



アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサ IM）とBNPパリバ・アセットマネジメント（BNPP AM）は、統合体制の構築を目指し、法人組織を段階的に統合・合理化しています。



# 月次市場見通し

BNPパリバ・アセットマネジメント  
2026年2月

**Chris Iggo**

アクサ IM 資産運用研究所議長  
アクサ IM コア CIO

**Dniel Morris**

BNPPAM チーフ・マーケット・ストラテジスト  
株式部門

**Nathalie Benatia**

BNPPAMシニア・マーケット・  
ストラテジスト

[こちらをクリック](#)



**資産運用研究所**

の他の掲載記事は

[こちらをクリック](#)

**主な投資テーマ**



**市場懸念により  
日本国債利回り上昇**

**株式市場は地政学的  
緊張を乗り越える**

**FRBの継承：  
今回は異なる**

## 市場の懸念により日本国債利回りが上昇



日本国債の利回りは昨年11月以降上昇傾向を強め、10年債の利回りは1月20日に2.35%をつけました。利回りが上昇する原因は多々あります。第一に、日本銀行は政策金利である無担保コール翌日物金利を2024年初旬のマイナス0.1%から段階的に引き上げ、昨年12月19日の会合で0.75%としました。金利先物市場では、2026年末までに政策金利が1.2%にまで追加利上げされると予想しています。様々な経済予測の中には、金利が2.0%まで上昇する可能性もあるとする見方もあります。第二に、市場には、日本政府の債務水準と、2月8日の衆議院選挙後に財政刺激策が再開される可能性に対して懸念があります。高市首相が有権者の支持を強めた場合、選挙後に減税と国防費の増額が予想されています。加えて日本経済は成長を強めており、2025年の名目GDP成長率は4.5%に迫る勢いであり、長期国債への需要が構造的に弱まることが懸念されます。市場は引き続き政策動向に敏感な模様です。しかし、2026年にはインフレ率が低下し（市場予想は2.0%前後）、利回りの安定につながる可能性があるともみています。その反面、日本円に資金が還流する可能性があり、その場合、世界の債券市場利回りが上昇し、為替相場が変動する可能性があるともみています。つまり、日本国債の利回りは、新たな中期的均衡金利水準、2%～3%にあると考えます。

## 株式市場は地政学的な混乱をうまく乗り切っている



米ドルや金の相場とは異なり、株式市場は先月見られた地政学的混乱に影響をあまり受けず安定的に推移しています。この安定性は、ベネズエラやグリーンランドが経済成長や企業収益に与える影響が、昨年4月の解放の日<sup>1</sup>と比べて明確でないことも一因です。加えて、最近発表されている経済データは総じて良好で、市場予想を上回っています。目先の株式市場の方向性を決める重要な要因は、現在の決算シーズンの結果とみています。執筆時点で米国143社の業績は、FactSetによれば、平均で利益成長率が11%、利益水準は市場予想を10%以上上回るという、堅調な結果が出ています。しかし、昨年のテクノロジーセクターの好調さは、今年に入って完全には繰り返されておらず、ナスダック100指数は他の市場よりも出遅れ気味の年初となった後、1月末ではMSCI欧州600指数をわずかに上回った程度です。一方、新興国市場では、人工知能（AI）関連分野が依然として株式市場の主要な牽引役となっており、同地域のテクノロジーセクターは年初から1か月間で12%近く上昇しています。この上昇は鈍化する一方、米国の同セクターは上昇が加速するとみています。

1：トランプ米大統領が、貿易相手国に相互関税を課すと発表し宣言した日

## 米連邦準備制度理事会（FRB）議長後任：今回はいつもと異なる



パウエルFRB議長は、米連邦公開市場委員会（FOMC）による1月の会合を終え、5月の任期終了まで3月と4月の2会合を残すのみとなりました。トランプ大統領は、パウエル氏の後任としてケビン・ウォーシュ氏を指名しました。FRB議長交代は常に市場の注目を集めてきましたが、今回は様子が異なります。大統領とベッセント財務長官による金融政策に関する発言は、FRBの独立性が阻害されるのではないかと懸念を市場に抱かせました。

なぜ中央銀行の独立性が重要なのでしょうか？多くの中央銀行は実施する政策について、自国の議会（米国では「 kongress（連邦議会）」）への説明責任を負っています。独立性は政治家との協調よりも優先すべきことでしょうか？答えは、イエスです。50年間にわたり155の中央銀行を対象としたECBの最近の調査<sup>2</sup>では、「独立した中央銀行は、より信頼できる金融政策を追求することができ、したがってインフレを抑制する上でより効果的である」と結論づけました。言い換えれば、中央銀行が独立性を保つことで、短期的な政治的目的から離れ、本来の任務に集中することができます。信頼性が失われれば、企業、投資家、消費者のインフレ期待が不安定化する可能性があります。その結果、長期債市場の利回りが上昇し、株式を含む金融市場や広範な経済に悪影響を及ぼす可能性があります。金融政策とは、金利を設定することだけではありません。

2：[Why central bank independence matters – lessons from the past 50 years](#)



## 資産クラス別概要

表明された見解は、資産クラスのリターンおよびリスクに関する BNPP AMの予想を反映しています。各色は長期的に観測される動向と比較した今後3～6か月のリターンの見通しを示しています。

ポジティブ

ニュートラル

ネガティブ

当市場見通しは、BNPP AMの予想を示したものであり、資産配分を含む投資に関する推奨や助言を意図したものではありません。

| 金利          |  |  |
|-------------|--|--|
| 米国債         |  | 力強い経済成長と軟調なドルによって国債利回りが上昇する可能性があるとみている                       |
| ユーロ – 中核国国債 |  | イールドカーブ（金利曲線）が特に長期部分でスティープ化（急勾配化）が進むとみている                    |
| ユーロ – 周辺国国債 |  | 他国に比べてドイツの発行額が増加したことがキャリートレード <sup>1</sup> には有利に働くと思われる      |
| 英国債         |  | 1～3月期にインフレ率が低下すれば、イングランド銀行は追加利下げを実行でき、英国債市場の下支え要因になるとみている    |
| 日本国債        |  | 選挙と予算の不透明感によって、日本国債相場の弱気傾向が続いている                             |
| インフレ連動債     |  | 米国のインフレ率が3.0%前後で推移する中、短期デューレーションのインフレ債への投資戦略が依然として選好されるとみている |

| クレジット       |  |   |
|-------------|--|---|
| 米ドル投資適格債    |  | ファンダメンタルズよりもマクロ要因が信用リスクに作用するが、インカム獲得の機会はあるとみている |
| ユーロ投資適格債    |  | 現行の利回り水準を考えると、社債市場にはキャッシュや株式市場よりも投資機会が多いとみている   |
| 英ポンド投資適格債   |  | 利回りが相対的に高い英国の社債市場は、興味深いトータルリターンの機会を提供するとみている    |
| 米ドルハイイールド   |  | 需給状況は引き続き堅調ながら、利回り水準の低下は投資機会を薄めつつあるとみている        |
| ユーロハイイールド   |  | 市場の利回りが5%を下回れば、トータルリターンの機会が減少する可能性があるとみている      |
| 新興国ハードカレンシー |  | マクロ経済的背景と各国市場の個別状況により投資機会が得られるとみている             |

| 株式         |  |  |
|------------|--|--|
| 米国         |  | 財政・金融政策の刺激策が相場を支援する一方、人工知能の導入が生産性向上を牽引すると考えられる。ハイテクセクターは戦術的に投資機会があるとみている |
| 欧州         |  | 経済成長環境は改善しており、銀行や電化、国防の各セクターにはプラスの影響があるとみている                             |
| 英国         |  | 金利の低下と財政の安定化見通しが投資機会を下支えすると予想している  |
| 日本         |  | 財政拡大は内需セクターを支え、日本企業の収益にはプラスになるとみている                                      |
| 中国         |  | 中国ハイテクセクターは、米中関係分断や収益成長、追加刺激策の可能性によって支えられている                             |
| グローバル新興国市場 |  | ハイテクと素材セクターが牽引し、収益改善と相場のモメンタム（勢い）が加速している                                 |
| 投資テーマ*     |  | AI、電化、炭素移行戦略が長期的な投資機会を提供するとみている  |

1：相対的に低い金利の通貨で借入れ、高い金利の通貨で運用する取引

\* BNPP AMでは、企業が活用している6つのメガトレンドを特定しました。これらは、進化する世界経済を乗り切っていくのに最適な位置にあると考えるものです：自動化とデジタル化、消費者の傾向と高齢化、エネルギー転換、生物多様性、自然資本

出所：ブルームバーグ

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

### ご留意事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券や当社や当社グループによる投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。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。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

### 投資リスク及び費用について

当社が提供する運用戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

当資料は事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第16号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

日本証券業協会