



JETRO



# 米国経済を捉えるための3つのポイント

日本貿易振興機構（ジェトロ）

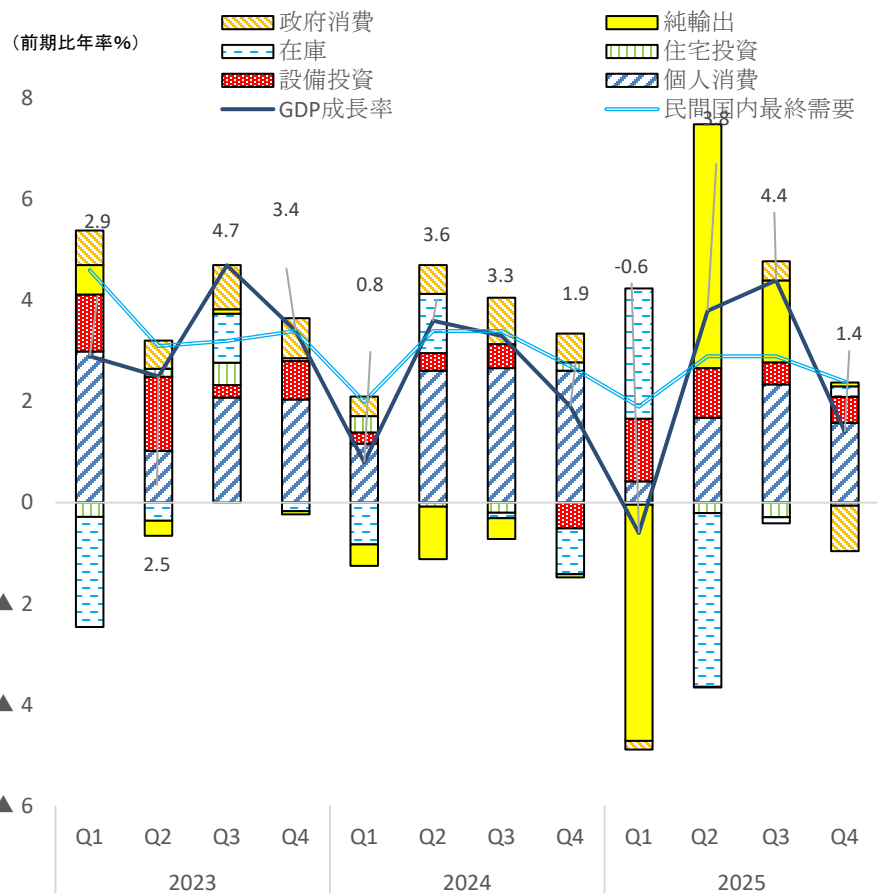
ニューヨーク事務所

2026年2月

# 1 | 米国経済は政策的逆風の中でも国内需要はマクロ上の堅調さを維持

- 政策的な逆風の中にあっても、消費、設備投資など国内需要は堅調さを維持。
- 消費は約半分を占める上位10%層の消費が堅調。設備投資はその大半がデータセンター投資、情報関連機器、知的財産（ソフトウェア投資）などAI関連投資。

実質GDP成長率の推移



堅調さを支える3つの理由

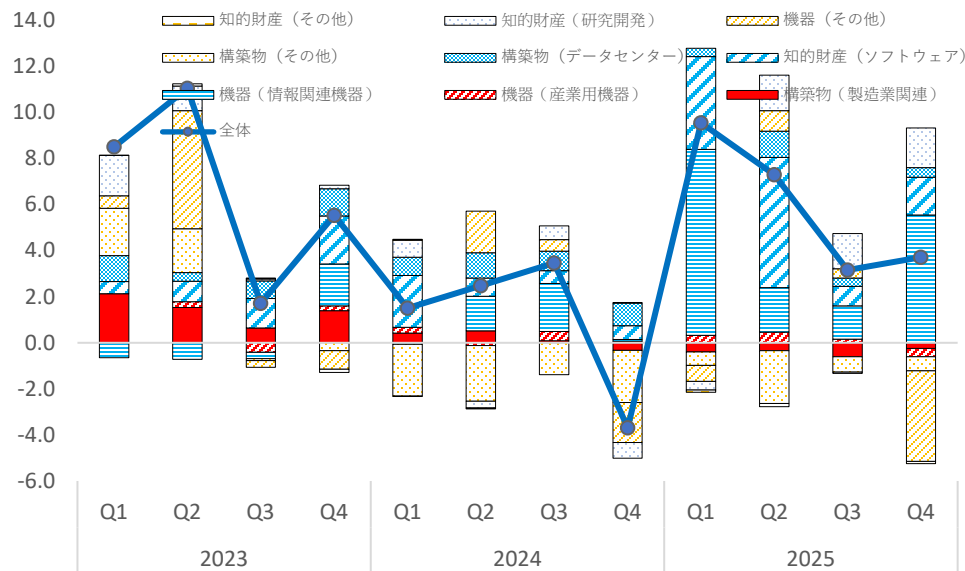
- ① 旺盛なAI・データセンター投資
  - ・設備投資の8割以上がAI・データセンター関連投資
  - ・AIは「実装」段階へ。企業にとっては収益性を決定づける要因に。
  - ・政策的後押しにも支えられるAI・データセンター投資（規制緩和、減税、電力供給、土地など）
- ② 好調な金融資本市場（特に株式市場）
  - ・AI・データセンター関連セクターの企業価値の先高感
  - ・利下げ期待、「悪い指標は良い知らせ」
  - ・テック・金融セクターの企業収益の好調さ
- ③ 「健全」な家計に支えられる高所得者層消費
  - ・株高による家計資産の増加などに支えられ、家計資産は債務を大きく上回る。
  - ・高所得者層はローンを組まずに住宅・自動車・旅行・金融・ヘルスケアサービスを購入。今や米国消費の半分が上位10%層によるもの。関税影響も労働市場減速もどこ吹く風。

(出所) 米商務省経済分析局

# 1 | 旺盛なAI・データセンター投資

- AI・データセンター関連業種は設備投資・株価・消費など、足下で米国経済を支える存在となっている。
- 生産性向上・人件費抑制などを目的として需要は引き続き旺盛な状況。また、7月に成立した減税法案に基づく措置や規制緩和なども追い風材料となっている。
- 電力・用地など供給面でのボトルネック、AI投資のマナタイズへの懸念なども聞かれ始めているが、ビッグテックを中心に2026年も投資が大規模に継続される計画。また、情報業・金融業・小売業などではAIの実装段階に入りつつある。

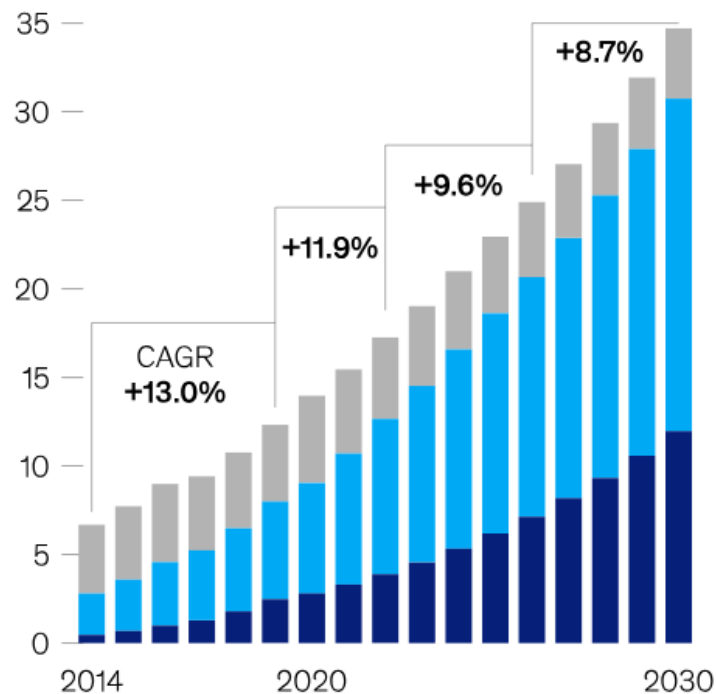
### 設備投資の内訳



	Q1	Q2	Q3	Q4
設備投資伸び (前期比年率)	9.5	7.3	3.2	3.7
AI/データセンター 関連寄与度	12.5	8.7	2.7	7.6

### データセンター投資の見通し

Data center power consumption, by providers/enterprises,<sup>1</sup> gigawatts



(出所) McKinsey & Company

# 1 | 実装進むAI：小売業界におけるAIの活用領域

## —AIによって変革が進む4つの領域—

- 小売業界ではAIの実装が進む。AI実装は、単なる効率化に留まらず、ダイナミック・プライシングや顧客への訴求力などの面でも優位性をもたらし、企業の収益力そのものの差として表れてくると見込まれる。膨大な顧客データと投資力を持つ者の優位性が強まることはほぼ確実。

顧客体験の向上

Chatbots & Virtual Assistants  
(チャットボット・バーチャルアシスタント)

Recommendation Engines  
(推薦エンジン)

Facial Recognition  
(顔認証)

Optimizing Stock Levels  
(在庫水準の最適化)

Dynamic Pricing  
(動的価格設定)

Automated Replenishment  
(自動在庫補充)

在庫管理・需要予測

Route Optimization  
(ルート最適化)

Predictive Maintenance  
(予知保全)

Loss Detection  
(ロス検知)

Self-Checkout Systems  
(セルフレジ)

Resource Scheduling  
(要員配置計画)

Fraud Prevention  
(不正対策)

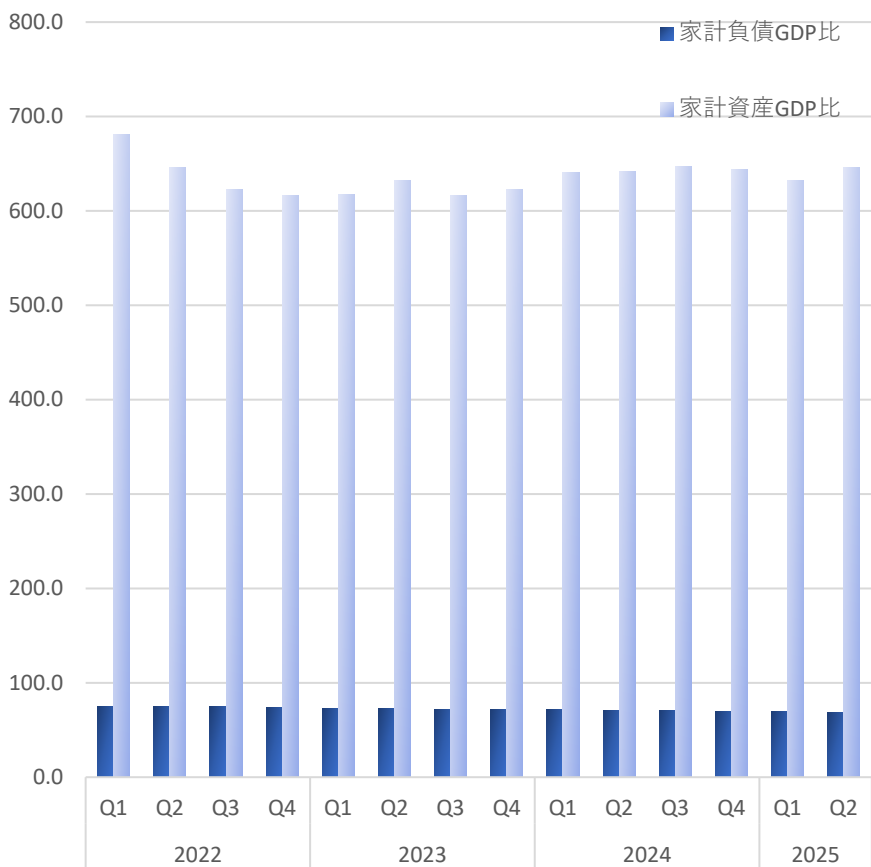
サプライチェーン管理

店舗運営・セキュリティ

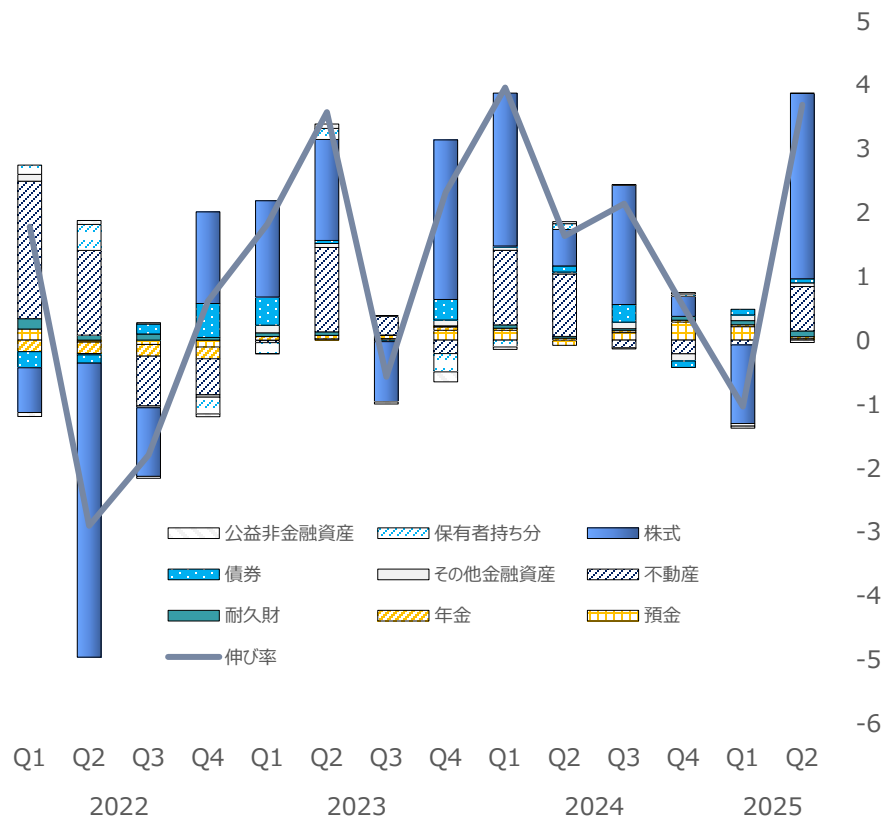
# 1 消費は、高所得者層の良好な家計により支えられる

- 家計資産・負債/GDP比からみた家計の状態は非常に良好。また、金融資産の伸びは引き続き顕著で、この恩恵を受ける者（上位10%層）は負債を背負うことなく不動産や耐久財等の消費が可能な状態。
- これを背景に、上位10%層による消費が底堅い。今や消費の約半分がこの層によるもの。

家計資産・負債/GDP比



家計資産の伸び（寄与度）



## 2 | マクロでは推し量れない困難さを抱える米国

- マクロ的には堅調だが、実態は所得・業種・地域などによって大きく分断している。米国経済の感じ方はそれぞれの置かれた環境によって全く異なる。
- 人々の経済実感と消費・投資をはじめとするマクロ上の数値との乖離、インフレ率が低下しつつある中での「アフォーダビリティ」の発生などは、いずれもこれに関連している。

### 米国経済で見られる3つの分断

#### ①所得による分断

- ・マクロ的に健全に見える家計は、「超健全な上位10%層」と「不健全な下位50%層」のミックス。資産保有、富に繋がるスキルへのアクセス可能性の有無が決定的な格差要因。
- ・関税引き上げの影響、労働市場減速、AI導入に伴う人員削減は、若年層や中スキル以下の者（≒中・低所得）に不均衡にマイナスの影響。
- ・物価上昇、所得格差などにより、今や「中流の生活」は事実上上位10%層（所得20万ドル以上）だけのものに。
- ・短期的に見た場合に利益が上がる企業戦略は高所得者層へのシフト。しかし、これもアフォーダビリティ悪化の一因。

#### ②業種等による分断

- ・好調な業種はAI・データセンター関連セクター、金融、高所得者層消費関連の一部サービス。低調なセクターはその他全部。
- ・関税影響や先行き不透明性は、自動車産業などグローバルサプライチェーンを前提とする製造業にとっては致命的。期待された輸入代替は鉄鋼など一部を除き効果発現は、今のところ限定的。
- ・「担い手の外部化」を前提としたモデルはもはや成立せず。人手を多く必要とするセクターほど厳しく。
- ・大企業と中小企業との格差も進展。大企業は関税コストもマージンで吸収。OBDD下の企業向け減税などを活用してAI、自動化導入などを強化。より多くの顧客情報を有する大企業は今後も収益面で圧倒的に有利。

#### ③地域による分断

- ・関税影響や連邦政府の支出削減などは、農業、一部製造業をメインとする州、連邦関連の雇用が多い州などに集中的に影響。
- ・都市VS地方（及び郊外）、産業構造・購買力の違いと特に郊外における社会問題（薬局砂漠、絶望死etc.）。

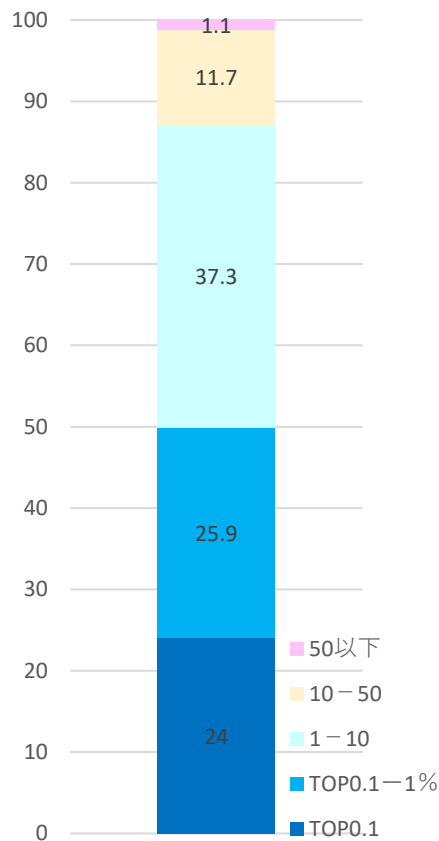
×アフォーダビリティ＝インフレ

○アフォーダビリティ＝  
支出割合の高いアイテムの価格×  
各人の所得環境

## 2 | 家計の健全性は所得階層によって全く異なる

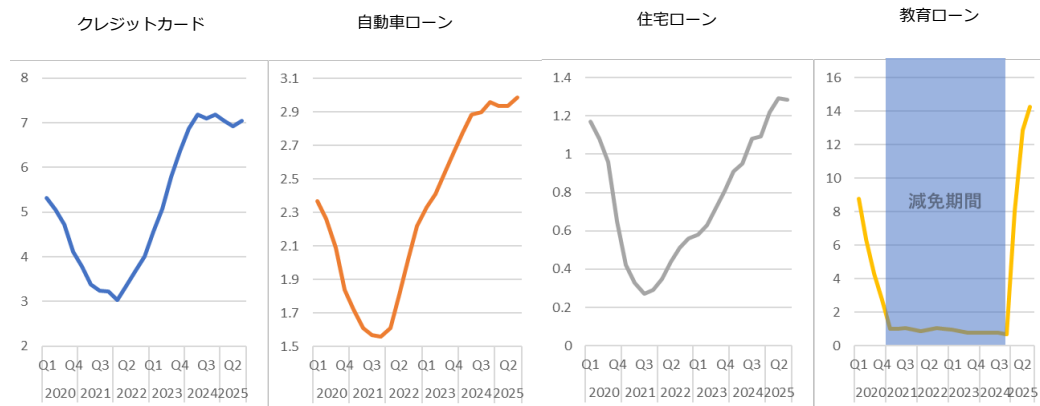
- しかし、家計資産の大半はTOP10%層が保有しており、家計の健全性はこの層とそれ以外で大きく異なるのが実態。低所得者層の家計逼迫感は強く、債務不履行も高水準。
- TOP10%層以外は大半が賃金及び預金を原資として消費しているが、5月以降労働市場が減速するのと軌を一にする形で貯蓄に回す資金を減らしている。また、堅調なサービス消費に比して財消費は失速。

資産保有割合（株式）

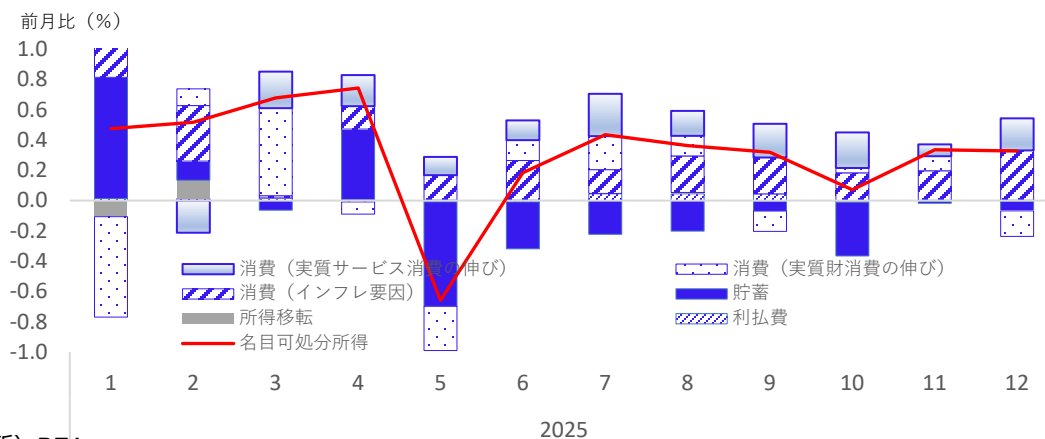


(出所) FRB

マクロ的な家計は健全、されど事実上の債務不履行も高水準



消費の堅調さは続いている、されど苦しさも垣間見える



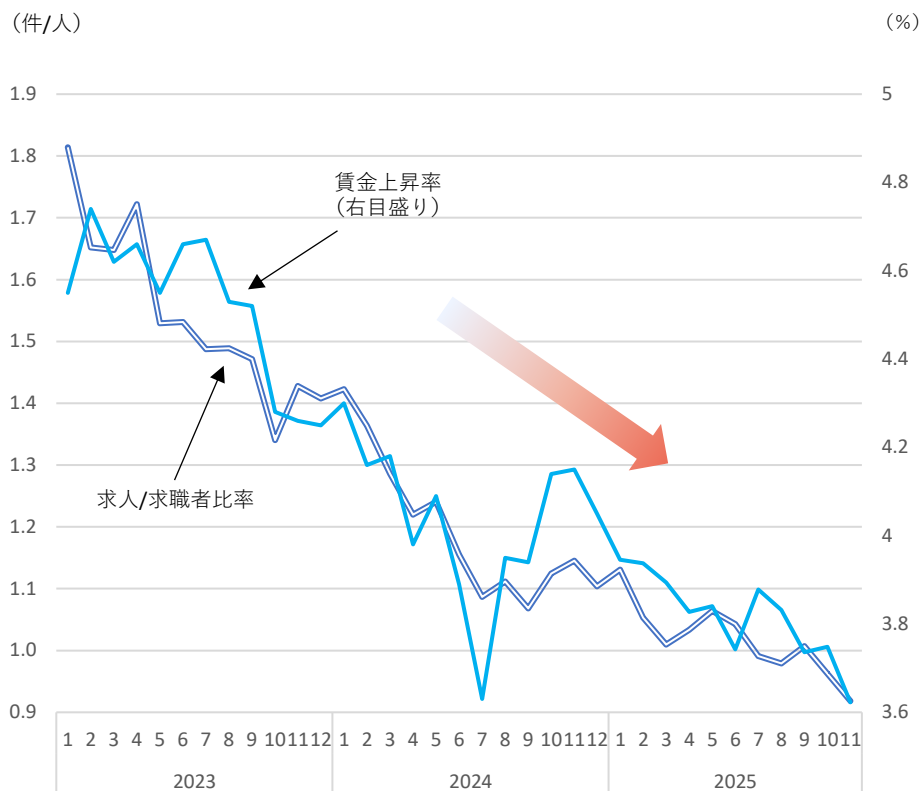
(出所) BEA

2025

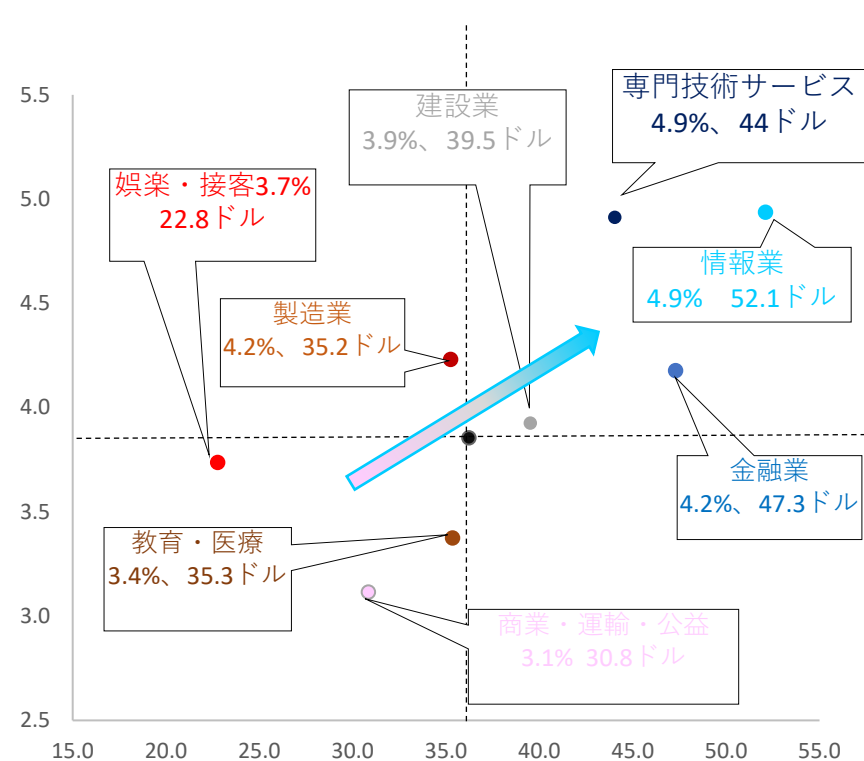
## 2 賃金は全体的に低下傾向、賃金水準の低い職種でより影響大きく

- 労働市場の減速は賃金の伸びの低下にも直結。物価上昇の影響もあり、実質賃金は2025年の約半分でマイナス。
- 更に、業種別にみると、高賃金の職種ではより賃金の高い伸びが維持され、より賃金の低い職種では伸びが平均を下回っていることがわかる。このため、低所得者にとっては現下の状況は高所得者よりもはるかに厳しいことがわかる。

求人・求職比率と賃金上昇率



名目賃金の水準・伸び (業種別)



## 2 | アフォーダビリティとは何か？

- アフォーダビリティは単にモノやサービスの価格動向を指す言葉ではない。
- 個々人の所得環境、消費性向などに合わせてアフォーダビリティの充足度は大きく変化し得る。

× アフォーダビリティ = インフレ

○ アフォーダビリティ = 支出割合の高いアイテムの価格 × 各人の所得環境

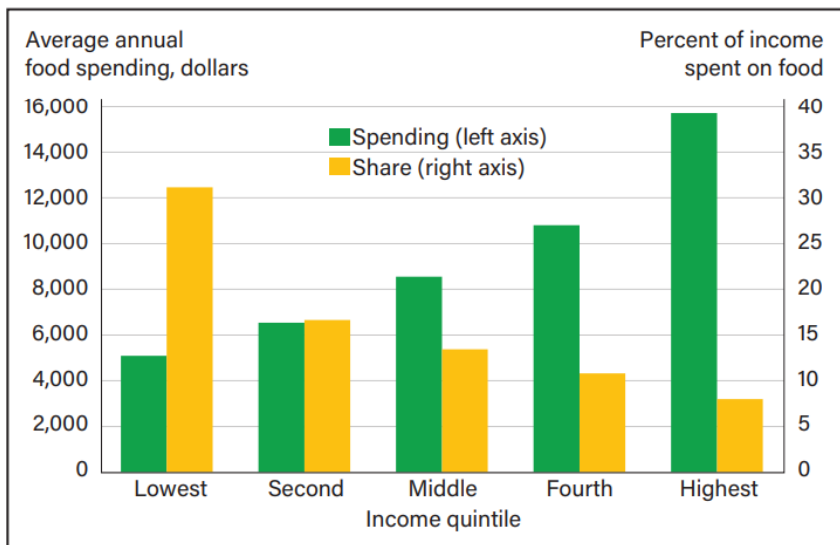
### 食品のアフォーダビリティ

エンゲル係数や選好によっても大きく左右

- ・ 下位20% : 33%
- ・ 中位20% : 14%
- ・ 上位20% : 7%

### 所得階層別エンゲル係数

Food spending and share of income spent on food across U.S. households, 2022



(出所) USDA

### アフォーダブル住宅

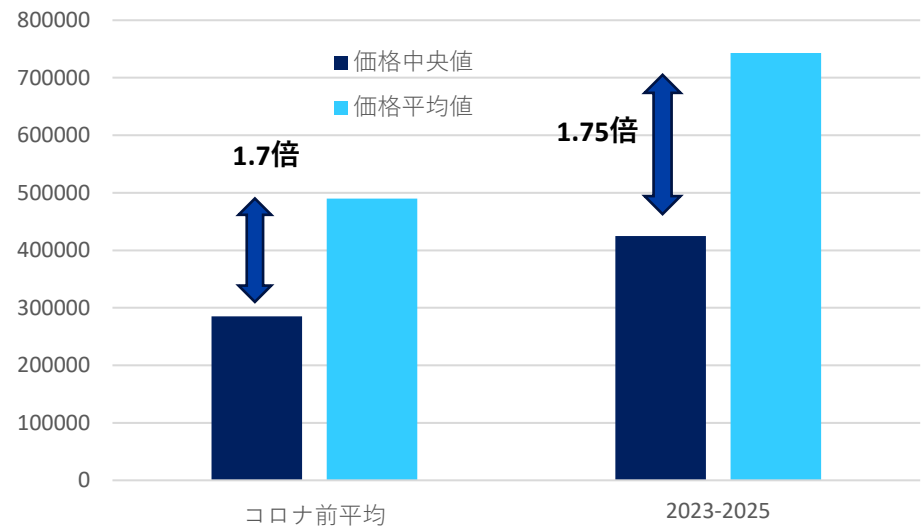
≡ 住居費が所得の30%以内に収まる住宅

(例) 年間所得10万ドルの者の場合

- ・ 購入する場合は概ね40万ドル程度の物件 (30年固定、6.5%)
- ・ 賃借の場合は2700ドル/月程度

### 住宅販売価格の中央値、平均値の乖離

高級路線化が進む

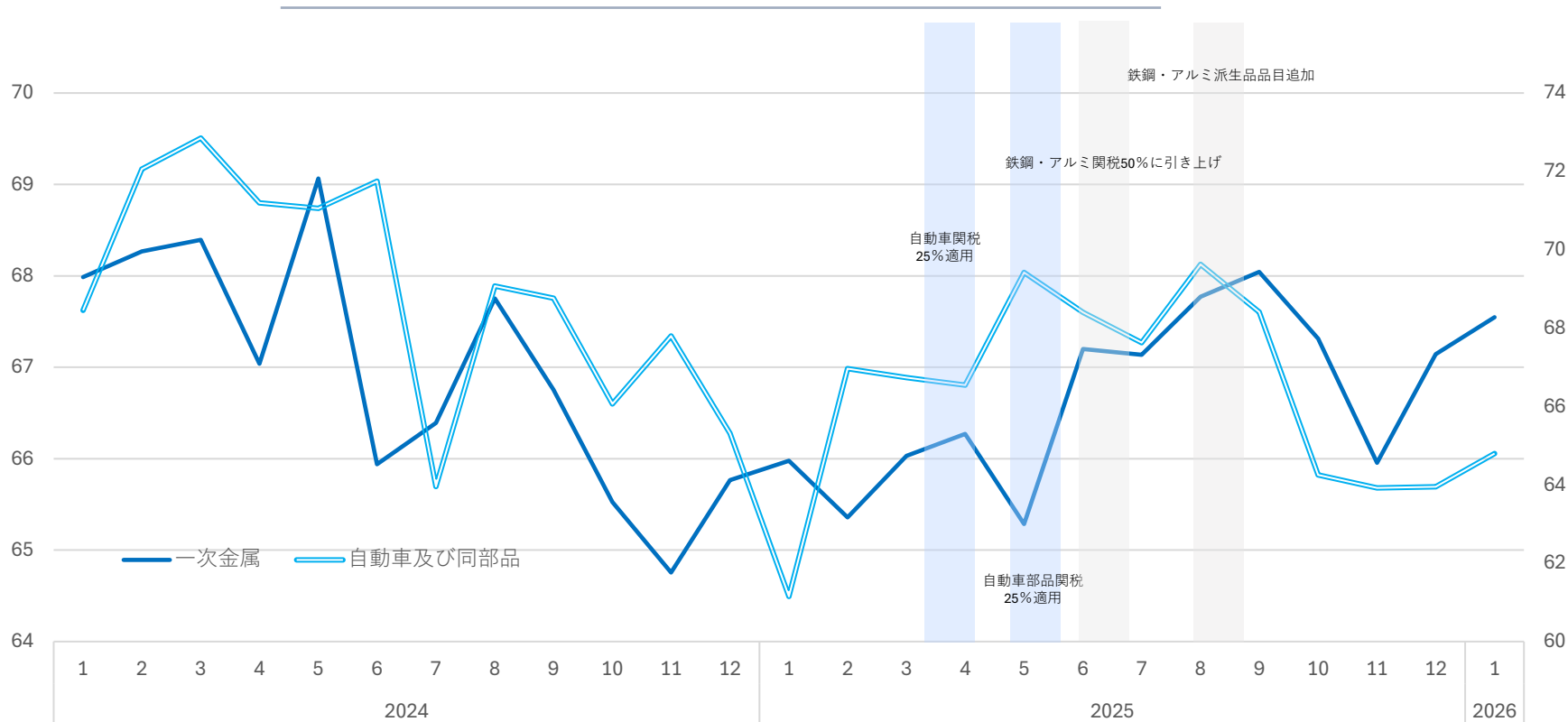


(出所) Realtor

## 2 | 関税政策による製造業へのプラス効果は今のところ限定的

- 鉄鋼を含む一次金属については232条関税発表後に設備稼働率がわずかに上昇傾向にあり、関税引き上げによる国内調達の増加がわずかながらうかがえる。
- 一方、自動車及び同部品については、有意な影響は見られず。USMCA適用製品への相互関税の適用除外、調達先変更の困難さなど様々な要因が影響しているものとみられる。

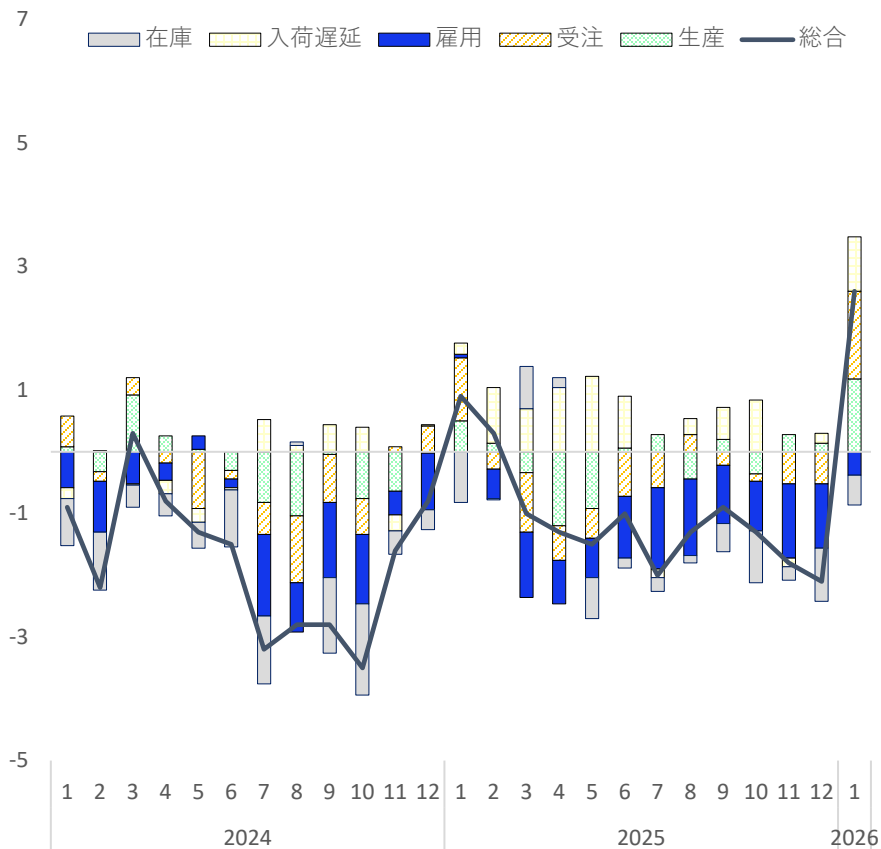
232条関税対象品目関連産業の設備稼働率



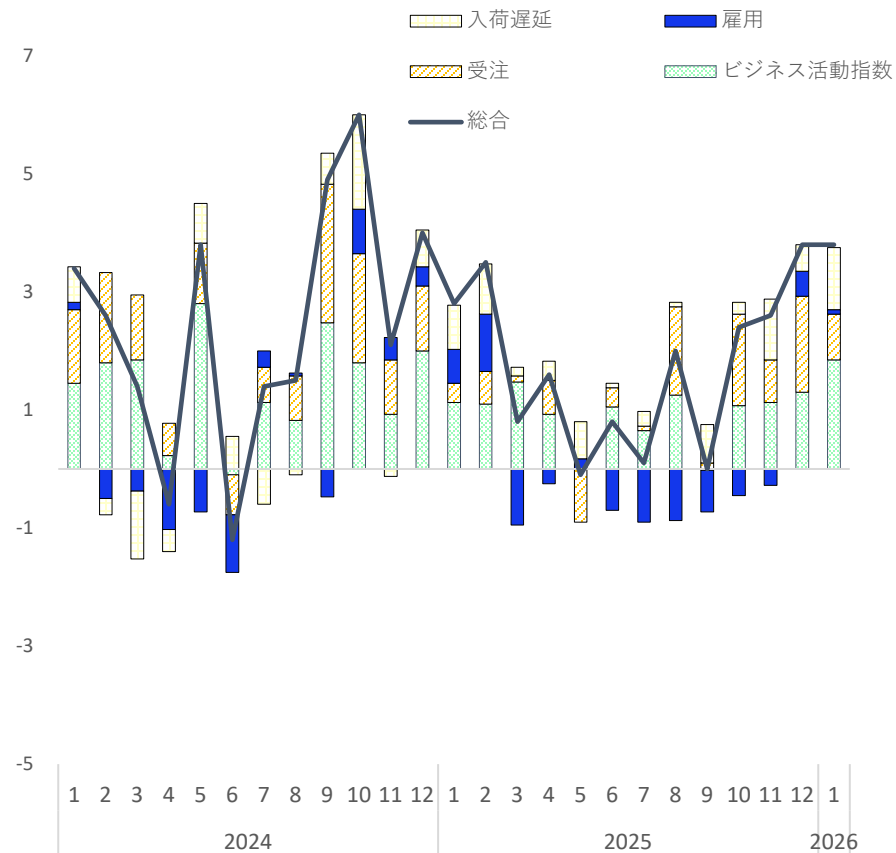
## 2 | 好調な非製造業に比して低調さ続く 製造業

- 非製造業の好調さに比して、製造業は低調な状態が続く。

### ISM製造業



### ISM非製造業

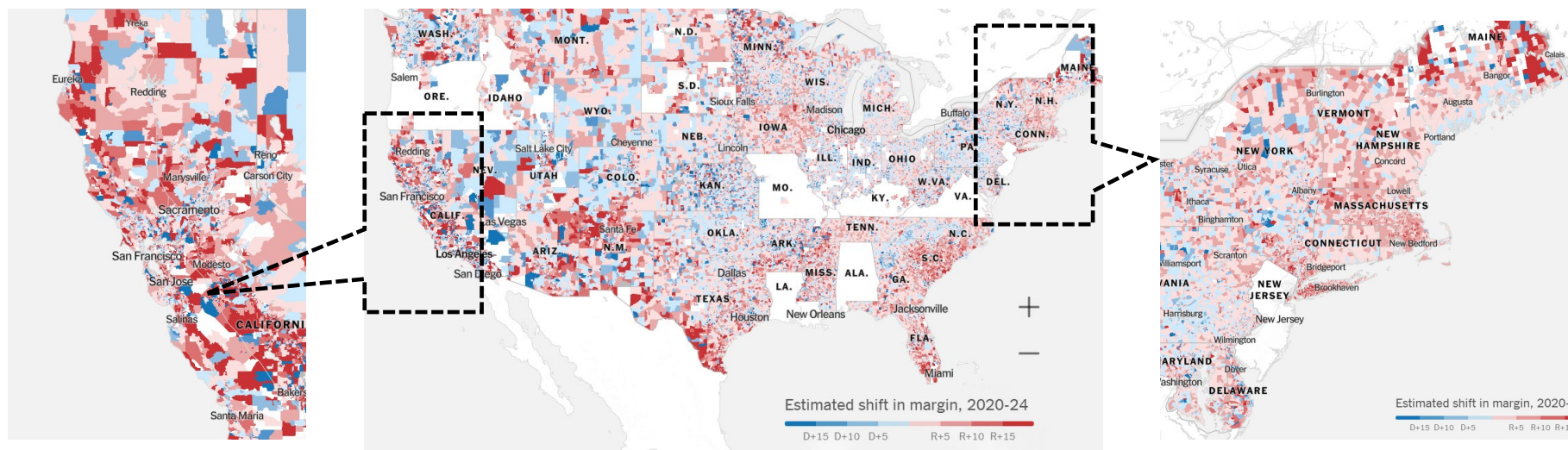




## 2 | 所得格差は地理的・政治的分断をももたらす

- 基礎サービス（住宅、教育、医療、保険など）の価格高騰に伴って都市部への居住が困難になった層や、スキル獲得に失敗した旧中間層が郊外に移住する傾向も強まる。
- この結果、都市部と郊外・地方との間で購買力格差が発生。企業は店舗集約が必要となった際には売上や利益率の高い都市部の店舗を優先。この結果、ドラッグストアなどでは郊外店舗の閉鎖などが進んでおり、「薬局砂漠」「食品砂漠」と言われる現象も発生。
- こうした都市部のエリート層に反感を持つ者が、2024年選挙において、トランプ政権が郊外での支持獲得に成功した大きな要因となった。

### 2024年・2020年大統領選における民主・共和支持率の比較（赤が前回選挙から共和党への支持が増えた地区）



### 3 | 2026年米国経済、マクロ的な堅調さと政治発のリスクが混在

- 2026年も、基本的な構造は2025年と大きくは変わらず、政府閉鎖による特殊要因を除くと、全体としては、2%半ば程度の成長を維持するとの見方が多い。マクロ的には十分に堅調と評すべき内容。
- 関税引き上げに伴う物価上昇・労働市場の減速等の影響は2026年半ば頃まで継続見込みだが、その後は影響が薄れると期待される。また、7月に成立した「大きく美しい一つの法案（OBDD）」はAI投資や高所得者層消費には大きなプラスに。
- ただし、中間選挙を控える中、政治発のリスクには十分に留意する必要がある。

#### 主要機関における米国経済の見通し

	FRB (12月)		OECD (12月)		IMF (1月)		民間 (1月) (GS)	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
成長率	1.7	2.3	2.0	1.7	2.1	2.4	2.2	2.9
失業率	4.5	4.4	—	—	4.2	4.1	4.4	4.5
物価	2.9 (PCE)	2.4 (PCE)	2.7 (PCE)	3.0 (PCE)	2.7 (CPI)	2.4 (CPI)	2.7 (CPI)	2.0 (CPI)

アップサイドリスク：通商交渉に伴う海外からの投資・購入の増加・早期着手、中間選挙を見据えた追加的給付措置の実施 など

ダウンサイドリスク：○AI投資の進展に伴う若年者・非スキルドワーカーの雇用のより速いペースでの減少、  
○中間選挙を見据えた市場介入的な政策の実施、○関税政策をめぐる先行き不透明感の増大、  
○給付措置等に合わせた価格転嫁の進展と利下げ幅の縮小、  
△AI投資の腰折れ、△低所得者向け融資の焦げ付きに伴う金融資本市場への局所的な影響 など

### 3 | 2024年大統領選再考：スイング・ボーターは若年層や低スキル層に

- 2024年大統領選におけるスイングボーターは若年層・都市及び郊外における高卒及び高卒以下の者。  
この層は経済政策に関してラディカルな取組を求める傾向が強い。

<地域属性によるトランプ支持とバイデン・ハリス支持のギャップ><若年層におけるT/B&H支持のギャップ>

全年齢	都市	郊外	地方
2020	-28.8	-8	19
2024	-24	-2	24.2
差	4.8	6	5.2

若年層・都市部	高卒以下	高卒	大卒	院卒
2020	-82.4	-51.5	-39.2	-32.6
2024	-8.4	-14	-30.1	-24
差	74	37.5	9.1	8.6

<年代によるT/B&H支持ギャップ>

	若年層 (18-30)	プライム・エイジ (31-60)	高齢層 (61以上)
2020	-31	-6.2	-3.7
2024	-8.8	-3.6	-5.8
差	22.2	2.6	-2.1

若年層・郊外	高卒以下	高卒	大卒	院卒
2020	-20.4	-22	-35.2	-32.8
2024	0.2	4	-4.6	-15.8
差	20.6	26	30.6	17

<若年・低学歴の者における人種毎のT/B&H支持のギャップ>

<若年層・地域属性におけるT/B&H支持ギャップ>

	都市	郊外	地方
2020	-50.2	-31.2	10.6
2024	-23.8	-5.4	15.4
差	26.4	25.8	4.8

若年層・郊外・高卒及び高卒以下	白人	黒人	ヒスパニック	アジア	その他
2020	3.2	-80.8	-45.8	-62	-24.4
2024	16.6	-29.8	-2.6	-30.6	18.6
差	13.4	51	43.2	31.4	43

若年層・都市部・高卒及び高卒以下	白人	黒人	ヒスパニック	アジア系	その他
2020	-24	-82	-64.2	-77.6	-77
2024	2.8	-40	-2.8	-21.6	-0.2
差	26.8	42	61.4	56	76.8

### 3 | トランプ・マムダニ－支持者が解決を求める課題は同じ

- 2025年11月、賃料引き上げ凍結や保育料無償化などの「市場介入的」な物価政策や、大企業・富裕層増税などを掲げるゾルタン・マムダニ氏（民主党）がNY市長に当選。
- 2024年大統領選で新たにトランプ大統領を、11月のNY市長選でマムダニ氏を支持した者はほぼ重なる。市長選中におけるマムダニ氏への批判と、当選後の共感はコインの表裏。
- トランプ政権もクレジットカードローンや住宅ローンの人為的な引き下げなど、「市場介入的」な政策も模索。

