

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

11

NOV. 2025

今月のチャート

市場心理は不安に駆られているけれど

■ 恐怖と貪欲指数



※直近値は2025年10月20日

(出所) CNN、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

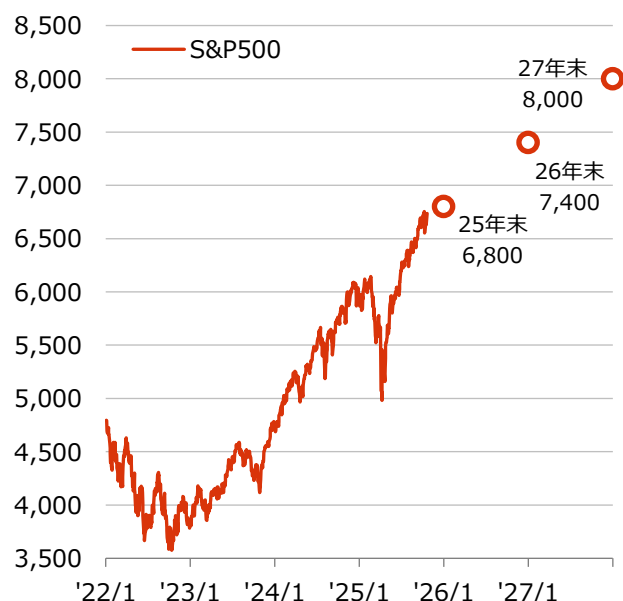
当面のリスク要因	25
タイムテーブル	26
資産別 - 直近値・期間別変化幅/率	27
チャート集	28

見通し要約

不安の壁をよじ登る

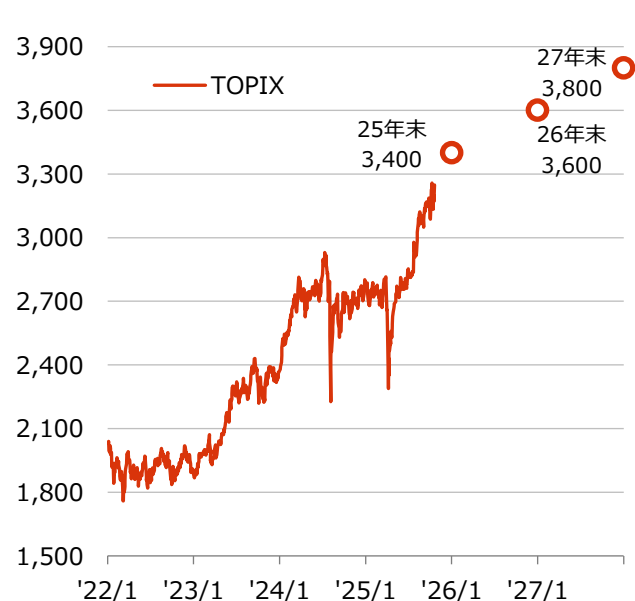
- Ⅰ 今月の投資環境見通しでは、多くの国・資産で「見通し据え置き」とした。もっとも個別には懸念材料が散見されるが、現時点ではこれらが全体に大きな影響を与えるとは判断していない。さらに有事の際にはFRBの大幅利下げ（いわゆるFedブット）が期待できる点は強力なサポート材料で、むしろ「不安の壁をよじ登る」局面と言える。
- Ⅱ 懸念材料には、①米中貿易摩擦の再燃、②AIバブル論、③プライベートクレジット市場バブル論などがある。しかしそれぞれ、①11月の相場変動リスクが特に高いわけではない、②「根拠ある熱狂」と評価されFRBにバブル抑制の意向は見られない、③マクロ経済への影響は限定的で金融システム不安につながるようなものではない、と判断している。

Ⅲ S&P500の推移と大和アセットの予想



※直近値は2025年10月20日。2025年末、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

Ⅳ TOPIXの推移と大和アセットの予想



※直近値は2025年10月20日。2025年末、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

不安の壁をよじ登る

今月の投資環境見通しでは、多くの国・資産で「見通し据え置き」とした。もっとも順風満帆というわけではない。個別には懸念材料が散見され、実際にCNNの「恐怖と貪欲指数」は足元で「恐怖」に傾いている。しかし、現時点ではこれらが全体に大きな影響を与えるとは判断していない。さらに有事の際にはFRBの大幅利下げ（いわゆるFedブット）が期待できる点は強力なサポート材料で、むしろ「不安の壁をよじ登る」局面と言える。

主な懸念材料として以下がある

①米中貿易摩擦の再燃：10月に中国がレアアースの輸出規制強化を発表したことへの報復として、トランプ米大統領は100%の対中追加関税を課す意向を表明。ただし、株式市場のネガティブな反応などを受け、史上最速での「TACO（トランプ米大統領はいつも腰砕けになる）」状態に。11月が期限の対中追加関税の一部停止は再々延長が落としどころと考えられ、VIX先物カーブの形状は11月の相場変動リスクを特段意識していないことを示唆する。

②AIバブル論：AI・半導体関連株の急騰や巨額設備投資計画を背景に、マネタイズ（収益化）への不安からAIバブル論が浮上。もっとも、ウォラーFRB理事の「AIが米国経済を押し上げることに疑いの余地はない」や、NY連銀ウィリアムズ総裁の「大きな進歩が起こり、革新的な技術への大規模な投資が行われている。株価が非常に高騰することもある。生産性を向上させるようなことが実際に起こっているからだ」など、現状は「根拠ある熱狂」と評価され、FRBにバブル抑制の意向は見られない。

③プライベートクレジット市場バブル論：米国のサブプライム向け企業などがいくつか破綻したことやJPモルガンのダイモンCEOによるプライベートクレジット市場の「ゴキブリ」発言などを契機にバブル論が台頭。プライベートクレジット市場自体は全貌が見えないため判断がつかないが、少なくとも当該リスクを裏付けとしたレバレッジはかかっていないと思われるため、マクロ経済への影響は限定的で、金融システム不安につながるようなものではないと現時点では判断している。

（執筆：調査部 山本徹）

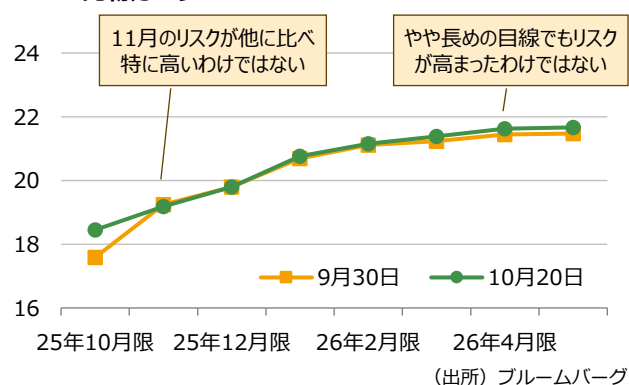
恐怖と貪欲指数



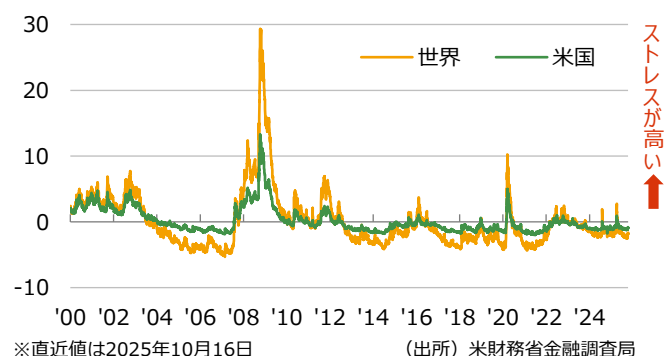
市場が織り込む2026年末のFFレート



VIX先物カーブ



金融ストレス指数



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	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				不確実性の後退、インフレの落ち着き、金利の低下等で、景気は底堅く推移へ。
	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				インフレ鈍化と利下げの効果で景気は回復へ。米国とのレアアース協定締結も追い風に。
	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				割高感あるが高市自維連立政権の誕生で停滞していた内需の回復に期待。好需給継続。
	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				割高感に注意が必要だが、行き場のない個人マネーがテーマ型株に流入しやすいと見込む。
	ベトナム				当面利益確定の売りが出やすいが、堅調な経済動向や株式市場区分の格上げが下支え。

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。独の長期金利はインフレ期待の低下で緩やかな低下基調へ。
	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				2026年前半にかけて緩やかな利下げ局面が継続。長期金利にも更なる低下余地あり。
	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				海外金利低下やリスクオフ、日銀利上げ観測が円高要因で、リスクオンは円安要因に。
	ユーロ				リスクオフや利下げ再開観測がユーロ安要因となるが、財政支出拡大はユーロ高要因に。
	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				利下げ継続で金利面での魅力は低下するが、実需の資金フロー好転が下支え要因に。
	インド・ルピー				中銀が通貨安を容認しない姿勢を明確に示したことで、対米ドルで底打ちの可能性大。
	中国人民元				米中摩擦や政治・経済の不安定化で、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 2024年	予想値 2025年	2026年	2027年
米国	2.8	1.5	1.6	1.8
日本	0.2	0.6	0.8	0.8
ユーロ圏	0.9	1.2	1.2	1.2
カナダ	1.5	1.3	1.0	2.0
豪州	1.1	1.6	2.5	2.2
ブラジル	3.4	2.2	1.7	2.0
メキシコ	1.5	0.5	1.0	2.0
インド ^{*1}	6.5	7.0	7.3	7.3
中国	5.0	4.2	4.2	3.7
ベトナム	7.1	7.0 ← (6.8)	7.2	6.8



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12月から半年ごとに0.25%ptの追加利上げを予想（前月号から後倒し）。
- 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

- 中銀預金金利は中立と目される2%に達しており、景気、物価も安定していることから、利下げ局面は一巡。
- 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。

	政策金利 (%)					10年国債利回り (%)				
	実績値 2024年末	直近値 10月20日	予想値 2025年末	2026年末	2027年末	実績値 2024年末	直近値 10月20日	予想値 2025年末	2026年末	2027年末
米国 ^{*2}	4.50	4.25	3.75	3.25	3.25	4.6	4.0	3.9	4.1	4.3
日本	0.25	0.50	0.75	1.25	1.50	1.1	1.7	1.6	1.7	1.7
ユーロ圏 ^{*3}	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.4	2.6	2.4	2.4	2.2
カナダ	3.25	2.50	2.25	2.25	2.25	3.2	3.1	3.0	2.8	3.2
豪州	4.35	3.60	3.35	3.35	3.35	4.4	4.2	3.9	3.9	4.1
ブラジル	12.25	15.00	14.50	11.00	10.00	15.2	13.9	13.0	11.5	11.5
メキシコ	10.00	7.50	7.00	6.50	6.50	10.4	8.8	8.5	8.3	8.5
インド	6.50	5.50	5.25	5.25	5.25	6.8	6.5	6.3	6.3	6.5
中国	1.50	1.40	1.25	1.10	1.00	1.7	1.8	1.4	1.4	1.2
ベトナム	4.50	4.50	4.50	4.25	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

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	10月20日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率	2027年末	年間騰落率
米国	S&P500	5,882	+23%	6,735	+15%	6,800	+16%	7,400	+9%	8,000	+8%
	NYダウ	42,544	+13%	46,707	+10%	47,000	+10%	50,000	+6%	54,000	+8%
日本	TOPIX	2,785	+18%	3,248	+17%	3,400 ← (3,250)	+22%	3,600 ← (3,450)	+6%	3,800	+6%
	日経平均株価	39,895	+19%	49,186	+23%	50,000 ← (46,000)	+25%	52,000 ← (48,000)	+4%	55,000	+6%
欧州	STOXX600	508	+6%	572	+13%	570	+12%	600	+5%	640	+7%
インド	NIFTY50	23,645	+9%	25,843	+9%	27,000	+14%	31,000	+15%	35,350	+14%
中国	MSCI中国	64.71	+16%	86.21	+33%	80.00	+24%	75.00	-6%	80	+7%
ベトナム	VN指数	1,267	+12%	1,636	+29%	1,650 ← (1,550)	+30%	1,840 ← (1,700)	+12%	2,100	+14%
		リート									
		実績値		直近値		予想値					
		2024年末	年間騰落率	10月20日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率	2027年末	年間騰落率
米国	NAREIT指数	24,843	+9%	26,254	+6%	27,000	+9%	30,000 ← (29,700)	+11%	33,000	+10%
日本	東証REIT指数	1,653	-9%	1,948	+18%	1,900 ← (1,850)	+15%	2,000 ← (1,950)	+5%	2,100	+5%
		為替 (対円)									
		実績値		直近値		予想値					
		2024年末	年間騰落率	10月20日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率	2027年末	年間騰落率
米ドル		157	+11%	151	-4%	147 ← (141)	-6%	142 ← (136)	-3%	140	-1%
ユーロ		163	+5%	175	+8%	169 ← (162)	+4%	163 ← (156)	-4%	160	-2%
カナダ・ドル		109	+3%	107	-2%	106 ← (104)	-3%	103 ← (102)	-3%	104	+1%
豪ドル		97	+1%	98	+1%	98 ← (93)	+1%	99 ← (94)	+1%	97	-2%
ブラジル・レアル		25.5	-12%	28.0	+10%	27.7 ← (26.6)	+9%	26.3 ← (25.2)	-5%	25.0	-5%
メキシコ・ペソ		7.5	-9%	8.2	+9%	8.0 ← (7.7)	+6%	7.6 ← (7.2)	-5%	7.3	-4%
インド・ルピー		1.83	+8%	1.71	-7%	1.71 ← (1.66)	-7%	1.71 ← (1.70)	+0%	1.72	+1%
中国人民元		21.6	+9%	21.2	-2%	20.4 ← (19.6)	-5%	19.3 ← (18.4)	-5%	19.0	-2%
ベトナム・ドン ^{*1}		0.62	+6%	0.57	-7%	0.57 ← (0.56)	-8%	0.53 ← (0.52)	-7%	0.51	-4%

*1 ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示



経済

バランスシート縮小は停止へ

政府機関閉鎖で主要経済指標は発表延期となっている。代わりに市場参加者の注目を集めたのがFRBのバランスシート政策だ。パウエルFRB議長は10月の講演で準備預金が十分をやや上回る水準に「今後数カ月」で近づく可能性があるとし、バランスシート縮小（QT）を近く停止する可能性に初めて言及した。FRBが保有する証券は一時名目GDP比30%を超えたが、足元では20%近くまで低下している。

QTと金融システムのストレス

「十分な」準備預金とは、それを下回り始めると短期金融市場での流動性が逼迫し、短期金利が押し上げられる水準を意味する。問題は「十分をやや上回る水準」を事前に正確に特定できないことにある。2019年の短期金融市場におけるストレスを振り返ると、準備預金が名目GDP比8%の時は明確なストレスは見られなかった。しかし同年9月、準備預金が名目GDP比7%を下回るとストレスが生じ、FRBは緊急の資金供給を迫られた。また、重要なのは準備預金の総量だけでなく、金融システム全体に準備預金が均一に分布しているかどうかである。実際は、規制が厳しい大手金融機関がバッファを多く抱えている一方、規模が小さくなるほど必ずしも潤沢な流動性を保有しているとは限らず、市場で即座に資金調達ができるとも限らない。現在の準備預金比率は9%台に低下している。資金需要の多い月末や期末に留まらずレポ金利に上昇圧力が確認されるなど、流動性が徐々に引き締まりつつある兆候があり、10月FOMCでQT停止が決定される可能性もある。

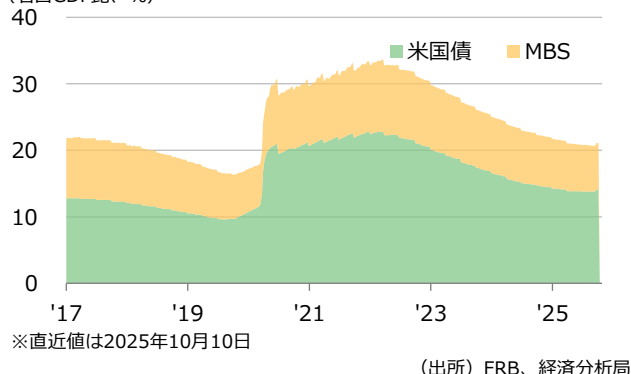
今後の課題：資産構成

バランスシートはQTを通じて、コロナ禍前の状態に単に回帰するわけではない。量的緩和（QE）は、長期債購入によって長期金利を低下させることで、金融環境を緩和し、総需要を刺激してきた。QTは満期証券の再投資を見送る形で実施しており、FRBの保有証券は、発行済み国債全体に比べて長期債に偏り、短期債の保有が少ない構成となっている。長期的なバランスシート構成は、今後のFOMCにおける議論対象となる可能性がある。

（執筆：調査部 小池基生）

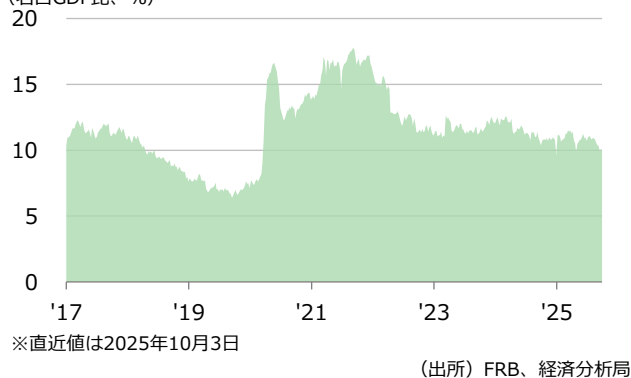
FRBが保有する証券

（名目GDP比、%）



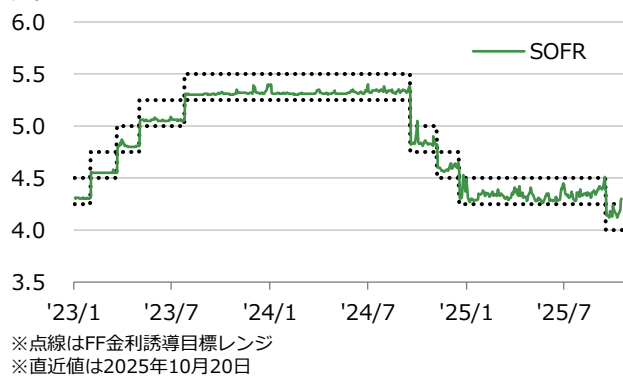
準備預金

（名目GDP比、%）



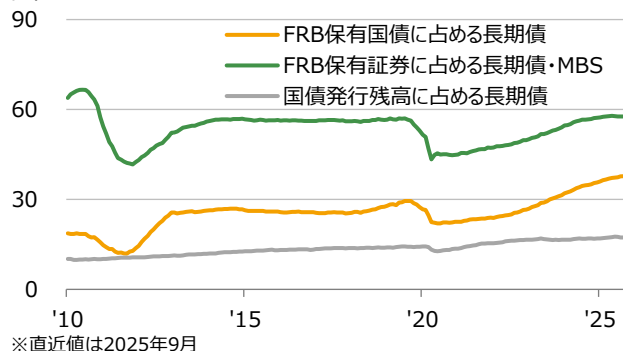
SOFRとFF金利誘導目標レンジ

（%）



FRBが保有する長期債・証券

（%）





株式

米国株は最高値更新後、調整する場面も

S&P500は9月FOMCでの利下げ再開決定後、追加利下げへの期待とAI関連株の上昇に後押しされ、10月8日に史上最高値を更新した。10日のトランプ大統領による対中国100%追加関税の表明や、16日の地銀2行に関する信用リスク問題の浮上等により調整する場面もあったが、その後切り返した。

3つの要因が米国株を下支え

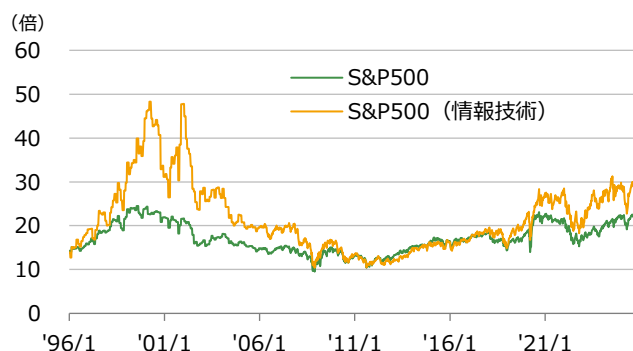
S&P500の予想PERは最高値更新前後に（ウィズコロナの時期に匹敵する）23倍に接近。高値警戒感が意識される水準に達している。一方で、①追加利下げへの期待の強さや、②AI関連株を軸とするハイテク株をけん引役とした高い利益予想、③ハイテク株（S&P500の情報技術）の予想PER（10月17日時点）は30倍強と、ITバブル期のピークである48倍に対し低位であることから、S&P500には依然上昇余地があると考えられる。なお②については、25年7-9月期決算発表シーズン序盤（10月17日時点）でのS&P500構成銘柄の、25年通期の予想増益率は前期比+10.9%（うち情報技術は+20.9%）、26年通期は同+14.2%増（同+22.3%）。ハイテク株主導で2期連続の2桁増益見通しとなっている。

不安材料はあるが過度な懸念は不要か

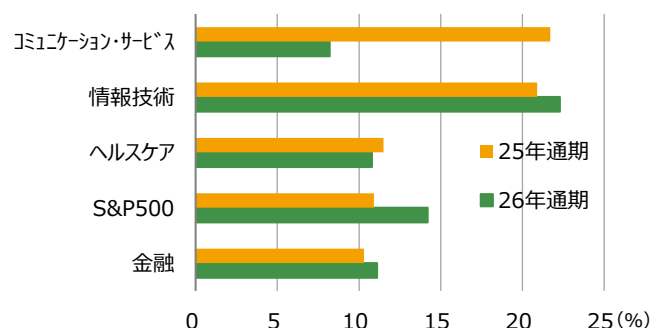
10月中旬、市場では次の3点が相場の重石となった。①トランプ大統領による対中国100%追加関税の表明。②地銀に関する信用リスク問題。③大手テック企業によるAIインフラ投資に対する過熱感。当社はそれぞれについて警戒は必要だが、現時点では過度な懸念は不要と判断している。①については、同大統領お得意の交渉戦術であり、結局は従来通りにTACOとなり、米中交渉は合理的な点に着地すると考えている。②は特定の地銀による特定の融資先に関する信用問題であり、金融システム全体にリスクが広がる懸念は小さいと想定している。③に関しては、大手テック企業は投資を急拡大するものの、フリーキャッシュフローは黒字を維持する見通しであり、事業の採算性や財務面での懸念は比較的小さいと思われる。

（執筆：調査部 高橋卓也）

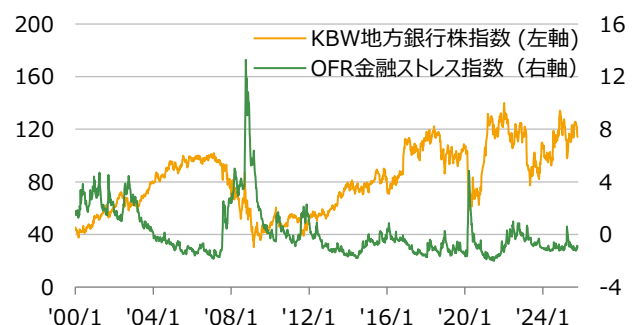
S&P500と情報技術の12カ月先予想PER



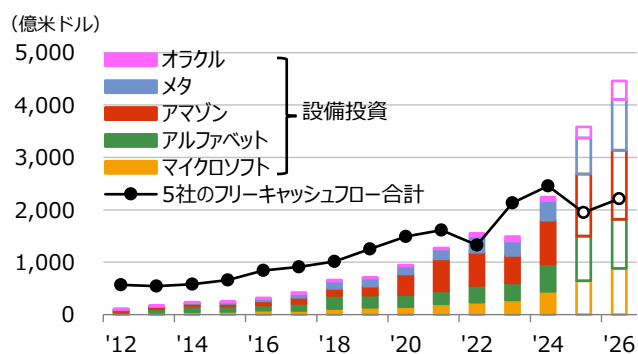
S&P500構成銘柄のセクター別予想増益率上位



地方銀行株指数と金融ストレス指数



大手テック5社の設備投資とフリーキャッシュフロー





金利

金融政策観と金利の居所

9月FOMC以降、実体経済に目立った変化がないと思われることから、年内残り2回のFOMCで各0.25%ptの追加利下げが行われる可能性が高い。

FOMC参加者の中央値で見れば、利下げ着地点は3.00-3.25%となっている。もっとも、2年金利は足元で3.5%前後と、2年先OIS金利よりも幾分高い水準で下げ渋っている。大幅な追加利下げに消極的なFOMC参加者もいるように、政策金利の長期見通しが上方修正バイアスを有していることが背景にある。3.00-3.25%まで利下げが実施されることに、市場は必ずしも強い確信を持っていないことを意味する。実際、今回の利下げも「予防的」措置であることから、実体経済を確認しながらとなる。景気やインフレの上振れリスクが出てくれば、利下げが打ち止めとなる可能性がある。こうした状況を踏まえると、2-10年利回り差を考慮すれば、現状の10年金利はおおむね妥当な位置と言える。

(執筆：調査部 小池基生)

リート

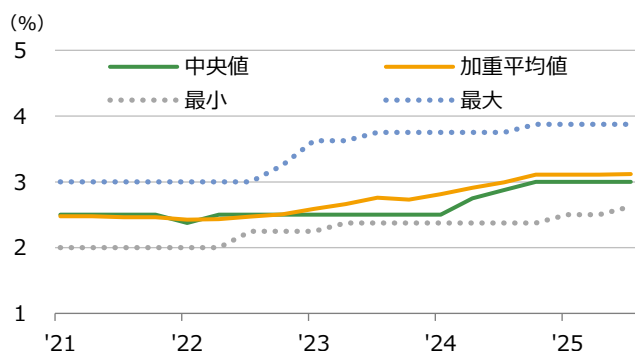
適温相場環境の継続で見通しを引き上げ

バリュエーションは全体として横ばい圏にある。パフォーマンスは業績成長と配当利回りに見合っており、昨年末の想定通りの巡航速度にある。長期金利が大きく上昇しない、REITにとっての適温相場環境が継続する見込みから、来年以降の見通しを若干上方修正した。バリュエーションに関しては、株式対比で割安感があることや、インフレヘッジ需要の拡大の可能性から上昇余地があると考えているが、債券対比では利回り面で割高感があることから当面横ばいを想定し、REITの株価は業績成長並みの上昇ペースとなろう。業績に関しては、不動産市場で物件供給が抑制されていることから、2026年以降は過去の平均を上回って成長する見込みである。

7-9月期決算では住宅セクターに注目。住宅の所有コストが高止まりしている一方、住宅取引が徐々に活性化する兆しも見られており、賃貸住宅需要の動向については市場での見方が分かれている。

(執筆：調査部 中原佳祐)

FOMC参加者の政策金利の長期見通し



※直近値は2025年9月

(出所) FRB

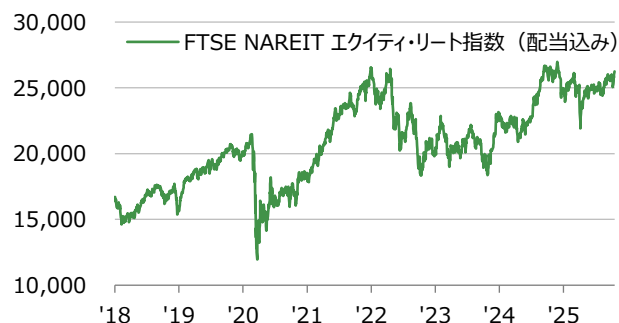
2-10年利回り差とFF金利



※直近値は2025年10月17日

(出所) ブルームバーグ

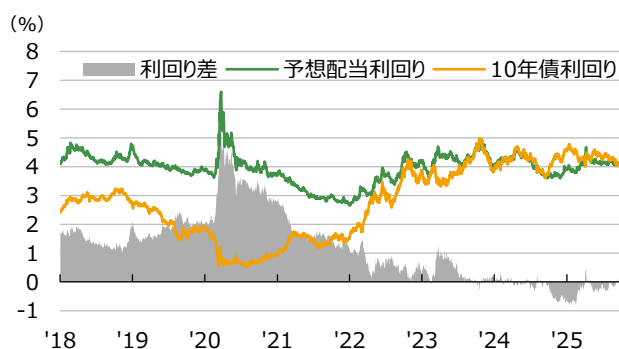
FTSE NAREIT エクイティ・リート指数推移



※直近値は2025年10月20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10月20日

(出所) ブルームバーグ



経済

自動車は懸念後退、製造業の改善続く

9月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DIが14（前回13）と2四半期連続で改善。米関税政策の影響を受けやすい自動車も改善し、採算悪化懸念は後退した。一方、非製造業では宿泊・飲食サービスが大幅に悪化し、万博終了に伴うインバウンド消費の一巡が示唆される。ただし、物価高による個人消費への下押し圧力がある中でも、全体としては堅調で腰折れの兆しはない。設備投資も前年度に続き高水準での増加が見込まれている。多くの企業が人手不足への対応やデジタル関連投資を継続しており、企業の前向きな姿勢は維持されている。

消費者物価、賃上げと価格転嫁が下支え

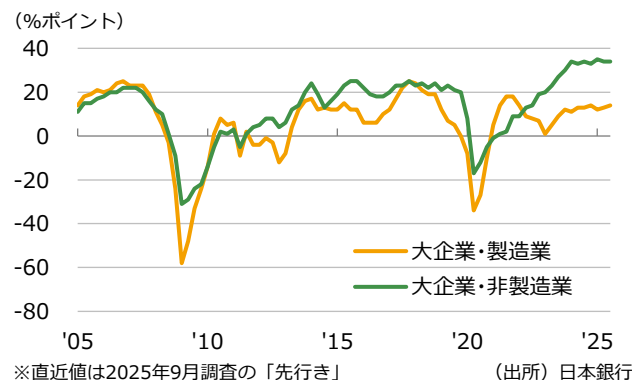
9月東京都区部CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比で+2.5%と8月と同じ伸び。賃金上昇に伴う価格転嫁が進む中、米など食料品の値上がりも重なった。先行きは、米関税政策や海外経済の減速による成長鈍化が下押し要因となる一方、企業の積極的な賃金・価格設定行動が下支えすると見込まれる。構造的な人手不足や仕入れ価格等の上昇を背景に、企業の積極的な経営姿勢は従来より強まっており、デフレ期のような賃金・物価が上がりにくい状態からは脱しつつあるように見える。日銀によると、支店長会議などの報告では、継続的な賃上げを予定する企業が多いことが確認されている。

高市氏が新首相に就任、維新と連立合意

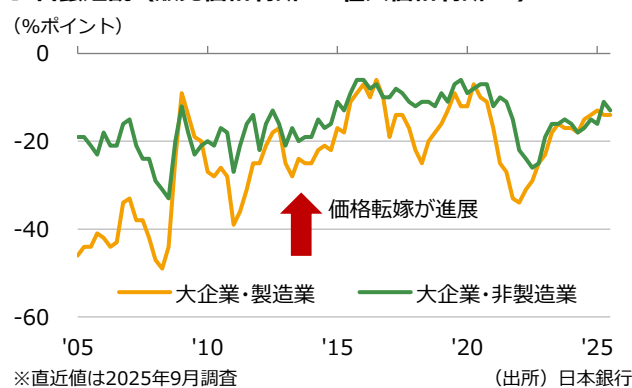
10月21日に召集された臨時国会で行われた首相指名選挙で、自民党総裁の高市早苗氏が新首相に選出された。自民党と日本維新の会は新たな連立政権に合意し、維新は閣外協力で参加して政権基盤を補強する。首相指名選挙で衆院過半数の支持を得て発足し、少数与党ながら政権の安定性はやや高まったとみられる。維新は政治改革の柱として「議員定数削減」を掲げており、連立合意には衆議院議員の定数を1割削減する方針が盛り込まれた。臨時国会中に議員立法で法案提出を目指す構えだが、比例代表の削減が中心になる見通しで、少数政党への影響や民意の反映をめぐる議論が今後の焦点となる。

（執筆：調査部 弓庭さつき）

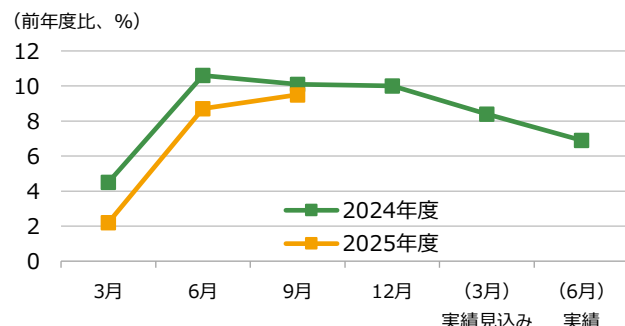
日銀短観（業況判断DI）



日銀短観（販売価格判断DI-仕入価格判断DI）



設備投資額の足取り（含むソフトウェア・研究開発、除く土地）



東京都区部CPI





株式

高市自維連立政権の誕生を好感

自民党と日本維新の会が連立政権の樹立で合意し、高市氏が日本初の女性首相に就任した。積極財政による強い経済の実現を目指す高市新政権への期待感から主要株価指数は史上最高値を更新した。バリュエーション面では過去との比較で割高な水準にあり、期待は既に織り込まれている可能性は否定できないものの、政策の実行力に対する懐疑的な見方もあり、政策実現が進めばさらなる上昇も期待される。

積極財政による内需拡大に期待

高市首相はコストプッシュ型ではなくディマンドプル（需要主導）型のインフレを望むとしている。閣僚人事では、「責任ある積極財政を推進する議員連盟」のメンバーが多数入閣しており、財政拡大による力強い経済成長を目指すと思われる。まずは反対の少ないガソリン税の暫定税率廃止が実施される可能性が高い。大幅なガソリン価格の下落で長らく低迷してきた内需が活性化されるかに注目したい。

需給環境は非常に良好

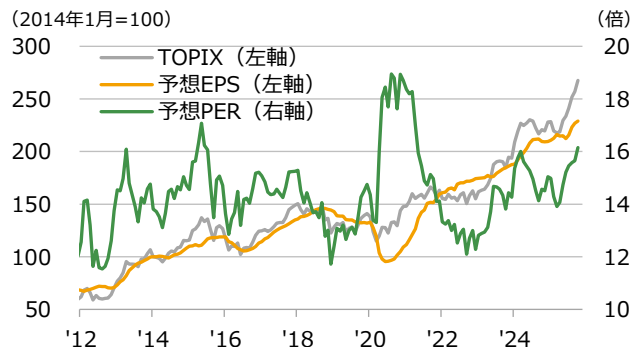
引き続き良好な需給環境が継続している。足元では、海外投資家の資金流入はやや沈静化しているが、安倍元首相と親しかったトランプ米大統領の来日による良好な関係構築や積極財政による経済成長への期待が高まれば、海外投資家のさらなる資金流入の可能性も。また、過去の季節性では10月下旬前後に株価が底入れする場合が多く、過去最高ペースの旺盛な自社株買いに支えられた年末高も期待される。

内需拡大で円高・株高の可能性も

長らく続いた持ち合い解消売りによる需給悪や低インフレなどで日本株の低評価が続いたが、明らかに状況は変わった。持ち合い解消は最終局面を迎え、東証の要請などから企業の資本効率向上の意識は高まり、かつてない規模の株主還元が実施されている。高市政権の需要喚起策が功を奏し、需要主導のインフレ局面となれば、80年代後半のような円高下での内需主導の大相場となる可能性も秘めている。

(執筆：調査部 富樫賢介)

TOPIXの予想EPS・PER



高市首相の主な経済政策

経済・物価高対策

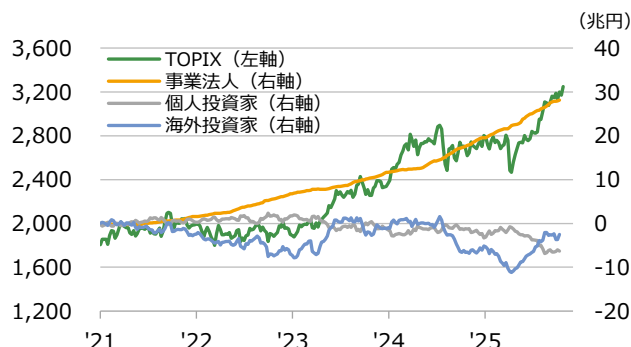
- ガソリン・軽油取引税の暫定税率廃止、自治体向け重点交付金の拡充
- 年収の壁の引き上げ等「働く意欲を阻害しない」制度整備
- 給付付き税額控除の制度設計
- 家事・育児支援サービス利用代金の税額控除
- 診療・介護報酬の引き上げ
- 人材力・研究開発力の強化、スタートアップ支援

経済安全保障

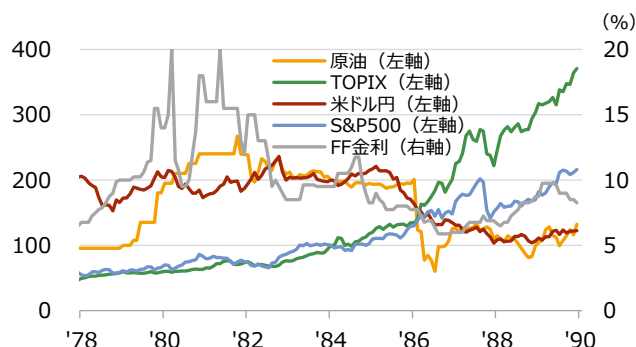
- 経済安保関連の成長分野へ積極投資（AI、半導体、新型電池、量子、核融合、バイオ・先端医療、航空・宇宙・造船等）
- 食料安全保障の確立
- エネルギー安定供給（原発、核融合、光電融合技術等）
- 国産資源（共同）開発
- 国土強靱化（首都機能のバックアップ、老朽化インフラ対策）
- サイバーセキュリティ対策

(出所) 高市首相公式ページなど各種資料より大和アセット作成

TOPIXと投資部門別売買金額



第2次オイルショック以後の金融・商品市況





金利

政局変動で次回利上げ時期を後倒し

9月日銀金融政策決定会合で植田総裁は、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」と述べ、早期利上げに含みを持たせた。こうした背景もあり、9月調査日銀短観などで賃金動向等の強いモメンタムが確認されれば、10月会合で利上げが決定されるとの見方も多かった。しかし、その後、自民党総裁選で高市氏が選出され、公明党が連立を離脱するなど、政局の不透明感が強まる中、10月会合での利上げ観測は後退。一方で、日本維新の会との新たな連立政権が確実視され、政権安定への期待が高まると、市場では利上げ観測が再び強まっている。当社は次回利上げ時期を10月会合から12月会合へ後倒ししたが、経済データは国内経済の堅調継続を示しており、近々利上げが行われるという大局観に変化はない。

(執筆：調査部 弓庭さつき)

リート

不動産賃貸市況は好調

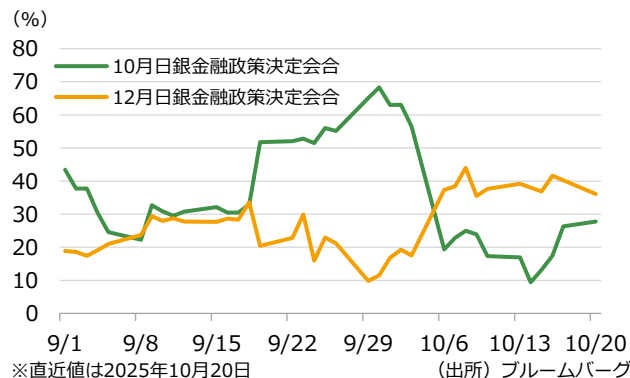
8月中旬以降の東証REIT指数はおおむね1,900～1,950のレンジでの推移が続いている。国内の政治情勢を巡る不透明感の高まりで調整する局面はあったものの、底堅い推移が続いている。

底堅い推移の背景は、不動産賃貸市況の好調さだ。特にオフィスや住宅セクターでの賃料増額の動きは加速しており、J-REITの賃貸事業利益増加への期待は大きい。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。

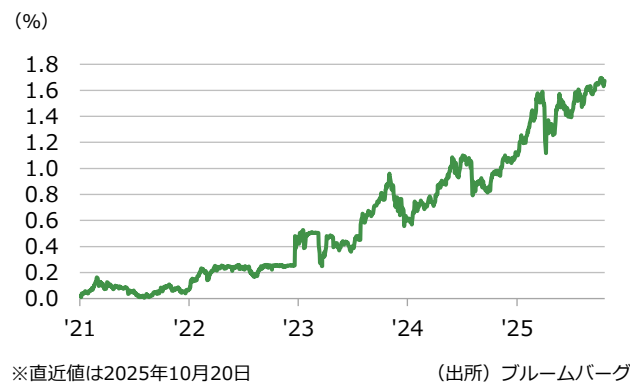
今回、賃貸市況の好調さを反映し、J-REIT市場全体の利益・配当予想の水準を引き上げ、東証REIT指数の見通しを2025年末1,900（従前1,850）、2026年末2,000（従前1,950）、2027年末2,100とした。安定配当のイメージが強いJ-REIT市場が、「利益成長する利回り商品」へ移行できるかに注目。

(執筆：グローバル資産運用部 新井一彦)

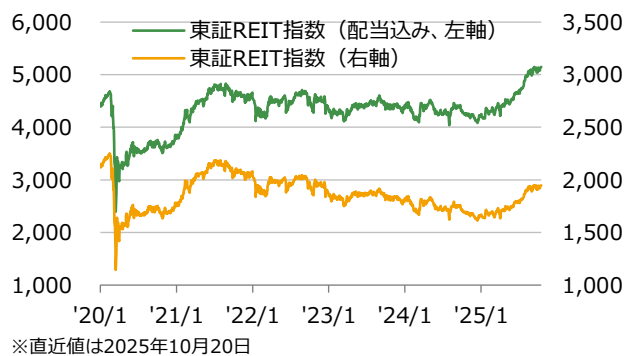
市場が織り込む各会合での利上げ確率



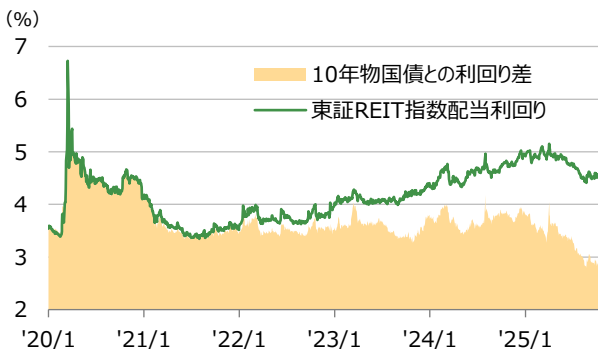
10年国債利回り



東証REIT指数の推移



東証REIT指数の配当利回りの推移





経済

ユーロ圏の景気は底堅く推移

ユーロ圏の景気は底堅く推移している。米国の相互関税適用前の駆け込み需要とその反動を均して、おおむね潜在成長率程度の成長を保っている。米国との通商交渉の合意に伴う不確実性の後退、インフレの落ち着き、金利の低下等により、実質GDP成長率は2025、2026、2027年とも前年比+1.2%を見込む。暦年の数字は同じだが、実勢としては、国防費とインフラ投資の増額で2026年は上振れ含み。

製造業が長期の低迷から脱却

ユーロ圏のPMIは2025年入り後、総合で50をやや上回る狭いレンジで推移している。力強さはないが、文字通り安定している。製造業は8月に約3年振りに50を上回るなど、長期の低迷から脱しつつある。今後は米国の関税の影響がやや懸念される一方、財政支出の効果が期待される。サービス業は50強でほぼ横ばいだが、今後はインフレ率の低下に伴う実質購買力の増大が消費を後押ししよう。

コアのインフレ率も早晚2%へ収れん

ユーロ圏の消費者物価指数は総合で前年同月比+2%に収れんしてきた。コアは+2%をやや上回って推移しているが、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、それに連れてサービス価格の伸びも鈍化することで、コアが+2%に収れんするのも時間の問題であろう。エネルギー価格の軟化もあり、インフレの上振れリスクは大きく後退している。

英国のインフレ率は雇用悪化で低下へ

英国の9月消費者物価指数は総合で前年同月比+3.8%と、インフレ目標の2%を大幅に上回ったままだが、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、直近8月の失業率は4.8%と2021年5月以来の高水準で、週平均賃金（民間、賞与を除く）は前年同月比+4.4%と2021年12月以来の低い伸び。雇用情勢は緩やかに悪化しており、サービス価格を通じて、消費者物価全体の伸びもまもなく鈍化すると見込む。

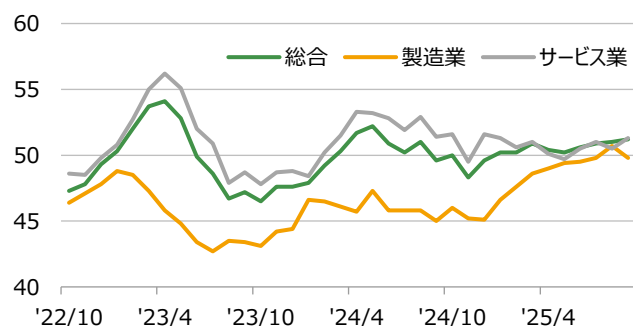
（執筆：調査部 松田寿隆）

ユーロ圏の実質GDP



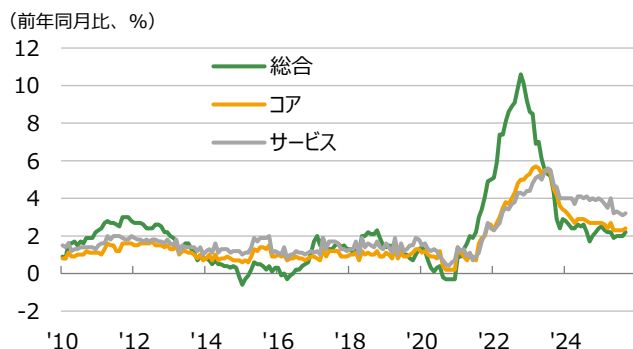
（出所）欧州統計局

ユーロ圏のPMI



（出所）S&P Global

ユーロ圏の消費者物価指数



（出所）欧州統計局

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

STOXX欧州600は最高値更新

STOXX欧州600は9月末以降騰勢を強め、10月3日には570を突破。8日には史上最高値を更新した。米政府による米英製薬2社に対する関税軽減措置が欧州医薬品株に波及することへの期待や、過度なリスクオフムード後退によりラグジュアリー株が買い戻されたこと等が要因。10月中旬以降は弱含む場面もあったがLVMHやASMLの好決算が下支えした。

緩やかな上昇継続が期待される

これまでハイテク株の構成比が相対的に小さい点が弱みとなったSTOXX欧州600だったが、直近1カ月に関しては、構成比が大きい医薬品株やラグジュアリー株が買い戻されたことで、S&P500をアウトパフォームする展開となった。力強い株高材料が乏しいことから買い戻し一服後、目先は騰勢が鈍化する可能性がある。しかしPER面での割高感がないことから、緩やかな上昇継続が期待される。

(執筆：調査部 高橋卓也)

金利

ECBの利下げは一巡、長期金利は低下へ

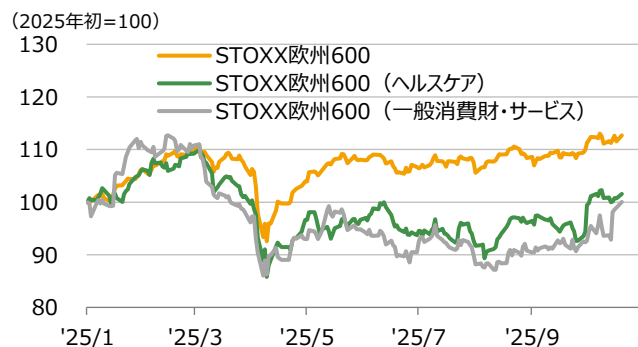
ECBは7、9月と2会合連続で政策金利を据え置いた。ラガルド総裁は「インフレ鈍化の過程は終わった」と明言。中銀預金金利は中立と目される2%に達しており、景気、物価も安定していることから、利下げ局面は一巡したと考える。インフレ期待の低下に連れて、ドイツの長期金利は緩やかな低下基調を見込む。フランスの財政悪化懸念は常に燃えるが、ユーロ圏の金融市場全体を揺るがす可能性は低い。

BOEは四半期毎の利下げを2月まで継続

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。インフレ率は9月まで3カ月連続で3.8%と、BOEの想定通り7-9月期がピークとなった可能性が高い。労働市場の悪化にも鑑みれば、11月、2月に追加利下げを実施し、政策金利が中立近辺とされる3.5%に達したところで利下げ打ち止めと見込む。長期金利は低下基調で推移しよう。

(執筆：調査部 松田寿隆)

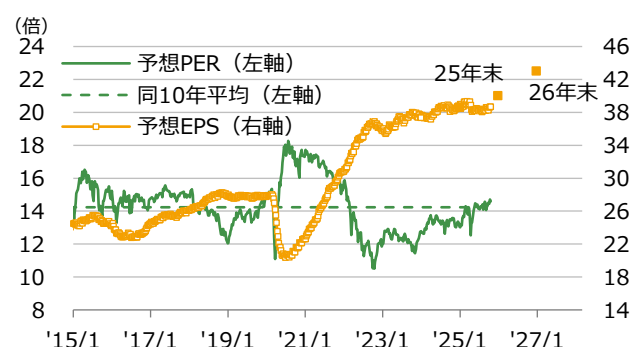
STOXX欧州600とセクター別指数



※直近値は2025年10月20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

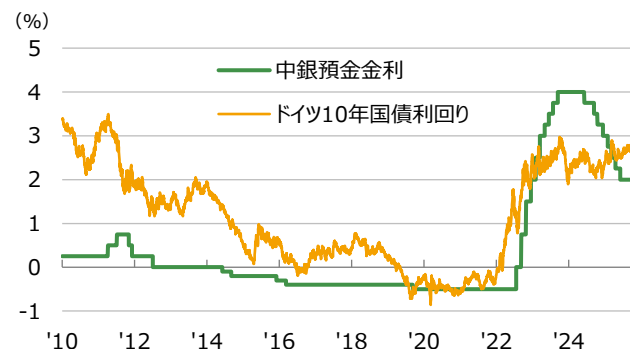


※予想はLSEG。ただし25、26年末は大和アセット予想

※直近値は2025年10月17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10月20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10月20日

(出所) ブルームバーグ



経済

企業や消費者のセンチメントは再び悪化

企業や消費者のセンチメントは、トランプ米政権による関税への懸念が最も強まった4月を底に改善していたが、足元では一服。ナノス消費者景況感指数は直近で分水嶺の50を再び割り込み、カナダ経済の将来の成長期待が低下していることが示された。センチメント悪化の背景には来年7月のUSMCA見直しに向けた懸念があるようで、この不透明感が解消されない限り、本格的な景気回復は期待できないだろう。当面は、緩和的な金融・財政政策で景気の底割れは回避されつつも、低成長が続く公算が大きい。

労働需給は緩んだまま

9月雇用者数は前月差6.04万人増となり、8月の同6.55万人減の大部分を取り戻した。もっとも、失業率は7.1%と横ばいで、6%台前半と推計される自然失業率を明確に上回り、労働需給は緩んだまま。依然として労働市場が好転する兆しは見当たらない。

(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

カナダ銀行は更なる利下げへ

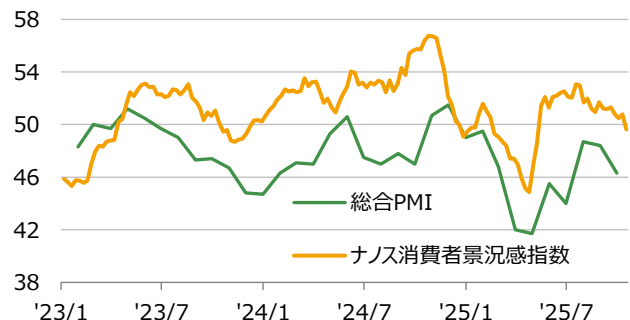
カナダ銀行は9月の金融政策決定会合で5会合ぶりとなる利下げを決め、政策金利を2.50%とした。経済の低迷とインフレ懸念の緩和を背景に、目先の追加利下げを見込む。引き続き利下げの到達点は2.25%と予想するが、企業や消費者のセンチメントが再び悪化し、経済の下振れリスクが高まっている状況に鑑みれば、更なる利下げも否定できない。当面の長期金利は3%前後で抑制されやすいだろう。

利上げ転換は2028年と想定

カナダ銀行が推計する中立金利は2.25~3.25%であり、景気が回復して需給ギャップが解消されれば、中立金利の中心付近に向けた利上げが想定される。USMCAの見直しに係る不透明感が後退することで、2026年後半から景気が回復に向かい、2028年には利上げに転じると想定。そのため、2027年から長期金利に上昇圧力がかかりやすくなるだろう。

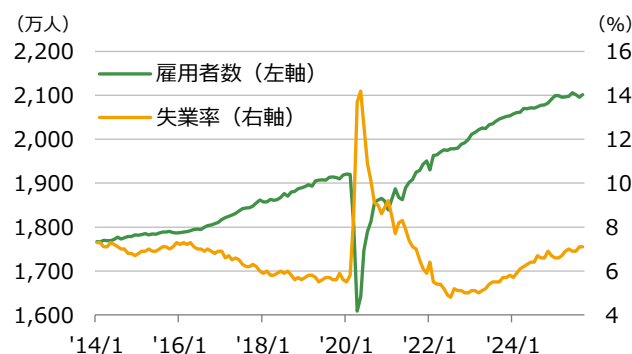
(執筆：調査部 岩手幸久)

企業と消費者のセンチメント



※直近値は総合PMIが2025年9月、消費者景況感指数が2025年10月17日
(出所) S&P Global、ブルームバーグより大和アセット作成

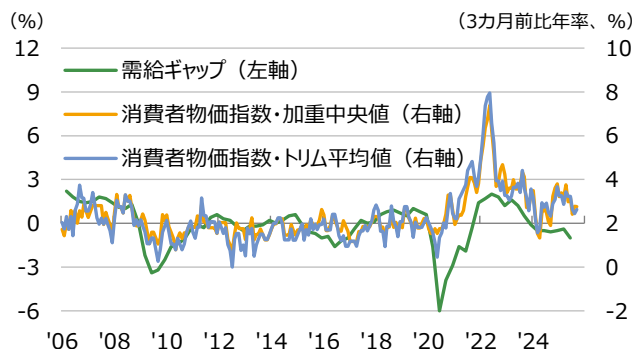
雇用者数と失業率



※直近値は2025年9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9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10月20日

※プロットは2025年末、2027年末の当社予想

(出所) ブルームバーグ、大和アセット

経済

当面の景気回復見通しは変わらず

RBAの利下げ進展や、トランプ米政権の関税政策に対する過度な懸念の後退から、ウエストバック消費者信頼感指数は8月まで上昇したが、過去2カ月は低下して分水嶺の100から遠のいた。ただし、景気回復期待による利下げ観測の後退が消費者センチメントを冷やした側面がある。足元では目先の利下げ観測が再び高まっており、早晩センチメントは改善しよう。また、米国とのレアアース協定によって今後半年で30億米ドル（GDP比0.2%弱）の関連投資が計画されており、景気回復を後押しする見込み。

労働市場はおおむね均衡状態に

9月の雇用者数は前月差1.49万人増と、8月の同1.19万人減を埋め戻したが、労働参加率が上昇したこともあり、失業率は8月の4.3%から4.5%へ上昇。豪州の自然失業率は4%台半ばと推計されており、労働市場はおおむね均衡状態に戻ったと言える。

（執筆：調査部 岩手幸久）

金利

年内残り1回の利下げを想定

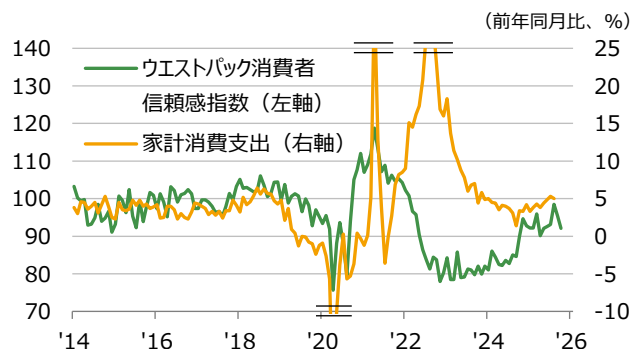
RBAは今年2月、5月、8月と、四半期に1度のペースで利下げを実施し、政策金利を3.60%とした。月次の消費者物価指数が8月に前年同月比+3%へ加速したことなどから、一時11月の利下げ観測は後退したが、労働市場のひっ迫が緩和されたこともあり、再び利下げを予想する向きが多くなった。最終的な判断は10月29日発表の7-9月期消費者物価指数の結果に依存するものの、当社は引き続き11月の追加利下げを予想する。その後は、景気回復が明らかとなり、政策金利が据え置かれると想定。

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。追加利下げの確度が高まれば、更なる低下の余地も生じるが、来年は景気回復と利下げ打ち止めが明確になることで、長期金利は下がりづらくなると見込む。

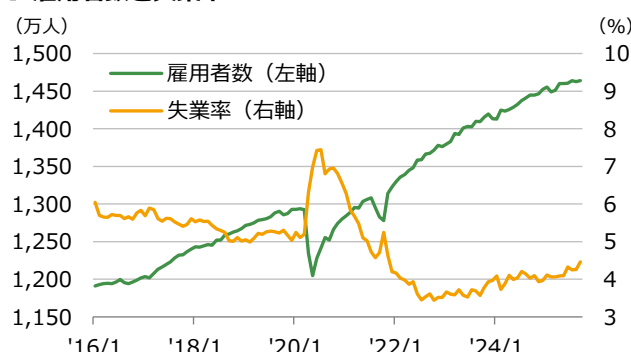
（執筆：調査部 岩手幸久）

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10月、家計消費支出が2025年8月
(出所) ウエストバック銀行、豪州統計局より大和アセット作成

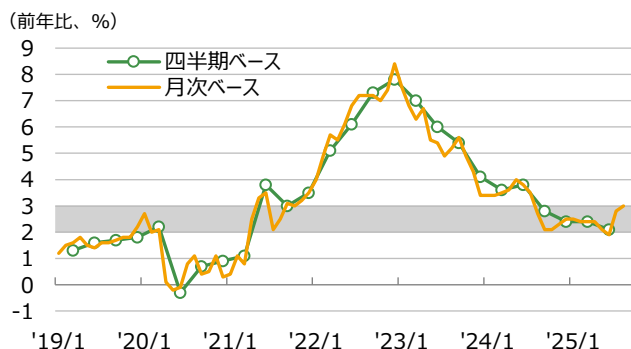
雇用者数と失業率



※直近値は2025年9月

(出所) 豪州統計局

消費者物価指数



※陰影部はRBAのインフレ目標レンジ

※直近値は四半期ベースが2025年4-6月期、月次ベースが2025年8月

(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10月20日

※プロットは2025年末、2026年末、2027年末の当社予想

(出所) ブルームバーグ、大和アセット



経済

ブラジルは景気減速が物価へ波及するか

ブラジルでは昨年9月から今年6月に実施された利上げの効果が経済に浸透している。消費者や企業のデフォルト率は上昇し、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、8月に前年同月比+0.1%まで伸びが鈍化。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。

メキシコは不透明感残存で低成長に

メキシコの実質GDPは4-6月期に前期比+0.6%と堅調な結果を示したが、在庫の積み上げなど一時的とみられる要因も大きかった。経済活動指数は7月以降に減速しており、7-9月期は小幅なマイナス成長に転じる公算。利下げ継続や米国による関税の軽減措置は景気の下支え要因ではあるが、来年のUSMCA見直しに向けた不透明感が残る中で民間投資は抑制されやすく、当面は低成長が続くと見込む。

（執筆：調査部 岩手幸久）

金利

ブラジルは利下げ転換が徐々に近づく

ブラジル中銀は今年6月の利上げを最後に政策金利を据え置いている。同行は、長期のインフレ期待がインフレ目標の3%を明確に上回っていることを問題視し、非常に長きにわたって政策金利を据え置く方針である。しかし、足元で市場参加者の2027年末や2028年末のインフレ見通しが低下しており、利下げ転換に向けて前進。年末から来年序盤には利下げに転じると見込む。引き続き、ブラジル国債は高い利息収入と価格上昇が期待できる局面にあらう。

メキシコは緩やかな利下げが続く見込み

メキシコ銀行は10月の金融政策決定会合で政策金利を7.75%から7.50%へ引き下げることを決定。コアのインフレ率は目標レンジを若干上回って推移しているが、年初からの通貨高や関税懸念による経済の下押しがインフレ抑制に作用する見込みであり、来年前半にかけて緩やかな利下げが継続されよう。

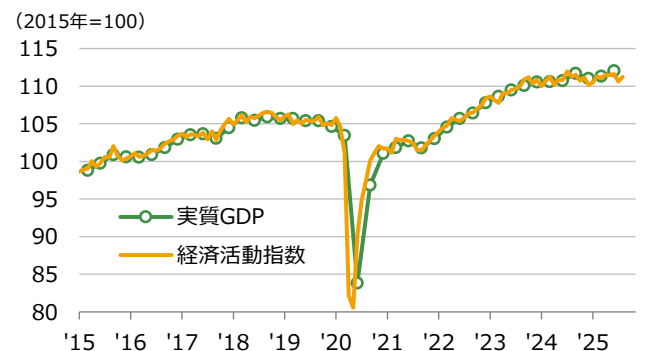
（執筆：調査部 岩手幸久）

ブラジルの民間信用残高と経済活動指数の伸び



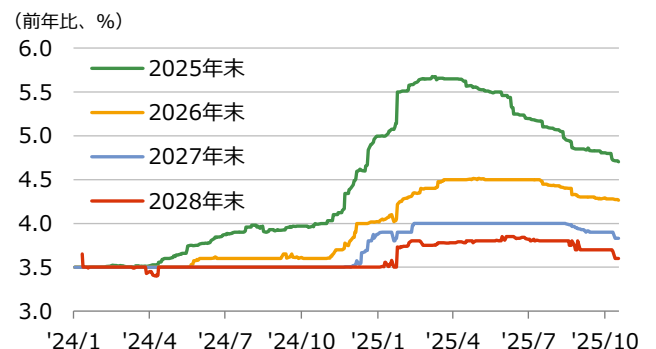
（出所）ブラジル中央銀行より大和アセット作成

メキシコの実質GDPと経済活動指数



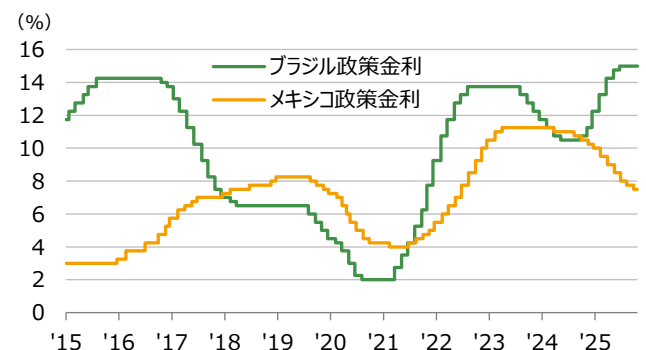
（出所）メキシコ国立地理統計情報院より大和アセット作成

ブラジルのインフレ率予想の変化



（出所）ブラジル中央銀行

ブラジルとメキシコの政策金利



（出所）ブルームバーグ



経済

GST減税が内需を一段と加速させる兆し

9月22日に「物品・サービス税（GST）」の減税が実施されてから、消費の顕著な回復が報じられている。特に、乗用車の大幅な販売加速が報じられる中、実際に9月の乗用車販売台数は1週間の減税効果だけで前年同月比伸び率が9カ月ぶりの高水準に達した。今後は、消費に限らず、インフラなど多岐にわたるセクターがGST減税の恩恵を受けると予想され、内需加速が米関税の悪影響をおおむね相殺し、7%前後の高成長が続くと見込む。

雇用の増加が消費回復を促進する見込み

モディ政権3期目が発足して以来、雇用創出などによる抜本的な所得向上策を推進。都市部の雇用環境を示すナウクリ・ジョブ・スピーク指数（3カ月移動平均）は、9月に約2年半ぶりの高水準に上昇。都市部の消費を加速させ、良好なモンスーン（雨季）で先に回復した農村部の消費に追従しよう。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

NIFTY50指数の過去最高値更新が視野に

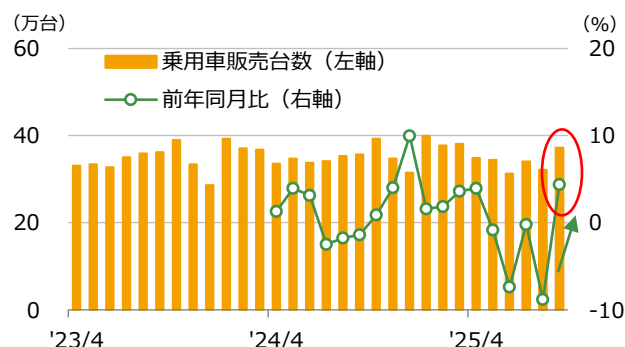
9月22日にGST減税が実施された後、祝祭日シーズンでの消費加速が観測され、株式市場では日常用品、サービス、自動車、銀行などへの物色が強まった。また、印米通商交渉の再開や、大型株における7-9月期の良好な決算などが好感され、NIFTY50指数は2024年10月以来の高値を更新。過去最高値の更新も視野に入る。今後も、業績の底打ちや追加利下げに加え、銀行規制緩和、公務員給与の引き上げ、米国との通商合意締結などが期待されることから、好材料は多く、センチメント改善の継続を見込む。

積立投資資金の流入は加速傾向を継続

7～8月の印米通商摩擦の局面でも、投信積立制度（SIP）などの投資信託からの資金が株式市場を下支えした。9月には過去最高のSIPの月次流入額を記録。その資金の大部分が自国の株式市場に流入し、引き続き株式市場の需給を支える見込む。

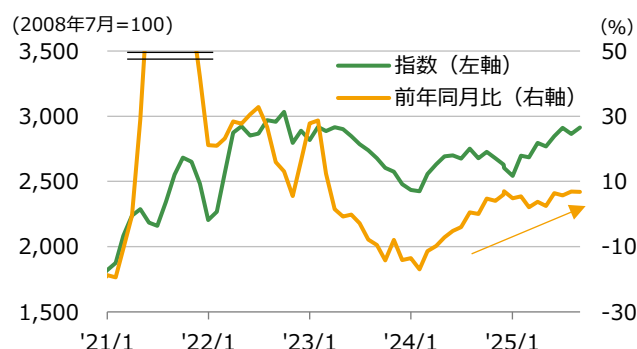
（執筆：調査部 金春愛）

乗用車販売台数



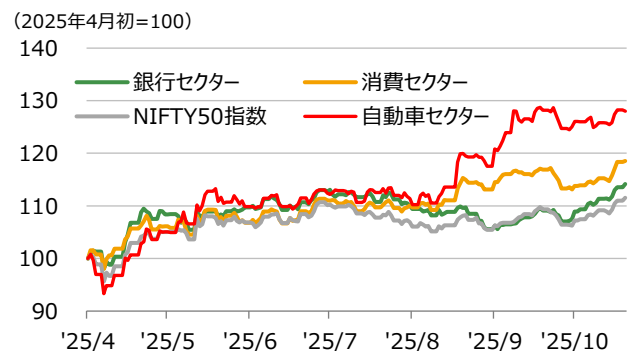
※2023年4月以降のSIAM公表数値にタタ・モーターズが含まれるため、前年同月比は比較可能な2024年4月以降から掲載 ※直近値は2025年9月
（出所）インド自動車工業会（SIAM）より大和アセット作成

代表的な企業採用指数-ナウクリ・ジョブ・スピーク指数



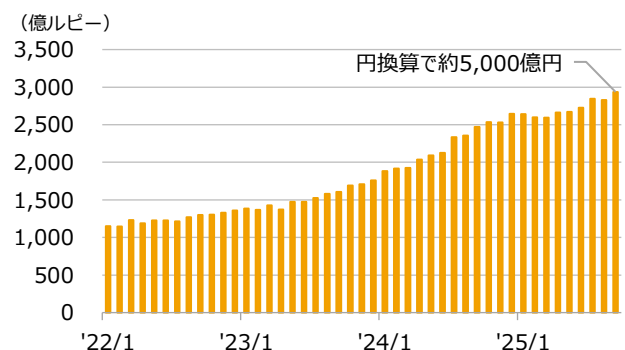
※Info Edgeが運営するインド最大の求人求職サイト「ナウクリ・ドット・コム」の統計。※直近値は2025年9月 ※3カ月移動平均
（出所）Info Edgeより大和アセット作成

総合指数およびセクター別の株価指数の推移



※直近値は2025年10月20日
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

SIPによるインド株式市場等への資金流入



※直近値は2025年9月
（出所）インド投資信託協会より大和アセット作成



経済

実質GDP成長率は2四半期連続で減速

7-9月期の実質GDP成長率は2期連続で減速。先行き不透明感や不動産市況の悪化を背景に投資の寄与が縮小したことが主な減速要因となった。10-12月期の経済は前年同期が堅調であったことから一段の減速が予想されるが、7-9月期GDPが一定の底堅さも示したことから大規模な景気支援策が発表される公算は低下した。今後は26年の経済政策方針を策定する中央経済工作会议に注目。

景気の先行指標である社会融資総量は鈍化

景気の先行指標である社会融資総量（ストックベース）の伸び率は7月から鈍化基調にあり、先行きの景気減速を示唆する。また、「政府債融資」が社会融資総量の伸びを支える構図が定着しつつある一方で、「人民元貸出」は低調に推移している。政府の公共投資が経済を下支えする中でも、実体経済における資金需要は低迷が続いていると言えよう。

（執筆：調査部 横道弘吉）

株式

米中応酬に免疫力増した中国株式市場

トランプ米大統領が11月1日からの100%の対中追加関税を発表し米中摩擦が再燃したが、中国株の下落幅は4月の米中関税合戦時と比較して限定的。中国市場は以前よりも免疫力が増したとみられる。中国のレアアース輸出規制の緩和や対米大豆輸入による米国の譲歩への期待は高い。今後も、大手テック企業によるAI投資の拡大や、中国独自のAIエコシステムの構築、新5カ年計画への政策期待などが市場を下支えし、中国株は底堅い推移を見込む。

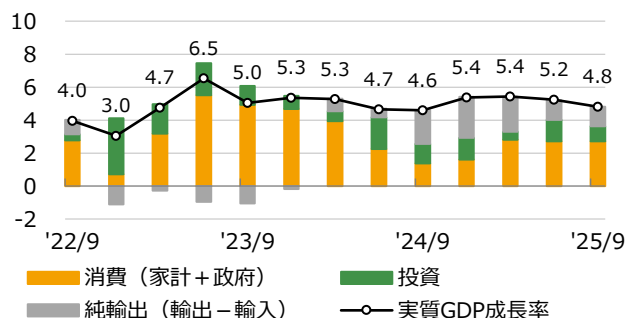
行き場の乏しい個人マネーがテック株へ

今年の株価上昇は、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。特に、個人投資家による信用取引が目立つ。景気減速の中、需給のみに頼る株価上昇には警戒が必要だが、投資先が乏しい中、政策期待でテック株に資金が流入しやすいと見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

実質GDP成長率および需要項目別の寄与度

（前年同期比、%）



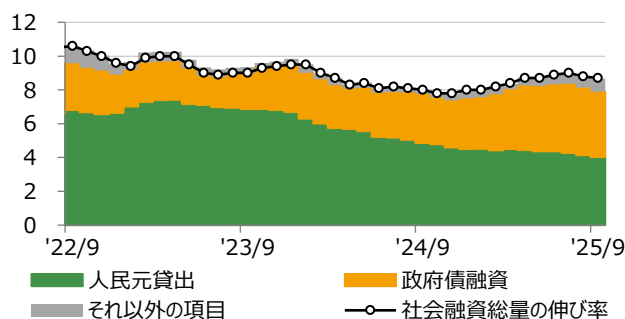
※投資＝総固定資本形成+在庫投資

※直近値は2025年7-9月期

（出所）中国国家统计局より大和アセット作成

社会融資総量の伸び率および項目別の寄与度

（前年同月比、%）



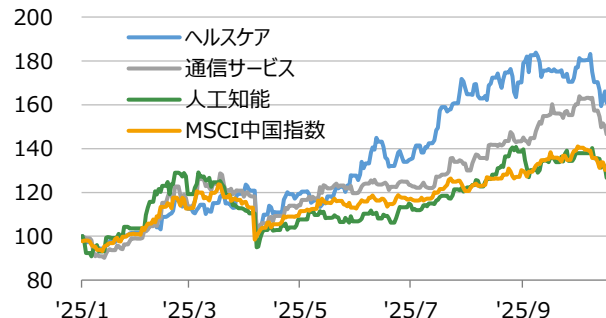
※社会融資総量はストックベース

※直近値は2025年9月

（出所）中国人民銀行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）



※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

※直近値は2025年10月20日

（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）



※株価指数は中国人民元ベース

※直近値は2025年10月20日

（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

新興国株式市場のアウトパフォームが続く

米ドル指数が低位で推移する中、新興国株価指数の上昇幅は米S&P500を上回った。上昇幅が特に大きかったのはAI投資ブームの恩恵を受ける韓国や台湾。ファクトセット・アジア半導体指数が約10%上昇するなど、同地域の半導体企業が注目されている。また、金価格の大幅上昇を受け南アフリカも上昇。米利下げや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続きやすい。

(執筆：調査部 金春愛)

ASEANでは金融緩和が一段と進む国も

24年下期に緩和サイクル入りしたASEAN各国では、25年末の利下げ打ち止めが意識され始めている。そうした中、インドネシア中銀は高成長を目指す政府方針に追従して、フィリピン中銀は国内政局の不透明感を懸念して、一段の金融緩和を進めている。米利下げ見通しの強まりや米ドル安基調が両国における金融緩和の強化を後押ししたと見られる。

(執筆：調査部 横道弘吉)

今月の新興国コラム

米利下げの恩恵を受けやすい新興国債券市場

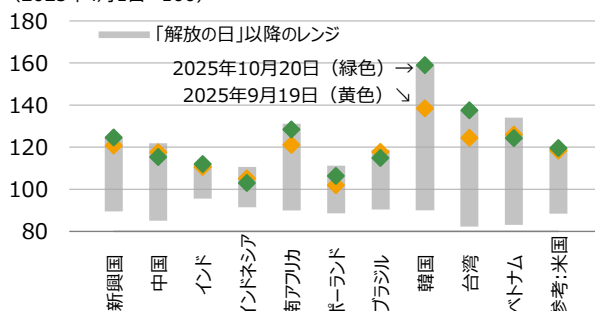
2025年の新興国債券市場は、高金利通貨を中心に好調なパフォーマンスを示した。メキシコやブラジル、南アフリカなどの現地通貨建て国債市場では、10年債利回りが10%前後に達する高いインカム収益や、年初来の金利低下（債券価格の上昇）を受け、2桁のトータル・リターンを記録。加えて、対米ドルでの通貨高も高パフォーマンスに貢献した。

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と見込む。また、米ドル指数の低下、もしくは低位推移が予想される中、先進国で資金調達し、新興国に投資するキャリートレードへの注目も高く、新興国通貨の対米ドルでの通貨高余地も依然として残されている。引き続き、現地通貨建て新興国国債市場の投資妙味は高いと見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

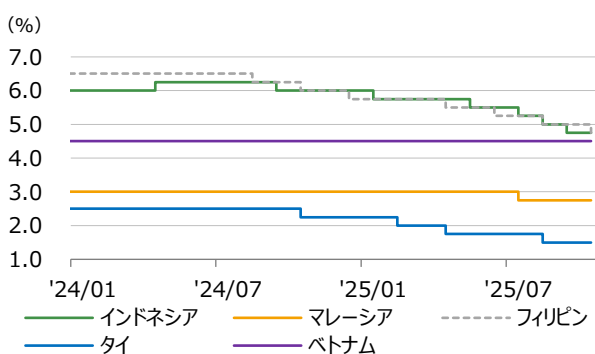
「解放の日」以降及び直近1カ月の新興国株価の騰落率

(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

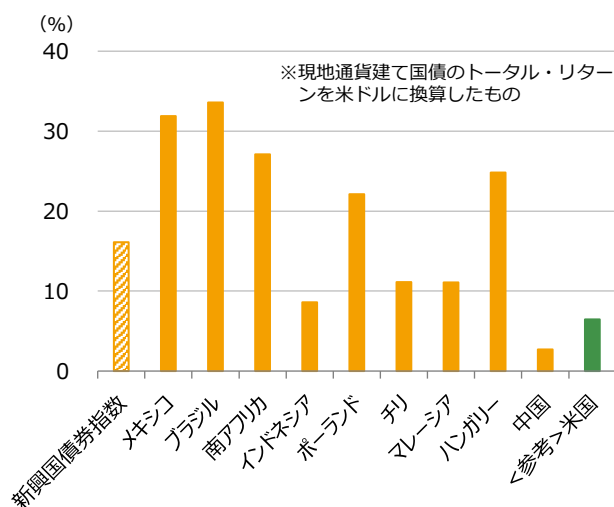
ASEAN各国の政策金利



※直近値は2025年10月20日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

年初来の新興国現地通貨建て国債指数の騰落率



※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10月20日

(出所) J.P. Morganより大和アセット作成



米ドル

日銀利上げ期待後退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、円安が進んだうえに米ドル高に振れ、米ドル円は上昇。自民党総裁選で高市氏が勝利したことにより、日銀利上げ期待後退とリスクオンがともに円安に作用したことが大きい。ただ、米相互関税上乘せ分が発動された影響から米国などの景気が減速傾向を示すと、リスクオンの円安が後退し米金利低下の米ドル安に傾くことで、米ドル円が下落しやすくなると考える。

日米実質金利差拡大と米ドル高は一時的

直近1カ月は日米実質金利差が拡大し、米ドル円は上昇。ただし、日本の期待インフレ率は上昇しており実質金利が上昇しやすい一方、米国はその逆だ。今後は日米実質金利差が再び縮小し、それに連動して米ドル円も下落していくと見込んでいる。最近の日米実質金利差に見合う米ドル円は139～143円程度で、実際はそれを大きく上回るが、リスクオンの円安が弱まることでそのかい離は縮小すると見込む。

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り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、最近は同指数が低下しつつある。すでにユーロ圏の経済サプライズ指数はマイナス圏まで低下しており、G10の同指数は低下傾向にある。今後、米株高（資産効果）や米ドル安の鈍化により米経済指標も悪化し、景気減速懸念からリスクオンの円安が弱まることで米ドル円が下落しそうである。

商品指数と連動して米ドル円下落の公算

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・円高が進みやすい。欧米の堅調な経済指標を背景にリスクオンが強まり、商品指数が上昇してきたが、供給拡大見通しもあるエネルギーの市況が下落するなど商品高に陰りも見える。今後は予想外に経済指標が悪化することにより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10月20日

（出所）BIS、LSEGより大和アセット作成

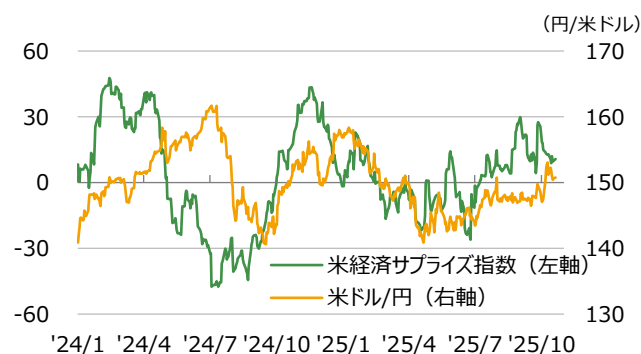
日米実質金利差と米ドル円



※直近値は2025年10月20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10月20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10月20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・円安が進んだ。自民党総裁選での高市氏勝利が日銀利上げ期待後退とリスクオンの円安を招いたためだ。ただし、すでに日銀利上げ期待の後退は止まり、再び日本の金利に対し独金利が相対的に低下している。今後、米関税の影響が顕在化し世界的に景気減速懸念が強まることでリスクオンの円安圧力が後退し、ユーロ安・円高に転じると見込む。

当面はユーロ安・米ドル高の傾向に

最近ではユーロ安・米ドル高に傾いている。仏政治混迷や、米金利に対する独金利の相対的低下、米中貿易摩擦懸念によるリスクオフ圧力などが原因だ。ECBが利下げを完了したとは決して言わない、とラガルド総裁は述べている。今後も金利動向はユーロ安・米ドル高に作用する可能性がある。米関税の影響により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やすいと考える。

(執筆：調査部 亀岡裕次)

カナダ・ドル、豪ドル

当面のカナダ・ドルはレンジ推移か

過去数カ月はカナダ銀行の利下げ再開や追加利下げ観測などを背景に、カナダ・ドルは対米ドルで軟調に推移した。カナダの追加利下げは織り込み済みであり、当面は対米ドルでのレンジ推移を見込む。ただし、当社ならびに市場予想以上に利下げが進み、更にカナダ・ドル安が進行する可能性には注意が必要である。他方、やや緩和的な金融政策の修正で2028年の利上げ転換を想定し、それを織り込む過程で2027年は対米ドルで堅調に推移すると見込む。

豪ドルは堅調な推移が続くと見込む

来年前半も利下げが続く見通しである米国に対して、豪州は景気回復が進み利下げ打ち止め感が明確になることで、豪ドルは対米ドルで一段と増価する展開を想定。また、豪米の首脳がレアアース協定に署名したことは、両国の良好な関係を象徴するものであり、豪ドルの下方リスクを低減させるだろう。

(執筆：調査部 若手幸久)

独5年国債金利差とユーロ・円相場



※直近値は2025年10月20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2025年10月20日

(出所) LSEG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)



※直近値は2025年10月20日

※プロットは2025年末、2026年末、2027年末の当社予想

(出所) ブルームバーグ、大和アセット

豪米政策金利差と豪ドル米ドル



※直近値は2025年10月20日

※プロットは2025年末、2026年末、2027年末の当社予想

(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・レアルは堅調な推移を見込む

ブラジル・レアルは利下げ開始に向けて堅調に推移しやすいというのが経験則。年初から堅調に推移してきたブラジル・レアルは、トランプ米大統領による100%の対中追加関税の表明を受けて10月上旬に減価したが、足元では米中対立激化への懸念が和らいで反発している。短期的には海外市場や政治の動向に左右されつつ、今回も経験則通り利下げ開始に向けてブラジル・レアルは堅調に推移すると予想。

メキシコ・ペソは実需フローの改善が支え

米国の不法移民対策によって米国からメキシコへの労働者送金は減少傾向にある。一方、米国による関税の軽減措置でメキシコの米国向け輸出は高水準で推移し、貿易収支は労働者送金の減少以上に改善している。メキシコ銀行の利下げが進展して金利面の魅力が低下する中でも、こうした実需の資金フローの好転が今後もメキシコ・ペソを下支えしよう。
(執筆：調査部 岩手幸久)

人民元、インドルピー

中国、対米輸出の減少が人民元安要因に

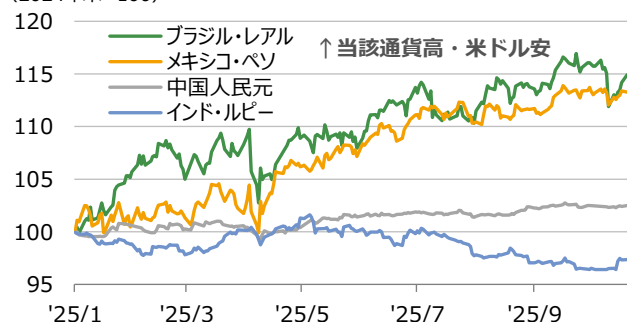
今年4月以降対米輸出は大幅に減少。昨年後半から今年3月までの輸出拡大は関税引き上げ前の駆け込み需要であったことが示された。トランプ米大統領が11月から中国に対して100%の追加関税を課すと発表するなど、米中応酬が続く中、電子製品を中心に中国からのサプライチェーン分散化の流れは変わらず、貿易黒字の縮小が人民元安要因になろう。

インド、中銀は通貨安を容認しない方針

インド・ルピーの対米ドルレートは、中銀がルピー買いの為替介入を継続するも小規模ゆえにじり安が続き、過去最安値を更新。しかし、10月15日に中銀がルピー安を容認しない姿勢を明確にしたことで対米ドルで反発。対円では、対米ドルでの円安も影響し、約3カ月ぶりの高値圏で推移。今後もルピーは対米ドルでは小動きが続き、対円では当面堅調な推移が続きやすいと見込む。
(執筆：調査部 金春愛)

各新興国通貨の対米ドルレート

(2024年末=100)



※直近値は2025年10月20日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

メキシコの海外労働者送金と貿易収支

(12カ月移動平均、億米ドル)

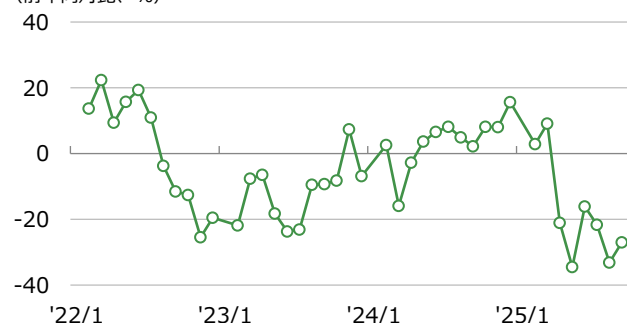


※直近値は2025年8月

(出所) メキシコ銀行、メキシコ国立地理統計情報院より大和アセット作成

中国の対米輸出の推移

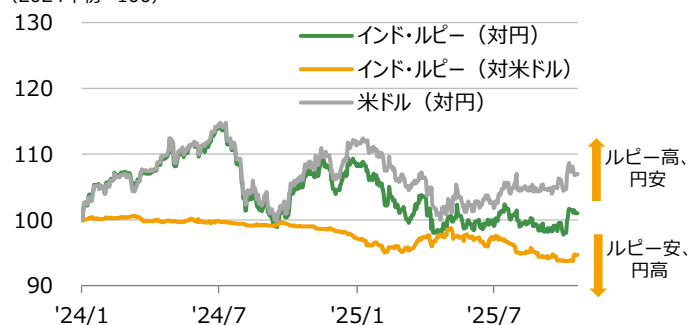
(前年同月比、%)



※直近値は2025年9月 ※1-2月累計の前年同期比を2月として表記し、1月は非表示
(出所) 中国海関総署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10月20日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



原油

OPECプラスの増産観測で反落

対ロシア制裁の強化やウクライナによる石油関連施設攻撃がロシア産原油の供給不安を招き、WTI原油先物価格は9月下旬には上昇する局面も見られた。しかし、月末近くには、OPECプラスが次回会合でさらなる増産を承認するとの見方から供給過剰への警戒感が強まり、相場は下落基調に転じた。さらに、ガザ地区での停戦合意による供給安定化や米中貿易摩擦の激化による需要減少の思惑も相場を圧迫した。

供給増で石油の余剰感強まる見通し

EIA、IEAが2025年・26年の石油供給見通しを上方修正した。OPECプラスによる11月の増産幅は10月と同量で、需給バランスの悪化がさらに進むと考えられ、2026年にかけても原油価格の下落が続く見通しである。当社予想に変更はなく、WTI先物価格は2025年末60米ドル、26年末55米ドルを据置き、新規で27年末60米ドルを予想する。

(執筆: 調査部 石曽根毅)

金

複数の要因が重なり上昇が加速

金先物価格の上昇ペースは、9月下旬以降大幅に加速した。主な要因は、①米追加利下げ観測の強まり、②米政府機関の閉鎖に伴う経済への懸念、③米中貿易摩擦への懸念再燃の3つである。これらが投資家のリスク回避の姿勢を強め、米ドル高などの下方圧力があるにもかかわらず、安全資産とされる金の需要を大きく押し上げた。

9月の金ETFへの資金流入は月間過去最高

世界の金ETFへの9月資金純流入額が月間として過去最高となった。純流入額は173億米ドル（前月比118億米ドル増）と大幅に増加し、4カ月連続の純流入を記録。世界4地域全てで純流入となったが、北米が106億米ドル（全体の61%）と突出。月末の世界運用資産総額（AUM）も前月末比16%増の4,725億米ドルと過去最高を更新し、地域別比率は、北米52%、欧州37%、アジア9%となった。

(執筆: 調査部 石曽根毅)

原油価格と原油在庫

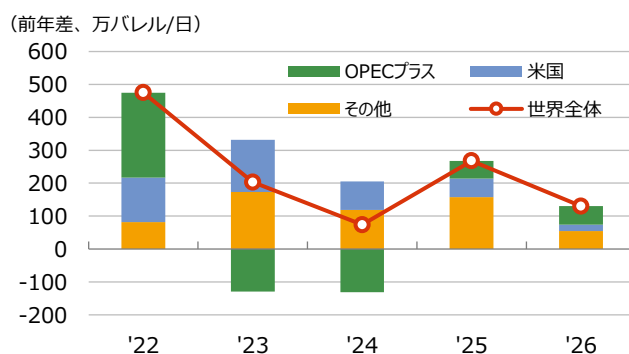


※原油在庫はOECD加盟国の商業用在庫

※直近値は価格 2025年10月20日、在庫 2025年9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 (2025年10月)

※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

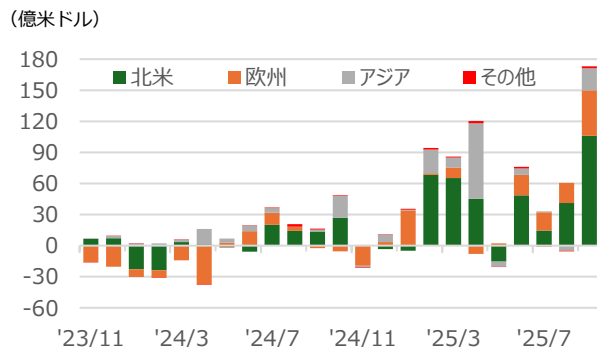


※1年先1ヵ月金利は市場が織り込む1年先の政策金利

※直近値は2025年10月20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9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。この点是不確実性の緩和につながる要因と捉えられる。ただし、最大の課題である中国との関税交渉は残っており、10月に中国がレアアースの輸出規制強化を発表したことへの報復として、トランプ米大統領は中国に対して100%の追加関税を課す意向を表明するなど米中貿易摩擦が再燃。引き続き、トランプ関税政策の不確実性は残っている。さらに、発現が遅れているが、米国では関税に起因するインフレが今後起こると予想されており、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	トランプ政権の「米国第一」政策により、足元では「米国離れ」の兆しが見られる。通商面では相互関税を一方的に押し付け、戦後の自由貿易体制を否定。安全保障ではウクライナ支援に消極的で、欧州は防衛費増額へ。金融政策ではFRB議長の解任や利下げ要求に言及し、中央銀行の独立性を揺るがしている。さらに、ドル安誘導とされる「マールアラーゴ合意」も市場で噂され、4月の相場混乱時には米株・米債・米ドルのトリプル安が生じ、5月には格下げで米国債がAAA格を失った。最近では「ディバースメントトレード（通貨価値切り下げ取引）」が広がり、金価格が高騰。短期的なショックは想定しないものの、長期的には米国資産・ドルの信認低下が資金フローを変える可能性がある。
日本の放漫財政	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	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（5日） ●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（26日） ●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（7日）
	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（25日）
	7月	●日銀金融政策決定（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（6日）
	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（24日）
	10月	●日銀金融政策決定会合（29-30日）	●FOMC（27-28日） ●ECB理事会（28-29日） ●EU首脳会議（月内）	●ブラジル大統領選挙（4日） ●カナダ金融政策決定会合（28日）

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		10/20	1カ月	1年	3年	10年国債利回り		10/20	1カ月	1年	3年
米国	FFレート（上限）	4.25%	0.00	-0.75	1.00	米国		3.98%	-0.15	-0.10	-0.25
日本	無担保コール翌日物金利	0.50%	0.00	0.25	0.60	日本		1.67%	0.03	0.70	1.42
ユーロ圏	中銀預金金利	2.00%	0.00	-1.25	1.25	ドイツ		2.58%	-0.17	0.39	0.17
カナダ	翌日物金利	2.50%	0.00	-1.75	-0.75	カナダ		3.06%	-0.14	-0.07	-0.62
豪州	キャッシュ・レート	3.60%	0.00	-0.75	1.00	豪州		4.15%	-0.09	-0.15	0.09
ブラジル	セリック・レート	15.00%	0.00	4.25	1.25	ブラジル		13.89%	0.28	1.11	1.90
メキシコ	銀行間翌日物金利	7.50%	-0.25	-3.00	-1.75	メキシコ		8.78%	-0.02	-1.13	-1.17
インド	レポ金利	5.50%	0.00	-1.00	-0.40	インド		6.50%	0.02	-0.32	-0.97
中国	7日物リバース・レポレート	1.40%	0.00	-0.10	-0.60	中国		1.85%	0.05	-0.28	-0.87
ベトナム	リファイナンス金利	4.50%	0.00	0.00	-0.50						

		直近値 期間別変化率						直近値 期間別変化率			
株価指数		10/20	1カ月	1年	3年	為替（対円）		10/20	1カ月	1年	3年
米国	S&P500	6,735	1.1%	14.8%	83.7%	米ドル		150.75	1.9%	0.8%	0.4%
	NYダウ	46,707	0.8%	7.9%	54.0%	ユーロ		175.49	1.0%	8.0%	19.4%
日本	TOPIX	3,248	3.2%	20.8%	71.4%	カナダ・ドル		107.40	0.0%	-0.9%	-1.5%
	日経平均株価	49,186	9.2%	26.2%	82.1%	豪ドル		98.18	0.6%	-2.1%	4.1%
欧州	STOXX600	572	3.2%	9.0%	43.5%	ブラジル・リアル		28.05	1.0%	6.5%	-2.6%
インド	NIFTY50指数	25,843	2.0%	4.0%	47.1%	メキシコ・ペソ		8.20	2.0%	9.0%	9.4%
中国	MSCI中国	86.21	-2.0%	26.6%	62.9%	インド・ルピー		1.71	1.9%	-3.7%	-5.4%
ベトナム	VN指数	1,636	-1.3%	27.3%	54.6%	中国人民元		21.16	1.8%	0.5%	1.9%
						ベトナム・ドン		0.57	2.1%	-3.7%	-6.3%

		直近値 期間別変化率						直近値 期間別変化率			
リート		10/20	1カ月	1年	3年	商品		10/20	1カ月	1年	3年
米国	NAREIT指数	26,254	2.6%	-1.3%	40.1%	WTI原油先物価格		57.52	-8.2%	-16.9%	-33.1%
日本	東証REIT指数	1,948	0.8%	14.8%	4.2%	COMEX金先物価格		4,359	17.6%	59.7%	166.3%

※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

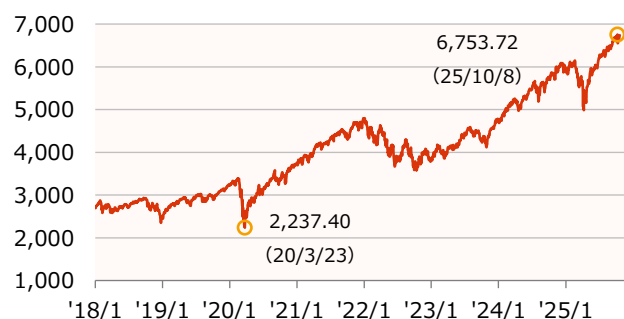
（出所）ブルームバーグ

株価指数

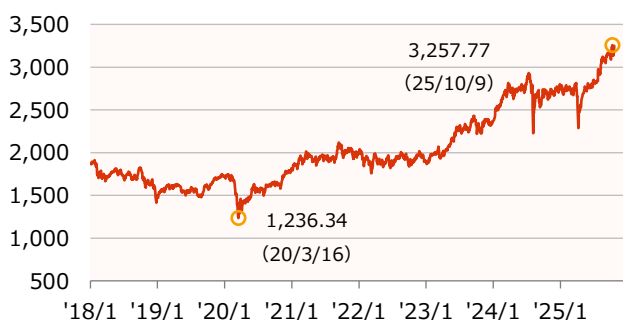
NYダウ



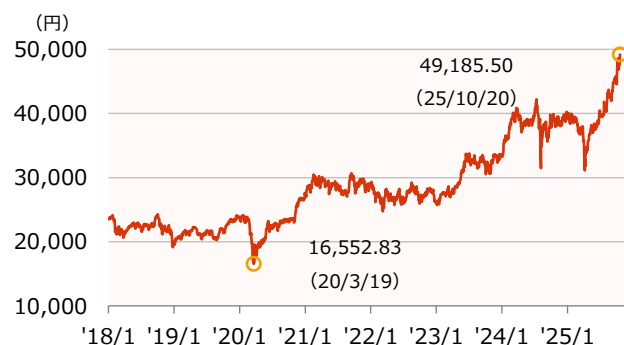
S&P500



TOPIX



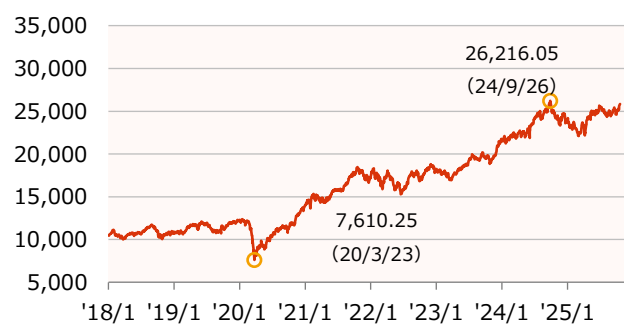
日経平均株価



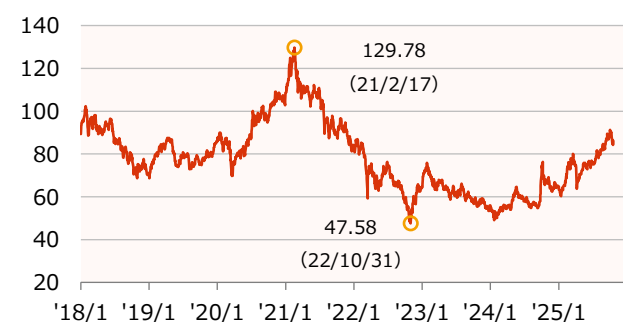
STOXX600



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10月20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10月20日

(出所) ブルームバーグ

リート・為替・商品

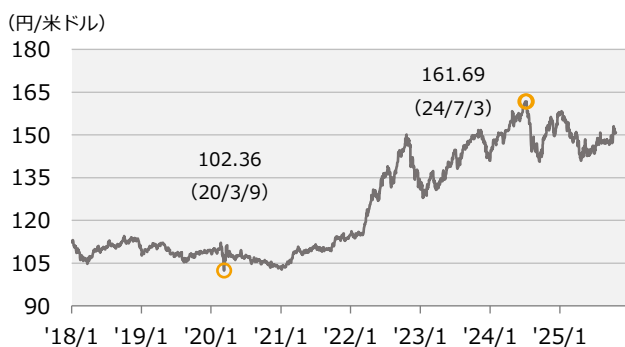
NAREIT指数（配当込み）



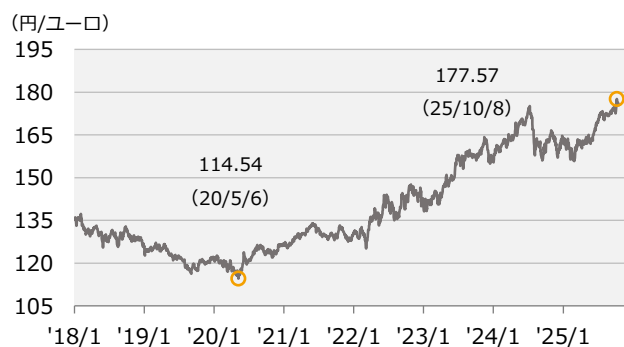
東証REIT指数（配当なし）



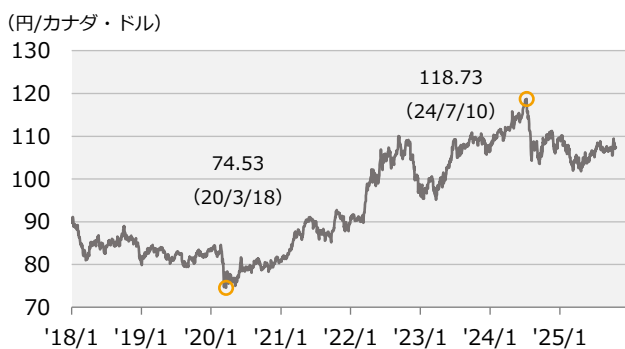
米ドル円



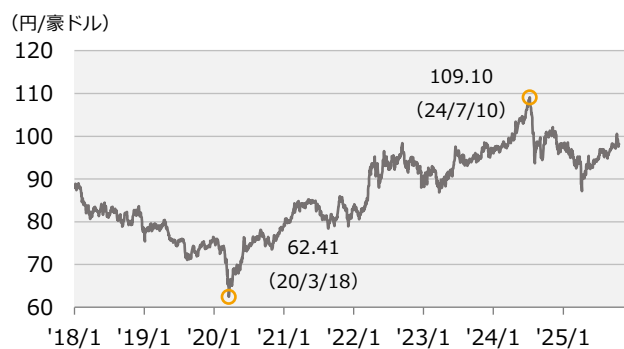
ユーロ円



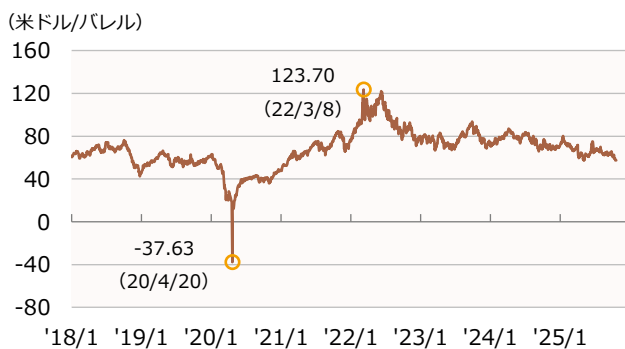
カナダ・ドル円



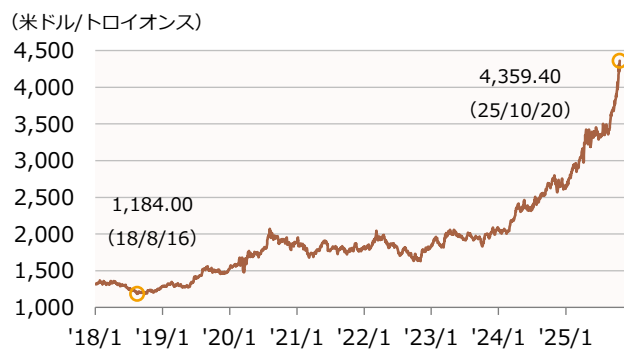
豪ドル円



WTI原油先物価格



COMEX金先物価格



※グラフの直近値は2025年10月20日

(出所) ブルームバーグ

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2025年10月20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10月23日)