

market:update

Capital Market Outlook, Week 18

2026年5月1日

米国市場への投資リスクをどう捉えるか

近時の地政学的リスクの高まりと金融情勢の変化を踏まえ、国際的な投資家にとって、米国の株式及び債券市場への投資リスクをどう捉えるべきか、各国の金融政策の最新動向とともにドイツの投資家の立ち位置から考察しました。

米国は権威主義へと傾きつつあるのか、法の支配は危機に瀕しているか

米国の民主主義は、制度的に困難な局面を迎えており、議会も従来、行政府に対する限定的な牽制役としてしか機能して来なかったと見られるなど、圧力に晒されていることは明らかだと思われます。一方、この制度の中核的な支柱については、依然として健在であることを示す兆候も、また見受けられるのも事実です。

2026年2月、米連邦最高裁は大統領令のみに基づいて課されたトランプ氏の全世界的な関税を違法とする判決を下し、制度的な是正機能が引き続き働いていることを示しました。同時に、トランプ氏は規制緩和や起業の自由、市場主導の取り組み等に焦点を当てた、明らかにビジネスに友好的な政策を推進していますが、これまでのところ、それらが既存の法秩序の枠組み内で行われていることは事実だと思われます。さらに、金融市場からのネガティブなシグナルに対して、米国政府が敏感な反応を示していることは、まさに市場からの信任を得ることを重視している現れと思われる他、この市場主義に対する依存こそが、米政府による法の支配へのさらなる侵食に対する経済的な制約を課していると考えられます。

万一、法の支配が公然と侵害される事態となった場合、投資家の信頼が揺らぎ、リスクプレミアムが上昇して、株式及び債券市場に大きな混乱を招くことになると思われます。現時点で、米国の民主主義体制は依然として維持されつつ、明らかに脆弱化していることは否めないのですが、真の試練はまだこれからであると言えます。すなわち、今秋に予定される中間選挙において、仮に現政権に政治的な敗北が起きた場合、これが制度的な枠組みの中で受け入れられるのか、また民主党の勝利ということが、同様に完全に認められるのか否か等、民主主義と法の支配が直面する事実が明らかになると考えています。

米国の対外政策をどう見るべきか

トランプ大統領は、驚くほど拡張主義的な外交政策を推進していると思われ、中間選挙を前に、支持率を確実に向上させる等の目的から、キューバでの政権交代を図る可能性もあると見る向きも少なくないとされています。

さらに、グリーンランドやカナダの併合を再び試みる可能性も排除出来ないと考えられます。もしそうなれば、ドイツの投資家から見ても、米国債を保有することによって米国政府へ実質的な資金提供を続けたいと考えるか否か、重要な問いに直面することになると思われるます。

ヘッジファンド運用者のレイ・ダリオ氏によれば、イラン戦争の行方は、米国の超大国としての地位を左右する決定的な要因になり得るとされています。もし、米国がイラン戦争で敗北した場合、過去の事例から見て、国際的な投資家が米国から資金を引き揚げる可能性が高いと見られており、その結果として、米国債の利回り水準や米ドル相場に甚大な影響が及ぶことが予想されます。

米国政府の債務にはどのような影響があるか

イランでの戦争に掛かった費用は、これまでに推定300億ドルに達しており、国防総省は現在、2,000億ドルの追加予算を要求しています。さらに、来年度の軍事予算を1兆ドルから1.5兆ドルに増額する計画があるとされており、この支出は、新たな借入金によって賄われる見込みであることが分かっています。

米国の国家債務は、すでに第二次世界大戦以来の最高水準に達しており、米連邦政府の財政赤字は今年2兆ドルを超えると見込まれています。最近ではイランとの戦争の影響により、この傾向は今後も拡大する見通しとなっていますが、留意すべきは、米国政府には、緊縮財政措置を通じて、財政赤字と政府債務を再び抑制しようとする、真剣な政治的取り組みが見られないことであると考えています。

概して、金融市場では、将来の動向に対する期待に基づいて取引が行われますが、米政府の赤字が10年後に約3兆ドルに達するという、予算監視機関である米議会予算局(CBO)の現実的な見通しが示される中、本来であればすでに米国債市場に著しく不安定な動きが生じていても何ら意外性は無い状況だと思われます。しかし、これまでのところ、米国債市場は非常に安定しており、こうした足元の状況は、米政府が如何なる財政赤字に対しても資金調達が可能であるかのような状況を示唆しているように見えます。

しかし、いずれは米国でさえも財政の持続可能性の限界に達するであろうと思われ、その時点で、ついに米国

market:update

債利回りに顕著な上昇が起きる可能性が高いと見込まれます。ここで、日本の事例が、低インフレ環境下でさえあれば、高い政府債務や財政赤字を抱えていても、比較的容易に金融市場から資金調達が可能であることを示してきたことが留意されます。現在、米国のインフレ率は関税の影響を除けば約2.0%の水準であり、概ね目標の範囲内にあると言えます。これを考慮すると、米国内経済によって引き起こされるインフレの加速こそが、今後懸念される市場の混乱を招く主要因になり得るのではないかと見ています。

このような現状認識は、米政策担当者がようやく必要な緊縮策に取り組む為の、一つの警鐘になると見ています。同時に、米連邦準備制度理事会（FRB）も、2022年にリズ・トラス英首相の下で、イングランド銀行が行ったのと同様に、市場に対して政府による資金供給を確かなものとすべく国債を購入する可能性が高いと考えられます。従って、米国において、かつてのギリシャのような債務危機が発生する可能性は極めて低いと思われ、そのような事態は、米連邦準備制度理事会（FRB）が米国債の購入を拒否した場合にのみ起こり得ることだと思われまます。以上のことから、当面の米国債市場では、混乱が生じて一時的なものに留まる可能性が高いと考えています。

しかし、米政府の緊縮財政措置が不十分で中央銀行による国債購入が増加するというシナリオでは、外国為替市場における米ドルの大幅な価値下落を招くことになると見ています。そうした流れの中では、緊縮財政が緩み、中央銀行による国債購入が増えれば増えるほど、ドルの暴落がさらに深刻化することが懸念されます。そのような事態が起きれば、まさに米国流の信条が現実のものとなる可能性が高いと見られます。すなわち、「ドルは我々の通貨だが、それが引き起こす混乱は貴方の問題だ」というわけです。

従って、為替ヘッジを施したベースで見れば、米国債は分散投資の手段として、ドイツの投資家にとって依然として魅力的な投資対象であると見られます。将来、欧州でソブリン債務危機が再燃する可能性は否定できず、そのような場合には、国際的な分散投資がポートフォリオの安定化に寄与するであろうと考えています。但し、別の選択肢として、為替ヘッジを施したベースで、米国債への配分を減らし、カナダやオーストラリアの国債への配分を増やすことも検討に値すると考えています。

米連邦準備制度理事会（FRB）は独立性を失いつつあるのか

トランプ米大統領は、政府の巨額の資金調達ニーズと、それに伴う国債市場の混乱リスクを当然ながら認識している為、政府の利払い負担を軽減し、ひいては財政赤字を抑制する為、可能な限り低金利を維持したいと考えていると見られます。ここで問題は、FRBの新議長に就任するケビン・ウォーシュ氏が、ドナルド・トランプ氏の期待に応えられるか否かであり、これについては、現在、意見が大きく分かれている現状があります。

ある見方では、ケビン・ウォーシュ氏はFRBのバランスシートを縮小し、一貫して安定志向の金融政策を追求しようとする、いわゆる「タカ派」と見なされています。もしそうなれば、遅かれ早かれトランプ大統領との対立を招くことになる他、もし投資家の間で「FRBは結局のところ、国債市場を安定化させる為の介入を実施しないのではないか」という懸念が広がれば、かつて彼自身が恐れていた国債市場の混乱を自ら引き起こしてしまう可能性も否定出来ず、その場合、国債利回りの上昇とともに、少なくとも当初は（安全資産への回帰や金利先高感等から）米ドル高が進むことが予想されます。

一方、別の見方では、彼をFRB内で大統領の意向を代弁する人物になると見なし、そこから緩和的な金融政策を推進する可能性が高いと予想する向きもあると見られます。その場合、米国債の利回りは低下することとなり、為替市場では米ドル相場が下落することになると考えられます。

ここで、「真実はピッチの上にある」という、サッカー界の古い格言が想起され、実際のところは、ケビン・ウォーシュ氏がFRBのトップに就任して金融政策を実際に掌る段階になって初めて、彼の本性、すなわち金融政策運営のスタンスが明らかになると思われます。

外国人に対する資本規制や、無利子国債への強制転換が行われるか

トランプ大統領は、自国民よりもむしろ、外国の投資家や企業に負担を強いることを好むように見受けられることには留意が必要ですが、米国は財政赤字を賄う為、年間1兆ドルを超える外国からの資金流入に依存している現実があります。このような依存関係が継続している限り、米国が外国の投資家を米金融市場から遠ざけるような措置を講じる可能性は低いと見られます。

market:update

貿易摩擦の行方はどうなるか

関税を巡る米連邦最高裁判所の判決により、トランプ大統領の縦横な動きに若干の歯止めが掛かったように見えます。最早、彼は以前のように矢継ぎ早に関税引き上げをちらつかせることは出来なくなっていると考えられ、さらに、関税を変更するには、体系的な行政手続きを経ることが求められるようになったと見られます。

こうした状況下、トランプ氏は、裁判所の判決が出る前の関税率に戻そうとする動きに出る可能性が高いと言えますが、これはドイツ企業にとって確かに負担となり得る一方、これまで常態化していた「予測不能な不確実性」は低下すると見込まれます。

米国の株式市場

前述の通り、米国市場への投資に際する最大のリスクは、米ドルの下落および債券市場における（一時的な）混乱にあると考えています。対照的に、米国株式市場については、とりわけテクノロジー分野において、欧州には見られない多くのビジネスモデルが存在しており、今後数年間で、人工知能は世界経済に革命をもたらす蓋然性が高いと見ています。さらに、多くの米国企業はグローバルに事業を展開していることから、これらの企業が利益面で米ドル安の恩恵を受けることも考えられます。従って、米国株式市場は引き続き魅力的な投資先であり続けると考えられます。

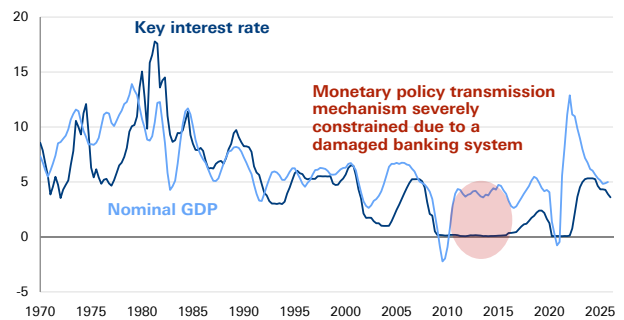
今後の金融政策に注目

原則として、中央銀行の金融政策において、正常に機能している銀行・金融システムを前提にすると、名目GDPの伸び率が、経済を鈍化させも刺激もしない中立金利の水準を示す良い指標になるとされています。最近の米国では、四半期毎に発表される名目GDPの数値が、約5.0%のペースで伸びているとの報告もあることから、これに照らすと、足元の政策金利が約3.6%であることは、中立金利の目安となる水準を大幅に下回っており、やや緩和的な金融政策であることが示唆されています。

この状況は、失業率が上昇傾向にあることを踏まえると、全く妥当な措置と言えますが、一方、エネルギー価格の高騰に起因するインフレの急上昇が差し迫っていると見られる現状では、FRBは、いかなる状況下でも政策金利を引き下げるべきではないと考えられます。今般、米連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利（FF金利）の誘導目標を3.50~3.75%と据え置く決定が下されたことは妥当な判断かと思われませんが、今後は新議長が就任した後のFRBによる金融政策の行方を注視したいと考えています。

米国：予想外に堅調な名目成長率

主要政策金利（%）および名目GDP（前年比、4四半期移動平均）



出所: ブルームバーグ、メッツラー

2026年3月31日時点

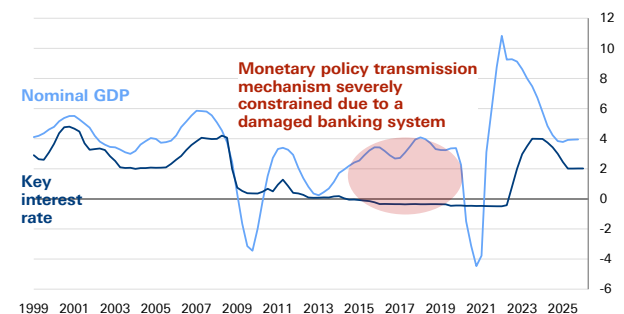
ユーロ圏における予想外に力強い名目成長

基本的に、名目GDPは、企業の売上高と家計所得を合計したものです。ユーロ圏ではこの名目GDP成長率が約4.0%の水準にあることが確認されています。目下、ユーロ圏購買担当者景気指数（総合PMI）や欧州ビジネス景況感指数における2026年4月の数値にやや弱含みが示された通り、今後発表される予定の名目GDPの数値にいかなる結果が示されるか注目しています。

一方で、インフレ率は3.0%に向けて加速するとの予想が広く示唆されており、たとえ名目成長率が4.0%前後で推移する見込みでも、インフレ率の顕著な上昇が伴う場合、実質成長率の低下が起こる可能性が高いと見ています。従って、欧州中央銀行（ECB）は、今後、政策金利を引き上げるのが妥当と考えられますが、6月と9月の2回の利上げを経て、預金ファシリティ金利が2.5%にまで到達することまでは、現時点で予想していません。

ユーロ圏：名目所得の伸びは引き続き高水準、政策金利の引き上げ可能性が高い

名目GDPの前年同期比（4四半期移動平均）および政策金利（%）



出所: ブルームバーグ、メッツラー

2025年12月31日時点

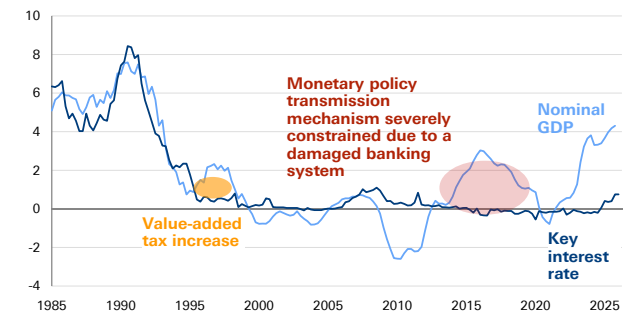
market:update

日本の超緩和的な金融政策

日本においても、企業の売上高と家計所得は、総体としてここ最近約 4.0%の伸びを見せています。基本的に、小売売上高や鉱工業生産などの主要経済指標も、引き続き堅調な推移を辿るであろうと予想しています。インフレ率については、最近やや低下傾向にあるものの、概ね 2.0%から 3.0%の間で安定していると捉えています。

こうした状況下で、政策金利が僅か 0.75%というのは低過ぎるのであり、その結果、株価や不動産価格の高騰を招いていると見ています。また、最近では貸出残高の伸びも加速し、5.0%弱にまで達していることが分かっています。従って、日本銀行は政策金利を 1.0%に引き上げるべき状況にあると言えるのですが、イラン情勢を巡る不確実性が高い状況下、今般、日本銀行が 2026 年 4 月の金融政策決定会合で政策金利を 0.75%に据え置いたことにも妥当性があると考えています。

日本銀行の金融政策は、はるかに緩和的すぎる 名目 GDP の前年比 (3年移動平均)



出所: ブルームバーグ、メッツラー

2026年3月31日時点



Edgar Waller

メッツラー・アセット・マネジメント GmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

market:update

- 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ます。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ます。当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- 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.) 本資料で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 資産運用業協会

W26-014