

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2026年1月



01 2025年の振り返り

29 市場データ一覧

03 世界経済・金融市場見通し

30 主要金融資産のパフォーマンス

05 各国経済見通し

31 主要な政治・経済日程

19 市場見通し



## ① 2025年の振り返り

2026年1月



## 世界経済

## 前半：トランプ関税で景気悪化懸念が台頭

2025年前半は、1月に就任したトランプ米統領による相互関税発動に世界各国が翻弄される中、4月公表の国際通貨基金（IMF）の経済見通しで、2025年の世界全体の実質成長率がコロナ・ショック以来の3%割れとなるなど先行き不安が高まりました。年央にかけては、2024年以降の海外中銀による小刻みな利下げや主要国の財政政策に下支えられ、景気の底固めをうかがう展開でした。

## 後半：サービス業は堅調、製造業も復調へ

年後半の景気は、安定した個人消費を背景にサービス業の堅調が続くなが、製造業もトランプ関税ショックから復調気配を見せました。ただし、労働市場の減速感が強まり、米連邦公開市場委員会（FOMC）は9月から利下げを再開、景気下支えに動きました。他方、中国は2024年来の消費喚起策が一巡、米関税発動前の駆け込み輸出の反動もあり、景気減速が鮮明となりました。（鈴木）



## 金融市场

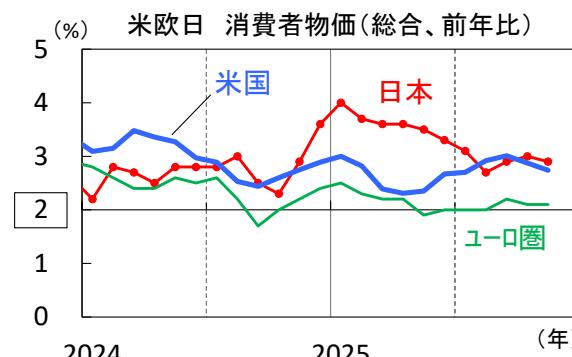
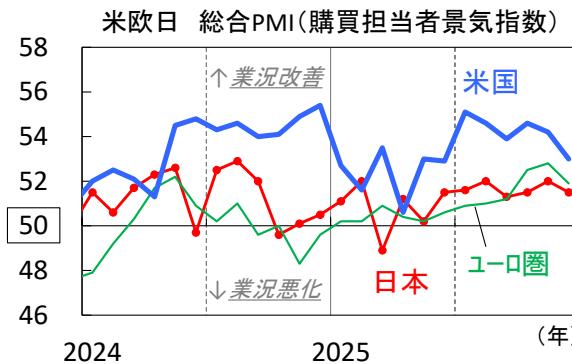
## 前半：株式はトランプ関税で急落も持ち直す

2025年前半の金融市场は、トランプ米政権の関税政策を巡る動きに一喜一憂する展開でした。4月には相互関税の発動で世界貿易戦争激化の懸念が高まる中、世界的に株価が急落しましたが、米中を軸とした関税交渉の前進、米関税発の雇用悪化リスクを警戒した米連邦準備理事会（FRB）による利下げ再開期待、イスラエル・イランの停戦合意もあり、米国中心に株式は反発しました。

## 後半：貿易交渉進展や米利下げ再開で株高に

年後半の株式は、各国の対米貿易交渉の進展や9月のFRBによる利下げ再開を好感し、10月から米政府機関閉鎖が続いたものの上昇基調が続きました。日本では、初の女性首相誕生を歓迎する動きで株高が加速、日米ともに主要株価指数が史上最高値を更新しました。他方、高市政権の積極財政方針や12月の日銀金融政策決定会合での利上げ（政策金利は30年ぶりの0.75%に）を背景に国内長期金利が急上昇、円安地合いも続きました。（鈴木）

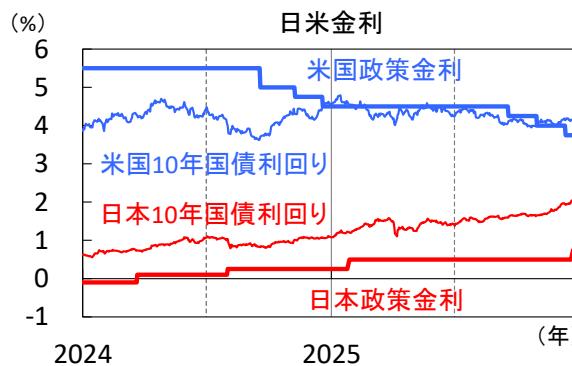
## 【図1】2025年後半にかけ景気・インフレともに安定化



注) 総合PMIは50が業況改善・悪化の境目。直近値は2025年12月速報。  
消費者物価の直近値は2025年11月。

出所) S&Pグローバル、各国統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

## 【図2】日米株式は関税ショックを乗り越え高値を更新



注) 米国政策金利はFF目標金利（上限値）。  
直近値は2025年12月24日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ① 2025年の振り返り

2026年1月

## ● 2025年の主な出来事

金融・財政政策および市場動向				政治・国際情勢など	
1月	14日 水曜日銀副総裁が1月会合での利上げ議論を表明 16日 WTI原油価格が一時1バレル80米ドル台に上昇 24日 日銀が0.25%利上げ 29日 FOMCが4会合ぶりに金利据え置き 30日 ECBが0.25%利下げ	6日 カナダ・トルドー首相が辞意表明 6日 インドネシアがBRICS加盟を発表 13日 米国がAI向け半導体・技術輸出の制限強化(対中露など)を発表 15日 韓国合同検査本部が尹大統領を拘束 19日 イスラエルとイスラム武装組織ハマスが停戦(6週間) 20日 トランプ氏が米国大統領に就任 20日 中国新興企業DeepSeekが低コスト・高性能の生成AI発表			
2月	6日 英中銀が0.25%利下げ 18日 オーストラリア中銀が利下げ開始	4日 米国が中国へ10%の追加関税発動(全品目) 10日 中国が米国へ10-15%の報復関税発動(石炭・LNGなど) 23日 ドイツ総選挙で最大野党CDUが勝利し第1党に 28日 米・ウクライナ首脳会談、記者会見で激しい口論に			
3月	4日 ドイツ与野党がインフラ基金創設と 防衛費増強に向けた債務ブレーク(借入規制)見直しで合意 5日 ドイツ10年国債利回りが2.8%台に急騰 6日 日本10年国債利回りが2009年以来の1.5%台に上昇 6日 ECBが0.25%利下げ 19日 FOMCが2会合連続で金利据え置き、 4月からの量的引き締め(QT)ペース減速を決定 21日 ドイツ議会が財政規律緩和のための憲法(基本法)改正で可決	4日 米国がカナダ・メキシコへ25%関税発動 4日 米国が中国へ10%(累計20%)の追加関税発動(全品目) 4日 カナダが米国へ25%の報復関税発動 6日 EU特別首脳会議で「欧州再軍備計画」推進で合意 9日 カナダで元中銀総裁カーニー氏が自由党党首に 10日 中国が米国へ10-15%の報復関税発動(農産物など) 12日 米国が全世界対象に鉄鋼・アルミの25%関税発動 18日 イスラエルがハマスへの攻撃再開			
4月	3日 ナスダック総合指数が弱気相場(直近高値から20%超下落)入り 8日 S&P500が5,000ポイント割れ 17日 ECBが0.25%利下げ 17日 トランプ大統領がパウエルFRB議長の解任を示唆 22日 円相場が対米ドルで一時139円台まで上昇	2日 米国が全世界対象とした相互関税を発表 3日 米国が全世界対象に自動車関税25%発動 9日 ドイツ二大政党(CDUとSPD)が連立協定で合意 9日 米国が全世界一律の相互関税10%発動も 各国上乗せ分の90日間適用停止を発表 米国が中国へ相互関税発動(累計84%) 中国が米国へ報復関税発動(累計84%) 米国が中国へ追加関税発動(累計145%) 中国が米国へ報復関税発動(累計125%)			
5月	8日 英中銀が0.25%利下げ 16日 米格付け大手ムーディーズが米国を格下げ(Aaa→Aa1) 20日 中国人民銀が最優遇貸出金利(LPR)を0.10%引き下げ 20日 オーストラリア中銀が0.25%利下げ 22日 日本30年国債利回りが過去最高水準(3.180%)に	6日 CDUのメルツ氏がドイツ首相に就任 7-8日 インドとパキスタンがカシミール地方で軍事衝突 8日 米英が貿易協定締結で合意 12日 米中が90日間の相互関税引き下げ(▲115%)で合意 16日 ロシアとウクライナが3年ぶりの停戦協議(トルコ)			
6月	5日 ECBが0.25%利下げ 25日 米半導体大手エヌビディアの時価総額が再び世界一に 27日 日経平均株価が4万円台を回復	4日 米国が鉄鋼・アルミ関税引き上げ(25-50%)実施 13日 イスラエルがイランへの空爆開始、イランも報復攻撃 21日 米国がイランの核施設空爆を表明 24日 イスラエルとイランが停戦合意 26日 NATOが国防および関連費の引き上げ(GDP比5%)で合意			
7月	4日 米国の大規模減税・歳出法案が成立 8日 オーストラリア中銀が予想外の金利据え置き 9日 NZ中銀が7会合ぶりに金利据え置き 9日 エヌビディアの時価総額が一時4兆米ドルに 24日 米トランプ大統領が改修工事中のFRB本部を訪問し利下げ要求 30日 FOMCが4会合連続で金利据え置き(2名は利下げ支持)	2日 米国とベトナムが貿易協定で合意 7日 米国が日本など14カ国へ新たな関税率を通知(8月1日適用) 9日 米国がパラグアイなど8カ国へ新たな関税率を通知(8月1日適用) 9日 米国が銅への50%の追加関税を表明(8月1日適用) 20日 日本の参院選で自民・公明党大敗、衆参両院で少数与党に 23日 米国と日本が関税交渉で大枠合意 24日 タイとカンボジアが国境地帯で武力衝突 27日 米国とEUが関税交渉で大枠合意			
8月	1日 米国の7月雇用統計で非農業部門雇用者数の伸びが急減速 12日 オーストラリア中銀が0.25%利下げ 22日 パウエルFRB議長がジャクソンホール会議で利下げの可能性示唆 25日 トランプ大統領がクックFRB理事を解任	7日 米国が新たな相互関税率を発効 8日 自民党が両院議員総会で総裁選前倒し開催の準備開始を表明 11日 米中が90日間の上乗せ関税適用停止期限延長で合意 27日 米国がインドの相互関税率を50%に引き上げ			
9月	17日 FRBが5会合ぶりに0.25%利下げ 18日 日経平均株価が終値で初の45,000円台に 18日 英中銀が資産圧縮ペースの減額(10月から)を決定 19日 日銀が保有ETFなどの売却(開始日未定)を決定	4日 日米関税合意(相互関税・自動車関税15%)の米大統領令発表 7日 石破首相が辞意表明 8日 仏バイル内閣の信任投票否決 9日 イスラエルがハマス代表団を標的にカタールを攻撃 9日 仏ルコルニユ首相就任			
10月	6日 日経平均株価が前日比2,175円高の47,000円台に 6日 米ドル円相場が約2ヶ月ぶりの1米ドル150円台に 8日 NY金先物価格が1オンス4,000米ドル台に 27日 日経平均株価が初の5万円台に 29日 FOMCが2会合連続で0.25%利下げ(2名が反対) 29日 ナスダック総合指数が史上最高値 31日 日経平均株価が史上最高値(終値52,411円)	1日 米国の政府機関閉鎖開始 4日 自民党臨時総裁選で高市・前経済安政相が勝利 6日 仏ルコルニユ内閣総辞職 8日 イスラエルとイスラム武装組織ハマスがガザ和平第1段階合意 21日 第104代首相に高市早苗氏、新内閣発足へ 28日 高市首相、トランプ米大統領と初会談 30日 米中首脳会談(韓国)で両国が上乗せ関税の1年適用延期で合意			
11月	19日 エヌビディアが8-10月期決算で過去最高の四半期売上高を記録	7日 高市首相が予算委員会で台湾有事を巡り答弁 12日 米国の政府機関閉鎖(史上最長の43日間)が終了 14日 中国政府が日本への渡航を控えるよう注意喚起を発表 19日 中国政府が日本産水産物の輸入全面停止措置を正式に通達 29日 トランプ大統領がペネズエラ周辺空域を「全面閉鎖」と警告			
12月	10日 FOMCが3会合連続で0.25%利下げ(3名が反対) 15日 TOPIXが史上最高値(終値3,431,47ポイント) 19日 日銀が0.25%利上げ、政策金利が30年ぶりの0.75%に 22日 日本10年国債利回りが一時約27年ぶりの2.1%台に上昇 24日 NYダウ、S&P500が史上最高値	6日 中国軍機が日本の自衛隊機にレーダー照射 8日 青森県東方沖を震源とする震度6強の地震が発生			

注) FRB:連邦準備理事会、FOMC:連邦公開市場委員会、ECB:欧洲中央銀行、EU:欧洲連合、BRICS:ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカの総称。  
2025年12月25日時点の情報に基づく。

出所) 各種情報より三菱UFJアセットマネジメント作成

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



## ② 世界経済・金融市場見通し

2026年1月



### 世界経済

#### 12月の業況は底堅いが製造業低迷は変わらず

先進国経済は底堅い成長を続けています。2025年12月S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合は、米国が53.0で2カ月連続、日本が51.5で3カ月ぶり、ユーロ圏が51.9で7カ月ぶりの低下となったものの、業況改善・悪化の節目50は上回りました（図1）。業種別では、製造業が日本49.7と6カ月連続、ユーロ圏49.2と2カ月連続で50割れとなり、サービス業に比べ低迷が長引いています。

#### 2026年も消費・サービス業主導の回復続くか

2025年のトランプ関税という逆風下、各国景気を支えたのが需要項目では消費、業種ではサービス業でした。米国中心に関税による物価上昇圧力は限定的との見方がある一方、依然インフレリスクが根強い様子もうかがえます。一方、消費を支えてきた労働市場に減速感が拭えないなか、各区政府・中銀は消費主導の景気回復軌道を保つべく、細やかな政策対応が求められます。（瀧澤）



### 金融市場

#### 12月の金融市場はリスク選好の勢い鈍る

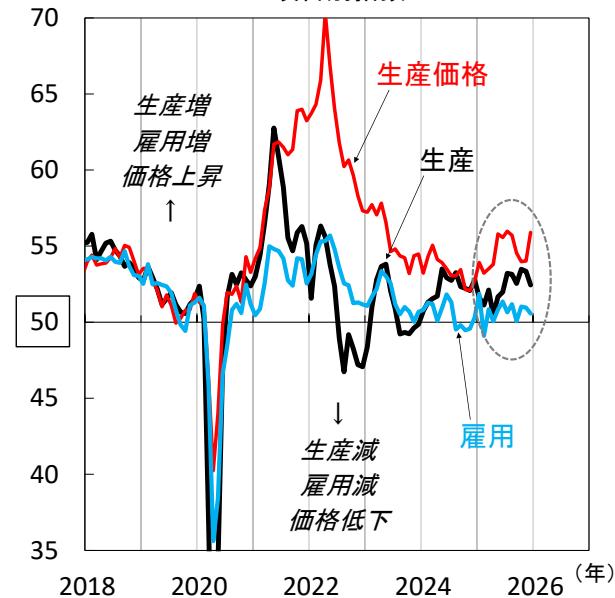
2025年12月の金融市場は、リスク選好の勢いが強まりにくい展開でした。米連邦公開市場委員会（FOMC）が追加利下げを決定も、2026年前半の利下げ見送りに傾きつつある姿勢を見せたこと、また米政府機関閉鎖の解除後に公表された主要統計データへの信頼性低下が意識され、市場が米景気や金融政策の行方を計りかねていることも、2026年の景気楽観論にやや水を差した印象です。

#### 2026年最大の焦点はパウエル後の米金融政策

2025年の株高は、米連邦準備理事会（FRB）の予防的利下げに支えられた面があるため、2026年5月のパウエルFRB議長交代は最大の焦点です。同議長は任期中、柔軟な政策調整や市場との綿密な対話を通じ危機を何度も乗り越えました（図2）。同氏同様、後任議長がFRBの二大責務「雇用最大化と物価安定」を全うし、市場の信任を得られるかが、相場安定の鍵を握りそうです。（瀧澤）

#### 【図1】主要国は雇用減速リスクをより重視、ただしインフレリスクも軽視はしづらい

米欧英日 総合PMI（購買担当者景気指数）項目別指標



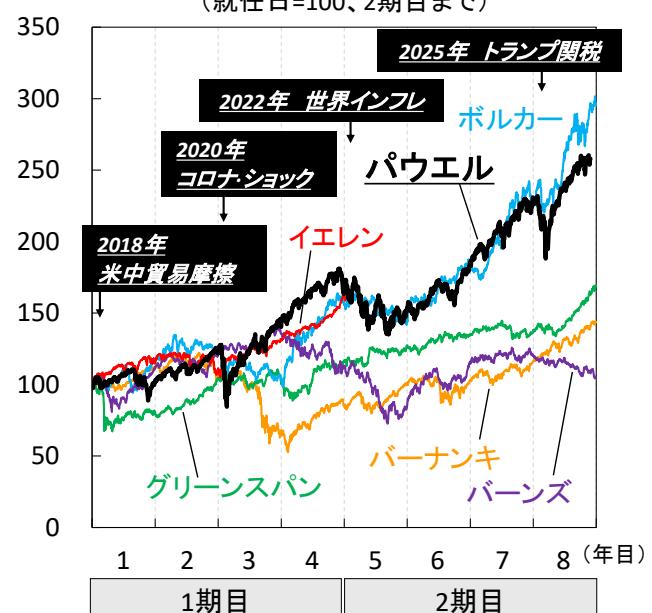
注) 50が生産増・減、雇用増・減、価格上昇・低下の境目。

米国・ユーロ圏・英国・日本の各項目指標を2018-2025年の名目GDP（IMF算出の購買力平価ベース）で加重平均した値。直近値は2025年12月速報。

出所) S&Pグローバル、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 【図2】パウエル体制下の米国株は上昇基調を堅持、柔軟かつ毅然とした政策対応を市場は評価か

1970年以降 歴代FRB議長の任期期間中のS&P500  
(就任日=100、2期目まで)



注) 敬称略。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。

ミラー氏は1期目途中（約1年5ヶ月）で辞任したため除外。

イエレン氏は1期のみ。パウエル氏の直近値は2025年12月24日。

出所) FRB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 世界経済・金融市場見通し

2026年1月

### ● 実質GDP（前年比、%）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年
日本	0.7	▲0.2	1.2	0.9
米国	2.9	2.8	2.1	2.4
ユーロ圏	0.4	0.8	1.4	1.2
オーストラリア	2.1	1.1	1.9	2.1

	2023年	2024年	2025年	2026年
中国	5.4	5.0	4.9	4.5
インド	9.2	6.5	7.3	6.6
ブラジル	3.2	3.4	2.1	1.7
メキシコ	3.1	1.4	0.4	1.3

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ヶ月後）見通し

#### 株式

	直近値	6ヶ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	50,408	49,000-55,000
日本 TOPIX	3,418	3,350-3,750

	直近値	6ヶ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	48,731	48,000-54,000
米国 S&P500	6,932	6,800-7,600
欧州 ストックス・ヨーロッパ <sup>®</sup> 600	589	570-650
欧州 ドイツDAX <sup>®</sup> 指数	24,340	23,600-26,400

#### 債券

(10年国債利回り)

	直近値	6ヶ月後の見通し
日本	2.045	1.9-2.5
米国	4.136	3.8-4.8

	直近値	6ヶ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.862	2.5-3.5
オーストラリア	4.740	4.4-5.4

#### 為替（対円）

	直近値	6ヶ月後の見通し
米ドル	155.83	141-159
ユーロ	183.77	173-191
オーストラリアドル	104.54	98-112
ニュージーランドドル	91.03	85-99

	直近値	6ヶ月後の見通し
インドルピー	1.7350	1.65-1.85
メキシコペソ	8.693	8.10-9.30
ブラジルレアル	28.203	27.5-31.5

#### リート

	直近値	6ヶ月後の見通し
日本 東証REIT指数	2,030	1,900-2,200

	直近値	6ヶ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,891	1,800-2,100

#### 原油

	直近値	6ヶ月後の見通し
WTI先物(期近物)	58.35	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2025年12月25日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所) S&P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



### ③ 各国経済見通し－日本

2026年1月



## 日本経済

### 2026年の国内経済は内需がけん引か 日銀は手探りで次回利上げ時期を見極め

#### 政府は2026年度税制改正大綱を発表

日銀短観12月調査は、大企業製造業の業況判断DI（最近）が3期連続で小幅改善となるなど堅調でした。米関税の不透明感が後退するなか、円安進行が輸出関連企業の景況感を下支えした模様です。一方、大企業非製造業の先行きは、日中関係悪化を背景に、小売や宿泊・飲食サービスが低下。またローン金利上昇に伴う住宅購入意欲減退が懸念され、建設や不動産も悪化しました（図1）。

企業の景況感が総じて底堅い推移を示すなか、2026年の国内経済は、内需主導で緩やかな回復基調が保たれるといいます。政府は「年収の壁」引き上げ合意などを反映した2026年度税制改正大綱を公表。所得税の非課税枠拡大により、納税者の約8割が減税の恩恵を受けられるほか、企業に積極的な設備投資や研究開発を促すと期待されます（図2）。こうした税制改正の根幹を成す高市政権の経済対策効果は、2026年1-3月期から顕在化する見込みです。加えて、足元進行する円安が輸入物価上昇を招くリスクには要警戒ですが、先行きは食品などのインフレ鈍化が見込まれ、実質賃金の改善を通じ家計マインドおよび、個人消費の回復につながるでしょう（図3・4）。

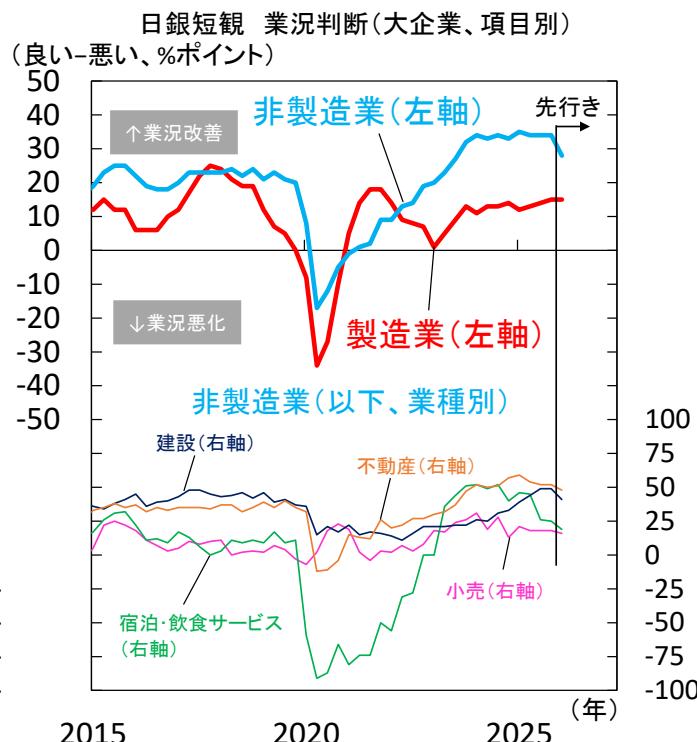
#### 日銀は先行きの利上げに慎重姿勢

日銀は12月金融政策会合で、政策金利を0.75%に引き上げることを決定、同金利は30年ぶりの水準となりました（図5）。植田総裁は「中立金利の下限にはまだ少し距離がある」とする一方、「中立金利水準を事前に特定することは難しく、推計値はかなりの幅がある」とし、追加利上げ余地を明確にしませんでした。その後、為替市場では円安が加速、政府の2026年度予算が過去最大となり、財政拡張がインフレを招くとの懸念が残ることに加え、実質賃金利（名目金利－インフレ率）の低さが意識される間は、円安抑制が難しい状況です。今後も円安進行が続くようであれば、為替介入も意識されそうです。

日銀は今後、中立金利水準を探りつつ、金融緩和度合いを慎重に調整していくとみられます。2024年来の利上げは、円安進行局面で実施されており（図6）、今後も1米ドル155円を超えるような円安が続ければ、利上げに動く可能性もあり、為替動向が注視されます。（大畠）

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

#### 【図1】先行きの景況感は日中関係悪化などにより 非製造業が悪化も、製造業は3期連続改善と堅調



注)直近値は日銀短観2025年12月調査の最近と先行き。

出所)日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 【図2】年収の壁引き上げのほか、賃上げや設備投資に 積極的に挑戦する企業を集中的に支援する制度へ

#### 2026年度 税制改正大綱 主な改正内容

年収の壁	178万円に引き上げ、年収665万円以下に基礎控除上乗せ
住宅ローン	減税を延長・拡充。ただし、ハザード対象地域の新築は対象外に
NISA	積み立て枠を18歳未満に解禁、上限600万円・12歳で引き出し可に
仮想通貨	仮想通貨で得た所得、一律20%の分離課税に
防衛費財源	防衛力強化の所得増税、2027年1月から所得税額の1%分
インボイス	消費税の免税事業者からの仕入れ控除を8割→7割に
自動車税	購入時の「自動車税・環境性能割」を廃止
自家用EV	2028年5月から車体重量に応じて上乗せ課税
ふるさと納税	2027年の寄付から住民税の特例控除額に上限を設け、193万円に
出国税	3,000円に引き上げ、パスポート申請料は最大7,000円引き下げ
賃上げ減税	2026年度は給与総額を前年度比4%以上を求める、対象も絞る
投資促進減税	全業種対象に7%の税額控除または即時償却可能に
先端研究開発	AI・量子など先端研究開発の減税上乗せ

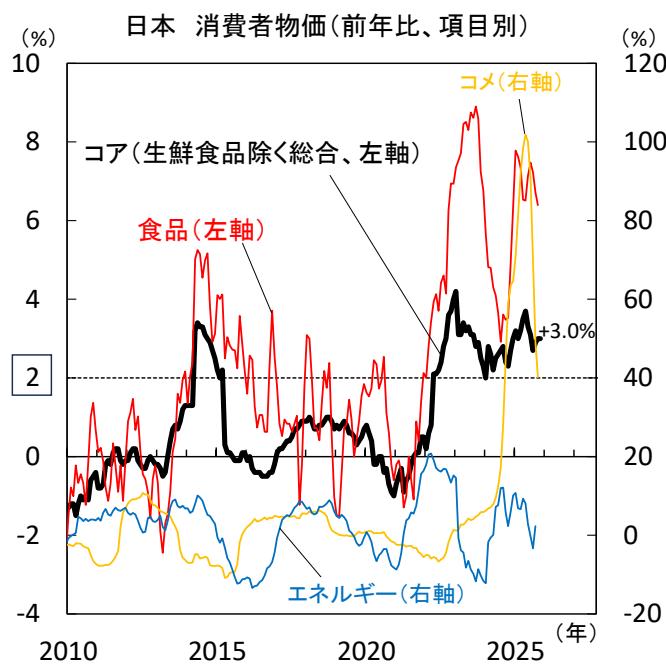
出所)自民党HP、各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

### ③ 各国経済見通し－日本

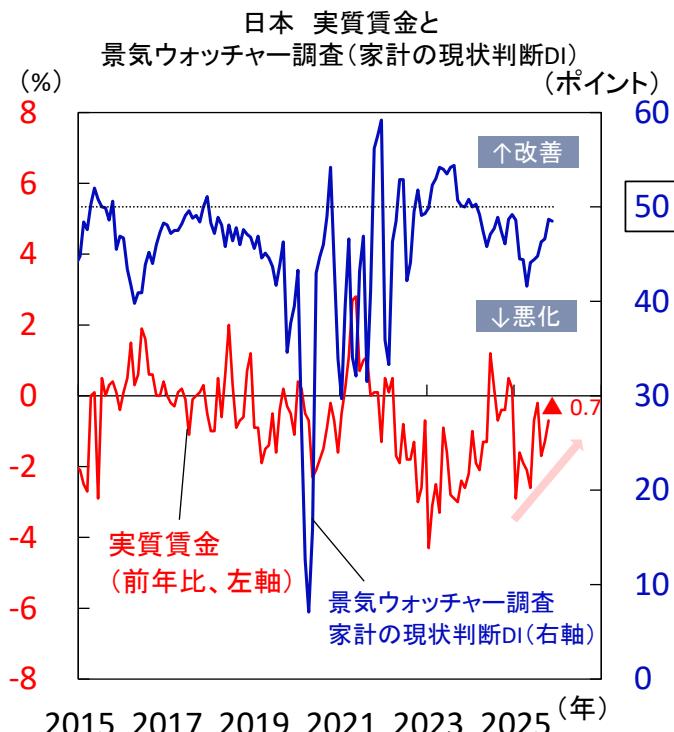
2026年1月

【図3】インフレ率は依然として高水準も、  
政府政策によりエネルギー価格は鈍化へ



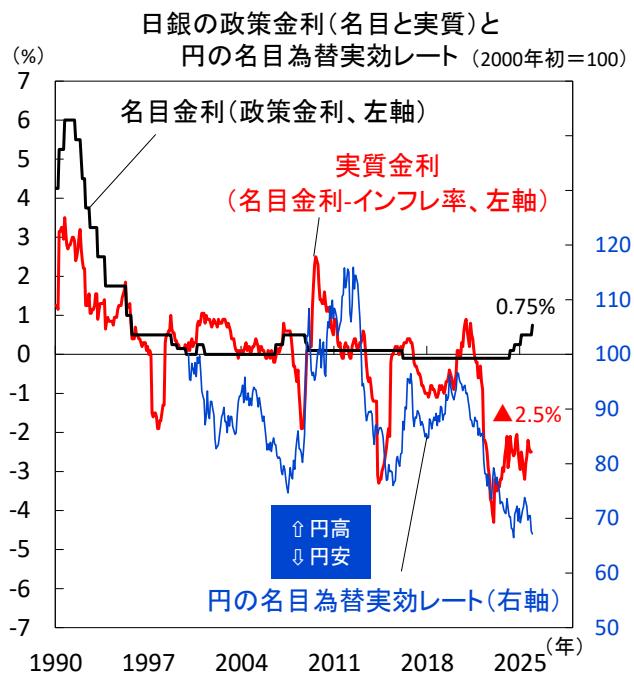
出所) 総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】実質賃金は10カ月連続で前年比マイナスも、  
マイナス幅は縮小傾向、2026年春にはプラス転換か



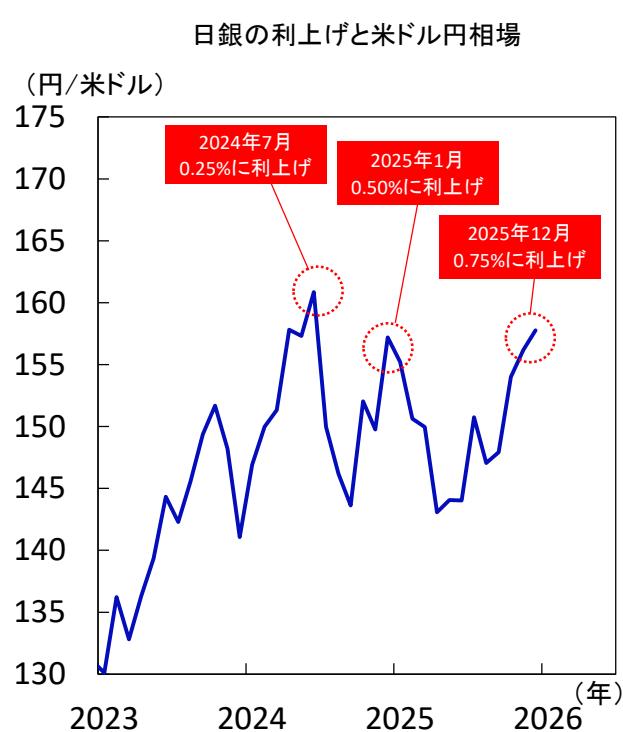
出所) 総務省、内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】実質金利の上昇が期待しづらい状況では、  
円安は正は見込み難い



出所) 日本銀行、総務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】2024年以降の利上げは、  
1米ドル155円を超える円安局面で実施



出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



### ③ 各国経済見通し－米国

2026年1月



## 米国経済

### 2026年も様々な不透明要因抱える米国

#### ■ 不安材料は残るも景気の基調は堅調を見込む

政府閉鎖の影響で公表が遅れていた2025年7-9月期GDPが発表されました。前期比年率+4.3%と米景気の強さが示されました。個人消費、設備投資の景気の両輪とともに拡大、輸出増・輸入減から純輸出も前期に続き成長率の押し上げに寄与しました（図1）。

トランプ関税の影響から2025年の米国経済、そして金融市場は一時大きく混乱しましたが、その影響も落ち着きつつあります。しかし、一部の国や品目では税率等が未定、また関税自体の合憲性が連邦最高裁で審理中で違憲判決の可能性も低くはない、など、同関税を巡る不透明感が払しょくされたとは言い難い状況です。

こうした中、2026年の米国経済は、春先までは政府閉鎖の影響から上下に振れる見込みながら、その後は個人消費、設備投資の伸びに支えられ、年率2%前後の底堅い成長を続ける見込みです。金融政策の先行きを占う上でも注目の雇用と物価は、雇用面では特に、消費者の雇用マインドの悪化が顕著です。これは消費の抑制にもつながる可能性もあり要注意です。一方物価は、企業、消費者共に先行きのインフレ警戒姿勢は鈍化傾向で、雇用ほど懸念は高くない状況です（図2）。

#### ■ 金融政策面、政治面でも不透明要因が

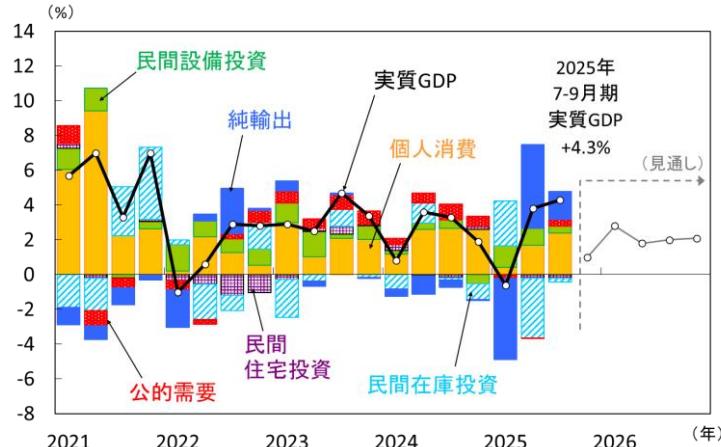
意見の相違が鮮明化するFOMC（米連邦公開市場委員会）ですが、2026年の地区連銀メンバー内の委員の交代では、タ力派の増加が見込まれます。一方、同年5月で退任予定のパウエルFRB（米連邦準備理事会）議長の有力後任候補である二人のケビン（ハセット氏、ウォーシュ氏）は、ともにハト派姿勢が強く、2026年はより、金融政策運営上の不透明感は増す公算です（図3）。FOMCと市場とで金利の先行き見通しに乖離が見られますが（図4）、政策運営の不透明さもあり、会合ごとに市場は神経質な対応を余儀なくされると予想されます。

そして2026年は、中間選挙という政治面での不透明材料があります。先のNY市長選での、民主党急進左派の想定外の当選など、有権者の現状不満は予想外に大きく、中間選挙の行方も不透明感が増しています。そこで、過去の中間選挙と米株価との関係ですが、選挙前は株価は上値が重い傾向となる一方、選挙後は上昇基調となることが示されています（図5）。（渡部）

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

【図1】2026春先までの一時的な上下動の後、GDPの伸びは年率2%前後の安定した推移を見込む

米国 実質GDP(前期比年率)および需要項目別寄与度



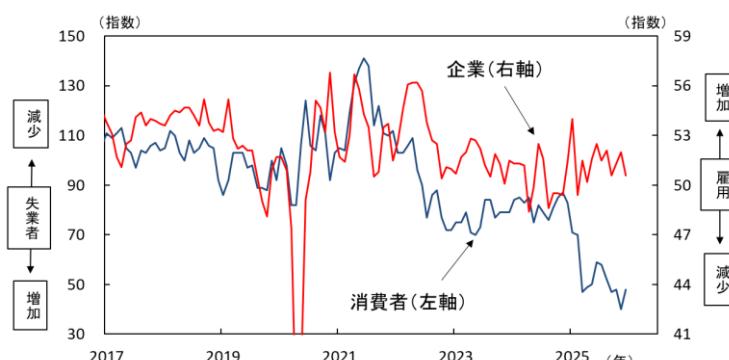
注) 2025年10-12月期～2026年10-12月期が三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

出所) 米BEA (Bureau of Economic Analysis) より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】雇用面では、消費者の雇用マインドの悪化に要注意、一方物価は、相対的に懸念は鈍化の方向

上段:米国 企業、消費者の雇用認識

下段:米国 企業、消費者のインフレ見通しと物価



注) 上段:企業はS&Pグローバル米国コンポジットPMIの雇用、  
消費者はミシガン大学消費者信頼感のうち、1年後の失業者数見通し。  
直近値はともに2025年12月。

下段:半年先の支払物価はNY連銀製造業景気指数、1年先の予想インフレ率は  
ミシガン大学消費者信頼感、PCEは個人消費支出。  
直近値は、企業、消費者は2025年12月、PCEは同年9月。

出所) S&Pグローバル、ミシガン大学、NY連銀、米商務省より  
三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

### ③ 各国経済見通し－米国

2026年1月

【図3】タカ派委員の増加、ハト派姿勢が強いと目される次期FRB議長への交代等、2026年のFOMCは不透明材料増す公算

FOMC参加者のハト派・タカ派分布



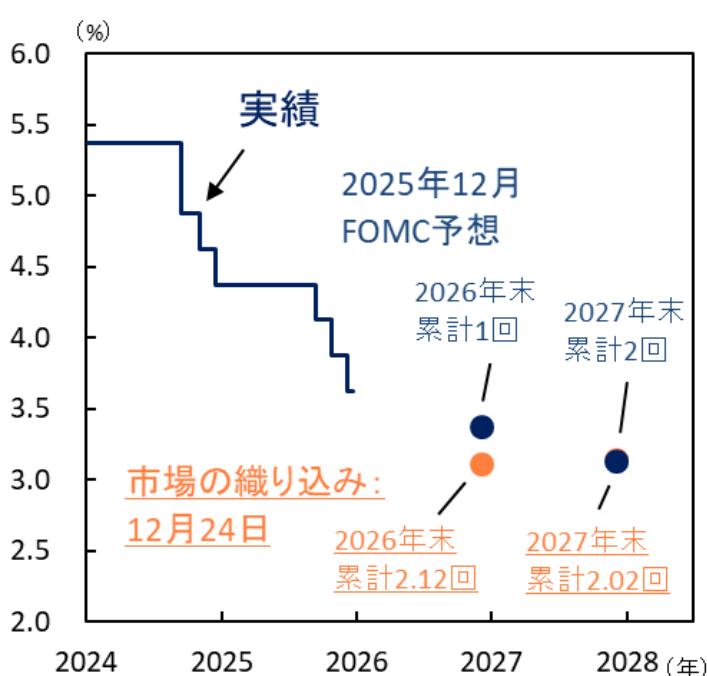
注) 2025年12月時点。ハト派（金融緩和に積極的）・タカ派（金融引き締めに積極的）は三菱UFJアセットマネジメントが分類。  
NY連銀ウィリアムズ総裁は毎年参加で固定。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】2026年の追加利下げに慎重姿勢なFOMCと、  
より積極的な利下げを見込む金融市場

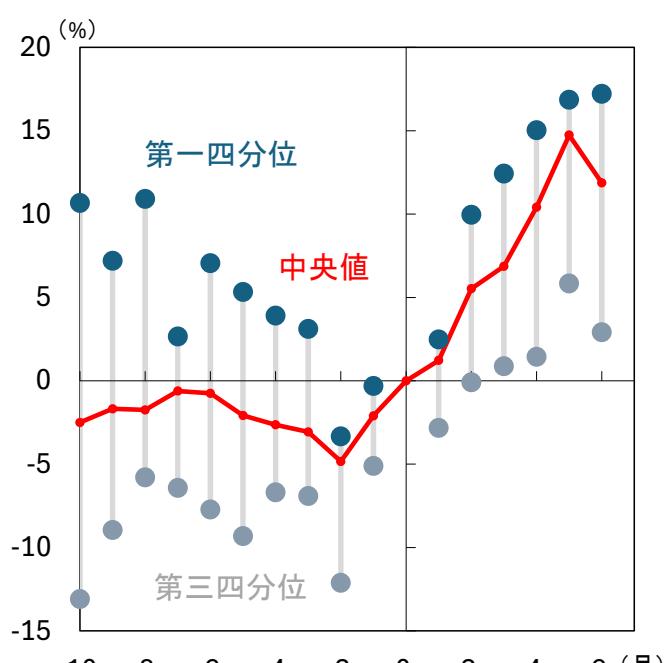
【図5】中間選挙までは上値重く、  
選挙後は堅調地合いとなる傾向の米国株価

米国 中間選挙実施月前後のS&P500騰落率



注) 直近値は2025年12月24日。

出所) FOMC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 1966年以降2022年までの15回の中間選挙について、中間選挙月を起点に、その前後の各月までの変化率に基づき図示。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



### ③ 各国経済見通し－欧州

2026年1月



#### ユーロ圏景気は緩やかな回復を維持へ ECBによる利下げ局面終焉の公算高まる

##### 内需けん引の緩やかな景気回復が継続へ

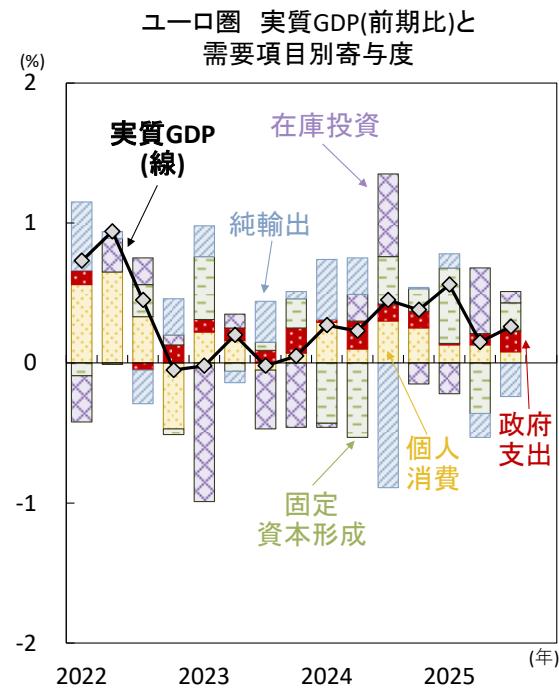
ユーロ圏の2025年7-9月期実質GDP(確定値)は、前期比+0.3%と改定値から上方修正されました(図1)。需要項目別では、個人消費は伸び率が鈍化しつつも増加基調を維持。政府支出は5四半期ぶりの高い伸びとなり、設備投資も2四半期ぶりに増加し、知的財産や機械設備への投資が堅調でした。外部環境の厳しさに関わらず、内需をけん引役に、域内景気は想定以上に底堅く推移しています。

2026年も、防衛・インフラ支出の拡大や良好な所得環境、EU復興基金、支援的な資金調達環境等を支えに、堅調な内需が外需の弱さを補い、ユーロ圏景気は緩やかな回復基調が続く見込みです。足元の企業景況感指標は外需の一段の落ち込みを示唆(図2)。米関税政策やユーロ高、構造的な競争力の低下等を背景に外需の低迷は続きそうです。一方、ドイツを中心に行各国の2026年度予算案には、防衛・インフラ投資が盛り込まれている他、気候変動・デジタル投資等に利用可能なEU復興基金からの資金供与枠が2,800億ユーロ程度残り、2026年2月以降にはEUによる防衛強化のための融資(SAFE)も開始。製造業部門は足元で低迷も、生産見通しは改善し(図3)、防衛・インフラ支出の波及効果への企業の期待が窺えます。また、ユーロ圏の失業率は依然として過去最低水準に留まり、賃金上昇率は減速しつつもプラス圏で推移し(図4)、域内消費は力強さに欠けつつも回復の継続が期待されます。

##### ECBは政策金利を据え置き、様子見を継続

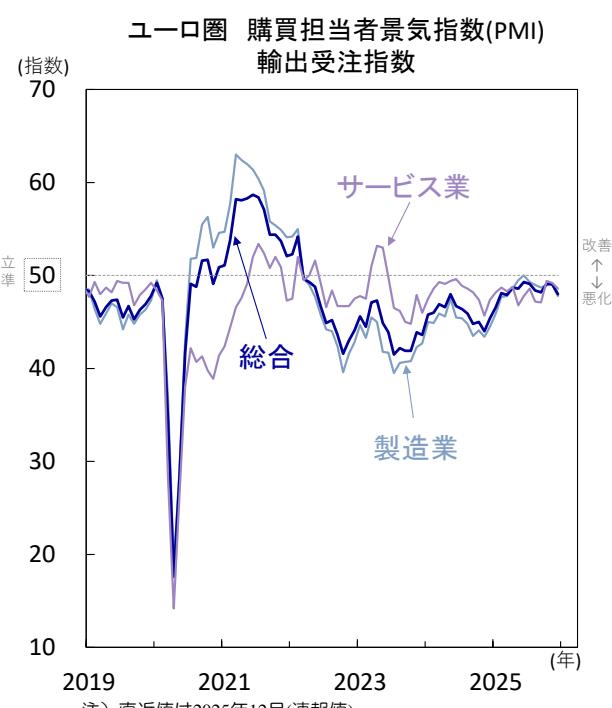
ユーロ圏の総合インフレ率は依然欧州中央銀行(ECB)の物価目標水準付近に留まっています(図5)。2025年12月政策理事会でECBは、インフレ率が物価目標で安定することを再確認したとし、4会合連続となる政策金利の据え置きを決定。同時公表のスタッフ経済見通しでは成長率・物価見通しを上方修正し(図6)、内需主導の景気回復の継続への自信を強めた一方、賃金・サービスインフレの鈍化はより緩やかに進むと見込みました。この結果を受け、ECBによる追加利下げの可能性は一段と後退。不確実性への強い懸念から、ラガルド総裁はあらゆる選択肢を残すも、政策変更の喫緊性は窺えず、当面は政策金利を据え置き、慎重な様子見姿勢を続ける見込みです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 2025年7-9月期は増加基調を保ち、堅調な内需が成長を主導



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 外部環境の厳しさは継続、  
輸出受注は一段と低迷

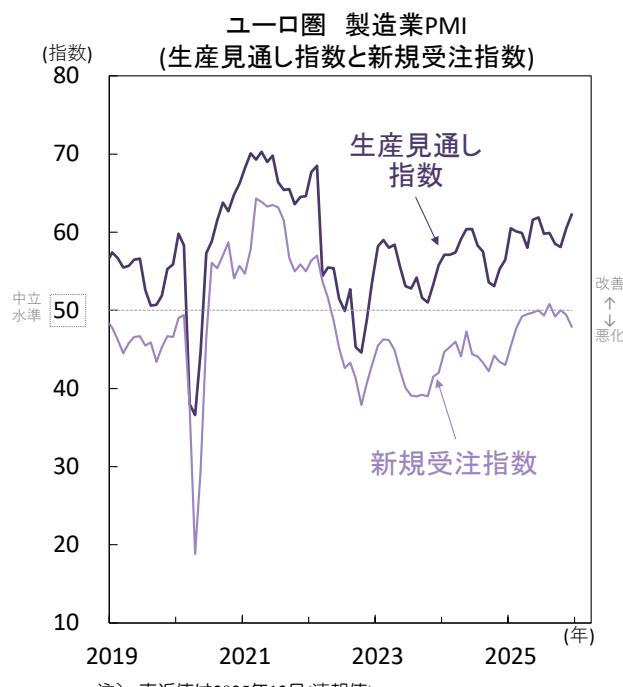


出所) S&amp;Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

### ③ 各国経済見通し－欧州

2026年1月

【図3】ユーロ圏 新規受注は弱くも、  
製造業企業の生産見通しは大きく改善



【図5】ユーロ圏 総合インフレ率は依然として  
ECBの物価目標水準付近に留まる



【図4】ユーロ圏 労働市場は底堅く、  
所得環境は依然として良好



【図6】ユーロ圏 総合インフレ率は  
ECBの物価目標水準付近で推移

	2025年	2026年	2027年	2028年
実質GDP成長率(前年比、%)				
2025年12月	↑ +1.4	↑ +1.2	↑ +1.4	+1.4
(2025年9月)	+1.2	+1.0	+1.3	-
消費者物価(前年比、%)				
2025年12月	+2.1	↑ +1.9	↓ +1.8	+2.0
(2025年9月)	+2.1	+1.7	+1.9	-
コア消費者物価(前年比、%)				
2025年12月	+2.4	↑ +2.2	↑ +1.9	+2.0
(2025年9月)	+2.4	+1.9	+1.8	-
単位労働コスト(前年比、%)				
2025年12月	↑ +3.3	↑ +2.6	↑ +2.0	+2.1
(2025年9月)	+2.8	+2.2	+1.9	-

注) ↑:上方修正、↓:下方修正。  
コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ。

出所) ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中に使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



## ③ 各国経済見通し－オーストラリア

2026年1月



## オーストラリア経済

## 豪中銀は利下げサイクル休止を示唆、市場は2026年前半の利上げ転換を意識

## 豪景気は底堅いが、今後の消費に不安材料も

オーストラリア（豪）景気は緩やかながら回復基調を堅持しています。直近2025年7-9月期実質GDPは前期比+0.4%と減速（4-6月期:同+0.7%）、個人消費が同+0.5%（同+0.9%）と鈍化も、民間固定資本投資が同+2.9%（同+0.2%）と加速し、全体を支えました（図1）。特に設備投資は、同年2月からの累積的な利下げ効果や、情報通信関連の力強い伸びもあり足元で回復が顕著です（図2）。

GDP統計からはバランスの良い内需回復が確認されました。消費に関しては労働市場面を見ると不安な材料も散見されます。同年11月の雇用統計では失業率が4.3%で横ばいの一方、就業者数は前月差▲2.1万人と3カ月ぶりに減少（図3）、先行指標の求人広告件数も同月は前月比▲0.8%と5カ月連続で減少するなど雇用回復の勢いが鈍っている様子がうかがえます。また物価面でも、10月の月次消費者物価（CPI）総合が前年比+3.8%と加速、足元の消費者心理改善に水を差す懸念もあります（図4）。

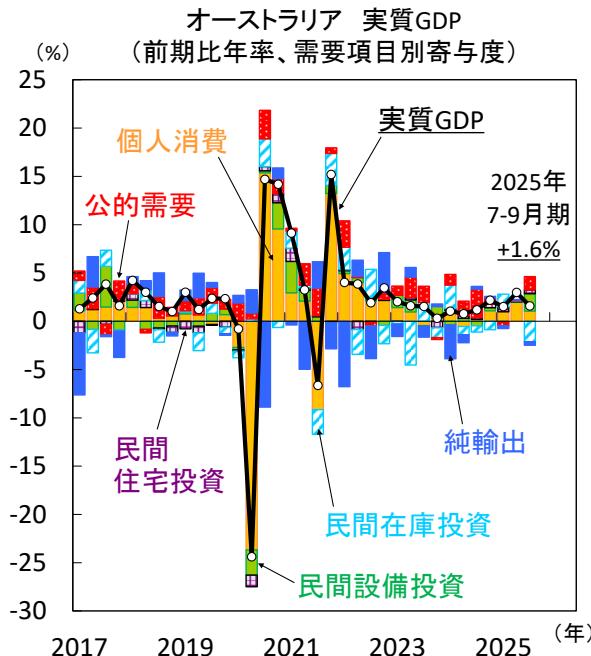
## 2026年前半の利上げ転換はまだ確信できず

豪中銀（RBA）は2025年12月8-9日の金融政策決定会合で3会合連続の政策金利（キャッシュレート:3.60%）据え置きを全会一致で決定しました。声明文では、経済活動について、民需は消費・投資両面での回復を指摘、労働市場については依然ひっ迫しているものの、緩やかな緩和を見込むとし、景気・雇用面の安定推移を示唆しました。

一方、物価については、最近のデータはインフレが上振れ傾向にあることを示唆、一部は持続する可能性があるため注意深く監視するとしました。市場では、RBAがインフレ警戒により軸足を置き始めたとの思惑から、今般の利下げサイクルは終了との見方が浮上、豪金利先安観の後退もあり、豪ドルは対米ドルで堅調です（図5）。

金融市場は2026年半ばのRBA利上げ転換を織り込み始めました。ただし、豪景気・物価情勢および海外経済、特に2026年の中国景気に不透明感も残るなか、早期利上げ観測が定着するか、見極めが重要です（図6）。（瀧澤）

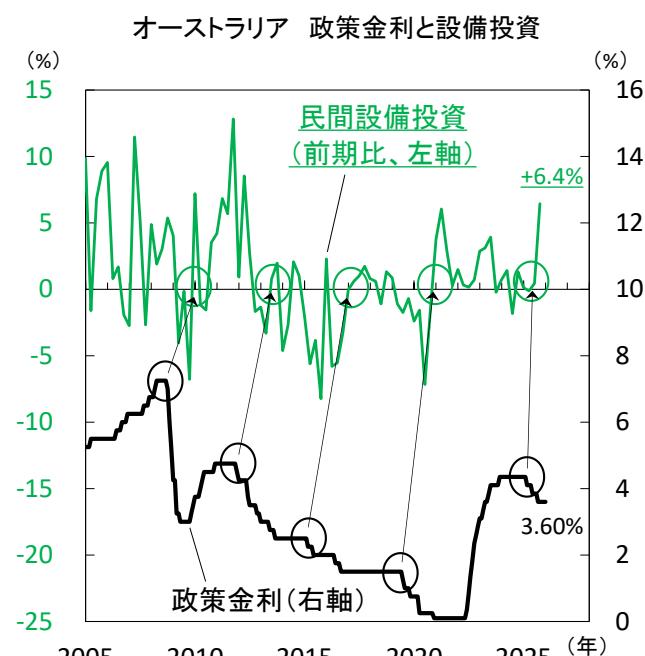
## 【図1】2025年も底堅い推移を見せた豪景気、利下げ効果による消費・設備投資安定に期待



注)直近値は2025年7-9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2】2025年2月からの利下げ効果もあり、過去と同様に設備投資は回復基調が鮮明に



注) 民間設備投資は実質値。  
直近値は民間設備投資が2025年7-9月期、政策金利が同年12月。

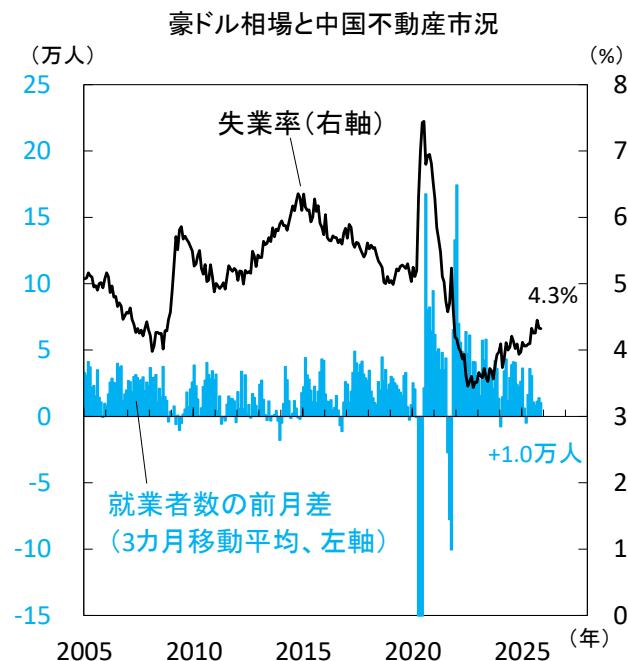
出所) 豪統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ③ 各国経済見通し－オーストラリア

2026年1月

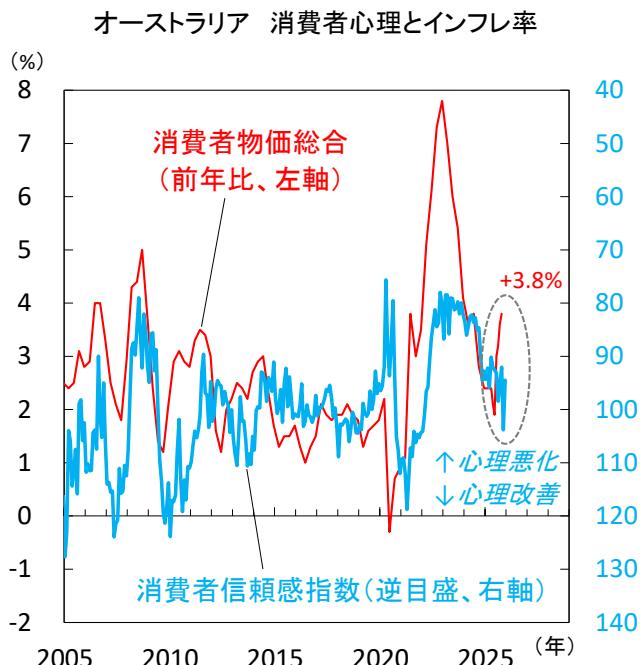
【図3】失業率は依然低水準も上昇基調、  
就業者数の伸びも減速傾向が鮮明に



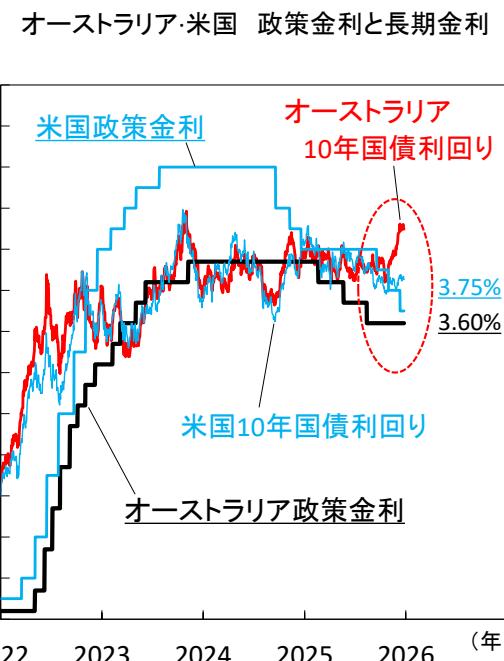
注) 直近値は2025年11月。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】総合インフレ率は再加速の兆候、  
長引けば安定推移続く個人消費の逆風に

注) 消費者物価総合は2025年3月まで四半期、同年4月以降が月次ベース。  
直近値は消費者物価総合が2025年10月、消費者信頼感指數が同年12月。出所) 豪統計局、ウエストパック銀行/メルボルン研究所より  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】利下げ休止の豪州と利下げ余地残す米国、  
2026年は金利面で豪が米より優位となる思惑も

注) 政策金利はオーストラリアがキャッシュレート、  
米国がFF目標金利(上限値)。  
直近値は2025年12月24日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】市場のリスク志向に左右されやすい豪ドル、  
2026年世界経済の鍵握る中国景気動向も注視

オーストラリアドル相場と中国不動産市況



注) 直近値は2025年11月。

出所) 中国国家統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



### ③ 各国経済見通し－中国

2026年1月



## 中国経済

### 内需が冷え込み景気はいっそう鈍化

#### 小売売上高や固定資本投資が一段と悪化

中国景気は軟調です。11月の消費や投資など内需指標は市場予想以上に低迷。(a)消費振興策の効果切れ、(b)深刻な住宅不況、(c)地方政府の資金不足、(d)製造業部門の過剰設備などが重しとなっています。一方、輸出は堅調に拡大。鉱工業生産は内需の低迷で下押しされつつも、輸出に支えられて拡大しました。今後も長引く住宅不況と家計消費の不振が景気を下押しする一方、底堅い輸出が景気を支える見込み。北京政府は地方政府の資金不足を和らげてインフラ投資の回復を促しつつ、産業高度化に向けた製造業投資の支援や、消費支援策の対象拡大などを行ってでしょう。10-12月期にかけて急速に悪化した景気は2026年初から緩やかな回復に向かうとみられます。

小売売上高(名目)は前年比+1.3%(10月+2.9%)と、コロナ感染終息以来最低の水準へ鈍化しました(図1)。祝日要因による一時的な押し上げがはげ落ち、基調の弱さが鮮明化。耐久財買替え支援による押し上げが一巡するとともに、需要の先食いによる反動も顕在化しました。

#### 支援策の効果が切れ家計消費が急減速

中秋節の後ズレに伴う10月初の大型連休期にはサービス消費が加速し、その反動で11月に飲食関連項目が悪化しました。飲食サービスは同+3.2%(同+3.8%)へ鈍化。連休期の押し上げがはげ落ちると公務員俸給令による下押しの影響が顕在化し、飲料が同+2.9%(同+7.1%)、酒・タバコは同▲3.4%(同+4.1%)へ悪化しました。耐久財買替え支援策の息切れも鮮明化(図2)。家電製品は同▲19.4%(同▲14.6%)、自動車も同▲8.3%(同▲6.6%)へ下げ幅を広げ、家具も同▲3.8%(同+9.6%)へ反落しました。また、衣服・履物は同+3.5%(同+6.3%)、化粧品も同+6.1%(同+9.6%)へ鈍化。ネット通販セール「独身の日」の開始時期が前倒しされ10月の伸びが加速した反動によるとみられます。

都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同▲11.1%(同▲11.2%)とほぼ横ばい。不動産投資とインフラ投資が下げ幅を広げた一方、製造業投資が下げ幅を縮めました。インフラ投資は同▲9.7%(同▲8.9%)へ下げ幅を広げました(図3)。地方政府の資金難が重しとなり、9-10月に導入された支援策も同投資を押し上げるには至らず。北部の寒波による建設休止等も重しとなりました。

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

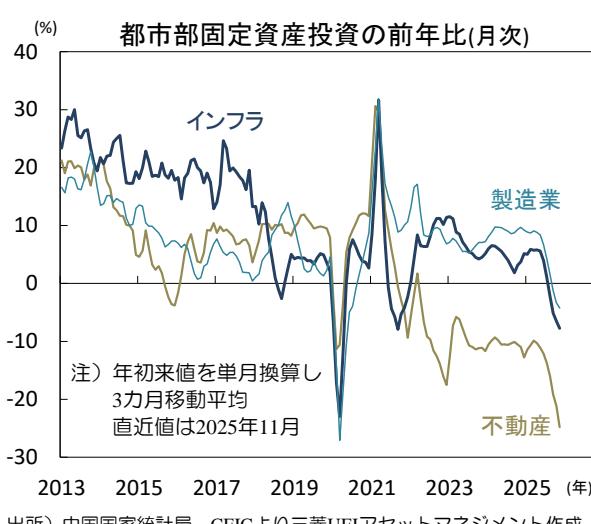
#### 【図1】小売売上高はコロナ感染期以来の水準へ鈍化



#### 【図2】耐久財買替え支援策による需要先食いの反動も



#### 【図3】不動産投資が落ち込みインフラ投資も悪化





### ③ 各国経済見通し－中国

2026年1月

## 景気は2026年初より下が渋る見込み

### 住宅不況が深刻化し不動産投資が低迷

製造業投資は同▲4.5%(同▲6.7%)に下が幅を縮小。過剰設備部門は低迷したものの、産業高度化に向けた投資が堅調でした。過剰設備部門では、自動車が同▲1.1%(同+4.5%)へ反落し、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▲10.2%(同▲8.7%)へ下が幅を拡大。一方、その他運輸機器は同+38.9%(同+4.4%)へ急加速しました。不動産投資は同▲30.1%(同▲23.1%)に下が幅を拡大。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8カ月連続で軟化するなど(図4)、住宅不況は深刻化しています。

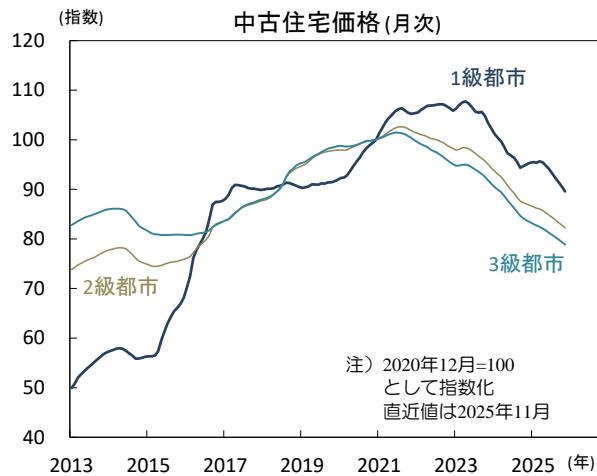
鉱工業生産は同+4.8%(同+4.9%)拡大(図5)。国内消費と投資の低迷が重しとなったものの輸出の回復に支えられました(図6)。輸出部門や政府が後押しするハイテク部門が堅調。電子機器が同+9.2%(同+8.9%)、工業用ロボットは同+20.6%(同+17.9%)へ加速し、集積回路も同+15.6%(同+17.7%)拡大しました。一方、粗鋼は同▲10.9%(同▲12.1%)、セメントも同▲8.2%(同▲15.8%)と軟調。不動産・インフラ建設の低迷によります。自動車も同+11.9%(同+16.8%)へ鈍化。国内販売低迷の影響です。

### 2026年のGDP成長率は+4.5%前後へ鈍化か

7月より落ち込んだインフラ投資は今後徐々に安定化する見込み。(a)政策銀行融資枠、(b)地方政府債追加発行枠(ともに5,000億元ずつ)、(c)来年度の発行枠を使った前倒し債券発行などが支援材料です。2026年は第15次5カ年計画の初年度。IT通信網の拡充やAI関連の発電能力増強など、新規分野の投資が本格化するでしょう。製造業投資は反発しつつ勢いを欠く見込みです。不動産投資は今後も低迷するものの、下が幅は徐々に縮小する見通し。過剰在庫の圧縮が緩やかに進む中で、追加的な住宅市場支援策が導入されるとみられます。家計消費は引き続き軟調な見込み。雇用・所得環境の低迷や住宅価格下落による逆資産効果が重しです。耐久財の買い替え支援策の反動(ベース効果)と需要先食いの反動も強まる見込み。なお、来春以降は、新年度の買い替え支援策が対象品目を拡大して稼働し、消費の低迷を和らげるとみられます。

消費と投資の減速に輸出の低迷も加わり、10-12月期のGDP成長率は+4.2%(7-9月期+4.8%)へ鈍化し、2025年通年では+4.9%(前年+5.0%)となるでしょう。財政刺激策や新年度の消費支援策等に支えられ景気は下が渋り、2026年の成長率は+4.5%前後となると予想されます。(入村)

### 【図4】販売不振に伴って中古住宅価格が下落



出所) 中国国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

### 【図5】鉱工業生産は鈍化しつつ底堅く拡大



出所) 中国国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

### 【図6】輸出の伸びは反発、ハイテク製品等が堅調



出所) 中国税関総署、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



### ③ 各国経済見通し－インド

2026年1月

## インド経済

### 市場予想を上回って加速した実質GDP

#### デフレーターの過少推計が成長率をかさ上げ

インドの景気が好調です。11月28日、政府は7-9月期の実質GDPが前年比+8.2%(+4-6月期+7.8%)へ加速し(図1)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+7.4%を上回ったと公表。予想を上回る成長率は、(a)民間消費や公共投資にけん引され拡大する内需、(b)前年同期の景気低迷からの反動(ベース効果)による押し上げ、(c)統計要因(デフレーターの過少推計と実質生産の過大推計)などによります。

名目GDPは同+8.7%(同+8.8%)へ鈍化(図2)。GDPデフレーターが同+0.5%(同+0.9%)と昨年度の同+3.1%より鈍化し(図3)、実質GDPを押し上げました。上記(b)と(c)の影響を除いた成長率は+7%前後と潜在成長率の+6.5%を上回る堅調なものとみられます。上記(b)は10-12月期からはく落し、(c)デフレーターを押し下げる卸売物価は10-12月期にさらに落ち込んだ後に1-3月期から上昇する見込み。来年2月末には新基準のGDP統計の算出が始まりデフレーターの過少推計の影響も和らぐでしょう。実質GDP成長率は今後実態に近い水準へと低下すると予想されます。

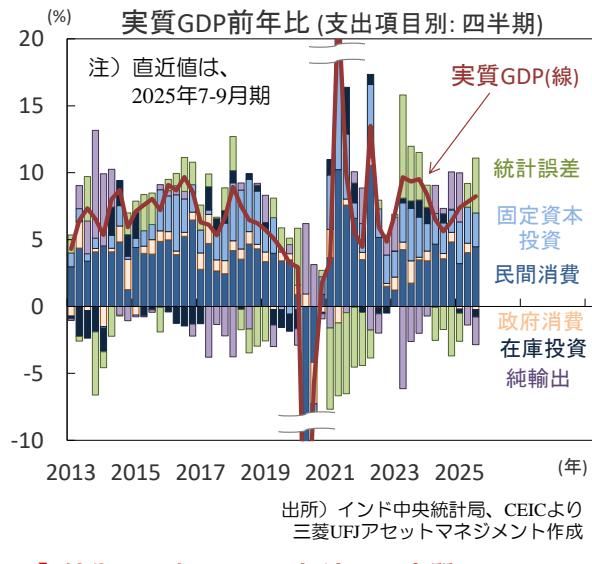
#### 民間消費が加速し公共投資も拡大

需要側では政府消費や輸出が軟調であった一方、民間消費が加速し固定資本投資も堅調でした。民間消費は同+7.9%(同+7.0%)へ加速しました。十分な降雨量と農業所得の拡大を追い風に農村部家計の消費が伸び、低迷していた都市部家計の消費も緩やかに回復。(a)個人所得税減税、(b)物価の沈静化による購買力の改善、(c)規制緩和や金利低下による家計向け融資の回復などが背景です。政府消費は同▲2.7%(同+7.5%)へ反落。年度始の4月より経常歳出を前倒し執行した反動とみられます。固定資本投資は同+7.3%(同+7.8%)へ鈍化しつつ堅調。民間の設備・建設投資は引き続き軟調であったものの、公共投資が総投資を支えた模様です。外需では、総輸出が同+5.6%(同+6.3%)へ鈍化。8月より対米関税率が引き上げられた影響です。総輸入は同+12.8%(同+10.9%)へ加速しました。

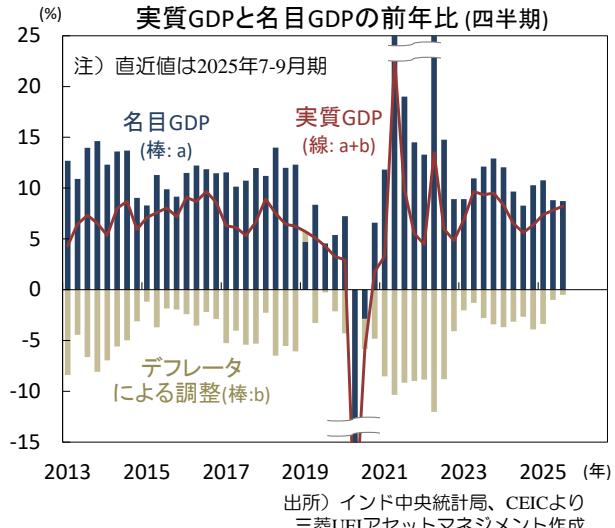
生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+8.1%(同+7.6%)へ加速。製造業が加速しサービス部門も好調でした(図4)。都市部民間部門の動向を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービス等を除く)は同+8.5%(同+8.0%)と、GVAを上回って加速しました(図5)。

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

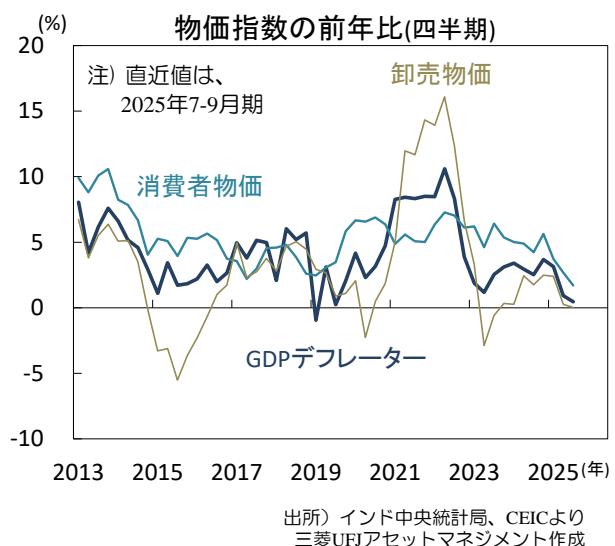
#### 【図1】GDP成長率は1年半ぶりに+8%台へ上昇



#### 【図2】鈍化する名目GDPと加速する実質GDP



#### 【図3】急低下するデフレーターが実質GDPを押し上げ



Mitsubishi UFJ Asset Management

### ③ 各国経済見通し－インド

2026年1月

#### 年度後半にかけてGDP成長率は鈍化か

##### 統計要因が製造業とサービス業を押し上げ

農林漁業は同+3.5%(同+3.7%)へ鈍化し、鉱業も同▲0.1%(同▲3.1%)と軟調。前期に続き局地的な豪雨の影響で採掘活動が停滞しました。製造業は同+9.1%(同+7.7%)へ加速。前年同期の落ち込みからの反動や、統計要因による押し上げによります。GVAは(a)総生産から(b)中間投入を引いて算出。現行の統計では(a)と(b)を実質化する際に単一のデフレーターを用いているため、一次産品等の中間投入価格が最終財の価格以上に低下する局面では実質GVAを過大評価しがちです。建設業は同+7.2%(同+7.6%)へ鈍化。局地的な豪雨の影響によります。

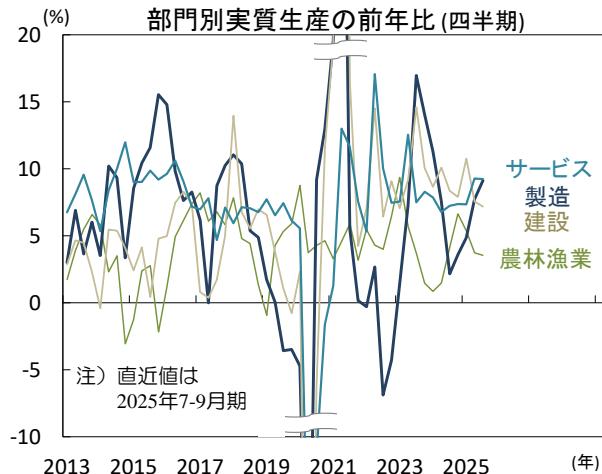
サービス部門は同+9.2%(同+9.3%)と好調。デフレーターの過少推計による押し上げもある模様です。統計局は財の比重の高い卸売物価を使用。一次産品価格の低迷などで同物価が鈍化しデフレーターは低下しました(図6)。内訳では、流通・宿泊・運輸・通信が同+7.4%(同+8.6%)へ鈍化。局地的な大雨と洪水から観光客数が低迷しました。金融・保険・不動産等が同+10.2%(同+9.5%)へ加速。前期に鈍化した銀行融資の伸びが緩やかに加速しました。公共サービス等は同+9.7%(同+9.8%)拡大しました。

##### 今年度通年のGDP成長率は+7.3%前後の見込み

今後も家計消費にけん引された景気拡大が続く一方、統計要因や一時的な要因による押し上げ効果が薄れGDP成長率は低下する見込みです。恵まれた降雨量の下で農村部家計の消費は拡大を続ける見込み。都市部家計の消費も回復を続けるでしょう。物品サービス税減税は9月22日より始まり、10月のヒンドゥー教祝祭日(Diwali)期の消費を押し上げた模様。金利の低下と家計向け貸付の回復も同消費を支えるとみられます。民間投資は今後も軟調なもの、公共投資は底堅く拡大する見通しです。8月末以降の米関税率の引き上げを受けて、織維、宝飾品、家庭用品等を中心に輸出は低迷を続ける見込みです。

統計局は2月末に2022-23年基準のGDP統計の公表を始める予定であり、投入/産出別のデフレーターを導入するなど現行統計(2011-12年基準)の問題に対処する方針。新統計ではデフレーター過少推計の影響が和らぎ、4-9月期の実質GDP成長率は下方修正されるでしょう。また、10-12月期以降は7-9月期の成長率を押し上げた前年低ベース効果も和らぐ見通し。今年度前半に加速したGDP成長率は年度の後半にかけて鈍化し、今年度通年では+7.3%前後(昨年度+6.5%)となると予想されます。(入村)

#### 【図4】製造業が加速し、サービス部門も好調



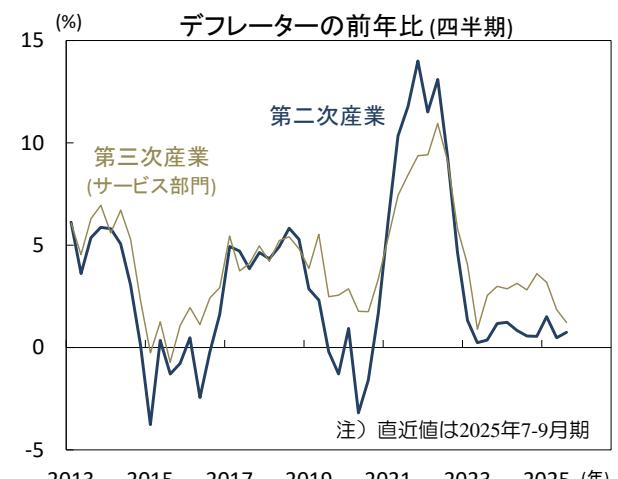
出所) インド中央統計局、CEICより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 【図5】民間部門中心のコアGVAが堅調に加速



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6】サービス部門デフレーターは実態以上に低下か



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

Mitsubishi UFJ Asset Management



## ③ 各国経済見通し－ブラジル

2026年1月



## ブラジル経済

## 高金利等が重しとなり鈍化する景気

## GDP成長率(前期比年率)は2期連続で鈍化

物価の沈静化に向けて高金利を維持するブラジル。足元で景気の勢いが鈍化しています。

7-9月期の実質GDPは前期比年率+0.4%(4-6月期+1.3%)へ減速(図1)。需要側では固定資本投資や総輸出が加速したもの、家計消費が軟化しました(図2)。家計消費は同+0.2%(同+2.3%)に鈍化。堅調な雇用環境の下で家計の可処分所得は伸びており、一時的な減速とみられます。政府消費は同+5.2%(同▲0.1%)へ反発。政府の経常歳出のうち裁量的項目の実行が加速しました。固定資本投資は同+3.7%(同▲5.9%)へ反発しつつ前期の落ち込みをカバーするには至らず。高水準の実質金利が民間投資の重しとなり始めているとみられます。総輸出は同+13.8%(同+4.0%)へ加速しました。好天候を背景に1-3月期に農作物の生産が急伸したことを受け同品目の輸出が伸びた模様。また、米関税率引き上げ前の駆け込み輸出もあったとみられます。総輸入は同+1.1%(同▲9.3%)と軟調でした。

## 建設業や製造業が反発、サービス部門は鈍化

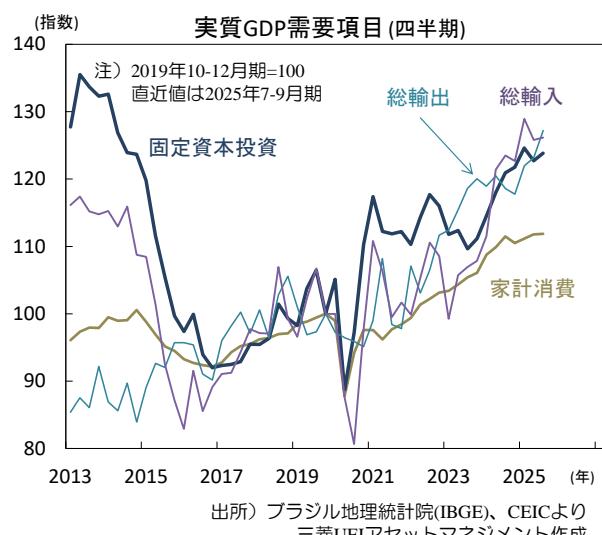
生産側では製造業や建設業が加速したものの、サービス部門が鈍化しました。農林漁業は同+1.8%(同▲5.6%)へ反発しつつ軟調(図3)。天候条件の改善に伴って1-3月期に同+83.4%へ急加速した作物生産(大豆、トウモロコシ、コメ等)はその後失速しました。第二次産業は同+3.1%(同+2.3%)へ加速。建設業が同+5.5%(同▲1.4%)へ反発し、製造業も同+1.4%(同▲1.8%)拡大しました。サービス部門は同+0.6%(同+1.3%)へ鈍化。金融・保険が同▲4.0%(同+5.3%)へ反落し、商業も同+1.8%(同+0.4%)とやや勢いを欠きました。一方、運輸・倉庫が同+11.3%(同+5.7%)と好調。1-3月期に急伸した農作物生産の影響とみられます。情報サービスも同+6.1%(同5.6%)と堅調でした。

7-9月期に鈍化した家計消費は、今後再び加速する見込み。金融環境のタイト化や高水準の家計債務などの重しはあるものの、緩やかに軟化しつつも依然堅調な雇用環境や、政府による消費支援策が追い風となるとみられます。政府は3月より給与担保融資制度を導入。給与を担保とする同融資は消費者向けの無担保融資に比べ金利が低く、その使用は拡大を続けています。また、住宅取得や改築・改築資金の優遇融資制度も家計を支援しています。

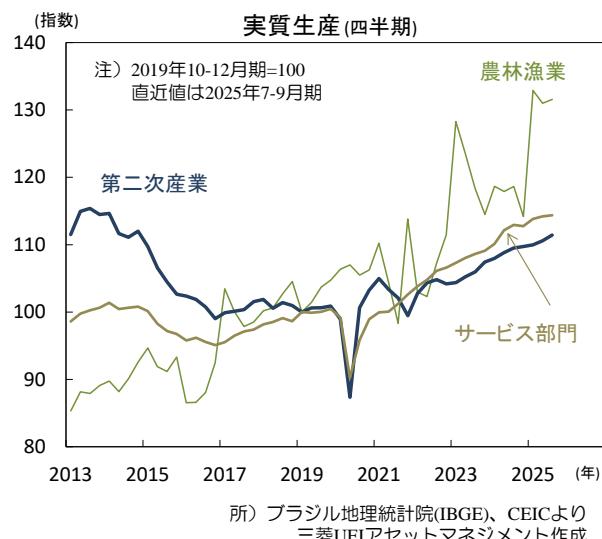
## 【図1】実質GDPは前期比年率+0.4%へ鈍化



## 【図2】投資や総輸出が加速した一方で家計消費が鈍化



## 【図3】サービス部門が鈍化、金融・保険や商業が軟調



巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

### ③ 各国経済見通し－ブラジル

2026年1月

## 景気支援に向けて利下げ開始時期を探る

### 来年のGDP成長率は+1.7%前後へ鈍化か

現政権は2026年の選挙に向けて家計支援策を拡充。個人所得税の課税控除額が引き上げられ、限界消費性向の高い低所得層の可処分所得を押し上げる見込みです。今年通年のGDP成長率は+2.1%前後(昨年+3.4%)、来年は+1.7%と景気は鈍化しつつ拡大すると予想されます。

インフレ率は高水準ながら緩やかに鈍化。11月の拡大消費者物価(IPCA)は前年比+4.5%(10月+4.7%)となりました(図4-5)。家庭用電力が同+11.4%(同+3.1%)、宿泊が同+12.4%(同+10.3%)へ上昇したものの、食品、運輸、通信などその他の項目の多くが鈍化。電力料金は水不足による水力発電量低下に伴うもので、宿泊はCOP30会議開催に伴うホテル需要のひっ迫という一時的な要因によります。なお、コア物価は同+3.9%(同+3.9%)と下げ渋り。堅調な労働市場などを背景に労働集約的なサービスの物価が高止まりました。コア物価が下げ渋る中で、当局は政策金利を高めに保ち、物価の沈静化を待っています。

### 2026年半ばまでに利下げを開始する見込み

12月10日、ブラジル中央銀行(BCB)は政策金利を15%に維持。決定は全会一致で、金利据え置きは4会合連続です(図6)。声明は直ちに利下げを始める意図がないことを示唆。現行の政策金利を「極めて長い期間」維持するという現在の戦略はインフレを目標に收れんさせるために適切と、前回とほぼ同じ表現を用いました。なお、市場参加者の一部は次回1月の利下げ開始を期待しており、上記「極めて長い期間」の「極めて」が削除、または「十分に」に変更されることを予想。しかし、こうした変更は行われず、また「必要があれば利上げサイクルを再開することをためらわない」というタカ派的な文言も残りました。

声明は、景気と物価状況について前回に近い表現で記述。景気は鈍化しているが労働市場は底堅い、物価見通しは小幅に下方修正されたものの依然として目標を上回っている、物価の上振れリスクと下振れリスクはともに通常より大きいと記しました。BCBは景気物価動向をにらみながら利下げ開始の時期を探る見込み。次回1月の会合では金利を据え置くでしょう。現行金利を「極めて長い期間」据え置くとの文言がいつ修正されるのかが最大の注目点。BCBは3月から6月までの間に利下げを始め、2026年末までに12.0%前後、2027年末までに10.5%前後まで政策金利を引き下げる予想されます。(入村)

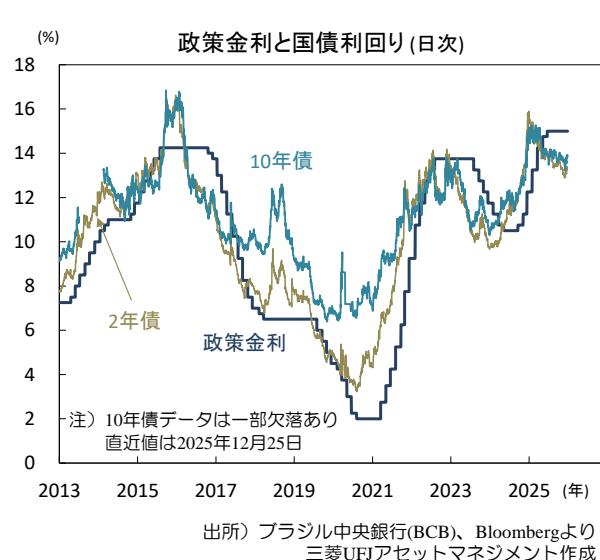
### 【図4】インフレ率は高水準だが足元で緩やかに鈍化



### 【図5】消費者物価の前年比は今後も低下する見込み



### 【図6】政策金利を高めに保ち物価の沈静化を待つ



## ④ 市場見通し－株式

2026年1月



### 世界

#### 12月の株式市場は世界全体で底堅さは維持

12月の株式市場は全体で高値圏を堅持しました（図1上・下）。米国ではソフトウェア大手オラクル社の巨額の負債を問題視、債務に依存したAI投資拡大の持続性に疑念が生じ、ハイテク株が軟調となる場面もありました。日本も日銀利上げ観測がやや向かい風となりましたが、秋以降、日米に比べ出遅れていた欧州株が底堅い推移を見せるなど、循環物色の動きは保たれている印象です。

#### 2026年は米国金融・財政政策の変化に注意

2026年は米国の政策動向に神経質となりそうです。最大の山は、2026年5月に迎えるパウエル米連邦準備理事会（FRB）議長交代でしょう。後任候補には追加利下げに前向きな人物が浮上していますが、市場との対話を重視し政府に忖度なく政策調整できるかが市場安定の鍵と言えます。また7月の建国250周年、11月の中間選挙に向けたトランプ米大統領の政策対応も要警戒です。（瀧澤）



### 日本

#### 日銀利上げを巡る神経戦で国内株は一進一退

12月の国内株は、日米の金融政策会合を通過し、ほぼ横ばい圏で推移しました。月初は植田日銀総裁の発言を受け、追加利上げ観測が急速に高まり大幅安に。また、米国でAI関連株の高値警戒感が意識され、国内の半導体関連が軟調、日経平均株価は一時49,000円を下回る場面もみられました。月末にかけては、海外市場の多くが休場となるなか、国内株は方向感の欠ける展開でした。

#### 2026年も上昇トレンドを維持するか

2025年の海外投資家の日本株買い越し額は12年ぶりの大きさとなり、今年の国内株高を支援しました。背景には、国内企業改革の進展や、高市政権発足に伴う政治変革など、日本の構造変化への期待が再評価されたことが考えられます。今後も「変化する日本」を好感する流れが継続し、海外投資家の見直し買いが進めば、2026年も日本株の上昇トレンドは続くと期待されます。（大畠）

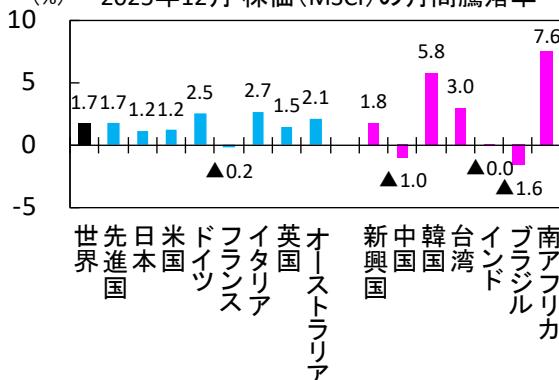
#### 【図1】12月の株式市場は日米以外の市場がけん引



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### (%) 2025年12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2025年12月25日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

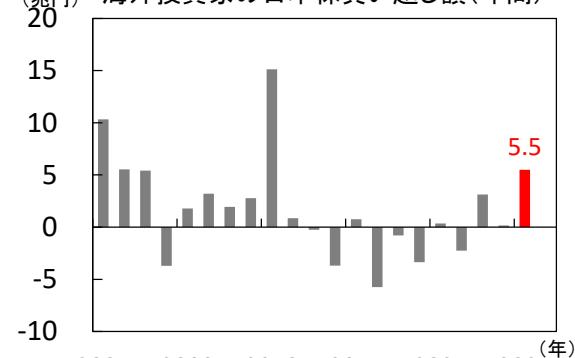
#### 【図2】2025年の海外勢買い越し額は12年ぶりの大きさ



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### (兆円) 海外投資家の日本株買い越し額(年間)



注) 2025年は12月12日までの累計。

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

## ④ 市場見通し－株式

2026年1月



米国

### 12月FOMCも追い風に最高値更新のNYダウ

12月のNYダウは、24日時点で前月末比2.1%の上昇となりました。月初は日銀の利上げ観測の高まりによる日米金利の上昇からNYダウは値を下げるスタート、以降は12月FOMCでの利下げ実施見通しを支えにじり高基調に。FOMCでは懸念されたほどタカ派姿勢は示されなかったことから株価は上昇、11日には最高値を更新しました。その後AI関連株への懸念などから一旦値を下げるものの、Xmas休暇に向けて24日まで5日続伸し、再度最高値を更新しました。

### 2026年も企業収益は堅調な伸び持続の公算

2026年の米国株は、引き続き、堅調な企業収益の伸びに支えられた、全体としてはしっかりした展開を予想します。収益見通しのよさを背景に、割高感を抱えながらの推移は避けがたいと見られます。また、相場のけん引役であるAI関連銘柄への根強い懸念も、これを払拭するのは容易ではなく、折に触れ、懸念の高まりから相場下落が加速する展開も続きそうです。（渡部）



欧州

### 12月は静かな強さを維持

12月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.1%（～25日）と堅調に推移しました。米国の利下げ期待や欧州中央銀行(ECB)による成長見通しの上方修正等が追い風となり、高値圏での推移が続きました。人工知能(AI)関連銘柄では過剰投資懸念から調整局面もみられたものの、総じてリスク選好の流れは維持され、2025年末にかけて最高値を再び更新し、市場の安心感の強まりを示しました。

### 収益改善で上昇期待も不透明感に注意

ユーロ圏景気は2026年も、底堅い個人消費やドイツを中心とした財政拡張、米欧間の貿易不透明感の後退等を背景に、緩やかな回復基調を維持すると見込まれます。ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業は収益改善が期待され、株式市場は上昇基調を続けそうです。しかし、政策の実現性や効果を巡る不透明感、米国による高関税措置の影響、対外競争の激化等の不安要因は残り、これらが上昇余地を制約する可能性が意識されます。（吉永）

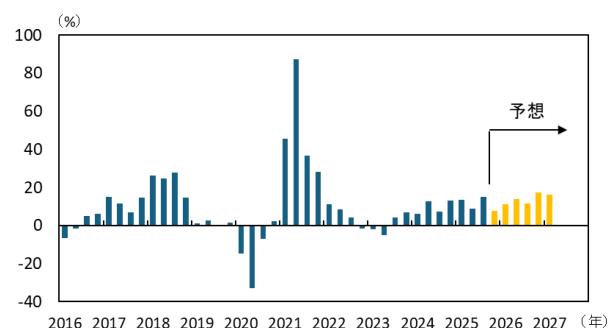
#### 【図3】堅調な米企業収益の伸びは米株価の大きな支えに



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### S&P500の1株当たり利益(前年比)



注) 予想は2025年12月19日時点、Bloombergによる。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 【図4】企業の収益改善期待は保たれ、市場心理は改善



注) 直近値は2025年12月25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指数 予想1株当たり利益(EPS)と予想株価収益率(PER)



注) 直近値は2025年12月18日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ④ 市場見通し－債券

2026年1月



世界

### 12月の債券市場は金利上昇続く先進国で軟調

12月の債券市場は先進国中心に低調でした（図1上・下）。先進国国債は広範な金利上昇で軟調、日本は高市政権主導の大型補正予算成立に伴う財政悪化、ドイツは年金法案、フランスは予算案を巡る議会内対立など、それぞれ財政健全化先送りの懸念が意識された模様です。またカナダ、オーストラリアやNZは利下げの終焉、2026年の利上げ転換観測に伴う金利上昇に押されました。

### 2026年は金利の水準訂正に冷静さ保てるか

日米欧各国政府は、物価高で膨らむ国民の不満に対処すべく、財政拡張政策に傾きがちなため、当面は財政悪化懸念を警戒した金利上昇圧力が残りそうです。ただし、近年の金利上昇は、各国がリーマン・ショック、コロナ・ショックという未曾有の危機を克服、正常化する経済を反映した動きとも言えます。2026年はこの金利の水準訂正の速度をいかに制御できるかが焦点です。（瀧澤）



日本

### 日銀利上げ受け、長期金利は一時2.1%を突破

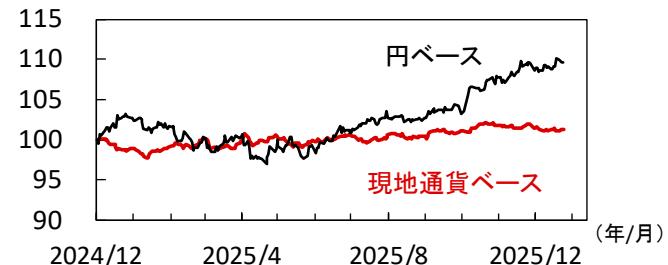
12月の日本10年国債利回りは11月末比で上昇。歳出総額18.3兆円の2025年度補正予算案が国会で成立するなか、財政拡張懸念が継続。また、日銀の約1年ぶりとなる追加利上げを受け、長期金利は一時2.1%を突破し、約27年ぶりの高水準を更新しました。ただし、植田日銀総裁が金利が急上昇する状況には、「機動的な国債買い入れの増額を実施」と言及したことは安心材料といえます。

### 中立金利を探りながら慎重に利上げを継続か

2026年の日銀金融政策は、中立金利水準を意識しつつ、経済・物価の反応を確認しながら手探りで金融緩和の度合いを調整していくとみられます。また、2025年の金利上昇の主因となった財政悪化懸念も続きそうです。閣議決定された2026年度予算が122兆円超と過去最大となり、財政健全化の兆しが依然見えづらいため、長期金利は上昇圧力のかかりやすい展開を予想します。（大畠）

### 【図1】12月の債券市場は先進国国債が劣勢に

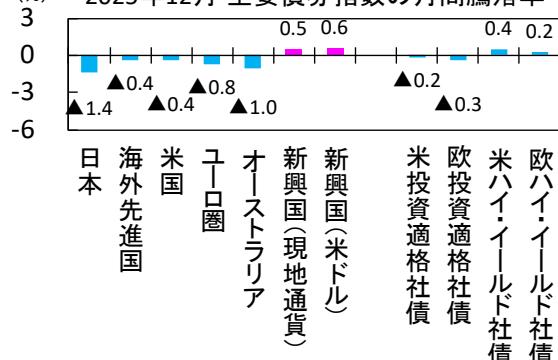
世界国債指数(2024年12月初=100)



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年12月25日。

出所) FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

### 2025年12月 主要債券指数の月間騰落率

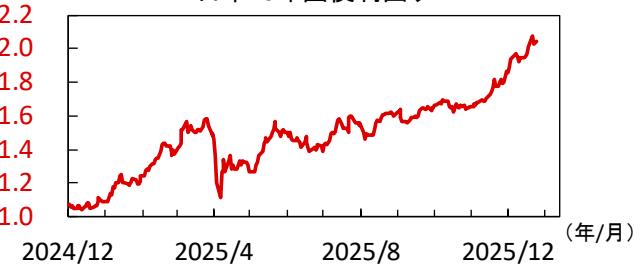


注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2025年12月25日。

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】中立水準の下限にはまだ少し距離がある

日本10年国債利回り



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成  
日銀が考える中立金利のイメージ

引き締め

注) 中立金利レンジは、実質金利（自然利子率）を▲1.0～+0.5%、  
予想インフレ率を+2.0%として算出。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ④ 市場見通し－債券

2026年1月



米国

### 12月会合では利下げ、会見は予想比ハト派

12月末の米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12月9,10日開催FOMCが利下げに慎重なタカ派な利下げになるとの観測から上昇。しかし、実際のパウエルFRB議長記者会見が市場の予想よりハト派(金融緩和に積極的)だった点が意識され利回りは低下しました。下旬にかけては11月雇用統計の悪化や11月消費者物価の予想外の下落を受け、低下基調で推移しました。

### 年初から不透明感の強い展開続く

2026年1月のFOMCは据え置きが予想される中、足元タームプレミアム(期間の長い債券の上乗せ金利)の上昇が名目金利を押し上げています。FRB次期議長の人選を巡る不透明感や、トランプ関税の最高裁審理動向や政権の現金給付案に応じた財政懸念、1月末で期限を迎える予算案の審議動向によって政府閉鎖懸念が再燃する可能性などが要因です。これらの不透明感の早期解消は難しく、金利の低下余地は限られるとみています。（牧）



欧州

### 主要国長期金利は一段と上昇

12月の欧州主要国金利は11月末の水準から上昇しました。ドイツを筆頭に、財政支出拡大や国債供給増を巡る懸念は引き続き金利上昇圧力となりました。また、欧州中央銀行(ECB)は12月政策理事会で、政策金利を据え置き、成長見通しを上方修正。ECBによる利下げ局面の終焉観測や欧州の経済成長への楽観視等を背景に、域内主要国の長期金利は一段高となる展開になりました。

### 緩やかな上昇が継続か

2026年も域内主要国金利への上昇圧力は残りそうです。緩やかな景気拡大が見込まれる中、ECBは当面政策金利を据え置く見込みも、2026年後半以降の利上げ開始観測は燻ります。また、ドイツを中心とした財政拡張や国債供給増への懸念も、引き続き金利の押し上げ要因となりそうです。さらに、ドイツやフランスでは政権基盤の不安定さが意識され、政治リスクも加り、域内金利は緩やかな上昇基調をたどる展開が予想されます。（吉永）

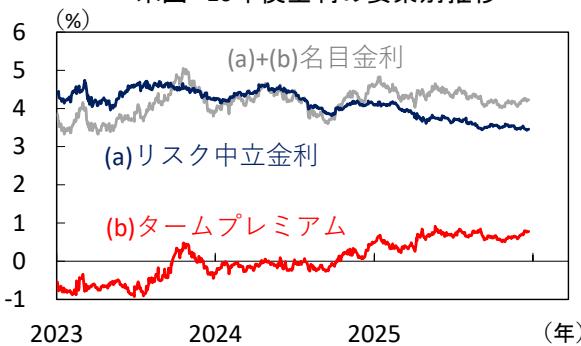
#### 【図3】見通しの不確実性からタームプレミアムが上昇



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 米国 10年債金利の要素別推移

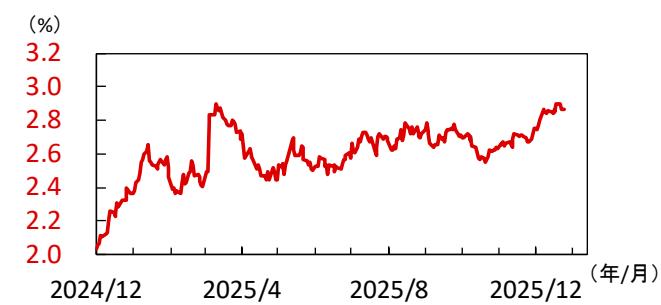


注) タームプレミアムの計算はNY連銀/ACM法による。

直近値は12月22日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

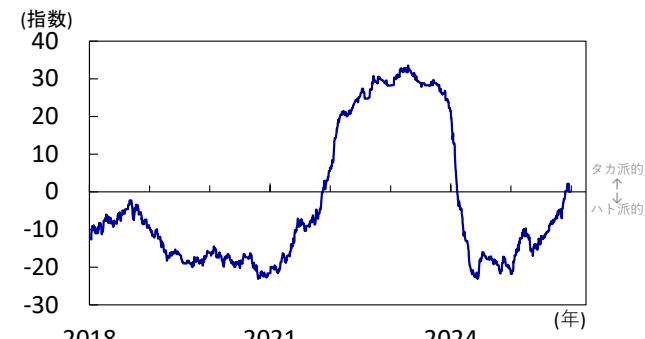
#### 【図4】ECBのハト派姿勢は一段と後退



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### ECB 金融政策スタンス指数



注) 直近値は2025年12月25日。Bloomberg社が当局発言等を指標化。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ④ 市場見通し－為替

2026年1月



### 世界

#### 12月の為替市場は先進国内で米ドルが劣勢に

12月の米ドル指数（対主要6通貨）は11月末比▲1.5%と、概ね米ドル安の流れでした（12月25日時点、図1上・下）。同月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で2026年の追加利下げが示唆されるなか、同年の利上げ転換観測が高まる加ドルや豪ドルが堅調でした。他方、金価格は力強く上昇。米国とベネズエラの緊張が高まるなど、地政学リスクを意識した安全志向も背景にあるようです。

#### 2026年は中国経済と地政学問題にも注意

2025年12月公表の中国景気指標は軒並み失速、2026年3月開催の全人代に向け景気でこ入れ策が急務です。また4月のトランプ米大統領訪中を機に米中通商交渉が前進すれば、リスク選好材料となりそうです。他方、2025年も和平協議が進展なくまま終わったウクライナやイスラエル・ガザ情勢など、各所でくすぶり続ける地政学リスクは、市場の波乱材料として目配りが必要です。（瀧澤）



### 米ドル

#### 円急落も介入警戒感高まる中巻き戻し

12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。12月、156円前半でスタートした米ドル円は、12月FOMCでのタカ派姿勢を織り込んでドル高が進んだものの、パウエル議長の予想外にハト派な記者会見を受けドル安傾向へ転換。月下旬の日銀金融政策決定会合において追加利上げ方針が不透明だったことから、157円台後半まで急速に円安が進んだものの、介入警戒感から円高に巻き戻しました。

#### FRBのハト派姿勢から2026年もドル弱含みか

主要先進国が2025年までに利下げサイクルを終了した中、米国は2026年も利下げ局面を継続すると予想され、金利面の魅力の乏しさからドルは引き続き弱含むでしょう。さらに現金給付等の財政拡張施策やトランプ関税の合憲性判断の行方も米ドルの重しになるとみています。一方で、米ドル円は日本国内の財政悪化懸念と日銀の利上げ方針の不透明感とが円安要因として意識され、日米の両要因をにらむ展開に注意が必要です。（牧）

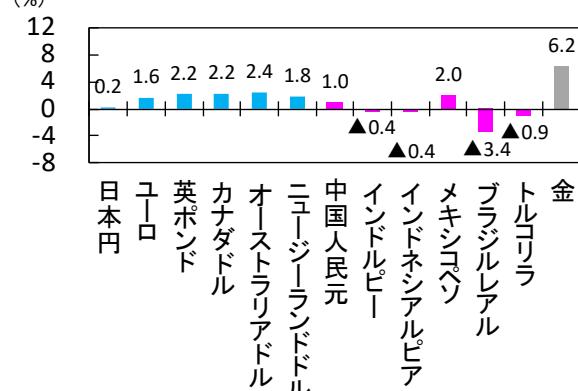
#### 【図1】12月の為替市場は利上げ観測国の中堅通貨が堅調



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 2025年12月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注) 値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

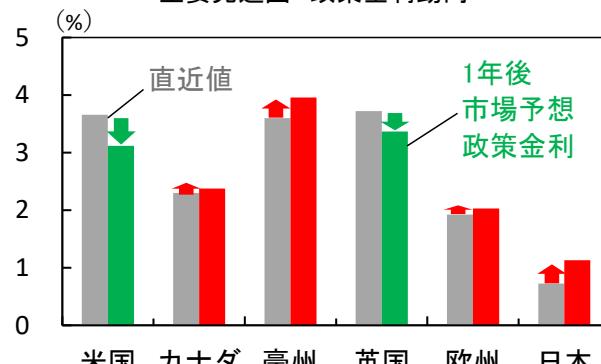
#### 【図2】介入警戒感の中、月末にかけて円高へ



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 主要先進国 政策金利動向



注) 直近値は2025年12月24日時点。直近政策金利は実効金利を使用。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ④ 市場見通し－為替

2026年1月



ユーロ

### 米利下げ観測は保たれ、ユーロ高が進行

12月のユーロ(～25日)は対ドルで+1.6%と上昇しました。米利下げ継続観測が保たれる一方、欧州中央銀行(ECB)は12月政策理事会で政策金利を据え置き、成長見通しを上方修正。米欧間の金融政策の差やユーロ圏景気の底堅さがユーロ買いを支えました。対円でも+1.4%と強含み、日銀12月会合後の植田総裁の記者会見が2026年の追加利上げに慎重とみなされ、円安が進みました。

### 緩やかな上昇も不透明感が残る

米国は2026年も利下げの継続が見込まれる一方、ECBは政策金利の据え置きが予想され、2026年後半以降の利上げ開始観測も燻り、米欧間の金融政策姿勢の違い等からユーロ相場は2026年も緩やかな上昇基調を保つ見込みです。一方、ユーロ圏の景気回復を巡る不確実性や政治リスクは残ります。米経済が予想以上に強含む可能性もあり、ユーロ相場の不安定要因となりそうです。(吉永)



英ポンド

### ポンド高が進行、対円では一時最高値を更新

12月の英ポンド(～25日)は対ドルで+2.2%と大きく上昇しました。英国中銀(BOE)は12月金融政策委員会(MPC)で0.25%ptの利下げを決定も、票決は5対4の僅差となり、追加利下げが今後より慎重になる可能性を示唆。米利下げ観測が保たれる中、英ポンドの相対的な強さが意識されました。対円では+2.0%と、財政悪化懸念や日銀の利上げ慎重化観測から一時史上最高値を更新しました。

### 経済・金融政策方針に左右される展開か

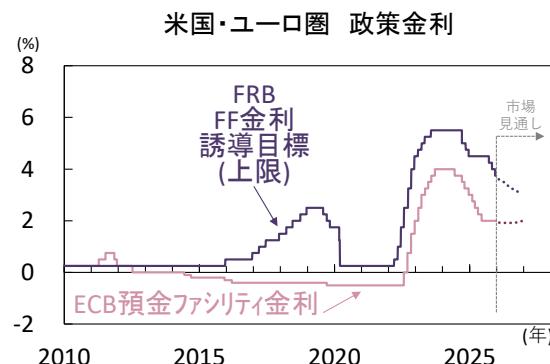
BOEは追加利下げへの慎重姿勢を強める一方、米国は利下げ継続の方針を維持し、米英間の金融政策の違いはポンド相場を下支えしそうです。一方、足元で、英国の賃金・物価指標はBOEの従来予想を下振れし、景気は弱含みに推移。先行きの英国経済や金融政策方針を巡る不確実性は強く、2026年のポンド相場はその変化に左右される方向感の定まりにくい展開となりそうです。(吉永)

### 【図3】米欧間の金融政策の差が意識され、ユーロ買い進む



注) 直近値は2025年12月25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2025年12月25日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

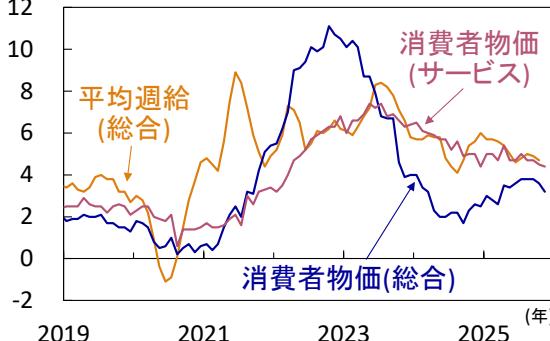
### 【図4】英国の物価・賃金指標はBOEの従来想定を下振れ



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

### 英国 消費者物価と平均週給(前年比)



注) 直近値は消費者物価が2025年11月、平均週給が同年10月。

出所) ONSより三菱UFJアセットマネジメント作成

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ④ 市場見通し－為替

2026年1月



### オーストラリア(豪)ドル

#### 12月の豪ドルはRBAの利下げ終了観測で堅調

12月の豪ドルは対米ドルで底堅く推移しました。豪州の11月就業者数の前月比減少、12月消費者信頼感指数の大幅低下など景気面の不安材料を受け、一時上値を重くする場面もありました。ただし、豪中銀（RBA）金融政策会合で3会合連続の金利据え置き（政策金利:3.60%）を決定、声明文などから2025年2月からの利下げサイクルは終了との見方が強まり、豪ドルは下支えされました。

#### 2026年は豪州成長率や金利面の魅力増すか

2026年はRBAの利上げ転換が焦点です。金融市場は早ければ5月の利上げ開始が織り込まれています。2025年に実施された計0.75%利下げの効果が、個人消費や設備投資回復につながるかも、利上げ観測を左右しそうです。経済協力開発機構（OECD）の2025年12月予測が示すように、オーストラリアが経済成長率や金利面で米国に優位となる場合、豪ドルの堅調が続きそうです。（瀧澤）



### ニュージーランド(NZ)ドル

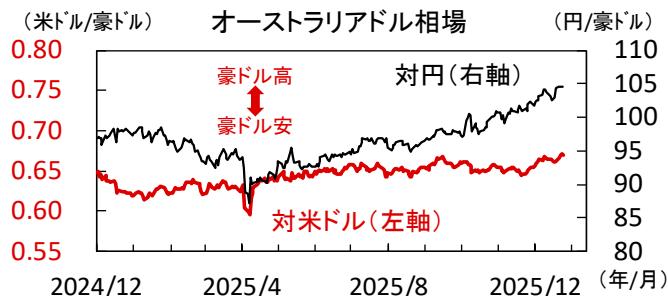
#### 12月のNZドルは一進一退ながら底堅い推移

12月のNZドルは対米ドルで底堅い推移でした。11月のニュージーランド中銀（RBNZ）金融政策会合後に利下げ終了観測が高まって以降、NZドル高基調にあります。ブレマンRBNZ新総裁が講演で追加利下げの可能性に言及し、NZドルが一時伸び悩む場面もありましたが、NZの7-9月期実質GDPが前年比+1.3%と5四半期ぶりのプラスに転じるなど、景気回復の兆候も下支えとなりました。

#### 大幅利下げ効果で2026年はNZ景気加速も

市場は早ければ2026年秋頃、RBNZの利上げ転換を見込んでいます。2024年に始まった先進国の利下げ局面で、2025年12月までの累積利下げ幅はNZが3.25%と他を大きく上回りました（米国:1.75%、ユーロ圏:2.00%、豪州:0.75%）。NZの大幅利下げが景気回復効果を強め（実質GDP成長率は2026年に2%台前半に加速見込み）、金利先高観を通じ、NZドルを下支える見込みです。（瀧澤）

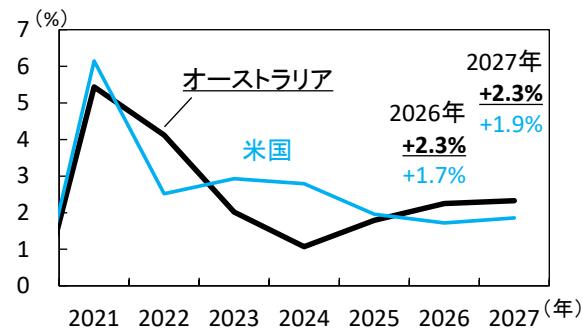
#### 【図5】12月の豪ドルは主要通貨内で優位を保つ



注) 直近値は2025年12月25日。

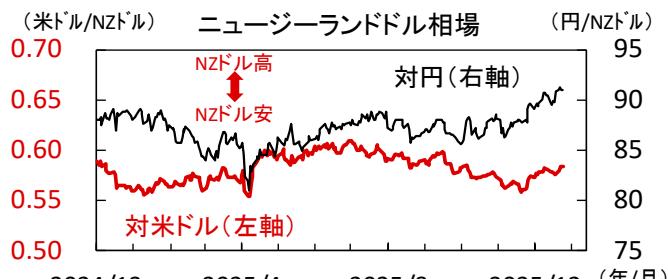
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 豪州・米国 実質GDP成長率実績と予測(OECD)

注) OECD Economic Outlook (2025年12月)に基づく。  
2025～2027年がOECD予測。

出所) OECDより三菱UFJアセットマネジメント作成

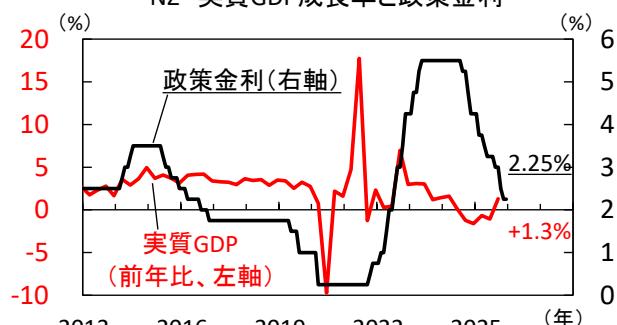
#### 【図6】12月のNZドルは利下げ終了観測が下支えに



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### NZ 実質GDP成長率と政策金利

注) 政策金利はオフィシャル・キャッシュレート。  
直近値は実質GDPが2025年7-9月期、政策金利が同年12月。

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

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ④ 市場見通し－為替

2026年1月



### インドルピー

#### ルピー安が進む中でドル売り介入を実施

ルピーは12月初から25日にかけて対米ドルで▲0.4%とやや軟調でした。同通貨は月初から16日にかけて同▲1.7%下落。11月21日に当局が突然ドル売り介入の手を休めてルピーが急落して以降の軟調な流れが続きました。その後12月17日には当局のドル売り介入で相場が反発。前日に節目の1米ドル91ルピーを超えて相場が下落したことを受けた動きとみられます。同日朝からの介入を受けてルピーは一時前日比+1.2%と急反発しました。

#### ルピーの上値は引き続き重い見込み

当局は12月19日の夕刻にも再びドル売り介入を実施。ルピーは一時前日比+1.1%上昇し、終値は約3週間ぶりに1米ドル89ルピー台に持ち直しました。10月には祝祭日期の金輸入に伴って貿易赤字が急拡大したものの、今後1-3ヶ月には経常収支が季節的に改善する見込み。もっとも、資本流入が低迷する中でルピーの自律的な反発は見込みがなく、上値の重い展開が続くでしょう。（入村）



### ブラジルレアル

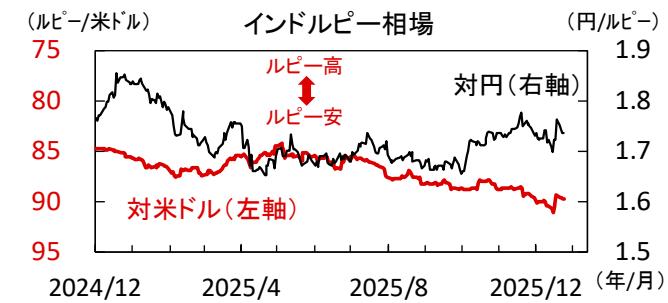
#### 12月のレアルは政治懸念で大幅下落

レアルはルピーは12月初から25日にかけて対米ドルで▲3.4%と主要新興国通貨最低の騰落率。政治的な不透明感が嫌気されました。12月5日、レアルは対米ドルで前日比▲2.5%と急落。2026年10月の大統領選挙でルラ大統領が再選され左派的な同氏の下で財政悪化が続くとの懸念が浮上しました。同日、ボルソナロ前大統領が自身の長男フラビオ上院議員の大統領選挙出馬を支持。大統領選挙ではルラ氏が優勢との見方が広まりました。

#### 政治的な不透明感がレアルの上値を抑制か

同選挙は左派のルラ氏と右派候補の決戦となる見込みです。右派勢力は政治経験豊かなフレイタス・サンパウロ州知事の出馬を期待しており、フランコ氏の出馬に失望した模様。12月には対外配当支払いが集中し経常収支が悪化する季節性もあり、相場は軟調でした。なお、高金利という支援材料は健在で、12月の下落を経て通貨はひとまず安定化する見込み。しかし、政治的な不透明感はくすぶりその後の相場の上値は重いでしょう。（入村）

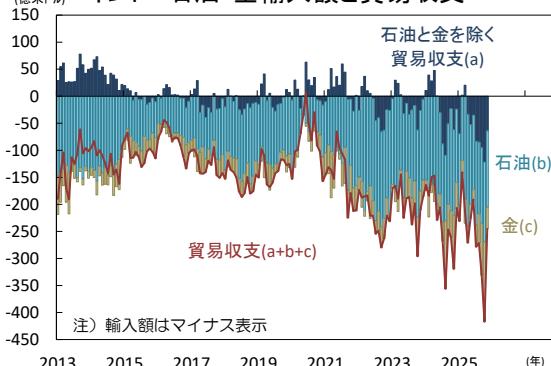
#### 【図7】12月にルピーは対米ドルで▲0.4%下落



注) 直近値は2025年12月25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11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

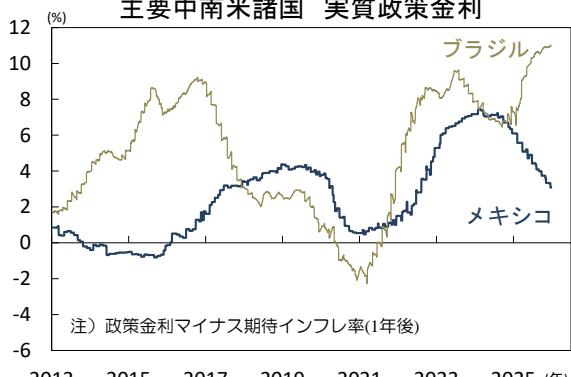
#### 【図8】12月にレアルは対米ドルで▲3.4%下落



注) 直近値は2025年12月25日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 主要中南米諸国 実質政策金利



注) 直近値は2025年12月25日。

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

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ④ 市場見通し－為替・原油

2026年1月



### メキシコペソ

#### 12月のペソは対米ドルで堅調に上昇

ペソは12月に対米ドルで+2.0%上昇。12月の米FOMC等を受けて米ドルが軟調に推移する中で堅調に上昇しました。メキシコ中銀は12月18日の会合で12会合連続の利下げを決定(図9下)。政策声明では、今後の金融政策について、利下げの一時停止を示唆しました。また、トランプ米大統領はメキシコが水資源を共有する条約に違反しているため5%の追加関税を課すと警告したものの、その後同条約に関する両国間の合意が成立。追加関税の付加が回避されたことも好感されました。

#### 利下げ停止で相対的な高金利がペソを支援か

中銀は、次回会合で増税や最低賃金の引き上げ、自由貿易協定(FTA)非締結国に対する関税率引き上げなどによる影響を踏まえインフレ見通しを上方修正し、利下げを停止すると見込まれます。USMCA見直し協議の不透明感などが一時的に重しとなるリスクは残るもの、相対的な高金利と低い変動率の下でキャリー取引が行われ、ペソは底堅く推移すると予想されます。(蓑輪)



### 原油

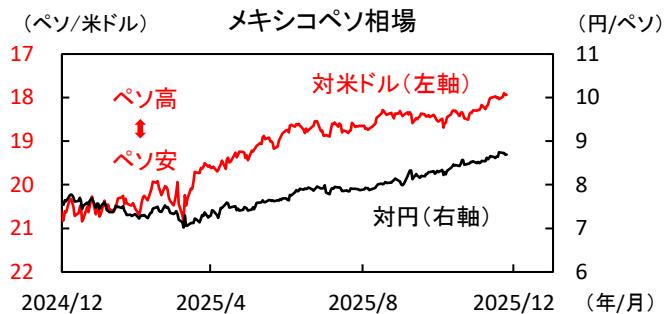
#### 地政学リスクに揺れ、終盤に下げ幅縮小

12月の原油価格(WTI先物)は▲0.34%(～25日)と下落。前半は供給過剰懸念が根強い中、ロシア・ウクライナの和平交渉への期待が重なり、下落が加速し、一時は1バレル55ドルを割り込みました。しかし、後半に入ると、米利下げによる需要増加期待やロシア・ウクライナの和平交渉の停滞、米国とベネズエラの関係緊張化等を背景に価格は上昇に転じ、月初からの下げ幅を縮めました。

#### 増産懸念と需要鈍化で軟調か

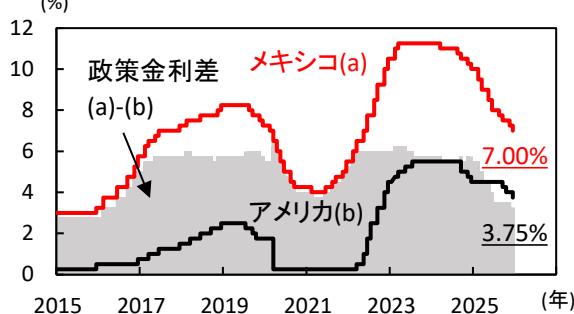
2026年の原油価格は1バレル50ドル台後半で弱含みに推移しそうです。米中景気の減速が需要抑制要因となるほか、OPECプラスは2026年1-3月期の増産停止を季節要因と説明し、4月以降の増産の可能性は残ります。ロシア・ベネズエラ制裁や中東情勢等地政学リスクの高まりは一時的な上昇要因となり得るも、総じて需給は緩みやすく、下落圧力の強い状況が続くと予想されます。(吉永)

#### 【図9】12月にペソは対米ドルで+2.0%上昇



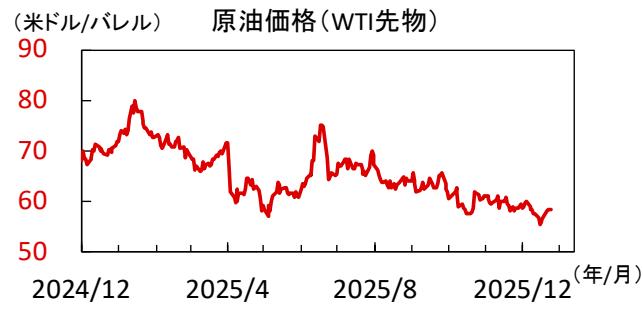
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### メキシコ政策金利推移と対米金利差



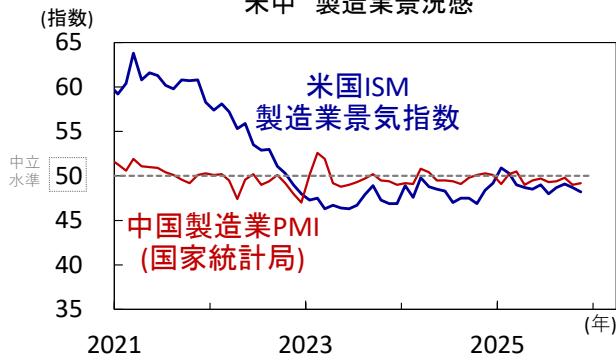
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 【図10】需要抑制・供給過剰懸念は根強く



出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

#### 米中 製造業景況感



出所) ISM、中国国家統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ④ 市場見通し－リート

2026年1月



日本

### 金利上昇を受け、日本リートは上昇一服

12月の東証REIT指数は前月比+0.3%とほぼ横ばいで推移（12月25日時点）。用途別では住宅や産業用施設を中心に上昇も、ヘルスケアやオフィスは下落。月上旬は、米連邦公開市場委員会（FOMC）でのタカ派織り込みを背景とした米長期金利上昇を受け下落基調に。中旬以降は、ハト派なパウエル議長会見等を受けて米金利が横ばいとなる中、リスク資産選好の流れから上昇しました。

### 日中対立がホテルリートの落とし穴に

日本リートの多くの割合を占めるオフィスや産業用施設カテゴリは、不動産価格の上昇が追い風になるも、長期金利の上昇に注意が必要でしょう。一方、インバウンド需要で沸くホテルリートは11月の高市首相発言を発端とした日中対立が冷や水に。対立緩和に向けた動きがみられない中で、指数も発言前の水準から切り下げる推移しており、今後の上値は重いと予想されます。（牧）



米国

### 米金利上昇を受け、米国リートは下落続く

12月のS&P米国リート指数は前月比▲1.9%と下落（12月25日時点）。用途別では、ヘルスケアやオフィス等を中心に幅広いセクターが下落した一方、森林やホテル・レジャーなどは上昇しました。上旬は12月FOMCのタカ派織り込みを受けた米金利上昇を背景に下落。その後雇用統計の悪化から金利が横ばいとなる中でも、リスクオフの流れが変わらずリートは下落傾向が続きました。

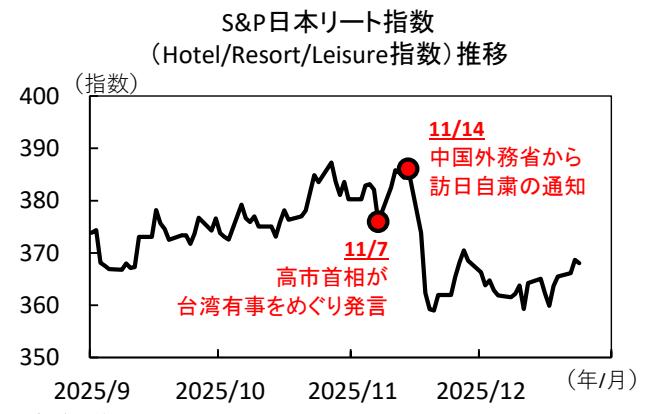
### ディフェンシブ銘柄が堅調だった2025年

トランプ関税に端を発した景気不透明感が意識される中で、2025年の米国リートでは、ヘルスケアや産業施設といったディフェンシブセクターや、好調な個人消費を背景とした商業施設セクターが堅調でした。一方で、過剰供給が懸念されたデータセンターについては下落しました。2026年、米国景気が個人消費を中心に底堅いと見られる中で、その恩恵を受けやすいセクターや、景気敏感セクターは堅調に推移するとみています。（牧）

### 【図1】国内金利上昇を背景に、一進一退で推移



注) 直近値は2025年12月25日。  
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



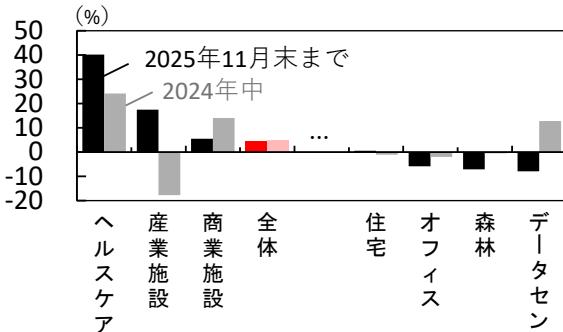
注) 直近値は2025年12月24日。  
出所) S&Pより三菱UFJアセットマネジメント作成

### 【図2】反転の兆し無く下落続く



注) 直近値は2025年12月25日。  
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

### 米国 2025年カテゴリ別騰落率 上位・下位4カテゴリ



注) S&P米国リート指数に基づく。複合および特殊施設カテゴリは除く。  
出所) S&P、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

# ⑤ 市場データ一覧

2026年1月

注)直近値は2025年12月25日

株式	(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	50,407.79	50,253.91	0.31
	TOPIX	3,417.98	3,378.44	1.17
米国	NYダウ(米ドル)	48,731.16	47,716.42	2.13
	S&P500	6,932.05	6,849.09	1.21
	NASDAQ総合指数	23,613.31	23,365.69	1.06
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	588.70	576.43	2.13
ドイツ	DAX®指数	24,340.06	23,836.79	2.11
英国	FTSE100指数	9,870.68	9,720.51	1.54
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,762.70	8,614.07	1.73
香港	ハンセン指数	25,818.93	25,858.89	▲0.15
中国	上海総合指数	3,959.62	3,888.60	1.83
インド	S&P BSE SENSEX指数	85,408.70	85,706.67	▲0.35
ブラジル	ボベスパ指数	160,455.83	159,072.13	0.87
先進国	MSCI WORLD	4,474.59	4,398.44	1.73
新興国	MSCI EM	1,391.79	1,366.92	1.82
新興アジア	MSCI EM ASIA	765.62	754.18	1.52

為替(対円)	(単位:円)	直近値	11月末	騰落率%
米ドル		155.83	156.18	▲0.22
ユーロ		183.77	181.16	1.44
英ポンド		210.83	206.65	2.03
カナダドル		113.90	111.59	2.07
オーストラリアドル		104.54	102.30	2.19
ニュージーランドドル		91.03	89.57	1.63
中国人民元		22.236	22.071	0.75
インドルピー		1.7350	1.7455	▲0.60
インドネシアルピア(100ルピア)		0.9308	0.9366	▲0.62
タイバーツ		5.0115	4.8643	3.03
マレーシアリンギ		38.504	37.826	1.79
ブラジルレアル		28.203	29.275	▲3.66
メキシコペソ		8.693	8.536	1.84
南アフリカランド		9.352	9.122	2.52
トルコリラ		3.62	3.67	▲1.42
ロシアルーブル		2.0092	2.0146	▲0.27

国債利回り	(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
日本	10年物	2.045	1.805	0.240
米国	10年物	4.136	4.015	0.121
ドイツ	10年物	2.862	2.689	0.173
英国	10年物	4.507	4.440	0.067
カナダ	10年物	3.399	3.148	0.251
オーストラリア	10年物	4.740	4.515	0.225
ニュージーランド	10年物	4.448	4.252	0.196
中国	10年物	1.835	1.830	0.005
インド	10年物	6.540	6.492	0.048
インドネシア	10年物	6.130	6.297	▲0.167
ブラジル	10年物	13.862	13.409	0.453
メキシコ	10年物	9.160	8.909	0.251
南アフリカ	10年物	8.331	8.488	▲0.157
トルコ	10年物	28.190	29.290	▲1.100

政策金利	(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
日本	無担保コール翌日物金利	0.75	0.50	0.25
米国	FF目標金利(上限値)	3.75	4.00	▲0.25
ユーロ圏	リファイナンスレート	2.15	2.15	0.00
英国	バンクレート	3.75	4.00	▲0.25
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	キャッシュレート	3.60	3.60	0.00
ニュージーランド	キャッシュレート	2.25	2.25	0.00
中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	レポレート	5.25	5.50	▲0.25
インドネシア	7日物リバース・レポ金利	4.75	4.75	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標	15.00	15.00	0.00
メキシコ	オーバーナイト・レート	7.00	7.25	▲0.25
南アフリカ	レポレート	6.75	6.75	0.00
トルコ	1週間物レポ金利	38.00	39.50	▲1.50

リート	(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
日本	東証リート指数	2,030.27	2,023.80	0.32
米国	S&P米国REIT指数	1,891.17	1,928.52	▲1.94
欧州	S&P欧州REIT指数	833.74	841.71	▲0.95
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,361.05	1,325.86	2.65

商品	(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
原油	WTI先物(米ドル)	58.35	58.55	▲0.34
金	COMEX先物(米ドル)	4,480.60	4,218.30	6.22
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	160.23	154.04	4.02
穀物	ブルームバーグ商品指数	29.67	30.49	▲2.70

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

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑥ 主要金融資産のパフォーマンス

2026年1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:2025年12月25日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヶ月	3ヶ月	1年	1ヶ月	3ヶ月	1年	1ヶ月	3ヶ月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	1.2	9.8	24.9				1.2	9.8	24.9	24.9
		海外先進国	1.4	4.0	19.7	1.8	4.2	22.6	1.6	9.6	21.7	21.7
		米国	1.3	3.7	19.2	1.3	3.7	19.2	1.1	9.1	18.4	18.4
		ユーロ圏	1.6	4.4	23.8	3.1	4.7	40.6	2.9	10.0	39.8	39.8
		新興国	1.8	4.8	31.0	2.1	3.8	33.1	1.8	9.2	32.2	32.2
	業種別	IT(情報技術)	1.0	2.7	23.6	1.1	2.6	24.5	0.9	7.9	23.7	23.7
		エネルギー	▲ 1.9	0.1	5.9	▲ 1.2	0.4	8.9	▲ 1.4	5.7	8.0	8.0
		素材	4.0	5.9	18.9	5.0	6.1	24.7	4.8	11.5	23.8	23.8
		ヘルスケア	▲ 0.7	11.1	10.7	▲ 0.2	11.0	13.9	▲ 0.5	16.4	13.1	13.1
		金融	5.1	5.5	23.2	5.8	5.6	27.5	5.5	10.9	26.6	26.6
リート		先進国				▲ 0.9	▲ 0.6	8.4	▲ 1.2	4.8	7.6	7.6
		日本	0.3	6.3	28.3				0.3	6.3	28.3	28.3
		米国	▲ 1.9	▲ 1.1	3.4	▲ 1.9	▲ 1.1	3.4	▲ 2.2	4.3	2.5	2.5
		新興国				3.0	9.8	38.9	2.8	15.2	38.0	38.0
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.4	▲ 2.9	▲ 8.5				▲ 1.4	▲ 2.9	▲ 8.5	▲ 8.5
		海外先進国	▲ 0.4	0.7	3.7	0.4	1.0	9.4	0.1	6.4	8.5	8.5
		米国	▲ 0.4	0.9	6.3	▲ 0.4	0.9	6.3	▲ 0.6	6.2	5.4	5.4
		ユーロ圏	▲ 0.8	0.1	0.4	0.7	0.4	14.2	0.5	5.7	13.3	13.3
		オーストラリア	▲ 1.0	▲ 1.8	2.3	1.3	▲ 0.5	10.9	1.1	4.9	10.0	10.0
		新興国(現地通貨)	0.5	1.8	10.0	1.4	3.3	19.2	1.2	8.6	18.3	18.3
		新興国(米ドル)				0.6	3.1	14.1	0.3	8.5	13.2	13.2
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4
		新興国(米ドル)							0.3	2.3	9.8	9.8
物価連動国債		先進国				0.4	0.7	8.9	0.1	6.1	8.0	8.0
		新興国				▲ 0.2	2.9	26.9	▲ 0.4	8.3	26.1	26.1
社債	投資適格	先進国				0.3	0.8	10.5	0.1	6.2	9.6	9.6
		日本	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 1.3				▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 1.3	▲ 1.3
		米国	▲ 0.2	0.9	7.9	▲ 0.2	0.9	7.9	▲ 0.4	6.3	7.1	7.1
		欧州	▲ 0.3	0.1	2.9	1.1	0.4	17.0	1.1	6.0	15.8	15.8
		新興国(米ドル)				0.1	0.9	8.2	▲ 0.1	6.3	7.4	7.4
	ハイ・イールド	先進国				0.8	1.0	10.7	0.5	6.4	9.8	9.8
		米国	0.4	1.1	8.2	0.4	1.1	8.2	0.2	6.5	7.4	7.4
		欧州	0.2	0.5	5.1	1.7	0.7	19.6	1.7	6.4	18.0	18.0
		新興国(米ドル)				0.7	1.3	8.4	0.5	6.7	7.5	7.5
転換社債		先進国				0.7	1.0	20.7	0.5	6.3	19.9	19.9
		新興国				6.6	29.5	96.4	6.4	34.9	95.5	95.5
商品		総合				1.1	7.4	17.5	0.9	12.8	16.6	16.6
		金				6.1	16.3	68.4	5.9	21.7	67.5	67.5
		原油				0.2	▲ 4.3	▲ 6.5	▲ 0.1	1.1	▲ 7.4	▲ 7.4
他	MLP					▲ 1.5	4.0	9.9	▲ 1.7	9.3	9.1	9.1
	バンクローン					0.5	1.1	5.8	0.3	6.5	4.9	4.9

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標の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指標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: ブルームバーグ・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・パ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: ブルームバーグ商品 (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

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覗ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑦ 主要な政治・経済日程

2026年1月

## ● 2026年1月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/29	30 (米) 11月 中古住宅販売 仮契約指數 (印) 11月 鉱工業生産	31 (米) 10月 S&Pコアティ/ ケース・シラー住宅価格指數 (米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指數	1/1 (米) FOMC議事録 (12月9-10日分) (中) 12月 製造業PMI(政府) (中) 12月 非製造業PMI(政府) (中) 12月 製造業PMI(民間)	2 (欧) 11月 マネーサプライ(M3)
5	6 (日) 12月 マネタリーベース (米) 12月 ISM製造業景気指數 (英) 12月 新車登録台数	7 (米) 10月 製造業受注(確報) (米) 12月 ADP雇用統計 (米) 12月 ISMサービス業景気指數 (独) 12月 失業者数 (豪) 11月 住宅建設許可件数	8 (日) 11月 毎月労働統計 (日) 12月 消費者態度指數 (米) 10月 貿易収支 (米) 10月 卸売在庫(確報) (欧) 11月 失業率 (欧) 12月 ユーロ圏景況感指數 (独) 11月 製造業受注 (伯) 11月 鉱工業生産	9 (日) 11月 家計調査 (日) 11月 景気先行指數 (米) 10月 住宅着工・許可件數 (米) 12月 労働省雇用統計 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指數(速報) (独) 11月 貿易統計 (独) 11月 鉱工業生産 (仏) 11月 鉱工業生産 (伯) 12月 消費者物価(IPCA)
12	13 (欧) 1月 Sentix投資家信頼感指數 (日) 11月 経常収支 (日) 12月 銀行・信金貸出動向 (日) 12月 景気ウォッチャー (米) 10月 新築住宅販売件数 (米) 12月 NFIB中小企業景気指數 (米) 12月 消費者物価 (豪) 1月 消費者信頼感指數	14 (日) 12月 マネーストック (日) 12月 工作機械受注 (米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (米) 11月 生産者物価 (米) 11月 小売売上高 (米) 12月 中古住宅販売件数 (中) 12月 貿易統計	15 (日) 12月 国内企業物価 (米) 11月 輸出入物価 (米) 1月 ニューヨーク連銀 製造業景気指數 (欧) 11月 鉱工業生産 (英) 11月 鉱工業生産 (英) 12月 RICS住宅価格 (伯) 11月 小売売上高	16 (米) 12月 鉱工業生産 (米) 1月 NAHB住宅市場指數
19	20 (日) 11月 機械受注 (日) 11月 第3次産業活動指數 (独) 1月 ZEW景況感指數 (英) 11月 失業率(ILO基準)	21 (米) 10月 建設支出 (米) 12月 住宅着工・許可件數 (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指數 (英) 12月 消費者物価 (英) 12月 生産者物価	22 (日) 日銀金融政策 決定会合(～23日) (日) 12月 貿易統計 (米) 7-9月期 実質GDP(確報) (豪) 12月 雇用統計 (豪) 1月 製造業PMI(速報) (豪) 1月 サービス業PMI(速報)	23 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 12月 消費者物価(全国) (日) 1月 製造業PMI (日) 1月 サービス業PMI (米) 1月 製造業PMI(速報) (米) 1月 サービス業PMI(速報) (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指數(確報) (欧) 1月 製造業PMI(速報) (欧) 1月 サービス業PMI(速報) (英) 12月 小売売上高 (英) 1月 製造業PMI(速報) (英) 1月 サービス業PMI(速報)
26	27 (米) 11月 耐久財受注 (米) 11月 製造業受注(速報) (独) 1月 ifo景況感指數 (日) 12月 企業向けサービス価格 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～28日) (米) 11月 S&Pコアティ/ ケース・シラー住宅価格指數 (米) 1月 消費者信頼感指數 (コンファレンス・ボード) (豪) 12月 NAB企業景況感指數 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～28日)	28 (米) パウエルFRB議長記者会見 (加) 金融政策決定会合	29 (米) 11月 貿易収支 (米) 11月 製造業受注(確報) (米) 11月 卸売在庫(速報) (米) 12月 個人所得・消費 (欧) 12月 マネーサプライ(M3)	30 (日) 12月 労働関連統計 (日) 12月 鉱工業生産(速報) (日) 12月 小売売上高 (米) 12月 生産者物価 (米) 1月 シカゴ購買部協会 景気指數 (欧) 10-12月期 実質GDP(速報) (欧) 12月 失業率 (独) 1月 失業者数

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ヨーロッパ、(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

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑦ 主要な政治・経済日程

2026年1月

## ● 2026年の主要な政治・経済日程

米国		日本		欧州		オーストラリア(豪)	
1月	初旬 27-28日 31日 未定	次期FRB議長指名 FOMC ミランFRB理事任期 クックFRB理事解任 に関する最高裁判決	22-23日	日銀金融政策決定会合 (+展望レポート)			
2月	未定	パウエルFRB議長 半期定例議会証言			4-5日	ECB理事会	2-3日
3月	17-18日	FOMC(+経済見通し)	18-19日 31日	日銀金融政策決定会合 野口日銀審議委員任期	18-19日	ECB理事会(+経済見通し)	16-17日
4月	28-29日	FOMC	27-28日	日銀金融政策決定会合 (+展望レポート)	29-30日	ECB理事会	
5月	15日	パウエルFRB議長任期					4-5日
6月	16-17日	FOMC(+経済見通し)	15-16日 29日	日銀金融政策決定会合 中川日銀審議委員任期	10-11日	ECB理事会(+経済見通し)	15-16日
7月	28-29日 未定	FOMC パウエルFRB議長 半期定例議会証言	30-31日	日銀金融政策決定会合 (+展望レポート)	22-23日	ECB理事会	
8月	未定	ジャクソンホール会合					10-11日
9月	15-16日	FOMC(+経済見通し)	17-18日	日銀金融政策決定会合	9-10日	ECB理事会(+経済見通し)	28-29日
10月	27-28日	FOMC	29-30日	日銀金融政策決定会合 (+展望レポート)	28-29日	ECB理事会	
11月							2-3日
12月	8-9日	FOMC(+経済見通し)	17-18日	日銀金融政策決定会合	16-17日	ECB理事会(+経済見通し)	7-8日

米国		日本		欧州		その他	
1月	30日	2026年度暫定予算期限	月初 未定 未定 未定	電気・ガス料金補助再開 (1-3月) 通常国会召集 伊メロ一二首相訪日 韓国・李在明大統領訪日	1日	キプロスがEU議長国に	19-23日 ダボス会議(スイス)
2月	未定 未定	大統領一般教書演説 2027年度予算教書提出	2日	メガバンク3行が 普通預金金利引き上げ	6日	冬季オリンピック開幕 (イタリア、~22日)	17日 24日 未定 G20財務相 ・中銀総裁会議(米国)
3月	初旬	中間選挙予備選挙開始	15日 中旬 月内 春	自民党大会 春闘集中回答 2026年度予算成立期限 高市首相訪米	8日 19-20日 22日	独バーデン ・ヴュルテンベルク州議会選 EU首脳会議 独ラインハルト ・フ福井県議会選	5日 8日 未定 ワールド・ベースボール ・クラシック開幕(~17日) コロンビア議会選挙 中国全人代
4月	未定	トランプ大統領訪中	29日 未定	昭和100年記念式典 防衛増税で 法人税・たばこ税引き上げ	未定	ハンガリー総選挙	12日 ペルー大統領議会選挙
5月							31日 コロンビア大統領選挙
6月	11日	サッカー・ワールドカップ 開幕(米加メキシコ共催) (~7月19日)	未定 未定 年半ば	通常国会会期末 骨太方針閣議決定 コボレート・カーバンスコート (企業統治指針)改訂	18-19日	EU首脳会議	14-16日 未定 未定 未定 G7首脳会議(フランス) NATO首脳会議(トルコ) BRICS首脳会議(インド) OPECプラス閣僚級会合
7月	4日	建国250周年			1日	アイルランドがEU議長国に	
8月			未定	2027年度予算概算要求	30日	エストニア大統領選挙	
9月	月末	2027年度予算成立期限	未定 未定	自民党役員人事 沖縄県知事選挙	6日 13日 20日	独ザクセン・アンハルト州議会選 スウェーデン総選挙 独ベルリン州 特別市議会選	未定 未定 未定 国連総会一般討論 東方フォーラム(ロシア) 上海協力機構 首脳会議(キルギス)
10月			21日	高市内閣発足から1年	15日 未定	欧州委員会への EU加盟国予算提出期限 EU首脳会議	4-25日 未定 ブラジル大統領議会選挙 イスラエル議会選挙 実施期限
11月	3日 10日	中間選挙 対中関税引き上げ 適用停止が失効					未定 未定 未定 APEC首脳会議(中国) COP31(トルコ) ASEAN首脳会議(フィリピン)
12月			未定	2027年度予算案 ・税制改正大綱閣議決定	未定	EU首脳会議	未定 未定 未定 未定 G20首脳会議(米国) 中国中央経済工作会议 NZ議会選挙実施期限 OPECプラス閣僚級会合

注) FOMC:連邦公開市場委員会、ECB:欧州中央銀行、EU:欧州連合、OPEC:石油輸出国機構、G7:主要7カ国、G20:20カ国・地域、NATO:北大西洋条約機構、ASEAN:東南アジア諸国連合、APEC:アジア太平洋経済協力、COP:国連気候変動枠組条約締結国会議、BRICS: ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカの総称。予定は変更される場合があります。

出所) 各種情報より三菱UFJアセットマネジメント作成

卷末の「本資料に関するご留意頂きたい事項」  
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



## 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：2025年12月26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おりません。
- 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標について

「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®」：本指數は、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指數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、本金融商品等に關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指數、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指數、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ます。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。同指數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數を複写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2025 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數（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數（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數（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指數、S&P新興国REIT指數は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指數、S&P新興国REIT指數の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
VIX指數は、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