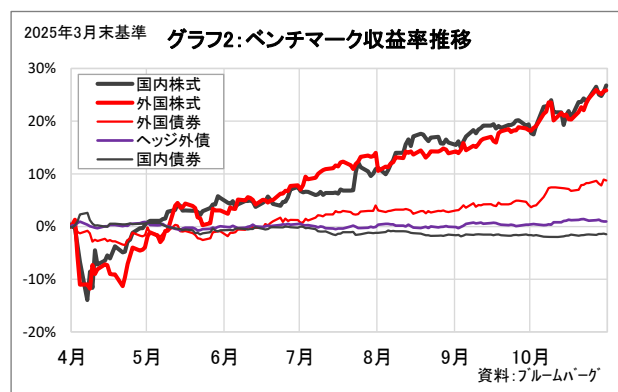
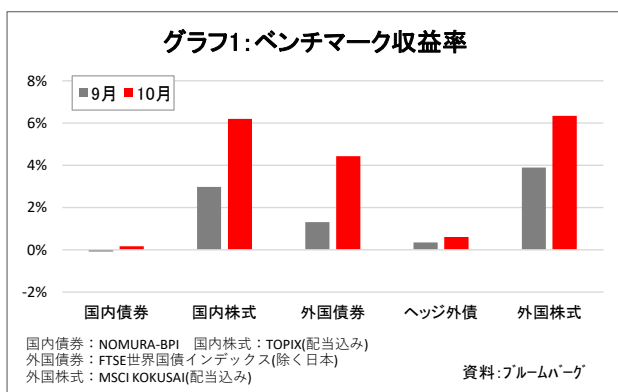


10月の市場動向と11月の注目点

1. ベンチマークの推移 ～内外株式、外国債券が大幅上昇

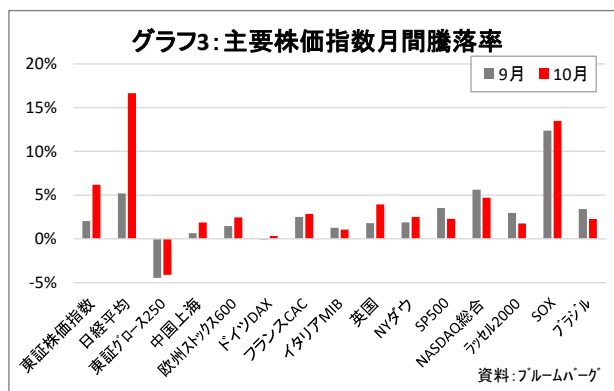
10月は5資産ともプラスを記録、なかでも内外株式はいずれも6%台前半、外国債券も4%台半ばの高い収益率となりました。ヘッジ外債、国内債券もわずかながらプラスでした。年度では国内株式が26%台、外国株式は25%まで収益率が拡大、ヘッジ外債は1%弱のプラス、国内債券は1%台半ばのマイナスで10月を終えました。



2. 各市場の動き

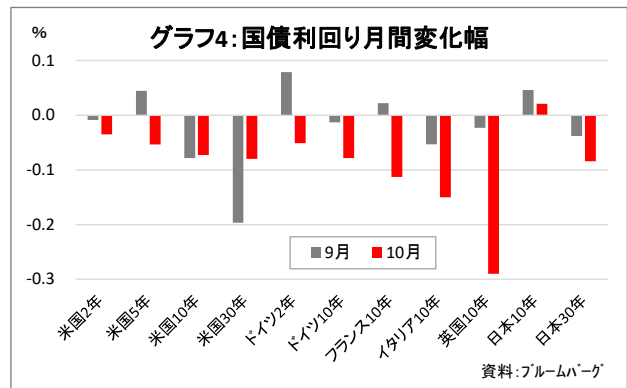
① 内外株式～日経平均と米国半導体指数が主役に

日本株の上昇に拍車がかかり日経平均株価は史上最高値更新を続け16.6%上昇、5万2千円台で10月を終えました。高市新首相の経済政策への期待に加え、米国を中心にAI関連銘柄が急上昇したことから日経平均採用の一部銘柄が上昇を牽引しました。東証株価指数も6.2%上昇しましたが日経平均には劣後しました。欧米株は小幅ながら続伸、米国半導体指数は9月に続いての大幅上昇です。



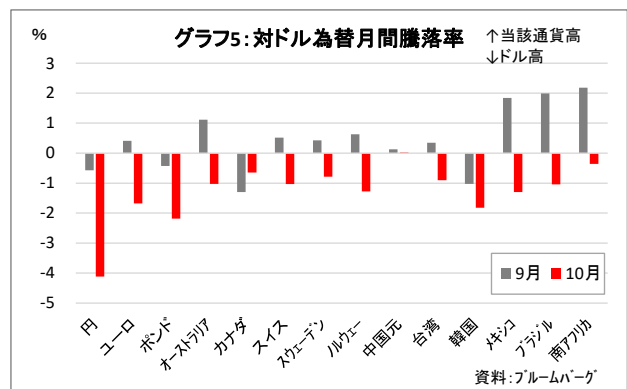
② 内外債券（長期金利）～日米欧とも長期金利が小幅の低下

米国では与野党が予算案で合意に至らず 10 月初から政府閉鎖に陥りました。雇用に対する先行き不安も徐々に高まるなか米国長期金利はやや低下しました。ただしパウエル議長が連続利下げを牽制する発言を行ったことから月末にかけてはやや上昇に転じました。日本では高市新首相の積極財政に対する懸念から一時的に長期金利が上昇する局面も見られましたが、その後は財政拡張余地も限定的との見方も広がり超長期金利は小幅ながら低下しました。英国では物価の落ち着きから利下げ期待が高まり長期金利の低下が加速しました。



③ 為替 ～円安

「高市トレード」が炸裂したようで株価上昇とともに円安が進行、対ドルでは 2 月半ば以来となる 154 円台へ、対ユーロでは 178 円台と史上最安値を更新しました。ドルは概ね堅調に推移し、欧州通貨やその他新興国通貨は対ドルでやや値を下げました。中国元は概ね横ばいでした。



3. 10月の主な出来事

① 日経平均株価が 5 万円を突破

日経平均株価は昨年 2 月に 34 年ぶりとなるバブル期の高値を更新、翌 3 月に 4 万円台にのせたばかりですが、10 月 27 日には 5 万円を突破し 5 万 2 千円台で 10 月の取引を終えました。AI 関連等の一部銘柄が指数を大きく押し上げたため NT 倍率（日経平均/東証株価指数）は急上昇しており、日経平均株価の上昇幅は市場全体と比べ増幅されていると言えます。



② 高市政権発足

4 日に行われた自民党総裁選挙では小泉氏有利という事前予想を覆し高市氏が勝利しました。公明党が離脱し 1999 年から続いた自公体制が崩壊したものの、日本維新の会と連立合意に漕ぎつけ 21 日に首相に就任しました。翌週にはマレーシアでの ASEAN 首脳会議、トランプ大統領来日、韓国での APEC 首脳会議、日中首脳会議と重要なイベントが目白押しとなりましたが、期待を上回るパフォーマンスを示し見事な外交デビューを飾りました。

③ 各国金融政策決定会合

米国は予想通り 0.25% の追加利下げを決定、ただしトランプ大統領に指名されたミラン理事は 9 月会合に続いて 0.5% の大幅利下げを求めて反対、またタカ派とされる地区連銀総裁 1 名が据え置きを主張し反対票を投じました。会合直前では 10 月に続いて 12 月会合での連続利下げを市場はほぼ織り込んでいましたが、パウエル議長は記者会見で 12 月会合では据え置きもあり得ることを強く示唆しました。また資産残高縮小（量的引き締め）を 12 月初で終了することを決定しました。日本銀行、欧州中銀は予想通り据え置きを決定、記者会見でも特にサプライズはありませんでした。

④ その他

30 日に韓国で米中首脳会談が行われ、米国が関税の引き下げ、中国がレアアース規制強化の 1 年延長で合意し対立がやや緩和しました。もっとも先送りに過ぎず火種は残ったままと言えそうです。

米国では 10 月から会計年度が始まりますが、与野党が予算案で合意できず政府閉鎖に追い込まれました。その後も交渉は進捗せずトランプ大統領も仲介に動くことなく職員の大量解雇を示唆しています。空港機能等に支障がみられ始めており経済への影響も懸念されます。

株価とともに金価格の上昇にも拍車がかかり 10 月 8 日には 4000 ドルを突破しました。中国等が金に資産をシフトさせているという見方もあります。

米国では中小金融機関の不正融資疑惑が浮上し、またサブプライム自動車ローン会社の破綻も報じられ不安が高まりつつあります。現在のところ個別の問題でクレジット市場全体への影響は限定的との見方が有力ですが注意したいと思います。



4. 11月の注目点

① 各国金融政策決定会合

6日に英国中銀決定会合が予定されており、市場では0.25%の利下げを3割程度織り込んでいます。日本銀行、欧州中銀、米国FOMCの次回会合は12月となります。

② 日本政治

外交デビューを成功裏に終えた高市総理ですが今週から各党の代表質問が始まります。経済政策への言及等に注目したいと思います。

③ その他

米国政府閉鎖が1ヵ月を超え経済への影響が懸念されます。11月末の感謝祭までには少なくとも短期的な合意に至ると思われますが、与野党の対立は激化しており予断を許さない状況です。

言うまでもなくAI技術への期待等から急上昇を続けている株価の動向にも注目したいと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025 年 9 月以降のレポート

9 月 1 日号 8 月の市場動向と 9 月の注目点

9 月 24 日号 日米金融政策決定会合を終えて

10 月 1 日号 9 月の市場動向と 10 月の注目点

10 月 6 日号 高市新総裁の光と影

10 月 8 日号 2025 年度第 2 四半期の市場動向と今後の注目点

10 月 15 日号 「高市トレード」に内外から手荒い洗礼

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第 404 号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目 9 番 1 号

電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。