

2026年4月22日

米国経済マンスリー: 2026年4月

～金融政策の枠組み変更～

経済調査部 主席エコノミスト 前田 和馬

(Tel: 050-5473-3888)

(要旨)

- 3月の雇用者数は前月から大幅に反発したほか、企業マインド (ISM) は製造業とサービス業が共に拡大基調にあるなど、現時点において原油高による景気後退懸念は強まっていない。
- 3月の消費者物価指数はガソリン価格を中心に大幅に上昇した。前年比の実質賃金はプラス圏を保っているものの、マイナス圏が定着する場合には消費マインド悪化と消費低迷へ繋がる懸念がある。一方、関税還付が予定通りに進む場合は一定の景気下支え効果が期待される。
- 原油価格の高止まりが意識されるなか、ハト派のFRB理事は利下げ意向をやや後退させている。一方、新議長候補であるウォーシュ氏は上院公聴会にて金融政策の独立性を保つ意気込みを示す一方、発言機会減少等のコミュニケーション手法の見直し、重視するインフレ指標の変更、長期国債削減を含むバランスシート縮小、などの可能性に言及した。

公表日	経済指標・イベント	実績値	市場予想	前回実績
4/1	3月ISM (製造業PMI)	52.7	52.3	52.4
4/3	3月雇用統計 (非農業部門雇用者数、前月差) (失業率)	+17.8万人 4.3%	+6.5万人 4.4%	-13.3万人 4.4%
4/6	3月ISM (非製造業PMI)	54.0	54.9	56.1
4/10	3月消費者物価指数 (総合、前月比) (食品・エネルギーを除く総合、前月比)	+0.9% +0.2%	+0.9% +0.3%	+0.3% +0.2%
4/16	3月鉱工業生産 (前月比)	-0.5%	+0.1%	+0.7%
4/21	3月小売売上高 (前月比)	+1.7%	+1.4%	+0.7%

(出所)ブルームバーグより第一ライフ資産運用経済研究所作成

【経済指標】

・3月全米供給管理協会（ISM）景況感指数

3月ISM製造業PMIは52.7（2月：52.4）と2か月振りに上昇したほか、3か月連続で好不況の節目となる50を上回った。イラン情勢を懸念する見方はあるものの、現時点における企業マインドへの影響は限定的に留まっている。内訳をみると、生産は55.1（53.5）と前月水準を上回ったほか、入荷遅延も58.9（55.1）と中東情勢を巡るサプライチェーンの混乱を背景に上昇した。他方、生産活動に先行する新規受注は53.5（55.8）と2か月連続で低下したものの、拡大基調を維持している。一方、雇用は48.7（48.8）と4か月振りに低下するなど、低迷していることに変化はない。また、支払価格は78.3（70.5）と原油高を背景に大幅に上昇し、2022年6月以来の高水準に達した。企業コメントでは「イラン紛争による地政学的緊張が製造業の供給コストを高めているほか、継続する関税の不確実性が購買計画やコスト予想に悪影響を及ぼしている（化学製品）」や「サプライチェーンの混乱に直面するなか、包装用樹脂のグローバル顧客は北米と南米の需要を満たすために奔走している（プラスチック・ゴム製品）」と、原油高とサプライチェーン混乱への懸念の声が目立つ。

他方、3月ISM非製造業PMIは54.0（56.1）と6か月振りに低下したものの、好不況の節目となる50を上回り続けるなど、底堅く推移している。内訳をみると、事業活動が53.9（59.9）と大幅に低下したほか、雇用が45.2（51.8）と縮小圏に転じた。一方、新規受注は60.6（58.6）と加速したほか、入荷遅延は56.2（53.9）と製造業と同様に上昇した。企業コメントでは「イラン戦争が既に不安定なマクロ経済情勢に更なる不確実性を加えた。原油高によるインフレ急騰は購買力を削り、あらゆる産業に影響するだろう（不動産・賃貸・リース）」とのイラン情勢への言及が多い一方、「顧客が2026年の設備投資予算を公表し、新規受注は大幅に増加した（情報）」とAIブーム持続への前向きなコメントがみられる（詳細は「[米国：イラン・中東情勢の混乱も拡大ペース加速（3月ISM製造業）](#)」及び「[米国：イラン・中東情勢の混乱が活動を抑制（3月ISM非製造業）](#)」）。

・3月雇用統計

3月雇用統計における非農業部門雇用者数は前月差+17.8万人（2月：-13.3万人）と、市場予想（+6.5万人）を大幅に上回った。前月における医療従事者のストライキや悪天候といった一時的要因の反動がみられたほか、幅広い業種で増加するなど雇用に持ち直しの兆しが示された。同時に公表された1月実績は+3.4万人、2月は-4.1万人とそれぞれ修正された結果、3か月移動平均では+6.8万人（+0.3万人）と緩やかな拡大傾向にある。

3月の雇用者数を業種別にみると、医療・社会福祉は前月差+8.99万人（2月：-2.78万人）と前月のストライキによる反動を背景に増加し、全体を押し上げた。また、娯楽・宿泊は+4.4万人（-1.1万人）、運輸・倉庫は+2.1万人（-4.85万人）、建設業が+2.6万人（-1.3万人）と前月の悪天候の影響から反発した。また、製造業は+1.5万人（-0.6万人）と、耐久財を中心に年初から持ち直しの兆しがみられる。一方、金融は-1.5万人（+0.2万人）、公益は-0.12万人（+0.15万人）と減少した。他方、政府部門は-0.8万人（-0.4万人）と6か月連続で減少するなど、トランプ政

権による政府職員削減を背景に低迷が続いている。

この間、3月の労働参加率は61.9%（2月：62.0%）と4か月連続で低下した。一方、失業率は4.3%（4.4%）と前月から低下するなど、労働参加の減少もあり低水準を保っている。また、週平均労働時間は前年比0.0%（+0.3%）と横ばい圏で推移した一方、平均時給は+3.5%（+3.8%）と減速した。この結果、労働所得（＝民間雇用者数×平均労働時間×平均時給）は+3.9%（+4.3%）と、賃金上昇を背景に増加基調で推移しているものの、そのペースは鈍化している。他方、CPI上昇率を控除した実質賃金は時間当たりで+0.3%（+1.3%）、週当たりでは+0.2%（+1.6%）と、ガソリン価格の急騰を背景に小幅な上昇に留まった（詳細は「[米国:労働市場の安定化を示すも微妙なバランス\(3月雇用統計\)](#)」）。

・3月消費者物価指数（CPI）

3月消費者物価指数（CPI）は前月比+0.9%（2月：+0.3%）と前月から大幅に加速した。足下のトレンドを示す3か月前比年率で見ると、総合指数が+5.3%（+3.0%）と大幅に上昇した一方、コア指数は+2.9%（+3.0%）と小幅に減速した。

3月の内訳を見ると、エネルギーが+10.9%（+0.6%）と原油高を背景に急騰した。特にガソリンは+21.2%（+0.8%）と、統計の遡れる1967年以降で最も高い伸びを示した。一方、食品は前月比0.0%（+0.4%）と横ばい圏で推移した。パン類や食肉が低下したものの、外食等が上昇しこれを相殺した。この間、食品・エネルギーを除くコアベース指数は+0.2%（+0.2%）と前月から上昇率に変化はなかった。コアCPIの内訳を見ると、住居費は+0.3%（+0.2%）と家賃を中心に僅かながら加速した。一方、住居費を除くコアCPIは+0.1%（+0.2%）と前月から減速した。コア財は+0.1%（+0.1%）と、衣服や玩具等が上昇した一方、家電や医療品で低下するなど、総じて高関税の影響は限定的だった。また、中古車は4か月連続で下落したほか、新車価格の上昇は緩やかに留まった。他方、サービスでは航空運賃が上昇した一方、娯楽サービスが低下した。

先行きのCPIを巡って、4月中旬までのガソリン価格は高止まりしており、総合インフレ率の上昇が続く見込みだ。一方、コアベース指数を巡っては、引き続き高関税による価格転嫁の動向のほか、原油高による原材料費や燃料費の上昇がエネルギー以外の品目に波及するかが注目される。なお、労働需給緩和による賃金上昇率の安定や家賃の鈍化は、サービス価格を中心としたインフレ減速要因であることに変化はない（詳細は「[米国:イラン・中東情勢の混乱でインフレ加速\(3月CPI\)](#)」）。

・3月小売売上高

3月小売売上高は前月比+1.7%（2月：+0.7%）と2か月連続で増加した。ガソリン高による名目ベースの押し上げは割り引いてみる必要があるものの、GDP算出に用いられるコア小売売上高（自動車・ガソリン・建設材・飲食サービスを除くコントロール・グループ）も+0.7%（+0.6%）と増加するなど、消費は堅調さを保っている。内訳をみると、ガソリンは+15.5%（+1.3%）と急騰し、全体を押し上げた。一方、無店舗小売が+1.0%（+1.2%）と3か月連続で増加したほか、家電は+0.9%

(+0.7%)、家具は+2.2%(-0.1%)、自動車は+0.5% (+1.0%) と耐久財消費も好調だった。この結果、1~3月期で通してみると、小売売上高は前期比+1.4% (25年10~12月期:+0.4%)、コア小売で+1.2% (+0.7%) と共に前期から加速するなど、賃金上昇や株高による資産効果を背景に消費の緩やかな拡大が続いている(詳細は「[米国:ガソリン高騰の中でも3月小売売上は予想を上回る加速](#)」)。

・3月鉱工業生産

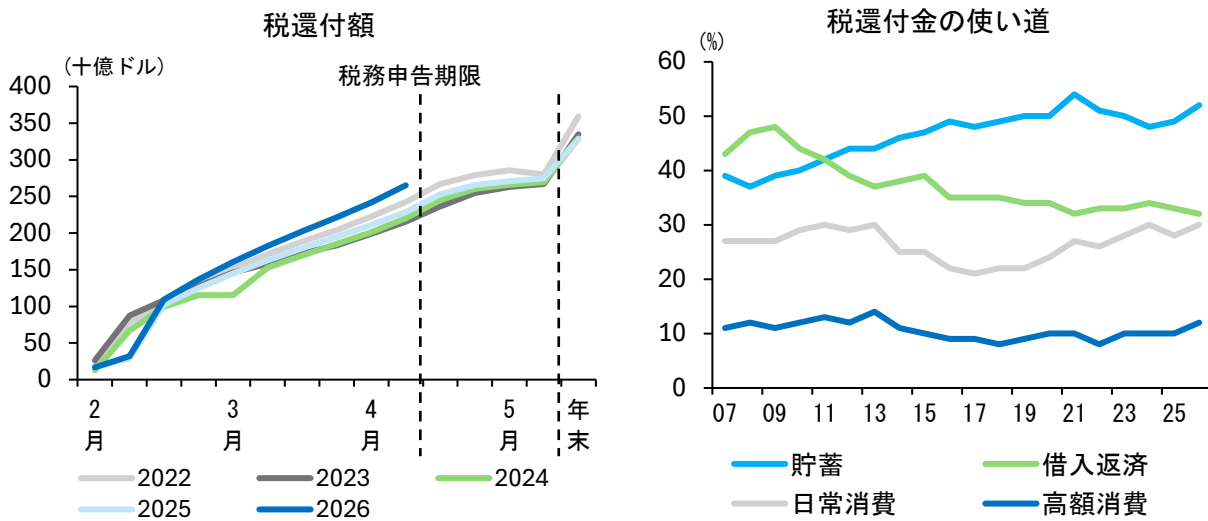
3月鉱工業生産は前月比-0.5% (2月:+0.7%) と4か月振りに低下した。内訳を見ると、鉱業は-1.2% (+2.1%)、公益は-2.3% (+1.8%) と共に2か月振りに低下した。また、製造業は-0.1% (+0.4%) と僅かながら低下したものの、均してみれば持ち直しの兆しを示している。製造業の内訳を見ると、自動車・同部品が-3.7% (+2.6%) とこれまでの反動もあり4か月振りに低下した。また、一般機械は-0.3% (-0.6%)、化学が-0.1% (+0.6%) と幅広い業種で前月水準を下回った。他方、コンピュータ・電子製品は+0.8% (-0.1%) とAI関連産業は底堅く推移している。先行きに関して、トランプ関税やイラン戦争によるサプライチェーンの混乱、及び原材料価格の上昇を背景とした需要減少に警戒が必要だろう(詳細は「[米国:3月鉱工業生産は予想外の縮小も基調は回復トレンド継続](#)」)。

【経済見通し】

2025年10~12月期の実質GDPは前期比年率+0.5% (7~9月期:+4.4%) と大幅に減速した。43日間に及んだ政府閉鎖を背景に公需が大幅なマイナスとなったほか、民需では財消費が軟調に推移した。一方、2026年1~3月期は政府支出の反動が表面上の成長率を押し上げると見込まれる。アトランタ連銀のGDPナウ(4月21日時点)によると、同四半期のGDPは+1.2%と、純輸出がマイナス寄与となる一方、個人消費や設備投資は堅調に推移したと見込まれる。

先行きの米国経済を巡っては、利下げによる住宅投資の下支え、或いは7月に成立した減税法案の効果発現などを背景に、緩やかな成長を続ける可能性が高い。特に米国の確定申告は2026年4月15日が期限であり、この前後に家計への税還付が集中すると個人消費への刺激効果が期待される。例年、こうした税還付は借入金やクレカローンの返済に使われてきた一方、今回は減税法案で還付金額が大きいため、こうした資金は耐久消費財等の購入に充てられる期待がある。IRSによると、4月10日時点の平均還付額は3,397ドルと前年と比べて11.2%多い。

一方、労働市場には持ち直しの兆しがみられるものの、足下では雇用者数の伸びは緩やかに留まっている。新規の求人や採用が鈍化するなか、今後企業による人員削減の動きが積極化する場合、失業率が急騰するリスクに警戒が必要だ。2月の有効求人倍率(=求人数÷失業者数)は0.91(1月:0.98)と8か月連続で1倍割れに陥っており、大幅な失業者の増加を吸収する十分な雇用は存在しない。



出所: IRS、NRF より第一ライフ資産運用経済研究所作成

イラン戦争による米国経済への影響を巡っては、次の3点が注目される。まず、原油高の持続性とそれによる消費者マインドへの影響だ。米エネルギー情報局 (EIA) によると、4月20日時点の全米ガソリン価格は戦争前 (3月23日時点) から36.0%上昇している。上昇ペースは鈍化しているものの、足下の原油価格を踏まえる限り、短期間でイラン戦争以前の水準へと戻る可能性は低い。個人消費支出に占めるガソリンの割合は1.9%に達しており (2025年)、必需的なガソリン支出の増加は家計購買力を侵食し、裁量的な品目への支出を抑制するだろう。また、トランプ政権以降の消費者信頼感の高関税による物価高止まりを背景に低迷しており、消費者マインドの更なる悪化は家計の節約志向を強めるかもしれない。なお、4月のミシガン大学消費者信頼感指数は47.6 (53.3) と大幅に低下し、統計開始 (1952年11月～) 以降の最低値を更新した。

次に、原材料価格や燃料費の上昇による企業収益の悪化、サプライチェーンの混乱、及び先行きの不確実性上昇が設備投資を抑制するかだ。足下のけん引役であるAI関連投資を巡っては、AI市場の中長期的な成長期待が強いいため、多少のコスト上昇や景気不確実性の影響は限定的とみられる。とはいえ、アジアを中心に半導体関連のサプライチェーンが混乱する場合、供給制約によって設備投資が抑制される可能性がある。一方、原油価格の高止まりが続く場合、米国内のシェールオイル産業の設備投資が期待され、これは経済の下押し圧力を緩和するだろう。なお、ダラス連銀による2025年3月の企業調査に基づく、新規掘削の採算ラインは65ドル/バレルである。

最後に、原油高によるインフレの持続性と金融政策への影響だ。景気後退局面でもインフレ高止まりのリスクが強い場合、FRBは利上げ路線に転じる懸念が残る。ただ、筆者は原油高が総合インフレを一時的に押し上げるものの、食品・エネルギーを除くコアインフレへの影響は限定されると考えている。Blanchard and Gali (2007)は1970年代と2000年代前半における原油価

格の急騰局面を比較し、後者の経済・物価へのインパクトが限定されたことを指摘する。この背景にある米国経済の構造的な変化として、労働組合の組織率低下に伴う柔軟な賃金決定や金融政策の信頼性によるインフレ期待の安定化等を挙げる。足下の雇用市場に過熱感は乏しく、賃金スパイラルが生じる状況ではない。また、FRBに対する政治的な攻撃はあろうとも、各種のインフレ期待指標は2%から大きく乖離しておらず、中央銀行の信頼性が大きく損なわれているわけではない。

以上をまとめると、米国経済が景気後退に陥る可能性は低いほか、不況とインフレ加速が併存するようなスタグフレーションのリスクは現時点では低いと考える。

【金融政策】

・4月地区連銀経済報告（ページブック）

1月地区連銀経済報告（ページブック；4月6日までの情報に基づく）では12地区中8地区で「経済活動は僅かに拡大した」とまとめられた。また、イラン情勢を巡っては「中東紛争が主な不確実性と指摘され、これは採用、値付け、設備投資の意思決定を複雑にし、多くの企業が様子見姿勢をとっている」や「企業の見通しは広範な将来の不確実性を背景に様々」と述べられた。労働需要は安定する一方、低採用・低解雇が続いており、新規採用は主に欠員補助を目的としていると指摘された。他方、物価動向を巡っては、投入コストが販売価格の上昇を上回っているとまとめられた。具体的な値上がり品目として、原油高を背景とした輸送費、プラスチック、肥料、石油由来の製品に加えて、高関税による鉄鋼や銅などの金属、テクノロジー関連のハードウェアやソフトウェア、及び医療・保険料などを挙げた。

・ウォーシュ氏の上院公聴会

4月21日、新たなFRB議長に指名されたケビン・ウォーシュ氏は上院承認に向けた公聴会に出席した。同氏はトランプ大統領からの具体的な利下げ要求を受けていないと明言したほか、金融政策の独立性を重視する姿勢を強調した。また、雇用市場を巡っては「総じて完全雇用に近い」と指摘したほか、「インフレ動向は改善しているものの、やるべきことが残っている」と述べるなど、現行FRBの「様子見スタンス」を大幅に変更する方針は示さなかった。とはいえ、従前どおりAIが生産性を大幅に向上させる可能性を繰り返し主張するなど、利下げへの消極姿勢を示したわけでもない。

バランスシート政策を巡っては、FRBの国債保有が「金融資産を持つ層に恩恵をもたらす」と否定的な見解を示した。とはいえ、実際の規模縮小は「綿密に計画され」行われるべきとし、財務長官との調整の必要性に言及するなど、長期金利の急騰を招かないように配慮する方針を示した。また、FRB高官の発言機会が多すぎるため、その枠組みとコミュニケーションを見直す可能性を示唆した。加えて、足下のインフレ高止まりは「2021～22年の判断ミス」に起因しており、（食品・エネルギーを除く）コアPCEではなく、基調的なインフレ指標としてトリム平均

や中央値を重視する考えを指摘した。なお、直近2月時点において、ダラス連銀のトリム平均は前年比+2.3%、クリーブランド連銀の中央値は+2.8%と、共にコアPCEインフレ率(+3.0%)を下回っている。

・FRB高官発言

講演日	高官	内容
3/30	パウエル議長*	今回のような原油高は一時的要因であり、政策判断により重要なインフレ期待は長期において安定しているとの見解を示した。そのうえで、現時点の金融政策は「様子見」が可能な位置にあることを強調するなど、中東混乱の影響を見極めるまで政策金利を維持する考えを示唆した
4/2	ダラス連銀 ローガン総裁*	中東混乱が迅速に収まれば経済への影響は中程度に留まる一方、長期化すればより深刻な影響が懸念されることに言及した。また、米国の石油生産者が増産投資に踏み切るためには損益分岐点(1バレル70ドル弱)を上回る価格が維持される必要があると述べた
4/7	ジェファーソン副議長*	労働市場の下振れリスクとインフレの上振れリスクがあるなか、現在の政策スタンスは様々な経済状況に対処できる水準とし、当面は経済の展開を見極める「様子見姿勢」を強調した
4/16	ニューヨーク連銀 ウィリアムズ総裁*	エネルギー価格の上昇は燃料費のみならず、航空運賃や食料品、肥料等にも波及しているとし、年末の総合インフレ率は2.75~3.0%に達すると予想した。また、不確実性が高い状況において、先行きの強い政策ガイダンスを示すのは適切ではないことを強調した
	ミラン理事*	イラン情勢を巡りインフレ上振れリスクが高まったと指摘し、従来よりも利下げペースを緩める考えを示した。具体的にはこれまでの年内6回ではなく3~4回の利下げを主張した
4/17	ウォラー理事*	ホルムズ海峡が解放され貿易が正常化する場合、原油高によるインフレを重要視する必要はなく、年後半に労働市場の弱さに対処するための利下げに踏み切る姿勢を示唆した。一方、ホルムズ海峡の混乱が長期化し、インフレ上振れリスクが雇用下振れリスクを上回る場合、政策金利を維持する可能性に言及した

注：*は2026年に投票権を持つFOMCメンバー。

【トランプ政権】

・ IEEPA関税の返還手続き

4月20日、税関・国境取締局（CBP）は国際緊急経済権限法（IEEPA）で徴収した関税に関して、システム上からの還付申請の受付を開始した。IEEPA関税は2月に連邦最高裁で違憲判決が下されており、3月4日には下級審である国際貿易裁判所がトランプ政権に還付を命じていた。IEEPAに基づく徴収済み関税は1,660億ドル（GDP比0.5%）に達し、返還に際してはこれに利息が付与される。今回（フェーズ1）の申請対象は清算前、或いは清算後80日以内の関税支払い分であり（※）、還付規模は最大1,270億ドルに達する。CBPは申請受付から60～90日以内に返金を完了する方針だ。

還付金の使途として、サービス業を中心に配当や財務体質の改善に用いられる場合、景気への影響は限定される。一方、製造業では手元資金の増加が設備投資減税の効果を加速させ、AI等の自動化投資を活発化させる可能性が期待できる（詳細は2026年3月10日付け「[米国：企業は巨額の関税還付をどう使うか？](#)」）。

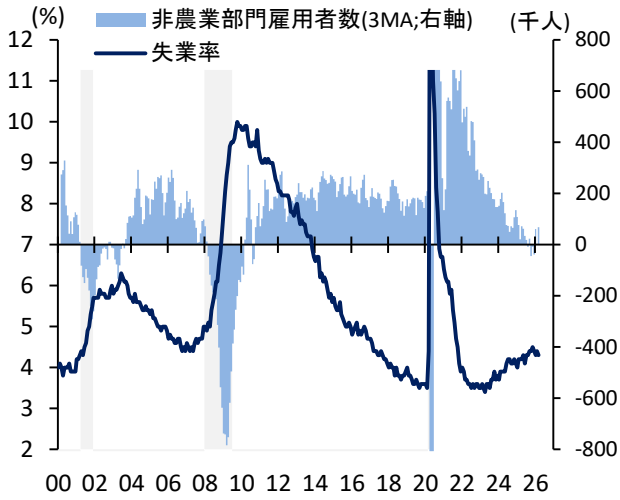
なお、トランプ政権は国際貿易裁判所による命令を不服として、5月上旬までに連邦巡回区控訴裁判所へ控訴する可能性があり、この場合には返金手続きが一時的に停止されると見込まれる。

※ 企業等が輸入時に納入するのは概算額であり、CBPは確定額を原則314日以内に通知し、差額が清算（Liquidation）される。

・ イラン戦争

2月28日から続く米国とイランの軍事衝突を巡り、両国は4月7日に2週間の停戦合意に達した。11日、米国のバンス副大統領はイランのガリバフ国会議長とパキスタンにて協議を行ったものの、イランの核開発やホルムズ海峡の管理を巡り合意に至らなかった。13日、米軍はホルムズ海峡を逆封鎖し、その後19日にはイラン船籍の貨物船を拿捕している。一方、イラン外相は17日にホルムズ海峡の開放を表明したものの、翌18日には革命防衛隊が再封鎖を表明するなど、ホルムズ海峡の航行正常化には至っていない。なお、21日にトランプ大統領は22日に迎える停戦期限を延長し、和平交渉を継続する姿勢を示した。賭け市場のPolymarketによると（4月22日9時頃時点）、米国とイランが恒久的な和平合意に至るタイミングは4月末までが19%、5月末までが52%となっている。

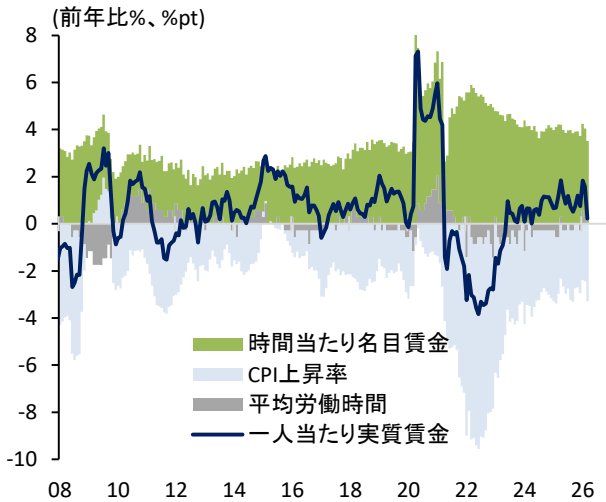
非農業部門雇用者数、失業率



名目労働所得（寄与度分解）



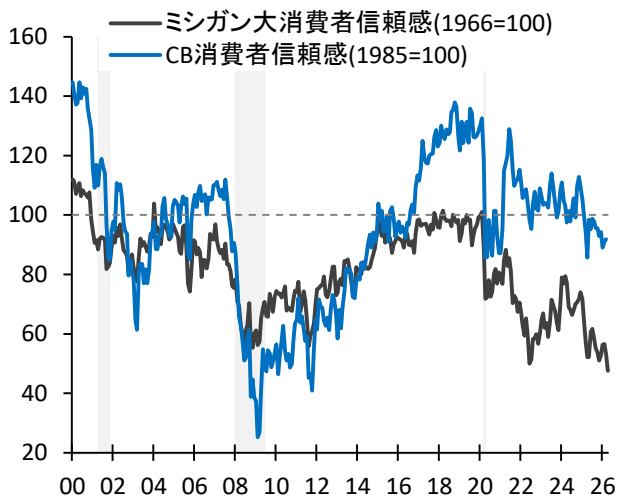
一人当たり実質賃金（寄与度分解）



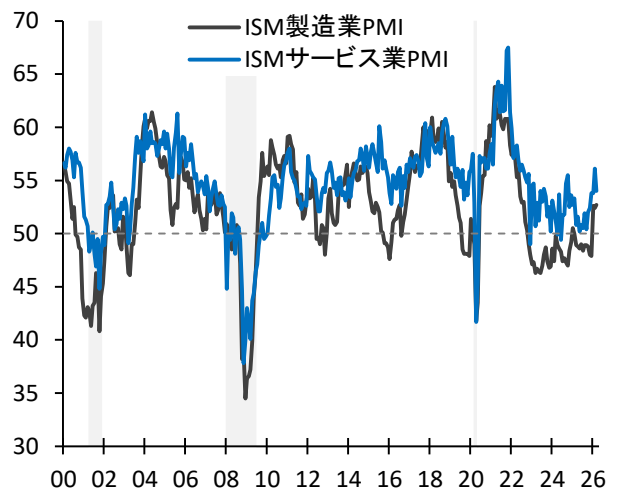
小売売上高



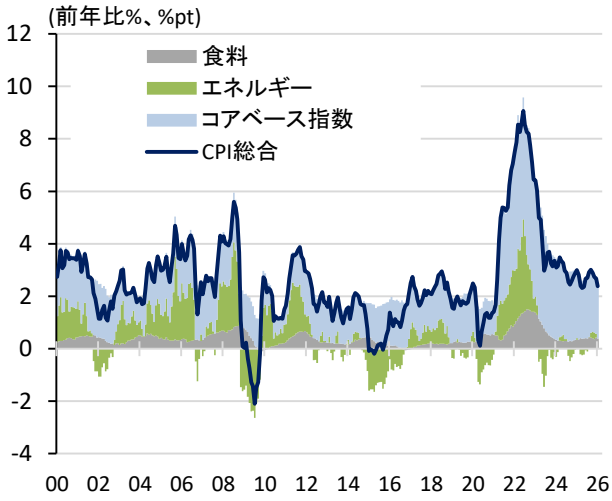
消費者センチメント



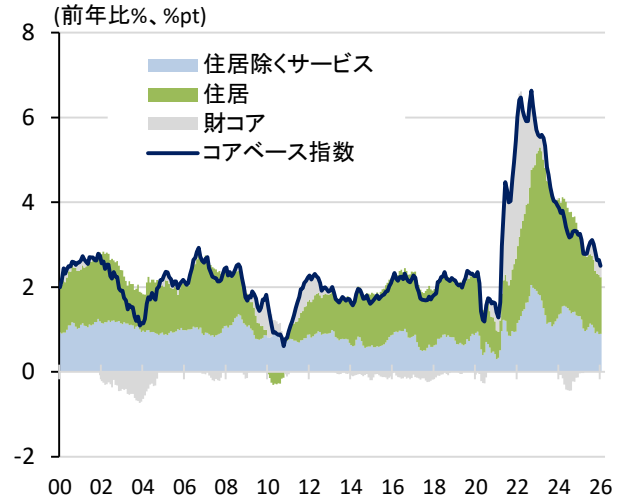
ISM 製造業 PMI、サービス業 PMI



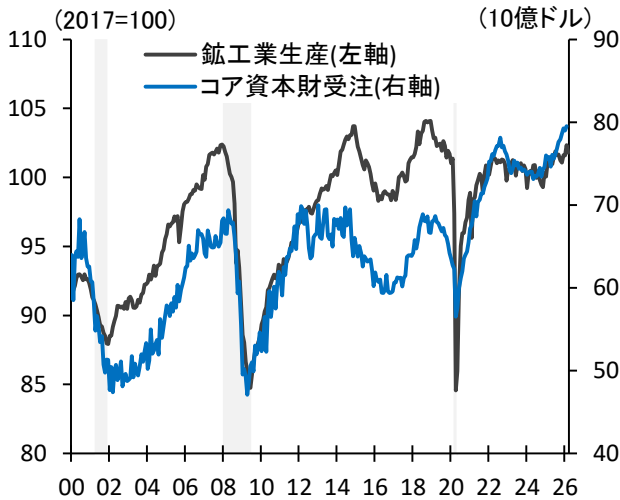
CPI 総合（寄与度分解）



食料・エネルギーを除く CPI（寄与度分解）



鉱工業生産、コア資本財受注



住宅着工件数



FOMC メンバーの経済見通し

	FOMCメンバー				民間予測		
	2026	2027	2028	長期	2026	2027	2028
実質GDP 成長率	2.4 (2.3)	2.3 (2.0)	2.1 (1.9)	2.0 (1.8)	2.5 (1.8)	2.1 (2.1)	2.1 (1.8)
失業率	4.4 (4.4)	4.3 (4.2)	4.2 (4.2)	4.2 (4.2)	4.5 (4.5)	4.4 (4.4)	4.4 (4.3)
PCE インフレ	2.7 (2.4)	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)	2.7 (2.6)	2.3 (2.2)	2.2 -
コアPCE インフレ	2.7 (2.5)	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)	- -	2.7 (2.7)	2.3 (2.3)	2.1 -
政策金利	3.4 (3.4)	3.1 (3.1)	3.1 (3.1)	3.1 (3.0)	- -	- -	- -

ドットチャート



注：シャドーは景気後退期。CPI の 2025 年 10 月は 9 月から価格指数が横ばいと仮定した際の試算値。コア小売売上高は自動車・ガソリン・建設材・飲食サービスを除くベース。

出所：米商務省、米労働省、ISM、CB、FRB、ミシガン大学、FRB、フィラデルフィア連銀より第一ライフ資産運用経済研究所作成

以 上

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、第一ライフ資産運用経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。