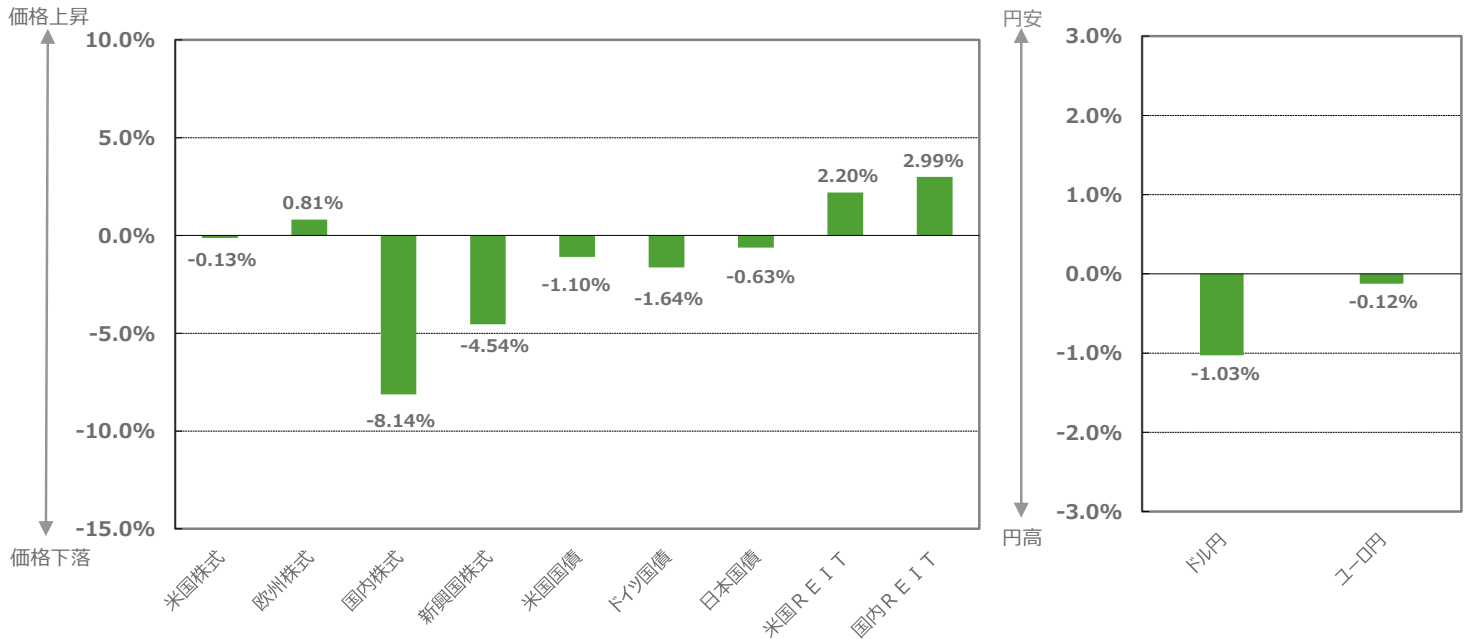


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2026年8月号 | N O.269

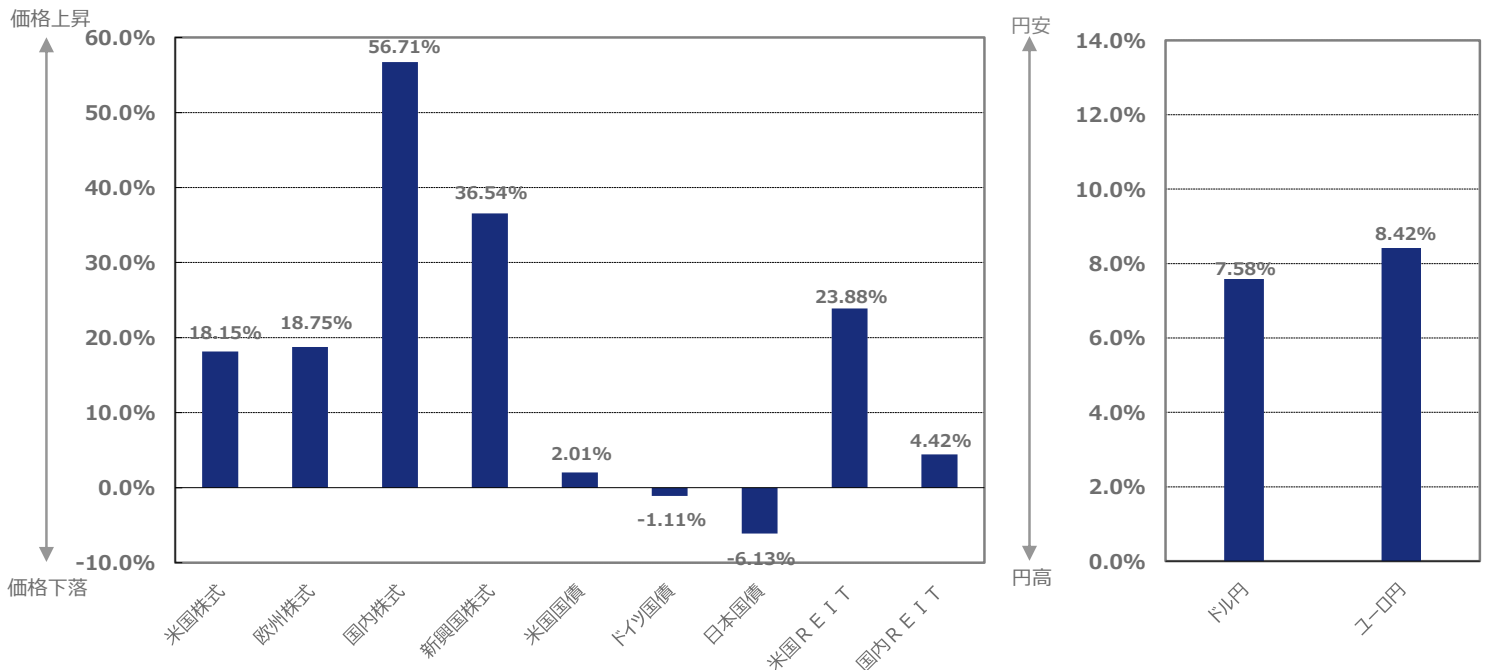
NZAM マンスリー・マーケット・レポートは毎月発行のマーケット情報誌です。2026年7月末現在の情報に基づき作成しています。

## 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。

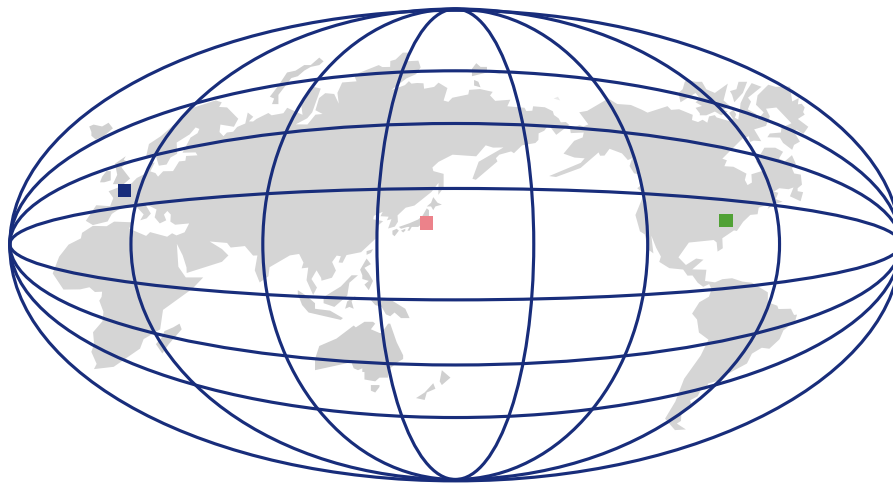
## 過去1年騰落率（2025年7月末と2026年7月末の比較）



※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エマージング・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、トランプ関税や移民抑制強化による景気下押しが想定よりも小幅に留まる中、今後は減税政策による景気下支え効果や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に底堅い推移を見込みます。個人消費は、関税のコスト転嫁による緩やかなインフレ上昇の中でも明確な需要減退は見られず、第2四半期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、AI関連投資が牽引する形で徐々に積極化する見込みです。但し、中東情勢を巡る不透明感の高まりや原油価格高止まりを背景とした個人・企業のセンチメント悪化や様子見姿勢の強まりは、家計の消費余力圧迫や企業の投資活動先送りを通して短期的な景気下押し圧力となることに留意が必要です。住宅市場は、販売件数が低調ながら、価格上昇ベースの減速等を背景に回復の兆しを見せているものの、長期金利上昇を受けたローン金利上昇が需要を減退させる可能性に留意が必要です。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、底堅い経済環境が継続する中で失業率は4%前半で推移する見込みです。但し、年央にかけては季節性から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、中東情勢緊迫化を受けたガソリン価格上昇や経済再加速に伴う需要回復により横ばいもしくは上昇する見込みです。コア物価は、関税政策による財インフレへの影響が緩やかな中、原油価格上昇による影響は限定的と想定しており、住居費や賃金の減速基調が継続する中で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、先行きについては、中東情勢の収束に伴いインフレ率がFRBの目標である2%に向けて減速することが見込まれる一方、米国経済が底堅く推移する中で中立的と見られる政策金利水準が高まっている可能性も相応に高いことから、現在の政策金利を据え置くことが見込まれます。

## 欧州

欧州経済は、中東情勢緊迫化に伴う物価の上昇が向かい風となるものの、底堅い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する中で、欧州各国の防衛費増額やドイツの財政支出を背景に緩やかに回復する見込みです。企業活動は、中東情勢緊迫化を受けた投入コストの上昇が向かい風となるものの、ドイツの財政支出拡大やセンチメント改善を背景に徐々に向上が見込みです。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、引き締まった労働市場を背景に底堅い推移を見込みます。物価は、中東情勢緊迫化に伴う原油・天然ガス価格の上昇を背景とした価格上昇圧力やユーロの実効為替レートの低下に伴い、上昇を見込みます。欧州中央銀行（以下「ECB」という）は、中東情勢緊迫化を受けたインフレ加速に対応するため、追加での予防的利上げを行うと想定します。

## 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まれるものの、中東情勢緊迫化に伴う下振れリスクには留意が必要です。内需は、インフレ減速ペースは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。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ものの、人件費の上昇や円安の継続による上押し圧力に加え、原油価格の高止まり等の影響が段階的に波及することから横ばい推移を見込みます。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。なお、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がある一方で、円安の進展や原油高・供給制約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。

|             | 6月末   | 7月末   | 前月末比  | 見通し          |
|-------------|-------|-------|-------|--------------|
| 米国10年国債利回り  | 4.47% | 4.74% | 0.27% | 金利低下（債券価格上昇） |
| ドイツ10年国債利回り | 2.86% | 3.21% | 0.35% | 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。

## 7月の動き

### 米国金利、独国金利は上昇

米国長期金利は、0.27%上昇しました。月前半は、予想対比較調な物価指標を背景に米国長期金利は低下する場面もあったものの、中東情勢悪化による原油価格の再上昇や活発な起債を背景に上昇しました。月後半は、原油価格の上昇が継続したことや7月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）におけるウォーシュFRB議長会見にて市場が想定する程のインフレ抑制姿勢が見られなか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。

独国長期金利は、0.35%上昇しました。月前半は、中東情勢悪化による原油価格の再上昇やECB高官による早期利上げの可能性を示唆する発言を背景に独国長期金利は上昇しました。月後半は、原油価格の上昇が継続したことや英国長期金利の上昇を背景に独国長期金利は上昇し、月間でも上昇しました。

## 今後の相場見通し

### 米国金利は低下、独国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、旺盛なAI関連投資を背景とした経済加速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一時的な金利上昇圧力となると想定する一方で、インフレ高止まり懸念を背景とした家計の消費活動の下押し圧力やトランプ大統領・ベッセント財務長官の金利上昇抑制スタンスが金利低下圧力となると想定することから、低下を見込みます。

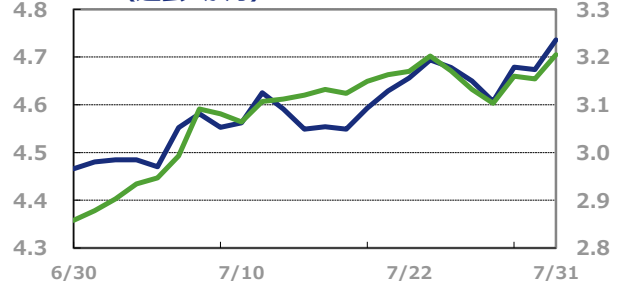
独国長期金利については、中東情勢緊迫化による原油・天然ガス価格上昇を背景にECBが年内に追加で予防的利上げを行うと見込むものの、2027年以降はインフレ水準の目標への回帰が見通される中で調整的な利下げに転じると予想することから、横ばい圏での推移を見込みます。

## 米国国債・ドイツ国債利回り

### （過去1年間）



### （過去1か月）



| 金利上昇要因<br>（債券価格下落）                                                                                                                                                | 金利低下要因<br>（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><li>・地政学リスクによるインフレ懸念の高まり</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>・低インフレへの回帰</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>・地政学リスクによる景気減速懸念の高まり</li></ul> |

## 国内債券

|            | 6月末   | 7月末   | 前月末比  | 見通し |
|------------|-------|-------|-------|-----|
| 日本10年国債利回り | 2.67% | 2.79% | 0.11% | 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。

## 7月の動き

### 国内長期金利は上昇

国内長期金利は、0.11%上昇しました。月前半は、骨太の方針を巡って財政拡張懸念や利上げの遅れによるインフレ懸念が高まったことを背景に国内長期金利は上昇する場面もあったものの、公的年金基金による国内金融資産への投資拡大期待を背景に横ばい圏で推移しました。月後半は、海外金利上昇や中東情勢悪化による原油価格の再上昇を背景に国内長期金利は上昇し、月間でも上昇しました。なお、7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。

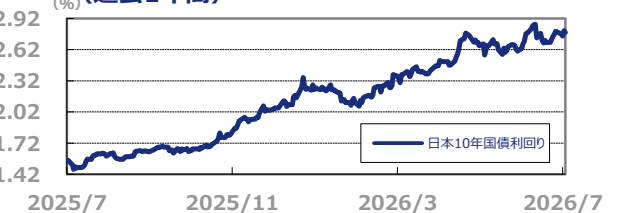
## 今後の相場見通し

### 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

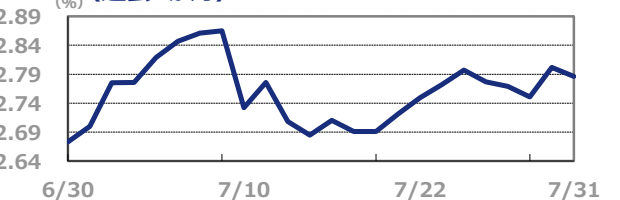
国内長期金利については、物価目標近傍のインフレ水準が継続する中、日銀の緩やかな利上げが引き続き見込まれており、市場の織り込む利上げ到達点についても現状程度の高水準にて推移すると想定することから、横ばい圏での推移を見込みます。国内超長期金利については、発行減額による需給改善効果が見込まれるものの、引き続き市場の財政拡張懸念が高まりやすい展開を想定することから、横ばい圏での推移を見込みます。なお、中東情勢緊迫化による原油価格上昇や供給制約の長期化を背景に想定以上に金利が上昇する可能性には留意が必要です。

## 日本国債利回り

### （過去1年間）



### （過去1か月）



| 金利上昇要因<br>（債券価格下落）                                                                                                                                           | 金利低下要因<br>（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の減額</li><li>・国内財政拡大懸念の高まり</li><li>・地政学リスクによるインフレ懸念の高まり</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><li>・地政学リスクによる景気減速懸念の高まり</li></ul> |

|                    | 6月末      | 7月末      | 騰落率    | 見通し |
|--------------------|----------|----------|--------|-----|
| S & P 5 0 0 (ポイント) | 7,499.36 | 7,489.72 | -0.13% | 横ばい |
| M S C I 欧州 (ポイント)  | 2,561.35 | 2,582.15 | 0.81%  | 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。

## 7月の動き

### 米国株は横ばい圏で推移、欧州株は上昇

S&P500指数は、横ばい圏で推移しました。月前半は、予想対比堅調な物価指標を受けて利上げへの警戒感が後退したことが相場の支えとなったほか、予想対比堅調な決算となった金融株等を中心に買いが入り、株価は上昇しました。月後半は、原油価格再上昇を受けたインフレ再加速・利上げへの警戒に加え、大手IT企業によるデータセンター投資の採算性に対する懸念が強まったことや中国企業とのAI開発競争の激化も嫌気されたことを背景に、AI・半導体関連株を中心に株価は下落し、月間では横ばい圏で推移しました。

MSCI欧州は、前月比0.81%上昇しました。月前半は、予想対比堅調な独逸経済指標を受けたリスクセンチメントの改善を背景に株価は上昇する場面もあったものの、トランプ関税に対する警戒感や原油価格再上昇を受けたインフレ再加速懸念を背景に、横ばい圏で推移しました。月後半は、予想対比堅調な決算となった銘柄を中心に買いが入り、相場を支えたほか、予想対比堅調なユーロ圏景況感指標を背景に株価は上昇し、月間でも上昇しました。

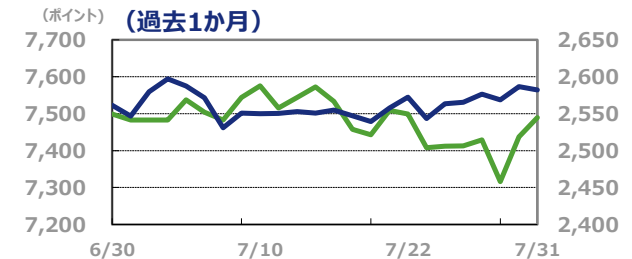
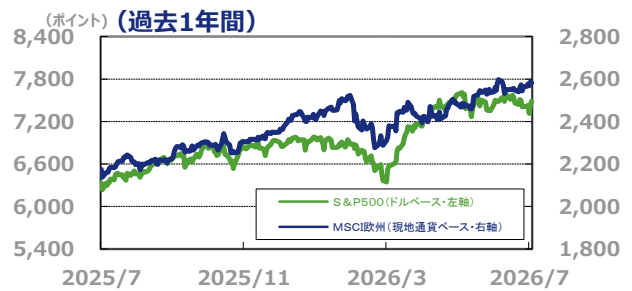
## 今後の相場見通し

### 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、自社株買いによるEPS（1株あたり利益）の下支えや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、関税政策や原油価格上昇に伴うコスト上昇を背景とした企業業績の悪化や、FRBの金融政策の方向転換等のリスクには留意が必要です。加えて、AI脅威論（AIによる業務代替や企業業績悪化に対する懸念）が再燃する場合や、大手ハイテク企業の業績見通し・設備投資動向によっては、一時的に株価が調整する展開も想定されます。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、中東情勢の緊迫化に加え、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、ドイツの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、ドイツの財政拡張による期待成長率上昇が支えとなる見通しですが、原油・天然ガス価格上昇の長期化を受けグローバルに利上げ期待が進展する展開や、これまで見られてきた投資家ポジションの復元が止まるリスクには留意が必要です。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ハト派姿勢</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・半導体関連の過剰投資への警戒感の強まり</li></ul> |

## 国内株式

|        | 6月末        | 7月末        | 騰落率    | 見通し |
|--------|------------|------------|--------|-----|
| 日経平均株価 | 70,062円32銭 | 64,362円02銭 | -8.14% | 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。

## 7月の動き

### 日経平均株価は下落

日経平均株価は、前月比8.14%下落しました。月前半は、長期金利上昇や海外市場でのAI・半導体関連株安を受けて、AI・半導体関連株を中心に利益確定売りが広がったことを背景に株価は下落しました。月後半は、原油価格再上昇を受けたインフレ再加速への警戒感や海外大手IT企業によるデータセンター投資の採算性に対する懸念が強まったことを背景に株価は下落し、月間でも下落しました。

## 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、AI・半導体関連の需要拡大に加え、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、中東情勢の緊迫化を受けたサプライチェーンへの悪影響やコスト上昇に加え、円高が進展するリスクや米国の関税政策が企業業績に与える影響、長期金利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>・国内経済のインフレ安定・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>・AI・半導体関連の過剰投資への警戒感の強まり</li></ul> |

|                            | 6月末    | 7月末    | 騰落率   | 見通し |
|----------------------------|--------|--------|-------|-----|
| S&P米国REIT指数<br>(配当込み、ポイント) | 625.49 | 639.25 | 2.20% | 上昇  |

※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。

### 7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2.20%上昇しました。月前半は、長期金利上昇を背景に指数は下落する場面もあったものの、AI・半導体関連銘柄からREITへの資金シフトの動きが進んだことを背景に上昇しました。月後半は、REITへの資金シフトの流れが継続したことや予想対比堅調な決算を背景に指数は上昇し、月間でも上昇しました。

### 今後の相場見通し

#### 米国REITは上昇を想定

米国REIT市場は、在宅勤務定着により稼働低迷が続くオフィスはマイナス成長が継続する見込みであるものの、FFO（営業活動による資金創出）成長が期待できるセクターは堅調推移が見込まれることに加え、AI需要の拡大からデータセンターへの成長期待が継続すると想定することから、上昇を見込みます。但し、中東情勢やインフレ動向には留意が必要です。

### S&P米国REIT指数（配当込み、ドルベース）



| 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

|                         | 6月末      | 7月末      | 騰落率   | 見通し |
|-------------------------|----------|----------|-------|-----|
| 東証REIT指数<br>(配当込み・ポイント) | 4,935.71 | 5,083.42 | 2.99% | 上昇  |

※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。

### 7月の動き

#### 東証REIT指数（配当込み）は上昇

東証REIT指数（配当込み）は、前月比2.99%上昇しました。月前半は、長期金利上昇を背景に指数は下落する場面もあったものの、AI・半導体関連銘柄からREITへの資金シフトの動きが進んだことを背景に上昇しました。月後半は、予想対比堅調な決算となったオフィス・商業・物流セクターを中心に買いが入ったことから指数は上昇し、月間でも上昇しました。

### 今後の相場見通し

#### J-REITは上昇を想定

J-REIT市場は、オフィス・住宅物件について、好調な不動産賃貸市況を背景に賃料増が継続しています。ホテル物件については、渡航制限による中国からの訪日客減少の一方、他エリアからの旺盛なインバウンド需要により好調な市場環境が継続することを想定します。物流物件については、高止まりしていた圏央道エリアの空室率が低下傾向にあり、また今後の物流施設供給も大幅減が見込まれる中で、需給環境の改善を見込みます。かかる中、好調な国内不動産ファンダメンタルズを背景にJ-REITは上昇を見込みます。但し、インフレ懸念の高まりから長期金利が上昇する場面においては、イールド・スプレッド縮小に伴う投資妙味の悪化が、J-REITを下押しする可能性に留意が必要です。

### 東証REIT指数（配当込み）



| 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。

# 為替市場

## ドル

|      | 6月末     | 7月末     | 騰落率    | 見通し |
|------|---------|---------|--------|-----|
| ドル/円 | 162円39銭 | 160円72銭 | -1.03% | 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（ドル安）」「横ばい」「円安（ドル高）」の三段階評価としています。

### 7月の動き

ドル/円は下落し、円高・ドル安

ドル/円は、前月比1.03%低下し、円高・ドル安となりました。月前半は、公的年金基金による国内金融資産への投資拡大期待を背景に円高・ドル安となる場面もあったものの、骨太の方針を巡って財政拡張懸念や利上げの遅れが意識されたことを背景に横ばい圏で推移しました。月後半は、本邦政府による円買い介入を背景に円高・ドル安となり、月間でも円高・ドル安となりました。

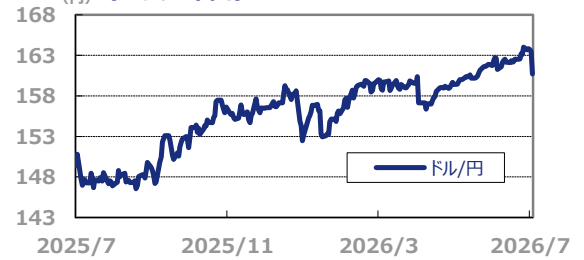
### 今後の相場見通し

横ばい圏での推移を想定

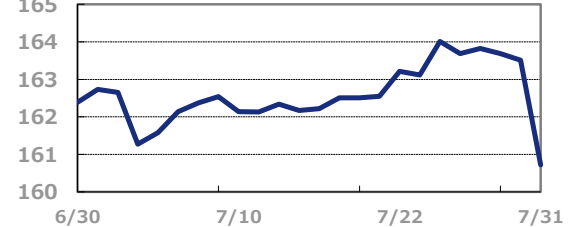
ドル/円は、本邦の財政拡張や緩やかな金融政策継続への思惑に加え、恒常的に円売り優勢とみられる円需給環境のほか、26年央以降の米経済加速期待が円安圧力となるものの、為替介入への警戒感が熾り続ける展開を想定することから、横ばい圏での推移を見込みます。

### 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やか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

|       | 6月末     | 7月末     | 騰落率    | 見通し |
|-------|---------|---------|--------|-----|
| ユーロ/円 | 185円35銭 | 185円12銭 | -0.12% | 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。

### 7月の動き

ユーロ/円は横ばい圏で推移

ユーロ/円は、横ばい圏で推移しました。月前半は、公的年金基金による国内金融資産への投資拡大期待を背景に円高・ユーロ安となる場面もあったものの、骨太の方針を巡って財政拡張懸念や利上げの遅れが意識されたことを背景に横ばい圏で推移しました。月後半は、引き続き本邦の緩やかな財政・金融政策を巡る思惑が熾る中で、対ドルでユーロが選好されやすい地合いとなったことから円安・ユーロ高となる場面もあったものの、本邦政府による円買い介入を背景に横ばい圏で推移し、月間でも横ばい圏で推移しました。

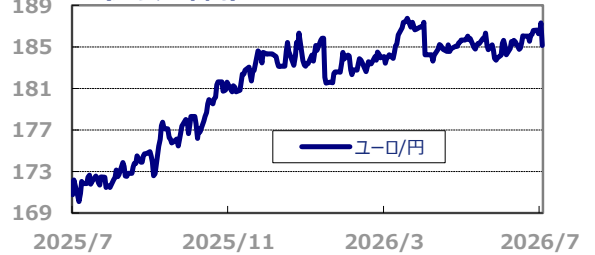
### 今後の相場見通し

横ばい圏での推移を想定

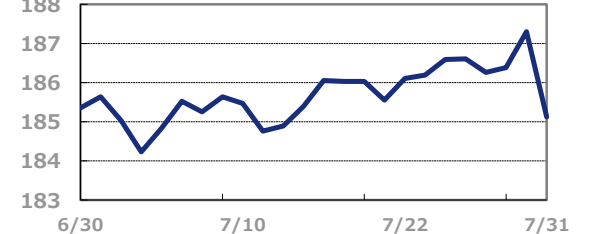
ユーロ/円は、日銀の利上げ進展が予想されるものの、本邦の財政拡張や緩やかな金融政策継続への思惑に加え、恒常的に円売り優勢とみられる円需給環境が円安圧力となることを想定することから、横ばい圏での推移を見込みます。

### 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やか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支出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熾り</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はありません。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「SPDJ」）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SPDJ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。SPDJ、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、知的所有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くださいのうえ、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8月7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はありません。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。