

第 2 章

2026年前半の世界経済の動向

第2章 2026年前半の世界経済の動向

本章では、前章で検討した中東情勢の動向及び影響も踏まえつつ、2026 年前半の世界経済の動向について分析する。

第1節では、米国の景気動向を概観する。米国における景気の拡大基調は依然として底堅く、中東情勢を受けた物価上昇という逆風下にあいながらも消費が伸び続けており、また旺盛な AI 関連需要を背景とする関連投資の増加が経済成長をけん引している。一方で、物価上昇によって消費を取り巻く環境は悪化傾向にあり、今後マクロでみた消費の増勢が継続するかどうか注視していく必要がある。

第2節では、中国を始めとする主要なアジア各国・地域の景気動向を概観する。中国では、消費は弱含み、不動産市場の停滞を背景に固定資産投資も減少している。一方、生産活動は、消費や投資の伸びを上回る過剰供給の傾向の中、財輸出が増加している。GDPデフレーターは、天候や中東情勢など外的要因を主因に前年比ゼロ近傍に近づいたが、基本的な物価下落基調が大きく変わったとはいえない。景気は、内需が伸び悩む中、緩やかに減速している。

アジア各国・地域では、世界的なAI関連需要を背景に、韓国の景気は緩やかに回復しており、台湾の景気は外需を中心に拡大している。消費を始めとする内需に支えられ、インドネシアの景気は緩やかに回復し、インドは景気が拡大している。一方、タイの景気は持ち直しの動きがみられるものの、消費の伸びは高まっていない。

第3節では、欧州の景気動向を概観する。ユーロ圏では、スペイン、イタリアなど南欧諸国がけん引する形で、景気は持ち直しの動きがみられる。英国の景気も持ち直している。

第4節では、世界経済の見通しとリスク要因について整理する。

第1節 米国の景気動向

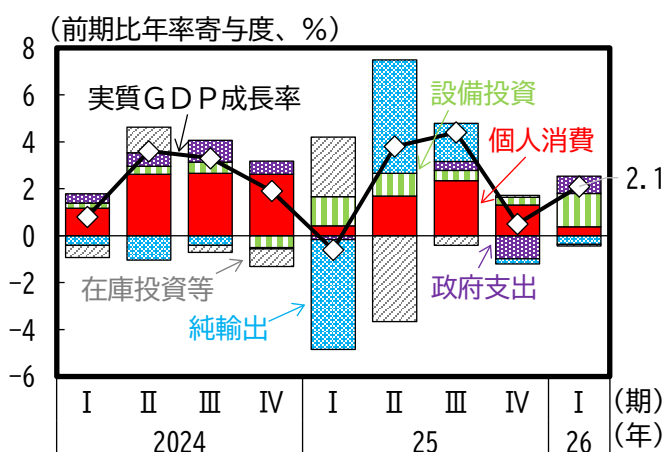
本節では、2026年前半を中心に米国の景気動向を概観する。

（個人消費の伸びは鈍化した一方、AI関連投資がけん引する形で景気拡大が継続）

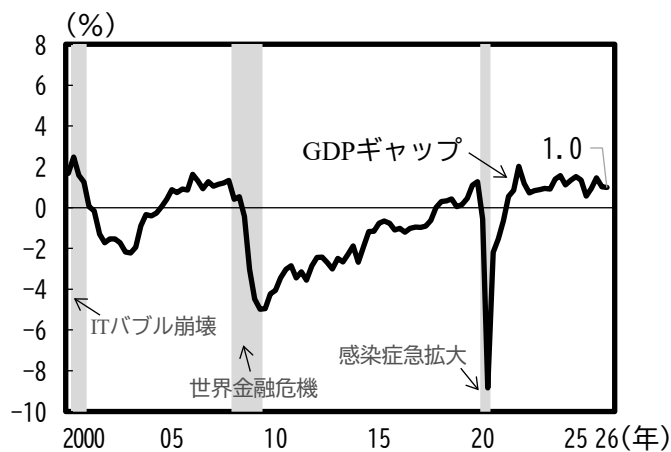
米国の実質GDP成長率の推移を確認すると、政府閉鎖による影響で一時的な政府支出の減少とその反動が2025年10－12月期以降にみられた中¹、民需についてはそれまで経済成長の中心的なけん引役であった個人消費の伸びが鈍化した一方で、旺盛なAI関連需要を背景に民間設備投資の増勢は拡大した。その結果、直近2026年1－3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%となり、総じて米国経済の堅調さが確認された（第2-1-1図）。GDPギャップの推移をみても1%程度の需要超過を維持しており、景気の拡大基調は継続している（第2-1-2図）。

ただし、第1章で確認したとおり、中東情勢による影響でガソリンを中心とする物価上昇に家計が直面していることから、購買力の低下を通じて個人消費の増勢が今後更に鈍化する可能性には留意が必要である。本節では、第一に、個人消費の増勢が鈍化してきた背景について、消費を取り巻く雇用・所得環境を踏まえつつ整理する。第二に、投資面として、民間設備投資及び住宅投資の動向を確認する。最後に、財貿易の動向について、通商政策の変遷とともに確認する。

第2-1-1図 実質GDP成長率



第2-1-2図 GDPギャップ



¹ 米国商務省の推計によると、政府閉鎖（2025年10月1日～11月12日までの計43日間）に伴う連邦政府職員の一時的帰休による影響で、2025年10－12月期の実質GDP成長率が▲1.0%ポイント押し下げられたとされる。

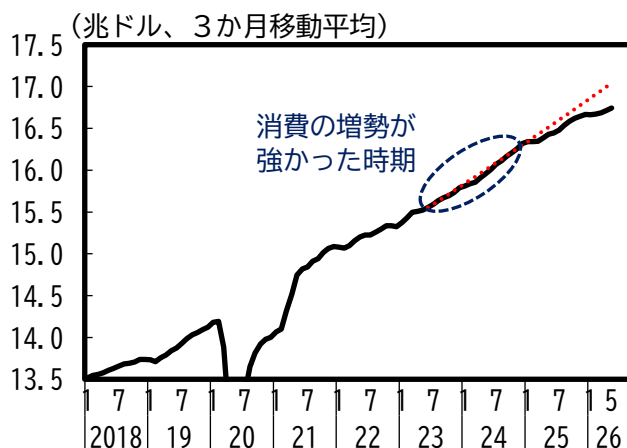
（１）個人消費の増勢が鈍化した背景

（2025年後半から、財消費を中心に消費の増勢は鈍化）

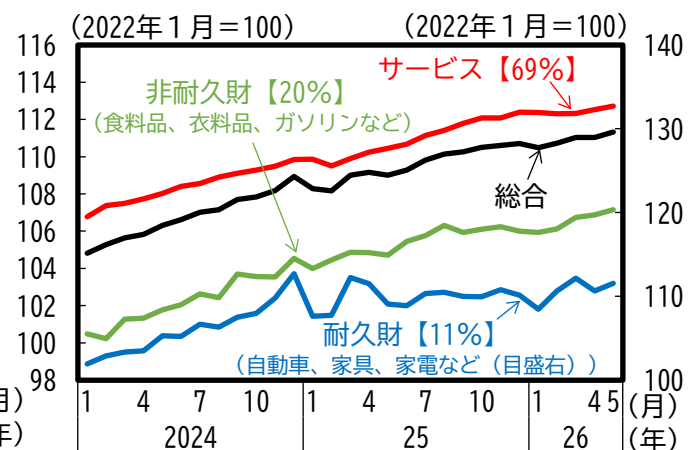
実質個人消費支出の推移をみると、消費の伸びは緩やかながら継続しており、中東情勢による物価上昇の影響で一国全体の消費が減少する様子は確認されていない。ただし、直近で特に消費の増勢が強かった2023年後半から2024年のトレンドと近年の動向を比較すると、2025年後半以降、消費の伸びが緩やかになっていることが確認できる（第2-1-3図（１））。内訳をみると、消費の7割を占めるサービス消費は2026年初には一時足踏みがみられたものの緩やかな増加傾向が続いてきた一方で、食料品を始めとする非耐久財消費の伸びは2025年後半に失速し、おおむね横ばいで推移していた²。また、耐久財消費についても関税引上げに伴う駆け込み需要が2025年前半にみられた後おおむね横ばいで推移しており、財消費を中心に消費の増勢が鈍化してきたことが分かる（第2-1-3図（２））。

第2-1-3図 実質個人消費支出

（１）過去の増加トレンドとの比較



（２）大分類別の推移



（備考） 1. 米国商務省により作成。季節調整値。

2. （１）の破線は、2023年6月を起点に、2024年11月までの平均増加率で足元まで延伸したトレンドを表している。

3. （２）の【 】内は、2025年の個人消費全体に占めるシェアを表している。

この背景として、消費者マインドの動向を確認する。まず、消費支出とマインドの長期推移を確認すると、2021年後半以降、マインドは総じて悪化傾向にある一方で実際の消費は増加が続いており、両者の動きがかい離した状況が続いていた（第2-1-4図（１））。この点について、消費者向けのアンケート調査において、消費者はインフレ率を過大評価する傾向があることから、感染症収束後の物価上昇局面ではマインドが過

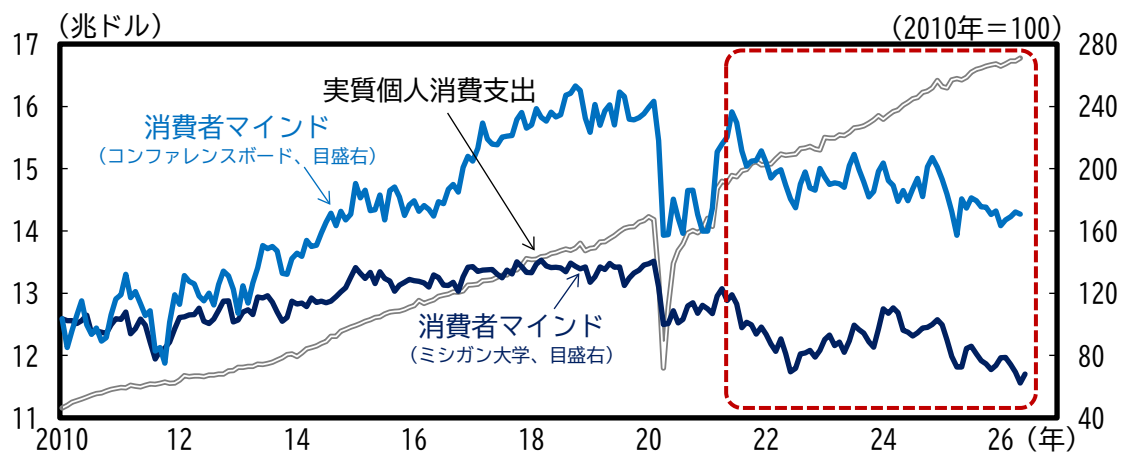
² 2026年1月下旬に米国中西部から南部までの広域にかけて記録的寒波に見舞われ、2月下旬にも北東部を中心に猛烈な寒波が襲ったところ、こうした寒波の影響で個人消費が下押しされた可能性がうかがえる。

度に下押しされる結果となったと指摘する分析もある³。実際、マインドの主な悪化理由を確認すると、2021年以降は専ら「物価上昇」が挙げられており、他方で「所得低下」の回答割合はこれまで上昇していなかった。ただし、2025年後半になると「所得低下」の回答割合が上昇しており、マインドの悪化にこのところ質的な変化があったことが示唆される（第2-1-4図（2））。また、家計状況に関するマインドの動向を属性別にみると、特に低中所得層において悪化の回答割合が上昇していることが確認できる。さらに、年代別にみると、18～34歳の若年層における「悪化」の回答割合が2024年頃からすう勢的に増加している（第2-1-4図（3））。

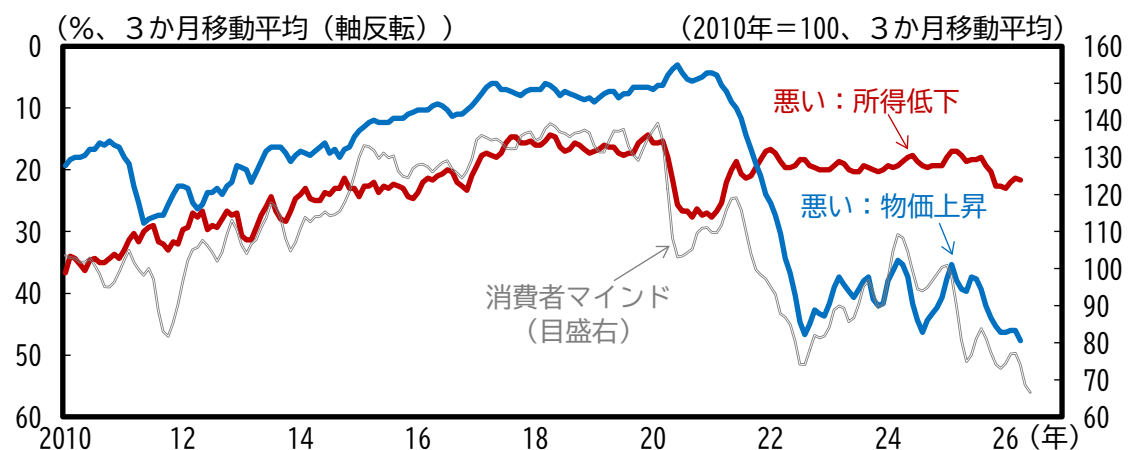
物価高の中で若年層を含めた低中所得層を中心に所得環境が悪化しつつあることが示唆される。以下では、所得環境の動向について所得階層ごとに確認していく。

第2-1-4図 消費とマインドの動向

（1）長期推移



（2）マインド悪化の主な理由

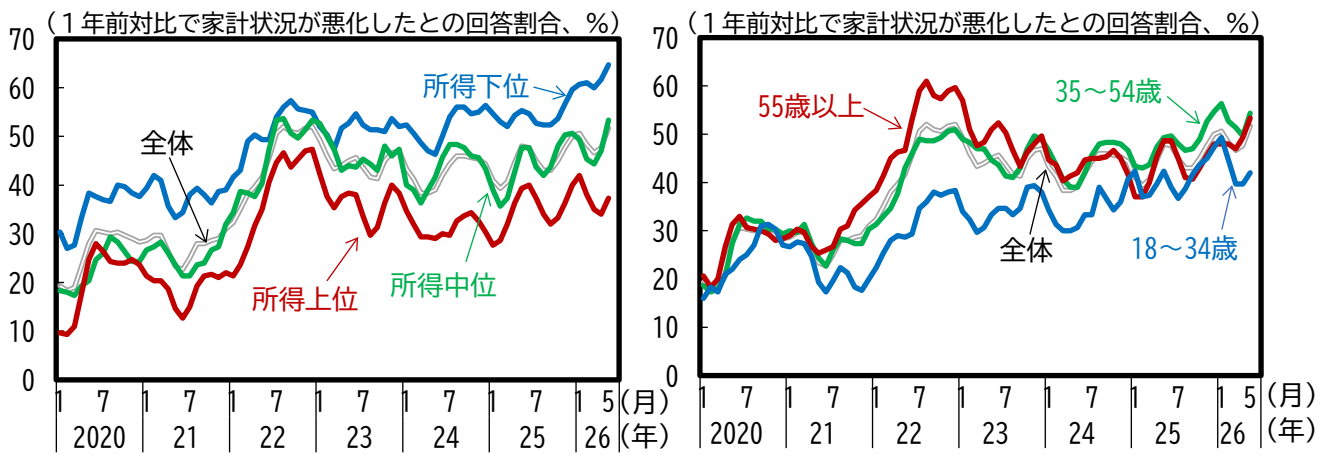


³ Hacıoğlu Hoke et al. (2025)

(3) 家計状況に関するマインド

①所得階層別

②年代別



(株高を背景に高所得層の消費は堅調であるものの、拡大する様子はいかがわらず)

米国消費の増加が続いている背景に、高所得層を中心とする株高による資産効果があるとみられる。

まず、米国の主要株価指数(S&P500)は、AI関連銘柄がけん引する中で2026年に入ってから上昇が続いた。中東情勢による不確実性の高まりを受けて3月に一時下落したが、基本的には上昇基調が続いた。こうした株価上昇は、資産効果を通じて株式保有額の多い高所得層を中心に消費の増加を一定程度支えたとみられる。しかしながら、消費者マインドは2026年3月以降、低下傾向にある。2025年半ばに大きく改善した株式高所得保有層のマインドも含め、消費者マインドは米国とイランの軍事衝突以降、全体として低下傾向にある(第2-1-5図(1))。株式保有状況別でマインドの悪化理由をみると、物価高を理由に家計状況が悪化していると回答した株式保有上位層は、それ以外の層と比べると低いものの、2025年後半から回答割合が増加しており、3月以降はその傾向が著しくなっている(第2-1-5図(2))。

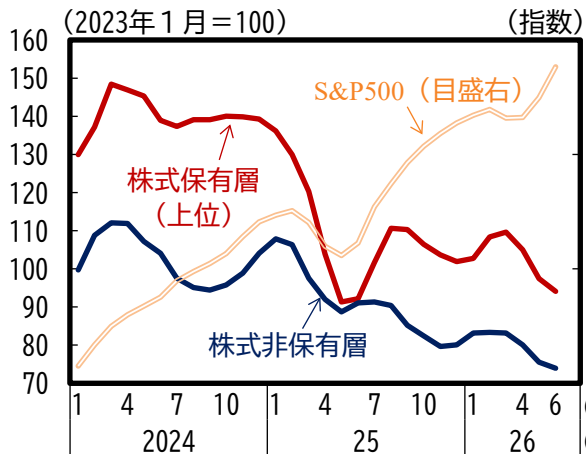
こうしたマインド低下の一方で、AI関連銘柄が主導する株高により、高所得層の保有資産額が増加しているのもまた事実である。この点に関して、資産が一部の高所得層に集中するほど資産増による消費押し上げ効果(限界消費性向)は低下する傾向があるとの分析もある⁴。株式・投資信託保有額をみても、所得階層上位20%の保有額が突出し、更に増加傾向を強めていることを踏まえれば、株高による消費押し上げ効果が以前よりも逡巡している可能性がある(第2-1-6図(1))。また、2025年秋頃からAIバブルへの懸念が高まっていることも、株高の持続性という意味での楽観的観測が一定程度後退

⁴ Beach et al. (2025)

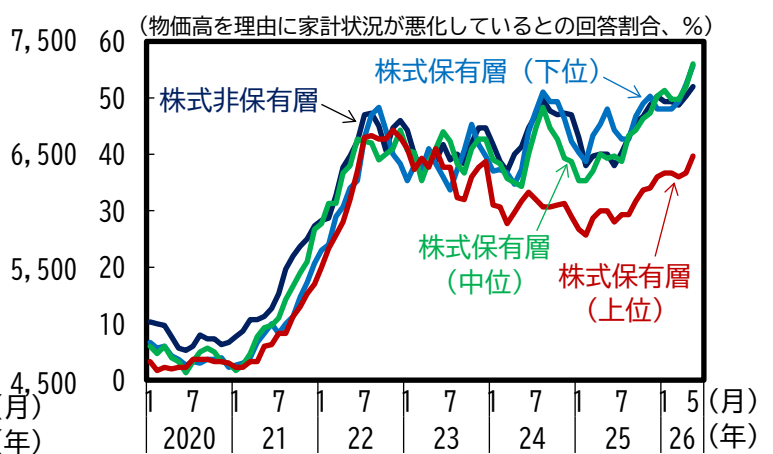
した可能性も考え得る（第2-1-6図（2））。

第2-1-5図 株式保有状況別にみた消費者マインドの動向

（１）主要株価指数とマインドの推移



(2) マインドの悪化理由 (物価)

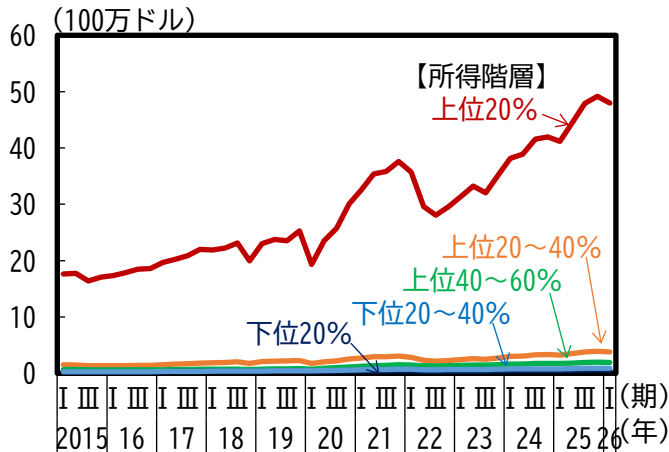


(備考) 1. ミシガン大学、ブルームバーグにより作成。(1)は3か月移動平均。

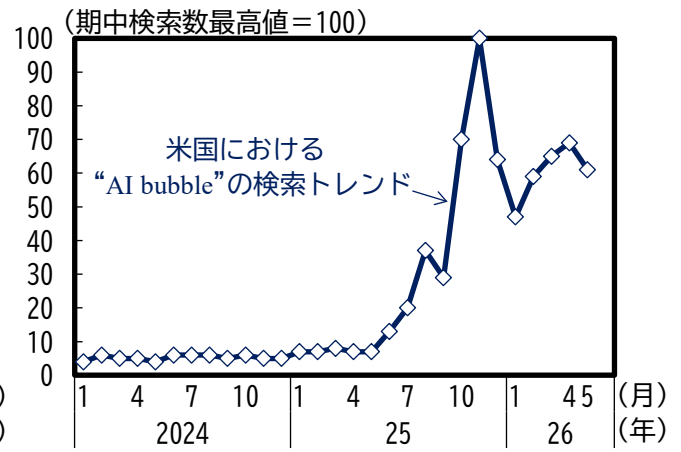
2. 株式保有層（上位、中位、下位）は、「株式を保有している」と答えた者が株式保有額により三分位されている。

第2-1-6図 高所得層の消費を取り巻く資産面の動向

(1) 株式・投資信託保有額



(2) 「AIバブル」の検索トレンド



(備考) FRB、Google Trendsにより作成。

なお、2026 年 5 月の地区連銀経済報告（ページブック）では、「高所得世帯の消費は依然として堅調（remained resilient）で、物価上昇の影響を受けにくかった。」と報告されている。

（実質賃金上昇率は3年ぶりにマイナス転化。所得環境は総じて悪化しつつある状況）

賃金の動向を振り返ると、感染症収束後、経済活動の段階的な再開による需要の回復に伴って労働需給がひっ迫する中、時間当たり名目賃金上昇率は2022年前半に前年比5%台まで大きく上昇していた。その後労働需給が緩和する中で賃金の伸びも緩やかになり、2026年5月時点で前年比3%台半ばまで低下している（第2-1-7図（1）、（2））。こうした中で実質賃金上昇率については、感染症収束後の需要拡大及びロシアによるウクライナ侵略を背景に物価が高騰していたことから2021年以降マイナス圏で推移していたところ、物価上昇の一服に伴って2023年半ばにプラスに転じ、その後1%程度の伸びを維持していた。しかしながら、中東情勢の影響によるガソリン価格の上昇などから、2026年春以降は物価上昇が賃金上昇率を上回ることとなり、実質賃金上昇率は3年ぶりにマイナスへ転じた（第2-1-7図（3））。また、実質賃金上昇率のトレンドを時給階層別にみると、下位25%の低時給層では実質賃金の伸びが鈍化するのが早かったことから所得環境はより厳しい状況にあることが示唆されるほか、上位25%の高時給層でも2025年後半から実質賃金上昇率は鈍化しており、物価上昇による所得環境の実質的な悪化がうかがえる⁵（第2-1-7図（4））。

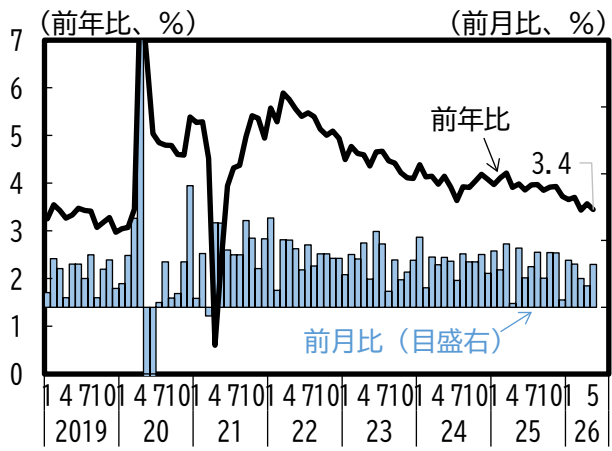
実質賃金の動向を中長期的に規定する労働生産性の動向をみると、感染症拡大期におけるレイオフを主体とした労働生産性上昇とその後の雇用復帰による生産性低下を経て、2024年頃から、感染症拡大前を1%ポイント程度上回る高い労働生産性の上昇率が続いている（第2-1-8図（1））。その背景として、一つは感染症拡大期に解雇された労働者がより生産性の高い職種や職場を見つけて労働市場に復帰した可能性があり、そのダイナミズムによって米国全体の労働生産性が引き上がった可能性が指摘できる。雇用維持を基本とした欧州や日本と比較して、米国の労働生産性の伸びは感染症収束後に一段と高まっている。もう一つは近年のAIの普及の影響である。情報産業や金融・保険業などAIの導入率の高い産業が、そうでない産業に比べて有意に労働生産性を高めているとの分析がある⁶。一方で、労働分配率の推移をみると2025年以降低下しており、その水準は直近で過去最低となっている（第2-1-8図（2））。この間、トランプ政権の通商政策等によって先行きの不確実性が高まった事業環境下において、企業がコストカットの一環として賃金を含めた人件費全体を抑制した可能性が示唆される。実際、実質賃金の上昇率を要因分解すると、労働生産性が伸びているにもかかわらず労働分配率の低下によって実質賃金が伸びていないことが確認できる（第2-1-8図（3））。

⁵ 2026年5月のページブックでは中所得世帯の消費動向について、「支出を決める前に1ドルから最大限の価値を引き出そうとしている。」としており、中所得層でも家計がひっ迫している様子がうかがえる。

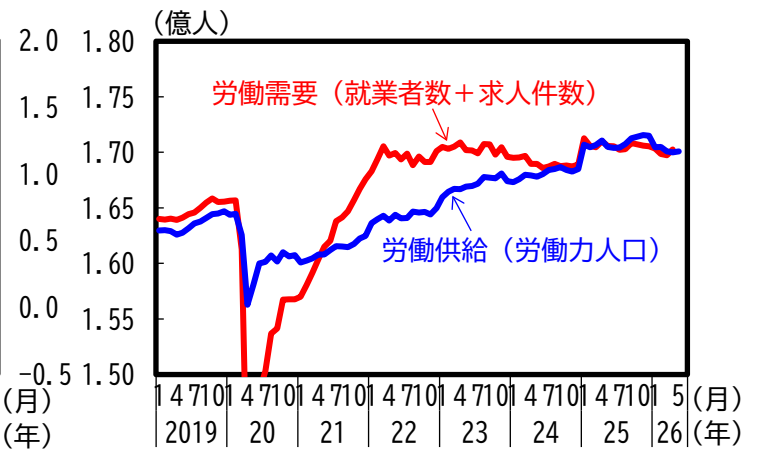
⁶ 例えばOECD(2026a)は業種別に労働生産性の推移を分析したところ、AIの導入率が高い業種（情報、金融・保険、不動産賃貸・リース、専門・科学・技術サービス、企業・事業経営管理）において、その他の業種と比べて2025年以降労働生産性の伸びが高まっていることを示している。

第 2-1-7 図 時間当たり賃金の動向

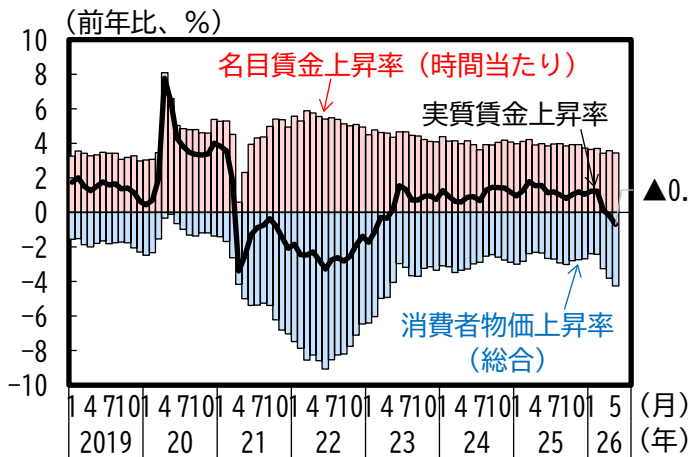
(1) 時間当たり賃金上昇率 (名目)



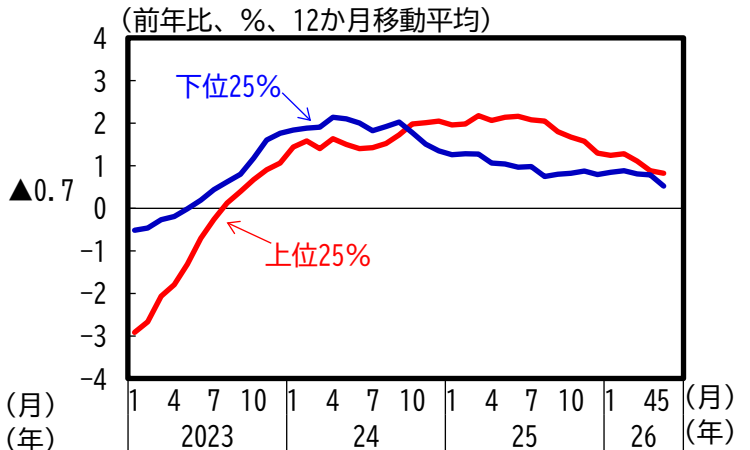
(2) 労働需要と労働供給



(3) 時間当たり賃金上昇率 (実質)



(4) 時給階層別にみた実質賃金上昇率



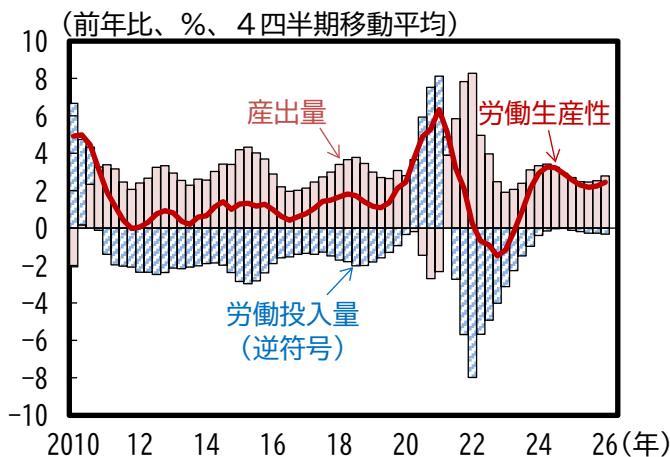
(備考) 1. 米国労働省、アトランタ連銀により作成。

2. (3)、(4)において、政府閉鎖の影響で2025年10月値が欠損している系列については線形補完している。

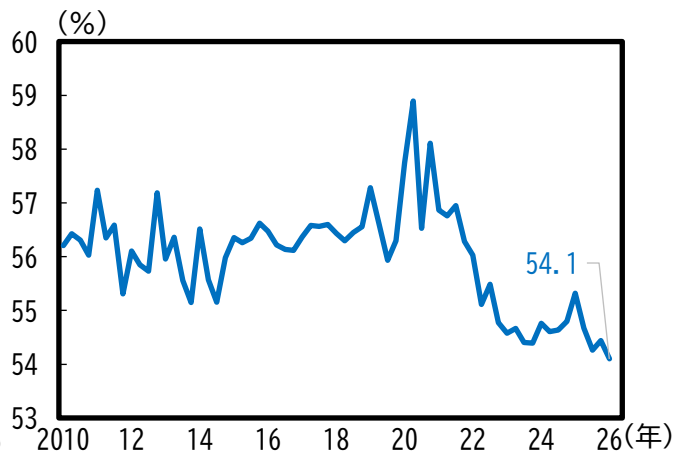
3. (4)は、米国内の個人における平均時給分布に基づき、上位25%と下位25%の各分布における名目賃金変化率の中央値を、消費者物価指数(総合)で実質化した値。

第 2-1-8 図 労働生産性と賃金の動向

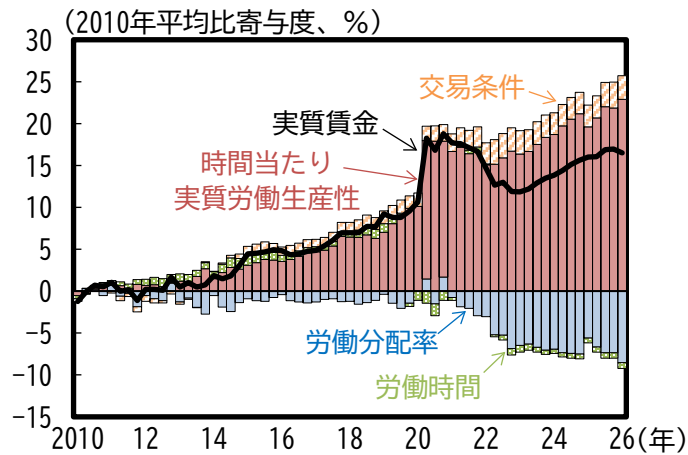
(1) 労働生産性



(2) 労働分配率



(3) 一人当たり実質賃金上昇率の要因分解



(備考) 1. 米国商務省、米国労働省、OECD Data Explorerにより作成。

2. (3) の実質賃金の寄与度分解は以下の式による。

$$\frac{w/E_2}{P_{PCE}} = \frac{w/E_2}{Y/E_1} \times \frac{Y/P_{GDP}}{E_1 \times H} \times H \times \frac{P_{GDP}}{P_{PCE}} = \text{労働分配率} \times \text{時間あたり労働生産性} \times \text{労働時間} \times \text{交易条件}$$

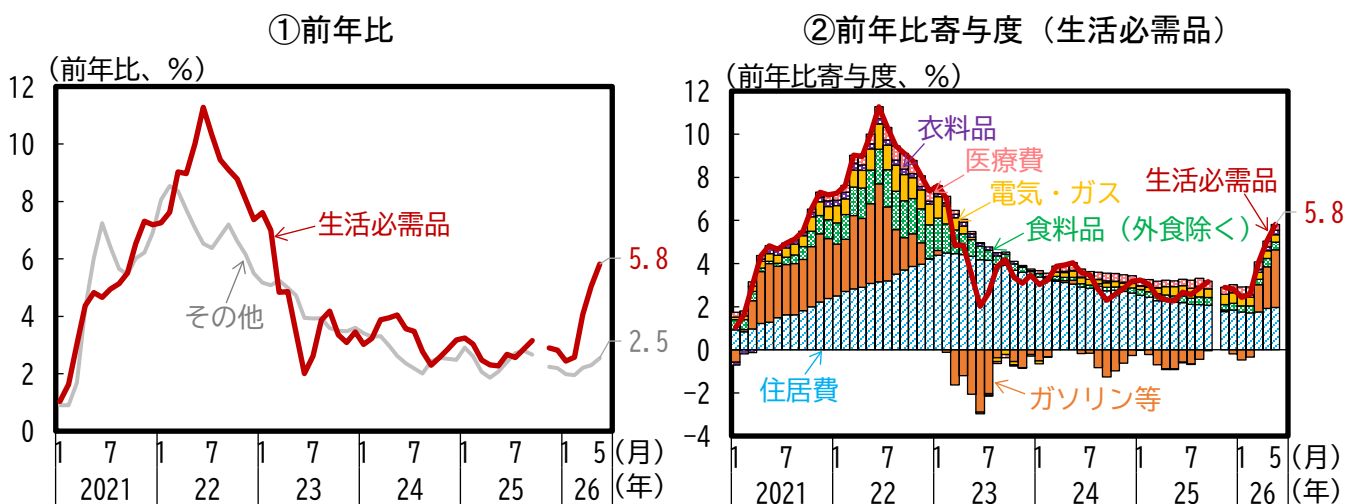
W は雇用者報酬、 Y は名目GDP、 E_1 は就業者数、 E_2 は雇用者数、 H は労働時間、 P_{GDP} はGDPデフレーター、 P_{PCE} はPCEデフレーターを表す。

(生活必需品の物価上昇が、低所得層を中心に家計の購買力を圧迫)

生活必需品に着目して物価動向をみると、2026年春の中東情勢の影響によるガソリン高を受けて上昇率が加速している⁷ (第2-1-9図 (1))。所得が低い家計ほど生活必需品の消費全体に占める割合が高いことから、低所得層の実質的な購買力が相対的に大きく低下していると考えられる (第2-1-9図 (2))。

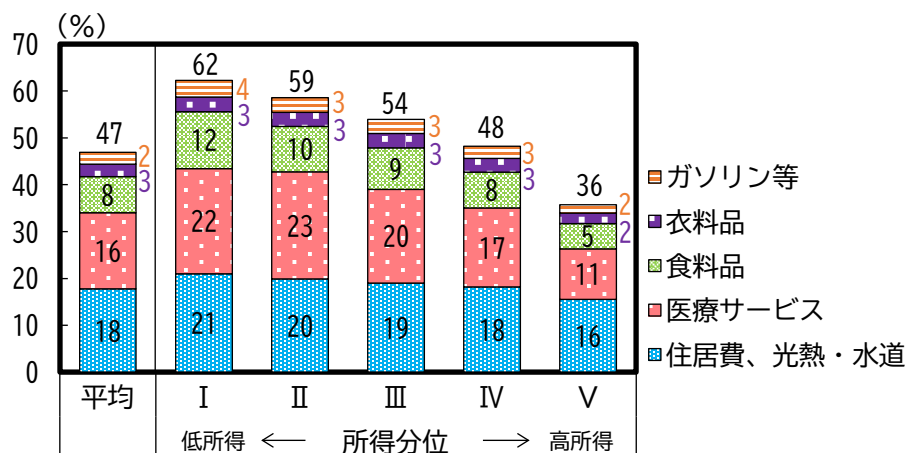
第2-1-9図 生活必需品の物価上昇に直面する家計

(1) 生活必需品の物価上昇率



⁷ ここでの「生活必需品」について、具体的な基礎的支出項目としては、米国労働省のスタッフレポートに倣って、食料品(外食除く)、電気・ガス、燃料(ガソリン等)、衣料品、住居費、医療費としている (Church (2015))。

(2) 消費全体に占める生活必需品の割合



(備考) 1. 米国商務省、米国労働省により作成。

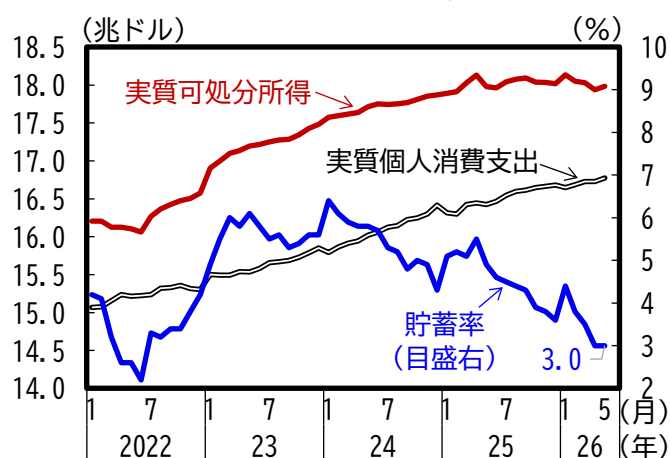
2. (1) について、「生活必需品」は、消費者物価指数における食料品（外食除く）、電気・ガス、ガソリン等の燃料、衣料品、住居費、医薬品、医療サービスの各系列を統合して作成。「その他」はそれ以外の系列を統合したもの。2025年10月値は、政府閉鎖の影響で欠損している。

3. (2) は2023年値。

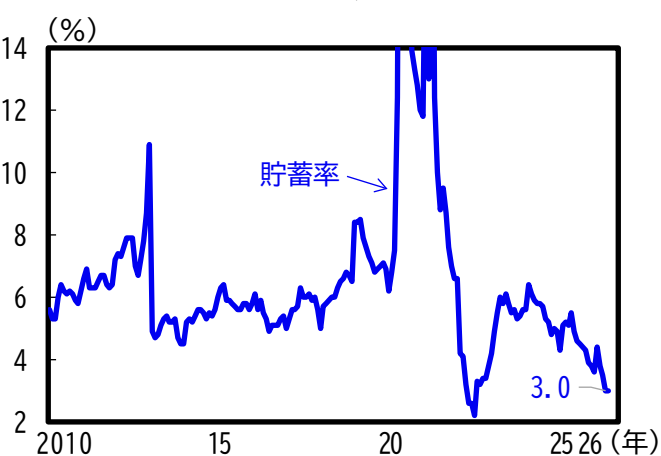
一国全体としての所得と消費の動向をみると、所得の伸びが物価上昇を下回ったことから実質可処分所得は2026年春以降減少傾向となっており、その結果、消費支出との差として導出されるフローでみた貯蓄率は2026年4月に3%まで低下した。物価が高騰していた2022年頃の時期を除けば最も低い水準である（第2-1-10図（1）、（2））。クレジットカードの利用状況をみても、90日以上支払い延滞率が世界金融危機後と同程度の水準にまで上昇しており、ここでもやはり家計がひっ迫している様子がうかがえる（第2-1-10図（3））。

第2-1-10図 所得と消費の動向

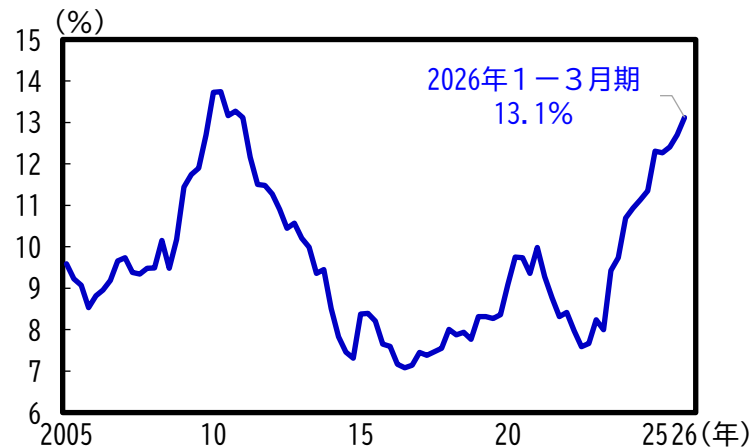
(1) 可処分所得と消費支出



(2) 貯蓄率の長期推移



(3) クレジットカードの支払い延滞率（90日以上）



- (備考) 1. 米国商務省、ニューヨーク連銀により作成。(1)、(2)は季節調整値。
2. (3)はクレジットカード残高全体のうち、90日以上延滞している残高の割合。

Box. OBBBA の個人向け減税措置による税還付の増加

2025 年 7 月に成立した財政調整法「一つの大きな美しい法案 (One Big Beautiful Bill Act)」(OBBBA) は、トランプ大統領が最重要法案として位置付けていたものであったが、その 1 つの目玉が、個人所得税の減税であった⁸。減税による還付額の増加は消費を押し上げる効果が期待された。実際の還付状況を確認する。

個人所得税の還付に当たっては、前年の所得について確定申告を行う必要があるところ、その申告期限は原則 4 月 15 日までとされている。申告から還付までには 3 週間程度の期間を要することから、申告者が還付額を受け取るのは基本的に毎年春頃となっている⁹。実際に還付件数の推移を確認すると、還付の大半が 4 月末までに済むのが通例となっており、2026 年においても過去のトレンド対比でみて約 9 割の還付が済んでいる状況にある。還付額がどのくらい増加したか確認すると、5 月時点で昨年対比平均 + 337 ドル (5 万円程度) 増加しており、直近過去 3 年間の動向と比較しても、その増加幅が大きくなっていることが確認できる (図 1)。

なお、還付の恩恵は所得階層ごとに異なる点には留意が必要である。イェール大学の推計によれば、OBBBA による税還付額の増加幅は、高所得層ほど大きく、低所得層については減税効果がない、あるいは効果があったとしてもその増加額は大半が 100 ドル未満と見込まれている (図 2)。OBBBA による減税措置は高所得層を中心に消費の増

⁸ 減税措置として具体的には、2017 年に導入された減税措置 (TCJA) の恒久化や州・地方税控除 (SALT) の上限額引上げといった措置が定められた。

⁹ ここでの「3 週間程度」は電子申告の場合であり、紙申告の場合は「6～8 週間程度」とその倍以上の期間を要する。もっとも、申告は電子で行われるのが通例であり、2025 年は全体の 9 割以上が電子申告であった。

勢を支えた可能性が考えられる一方、足元でより厳しい所得環境下におかれた低所得層に対する効果は薄いとも考えられる。

図 1 個人所得税の還付状況

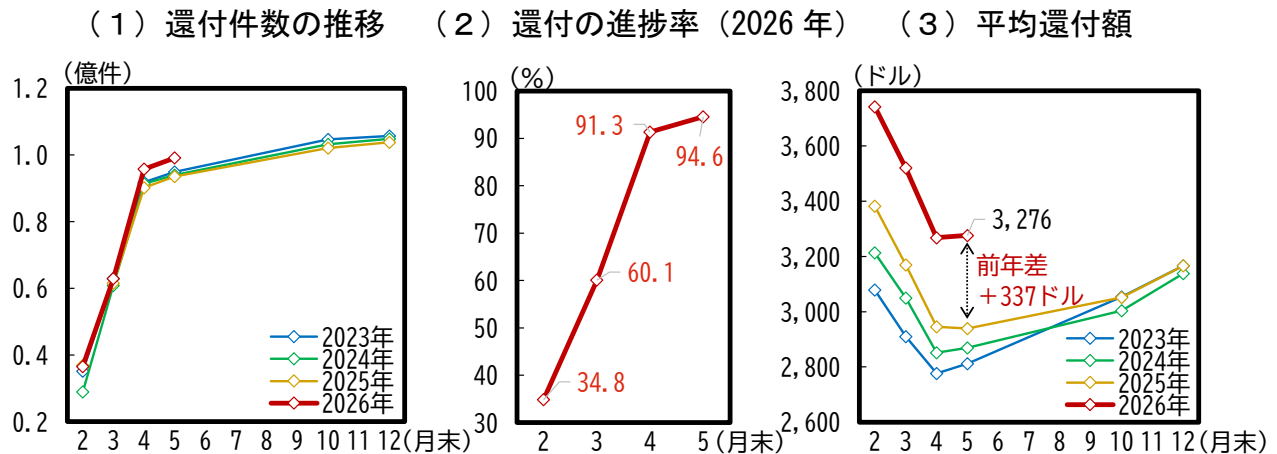
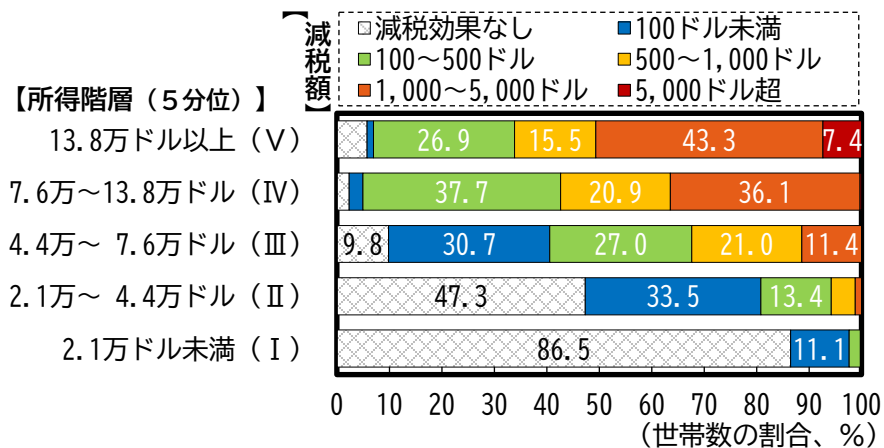


図 2 所得階層別にみた OBBBA による所得減税の効果 (イエール大学推計値)

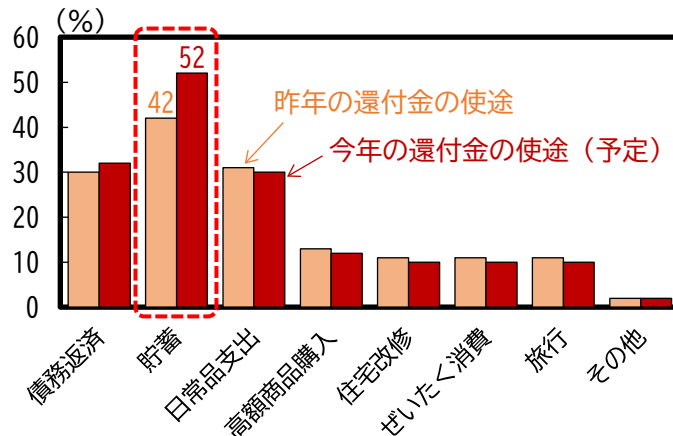


(備考) イェール大学予算研究所により作成。2025年7月30日に公表された試算値。

また、全米小売業協会が本年2月に消費者向けに実施したアンケート調査では税還付を期待する回答者に対してその使途を尋ねたところ、最も回答割合が高かったのは「貯蓄」の52%であった。同じ回答者に昨年の還付額の使途も尋ねたところ、ここでも最も回答割合の高い「貯蓄」の回答率は42%となっており、昨年対比で同項目への回答率が10ポイント増加した結果となった(図3)。2026年の還付総額は前年に比べて約

8兆円多いことを勘案しても、消費者の消費意欲は下がっていることが示唆される。物価上昇の影響で消費よりも所得の補填を優先しているとも解釈でき、家計の消費・所得環境は2025年に比べて悪化している可能性がうかがえる。

図3 消費者が予定している税還付額の使途（2026年2月初旬時点）



- (備考) 1. 全米小売業協会により作成。
 2. 調査期間は2026年1月30日から2月5日。18歳以上の個人7,901人のうち「今年、税還付を予定している。」と答えた56%の者による回答結果。複数回答可。

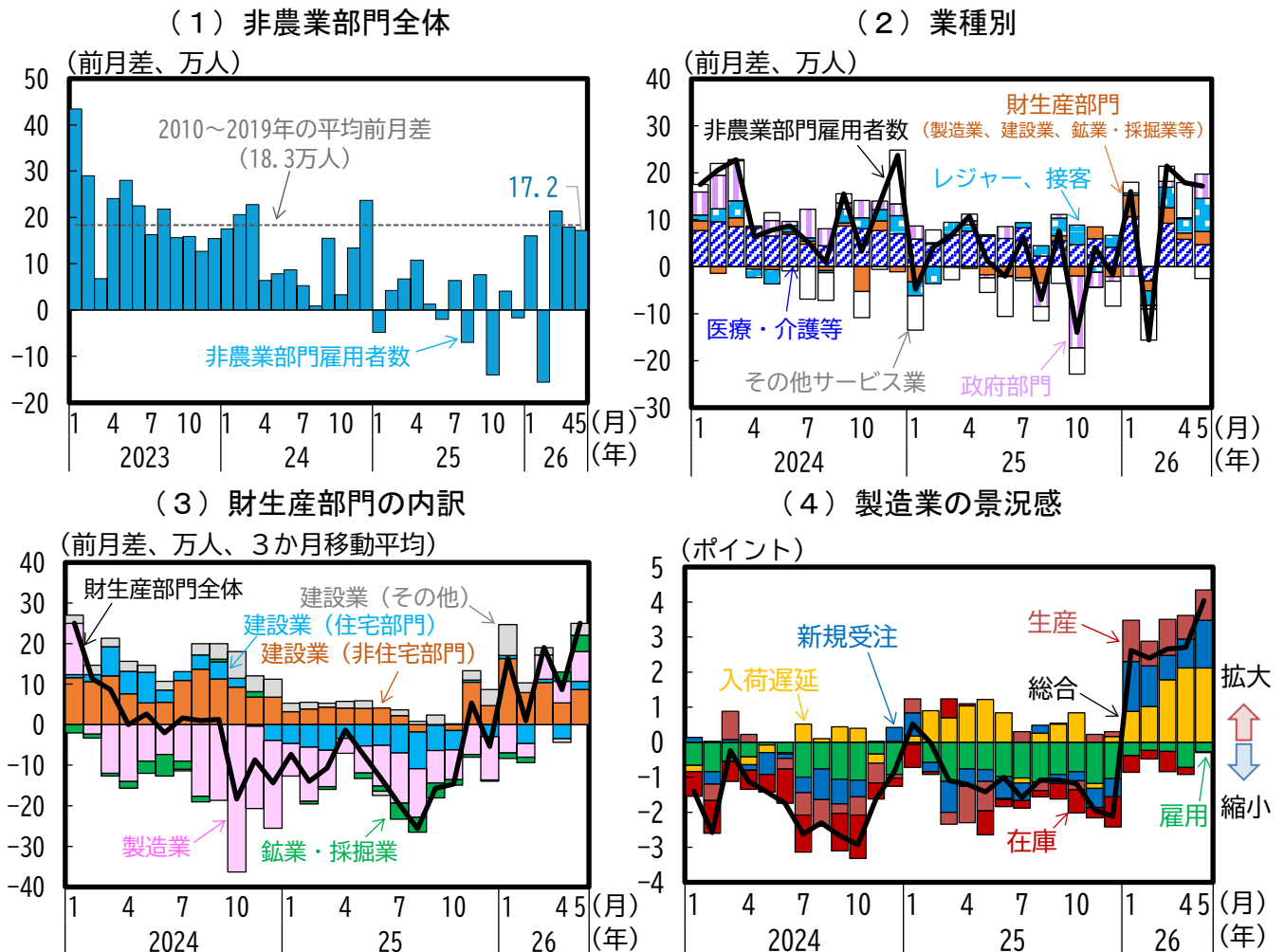
（雇用者数の増勢が維持されるかどうかは不透明）

次に雇用面の動向として、雇用者増減数の推移をみると、2025年後半以降振れを伴いながらおおむね横ばい傾向にあったところ、2026年3月以降3か月連続で増加しており、その増加幅は雇用者数が安定的に増加していた2010年代の平均増加数と同程度の水準となっている（第2-1-11図（1））。業種別にみると、人口の高齢化などを背景に医療・介護部門の雇用者数が増加傾向にある中で、夏に開催される大型イベントを前に飲食・宿泊といったレジャー、接客業の雇用者数が2026年3月以降3か月連続で増加した¹⁰。さらに、これまで減少傾向にあった財生産部門の雇用者数が2025年末頃から増加基調に転じつつあることが確認できる（第2-1-11図（2））。財生産部門の内訳をみると、建設業では住宅部門の雇用者が依然として減少傾向にある一方で、非住宅部門についてはAIブームによりデータセンターの建設需要が旺盛であることを背景に増加傾向にある。また、通商政策をめぐる不確実性が徐々に和らいでいく中で、2025年に減少し続けていた製造業の雇用者数が2026年には増加に転じる動きがみられる（第2-1-11図（3））。実際、製造業の景況感をみても2026年に入ってから新規受注

¹⁰ 2026年6月11日～7月19日にわたって米国、カナダ、メキシコ3か国共催でFIFAワールドカップが開催されたほか、米国独立記念日の7月4日には建国250周年を迎え記念行事が催された。

や生産の拡大をもって好転しており、それまで悪化していた事業環境は改善している（第2-1-11図（4））。

第2-1-11図 雇用者増減数の動向



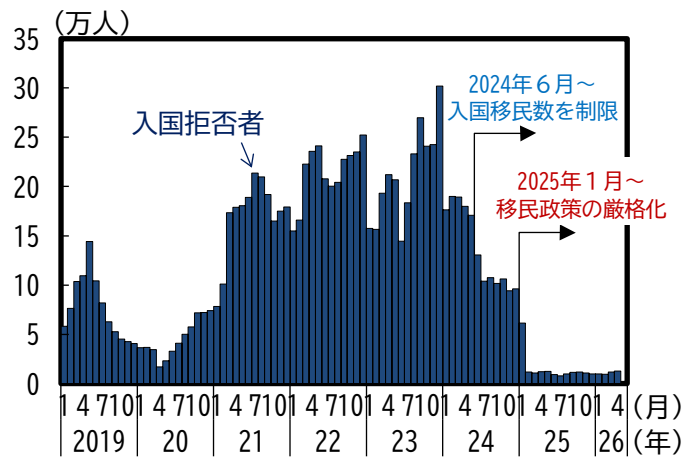
(備考) 1. 米国労働省、全米供給管理協会により作成。

2. (3) について、建設業のうち住宅、非住宅建設に従事していることが特定可能な業種をそれぞれ切り出した上で、それ以外の業種をその他としている。

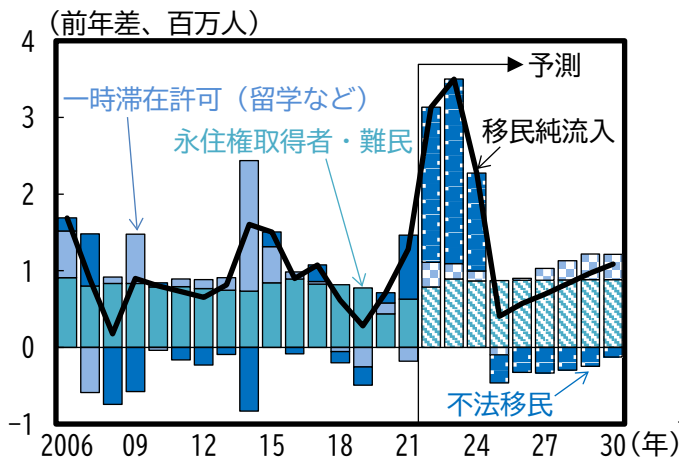
しかし、今後も雇用者数の増勢が持続するかどうかは不透明である。これまで雇用者数の増勢を鈍化させた要因の1つとして、移民政策の厳格化による移民労働力の減少が挙げられるが、不法入国者数の代理変数とされるメキシコ国境における入国拒否者数の推移をみると、第二次トランプ政権発足後に激減し、その状態が続いている（第2-1-12図（1））。こうした動向を踏まえ 2026 年 1 月に更新された米国議会予算局の人口見通しによると、2024 年まで大幅に流入超となっていた不法移民は 2025 年から流出超が続くと見込まれており、その結果として 2024 年まで前年比 1 %前後で推移していた人口増加率は 0.2%程度まで低下すると予測されている（第2-1-12図（2）、（3））。

第2-1-12図 移民政策の厳格化と人口動態

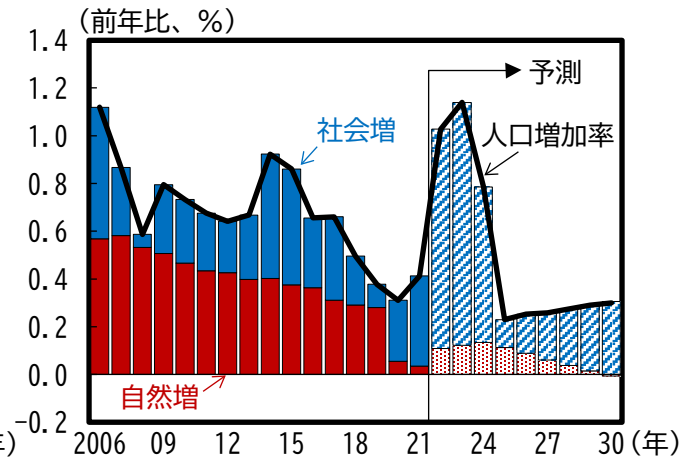
(1) メキシコ国境での入国拒否者数



(2) 移民純流入数



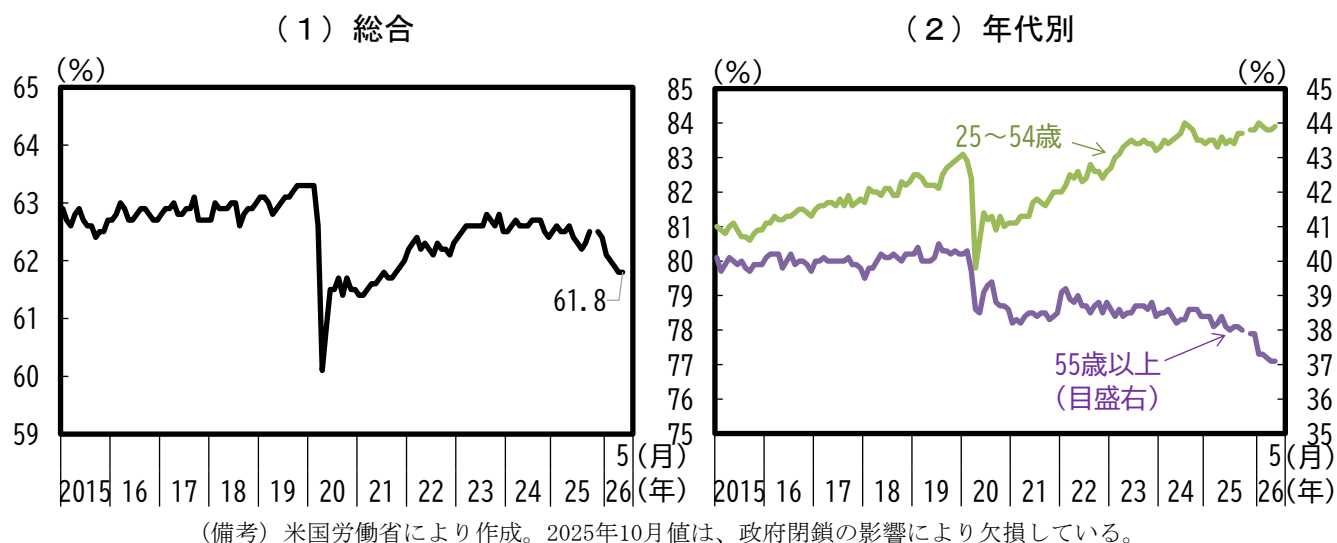
(3) 人口見通し



- (備考) 1. 米国税関・国境取締局、米国議会予算局により作成。
 2. (1) の入国拒否者には、移民法に基づく逮捕等の措置をとられた人数が含まれる。
 3. (2)、(3) は米国議会予算局が2026年1月に公表した人口見通しに基づき作成。

また、労働参加率の推移をみると、2025年までおおむね横ばいで推移していたところから2026年は低下傾向にあり、年代別にみると、25～54歳のプライムエイジにおける労働参加の高まりには2024年頃から頭打ち感がみられている中で、55歳以上の低下トレンドが続いている（第2-1-13図）。こうした労働参加率の低下は雇用増加ペースの抑制要因となる可能性がある。

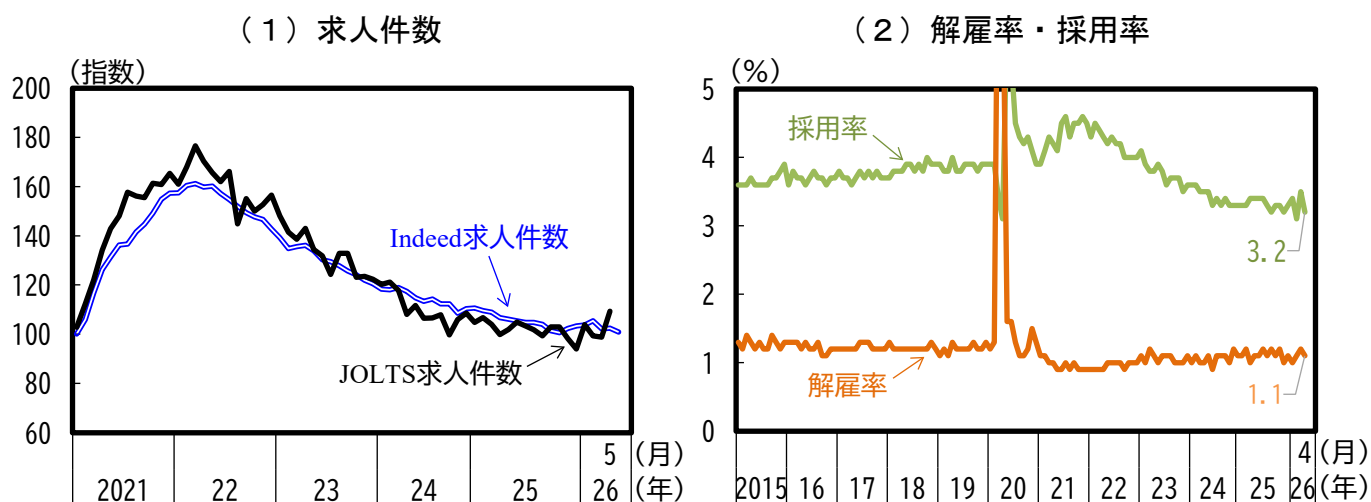
第2-1-13図 労働参加率



(中東情勢を受け、企業の労働需要は引き続き軟調に)

企業の労働需要をめぐっては、2025 年以降に通商政策をめぐり不確実性の高まりや関税コストの上昇を背景に減速していたところ、2026 年には中東情勢をめぐり不確実性の高まりに直面したことで、企業の雇用に対する慎重姿勢は維持されたままとなっている。求人件数の動向について複数のデータで確認すると、改善する動きもあれば依然として低迷する動きもみられており、労働需要が回復しているとは言い難い（第2-1-14 図（1））。また、解雇率をみるとほとんど変化なく横ばいで推移しており、採用率についても振れを伴いながらおおむね横ばいとなっている（第2-1-14 図（2））。2026

第2-1-14 図 企業の労働需要の動向



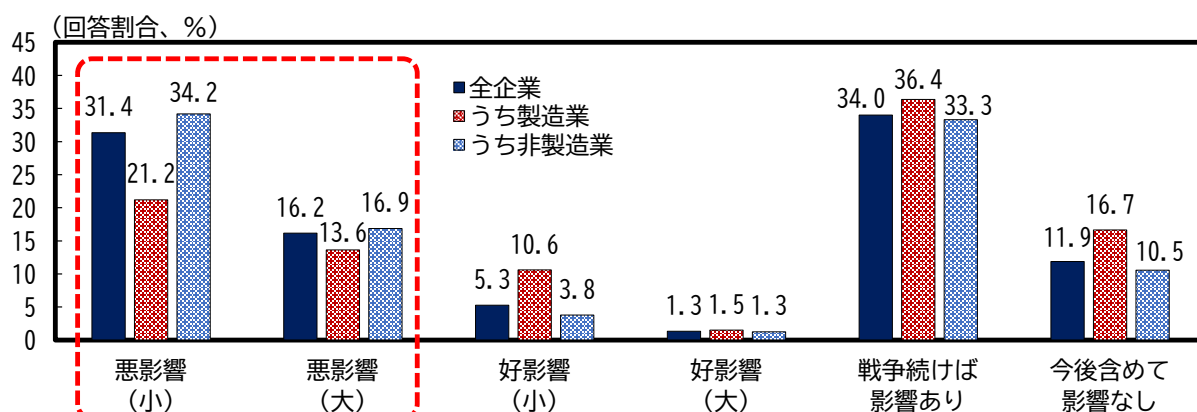
- (備考) 1. 米国労働省、Indeedにより作成。
 2. (1) について、JOLTS求人件数は2020年2月=100、Indeed求人件数は2020年2月1日=100。
 3. (2) は、非農業部門の採用者数、解雇者数をそれぞれ雇用者数で割った値。

年4月のページブックでは、「大半の地区において、採用は主に欠員補充のために行われている。」と報告されているほか、「企業が正社員の採用に慎重な姿勢を維持していることから、複数の地区で臨時労働者や契約労働者の需要が増加している。」とも報告されている。

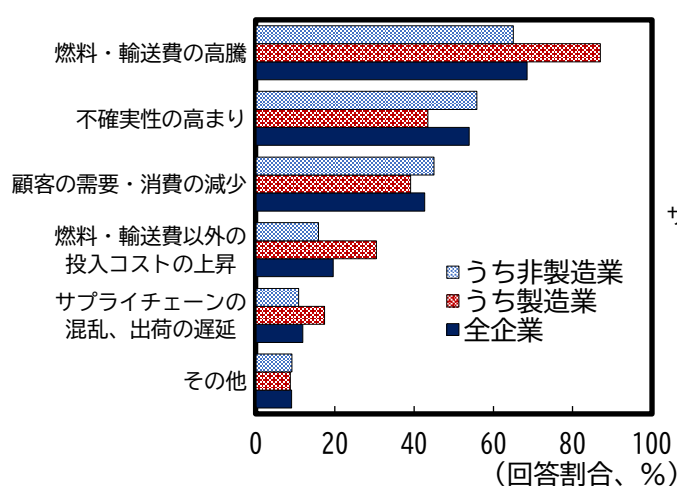
中東情勢が米国企業に及ぼした影響を確認するため、ダラス連銀が管轄区域内の企業に対して4月中旬に実施したアンケート調査の結果をみると、中東情勢によって悪影響が及んでいると回答した企業の割合は全体の半数に及んだ（第2-1-15図（1））。悪影響の及んだ企業に具体的な影響や対応状況を確認したところ、多くの企業が燃料コストの上昇及び不確実性の高まりを直面する悪影響として挙げた上で、3割程度の企業が従業員採用や投資に消極的になったと回答した（第2-1-15図（2）、（3））。

第2-1-15図 中東情勢が米国企業に及ぼした影響

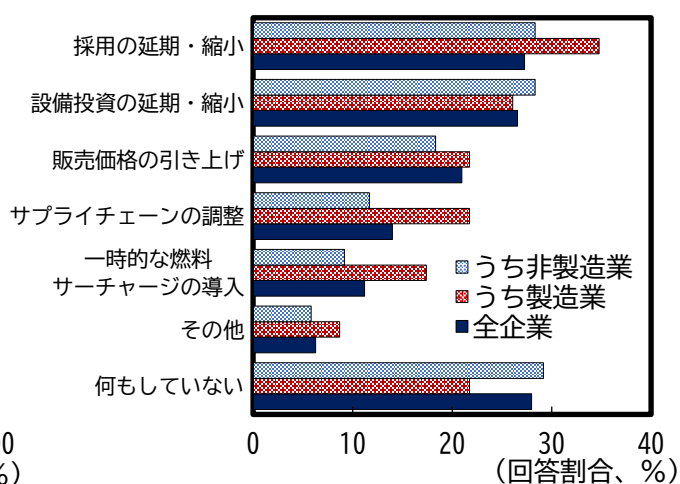
（1）中東情勢による悪影響が及んだ企業の割合



（2）悪影響の具体的な内容



（3）悪影響への対応状況



（備考）1. ダラス連銀により作成。調査期間は2026年4月14日～22日。

2. 有効回答数は以下のとおり。

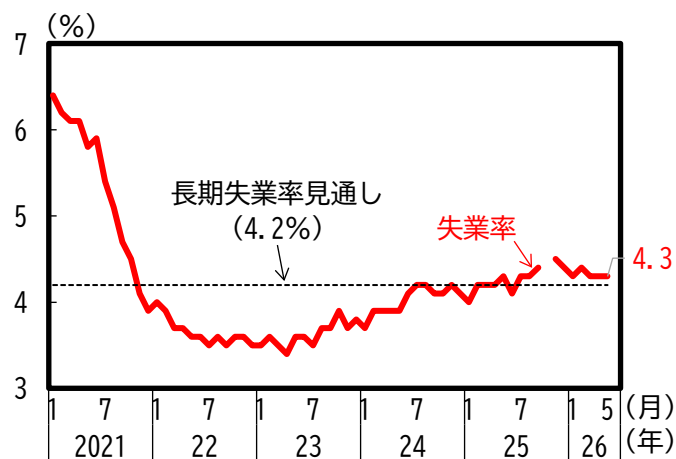
（1）308社（うち製造業66社、非製造業237社）。（2）、（3）143社（うち製造業23社、非製造業120社）。

3. （2）、（3）は（1）で「悪影響」と回答した企業による回答結果（複数回答可）。

(失業率はおおむね横ばいとなっており、労働市場は均衡状態)

ここまで概観したとおり、労働参加率は低下しており企業の労働需要についても総じてみれば低調である。その一方で、失業率は2026年に入ってから4.3～4.4%の範囲で大きな変化なく推移している。これは、労働需給の均衡を示す自然失業率と理解されることの多い、FOMC参加者の長期失業率見通しの中央値近傍となっている（第2-1-16図）。2025年後半と比べると雇用の下振れリスクは一定程度緩和したと考えられる。

第 2-1-16 図 失業率の推移



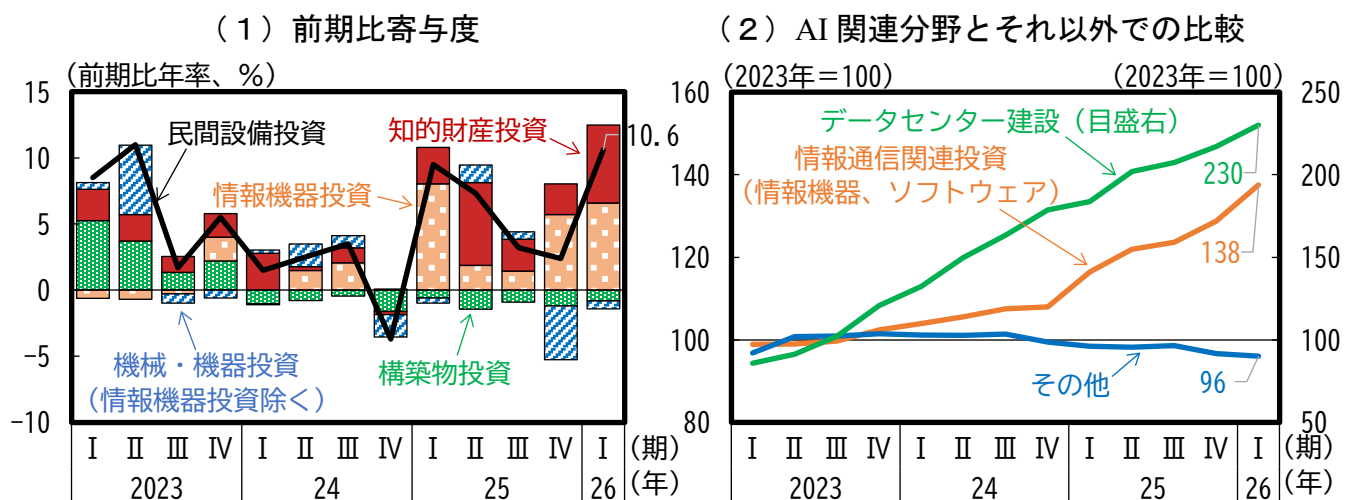
- (備考) 1. 米国労働省、FRBにより作成。2025年10月値は、政府閉鎖の影響により欠損している。
2. 長期見通しはFOMC参加者による見通しの値（2026年6月時点）。

（２）投資面の動向

（AI関連分野の旺盛な投資増が、経済成長のけん引役に）

民間設備投資は 2025 年以降、平均して前期比年率 6 %以上の伸びが続いており、直近の 2026 年 1－3 月期には同+10.6%と、2023 年 4－6 月期以来の伸びを記録した。この強い伸びは、AI 関連需要の高まりを背景にデータセンター建設や情報通信関連投資（情報機器、ソフトウェア）が急増していることにけん引されている。一方で、その他の分野への投資は 2023 年以降低調に推移しており、米国全体として AI 関連に集中投資している姿がうかがえる（第 2-1-17 図）。

第 2-1-17 図 民間設備投資



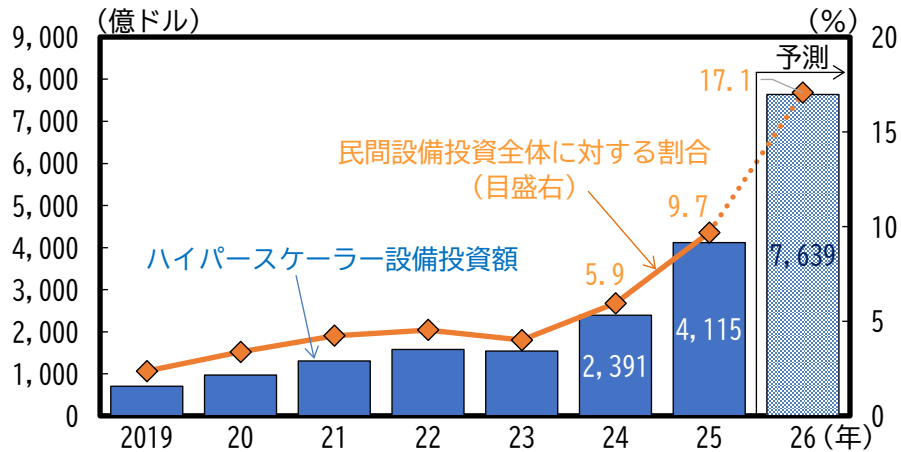
(備考) 1. 米国商務省により作成。実質、季節調整値。

2. (2) について、情報通信関連投資、データセンター建設が民間設備投資全体に占めるシェアはそれぞれ32.5%、0.6% (2025年)。

AI関連投資の特徴として、ハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）数社が、データセンター関連を中心に集中的に資本を投入している点が挙げられる。AIモデルの学習や推論には膨大な並列計算が必要であり、これを担うGPUなどの高性能半導体チップは発熱量や消費電力が大きい。また、大規模なAI処理では多数のチップを連携させる必要がある。そのため、AIモデルを安定的に運用するには、専用の冷却設備、電力インフラ、高速ネットワーク設備を備えた大規模データセンターが不可欠となる。こうした背景から、各社が競ってデータセンターへの先行投資を進めている。こうしたハイパースケーラーの設備投資は2024年以降に加速し始め、2025年に4,115億ドル（前年比+72%）に達した後、さらに2026年には7,639億ドル（前年比+86%）にまで達すると予想されており、同年の民間設備投資全体のうち17.1%ものシェアを占めることが見込まれる（第2-1-18図）。他業種と比べても情報セクターの企業収益の増加は著しく、

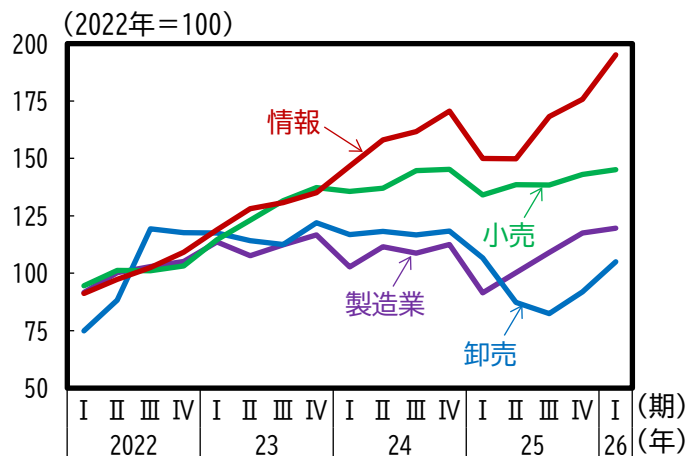
堅調な企業収益も背景にAI関連投資が引き続き経済成長をけん引することが見込まれる（第2-1-19図）。

第 2-1-18 図 大規模クラウド企業（ハイパースケーラー）の設備投資



- (備考) 1. ブルームバーグ、米国商務省、米国議会予算局により作成。
 2. 「ハイパースケーラー」はAlphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracleの5社。
 3. 2026年値について、ハイパースケーラー設備投資額はアナリスト予測のブルームバーグによる推計値。民間設備投資全体（名目値）は米国議会予算局の推計値。

第 2-1-19 図 業種別にみた企業収益

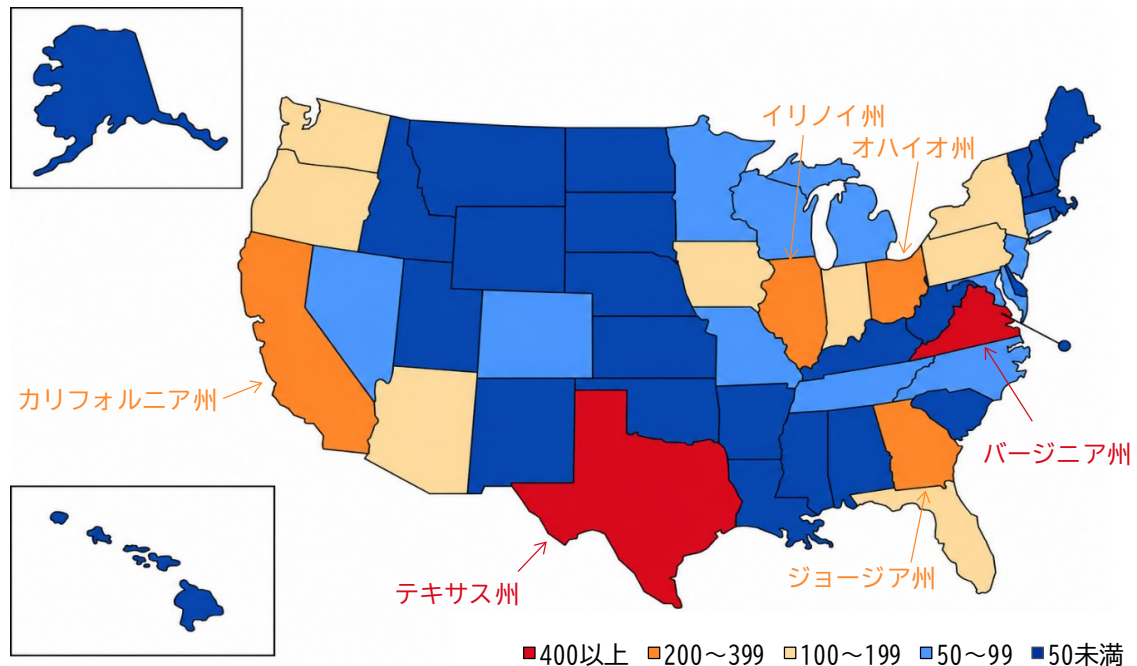


(備考) 米国商務省により作成。季節調整値。

なお、データセンターは米国全体に均等に分布しているわけではなく、特定の州に集中している（第 2-1-20 図）。特に東部のバージニア州と南部のテキサス州の2州に集中しており、カリフォルニア州、オハイオ州、イリノイ州、ジョージア州などがそれに続いている。こうした地域差は、立地条件の優劣によるところが大きいと考えられる。データセンターの建設地に適する条件としては、安定した電力供給、通信インフラの整備、規制・税制環境、自然災害リスクの低さなどが挙げられる。バージニア州はインタ

一ネットの軍事的起源に遡る光ファイバー網の集積と、ワシントンD.C.に隣接することによる連邦政府・国防関連機関からの安定した大口需要を背景に、世界最大のデータセンター集積地となっている。テキサス州は電力市場の完全自由化が安価な電力調達を可能にし、これに法人税ゼロや低コストの広大な用地といった点が加わることで、近年バージニア州に匹敵する施設数を誘致するに至っている。

第 2-1-20 図 州別にみたデータセンター分布



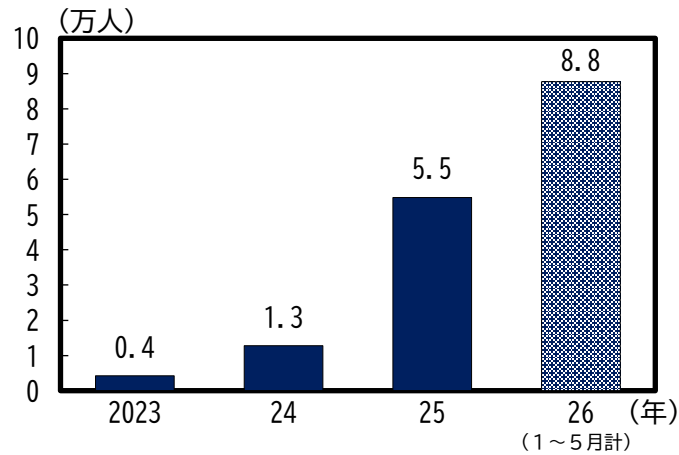
- (備考) 1. Data Center Mapにより作成。2026年6月26日時点のデータ。
 2. 事業者の自主的な情報提供等に基づき集計されたデータであるため、集計漏れ、あるいは更新されないまま古くなった情報が含まれている点には留意されたい。
 3. 稼働している施設に限らず、建設中のものや計画段階のものも集計対象となっている。

こうして AI 関連需要の高まりから投資が大幅に増加している反面、雇用面では AI を理由とする企業の人員削減公表数が増加しており、2026 年に入ってから 5 か月で既に 2025 年を大幅に上回る勢いとなっている（第 2-1-21 図）。また、データセンターの増加に伴い電力需要が高まることから、電気代が今後更に上昇し家計をひっ迫する可能性も指摘される¹¹。実際、電力使用量の推移をみると近年 IT セクターを含めた商業部門での使用量が増加傾向にあり、こうした動きも背景に家計の電気代は近年上昇が止まら

¹¹ データセンターの増加は地域住民に対して電気代の上昇や水不足といった負の外部性をもたらす懸念があることから、米国各地で地域住民による建設反対運動が起こっている。米国の民間調査団体である Data Center Watch によれば、2026 年 1 - 3 月期には住民の反対運動によって少なくとも 75 件（約 1,300 億ドル相当）のデータセンター建設プロジェクトが中断または遅延したとされている（Data Center Watch (2026)）。

ない状況が続いている¹²（第 2-1-22 図）。

第 2-1-21 図 AI を理由とする企業の人員削減公表数

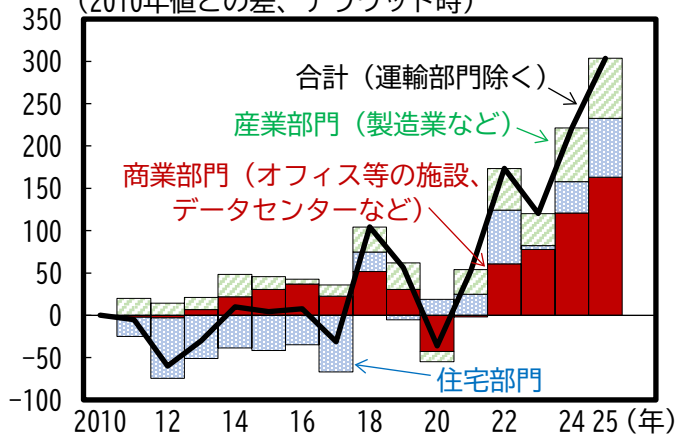


(備考) チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスにより作成。

第 2-1-22 図 電力使用量と電気代の推移

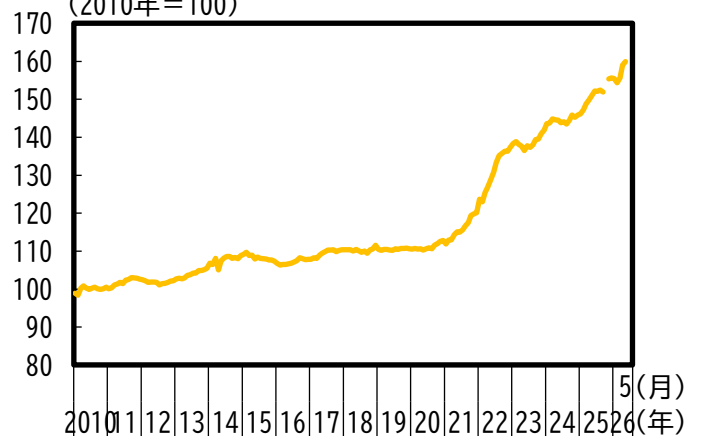
(1) セクター別にみた電力使用量の変化

(2010年値との差、テラワット時)



(2) 家計の電気代

(2010年=100)



(備考) 1. 米国エネルギー情報局、米国労働省により作成。

2. (2) は季節調整値。2025年10月値は、政府閉鎖の影響で欠損している。

(住宅着工は一時的に持ち直していたものの、足元では再び弱い動きに)

住宅市場の動向を概観すると、2025 年後半から住宅ローン金利が低下したことを背景に新築住宅を中心として販売件数が一時持ち直したものの、その後中東情勢を受けた長期金利上昇で住宅ローン金利が再度上昇に転じたこともあり、新築住宅販売件数は

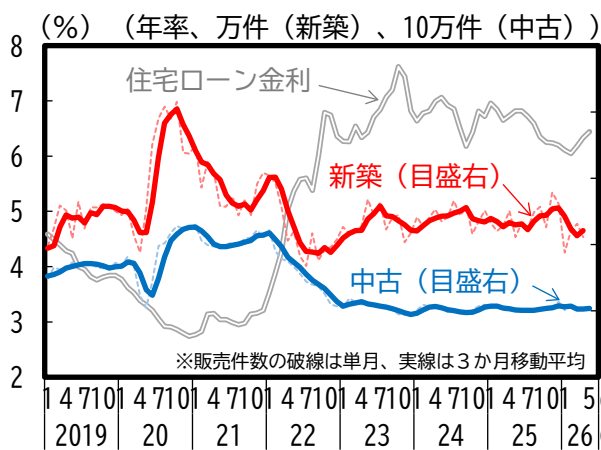
¹² Shehabi et al. (2024)の推計によれば、米国におけるデータセンターの電気使用量は、2018 年時点では約 76 テラワット時であったところ、2023 年には 176 テラワット時にまで達したとされている。

2025 年前半の水準まで低下している（第 2-1-23 図（1））。新築住宅の在庫件数も 2025 年後半から減少しており、中古住宅の増加ペースも緩やかになっている（第 2-1-23 図（2））。

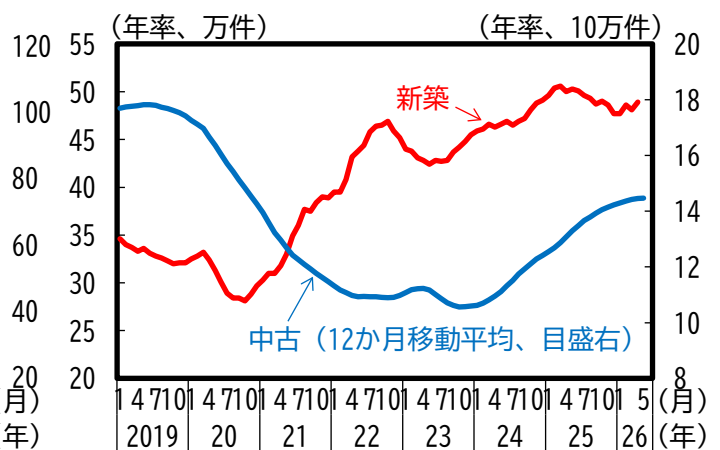
こうした在庫減少の動きもあって、住宅着工件数については、2025 年末から持ち直しの動きがみられていたものの、2026 年春頃から再び弱い動きとなっている（第 2-1-24 図（1））。先行指標である許可件数も 2026 年は減少傾向で推移しており、今後短期間で住宅着工の状況が改善することは期待されない（第 2-1-24 図（2））。住宅建設業者の景況感をみても総じて低調な状態が続いた（第 2-1-25 図）。

第 2-1-23 図 住宅市場の動向

（1）一戸建て住宅の販売件数



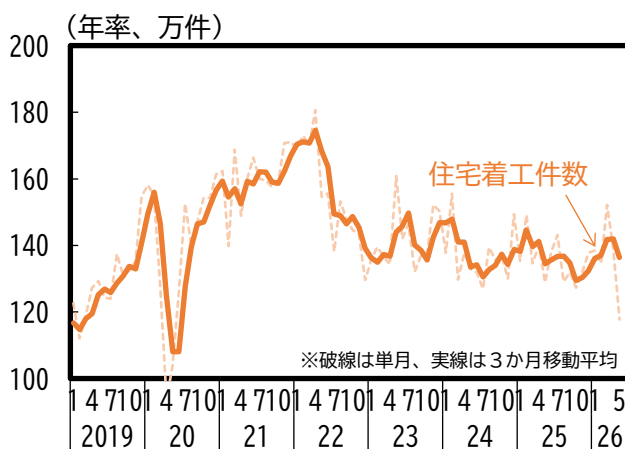
（2）一戸建て住宅の在庫件数



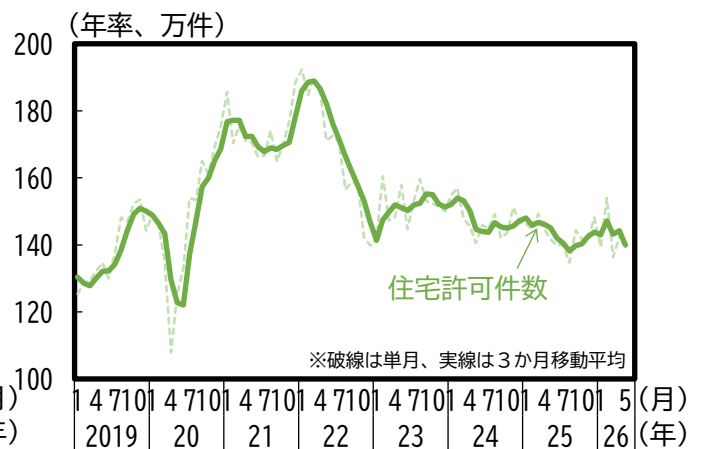
(備考) 1. 米国商務省、全米リアルター協会、米連邦住宅貸付抵当公社により作成。
2. (1) の住宅ローン金利は、30年物固定金利の各月平均。

第 2-1-24 図 住宅着工の動向

（1）着工件数



（2）許可件数

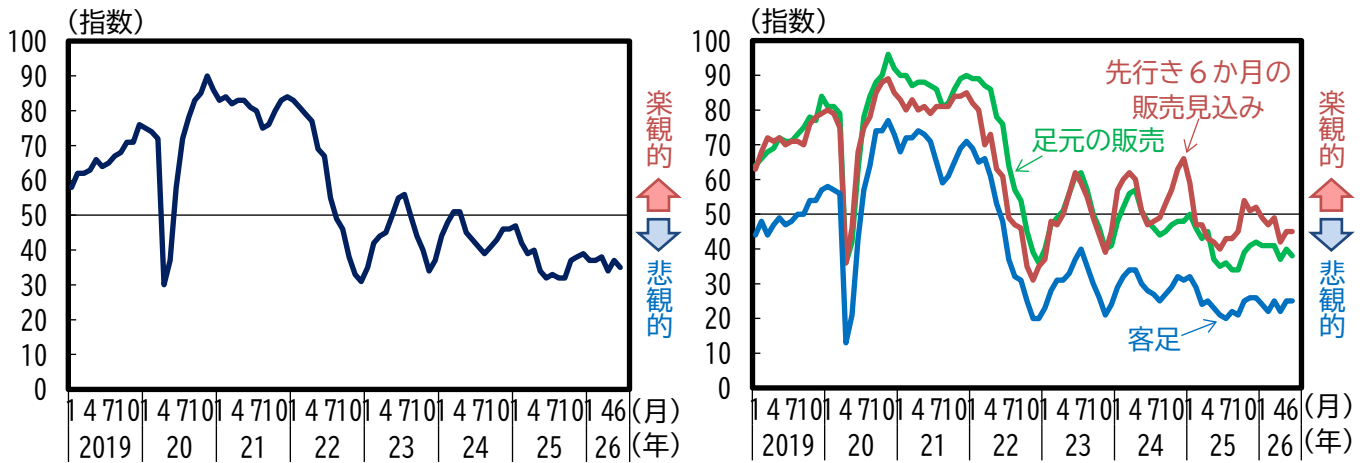


(備考) 米国商務省により作成。

第 2-1-25 図 住宅建設業者の景況感

(1) 総合指数

(2) 内訳



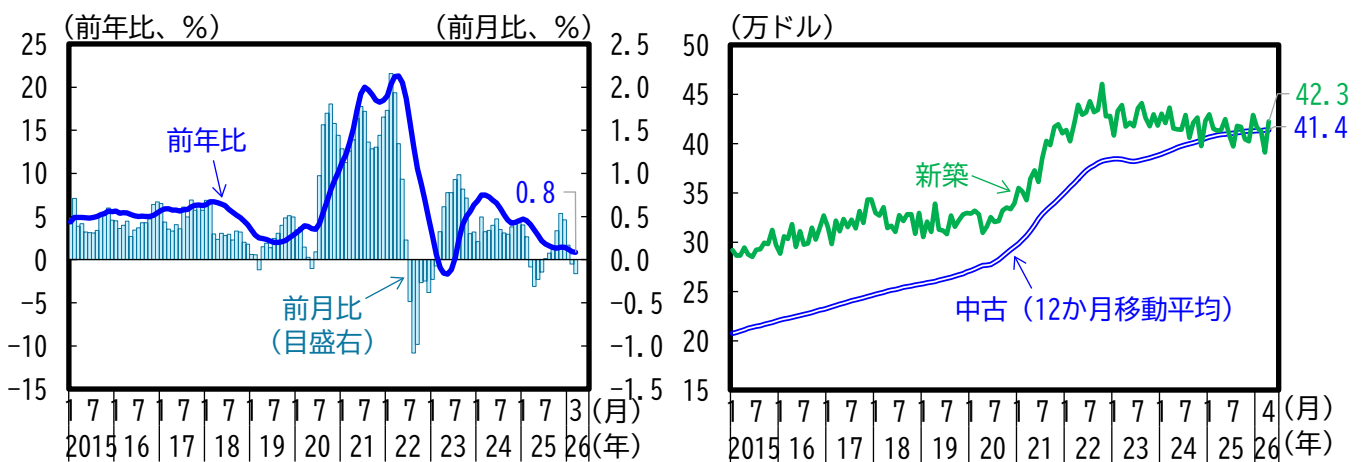
(備考) 全米ホームビルダー協会により作成。

住宅価格については、住宅需要の回復が十分みられない中で、価格の上昇ペースは鈍化している。主要 20 都市における一戸建て中古住宅価格は 1 %を下回る前年比上昇率にまで鈍化している（第 2-1-26 図（1））。また、一戸建て住宅価格の中央値を新築・中古別でみると、いずれも 40 万ドル台前半の水準でおおむね横ばいとなっている（第 2-1-26 図（2））。もっとも、価格高騰前の 2019 年頃と比較すると住宅価格は依然として高水準となっており、以前と比べて安価な物件の流通量が減っていることから、低中所得層にとって住宅購入が困難な状況が続いていることが示唆される¹³（第 2-1-26 図（3））。

第2-1-26図 住宅価格の動向

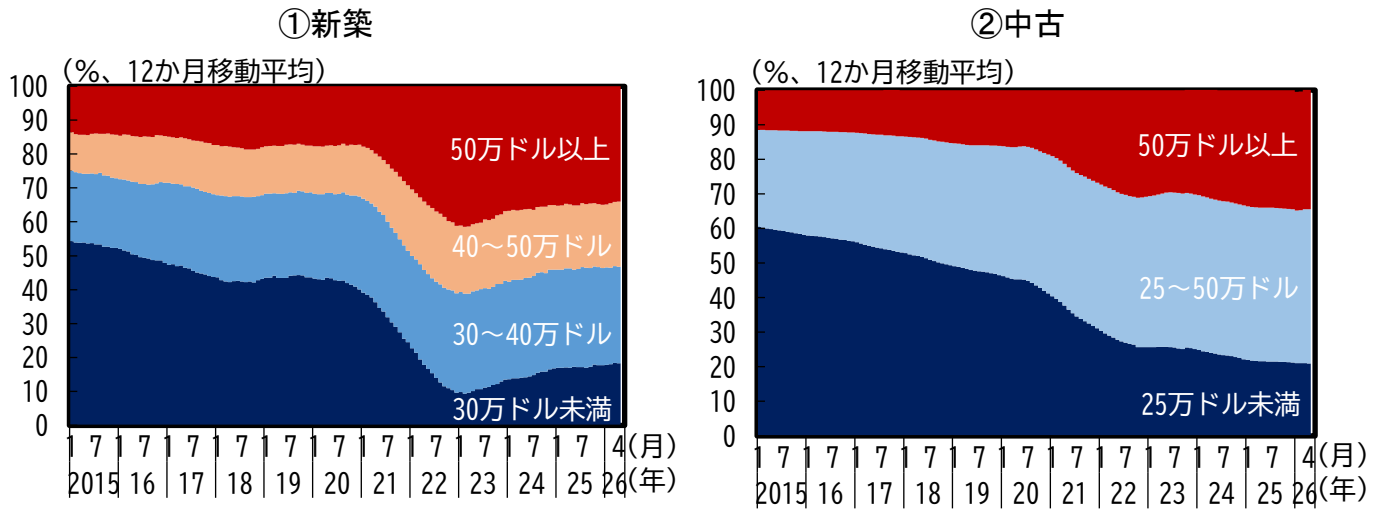
(1) 主要 20 都市の一戸建て中古住宅価格

(2) 一戸建て住宅価格（中央値）



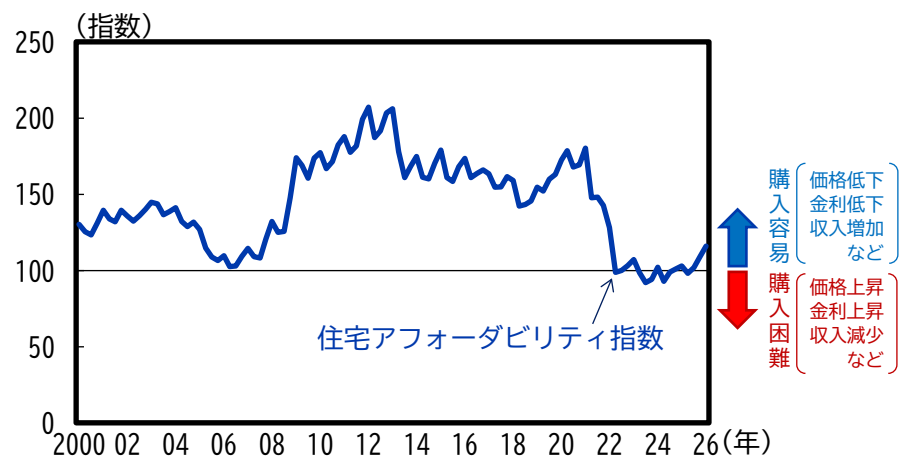
¹³ NAR (2026)

(3) 住宅販売価格の分布

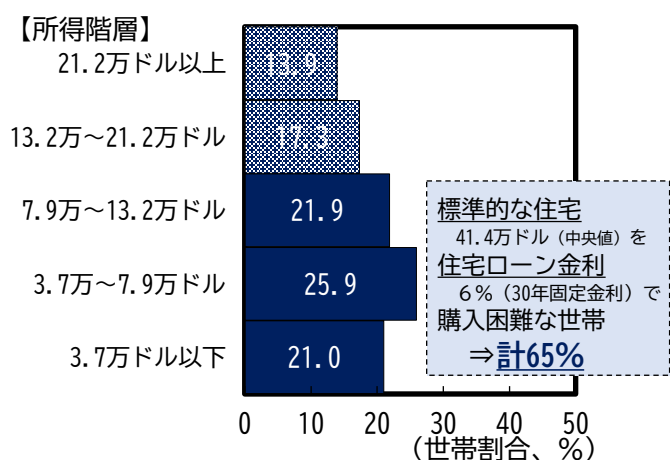


このように、米国住宅市場をめぐっては、「住宅の手頃さ」(Housing Affordability)が依然として問題となっている。実際、標準的な家計の住宅購入能力を示す「住宅アフォーダビリティ指数」の推移をみても、物価上昇及び金利高を受けて 2021 年に悪化して以来、大きな改善はみられていない(第 2-1-27 図(1))。また影響範囲についても広範で、全米ホームビルダー協会の試算によると、中所得層まで含めた 65%の家計が標準的な住宅を現在の金利水準で購入することが困難な状況にあり、特に購入資金の乏しい若年層にとって購入困難であることから、住宅初回購入者の年齢(中央値)は近年大きく上昇している(第 2-1-27 図(2)、(3))。

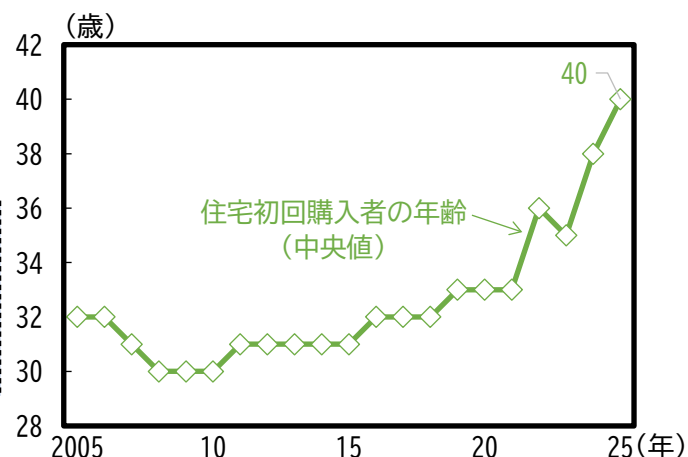
第 2-1-27 図 近年における住宅購入の困難さ
(1) 標準的な家計における住宅購入の困難度合い



(2) 標準的な住宅購入が困難な家計の所得階級



(3) 住宅初回購入者の年齢



- (備考) 1. 全米リアルター協会、全米ホームビルダー協会により作成。
2. (1)の「住宅アフォーダビリティ指数」とは標準的な家計が標準的な住宅をローンを組んで購入することが容易かどうかを示す指標。
「中央値の家計収入」を「中央値の住宅を標準的な条件(20%頭金、30年固定、元利均等返済、返済負担率25%)で購入するのに必要な家計収入」で除した後に100を掛けて算出。100を上回れば、標準的な家計が標準的な住宅を購入するに見合う十分な収入を得ている状態であることを意味する。
3. (2)のグラフは家計の所得分布を示しているところ、このうち所得が12.1万ドル未満の世帯(計65%)において標準的な住宅購入が困難とされている。

住宅のアフォーダビリティ(取得の容易さ)の低下は社会問題でもある。米国連邦議会では住宅取得の改善に向けた超党派の動きがみられており、住宅供給の制約となってきたゾーニング規制の改革や建設許認可手続きの簡素化・迅速化など制度面を改革すべく関連法案の審議が進められ、2026年6月に可決された。

（３）通商政策及び財貿易の動向

ここからは、2026 年前半の米国通商政策の主な動向を整理した上で、その影響が財貿易の動向に表れているか確認する。米国連邦最高裁判所は 2026 年 2 月、トランプ政権が相互関税の根拠とした国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく関税引上げを違法と判断した。本項では、まず違法判決後の主な動向について整理する。

（最高裁での違法判決から間もなく、代わりとなる新たな関税措置の発動へ）

2025 年 4 月から司法の場で争われていた IEEPA に基づく関税措置の適法性は、2026 年 2 月 20 日、「IEEPA は大統領に関税を課す権限を与えていない。」との米連邦最高裁の違法判決をもって結論付けられた¹⁴。IEEPA に基づいて課されていた相互関税や別途中国、カナダ、メキシコ等に課された国ごとの追加関税措置は、可及的速やかに徴収停止されることが即座に政府から発表され、同月 24 日から実際に徴収が停止された。

他方で、違法判決を受けたトランプ大統領は直ちに IEEPA に代わって第一次トランプ政権下における対中制裁措置の根拠法としていた 1974 年通商法 301 条（以下「301 条」という。）による代替措置を今後講じるため、米国通商代表部（USTR）に対して所要の調査を開始するよう指示した。ただし、301 条に基づく関税措置の発動には期間を要するため、それまでの間に各国への追加関税が途絶えないよう、時限的な措置として 1974 年通商法 122 条に基づく 10% の追加関税措置を 2 月 24 日に発動した¹⁵。301 条による関税措置の導入に向けては、その調査対象として他国における構造的な過剰生産能力及び強制労働による生産物の輸入禁止の実施不備を掲げ、3 月中旬から実際に調査や対象国との協議を開始した旨が発表された。その後 6 月 2 日、USTR は後者の調査報告及び追加関税措置案を公表し、各国・地域の強制労働産品の輸入禁止の実施状況に応じて今後 10% または 12.5% の追加関税を課す方針が示された¹⁶（第 2-1-28 表）。

依然として米国の通商政策の動向を注視する必要があるものの、IEEPA に基づく一連の措置が失効したことにより、それまで各国より高い追加関税率が課されていた中国等については結果的に関税率が低下することとなった。その結果、米国が輸入全体に対して課している実効関税率については、2025 年 4 月の相互関税発動以降 10% 前後で推移していたものの、2026 年 4 月には 6.7% まで低下した（第 2-1-29 図）。

¹⁴ 米連邦最高裁の判事 9 名中、6 名が違法判決を支持した。判決の主な根拠としては、IEEPA の条文に定められている「輸入の制限（regulate）」には関税を課す権限が含まれていると解釈できないとの見解が示された。

¹⁵ なお、122 条に基づく措置の追加関税率については、2 月 20 日に 10% と発表されたが、翌日にトランプ大統領が自身の SNS で 15% へ引き上げることを表明していた。しかし、その後税率の引上げは行われないままとなっている。

¹⁶ 具体的には、強制労働産品の輸入禁止措置をとっている国（EU、カナダ、メキシコ等）、米国との相互貿易協定で交わした強制労働産品の輸入禁止に関する合意内容を履行している台湾等、特定の強制労働産品の輸入を事実上禁止している英国を対象に、追加関税率を 10% に軽減することとしている。

第 2-1-28 表 最高裁による違法判決後の米国通商政策の動向

(1) 根拠法ごとにみた通商政策の概要

関税措置の根拠法	主な内容	発動された主な措置	違法判決をめぐる動向
I E E P A (国際緊急経済権限法)	米国の国家安全保障、外交政策、または経済に対する、異例かつ重大な脅威があり、大統領が「緊急事態宣言」を表明した場合、当該脅威に対処する権限を付与（輸入の制限など）。 ※「関税引上げ」の権限は明記されていない。	違法薬物等を理由とする追加関税 (中国、カナダ、メキシコ)	米連邦最高裁が2月20日に違法判決 (判事9名中6名が支持) ↓ 2月24日～相互関税等の徴収停止
		相互関税	
		インド、ブラジルへの追加関税	
1962年通商拡大法 232条	特定製品の輸入が米国の国家安全保障を脅かす場合、関税引上げ等の措置を実施する権限を付与。	品目別関税（自動車など）	(継続)
1974年通商法 122条	巨額かつ重大な国際収支赤字に対処するため、最大15%の追加関税措置などを150日間実施可能。	一時的な代替関税措置	2月24日～発動（150日間） 10%の追加関税
1974年通商法 301条	他国の不公正な貿易慣行等に対処するため、関税引上げ等の措置を実施する権限を付与。	—	今後の関税措置導入に向けた調査が実施

(2) 122 条に基づく追加関税措置の概要

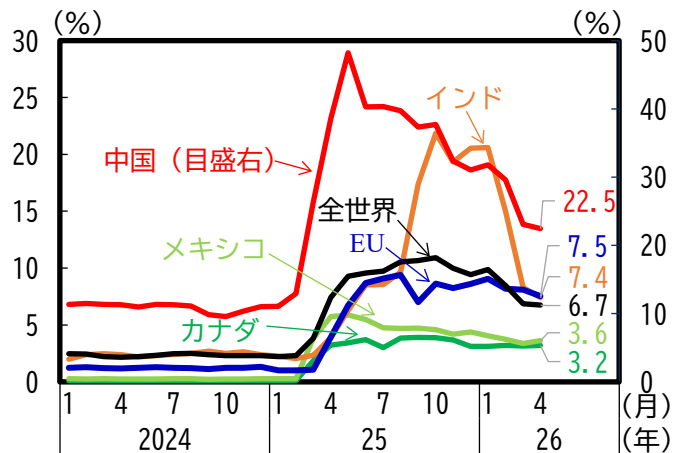
○追加関税率：10%
 ○期 間：2月24日～7月24日（150日間）（※議会の承認があれば適用期間の延長可能。）
 ○対象外品目：
 特定の重要鉱物、通貨や地金に使用される金属 / エネルギー、同製品 / 米国で入手不可能な天然資源及び肥料
 特定の農産物（牛肉など） / 医薬品（原材料含む） / 特定の電子機器 / 自動車（同部品含む）
 現在又は将来品目別関税の対象となる品目 / USMCAの原産地規則を満たすカナダ、メキシコからの輸入品 など

(3) 301 条に基づく調査の概要

	(1) 過剰生産能力に関する調査	(2) 強制労働産品に関する調査
調査対象	各国・地域の製造業における構造的な過剰生産能力等に関する政策や慣行など	強制労働によって生産された商品の輸入禁止の実施不備に関する政策や慣行など
対象国・地域	日本、中国、EU、タイ、韓国、ベトナム、台湾、インド、メキシコ等（計16か国・地域）	日本、中国、EU、タイ、韓国、ベトナム、台湾、インド、メキシコ、カナダ、英国等（計60か国・地域）
進展	・3月11日 調査及び協議の開始を発表 ⇒～4月15日まで：パブリックコメント募集 5月5～8日：公聴会を開催	・3月12日 調査及び協議の開始を発表 ⇒～4月15日まで：パブリックコメント募集 4月28、29日：公聴会を開催 ・6月2日 調査結果を報告の上、追加関税措置（案）を発表 ○日本、中国、タイ、韓国、ベトナム、インド等 →12.5%（計46か国・地域） ○EU、カナダ、メキシコ、台湾、英国等 →10%（計14か国・地域） ▲品目別関税対象品目、USMCAの原産地規則を満たす製品 などは追加関税の対象外 ⇒～7月6日まで：パブリックコメント募集 7月7日：公聴会を開催

(備考) 各種公表情報により作成。

第 2-1-29 図 実効関税率

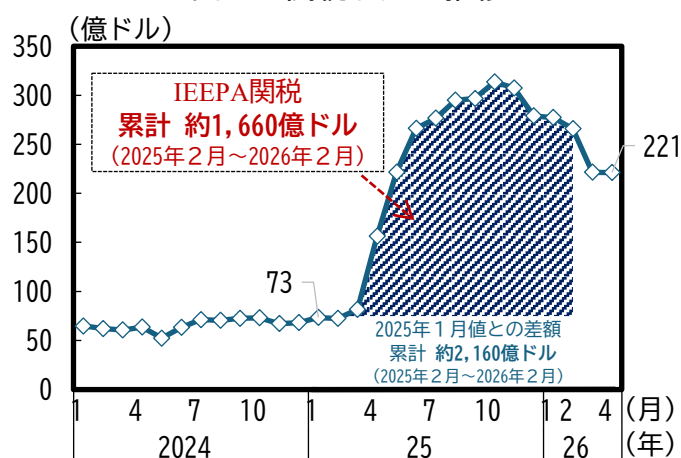


(備考) 1. 米国国際貿易委員会により作成。
 2. 月別の算出関税額 (Calculated Duties) を輸入額 (Customs Value) で除して算出。

Box. IEEPA関税の還付をめぐる動向

IEEPA に基づく関税措置をめぐる訴訟では、原告の企業側からこれまで徴収した関税を還付することが要求されていたものの、最高裁の違法判決では還付命令が直ちに下されなかった。違法徴収分の関税（以下「IEEPA 関税」という。）は総額 1,660 億ドル（約 25 兆円）と相当なものとなっており、還付をめぐっては違法判決が下されても政権側が自動的に返還手続きを進めるか明らかでなかったため、最高裁判決前から既に日本企業を含めた 1,000 社以上の企業から米国政府に対して関税還付を求める訴訟が相次いでいた（図 1）。

図 1 関税収入の推移



- (備考) 1. 米国財務省、米国国際貿易裁判所により作成。
2. 折線は米国財務省公表値。IEEPA関税のほか、品目別関税の徴収額等を含む。
3. IEEPA関税の総額は、CBPがCITに提出した宣誓供述書の記載に基づく。

企業への還付が順次開始されている。最高裁判決後、当初は米国政府が還付手続きの煩雑さ等を理由に執行命令を猶予するよう米連邦巡回区控訴裁判所（以下「控訴裁」という。）に要請していたものの、控訴裁がこれを却下し、米国国際貿易裁判所（CIT）に執行再開を指示したことで、CITがIEEPA関税の還付を事実上命じるに至った。これを受けて、政府側も還付プロセスを進めることとなり、4月20日には還付処理に特化した「統合通関管理・処理システム」の運用が開始されるに至った（図2（1））。

4月から開始された還付プロセスは「フェーズ1」とされており、未清算または清算後80日以内の輸入申告が対象とされている。当該フェーズで対象となる還付金額は約1,270億ドルとされており、そのうち還付が認められた金額はシステムの運用開始から約1か月となる5月22日時点で既に約850億ドルに達したとされている。

加えて、6月29日からは「フェーズ2」として、輸入時に最終的な取引価格等が不明であるため後刻調整すべくフラグ付けされた輸入申告と、詳細が確定した後に行われる調整申告分を対象とした還付プロセスが開始されることが発表されている。さらに、

既に最終清算済みとなった関税分についても、「フェーズ3」として今後還付手続きの対象とする方針が明らかにされている。両フェーズに該当する関税額としては、それぞれ「フェーズ2」が約287億ドル、「フェーズ3」が約114億ドルとされており、計3フェーズを通して IEEPA 関税の大半が還付されることが見込まれる（図2（2））。

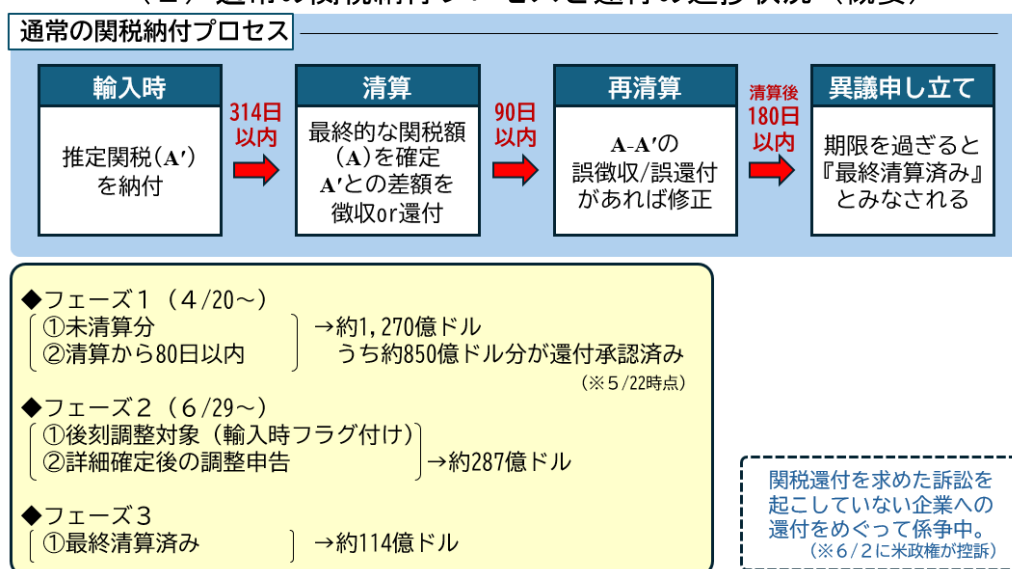
こうして IEEPA 関税の還付は着実に進んでいる一方、政権側は6月2日、全ての輸入者に対して IEEPA 関税を還付するよう命じた CIT の判決に控訴した。還付対象は訴訟を起こした輸入者に限定されるべきと主張しており、全額還付に消極的な姿勢を示している。なお、5月7日には、IEEPA 関税の代替として発動された122条に基づく関税措置についても下級審である CIT において違法判決が下され、翌日にも政権側は控訴した¹⁷。

図2 IEEPA関税の還付動向

（1）還付をめぐる主な経緯

日付（2026年）	概要
2/20	米連邦最高裁、IEEPAに基づく関税措置に対して違法判決（還付については判断を示さず）
2/27	米政権、控訴裁に対して、還付手続きの煩雑さを理由にCITへの執行命令を直ちに出不さいよう要請
3/2	控訴裁、CITに対して執行再開を命令（米政権の要請は却下）
3/4	CIT、米国税関・国境警備局（CBP）に対して、関税納付の清算過程でIEEPA関税を考慮しないよう命令 ⇒未清算分のIEEPA関税を全額還付するよう事実上命令
3/27	CIT、CBPに対して、清算済みのIEEPA関税についても、全額還付することを命令
4/20	CBP、新たに開発した「統合通関管理・処理システム（CAPE）」において「フェーズ1」の運用開始 ⇒IEEPA関税の還付申請を段階的に受付開始
6/2	米政権、全輸入者への関税還付を命じたCITの判決に対して控訴
6/9	CBP、6月29日から「フェーズ2」を開始することを発表 また、今後最終清算済みの関税を対象とする「フェーズ3」を開始する方針も明らかに

（2）通常の関税納付プロセスと還付の進捗状況（概要）



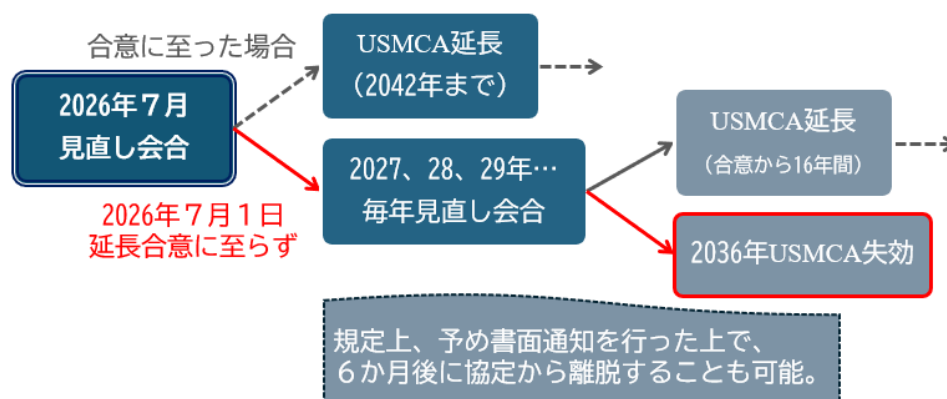
（備考）各種公表情報により作成。

¹⁷ 122条は、深刻な国際収支赤字や急激な外貨準備の減少などの危機に対処するために、時限的な関税措置等を講じることが認められた規定である。CITは、変動相場制が定着した現代において、固定相場制下における国際収支の不均衡を想定して法制化された同条を適用することは立法趣旨を逸脱しており法的正当性を欠くことから違法判決を下した。

Box. 米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）をめぐる動向

1994年に発効した北米自由貿易協定（NAFTA）の後継として2020年7月1日に発効した米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）は、発効6年目となる本年7月に大きな分岐点を迎えることとなった。USMCAは条文上、発効から16年（2036年）で自動的に失効することとされているが、発効から6年目に当たる2026年に共同見直し（Joint Review）を行い、3か国間で協定の継続に合意した場合、合意時点から起算して更に16年間延長されることとなっている。一方で合意に至らなかった場合、翌年以降毎年見直し会合が実施されることとなるが、こうした事態に陥ると協定の中長期的な存続に対する不確実性が高まることから、北米においてUSMCAを前提にサプライチェーンを構築している企業の事業計画や投資判断に相当な影響が及び得る（図1）。

図1 USMCAの見直しスケジュール（概要）



（備考）赤平（2026）を参考に作成。

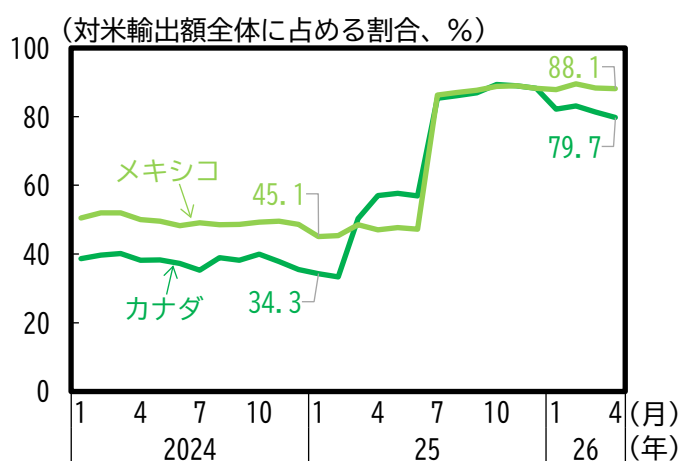
USMCAの共同見直しに向けて、米国ではUSTRのグリア代表が2025年12月の議会報告において、「USMCAは、非市場経済国からの投資や過剰生産品の輸入に対処するよう設計されていない。」との見解を示し、こうした重大な欠陥が解決可能な場合に限り延長を勧告する方針を明らかにした。USTRが2026年3月に公表した「2026年通商政策アジェンダ」においても、重点分野の一つとして「USMCAの見直し」を掲げ、両国との貿易赤字を指摘した上で見直しに係るこれまでの立場を改めて示していた。

見直しに向けた交渉状況をみると、米国とメキシコ間では5月27日から交渉が開始され、7月下旬まで計3回に渡って交渉が続くこととされており、一定の進展がみられている。一方で、カナダについては2025年に発動された米国の追加関税措置に対して報復措置をとったことから通商関係が悪化したこともあり、両国間でUSMCAをめぐる正式な協議は本稿執筆時点ではまだ開始されていない。

メキシコとの交渉においては、原産地規則の強化が主な争点となっている。例えば完成車について、現行の規定では特惠関税の適用条件として満たすべき域内付加価値基準（RVC）が75%と定められているところ、米国側はこれを82%まで引き上げた上で、うち50%は米国分が占めることを提案した。製造業の国内回帰やサプライチェーンの強化、非市場経済国から迂回輸出された部品が生産工程において用いられることなどを懸念していることが背景にある。

7月1日に開かれた見直し会合では3か国での合意に至らず、協定継続に向けた協議が続く状況にある。第二次トランプ政権の通商政策では、USMCAの原産地規則を満たす製品は例外的に追加関税措置の適用が減免されており、関税回避の一手段としてUSMCAの重要性が高まっている（図2）。また、USMCAの特惠関税は、日本を含む世界各国が米国・メキシコ・カナダに製造拠点を設けるインセンティブとなっており、既に進出済のグローバル企業のサプライチェーン戦略にも影響を与える重要な見直し交渉である。

図2 対米輸出額に占めるUSMCA適用比率



（備考）米国国際貿易委員会により作成。

（品目別関税では、医薬品への新たな措置等が発表。引き続き調査中の品目も）

品目別関税については、1962年通商拡大法232条に基づいており違法判決の対象外であったところ、その後も対象範囲の拡大が発表されたほか、依然として調査中の品目群もあり、引き続きその動向には留意を要する（第2-1-30表）。以下では、2026年2月以降に発表された新たな内容として、①医薬品関税の追加、②鉄鋼、アルミニウム、銅関税の修正について概要を整理する。

第 2-1-30 表 品目別関税の概要

	品目	追加関税率 (%)	発動日	備考
発 動 済	自動車・同部品	25	完成車 2025/4/3 同部品 2025/5/3	・日本、EU、韓国は15%（既存の関税率含む）。 ・英国は年間10万台まで10%。 ・USMCAの原産地規則を満たす完成車は、非米国産部分のみ関税措置が適用。 ・部品関税に係る相殺制度が別途設けられている。
	鉄鋼・アルミニウム ・同派生品	50 (対象金属が主原料)	2025/3/12	・英国は25%（派生品は15%）。 ・特定の産業機器、電力網関連機器、農業機械、日本を含む特定の国・地域製の建設・運搬機械は15%（既存の関税率を含む。2027年末まで）。
	銅の半製品・同派生品	25 (対象金属が派生品)	2025/8/1	・米国産の対象金属から製造された派生品は10%（既存の関税率を含む）。 ・対象金属の含有量が15%未満の製品は対象外。
	木材	10		
	木材派生品	25	2025/10/14	・日本、EU、韓国は15%（既存の関税率含む）。 ・英国は10%。 ・2027年1月1日に追加関税率が引き上げられる予定。
	中型・大型トラック ・同部品	25	2025/11/1	・USMCAの原産地規則を満たすトラックは、非米国産部分のみ関税措置が適用。 ・部品関税に係る相殺制度が別途設けられている。
	バス	10		
	半導体	25	2026/1/15	・特定の仕様を満たす先端半導体が対象。 ただし、米国内での使用目的で輸入されたものについては、基本的に対象外。 ・半導体、半導体製造装置及びその派生品への広範な関税賦課について引き続き検討。
発 動 予 定	医薬品	100	2026/7/31	・一部企業の製品は2026年9月29日以降適用。既存の関税率を含め最大100%。 ・日本、EU、韓国などの製品は15%（既存の関税率を含む）。英国の製品は10%。 ・ジェネリック医薬品及び関連原材料などは、追加関税対象外。 ・企業のうち、 ①商務長官が承認した米国内での工場建設計画を有する場合： →20%（既存の関税率を含む。2030年4月1日まで） ②上記の要件を満たし、かつ、米国政府と薬価に関するMFN協定を締結している場合： →0%（2029年1月20日まで）。
	品目		調査開始時期 (2025年)	備考
未 発 動	重要鉱物		4月	
	民間航空機・同部品		5月	・日本、EU、韓国は追加関税なし。
	ポリシリコン・無人航空機システム		7月	
	風力タービン・同部品		8月	
	医療用品・医療機器		9月	
	産業機械		9月	

（備考）各種公表情報により作成。

医薬品関税については、2026年4月2日に100%の追加関税を7月31日から課すことが大統領令で定められた。もっとも、医薬品関税については以下に述べる複数の緩和措置が講じられており、その影響は限定的と考えられる。第一に、米国での工場建設計画を有する企業や米国との薬価に関する最恵国待遇協定（MFN 協定）を締結している企業については、時限付きで追加関税率が引き下げられることとなっている。この点については、既に各国の大手製薬メーカーが米国との間で合意に達しており、これらの企業の製品には追加関税率が課されない予定となっている（第 2-1-31 表）。第二に、米国の通商政策をめぐって 2025 年に各国・地域と米国間で交渉が行われた結果、日本、EU、韓国等に対しては医薬品関税を発動した場合に最恵国待遇をとるよう合意が交わされていたところ、実際にこれらの国に対する追加関税率は 15%（既存の関税率を含む）と設定された。第三に、ジェネリック医薬品は追加関税の対象外とされている。こうした各種の緩和措置や米国と大手製薬メーカーとの合意状況を踏まえれば、医薬品関税の発動によって対象製品の対米輸出が大幅に減少する可能性は低いと考えられる。

第 2-1-31 表 大手製薬メーカーの米国との合意状況

本社地	企業	合意発表日	対米投資	M F N協定
米国	ファイザー	2025/9/30	700億ドル	締結
英国	アストラゼネカ	2025/10/10	500億ドル	
ドイツ	EMDセロノ	2025/10/16	(記載なし)	
米国	イーライリリー	2025/11/6	270億ドル以上	
デンマーク	ノボノルディスク		100億ドル	
スイス	ノバルティス	2025/12/19	計1,500億ドル以上	
フランス	サノフィ			
英国	GSK			
ドイツ	ベーリンガーインゲルハイム			
米国	ブリストル・マイヤーズ・スクイブ			
米国	ギリアド・サイエンシズ			
米国	メルク			
米国	アムジェン			
米国	ジェネンテック			
米国	ジョンソン・エンド・ジョンソン	2026/1/8	550億ドル	
米国	アッヴィ	2026/1/12	1,000億ドル以上	
米国	リジェネロン	2026/4/23	270億ドル以上	

(備考) 各種公表情報により作成。米国側が発表するファクトシート、製薬メーカーのプレスリリースに基づき整理している。

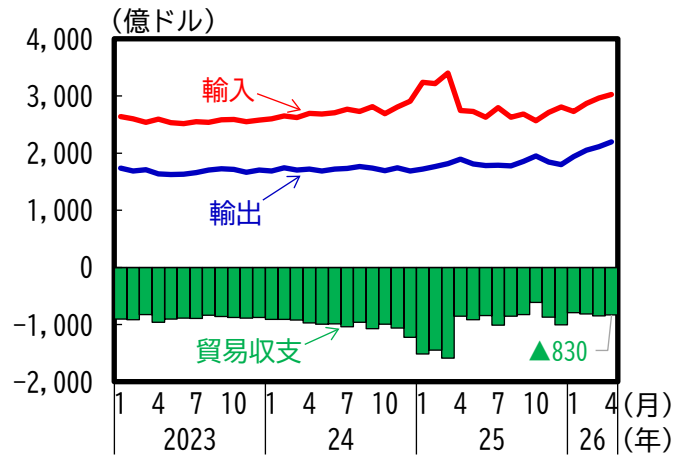
鉄鋼、アルミニウム、銅関税については、2026 年 4 月 2 日及び 6 月 1 日に相次いで修正が発表された。主な変更点としては、①課税方法の変更、②特定品目に対する軽減税率の設定、③追加関税対象品目の一部削除が挙げられる。概要を順に追うと、①について、従来は対象金属の含有量に基づき課税されていたところ、課税対象が輸入申告価格全体に変更された。②については、特定の産業機器や電力機器を対象に、2027 年末までの時限付きで追加関税率が 15%（既存の関税率を含む）に引き下げられることとなった。③については、対象金属が総重量に占める割合が 15%未満の品目は追加関税の対象外となったほか、使用されている対象金属の大半が米国产である製品については追加関税率が 10%に軽減されることとなった。

このように、品目別関税については対象品目の拡大が引き続きみられる一方で、関税引上げによる物価上昇といった米国内への影響も踏まえ、一定の緩和措置を設けるよう軌道修正する動きもみられている。

（旺盛なAI関連需要や追加関税率の緩和を背景に、貿易赤字は縮小せず）

米国の通商政策の主な所期目標は、拡大傾向にあった貿易赤字を是正することにあった。しかしながら、貿易収支の動向をみると、貿易赤字が縮小する姿はみられない（第 2-1-32図）。

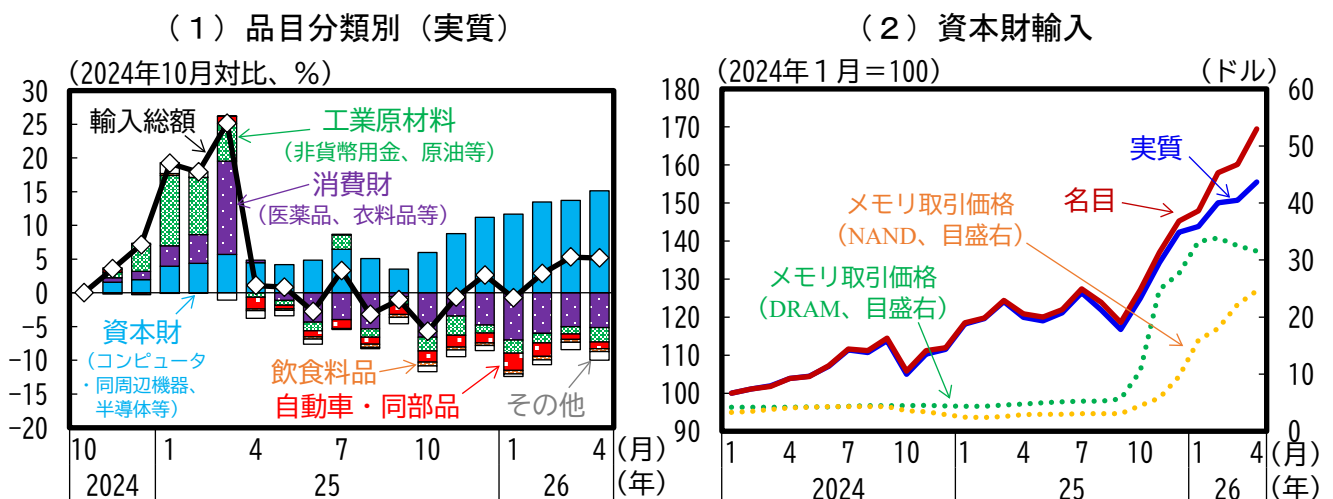
第2-1-32図 貿易収支の動向



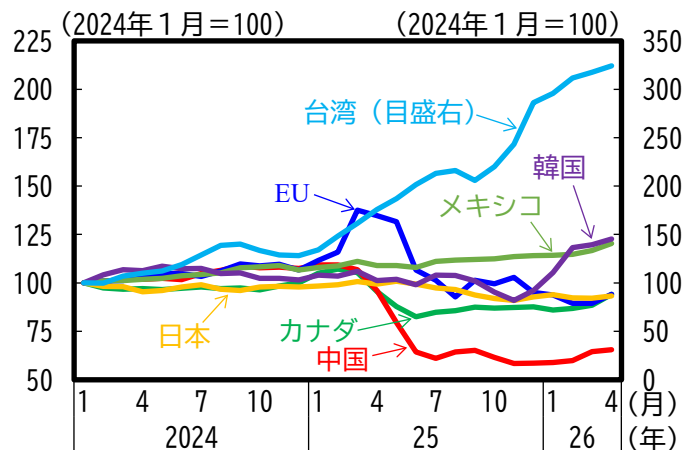
(備考) 米国商務省により作成。通関ベース。名目、季節調整値。

財貿易の具体的な動向について確認すると、まず輸入に関しては、旺盛なAI関連需要を背景にコンピュータ・同附属装置や半導体などの資本財が引き続きけん引役となった。このほか、2025年4月の相互関税及び自動車関税の発動以降に減少していた消費財や自動車・同部品の輸入量について、2026年は持ち直し傾向にあることも輸入全体の増加を支えている（第2-1-33図（1）、（2））。主要国・地域別にみると、情報通信機器や半導体の製造拠点が集積する台湾や韓国からの輸入増が著しい一方、関税引上げを経て輸入額が大きく減少した中国やカナダについては低位で推移している（第2-1-33図（3））。

第2-1-33図 財輸入の動向



(3) 主要国・地域別（名目）

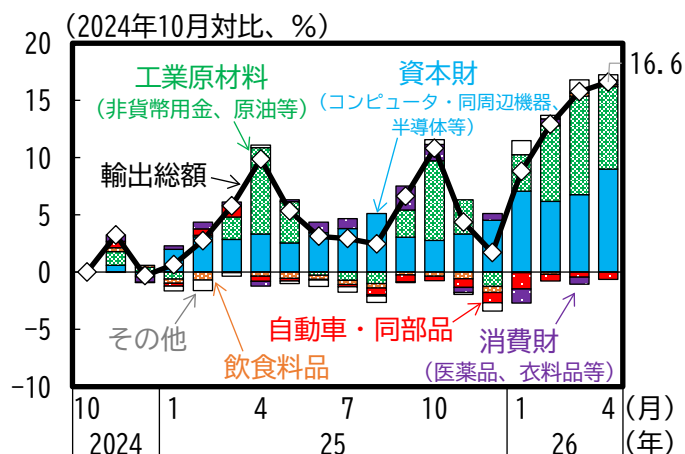


- (備考) 1. 米国商務省、ブルームバーグにより作成。輸入額は通関ベース、季節調整値。
2. (2) のメモリ価格について、NANDは512GB、DRAMはDDR5 (16GB) の単価を示している。

次に輸出の動向をみると、輸入と同様資本財貿易が活発化する中で、2026年に入ってから輸出が増加基調に転じた（第2-1-34図（1））。また、工業原材料については、2025年から非貨幣用金の輸出の変動が激しい中、第1章で詳述したとおり中東情勢を受けてアジア諸国を中心に原油の代替調達先を確保する動きが活発化したことから、米国からの原油輸出が日本向けを中心に増加したほか、関連して例えばナフサについても輸出が増加した¹⁸（第2-1-34図（2）、（3））。

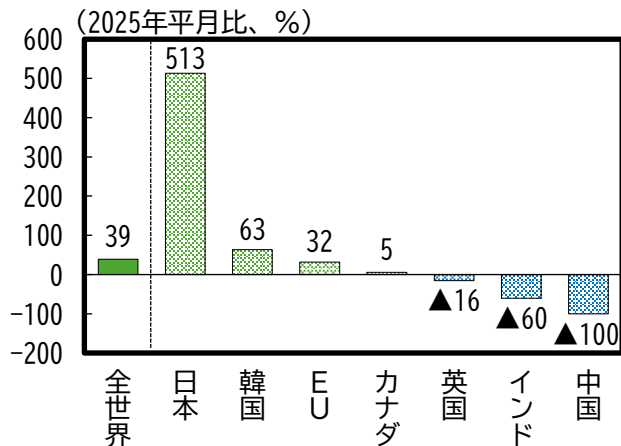
第2-1-34図 財輸出の動向

(1) 品目分類別（実質）

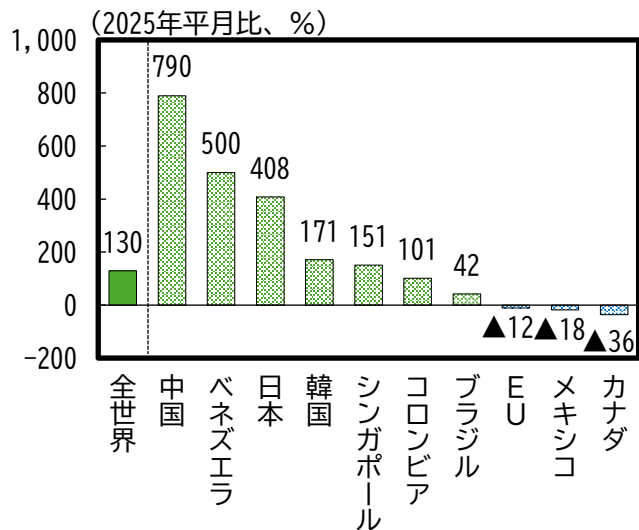


¹⁸ このほか、消費財輸出については振れを伴いながらも総じて緩やかな増加基調にあり、特に 2025 年秋には大きく増加していることが確認できる。この背景には、肥満症治療薬（GLP-1 受容体作動薬等）の世界的な需要の高まりを受けて、主にイタリアの製造委託先に同薬の原材料を輸出する動きが拡大している点が挙げられる（北島（2026））。

(2) 原油輸出量 (2026年 4月)



(3) ナフサ輸出量 (2026年 4月)



(備考) 米国商務省、米国国際貿易委員会により作成。(1)は通関ベース、季節調整値。

Box. 中東情勢を経て石油掘削の拡大方針 (Drill, Baby, Drill) は変化するか

第二次トランプ政権では、バイデン前政権下で推進されていた脱炭素化を中心とするエネルギー・環境政策を大幅に見直し、国産化石燃料の増産及びその輸出拡大を進める方針へと政策転換を行った。トランプ大統領は2024年の大統領選時に「Drill, Baby, Drill」(掘って、掘って、掘りまくれ。)をスローガンとしていた。不安定な中東情勢は米国のエネルギー産業にとって追い風となる可能性がある。

トランプ大統領は2025年1月20日の就任以降、複数のエネルギー関連の大統領令に署名し、化石燃料の増産に向けた規制緩和などを進めてきた¹⁹。しかしながら、原油価格は下落基調が続き、新規油井掘削に必要な採算価格(WTI 価格で1バレル 60ドル台半ばとされる。)を下回ることが多かったこともあり、関連投資の増加はみられなかった(図1)。

今般の中東情勢の影響で原油価格は一時的に高騰したが、それをもって直ちに投資が増加するとは考え難い。ダラス連銀が中東情勢緊迫化後の3月中旬に化石燃料の主要生産地であるテキサス州を始めとする管轄区域内の企業に対してアンケート調査を実施し

¹⁹ 第二次トランプ政権が発表してきたエネルギー政策関連の大統領令とその主な内容としては、例えば以下のとおり。

○「米国のエネルギーの解放」(2025年1月20日発表)

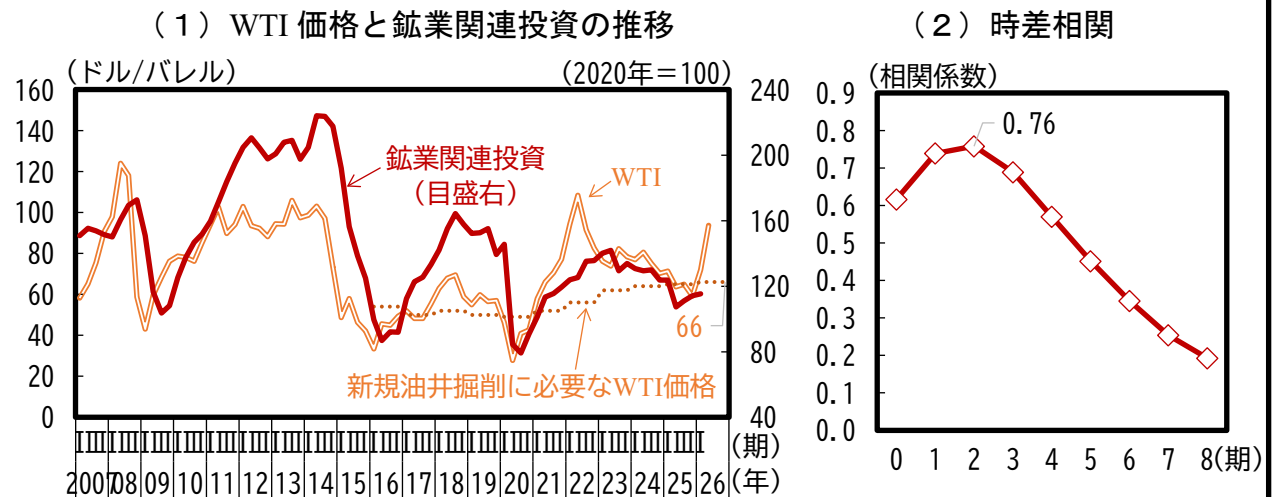
…各省庁に対して、国内でのエネルギー資源開発に対して過度な負担を課している既存の取組がないかどうか速やかに精査した上で、該当する取組があった場合には可及的速やかに撤回ないし改定するよう指示。

○「国家エネルギー緊急事態宣言」(2025年1月20日発表)

…米国のエネルギー生産・輸送・生成・発電が不十分であることを米国経済、国家安全保障及び外交政策上の異例かつ重大な脅威とし、国家緊急事態を宣言。各省庁に対して、緊急事態時の合法的権限等を特定した上で、エネルギーインフラ供給の迅速化等に活用するよう指示。

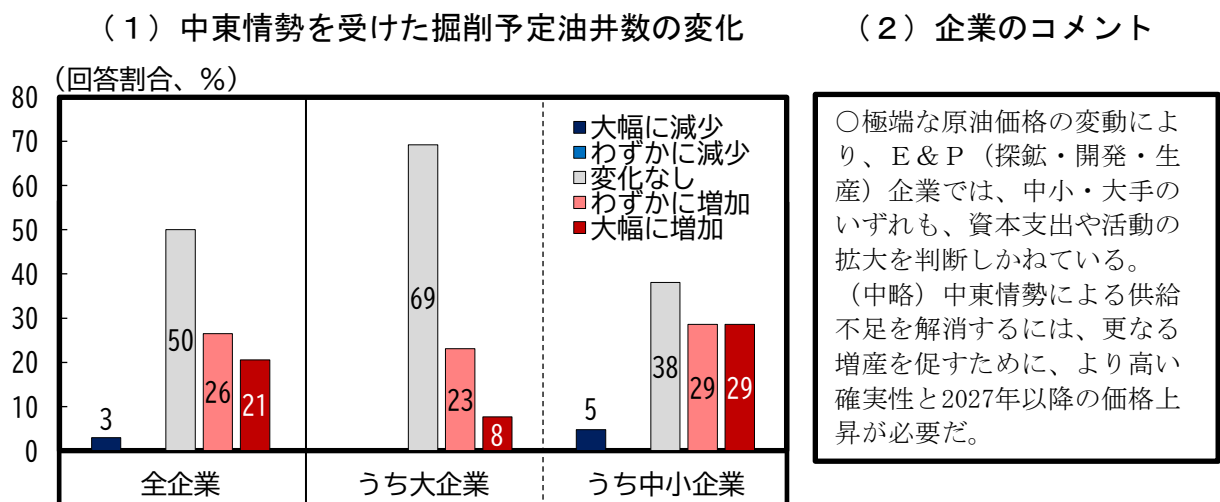
たところ、2026 年当初対比でみた同年の掘削予定油井数の変化については「変化なし」と答えた企業が最も多かった（図 2（1））。また、同様の調査が 4 月中旬にも実施されたところ、企業のコメントをみると、今後の不確実性が高いことから依然として増産には様子見姿勢であることが確認された（図 2（2））。

図 1 原油価格と鉱業関連投資の関係



- (備考) 1. 米国商務省、ブルームバーグ、ダラス連銀により作成。
 2. 「鉱業関連投資」は、掘削関連の構築物投資及び機械・機器投資の合計値（実質）。
 3. (1) の「新規油井掘削に必要なWTI価格」は、ダラス連銀が2016年以降毎年1－3月期に管轄区域内の関連企業を対象に実施しているアンケート調査の回答結果（平均値）。
 4. (2) は、原油価格（WTI）と鉱業関連投資の時差相関。2007～2023年の値を用いて算出。

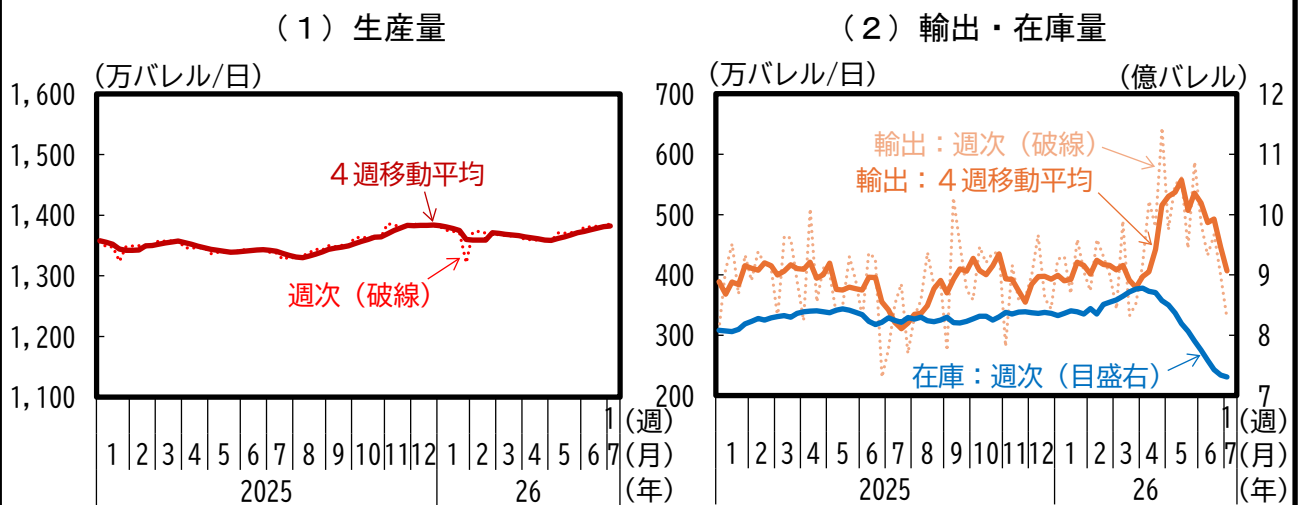
図 2 原油の増産に係る企業の意向調査結果



- (備考) 1. ダラス連銀により作成。
 2. (1) は、3月11日～19日に実施された、計34社（うち大企業13社、中小企業21社）へのアンケート調査結果。2026年初時点対比での掘削予定油井数の変化に関する回答。大企業は2025年10－12月期時点での原油生産量が1日当たり10,000バレル以上の企業を指し、中小企業は同10,000バレル未満の企業を指す。
 3. (2) は4月15日～20日に実施された調査結果における企業の代表的なコメントを抜粋。

実際に原油の生産動向をみても大幅な増産に踏み切られた様子は確認されない（図3（1））。他方、日本を含めた各国が中東地域以外からの原油の代替調達を進めた中で、4月後半以降にかけて米国からの原油の輸出量は増加し、それに伴って在庫が取り崩されていることが分かる（図3（2））。不安定な中東情勢は、むしろこうした経済安全保障の観点から、米国の石油掘削企業への世界的な需要を高める可能性があると考えられる。

図3 週次でみた原油の供給動向



（備考）米国エネルギー情報局により作成。

（まとめ）

本節では2026年前半を中心に米国の景気動向を概観した。中東情勢を受けた物価上昇という逆風下にあいながらも、米国における景気の拡大基調は底堅い。その主因には、AI関連需要の高まりによる投資増があり、当面は企業の旺盛な投資意欲や堅調な企業収益を背景に、AI関連投資が経済成長をけん引することが期待される。また、家計部門においてもAI関連銘柄がけん引する株高は高所得層を中心に消費を下支えする要素となるものの、他方で低中所得層では生活関連費の上昇ないし所得環境の悪化を受けて家計がひっ迫しており、今後マクロでみた消費の増勢が継続するかどうかは不透明である。米国では経済成長におけるAI需要への依存度が総じて高まりつつあり、今後のAI需要の動向如何によって景気動向が大きく左右され得る構造となっている点には留意する必要がある。