

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

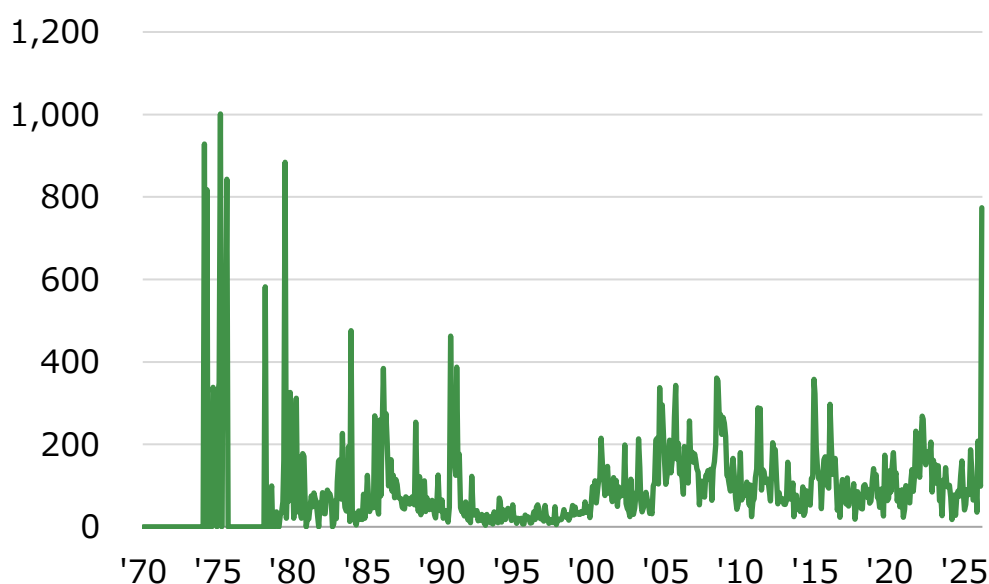
# 4

APR. 2026

## 今月のチャート

情勢次第で下振れと急反発のいずれの可能性もある

原油価格不確実性指数



※月次データ。直近値は2026年3月1日

(出所) Economic Policy Uncertainty

# 目次

## ■ 概要

見通し要約	2
世界経済・金融市場見通し	3
経済・主要資産の見通し	4
経済・主要資産の予想値	5

## ■ 各国経済・金融市場見通し

米国 経済・株式・金利・リート	7
日本 経済・株式・金利・リート	10
欧州 経済・株式・金利	13
カナダ 経済・金利	15
豪州 経済・金利	16
ブラジル・メキシコ 経済・金利	17
インド 経済・株式	18
中国 経済・株式	19
新興国 経済・金融市場、今月の新興国コラム 為替	20 21
原油・金	24

## ■ 付録

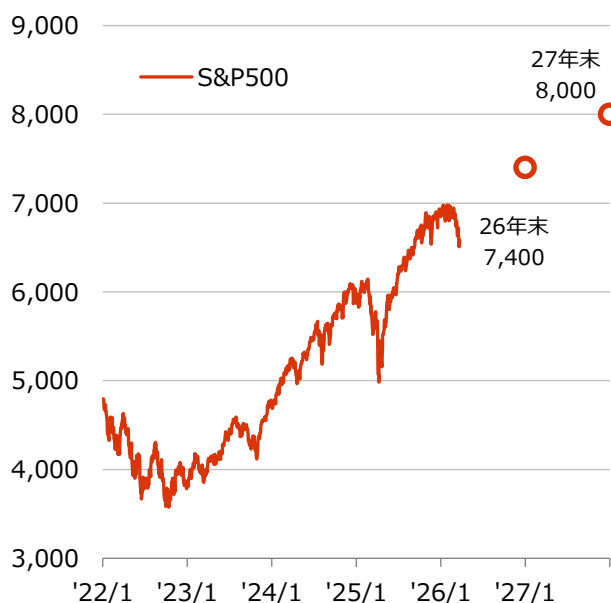
当面のリスク要因	25
タイムテーブル	26
資産別 - 直近値・期間別変化幅/率	27
チャート集	28

## 見通し要約

### 上下双方に備える

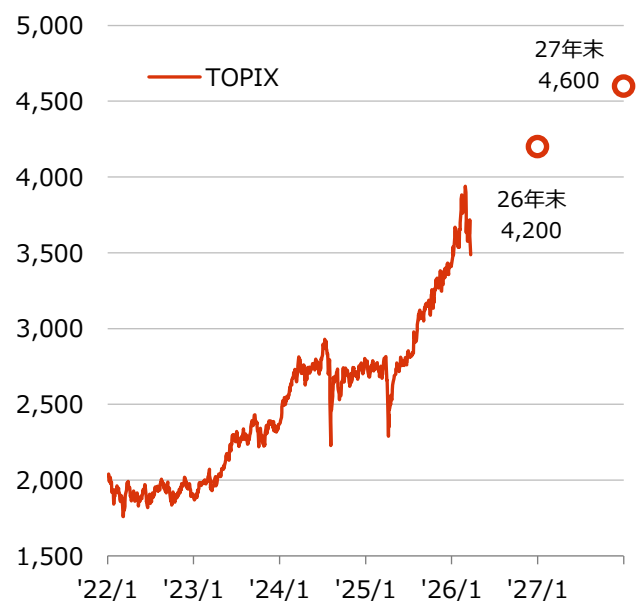
- Ⅰ 過去数カ月の金融市場では、AI関連懸念とプライベートクレジットが主要テーマであったが、足元ではAI関連は小康状態にある。一方で、より短期的かつ影響の大きいリスクとして、中東情勢の緊迫化が新たに浮上した。
- Ⅰ 2月末の対イラン攻撃当初、市場は早期終結を見込んでいたが、ホルムズ海峡を抱えるイランの地政学的特性から原油供給リスクが意識され、原油価格が急騰した。これによりインフレ懸念が再燃し、FRB・ECBの金融政策観測は利下げから引き締め方向へと大きく修正されている。
- Ⅰ 今回の投資環境見通しの策定にあたり、原油価格の高騰が継続する期間を3カ月程度と想定した。紛争の長期化リスクを踏まえつつも、ホルムズ海峡の全面封鎖は回避される可能性や、米国政権に早期沈静化の政治的インセンティブがある点を考慮し、中東情勢を現時点でベースシナリオに織り込むのは時期尚早と判断した。ただし、情勢次第で下振れ・急反発の双方のリスクが大きい。

Ⅰ S&P500の推移と大和アセットの予想



※直近値は2026年3月23日。2026年末、2027年末は当社予想  
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

Ⅰ TOPIXの推移と大和アセットの予想



※直近値は2026年3月23日。2026年末、2027年末は当社予想  
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

# 世界経済・金融市場見通し

## 中東情勢の緊迫化が浮上

過去数カ月の金融市場における主要なテーマは、①AIバブル論、②AI脅威論、③プライベートクレジット問題、の3点であった。しかし、足元では①および②はひとまず小康状態にある。もっとも、懸念が解消されたわけではない。背景には、より近い時間軸で、かつ市場への影響が大きい新たな懸念として、④中東情勢の緊迫化が浮上したことがある。

## 市場の織り込みは大きく変化

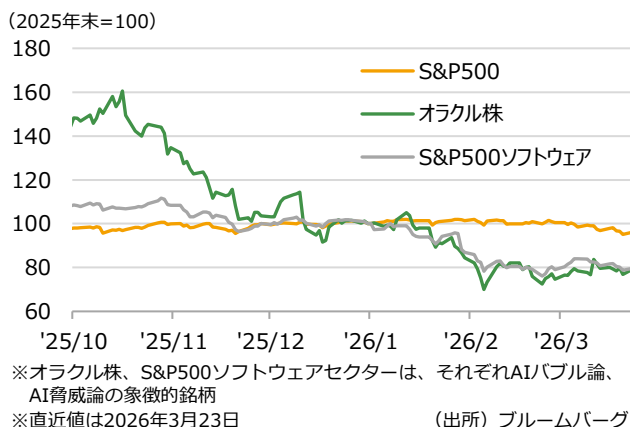
2月末に米国およびイスラエルがイランに対して攻撃を行った際、市場参加者の多くが想定したのは「早期終結」であった。1月のベネズエラ情勢に近い展開が意識されていたとみられる。しかし、イランがベネズエラと本質的に異なる点は、ホルムズ海峡を抱えていることである。世界の原油輸送量の約2割が通過する同海峡が事実上封鎖されるリスクを背景に、原油価格は急騰している。イランは徹底抗戦の姿勢を示しており、現時点では情勢収束の目処は立っていない。その影響は、エネルギー価格の上昇を通じた消費者物価の押し上げにとどまらず、金融政策見通しにも波及している。例えば2月末時点では、市場ではFRBとECBの次の一手として利下げが想定されていたが、足元では引き締め方向への修正が進み、市場の織り込みは大きく変化している。

## 上下双方に備える

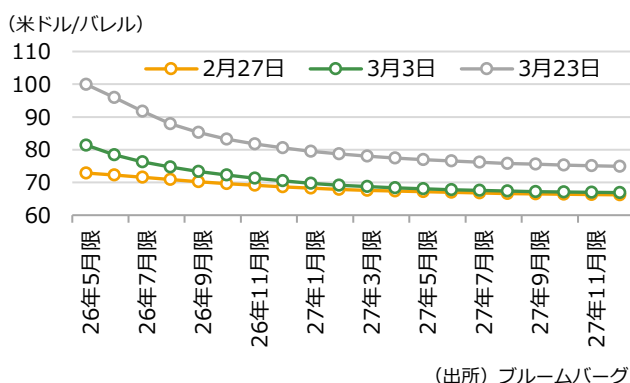
今回の投資環境見通しの策定にあたり、原油価格の高騰が継続する期間を3カ月程度と想定した。紛争の長期化リスクを踏まえつつも、ホルムズ海峡の通行が全面的に阻害されない可能性を考慮したものである。また、2026年は米国建国250周年にあたり、7月4日の独立記念日を控える米国政権には、対外的な緊張を長期化させるよりも、一定の成果を示しつつ紛争の早期沈静化を図るインセンティブが働く可能性もある。こうした点を踏まえ、現時点では多くの国・資産において、中東情勢をベースシナリオとして見通しに織り込むには時期尚早と判断した。ただし、リスクは上下双方に大きく、紛争が長期化すれば一段の下振れが生じる可能性がある一方、早期終結となれば急反発する可能性も想定している。

(執筆：調査部 山本徹)

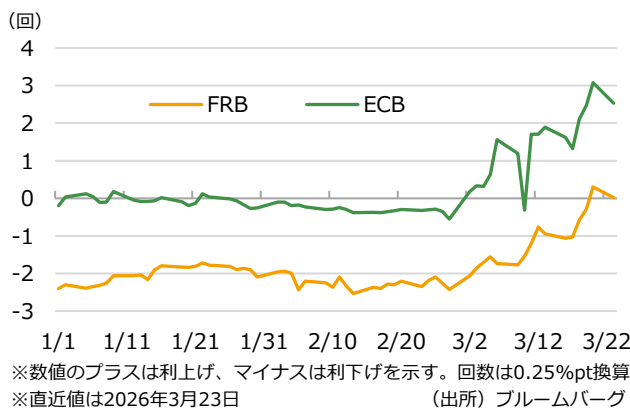
## AIバブル論とAI脅威論



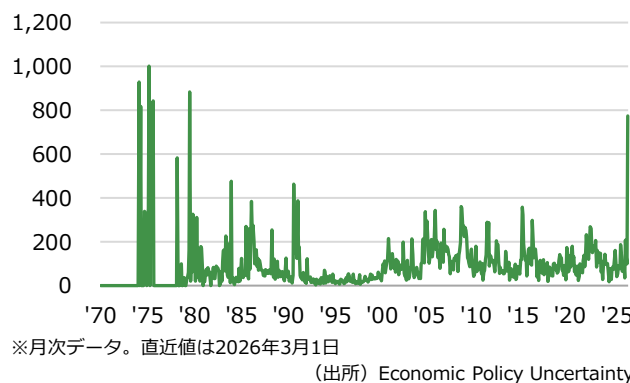
## 北海ブレント原油先物の形状



## 市場が織り込む年内の利上げ・利下げ回数



## 原油価格不確実性指数



# 経済・主要資産の見通し（今後1年程度）

弱気 中立 強気 一言コメント

経済	国/地域	見通し	一言コメント
経済	米国 日本 欧州	中立	利下げや財政政策がモメンタム復調につながる一方、原油高は景気押し下げ要因に。米関税政策や日中関係悪化の中でも、潜在成長率をやや上回る成長を維持。エネルギー価格の高騰で景気は当面停滞も、年後半は再び緩やかな回復軌道へ。
	カナダ 豪州 ブラジル メキシコ	弱気	USMCA見直しに向けた不確実性が採用や設備投資の抑制につながり、低成長継続へ。内需を中心に景気は回復。地政学リスクの高まりと想定以上の利上げが景気過熱を抑制。拡張的な財政政策が消費を支えるも、引き締め的な金融政策で低成長が続く公算。USMCA見直しに向けた不確実性や地政学リスクの高まりが景気を抑制。
	インド 中国 ベトナム	強気	原油高の物価への転嫁は抑制され、景気下押し圧力は小幅に留まり、高成長続く公算。不動産不況の継続や消費刺激策の効果一巡を背景に内需は減速基調が継続する公算。エネルギーの供給停滞と価格高騰が当面重しとなるも、中長期的には高成長が続く見通し。

※潜在成長率との比較や景気モメンタムの変化等を基に総合的に判断

株式	国/地域	見通し	一言コメント
株式	米国 日本 欧州	強気	半導体関連等AI中心株と、AIインフラ株の株価上昇に期待。中東情勢は泥沼化回避へ。構造変化や政権の成長戦略を背景とした日本株の中長期的な上昇相場は続く見込み。中東情勢の沈静化を経て、安定的な利益成長と割安感を背景に株価回復へ。
	インド 中国 ベトナム	強気	当面原油価格次第も、バリュエーションの大幅な切り下がりでも中長期的な投資妙味は高い。内需による耐性やAIブームなどで、中東情勢が不安定な局面ではアウトパフォームしやすい。中東情勢の収束後は、高い成長期待や相対的な割安感などから株価は持ち直すと見込む。

債券	国/地域	見通し	一言コメント
債券	米国 日本 欧州	強気	利下げは小休止の中、原油高に伴うインフレ上振れで利下げ後ずれリスクも。おおむね半年ごとの段階的な利上げへ。長期金利は利上げ期待を背景に高水準で推移。政策金利は現状のまま見込む。市場の利上げ期待は過大で、長期金利は早晩低下へ。
	カナダ 豪州 ブラジル メキシコ	強気	景気が弱く、エネルギー高騰の波及は限定的に。利上げ観測の後退で長期金利は低下へ。インフレ懸念の強まりで更なる利上げへ。利上げ打ち止め感が出るまで長期金利は高止まり。高い利息収入に加え、緩やかな利下げによって債券価格の上昇が期待できる局面。原油高の最終物価への転嫁は限定的に。利下げ再開が視野に入り、長期金利も低下へ。
	インド 中国	強気	原油高の物価への転嫁は抑制され、緩和的な金融政策が維持され、レンジ推移の予想。景気低迷にもかかわらず景気対策が小粒に留まるため、長期金利のレンジ推移を予想。

リート	国/地域	見通し	一言コメント
リート	米国 日本	強気	キャッシュフロー成長の加速と資本コストの低下による付加価値の向上が評価されよう。好調な不動産賃貸市況から増益継続を想定も、バリュエーションは足元の上昇により適切。

※現地通貨建ての期待リターン・リスク等を基に総合的に判断

為替	通貨	見通し	一言コメント
為替	米ドル 日本円 ユーロ	強気	景気減速懸念による米金利低下は米ドル安要因となるが、リスクオフは米ドル高要因に。海外金利低下やリスクオフ、日銀利上げ観測は円高要因、財政悪化懸念は円安要因に。インフラ投資などの財政支出拡大はユーロ高要因だが、リスクオフはユーロ安要因に。
	カナダ・ドル 豪ドル ブラジル・レアル メキシコ・ペソ	強気	原油高に対してUSMCAの見直しや低金利の継続が重しとなり、対米ドルでレンジ推移に。高金利・資源国通貨としての存在感が増す中、リスク回避姿勢が後退する局面で一段高に。利下げは緩やかで高金利通貨としての魅力は健在。リスクオフ一服と原油高止まりが追い風に原油高の影響はほぼ中立。ポジション調整の余地は残るが、実需の資金フローが下支えに。
	インド・ルピー 中国人民元 ベトナム・ドン	強気	中東情勢を受け売り圧力が強まりやすいが、中銀の介入が下支えし下落幅は限定的と予想。貿易黒字が証券投資の大規模な資金流出を相殺も、そのバランスが崩れるリスクに注意。高成長を背景にした輸入増や物価上昇から、中長期的には緩やかなドン安が見込まれる。

※通貨パフォーマンスの相対比較

# 経済・金利の予想値

表の見方

… 予想値引き上げ、( )内は前回値  
 … 予想値引き下げ、( )内は前回値

	実質GDP (前年比、%)			
	実績値 2024年	*1 2025年	予想値 2026年	2027年
米国	2.8	2.1	2.4	1.8
日本	▲0.2	1.2	0.8	0.8
ユーロ圏	0.9	1.4	0.9 ← (1.4)	1.4
カナダ	2.0	1.7	1.0	2.0
豪州	1.0	2.0	2.3 ← (2.5)	2.2
ブラジル	3.4	2.3	1.7	2.0
メキシコ	1.4	0.6	1.5 ← (1.0)	2.0
インド	6.5	7.4	7.1 ← (7.3)	7.3
中国	5.0	5.0	4.2	3.7
ベトナム	7.1	8.0	7.0 ← (7.2)	6.8



## 金融政策の見方

米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>次期FRB議長の下、年内に計0.50%ptの利下げを実施し、3.00-3.25%で打ち止めへ。</li> </ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>おおむね半年ごとに0.25%ptの利上げを予想。1.5%で打ち止めへ。</li> <li>国債買入れ減額：2026年4月以降は四半期ごとの減額幅を原則として現行の約4,000億円から約2,000億円に圧縮。</li> </ul>
ユーロ圏	<ul style="list-style-type: none"> <li>中銀預金金利は中立と目される現在の2%のまま。</li> <li>償還された保有債券を再投資せず。保有債券の売却もせず。</li> </ul>

	政策金利 (%)					10年国債利回り (%)				
	実績値 2024年末	2025年末	直近値 3月23日	予想値 2026年末	2027年末	実績値 2024年末	2025年末	直近値 3月23日	予想値 2026年末	2027年末
米国*2	4.50	3.75	<b>3.75</b>	3.25	3.25	4.6	4.2	<b>4.3</b>	4.1	4.3
日本	0.25	0.75	<b>0.75</b>	1.25	1.50	1.1	2.1	<b>2.3</b>	2.2	2.0
ユーロ圏*3	3.00	2.00	<b>2.00</b>	2.00	2.00	2.4	2.9	<b>3.0</b>	2.4	2.2
カナダ	3.25	2.25	<b>2.25</b>	2.25	2.75	3.2	3.4	<b>3.5</b>	3.3	3.5
豪州	4.35	3.60	<b>4.10</b>	4.35 ← (4.10)	4.10 ← (3.60)	4.4	4.7	<b>5.1</b>	4.7 ← (4.5)	4.5 ← (4.4)
ブラジル	12.25	15.00	<b>14.75</b>	12.50 ← (11.00)	10.00	15.2	13.7	<b>14.0</b>	12.0 ← (11.5)	11.5
メキシコ	10.00	7.00	<b>7.00</b>	6.50	6.50	10.4	9.1	<b>9.3</b>	8.3	8.5
インド	6.50	5.25	<b>5.25</b>	5.25	5.25	6.8	6.6	<b>6.8</b>	6.6	6.8
中国	1.50	1.40	<b>1.40</b>	1.30	1.20	1.7	1.9	<b>1.8</b>	1.6	1.4
ベトナム	4.50	4.50	<b>4.50</b>	4.50	4.25	-	-	-	-	-

\*1 インドの実質GDPは当該年4月から翌年3月まで（2025年は実績見込み）

\*2 米国の政策金利はFF金利誘導目標の上限

\*3 ユーロ圏の政策金利は中銀預金金利、10年国債利回りはドイツ国債を使用

(出所) 実績値は各国の政府・統計局とブルームバーグ、予想値は大和アセット

## 表の見方

… 予想値引き上げ、( )内は前回値  
 … 予想値引き下げ、( )内は前回値

## 株価・リート・為替の予想値

		株価指数									
		実績値		直近値				予想値			
		2024年末	年間騰落率	2025年末	年間騰落率	3月23日	年初来騰落率	2026年末	年間騰落率	2027年末	年間騰落率
米国	S&P500	5,882	+23%	6,846	+16%	<b>6,581</b>	-4%	7,400	+8%	8,000	+8%
	NYダウ	42,544	+13%	48,063	+13%	<b>46,208</b>	-4%	54,000	+12%	58,000	+7%
日本	TOPIX	2,785	+18%	3,409	+22%	<b>3,486</b>	+2%	4,200	+23%	4,600	+10%
	日経平均株価	39,895	+19%	50,339	+26%	<b>51,515</b>	+2%	63,000	+25%	69,000	+10%
欧州	STOXX600	508	+6%	592	+17%	<b>577</b>	-3%	650	+10%	690	+6%
インド	NIFTY50	23,645	+9%	26,130	+11%	<b>22,513</b>	-14%	30,000	+15%	34,500	+15%
中国	MSCI中国	64.71	+16%	83.03	+28%	<b>75.52</b>	-9%	75	-10%	80	+7%
ベトナム	VN指数	1,267	+12%	1,784	+41%	<b>1,591</b>	-11%	1,940	+9%	2,200	+13%
		リート									
		実績値		直近値		直近値		予想値			
		2024年末	年間騰落率	2025年末	年間騰落率	3月23日	年初来騰落率	2026年末	年間騰落率	2027年末	年間騰落率
米国	NAREIT指数	24,843	+9%	25,558	+3%	<b>26,625</b>	+4%	30,600 ← ( 32,000 )	+20%	34,000 ← ( 35,300 )	+11%
日本	東証REIT指数	1,653	-9%	2,014	+22%	<b>1,914</b>	-5%	2,100	+4%	2,150	+2%
		為替 (対円)									
		実績値		直近値				予想値			
		2024年末	年間騰落率	2025年末	年間騰落率	3月23日	年初来騰落率	2026年末	年間騰落率	2027年末	年間騰落率
米ドル		157	+11%	157	-0%	<b>158</b>	+1%	149 ← ( 146 )	-5%	142	-5%
ユーロ		163	+5%	184	+13%	<b>184</b>	-0%	171	-7%	165	-4%
カナダ・ドル		109	+3%	114	+4%	<b>115</b>	+1%	109 ← ( 107 )	-5%	104	-5%
豪ドル		97	+1%	105	+7%	<b>111</b>	+6%	113 ← ( 108 )	+8%	108 ← ( 102 )	-4%
ブラジル・リアル		25.5	-12%	28.5	+12%	<b>30.3</b>	+6%	29.2 ← ( 28.6 )	+3%	27.3	-7%
メキシコ・ペソ		7.5	-9%	8.7	+15%	<b>8.9</b>	+2%	8.6 ← ( 8.4 )	-1%	8.1	-6%
インド・ルピー		1.83	+8%	1.75	-5%	<b>1.68</b>	-4%	1.72	-1%	1.67	-3%
中国人民元		21.6	+9%	22.5	+4%	<b>23.0</b>	+2%	20.8 ← ( 20.4 )	-7%	20.0	-4%
ベトナム・ドン <sup>*1</sup>		0.62	+6%	0.60	-3%	<b>0.60</b>	+1%	0.55	-9%	0.52	-5%

\*1 ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示

(出所) 実績値はブルームバーグ、予想値は大和アセット



## 経済

### 原油高なかりせば

景気の先行指標とされる2月ISM製造業景況感指数は52.4と、1月の52.6からほぼ横這いだった。景気モメンタムの緩やかな復調は、2%前後での景気拡大見通しの蓋然性を高めた。また、3月FOMCで、参加者は実質GDP見通しを全般的に引き上げ、とくに長期は「生産性改善に対する自信の高まり」を挙げた点が印象的だった。

しかし、中東情勢の悪化はこうした景色を一変させた。3月FOMCでは「経済への影響は不透明」との指摘であったが、一般に、原油価格の10%の上昇は実質GDPを0.1%pt程度押し下げ、失業率を0.05%pt程度押し上げるとされる。景気への影響度合いを考える上で、当面は原油価格のピークと高止まり期間の見極めが焦点となる。

### 遅行指標の雇用関連は低調なまま

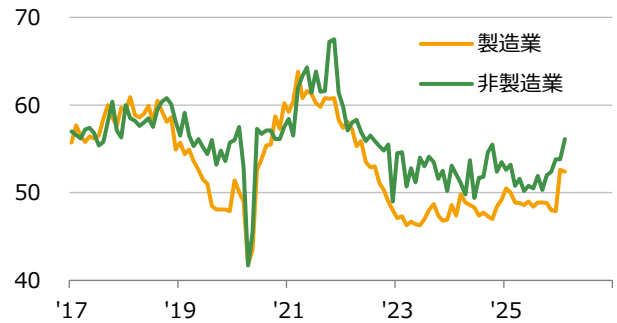
2月失業率は4.4%と半年以上にわたる横這い圏に留まった。雇用環境の悪化リスクが高まり続ける状況にはない。もっとも、不法移民対策の強化によって労働供給が大幅に鈍化した影響があるとは言え、2月の非農業部門雇用者数は3カ月平均でほぼゼロ成長と落ち込んでいる。また、求人率は節目とされる4.5%を下回ったままである。原油高が労働需要に悪影響を及ぼすリスクはあるため、雇用環境の悪化に引き続き注意が必要である。

### 再び「一時的」議論か

2月CPIは総合が前年同月比+2.4%、食品とエネルギーを除くコアが同+2.5%と、2%目標を幾分上回ってはいるが、基調としては鈍化してきた。しかし、原油価格の10%の上昇は、総合で0.2%pt、コアでも0.05%pt程度の押し上げ要因となる。FOMC参加者は2026年のインフレ見通しを引き上げたほか、市場参加者の期待インフレも大きく上昇している。エネルギーコスト上昇に対して、FRBはまず常套手段である様子見で臨む構えだ。2022年とは対照的に労働需給の過度な逼迫はない。ただし、コロナ後のインフレ急騰を当初は一時的と看過したため、2%目標をいまだ実現していない現実もある。

(執筆：調査部 小池基生)

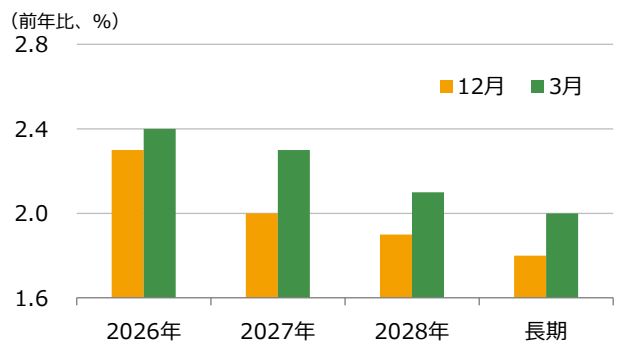
### ISM景況感指数



※直近値は2026年2月

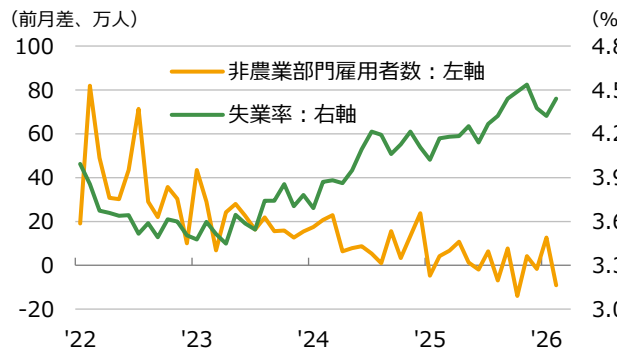
(出所) ISM

### FOMC参加者の実質GDP見通し



(出所) FRB

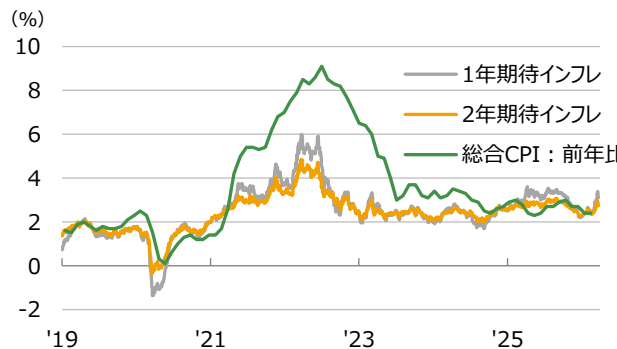
### 非農業部門雇用者数と失業率



※直近値は2026年2月

(出所) 米労働省

### CPIと期待インフレ



※期待インフレはインフレスワップベース

※直近値は期待インフレが2026年3月23日、総合CPIが2026年2月

(出所) 米労働省、ブルームバーグ



## 株式

### 中東情勢の劇的悪化によりリスクオフに

S&P500は2月28日の米・イスラエル両軍によるイラン攻撃開始以降、徐々に水準を切り下げ、3月下旬には一時6,500に接近した。今回の戦争については当初、市場では比較的短期間で終結するとの見方が有力だった。しかしイラン側がペルシャ湾岸諸国の石油・LNG関連施設への攻撃を続け、ホルムズ海峡の事実上の封鎖に踏み切ったことで、湾岸諸国からのエネルギー供給が急減。原油先物価格が急騰・高止まりし、株式相場の下押し圧力となった。

### トランプ氏はイランでもTACOか？

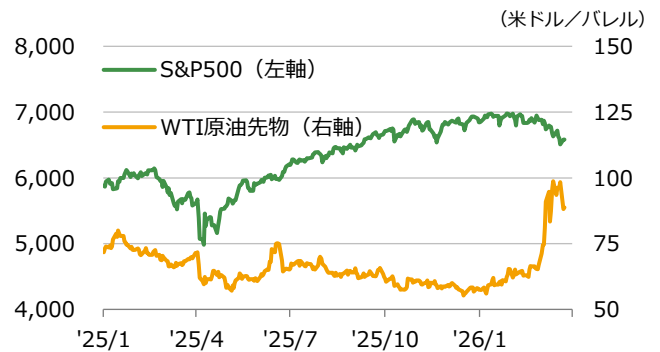
市場の関心は戦争の終結やホルムズ海峡の安全航行がいつ見通せるかに集中している。トランプ大統領はイランに対し停戦条件として核開発停止や弾道ミサイル戦力の制限等、厳しい要求を突き付けているが実現の目処は不透明である。一方、国内では戦争の影響でガソリン価格が急騰し、有権者の家計を圧迫しつつある。こうした状況が続けば、低迷している大統領支持率の一段の低下を招き、与党共和党は今秋の中間選挙を不利な状況で迎えることになる。23日、トランプ氏はイランと停戦協議中であることを明らかにした（イラン側は否定）。紆余曲折が予想されるが、戦争の泥沼化を避けるため、トランプ氏は妥協の末、停戦に踏み切ると考えている。

### 戦後にも目配せした投資行動が必要に

セクター別で見るとエネルギー株以外は総崩れ。年初から大きく上昇していた資本財株など景気敏感株は原油急騰を受けて急落した。既にAI脅威論で低迷していたハイテク株も下落幅は限定的ながら続落している。一方、ハイテク株はAI半導体の好調を受け、予想EPSが大幅に引き上がっており、割安感が強まっている。足元はリスク回避姿勢が強く、投資指標が有効な相場ではないが、そろそろ戦後を見据えた投資行動も考えていきたい。なおプライベートクレジット問題については要警戒ながら、サブプライムローンと比較して債務の推定規模が小さいこと、大手銀行がリスク企業に直接融資をしてないことから、金融システム不安とは距離があると見ている。

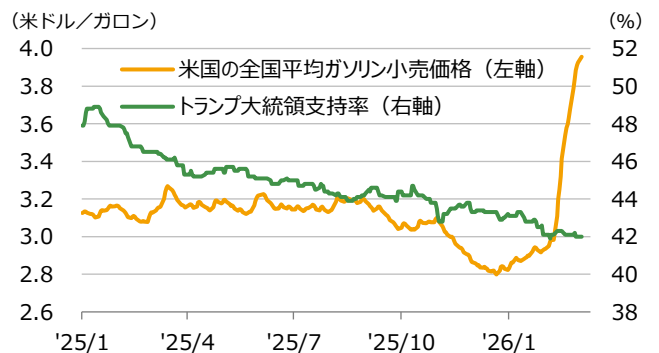
(執筆：調査部 高橋卓也)

### S&P500とWTI原油先物



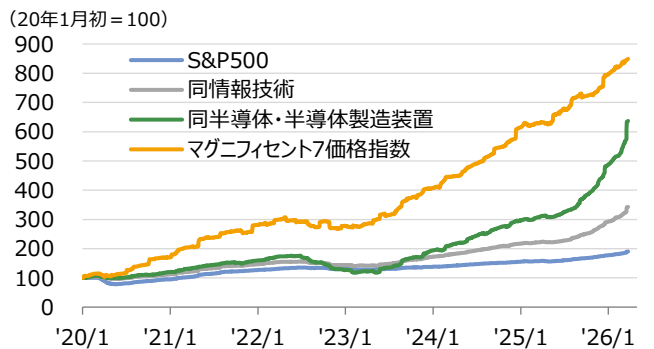
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### ガソリン小売価格とトランプ大統領支持率



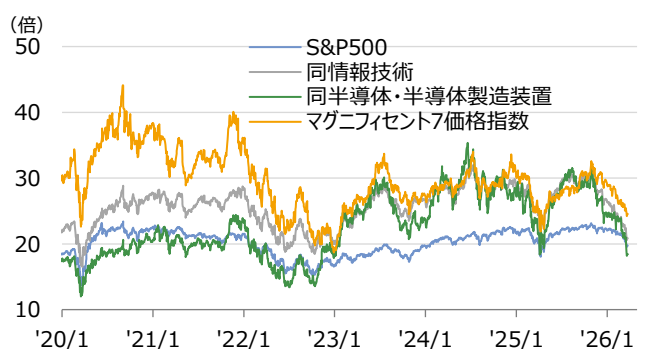
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### S&P500及び主要ハイテク株指数の12カ月先予想EPS



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### S&P500及び主要ハイテク株指数の12カ月先予想PER



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



## 金利

### 金融政策見通しの劇的な変化

3月FOMCでは、参加者のFF金利見通しは中央値ベースでほとんど変化がなかったが、2026年末の分布がやや上方シフトした。もともと追加利下げへの賛否が二分されていた中、今回は追加利下げへの慎重さが幾分増した格好と言える。中東情勢を受けて金利先物における織り込みは利下げから利上げへと劇的に転じ、10年金利は4%台半ばへと上昇した。

インフレ対応を優先するか、景気配慮を優先するか、市場の織り込みや当局者の見解は今後も揺れ動く可能性が高い。現状の3.50-3.75%の政策金利は多くのFOMC参加者にとって中立水準を上回るとの認識が強いため、当社は引き続き追加利下げを想定する。しかし、想定は今後の状況次第で変わり得る。直近の金利先物カーブも一方向ではない。金融環境を巡り、全容を把握できないプライベートクレジット市場で脆弱性が露呈しつつあることもあり、政策判断は今まで以上に複雑さが大幅に増したと言える。

(執筆：調査部 小池基生)

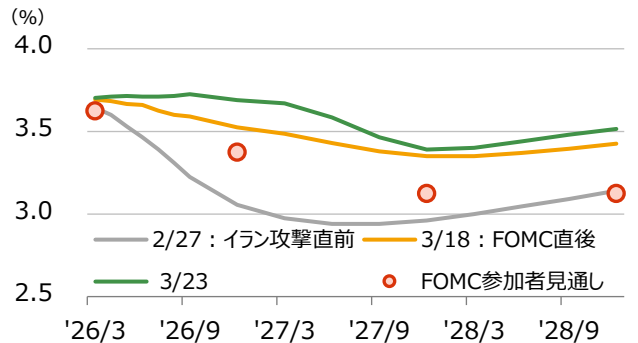
## リート

### 不確実性の高まりを上回るアップサイド

中東情勢の早期収束に向けた催促相場の中、足元では長期金利の上昇を受け、利回り資産であるリートは年初来の上昇幅を一部吐き出す展開となった。先行きについては、株式リスクプレミアムの拡大を反映し、2026年の予想年間騰落率を従来の+25%から+20%へ引き下げる。一方、プライベート・クレジットを巡る懸念が顕在化した2月の局面でリートは堅調に推移し、中東情勢の混乱以降も物流やホテルの業績に悪化は認められない。物件需給の引き締まりを背景に、商業用不動産の資金調達環境は改善基調にあり、リート各社の業績は今後も堅調に推移すると見込む。加えて、AIの活用はオペレーション効率の改善や外部成長機会の拡大を通じてキャッシュフロー成長を後押しするとみられる。リートの買収事例が散見され始めたことも、セクター全体のバリュエーション見直しにつながる可能性が高く、当社はリートに対する強気スタンスを維持する。

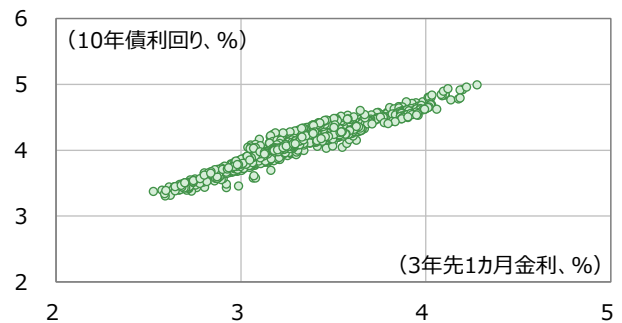
(執筆：調査部 中原佳祐)

### SOFR金利先物での金利織り込み



※FOMC参加者見通しの2026年3月の値は2026年3月23日のFF金利中央値(実績値) (出所) FRB、ブルームバーグ

### 3年先1カ月金利と10年金利



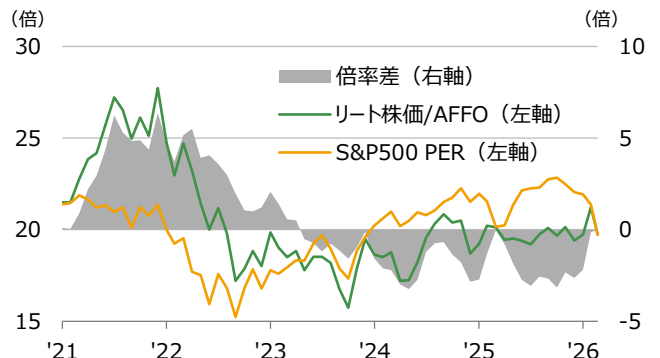
※直近値は2026年3月23日 (出所) ブルームバーグ

### FTSE NAREIT エクイティ・リート指数推移



※直近値は2026年3月23日 (出所) ブルームバーグ

### リートのキャッシュフロー倍率と株式PERの格差



※AFFO (Adjusted Funds From Operations) はキャッシュフロー指標 ※直近値は2026年3月23日 (出所) ブルームバーグ、S&P Capital IQ Pro



## 経済

### 高い中東依存がもたらす原油高リスク

米国・イスラエルとイランの軍事衝突を受けてホルムズ海峡が事実上封鎖されるなど、海上輸送の停滞に伴う供給懸念を背景に、北海ブレント原油先物価格は1バレル=100米ドル近辺で高止まりしている。日本の一次エネルギー自給率は15%程度（2024年）にとどまり、エネルギー供給の多くを輸入に依存している。とりわけ、一次エネルギー供給構成の約35%（同年）を占める原油については、その9割以上を中東地域からの輸入に依存していることから、原油高を起点としたエネルギーコストの上昇を通じて、インフレ懸念が高まっている。

### 交易条件の悪化が日本経済の重石に

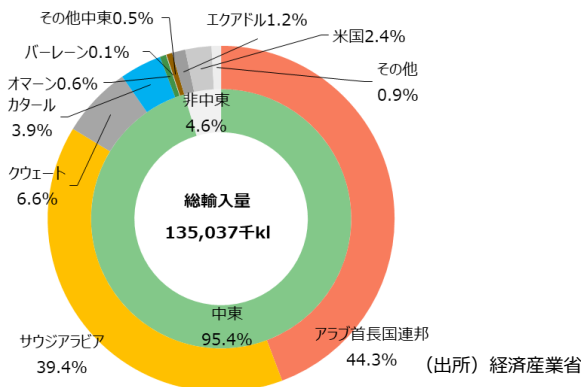
原油高は、輸入物価の上昇を通じて交易条件を悪化させるとともに、企業収益の圧迫や実質賃金の減少、個人消費の減速へと波及し、日本経済全体に下押し圧力をもたらす可能性がある。こうした状況の下、政府は戦略的石油備蓄の放出に踏み切ったほか、原油価格の高騰に対する激変緩和措置として、ガソリンの小売価格を全国平均で1リットル=170円程度に抑制するため、補助金を再開した。もっとも、これらはいずれもエネルギー価格の急変による社会的混乱を抑制するための緊急的な対応であり、根本的な解決に向けては、トランプ米政権が示す今後の「出口戦略」に引き続き注目が集まっている。

### 賃上げは順調、実質賃金の定着には課題

2026年春闘（第1回回答集計）では、平均賃上げ率が5.26%となり、3年連続で5%を超える高水準の賃上げが実現した。米などの食料品価格上昇の影響が徐々に減衰するもと、政府による物価高対策の効果も相まって、今後はインフレ率の鈍化が見込まれており、実質賃金の増勢には一定の期待感がある。もっとも、先行きについては、賃金を巡る労働需給が引き締まった状態が続いている一方で、中東情勢の緊迫化を背景とした原油高による物価の上振れや、サプライチェーンの混乱に伴う生産制約が企業業績を圧迫する可能性があり、実質賃金の改善が一時的にとどまるリスクには注意が必要である。

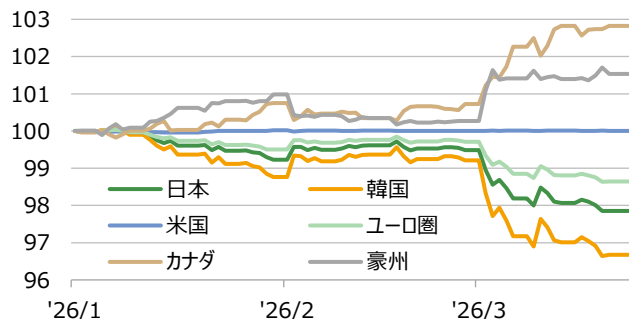
（執筆：調査部 弓庭さつき）

### 原油の輸入先（2024年）

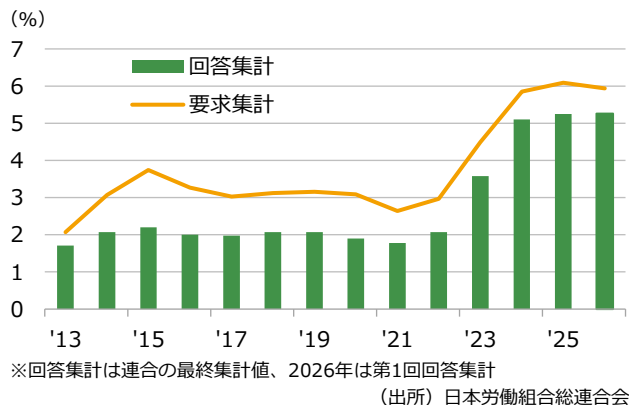


### GS交易条件指数

（2026年初=100）

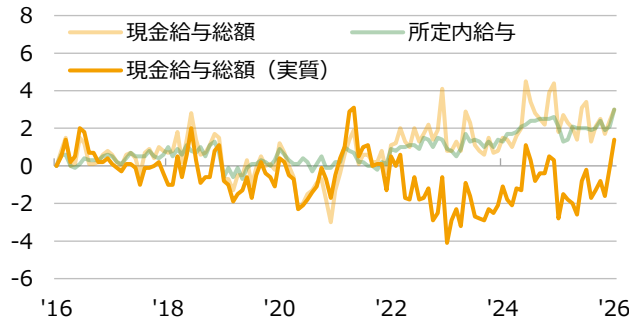


### 春闘の平均賃上げ率の推移（合計）



### 毎月勤労統計

（前年同月比、%）





## 株式

### 中東情勢の悪化を受けて日本株は急落

2026年2月末には最高値をつけていた日経平均株価は、米国・イスラエルによるイランへの攻撃を機に急落に転じた。月初来の下落率が3月9日に10%に達した後、日経平均株価は反発して18日には55,000円台を回復していたが、その後再び下落して下値を切り下げている。急落局面では、景気敏感株や金融株、そして直近数カ月で上昇が目立っていた銘柄ほど大きく売られている。

### 原油高局面における日本株

原油高局面では、日本株は劣後する傾向が強い。エネルギー供給における海外依存度の高さに加え、株式市場においても、エネルギー価格上昇の恩恵を受ける関連セクターは時価総額・利益ともに市場全体に占める割合が小さく、価格上昇は全体として企業業績の逆風となる。北海ブレント原油価格が10%上昇すると、日本企業の純利益は1-2%程度減少すると見込まれる。

### 短期的なリスクは依然として上下両方向

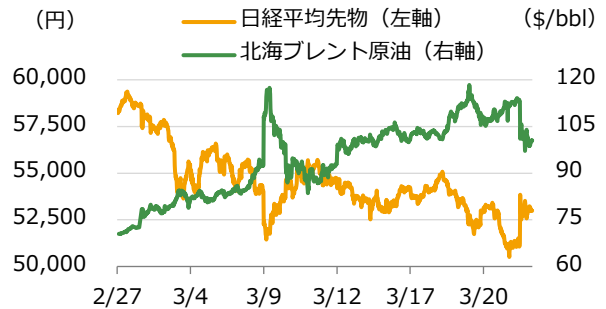
今月に入ってから日本株は調整色を強めているが、バリュエーション水準は過去レンジ比で依然として高く、情勢が一段と悪化すれば、株価はさらに下落する余地が残されている。一方で、米政権が停戦に向けた動きを水面下で始めた可能性があるとの報道もある。引き続き、短期的なリスクは上下両方向にあり、中東情勢に振られて値動きの荒い展開が続くと思われる。

### 中期的には上昇相場の継続を見込む

今月に入ってから株値下落を経て、中長期的なリスク・リワードのバランスは改善していると当社は考えている。紛争に関する予測は困難だが、長期化する原油高騰が世界的な景気後退をもたらすといった想定をしなければ、停滞局面が長引く可能性はあるにせよ、構造変化や政権の成長戦略といったポジティブな材料を背景とした日本株の中長期的な上昇相場は続くと思込んでいる。

(執筆：調査部 建部和礼)

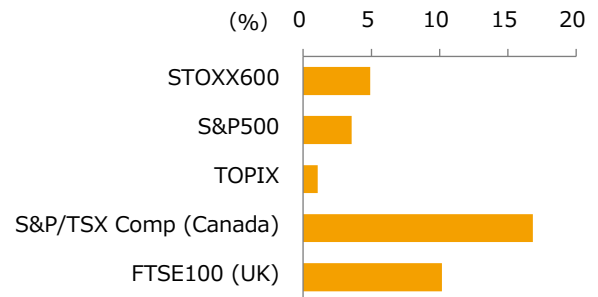
### 中東情勢の悪化を受けて原油は急騰、日本株は急落



※直近値は2026年3月24日 6:00

(出所) ブルームバーグ

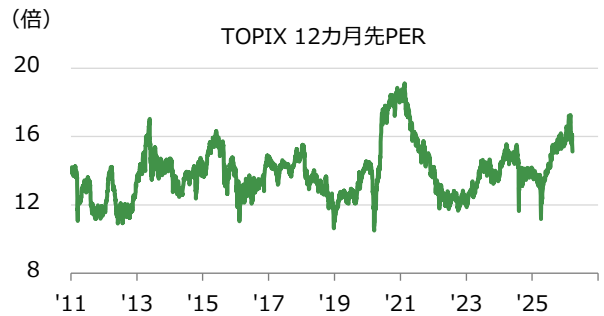
### 株価指数に占めるエネルギーセクターの割合



※2026年3月4日時点

(出所) ブルームバーグ

### TOPIXのバリュエーションは依然として高水準



※直近値は2026年3月23日

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

### 情勢は流動的だが当社は日経平均株価の予想値を維持



※実績の直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ、大和アセット



## 金利

### 4月利上げの可能性を排除せず

3月日銀金融政策決定会合では、市場予想通り、政策金利の据え置きが決定された。記者会見で植田総裁は、中東情勢の緊迫化以前には、基調物価が2%目標に向けて上昇していたとの認識を示したうえで、足元では内外経済の不確実性が高まっているものの、先行きについては従来の利上げ路線を維持する姿勢を示した。また、企業の価格設定行動の積極化を背景に、インフレ期待を通じて基調物価が上振れる可能性を指摘する委員が多かったことにも言及した。次回利上げ時期については、本支店ヒアリングなどのデータを踏まえて判断するとして明言を避けたものの、4月会合での追加利上げの可能性を排除していない様子がうかがえる。当社では、インフレ期待が大きく上振れない限り、利上げはおおむね半年に一度のペースを想定しており、次回は6月ないし7月とみている。一方、市場では4月会合での利上げを6割程度織り込んでいる。

(執筆：調査部 弓庭さつき)

## リート

### 中東情勢緊迫化の影響から下落

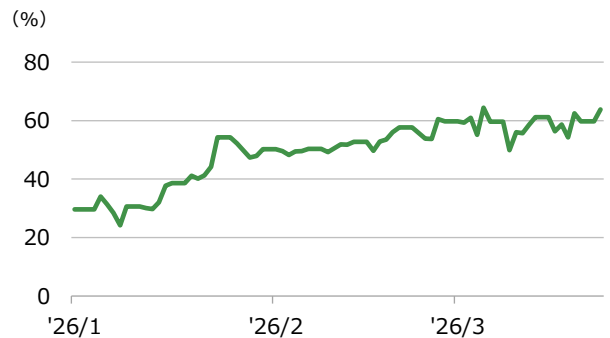
2月下旬以降、米国・イスラエルによるイランへの攻撃を機に国内株と同様に、J-REIT市場も下落。足元で東証REIT指数は1,900台前半で推移している。

短期的な推移は、中東情勢に振られて値動きの荒い展開が続くと思われる。足元の国内不動産賃貸市況は好調で、オフィスや住宅などを中心にしっかりと賃料増額が実現できており、その継続が期待される。ただし、不動産賃貸市況の好調は、良好な国内景気と賃金引き上げが背景にある。原油価格の高騰やエネルギー不足が景気低迷につながるリスクについては注視が必要だ。

年度末となる3月末・年度初となる4月初は、国内金融機関が決算対策のための売買を行う時期で、市場の変動が高まりやすいと見ている。需給要因での下落であれば、J-REIT市場への良い投資機会となりうるため注目している。

(執筆：グローバル資産運用部 新井一彦)

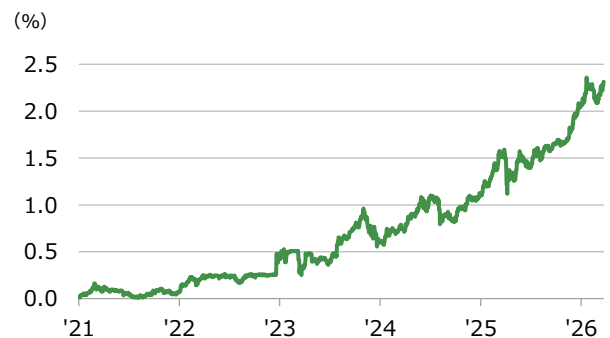
### 市場が織り込む4月会合での利上げ確率



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

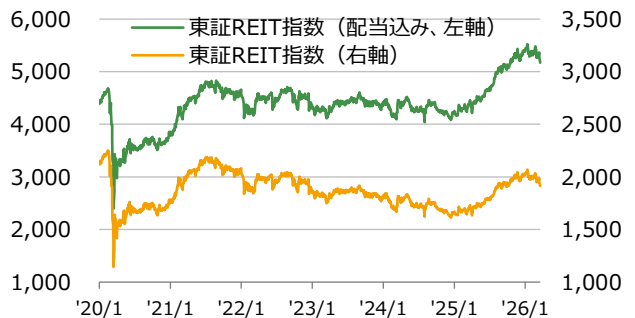
### 10年国債利回り



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

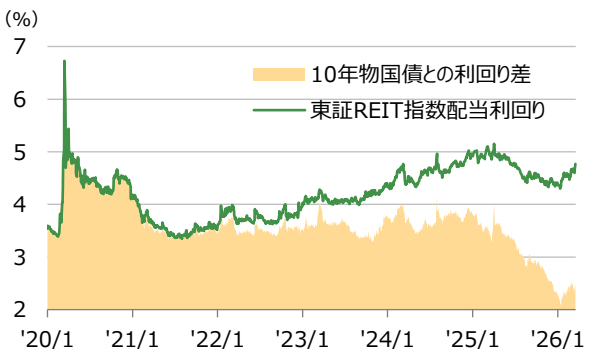
### 東証REIT指数の推移



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

### 東証REIT指数の配当利回りの推移



※配当利回りは過去12カ月の実績ベース

※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



## 経済

### ユーロ圏の景気は年後半に再び増勢へ

ユーロ圏の景気は安定感が増しつつあったが、中東情勢の悪化で様相が一変した。エネルギー価格の高騰で景気は当面停滞を余儀なくされよう。ただし、金融システム不安やコロナ禍とは事情が全く異なる。2月末に始まった米国・イスラエルによるイラン攻撃から3カ月以内に中東情勢が落ち着くとこの前提で、景気は年後半に緩やかな増勢に復すると見込む。インフラ投資や防衛費の増額が景気の下支えとなろう。

### 製造業は在庫積み増し、投入価格が急騰

ユーロ圏の3月PMIは総合で50.5と2月の51.9から低下し、昨年5月以来の低水準となった。製造業が50.8から51.4へ上昇する一方、サービス業が51.9から50.1へ低下した。製造業の上昇は供給制約への懸念から在庫積み増しの動きが強まったことや、入荷の遅れが要因とみられる。PMIの構成項目ではないが、投入価格指数の上昇が著しい。中東情勢の悪化の影響は既に顕在化している。

### 基調的なインフレへの波及は限定的に

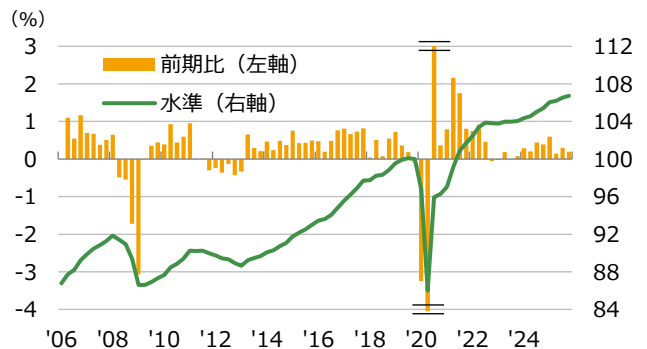
ユーロ圏の消費者物価指数は2月までは総合で前年同月比+2%近傍、コアで+2%強で推移するなか、後は賃金に連れてサービス価格の鈍化を待つ段階にあった。しかし、エネルギー価格の高騰で総合は当面急加速する公算が大きく、4-6月期に3%を上回るとの見通しをECBは示した。ただし、短期間で中東情勢が落ち着くとこの前提で、基調的なインフレへの波及は限定的と見込む。勿論、事態は流動的。

### 英国はインフレ加速と景気減速の懸念

英国の消費者物価指数は昨年終盤から再び鈍化基調にある。BOEは2月の見通しで、3%台のインフレ率が4-6月期には光熱費の上限引き下げを主因に2.1%へ急低下し、その後3年間2%近傍で安定するとしていた。しかし、中東情勢の悪化を受けて、今後数四半期は3~3.5%で推移するとこの見通しに改めた。景気は2025年後半以降停滞し、失業率はコロナ禍中のピークに迫っている。短期的にはインフレ加速と景気減速との同時進行が懸念される。

(執筆：調査部 松田寿隆)

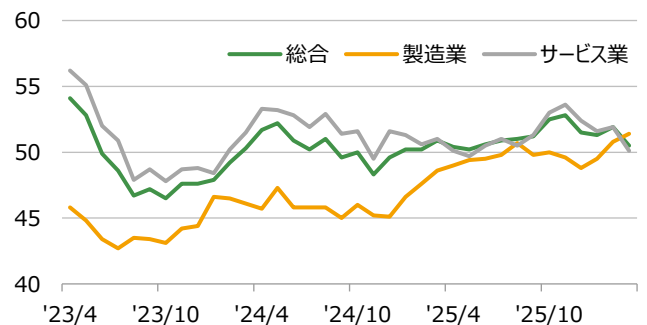
### ユーロ圏の実質GDP



※水準は2019年10-12月期 = 100  
※直近値は2025年10-12月期

(出所) 欧州統計局

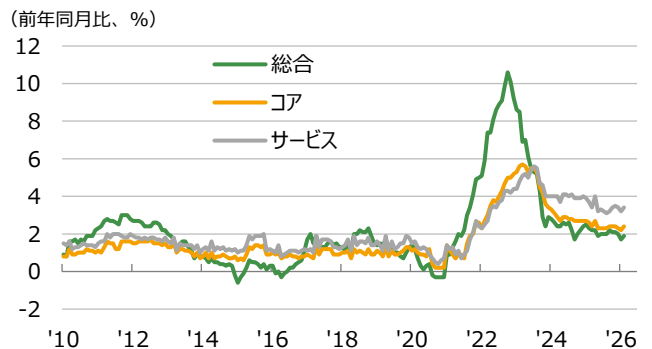
### ユーロ圏のPMI



※直近値は2026年3月

(出所) S&P Global

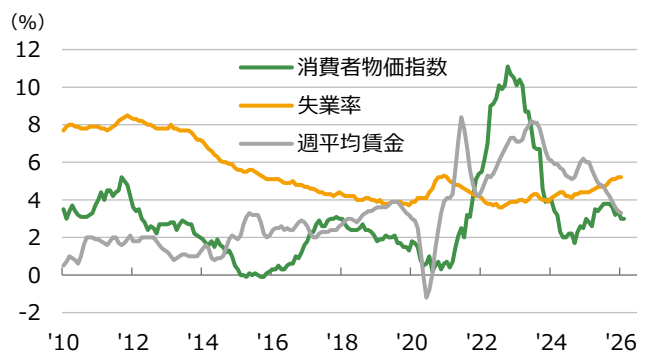
### ユーロ圏の消費者物価指数



※コアは食品・エネルギー・アルコール・タバコを除く系列  
※直近値は2026年2月

(出所) 欧州統計局

### 英国の消費者物価指数と雇用関連指標



※消費者物価指数と週平均賃金は前年同月比  
※失業率と週平均賃金は3カ月移動平均

※直近値は消費者物価指数が2026年2月、失業率と週平均賃金が1月

(出所) 英国統計局



## 株式

### エネルギー価格急騰を受け全面安

STOXX欧州600は2月28日の米・イスラエル両軍によるイラン攻撃開始以降、大きく値を下げ、同時期のS&P500をアンダーパフォームした。ペルシャ湾岸地域に対するエネルギー依存度が相対的に高いことや、原油・天然ガス価格急騰を受け、攻撃前から一転してインフレリスクと利上げ期待が強まったことが株安材料となった。セクターとしては基礎資源や自動車・部品など景気敏感株を中心に、エネルギーを除きほぼ全面安となった。

### 相場回復のタイミングは中東情勢次第

戦争終結やホルムズ海峡の安全航行の見通しが立つまで、欧州株はリスクオフムードの中、弱気相場が続くと思われる。一方、事態が収束し、インフレリスクと景気後退懸念が払拭されるのであれば安定的な利益成長と、米国株に対し相対的な割安感を背景に、速やかな相場回復が期待されよう。

(執筆：調査部 高橋卓也)

## 金利

### ECBは状況を注視、長期金利は低下へ

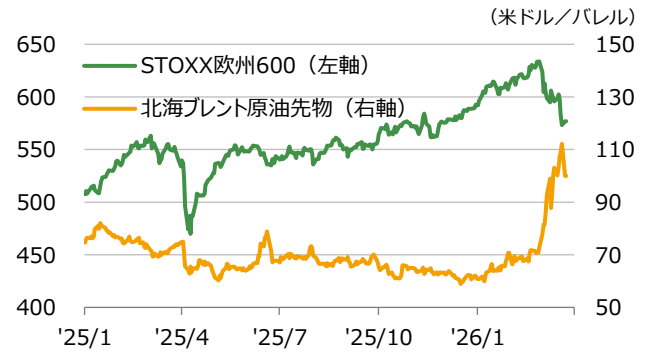
ECBは3月の理事会で中東情勢の悪化がもたらすインフレの上振れリスクと景気の下振れリスクに言及しつつ、金融政策は会合ごとに決定するとの方針を改めて強調した。目標値近傍のインフレ率や、中立水準の政策金利に鑑みれば、ECBは状況を注視する余裕がある。短期間で中東情勢が落ち着くとの前提で、政策金利は2%のままと見込む。市場の利上げ期待は過大で、長期金利は早晚低下に転じよう。

### BOEは利上げせず、長期金利は低下へ

BOEは3月の金融政策委員会で全会一致で政策金利の据え置きを決めただけでなく、利上げへの強いメッセージを発した。しかし、今回のエネルギー価格の高騰は景気が潜在成長率を下回る需要不足の中で生じており、低金利下でコロナ禍からの繰越需要が旺盛であった2021年終盤以降とは様相が異なる。利上げには至らず、長期金利は早晚低下に転じよう。

(執筆：調査部 松田寿隆)

### STOXX欧州600と北海ブレント原油先物



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### STOXX欧州600の12カ月先予想EPSと同PER

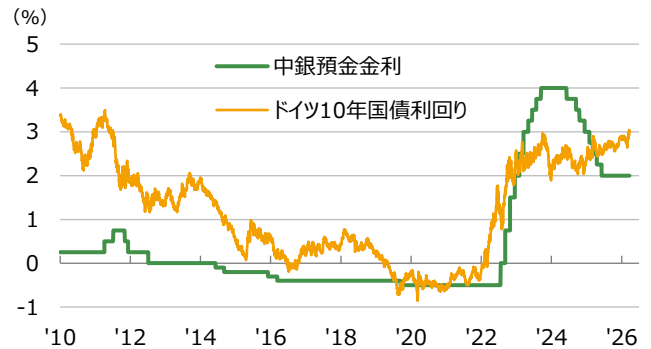


※直近値は2026年3月20日。予想はLSEG

ただし26、27年末は大和アセット予想

(出所) LSEGより大和アセット作成

### ユーロ圏の政策金利とドイツの長期金利



※中銀預金金利は発表日ベース

※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

### 英国の政策金利と長期金利



※政策金利は発表日ベース

※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ



## 経済

### 通商交渉の不透明感が景気を抑制

カナダ経済は引き続き通商交渉に関する不透明感が重しとなっている。雇用者数は1月の前月差2.48万人減に続いて2月が同8.39万人減となり、昨年終盤の不可解な雇用増は巻き戻された。住宅市場は引き続き軟調で、住宅価格指数は2月まで15カ月連続の前月比マイナス。今年7月のUSMCA見直しを前に不透明感が強く、景気は抑制されやすい局面が継続。

### 資源高による国民所得の増加が下支え

加えて、2月末以降の中東情勢の緊迫化は景気の下押し要因になると想定される。ただし、原油を中心とした資源価格の上昇は、カナダの交易条件の改善、ひいては国民所得の増加をもたらす。そのため、資源輸入国に比べれば景気の下押し圧力は小幅にとどまろう。実質GDPへの寄与度は今後の情勢次第であり、予想値の修正は見送るが、いずれにしても低成長が継続するとの見通しの大枠には変わりはない。

(執筆：調査部 岩手幸久)

## 金利

### 中東情勢緊迫化の影響を見極める局面

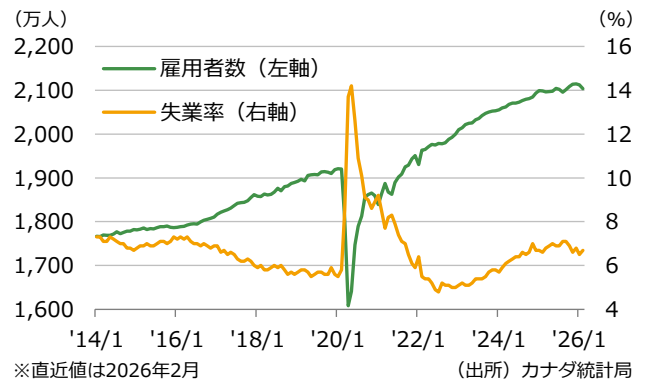
2月までのインフレ率は明確に低下したが、中東情勢の緊迫化を受けて先行きの不確実性が一段と高まる中、カナダ銀行は3月の金融政策決定会合で3会合連続となる政策金利の据え置きを決めた。最近の中東情勢の緊迫化と原油高は景気下振れとインフレ上振れの両方のリスクを高めているが、経済が供給過剰の状況でエネルギー価格の上昇が他の財やサービスに直ちに波及するリスクは限定的と判断し、エネルギー高による短期的なインフレ上昇を見過ぐす姿勢が示された。利上げ転換のハードルは高い。

### 市場は年内3回弱の利上げを織り込む

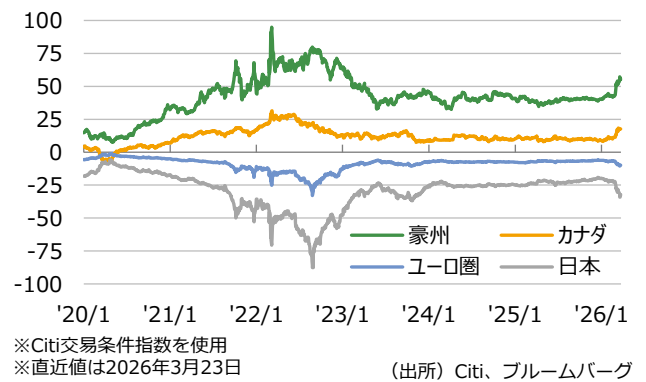
市場は2月時点で年内の利下げの可能性を意識していたが、一転して年内3回弱の利上げを織り込み、長期金利は3.5%超まで上昇した。原油高の長期化懸念が和らげば、過度な利上げ織り込みがはく落し、長期金利は再び3%台前半に落ち着くと予想する。

(執筆：調査部 岩手幸久)

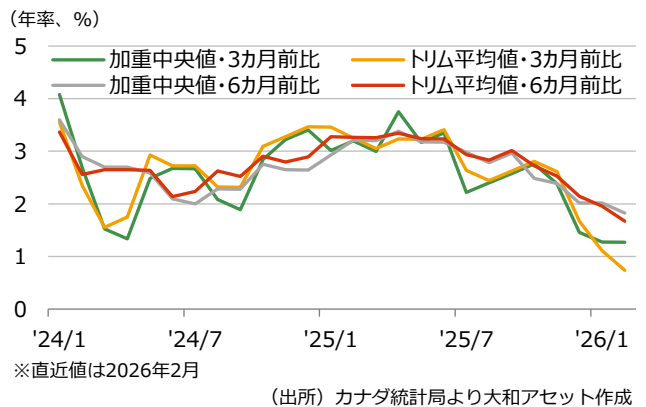
### 雇用者数と失業率



### 各国の交易条件



### 消費者物価指数 (コア)



### 政策金利と10年国債利回り





## 経済

### 内需中心の広範な景気回復

豪州経済は広範囲に回復している。個人消費や設備投資を中心に内需が堅調で、実質GDPは2025年10-12月期に前年同期比+2.6%まで加速。また、景気回復が明らかになる中で企業の採用意欲が増し、雇用者数の伸びも持ち直しの兆しが見える。そもそも労働市場はひっ迫した状態が続いていたため、循環的な景気回復が人手不足感を一層高め、通常よりも賃金・物価に上昇圧力を強める懸念があった。

### 地政学リスクと利上げが景気過熱を抑制

中東情勢の緊迫化（原油高）を受けて利上げ回数は従来の想定より多くなる見込みで、利上げ懸念で低下していた消費者センチメントは低迷が予想される。また、総合PMIは3月に50割れまで低下。地政学リスクの高まりと想定以上の利上げが景気過熱を抑制すると見込まれ、成長率予想を下方修正するとともに景気見通しをやや強気から中立に引き下げた。  
(執筆：調査部 岩手幸久)

## 金利

### 中東情勢を受けて利上げの到達点が上昇

RBAは2月に続いて3月の理事会でも利上げを決定した。2月の次は5月とみられていたが、中東情勢の緊迫化が利上げを前倒しさせた模様。RBAは、紛争による燃料価格の上昇がインフレに拍車をかけ、従来の想定よりインフレ率が目標を上回る状態が長引くことへの警戒感を示した。様子見姿勢の他国の中銀と異なるのは、豪州は景気が強く、すでにインフレ期待が高かったため、供給要因による燃料高であつても他の物価に波及しやすい点にある。

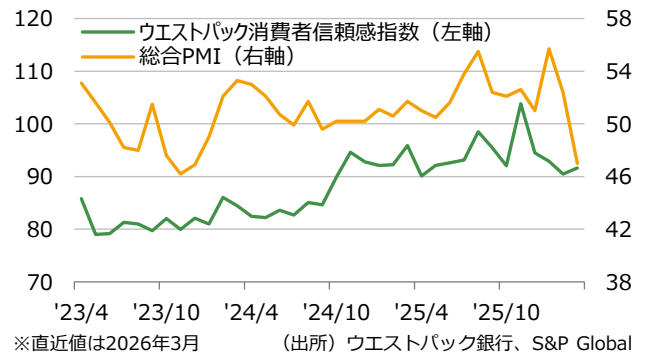
こうした状況の下、RBAの利上げ余地は中東情勢の行方および原油価格の動向次第と言わざるを得ない。原油価格が3カ月程度は高止まりすると的前提下、RBAが少なくともあと1回は利上げすると見込む。今回、政策金利の予想値を引き上げた。

長期金利は、引き続き利上げ打ち止め感が出るまで高止まりした後に低下へ転じるとの見方だが、利上げの到達点とともにその水準が切り上がっている。  
(執筆：調査部 岩手幸久)

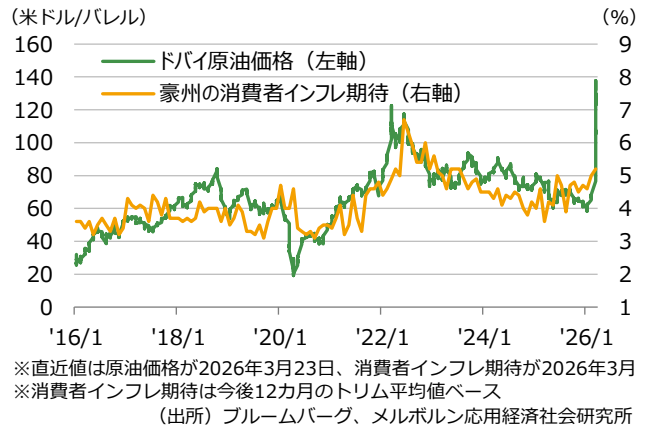
### 実質GDPと雇用者数の伸び



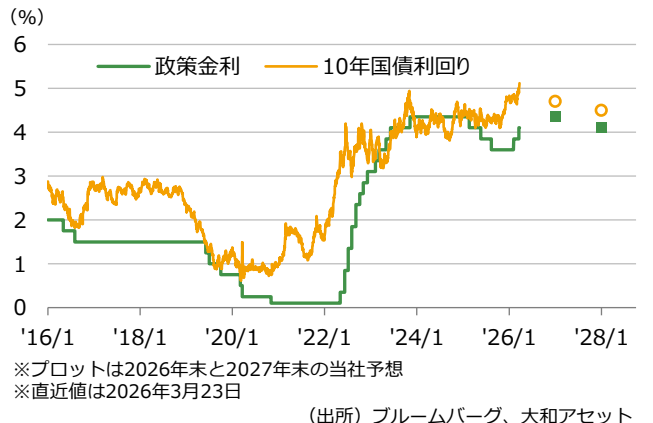
### 消費者と企業のセンチメント



### 原油価格と消費者インフレ期待



### 政策金利と10年国債利回り





## 経済

### ブラジルは金利高止まりが成長を抑制

近年のブラジルは産油量が拡大したことで、原油が大豆に次ぐ貿易収支の押し上げ要因となっている。足元の中東情勢の緊迫化を受けた原油高は貿易収支の更なる改善要因になると期待される。他方、ガソリンなどの価格高騰が短期的なインフレ要因として懸念される。ブラジル中銀は従前よりも利下げに慎重にならざるを得ず、金利の高止まりが景気を抑制するだろう。経済は低成長局面が続くと想定する。

### メキシコ経済は引き続き不透明感が重し

ブラジルとは対照的にメキシコは産油量が減少し、石油の純輸入国になっている。燃料税の調整によって原油価格の変動が消費者価格に転嫁されづらい構造であるため、原油高によるインフレへの懸念は乏しいが、財政への悪影響は懸念される。今年7月のUSMCA見直しに向けた不透明感で民間の設備投資が抑制される中、メキシコも低成長が続くと見込む。

(執筆：調査部 岩手幸久)

## 金利

### ブラジルは慎重ながらも利下げ局面入り

ブラジル中銀は、3月の金融政策決定会合で政策金利を15%から14.75%に引き下げることを決定し、利下げ局面に入った。ただし、中東情勢の緊迫化を受けた原油高でインフレ懸念が再燃しているほか、見通しの不確実性が高いため、従前の想定よりも慎重に利下げを進めるとみられる。今回、政策金利の予想値を引き上げたが、ブラジル国債は中期的に高い利息収入と価格上昇が期待できる局面にあることに変わりないため、見通しは「強気」を維持する。

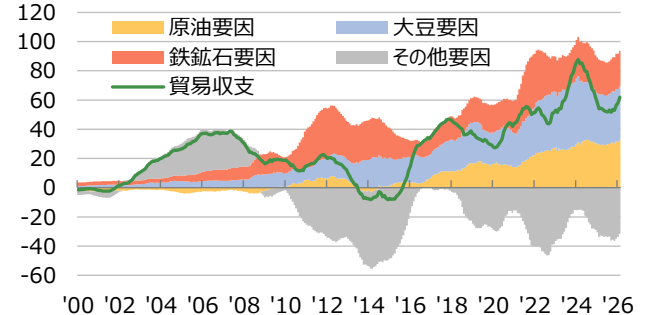
### メキシコは利下げ再開を探る局面

メキシコは、燃料税の調整によって原油価格の変動が消費者価格に転嫁されづらい構造である。原油高が長期化しなければ、サービス物価等への波及も限られよう。景気低迷が続く中で、米国などに比べて利下げ再開を検討しやすい国の1つと言えよう。メキシコ国債の見通しは「やや強気」を維持する。

(執筆：調査部 岩手幸久)

### ブラジルの貿易収支とその要因分解

(億米ドル)



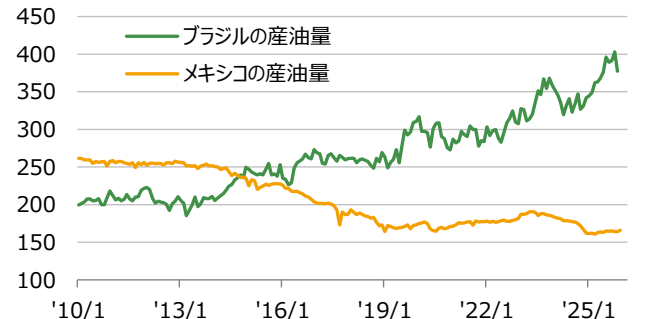
※直近値は2026年2月

※12カ月移動平均

(出所) CEICより大和アセット作成

### ブラジルとメキシコの産油量

(万バレル/日)

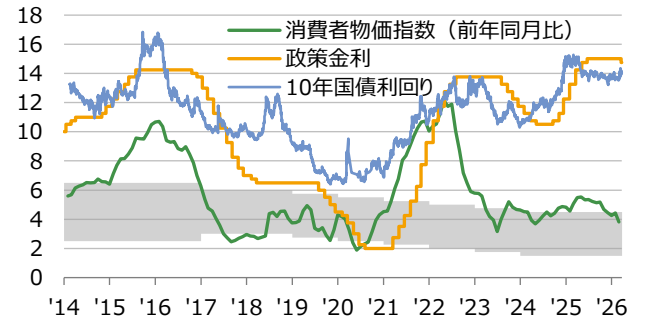


※直近値はブラジルが2025年11月、メキシコが2025年12月

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### ブラジルのインフレ率と金利

(%)



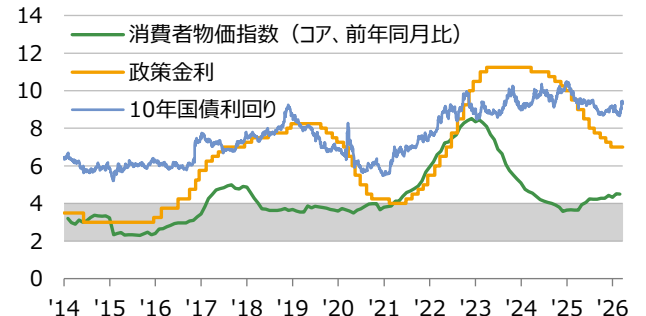
※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ

※直近値はインフレ率が2026年2月、金利が2026年3月23日

(出所) ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、ブラジル中央銀行

### メキシコのインフレ率と金利

(%)



※陰影部はメキシコ銀行のインフレ目標レンジ

※直近値はインフレ率が2026年2月、金利が2026年3月23日

(出所) メキシコ国立地理統計情報院、ブルームバーグ、メキシコ銀行



## 経済

### 中東情勢の長期化なければ経済影響限定的

インド政府の予測によると、原油価格がおおむね90米ドル/バレル以下で推移する限り、仮に一時的に原油価格が急騰しても、実質GDP成長率は+7%台前半の高成長を維持し、インフレ圧力も当面補助金などの財政措置によって吸収が可能とされている。もっとも足元での調理用LPガス不足によるサービス業への影響等を鑑み、2026年の実質GDP成長率見通しを+7.3%から7.1%へ小幅に下方修正する。

### 直ちに物価上昇に繋がる可能性は低い

当面の原油価格上昇について、①燃料課税の引き下げや燃料・肥料に対する補助金の増額といった財政支援、②エネルギー精製企業のマージン圧縮、によって吸収される見込み。店頭価格の大幅な引き上げは抑制され、物流コスト増を通じて企業マージンが圧迫されるリスクも限定的とみられる。緩和的な金融政策が大きく見直される可能性は低いと考える。

(執筆：調査部 金春愛)

## 株式

### 原油価格正常化後は繰越需要も期待される

仮に原油価格の高騰が長期化し、一時的に経済成長や企業業績が抑制されても、人口ボーナス期を享受する強い内需や構造改革を背景に、内需が蒸発する可能性は低い。実際に2022年後半からの原油価格が正常化した局面では繰越需要が顕在化し、企業は原油高によるコスト増を消費者に転嫁した。その結果、業績の急回復とともに株価も米国株等に先駆けて回復した経緯がある。今年は業績の回復局面にあることも外部ショックへの耐性を強める要因。

### バリュエーションの切り下がり余地は限定的

足元の株価調整を経て、バリュエーション（12カ月先予想PER）は過去5年平均を標準偏差の2倍ほど下回る水準まで切り下がっており、さらなる低下余地は限定的と考えられる。今後、地政学リスクが落ち着きの兆しを見せれば自律反発が期待できるなど、中長期的には押し目買いの好機と見込む。

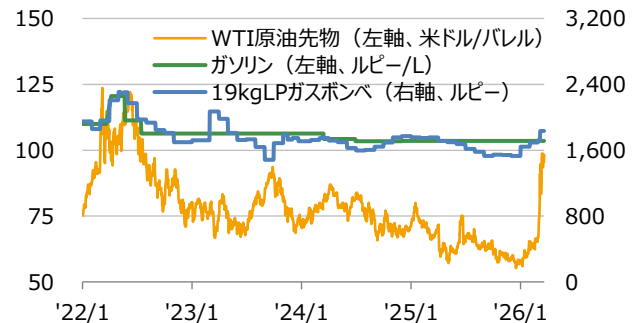
(執筆：調査部 金春愛)

### インド財務省首席経済顧問による2026年度経済見通し

項目	原油価格が90米ドル/バレルで推移	原油価格が6~9カ月間130米ドル/バレルで推移
実質GDP成長率	前年度比+7~7.4%	前年度比+6.4%
消費者物価指数	前年同期比+2%程度	前年同期比+5.5%
経常赤字対GDP比率	1~1.2% (中東情勢悪化前から大きく変わらず)	3.2%
財政赤字対GDP比率	4.3~4.4% (中東情勢悪化前から大きく変わらず)	5.6%

※インド財務省首席経済顧問V. Anantha Nageswaran氏の2026年3月2日時点の発言内容 ※インドの年度は、4月から翌年3月まで  
(出所) 現地紙「The Indian Express」により大和アセット作成

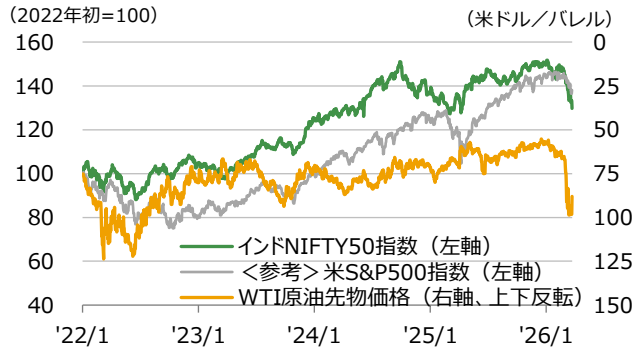
### 燃料の店頭価格（ムンバイ）の推移



※直近値は2026年3月20日

(出所) Indian Oil Corporation Limited、ブルームバーグ

### 2022年原油価格高騰時を含むインド株の推移



※株価指数は現地通貨ベース

※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### インド株の予想PER（株価収益率）



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



## 経済

### 政府活動報告は想定範囲内の無難な内容

全人代では、市場予想通りに2026年の成長目標が引き下げられた。財政政策は前年の方針が維持されるも、政府性基金予算の新規債券発行額は前年から据え置きと控えめに設定された。ただし、準財政措置として政策銀行を活用した融資ツールへ新たに0.8兆元の枠が付与された点を加味すれば、失望を誘う内容ではない。他方、26年も内需拡大が最優先の重点項目とされたが、消費拡大に向けた目新しい政策は特段示されなかった。

### 経済指標は上振れも、その持続性に注目

1-2月期の主要経済指標は概ね市場予想を上回った。特に輸出額が急伸したほか、固定資産投資は数カ月ぶりに増加に転じた。ただし、外需は春節の期ずれによる季節要因の影響が小さくないと見られるほか、固定資産投資は公共投資にけん引された側面が大きく、その持続性を慎重に見極める必要がある。  
(執筆：調査部 横道弘吉)

## 株式

### 中東情勢の影響少なく、AI実装加速が注目

原油在庫は約100日分と余裕があり、世界経済との連動性も低下していることから、中東情勢悪化後も中国株の下落は限定的だった。セクター別では川上のエネルギーセクターが上昇したほか、当局による資本注入の発表を受け銀行セクターも底堅く推移。テック関連企業では、顧客獲得に伴うコスト増が足かせとなる一方、オープンクローの浸透を背景としたAI実装の加速が評価され、テンセントなどが上昇。こうした中国独自の材料を背景に、中東情勢悪化局面ではアウトパフォームしやすいと考え、当面投資判断を「やや弱気」から「中立」へ引き上げる。

### テック企業のコスト増加の影響に注意

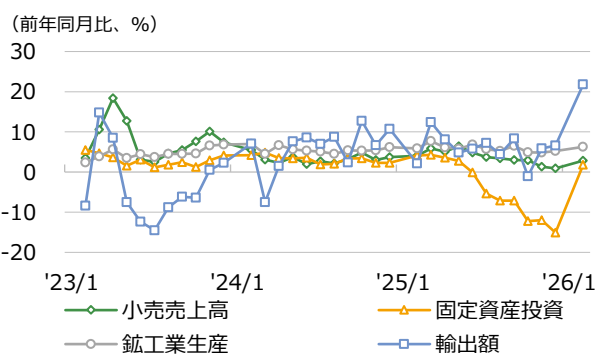
3月下旬から決算発表が本格化する予定で、テック企業ではAI関連事業の進展や収益拡大が注目されやすい。一方で、顧客獲得コストの膨らみを背景に、業績の上方修正基調が一服する可能性に注意が必要。  
(執筆：調査部 金春愛)

### 政府活動報告の主要な項目

項目		2025年	2026年
成長目標	実質GDP成長率(前年比)	+5%前後	+4.5~5.0%
財政政策	基本方針	より積極的な財政政策	より積極的な財政政策を継続
うち一般公共预算	財政赤字額	5.66兆元	5.89兆元
	財政赤字比率(GDP対比)	4%前後	4%前後
うち政府性基金予算(新規債券発行額)	超長期特別国債	1.3兆元	1.3兆元
	地方政府专项債	4.4兆元	4.4兆元
	特別国債	0.5兆元	0.3兆元
金融政策	基本方針	適度に緩和的な金融政策	適度に緩和的な金融政策を継続

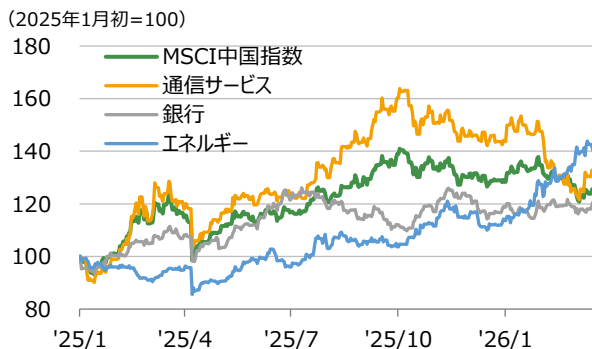
(出所) 政府活動報告より大和アセット作成

### 主要経済指標



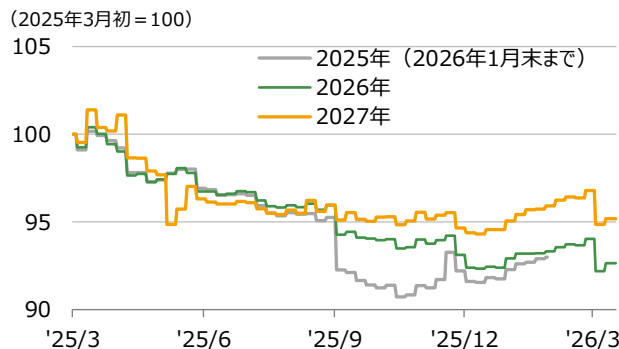
※春節の影響を考慮して1-2月期を合算、1-2月期の前年同期比とした  
※輸出額は米ドル建て ※直近値は2026年1-2月期  
(出所) 中国国家统计局、中国海関総署より大和アセット作成

### 各種株価指数の推移



※香港ドルベース  
※直近値は2026年3月23日  
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### MSCI中国指数のEPS予想値の推移



※直近値は2026年3月19日  
(出所) LSEGより大和アセット作成



## 経済・金融市場

### 原油などの輸出入等、様々な要因で選別

中東情勢悪化による原油価格の高騰が長期化した場合、資源の輸出入状況によって新興国の景気は二極化しやすい。資源国であるブラジルやメキシコ、マレーシアなどは恩恵を受けやすい。一方、ASEAN諸国を中心に、原油輸入国の景気減速や物価高騰につながる可能性がある。もっとも、インドやハンガリーはロシア産原油の輸入などにより、当面の原油供給に大きな問題はないとみられる。

### ASEAN各国は利下げ局面を終えた

タイとフィリピンの中銀は直近会合で追加利下げを実施も、今後の金融政策については中立姿勢を示唆。他方、インドネシア中銀は政策金利を据え置いたほか、事実上追加利下げを断念。ASEAN各国は利下げ局面を終えたと見る。当面、各国中銀は現在の政策金利を維持する公算だが、中東情勢次第では今後利上げが必要となる可能性にも留意したい。

(執筆：調査部 金春愛、横道弘吉)

## 今月の新興国コラム

### 原油価格次第も、新興国株の割安感も浮上

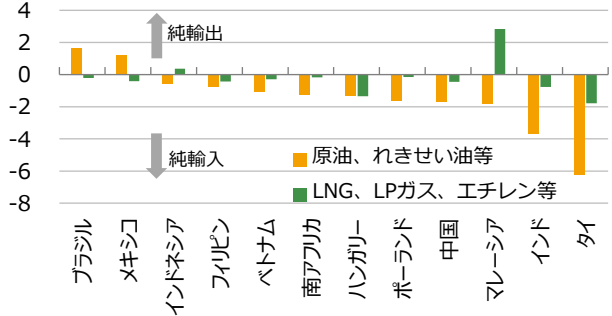
年初来で米国株を上回る好パフォーマンスを記録した新興国株は、中東情勢の悪化以降、利食いと思われる売りが膨らんだ。最大の下落幅をみると、資源国のブラジルを含め、韓国やベトナムなど昨年から大きく上昇した国が目立つほか、原油輸入国であるインドネシアなども下落。一方、LNG輸出国のマレーシアは底堅く推移。

原油価格高騰の長期化が視野に入る場合、新興国株を取り巻く適温相場環境が崩れ、株価は一段とレンジを切り下げる可能性がある。国別では、原油輸入依存度が高いASEAN諸国への逆風が強まりやすい。もっとも、現時点では事態は流動的であり、資源価格高騰の長期化を前提とした判断は時期尚早といえる。こうした中、12カ月先予想PERが過去5年平均を下回るMSCI新興国指数には、当面割安感の浮上を背景に買戻しも入りやすいと見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

### 新興国の原油・天然ガスの輸出入状況

(対名目GDP比率、%)



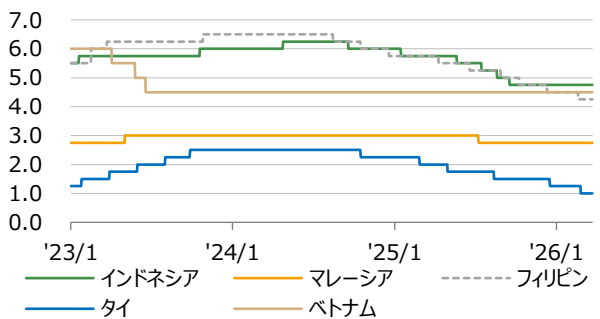
※HSコード2709、2711を参照

※ベトナムは2023年時点で、その他は2024年時点

(出所) UN Comtrade、CEICより大和アセット作成

### ASEAN各国の政策金利

(%)

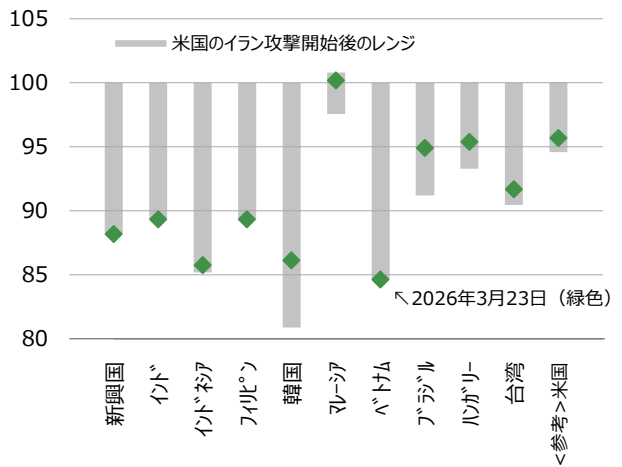


※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

### 中東情勢悪化以降の新興各国株価指数のパフォーマンス

(2026年2月27日=100)



※米国はS&P500を掲載し、ベトナムはVN指数、その他の新興国はMSCI新興国株価指数ベースを掲載

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



## 米ドル

### 米ドル高により米ドル円が上昇

直近1カ月は他通貨（右図・25通貨）に対し円は小動きで、米ドルは上昇。米ドル高により米ドル円は上昇した。中東情勢による原油高は輸入依存度の高い日本にマイナスで円安・米ドル高に働いたうえ、金利面でも日本より米国の上昇が大きく円安・米ドル高に働いた。原油高が円安・他通貨高に働いた一方、リスクオフが円高（米ドル高）・他通貨安に働いたため、円と他通貨の為替は小動きとなった。

### 日米実質金利差が拡大し米ドル円が上昇

直近1カ月は日米実質金利差が拡大し、米ドル円が上昇。原油高を受け日米ともにインフレ期待が高まったが、実質金利の上昇幅は日本より米国が大きかった。米国はインフレ期待の高まりで利下げ期待が後退したが、日本はインフレ期待が高まっても景気減速懸念があると利上げ期待が高まりにくいためだろう。今後は原油高の沈静化で再び日米実質金利差が縮小していき、米ドル円は下落すると予想する。

### 先行きは米経済指標の軟化で米ドル安か

米経済指標の市場予想比を反映する米経済サプライズ指数は堅調に推移し、米ドル高に作用している。過去の米ドル安による米景気へのプラス効果が残る、当面は米経済指標の堅調さが米ドル高を支える要因となりそうだ。ただし、最近の原油高に伴う米金利上昇・米ドル高と逆資産効果（株安）が景気にマイナスに働くことで米経済指標が予想を下回りやすくなるだろう。5月以降は米国の経済サプライズ指数が低下基調となり、米ドル円が下落すると見ている。

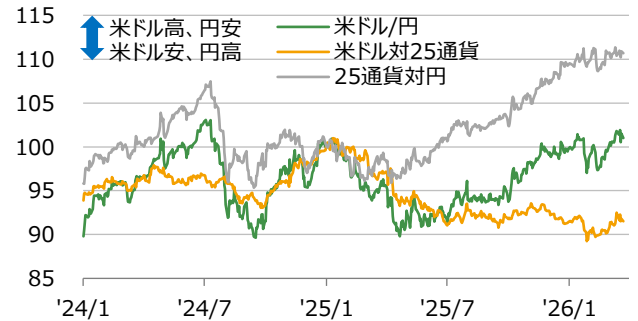
### 商品高では円安・米ドル高に振れやすい

中東情勢を受けて原油などのエネルギー価格が急騰し、商品指数が大幅に上昇した。需要増ではなく供給減による商品高でありリスクオフの円高や米ドル高に働くが、日本の交易条件悪化と米国の相対的な金利上昇から円安・米ドル高に振れている。遠くない将来に米国がイラン戦争から撤退することで商品安に転じ、日本の交易条件改善と米国の相対的な金利低下により円高・米ドル安が進むと見ている。

（執筆：調査部 亀岡裕次）

### 米ドル・円・他通貨の為替レート

(2025年初 = 100)



※25通貨の為替レートを2022年4月取引高で加重平均  
※直近値は2026年3月23日

（出所）BIS、LSEGより大和アセット作成

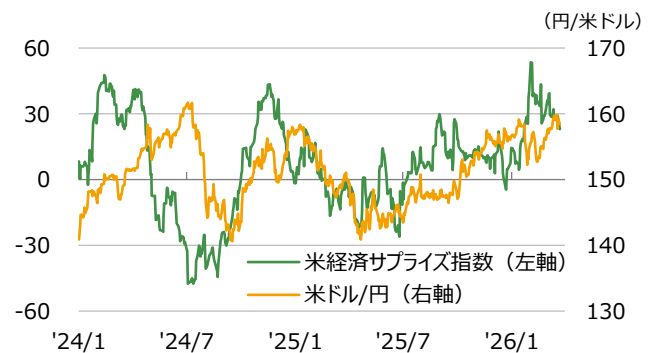
### 日米実質金利差と米ドル円



※直近値は2026年3月23日

（出所）LSEGより大和アセット作成

### 米経済サプライズ指数と米ドル円



※直近値は2026年3月23日

（出所）LSEGより大和アセット作成

### 商品総合指数と米ドル円



※直近値は2026年3月23日

（出所）LSEGより大和アセット作成



## ユーロ

### ユーロ高・円安に反転の兆し

ユーロ高・円安に反転の兆しがある。リスクオンの円安や日本の財政悪化懸念による円安が進まなくなったことが原因だ。中東情勢による原油高は、貿易や金利の面でユーロ高・円安に働く一方、リスクオフのユーロ安・円高に働き、影響は限定的である。中長期的には、リスクオンの弱まりと独日金利差の縮小を背景にユーロ安・円高が進むと予想する。

### ユーロ安・米ドル高圧力は薄れる公算

ユーロ安・米ドル高が進んだ。米国・イスラエルとイランの戦争によるエネルギー高は輸入依存度が高いEU（60%前後）にはマイナス、輸出入均衡に近い米国には中立で、ユーロ安・米ドル高に働いた。また、リスクオフもユーロ安・米ドル高に作用した。ただし、原油高とリスクオフが沈静化することによりユーロ安・米ドル高圧力は薄れ、ユーロ・米ドルは現値近辺でレンジ相場を形成していくと予想する。

(執筆：調査部 亀岡裕次)

## カナダ・ドル、豪ドル

### 資源国通貨としての強みが見られる局面

カナダは原油輸出国として幅広く認知されている。豪州は原油純輸入国だが、LNG輸出は原油価格に連動する契約が多いため、原油高が貿易収支の改善に作用することも知られている。今般の中東情勢の緊迫化でリスク回避のポジション調整や米ドル高が進む局面で、先進国通貨の中でも豪ドルやカナダ・ドルは原油高を支えに対米ドルで底堅く推移してきた。

今後想定されるのは、市場が中東情勢のニュースに慣れる（ポジション調整が進むことで、市場の反応が次第に小さくなる）一方、終戦やその後の産油量回復などには時間を要するため原油価格が高止まりする（下落はするが元の水準には戻らない）展開である。こうした局面では、資源国通貨が米ドルや円に対して買われやすいただろう。特に豪州は、利上げによって米国との政策金利差が一段と拡大しており、豪ドルは高金利通貨としての魅力も高まっている。豪ドルの見通しは「やや強気」を維持する。

(執筆：調査部 岩手幸久)

### 独日5年国債金利差とユーロ・円相場



※直近値は2026年3月23日

(出所) LSEGより大和アセット作成

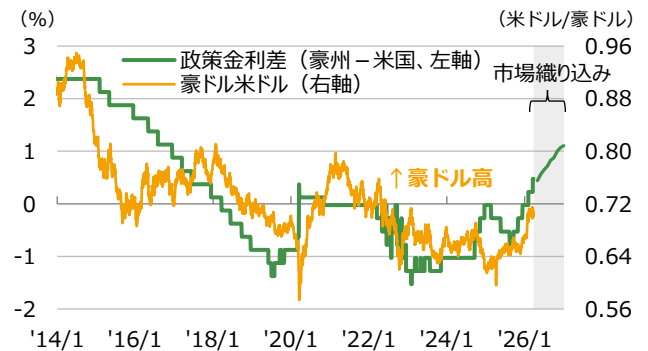
### 独米5年国債金利差とユーロ・米ドル相場



※直近値は2026年3月23日

(出所) LSEGより大和アセット作成

### 豪米政策金利差と豪ドル米ドル



※実績値は2026年3月23日まで

※市場織り込みは2026年4月～2026年12月（2026年3月23日時点）

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### 加米10年国債金利差とカナダ・ドル（対米ドル）



※プロットは2026年末と2027年末の当社予想

※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ、大和アセット



## ブラジル・レアル、メキシコ・ペソ

### ブラジル・レアルは「やや強気」を維持

ブラジル・レアルは年初から堅調に推移してきたが、中東情勢の緊迫化でリスクオフが強まる局面でも小幅な下落にとどまっている。ブラジルの政策金利は主要国の中でも圧倒的に高く、3月に利下げを開始したとはいえ緩やかなペースでの利下げが見込まれるため、高金利通貨としての魅力は健在。また、近年の産油量増加によって原油高の恩恵を受ける資源国通貨になっている。今後数カ月、リスク回避姿勢が和らぐ中でも原油価格が高止まりする展開となれば、特にブラジル・レアルが買われやすくなるだろう。

### メキシコ・ペソは好悪入り混じる状況

メキシコ・ペソは原油高の追い風を受けづらいほか、投機的なロングポジションも積み上がっていたため、ポジション調整が進む余地が大きい点に注意が必要。ただし、最近では経常収支が改善しており、実需の資金フローはペソを下支えする要因である。

(執筆：調査部 岩手幸久)

## 人民元、インドルピー

### 人民元、先物ポジション積み上げに警戒

対米ドルで約3年ぶりの高値水準まで上昇した人民元は、3月以降頭打ちとなった。中東情勢の緊張が長期化する場合、原油輸入額増加が貿易黒字の縮小に繋がると懸念されている。投機筋による先物ポジションも、すでに外貨の買い越しが過去最大水準を更新しており、今後は反転してスポット市場で人民元安圧力が強まるリスクに警戒が必要である。

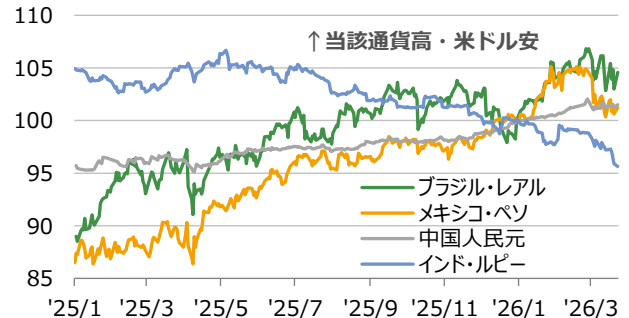
### インド、原油高逆風も中銀介入が変動抑制

中東情勢悪化後、貿易赤字の拡大が懸念され、原油輸入国であるインドでは通貨安圧力が高まった。ただし、中銀によるルピー買い介入が下落幅を抑制。大幅な外貨準備を背景に、中銀はルピーの買い・売り双方で介入を行うことで、対米ドル相場の変動幅を抑制している。今後も、中東情勢が激化する局面においても、中銀が介入を強めることで、大幅なルピー安が進む可能性は限定的と見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

### 各新興国通貨の対米ドルレート

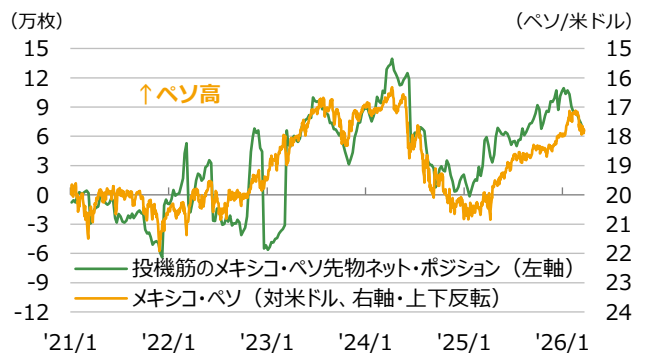
(2025年末=100)



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### メキシコ・ペソの投機筋ポジションと対米ドルレート

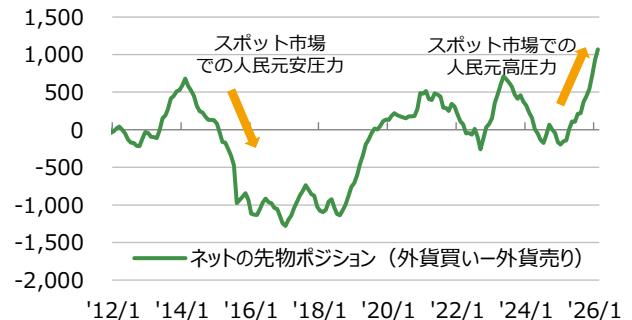


※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

### 米ドル等外貨のネットの先物ポジションの状況

(億米ドル)



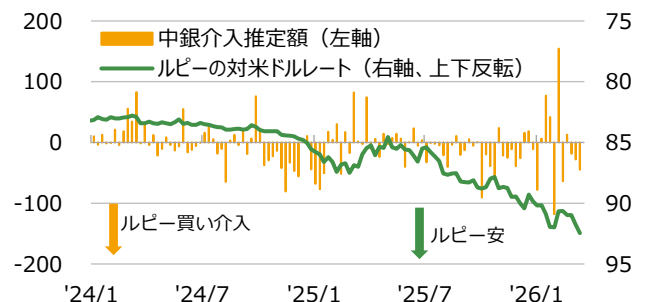
※直近値は2026年2月

(出所) 中国国家外貨管理局より大和アセット作成

### インド中銀の為替市場での介入推定額

(億米ドル)

(ルピー/米ドル)



※介入額は週次データで、為替レートも週末値を掲載 ※ブルームバーグ・エコノミストによる推計 ※直近値は2026年3月13日

(出所) ブルームバーグ



## 原油

### ホルムズ海峡封鎖の長期化懸念

2月末に米国・イスラエルがイランへの攻撃を開始し、3月上旬にはイランがホルムズ海峡を事実上封鎖したことで、WTI原油先物価格は一時120米ドル手前まで上昇した。世界の石油輸送量の約2割が通過する同海峡の封鎖が長引けば、供給停滞によって中長期で記録的な価格上昇を招く懸念がある。直近では、米国がイランの発電所への攻撃延期を表明したことでいったん緊張が緩み、価格は88米ドルまで下落したが、先行きの不透明感は払拭されておらず上昇圧力が再度強まる可能性は高い。一方、船舶が通常の航行に向かうとなれば相場は急落しよう。

当社では2026年末の価格予想を引き上げた。OPECプラスの増産による供給過剰が市況悪化を招くとした従来のシナリオを修正。新たに供給混乱がおよそ3カ月間続くと的前提で、120米ドルまでの上昇を視野に入れ、2026年末65米ドル（従来55米ドル）、27年末60米ドル（同60米ドル）とした。

（執筆：調査部 石曾根毅）

## 金

### 金利上昇で相場は下落基調続く

2月下旬は米関税措置を巡る不透明感や、中東情勢の緊迫化の高まりなどで、投資家のリスク回避姿勢が強まり安全資産としての需要が膨らんだため、金先物価格は上昇した。2月末に米・イスラエルがイランを攻撃し、相場は当初急騰したが米ドル高進行やインフレ警戒の金利上昇から3月中旬以降は下落基調に転じ、直近は4,400米ドル台に落ち込んだ。

### 2月のETF資金純流入は大幅鈍化

世界の金ETFの2月資金フローは9カ月連続の純流入となったが、アジアからの流入が大幅に鈍化し、欧州が純流出に転じたため、月間純流入額は53億米ドル（前月比134億米ドル減）に留まった。足元では、原油高に伴うインフレ懸念を背景に、米長期金利の先高観が強まっており、当面は金先物価格の上値は重いと考えられる。当社予想は2026年末4,600米ドル、2027年末4,600米ドルに据え置く。

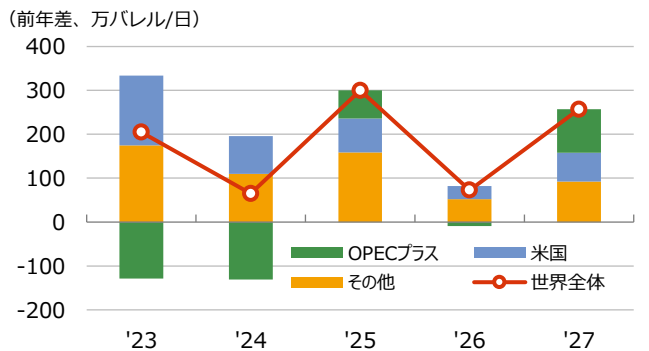
（執筆：調査部 石曾根毅）

### 原油価格と原油在庫



※原油在庫はOECD加盟国の商業用在庫  
※直近値は価格 2026年3月23日、在庫 2026年2月末  
（出所）ブルームバーグ、EIAより大和アセット作成

### 石油供給量の変化



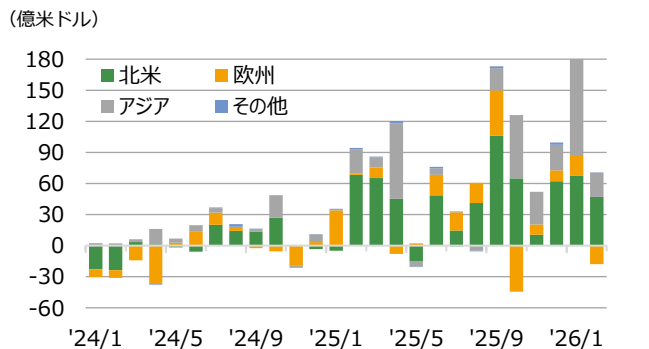
※OPECプラスは原油のみ。2026年以降はEIAの予測（2026年3月）  
※直近値（実績）は2025年  
（出所）EIAより大和アセット作成

### 金先物価格と市場が織り込む1年先の米政策金利



※1年先1カ月金利≒市場が織り込む1年先の政策金利  
※直近値は2026年3月23日  
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

### 金ETFの地域別資金フローの推移



※直近値は2026年2月  
（出所）World Gold Councilより大和アセット作成

## 当面のリスク要因

リスク要因	生起確率	市場への影響		
		先進国	新興国	コメント
中東情勢の緊迫化	大	大	大	2026年2月末の米国・イスラエルによるイランへの攻撃を受け、中東情勢は緊迫化している。とりわけ、ホルムズ海峡が事実上封鎖されるリスクを背景に、エネルギー供給不安が意識され、原油価格は急騰している。エネルギー価格の上昇はインフレ再燃懸念を強め、利下げ期待の後退や金融引き締め長期化観測を高めている。その結果、リスク回避姿勢の強まりを通じて株式やクレジット市場の不安定化へと波及し、短期的な市場ショックにとどまらず、中長期的な成長率や資産評価の下押しリスクを高める可能性がある。他方、紛争が早期に沈静化した場合には、地政学リスクの巻き戻しを背景に、リスク資産が急反発する展開も想定される。
トランプ関税の影響	大	中	中	2026年2月、米連邦最高裁はIEEPA（国際緊急経済権限法）に基づく関税発動を違憲と判断し、相互関税は失効した。これを受けてトランプ政権は、通商法122条に基づき、全ての輸入品に対して世界一律10%の関税を課す方針を表明した。加えて、通商法301条など他の法的枠組みを用いた追加的な関税措置を検討する姿勢を示しており、対外通商政策の方向性はなお流動的である。こうした状況を踏まえると、関税をめぐる不確実性は当面残存し、インフレ見通しや企業行動、ひいては金融市場のボラティリティに影響を与え続ける可能性がある。
米国離れ	中	大	大	トランプ政権の「米国第一」政策を背景に、通商・外交・金融の各分野で米国の国際的信認が揺らぎ、「米国離れ」の兆しが強まっている。相互関税や外交面での強硬姿勢、FRBへの異例の圧力などは国際秩序や制度への懸念を高め、金価格上昇に象徴される「ディバースメント・トレード（通貨価値の切り下げを狙う取引）」を誘発している。短期的な市場ショックは限定的とみられる一方、長期的には米国資産やドルの信認低下が資金フローの変化を促す可能性がある。さらに、AIバブル論やプライベートクレジット市場に内在するリスクが顕在化すれば、「米国離れ」を一段と加速させる要因となり得る。
日本の放漫財政	中	中	小	2026年2月の総選挙で自民党が単独過半数を大きく上回る勝利を収め、政権基盤は大幅に強化された。これを受け、物価高対策や家計支援を軸とする積極的な財政運営への期待が高まり、株式市場には追い風となっている。一方で、財政規律の緩みや、賃上げ・円安・景気下支え策が重なることによる物価上昇リスクへの警戒感も残る。こうした環境下、市場では日銀が2026年中に複数回の追加利上げに踏み切るとの見方が広がり、早期の利上げ観測も浮上している。

※生起確率は向こう1年程度を目安に、大（30～50%）、中（10～30%）、小（10%以下）。

## タイムテーブル



日本



欧米



その他地域

年 月	日本	欧米	その他地域		
2026年	4月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC (28-29日)</li> <li>●ECB理事会 (29-30日)</li> <li>●BOE金融政策委員会 (30日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合 (29日)</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合 (29日)</li> </ul>		
	5月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●パウエルFRB議長任期満了 (15日)</li> <li>●RBA理事会 (5日)</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合 (7日)</li> </ul>		
	6月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合 (15-16日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会 (10-11日)</li> <li>●FIFAワールドカップ (6月11日-7月19日)</li> <li>●G7首脳会議 (フランス、14-16日)</li> <li>●FOMC (16-17日)</li> <li>●BOE金融政策委員会 (18日)</li> <li>●EU首脳会議 (18-19日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合 (10日)</li> <li>●RBA理事会 (16日)</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合 (17日)</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合 (25日)</li> </ul>	
	7月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定 (30-31日)</li> <li>●特別国会会期末 (17日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会 (22-23日)</li> <li>●FOMC (28-29日)</li> <li>●BOE金融政策委員会 (30日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合 (15日)</li> </ul>	
	8月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●ジャクソンホール会議 (月内)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ブラジル金融政策決定会合 (5日)</li> <li>●RBA理事会 (11日)</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合 (6日)</li> </ul>	
	9月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合 (17-18日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会 (9-10日)</li> <li>●FOMC (15-16日)</li> <li>●BOE金融政策委員会 (17日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合 (2日)</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合 (16日)</li> <li>●RBA理事会 (29日)</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合 (24日)</li> </ul>	
	10月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合 (29-30日)</li> <li>●TOPIX見直し・第二段階開始</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC (27-28日)</li> <li>●ECB理事会 (28-29日)</li> <li>●EU首脳会議 (月内)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ブラジル大統領選挙 (4日)</li> <li>●カナダ金融政策決定会合 (28日)</li> </ul>	
	11月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●米中間選挙 (3日)</li> <li>●BOE金融政策委員会 (5日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会 (3日)</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合 (4日)</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合 (5日)</li> </ul>	
	12月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合 (17-18日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC (8-9日)</li> <li>●G20首脳会議 (米、14-15日)</li> <li>●ECB理事会 (16-17日)</li> <li>●BOE金融政策委員会 (17日)</li> <li>●EU首脳会議 (月内)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会 (7日)</li> <li>●カナダ金融政策決定会合 (9日)</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合 (9日)</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合 (17日)</li> </ul>	
	2027年	1月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合 (月内)</li> <li>●通常国会召集 (月内)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC (26-27日)</li> <li>●米大統領一般教書演説 (月内)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合 (月内)</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合 (月内)</li> </ul>
		2月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●BOE金融政策委員会 (4日)</li> <li>●ドイツ大統領選挙 (18日)</li> <li>●EU首脳会議 (月内)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会 (月内)</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合 (月内)</li> </ul>
		3月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合 (月内)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC (16-17日)</li> <li>●BOE金融政策委員会 (18日)</li> <li>●米予算教書 (月内)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会 (月内)</li> <li>●カナダ金融政策決定会合 (月内)</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合 (月内)</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合 (月内)</li> </ul>

## 資産別 - 直近値・期間別変化幅/率

		直近値 期間別変化幅						直近値 期間別変化幅			
政策金利		3/23	1カ月	1年	3年	10年国債利回り		3/23	1カ月	1年	3年
米国	FFレート（上限）	3.75%	0.00	-0.75	-1.25	米国	4.34%	0.31	0.10	0.92	
日本	無担保コール翌日物金利	0.75%	0.00	0.25	0.85	日本	2.31%	0.19	0.79	1.99	
ユーロ圏	中銀預金金利	2.00%	0.00	-0.50	-1.00	ドイツ	3.01%	0.29	0.24	0.81	
カナダ	翌日物金利	2.25%	0.00	-0.50	-2.25	カナダ	3.54%	0.36	0.55	0.80	
豪州	キャッシュ・レート	4.10%	0.25	0.00	0.50	豪州	5.12%	0.40	0.72	1.83	
ブラジル	セリック・レート	14.75%	-0.25	0.50	1.00	ブラジル	14.03%	0.39	-0.81	0.86	
メキシコ	銀行間翌日物金利	7.00%	0.00	-2.50	-4.00	メキシコ	9.30%	0.51	-0.19	0.35	
インド	レポ金利	5.25%	0.00	-1.00	-1.25	インド	6.84%	0.14	0.21	-0.49	
中国	7日物リバース・レポレート	1.40%	0.00	-0.10	-0.60	中国	1.84%	0.05	-0.01	-1.03	
ベトナム	リファイナンス金利	4.50%	0.00	0.00	-1.50						

		直近値 期間別変化率						直近値 期間別変化率			
株価指数		3/23	1カ月	1年	3年	為替（対円）		3/23	1カ月	1年	3年
米国	S&P500	6,581	-3.8%	16.1%	66.7%	米ドル	158.44	2.5%	6.1%	21.1%	
	NYダウ	46,208	-5.3%	10.1%	43.9%	ユーロ	183.99	0.9%	13.9%	29.8%	
日本	TOPIX	3,486	-8.5%	24.3%	78.1%	カナダ・ドル	115.42	2.2%	10.9%	21.0%	
	日経平均株価	51,515	-9.3%	36.7%	87.9%	豪ドル	111.09	1.8%	18.6%	27.0%	
欧州	STOXX600	577	-8.1%	4.9%	29.3%	ブラジル・リアル	30.26	1.1%	16.1%	22.6%	
インド	NIFTY50指数	22,513	-12.4%	-3.6%	31.8%	メキシコ・ペソ	8.91	-0.5%	20.7%	26.5%	
中国	MSCI中国	75.52	-10.9%	-0.9%	13.1%	インド・ルピー	1.68	-0.9%	-3.0%	5.6%	
ベトナム	VN指数	1,591	-14.5%	20.4%	52.3%	中国人民幣	22.96	2.7%	11.6%	19.9%	
						ベトナム・ドン	0.60	1.4%	3.2%	7.9%	

		直近値 期間別変化率						直近値 期間別変化率			
リート		3/23	1カ月	1年	3年	商品		3/23	1カ月	1年	3年
米国	NAREIT指数	26,625	-5.6%	8.1%	40.2%	WTI原油先物価格	88.13	32.9%	29.1%	26.0%	
日本	東証REIT指数	1,914	-4.4%	12.4%	8.8%	COMEX金先物価格	4,440	-15.0%	45.6%	120.5%	

※直近値と期間別変化幅/率は現地通貨ベース

※NYダウの単位は（米ドル）、日経平均株価の単位は（円）、WTI原油先物価格の単位は（米ドル/バレル）、

COMEX金先物価格の単位は（米ドル/トロイオンス）

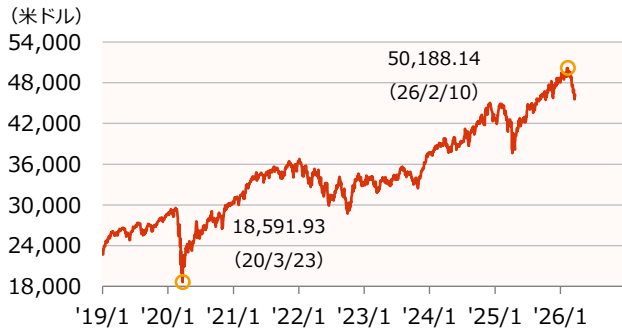
※NAREIT指数は配当込み、東証REIT指数は配当なし

※ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示

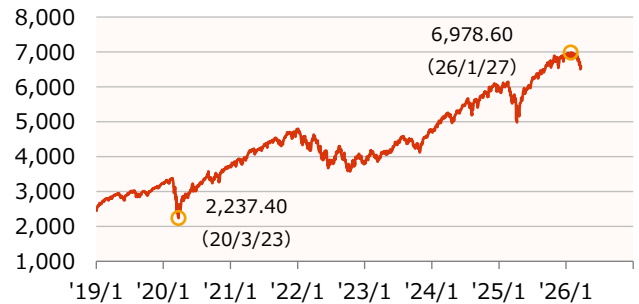
（出所）ブルームバーグ

## 株価指数

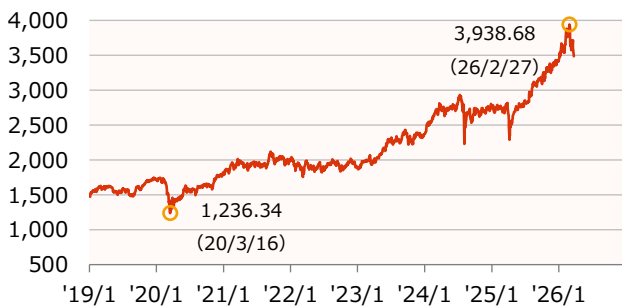
### NYダウ



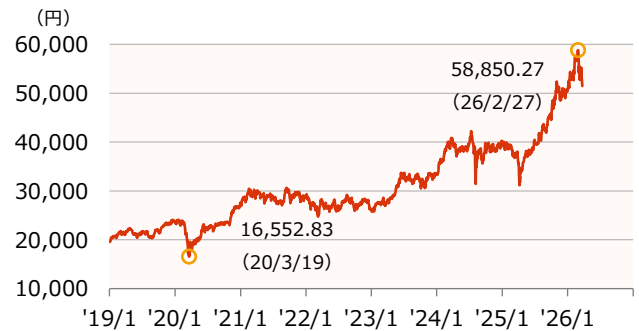
### S&P500



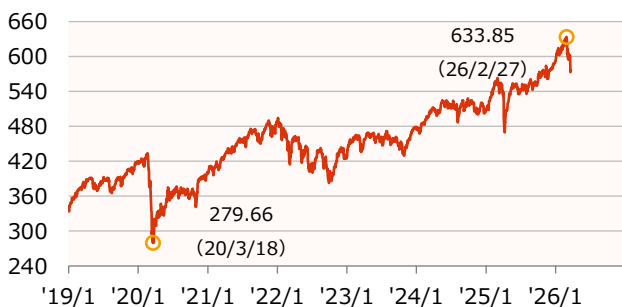
### TOPIX



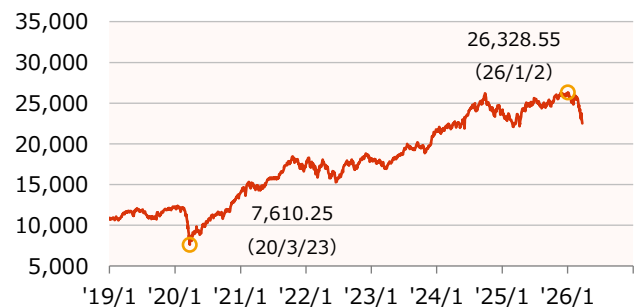
### 日経平均株価



### STOXX600



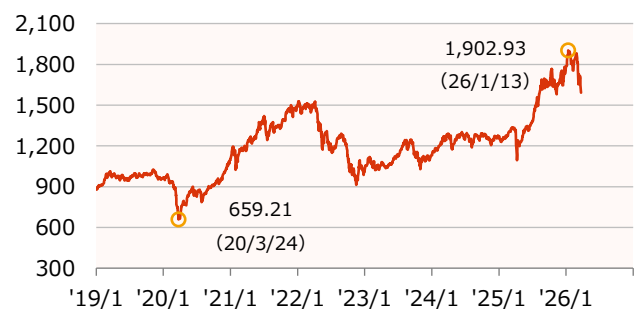
### インドNIFTY50指数



### MSCI中国



### ベトナムVN指数

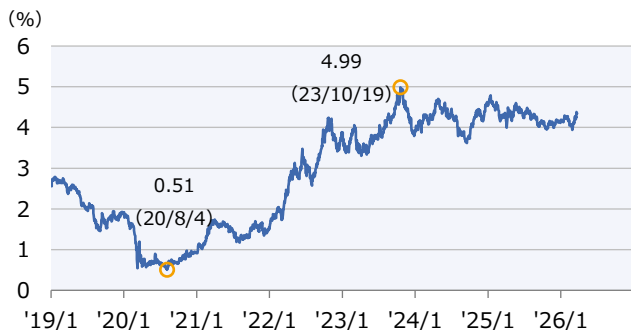


※グラフの直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

## 長期金利

### 米国10年国債利回り



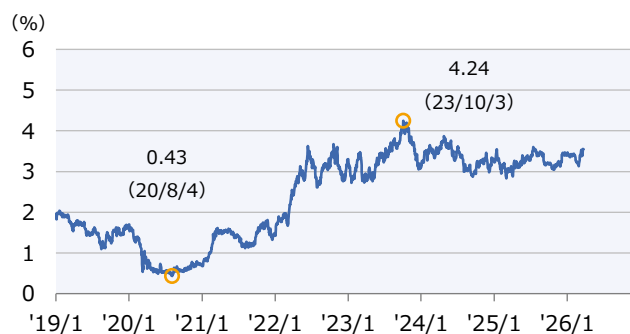
### 日本10年国債利回り



### ドイツ10年国債利回り



### カナダ10年国債利回り



### 豪州10年国債利回り



### ブラジル10年国債利回り



### インド10年国債利回り



### 中国10年国債利回り



※グラフの直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

# リート・為替・商品

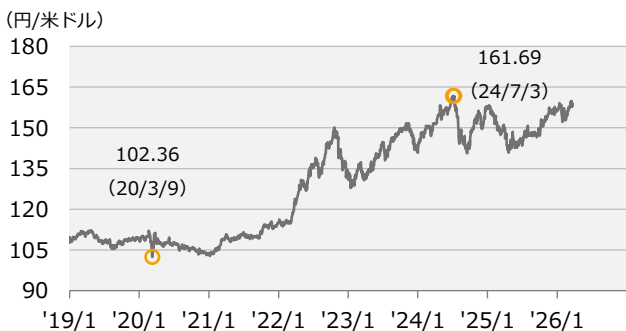
■ NAREIT指数（配当込み）



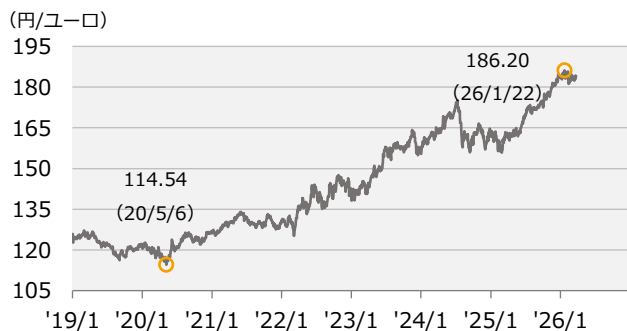
■ 東証REIT指数（配当なし）



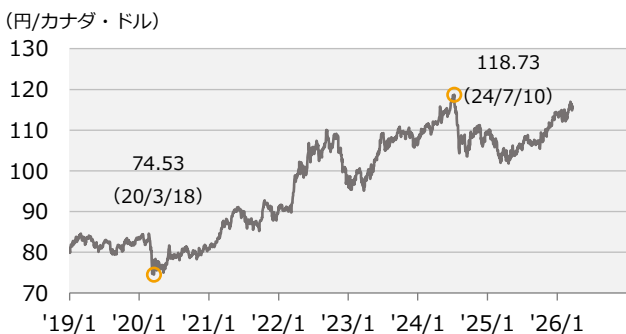
■ 米ドル円



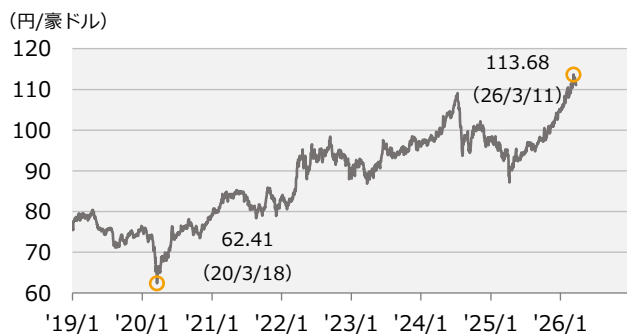
■ ユーロ円



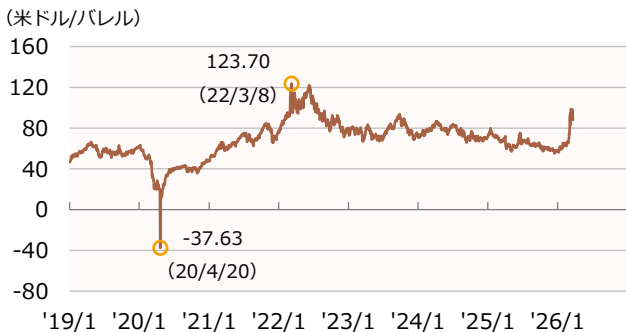
■ カナダ・ドル円



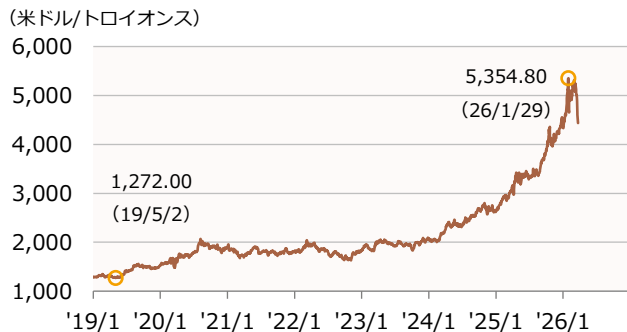
■ 豪ドル円



■ WTI原油先物価格



■ COMEX金先物価格



※グラフの直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

# 【ゆうちょ銀行からのお知らせ】

## 投資信託に関するリスク

- ・ **投資信託は、預金・貯金ではありません。また、投資信託は、元本および利回りの保証がない商品です。**
- ・ **投資信託は、国内外の株式や債券等を投資対象にしますので、組み入れた株式・債券等の価格変動、為替の変動、発行者の信用状況の変化等により、損失が生じるおそれがあります。**

## 投資信託に関する手数料等

- ・ 投資信託の購入、保有、解約等にあたっては各種手数料等（購入時手数料、運用管理費用（信託報酬）、信託財産留保額等）がかかります。また、その他費用として、監査報酬、有価証券売買手数料、組入資産の保管費用等がかかります。これらの手数料等の合計額は、各投資信託およびその購入金額等により異なるため、具体的な金額・計算方法を表示することはできません。

## その他の注意事項

- ・ 当資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ・ 投資信託の申し込みにあたっては、リスクや手数料等を含む商品内容が記載された重要情報シートならびに投資信託説明書（交付目論見書）および一体となっている目論見書補完書面の内容を必ずご確認ください。
- ・ ゆうちょ銀行各店または投資信託取扱局の窓口での申し込みの際には、重要情報シートならびに投資信託説明書（交付目論見書）および一体となっている目論見書補完書面を、書面交付または電子交付しております。インターネットでの申し込みの際には、投資信託説明書（交付目論見書）および一体となっている目論見書補完書面を電子交付しております。
- ・ 日本郵便株式会社は、株式会社ゆうちょ銀行から委託を受けて、投資信託の申し込みの媒介（金融商品仲介行為）を行います。日本郵便株式会社は金融商品仲介行為に関して、株式会社ゆうちょ銀行の代理権を有していないとともに、お客さまから金銭もしくは有価証券をお預かりしません。



〔登録金融機関(販売取扱会社)〕  
株式会社ゆうちょ銀行  
関東財務局長(登金)第611号  
〔加入協会〕日本証券業協会



〔金融商品仲介業者〕  
日本郵便株式会社  
関東財務局長(金仲)第325号



〔金融商品取引業者(委託会社)〕  
大和アセットマネジメント株式会社  
関東財務局長(金商)第352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

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申し込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日々データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ADR：米国預託証券、APEC：アジア太平洋経済協力、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CFETS：中国外貨取引センター、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、ECDC：欧州疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧州安定メカニズム、EU：欧州連合、FCC：米国連邦通信委員会、FDIC：米国連邦預金保険公社、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、FTA：自由貿易協定、GDP：国内総生産、HICP：調和消費者物価指数（EU基準など）、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPEF：インド太平洋経済枠組み、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、JOLTS：米国求人労働異動調査、JPX：日本取引所グループ、LNG：液化天然ガス、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NAV：純資産価値、NBER：全米経済研究所、NISA：少額投資非課税制度、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PCE：個人消費支出、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数（特に断りのない場合はS&Pグローバル社発表のもの）、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補完貸出、QE：量的緩和、QT：量的引き締め、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、SDR：特別引出権、SOFR：担保付翌日物調達金利、SWIFT：国際銀行間通信協会、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、VIX：ボラティリティ指数、WGBI：世界国債インデックス、WHO：世界保健機関、WTO：世界貿易機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2026年3月23日までの情報に基づき作成しておりますが、一部その後の情報を含む場合があります。  
（発行日：2026年3月26日）

Daiwa Asset Management