

米国経済展望

2026年4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4月8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

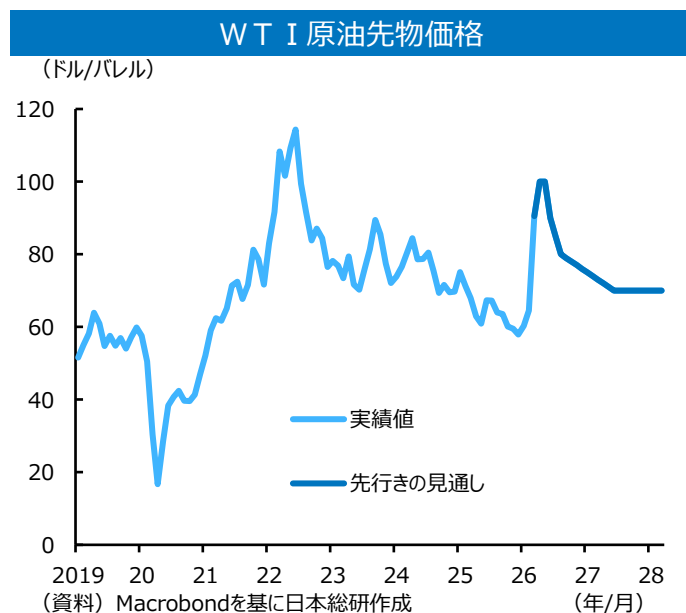
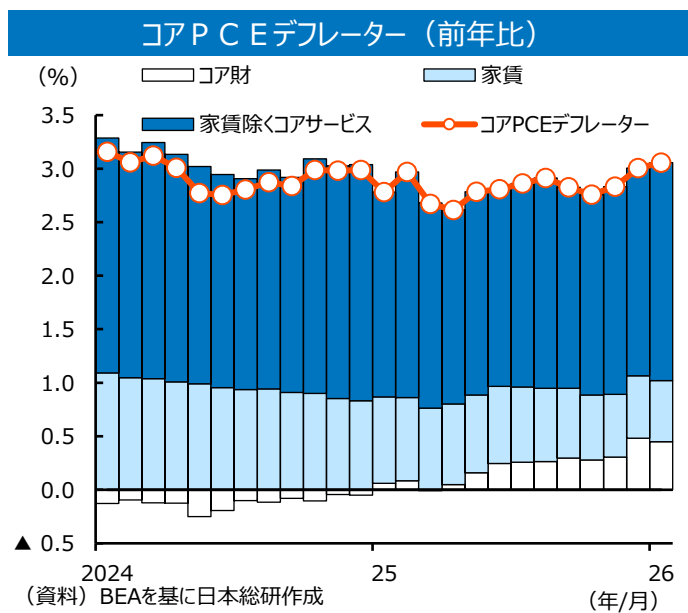
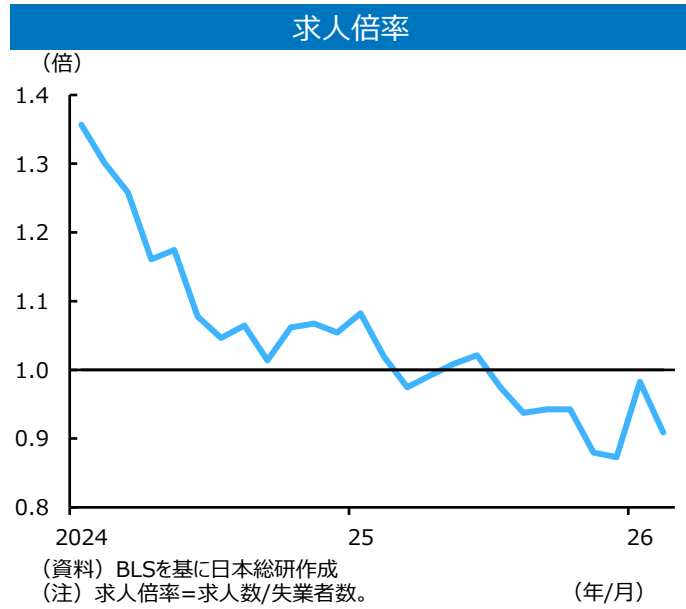
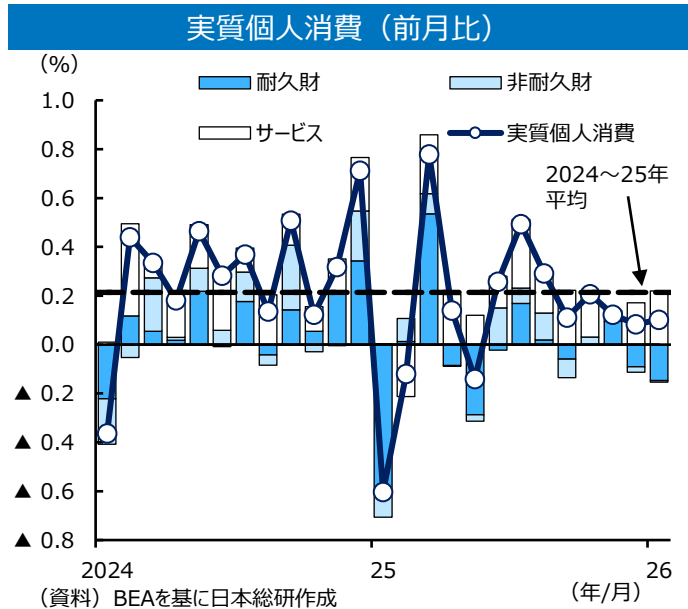
個人消費は力強さを欠く状況。1月の実質個人消費は小幅な伸び。内訳をみると、ヘルスケアなどサービス消費が堅調だった一方、自動車や娯楽用品など耐久財を中心に財消費が減少。

◆ 雇用情勢悪化とインフレ加速が消費下押し

当面、以下2点から個人消費の弱含みが続く見通し。

第1に、雇用環境の悪化。2月の求人倍率は前月から低下。関税によるコスト高が生じているほか、AI（人工知能）などを活用して生産性を改善する過程で新規採用が手控えられており、求人数が減少。3月の非農業部門雇用者数は前月差+17.8万人と高めの伸びであったものの、前月の医療部門におけるストライキの反動が主因であり、労働需要は引き続き弱い状況。

第2に、インフレの加速。関税コストの価格転嫁の進行を受けて、財価格には根強い上昇圧力。加えて、中東情勢の緊迫化がエネルギー価格の上昇を通じて幅広く物価を押し上げる公算。トランプ大統領は4月初週の会見で、今後2～3週間でイランへのさらなる攻撃を示唆するなど、中東危機の収束は同氏が当初主張していた3月末から後ずれ。エネルギー価格の上昇を起点に物価全体が押し上げられる構図。



◆企業の経済活動は活発

企業の景況感は底堅く推移。3月のISM景況感指数は、製造業・非製造業ともに節目の50超え。内訳をみると、新規受注や生産・事業活動が拡大。こうした業況の改善や金利の低下などを背景に、企業の設備投資意欲は旺盛。ニューヨーク連銀の調査によれば、企業の先行きの設備投資見通しは製造業・非製造業ともに改善。

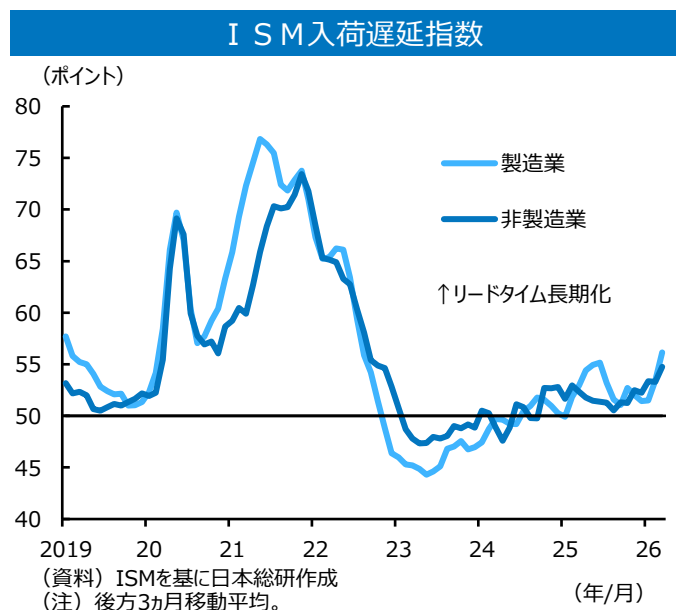
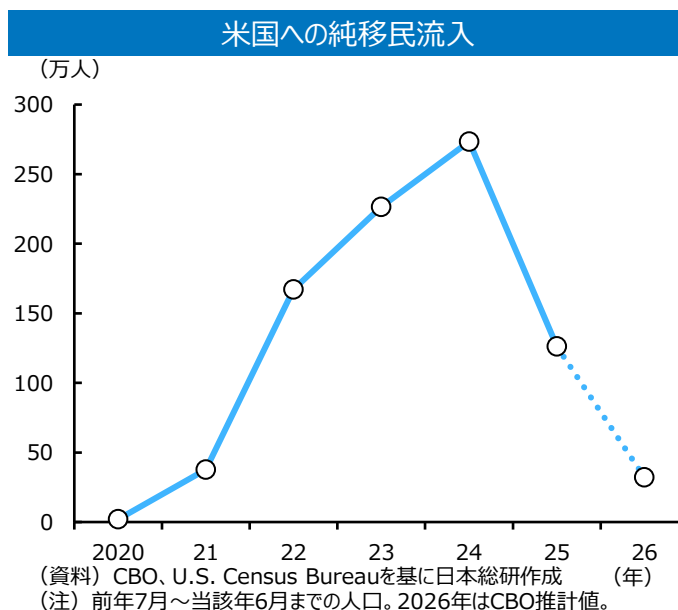
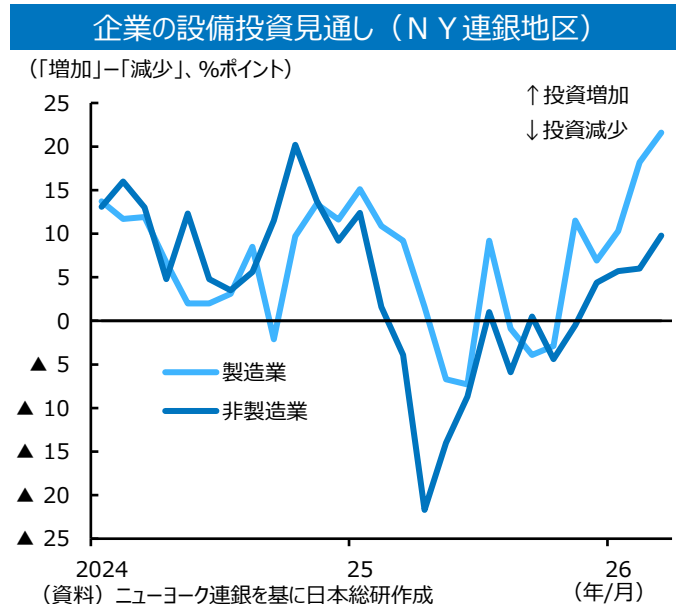
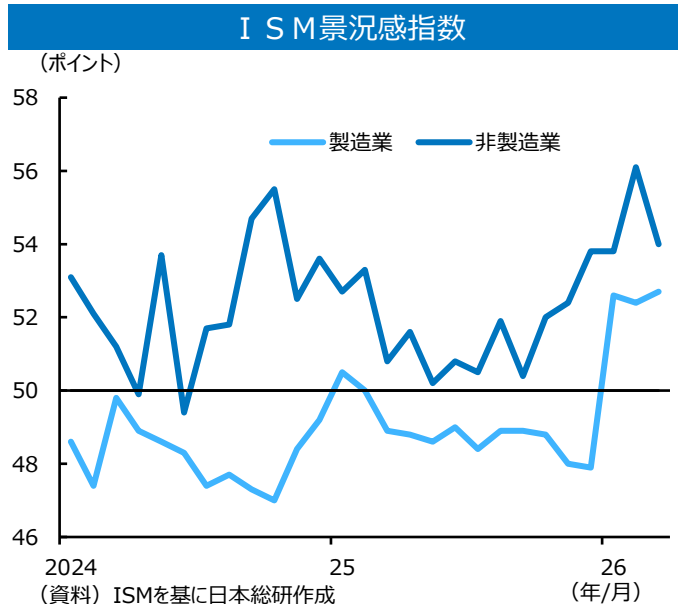
◆不確実性と供給制約が重石に

もともと、以下2点が先行きの設備投資の足かせとなる見込み。

第1に、高い不確実性。中東情勢の緊迫化を受けて、経済政策を巡る不確実性も大幅に上昇。中東情勢の先行き不透明な状況が企業の設備投資を抑制する見込み。

第2に、供給制約。トランプ政権の移民政策を受けて、米国への純移民流入数は大きく減少する見込み。とりわけ、米国のサプライチェーンを支える建設業や運輸業、製造業などの業種では移民依存度が高く、労働力の不足が建設投資や機械投資の進捗を妨げる可能性。

さらに、ホルムズ海峡の封鎖が長引いた場合、原油の供給制約が一段と強まる見通し。企業の納期の遅れの度合いを示すISM入荷遅延指数は足元で上昇しており、企業のリードタイムは長期化。



◆企業利益は歴史的な高水準

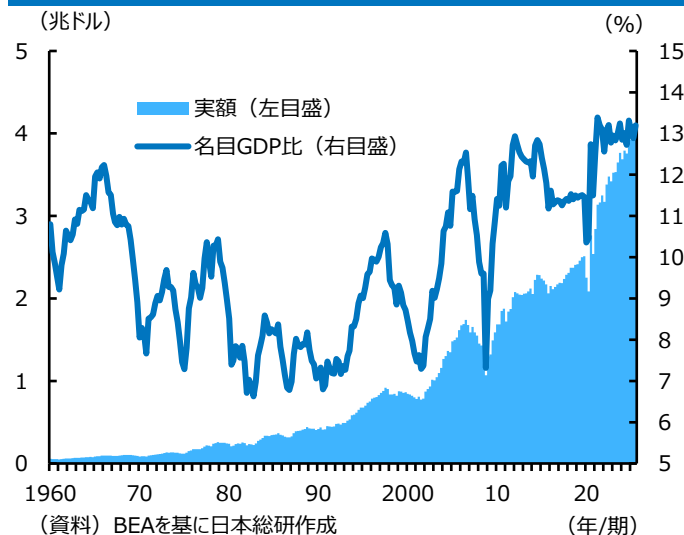
米国企業の稼ぐ力が向上。2020年代以降、税引き後企業利益は対名目GDP比で一段と上昇しており、歴史的な高水準。

◆資本の労働代替と交易条件の改善が背景

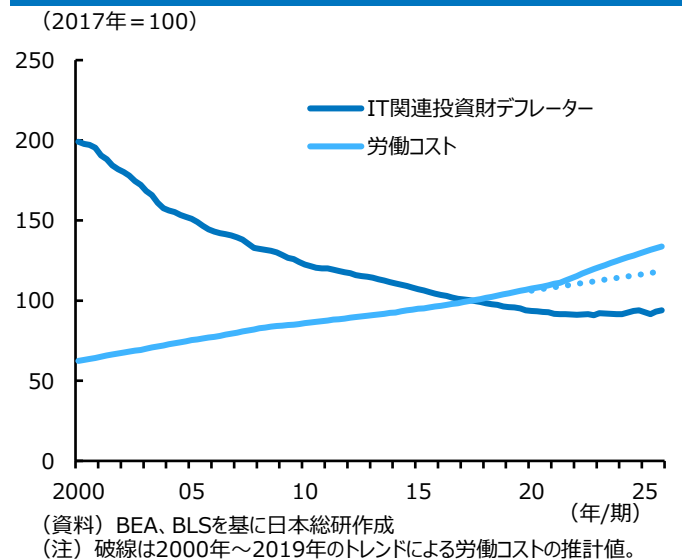
企業利益が底堅く推移している構造的な要因として、以下2点が指摘可能。第1に、人手ではなくAIや機械で業務を代替する動き。コロナ禍後の人手不足で労働コストが高まる一方、技術進歩を背景にIT関連投資財の価格は低下。人を雇うよりも設備やデジタル技術を活用する方が相対的に有利となり、労働から資本への置き換えが進んでいる可能性。その結果、労働分配率は大幅に低下。

第2に、交易条件の改善。近年、米国は原油の純輸出国に転じたことで、エネルギー価格の上昇が交易利得の増加につながる経済構造に変化。加えて、産業資材や資本財など、エネルギー以外の分野でも交易条件が改善。産業の高付加価値化が競争力を高め、交易条件の改善を後押しした可能性。先行きも、企業の良好な収益環境が維持される見通し。AI技術のさらなる発展に伴い、コスト削減や競争力の向上が一段と進む可能性。

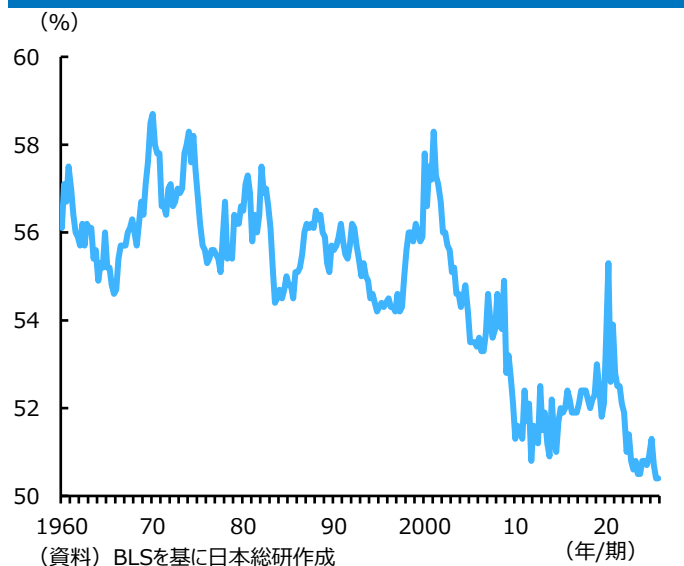
米国企業の収益



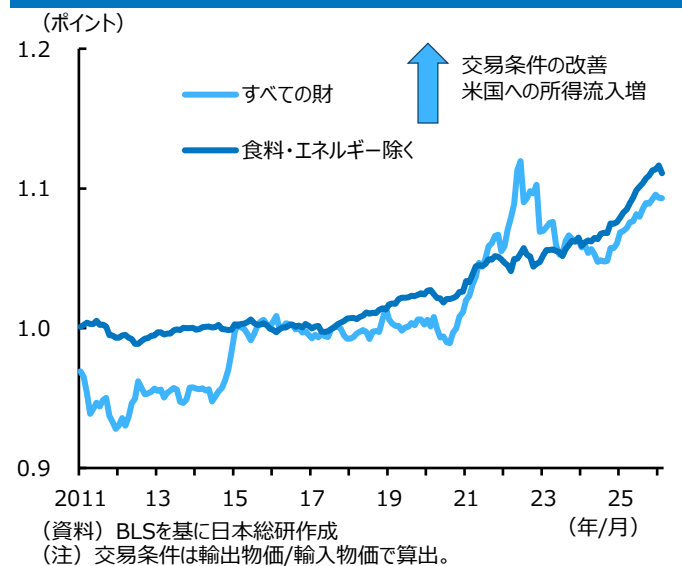
労働コストとIT関連投資財デフレーター



労働分配率



交易条件



◆FRBは3月に金利を据え置き

3月のFOMCで、FRBは2会合連続で政策金利を据え置き。同時に発表されたFOMC参加者による経済・政策金利見通しでは、景気や物価の見通しが上方修正された一方、政策金利は年内1回の利下げ見通しを維持。

中東情勢の緊迫化や関税影響がインフレの上振れリスクを高める一方、景気見通しが上方修正された背景として、パウエル議長は生産性の上昇を指摘。1人当たり労働生産性は足元で高い伸びが続いており、中長期的な成長率を押し上げ。

◆年後半に利下げ再開も

FRBは、関税による物価上昇圧力の減退や、中東危機の収束に伴う原油高の一服を確認しつつ、本年後半に追加利下げを実施すると予想。

もともと、中東危機が長期化して消費者のインフレ期待が高まった場合、FRBは利上げに転じる公算大。パウエル議長は3月末の会見で、インフレ期待を制御する必要性を改めて強調するなど、短期的なインフレ期待の高まりが、自己実現的な物価上昇を招く事態を警戒。カンファレンスボードの3月調査による家計の1年先のインフレ率予想は昨年8月以来の水準へ上昇。

FOMC参加者の経済・政策金利見通し（中央値）

		2026年	2027年	2028年	長期均衡
実質GDP成長率	2026年3月	2.4	2.3	2.1	2.0
	2025年12月	2.3	2.0	1.9	1.8
失業率	2026年3月	4.4	4.3	4.2	4.2
	2025年12月	4.4	4.2	4.2	4.2
PCEデフレーター	2026年3月	2.7	2.2	2.0	2.0
	2025年12月	2.4	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2026年3月	2.7	2.2	2.0	-
	2025年12月	2.5	2.1	2.0	-
政策金利	2026年3月	3.4	3.1	3.1	3.1
	2025年12月	3.4	3.1	3.1	3.0

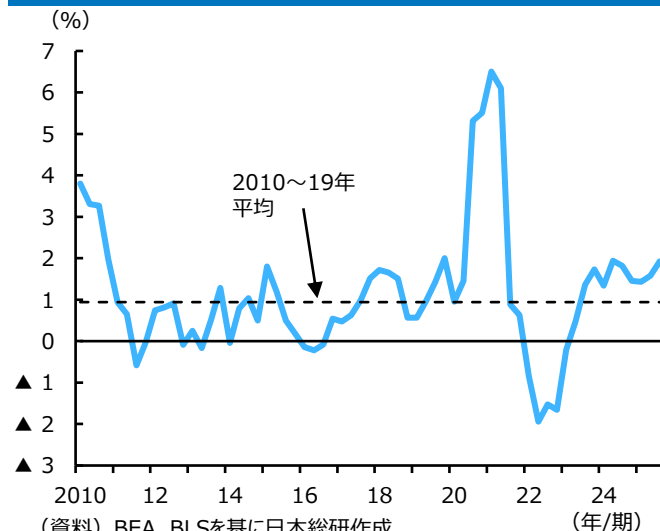
(資料) FRB、各種報道を基に日本総研作成
(注) 赤字は前回会合からの上方修正。

パウエル議長の3月中の主な発言

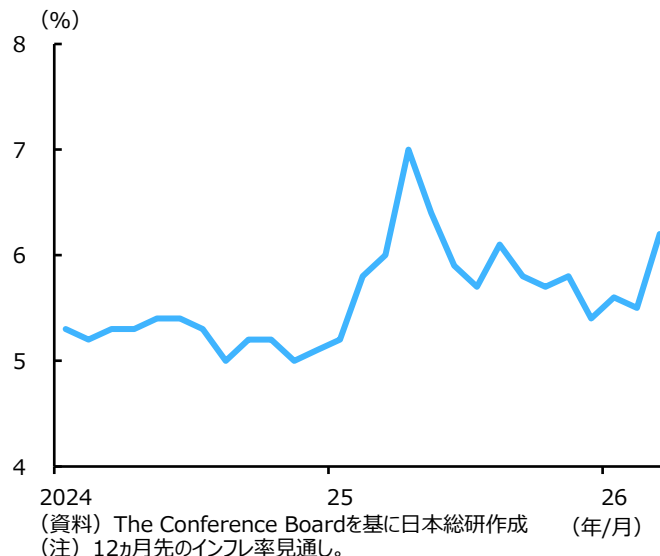
テーマ	発言
経済	成長率見通しの上方修正は生産性の改善が背景 生成AIは今後生産性向上に寄与するはず 生成AIがデフレーション要因になるかは不透明
物価	インフレ率上昇はモノの価格高騰に起因 関税インフレの進展は年央まで続く見込み 短期的なインフレ期待は上昇も、長期ではアンカー 労働需要は明らかに軟化
労働市場	FRB内に雇用創出の弱さを懸念する声 雇用のブレイクイーブン水準は極めて低水準
中東情勢	原油ショックの純効果は消費、雇用に下押し、物価 に上押し圧力 中東情勢の影響を判断するのは時期尚早

(資料) FRB、各種報道を基に日本総研作成

1人当たり付加価値労働生産性（前年比）



家計の期待インフレ率



◆景気の拡大ペースは鈍化

当面、米国では2%前後の成長が続く見通し。A I 関連分野を中心に企業の経済活動は活発である一方、高い不確実性や供給制約が設備投資の足かせとなる見込み。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高が家計の購買力を低下させ、景気を押し下げる公算。

年後半には、関税や中東危機の起因する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%程度を予想。

◆長期金利は低下も

F R Bは、年後半に利下げを実施し、その後は据え置き見通し。これに沿って長期金利は緩やかに低下すると予想。もっとも、中東危機が長期化した場合、原油高やインフレ期待の高まり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%	医薬品	100%
		鉄鋼	50%
		アルミニウム	
		銅	25%
		自動車	
		半導体	
		木製家具	10%
木材			

米国経済・物価見通し

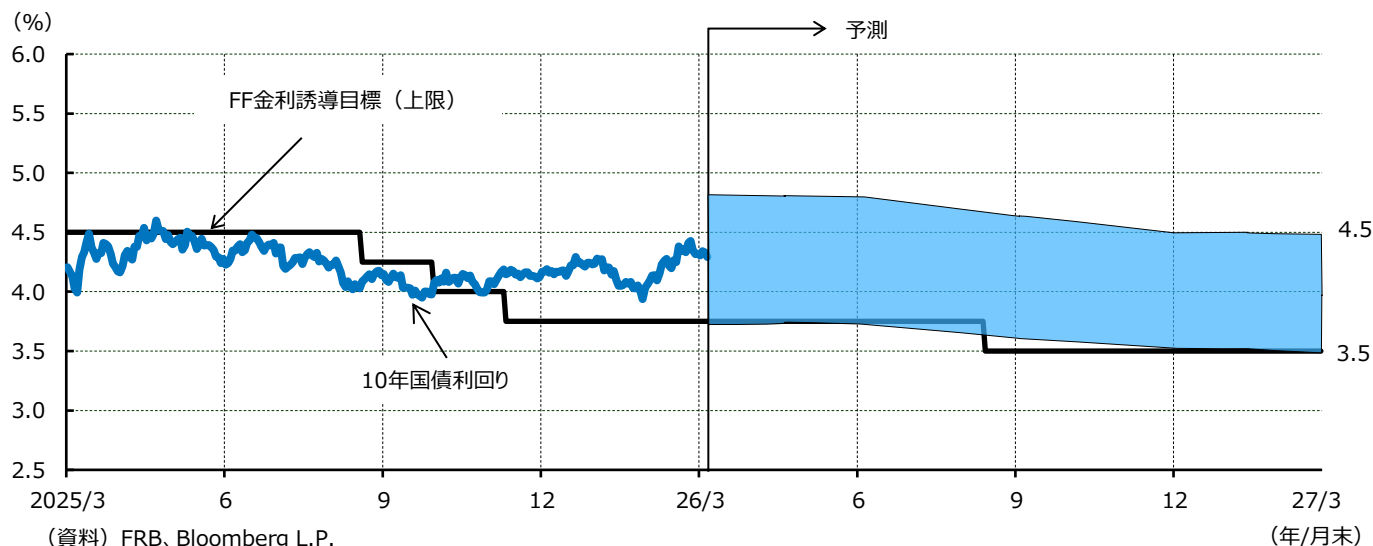
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2025年			2026年				2027年	2025年	2026年	2027年
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(予測)
	(実績)			(予測)						(実績)	(予測)
実質GDP	3.8	4.4	0.7	2.2	1.3	1.5	1.7	2.0	2.1	2.0	2.0
個人消費	2.5	3.5	2.0	1.3	1.1	1.3	1.5	1.9	2.6	1.8	1.8
住宅投資	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 0.5	0.2	0.2	1.2	1.7	2.2	▲ 2.1	▲ 1.0	2.0
設備投資	7.3	3.2	2.2	1.2	1.2	2.1	2.7	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	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.1
輸出	▲ 1.8	9.6	▲ 3.3	1.0	0.9	1.3	1.8	2.6	1.6	1.1	2.4
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	1.2	1.5	1.7	2.1	2.4	1.6	2.0
消費者物価	2.4	2.9	2.8	2.7	3.2	2.6	2.5	1.9	2.7	2.8	2.0
除く食料・エネルギー	2.8	3.1	2.7	2.7	2.7	2.3	2.2	2.0	2.9	2.5	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。

- | | | |
|---|-----------------------|-------|
| ▶ ドイツの公共投資、防衛とインフラで大きな差 — 債務ブレーキ緩和から1年、輸入依存を強める防衛品目、供給制約に苦慮するインフラ — | 中井勇良 | 4月3日 |
| ▶ 高まる米国企業の収益力— 労働から資本へのシフトと交易条件の改善が主因 — | 森田一至 | 4月2日 |
| ▶ 米国で進むA I 代替、雇用370万人減も— トランプ政策も助長、求められる補完的な活用への誘導 — | 森田一至
立石宗一郎
西岡慎一 | 3月30日 |
| ▶ 原油高定着ならF R Bは大幅利上げも視野— 原油120ドル定着で政策金利1%押し上げ — | 森田一至 | 3月24日 |
| ▶ 中東危機の長期化が欧州に落とす影— 原油・ガス価格の高止まりでインフレ率2%押し上げ、消費▲1%押し下げ — | 中井勇良 | 3月23日 |
| ▶ ホルムズ海峡が封鎖されても、すぐには「掘りまくれ」ない米国— 中東産原油の代替調達先として過度な期待は禁物 — | 梅野裕貴 | 3月18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 | 梅野裕貴 | 3月2日 |