

【みずほリポート】

2026年の米経済は雇用を伴う成長へ回帰 ～財政政策と対米投資が国内需要を喚起～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年12月26日

ともに挑む。ともに実る。



2026年の米国経済を見るうえでの4つのポイント

ポイント① 2025年は『雇用なき成長』

- ◆ AIブームにより企業のIT投資は力強く拡大したうえ、株高等が高所得層の個人消費を下支え。経済成長率は高い伸びを維持
- ◆ 他方で、高金利や関税の影響もあり小規模企業を中心に雇用を抑制する動き。AIブームも雇用を生み出さず、25年は『雇用なき成長』に

ポイント② 2026年は『雇用を伴う成長』へ

- ◆ AIブームの過熱感は懸念されるが、テック企業の収益や投資はソフトランディングへ
- ◆ トランプ政権が各国と結んだ対米投資案件は、徐々に実行段階へ。大規模な減税政策も内需の押し上げ要因となり、小規模企業の雇用マインドも上向きに。26年は『雇用を伴う成長』へ回帰

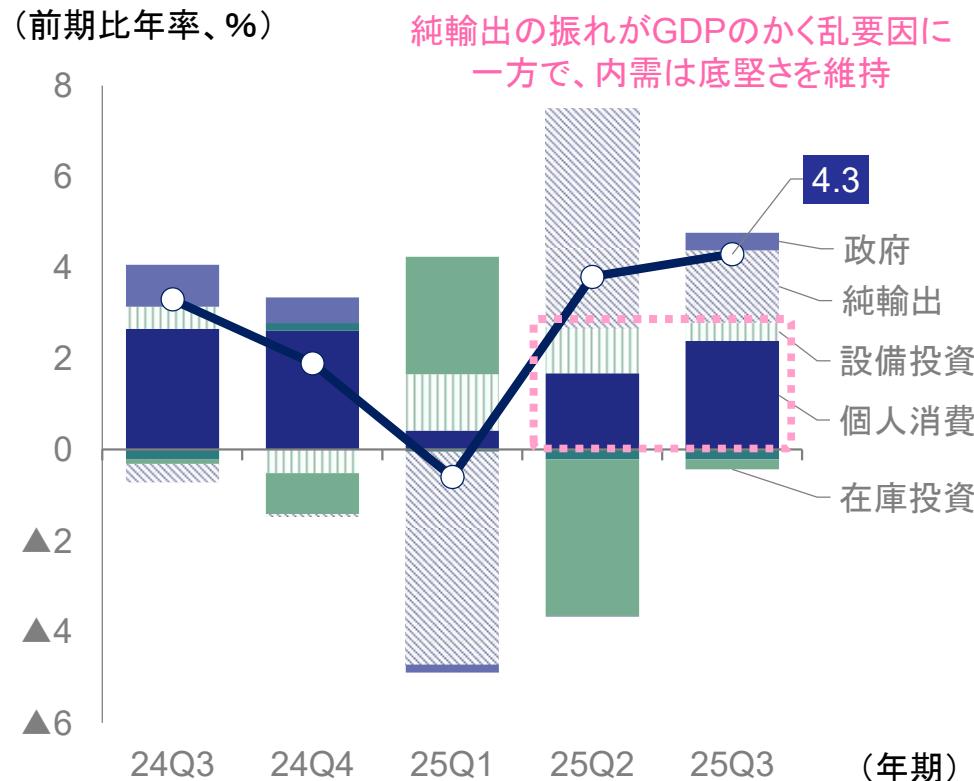
ポイント③ 迫る中間選挙

- ◆ 中間選挙が迫る中、トランプ政権の支持率は低下傾向で推移。中間選挙で共和党が議会過半数を割るようであれば、予算や歳出を巡る交渉が難航
- ◆ トランプ氏は24年の大統領選で、低所得層の支持を得て当選。インフレなど低所得層の生活苦に対応できるかが中間選挙のカギに

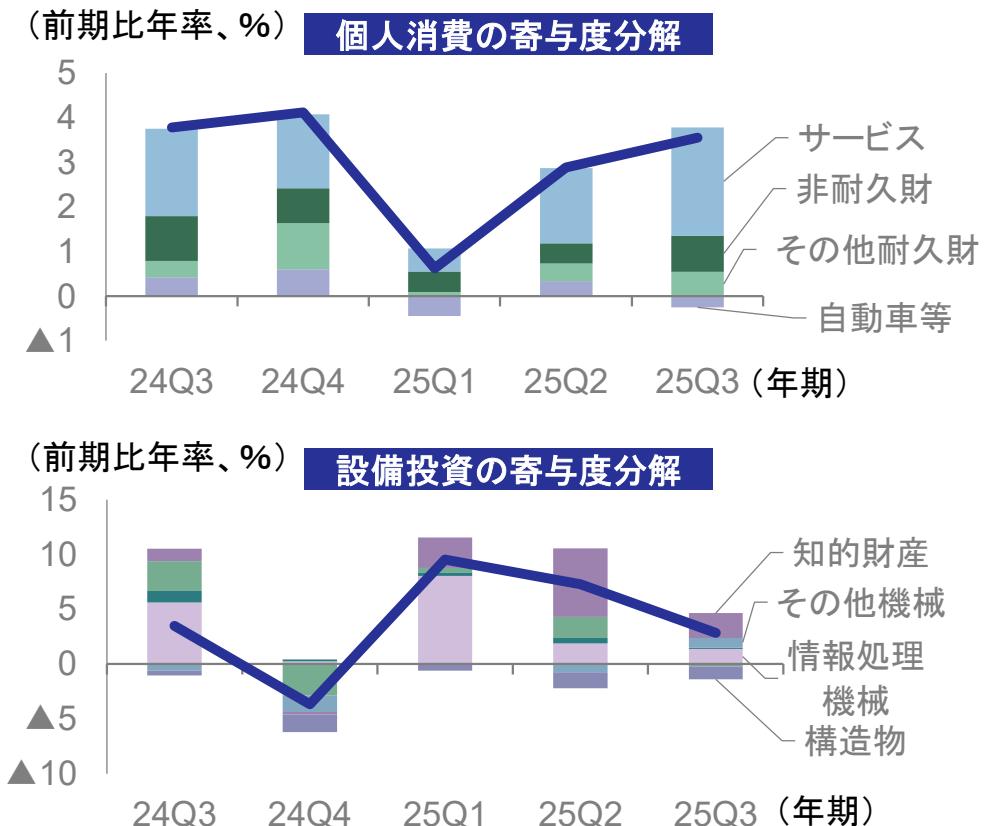
足元までの景気は堅調を維持。AIブームが内需を下支え

- 2025年2~3Qの実質GDP成長率は前期比年率4%前後の力強い伸びに。関税政策などの影響で純輸出の振れ幅が大きく、実態以上に強い数字となっている側面もあるが、**AIブームを背景に個人消費や設備投資などの内需も底堅く推移**
- AIブームを追い風に、株価は均してみれば上昇基調が継続。**資産効果を通じて高所得層の消費(特にサービス消費)を下支え**
- 設備投資は知的財産や情報処理機械が増加。**AI関連の研究開発投資、データセンター向けのサーバー投資などが全体をけん引**

実質GDP成長率



個人消費と設備投資の内訳



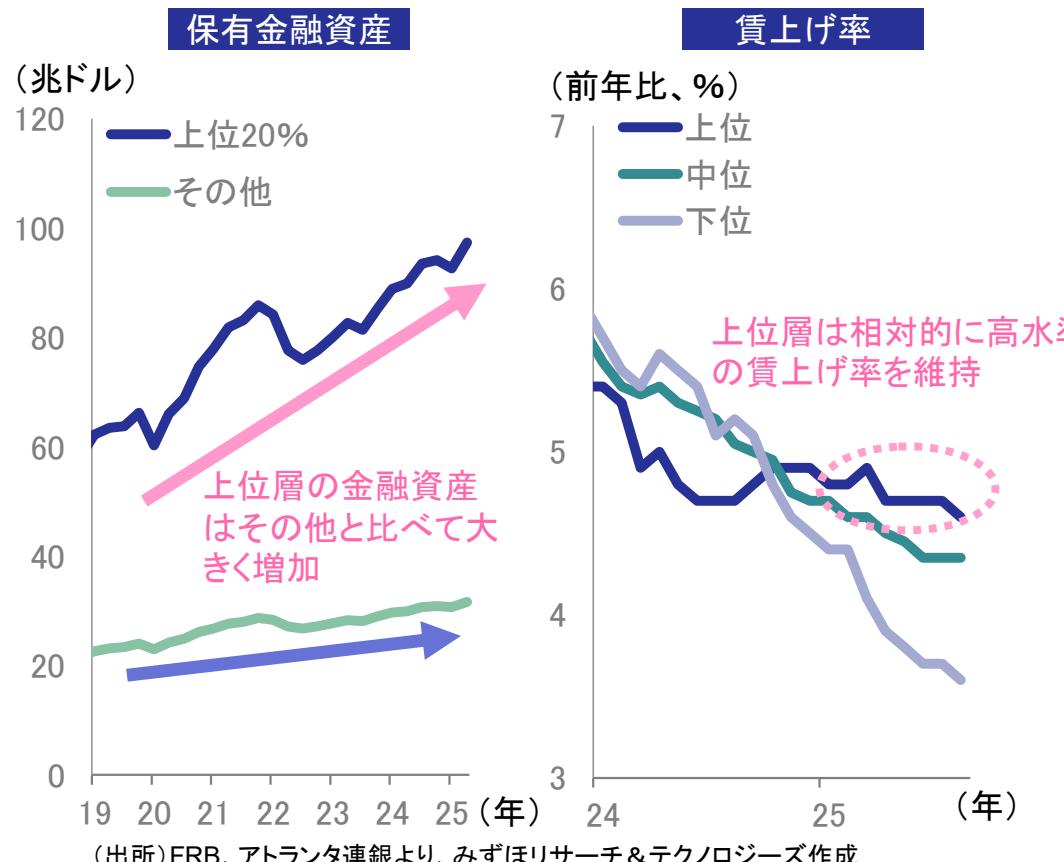
(出所)米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

(出所)米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

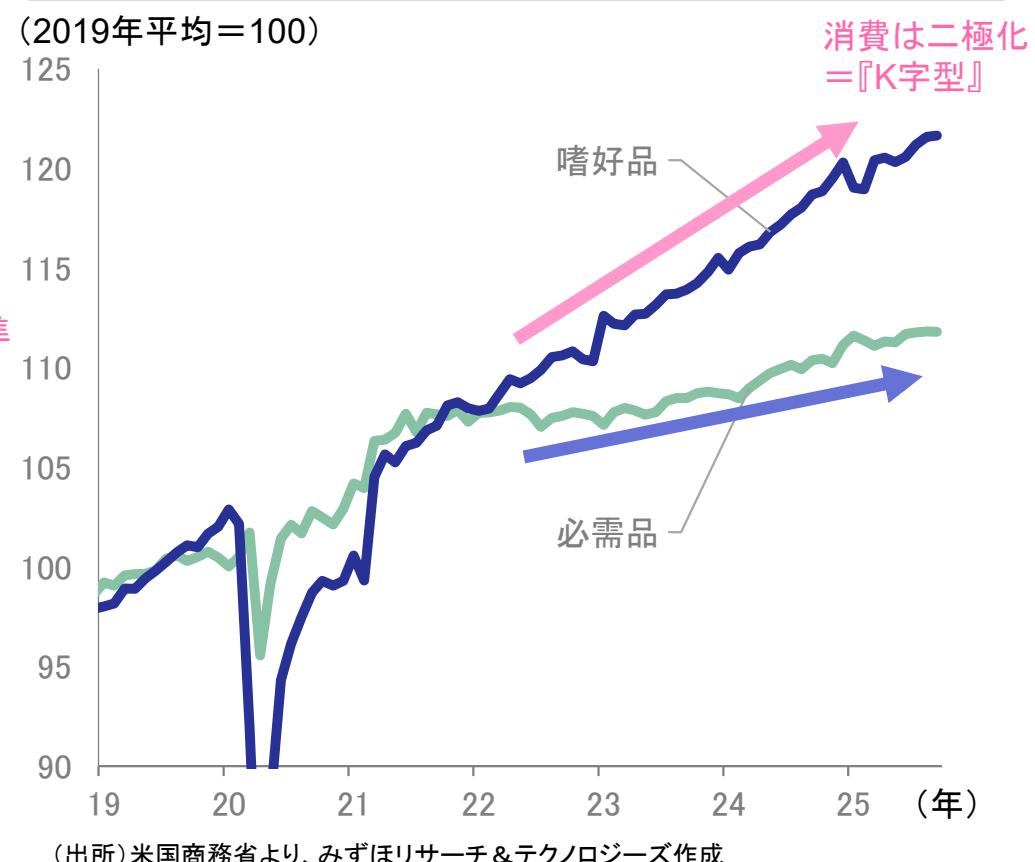
高所得層は株高などの恩恵大。個人消費をけん引

- 高所得層の資産・所得環境は良好。株高などが背景
 - AIブームを受けた株高により、上位層の金融資産はその他の層と比較して顕著に増加
 - 加えて、上位層では高水準の賃上げ率を維持。高所得層は資産・所得いずれの面でも良好な状態
- 分類別に個人消費の推移をみると、高所得層が支える嗜好品は堅調な一方、中低所得層の支出比率が高い必需品は伸び悩み。「K字型」経済の様相に

保有金融資産・所得環境



分類別個人消費

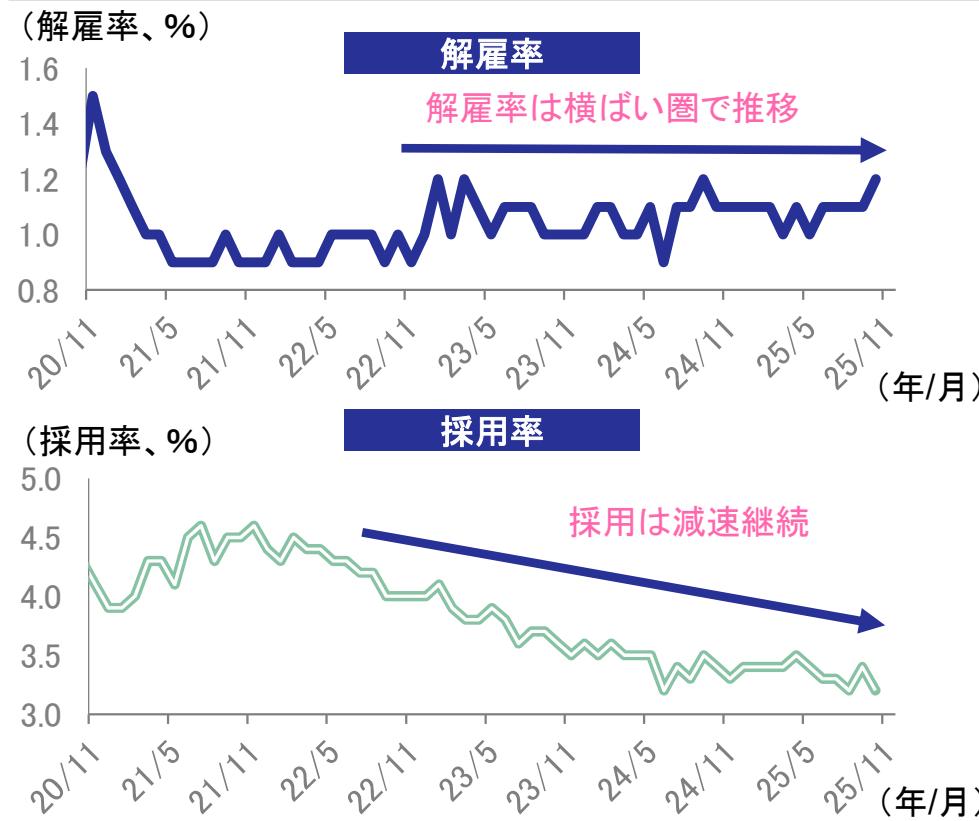


高成長の裏で、労働市場は減速。2025年は『雇用なき成長』に

■ GDPが高成長を維持する一方で、失業率は緩やかに悪化

- 足元までの解雇率が低水準で推移する一方で、採用率は減速が継続。**低解雇・低採用の状況が続く中で、失業率は緩やかに悪化。**11月の失業率は4.6%と、2022年半ば(7月:3.5%)から1%Pt程度上昇
- 高金利や高関税で小規模企業を中心に雇用を抑制。加えてAIブームも雇用を生み出しにくく、『雇用なき成長』に

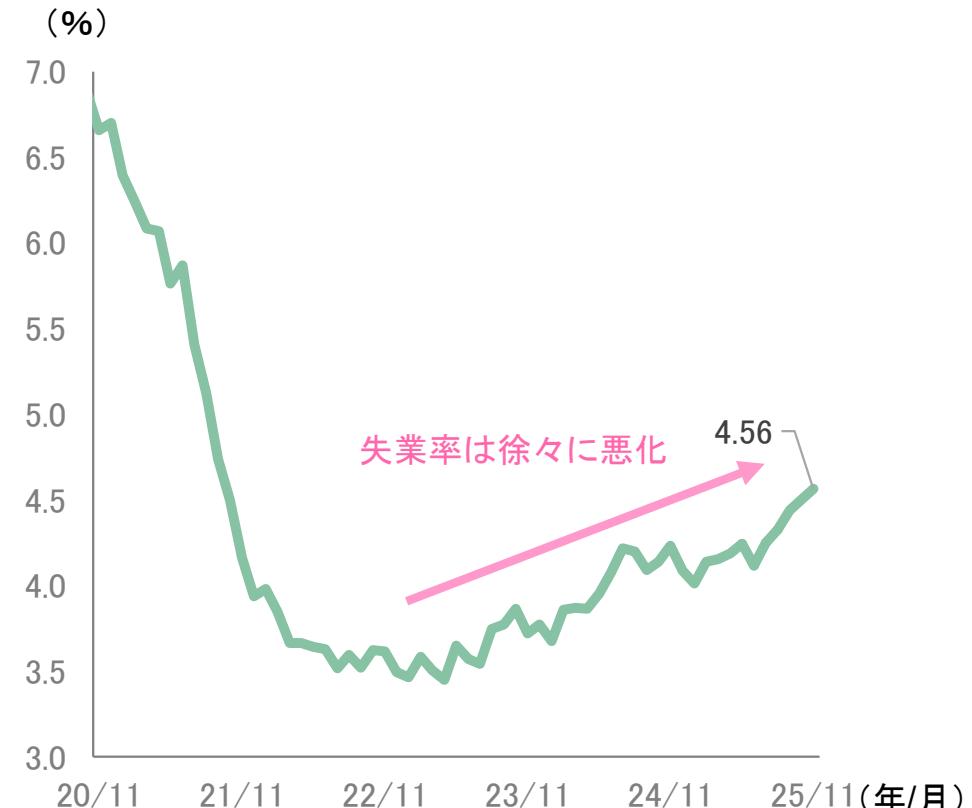
解雇率・採用率の推移



(注)解雇率=解雇者数÷雇用者数、採用率=採用者数÷雇用者数

(出所)米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

失業率の推移

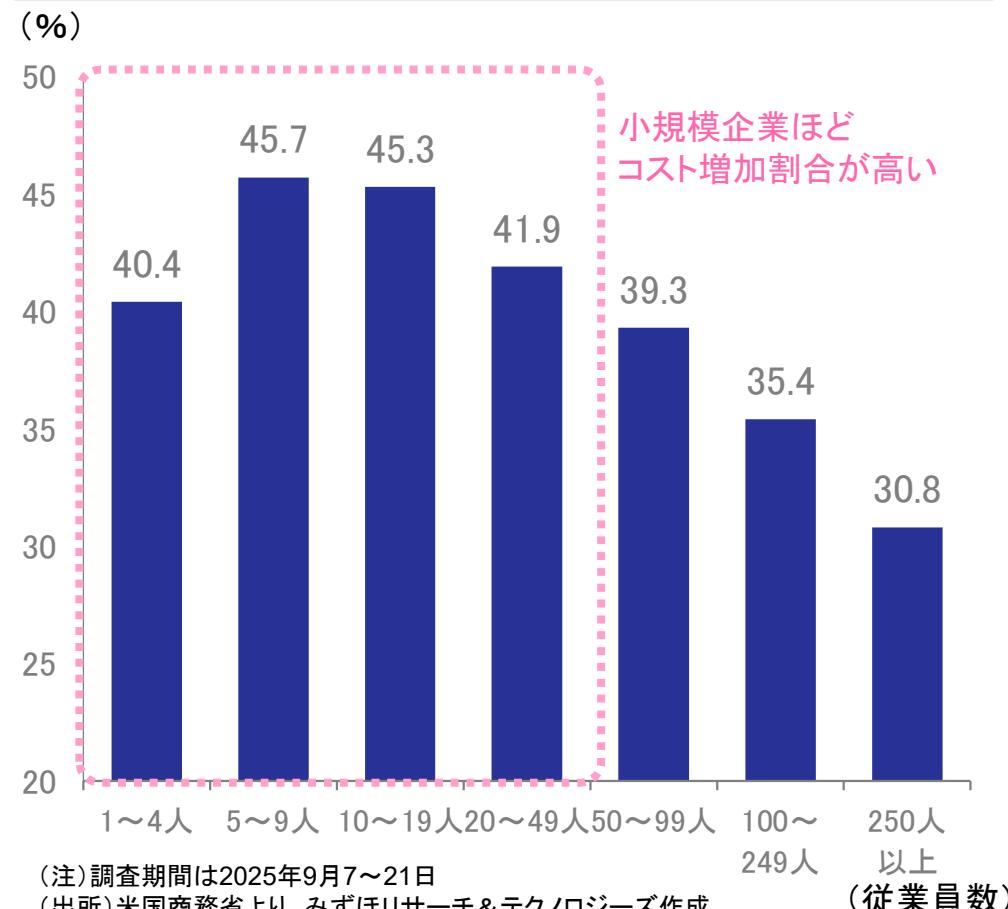


(出所)米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

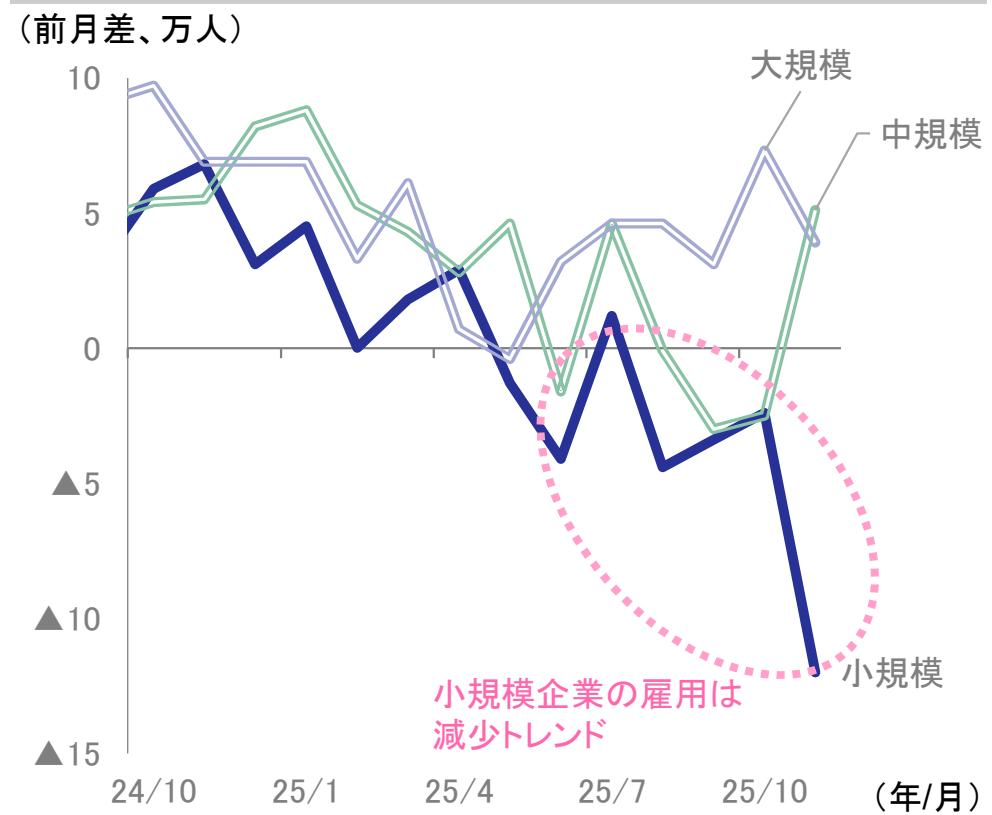
小規模企業に偏る高関税・高金利の負担が、足元の雇用を抑制

- 小規模企業ほど仕入れコストが増加したと回答する割合が高く、関税負担が集中
 - アトランタ連銀は、小規模の輸入事業者は大・中規模事業者と比較すると調達先が多様化されておらず、価格交渉力が低い可能性を指摘
- 高関税や高金利の継続は小規模企業を中心に雇用の抑制要因
 - 企業規模別に雇用者数増減をみると、大規模企業は増加基調を維持する一方、小規模企業はマイナス圏に

直近2週間で仕入れコストが増加した企業の割合(規模別)



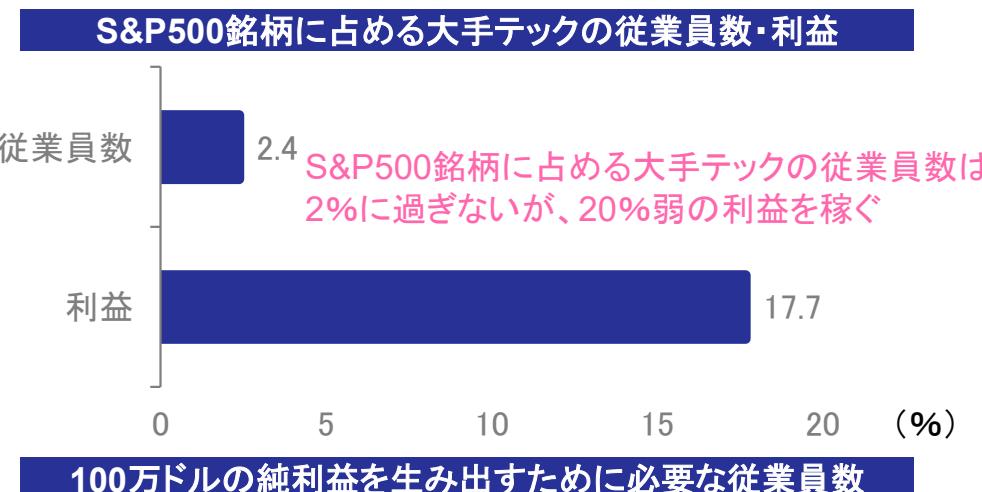
企業規模別の雇用者数(ADP)



AIブームは雇用の支えにはならず。『雇用なき成長』の一因に

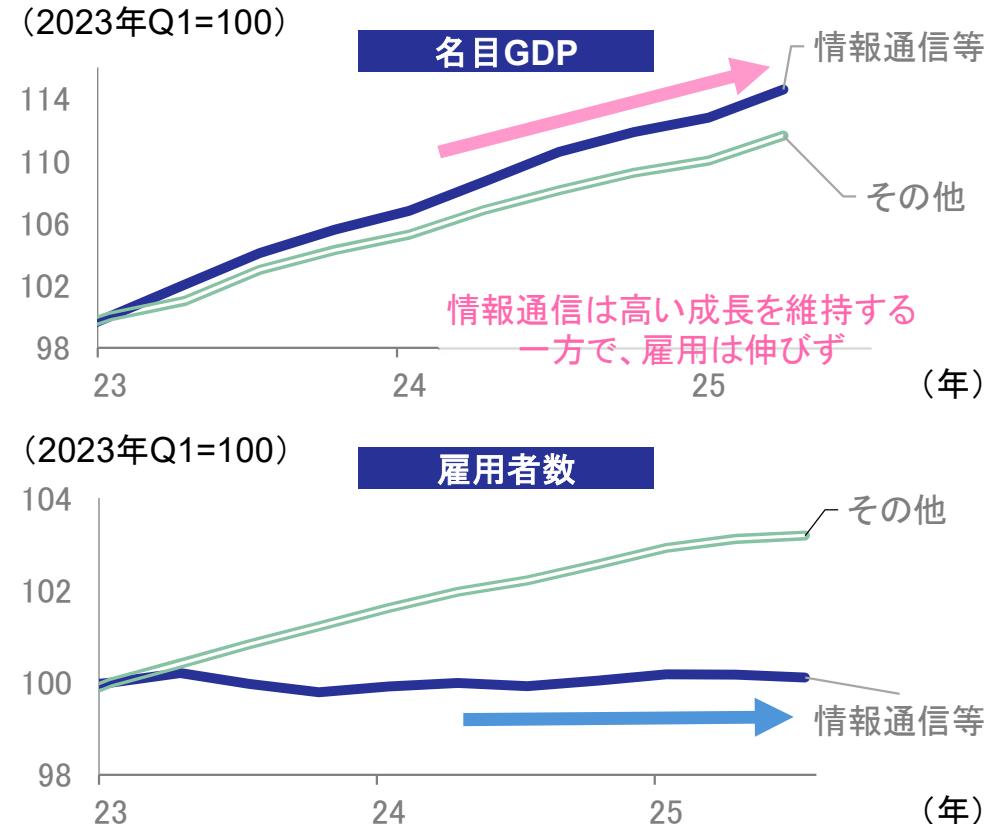
- AI産業をけん引する大手テック企業は、大規模な雇用を伴わずに高い収益力を発揮。AIブームは雇用増にも直結せず
 - 大手テック企業の従業員数はS&P500企業全体の2%に過ぎない一方、創出する利益は全体の20%弱。利益を生み出すために必要な従業員数が他企業に比べ大幅に少なく、AI産業が追加的な雇用を生み出しにくい可能性を示唆
- 実際、情報通信業は高い成長を維持する一方で、雇用は伸びず
 - 情報通信業のGDP水準はその他の業種を上回るペースで増加。他方、雇用者数は横ばい圏で推移しており、『雇用なき成長』の一因に

大手テックにおける利益と雇用の関係性



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

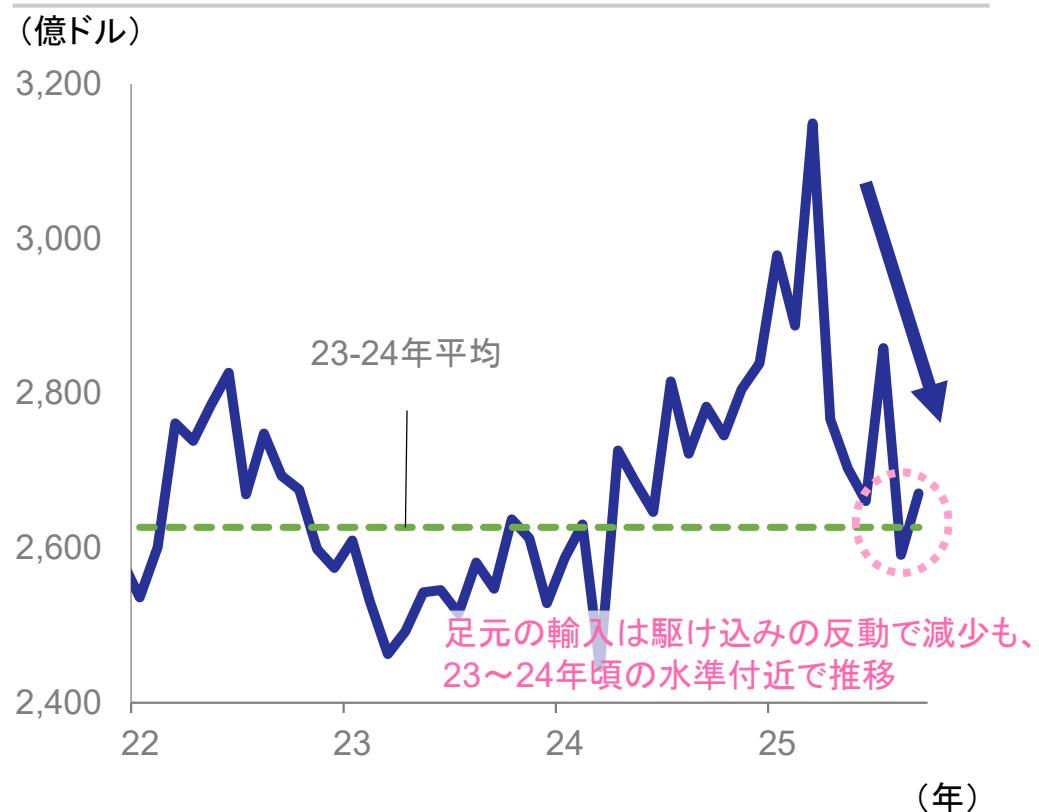
情報通信とその他の業種のGDPと雇用の推移



関税駆け込みの反動減も輸入は高水準を維持。AI関連財が下支え

- 10月までの輸入額の推移を見ると、駆け込みの大きさに比べて反動減の影響は限定的
 - 地域別では、中国からの輸入額が大幅に減少する一方、台湾や東南アジアからの輸入額は増加
 - 品目別では、半導体・サーバー等(関税対象外)が大きく伸長。AIブームを背景に台湾等からのデータセンター関連財の輸入が押し上げている模様。また、中国に高関税を課したことで、代替調達先として東南アジアからの輸入が増加した可能性も

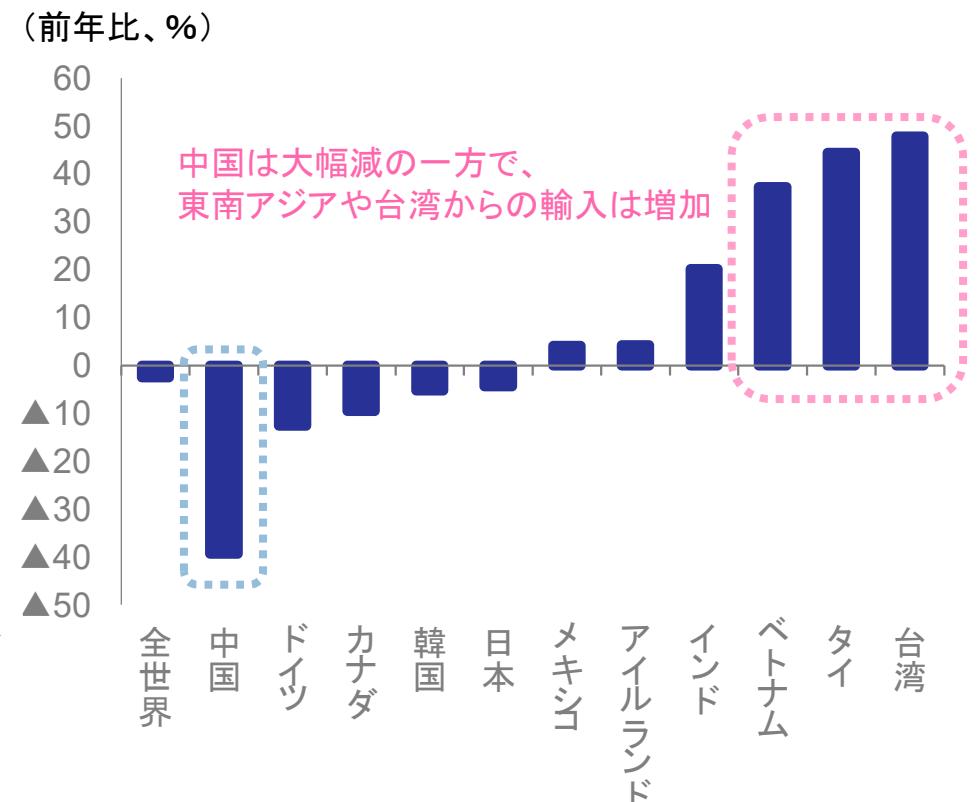
米国の輸入額の推移



(注)金の影響を除く

(出所)米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

輸入額の変化(主要国別)



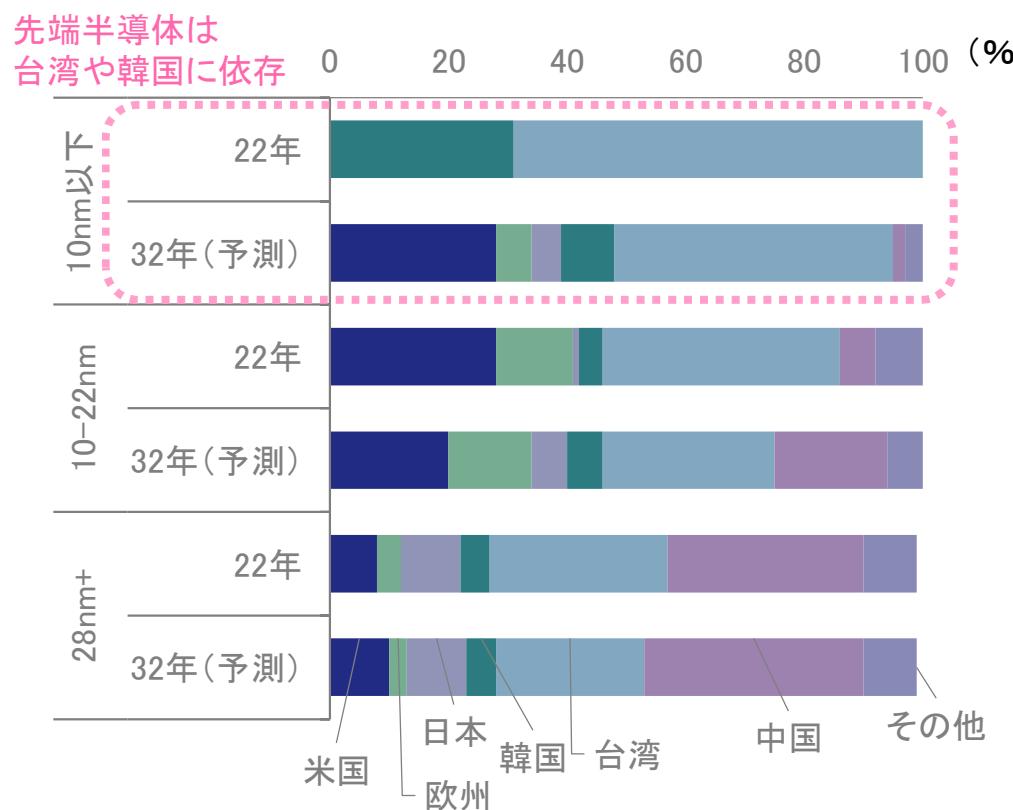
(注)2025年7~9月の24年同期比

(出所)米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

先端半導体は輸入依存が高く、当面はAI関連品への大胆な関税賦課は困難か

- トランプ大統領は半導体に100%超の関税を課すとしていたが、海外依存度の高さを踏まえれば高関税導入は困難か
 - 現状、先端半導体の生産は台湾と韓国に偏っており、米国はデータセンター向けのサーバー・半導体を海外に依存
 - バイデン政権が導入した産業政策(CHIPS法)の後押しによる半導体分野の投資増もあり、米国も先端半導体の生産が増加するとみられるが、一定規模のシェアを獲得するためには時間を見る見込み
- 米政権は、半導体製造企業に対して対米投資と引き換えに関税を免除する方針
 - 既に、台湾・韓国系の一部の大手メーカーには関税が免除されるとの報道がなされている

世界におけるロジック半導体の生産能力



(出所) SIAより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

投資と引き換えに関税が免除される観測が出ている企業

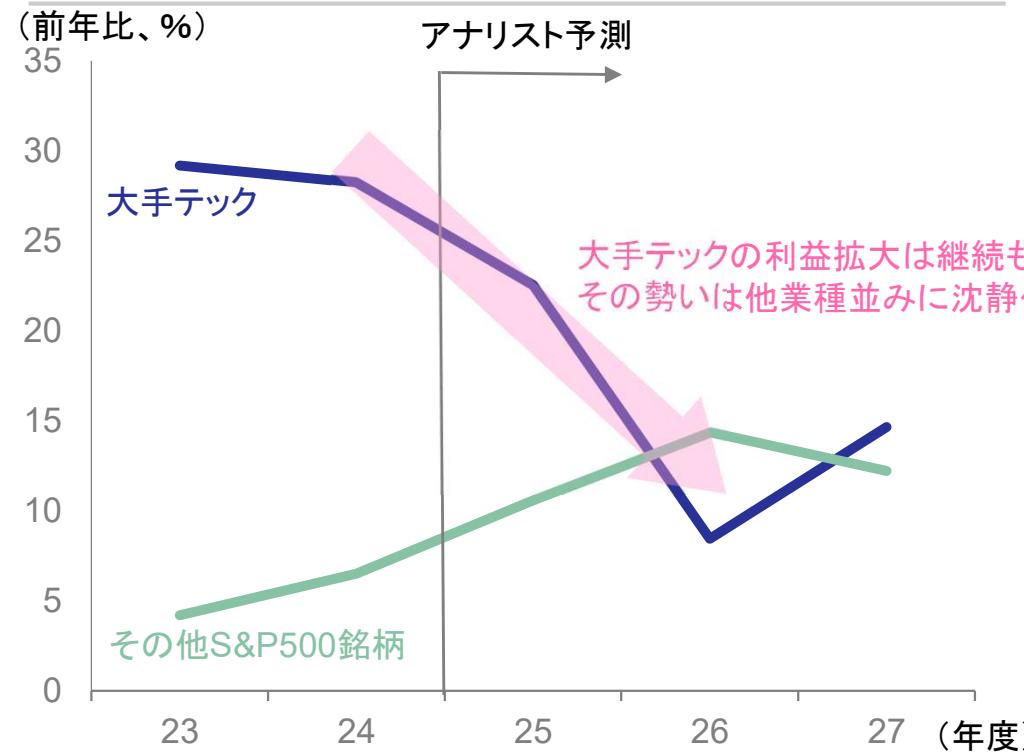
企業名	内容
台湾半導体A社	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 台湾政府は同社が米国に工場を置いていることから関税の免除対象となると説明 ➤ 当社は米国内で半導体工場を稼働中で、さらに2つの工場を建設
韓国半導体B社	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 韓国政府高官が関税の対象にはならないと発言 ➤ 米国内で半導体工場を運営しており、さらに新工場を建設中。2026年の稼働を目指
韓国半導体C社	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 韓国政府高官が関税の対象にはならないと発言 ➤ 米国内に半導体工場を建設中。2028年の稼働を目指

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

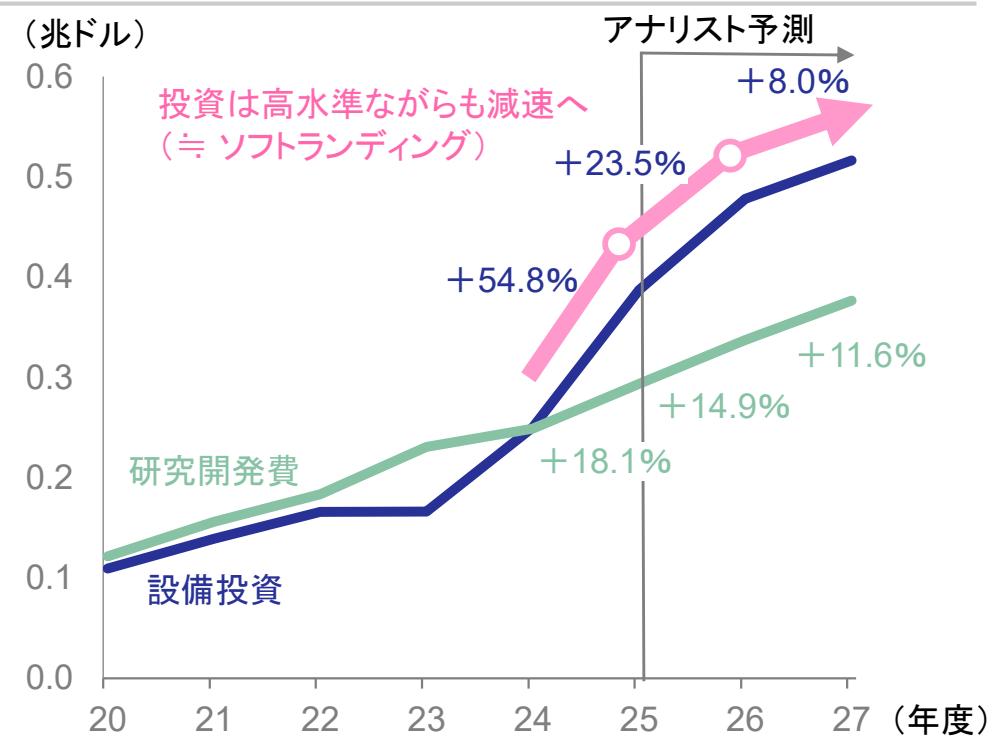
過熱感が懸念される大手テック企業の利益成長・投資拡大はソフトランディングへ

- AIブームのもと、大手テック企業は利益成長と投資拡大により景気をけん引
- **先行き、大手テック企業の利益は徐々に沈静化へ**
 - 大手テック企業の税引き前利益は前年比+20~30%と高水準が続いていたが、他業種並みの増益ペースへと落ち着く公算
- 過剰感が懸念される設備投資についても、増加ペースは減速しソフトランディングへ向かう見込み

S&P500企業の税引き前利益



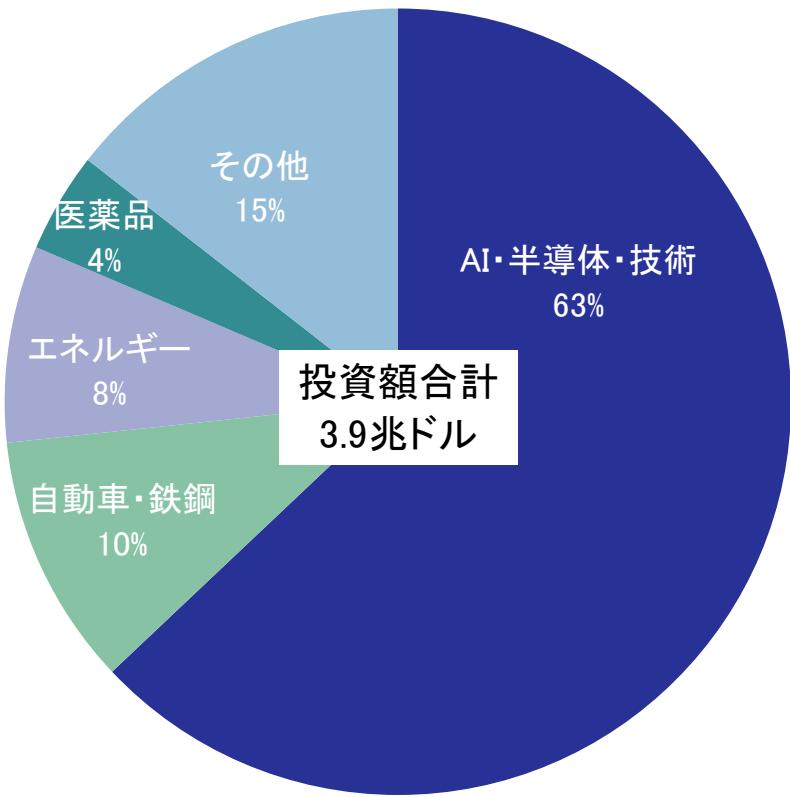
大手テックの投資



2026年以降、諸外国との対米投資合意が徐々に実行へ。設備・雇用の需要を喚起

- トランプ政権は関税交渉を通じて各国政府と5.8兆ドル、各企業と3.9兆ドル、計9.6兆ドル(対GDP比32%)に上る投資を取り付け
 - 民間企業とは主に「AI・半導体・技術」、各国政府とはAI関連に加え、エネルギー、インフラ、安全保障関連に取り組む
- 全ての投資が実現しないまでも、2026年以降一部案件が徐々に実施に移される見込み
 - 既に中東諸国は具体的な投資案件を発表しているほか、日本や韓国も初動としては十分な案件を提示済。**一部の案件が実行に移されることで、米国内の設備・雇用の需要を喚起**

各企業が発表した対米投資案件



各国政府との投資案件の進捗

国名	主な投資内容
日本 <small>一定の案件 総額: 5,500億ドル</small>	<ul style="list-style-type: none"> 10月下旬には21件の事業内容からなる4,000億ドル規模の投資プロジェクト候補を公表。実現時期は未定も、具体的な企業名や事業内容を公表
韓国 <small>一定の案件 総額: 3,500億ドル (年間 200億ドル)</small>	<ul style="list-style-type: none"> 与党が3,500億ドル規模の資金確保のため、特別基金の設立法案を提出 自動車大手が260億ドルの案件を提示
EU <small>案件は少 総額: 6,000億ドル</small>	<ul style="list-style-type: none"> 現状、ホワイトハウスの投資案件サイトに掲載されている投資額は約500億ドルと、進捗ペースは緩慢
UAE <small>案件提示済 総額: 2,000億ドル</small>	<ul style="list-style-type: none"> 航空機28機の購入(145億ドル) 石油・ガス生産拡大(600億ドル) AI・IoT・データセンター分野での協力
カタール <small>案件提示済 総額: 1.2兆ドル</small>	<ul style="list-style-type: none"> 航空機210機の購入(960億ドル) 量子技術への10億ドル投資
サウジ アラビア <small>案件提示済 総額: 6,000億ドル</small>	<ul style="list-style-type: none"> AIデータセンターとエネルギーインフラへの投資 技術分野への800億ドル投資 航空機の購入(48億ドル) 1,420億ドルの兵器売却契約

(出所) ホワイトハウスより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

(出所) ホワイトハウス、各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

2026年は財政・税制政策が景気のドライバーに。需要拡大により『雇用を伴う成長』へ回帰

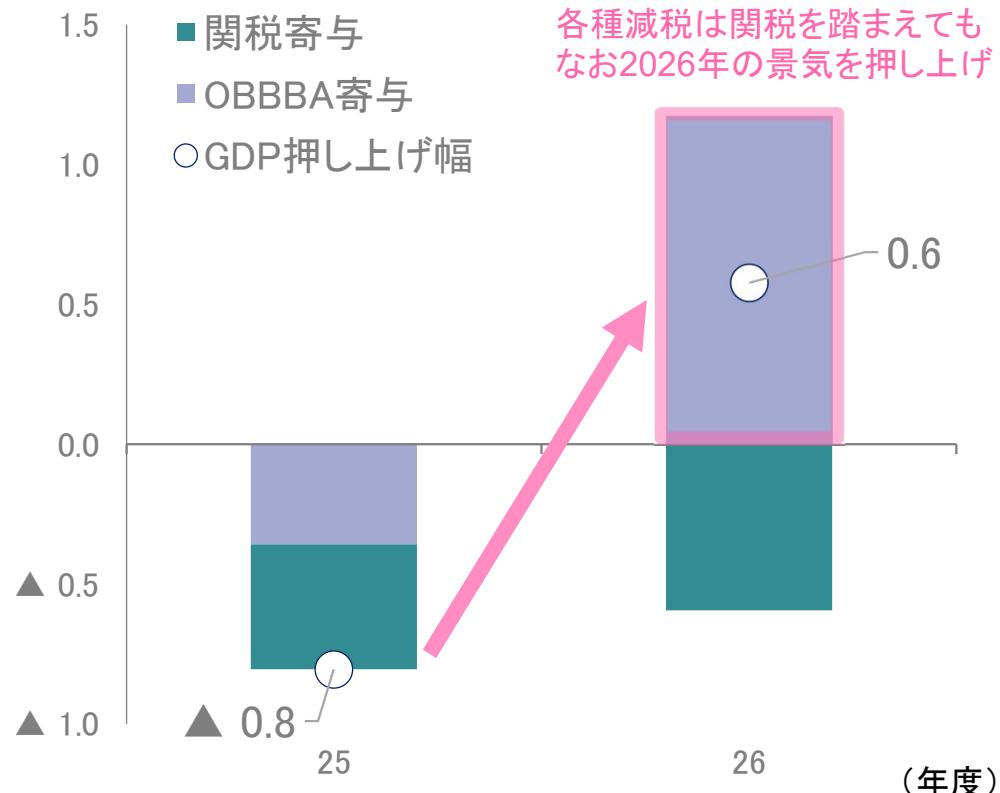
- 2026年は財政・税制政策が景気の押し上げ要因に。需要拡大に伴って雇用も回復へ
 - 減税策である「1つの大きく美しい法案(OBBBA)」は2026年のGDPを0.6%程度押し上げる見込み。家計向けにはチップや残業代などに対する課税控除、企業向けには設備投資減税などの措置を通じて、消費・投資の拡大を後押し
 - 家計・企業の需要増加に伴い、2026年半ばにかけて雇用も緩やかに回復へ向かうと予想

OBBBAにおける家計・企業向け減税の詳細

政策	
家計向け	企業向け
<ul style="list-style-type: none"> ・最大2.5万ドルまでチップを課税所得から控除可能に ・最大1.25万ドルまでの残業代を課税所得から控除可能に ・新車のローン利息を最大1万ドルまで課税所得から控除可能に ・標準控除・児童控除額の拡大 ・州・地方税の控除額拡大 ・相続税の控除額拡大 	<ul style="list-style-type: none"> ・設備投資、研究開発投資費用の全額即時償却の恒久化 ・構造物投資の全額即時償却を可能に(时限的措置) ・支払利息の控除幅拡大・恒久化

OBBBAの経済効果(対GDP比)

(GDP比、%)



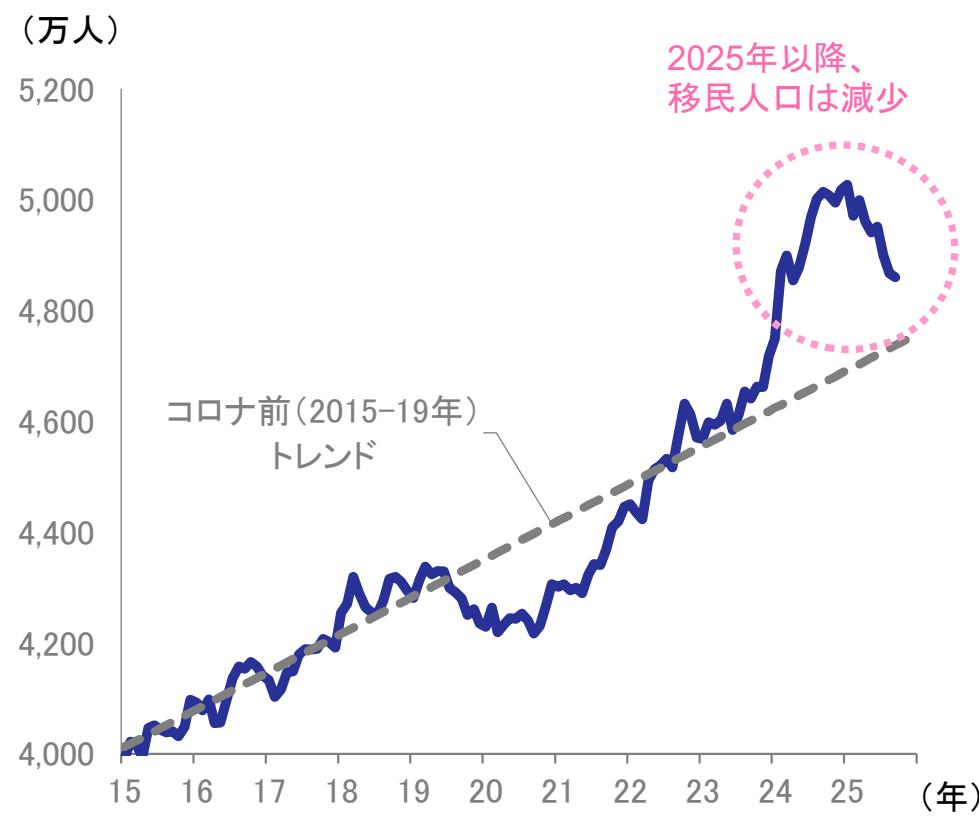
(出所)各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

(注)OMBによる試算値(9/5)。歳出増・減税はプラス、歳出減・増税はマイナスで計算
 (出所)OMBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ただし、移民抑制策が労働供給制約となり、インフレが再燃しやすい環境に

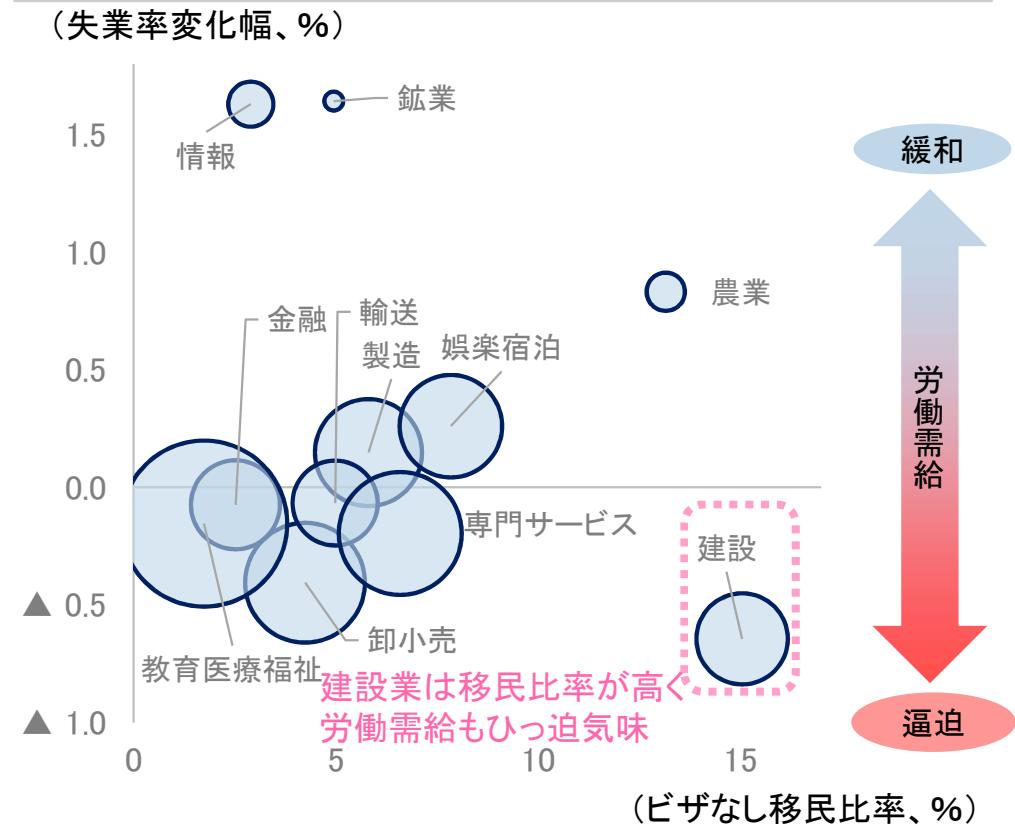
- 移民人口は2025年に入り減少
 - トランプ政権は国境警備の強化や移民法運用の厳格化などによりビザ無し移民の流入を抑制
- 移民減は労働需給のひっ迫を招き、賃金上昇を通じてインフレ圧力を高めるリスク
 - 特に移民比率が高い建設業では既に労働需給がひっ迫気味。今後、対米投資の進展により工場などの建設需要が高まれば、賃金が急騰する可能性も

移民人口の推移



(出所)米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

業種別の移民比率と失業率の変化



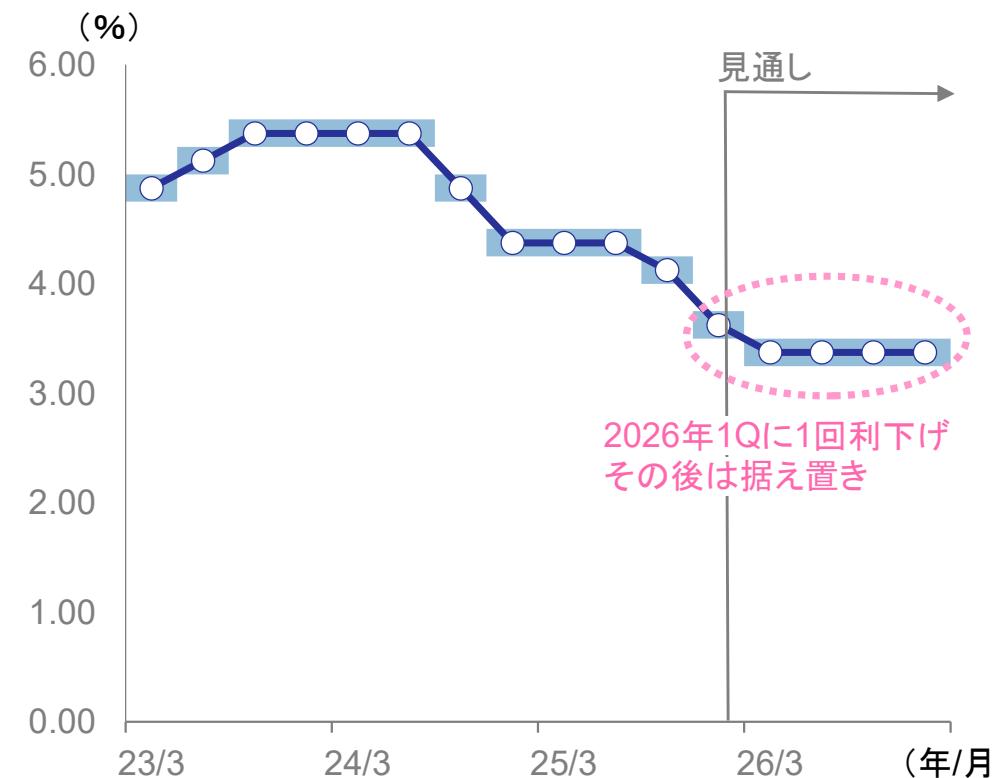
(注)ビザなし移民比率は2023年時点、失業率変化幅は2025年3Q時点の前年同期差

(出所)米国労働省、American Immigration Councilより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

2026年1Qの利下げを予想。その後、景気回復に伴い金融政策の軸足は物価へ転換

- FRBは雇用のさらなる悪化を回避するため、2026年1Qに追加で1回の利下げを行う見込み
 - 2026年半ば以降はインフレ再燃を警戒し軸足を物価へ転換。様子見モードに入り、政策金利は当面据え置き
- ただし、金融政策には下振れ・上振れ双方のリスク
 - FRB人事(ハト派の議長・理事の承認)や雇用の大幅な下振れは、追加利下げの要因となる可能性。他方、財政要因などによって過度に需要が刺激されれば、インフレ再燃から利上げリスクも

政策金利の見通し



金融政策の下振れ・上振れリスク

下振れリスク

人事

ハト派の議長や理事が承認されれば、年央にかけて追加利下げも

雇用

今後の関税影響などで、想定以上に雇用悪化が進んだ場合、追加利下げも

AI

AIブームが崩壊し、景気悪化につながった場合は、大幅利下げのリスク

上振れリスク

財政

減税策などにより需要が過度に需要が刺激され、インフレが再加速するリスク

AI

AIブームによって投資や株価が大幅に上振れた場合、インフレリスクも

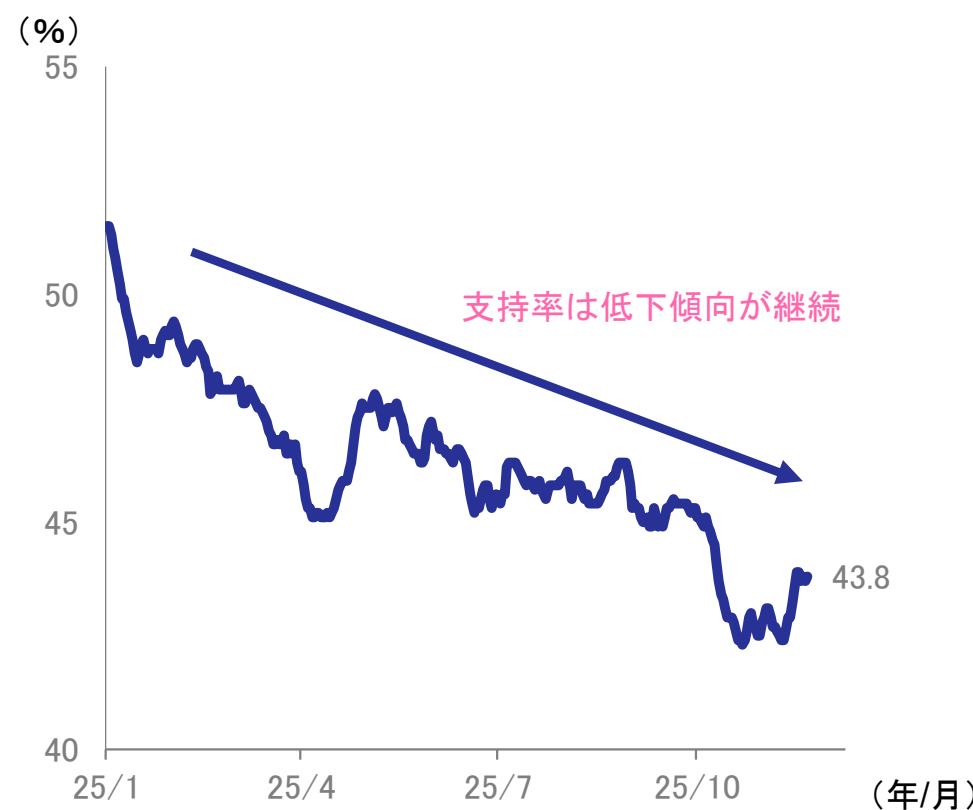
(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

迫る中間選挙。共和党が議会過半数割れなら、任期後半戦は財政の手足が縛られることに

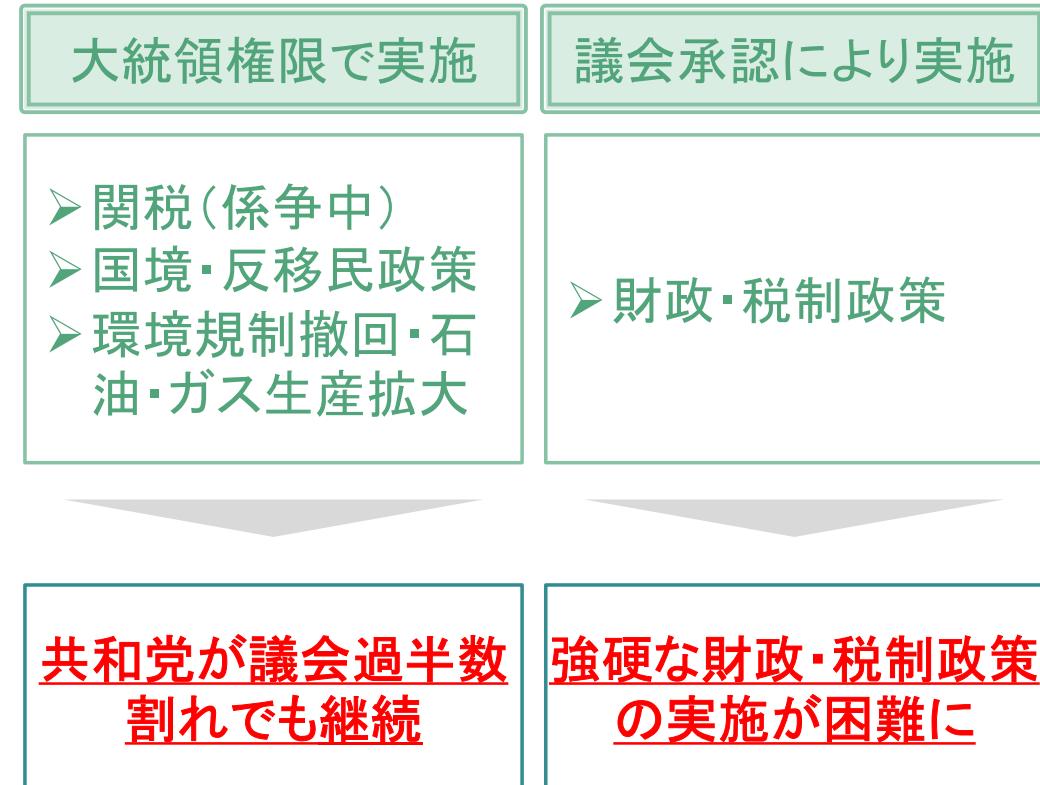
- 2026年11月の中間選挙が迫るなか、トランプ政権の支持率は低下傾向
 - なお、超党派の議席予想サイト(270 TO WIN)によれば、上院は共和党が過半数を維持できる可能性が高い一方、下院は接戦が予想されている
- 議会勢力の行方は政策の実行可能性を左右。仮に共和党が下院で過半数を確保できなければ、予算や歳出を巡る交渉が難航するリスク
 - 關税や移民政策は主に大統領権限で進められてきた一方、財政・税制政策は議会の承認を要する点に留意

トランプ政権の支持率



(出所) Real Clear Pollingより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

大統領・議会ができることの整理



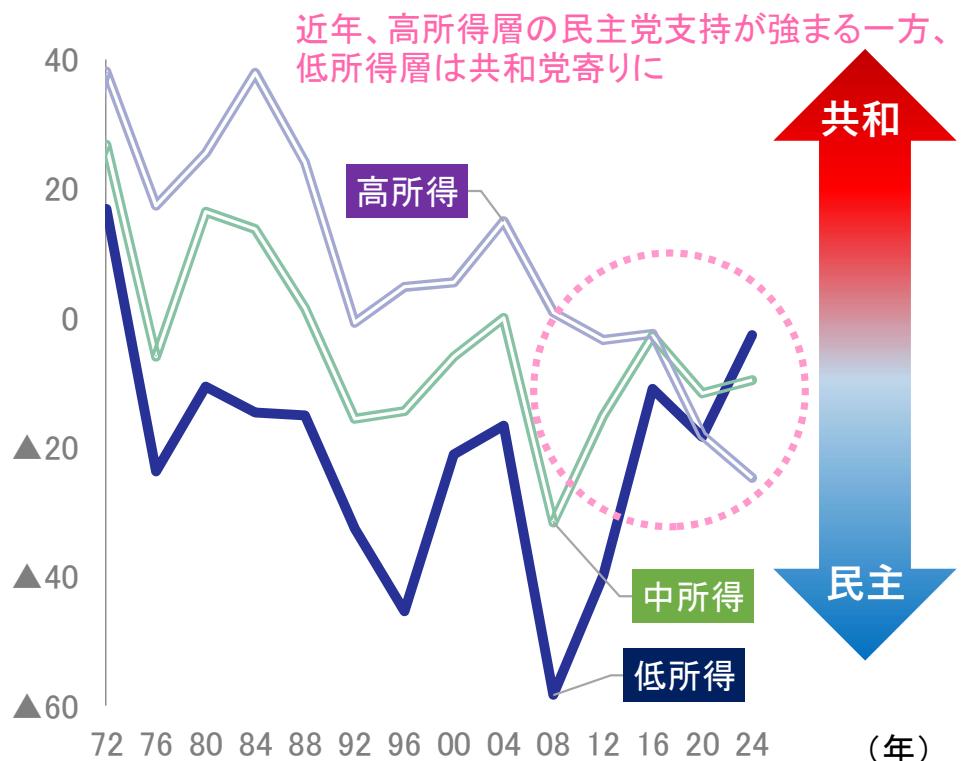
(出所)みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

選挙の勝敗を分けるのは、生活に苦しむ低所得者層への対応

- 2024年の大統領選において、**トランプ氏は低所得層の支持を集めて当選**
— 近年、高所得層の民主党支持が強まる一方で低所得層は共和党寄りに。特に2024年の大統領選ではその動きが顕著
- ただし、インフレや経済など**低所得層の生活に直結するテーマへの支持率は大きく悪化**
— 中間選挙の勝敗を左右するのは、こうした不満を抱える低所得者層の支持をいかに得られるか。『K字型経済』への対応が重要に

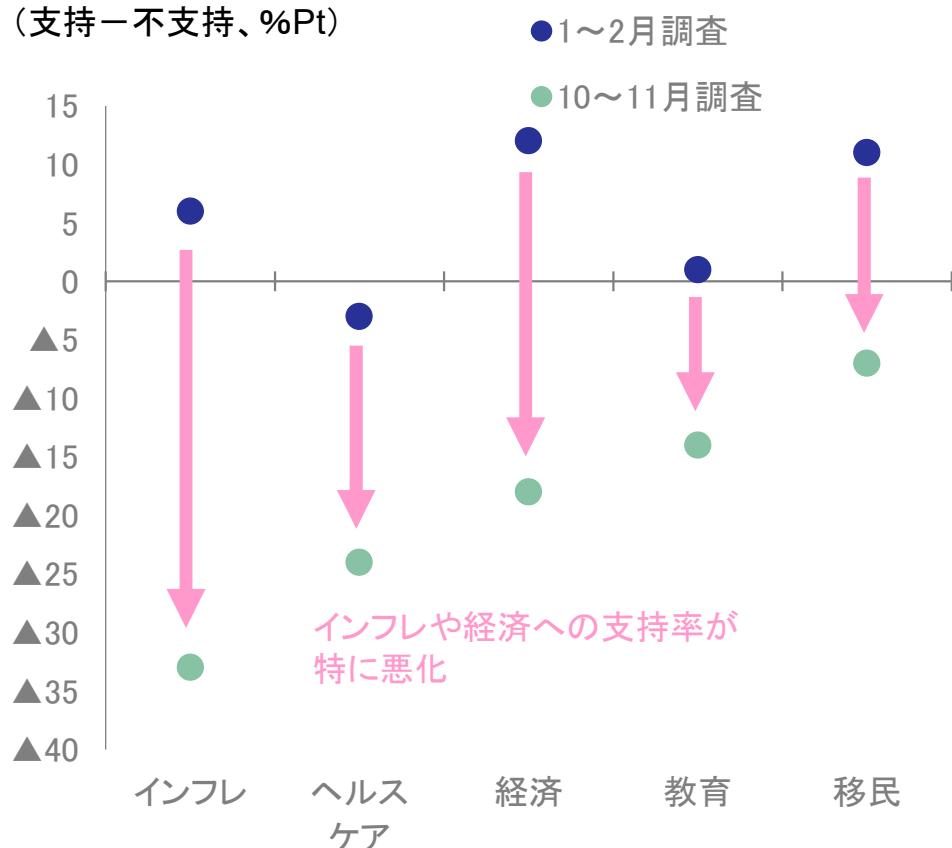
大統領選における支持政党の推移

(共和党支持率 - 民主党支持率、%Pt)



トランプ政権の政策別の純支持率

(支持 - 不支持、%Pt)



[本資料に関する問い合わせ先]

みずほリサーチ＆テクノロジーズ
調査部

チーフ米欧経済エコノミスト 松浦 大将

TEL :080-1069-4902

E-mail : hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp

主任エコノミスト 馬場 美緒

TEL :080-1069-4681

E-mail : mio.baba@mizuho-rt.co.jp

主任エコノミスト 中信 達彦

TEL :080-9534-5897

E-mail : tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。