

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2026年2月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2026年2月

## 世界経済

## 2026年の主要先進国景気は無難なスタート

主要国景気の安定が続いています。1月S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）速報は米国52.8、日本52.8と前月比で上昇、ユーロ圏51.5で横ばいと揃って業況改善・悪化の節目50を上回りました。1月公表の国際通貨基金（IMF）の最新見通しでは、主要国で2026年実質GDP成長率が上方修正されるなど、2025年のトランプ関税から各国景気が立ち直るとの見方が強まっています（図1）。

## 2026年景気は米国堅調と中国底固めが鍵

IMF見通しが示すように、2026年の世界経済は底堅さを増すとの見方が大勢ですが、やはり米国復調への期待が大きい印象です。米国は建国250周年と中間選挙を控えたトランプ政権による政策運営も鍵を握りそうです。他方、中国は2025年にかろうじて5.0%成長目標を達成したものの、年後半に失速気味だった景気の立て直しが急務ななか、景気対策の有無が焦点と言えます。（瀧澤）

## 【図1】2026年は米国・中国への慎重論が後退、世界経済は巡航速度で底堅い成長を期待

IMF（国際通貨基金） 実質GDP成長率見通し  
（2026年1月時点）

| （単位%） | 2026年 |     | 2027年 |       |
|-------|-------|-----|-------|-------|
|       |       | 前回差 |       | 前回差   |
| 世界    | 3.3   | 0.2 | 3.2   | 0.0   |
| 米国    | 2.4   | 0.3 | 2.0   | ▲ 0.1 |
| ユーロ圏  | 1.3   | 0.1 | 1.4   | 0.0   |
| 日本    | 0.7   | 0.1 | 0.6   | 0.0   |
| 英国    | 1.3   | 0.0 | 1.5   | 0.0   |
| カナダ   | 1.6   | 0.1 | 1.9   | 0.0   |
| 中国    | 4.5   | 0.3 | 4.0   | ▲ 0.2 |
| インド   | 6.4   | 0.2 | 6.4   | 0.0   |

注）IMF World Economic Outlook Update（2026年1月）より作成。  
前回差は2025年10月見通しとの比較。

出所）IMF（国際通貨基金）より三菱UFJアセットマネジメント作成

## 金融市場

## 1月の金融市場はリスク選好持続でスタート

1月の金融市場は神経質な幕開けとなりました。株式市場は全体で底堅く推移したものの、米国トランプ政権発の地政学リスク（政情不安続くイランへの軍事介入観測、ベネズエラ攻撃、グリーンランド領有を巡る欧州との対立など）を嫌気する場面も見られました。2025年の相互関税発表に続き、2026年も同政権による米国内外への揺さぶりに神経を尖らせる場面は増えそうです。

## トランプ政権2年目の株式は再び苦戦するのか

トランプ政権1年目の米国株は、第1次の2017年と同様、第2次の2025年も堅調で終わりました（図2）。他方、第1次2年目の2018年は一転、米中貿易摩擦や利上げ懸念で株安となりましたが、第2次の2026年とは米連邦準備理事会（FRB）議長交代と中間選挙年という共通点もあります。景気最優先のトランプ政権と新体制となるFRBの関係性を注視する展開が続くそうです。（瀧澤）

## 【図2】第1次トランプ政権2年目（2018年）は良好な米国景気持続も株式市場はやや苦戦

第1・2次トランプ政権下の  
米国経済・金利および金融市場の動き

| 米国経済・金利<br>（水準、%） | 第1次    |        | 第2次    |
|-------------------|--------|--------|--------|
|                   | 就任1年後  | 2年後    | 就任1年後  |
| ISM製造業景気指数        | 59.4   | 55.7   | 47.9   |
| ISMサービス業景気指数      | 60.0   | 56.5   | 54.4   |
| 失業率               | 4.0    | 4.0    | 4.4    |
| 総合インフレ率           | 2.2    | 1.5    | 2.7    |
| FF目標金利（上限）        | 1.50   | 2.50   | 3.75   |
| 10年国債利回り          | 2.66   | 2.79   | 4.29   |
| 金融市場              | 第1次    |        | 第2次    |
|                   | 1年目    | 2年目    | 1年目    |
| 期間内騰落率（%）         |        |        |        |
| 米国NYダウ            | 31.5   | ▲ 5.2  | 11.5   |
| 日経平均株価            | 24.4   | ▲ 13.2 | 36.2   |
| ドイツDAX®           | 15.5   | ▲ 16.6 | 17.7   |
| 米ドル指数             | ▲ 9.4  | 4.8    | ▲ 7.4  |
| 対円                | ▲ 3.4  | ▲ 0.9  | 1.6    |
| 対ユーロ              | ▲ 12.4 | 7.6    | ▲ 11.2 |
| 金（ニューヨーク先物）       | 10.6   | ▲ 3.8  | 73.4   |

注）総合インフレ率は消費者物価の前年比、米ドル指数は対主要7通貨。  
米国経済・金利の第1次就任1年後は2018年1月、2年後は2019年1月、  
第2次1年後は2025年12月値。金融市場の第1次1年目は2018年1月20日、  
2年目が2019年1月20日、第2次1年目は2026年1月20日の1年前比。

出所）LSEG、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2026年2月

## ● 実質GDP（前年比、%）見通し

|         | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 日本      | ▲ 0.2 | 1.2   | 0.9   | 0.9   |
| 米国      | 2.8   | 2.3   | 2.6   | 2.0   |
| ユーロ圏    | 0.8   | 1.4   | 1.2   | 1.3   |
| オーストラリア | 1.1   | 1.9   | 2.1   | 2.0   |

|      | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 中国   | 5.0   | 5.0   | 4.7   | 4.5   |
| インド  | 6.5   | 7.3   | 6.6   | 6.5   |
| ブラジル | 3.4   | 2.1   | 1.8   | 2.0   |
| メキシコ | 1.4   | 0.4   | 1.3   | 2.0   |

注）2023-2024年は実績、2025-2026年は三菱UFJアセットマネジメント推計または見通し。

## ● 金融市場（6カ月後）見通し



## 株式

| (単位:ポイント)    | 直近値    | 6カ月後の見通し      |
|--------------|--------|---------------|
| 日本 日経平均株価(円) | 53,359 | 53,000-59,000 |
| TOPIX        | 3,535  | 3,500-3,900   |

| (単位:ポイント)         | 直近値    | 6カ月後の見通し      |
|-------------------|--------|---------------|
| 米国 NYダウ(米ドル)      | 49,016 | 47,500-53,500 |
| S&P500            | 6,978  | 6,800-7,600   |
| 欧州 ストックス・ヨーロッパ600 | 609    | 590-670       |
| ドイツDAX®指数         | 24,823 | 24,300-27,100 |



## 債券

(10年国債利回り)

| (単位:%) | 直近値   | 6カ月後の見通し |
|--------|-------|----------|
| 日本     | 2.235 | 2.2-2.8  |
| 米国     | 4.244 | 3.9-4.9  |

| (単位:%)  | 直近値   | 6カ月後の見通し |
|---------|-------|----------|
| 欧州(ドイツ) | 2.857 | 2.5-3.5  |
| オーストラリア | 4.814 | 4.5-5.5  |



## 為替（対円）

| (単位:円)     | 直近値    | 6カ月後の見通し |
|------------|--------|----------|
| 米ドル        | 153.41 | 146-164  |
| ユーロ        | 183.39 | 178-196  |
| オーストラリアドル  | 108.02 | 104-118  |
| ニュージーランドドル | 92.97  | 89-103   |

| (単位:円)  | 直近値    | 6カ月後の見通し  |
|---------|--------|-----------|
| インドルピー  | 1.6642 | 1.55-1.75 |
| メキシコペソ  | 8.929  | 8.40-9.60 |
| ブラジルレアル | 29.530 | 27.0-31.0 |



## リート

| (単位:ポイント)   | 直近値   | 6カ月後の見通し    |
|-------------|-------|-------------|
| 日本 東証REIT指数 | 1,985 | 1,850-2,150 |

| (単位:ポイント)      | 直近値   | 6カ月後の見通し    |
|----------------|-------|-------------|
| 米国 S&P米国REIT指数 | 1,903 | 1,770-2,070 |



## 原油

| (単位:米ドル/バレル) | 直近値   | 6カ月後の見通し |
|--------------|-------|----------|
| WTI先物(期近物)   | 63.21 | 55-70    |

注）見通しは三菱UFJアセットマネジメント。直近値および見通しは2026年1月28日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所）S&amp;P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－日本

2026年2月



## 日本経済

衆院選で自民圧勝なら国内株に追い風  
日銀の利上げ前倒しはあるか

## 底堅い景況感、衆院解散で高市トレード加速

2026年1月の購買担当者景気指数（PMI）は、総合が52.8と2024年8月以来の高水準となり、製造業も51.5と7カ月ぶりに業況改善・悪化の境目を上回るなど、国内景気は堅調です。製造業では新規輸出受注指数が12月:47.7→1月:52.2へ大幅上昇しており、外需の堅調さが示されました。加えて、サービス業も、日中関係が緊迫化するなか、景気予測指数が高水準を維持しており（図1）、中国人観光客減少の影響は現時点では限定的とみられます。

他方、政治面では、高市首相が1月19日、政策実行力の強化などを理由に、通常国会冒頭での衆院解散を表明。予想外の解散となり積極財政への期待から日経平均株価は大幅上昇、初の54,000円台を突破しました。過去の衆院選を振り返ると、自民党が圧勝した局面では、その後の国内株は堅調に推移する傾向がみられ（図2）、選挙結果が当面の国内株の行方を左右しそうです。

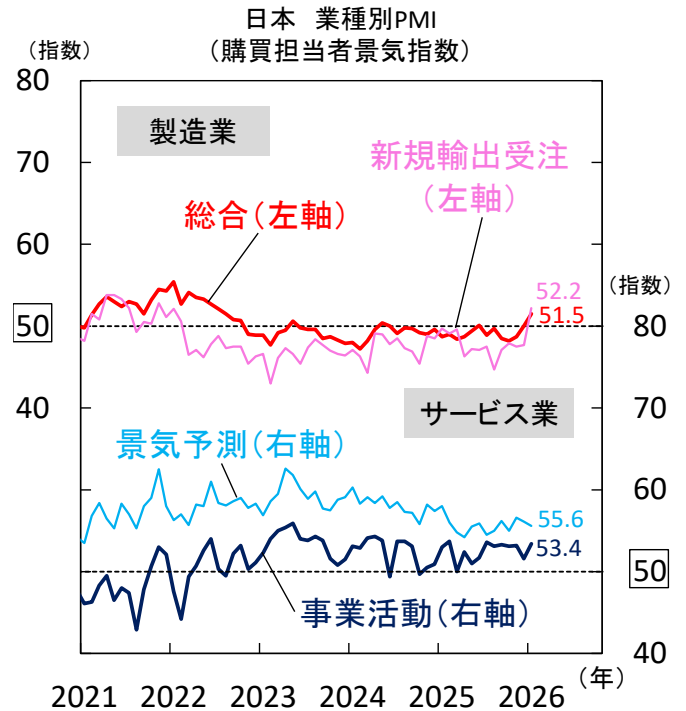
一方、総選挙に向け与野党が消費税減税を公約に掲げるなか（図3）、財政悪化・インフレ懸念により円安と金利上昇が加速（図4）。ただし、米国側のレートチェック（為替介入の前段階）や高市首相の「投機的な動きには日本政府として打つべき手は打つ」との発言を受け、円安阻止に向けた日米間連携の思惑から、円が急伸するなど、為替市場では不安定な動きが継続しています。

## 日銀は政策金利を据え置きも利上げ路線継続

日銀は1月の金融政策会合で、政策金利の据え置きを決定しました。今回は前会合での利上げによる経済や物価、金融市場への影響を見極める局面と言えますが、高田委員は利上げを主張。また、経済・物価情勢の展望（展望レポート）では2026年度の実質GDP成長率とインフレ率を上方修正するなど強気な見通しが示され、市場では早期追加利上げの可能性も意識されています（図5）。

企業が価格引き上げに前向きとなるなか（図6）、植田総裁は円安が基調的物価に影響を及ぼす可能性に言及するなど、円安進行への警戒感を滲ませており、次回利上げ時期を巡っては為替動向が注視されます。（大畑）

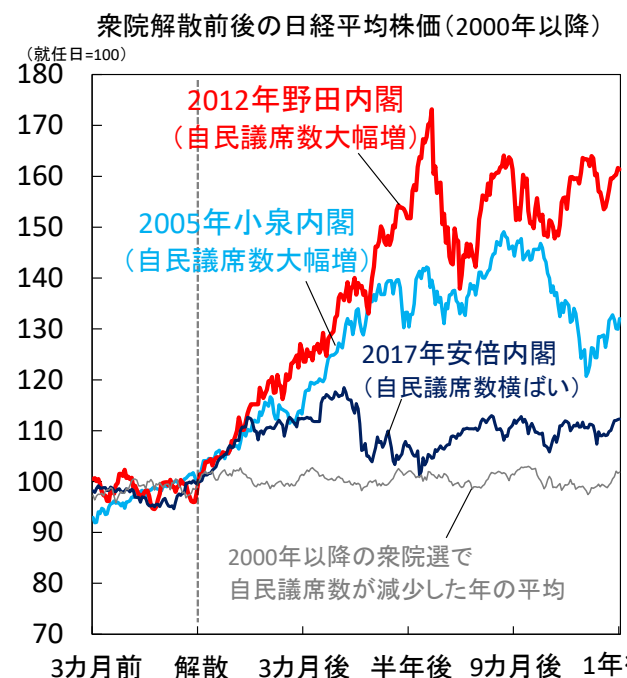
【図1】1月の景況感は総じて堅調、  
製造業PMIは7カ月ぶりに50を上回る



注) 50が業況改善・悪化の境目。  
直近値は2026年1月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】2月8日投開票の衆院選で、  
自民党が議席数を大幅に増やし、株高となるのか注目



注) 解散日の株価=100として指数化。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。  
自民党の議席数が減少した年は、2000年森内閣、2003年小泉内閣、  
2009年麻生内閣、2014年安倍内閣、2021年岸田内閣、2024年石破内閣。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



## ② 各国経済見通し－日本

2026年2月

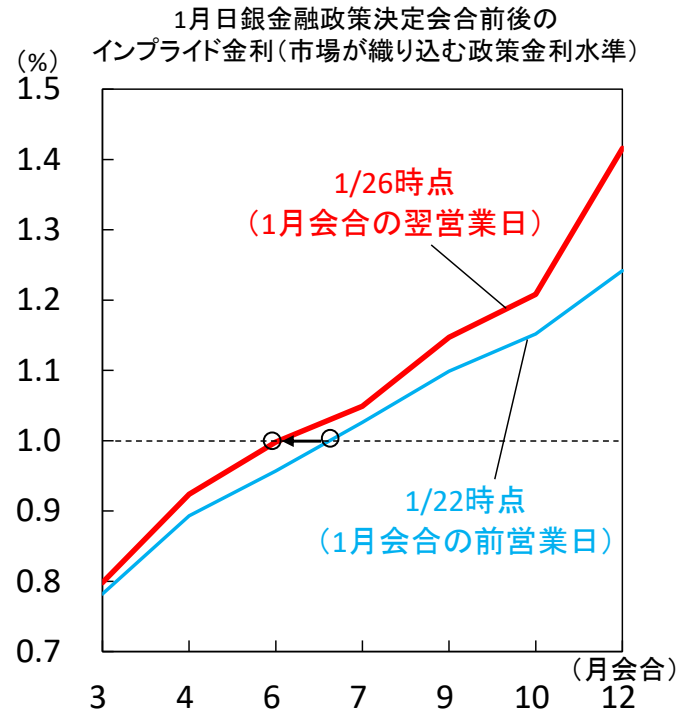
【図3】自民党は国政選挙で初めて消費税減税を公約に掲げ、財源は赤字国債に頼らないとするも、市場の警戒は根強い

主要政党 衆院選の消費税減税等に関する公約

|      | キャッチフレーズ              | 消費税                          | 減税・社会保障                                                 | 財源                                         |
|------|-----------------------|------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 自民   | 日本列島を強く豊かに            | 食料品のみ0%<br>(2年間限定)<br>※検討加速  | 給付付き税額控除、<br>社会保険料の負担見直し                                | 補助金や<br>租税特別措置<br>の見直しなど                   |
| 維新   | 動かさず、<br>維新が。         | 食料品のみ0%<br>(2年間限定)<br>※検討加速  | 現役世代<br>1人あたりの<br>社会保険料を<br>年間6万円引き下げ                   | 医療費を年間<br>4兆円以上<br>削減                      |
| 中道   | 生活者ファースト<br>くらしを真ん中へ! | 食料品のみ0%<br>(恒久的に)<br>インボイス廃止 | 給付付き税額控除、<br>家賃補助、<br>高額療養費負担<br>上限額引き上げ抑制<br>など        | 政府系ファンド<br>創設や<br>基金活用など                   |
| 国民民主 | もっと<br>手取りを増やす        | 一律5%<br>(経済が回復<br>するまで)      | 年収の壁引き上げの<br>所得制限撤廃、<br>住民税控除額<br>引き上げ、<br>など           | 公的医療<br>保険見直し、<br>教育国債発行<br>など             |
| 参政   | ひとりひとりが<br>日本         | 一律<br>階級的廃止<br>インボイス廃止       | 国民負担率上限35%<br>に抑え、減税と<br>社会保険料削減で<br>給料の3分の2は<br>手取りで残す | 財政法4条を<br>改正し、<br>国債を財源と<br>する政府支出<br>を可能に |

出所) 各政党HPより三菱UFJアセットマネジメント作成

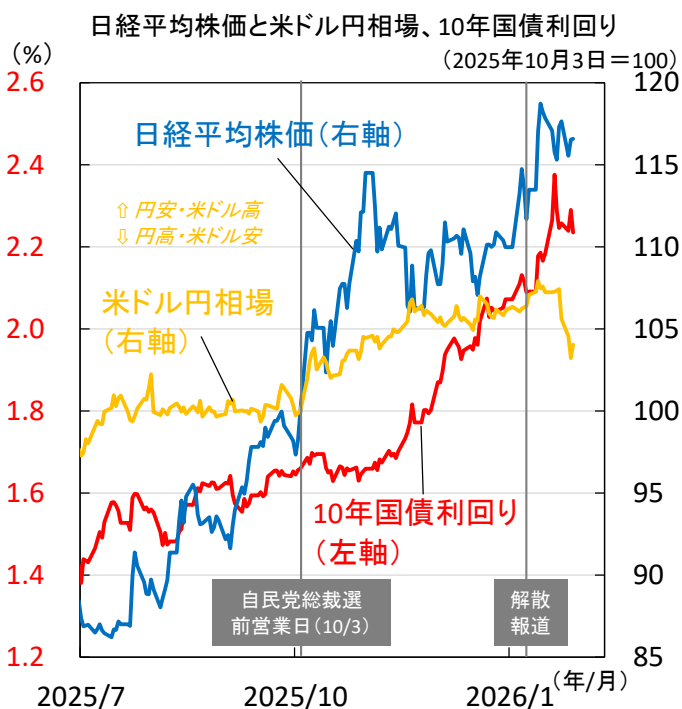
【図5】1月の金融政策会合後、市場は1%への次回利上げ時期の前倒しを見込む



注) スワップ市場(OIS市場)より算出。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】解散報道後、円安・債券安(金利上昇)・株高の高市トレードが再加速も、円安は介入警戒感で足元一服



注) 日経平均株価と米ドル円相場は2025年10月3日を100として指数化。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2026年1月28日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】円安の進行以上に、国内企業物価は高止まり傾向、日銀は企業の積極的な価格設定行動を注視



注) 直近値は2025年12月。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－米国

2026年2月



## 米国経済

## 『不安材料：トランプ』が早くも炸裂

## ■ 国内外で「トランプリスク」が連発

2025年はトランプ大統領の関税政策に翻弄された1年でした。そして2026年に入ると、同氏の予測不可能な言動はさらに勢いを増し、国内外の政治や金融市場を翻弄し続けています（図1）。

全世界に衝撃を与えた1月3日のベネズエラへの軍事攻撃は、幸いながら金融市場では大きな混乱には至らずでした。7日の機関投資家による一戸建て住宅購入の禁止を目指す方針も、関連株式の一時的な急落等は見られたものの、相場全体の混乱は回避。当該方針は、今年秋の中間選挙を意識した、いわゆる『アフオーダビリティ（暮らし向き）』改善に向けた一環と見られます。図2に示すように、住宅取得の困難さは近年に例を見ないほどですが、当該方針の実現可能性やその効果には疑問点も多い状況です。10日の、クレジットカード金利を1年間、上限10%とするとの要求も、一部株価の下落を招くに留まりました。金利引き上げの影響から消費者の利払い負担は高水準にあり（図3）、当該要求も上述の中間選挙対策と見られますが、関連業界の強い反発もあり、こちらも実現可能性は不透明です。そして、17日のグリーンランド領有を巡り、欧州8カ国に関税を課すとの方針は、欧州からの対米関税賦課の可能性の示唆などから一時、両国間の緊張を高めましたが、21日に急転直下、方針が撤回されたことで早期収束しました。

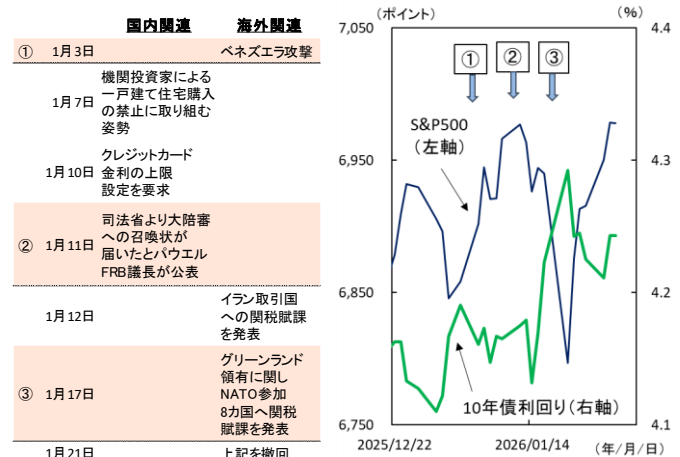
## ■ 流動的なFRB人事下、1月は金利据え置きに

11日には、司法省より大陪審への召喚状が届いたとパウエルFRB（米連邦準備理事会）議長が公表しました。トランプ氏の関与は不明ながら、政権によるFRB攻撃は激化しました。注目のFRB次期議長人事は未だ発表待ちですが、ここにきてウォーシュ氏から米ブラックロック幹部のリーダー氏に最有力候補が移るなど、事態は非常に流動的で目を離せない状況です（図4）。

1月FOMC（米連邦公開市場委員会）は、市場予想通り4会合ぶりの金利据え置きとなりました（図5）。予測不能な『トランプリスク』を抱えながらも実体経済は、雇用は力強さは欠くも安定基調、物価も2%超ながら加速感乏しい、との状況にあり、FOMCは利下げの効果を見極める時間的猶予を得ています。市場が利下げ予想を年内2回弱まで後退させているように、当面は金利据え置きの継続が予想されます（図6）。（渡部）

## 【図1】年明けから『トランプリスク』が連発

米国 年明け以降の主な出来事と米国株価・債券利回り

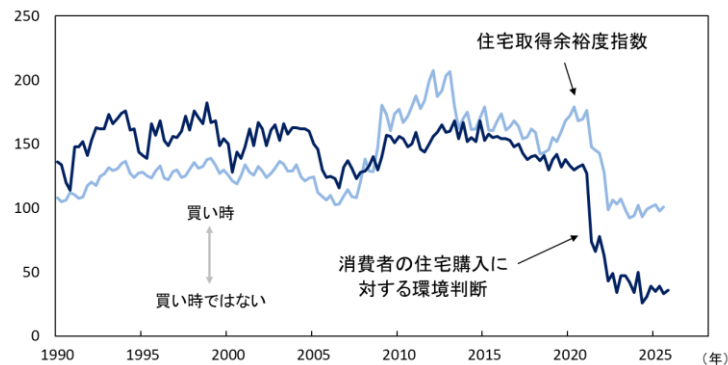


注）直近値は2026年1月28日。

出所）各種報道、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 【図2】住宅取得環境は近年にない厳しさ

米国 住宅取得余裕度と住宅取得に対する消費者マインド

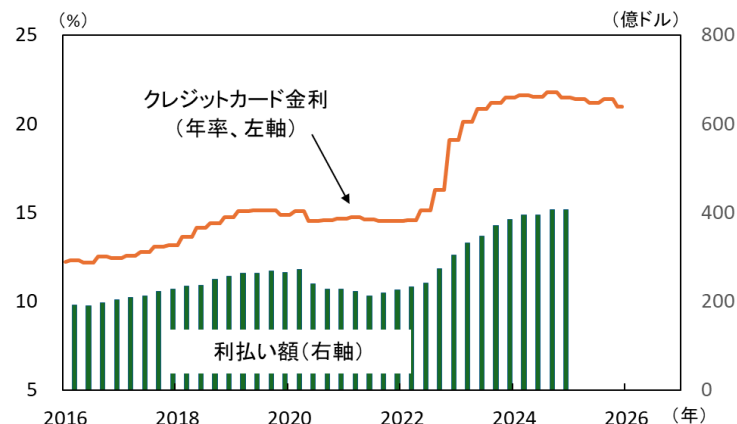


注）直近値は、余裕度指数が2025年7-9月期、環境判断が同年12月。環境判断は、ミシガン大学消費者マインドより。

出所）NAHB、ミシガン大学より三菱UFJアセットマネジメント作成

## 【図3】金利の高止まりで利払い負担も高水準継続

米国 クレジットカード金利と利払い額



注）直近値はクレジットカード金利が2025年12月、利払い額が2024年10-12月期。

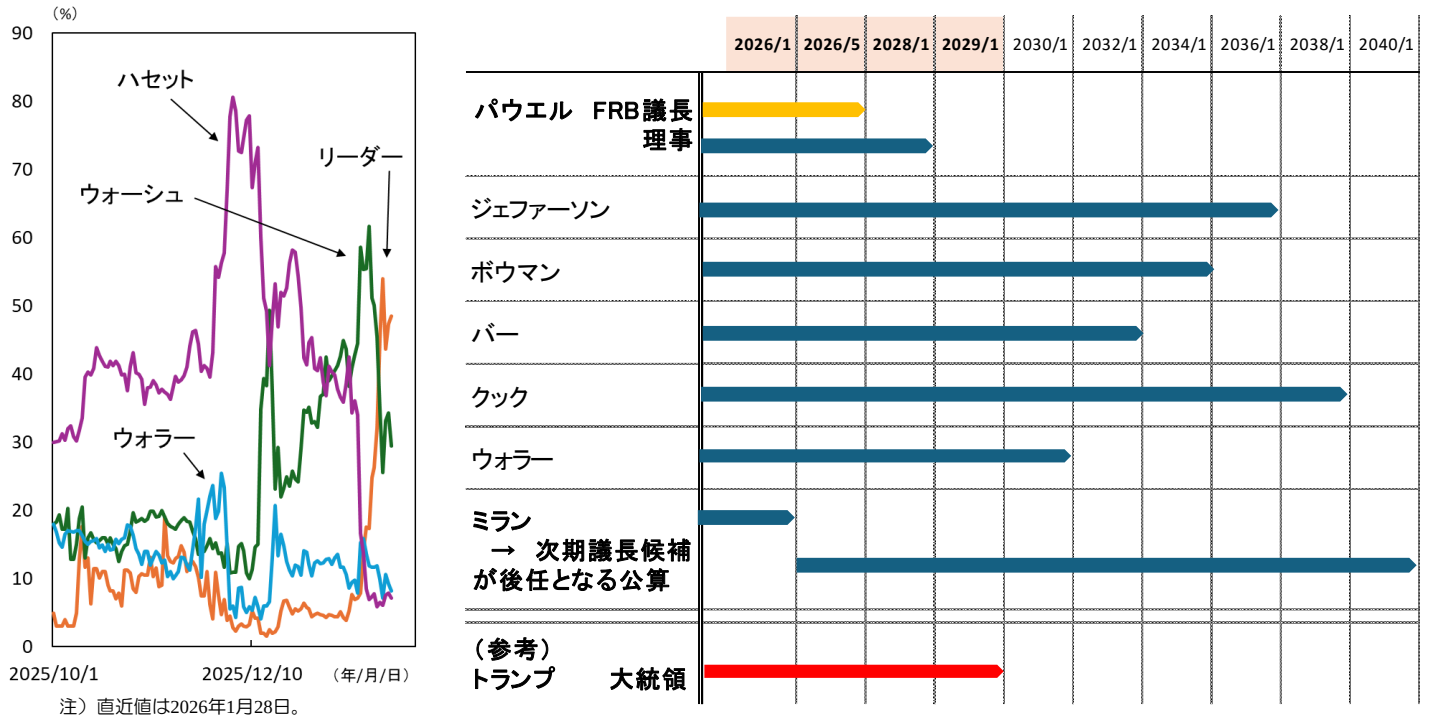
出所）CFPB、FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－米国

2026年2月

【図4】依然流動的なFRB次期議長人事

米国 予測市場におけるFRB次期議長候補者の就任確率およびFRBボードメンバーの任期



出所) Kalshi、各種報道、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】4会合ぶりに政策金利を据え置いた1月FOMC

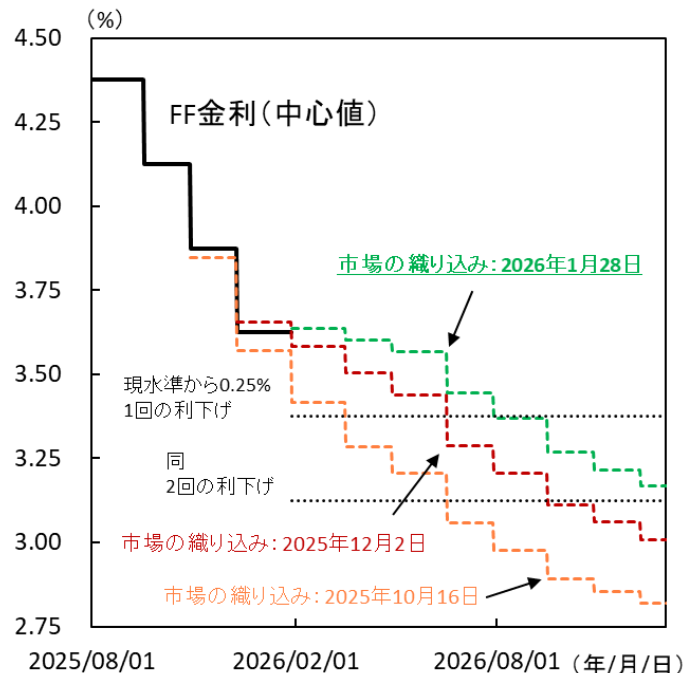
米国 FOMC声明文の主なポイント(前回との比較)

|              | 前回(2025年12月)                                                                                                                                                                          | 今回(2026年1月)                                                                                                                                                                    |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 景気認識         | <ul style="list-style-type: none"> <li>入手可能な指標は、経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示唆</li> <li>今年の雇用の伸びは鈍化し、失業率は9月までわずかに上昇、より最近の指標はこれらの動向と一致</li> <li>インフレ率は今年初めから上昇しており、依然としてやや高い水準にある</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>入手可能な指標は、経済活動が<b>堅調</b>なペースで拡大していることを示唆</li> <li>雇用の伸びは<b>依然低く</b>、失業率は<b>安定化の兆しを示している</b></li> <li>インフレ率は依然としてやや高い水準にある</li> </ul>     |
| リスク判断        | <ul style="list-style-type: none"> <li>経済見通しに関する不確実性は依然として高い</li> <li>ここ数カ月で雇用に対する下振れリスクが高まったと判断</li> </ul>                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>経済見通しに関する不確実性は依然として高い</li> </ul>                                                                                                        |
| 政策決定およびその方向性 | <ul style="list-style-type: none"> <li>フェデラルファンド金利の目標誘導レンジを0.25%ポイント引き下げ、3.5%～3.75%に</li> <li>フェデラルファンド金利の目標誘導レンジの追加調整の程度と時期を検討するにあたり、今後入手するデータ、変化する見通し、そしてリスクバランスを慎重に評価</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>フェデラルファンド金利の目標誘導レンジを3.5%～3.75%に<b>維持</b></li> <li>フェデラルファンド金利の目標誘導レンジの追加調整の程度と時期を検討するにあたり、今後入手するデータ、変化する見通し、そしてリスクバランスを慎重に評価</li> </ul> |
| 決議           | <ul style="list-style-type: none"> <li>ミラン理事は0.5%の利下げ、シュミット総裁、ゲールズビー総裁は金利据え置きを求め、それぞれ反対票</li> </ul>                                                                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li><b>ミラン理事、ウォラー理事は0.25%の利下げを求め反対票</b></li> </ul>                                                                                          |

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】利下げ見通しの後退続く金融市場

米国 政策金利と金融市場の先行き見通しの変化



注) 直近値は2026年1月28日。FF金利の実績は誘導目標レンジの中心値。市場の織り込みはFF金利先物による。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



## ② 各国経済見通し－欧州

2026年2月

## 欧州経済

ドイツの財政拡張効果が現れ始めるも、  
外部環境の不安定化に懸念

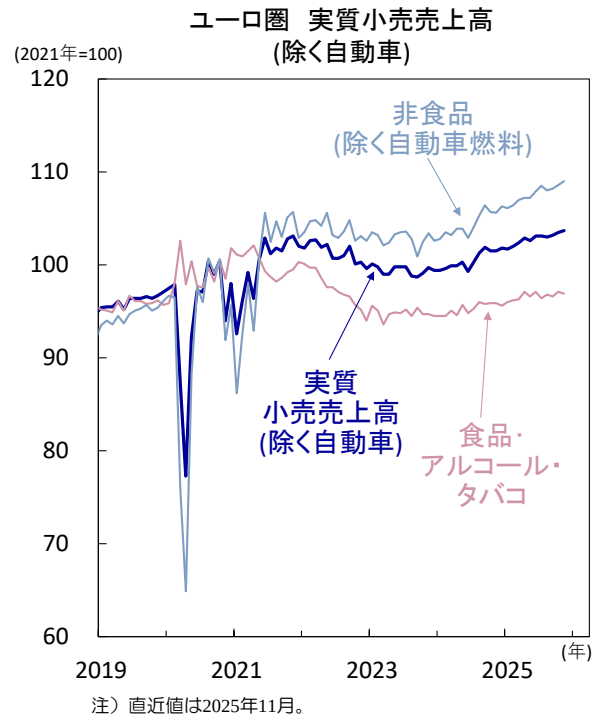
## 脆弱さを残しつつドイツ景気に回復の兆し

ユーロ圏景気は緩やかな拡大基調を保っています。ユーロ圏の11月実質小売売上高は前月比+0.2%と増加し(図1)、サービス生産も増加基調を維持。消費活動は力強さに欠けつつも堅調さを保っています。また、ユーロ圏の11月鉱工業生産は3カ月連続で増加し(図2)、製造業の低迷が続くドイツでも、10-11月平均が7-9月期を上回るなど、生産活動は緩やかな回復軌道に入っているとみられます。同国の11月製造業受注も前月比+5.6%と大幅増となり、防衛関連需要の高まりが鮮明。大型受注を除くベースでも3カ月連続で増加し、インフラ投資拡大を見据えた国内発注の増勢が示唆されます(図3)。さらに、ドイツの12月建設業購買担当者景気指数(PMI)は前月から大きく改善して2022年3月以来に中立水準「50」を回復(図4)。ドイツの防衛・インフラ分野における大規模な財政支出が、景気を下支えする効果として徐々に表れつつある模様です。ユーロ圏の1月総合PMIも51.5と緩やかな景気拡大の継続を示唆し、ドイツの1月総合PMIは市場予想を上回って改善(図5)。ドイツ景気の持ち直しが、ユーロ圏全体の景気拡大を後押しすることが期待されます。

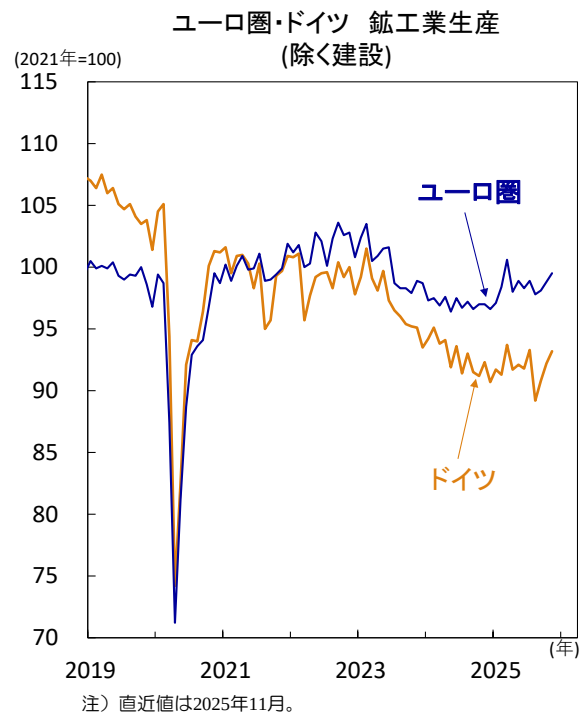
一方で、対米関係の悪化が再び強く懸念されつつあります。トランプ米大統領はグリーンランド問題を巡り、欧州諸国に対し追加関税を課す可能性を示唆。その後一転して同方針は撤廃され、事態はやや沈静化も、米政権の政策不確実性による企業景況感への圧迫は警戒されます。ユーロ圏景気を支えるドイツ景気の回復はなお脆弱であり、外部環境の不安定化には強い警戒が必要です。

## ECBは慎重な様子見姿勢を継続へ

ユーロ圏の総合インフレ率は欧州中央銀行(ECB)の物価目標水準付近で概ね安定して推移しています(図6)。ECBは2025年12月政策理事会でインフレ率が物価目標で安定することを再確認し、4会合連続で政策金利の据え置きを決定。一方、リスク要因は前例のない事象が多く、今後の展開や影響を見通すことは非常に困難として警戒姿勢を保っています。足元の対米関係の緊張化は改めて不確実性の高さを認識させる状況となり、2月会合では引き続き政策金利を据え置き、リスクへの対応に十分な柔軟性を確保し、慎重な様子見姿勢を保つ見込みです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 財消費は緩やかながら、  
増加基調を維持

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

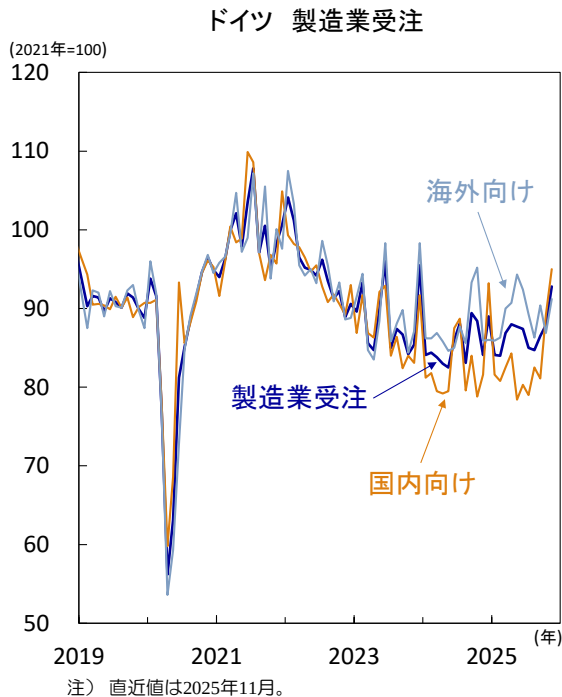
【図2】ユーロ圏 11月鉱工業生産は3カ月連続で増加、  
ドイツの生産活動に回復の兆し

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

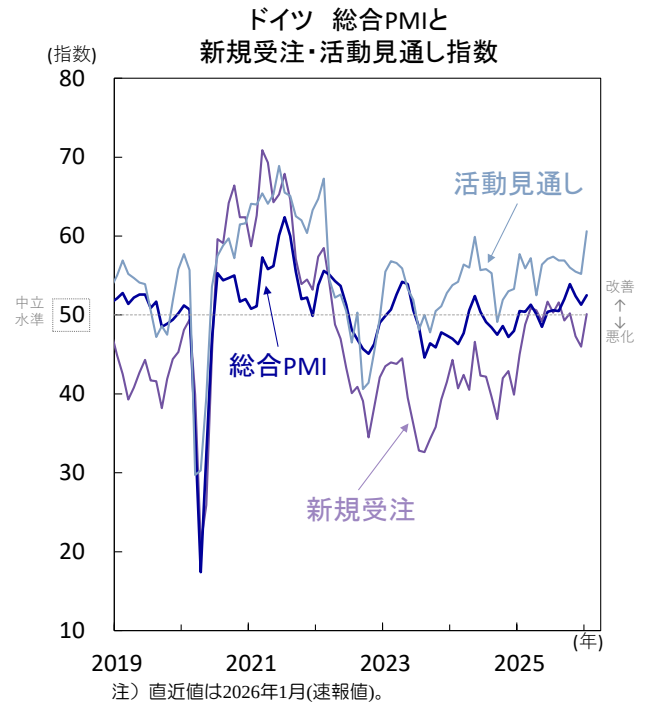


## ② 各国経済見通し－欧州

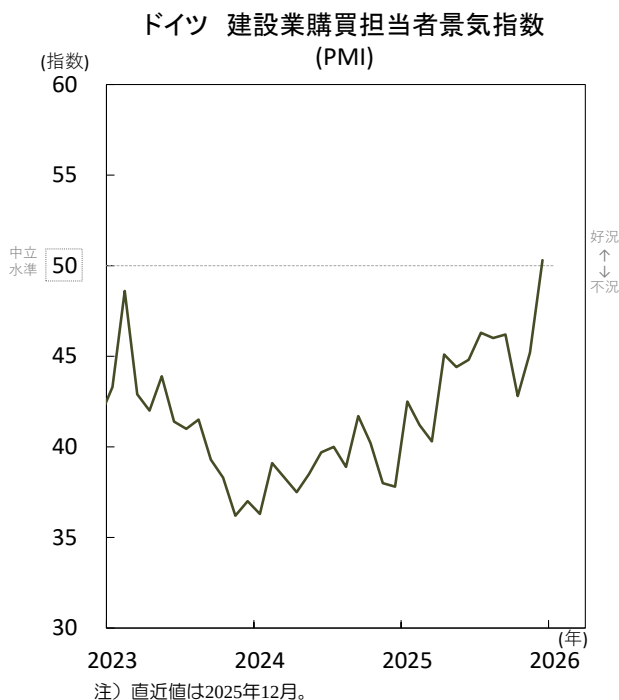
2026年2月

【図3】ドイツ 製造業受注は大きく増加、  
防衛・インフラ支出拡大の影響が顕在化

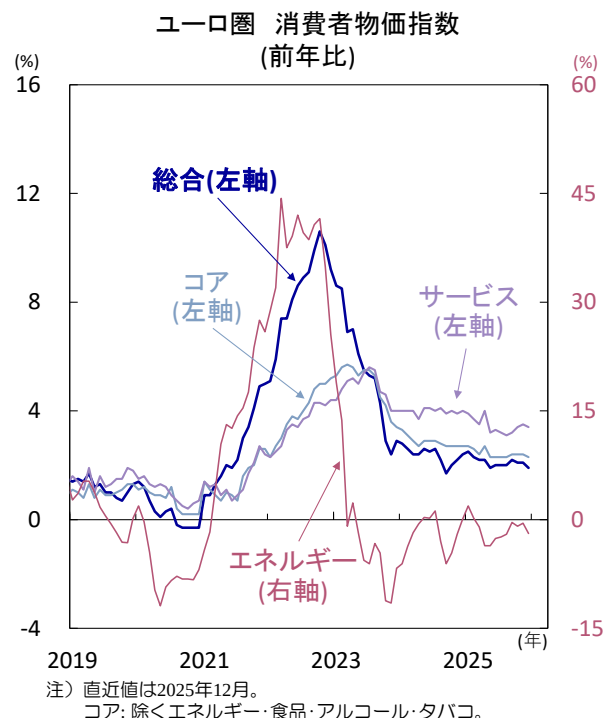
出所) ドイツ連邦銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ドイツ 新規受注は持ち直し、  
企業の先行き見通しの明るさ増す

出所) S&amp;Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ドイツ 建設業PMIは中立水準「50」を回復し、  
インフラ支出拡大に期待

出所) S&amp;Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】ユーロ圏 総合インフレ率は  
依然ECBの物価目標水準付近で推移

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2026年2月



## オーストラリア経済

急速に高まる豪中銀の早期利上げ観測、  
為替市場では豪ドル高が際立つ展開に

## サービス業から製造業へと幅広い回復に

足元のオーストラリア（豪）景気は良好な状態を保っています。直近2026年1月のS&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）速報を見ると、総合が55.5と業況改善・悪化の節目50を大きく上回りました。業種別では製造業が52.4に上昇、特に新規輸出受注が52.6と5カ月ぶりに50を超え、外需回復が追い風となった模様です（図1）。またサービス業は56.0に上昇、豪景気をけん引しています。

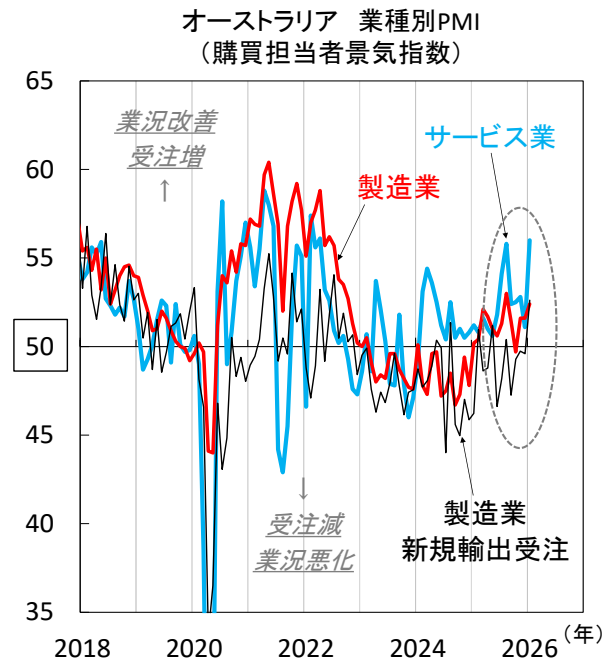
好調なサービス業を支えるのが、安定感を増す個人消費です。家計支出を見ると、食品・医療などの必需品だけでなく、家具家財や娯楽・文化などの裁量的分野も回復基調を強めています（図2）。消費を支える労働市場を見ると、2025年12月の就業者数は前月差+6.5万人（3カ月移動平均で+2.5万人）と増加基調を維持、失業率は4.1%に低下と底堅さを保っています（図3）。ただし先行指標となる求人広告件数は同年12月まで6カ月連続で減少、労働市場の減速基調持続が見込まれる点には注意が必要です。

## 市場の見立て通りRBAは早期利上げに動くか

豪中銀（RBA）は昨年8月金融政策会合での利下げを最後に政策金利（3.60%）を据え置き、市場の関心は利上げ開始時期に移っています。焦点は物価動向です。直近2025年10-12月期の消費者物価の前年比は総合+3.6%、コア（刈込平均）+3.4%に再加速、RBA目標+2-3%の上限を上回っています（図4）。市場では、早ければ次回2月の同会合で利上げを開始、年内2回（計0.50%）実施の見方が高まるなか、豪ドル相場の堅調が続いています。

堅調な豪ドルを支える材料として、豪金利先高感とともに挙げられるのが好調な輸出です。ただし、農産品や価格上昇が目立つ金が目立つ一方、鉄鉱石・石炭などの鉱物資源は低迷したままです（図5）。背景に中国の景気停滞があります。深刻な不動産不況は変わらず、2025年実質GDPの前年比は上期:+5.3%→下期+4.6%と減速が顕著でした。米中貿易交渉も含めた中国経済の動向も豪ドルを見る上で注視すべき材料でしょう（図6）。（瀧澤）

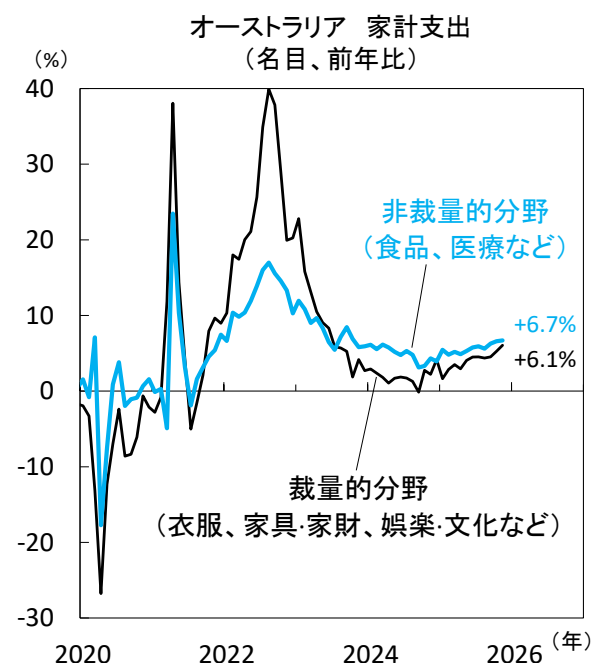
【図1】回復のすそ野が広がる豪景気、  
サービス業に続き製造業の持ち直しが鮮明に



注) 50が業況改善・悪化、受注増・減の境目。  
直近値は2026年1月速報。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】個人消費は広範に回復基調を保つ、  
内需主導の景気拡大は当面持続する可能性



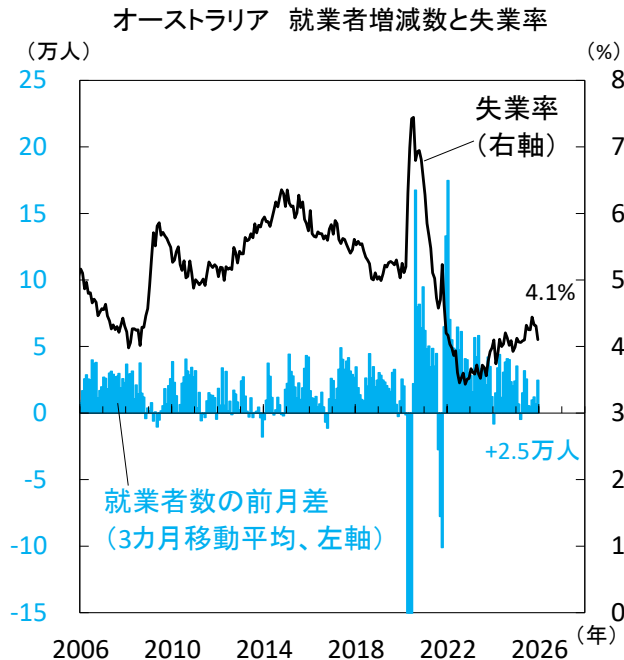
注) 直近値は2025年11月。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

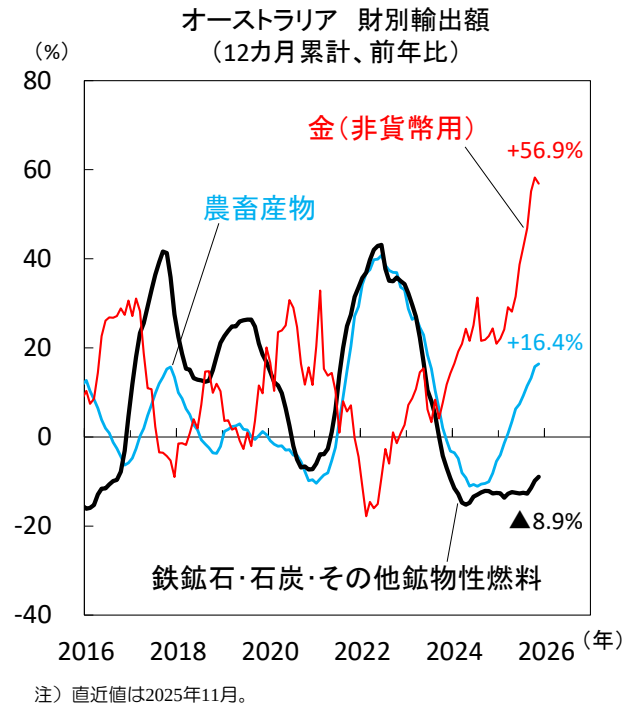
2026年2月

【図3】労働市場は緩やかな減速局面にあるが、  
失速の兆しはなく底堅さは保っている印象



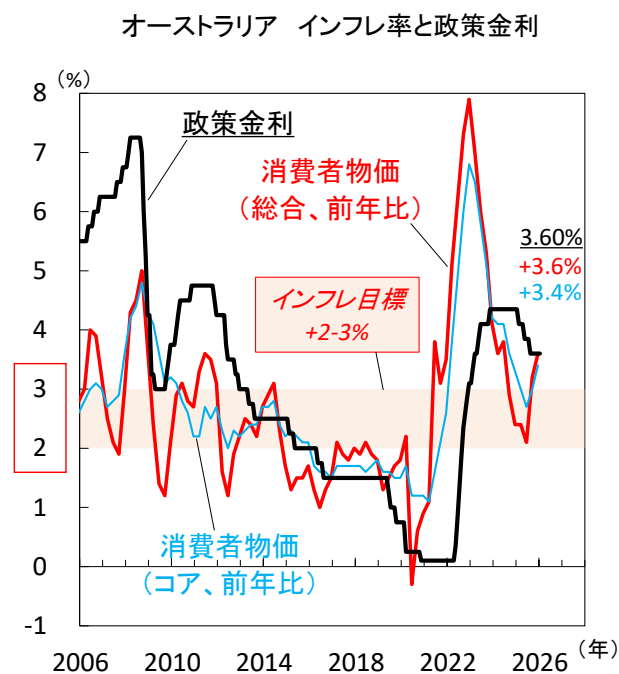
出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】輸出面では農畜産物や金が好調、  
もう一つの主力である鉱物資源は低迷



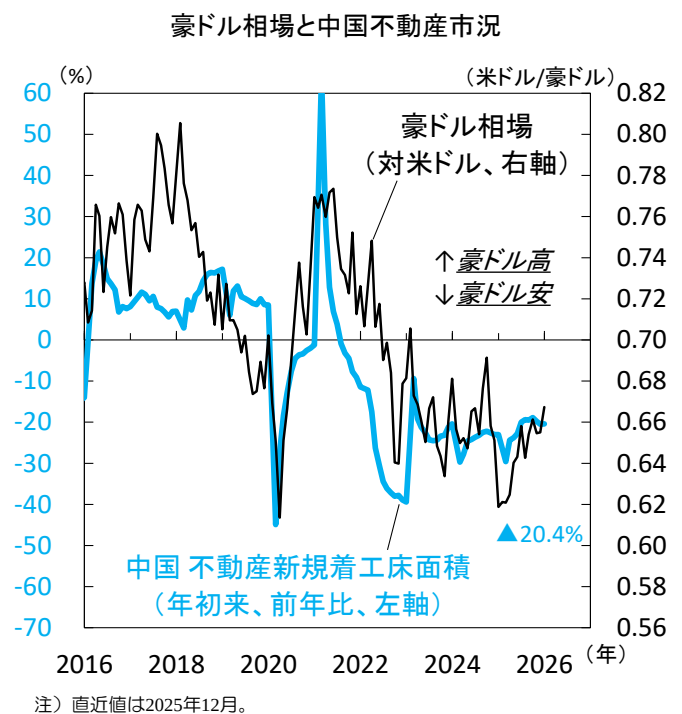
出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】再加速の兆候を見せるインフレ率、  
RBAは早期利上げで対応する可能性も



出所) 豪統計局、RBAより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】一向に回復の兆し見られない中国景気、  
豪景気回復・豪ドル高の流れに水を差すか



出所) 中国国家统计局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－中国

2026年2月

## 中国経済

## 経済成長率+5%目標は達成も前途は多難

## ■ 堅調な外需と低迷する内需の二極化が進行

昨年の中国の実質GDP成長率は+5.0%(一昨年+5.0%)と政府目標を達成。しかし成長率は昨年前半に+5.3%拡大した後後半は+4.7%へ失速しました。1月19日公表の10-12月期のGDPは前年比+4.5%(7-9月期+4.8%)へ鈍化。需要側では輸出、供給側では製造業が堅調でした。不動産投資の低迷やインフラ投資の鈍化を受けて建設業が同▲2.5%(同▲2.3%)へ下げ幅を広げ、家計消費の減速から卸売・小売も鈍化したものの、輸出に支えられ製造業が同+5.1%(同+6.3%)拡大しました。名目GDPは同+3.8%(同+3.7%)と3期連続で+4%台割れ。内需が冷え込む中でGDPデフレーターは11期連続のマイナスとなりました(図1)。

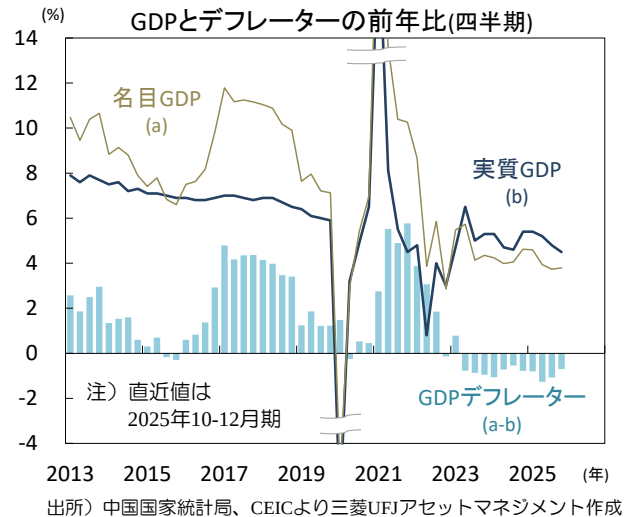
12月の景気指標では内需の冷え込みが深刻化。輸出が拡大する一方、家計消費が鈍化し国内投資が下げ幅を拡大しました。小売売上高(名目)は前年比+0.9%(11月+1.3%)と7カ月連続で減速し、約3年ぶりの水準へ低下(図2)。低迷する消費者信頼感が重しとなっており、政府の消費振興策の効果が一巡した影響も加わりました(図3)。

## ■ 消費支援策は効果切れ、需要先食いの反動も

家電製品は同▲18.7%(同▲19.4%)と低迷。耐久財買い替え支援策の効果が一巡し、需要先食いの反動も生じました。自動車は同▲5.0%(同▲8.3%)へ下げ幅を縮小。EV購入税全額免除の期限切れを前に駆け込み購入がみられました。装飾材等は同▲11.8%(同▲17.0%)、家具も同▲2.2%(同▲3.8%)と軟調。住宅販売の不振によります。飲食サービスは同+2.2%(同+3.2%)、飲料が同+1.7%(同+2.9%)、酒・タバコは同▲2.9%(同▲3.4%)と軟調。公務員向け俸給強化の影響です。食品は同+3.9%(同+6.1%)、衣服・履物は同+0.6%(同+3.5%)と非耐久財も軟調でした。

都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同▲16.0%(同▲11.1%)と6カ月連続で悪化し、コロナ感染期以来最低の水準を更新。主要項目すべてが下げ幅を広げました。なお、統計局は地方政府による投資実行額の過大報告を是正するための措置を導入。足元の落ち込み幅はこうした取り組みに伴う数値の下方修正によってやや誇張されているとみられます。インフラ投資は同▲12.2%(同▲9.7%)へ下げ幅を拡大。公有地売却収入の低迷などに伴う地方政府の資金不足の影響が深刻化しています。

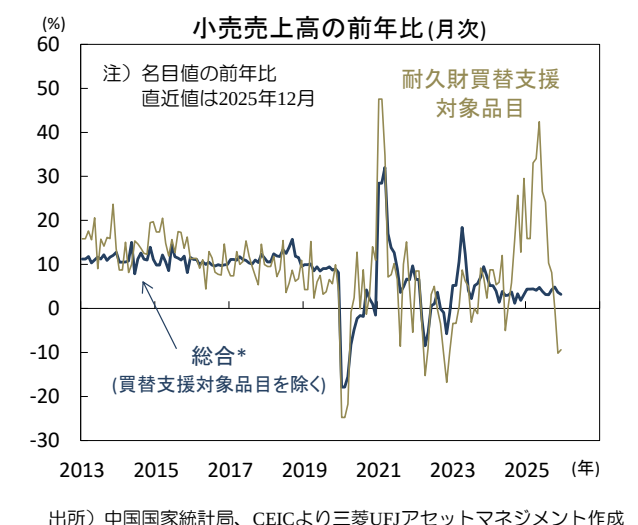
【図1】 実質GDP成長率は鈍化、デフレーターが低迷



【図2】 小売売上高の伸びは7カ月連続で鈍化



【図3】 耐久財買い替え支援策の反動減が顕在化





## ② 各国経済見通し－中国

2026年2月

### 景気刺激策の追加投入は不可避な見込み

#### 低迷する不動産投資と落ち込む製造業投資

不動産投資は同▲35.8%(同▲30.3%)へ下げ幅を拡大しました。主要70都市の全てで中古住宅価格が前月より下落し、沿海部の4大都市(1級都市)の同価格も9カ月連続で軟化。住宅不況が深刻化しています。製造業投資は同▲10.5%(同▲4.5%)へ下げ幅を拡大。過当競争(「内巻」)部門の過剰設備削減に向けた取り組みと関税を巡る不透明感による輸出部門の不振が重しとなりました。自動車は▲16.0%(同▲1.3%)、太陽光パネルやリチウムイオン電池等を含む電機・設備は同▲19.5%(同▲10.3%)へ下げ幅を拡大。過剰設備の削減への取り組みの影響です。

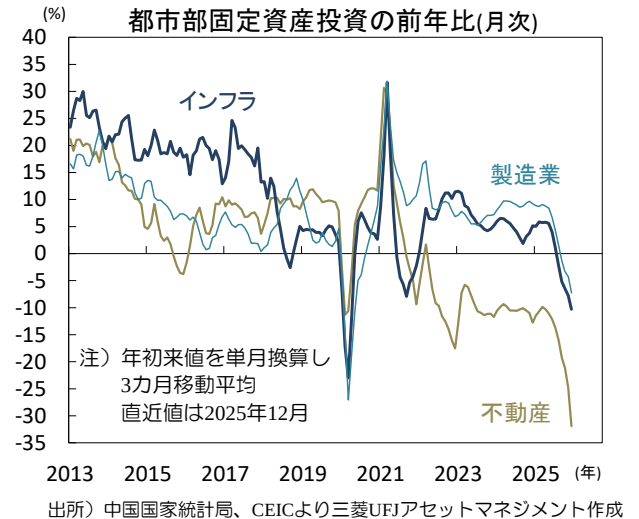
鉱工業生産は同+5.2%(同+4.8%)へ加速し(図5)、内訳では製造業が同+5.7%(同+4.6%)と堅調。輸出の伸びによります。輸出(名目米ドル建て)は同+6.6%(同+5.9%)へ加速(図6)。輸出先では米国が同▲30.6%(同▲28.8%)と軟調であったものの、東南アジアが同+11.1%(同+8.6%)へ加速し、欧州連合(EU)も同+11.5%(同+14.3%)と堅調でした。鉱工業生産の内訳では、電子機器が同+11.8%(同+9.2%)へ加速し、工業用ロボットは同+14.7%(同+20.6%)、集積回路も同+12.9%(同+15.6%)と堅調でした。

#### 今年通年のGDP成長率は+4.7%前後へ鈍化か

今後も不動産投資の落ち込みが総投資を下押しし、住宅価格の低迷が消費者信頼感を悪化させる見込み。内需の回復には時間がかかります。一方、12月の中央経済工作会议声明を見る限り、北京政府は大規模な景気刺激より中期的な経済構造の改善を重視している模様。当面の景気刺激策はハイテク分野と環境技術分野の発展や、サービス消費の振興などを目指すものとなるでしょう。もっとも、3月16日に公表予定の1-2月の主要景気指標では厳しい内需の冷え込みが再確認される見込み。3月以降の追加的な景気刺激策の投入を促すとみられます。

政府は昨年9月に5,000億元の政策銀行融資枠を設定。すでに全額が実行され投資の初期資金とされます(投資総額7兆元規模)。また、今年は第15次5カ年計画の初年度であり優先分野への投資が促される見込み。低迷するインフラ投資は今年初より底を打ち、過去の過大報告修正の影響が一巡するであろう今年半ば以降プラスの伸びに転じるでしょう。輸出は今年もプラスの伸びを保ちつつ、世界的な貿易障壁の高まりや迂回輸出への規制強化に伴って鈍化する見込み。今年通年のGDP成長率は+4.7%前後(昨年+5.0%)へ鈍化すると予想されます。(入村)

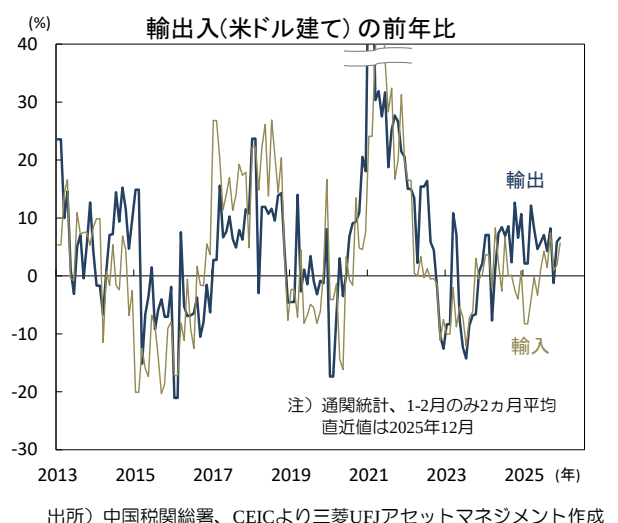
【図4】不動産・インフラ・製造業投資のすべてが悪化



【図5】輸出にけん引され鉱工業生産が加速



【図6】輸出は加速、欧州や東南アジア向けが堅調



## ③ 各国経済見通し—インド

2026年2月



## インド経済

## 出張報告:堅調な景気の下でルピーは低迷

## ■ 内需主導の底堅い景気拡大の継続を見込む

1月上旬、ムンバイで現地の市場参加者に対する投資環境に関する聞き取り調査を実施。本稿では、政治・経済・金融市場に関する市場参加者の見方を紹介します。

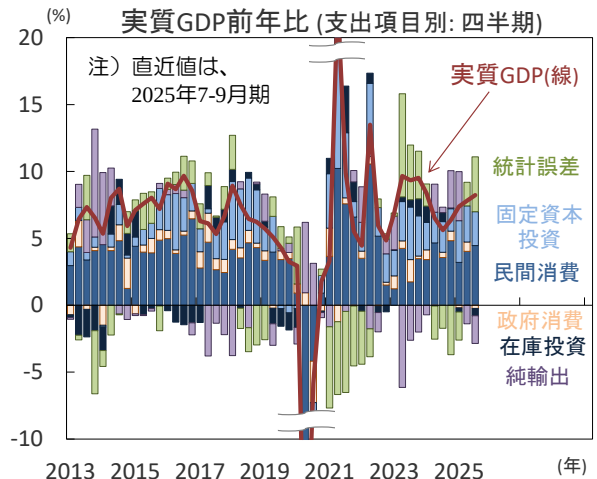
現地エコノミストの多くは来年度(～2027年3月)のGDP成長率は+6%台後半と予想。足元(昨年7-9月期)の前年比+8.4%を下回るものの(図1)、昨年の成長率はGDPデフレーターとの過小推計によりかさ上げされており、こうした一時的要因を除けば「潜在成長率なみ(+6.5%前後)の堅調な拡大ペース」とのことでした。企業投資は引き続き軟調なものの、家計消費が景気をけん引する見込み。2年連続で雨季に十分な降雨量があったことから農村部家計の消費は拡大しています。軟調だった都市部家計の消費も回復中。物価の低下が低所得家計の購買力を支え、規制緩和や貸出金利の低下に伴う家計向け融資の回復が中間所得者層の消費を支援している模様です。

## ■ 物価が鈍化の中で政策金利を1.25%pt引き下げ

足元では物価が鈍化。12月の総合消費者物価は前年比+1.3%(11月+0.7%)、コアコア物価(食品、燃料、貴金属を除く)は同+2.4%(同+2.4%)と低水準でした。コアコア物価の落ち着き等が示す通り、基調的なインフレ率が低下しているとの指摘も。(a)インフラ整備による流通効率の改善と流通コストの低下、(b)全国統一の一般消費税(GST:物品サービス税)の導入による州をまたぐ流通の改善、(c)インフレ目標制度の定着するとともに中期的な期待インフレ率が低下した可能性などが指摘されました。

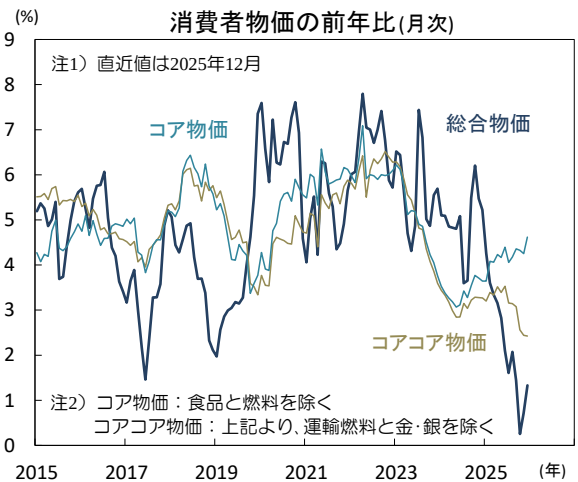
落ち着いた物価の下で、インド準備銀行(RBI)は金利を下げて景気を支援。昨年、政策金利を1.25%pt引き下げて5.25%としており(図3)、利下げは終盤というのが現地の市場参加者共通の見方でした。現地市場参加者のうち、3分の2はすでに打ち止め、残り3分の1は今年半ばまでに追加利下げ0.25%ptがあり政策金利5%で打ち止めとの見方。追加利下げを見込む市場参加者は、米国による高関税の影響等から今後景気が下振れる可能性があるとの考えでした。今回面談したRBI高官(金融政策局を所管する理事)は、政策スタンスは「中立」だが、経済動向次第でどちらにも動ける意味と説明。景気物価下振れの兆しがあれば追加利下げもためらわない姿勢とみられます。

【図1】統計上の成長率は+8.2%だが実態は+6.5%前後



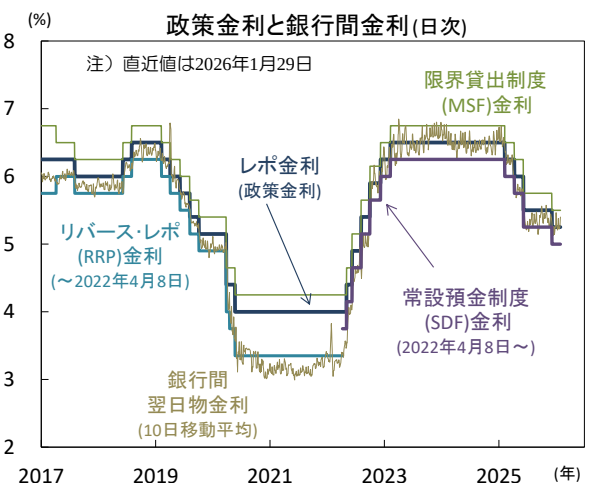
注) 直近値は、  
2025年7-9月期  
出所) インド中央統計局、CEICより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】コアコア物価が鈍化するなど落ち着いた物価



注1) 直近値は2025年12月  
注2) コア物価: 食品と燃料を除く  
コアコア物価: 上記より、運輸燃料と金・銀を除く  
出所) インド中央統計局、Bloombergより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】累計1.25%ptの利下げを行い景気を支援



注) 直近値は2026年1月29日  
出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 各国経済見通しーインド

2026年2月

## ルピー相場の低迷は今後も継続か

## ■ 恵まれた環境下でも低迷が続くルピー相場

市場参加者間で最も話題になっていたのはルピー相場の軟調さでした(図4)。(a)堅調な景気、(b)落ち着いた物価の下で利下げで景気を支える当局、(c)縮小する経常赤字と、経済環境は極めて良好。こうした中でもルピー安が進むのは資本収支の悪化が原因というのが内外の市場参加者(ムンバイとシンガポール)に共通する見方でした。

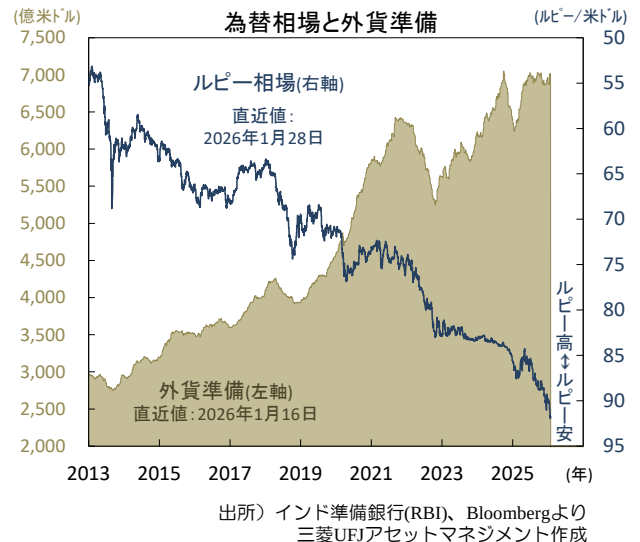
足元の経常赤字のGDP比(4四半期移動累計)は0.3%へ縮小(図5)。サービス黒字の拡大等によります。しかし、2025年1-9月期の証券投資収支は▲100億ドル(前年同期+322億ドル)と急反落。株式市場からの資本流出によります。同国の株価に割高感が残っていた上に、AI関連銘柄も少なく、中国、韓国、台湾などの関連銘柄が好まれる一方、インド株はこれらの銘柄の購入資金を調達するために売却された模様。(a)同国に高関税を課す米国政府との通商交渉が一向に進んでいないこと、(b)米国で就労するインド人技術者が多く利用するH1-Bビザの発行手数料が大幅に引き上げられたこと等も市場心理を冷やし、資本流出を加速させたと思われます。

## ■ RBIの先物ドル売り持ち高もルピー相場の重しに

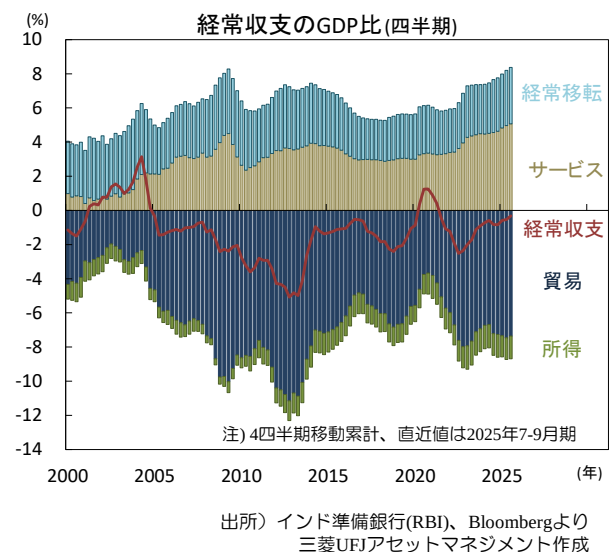
RBIの為替相場運営も市場の混乱を招いたとの声も聞かれました。ダス前総裁の下でRBIは直物ルピー相場の安定性を重視し、両方向の介入で相場を安定的に誘導。しかし、2024年9月末以降の米ドル高局面でもドル売り介入を続けたために外貨準備が急減(図4)。介入を断念したころルピーが一時的急落し市場を動揺させました。同総裁の後任のマルホトラ現総裁は相場は市場で決まるべきとの方針を示し相場変動を容認。しかし、昨年6月末以降のルピー安局面では直先物市場でのドル売り介入で相場下落を抑制せざるを得ませんでした。

RBIは現在660億ドルもの先物ドル売り持ち高を保有。期限に決済するとその分外貨準備が減少し懸念を招くので、併せて直物市場でドル買いをしておりその都度ルピー相場が下押しされています。RBIは先物のほとんどを更新(ロールオーバー)しつつ、米ドル安局面で上記のオペを行っている模様。このため、米ドル高局面では他のアジア通貨と同様にルピーが下落する一方、米ドル安局面では他のアジア通貨が上昇する一方、ルピーは横ばいとなりがちです。今後も先物持ち高の縮小が進むまでルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

【図4】昨年半ばより下落速度が加速したルピー相場



【図5】経常赤字のGDP比は足元で0.3%へ縮小



【図6】インド準備銀行(ムンバイ) 正門のエムブレム



出所) ムンバイ市内にて筆者撮影



## ② 各国経済見通し—トルコ

2026年2月



## トルコ経済

## 利下げを追い風に景気は底堅く拡大

## 民間消費と投資が景気をけん引

政策金利は高水準で、金融引き締め環境が続く中でも堅調な景気拡大が続くトルコ。2025年7-9月期実質GDPは前期比年率+4.4%(4-6月期同+6.6%)と2年ぶりの高成長となった前期からは鈍化も、底堅く拡大しました(図1)。

需要側では、民間消費は同+8.4%(同▲5.7%)、政府消費も同+5.3%(同▲9.6%)へ反発し、総固定資本形成も同+16.9%(同12.8%)へ加速するなど内需が堅調でした。実質政策金利は高く、引き締めの金融環境が続くものの、政策金利引き下げにより貸出金利は低下傾向。銀行貸出やクレジットカードローンの残高が拡大し、家計消費や民間設備投資などの内需を押し上げたものとみられます。外需は、総輸出が同+12.2%(同▲11.2%)へ反発し、総輸入は同▲16.4%(同+10.9%)へ反落しました。内需が堅調な中、在庫投資等の寄与度が▲11.6%ptと在庫が取り崩されたことで、総輸入は減少したとみられます。

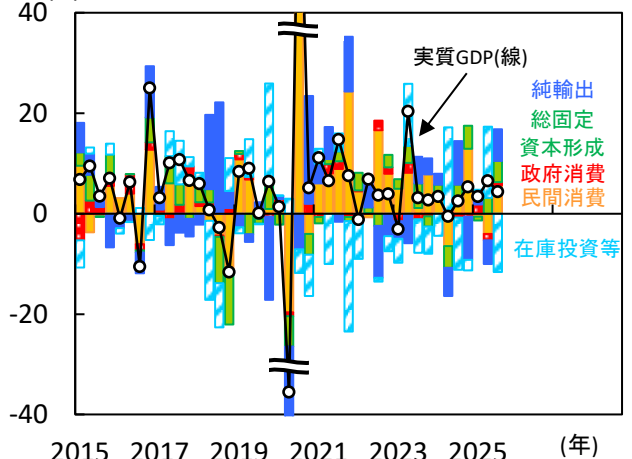
## 2026年も底堅い内需が景気下支え

生産側では、農林水産業が干ばつや霜害などの天候不順により同▲14.2%(同▲10.2%)と三四半期連続で縮小しました。一方で建設業、製造業、サービス業が堅調でした。建設業は同+18.1%(同+13.1%)へ加速。2023年の大規模地震被害に関する復興需要によります。製造業は同+5.7%(同+10.3%)、サービス業は同+3.6%(同+14.1%)へ減速しつつ底堅く拡大しました(図2)。

個人消費は、金価格の上昇や借入の伸びに支えられ堅調に拡大。もっとも、クレジットカードローン残高が拡大する中で不良債権比率は上昇しており(図3)、今後は、緩やかに悪化する雇用環境や家計の債務返済負担が個人消費の重しとなる可能性に注意が必要です。一方でトルコ中央銀行(TCMB)は、インフレ鈍化が続く中で、緩やかな利下げを継続する見込み。引き続き震災復興やインフラ整備関連の需要が見込まれる建設業や外需の拡大により堅調な防衛産業、底堅い国内消費が景気を支える見込みです。他方、インフレ高止まりにより利下げが思うように進まない可能性や、保護主義の高まりによる外需の低迷などがリスク要因。2025年通年の実質GDP成長率は+3.8%程度(2024年+3.3%)と、前年を上回る見込み。2026年も3%台半ばの底堅い成長が見込まれます。

【図1】景気は前期から鈍化しつつも底堅く拡大

実質GDP前期比年率と寄与度(四半期)



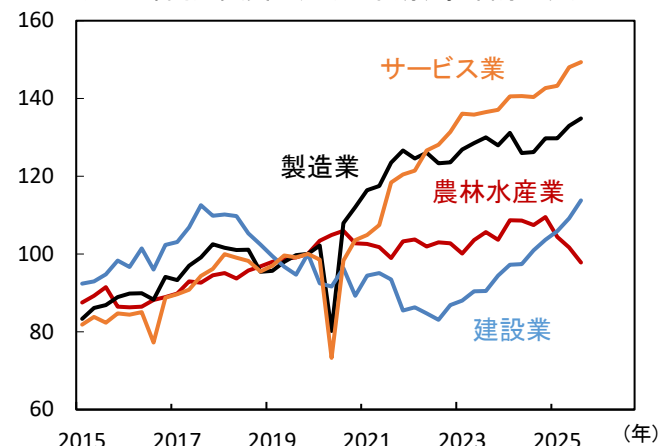
(年)

注) 直近値は2025年7-9月期。

出所) トルコ国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】震災の復興需要から建設業が景気をけん引

(指数) 部門別実質生産(四半期、季節調整済)



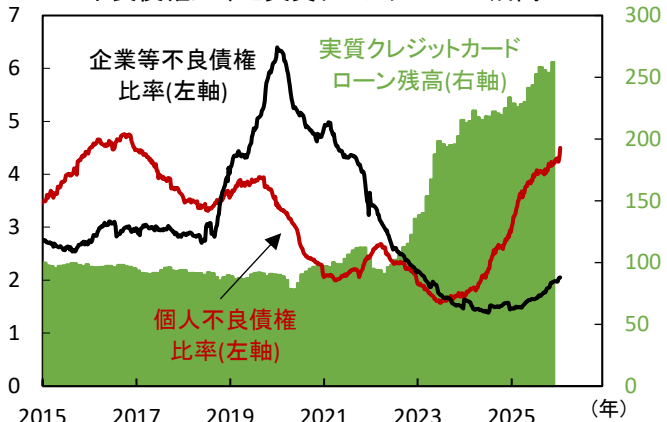
(年)

注) 直近値は2025年7-9月期。2019年10-12月期=100として指数化。

出所) トルコ国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】借入が拡大する中で個人の不良債権比率高まる

(%) 不良債権比率と実質クレジットカード残高



(年)

注) 直近値 実質クレジットカードローン残高は2025年11月(月次)。不良債権比率は2026年1月16日開始週(週次)。実質クレジットカードローン残高は総合消費者物価で実質化。

出所) トルコ銀行規制監督庁、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成



## ② 各国経済見通し—トルコ

2026年2月

## 緩やかな利下げペースを継続

## 利下げ幅を圧縮した中央銀行

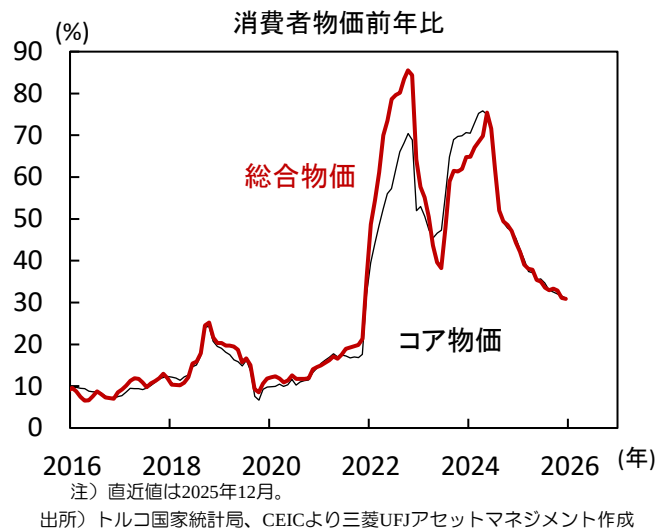
1月22日、トルコ中央銀行(TCMB)は政策金利を38.0%から37.0%へ引き下げ。利下げは5回連続で、利下げ幅は1.0%ptと、前回の1.5%ptから圧縮されました。12月の消費者物価の緩やかな鈍化が確認されていたことから、市場では1.5%ptの利下げが予想されていましたが、TCMBは1月のインフレ圧力がやや高まっていることなどから利下げ幅を縮めました。声明では(a)食品価格の上昇により1月のインフレ上昇圧力が高まっているものの基調的なインフレ鈍化トレンドへの影響は限定的、(b)需要は緩やかなペースではあるもののインフレ鈍化を引き続き支えていると指摘。TCMBは引き続き実質政策金利を高い水準に保ち、国内需要の鈍化やインフレ期待の改善を通じてインフレ率の低下を促す見込み。利下げ幅はインフレ見通しを考慮し会合毎に見直ししながら緩やかな利下げを継続し、政策金利を2026年末に30%前後へと引き下げると予想されます。

12月の総合消費者物価は前年比+30.9%(11月+31.1%)と鈍化、中銀の2025年末インフレ予測+32%を下回りました。衣服が同+6.5%(同+9.0%)と鈍化したことが総合物価を下押しした一方で、飲食料品(除くアルコール飲料)が同+28.3%(同+27.4%)へ加速しました。1月にはCPIの推計手法改定によるCPIバスケットのウェイト変更が予定されています。家賃などの一部の高インフレ項目のウェイトが低下することによるインフレ率下振れリスクが予想されます。一方、1月に最低賃金が27%引き上げられたことなどが物価押し上げ要因。総合物価は2026年末にかけて+23%程度まで緩やかに鈍化する見込みです。

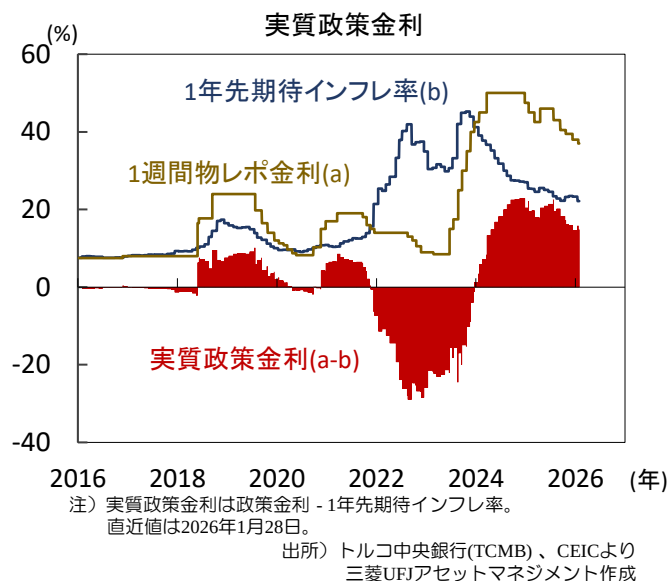
## トルコリラは対ドルで減価基調を続ける見込み

TCMBの断続的な利下げや政治的な不透明感を背景に、通貨リラは対ドルで減価基調です。足元ではイラン情勢の悪化などの地政学リスクの高まりもリラの下押し要因とみられます。トランプ米大統領は1月12日、イランと貿易を行う国に対して25%の関税を課すと表明しました。米国の対トルコ関税引き上げリスクと地政学リスクが高まることによる原油価格の上昇が貿易収支悪化を通じたリラ減価圧力につながるリスク要因です。一方で実質政策金利を高い水準に維持する中央銀行の引き締め姿勢や、増加する外貨準備がリラを下支え、対米ドルで緩やかな減価基調を保つ見込みです。(饗輪)

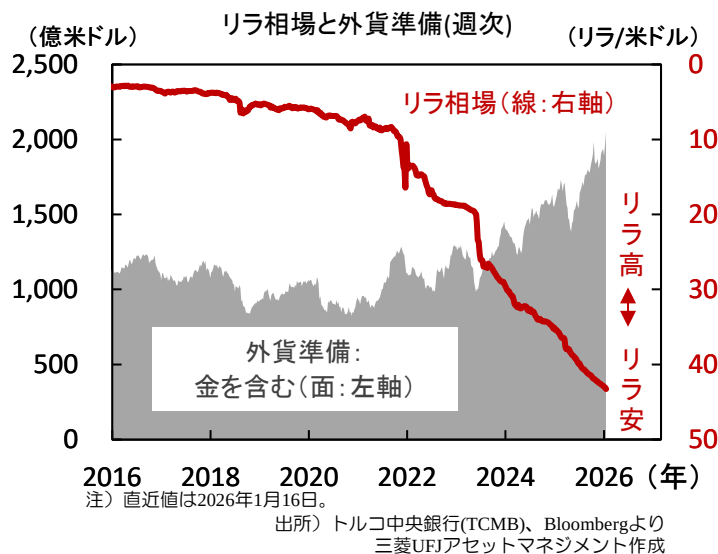
【図4】インフレ率は鈍化しつつ依然高水準



【図5】高い水準を維持する実質政策金利



【図6】緩やかな減価基調を続けるトルコリラ



## ③ 市場見通し－株式

2026年2月

## 世界

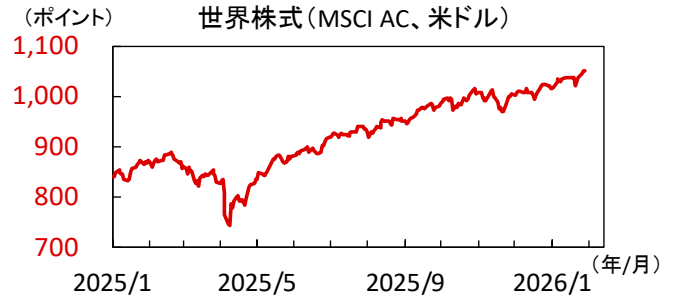
## 1月の株式はトランプリスクに耐える展開に

1月の株式市場は、世界的な景気持ち直しや堅調な企業業績を下支えに、新興国主導で底堅い推移を見せました（1月28日時点、図1上・下）。ただし、上中旬は米国トランプ大統領によるグリーンランド領有要求を巡る米欧摩擦、パウエル米連邦準備理事会（FRB）議長への刑事捜査の可能性が浮上しFRBと同政権の対立が表面化するなど、市場の楽観論に水を差す場面も見られました。

## トランプ政権の介入がFRBを混乱させないか

FRB議長交代は8年ぶりです。前回2018年は利上げ局面が終盤を迎え、パウエル議長（同年就任）の見解が二転三転、市場を当惑させる場面もありました。今回の議長交代を前に、FRB内部で利下げを巡る意見対立も目立つなか、中間選挙を控えるトランプ政権の利下げ要求も続くとみられます。新議長体制後のFRBが冷静な政策運営出来るかも、株高持続の鍵を握りそうです。（瀧澤）

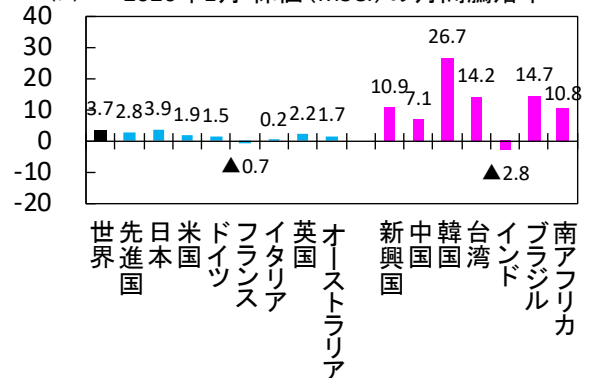
【図1】1月の株式市場は新興国がけん引役に



注）直近値は2026年1月28日。

出所）MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

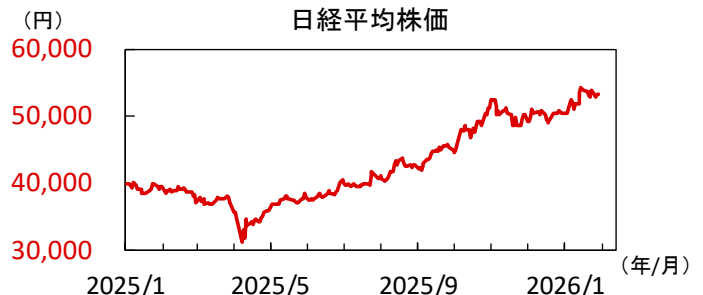
2026年1月 株価（MSCI）の月間騰落率



注）現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2026年1月28日。

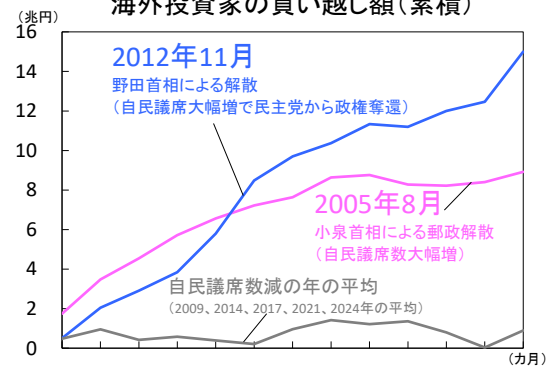
出所）MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】自民の議席大幅増なら海外勢の資金流入加速か



注）直近値は2026年1月28日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

衆院解散月以降の  
海外投資家の買い越し額（累積）

注）2005年以降。横軸は衆院解散した年月を0としてその後の経過月数。

出所）東京証券取引所より三菱UFJアセットマネジメント作成

## 日本

## 衆院解散で日経平均株価は最高値更新

1月の国内株式は、サプライズとなった衆院解散により、日経平均株価が初の54,000円台を突破するなど堅調でした。月初は中国による軍民両用品の対日輸出規制などを嫌気、また、中旬にかけては米国のグリーンランド領有を巡る問題で続落する場面もありましたが、衆院選での自民党の議席増を通じて、高市政権が掲げる経済政策の実行力が高まるとの期待が相場を押し上げました。

## 与党が議席数をどこまで伸ばせるかが焦点

先行きの国内株は、2月8日投開票の総選挙の結果が鍵を握るとみまます。過去の衆院選では、自民党が議席数を大幅に増加させる場合は、海外投資家の買い越し額が堅調に推移しており、今回も目標である「与党（自民・維新）で過半数」を上回れば、日本の変革への期待感から、海外勢の日本株買いが進みやすいとみまます。また、2月に本格化する国内企業決算にも注目です。（大畑）

## ③ 市場見通し－株式

2026年2月



## 米国

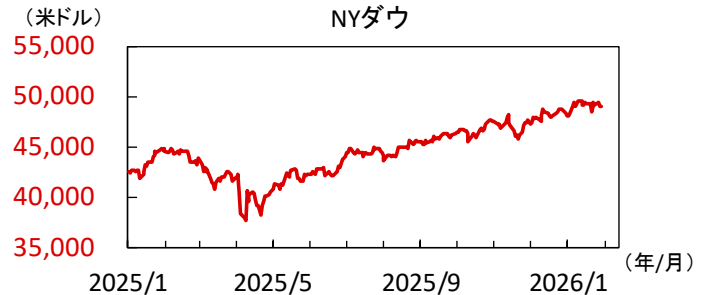
## 政治リスクに翻弄されたNYダウ

1月のNYダウは、前月末比+2.0%（～28日）と上昇し堅調に推移しました。中旬にかけて①防衛関連企業の配当・自社株買い制限、②機関投資家による戸建て投資制限、③クレジットカード金利上限設定などのトランプ大統領による規制公表や、グリーンランド問題から一時急落する局面も。しかしリスク選好姿勢の継続や企業の好決算から、おおむね高値圏での推移が続きました。

## 堅調な決算に支えられ穏やかに上昇か

堅調な決算が割高なバリュエーションを正当化し、米国株式は安定した展開が見込まれます。2月にかけて進行中の企業決算は順調な滑り出しであり、さらに足元底堅い経済指標から確認できる緩やかな景気拡大基調や、今後の高水準の税額還付も相場の追い風に。一方で、市場はトランプ大統領による民間企業への各種規制賦課や割高感が懸念されるテック銘柄の決算結果を注視しており、これらの逆回転リスクに注意が必要です。（牧）

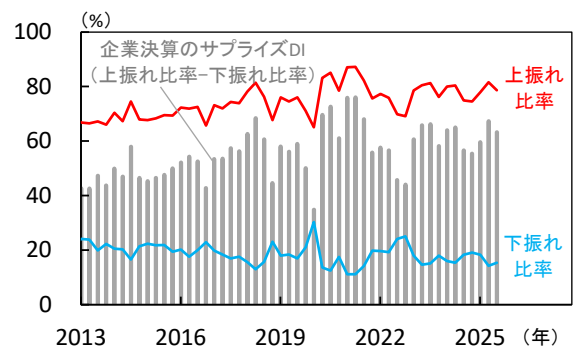
【図3】堅調な米企業決算が株価成長を支える



注）直近値は2026年1月28日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

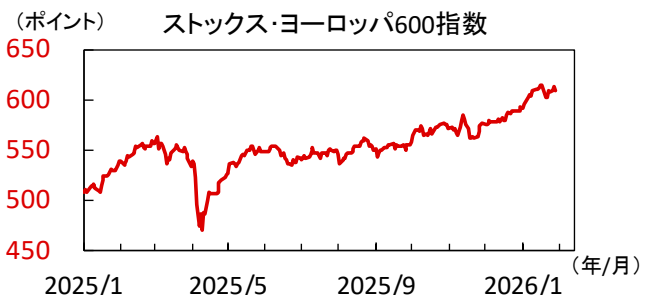
## S&amp;P500の企業決算（利益）サプライズDI



注）予想は2026年1月28日時点、Bloombergによる。対象はS&amp;P500指数。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

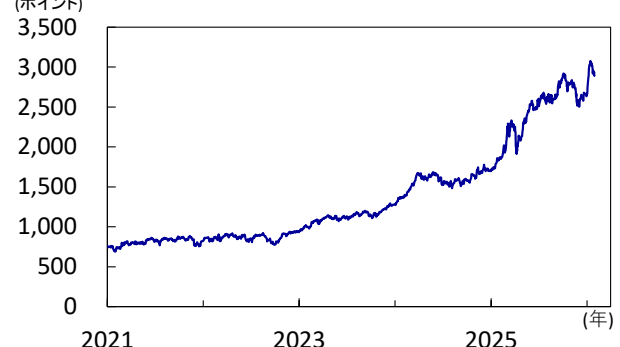
【図4】防衛関連株は大きく上昇、地政学リスクに懸念



注）直近値は2026年1月28日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ストックス・ヨーロッパ600航空宇宙・防衛指数



注）直近値は2026年1月28日。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



## 欧州

## 高値圏を維持、防衛関連株が押し上げ役に

1月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.76%（～28日）と堅調に推移し、高値圏を維持。グリーンランド問題を巡るトランプ米大統領の対欧追加関税示唆で一時的に市場は動揺したものの、米国の利下げ期待や域内景気の底堅さ等が相場を下支えしました。こうした中、米欧関係の先行き不透明感や地政学リスクの高まりを背景に、防衛関連株は年初来で+8.3%と際立つ上昇をみせました。

## 上昇基調の継続に期待も、外部要因に注意

米欧景気の底堅さや欧州企業の収益改善見通しは、引き続き株式相場の下支えとなる見込みです。また、ドイツを中心とした防衛・インフラ支出の本格的な拡大が続く、市場への資金流入が期待されます。一方で、対米関係の不透明感や地政学リスクは依然残ります。総じて、緩やかな上昇基調は維持されつつも、外部要因が市場の揺らぎを招く可能性には注意が必要です。（吉永）



## ③ 市場見通し－債券

2026年2月

## 世界

## 1月の債券市場は国別で温度差見られる展開

1月の債券市場は国別でまちまちな環境のなか、世界的なリスク選好を背景に、新興国債券やハイ・イールド債が堅調でした（1月28日時点、図1上・下）。先進国では欧州が底堅かった一方、金利上昇が相対的に目立った日本・米国・豪州などが軟調でした。日本は衆院選後の積極財政実現を見越した財政悪化懸念、米国は利下げ観測後退、豪州は早期利上げ観測の浮上などが背景にあります。

## 利下げ休止や利上げ転換の動きが広がるか

2024年から始まった海外先進国の利下げ局面は、ユーロ圏が2025年6月、豪州が8月、カナダが10月の利下げを最後に金利を据え置くなど終焉を迎えつつあります。主要国で利下げ余地を残すのは米国・英国ですが、いずれも景気は底堅く利下げ期待は弱まっている印象です。利上げ再開観測が高まる国もあるなか、緩やかな金利上昇基調が続く可能性を意識しておくべきでしょう。（瀧澤）

## 日本

## 財政悪化懸念が一段と強まり、金利は急騰

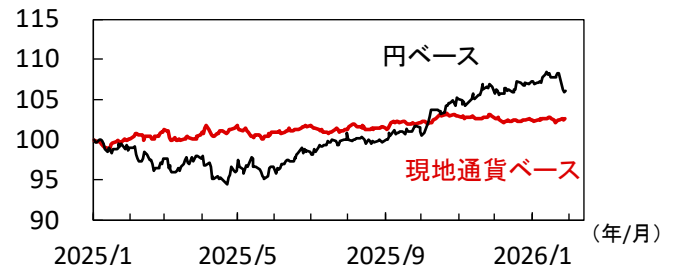
2026年1月の日本10年国債利回りは2025年12月末比で大幅上昇。衆院選に向け、与野党が消費税減税を公約に掲げるなか、財政悪化懸念が一段と強まり長期金利は一時2.37%を突破、30・40年の超長期金利は過去最高水準に上昇しました。ベッセント米財務長官が「日本側からの市場を落ち着かせる発言を確信している」と述べるなど、日本の金利急騰は米国公債市場にも波及しました。

## 選挙結果に関わらず、金利上昇は継続か

日銀は1月金融政策会合で政策金利を0.75%で据え置くことを決定。また展望レポートでは強気な景気・物価見通しを示し、利上げ継続を示唆しました。また、植田日銀総裁は足元の金利急騰について、「例外的な状況では、機動的にオペなどを実施」と警戒感をにじませるも、消費税減税が最速で2026年度中に実現する可能性も意識されるなか、金利上昇圧力は残りそうです。（大畑）

【図1】1月の債券市場は欧州・新興国市場が安定

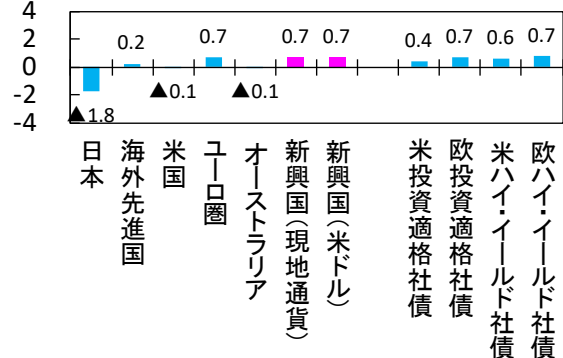
世界国債指数（2025年1月初=100）



注）対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2026年1月28日。

出所）FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年1月 主要債券指数の月間騰落率



注）現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2026年1月28日。

出所）FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】日銀は2026年度の経済・物価見通しに強気姿勢



注）直近値は2026年1月28日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日銀 経済・物価情勢の展望における見通し（中央値）比較  
〈上段:2026年1月、下段:2025年10月〉

| 単位 (%)                  | 2025年度 | 2026年度 | 2027年度 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| 実質GDP成長率                | +0.9   | +1.0   | +0.8   |
| インフレ率<br>(除く生鮮食品)       | +0.7   | +0.7   | +1.0   |
| インフレ率<br>(除く生鮮食品・エネルギー) | +2.7   | +1.9   | +2.0   |
|                         | +2.7   | +1.8   | +2.0   |
|                         | +3.0   | +2.2   | +2.1   |
|                         | +2.8   | +2.0   | +2.0   |

注）日銀政策委員見通しの中央値。

■は上方修正、■は下方修正（前回2025年10月見通しとの比較）。  
実質GDP成長率とインフレ率（消費者物価）は前年比ベース。

出所）日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－債券

2026年2月



## 米国

## 1月FOMCは市場予想通り金利を据え置き

1月（～28日）の米10年国債利回りは前月末の水準から上昇しました。上旬は強弱入り乱れる経済統計に横ばいで推移も、中旬はグリーンランドを巡る地政学リスクの緊張と緩和を経て上下に大きく動きました。その後底堅い経済指標を背景に利下げ期待が後退する中、1月FOMCでは金利を据え置き、景気の堅調さと雇用減速懸念の退潮が示されたことから金利は高水準のまま推移しました。

## 市場の注目は金融政策からマクロリスクへ

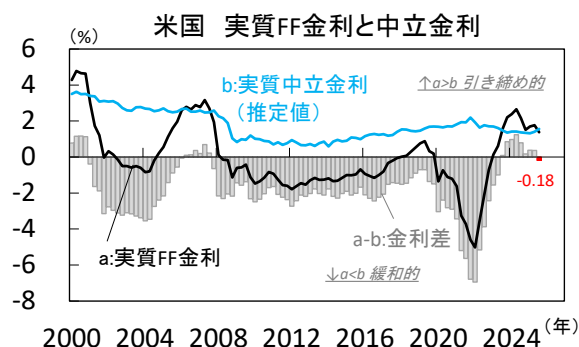
今後、米10年国債利回りは緩やかな上昇傾向をたどるとみています。1月FOMCでは現在の中立的な状態のまま様子見姿勢を保ち、各会合ごとにデータ次第の対応を取る旨が示されました。さらに足元FRB次期議長の人選や、2月に持ち越された相互関税の最高裁審理動向、再度強硬さを増すトランプ大統領の姿勢などの不透明感が山積。金利が下落基調をたどるには、雇用や消費のさらなる減速傾向が示される必要があると思われます。（牧）

## 【図3】マクロイベントが不安定な動きを誘引



注) 直近値は2026年1月28日。

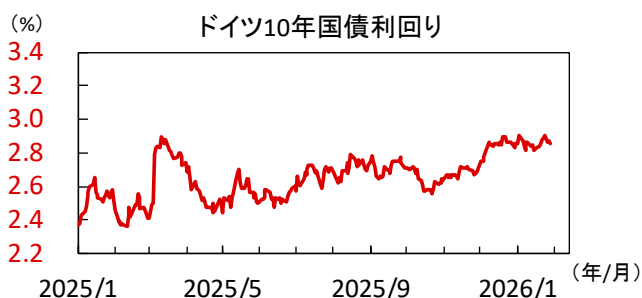
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 中立金利とは、景気を刺激も抑制もしないと考えられる水準の金利のこと。直近値は2025年第3四半期。実質中立金利はNY連銀による推定値。実質FF金利はFF金利（上限）-前年比コアPCEデフレーター上昇率。

出所) LSEG、NY連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

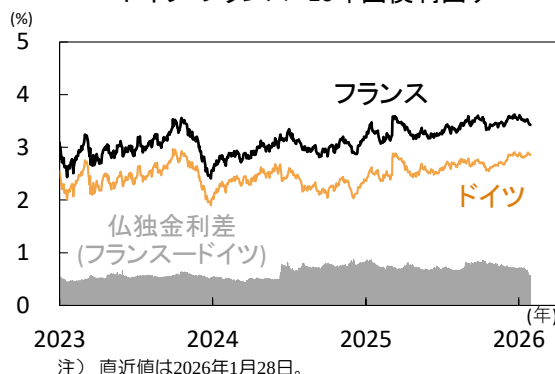
## 【図4】フランスの2026年度予算案は成立へ



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ドイツ・フランス 10年国債利回り



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



## 欧州

## フランスは不透明感後退で金利低下

1月の欧州主要国金利は総じて高水準で推移。ドイツの10年国債利回りは、景況感の改善等を背景に一時は2.9%台へ上昇も、米欧関係の先行き不透明感や地政学リスクへの懸念はくすぶり、足元では2.8%台後半に落ち着いています。一方、フランスでは、2026年度予算案を巡る内閣不信任案が否決され、2月前半にも予算が成立する見込み。政治的不確実性が後退し、金利低下が進みました。

## 金利上昇圧力は継続か

ユーロ圏景気は緩やかな拡大基調が続くと見込まれ、ドイツやフランス等主要国では財政拡張が進み、国債供給が増加する見通し。長期金利には引き続き上昇圧力がかかるとみられます。欧州中央銀行(ECB)は当面、政策金利を据え置くとみられるも、2027年以降の利上げ開始観測はくすぶります。主要国金利は足元で高水準を保ちながら、今後も緩やかな上昇基調をたどりそうです。（吉永）

## ③ 市場見通し－為替

2026年2月

## 世界

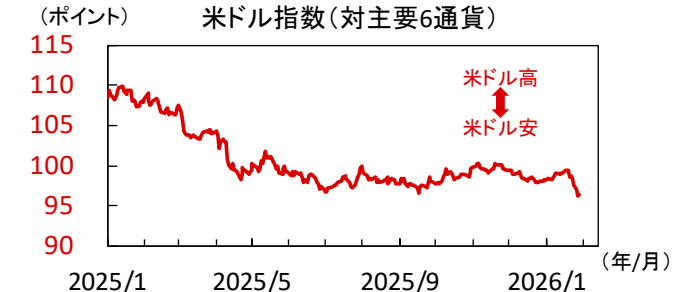
## 1月の為替市場は米ドルの弱さが目立つ展開

1月の米ドル指数（対主要6通貨）は12月末比▲1.9%と弱含み、一部の新興国通貨を除き、米ドル全面安の展開でした（1月28日時点、図1上・下）。年明け早々、米国トランプ政権によるベネズエラ攻撃（同国大統領拘束）、一方的なグリーンランド領有の要求（欧州との政治対立に発展）など国際秩序を揺るがす事態が発生、米国への不信感の高まりが米ドル軟調の材料となった印象です。

## トランプリスクがもたらす米国への不信感

トランプ政権1年目の米ドルは前回2017年同様、今回2025年も下落、2年目は前回2018年に続き、米ドル高に転じるか注目です。ただし、同政権の米ドル高是正志向や強権的外交は前回から不変、さらにFRBへ利下げ圧力を強める今回は不確実性が一段と増した感もあります。トランプ政権の予見性の低さが、米国不信を通じ、米ドル安を長引かせる可能性もあるため要注意です。（瀧澤）

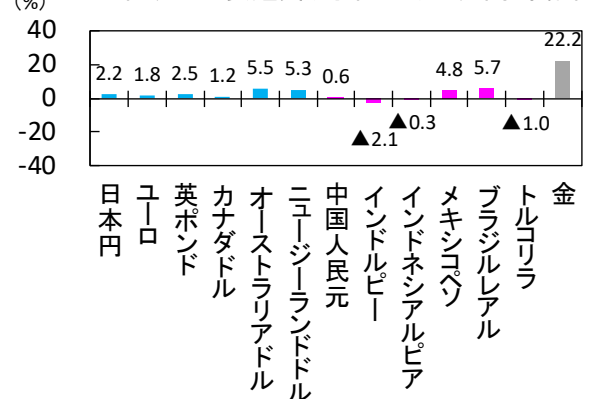
【図1】1月は米ドルがほぼ全面安、金価格高騰も持続



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

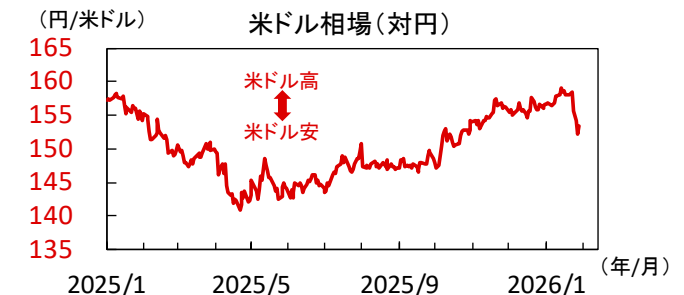
2026年1月 主要通貨 (対米ドル) の月間騰落率



注) 値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

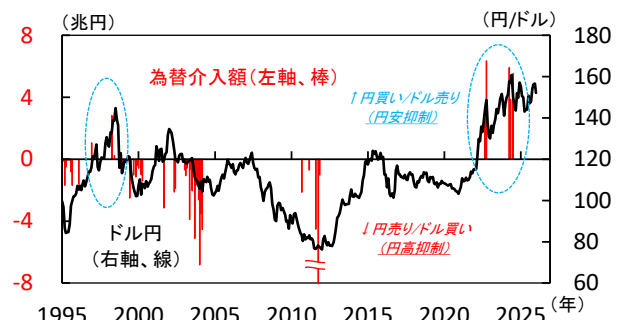
【図2】急激な円高ドル安進行で1ドル152円台へ



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 為替介入及びドル円相場推移



注) 直近値はドル円が2026年1月28日、介入合計額が2025年9月。対ドル介入のみ表示。

出所) 財務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 米ドル

## 為替介入警戒感とドル安から円は急上昇

1月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)は下落、米ドルは対円で下落しました。上旬は地政学リスクによりドルが下落する一方で、円も衆院選に向けた財政拡張志向に対する懸念から下落し、円安基調で推移。しかし23日に米当局がレートチェックを行うと為替介入への警戒感が拡大。トランプ大統領によるドル安容認姿勢も後押しし、158円台から152円台まで円は急上昇しました。

## 日米の政治リスクから円高の持続性を探る

足元堅調な経済指標や利下げ期待後退に伴い、ドルのファンダメンタルズは堅調なものの、引き続きグリーンランド領有問題を含み地政学リスクや、米相互関税の合憲性審理などの政治的不透明感により上値が重い展開が続くでしょう。一方で円は、衆院選結果に応じて財政不安や政局不安定感が意識された場合は円安傾向となる見込み。円急落時は為替介入警戒が再燃するため、ドル円は不安定ながらもレンジ内で推移するでしょう。(牧)



## ③ 市場見通し－為替

2026年2月



## ユーロ

## ドル売り強まる一方、対円は介入警戒で失速

1月のユーロ(～28日)は対ドルで+1.8%とドル安が進みユーロドルは一時2021年6月以来の1.20ドル台へ上昇。米利下げ観測が保たれる中、グリーンランド問題など米政権の予測不能な関税・対外政策や米中央銀行の独立性への懸念が広がり、ドル売りが強まりました。対円では▲0.3%と小幅安。月中にユーロ高が進むも、当局による為替介入への警戒から月末にかけて下落に転じました。

## 堅調な推移に期待も不安定要因くすぶる

米国では利下げが継続すると見込まれる一方、欧州中央銀行(ECB)は当面政策金利を据え置く見通しであり、米欧間の金融政策姿勢の違いは引き続きユーロ相場の下支え要因となりそうです。加えて、ユーロ圏の景気は底堅さを保ち、2027年に向けて緩やかな回復が続くと期待され、相場は堅調な推移が見込まれます。しかし、対米関係の不透明感や域内の政治リスク等の不安定要因は残り、相場の変動要因として注意が必要です。(吉永)



## 英ポンド

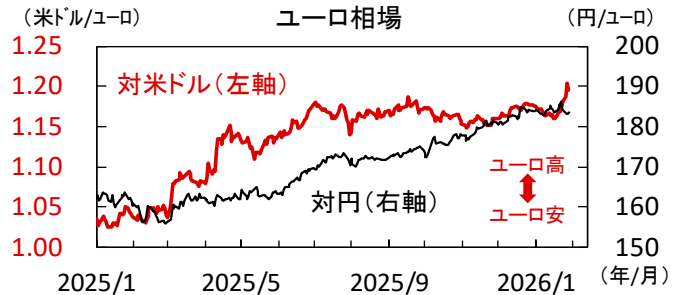
## 対ドルで上昇も、対円は介入警戒で膠着

1月の英ポンド(～28日)は対ドルで+2.5%上昇し、2021年9月以来の高水準に達しました。米利下げ観測の継続や米政権の政策不透明感等を背景にドル安が進行。英国のインフレ高止まりや堅調な経済指標もポンド買いを後押ししました。対円では、概ね横ばいで推移。日本の財政悪化懸念が円売りを促すも、当局による為替介入への警戒感もくすぶり、方向感に乏しい展開となりました。

## BOEの利下げ姿勢に注視

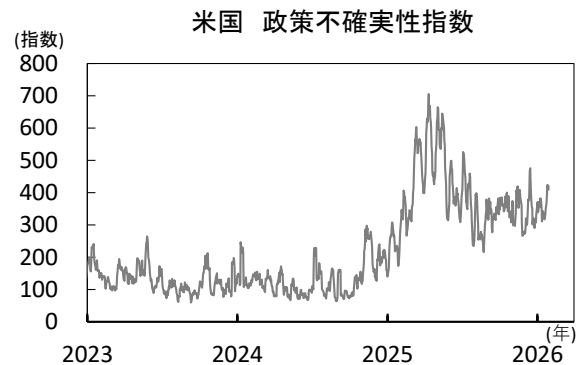
米国では利下げ継続観測や政策運営の不透明感からドル安基調が続く見通しです。一方、英国では雇用軟化を背景に英国中銀(BOE)の追加利下げが意識されるも、インフレ高止まりや、月次GDP・景況感指標が示す景気の底堅さから、利下げが慎重に進められる可能性が意識されます。ポンドには一定の上昇圧力が残りつつも、BOEの政策判断が相場動向の焦点となりそうです。(吉永)

【図3】再び米政権の政策姿勢を巡る不確実性高まる



注) 直近値は2026年1月28日。

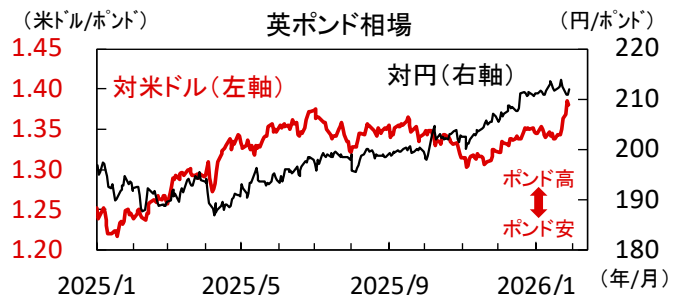
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2026年1月28日。7日間移動平均。

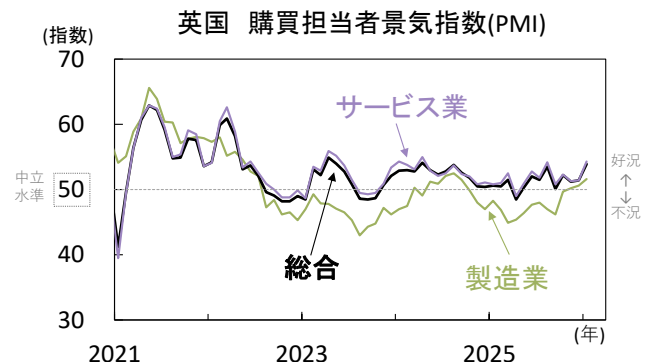
出所) Economic Policy Uncertaintyより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】景況感指標は英国景気の底堅さを示唆



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2026年1月(速報値)。

出所) S&amp;Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通しー為替

2026年2月



## オーストラリア(豪)ドル

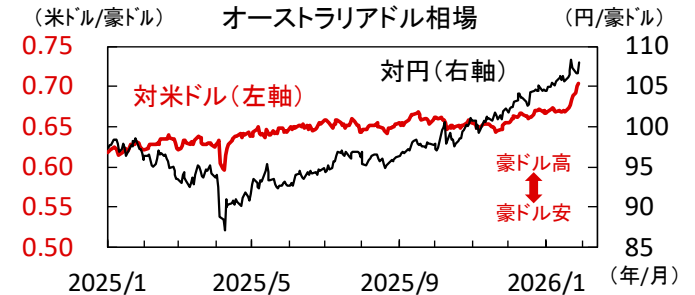
## 1月の豪ドルは早期利上げ観測が浮上し堅調

1月の豪ドルは堅調でした。月前半は2025年11月の月次消費者物価総合が前年比+3.4%と予想以上に鈍化、利上げ期待が後退し豪ドル安となりました。しかし月後半は、同年12月失業率が4.1%へ大幅低下、また10-12月期消費者物価が前年比+3.6%へ再加速、予想を上回る労働市場改善やインフレ率上昇が確認されたことで、早期利上げ観測が再燃、豪ドルが持ち直す展開となりました。

## 景気安定・インフレ高止まりの予測に変化は

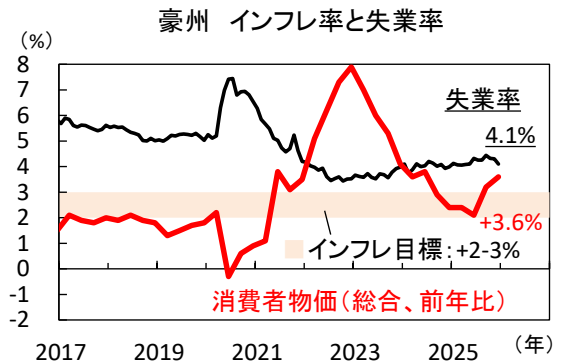
市場は、早ければ次回2月2-3日のRBA金融政策会合で利上げを開始、年末までの利上げ幅は計0.5%と見ているようです。仮に同会合で金利据え置きとなった場合でも、同時に公表されるRBA四半期金融政策報告で景気安定（実質ベースで年率2%程度）、インフレ率高止まり（2026年は3%台持続）見通しが維持されれば、早期利上げ観測も保たれ、豪ドルを下支えそうです。（瀧澤）

【図5】1月の豪ドルは終盤にかけ強含む



注) 直近値は2026年1月28日。

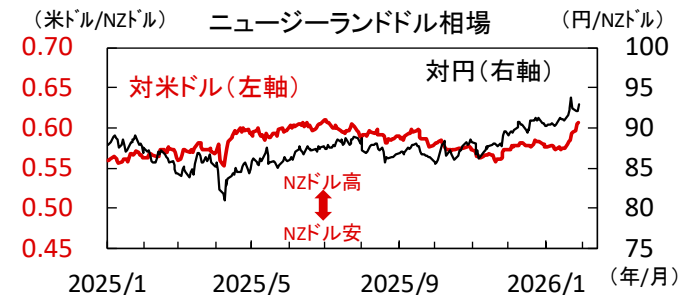
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は失業率が2025年12月、消費者物価が同年10-12月期。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

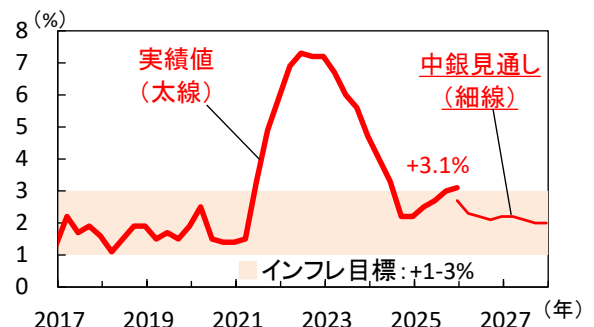
【図6】1月のNZドルは豪ドル同様、上昇基調強める



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## NZ 消費者物価(総合、前年比)と中銀見通し



注) 中銀見通し(2025年10-12月期~2027年10-12月期)は2025年11月。直近値は実績が2025年10-12月期。

出所) NZ統計局、NZ中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通しー為替

2026年2月



## インドルピー

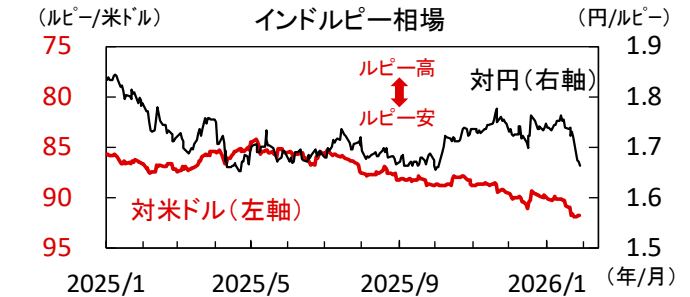
## 主要新興国通貨で最低の騰落率と軟調

ルピーは1月初から28日にかけて対米ドルで▲2.1%と主要新興国通貨最低の騰落率でした。1月初より27日にかけて株式市場から40.5億ドルの資本が流出。米欧のグリーンランドを巡る対立等から世界的に株価が崩れる局面で流出が加速しました。やや割高な株価、AI関連銘柄の乏しさ、高関税を課す米国との関税交渉の遅れも心理的な重しに。ルピーの先安観が強まる中で輸入業者は先物ドル買いヘッジを急ぎルピー相場を下押ししました。

## ルピーの上値は引き続き重い見込み

当局はルピー安局面では直先物市場でのドル売り介入を実施してきたものの、多額の先物ドル売り持ち高を抱えて以降はルピー安進展を許容する局面も増加。市場の一部には貿易収支を改善させるためにルピー安を容認との観測も浮上しています。先物も加えた純外貨準備は低下しており、介入余力は低下。当面はルピー相場の上値の重い展開が続くと予想されます。（入村）

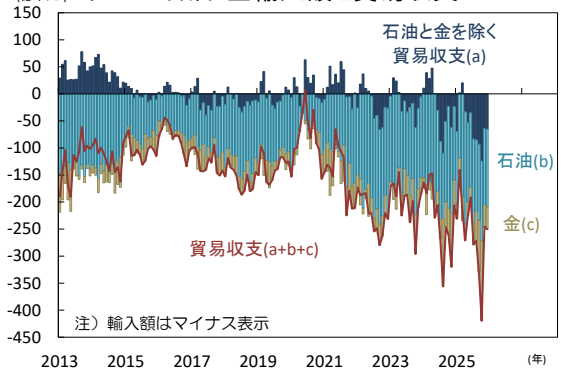
【図7】1月にルピーは対米ドルで▲2.1%下落



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

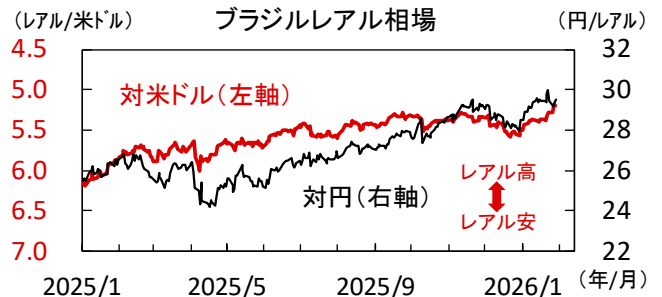
インド 石油・金輸入額と貿易収支



注) 直近値は2025年12月。

出所) インド商工省、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図8】1月にレアルは対米ドルで+5.7%上昇



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



## ブラジルレアル

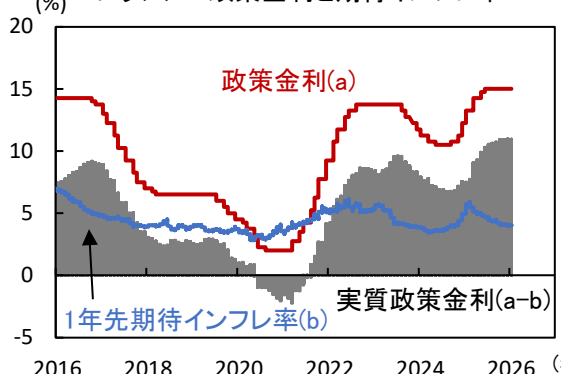
## 1月のレアルは対米ドルで力強く上昇

1月のレアル(～28日)は対米ドルで+5.7%と主要新興国通貨最高の騰落率。政治的な不透明感が嫌気され下落した前月から反転し力強い上昇となりました。引き続き高水準の金利によるキャリー取引需要が通貨を支えました。また、原油・鉄鉱石などのエネルギー・鉱物資源を輸出する同国にとって、コモディティ価格の上昇も、貿易収支改善を通じたレアル押し上げ要因となりました。

## 政策金利据え置き、高金利がレアルを支援

1月28日、ブラジル中央銀行は政策金利を15%に維持し5会合連続で金利を据え置きました。声明では、今後の金融政策について、期待シナリオが確認される場合、次回の3月会合で利下げを開始することを示唆しました。他方、大統領選挙を巡る不透明感の高まりからボラティリティが高まるリスクには引き続き警戒が必要です。引き続き不安定要因は残るものの、高金利を背景にレアルは底堅く推移すると予想されます。（簗輪）

ブラジル 政策金利と期待インフレ率



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) ブラジル中銀、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



## ③ 市場見通しー為替・原油

2026年2月



## メキシコペソ

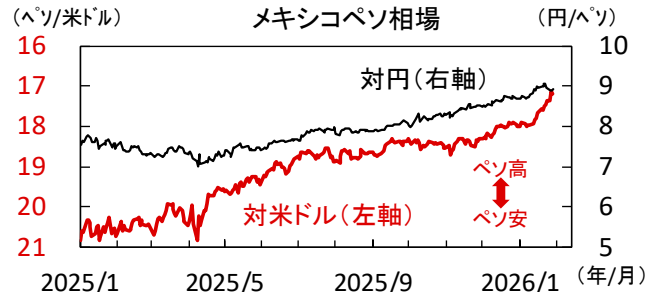
## 1月のペソは対米ドルで堅調に上昇

1月のペソ(～28日)は対米ドルで+4.8%上昇。米ドルが軟調に推移する中で、キャリー取引が通貨を支えました。また、米国在住労働者からの送金が高水準であることも構造的なペソ高要因です。政治面では、米国によるベネズエラ軍事作戦後、メキシコの麻薬カルテルに対する米軍による軍事介入が警戒される場面もありました。もっとも、メキシコ政府が犯罪組織の構成員とされる容疑者を米国に移送するなど、米国への協力姿勢を示したこともあり、通貨への影響は限定的でした。

## 相対的な高金利と低い変動率がペソを支援か

米国による麻薬取り締まりへの圧力やUSMCA見直し協議の不透明感が一時的な通貨下押しにつながるリスクは残ります。他方、メキシコ中銀は次回2月会合での連続利下げ中断を示唆しており、利下げサイクルは終盤に差し掛かっているとみられます。引き続き、相対的な高金利と低い変動率を背景としたキャリー取引需要から、ペソは底堅く推移すると予想されます。(簗輪)

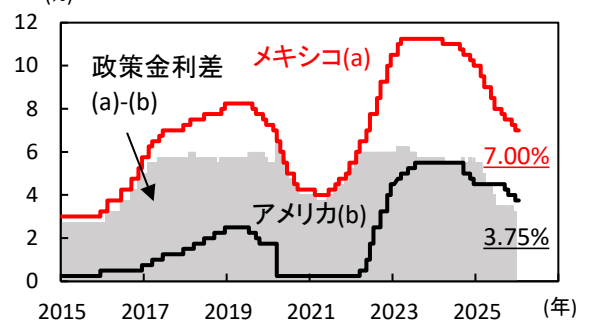
【図9】1月にペソは対米ドルで+4.8%上昇



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

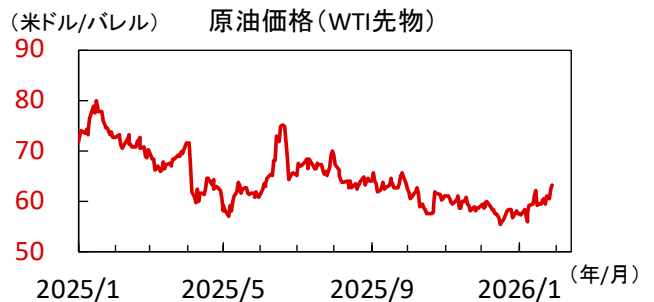
メキシコ政策金利推移と対米金利差



注) 直近値は2026年1月28日。アメリカ政策金利は上限値を使用。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

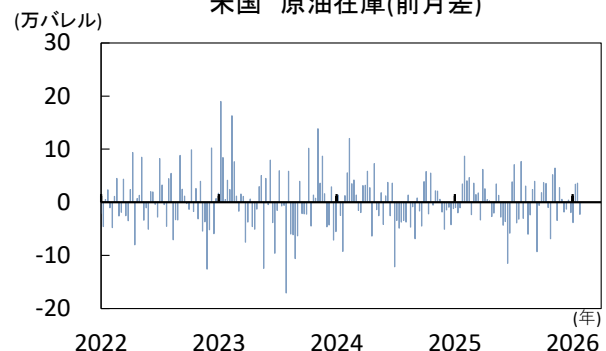
【図10】米原油在庫は年明けに増加し、需要の弱さに意識



注) 直近値は2026年1月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 原油在庫(前月差)



注) 直近値は2026年1月23日(週次)。

出所) 米エネルギー情報局(EIA)より三菱UFJアセットマネジメント作成



## 原油

## 材料混在で方向感乏しい展開に

1月の原油価格(WTI先物)は概ね1バレル60ドル前後で推移。グリーンランド問題を巡る米欧の関係悪化懸念や米政権の予測不能な対外政策に伴う地政学リスクの高まり、国際エネルギー機関(IEA)による2026年の世界石油需要予測の上方修正は相場を下支え。一方で、中国での需要回復の鈍さや米国の原油在庫の増加は需要の弱さを意識させ、原油相場は方向感の乏しい展開となりました。

## 地政学リスクに警戒しつつも、供給過剰を懸念

原油価格は供給過剰が続くとの見方から、1バレル60ドル前後の低水準で推移する見通しです。主要国際機関はいずれも2026年の世界原油市場が供給超過に陥ると予測し、OPECプラスが4月以降に増産へ転じる可能性も残ります。一方、ロシア・ベネズエラ情勢や米・イラン間の緊張といった地政学リスクは一時的な価格上昇要因となり得るも、OPECプラスは十分な生産余力を有し、総じて需給は緩みやすい状況が続くと見込まれます。(吉永)

## ③ 市場見通しーリート

2026年2月



日本

## 金利急上昇を受け、日本リートは下落

1月の東証リート指数は前月比▲1.4%と下落（～28日）。用途別ではヘルスケアを中心に上昇も、複合用途や小売、産業用施設等が下落しました。月上旬は、国内株高や円安進行を受けた国内リスク資産選好などから上昇。しかし月下旬は衆院選に向けた各党の財政拡張的な選挙公約が財政悪化懸念を通じ、長期金利が上振れたことで利回り面の魅力が後退しリートは下落しました。

## 割安感解消後のリート市場需給環境に留意

オフィス満室率が高水準で推移するなどファンダメンタルズは引き続き良好です。しかし、リーートの割安度を示すNAV倍率（純資産に対する時価総額の倍率）は1に近づくなど、2025年来の上昇によりリーートの割安感は解消に向かっています。それに伴い、事業法人による過小評価是正等を目的とした自己投資口の購入額も減少傾向に。今後は長期金利上昇に加えてこうした割安感の解消と需給悪化がリーートの上値を抑えるでしょう。（牧）



米国

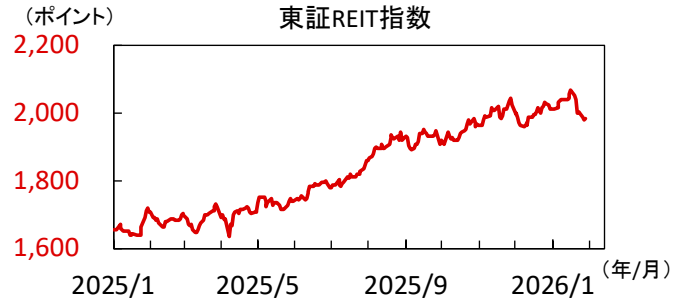
## 底堅い景気も、地政学リスクで下落

1月のS&P米国リート指数は前月比+1.0%と上昇（～28日）。用途別では、オフィスや住宅が下落した一方、森林や特殊施設、倉庫などは上昇しました。上旬は利下げ期待が後退する中でも、堅調な経済指標から景気の底堅さが確認され上昇。しかし中旬にトランプ大統領がグリーンランド領有への強硬姿勢を示したことで米国資産へのセンチメントが悪化し、リートも下落しました。

## 一部セクターは政策リスクに留意か

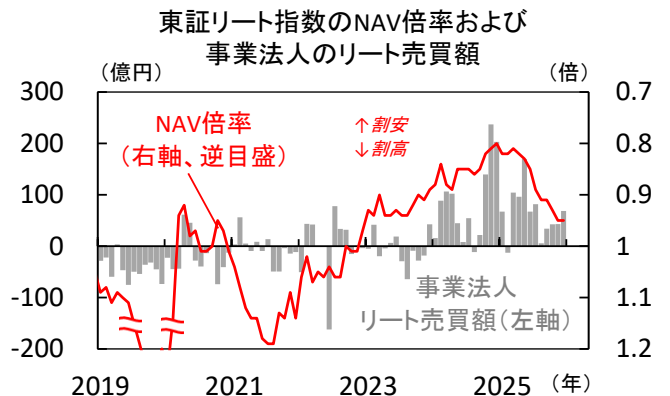
1月上旬にトランプ大統領が表明した機関投資家による一戸建て投資への規制により、関連銘柄は一時下落。足元住宅の「アフォーダビリティ」（手に入れやすさ）に注目が集まる中で、政策面での価格変動リスクに留意が必要です。加えて追加利下げ観測の後退により金利低下期待もはく落。市場の期待値を示すFFO倍率（1口当たりの収益性指標であるFFOを投資口の価格で割った指標）は引き続き横ばいで推移すると見られます。（牧）

【図1】金利上昇が2025年来の上昇傾向に冷や水



注）直近値は2026年1月28日。

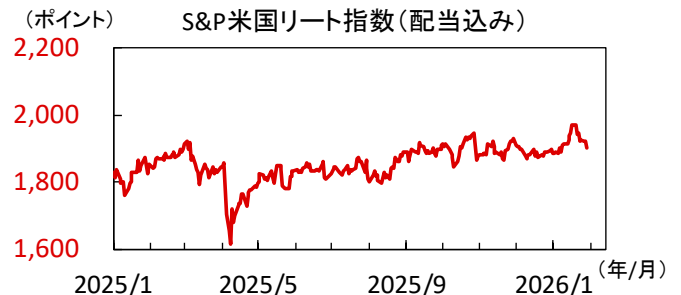
出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注）NAV倍率：純資産に対する時価総額の倍率。直近値は2025年12月。

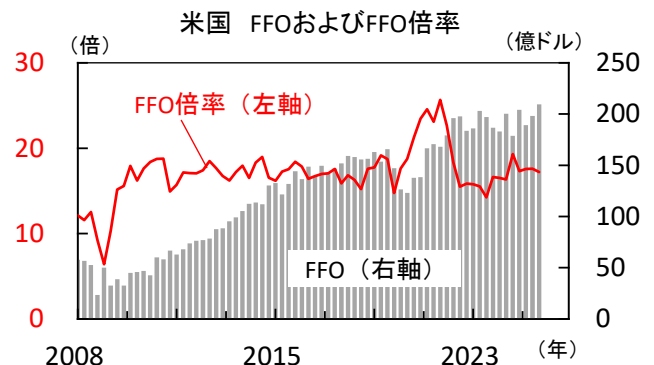
出所）不動産証券化協会、東京証券取引所より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】グリーンランド領有問題で一時急落



注）直近値は2026年1月28日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注）FFOは賃料収入でどの程度キャッシュを得られたかを示す収益性指標。直近値はいずれも2025年7-9月期。

出所）NAREITより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ④ 市場データ一覧

2026年2月

注) 直近値は2026年1月28日

| 株式 (単位: ポイント) |                  | 直近値        | 12月末       | 騰落率%   | 為替(対円) (単位: 円)     |  | 直近値    | 12月末   | 騰落率%   |
|---------------|------------------|------------|------------|--------|--------------------|--|--------|--------|--------|
| 日本            | 日経平均株価 (円)       | 53,358.71  | 50,339.48  | 6.00   | 米ドル                |  | 153.41 | 156.71 | ▲ 2.11 |
|               | TOPIX            | 3,535.49   | 3,408.97   | 3.71   | ユーロ                |  | 183.39 | 184.01 | ▲ 0.34 |
| 米国            | NYダウ (米ドル)       | 49,015.60  | 48,063.29  | 1.98   | 英ポンド               |  | 211.85 | 211.21 | 0.30   |
|               | S&P500           | 6,978.03   | 6,845.50   | 1.94   | カナダドル              |  | 113.16 | 114.26 | ▲ 0.96 |
|               | ナスダック総合指数        | 23,857.45  | 23,241.99  | 2.65   | オーストラリアドル          |  | 108.02 | 104.55 | 3.32   |
| 欧州            | ストックス・ヨーロッパ600   | 608.51     | 592.19     | 2.76   | ニュージーランドドル         |  | 92.97  | 90.30  | 2.96   |
| ドイツ           | DAX® 指数          | 24,822.79  | 24,490.41  | 1.36   | 中国人民元              |  | 22.138 | 22.450 | ▲ 1.39 |
| 英国            | FTSE100指数        | 10,154.43  | 9,931.38   | 2.25   | インドルピー             |  | 1.6642 | 1.7455 | ▲ 4.66 |
| オーストラリア       | S&P/ASX200指数     | 8,933.90   | 8,714.31   | 2.52   | インドネシアルピア (100ルピア) |  | 0.9174 | 0.9391 | ▲ 2.31 |
| 香港            | ハンセン指数           | 27,826.91  | 25,630.54  | 8.57   | タイバーツ              |  | 4.9304 | 4.9713 | ▲ 0.82 |
| 中国            | 上海総合指数           | 4,151.24   | 3,968.84   | 4.60   | マレーシアリンギ           |  | 38.953 | 38.578 | 0.97   |
| インド           | S&P BSE SENSEX指数 | 82,344.68  | 85,220.60  | ▲ 3.37 | ブラジルリアル            |  | 29.530 | 28.486 | 3.66   |
| ブラジル          | ボベスパ指数           | 184,691.05 | 161,125.37 | 14.63  | メキシコペソ             |  | 8.929  | 8.700  | 2.63   |
| 先進国           | MSCI WORLD       | 4,552.76   | 4,430.38   | 2.76   | 南アフリカランド           |  | 9.727  | 9.467  | 2.74   |
| 新興国           | MSCI EM          | 1,556.80   | 1,404.37   | 10.85  | トルコリラ              |  | 3.53   | 3.64   | ▲ 2.87 |
| 新興アジア         | MSCI EM ASIA     | 852.66     | 775.25     | 9.99   | ロシアルーブル            |  | 2.0055 | 1.9879 | 0.89   |

| 国債利回り (単位: %) |      | 直近値    | 12月末   | 騰落幅%    | 政策金利 (単位: %) |              | 直近値   | 12月末  | 騰落幅%   |
|---------------|------|--------|--------|---------|--------------|--------------|-------|-------|--------|
| 日本            | 10年物 | 2.235  | 2.060  | 0.175   | 日本           | 無担保コール翌日物金利  | 0.75  | 0.75  | 0.00   |
| 米国            | 10年物 | 4.244  | 4.169  | 0.075   | 米国           | FF目標金利(上限値)  | 3.75  | 3.75  | 0.00   |
| ドイツ           | 10年物 | 2.857  | 2.855  | 0.002   | ユーロ圏         | リファイナンスレート   | 2.15  | 2.15  | 0.00   |
| 英国            | 10年物 | 4.544  | 4.479  | 0.065   | 英国           | バンクレート       | 3.75  | 3.75  | 0.00   |
| カナダ           | 10年物 | 3.427  | 3.433  | ▲ 0.006 | カナダ          | オーバーナイト・レート  | 2.25  | 2.25  | 0.00   |
| オーストラリア       | 10年物 | 4.814  | 4.741  | 0.074   | オーストラリア      | キャッシュレート     | 3.60  | 3.60  | 0.00   |
| ニュージーランド      | 10年物 | 4.628  | 4.396  | 0.232   | ニュージーランド     | キャッシュレート     | 2.25  | 2.25  | 0.00   |
| 中国            | 10年物 | 1.814  | 1.843  | ▲ 0.029 | 中国           | 1年物最優遇貸付金利   | 3.00  | 3.00  | 0.00   |
| インド           | 10年物 | 6.702  | 6.587  | 0.115   | インド          | レポレート        | 5.25  | 5.25  | 0.00   |
| インドネシア        | 10年物 | 6.343  | 6.048  | 0.295   | インドネシア       | 7日物リハース・レホ金利 | 4.75  | 4.75  | 0.00   |
| ブラジル          | 10年物 | 13.550 | 13.735 | ▲ 0.185 | ブラジル         | SELIC金利誘導目標  | 15.00 | 15.00 | 0.00   |
| メキシコ          | 10年物 | 8.894  | 9.108  | ▲ 0.214 | メキシコ         | オーバーナイト・レート  | 7.00  | 7.00  | 0.00   |
| 南アフリカ         | 10年物 | 8.050  | 8.192  | ▲ 0.142 | 南アフリカ        | レポレート        | 6.75  | 6.75  | 0.00   |
| トルコ           | 10年物 | 27.440 | 27.065 | 0.375   | トルコ          | 1週間物レボ金利     | 37.00 | 38.00 | ▲ 1.00 |

| リート (単位: ポイント) |             | 直近値      | 12月末     | 騰落率%   | 商品 (単位: ポイント) |               | 直近値      | 12月末     | 騰落率%  |
|----------------|-------------|----------|----------|--------|---------------|---------------|----------|----------|-------|
| 日本             | 東証リート指数     | 1,984.83 | 2,013.50 | ▲ 1.42 | 原油            | WTI先物 (米ドル)   | 63.21    | 57.42    | 10.08 |
| 米国             | S&P米国REIT指数 | 1,902.98 | 1,883.85 | 1.02   | 金             | COMEX先物 (米ドル) | 5,303.60 | 4,341.10 | 22.17 |
| 欧州             | S&P欧州REIT指数 | 876.20   | 847.19   | 3.42   | 工業用金属         | ブルームバーグ商品指数   | 173.71   | 163.38   | 6.32  |
| オーストラリア        | S&P豪州REIT指数 | 1,313.94 | 1,351.30 | ▲ 2.76 | 穀物            | ブルームバーグ商品指数   | 29.37    | 28.87    | 1.72  |

注) 株式は現地通貨 (MSCIは米ドル) ベース、リートは現地通貨ベース (米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。

FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。

直近値および前月末値のデータがない場合 (休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&amp;P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2026年2月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、％）

注）基準日：2026年1月28日

|        |         |           | 現地通貨ベース |       |       | 米ドルベース |       |       | 円換算ベース |       |       |       |
|--------|---------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|        |         |           | 1ヵ月     | 3ヵ月   | 1年    | 1ヵ月    | 3ヵ月   | 1年    | 1ヵ月    | 3ヵ月   | 1年    | 年初来   |
| 株式     | 国・地域別   | 日本        | 3.9     | 5.5   | 29.4  |        |       |       | 3.9    | 5.5   | 29.4  | 3.9   |
|        |         | 海外先進国     | 2.1     | 2.9   | 16.8  | 2.6    | 3.9   | 20.2  | 0.5    | 3.5   | 19.1  | 0.5   |
|        |         | 米国        | 2.0     | 2.0   | 16.5  | 2.0    | 2.0   | 16.5  | ▲ 0.2  | 1.6   | 15.4  | ▲ 0.2 |
|        |         | ユーロ圏      | 2.6     | 5.4   | 19.3  | 4.3    | 9.1   | 36.9  | 2.2    | 8.7   | 35.8  | 2.2   |
|        |         | 新興国       | 10.3    | 11.4  | 43.4  | 10.9   | 11.5  | 46.4  | 8.8    | 11.2  | 45.2  | 8.8   |
|        | 業種別     | IT(情報技術)  | 2.0     | ▲ 3.1 | 26.5  | 2.2    | ▲ 2.8 | 27.6  | 0.1    | ▲ 3.2 | 26.4  | 0.1   |
|        |         | エネルギー     | 10.0    | 11.1  | 14.6  | 10.8   | 12.7  | 18.7  | 8.7    | 12.3  | 17.6  | 8.7   |
|        |         | 素材        | 10.9    | 18.7  | 24.5  | 12.5   | 21.5  | 32.1  | 10.4   | 21.2  | 30.9  | 10.4  |
|        |         | ヘルスケア     | 0.0     | 6.7   | 3.7   | 0.7    | 7.9   | 7.3   | ▲ 1.4  | 7.5   | 6.1   | ▲ 1.4 |
|        |         | 金融        | ▲ 1.3   | 4.6   | 13.1  | ▲ 0.3  | 6.2   | 18.0  | ▲ 2.4  | 5.9   | 16.9  | ▲ 2.4 |
| リート    | 先進国     |           |         |       | 1.6   | 2.1    | 8.0   | ▲ 0.5 | 1.7    | 6.8   | ▲ 0.5 |       |
|        | 日本      | ▲ 1.4     | 2.0     | 21.8  |       |        |       | ▲ 1.4 | 2.0    | 21.8  | ▲ 1.4 |       |
|        | 米国      | 1.0       | 1.1     | 3.0   | 1.0   | 1.1    | 3.0   | ▲ 1.1 | 0.7    | 1.8   | ▲ 1.1 |       |
|        | 新興国     |           |         |       | 4.9   | 10.9   | 44.0  | 2.8   | 10.5   | 42.9  | 2.8   |       |
| 国債     | 円ヘッジなし  | 日本        | ▲ 1.8   | ▲ 4.8 | ▲ 9.4 |        |       |       | ▲ 1.8  | ▲ 4.8 | ▲ 9.4 | ▲ 1.8 |
|        |         | 海外先進国     | 0.2     | 0.1   | 3.7   | 1.2    | 2.1   | 10.1  | ▲ 0.9  | 1.7   | 9.0   | ▲ 0.9 |
|        |         | 米国        | ▲ 0.1   | 0.2   | 5.7   | ▲ 0.1  | 0.2   | 5.7   | ▲ 2.2  | ▲ 0.2 | 4.5   | ▲ 2.2 |
|        |         | ユーロ圏      | 0.7     | ▲ 0.0 | 1.4   | 2.4    | 3.5   | 16.5  | 0.3    | 3.1   | 15.4  | 0.3   |
|        |         | オーストラリア   | ▲ 0.1   | ▲ 2.1 | 2.0   | 4.9    | 4.6   | 14.5  | 2.8    | 4.2   | 13.3  | 2.8   |
|        |         | 新興国(現地通貨) | 0.7     | 1.8   | 9.7   | 2.6    | 5.5   | 19.9  | 0.5    | 5.2   | 18.7  | 0.5   |
|        |         | 新興国(米ドル)  |         |       |       | 0.7    | 1.8   | 13.4  | ▲ 1.4  | 1.4   | 12.3  | ▲ 1.4 |
|        | 円ヘッジあり  | 海外先進国     |         |       |       |        |       |       | ▲ 0.1  | ▲ 1.0 | ▲ 0.4 | ▲ 0.1 |
|        |         | 新興国(米ドル)  |         |       |       |        |       |       | 0.4    | 0.9   | 9.2   | 0.4   |
| 物価連動国債 |         | 先進国       |         |       |       | 1.8    | 2.2   | 9.6   | ▲ 0.4  | 1.8   | 8.4   | ▲ 0.4 |
|        |         | 新興国       |         |       |       | 5.3    | 8.3   | 29.3  | 3.1    | 7.9   | 28.1  | 3.1   |
| 社債     | 投資適格    | 先進国       |         |       |       | 1.1    | 1.8   | 10.8  | ▲ 1.0  | 1.4   | 9.7   | ▲ 1.0 |
|        |         | 日本        | ▲ 0.2   | ▲ 1.1 | ▲ 1.3 |        |       |       | ▲ 0.2  | ▲ 1.1 | ▲ 1.3 | ▲ 0.2 |
|        |         | 米国        | 0.4     | 0.7   | 7.6   | 0.4    | 0.7   | 7.6   | ▲ 1.7  | 0.3   | 6.4   | ▲ 1.7 |
|        |         | 欧州        | 0.7     | 0.2   | 3.3   | 2.4    | 3.7   | 18.7  | 0.3    | 3.5   | 17.3  | 0.3   |
|        |         | 新興国(米ドル)  |         |       |       | 0.2    | 0.7   | 7.9   | ▲ 1.9  | 0.3   | 6.8   | ▲ 1.9 |
|        | ハイ・イールド | 先進国       |         |       |       | 1.1    | 2.4   | 10.6  | ▲ 1.0  | 2.1   | 9.5   | ▲ 1.0 |
|        |         | 米国        | 0.6     | 1.8   | 7.7   | 0.6    | 1.8   | 7.7   | ▲ 1.5  | 1.4   | 6.5   | ▲ 1.5 |
|        |         | 欧州        | 0.7     | 1.2   | 5.4   | 2.5    | 4.8   | 21.1  | 0.4    | 4.5   | 19.4  | 0.4   |
|        |         | 新興国(米ドル)  |         |       |       | 1.3    | 2.2   | 9.0   | ▲ 0.8  | 1.8   | 7.9   | ▲ 0.8 |
| 転換社債   |         | 先進国       |         |       |       | 6.8    | 5.0   | 24.6  | 4.7    | 4.7   | 23.4  | 4.7   |
|        |         | 新興国       |         |       |       | 17.7   | 26.5  | 126.6 | 15.6   | 26.2  | 125.4 | 15.6  |
| 商品     |         | 総合        |         |       |       | 12.3   | 15.6  | 25.1  | 10.2   | 15.2  | 24.0  | 10.2  |
|        |         | 金         |         |       |       | 22.4   | 32.7  | 86.5  | 20.3   | 32.3  | 85.3  | 20.3  |
|        |         | 原油        |         |       |       | 10.8   | 5.9   | ▲ 0.2 | 8.7    | 5.5   | ▲ 1.3 | 8.7   |
| 他      | MLP     |           |         |       |       | 8.0    | 12.8  | 8.9   | 5.8    | 12.4  | 7.8   | 5.8   |
|        | バンクローン  |           |         |       |       | 0.1    | 1.1   | 5.3   | ▲ 2.0  | 0.7   | 4.1   | ▲ 2.0 |

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の同合計に基づく。算出は三菱UFJアセットマネジメント。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、

新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所） MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2026年2月

## ● 2026年2月の主要経済指標と政治スケジュール

| 月                                                                                                                       | 火                                                                                                                                           | 水                                                                                                                                      | 木                                                                                                                                                                              | 金                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2/2<br>(中) 1月 製造業PMI(民間)                                                                                                | 3<br>(日) 1月 マネタリーベース<br>(米) 1月 ISM製造業景気指数<br>(豪) 金融政策決定会合<br>(豪) 12月 住宅建設許可件数<br>(伯) 12月 鉱工業生産                                              | 4<br>(米) 1月 ADP雇用統計<br>(米) 1月 ISMサービス業景気指数<br>(欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会<br>(~5日)                                                              | 5<br>(欧) ラガルドECB総裁記者会見<br>(独) 12月 製造業受注<br>(仏) 12月 鉱工業生産<br>(英) 金融政策委員会(MPC)<br>(英) 1月 新車登録台数                                                                                  | 6<br>(日) 12月 家計調査<br>(日) 12月 景気先行指数<br>(米) 1月 労働省雇用統計<br>(米) 2月 ミシガン大学<br>消費者信頼感指数(速報)<br>(独) 12月 貿易統計<br>(独) 12月 鉱工業生産                                                                                                                                   |
| 8<br>(日) 衆議院議員選挙<br>(日) 大阪府知事・市長選挙                                                                                      | 10<br>(日) 1月 マネーストック<br>(日) 1月 工作機械受注<br>(米) 12月 輸出入物価<br>(米) 1月 NFIB中小企業楽観指数<br>(豪) 1月 NAB企業景況感指数<br>(豪) 2月 消費者信頼感指数<br>(伯) 1月 消費者物価(IPCA) | 11<br>(米) 1月 消費者物価<br>(伊) 12月 鉱工業生産<br>(中) 1月 生産者物価<br>(中) 1月 消費者物価                                                                    | 12<br>(日) 1月 国内企業物価<br>(米) 1月 中古住宅販売件数<br>(英) 10-12月期 実質GDP(速報)<br>(英) 12月 鉱工業生産<br>(英) 1月 RICS住宅価格                                                                            | 13<br>(欧) 10-12月期 実質GDP(2次速報)<br>(伯) 12月 小売売上高                                                                                                                                                                                                            |
| 9<br>(日) 12月 毎月勤労統計<br>(日) 12月 経常収支<br>(日) 1月 銀行・信金貸出動向<br>(日) 1月 景気ウォッチャー<br>(米) 12月 卸売在庫(確報)<br>(欧) 2月 Sentix投資家信頼感指数 | 17<br>(日) 12月 第3次産業活動指数<br>(米) 1月 小売売上高<br>(米) 2月 ニューヨーク連銀<br>製造業景気指数<br>(米) 2月 NAHB住宅市場指数<br>(英) 12月 失業率(ILO基準)<br>(独) 2月 ZEW景況感指数         | 18<br>(日) 1月 貿易統計<br>(米) FOMC議事録<br>(1月27日-28日分)<br>(米) 12月 住宅着工・許可件数<br>(米) 1月 鉱工業生産<br>(米) 1月 景気先行指数<br>(英) 1月 消費者物価<br>(英) 1月 生産者物価 | 19<br>(日) 12月 機械受注<br>(米) 12月 貿易収支<br>(米) 12月 卸売在庫(速報)<br>(米) 1月 中古住宅販売仮契約指数<br>(欧) 2月 消費者信頼感指数<br>(豪) 1月 雇用統計<br><br>(英) 1月 小売売上高<br>(英) 2月 製造業PMI(速報)<br>(英) 2月 サービス業PMI(速報) | 20<br>(日) 1月 消費者物価(全国)<br>(日) 2月 製造業PMI<br>(日) 2月 サービス業PMI<br>(米) 10-12月期 実質GDP<br>(1次速報)<br>(米) 12月 個人所得・消費<br>(米) 12月 新築住宅販売件数<br>(米) 2月 製造業PMI(速報)<br>(米) 2月 サービス業PMI(速報)<br>(米) 2月 ミシガン大学<br>消費者信頼感指数(確報)<br>(欧) 2月 製造業PMI(速報)<br>(欧) 2月 サービス業PMI(速報) |
| 16<br>(日) 10-12月期 実質GDP(速報)<br>(欧) 12月 鉱工業生産                                                                            | 24<br>(米) 大統領一般教書演説<br>(米) 12月 S&P300ティ/ケース・シャー住宅価格指数<br>(米) 2月 消費者信頼感指数<br>(コンファレンス・ボード)                                                   | 25<br>(日) 1月 企業向けサービス価格                                                                                                                | 26<br>(米) 1月 耐久財受注<br>(米) 1月 製造業受注(速報)<br>(欧) 1月 マネーサプライ(M3)<br>(欧) 2月 ユーロ圏景況感指数                                                                                               | 27<br>(日) 1月 鉱工業生産(速報)<br>(日) 1月 小売売上高<br>(米) 12月 建設支出<br>(米) 1月 生産者物価<br>(米) 2月 シカゴ購買部協会<br>景気指数<br>(独) 2月 失業者数<br>(印) 1月 鉱工業生産                                                                                                                          |
| 23<br>(米) 12月 製造業受注(確報)<br>(独) 2月 ifo景況感指数                                                                              |                                                                                                                                             |                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                           |

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2026年1月29日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。  
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIA、MSCI EUROPEに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。  
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P. モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P. モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2026 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。  
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg<sup>®</sup>）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューしまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
S&P/ASX200指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIは、S&P/ASX200指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。  
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



## 三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会



# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY