Economic Monitor
Sep 28, 2026　No.2026-080
伊藤忠総研
上席主任研究員　髙橋尚太郎　080-8217-8249 takahashi-sho@itochu.co.jp

米国経済：逆風を跳ねのける堅調な内需、金利高が徐々に重しに

8 月の米国経済は、エネルギー価格の再上昇や金利高にもかかわらず内需の堅調さを維持した。小売売上高が幅広い品目で好調となったほか、企業の景況感も拡大圏を保ち、設備投資は AI 関連にけん引されて堅調に増加したとみられる。また、雇用者数は底堅い増加となって労働市場の安定が引き続き確認された。一方で、8 月の CPI はコア前月比が加速するなど、インフレ鈍化の持続性に不透明感を残す結果となった。こうした中、9 月 FOMC では全会一致で 0.25%pt の利上げを決定した。ウォーシュ FRB 議長の記者会見や FOMC メンバーによる経済見通しはタカ派的な内容となり、追加利上げ姿勢が強く示唆されたことで長期金利は一段と上昇した。実質 GDP 成長率は、AI 関連需要の波及により 7～9 月期も＋2%を超える堅調な伸びになったとみられる。もっとも先行きは、金利高を背景に、住宅市場のさらなる冷え込みに加え、資金調達環境の悪化や株価の下押し圧力を通じて、設備投資と個人消費も徐々に減速へ向かうとみられる。

金融政策：9 月 FOMC では全会一致で利上げを決定、利上げ継続を示唆

9 月 15～16 日に開催された FOMC では、政策金利を 0.25%pt 引き上げ、3.75～4.0%とすることを決定した。利上げの実施は 2023 年 7 月以来となる。反対票が投じられるとの見方もあったが、結果は全会一致での決定となった。また、声明文には国内支出の堅調さを示す文言が追加された。

今会合では FOMC メンバーによる経済見通し（中央値）がアップデートされた（右表）。最も目を引くのは、政策金利の見通し（中央値）が上方修正された点である（2026 年末：6 月時点 3.8%→今回 4.1%、2027 年末：3.6%→4.1%、2028 年末：3.4%→3.9%）。これにより、年内に追加で 1 回の利上げが行われ、来年（2027 年）は同程度の金利水準が維持された後、利下げが再開に転じるのは 2028 年頃になるという見通しが示された。

FOMC参加者の見通し（中央値）

（%）

	2026	2027	2028	2029	長期
経済成長率	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
（6月予想）	2.2	2.3	2.2	―	2.0
失業率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
（6月予想）	4.3	4.3	4.2	―	4.2
PCEデフレーター	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
（6月予想）	3.6	2.3	2.0	―	2.0
コアPCEデフレーター	3.4	2.5	2.2	2.0	―
（6月予想）	3.3	2.5	2.1	―	―
政策金利	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
（6月予想）	3.8	3.6	3.4	―	3.1

（出所）FRB
（注1）政策金利は年末値、それ以外は第4四半期
（注2）経済成長率は実質GDP前年比、PCEデフレーターは前年比

なお、個々の FOMC メンバーの金利見通しを示す「ドットプロット」をみると、年内の追加利上げについて「なし」と予想したのが 2 人、「1 回」が 12 人、「2 回」が 4 人となっており、年内 1 回の追加利上げが強く示唆される結果となった[1]。さらに 2027 年については、8 人が現状から 2 回の追加利上げを予想しており、来年も利上げ局面が続くとの見方が決して少数派ではないことが窺える。

[1] ウォーシュ議長は 6 月 FOMC に続き自身は予想しなかったと述べており、ウォーシュ氏を除く参加者 18 人の予想となる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

このように政策金利の想定が引き上げられたもとで、インフレは6月時点とほぼ同じペースで鈍化が進むことが見込まれている。一方で、経済成長率は幾分上方修正され、失業率は下方修正されるなど、景気見通しは明確に引き上げられた。長期的な経済成長率と失業率の見通しに変化がないことを踏まえると、今後数年間はAIブームによる需要増の勢いが景気を押し上げることを予想していると考えられる。

ウォーシュ議長の記者会見は、8月のジャクソンホール会議での講演内容と同様に、タカ派色が前面に出るものであった。具体的には、①インフレ動向について「基調的なトレンドが有意に改善していない」、②経済の需給バランスについて「労働市場を含む幅広いデータは、経済が一段と強さを増していることを示す」、③現在の金融引き締め度合いについて「引き締まっているとみなすのは困難」、「(利上げで)緩和の一部を取り除く」として、利上げが必要であると述べた。利上げ転換の妥当性を説明するとともに、インフレ抑制に対するFRBの信認を維持するという点で強い姿勢を示す形となった[2]。

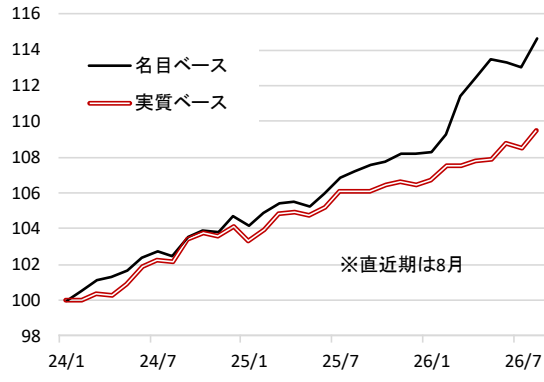
先行きについては、年内にさらに1～2回の利上げが行われ、来年も追加利上げの可能性を含みつつ高い金利水準が維持されるのが基本路線となろう。FRBが明確にタカ派化したことで、実質金利の押し上げを通じて長期金利は一段と上昇している。長期金利の上昇は、住宅市場を一層冷え込ませ、企業の資金調達環境の悪化により、AI関連に支えられている設備投資を徐々に下押しすることが見込まれる。また、株価にも調整圧力がかかることで、個人消費の減速につながる可能性がある。景気に陰りが見え始めた場合には、利下げへの急展開を余儀なくされるリスクも想定しておくべきである。

個人消費:ガソリン高の中でも8月は堅調に推移

8月の個人消費は、ガソリン価格の高止まりにもかかわらず財(モノ)消費が大幅に持ち直し、サービス消費も底堅さを維持したとみられる。

財消費の指標となる小売・外食売上高は、8月に前月比＋1.2%(7月:▲0.5%)と大幅な増加に転じ、変動の大きい自動車を除いたベースでも＋1.4%と急反発した(右図)。当社が推計[3]した物価上昇分を除く実質ベースでも、自動車を除く小売・外食売上高は前月比＋0.9%となり、低調だった7月(▲0.3%)から大幅に増加した(右図)。名目ベースの品目別動向をみると、無店舗小売(7月前月比:▲1.7%→8月:＋2.6%)や家具・家電製品(▲0.2%→＋1.2%)、スポーツ・玩具等(＋0.2%→＋1.2%)が好調だったほか、衣料品(＋1.3%→＋0.7%)も増勢を維持するなど、幅広い品目で堅調な伸びとなった。ガソリン価格が高止まりという負担増にもかかわらず、財に対する購買意欲は衰えていない。

小売・外食売上高(除く自動車、2024年初=100)

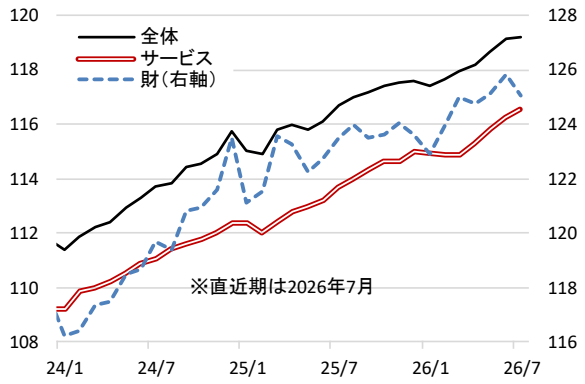


(出所)CEIC
(注)実質ベースはシカゴ連銀・小売指数の消費者物価を用いて推計。

[2] ウォーシュ議長の記者会見への解釈を含めた詳細は、2026年9月17日付Economic Monitor「米国経済:9月FOMC タカ派的利上げで追加引き締め示唆、信認重視」参照。https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3377/
[3] シカゴ連銀が実質小売指数を算出する際に用いている消費者物価をもとに当社推計。

サービス消費も着実な増加基調にある。7 月の実質サービス消費（個人消費支出（PCE）ベース）は前月比＋0.3%と、6 月（＋0.4%）から小幅に減速したものの、4 月以降＋0.3～0.4%の安定したペースが続いている（右図）。内訳をみると、レクリエーション（6 月前月比：＋1.3%→7 月：＋0.1%）の伸びが鈍化した一方、飲食・宿泊（＋0.4%→＋0.4%）やヘルスケア（＋0.4%→＋0.4%）の堅調な増加が全体をけん引した。8 月の娯楽・レジャー関連は強弱入り混じる結果とみられる。米国運輸保安局（TSA）公表の航空機利用者数は前年比▲4.2%と 7 月（▲2.7%）からマイナス幅が拡大したものの、調査会社 STR 公表のホテル稼働率は良好な水準を維持した（7 月前年比：＋2.3%→8 月：＋2.2%＜当社推計＞）。

実質個人消費支（2020年2月＝100）



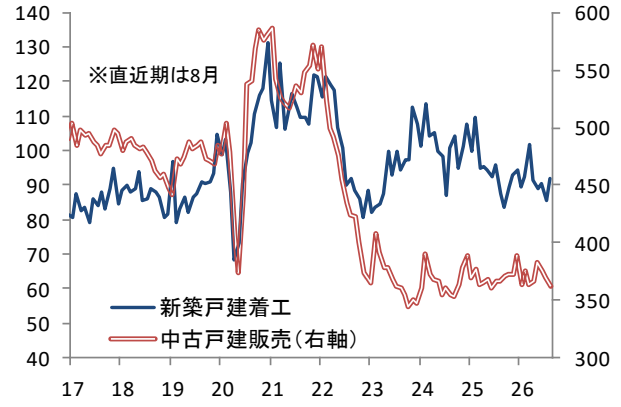
（出所）CEIC

住宅投資：ローン金利の再上昇が需要を下押し、景況感は一段と悪化

住宅市場では、金利高止まりを主因とする需要の低迷が続いている。8 月の中古戸建販売は前月比▲1.9%（7 月：▲1.9%）と減少傾向に歯止めがかかっていない（左下図）。供給面では、8 月の住宅着工戸数（戸建て）が前月比＋7.6%と増加したものの、7 月（▲5.4%）の落ち込みに対する反動の域を出ず、基調としては緩やかな減少傾向にある（左下図）。

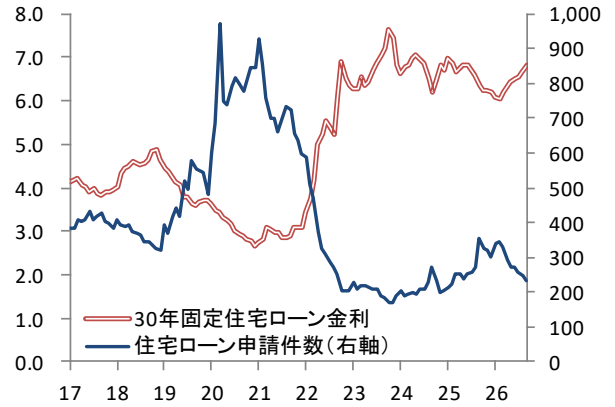
9 月以降も住宅需要への下押し圧力は強まっている。30 年固定住宅ローン金利（フレディマック発表）は再び上昇傾向にあり、足元で 7%台に達した（8 月 20 日：6.7%→9 月 17 日：7.0%、右下図）。これに伴い、米抵当銀行協会（MBA）公表の住宅ローン申請件数（1990 年 3 月＝100）の 9 月平均（現時点）は 233 と、直近ピークの 2 月（347）から大幅に低下している（右下図）。また、住宅建設業者の景況感を示す NAHB 住宅市場指数は、9 月が 32 と 8 月（35）から低下し、約 1 年ぶりの低水準となった。住宅市場の冷え込みは一段と深刻化している。

新築戸建着工と中古戸建販売（季節調整値、年率万戸）



（出所）CEIC、National Association of Realtors

住宅ローン金利（%）と申請件数（1996年3月=100）



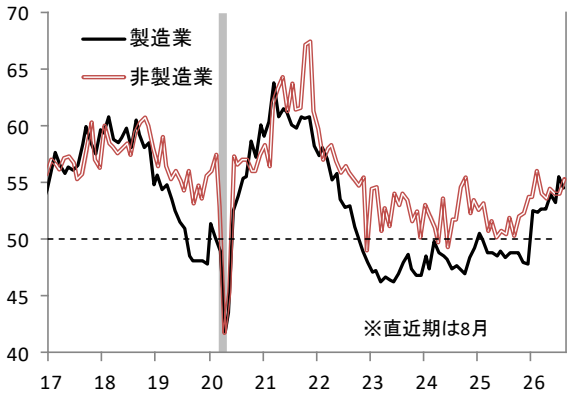
（出所）CEIC

企業部門：景況感は拡大圏を維持も、根強い仕入れコスト高が懸念材料

8 月の企業の景況感は、製造業・非製造業ともに良好な拡大基調を維持した。

企業の景況感の指標となる ISM 指数をみると、製造業は 8 月が 54.6 と 7 月（55.6）から小幅に低下したものの、拡大・縮小の境目である 50 を 8 か月連続で上回った（右図）。先行きの需要を示す「新規受注」（7 月：56.7→8 月：53.7）は勢いが落ち着きつつあるが、足元の「生産」（58.5→58.3）は高水準を保ち、生産活動の力強い拡大を示している。非製造業の ISM 指数も 8 月が 55.4 と 7 月（54.1）から上昇し堅調さを維持した（右図）。「事業活動」（59.1→61.7）と「新規受注」（57.2→60.9）がいずれも 50 を超えて上昇を続けており、需要の底堅さが確認された。

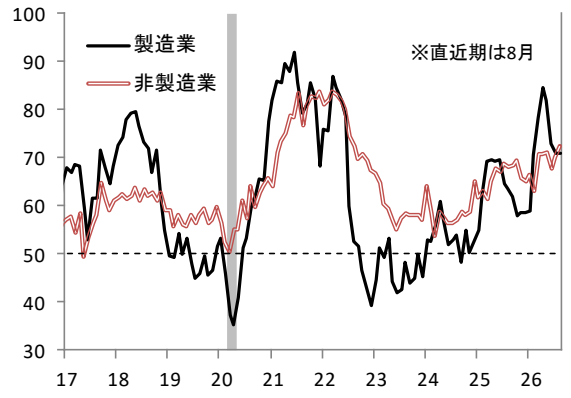
ISM製造業・非製造業指数（%）



（出所）CEIC
（注）シャドーは景気後退期。

一方、企業間のコスト圧力は高止まりが続いている。ISM 指数の「仕入れ価格」は、製造業が 8 月に 71.1 と 7 月（71.1）から高水準で横ばいとなり、非製造業では 72.6 と 7 月（70.3）から一段と上昇した（右図）。エネルギー価格の高騰や、データセンター建設等に伴う部材、資材価格の上昇が背景にあると考えられる。企業のコメントをみても、製造業ではエネルギーや原材料コストへの言及が再び増加し、非製造業でも卸・小売や教育サービスを中心に燃料費や半導体メモリ価格の上昇に対する懸念が根強い。コスト圧力が消費者物価へ波及するまでには一定のラグを要するため[4]、今後の価格転嫁の動向を注視する必要がある。

ISM製造業・非製造業指数（仕入れ価格、%）



（出所）CEIC
（注）シャドーは景気後退期。

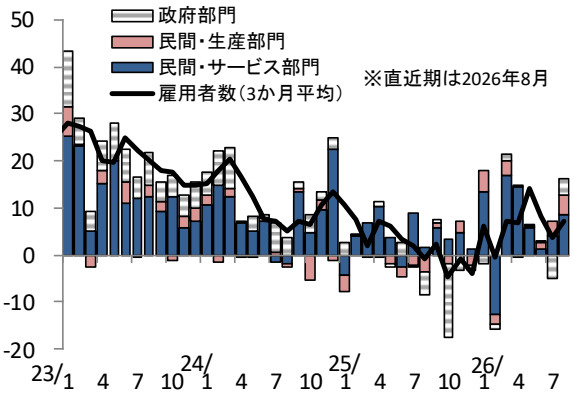
雇用情勢：底堅い雇用増と賃金鈍化が併存

8 月の雇用情勢は、底堅い雇用増と賃金の伸び鈍化が併存する状況が続いた。

8 月の雇用統計（事業所調査）によると、非農業部門全体の雇用者数は前月差＋16.2 万人と、7 月（＋2.1 万人）から大幅に増加した（右図）。単月の変動を均した 3 か月平均でも＋7.1 万人となり、労働需要は底堅く推移している。

業種別では、地方政府の教職員の反動増（7 月前月差：▲5.8 万人→8 月：＋4.2 万人）により、政府部門が＋3.5 万

非農業部門雇用者数（前月差、万人）



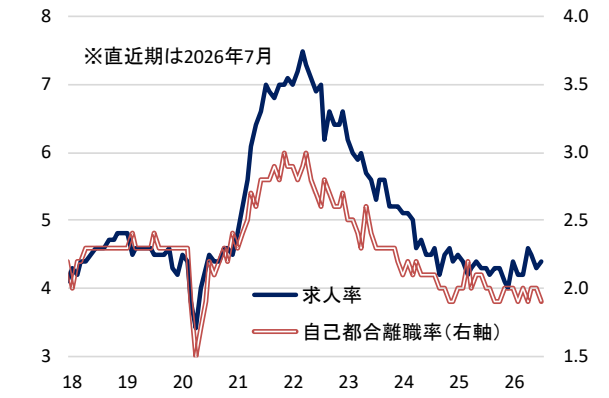
（出所）CEIC

[4] 詳細は、2025 年 6 月 24 日付 Economic Monitor「米国経済：物価は無風状態続くも、トランプ関税の企業負担が増加」参照。https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2908/

人と 7 月（▲5.0 万人）から増加に転じた。民間部門（＋7.1 万人→＋12.7 万人）も、生産部門（＋2.9 万人→＋4.1 万人）、サービス部門（＋4.2 万人→＋8.6 万人）ともにプラス幅を拡大した。ただし、サービス部門の加速は、ワールドカップ開催時期の 7 月にかけて不自然な減少がみられた飲食サービスの反動増（▲1.0 万人→＋5.9 万人）が主因である。サービス業全体で雇用創出が加速したというよりは、底堅い増加ペースが維持されていると評価すべきである。

労働需給については、8 月の失業率が 4.1%と 7 月（4.1%）から横ばいとなり、9 月 FOMC の経済見通しで示された長期の自然失業率の 4.2%を小幅に下回る水準にある。別途公表された雇用動態調査（JOLTS）でも、7 月の求人率は 4.4%とコロナ禍前の 2019 年の平均（4.5%）と同程度で安定している（右図）。一方、企業の「採用率」（7 月：3.2%＜2019 年平均：3.9%＞、右図）や転職動向の活況度を示す「自己都合での離職率」（7 月：1.9%＜2019 年平均：2.3%＞）は低位にとどまっており、企業の採用目線は慎重であると考えられる。労働需給は、過熱でも悪化でもなく、均衡のとれた形にあるとみるべきであろう。

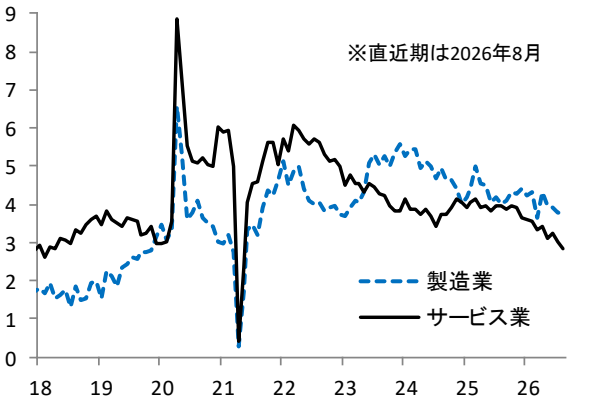
求人率と自己都合退職離職率（%）



（出所）CEIC

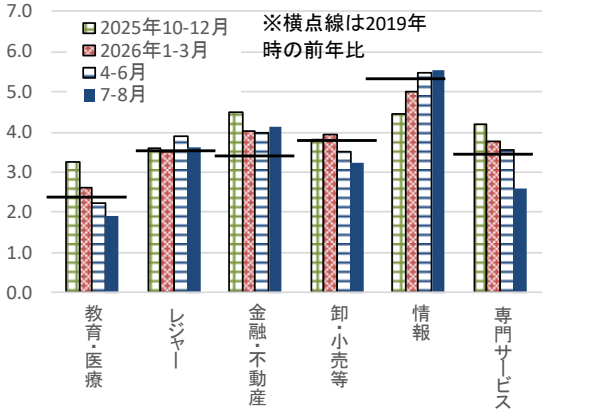
こうした需給環境を反映し、賃金の伸びは鈍化を続けている。8 月の民間部門時給は前年比＋3.1%（7 月：＋3.2%）から幾分低下した。製造業（7 月前年比：＋3.8%→8 月：＋3.8%）の伸びは横ばいとなったが、インフレと関係が強いと考えられるサービス業（＋3.0%→＋2.9%）は減速した（左下図）。サービス業の賃金上昇率を数か月単位のトレンドでみると、コロナ禍前の水準を下回る業種が増加しており（右下図）、賃金由来のインフレ再燃を示す動きは依然としてうかがえない。

民間企業の時給（前年比、%）



（出所）CEIC

サービス業の時給（前年比、%）



（出所）CEIC

物価：一部品目の急伸でコア前月比が幾分加速、インフレ鈍化の持続性に見極め必要

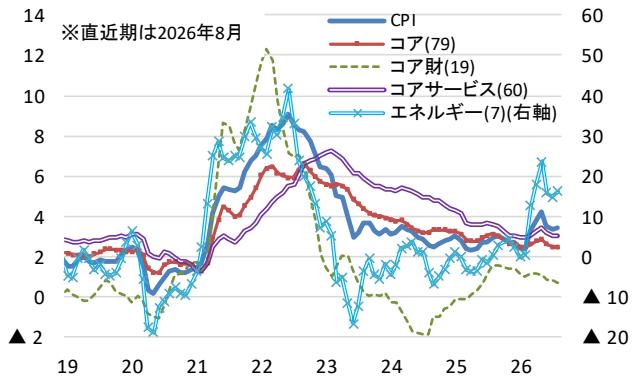
8月の消費者物価は、基調的なインフレ鈍化の持続性を確認するには判断が分かれる結果となった。

8月の消費者物価指数（CPI）は前年比＋3.4%（7月：＋3.4%）と伸びが横ばいとなった（右図）。ガソリン価格（7月前年比：＋24.6→8月：＋28.0%）を中心とするエネルギー価格の加速（＋14.7%→＋16.3%）が全体を押し上げた。食品・エネルギーを除くコア指数は、前年比＋2.4%（7月：＋2.5%）と伸びが縮小した。もっとも、前月比は＋0.3%と前月（＋0.2%）から加速しており、インフレ収束の道筋に懸念を残す結果となった。

コア指数の内訳をみると、財（コア財）は前年比＋0.7%と7月（＋0.8%）から減速した（右上図）。トランプ関税の影響を受けやすい品目では、娯楽品（7月前年比：＋3.1%→8月：＋3.1%）の加速が一服し、衣料等（＋3.9%→＋3.6%）や家具・家庭用品（＋0.8%→＋0.6%）の伸びは鈍化傾向にあることから（右図）、価格転嫁の動きは全体としてピークを過ぎたと考えられる。一方、足元のエネルギー高に伴う輸送・原材料コストの波及は現時点では目立っていないが、先行きへの不確実性は残る。

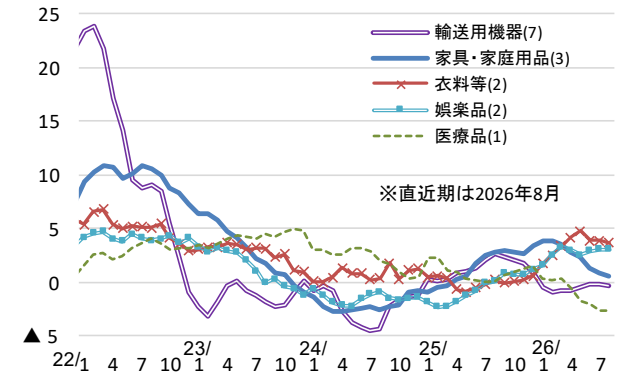
なお、堅調なAI関連投資に伴うメモリ[5]需給のひっ迫を背景に、生産者物価指数（PPI）の関連品目の高騰が消費者物価に波及し始めている点には注意を要する[6]。実際に、USBメモリやSDカードを含む「コンピュータソフトウェア・周辺機器」は前年比＋25.4%と、7月（＋21.2%）から加速を続けている（右図）。また、「IT関連財」も、PC等の価格上昇を受けて前年比▲4.3%と、7月（▲4.8%）からマイナス幅が引き続き縮小した（右図）。メモリ高のPCやスマホへの転嫁が進めば価格は平均で20%程度上昇し、CPIへの押し上げ寄与は＋0.2%pt程度となる可能性がある。

インフレ率の推移（前年比、%）



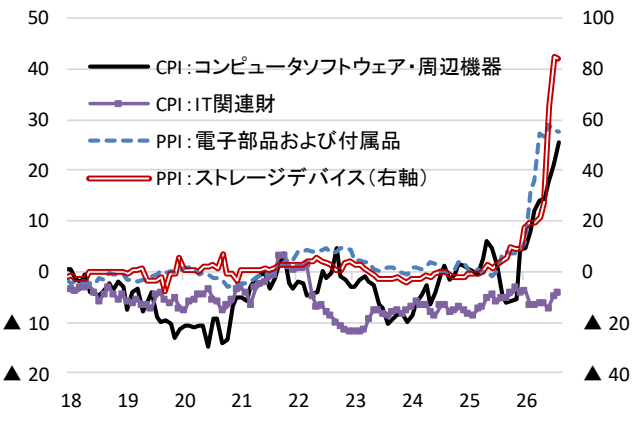
（出所）CEIC
（注）（ ）内はCPI全体に占めるウエイト（%）

コア財（前年比、%）



（出所）CEIC
（注）（ ）内はCPI全体に占めるウエイト（%）

AI関連財の価格上昇率（前年比、%）

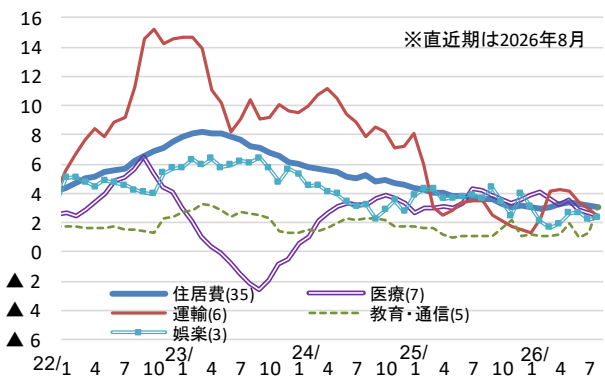


（出所）CEIC

[5] ここでは、SSDなどのストレージを含んだ概念として扱う。
[6] 詳細は、2026年6月12日付Economic Monitor「米国経済：AIディスインフレ論に逆行するインフレ圧力」参照。
https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3273/

コア指数のサービス（コアサービス）は前年比＋3.0%と、7 月（＋3.0%）から横ばいだったが、前月比では＋0.3%と 7 月（＋0.2%）から加速した。コアサービスの半分強のシェアを占める住居費は伸び鈍化が続いており（7 月前年比：＋3.2%→＋3.0%）（右図）、内訳の宿泊料（＋3.0%→＋3.2%）が反発したものの、主要構成要素である家賃（＋2.9%→＋2.7%）や帰属家賃（＋3.2%→＋3.1%）の減速が続いた。住居費以外のサービス価格は、運輸（＋2.9%→＋2.4%）、医療（＋2.7%→＋2.5%）が減速した一方で、教育・通信（＋1.3%→＋3.1%）や娯楽（＋2.2%→＋2.4%）が加速するなど区々な結果となった。特に、教育・通信の加速は、携帯電話サービス料金の反発（▲3.0%→＋3.3%）という特定品目の要因が大きい。ただし、その他の品目において明確な鈍化傾向が広がっているわけではなく、サービスインフレの基調的な減速を確認するには、今後のデータを見極める必要がある。

コアサービス（前年比、%）



（出所）CEIC
（注）（ ）内はCPI全体に占めるウエイト（%）

景気見通し：AI 投資主導で足元は堅調も、高金利の長期化による下押しリスクを注視

米国経済を取り巻く環境をみると、中東情勢の混乱を背景としたエネルギー価格の高止まりに加え、活発な AI 関連投資による需要過熱への懸念から、FRB は追加利上げ姿勢を強め、長期金利は大幅に上昇している。

当面の景気は、金利の影響を受けづらい AI 関連投資がけん引役となり、堅調な推移を維持する見通しである。企業の景況感は拡大圏にあり、労働市場も底堅く個人消費が堅調さを維持していることから、7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率で＋2%を超える堅調な拡大を達成したとみられる。

もっとも、先行きについては、エネルギー高に伴う価格転嫁が進むことで家計の実質可処分所得の伸びが下押しされる公算が大きい。また、長期金利の高止まりが住宅市場の冷え込みを深刻化させるほか、企業の資金調達コスト増や株価の調整を通じて、設備投資と個人消費に徐々に下押し圧力が強まるとみられる。秋以降の実質 GDP 成長率は＋2%程度で一進一退の展開を辿ることが見込まれる。