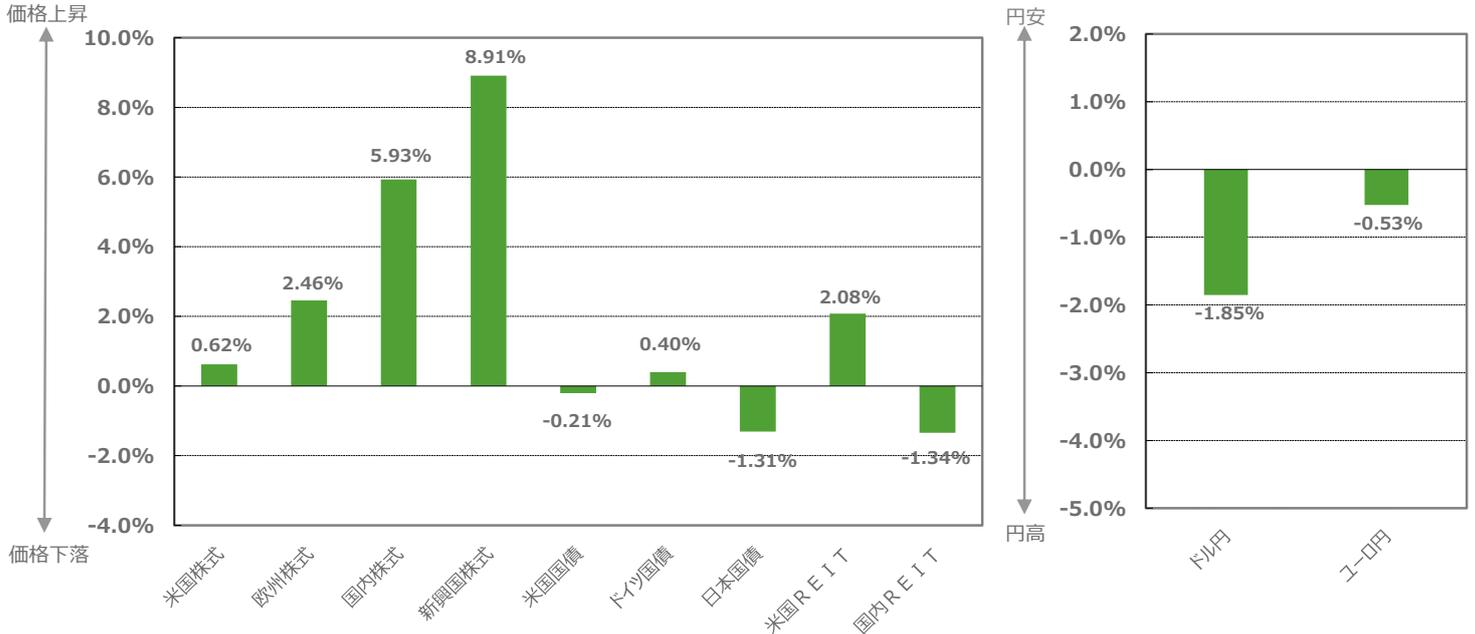


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2026年2月号 | N O.263

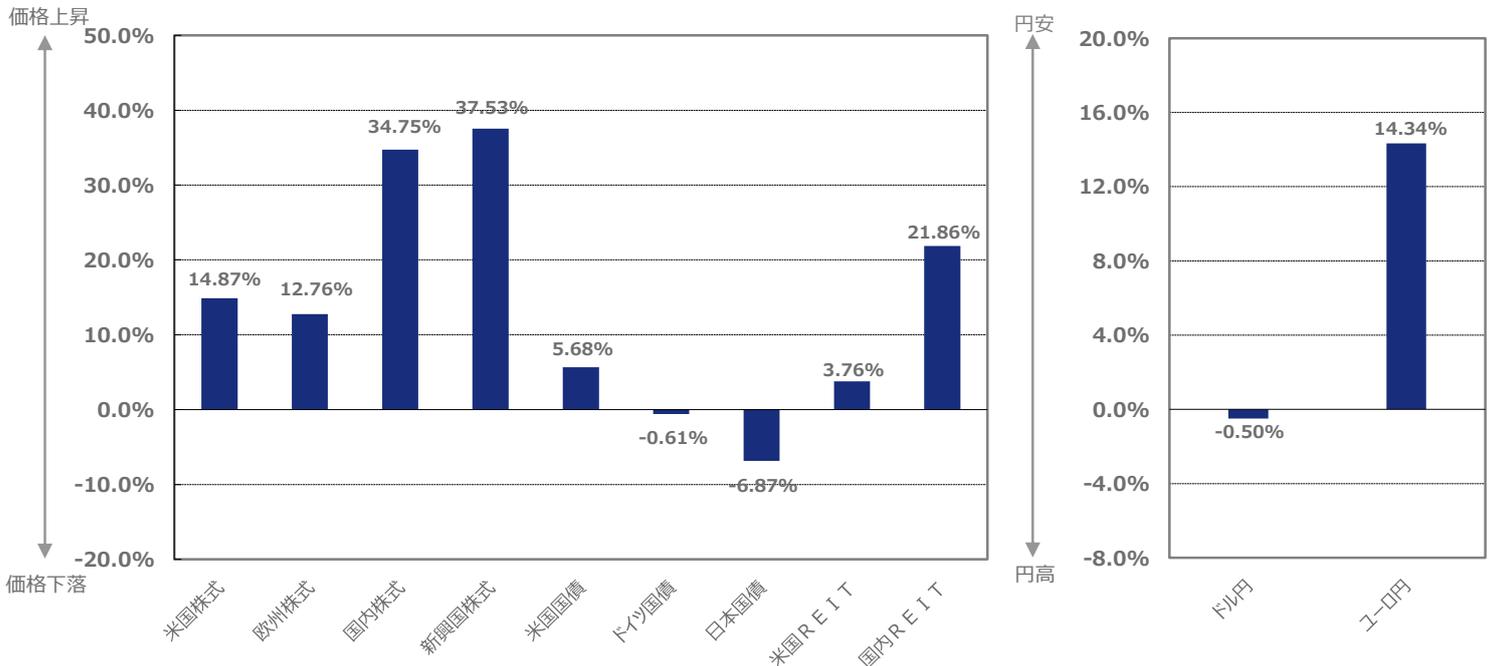
NZAM マンスリー・マーケット・レポートは毎月発行のマーケット情報誌です。2026年1月末現在の情報に基づき作成しています。

## 過去1か月騰落率



※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

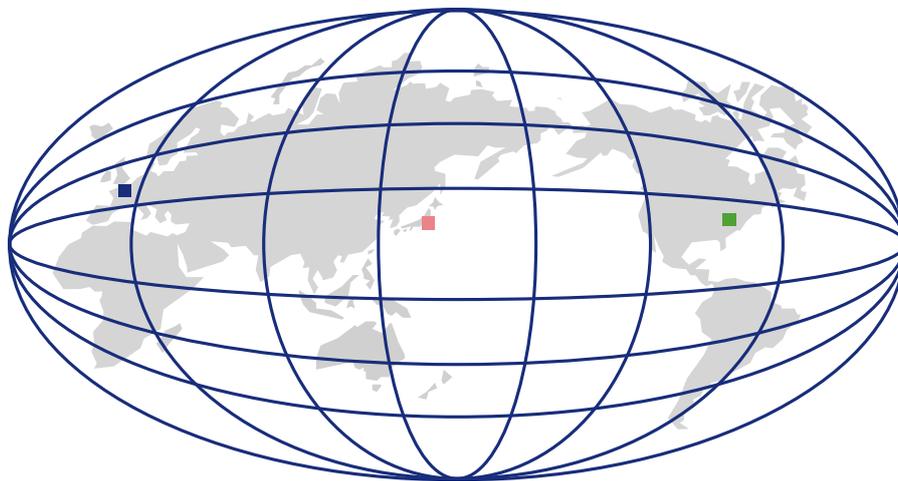
## 過去1年騰落率（2025年1月末と2026年1月末の比較）



※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

(出所) 米国株式：S&P500指数(ドルベース)、欧州株式：MSCI欧州インデックス（現地通貨ベース）、国内株式：日経平均株価、新興国株式：MSCIマージン・マーケット・インデックス（現地通貨ベース）、米国国債：FTSE米国国債インデックス（ドルベース）、ドイツ国債：FTSEドイツ国債インデックス（現地通貨ベース）、日本国債：NOMURA-BPI国債インデックス、米国REIT：S&P米国REITインデックス（配当込み・ドルベース）、国内REIT：東証REIT指数（配当込み）、ドル円・ユーロ円：三菱UFJ銀行公表TTM

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。



## 米国

米国経済は、関税影響が26年初にかけて下押し圧力となるものの、減税政策や利下げ再開による景気下支えに加え、中間選挙に向けた追加財政政策期待の高まりを背景に、個人消費および企業活動を中心とした回復を見込みます。個人消費は、26年初にかけて緩やかなインフレ上昇が消費の重しとなる想定も、春先以降は減税政策等を背景に徐々に回復する見込みです。企業活動は、関税政策の企業業績に与える影響が当初想定ほど大きくないことが明らかになる中、徐々に積極化する見込みです。住宅市場は、販売件数が低調ながら、価格上昇ペースの減速とローン金利低下で借換活動は増加しており、回復の兆しが見られます。労働市場は、関税コストを堅調な企業業績で吸収する現状においてレイオフ増加は見られず、26年の経済回復とともに失業率は4%前半で推移する見込みです。但し、年初にかけて景気が調整する場合には、一時的に失業率が悪化する可能性に留意が必要です。物価は、今後関税政策の影響が剥落していくことが見込まれるものの、経済再加速に伴う需要回復により横ばい推移する見込みです。コア物価も、関税政策による財インフレの影響が緩やかな中、住居費や賃金の減速基調が引き続き低下要因となり横ばい推移する見込みです。米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）は、経済のソフトランディング（軟着陸）に向けて予防的な利下げを再開したものの、政策金利が中立的と見られる水準に近づきつつある中、今後は労働市場やインフレなどの景気動向を見極めながら、利下げの判断を慎重に行っていくことが見込まれます。

## 欧州

欧州経済は、地政学リスクの高まりによるセンチメントの悪化に留意が必要なものの、良好な雇用所得環境を背景とした個人消費の回復が景気を下支えることから、緩やかな成長基調で推移すると見込みます。企業活動は、ユーロ高を背景とした企業活動の慎重化に留意が必要なものの、ドイツの財政刺激策や欧州各国の政治的不透明感の後退を受けた企業景況感の改善を見込みます。労働市場については、サービス業を中心とする人手不足を背景に需給が逼迫している状況が継続する見込みです。賃金は、上昇率が鈍化傾向にあるものの、引き締まった労働市場を背景に横ばい圏での推移を見込みます。物価は、中国によるダブル輸出の加速やユーロ高の進展がインフレの伸びを弱める可能性はあるものの、実質賃金ベースで堅調な雇用所得環境がサービス消費の下支えとなることから、横ばい圏での推移を見込みます。欧州中央銀行（以下「ECB」という）は、ドイツを中心とした欧州各国の財政拡張が経済・物価に与える影響を見極めるため様子見姿勢を強めており、今後は政策金利を据え置くと想定します。

## 日本

日本経済は、内需主導の緩やかな成長基調で推移すると見込みます。内需は、インフレ減速ペースが緩やかとなるものの、賃金上昇の加速が想定される中で実質賃金の改善が消費マインドの回復につながり、個人消費は堅調に推移すると見込みます。外需は、供給制約の緩和や世界経済の底堅さを背景に堅調に推移することを見込みます。物価は、食料品価格上昇の一巡が前年比伸び率を縮小させることから低下方向を見込みます。但し、実質賃金の改善がサービス価格中心に物価の押し上げ要因となるほか、円安の継続によって伸び率縮小が抑制される可能性に留意が必要です。日銀の金融政策は、物価目標近傍のインフレ水準が継続する中で、今後も緩やかなペースでの利上げを見込みます。但し、高圧経済を志向する高市政権が追加利上げの障害となる可能性や、円安の進展に伴うインフレの高止まりが利上げ余地を拡大させるケースには留意が必要です。

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

## 海外債券

	12月末	1月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	4.12%	4.24%	0.11%	横ばい
ドイツ10年国債利回り	2.85%	2.84%	-0.01%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の金利見通しを表示しています。

また、「金利上昇（債券価格下落）」「横ばい」「金利低下（債券価格上昇）」の三段階評価としています。  
 なお、一般的に債券価格は金利と逆の動きをします。

### 1月の動き

#### 米国金利は上昇、独国内金利は横ばい圏で推移

米国長期金利は、0.11%上昇しました。月前半は、予想対比堅調な雇用関連指標やパウエルFRB議長への刑事訴追を巡るFRB独立性にかかる懸念の高まりを背景に米国長期金利は上昇しました。月後半は、次期FRB議長として相対的にタカ派的と見られるウォーシュ氏が指名されたことや、グリーンランド領有を巡りトランプ大統領より欧州各国への関税賦課が示唆されたことが嫌気されドル資産回避の動きが強まったことを背景に米国長期金利は上昇し、月間でも上昇しました。

独国内長期金利は、横ばい圏で推移しました。月前半は、予想対比軟調な欧州各国の物価指標やグリーンランド領有を巡る米欧対立懸念を背景に独国内長期金利は低下しました。月後半は、予想対比堅調な独国内状況指標に加え、日英の長期金利上昇を背景に独国内長期金利は上昇し、月間では横ばい圏で推移しました。

### 今後の相場見通し

#### 米国金利、独国内金利は横ばい圏での推移を想定

米国長期金利については、26年初にかけての関税影響を受けた家計の消費活動・労働市場の減速や、新FRB議長を巡る利下げ期待の高まりは金利低下圧力となるものの、26年以降の経済回復期待や中間選挙に向けた追加財政政策期待に加え、利付債増発を巡る思惑を背景とした債券需給悪化が金利上昇圧力となると想定することから、横ばい圏での推移を見込みます。

独国内長期金利については、ウクライナ情勢をはじめとした地政学リスクを巡る不確実性の高まりを受けた欧州経済悪化懸念が金利低下圧力となる一方で、財政拡張による経済押し上げ効果が金利上昇圧力となることから、横ばい圏での推移を見込みます。

### 米国国債・ドイツ国債利回り



金利上昇要因 (債券価格下落)	金利低下要因 (債券価格上昇)
<ul style="list-style-type: none"> <li>米欧経済の想定以上の底堅さ</li> <li>インフレ期待・資源価格の上昇</li> <li>金融引き締めに対する期待の高まり</li> <li>財政拡大懸念の高まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>低インフレへの回帰、景気減速懸念</li> <li>金融緩和に対する期待の高まり</li> <li>米欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> <li>米通商政策における保護主義化の強まり</li> <li>ウクライナ・中東情勢の悪化</li> </ul>

## 国内債券

	12月末	1月末	前月末比	見通し
日本10年国債利回り	2.06%	2.24%	0.19%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の金利見通しを表示しています。

また、「金利上昇（債券価格下落）」「横ばい」「金利低下（債券価格上昇）」の三段階評価としています。  
 なお、一般的に債券価格は金利と逆の動きをします。

### 1月の動き

#### 国内長期金利は上昇

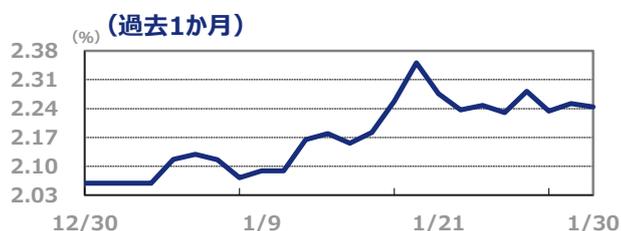
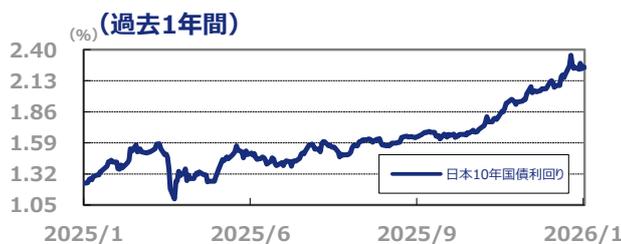
国内長期金利は、0.19%上昇しました。月前半は、高市政権による衆議院解散検討報道を受けた財政拡張懸念の高まりを背景に国内長期金利は上昇しました。月後半は、2月実施の衆議院選挙に向けて、各政党が消費税減税を公約に掲げたことで財政拡張懸念がさらに意識されたことから国内長期金利は上昇し、月間でも上昇しました。なお、1月日銀金融政策決定会合では政策維持が決定され、国内長期金利への影響は限定的でした。

### 今後の相場見通し

#### 国内長期金利、国内超長期金利は横ばい圏での推移を想定

国内長期金利については、物価目標近傍のインフレ水準が継続する中で、市場は日銀の緩やかな利上げを織り込み続けると想定されることから、横ばい圏での推移を見込みます。国内超長期金利については、過去対比で高水準に位置しているものの、財政動向を巡る不透明感は依然として強く、26年度の骨太の方針や補正予算を確認するまで市場の警戒感がくすぶり続ける展開を想定することから、横ばい圏での推移を見込みます。

### 日本国債利回り



金利上昇要因 (債券価格下落)	金利低下要因 (債券価格上昇)
<ul style="list-style-type: none"> <li>円安、物価および賃金の伸び加速</li> <li>短期金利の引き上げ</li> <li>日銀による国債買入れの減額</li> <li>国内財政懸念の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米欧金利の低下</li> <li>円高、物価および賃金の伸び鈍化</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。

	12月末	1月末	騰落率	見通し
S&P500 (ポイント)	6,896.24	6,939.03	0.62%	横ばい
MSCI欧州 (ポイント)	2,364.87	2,423.09	2.46%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### 1月の動き

#### 米国株、欧州株は上昇

S&P500指数は、前月比0.62%上昇しました。月前半は、米大手半導体企業のCEOがメモリ需要の強さを示唆したことや台湾大手半導体企業の予想対比堅調な決算・設備投資計画を受けて、AI・半導体関連株を中心に株価は上昇しました。月後半は、グリーンランド領有を巡る米欧対立懸念から株価は下落する場面もあったものの、大手ハイテク企業の予想対比堅調な決算を背景に横ばい圏で推移し、月間では上昇しました。

MSCI欧州は、前月比2.46%上昇しました。月前半は、投資家の欧州株選好や、台湾大手半導体企業の予想対比堅調な決算を受けたAI・半導体関連企業への期待の高まりを背景に、株価は上昇しました。月後半は、グリーンランド領有を巡る米欧対立懸念や、高級消費財企業の予想対比較調な決算を受けて株価は下落し、月間では上昇しました。

### 今後の相場見通し

#### 米国株、欧州株は横ばい圏での推移を想定

米国株式については、大手ハイテク企業中心に堅調な企業業績が見込まれるほか、利下げの進展に加え、自社株買いによるEPS（1株あたり利益）の低下やM&Aを背景とした押し上げが期待できることから、底堅く推移する見込みです。但し、雇用環境の悪化や個人消費の減速に加えて、トランプ政権による関税賦課等の政策を発端としたコスト上昇圧力を背景に、業績見通しが下方修正されるリスクには留意が必要です。また、トランプ政権の米国第一主義を徹底した対外政策を発端に、地政学リスクが高まる展開も警戒されます。かかる中、米国株は横ばい圏での推移を見込みます。

欧州株式については、ユーロ高や米中および米欧貿易摩擦が企業業績に与える影響には留意が必要なものの、域内の景気に底打ちの兆しが見られることや、ドイツが発表した大規模な財政拡張が株価を下支えする見込みです。また、PER（株価収益率）については、ECBによる利下げサイクルの終了が重石となるものの、ドイツの財政拡張による期待成長率上昇や、過去流出が続いた投資家ポジションの復元等が支えとなる見通しです。なお、域内の政治・財政・地政学リスクの高まりにも引き続き留意が必要です。かかる中、欧州株は横ばい圏での推移を見込みます。

### S&P500・MSCI 欧州



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>堅調な企業業績の確認</li> <li>インフレ再燃リスクの後退</li> <li>市場期待を上回る利下げ等による金融政策のト派姿勢</li> <li>ウクライナ・中東情勢・米中対立等の地政学リスク/欧米政局不安の後退</li> <li>米国法人減税による企業収益拡大期待の高まり</li> <li>関税交渉進展による各国との貿易摩擦緩和</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米欧の政策金利高止まり、景気後退懸念の強まり</li> <li>インフレ期待・金利の上昇</li> <li>ウクライナ・中東情勢・米中対立等の地政学リスク/欧米政局不安の強まり</li> <li>米通商政策における保護主義化の強まり、サプライチェーンの混乱、各国との貿易摩擦激化</li> <li>AI・半導体関連株の高値警戒感の強まり</li> </ul>

## 国内株式

	12月末	1月末	騰落率	見通し
日経平均株価	50,339円48銭	53,322円85銭	5.93%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### 1月の動き

#### 日経平均株価は上昇

日経平均株価は、前月比5.93%上昇しました。月前半は、高市政権による衆議院解散検討報道を受けた財政拡張期待や円安進行を背景に株価は上昇しました。月後半は、グリーンランド領有を巡る米欧対立懸念に加え、日米協調介入への警戒感の高まりによる円高・ドル安進行を背景に株価は下落し、月間では上昇しました。

### 今後の相場見通し

#### 日本株は横ばい圏での推移を想定

日本株式については、インバウンド需要や賃上げによる内需回復が株価を下支えすると見込まれるものの、米国の関税政策や円高進展が企業業績に与える影響に加え、海外投資家の資金フローの動向には留意が必要です。また、依然グローバルに見て緩和的な金融環境や東証のPBR（株価純資産倍率）改善要請を受けた企業の株主還元姿勢強化の広がりも株価の支援材料になる一方、日中対立の動向や日米の政治的不透明感に加え、株価急騰に伴う割高感も意識されることから、日本株は横ばい圏での推移を見込みます。

### 日経平均株価



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>堅調な企業業績の確認</li> <li>国内経済の脱デフレ定着・米欧経済のインフレ再燃リスク後退</li> <li>国内企業の資本効率改善の進捗</li> <li>中国景気の回復</li> <li>米国関税政策による経済、企業業績への懸念後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米欧景気後退懸念の強まり・政策金利高止まり</li> <li>国内経済の消費マインドの停滞</li> <li>日銀の金融引き締め姿勢の強まりや急激な円高による企業業績の悪化</li> <li>ウクライナ・中東情勢・米中対立・日中対立等の地政学リスク/欧米政局不安の強まり</li> <li>米通商政策における保護主義化の強まり、サプライチェーンの混乱、経済、企業業績への懸念の高まり</li> <li>国内政局不安の強まり</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

	12月末	1月末	騰落率	見通し
S&P米国REIT指数 (配当込み、ポイント)	538.69	549.88	2.08%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。  
また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### 1月の動き

#### S&P米国REIT指数（配当込み）は上昇

S&P米国REIT指数（配当込み）は、前月比2.08%上昇しました。月前半は、トランプ政権による機関投資家の戸建て住宅購入禁止措置を背景に下落する場面もあったものの、株価が堅調に推移する中で市場心理の改善から指数は上昇しました。月後半は、グリーンランド領有を巡る米欧対立懸念を受けた市場心理の悪化を背景に下落する場面もあったものの、同懸念が後退したことで指数は横ばい圏で推移し、月間では上昇しました。

### 今後の相場見通し

#### 米国REITは横ばい圏での推移を想定

米国REIT市場は、eコマースの一段の進展や5Gへの設備投資継続、在宅勤務の定着などを要因として用途別の成長率の差が拡大することが想定されます。指数については、不動産市況の低迷が懸念されるものの、米国長期金利低下に伴うイールド・スプレッド（長期金利対比の分配利回り）で見た投資妙味の改善や割安なNAV倍率（投資口価格÷1口あたり純資産価値）を背景とした下支えが期待されることから、米国REITは横ばい圏での推移を見込みます。

### S&P米国REIT指数（配当込み、ドルベース）

(ポイント) (過去1年間)



(ポイント) (過去1か月)



価格上昇要因	価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>金利上昇リスクの後退</li> <li>融資厳格化懸念の後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利上昇による投資妙味の希薄化</li> <li>政策金利高止まり、景気後退懸念の強まり</li> <li>商業用不動産の資金繰り懸念深刻化</li> </ul>

## J-REIT

	12月末	1月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	5,378.09	5,305.81	-1.34%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。  
また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### 1月の動き

#### 東証REIT指数（配当込み）は下落

東証REIT指数（配当込み）は、前月比1.34%下落しました。月前半は、高市政権による衆議院解散検討報道を受けた株価の上昇を背景に指数は上昇しました。月後半は、各政党が消費税減税を公約に掲げたことによる長期金利の上昇を背景に指数は下落し、月間でも下落しました。

### 今後の相場見通し

#### J-REITは横ばい圏での推移を想定

J-REIT市場は、資産構成比の高いオフィス物件について、賃料・空室率ともに改善基調が継続しています。住宅やホテルについては、首都圏の人口増加やインバウンド需要の増加により好調な市場環境が継続することを想定します。物流については、首都圏では供給量の一服感が見られるものの近畿圏では高水準な供給が維持されているため需給環境の悪化には留意が必要ですが、旺盛な需要を背景に堅調な市場環境が継続することを見込みます。パリエーション面では、国内長期金利の上昇によるアセットクラスとしての相対的な魅力度の低下や、借入コストの上昇による1株当たり配当への悪影響が懸念されることが重石になる一方、割安なNAV倍率が下支えすると想定しています。かかる中、J-REITは横ばい圏での推移を見込みます。

### 東証REIT指数（配当込み）

(ポイント) (過去1年間)



(ポイント) (過去1か月)



価格上昇要因	価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>金利上昇リスクの後退</li> <li>オフィス回帰など経済正常化による業績回復</li> <li>オフィス市況の著しい改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利上昇による投資妙味の希薄化</li> <li>日銀の金融引き締め姿勢の強まりや金利急騰による利払い負担の増加</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

	12月末	1月末	騰落率	見通し
ドル/円	156円56銭	153円66銭	-1.85%	円安(ドル高)

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。  
また、「円高(ドル安)」「横ばい」「円安(ドル高)」の三段階評価としています。

### 1月の動き

ドル/円は下落し、円高・ドル安

ドル/円は、前月比1.85%低下し、円高・ドル安となりました。月前半は、高市政権による衆議院解散検討報道を受けた本邦財政懸念の高まりを背景に円売り圧力が強まったことから円安・ドル高となりました。月後半は、日米協調介入への警戒感の高まりやグリーンランド領有を巡る米欧対立懸念を背景としたドル安圧力の強まりを受け円高・ドル安となり、月間でも円高・ドル安となりました。

### 今後の相場見通し

円安・ドル高を想定

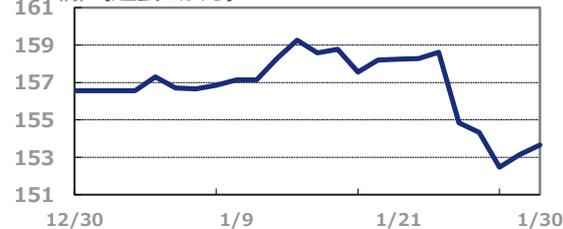
ドル/円は、日銀の利上げやFRBの利下げ進展に伴い金融政策格差の縮小が予想されるものの、本邦の財政拡張や緩和的な金融政策継続への思惑に加え、恒常的に円売り優勢とみられる円需給環境や26年央以降の米経済回復期待を背景に、円安・ドル高での推移を見込みます。

### ドル/円

(円) (過去1年間)



(円) (過去1か月)



円安・ドル高要因	円高・ドル安要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>高市政権下における財政拡張や緩和的な金融政策継続への思惑</li> <li>恒常的に円売り優勢とみられる需給環境</li> <li>覇権国・基軸通貨国としての経済・国力における米国の相対的優位性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融政策格差縮小への期待</li> <li>強硬的な通商政策をはじめとするトランプ政策の不確実性</li> <li>FRB人事を巡る中央銀行の独立性への懸念</li> </ul>

## ユーロ

	12月末	1月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	184円33銭	183円36銭	-0.53%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。  
また、「円高(ユーロ安)」「横ばい」「円安(ユーロ高)」の三段階評価としています。

### 1月の動き

ユーロ/円は下落し、円高・ユーロ安

ユーロ/円は、前月比0.53%低下し、円高・ユーロ安となりました。月前半は、地政学リスクの高まりや予想対比較調な独物価指標を背景に円高・ユーロ安圧力が強まる場面もあったものの、高市政権による衆議院解散検討報道を受けた本邦財政懸念の高まりを背景に横ばい圏で推移しました。月後半は、日米協調介入への警戒感の高まりを受け円高・ユーロ安となり、月間でも円高・ユーロ安となりました。

### 今後の相場見通し

横ばい圏での推移を想定

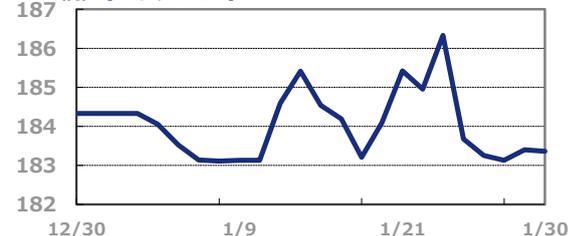
ユーロ/円は、日銀の利上げ進展に伴う金融政策格差の縮小が円高圧力となるものの、本邦の財政拡張や緩和的な金融政策継続への思惑に加え、恒常的に円売り優勢とみられる円需給環境が円安圧力となることから、横ばい圏での推移を見込みます。

### ユーロ/円

(円) (過去1年間)



(円) (過去1か月)



円安・ユーロ高要因	円高・ユーロ安要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>高市政権下における財政拡張や緩和的な金融政策継続への思惑</li> <li>恒常的に円売り優勢とみられる需給環境</li> <li>ドイツの大規模な財政出動による景気浮揚効果</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融政策格差縮小への期待</li> <li>域内加盟国における政情不安や財政リスクの揺り</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。  
この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。  
この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。  
また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。  
無断で使用(複製、転用など)することはできません。

#### 「各指数の著作権等」

- S&P500®（以下「S&P500指数」といいます。）、S&P米国REIT（以下「S&P米国REIT指数」といいます。）はS&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJI」といいます。）の商品であり、これを利用するライセンスが農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC（以下「S&P」といいます。）の登録商標です。また、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC（以下「Dow Jones」といいます。）の登録商標です。これらの商標を利用するライセンスがSPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが農林中金全共連アセットマネジメント株式会社にそれぞれ付与されています。SPDJI、Dow Jones、S&Pまたはそれぞれの関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、S&P500指数、S&P米国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任も負いません。
- MSCI欧州インデックス（配当なし、現地通貨ベース）は、MSCI Inc. が発表している株価指数で、欧州対象国の主要企業の株式から構成されています。MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当なし、現地通貨ベース）は、新興国（中国やインドなどBRICs諸国を中心）の平均株価として定めている指数です。MSCI米国REITインデックス（配当込み・ドルベース）は、米国REIT市場全体を時価総額の大半をカバーする指数です。これらの指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。
- 日経平均株価は、1949年5月16日の単純平均株価176円21銭を基準として、日本経済新聞社が公表しています。日経平均株価に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。また、日本経済新聞社は、日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。
- FTSE米国国債インデックス（ドルベース）、FTSEドイツ国債インデックス（現地通貨ベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。このインデックスのデータは、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。
- NOMURA-BPI国債は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は同社に帰属します。なお、同社は、対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- 東証REIT指数の指数値及び同指数に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び同指数に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、同指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。本商品は、J P X により提供、保証又は販売されるものではなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対しても J P X は責任を負いません。

#### 「留意事項」

- 当資料は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が独自の判断で作成したものであり、金融商品取引法その他の法令に基づくものではありません。
- 当資料に掲載されている内容の著作権、知的財産権などの一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。
- 投資信託は、預貯金とは異なり、預金保険・貯金保険の対象ではありません。投資信託は値動きのある有価証券類に投資します（また、外貨建て資産にはこのほかに為替変動もあります。）ので、基準価額は変動します。したがって、元本保証および利回り保証をされている金融商品ではありません。
- 投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します「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。
- 販売会社等につきましては、以下の先までお問い合わせください。  
農林中金全共連アセットマネジメント株式会社  
フリーダイヤル：0120-439-244（受付時間：営業日の9：00～17：00）  
ホームページ：<https://www.ja-asset.co.jp/>

編集・発行 農林中金全共連アセットマネジメント(株)  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第372号  
発行日 2026年2月6日(金)

お問い合わせ先 営業部 リテール推進グループ  
〒102-0074 東京都千代田区九段南一丁目6番5号 九段会館テラス  
フリーダイヤル 0120-439-244

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的財産権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。