

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

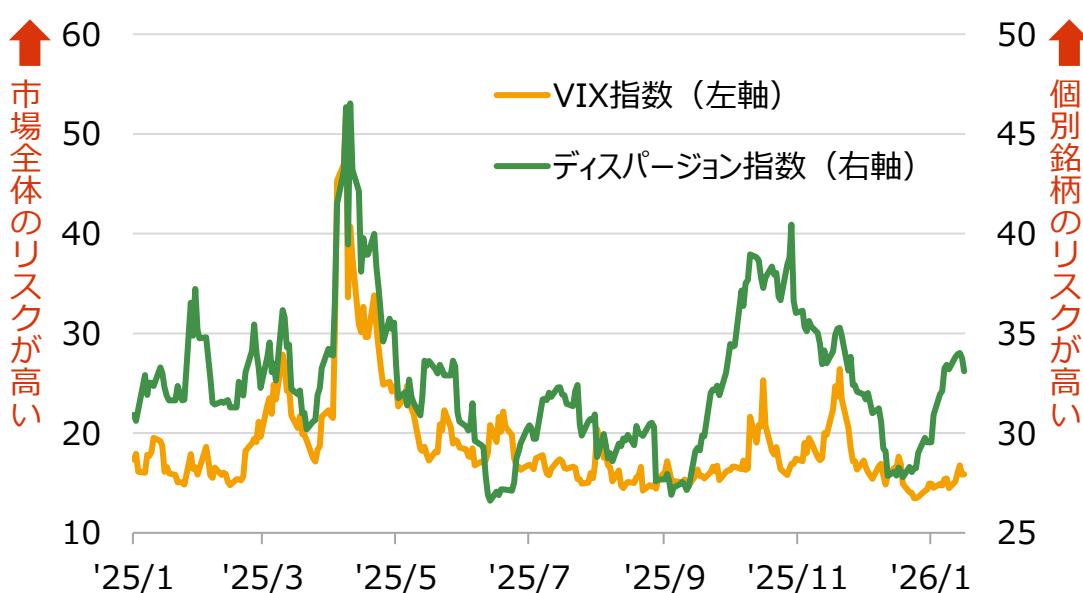
2

FEB. 2026

今月のチャート

個別銘柄のリスクは相応に高い

米株式市場全体のリスクと個別銘柄のリスク



(出所) ブルームバーグ

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

目次

■ 概要

見通し要約	2
世界経済・金融市場見通し	3
経済・主要資産の見通し	4
経済・主要資産の予想値	5

■ 各国経済・金融市場見通し

米国 経済・株式・金利・リート	7
日本 経済・株式・金利・リート	10
欧州 経済・株式・金利	13
カナダ 経済・金利	15
豪州 経済・金利	16
ブラジル・メキシコ 経済・金利	17
インド 経済・株式	18
中国 経済・株式	19
新興国 経済・金融市場、今月の新興国コラム	20
為替	21
原油・金	24

■ 付録

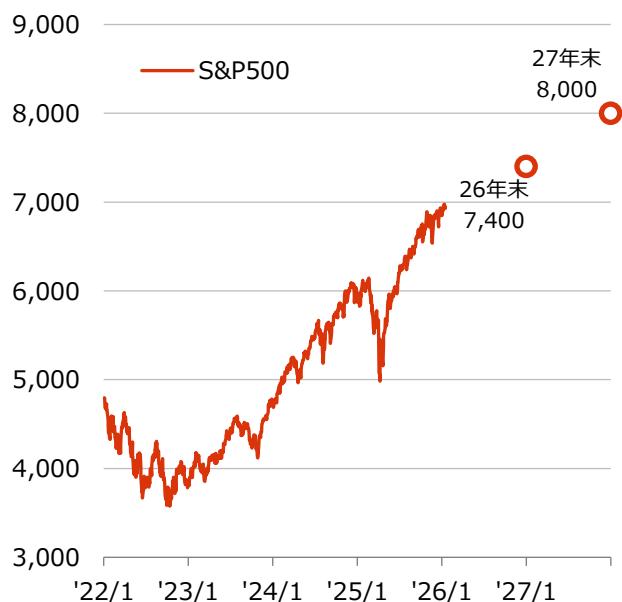
当面のリスク要因	25
タイムテーブル	26
資産別・直近値・期間別変化幅/率	27
チャート集	28

見通し要約

2026年は選別から始めよう

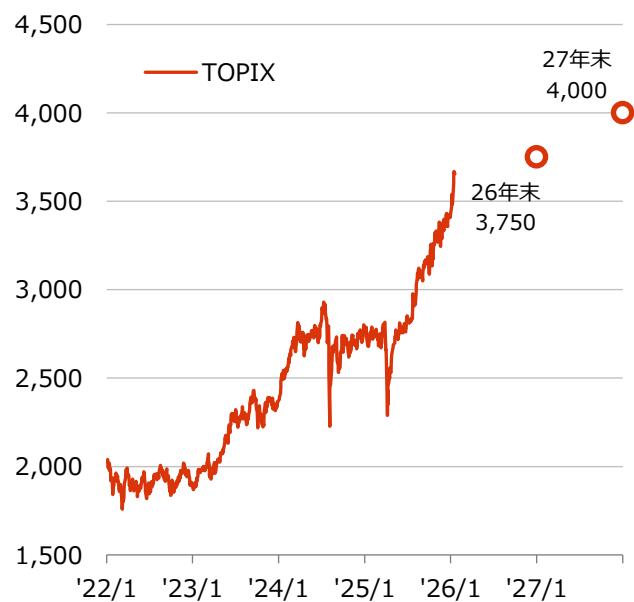
- コロナ禍以降の世界経済を振り返ると、各種の懸念が常に存在したが、今年は大きな懸念材料は見当たらない。各国で金融緩和の効果が表れ始めているうえ、米国のトランプ減税や欧州の防衛費拡大など拡張的な財政政策が景気を下支えすることが期待される。
- ただし、市場が慢心しているわけではない。むしろ、平時以上に警戒感が強いと言え、AI株を回避する一方で半導体株を選好するなど、より確実性が高い分野へ資金が流れている。
- 良好なファンダメンタルズを反映し、米株式市場全体のボラティリティを示すVIX指数は低いが、構成銘柄同士の動きのばらつきを示すディスパージョン指数は比較的高い水準にある。選別が重要な局面であり、この投資環境見通しを参考にして頂きたい。

S&P500の推移と大和アセットの予想



※直近値は2026年1月16日。2026年末、2027年末は当社予想
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

TOPIXの推移と大和アセットの予想



※直近値は2026年1月19日。2026年末、2027年末は当社予想
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

世界経済・金融市场見通し

大きな懸念材料は見当たらぬ

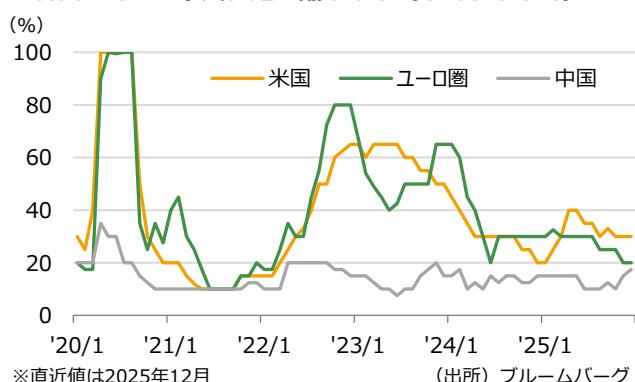
コロナ禍以降の世界経済を振り返ると、ショック発生直後は経済活動の停止などで景気は大きく落ち込んだ。その後はインフレ抑制を目的とした高金利政策が景気後退を招くことが懸念された。昨年はトランプ関税による世界経済の減速が懸念された。しかし今年については、少なくとも現時点で予測できる範囲では、こうした大きな懸念材料は見当たらぬ。各国で金融緩和の効果が表れ始めているうえ、米国のトランプ減税や欧州の防衛費拡大など拡張的な財政政策が景気を下支えすることが期待される。こうした環境を反映し、米財務省が公表する金融ストレス指数は2022年初以来の低水準となっている。

2026年は選別から始めよう

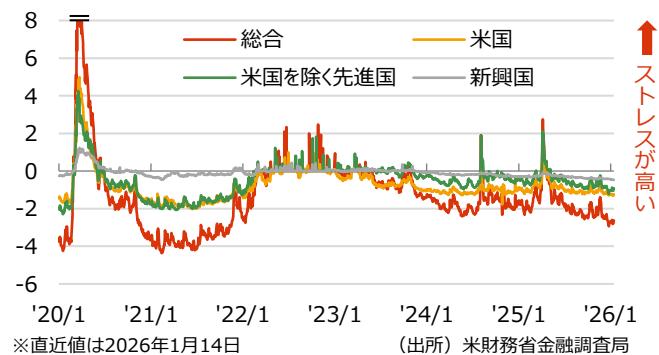
ただし市場が慢心しているわけではない。むしろ平時以上に警戒感が強いと言えよう。例えば「AIバブル論」への警戒がその1つである。昨年は、とくに9月までは「AI・半導体」とひとまとめにされてきた。しかし10月以降は株価の動きが分かれ始めた。ここ数年、いわゆるマグニフィセント7が脚光を浴びてきた。彼らは各分野において頂点を極めた存在である。しかし今後は各社が「AI」という同じ山の頂点を目指して競い合う構図になる。現時点で誰が勝者になるかは分からぬ。しかし、いずれの場合でもその過程で半導体需要が不可欠である点に変わりはない。かつて米国でゴールドラッシュが起きた際、大儲けしたのは金を掘った鉱夫ではなかつた。中には成功した鉱夫もいたが、平均的には儲からなかつた。代わりに利益を得たのは金を掘るための道具を提供した企業だ。つるはしメーカーがその代表であり、ジーンズブランドのリーバイスもその時代に誕生した。この比喩を踏まえると、AIそのものではなく、道具に相当する半導体企業に資金が向かうという構図になる。足元の市場では、この例に限らず、より確実性が高い分野へ資金が流れている。良好なファンダメンタルズを反映し、米株式市場全体のボラティリティを示すVIX指数は低いが、構成銘柄同士の動きのばらつきを示すディスパージョン指数は比較的高い水準にある。選別が重要な局面であり、この投資環境見通しを参考にして頂きたい。

(執筆：調査部 山本徹)

各国・地域が景気後退に陥る確率（市場予想平均）



金融ストレス指数

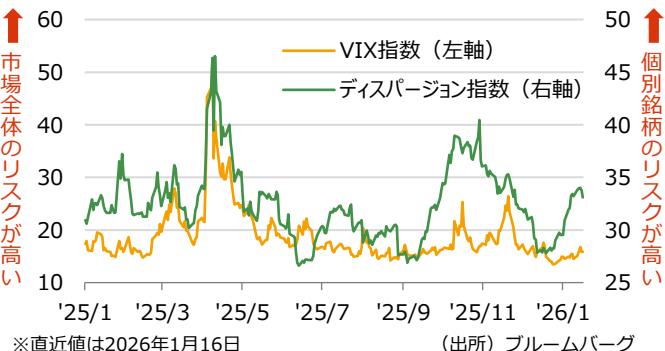


マグニフィセント7と半導体株

(2024年末=100)



米株式市場全体のリスクと個別銘柄のリスク



経済・主要資産の見通し（今後1年程度）

… 見通し変更前

	弱気	中立	強気	一言コメント
経済				利下げや財政政策が景気の下支えに、インフレは関税効果の一巡後に鈍化へ。
米国				米関税政策や日中関係悪化の中でも、潜在成長率をやや上回る成長を維持。
日本				インフレの落ち着き、利下げの効果、堅調な雇用情勢等を受けて景気は当面底堅く推移。
欧州				
カナダ				USMCA見直しに向けた不確実性が採用や設備投資の抑制につながり、低成長継続へ。
豪州				既往の利下げの効果などから景気回復期待が高まる。労働市場はひつ迫継続の見込み。
ブラジル				拡張的な財政政策が消費を下支えするも、引き締め的な金融政策で低成長が続く公算。
メキシコ				利下げの効果は期待されるが、USMCA見直しに向けた不確実性が経済活動を抑制。
インド				所得税減税やGST減税などが奏功し、消費加速にけん引された高成長の継続を予想。
中国				不動産不況の継続や消費刺激策の効果一巡を背景に内需は減速基調が継続する公算。
ベトナム				米関税政策の影響は限定的、財政支出の拡大を背景に内需主導の高成長を期待。

※潜在成長率との比較や景気モメンタムの変化等を基に総合的に判断

株式	米国			短期的な高値警戒感はあるが、AI関連株と追加利下げへの期待による上昇基調は継続。
	日本			高市政権への期待感、堅調な企業業績、好需給などから上昇トレンドの継続を想定する。
	欧州			米国株に対する成長力の相対的弱さは難点だが、株価に割高感がない点は安心材料。
	インド			景気や業績の改善期待が強まる中、印米通商交渉が進展すれば、上昇の勢いが強まろう。
	中国			景気減速懸念が重しだが、行き場のない個人マナーがテーマ型株に流入しやすいと見込む。
	ベトナム			利益確定の売りが当面出やすいが、堅調な経済動向や株式市場区分の格上げが下支え。

債券	米国			利下げは小休止、FRB議長人事や雇用・物価動向に注目もしばらくは横這い圏に。
	日本			おおむね半年ごとの段階的な利上げへ。長期金利は需給悪化から上昇圧力が強まりやすい。
	欧州			ECBの政策金利は据え置きが長期化。ドイツの長期金利は早晚緩やかな低下へ。
	カナダ			将来的な利上げ転換を見据えつつ、当面は政策金利据え置き。長期金利はレンジ推移。
	豪州			景気回復とインフレ圧力の強まりで今年は利上げ転換へ。長期金利は4%台で推移。
	ブラジル			高い利息収入に加え、利下げ転換に向けて債券価格の上昇が期待できる局面。
	メキシコ			今年前半は緩やかな利下げ局面が継続する見込み。長期金利にも更なる低下余地あり。
	インド			許容範囲内のインフレ、追加利下げの可能性などを受け、金利の低位推移継続を予想。
	中国			景気低迷にもかかわらず景気対策が小粒に留まるため、長期金利のレンジ推移を予想。

リート	米国			キャッシュフロー成長の加速と資本コストの低下による付加価値の向上が評価されよう。
	日本			好調な不動産賃貸市況から増益継続を想定も、バリュエーションは足元の上昇により適切。

※現地通貨建ての期待リターン・リスク等を基に総合的に判断

為替	米ドル			景気減速懸念による米金利低下は米ドル安要因となるが、リスクオフは米ドル高要因に。
	日本円			海外金利低下やリスクオフ、日銀利上げ観測は円高要因、財政悪化懸念は円安要因に。
	ユーロ			インフレ投資などの財政支出拡大はユーロ高要因だが、リスクオフはユーロ安要因に。
	カナダ・ドル			USMCA見直しの交渉が重しだが、将来的な利上げ転換を視野に米ドルで底堅く推移。
	豪ドル			今年は米国との政策金利差が逆転し、先進国通貨内で堅調に推移する見込み。
	ブラジル・レアル			需給悪化局面を通過し、利下げ期待による証券投資の拡大が更なるレアル高要因に。
	メキシコ・ペソ			利下げ継続で金利面での魅力は低下するが、実需の資金フロー好転が下支え要因に。
	インド・ルピー			ファンダメンタルズは良好で、印米通商交渉の進展があれば、対米ドルで上昇に転じよう。
	中国人民元			貿易黒字拡大の限界や、レンジ上限近辺への到達による人民元の調整リスクに注意。
	ベトナム・ドン			高成長を背景にした輸入増や物価上昇から、中長期的には緩やかなドン安が見込まれる。

※通貨パフォーマンスの相対比較

表の見方

■ 予想値引き上げ、() 内は前回値
■ 予想値引き下げ、() 内は前回値

経済・金利の予想値

	実質GDP (前年比、%)				
	実績値 2024年	予想値 2025年	2026年	2027年	
米国	2.8	1.5	2.0	1.8	
日本	▲0.2	0.6	0.8	0.8	
ユーロ圏	0.9	1.4	1.4	1.4	
カナダ	2.1	1.6	1.0	2.0	
豪州	1.1	1.9	2.5	2.2	
ブラジル	3.4	2.2	1.7	2.0	
メキシコ	1.4	0.5	1.0	2.0	
インド*1	6.5	7.4 ← (7.0)	7.3	7.3	
中国	5.0	4.2	4.2	3.7	
ベトナム	7.1	7.8	7.2	6.8	



金融政策の見方

米国	<ul style="list-style-type: none"> 2026年は次期FRB議長の下で計0.50%ptの利下げを予想。3.00-3.25%で打ち止めへ。
日本	<ul style="list-style-type: none"> おおむね半年ごとに0.25%ptの利上げを予想。1.5%で打ち止めへ。 国債買入れ減額：2026年4月以降は四半期ごとの減額幅を原則として現行の約4,000億円から約2,000億円に圧縮。
ユーロ圏	<ul style="list-style-type: none"> 物価安定が高い確度で見通せることから、中銀預資金利は中立とされる現在の2%で長期化へ。 償還された保有債券を再投資せず。保有債券の売却もせず。

	政策金利 (%)					10年国債利回り (%)				
	実績値 2024年末	直近値 2025年末	予想値 1月19日	2026年末	2027年末	実績値 2024年末	直近値 2025年末	予想値 1月19日	2026年末	2027年末
米国*2	4.50	3.75	3.75	3.25	3.25	4.6	4.2	4.2	4.1	4.3
日本	0.25	0.75	0.75	1.25	1.50	1.1	2.1	2.3	2.0	2.0
ユーロ圏*3	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.4	2.9	2.8	2.4	2.2
カナダ	3.25	2.25	2.25	2.25	2.75	3.2	3.4	3.4	3.3	3.5
豪州	4.35	3.60	3.60	4.10	3.60	4.4	4.7	4.7	4.5	4.4
ブラジル	12.25	15.00	15.00	11.00	10.00	15.2	13.7	13.9	11.5	11.5
メキシコ	10.00	7.00	7.00	6.50	6.50	10.4	9.1	9.1	8.3	8.5
インド	6.50	5.25	5.25	5.00	5.00	6.8	6.6	6.7	6.3	6.5
中国	1.50	1.40	1.40	1.30	1.20	1.7	1.9	1.8	1.4	1.2
ベトナム	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	-	-	-	-	-

*1 インドの実質GDPは当該年4月から翌年3月まで

*2 米国の政策金利はFF金利誘導目標の上限

*3 ユーロ圏の政策金利は中銀預資金利、10年国債利回りはドイツ国債を使用

(出所) 実績値は各国の政府・統計局とブルームバーグ、予想値は大和アセット

Daiwa Asset Management

表の見方

株価・リート・為替の予想値

… 予想値引き上げ、() 内は前回値
… 予想値引き下げ、() 内は前回値

		株価指数										
		実績値				直近値			予想値			
		2024年末	年間 騰落率	2025年末	年間 騰落率	1月19日	年初来 騰落率	2026年末	年間 騰落率	2027年末	年間 騰落率	
米国	S&P500	5,882	+23%	6,846	+16%	6,940	+1%	7,400	+8%	8,000	+8%	
	NYダウ	42,544	+13%	48,063	+13%	49,359	+3%	50,000	+4%	54,000	+8%	
日本	TOPIX	2,785	+18%	3,409	+22%	3,656	+7%	3,750	+10%	4,000	+7%	
	日経平均株価	39,895	+19%	50,339	+26%	53,584	+6%	56,000	+11%	60,000	+7%	
欧州	STOXX600	508	+6%	592	+17%	607	+3%	600	+1%	640	+7%	
インド	NIFTY50	23,645	+9%	26,130	+11%	25,586	-2%	30,000	+15%	34,500	+15%	
中国	MSCI中国	64.71	+16%	83.03	+28%	86.03	+4%	75	-10%	80	+7%	
ベトナム	VN指数	1,267	+12%	1,784	+41%	1,897	+6%	1,940	+9%	2,200	+13%	
		リート										
米国	NAREIT指数	24,843	+9%	25,558	+3%	26,740	+5%	32,000	+25%	35,300	+10%	
	東証REIT指数	1,653	-9%	2,014	+22%	2,050	+2%	2,100	+4%	2,150	+2%	
		為替 (対円)										
米ドル		実績値				直近値			予想値			
		2024年末	年間 騰落率	2025年末	年間 騰落率	1月19日	年初来 騰落率	2026年末	年間 騰落率	2027年末	年間 騰落率	
ユーロ		157	+11%	157	-0%	158	+1%	146	-7%	142	-3%	
カナダ・ドル		163	+5%	184	+13%	184	+0%	168	-9%	162	-4%	
豪ドル		109	+3%	114	+4%	114	-0%	107	-6%	104	-3%	
ブラジル・レアル		97	+1%	105	+7%	106	+2%	108	+3%	102	-6%	
メキシコ・ペソ		25.5	-12%	28.5	+12%	29.5	+3%	28.1	-1%	26.3	-6%	
インド・ルピー		7.5	-9%	8.7	+15%	9.0	+3%	8.1	-7%	7.7	-5%	
中国 人民元		1.83	+8%	1.75	-5%	1.74	-1%	1.72	-1%	1.67	-3%	
ベトナム・ドン ^{*1}		21.6	+9%	22.5	+4%	22.7	+1%	20.4	-9%	20.0	-2%	
*1 ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示												



経済

雇用環境は底入れ？

12月雇用統計は強弱まちまちだった。非農業部門雇用者数は前月差+5.0万人と、2ヶ月連続で小幅増に留まった。他方、失業率は4.4%と、労働参加率の低下もあり、11月の4.5%から改善した。雇用者数の増加ペースは緩慢であるものの、移民を中心とする労働力人口の増加が抑制されているため、失業率の大幅悪化が回避される状況が続いている。FOMC参加者の長期見通しである4%台前半で失業率が推移すれば、景気鈍化リスクは小さいだろう。

インフレは低下基調

12月の食品とエネルギーを除くコアCPIは前月比+0.2%、前年同月比+2.6%とそれぞれ市場予想を下回った。11月の前年同月比も市場予想を下回る好結果だったが、政府機関閉鎖によるかく乱の可能性が指摘され、やや懐疑的に受け止められていた。そのため12月は多少なりとも反動を見込む向きもあったが、目立った反動はなかった。

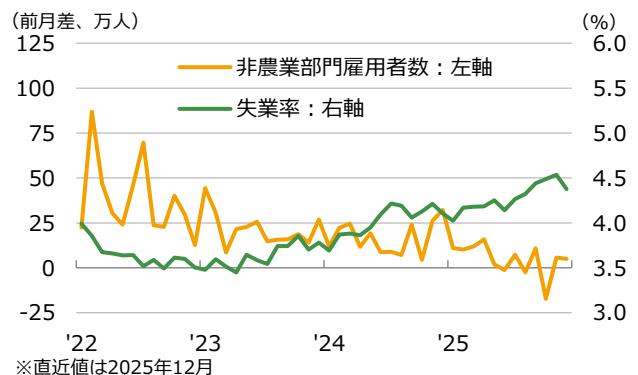
利下げ期待の後退

FRBは12月で予防的利下げを終え、雇用の下振れリスクとインフレの高止まりリスクの変化を見極めるべく様子見姿勢にシフトした。足元はインフレ下げる渦への懸念が後退したものの、①労働市場に底入れ機運が出来たこと、②景気全体の堅調さ、などが利下げ期待の後退につながった。とりわけ、パウエル現FRB議長下での会合となる4月FOMCにかけての利下げ確率は5割（0.5回）を切っている。

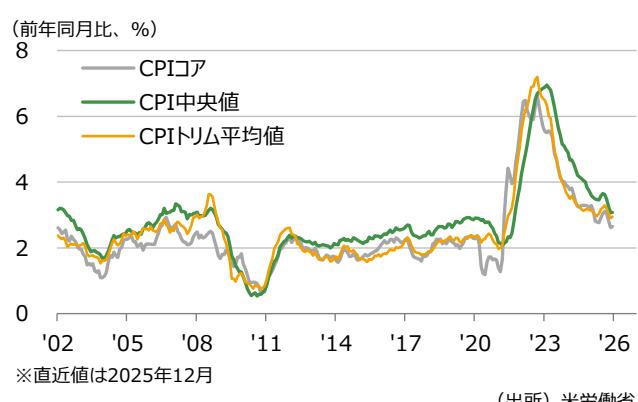
6月以降の金融政策は次期FRB議長の政策スタンスに左右される部分が大きく、FF金利先物は次期議長下での年内2回前後の利下げを織り込む状況が継続している。もっとも、FRB議長人事に対する市場参加者の見方は揺れ動いている。トランプ大統領との近さが議会承認の妨げになるとの見方から、有力候補の1人であるハセット国家経済会議委員長の賭け市場での指名確率が低下するなか、ウォーシュ元FRB理事が最有力候補に浮上した。トランプ政権との距離が遠い人物が有力視されるほど、FOMC参加者によるFF金利の長期見通しの中央値である3.00%を下回る利下げ期待の後退につながっている。

（執筆：調査部 小池基生）

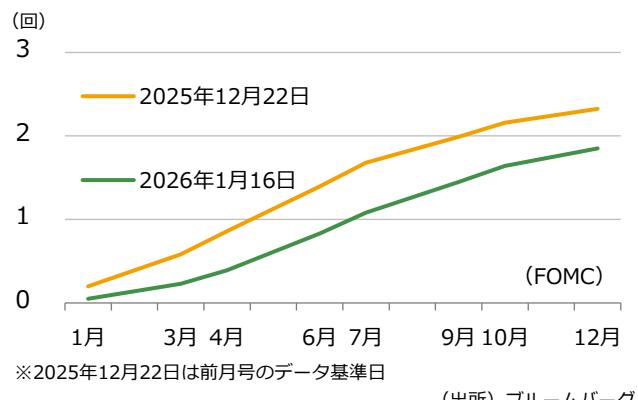
非農業部門雇用者数と失業率



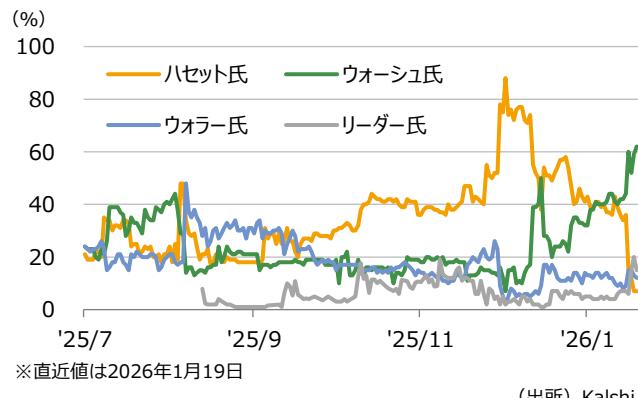
各種コアCPI



年内の利下げ織り込み回数



次期FRB議長の指名確率





株式

半導体関連、景気敏感、中小型株に物色

年始以降のS&P500はじり高となり、一時最高値を更新したが、市場の動きに勢いはない。そんな中、騰勢が目立つのは、半導体関連株、資本財や素材といった景気敏感株、中小型株である。まず半導体関連株の上昇はAI関連株の巻き返しと言えるが、けん引役は昨年の主役エヌビディアではなく、半導体製造装置株等である。1月中旬に発表された台湾TSMCの予想を上回る26年売上高見通しや設備投資計画等は、AI半導体の今後の需要に関する好材料となり、半導体製造装置株の株高を促した。次に資本財株、素材株の株高要因としては、設備投資、特にデータセンターなどAI関連投資への期待に加え、年始以降の地政学リスクの拡大が、資本財株のうち防衛株の上昇をもたらしたことが挙げられる。そして中小型株については金利低下期待やマグニフィセン7等の買い疲れが物色の背景にあると思われる。

AI中心株と周辺株が業績をけん引

半導体関連株や資本財・素材株の株高には、業績予想の裏付けもある。26年通期のS&P500のセクター別予想増益率を見ると、半導体関連株を含む「情報技術」は+31%。引き続き米国企業の増益の立役者となることが想定される。一方、「資本財・サービス」と「素材」は+16%及び+22%と、関税の影響で伸び悩んだ25年からの大幅改善が見込まれている。26年の株式相場はAIとの結びつきが強い半導体関連株が主役である一方、AI周辺株を含む景気敏感株の一角がこれを補完する構図になろう。

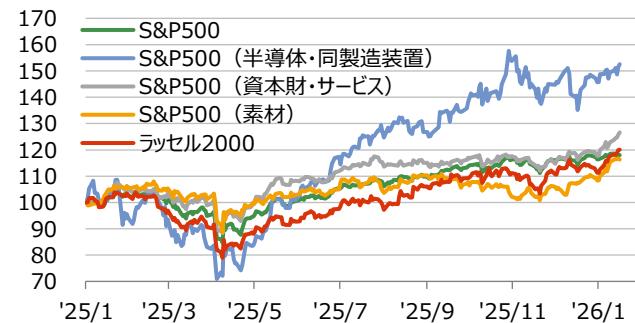
トランプ政治リスクに要警戒

一方、相場のかく乱要因として市場が注目しているのがトランプ大統領がもたらす政治リスク。①FRBの独立性の問題や、②関税に対する最高裁判決、③イラン、グリーンランドを巡る地政学リスクが懸念材料となっている。グリーンランド問題では米欧間の関税戦争再燃への懸念が台頭しつつある。「トランプはTACO（びびって腰碎けになる）なので、相場をぶち壊す政策を貫き通すわけがない」というのがメインシナリオだが一定の警戒は必要であろう。

（執筆：調査部 高橋卓也）

S&P500と主要株価指数

(2025年1月初=100)



※直近値は2026年1月16日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

TSMC月次売上高とS&P500（半導体・同製造装置）

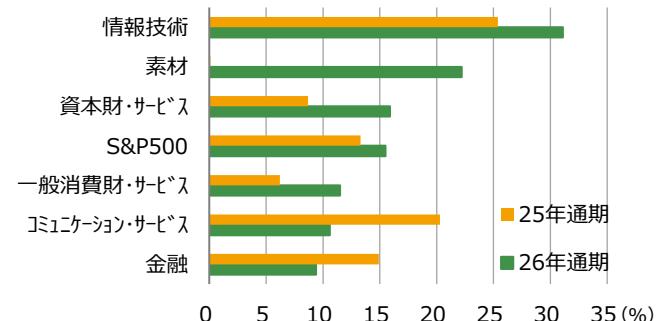
(億新台湾ドル)



※TSMC月次売上高は2025年12月まで実績、26年1月-12月は会社側通期見通しを基にした大和アセットの予想値。株価指数の直近は26年1月16日

(出所) ブルームバーグ、TSMCより大和アセット作成

S&P500構成銘柄のセクター別予想増益率上位

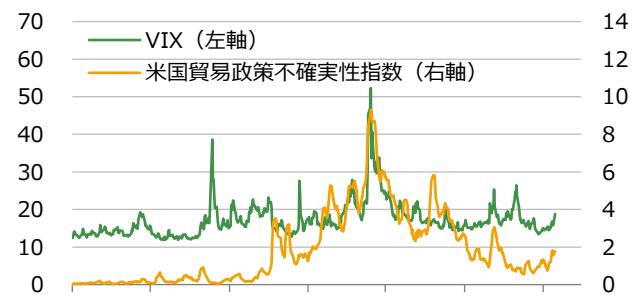


※予想はLSEG (2026年1月16日時点)

※素材の25年通期の増益率は+0.1%

(出所) LSEGより大和アセット作成

米国貿易政策不確実性指数とVIX



※直近値は不確実性指数が2026年1月18日、VIXが1月19日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



金利

当面の10年金利は4%超で推移へ

10年金利は3年先の政策金利期待を映す3年先1カ月物金利など、短期ではなく中期的な政策金利期待に左右される傾向が強い。もっとも、中期的な政策金利へと向けた利下げは最終局面を迎えるつつある中で、短期的な政策金利期待が10年金利にも影響を及ぼしている。短期的な政策金利期待として2026年末FF金利の織り込み水準を見ると3.2%前後であり、3年先1カ月物金利が3.4%超で推移する可能性を示唆している。この場合、10年金利は4.2%程度での推移が示唆される。次期FRB議長人事はいずれ発表されるとはいえ、理事及び議長として議会承認がそれぞれ必要となる。議長候補は無難な金融政策スタンスを当面示し、中期的な政策金利の水準感など核心への言及を議長承認後とする可能性がある。新議長の具体的な政策運営が明らかになるまで、10年金利は4.2%を中心とした推移が続く公算が大きい。

(執筆：調査部 小池基生)

リート

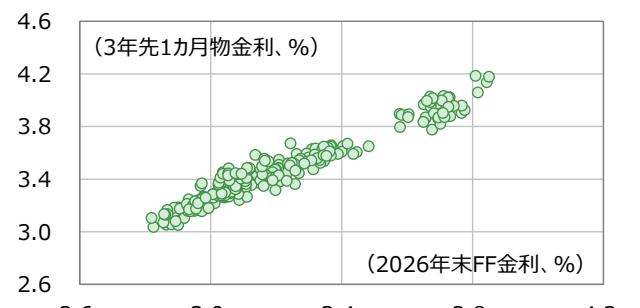
外部環境の改善×政策リスク

物件需給の引き締まりによるキャッシュフロー成長の加速と、資本コスト低下を背景としたバリュエーション拡大の可能性から強気の見通しを継続。リートの資本コストは2024年末の6.6%から2025年末時点の5.3%へと低下している。加えて、低品質な物件も含む不動産市場全体の稼働率が底打ちすれば、賃料を引き上げやすい環境となり、リートにとって価値を生み出しやすい状況が整う。決算では、需要面の動向も確認していきたい。

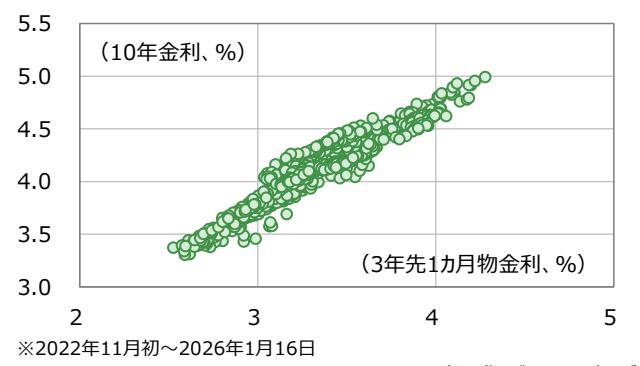
一方、政策リスクは前月からやや高まった。トランプ大統領がSNSで機関投資家の戸建住宅取得制限案を発表。中間選挙の年となり、ポピュリズム的な政策案が他に発表される可能性として、幅広い消費者層が顧客となるセクターで政策リスクを従来より若干厚めに見ておくべきと考える。リートで言えば、住宅、賃倉庫、ヘルスケア（高齢者住宅や病院）、ホテル/リゾートなどが該当しよう。

(執筆：調査部 中原佳祐)

2026年末と3年先の政策金利期待



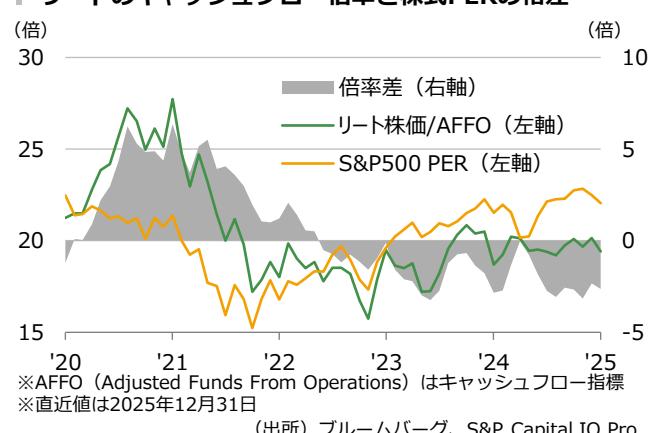
3年先政策金利期待と10年金利



FTSE NAREIT エクイティ・リート指標推移



リートのキャッシュフロー倍率と株式PERの格差





経済

企業の積極的な賃金設定行動は続く

賃金を巡る環境に目を向けると、人口減少や少子高齢化を背景に企業の人手不足は一段と深刻化しており、労働需給は引き締まった状態が続いている。また、企業収益は、日中関係の悪化が国内経済・物価に与える影響に留意が必要なもの、米関税政策による下押し圧力は想定より軽微にとどまっているとみられ、総じて堅調に推移している。2026年春闘に向けた労使の対応方針や日銀のヒアリング情報を踏まえると、賃上げモメンタムは2025年度並みに維持されており、企業の積極的な賃金設定行動が途切れるリスクは低いと考えられる。

物価上振れリスクに注意

足元の消費者物価指数（除く生鮮食品）は前年同月比+3%前後で推移しており、2%の物価目標を明確に上回る状況が続いている。先行きは、米など食料品価格の上昇圧力が和らぐ中、教育無償化やガソリン税の旧暫定税率廃止といった政府の対策の影響もあって、一時的に2%を下回る可能性がある。その後は、賃金と物価がともに緩やかに上昇するメカニズムが維持されるもと、堅調な経済を背景に、2%の物価安定目標とおおむね整合的な水準で推移すると見込まれる。ただし、円安基調も相まって、物価上昇率の高止まりが市場のインフレ期待を通じて、想定以上に物価を押し上げるリスクもある。

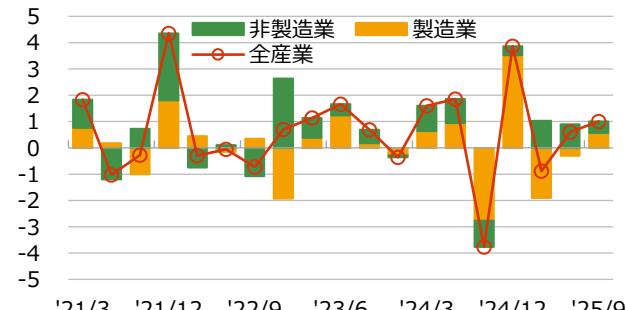
衆院解散で与野党の消費減税競争が加速

高市首相は、23日召集の通常国会の冒頭で衆議院を解散する意向を正式に表明した。選挙日程は1月27日公示・2月8日投開票となる見通し。内閣支持率の高さを背景に議席を積み増し、政権基盤を強化する狙いがあるとみられる。一方、立憲民主党と公明党による新党「中道改革連合」の結成で、公明党票の上積みが期待しづらく、自民党にとって厳しい選挙戦となる可能性もあるなど、情勢判断は難しさを増している。衆院選では、与野党ともに消費税減税を公約に盛り込む動きを強めているが、財源の議論が不十分なまま減税が先行することで、財政悪化への懸念が強まる点には注意が必要である。

（執筆：調査部 弓庭さつき）

法人企業統計（経常利益）

（前期差、兆円）



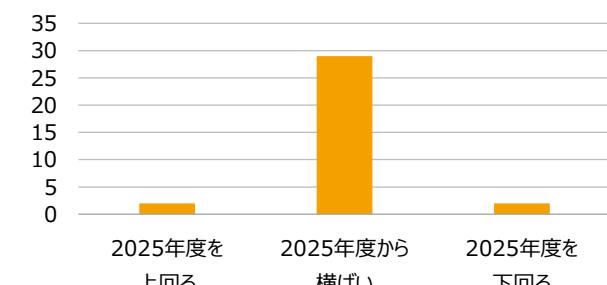
※季節調整値、全産業および非製造業は除く金融・保険業

※直近値は2025年7-9月期

（出所）財務省

2026年度の企業の賃上げスタンス

（前年度との比較、店数）

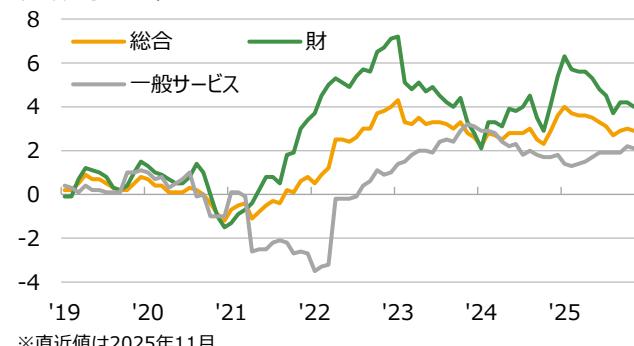


※日本銀行本店および全国32支店のヒアリング結果を集計したもの
(2025年12月15日公表)

（出所）日本銀行

消費者物価指数

（前年同月比、%）



※直近値は2025年11月

（出所）総務省

衆議院の会派別勢力

与党 233
(自民・維新)

自民	維新
199	34

立憲+公明 172

立憲	公明
148	24

国民 その他

過半数：233
(定数：465)

27 33

※議席数、2025年11月28日時点

（出所）衆議院HPより大和アセット作成



株式

2026年も力強い出足

日本株は2025年に大幅上昇となつたが、2026年もTOPIXが1月19日時点で年初来+7.3%と、力強い出足となっている。堅調に推移すると見込まれる世界および日本経済、良好な収益モメンタム、マクロ・ミクロ・需給面における構造変化の進展に加え、政治への期待が一段と高まっていることが背景だ。9日夜、高市首相が衆議院解散の検討に入ったとの報道以降、日本株は上昇基調を強めている。

高市首相が衆議院解散表明

高市首相は1月19日、正式に23日の衆議院解散を表明した。高市政権の政策に対する株式市場の期待は高い一方、連立与党は衆議院で辛うじて過半数を確保しているにとどまり、参議院では少数与党であるなど、政権基盤は不安定だ。選挙を通じて自民党・連立与党が議席数を大きく伸ばし、政権基盤を強化できれば、政策遂行への期待が高まり、株式市場にとって前向きな動きとなる。

アップサイドリスクの可能性が高まる

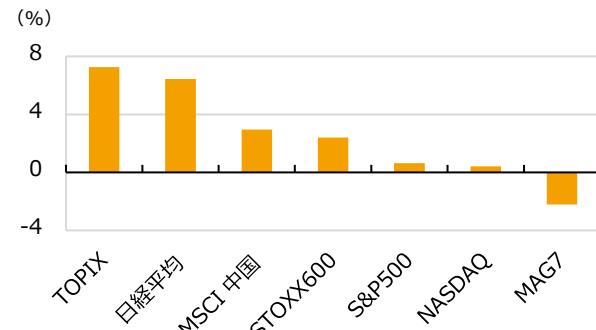
当社は解散総選挙を2026年の日本株式市場におけるアップサイドリスクの一つと考えていたが、このシナリオが実現する可能性が高まっている。連立与党が大きく議席を伸ばすことができれば、TOPIX・日経平均株価は当社予想値を上振れる可能性が高い。もっとも、選挙結果の帰趨は依然不透明であり、選挙戦を見守りたい。債券・為替市場も大きく動いており、その動向を注視したい。

自社株買いは2025年も高水準

2025年に設定された自社株買い取得枠は17.8兆円と、2024年の18.0兆円には僅かに及ばなかったものの、高水準だった。関税などを巡る不確実性が高く、業績への逆風が強い中でも、前年とほとんど変わらない水準を維持した点は、株主還元の強化と資本効率の改善に向けた日本企業の強い意志の表れと評価できよう。2026年には、業績回復とコーポレートガバナンス・コードの改訂を背景に、自社株買いの再加速が見込まれる。

(執筆：調査部 建部和礼)

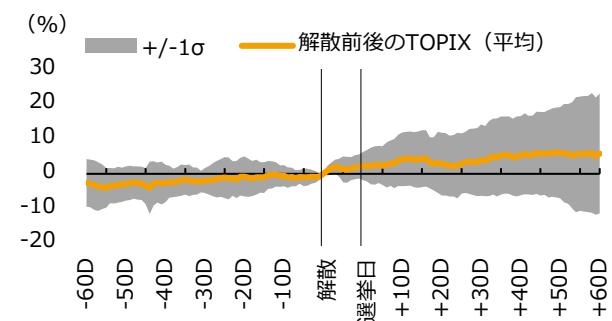
主要株価指数などの年初来株価リターン



※2026年1月19日時点、MAG7=マグニフィセント・セブン

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

衆議院選挙では解散日以降に株価が上昇する傾向



※1993年以降の10回の衆院選前後におけるTOPIXの株価パフォーマンス、解散日=0として計算、 σ =標準偏差

(出所) 衆議院、ブルームバーグより大和アセット作成

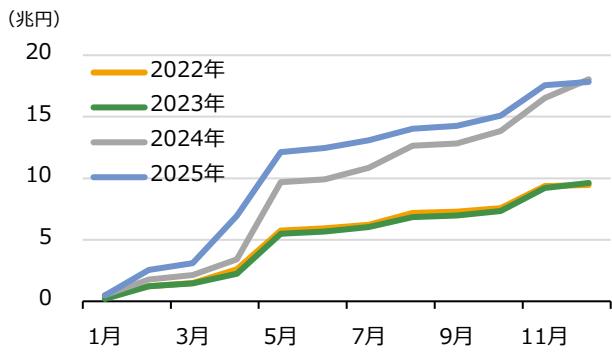
衆院選後の株価リターンは自民党・連立与党の獲得議席比率と強い相関

年	獲得議席比率		TOPIX株価リターン (%)			
	自民党	連立与党	+10D	+20D	+30D	+60D
2014	61%	68%	2	-3	1	11
2005	62%	68%	6	9	9	23
2012	61%	68%	11	13	19	31
2017	60%	67%	4	2	3	9
2021	56%	63%	2	-4	-1	-6
2003	49%	57%	-7	-5	-3	-2
2000	49%	56%	3	-3	-5	-4
1996	48%	51%	-4	-4	-5	-16
2024	41%	46%	5	4	4	5
1993	44%	44%	0	2	1	0
2009	25%	29%	-2	-6	-7	-13

※衆議院選挙日を起点としたTOPIXの株価リターン

(出所) 衆議院、ブルームバーグより大和アセット作成

自社株買い取得枠の発表：年初来の累積額



(出所) QUICKより大和アセット作成



金利

政治情勢を背景に高まる金利上昇圧力

1月上旬に早期の衆議院解散観測が浮上して以降、高市政権の基盤強化が意識され、財政拡張への思惑から超長期ゾーンを中心に金利が全般的に上昇した。為替市場でも円安が進み、1米ドル=158円台を付けている。構造的な人手不足を背景に賃上げが続く状況や円安基調と重なり、市場のインフレ期待は上昇傾向にある。当社はおおむね半年ごとの利上げを想定しているが、物価上昇圧力が一段と強まる中で、日銀による政策対応が後手に回るリスクも意識されており、早期の利上げを迫られる可能性がある。一方で、中国による対日輸出規制の強化など日中関係の悪化が国内経済・物価に負の影響を及ぼす可能性もあり、その進展を注視する必要がある。今回、長期金利の見通しは据え置いたものの、衆院選に向けて与野党が消費税減税を公約に盛り込む動きを強めており、構造的な買い手不足の中で財政悪化への懸念が高まることで、金利は上方修正含みといえる。

(執筆：調査部 弓庭さつき)

10年ブレーク・イーブン・インフレ率 (BEI)



10年国債利回り



リート

賃料増額は加速も金利上昇が気がかり

1月に入り、財政悪化への懸念から長期金利の上昇が続く中でも、東証REIT指数は緩やかな上昇が続き、2,050付近まで達した。これまで発表された1月のJ-REIT市場での公募増資は2件。規模もさほど大きくなく、需給への悪影響はほぼなかった。

1月にはサンケイリアルエストートに対して第三者からのTOB（公開買い付け）が発表。買付価格は、直近決算期末のNAVを基準にすると1.15倍に相当。J-REIT市場全体の2025年末時点のNAV倍率は0.95倍で今回のTOB水準や過去平均（2002年2月以来の平均1.12倍）と比べてまだ割安感がある。

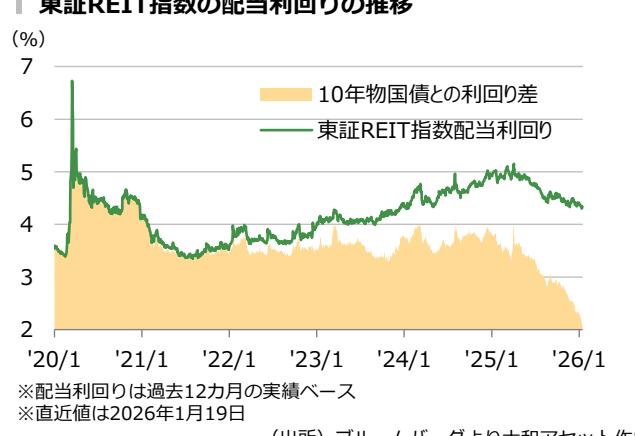
足元でのオフィス賃料の上昇は一段と伸びが加速しており、賃貸事業利益のさらなる上振れが期待される。インフレ環境下で、今の中長期的な利益成長期待が高まっており、J-REIT市場の緩やかな上昇を見込んでいる。ただし、長期金利の上昇が続くなれば短期的には借入コストの増大が気がかり。

(執筆：グローバル資産運用部 新井一彦)

東証REIT指数の推移



東証REIT指数の配当利回りの推移





経済

ユーロ圏の景気は当面底堅く推移

ユーロ圏の景気は米国の関税政策の影響で2025年前半こそ一時的に変動が大きくなつたが、7月に相互関税率が15%に決まつた後は安定し、10月以降はPMIが上振れた。インフレの落ち着き、これまでの利下げの累積効果、堅調な雇用情勢等を受けて景気は当面底堅く推移しよう。2026、2027年とも実質GDP成長率は潜在成長率並みの1.4%を見込む。リスクは米国による新たな関税の発動。

ドイツの製造業に回復の兆し

2026年はドイツのインフラ投資やユーロ圏の防衛費の増額が顕在化する。既にドイツの製造業受注、鉱工業生産は2025年11月まで3カ月連続で増加しており、回復の兆しが窺える。ユーロ圏の製造業PMIは少なくとも2023年以降恒常に50を下回つていたが、2025年8、10月に50台を記録するなど、コロナ禍の影響から脱しつつある。特にドイツの製造業の回復はユーロ圏の景気の安定感を高めよう。

コアのインフレ率も早晚2%へ

ユーロ圏の消費者物価指数は総合で2025年5月以降前年同月比+1.9%～+2.2%で安定的に推移している。コアもこの期間+2.3%か+2.4%で定着。賃金交渉の結果から、サービス価格の大半を占める賃金の伸びは鈍化基調が続く公算が大きく、やがてサービス価格の伸びが鈍化し、コアのインフレ率も2%に落ち着こう。エネルギー価格の下落やユーロ高で、インフレの上振れリスクは後退している。

英国のインフレ率は2%への回帰途上

英国の12月消費者物価指数は前年同月比+3.4%と鈍化基調に転じつつある。公共料金や食品価格等の一過性の要因でインフレ率は2025年7-9月期がピークとのBOEの想定に沿つた推移である。直近の11月失業率は5.1%とコロナ禍中のピークの5.3%に接近しており、雇用情勢の悪化が懸念される。実際、賃金の伸びは大幅に鈍化しており、それが物価に反映されるのも時間の問題であろう。インフレ率は中期的に2%へ回帰する途上にあると考える。

(執筆：調査部 松田寿隆)

ユーロ圏の実質GDP



(出所) 欧州統計局

ドイツの製造業受注と鉱工業生産



(出所) ドイツ連銀

ユーロ圏の消費者物価指数

(前年同月比、%)



(出所) 欧州統計局

英国の消費者物価指数と雇用関連指標

(%)



(出所) 英国統計局

Daiwa Asset Management



株式

STOXX欧州600は大幅高で最高値更新

過去1ヶ月間のSTOXX欧州600は大幅高となった。要因は次の3点である。第一にASMLをけん引役とするテクノロジー株の上昇。台湾TSMCの好業績が、先端半導体の製造に対応したEUV（極端紫外線）露光装置を独占供給するASMLの急騰を促した。第二に金・銀・銅市況の高騰に伴う基礎資源株高。第三に地政学リスク拡大に伴う防衛株の上昇である。

リスクを見極めた後、想定株価を再検討

株価上昇後の予想PERに依然として過度な割高感が無い（過去10年間平均14.2倍に対し15倍強）ことから、STOXX欧州600の想定株価の引上げを検討している。ただし今月は、グリーンランド領有問題を巡り、米欧間で関税戦争再燃の懸念が台頭し、欧州株に調整の可能性が多少なりとも出て来た点を踏まえ、引上げをいったん見送る。同問題の不確実性が一定程度晴れた後に、想定株価を再検討したい。

（執筆：調査部 高橋卓也）

金利

ECBの政策金利は据え置きが長期化

ECBの利下げは2025年6月まで計8回、2%ptに及び、現在の主たる政策金利である中銀預資金利は中立水準とされる2%に達した。その後は4会合連続で政策金利を据え置いている。ECBの唯一の責務である物価安定が高い確度で見通せることから、政策金利は据え置きが長期化しよう。利上げを織り込むような最近のドイツの長期金利の上昇は過大で、早晚緩やかな低下へ転じると見込む。

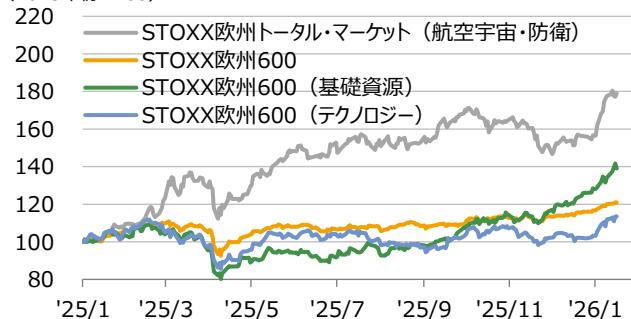
BOEは後1回利下げ、長期金利は低下へ

BOEは12月に3会合振りに利下げを実施した。票決は僅差だったが、最近のインフレ率の低下に鑑みれば、3月または4月に追加利下げを実施し、政策金利を3.5%に引き下げる想定する。そこで一旦様子見へ。長期金利は経済ファンダメンタルズと整合的に2025年初来の最低を更新した。今後も低下余地を探ると見込む。リスクは財政悪化懸念の再燃。

（執筆：調査部 松田寿隆）

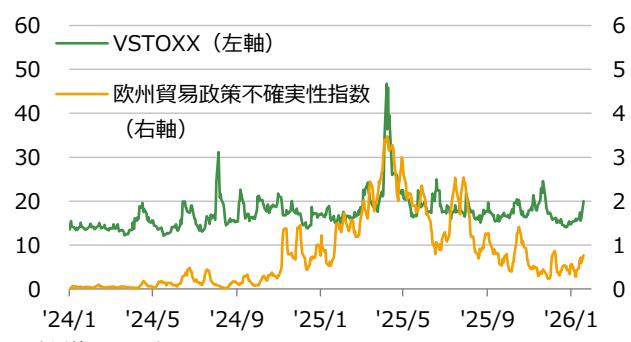
STOXX欧州600と主要セクター指数

（2025年初=100）



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

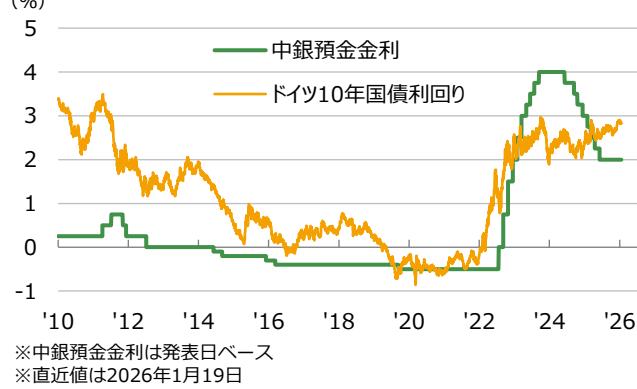
欧州貿易政策不確実性指数とVSTOXX（欧州版VIX）



（出所）LSEGより大和アセット作成

ユーロ圏の政策金利とドイツの長期金利

(%)



（出所）ブルームバーグ

英国の政策金利と長期金利

(%)



（出所）ブルームバーグ



経済

通商交渉の不透明感が景気を抑制

今年7月のUSMCA見直しなど通商交渉に関する不透明感が景気を抑制している。月初の雇用統計（家計調査）で発表される雇用者数は昨年12月まで4カ月連続で市場予想を上回って増加したが、家計調査は人口を過大評価しており、雇用者数も実勢より多く推計されている公算が大きい。事業所調査の緩慢な雇用増が実体に近いようだ。また、カナダ銀行の調査では、大半の企業が人員の現状維持か削減を予定とのことで、労働市場の先行きは楽観視できない。

今年後半以降の景気回復が基本線

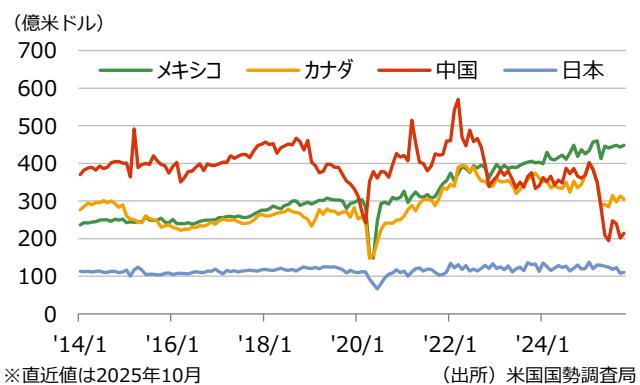
USMCA見直しを経て不透明感が後退し、今年後半以降は景気が回復するとの見方が基本線。ただし、米政府の強硬姿勢や、カナダと米国の関係悪化、メキシコと米国の良好な関係に鑑みれば、2国間協定に再編される可能性も否定できず。年後半以降の景気を見通す上で、USMCA見直し交渉の行方に注目。

（執筆：調査部 岩手幸久）

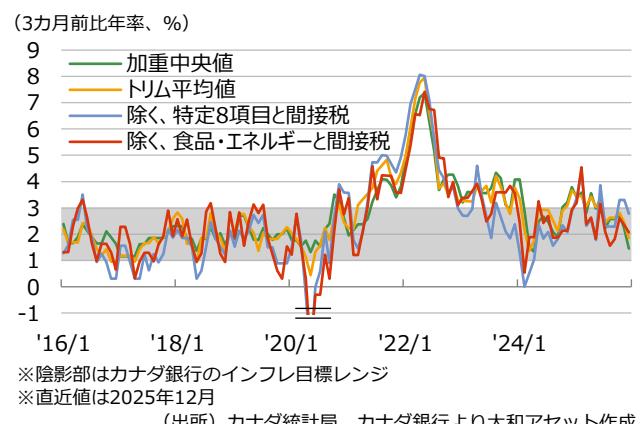
雇用者数と失業率



米国の国別輸入額



消費者物価指数（各種コア指数）



政策金利と10年国債利回り





経済

内需中心に景気回復が進む

RBAの利下げなどを背景に民間部門の信用創造は堅調に増加し、住宅価格や個人消費の伸びが加速。設備投資も回復し、今後は更に米国とのレアアース協定に伴う官民の投資拡大も期待される。今年の実質GDPは前年比+2.5%へ加速すると予想。ただし、需給ギャップがプラスと推計される状況からの成長加速であるため、インフレ圧力の高まりには要注意。

労働市場のひつ迫は継続する公算

失業率は自然失業率とされる4%台半ばを下回る推移が続いている。労働市場はややひつ迫したまま。求人件数は減少して失業率の上昇を示唆する一方、設備稼働率は上昇して失業率の低下を示唆しており、市場では労働市場の先行きに対する見方が割れている。求人件数は減少したとは言え、依然としてコロナ前の水準を上回っているため、当社は設備稼働率の上昇を重視し、労働市場のひつ迫が続くと見込む。

(執筆：調査部 岩手幸久)

信用創造と個人消費の伸び



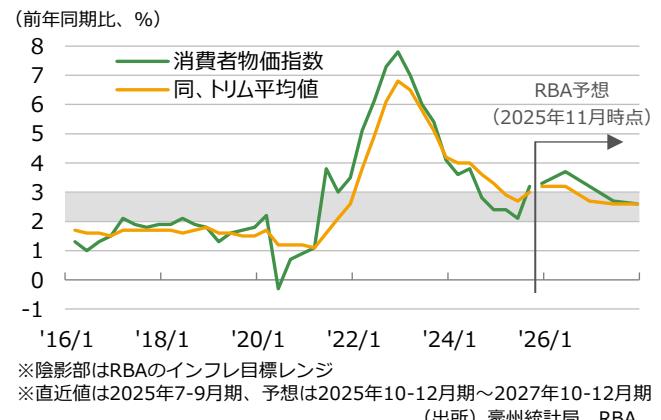
(出所) RBA、豪州統計局

設備稼働率と失業率



(出所) ナショナルオーストラリア銀行、豪州統計局

消費者物価指数



(出所) 豪州統計局、RBA

政策金利と10年国債利回り



(出所) ブルームバーグ、大和アセット

金利

今年前半の利上げ転換を見込む

昨年11月時点でRBAは、インフレ率が今後数四半期にわたり目標レンジ上限の3%を上回って推移すると予想していた。加えて、12月理事会の声明文では「最近の指標でインフレのリスクは上方に傾いた」と表現した。早ければ経済見通しを改定する2月の理事会でインフレ見通しを上方修正し、利上げを決定すると考えられるが、最終的な判断は1月28日発表の10-12月期消費者物価指数に依存するだろう。当社は引き続き今年2回の利上げを予想する。

長期金利は4%台での推移を想定

長期金利は年初に4.8%を超え、2023年11月に付けた5%に迫った。利上げ観測が残る限り、長期金利は高水準で推移する見込み。今年前半の利上げで過度な景気過熱と高インフレが抑制され、利上げ打ち止めが明らかになれば、次は利下げを織り込むことで、長期金利は来年にかけて低下すると想定。

(執筆：調査部 岩手幸久)



経済

ブラジルは成長減速局面

ブラジル経済は想定以上に底堅いが、引き続き高金利政策が成長を抑制すると見込む。インフレ鈍化や1月からの所得税の非課税枠拡大による購買力の高まりが想定されるが、個人消費を下支えする程度にとどまるだろう。民間部門の信用創造は更なる伸び鈍化が見込まれ、今年の実質GDPは前年比+2%を下回ると予想する。10月の大統領選挙に向けた追加の財政政策や不透明感が見通しのかく乱要因。

メキシコは引き続き景気が低迷

メキシコ経済は、USMCA見直しの不透明感で民間投資が抑制されやすく、当面は低成長が続く見込み。政府は、対中国を念頭に貿易協定を結んでいないアジア諸国からの輸入品に最大50%の追加関税を課すなど、米政府と良好な関係を築いている。そのため、USMCAが2国間協定に再編されてもニアショアリングの拠点としての地位は保たれる公算大。

(執筆：調査部 岩手幸久)

ブラジルの民間信用残高と経済活動指数



※直近値は2025年11月、プロットはブラジル中銀による2026年末の予想
(出所) ブラジル中央銀行より大和アセット作成

メキシコの実質GDPと製造業PMI



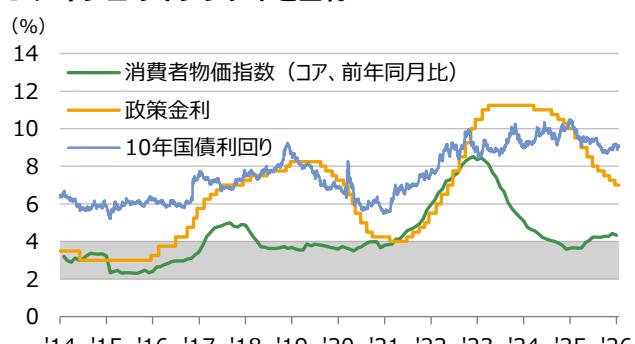
※直近値は実質GDPが2025年7-9月期、製造業PMIが2025年12月
(出所) メキシコ国立地理統計情報院、S&P Globalより大和アセット作成

ブラジルのインフレ率と金利



※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ
※直近値はインフレ率が2025年12月、金利が2026年1月19日
(出所) ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、ブラジル中央銀行

メキシコのインフレ率と金利



※陰影部はメキシコ銀行のインフレ目標レンジ
※直近値はインフレ率が2025年12月、金利が2026年1月19日
(出所) メキシコ国立地理統計情報院、ブルームバーグ、メキシコ銀行



経済

内需加速の兆しが一段と強まる

GST（物品・サービス税、日本の消費税に相当）の引き下げによる財政刺激や金融緩和などの景気対策を受け、内需加速の兆しが強まっている。直接金融では株式市場のIPOが2025年に約2兆ルピー（約3.5兆円）と過去最大の年間資金調達額を記録。間接金融である銀行貸出も急伸。こうした資金調達の活発化により、民間投資の本格的な加速が見込まれる。

2026年半ばまでに追加利下げを見込む

インフレが中銀の許容範囲の下限を下回る水準まで低下したことを受け、12月5日に中銀は政策金利を0.25%pt引き下げ、2025年の利下げ幅は1.25%ptに達した。流動性供給も強化され利下げの景気浮揚効果を高めよう。2026年のインフレ率は中銀目標値の前年同月比+4%近辺、またはそれを下回る水準で推移すると予想され、2026年前半に実質金利を低下させるための追加利下げを見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

銀行システムの貸出残高の推移



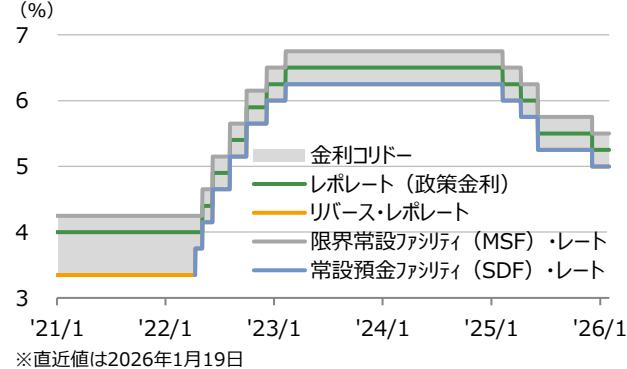
※合併の影響とはHDFC銀行と住宅金融HDFCの合併を指す

※直近値は2025年12月31日

※隔週公表

（出所）インド準備銀行より大和アセット作成

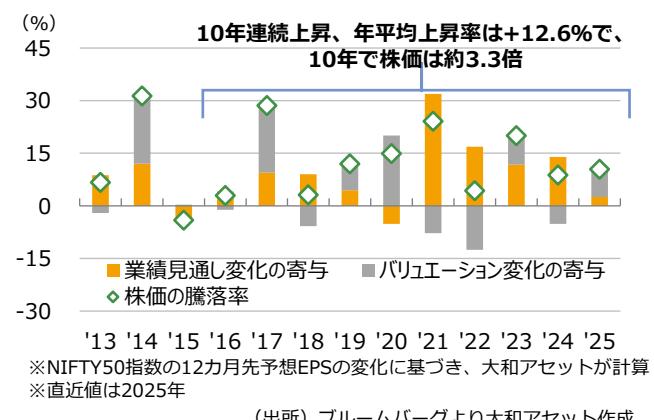
インドの主要政策金利および金利コリドー



※直近値は2026年1月19日

（出所）インド準備銀行、ブルームバーグより大和アセット作成

NIFTY50指数の年間騰落率の要因分解

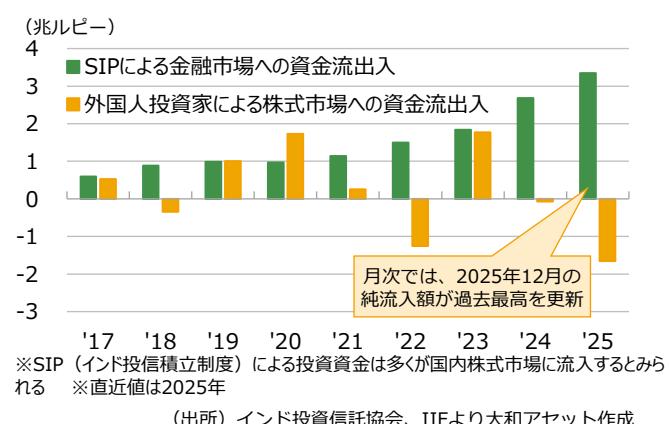


※NIFTY50指数の12カ月先予想EPSの変化に基づき、大和アセットが計算

※直近値は2025年

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

SIP（インド投信積立制度）と海外マネー（株式）の比較



（出所）インド投資信託協会、IIFより大和アセット作成



経済

通年の成長目標を達成も、景気減速が続く

2025年の実質GDPは前年比+5.0%と政府目標を達成したが、四半期の実質GDP成長率は減速が続いた。不動産不況の継続や消費刺激策の効果一巡などによる内需の鈍化が減速要因となつたが、26年も内需不振による景気減速が継続する見込み。当局は26年も積極財政と金融緩和による景気下支えを継続する方針を示すが、成長目標の引き下げ観測もあり、全人代で発表される26年の経済政策並びに成長目標は一段と注目度が高い。

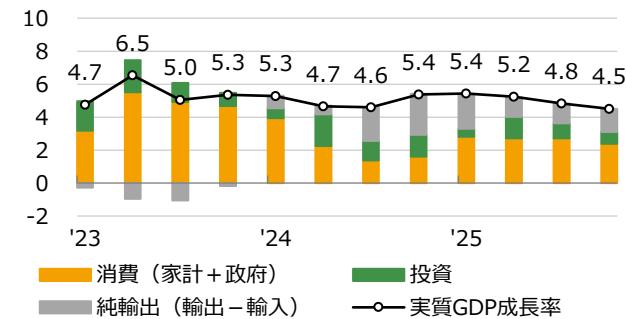
輸出の多角化が奏功も貿易摩擦が強まる

25年は米相互関税を背景に対米輸出が急減速も、米国以外の地域への輸出が堅調で、通年の輸出額は前年比+5.5%と底堅さを示した。他方で、貿易黒字額は過去最大を記録し、貿易摩擦が一段と強まっている。EUは以前から対中通商関係を見直す方針を表明しており、外需には依然下振れリスクがある。

(執筆：調査部 横道弘吉)

実質GDP成長率および需要項目別の寄与度

(前年同期比、%)



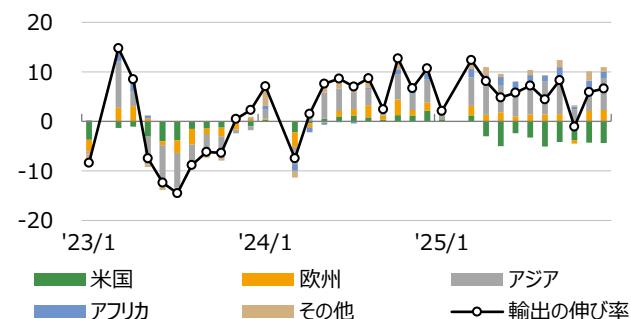
※投資=総固定資本形成+在庫投資

※直近値は2025年10-12月期

(出所) 中国国家統計局より大和アセット作成

輸出の伸び率および地域別の寄与度 (米ドル建て)

(前年同月比、%)



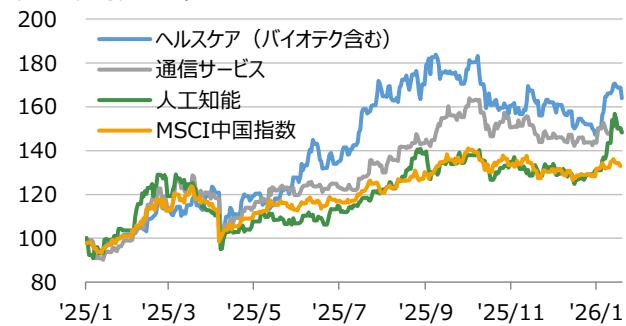
※春節の影響を考慮して1・2月を合算、1-2月期の前年同期比とした

※直近値は2025年12月

(出所) 中国海關総署より大和アセット作成

各種株価指数の推移

(2025年1月初=100)



※人工知能指数は中国人民元ベースで、その他は香港ドルベース

※直近値は2026年1月19日

(出所) ブルームバーグ、WINDより大和アセット作成

上海総合指数および信用取引残高の推移

(億人民元)



※株価指数は中国人民元ベース

※直近値は2026年1月19日

(出所) 上海証券取引所より大和アセット作成



経済・金融市场

好調な船出の新興国株、26年も優位継続

年初来の米S&P500種の小幅上昇に対し、新興国株は+5.9%と好調な船出。トランプ米大統領の政策予見性が低い中、一部の資金が新興国に流入。2026年前半も米利下げ期待や米ドル安等による適温相場が継続するほか、韓国等の半導体関連企業の上昇余地や、内需関連に米テック株下落局面でのヘッジ（分散投資）の役割を期待できるバランス良い業種配分もあり、新興国株の優位継続を見込む。

ベトナムは内需主導の成長が継続の見込み

ベトナムの10-12月期実質GDPは前年同期比+8.5%、25年通年の実質GDPは前年比+8.0%と高成長を達成。堅調な内需が成長を主導した。26年も政策支援や緩和的な金融政策が継続することで内需主導の高成長が続くと見る。外需は米関税政策による下振れリスクが残るが、堅調な電子部品需要や中国からの供給網分散が継続し底堅く推移する公算。

（執筆：調査部 金春愛、横道弘吉）

今月の新興国コラム

新興国株の過熱感は限定的

2025年のMSCI新興国株価指数は+31%と、S&P500をアウトパフォーム。韓国が政権交代や株式市場の構造改革、半導体産業の飛躍などを受け+76%と驚異的な上昇率を記録したほか、株式市場分類での格上げ期待や政府の成長志向が高まったベトナムは+41%と大幅に上昇するなど、多くの国・地域が堅調に推移し、好調な一年となつた。

大幅な上昇後も、個別国のバリュエーションをみると、南アフリカを除いて過熱感は限定的と言える。特に、韓国は業績の大幅な拡大という裏付けのある株価上昇となっており、ベトナム、台湾、インドなども2桁のEPS成長率が予想される。2026年前半も、新興国にとって適温相場環境が続くと見込まれる中、新興国株の優位性は継続すると見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

新興国株価指数の推移

（2025年1月初=100）



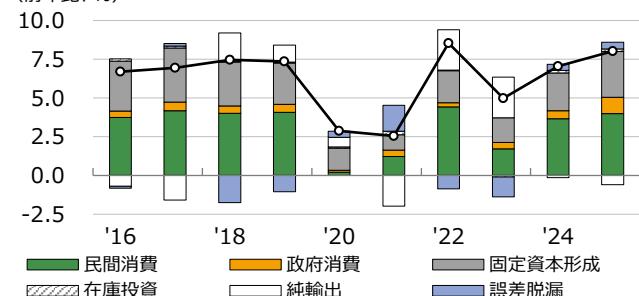
※米ドルベース

※直近値は2026年1月19日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

ベトナムの実質GDP成長率および需要項目別の寄与度

（前年比、%）



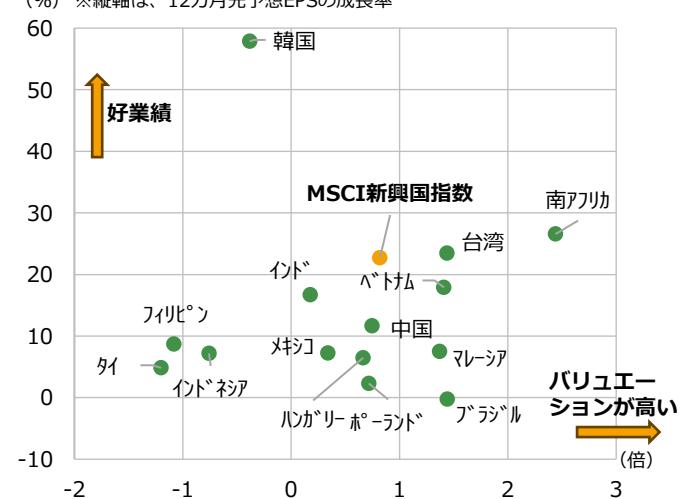
※需要項目別の実質GDPは通年の値のみ公表される

※直近値は2025年通年

（出所）ベトナム統計総局より大和アセット作成

主要新興国の株式の12カ月先予想EPS成長率およびPER

（%）※縦軸は、12カ月先予想EPSの成長率



※横軸は、12カ月先予想PERの過去5年平均からの乖離を標準偏差の倍数で表示したもの

※ベトナムはベトナムVN指数で、その他の国はMSCI指数ベース

※2026年1月16日時点

（出所）LSEG、ブルームバーグより大和アセット作成



米ドル

円安と米ドル高により米ドル円が上昇

直近1ヶ月は他通貨（右図・25通貨）に対し円安と米ドル高が進み、米ドル円は上昇した。日本の財政悪化懸念やリスクオンが円安に作用し、欧州等に比べた米国の金利上昇が米ドル高に作用した。足元では衆議院の早期解散・総選挙の見込みから日本株高・金利上昇・円安が進行。日本の金利は米国に比べても相対的に上昇したもの、リスクオンや財政悪化懸念を伴っていたために円高効果は抑制された。

日米実質金利差が縮小するなかで円高へ

直近の日米実質金利差に見合う米ドル円は141～144円程度と見るが、現水準はそれを大きく上回る。2025年後半にリスクオンの円安が続いたことや、高市政権の財政拡張が日本国債売りと円売りに働いたことが、日米金利差のわりに円安が進んだ原因である。しかし、日本の期待インフレ率上昇を背景に実質金利が上昇し日米実質金利差が縮小するなかで、円安は一巡して円高・米ドル安に転じると予想する。

米景気減速懸念により円高・米ドル安へ

米経済指標が市場予想を上回り米経済サプライズ指数が上昇したことがリスクオンの円安を支えてきた。ただし、欧州や日本は米関税引き下げ効果の一巡で経済サプライズ指数が低下に転じている。米国の実効関税率は従前よりも高水準であるため、その悪影響が残る可能性があるうえ、資産効果低減と米ドル安鈍化も米国景気の減速要因となり得る。米国の経済サプライズ指数が低下するにつれてリスクオンの円安が後退し、米ドル円が下落すると見ている。

商品高のわりには円安進行が鈍い

2025年後半はリスクオン傾向が続いたことにより商品高と円安・米ドル高が進んだ。商品指数と米ドル円には連動性がある。ただし、最近の商品高はイラン情勢悪化による供給懸念の原油高やリスク回避の貴金属高（安全資産買い）が影響したため、商品高のわりにはリスクオンの円安進行が鈍い。世界景気回復期待が頭打ちとなることでリスクオンが後退し、商品安と円高・米ドル安に傾くと考えている。

（執筆：調査部 亀岡裕次）

米ドル・円・他通貨の為替レート

(2025年初 = 100)



※25通貨の為替レートを2022年4月取引高で加重平均

※直近値は2026年1月19日

(出所) BIS、LSEGより大和アセット作成

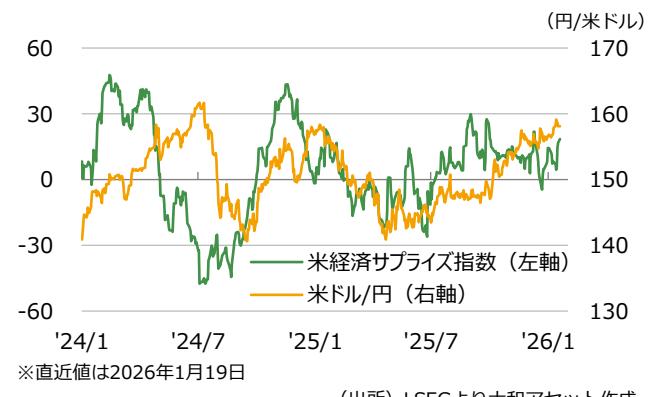
日米実質金利差と米ドル円



※直近値は2026年1月19日

(出所) LSEGより大和アセット作成

米経済サプライズ指数と米ドル円



※直近値は2026年1月19日

(出所) LSEGより大和アセット作成

商品総合指数と米ドル円



※直近値は商品指数が2026年1月16日、為替が2026年1月19日

(出所) LSEGより大和アセット作成



ユーロ

ユーロ高・円安に鈍化の兆し

リスクオンや日本の財政悪化懸念によりユーロ高・円安が進んできたが、円安に鈍化の兆しもある。日本の金利に比べ独金利が相対的に低下したことが、ユーロ安・円高に働いたためだ。今後、日本の財政悪化懸念による円安は頭打ちになると見込む。世界的に景況感が鈍化することによりリスクオンの円安圧力が後退し、ユーロ安・円高に転じると予想する。

ユーロ・米ドルはレンジ相場へ

足元でユーロ安・米ドル高に振れたのは、米金利に比べ独金利が相対的に低下したことが要因である。ユーロ圏の景況感とECBの利上げ観測は当面高まりにくいと考えられ、独金利が相対的に低下する余地はありそうだ。ただし、次期FRB議長の人選によってはFRBの利下げ観測台頭により米金利が相対的に低下する可能性もある。今後、ユーロ・米ドルは現値近辺でレンジ相場を形成していくと予想する。

(執筆：調査部 亀岡裕次)

カナダ・ドル、豪ドル

カナダ・ドルは底堅く推移する見込み

当面は米国が追加利下げを模索する一方、カナダは政策金利を据え置きつつも利上げ転換のタイミングを探るとみられ、金融政策の方向性はカナダ・ドル高（米ドル安）に作用しやすい。ただし、今年7月のUSMCA見直しに向けては米国がカナダに強硬姿勢を示すことでカナダ・ドルの上値は抑制されるだろう。USMCA見直し後はカナダの景気回復と利上げ期待を背景にカナダ・ドル高の進行を見込む。

豪ドルは利上げで堅調に推移する見通し

前月号（2025年12月22日）からカナダ・ドルは対米ドルで0.9%減価した一方、豪ドルは対米ドルで0.9%増価。今年は豪州の利上げと米国の利下げにより両国の政策金利差が逆転する公算で、キャリートレードや豪州の年金基金による対米ドルヘッジ比率の引き上げなどが豪ドル高に作用する見込み。豪ドルは0.74米ドル/豪ドルへの増価を予想する。

(執筆：調査部 岩手幸久)

独日5年国債金利差とユーロ・円相場



(出所) LSEGより大和アセット作成

独米5年国債金利差とユーロ・米ドル相場



(出所) LSEGより大和アセット作成

加米10年国債金利差とカナダ・ドル（対米ドル）



(出所) ブルームバーグ、大和アセット

豪米政策金利差と豪ドル米ドル



(出所) ブルームバーグ、大和アセット



ブラジル・レアル、メキシコ・ペソ

ブラジル・レアルは「やや強気」を継続

ブラジル・レアルは、前月号（2025年12月22日）から対米ドルで4.2%増価し、対円では4.9%増価した。財政悪化懸念を材料に、流動性の低下や、代表的な新興国国債指数におけるブラジルの通貨比率低下が重なり、年末にレアル安が進行した後、反発する展開は1年前と同様だ。今年前半は同指数の通貨比率10%キャップの引き下げでブラジルの通貨比率上昇が想定されるほか、3月と予想される利下げ開始に向けて証券投資の拡大も期待される。ブラジル・レアルの見通しは「やや強気」を継続する。

メキシコ・ペソは実需のフローが下支え

メキシコ・ペソも堅調で、前月号から対米ドルで2.3%増価した。中国やカナダは対米輸出が減少する一方、メキシコは対米輸出が拡大して貿易収支が顕著に改善。利下げで金利の魅力は低下したが、ペソは実需のフローに支えられて底堅い推移を見込む。

（執筆：調査部 岩手幸久）

人民元、インドルピー

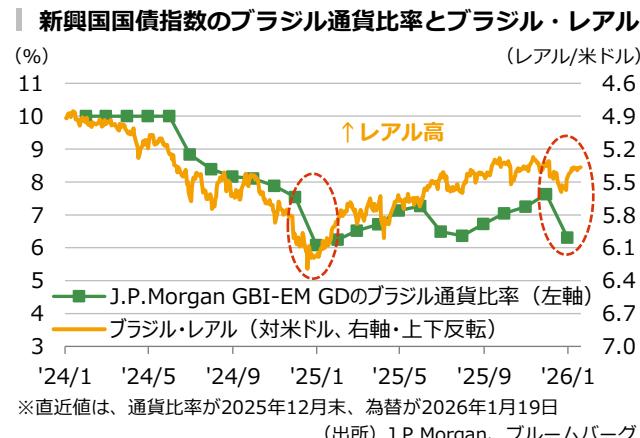
先物ポジションは人民元高の限界を示す

投機筋による先物ポジションは、すでに過去の最大値近辺まで積み上がっており、今後は減少に転じる（スポット市場での人民元安バイアス）可能性も視野に入る。一段の人民元高の余地は限定的であることが示唆されている。また、当局が引き続き人民元高を容認する可能性は高くなく、貿易摩擦の可能性もあり、対米ドルでの人民元安の可能性に注意。

インド、中銀介入で足元を固める段階

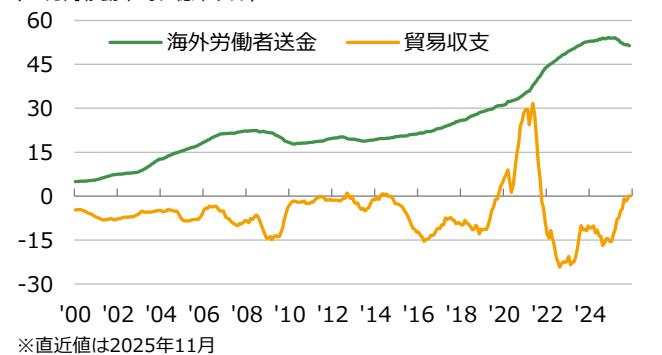
2025年12月には印米通商合意の遅延を受け、ルピーは対米ドルで最安値を更新。ただ、12月中旬以降の中銀によるルピー買い介入を受けおおむねレンジで推移し、対円では円安の恩恵を受け上昇。最安値近辺では中銀の介入がみられたため、現在は対米ドルで足元を固める段階と見込む。米国との通商交渉が合意に至れば、ルピーは対米ドルで反発し、対円でも円安の恩恵を受けやすくなると考える。

（執筆：調査部 金春愛）



メキシコの海外労働者送金と貿易収支

(12カ月移動平均、億米ドル)



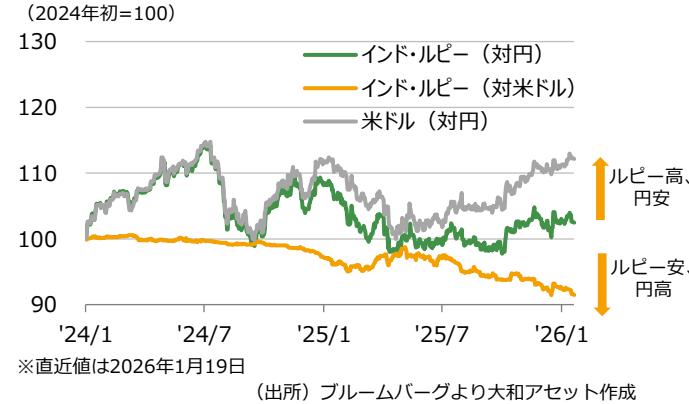
米ドル等外貨のネットの先物ポジションの状況

(億米ドル)



インド・ルピーの対円相場の変動要因の分解

(2024年初=100)





原油

地政学リスクによる相場への影響

世界情勢の地政学リスクが意識され、原油供給への影響が注目されている。12月下旬から1月上旬にかけては、米国によるベネズエラへの軍事的圧力とウクライナ和平合意への期待が入り混じり、相場は上下した。1月中旬には、イランでの反政府デモ拡大を巡って米国による軍事介入に対する警戒感から、市況は上方へオーバーシュートする局面があった。

需給緩和シナリオは変わらず

1月上旬のOPECプラス会合で、原油生産量は現状維持が3月まで継続されることがあらためて確認された。米国によるベネズエラ石油産業への関与は、中長期的な石油供給量の増加につながり、相場の下方圧力として働く。地政学リスクの高まりが懸念される中で、世界的な原油需給の緩和による市況低迷が続くと予想する。当面は引き続き、イラン情勢に対する米国の介入等の動きに注目したい。

(執筆：調査部 石曾根毅)

金

米利下げ継続期待、不確実性がけん引

12月下旬には、急速な相場上昇の反動による利益確定とみられる売りや、米先物取引所による必要証拠金の引き上げなどから急落する場面が見られた。1月に入ると、低調な米雇用関連指標などを受けてFRBの利下げ継続期待が広がった。米国によるベネズエラへの軍事行動、グリーンランド問題を巡る米欧対立など新たな不確実性が安全資産への需要を高めており、目前は上昇基調が続く見込み。

活況を呈した2025年の金ETF市場

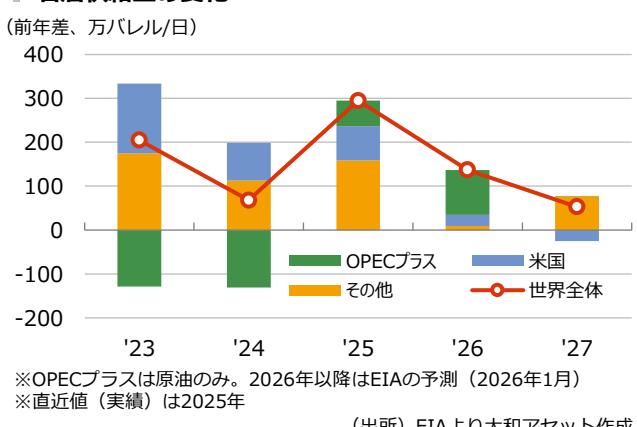
世界の金ETFへの昨年12月の資金純流入額は99億米ドル、7ヶ月連続の純流入となった。2025年の年間純流入額は886億米ドルで前年（37億米ドル）から大幅に増加し、年末の世界運用総額（AUM）は5,589億米ドル（前年未比2.1倍）に膨らんだ。FRBの利下げ継続に対する期待と安全資産への需要増加が、市場に記録的な活況をもたらした。

(執筆：調査部 石曾根毅)

原油価格と原油在庫



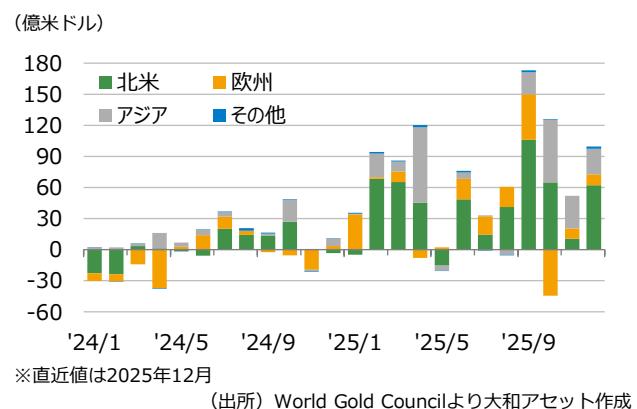
石油供給量の変化



市場が織り込む1年先の米政策金利と金価格



金ETFの地域別資金フローの推移



当面のリスク要因

リスク要因	生起確率	市場への影響		
		先進国	新興国	コメント
トランプ関税の影響	大	中	中	トランプ関税による世界経済への影響は、当初の懸念ほど大きくなかったようだ。IMFは2025年4月の世界経済見通しで、米国の関税政策の影響などを織り込み、1月時点の予測を大幅に下方修正した。しかし、同年10月の見通しでは逆に上方修正し、「幸いなことに、世界経済への負の影響は当初予測の下限にとどまった」と評価している。足元では、相互関税（IIEPA：国際緊急経済権限法）をめぐる米最高裁判決が注目される。仮に違憲判断となれば、物価押し上げ要因がはく落する分、FRBは利下げに動きやすくなる。一方、関税収入がなくなることに伴う財政悪化は米長期金利の上昇要因でもある。さらに、トランプ政権が相互関税に代わる新たな関税措置を発動する可能性もあり、市場はポジティブ・ネガティブの両面で反応するリスクがある。
米国離れ	中	大	大	トランプ政権の「米国第一」政策により、足元では「米国離れ」の兆しが見られる。通商面では、相互関税を一方的に課すことで戦後の自由貿易体制が揺らぎつつある。さらに、ベネズエラ大統領の拘束やグリーンランドの領有主張など、外交上の行動は国際秩序に大きな衝撃を与えた。金融政策では、パウエルFRB議長が刑事捜査の対象となるなど、FRBへの圧力が従来の枠を超えて高まっている。こうした状況下で「デイバースメント・トレード（通貨価値の切り下げを狙う取引）」が広がり、金価格は高騰している。短期的な市場ショックは限定的とみられる一方、長期的には米国資産やドルの信認低下が資金フローの変化を促す可能性がある。また、巨額投資を背景とした「AIバブル論」や、評価の不透明性などから懸念が高まるプライベートクレジット市場のリスクが表面化した場合には、市場への影響は大きく、米国離れをさらに加速させる要因となり得る。
日本の放漫財政	中	中	小	高市首相は1月の通常国会冒頭で衆議院を解散すると表明。内閣支持率が高いうちに選挙へ踏み切り、過半数を辛うじて上回る議席を積み増すことで政権基盤を強化する狙いがあるとみられる。政権基盤が強まれば、需要喚起策を中心とした財政拡張が進むとの見方がある。こうした政策は株式市場にはポジティブに作用する一方、財政規律の緩みに対する懸念から、日本の30年国債利回りは過去最高水準を更新した。また、構造的な人手不足を背景に賃上げが続く中で需要喚起策が重なり、さらに円安基調も相まって、物価上昇圧力が一段と強まる可能性がある。これにより、日銀は早期の利上げを迫られる展開も想定される。一方で、中国による対日輸出規制の強化など、日中関係の悪化が国内経済・物価に負の影響を及ぼすリスクもある。

※生起確率は向こう1年程度を目安に、大（30～50%）、中（10～30%）、小（10%以下）。

タイムテーブル



日本



欧米



その他地域

2026年	2月	●衆議院選挙（8日）	●ECB理事会（4-5日） ●BOE金融政策委員会（5日） ●冬季五輪（イタリア、6-22日） ●米大統領一般教書演説（月内）	●メキシコ金融政策決定会合（5日） ●RBA理事会（3日）
	3月	●日銀金融政策決定会合（18-19日）	●FOMC（17-18日） ●ECB理事会（18-19日） ●BOE金融政策委員会（19日） ●EU首脳会議（19-20日）	●RBA理事会（17日） ●カナダ金融政策決定会合（18日） ●ブラジル金融政策決定会合（18日） ●メキシコ金融政策決定会合（26日） ●中国第14期第4回全国人民代表大会（5日開幕）
	4月	●日銀金融政策決定会合（27-28日）	●FOMC（28-29日） ●ECB理事会（29-30日） ●BOE金融政策委員会（30日）	●カナダ金融政策決定会合（29日） ●ブラジル金融政策決定会合（29日）
	5月		●パウエルFRB議長任期満了（15日）	●RBA理事会（5日） ●メキシコ金融政策決定会合（7日）
	6月	●日銀金融政策決定会合（15-16日） ●通常国会会期末（月内）	●ECB理事会（10-11日） ●FIFAワールドカップ（6月11日-7月19日） ●FOMC（16-17日） ●BOE金融政策委員会（18日） ●G7首脳会議（フランス、月内） ●EU首脳会議（18-19日）	●カナダ金融政策決定会合（10日） ●RBA理事会（16日） ●ブラジル金融政策決定会合（17日） ●メキシコ金融政策決定会合（25日）
	7月	●日銀金融政策決定会合（30-31日）	●ECB理事会（22-23日） ●FOMC（28-29日） ●BOE金融政策委員会（30日）	●カナダ金融政策決定会合（15日）
	8月		●ジャクソンホール会議（月内）	●ブラジル金融政策決定会合（5日） ●RBA理事会（11日） ●メキシコ金融政策決定会合（6日）
	9月	●日銀金融政策決定会合（17-18日）	●ECB理事会（9-10日） ●FOMC（15-16日） ●BOE金融政策委員会（17日）	●カナダ金融政策決定会合（2日） ●ブラジル金融政策決定会合（16日） ●RBA理事会（29日） ●メキシコ金融政策決定会合（24日）
	10月	●日銀金融政策決定会合（29-30日） ●TOPIX見直し・第二段階開始	●FOMC（27-28日） ●ECB理事会（28-29日） ●EU首脳会議（月内） ●G20首脳会議（米、月内）	●ブラジル大統領選挙（4日） ●カナダ金融政策決定会合（28日）
	11月		●米中間選挙（3日） ●BOE金融政策委員会（5日）	●RBA理事会（3日） ●ブラジル金融政策決定会合（4日） ●メキシコ金融政策決定会合（5日）
	12月	●日銀金融政策決定会合（17-18日）	●FOMC（8-9日） ●ECB理事会（16-17日） ●BOE金融政策委員会（17日） ●EU首脳会議（月内）	●RBA理事会（7日） ●カナダ金融政策決定会合（9日） ●ブラジル金融政策決定会合（9日） ●メキシコ金融政策決定会合（17日）
2027年	1月	●日銀金融政策決定会合（月内） ●通常国会召集（月内）	●FOMC（26-27日）	●カナダ金融政策決定会合（月内） ●ブラジル金融政策決定会合（月内）

■ 資産別 - 直近値・期間別変化幅/率

		直近値	期間別変化幅					直近値	期間別変化幅		
政策金利		1/19	1カ月	1年	3年	10年国債利回り	1/19	1カ月	1年	3年	
米国	FFレート（上限）	3.75%	0.00	-0.75	-0.75	米国	4.22%	0.08	-0.40	0.83	
日本	無担保コール翌日物金利	0.75%	0.00	0.50	0.85	日本	2.27%	0.24	1.06	1.82	
ユーロ圏	中銀預金金利	2.00%	0.00	-1.00	0.00	ドイツ	2.84%	-0.06	0.30	0.77	
カナダ	翌日物金利	2.25%	0.00	-1.00	-2.00	カナダ	3.38%	-0.09	0.09	0.64	
豪州	キャッシュ・レート	3.60%	0.00	-0.75	0.50	豪州	4.74%	-0.01	0.24	1.42	
ブラジル	セリック・レート	15.00%	0.00	2.75	1.25	ブラジル	13.93%	0.13	-1.26	1.16	
メキシコ	銀行間翌日物金利	7.00%	0.00	-3.00	-3.50	メキシコ	9.11%	0.04	-1.25	0.54	
インド	レポ金利	5.25%	0.00	-1.25	-1.00	インド	6.68%	0.08	-0.08	-0.63	
中国	7日物リバース・レポレート	1.40%	0.00	-0.10	-0.60	中国	1.84%	0.01	0.18	-1.08	
ベトナム	リファイナンス金利	4.50%	0.00	0.00	-1.50						

		直近値	期間別変化率					直近値	期間別変化率		
株価指数		1/19	1カ月	1年	3年	為替（対円）	1/19	1カ月	1年	3年	
米国	S&P500	6,940	1.5%	15.7%	78.0%	米ドル	158.11	0.2%	1.2%	23.1%	
	NYダウ	49,359	2.5%	13.5%	49.4%	ユーロ	184.12	-0.3%	14.7%	32.4%	
日本	TOPIX	3,656	8.1%	36.5%	90.9%	カナダ・ドル	114.00	-0.3%	5.6%	19.5%	
	日経平均株価	53,584	8.2%	39.4%	102.9%	豪ドル	106.18	1.8%	9.7%	19.6%	
欧州	STOXX600	607	3.3%	15.9%	34.8%	ブラジル・レアル	29.46	3.5%	14.4%	18.6%	
インド	NIFTY50指数	25,586	-1.5%	10.3%	41.3%	メキシコ・ペソ	9.00	2.9%	19.7%	33.1%	
中国	MSCI中国	86.03	3.3%	37.3%	19.7%	インド・ルピー	1.74	-1.5%	-3.7%	10.0%	
ベトナム	VN指数	1,897	11.3%	51.8%	71.2%	中国人民元	22.70	1.5%	6.5%	19.9%	
						ベトナム・ドン	0.60	0.5%	-2.3%	9.9%	

		直近値	期間別変化率					直近値	期間別変化率		
リート		1/19	1カ月	1年	3年	商品	1/19	1カ月	1年	3年	
米国	NAREIT指数	26,740	5.3%	7.7%	27.1%	WTI原油先物価格	59.44	4.9%	-23.7%	-26.0%	
日本	東証REIT指数	2,050	1.7%	24.8%	14.2%	COMEX金先物価格	4,595	4.7%	67.2%	136.8%	

※直近値と期間別変化幅/率は現地通貨ベース

※NYダウの単位は（米ドル）、日経平均株価の単位は（円）、WTI原油先物価格の単位は（米ドル/バレル）、

COMEX金先物価格の単位は（米ドル/トロイオンス）

※NAREIT指数は配当込み、東証REIT指数は配当なし

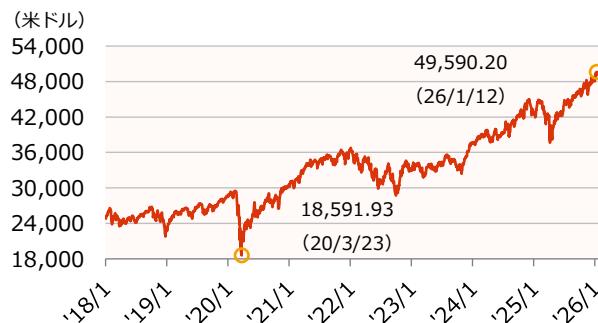
※ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示

(出所) ブルームバーグ

Daiwa Asset Management

株価指数

NYダウ



S&P500



TOPIX



日経平均株価



STOXX600



インドNIFTY50指数



MSCI中国



ベトナムVN指数



※グラフの直近値は2026年1月19日

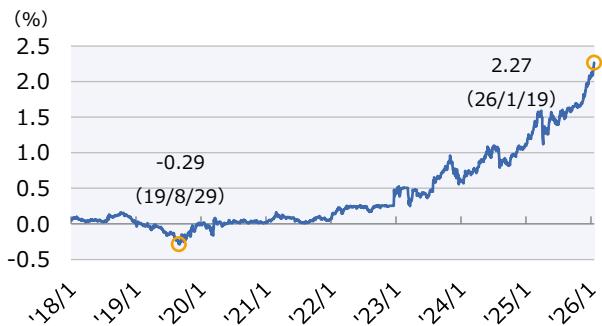
(出所) ブルームバーグ

長期金利

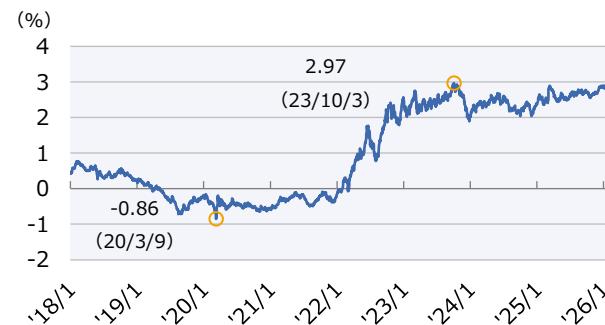
米国10年国債利回り



日本10年国債利回り



ドイツ10年国債利回り



カナダ10年国債利回り



豪州10年国債利回り



ブラジル10年国債利回り



インド10年国債利回り



中国10年国債利回り



※グラフの直近値は2026年1月19日

(出所) ブルームバーグ

Daiwa Asset Management

リート・為替・商品

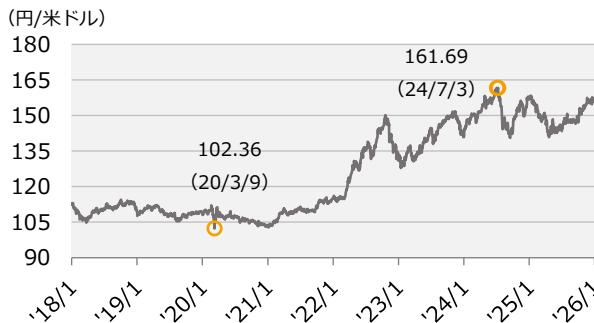
NAREIT指数（配当込み）



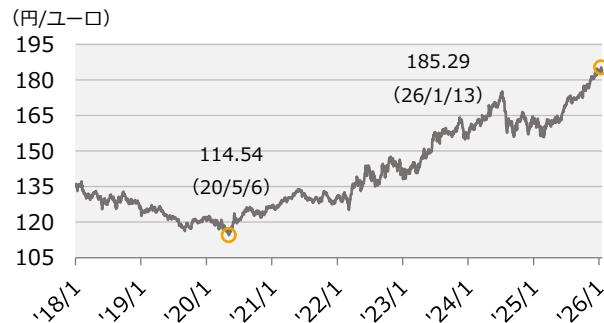
東証REIT指数（配当なし）



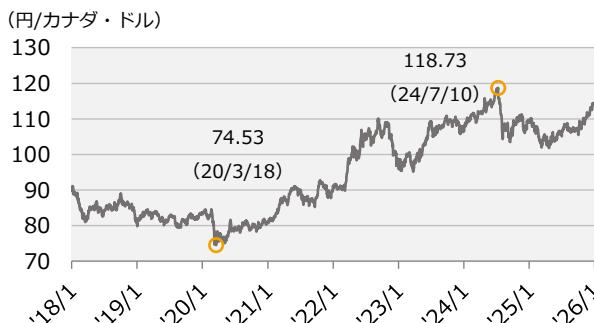
米ドル円



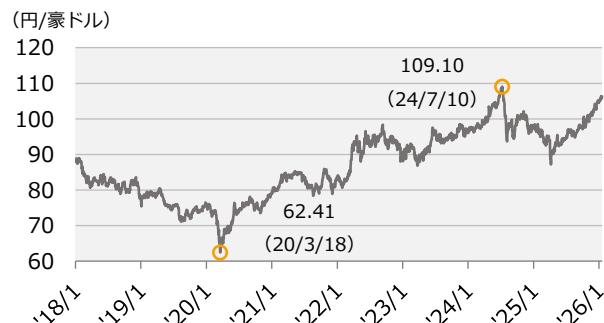
ユーロ円



カナダ・ドル円



豪ドル円



WTI原油先物価格



COMEX金先物価格



※グラフの直近値は2026年1月19日

(出所) ブルームバーグ

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指標・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日次データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ADR：米国預託証券、APEC：アジア太平洋経済協力、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CFETS：中国外貨取引センター、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧洲中央銀行、ECDC：欧洲疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧洲安定メカニズム、EU：欧洲連合、FCC：米国連邦通信委員会、FDIC：米国連邦預金保険公社、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、FTA：自由貿易協定、GDP：国内総生産、HICP：調和消費者物価指数（EU基準など）、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPEF：インド太平洋経済枠組み、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、JOLTS：米国求人労働異動調査、JPX：日本取引所グループ、LNG：液化天然ガス、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NAV：純資産価値、NBER：全米経済研究所、NISA：少額投資非課税制度、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PCE：個人消費支出、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数（特に断りのない場合はS&Pグローバル社発表のもの）、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補完貸出、QE：量的緩和、QT：量的引き締め、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、SDR：特別引出権、SOFR：担保付翌日物調達金利、SWIFT：国際銀行間通信協会、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、VIX：ボラティリティ指数、WGBI：世界国債インデックス、WHO：世界保健機関、WTO：世界貿易機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2026年1月19日までの情報に基づき作成しておりますが、一部その後の情報を含む場合があります。
(発行日：2026年1月22日)