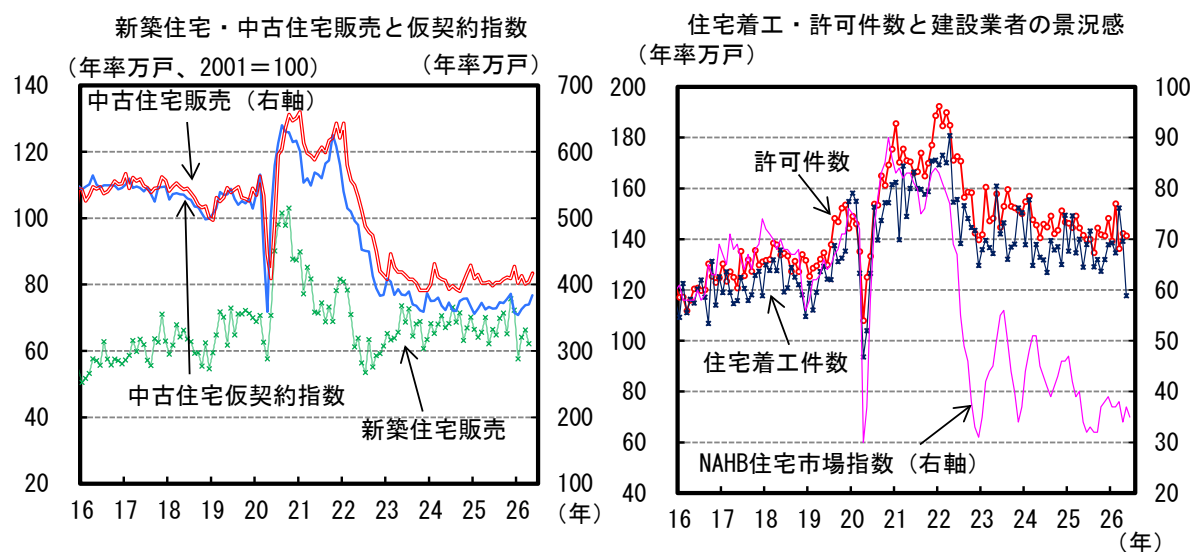
（出所）ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

新規住宅着工は集合住宅の急減を主因に大幅なマイナス

住宅需要に目を向けると、2026年5月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比+3.2%と加速した。また、中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数も5月は同+3.8%と大幅に加速した。もともと、中古住宅販売は直近が堅調であるものの、これまでの落ち込みからの回復に留まり、住宅需要の本格回復とはいえない。なお、新築住宅販売（戸建）に関しては、4月は同▲6.2%と3カ月ぶりにマイナスとなった。直近の消費者マインドを確認すると、6月のロイター/ミシガン大消費者センチメントの住宅購入判断は前月差▲3ptの35ptと4カ月連続で悪化した。内訳を確認すると、金利の項目が同▲10ptと大幅に低下した。実際、住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）は、5月後半以降は6.5%前後で推移しており、2025年9月初旬以来の水準まで上昇した。価格面に関しては、新築住宅の販売価格（中央値）は均してみれば前年比でマイナス傾向にあり、中古住宅価格は2025年11月以降、前年比では低い伸びで推移している。とはいえ、ガソリン価格や電気代などの値上がりが家計所得を圧迫する中で、家計が住宅購入を積極化するためには一段の値下げが必要となろう。

住宅供給に関して、新築住宅着工は2026年5月が前月比▲15.4%と大幅かつ2カ月連続でマイナスとなり、水準は117.7万件と2020年5月以来の低水準となった。内訳は集合住宅の落ち込みが大きく、中東情勢など不確実性が高い中で、振れが大きくなっている可能性がある。なお、新築住宅着工の先行指標である建設許可についても、5月は同▲0.7%と小幅なマイナスに転じた。続いて、住宅建設業者のマインドをNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数で確認すると、6月は前月差▲2ptと悪化し、水準は35ptとなった。NAHBは、資材価格の高騰、住宅ローン金利の高止まり、アフォーダビリティ問題が住宅市場の重しと指摘した。金利の再上昇等により住宅需要の継続的な回復を見込めない中で、住宅供給も横ばい圏または緩やかな回復ペースに留まると想定される。

図表9 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(出所) Census、NAR、NAHB、Haver Analytics、Bloomberg より大和総研作成

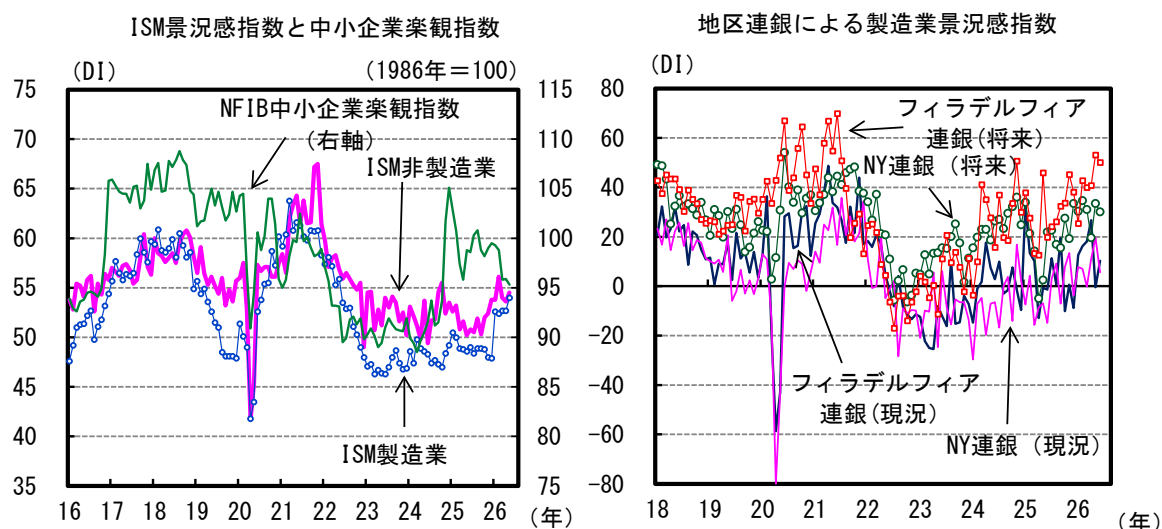
ISMは底堅い結果も、企業のコスト高への懸念は強い

2026年5月のISM景況感指数は、製造業が前月差+1.3%ptの54.0%と改善し、5カ月連続で好不調の目安となる50%を上回った。非製造業については、同+0.9%ptと3カ月ぶりに改善し54.5%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、入荷遅延指数が横ばいとなった一方で、新規受注指数、雇用指数、生産指数、在庫指数が上昇した。新規受注指数は56.8%と4カ月ぶりの高水準となった。雇用指数は改善したものの、48.6%と依然として50%を下回っている。非製造業に関しては、入荷遅延指数、雇用指数が低下した一方、新規受注指数、事業活動指数が改善した。雇用指数については47.9%と3カ月連続で50%を下回った。続いて企業コメントを確認すると、製造業、非製造業ともに中東情勢の悪化等によるコスト高を指摘するコメントが大半を占めた。他方で、指数の改善が示すように、製造業では堅調な需要を指摘するコメントも一部では見られた。

中小企業に関して、2026年5月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.6ptと悪化し、水準は95.3と2024年10月以来の低水準となった。内訳を確認すると、「求人状況」や「新規雇用創出」の悪化幅が大きい。NFIBはAI投資が経済に一定の活気をもたらしている一方、多くの中小企業経営者は燃料価格の高騰に苦慮しているとコメントした。

2026年6月中旬までの動向を含む地区連銀製造業景況感指数を見ると、NY連銀は現況指数（前月差▲13.9pt）が3カ月ぶりに悪化し、将来指数（同▲3.4pt）も悪化に転じた。他方で、フィラデルフィア連銀については現況指数（同+10.7pt）が前月の大幅マイナスから反発した一方、将来指数（同▲3.0pt）が3カ月ぶりに悪化に転じた。企業マインドはISMが底堅く推移している一方、コメントではエネルギー高によるコスト増の影響は強く受けている。AI関連需要の高まりは製造業を中心とした企業マインドの押し上げが期待される一方で、非製造業や中小企業の企業マインドは、エネルギー価格に左右されやすい状況が続くとみられる。

図表10 ISM景況感指数と中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



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

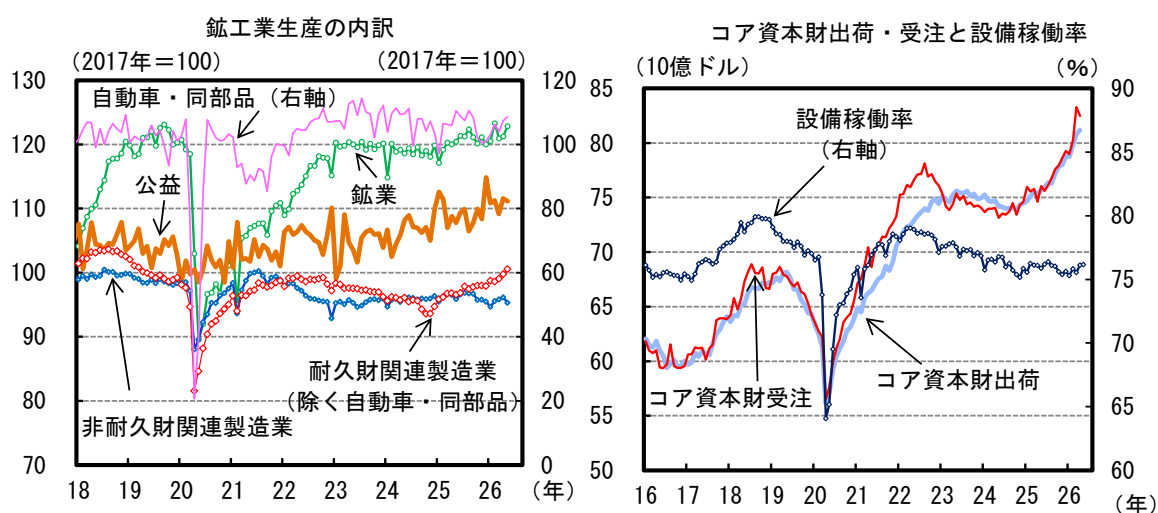
鉱工業生産は減速も、均してみれば底堅い

企業の実体面に関して、2026年5月の鉱工業生産指数は前月比+0.1%と減速し、市場予想(Bloomberg調査：同+0.3%)を下回った。ただし、過去分は4月分が+0.2%pt上方修正されており、均してみれば底堅く推移している。5月分の内訳を確認すると、鉱業(同+1.3%)が加速した一方で、公益(同▲0.4%)がマイナスに転じ、製造業は前月から横ばいとなった。

製造業の内訳を見ると、耐久財(前月比+0.8%)は堅調な伸びとなったものの、非耐久財(同▲0.9%)が4カ月ぶりにマイナスとなり、足を引っ張った。耐久財については、前月に高い伸びを示した自動車・同部品(同+1.2%)、コンピューター・電子機器(同+0.9%)、その他輸送機器(同+0.5%)が減速したものの、伸び幅自体は依然として堅調といえる。このほか、木製品(同+2.3%)が加速し、非金属鉱物(同+1.8%)は3カ月連続で加速した。また、一次金属(同+1.3%)、金属製品(同+0.8%)はプラスに転じ、家具(同+1.0%)は4カ月ぶりにプラスに転じた。非耐久財については、石油・石炭製品(同▲3.0%)のマイナス幅が大きかったほか、繊維・繊維製品(同▲2.4%)が4カ月連続でマイナス、化学(同▲0.8%)とゴム・プラスチック製品(同▲0.3%)は2カ月連続でマイナスとなった。

設備投資関連の指標について、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷は2026年4月に前月比+0.4%と3カ月連続でプラスとなった。その先行指標であるコア資本財受注は同▲1.0%と3カ月ぶりにマイナスに転じたものの、前月の急増からの反動減だろう。続いて、設備稼働率については、2026年5月は前月差+0.1%ptの76.2%となった。設備稼働率は2025年11月を底に回復の兆しがあるものの、長期平均(1972-2025年：79.4%)を下回る状況が続いており、引き続きひっ迫していない。設備投資の先行きについて、AI関連投資が引き続き全体のけん引役として期待されることに加え、コスト高が続く中で省力化投資も期待される。

図表 11 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



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

米国経済見通し

足元までの経済指標を踏まえ、2026年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.8%と小幅な加速を見込む。設備投資はAI関連を中心に高い伸びを維持し、個人消費はトランプ減税2.0の税還付や貯蓄率の低下による押し上げで加速、住宅投資も中古住宅が前期の落ち込みからの反動でプラスに転じることが想定される。結果、民間最終需要は前期比年率+3.0%と堅調なペースとなることが予想される。

先行きに関して、屋台骨の個人消費は、税還付の一巡や貯蓄率の低下を背景とした減速リスクがあった。しかし、米イラン停戦合意に伴うエネルギー価格の下落によって、足元でマイナスに落ち込んでいた実質賃金の回復が期待できる。先行きの実質賃金の回復と雇用者数の伸びの鈍化を踏まえると、個人消費は緩やかに回復し、景気は過熱も失速も回避した、いわゆる「適温経済」に向かう可能性がある。

こうした「適温経済」は金融政策の観点からも一定の望ましい姿といえる。6月のFOMCでは、FF金利見通しにおいて2026年内の利上げ転換が示された。消費の過度な加速や急減速はいずれもリスク要因となるが、足元ではその双方を回避する形で、ソフトランディングに向かう可能性が高まりつつある。

他方で、6月のFOMCで初登板となったウォーシュ議長が、FRB改革を積極的に打ち出したことは、今後の金融政策運営をめぐる不確実性を高める要因となろう。ウォーシュ議長が志向するフォワード・ガイダンスの停止は、市場がFRBから受け取るシグナルが減少することで、金融政策の予見可能性が低下し得る。また、5つのタスクフォースを通じたFRB改革は、トランプ政権の政策運営をめぐる不確実性が高く、景気・物価の振れも大きい局面においては、市場が消化不良の状態に陥るリスクがある。拙速なFRB改革を回避できるかが注目点となろう。

図表 12 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、%		
	前期比年率、%												前年比、%		
国内総生産 (前年同期比、%)	-0.6	3.8	4.4	0.5	1.6	1.8	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1
個人消費	0.6	2.5	3.5	1.9	1.4	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.6	2.1	2.1
設備投資	9.5	7.3	3.2	2.4	10.1	7.4	5.3	3.8	3.3	3.1	2.8	2.8	4.1	6.1	3.7
住宅投資	-1.0	-5.1	-7.1	-1.7	-6.2	2.1	1.7	2.2	2.5	2.4	2.4	2.3	-2.2	-2.4	2.3
輸出	0.2	-1.8	9.6	-3.2	13.1	3.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	1.6	4.6	2.1
輸入	38.0	-29.3	-4.4	-1.0	21.1	5.8	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	2.7	3.3	2.4
政府支出	-1.0	-0.1	2.2	-5.6	4.4	-0.6	0.8	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4	1.1	0.3	1.2
国内最終需要	1.4	2.4	2.8	0.6	2.7	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.4	2.2	2.2
民間最終需要	1.9	2.9	2.9	1.8	2.4	3.0	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.6	2.5	2.4
鉱工業生産	4.2	1.8	2.1	-1.9	1.3	4.3	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	1.1	1.6	2.7
消費者物価指数	3.7	1.7	3.1	2.5	3.6	7.0	2.0	1.3	3.2	2.4	2.2	1.5	2.7	3.5	2.5
失業率(%)	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3
貿易収支(10億ドル)	-375	-186	-194	-177	-166	-171	-167	-167	-167	-167	-168	-169	-912	-671	-670
経常収支(10億ドル)	-438	-248	-239	-191	-195	-198	-192	-190	-188	-187	-186	-185	-1116	-774	-745
FFレート(%)	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.25	3.25	3.75	3.75	3.25
2年債利回り(%)	4.15	3.86	3.72	3.52	3.57	3.97	4.08	4.05	4.02	3.99	3.96	3.93	3.81	3.92	3.98
10年債利回り(%)	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.43	4.44	4.30	4.25	4.22	4.19	4.16	4.29	4.34	4.21

(注1) 網掛けは予想値。2026年6月22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