

米国経済展望

2026年3月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/usa/>

目次

◆概況	p. 2
◆トピック	p. 4
◆Fed Watch	p. 5
◆見通し	p. 6

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 森田 一至 （Tel: 080-4332-5865 Mail: morita.kazushi@jri.co.jp）

- ◆本資料は2026年3月19日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

◆勢いを欠く個人消費

米国景気の拡大ペースは鈍化。2025年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.7%と前期から大幅に伸びが縮小。10～11月にかけて連邦政府機関が一部閉鎖したことを受けて、政府支出が大幅に減少したほか、雇用情勢の悪化や関税コストの価格転嫁の進行を背景に、財消費を中心に個人消費の伸びが鈍化。

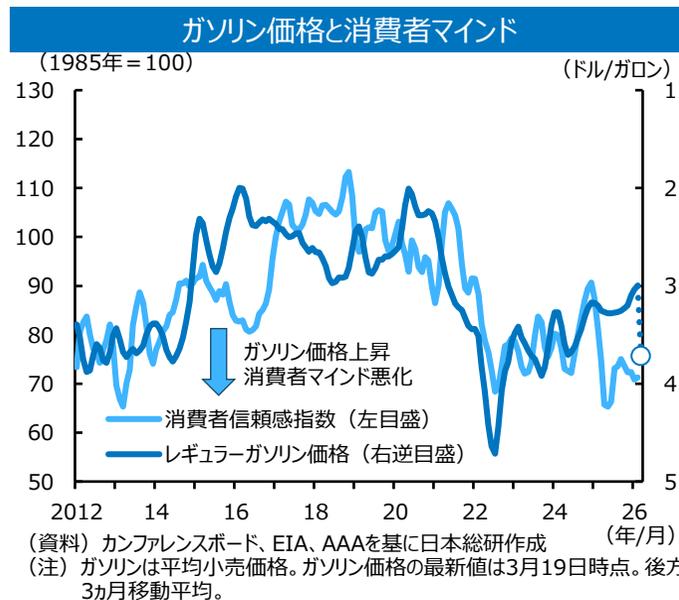
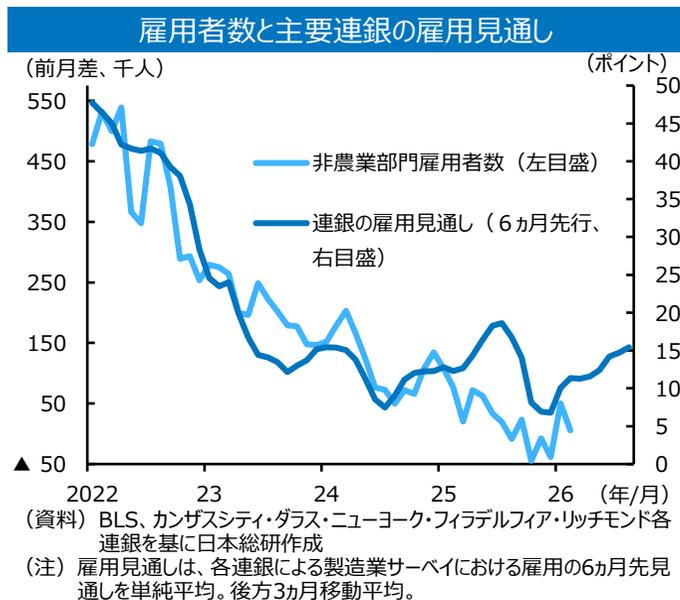
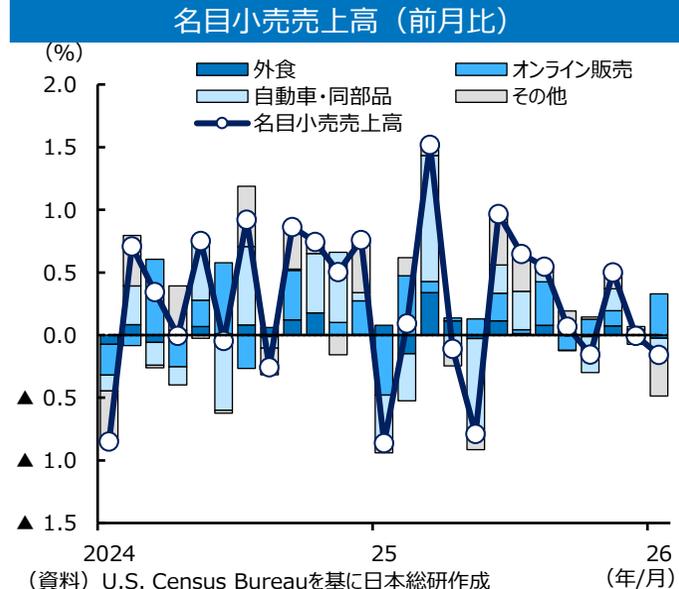
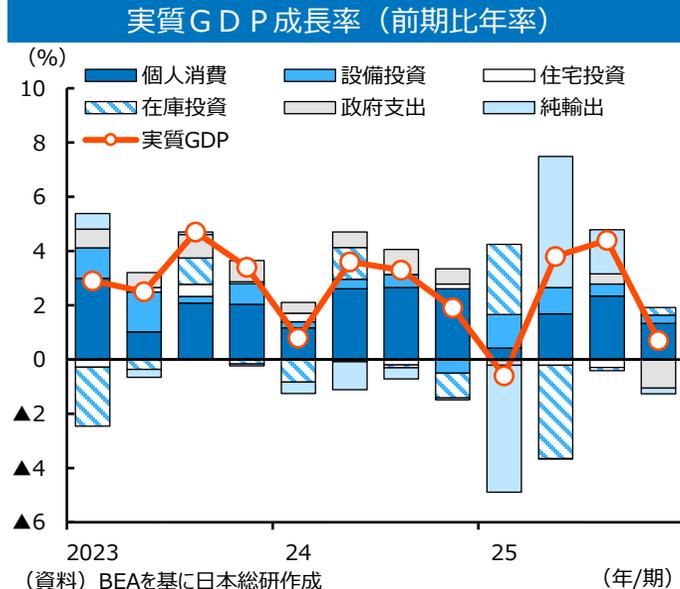
本年入り後も個人消費は軟調。1月の名目小売売上高は2ヵ月連続で前月比マイナスに。内訳をみると、寒波の影響でオンライン販売が増加した一方、自動車や外食、娯楽用品などの裁量的支出を含む多くの品目で減少。

◆消費の本格的な回復は年後半か

当面、以下2点から、年央にかけて個人消費の弱含みが続く見通し。

第1に、雇用・所得環境の悪化。2月の非農業部門雇用者数は前月から大きく減少するなど、労働需要は弱含み。主要連銀による調査によれば、雇用情勢の回復は本年後半となる見込み。

第2に、家計のマインド悪化。中東情勢の緊迫化による原油価格の高騰を受けて、レギュラーガソリンの小売価格は年初来25%上昇。消費者信頼感指数はガソリン価格に連動する傾向があり、燃料価格の上昇が消費者マインドの重石となる見込み。



◆設備投資の拡大ペースは鈍化

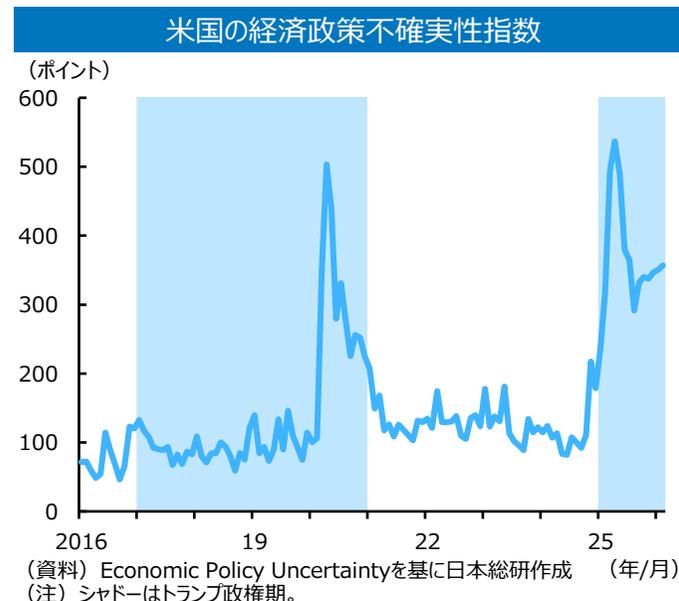
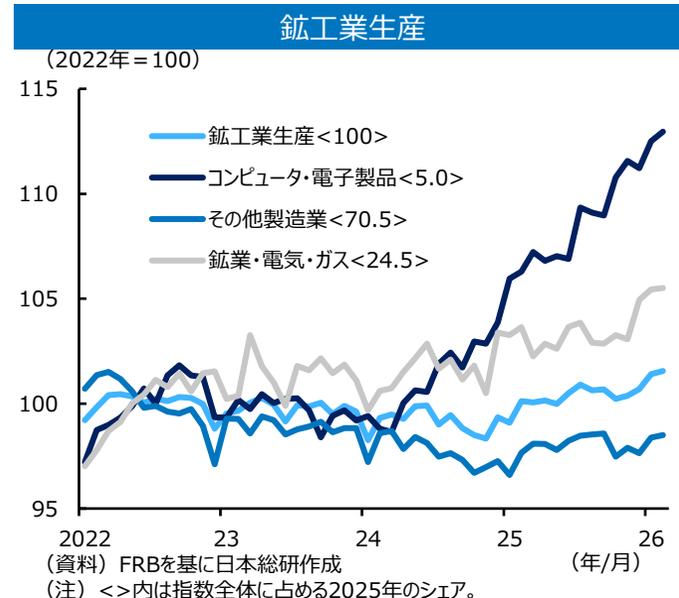
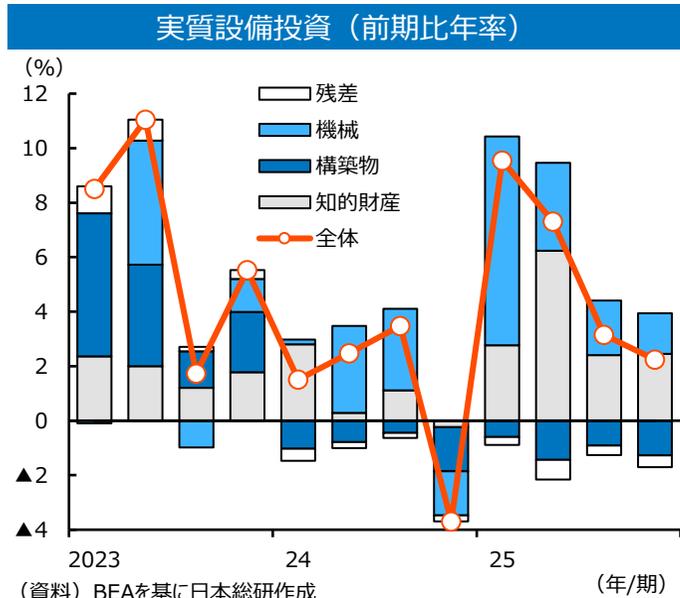
2025年10～12月期の実質設備投資は、前期から伸びが縮小。旺盛なA I 需要を受けて、ソフトウェアなど知的財産投資が底堅く推移した一方、構築物投資の減少幅が拡大したほか、輸送機器を中心に機械投資の伸びが鈍化したことが背景。

◆先行きの設備投資は持ち直しへ

先行きの企業の設備投資は勢いを取り戻す見通し。持続的なA I 需要がI T 関連投資を押し上げるほか、金利低下が投資全体の追い風となる見込み。足元では、企業の生産活動は活発。ハイテク財にけん引され、2月の鉱工業生産は前月に続いて増加。また、先行指標となるコア資本財受注は、均してみると増加基調が持続。

◆中東情勢の混乱の長期化がリスク

もともと、中東情勢の緊迫化が長引いた場合、不確実性の高まりが設備投資を下押しする可能性。米国の経済政策不確実性指数は、関税交渉の妥結が進んだ昨年8月を底に再び上昇基調。とりわけ、不可逆性の高い建設・機械など非I T 関連投資が抑制される恐れ。



◆原油価格は120ドル定着も

米国・イスラエルとイランの軍事衝突を巡る中東情勢の緊迫化を受けて、原油価格が高騰。ホルムズ海峡の本格的な閉鎖や近隣国の石油施設への攻撃が長期化した場合、原油価格は120ドルに達する可能性も。

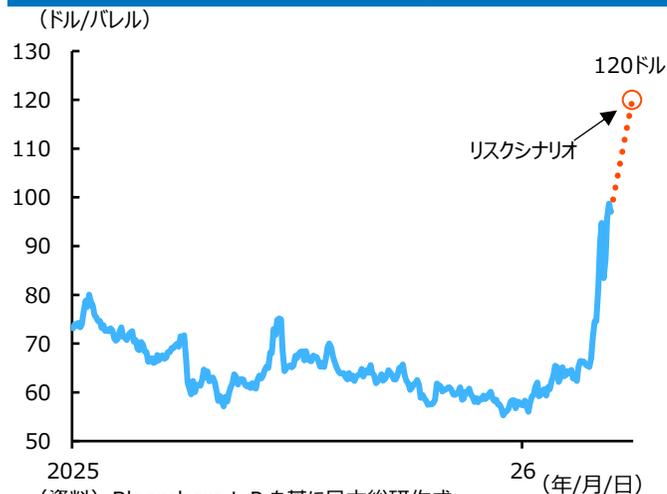
◆物価・金利には上方、景気には下方圧力

仮に、原油価格が120ドルで定着した場合、ガソリン価格の上昇などを通じて、PCEデフレータの上昇率は+1.1%ポイント押し上げられる見込み。購買力の低下によって個人消費が下押しされ、実質GDP成長率は▲0.6%ポイントほど低下する見込み。

また、エネルギー価格の高止まりがインフレ期待の高まりを通じて、物価を持続的に押し上げる可能性。家計の期待インフレ率は、トランプ政権による大規模な関税賦課により押し上げられた2025年を除いて、原油価格に概ね連動。

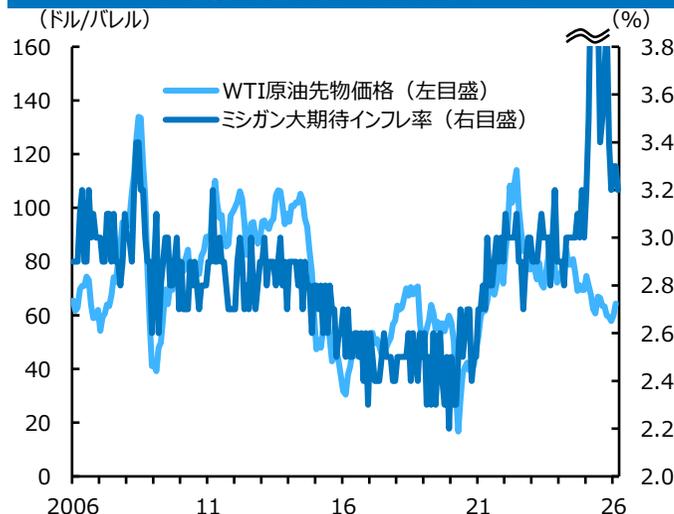
インフレが長期化した場合、FRBは利上げを余儀なくされ、景気の下押し圧力が一段と強まる公算。テイラールールを基に政策金利の適正水準を試算すると、原油価格が120ドルで定着した場合、インフレ率の上昇を背景に1%ポイント程度の利上げとなる計算。

WTI原油先物価格



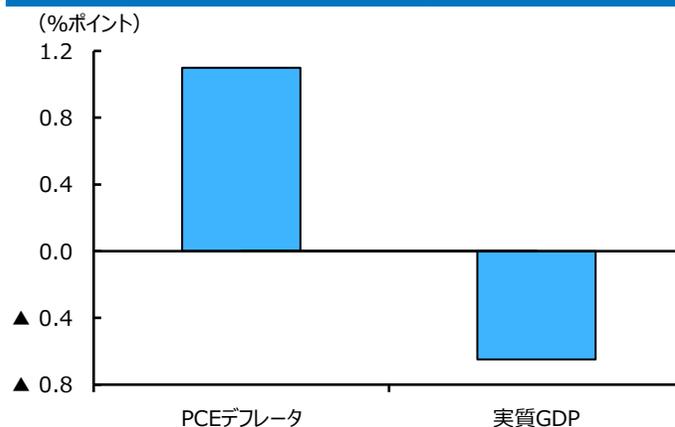
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) リスクシナリオはホルムズ海峡の本格的な封鎖と中東産油国の石油設備攻撃が実施された場合。

原油価格と家計の期待インフレ率



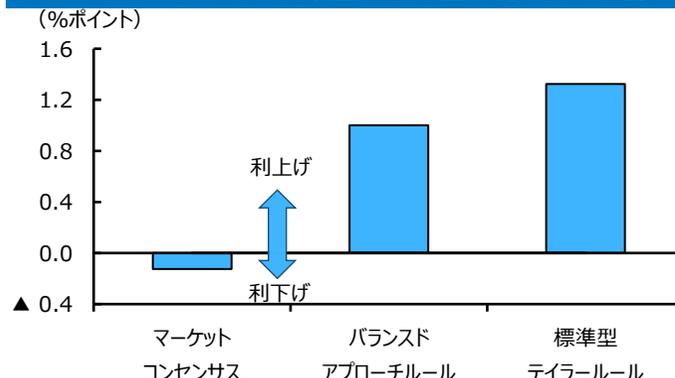
(資料) ミシガン大、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 期待インフレ率は5年先。

原油価格120ドル定着時の物価・景気への影響



(資料) BEA、BLS、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 原油価格が60ドルから120ドルまで上昇した場合の試算。PCEデフレータは、原油価格とPCEDIエネルギーの関係を基に算出。実質GDPは、物価上昇による実質所得減に限界消費性向を乗じて実質個人消費の下押し幅を算出し、実質GDPの寄与度に換算。

2026年末にかけての政策金利押し上げ幅 (予測値)



(資料) BEA、BLS、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 右上図の前提を基に、政策反応関数(テイラールール)のインフレギャップが押し上げられ、GDPギャップが押し下げられると仮定して試算。標準型テイラールールは、名目政策金利 = 均衡実質金利 + インフレ率 + 0.5(インフレ率 - インフレ目標) + 0.5(実質GDP - 潜在GDP)。バランスドアプローチルールはGDPギャップ係数を1として試算。マーケットコンセンサスは3月19日時点。

◆FRBは3月に金利を据え置き

FRBは、3月のFOMCで、2会合連続で政策金利を据え置き。据え置きの背景として、以下2点が指摘可能。

第1に、インフレ圧力の高まり。基調的な物価動向を示すコアPCEデフレータは、1月に前年比+3.1%とおよそ2年ぶりとなる高い伸び。関税引き上げに伴うコア財価格の上昇が背景。

第2に、中東情勢を巡る先行き不透明感の高まり。原油価格に関する不確実性を示す原油ボラティリティ指数は、足元で2022年のウクライナ戦争勃発時を大きく上回る水準へ上昇。FRBは、今後の中東情勢の悪化が長期的な原油価格の高騰につながるかを見極める構え。

◆本年半ばに利下げ打ち止め

FRBは、本年半ばに追加利下げを実施する見通し。関税による物価上昇圧力の減退や、中東情勢の緊張の和らぎを確認しつつ、軟調な雇用を下支えすることが利下げの背景。1月の求人倍率は7ヵ月連続で1倍割れの水準。

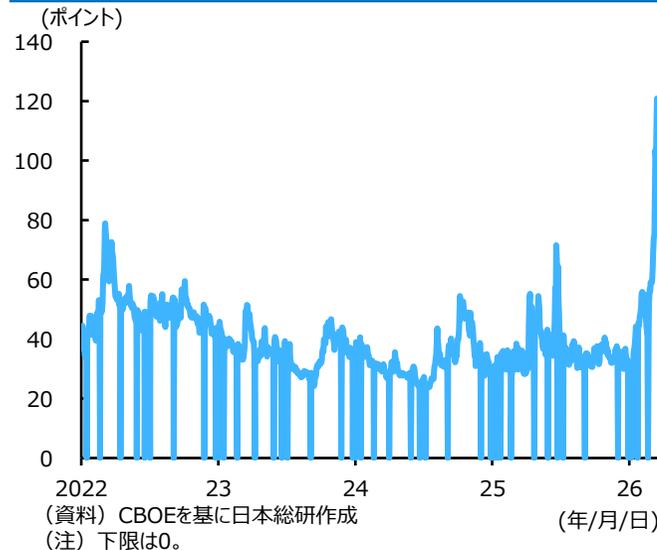
その後、既往の利下げ効果の波及に伴う雇用情勢の持ち直しを受けて、当面は政策金利を据え置く見込み。

1月会合以降のFOMC参加者の主な発言

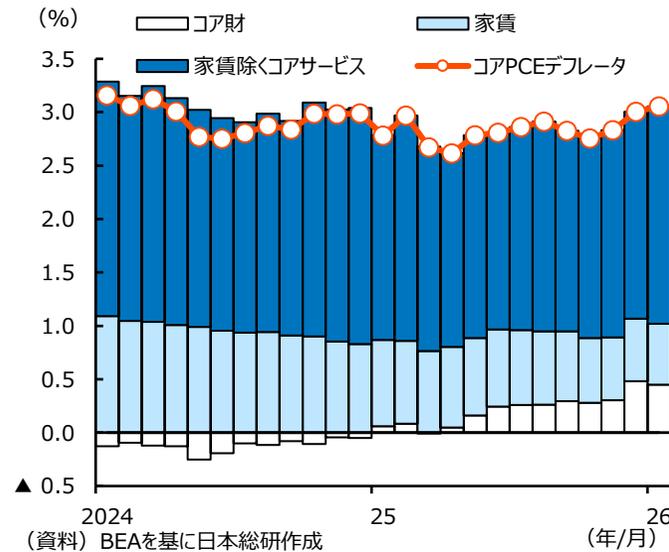
人物	役職	発言
パウエル	議長	金融政策に関する具体的な発言無し
ジェファーソン	副議長	今後の政策運営はデータ次第
ボウマン	副議長	労働市場にはなお懸念
ウォラー	理事	労働市場は引き続き脆弱
バー	理事	インフレリスクから、当面は金利据え置きが適切
クック	理事	物価上昇圧力が後退し始めるまで追加利下げを支持せず
ミラン	理事	イラン攻撃の影響は限定的であり、FRBは利下げを継続すべき
ウィリアムズ	ニューヨーク	インフレ圧力が緩和すれば追加利下げも可能
ハマック	クリーブランド	インフレ率は高すぎる状態にあり、利下げは差し迫らず
ポールソン	フィラデルフィア	金融政策に関する具体的な発言無し
ローガン	ダラス	インフレ率が高止まりするリスクが相対的に大きい
カシュカリ	ミネアポリス	イラン攻撃で経済・金利見通しの不確実性が増大

(資料) FRB、各種報道を基に日本総研作成
(注) ウィリアムズ～カシュカリは今年投票権を持つ当該地区の連銀総裁。

原油ボラティリティ指数



コアPCEデフレータ（前年比）



求人倍率



◆年央まで景気の拡大ペースは鈍化

当面、米国では景気拡大ペースの鈍化が続く見通し。A I 関連の企業活動は活発であるが、関税による財価格の上昇や中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇が家計の購買力を低下させるほか、雇用情勢の弱含みが続き、内需を下押しする公算。

年央以降、インフレ圧力が一服するほか、既往の利下げ効果が波及することで、景気は持ち直しに転じる見通し。本年の実質GDP成長率は2%台前半を予想。

◆長期金利は低下も

F R B は、年央に利下げを実施し、その後は据え置く見通し。これに沿って長期金利は本年後半にかけて緩やかに低下する見通し。もっとも、中東情勢の緊迫化が長引いた場合、原油価格の高騰を通じてインフレ圧力が高まり、F R B が利上げを迫られる可能性。その場合、長期金利も上昇。

関税率想定

国別	関税率	品目別	関税率
すべての国・地域	15%	鉄鋼	50%
		アルミニウム	
		銅	
		自動車	25%
		医薬品	
		半導体	
		木製家具	
木材	10%		

米国経済・物価見通し

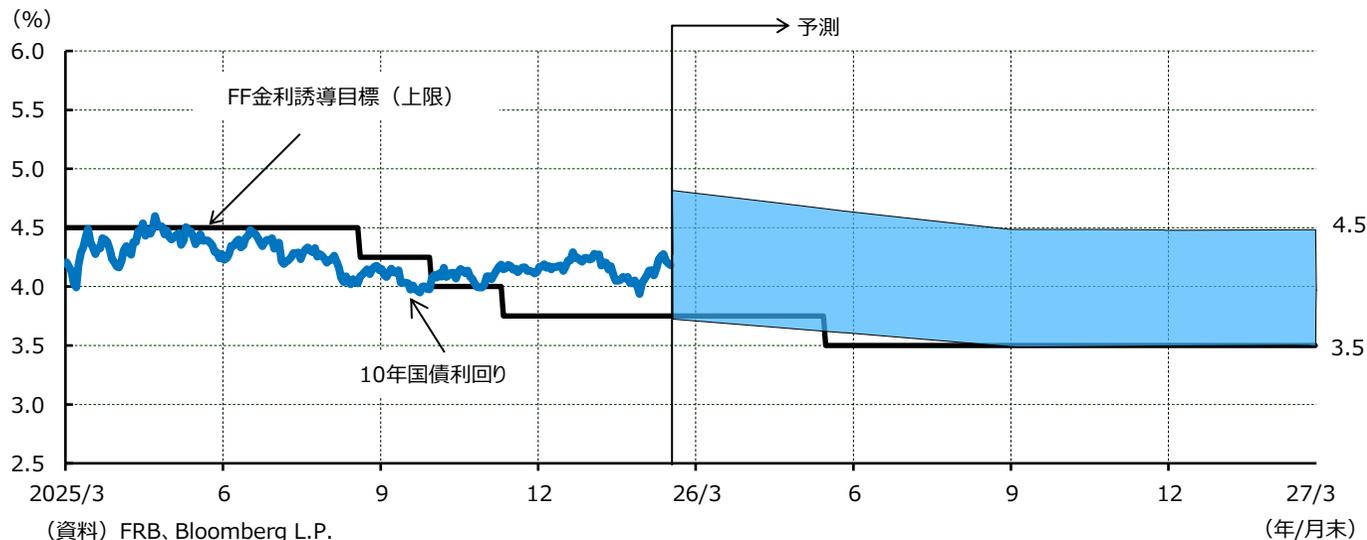
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2025年			2026年				2027年	2025年 (実績)	2026年 (予測)	2027年
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
	(実績)			(予測)							
実質GDP	3.8	4.4	0.7	2.2	1.5	1.8	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
個人消費	2.5	3.5	2.0	1.3	1.4	1.6	1.7	2.0	2.6	1.9	1.9
住宅投資	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 0.5	0.2	1.2	1.5	1.8	2.2	▲ 2.1	▲ 0.8	2.1
設備投資	7.3	3.2	2.2	1.2	1.3	2.1	2.6	2.9	4.1	2.2	2.9
在庫投資 (寄与度)	▲ 3.4	▲ 0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0
政府支出	▲ 0.1	2.2	▲ 5.8	5.9	2.0	2.0	1.4	1.4	1.1	1.3	1.5
純輸出 (寄与度)	4.8	1.6	▲ 0.2	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	0.5	▲ 0.0
輸出	▲ 1.8	9.6	▲ 3.3	1.0	1.1	2.0	2.6	3.0	1.6	1.3	2.8
輸入	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.1	0.1	0.8	1.5	2.0	2.3	2.7	▲ 2.5	2.4
実質最終需要	2.1	3.5	0.3	1.9	1.4	1.8	1.9	2.1	2.4	1.7	2.1
消費者物価	2.4	2.9	2.8	2.7	2.8	2.5	2.4	1.8	2.7	2.6	2.0
除く食料・エネルギー	2.8	3.1	2.7	2.8	2.8	2.5	2.4	2.0	2.9	2.6	2.3

(資料) BEA、BLSを基に日本総研作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

米国金利見通し



公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

- | | | |
|--|---------------|-------|
| ▶ イラン情勢、衝撃の吸収力を失う世界経済 | 西岡慎一 | 3月9日 |
| ▶ イラン情勢を踏まえ、今後の原油価格をどうみるか | 梶野裕貴 | 3月5日 |
| ▶ 米国・イラン軍事衝突による主要国への経済的影響― 資源価格上昇により日中欧合わせて最大140兆円の所得流出 ― | 若林厚仁 | 3月4日 |
| ▶ 欧州における防衛費拡大を補完する公的金融のあり方― D S R B（防衛・安全保障・レジリエンス銀行）構想の成否に要注目 ― | 中井勇良 | 3月3日 |
| ▶ 米・イスラエルによるイラン攻撃のわが国への影響と今後求められる対応 | 梶野裕貴 | 3月2日 |
| ▶ 米国の「雇用なき成長」の裏にA Iの影― ホワイトカラー業種では既に雇用減少も ― | 森田一至 | 2月25日 |
| ▶ 新興国との自由貿易交渉を急ぐE U― 発効の遅れは経済的な便益を先送りに ― | 中井勇良 | 2月25日 |
| ▶ 欧州で防衛費が拡大、供給制約が足かせに― 追いつかない生産力と高まる米国依存 ― | 中井勇良
立石宗一郎 | 2月13日 |
| ▶ 海外投資家による為替ヘッジ行動が円売り圧力に― わが国の株価が1%上昇すると1兆円の円売りが発生する可能性 ― | 吉田剛士 | 2月4日 |