

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.132

資産効果が個人消費を支える：米国インフレと消費動向
／米国の通商・関税政策が直面する AI の副作用と「法
外な特権」喪失の影響／米国における銀行・証券当局の
規制アジェンダ

=====

《index》

1. 【リスクの概観】 [資産効果が個人消費を支える：米国インフレと消費動向](#)
2. 【マクロ経済の動向】 [米国の通商・関税政策が直面する AI の副作用と「法外な特権」喪失の影響](#)
3. 【金融規制の動向】 [米国における銀行・証券当局の規制アジェンダ](#)
4. お問い合わせ先

=====

1. リスクの概観（トレンド&トピックス）

資産効果が個人消費を支える：米国インフレと消費動向

合同会社デロイトトーマツ

リスクアドバイザー リスク管理戦略センター マネージングディレクター 勝藤 史郎

米国経済は引き続きインフレ圧力にさらされている。米国の需給ギャップは 2026 年 4-6 月期時点で+0.8%の需要超過状態と試算される¹（図表 1）。米国とイランの軍事衝突とホルムズ海峡の封鎖も継続状態で原油価格には依然高止まりリスクがある。かかる地政学リスクに加えて、米中対立に起因するサプライチェーンの停滞も中期的なインフレ要因である。

図表 1：需給ギャップ [米国]

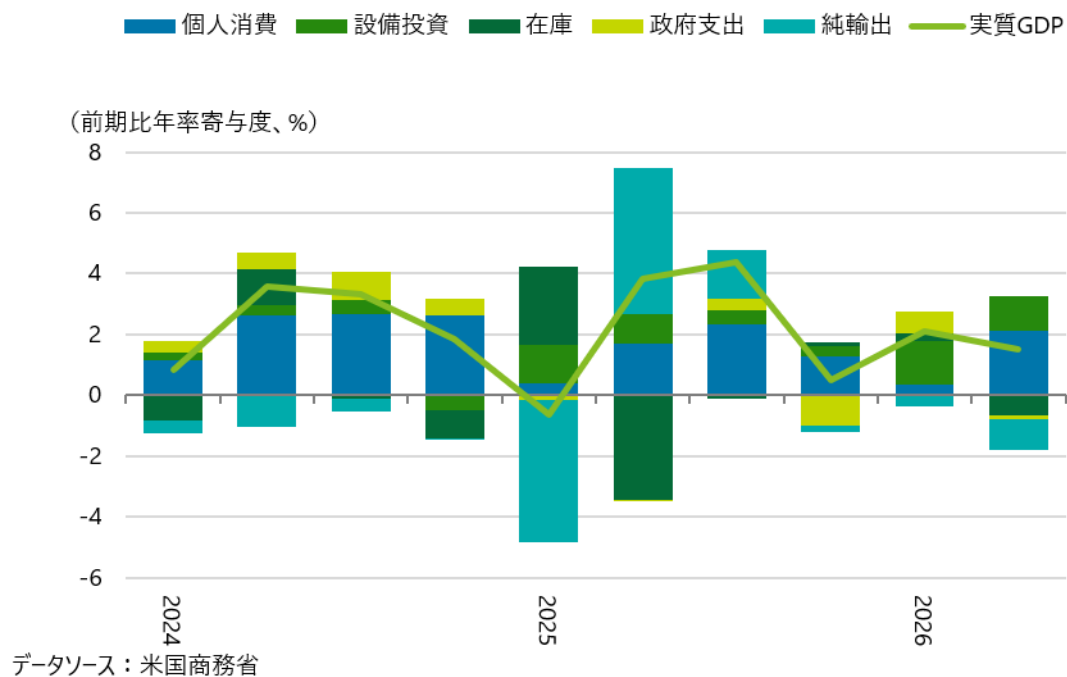


また、高いインフレ率は米国の個人所得を圧迫している。インフレ率を差し引いた実質ベースの個人所得の前年比の伸びは 2026 年 3 月ころからマイナスに転化しつつある。消費者センチメントも低下傾向にある。ミシガン大学の消費者信頼感指数は 2024 年以降低下基調にあり現在は新型コロナウイルス感染症やロシア・ウクライナ問題のあった 2022 年以来の低水準にある。直近 8 月時点の同調査では、収入がインフレ率を上回ると期待している消費者は調査対象の 8%にすぎず、また 1 年後の期待インフレ率も 4.2%と高水準にある。

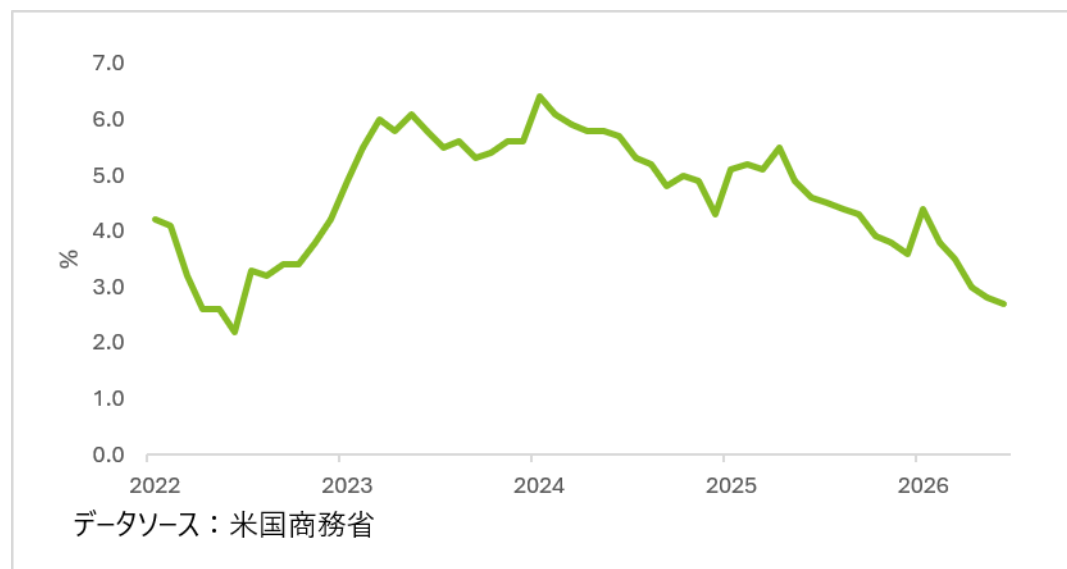
しかしながら、高いインフレ率とインフレ見通しの中で、米国の個人消費は強いペースで拡大している。米国の好調な経済を支えているのの一つには AI 関連の設備投資の拡大であるが、もう一つには堅調な個人消費である。2026 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.5%と前期の同+2.1%からやや減速したものの、個人消費は同+3.2%と強い伸びで実質 GDP を 2.2%押し上げた（図表 2）。結果、個人の貯蓄率は 2024 年以降低下傾向にある（図表 3）。

¹ 米国議会予算局（CBO）推計の潜在実質 GDP に基づく。

図表 2：実質 GDP 成長率 [米国]



図表 3：個人貯蓄率 [米国]



インフレ圧力にもかかわらず米国の個人が消費を拡大している背景には、上昇する株式資産を背景にしたいわゆる資産効果があると考えられる。全米経済研究所（NBER）の調査によれば、米国株式の1ドルの上昇は個人の限界消費性向を約3.2セント程度押し上げるとされている²。現在のNYダウは前年比でおおむね+20%上昇しているから、その資産効果は個人消費を0.6%程度押し上げている計算になる。米国の個人貯蓄率の低下は、物価高によりやむなく貯蓄ペースを落としている消費者行動（主に中低所得者）と、保有株式資産価値の拡大をバックに所得を超える規模の消費を拡大させている消費者（主に富裕層）との、双方の消費行動の結果と想像される。

したがって、AI投資拡大に伴いAI関連株がけん引する株価上昇が継続する限り、米国経済を支える個人消費は全体としては堅調に拡大し、設備投資と合わせて米国のインフレ圧力をさらに高める要因となるだろう。米国の持続的なインフレ圧力は、米国の連邦準備制度理事会（FRB）をして現在の引き締め気味の金融政策を維持する背景となる。当方ではFRBの金融政策について年内据え置きを予想している。場合によってはインフレ抑制と景気過熱の予防のためにFRBが利上げに踏み切る可能性も否定できない。

なお、インフレを伴う景気拡大に対するリスクとして、AI投資やAI関連株上昇のピークアウトが考えられる。AI投資には一部陰りの兆候もあり、投資の停滞が関連株価の急落につながり資産効果に支えられた消費拡大が頓挫するリスクがある。現在の米国経済全体はまだバブルとはいえず、設備投資の急減速や資産価格急落シナリオが短期的に顕在化する可能性は高くはないと見るものの、特にAI関連企業の将来の業績期待に基づいて形成された株価が、業績次第で崩れるリスクには継続的に留意が必要であろう。

2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

米国の通商・関税政策が直面するAIの副作用と「法外な特権」喪失の影響

合同会社デロイトトーマツ

リスクアドバイザー リスク管理戦略センター シニアマネジャー 齋藤 勉

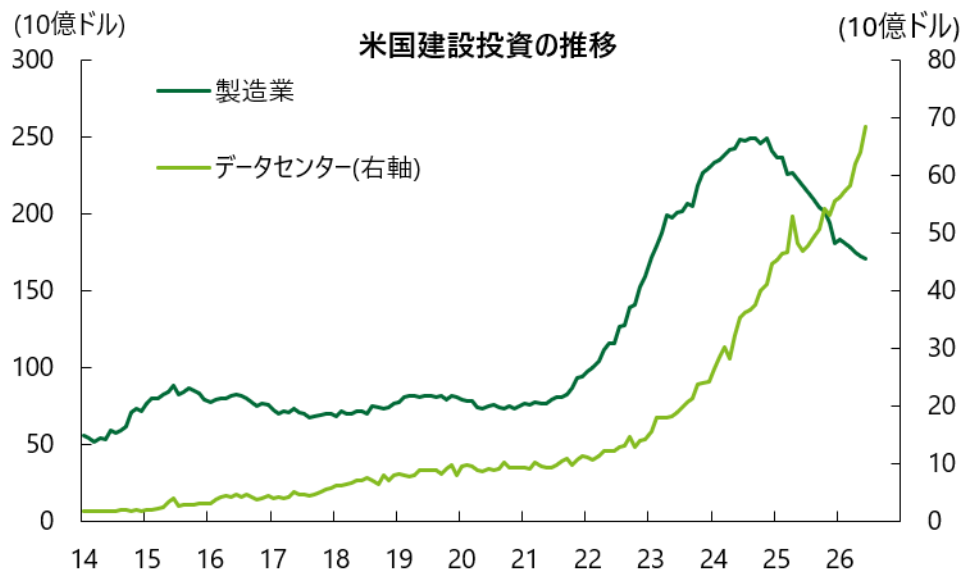
² NBER (2020) [Stock Market Wealth and the Real Economy: A Local Labor Market Approach | NBER](#)

2025 年に発足した第 2 次トランプ政権の関税政策には、複数の目標があったと考えられる。2025 年 4 月の大統領令には、製造業基盤の空洞化を防ぎ、国防産業基盤の対外依存を解消することが掲げられていた。加えて、関税収入の増加を活用した経済対策が実施され、トランプ大統領やベッセント財務長官は、財政収支の改善を通じた長期金利の低下も狙っていた。

これらの目標の中には、部分的に成功したものもあるが、当初想定していなかった要因によって達成が妨げられているものも多い。すなわち、AI 投資の拡大に伴う経済活動の変化と、関税収入の下振れに伴う財政状況の悪化である。

国内製造業強靱化に立ちはだかる AI の壁

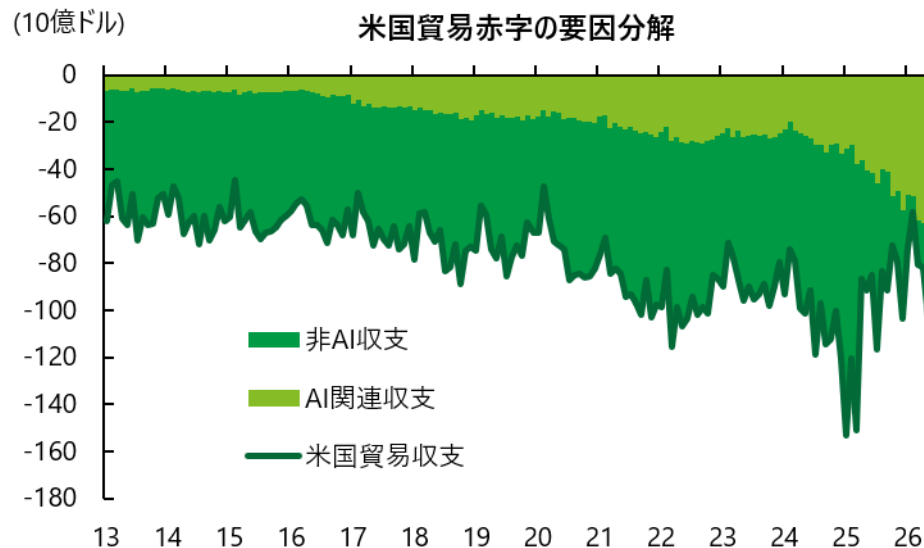
製造業基盤の空洞化を防ぐという目的について見ると、バイデン政権下で成立していた CHIPS 法等の後押しを受けて、国内投資はすでに拡大していた。特に、ハイテク産業を中心とする設備投資は 2022 年初から急拡大していた。しかし、AI 投資が急拡大し始めた 2024 年後半以降は、製造業の建設投資が減少に転じ、データセンター投資が大幅に拡大している。建設業で人手不足が深刻化する中、データセンター投資の拡大がその他建設投資の抑制要因となっていると考えられる。



データソース： United States Census Bureau

もちろん、データセンター投資の拡大は経済の浮揚効果を生んでいるが、課題は米国経済への波及効果が相対的に小さいことである。工場の稼働と比べれば、データセンターの稼働による雇用創出効果は限定的である。むしろ、生産性の向上によって雇用が失われるという予測もある。

さらに、データセンター投資はサーバーなどの機器調達の海外依存度が高く、足元でも AI 関連品目の輸入が急増している。非 AI 品目では貿易赤字が縮小しているにもかかわらず、AI 関連品目の貿易赤字の拡大によって、米国全体の貿易赤字は関税発動前からほぼ横ばいで推移している。2026 年 4～6 月期の米国経済の成長率も、AI 関連品目の輸入急増によって下押しされた側面が大きく、国内投資拡大が経済成長をけん引する効果は低下しつつある。すなわち、米国では AI 投資を中心に設備投資拡大が続いているものの、海外依存度はむしろ高まっており、製造業基盤の空洞化を防ぐという目標が達成されているとは言い難い。



注：財（機器や部品等）の輸出入を対象としており、サービス輸出に分類される AI 使用料等は含まない。

データソース：United States Census Bureau

関税収入の下振れと「法外な特権」喪失の影響

関税の枠組みの変更に伴い、関税収入が下振れしたことの影響も大きい。CBO によれば、2026 年の関税収入は当初予測を 2,500 億ドル下回る見通しである。また、IEEPA（国際緊急経済権限法）に基づいて徴収された関税の還付が進んでいることもあり、一時的に米国政府は短期債発行の拡大を余儀なくされている。

米国政府の財政環境の悪化に加え、日本では高市政権が食品に対する消費税率を引き上げる方針を示したことで、世界的に財政の持続可能性に対する懸念が拡大し、金利上昇圧力が強まっている。



データソース：CEIC

ここでの問題は、米国の所得収支が赤字に転じていることである。かつて米国は、対外純負債国であるにもかかわらず、所得収支の黒字を維持している「法外な特権」を享受していると指摘されていた。しかし現在は、米国債の海外保有比率の高まりと米国株への資金流入の拡大によって、利子・配当の諸外国への支払いが拡大し、所得収支が赤字化している。



データソース：CEIC

トランプ政権は経常収支の黒字化を目指していたが、貿易赤字は縮小しておらず、所得収支も赤字化したため、経常収支赤字の解消が見込める状況にはない。こうした状況の下で国債消化の海外依存度の上昇が続けば、米国債の金利はさらに不安定化しやすいと考えられる。8月19日には米国財務省が国債の買い戻し額を引き上げたことで、急速な金利上昇には歯止めがかかったものの、長期債と短期債を入れ替えるものにすぎず、根本的な解決策とは言い難い。

米国の対外政策は大きく変化しやすい状況が続く公算が大きい

AI投資の拡大による米国経済の活発化自体は、トランプ政権にとっても喜ばしいものだと考えられる。しかし、その副作用として輸入依存度が高まっていることは大きな課題である。また、関税収入が見込みを大きく下回ることや、それに伴う金利上昇は、米国の財政政策の自由度を低下させる頭の痛い問題である。

人権問題を根拠とした輸入制限や国債の買い戻しといった対応策によって、状況が急速に悪化する事態を避けようとしているが、いずれも安定的な対策とは言い難い。今後もトランプ政権の対外政策は大きく変化しやすい状況が続くとみられ、継続的にリスク環境を注視する必要があるといえよう。

3. 金融規制の動向（トレンド&トピックス）

米国における銀行・証券当局の規制アジェンダ

合同会社デロイトトーマツ

リスクアドバイザリー ファイナンシャルサービシーズ 楠田 祥也

米国では、第2次トランプ政権の発足から1年以上が経過し、金融規制を巡る政策の方向性にも大きな変化がみられている。足元では、米国の連邦銀行当局は、自己資本枠組みの改革をはじめ、金融システムの変化に対応した規制・監督枠組みの現代化を進めている。これは、従来の複雑な制度・ルールの簡素化や金融機関の不必要な負担の軽減などを通じて、金融システムの頑健性を維持しつつ、経済成長を支えることを目指す取り組みであるといえる。その一方で、米国証券取引委員会（SEC）は、前政権時代の保守的な姿勢から政策の方向性を転換し、暗号資産規制の明確化を進めるとともに、資本形成やイノベーションの促進に向けた規制枠組

みの見直しを推進している。本稿では、こうした米国の銀行・証券当局の動向について、2026 年の規制アジェンダに基づき、今後の主な規則制定の方向性とその注目ポイントを整理する。

米国の行政管理予算局（OMB）傘下の情報・規制問題室（OIRA）は 2026 年 7 月に、2026 年の統一アジェンダ（いわゆる「規制アジェンダ」）を公表した。これは、金融当局を含む各連邦政府機関が今後予定する規則制定の措置等を示すものであり、各当局の政策上の優先事項や今後の規則制定の方向性を把握する上で有益な資料である。銀行・証券当局の 2026 年の規制アジェンダを確認すると、前回のアジェンダと比べて、より幅広い規則制定や規制見直しの取組みが盛り込まれている。なお、こうした規制アジェンダは通常年に 2 回公表されるが、2025 年は春季版が 2025 年 9 月に公表された後、秋季版は公表されなかった。そのため、今回の 2026 年の規制アジェンダは通常の公表サイクルとは異なり、2025 年秋季時点の規則制定の計画も含むものであるとみられる。

まず、銀行規制については、大規模銀行の自己資本規制や監督実務の見直しを中心とする現政権の優先課題が反映されている。例えば、連邦準備制度理事会（FRB）、連邦預金保険公社（FDIC）、および通貨監督庁（OCC）の規制アジェンダには、米国におけるバーゼルⅢ最終化の実施に関する規則案が掲載されている。実際に、これらの連邦銀行当局は 2026 年 3 月に、自己資本規制枠組みの包括的な見直しを提案し、意見募集を実施した。FRB のボウマン副議長（金融監督担当）は 2026 年 7 月の講演において、当局は現在寄せられた意見を評価していると説明しており、今後の最終化に向けた動向が注目される。また、銀行監督についても、監督実務の透明性および説明責任を高めるとともに、監督の重点を重要な財務リスクに置くための見直しが進められている。その一例として、FDIC と OCC は 2025 年 10 月に、銀行の「健全ではない実務慣行（unsafe or unsound practice）」を明確に定義するとともに、監督上の指摘事項である「要対応事項（MRA）」の発出基準を見直す規則案を公表した。この規則案に関する意見募集は既に終了しており、2026 年中に最終化される可能性がある。

これに対し、証券当局の SEC は、暗号資産規制の明確化に向けた取組みの継続に加え、企業のコンプライアンス負担の軽減や資本形成の促進に向けた規制枠組みの見直しを掲げている。2026 年の規制アジェンダには、暗号資産市場の規制枠組みの整備に関する複数の規則制定が盛り込まれている。こうした方針に沿って、SEC は 2026 年 8 月に、暗号資産に関連する一定の投資契約に特化した証券募集制度を創設する新たな規則

案（Regulation Crypto Assets）を公表した。また、今後の規則制定としては、例えば、暗号資産への適用を明確化するために、ブローカーディーラー向けの財務責任規則および記録保管規則を改正することが予定されている。他方で、SEC は、上場企業の開示制度の見直し等を通じてコンプライアンス負担を軽減し、公開市場における資本形成を促進する方針も示している。これと並行して、個人投資家による非公開市場へのアクセス拡大も重要な政策事項として掲げられており、1940 年投資顧問業法および 1940 年投資会社法に基づく既存規則の改正または新規則の制定などが検討されている。なお、こうした取組みに加え、詳細は未定であるものの、金融機関の破綻処理に関する取引を明確化するための規則改正も検討されており、今後の具体的な提案が注目される。

このように、米国の銀行・証券当局は、2026 年の規制アジェンダにおいて、引き続き積極的に規則制定や既存の規制の見直しを進める姿勢を示している。各当局の規制アジェンダを俯瞰すると、第 2 次トランプ政権の発足以降、金融システムの安定や投資家保護を維持しつつ、規制の簡素化・合理化や企業・金融機関の負担軽減をより重視する方向へ政策の軸足が移っていることが窺われる。また、暗号資産等の新たな市場については、規制の明確性を高めるためのルール整備も進められている。なお、今回の規制アジェンダに掲げられた取組みには、既に規則案が公表され最終化に向けた手続きが進んでいるものがある一方、現時点では具体的な内容が明らかになっていないものも多い。金融機関においては、各当局が示す規制・監督政策の方向性を踏まえつつ、今後の規則制定が自社のビジネス等に及ぼす影響を継続的に見極めていくことが重要であろう。

4. お問い合わせ先

廣島 鉄也

合同会社デロイトトーマツ

リスクアドバイザリー リスク管理戦略センター

マネージングディレクター

〒100-8363 東京都千代田区丸の内 3-2-3 丸の内二重橋ビルディング

Tel: 03-6213-1180 Fax: 03-6213-1085

e-mail: jp_risk_mailmagazine@tohmatu.co.jp



[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツグループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーである合同会社デロイトトーマツ グループならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、合同会社デロイトトーマツ、デロイトトーマツ税理士法人および DT 弁護士法人を含む）の総称です。デロイトトーマツグループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従いプロフェッショナルサービスを提供しています。また、国内 30 都市以上に 2 万人超の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト、www.deloitte.com/jp をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、Deloitte Touche Tohmatsu Limited（“Deloitte Global”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。Deloitte Global ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。Deloitte Global およびその各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。Deloitte Global はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは保証有限責任会社であり、Deloitte Global のメンバーファームです。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、最先端のプロフェッショナルサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促進することで、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 180 年の歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約 46 万人の人材の活動の詳細については、（www.deloitte.com）をご覧ください。

本メールマガジンは皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド (“Deloitte Global”)、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）が本メールマガジンをもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本メールマガジンにおける情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また Deloitte Global、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本メールマガジンに依拠した人に関係して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対しても責任を負いません。Deloitte Global ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

© 2026. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.