

2026 年 10 月 22 日 全 9 頁

“It’s the economy, stupid.”

K 字化が揺らす米国中間選挙

中間選挙では、上下院で民主党が僅差で多数派になると予想

経済調査部

主任研究員

矢作 大祐

[要約]

- 2026 年 11 月 3 日の米中間選挙では、景気指標の底堅さと有権者の生活実感との乖離が選挙結果を左右しうる。1992 年大統領選挙では、“It’s the economy, stupid.”を掲げた民主党のクリントン氏がブッシュ（父）氏に勝利した。米国の選挙では、有権者の景気・物価に対する評価が選挙結果を予想する上でも重要になるといえよう。
- 足元の米国経済は実質 GDP 成長率が前年比+2%強と底堅く推移する一方、成長を牽引するのは AI 関連投資や高所得層の消費に偏る。低中所得層では実質賃金の低下、貯蓄余力の縮小、クレジットカードローン延滞率の上昇が重なり、景気拡大の恩恵を感じにくい「K 字経済（良し悪しが二分化する状態）」が鮮明になっている。
- こうした低中所得層を中心とした生活苦は、トランプ大統領の支持率や消費者マインドを押し下げ、与党共和党への逆風となっている。中間選挙のメインシナリオは、民主党が上下院で僅差の多数派を獲得するというものだ。下院では民主党による多数派奪還の公算が大きく、上院でも激戦州の結果次第で民主党が優位に立つとみる。ただし、民主党内の急進左派候補が無党派層を取り込めないリスクもあり、圧勝は見込みにくい。
- 注目点は議席数だけでなく、民主党の「勝ち方」と共和党の「負け方」となる。各州の結果は、2028 年大統領選挙を見据えた両党の主導権争いや、AI 規制・課税を含む経済政策にも影響を及ぼしうる。そして、今回の中間選挙で民主党が躍進すれば、実質 GDP 成長率などのヘッドラインの数字だけでは捉えられない、米国社会の不満と経済の脆弱性が浮き彫りになるだろう。

経済情勢が左右する米中間選挙の結果

2026 年 11 月 3 日に実施される米国中間選挙が近づいている。市場参加者の関心は、選挙後の議会構成やトランプ政権の政策運営に集まっている。しかし、中間選挙を考える上で重要なのは、足元の米国経済の実態を把握することだ。1992 年の大統領選挙で、民主党のビル・クリントン氏は “It’s the economy, stupid.”（「重要なのは経済だ、愚か者」）という有名なスローガンを掲げ、当時の大統領であったブッシュ（父）氏に勝利した。景気や物価に対する有権者の評価が選挙結果を左右するということは、米国における選挙の基本的な特徴といえる。

もともと、現在の米国経済は「好調」か「不調」か、という単純な二択では捉えにくい。経済全体は底堅い一方、その内側では、成長の恩恵を受ける分野・主体と、恩恵を実感しにくい分野・主体の差が広がっている。本稿では、こうした米国経済の K 字化（良し悪しが二分化する状態）の進展がトランプ大統領の支持率と中間選挙にどのような影響を及ぼしているのかを整理し、中間選挙の注目点や見通しを提示する。

ヘッドラインは堅調、実態は K 字経済

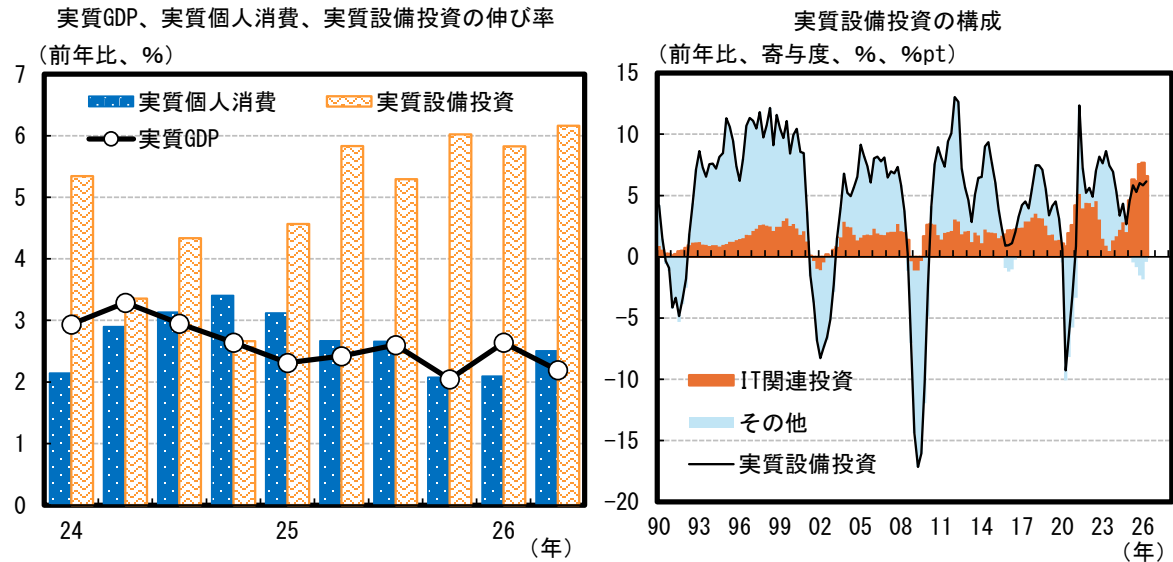
米国経済全体を俯瞰すると、一見して大きな問題は見当たらない。2026 年 10 月の IMF「世界経済見通し」でも、米国は先進国の中で高い成長率を維持している国の一つと評価されている。2026 年の実質 GDP 成長率は 4-6 月期までは前年比+2%強と、おおむね潜在成長率並みのペースで推移している。このため、米国経済は堅調というのが一般的な見方だ。しかし、実質 GDP の内訳を見ると様相は大きく異なる。米国経済の二枚看板である設備投資と個人消費を比較すると、設備投資が堅調である一方、個人消費はやや冴えない（図表 1 左図）。経済全体として成長が続いていても、その構成項目は同じ方向を向いていない。好調な設備投資と軟調な個人消費が併存する、いわゆる K 字経済の様相を呈している。

また、K 字化は多層化している。設備投資に関しても AI 投資が積極化し、情報通信機器やソフトウェアなどの IT 関連投資は大幅なプラスとなっている一方、それ以外の投資はマイナス圏に沈んでいる（図表 1 右図）。米国では、こうした状況を “Non-AI Recession”（「AI 以外の景気後退」）と呼ぶ向きもある。AI 関連分野が投資全体を押し上げる裏側で、その他の産業には停滞感が残っている。

K 字化は企業部門だけの現象ではなく、個人消費も同様だ。実質小売販売額を所得階層別に見ると、高所得層が相対的に高い伸びを維持している一方、低中所得層の伸びは弱い（図表 2 左図）。高所得層の消費が強い第一の理由として、株高による資産効果が挙げられる。S&P500 が最高値を更新する中、株式や投資信託などのリスク資産を多く保有する家計ほど、資産価値の上昇を通じて消費余力が高まりやすい。株・投信の保有残高に関する高所得層（上位 20%）対低中所得層（それ以外）の倍率は 7 倍程度かつ、上昇基調にあり、株高の恩恵は高所得層に集中している（図表 2 右図）。また、第二の理由として、2025 年 7 月に成立した「トランプ減

税 2.0」も K 字化を助長していると考えられる¹。いわゆるトランプ減税 2.0 による所得階層別の家計所得への影響に関しては、高所得層の改善幅が大きい一方、低中所得層への恩恵は相対的に小さい。株高と減税が同時に高所得層の消費余力を支えることで、家計における K 字化がさらに進みやすい構造となっている。

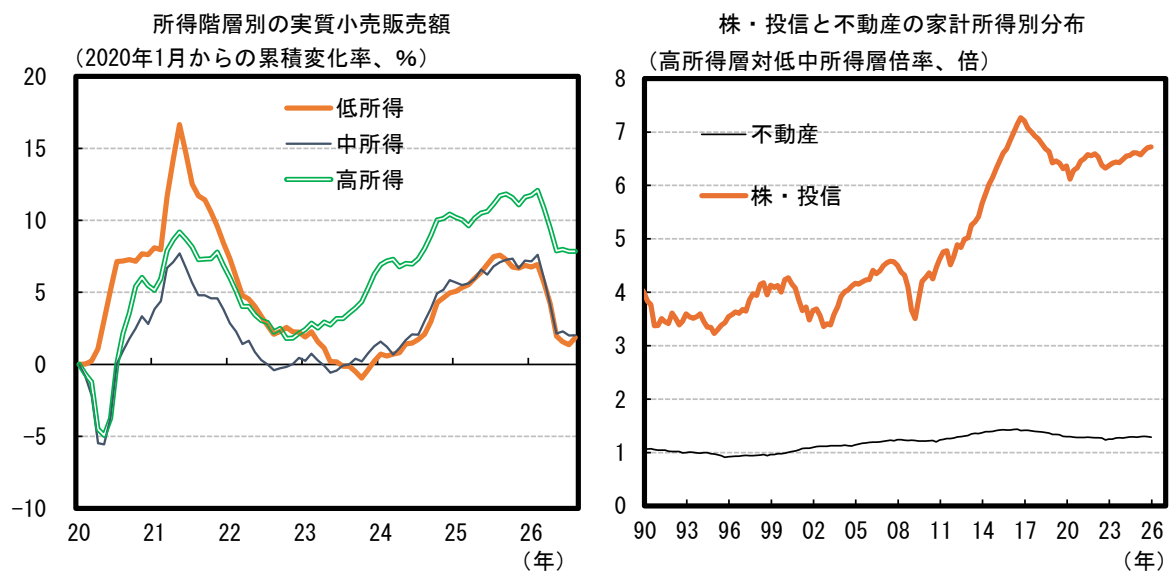
図表 1 実質 GDP、実質個人消費、実質設備投資の伸び率、実質設備投資の構成



(注) IT 関連投資は情報通信機器投資とソフトウェア投資の和。

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

図表 2 所得階層別の実質小売販売額、株・投信と不動産の家計所得別分布



(注) 左図の低所得は年収が 4 万ドル未満、中所得は年収が 4 万ドル以上 12.5 万ドル未満、高所得は年収が 12.5 万ドル以上。右図の高所得層は所得上位 20%、低中所得層はそれ以外。

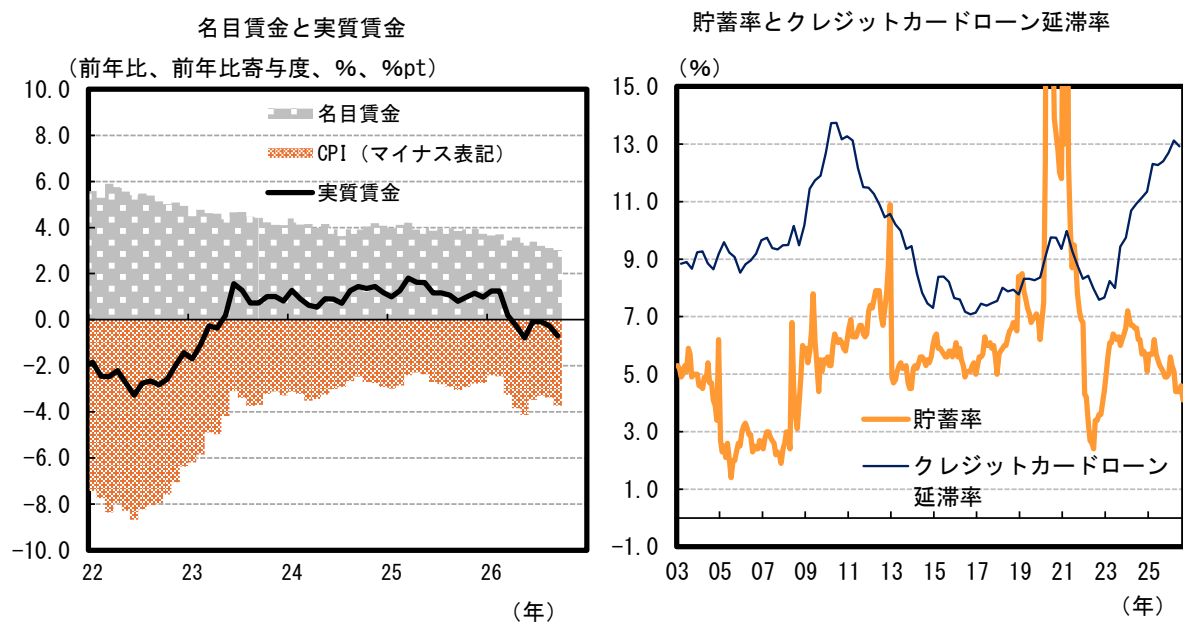
(出所) FRB、NY 連銀より大和総研作成

¹ 矢作大祐・藤原翼「[米国経済見通し 関税政策はマイルド化へ](#)」(大和総研レポート、2025 年 11 月 25 日)

低所得層は生活苦に直面し、与党共和党は逆風にさらされる

株高や減税の恩恵が限られていても、賃金が十分に増えれば家計の不満は和らぐ。しかし、足元では賃金の伸びが鈍化している。物価上昇に加え、名目賃金の伸び自体も減速しており（図表 3 左図）、実質賃金は前年比でマイナスとなっている。労働所得への依存度が高い低所得層にとって、暮らし向きは改善しにくい。家計はこれまで、貯蓄に回す資金を抑えることで消費を維持してきた。しかし、実質可処分所得が伸び悩む中で貯蓄率はすでに低水準にあり、さらに貯蓄を削る余地は限られる。低所得層のように多額の金融資産を保有していない家計ほど、賃金の伸び悩みがそのまま消費余力の低下につながりやすい（図表 3 右図）。

図表 3 名目賃金と実質賃金、貯蓄率とクレジットカードローン延滞率



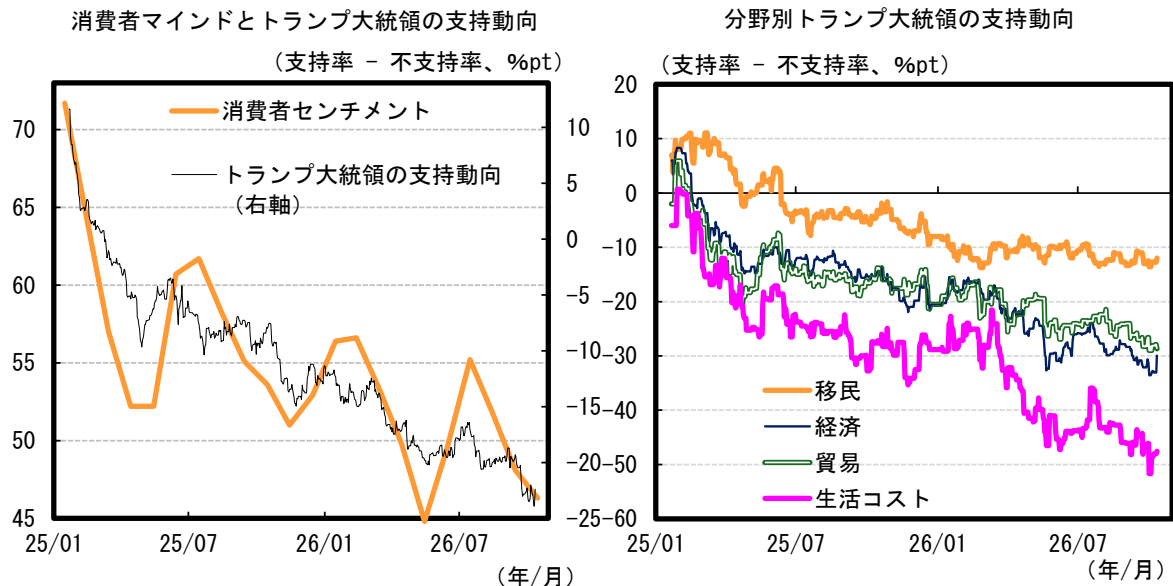
（出所）BLS、BEA、NY 連銀、Haver Analytics より大和総研作成

加えて、クレジットカードローンの延滞率はリーマン・ショック直後の水準に近づいている。2022 年から 2023 年に貯蓄率が大幅に低下したこともあったが、当時はコロナ禍における超過貯蓄があり、クレジットカードローン延滞率は低水準だった。貯蓄率が低下し、借り入れ状況も悪化している中で、家計部門の消費余力は黄色信号がともっているといえよう。仮に株価が調整し、高所得層の資産効果まで弱まれば、消費全体の下振れリスクは大きくなりかねない。

こうした生活苦は政治にも影響を及ぼしている。トランプ大統領を支持する MAGA 派には、労働所得に依存する低所得層も多く含まれる。トランプ政権の下でも生活が改善しないと感じる有権者の不満は、政権への評価を押し下げている。例えば、トランプ大統領の支持率から不支持率を差し引いたネット支持率は低下しており、連動する消費者センチメントも悪化している（図表 4 左図）。分野別の支持動向をみても、生活コストと経済に対する評価が低い（図表 4 右図）。つまり、現在の米国は経済全体が一定の成長を維持していても、その成長の恩恵が AI 関連企業、高所得層、金融資産保有者に偏っているため、低所得層は景気の良さを実感しに

くいということだ。しかも、低所得層は有権者の厚い層を占めており、彼らの暮らし向きの悪化は、米国全体の景況感や政権に対する評価の悪化につながりやすいと考えられる。

図表 4 消費者マインドとトランプ大統領の支持動向、分野別トランプ大統領の支持動向



(出所) Silver Bulletin、ロイター/ミシガン大より大和総研作成

メインシナリオは、上院・下院ともに民主党が僅差で多数派

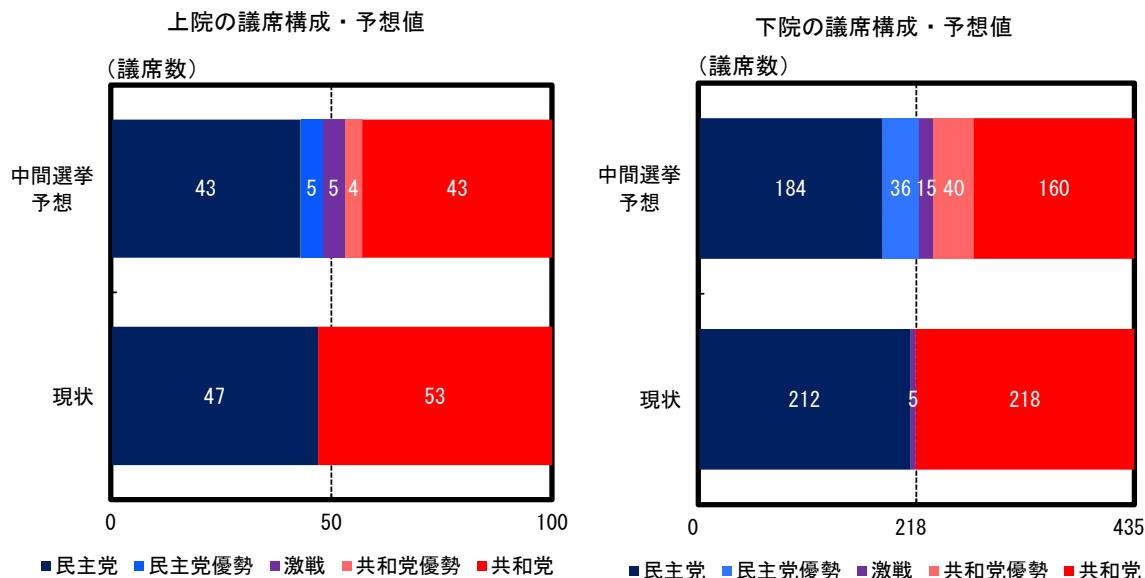
こうした経済環境や世論動向を踏まえると、今回の中間選挙は共和党にとって逆風となる公算が大きい。現時点におけるメインシナリオは、上下院ともに民主党が多数派を獲得するケースとなる。中間選挙の基本的な仕組みを確認すると、上院では100議席のうち35議席、下院では全435議席が改選される。上院は非改選議席を含めて51議席、下院は218議席を確保した政党が多数派となる(図表5)。

特に下院については民主党優勢との見方が強い。下院は全議席が2年ごとに改選されるため、政権や景気に対する有権者の評価が比較的反映されやすい。過去の中間選挙でも、下院における大統領所属政党の議席増減は、大統領支持率との連動性が高い。足元のトランプ大統領の支持率は低水準かつ低下傾向にあり、下院共和党候補にとって厳しい環境といえる。現在の世論調査を踏まえれば、民主党がすでに220議席程度を固めており、多数派を共和党から奪還する公算が大きい。もっとも、民主党が下院で圧倒的な多数を得るとまではみていない。激戦区の半分を民主党が制したと仮定すれば、民主党の議席は228議席程度となる。多数派に必要な218議席は上回るものの、共和党に対するリードは大きくない。下院のメインシナリオは「民主党への交代」だが、その中身は圧勝ではなく、比較的僅差の多数派と捉えるべきだろう。

より注目されるのは上院だ。上院議員の任期は6年で、一度の選挙で改選されるのは全体の約3分の1に限られる。このため、上院選挙は大統領支持率との相関が下院ほど強くなく、候補者個人の知名度や州固有の政治事情に左右されやすい。現時点の票読みでは、民主党が48議

席、共和党が 47 議席を確保する見込みで、残る 5 議席が激戦区となっている。議席構成だけを見れば極めて僅差であり、少数の激戦州の結果が多数派を決める。

図表 5 上下院の議席構成・予想値



(注) 2026 年 10 月 2 日時点。上院民主党には、無所属民主党会派も含む。上院に関しては、民主党は改選 13 議席、共和党は改選 22 議席。下院の現状における「激戦」は欠員を示す。「有利」は“Likely”と“Leans”の合計。

(出所) 270toWin より大和総研作成

それにもかかわらず、上院でも民主党が僅差で多数派を握るとみる理由として、共和党が今回の選挙をトランプ大統領と強く結びつけてきたことが挙げられる²。9 月の共和党大会で、トランプ大統領は、自身が出馬しているかのように共和党候補へ投票してほしいと訴えた。また、激戦州の共和党候補には MAGA 派や保守系の親トランプ派も見られ、有権者は候補者とトランプ大統領のイメージを重ねやすい。この戦略は、トランプ大統領の支持率が高ければ共和党候補への追い風となる一方、支持率が低迷する局面では逆風を上院選挙にも波及させうる。激戦州の世論調査でも、MAGA 派候補は総じて苦戦している（図表 6）。共和党がジョージア州やノースカロライナ州よりも、立て直しの余地があるとみられるカンザス州やアイオワ州に選挙資金を振り向け始めたとされ、激戦州とされる選挙区の中でも実際には民主党の勝利が近づいている州もあると考えられる。

ただし、上院で民主党が圧勝すると考えるのも早計だ。民主党側のリスクは、急進左派候補が無党派層や「共和党も民主党も支持したくない」と考えるダブルヘイター層の票を十分に取り込めない可能性といえる。民主党のコア支持層には歓迎される政策であっても、中道的な有権者には投票をためらわせる場合がある。こうした取りこぼしを考慮すれば、上院のメインシナリオは「民主党圧勝」ではなく、「民主党が僅差で多数派を確保する」というものになる。

² 藤原翼・矢作大祐「[共和党大会で読み解く米中間選挙の注目点](#)」（大和総研レポート、2026 年 9 月 18 日）

図表 6 上院選挙の注目州動向

州名	共和党候補者	民主党候補者	民主党優勢度 (%pt)
ジョージア	マイク・コリンズ	ジョン・オソフ	9.0
ノースカロライナ	マイケル・ワットリー	ロイ・クーパー	8.0
テキサス	ケン・パクストン	ジェームズ・タラリコ	4.7
オハイオ	ジョン・ハステッド	シェロッド・ブラウン	4.0
ミシガン	マイク・ロジャース	アブドゥル・エル サイード	3.3
アラスカ	ダン・サリバン	メアリー・ペルトラ	2.0
カンザス	ロジャー・マーシャル	アダム・ハミルトン	2.0
アイオワ	アシュリー・ヒンソン	ジョシュ・チュレック	1.0
メイン	スーザン・コリンズ	トロイ・ジャクソン	-0.3
フロリダ	アシュリー・ムーディー	アンジー・ニクソン	-8.3

(注) 10月5日時点の直近世論調査3つ(選挙区によって異なる)の平均値。共和党候補者の濃い赤色はMAGA派、薄いピンクは保守・親トランプ派、白色は中道右派。民主党候補者の濃い青は急進左派、薄い青はリベラル派、白色は中道左派。民主党優勢度は濃い青は民主党が明確に優勢、薄い青はやや優勢、濃いオレンジは共和党が明確に優勢、薄いオレンジは共和党がやや優勢。

(出所) Silver Bulletin より大和総研作成

中間選挙の注目点は民主党の「勝ち方」、共和党の「負け方」

上下院で民主党優勢との見方がコンセンサスになりつつあるが、最大の注目点は民主党の「勝ち方」と共和党の「負け方」だ。仮に民主党が大勝した場合、2028年の大統領選挙・議会選挙に向けて共和党が勢力を立て直すハードルは高まる。たとえ共和党が大統領選挙で勝利したとしても、議会で民主党優位が続けば政権運営は容易ではない。一方、民主党にとっては今回の中間選挙で大勝できれば、2028年の議会選挙に対する不安を和らげることができるほか、大統領選挙にも勝利した場合には、ホワイトハウスと上下両院を押さえる「オールブルー」に近づく可能性が高まる。

例えば、2028年の大統領選挙・議会選挙も考慮した場合の上院の注目州については、ジョージア州、テキサス州、オハイオ州、ミシガン州、メイン州、フロリダ州が挙げられる。共和党にとって特に重要なのはテキサス州、オハイオ州、フロリダ州だ。テキサス州の上院選で共和党が敗北すれば1993年の補欠選挙以来約33年ぶりとなり、トランプ大統領の求心力に疑問を持つ共和党議員が増える可能性がある。また、オハイオ州はバンス副大統領の地盤であるため、共和党候補を勝利に導けるかどうかは、バンス副大統領の党内求心力を測る材料となる。

フロリダ州はトランプ大統領とルビオ国務長官の地盤であり、現状では共和党がおおむね優勢とみられる。仮に共和党がオハイオ州で敗れる一方、フロリダ州を維持すれば、2028年大統領選挙を見据えた共和党内の主導権争いで、ルビオ国務長官の存在感が相対的に高まる可能性

がある。したがって、テキサス州、オハイオ州、フロリダ州の結果は、上院の多数派だけでなく、中間選挙後の共和党内力学を読む上でも重要となる。

民主党にとっては、ジョージア州、ミシガン州、メイン州が上院の注目州となる。ジョージア州のオソフ氏は、将来の大統領候補として期待される若手政治家だ。同州で明確な勝利を収めれば、民主党が議席を確保するだけでなく、次世代を担う政治家の存在感を高めることになる。一方、ミシガン州とメイン州では急進左派候補の動向が焦点となる。両州で急進左派候補が勝利すれば、民主党への追い風が相当強かったことを示すと同時に、中間選挙後の党内政策論争にも影響を与えよう。

急進左派が躍進すれば、議会の多数派形成にとどまらず、経済政策にも含意を持つ。とりわけ、雇用や所得分配への影響が意識されれば、足元で米国経済の成長を牽引しているAI投資・活用に対して、規制や課税を求める議論が強まる可能性がある。したがって、上院選挙では民主党が何議席を得るかだけでなく、どのような政治的立場の候補者が勝利するかも重要となる。こうした政策への含意は、別レポートで深掘りする。

“It's the economy, stupid.”が意味すること

これまで見てきたように、中間選挙のメインシナリオは民主党が上下院で僅差ながら多数派を構成するというものだ。共和党大統領、かつ野党である民主党が上下院を奪還すれば、2006年以来20年ぶりとなる。上下院のいずれかで与党が多数派を失うことは珍しくないが、上下院ともに失うケースは相対的に多くない。仮に実現すれば、それだけ有権者の不満が広範に蓄積していることを示すことになる。

ちなみに、2006年当時も米国経済は必ずしも悪くなかった。しかし、イラク戦争の泥沼化やハリケーン・カトリーナ後のガソリン価格高騰に加え、貯蓄率の低下などを背景とする家計の生活苦への不満が高まっていた。今回も実質GDP成長率や株価の動きだけを見れば米国経済は底堅く推移している。しかし、その恩恵はAI関連企業や高所得層、金融資産保有者に偏る傾向が強く、低中所得層では生活改善の実感が乏しいとの声も少なくない。

もちろん、当時と現在を単純に比較することはできない。2006年当時にはサブプライムローン問題が顕在化しつつあった一方、現在は家計のクレジットカードローン延滞率の上昇やAI投資をめぐる過熱感など、異なるリスクが意識されている。ただし、見た目の景気の強さと有権者の実感との間に乖離が生じているという共通点を軽視すべきではないだろう。仮に民主党が上下院を奪還することになれば、それは単なる政権への評価だけではなく、米国社会や経済が抱える不満や脆弱性の表れとして受け止める必要がある。

本稿の冒頭で、“It's the economy, stupid.”（「重要なのは経済だ、愚か者」）というスローガンを取り上げた。選挙結果と景気が連動するという意味合いであったが、今回の中間選挙は民主党優勢という見通しだけに注目すべきではない。本稿でも取り上げてきたように、景気拡

大が続く中でも有権者の不満が高まる背景にどのような経済問題が潜んでいるのか。その点についても、中間選挙を通じて目を向ける必要があるだろう。