

同じことの繰り返し

物事は変われば変わるほど、本質は変わらないという言葉があります。

米国経済は 2025 年に 2.0% 成長し、今年も 2.0% 前後の成長となりそうです。実質 GDP は第 1 四半期に年率 2.1% で成長し、以下で述べるように、第 2 四半期も年率 2.0% 程度の成長だったとみられます。

もちろん、だからといって経済全体が「順風満帆で安定している」という意味ではありません。現在の主役はデータ・センターであり、その勢いは依然として非常に強いです。データ・センター関連施設の建設額（名目ベース）は前年同期比 23.0% 増となっています。また、コンピューターおよび関連製品、通信機器の出荷額も前年同期比 23.0% 増加しています。

先日の「Three on Thursday」でも述べましたように、Amazon、Google、Meta、Microsoft、Oracle といったハイパースケーラー各社の設備投資額は、2026 年には約 7,000 億ドルに達すると予想されています。これは 2025 年より約 3,000 億ドル多い水準であり、この投資だけで GDP 成長率を 1.0 ポイント押し上げる計算になります。この見方は、AI が GDP 成長に与える寄与を分析したセントルイス連邦準備銀行の最近の論文とも整合的です。

もちろん、AI への巨額投資がなければ、他業種の企業がより容易に資金調達でき、その分投資を増やしていた可能性はあります。そのため、この「GDP を 1 ポイント押し上げる」という試算には、他の投資を圧迫する「クラウドニング・アウト（投資の押し出し効果）」は考慮されていません。一方で、AI 投資は電力供給や水道インフラなど、テクノロジー以外の分野にも新たな需要を生み出しています。しかし、このような「クラウドニング・イン（波及的な投資拡大効果）」も試算には含めていません。

要するに、AI 投資や技術革新という追い風が吹いているにもかかわらず、米国経済全体が好景気に沸いていないのです。

個人消費: 第 2 四半期の自動車販売は年率 22.3% という大幅な伸びを記録しました。また、自動車を除く実質（インフレ調整後）小売売上高も年率 6.8% 増加しました。しかし、消費支出の大部分を占めるサービス消費は年率 1.4% 程度の伸びにとどまったとみられ

ます。これらを総合すると、実質個人消費は年率 2.2% の成長となり、実質 GDP 成長率を 1.5 ポイント押し上げたと推計しています（GDP に占める個人消費の割合 68% に 2.2% を掛けると約 1.5 ポイント）。

設備投資: 企業の設備投資は年率 5.7% の成長と見込んでいます。設備投資と知的財産投資が伸びを牽引する一方で、商業施設建設は依然として成長の足を引っ張っています（急成長するデータ・センター建設を含めてもおおマイナス要因です）。5.7% の成長率であれば、実質 GDP 成長率を 0.8 ポイント押し上げることになります（GDP に占める設備投資比率 14% × 5.7% = 約 0.8 ポイント）。

住宅建設: 住宅建設は第 2 四半期に横ばいだったとみられます。2024 年以降、四半期ごとに縮小が続いてきたことを考えれば、これはある意味で「健闘」と言えます。背景には、住宅建設の労働力不足がある一方で、厳格な移民取り締まりによって賃貸住宅の空きが増えたことがあると考えています。住宅建設が横ばいであれば、GDP 成長率への寄与はゼロとなります（住宅建設の GDP 比率 4% × 0.0% = 0.0 ポイント）。

政府: 政府支出は、第 4 四半期に発生した連邦政府の一時的な閉鎖（シャットダウン）から回復が続いているとみえています。第 2 四半期は年率 1.2% 程度の緩やかな増加となり、GDP 成長率を 0.2 ポイント押し上げる見込みです（政府購入の GDP 比率 17% × 1.2% = 約 0.2 ポイント）。

貿易: 第 2 四半期は財輸入の急増を受け、貿易赤字が拡大したとみられます。ただし、この予測は火曜日に発表される速報貿易統計によって修正される可能性があります。現時点では、純輸出が実質 GDP 成長率を 0.8 ポイント押し下げたと予測しています。

在庫: 企業は第 1 四半期には在庫を取り崩していたが、第 2 四半期には在庫を積み増したとみられます。この結果、在庫投資は実質 GDP 成長率を 0.3 ポイント押し上げたと推計しています。

以上を合計すると、第 2 四半期の実質 GDP 成長率は年率 2.0% と推計されます。データ・センター建設ブームがなければ、この成長率はさらに低いものになっていたでしょう。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト	実績	前回
7-27 / 7:30 am	耐久消費財 - 6 月	+1.8%	+1.0%	+0.3%	-4.0%
7:30 am	耐久消費財（除く輸送機器） - 6 月	+0.8%	+0.8%	+0.6%	+1.8%
7-30 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 7 月 25 日	200,000	198,000		187,000
7:30 am	第 2 四半期 GDP - 速報	+2.1%	+2.0%		+2.1%
7:30 am	第 2 四半期 GDP - 連鎖物価指数	+3.7%	+5.0%		+3.6%
7:30 am	個人所得 - 6 月	+0.3%	+0.3%		+0.7%
7:30 am	個人支出 - 6 月	+0.3%	+0.4%		+0.7%
7-31 / 7:30 am	第 2 四半期 雇用コスト指数	+0.8%	+0.8%		+0.9%
8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 7 月	56.0	59.2		56.7

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確かつ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。