2026 年 11 月 25 日　全 11 頁

米国経済見通し　「動きにくさ」がリスクに

分割政府、AI 関連投資の調整、高インフレ下の FRB が重なる

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]

■ 中間選挙で民主党は下院 257 議席、上院 56 議席（日本時間 11 月 24 日 17 時時点）を確保して両院の多数派となることが確定した。2027 年 1 月以降は、共和党の大統領と民主党多数の議会が向き合う「分割政府」に移行する。民主党の議席は上院 56%、下院 59%で、上院でフィリバスター（議事妨害）終結に必要な 60 票にも、拒否権を覆す 3 分の 2 にも届かない。そのため政策決定の膠着が基本シナリオで、議会の調査や人事承認、弾劾訴追の発議権限の行使により、政策形成の長期化も想定される。

■ 膠着は平時には予見可能性を保つが、景気下振れ時には対応の遅れにつながる。足元の実質 GDP は堅調だが、AI 関連投資が設備投資を押し上げる一方で個人消費は鈍い「K 字経済」が進んでいる。こうした中、AI 関連企業の採算性への警戒から、S&P500 や SOX 指数は大幅に下落し、社債利回りも上昇した。株価調整は資産効果を弱め、利回り上昇は資金調達コストを押し上げて設備投資を下振れさせかねない。民主党が州知事・州議会を握る州での AI・データセンター規制強化も、追加的なリスクとなる。

■ 議会と政権が動けない場合、金融政策への期待が高まる。しかし FRB も緩和に転じる余裕は乏しい。関税引き上げとイラン戦争でインフレが再加速し、FOMC は 9 月に利上げを実施した。市場は 12 月の追加利上げと、2027 年のさらに 1～2 回の利上げを織り込んでいる。短期から長期まで期待インフレ率が総じて上昇しており、FRB は当面インフレ抑制を優先せざるを得ない可能性が高い。一方で、株価下落や社債利回り上昇により、物価だけを見て運営できる余地は狭まっている。FRB は物価安定、景気下支え、金融安定を同時に見渡す難しい判断を迫られる。

■ 最大のリスクは、環境変化に政策を適応させる力が弱まることだ。民間需要や金融市場に変調が生じた際、議会、政権、FRB の判断がかみ合わなければ、対応の遅れが傷を広げる。今後は、必要な政策を必要な時期に決められるかという「時間のリスク」を従来以上に意識する必要がある。

株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウ ノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

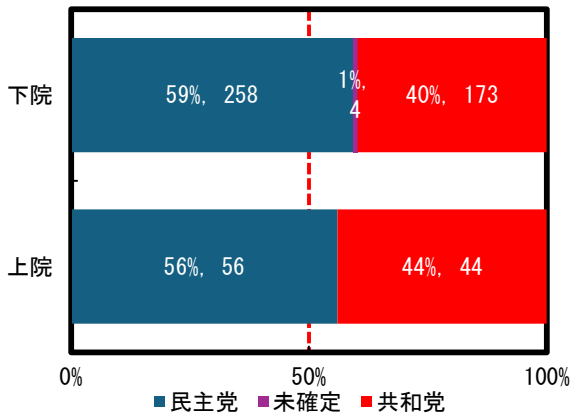
トランプ政権の後半 2 年、政策形成は膠着局面へ

米国の中間選挙は、第 2 次トランプ政権の政策運営を大きく変える節目となり得る。日本時間 11 月 24 日 17 時時点で民主党は下院で 257 議席、上院で 56 議席を確保し、両院の多数派となることが確定した（図表 1）。2027 年 1 月以降は、共和党の大統領と民主党多数の上下院が向き合う「分割政府」に移行する。

最も大きく変わるのは、立法を軸とする政策運営である。上下院を民主党が掌握したことで、議会の承認を要する法案をトランプ政権が単独で成立させる余地は狭まる。もっとも、民主党が望む法案を自在に通せるわけでもない。上院で通常法案の審議を前に進めるには、原則としてフィリバスター（議事妨害）を終結させる 60 票が必要だ。上下院を通過した法案にトランプ大統領が拒否権を行使すれば、これを覆すには両院でそれぞれ 3 分の 2 以上の賛成を要する。民主党の議席は上院で 56%、下院で 59%にとどまり、いずれの要件にも届かない。超党派の合意が成立する余地はあるものの、党派対立の強さを踏まえると、その範囲は限られよう。共和、民主ともに自らの政策を実現しにくい、政策決定の膠着が基本シナリオとなる。

停滞は法案の成否だけに表れるとは限らない。民主党は政権への調査や公聴会を強化でき、上院では政権人事の承認を握る。下院には大統領の弾劾訴追を発議する権限もある。政権と議会が対立への対応に時間と政治資源を割けば、政策課題を審議する余力そのものが細る。単に「決まらない」ことにとどまらず、政策形成に要する時間が長期化することが想定される。

図表 1 中間選挙を受けた上下院の議会構成の暫定値（議会シェア、議席数）



（注）日本時間 11 月 24 日 17 時時点。
（出所）AP 通信より大和総研作成

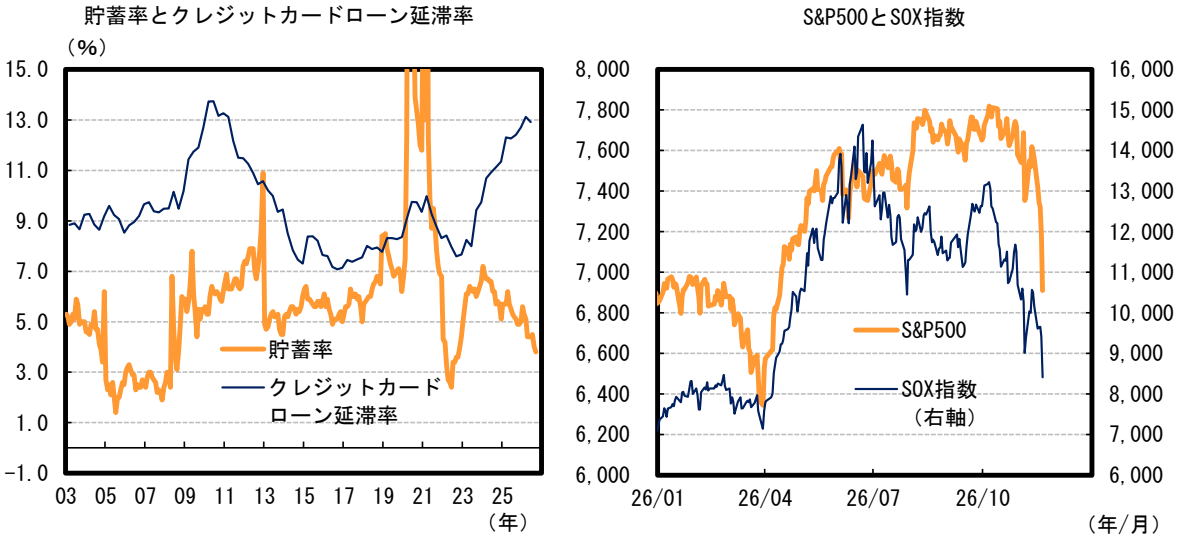
政策の膠着が弱点となるのは、景気下振れ時での対応

政策が容易に動かないことは、平時には一定の安定をもたらす。財政赤字を膨らませる法案や規制を急変させる法案が、相手党の反対や大統領拒否権によって通りにくくなるためだ。企業や家計にとっては、制度変更の振れが抑えられ、予見可能性が保たれるとも考えられる。しかし、景気が悪化した局面では、このブレーキが対応の遅れに転じる。減税、失業給付の拡充、中小企業支援などには、原則として議会の承認が欠かせない。分割政府では合意形成に時間が

かかり、景気対策が後手に回りやすい。また、党派対立が強い状況では、相手党に政治的成果を与えないとの思惑から交渉が長引く可能性もある。その間に雇用や消費が悪化すれば、景気への悪影響は深まり、最終的に必要となる政策コストも大きくなり得る。

足元だけを見れば、7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率＋3.4%と、景気は底堅く映る。ただし、中間選挙で示されたトランプ政権への強い不満は、表面的な成長率では捉えにくい経済的な構造問題を示唆している。その象徴が「K 字経済」だ。AI 関連投資が設備投資を押し上げる一方、個人消費の伸びは相対的に鈍い。株高による資産効果は株式保有の多い高所得層の消費を支えてきたが、低中所得層にはその恩恵が届きにくい。また、名目賃金が伸び悩む中、関税引き上げとイラン戦争に伴うインフレ再加速で実質賃金は前年比マイナスで推移している。貯蓄率は大幅に落ち込み、クレジットカードローンの延滞率は高水準となるなど、低中所得層を中心に生活は厳しさを増している（図表 2 左図）。

図表 2 貯蓄率とクレジットカードローン延滞率、S&P500 と SOX 指数



（注）日本時間 11 月 24 日 9 時時点。
（出所）BEA、NY 連銀、S&P、Haver Analytics より大和総研作成

K 字化が進んだ経済では、AI 関連投資と高所得層の消費というけん引役が崩れた場合、代わりの下支えが乏しい。足元では、巨額の AI 関連投資を続けるハイパースケーラーや AI 開発・インフラ企業の採算性に警戒が強まり、米国の主要株価指数である S&P500 や半導体関連の株式指数である SOX 指数は大幅に下落している（図表 2 右図）。こうした株価の調整は、高所得層を中心とした資産効果を弱める。また、一部では AI 関連企業の債務の持続可能性も疑問視されており、社債スプレッドも上昇している（図表 3 左図）[1]。

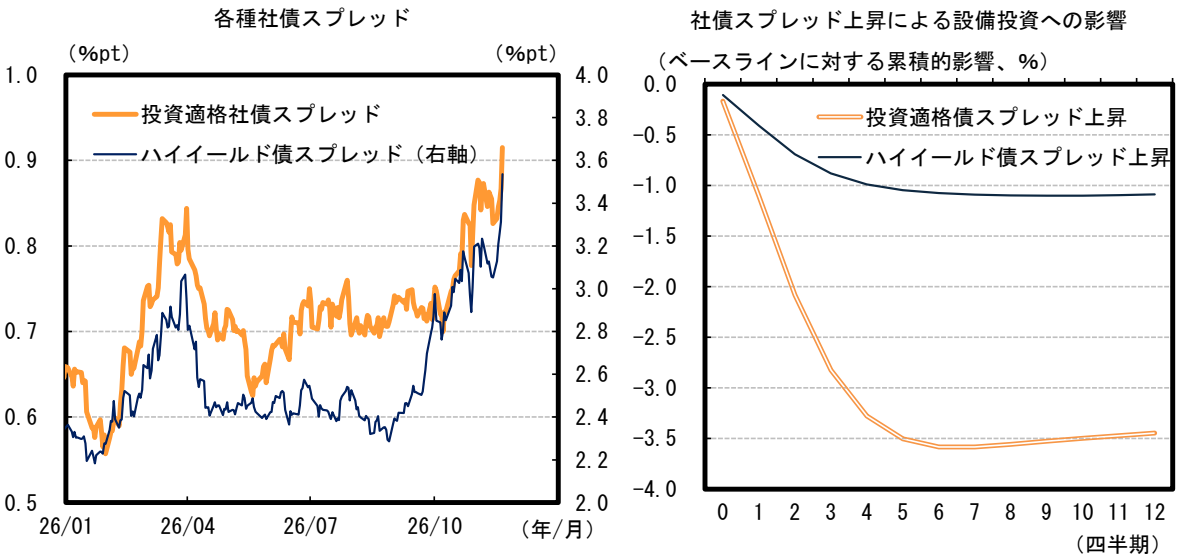
中間選挙後には、AI 関連投資をめぐる政策不確実性も増している。民主党左派を中心に、データセンターの電力・水使用、環境負荷、地域住民への影響を理由として、新設許認可の厳格

[1] 矢作大祐・藤原翼「米国経済見通し CoreWeave 問題をどう見るか」（大和総研レポート、2026 年 10 月 22 日）

化や規制強化を求める動きが強まる可能性がある。連邦議会では政治的膠着により厳格なAI規制は成立しにくい一方、民主党が知事職と州議会多数をともに握る州では、州単位の規制が実施され得る。選挙後にAI関連企業の株価や社債利回りの調整が進んだ背景には、収益性と債務負担への懸念に加え、こうしたAIに関連した規制リスクの高まりもあったと考えられる。

ハイパースケーラーやAI開発・インフラ企業は足元で社債での資金調達を増やしていたことから、社債利回りの上昇はこれらの企業の資金調達コストを押し上げ、投資計画の見直しや採算性の悪化につながりかねない。足元で利回りの上昇が顕著なのはハイイールド債だが、投資適格債利回りが大幅に上昇した場合には、AI 関連を含めた設備投資が大幅に下振れするリスクがある（図表 3 右図）。低中所得層の消費が既に弱いところへ、AI 関連投資が鈍化すれば、景気を支える柱が細ることになる。そのとき財政対応が遅れれば、民間需要の減速は増幅されかねない。足元の米国経済情勢と分割政府を合わせてみれば、平時の政策安定というポジティブな側面ではなく、景気悪化時に迅速に動けないネガティブな側面に注意すべきだろう。

図表 3 各種社債スプレッド、社債スプレッド上昇による設備投資への影響



（注）社債スプレッドは、投資適格社債利回り－10 年債利回り、ハイイールド債利回り－10 年債利回りで算出。右図は 5 変数 SVAR による試算。実質 GDP、GDP デフレーター、設備投資は実質ベースで対数差分、FF 金利、社債スプレッドは水準。2 ラグ、2020 年 4-6 月期・7-9 月期にコロナショック・ダミーを設定。コレスキー分解による識別順序は、実質 GDP、GDP デフレーター、FF 金利、社債スプレッド、設備投資。社債スプレッドに 0.50%pt の上昇ショックを与えた場合の、ショックがないケースからの投資水準の乖離率を示す。

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

高インフレが FRB の対応力を縛る

議会と政権が機動的に動けない場合には、景気悪化時の下支え役として金融政策への期待が高まる。ただし、FRB にも直ちに緩和へ転じる余裕があるわけではない。関税引き上げとイラン戦争の影響を受け、2026 年のインフレ率は再び加速した。FOMC は 9 月に利上げへと転じ、市場では 12 月にも追加利上げが見込まれている（図表 4 左図）。また、市場は 2027 年についてもさらに 1～2 回の利上げを織り込んでいる。

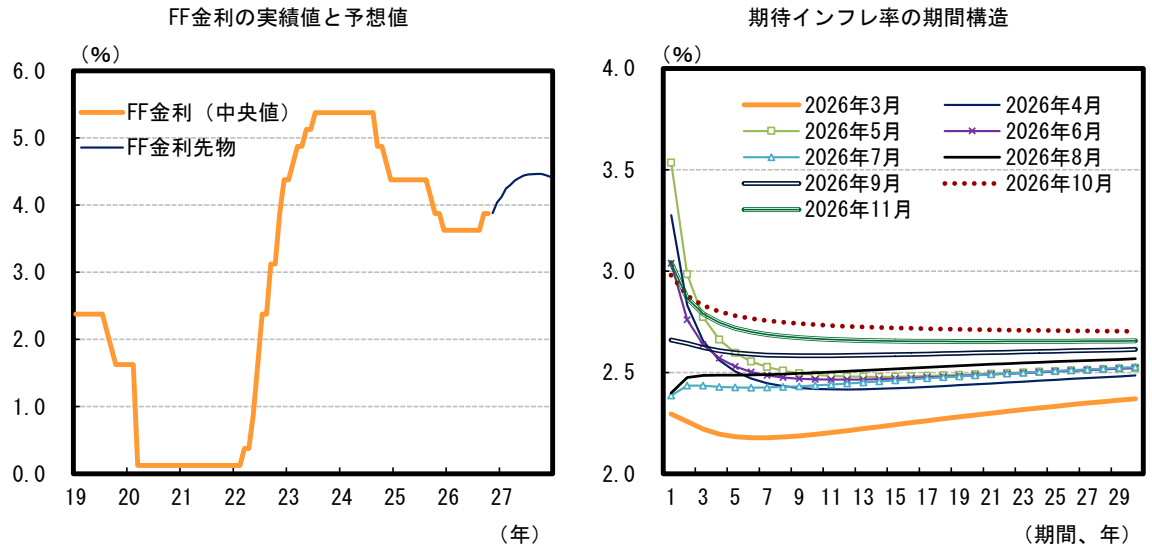
2027 年 3 月以降は、イラン戦争に伴うエネルギー高のベース効果が薄れ、前年比のインフレ率は鈍化するとの見方もある。もっとも、重要なのは足元の物価上昇率だけではない。短期から長期まで期待インフレ率が総じて上昇しており、一時的な供給ショックが中長期のインフレ高止まりへ波及するリスクを示している（図表 4 右図）。期待インフレ率の上振れが定着するのを防ぐため、FRB は当面、インフレ抑制を優先せざるを得なくなる可能性が高い。

一方、前述の通り、社債利回りの上昇は AI 関連投資の調達コストを押し上げ、株価下落は高所得層を中心とする資産効果を弱める可能性があり、FRB が物価だけを見て政策を運営できる余地は狭まりつつある。足元でも、ウィリアムズ NY 連銀総裁が AI 関連投資には上下双方向のリスクがあると指摘するなど、従来の上振れリスクに重点を置く姿勢から変化を見せている。とはいえ、引き締め姿勢を早々に緩めれば、期待インフレ率の一段の上昇を招き、中央銀行への信認を損なう恐れがある。財政政策の機動性が落ちる中、FRB は物価安定、景気下支え、金融安定の三つを同時に見渡す難しい判断を迫られる。

フォワードガイダンスに慎重なウォーシュ FRB 議長にとっても、市場との対話の重要性は一段と増す。政策の方向を明示的に示さなくても、物価や景気、金融環境がどう変われば判断の重心を移すのかは説明できる。政治の膠着によって FRB の安定化機能への依存が高まるほど、政策判断そのものに加え、政策反応関数を分かりやすく伝える力が問われる。

中間選挙後の米国経済にとって最大のリスクは、分割政府の下で、環境変化に政策を適応させる力が弱まることである。景気が堅調なうちは、その問題は見えにくい。しかし、民間需要や金融市場に変調が生じた際、議会、政権、FRB の判断がかみ合わなければ、ショックの大きさ以上に対応の遅れが傷を広げる。問われるのは政策の内容だけではない。必要な政策を、必要な時期に決められるのか。中間選挙後の米国経済を見通す上では、この「時間のリスク」を従来以上に意識する必要があるといえよう。

図表 4 FF 金利の実績値と予想値、期待インフレ率の期間構造



（注）FF 金利先物は 11 月 24 日時点。
（出所）FRB、CME、クリーブランド連銀、Haver Analytics より大和総研作成

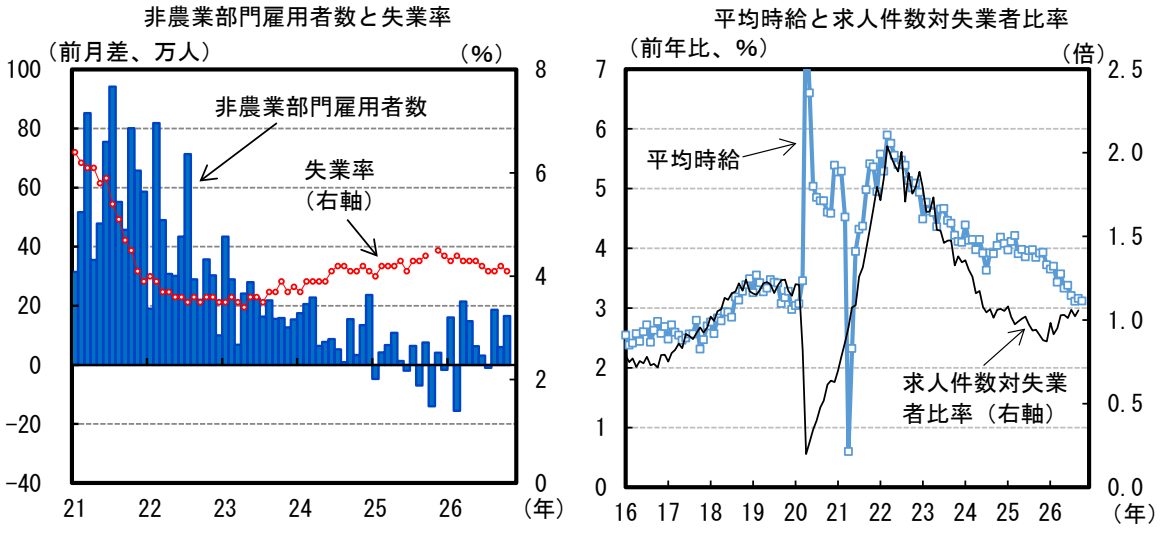
雇用環境は底堅さを維持

2026 年 10 月の米雇用統計 [2]は、非農業部門雇用者数が前月差＋16.5 万人と大幅に加速し、過去分も上方修正された。雇用者数の増加ペースは他の統計とやや乖離があり、単月の強さを過度に重視すべきではないものの、底堅いといえる。なお、今回の事業所調査では、専門・企業向けサービスの雇用者数が大幅に増加した。雇用環境の回復基調を評価する上では、AI 関連需要の恩恵を受けやすい生産部門だけではなく、AI による悪影響を受けやすいホワイトカラー業種を含む、サービス業の先行きが重要となる。こうした中で、専門・企業向けサービスが短期的な振れにとどまらず、継続的に回復していくかは注目点となろう。

また、失業率については、労働供給の改善を伴いながら前月差▲0.1%pt と低下し、4.1%となり、労働市場の健全性を評価する上でポジティブといえる。直近の失業関連指標に着目すると、新規失業保険申請件数（2026 年 11 月 8 日-11 月 14 日）は 20.3 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。ただし、失業保険継続受給者数（2026 年 11 月 1 日-11 月 7 日）は 176.3 万人と前週から増加したことで、2026 年 8 月末以来の高水準となった。

最後に労働需要について確認すると、2026 年 9 月の求人件数は前月差＋33.3 万件と増加しており、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 1.1 倍弱と、2025 年末を底に徐々に上昇している。賃金上昇率を見ると、生産部門（建設、製造業、鉱業・林業）では横ばい圏にとどまっている。AI 需要の高まりを背景に、建設等の一部業種で労働需給がひっ迫し始めている可能性がある。もっとも、全体でみれば、賃金上昇率はサービス部門主導で減速基調にあり、現時点では賃金はインフレ圧力を高める要因となっていないと考えられる。

図表 5 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「米雇用者数は大幅加速、失業率も低下」（大和総研レポート、2026 年 11 月 9 日）

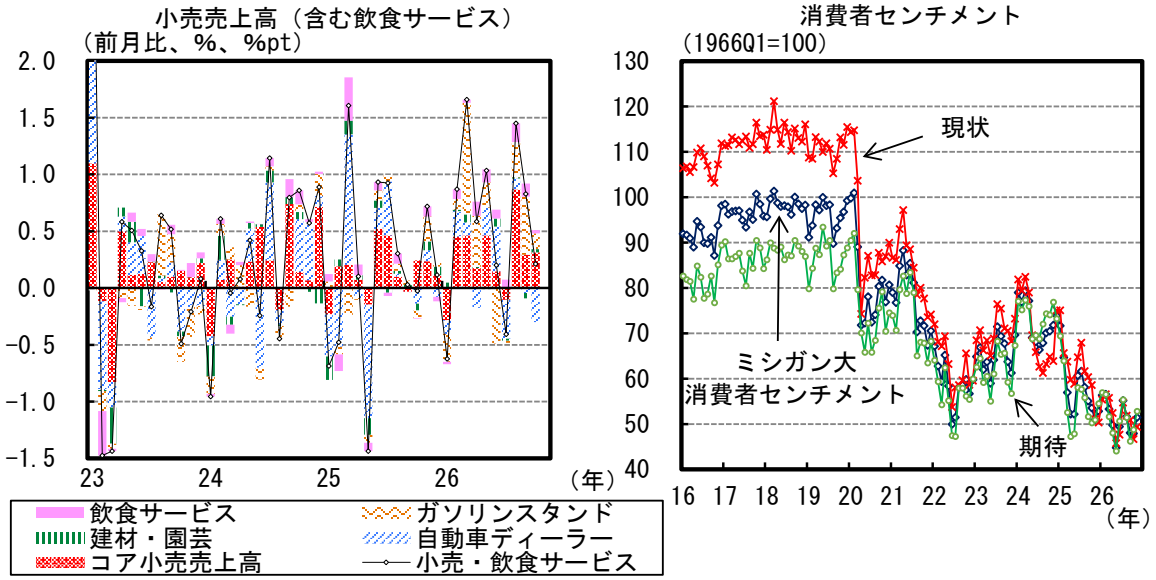
小売売上高は底堅い結果も、価格上昇が名目値の押し上げに寄与

個人消費の動向について、2026 年 10 月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比＋0.2%と 2 カ月連続で減速したものの、市場予想（Bloomberg 調査：同＋0.1%）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は、同＋0.6%と底堅い。ただし、10 月の実質小売売上高は同▲0.1%と 3 カ月ぶりにマイナスに転じており、価格上昇が名目値の押し上げに寄与している。

内訳を見ると、アマゾン等のセールの実施を背景に、無店舗販売（前月比＋1.2%）が小幅に加速し全体を押し上げた。その他小売（同＋4.7%）はプラスに転じ、ガソリンスタンド（同＋1.5%）は 3 カ月連続でプラスとなり、ヘルスケア製品（同＋1.5%）は加速した。この他、建材・園芸（同＋0.5%）、GMS（総合小売）（同＋0.1%）もプラスに転じた。他方で、家具（同▲2.3%）は 3 カ月ぶりにマイナス、自動車・同部品（同▲1.6%）は 2 カ月連続でマイナスと、大型耐久財が軟調だった。衣服・宝飾品（同▲0.7%）が 4 カ月ぶり、飲食料品（同▲0.2%）が 3 カ月ぶりにマイナスに転じ、娯楽用品（同▲0.7%）は 2 カ月連続でマイナスとなった。飲食サービス（同＋0.2%）、家電（同＋0.0%）は 2 カ月連続で減速した。

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 11 月（確報値）が前月差＋3.5pt と 4 カ月ぶりに改善し、水準は 51.5 となった。内訳については、現状指数（同＋2.7pt）が 4 カ月ぶりに改善し、期待指数（同＋4.1pt）が 2 カ月連続で改善した。ミシガン大は、中間選挙の結果が上昇のけん引役と指摘した一方、依然として生活コストに関する不確実性が続いているとコメントした。エネルギー高に起因する価格転嫁が進めば、消費者マインドは再び悪化し、ひいては個人消費の重石となる可能性がある。

図表 6 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



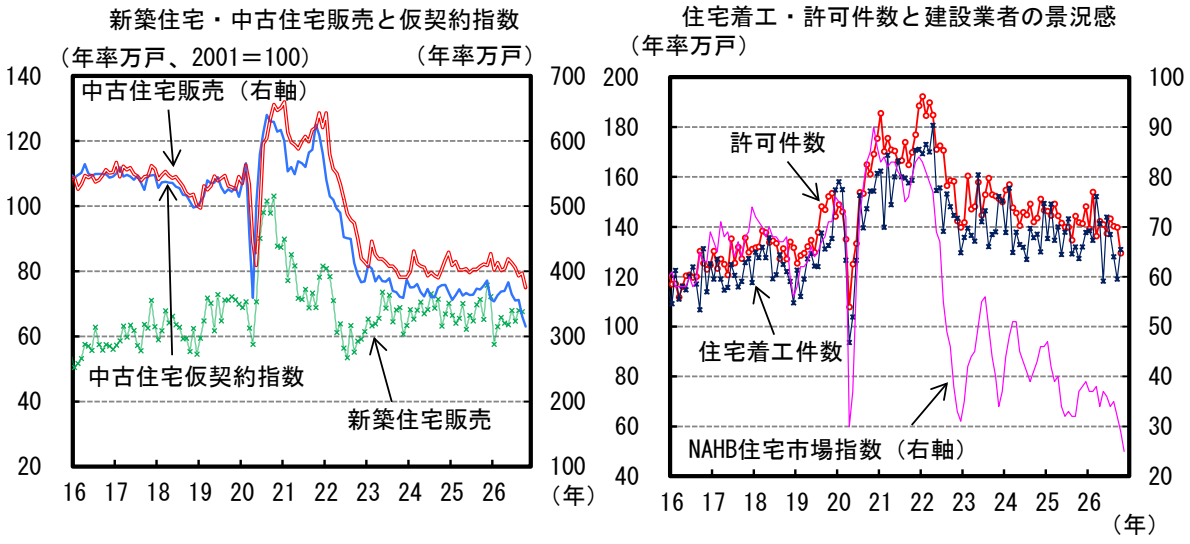
（出所）ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

中古住宅販売が大幅に減少し、住宅建設業者のマインド悪化も継続

住宅需要に目を向けると、2026 年 10 月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比▲5.5%と大幅なマイナスに転じた。さらに、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も、10 月は同▲4.7%と 2 カ月連続でマイナスとなり、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、9 月は同▲0.6%とマイナスに転じた。直近の消費者マインドを確認すると、11 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▲0.3pt の 25pt と 4 カ月連続で低下した。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（11 月 19 日を含む週）が 7.3%程度と、10 月前半の 7.4%程度をピークにやや低下したものの、高水準のままである。経済環境については、足元ではインフレ率が高止まりし、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）は軟調な需要を背景に販促による値下げが続いている。他方で、中古住宅販売価格は軟調な需要を背景に前年比で減速しているもののプラスを維持しており、購入意欲を高める要因となっていない。以上のように、住宅購入環境は高い金利水準を背景に厳しい状況が続いており、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 10 月が前月比＋9.9%と 4 カ月ぶりにプラス、水準は年率 130.9 万件となった。他方で、新築住宅着工の先行指標である建設許可は、10 月は同▲7.4%と 3 カ月連続でマイナスとなり、水準は年率 129.5 万件と 2020 年 5 月以来の低水準となった。さらに、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、11 月は前月差▲4pt と 3 カ月連続で悪化し、水準は 25pt と 2012 年 4 月以来の低水準となった。NAHB は、住宅ローン金利の高止まり等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。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、住宅供給は伸び悩むことが想定される。

図表 7 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

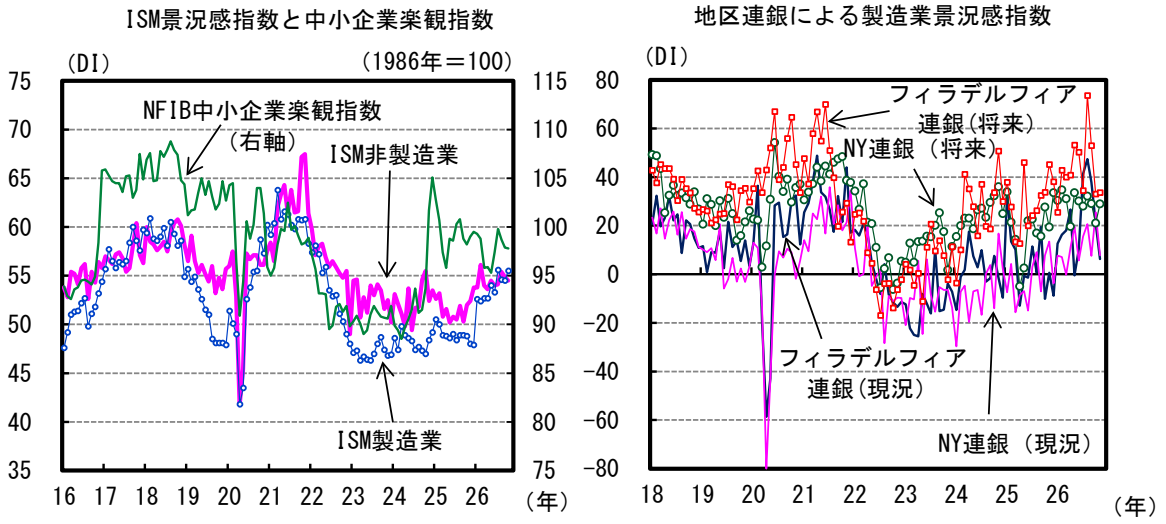
企業マインド指数はまちまちも、総じてコスト高への懸念は強い

2026 年 10 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差＋1.0%pt と 3 カ月ぶりに改善し、55.5%となった。他方で非製造業については、同▲0.4%pt と 2 カ月連続で悪化し、54.5%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては雇用指数が低下した一方、在庫指数、生産指数、新規受注指数、入荷遅延指数が上昇した。なお、いずれの項目も好不調の目安となる 50%を上回っており、生産指数は 59.0%と 2021 年 11 月以来の高水準だった。非製造業に関しては、入荷遅延指数と雇用指数が上昇した一方、新規受注指数、事業活動指数がいずれも 2 カ月連続で低下した。なお、雇用指数は 51.4%と 2 カ月連続で 50%を上回った。続いて企業コメントを確認すると、AI・防衛関連需要を背景として製造業中心に需要の底堅さを示すコメントが散見される一方で、製造業・非製造業ともに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大半を占めた。

続いて中小企業に関して、2026 年 10 月の NFIB 中小企業楽観指数は、前月差▲0.1pt と 3 カ月連続で悪化し、水準は 97.8 となった。内訳を確認すると、「利益に対する期待」、「資本支出計画」が 3 カ月連続で低下した。NFIB は、自社の経営状況についてポジティブな見解を示す中小企業経営者が増えたと指摘した一方で、インフレ圧力は依然として中小企業の重荷となり、販売価格を引き上げた経営者が増えていると言及した。

2026 年 11 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▲17.7pt）が大幅に悪化した一方、将来指数（同＋7.9pt）が 3 カ月ぶりに改善した。フィラデルフィア連銀については現況指数（同▲14.6pt）が 3 カ月連続で悪化した一方、将来指数（同＋0.6pt）が 3 カ月ぶりに改善した。いずれも、現況指数の低下が目立つ。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、インフレ率の高止まりを背景とした FRB の追加利上げは、企業マインドを抑制するとみられる。

図表 8 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



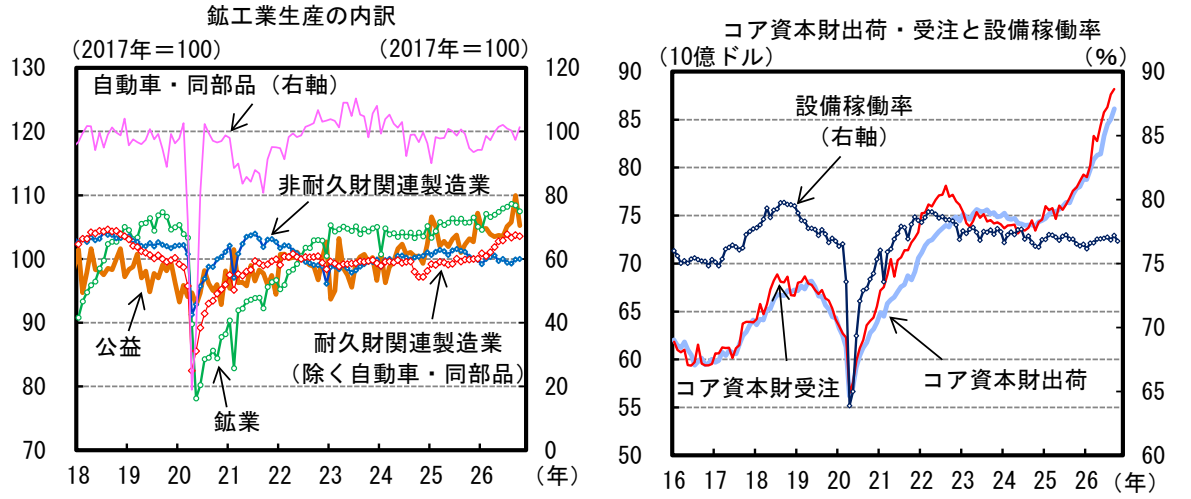
（出所）ISM、NY 連銀、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

鉱工業生産はマイナスも、製造業は底堅い。コア資本財出荷も好調を維持

企業の実体面[3]に関して、2026 年 10 月の鉱工業生産指数は前月比▲0.4%とマイナスに転じた。10 月分の内訳を確認すると、製造業（同＋0.3%）は小幅に加速し、底堅い結果となった一方で、公益（同▲4.3%）が 4 カ月ぶりにマイナスとなり、鉱業（同▲0.9%）が 2 カ月連続でマイナスとなった。製造業の内訳を見ると、非耐久財（同＋0.1%）は減速した一方で、耐久財（同＋0.4%）は3カ月ぶりにプラスとなった。耐久財については、自動車・同部品（同＋4.1%）が 4 カ月ぶり、家具（同＋1.6%）とコンピューター・電子機器（同＋1.6%）が 3 カ月ぶりにプラスに転じた。この他、一次金属（同＋1.4%）は減速したものの高い伸びを維持し、木製品（同＋0.2%）もプラスに転じた。他方で、その他輸送機器（同▲1.7%）は 3 カ月連続でマイナスとなり、電気機械（同▲2.6%）、金属製品（同▲0.7%）、非金属鉱物（同▲0.7%）、その他耐久財（同▲0.3%）もマイナスに転じた。また、機械は前月からほぼ横ばいとなった。非耐久財については、繊維・繊維製品（同▲2.1%）、衣服・革製品（同▲1.5%）、紙（同▲0.2%）が 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（確報値）は、2026 年 9 月に前月比＋1.2%と加速した。その先行指標であるコア資本財受注は同＋0.6%と減速したものの、依然として AI 関連需要を中心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 10 月は前月差▲0.4%pt の 76.8%となった。ただし、設備稼働率のうち製造業については同＋0.1%pt と 2 カ月連続で上昇と、耐久財中心に底堅く推移している。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、インフレの高止まりを背景とした FRB の追加利上げが、設備投資の増加ペースを抑制するとみられる。

図表 9 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

[3] 鉱工業生産指数と設備稼働率は、2026 年 11 月 24 日に FRB が公表した年次改定を反映した数値を使用。

経済見通し

足元までの経済指標を踏まえ、2026 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率＋2.5%と予想する。住宅投資は住宅ローン金利の上昇で伸び悩むが、設備投資が引き続きけん引役となり、個人消費も減速するものの底堅いペースを維持する。結果、米国の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は同＋4.4%と高い伸びを想定している。メインシナリオとして、底堅い景気を見込んでいる。

もっとも、前述の通り、設備投資を押し上げてきたAI関連投資は、社債利回りの上昇や規制リスクの高まりによって、先行き減速感が出やすいと想定される。また、これまではAI投資への期待が株高へと帰結し、株式を保有する高所得層に資産効果をもたらしてきたが、足元の株安はその逆回転を意味する。米国経済は下振れリスクに直面しているといえる。

問題は、景気の下振れリスクに直面した際の迅速な政策対応が期待しにくい点だろう。2027 年 1 月からは分割政府となり、財政による景気対策は進みにくいことが想定される。また、機動的な対応が可能な金融政策に関しても、当面の間は高インフレへの対策として利上げが想定される。政策対応が遅れれば、景気の下振れ幅は深まり、最終的に必要となる対策も大きくなる。景気が底堅い間は目立たないものの、株価や社債利回りの調整が実体経済へと波及する局面では、対応の遅れが景気の回復力を左右するだろう。

図表 10 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	3.4	2.5	2.0	1.9	2.0	2.1			
〈前年同期比、%〉	2.3	2.4	2.6	2.0	2.6	2.2	2.1	2.6	2.5	2.5	2.1	2.0	2.3	2.4	2.3
個人消費	0.6	2.1	3.7	1.9	0.7	3.8	3.8	2.6	2.1	1.9	2.0	2.1	2.6	2.5	2.5
設備投資	10.7	7.6	3.8	2.1	9.9	9.0	12.7	12.9	7.7	6.3	4.7	3.3	5.4	7.9	8.4
住宅投資	-2.7	-4.3	-6.3	-1.8	-7.6	2.8	-3.3	-1.6	-0.7	0.7	1.7	2.3	-2.7	-3.4	-0.2
輸出	2.5	-2.0	9.4	-4.2	13.9	5.0	-5.7	1.8	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	3.8	1.2
輸入	34.7	-27.8	0.1	-1.5	11.5	12.6	19.7	10.5	5.5	4.2	3.4	3.0	3.6	5.7	7.8
政府支出	-0.6	2.3	1.6	-5.7	4.7	-0.1	5.3	2.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.6	1.2	1.7
国内最終需要	1.6	2.6	2.9	0.5	2.3	3.8	5.0	4.0	2.7	2.4	2.3	2.2	2.6	2.8	3.2
民間最終需要	2.1	2.7	3.2	1.8	1.8	4.6	4.9	4.4	3.0	2.7	2.5	2.3	2.8	3.1	3.4
鉱工業生産	4.4	0.4	1.0	-1.9	1.1	3.9	2.0	0.7	2.9	2.7	2.3	1.9	1.1	0.6	2.3
消費者物価指数	3.7	1.7	3.1	2.5	3.6	6.1	1.7	4.2	3.1	2.3	2.1	1.4	2.7	3.5	2.9
失業率（%）	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1	4.3	4.2	4.2
貿易収支（10億ドル）	-375	-186	-194	-177	-159	-200	-304	-318	-326	-333	-337	-340	-932	-980	-1336
経常収支（10億ドル）	-438	-255	-263	-221	-213	-246	-326	-315	-297	-275	-249	-220	-1177	-1100	-1041
FFレート（%）	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	4.00	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50	3.75	4.25	4.50
2年債利回り（%）	4.15	3.86	3.72	3.52	3.57	3.97	4.36	4.71	4.70	4.64	4.58	4.52	3.81	4.15	4.61
10年債利回り（%）	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.42	4.76	5.04	4.93	4.84	4.78	4.72	4.29	4.60	4.82

（注 1）網掛けは予想値。2026 年 11 月 24 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