

中間選挙を控えた通信簿～米国経済 2026 年 10 月

Research Report

2026 年 10 月 15 日
経済部 チーフエコノミスト
鈴木 将之

概要

- 11 月の中間選挙を控え、消費者の目線から経済環境を確認すると、物価上昇率は 3%を上回り、高止まりしている。雇用・所得環境を見ると、失業率は低く、「低採用・低解雇」の中で労働需給が均衡している。一方で、実質賃金の伸び率は 4 月以降、マイナスとなっており、実質購買力は損なわれ、消費者マインドも悪化している。高いガソリン価格に直面し、株価上昇の恩恵が乏しい人々にとって、11 月の中間選挙を前に、残念ながら米国政権の通信簿はあまり良い成績とは言えない。
- 米国経済は、緩やかに回復している。2026 年上半期は潜在成長率（約 2%）を上回る成長ペースだったと言える。先行きについて、緩やかに成長すると期待される。ただし、物価高によって、実質購買力が損なわれており、個人消費への下押し圧力が強まることが懸念される。また、中間選挙後、手詰まり感が強まった米国政権が、過剰生産能力への対策などを含め、関税政策を一段と強化する可能性があり、米国経済への悪影響が懸念される。

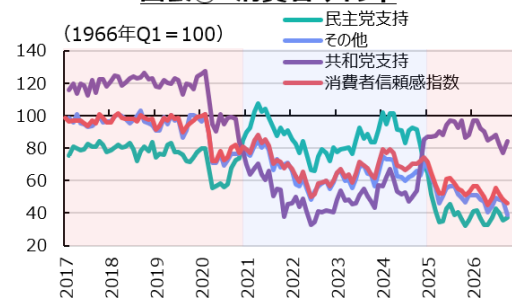
1. 政策の通信簿

11 月の中間選挙を控えて、消費者の目線から経済環境を確認してみる。まず、物価について、8 月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年同月比 +3.4%と、7 月と同じだった。中東紛争が激化する前の 2 月時点では +2.8%だったため、上昇率は拡大している。食料品は 2 月の +2.3%から 8 月の +1.9%へ上昇率を縮小した一方で、エネルギーは同時期に▲0.1%から +16.8%へ大幅に拡大した。実際、レギュラーガソリン価格は 2 月 23 日時点の 1 ガロンあたり 2.937 ドルから 5 月 11 日には 4.500 ドルまで上昇した。その後、高止まりしており、10 月 5 日時点では 4.354 ドルと 4 ドルを超える水準が続いている。2022 年以降の物価高騰を踏まえれば、過去の 4 ドルに比べて、現在のレギュラーガソリンの 4 ドルは相対的に割安になっているものの、心理的な節目を超えたということで消費者の負担感は大い。

次に、雇用・所得環境について、9 月の失業率は 4.2%となり、2 月（4.4%）よりも低下している。また、失業者 1 人あたりの求人件数は 8 月時点で 1.01 件と、4 月以降 1 件以上が継続している。これまでの移民政策などの厳格化に加えて、高齢者層の労働市場からの退出が重なり、労働供給が絞られる中で、コロナ禍後の人手不足に直面した企業はレイオフに慎重になっており、「低採用・低解雇」の中で労働需給が均衡している。また、賃金上昇率は 9 月に前年同月比 +3.0%と、2021 年 5 月（+2.3%）以来の低い伸びとなった。物価上昇率を下回っているため、実質購買力が損なわれており、消費者としては厳しい状況になっている。消費者物価指数を用いた実質賃金は 4 月以降、5 か月連続でマイナスとなった。8 月の貯蓄率は 4.1%となり、2024 年 1 月（7.2%）を直近ピークにして緩やかに低下している。物価高の中で貯蓄に回す資金が乏しくなったり、貯蓄を切り崩したりする姿もうかがわれる。

こうした中で、消費者マインドは悪化してきた（図表①）。党派別に見ると、民主党支持層のマインドが低迷していることに加えて、共和党支持層のマインドも低下してきた。さらに、第 1 次政権時よりもマインドが悪化していることが注目される。個人消費についても、株高の恩恵を受けている高所得層と物価高の悪影響が直撃している低所得層の乖離、すなわち「K 字型の経済」も課題として指摘されてきた。AI・半導体ブームの中で、その恩恵がある人々とそうではない人々がいる。IMF の『世界経済見通し（WEO）』では、エネルギーの純輸出入国・地域、AI・半導体部材などの純輸出入国という 2 つ

図表① 消費者マインド



(出所：ミシガン大学より住友商事グローバルリサーチ（SCGR）作成）

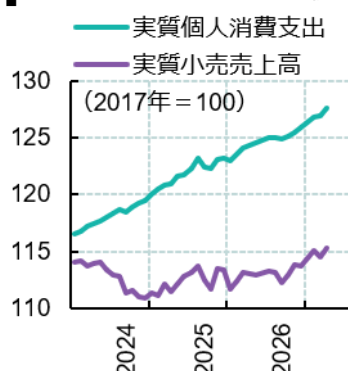
の軸から、それぞれの輸出国・地域が成長する一方で、それぞれの輸入国・地域が厳しい状況にあると指摘されたように、米国内においても同様の構図が見られている。高いガソリン価格に直面し、株価上昇の恩恵が乏しい人々にとって、11 月の中間選挙を控える中で、残念ながら米国政権の通信簿はあまり良い成績とは言えない。岩盤支持層を除いて、そうした人々がどの程度存在しているのかが、中間選挙で示されることになるのだろう。

2. 現状の確認と先行きの見通し

【概観】 米国経済は、緩やかに回復している。2026 年 Q2 の実質 GDP 成長率（前期比年率 +2.2%）は 17 四半期連続のプラス成長となった。改定によって 2025 年 Q1（+0.1%）がプラスとなり、従来の 5 四半期連続プラスから上方修正された。2026 年上半期は潜在成長率（約 2%）を上回る成長ペースだったと言える。

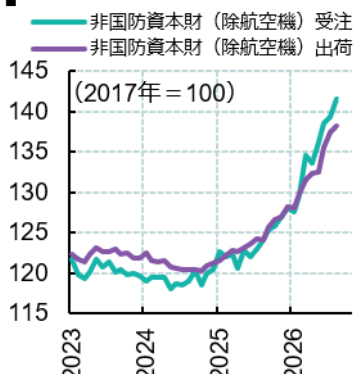
図表② 個別の経済指標

個人消費：緩やかな回復



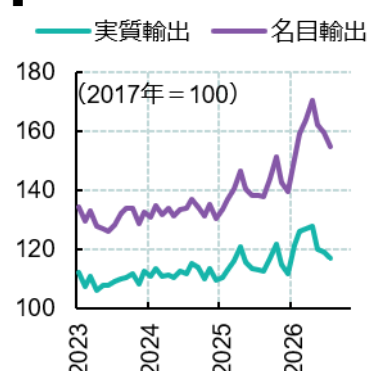
ガソリンなど物価高の中で、実質購買力は損なわれ、消費者マインドは悪化し、個人消費の重荷になっている

設備投資：緩やかな増加



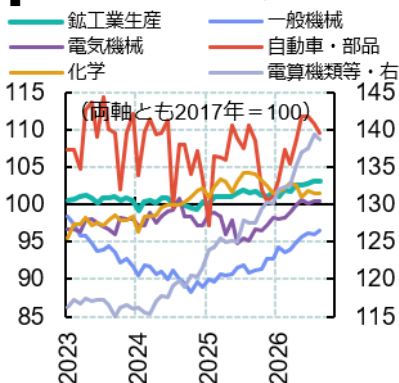
AI・半導体、データセンター投資が引き続きけん引役。採算性に加えて「循環投資」への懸念もある

輸出：増加ペースが鈍化



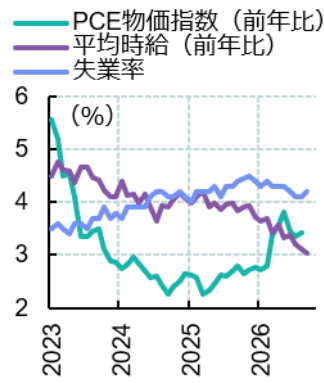
原油や石油製品の輸出が一時より減少した一方、輸入では AI・半導体関連が大幅に増加し、貿易赤字が拡大

生産：緩やかな回復



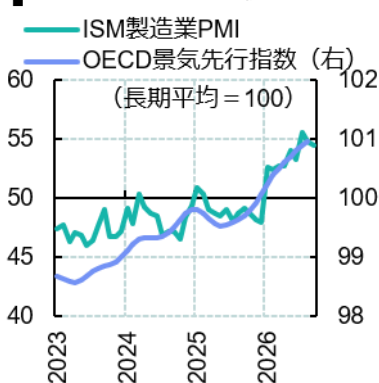
生産は緩やかに回復。電算機類・電子部品などの増産に対して、自動車の減産が目立っている

物価：上昇率は拡大



物価上昇率はやや鈍化したものの、依然として 3%超。「低採用・低解雇」の労働市場は底堅さを保つ

景気：先行き回復期待



引き続き先行きの成長が期待される。ただし、物価高や雇用環境の減速などによる下振れリスクがある

（出所：BLS、St. Louis Fed、OECD より SCGR 作成）

また、計算方法の改定によって、個人消費支出（PCE）物価指数は前年同月比 +3.4%と 7 月と同じ伸び率となり、直近ピークの 5 月（+3.8%）から縮小した。ただし、物価上昇率は高止まりし、賃金上昇率を上回っているため、実質購買力は低下している。こうした状況を懸念し、中間選挙を前にトランプ大統領は 10 月 2 日、2,000 万人超の高齢者を対象に 90 ドルの現金給付を公表した。また、上下院で共和党が多数派を維持できれば、成人への 5,000 ドル支給も表

明している。実際に政策として実現するかは不透明であるものの、こうしたなりふり構わない政策姿勢が足元の厳しい現実を映し出している。

もっとも連邦準備制度理事会（FRB）の物価目標である 2%を大幅に上回っていることに変わりはない。連邦公開市場委員会（FOMC）参加者の経済見通し（中央値）では、年内 1 回の利上げが予想されているものの、10 月の FOMC における利上げ観測はあまり高まっていない。

注目された米中首脳会談の主な成果は大きな波乱がなかったことであり、実質的な成果は 300 億ドル規模の非センシティブ品目の関税引き下げなどに限られた。5 月の首脳会談で設立が合意された貿易委員会が機能したと言えるものの、関税協議については先送りされた格好だ。また、貿易戦争の休戦期間やレアアースの輸出規制強化の停止措置については 2027 年 1 月 10 日まで 2 か月間延長されたため、中間選挙後に協議が再開される見通しだ。このため、米中首脳会談で、関税協議などでは実質的に進展は見られなかった。

【見通し】 米国経済は、緩やかに成長すると期待される。低採用・低解雇の雇用環境の底堅さが、米国経済の下支え役であるものの、雇用環境にも変化の兆しが見えつつあるようだ。物価高によって、実質購買力が損なわれており、個人消費への下押し圧力が強まることが懸念される。成長期待の高い AI・半導体についても、予期せぬサイバー攻撃などをきっかけに自主規制が議題に上っている上、巨額投資の採算性に対する懸念や循環投資の構図もあって、今後、転換点を迎える可能性がある。中間選挙後、手詰まり感が強まった米国政権が、過剰生産能力への対策などを含めて、関税政策を一段と強化するなど、米国経済への悪影響も懸念される。

以上