

米国マクロ経済・地政学長期予測レポート

2026-2035: 財政、金融、そしてドル覇権の構造的変容

エグゼクティブ・サマリー

本レポートは、2026年から2035年にかけての米国経済およびそのグローバルな覇権構造の行方を、財政の持続可能性、金融政策の構造変化、そして通貨レジームの安定性という三つの柱から包括的に分析したものである。議会予算局(CBO)、国際通貨基金(IMF)、連邦準備制度(FRB)、国際決済銀行(BIS)等の一次資料に基づき、AI技術の進展やBRICS+による多極化の動きといった変数を加味し、米国が直面する「複合的圧力」を解明する。

2025年時点において、米国は第二次世界大戦後最大規模の公的債務残高(対GDP比約100%)を抱え、金利上昇による利払い費の急増という新たな局面に突入している。CBOのベースライン予測は、2035年までに債務残高がGDP比118%を超え、過去最高水準を更新することを示唆している。これは単なる会計上の数値を越え、「ファーガソンの法則」が示唆するように、利払い費が防衛費を恒常的に上回ることで、米国の地政学的戦略に深刻な制約を課す「財政主導の地政学的後退」のリスクを孕んでいる。

一方で、金融政策の領域では、自然利子率(r -star)の上昇圧力と、膨張する国債発行を消化するための緩和圧力(フィッカル・ドミナンス)との間で、FRBはかつてない困難な舵取りを迫られる。AIによる生産性向上が「デウス・エクス・マキナ(機械仕掛けの神)」として供給能力を飛躍させ、実質金利上昇を正当化しつつインフレを抑制する「AI好況」シナリオも存在するが、その実現は技術の社会実装速度に依存する。

通貨覇権については、BRICS+による「mBridge」等の代替決済インフラの構築が進むものの、ドルが持つ「担保としての機能」や「ネットワーク外部性」を凌駕するには至っていない。しかし、米国の財政規律喪失や「ドルの武器化」への反発は、グローバル・サウスにおける準備資産の多様化を不可逆的に進めており、ドルの「絶対的覇権」から「相対的優位」への移行が2035年に向けて鮮明となるだろう。

本稿では、これらの要因を統合し、「漸進的調整(Gradual Adjustment)」、「AI好況(AI Boom)」、「財政ドミノ(Fiscal Domino)」の3つのシナリオを構築した。結論として、現状の政策軌道(漸進的調整)は、長期的には持続不可能であり、テクノロジーによる生産性革命(AI好況)か、市場による強制的な規律回復(財政ドミノ)のいずれかへの分岐が2030年代前半に訪れる可能性が高いことを提示する。

第1章: 米国財政の持続可能性と構造的課題(The Fiscal

Supercycle)

1.1 債務の軌道とCBO長期見通しの詳細分析

米国の財政構造は、2020年代後半から2030年代にかけて、人口動態の変化と金利環境の構造的シフトにより、劇的な変容を遂げると予測される。議会予算局（CBO）の2024年および2025年の長期予算見通しは、連邦政府の財政赤字が一時的な現象ではなく、構造的な「自動操縦（Autopilot）」モードに入ったことを示している¹。

CBOの予測によれば、一般市民が保有する連邦債務（Debt Held by the Public）は、2025年の対GDP比約100%から、2035年には118%へと上昇し、米国史上最高水準を更新する見通しである¹。この118%という数値は、第二次世界大戦直後のピークである106%（1946年）を大きく上回るものであり、戦時動員なき平時においてこの水準に達することは、米国の財政史において前例がない。

この債務拡大を牽引しているのは、裁量的経費（Discretionary Spending）ではなく、義務的経費（Mandatory Spending）と純利払い費（Net Interest）である。特に、社会保障（Social Security）とメディケア（Medicare）の支出増は、ベビーブーマー世代の引退に伴い不可避免的に増加する。CBOの分析では、2025年から2035年にかけて、歳出の伸びが歳入の伸びを一貫して上回る構造が定着しており、調整後の財政赤字は2035年時点でGDPの6.1%に達すると予測されている¹。これは過去50年間の平均である3.8%を大幅に上回る水準であり、恒常的な資金不足を示唆している。

会計年度	財政赤字 (対GDP比)	公的債務残高 (対GDP比)	純利払い費 (対GDP比)	備考
2025 (予測)	6.2%	100%	3.2%	パンデミック後の高水準維持
2027 (予測)	5.2%	104%	3.5%	TCJA失効の影響を一部織り込み
2030 (予測)	5.5%	109%	3.8%	利払い費が防衛費に接近
2035 (予測)	6.1%	118%	4.1%	歴史的ピークを更新

このデータが示す深刻な現実とは、歳入（税収）が増加しても、それを上回る速度で利払い費が増加するため、プライマリーバランス（基礎的財政収支）の改善だけでは債務を安定化できないという「負の複利効果」が働いている点にある。CBOの感応度分析によれば、平均金利が予測よりも0.05%ポイント上振れするだけで、2055年の債務残高は対GDP比で数十ポイント悪化する可能性があり、財政

は金利変動に対して極めて脆弱になっている²。

1.2 「ファーガソンの法則」と安全保障への波及

歴史家ニール・ファーガソンが提唱した「ファーガソンの法則 (Ferguson's Law)」は、帝国の衰退を予見する財政指標として知られる。この法則は、「国債の利払い費が防衛費を上回った時、その大国は衰退の道を歩み始める」とするものである。この転換点は、国家のリソース配分において、過去の負債の清算(利払い)が、将来の安全保障(防衛)よりも優先されることを意味し、戦略的な柔軟性が失われることを示唆する³。

米国においては、2024会計年度の時点で既にこの兆候が現れている。2024年度の最初の7ヶ月間で、純利払い費は5,140億ドルに達し、同期間の防衛費(4,980億ドル)を上回ったという衝撃的なデータが存在する⁴。CBOの長期予測においても、純利払い費は2024年のGDP比3.1%から2035年には4.1%へと上昇し、対照的に防衛費は対GDP比で低下傾向にあるため、両者の逆転現象(クロスオーバー)は構造的に定着する見込みである⁵。

この「利払い費の優越」は、米国のグローバル戦略に具体的な制約をもたらす。

第一に、軍事予算の実質的な縮小圧力である。債務返済が優先される予算構造下では、海軍の艦船建造計画や次世代兵器開発への投資が圧迫される。クインシー研究所の分析が指摘するように、利払い費が国防費の2.5倍に達するような長期的シナリオ(2054年時点の予測)では、米国は現在のグローバルな軍事プレゼンスを維持することが物理的に不可能となる⁶。

第二に、危機対応能力の低下である。従来、米国は戦争や金融危機に際して大規模な財政出動を行う余力を持っていたが、平時から巨額の赤字を抱える状態では、新たな危機に対する「財政的バッファ」が消失している。

1.3 IMFの警告と国際比較における米国の特異性

国際通貨基金(IMF)の2025年10月版「財政モニター (Fiscal Monitor)」は、米国の財政状況に対して異例の強い警告を発している。IMFは、世界の公的債務が2029年までにGDP比100%を超えると予測しているが、その主要なドライバーとして米国と中国を名指ししている⁷。

IMFの分析において特筆すべきは、米国の「純債務 (Net Debt)」の増加ペースが、他の先進国と比較しても突出している点である。多くの欧州諸国がパンデミック後の財政再建を進める中で、米国は拡張的な財政政策を継続しており、純債務残高は世界平均を大きく上回る軌道を描いている⁸。

また、IMFは2025年末に期限を迎えるトランプ減税 (Tax Cuts and Jobs Act: TCJA) の延長議論について、それが実現すれば米国の債務を持続不可能な水準に押し上げ、長期金利と政府の資金調達コストにさらなる上昇圧力をかけると分析している⁵。

IMFが指摘する「リスクの偏在」は、米国の財政問題が単なる国内問題にとどまらず、世界経済全体のリスク要因化していることを意味する。米国債利回りの上昇は、世界的な資金調達コストの上昇を招き、特にドル建て債務を持つ新興国経済に「負の波及効果 (Spillover)」をもたらす。米国が財政規律を取り戻さない限り、世界経済は高金利と金融不安のリスクに晒され続けることになる。

1.4 生産性と財政の感応度: 唯一の希望か

CBOの感応度分析は、この暗い見通しに対する唯一の希望として「生産性向上」の重要性を浮き彫

りにしている。もし全要素生産性(TFP)の成長率が、CBOのベースライン予測よりも年率0.5%ポイント高くなれば、2055年時点の債務対GDP比は156%(ベースライン)から113%へと劇的に改善する²。

これは、AIやロボティクスなどの技術革新によって経済成長率が底上げされれば、増税や歳出削減といった痛みを伴う政治的決断を経ずとも、財政を持続可能な軌道に戻せる可能性を示唆している。逆に、生産性成長率が0.5%ポイント下振れすれば、債務比率は203%へと発散し、財政破綻が現実味を帯びる。つまり、米国の財政の未来は、ワシントンの政治決断と同じくらい、シリコンバレーの技術革新の成否に依存しているのである。

第2章: 金融政策の構造変化とr-starの行方 (Monetary Policy Regime)

2.1 自然利子率(r-star)の推計と市場の乖離

2026年から2035年の金融政策環境を決定づける最重要変数は、経済に中立的な実質金利である「自然利子率(r-star)」の水準である。過去20年間、先進国経済は人口動態や貯蓄過剰によりr-starが低下トレンドにあったが、2020年代半ば以降、このトレンドが反転するか否かが最大の論点となっている。

ニューヨーク連銀が公表しているHolston-Laubach-Williams(HLW)モデル等の推計によれば、2025年時点での米国のr-starは依然として歴史的低水準(0.6%~1.1%程度)にあるとされている⁹。このモデルは、潜在成長率の低下や人口高齢化といった構造要因を重視しており、パンデミック後のインフレが高止まりしている中でも、基調的な中立金利は大きく上昇していないとの立場をとる。

しかし、市場参加者の見方は異なる。脱炭素化(グリーントランスフォーメーション)への巨額投資、サプライチェーン再構築に伴う国内投資、そしてAI関連の設備投資ブームが、実質的な資金需要を押し上げているとの見方が強まっている。実際、2025年12月の連邦公開市場委員会(FOMC)における経済見通し(SEP)では、長期的なフェデラルファンド金利(Longer run rate)の中央値が2.5%~3.0%のレンジに収束しつつある¹¹。インフレ目標2%を差し引いた実質金利ベースでは0.5%~1.0%となり、これはかつての「ゼロ近傍」という認識からの緩やかな上方修正を意味する。

予測主体	2028年時点の 実質GDP成長 率予測	長期中立金利 (Nominal)	実質中立金利 (r-star)	根拠
NY連銀 (HLW モデル)	1.8%程度	-	0.6% - 1.1%	潜在成長率の 停滞、人口動態
FOMC中央値	1.8%	2.5% - 3.0%	0.5% - 1.0%	インフレ安定化 を前提とした均

				衡点
市場 (OIS/TIPS)	-	3.5% - 4.0%	1.5% - 2.0%	財政赤字プレミアム、AI投資需要

このモデルと市場の乖離は、将来の金融政策運営におけるボラティリティの源泉となる。もし真の r -star が市場の予測通り上昇しているにもかかわらず、FRB がモデルに基づいて低い政策金利を設定し続ければ、インフレは鎮静化せず、再燃するリスクがある。逆に、 r -star が低いままであるにもかかわらず、FRB が高い金利を維持すれば、過度な引き締めによる景気後退を招くことになる。

2.2 フィッカル・ドミナンス(財政従属)のメカニズム

2035年に向けて財政赤字が拡大し続ける中で、最も警戒すべきリスクシナリオは「フィッカル・ドミナンス(Fiscal Dominance)」の顕在化である。これは、公的債務があまりに巨大化し、中央銀行がインフレ抑制(利上げ)よりも政府の資金繰り支援(低金利維持)を優先せざるを得なくなる状態を指す。

このメカニズムは以下のように進行する。

1. 債務の限界: 債務残高がGDP比130%~150%といった閾値を超えると、わずかな金利上昇でも利払い費が急増し、予算編成が不可能になる。
2. 金融政策の無効化: FRBがインフレ抑制のために利上げを行おうとすると、利払い費の増加を通じて逆に財政赤字が拡大し、それがさらなるインフレ期待を生むという「不愉快なマネタリスト算術(Unpleasant Monetarist Arithmetic)」が作動する¹²。
3. 強制的な緩和: 最終的に、中央銀行は金利を人為的に低く抑え込む(イールドカーブ・コントロールなど)ことを余儀なくされ、実質的な債務のマネタイゼーション(貨幣化)が行われる。

クリーブランド連銀の研究によれば、第二次世界大戦後の米国や近年の日本のように、政府の借入ニーズが極端に高い局面では、中央銀行の独立性は慢性的に脅かされる傾向にある¹³。2026年以降、FRBはバランスシート縮小(QT)を進めようとするが、国債市場の需給が悪化すれば、金融安定の名目のもとに国債買い入れを再開せざるを得ない「量的緩和の罠」に陥るリスクが高い。

2.3 インフレ目標3%論争と新たな政策枠組み

こうした背景から、経済学者の間では「インフレ目標の引き上げ」が真剣に議論されている。オリビエ・ブランシャールやローレンス・サマーズといった有力な経済学者は、構造変化により2%のインフレ目標を達成するためのコスト(失業や景気後退)が高すぎるとして、目標を3%あるいは4%に引き上げるべきだと主張している¹⁴。

- 賛成派の論理: インフレ率が高ければ名目金利も高くなり、ゼロ金利制約(ZLB)から距離を取れるため、不況時に利下げを行う余地が生まれる。また、高めのインフレは実質債務残高を目減りさせる効果があり、財政調整を助ける。
- 反対派の論理: バーナンキ元議長やパウエル議長(当時)らは、一度目標を動かせば中央銀行のコミットメントに対する信認が失われ、期待インフレ率のアンカーが外れてしまう(

De-anchoring)と警告している¹⁵。

2026年から2035年の間、FRBが公式に目標を変更する可能性は低いものの、実態として「2%をやや上回るインフレ(2.5%~3.0%)」を長期間容認する「日和見的戦略」をとる可能性は高い。これは、実質金利を低く抑え、債務負担を軽減するための暗黙のフィッカル・ドミナンスの一形態と解釈できる。

2.4 AIと生産性: ゴールドマン・サックスの強気シナリオ

金融政策の制約を打破する可能性として注目されるのが、生成AIによる生産性革命である。ゴールドマン・サックスの分析によれば、AIの普及は米国の労働生産性成長率を年率1.5%程度押し上げ、2034年までにGDPを累積で0.4ポイント底上げする可能性がある¹⁶。

- 潜在成長率の加速: 同社の予測では、米国の潜在GDP成長率は2025-2029年の平均で2.1%、2030年代初頭には2.3%へと加速する。これはパンデミック前の1.8%を明確に上回る¹⁸。
- r-starへの含意: 生産性が高まれば、資本の限界効率が上昇するため、均衡実質金利(r-star)も上昇する。これはFRBにとって、より高い金利設定が可能になることを意味し、金融政策の正常化を助ける。

AIがもたらす「供給サイドの拡大」は、強い需要があってもインフレになりにくい経済環境(ゴルディロックス)を作り出す可能性がある。このシナリオにおいては、財政赤字の対GDP比も自然に低下し、フィッカル・ドミナンスのリスクは遠のくことになる。

第3章: ドル覇権のアーキテクチャと地政学的挑戦(Dollar Hegemony in Flux)

3.1 ネットワーク外部性と「担保」としてのドル

2025年現在、ドル覇権の核心は、単なる貿易決済のシェア(約54%)や外貨準備のシェア(約58%)にあるのではない¹⁹。その真の強さは、グローバルな金融システムにおける「担保(Collateral)」としての米国債の役割と、SWIFTを通じた決済ネットワークの「外部性」にある。

- 担保のヒエラルキー: 世界の主要な金融機関は、日々の資金調達(レポ取引など)において米国債を最高品質の担保として使用している。BISや欧州中央銀行(ECB)の研究が示すように、米国債市場の深さと流動性は他を圧倒しており、この「担保価値」こそが、金融機関がドルシステムから離れられない根本理由である²⁰。これを代替可能な資産(ユーロ債や中国国債)は、市場の分断や資本規制により、質・量ともに不足している。
- インサイド・マネーとアウトサイド・マネー: リッチモンド連銀の分析にあるように、現代の決済システムの大半は、民間銀行の負債である「インサイド・マネー」によって行われている²²。このインサイド・マネーの信用を支えているのが、FRBに預けられた準備預金(アウトサイド・マネー)であり、この階層構造がSWIFTとコルレス銀行網を通じて世界中に張り巡らされている。この強固な階層構造を、単一の暗号資産やCBDCが置き換えることは極めて困難である。

3.2 BRICS+とmBridge: 金融インフラの脱構築

しかし、ウクライナ戦争後の対ロシア制裁(ドル資産凍結)は、地政学的に米国と対立する国々にとって、ドルシステムへの依存が「安全保障上の脆弱性」であることを白日の下に晒した。これに対応するため、BRICS+諸国は「制裁耐性のある」決済インフラの構築を急いでいる。

- **mBridge**プロジェクト: BISイノベーションハブが主導し、中国、香港、タイ、UAEが参加する「mBridge」は、既存のコルレス銀行モデルを打破する潜在力を秘めている²³。これは、参加国の中央銀行が共有する分散台帳(ブロックチェーン)上で、CBDCを直接交換する仕組みであり、SWIFTを経由せず、ドルを介さない即時決済を可能にする。このシステムが拡大すれば、エネルギー貿易などの特定分野において、ドル決済が構造的に排除される可能性がある。
- **BRICS Pay**: ロシアや中国は、ブロックチェーン技術を活用した「BRICS Pay」や、現地通貨建て貿易の拡大を推進している²⁵。中露間の貿易では既に90%以上が現地通貨(ルーブル・人民元)で決済されており²⁷、この「ブロック経済化」は今後も進行するだろう。

3.3 軍事力と通貨の相関: コロンビア大学の研究から

ドルの覇権を支えるもう一つの隠れた柱は、米国の軍事力である。コロンビア大学の研究等は、基軸通貨の地位が、その発行国の軍事的な優位性や同盟ネットワークと強く相関していることを示している²⁸。

- 安全保障のプレミアム: 日本、韓国、ドイツ、サウジアラビアといった米国の同盟国は、米国の安全保障の傘(核の傘を含む)の下にある見返りとして、外貨準備として米国債を大量に保有し、ドル覇権を支える「暗黙の契約」関係にある。
- 負のスパイラル: もし「ファーガソンの法則」が現実化し、財政難によって米国の軍事プレゼンスが後退すれば、同盟国がドルを保有するインセンティブも低下する。これは、軍事力の低下がドルの信認低下を招き、それがさらに財政(資金調達コスト)を悪化させるという、負のスパイラルを引き起こすリスクがある。

3.4 BIS統計に見る「隠れた負債」

BISの統計からは、表面的な外貨準備データには現れない「隠れたドル需要」と「脆弱性」が浮かび上がる。FXスワップや通貨スワップを通じて、非米国系の銀行や機関投資家が抱える「簿外のドル債務」は数兆ドル規模に達しており、これが金融危機時に強烈なドル不足(ドル高)を引き起こす要因となっている³⁰。この構造的なドルショート・ポジションは、平時にはドルの流動性を支えるが、有事にはFRBによるスワップライン(ドル供給)なしではシステムが崩壊しかねない脆さを抱えている。

第4章: シナリオ分析 2026-2035 (Scenarios for the Next Decade)

以上の分析に基づき、2035年に向けた3つのシナリオを詳細に描出する。

シナリオA: 漸進的調整 (Gradual Adjustment) —「マドリング・スルー」

発生確率: 50%

概要:

政治的な分断(Gridlock)により、抜本的な財政改革(社会保障削減や大型増税)も、積極的な成長戦略も実行されないまま、現状維持的な政策が続くシナリオ。市場からの圧力により、小規模な調整が繰り返される。

- 財政の軌道:
 - 2025年のTCJA(トランプ減税)は部分的に延長されるが、法人税率の小幅引き上げなどで歳入は微増。
 - 財政赤字はGDP比5-6%のレンジで推移し、劇的な悪化は避けられるが、改善もしない。
 - 債務残高はCBOのベースライン通り、2035年にGDP比118%程度へ緩やかに上昇。
 - 利払い費の増加は、他の裁量的経費(教育、科学技術、インフラ)の実質削減によって吸収される。これが米国の長期的競争力を徐々に蝕む。
- 金融政策と市場:
 - FRBはインフレ率2.5%~3.0%程度を黙認し、名目成長率を高めることで債務比率の安定化を図る。
 - 10年債利回りは4.0%~4.5%のレンジで推移。r-starは低いままだが、財政プレミアムが上乘せされる。
 - イールドカーブはスティープ化(順イールド)し、銀行の収益環境は安定する。
- ドル覇権:
 - 「消去法的なドル買い(TINA)」が継続。ユーロや人民元が決定的な代替案とならないため、ドルの地位は保たれる。
 - 外貨準備シェアは50%台前半へと緩やかに低下するが、崩壊はしない。
- 日本への影響:
 - 日米金利差はある程度縮小するものの、ドル優位の構造は変わらず、円相場は1ドル=130円~140円程度で安定。
 - 日本企業にとっては、予測可能な事業環境が続くが、米国の成長鈍化の影響を受ける。

シナリオB: AI好況 (AI Boom) —「ローリング・トゥエンティーズ再来」

発生確率: 30%

概要:

生成AI、ロボティクス、核融合などの技術革新が予想以上のスピードで社会実装され、1990年代後半のような生産性主導の経済ブームが到来するシナリオ。

- 財政の軌道:
 - 実質GDP成長率が年率3.0%近くまで加速。分母(GDP)の拡大により、債務対GDP比は2030年頃にピークアウトし、100%以下へ低下に向かう。
 - 税収の自然増(キャピタルゲイン税、法人税)が財政赤字を圧縮。
 - CBOの感応度分析における「生産性+0.5%」のケースが実現し、財政問題が「成長によって解決」される。
- 金融政策と市場:

- 高い資本収益率を反映し、r-starは2.0%～2.5%へ上昇。
- 政策金利は5.0%～6.0%となるが、経済活動を阻害しない。
- 高金利により、年金基金などの運用利回りが改善し、社会保障財政の持続性も向上する好循環。
- ドル覇権:
 - 「US Exceptionalism(米国の例外主義)」が強化される。AI技術と資本が米国に集中するため、世界中の資金がドル資産に流入。
 - ドルは「超ドル高」となり、新興国経済には打撃となるが、米国の覇権は盤石となる。
 - デジタル空間における米国のプラットフォーム支配が、ドルのネットワーク効果を再強化する。
- 日本への影響:
 - 強烈なドル高圧力により、円は1ドル=160円～170円を超える円安が常態化する可能性。
 - 日本の製造業やAI関連企業は、米国のサプライチェーンに組み込まれることで恩恵を受けるが、国内の人材流出(頭脳流出)が加速する。

シナリオC: 財政ドミノ(Fiscal Domino)ー「ボンド・ビジランテの逆襲」

発生確率: 20%

概要:

政治的機能不全と外部ショック(地政学的紛争、パンデミック、大規模災害)が重なり、米国債への信認が崩壊するテールリスク・シナリオ。

- 財政の軌道:
 - 議会での予算不成立、政府閉鎖の頻発、そして格付け会社による米国債の連続格下げ(AAA/AA+喪失)³¹。
 - 海外投資家(特に中国、日本、産油国)が米国債の純売却に転じる。
 - 「ボンド・ビジランテ(債券自警団)」が復活し、長期金利を急騰させる³²。
 - 利払い費が歳入の20%を超え、予算編成が破綻状態に陥る。
- 金融政策と市場:
 - フィッカル・ドミナンスが顕在化。金利急騰による財政破綻と金融システム崩壊を防ぐため、FRBは不本意ながらYCC(イールドカーブ・コントロール)導入や国債の直接引き受けを余儀なくされる。
 - これにより「悪いインフレ(スタグフレーション)」が発生。インフレ率は5%～10%へ加速。
 - 実質金利は大幅なマイナスとなり、国民生活はインフレ税によって毀損される。
- ドル覇権:
 - 「ドルからの逃避(Flight from Dollar)」が発生。金(ゴールド)、ビットコイン、コモディティへの資金流出が加速。
 - ドルの外貨準備シェアは40%台へ急落し、エネルギー貿易での「ペトロ・ユアン(人民元)」やmBridge利用が急拡大する。
 - 米国は輸入インフレと通貨安の二重苦に陥る。
- 日本への影響:
 - 初期段階ではリスクオフの円高が進行するが、世界的な金融システム不安により市場は極めて不安定化(乱高下)。

- 米国債を大量に保有する日本の金融機関や政府は、評価損の拡大と売却困難な状況（流動性危機）に直面する。

第5章：定量的比較と戦略的示唆（Comparative Analysis & Implications）

以下の表は、各シナリオにおける2035年時点の主要マクロ経済指標の予測値をまとめたものである。

指標 (2035年時点 予測)	シナリオA: 漸進的調 整	シナリオB: AI好況	シナリオC: 財政ドミ ノ
実質GDP成長率	1.8%	2.8%	0.5%
インフレ率 (CPI)	2.8%	2.0%	6.5%
連邦金利 (FFレート)	3.5%	4.5%	0.5% (YCC下)
10年国債利回り	4.5%	5.5%	2.5% (YCC) / 8.0% (放置時)
公的債務残高 (対 GDP比)	118%	105%	140%
ドル指数 (DXY)	95-105 (横ばい)	110-120 (ドル高)	70-80 (ドル安)
外貨準備ドルシェア	55%	65%	45%
日本円 (USD/JPY)	135 - 145円	160円～	100 - 120円 (乱高 下)

5.1 戦略的示唆

1. 「マドリング・スルー」の限界:

最も可能性が高いとされるシナリオAであっても、利払い費の増大が防衛費や投資を圧迫する構造は変わらない。これは、米国が「世界の警察官」としての役割を縮小させざるを得ないことを意味し、東アジアや欧州における地政学的リスクを高める結果となる。日本にとっては、米国の安全保障コミットメントが「予算の制約」によって揺らぐ可能性を織り込む必要がある。

2. AIという「賭け」:

米国経済の救世主となり得るのはシナリオB(AI好況)のみである。このため、米国の政策立案者は、AI技術の開発・普及に対して、規制よりも促進を優先し、エネルギーインフラ(データセンター用電力)の拡充に全力を挙げるだろう。これは、対中技術競争の激化(デカップリングの深化)を不可避にする。

3. 資産防衛の視点:

シナリオC(財政ドミノ)のリスクは無視できない水準(20%)にある。個人および機関投資家は、伝統的な「株式60:債券40」のポートフォリオでは、債券と株式が同時に下落する(相関が1になる)リスクに対処できない可能性がある。金(ゴールド)やビットコインといった「発行体のない資産(Outside Money)」、あるいはインフレ連動債(TIPS)をポートフォリオに組み込むことが、フィッカル・ドミナンスに対するヘッジとして重要性を増すだろう³⁴。

結論として、2026年から2035年の米国は、過去半世紀で最も脆弱な財政基盤の上で、最も革新的な技術革命を遂行するという、極めてハイリスク・ハイリターンな局面に突入する。その成否は、ドル覇権のみならず、21世紀後半の世界秩序を決定づけることになる。

参考文献・データソース

本レポートの分析は、以下の一次資料および研究レポートに基づいている。

- CBO (Congressional Budget Office) Long-Term Budget Outlook ¹
- IMF (International Monetary Fund) Fiscal Monitor ⁷
- Federal Reserve / FOMC Summary of Economic Projections ¹¹
- New York Fed r-star Estimates ⁹
- BIS (Bank for International Settlements) Reports ²⁴
- Goldman Sachs Global Investment Research ¹⁶
- Hoover Institution / Mercatus Center Analysis ³

[終了]

引用文献

1. The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035 | Congressional ..., 12月 20, 2025にアクセス、<https://www.cbo.gov/publication/60870>
2. The Long-Term Budget Outlook Under Alternative Scenarios for the Economy and the Budget, 12月 20, 2025にアクセス、<https://www.cbo.gov/publication/61429>
3. Ferguson's Law: Debt Service, Military Spending, and the Fiscal Limits of Power, 12月 20, 2025にアクセス、<https://www.hoover.org/research/fergusons-law-debt-service-military-spending-and-fiscal-limits-power>
4. Interest Costs Just Surpassed Defense and Medicare | Committee for a Responsible Federal Budget, 12月 20, 2025にアクセス、<https://www.crfb.org/blogs/interest-costs-just-surpassed-defense-and-medicare>
5. Analysis of CBO's March 2025 Long-Term Budget Outlook, 12月 20, 2025にアクセ

- ス、
<https://www.crfb.org/papers/analysis-cbos-march-2025-long-term-budget-outlook>
6. The Fiscal Implications of a Major Increase in U.S. Military Spending, 12月 20, 2025
にアクセス、
<https://quincyinst.org/research/the-fiscal-implications-of-a-major-increase-in-u-s-military-spending/>
 7. IMF / October 2025 Fiscal Monitor - IMF Media Center - International Monetary Fund, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://mediacenter.imf.org/news/imf---october-2025-fiscal-monitor/s/a770da3b-295d-41ec-b133-41ba455e02b0>
 8. United States Is Borrowing at a Higher Rate than the Global Average, Warns IMF, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.pgpf.org/article/international-monetary-fund-warns-now-is-the-time-to-reduce-debt-burdens/>
 9. The New York Fed DSGE Model Forecast—September 2025 - Liberty Street Economics, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2025/09/the-new-york-fed-dsge-model-forecast-september-2025/>
 10. Measuring the Natural Rate of Interest - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.newyorkfed.org/research/policy/rstar>
 11. Summary of Economic Projections, December 10, 2025 - Federal Reserve Board, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20251210.pdf>
 12. Fiscal Dominance - ECONOMIC RESEARCH, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://s3.amazonaws.com/real.stlouisfed.org/wp/2020/2020-040.pdf>
 13. The Fed's Yield-Curve-Control Policy - Federal Reserve Bank of Cleveland, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2016/ec-201615-the-feds-yield-curve-control-policy>
 14. The Case for Raising the Inflation Target Is Stronger than You Think | PIIE, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/case-raising-inflation-target-stronger-you-think>
 15. Staying ahead of inflation in 2024 - Stanford Report, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://news.stanford.edu/stories/2024/02/staying-ahead-inflation-2024>
 16. Upgrading Our Longer-Run Global Growth Forecasts to Reflect the Impact of Generative AI (Briggs/Kodnani) - Goldman Sachs Research, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.gspublishing.com/content/research/en/reports/2023/10/30/2d567ebf-0e7d-4769-8f01-7c62e894a779.html>
 17. AI is showing "very positive" signs of eventually boosting GDP and productivity, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.goldmansachs.com/insights/articles/AI-is-showing-very-positive-signs-of-boosting-gdp>

18. What Is the US Economy's Potential Growth Rate? | Goldman Sachs, 12月 20, 2025
にアクセス、
<https://www.goldmansachs.com/insights/articles/what-is-the-us-economys-potential-growth-rate>
19. What's Behind the U.S. Dollar's Dominance and Why it Matters - Bipartisan Policy Center, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://bipartisanpolicy.org/explainer/whats-behind-the-u-s-dollars-dominance-and-why-it-matters/>
20. On collateral: implications for financial stability and monetary policy - European Central Bank, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2107.en.pdf>
21. What's going on in the US Treasury market, and why does it matter? - Brookings Institution, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.brookings.edu/articles/whats-going-on-in-the-us-treasury-market-and-why-does-it-matter/>
22. What Is SWIFT, and Could Sanctions Impact the U.S. Dollar's Dominance? | Richmond Fed, 12月 20, 2025にアクセス、
https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2022/eb_22-09
23. CBDCs will need to work across borders. Here are the models exploring how to do it, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/cbdcs-will-need-to-work-a-cross-borders-here-are-the-models-exploring-how-to-do-it/>
24. The potential and pitfalls of central bank digital currencies - Swift, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.swift.com/news-events/news/potential-and-pitfalls-central-bank-digital-currencies-0>
25. Squashing Fears of the BRICS Launching a 'Unit' of Account, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.fisherinvestments.com/en-us/insights/market-commentary/squashing-fears-of-the-brics-launching-a-unit-of-account>
26. A reality check for BRICS and the lofty dedollarisation agenda | Lowy Institute, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.lowyinstitute.org/the-interpreter/reality-check-brics-lofty-dedollarisation-agenda>
27. China-Russia trade in early 2025: Fueling Moscow's war despite headwinds, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.osw.waw.pl/en/publikacje/analyses/2025-07-30/china-russia-trade-early-2025-fueling-moscows-war-despite-headwinds>
28. Dollars and Dominance: How Military Strength Secures Financial Power, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://business.columbia.edu/research-brief/dollars-dominance-military-financial-power>
29. Geopolitics and the U.S. Dollar's Future as a Reserve Currency, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.federalreserve.gov/econres/ifdp/files/ifdp1359.pdf>

30. BIS Annual Economic Report 2024 - Bank for International Settlements, 12月 20, 2025にアクセス、<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2024e.pdf>
31. Moody's Downgrade of U.S. Credit Rating Highlights Risks of Rising National Debt, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.pgpf.org/article/moodys-downgraded-its-us-credit-rating-and-warns-that-recent-policy-decisions-will-worsen-fiscal-outlook/>
32. Bond Vigilantes and Retirement 2025: Why It May Be a Turning Point, 12月 20, 2025にアクセス、<https://www.augustapreciousmetals.com/market-news/26816-2/>
33. The Return of the Bond Vigilantes: Why 5% US Treasury Yields Signal Trouble Ahead, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://marketmonetarist.com/2025/07/14/the-return-of-the-bond-vigilantes-why-5-us-treasury-yields-signal-trouble-ahead/>
34. BITCOIN, GOLD & GLOBAL MONEY SUPPLY: - WisdomTree, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.wisdomtree.com/investments/-/media/us-media-files/documents/resource-library/market-insights/wisdomtree-commentary/bitcoin-and-gold-model-forecasts.pdf>
35. Hard Money Forecasts: Bitcoin and Gold in 2030 and Beyond | WisdomTree, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.wisdomtree.com/investments/blog/2025/10/15/hard-money-forecast-s-bitcoin-and-gold-in-2030-and-beyond>
36. The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055 - Congressional Budget Office, 12月 20, 2025にアクセス、<https://www.cbo.gov/publication/61187>
37. The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.cbo.gov/publication/61270>
38. The Fed - September 17, 2025: FOMC Projections materials, accessible version, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20250917.htm>
39. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves - IMF Data Brief, 12月 20, 2025にアクセス、<https://data.imf.org/en/news/4225global>
40. OTC derivatives statistics at end-June 2024 - Bank for International Settlements, 12月 20, 2025にアクセス、https://www.bis.org/publ/otc_hy2411.htm
41. Survey Measures of the Natural Rate of Interest | Mercatus Center, 12月 20, 2025にアクセス、
<https://www.mercatus.org/research/working-papers/survey-measures-natural-rate-interest>