

国内外経済の動向

2026年度の金融資本市場見通し

【ポイント】

- 日本の長期金利（10年国債金利）は、上昇基調が続くだろう。長期金利（10年）と超長期金利（20年、30年）における金利差の縮小は限定的と考えている。
- 為替（ドル円）は、原油価格上昇により日本の貿易収支が悪化に向かうとの懸念などから円安傾向となり、年度末は1ドル=170円と予想する。
- 内外の株価は、メインシナリオとして、好調な企業収益を背景に堅調に推移する見通しである。ただし、中東情勢のさらなる悪化などにより株価が大きく調整する可能性がある。

1. 世界経済の見通し

IMF（国際通貨基金）は、2026年1月19日に公表した世界経済の実質成長率見通しにおいて、26年の予測値を+3.3%と前回（25年10月時点の見通し）から0.2ポイント上げた。27年についても、概ね同水準の堅調な成長率を予測している（図表1）。ただし同予測は、3月からの中東情勢の悪化を前に作成されたものである。

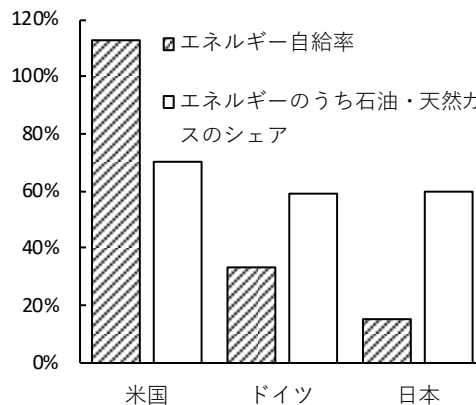
筆者は、イランによるホルムズ海峡の封鎖の影響は短期間には解消せず、原油価格の下落には時間を要すると見込んでいる。エネルギー自給率が高い米国でも、国際市況商品である原油の価格上昇は国内のガソリン価格などに影響を及ぼしている。自給率の低い日本では、ガソリン価格抑制のための補助金が再開されているが、中東情勢の悪化が長引けば物価と経済への影響は米国と比較して相対的に大きくなるだろう（図表2）。なお、執筆時点（26年3月末）では、米国以外の主要国がイランとの関係維持を図ることで今後、原油価格が緩やかな低下傾向となるものの、中東諸国の石油関連施設の損傷や船舶のホルムズ海峡通過における安全性への懸念もあって、米国・イスラエルによるイランへの攻撃以前と同等の水準まで低下するには1年を要するとのシナリオを想定している。このシナリオのもとで、日本の消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）は0.3ポイント押し上げられ、実質GDP成長率は0.1ポイント押し下げられると試算している。

図表1. IMFによる経済見通し

	2025		2026		2027
		前回差		前回差	
世界	3.3	0.1	3.3	0.2	3.2
先進国	1.7	0.1	1.8	0.2	1.7
米国	2.1	0.1	2.4	0.3	2.0
ユーロ圏	1.4	0.2	1.3	0.2	1.4
英国	1.4	0.1	1.3	0.0	1.5
日本	1.1	0.0	0.7	0.1	0.6
新興国	4.4	0.2	4.2	0.2	4.1
中国	5.0	0.2	4.5	0.3	4.0
ASEAN5	4.2	0.0	4.2	0.1	4.4

（資料）IMF「2026年1月時点」資料よりフコク生命作成
（備考）前回差は2025年10月時点の予測との差

図表2. エネルギーの自給率等



（資料）資源エネルギー庁、独AGEB
（備考）自給率は2023年、石油・天然ガスのシェアは2021年

米国経済はやや減速するものの、底堅く推移すると考えている。個人消費は原油高や関税の引上げにともなう財価格の上昇と雇用者数の伸びの鈍化を受けて、減速するだろう。ただし、民間部門の雇用者数の増加ペースの減速は、トランプ政権による移民抑制政策も要因となっている。今のところは雇用環境が大きく悪化しているとは言えない。生産性の上昇もあって、実質賃金の上昇率はプラスを維持する見込みである。25年7月に成立したトランプ減税の恒久化、児童税額控除の拡大などの所得税減税も個人消費の支えとなる。

設備投資はAI関連などを中心に好調が続くだろう。先行指標である資本財受注（国防及び航空機を除く）は堅調に推移している。鉱工業生産も上向いており、トランプ政権が目指す製造業の国内回帰の動きが始まっているように思われる。米国企業における好調な企業収益に加えて、日本、EU、韓国などとの貿易合意に含まれる米国への投資拡大の約束も設備投資の支援材料となる。なお、WSTS（世界の半導体市場に関する統計データを提供する団体）の25年秋季予測によれば、世界の半導体市場の規模は25年の7,722億ドル（約120兆円）から26年には9,755億ドル（約150兆円）へと、約26%増加する見通しである。米国の26年の実質GDP成長率は+2.3%と予測している。

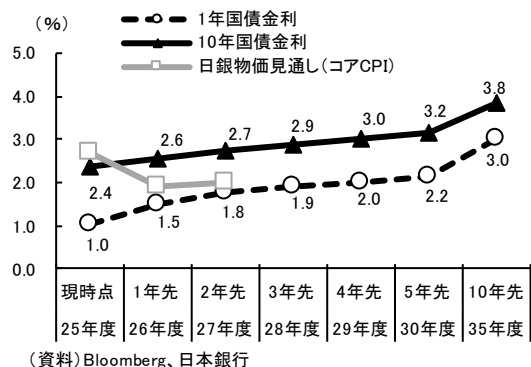
中国経済は幾分減速するものの、今後も堅調さを維持すると考えている。個人消費について、中国政府の商務部などが25年9月に発表した「サービス消費拡大に関する政策措置」ではサービス消費促進活動の積極展開、ビザ免除国の拡大等による観光促進、博物館や美術館の建設推進などが掲げられた。こうした方針のもと、地方政府はサービス消費に使用できるクーポンの発行、バドミントンなどのコート整備といった具体策を打ち出し始めている。また、25年後半の固定資産投資の減速は、国有企業などで債務返済を優先させたことも背景にあり、26年にはこの要因が徐々に弱まっていくだろう。輸出について、米国向けの低迷は今後も続く予想されるものの、足元ではアジアや欧州などの従来の貿易相手国に加えて、アフリカなどへの輸出額の伸びも著しい。中国の26年の実質GDP成長率は+4.7%と予測している。

2. 日本経済の見通し

日本経済は、緩やかな成長が続くと考えている。個人消費は、食料品価格などの上昇率が低下し、良好な雇用環境を背景に実質賃金が増加に転じていくなか、株高にも支えられて、持ち直し基調を維持するだろう。設備投資は、AIの活用を含むデジタル化の推進や人手不足への対応に向けた投資を中心に増加が続く見込みである。住宅投資は、省エネルギー基準の厳格化による落ち込みからの回復局面が当面続くだろう。輸出は、インバウンドが含まれるサービス輸出がやや減少するものの、半導体関連などの財輸出の増加に支えられ、全体としては緩やかに持ち直すと予測している。26年度の実質GDP成長率は+0.7%と予測している。

コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）の月次の前年比上昇率は、政府による電気代等への補助金の再開を受けて、26年2月から4月にかけて一時的に2%を割り込んだ後、再び2%をやや上回る水準に上昇するだろう。原油価格の上昇と27年の早い時期から食料品の消費税率がゼロとなる想定を含め、26年度のコアCPIは前年比+2.3%と予測している。

図表3. 国債金利の市場見通し



3. 金融政策の見通し

以上の経済見通しを前提に、26年度における金融政策は以下の通りと想定している。

FRB（連邦準備制度理事会）は雇用と景気の下振れリスクに配慮しつつも、原油高が物価上昇に及ぼす影響を見極めるべく、執筆時点（26年3月末）で3.50-3.75%である政策金利（フェデラルファンド金利の誘導目標）を27年3月末まで据え置くと予想する。日銀は目標とする安定的な物価上昇に近づいていることを踏まえ、緩やかなペースでの利上げを継続するだろう。執筆時点で0.75%である政策金利（無担保コール翌日物の誘導目標）は、27年3月末には1.25%と予想する。

4. 金融資本市場の見通し

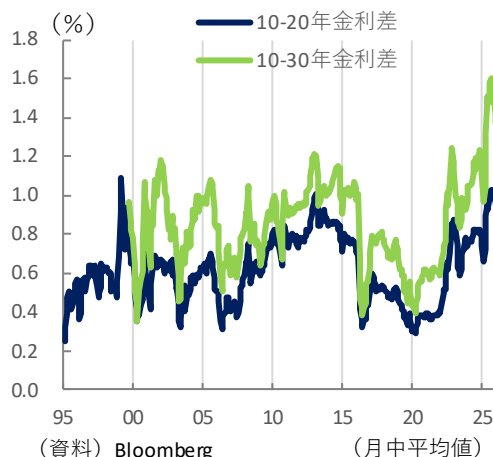
金融指標の25年度における変化幅と26年度の予測レンジ、26年度末の予測値は文末の図表8にまとめてある。25年度を振り返ると、日本の長期金利（10年国債金利）及び超長期金利（30年国債金利）は、日銀が緩やかなペースでの利上げを継続するなか、高市首相による大規模な経済対策が財政収支の悪化をもたらすとの懸念もあって、大きく上昇した。日本の株価は、米国のハイテク株の上昇や日米間の関税合意、高市首相による大規模な財政支出の拡大への期待などから、大きく上昇した。為替（ドル円）は、金融緩和の継続を主張する高市氏の自民党総裁選での勝利などから、円安ドル高となった。

26年度の各指標の見通しについての説明は以下の通りである。

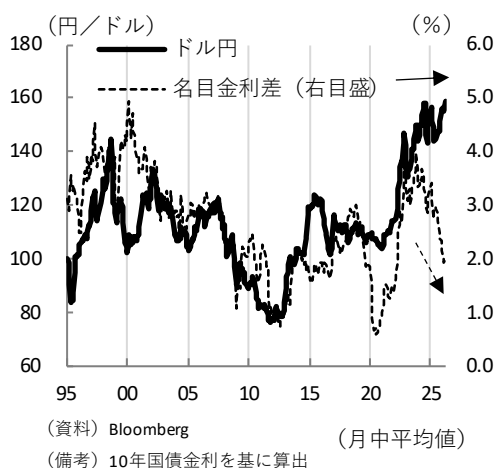
米国の長期金利（10年国債金利）は、緩やかに上昇するだろう。筆者は10年金利を予想するうえで、FRBの金融政策に関する市場の見通しを色濃く反映する2年金利と、2年金利と10年金利の差（2-10年スプレッド）に分解して考えている。米国・イスラエルによるイラン攻撃前、市場の見通しは26年以内に2回程度の利下げであり、2年金利は3.4%程度に位置した。攻撃後はインフレへの警戒感から利下げに関する見通しが急速に後退し、足元の2年金利は3.8%程度に上昇している。一方、2-10年スプレッドは攻撃前の0.6ポイントから0.5ポイントへと若干縮小した。これは、主として景気後退予想の強まり（縮小要因）を反映しているが、今後は将来のインフレの不確実性の高まり（拡大要因）が優勢になると考えており、2-10年スプレッドは拡大するだろう。

日本の長期金利（10年国債金利）は、日銀が目標とする安定的な物価上昇に近づいていると判断して、緩やかなペースでの利上げを継続するなか、市場参加者の財政収支の悪化への懸念も完全には払拭されないため、上昇基調が続くだろう。執筆時点における円金利

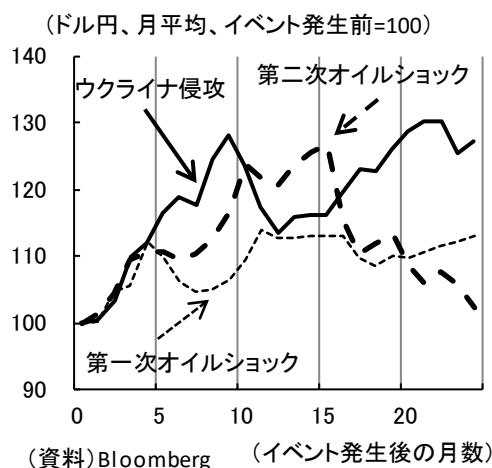
図表4. 超長期金利のスプレッド



図表5. 日米の名目金利差とドル円



図表6. イベント発生後のドル円



スワップ市場の先物金利のカーブ(1年先の1年金利など)をもとに、足元のスワップ金利と国債金利の差を加味して、市場が織り込んでいる将来の国債金利を算出した(図表3)。今後、1年国債金利は徐々に2%に向けて上昇し、これに応じて10年国債金利も緩やかに上昇する見込みである。

また、今後の超長期金利を予測するうえで参考とすべく、過去30年間の日本の長期国債(10年)と超長期国債(20年、30年)における金利差の推移を示した(図表4)。足元では10-20年金利差が0.9ポイント、10-30年金利差が1.3ポイントと、過去のレンジの上限近くに位置している。今後についても、財政支出拡大への懸念は残るため、これらの金利差の縮小は限定的と考えている。

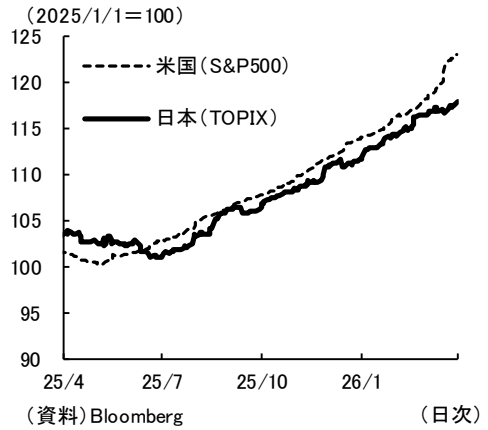
為替(ドル円)は、以前には日米の名目金利差に沿って動いていた。しかし、近年はこの関係が成り立たなくなっている(図表5)。背景として、日本経済のデフレ脱却にともない、より高い実質金利(名目金利-物価上昇率)を求めた、日本からの投資資金の海外流出も一因と考えられる。足元ではこの実質金利差も縮小しているのだが、原油価格上昇による日本の貿易収支の悪化への懸念は新たな円安・ドル高要因となっている。過去の事例(第1次石油ショック、第2次石油ショック、ロシアによるウクライナ侵攻)を振り返ると(図表6)、1~2年程度をかけて1~3割の円安・ドル高が進行した。細かく言えば、イベントが発生した月の動きは大きくなく、翌月・翌々月から動き始めている。イベント発生直後は事態を楽観視しがち、もしくは見極めに時間がかかるのだろう。今般の中東情勢の悪化についても、結果的に3割の円安・ドル高が進むかまでは判らないが、4~5月から円安・ドル高のペースが加速してもおかしくない。

内外の株価は、メインシナリオとして、好調な企業収益を背景に堅調に推移する見通しである。内外の企業収益の市場見通しは、活発なAI関連投資を受けた情報通信・半導体関連事業への期待などから、増加基調が続いている(図表7)。ただし、株価の割高/割安を示す尺度である米国のPER(株価収益率)は、過去と比較して割安とはいえ、中東情勢のさらなる悪化などにより株価が大きく調整する可能性がある。

5. 「責任ある積極財政」への信任の行方

衆議院選挙の結果を受けて、今年の秋ごろには、食料品の消費税率を2年限定でゼロとする法案の成立が見込まれる。高市首相が掲げる「責任ある積極財政」のもと、新規国債の発行をその財源としないことがメインシナリオである。しかし今後、代替財源の確保が難航するなど、財政悪化への懸念が一段の円安の加速や長期金利の急上昇につながる可能性がある。

図表7. 日米の企業収益見通し



(資料) Bloomberg

(日次)

図表8. 26年度予測レンジと年末予測値

	24年度末	25年度末	変化幅	26年度予測レンジ (内は年度末予測値)
長期金利(日本10年)	1.49%	2.35%	+ 0.86pt	1.80~3.10%(2.80%)
超長期金利(日本30年)	2.53%	3.71%	+ 1.19pt	3.10~4.30%(4.00%)
長期金利(米国10年)	4.21%	4.32%	+ 0.11pt	3.90~5.00%(4.70%)
日経平均株価	35,618円	51,064円	+15,446円	45,000~65,000円(57,000円)
S&P500	5,612	6,529	+917	5,500~7,500(6,850)
為替(ドル円)	149.14円	159.63円	+10.49円	145~180円(170円)
為替(ユーロ円)	161.55円	183.14円	+21.59円	170~210円(200円)

(財務企画部 高松 千之)