

投資環境見通し（2026年1月）

目次

◇投資戦略のポイント……………P.1

◇内外経済……………P.2

・日本経済

・米国経済

・欧州経済

◇各資産の投資環境見通し……………P.3

・前月の投資環境

・国内債券

・国内株式

・外国債券

・外国株式

・為替



明治安田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405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

投資戦略のポイント

①米国 政策金利は中立金利のレンジに入ったとの見方

世界景気は減速するも概ね良好です。主要国の中央銀行が物価の落ち着きを背景とする利下げはほぼ一巡し、景気後退リスクは低下した一方で足元では相互関税の影響による物価高が再燃するとの懸念もあります。また、各国の財政支出拡大に加え、米国大統領による利下げ圧力も物価高が再燃するとの見方につながり、長期金利に対する上昇圧力につながりやすい情勢です。上昇ピッチの速かったAI関連銘柄の株価水準に対する警戒感も根強いことから、株式相場の変動率は高めの状況が続くそうです。

米国景気は底堅い状況です。FRB(連邦準備制度理事会)は12月FOMC(連邦公開市場委員会)で3会合連続の利下げを決定し、経済物価見通しについては、失業率と物価を前回予測並みと概ね据え置く一方、実質GDP成長率を大きく上方修正し2026年は潜在成長率を上回る高めの経済成長との見方を示しました。FRB議長は「レイオフ急増など急激な雇用悪化はみられていない」と強調した上で、**2024年9月以降、累計1.75%の利下げによって政策金利は中立金利のレンジに入り**、しばらくの間は積極的な利下げの必要はないとの認識を示しました。景気後退の可能性が低下し2026年は好景気が見込まれる中で、なおもFRBに対して利下げ圧力をかけ続けている大統領が、次期FRB議長に大統領側近とされる人物を最有力候補とする旨の発言をしたこと等で、投資家の間では物価高が再燃するとの懸念が広がりつつあります。

②欧州 底堅い景気の中で 次の政策変更は 利上げとの見方も

ユーロ圏では、ロシアによるウクライナ侵攻の長期化が経済活動の下押し要因となっていますが、失業率は過去最低水準と雇用・所得環境は良好で、企業向け銀行融資は高めの伸びが続いています。ECB(欧州中央銀行)は12月理事会で4会合連続となる政策金利据え置きを決定しました。経済物価見通しについては物価、実質GDP成長率とも上方修正し、ECB総裁は「前回予測と比べ、サービス物価の低下ペースが遅いことや、個人消費・設備投資が持ち直し、輸出は主に化学工業品で伸びていること」を挙げ、「景気は持ち直しつつある」と強調しました。投資家の間では**2026年の利下げ観測は大きく後退し、2027年には利上げが行われるとの見方**が広がっており、「次の政策変更は利上げになる」との見方を示すECB高官も出てきました。こうした中ユーロ圏各国の財政支出拡大に伴う国債増発懸念から、域内各国の長期金利は引き続き上昇しやすくなっています。

③新興国 中国：内需低迷と デフレが続く

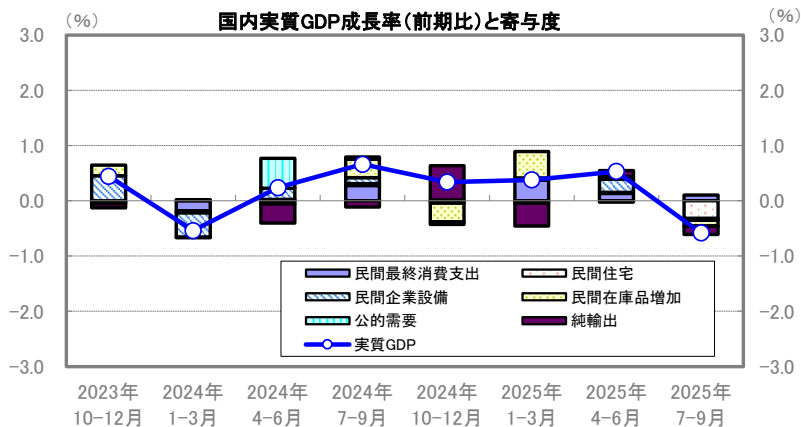
【中国】台湾問題を巡り米国と対立する中、4月に予定されている米国大統領の中国訪問が対立激化を抑制しているとみられます。この一方で通商問題における米国の高率関税や、国内不動産不況の長期化で内需は低迷し、デフレが続いています。
【ブラジル】大統領が「利下げ開始の予感がする」と発言する中、中央銀行は、物価の押し下げ要因とされるレアル高・原油安と物価の押し上げ要因とされる好景気下での人手不足が相殺するとして高い政策金利を長期間、据え置く姿勢を示しています。

④日本 次回利上げは円安 次第

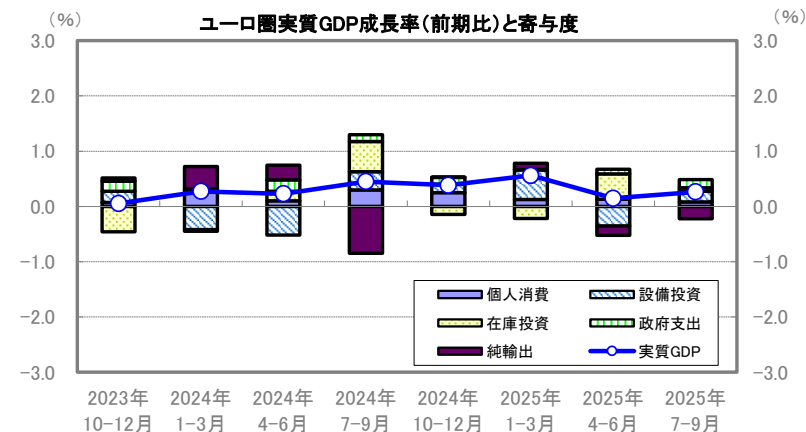
日本の景気は概ね良好です。首相の台湾有事発言に反発する中国による対抗措置が景気の下振れ要因とみられる中、政府の大規模な経済対策とともに財政不安が強まり、長期金利は26年振りに2%台へ上昇しました。輸入物価高騰の家計に対する圧迫を懸念し、政府は日銀の追加利上げを当面容認し続けるとの見方が広がる中、日銀は12月の金融政策決定会合で利上げを決定し、政策金利を0.75%としました。日銀総裁は、今後は「賃金を確認する前においても、基調的物価を確認して利上げを判断する」と発言し、**円安進行が利上げの根拠となり得るとの考え**を示しました。

内外経済

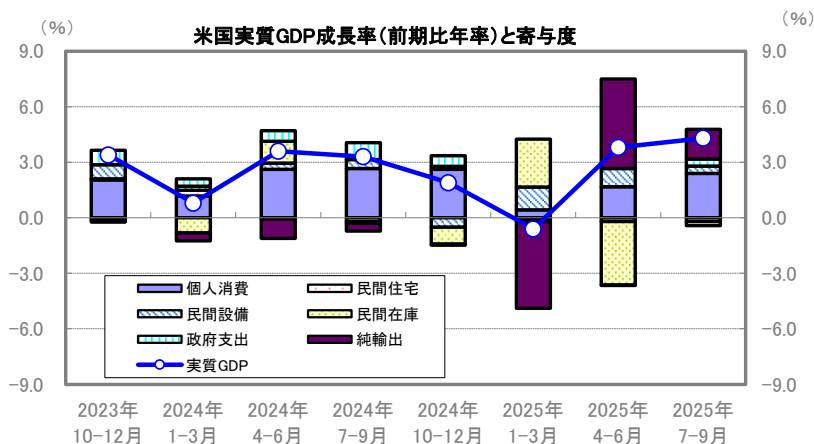
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6% (年率▲2.3%)でした。

米国:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.3%でした。

欧州(ユーロ圏):
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%でした。

*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

前月の投資環境(12月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、財政拡張政策に伴う国債増発やインフレ懸念から上昇圧力が強まる中、中旬にかけては日銀による早期の利上げ観測が広がったこともあり、上昇しました。日銀は金融政策決定会合で0.25%の利上げを決定しました。その後は外国為替市場で円安が進み、**日銀による追加利上げが意識**されたこともあり、国内長期金利は一段と上昇しました。

国内株式相場は小幅に上昇

国内株式相場は、FRBによる利下げ観測を背景に米国株式相場が堅調に推移したことを好感し、上昇しました。ただし、**日銀の利上げ観測が重し**となったほか、米国市場におけるAI関連銘柄の株価動向に対して神経質な展開となり、中旬には下押す場面があったことから、前月末比で小幅の上昇にとどまりました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)でともに上昇

米国: 長期金利は、上旬には景気の底堅さが確認される中、欧州や日本における長期金利上昇が波及したこともあり、上昇しました。FOMCでは利下げを決定しました。その後はFRBによる追加利下げ観測を背景に、小幅に低下しました。

欧州: ドイツ長期金利は、域内各国の財政支出拡大や、EUによるウクライナ支援に伴う資金調達に加え、**ドイツ政府が2026年の国債発行額を過去最高に引き上げた**こともあり、上昇しました。

株式相場は欧州で上昇

米国: 株式相場は、上旬にはFRBによる早期の利下げ観測を背景に上昇しました。中旬には、**AI関連投資を巡る懸念**が広がり下落しました。その後は、7~9月期の実質GDP成長率が市場予想を上回ったことを好感し、さらにFRBによる追加利下げ観測に支えられ、堅調に推移しました。

欧州: 株式相場は、**域内各国の財政支出拡大**に加えて、上旬にはFRBによる利下げ観測を背景に米国株式相場が堅調に推移したことも好感し、上昇しました。

《12月の市場動向》

	2025/12/31	2025/11/28	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	2.07%	1.81%	+0.25%
米国10年国債	4.17%	4.01%	+0.15%
ドイツ10年国債	2.86%	2.69%	+0.17%
英国10年国債	4.48%	4.44%	+0.04%
豪10年国債	4.74%	4.51%	+0.23%
ブラジル10年国債	13.74%	13.41%	+0.33%
南アフリカ10年国債	8.20%	8.50%	▲0.30%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	50,339.48	50,253.91	+0.17%
TOPIX	3,408.97	3,378.44	+0.90%
ダウ工業株30種平均	48,063.29	47,716.42	+0.73%
S&P500	6,845.50	6,849.09	▲0.05%
ナスダック指数	23,241.99	23,365.69	▲0.53%
FTSE100	9,931.38	9,720.51	+2.17%
DAX	24,490.41	23,836.79	+2.74%
ハンセン指数	25,630.54	25,858.89	▲0.88%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	156.71	156.18	+0.34%
ユーロ/円	184.01	181.16	+1.57%
英国ポンド/円	211.21	206.65	+2.21%
豪ドル/円	104.55	102.30	+2.20%
中国人民元/円	22.45	22.07	+1.72%
ブラジルレアル/円	28.49	29.27	▲2.69%
南アフリカランド/円	9.47	9.12	+3.78%

※出所: Bloomberg

前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

国内債券

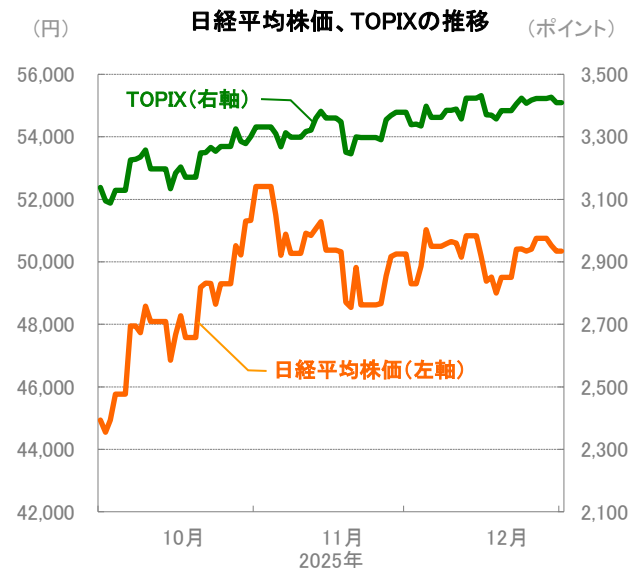
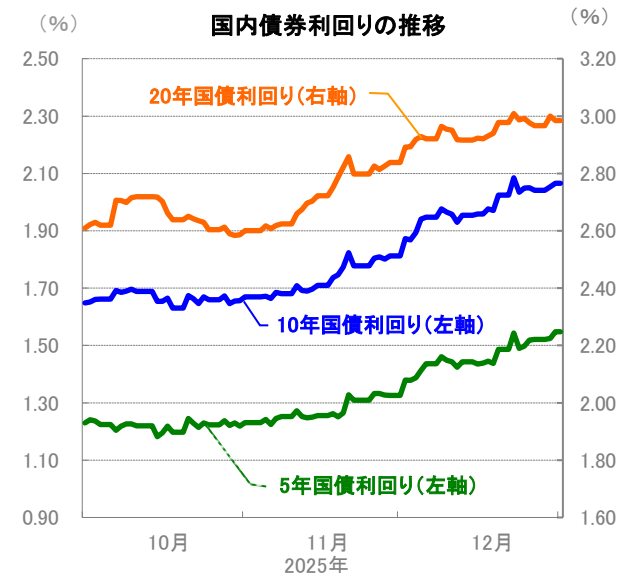
国内長期金利に対する上昇圧力は残る

日銀は12月の金融政策決定会合で利上げ再開を決定し、日銀総裁は今後も利上げ路線を継続する姿勢を示しました。その後もなお、政策金利の到達水準を巡る思惑や財政拡大政策を背景とした需給悪化懸は残ることから、国内長期金利に対する**上昇圧力は残る**とみています。ただし、今後の利上げ継続についてはすでに相当程度織り込まれたとみられることから、国内長期金利の上昇余地は限定的とみています。

国内株式

国内株式相場のレンジ内で推移

企業業績については、米国関税政策の影響から製造業では小幅の減益となる一方、非製造業は比較的堅調な状況です。国内株式相場は、企業業績が底堅く推移する一方、日銀の利上げ姿勢や、長期金利の上昇から上値は重く、**レンジ内での推移に留まると**みています。



各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国では神経質な展開、欧州(ドイツ)では上昇圧力がかかりやすい

- ・**米国**:底堅い景気一方で雇用が着実に減速する中、FRB議長の後任人事と金融政策を巡る思惑は残るものの、過度な利下げがインフレにつながるとの見方もあり、**長期金利はレンジ内で神経質な展開**になるとみています。
- ・**欧州**:ECBは景気およびインフレ見通しを引き上げました。当面は政策金利を据え置くとの見方が広がる中、これまでの財政拡張姿勢に加えてウクライナ支援に伴う債券発行増加が意識されることから、**ドイツ長期金利は上昇圧力がかかりやすい状況**とみています。

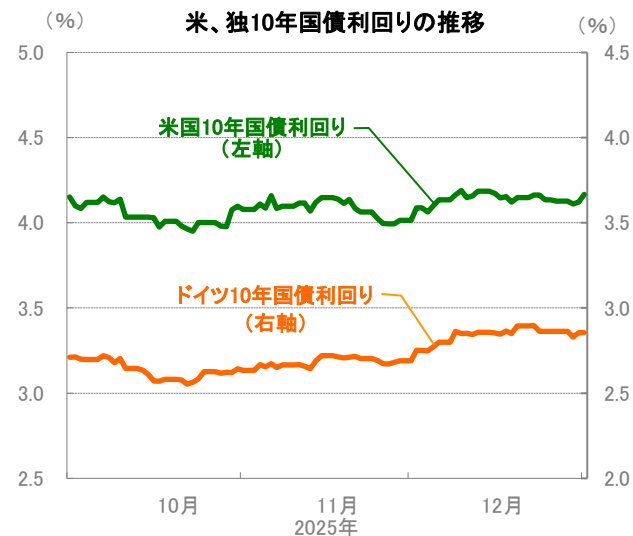
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに底堅く推移

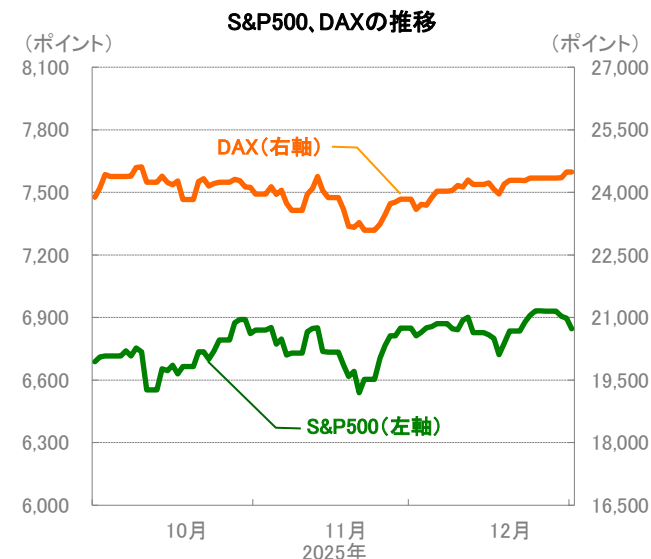
企業業績については、米国関税政策の影響は限定的で、底堅く推移するとみられます。

米国株式相場は、これまでの上昇から過熱感が意識されるものの、FRBの利下げ姿勢は続くとの見方に支えられ、**底堅く推移**するとみています。

欧州株式相場は、良好な所得環境が景気を支える中、防衛費増額やドイツの拡張的な財政政策に対する根強い期待もあり、米国株式相場と同様に**底堅く推移**するとみています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

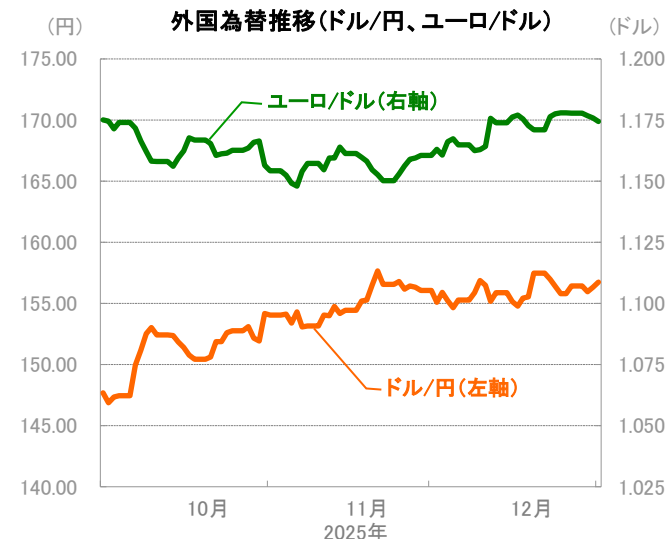
円安の動きとなるも、米ドル、ユーロの円に対する上値はともに限定的

・**米ドル**: 日銀の利上げ姿勢にもかかわらず、財政に対する懸念を背景とした根強い円安圧力が続いています。しかし、FRBの利下げ姿勢が続くとみられることに加えて、為替レートの動向と水準次第では日米通貨当局が警戒感を強める可能性もあり、**ドルの円に対する上値は限定的**とみています。

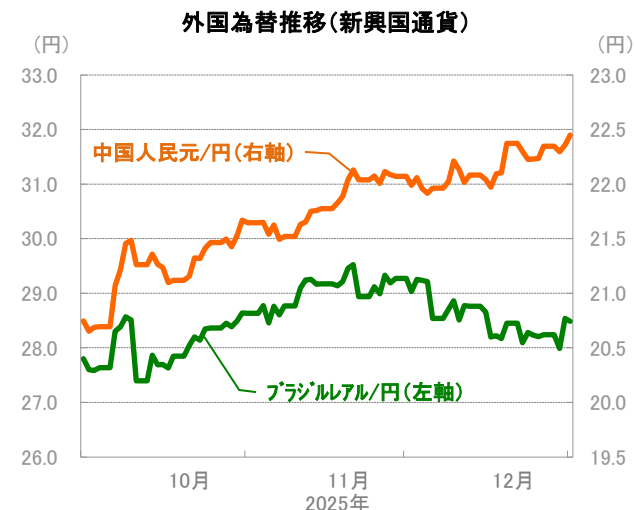
・**ユーロ**: 日銀の利上げ姿勢にもかかわらず、財政に対する懸念を背景とした根強い円安圧力が続いています。ECBの利下げサイクル終了はユーロ高要因とみられますが、為替レートの動向と水準次第では日米通貨当局が円安に対する警戒感を強める可能性もあり、**ユーロの円に対する上値は限定的**とみています。

・**中国人民幣**: 不動産不況が長引く中、今後は耐久消費財への補助金政策の反動が懸念されています。2026年の成長率目標設定とともに、今後の政策対応が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行は高水準の政策金利を据え置くとともに、インフレ目標達成のため政策金利を長期にわたり維持する姿勢を続けました。2026年10月に行われる大統領選挙の動向に対する注目度が高まるとみられます。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社(以下「当社」という)がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがって、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

TOPIX:株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社 日経平均株価:株式会社日本経済新聞社
ダウ工業株30種平均: S&P Dow Jones Indices LLC S&P500:スタンダード・アンド・プアーズ
ファイナンシャル サービスズエル エル シー NASDAQ:The NASDAQ OMX Group, Inc. DAX:ドイツ証券取引所
FTSE100:FTSE社 ハンセン指数:Hang Seng Indexes Company Limited