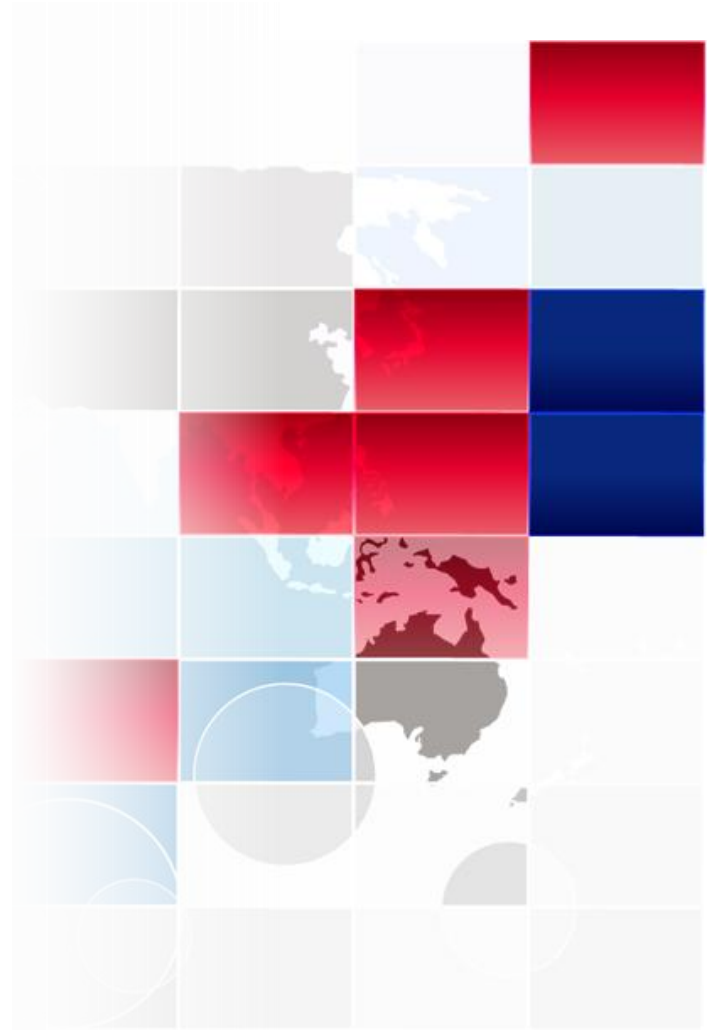


---

# マーケット・インサイト

## 2026年3月

---



# マーケット・インサイト

## ▶ Chapter 1 トピックス

### 1-1 トピックス ..... 3

国内株式市場  
トランプ関税無効判決

## ▶ Chapter 2 経済動向

### 2-1 経済の概況 ..... 6

### 2-2 各国経済動向 ..... 9

米国      日本      ユーロ圏      中国  
オーストラリア      インド

## ▶ Chapter 3 市場動向

### 3-1 市場動向の概況 ..... 19

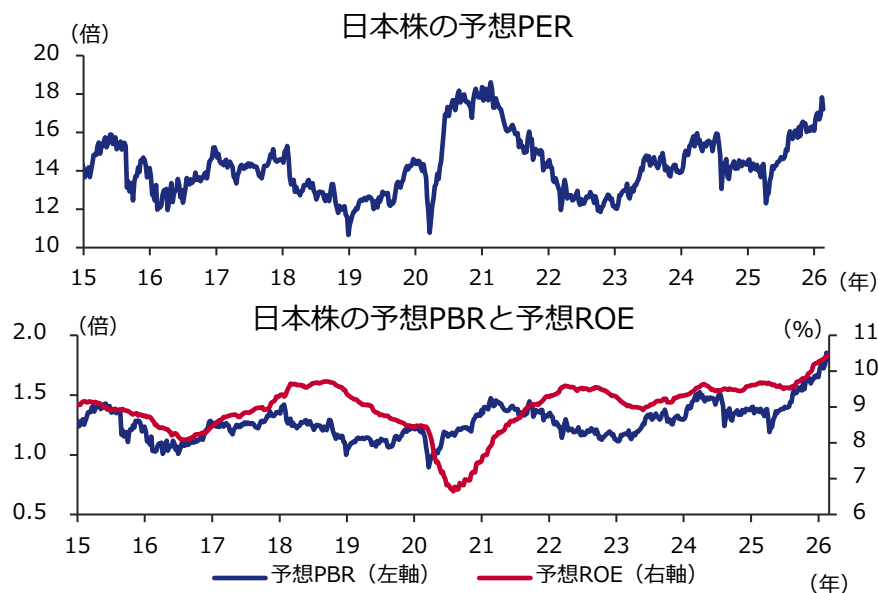
### 3-2 マーケット・オーバービュー ..... 20

### 3-3 市場動向 ..... 22

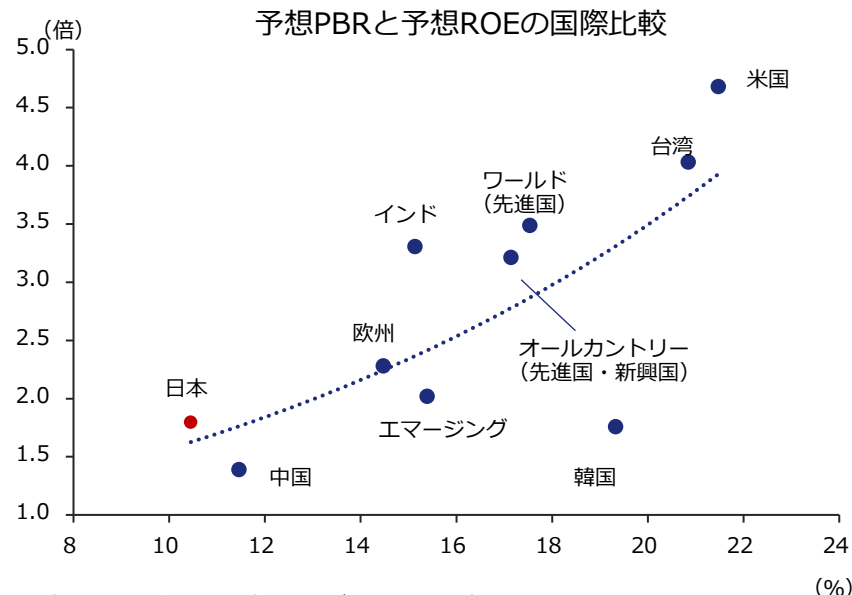
株式      REIT      債券      外国為替

▶ Chapter 1  
トピックス

## 日本株の高バリュエーションはROEの上昇で、正当化が可能に



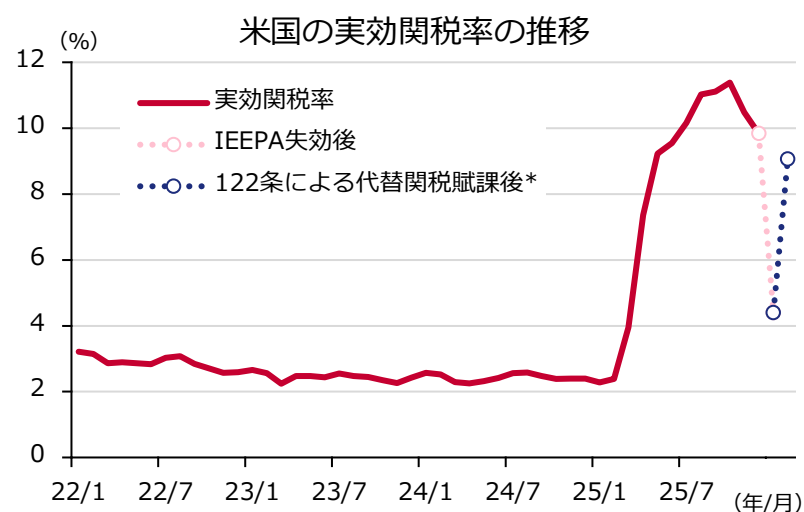
(注) MSCIジャパンインデックスに基づく。いずれも向こう12カ月間予想  
 期間：2015年1月2日～2026年2月20日（週次）  
 出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



(注) MSCI各国・地域別インデックスに基づく、2026年2月20日時点  
 横軸：予想ROE、縦軸：予想PBR。点線は指数近似  
 出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

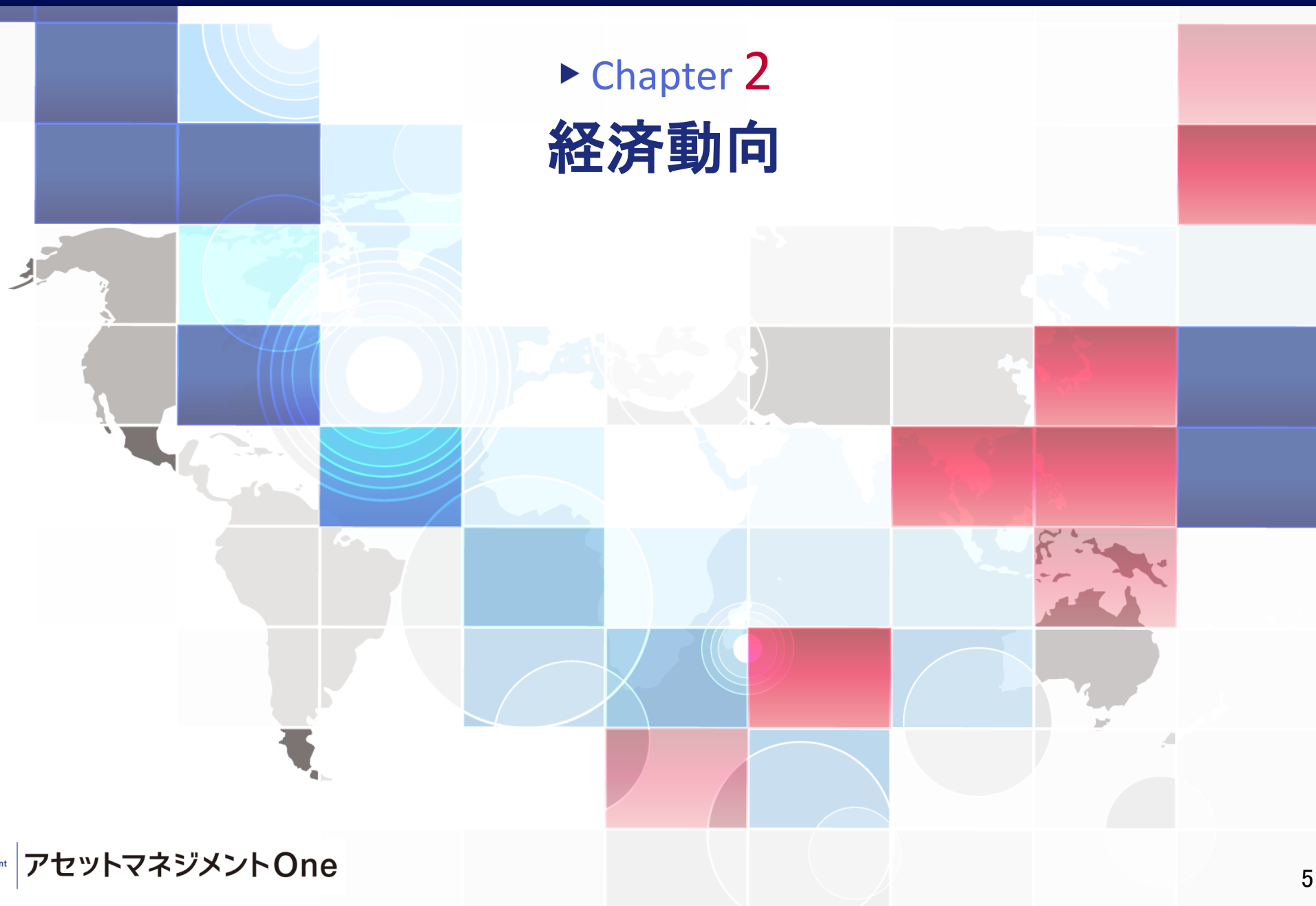
- 日本株は昨年4月の米相互関税による大幅下落局面をボトムとして、大幅に上昇しました。直近では衆院選の自民党圧勝を受けて、一段と上昇しました。日本株のバリュエーションについて、PER（株価収益率、向こう12カ月間予想ベース）でみると、コロナ禍を除いた過去の変動レンジを大幅に上回る水準に達しました。割高ではないかとの懸念が一部で浮上しています。
- ただし、ROE（自己資本利益率）も金融や情報技術セクターが主導し上昇基調にあり、直近では10%を超えました。ROE対比でみたPBR（株価純資産倍率＝PER×ROE）は、右図表に示したように、必ずしも傾向線から大幅には上ぶれていません。
- 政府や東証が主導するコーポレートガバナンス改革の進展を受けて、日本企業の資本効率改善は当面続く公算です。米国株のように過去の水準を上回る高バリュエーションが定着する可能性があります。

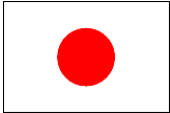
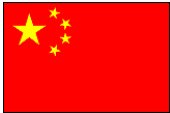
## 代替となる関税を発動し、IEEPA失効分を当面は相殺



- 2月20日、米連邦最高裁は、相互関税やフェンタニル関税など国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づいた関税に関して、トランプ米大統領に関税を賦課する権限は無いとの判決を下しました。第2次トランプ政権発足以降、米国は様々な関税を矢継ぎ早に賦課してきました。こうした中、米国の関税税収は急増してきました。一方で、最高裁は既に徴収済みの関税の還付については判断を示しませんでした。トランプ大統領は、還付を巡り法廷で争う姿勢を示しています。
- トランプ大統領は判決を受けて、1974年通商法122条に基づき、世界各国からの輸入品に10%の新関税を課すことを表明し、2月24日から適用が開始されました。また、トランプ大統領は、この関税率を15%に引き上げる意向も示しています。この措置を受けて、当面は前述のIEEPA失効の影響がほぼ相殺され、これまでの関税水準が概ね維持されると見込みます。もっとも、122条は150日間の時限措置であり、それ以上の延長は議会の承認が必要です。そのため、150日後の7月下旬以降はセクター別関税の根拠法である1962年通商拡大法232条、そして不公正な貿易相手国に関税等の措置を取り得る1974年通商法301条で代替を図るとみられます。

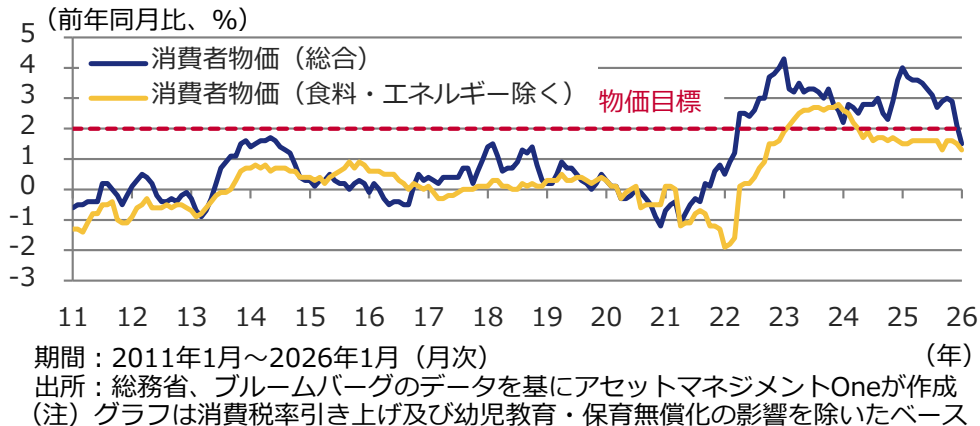
▶ Chapter 2  
経済動向



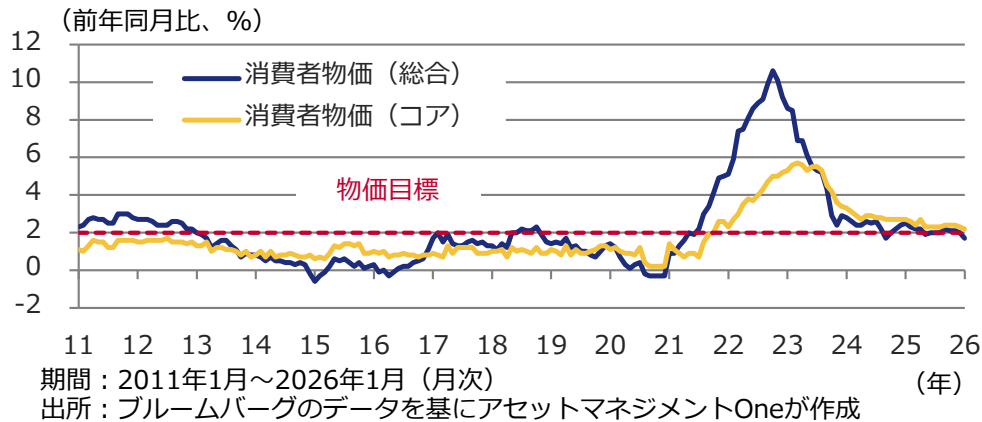
| 国・地域                                                                                     | 景気                                                                                                  | 金融政策      | 注目点                                                                                                                                                                     | リスク                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <br>米国   | <br>景気は加速へ         | 政策金利を据え置き | <p>トランプ減税の効果発現やこれまでの金融緩和、トランプ政権の政策の不確実性の低下などを背景に設備投資が大きく成長へ。堅調な消費とともに米景気は加速すると予想されます。米労働市場も底堅さを維持する中で、FRBは政策金利を当面据え置くとみられます。なお、パウエルFRB議長の後任となるウォーシュ氏の政策スタンスも注視されます。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 労働市場の急減速懸念</li> <li>▶ インフレの再加速</li> </ul>                      |
| <br>日本   | <br>堅調に推移          | 利上げ継続     | <p>①実質賃金のプラス化、②人手不足を受けた省力化投資、③政府による物価高対応や設備投資減税、④海外経済の回復を受けた輸出環境の改善などを背景に、国内景気は堅調に推移すると見込んでいます。日銀は、経済動向を確認しつつ、半年に一回程度のペースで利上げが継続されるとみえています。</p>                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 積極財政による金利の急上昇</li> <li>▶ 日中対立</li> <li>▶ 原油供給不安の長期化</li> </ul> |
| <br>ユーロ圏 | <br>景気は徐々に加速へ      | 政策金利を据え置き | <p>ドイツを中心とした防衛費・インフラ投資などの財政拡張が本格化する中で、ユーロ圏の経済成長は高まる見通しです。なお、賃金を中心としたインフレ圧力がくすぶる中で、ユーロ圏のインフレ率は概ね2%前後での推移が見込まれます。かかる中、ECB（欧州中央銀行）は政策金利を現状の2%の中立金利水準で据え置く見通しです。</p>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 製造業の低迷長期化</li> <li>▶ エネルギー価格の上昇</li> </ul>                     |
| <br>中国 | <br>景気動向を見極め、政策発動 | 金融緩和を実施へ  | <p>外需は底堅く推移しつつも、米政権による関税の悪影響は継続すると見込まれる中、政府は内需支援に重点を置き、消費や投資の強化に向けた取り組みを行うことを改めて提示しました。米国との関税交渉を巡る先行き不透明感は依然としてくすぶり、中国政府は景気動向を見極め、追加の政策を検討するとみられます。</p>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 米中対立悪化懸念</li> <li>▶ 不動産不況発の金融システム不安</li> </ul>                 |

# 経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

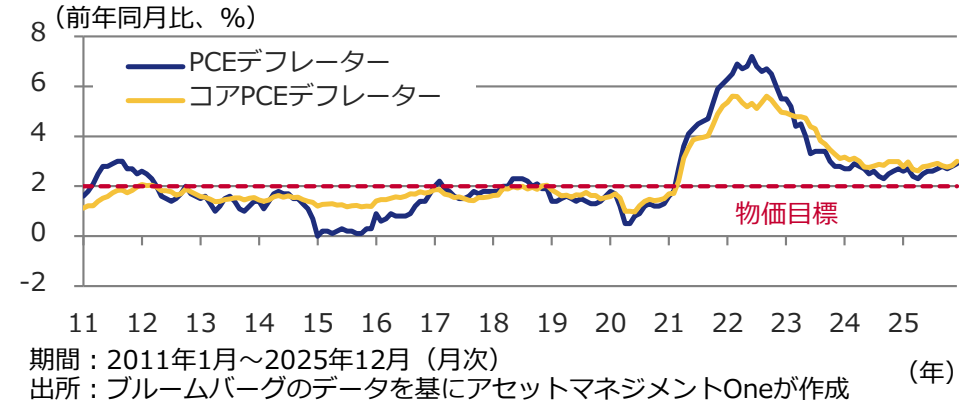
 日本のインフレ率の推移



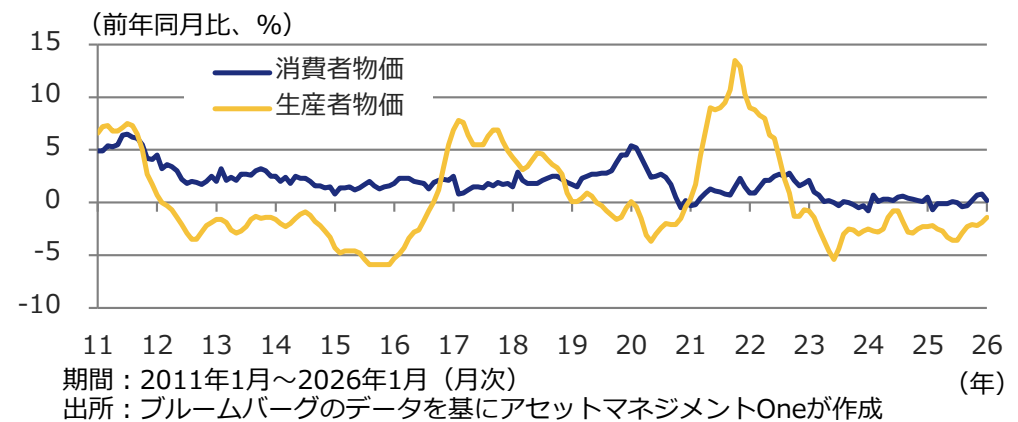
 ユーロ圏のインフレ率の推移



 米国のインフレ率の推移



 中国のインフレ率の推移



# 経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

| (年)     | 2020  | 2021 | 2022  | 2023 | 2024  | 2025 | 2026 (予測値)    | 2027 (予測値)    |
|---------|-------|------|-------|------|-------|------|---------------|---------------|
| 全世界計    | ▲ 2.7 | 6.6  | 3.8   | 3.5  | 3.3   | 3.3  | 3.3 ( ↑ 0.2 ) | 3.2 ( → 0.0 ) |
| 先進国計    | ▲ 3.9 | 6.0  | 3.0   | 1.7  | 1.8   | 1.7  | 1.8 ( ↑ 0.2 ) | 1.7 ( → 0.0 ) |
| 米国      | ▲ 2.1 | 6.2  | 2.5   | 2.9  | 2.8   | 2.1  | 2.4 ( ↑ 0.3 ) | 2.0 ( ↓ 0.1 ) |
| 日本      | ▲ 4.2 | 2.7  | 1.0   | 1.2  | ▲ 0.2 | 1.1  | 0.7 ( ↑ 0.1 ) | 0.6 ( → 0.0 ) |
| ユーロ圏    | ▲ 6.0 | 6.4  | 3.6   | 0.4  | 0.9   | 1.4  | 1.3 ( ↑ 0.1 ) | 1.4 ( → 0.0 ) |
| オーストラリア | ▲ 2.0 | 5.4  | 4.1   | 2.1  | 1.0   | 1.9  | 2.1 ( → 0.0 ) | 2.2 ( → 0.0 ) |
| 新興国計    | ▲ 1.8 | 7.0  | 4.3   | 4.7  | 4.3   | 4.4  | 4.2 ( ↑ 0.2 ) | 4.1 ( ↓ 0.1 ) |
| 中国      | 2.3   | 8.6  | 3.1   | 5.4  | 5.0   | 5.0  | 4.5 ( ↑ 0.3 ) | 4.0 ( ↓ 0.2 ) |
| インド     | ▲ 5.8 | 9.7  | 7.6   | 9.2  | 6.5   | 7.3  | 6.4 ( ↑ 0.2 ) | 6.4 ( → 0.0 ) |
| ブラジル    | ▲ 3.3 | 4.8  | 3.0   | 3.2  | 3.4   | 2.5  | 1.6 ( ↓ 0.3 ) | 2.3 ( ↑ 0.1 ) |
| ロシア     | ▲ 2.7 | 5.9  | ▲ 1.4 | 4.1  | 4.3   | 0.6  | 0.8 ( ↓ 0.2 ) | 1.0 ( ↓ 0.1 ) |
| ASEAN5※ | ▲ 4.4 | 4.1  | 5.5   | 4.1  | 4.6   | 4.2  | 4.2 ( ↑ 0.1 ) | 4.4 ( ↑ 0.1 ) |

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2026.1」、 「World Economic Outlook Database, 2025.10」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

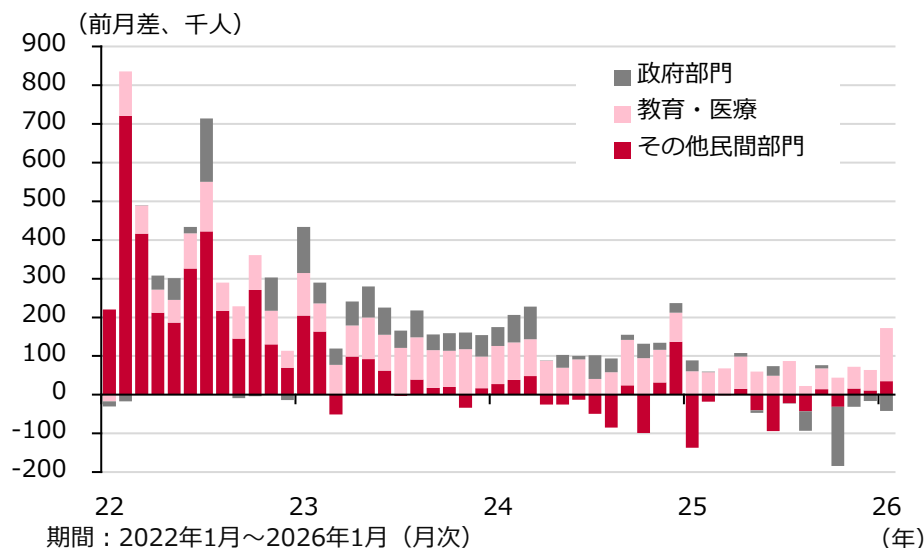
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2020年以前はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

（注）2025年の数値は推計値、2026年以降は予測値。ただし、2025年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

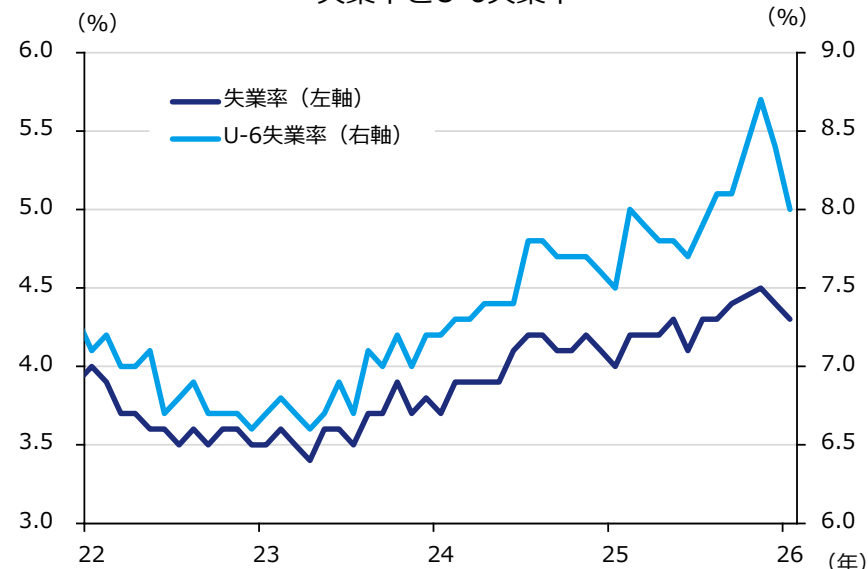
（ ）内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

## 1月の雇用統計は改善。米労働市場は既に底打ちした可能性

非農業部門雇用者数増減の推移

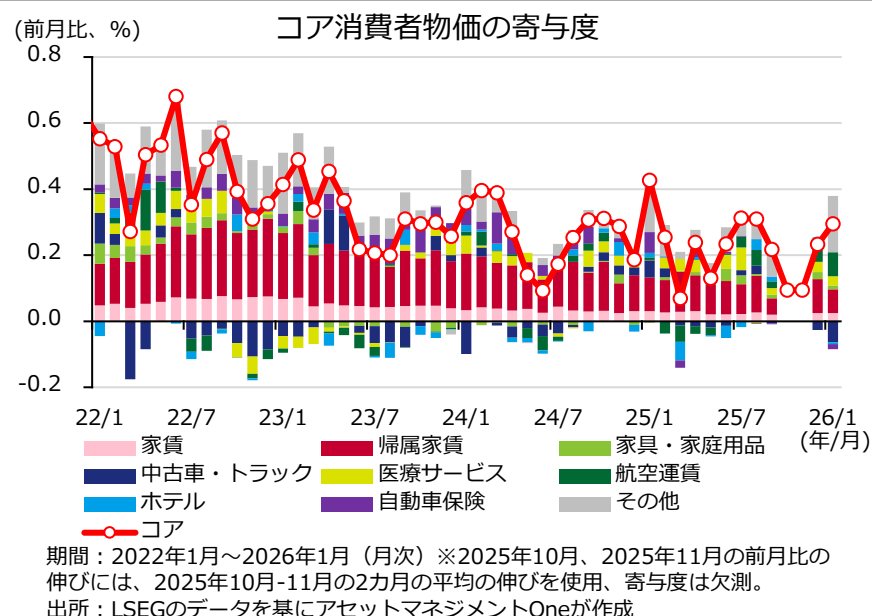
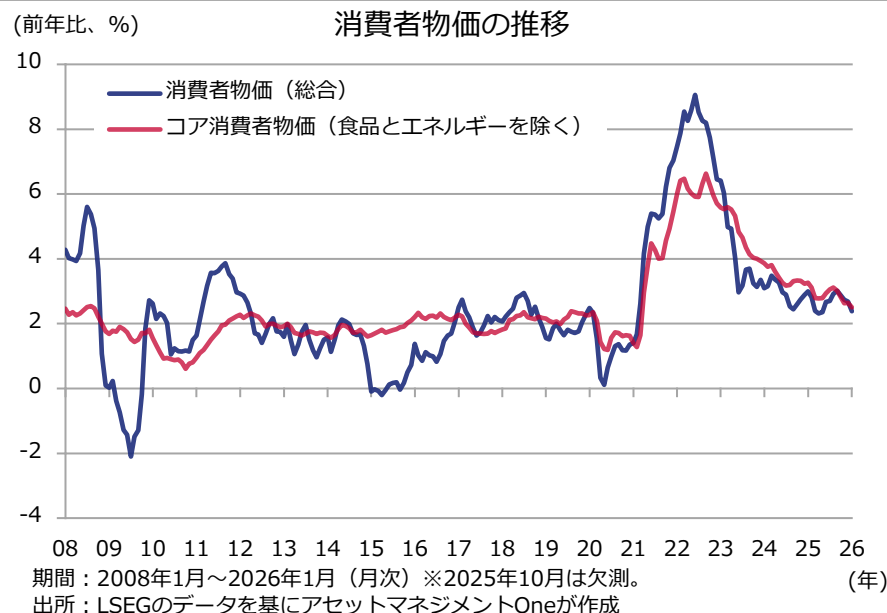


失業率とU-6失業率



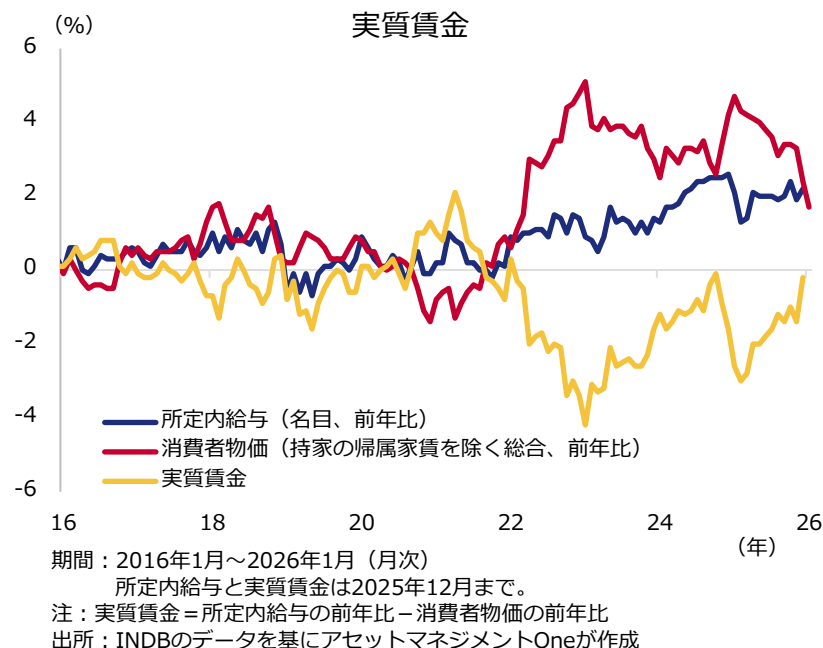
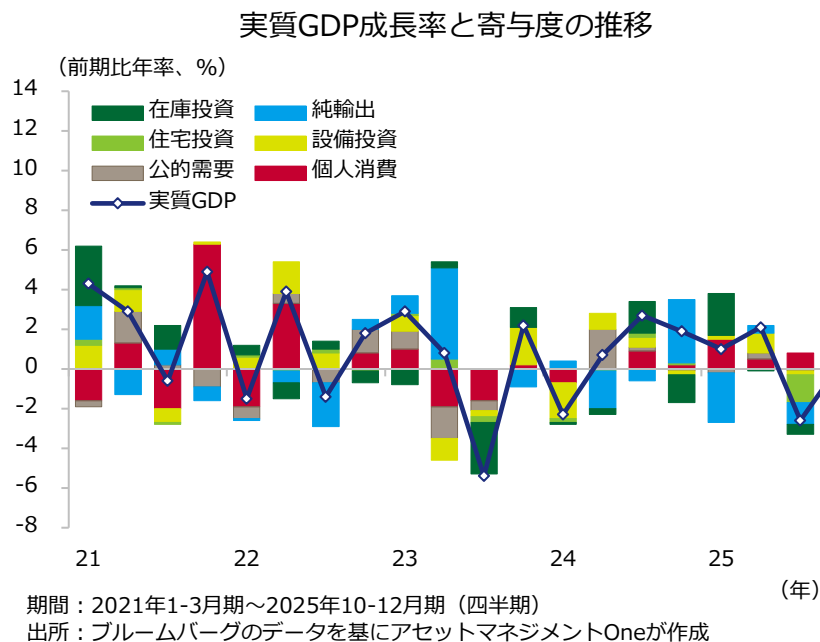
- 2026年1月の雇用統計で示された非農業部門雇用者数は前月比+13.0万人と、市場予想（+6.5万人）を大きく上回りました。雇用の伸びの内訳をみると、「教育・医療」が全体を大きく押し上げたほか、「教育・医療」を除いた「その他民間部門」の雇用の伸びも2024年12月以来の高い伸びでした。一方、DOGE（政府効率化省）の早期退職プログラムの影響で政府部門の雇用が減少しました。
- 1月の失業率は4.3%と、12月（4.4%）から低下しました。U-6失業率（経済的理由によるパートタイマーなどを含む不完全雇用率）も1月は8.0%と、12月（8.4%）から低下しました。
- 1月の雇用統計は、パウエルFRB議長が1月のFOMCで指摘した米労働市場の安定化を示唆する内容となりました。その他の米労働市場関連統計も米労働市場の底打ちの兆しを示しつつあり、米労働市場は昨年12月以降改善に転じた可能性があります。

## 1月のコアCPIは予想通りだが、内訳は強め。FRBの利下げを後押しせず



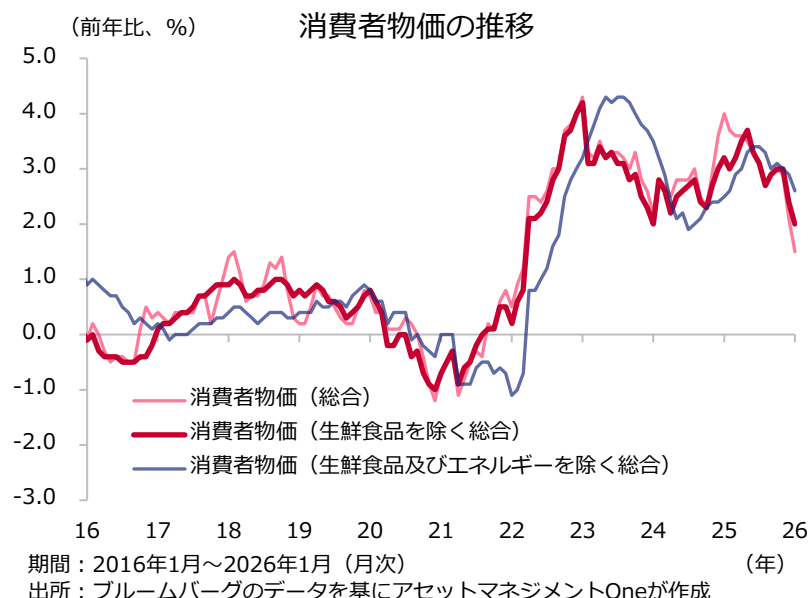
- 1月のCPI（消費者物価指数）の上昇率は前年比+2.4%と、12月（同+2.7%）から低下しました。また、コアCPIも同+2.5%と、12月（同+2.6%）から伸びがわずかに低下しました。前月比ベースでは、総合が+0.2%と12月（同+0.3%）から減速する一方で、コアCPIは同+0.3%と12月（同+0.2%）から伸びが加速しました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、コア財品目では、変動の大きい「中古車・トラック」が大きくマイナス寄与となりました。一方で、「家具・家庭用品」や「娯楽財」などの品目は相対的に高めの価格上昇となり、関税による価格上昇圧力が継続していることが示唆されました。また、1月は「家賃」、「帰属家賃」といった住居費の伸びが減速しましたが、コアサービス品目では、「航空運賃」などを中心に高い伸びが続いています。
- 1月のコアCPIは市場予想通りの伸びにとどまりましたが、伸びの内訳を確認すると、インフレ圧力に対するFRBの懸念を払しょくするような弱い結果とはなりません。インフレ圧力がくすぶり続ける中で、FRBは政策金利を当面据え置く見込みです。

## 国内景気は堅調に推移する見通し



- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%と2四半期ぶりにプラスとなりました。ただし、在庫投資のマイナス寄与と個人消費や設備投資の低調な伸びから小幅なプラス成長にとどまりました。個人消費は7四半期連続で増加したものの、同+0.2%の伸びと小幅でした。また、設備投資は2四半期ぶりにプラスとなりましたが、同+0.2%とやはり小幅でした。
- 前年比マイナスが続いてきた実質賃金は、賃金の堅調な伸びと物価の落ち着きによって、昨年末の時点でほぼゼロにまで回復してきています。
- 今後は、①実質賃金のプラス化、②人手不足を受けた省力化投資、③政府による物価高対応や設備投資減税、④海外経済の回復を受けた輸出環境の改善などを背景に、国内景気は堅調に推移すると見込んでいます。

## 消費者物価の伸びは鈍化するも、日銀は利上げを継続する見通し



日銀政策委員の大勢見通し

|        | 実質GDP               | 消費者物価指数<br>(除く生鮮食品) | (参考)<br>消費者物価指数<br>(除く生鮮食品<br>・エネルギー) |
|--------|---------------------|---------------------|---------------------------------------|
| 2026年度 | +0.8～+1.0<br><+1.0> | +1.9～+2.0<br><+1.9> | +2.0～+2.3<br><+2.2>                   |
| 10月時点  | +0.6～+0.8<br><+0.7> | +1.6～+2.0<br><+1.8> | +1.8～+2.2<br><+2.0>                   |
| 2027年度 | +0.8～+1.0<br><+0.8> | +1.9～+2.2<br><+2.0> | +2.0～+2.3<br><+2.1>                   |
| 10月時点  | +0.7～+1.1<br><+1.0> | +1.8～+2.0<br><+2.0> | +2.0～+2.2<br><+2.0>                   |

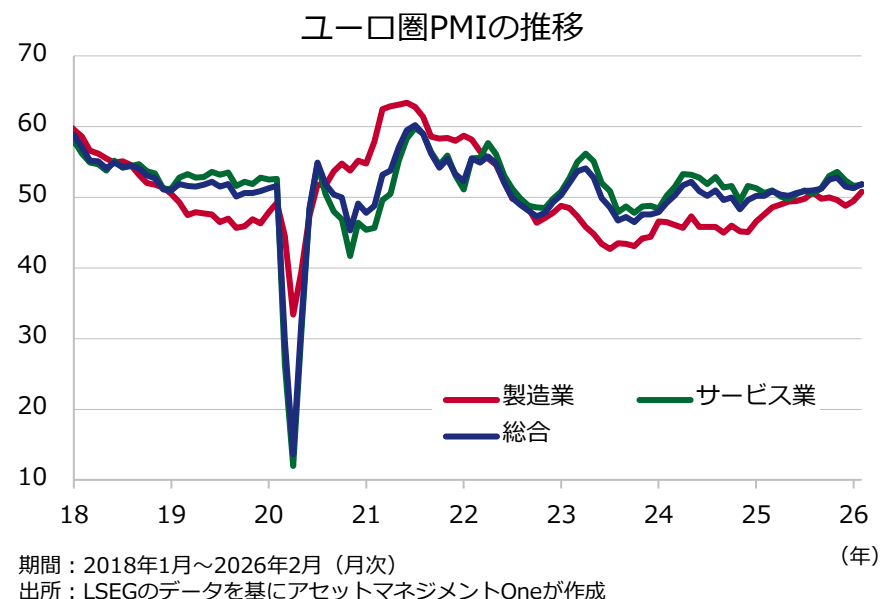
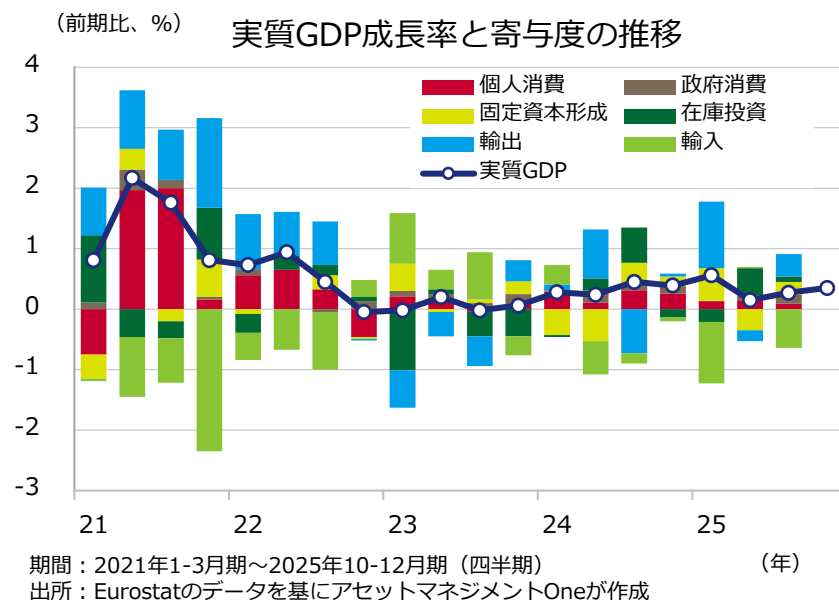
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値

※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したもの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

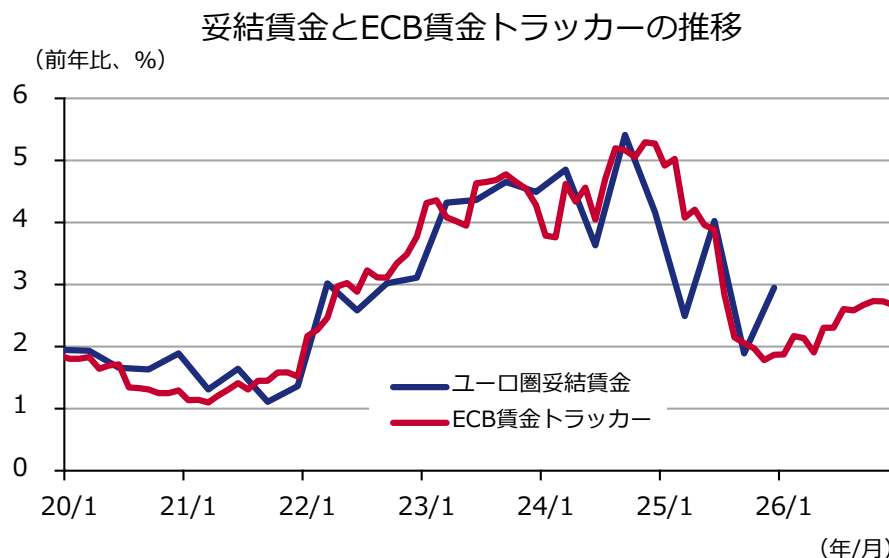
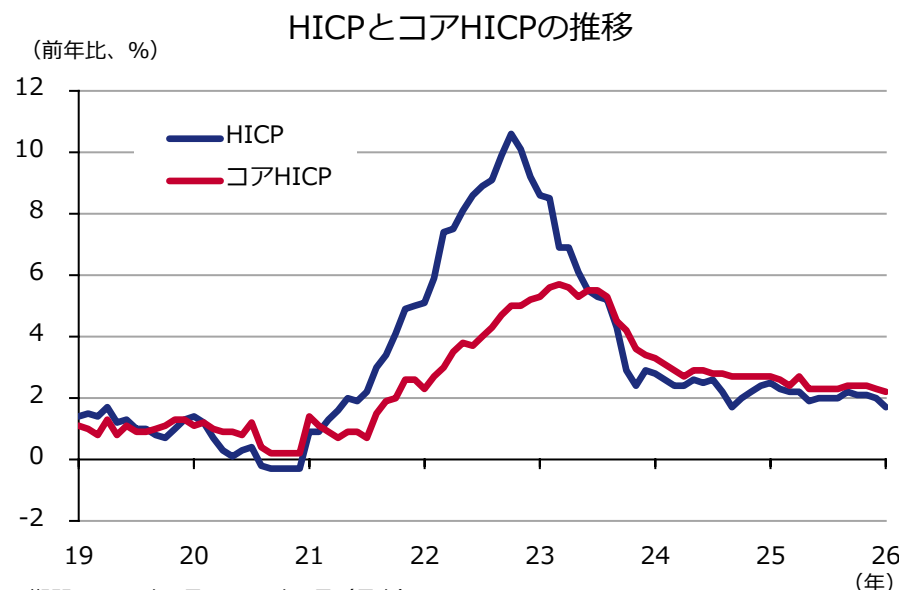
- 1月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+2.0%へ縮小しました。政府によるガソリン暫定税率廃止を受けてエネルギー価格が下落したほか、生鮮食品を除く食料（コメ類が含まれる）の価格上昇率が鈍化しました。政府による電気・ガスに対する補助金政策も加わり、コアCPIは今後数か月、前年比2%を下回るとみられます。
- 日銀は、消費者物価について、政府による対策の効果から今年前半に2%を下回るものの、基調的な物価上昇率は「緩やかな上昇が続く」としています。また、物価の上振れ要因として、円安進行が基調的な物価上昇率に影響する可能性にも言及しています。
- 日銀は、実質政策金利は極めて低い水準にあり、経済・物価情勢の改善に応じて、政策金利を引き上げていくとしています。日銀短観や地方のヒアリング調査を確認しつつ、およそ半年に一回程度のペースで利上げが実施されるとみています。もっとも、基調的な物価に対する日銀の判断を受けて、市場では4月までの利上げが織り込まれつつあります。円安や春闘の結果がインフレ率に与える影響、原油価格上昇による企業業績や国内経済への影響には注意が必要です。

## ユーロ圏の景況感は持ち直しの兆しが確認される



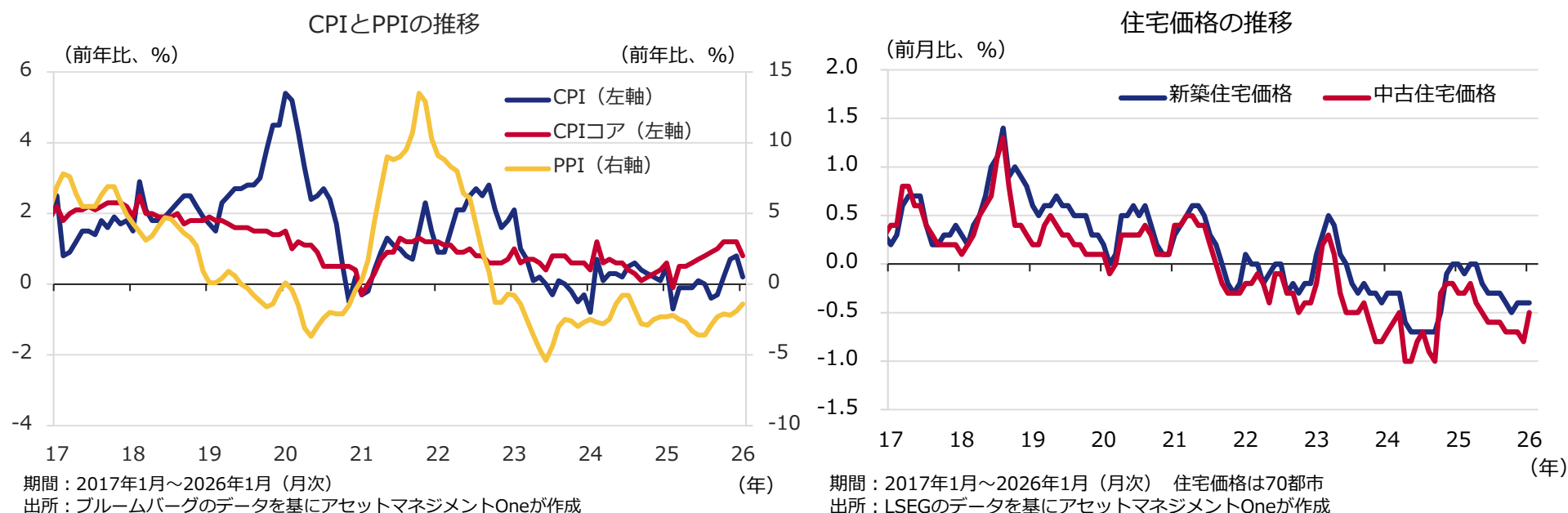
- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、7-9月期（同+0.3%）と同程度の伸びを維持しました。国別では、スペインが高成長を記録したことに加え、家計消費や政府支出の伸びを背景にドイツの成長率が加速しました。
- 2月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、51.9と1月（51.3）から、一段と上昇しました。サービス業は1月からほぼ変わらずだった一方で、製造業は50.8と44カ月ぶりの高水準となりました。データ公表元は、製造業PMIが50を上回ったことを受けて、製造業セクターの転換点に差し掛かっている可能性があるとし、今年のユーロ圏の成長をけん引する可能性を指摘しました。サービス業に関しても、勢いはやや鈍化しているものの、緩やかなペースでの成長が継続しているとしました。ユーロ圏の景況感の持ち直しの兆しを確認されつつある中、今年上期にかけてドイツを中心とした防衛費・インフラ投資などの財政拡張が本格化していき、ユーロ圏の経済成長は高まる見通しです。

## 足元のインフレ鈍化はECBに利下げを促さず



- 1月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+1.7%と12月（同+2.0%）から減速し、2%を下回りました。また、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPも、同+2.2%と12月（同+2.3%）から減速しました。
- 2月のECB（欧州中央銀行）理事会後の記者会見で、ラガルドECB総裁は、足元のインフレ鈍化を受けてもなお、金融政策は「良い位置にいる」という従来の見方を維持しました。単月のインフレ鈍化はECBの中期的なインフレ目標達成を左右せず、また1月は前年同月のエネルギー価格が高かった反動など、単月の要因によって下振れたことを理由として指摘しました。
- また、2月に公表された、2025年10-12月期のユーロ圏妥結賃金は前年比+3.0%と2025年7-9月期から大きく加速しました。さらに、主要国の賃金交渉状況を基に算出するECB賃金トラッカーでは、2026年後半にかけては賃金はやや加速することが示唆されています。ユーロ高などもあり、足元はユーロ圏のインフレ鈍化が意識されやすいものの、先行きは賃金を中心としたインフレ圧力がやや高まるとみられます。かかる中、インフレ率はECBの2%目標に概ね沿った水準での推移が続く見込みです。

## 政府は不動産支援に前向きな姿勢を示す、回復に向かうか注目



- 1月のCPIは前年比+0.2%と、プラスの伸びを維持しつつも12月から伸びを縮小しました。春節休暇の開始時期が去年は1月下旬であったのに対し、今年は2月中旬となっていることから、消費者の食品や旅行などの需要増のタイミングにずれが生じたことが、CPIの伸びが縮小した背景にあります。また、PPI（生産者物価指数）については下落幅を縮小しつつもマイナス圏での推移が続いており、デフレ圧力と企業の収益圧迫の継続が懸念されます。
- 住宅価格は新築・中古ともに前月比でマイナスの伸びが続いています。住宅需要の喚起に向けて、北京や上海などで住宅購入規制の緩和が実施されています。また、政府は不動産開発業者の資金繰り悪化をもたらしたとされる財務指標の報告義務について、これを撤廃するとしました。不動産不況はデフレの大きな要因とみられる中、中央政府、地方政府ともに不動産不況解消に向けて前向きな姿勢を示しつつあります。全人代（全国人民代表大会）で提示が見込まれる追加政策など、今後の動向が注目されます。

## RBAはCPI見通しを上方修正、追加利上げの可能性が高まる

RBA四半期経済見通し

|                     | 2025年<br>12月期 | 2026年<br>6月期 | 2026年<br>12月期 | 2027年<br>6月期 | 2027年<br>12月期 | 2028年<br>6月期 |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>GDP成長率</b>       |               |              |               |              |               |              |
| 今回                  | 2.3           | 2.1          | 1.8           | 1.6          | 1.6           | 1.6          |
| 前回                  | 2.0           | 1.9          | 1.9           | 2.0          | 2.0           | -            |
| <b>インフレ率（トリム平均）</b> |               |              |               |              |               |              |
| 今回                  | 3.4           | 3.7          | 3.2           | 2.8          | 2.7           | 2.6          |
| 前回                  | 3.2           | 3.2          | 2.7           | 2.6          | 2.6           | -            |
| <b>失業率</b>          |               |              |               |              |               |              |
| 今回                  | 4.2           | 4.3          | 4.3           | 4.4          | 4.5           | 4.6          |
| 前回                  | 4.4           | 4.4          | 4.4           | 4.4          | 4.4           | -            |

出所：RBAの資料を基にアセットマネジメントOneが作成

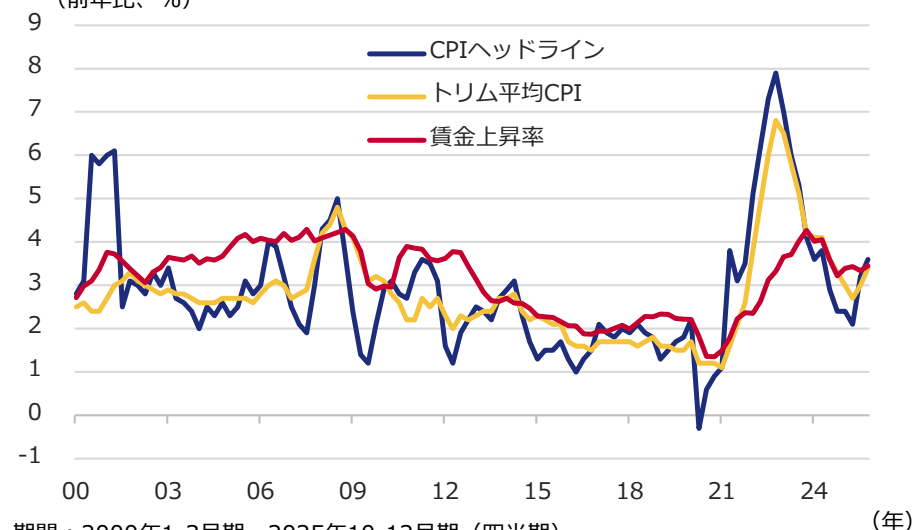
（注）GDP成長率とインフレ率（トリム平均）は前年同期比%、失業率は%。

今回は2026年2月、前回は2025年11月。

6月期は4-6月期、12月期は10-12月期を指す。

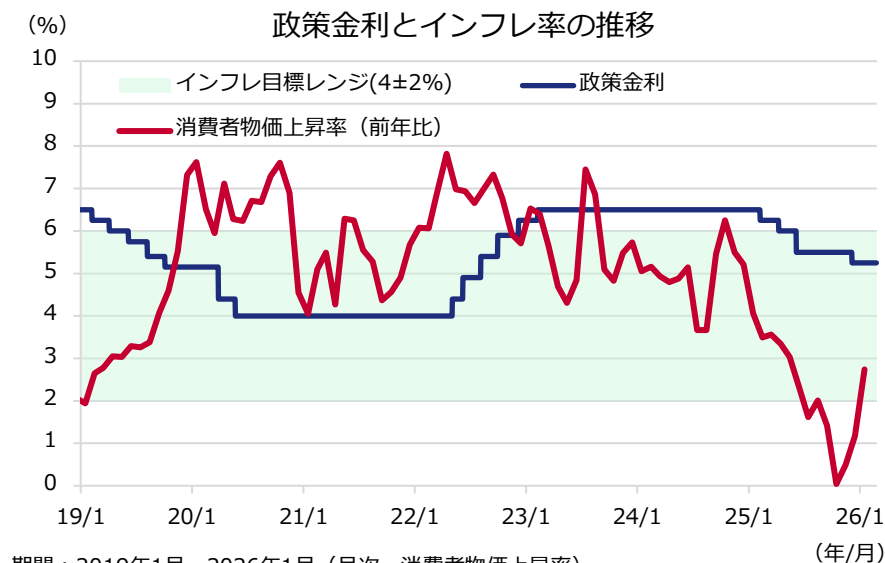
トリム平均は、変動が大きい品目を一定割合除いて算出されるインフレ率。

（前年比、%）CPI（四半期）と賃金上昇率の推移

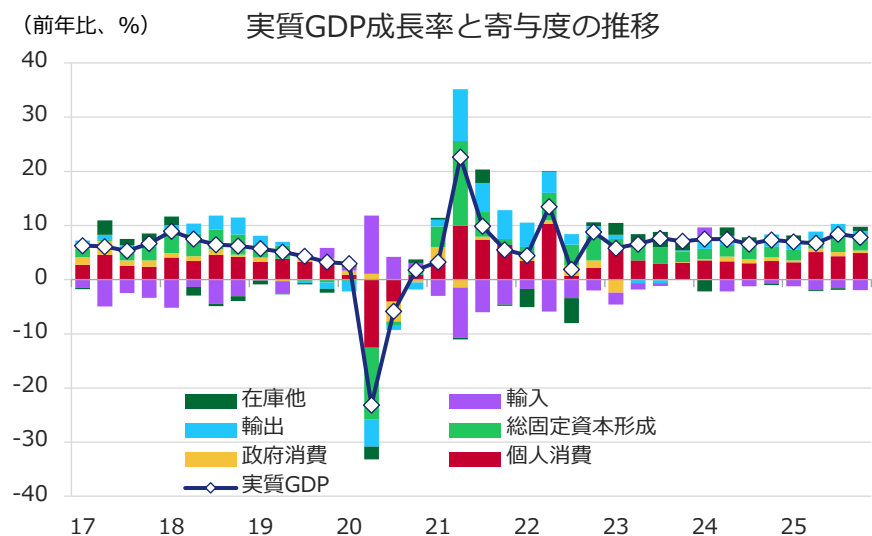


- 1月のCPIは、トリム平均で前年比の伸びが加速しました。サービス関連については、旅行などを中心に12月から鈍化した一方、住宅については引き続き伸びが拡大しました。電気料金補助金政策の終了に伴う電気料金の上昇に加え、これまでの利下げで新規住宅購入が増えたことが、住宅関連の価格上昇をもたらしました。
- RBA（豪州準備銀行）は2月の理事会で2年3カ月ぶりとなる利上げを実施しました。同日に公表した四半期見通しでは、2026年中のCPIがRBAの物価目標レンジの上限である3%を上回って推移するとの見通しを示しました。物価見通しの上方修正を受けて、RBAは今後の理事会で追加利上げを実施する可能性が高まっています。
- 10-12月期の賃金上昇率は前年比+3.4%と、同時期の総合CPIの同+3.6%を下回りました。実質賃金が再びマイナスに転じる中、2月の利上げの引き締め効果が今後顕在化して、豪州経済は家計消費を中心に伸びが鈍化することが懸念されます。ただし、1月の雇用統計はフルタイム就業者数や求人広告件数などの増加が確認されており、堅調な雇用環境の継続が景気を下支えするとみられます。

## 10-12月期のGDPは前期から伸びが縮小も、減税の影響で個人消費は堅調に推移



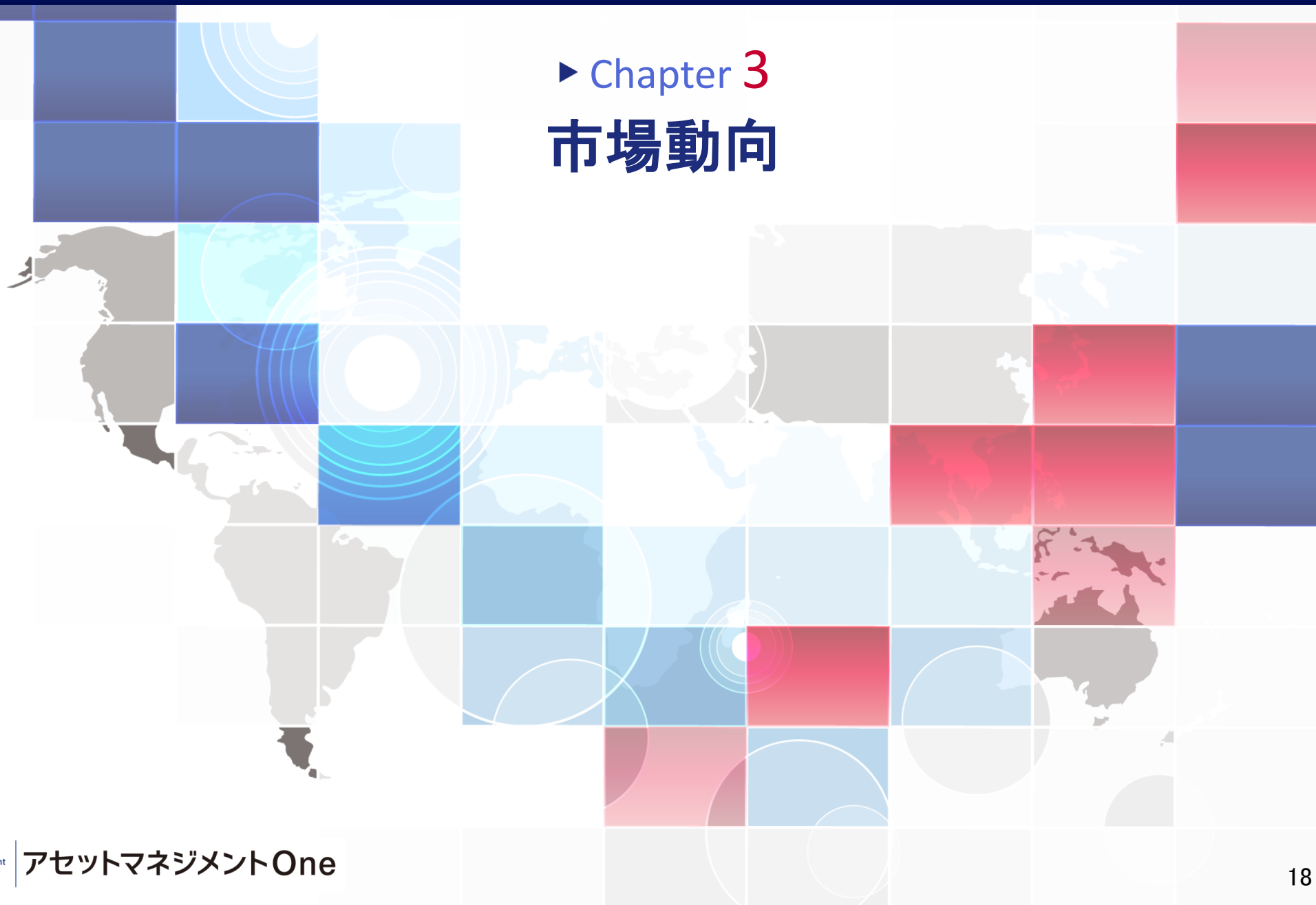
期間：2019年1月～2026年1月（月次、消費者物価上昇率）  
2019年1月1日～2026年2月27日（日次、物価目標レンジ・政策金利）  
出所：LSEG、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2017年1-3月期～2025年10-12月期（四半期）  
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 1月のCPIは前年比+2.75%と前月から加速し、昨年8月以来で初めてインド中銀の目標レンジ内に収まりました。減税による物価押し下げ効果は継続しているとみられるものの、金価格の上昇が全体を大きく押し上げました。2月のPMIの詳細項目では投入価格や販売価格の上昇が確認されており、加えて、足元の中東情勢悪化に伴う原油価格の上昇が続く場合は、今後物価の上昇圧力がかけやすくなるとみられます。
- 10-12月期の実質GDP成長率は前年比+7.8%と、前期から伸びが縮小しましたが、市場予想を上回りました。10-12月期は米国との貿易交渉が停滞しており、先行き不透明感を受けた企業の設備投資の手控えや輸出の減少が全体を押し下げたとみられます。一方で、減税やインフレの減速に伴う個人消費の増加が支えとなりました。米国とインドは2月に貿易協定で暫定合意に達し、対米輸出関税の大幅な引き下げなどが内容に盛り込まれました。米国との緊張緩和はインド経済にとってプラスに働くとみられます。ただし、米最高裁の関税を巡る判決を受け、米トランプ大統領が全世界へ新たな関税率を提示する中、最終合意に向けた協議が見送られており、依然として先行き不透明感が残っています。

▶ Chapter 3  
市場動向



# 市場動向の概況

## ✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ  
工業株価平均

FRBによるこれまでの利下げの景気への好影響が期待される中、堅調な米企業業績が支えになるとみられます。ただし、イラン情勢、AI代替懸念、プライベートクレジットを巡る懸念が重しとなる可能性は残ります。

日経平均株価

日本株はインフレ定着による企業収益拡大が続く中、企業による自社株買いなど資本効率改善に向けた動きも株価を支える見込みです。ただし、イラン情勢への懸念などに伴う、バリュエーション調整のリスクには注意が必要です。

米国10年国債利回り

プライベートクレジットなどを巡る懸念に伴うリスク回避の動きは、米金利の低下要因になると考えます。一方、イラン情勢を受けたエネルギー価格上昇は、金利を押し上げるとみられます。

日本10年国債利回り

日本の財政拡張を巡る懸念は引き続き金利を押し上げるとみられ、食料品の消費税ゼロを巡る国民会議での議論が注視されます。また、リスク回避のドル買いなどから円安が進行する場合、日銀が早期利上げに踏み切るとの観測もあります。

ドル/円

日銀の追加利上げ観測や日米当局による円買い為替介入への警戒感などから、円は対ドルで強含む可能性があります。一方で、イラン情勢を受けて、リスク回避のドル買いの動きがドルを下支えする可能性があります。

## ✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

|       | ダウ・ジョーンズ<br>工業株価平均 | 日経平均株価         | 米国10年国債利回り | 日本10年国債利回り | ドル/円     |
|-------|--------------------|----------------|------------|------------|----------|
| 予想レンジ | 47,500～50,000ドル    | 55,000～59,000円 | 3.9～4.2%   | 2.0～2.3%   | 155～160円 |

# マーケット・オーバービュー

|                    |                            | 2月<br>末値 | 騰落率（%、債券は変化幅） |        |        |         |                                 |         | 2月<br>末値 | 騰落率（%） |       |        |        |
|--------------------|----------------------------|----------|---------------|--------|--------|---------|---------------------------------|---------|----------|--------|-------|--------|--------|
|                    |                            |          | 1ヵ月           | 3ヵ月    | 1年     | 3年      |                                 |         |          | 1ヵ月    | 3ヵ月   | 1年     | 3年     |
| 株 式                | ダウ・ジョーンズ工業<br>株価平均         | 48,977   | +0.17         | +2.64  | +11.72 | +49.98  | 為<br>替<br>（<br>対<br>ド<br>ル<br>） | ユーロ     | 1.18     | ▲0.33  | +1.85 | +13.84 | +11.69 |
|                    | ドイツDAX指数                   | 25,284   | +3.04         | +6.07  | +12.12 | +64.56  |                                 | 英ポンド    | 1.35     | ▲1.49  | +1.87 | +7.19  | +12.14 |
|                    | 日経平均株価                     | 58,850   | +10.37        | +17.11 | +58.39 | +114.43 |                                 | 豪ドル     | 0.71     | +2.21  | +8.67 | +14.64 | +5.78  |
|                    | MSCI エマージング<br>マーケットインデックス | 1,610    | +5.41         | +17.83 | +46.79 | +67.08  |                                 | ブラジルリアル | 5.13     | +2.50  | +3.99 | +14.59 | +2.10  |
| R E I T            | 米国REIT（配当込み）               | 28,370   | +7.50         | +8.15  | +7.41  | +27.53  | 為<br>替<br>（<br>対<br>円<br>）      | 人民元     | 6.86     | +1.41  | +3.12 | +6.03  | +1.07  |
|                    | 国内REIT                     | 1,999    | +1.06         | ▲1.21  | +17.57 | +8.47   |                                 | インドルピー  | 91.07    | +0.67  | ▲1.88 | ▲3.95  | ▲9.25  |
|                    | 国内REIT（配当込み）               | 5,400    | +1.79         | +0.43  | +23.33 | +24.68  |                                 | ドル      | 156.05   | +0.82  | ▲0.08 | +3.60  | +14.60 |
|                    | 豪州REIT（配当込み）               | 1,269    | ▲3.42         | ▲4.23  | +4.83  | +31.36  |                                 | ユーロ     | 184.36   | +0.51  | +1.77 | +17.98 | +27.96 |
| 債 券<br>利<br>回<br>り | 米国（10年）                    | 3.94 %   | ▲0.30         | ▲0.08  | ▲0.27  | +0.02   | 為<br>替<br>（<br>対<br>円<br>）      | 英ポンド    | 210.41   | ▲0.67  | +1.82 | +11.08 | +28.52 |
|                    | 米国ハイイールド債券                 | 7.14 %   | +0.08         | +0.06  | ▲0.21  | ▲1.49   |                                 | 豪ドル     | 111.07   | +3.07  | +8.57 | +18.76 | +21.15 |
|                    | 日本（10年）                    | 2.11 %   | ▲0.13         | +0.31  | +0.74  | +1.61   |                                 | ブラジルリアル | 30.42    | +3.39  | +3.93 | +18.89 | +16.93 |
|                    | ドイツ（10年）                   | 2.64 %   | ▲0.20         | ▲0.05  | +0.24  | ▲0.01   |                                 | 人民元     | 22.74    | +2.26  | +3.02 | +9.86  | +15.75 |
|                    |                            |          |               |        |        |         |                                 | インドルピー  | 1.71     | +2.15  | ▲1.79 | ▲0.40  | +4.04  |

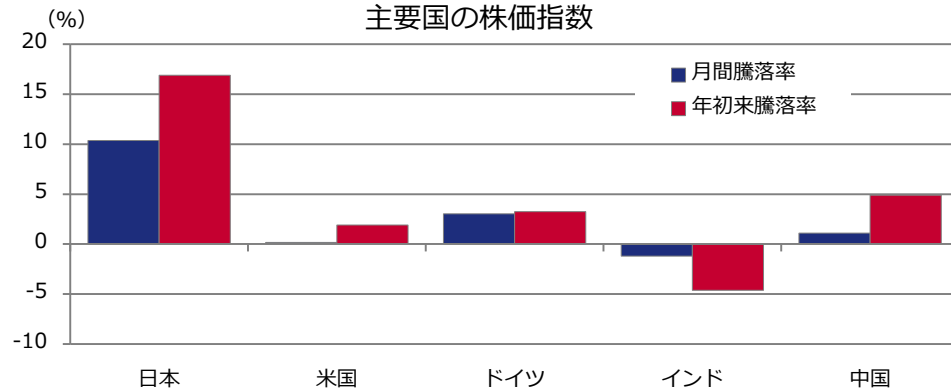
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。  
MSCIエマージング・マーケット・インデックスは米ドルベース。米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用。

# 前月のまとめ

## 主要国の株価指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

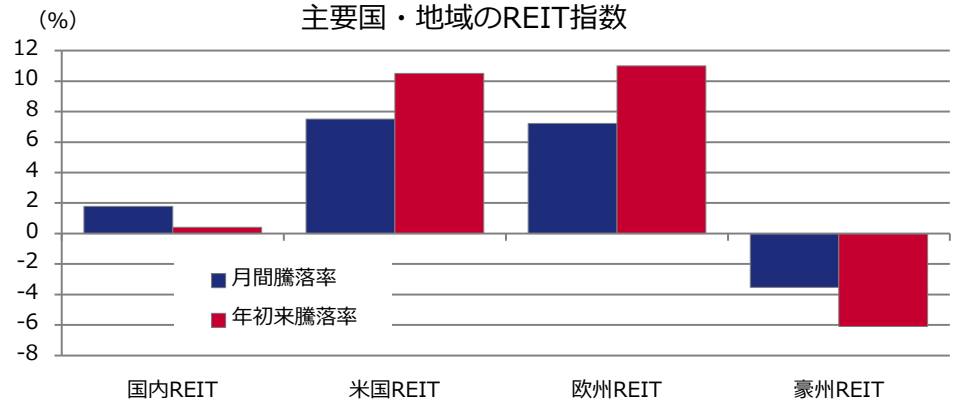
(注) 月間：2026年2月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年2月末の期間

【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均

【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数

【中国】上海総合指数

## 主要国・地域のREIT指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

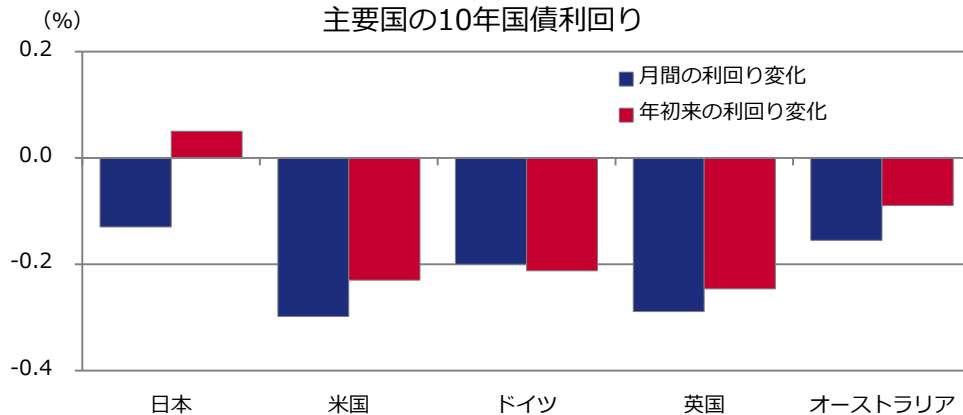
(注) 月間：2026年2月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年2月末の期間

【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・

インデックス 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス

【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

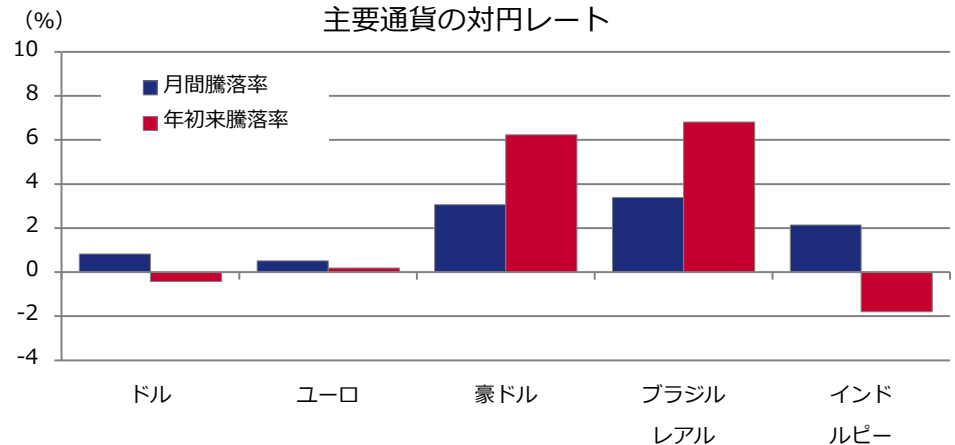
## 主要国の10年国債利回り



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2026年2月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年2月末の期間

## 主要通貨の対円レート



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2026年2月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年2月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 2月の『米国株式市場（ダウ平均）』は上昇しました。S&P500とナスダック総合は下落しました。
- 上旬は、製造業景況感や消費者信頼感の改善に加え、米企業決算なども好感され、上昇しました。中旬は、既存業務がAI（人工知能）ツールによって代替されるとの懸念が広がったことや、プライベートクレジットを巡る懸念などから下落しました。下旬は、米ハイテク株が一時買い戻されたものの、イラン情勢への懸念から下落しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
(2025年2月末～2026年2月末：日次)



※ダウ・ジョーンズ工業株価平均を使用

■ 今後の見通し

|          |                                |
|----------|--------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・これまでの利下げや減税に伴う米景気回復期待         |
| 下落<br>要因 | ・イラン情勢などへの懸念<br>・米政権の政策を巡る不透明感 |

当面はイラン情勢が重しに

FRB（米連邦準備理事会）によるこれまでの利下げの景気への好影響が期待される中、堅調な米企業業績が支えになるとみられます。米景気指標は比較的堅調である一方で、当面、イラン情勢に加え、既存業務がAIにより代替されるとの懸念やプライベートクレジットを巡る懸念が重しとなる可能性は残ります。米国とイランの交戦が長期化する場合、原油高からインフレ懸念が再燃する可能性などにも留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：47,500～50,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 2月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、衆院選で自民優勢との見方や米製造業景況感の改善などから上昇して始まり、自民が圧勝すると一段と上昇しました。中旬は、高値警戒感に加え、衆院選後の円高や米国株安が重しとなったものの、新政権への期待などから下値堅く推移しました。下旬は、米ハイテク株が一時上昇に転じたことや、日銀審議委員の後任人事案を受けた利上げ観測の後退などから、上昇しました。

日経平均株価  
(2025年2月末～2026年2月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

|          |                                             |
|----------|---------------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・企業の資本効率改善に向けた取り組み<br>・政府主導の重点分野への投資や設備投資減税 |
| 下落<br>要因 | ・イラン情勢などへの懸念<br>・高バリュエーションに懸念が強まる可能性        |

ROE上昇を伴っており下値堅い見込み

日本株はインフレ定着による企業収益拡大が続く中、企業による自社株買いなど資本効率改善に向けた動きも株価を支える見込みです。2月は、衆院選での自民圧勝を受けて海外投資家からの買いが強まりました。日本株のPER（株価収益率）でみたバリュエーションも急拡大しました。ROE（自己資本利益率）の上昇を伴っていることから、下値は堅いとみられます。ただし、イラン情勢への懸念などに伴う、バリュエーション調整のリスクに当面注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：55,000～59,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 欧州株式

### ■ 前月の相場動向

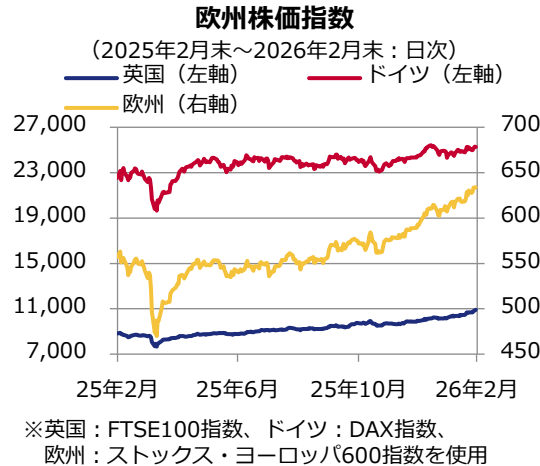
- 2月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、既存業務がAIツールにより代替されるとの懸念などが重しとなった一方で、内需関連株などが堅調に推移し、上昇しました。中旬は、長期金利低下から銀行株などが低調となる一方、原油高からエネルギー株が買われ、上昇しました。下旬は、米国による新たな一律関税を巡る懸念などが一時重しとなったものの、公益や不動産が買われ、上昇しました。

### ■ 今後の見通し

|          |                                  |
|----------|----------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ ドイツの財政拡張期待                     |
| 下落<br>要因 | ・ イラン情勢などへの懸念<br>・ 米政権の政策を巡る不透明感 |

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：24,000～26,000



#### 財政拡張の効果が発現へ

ドイツによる財政拡張への期待から欧州株価は支えられる見込みです。ドイツでは2月のIfo企業景況感と製造業PMIがともに改善し、景気回復の兆しが見られ始めました。ドイツの製造業受注も国内向け資本財を中心に増加しています。なお、米国とイランの交戦が長期化する場合、エネルギー価格の高騰リスクに注意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## エマージング株式

### ■ 前月の相場動向

- 2月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、中国政府の追加の景気刺激策への期待や、インドと米国の貿易暫定合意などを受けて、上昇しました。中旬は、中国が春節休暇で薄商いの一方、世界的な半導体供給不足観測が強まり、半導体関連銘柄に買いが入る中、韓国の株式が大幅上昇しました。下旬は、米ハイテク企業の好調な決算や、半導体調達契約の発表などを受け、韓国や台湾の株式が上昇し、全体をけん引しました。

### ■ 今後の見通し

|          |                                     |
|----------|-------------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ 中国の財政政策への期待<br>・ 根強い半導体関連需要       |
| 下落<br>要因 | ・ FRB利下げ観測の後退<br>・ イラン情勢を受けたリスク回避姿勢 |

エマージング株価指数  
(2025年2月末～2026年2月末：日次)



#### 米金融政策や地政学リスクの影響を注視

堅調な米国の経済指標を受けたFRBの利下げ観測の後退に伴うドル高や、米・イラン間の軍事衝突長期化に伴うリスク回避姿勢などが、新興国株式を押し下げる可能性があります。一方、中国政府が全人代で公表するとみられる内需支援策から中国の景気回復期待が強まる場合、新興国株価は上昇するとみられます。また、台湾や韓国の半導体関連銘柄については、根強い半導体需要を背景に相場の支えになるとみられます。

## 米国REIT

### ■ 前月の相場動向

- 2月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、製造業景況感や消費者信頼感が改善し、米国内需の回復期待が強まる中、上昇しました。中旬は、米長期金利の低下が好感されて上昇しましたが、プライベートクレジットを巡る懸念が一時重しとなりました。下旬は、イラン情勢やプライベートクレジットの悪化が金融機関に波及するとの懸念が上値を抑制した一方で、米長期金利の低下が支えとなり、上昇しました。

### ■ 今後の見通し

|      |                                                                                           |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>緩和的な金融環境</li> <li>これまでの利下げや減税に伴う米景気回復期待</li> </ul> |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>商業用不動産市場の先行き不透明感</li> </ul>                        |



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

### 米景気動向と不動産市場の動向を注視

年初来、比較的堅調に推移している米景気敏感株と同様に、これまでの利下げの効果などから幅広いセクターでの景気回復が期待される中、米国REITは下値堅く推移する見込みです。また、米長期金利の落ち着きから負債借り換えなどに伴う借入コストの上昇は抑制されるとみられ、米国REITを巡る環境は徐々に改善に向かうとみられます。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 2月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- J-REIT市場は、上旬は前月末にかけての下落を受けて自律反発から値を戻したものの、長期金利の上昇が重しとなり上値の重い展開となりました。その後下旬にかけて、国内株式市場が上昇する中で出遅れ感から上昇する局面もありました。ただし、公募増資が相次いだことによる短期的な需給悪化懸念などから上昇幅を縮小しました。用途別にはオフィスや住宅が相対的に堅調でした。

### ■ 今後の見通し

|      |                                                                                        |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>高い分配金利回り</li> <li>賃料増額や分配金の成長率目標引き上げ</li> </ul> |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>日本の長期金利上昇への懸念</li> </ul>                        |

### 東証REIT指数



※東証REIT指数（配当込み）を使用

### 長期金利動向を注視

高い分配金利回りや賃料増額の動き、分配金成長から、底堅く推移する見込みです。1月の都心5区のオフィス空室率は11カ月連続で低下し20年6月以来の低水準に至りました。賃料は24カ月連続で上昇し、企業のオフィス需要は引き続き旺盛です。分配金利回りの対国債利回り格差が縮小していますが、分配金利回り実績は4%台半ばにあります。中期的な10年国債利回りの上限は高く見積もっても3%近辺とみられ、十分なスプレッドを維持する見通しです。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

前月の相場動向

- 2月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、RBA（豪州準備銀行）が利上げを実施し、長期金利が上昇したことから下落しました。中旬は、金融引き締めを受け、これまで好調であった住宅需要が軟化するとの見方や、堅調な雇用関連指標を受けた追加利上げ観測の高まりから、下落しました。下旬は、CPI（消費者物価）が高止まりし、RBAの利上げ観測が一段と強まり、下落幅を拡大しました。

豪州REIT  
(2025年2月末～2026年2月末：日次)



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

今後の見通し

|          |                      |
|----------|----------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ AI関連投資に伴うデータセンター需要 |
| 下落<br>要因 | ・ RBAの金融引き締め姿勢       |

RBAの金融引き締め姿勢が重しに

RBAは2月の利上げにとどまらず、さらに追加で利上げを行うとの観測から、家計の住宅購入意欲が低下しつつある中、住宅関連の銘柄に下落圧力がかかるとみられます。また、インフレの高止まりや金融政策の引き締め的な姿勢が消費の抑制につながり、国内景気が鈍化する場合は、REIT市場の重しになるとみられます。一方で、世界的にAI関連投資が注目されている中、データセンター関連銘柄が下支えする可能性があります。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 米国債券

### ■ 前月の相場動向

- 2月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、求人件数の減少など米雇用軟化懸念や、米小売売上高の下振れを受けて、金利は低下しました。中旬は、プライベートクレジットを巡る懸念に伴うリスク回避の動きやCPIが概ね市場予想に沿った内容だったことなどを受けて、金利は低下しました。下旬は、イラン情勢の緊迫化などに伴うリスク回避の動きから、金利は低下しました。

### ■ 今後の見通し

|         |                                                                                                                |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 金利の上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>イラン情勢を受けたエネルギー価格上昇</li> <li>米景気の底堅さ</li> <li>FRBの利下げ織り込みのはく落</li> </ul> |
| 金利の低下要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>プライベートクレジットなどを巡る懸念に伴うリスク回避の動き</li> </ul>                                |

### ■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：3.9～4.2%



#### レンジ圏での推移を見込む

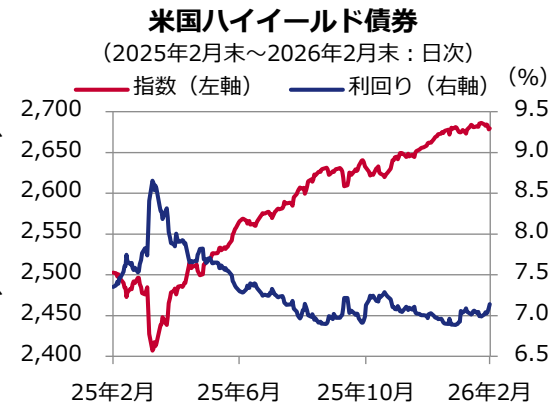
プライベートクレジットなどを巡る懸念に伴うリスク回避の動きは、米金利の低下要因になると考えます。一方、イラン情勢を受けたエネルギー価格上昇は、金利を押し上げるとみられます。なお、1月FOMC（米連邦公開市場委員会）の議事要旨では、複数の参加者が、インフレが目標を上回る水準で推移し続ける場合には、利上げが適切となる可能性を声明文に反映することを支持していました。米景気が底堅い中で、FRBの利下げ織り込みはく落していけば、米金利の上昇要因となるとみられます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 米国ハイイールド債券

### ■ 前月の相場動向

- 2月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米国株が大幅高となる中で、リスク選好の改善を背景に相場は上昇しました。中旬は、12月の耐久財受注など底堅い米経済指標が公表される中で、米景気の底堅さが意識され、相場は上昇しました。下旬は、イラン情勢やプライベートクレジットの悪化が金融機関に波及するとの懸念が強まる中で、相場は下落しました。



※ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

### ■ 今後の見通し

|         |                                                                                                 |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 価格の上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>米景気の底堅さ</li> </ul>                                       |
| 価格の下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>プライベートクレジットなどを巡る懸念</li> <li>イラン情勢を受けたリスク回避の動き</li> </ul> |

#### レンジ圏での推移を見込む

減税やこれまでの利下げを背景に米景気は底堅く推移するとの見方から、米国ハイイールド債券市場は堅調に推移すると考えられます。米国ハイイールド債の対国債利回り格差は低水準の推移が続いているほか、米国ハイイールド債のデフォルト率は低位で安定して推移しています。もっとも、2月は、米大手投資ファンドがプライベートクレジットファンドの解約請求を停止するなど、クレジットリスクへの警戒感はいくすぶる見通しです。

## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 2月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、衆院選での自民党大勝を受けた株高から金利は一時上昇した後、下落に転じました。中旬は、財政拡張を巡る懸念が幾分後退し、金利は低下しました。下旬は、高市首相が植田日銀総裁に対して追加利上げに難色を示したとの報道を受けて、短期金利が低下する一方、長期金利は上昇しました。その後、月末にかけて金利は上昇幅を縮小しました。



### ■ 今後の見通し

**金利の上昇要因**

- ・財政拡張懸念
- ・日銀の利上げ観測
- ・国内物価上昇圧力

**金利の低下要因**

- ・リスク回避の動きが強まる可能性

#### レンジ圏での推移を見込む

日本の財政拡張を巡る懸念は、引き続き金利を押し上げるとみられます。政府は、食料品の消費税ゼロを巡り国民会議を通じて夏前に結論をまとめるとしていますが、特例国債の発行に頼ることなく、財源を確保できるかが注視されます。また、リスク回避のドル買いなどから円安が進行し、日銀の早期利上げ観測が強まる場合は、金利の上昇要因となる見込みです。なお、高市政権は、2月中旬に植田総裁との会談で利上げに難色を示したと報じられているほか、日銀審議委員人事でハト派の人物を2名指名するなど、日銀の利上げをけん制する姿勢がうかがえます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：2.0～2.3%

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

- 2月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、1月のHICP（消費者物価）の前年比の伸びが2%を下回ったことや、米金利低下に連れた動きから、金利は低下しました。中旬は、米CPIが概ね市場予想に沿った内容だったことを受けた米金利低下に連れて、金利は低下しました。下旬は、米関税を巡る不確実性の高まりやイラン情勢緊迫化などから、金利は低下しました。



### ■ 今後の見通し

**金利の上昇要因**

- ・イラン情勢を受けたエネルギー価格上昇
- ・国防費増額などの財政拡張策

**金利の低下要因**

- ・欧州景気の低迷長期化懸念
- ・米債に代わる投資先としての需要

#### 横ばい圏での推移を見込む

イラン情勢を受けたエネルギー価格上昇は、金利を押し上げるとみられます。また、ドイツを中心とした、国防費増額やインフラ投資などの財政拡張策は、金利の上昇要因となる見込みです。ECB（欧州中央銀行）は2月の理事会で、政策金利の据え置きを決定しました。ラガルドECB総裁は、ユーロ高や1月のインフレ下振れに関して、ECBのインフレ見通しの変更を促すものではないとの見方を示し、更なる利下げのハードルの高さを示しました。一方、欧州景気の低迷長期化懸念や米債に代わる投資先としての需要は金利の低下要因となる見込みです。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.6～2.9%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## ドル

### ■ 前月の相場動向

- 2月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、衆院選を控える中で、高市首相の円安容認発言や、選挙後の高市政権の積極財政への思惑などを背景に円安ドル高が進行しました。選挙で自民党が大勝すると、円高ドル安に転じました。中旬は、底堅い米経済指標が公表される中で、円安ドル高となりました。下旬は、高市首相が植田日銀総裁に対して、追加利上げに難色を示したとの報道を受けて、円安ドル高となりました。



### ■ 今後の見通し

|      |                                                                                                        |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>米景気の底堅さ</li> <li>日本の財政拡張懸念</li> <li>イラン情勢を受けた有事のドル買い</li> </ul> |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>日銀の追加利上げ観測</li> <li>日米通貨当局による円買い為替介入への警戒感</li> </ul>            |

#### レンジ圏での推移を見込む

日銀の追加利上げ観測や日米当局による円買い為替介入への警戒感などから、円は対ドルで強含む可能性があります。一方で、米景気が底堅さを維持していることや日本の財政拡張を巡る懸念は、円安ドル高要因となる見込みです。また、イラン情勢を巡り先行き不透明感が高まる中で、有事のドル買いの動きがドルを下支えする可能性があります。

#### 今後1カ月の見通し

(対円)



### ■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：155～160円

## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 2月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、1月末のウォーシュ氏の次期FRB議長指名を受けてユーロが下落した後、中国による米国債離れの懸念が浮上したことなどから、値を戻しました。中旬は、堅調な米経済指標やFOMC議事要旨で利上げの選択肢も示されたことから、ユーロは下落しました。下旬は、米国の新たな一律関税への懸念などからドルが弱含んだことから、ユーロは上昇しました。



### ■ 今後の見通し

|      |                                                                                     |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 上昇要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>ドイツの財政拡張観測</li> </ul>                        |
| 下落要因 | <ul style="list-style-type: none"> <li>イラン情勢を受けたリスク回避の動き</li> <li>欧州政治情勢</li> </ul> |

#### 当面、イラン情勢がユーロの重しに

ECBの政策金利据え置き観測などからユーロの下値は堅いとみられるものの、当面、イラン情勢悪化に伴う有事のドル買いがユーロの重しとなる可能性があります。一方で、米国とイランの交戦を受けて原油高が長期化する場合、前年比2%割れまで鈍化したユーロ圏のインフレが再加速する可能性には留意が必要です。

#### 今後1カ月の見通し

(対ドル)



### ■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.16～1.20ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 英ポンド

### ■ 前月の相場動向

- 2月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、1月末のウォーシュ氏の次期FRB議長指名を受けたドル高から、英ポンドは下落した後、中国による米国債離れの懸念が浮上したことなどから、下落幅を縮小しました。中旬は、英国の失業率悪化やCPIの伸び鈍化を受けて英中銀の利下げ観測が強まり、ポンドは下落しました。下旬は、英中銀総裁が3月の利下げ可能性を排除しなかったことから、下落しました。

### ■ 今後の見通し

|          |              |
|----------|--------------|
| 上昇<br>要因 | ・ 米国資産離れへの懸念 |
| 下落<br>要因 | ・ 英中銀の利下げ観測  |

### 英ポンド

(2025年2月末～2026年2月末：日次)



### ポンドは弱含みへ

3月はFRBが利下げを見送るとみられる一方、英中銀が利下げを行うとみられる中、ポンドは対ドルで弱含み見込みです。英中銀は2月の会合で、政策金利の据え置きを決定しましたが、9名中4名が追加利下げを求めました。その後発表された、英国の1月のCPIは前年比で25年3月以来の低水準に鈍化し、利下げの公算が大きいとみられます。

### 今後1カ月の見通し

(対ドル)



## 豪ドル

### ■ 前月の相場動向

- 2月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、RBAが利上げを行うとともに、四半期見通しで今後のCPIの上振れが示唆されたことから、豪ドルは上昇しました。中旬は、堅調な雇用関連指標を受けて上昇したものの、タカ派色も示されたFOMC議事要旨などに伴う米ドル高から、小幅上昇にとどまりました。下旬は、CPIの高止まりを受けてRBAの利上げ観測が一段と強まり、上昇しました。

### ■ 今後の見通し

|          |                             |
|----------|-----------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ RBAの金融引き締め姿勢<br>・ 資源価格の上昇 |
| 下落<br>要因 | ・ 利上げの効果顕在化による国内景気の減速       |

### 豪ドル

(2025年2月末～2026年2月末：日次)



### RBAの利上げ観測が支えに

RBAは2026年中の物価が目標レンジを上回る水準で推移するとの見方を示しており、RBAの金融引き締め姿勢の維持は、豪ドルの上昇要因となります。また、足元ではAI関連の需要増や、地政学リスクへの懸念から、銅などの資源価格が上昇傾向にあり、豪ドルを押し上げるとみられます。一方で、インフレや利上げによって、豪州国内の景気の減速が確認されれば、豪ドルの重しになると見込めます。

### 今後1カ月の見通し

(対ドル)

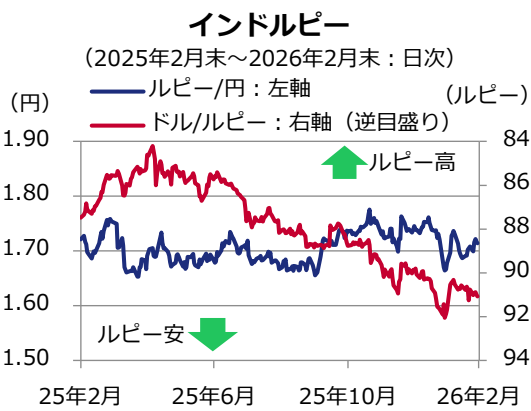


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

# インドルピー

## ■ 前月の相場動向

- 2月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米国との貿易合意に伴う関税の大幅引き下げが好感され、上昇しました。中旬は、米国とイランの関係緊迫化に伴うリスク回避姿勢から下落したものの、中銀の為替介入とみられる動きから、下げ幅を縮小しました。下旬は、米トランプ政権の関税政策の不透明感が再度増す中、インド株式からの資金流出などを受けてルピーは下落しました。



## ■ 今後の見通し

|          |                                   |
|----------|-----------------------------------|
| 上昇<br>要因 | ・ 米国との貿易交渉進展期待<br>・ 中銀による為替介入の可能性 |
| 下落<br>要因 | ・ 資源価格の上昇に伴う貿易赤字の拡大懸念             |

### 貿易赤字の拡大懸念が重しか

米国との貿易協議は、対米輸出関税の引き下げなどで暫定合意に達しました。最終合意に向けた協議は継続中となっており、先行き不透明感が依然として残るものの、米国との緊張緩和はルピーを押し上げるとみられます。一方で、中東情勢の悪化に伴う原油価格の上昇、安全資産買いによる金価格の上昇などから、インドの貿易赤字拡大が意識され、ルピーに下落圧力がかかるとみられます。

今後1カ月の見通し  
(対ドル)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

# 当資料で使用している指数について

- ・「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- ・東証株価指数、東証REIT指数の指数値および東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。
- ・MSCIワールド・インデックス、MSCIオールカントリー・インデックス、MSCIエマージング・マーケット・インデックス、MSCIジャパンインデックス、MSCI米国インデックス、MSCI欧州インデックス、MSCI中国インデックス、MSCIインドインデックス、MSCI台湾インデックス、MSCI韓国インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- ・ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックス、S&P/BSE SENSEX インデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ・ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ・ストックス・ヨーロッパ600 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- ・ナスダック100 に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc に帰属します。
- ・FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）のすべての権利はライセンサーに帰属します。「FTSE®」および「FTSE Russell®」は、LSE Group会社の商標であり、ライセンス契約に基づいてその他のLSE Group会社が使用します。「NAREIT®」はNareitの商標、「EPRA®」はEPRAの商標であり、すべて、ライセンス契約に基づき、LSE Groupによって使用されます。本指数は、FTSE International Limited またはその関連会社、代理店またはパートナーによって、またはそれらに代わって計算されます。ライセンサーは如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。ライセンサーは、アセットマネジメントOneによって提示される本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。
- ・FTSE100指数の著作権はFTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）またはThe Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数はFTSEによって編集、計算されます。FTSE、ExchangeまたはFTのいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- ・上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- ・FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス（以下、「本指数」）のすべての権利はFTSEおよびNareitに帰属します。「FTSE ®」はLSE Groupの商標であり、ライセンス契約に基づきFTSE International Limited（「FTSE」）によって使用されています。「NAREIT®」はNareitの商標です。本指数はFTSEによって計算されます。FTSE、LSE Group、Nareitはいずれも、如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。FTSE、LSE Group、およびNareitは、アセットマネジメントOneによって提示される本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.463%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。