



IIMA コメンタリー

2025 年 12 月 26 日

## 2026 年の国際金融 5 大リスク

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部長 チーフエコノミスト 高山 真

2025 年を振り返ると、米国の第 2 次トランプ政権の発足を始め、政治を震源として経済・金融が大きく揺れ動いた一年であった。米国の大規模な関税引き上げや、ステーブルコインの普及促進を図る GENIUS 法の成立、国防費拡大に向けた欧州の財政政策転換のほか、日本でも 10 月の自民党総裁後に急ピッチの円安が進んだ。そうしたなかでも景気は予想外の底堅さを示し、株価も堅調な推移を続けたが、先行きの不透明感は根強い。本稿では、2026 年に留意すべき国際金融をめぐる 5 つのリスクを考察する。

### ① AI 投資ブームの失速

米国を中心に 2025 年の世界経済を底支えした大きな要因のひとつは、データセンターなどの AI 関連投資の盛り上がりだった。米大手 IT 企業の 2025 年の AI インフラ投資計画額は約 3,200 億ドルと 2024 年の 1.4 倍に増加し、AI 関連銘柄の上昇は株高を牽引した。もっとも、こうした AI 投資ブームの先行きには慎重な見方も呈され始めている。

まず、巨額投資の回収を可能にする収益モデルが確立していないことが懸念材料として指摘されている。AI 開発企業の主な収入源はユーザーが支払う利用料だが、AI の導入は必ずしもユーザー企業の収益増加につながっていない。米マサチューセッツ工科大学 (MIT) の調査によると、企業の生成 AI 導入プロジェクトのうち、収益増加に明確な効果があったものは 5% にとどまる。また、株式市場に関しても、AI 関連銘柄のバリュエーションの割高化への警鐘が聞かれる。

AI 投資ブームを後押ししてきた、将来への楽観的な見通しが修正された場合、これまでの好循環は逆回転を余儀なくされよう。調整がハードランディング化し、設備投資の下振れや金融市场の波乱を招くリスクに留意が必要である。

### ② 長期金利の上振れ

先進国を中心に長期金利・超長期金利（以下、長期金利）の上昇や高止まりが続いている。日本の 10 年物国債利回りは約 19 年ぶりに 2% を上回ったほか（第 1 図）、30

年物国債利回りは過去最高となる3%台半ばまで上昇した。日本の国債利回りの上昇は日銀の利上げも一因だが、米国ではFRBが今年計0.75%ポイントの利下げを行ったにもかかわらず、長期金利の高止まりが続いている。また、ドイツ、英国、フランス等の欧州諸国の長期金利も上昇傾向で推移した。

第1図：主要先進国(日米英独仏)の10年物国債利回り



(資料) Refinitivより国際通貨研究所作成

長期金利の上昇・高止まりの背景には、各国の財政持続性への懸念に起因するタームプレミアムの上昇・高止まりがあるとされる。米国では7月に、今後10年間の財政赤字を累計で3.4兆ドル拡大させる「一つの大きく美しい法案(One Big Beautiful Bill Act、OBBA)」が成立し、また、日本では7月の参院選前後から拡張的な財政政策が一段と支持を集め、2025年度の補正予算(12月16日成立)は昨年度を大きく上回る規模となつた。

「財政ポピュリズム」とも呼ばれる昨今の傾向に転換の兆しあり、2026年も長期国債・超長期国債を中心に需給悪化懸念がくすぶり続ける可能性は高い。長期金利の上昇に歯止めがかからず、財政赤字のさらなる拡大や民需の下押し、株価の調整等につながるリスクが懸念され、財政政策の動向に引き続き注視が求められる。

### ③ プライベートクレジットの脆弱性

ノンバンク(NBFI)の保有する金融資産残高は増加傾向にあり、2024年末時点で256.8兆ドル(2020年比約2割増)と、世界全体の金融資産の51.0%を占める。なかでも近年、急速な伸びがみられるのがプライベートクレジットであり、2020年以降でおよそ1.5倍に拡大したとされる。足下の推定資産残高は2~3兆ドルと、NBFI全体の残高の1%程度に過ぎないが、2029年には5兆ドルに達するとの試算もあるなど、引き続き急拡大が見込まれている。プライベートクレジットは米国を中心に融資を伸ばしており、資産の3分の2から4分の3は米国向けとされる。

プライベートクレジットが急拡大した背景には、銀行に対する規制強化がある。世界金融危機後の資本規制強化や信用基準の厳格化によって、特に中堅・中小企業向けの銀

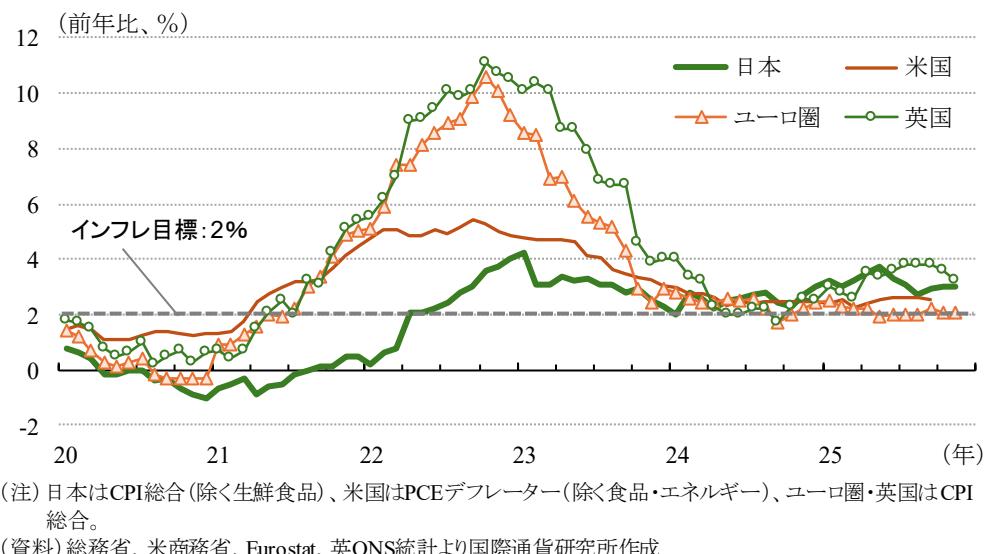
行融資が伸びにくくなるなか、相対的に規制が緩いプライベートクレジットによる融資が拡大した。その一方で、米銀は高い収益が見込まれるプライベートクレジット向け融資を積み増し、足元では米銀の融資残高全体の約3%がプライベートクレジット向けとなっている。

もっとも、プライベートクレジットに関しては、透明性や監督が不十分であるとの批判があり、適切な与信管理が行われていないことが懸念されている。仮に米国景気の減速等をきっかけとして、借り手の信用力の脆弱さが表面化した場合には、プライベートクレジットだけでなく銀行収益にも影響が及ぶ可能性がある。今のところ、米国の金融システム全体に占めるプライベートクレジットのシェアは限定的であるため、システムリスクに発展する可能性は低いものの、今後も早いペースでの拡大が見込まれているセクターだけに、当面配りが必要と判断される。

#### ④ インフレ圧力の再燃

先進国では引き続きインフレに対する警戒が必要な状況が続いている。日米英のインフレ率は各国中銀の目標である2%を上回る水準で推移しており、ユーロ圏も欧州中央銀行（ECB）の目標付近でインフレ率が下げ止まっている。こうしたなか、イギリンド銀行（BOE）とECBは追加利下げに慎重な姿勢を取り始めているほか、カナダや豪州の中銀でも政策金利据え置きの動きがみられる。

第2図：主要先進国・地域のインフレ率



先進国の財政政策は全般的に拡張方向に向かっており、需給バランスのタイト化が期待インフレ率の高止まりと相まって物価上昇圧力を高めるリスクがある。特に米国では、労働市場の軟化を理由として利下げが行われた一方、実質成長率は堅調を維持している。2026年5月に就任予定のFRB新議長がトランプ政権の意向通りに積極的な利下げを推し進めた場合には、インフレリスクが一段と高まろう。日本については、日銀の慎重な利上げがビハインド・ザ・カーブに陥っているとの見方が一部にあるほか、円安による

輸入インフレも警戒される。

インフレが再燃した場合、中銀が金融引き締めを余儀なくされ、設備投資・住宅投資や株価の軟化につながるおそれがあるほか、金融政策見通しの変化が金融市場のボラティリティを高める可能性も想定される。また、実質所得の下押しや消費者マインドの悪化によって個人消費が下振れするだけでなく、現政権に対する有権者の不満の高まりが政治の不安定化をもたらすリスクもあるため、物価の先行きを慎重に見守る必要がある。

## ⑤ トランプ政権の政策

2025年と同様に2026年もトランプ政権の政策が金融面でも波乱要因となる公算が大きい。まず、年明け早々にも指名が見込まれている、FRB新議長の下での米国の金融政策運営が注目される。加えて、係争中のリサ・クック理事の解任にみられるような、人事への介入に金融市場が警戒を強める展開も引き続き想定される。

外交面では、11月が実質的な期限となっている対中関税交渉(24%の相互関税上乗せ等)や7月期限の米・メキシコ・カナダ協定(USMCA)定期見直しの行方にも関心が集まる。

2026年は11月に中間選挙を控えるため、党派対立の激化や、経済合理性よりも政治的思惑を優先した政策決定によって、政策の予見可能性が低下するおそれも小さくない。特に足元では、生活費高騰や雇用減速などを背景にトランプ大統領の支持率が低下しているため、巻き返しを狙って冒険的な政策判断に傾く可能性もあろう。2025年中は、トランプ政権の政策は、発表当初はラディカルでも最後は相対的に穩当なレベルに着地することを見越した、いわゆる「TACOトレード」が株高を支えた面があるが、2026年も同じ経験則が通用する保証はなく、楽観は禁物である。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更する事がありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋2-13-12 日本生命日本橋ビル8階

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>