

経済を読む眼

米国出張の印象記^{*1}

2026 年 7 月 10 日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

運用専門員 綾藤健一

要旨

1. 6 月 24 日～7 月 1 日にワシントン、ニューヨークに出張し、米国を取り巻く様々な環境、米国経済・物価・金融政策・政治について意見交換を実施。
2. 米国経済が非常に堅調であり、上振れリスクがある点ではほぼコンセンサス。意見が分かれたのはインフレの先行き。このため、本年から利上げを見込む先と、本年は政策変更なしで来年も政策変更なしが中立金利に向けて若干の利下げを行うと見込む先に二分。FOMC が政策反応関数を開示していないため、政策に対する見方が収束する兆しが一向にみえない。
3. 米イラン停戦は短期的に紆余曲折があったとしても不可逆との見方。この結果、当面の原油市況は中国が急減させた需要を戻すかどうかで若干リバウンドするかが決まるが、来年末には Brent で 60\$/bbl 割れとの見方。
4. AI 進展の経済に及ぼす影響は、短期的なインフレのダイナミクスと、長期的な生産性上昇経済へのシフト、その過程で金融システムに及ぼす影響、という 3 つの経路で理解可能。長期的には TFP 上昇率は上昇するが、一度限りの上方シフトなのか、緩やかに上昇率を高めていくのかは不明で、AI で市場支配力の集中が続くなどして生産性上昇率が予想程伸びなくなる場合には株価の巻き戻しが生じるほか、AI 企業に対する直接・間接の金融機関貸出が増えていく可能性が高い点に注意喚起する意見が聞かれた。
5. プライベートクレジット市場は、貸手の生保の振る舞いをリスクと指摘する見方があるが、ダイレクト・レンディングにおいてデフォルト率と流動性リスクの相互作用から金融危機に繋がるリスクは小との見方が多かった。
6. 経済を形作る技術を基盤技術、先端特化技術、生産技術、基礎技術に分けると、米国の専門家によれば、米国は前 2 者で中国を上回り、中国は 4 番目で米国を上回る。競争力はマクロ経済のファンダメンタルズ、技術を支援する基盤、エコシステムのガバナンス、企業の戦略が整っている事が必要で、米国が中国に技術的リードを保つためには、米国は 4 技術全てを巧みに使いこなす為のポイントを実行、スピード感とスケール感をもって実行、ネットワークを守る、これらを全て結合する、事が必要とされていた。

* 本稿の内容や意見は、筆者ら個人に属するものであり、JST の公式見解を示すものではない。

¹ 本稿は、2026 年 7 月 7 日現在のデータ・情報に基づいている。

1. はじめに

我々は6月24日（水）～7月1日（水）の間、ワシントン、ニューヨークに出張した。今回は民間金融機関や研究所、学者、国際機関、中銀と27の面談を実施した。今回の米国訪問の目的は、米国経済・物価・金融政策見通しについてだけでなく、中東情勢とエネルギー価格の帰趨、米国経済の明確な牽引役となっているAIが経済に及ぼす影響と金融システムへの含意や、それ以外の金融システムにとっての懸念材料であるプライベートクレジット市場のリスク評価、更にはAIのみならず米国がテクノロジーの国際競争力を維持するための産業政策を含むエコシステムの現状と目指すべき方向性、最後に中間選挙を控えた政治情勢に至るまで、米国の短期から中長期に至る経済動向を考えるための多様な議論を行うことにあった。以下では、議論の過程における気づきについて記すこととする。なお、本印象記における米国の金融政策については、中銀との議論から直接得られた内容ではないことを予め断っておく。

今回の出張は、折しもサッカー・ワールドカップが米加墨で共同開催されている時期にあたり、サッカーがそれ程国民的な人気になっていない米国でも、自国開催で、しかも米国チームが勝ち進んでいることもあって、（ワシントンはともかく）ニューヨークでは盛り上がりを見せていた。TVでは日本チームも採り上げられていたし、面談先でも日本チームの善戦は話題になっていたのだが、ニューヨークの街並みでは、ブラジルのユニフォームを着ている人をそこかしこで見かけた一方で、日本のユニフォームを着ている人には全く出会わなかった。また、米国の250周年という節目の独立記念日（7月4日）を間近に控えた時期にあたってもいたのだが、事前にはワシントン、ニューヨークともにそれ程盛り上がっている印象がなかったことも、付言しておく。

2. 米国経済・物価・金融政策に関する意見交換

（1）米国経済・物価・金融政策

米国経済が強いことは、面談した先ほぼ全員のコンセンサスであった。特にAI需要、あるいはもう少し広範に捉えればテック需要の強さが当面続くことはコンセンサスとなっていた。その一方、経済成長の両輪である消費も、関税、エネルギー価格上昇にも貯蓄率を引き下げて対応しており、そもそも家計のバランスシートが健全である下、資産効果に後押しされて堅調な消費が維持されとの見方が多かった。経済成長のリスクは殆どが上振れ側をみていた。

これに対してインフレの先行きについては見方が分かれていた。すなわち、半分程の先がインフレの鈍化を見込んでおり、その根拠は、①米イランの停戦で原油価格が急低下した影響が出てくることを重視していたほか、②大幅に上昇しているAI関連品価格も、元々ウエイトが小さい上、BEAが9月に行うとしたPCEデフレーターの見直

し²によって影響が20～30bp小さくなることも重視していた。また、③そもそもマクロ的にみて労働生産性が伸びて ULC が鈍化していることから、インフレになりにくいとの意見も聞かれたところである。

一方、残り半分程度の方ではインフレ率の今後の上昇を心配していた。そうした先では、インフレの基調的な堅調さを重視していた。具体的な着眼点としては、PCE デフレーターのスーパーカー部分（サービスのうち家賃等住宅関連費用を除いた部分）が、賃金の伸びが鈍いにも拘わらず、高止まりしている点の先行きを懸念する先と、コア財価格が AI 需要もあってこれから上昇することを懸念する先とに分かれていた。

こうしたインフレの先行きの見方に応じて、Fedの本年から来年にかけての金融政策についても、Fedが本年にも利上げとの見方と、利上げがないとの見方が主要金融機関で真二つに分かれたまま、収斂していなかったのが興味深かった。OIS 市場では2027年春までに1.5回程度の利上げが見込まれているが、これは利上げゼロの見方と3回以上の見方が拮抗した結果、平均して1～2回の利上げ織り込みとなっているものである。通常はこれだけ見方が分かれていても、比較的短期間で収斂していくものであるが、今回は Fed のインフレに対する見方や金融政策の政策反応関数について、Warsh 新 FRB 議長が全てはフォワードガイダンスに通じるとして全く開示しないので、収斂しないでいる、との意見が聞かれていた。

具体的には、本年中に利上げが無いとみる先は、インフレの加速はないとの見方をしており、また Warsh 議長が政治的な人で、本音ではハト派とみていることも共通していた。Warsh 議長の提言によって6月FOMCで5つのタスクフォースを設立した以上、そこでの検討結果が出るまで金融政策対応は見送られるとの見方も根強かった。また、2027年については、そのまま現状維持を続けるとの見方の先と、インフレ抑制に目処が付いた段階で中立金利（金利ドットでは現在3.1%）に向けて1～2回程度利下げするとみる先に分かれていた。

一方、本年中に利上げを見込む先では、年内に1回から3回まで、バリエーションがあった。いずれもインフレの加速リスクを気にする先である。このうち、利上げが1～2回とみる先は、2025年末の最後の利下げが保険だったので、それを戻す程度の対応との考え方であった。しかし一方で、インフレリスクを抑制するという方針に立って利上げを行うのであれば、3回以上必要になるべきであり、実際にインフレ抑制のために利上げに舵を切りながら利上げを1～2回に止めたことは過去にもないとの意見には相応に説得力があった。こうした見方をする先では、Warsh議長は政治的な人物ではあるが、元々ハト派でもタカ派でもないとして、FOMC メンバーの過半が利上げとな

² この見直しは、Miran FRB 理事（当時）等が、Barbarino, A., Diercks, A., and S. Miran (2026), “Measurement of ‘Computer Software and Accessories’ Inflation,” FEDS Notes, FRB において、PCE デフレーターのスフトウェアには physical IT accessories が入るべきではないのに、CPI の同種の情報を用いている結果、半導体価格上昇の影響が含まれて実勢以上に押し上げているといった指摘を行ったことを反映したものとの見方が一般的である。正しい物価指数にするための見直しは本来望ましいことではあるが、通常の見直しのタイミングではないこの時期に行うことには、米政権の政治的な思惑が反映されているとの見方も聞かれた。

れば、それを支持して *credibility* を維持する筈、と考えていた。Warsh 議長は、Fed が金融市場や財政政策に埋め込まれ過ぎていることの方をより問題視しており、金利政策については必要であれば利上げで対応する、との見方である。

（２）Fed の 5 つのタスクフォースについて

次に Warsh 議長の提唱で設置された 5 つのタスクフォース（Fed のコミュニケーション、Fed のバランスシート、データソースの活用と依存、変革の時代における生産性と雇用、Fed のインフレ枠組み）の役割に対する見方は、区々であり、各タスクフォースのヘッドに誰が指名されるかによって結果が左右されそうとの見方が大勢であったが、総じて Fed の金融政策の大幅な変革に期待を寄せる見方は少なかった。

まず、Fed のコミュニケーションに関するタスクフォースでは、これまで多用してきたフォワードガイダンスの扱いが 1 つの焦点となるが、Mervyn King 元 BoE 総裁³がヘッドに任命されたところからみても、金利ドツツはなくなりそう、との意見が大勢であった。しかし、透明性の欠如は Fed の金融政策のアカウンタビリティを損ないかねない問題であるほか、これまでのアカデミックなリサーチの蓄積⁴もあり、現在の Warsh 議長のように Fed の政策反応関数も開示しないと、市場で金利の不確実性が高まるだけで考え難いとの意見が多数聞かれた。経済見通しの公表については、例えば Bernanke 元議長の提言で BoE がシナリオ・アプローチを重視するようになったように、アプローチの変更があるかもしれないが、そもそも見通し公表を止めるというような抜本的な変更にはならないとの意見が聞かれたほか、中には大きな変更となれば FOMC の賛同が得られないので大きな変化は見込まれないのではないかとの意見も聞かれた。

Fed のバランスシートに関するタスクフォースについては、まずはバランスシート削減の問題とは切り離して流動性規制・監督のあり方を議論し、過剰と思われる部分を見直すことでリザーブ需要の削減に結果として繋がるかを議論すると共に、*discount window* が危機時により使用し易くなるような見直しを行えるかを議論した上で、最後に Fed のバランスシートのあり方を議論するとの推移が予想されるため、時間がかかるだろうとの意見が大勢であった。しかし、Warsh 議長は Fed の市場でのプレゼンスが大きくなったことに懸念を示しているのに、*discount window* を使い易くするのは Fed のプレゼンスを逆に大きくするだけでは無いかとの意見も聞かれた。こうした見直しの結果、Fed のバランスシートを削減できるであろうが、削減幅は大きくないとの見方の方が多かった。当方からは、量的緩和政策を行った結果、金利がほぼゼロになる下

³ Mervyn King は特に税制等の財政政策を専門とする経済学者として英国の大学で教鞭を執った後、BoE でチーフエコノミストや副総裁を務め、2003～2013 年には総裁を務めた。総裁を終えてからの著書に、“*The End of Alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy*” (2016)等がある。物価の安定を最優先する金融政策運営と政策思想としての透明性の重視、更には金融危機に対する洞察が有名である。

⁴ 現在の金融政策論は、金融政策が民主主義的正当性のみならず、最も効果的であるためには、期待を管理することが重要とされている。この点を解明した論文は多いが、そうした研究の原点とも言うべき論考としては、Woodford, M. (2003), “*Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*,” Princeton University Press を参照。

で銀行の負債構成が要求払い預金主体となり、定期預金のシェアが小さくなったまま、量的引き締めと利上げの時期になっても ALM 上利益を追求する観点から元の構成には戻さないというラチェット効果によって、リザーブ需要が高まっている（我々はこれを流動性依存と呼称）、したがって正の金利がついている世界では金融機関が元のような ALM 構成に戻すように Fed が働きかければ、平時の流動性需要が減り、Fed のバランスシートも削減できる、と述べた⁵。しかし、議論の相手が民間金融機関であることが多かったこともあり、それができても流動性需要の削減効果は大きくないだろうとの現状維持的な意見ばかり聞かれた。

生産性と雇用に関するタスクフォースに関しては、Warsh 議長は ECB Forum on Central Banking（6 月 29 日～7 月 1 日）においても、AI が生産性を向上させ始めており、半年も経てばそれ程大きな影響を感じていない企業経営者の反応も変わるだろうし、いずれその効果は disinflationary になると述べていた。しかし、今回の出張では、AI が生産性（TFP）上昇率を明確に押し上げるのであれば、中立金利が上昇するので、利下げには繋がらないという冷静な意見も聞かれた。

インフレ枠組みを見直すタスクフォースは、何をコア物価指標として重視するかをはじめとして様々な意見が出てくることは予想されるとしつつも、結論としてここにきて新しい大きな成果が出るとも考えにくいとの意見が大勢であった。中には、Warsh 議長が、このタスクフォースの結果が出るまで Fed の利上げを阻止する役割として利用するだけとの穿った見方もあった。

3. 米イラン停戦とエネルギー価格の帰趨について

今回の米国とイランの停戦は、“deal is real”であり、途中で若干の紆余曲折があるとしても、元に戻る性質のものではないとの意見が聞かれた。イスラエルが抵抗しても、これを覆すことはないだろうとのことであった。今回の停戦では、イランが恩恵全体の控えめにみて 80%、最大ではほぼ 100%分を勝ち取ったとみて良いとし、米国が得たものは（戦争前は低かった）ガソリン価格の低下にとどまるとしていた。

Brent 原油価格は既に 70\$/bbl 程度にまで予想以上のテンポで低下したが、これは、中国の需要が想定外に、景気が良くないだけでは無く、政府主導で 10%減少した（これは供給削減幅の約 1/3 に該当）からである。したがって、先行きの Brent 原油価格は、この中国の需要減が中東情勢緊迫化時の一時的な措置であれば、これが回復すれば本年末に 80\$/bbl 程度に戻すが、今後もこの需要減が戻らないのであれば現状の 70\$/bbl 程度で推移することになり、いずれにしても 2027 年末には 60\$/bbl をやや割り込む、との見方が聞かれたところである。

⁵ 詳細は、鶴飼博史・岩井真子 (2026) 「Fed はどこまでバランスシートを削減できるか？」経済を読む眼第 45 回、科学技術振興機構を参照。

将来的に、ホルムズ海峡はほぼ確実にイランとオマーンが通行料をサービス料ないし保険料として徴収するようになるとの見立てが聞かれた。そもそも、世界の主要な海峡はいずれも何らかの名目を設けて実質的に通行料をとっており、それを行っていないのは、中東のホルムズ海峡と紅海側のバブエルマンデブ海峡の 2 か所くらいしかない。イランとオマーンのこうした措置は、中国やロシアの強力なバックアップに加え、米国以外の先進諸国政府は既に諦めていることからみても、引っ繰り返ることはないだろうとの意見が聞かれた。これらは、Foreign Affairs でイランの専門家 Swanson が主張していた、イランが通行料徴収まで踏み込めば、これまで得ていた恩恵を失いかねないと警鐘を鳴らしていた⁶のとは対照的な意見であったが、現時点で主要国の政府関係者と話をしても、その方向で間違いはないと思う、との意見であった。

また、今回の中東情勢緊迫化の最大の敗者は、サウジアラビアと UAE、とされていた。これは、日本を含め、主要燃料消費国が燃料輸入先を中東から他へ分散させる動きを強めるからであり、既に主要国ではその方針が決まっている、としていた。

4. AI が経済に及ぼす影響と金融システムに関する意見交換

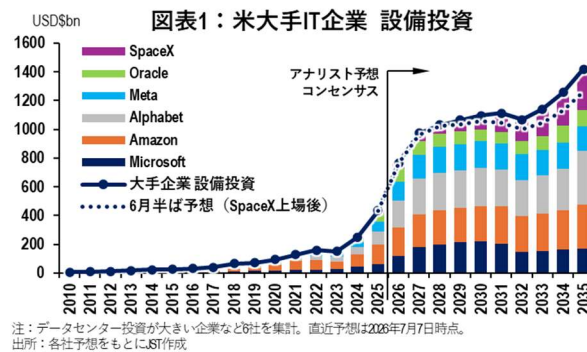
AI の先行きと影響をどう見るかは今回の出張における主要なテーマの 1 つであり、民間金融機関等のみならず、学者や中銀関係者とも意見交換を行った。まず、コンセンサスとなっているのは、AI による全要素生産性（以下、TFP）上昇率の押し上げ効果はまだ現れていないが、設備投資を大幅に増大させていることによって（capital deepening）、労働生産性上昇率が高まっていることである。

その上で、TFP の上昇については長期的には総じて楽観的な見方であったが、ここで問題となるのは、TFP の上昇が、1 回限りのシフトか、継続的な押し上げとなるのかわからない点である、との指摘が聞かれた。この点、1990 年代末～2000 年代初のドットコムバブルに至る時期は、1 回限りのシフトであった。また、AI の導入が大企業に偏る傾向があるため、もし AI による超過利潤が少数の既存大企業に集中するのであれば、中立金利を押し上げる投資ブームは、マクロの集計値が示唆するほど広範なものではない可能性があるほか、「勝者総取り（winner-take-all）」の力学は、長期的な成長を支える研究開発の多様性を損なうことで、成長を鈍化させる可能性もある点への注意喚起も聞かれた。

さて、AI が経済に及ぼす影響は、短期的なインフレのダイナミクス（AI の適用には組織の再編成、データインフラ整備、統合に時間がかかるため生産コストを一時的に上昇させる「生産性 J カーブ」を生じさせ得る）と、長期的な生産性上昇経済へのシフト（これが実現すればデフレーション効果も）、その過程で金融システムに及ぼ

⁶ 詳細は、Swanson, N. (2026) “Iran Won the War, but... May Lose the Peace: Tehran is Poised to Overplay Its Hand,” Foreign Affairs を参照。

す影響（AI 需要が資本調達圧力を高める一方、株価は長期的な生産性上昇効果を先に織り込むので満たされなければ巻き戻し）、という枠組みで捉えるとわかり易いが、長期均衡に至る過程はでこぼこ道であるとの意見が多かった。すなわち、株式市場は AI の進展による将来の生産性上昇率の上昇を既に織り込んでいるほか、AI 設備投資もそうした予想に牽引されて積極的に行われているし、今後増加を続けると期待されている（図表 1）。このため、AI で上記のように市場支配力の集中が続くなどして、生産性上昇率が予想ほど伸びないことが明らかになれば、株価の巻き戻しが生じ得る点に注意を喚起する意見が聞かれた。また、AI 企業の資金需要も増している。銀行システムは 2000 年代に比べてはるかに安定している点は安心材料であるが、銀行と AI 企業は、NBFI 向け貸出、企業へのクレジットラインの両方から関わっているので、この資金の流れを注意深く見ておく必要はあろう、との意見が聞かれた。



最後に、AI の進展が金融政策に及ぼす影響についても議論になった。金融政策にとっては、長い目でみて AI の進展が中立金利を押し上げるのかどうかに加え、より短期的には、上記の 3 つの相互に関連する経路が重要となる、というのが全体像である。その際、AI がフィリップス曲線に及ぼす影響も考える必要が出てくる。具体的には、企業が全ての情報を用いてすぐに価格設定するようになるのであれば、フィリップス曲線がスティープ化するが、AI が寡占化し、寡占企業が戦略的にパズスルーを減らすようになるのであれ、逆にフラット化するので、この性格の変化がどうなるかも重要である、との意見が聞かれた。

5. プライベートクレジット市場のリスクについて

米国の金融システムを潜在的に揺るがし得る可能性のある対象として、上記の AI に加えて、主として非上場企業に貸付を行うプライベートクレジット市場のリスク評価についても、一部の関連する識者との間で議論を行った。

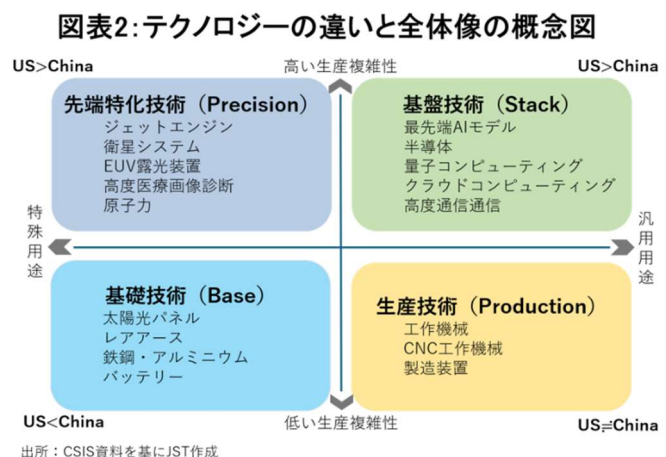
彼らの意見によれば、プライベートクレジット市場における主要な貸手は生保であり、彼らが貸し出せるのは投資適格要件を満たしている必要があるため、貸し手を格付けする際に、大手 3 社を用いずに、独立系格付け機関のプライベート格付けを用いる傾向が強まっており、これらは大手 3 社のパブリック格付けよりも甘めに格付けされる傾向があるため、見た目よりも損失リスクが大きい点がリスクとして指摘されていた。また、同市場は、従来の「1 対 1 の直接貸付（direct lending）」から、最近は各種ローンや債権を裏付けとする「証券化（asset-based finance）」へと複雑化している点にも、注意を要する。

しかし、システミックリスクに繋がるかの評価を行う際には、デフォルト率上昇の程度のみならず、流動性リスクとの相互作用をみる必要がある。この点、特に中堅・中小企業への direct lending が BDC（Business Development Company、事業開発会社）と呼ばれる形態を中心に拡大してきたので、これを対象として点検すると、幾つかのデフォルト率をみると安定しているが、支払いの不履行率は徐々に上昇しており、今後ストレスがかかるとデフォルト率は上昇する結果が得られる。一方、BDC の流動性は、マイルドなストレスがかかる下では数年は持ち堪えられる計算となる（但し、投資家が資金を引き出すのが 5%までとする上限規制がもしも取り払われれば、持ち堪える期間はずっと短くなる）。こうしたことからみて、両者の相乗作用による金融システム危機を発生させることはなさそう、との一応の結論が得られる、といった分析・意見が聞かれた。

もっとも、一方ではもっと深刻な金融システム危機のトリガーとなる可能性を示唆する意見が民間金融機関の一部から聞かれたことも事実である。その意味で、プライベートクレジットが金融システム危機発生トリガーにはならないという意見でコンセンサスとはまでは言えないようであった。

6. 米中の産業競争力と産業政策、日本の産業政策に関する意見交換

米中の技術覇権の帰趨も注目される。そこで、今回はこの点も議論を行った。その際、米国を中心に AI 技術が脚光を浴びているが、経済成長を牽引する技術とは、何も AI だけではなく、以下のように分類できることを出発点とした（図表 2）。ここで、様々な技術に焦点を当てて、米国が中国にどのような点で勝り、どの点で負けているのか、将来更に成長するためにはどうすべきか、という観点から議論を行った。



技術の競争力の優位性を保つためには、以下の 4 つの枠組みが整っていることが必要とされている。この 4 つについて、それぞれに必要なコアのエレメント、主なレバー、そしてこの枠組みが維持されるためのセーフティネットがどう備わっているかという観点から評価すると、以下ようになる。

- A) マクロ経済のファンダメンタルズ：コアのエレメントはマクロ経済の安定や法の支配。主なレバーは十分に機能する中銀、健全な財政を維持するための規律、財産権、オープンな財・資本市場、エネルギーやインフラへのアクセス。この枠組みが維持

されるためのセーフティネットは中銀の独立性、財政ルール、知的財産権、重要なインフラに対するサイバーセキュリティ。

- B) 技術を支援する基盤：コアのエレメントはセクター毎の政策、R&D、基準作り、労働の確保。主なレバーはターゲットを絞った補助金・税額控除、戦略的な資本・調達、官民 R&D、技術の基準作成、労働や才能の開発。セーフティネットは知的財産権の権利行使、輸出規制、R&D の安全な実施手順・枠組み、ターゲットを絞った官民セーフガード。
- C) エコシステムのガバナンス：コアのエレメントは制度間連携・調整、鋭敏な応答性、学習、危機時の対応。主なレバーは官民連携、戦略的な技術のタスクフォース、適用的な規制、多国間の枠組み。セーフティネットは危機対応ツール、連携型ガバナンスプラットフォーム、戦略的提携。
- D) 企業の戦略：コアのエレメントは機敏さ、クラスタリング、回復力、才能の開発。主なレバーはフルサイクルのイノベーション、企業間ネットワーク、バリューチェーン統合、ストラテジックピボット。セーフティネットは投資スクリーニング、社内サプライチェーン監視、企業レベルリスク管理。

以上より、AI 技術のような基盤技術（Stack）やジェットエンジンのような先端特化技術（Precision）では米国が中国に勝っており、工作機械等の生産技術（Production）では米中が同等であるが、最近では米国が凋落方向の一方中国が改善傾向、更にレアアースのような基礎技術（Base）では中国が米国に勝っている、との見解が示された。その際、イノベーションをインセンティブ付けし保護するためには、異なるテクノロジーには異なるエコシステムが必要であるとの理解も深まった。

今後、米国が中国にリードしている技術でリードを保ち、それ以外の技術も強化するためには、①4つの技術を全て確保するためのポイントを実行する、②スピード感とスケール感をもって実行する、③ネットワークを守る、④これらを全て結合する、ことが必要、とされていた。特に米国では、米国の資本市場の比類の無い広さと深さが中国と対比した米国の強さであり、これを更に活用すべく、他国におけるソブリンファンドのように、資本調達に対する新たなアプローチが必要との意見が出されていた。

こうした技術に着眼した評価軸は、国が企業に補助金を出したり多額の投資を直接行うことをもって殆どの領域をカバーしようとするのではないということであった。こちらからは、日本政府が現在策定中の成長戦略を説明した。今回の出張では、日本の成長戦略が、対象分野を政府が決め、総投資額が 370 兆円と巨額にのぼる中の相当部分を政府が投資する（内閣府の試算を前提とすると全体の約 4 割）姿となっていることに対し、ここで議論した枠組みに照らしても政府が投資・補助金を拠出するところはかなり特化していて、この方法ではマクロ的に将来の政府債務の積み上がりが心配される、との意見が聞かれた。

7. 米国の中間選挙、大統領選挙展望

最後に今後の米国の政治情勢について、米国で聞かれた意見を紹介しておきたい。今回議論した先からは、総じて下院では、共和党のゲリマンダー（特定の政党や候補者が選挙で有利になるよう、選挙区の境界線を操作すること）によって事前予想以上に共和党が有利になっているものの、それでも民主党が過半数を得る点では一致していた。わかりにくいのが上院で、改選数との関係で、共和党がぎりぎり過半数を維持するか、民主党が善戦しても同数にとどまる可能性が高い、とされていた。

いずれにせよ、トランプ大統領は中間選挙後にやりたい政策がそれ程残っている訳ではないとの見方がほぼ共通して聞かれた。しかし、現実には民主党が下院で過半数を握ると、現政権が通したい内容での財政調整法案が議会を通らなくなるため、政府の資金調達に支障を来す可能性が高い、とされていた。

更に、2年後の次期大統領選を大胆に展望すると、現時点では民主党候補として名前が挙がるのは、民主党内の中道寄りでは Shapiro ペンシルバニア州知事、Moore メリーランド州知事、それよりも進歩派ないしそれに近い存在としては Pritzker イリノイ州知事、Newsom カリフォルニア州知事の名前が挙がっていた。いずれにしても、絶対本命と呼ばれる候補はまだ出てきていないようであった。

著者紹介

鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年のFinancial Stability Board発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月までJPモルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

綾藤健一

信金中央金庫において、株式ポートフォリオの運用業務や産業調査業務等を経験。その後、金融庁総合政策局リスク分析総括課マクロ分析室に出向し、米欧株式市場や海外大手行、金融規制等の調査研究業務に従事。2024年2月より現職。上場株ユニットでの株式投資業務に加え、経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を利用して行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。

当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくはURL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。

当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容はJSTの管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。