

2026 年 9 月 18 日 全 13 頁

米国経済見通し 利上げの理由を問う

ファイティングポーズ？ 中立金利の上昇？ 不安定な期待インフレ？

経済調査部
ニューヨークリサーチセンター

主任研究員
研究員

矢作 大祐
藤原 翼

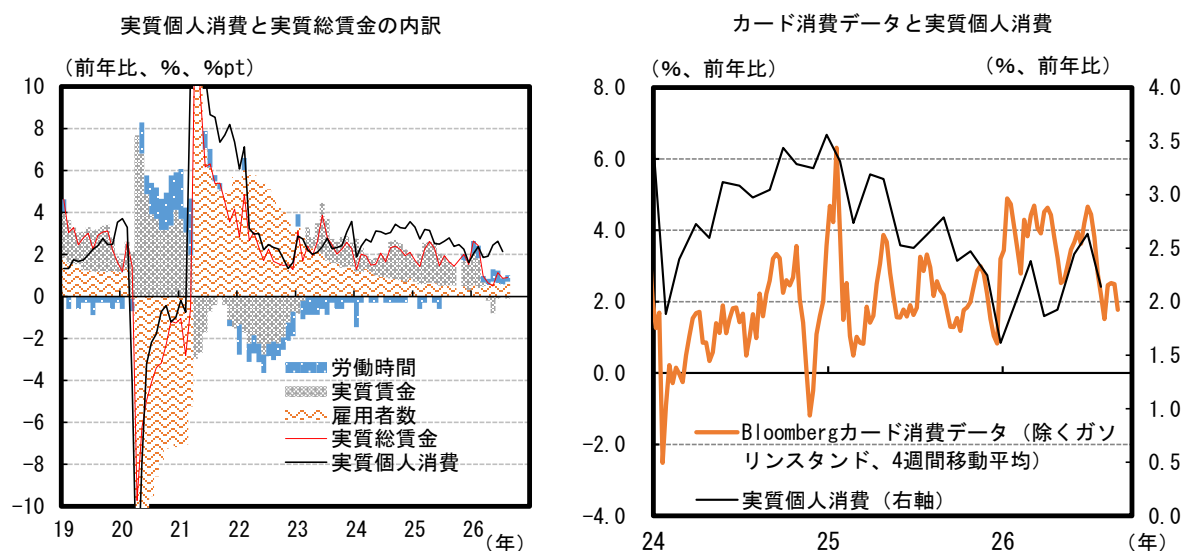
[要約]

- 足元の米国経済では、中東情勢の悪化を背景とした原油高に加え、資金調達環境のタイト化や金利上昇が内需の重石となりつつある。トランプ減税 2.0 に伴う所得税還付の効果は既に一巡しており、実質総賃金の伸びも低迷する中で個人消費は力強さを欠く。設備投資についても、AI 関連投資の拡大による起債増加や国債利回りの上昇を背景に資金調達コストが押し上げられており、住宅投資も住宅ローン金利の上昇によって抑制されている。2026 年 7-9 月期の成長率は輸入減速によって押し上げられる可能性があるものの、民間最終需要は減速する公算が大きい。
- こうした中でも、FRB は 9 月 FOMC で約 3 年ぶりとなる利上げへと転じた。市場の注目点は当面の利上げ回数だったが、本質的な論点は FRB がなぜ利上げを実施したのかである。本稿では、その理由として①足元のインフレ再加速への対応、②AI を背景とした中立金利上昇への対応、③期待インフレ率の不安定化への対応という三つの可能性を整理した。
- 現時点では①の解釈が FOMC 参加者のメインシナリオと考えられる。足元のインフレ率を押し上げている主因はエネルギー価格であり、賃金動向と連動する CPI スーパーコアや住宅関連のインフレ率は減速基調を維持している。今回の利上げは、大幅かつ継続的な金融引き締め局面への移行を示唆するというよりも、インフレ再加速の広がりを防ぐために FRB が警戒姿勢を示した「ファイティングポーズ」の性格が強い。なお、エネルギー価格の上昇や高止まりが続く場合には、利上げ幅がドットチャートの中央値を上回る可能性には留意が必要である。
- ②AI を背景とした中立金利上昇や、③期待インフレ率の不安定化への対応として利上げが実施される場合には、より大幅かつ長期化した金融引き締めにつながる可能性がある。特に中立金利や期待インフレ率の状態をめぐっては不確実性が大きく、評価も定まっていない。FRB がこうした論点を重視して追加利上げを進めた場合には、政策金利の適正水準を見誤ることで、必要以上の金融引き締めを通じて景気を過度に下押しするリスクがある。

原油高と資金調達環境のタイト化、金利上昇が景気の重石に

足元の米国経済は、中東情勢の悪化を背景とした WTI の上昇を受け、下振れリスクが高まっている。WTI が高止まりした 3-6 月においては、トランプ減税 2.0 に伴う連邦個人所得税の還付が個人消費を下支えしていたが、還付は 5 月に終了し、その効果も既に一巡している。8 月の雇用統計で雇用者数の伸びが加速した点は、消費を下支えするポジティブな材料であるものの、実質賃金の伸びは低迷しており、家計の実質的な購買力である実質総賃金（雇用者数、労働時間、実質賃金の積）は低水準で推移している（図表 1 左図）。8 月の小売売上高は反動増が見られたが、消費者センチメントは悪化し、実質個人消費に先行する傾向のあるカード消費データは伸び悩んでおり、個人消費の本格回復は当面の間見込みにくい（図表 1 右図）。

図表 1 実質個人消費と実質総賃金の内訳、カード消費データと実質個人消費

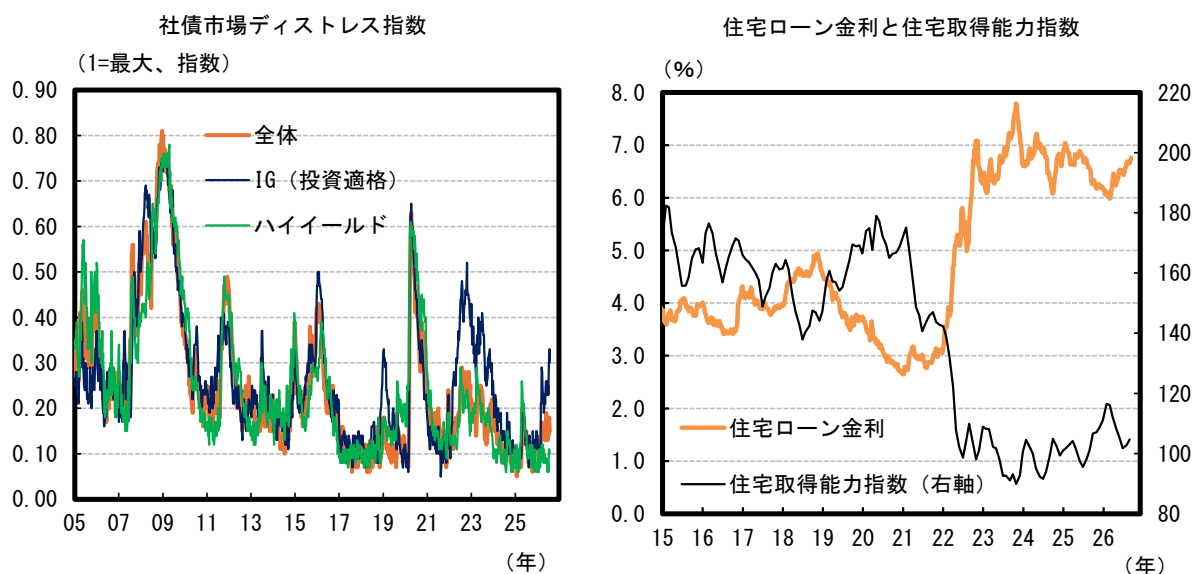


（出所）BEA、BLS、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

設備投資をめぐっては、企業マインドを中心に堅調さを維持している。しかし、AI 関連投資が市場での資金調達への依存度を高める中で、市場動向からの影響を受けやすくなっている。足元で気掛かりなのは、米国の社債市場の機能不全や緊張度を示すディストレス指数が上昇している点だ（図表 2 左図）。とりわけ、IG（投資適格）が上昇しているのは、ハイパースケーラーなどの情報セクターの起債増が反映されていると考えられる。需給の観点で社債スプレッド（社債利回りと国債利回りの差）が縮小しにくい状況が続く中、ベースとなる国債利回りも上昇し、資金調達コストは押し上げられていることから、設備投資意欲が抑制される恐れがある。

国債利回りの上昇は、住宅投資の重石にもなり得る。超長期債利回りが上昇する中で、9 月に入り住宅ローン金利は 2025 年 7 月以来となる 6.8% 程度まで上昇し、住宅の取得しやすさを示す住宅取得能力指数は低水準で推移している（図表 2 右図）。以上を踏まえれば、2026 年 4-6 月期は内需主導の経済成長となったが、7-9 月期は原油高と資金調達環境のタイト化、金利上昇が内需の重石となり、民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は伸び悩む公算が大きい。

図表 2 社債市場ディストレス指数、住宅ローン金利と住宅取得能力指数



(注) 住宅ローン金利は 30 年固定。

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

FRB は利上げに転換、焦点は利上げの「理由」をどう見るか

内需に下押し圧力がかかる中でも、9 月 15・16 日に開催された FOMC で、約 3 年ぶりとなる 0.25%pt の利上げが決定された¹。8 月末のジャクソンホール会議で、ウォーシュ FRB 議長が、インフレ率が大幅に減速しない場合に利上げを実施する可能性を示唆した後、8 月の PPI や CPI が高止まりの兆しを示したことから利上げへと踏み切った形だ。9 月の FOMC での利上げ自体は市場も織り込んでいたためサプライズはなく、市場の注目点は当面あと何回の利上げがあり得るかであった。公表された FOMC 参加者の FF 金利見通し（ドットチャート、中央値）によれば、2026 年の利上げ回数は合計 2 回、2027 年は据え置きとの見立てが示された（図表 3 左図）。

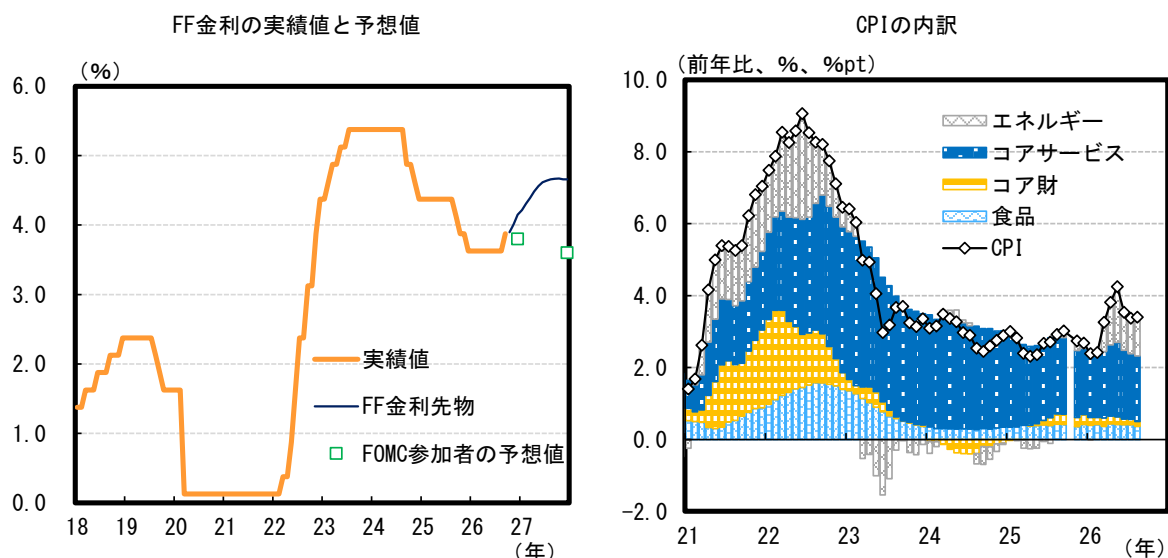
もっとも、先行きの利上げ回数は現時点での見立てであり、中東戦争など不確実性が高い中では急速に陳腐化し得る。むしろ本質的な論点は、利上げの「理由」をどう解釈するかどうか。FRB が利上げへと転じた理由としては、①足元のインフレ再加速への対応、②AI を背景とした中立金利上昇への対応、③期待インフレ率の不安定化への対応の三つが挙げられる。

①に関しては、関税による価格転嫁に加え、中東情勢に起因する原油高がインフレ率を押し上げており、それに対する対応策として利上げを実施するというものだ。この場合、先行きの利上げ幅は、インフレ圧力の強さや持続性によって左右され得る。CPI に関しては、エネルギー価格が押し上げる一方で、それ以外の項目は概ね安定している（図表 3 右図）。現状の WTI 先物価格を踏まえると、CPI エネルギーは緩やかな減速が見込まれている一方で、大幅な減速は想定されていない。高騰局面が始まった 2026 年 3 月の裏が出るまでは高止まりしやすく、CPI

¹ 矢作大祐・藤原翼「[FOMC 約 3 年ぶりに 0.25%pt の利上げを決定](#)」（大和総研レポート、2026 年 9 月 17 日）

への押し上げ効果の剥落は2027年3月以降になる公算が大きい（図表4左図）。

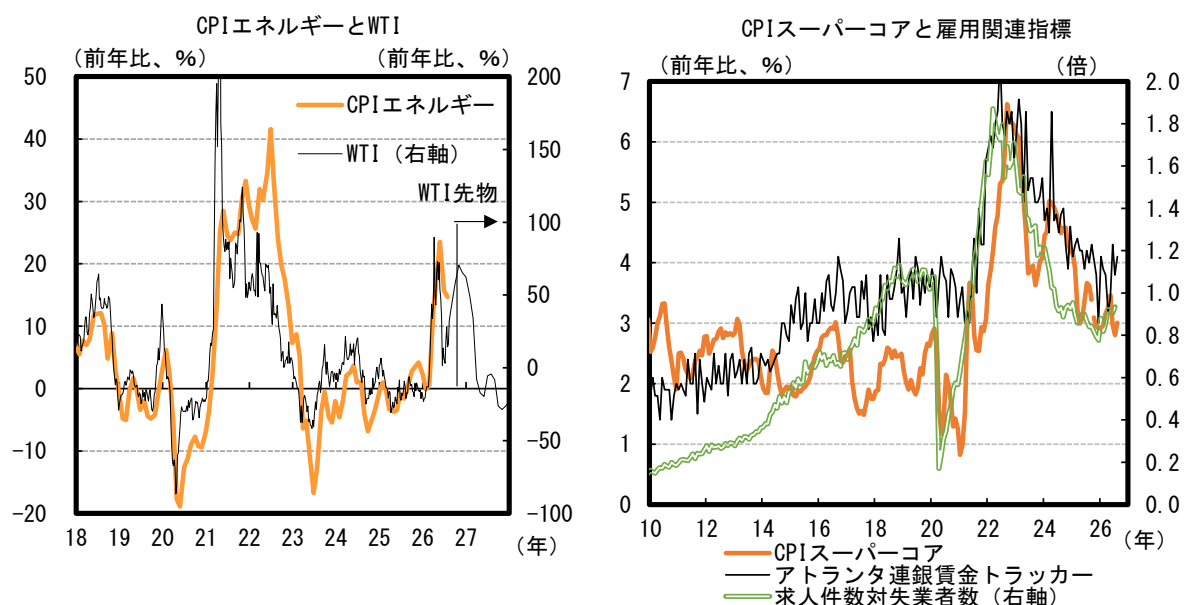
図表3 FF金利の実績値と予想値、CPIの内訳



(注) FF金利の予想値はFF金利先物が9月16日時点、FOMC参加者の予想値が9月FOMC時点。CPIは政府閉鎖の影響で2025年10月が未公表。

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

図表4 CPIエネルギーとWTI、CPIスーパーコアと雇用関連指標



(注) WTI先物は、9月15日時点。CPIスーパーコアはコアサービス（除く家賃）。CPIは政府閉鎖の影響で2025年10月が未公表。

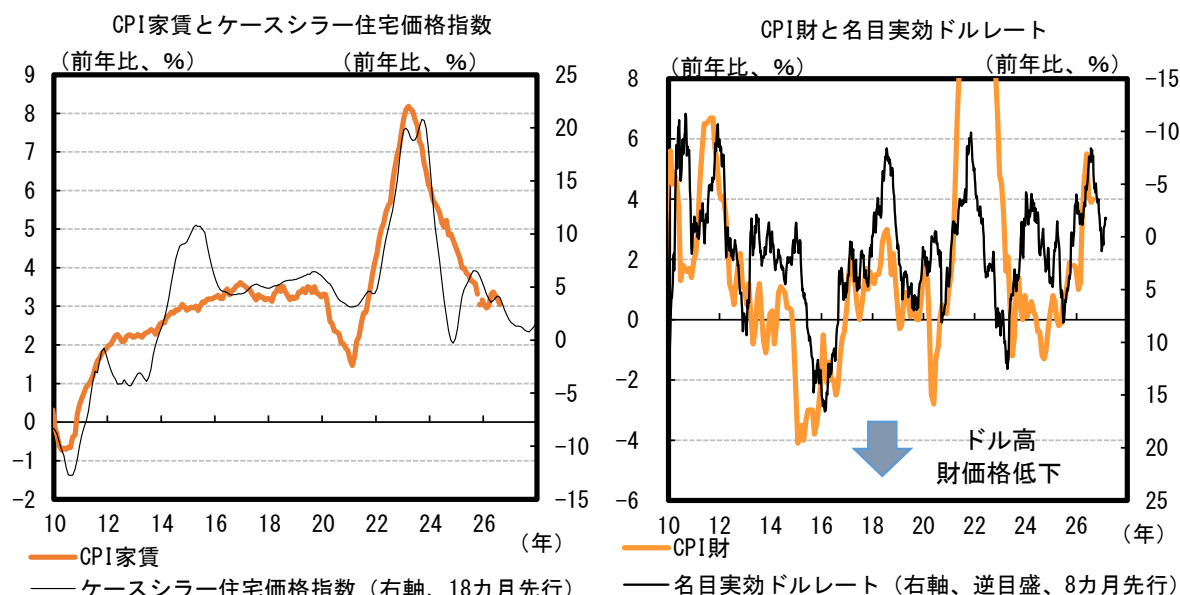
(出所) BLS、EIA、CME、アトランタ連銀、Haver Analyticsより大和総研作成

その他の項目に関しては、足元のCPIスーパーコア（コアサービス（除く家賃））は、連動する賃金上昇率や労働需給がコロナ禍前（2019年）の水準へと落ち着く中で、緩やかな減速ペースを維持している（図表4右図）。また住宅価格と連動するCPI家賃は、高金利で住宅需要が抑制される中で、先行きも減速傾向を続ける可能性が高い（図表5左図）。そして、関税やエネルギーの影響を受けやすい財価格に関しては、関税引き上げの影響一服に加え、ドル高がタイム

ラグを伴って輸入価格を抑制し、当面は減速感を示しやすいと考えられる（図表 5 右図）。

エネルギー価格以外の品目が概ね落ち着いていることを踏まえれば、今回の利上げは、大幅かつ継続的な金融引き締めをあらかじめ示唆するものというよりも、インフレ再加速のリスクに対して FRB が警戒姿勢を示す、いわば「ファイティングポーズ」の意味合いが強いだろう。FOMC で示されたドットチャートでは 2027 年末までの利上げ幅を累計 0.75%pt 以下と見込む参加者が 18 名と大勢を占める。それに加えて、ウォーシュ議長もインフレ加速の広がりを防ぐことの重要性を指摘しており、こうした見方が FOMC 参加者のメインストリームと考えられる（図表 6 左図）。なお、インフレ再加速の主因であるエネルギー価格が一段と上昇、あるいは高止まりした場合には、物価の減速ペースが想定を下回る。このため、利上げ幅がドットチャートの中央値を上回る可能性には注意を要する。

図表 5 CPI 家賃とケースシラー住宅価格指数、CPI 財と名目実効ドルレート



（注）CPI は政府閉鎖の影響で 2025 年 10 月が未公表。

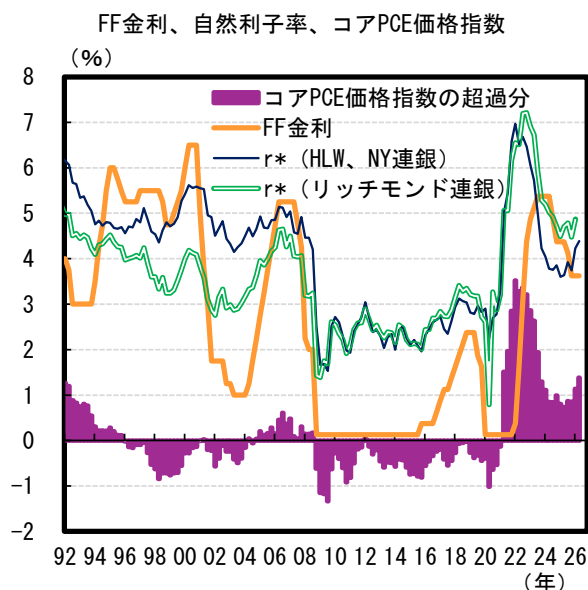
（出所）BLS、S&P、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

続いて、②に関しては、AI 投資の持続的な拡大や AI 活用の積極化に伴う生産性の改善が、景気を過熱も冷やしもしない金利水準（＝中立金利）を押し上げているとの理由で利上げを実施するというものだ。例えば、各種自然利子率を FRB が重視するコア PCE 価格指数の前年比を用いて名目化（＝簡易的な中立金利）した場合、現状の FF 金利水準は依然として低水準といえる（図表 6 右図）。

過去を振り返ると、FRB はインフレ率が 2%目標を上回る局面では、少なくとも FF 金利を中立金利近傍まで引き上げてきた。現状に当てはめれば、FF 金利にはなお 1.00%pt 前後の引き上げ余地がある計算となる。この見方に立てば、今回の利上げへの転換は一時的なインフレへの対応ではなく、AI 投資主導の高成長・高生産性経済に見合った金利水準への調整の始まりと位置付けられる。

図表 6 FOMC 参加者の FF 金利見通しの分布、FF 金利、自然利子率、コア PCE 価格指数

FOMC参加者のFF金利見通しの分布		
FF金利の中央値 (%)	2026年 (名)	2027年 (名)
5.250		
5.125		
5.000		
4.875		
4.750		
4.625		
4.500		
4.375	4	8
4.250		
4.125	12	6
4.000		
3.875 (現状)	2	
3.750		
3.625		3
3.500		
3.375		
3.250		
3.125		1
3.000		



(注) 左図は 2026 年 9 月時点、黄色囲みは利上げ理由①、オレンジ囲みは同理由②、赤囲みは同理由③を想定。r*はコア PCE 価格指数の前年比を加えて名目化、コア PCE 価格指数の超過分は 2%目標を上回った差分。(出所) FRB、BEA、NY 連銀、リッチモンド連銀、Haver Analytics より大和総研作成

もっとも、追加で合計 1.00%pt 前後の利上げを見込む FOMC 参加者はいなかったが、9 月の FOMC で公表されたドットチャートで中立金利（ロンガーラン）は上方修正された（前掲、図表 6 左図）。②に関しては将来的なリスク要因として意識しておく必要があるだろう。AI 投資や AI 活用が中立金利をどの程度押し上げているのかは不確実性が大きく、実体経済への波及効果もなお見極め途上にある中で、FOMC 参加者も拙速な判断は避けたいだろう。波及効果の検証も含めて判断に時間を要すると考えられ、今後半年といった短期的な対応というよりは、1 年といったより長い期間での対応を想定しておくべきだろう。

③に関しては、期待インフレ率の上振れやアンカーの緩みを防ぎ、FRB のインフレ抑制に対する信認を確保するという理由で利上げを実施するというものだ。直近の期待インフレ率をみると、マーケットベースの期待インフレ率（5 年先 5 年）は安定している一方で、消費者サーベイベースの期待インフレ率（5 年先）は、供給ショックが繰り返される中で、高止まりしている（図表 7 左図）。仮にこうした期待インフレ率の上振れが続き、FRB のインフレ抑制に対する信認が低下し得る場合には、期待インフレ率の再アンカー化を図るために、より大幅な利上げが必要となり得る。

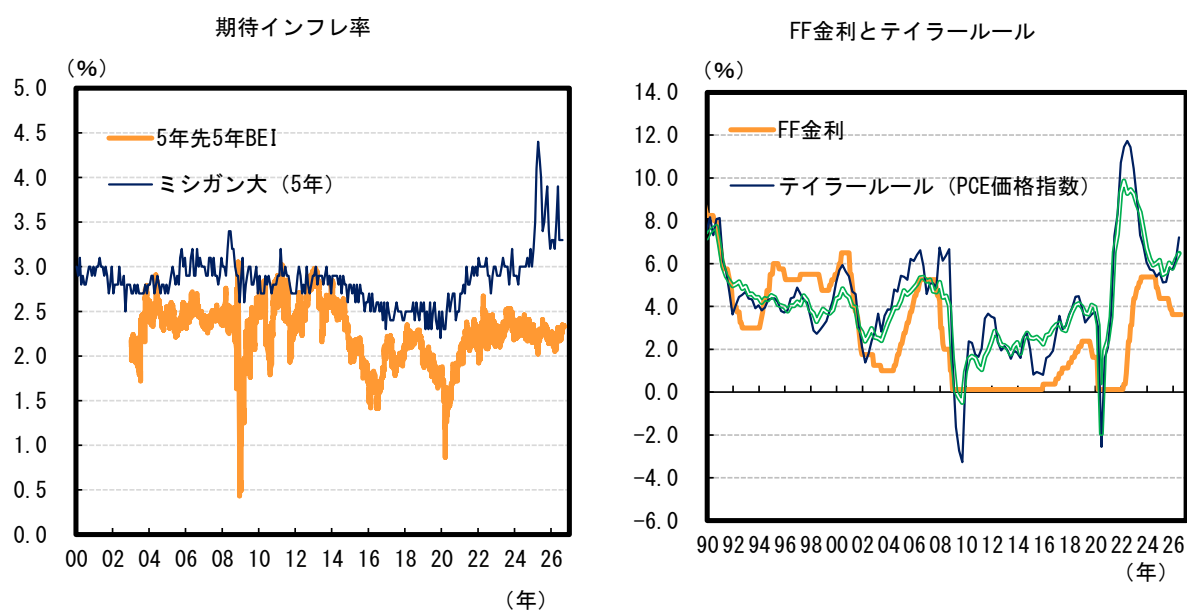
2025 年のジャクソンホール会議で注目されたカリフォルニア大学のエミ・ナカムラ教授らの論文によれば、期待インフレ率が十分に安定していなかった時期においては、FF 金利が概ねテイラールール（物価上昇率や GDP ギャップなどに基づいて、政策金利の適正値を算出する計算

手法) の示唆する水準近傍で推移していたと指摘している²。足元でテイラールールが示唆する FF 金利の水準は 6~7%程度であり、現在の FF 金利水準を大幅に上回る(図表 7 右図)。他方で、こうした水準を見込む FOMC 参加者は現時点では存在せず、市場も織り込んでいない(前掲、図表 6 左図)。したがって、このシナリオは期待インフレ率のアンカーが大きく損なわれた場合に顕在化するテールリスクと認識すべきだろう。

以上で示したように、利上げの理由によって、必要となる利上げの回数も異なり得る。仮に①のような当面のインフレ情勢への対応であれば、利上げは短期的かつ限定的なものとなり、景気への影響も比較的小さいと考えられる。他方で、②のように AI 投資による中立金利上昇が背景にある場合には合計の利上げ幅も拡大するとともに一定期間継続し得る。さらに③のように期待インフレ率のアンカーが緩んでいる場合には、より大幅な金融引き締めが必要となる。FF 金利先物を見ると、今回の利上げ分も含めてドットチャートを上回る合計 1.00%pt 弱の利上げを 2027 年末までに見込んでおり、①であってもエネルギー価格の高止まりするリスクや、②の将来的なリスクを多少織り込んでいる可能性はある(前掲、図表 3 左図)。

なお、②中立金利の変化の起点となる AI 投資の影響や、③に関連したインフレに関する FRB の信認の関係については、ウォーシュ議長が設置したタスクフォースで議論される予定だ。そもそも、中立金利の水準や期待インフレ率のアンカーの状態は、推計手法や利用する指標によって評価が異なり、リアルタイムでの把握も容易ではない。本来は時間をかけて検証する必要があるが、エネルギー高を中心にインフレ懸念がくすぶる中で、FRB は不確実性を抱えながら利上げを実施することも想定される。こうした不確実性の下で政策金利の適正水準を見誤れば、必要以上の金融引き締めを通じて景気を過度に下押しするリスクがある点には注意を要する。

図表 7 期待インフレ率、FF 金利とテイラールール



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

² Emi Nakamura, Venance Riblier, Jon Steinsson, "[Beyond the Taylor Rule](#)," (8/19/2025)

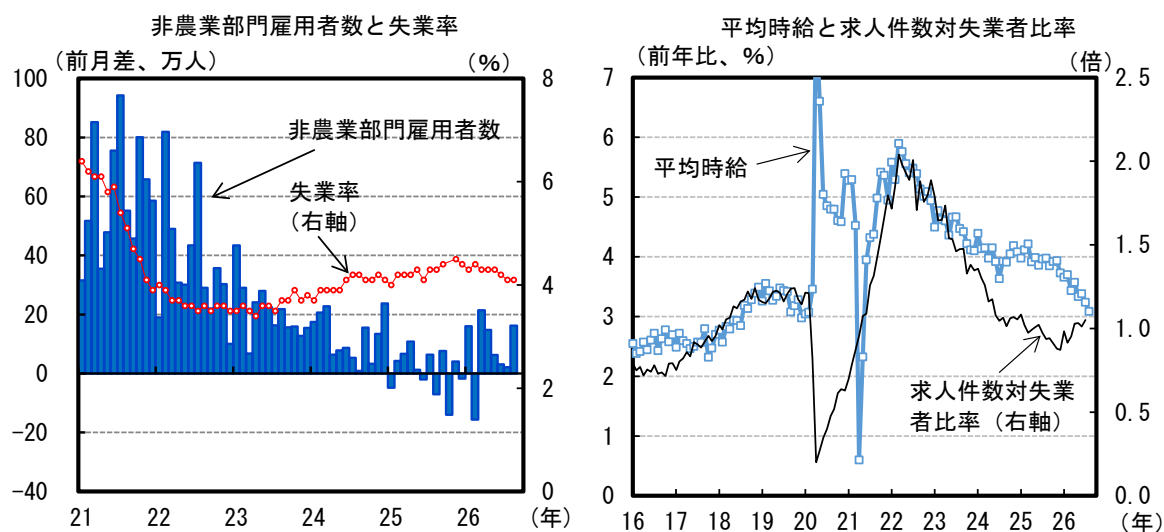
雇用環境は底堅い一方、賃金上昇率は減速基調が継続

2026 年 8 月の米雇用統計³は、非農業部門雇用者数が前月差+16.2 万人と大幅に加速し、労働時間も増加した。失業率については前月から横ばいの 4.1%と市場予想通りの結果となり、労働力人口が増加した中でも安定している。また、非自発的失業者や非自発的パートタイム就業者も減少した。総じて、8 月の雇用統計は雇用環境の底堅さを示す結果といえる。

ただし、8 月の雇用者数については 7 月に落ち込んだ政府部門とレジャー・娯楽の反動増が含まれている。また、8 月の雇用統計の結果は、他の雇用関連指標とやや乖離がある。例えば、ADP 民間部門雇用者数と BLS 民間部門雇用者数は直近の方向感が異なっている。企業マインドの雇用指標についても、製造業は改善基調にあった一方で、その他では改善を示唆していなかった。雇用者数は底堅いものの、BLS の雇用者数は足元で振れが大きくなっていることから、単月の結果を過度に重視すべきではないだろう。失業者数については、直近の新規失業保険申請件数（2026 年 9 月 6 日-9 月 12 日）は 19.6 万件と前年同時期の水準を下回って推移している。また、直近の失業保険継続受給者数（2026 年 8 月 30 日-9 月 5 日）は 173.0 万人と、2 週連続で減少した。失業保険データは、家計調査において失業率が安定している点と整合的といえる。

続いて労働需要について確認すると、2026 年 7 月の求人件数は 4 カ月連続で 700 万件を上回っており底堅い。その結果、労働需給を示す、失業者数と比較した求人件数の比率は 1.0 倍超と徐々に上昇している。労働需給が徐々に引き締まることで、労働市場の安定性は増す一方、賃金上昇率、ひいてはインフレ圧力が高まる可能性が懸念されやすい。とはいえ、8 月の雇用統計では賃金上昇率の減速基調が確認されており、インフレ抑制の観点では安心材料だろう。

図表 8 非農業部門雇用者数と失業率、平均時給と求人件数対失業者比率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

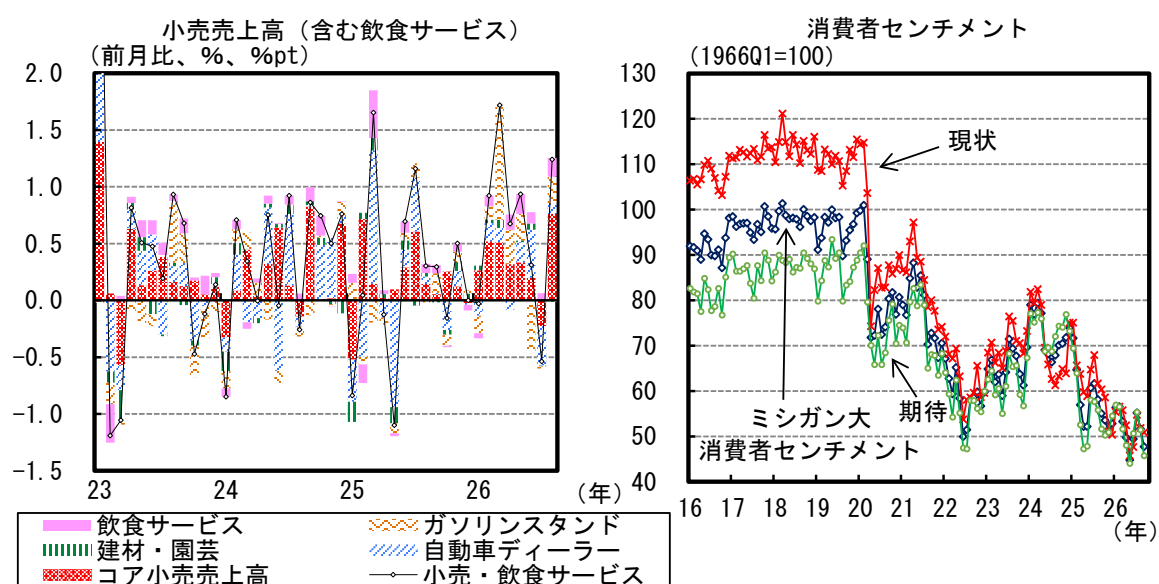
³ 藤原翼「[米雇用者数は反動増もある中で大幅な伸び](#)」（大和総研レポート、2026 年 9 月 7 日）

小売売上高は前月のマイナスからの反動増で大幅な伸び

個人消費の動向について、2026 年 8 月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+1.2%と大幅なプラスに転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.8%）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+1.4%と大幅なプラスに転じた。8 月の小売売上高は 7 月にマイナスだった項目で反動増が生じた。振れが大きいことから 3 カ月移動平均で均してみると、小売売上高は同+0.3%、コア小売売上高は同+0.4%となった。いずれも底堅さを示しているが、単月の結果が示すほどの過熱感は見られない。続いて内訳を見ると、ガソリンスタンド（同+3.1%）がガソリン価格の上昇で 3 カ月ぶりにプラスとなり、無店舗販売（同+2.6%）も大幅なプラスに転じた。さらに、その他小売（同+1.9%）、家電（同+1.6%）、自動車・同部品（同+0.6%）はプラスに転じ、家具（同+0.9%）、飲食料品（同+0.4%）は 3 カ月ぶりにプラスとなった。また、飲食サービス（同+1.2%）、娯楽用品（同+1.2%）、ヘルスケア製品（同+0.9%）、GMS（総合小売）（同+0.7%）は加速し、衣服・宝飾品（同+0.7%）は減速したとはいえ堅調といえる。他方で、建設資材・園芸（同▲0.2%）は 2 カ月連続でマイナスとなった。

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 9 月（速報値）が前月差▲3.9pt と 2 カ月連続で悪化し、水準は 47.8 となった。内訳については、現状指数（同▲1.0pt）と期待指数（同▲5.7pt）がいずれも 2 カ月連続で悪化した。ミシガン大は、エネルギー価格の再上昇と貿易摩擦により家計の負担が高まっていると指摘した。足元においても中東情勢をめぐる緊迫を背景に、ガソリン価格は上昇傾向にある。さらに、先述のように名目賃金上昇率は減速傾向にあり、実質賃金も伸び悩んでいる。こうした中で、消費者マインドは改善しづらく、個人消費は減速感を強める可能性がある。

図表 9 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

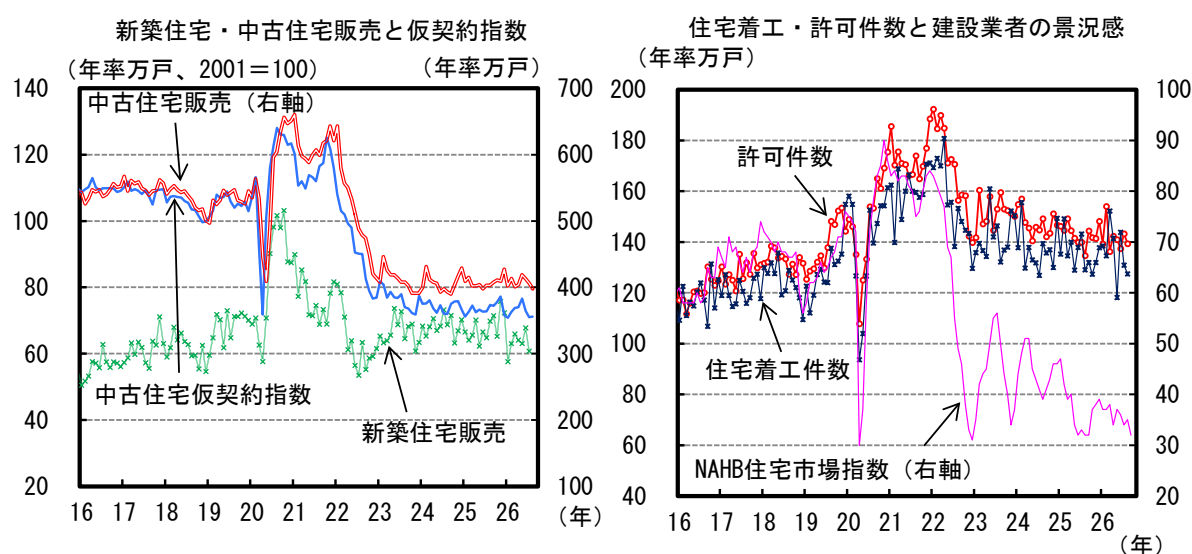
金利上昇を背景に中古住宅販売は3カ月連続で減少

住宅需要に目を向けると、2026年8月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比▲2.0%と3カ月連続でマイナスとなった。中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数については、8月は同+0.3%と3カ月ぶりにプラスとなったものの、回復は鈍い。

直近の消費者マインドを確認すると、9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34ptと2カ月連続で低下した。内訳を確認すると、価格の項目はやや改善した一方、経済的不安定性と金利の項目はやや悪化した。足元は特に、住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）が住宅購入需要の下押し要因となっており、7月初旬を底に直近は6.8%程度まで上昇した。価格面に関しては、中古住宅販売価格は前年比でプラスを維持しており、新築住宅販売価格（中央値）については均してみれば前年比でマイナス傾向にあるものの、建材価格が高騰する中で値下げ幅は縮小している。経済環境については、足元ではエネルギー価格が高止まりし、家計の実質賃金は伸び悩んでいる。以上のように、住宅購入環境は悪化しており、目先の住宅需要は軟調な推移が見込まれる。

住宅供給に関して、新築住宅着工は2026年8月が前月比▲2.6%と2カ月連続でマイナスとなり、水準は127.5万件となった。さらに、新築住宅着工の先行指標である建設許可についても、8月は同▲2.7%と再びマイナスに転じた。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、9月は前月差▲3ptと悪化し、水準は32ptと1年ぶりの低水準となった。NAHBは、金利上昇が住宅需要を抑制していることに加え、依然として高い建設コストや労働力不足に直面していると指摘した。前述のように住宅需要は軟調な推移が見込まれることに加え、建設コスト高も続いていることを踏まえ、目先の住宅供給は横ばい圏に留まると想定される。

図表 10 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

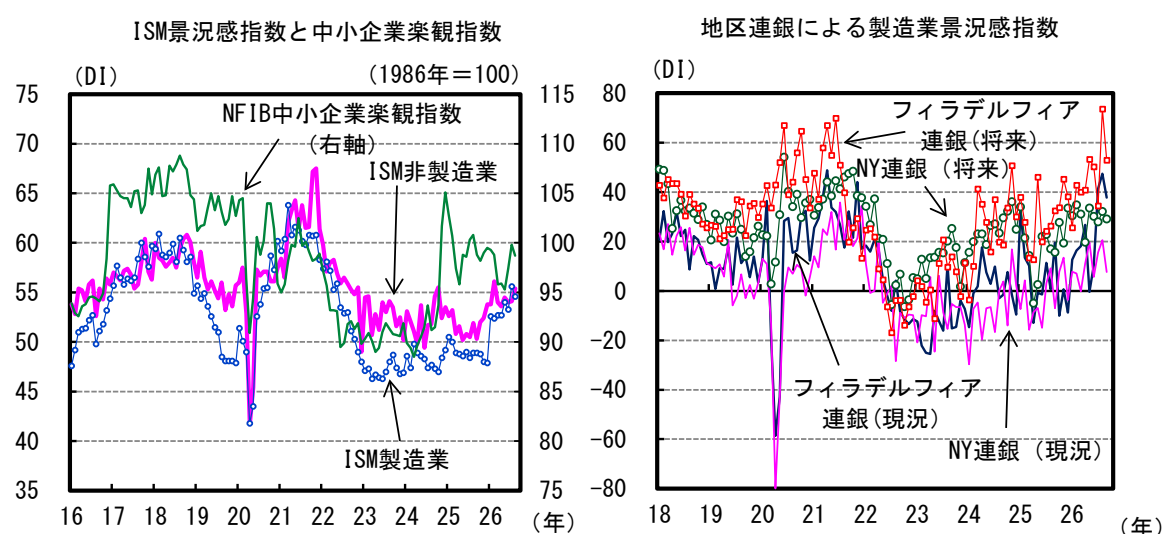
企業マインド指数は底堅いが、企業コメントはコスト高への懸念を示す

2026 年 8 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差▲1.0%pt と悪化し、54.6%となった。他方で非製造業については、同+1.3%pt と 2 カ月連続で改善し 55.4%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上昇した一方、新規受注指数、雇用指数、在庫指数、生産指数が低下した。もっとも、いずれの項目も好不調の目安となる 50%を上回っており、底堅さを維持している。非製造業に関しては、入荷遅延指数が低下したものの、新規受注指数、事業活動指数、雇用指数が上昇した。事業活動指数は 2022 年 11 月以来、新規受注指数は 2023 年 2 月以来の高水準となった。一方、雇用指数は上昇したとはいえ、47.8%と 2 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、需要が堅調と指摘するコメントが見られる一方で、エネルギー高や関税によるコスト高や、サプライチェーンの混乱について、状況が悪化していることを示唆するコメントが多くみられる。

続いて中小企業に関して、2026 年 8 月の NFIB 中小企業楽観指数は、前月差▲1.1pt と 3 カ月ぶりに悪化し、水準は 98.7 となった。内訳を確認すると、特に「景況感の改善に対する期待」の悪化幅が大きい。NFIB は、中小企業経営者は売上の低迷、サプライチェーンの混乱、インフレ圧力といった課題に直面しており、不確実性は依然として高いと指摘した。

2026 年 9 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▲13.0pt）が 3 カ月ぶりに悪化し、将来指数（同▲3.1pt）も悪化した。フィラデルフィア連銀についても現況指数（同▲9.6pt）と 4 カ月ぶりに悪化し、将来指数（同▲20.7pt）も悪化した。このように、直近の企業マインドはいずれも悪化した。先行きについては、AI 関連需要が引き続き製造業中心に企業マインドを下支えするとみられる。ただし、エネルギー価格が上昇傾向にあることや FRB による利上げ等が、企業マインドの重石となり得る。

図表 11 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

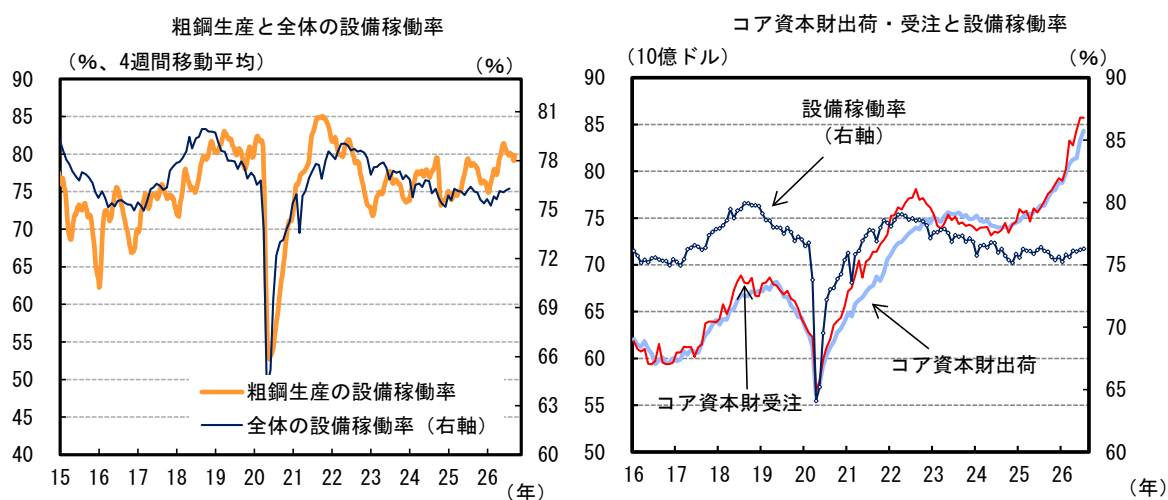
設備投資は AI 関連需要が下支えも、金利高止まりが懸念点

企業の実体面に関して、製造業や建設業の基礎素材である、粗鋼生産の週次の設備稼働率（4週間移動平均）に注目すると、直近は6月初旬をピークに緩やかに低下しているとはいえ、堅調な水準を維持している。なお、粗鋼生産の設備稼働率は全体の設備稼働率と方向感が一致しやすい。また、先述のISM製造業のうち生産指数についても、2026年8月は前月差▲0.2%ptとわずかにマイナスに転じた一方、水準は58.3%と、前月分を除き2021年11月以来の高水準となった。これらのデータからは、FRBが公表する設備稼働率や鉱工業生産指数は2026年8月分も底堅さを維持するとみられる。

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（確報値）は、2026年7月に前月比+1.2%と6カ月連続でプラスとなり、AI関連需要を背景に力強い伸びが続いている。他方で、その先行指標であるコア資本財受注は前月から概ね横ばいに留まった。また、コア資本財受注に連動する傾向にあるISM製造業の新規受注指数は、8月分が前月差▲3.0%ptの53.7%と、景況判断の目安の50%は上回ったものの、伸び悩んでいる。

設備投資の先行きについては、当面はAI関連需要が押し上げ要因になると見込まれる。ただし、中東情勢の再悪化による景気の不透明感や、FRBの利上げとそれに伴う金利の上昇が設備投資の抑制要因となり得る。

図表 12 粗鋼生産と全体の設備稼働率、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



(出所) FRB、Census、American Iron and Steel Institute、Haver Analytics より大和総研作成。

経済見通し

足元までの経済指標を踏まえ、2026 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.0%を見込む。ヘッドラインは 4-6 月期から加速すると予想するものの、エネルギー高が個人消費を下押しし、金利上昇によって設備投資は減速、住宅投資はマイナスに転じるなど、民間最終需要は減速を見込んでいる。内需の減速と 4-6 月期からの反動によって、7-9 月期の輸入の伸びは減速することで、ヘッドラインが押し上げられると考えている。

今回の米国経済見通しでは、政策金利の想定を修正した。大和総研は 2026 年内に合計 0.5% pt の利上げ、2027 年内は据え置きを見込んでいる。現時点では、FRB が利上げを通じて、インフレ抑止に向けたファイティングポーズを示すという見立てのもと、利上げは短期間で終了すると見込んでいる。現状の想定のような利上げ幅であれば、景気の下押し効果も限定的と考えている。

他方で、中立金利の上昇や期待インフレ率の不安定化を理由に、大幅な利上げを実施することがリスク要因となる。中立金利の水準や期待インフレ率のアンカーの状態の評価をめぐっては不確実性が大きく、検証には時間を要する。仮にこうした論点を重視して金融引き締めを強化する場合には、適切な政策金利の水準を見誤り、政策金利が必要以上に景気を抑制する可能性がある点に注意が必要だろう。

図表 13 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	-0.6	3.8	4.4	0.5	2.1	1.5	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0	2.1			
（前年同期比、%）	2.0	2.1	2.3	2.0	2.7	2.1	1.5	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	1.9
個人消費	0.6	2.5	3.5	1.9	0.5	3.4	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.6	2.1	2.0
設備投資	9.5	7.3	3.2	2.4	10.6	8.5	7.8	5.0	3.8	3.3	2.9	2.8	4.1	6.8	4.5
住宅投資	-1.0	-5.1	-7.1	-1.7	-7.8	1.3	-2.4	-1.3	1.4	2.0	2.4	2.7	-2.2	-3.7	0.7
輸出	0.2	-1.8	9.6	-3.2	10.9	4.5	4.6	2.7	2.0	2.0	2.1	2.1	1.6	4.7	2.6
輸入	38.0	-29.3	-4.4	-1.0	11.8	12.5	8.1	4.6	3.8	3.0	2.6	2.3	2.7	3.3	4.6
政府支出	-1.0	-0.1	2.2	-5.6	4.4	-1.0	1.3	1.5	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	2.2	3.3	2.5	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.4	2.2	2.2
民間最終需要	1.9	2.9	2.9	1.8	1.7	4.2	2.7	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.6	2.6	2.4
鉱工業生産	4.2	1.8	2.1	-1.9	1.3	4.2	2.2	2.3	2.6	2.5	2.5	2.5	1.1	1.5	2.5
消費者物価指数	3.7	1.7	3.1	2.5	3.6	6.1	1.4	3.6	2.9	2.1	2.0	1.4	2.7	3.4	2.7
失業率（%）	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.3	4.2	4.3
貿易収支（10億ドル）	-375	-186	-194	-177	-159	-200	-266	-279	-279	-280	-281	-282	-932	-903	-1122
経常収支（10億ドル）	-438	-255	-263	-221	-227	-261	-327	-339	-339	-340	-341	-342	-1177	-1153	-1363
FFレート（%）	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	3.75	4.25	4.25
2年債利回り（%）	4.15	3.86	3.72	3.52	3.57	3.97	4.33	4.58	4.59	4.53	4.47	4.41	3.81	4.11	4.50
10年債利回り（%）	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.42	4.74	4.96	4.90	4.81	4.75	4.69	4.29	4.58	4.79

（注 1）網掛けは予想値。2026 年 9 月 17 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