

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

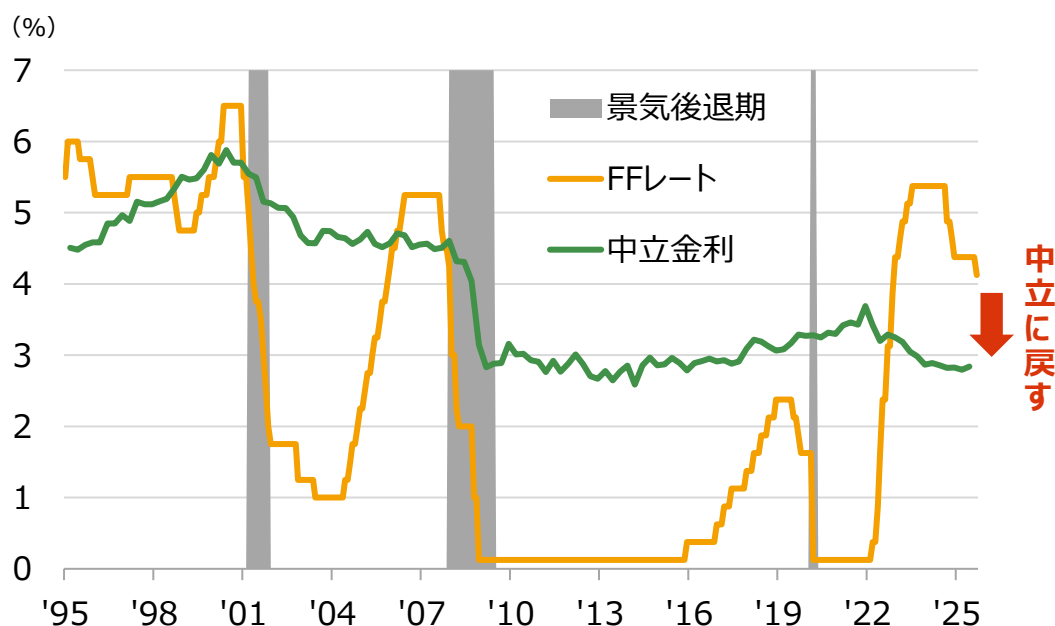
10

OCT. 2025

今月のチャート

史上最大級の金融相場が始まる

米国の政策金利と中立金利



※FFレートは誘導目標の中心、2025年9月19日まで

※中立金利は自然利子率+2%インフレ目標、2025年6月まで

(出所) ブルームバーグ

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

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

アップサイドはさておきダウンサイドは低下

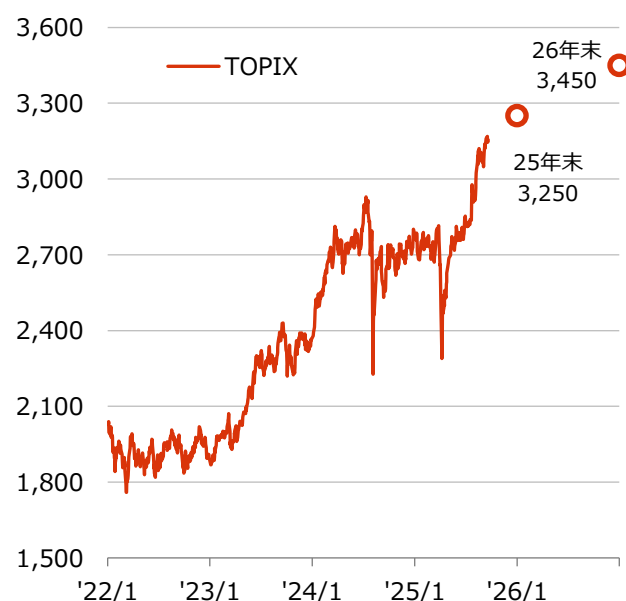
- 過去1カ月の金融市場では、多くの国の株式市場が史上最高値を更新し続け、とりわけ新興国株が堅調だ。米国では9月FOMCで利下げを再開し、年内にあと2回（0.25%pt換算）の利下げと最終的に政策金利を3.125%まで引き下げる見通しが示された（いずれも中央値ベース）。
- パウエルFRB議長は雇用市場のダウンサイドリスクが高まっていることを踏まえ、「リスク管理」の観点から利下げを実施し、政策を中立水準に戻していく方針を強調した。もっとも、景気が明確に悪化しているわけではなく、株価が史上最高値にある中での利下げは異例と言える。
- 今回の予防的利下げによって、景気のアップサイドが大きく高まったわけではないが、ダウンサイドリスクは明らかに低下した。アップサイドが大きく広がったわけではないため、市場の盛り上がりには欠けるものの、目先の大きなダウンサイドリスクは後退しており、足元の高揚感なき株価の上昇基調はしばらく続くと考えている。

■ S&P500の推移と大和アセットの予想



※直近値は2025年9月19日。2025年末、2026年末は当社予想
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

■ TOPIXの推移と大和アセットの予想



※直近値は2025年9月19日。2025年末、2026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

FRBはリスク管理の利下げを実施

過去1カ月の金融市場では、多くの国の株式市場が史上最高値を更新し続け、とりわけ新興国株が堅調だ。米国では9月FOMCで利下げを再開し、年内にあと2回（0.25%pt換算）の利下げと最終的に政策金利を3.125%まで引き下げの見通しが示された（いずれも中央値ベース）。パウエルFRB議長は雇用市場のダウンサイドリスクが高まっていることを踏まえ、「リスク管理」の観点から利下げを実施し、政策を中立水準に戻していく方針を強調した。もっとも、景気が明確に悪化しているわけではなく、株価が史上最高値にある中での利下げは異例と言える。

政策スタンスを中立に戻す

今回の利上げサイクルでは、コロナ禍以降のインフレ抑制を目的に、中立水準を大きく上回る利上げが実施された。そのため、インフレ沈静後には、景気が悪化していなくとも中立金利までの利下げが見込まれる。従来、FRBはインフレ上振れリスクをより重視してきた。しかし、足元では雇用市場の悪化リスクが高まり、リスクバランスの変化を受けて政策スタンスを中立に戻す方向へ転換した。

ダウンサイドリスクが後退

今回の予防的利下げによって、景気のアップサイドが大きく高まったわけではないが、ダウンサイドリスクは明らかに低下した。例えば「償還の壁」がある。今回の金融引き締め局面で、通常なら効くはずの引き締め策が設備投資などにあまり影響しなかったのは、コロナ禍直後に企業が長期固定金利で資金調達していたため。当時はゼロ金利政策下であり、借換が発生しない限り金利負担は増加しない。逆に言えば、借換時には金利負担が急増し、その波（償還の壁）が2025～27年に到来すると懸念されていた。今回の米国の利下げにより、このリスクは大幅に緩和される。また、自国通貨安を警戒していた新興国も金融緩和を実施しやすくなる。総じて、アップサイドが大きく広がったわけではないため、市場の盛り上がりには欠けるものの、目先の大きなダウンサイドリスクは後退しており、足元の高揚感なき株価の上昇基調はしばらく続くと考えている。

（執筆：調査部 山本徹）

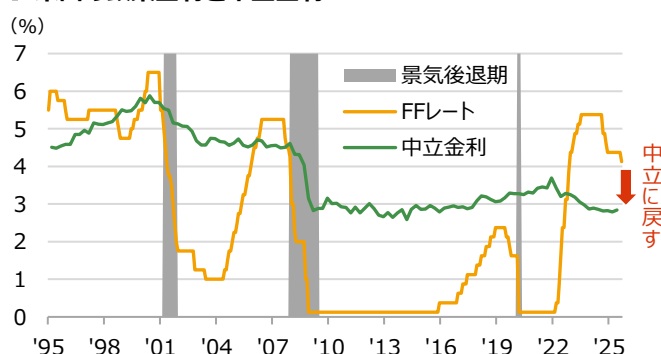
2025年に米国が景気後退に陥る確率



※直近値は2025年9月19日

（出所）Polymarket

米国の政策金利と中立金利

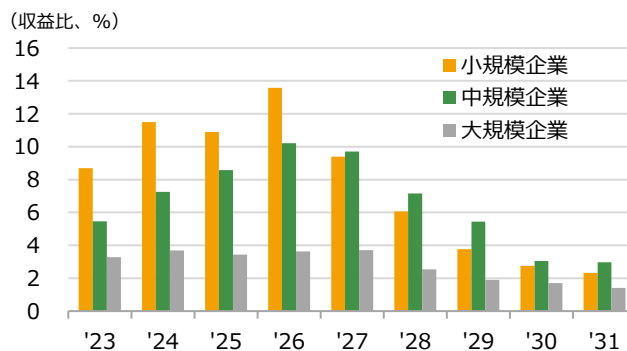


※FFレートは誘導目標の中心、2025年9月19日まで

※中立金利は自然利子率+2%インフレ目標、2025年6月まで

（出所）ブルームバーグ

償還の壁（借換の波）



※2023年時点で発行済みで、53カ国18,000社以上の非金融企業が発行した83,000件以上の債務証券が対象

（出所）BIS

高揚感なき株価の上昇



※直近値は2025年9月19日

（出所）CNN、ブルームバーグ

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	米国			利下げ再開で下振れリスクは低下、モメンタムは2026年に持ち直しへ。
	日本			物価高と米関税政策が懸念材料も、実質賃金の上昇に伴う消費回復に期待。
	欧州			不確実性の低下、物価の安定、利下げの効果等で、景気の下振れリスクは大きく後退。
	カナダ			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。
	豪州			トランプ関税の直接的な影響は限定的。インフレ鈍化と利下げの効果で景気は回復へ。
	ブラジル			トランプ関税の影響は小さいが、引き締め的な金融政策によって低成長が続く局面。
	メキシコ			利下げの効果は期待されるが、USMCA見直しに向けた不確実性が経済活動を抑制。
	インド			予想を上回る広範囲のGST減税により消費回復が加速し、高成長継続を予想。
	中国			内需・外需ともに減速が見込まれるほか、過剰生産能力の抑制が新たな景気減速要因に。
	ベトナム			米関税政策が重しも、財政支出の拡大が幾分相殺し、高成長継続を見込む。

※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	米国			ハイテク株業績や利下げ継続期待で高値更新へ。高関税による今後の物価高には要警戒。
	日本			大幅に上昇しやや割高感あるが、需給環境は非常に良好で上昇傾向の継続を想定。
	欧州			企業成長力の米国株に対する相対的弱さが難点。財政持続性への評価の変化に要注意。
	インド			景気や業績の改善期待に加え、印米関係の雪解けの兆しもみられ、上昇基調を見込む。
	中国			当面テーマ型株への見直し機運が続きやすいが、割高感が強まりつつあることに注意。
	ベトナム			当面利益確定の売りが出やすいが、景気対策や株式市場区分の格上げ期待が下支え。

債券	米国			景気モメンタムの復調やFRB議長人事が明確になるまで金利は横這い推移へ。
	日本			利上げ期待は米関税政策次第で揺れ動く。長期金利は高止まりを想定。
	欧州			ECBの利下げ局面は一巡。独の長期金利は程なく低下も、財政懸念で低下は緩慢に。
	カナダ			労働市場の軟化とインフレ懸念の後退で、更なる利下げへ。長期金利にも低下圧力。
	豪州			景気回復期待が高まり、利下げ余地は小幅。長期金利はおおむねレンジ推移を想定。
	ブラジル			高い利息収入に加え、利下げ転換に向けて債券価格の上昇が期待できる局面。
	メキシコ			利下げ局面が継続。通貨高で政策金利ならびに長期金利の低下余地は拡大。
	インド			米利下げ期待や低インフレを受け、年内の追加利下げおよび金利の低位推移を予想。
	中国			景気低迷が続くも、当局の景気対策が小粒に留まる中、長期金利のレンジ推移を予想。

リート	米国			タイトな不動産需給を背景とした業績拡大による上昇を見込む。
	日本			好調な不動産賃貸市況から増益継続を想定も、足元の上昇により適正なバリュエーション。

※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	米ドル			景気減速懸念による金利低下が米ドル安要因となるが、リスクオフは米ドル高要因に。
	日本円			世界的景気減速下の海外金利低下やリスクオフと、日銀の緩和修正観測が円高要因に。
	ユーロ			財政支出拡大や利下げ停止がユーロ高要因になる一方、リスクオフがユーロ安要因に。
	カナダ・ドル			利下げ織り込みが進捗しカナダ・ドル安の余地は限定的に。予想以上の利下げには要注意。
	豪ドル			景気回復期待の高まりで追加利下げの余地は乏しく、対米ドルで底堅く推移する見込み。
	ブラジル・レアル			相対的な金利の高止まりがレアル高に作用。対内証券投資の拡大もレアル高要因に。
	メキシコ・ペソ			米国との金利差縮小やUSMCA見直しへの懸念で、メキシコ・ペソの増価余地は限定的に。
	インド・ルピー			対米通商交渉に左右されやすいが、中銀の通貨安阻止の介入がルピーを下支えよう。
	中国人民元			米中摩擦や政治・経済的不安定化で、資金逃避の流れが再び強まるリスクに注意。
	ベトナム・ドン			中銀は外需セクター支援で一定の通貨安を許容するも、更なるドン安の余地は限定的か。

※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 2023年	2024年	予想値 2025年	2026年
米国	2.9	2.8	1.5	1.6
日本	1.4	0.2	0.6	0.8
ユーロ圏	0.4	0.9	1.2	1.2
カナダ	1.5	1.5	1.3	1.0
豪州	2.1	1.1	1.6	2.5
ブラジル	3.2	3.4	2.2	1.7
メキシコ	3.3	1.5	0.5	1.0
インド ^{*1}	9.2	6.5	7.0	7.3
中国	5.2	5.0	4.2	4.2
ベトナム	5.1	7.1	6.8	7.2



金融政策の見方

米国

- 10月と12月に各0.25%ptの追加利下げを予想。利下げは2026年中に3.00-3.25%で打ち止めへ。
- バランスシートの縮小：米国債を月額50億米ドル、MBSを同350億米ドル圧縮。

日本

- 2025年10月から半年ごとに0.25%ptの追加利上げを予想（前月号から前倒し）。
- 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。

ユーロ圏

- インフレ率の安定や不確実性の後退などを受け、中立と目される2%まで中銀預金金利を引き下げたことで、利下げ局面は一巡。
- 償還された保有債券は再投資せず。

	政策金利 (%)					10年国債利回り (%)				
	実績値 2023年末	2024年末	直近値 9月19日	予想値 2025年末	2026年末	実績値 2023年末	2024年末	直近値 9月19日	予想値 2025年末	2026年末
米国 ^{*2}	5.50	4.50	4.25	3.75 ← (4.00)	3.25	3.9	4.6	4.1	3.9	4.1
日本	-0.10	0.25	0.50	0.75 ← (0.50)	1.25 ← (0.75)	0.6	1.1	1.6	1.6 ← (1.4)	1.7 ← (1.5)
ユーロ圏 ^{*3}	4.00	3.00	2.00	2.00	2.00	2.0	2.4	2.7	2.4 ← (2.2)	2.4 ← (2.2)
カナダ	5.00	3.25	2.50	2.25	2.25	3.1	3.2	3.2	3.0	2.8
豪州	4.35	4.35	3.60	3.35	3.35	4.0	4.4	4.2	3.9	3.9
ブラジル	11.75	12.25	15.00	14.50	11.00	10.4	15.2	13.6	13.0	11.5
メキシコ	11.25	10.00	7.75	7.00 ← (7.50)	6.50 ← (7.00)	9.0	10.4	8.8	8.5 ← (9.0)	8.3 ← (8.8)
インド	6.50	6.50	5.50	5.25	5.25	7.2	6.8	6.5	6.3	6.3
中国	1.80	1.50	1.40	1.25	1.10	2.6	1.7	1.8	1.4	1.4
ベトナム	4.50	4.50	4.50	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

*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

Daiwa Asset Management

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			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	9月19日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米国	S&P500	4,770	+24%	5,882	+23%	6,664	+13%	6,800 ← (6,600)	+16%	7,400 ← (6,900)	+9%
	NYダウ	37,690	+14%	42,544	+13%	46,315	+9%	47,000 ← (46,800)	+10%	50,000 ← (48,900)	+6%
日本	TOPIX	2,366	+25%	2,785	+18%	3,148	+13%	3,250 ← (3,200)	+17%	3,450 ← (3,400)	+6%
	日経平均株価	33,464	+28%	39,895	+19%	45,046	+13%	46,000 ← (45,000)	+15%	48,000 ← (47,000)	+4%
欧州	STOXX600	479	+13%	508	+6%	554	+9%	570	+12%	600	+5%
インド	NIFTY50	21,731	+20%	23,645	+9%	25,327	+7%	27,000	+14%	31,000	+15%
中国	MSCI中国	55.95	-13%	64.71	+16%	87.95	+36%	80.00 ← (70.00)	+24%	75.00	-6%
ベトナム	VN指数	1,130	+12%	1,267	+12%	1,659	+31%	1,550	+22%	1,700	+10%
		リート									
		実績値				直近値		予想値			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	9月19日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米国	NAREIT指数	22,848	+14%	24,843	+9%	25,588	+3%	27,000	+9%	29,700	+10%
日本	東証REIT指数	1,807	-5%	1,653	-9%	1,932	+17%	1,850	+12%	1,950	+5%
		為替 (対円)									
		実績値				直近値		予想値			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	9月19日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米ドル		141	+8%	157	+11%	148	-6%	141	-10%	136	-4%
ユーロ		156	+11%	163	+5%	174	+7%	162	-0%	156	-4%
カナダ・ドル		106	+10%	109	+3%	107	-2%	104	-5%	102	-2%
豪ドル		96	+7%	97	+1%	98	+0%	93	-4%	94	+1%
ブラジル・レアル		29.1	+17%	25.5	-12%	27.8	+9%	26.6	+4%	25.2	-5%
メキシコ・ペソ		8.3	+24%	7.5	-9%	8.0	+7%	7.7 ← (7.4)	+2%	7.2	-6%
インド・ルピー		1.70	+7%	1.83	+8%	1.68	-8%	1.66 ← (1.70)	-9%	1.70	+2%
中国人民元		19.9	+4%	21.6	+9%	20.8	-4%	19.6 ← (19.1)	-9%	18.4	-6%
ベトナム・ドン ^{*1}		0.58	+5%	0.62	+6%	0.56	-9%	0.56	-9%	0.52	-7%

*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

雇用者数はそもそも小幅増だった？

8月雇用統計はまたも弱い結果だった。非農業部門の雇用者数は市場予想を下回る前月差+2.2万人だったほか、6・7月分が計2.1万人下方修正された。失業率は4.3%と前月の4.2%から上昇した。不法移民対策などで労働力人口の増加ペースが大幅に鈍化していることもあり、雇用者数の伸びが鈍化している割に、失業率の上昇幅は小さい。そのほか、年次改定の暫定値では、2025年3月までの1年間で雇用者数は91.1万人の下方修正見込みと発表された。実績値に単純に当てはめれば、同期間は月平均7万人程度の雇用増だったことになる。昨年半ばから雇用者数は目立って拡大していなかった可能性が高い。

「関税インフレ」は遅い、かつ小さい

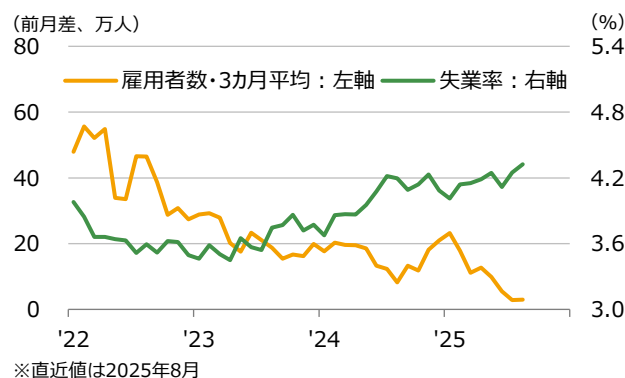
8月の食品・エネルギーを除くコアCPIは前月比+0.3%と、7月と同じ伸び率だった。とくに「関税インフレ」の影響が懸念される財価格は同+0.3%と、7月の同+0.2%から若干の加速に留まった。パウエルFRB議長は9月FOMC後の記者会見で「関税のインフレへの波及は遅く、規模も小さい」と明言。上述の軟化する労働市場と相まって、「高く持続的なインフレのリスクは幾分低下した」とも指摘し、インフレリスクへの警戒姿勢を緩めた。リッチモンド連銀の調査では、関税の影響を受けた企業の6割が価格改定済みであり、うち半数近くが再改定も実施済みである。また、4割の価格未改定企業のうち6割強が価格改定を検討中と回答している。なお、関税の影響を受けた企業はあくまでも全体の5割弱であり、残りのほとんどは影響なしと回答。

雇用は軟調も消費は堅調

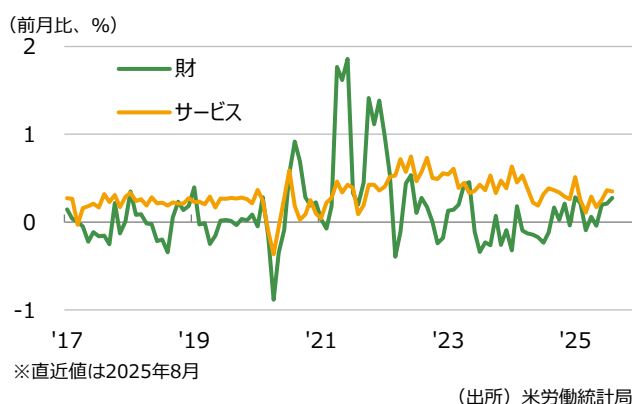
8月小売売上高は前月比+0.6%と市場予想を大きく上回る好結果となった。コア財CPIを用いてGDP算出ベースを概算した実質値でも同+0.4%程度と強い。雇用環境が軟化する中でもレイオフは低位で安定しており、レイオフが雇用者数の伸び悩みの主因ではない。低所得者層を除けば、消費者の所得環境が悪化しているとは言い難い。また、株高による資産効果が高所得者層を中心とする消費を喚起している可能性がある。

(執筆：調査部 小池基生)

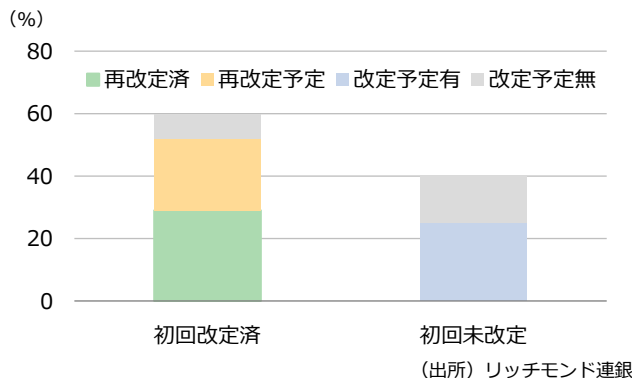
非農業部門雇用者数と失業率



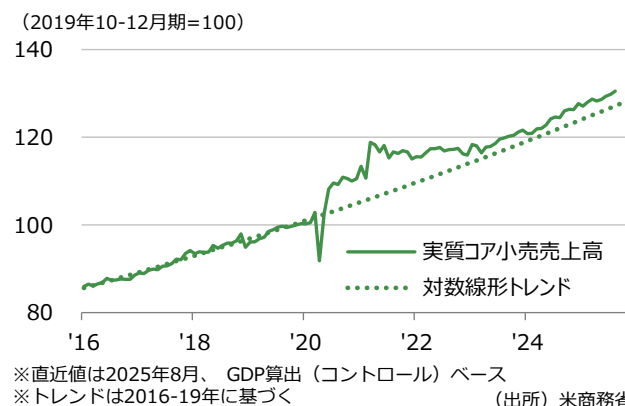
食品・エネルギーを除くコアCPI



関税の影響を受けた企業の価格転嫁予定



実質小売売上高





株式

S&P500の想定株価を引き上げ

S&P500は8月22日のジャクソンホールでのパウエルFRB議長の講演で、9月FOMCでの利下げ再開が示唆され、利下げ期待が拡大したことを機に上昇基調が鮮明となった。9月に入っても8月CPI等の発表を受けて一段と拡大した利下げ期待と、AI関連株の成長期待を追い風に続伸。15日には終値で初めて6,600台を突破した。今回、S&P500の想定株価を上方修正する。25年末を従来6,600→今回6,800、26年末は従来6,900→今回7,400とする。投資スタンスは「やや強気」を継続。想定予想PERを足元水準並みに引き上げ、予想EPSも小幅に増額した。

景気後退なき金融緩和か

FRBは9月FOMCで0.25%ptの利下げを決定した。パウエル議長はFOMC後の会見で今回の利下げを「（足元の労働市場の減速に対応した予防的な）リスク管理のための利下げ」と称した。市場でも米国経済がすぐさま景気後退に至るほど厳しいとの受け止めは少ない。1984年以降の過去の利下げサイクルを見ると、利下げ開始の前後半年間で、景気後退入りした場合としなかった場合とに分類し、それぞれの利下げ開始から200営業日後のS&P500のパフォーマンスを比較すると、ほとんどの場合、後者が前者を上回っている（平均騰落率は前者▲2%、後者+14%。なお1984年～2024年の年平均騰落率は+9%）。今回もこのまま景気後退入りを迎えない場合、騰勢が続く可能性が高い。

引き続きAI関連株の成長力に期待

過去1カ月で25年5-7月期のエヌビディアとブロードコム、6-8月期のオラクルがAI関連事業をけん引役に好決算を発表し、ブロードコム、オラクルは発表後、株価が急騰。AI関連株はエヌビディア以外にも物色の広がりを見せた。一方、懸念材料として挙げられるのが、中国ハイテク企業のAI分野でのキャッチアップと米中のAI経済圏分断の動きである。もっとも、米国株にとっては当面、米中競合激化によるマイナスより、AIの世界市場というパイが急拡大することによるプラスの方が大きいと考えている。

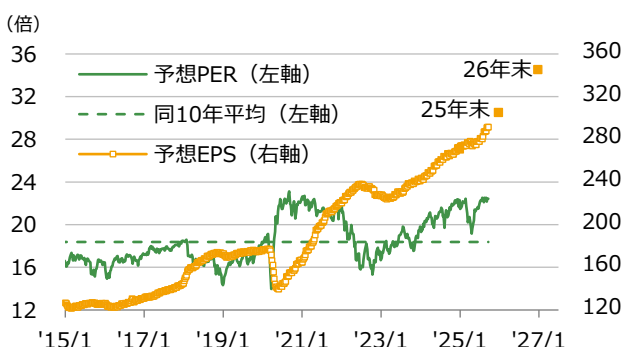
（執筆：調査部 高橋卓也）

S&P500と米2年実質金利



※米2年実質金利＝米2年インフレ連動国債利回り。直近値は2025年9月19日
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

S&P500の12カ月先予想EPSと同PER



※予想はLSEG。ただし25、26年末は大和アセット予想
※直近値は25年9月19日

（出所）LSEGより大和アセット作成

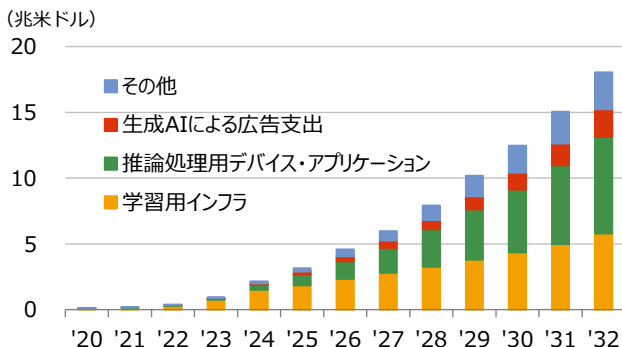
利下げサイクル開始前後のS&P500



※1984年以降、1年間で0.75%pt以上利下げした11回が対象

※利下げ開始前日（0日）を100としてS&P500の推移を指数化
※景気後退ありとは利下げ開始日の前後半年間に景気後退が始まったケース
（出所）全米経済研究所、ブルームバーグより大和アセット作成

世界のAI市場予測



※25年以降はブルームバーグ・インテリジェンスの予測（25年5月7日時点）
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成



金利

政策調整の必要性が高まる

9月FOMCではFF金利の誘導目標レンジが4.25～4.50%から4.00～4.25%へ引き下げられた。利下げは昨年12月以来6会合ぶり。声明文では「雇用の下振れリスクが高まった」と明記し、パウエル議長も「労働市場はもはや堅調とは言えない」と述べており、「雇用最大化」に対する下方リスクの高まりが利下げの主因である。FOMC参加者の金利見通しは年内残る2会合で各0.25%ptの連続利下げを示唆しており、当社も年内2回の追加利下げを想定する。

これまでの利下げ局面を振り返ると、利下げ期待の高まりに伴い、利下げ開始前に長期金利が低下する傾向がある一方、利下げ開始後の長期金利はむしろ横這い推移となる傾向がある。今回と同様、特に「予防的利下げ」局面では、金利の膠着感が強い。景気モメンタムの復調や次期FRB議長人事が明確になってくるまで、長期金利は4.0%程度での推移を想定する。

(執筆：調査部 小池基生)

リート

賃料成長+資産価値上昇の可能性

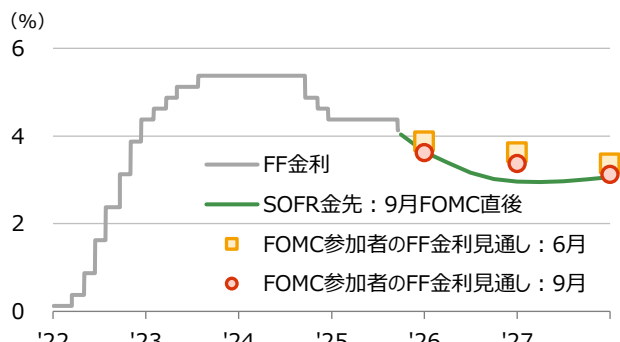
労働市場の動向は不動産需要に大きな影響を及ぼすため、労働市場の悪化を未然に防ぐ目的で実施される利下げは、市場から好意的に受け止められよう。

また、キャッシュフローの観点では、物件供給が抑制されている状況下で利下げが再開されることにより、不動産需給の引き締まりがさらに進むと見込まれる。これにより、REITは賃料の引き上げがしやすい環境となり、キャッシュフローの成長加速が期待される。資産価値の面では、利下げによってインフレが再加速する可能性がある中、REITを含む実物資産にはインフレヘッジの役割が期待されるため、バリュエーションの拡大余地があるとみている。

さしあたってのリスク要因として、不法移民の制限により宿泊業などの労働集約型セクターにおいて人材確保が一層困難になる可能性や、徐々に顕在化するであろう関税の影響に留意が必要である。

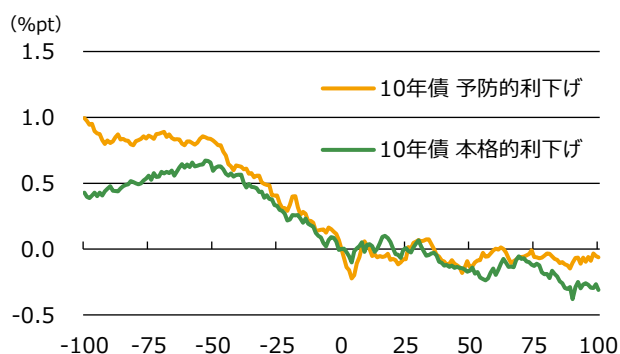
(執筆：調査部 中原佳祐)

FF金利の実績と見通し



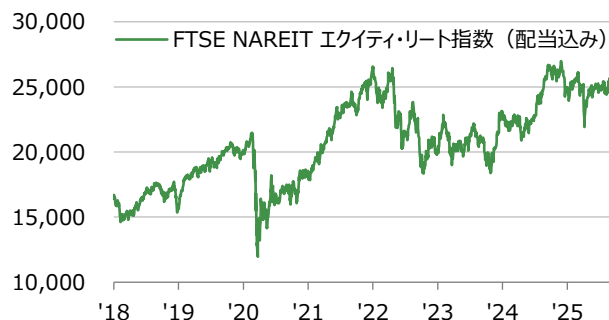
※直近値は2025年9月19日、FF金利は決定日ベースで誘導目標レンジの中心値
(出所) FRB、ブルームバーグ

利下げ局面における長期金利動向



※1989年以降の利下げ局面を景気後退の有無で分類
※利下げ開始日を0とした前後100営業日
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

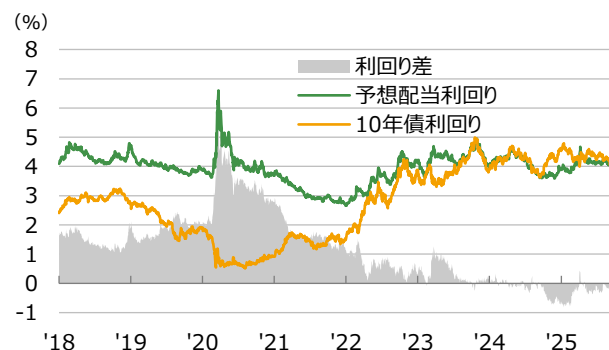
FTSE NAREIT エクイティ・リート指数推移



※直近値は2025年9月19日

(出所) ブルームバーグ

FTSE NAREIT予想配当利回りと長期金利の利回り差



※直近値は2025年9月19日

(出所) ブルームバーグ



経済

製造業に減速感も、非製造業が下支え

4-6月期の法人企業統計によれば、経常利益は製造業で9.3兆円（1-3月期9.9兆円）となり、2四半期連続で減少した。特に、自動車などの輸送用機械が前年同期比で3割近く落ち込んでおり、米関税政策や円安効果の剥落などの影響により、外需を中心に減速している様子がうかがえる。一方、非製造業（金融・保険業を除く）は20.2兆円（1-3月期19.4兆円）と三四半期連続で増加しており、経済全体としてみれば、底堅く推移している。ただし、米関税政策の影響は今後徐々に顕在化するとみられ、引き続き、その影響の程度を見極める必要がある。

実質賃金が7カ月ぶりにプラスに転じる

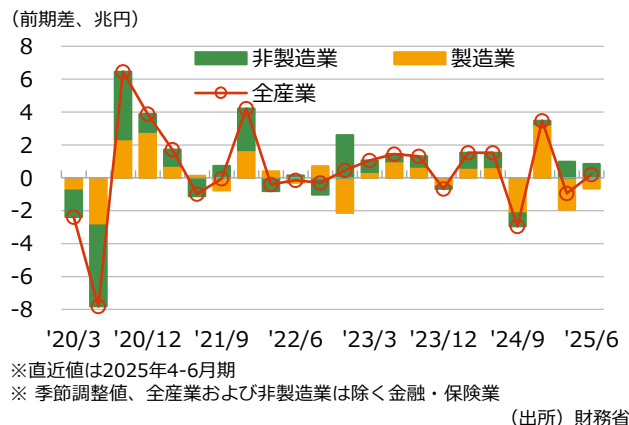
足元の毎月勤労統計では、今年の春闘で昨年を上回る高い賃上げ率の実現を受けたことを受け、所定内給与の高い伸びが続いている。加えて、7月には夏の賞与等に相当する特別給与が大幅に増加したこともあり、実質賃金は7カ月ぶりに前年同月比+0.5%（6月は▲0.8%）とプラスに転じた。先行きも、インフレ率の鈍化に伴い、実質賃金の改善が続くと見込まれるが、懸念材料もある。米関税政策の影響により、特に製造業の企業収益に負の圧力がかかり、今年の冬の賞与や来年の春闘に悪影響を及ぼす可能性がある。構造的な人手不足を背景に強まってきた賃金上昇のモメンタムが途切れるような事態となれば、日銀による利上げ観測は大きく後退しよう。

新総裁選出へ、野党との連携が焦点に

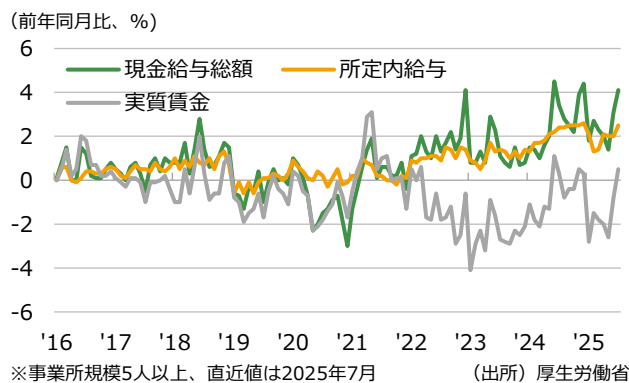
石破首相の辞任表明を受け、自民党は10月4日（土）に総裁選を実施する。その後に実施される首班指名選挙において、野党が結集しない限り、自民党新総裁を首班とする政権が発足する見通しだ。少数与党であるため、いずれの候補が選出されても、予算や法案の成立には財政拡張路線を掲げる野党との連携が不可欠となる。一方で、与党には持続可能な財政運営が求められることから、野党との連携の在り方が重要な争点となる。各候補は、政策ごとの協調に加え、連立拡大も視野に入れており、特に国民民主党や日本維新の会が連携先として有力視されている。

（執筆：調査部 弓庭さつき）

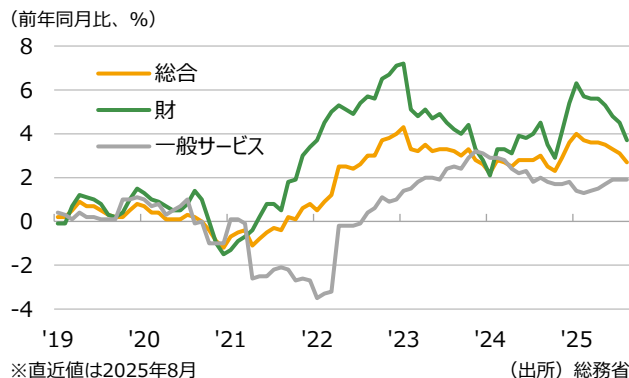
法人企業統計（経常利益）



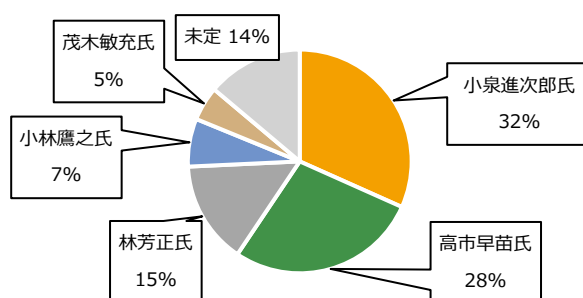
毎月勤労統計



全国CPI



自民党総裁選：党員・党友調査（日テレ調査第1回）



※日本テレビが2025年9月19日～20日に実施した調査（誰を支持するか）
※全国の有権者のうち自民党員・党友と答えた1,010人が回答、構成比は四捨五入しているため、合計が100%にならない
（出所）日本テレビ



株式

好需給で主要指数は史上最高値を更新

米関税引き上げの影響や政局など不透明感が強い状況だが、自社株買いや海外投資家の資金流入など良好な需給環境が相場を押し上げ、TOPIXや日経平均株価は史上最高値を更新している。為替の円安効果の剥落や人件費などのコスト増により企業業績は全般的に冴えないが、バリュエーションの拡大が上昇をけん引している。ただし、予想PERやPBRは、リーマンショック以降の上限水準に近づきつつある。

企業業績は好悪入り交じる

4-6月期の企業業績は、為替の円安効果の剥落や人件費などのコスト増により冴えないものが多い。自動車や鉄鋼は既に米国の関税引き上げの影響が顕在化している。今後は駆け込み需要の反動減の顕在化や競争環境悪化の可能性もあり、外需の先行き不透明感は強い。一方、AI・防衛関連や金融・不動産・建設など内需の一角は大幅増益となった企業も多く、好悪が入り交じる状況となっている。

需給環境は非常に良好

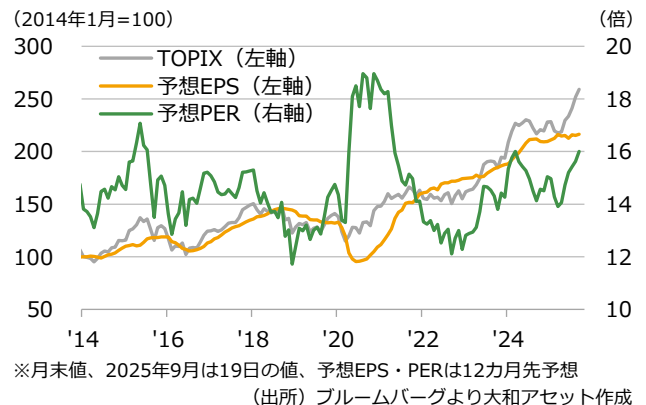
引き続き良好な需給環境が相場を押し上げている。昨夏以降、累計で約10兆円を売り越していた海外投資家が、4月第3週以降は買い越しに転じ、上昇相場をけん引してきた。足元では海外投資家の資金流入はやや沈静化したものの、過去最高ペースの自社株買いは継続しており、良好な需給環境に変化はない。積極的な売り手が不在の中、バリュエーションの切り上がりが長期化する可能性も出てきた。

2005年との類似性

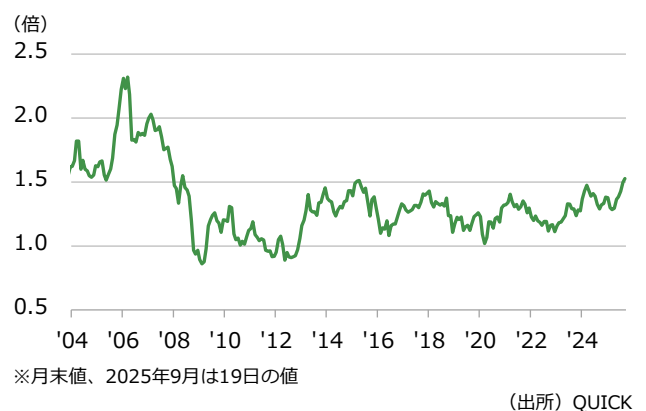
末尾が5で終わる2005年と今年は類似点がある。2005年の米国は、ブッシュ政権下の「トリプルレッド」。日本は、8月8日の郵政解散で小泉首相の構造改革への期待が高まり株価が急騰した。一方、今年8月8日の自民党の両院議員総会で「臨時総裁選」への期待が高まった。また、当時は新興市場株、今年はAI関連株が過剰流動性相場的に上昇している。前年に新紙幣が発行された点も共通している。

(執筆：調査部 富樫賢介)

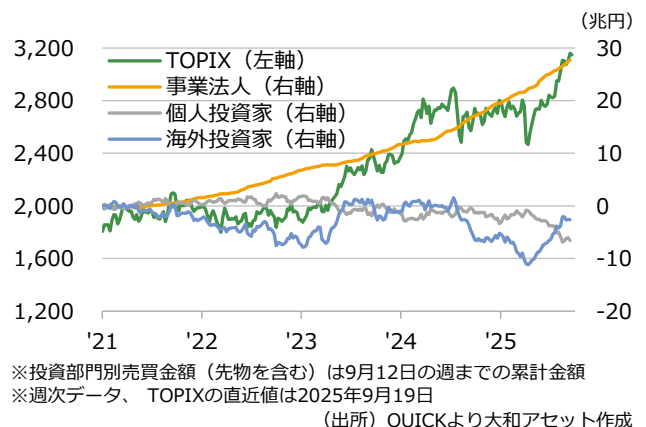
TOPIXの予想EPS・PER



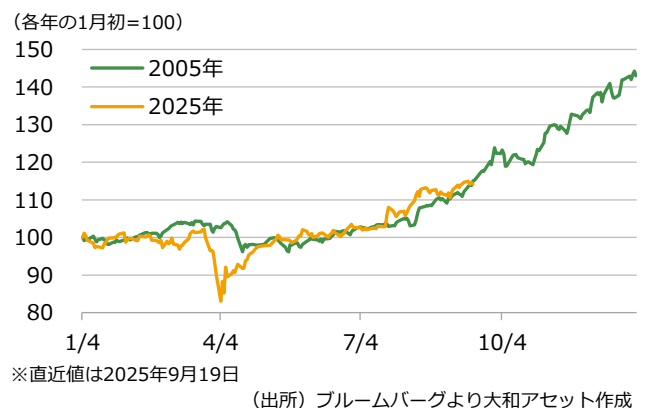
TOPIXの実績PBR



TOPIXと投資部門別売買金額



2005年と2025年のTOPIX年初来推移





金利

政策金利・長期金利見通しを上方修正

日銀は9月金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定し、同時に保有するETF・J-REITの処分方針（簿価ベースでETFは年間約3,300億円、J-REITは同50億円）を公表した。背景には、利上げに伴う付利金利の増加で債務超過リスクが高まる中、赤字回避のための売却益確保という狙いもあると考えられ、段階的な利上げを進める意思の表れとも受け取れる。また、植田総裁は米関税政策の影響について、国内経済は持ち堪えていると評価した。先行きについてはもう少しデータを見たいとしつつも「最後まで見なければ分からないというわけではない」とも述べた。当社は9月調査日銀短観や支店長会議で賃金動向などの強いモメンタムが確認されることを前提に、次回利上げ予想を10月会合に前倒しする。加えて、市場が予想する利上げの最終到達点の上昇に伴い、長期金利見通しを25年末1.6%、26年末1.7%へと各0.2%pt上方修正する。

（執筆：調査部 弓庭さつき）

リート

日銀のREIT売却決定の影響は限定的

日銀は9月の金融政策決定会合で、保有する上場投資信託（ETF）と不動産投資信託（REIT）を市場で売却することを決定。J-REITは年間、簿価で50億円程度、時価で55億円程度（2025年3月末時点想定）のペースで売却が進む。

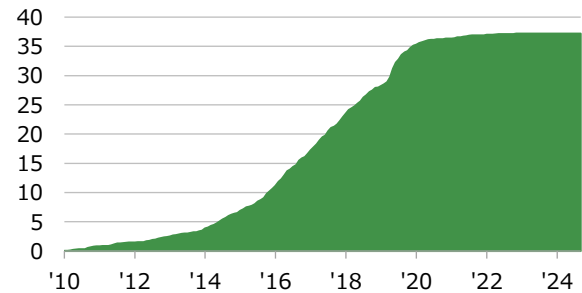
今回の売却規模は市場全体の売買代金に占める割合で0.05%程度と流動性に配慮し、小規模である。年間50億円という規模が売買動向を見ていてもかなり小さいものであることを踏まえると、今回の日銀の決定がJ-REIT市場に与える影響はほぼないとみている。

不動産賃貸市況は好調で、J-REITの賃貸事業利益は今後も増加が続くとの想定に変化はない。賃料増額に加え、物件売却益をドライバーに、J-REIT市場全体としては金利コストの増加に打ち勝ち、増配が続くことを想定している。

（執筆：グローバル資産運用部 新井一彦）

日銀のETF保有額（簿価ベース）

（兆円）



※直近値は2025年8月

（出所）日本銀行

10年国債利回り

（%）



※直近値は2025年9月19日

（出所）ブルームバーグ

東証REIT指数の推移

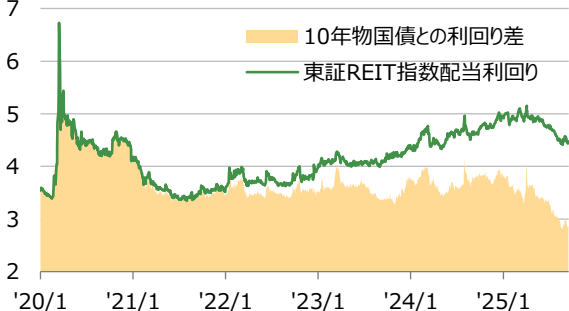


※直近値は2025年9月19日

（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2025年9月19日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成



経済

ユーロ圏の景気下振れリスクは低下

ユーロ圏の景気は底堅く推移している。成長率の予想値自体は2025、2026年とも前年比+1.2%で据え置くが、下振れリスクは大きく低下したと判断し、経済見通しをやや弱気から中立に引き上げる。最大の要因は米国との通商交渉の合意と、それを受けたEUによる報復措置の回避だが、物価の安定、金利の低下、2026年以降に期待される国防費とインフラ投資の増額なども景気下支え要因に。

基調的なインフレ率は2%近傍で安定へ

ユーロ圏の消費者物価指数は総合で1年余りに亘り前年同月比（以下同じ）+2%台前半で推移し、最近3カ月は+2.0%に落ち着いている。ECB調査の賃金交渉の状況から、賃金の伸びは鈍化基調が継続する公算が大きく、直近で+3.1%のサービス価格の伸びも、賃金に連れて少なくとも+2%台後半までは鈍化しよう。財価格の小幅な伸びと合わせて、基調的なインフレ率は2%近傍で安定すると見込む。

銀行の金融仲介機能は正常化へ

ユーロ圏の銀行貸出残高の伸びは2024年前半にかけて前年同月比でほぼゼロにまで陥ったが、金利が低下し、銀行の貸出基準の厳格化も止まるなか、最近2%を上回って増加している。コロナ渦中の上振れはECBの多額の流動性供給による特殊事情であり、銀行の金融仲介機能はコロナ前の状況へ復しつつある。ECBの利下げ一巡で、全体として引き締めでも緩和でもない、程よい金融環境が保たれよう。

英国のインフレ率は雇用悪化で早晚低下

英国の8月消費者物価指数は前年同月比+3.8%と、インフレ目標の2%を大幅に上回ったまま。しかし、最近の上振れは公共料金や食品価格などに起因する一過性の事象である可能性が高い。一方、雇用情勢は緩やかな悪化が続いており、賃金の伸びは再び鈍化基調にある。それがサービス価格を通じて早晚消費者物価全体に波及すると見込む。景気は米国の関税の直接的影響が限られることや、ユーロ圏の景気下振れリスクの低下から、過度な悪化は免れよう。

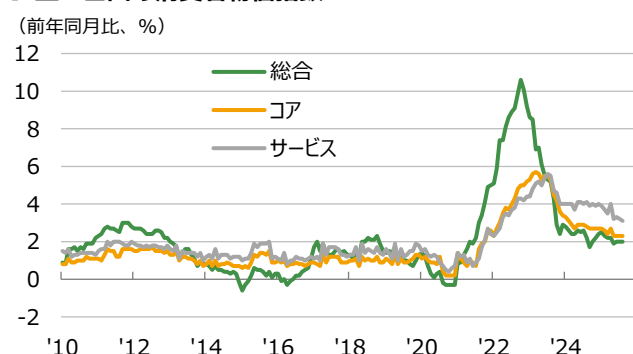
（執筆：調査部 松田寿隆）

ユーロ圏の実質GDP



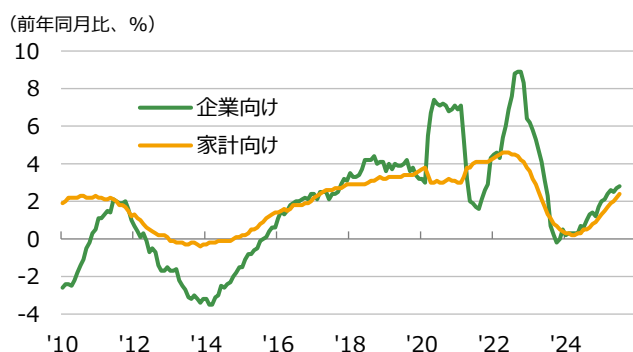
（出所）欧州統計局

ユーロ圏の消費者物価指数



（出所）欧州統計局

ユーロ圏の銀行貸出残高



（出所）ECB

英国の消費者物価指数と週平均賃金



（出所）英国統計局



株式

欧州株はV字回復だが戻り切らず

8月下旬以降のSTOXX欧州600は仏バイル内閣への不信任決議を巡る思惑と、同国の財政再建先送りへの懸念が重石となり、9月2日まで下落傾向が続いた。その後、米利下げ期待を背景にハイテク株や景気敏感株を中心に買い戻されたが、9月FOMC終了前に失速した。東欧でのロシアとの緊張の高まりは指数全体には重石となったが、防衛株は大幅高。

米日株に対して出遅れが続く

過去1カ月間のSTOXX欧州600は政治・財政・地政学的な悪材料が重なったことで、最高値を更新した米日株に対して出遅れた。更に、ハイテク株の構成比が相対的に小さいSTOXX欧州600はハイテク株高の波に乗りにくいこと、企業業績において米国株ほど高成長が見込まれていないことも、株価の重石となったと考えられる。一方、PER面で割高感はなく、今後は緩やかな上昇が期待される。

(執筆：調査部 高橋卓也)

金利

ECBの利下げ局面は一巡

ECBは9月に2会合連続で政策金利を据え置いた。インフレ率の安定と米国の関税政策に係る不確実性の後退などが理由。ラガルド総裁は「インフレ鈍化の過程は終わった」と明言。中立と目される2%まで中銀預金金利を引き下げたことで、利下げ局面は一巡したと考える。インフレ期待は安定しており、ドイツの長期金利は程なく低下に転じると見込むが、財政悪化懸念は根強く、予想値を引き上げる。

BOEの追加利下げは賃金、物価指標次第

BOEは昨年8月以降、四半期毎に0.25%ptの利下げを実施してきた。しかし、インフレの上振れリスクが意識され、年内の追加利下げ期待は後退している。中立金利まであと2回の利下げを見込むが、時期は賃金、物価指標次第。長期金利はインフレ率が再低下に転じるタイミングで低下しよう。財政悪化懸念の長期化が長期金利の低下を阻むリスクに留意。

(執筆：調査部 松田寿隆)

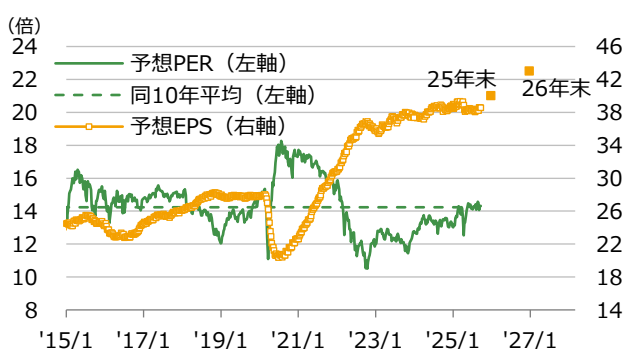
STOXX欧州600と仏CAC40



※直近値は2025年9月19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

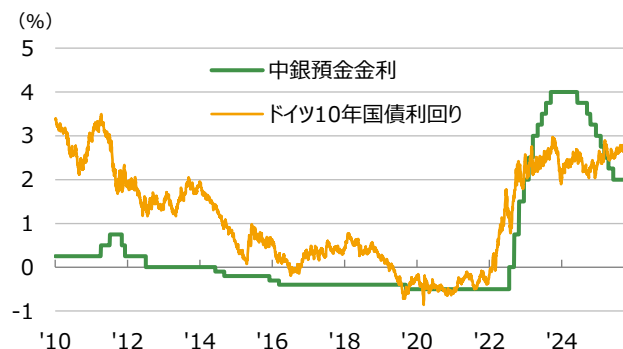


※予想はLSEG。ただし25、26年末は大和アセット予想

※直近値は2025年9月19日

(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2025年9月19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2025年9月19日

(出所) ブルームバーグ



経済

関税を回避する動きは強まるが・・・

フェンタニルと不法移民の流入抑止を目的とした米国の対カナダ関税では、USMCAに準拠した品目は対象外とされている。申請の手間から従来はUSMCAに準拠していなかった品目においても、関税を回避するために申請が進んでおり、7月時点では米国のカナダからの輸入額のうちUSMCAに準拠した品目が8割を超えた。8月よりトランプ関税は25%から35%に引き上げられたが、目先の追加的な悪影響は見かけ以上に小さいことが示唆される。

USMCA再交渉によって不確実性は残存

しかし、USMCAは2026年7月までに見直しが実施される予定であり、交渉に向けた下準備が始まっている。トランプ米政権はUSMCAの破棄をちらつかせながら、米国が有利になるよう話を進める懸念が強い。先行きの不確実性は依然として高く、企業が採用や設備投資を控える動きは続く公算が大きい。
(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

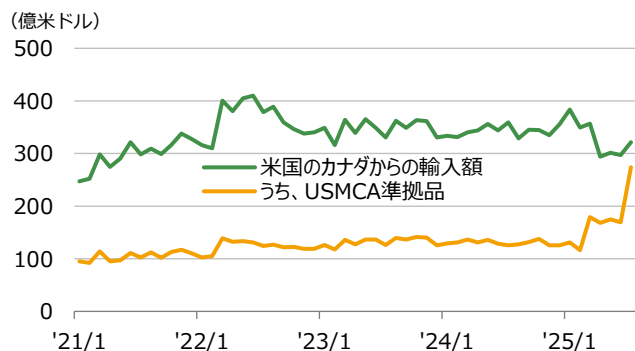
カナダ銀行は利下げを再開

カナダ銀行は9月の金融政策決定会合で政策金利を2.75%から2.50%に引き下げることを決定。過去3会合は、関税に伴う先行き（特にインフレへの影響）の不確実性の高さを主因に政策金利を据え置いていたが、足元では基調的なインフレ率が減速傾向にあるほか、カナダ政府が報復関税の一部を9月に撤廃したことでインフレ懸念が緩和した。労働市場を中心とした経済の弱さに配慮して利下げしやすくなったようだ。少なくともUSMCAの見直しが実行されるまで基調的なインフレ率が再加速する懸念は乏しいため、景気を支えるための早期の追加利下げは正当化されよう。年内の更なる利下げを予想。

予算案で国債発行の不透明感が和らぐか

後ずれしていた今年度の予算案は11月4日に公表されることが決まった。国債発行に係る不透明感が後退すれば、長期金利は更に低下しやすくなる。
(執筆：調査部 岩手幸久)

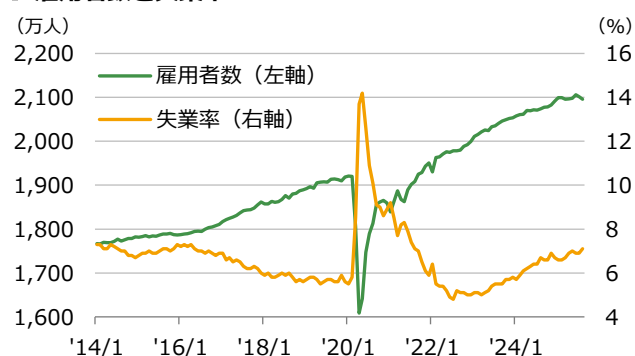
米国のカナダからの輸入額



※直近値は2025年7月

(出所) 米国商務省より大和アセット作成

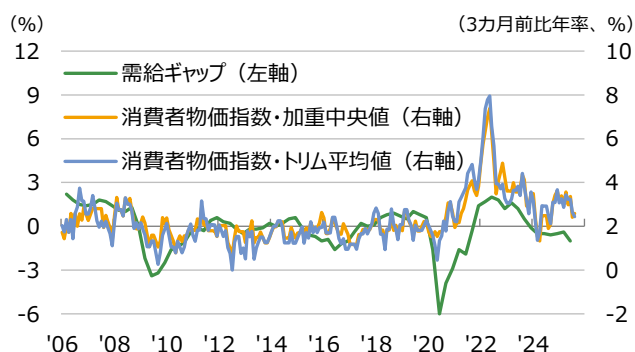
雇用者数と失業率



※直近値は2025年8月

(出所) カナダ統計局

需給ギャップとコアインフレ率



※直近値は需給ギャップが2025年4-6月期、消費者物価指数が2025年8月
※需給ギャップはカナダ銀行の推計値

(出所) カナダ銀行、カナダ統計局

政策金利と10年国債利回り



※直近値は2025年9月19日、プロットは2025年末と2026年末の当社予想

(出所) ブルームバーグ、大和アセット

経済

景気モメンタムは上向き

4-6月期の実質個人消費支出は前年同期比+2.0%へと伸びが加速。その後の月次指標でも個人消費は堅調でモメンタムは上向きと言える。また、PMIが分水嶺の50を優に超えるなど企業センチメントは良好。ウエストパック消費者信頼感指数は分水嶺の100を手前に足踏み状態だが、利下げが進み、実際に家計の金融環境が改善することで100を超えるだろう。景気回復に向けた確度が高まったため、経済の見通しを「中立」から「やや強気」に引き上げた。

依然として労働市場は堅調

8月の雇用者数は前月から小幅に減少したが、失業率は4.2%で前月から変わらず。また、不完全就業率は5.7%と2008年8月以来の水準まで低下。求人件数は高止まりしており、雇用者数の減少は一時的、あるいは雇用のミスマッチに因るところが大きいだろう。労働市場は引き続き堅調と評価している。
(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

年内残り1回の利下げを想定

RBAは今年2月、5月、8月と、四半期に1度のペースで利下げを実施し、政策金利を3.60%とした。基調的なインフレ率がRBAのインフレ目標である2~3%内で推移している一方、労働市場は依然として堅調であるため、利下げを急ぐ必要性は乏しい。9月会合では政策金利を据え置き、次の11月会合で追加利下げを決定すると見込む。中立金利の推計レンジは広く、利下げの到達点も不確実性が高いため、その後の利下げはより慎重になるだろう。景気回復が更に明確になる公算が大きく、市場が織り込む来年序盤の追加利下げには引き続き懐疑的だ。

長期金利はおおむねレンジ推移を想定

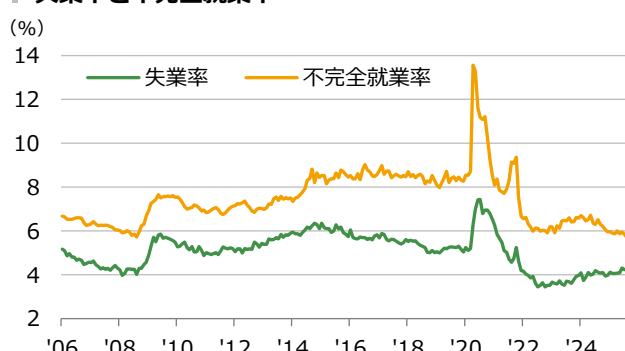
長期金利は短期的に米金利に連動しつつ、RBAの利下げを受けてレンジ上限を切り下げてきた。金利の低下余地が乏しくなってきたと判断し、豪州債券の見通しは「やや強気」から「中立」に引き下げた。
(執筆：調査部 岩手幸久)

消費者心理と個人消費



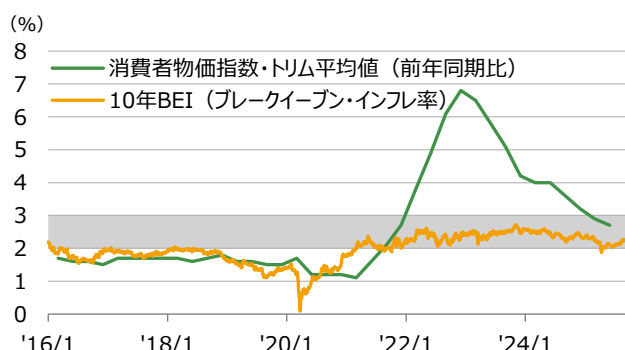
※直近値は消費者信頼感指数が2025年9月、個人消費が2025年4-6月期
※消費者信頼感指数はウエストパック銀行発表のデータ
(出所) ウエストパック銀行、豪州統計局より大和アセット作成

失業率と不完全就業率



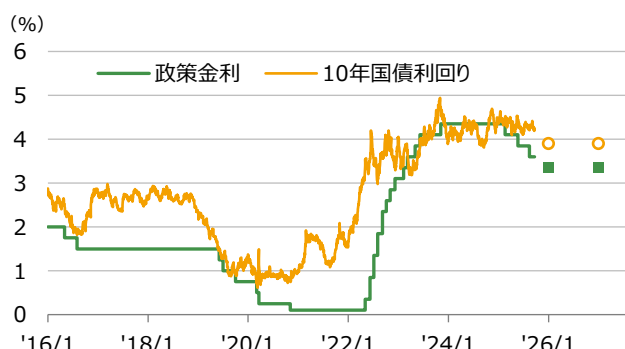
※不完全就業率は、労働力人口に対して希望よりも短い時間しか働いていない人の割合
※直近値は2025年8月
(出所) 豪州統計局

インフレ率とインフレ期待



※陰影部はRBAのインフレ目標レンジ
※直近値は消費者物価指数が2025年4-6月期、BEIが2025年9月19日
(出所) 豪州統計局、ブルームバーグ

政策金利と10年国債利回り



※直近値は2025年9月19日、プロットは2025年末と2026年末の当社予想
(出所) ブルームバーグ、大和アセット



経済

ブラジル経済は減速傾向がより顕著に

ブラジルでは昨年9月以降に実施された利上げの効果が経済に波及している。消費者や企業のデフォルト率は上昇基調であり、民間の信用創造の伸びはピークアウトが鮮明だ。また、経済活動指数（≒月次の実質GDP）は、7月まで3カ月連続の前月比マイナスとなり、前年同月比では+1.2%まで伸びが鈍化した。引き締め的な金融政策によって経済の減速が続き、当面のインフレ鈍化につながると見込む。

メキシコは足元の懸念後退と今後の不安

フェンタニルと不法移民の流入抑止を目的とした米国の対メキシコ関税では、USMCAに準拠した品目は対象外とされている。米国のメキシコからの輸入額のうちUSMCA準拠品は7月に急増しており、関税による足元の影響は低下した。ただし、USMCAの見直し交渉に向けた下準備が始まっており、今後も不確実性の高さが経済活動を抑制するだろう。

（執筆：調査部 岩手幸久）

金利

ブラジルは利下げ転換に向けて前進

ブラジル中銀は9月の金融政策決定会合で2会合連続となる政策金利の据え置きを決めた。同行は前回会合からインフレ見通しをほぼ変えず、非常に長い期間にわたって政策金利を据え置く方針を維持した。ただし、市場参加者のインフレ見通しは低下傾向にあり、年末から来年序盤には利下げに転じる可能性が高い。ブラジル国債は、引き続き高い利息収入と価格上昇が期待できる局面にあると言える。

メキシコ中銀は慎重に利下げを続けよう

メキシコ銀行は8月に政策金利を8%から7.75%へ引き下げた。年初からの通貨高や関税による経済の下押しがインフレ抑制に作用し、利下げしやすい局面が続く見込み。足元で想定以上に通貨高が進行していることもあり、政策金利の予想は今年末を7.5%から7%に、来年末を7%から6.5%に引き下げ、それに応じて長期金利の予想も引き下げた。

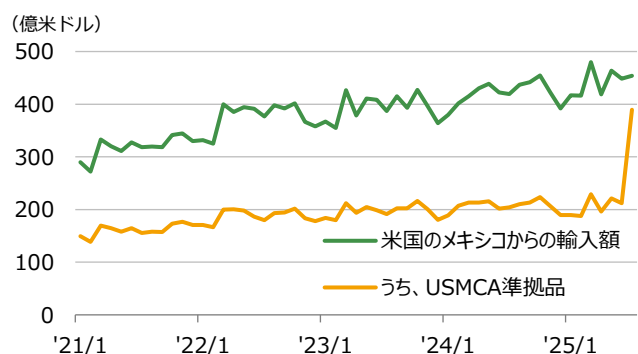
（執筆：調査部 岩手幸久）

ブラジルの民間信用残高と経済活動指数の伸び



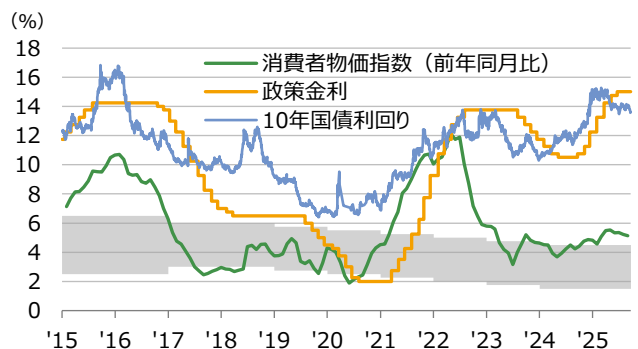
（出所）ブラジル中央銀行より大和アセット作成

米国のメキシコからの輸入額



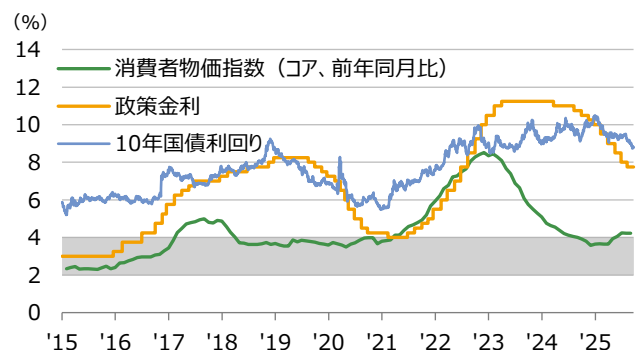
（出所）米国商務省より大和アセット作成

ブラジルのインフレ率と金利



（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



（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

内需加速で7%前後の高成長継続を予想

4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.8%と、1-3月期の同+7.4%から加速。民間・政府消費、総固定資本形成などを合わせた「内需」の加速が寄与。米関税の悪影響をおおむね相殺する形に。9月22日以降は、「物品・サービス税（GST）」の減税により消費促進策が一段と強化され、「利下げ」と「減税」の両面による7%前後の高成長が続くと見込む。

「次世代GST」の大型改革に大きな期待

8月15日の独立記念日にモディ首相は、日本の消費税に類似するGSTの大幅な減税方針「次世代GST」を発表。9月3日に発表された詳細では、事前予想を上回る広範囲の減税や、煩雑な税制の簡素化が盛り込まれ、中長期的な経済発展に寄与すると期待される。今後は1カ月を超える祭日シーズンにかけて、多岐にわたる企業が消費加速の恩恵を受け、業績の向上につながると期待される。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

雇用・消費対策、印米関係の改善が好材料

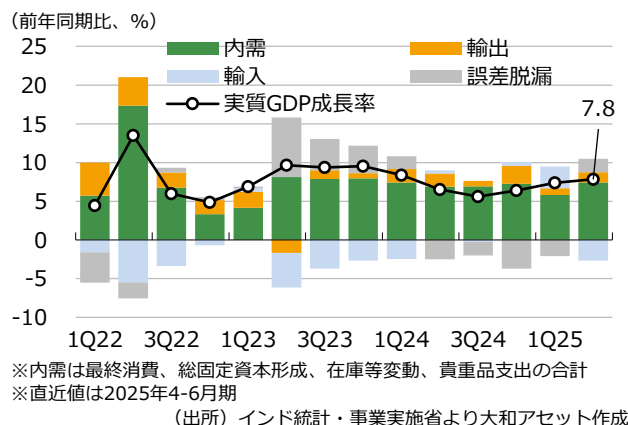
「次世代GST」と呼ばれる今回の大型減税策は、雇用・消費対策を推し進めるモディ政権3期目の目玉政策と言えよう。祭日シーズンでの消費加速が期待され、株式市場では日常用品、サービス、自動車、銀行などへの物色が引き続き強まりやすい。また、9月16日の電話会談で印米両首脳歩み寄りが確認され、7月以降課された米国の対印合計50%の追加関税が数カ月以内に軽減される期待も高まっている。さらに、二国間貿易協定の締結も期待され、株式市場のセンチメントは改善しつつある。

業績改善への期待が強まりつつある

景気回復や減税策を受け、業績改善への期待が高まっている。業績の上方／下方修正の勢いを示す指標となるリビジョン指数は上向きに転じ、約1年ぶりの高水準へ上昇。業績改善が確認されれば、インド株は上昇の勢いを強めると見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

実質GDP成長率と需要項目別寄与度

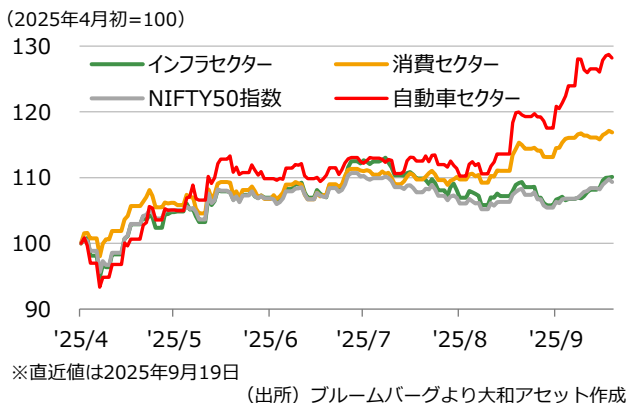


主な品目カテゴリにおけるGST税制変更

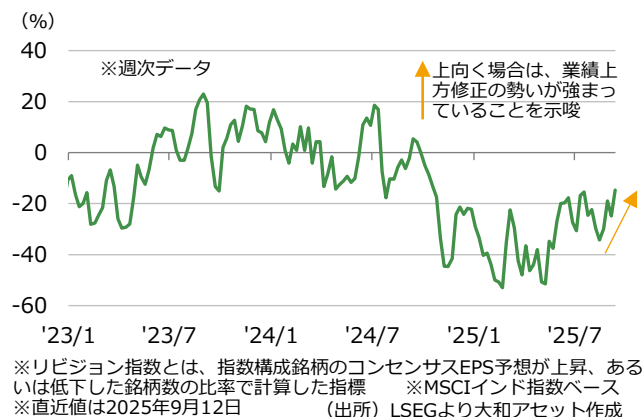
品目カテゴリ	旧税率	新税率
シャンプー、石鹸、インスタント食品など幅広い日用品	12%または18%	5%
エアコン、テレビなどの電化製品	28%	18%
軽自動車、小型車、2輪車	28%	18%
ホテル（1泊7,500ルピー未満）	おおそ12%	おおそ5%
風力発電等再生可能エネルギー設備	12%	5%
医薬品、医薬消耗品等	12%もしくは18%	0%もしくは5%
セメント	28%	18%
個人向け生命保険・健康保険	18%	0%

（出所）各種報道より大和アセット作成

総合指数およびセクター別の株価指数の推移



リビジョン指数からみる企業業績見通しの動向





経済

7-9月期における顕著な景気減速は不可避

8月の月次経済指標は7月に続いて全般に下振れ。特に固定資産投資は単月で前年同月比▲7.1%と減速基調が加速。経済の先行き不透明感や住宅市況の調整継続、過剰生産を抑制する方針などが引き続き投資を抑制した。7-9月期における顕著な景気減速は不可避と見られ、10月末の政治局会議で大型景気刺激策が発表されるか否かが今後の動向を左右。

過剰生産の抑制によるデフレ緩和は限定的

当局が過剰生産を抑制する方針を本格化させる中、8月の生産者物価指数は前年同月比▲2.9%と7月（同▲3.6%）から下落ペースが鈍化。ただし、過剰生産の抑制は業界団体の自主規制に留まる場合がほとんどで、現時点ではデフレ圧力を緩和する効果は限定的と見られる。また、過剰生産能力の抑制は設備投資需要の下押しを通じて新たなデフレ圧力ともなるため、当面の間はデフレが継続すると考える。

（執筆：調査部 横道弘吉）

株式

国慶節や4中全会を前に、楽観ムード継続か

8月21日のDeepSeekのモデル更新発表により、中国独自のAIエコシステムの構築に現実味が帯び、再び「DeepSeekショック」が起きた。アリババ、テンセント等の主要なハイテク企業は、ほとんどがAI関連サービスを展開しているため、同社株等は続伸。目先、国慶節や4中全会を控えている中、2026-30年の新たな5カ年計画での政策期待もあり、当面株式市場では楽観ムードが続く見込み。予想PERを切り上げ、2025年末の予想株価を上方修正。

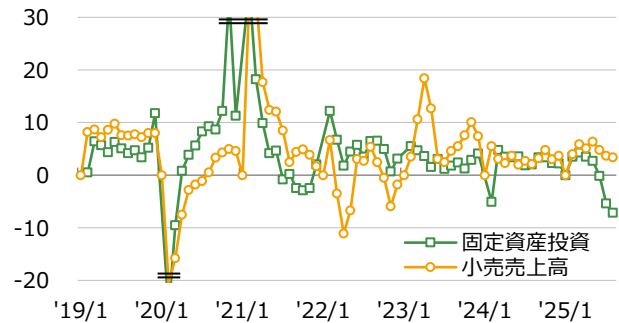
個人投資家の信用取引急増に警戒が必要

足元では、個人投資家の信用取引が活発化し、2015年のチャイナショックを彷彿させる。株価の上昇は、行き場の乏しい個人マネーや、国家隊と呼ばれる政府系投資ファンド、保険会社などの買い付けがけん引。マクロ経済の低迷が続いている中、需給のみに頼る株価上昇には警戒も必要と考える。

（執筆：調査部 金春愛）

固定資産投資と小売売上高の推移

（前年同月比、%）



※直近値は2025年8月

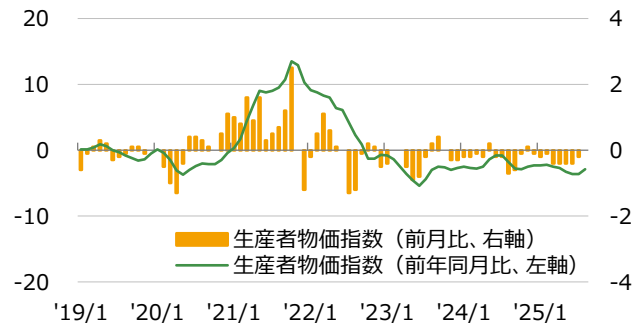
※1月は非開示で、2月は1-2月合計の前年同期比

（出所）中国国家统计局より大和アセット作成

生産者物価指数の推移

（前年同月比、%）

（前月比、%）

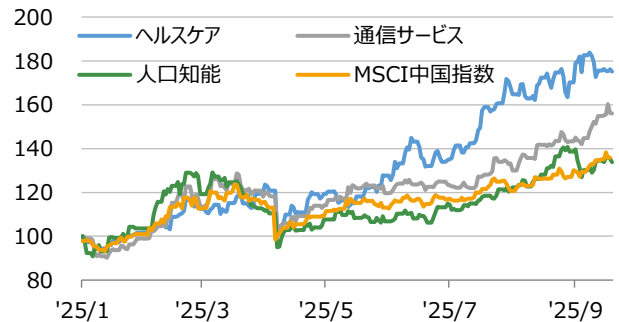


※直近値は2025年8月

（出所）中国国家统计局より大和アセット作成

各種株価指数の推移

（2025年1月初=100）



※直近値は2025年9月19日

※人工知能指数は中国人民元ベースで、その他は香港ドルベース

（出所）ブルームバーグ、WINDより大和アセット作成

上海総合指数および信用取引残高の推移

（億人民元）



※直近値は2025年9月19日

※株価指数は中国人民元ベース

（出所）上海証券取引所より大和アセット作成



経済・金融市場

新興国株式市場、適温相場環境の中で上昇

直近1カ月の新興国株価指数は、適温相場環境の中で米S&P500をアウトパフォーム。上昇幅が大きかった国・地域は、ハイテク株の割合が大きい韓国や台湾、およびMSCI中国指数。また、予想外に米政権の追加制裁がなかったブラジルも上昇。一方、東欧諸国はウクライナ情勢の停滞により下落。米国の利下げおよび米ドル安進行という適温相場環境の中、新興国株式市場への資金流入が期待される。

(執筆：調査部 金春愛)

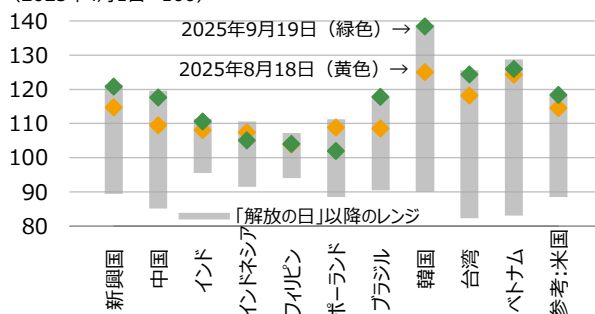
新興国各国の対米輸出は8月も減速

米相互関税の発動や対米輸出の前倒しによる反動減などを背景に、新興国各国の対米輸出は8月も減速した。一方、ベトナムは高い伸びを維持しており、主力品目である電子機器の一部が同関税の対象外となったことや供給網の多様化などから恩恵を受けている。下半期の輸出減速が限定的であれば、25年におけるベトナムの成長率は7%超となる可能性も。

(執筆：調査部 横道弘吉)

「解放の日」以降及び直近1カ月の新興国株価の騰落率

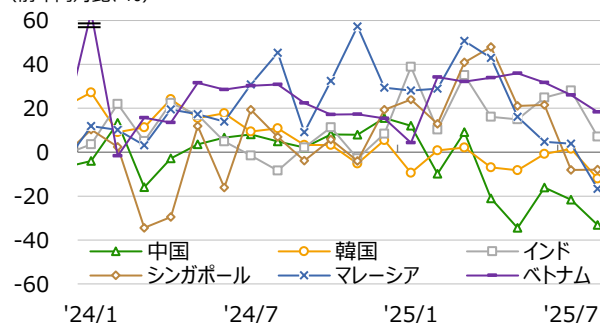
(2025年4月1日=100)



※米国「解放の日」は2025年4月2日 ※MSCI新興国株価指数ベースで、ベトナムはVN指数、米国株はS&P500を掲載
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

新興国各国の対米輸出金額（米ドル建て）の推移

(前年同月比、%)



※直近値は2025年8月

※執筆時点で8月貿易統計を発表済みの国を掲載

(出所) CEICより大和アセット作成

今月の新興国コラム

新興国債券市場が好調なパフォーマンス

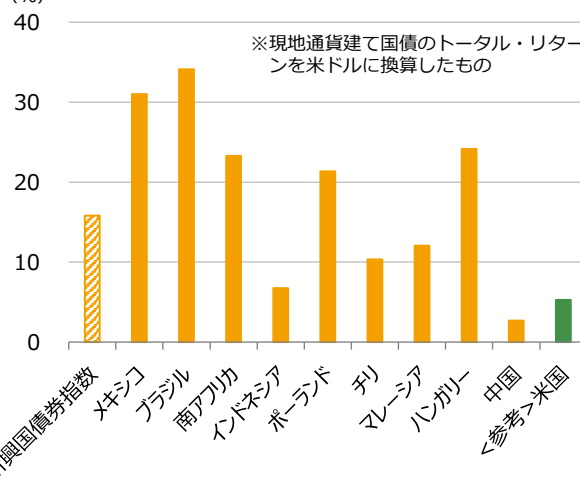
年初来の新興国債券市場は好調なパフォーマンスを示した。メキシコやブラジル、南アフリカなどの高金利国の現地通貨建て国債市場では、10年債利回りが10%前後に達する高いインカム収益や、年初来の金利低下（債券価格の上昇）を受け、2桁のトータル・リターンを記録。加えて、対米ドルでの通貨高も高パフォーマンスに貢献した。

今後は、米国の利下げに伴い、新興国の利下げおよび金利低下の余地も拡大するだろう。また、主要な新興国債券指数であるGBI-EM Global Diversified指数では国別最大組み入れ比率の調整が検討されており、ブラジル、南アフリカ、ポーランドなどの高金利通貨への資金流入が想定される。世界的な米ドル安環境の継続も予想されており、新興国債券市場への追い風は当面続くと見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

年初来の新興国現地通貨建て国債指数の騰落率

(%)



※現地通貨建て国債のトータル・リターンを米ドルに換算したもの

※J.P. Morgan Government Bond Index (GBI) series指数に基づいた計算 ※新興国債券指数および新興国の各国の指数は、米ドルに換算したGBI EM Global Diversified指数を掲載

※直近値は2025年9月19日

(出所) J.P. Morganより大和アセット作成



米ドル

金利低下の米ドル安とリスクオンの円安

直近1カ月は、他通貨（右図・25通貨）に対し、円安に振れた一方で米ドル安が進み、米ドル円は小動きだった。FRBの利下げ観測の高まりによる米金利低下が米ドル安をもたらす一方、リスクオンの株高や円安をもたらしている。8月に米相互関税上乘せ分が発動しており、米国などの景気が減速傾向を示すとリスクオンの円安よりも米金利低下の米ドル安が優勢となり、米ドル円が下落しやすいと考える。

実質金利差縮小につれ米ドル安・円高へ

直近1カ月、日米実質金利差が縮小したが、米ドル円は下落しなかった。最近の実質金利差に見合う米ドル円の水準は139～143円程度と考えられるが、実際はそれを上回る。リスクオンの円安が影響しているためだ。ただし、日米の10年実質金利差に比べて遅れていた5年実質金利差の縮小も進んでいる。今後はさらに日米実質金利差が縮小し、それに連動するように米ドル円も下落していくと見込んでいる。

景気減速懸念でリスクオンの円安後退へ

米経済指標が市場予想を上回るケースが比較的多く米経済サプライズ指数が上昇したことが、リスクオンの円安を支える要因となってきたが、最近ではサプライズ指数が低下しつつある。資産効果が消費促進要因となっても、実効関税率の高まりや米ドル安ペースの鈍化による影響で米経済指標が予想外に悪化する可能性が高まりつつある。景気減速懸念からリスクオンの円安が弱まり米ドル円が下落しそうだ。

商品指数と連動して米ドル円下落と想定

商品高局面は米金利上昇やリスクオンにより米ドル高・円安、商品安局面は米金利低下やリスクオフにより米ドル安・円高が進む傾向にある。9月前半にかけては、欧米などの堅調な経済指標と金利低下が重なることでリスクオンが強まり、商品指数が上昇してきた。ただし、今後は経済指標が市場予想を下回ることにより、金利が低下してもリスクオンが弱まり、商品安に傾く可能性が高い。商品安と連動して米ドル安・円高が進みやすくなると見ている。

（執筆：調査部 亀岡裕次）

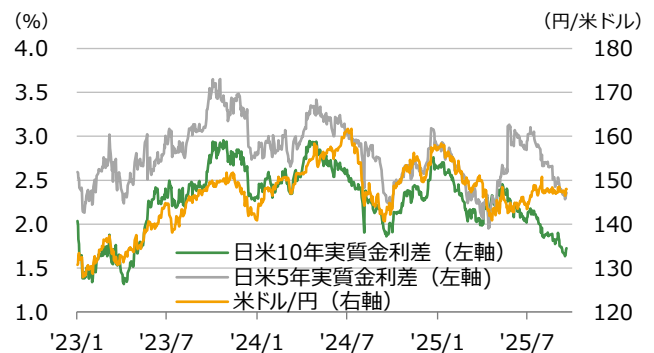
米ドル・円・他通貨の為替レート



※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2025年9月19日

（出所）BIS、LSEGより大和アセット作成

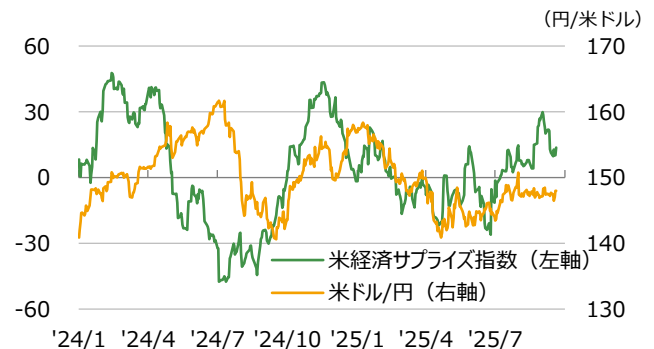
日米実質金利差と米ドル円



※直近値は2025年9月19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2025年9月19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2025年9月19日

（出所）LSEGより大和アセット作成



ユーロ

ユーロ安・円高への転換を予想

ユーロ高・円安が進んでいる。欧米の堅調な経済指標と金利低下により市場がリスクオンにあり、円安圧力が働いているためだ。ただし、日銀利上げ観測により日本の金利に対し独金利が相対的に低下し、ユーロ安・円高要因になっている。今後は世界的に景気減速懸念が強まりリスクオンの円安圧力が後退することにより、ユーロ安・円高に転じると見込む。

ユーロ高・米ドル安は抑制へ

ユーロ高・米ドル安の傾向にある。ECBの利下げ打ち止め観測とFRBの利下げ観測から米金利に対し独金利が相対的に上昇していることや、リスクオンにあることが原因だ。今後も相対的な独金利上昇・米金利低下がユーロ高に働くだろうが、その余地は限定的と見る。米関税の影響で世界景気が減速傾向となることでリスクオフのユーロ安・米ドル高圧力が働き、ユーロ高・米ドル安は抑制されると見込む。

(執筆：調査部 亀岡裕次)

カナダ・ドル、豪ドル

足元は利下げ観測の変化で明暗分かれる

過去1カ月程度で、豪州は景気回復期待から過度な利下げ織り込みが剥がれた一方、カナダは労働市場の軟化とインフレ懸念の緩和で利下げ織り込みが進み、利下げ観測に顕著な差が出た。米国でも利下げ観測が高まったため、カナダ・ドルは対米ドルで横ばい圏にとどまり、豪ドルは対米ドルで増価した。

利下げ観測の大きな変化は予想せず

市場の利下げ織り込みは、依然として豪州では当社予想に比べてやや過剰であり、カナダでは当社予想に比べてやや不足しているが、1カ月前に比べるとその乖離はかなり縮小した。過去1カ月のように利下げ観測の変化が通貨のパフォーマンスに影響する度合いは低下したと言えそうだ。ただし、カナダは利下げを再開したばかりであり、経済の弱さに鑑みれば当社の予想以上に利下げを進める可能性も否定できない。相対的には豪ドルがやや優勢とみる。

(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



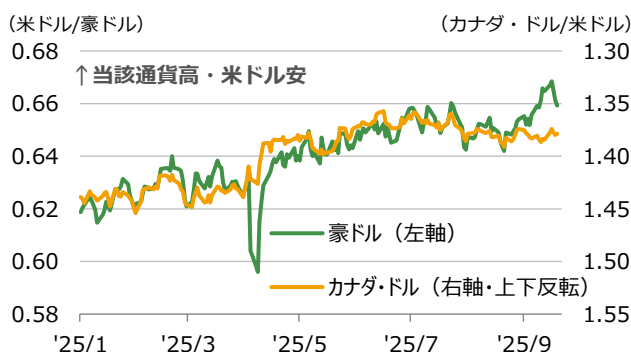
(出所) LSEGより大和アセット作成

独米5年国債金利差とユーロ・米ドル相場



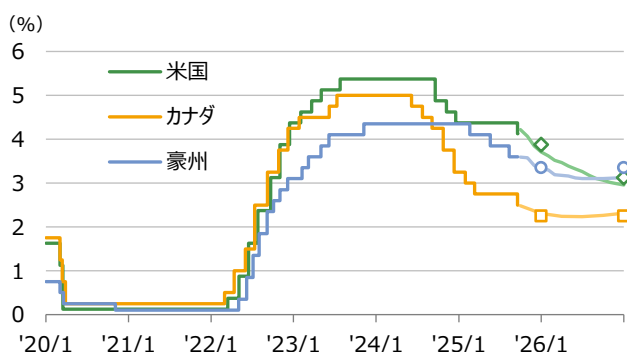
(出所) LSEGより大和アセット作成

豪ドルとカナダ・ドルの対米ドルレート



(出所) ブルームバーグ

米加豪の政策金利（実績、市場織り込み、当社予想）



(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・レアルは経験則通りの展開か

ブラジル中銀の金融引き締めからの転換局面においては、インフレ鈍化→利下げ開始の順番となるため、政策金利からインフレ率を引いた実質政策金利は利下げ開始に向けて上昇し、ブラジル・レアル高が進みやすいというのが経験則。最近はブラジルと米国の関係悪化が懸念される中でも、レアルは堅調に推移し、円や米ドルに対して年初来高値（レアル高）を更新。今回も経験則通りの展開になりそうだ。

メキシコ・ペソは金利低下が重荷に

メキシコ・ペソは、メキシコ銀行の利下げ継続によって金利面での妙味は低下しているが、米国の関税政策に対する過度な懸念の後退や、米金利低下・米ドル安を背景に、対米ドルでの堅調さを維持している。メキシコの金利低下が相応に進んでいる現状に鑑みれば、メキシコ・ペソの動向は米金利低下とリスクオンの持続性に依存することになるだろう。

（執筆：調査部 岩手幸久）

人民元、インドルピー

中国、対米輸出は急減

トランプ米大統領2期目の対中追加関税は、100%を超える異常な水準から猶予期間中に30%まで引き下げられたが、対米輸出は急減。昨年後半から今年3月までの輸出拡大は関税引き上げ前の駆け込み需要であったことが示された。電子製品を中心に中国からのサプライチェーン移転の流れは変わらず、貿易黒字の縮小が人民元安要因になろう。

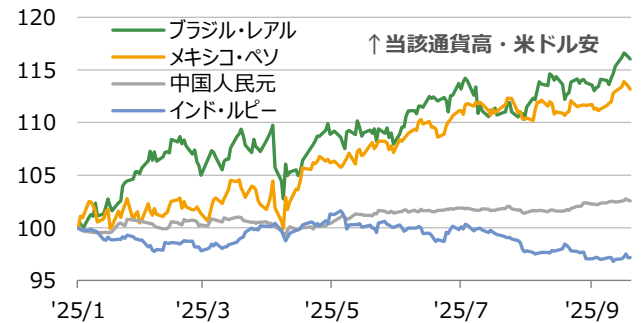
インド・ルピーの対米ドルレートは小動き

インド・ルピーの対米ドルレートは、安価なロシア産から原油輸入先をシフトした場合の貿易赤字拡大が懸念され、過去最安値をつけた。ただし、ルピー安の幅は限定的となっている。潤沢な外貨準備を背景に、インド中銀はルピー安を阻止する為替介入を行うなど、通貨の安定を図る方針を維持している。今後も対米ドルでレンジ推移が続き、ルピーの対円レートは米ドル円に左右される展開が続こう。

（執筆：調査部 金春愛）

各新興国通貨の対米ドルレート

（2024年末=100）

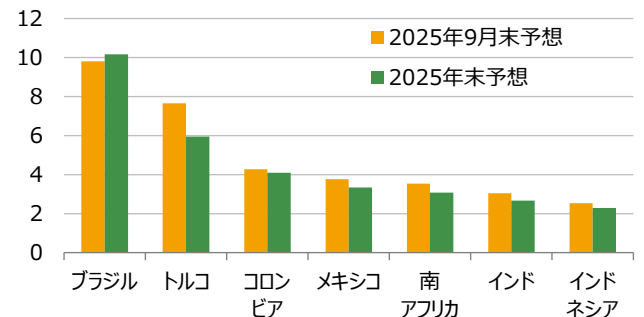


※直近値は2025年9月19日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

各国の実質政策金利（市場予想）の変化

（%）



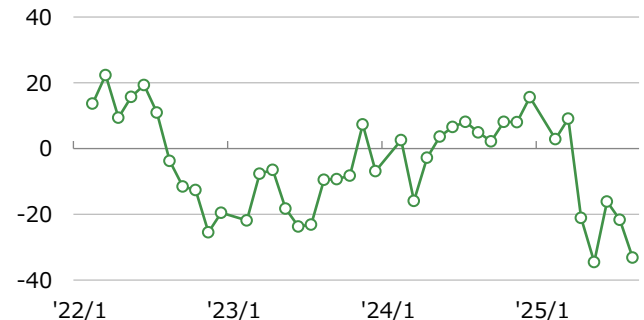
※実質政策金利＝政策金利－消費者物価指数（前年比）

※2025年9月19日時点で最新の予想

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

中国の対米輸出の推移

（前年同月比、%）



※直近値は2025年8月
※1-2月累計の前年同期比を2月として標記し、1月は非表示

（出所）中国国家外貨管理局より大和アセット作成

インド・ルピーの対円相場の変動要因の分解

（2024年初=100）



※直近値は2025年9月19日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成



原油

ロシア産原油への制裁圧力に注目

ロシアとウクライナの和平交渉に進展が見られず、米国の制裁強化によるロシア産原油の供給不安から8月下旬のWTI先物価格は上昇したが、9月上旬にはOPECプラスの追加増産観測から下落に転じた。ウクライナによるロシア石油関連施設への攻撃も相場を押し上げたが、全面的な供給停止につながる制裁実施が困難な限り、持続的な上昇は考えにくい。

OPECプラスが追加増産を発表

OPECプラスは減産措置（合計165万バレル/日）の追加解除（増産）を10月から開始すると発表。実施中の減産措置（合計220万B/D）の解除は9月末で終了するが、10月増産分（13.7万B/D）と同量の増産が毎月継続した場合、OPECプラスによる追加措置は1年間続くことになる。景気の先行きが不透明な環境下、需給バランスの悪化に対する警戒感が、今後も相場の下方向圧力になると予想する。

（執筆：調査部 石曽根毅）

金

米利下げ期待で一本調子の上昇

8月下旬の米ジャクソンホール会議におけるパウエルFRB議長の講演内容を受け米利下げへの期待感が高まり、金先物価格は9月のFOMCで利下げが決定されるまではほぼ一本調子の上昇となった。ひととき、低調な8月雇用統計を受けて9月の利下げがほぼ確実視されたことで、9月に入ると上昇が加速して史上初の3,700米ドル台に達した。

金ETFへの資金純流入は3カ月連続

世界の金ETFへの資金純流入額が8月は55億米ドル（前月比23億米ドル増）となり、3カ月連続で純流入を記録。北米と欧州のファンドがけん引し、月末の世界運用資産総額（AUM）は前月末比5%増の4,070億米ドルと過去最高を更新した。中央銀行の金購入は、7月も純購入が継続したが前月比では減少した。年初来の購入量では、ポーランド、アゼルバイジャン、カザフスタンなどが上位に位置した。

（執筆：調査部 石曽根毅）

原油価格と原油在庫

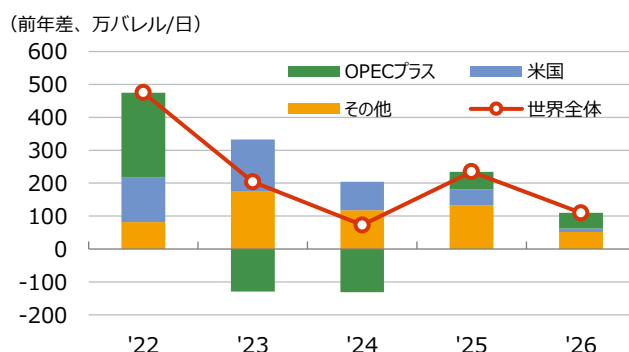


※原油在庫はOECD加盟国の商業用在庫

※直近値は価格 2025年9月19日、在庫 2025年8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



※2025年以降はEIAの予測

※直近値（実績）は2024年

（出所）EIAより大和アセット作成

市場が織り込む1年先の米政策金利と金価格

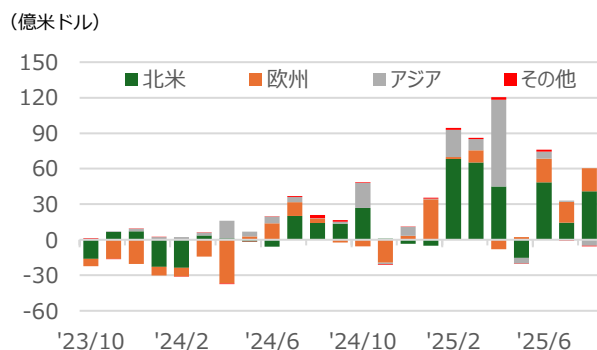


※1年先1カ月金利は市場が織り込む1年先の政策金利

※直近値は2025年9月19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2025年8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
トランプ関税の影響	大	中	中	4月2日に米国が相互関税を発表して以降、世界を揺るがしてきた米関税政策は、8月初旬に一応の決着を見た。この点は、不確実性の緩和につながる要因と捉えられる。ただし、イェール大学予算研究所の試算によれば、8月6日時点で米国の平均実効関税率は18.6%と、1933年以来の高水準であることに変わりはない。IMFは、経済見通しに対するリスクが依然として下振れ方向にあるとし、「実効関税率が再び上昇すれば、成長の鈍化につながる恐れがある。実質的かつ恒久的な合意に至らないまま追加関税の決定期限を迎える中、不確実性の高まりが経済活動の重荷となり始める可能性もある」と指摘している。さらに、米国では関税に起因するインフレも予想されており、金融政策には難しい舵取りが求められる。
米国離れ	中	大	大	トランプ米政権による米国（トランプ氏自身）の利益のみを優先した政策運営により、足元では「米国離れ」の動きも垣間見られる。通商面では各国に対し一方的に相互関税を突き付けるなど第二次世界大戦後に構築された自由貿易体制を否定している。安全保障面ではウクライナ支援に消極的で欧州各国は防衛費の増額に動いている。金融政策面ではパウエルFRB議長の解任（あるいは利下げ要求）に言及するなど中央銀行の独立性を否定し、金融市場面では第2のブラザ合意（米ドル安誘導）と言われる「マールアラゴ合意」も市場でささやかれている。これらを背景に、4月の相場混乱時には米国株安・米国債券安・米ドル安のトリプル安となった。5月には米国債の格下げもあり、最上位格付け（AAA格）を失った。短期的には米国離れによる「ショック」は想定していないが、長期的には米国資産、米ドルの信認低下などグローバルな資金の流れを変え得る。
米関税政策の日本経済への影響	中	中	小	トランプ米政権の関税政策の影響により、日本経済には下振れリスクがある。4月に日銀は「消費者マインドの悪化が、所得から支出への前向きな循環を阻害するリスク」を指摘し、実際に家計のセンチメントは弱含んでいる。国民の生活苦を大義名分として与野党は経済対策を検討しているが、財源の裏付けのない景気刺激策に放漫財政への懸念が高まる。日本の30年国債利回りは一時、過去最高水準を更新し、2022年に英国で起きた「トラス・ショック」の再来を懸念する声もある。また、7月の参議院選挙で与党が大敗したことで、財政規律の弛緩による日本国債の格下げリスクも燃える。

※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

2025年	10月	●日銀金融政策決定会合（29-30日）	●EU首脳会議（23-24日） ●FOMC（28-29日） ●ECB理事会（29-30日）	●カナダ金融政策決定会合（29日） ●中国4中全会（月中）
	11月		●BOE金融政策委員会（6日）	●RBA理事会（4日） ●ブラジル金融政策決定会合（5日） ●メキシコ金融政策決定会合（6日）
	12月	●日銀金融政策決定会合（18-19日）	●FOMC（9-10日） ●ECB理事会（17-18日） ●BOE金融政策委員会（18日） ●EU首脳会議（18-19日）	●RBA理事会（9日） ●カナダ金融政策決定会合（10日） ●ブラジル金融政策決定会合（10日） ●メキシコ金融政策決定会合（18日） ●中国中央経済工作会议（月内）
2026年	1月	●日銀金融政策決定会合（22-23日） ●通常国会召集（月内）	●FOMC（27-28日） ●ブルガリアがユーロ導入 ●世界経済フォーラム（月内）	●カナダ金融政策決定会合（28日） ●ブラジル金融政策決定会合（28日）
	2月		●ECB理事会（4-5日） ●BOE金融政策委員会（5日） ●冬季五輪（イタリア、6-22日） ●EU首脳会議（月内）	●メキシコ金融政策決定会合（月内） ●RBA理事会（3日）
	3月	●日銀金融政策決定会合（18-19日）	●FOMC（17-18日） ●ECB理事会（18-19日） ●BOE金融政策委員会（19日）	●RBA理事会（17日） ●カナダ金融政策決定会合（18日） ●ブラジル金融政策決定会合（18日） ●メキシコ金融政策決定会合（月内） ●中国第14期第4回全国人民代表大会（月内）
	4月	●日銀金融政策決定会合（27-28日）	●FOMC（28-29日） ●ECB理事会（29-30日） ●BOE金融政策委員会（30日）	●カナダ金融政策決定会合（29日） ●ブラジル金融政策決定会合（29日）
	5月			●RBA理事会（5日） ●メキシコ金融政策決定会合（月内）
	6月	●日銀金融政策決定会合（15-16日） ●通常国会会期末（月内）	●ECB理事会（10-11日） ●FOMC（16-17日） ●BOE金融政策委員会（18日） ●G7首脳会議（フランス、月内） ●EU首脳会議（月内）	●カナダ金融政策決定会合（10日） ●RBA理事会（16日） ●ブラジル金融政策決定会合（17日） ●メキシコ金融政策決定会合（月内）
	7月	●日銀金融政策決定会合（30-31日）	●ECB理事会（22-23日） ●FOMC（28-29日） ●BOE金融政策委員会（30日）	●カナダ金融政策決定会合（15日）
	8月		●ジャクソンホール会議（月内）	●ブラジル金融政策決定会合（5日） ●RBA理事会（11日） ●メキシコ金融政策決定会合（月内）
	9月	●日銀金融政策決定会合（17-18日）	●ECB理事会（9-10日） ●FOMC（15-16日） ●BOE金融政策委員会（17日）	●カナダ金融政策決定会合（2日） ●ブラジル金融政策決定会合（16日） ●RBA理事会（29日） ●メキシコ金融政策決定会合（月内）

資産別 - 直近値・期間別変化幅/率

		直近値	期間別変化幅		
政策金利		9/19	1カ月	1年	3年
米国	FFレート（上限）	4.25%	-0.25	-0.75	1.75
日本	無担保コール翌日物金利	0.50%	0.00	0.25	0.60
ユーロ圏	中銀預金金利	2.00%	0.00	-1.50	1.25
カナダ	翌日物金利	2.50%	-0.25	-1.75	-0.75
豪州	キャッシュ・レート	3.60%	0.00	-0.75	1.25
ブラジル	セリック・レート	15.00%	0.00	4.25	1.25
メキシコ	銀行間翌日物金利	7.75%	0.00	-3.00	-0.75
インド	レポ金利	5.50%	0.00	-1.00	0.10
中国	7日物リバース・レポレート	1.40%	0.00	-0.30	-0.60
ベトナム	リファイナンス金利	4.50%	0.00	0.00	0.50

		直近値	期間別変化幅		
10年国債利回り		9/19	1カ月	1年	3年
米国		4.13%	-0.18	0.41	0.64
日本		1.65%	0.04	0.79	1.39
ドイツ		2.75%	0.00	0.55	0.94
カナダ		3.20%	-0.25	0.27	0.06
豪州		4.24%	-0.09	0.31	0.56
ブラジル		13.60%	-0.49	1.45	1.60
メキシコ		8.79%	-0.36	-0.33	-0.42
インド		6.49%	-0.03	-0.27	-0.75
中国		1.80%	0.03	-0.25	-0.88

		直近値	期間別変化率		
株価指数		9/19	1カ月	1年	3年
米国	S&P500	6,664	3.9%	16.6%	70.9%
	NYダウ	46,315	3.1%	10.2%	49.3%
日本	TOPIX	3,148	1.0%	20.3%	62.4%
	日経平均株価	45,046	3.4%	21.2%	63.4%
欧州	STOXX600	554	-0.7%	6.2%	35.9%
インド	NIFTY50指数	25,327	1.4%	-0.3%	43.7%
中国	MSCI中国	87.95	7.7%	53.5%	42.7%
ベトナム	VN指数	1,659	0.3%	30.5%	37.6%

		直近値	期間別変化率		
為替（対円）		9/19	1カ月	1年	3年
米ドル		147.95	0.2%	3.7%	3.3%
ユーロ		173.81	1.1%	9.2%	21.1%
カナダ・ドル		107.35	0.8%	2.0%	-0.7%
豪ドル		97.55	2.4%	0.4%	1.3%
ブラジル・リアル		27.78	3.6%	5.7%	0.3%
メキシコ・ペソ		8.04	2.4%	8.9%	11.8%
インド・ルピー		1.68	-1.1%	-1.5%	-6.6%
中国人民元		20.79	1.2%	2.9%	1.7%
ベトナム・ドン		0.56	-0.1%	-3.4%	-7.4%

		直近値	期間別変化率		
リート		9/19	1カ月	1年	3年
米国	NAREIT指数	25,588	2.3%	-3.3%	21.2%
日本	東証REIT指数	1,932	0.3%	10.3%	-5.1%

		直近値	期間別変化率		
商品		9/19	1カ月	1年	3年
WTI原油先物価格		62.68	0.5%	-12.9%	-26.9%
COMEX金先物価格		3,706	10.3%	41.7%	120.8%

※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）

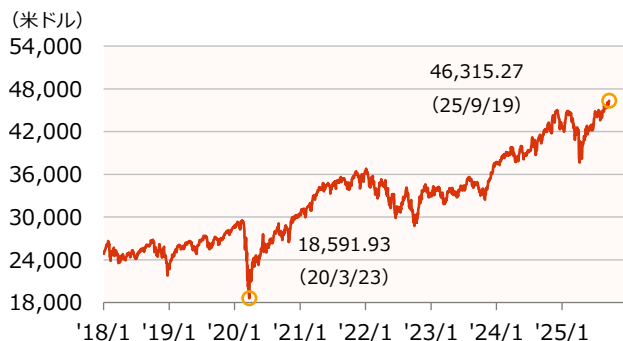
※NAREIT指数は配当込み、東証REIT指数は配当なし

※ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示

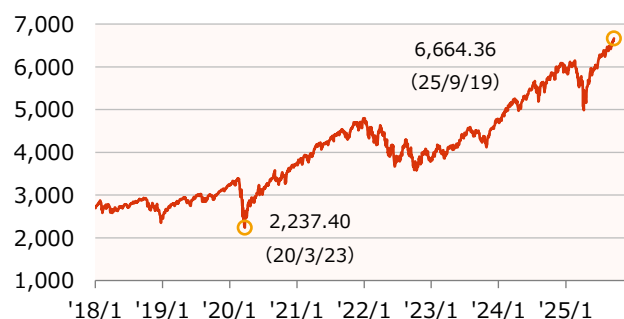
（出所）ブルームバーグ

株価指数

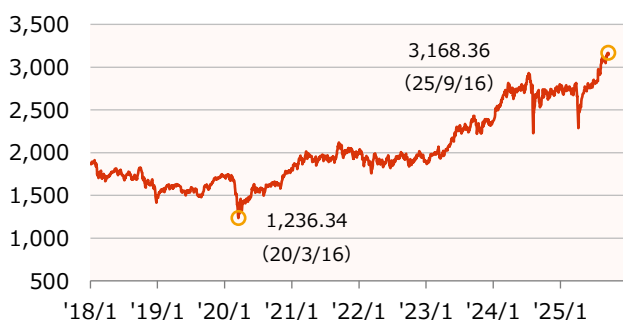
NYダウ



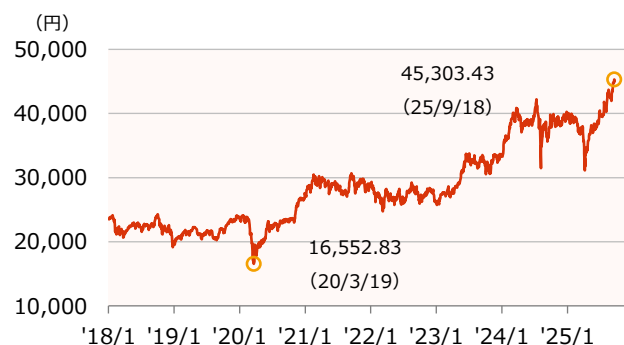
S&P500



TOPIX



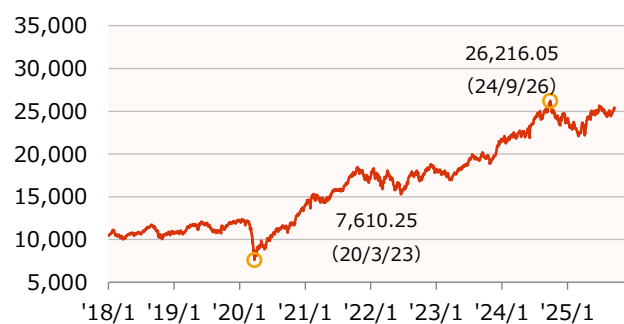
日経平均株価



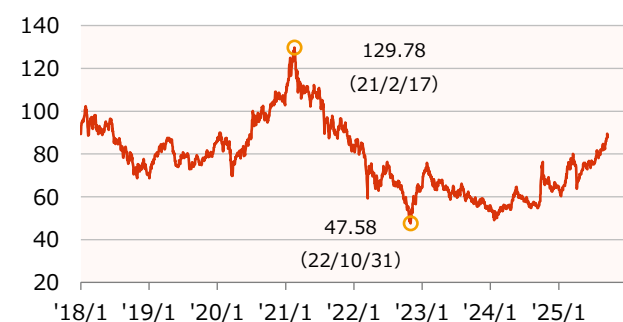
STOXX600



インドNIFTY50指数



MSCI中国



ベトナムVN指数



※グラフの直近値は2025年9月19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2025年9月19日

(出所) ブルームバーグ

リート・為替・商品

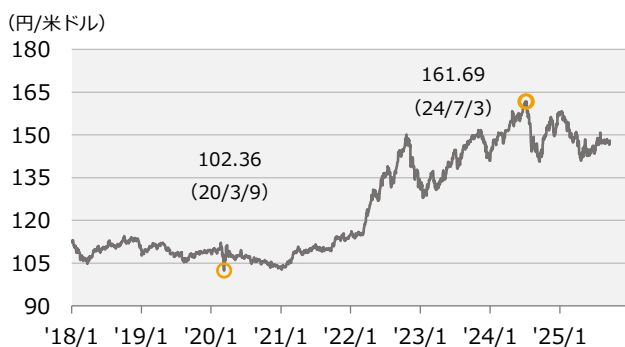
NAREIT指数（配当込み）



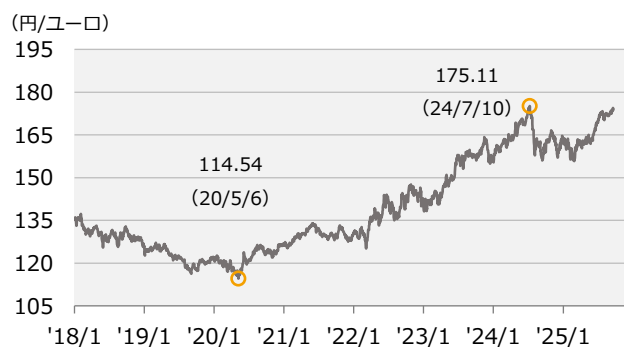
東証REIT指数（配当なし）



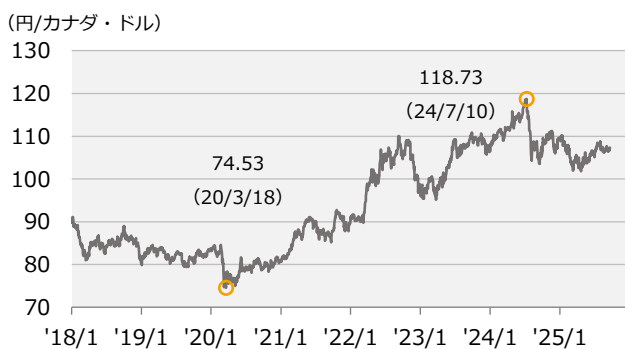
米ドル円



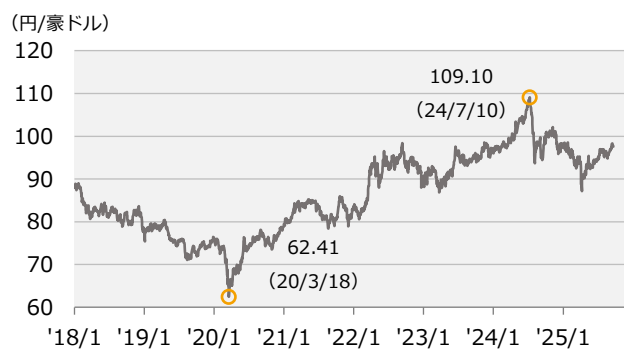
ユーロ円



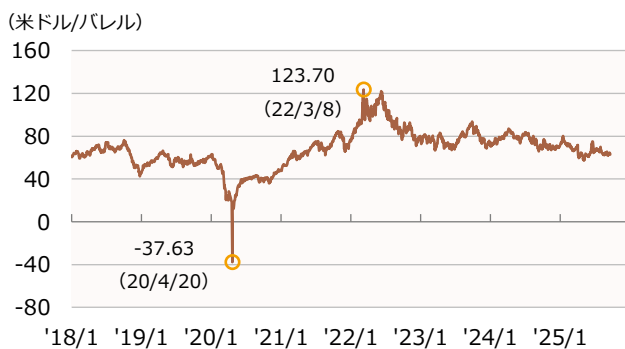
カナダ・ドル円



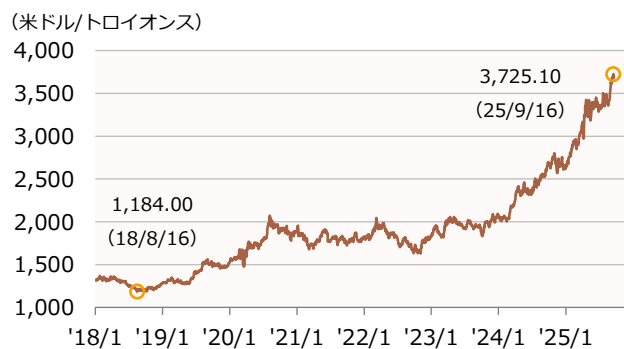
豪ドル円



WTI原油先物価格



COMEX金先物価格



※グラフの直近値は2025年9月19日

(出所) ブルームバーク

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次データのグラフ・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：コマースシャルペーパー、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、WGBI：世界国債インデックス、VIX：ボラティリティ指数、WHO：世界保健機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2025年9月19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：2025年9月25日)