2026年1月 の

マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

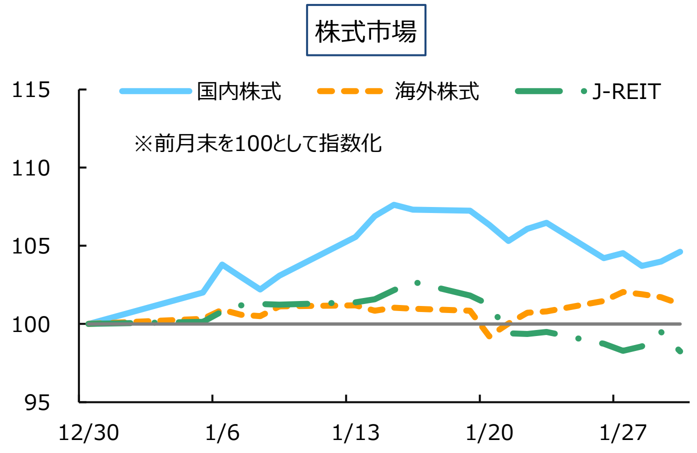
2026年2月 作成

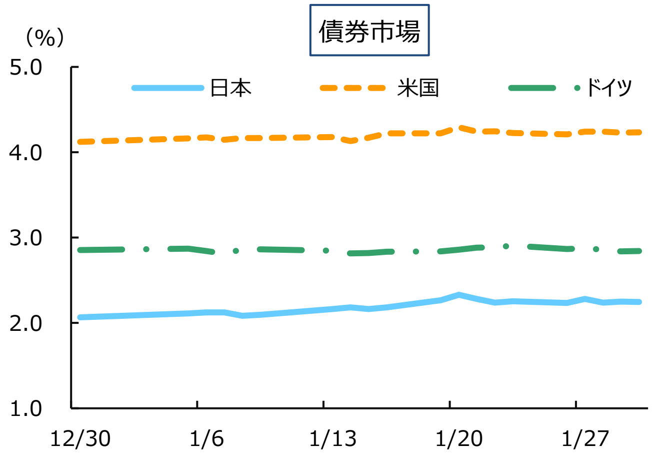
マーケット動向

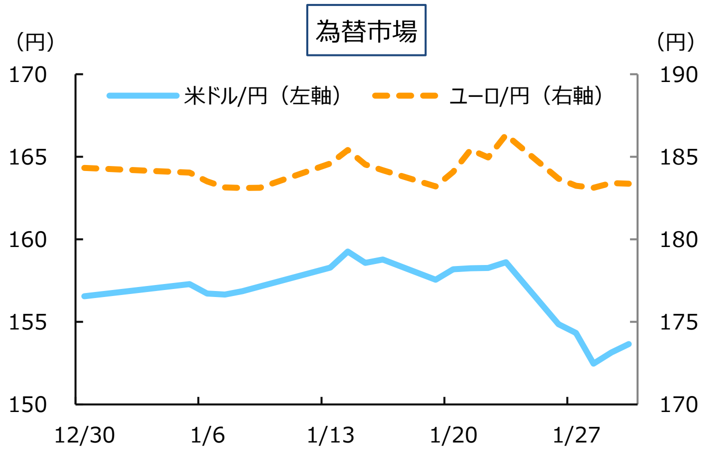
2026年1月の主要指数の動き								
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券		J-REIT	為替（TTM）	
参考指数	TOPIX	日本10年国債利回り	MSCIｺｸｻｲ指数（米ﾄﾞﾙﾍﾞｰｽ）	米国10年国債利回り	ドイツ10年国債利回り	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2025年12月末	3,408.97	2.07%	4,635.28	4.12%	2.86%	2,013.50	156.56	184.33
2026年1月末	3,566.32	2.25%	4,694.69	4.24%	2.84%	1,978.31	153.66	183.36
騰落（変化）率	4.6%	0.18%	1.3%	0.11%	-0.01%	-1.7%	-1.9%	-0.5%

※日本の営業日ベースで記載しています。国内債券、海外債券の利回り騰落（変化）率については変化幅を表示しています。

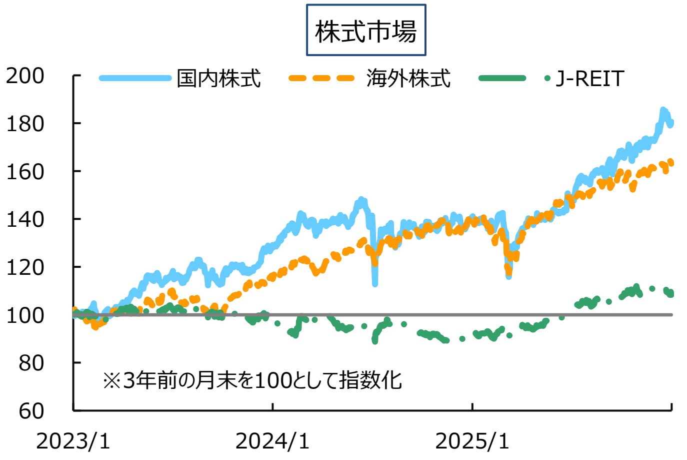
■直近1カ月の主要指数の推移■

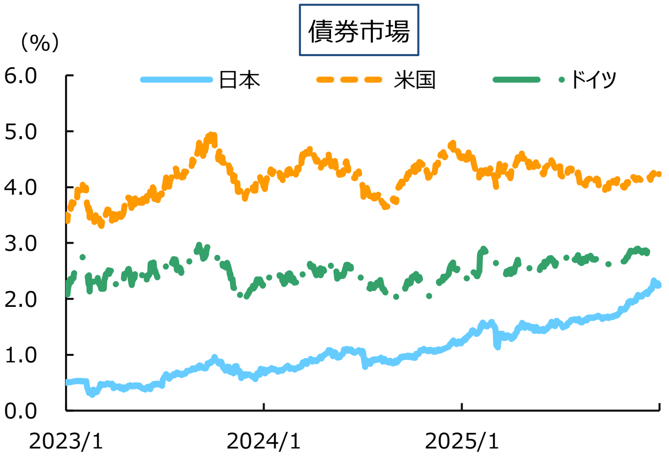


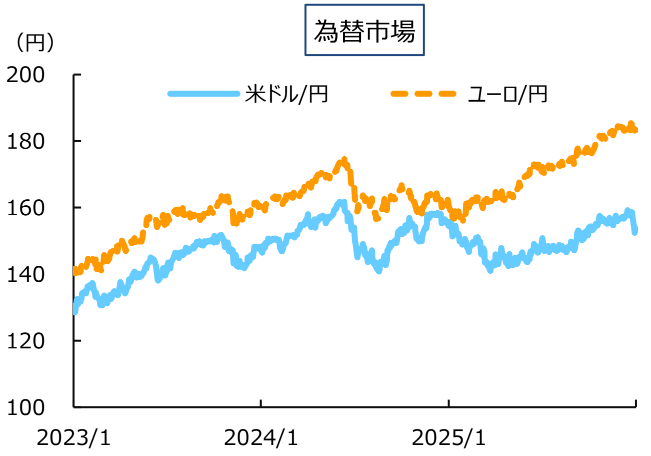




■直近3年の主要指数の推移■







※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

出所：ブルームバーグ、LSEG

巻末の留意事項をご確認ください。

国内株式市場　～ 衆議院解散を受けて株価上昇 ～

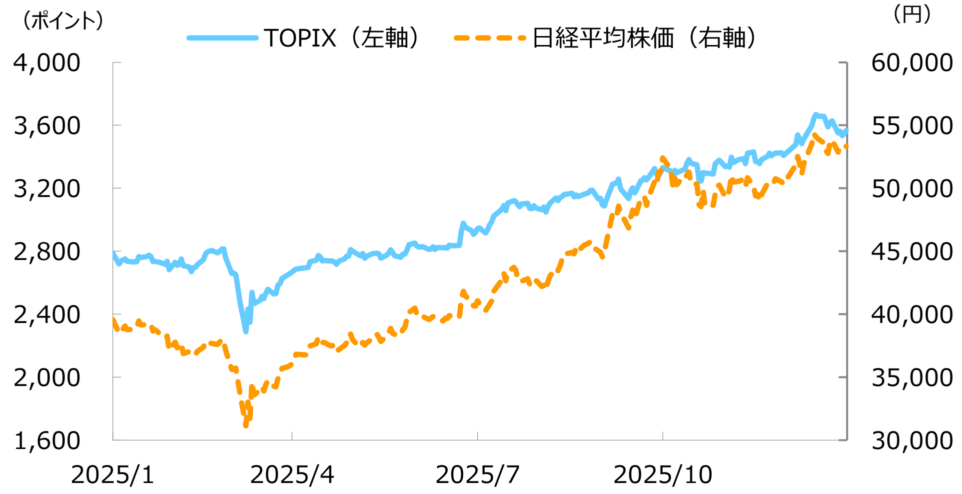
■1月の投資環境

- 1月の国内株式市場は、TOPIXは4.62%上昇（配当込みベースは4.62%上昇）、日経平均株価は5.93%上昇しました。
- 上旬は、米国株式市場において半導体関連銘柄が堅調であったことや台湾の大手半導体企業の売上が好調だったことを受け、国内でも半導体関連銘柄に買いが集まりました。また、国内長期金利の上昇から金融関連銘柄が物色され、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、高市首相が衆議院の解散を検討しているとの報道を受け、財政拡大や政策実現への期待が高まりました。その後、立憲民主党と公明党による新党結成やトランプ米大統領がグリーンランド領有に向けて欧州に追加関税を課す方針を示したことが嫌気されたものの、国内株式市場は上昇しました。
- 下旬は、トランプ米大統領が欧州への追加関税を取り下げたことや日銀金融政策決定会合で政策金利が据え置かれたことにより、株式市場には安心感が広がりました。一方で、日米当局が連携して為替介入の準備段階に当たるレートチェックに動いたとの観測から急激に円高が進行したことを受け、国内株式市場は下落しました。

■ 当面の見通し

- 2月の国内株式市場は底堅い展開を想定します。
- 国内では、2月8日投開票の衆議院議員選挙で与党が公示前よりも議席数を伸ばせば、閣議決定されている一般会計総額が過去最大の122兆円超となる2026年度予算案も遅滞なく議会を通過することが想定されることから、個人消費や設備投資は底堅く推移すると考えます。しかし、原材料価格や人件費の上昇などを背景とした製品価格の値上げ、日銀の利上げや積極財政などに対する警戒感の高まりを受けた10年国債利回りの上昇などによる個人消費や企業の設備投資意欲への下押し、衆議院議員選挙において与党が過半数を割れた場合に政権運営が混乱するなどのリスクには留意する必要があると考えます。
- 海外では、米国の関税交渉は日欧を中心に主要国とは合意に至っており、不透明感が後退したことから、今後、株式市場では見送られていた設備投資の回復などファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が注目される局面にあると考えます。また、米国の世界各国に対する相互関税や中国に対する追加関税は一定の税率が残るため、景気への下押し圧力がかかると想定しますが、米国の減税法案をはじめ各国は拡張的な財政政策に舵を切っているほか、米国で今後見込まれる追加の利下げによる景気浮揚効果が期待されます。なお、その他のリスク要因としては、欧米の物価動向、地政学的リスク、中国の景気刺激策などを注視しています。
- 国内企業の業績見通しは、関税交渉の合意を受けて輸出関連銘柄を中心に改善に向かうと想定しています。ただし、すでに史上最高値圏にある株価は一定の業績拡大を織り込んでいるとみているため、今後の企業業績の動向を注視しています。

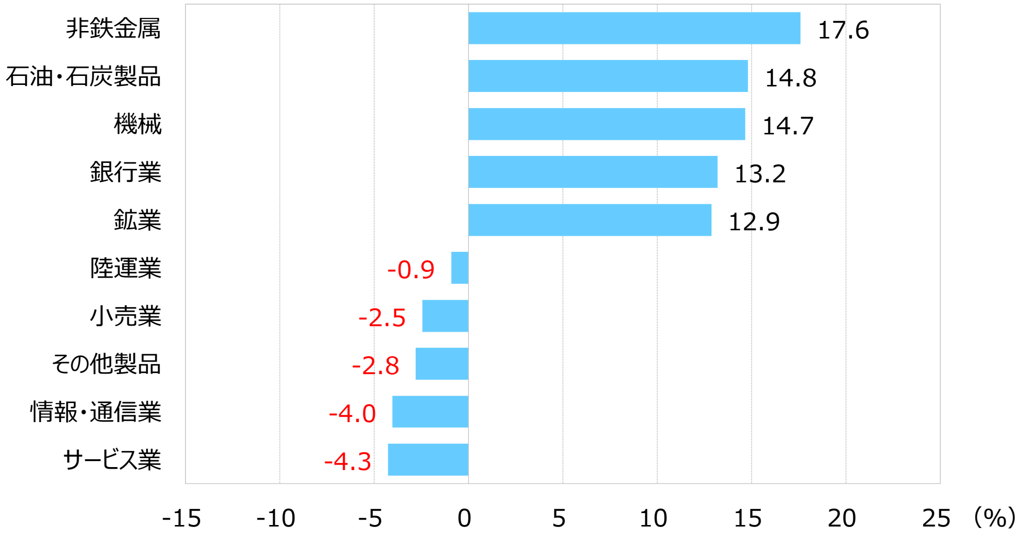
■直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移■



日経平均株価©日本経済新聞社

■当月の東証33業種別指数のリターン■

※上位、下位5業種ずつ表示



出所：ブルームバーグ、LSEG

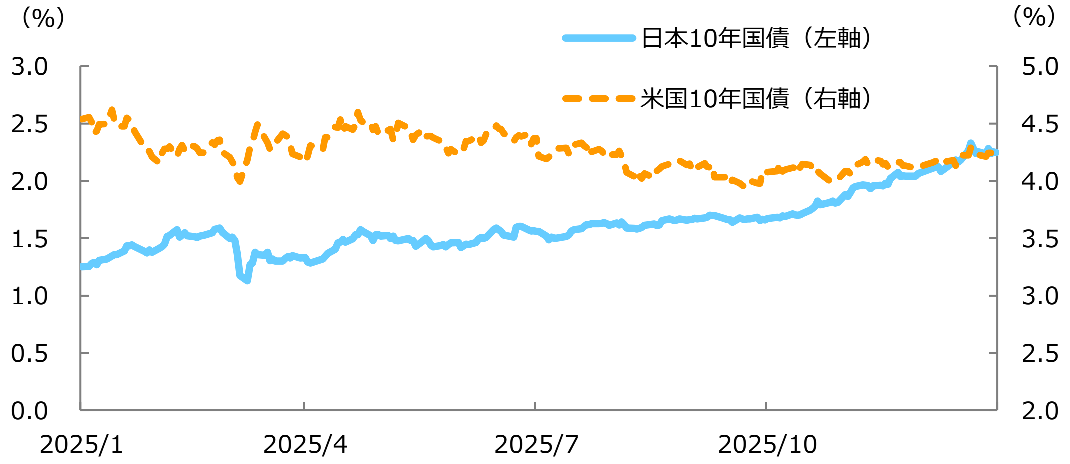
※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場 ～ 国内長期金利は上昇 ～

■1月の投資環境

- 1月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 上旬、海外金利上昇、円安、株高が進行するなか、10年国債利回りは徐々に水準を切り上げる展開になりました。中国による対日輸出規制を嫌気してリスク回避的な動きが顕在化するなか、10年国債利回りは一時低下する局面もありましたが、中旬に入り高市政権による衆議院解散や、食料品消費税について時限的な引き下げを検討するとの報道から、10年国債利回りの上昇が加速し、2.3%台半ばの水準に達しました。
- 下旬、急速な金利上昇の反動や、日銀金融政策決定会合で政策金利は据え置きとなったものの、高田日銀審議委員の追加利上げ提案や展望レポートにおける物価見通しの引き上げなど、日銀の利上げに前向きな姿勢が垣間見えたことに加え、日米当局が過度な円安にけん制姿勢を見せたことから市場は落ち着きを取り戻し、10年国債利回りは月末にかけて低下し、2.2%台半ばの水準で月を終えました。

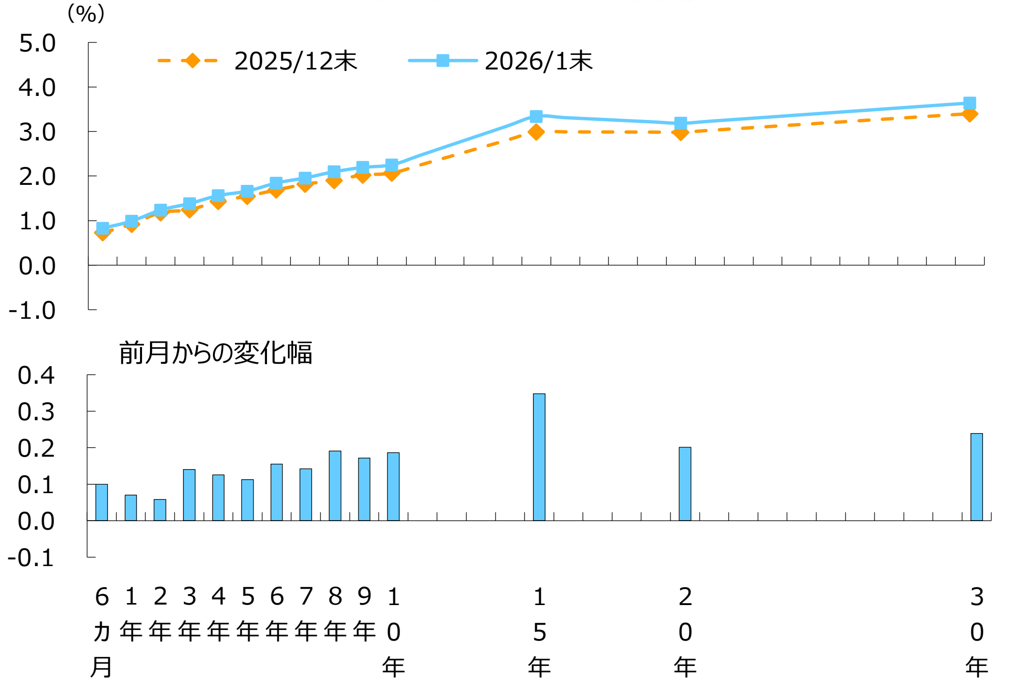
■直近1年の日米10年国債利回り推移■



■ 当面の見通し

- 衆議院選挙後の政権運営には不透明感があるため、当面の間長期金利は、適正レンジを模索する展開が継続すると想定します。ただし、日銀が追加利上げに前向きな姿勢を示すなか、市場参加者間でも2026年4月に追加利上げが実施されるのではとの見方が広がっていることを考慮すると、中長期的に見れば長期金利は徐々に水準を切り上げると想定します。

■日本国債イールドカーブ変化■



出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

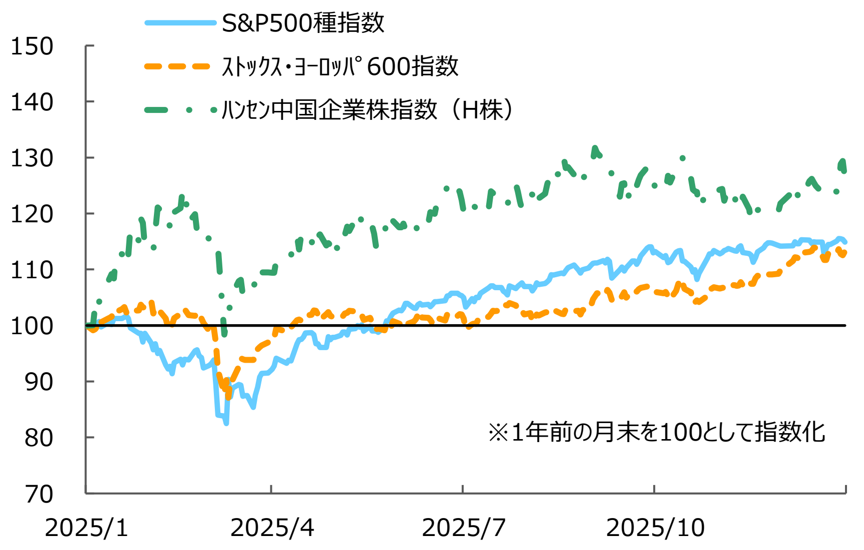
巻末の留意事項をご確認ください。
Tokio Marine Asset Management

海外株式市場 ～ 米国の良好な消費者信頼感指数確報値がプラス要因となり上昇 ～

■1月の投資環境

- 月前半は、米国で半導体やAI関連銘柄が上昇したことや、トランプ米大統領による2027年度の国防予算を1.5兆米ドル程度とすべきとの提案を受けて防衛関連株も上昇したことから、海外株式市場は堅調に推移しました。
- 月後半は、トランプ米大統領がデンマーク自治領グリーンランドの領有を巡り、欧州に新たな関税を課すと警告したことを受けて、海外株式市場は一時下落したものの、その後、欧州と合意の枠組みが成立して新たな関税適用の可能性が回避されたことや、米国の良好な消費者信頼感指数確報値がプラス要因となり、海外株式市場はおおむね横ばいとなりました。
- 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比で上昇しました。

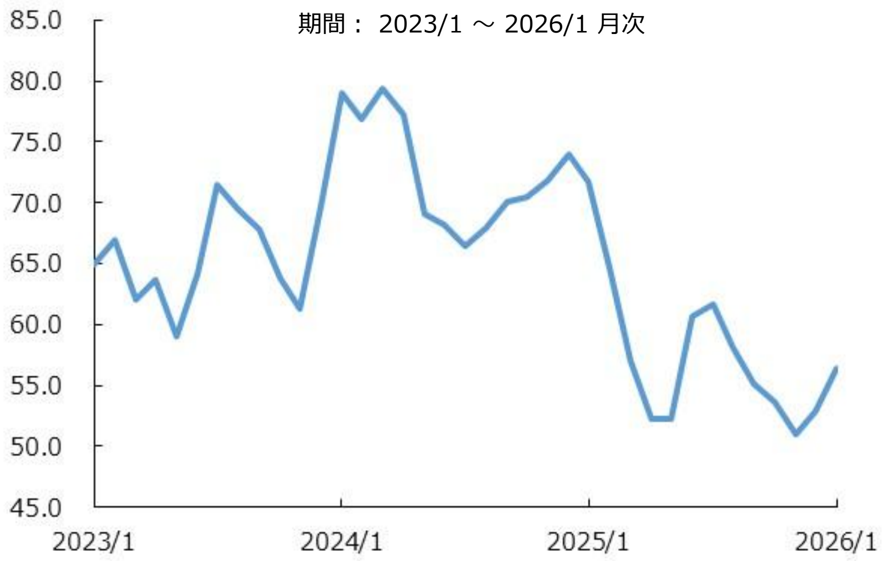
■直近1年の主要株価指数の推移■



■ 当面の見通し

- 今後の海外株式市場は、当面は、トランプ米政権が発表した相互関税によるマクロ経済や企業業績への影響を見極める動き、また、金融政策の動向により、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- 米国の中間選挙までは株式市場は上値の重い展開が予想されるものの、企業業績の増益基調が維持されるなか、今後予想されるFRB（米連邦準備制度理事会）による利下げもサポート要因となり、海外株式市場は上昇していく展開を予想しています。
- 見通しに対する下振れリスクとしては、相互関税により企業業績・消費マインドが悪化し、世界経済が景気後退に陥る可能性やAI関連投資の減速などを想定します。

■米国 ミシガン大学消費者信頼感指数の推移■



出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

海外債券市場 ～ 米国債利回りは上昇、ドイツ国債利回りはおおむね横ばい ～

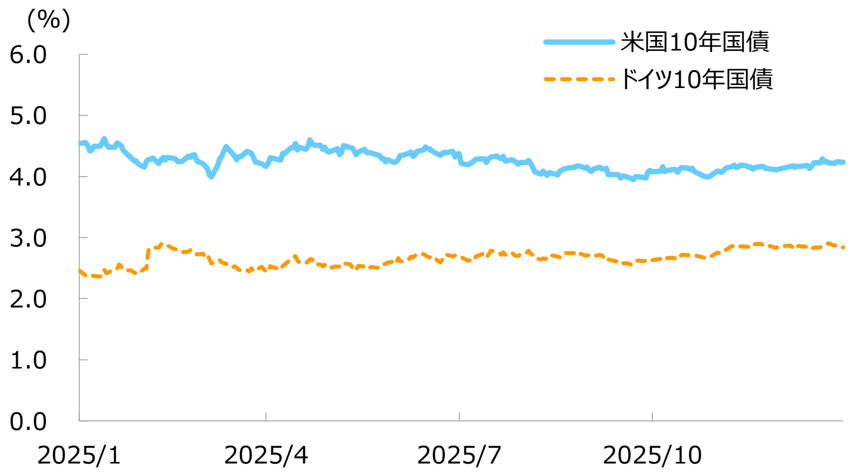
■1月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。月前半は、財政拡張への懸念から米国債利回りに上昇圧力が強まる場面が見られたほか、グリーンランド領有を巡りトランプ米政権が対欧州追加関税を示唆したことを受け、一部の海外投資家が米国債投資から撤退する動きを見せたことなどが、米国債利回りの上昇要因となりました。その後、トランプ米大統領が関税方針を撤回したことや、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ局面の継続が意識されたことで、米国債利回りは月後半にかけて上昇幅を縮小したものの、月を通しては上昇しました。
- ドイツ国債利回りはおおむね横ばいとなりました。月前半は、欧米間の貿易摩擦への懸念から乱高下したものの、ドイツのZEW（欧州経済研究センター）景況感指数が大幅に改善したことや、一部のECB（欧州中央銀行）高官が将来的な利上げに言及したことがドイツ国債利回りを押し上げる要因となり、月を通してはおおむね横ばいで推移しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、小幅に低下しました。FOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利が据え置かれたものの、今後の利下げに前向きな姿勢が維持されたことで投資家のリスク許容度が改善し、新興国債券の買いがやや優勢となりました。

■ 当面の見通し

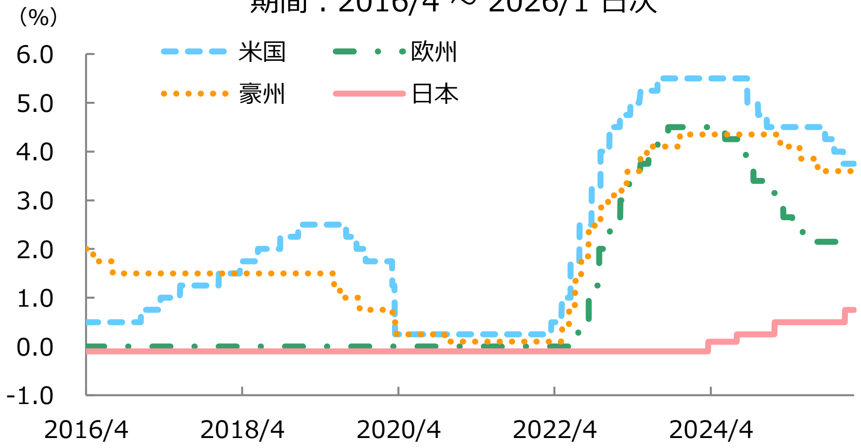
- 米国債利回りは、関税政策などによるインフレ長期化への懸念が残るものの、FRBは労働市場の下方リスクを注視しつつ利下げを継続する見込みであり、緩やかな低下基調で推移する展開を予想します。
- ドイツ国債利回りは、欧州景気・物価指標が安定的に推移するなか、ECBは当面様子見姿勢を維持する見込みであることから、おおむね横ばい圏での推移を予想します。

■直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移■



■主要先進国・地域の政策金利の推移■

期間：2016/4 ～ 2026/1 日次



米国：FOMC金利誘導目標　欧州：欧州中央銀行政策金利
豪州：RBA Daily Cash Rate Target　日本：日銀無担保コール翌日物

出所：ブルームバーグ

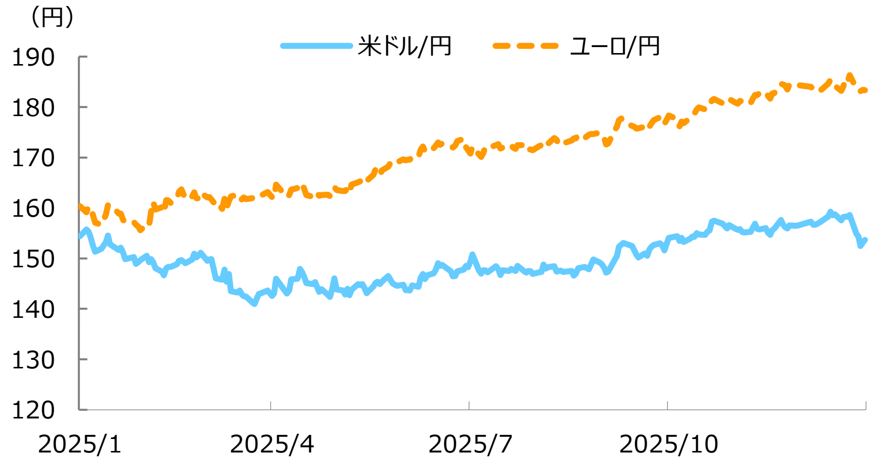
※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

外国為替市場　～ 米ドルに対して円高が進行～

■ 1月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月前半は、日銀の早期利上げ観測の後退や、高市首相による衆議院解散を受け、総選挙での与党過半数確保への期待から円安米ドル高が進行しました。しかし、日米当局によるレートチェック観測やトランプ米大統領が米ドル安容認を示唆したことで急激に円高米ドル安が進行しましたが、その後ベッセント財務長官の米ドル高支持や、次期FRB（米連邦準備制度理事会）議長に他候補と比べて金融緩和に積極的ではないとみられるウォーシュ氏が指名されたことを受けて円安基調となったものの、月を通しては円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートはおおむね横ばいとなりました。月前半は、高市首相による衆議院解散を受け、総選挙での与党過半数確保への期待から、一時1999年のユーロ導入以来の安値圏まで円安ユーロ高が進行しました。しかし月後半に、日米当局によるレートチェック観測やトランプ米大統領が米ドル安容認を示唆したことによる急速な円高米ドル安の動きにつられて円高ユーロ安が進行し、月を通してはおおむね同水準となりました。

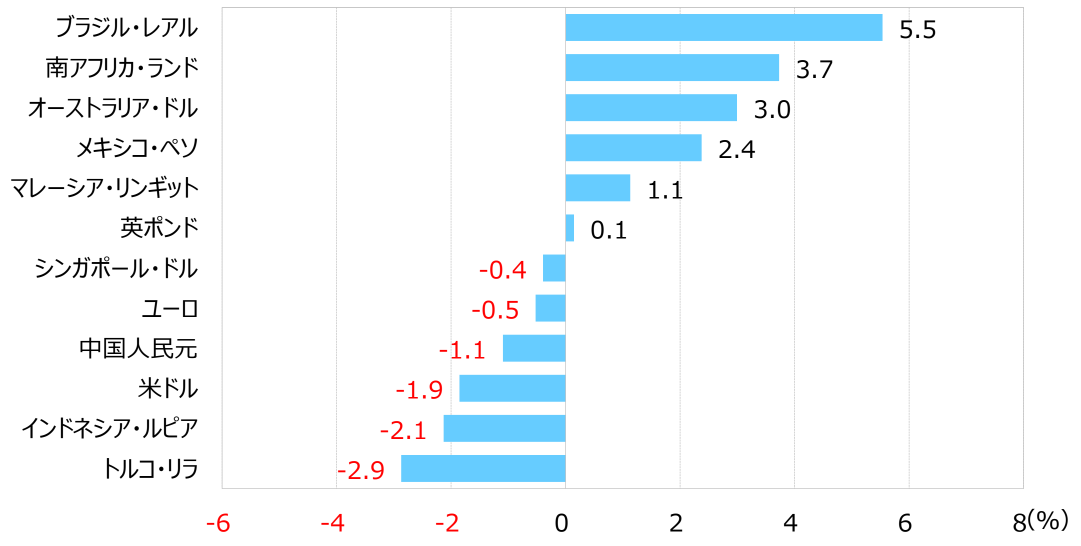
■直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移■



■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、高市政権下での財政拡大懸念などから円安リスクが残存するものの、日米両政府からの円安牽制や、中長期的には米国の利下げや日銀の利上げへの思惑を受けて、円高米ドル安基調となる展開を予想します。
- ユーロ円為替レートは、ECB（欧州中央銀行）が様子見姿勢を維持するなか、日銀による追加利上げへの思惑を受けて、中長期的に円高ユーロ安基調となる展開を予想します。

■当月の主要通貨の対円での騰落率■



＊為替レートは対顧客電信売買相場の仲値を使用しています。

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

J-REIT市場　～ 衆議院解散に伴う国内の財政悪化懸念の高まりから下落 ～

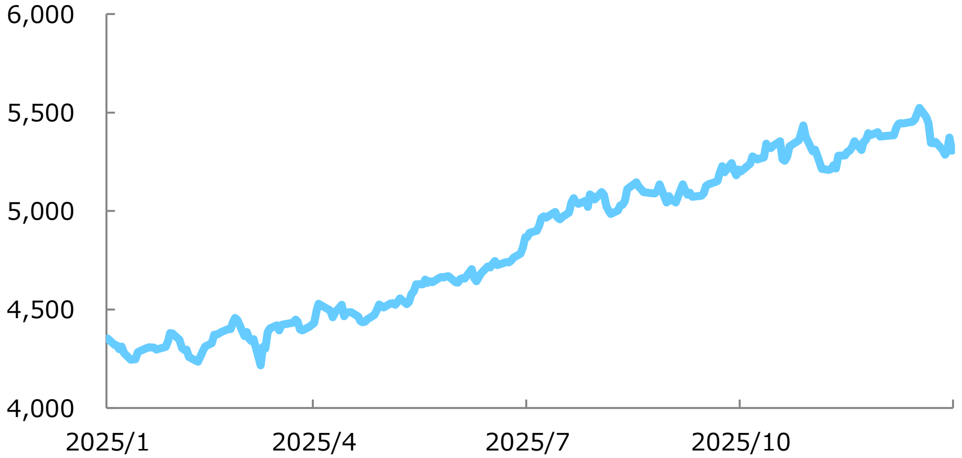
■1月の投資環境

- 1月のJ-REIT市場は、高市首相による衆議院解散を受け、政権基盤強化による持続的な経済政策が期待されたものの、与野党ともに公約に消費税減税を掲げたことで財政悪化懸念が高まり、長期金利が高止まりしたことから、東証REIT指数で前月末対比1.75%下落（配当込みベースは1.34%下落）となりました。
- 上旬は、12月の米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数が市場予想を下回る低い水準だったことを受け、米国の利下げ期待が高まったことから、J-REIT市場は上昇しました。
- 中旬は、高市首相による衆議院解散の意向を受けて、政権基盤強化による持続的な経済成長戦略実行への期待が高まり、J-REIT市場は一時上昇しましたが、与野党ともに公約に消費税減税を掲げる見通しとなったことで財政悪化懸念が高まり、長期金利が急上昇したことから、J-REIT市場は反落しました。
- 下旬は、各政党の消費税減税公約による財政悪化への警戒が続くなか、日銀の金融政策決定会合では政策金利は据え置かれたものの、展望レポートの内容が金融引き締め姿勢を強める内容へ修正されたことを受け、長期金利上昇への懸念が払しょくされず、J-REIT市場は軟調な展開が継続しました。
- J-REIT市場の需給環境については、東京証券取引所が公表した12月の月次投資部門別売買状況データによると、証券（自己）、事業法人、投資信託の買い越し、海外投資家、銀行の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

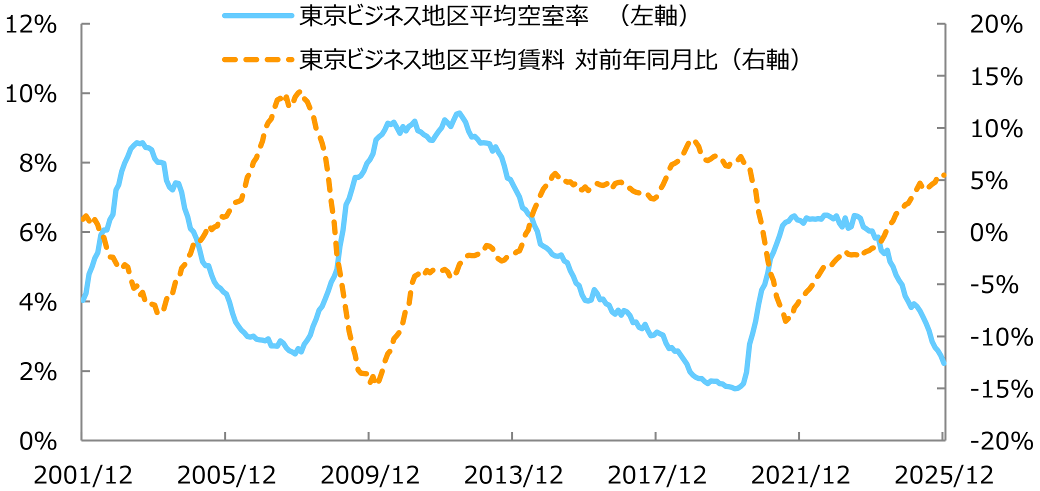
- 三鬼商事が発表している12月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は2.22%（前年同月比1.78ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,409円（前年同月比5.48%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市況は継続的な改善傾向を示しています。
- J-REIT市場は、オフィスビル、賃貸住宅、ホテルを中心に賃貸市況は堅調であるものの、足元の金利上昇によってREIT各社の物件取得時の資金借入コストや負債の借り換えによる金利コストの増加などが懸念されており、上値を押さえる要因となっています。セクター別では、オフィスビルセクターはテナント需要の増加と物件供給の抑制によって低位な空室率と高い賃料上昇率が当面見込まれており、金利コストの増加を吸収できる賃料収入の増加によって持続的な一口当たり利益の成長が期待されます。宿泊施設セクターでは、日中関係の悪化による悪影響は限定的であり、国内外の宿泊客の増加傾向に変化はないことから、引き続き業績の成長性を維持できると想定します。賃貸住宅セクターでは、新築・中古ともに都心マンション価格が高騰していることを背景に賃貸需要は増加しており、賃料上昇による収入増加への期待が高まっています。物流施設セクターでは、首都圏での供給過多により空室率が高止まっており、当面は他セクターと比較すると賃料収入の増加ペースは緩やかなものにとどまると想定します。
- 今後の銘柄の物色動向では、インフレ環境下を受けて賃料上昇期待の強いオフィスビルを中心に保有する銘柄や、オフィスビルを多く保有している総合型の銘柄などが注目されると想定します。

■直近1年の東証REIT指数（配当込み）の推移■



■オフィスビルの平均空室率と平均賃料（前年同月比）の推移■

期間：2001/12 ～ 2025/12 月次



※東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

出所：三鬼商事、ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

指数について

TOPIX

「TOPIX」は、JPX総研が算出する株価指数であり、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPXといいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

MSCIコクサイ指数（米ドルベース）

「MSCIコクサイ指数（米ドルベース）」とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。

また、MSCI社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。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

東証REIT指数

「東証REIT指数」は、JPX総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場するREIT全銘柄を対象とした浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPX）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証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JPXが有します。JPXは、東証REIT指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

投資信託に係るリスク・費用について

【投資信託に係るリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が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。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

【投資信託に係る費用について】

●購入時に直接ご負担いただく費用・・・・・・・・・購入時手数料　上限３.3%（税込）

●換金時に直接ご負担いただく費用・・・・・・・・・信託財産留保額　上限０.５％

●保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・・・信託報酬　上限　年率1.903%（税込）

※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。

●その他の費用・手数料・・・・・・・・・・・・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。 費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメント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います。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

ご留意事項

- ■ 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- ■ 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- ■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- ■ 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- ■ 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- ■ 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- ■ 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- ■ 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

商号等：東京海上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361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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

TMAM Quality

お客様の期待の一歩先へ

https://www.tokiomarineam.co.jp/