Promotional material of Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

Capital market outlook for calendar week 7

2026 年 2 月 12 日

日本における選挙が金融市場に与える意義

日本版トラス・ショックは起きるか

高市政権にとって、今般の解散総選挙、日曜日に行われた衆院選は、政治的にも経済的にも、戦略的意図が色濃く反映された周到な判断に基づくものであったと言えます。つまり、高市首相がもつ高い個人支持率を確固たる多数派の支持基盤へと転換し、より積極的な財政政策を推し進めるべく政権運営上の裁量を広げようとの思惑が見て取れます。自民党は、戦後の衆院選で最大規模となる歴史的な勝利を収め、連立を組む維新と合わせるとさらに広範な安定多数を実現しました。これにより、政権基盤が確実に強化され、高市首相が、基調演説で既に示している政策課題の実施を加速させる流れが明確になると考えています。

今後、焦点となるのは、第一に、物価高対策としての家計支援を含む低中所得層に対する具体的な救済策の提供があります。また、第二に、産業政策をより強固なものとすべく「戦略的投資」を新たな成長戦略の中核に据える方針があり、具体的には、人工知能、半導体、サイバーセキュリティ、量子コンピューティング、バイオテクノロジー、航空宇宙、造船といった将来分野が明示されています。加えて、スタートアップ支援、研究開発、人材育成、公共政策や規制における基準設定の強化等も挙げられています。さらに、第三には、高市政権によって、原子力エネルギーとエネルギー供給に関する新技術への注力が掲げられており、第四に、防衛政策において、防衛費の GDP 比 2%目標の早期達成が求められるとともに、安全保障関連の基本文書の見直しを推進する方針などにも注目が集まります。

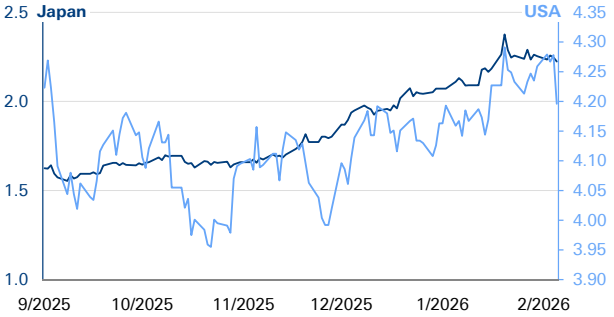
市場動向に目を向けると、今回の選挙前の段階から既に、「高市トレード」のダイナミズムが作用し、株価は上昇、円は下落、債券利回りは上昇する動きが見られていました。このように、金融市場で顕著な反応が示されてきたことは注目に値しますが、こうした市場の反応は、全体として成長期待の高まりを反映していると見られる一方で、政治的な動機による過度に緩和的な金融政策が、中期的に高インフレを招くのではないかという市場の懸念も示唆していると考えられます。

メッツラーの見解では、日本の金融政策は過度に緩和的であると考えています。名目 GDP のトレンド成長率から導かれる実体経済および不動産市場における期待収益率は、政策金利で近似される信用コストを大幅に上回っていると見られますが、その結果、貯蓄の魅力は低下し、借入が極めて有利な金融経済環境が出現しています。こうした状況下、2025 年 12 月の月間貸出増加率は、前年比約 4.4%と加速が見られるなど足元で高い水準が示されています。日本では人口動態の変化から労働需給が構造的に引き締まっており、責任ある積極財政によってもたらされる堅調な経済環境は、今後の賃金動向の緩やかな上昇を後押しすると考えられます。このことから、日本が再びインフレ環境に入っていると考えることには妥当性があると思われ、将来的にインフレが急激に上昇するリスクには十分な留意が必要ではないかと考えています。

高市首相が率いる自民党が選挙で大勝したことが、長期国債利回りの更なる上昇を招いたことは、想定内の動きであったと言えます。こうした状況は、2022 年秋の英国におけるトラス政権下で短期間に利回り急騰の動きが見られたことと対比することができますが、日本の場合はそれほど劇的な動きにはなっておらず、今のところ影響は比較的軽微であると見ています。ここで、日本国債の金利水準の上昇がもたらす意味は、日本の機関投資家の間で、海外投資を非常に緩やかではあるものの着実に減らし、場合により資金を国内へ還流させるといった流れが形成されることだと考えられます。こうした流れは、中長期的に、米国と欧州各国の国債利回りに対して、緩やかながら確実な上昇をもたらす可能性が考えられる為、今回の選挙結果を受けて、今後、そうした傾向が継続するか動向を注視して行きます。

日本国債利回り上昇が米国債利回りを引き上げている

10 年物国債の利回り推移



出所：Fred Economic Data、メッツラー、　　2026 年 2 月 5 日時点

一方、いわゆる「円キャリートレード」は、長期国債のパフォーマンスの動向によって有意な影響を受けないであろうと考えています。基本的に、円建ての融資は 1～3 ヵ月程度の短期で利用され、その資金はより高利回りの海外資産へと投資されるものであり、日本銀行が極めて緩和的な金融政策を維持し、政策金利を引き上げるにしても、そのペースがごく緩やかなものに留まる限り、キャリートレードが突然逆行するリスクは殆どないであろうと考えられます。

米国：インフレは政治問題

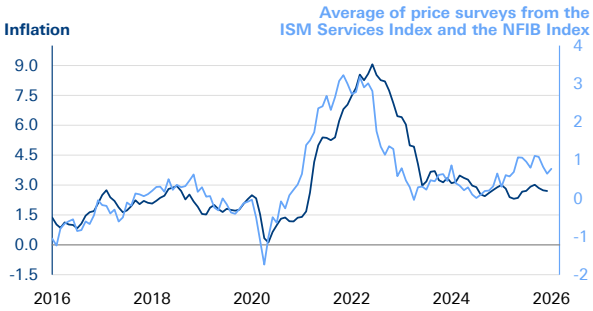
トランプ大統領にとって、2026 年 11 月に予定される中間選挙は今年最も重要な政治イベントだと考えられます。彼は、議会での勢力関係を自身に有利に変えるだけでなく、何より任期終了後も共和党に対する影響力を維持し続ける為に、勝利を収めることを強く望んでいると思われます。一方、もし敗北すれば、彼の政治的影響力は大きく弱体化する可能性があり、米国政治の中枢であるワシントンで、彼は直ちにレームダック（権力を失った政治家）の立場に追いやられるのではないかと見られます。

現在、トランプ大統領の最大の問題点は、正にそうした政治的な地位を保てるかという点にあると思われます。足元では、トランプ政権に対する世論調査で支持率の低下が続いていると見られますが、その一因として、米国民の間で、日常生活に直結する物価が著しく上昇していることで、多くの商品やサービスが購入しづらくなったという認識が高まっていることが挙げられます。この為、中間選挙を控えた現在、インフレデータは、従来の経済指標としての役割を超え、強い政治的な影響力をもつようになっていると考えられます。最早、インフレデータは、単に経済に対する信頼性を測る尺度というより、投票行動における有権者の動機や感情を左右する指標となっていると思われる為、留意が必要です。

ISM サービス業景気指数の価格要素と、NFIB 調査における中小企業の価格引き上げ意向を組み合わせた指標は、価格圧力を知るうえで重要な先行指標とされますが、この指標を見ると、企業の価格計画が、ここ数ヵ月に亘りヒストリカルに見て約 4.0%のインフレ率に対応する水準にあることが示されています。

米国の関税政策はスタグフレーション・ショックのように作用し、インフレが上昇する

消費者物価指数（前年比、%）および価格調査指数の標準偏差



出所：Fred Economic Data、Metzler　　2026 年 1 月 31 日現在

2026 年 1 月分の ISM サービス業景気指数における価格要素はすでに公表され、大幅な上昇が確認されていますが、今後発表される予定の 2026 年 1 月の NFIB 指数については、ほぼ横這いの推移が確認されるのではないかと想定しています。これは、インフレ指標に先立って公表される為、短期的に市場予想や政治的な議論に影響を与える可能性があるという点でとくに注目しています。

実際にトランプ氏にとっての経済目標は明確だと思われます。つまり、物価上昇率の低下と賃金上昇を同時に達成することで、購買力の低下を和らげ、景況感を安定させ、政府への不満や圧力を軽減することが可能になると見られる為、中間選挙における共和党の勝機を高めると考えられます。

今後数日間は、インフレデータに加えて、その他の主要経済指標にも注目が集まります。具体的には、小売売上高、雇用コスト指数、中古住宅販売件数などが挙げられますが、現時点では、これらに大きなサプライズを示唆する材料は然程見られませんが、政治的に緊張した環境下では、事前予想との僅かな乖離であっても、見方や論調といったナラティブを転換させたり、予想を再調整

させたりするうえで十分な影響力を発揮する可能性がある為、留意しています。

メッツラー・アセット・マネジメントGmbH

1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があり、投資元本を割り込むこともあります。
5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があり、当社はその変更等に起因する損
8.) 害について一切責任を負いません。
9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
10.)本資料に紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
11.)本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
12.)本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2　富国生命ビル23階
Tel：03-3502-6610（代表）Fax：03-3502-6616
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第467号
加入協会　一般社団法人　日本投資顧問業協会

W26-004