2026年のマーケットを大胆予測！

今井　雅人

前半は円安、債券安が進む

円全面安は進む。ドル円は165円へ

165円を超えると為替介入の可能性が高まるが、
それを乗り越えて円安が進む。

債券は、大幅に下落。10年物金利は2．５%を超えていく。

円全面安の目標値

- ドル円　165円
- ユーロ円　195円
- ポンド円　225円
- 豪ドル円　115円
- NZドル円　100円
- メキシコペソ円　9.5円
- 南アフリカランド円　10円

後半は不透明

円買い介入が実施された場合、数か月後に効果が現れる可能性あり

日銀の利上げペースが加速する可能性あり

株価がクラッシュする可能性も否定できない

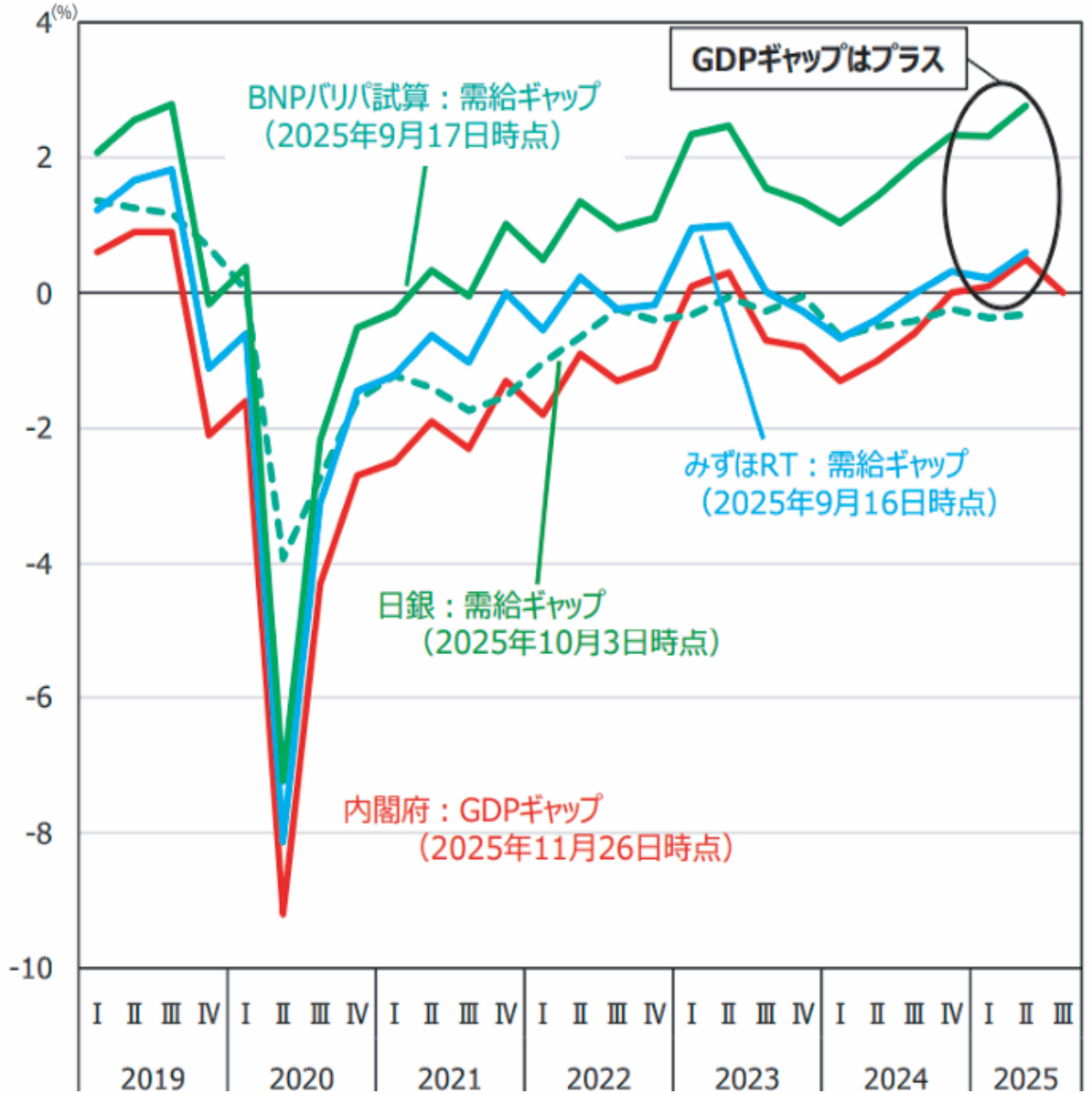
インフレは高止まりする可能性も

高市政権の経済政策はインフレを加速させる

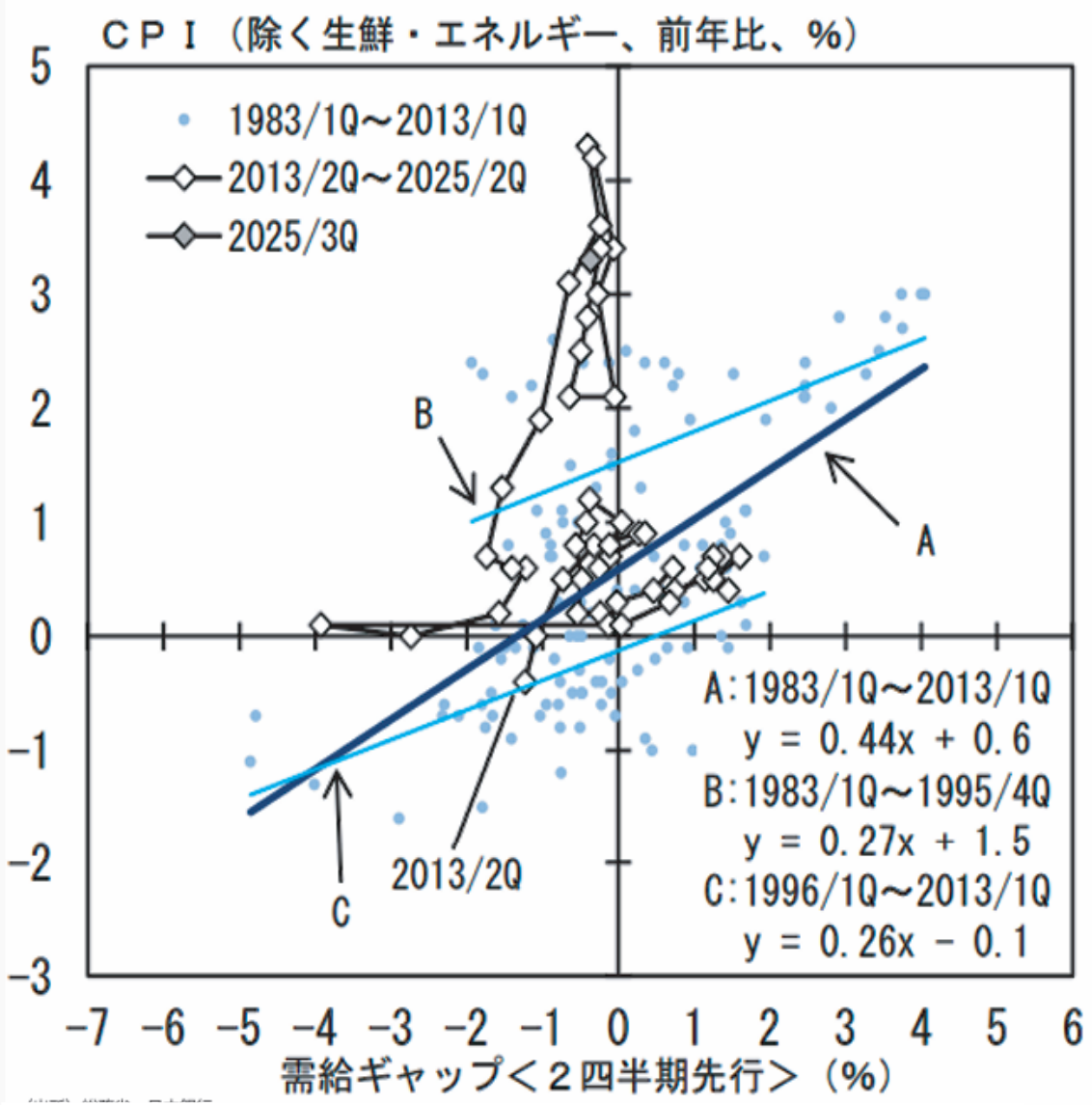
ガソリンの暫定税率は、CPIを引き下げる　０．２％程度

CPIは2％は下回るが、下げ切らない可能性あり

☑GDPギャップの推移（四半期別）



☑フィリップス曲線



（出典：財務省、日銀）

日本国債10年利回り

（出典：楽天証券）

誰が国債を買うのか？

日銀の代わりになる買い手が国内に見当たらない。

今後は海外投資家への依存度が高まる。

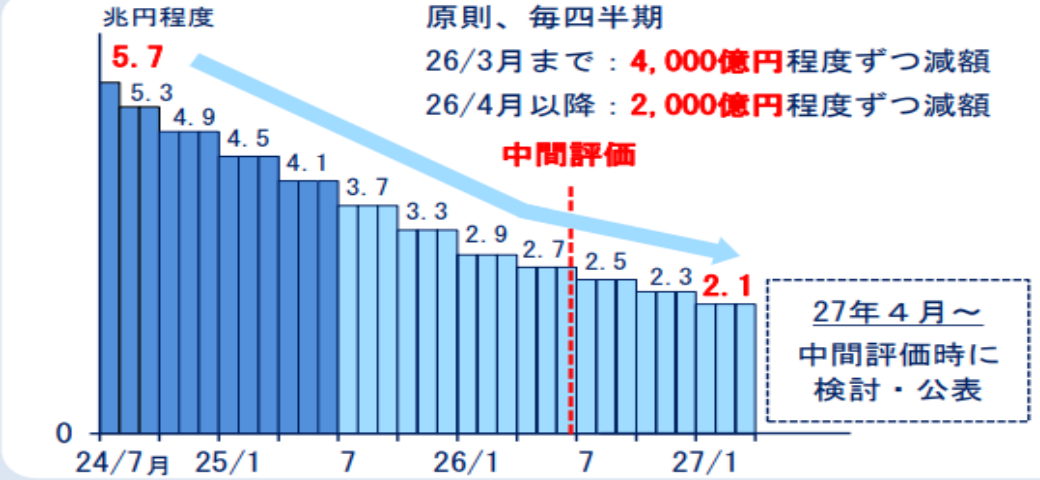
長期金利は更に上昇の可能性高い。

長期国債買入れの減額計画（2025年６月金融政策決定会合）

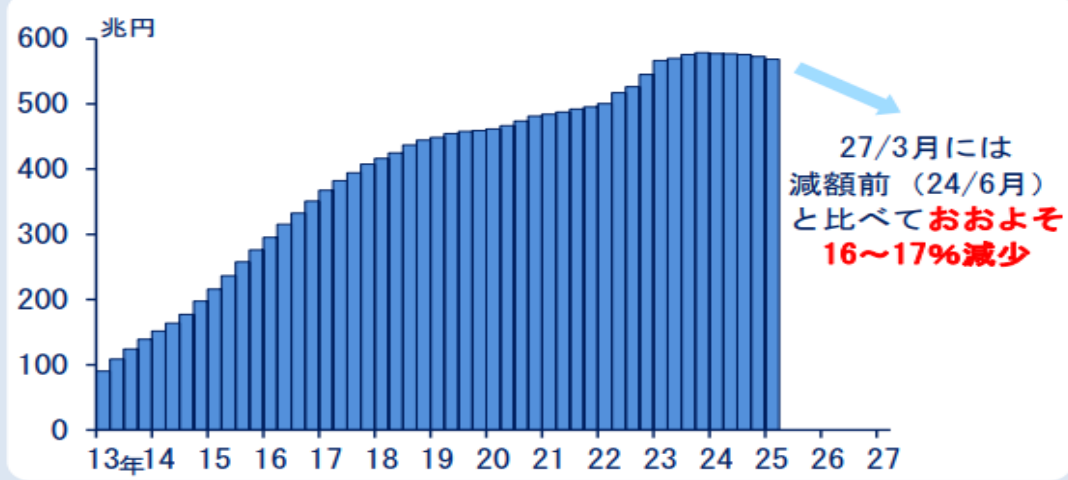
①長期金利　：金融市場において形成されることが基本
②国債買入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形での減額が適切
- 2026年３月まで　：原則、毎四半期4,000億円程度ずつ減額（従来の減額計画を維持）
- 2026年４月～2027年３月まで：原則、毎四半期2,000億円程度ずつ減額
- 国債市場の安定に配慮した形で市場機能の改善を進めていけるよう、段階的に減額していく

＜予見可能な形での減額＞

月間の買入れ予定額



日本銀行の保有国債残高



＜柔軟性の確保＞

①来年６月の金融政策決定会合で中間評価を実施
②長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施
③必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す

（出典：日銀）

フランスの財政不安と国債格下げ

○ 高い水準の財政赤字によりEUの過剰財政赤字手続※下にあるフランスでは、バイル首相が、金利上昇に伴う利払費増加等への懸念から、2026年予算案において438億ユーロの**歳出削減を行う方針**を表明。首相は、少数与党下での予算案審議を前に、財政健全化の必要性を訴える一般政策声明を発表し議会の信任投票を求めるも、**野党の支持は得られず否決され、2025年９月９日に内閣総辞職。**

○ **財政健全化の取組の後退が懸念される中、仏国債の金利は欧州債務危機時に並ぶ水準まで上昇。**また、主要格付会社は、債務の安定化の見通しが立たないなどとして、**仏国債の格付けを相次いで引下げ。**

（※）欧州理事会は原則年２回、基準値（財政赤字対ＧＤＰ比３%、債務残高対ＧＤＰ比60%）や加盟国が報告する財政赤字などの指標等を踏まえ、当該加盟国に過剰財政赤字が存在しているかどうかを判断し、勧告する。勧告を受けた国は欧州委員会と欧州理事会に対し、一定の期間内に過剰財政赤字を是正するための措置を報告し、実施する。実施が不十分な場合、警告がなされ、それでも事態が改善されない場合に制裁が行われる。

主な動き

2025年７月15日　2026年予算案基本方針発表

８月25日バイル首相演説（抄）　わが国は過剰債務の危険にさらされ、危機的状況にある。…過去20年間にわたり毎時間1200万ユーロの債務が積み重なってきた。…毎年の債務償還額は今年の教育・国防予算よりも多くなるだろう。…債務に関する支出（注：利払費）は、高等教育・研究、住宅、司法の予算の合計額よりも多くなるだろう。…債務の均衡を取り戻すために必要な軌道に乗せるために、政府支出を減らし、生産を増やすことが不可欠である。…私は子どもたちに、借金で押しつぶされた、苦労するような世界を残したくはない。

９月８日　下院で内閣信任投票否決、翌日バイル内閣総辞職。マクロン大統領はルコルニュ氏を新首相に任命し、予算案に係る野党等との協議を指示。

９月12日　格付会社Fitchが仏国債を１段階格下げ

Fitchプレス（抄）　Fitchは、債務が2024年の対GDP比113.2%から2027年には121%に増加すると予測しており、その後の債務の安定化の明確な見通しは立っていない。…公的債務の増加は、財政悪化を招くことなく新たなショックに対応する余地を制約している。…信任投票での政権の敗北は、国内政治の分断と二極化の進行を示している。…この不安定さにより、政治体制が大幅な財政再建を実現する能力は弱まり、過半する政権が目標とした2029年までの財政赤字対GDP比3%の達成は困難…我々は、今後の予算交渉において、過半する政権が提案したよりも骨抜きになった財政再建パッケージが合意されると想定している。

10月５日　ルコルニュ首相が組閣するも、与野党が人選を批判。予算案に係る野党等との協議もまとまっておらず、**組閣の翌朝、同首相が辞表を提出し内閣総辞職。**マクロン大統領はルコルニュ前首相に対し、最終協議を行うよう要請。

10月10日　ルコルニュ氏を首相に再任命

※各党との協議を経て、予算案の年内可決に向けた政局運営の見通しが立ったことを踏まえたもの

10月14日　ルコルニュ内閣が2026年予算案を議会に提出。内閣不信任動議が提出されるも否決。

※バイル政権の方針を概ね引き継ぎつつ、年金改革（支給開始年齢の引上げ等）の一時停止等で野党に譲歩

10月17日　格付会社S&Pが仏国債を１段階格下げ

フランスの国債利回りの推移

主要国の国債格付け

	Moody's	S&P	Fitch
Aaa/AAA	ドイツ	ドイツ	ドイツ
Aa1/AA+	米国	米国	米国
Aa2/AA		英国	
Aa3/AA-	英国		英国
	フランス		
A1/A+		フランス	フランス
	日本	日本	
A2/A			日本
A3/A-			

（注）2025年10月24日時点。（出所）各社HP、Bloomberg

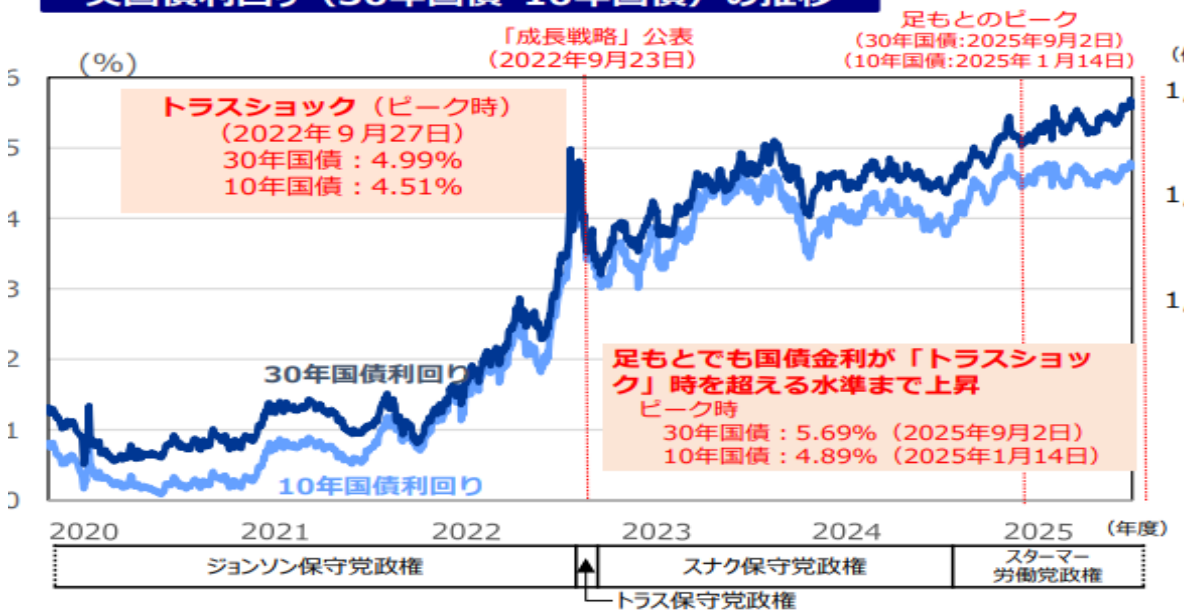
（出典：財務省）

英国における利払費の増加

○ 英国においては、**トラス首相就任後に生じたトラスショックの後、首相や政権の交代を経た足元においても、国債に頼る財政運営に対する警戒感から金利は高止まり**。

○ 利払費は、足元までの2025年度途中実績で、昨年度対比増加。3月時点の見通しでは25年度以降、**利払費は1,000億£（対GDP比3.4%）を超え、更なる増加傾向が続く**見込み。

英国債利回り（30年国債・10年国債）の推移

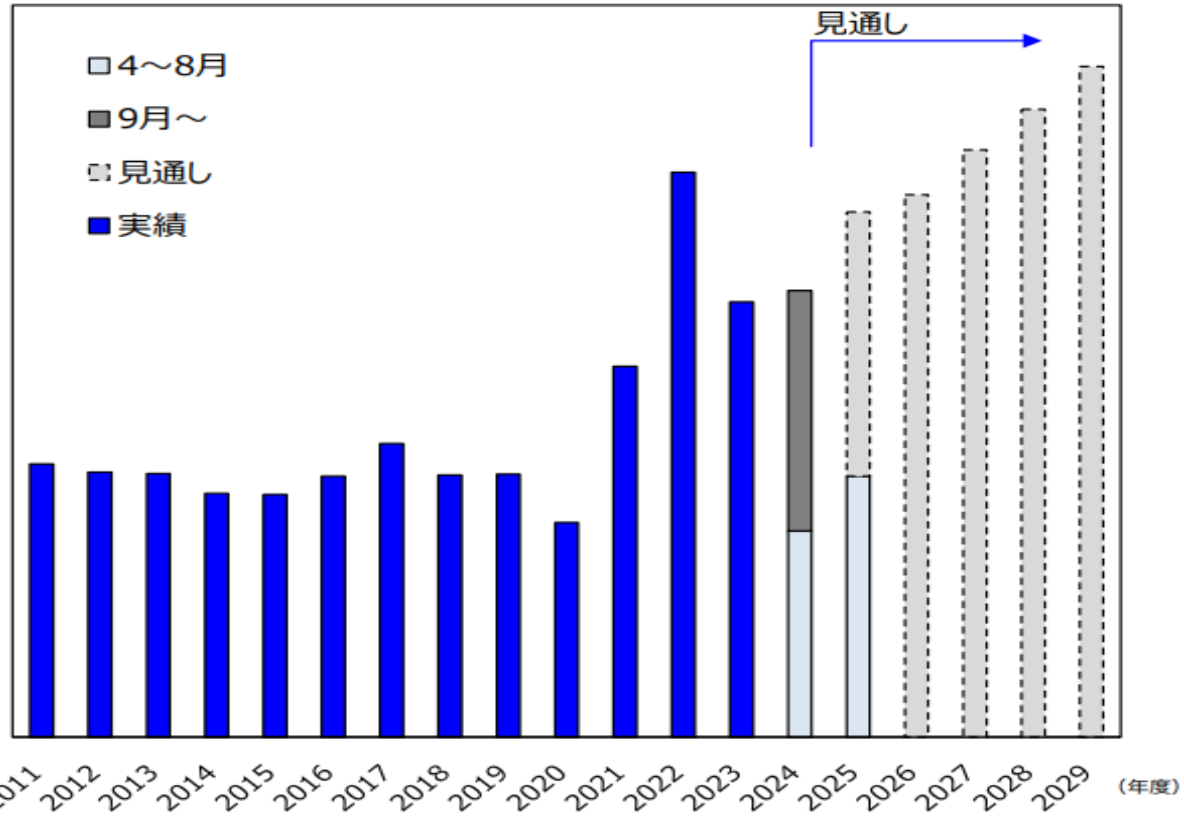


「秋季予算2024」（2024年10月30日）において、**国債発行に頼る経済政策を打ち出し、金利がトラスショック時を超える水準まで上昇**。

国債金利が上昇し、借入コストが増加する見込みとなったことを受け、「春季財政計画2025」（2025年3月26日）では、障害者手当などの福祉予算の削減を含む**歳出削減案を表明**。

しかしその後、与党内からの反対を受け、同計画で示した福祉予算削減を撤回する形で福祉関連法案が下院で可決。また、財務大臣の辞任観測により国債金利が上昇。（2025年7月1日・2日）

英国利払費の推移



（注）英国の会計年度は、４月から翌年３月まで（2025会計年度は、2025年４月から2026年３月まで）。利払費には、インフレ連動債分が含まれる。
（出所）英国国家統計局、英国予算責任庁、Bloomberg

（出典：財務省）

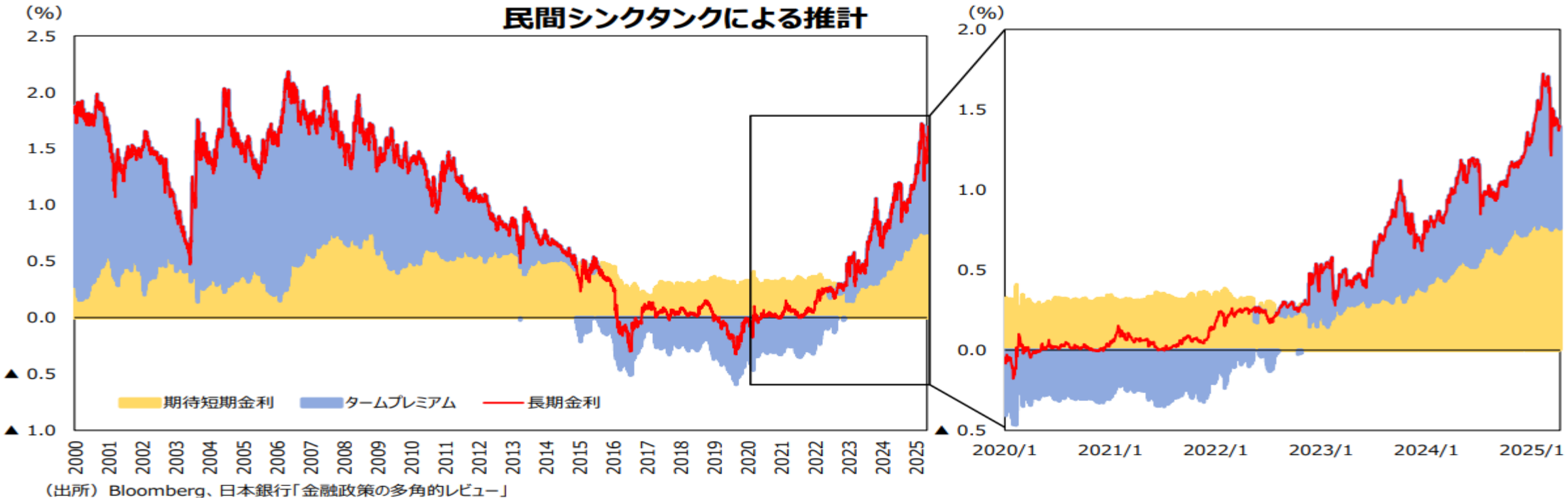
足元のタームプレミアムの動き

○ 一般に、「長期金利」は、先行きの短期金利の市場における見通しである「期待短期金利」と投資家が長期債をリスクテイクすることにより求める「タームプレミアム」に分解される。

長期金利（10年ゼロクーポン金利） ＝ 期待短期金利（マーケットが予想する将来の短期金利） ＋ タームプレミアム（期間に応じて投資家が求める上乗せ金利）

○ **タームプレミアムは、流動性（売買のしやすさ）、ボラティリティ、投資家需給等の様々な要素が含まれる**が、**「財政リスク」もその主要な要因**。

○ なお、日本銀行「金融政策の多角的レビュー」では、**大規模な金融緩和の経済への影響について、「国債買入れによる長期金利の押し下げ効果は、均してみれば概ね▲１%ポイント程度」**とされている。



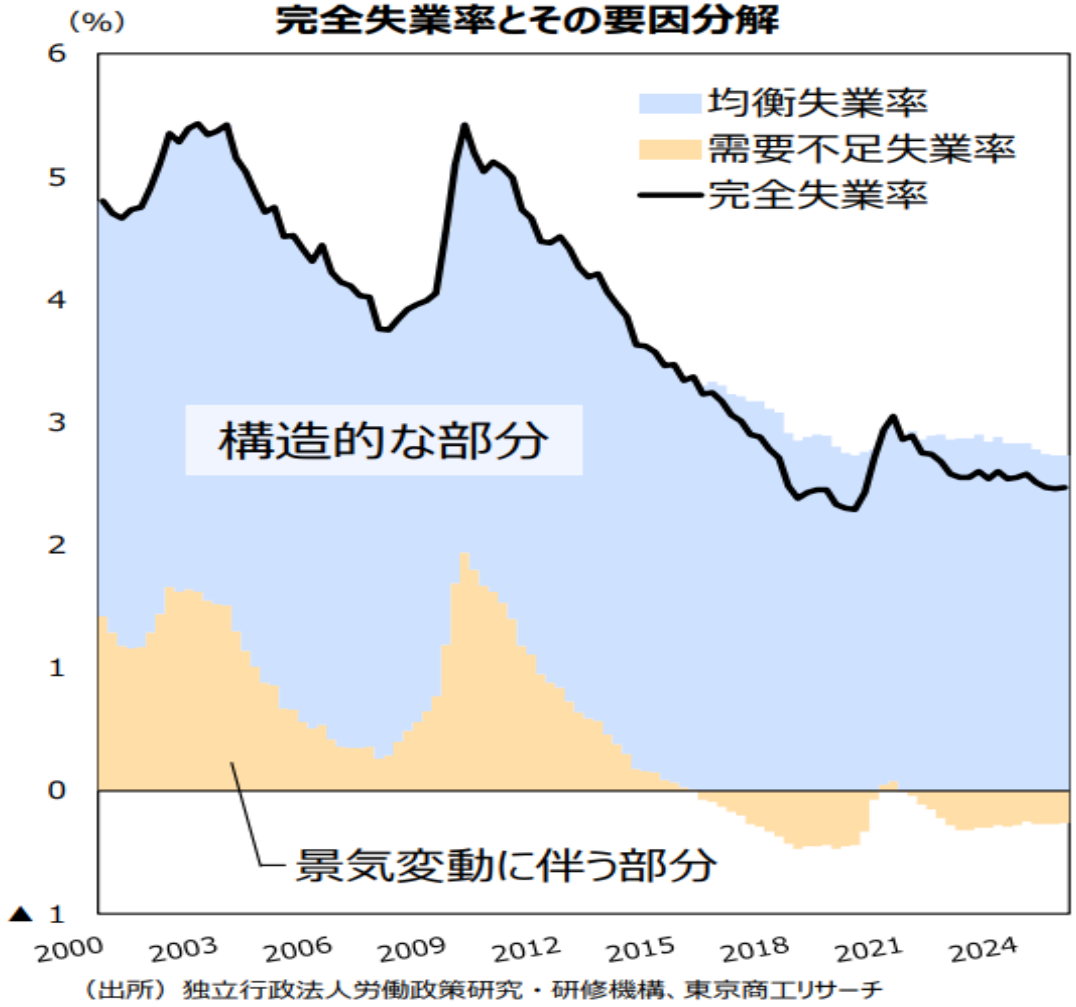
（出所）Bloomberg、日本銀行「金融政策の多角的レビュー」

（出典：財務省）

逼迫する労働供給

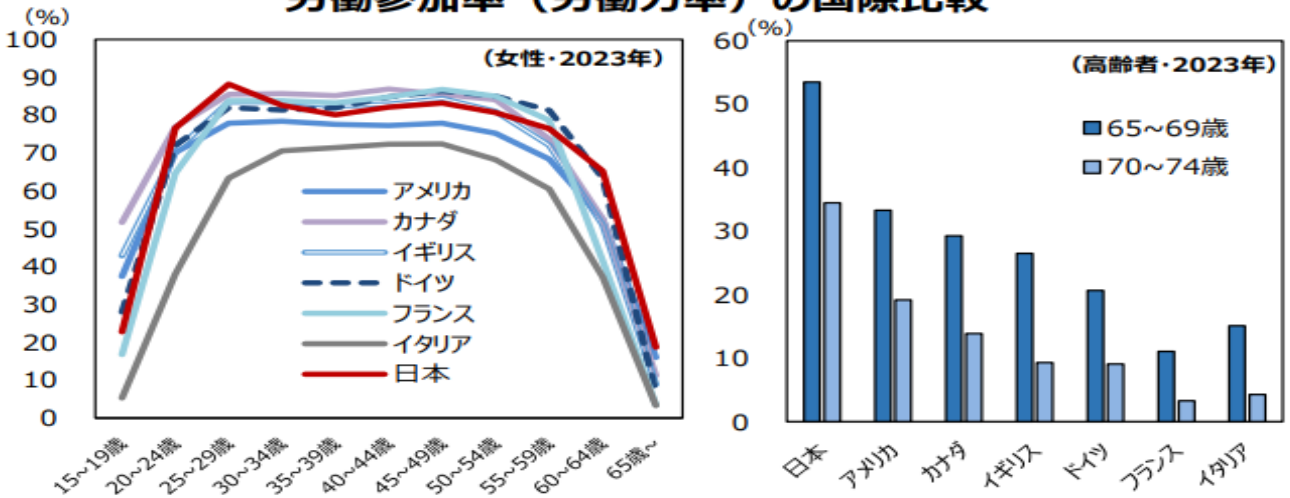
○ **経済全体の労働供給は上限**に近付いており、完全失業率を「構造的な部分」と「景気変動に伴う部分」に分解すると、**需要不足による失業率**（景気変動に伴う部分）**は既に０％未満**。均衡失業率（転職活動等に伴う構造的な失業部分）を下回っている。
○ **女性や高齢者の労働参加率**について一段の**上昇余地は狭まってきている**。

完全失業率とその要因分解

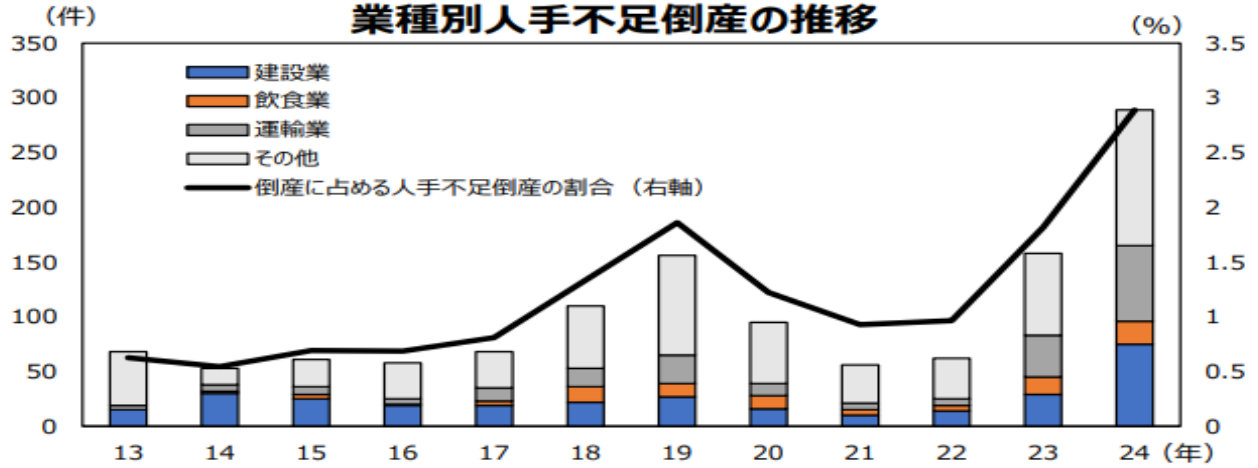


（出所）独立行政法人労働政策研究・研修機構、東京商工リサーチ

労働参加率（労働力率）の国際比較



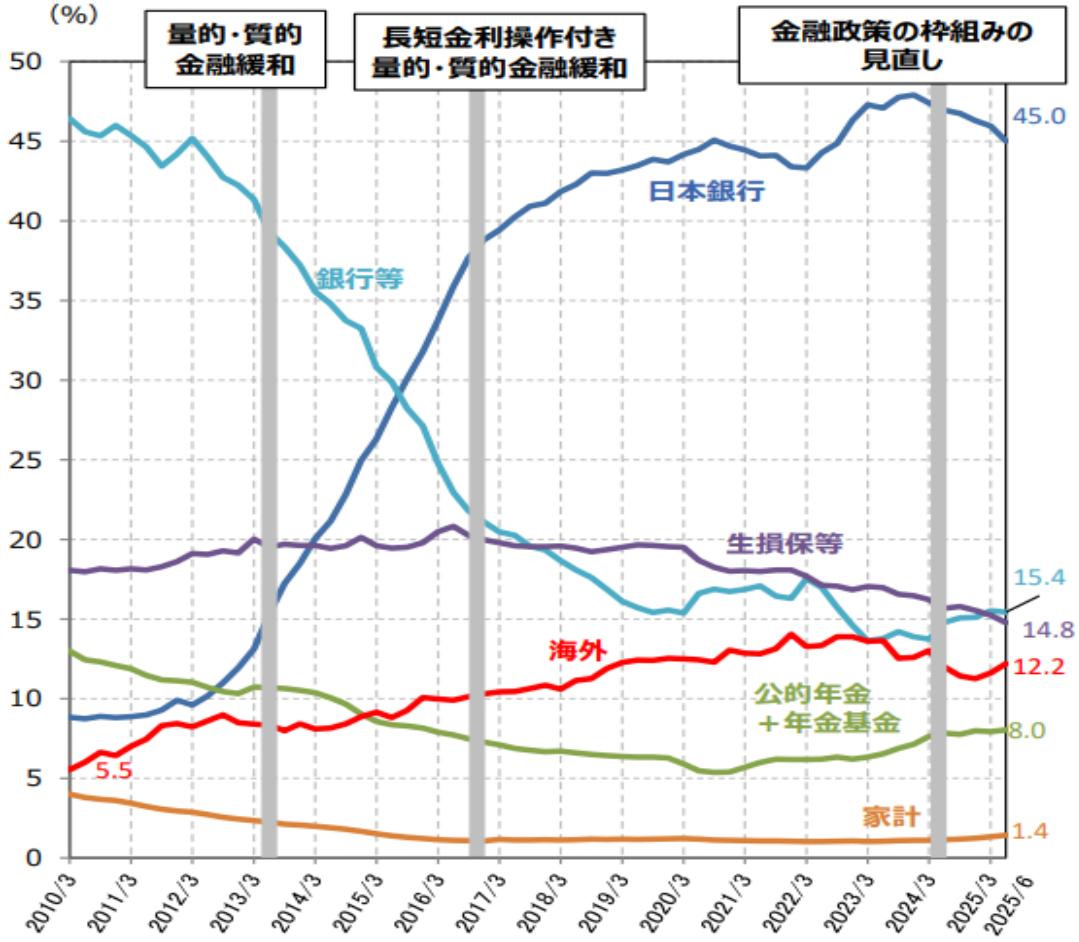
業種別人手不足倒産の推移



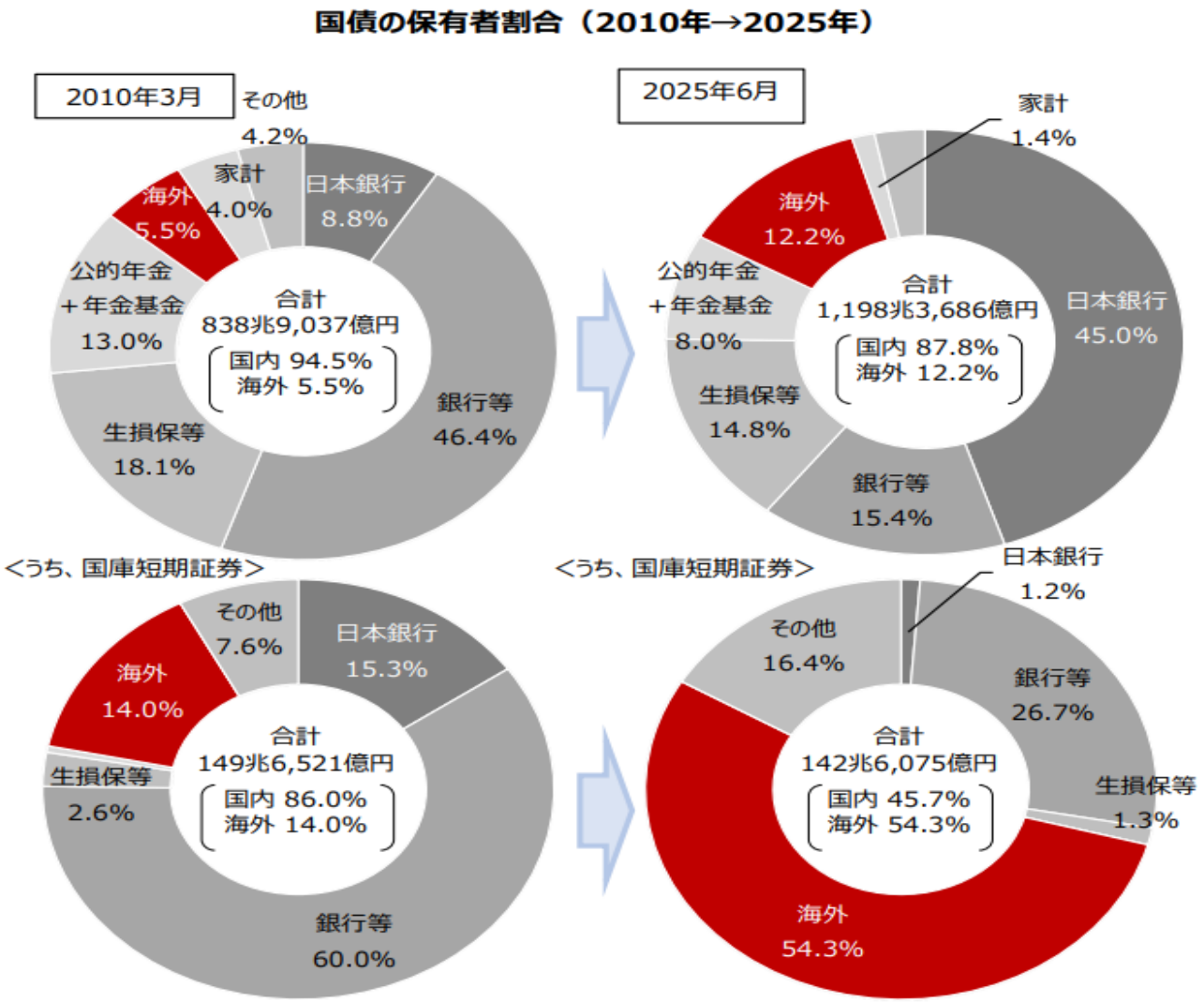
（出典：財務省）

国債の保有者別割合の推移

○ 量的・質的金融緩和の導入以降、**日本銀行の保有割合が高まる一方、銀行等の割合は減少**。また、**海外の保有割合も緩やかに増加**しており、特に国庫短期証券では全体の５割強を占めている。



出所：日本銀行 「資金循環統計」（2025年9月公表）
（注１）「国債」は「財投債」や「国庫短期証券（T-Bill）」を含む。
（注２）「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含む。
（注３）「生損保等」は「かんぽ生命」を含む。



（出典：財務省）

今後の日銀国債保有と銀行等の追加的消化余力

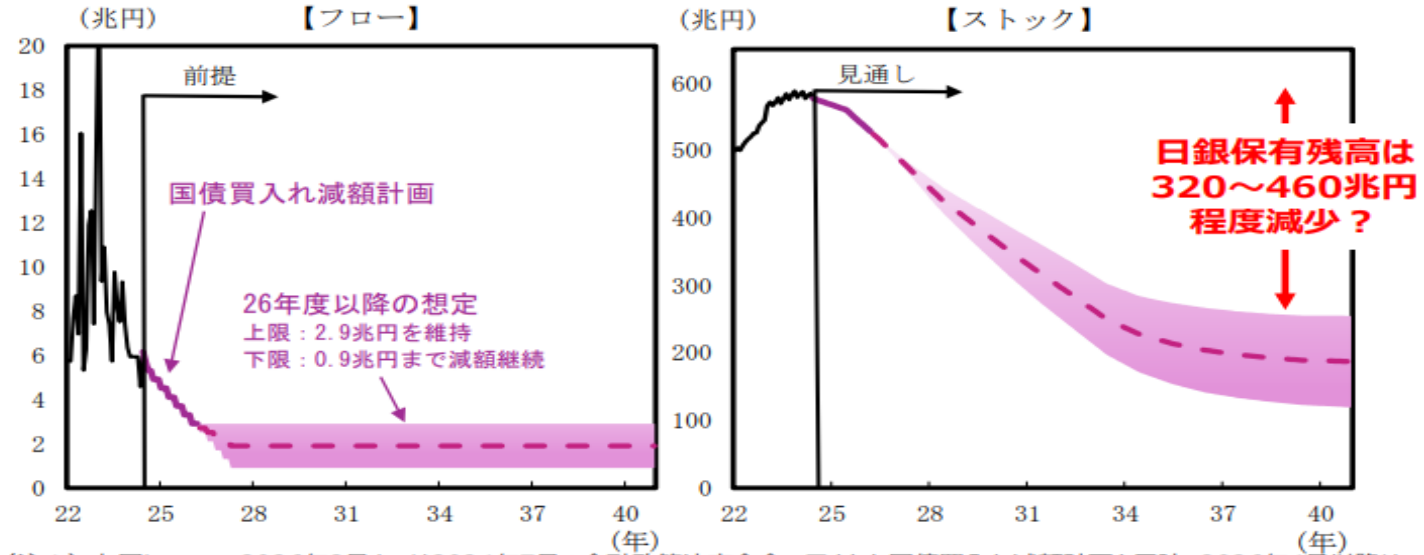
○ 日本銀行は、2024年７月、「長期国債買入れの減額計画」を決定し、保有国債残高が2026年３月までにおおよそ７～８％減少するとの見通しを示している。

（注）2025年６月には、保有国債残高が2027年３月までにおおよそ16～17%減少する（2024年６月比）との見通しを示している。加えて、2026年６月の政策決定会合において、減額計画の中間評価を行い、2027年４月以降の国債買入れの方針についても検討結果を示すとしている。

○ これを受け、民間シンクタンクは、一定の仮定を置いて試算すると、2040年末時点の**日銀の保有国債残高**は**120～250兆円程度**になる（**2024年６月対比で320～460兆円程度減少**する）との見通しを示している。

○ 一方、別の民間試算は、金融規制等によって、**銀行等の追加的な国債消化余力は100～300兆円弱程度**となり、**日銀保有国債の減少分の一部に留まる可能性**を示唆している。

日銀による国債購入ペース（左）と保有国債残高（右）



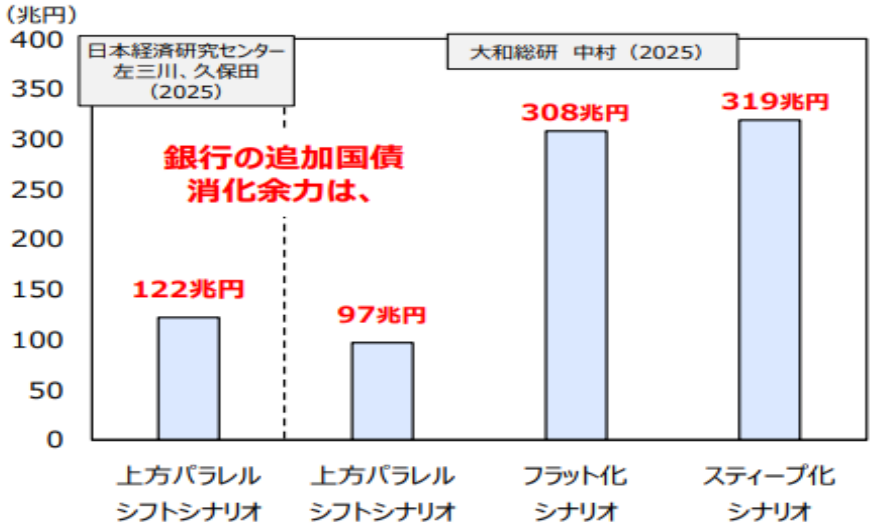
（注１）左図について、2026年3月までは2024年7月の金融政策決定会合で示された国債買入れ減額計画を反映。2026年4月以降は、毎月の買入れ額を2.9兆円に維持した場合（バンドの上限）と0.9兆円まで減らした場合（バンドの下限）の見通しを掲載。点線は両シナリオの平均値。

（注２）右図について、左三川、久保田（2025）は、109機関を対象に、2024年度決算を基に分析。中村（2025）は都銀、地銀、第二地銀等を対象に、2023年度決算を基に分析。なお、上方パラレルシフトは、イールドカーブが基準時より全体的に1%上昇する状態を想定しており、スティープ化は短期ゾーンは基準時より下がるが、長期ゾーンは0.9%程度上がる状態、フラット化は短期ゾーンは基準時より0.7%程度上がるが、長期ゾーンは下がる状態を想定している。

（出所）大和総研　久後翔太郎・吉田亮平・山口茜・中村華奈子・石川清香「国債需給に見る2040年までの金利上昇リスクと経済への影響」（2024年８月28日）、大和総研　中村 文香「国債保有のスムーズな移行に向けた課題」（2025年02月28日）、日本経済研究センター　左三川（笛田）郁子、久保田 昌幸「預金取扱金融機関の国債買い入れ余力は120兆円超」（2025年9月16日）

銀行の国債消化余力

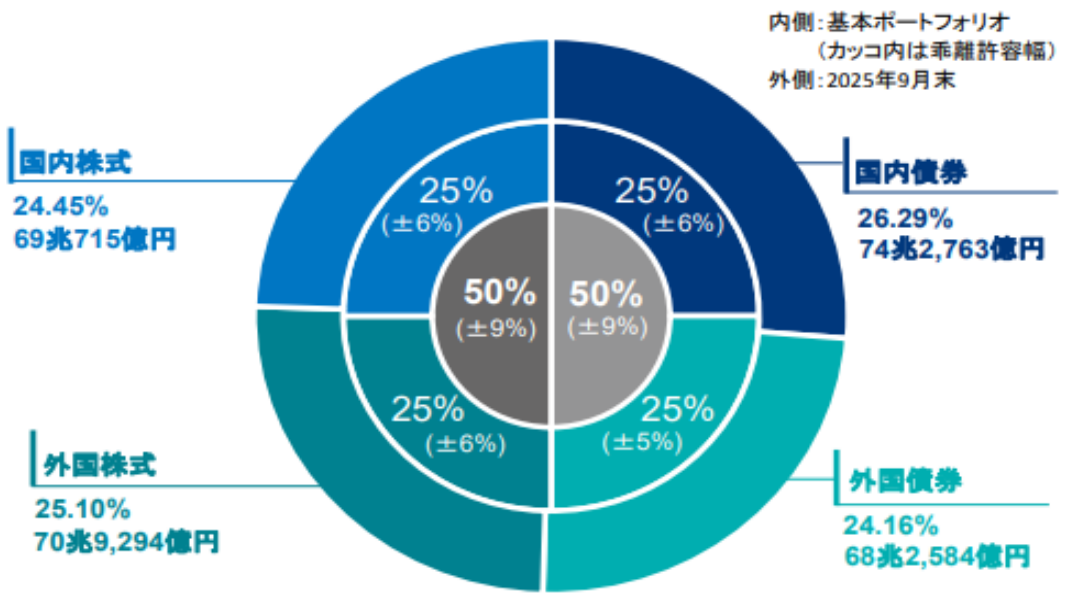
IRRBB規制
：金融機関が有している金利リスク量が自己資本の一定割合に収まっているか確認するもの。金利変化のシナリオを複数想定した下で、資産・負債の経済価値の減少額の差を表すΔEVE（Economic Value of Equity）が、国際統一基準行はTier1資本の15%以下に、国内基準行は自己資本額の20%以下に抑えることが求められている。



（出典：財務省）

２．運用資産額・構成割合（年金積立金全体）

	第２四半期末（２０２５年９月末）（年金積立金全体）		
	資産額（億円）	構成割合［４資産］	構成割合［債券・株式］
国内債券	742,763	26.29%	50.45%
外国債券	682,584	24.16%	
国内株式	690,715	24.45%	49.55%
外国株式	709,294	25.10%	
合　計	2,825,357	100.00%	100.00%



（注１）上記数値は四捨五入のため、各数値の合算は合計値と必ずしも一致しません。
（注２）年金積立金全体とは、年金特別会計で管理する積立金（2025 年 9 月末で 4 兆 9,210 億円）を含みます。
（注３）為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分することとしています。
（注４）オルタナティブ資産の年金積立金全体に占める割合は 1.62%（基本ポートフォリオでは上限 5%）です。
（注５）管理積立金（厚生年金保険法第 79 条の６第１項に規定する管理積立金をいいます。以下「厚生年金分」といいます。）に係る運用資産別の構成割合は、上記の年金積立金全体に係る構成割合と同じ比率です。

（出典：GPIF）

CPIと失業率

	CPI	失業率
アメリカ	2.7	4.6
EU	2.2	6.4
イギリス	3.2	4.4
豪州	3.2	4.3
NZ	3.0	5.3
メキシコ	3.8	2.7
南ア	3.5	31.9
トルコ	30.9	8.6

（出典：筆者作成）

政策金利

アメリカ	3.5-3.75
EU	2.00
イギリス	3.75
豪州	3.60
NZ	2.25
メキシコ	7.00
南ア	6.75
トルコ	38.00

（出典：筆者作成）

アメリカ国債10年利回り

（出典：楽天証券HP）

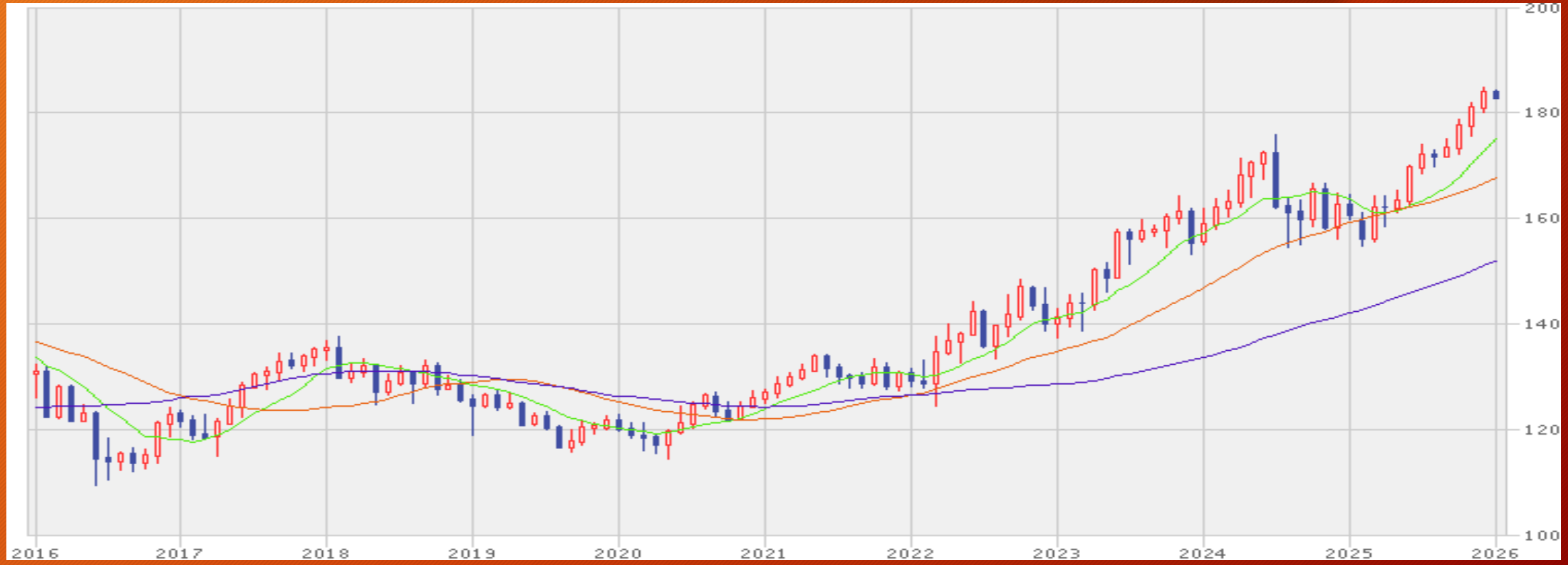
ドル円

（出典：楽天証券HP）

ユーロ圏10年国債

（出典：楽天証券HP）

ユーロ円



（出典：楽天証券HP）

イギリス10年国債

（出典：楽天証券HP）

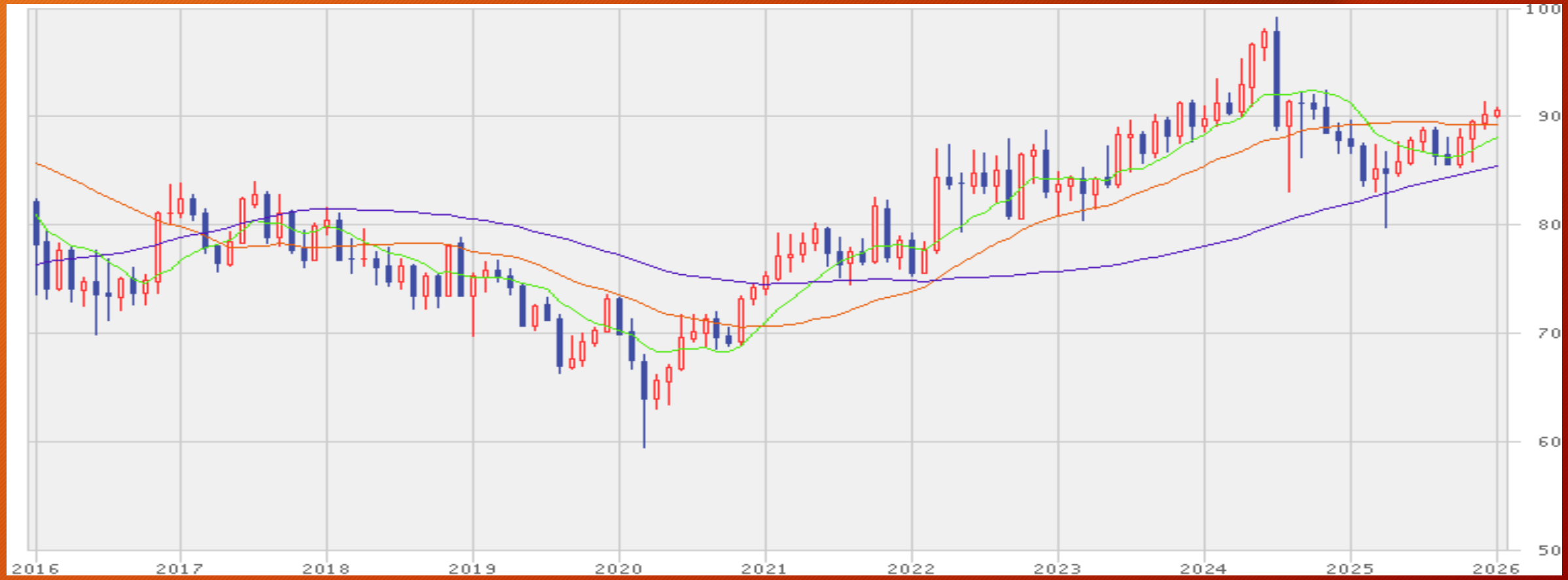
ポンド円

（出典：楽天証券HP）

豪ドル円

（出典：楽天証券HP）

NZドル円



（出典：楽天証券HP）

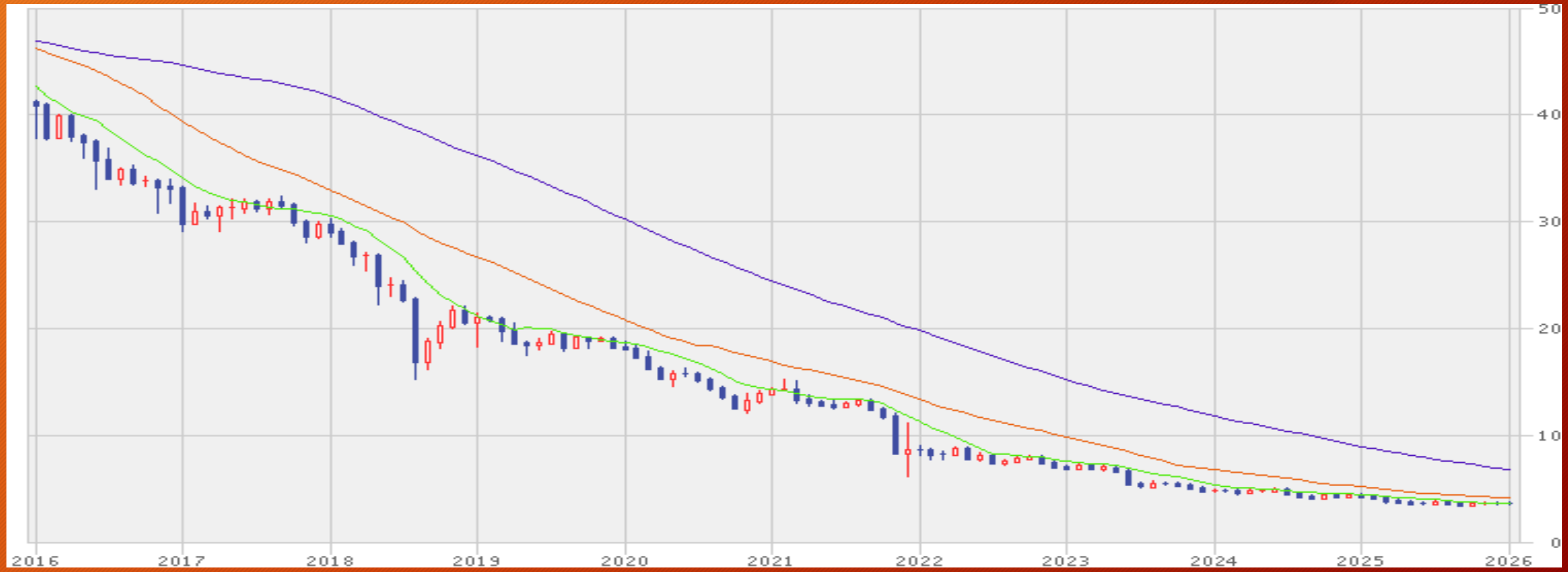
メキシコペソ円

（出典：楽天証券HP）

南アフリカランド円

（出典：楽天証券HP）

トルコリラ円



（出典：楽天証券HP）

ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。

本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なることがございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいますようお願いいたします。

外国為替証拠金取引（FX）のリスクと費用等について

外国為替証拠金取引(FX)の取引にかかるリスク

外国為替証拠金取引（FX）は、取引通貨の価格変動や、スワップポイントの支払いにより、損失が生じるおそれがあります。また、外国為替証拠金取引（FX）は少額の証拠金で、その差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。また、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

外国為替証拠金取引（FX）の取引にかかる費用等

外国為替証拠金取引（FX）の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各通貨の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは通貨ペアごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

証拠金について

〔楽天FX〕

レバレッジコースに応じて取引金額の4%～100%(最大レバレッジ25倍)の証拠金が必要となります。

（法人のお客様の場合は、取引金額に当社が定める証拠金率(*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。）

〔楽天MT4〕

想定元本の4%以上の証拠金が必要となります。

（法人のお客様の場合は、想定元本に当社が定める証拠金率(*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。）

*当社は、金融先物取引業協会が算出した「為替リスク想定比率」以上となる証拠金率を通貨ペアごとに定めております。「為替リスク想定比率」とは、金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第27項第1号に規定される定量的計算モデルを使い算出されるものです。

スプレッドについて（例外あり）

通常時は広告表示のスプレッドでお取引いただいておりますが、為替市場における取引高の低下又は売買が一方向に集中しているなどの状況においてはスプレッドが広がる場合があります。また、広告表示の値は実際の取引時のスプレッドを保証するものではなく、お客様の約定結果による実質的なスプレッドが広告表示の値と合致しない場合がありますのでご注意ください。

なお、スプレッドの拡大は、以下のような状況において発生する場合があります。

■平日早朝時（概ね6時30分～7時30分※サマータイム期間中は一時間繰り上がります）■国内外の金融市場休場日（海外のクリスマス休暇や年末年始など）■主要経済指標の発表前後

■震災などの天変地異や政変又は金融・経済関連の重大な出来事などの突発事象の発生時

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

CFD取引にかかるリスクと費用等について

CFD取引にかかるリスク

CFD取引は、お取引の対象となる銘柄の価格変動、金利相当額、配当相当額、価格調整額の支払い、各国の経済、社会情勢、金融政策、金融指標等の変動により損失が生じるおそれがあり、投資元本が保証されたものではありません。また、CFD取引は差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため大きな損失が発生する可能性があり、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

CFD取引にかかる費用等

CFD取引の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各銘柄の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは銘柄ごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

証拠金について

〔楽天CFD〕

取引金額に対して、指数CFDは10%以上、商品CFDは5%以上、バラエティCFDおよび株式CFDは20%以上の証拠金が必要となります。(楽天CFDのお取引は現時点では個人口座のみとなります。)

〔楽天MT4CFD〕

個人口座、法人口座ともに取引金額に対して、MT4証券CFDは10%以上、MT4商品CFDは5%以上の証拠金が必要となります。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスクと費用等について

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスク

当社の取扱う店頭通貨バイナリーオプションは満期時（判定時刻）に権利が自動行使されるヨーロピアンタイプのオプション取引です。取引対象である通貨の価格変動が予測通りとなった場合には利益が得られることもある反面、予想が外れ権利が消滅した場合、支払ったオプションの購入金額を全額失うこととなります。また、オプションの購入価格と売却価格には差（スプレッド）があり売却時に損失を被る可能性があります。

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかる費用等

店頭通貨バイナリーオプション取引の取引手数料は無料です。

オプションの購入価格について

1枚あたりの最大購入価格は999円です。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会