

2026 年 10 月 22 日 全 11 頁

米国経済見通し CoreWeave 問題をどうみるか

高金利が問う AI 投資の持続可能性と FRB による利上げの行方

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

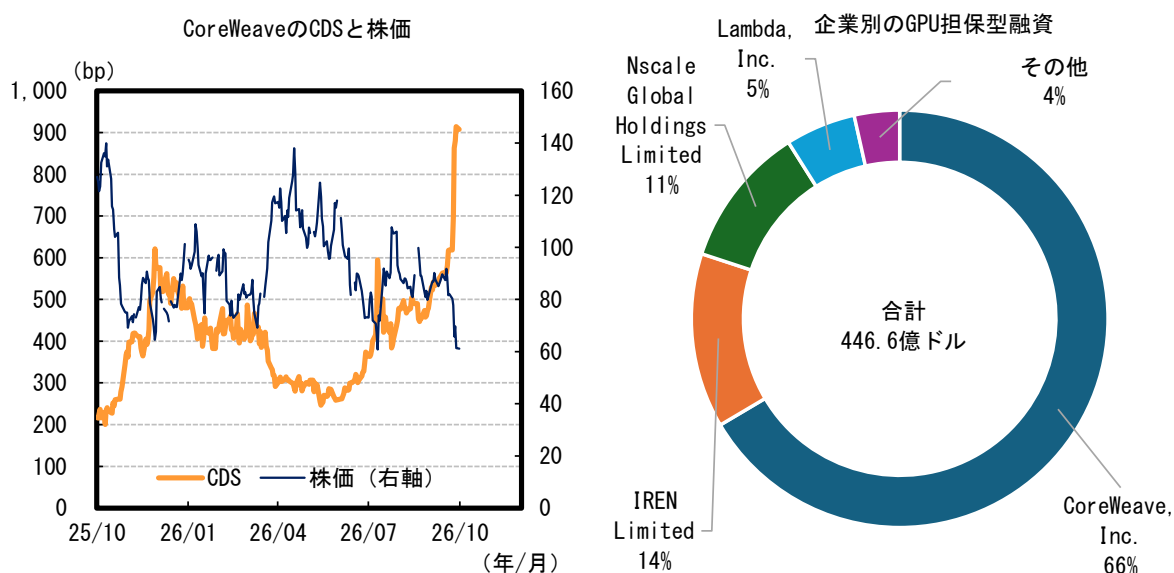
[要約]

- AI 向け GPU（半導体チップ）を中心とするクラウドサービスを手がける CoreWeave をめぐり、財務の持続可能性への懸念が強まっている。同社は AI 開発企業等との長期契約を背景に、売上高を拡大してきた。一方、GPU の調達やデータセンター整備には多額の先行投資を要し、その相当部分を借入で賄ってきたため、債務残高と利払い負担が増加している。市場では、既存債務の借り換えと今後の設備投資に必要な資金を継続的に確保できるかが警戒されている。
- こうした CoreWeave 問題の背景には、高金利下で資金調達条件が悪化しやすいことに加え、GPU の資産価値と顧客契約から生じる収入を裏付けとする GPU 担保型融資の脆弱性がある。主なリスクとして、新製品投入による既存 GPU の収益力・担保価値の低下、顧客集中や契約履行に左右されるキャッシュフローの不確実性、債務満期時の借り換え難が挙げられる。CoreWeave は、投機的水準の信用格付けと GPU 担保型融資への依存度の高さから、金利や信用スプレッドの上昇、設備価値の低下による影響を受けやすい。
- 現時点では、GPU 担保型融資の規模は銀行融資残高に比べて小さく、社債の信用スプレッドも長期的に見れば低水準にある。このため、CoreWeave をめぐる懸念は財務上の脆弱性が大きい一部企業に集中している。ただし、FRB の利上げ等を背景に社債利回りは高く、企業の資金調達負担は軽くない。懸念が AI 関連企業全体へ波及すれば、外部資金への依存度が高い企業を中心に設備投資が鈍化し、GDP への直接的な押し上げに加え、企業収益や株価を通じた消費の間接的な下支えも弱まり得る。
- インフレが高止まりする一方、追加利上げは企業の資金調達環境を一段と引き締め、AI 関連投資や景気を必要以上に減速させる恐れがある。FRB には、物価安定の回復と金融環境の悪化に伴う景気下振れリスクの双方を見極める慎重な政策運営が求められる。今後は、信用スプレッドの拡大が低格付け企業から投資適格債市場へ波及するか、社債発行の延期・縮小、借り換え条件の悪化や債務不履行が生じるかが焦点となる。大和総研は 10 月 FOMC では政策金利を据え置き、金融市場に大きな混乱がなければ 12 月に 0.25%pt の追加利上げを実施し、その後は 2027 年を通じて据え置くと予想する。

CoreWeave 問題をどうみるか

市場では、AI 向け GPU（半導体チップ）を中心とするクラウドサービスを手がける CoreWeave の財務状況に対する懸念が強まっている。同社は、NVIDIA 製 GPU を大量に調達し、その計算資源を AI 開発企業等に提供する事業を展開している。売上高は拡大し、OpenAI といった AI 開発企業や、Microsoft といったハイパースケーラー等との長期契約を背景に受注残高も積み上がっている。一方、GPU の調達やデータセンターの整備には多額の先行投資を要し、その相当部分を借入に依存してきたため、債務残高と支払利息が増加している。こうした資本集約的な事業構造を踏まえ、市場では、既存債務の借り換えや今後の設備投資に必要な資金を継続的に確保できるかが警戒されている。この懸念を背景に、10 月半ばにかけて、同社の株価は下落し、信用リスクを示す CDS スプレッドも大幅に拡大した（図表 1 左図）。CoreWeave への懸念が強まったことで、GPU クラウドサービス関連の企業の株価は下落し、CDS スプレッドも拡大した。

図表 1 CoreWeave の CDS と株価、企業別の GPU 担保型融資



CoreWeave をめぐる懸念は、AI インフラ事業に共通する資本集約性と、同社固有の財務上の脆弱性が重なったものと整理できる。まず、共通要因の一つは金利環境の悪化だ。9 月 FOMC で利上げが決定され、米 10 年債利回りは足元では 5% 以上で推移している。金利水準の上昇は、借入に依存して設備投資を拡大する企業の利払い負担を増やす。加えて、信用力や担保価値への懸念が重なれば、新規借入や借り換えに際して、適用金利の引き上げや融資額の縮小、追加担保の要求等、資金調達の条件が厳しくなる可能性がある。もう一つの共通要因は、GPU 等の設備と顧客との契約から生じる将来のキャッシュフローを裏付けとした資産担保型融資（以下、GPU 担保型融資）の存在だ。調達した資金は GPU の購入やデータセンターの整備に充てられ、事業者は設備の稼働によって得られる収入から元利払いを行う。つまり、GPU 担保型融資とは、GPU の資産価値と契約収入の双方を基礎とする融資といえる。

この GPU 担保型融資には主に三つのリスクがある。第一に、GPU の経済価値が想定以上に低下するリスクが挙げられる。新世代製品の投入や性能・電力効率の改善によって旧世代製品の収益力や中古価値が低下すれば、担保価値が低下し得る。なお、融資時に想定された耐用期間、残存価値、稼働率等が実態より楽観的な恐れがある。第二に、元利払いの原資となるキャッシュフローの不確実性が挙げられる。長期契約や受注残高が存在しても、顧客による契約の履行、設備の稼働、更新時の料金水準等が保証されるわけではない。とりわけ顧客集中度が高い場合には、主要顧客の需要や信用力の変化が返済能力に及ぼす影響も大きくなる。そして、第三に、借り換えリスクが挙げられる。債務の満期時に GPU の収益力や担保価値が当初想定を下回ったり、金利や信用スプレッドが上昇したりすれば、追加担保等を求められる可能性がある。借り換えが難しくなれば、新規投資の抑制や資産売却が必要となり、事業拡大を前提とした資金循環が損なわれる恐れがある。

こうした業界共通の脆弱性に加え、CoreWeave については、相対的に低い信用格付けと、GPU 担保型融資への依存度の高さが固有のリスクとなる。同社は、GPU 担保型融資に関連した債務を多く抱えているとされる。具体的には、CCIR（AI 関連の資金調達動向を企業のプレスリリースや財務諸表等からトレースする民間調査組織）によれば、GPU 担保型融資の市場規模は約 446.6 億ドルであり、このうち CoreWeave 向けが約 66%を占める（図表 1 右図）。また、CoreWeave の主な社債格付けは投機的水準にある。このため、一般に投資適格の信用格付けを有するハイパースケーラーと比べ、信用スプレッドが大きく、資金調達コストも高くなりやすい。市場金利の上昇に加え、同社の信用力や担保価値への懸念が重なれば、新規借入や借り換えに際して、資金調達の条件が一段と厳しくなりやすい。

つまり、AI インフラ事業には、資本集約的な事業構造が金利上昇時に影響を受け得るリスクと、GPU の資産価値や契約収入を裏付けとする GPU 担保型融資に内在するリスクがある。CoreWeave では、こうした共通要因に、GPU 担保型融資への依存度の高さと投機的水準の信用格付けが重なっている。豊富な内部資金を有し、相対的に有利な条件で資金を調達できるハイパースケーラーと比べ、同社は市場金利や信用スプレッドの上昇に加え、GPU の世代交代に伴う既存設備の収益力・資産価値の低下による影響を受けやすい点を市場が懸念していると考えられる。

CoreWeave 問題は広がりを見せるか

CoreWeave をめぐる懸念が同社固有の問題にとどまらず、AI 関連投資に共通する資金調達上の脆弱性として認識されれば、投資家や金融機関のリスク許容度が低下し、関連企業の資金調達の条件が厳しくなる可能性がある。その場合、市場調達等、外部資金への依存度が高い企業を中心に、AI 関連投資の増勢が鈍化し得る。足元の米国経済では設備投資が景気を下支えしており、とりわけ、データセンターや半導体等の IT 関連投資がけん引役となっている（図表 2 左図）。これらの投資は需要項目として GDP を直接押し上げるほか、関連企業の収益や株価を押し上げ、家計が保有する株式等の資産価格の上昇を通じて消費を間接的に支えているとみられ

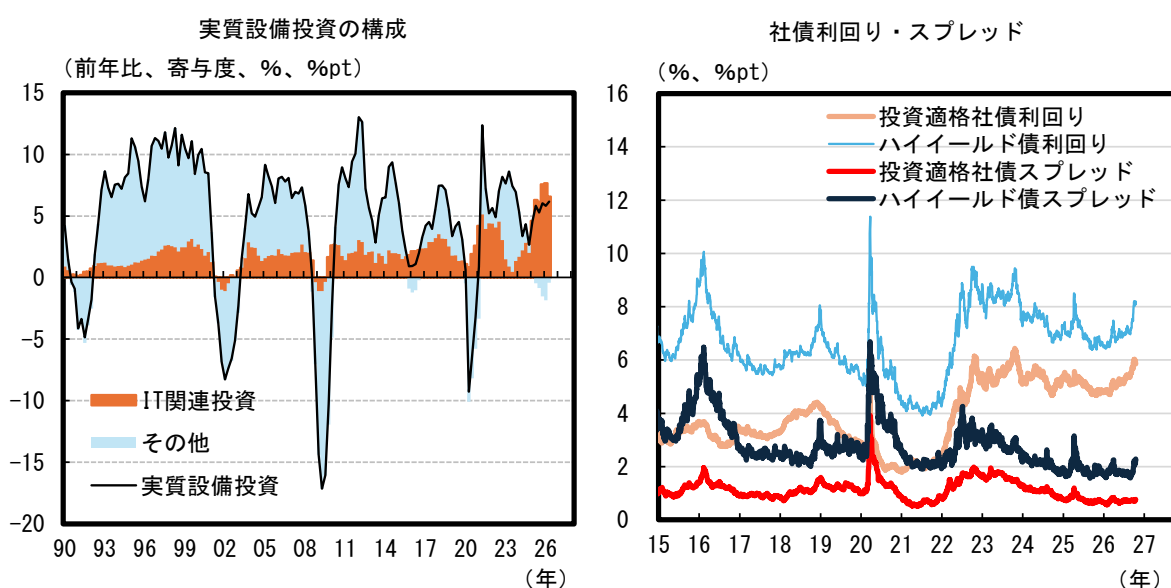
る。したがって、AI 関連投資が減速すれば、設備投資を通じた直接的な成長押し上げ効果に加え、企業収益や株価を介した間接的な下支え効果も弱まる可能性がある。

では、資金調達環境の悪化は市場全体に広がっているのか。前述の GPU 担保型融資の規模は、2026 年 9 月時点の銀行融資残高対比で 0.3%程度であり、規模自体は大きくない。また、2026 年 9 月時点の銀行の貸出態度は厳しくも緩和的でもない。そして、社債市場への広がりを見てみると、ハイイールド債と投資適格債の信用スプレッドは足元で拡大しているものの、長期的に見ればなお低い水準にある。このため、現時点で広範な信用不安に陥っているとはいえず、CoreWeave をめぐる懸念は、財務上の脆弱性が大きい一部企業に集中しているとみられる。

もっとも、信用スプレッドが低いことと、資金調達コストが低いことは同義ではない。社債利回りは、基準となる国債利回りと信用スプレッドから構成されるため、国債利回りが高水準にあれば、信用スプレッドが抑制されていても社債利回りは高止まりし得る。10 月初めには、ハイイールド債利回りは 8%前後、投資適格債利回りは 6%前後で推移した（図表 2 右図）。これは、直近の低水準（2025 年 9～10 月）と比べ、ハイイールド債で約 1.8%pt、投資適格債で約 1.4%pt 高い水準に相当する。したがって、低い信用スプレッドは全般的な信用リスクに対する市場の警戒が限定的であることを示す一方、社債利回りは高く、企業の資金調達にかかる負担は軽くない。とりわけ、外部資金への依存度が高く、債務の借り換えや継続的な設備投資を必要とする企業では、高利回りが利払い負担や投資採算を圧迫しやすいといえる。

今後は、高金利環境がいつまで続くか、そして、信用スプレッドの拡大が低格付け企業に広がり、さらに投資適格債市場まで波及するかが焦点となる。加えて、すでに脆弱性が露見している CoreWeave といった企業において、社債発行の延期・縮小や借り換え条件の悪化、債務不履行といった信用事由が実際に発生するかを注視する必要があるだろう。

図表 2 実質設備投資の構成、社債利回り・スプレッド



（注）左図の IT 関連投資は情報通信機械投資とソフトウェア投資の和。右図のスプレッドは米 10 年債利回りとの差分。

（出所）BEA、FRED、Haver Analytics より大和総研作成

CoreWeave 問題がくすぶる中、FRB は追加利上げを実施するか

資金調達環境の悪化が AI 関連投資の下振れにつながる可能性が意識される中、高金利がいつまで継続するかを考える必要がある。そのうえで、10 月 27・28 日の FOMC における政策判断が注目される。9 月 FOMC で利上げに転じた後も、FOMC 参加者は、エネルギー価格の高止まりや堅調な景気を背景に、インフレ圧力が持続する可能性を警戒している。ウォーシュ FRB 議長は 10 月 16 日の講演で、物価安定を回復する必要性を強調するとともに、AI 関連投資を含む旺盛な投資需要が、短期的には物価上昇圧力となり得るとの認識を示した。

インフレの再加速・高止まりに対する懸念は、足元の物価指標によっても一定程度裏付けられている。9 月の CPI は、総合指数の伸びが前月比・前年比ともに加速し、コア指数の前月比も市場予想を上回った。また、9 月の PPI についても、前月比および前年比がいずれも市場予想を上回り、前月から加速した。インフレ指標だけを見れば、10 月 FOMC で追加利上げが選択肢となっても不自然ではない。もっとも、FedWatch を基に、市場が織り込む 10 月 FOMC での利上げ確率を見ると、物価指標の公表直後の 10 月 14 日に 33%程度まで上昇したものの、その後は低下し、10 月 20 日時点で 15%前後となっている。こうした市場の動きは、インフレ懸念の後退だけでなく、追加利上げが企業の資金調達環境を一段と引き締め、景気を必要以上に減速させるリスクを市場が意識し始めた可能性を示している。すなわち、市場の関心はインフレの高止まりだけでなく、金融引き締めに伴う景気下振れリスクにも向かいつつある。

こうした中、ウォーシュ FRB 議長は IMF 関連会合で、10 月 FOMC における政策判断を明示しなかった。ウォーシュ議長は従来、明示的なフォワードガイダンスに慎重でありながら、市場に不測の混乱を生じさせない姿勢も示してきた。8 月のジャクソンホール講演では、その後の利上げの可能性を示唆し、結果として市場の利上げ期待を誘導した。以上の経緯を踏まえると、ブラックアウト期間入り前の重要な発言機会に追加利上げを明確に示唆しなかったことは、10 月会合での利上げの確度が高まっていない可能性を示す一材料と解釈できる。ただし、最終判断は今後の経済指標や金融市場の動向にも左右される。

大和総研はこれまでも、米国経済のファンダメンタルズは、市場が織り込んできたほど強くないとの見方を示してきた¹。また、市場が 2027 年末までに織り込んでいた 3~4 回の追加利上げが実施されれば、金融引き締めが過度なものとなり、景気を必要以上に減速させるリスクがあるとも指摘した。インフレ率がなお高水準にあり、物価安定の回復が引き続き重要であることに変わりはない。ただし、FRB は物価動向だけでなく、CoreWeave 問題に見られるような、金融環境の引き締めが企業の資金調達や設備投資、ひいては景気全体に及ぼす影響も踏まえ、追加利上げの必要性和程度を慎重に判断する必要がある。以上を踏まえ、大和総研は、現時点で 10 月の FOMC では金利を据え置き、金融環境に大きな混乱がない場合には、12 月の FOMC で 0.25%pt の追加利上げを実施し、2027 年は政策金利を据え置くとの従来予想を維持する。

¹ 矢作大祐「[米長期金利を押し上げる利上げ織り込み加速は妥当か](#)」（大和総研レポート、2026 年 10 月 1 日）

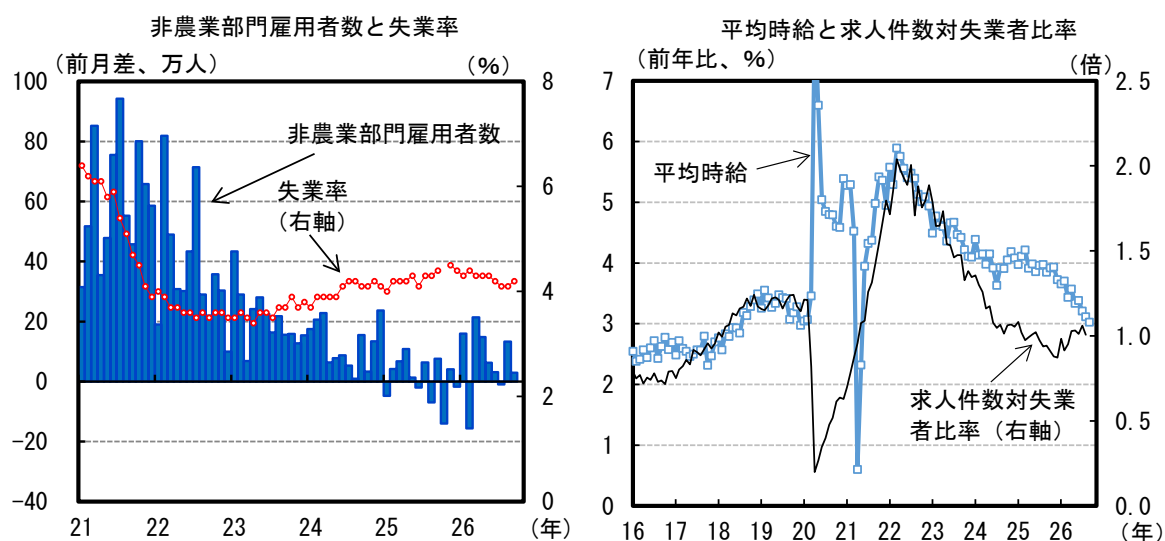
雇用環境は均してみれば底堅い。賃金上昇率は減速基調が継続

2026年9月の米雇用統計²は、非農業部門雇用者数が前月差+2.9万人と大幅に減速し、過去分も下方修正された。今回の結果は、前月分の公表時（下方修正前）に見られたほどには雇用者数の回復ペースが力強くないことを示している。とはいえ、均してみた雇用者数は依然として底堅い。雇用者数の中身を見ると、AIの悪影響を受けやすいホワイトカラー業種を中心としたサービス業で軟調な傾向が目立った。雇用環境の回復基調を評価するうえで、堅調なAI関連需要の恩恵を受けやすい生産部門だけではなく、人員削減が進むホワイトカラー業種の先行きも併せて注目する必要がある。

失業率は前月差+0.1%pt上昇して4.2%となった。もっとも、失業率の上昇要因は労働供給の改善というポジティブな内容だった。続いて、直近の失業関連指標に着目すると、直近の新規失業保険申請件数（2026年10月4日-10月10日）は19.9万件と前年同時期の水準を大幅に下回って推移している。さらに、失業保険継続受給者数（2026年9月27日-10月3日）も171.0万人と減少傾向にある。労働供給の改善が見られる中で、失業関連データが改善している点は、雇用環境の安定性を評価するうえでポジティブな兆候といえる。

最後に労働需要について確認すると、2026年8月の求人件数は前月差▲25.6万件と減少し、水準は707.9万件となった。求人件数は減少したものの5カ月連続で700万件を上回っており、底堅い。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倍程度で安定して推移しており、現時点では労働需給のひっ迫度が高まっているわけではない。こうした中で賃金上昇率は減速基調にあり、現時点では雇用環境がインフレ圧力を高める要因にはなっていない。インフレ抑止にとっては安心材料といえるが、個人消費の下振れリスクになり得る点は要注意だ。

図表 3 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

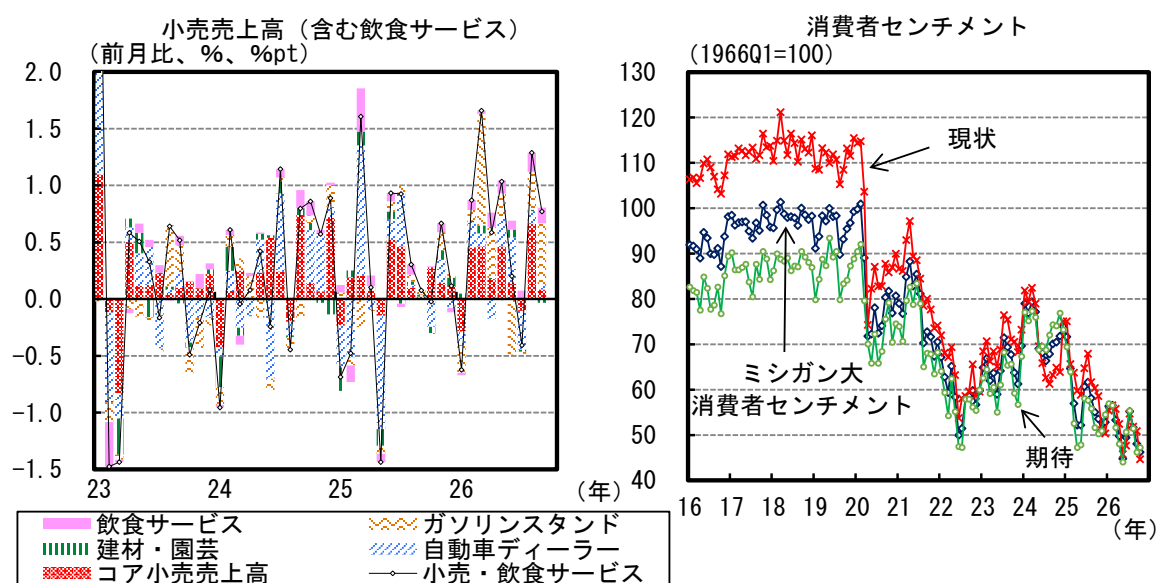
² 藤原翼「[米雇用者数は大幅減速、過去分も下方修正](#)」（大和総研レポート、2026年10月5日）

ガソリン高が小売売上高のヘッドラインを押し上げ

個人消費の動向について、2026 年 9 月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.8%と堅調な伸びを維持し、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.3%）を上回った。ただし、小売売上高のヘッドラインは、ガソリン価格の上昇が押し上げ要因となっている。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は、同+0.1%と減速した。3 カ月移動平均で均してみると、小売売上高は同+0.6%、コア小売売上高は同+0.4%と現時点では底堅さを維持しているものの、ガソリン高が家計の消費を圧迫しているとみられる。内訳を見ると、ガソリンスタンド（同+6.4%）が加速し、家具（同+1.3%）、飲食サービス（同+1.1%）も高い伸びとなった。また、飲食料品（同+0.4%）も加速した。他方で、その他小売（同▲3.0%）と GMS（総合小売）（同▲0.1%）が 5 カ月ぶりにマイナスに転じ、建設資材・園芸（同▲0.6%）、娯楽用品（同▲0.5%）もマイナスに転じた。さらに、自動車・同部品（同+0.2%）、無店舗販売（同+0.3%）、家電（同+0.6%）、ヘルスケア製品（同+0.7%）が減速した。

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 10 月（速報値）が前月差▲1.8pt と 3 カ月連続で悪化し、水準は 46.3 となった。内訳については、現状指数（同▲6.2pt）が 3 カ月連続で悪化し、44.7 と過去最低の水準となった一方、期待指数（同+1.0pt）が 3 カ月ぶりに改善した。ミシガン大は、低所得層と株式保有額が少ない層のマインドが大幅に悪化したと指摘した。足元は中東情勢の改善が見られない中で、ガソリン価格は高止まりしている。さらに、先述のように名目賃金上昇率は減速傾向にあり、高インフレと合わせて実質賃金も伸び悩んでいる。先行きもインフレが高止まりする場合、消費者マインドは改善しづらく、個人消費も減速感を強める可能性がある。

図表 4 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



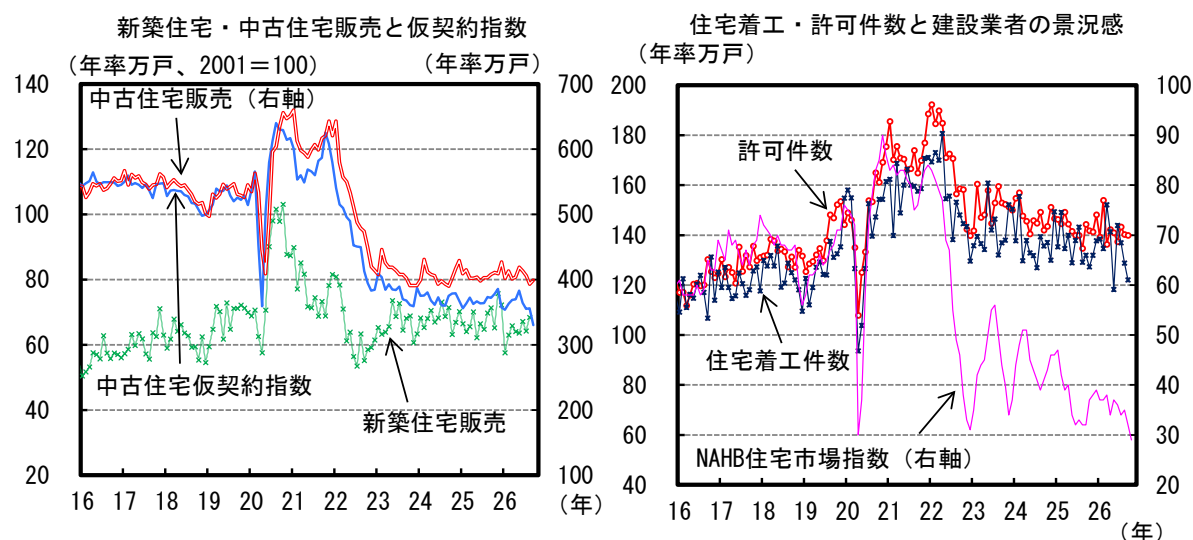
住宅ローン金利の上昇等を背景に、住宅建設業者のマインドは低迷

住宅需要に目を向けると、2026年9月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比+1.5%と4カ月ぶりにプラスとなった。しかし、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、9月は同▲7.3%と大幅なマイナスに転じており、中古住宅販売の基調は引き続き弱い。なお、新築住宅販売（戸建）に関しては、8月は同+6.4%とプラスに転じた。

直近の消費者マインドを確認すると、10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▲11ptの24ptと2024年8月以来の低水準となった。内訳を確認すると、金利の項目が大幅に悪化した。実際に住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）を確認すると、直近週（10月15日を含む週）が7.4%程度と2023年11月以来の水準まで上昇している。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。価格面に関しては、新築住宅販売価格（中央値）については軟調な需要を背景に値下げによる販促が続いている一方で、中古住宅販売価格は前年比でプラスを維持している。以上のように、住宅購入環境は金利を中心に悪化しており、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9月が前月比▲5.2%と3カ月連続でマイナスとなり、水準は122.1万件となった。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、9月は同▲0.2%と2カ月連続でマイナスとなった。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、10月は前月差▲3ptと2カ月連続で悪化し、水準は29ptと2012年6月以来の低水準となった。NAHBは、金利上昇やインフレにより住宅需要が軟調であることに加え、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おり、住宅供給は横ばい圏から下振れするリスクが高まっている。

図表 5 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

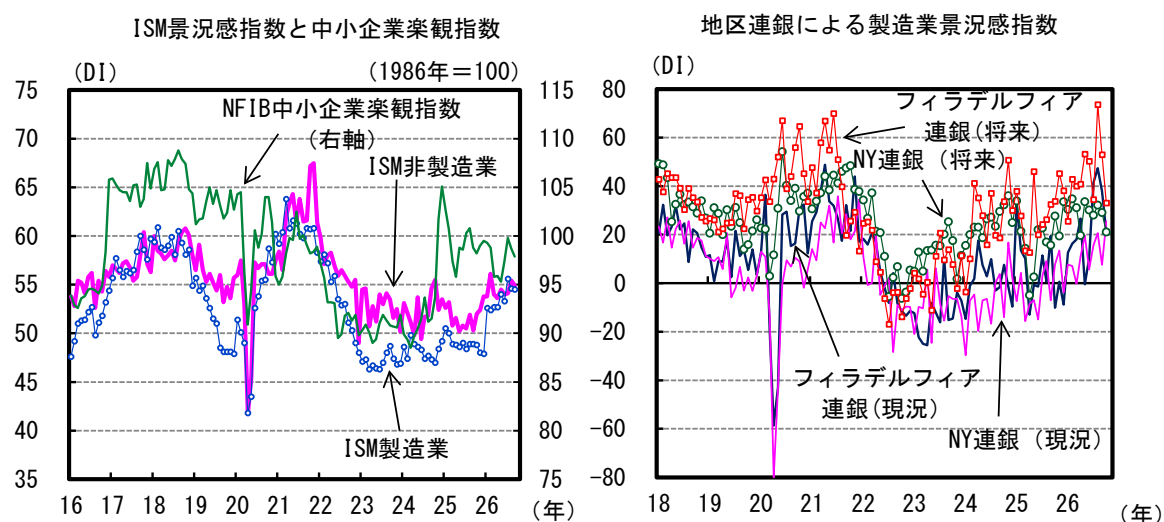
企業マインド指数は悪化。コスト高やサプライチェーンへの懸念が強い

2026年9月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲0.1%ptと2カ月連続で悪化し、54.5%となった。非製造業についても、同▲0.5%ptと3カ月ぶりに悪化し、54.9%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては新規受注指数、雇用指数が上昇した一方、在庫指数、生産指数、入荷遅延指数が低下した。なお、在庫指数以外の指数は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、雇用指数と入荷遅延指数が上昇した一方、事業活動指数、新規受注指数が低下した。雇用指数は50.1%と3カ月ぶりに50%を上回った。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、需要の底堅さを示すコメントが見られる一方で、エネルギー高や関税に伴うコスト上昇や、サプライチェーンの混乱に伴う納期の長期化に対する懸念を示すコメントが目立った。

中小企業については、2026年9月のNFIB中小企業楽観指数は、前月差▲0.8ptと2カ月連続で悪化し、水準は97.9となった。内訳を確認すると、「事業拡張計画」や「景況感の改善に対する期待」の悪化幅が大きい。NFIBは、中小企業経営者は依然として高い不確実性を感じており、コスト高、金利上昇、人材不足が与える影響を慎重に評価していると指摘した。

2026年10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+17.9pt）が改善した一方、将来指数（同▲8.0pt）が2カ月連続で悪化した。フィラデルフィア連銀については現況指数（同▲16.9pt）と、将来指数（同▲19.9pt）がいずれも2カ月連続で悪化した。いずれも先行きへの期待が低下していることがうかがえる。先行きについては、足元のAI関連需要の強さが製造業中心に企業マインドを下支えする一方、エネルギー価格の高止まりやFRBによる利上げ等による高金利が、企業マインドの重石となり得る。

図表 6 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

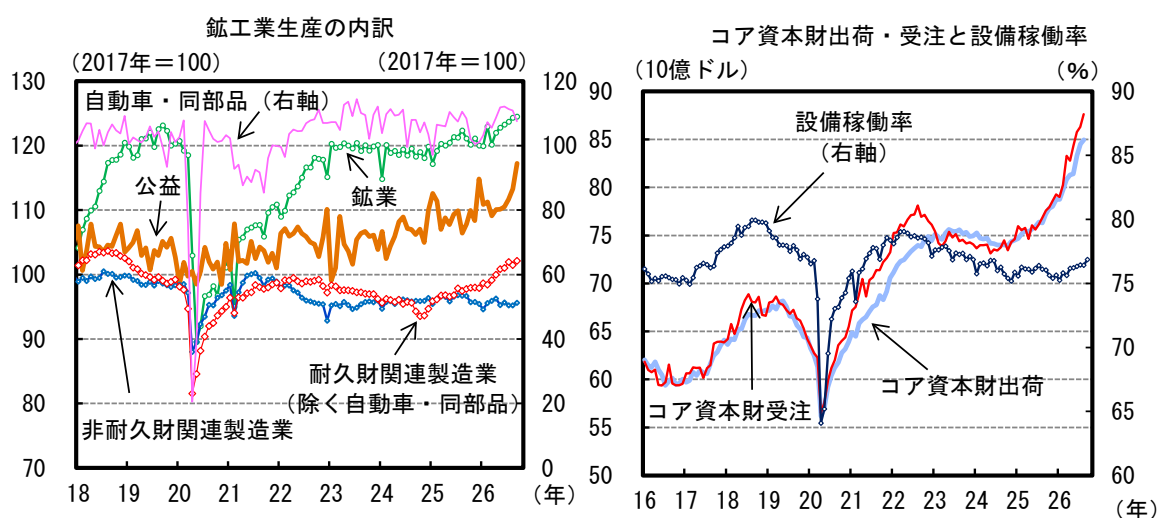
設備投資は引き続き金利高止まりによる悪影響に注意

企業の実体面に関して、2026 年 9 月の鉱工業生産指数は前月比+0.7%と加速し、市場予想(Bloomberg 調査：同+0.4%)を上回った。9 月分の内訳を確認すると、鉱業(同+0.2%)は減速した一方で、強い電力需要を背景に公益(同+3.5%)が大幅に加速し、製造業(同+0.3%)もプラスに転じた。

製造業の内訳を見ると、非耐久財(前月比+0.4%)と耐久財(同+0.1%)がいずれもプラスとなった。耐久財については、一次金属(同+1.6%)、機械(同+1.4%)、電気機械(同+1.3%)が高い伸びとなった。この他、非金属鉱物(同+0.9%)が3カ月ぶり、その他耐久財(同+0.1%)が4カ月ぶりにプラスに転じ、その他輸送機器(同+0.5%)、コンピューター・電子機器(同+0.1%)もプラスに転じた。さらに、金属製品(同+0.6%)は加速した。他方で、自動車・同部品(同▲3.0%)が3カ月連続、家具(同▲1.2%)が2カ月連続でマイナスとなり、木製品(同▲0.1%)は3カ月ぶりにマイナスに転じた。非耐久財については、5カ月ぶりにプラスとなった印刷(同+1.9%)や、化学(同+1.0%)、石油・石炭製品(同+0.7%)が堅調だった。

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(確報値)は、2026 年 8 月に前月比+0.5%と2カ月連続で減速した。もっとも、その先行指標であるコア資本財受注は同+1.6%と加速しており、AI 関連需要を背景に力強い伸びが続いている。続いて、設備稼働率については、2026 年 9 月は前月差+0.4%pt の 76.9%となった。公益セクターの設備稼働率は同+2.4%pt と上昇幅が大きいものの、全体の設備稼働率は緩やかな上昇にとどまる。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、企業マインドの悪化に見られるように、中東情勢をめぐる不透明感や FRB の利上げに伴う金利の上昇が設備投資の増加ペースを抑制するとみられる。

図表 7 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

直近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+2.6%を見込む。設備投資を中心に、内需主導の堅調な成長が続くと想定している。

当面のリスクは、インフレの高止まりと景気の下振れだ。インフレの高止まりリスクに関しては、原油価格の高止まりが輸送費等にも波及している。こうした中、FRBは9月のFOMCで利上げを決定した。FOMC参加者の政策金利見通しの中央値は、2026年中の追加利上げ（0.25%pt1回分）を示している。追加利上げが見込まれる中、米10年債利回りは5%を上回る水準で推移している。市場では、高金利は景気の力強さを反映したものとの解釈が続いてきた。しかし、CoreWeaveをめぐる問題を契機に変化が見られつつある。同問題の核心は高金利下での債務と資金調達の持続可能性にあり、多額の外部資金を必要とするAI関連投資に内在するリスクを示唆している。

CoreWeaveをめぐる問題が同社固有のものにとどまれば、経済全体への影響は限定的とみられる。一方、AI関連投資に共通する資金調達上の脆弱性として認識されれば、投資家や金融機関のリスク許容度が低下し、関連企業の資金調達条件が厳しくなる可能性がある。その場合、AI関連投資、ひいては設備投資全体の重石となり得る。FRBは、インフレの高止まりだけでなく、金融引き締めに伴う資金調達環境の悪化や景気下振れにも配慮する難しいかじ取りを迫られている。大和総研は、10月FOMCでは政策金利を据え置き、金融環境に大きな混乱が生じなければ12月FOMCで0.25%ptの追加利上げを実施し、その後は2027年を通じて政策金利を据え置くとの従来予想を維持する。

図表 8 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			
	前期比年率、%												前年比、%		
国内総生産	0.1	4.0	3.9	0.2	2.5	2.2	2.6	2.0	1.9	1.9	2.0	2.1			
＜前年同期比、%＞	2.3	2.4	2.6	2.0	2.6	2.2	1.9	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	2.3	2.3	2.1
個人消費	0.6	2.1	3.7	1.9	0.7	3.8	2.9	2.2	1.9	1.9	2.0	2.1	2.6	2.3	2.2
設備投資	10.7	7.6	3.8	2.1	9.9	9.0	10.7	8.1	7.7	6.3	4.8	3.4	5.4	7.3	7.3
住宅投資	-2.7	-4.3	-6.3	-1.8	-7.6	2.8	-1.6	-2.6	-0.9	0.5	1.3	1.9	-2.7	-3.2	-0.4
輸出	2.5	-2.0	9.4	-4.2	13.9	5.0	-2.1	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	4.3	1.7
輸入	34.7	-27.8	0.1	-1.5	11.5	12.6	10.7	7.6	5.5	4.2	3.4	3.0	3.6	4.4	6.2
政府支出	-0.6	2.3	1.6	-5.7	4.7	-0.1	1.4	1.2	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6	0.6	1.1
国内最終需要	1.6	2.6	2.9	0.5	2.3	3.8	3.7	2.8	2.6	2.4	2.3	2.2	2.6	2.5	2.8
民間最終需要	2.1	2.7	3.2	1.8	1.8	4.6	4.1	3.1	2.9	2.7	2.5	2.3	2.8	2.9	3.1
鉱工業生産	4.2	1.8	2.1	-1.9	1.2	4.8	2.8	3.2	2.7	2.8	2.4	2.0	1.1	1.8	2.9
消費者物価指数	3.7	1.7	3.1	2.5	3.6	6.1	1.7	4.3	3.3	2.3	2.0	1.3	2.7	3.5	3.0
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	-305	-320	-330	-337	-340	-343	-932	-984	-1350
経常収支（10億ドル）	-438	-255	-263	-221	-213	-246	-327	-318	-301	-279	-252	-223	-1177	-1103	-1055
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	4.36	4.80	4.81	4.75	4.69	4.63	3.81	4.18	4.72
10年債利回り（%）	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.42	4.76	5.24	5.18	5.09	5.03	4.97	4.29	4.65	5.07

（注1）網掛けは予想値。2026年10月21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