

2026年 早春号

グローバル時代の投資戦略

景気軟着陸シナリオに死角はないか

三菱UFJアセットマネジメント

Introduction

I. 2025年終盤の金融市場は、米国の利下げ再開を支えにリスク選好継続

2025年終盤の世界経済は、トランプ関税ショックから立ち直り底堅さを増しました。米国と主要国の通商交渉が進展（英国、日本、欧州連合（EU）が関税率などで合意）、中国とは、10月末の米中首脳会談で1年間の協議延長（両国間の上乗せ関税の適用見送りなど）で合意、経済界や金融市場に一定の安心感を与えました。また、各国の経済指標から、関税発動後に見られた景気減速感の一巡、インフレの安定持続が確認され、春先に意識された悲観シナリオ「国際貿易戦争激化で世界的な景気後退」の可能性は大きく低下したと言えそうです。

他方、金融市場では、2025年終盤にかけ日米の主要株価指数が最高値圏をキープするなど株高基調が保たれました。米国では議会内の予算を巡る対立で、10月初から史上最長43日間にわたる政府機関閉鎖、それに伴う経済指標の公表延期といった混乱もありましたが、市場ではさほど悪材料視されませんでした。その背景に、米連邦公開市場委員会（FOMC）の利下げ期待があります。一時は12月FOMCでの利下げ見送り観測も浮上しましたが、トランプ関税発のインフレリスクは限定的との見方が強まる一方、労働市場の減速が鮮明になる中で、FOMCは当初想定通り3会合連続の利下げを実施し、市場の景気楽観論を支えた印象です。

II. 2026年の焦点は、FRB新議長就任後の金融政策運営と米中景気の行方

2026年の金融市場がリスク選好の流れを保てるか、最大の焦点は5月のパウエル米FRB（連邦準備理事会）議長退任後の金融政策でしょう。同議長は2018年2月の就任以来、米中貿易摩擦、コロナ・ショック、世界同時インフレ、トランプ関税など多くの試練に直面しましたが、柔軟な政策対応で市場を混乱させることなく、雇用・物価の安定化を実現してきました。2022年10月に始まった米国株の強気相場は同氏の手腕抜きには語れないとと思われます。一方、2025年に再任したトランプ大統領は、パウエル氏を事あるごとに批判、FRBに利下げ圧力をかけ続けてきました。そのため後任候補として利下げに前向きな人物が取りざたされていますが、今後は新FRB議長の下での金融政策運営を巡り、当局と市場の神経戦が続きそうです。

もう一つの焦点は米中景気軟着陸が実現するかです。米国では2026年11月の中間選挙を控え、支持率低下に苦しむトランプ政権が新たな景気刺激策に動くのか、中国では2026年3月開催予定の全人代で、2025年終盤に失速した内需のてこ入れに本腰を入れるのかが注目です。また2026年11月に設定した米中貿易交渉期限に向け、4月のトランプ大統領訪中を皮切りに、複数回予定される直接会談で進展がみられるかも、金融市場の関心を集めるとみられます。

III. 不確実性の高い経済・市場環境を前提に、資産形成は長期目線で堅実に

2020年のコロナ・ショックや2022年のウクライナ戦争を機に、米欧の西側陣営と中露など反米陣営の対立が鮮明化、世界の分断が深刻化しました。本来、国際協調で取り組むべき気候変動対策や貧困・難民・食糧危機対策など、地球規模の課題が棚上げされる懸念が浮上するなか、2025年に第2次トランプ政権が「米国第一主義」を掲げて誕生、パリ協定離脱や世界保健機関（WHO）脱退、敵味方問わない関税発動など、従来のグローバリゼーションや国際協調の流れに逆行する動きを見せました。また、同大統領が解決に意欲を見せる地政学問題も、ウクライナとロシアの和平協議は平行線、中東ではイスラエルとイスラム武装組織の停戦合意が何度も反故にされるなど、解決の糸口が見えません。2025年秋には米国自ら、南米ベネズエラへ軍事圧力を強める場面もあり、むしろ混迷度合いが増した印象すらあります。

2026年の金融市場では引き続き、予測不可能なトランプ政権の動向や不安定な国際情勢に神経をとがらせつつ、新体制となるFRBの政策スタンスの変化、日米欧の経済正常化や財政政策を意識した金利上昇を警戒する場面も出てくるとみられ、ボラティリティの高まりやすい局面に備える必要があります。短期的な相場変動に一喜一憂することなく、中長期目線で成長性の高い国や企業を丹念に見極め、堅実な資産形成をしていく姿勢が求められます。

Contents

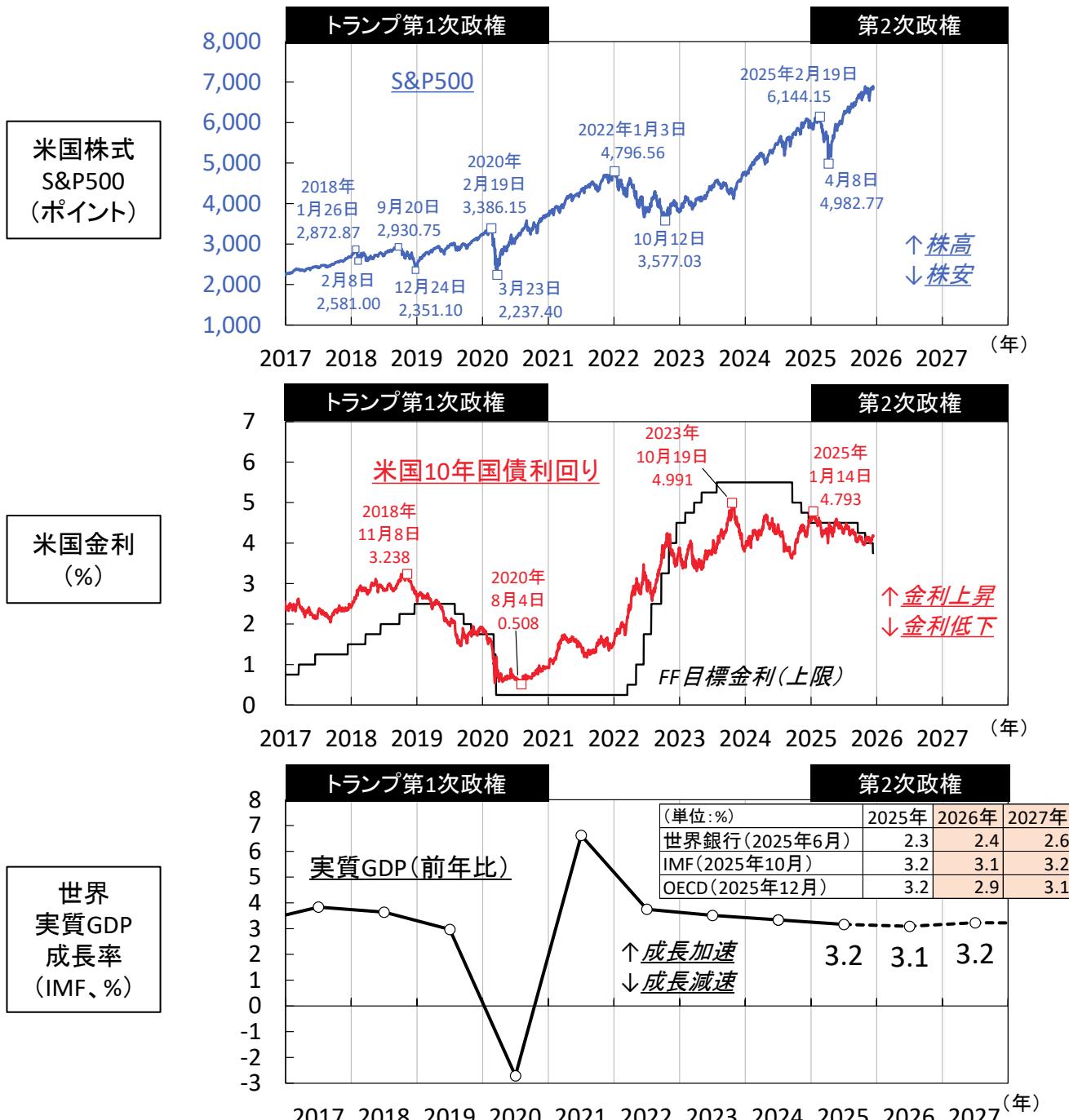
1. 世界経済 2026年の景気軟着陸実現へ前進	P3 – 10
2. 注目点 渦巻く不確実性	P11 – 16
3. 日本経済 内需主導で緩やかな回復基調を維持	P17 – 22
4. 米国経済 雇用失速への懸念抱えつつ、安定成長継続に	P23 – 32
5. 欧州経済 外需に逆風も内需に期待	P33 – 36
6. オーストラリア（豪州）経済 豪中銀は利下げを休止	P37 – 38
7. 中国経済 急減速する景気は下げる止まるのか	P39 – 42
8. 新興国 対米通商問題や国内政治状況に注目	P43 – 50
9. 為替相場 円安は加速するか？	P51 – 56
10. 投資戦略 慌てず冷静な資産形成を	P57 – 65

1. 世界経済：2026年の景気軟着陸実現へ前進

- 世界経済は2025年の米国トランプ関税という逆風を乗り越え、同年後半からはその震源地である米国主導で底堅めに向かいました。2026年に向け、景気軟着陸シナリオが実現するかが焦点です
- 懸案の通商交渉では、米国と日本・欧州連合(EU)・英国との間で大筋合意、中国とも粘り強い交渉を続け決裂は回避しています。米国関税による景気悪化やインフレ再燃への懸念が和らぐなか、2025年9月からの米国の利下げ再開を背景に、米国主導で株式の強気相場が続いている。

● 株高基調を支える2026年の世界経済軟着陸シナリオは健在

米国の株式・金利と世界の実質GDP成長率



注) 上段：直近値は2025年12月12日。

中段：直近値は2025年12月12日。

下段：経済成長率は実質GDPの前年比。時系列グラフの値はIMF。世界銀行がGlobal Economic Prospect (2025年6月)、

IMFはIMF World Economic Outlook (2025年10月)、OECDはOECD Economic Outlook (2025年12月)、に基づく。

2025-2027年は各機関の推計および予測値。

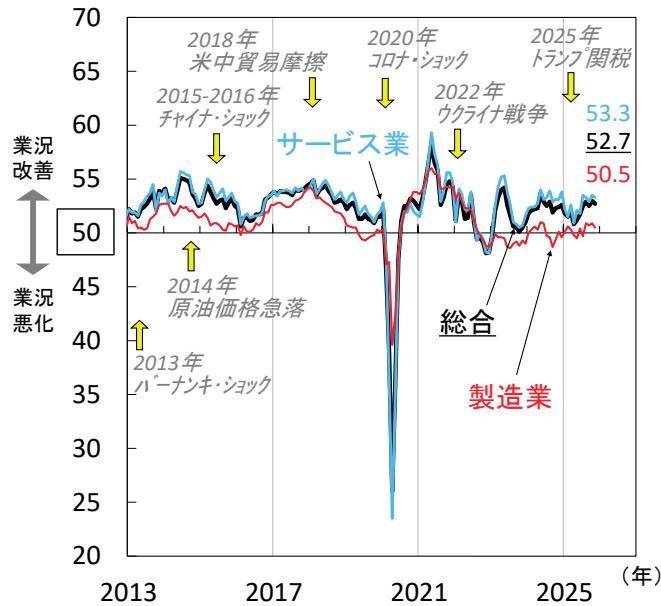
出所) IMF (国際通貨基金)、OECD (経済協力開発機構)、世界銀行、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

トランプ関税ショックが一巡し、企業活動は安定化の兆し

- 2025年に入り、米国トランプ政権による全世界対象の相互関税、鉄鋼・アルミや自動車など品目別関税発動を受け、世界的な貿易摩擦や供給網混乱が発生し、各国製造業は減速感を強めました。
- 一方、サービス業は各国で堅調を維持、製造業の不振を補う形で景気を支えています。雇用環境が良好さを保つか、世界的なインフレ沈静化や2024年以降の米欧利下げ転換が消費などの内需安定に寄与、また米国関税による景気下押し効果が和らぎ、製造業に復調の気配も見られます。

● 2025年後半に入り、企業活動に底堅めの動き

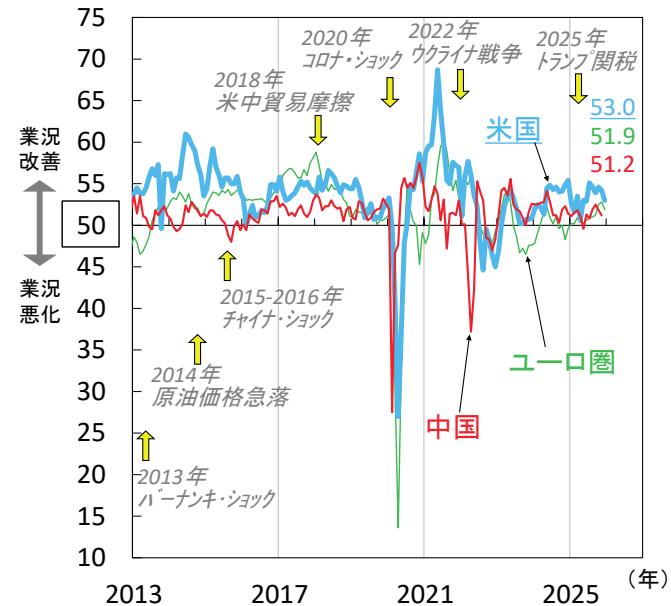
世界 業種別PMI(購買担当者景気指数)



注) 50が業況改善・悪化の境目。直近値は2025年11月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国・ユーロ圏・中国 総合PMI

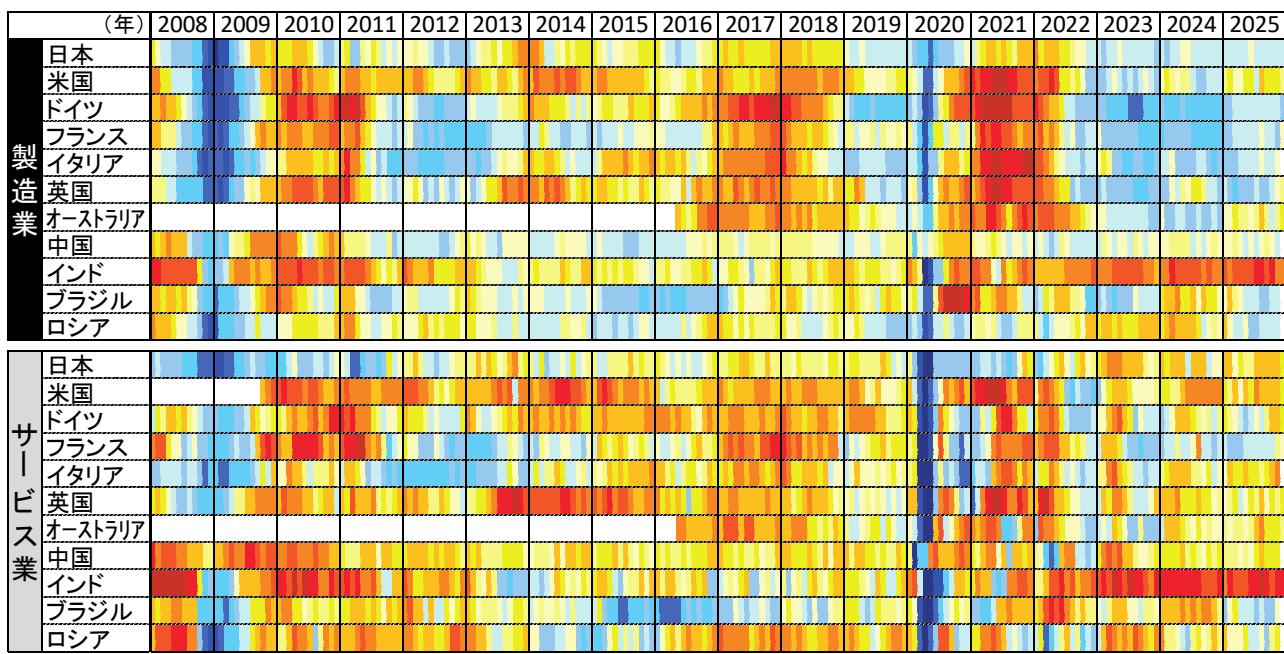


注) 直近値は2025年12月速報(中国のみ同年11月)。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 低調な製造業を、堅調なサービス業でカバーする構図は不变

主要国 製造業・サービス業PMI



注) データのない期間は無色で表記。

直近値は2025年12月速報

(イタリア・中国・ブラジル・ロシアは同年11月)。

表内の色

数値範囲

38 42 45 47 49 50 51 52 53 55 57 59 62

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国の関税引き上げがはらむ2つのリスクを注視

- ◆ 米国の関税引き上げは2つのリスクをはらみます。1つ目は国際貿易停滞が景気減速を通じ雇用を悪化させるリスク、2つ目は企業が関税コストを価格転嫁することでインフレが再燃するリスクです。
- ◆ 主要国のインフレ率は収束傾向も、目標の2%を目前に下げ渋る状態です。サービス価格が高止まるなか、関税引き上げ分の財価格への転嫁が進めば、インフレ再燃が現実味を帯びるでしょう。また、貿易交渉が難航するほど、供給網の不安定化が続き、コスト高圧力が強まる懸念もあります。

● 米国関税発の「景気・雇用悪化」と「インフレ再燃」のリスクは若干和らぐ

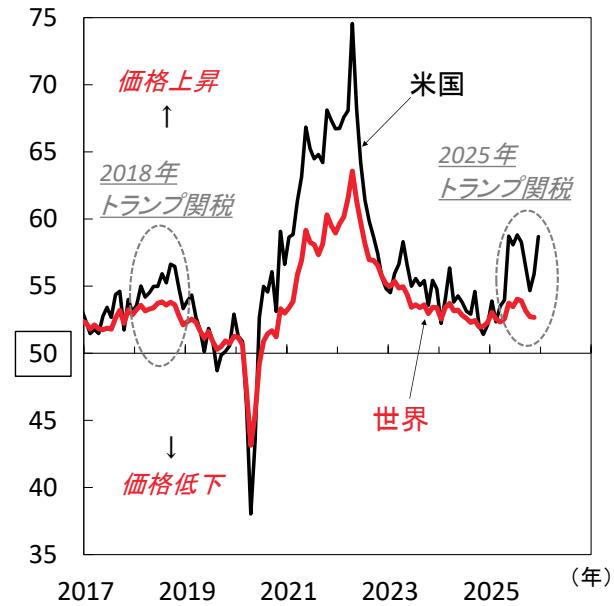
世界・米国 雇用指数(総合PMI)



注) 50が増加・減少の境目。
直近値は米国が2025年12月速報、世界は同年11月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

世界・米国 生産価格指数(総合PMI)

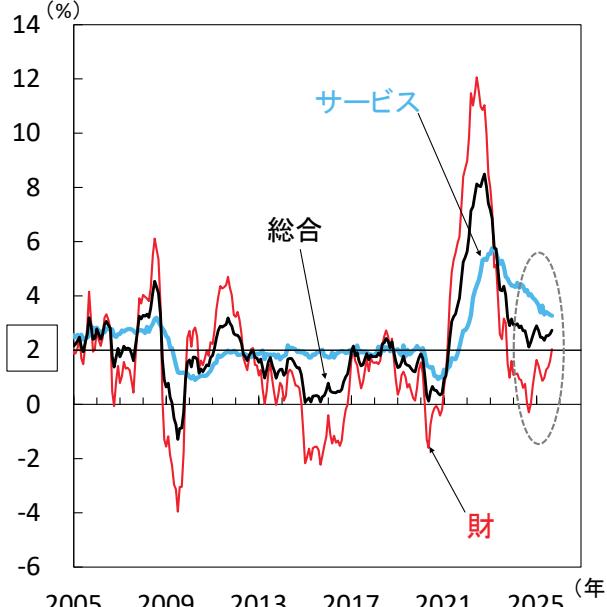


注) 50が価格上昇・低下の境目。
直近値は米国が2025年12月速報、世界は同年11月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 財(モノ)価格は底打ち傾向、世界的な供給網の安定が続くかも注視

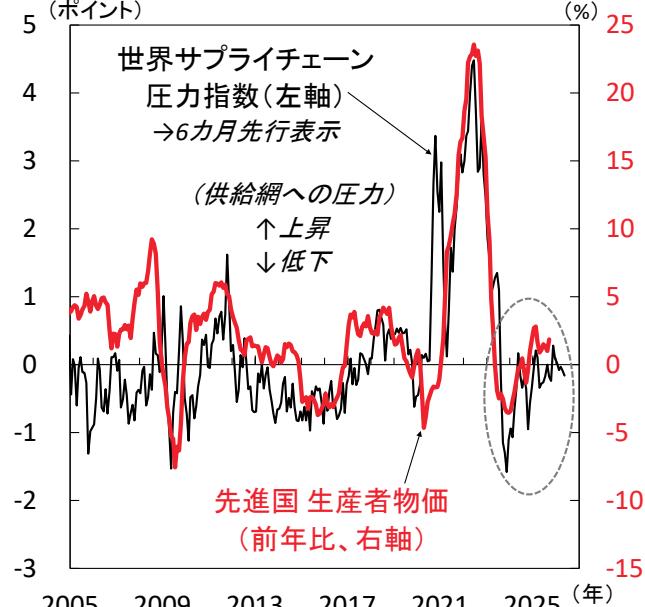
主要先進国 消費者物価(項目別、前年比)



注) 対象国は米国・日本・ユーロ圏・英国・カナダ。各國消費者物価を対象期間内の名目GDP(購買力平価ベース)で加重平均。
直近値は2025年9月。

出所) 各国統計局、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

先進国生産者物価とサプライチェーン環境



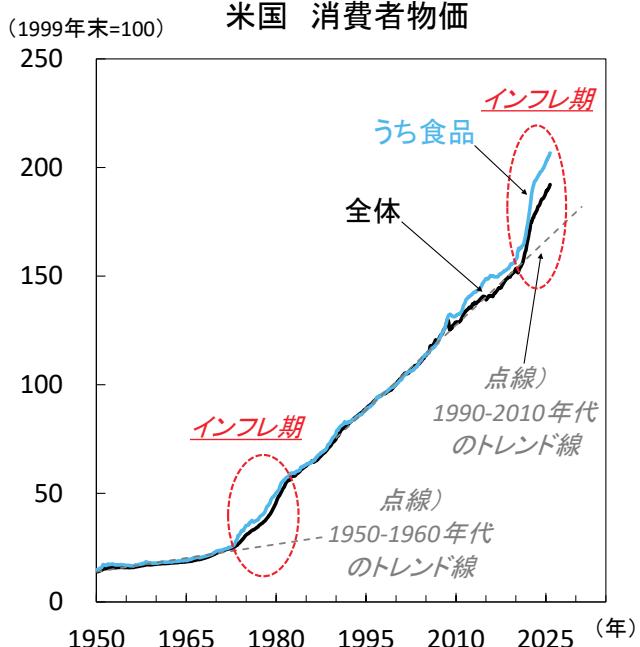
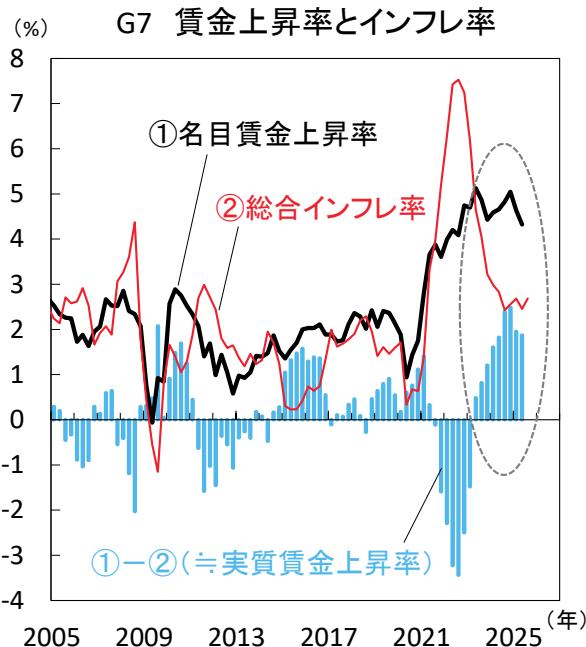
注) 各国生産者物価(対象国は米国・日本・ユーロ圏)を期間内の名目GDP(購買力平価ベース)で加重平均。直近値は2025年9月。
世界サプライチェーン圧力指数の直近値は2025年11月。

出所) IMF、ニューヨーク連銀、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

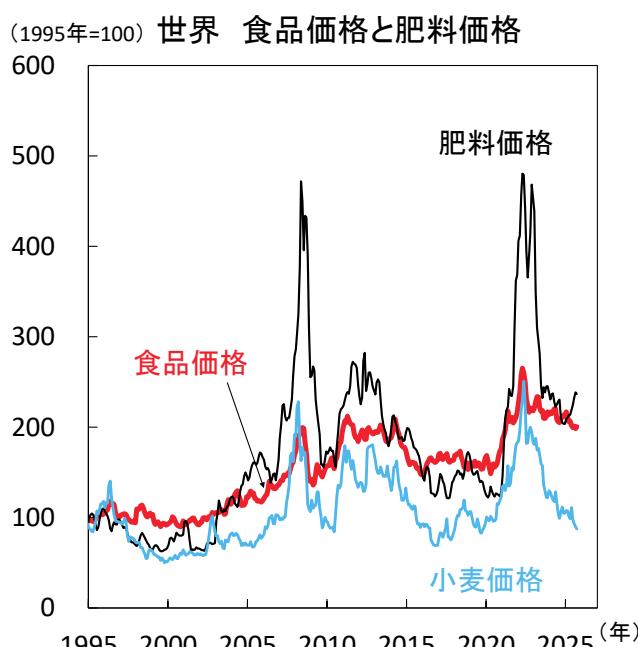
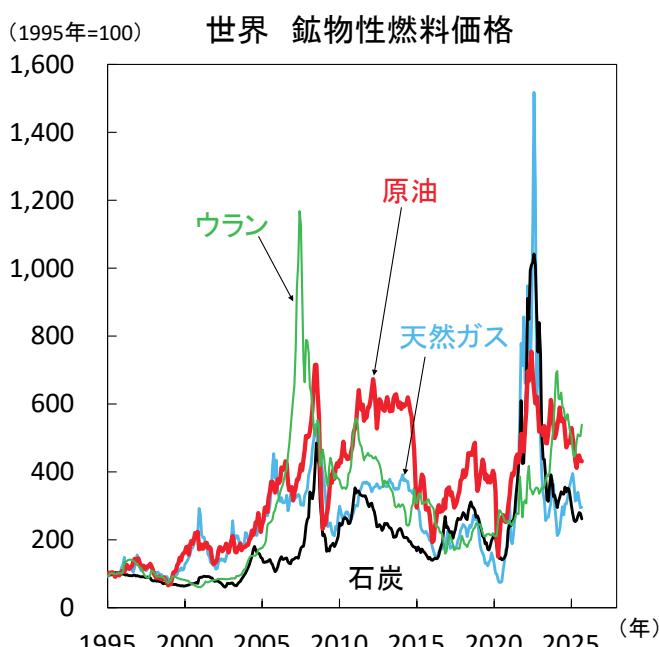
家計心理や消費を左右する食品・エネルギー価格の動向を注視

- ◆ 各国景気の命運を握るのは個人消費です。近年、良好な雇用環境や賃金上昇が続くなか、インフレ鈍化は家計の購買意欲改善を通じ、消費の安定をもたらしました。ただし、食品やエネルギーなど日常生活に直結する分野の物価高は、家計心理の悪化にもつながりやすいため要注意です。
- ◆ エネルギーや食品の価格は落ち着きを取り戻しましたが、中東やロシア・ウクライナなど、原油・天然ガスなどの鉱物資源や穀物の一大供給国・地域の情勢が極めて不透明なため油断は禁物です。

● インフレ沈静化は家計に朗報だが、急激に上昇した物価水準への慣れが必要に



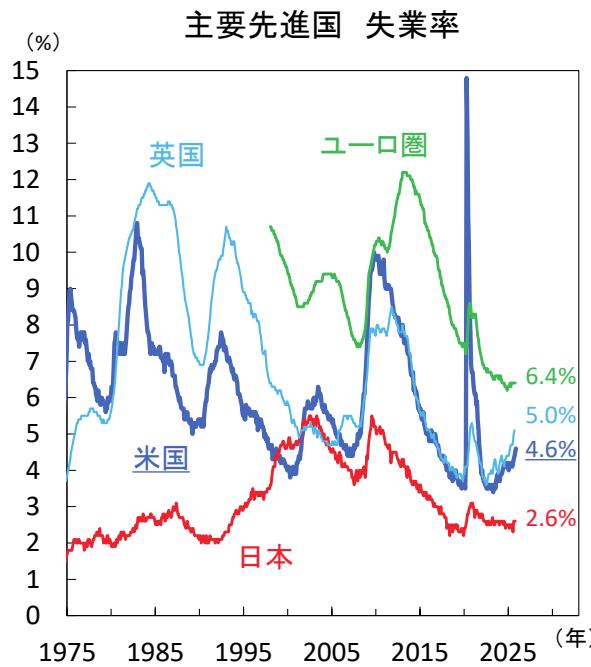
● 地政学リスクは根強く、エネルギーや食品価格の先行きは予断許さず



労働需要・供給ともに減速、労働市場は低水準での均衡状態に

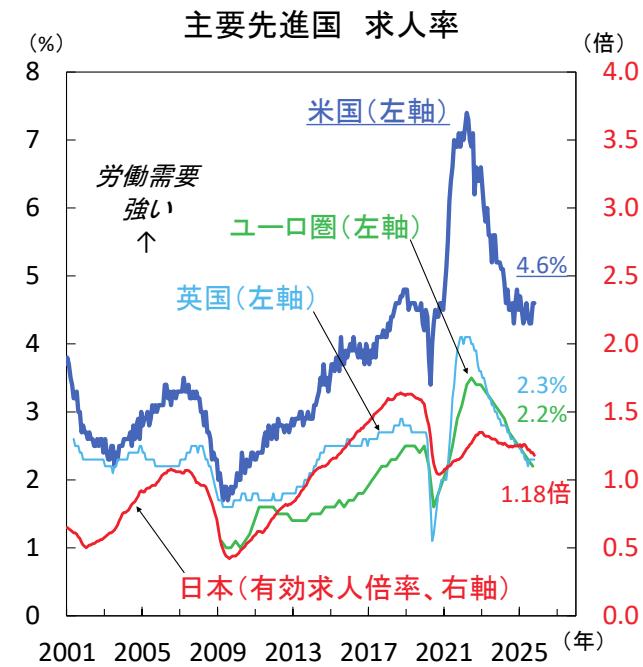
- 先進国では、失業率が足元やや上昇、また求人率の低下も進むなど、労働需要減速リスクへの警戒が必要な局面にあります。とはいっても、各国の失業率は歴史的に見れば依然低く、求人率も底堅い水準にあるため、各国で労働需給のひつ迫感が完全に解消されたとも言いにくい状況です。
- 一方、労働供給も伸び悩みがうかがえます。米国で見られる移民抑制、また高齢化も進むなか、長期的な経済成長に必須な労働力の安定確保は、米国のみならず各国共通の課題と言えそうです。

● 失業率の緩やかな上昇や求人率の低下は、労働需要の鈍化を示唆



注) ユーロ圏は1998年1月以降。直近値は米国が2025年11月、ユーロ圏・日本が同年10月、英国が同年9月。

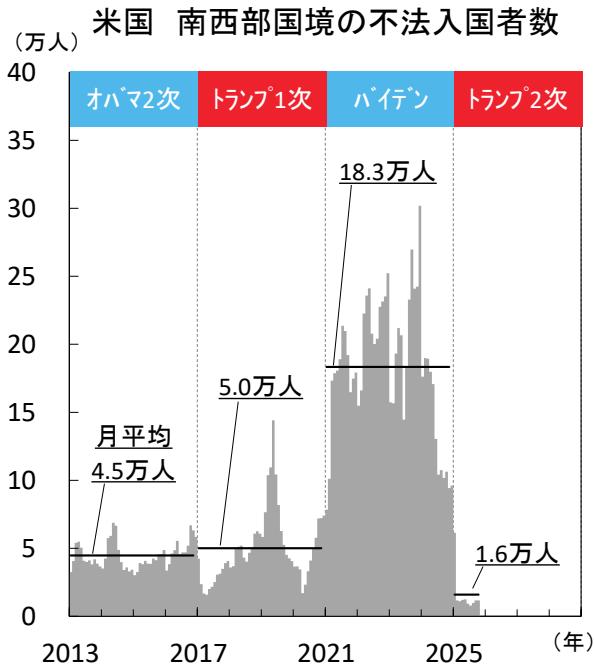
出所) 各国統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 求人率=求人件数 ÷ (雇用者数+求人件数)。日本のみ有効求人倍率。直近値は2025年10月(ユーロ圏は同年9月)。

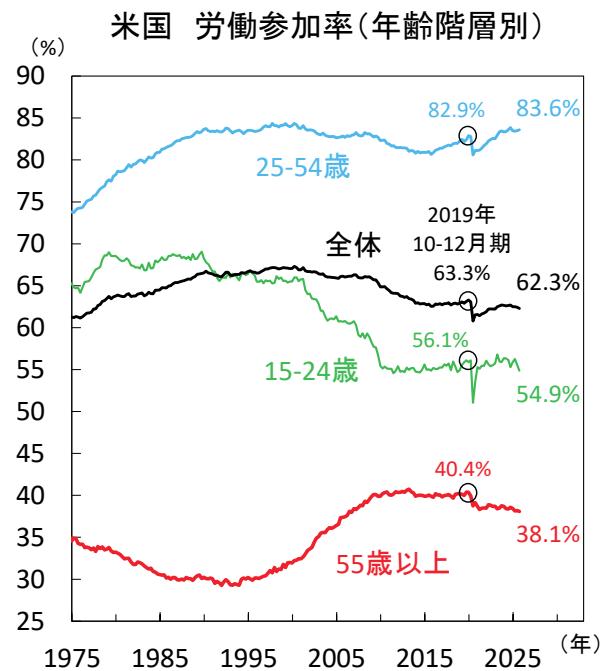
出所) 各国統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 米国トランプ政権下で不法移民流入が激減、労働参加率の伸び悩みも継続中



注) 色帯部分は大統領名(青:民主党、赤:共和党、敬称略)。
月平均は就任年1月~最終年12月までの平均。直近値は2025年10月。

出所) CBP(米税関・国境警備局)より三菱UFJアセットマネジメント作成



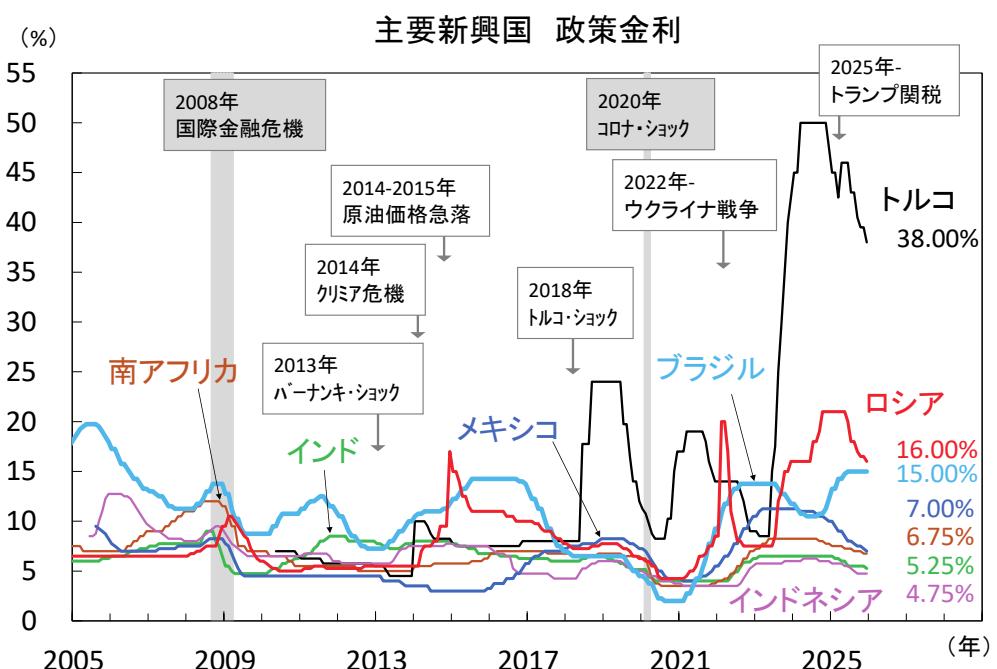
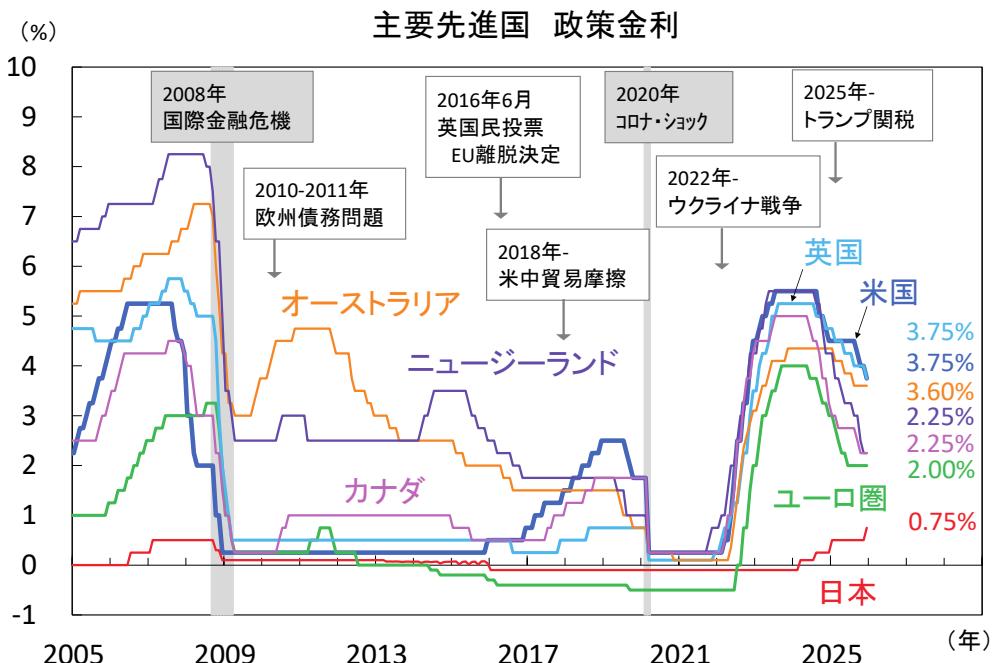
注) 労働参加率=労働力人口(=就業者+失業者) ÷ 生産年齢人口。
○はコロナ・ショック直前の2019年高値。直近値は2025年7-9月期。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

米欧主導の利下げサイクルに一巡の兆し

- 海外先進国は2024年から利下げに転換も、2025年から米国トランプ政権の関税政策による影響を見極めるべく、利下げに慎重となる国も現れ始めました。国際貿易摩擦を通じた景気・雇用悪化リスクと関税による物価上昇リスクのどちらを重視すべきか、中銀も頭を悩ませる展開が続きました。
- 2025年終盤、ユーロ圏は金利据え置きを続け、米国は追加利下げに慎重な姿勢を見せ始めました。一方、日本は金利正常化姿勢を保っており、2026年に向け主要国との政策対応は割れそうです。

● 2026年は、各国金融政策の方向性の差が鮮明になる可能性も



注) 米国はFF目標金利(レンジ上限値で図示)、日本は無担保コール翌日物金利誘導目標(マネタリーベースが政策目標となった2013年4月4日から2016年1月28日は無担保コール翌日物金利)、2016年1月29日から2024年3月20日までは日銀当座預金うち政策金利残高適用金利で接続)、ユーロ圏は預金ファシリティ金利、英国はバンクレート、カナダは翌日物貸出金利、オーストラリアとニュージーランドはキャッシュレート、インドと南アフリカはレボ金利、ブラジルはSELIC金利、メキシコは翌日物金利、インドネシアは7日物リバース・レボ金利(2016年8月18日までBI金利のためデータ不連続)、ロシアは1週間物入札レボ金利(2011年5月29日までが翌日物レボ固定金利、2013年9月15日までが翌日物レボ入札金利のためデータ不連続)、トルコは1週間物レボ金利(2010年5月18日まで翌日物借入金利のためデータ不連続)。直近値は2025年12月19日。

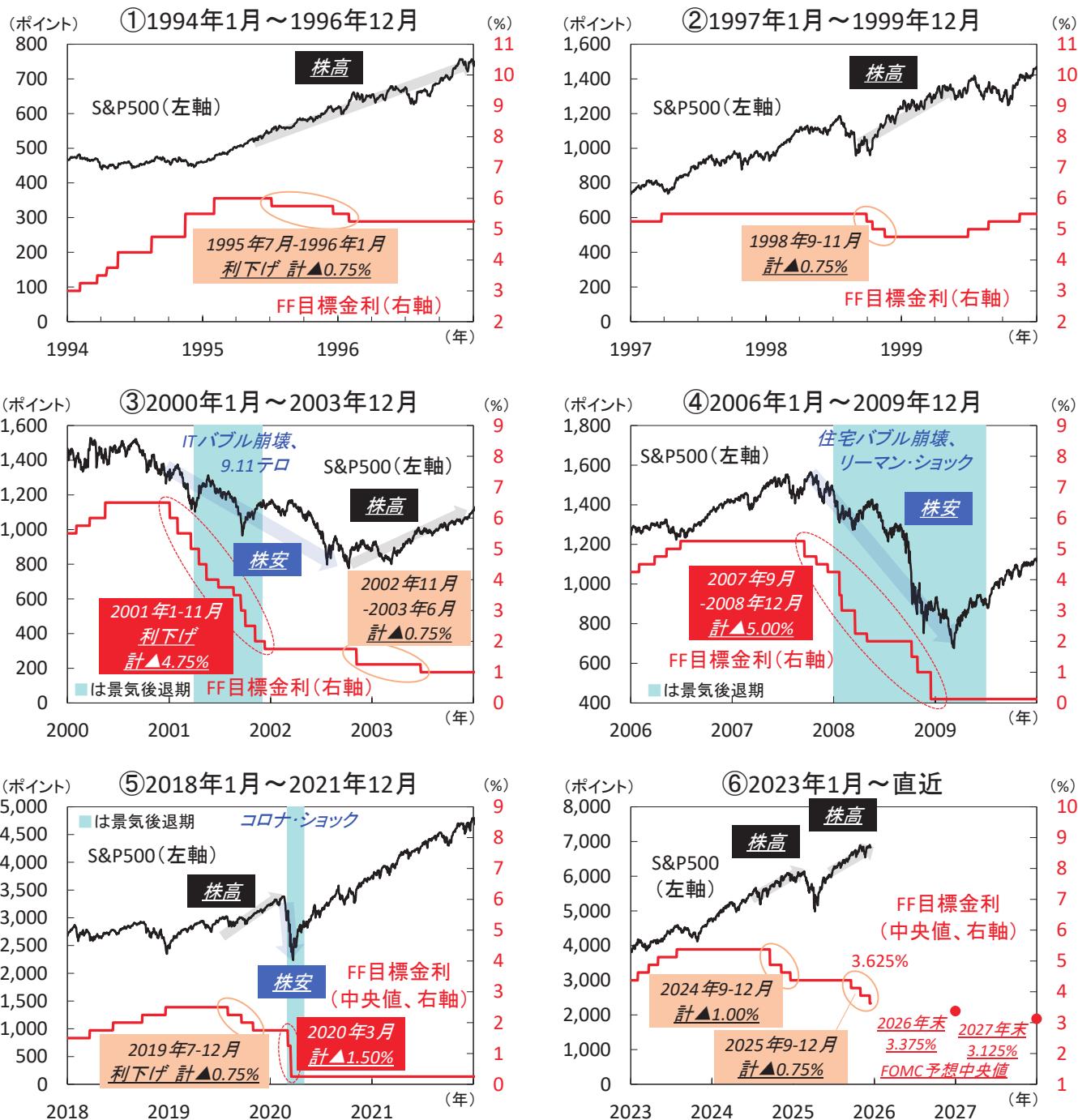
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

「予防的利下げ」を再開した米国、不確実性の渦巻く環境を乗り切れるか

- ◆ 株式市場では引き続き、米国の利下げが焦点ですが、そのペースや幅により、市場の捉え方は変わると見えます。過去の例を見ると、①1995～1996年、②1998年、⑤2019年の局面は、米景気が底堅く、予防的な利下げで乗り切れるとの見方から、中長期的な株高基調は崩れませんでした。
- ◆ 対照的に、③2001年、④2007～2008年、⑤2020年の利下げ局面では株価が急落しました。景気失速を食い止められず、危機対応の利下げとなつたことも市場の不安心理を増幅させた印象です。

● 2025年9月に開始した米国の予防的利下げは再び奏功するか？

米国 利下げ局面の株価

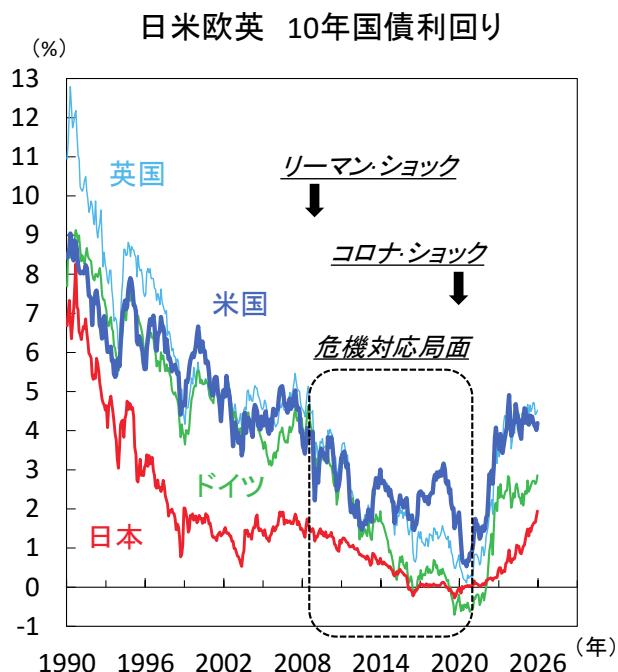


出所) FRB(連邦準備理事会)、NBER(全米経済研究所)、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

長期金利上昇をどう捉えるか

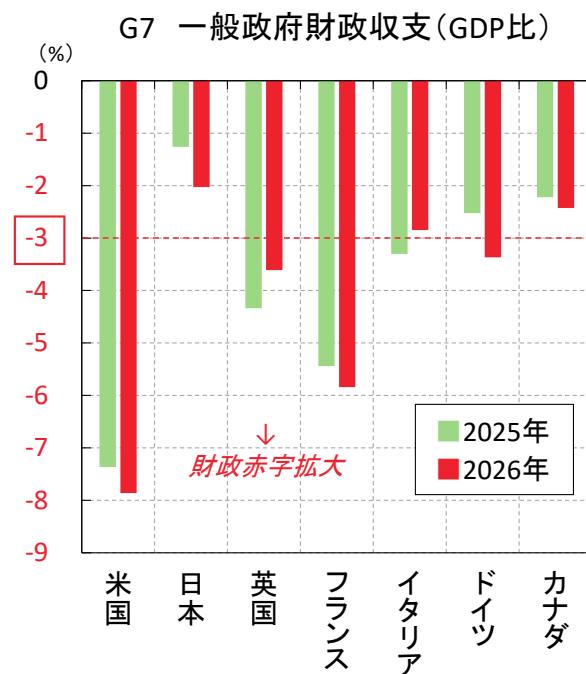
- 2025年、米国・ドイツ・日本などで新政権の財政拡張政策が焦点化、長期金利が上昇する場面も目立ちました。必要以上の需要喚起策は景気過熱やインフレ再燃を招くリスクもあるため要注意です。
- 一方、近年の長期金利上昇は、経済正常化に即した金利の水準訂正という側面もあります。2008年のリーマン・ショックや2020年のコロナ・ショックという2度の経済危機を克服、各国の低成長・低インフレ時代が終焉し、本来あるべき姿に回帰する中での現象と冷静に捉える視点も必要でしょう。

● 主要国新政権下での財政拡張政策への警戒が長期金利上昇の一因に



注) 直近値は2025年12月(同月12日)。

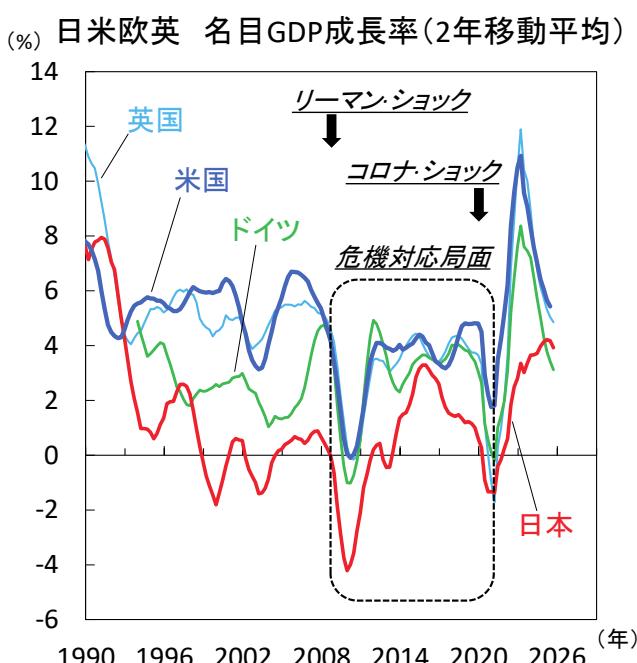
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) IMF World Economic Outlook (2025年10月)に基づく。
すべてIMF予測。

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

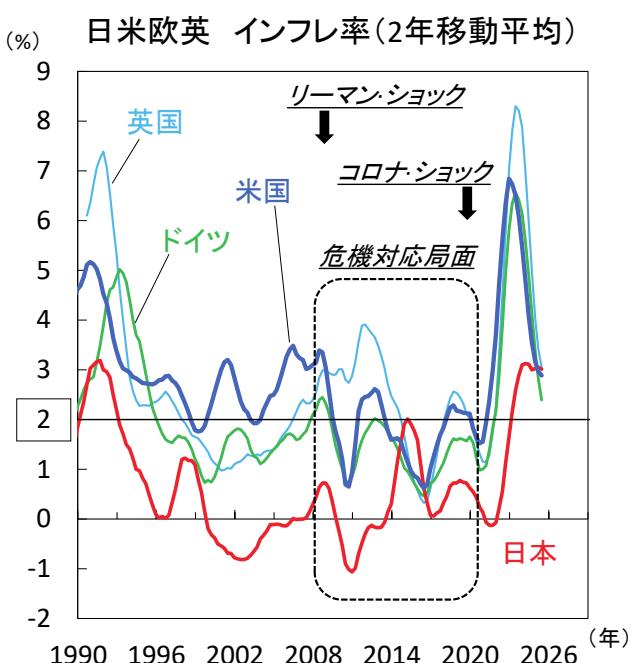
● 2度の経済危機を乗り越え、各国の成長率やインフレ率は巡航速度に回帰



注) 前年比ベース。

直近値は2025年7-9月期(米国のみ同年4-6月期)。

出所) 内閣府、米商務省、ドイツ連邦統計庁、英国率統計局
より三菱UFJアセットマネジメント作成



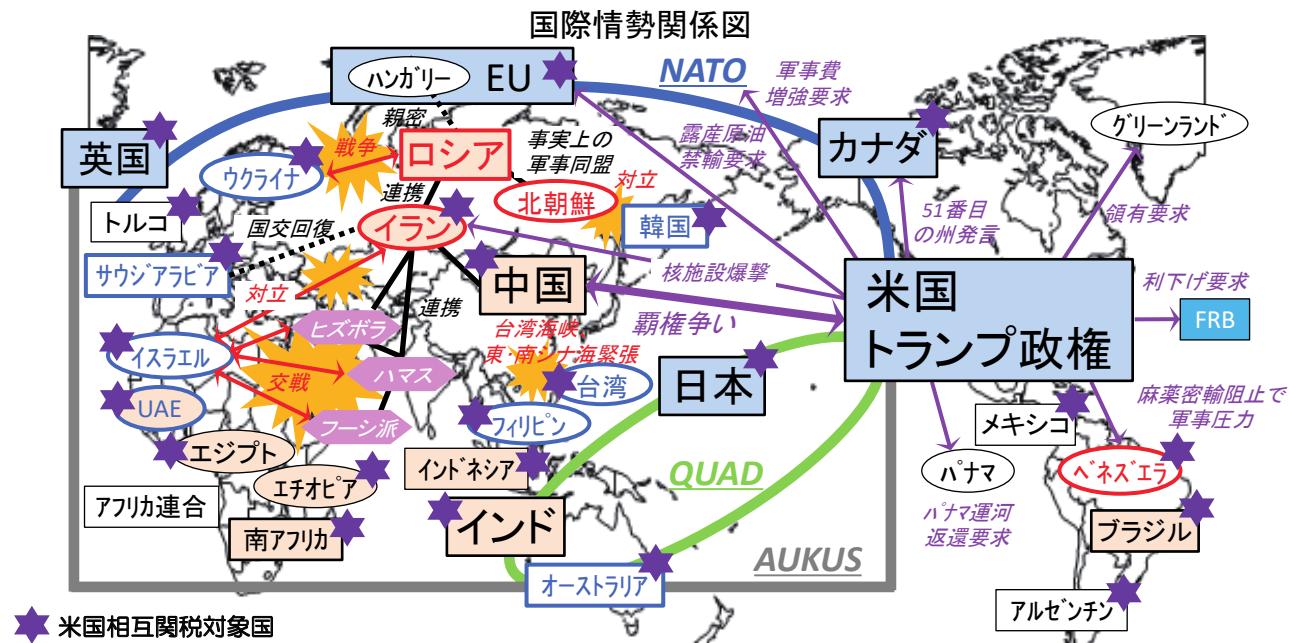
注) 消費者物価総合の前年比ベース。インフレ目標は各国ともに+2%。
直近値は2025年7-9月期。

出所) 総務省、米労働省、ドイツ連邦統計庁、英国率統計局
より三菱UFJアセットマネジメント作成

2. 注目点：渦巻く不確実性 ①政策の不安定化

- ◆ 2025年の国際情勢も混迷、背景には、米国トランプ政権がもたらす不確実性がありました。全世界対象の強硬な関税、米連邦準備理事会(FRB)への利下げ要求、ウクライナや中東和平に向けた姿勢も一貫せず、ベネズエラには軍事圧力を強化し、国際社会の緊張をあおる場面がありました。
- ◆ トランプ政権による予測不可能な政策発動および朝令暮改とも言える政策変更は、各国政府・中銀などの政策当局を悩ませ、結果的に米国のみならず世界全体を不安定化させる懸念があります。

- 敵味方を問わない米国の強硬なディール(取引)外交で混とんとする国際情勢



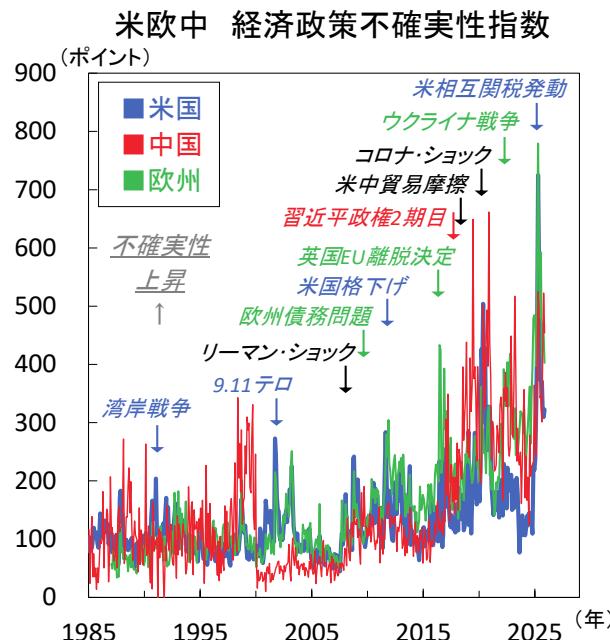
注) 口はG20、■塗りはG7とEU、■塗りはBRICS加盟国（2024年加盟予定であったサウジアラビアは態度保留）。
青色字・枠は親米国（除くG7）、赤色字・枠は反米国、桃色枠はイスラム武装組織。

NATO：北大西洋条約機構、QUAD（クアッド）：日米豪印4カ国安全保障・経済協議の枠組み、AUKUS（オーカス）：米英豪3カ国新たな安全保障の枠組み。

AUKUS（オーカス）：米英豪3カ国の新たな安全保障の枠組み。

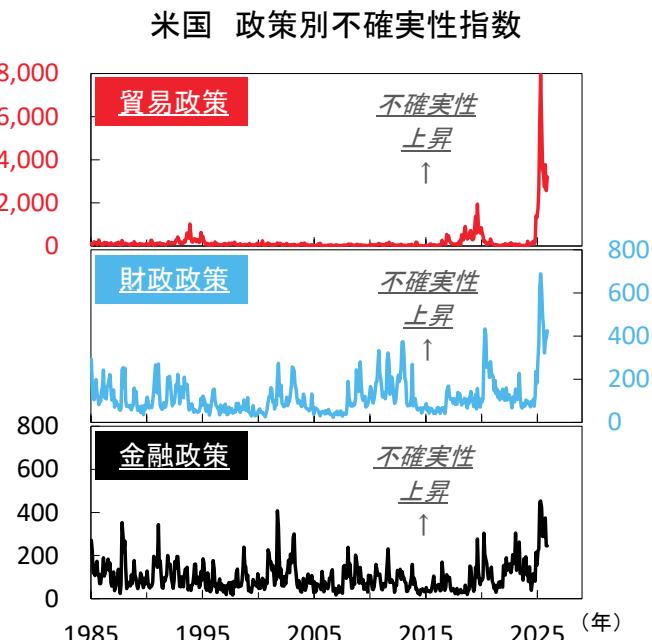
出所) 三菱UFJアセットマネジメント作成

- 米国トランプ政権誕生後、世界的かつ様々な政策面での不確実性が高まる



注) 主要新聞の経済政策に関する記事の数やエコノミストによる
経済予想のばらつきなどから経済政策の不確実性を数値化した指標。
直近値は2025年11月。

出所) EIU、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



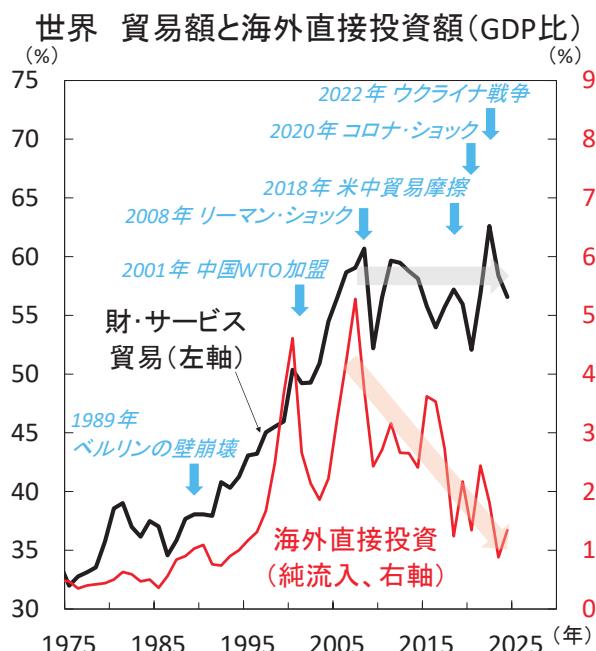
注) 各政策の不確実性をそれぞれ数値化した指標。
直近値は2025年11月。

出所) EIU、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

②世界経済の分断: 自国の供給網強化が急務に

- 東西冷戦終結後の世界経済は、ヒト・モノ・カネが国境を越え自由に動くグローバル化が進展、中国などの新興国を加え、経済効率性を重視した国際分業体制を確立しました。ただし、近年は米中対立を軸に世界が分断、国際貿易・投資停滞といったグローバル化に逆行する動きも見られます。
- 米欧西側諸国と中露など権威主義国による経済覇権争いは、重要資源の市場シェア獲得競争なども激化させそうです。こうした分断は、コスト高圧力を通じ、インフレを助長するリスクもあります。

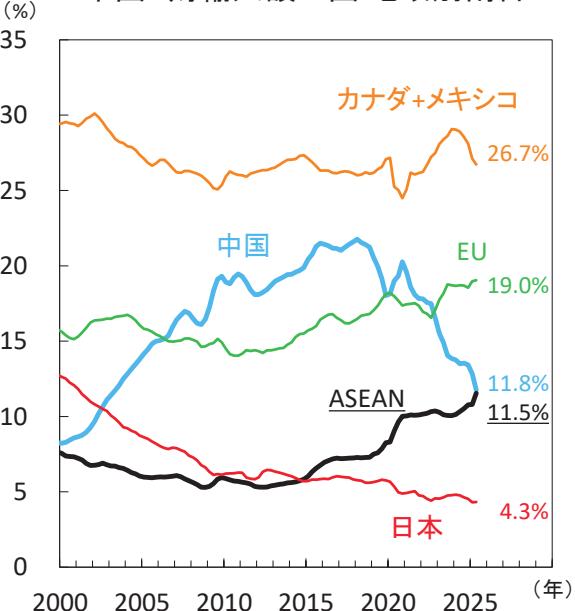
● 分断により、国際貿易・投資の停滞や供給網の急速な変化を強いられるリスクも



注) 財・サービス貿易は輸出と輸入の合計。
直近値は2024年。

出所) 世界銀行、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

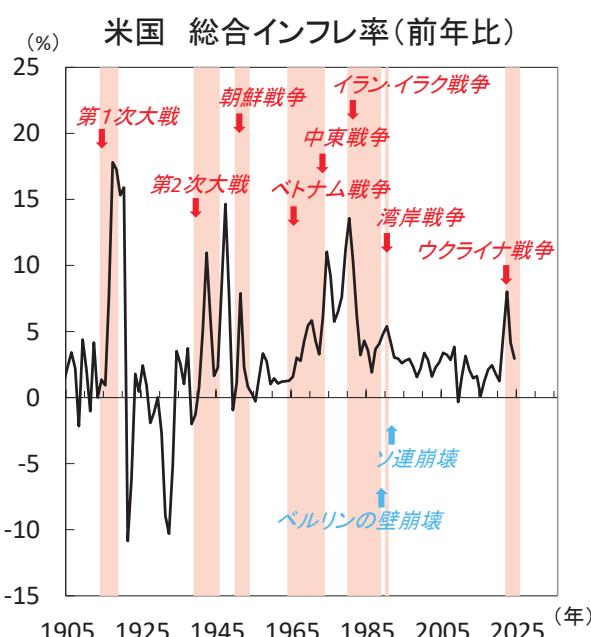
米国 財輸入額の国・地域別割合



注) ASEANは東南アジア諸国連合で対象は10カ国
(データの制約上、2004~2012年はミャンマー除く9カ国)。
直近値は2025年4-6月期。

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 経済安全保障の観点から重要物資の囮い込みも激化か



注) 1905-13年が一般物価指数、1914-2024年が消費者物価指数ベース。
■部分は主な戦争期。直近値は2024年。

出所) 米労働省、セントルイス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

主要穀物・鉱物の生産量シェア(上位5カ国・地域)

小麦		トウモロコシ	大豆	
中国	17.7%	米国	31.6%	中国
EU	15.3%	中国	24.0%	米国
インド	14.3%	ブラジル	10.4%	ブラジル
ロシア	10.3%	EU	4.8%	アルゼンチン
米国	6.8%	アルゼンチン	4.2%	EU

銅		ニッケル	パラジウム	
チリ	23.0%	インドネシア	59.5%	ロシア
コンゴ	14.3%	フィリピン	8.9%	南アフリカ
ペルー	11.3%	ロシア	5.7%	カナダ
中国	7.8%	カナダ	5.1%	ジンバブエ
米国	4.8%	中国	3.2%	米国

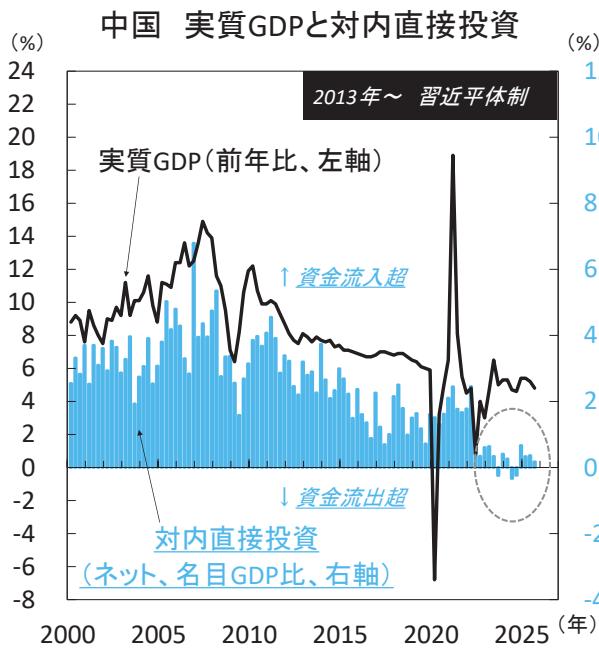
コバルト		リチウム	レアアース	
コンゴ	75.9%	オーストラリア	36.7%	中国
インドネシア	9.7%	チリ	20.4%	米国
ロシア	3.0%	中国	17.1%	ミャンマー
カナダ	1.6%	ジンバブエ	9.2%	オーストラリア
フィリピン	1.3%	アルゼンチン	7.5%	ナイジェリア

注) ■は新興国。小麦・トウモロコシ・大豆は2024-2025年、
銅・ニッケル・パラジウム・コバルト・リチウム・レアアースは2024年。
出所) FAO(国連食糧農業機関)、USGS(米地質調査所)より
三菱UFJアセットマネジメント作成

中国経済低迷の長期化がはらむリスク

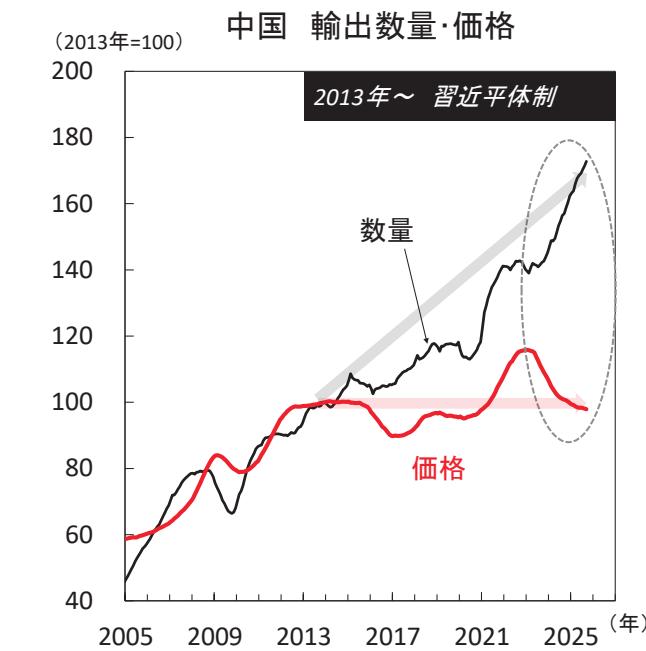
- ◆ 近年、経済安全保障がキーワードとなるなか、先進国は、経済力を武器に威圧的外交の目立つ中国との関係を見直し、デリスキング（依存低下）やデカッピング（切り離し）の動きを強めています。
- ◆ 対中直接投資減少もその一例といえますが、背景には、中国の権威主義的な政治体制だけでなく、不動産不況や少子高齢化といった構造問題による長期的な経済停滞論への警戒感もあるといえます。さらに、中国の内需低迷は、同国からのデフレ輸出という新たな火種を生む懸念もあります。

● 内需不振の中国が外需に活路求めるなかで、デフレ輸出の問題も表面化



注)直近値は2025年7-9月期。

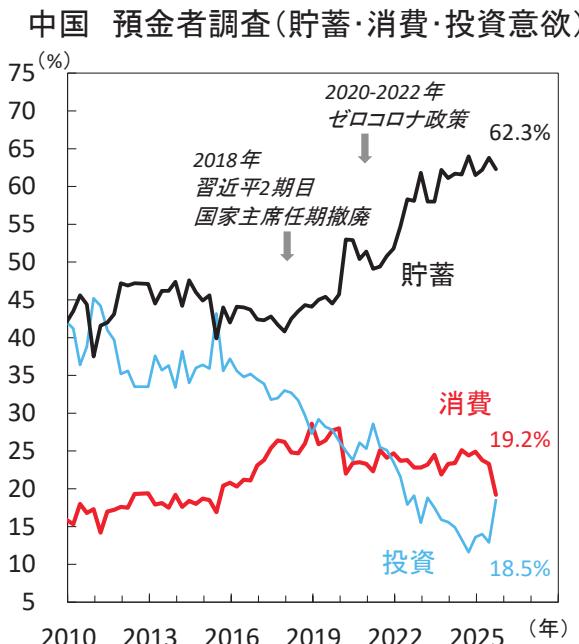
出所)中国国家統計局、中国人民銀行より
三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 値は12カ月移動平均。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。
直近値は2025年9月。

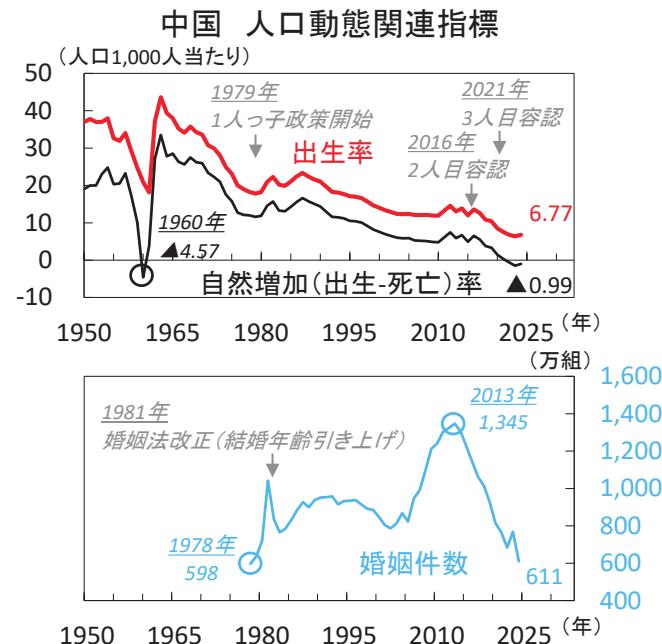
出所)オランダ経済政策分析局より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 中国の将来不安が募る国内家計、消費主導型経済への転換が遅れる懸念も



注)より貯蓄・消費・投資したい、と回答した割合。
投資は銀行の資産運用商品、ファンド・信託商品、株式・債券など。
直近値は2025年7-9月期。

出所)中国人民銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成



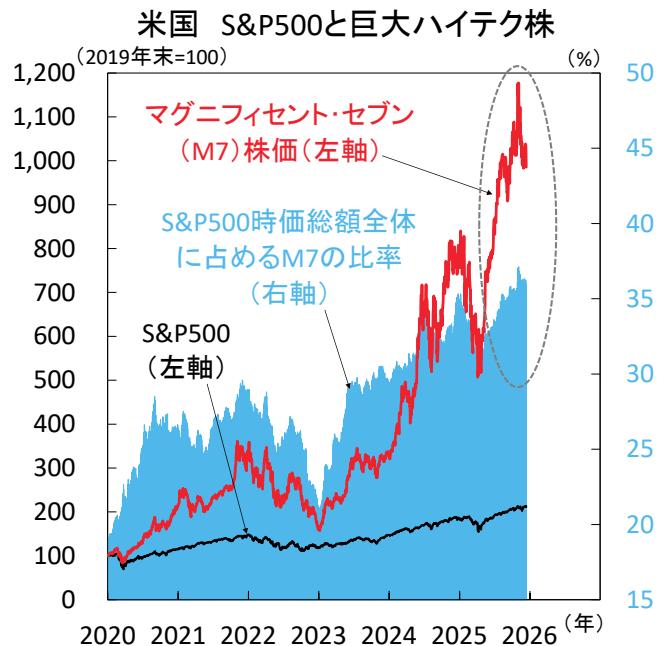
注)直近値は2024年。

出所)中国国家統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

③ハイテク株の行方: AIブームは続くのか

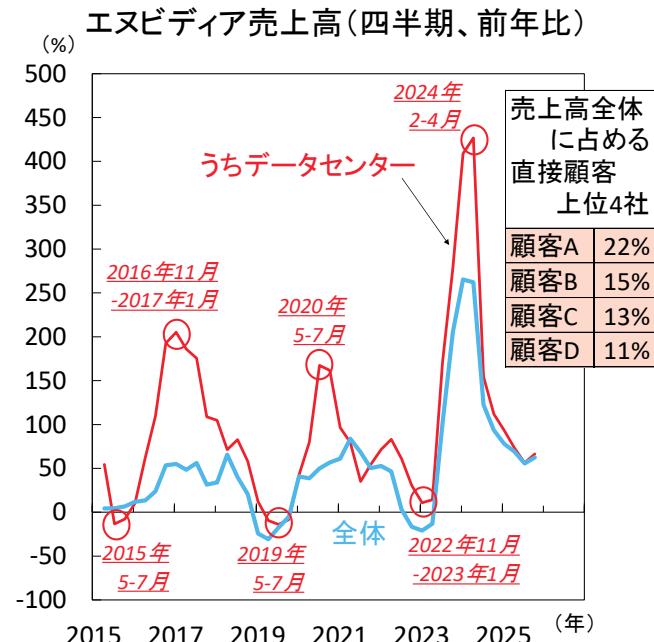
- ◆ 近年の世界的株高を支えたのは米国であり、なかでも主役はマグニフィセント・セブンに代表される一部の巨大ハイテク企業と言えます。AIを始めとする次世代技術を巡る国際競争や世界的な需要という追い風はあるものの、急激な株高を正当化できるレベルか、慎重に見極める必要があります。
- ◆ 米エヌビディアに代表されるように、AIブームへの強気見通しに変化が表れるかが焦点です。過熱感もあるデータセンター投資の持続性、半導体市場を巡る米中分断の影響などにも要注意です。

● 株高をけん引する巨大ハイテク株、背景には半導体需要への強気見通しも



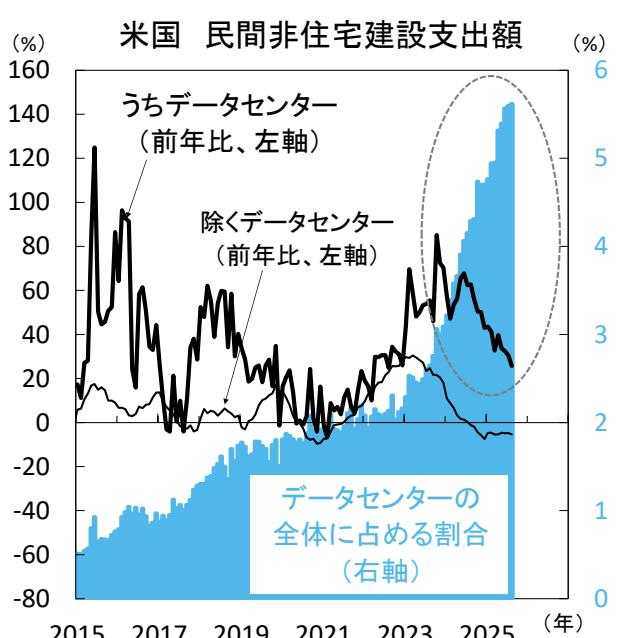
注) マグニフィセント・セブンはアップル、アマゾン・ドットコム、マイクロソフト、アルファベット、メタ・プラットフォームズ、テスラ、エヌビディア。各企業の株価を時価総額で加重平均し算出。指標化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年12月12日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



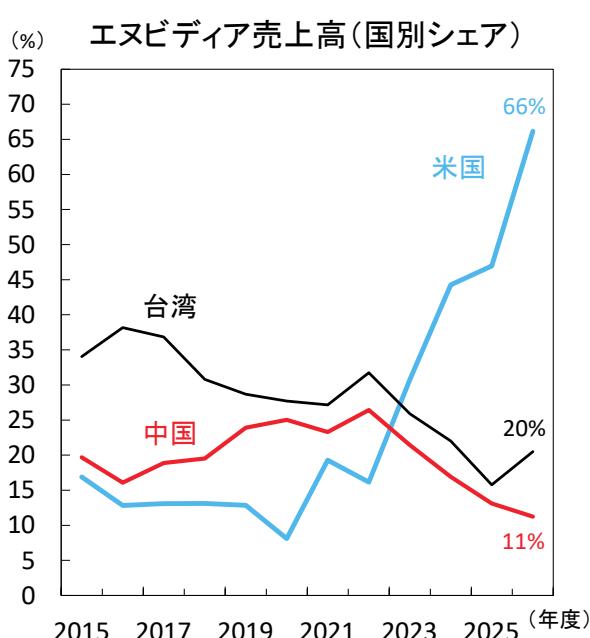
出所) エヌビディアHPより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 高い伸びが続く米国のデータセンター投資、半導体を巡る米中分断も進行中



注) 直近値は2025年8月。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

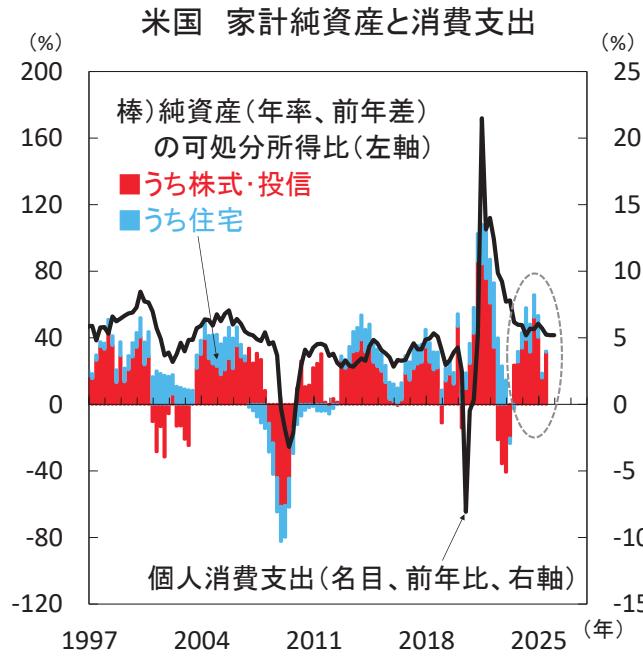


出所) エヌビディアHPより三菱UFJアセットマネジメント作成

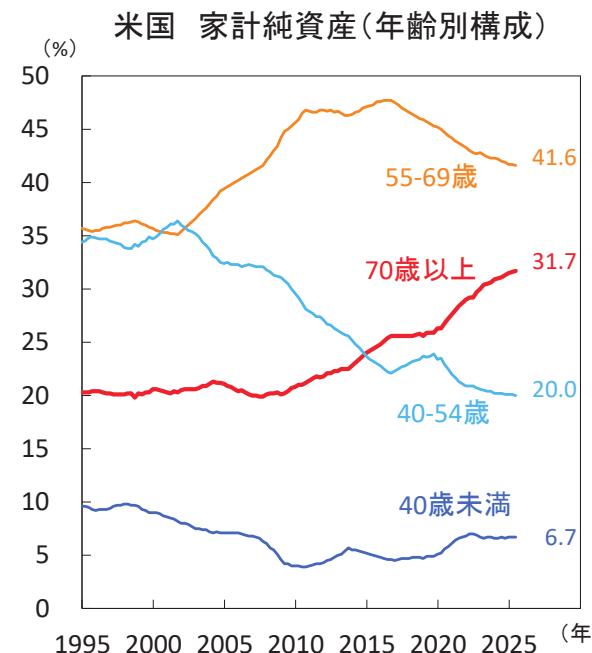
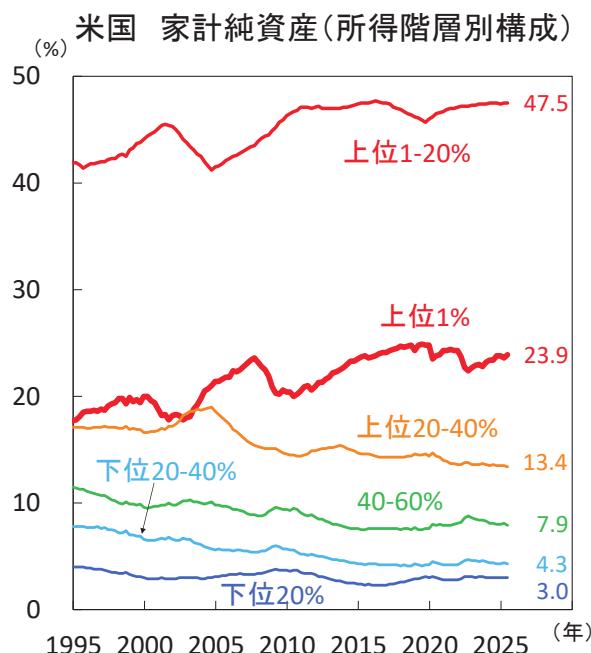
④長期金融緩和の弊害：富の偏在が招く国内分断のリスク

- ◆ 近年、米国では経済成長を上回る速度で株式や住宅など資産価格が上昇、家計への資産（所得増）効果を通じ、安定的な消費拡大を支える一因となりました。ただし、近年は好調な株式市場とは対照的に、消費者心理は改善せず、経済と金融市場の温度差をうかがわせる動きが目立ちます。
- ◆ 背景には、資産高の恩恵が、富裕層や高齢者層など特定層に集中してきたという側面があります。こうした富の偏在は、それ以外の層の不公平感を募らせ、国内の分断を深めるリスクがあります。

● 米国の資産価格上昇は個人消費安定に貢献も、消費者心理の改善につながらず



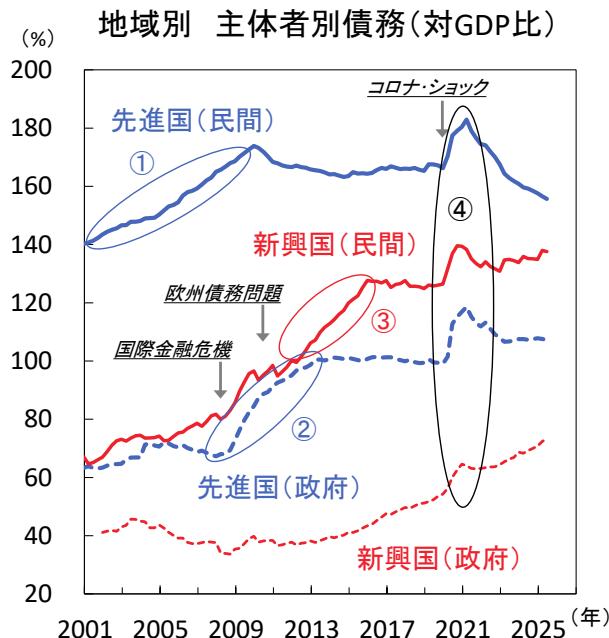
● 所得・年齢別で顕著な富の格差、高齢層の購買力は軽視できないレベルに



膨張した債務のコントロールに苦慮

- 経済成長の源となる信用拡大の波は、国際金融危機後に先進国民間から政府（左上図①→②）、欧州債務問題などを経て新興国へと移り（③）、コロナ・ショック後は世界全体へ広がりました（④）。
- 金融引き締め的な環境が続ければ、信用を供与された側の財務面に焦点が当たる展開も想定されます。相対的に金融システムがぜい弱な新興国が外貨（特に米ドル）調達難に直面、または、過去の日米のように、資産バブル崩壊で民間部門が債務返済に窮り景気が失速するリスクもあります。

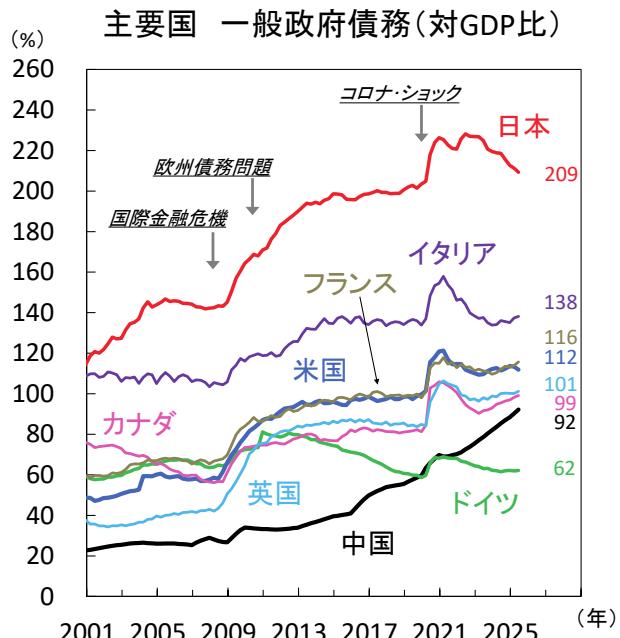
● 債務拡大は先進国から新興国に波及、近年は中国の債務拡大が目立つ



注) 銀行貸出と債券の合計。

GDPは購買力平価（2007年までの新興国政府は名目GDP）ベース。
直近値は2025年6月（四半期）。

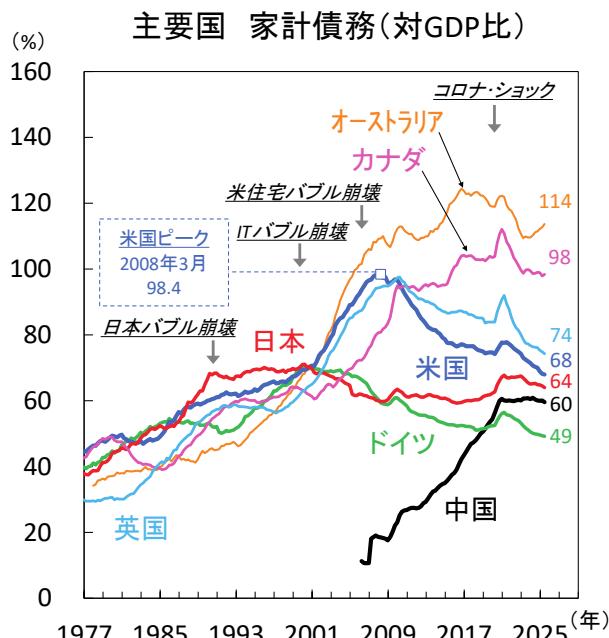
出所) BIS (国際決済銀行) より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年6月（四半期）。

出所) BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

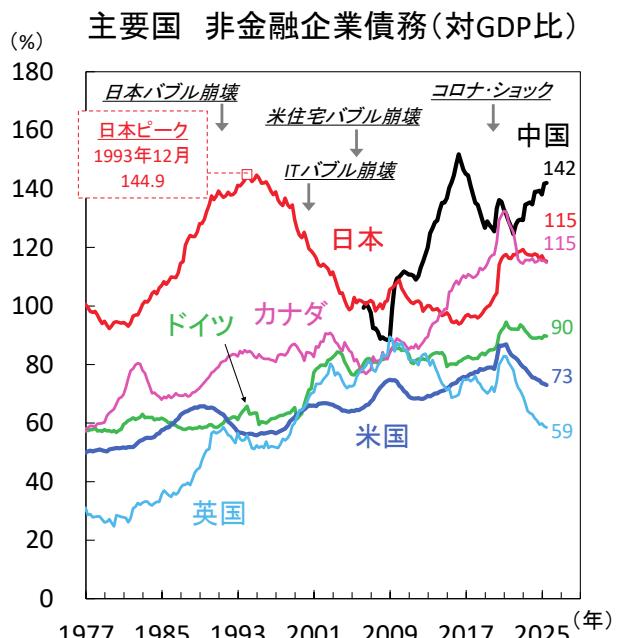
● 家計や企業など民間の債務が持続可能な水準にあるかは常に注視が必要



注) 家計は非営利団体含む。

値はオーストラリアが1977年12月、中国が2006年3月以降。
直近値は2025年6月（四半期）。

出所) BISより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) データは中国が2006年3月以降。

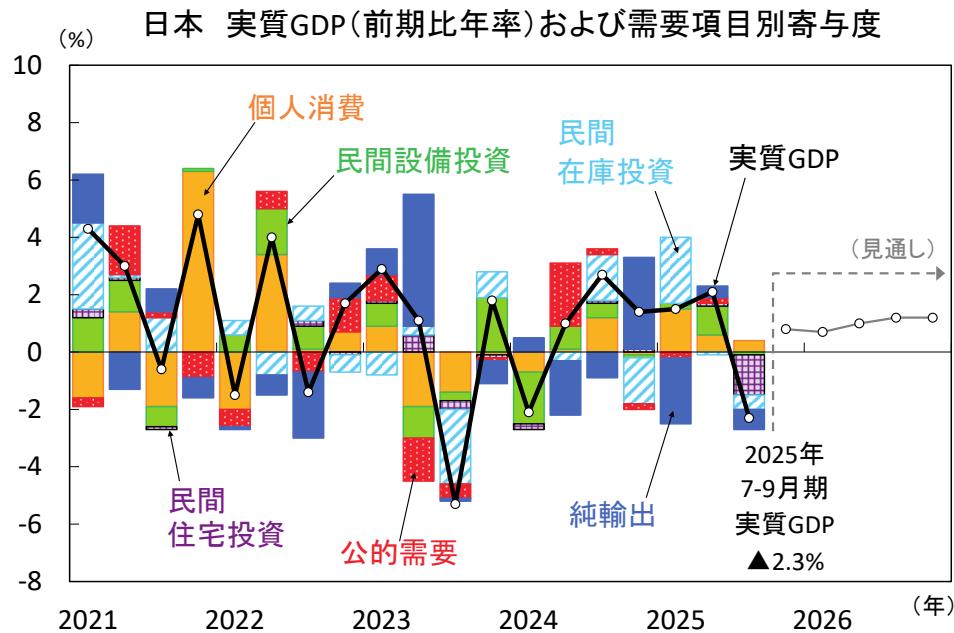
直近値は2025年6月（四半期）。

出所) BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

3. 日本経済：内需主導で緩やかな回復基調を維持

- ◆ 2025年7-9月期の実質GDP(2次速報)は、前期比年率▲2.3%と6四半期ぶりのマイナス成長に転落。米国関税引き上げに伴う対米駆け込み輸出の反動減など、一時的な要因が響いた模様です。
- ◆ 米関税の影響が不透明な中、日中関係悪化というリスク要因が加わったものの、国内経済の緩やかな回復基調は保たれるとみます。今後は実質賃金の改善と政府の経済対策が消費を押し上げ、サービス業を中心とした人手不足対応の設備投資拡大が景気の持ち直しをサポートするでしょう。

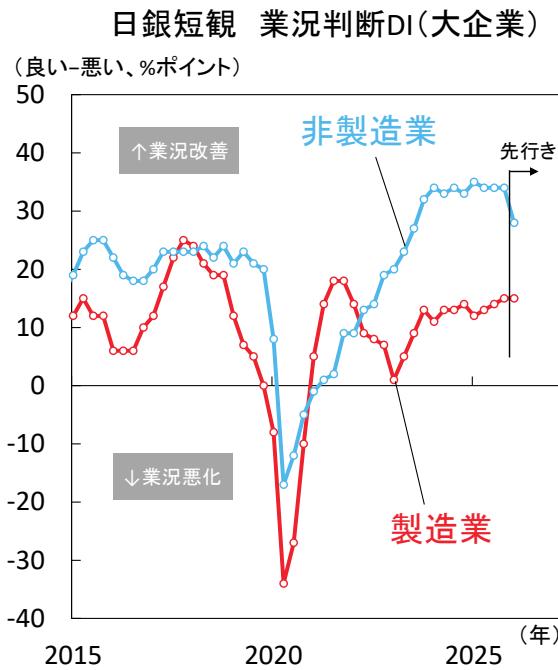
● 2025年7-9月期の日本経済はマイナス成長も、民間消費は底堅い



注) 実績の直近値は2025年7-9月期(2次速報)。
2025年10-12月期～2026年10-12月期が三菱UFJアセットマネジメントによる予想値。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

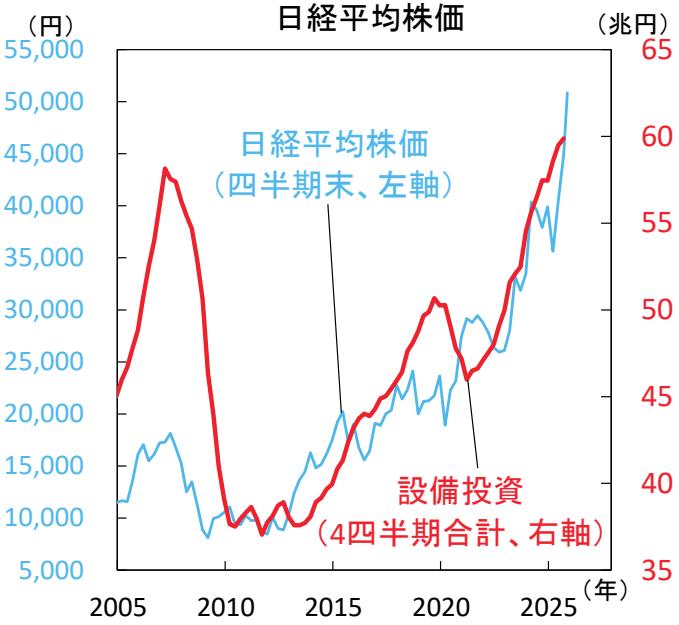
● 製造業の景況感は4年ぶり高水準、企業は設備投資への積極姿勢を保つ



注) 直近値は日銀短観12月調査の現在および先行き。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 設備投資(全規模全産業)と 日経平均株価



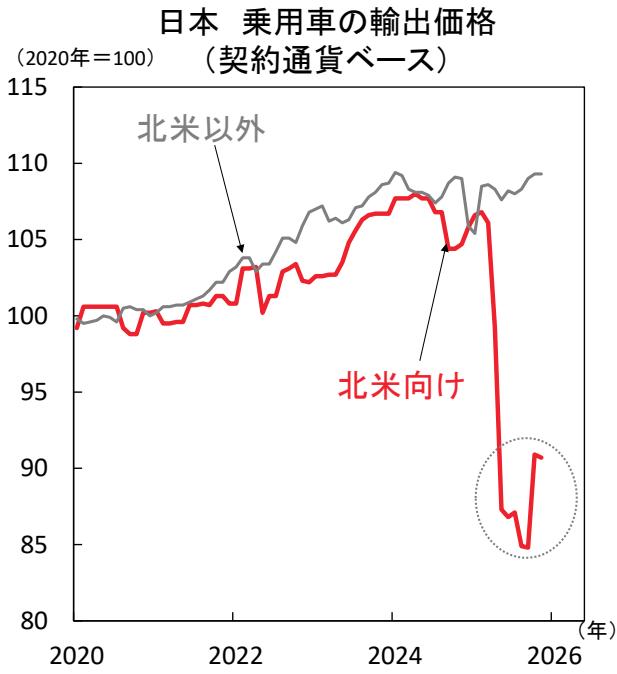
注) 設備投資の対象は法人企業(金融・保険業除く)、直近値は2025年4-6月期。
日経平均株価の直近値は同年10-12月期(12月12日まで)。

出所) 財務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

関税賦課の重しが顕在化、日中関係悪化の影響にも要注意

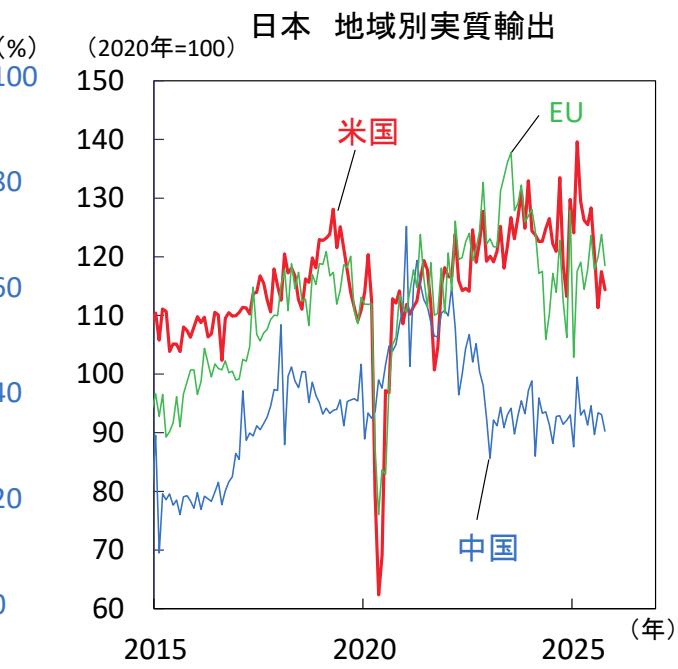
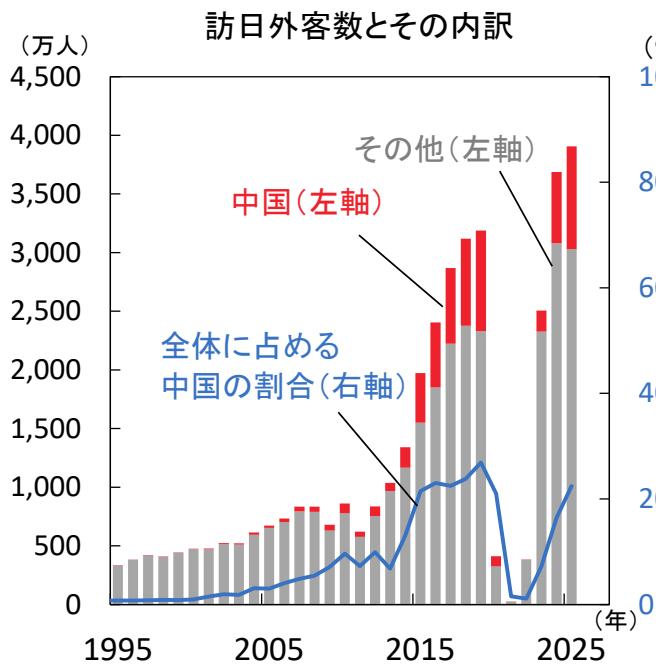
- 国内企業の輸出は、米国向けを中心に弱含み、米関税の影響が顕在化し始めています。ただし、関税を巡る不確実性が後退しつつあるなか、米国向け自動車などの輸出価格は回復傾向です。企業が関税コストを吸収する動きは一巡しつつあり、製造業の収益悪化懸念は和らいでいます。
- 日中関係悪化がインバウンド以外にも波及する展開に要警戒です。中国がレアアースの輸出規制を強化、また日本製品の不買運動等に発展した場合、生産や輸出への下押し圧力になるとみます。

● 米国向け輸出価格引き上げ後も需要を保てるかが焦点



出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 中国人観光客減少によるサービス業への影響のみならず、輸出等にも波及の恐れ



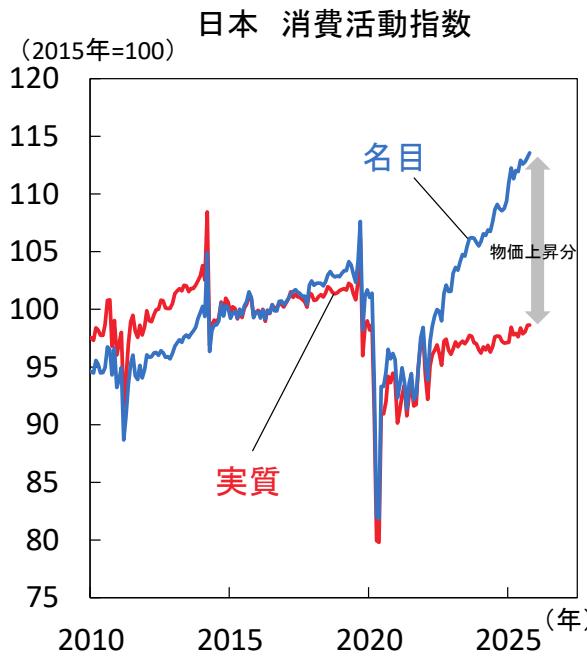
出所) 日本政府観光局より三菱UFJアセットマネジメント作成

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

個人消費: 政府の家計支援策と実質賃金の回復定着が鍵

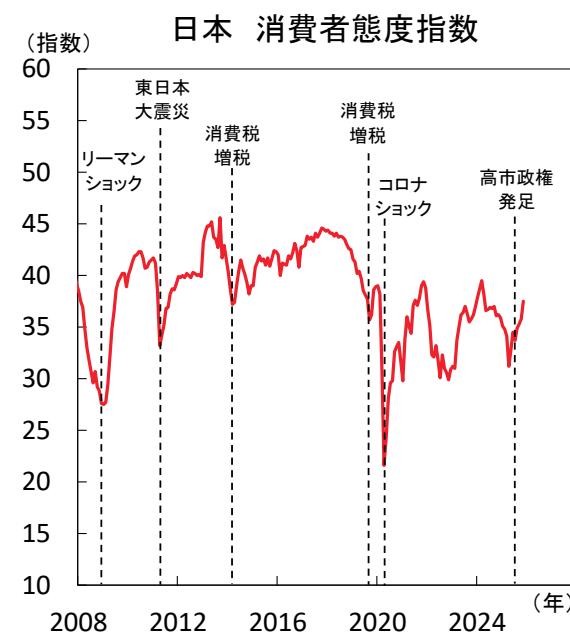
- ◆ 消費は名目ベースで増加基調(物価高により支出額が膨らむ)も、実質ベース(実際の購入量)はコロナ禍以降、回復が弱い状態が続いている。しかし、高市政権発足以降、消費マインドは改善傾向が見られ、景気対策効果が顕在化すれば実質賃金改善とともに消費を後押しするとみます。
- ◆ 食品価格の鈍化によりインフレ率は低下傾向も高止まっています。政府の経済対策が財政悪化懸念を通じ、円安の加速も見られる中、輸入コスト増によるインフレ再燃のリスクに要注意です。

● 物価上昇で消費は伸び悩むも、政府支援を追い風に消費マインドは回復基調



注) 旅行収支調整済み(除くインバウンド消費)。
直近値は2025年10月。

出所) 厚生労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年11月。

出所) 総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● コメ価格は鈍化もインフレ率が高止まり、物価高対策が消費回復につながるか注目

日本 全国消費者物価(項目別、前年比)



注) 直近値は2025年10月。

出所) 総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

高市政権の総合経済対策

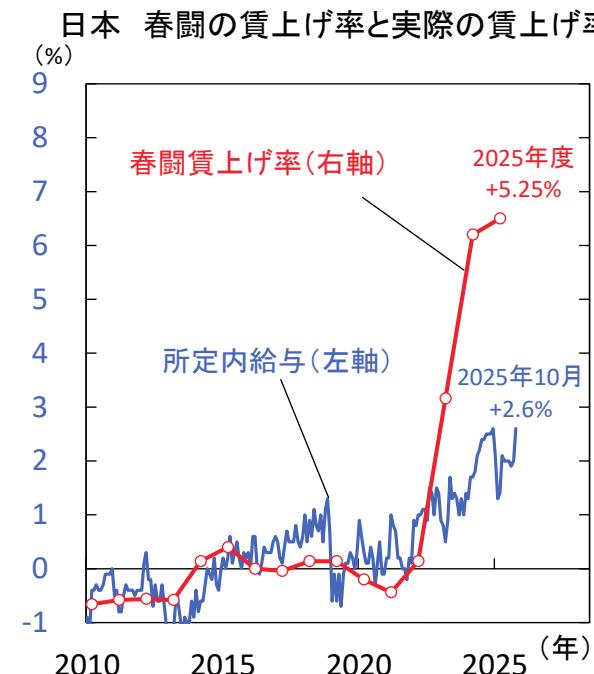
財政支出+減税	21.3
①生活の安全保障・物価高への対応	11.7
ガソリン・軽油の暫定税率廃止、年収の壁引き上げ等	2.7
2026年1-3月期の電気・ガス料金補助	1.9
子供一人当たり2万円の児童手当上乗せ支給	0.4
重点支援地方交付金拡充 (商品券・おこめ券・マイナポイント支給)	3.0
②危機管理投資・成長投資	7.2
経済安全保障強化	0.4
サプライチェーン強化 (レアース関連の多角化、海洋資源開発 等)	0.2
半導体等の官民投資 (TSMC熊本第二工場着工支援やラピダスへの支援)	0.2
成長投資 (17の成長分野への支援(補助金・基金・税制優遇))	3.0
中小企業・小規模事業者向け補助・融資保証拡充	2.0
危機管理投資(防災・インフラ等)	1.2
③防衛力と外交力の強化	1.7
防衛費増額	1.3
外交・国際協力強化	0.4
予備費	0.7

出所) 財務省、各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

金融政策: 利上げの到達点を探る

- ◆ 日銀は、重要視する「春闘の初動のモメンタム」に一定の手ごたえを得るなか、足元進行する円安が基調的な物価上昇率に影響を及ぼす可能性を警戒しています。また、金融緩和志向の高市政権との政策調整も進んでいるとみられ、当面は慎重なペースで利上げを続けるとみられます。
- ◆ 市場の関心は2026年以降の金融政策の行方に移りつつあります。日銀が「中立金利までの距離」をどう考えているか、また、2025年よりも利上げのペースを速めるか否かなどに注目が集まります。

● 高市政権の景気対策が財政悪化懸念を招き、円安・金利上昇基調が継続



注) 春闘賃上げ率は平均賃金方式の定期相当込み賃上げ率、直近値は2025年(同年7月3日公表の最終集計)。

所定内給与の直近値は2025年10月。

出所) 連合、厚生労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年12月12日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

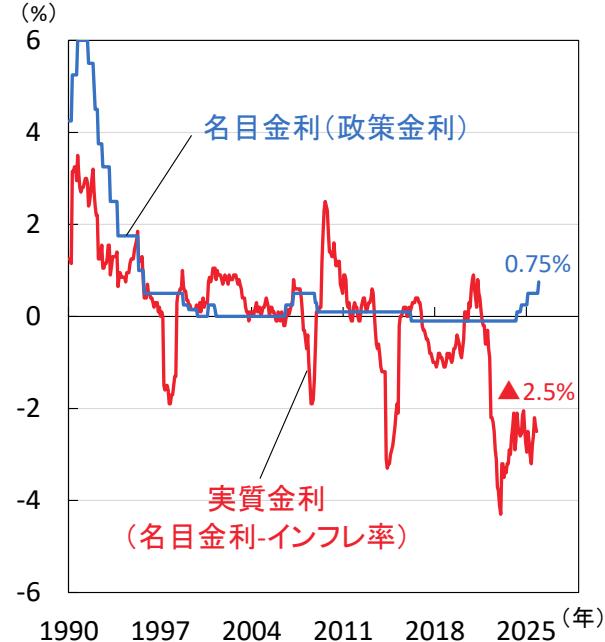
● 日銀は追加利上げの可能性をにじませる、焦点は2026年の金融政策の行方に

2025年12月 植田日銀総裁の発言要旨

「次回会合で利上げの是非について適切に判断したい」
 「政策金利を引き上げるといつても、緩和的な金融環境の中での調整、景気にブレーキをかけるものではない」
 (米関税について)「不透明感は次第に薄れてきている」
 「先月来、総理や大臣方と率直に良いお話を出来た」
 「現在の政策金利水準は、
 基本的には中立金利より低いと考えている」
 「円安が進むと、もちろん物価押し上げ要因になる、
 場合によっては基調的物価上昇率に影響する」
 「経済同友会が9月に実施した調査をみて、多くの企業が、
 今年とほぼ同じかそれ以上の賃上げ率を予定」
 「経営者側も、例えば経団連は、
 賃上げの『さらなる定着』という方針を強く打ち出している」
 「成長を促進する政策が成長率を押し上げる影響を持つ」
 「持続的な2%のインフレに近づいている」
 「政策金利が自然利子率(中立金利)の水準に戻るまで、
 緩和の度合いを緩やかに調整し続ける」

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

日銀の政策金利と実質金利(名目と実質)



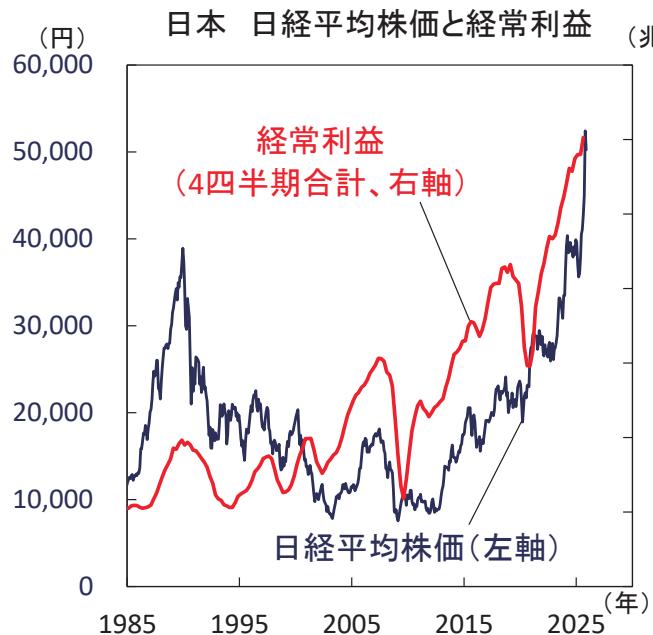
注) インフレ率は、消費者物価指数の生鮮食品除く総合の前年比。
 直近値は名目金利が2025年12月、実質金利が同年10月。

出所) 総務省、日本銀行、LSEG三菱UFJアセットマネジメント作成

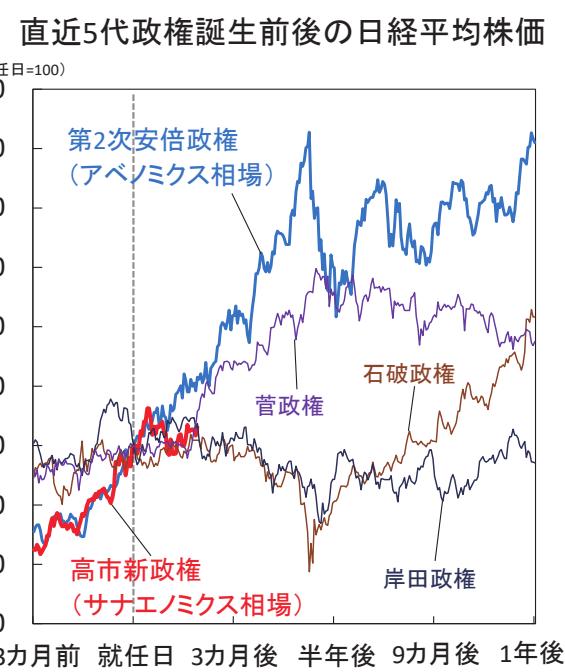
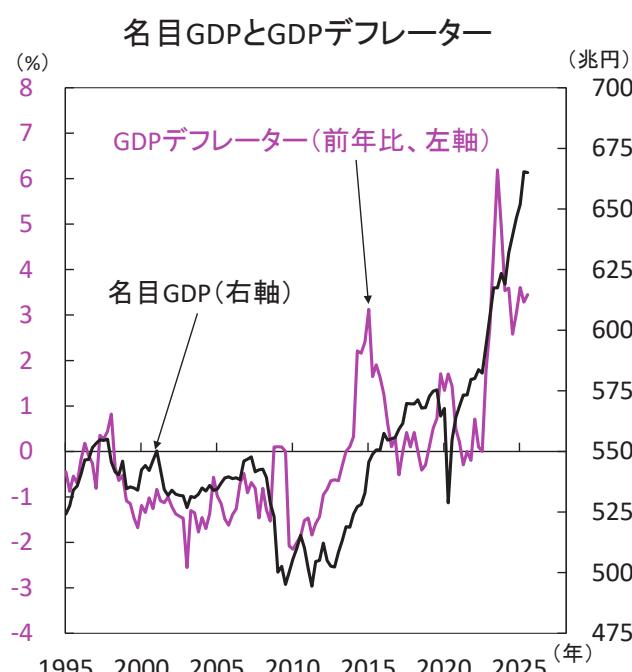
株式：中長期的な日本株の上昇トレンドは続く見通し

- ◆ 2025年10月、日経平均株価は52,000円を突破後一服も高値圏は堅持、日本株は新たな成長ステージへ突入。ただし、財政悪化懸念や日銀利上げ観測を背景にした金利上昇リスクは要警戒です。
- ◆ 政府は責任ある積極財政の下、巨額の経済対策を国会で成立、景気の押し上げ効果が期待され、デフレ脱却期待とともに日本株の上昇トレンドを支援するとみます。また、高い支持率を維持する高市政権が党内基盤を強化し、長期安定政権を目指せるかも株高持続の鍵を握るとみます。

● 国内企業の利益拡大とともに国内株は堅調に推移するも、未だ割高感は限定的



● デフレ脱却も追い風に、アベノミクスを継承する高市政権は安定政権を目指せるか



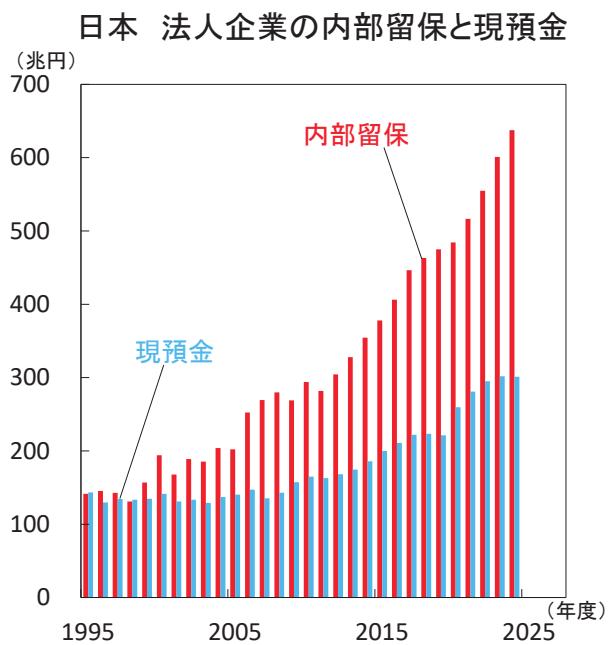
注）名目GDPは年率換算値。
直近値は2025年7-9月期。

注）首相就任日を100として三菱UFJアセットマネジメントが指数化。
高市政権の直近値は2025年12月12日。

企業改革の進展など構造的な変化が日本企業の再評価につながると期待

- 2023年3月、東証が「資本コストや株価を意識した経営」を要請、国内企業の改革期待が高まりました。さらに、2025年10月には、金融庁が5年ぶりとなる企業統治指針の改訂に向けた議論を開始。滞留する国内企業の現預金を成長投資に振り向け、企業価値の底上げを図るとみられます。
- 企業改革進展により、ROE改善にも寄与する自社株買い・配当強化など株主還元のさらなる拡大も期待され、海外投資家の日本株への見直し買いが進めば、国内株高の支援材料となるでしょう。

● 企業統治方針の見直しが進む可能性、企業の余剰資金の有効活用が焦点に



注) 対象は法人企業（金融・保険業除く）全規模全産業。
直近値は2024年度。

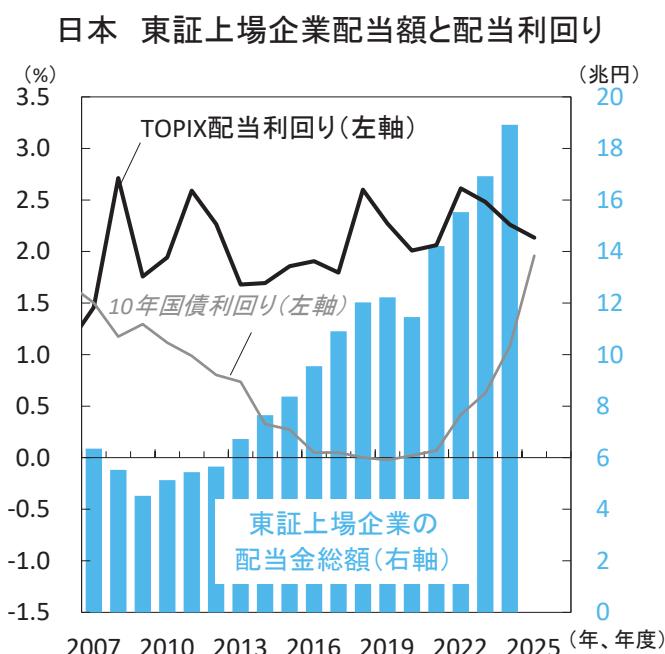
出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) ROEは12カ月先予想ベース (LSEG I/B/E/S集計)。
直近値は2025年11月。

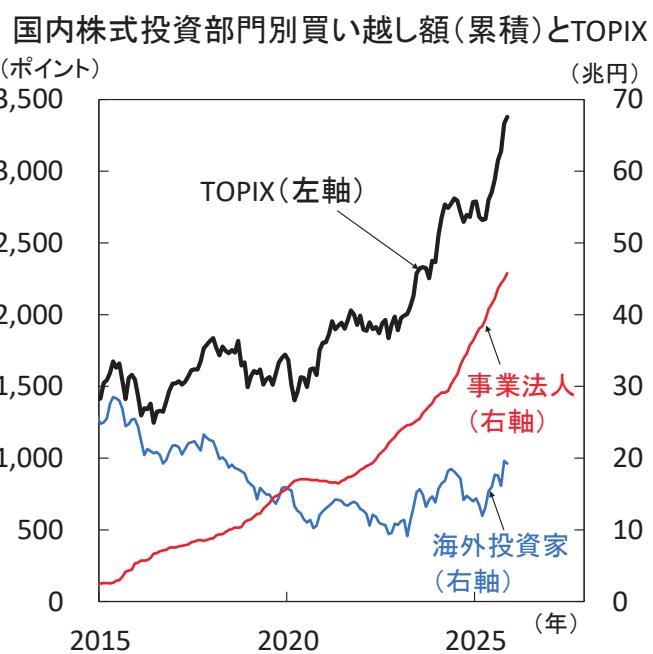
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 「変化する日本」を評価する流れが続くかも、株高持続の鍵を握る見通し



注) 配当金総額は2024年度決算短信に基づく、直近値は2024年度。
TOPIX配当利回りはLSEG I/B/E/S集計値で、直近値は2025年12月12日。
10年国債利回りの直近値は2025年12月12日。

出所) 日本取引所グループ、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



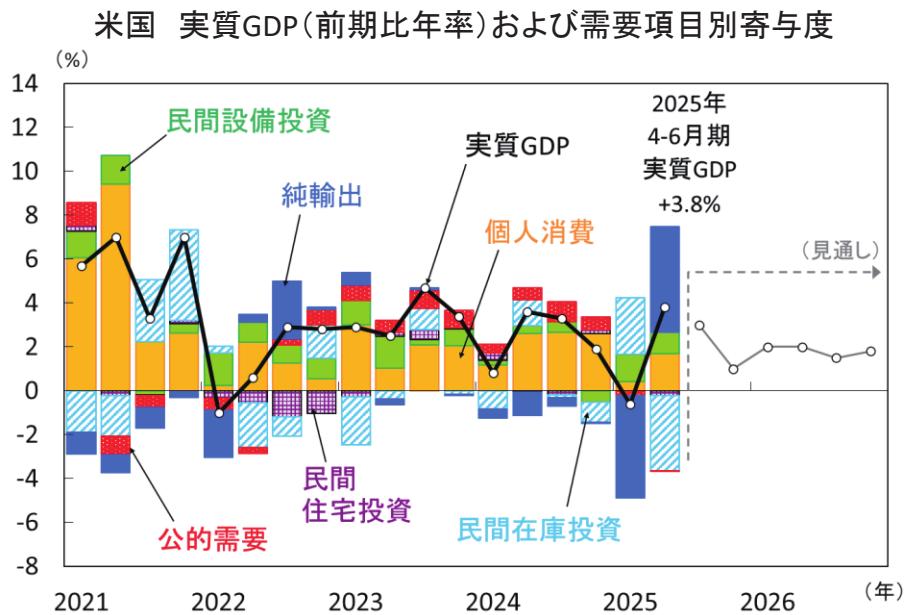
注) 買い越し額は東証・名証の二市市場合計、2009年1月からの累積。
直近値は2025年11月。

出所) 日本取引所グループ、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

4. 米国経済：雇用失速への懸念抱えつつ、安定成長継続に

- ◆ 米国経済の現状把握が遅れています。2025年10月から始まり11月12日で終了した米政府機関の一部閉鎖(史上最長の43日間)の影響によるものです。実質GDP成長率も、2025年7-9月期の値が未公表ですが、個人消費の安定した伸びなどから、前期比年率+3%程度と見込まれています。
- ◆ 政府閉鎖の影響から、2025年10-12月期から2026年1-3月期にかけ成長率が上下に振れる可能性はあるものの、その後は消費や設備投資の緩やかな伸びから2%前後の成長が続く見通しです。

● 政府閉鎖の影響でGDPは2025年7-9月期が未公表ながら、年率3%程度の伸びの公算

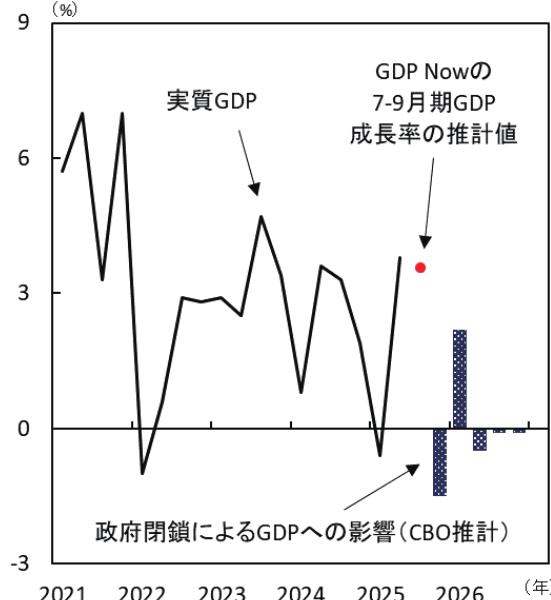


注) 2025年7-9月期～2026年10-12月期が三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

出所) 米BEA (Bureau of Economic Analysis) より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 2026年1-3月期にかけ一時的に上下するも、2026年も消費と設備主導で安定成長に

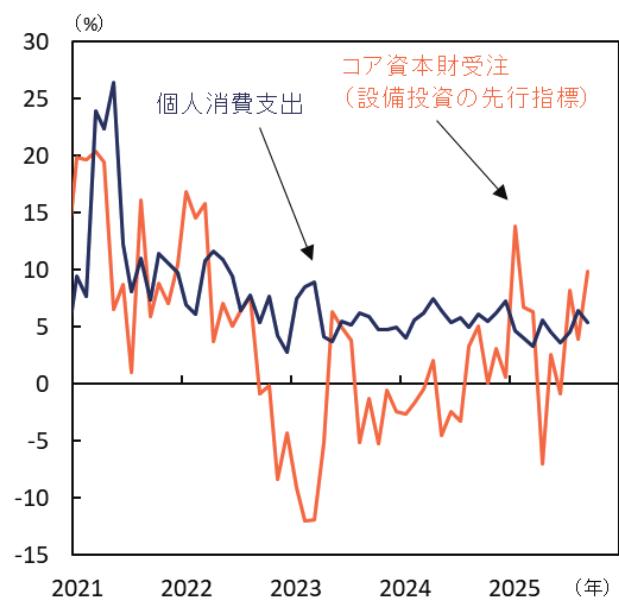
米国 実質GDP(前期比年率)と政府閉鎖に伴う成長率への影響推計



注) GDP Nowはアトランタ連銀によるリアルタイムのGDP推計。
直近値は、GDP Nowが2025年12月11日、実質GDPが同年4-6月期。

出所) 米商務省、アトランタ連銀、CBO (米議会予算局) より
三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 個人消費支出とコア資本財受注(3カ月前比年率)



注) 直近値は2025年9月。
コア資本財受注は、航空除く非国防資本財。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

貿易:トランプ関税は未だ不透明感続く

- トランプ関税は一部新興国との通商交渉合意や品目別関税が確定しておらず、依然として不透明な状況です。そんな中、欧州や中国、日本は対米輸出が減速。一方で、相対的に低関税のメキシコが輸出額を維持するなど、関税を受けた対米貿易体制の構造変化が明確となっています。
- 高い関税率は米国の財政収入増加に寄与しました。しかしその合憲性は最高裁判決を待つ状態にあり、敗訴時には財政悪化懸念や貿易への混乱から、市場リスクは大幅に高まる見込みです。

● 通商交渉や品目別関税の決着は道半ば。対米輸出額は優勝劣敗明らか

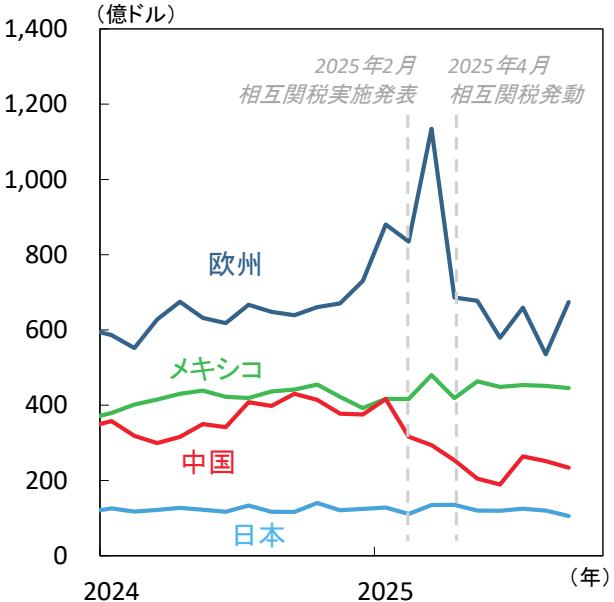
米国 国別(上段)・品目別(下段)関税

国	2025年4月	2025年12月	通商交渉
全世界	10%	10%	-
日本	24%	15%	合意(9月)
EU	20%	15%	合意(7月)
英国	10%	10%	合意(5月)
中国	34%	10%*	合意(11月)
インド	26%	50%	未合意
ブラジル	10%	50%*	未合意
*一部主要食品・工業製品は関税非対象			
品目	2025年12月	内容	
鉄・アルミ	50%	・ 製品含む	
医薬品	100%	・ 関税適用条件あり	
半導体	100%前後	・ 詳細および発動時期未定	

注) 通商交渉合意日、合意有無は米国大統領令発布等に基づく。

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 主要国からの輸入額



注) 直近値は2025年9月。

出所) 米センサス局より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 高関税は財政収入増加に寄与も、合憲性判断によっては大幅巻き戻しの可能性

米国 関税収入と実効関税率



注) 直近値は関税収入が2025年11月、実効関税率が2025年9月。

輸入額は財のみ。

出所) 米センサス局、米財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 関税の合憲性に関する最高裁審理動向

審議論点	相互関税やフェンタニル関税等のトランプ関税はIEEPA(国際緊急経済権限法)を法的根拠としているが、これに正当性はあるか
IEEPAとは	米国の国家安全保障や経済等に対する異常かつ重大な脅威に直面した際に、大統領が国際取引等に関する広範な措置を発動できるようにする法律
審議動向	2025年11月 最高裁での口頭弁論 最高裁判事は9名(うち、保守派6名。リベラル派3名)。リベラル派に加えて保守派の一部も、IEEPA対象への関税包含有無や広範な関税賦課の妥当性等を疑問視。 2025年内~2026年(時期不明) 最高裁判決
敗訴時の論点	関税賦課の継続有無 トランプ第一次政権時の対中関税発動の根拠になった法律やその他関税法等を活用し、関税賦課は継続可能。 徵收済関税の還付有無および還付方法 裁判内にて、還付範囲および還付手続きの決定方法について議論あり。そのため、いずれも判決を待ち決定か。

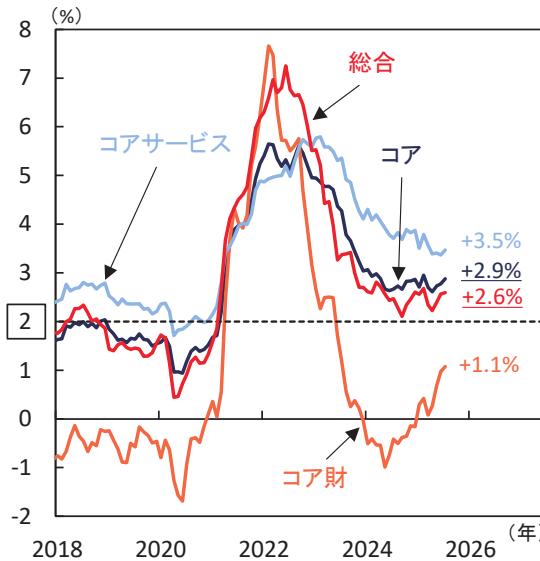
注) 2025年12月17日時点。

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

物価：インフレ目標を上回る伸びは当面継続

- ◆ 米国では、米連邦準備理事会(FRB)がインフレ目標としている年率2%を上回る物価の伸びが続いている。財・サービス価格ともに先行き上振れ懸念があり、目先はまだ予断を許さない状態です。
- ◆ トランプ関税による財価格への影響は、生産者物価から消費者物価に徐々に波及している模様です。同関税の影響は、低所得層への悪影響が相対的に強めに出ると見込まれています。中間選挙を控える2026年は、インフレ状況は金融政策のみならず政治の面でも大きな争点となりそうです。

● 財・サービス価格共に、伸び率の上振れ懸念が続く見込み

米国 個人消費支出(PCE)デフレーター
(前年比)

注) 直近値は2025年9月。コアは総合除く食品・エネルギー、コア材は財価格除く食品・エネルギー、コアサービスはサービス価格除くエネルギー・サービス。

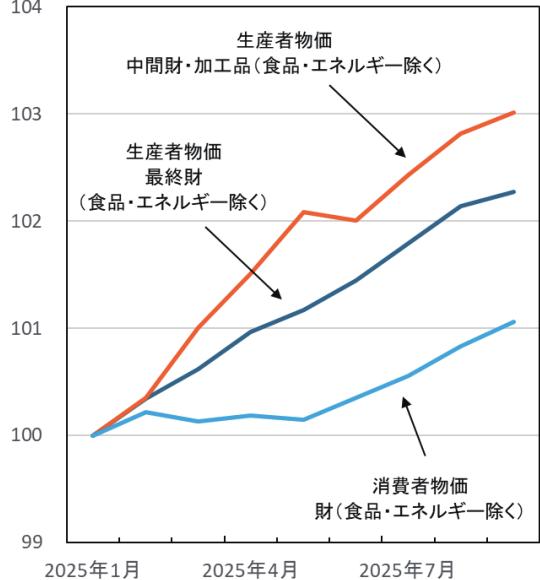
出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 ISMサービス業景気指数(価格指数)と
消費者物価(コアサービス、前年比)

注) 直近値はISMサービス業景気指数が2025年11月。消費者物価が同年9月。コアサービスはサービス価格除くエネルギー・サービス。

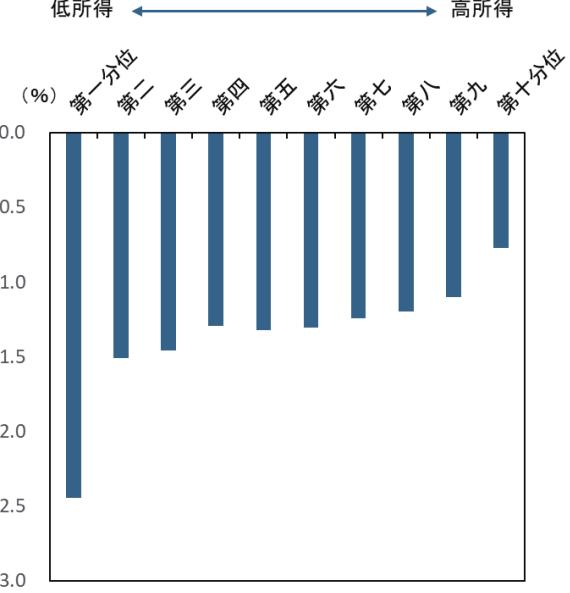
出所) 米労働省、ISMより三菱UFJアセットマネジメント作成

● インフレがもたらす米家計への非対称的な影響は、より大きな争点となる可能性が

米国 生産者、消費者の財価格
(2025年1月=100)

注) 指数化は三菱UFJアセットマネジメント。
直近値は2025年9月。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 トランプ関税による各所得階層への
影響度合い

注) 影響度合いは、税引き後所得に対する関税効果による所得減少の割合。
2025年11月17日までの影響についての推計。

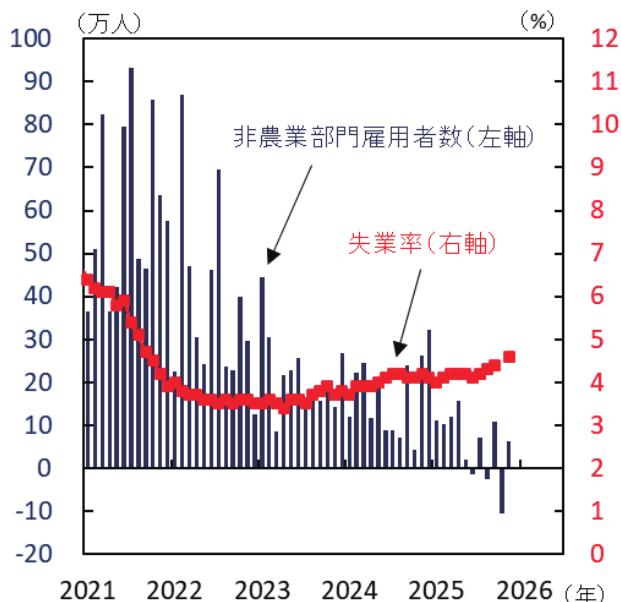
出所) The Budget Lab at Yale より三菱UFJアセットマネジメント作成

雇用:構造的な雇用環境の変化等もあり低採用・低解雇は続く公算

- 2025年11月は、失業率が4.6%と緩やかに上昇、非農業部門雇用者数が前月差で+6.4万人と、足元の雇用環境はやや緩めな状況です。移民の削減やAI(人工知能)普及に伴う雇用抑制等、労働需給の構造的な変化などから、低めの雇用増でも失業率の大幅上昇にはつながらない模様です。
- 企業は足元の雇用に対し、比較的前向きな姿勢を維持しています。他方消費者は、雇用の先行きにより慎重な見方をとっており、これにやや遅れる格好で失業率は上昇が続くと見込まれます。

● 労働需給の構造的な変化から、低雇用でも失業率の急上昇には至らない可能性

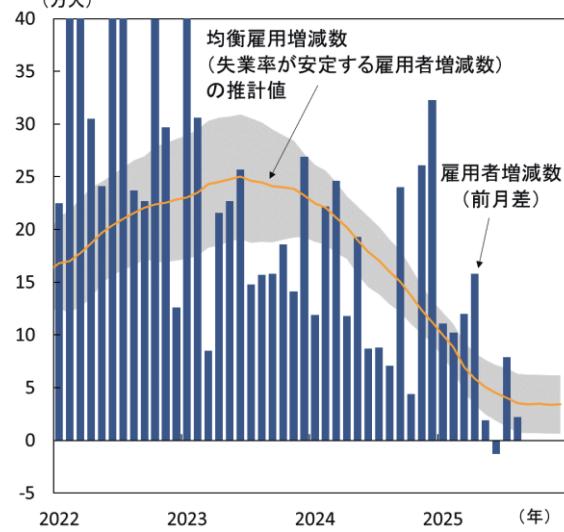
米国 非農業部門雇用者数(前月差)と失業率



注) 直近値は2025年11月。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 非農業部門雇用者数と均衡雇用者増減数推計値



注1) グレーの帯は、推計値のレンジ。

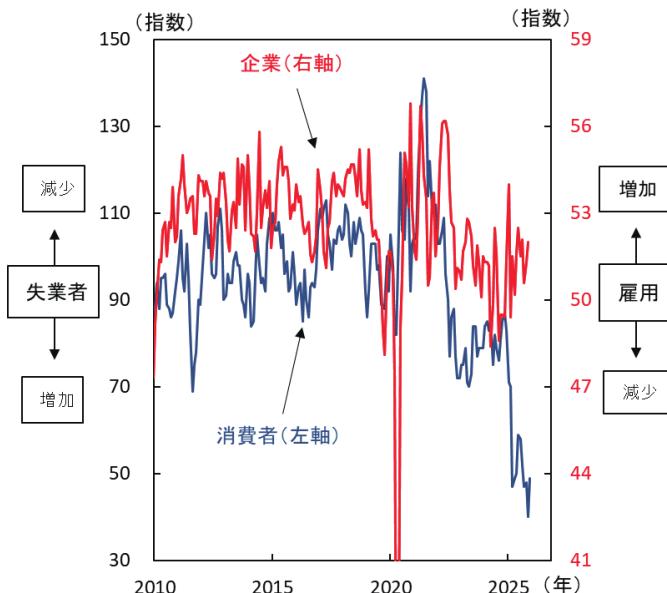
注2) グラフ作成上、雇用者増減数が40万人超の月も40万人まで表記。

注3) 雇用者増減数の直近値は2025年8月。

出所) ダラス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 雇用の先行き不安を反映し、失業率は緩やかな上昇が続く見込み

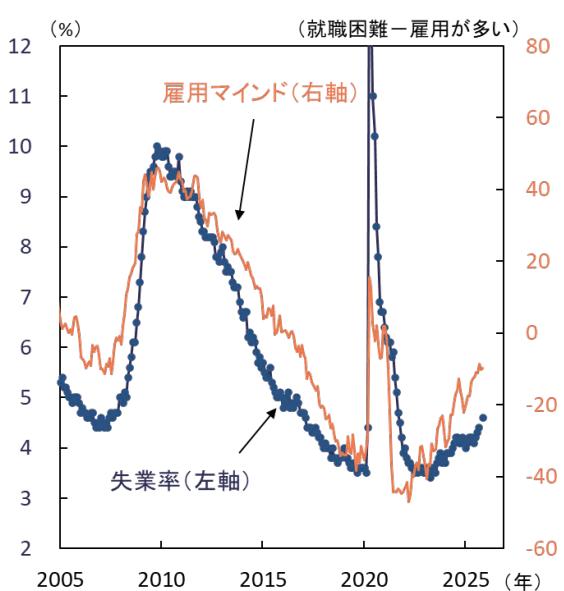
米国 消費者および企業の雇用環境認識



注) マインドは、企業はS&Pグローバル米国コンポジットPMIの雇用、消費者はミシガン大学消費者信頼感のうち、1年後の失業者数見通し。直近値は消費者が2025年12月、企業が同年11月。

出所) S&Pグローバル、ミシガン大学より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 消費者の雇用マインドと失業率



注) 直近値は、ともに2025年11月。

雇用マインドは、コンファレンス・ボード消費者信頼感指数の雇用認識に基づく。

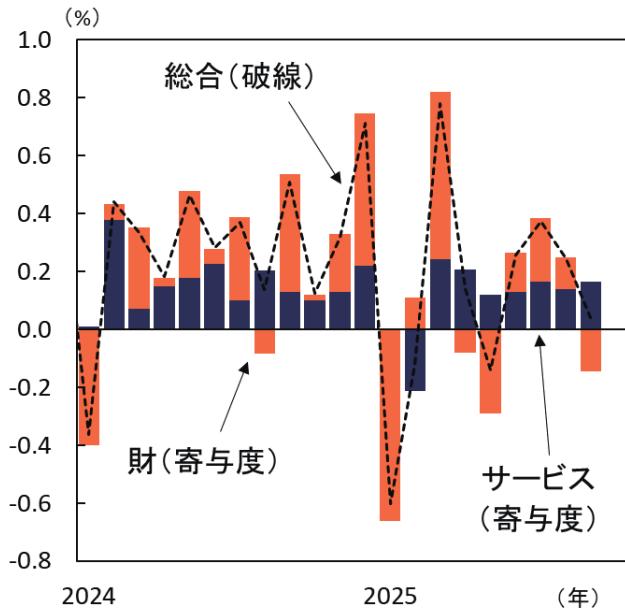
出所) 米労働省、コンファレンス・ボードより三菱UFJアセットマネジメント作成

個人消費:潜在的な不安定さを抱える、二極化した米消費構造

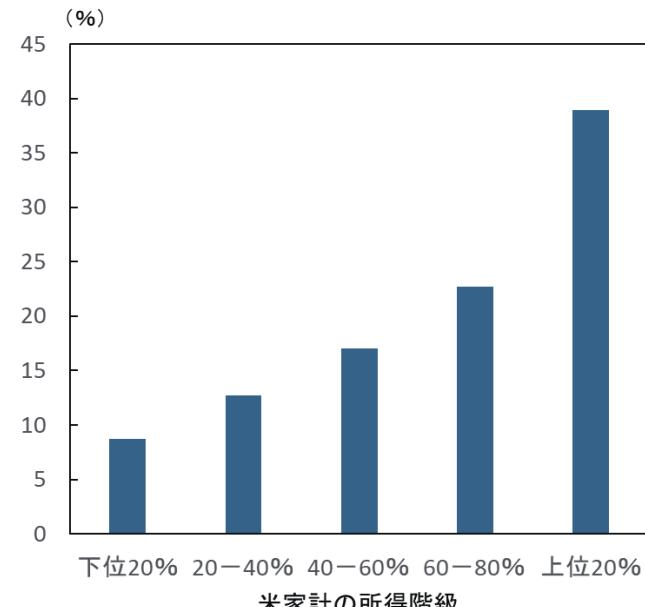
- 足元の個人消費は、安定したサービス消費に支えられ底堅い伸びを続けています。しかしこの消費も所得階層別に見ると、上位20%の高所得層に消費全体の半分弱を頼っているような、潜在的に大きな不安定さを抱えている、二極化した構図に支えられていることが浮かび上がってきます。
- 高所得層は株式等の保有も多く、その消費マインドは株価変動にも敏感です。低所得層が意識的に消費を抑えている中、節約意識とは裏腹に消費拡大を続ける高所得層の動向は要注目です。

● 安定した消費の伸びを支えている高所得な米家計層

米国 個人消費支出(実質、前月比)

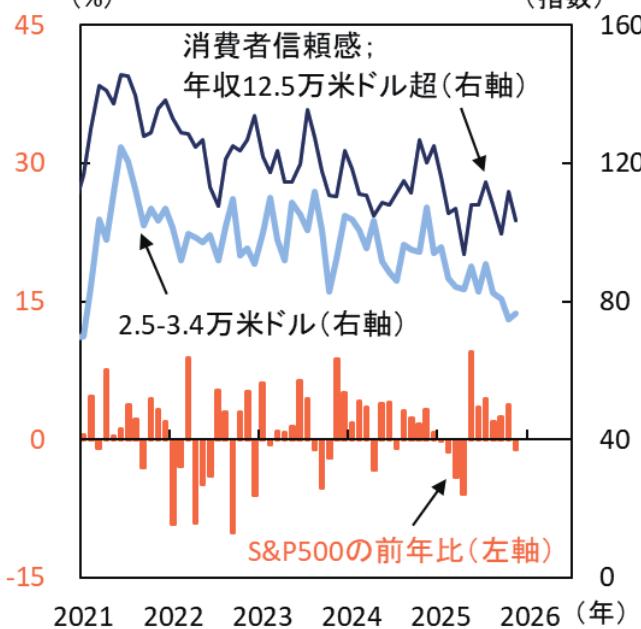


米国 個人消費に占める各所得階層の割合

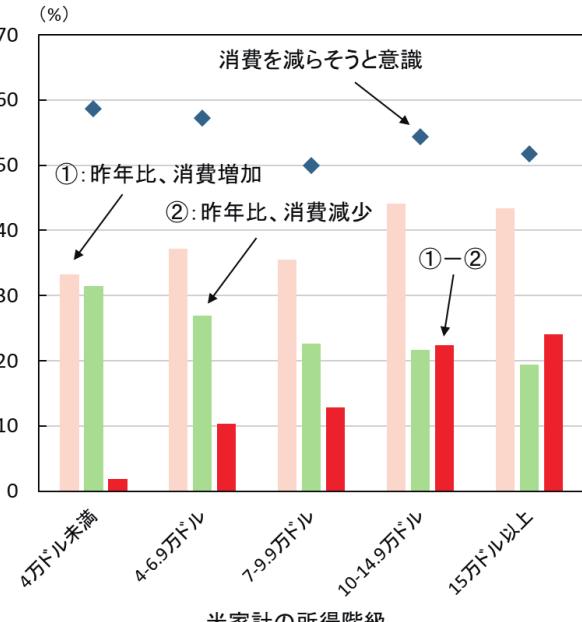


● 株価に敏感に反応する高所得層は、節約意識とは裏腹に消費拡大を継続

米国 年収別消費者信頼感と株価騰落率



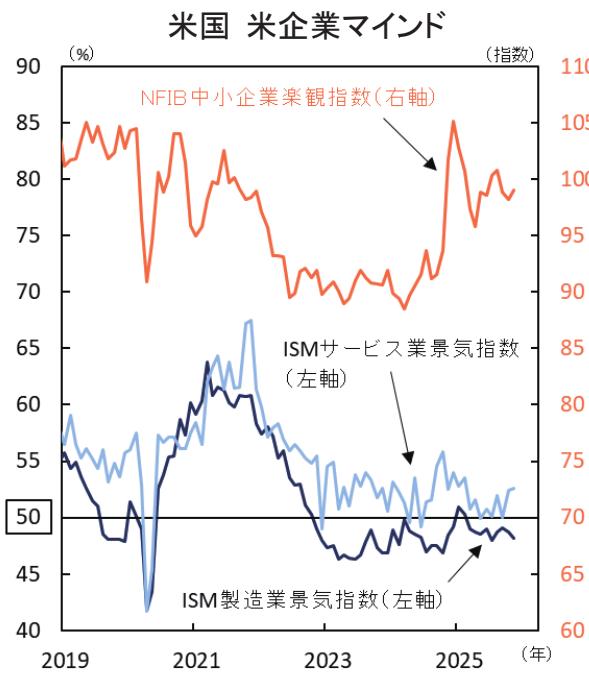
米国 所得階層別の消費意識と行動



企業活動: 底堅いマインドや税的恩恵等から設備投資の積極化に期待が

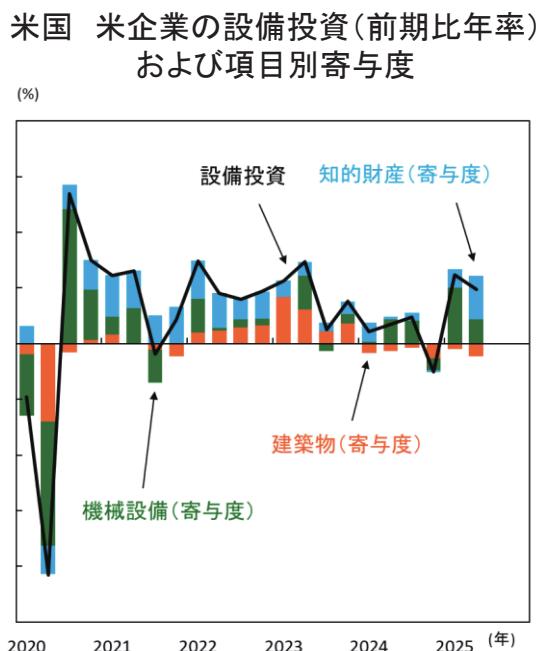
- ◆ トランプ関税に政府の一部閉鎖等、不透明さ増す事業環境下でも、企業の景況感は比較的底堅い状況です。企業の設備投資も、機械設備や知的財産への投資がその伸びをけん引しています。
- ◆ 米企業経営者はAIの広範な普及等を受け、2026年もコンピューターやソフトウェア等への投資を中心に設備投資を行う意向を示しています。先に成立したOBBBAにより、設備投資の即時償却の影響等から相対的に減税効果を強めに受ける製造業や情報関連業は投資の伸びが期待されます。

● 不透明な事業環境下でもマインド底堅く、投資も継続する米企業経営者



注) 直近値はすべて2025年11月。

出所) NFIB、ISMより三菱UFJアセットマネジメント作成

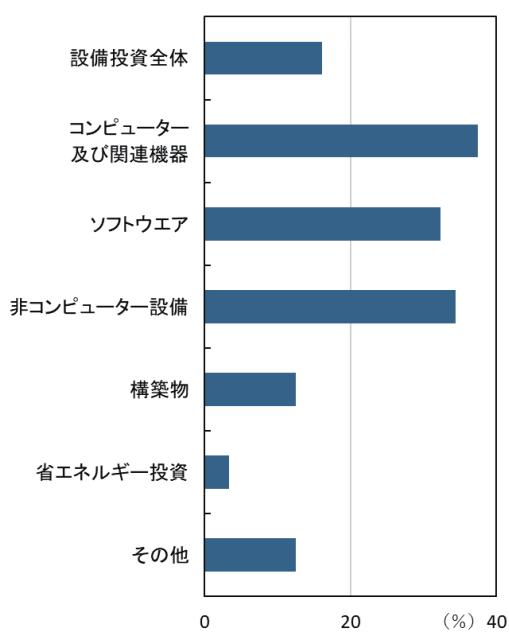


注) 直近値は2025年4-6月期

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 設備投資への減税措置もあり、投資の積極化にも期待

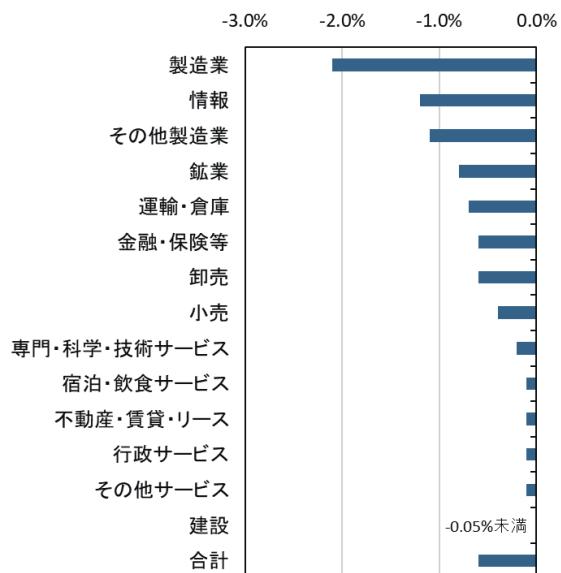
米国 米企業経営者の2026年の設備投資見通し



注) 調査時点は2025年10月、
数字は、設備投資が増加と答えた比率 - 同減少の比率 で算出

出所) フィラデルフィア連銀より三菱UFJアセットマネジメント

米国 米OBBAによる業種別純減税額 2026年推計値 (2023年の付加価値に対する比率)



注) OBBBAは、2025年7月4日に成立した、ワン・ビッグ・ビューティフル・ビル法
出所) Tax Foundationより三菱UFJアセットマネジメント作成

住宅: 取得の困難さが増し改善遅れる住宅市場

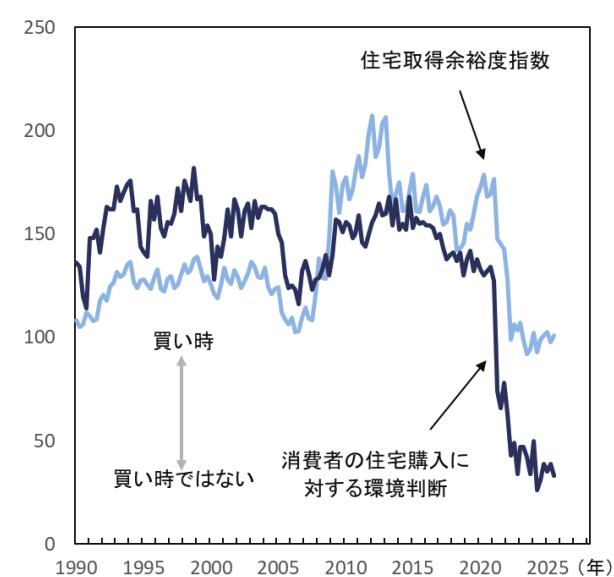
- ◆ 住宅市場の伸び悩みが続いている。住宅価格高騰の影響などから、住宅を取得する余裕度をみる余裕度指数も低迷が続いている。これに呼応する格好で、消費者もコロナ禍以降、急速に住宅取得に対し後ろ向きな姿勢を強め、過去と比べてもその度合いは相当顕著となっています。
- ◆ 価格高騰やローン金利の高止まり等により、初回住宅取得者を取り巻く環境は過去に比べても相当厳しい状況です。モーゲージ申請の緩やかな拡大は見られるも住宅市場の改善は遅れそうです。

● 消費者の住宅取得が困難な環境が続き、購入に後ろ向きな姿勢も顕著に

米国 中古・新築住宅販売件数(指数化)と
NAHB住宅市場指数

注) 直近値はNAHB住宅市場指数が2025年12月、中古住宅販売が同年10月、新築住宅販売が同年8月。

出所) NAHB、米センサス局、米NARより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 住宅取得余裕度と
住宅取得に対する消費者マインド

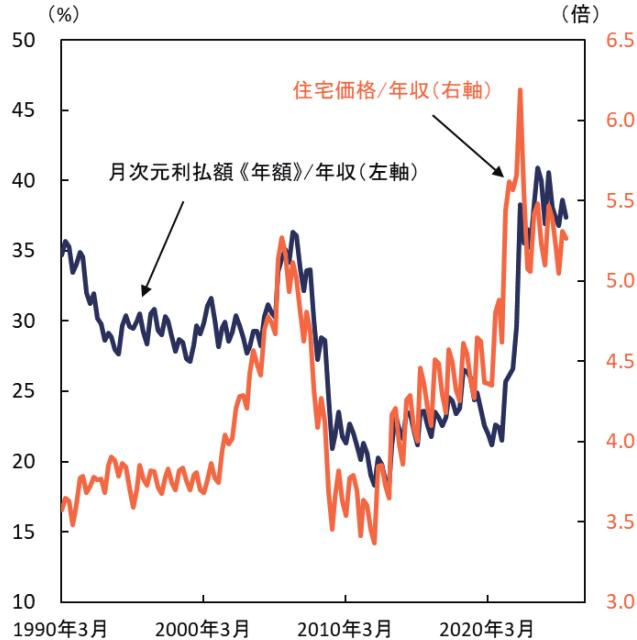
注) 直近値は、余裕度指数が2025年7-9月期、環境判断が同年9月。

環境判断は、ミシガン大学消費者マインドより。

出所) NAHB、ミシガン大学より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 価格や金利の面から住宅取得が困難な状況が鮮明、市場の回復は遅れる見込み

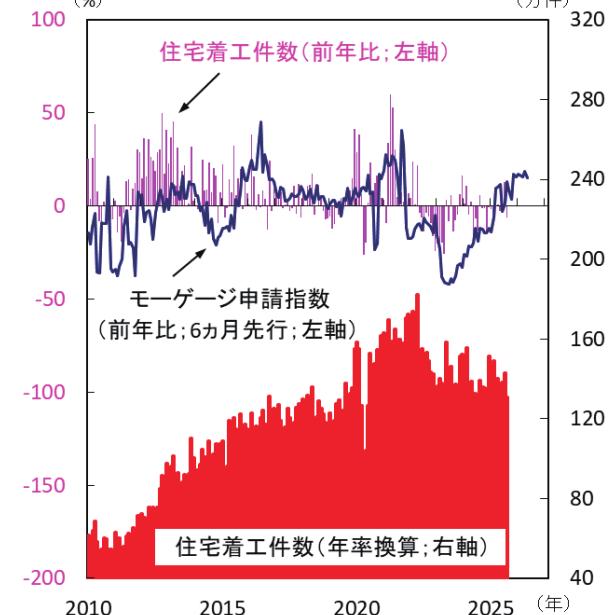
米国 住宅購入にかかる負担の程度



注) 直近値は2025年7-9月期。

すべて、初回住宅購入者を対象とした数字。

出所) 米NARより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 住宅ローン申請(新規購入)と
住宅着工件数

注) 直近値は、モーゲージ申請が2025年11月、住宅着工は同年8月。

出所) 米商務省、FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

金融政策①: 2026年、年1回の0.25%ptの利下げを見込むFOMC

- 2025年12月米連邦公開市場委員会(FOMC)は、雇用の下振れ懸念などから3会合連続となる0.25%ptの利下げを決定。政策金利の誘導目標レンジは3.5-3.75%に。会合後発表された声明文では、政策変更の『時期と程度』を検討、とされ、当面の金利据え置きが示唆される格好となりました。
- FOMC委員のリスク認識は全般に縮小、当面の金利据え置き示唆とも整合的です。他方委員間での意見の対立はより拡大、2026年も政策変更の有無を巡り会合毎に注目が集まりましょう。

● 景気・物価予想の改善等からFOMCは2026年に1回の0.25%ptの利下げを見込む

FOMC参加者の経済見通し(2025年12月)

指標	2025年	2026年	2027年	2028年	長期
実質GDP (前年比、%) 9月	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失業率 (%) 9月	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCEデフレーター (前年比、%) 9月	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター (前年比、%) 9月	3.0	2.5	2.1	2.0	-
	3.1	2.6	2.1	2.0	-

注) グレーの網掛けは2025年9月時点の見通し。
赤の網掛けは上方修正(失業率は下方修正)、
青は下方修正(失業率は上方修正)したもの。
PCEは個人消費支出。コアは除く食品・エネルギー。

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

FOMC参加者の政策金利見通し(2025年12月)

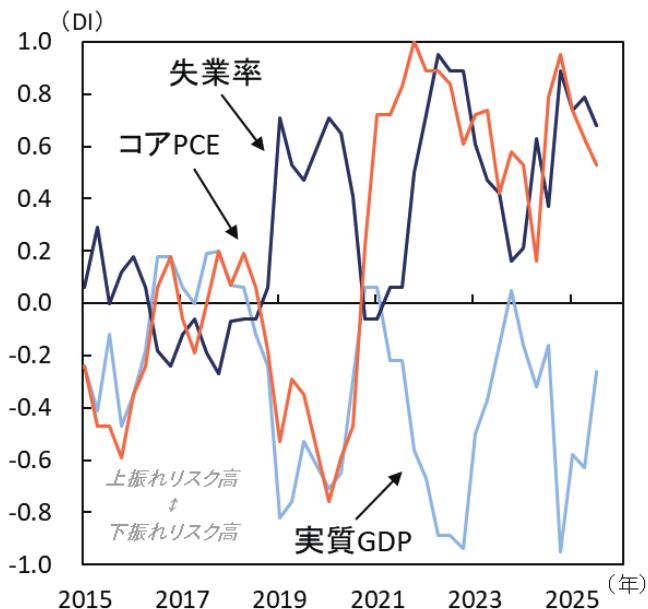
(%)	2025年	2026年	2027年	2028年	長期
4.000					
3.875
3.750					..
3.625
3.500					..
3.375	•
3.250					..
3.125
3.000				
2.875	
2.750			
2.625		•
2.500					
2.375			•		
2.250					
2.125		•			

注) 網掛け部分はFOMC参加者の見通し中央値。

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

● FOMC参加者のリスク判断は全般に縮小するものの、意見の対立はより拡大

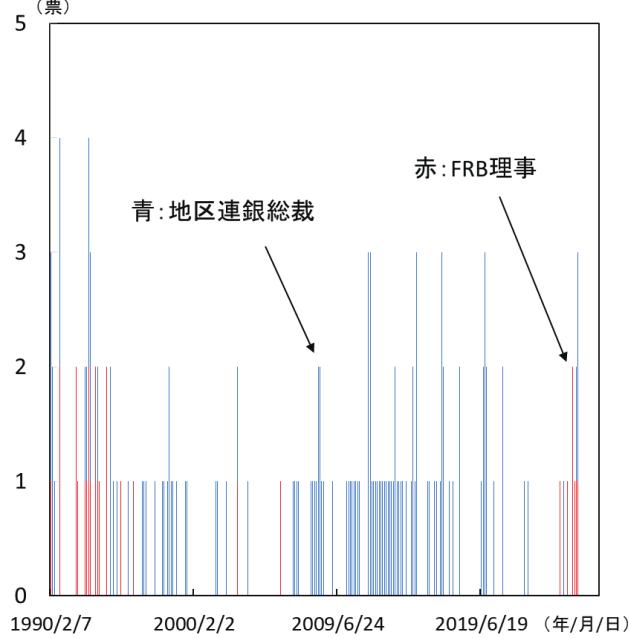
FOMC 参加者のリスク判断DI



注) 直近値は2025年12月。DIは、(上方向と答えた人数-下方向と答えた人数)÷参加者数。各FOMC参加者の各項目の見通しに対するリスクがどちらの方向に傾いているかを示す。PCEは個人消費支出、コアは除く食品・エネルギー。

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

FOMCでの反対票



注) 直近値は2025年12月10日。

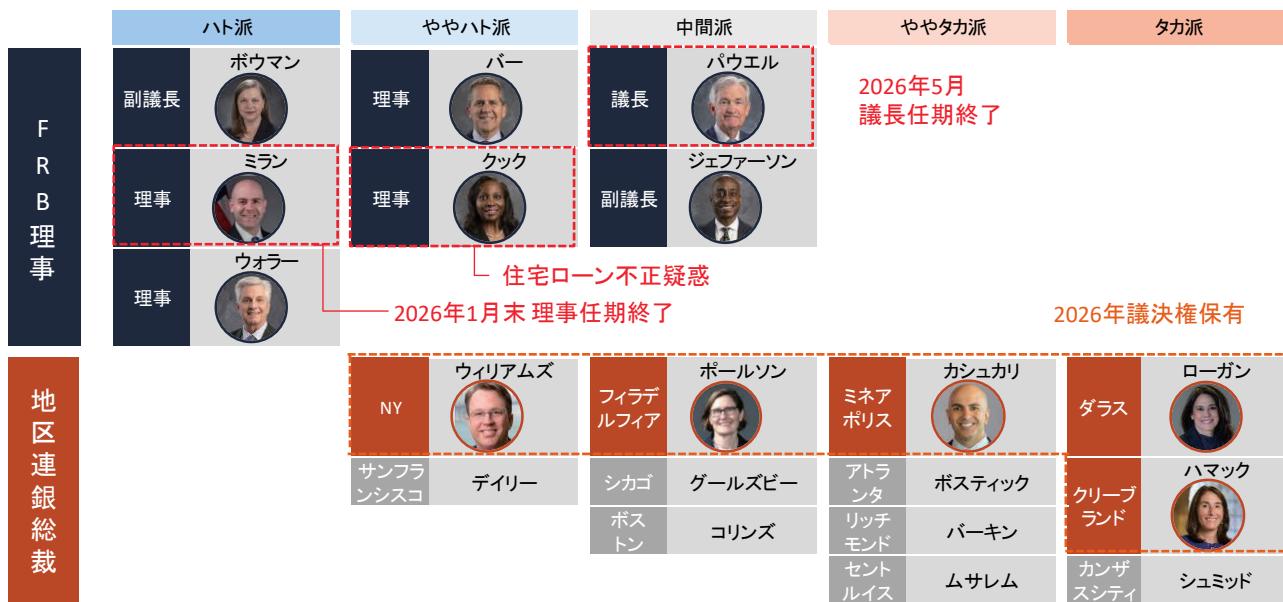
出所) セントルイス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

金融政策②: 意見分裂が顕著なFRB、2026年の舵取り役は?

- 2025年に入り、米連邦準備理事会(FRB)の意見は分裂。FRB理事の多くが雇用減速を重視しハト派姿勢を取る一方、地区連銀総裁は高止まりするインフレ率を重視しタカ派姿勢となっています。
- 2018年に就任したパウエル議長は2026年5月に議長任期の終了を予定し、後任人事の議論も本格化しています。有力候補と目されるハセット氏、ウォーシュ氏含め、各候補者はいずれも現FRBとは政策姿勢が異なるため、選任時には金融政策見通しの不透明感が意識されると見られます。

● FOMC参加者の意見が分かれる中、一貫性のない情報発信に留意

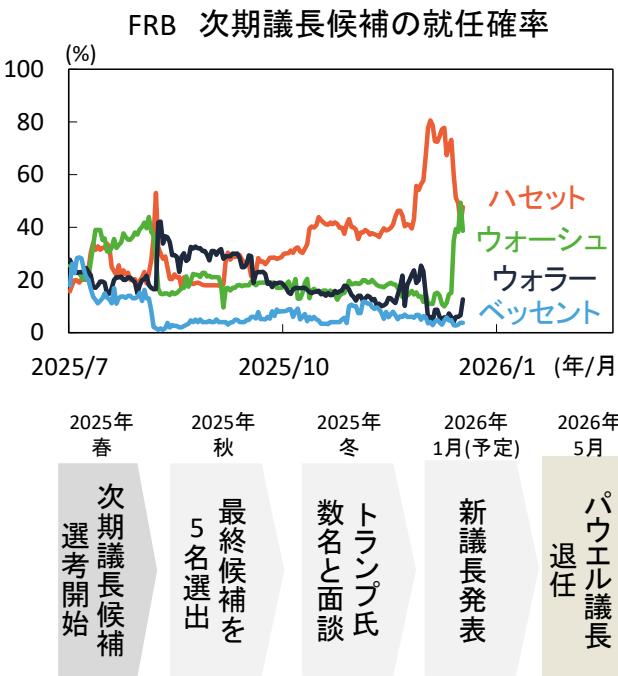
FOMC参加者のハト派・タカ派分布



注) 2025年12月時点。ハト派(金融緩和に積極的)・タカ派(金融引き締めに積極的)は三菱UFJアセットマネジメントが分類。
NY連銀ウィリアムズ総裁は毎年参加で固定。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 2026年初決着予定の次期議長レースは、「2人のケビン」が首位を争う展開に



注) 就任確率は予測市場取引所であるKalshiに基づく。
直近値は2025年12月17日時点。

出所) Kalshiより三菱UFJアセットマネジメント作成

ハセット氏・ウォーシュ氏 経歴と政策姿勢



ケビン・ハセット

- FRBエコノミスト、トランプ政権1期目の大統領経済諮問委員会(CEA)委員長等を歴任
- 現在は大統領直轄組織である国家経済会議(NEC)の委員長として、米国経済の国家戦略を立案



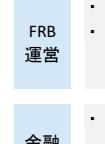
ケビン・ウォーシュ

- 共和党ブッシュ政権下での経済顧問、FRB理事等を歴任
- ウォール街やスタンフォード大学等での経験あり



パウエル議長

- FRBの独立の必要性を認識
- 現在のFRBの政策判断には党派性が影響していると批判
2025/9 「現在のFRBは、われわれが望むほど独立し、透明性があるのかという疑問がある」



FRB運営

- 追加利下げに前向き
2025/12 「金利を慎重に、~引き続き幾分下げるべきだ」
2025/12 「(12月の利下げ後)長期的にはさらに低い金利水準になる」



金融政策

- FRBと財務省の連携を提案
2025/7 「新しい協定があれば、~FRB議長と財務長官は市場に対して明確かつ慎重に~(バランスシート規模の目標を)説明できる」



FRB運営

- バランスシート縮小に前向き
2025/5 「バランスシートを拡大しないようにすれば、(引き締まった金融環境を背景に、より)政策金利を引き下げることができる」「インフレ率を低下させるために失業率を上昇させる必要はない」

注) 2025年12月17日時点。

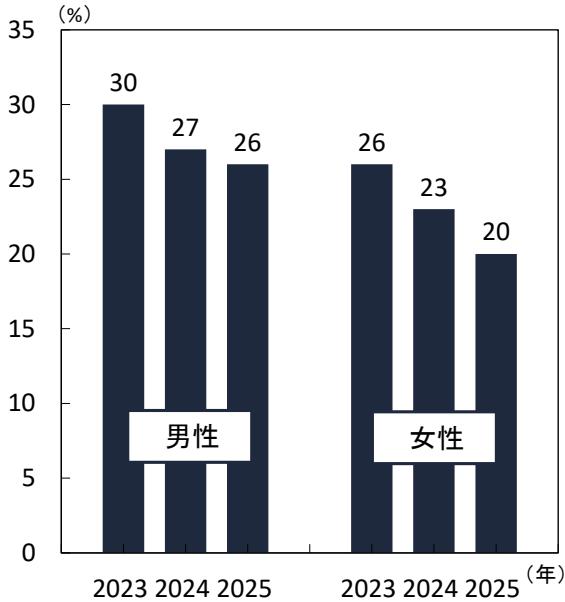
出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

中間選挙：“Affordability”が論点に

- 2026年11月の中間選挙は、第2次トランプ政権の「中間評価」と言えます。足元のインフレ高止まりを背景に、生活のしやすさ(Affordability)を重視する有権者が増加。2025年11月のNY市長選では、民主党で急進左派の候補者が躍進し、与野党双方に党運営政策の再考を促す結果となりました。
- 通常、中間選挙終了後の株価は堅調。さらに政権支持率が低下傾向な中で、トランプ政権は集票目的の財政刺激策を取る可能性が高く、その場合は米国株式市場への追い風となるでしょう。

● 生活コスト上昇を背景に、「生活のしやすさ(Affordability)」が中間選挙の主要論点に

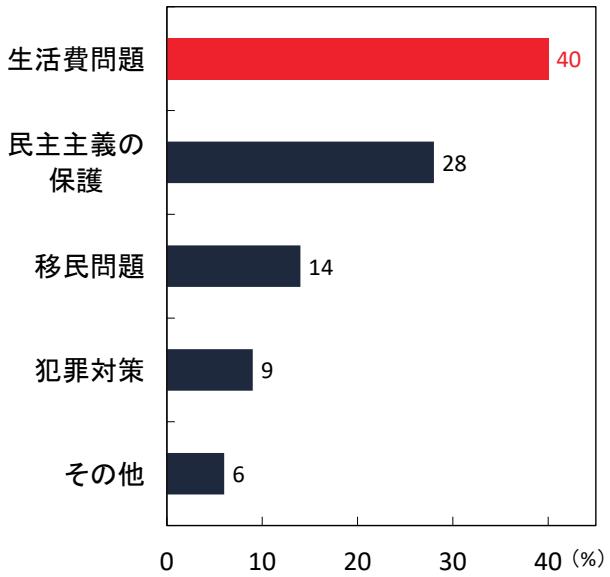
米国 経済的に安心だと感じている割合



注)回答数は2,260件。調査期間は2025年5月14日から16日まで。

出所) Bankrateより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 中間選挙で重視する事項



注)回答数は4,385件。調査期間は2025年10月15日から20日まで。

出所)ロイター/イブソスより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 中間選挙では急進左派候補者の躍進が台風の目か。株価は堅調を見込む

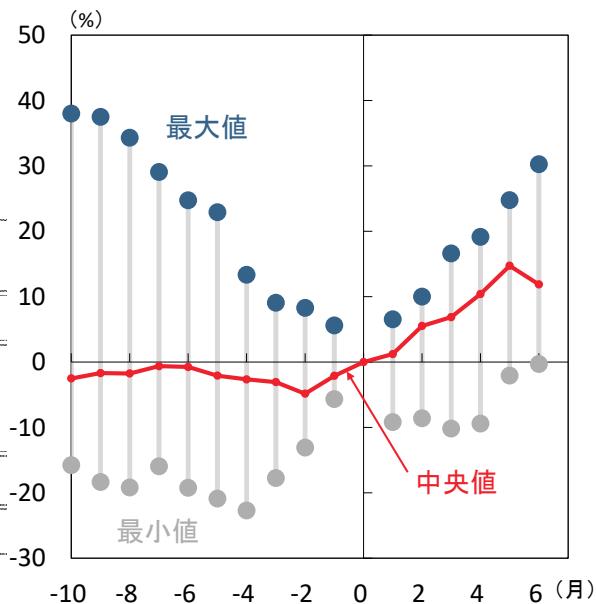
マムダニ氏NY市長選出の影響

候補者	来歴	政策
ゾーラン・マムダニ氏	インド系家庭生まれ イスラム教徒 民主社会主義者を自称 民主党員	・家賃引上げ凍結、住宅建設 ・公営小売店開設 ・バス運賃無料化 ・最低賃金の引上げ ・地域治安対策省の立ち上げ ・高所得者層や法人への追加課税
アンドリュー・クオモ氏	米国生まれ キリスト教徒 中道派 民主党員	・住宅供給増加 ・基礎医療へのアクセス向上 ・バス運賃の低減 ・就労支援や雇用増を通じた収入増 ・警察官増加 ・地下鉄の安全性向上

想定外の急進左派候補者の躍進が、民主党の党派政策の方向性に影響か

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 中間選挙実施月前後のS&P500推移



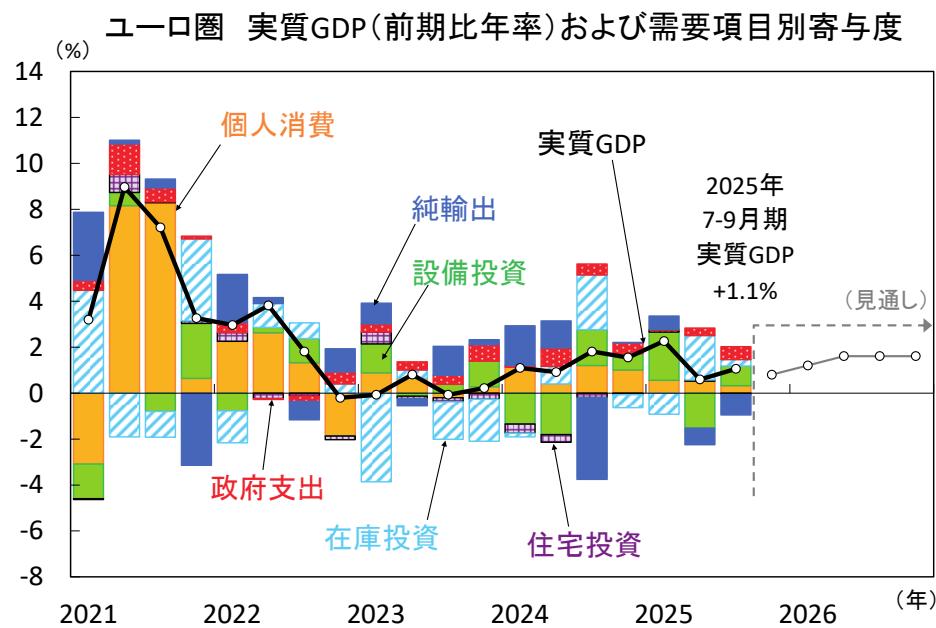
注) 1966年以降2022年までの計15回の中間選挙について算出。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

5. 欧州経済：外需に逆風も内需に期待

- ◆ ユーロ圏の2025年7-9月期実質GDPは前期比年率+1.1%と8四半期連続でプラス成長を記録し、4-6月期から伸び率は加速。外部環境の厳しさに関わらず、堅調な内需が成長をけん引しました。
- ◆ 国別では、スペインが堅調なインバウンド需要やEU復興基金の恩恵、労働生産性の改善等を背景に好調を維持し、製造業が低迷するドイツの弱さを補っています。景況感指標は足元も製造業の苦境を示す一方、サービス業の堅調維持を反映し、域内景気は緩やかな拡大基調を保つ見込みです。

● ユーロ圏景気は2025年7-9月期に加速し、堅調な内需が成長をけん引

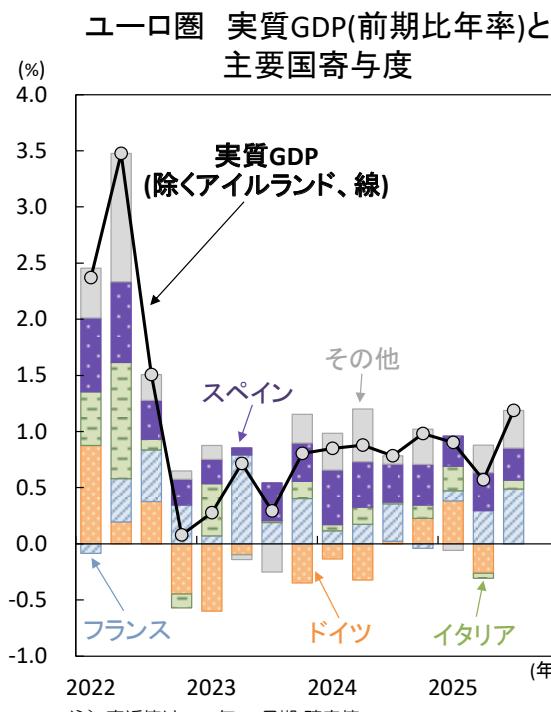


注) 実績の直近値は2025年7-9月期(確定値)。

2025年10-12月期～2026年10-12月期は三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

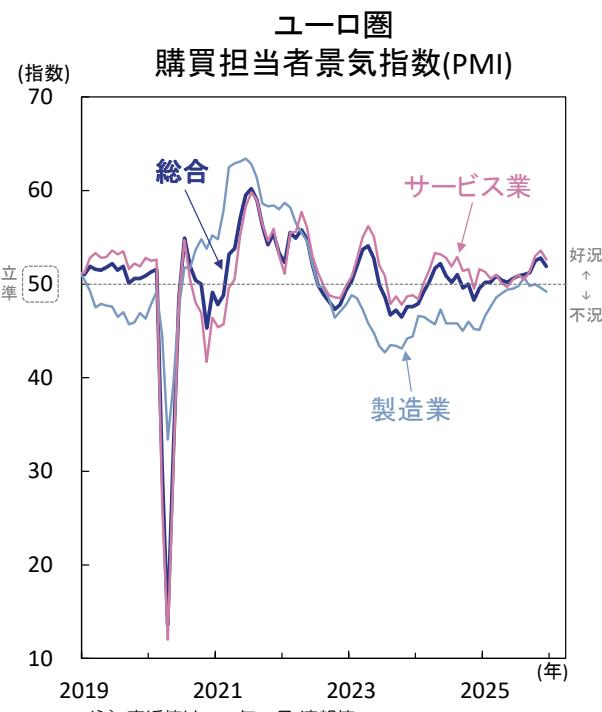
出所) 欧州統計局(Eurostat)より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 各国間・セクター間の乖離続くも、緩やかな拡大基調は維持



注) 直近値は2025年7-9月期(確定値)。

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成



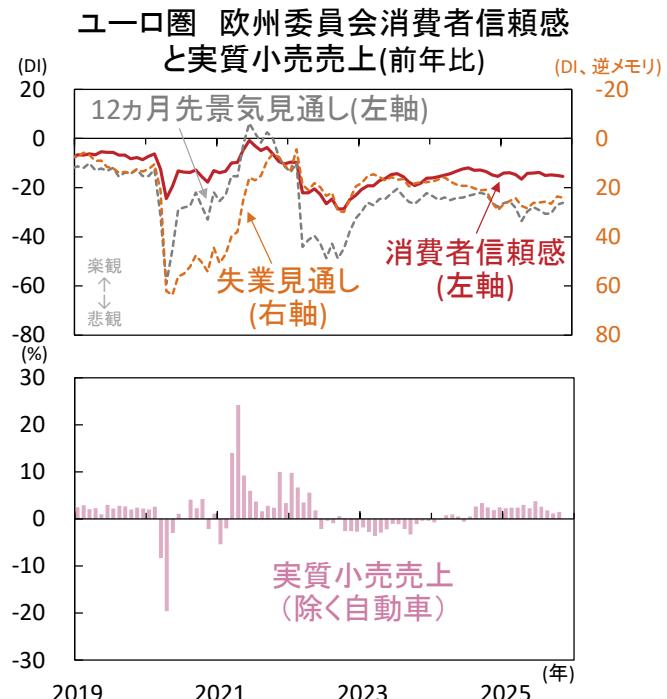
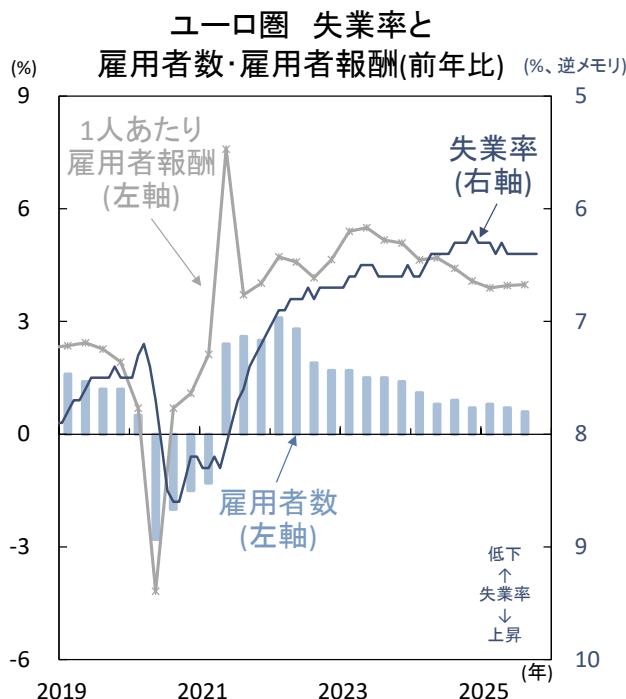
注) 直近値は2025年12月(速報値)。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

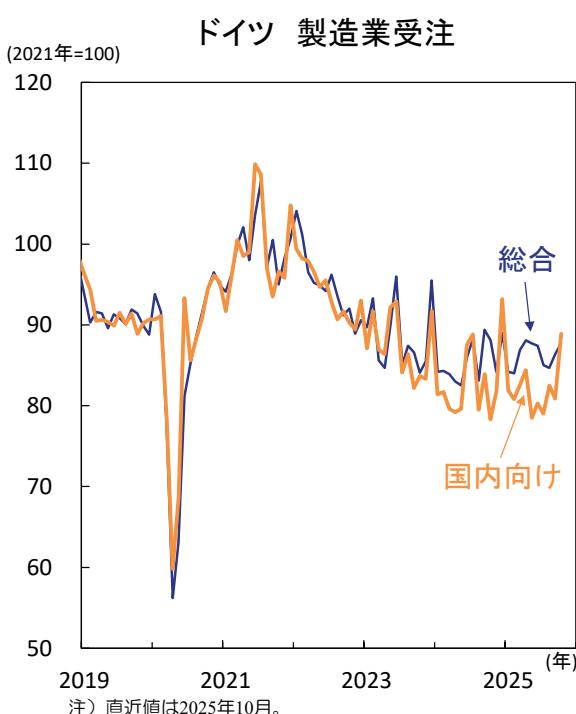
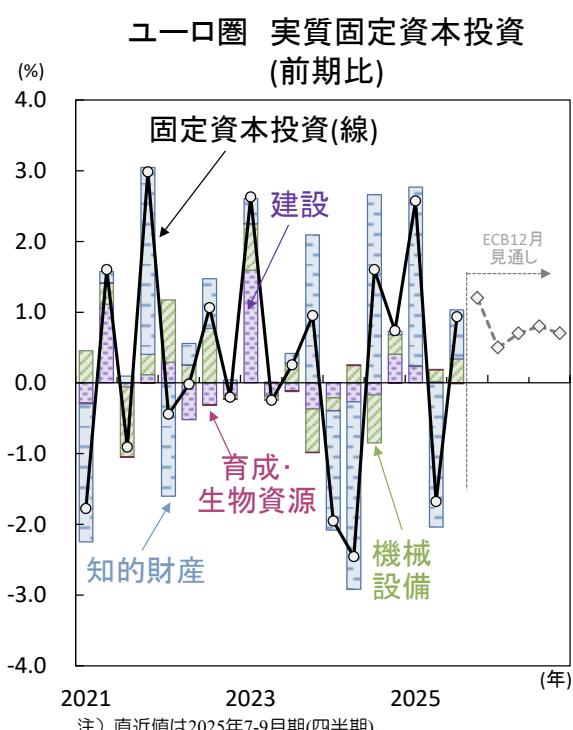
消費・投資による景気押し上げに期待

- ◆ 限定的ながら家計の景気・雇用見通しは改善。ユーロ圏の失業率は依然、過去最低水準に留まり、良好な所得環境や金融環境の緩和等を支えとする緩やかな消費回復の継続が見込まれます。
- ◆ ユーロ圏の2025年7-9月期設備投資は2四半期ぶりに増加し、知的財産や機械設備への投資が堅調でした。EU復興基金やドイツの財政拡張策は、今後も投資を押し上げる要因として期待されます。ドイツでは国内向け受注に回復の兆しが見られ、2026年にインフラ投資が本格化するか注目です。

● 雇用・所得環境は依然良好、緩やかに消費回復による景気下支えは継続か



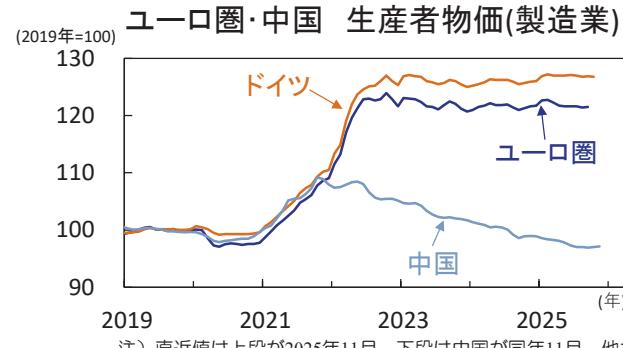
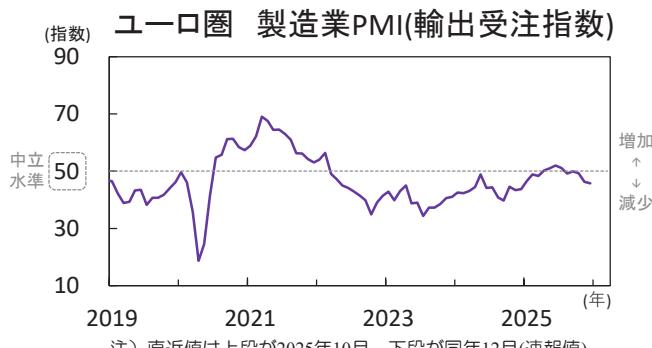
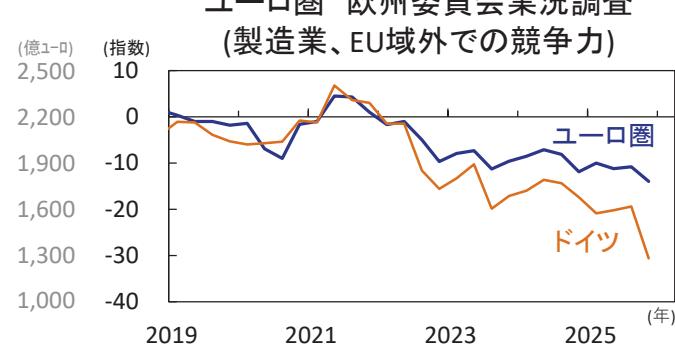
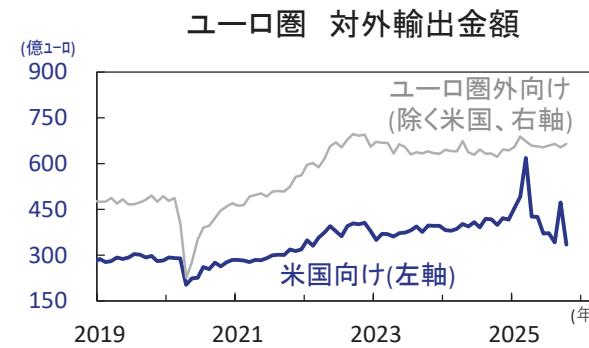
● ドイツの財政拡張やEU復興基金等は設備投資の押し上げ要因に



扱拭されない不安材料

- ◆ 米国向け輸出の駆け込み需要は剥落し、製造業の輸出受注指標は悪化しています。米関税政策による輸出への負の影響が、2026年に本格化する可能性が意識されます。さらに、ユーロ高が進み、中国内需が弱含む中、対中競争の激化も懸念され、外需の弱さは景気回復の重しとなりそうです。
- ◆ 他方、ユーロ圏では多くの国で財政赤字比率が依然パンデミック前の水準を上回り、フランスを筆頭に財政の脆弱性が懸念されます。さらに、独仏の政権基盤の弱さも不安材料として拭えずになります。

● 米関税政策や対中競争の激化等、輸出環境の厳しさ続く

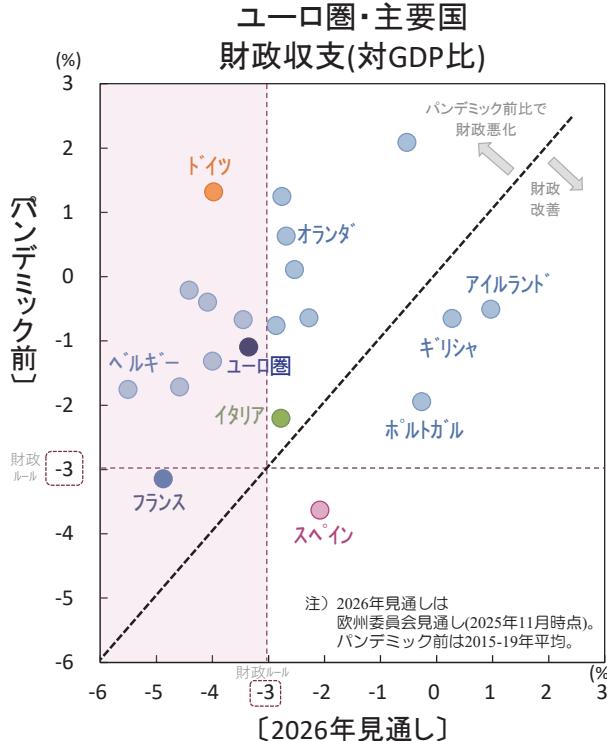


注) 直近値は上段が2025年10月、下段が同年12月(速報値)。

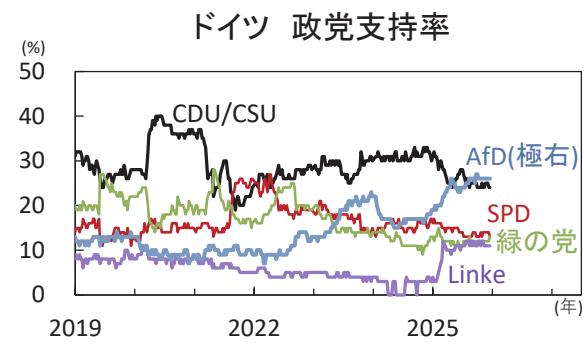
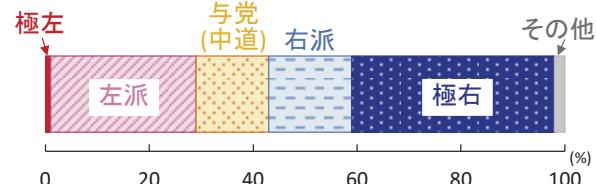
出所) Eurostat、S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

注) 直近値は上段が2025年11月、下段は中国が同年11月、他が同年10月。
出所) 欧州委員会、Eurostat、中国国家統計局より
三菱UFJアセットマネジメント作成

● 加盟国の財政状況や独仮の政治不安も引き続き、景気回復の重荷に



出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

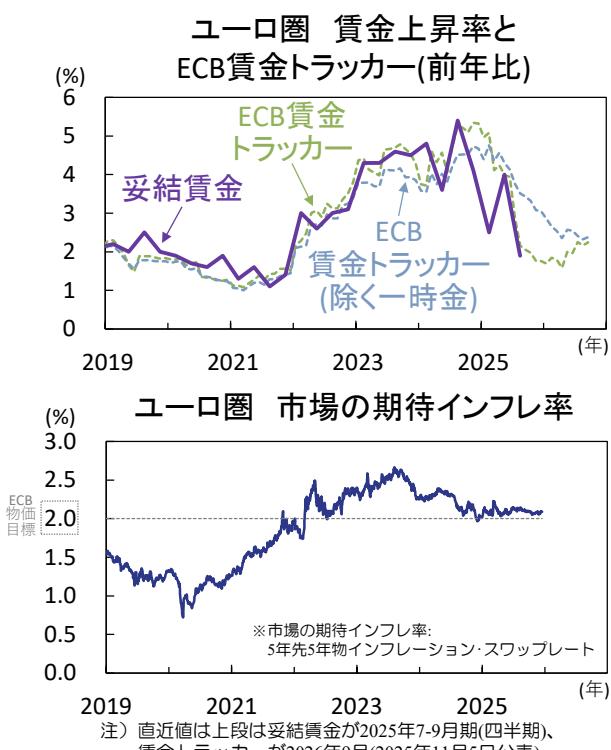
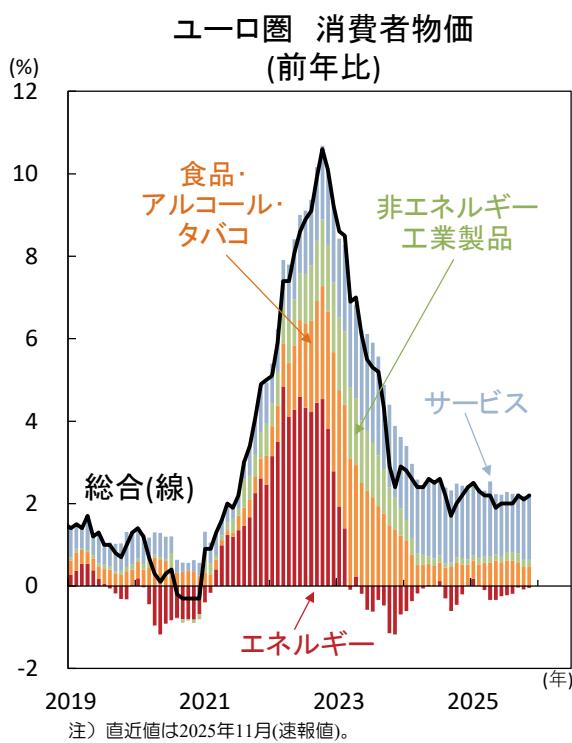
フランス 世論調査
(現在議会選挙を実施した際の投票先)注) 直近値は上段が2025年12月9-15日調査、
下段が2025年10月7-8日調査。

出所) Forsa、Ifopより三菱UFJアセットマネジメント作成

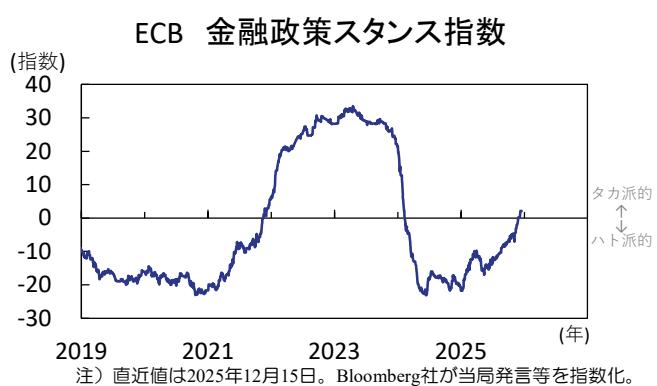
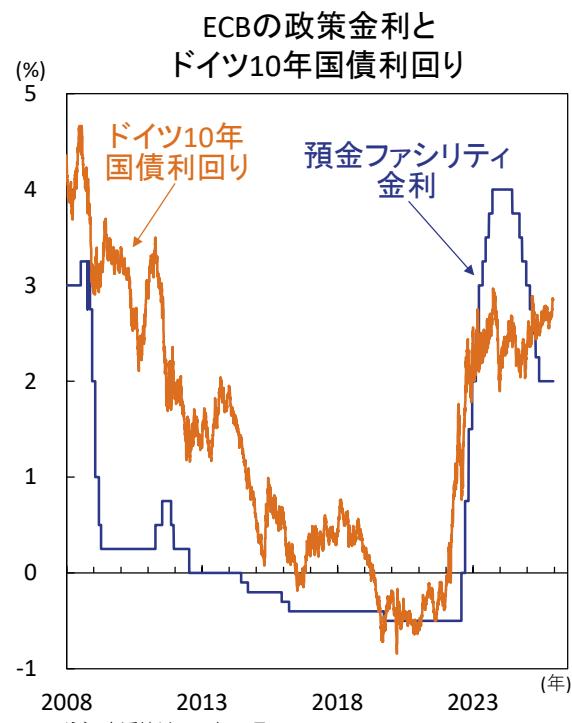
ECBは様子見姿勢を継続

- ◆ ユーロ圏の総合インフレ率は欧州中央銀行(ECB)の目標付近に留まっています。サービス価格の上昇はやや気掛かりも、一時要因の影響が意識され、賃金上昇率は今後も緩やかに鈍化する見通しです。域内のインフレ期待は総じて安定しており、物価は目標付近での推移を保つと見込まれます。
- ◆ ECBは2025年12月政策理事会で4会合連続となる政策金利の据え置きを決定。データ次第の様子見姿勢は変わらずも、ハト派姿勢の後退が窺え、利下げ局面終焉の確度は高まりつつあります。

● ユーロ圏のインフレ率は物価目標付近での推移を継続へ



● 域内景気は底堅く、物価が安定的に推移する中、ECBの利下げ終了の可能性高まる



ECB スタッフ経済見通し

	2025年	2026年	2027年	2028年
実質GDP成長率(前年比、%)				
2025年12月	↑+1.4	↑+1.2	↑+1.4	+1.4
(2025年9月)	+1.2	+1.0	+1.3	-
インフレ率(総合、前年比、%)				
2025年12月	+2.1	↑+1.9	↓+1.8	+2.0
(2025年9月)	+2.1	+1.7	+1.9	-

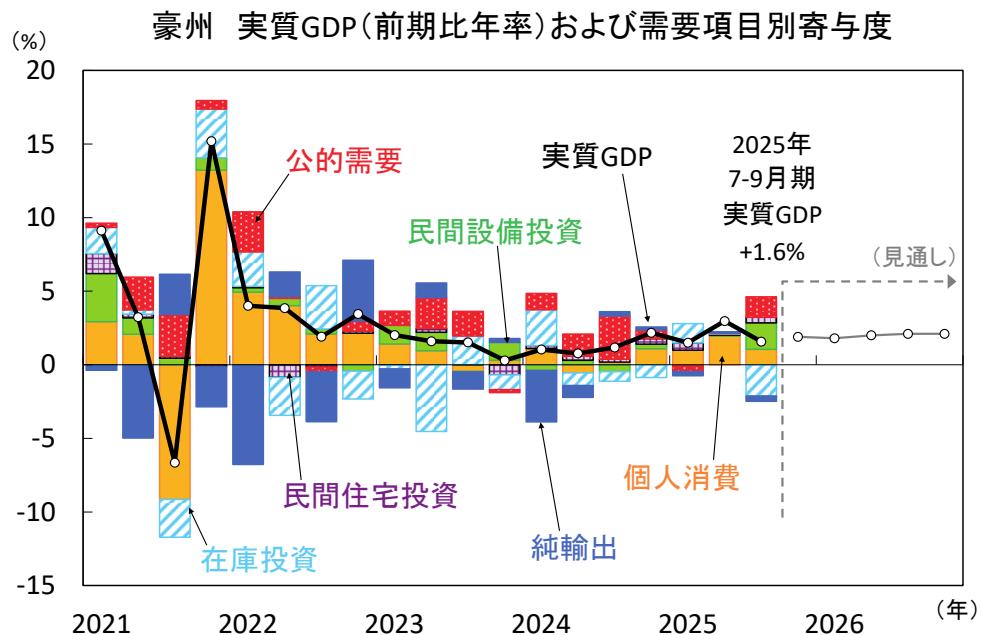
注) ↑: 上方修正、↓: 下方修正

出所) Bloomberg、ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

6. オーストラリア（豪州）経済：豪中銀は利下げを休止

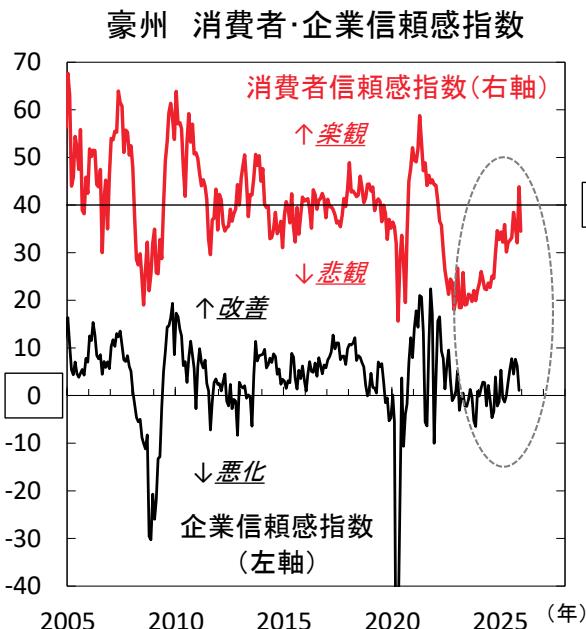
- 2025年7-9月期の実質GDPは前期比年率+1.6%と4-6月期から減速も、個人消費・設備投資といった国内民需は安定しました。2025年2月からの断続的利下げにより、家計・企業の借り入れ環境が改善したこと、底堅い労働市場や賃金上昇、所得税減税効果などが内需を下支えている模様です。
- 家計・企業心理は改善基調にありますが、失業率が緩やかに上昇基調にあり雇用減速感が否めないなか、インフレ率がやや高止まりの気配を見せており、先行き慎重論も根強くあります。

- 2025年の利下げ効果もあり、内需主導で緩やかな景気拡大基調を保つ



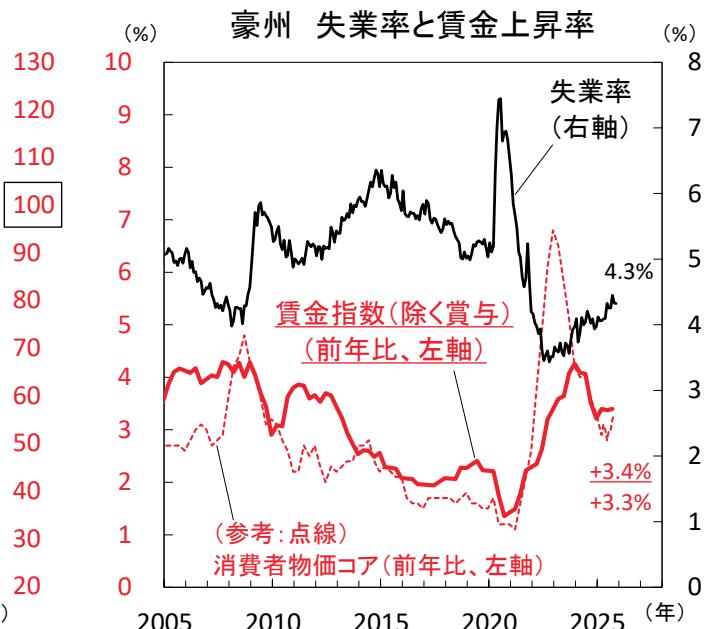
出所) オーストラリア（豪）統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

- 消費者・企業心理は改善傾向だが、雇用減速・インフレ高止まりのリスクに要注意



注) 消費者信頼感指数は100が楽観・悲観の境目、直近値は2025年12月。
企業信頼感指数は0が改善・悪化の境目、直近値は2025年11月。

出所) ウエストパック銀行/メルボルン研究所、
ナショナル・オーストラリア銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成



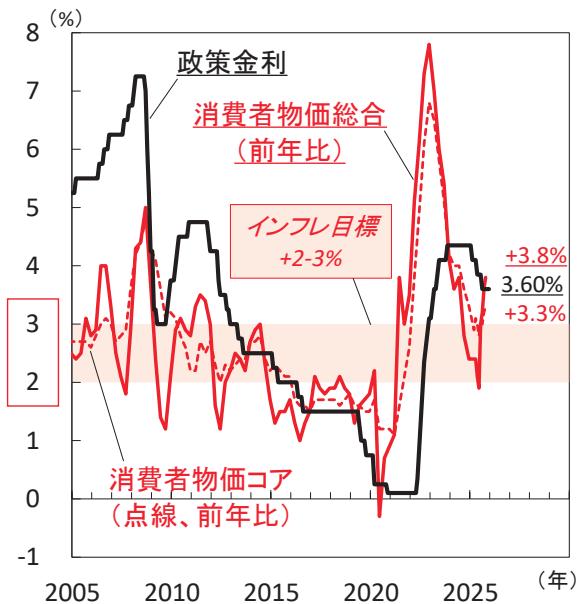
出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

金融市場は2026年の利上げ転換を意識

- 豪中銀は2025年9・11・12月と3会合連続で政策金利を据え置き、市場は2026年の利上げ転換を意識し始めました。依然利下げ余地を残す米国との金利差が拡大し、豪ドルは反発基調にあります。
- 豪ドルは世界的なリスク志向、鉄鉱石・石炭など鉱物資源価格やその主要輸出先の中国など世界の需要動向に左右されやすい傾向があります。引き続き、世界経済や国際金融市場を揺るがす材料となりうる米国トランプ政権の動向やウクライナ・中東など地政学リスクの変化も要注意です。

● 豪中銀の利下げ休止で豪金利先高観が浮上し、米国との金利差が拡大

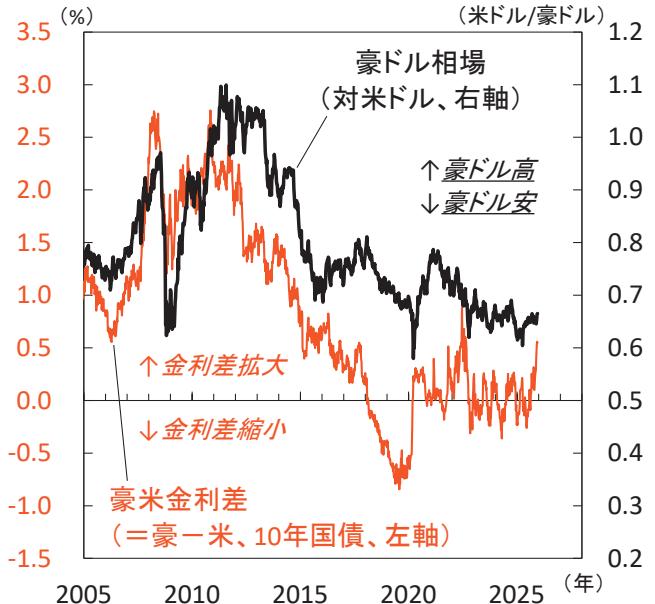
豪州 政策金利とインフレ率



注) 政策金利はキャッシュ・レート。直近値は2025年12月。
消費者物価のコアは変動の大きい品目を除いた割込平均。
直近値は2025年10月（月次、同年3月までが四半期ベース）。

出所) 豪統計局、豪中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

豪ドル相場と豪米金利差

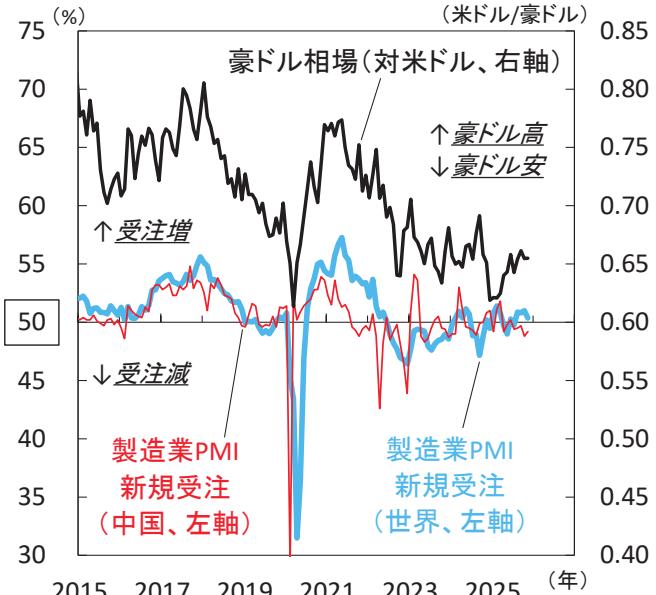


注) 直近値は2025年12月12日（週次）。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 世界・中国の製造業受注動向や鉱物資源価格の変化に注意

豪ドル相場と世界・中国製造業新規受注



注) 製造業PMI新規受注は50が受注増・減の境目。
世界がS&Pグローバル、中国が国家統計局。直近値はすべて2025年11月。

出所) S&Pグローバル、中国国家統計局、LSEGより
三菱UFJアセットマネジメント作成

豪ドル相場と資源価格



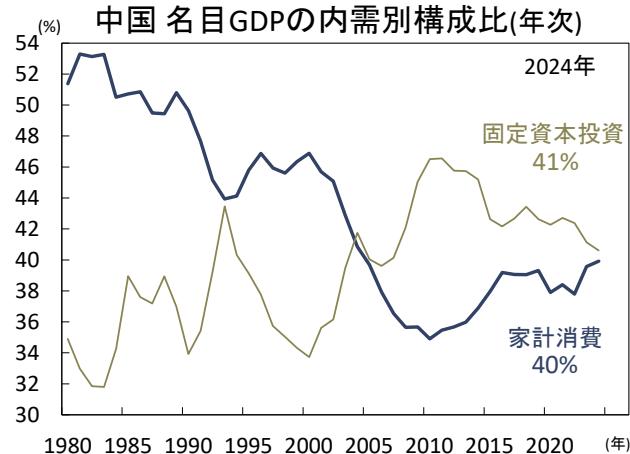
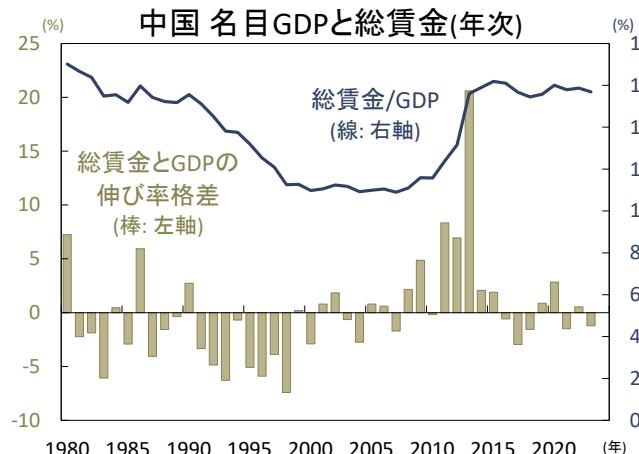
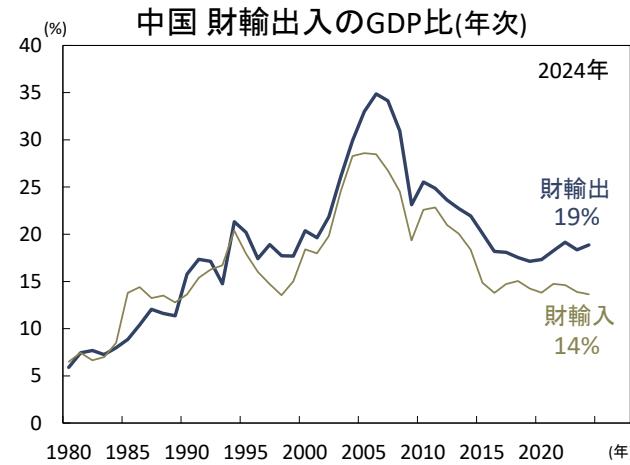
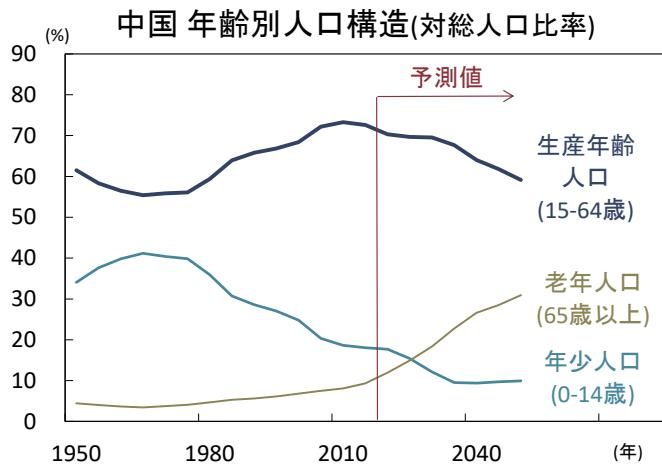
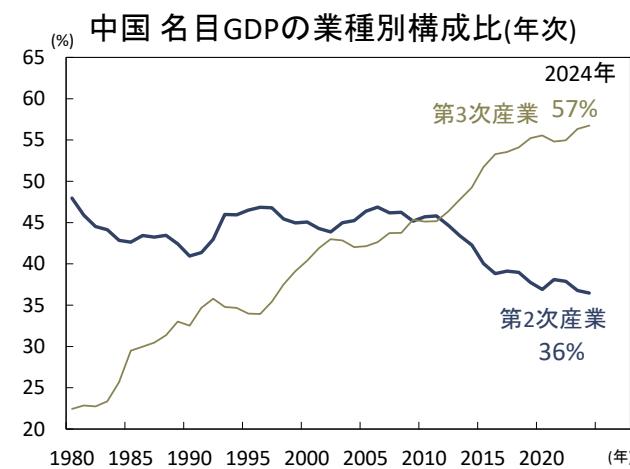
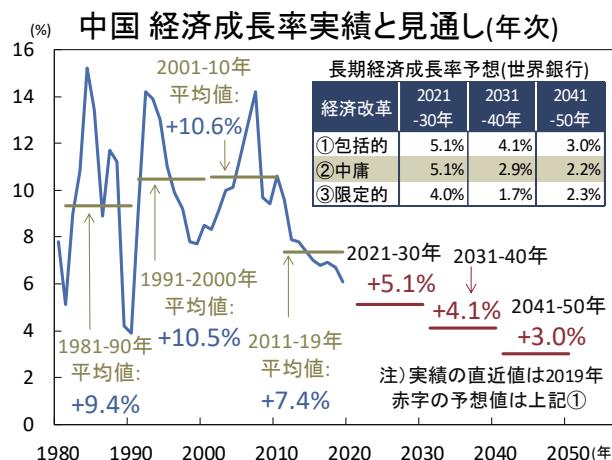
注) 鉱物資源価格に対するウエイトは鉄鉱石54.3%、石炭45.7%。
原油価格（WTIベース）の単位は米ドル/バレル。
直近値は2025年11月。

出所) 豪統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

7. 中国経済：急減速する景気は下げるのか

- ◆ 近年の中国の経済成長率鈍化の主因は中期的な潜在成長力の低下です。背景には、高齢化に伴う生産年齢人口の伸びの鈍化や、農村部から都市部への労働力の移動の一巡があります。
- ◆ 過去30年の高成長の過程では、輸出と投資の伸びが成長をけん引。貿易・投資自由化に伴う世界経済との統合、人為的な低金利などが背景でした。しかし、労働力不足の顕在化とともに人件費は上昇。今後は成長率が低下するとともに、総需要に占める家計消費の比重が上昇する見込みです。

● 中期的に低下する潜在成長力と変化する経済構造



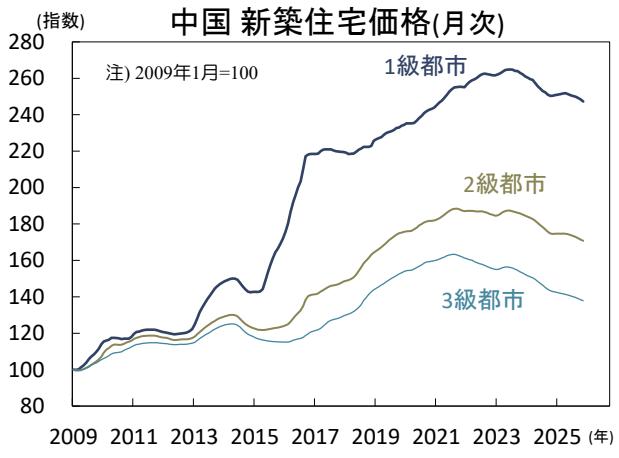
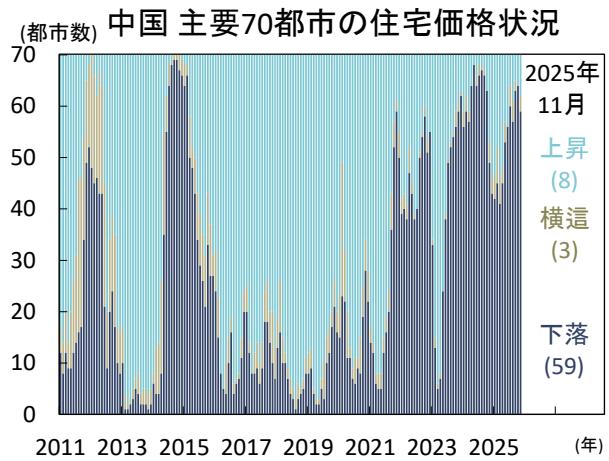
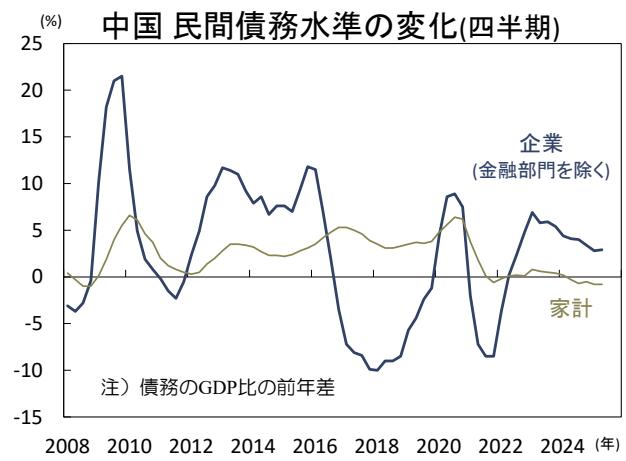
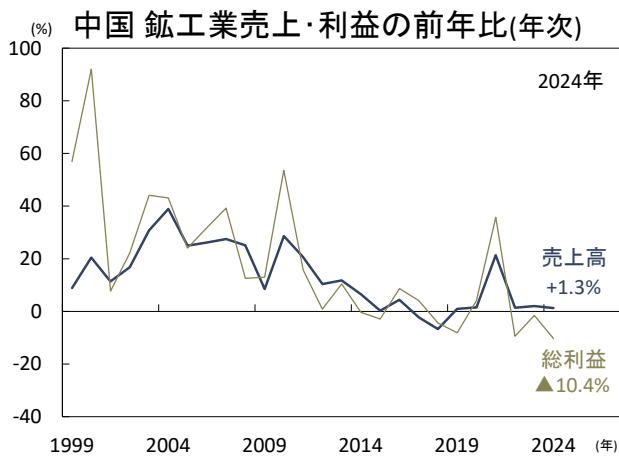
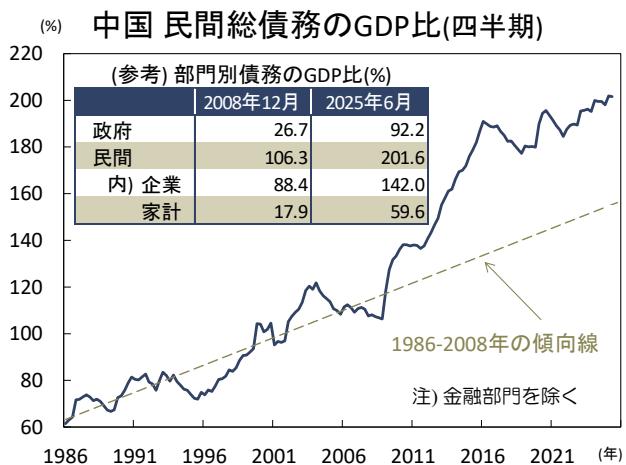
注) 上段: 左図の予測値はWorld Bank Group and DRC of State Council, PRC, "Innovative China, New Driver of Growth"による。
中段: 左図は5カ年。2020年までは国連による推計値で、2025~2050年は同予測値(World Population Prospects, 2024による)。
下段: 左図の直近値は2023年。

出所) 中国国家統計局、世界銀行、国際連合、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

中小都市の住宅不況は今後も継続する見込み

- 2009年の大規模な景気刺激策の結果、企業は過剰な債務と設備を抱えたものの、2017-18年には政府がその削減を推進。現指導部は経済の安定性を重視し2020年より不動産規制を強化しました。
- 規制強化に伴って民間不動産開発会社の資金調達環境は悪化。土地購入や建設着工が落ち込み住宅建設の中止も増え、竣工前物件の購入も低迷しています。当局は国有企業による住宅在庫買い上げを促すものの、深い傷を負った住宅部門が回復するには時間がかかりそうです。

● 住宅価格の低迷が続き、住宅融資等家計債務の水準は低下



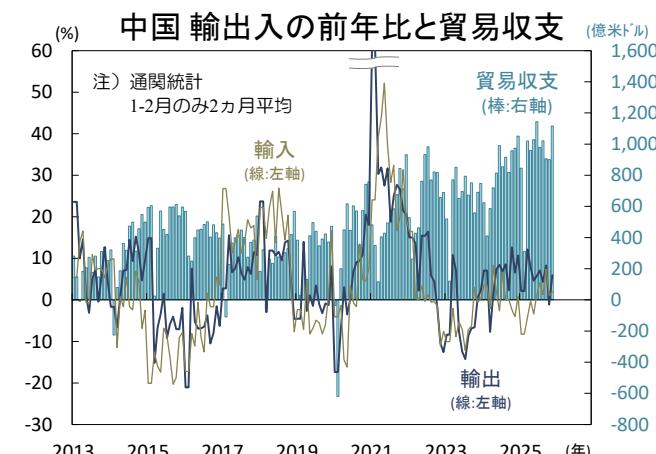
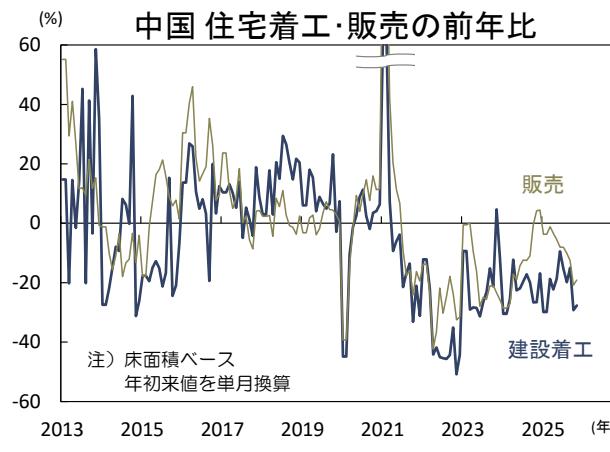
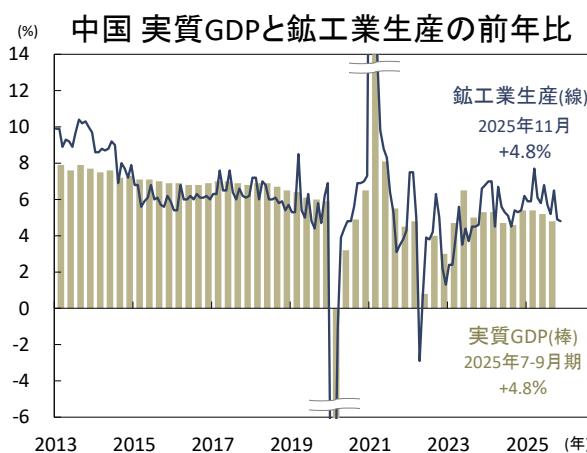
注) 上段: 左図の直近値は2025年6月。
中段: 左図の直近値は2025年6月。
下段: 右図の直近値は2025年11月。

出所) 国際決済銀行(BIS)、中国国家統計局、CEIC、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

景気支援策の効果が一巡し、景気は足元で急減速

- ◆ 2025年前半に堅調であった景気は同年半ばより急速に悪化。固定資産投資の伸びがマイナスに転じました。小売売上高の伸びも急減速。耐久財買い替え支援策の効果が一巡しました。
- ◆ 住宅不況、過剰設備の削減、地方政府の資金難など景気の重しさは多く、買い替え支援策による耐久財需要先食いの反動も今後いっそう強まる見込み。政府はインフラ投資資金を拡充するものの、2025年のGDP成長率は+4.9%(2024年+5.0%)、2026年は+4.5%と景気は鈍化を続けるでしょう。

● 景気刺激策に支えられ今年前半に堅調だった内需は足元で急速に悪化



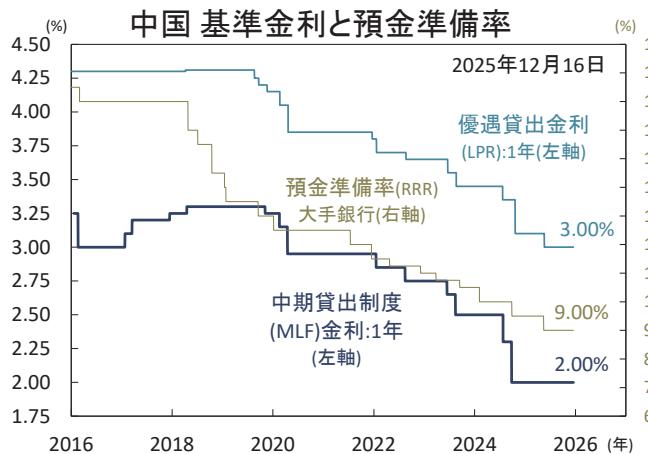
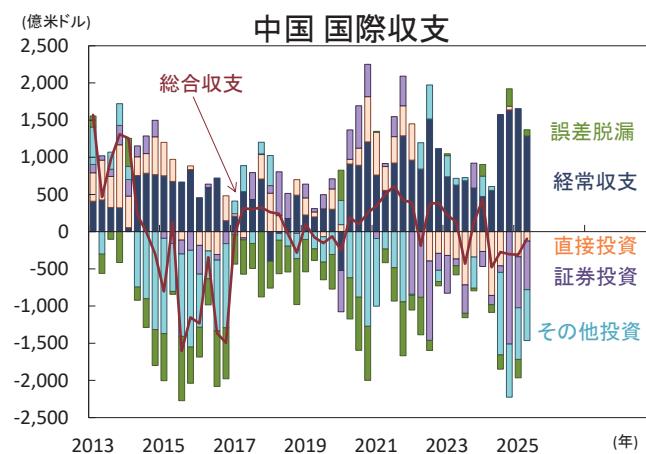
注) 上段:右図の直近値は2025年11月。
下段:左右図とも直近値は2025年11月。

出所) 中国国家統計局、中国海関総署、中国国家衛生健康委員会、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

人民元は対米ドルで緩やかに上昇、今後は追加利下げも

- 人民元は米相互関税導入等を受けて4月初に対米ドルで下落した後に上昇。米ドルが全面安となる中で、国内企業が輸出代金を元に交換する動きが広まりました。元はユーロ等に対しては下落。当局はドル安基調の下で対ドル相場の基準値を緩やかに切り上げ相場上昇を容認しています。
- 当局は2025年5月以降、政策金利(7日物リバース・レポ)金利を据え置くものの、2026年中に累計0.2%pt前後の利下げを行う見込み。預金準備率(RRR)も0.5%pt程度引き下げるとみられます。

● 人民元相場は2025年初以降安定化、短期金利が低下する中で株価が急伸



注) 上段:直近値は、左図:2025年4-6月期。

中段:直近値は、右図:2025年12月16日。

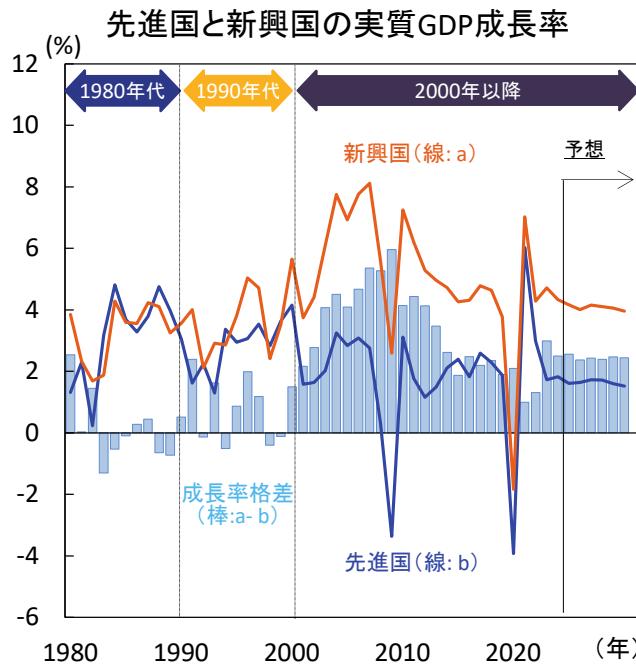
下段:直近値は、左図:2025年12月16日、右図:為替相場は2025年12月16日、外貨準備は2025年11月。

出所) 中国銀行(PBoC)、中国国家外為管理局(SAFE)、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

8. 新興国経済：対米通商問題や国内政治状況に注目

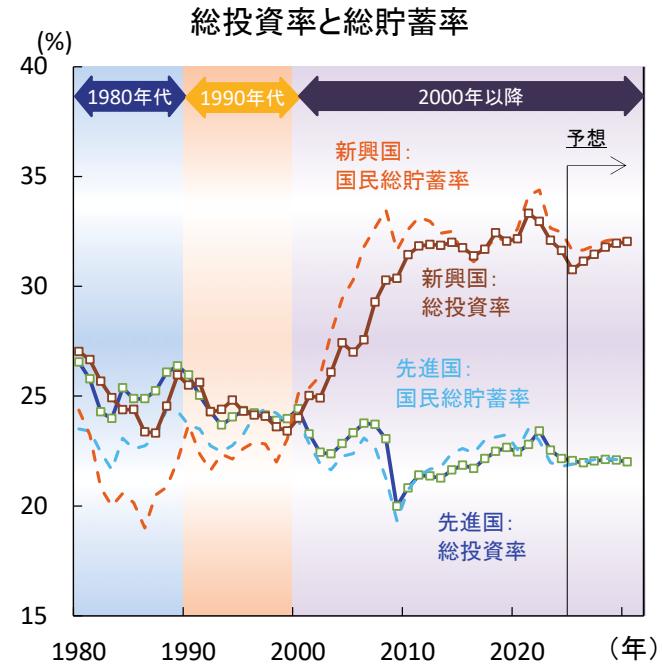
- ◆ 2000年以降、多くの新興国で物価や経常収支などマクロ経済が安定化。豊富な人口が労働力として活用され、所得の伸びが消費需要の伸びを促す好循環が始まりました。2010年代より多くの新興国の成長率が鈍化したものの、その成長力が先進国を上回る構図は変わりません。
- ◆ 2000年代の成長率の加速は、一次産品需要の急増に押し上げられた面もありました。同需要は既に一巡したとみられるものの、健全化したマクロ経済は健在であり、今後も成長を支えるでしょう。

● 2000年代より総投資比率が上昇し、成長率も高まった新興国



注) 先進国・新興国の分類はIMFによる。2025年以降はIMFによる予想値。

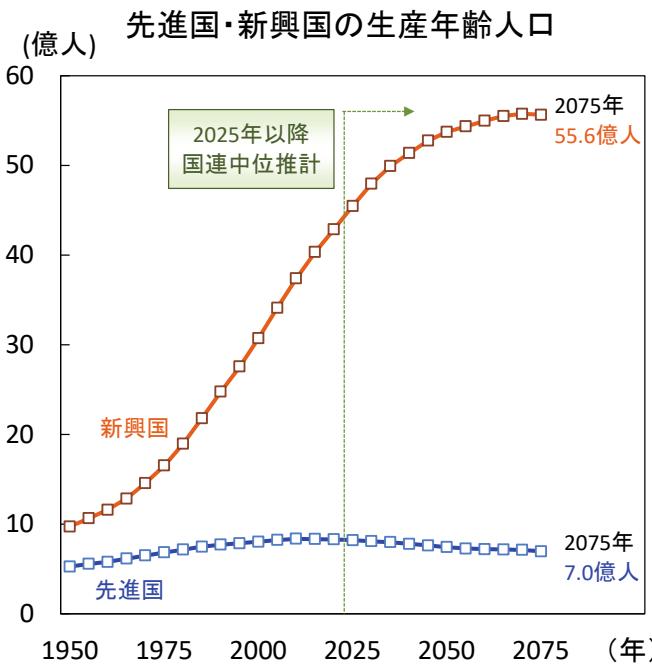
出所) IMF World Economic Outlookより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 先進国・新興国の分類はIMFによる。2025年以降はIMFによる予想値。

出所) IMF World Economic Outlookより三菱UFJアセットマネジメント作成

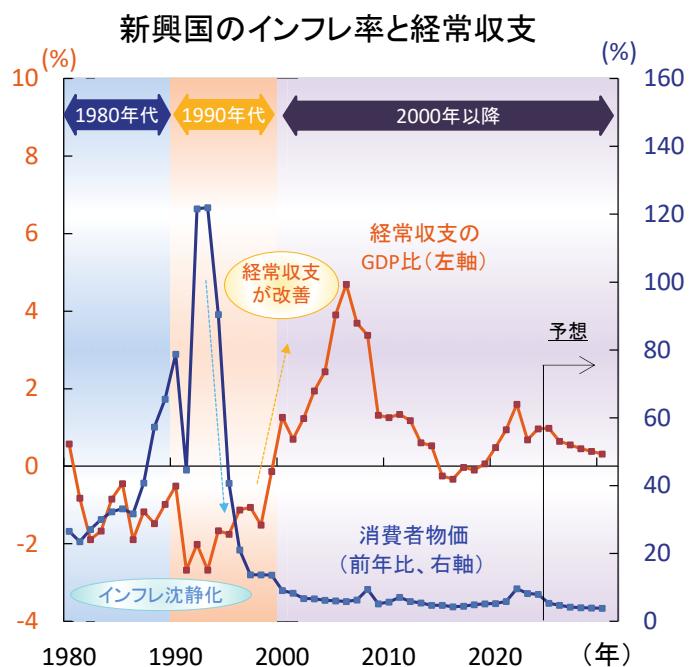
● 先進国に比して豊富な生産年齢人口、2000年代以降インフレ率は沈静化



注) データは5年ごと。2025年以降は国連による中位推計値。

生産年齢人口は15歳以上65歳未満とする。

出所) World Population Prospectsより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 先進国・新興国の分類はIMFによる。2025年以降はIMFによる予想値。

出所) IMF World Economic Outlookより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要新興国ではコロナ感染収束後の財政再建が課題に

- 2000年以降、多くの主要新興国で経済が安定化し成長が加速。しかし、近年通貨が急落したトルコやアルゼンチンなど、対外収支の弱い(流動性比率が低く対外返済比率が高い)国も見られます。
- 2020年以降の新型コロナ・ウイルスの感染拡大に伴う急激な景気の落ち込みを支えるため、各区政府は財政支出を拡大。新興国の財政悪化の一因となりました。特にブラジルやインドでは政府債務の水準が大きく上昇。今後は、悪化した財政をどう改善させるのかが重要な政策課題です。

● トルコやアルゼンチンは流動性比率の低さなど対外収支が弱み

主要国経済、財政、対外収支指標

地域と国名		人口・所得				マクロ経済				政府財政		対外収支					
		(a) 名目 GDP (10億ドル)	(b) 人口 (百万人)	(c) 人口 伸び 率 (%)	(d) 一人 当たり 所得 (ドル)	(e) GDP 成長 率 (%)	(f) 国内総 貯蓄率 (GDP比)	(g) 国内総 投資率 (GDP比)	(h) 消費者 物価 上昇率 (%)	(i) 財政 収支 (GDP比)	(j) 政府 債務 (GDP比)	(k) 経常 収支 (GDP比)	(l) 対外 純債務 (GDP比)	(m) 対外 返済 比率 (%)	(n) 流動性 比率 (%)	(o) 外貨 準備 カバー (カ月)	
日 米	日本	4,301	123.1	-0.5	55,120	1.3	25.8	26.1	2.3	-3.3	211.1	4.4	-98.6	38.5	123.4	12.0	
ユーロ圏	米国	30,433	342.9	0.7	85,980	3.2	14.9	18.2	4.5	-6.8	116.7	-3.9	296.1	87.4	29.0	2.4	
	ドイツ	5,026	84.9	0.4	74,880	0.9	24.2	21.5	4.5	-3.0	63.5	5.0	-37.3	38.7	39.7	1.9	
	オランダ	1,335	18.1	0.7	83,040	2.7	31.0	19.6	4.9	-2.1	44.9	8.7	-39.5	86.9	45.8	0.8	
	フィンランド	320	5.6	0.4	64,340	0.7	22.9	22.8	3.3	-4.0	86.4	-0.3	109.1	49.0	38.2	1.3	
	フランス	3,382	68.7	0.3	62,620	2.6	21.1	21.9	3.4	-5.5	115.8	-0.3	97.8	66.6	44.4	3.0	
	ベルギー	718	11.9	0.6	73,360	2.7	23.7	23.7	4.6	-5.5	107.4	-1.3	28.3	27.9	39.5	0.9	
	アイルランド	715	5.4	1.7	99,470	6.8	63.1	20.1	3.8	1.4	33.6	11.4	-166.5	40.4	22.4	0.1	
	イタリア	2,550	59.0	-0.2	60,460	3.2	24.9	22.8	3.9	-3.1	136.5	1.2	72.0	47.8	32.2	4.0	
	スペイン	1,876	49.3	0.8	56,630	4.3	25.9	22.1	4.0	-2.6	102.5	2.7	88.0	45.5	39.5	1.9	
その他	ポルトガル	337	10.8	0.8	49,690	3.8	21.5	20.0	3.8	0.1	92.2	1.1	52.5	22.5	58.6	3.4	
	ギリシャ	282	10.3	-0.7	43,100	4.3	12.1	17.2	4.0	0.9	145.5	-6.9	214.2	16.3	21.8	1.0	
	デンマーク	453	6.0	0.6	82,240	2.6	33.6	23.0	3.4	2.1	28.9	11.7	-13.2	20.0	65.9	4.2	
資源国	スウェーデン	650	10.6	0.6	74,150	1.7	28.1	25.4	4.1	-1.2	33.9	5.8	72.9	28.0	78.6	1.9	
	英国	3,858	69.8	0.9	60,090	3.2	16.3	17.9	4.9	-5.3	103.9	-2.9	53.1	73.8	54.9	1.1	
	ノルウェー	500	5.5	0.4	105,770	2.2	36.2	24.8	4.2	9.3	54.2	15.5	-93.6	40.4	66.8	5.9	
アジア	カナダ	2,300	41.7	1.9	64,470	2.9	21.9	23.3	3.7	-3.3	91.8	-1.4	195.6	32.0	38.4	1.6	
	オーストラリア	1,800	27.7	1.6	68,800	2.9	25.8	26.4	4.3	-2.9	50.0	-2.0	176.9	108.5	50.5	1.3	
	ニュージーランド	259	5.3	1.1	53,160	2.0	20.9	22.4	4.4	-4.2	51.6	-5.1	174.5	45.2	34.5	3.8	
	シンガポール	568	6.1	1.3	126,190	4.6	58.6	24.9	3.4	9.0	39.4	16.3	-94.2	19.4	123.8	4.2	
	香港	433	7.5	0.1	82,340	2.3	19.9	18.1	1.9	-5.0	58.0	10.0	-135.8	15.3	177.6	5.3	
	台湾	878	23.4	-0.1	-	4.0	41.0	26.8	2.3	0.7	28.5	15.1	-286.1	2.6	378.8	15.4	
	中国	19,388	1,406.3	-0.1	26,920	5.4	43.5	39.7	0.7	-8.4	68.5	3.3	-110.5	7.0	207.3	11.7	
	韓国	1,875	51.5	-0.2	55,356	2.4	34.9	28.4	3.1	-2.3	49.4	5.6	-47.6	13.4	196.3	6.2	
	マレーシア	469	34.8	1.4	37,500	5.1	27.2	21.9	2.3	-3.4	77.3	1.9	-3.1	12.6	79.4	4.3	
中東欧アフリカ	タイ	575	70.4	0.2	24,020	2.2	25.4	21.3	1.8	-4.6	61.1	2.8	-66.0	6.0	220.9	8.1	
	インド	4,150	1,453.3	0.8	11,000	8.0	28.9	30.6	5.0	-7.3	81.5	-0.7	-27.2	5.5	220.0	8.1	
	フィリピン	504	116.9	0.8	13,330	6.0	9.5	23.2	4.2	-4.2	55.0	-3.3	11.8	14.2	248.6	6.9	
	インドネシア	1,437	285.8	0.8	16,010	4.8	39.5	29.7	2.7	-2.8	40.8	-0.9	4.4	15.4	110.0	5.3	
	ベトナム	504	102.5	1.0	15,850	5.9	37.4	32.7	3.0	-3.4	33.1	3.6	-16.3	4.1	227.3	2.2	
	スリランカ	108	22.3	0.4	15,240	0.8	23.3	26.3	14.1	-5.4	100.2	0.5	172.1	9.0	141.2	2.8	
	チエコ	368	10.9	0.3	54,340	2.1	32.4	26.3	7.1	-2.2	44.4	1.5	-28.3	5.6	106.1	7.0	
	イスラエル	624	9.4	1.6	55,250	4.3	27.4	25.0	3.2	-8.4	71.4	2.7	-187.0	6.5	432.2	15.0	
	サウジアラビア	1,289	36.6	3.0	71,600	5.1	33.8	30.2	2.4	-3.9	29.6	-2.8	-34.1	16.8	199.5	12.6	
中南米	ポーランド	1,028	36.6	-0.5	48,680	3.7	21.6	18.9	7.4	-6.9	59.3	-0.9	-4.2	13.2	153.6	5.4	
	南アフリカ	431	63.9	1.3	15,150	1.9	13.1	11.3	5.1	-4.8	78.5	-0.7	35.0	11.3	99.9	5.3	
	ルーマニア	400	18.9	-0.4	47,420	2.7	20.8	26.4	7.8	-8.5	59.0	-7.6	55.6	17.4	128.9	4.4	
	ブルガリア	126	6.4	-0.4	39,130	3.9	19.7	20.9	6.2	-3.3	27.9	-3.3	-53.2	4.9	375.6	7.3	
	トルコ	1,431	89.0	1.1	43,410	5.8	28.7	32.2	47.9	-3.6	24.6	-1.2	56.4	20.1	81.3	4.4	
	ハンガリー	240	9.5	-0.3	46,400	2.3	25.7	21.5	9.1	-5.0	74.0	1.8	20.3	12.8	130.5	3.4	
	チリ	345	19.9	0.8	32,850	3.8	26.4	24.6	6.3	-2.2	42.3	-2.4	66.7	30.7	79.8	3.9	
	ウルグアイ	83	3.5	0.1	34,060	3.3	20.9	16.0	6.5	-3.5	65.1	-0.5	-80.7	14.9	257.9	8.0	
	ペルー	327	34.4	1.1	16,770	4.5	18.4	22.7	4.5	-2.5	30.5	2.0	-0.8	12.5	259.0	10.6	
中南米	メキシコ	1,829	130.7	0.7	24,920	3.0	19.3	22.9	5.5	-5.1	54.1	-0.3	15.7	6.7	140.2	3.8	
	コロンビア	450	53.3	0.9	21,060	4.7	12.6	17.2	7.4	-6.7	57.7	-2.4	81.5	27.2	103.5	7.0	
	ブラジル	2,257	220.3	0.7	21,650	3.3	17.8	17.3	6.3	-8.0	78.6	-3.2	55.2	29.2	122.9	8.2	
	ボリビア	57	12.5	1.4	10,880	2.8	11.5	14.6	6.0	-10.1	76.9	-2.0	55.3	26.5	71.7	1.6	
	アルゼンチン	738	47.4	1.0	29,570	3.5	18.5	16.6	106.1	0.3	83.3	-1.5	-45.6	25.0	58.1	3.9	

注) 数値は、2025年のFitch予想値。(c)と(e)と(h)は2025年までの5年平均値。(d)は、物価水準を考慮した購買力平価(PPP)ベースの一人当たり国民総所得(GNI)。(i)と(j)は、一般政府の財政収支と債務。(l)と(m)は、対外純債務と対外返済(デット・サービス)の経常勘定受取額に対する比率。

ただし、対外返済は、中長期の対外債務の元本返済額プラス全ての対外債務の金利支払額、経常勘定受取額は、経常収支項目(財サービス貿易、所得、経常移転)の受取額合計。(n)は、対外流動資産/対外流動負債。

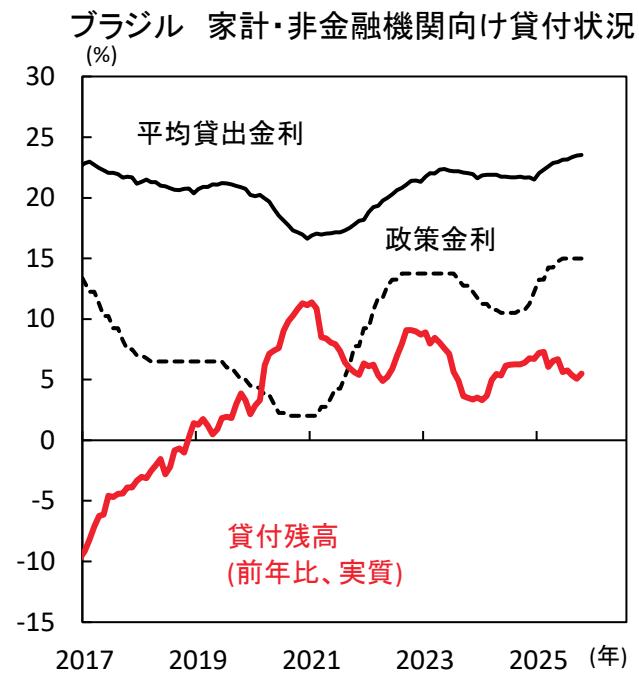
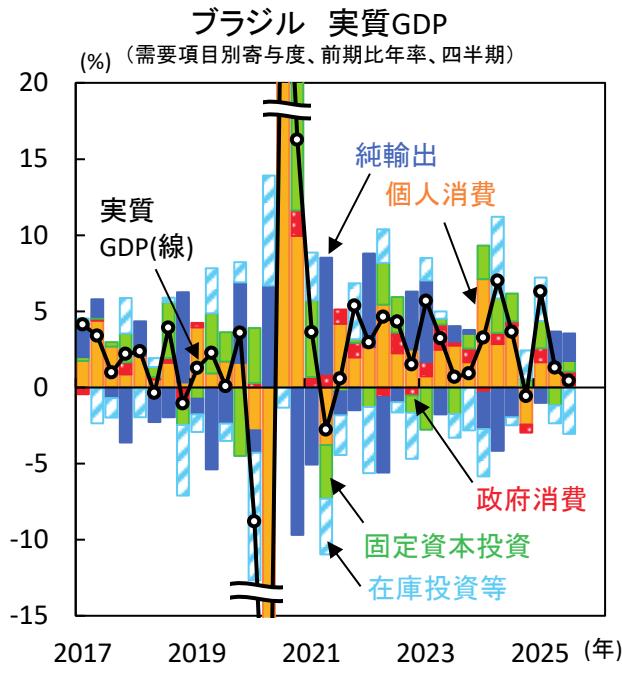
ただし、流動資産=外貨準備プラス銀行の対外資産、流動負債=長期債務の元利金返済プラス短期債務残高プラス自国通貨建て債券の外国人保有残高。(o)は外貨準備/経常勘定支払額を月数表示。「-」は該当データなし。

出所) Fitch Ratingsより三菱UFJアセットマネジメント作成

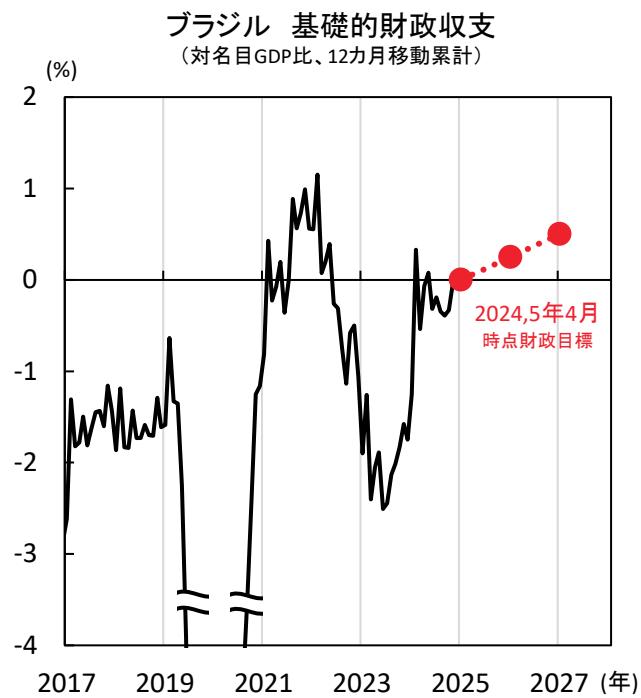
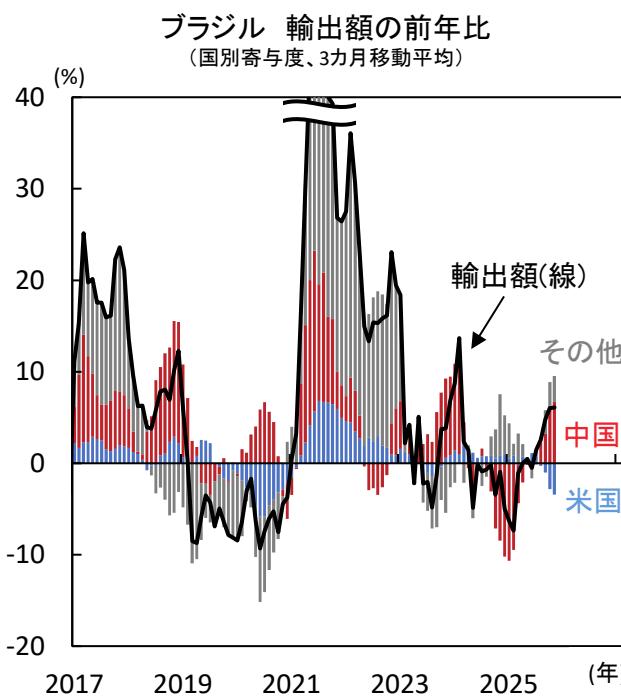
① ブラジル：高金利を背景に内需が減速し景気を下押し

- 2025年7-9月期の実質GDPは前期比年率+0.4%(4-6月期同+1.3%)と失速。金融引き締め政策により国内貸付の伸びが鈍化し、内需が減速しました。一方、輸出は堅調。ボルソナロ前大統領訴追を背景とした追加関税などの影響で米国向けが減少したものの、中国向けの輸出が伸びました。
- 2026年10月に大統領選を控え政治的な不確実性が高まる中で、企業は様子見姿勢を強め国内投資が低迷する見込み。一方で選挙前の財政出動や利下げへの転換が景気を下支えするでしょう。

● 高金利を背景に、景気けん引役であった個人消費や投資などの内需が減速



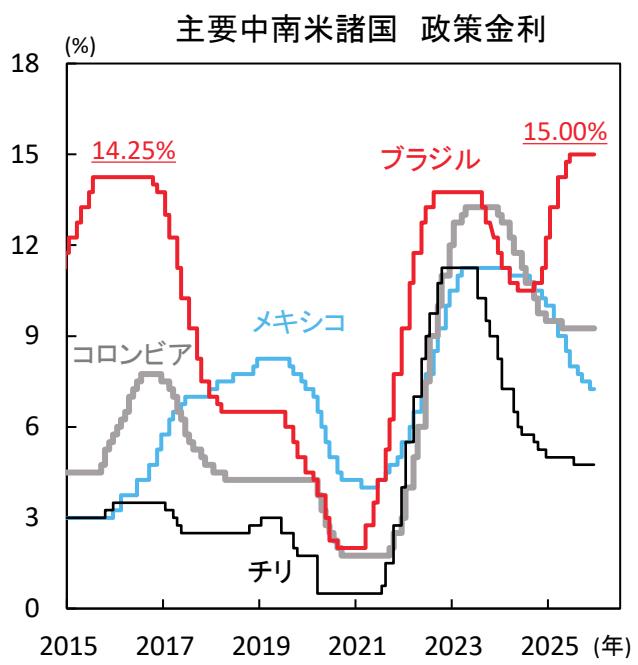
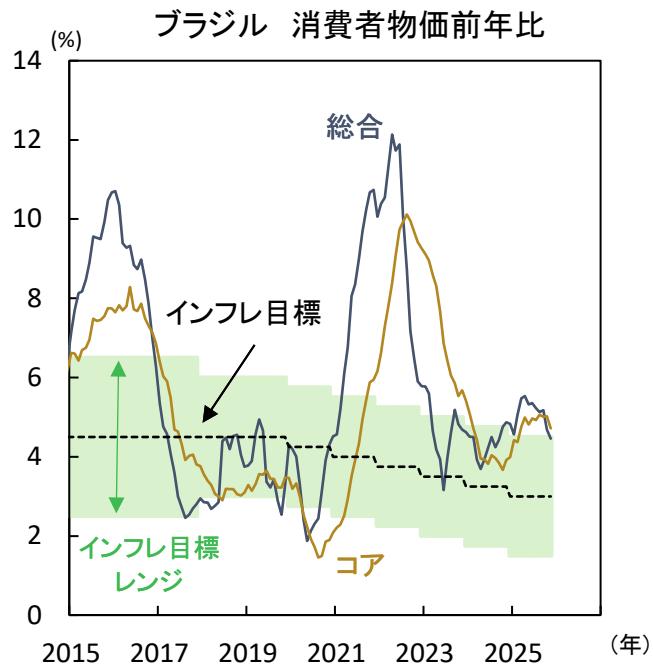
● 中国向けの輸出が好調、大統領選前の財政出動による財政悪化に警戒



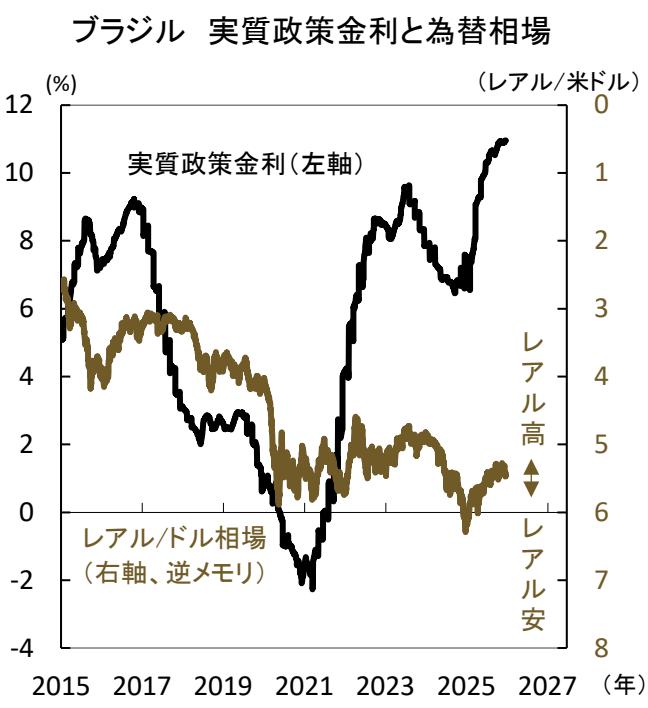
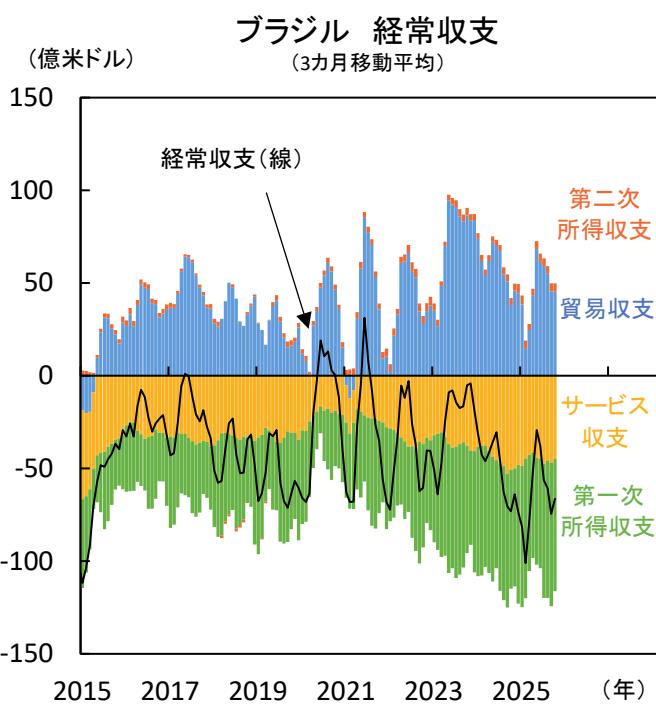
インフレが鈍化する中、ブラジル中銀は2026年前半に利下げ開始へ

- 総合消費者物価は、2025年11月に前年比+4.5%(10月同+4.7%)へ鈍化しました。景気の減速に伴ってインフレ圧力は徐々に和らいでおり、中銀は2026年前半にも利下げを開始するでしょう。
- 各国が利下げを行う中で相対的に高い金利がレアルの支援要因。経常収支は赤字が続くものの、堅調な輸出などにより改善見込み。一方で、2026年に控える大統領選における政治リスクや、選挙前の財政出動による財政悪化懸念が意識された場合は、一時的な相場下落も予想されます。

●景気減速に伴いインフレ圧力は徐々に緩和。中銀は2026年前半に利下げ開始へ



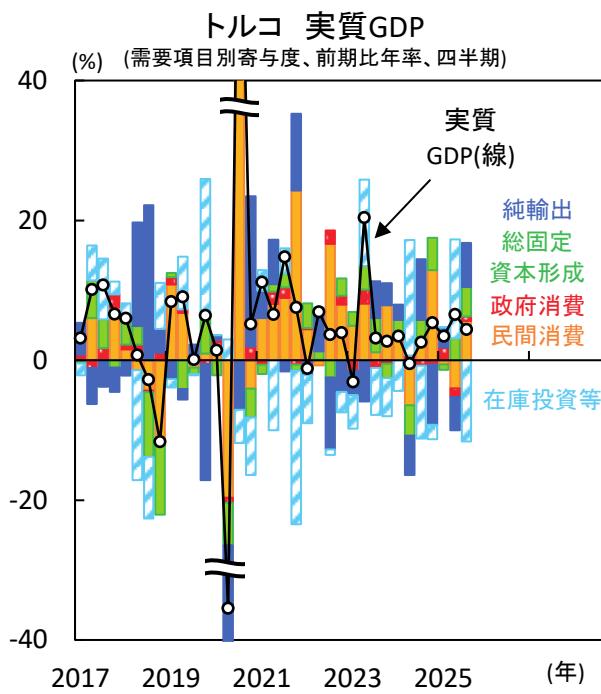
●経常赤字が続く中で高金利がレアルを下支えも、政治リスクによる不確実性も



②トルコ: 内需主導で景気は底堅く拡大、物価の鈍化は緩慢

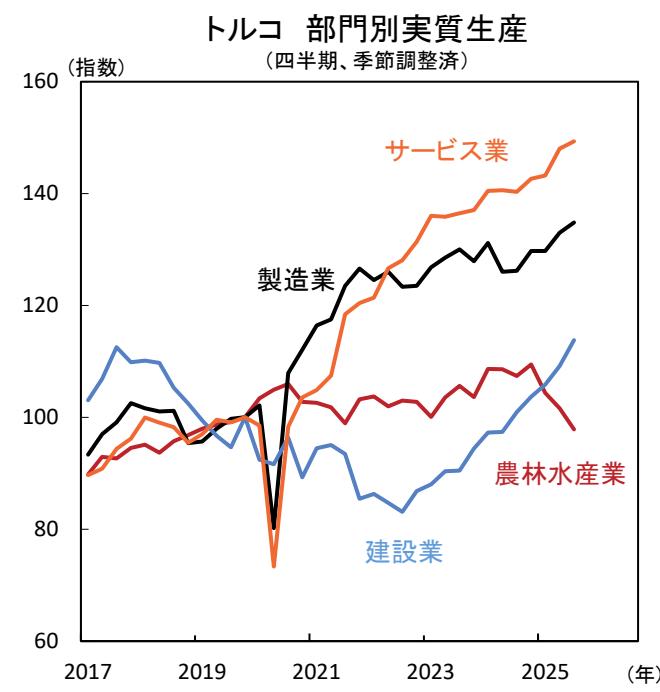
- 2025年7-9月期の実質GDPは前期比年率+4.4%(4-6月期同+6.6%)と減速しつつ、市場予想を上回って底堅く拡大。民間消費が3四半期ぶりに拡大に転じるなど内需が景気を押し上げました。
- 2025年11月の総合消費者物価は前年比+31.1%(10月同+32.9%)と鈍化を続いているものの、中銀のインフレ中間目標(2025年末+24.0%)を上回っています。当局は緩やかな利下げを継続する見込みですが、その下げ幅は物価の鈍化ペースをにらみながら柔軟に調整していくと考えられます。

● 民間消費など内需が拡大し景気を押し上げ、天候不順により農林水産業は縮小



注) 直近値は2025年7-9月期。

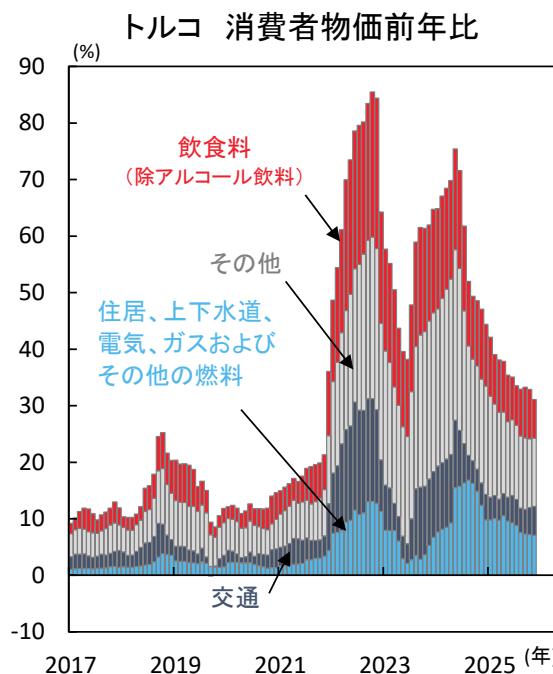
出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年7-9月期。

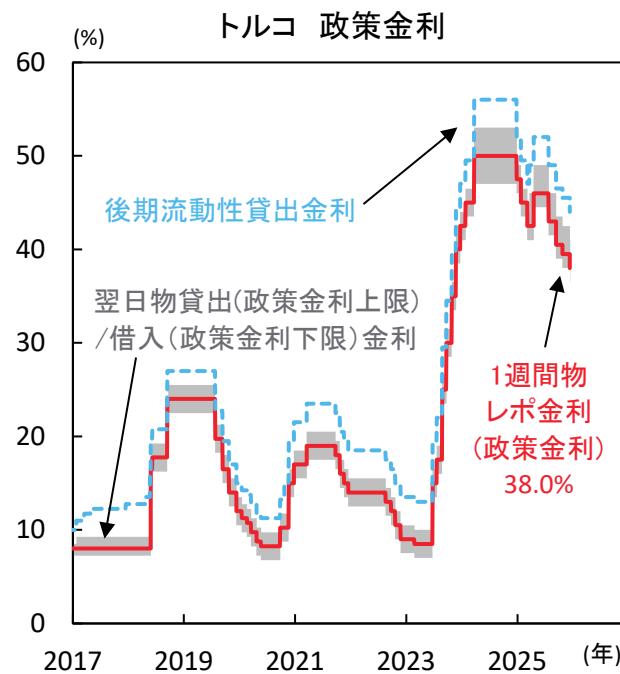
出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

● インフレの鈍化ペースは緩慢に、中銀は緩やかな利下げペースを維持する見込み



注) 直近値は2025年11月。

出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成



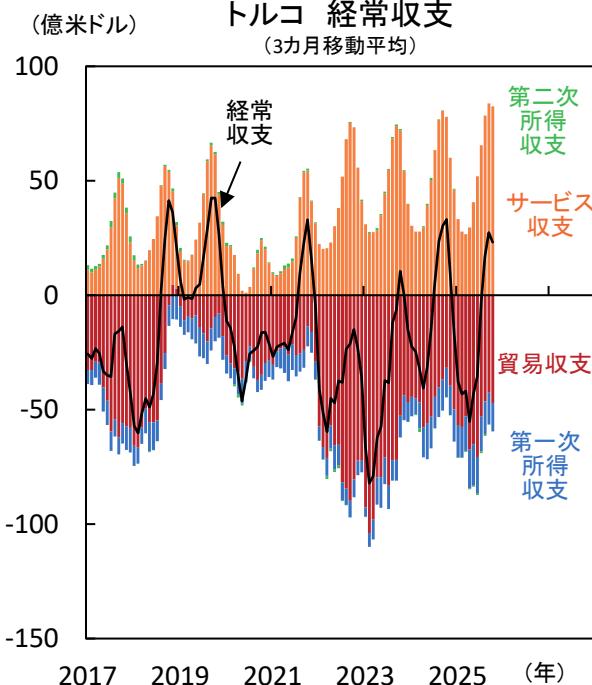
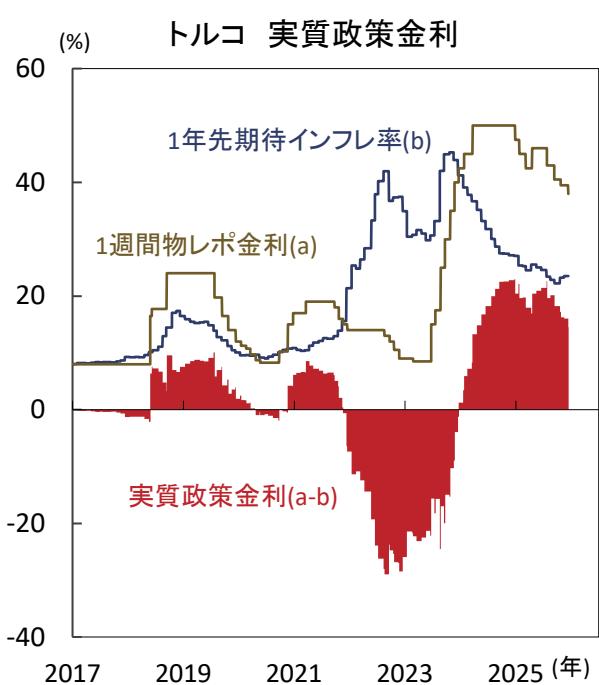
注) 直近値は2025年12月11日。

出所) トルコ中央銀行、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

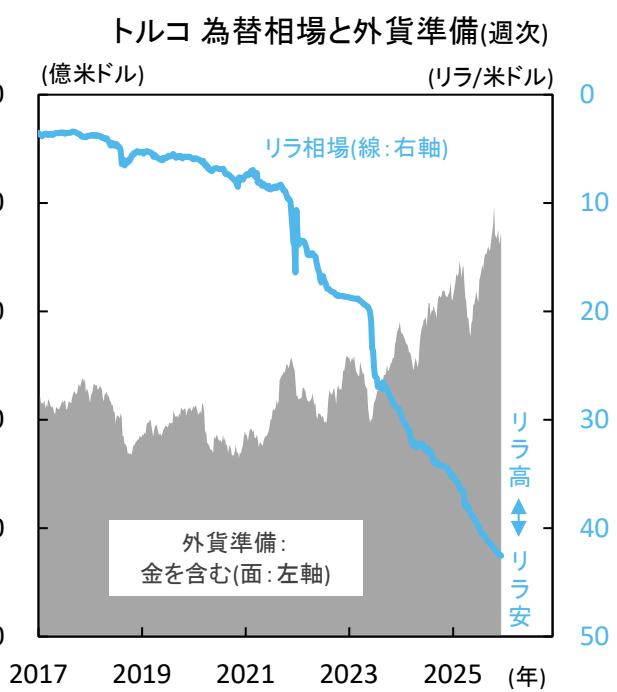
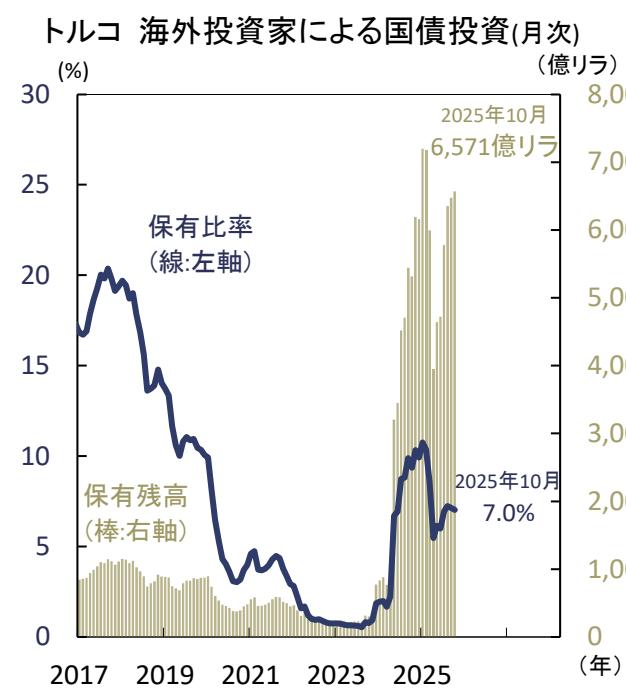
高い実質政策金利や外貨準備の増加を背景にリラは安定したじり安を継続

- 利下げを継続する中でも実質政策金利はプラス圏にあり、金融引き締め姿勢を維持しています。また、リラ安も追い風となり外国人観光客数は増加しており、2025年10月に568.4万人と10月としては過去最大を記録。サービス収支の黒字が拡大し、足元の経常収支を改善させています。
- 2025年前半には政治リスク懸念から資本流出が加速したものの足元では回復傾向、外貨準備の増加もリラを支えています。リラの大幅下落は考えづらく、緩やかな減価が継続する見込みです。

● 実質政策金利はプラス圏を維持、サービス収支の改善で経常収支は黒字化



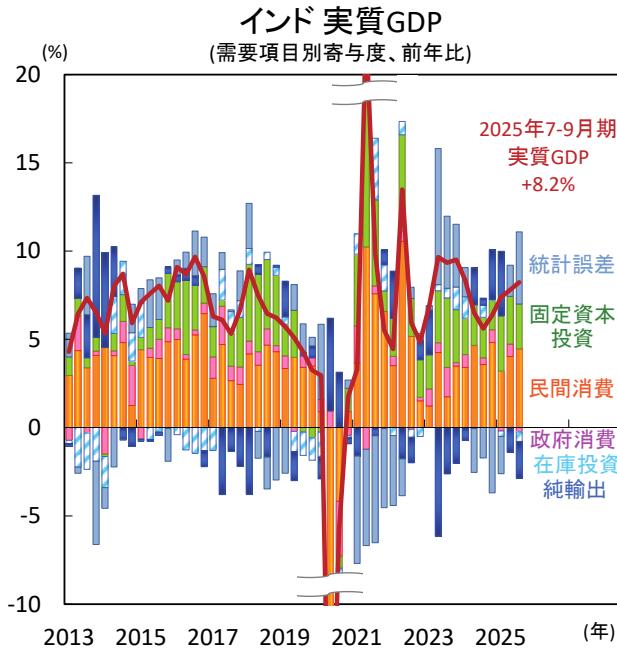
● 海外投資家による資金流入は回復傾向、リラは緩やかな減価を続ける



③インド: 景気は堅調、消費者物価が沈静化

- 7-9月期の実質GDPは前年比+8.2%(4-6月期+7.8%)と好調。統計要因によって成長率が実態以上に押し上げられている面もあるものの、家計消費や公的投資などの内需が景気をけん引しています。今年度(～2026年3月)のGDP成長率は+7.3%(昨年度+6.5%)へ加速すると予想されます。
- 11月の総合消費者物価は前年比+0.7%(10月+0.3%)と10ヶ月連続で物価目標(+4%)以下に低下。高騰した野菜価格が沈静化しました。同物価は今年末まで+3%弱の水準で推移する見込みです。

● 内需にけん引され拡大する景気(左)、高止まっていた消費者物価が沈静化(右)



注) 期間は2012年4-6月期から2025年7-9月期。

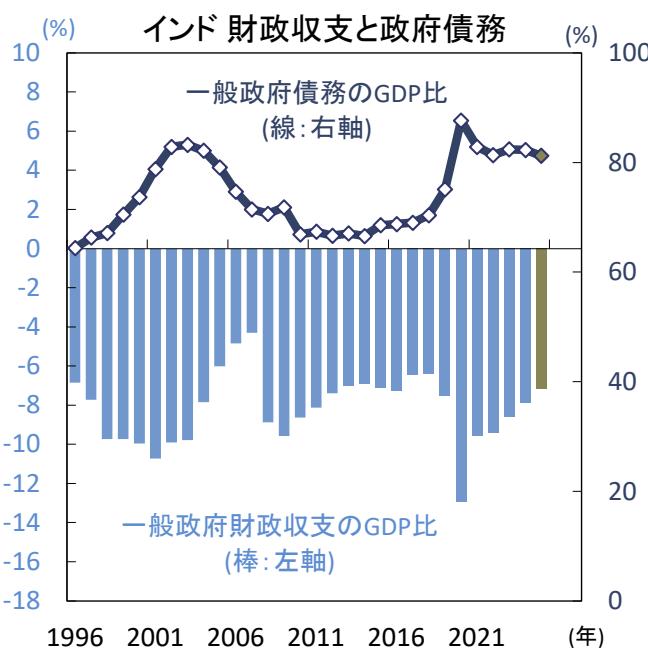
出所) インド中央統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は、2025年11月。

出所) インド中央統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

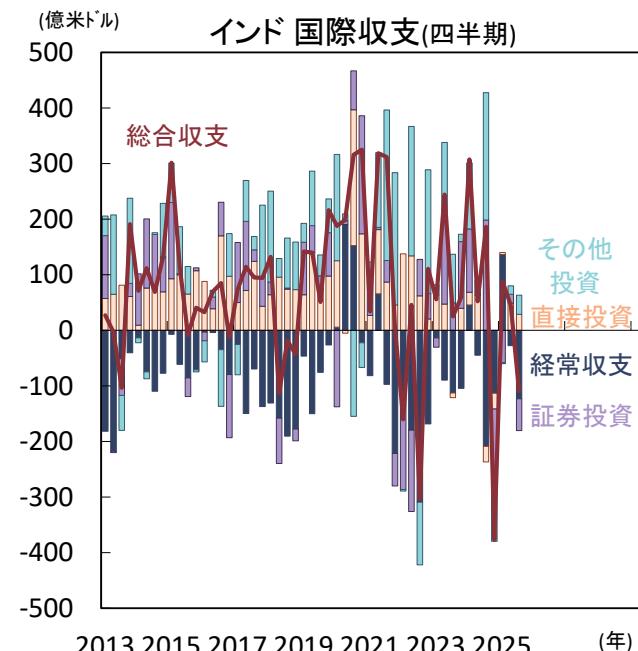
● 急上昇した政府債務の水準は足元で低下(左)、経常収支は小幅な赤字(右)



注) Fitch Ratingsによる集計値。

2024年までは実績、2025年は同社による予測。

出所) Fitch Ratingsより三菱UFJアセットマネジメント作成



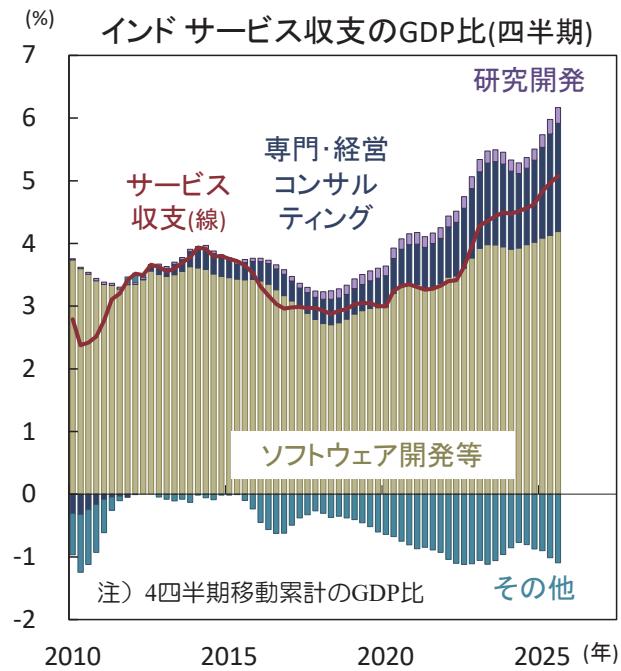
注) 直近値は、2025年7-9月期。

出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

景気支援に向けて利下げを実施、ルピー相場は軟調

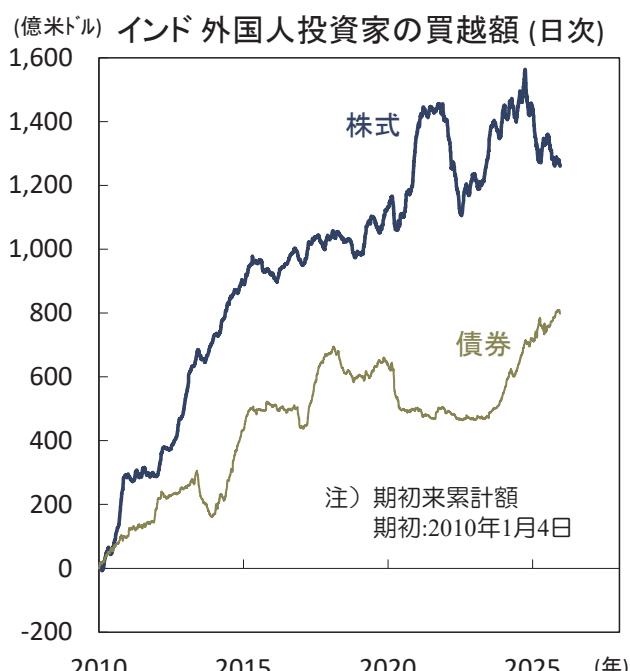
- 当局は2025年2月から12月にかけて政策金利を引き下げ(6.5%→5.25%)。物価が沈静化する中で景気を支えています。今後も2026年前半にあと1回追加利下げが行われる可能性が残ります。
- ルピーの対ドル相場は、米ドル全面安の中で5月初まで上昇した後に反落。中東情勢緊迫化と原油高や米銀税率引き上げに伴って対外収支の悪化が懸念されました。相対的な高金利など支援要因はあれど、貿易収支悪化や直接投資と株式投資の低迷も懸念され相場の上値は重いでしょう。

● サービス収支黒字が拡大(左)、株式市場からは資本が流出(右)



注) 直近値は、2025年7-9月期。

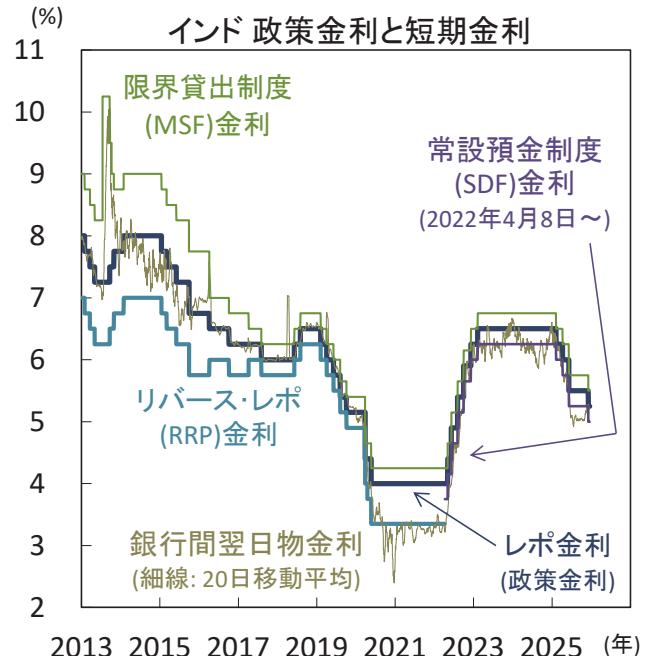
出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は、2025年12月12日。

出所) インド証券取引委員会(SEBI)、Bloombergより
三菱UFJアセットマネジメント作成

● 累計1.25%ptの利下げで景気を支援(左)、ルピーは足元で軟調に推移(右)



注) 直近値は、2025年12月16日。

出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより
三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は、為替相場: 2025年12月16日、外貨準備: 同年12月5日。

出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより
三菱UFJアセットマネジメント作成

9. 為替相場：円安は加速するか？

- ◆ 2025年の米ドル円相場は「日銀の利上げ、米連邦準備理事会(FRB)の利下げで日米金利差縮小」との見方を背景に、年前半は円高米ドル安地合いが続くも、秋口から円安米ドル高に転じました。
- ◆ 日米金利差が示唆する以上に円安に振れた背景として、高市政権下での財政悪化懸念に加え、日銀が金融緩和志向の同政権に配慮し、利上げに慎重になるとの思惑が浮上したことが挙げられます。また日本の金利正常化が遅く、相対的な実質金利の低さが材料視された可能性もあります。

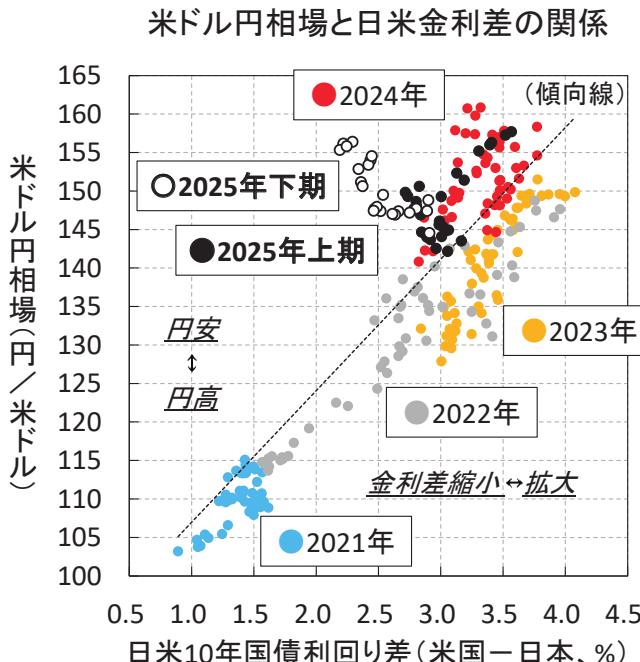
● 米ドル円相場: 2025年終盤は1米ドル150円台後半での推移に



注) 凡例は節目となった円安値（赤字）と円高値（青字）（Bloomberg集計のザラバベース）。赤枠は節目の円安値から次の円安値までのおおよその年数を表す。直近値は2025年11月。

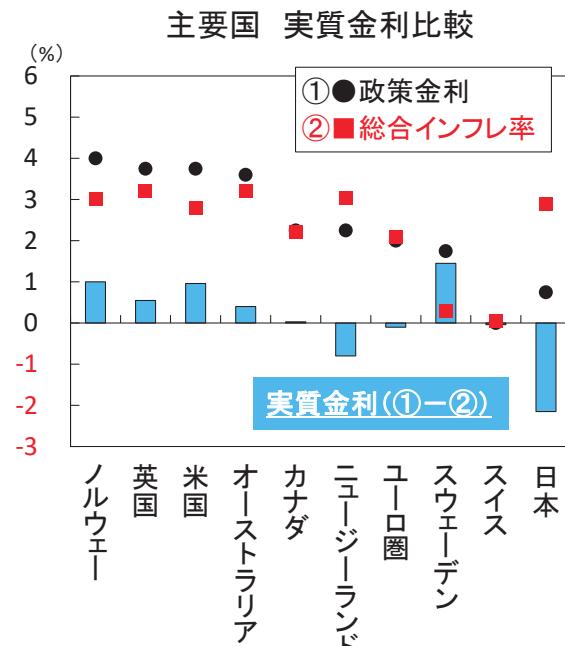
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 2025年下期の米ドル円相場は、日米金利差との相関が崩れる展開に



注) 対象期間は2021年初以降（週次）。
点線は単回帰直線。直近値は2025年12月12日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

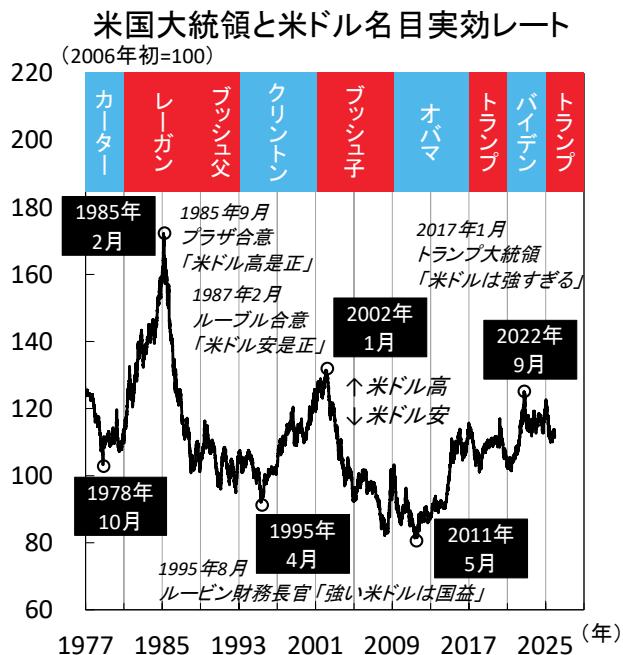


注) 総合インフレ率は消費者物価総合の前年比。
米国政策金利はFF目標金利（上限値）。
政策金利と総合インフレ率は2025年12月19日時点の直近値。
出所) 各国統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米ドル霸権は揺らいでいるか？

- ◆ 米ドルの方向性は、短期では米景気・金融政策や市場のリスク許容度、中長期では基軸通貨としての信用度に左右されるとみます。今のところ、米ドルの圧倒的優位は揺らいでいない印象です。
- ◆ 相次ぐ米国債務下げが示すように、米政府が野放図な財政運営を続ければ国債への信用が失われ潜在的な米ドル安材料となりえます。中国などの台頭で、米国の相対的地位が弱まるなか、米ドル霸権を盾に強権的な経済・金融制裁を繰り返せば、米ドル離れを助長するリスクもあります。

● トランプ政権の志向通りに米ドル安が進むも、それ以上に円の弱さが際立つ展開に

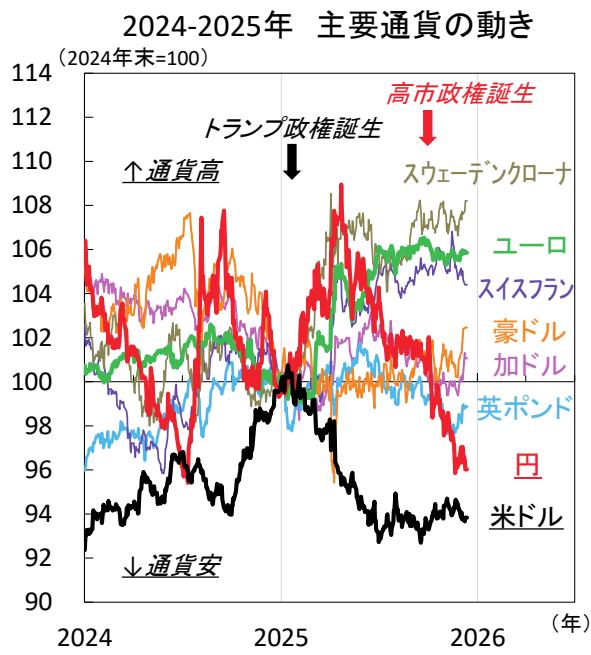


注) 青が民主党、赤が共和党所属の大統領（敬称略）。

FRB算出のMajor指数（対先進国7通貨）に基づく。

指標化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年12月12日。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

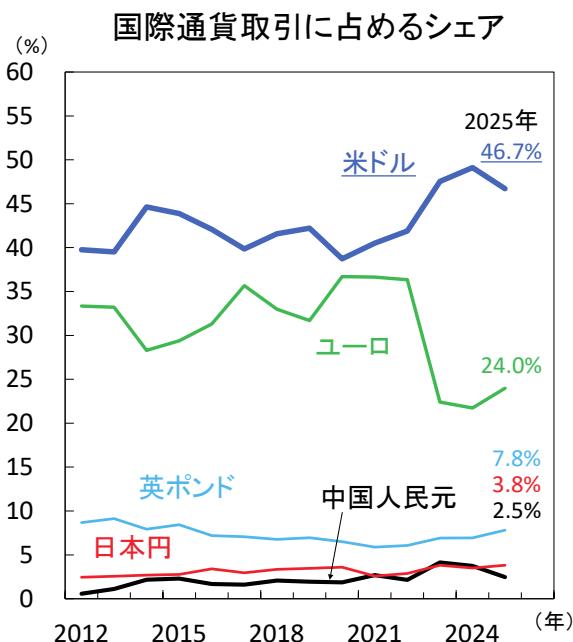


注) BIS算出の名目実効為替レート（64カ国・地域対象のBroadベース）。指標化は三菱UFJアセットマネジメント。

直近値は2025年12月12日。

出所) BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

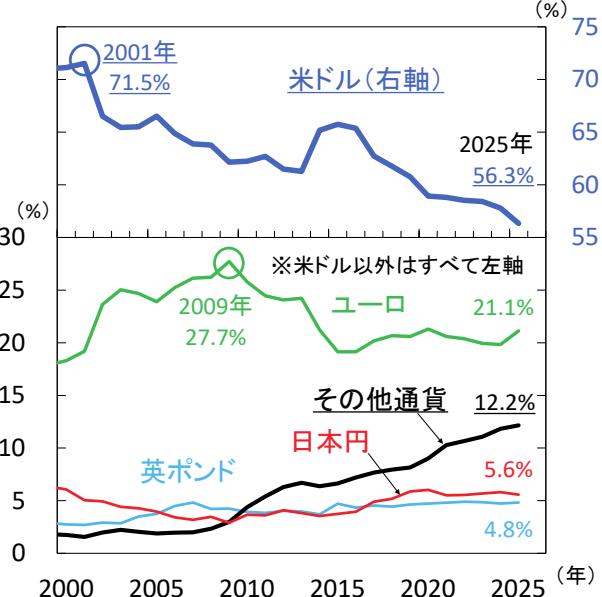
● 為替取引面での絶対的地位を有する米ドルだが、他通貨へ分散の兆候も



注) 直近値は2025年10月。

出所) SWIFT（国際銀行間通信協会）より三菱UFJアセットマネジメント作成

世界 外貨準備高構成比(通貨別)



注) 通貨分類が可能な額のみを対象。

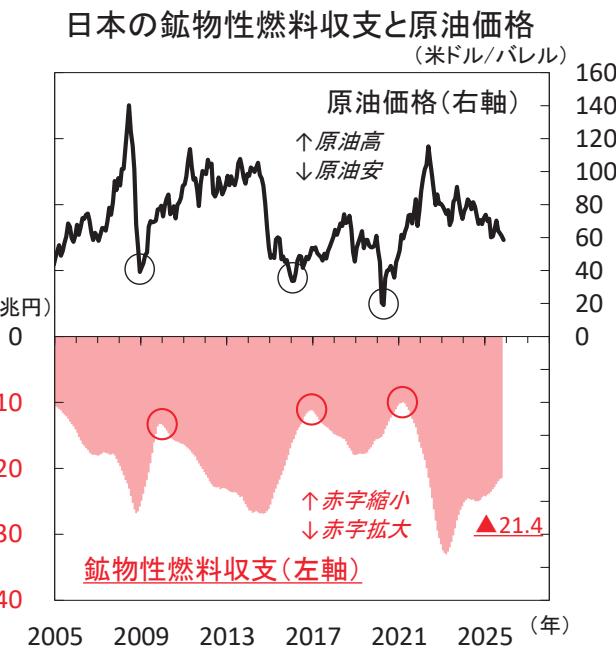
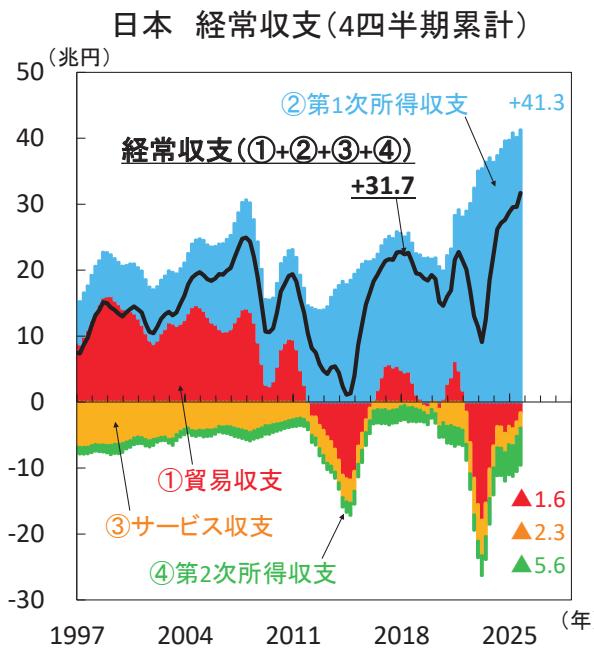
直近値は2025年6月末。

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

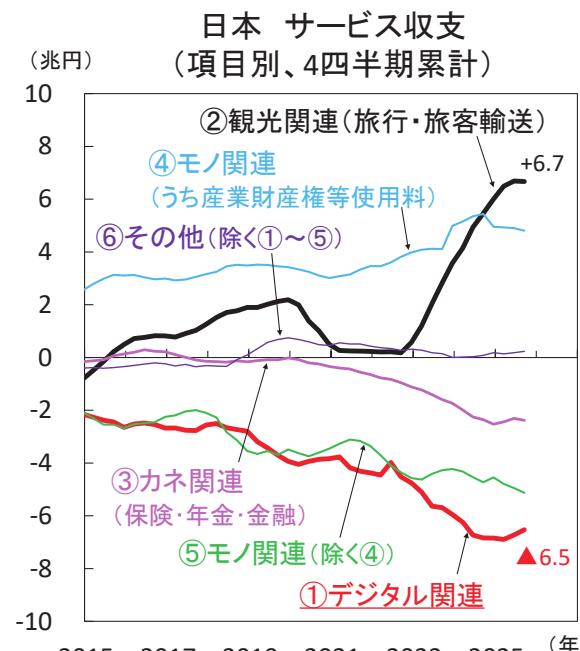
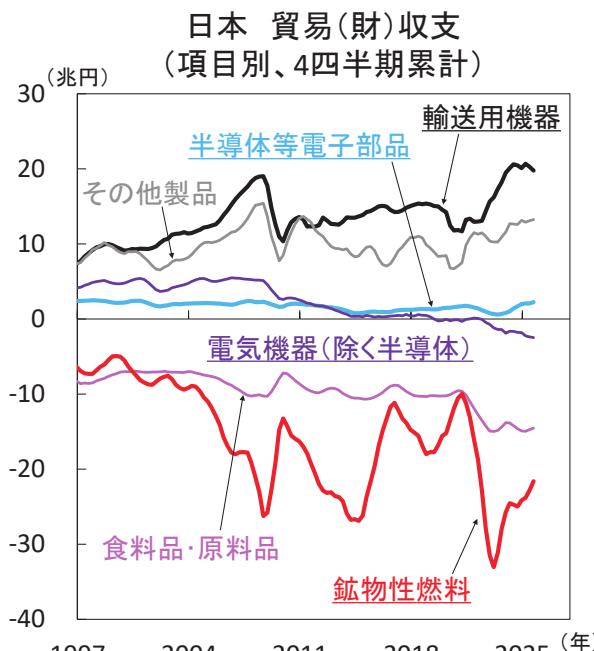
経常黒字国の中でも、その構造は大きく変化

- ◆ 日本の貿易収支を見ると、食料・エネルギー分野は海外依存を反映し赤字が常態化、また工業製品分野は輸送機械（自動車など）を除き黒字が伸び悩んでいます。国内の低成長を背景に、製造業が収益機会を求める積極的に海外へ進出し投資を拡大、海外で稼ぐモデルに変貌した印象です。
- ◆ サービス収支では、インバウンド活況で観光関連の黒字が増える一方、イノベーションの遅れなどを反映したデジタル関連の赤字が拡大するなど、貿易収支と同様に構造的な変化が目立ちます。

● 日本の経常黒字は貿易収支主導から第1次所得収支主導の構造に



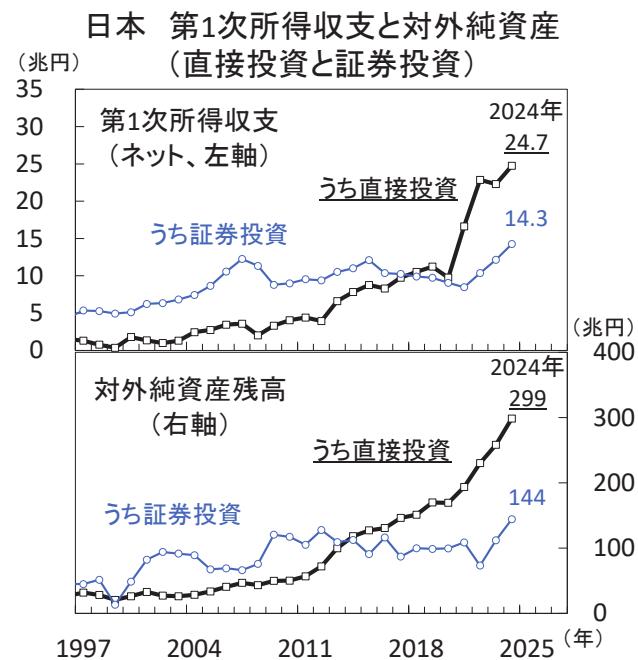
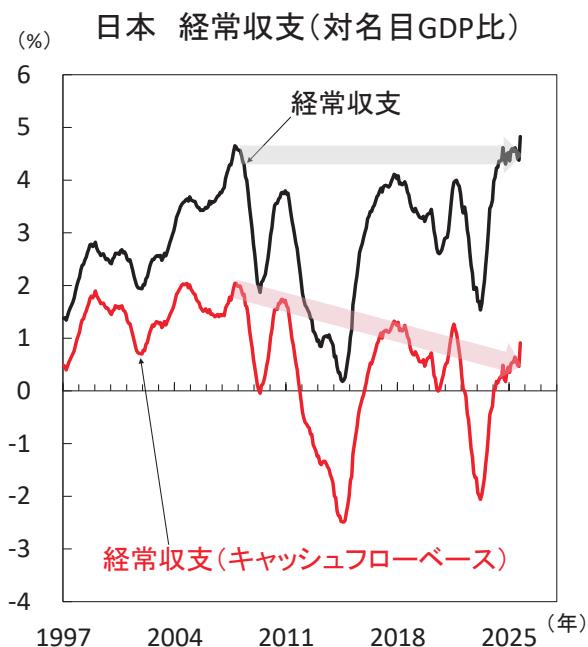
● 貿易・サービス収支面では黒字・赤字分野の二極化が目立つ



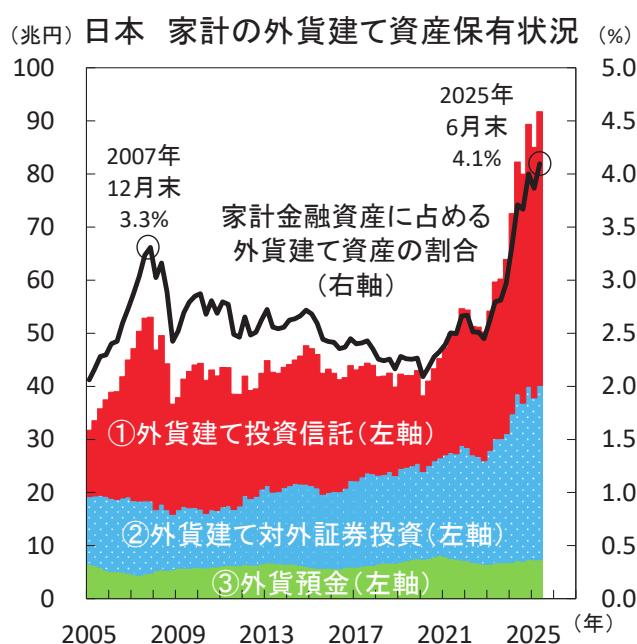
国内の企業に続き、家計の海外投資姿勢も積極化するか注目

- ◆ 日本は世界有数の経常黒字大国ですが、直接投資(主に内部留保)や証券投資(主に債券利子)など第1次所得収支の黒字が中心です。獲得した外貨の円転を促す貿易黒字と違い、再投資に回りやすい傾向があるため、経常黒字が額面ほど円買い需要をもたらさないとの見方もあります。
- ◆ 家計の資産防衛意識は年々強まっています。円安・株高を身近な現象と捉える若い現役世代は、NISA(少額投資非課税制度)を積極活用し、株式中心の外貨建て投資に前向きな面もありそうです。

● 長期視点での円高圧力を弱める日本の国際収支構造の変化



● 円安・株高環境を見慣れた若い世代主導で、海外積極投資傾向が強まるかも注目



日本 家計金融資産とNISA口座数の構成

①金融資産構成		2007年末		2025年6月末			
		兆円	%	兆円	%	兆円	%
全体		1,602	100.0	2,239	100.0	2,126	50.3
現金・預金		804	50.2	33	1.5	140	6.3
債務証券		45	2.8	140	13.1	294	13.1
投資信託		75	4.7	566	25.3	79	3.5
株式等		150	9.3	566	25.3	294	13.1
保険・年金・定型保証		478	29.9	79	3.5	140	6.3
その他		50	3.1	294	13.1	33	1.5

②貯蓄(年齢別構成比、%)	20代以下	30代	40代	50代	60代	70代以上
全体	0.3	5.3	11.2	16.8	26.1	40.4
通貨・定期性預貯金	0.3	5.2	11.3	14.9	25.4	42.9
債券	0.0	3.3	4.6	8.7	37.9	45.5
投資信託	0.4	7.9	12.5	21.6	26.3	31.2
株式	0.3	6.6	10.1	13.2	30.7	39.1
生命保険など	0.1	3.4	11.1	21.9	25.2	38.3

③NISA口座数(年齢別構成比、%)	14.3	20.5	20.6	18.2	11.7	14.6
注) ②の対象は二人以上世帯(年齢は世帯主)。						
値は②が2025年4-6月期、③が2025年6月。						
なお2025年6月末時点のNISA口座数は1,919万口座。						

出所) 日本銀行、総務省、日本証券業協会より
三菱UFJアセットマネジメント作成

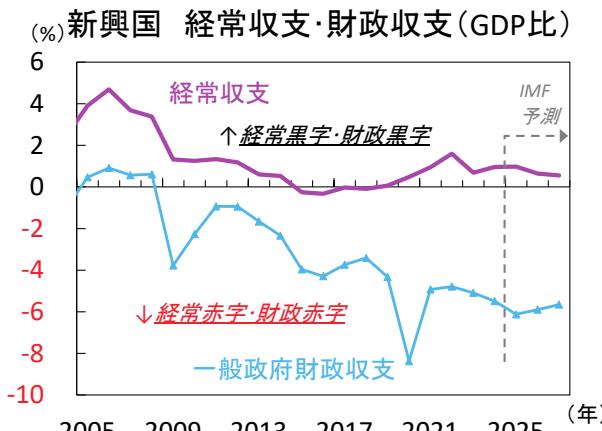
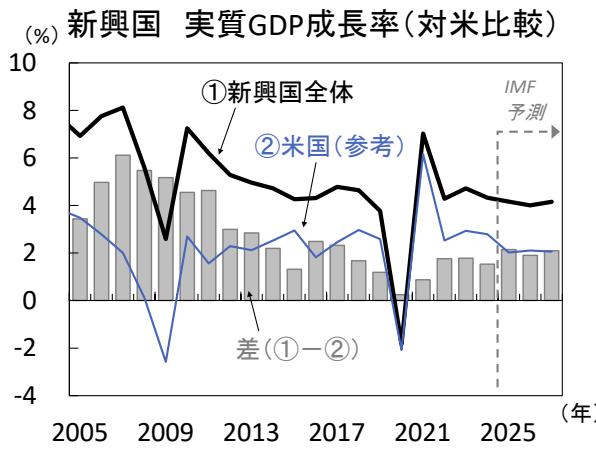
注) ①は投資信託受益証券×契約型公募投信純資産額の外貨建て比率、②は対外証券投資×証券投資残高の円以外比率(2025年は2024年と同値と仮定)として三菱UFJアセットマネジメントが簡便的に試算。直近値は2025年6月。

出所) 日本銀行、財務省、投資信託協会より
三菱UFJアセットマネジメント作成

新興国通貨は中長期的な下落基調から抜け出せるか

- ◆ 新興国は2013年のバーナンキ・ショック、2014-2015年の資源安、2015年の中国景気不安、2018年の国際貿易摩擦、2020年のコロナ・ショックなど、外部ショック発生のたびに通貨安に直面してきました。通貨安はインフレ要因となりやすく、金融・財政政策や政情の不安定化を招くリスクもあります。
- ◆ 新興国通貨は世界的景気回復や資源高で、一時的に反発する場面が多々ありますが、近年は相対的高成長への期待が弱まり、財政・経常収支悪化も進むなか、通貨高が長続きしない印象です。

● 中国景気安定、資源価格上昇、世界貿易復調の動きが強まるかが焦点



注) 新興国通貨はFRB公表のEME Dollar Index(名目値)の逆数を三菱UFJアセットマネジメントが指標化した値。

資源価格はブルームバーグ商品指数(米ドル)。世界貿易取引量は3カ月移動平均値。

新興国通貨、中国実質GDP、資源価格、世界貿易取引量は期間内の転換点となった年月を表示。

左中段・下段の値はIMF World Economic Outlook(2025年10月)に基づく。2025-2027年はIMF予測。

直近値は新興国通貨・資源価格が2025年12月12日(日次)、中国GDPが2025年7-9月期(四半期)、世界貿易取引量が2025年9月(月次)。

出所) FRB、中国国家統計局、CPB(オランダ経済分析局)、IMF、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

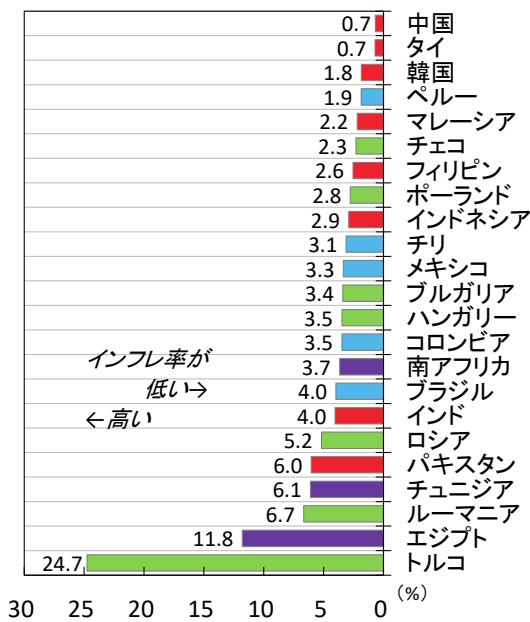
新興国では健全な経済運営なくして、中長期的な通貨安定は困難に

- 新興国は先進国に比べ金融市场が未成熟なため、海外資本(米ドル中心)が経済成長促進に不可欠ですが、米金利が上昇または世界経済の減速感が高まる場面では、經常赤字を抱え外貨不足が目立つ国ほど債務返済能力への疑念から、資本流出圧力にさらされやすくなると考えます。
- 幾多の危機を経験し、一部新興国ではマクロ経済の健全化が進み対外ショックへの耐性も増しましたが、経済・財政・対外収支面でぜい弱な国は、絶えず資本流出リスクを抱えており要注意です。

●国際金融市场を意識した、たゆまぬ経済構造改革が求められる新興国

2026年予測 主要新興国の指標一覧(■アジア、■中東欧、■中南米、■アフリカ)

①インフレ率



注) 消費者物価(総合)の前年比。IMFによる2026年予測値。

出所) IMF World Economic Outlook (2025年10月) より
三菱UFJアセットマネジメント作成

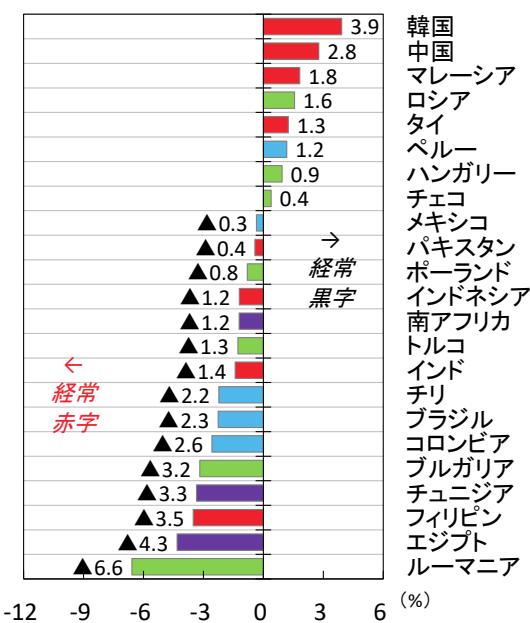
②財政収支(GDP比)



注) 一般政府ベース。IMFによる2026年予測値。

出所) IMF World Economic Outlook (2025年10月) より
三菱UFJアセットマネジメント作成

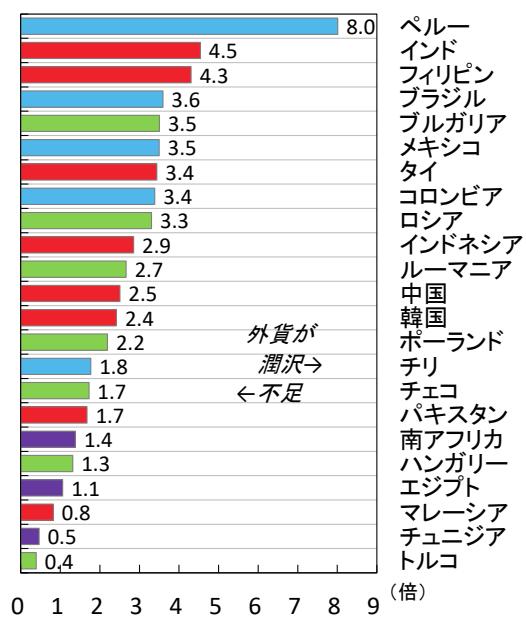
③経常収支(GDP比)



注) 値はIMFによる2026年予測値。

出所) IMF World Economic Outlook (2025年10月) より
三菱UFJアセットマネジメント作成

④外貨準備(対外短期債務比)



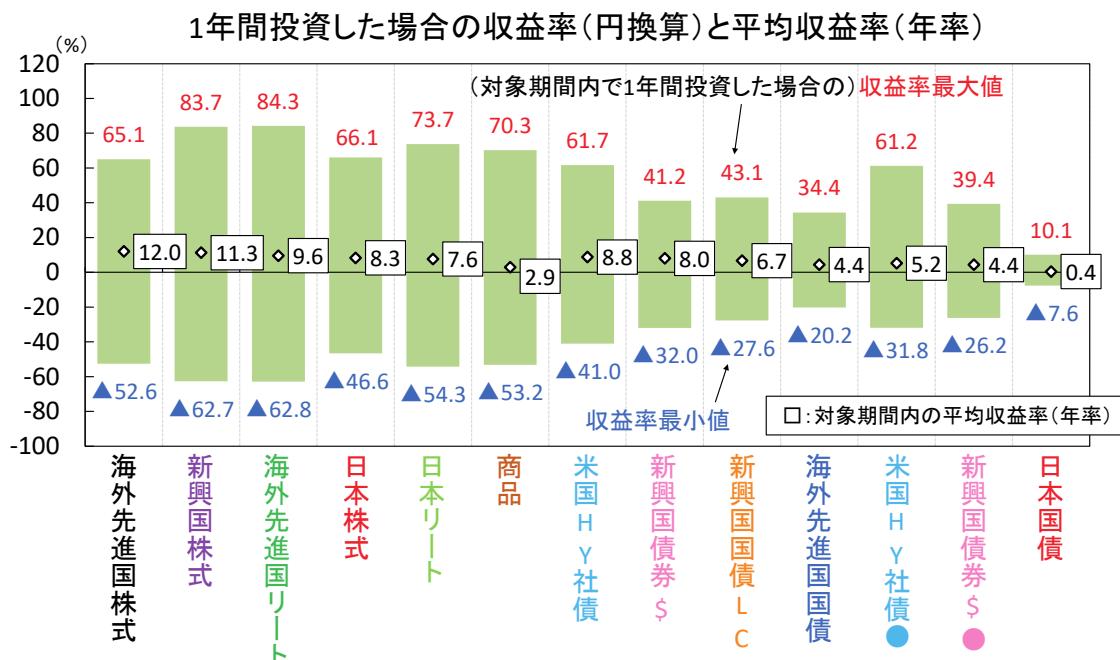
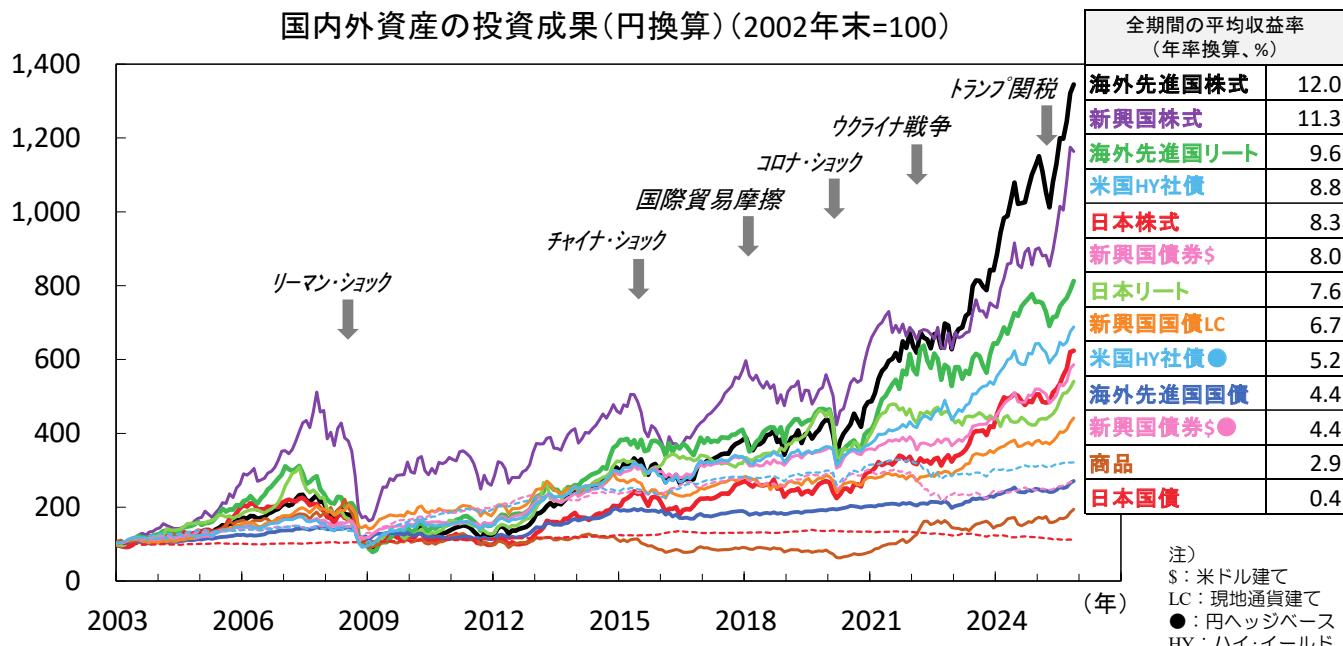
注) 値は2025年6月末実績。

出所) 世界銀行、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

10. 投資戦略：慌てず冷静な資産形成を

- ◆ グローバル経済下では、金融資産の価格が同一方向に動きやすく、さまざまな資産に分散投資することによるリスク軽減効果が薄れる傾向もあります。こうした環境では、投資家が自身のリスク許容度(資産価格の変動をどれだけ許容できるか)に応じて、投資対象を選別する必要があります。
- ◆ 国内投資家が海外資産に投資する場合、投資成果を円に換算して考える必要があるため、為替変動の影響を抑えることができる「為替ヘッジ」を選択するか否かもポイントになると考えられます。

● トランプ政権による関税ショックが一巡し、リスク資産市場は上昇基調に回帰



※ 為替ヘッジとは、通貨先物・オプション取引などを通じ、為替変動による運用資産の価格変動を回避(ヘッジ)する取引を指します。

注) 対象インデックス：海外先進国株式はMSCI KOKUSAI(配当込み)、日本株式はMSCI JAPAN(配当込み)、新興国株式はMSCI EM(配当込み)、海外先進国リートはS&P先進国REIT指数(除く日本、配当込み)、日本リートはS&P日本REIT指数(配当込み)、商品はブルームバーグ商品指数、日本国債はFTSE日本国債インデックス、海外先進国国債はFTSE世界国債インデックス(除く日本)、新興国債券\$(米ドル建て)はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified、新興国債券\$●(米ドル建、円ヘッジあり)はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)、新興国国債LC(現地通貨建て)はJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、米国ハイ・イールド社債はICE BofAML US High Yield Index、米国ハイ・イールド社債●(円ヘッジあり)はICE BofAML US High Yield Index(円ヘッジベース)、にそれぞれ基づく。

日本株式、日本国債、日本リート、新興国債券\$●(円ヘッジあり)、米国ハイ・イールド社債●(円ヘッジあり)は円ベース指数、それ以外は米ドルベース指数に米ドル円相場を乗じて円換算した値から算出。指標化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年11月末。

出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

過去10年間の投資環境を振り返る

- ◆ 2017年は中国景気回復や米トランプ減税でリスク選好、2018年は米中貿易摩擦でリスク回避、2019年は米利下げでリスク選好、2020年春のコロナ・ショックで一時大荒れとなるも、大型景気対策で2021年にかけリスク選好回帰、2022年は世界的な利上げで再びリスク回避相場となりました。
- ◆ 2023年は米利上げ終了、2024年は米欧利下げ転換によるリスク選好で海外株式や高利回り債券が好調、2025年は年前半のトランプ関税ショックを乗り越え、リスク選好地合いを取り戻しました。

● 2025年後半は再びリスク選好地合い、株式・債券市場では新興国優位に

過去10年 各資産の年間投資成果(円換算、%)

■:株式・リート・商品など ■:海外債券(円ヘッジなし)、青字:円債と海外債券(●:円ヘッジあり)

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	円高米ドル安	円高米ドル安	円高米ドル安	円高米ドル安	円高米ドル安	円安米ドル高	円安米ドル高	円安米ドル高	円安米ドル高	円高米ドル安
1 米国 HY社債●	新興国株式	日本リート	海外先進国 株式	新興国株式	海外先進国 リート	商品	海外先進国 株式	海外先進国 株式	新興国株式	
	15.7	32.7	11.2	27.9	12.8	51.2	32.3	34.1	33.6	29.6
2 米国 HY社債	日本株式	日本国債	日本リート	海外先進国 株式	商品	米国 HY社債	日本株式	日本株式	日本リート	
	14.3	20.1	1.1	25.7	10.9	41.7	1.2	29.0	21.2	27.8
3 日本リート	海外先進国 株式	海外先進国 国債	海外先進国 リート	日本株式	海外先進国 株式	新興国 国債LC	米国 HY社債	米国 HY社債	日本株式	
	10.3	18.5	▲ 4.6	23.3	9.2	38.2	0.6	22.0	20.6	23.5
4 商品	新興国 国債LC	米国 HY社債●	日本株式	海外先進国 国債	日本リート	日本株式	海外先進国 リート	新興国株式	海外先進国 株式	
	8.7	11.0	▲ 4.6	18.9	6.0	20.2	▲ 4.1	21.9	20.4	19.6
5 新興国株式	新興国 債券\$●	米国 HY社債	新興国株式	米国 HY社債●	米国 HY社債	日本リート	新興国 国債LC	新興国 債券\$	新興国 国債LC	
	8.6	8.4	▲ 4.9	17.7	5.0	17.4	▲ 5.0	21.2	18.7	16.7
6 新興国 債券\$●	新興国 債券\$	新興国 債券\$●	新興国 債券\$	新興国 債券\$●	日本株式	新興国 債券\$	新興国 債券\$	商品	商品	
	7.9	6.2	▲ 6.6	13.9	4.2	13.8	▲ 6.3	19.5	17.5	15.4
7 新興国 債券\$	米国 HY社債●	新興国 債券\$	米国 HY社債	米国 HY社債	新興国 債券\$	海外先進国 株式	新興国株式	海外先進国 リート	新興国 債券\$	
	7.2	5.7	▲ 6.8	13.3	0.9	9.5	▲ 6.4	18.6	17.4	12.7
8 新興国 国債LC	海外先進国 リート	海外先進国 リート	新興国 国債LC	新興国 債券\$	新興国株式	海外先進国 国債	海外先進国 国債	海外先進国 国債	新興国 債券\$●	
	7.0	5.5	▲ 8.3	12.4	0.1	9.0	▲ 6.6	15.1	9.9	9.5
9 海外先進国 株式	海外先進国 国債	新興国 国債LC	新興国 債券\$●	日本国債	米国 HY社債●	日本国債	米国 HY社債●	新興国 国債LC	海外先進国 国債	
	5.7	4.5	▲ 8.7	11.8	▲ 1.1	5.0	▲ 7.4	6.7	8.8	8.3
10 日本国債	米国 HY社債	海外先進国 株式	米国 HY社債●	新興国 国債LC	海外先進国 国債	新興国株式	新興国 債券\$●	米国 HY社債●	海外先進国 リート	
	3.7	3.6	▲ 10.2	11.2	▲ 2.4	4.5	▲ 8.5	4.6	2.1	7.6
11 海外先進国 リート	日本国債	商品	商品	商品	新興国 国債LC	米国 HY社債●	日本国債	新興国 債券\$●	米国 HY社債	
	3.4	0.2	▲ 13.6	6.6	▲ 7.9	1.7	▲ 14.0	0.5	0.4	7.1
12 日本株式	商品	日本株式	海外先進国 国債	海外先進国 リート	日本国債	海外先進国 リート	日本リート	日本リート	米国 HY社債●	
	▲ 0.4	▲ 2.0	▲ 14.9	5.5	▲ 12.2	▲ 0.2	▲ 14.1	▲ 0.5	▲ 4.0	3.8
13 海外先進国 国債	日本リート	新興国株式	日本国債	日本リート	新興国 債券\$●	新興国 債券\$●	商品	日本国債	日本国債	
	▲ 2.7	▲ 6.6	▲ 16.5	2.3	▲ 12.9	▲ 2.3	▲ 20.8	▲ 0.9	▲ 4.3	▲ 7.2

(注)

\$は米ドル建て、LCは現地通貨建て、HYはハイ・イールド。黒太線はプラスとマイナスの境目を表す。
海外先進国株式はMSCI KOKUSAI(配当込み)、日本株式はMSCI JAPAN(配当込み)、新興国株式はMSCI EM(配当込み)、
先進国リートはS&P先進国REIT指数(配当込み)、日本リートはS&P日本REIT指数(配当込み)、商品はブルームバーグ商品指数、
日本国債はFTSE日本国債インデックス、海外先進国国債はFTSE世界国債インデックス(除く日本)、新興国債券\$はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified、
新興国債券\$●(円ヘッジ)はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)、新興国国債LCはJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、
米国HY(ハイ・イールド)社債はICE BofAML US High Yield Index、米国HY社債(円ヘッジ)はICE BofAML US High Yield Index(円ヘッジベース)、
にそれぞれ基づく。日本株式、日本国債、新興国債券\$(円ヘッジ)、米国HY社債(円ヘッジ)は円ベース指標、
それ以外は米ドルベース指標に米ドル円相場を乗じた円換算値から算出。米ドル円相場の方向性は前年末と当年末の終値を比較して判断
(円の対米ドル騰落率が▲0.5%以下:円安米ドル高、+0.5%以上:円高米ドル安、それ以外は米ドル円横ばい、と表記)。2025年は同年11月末。

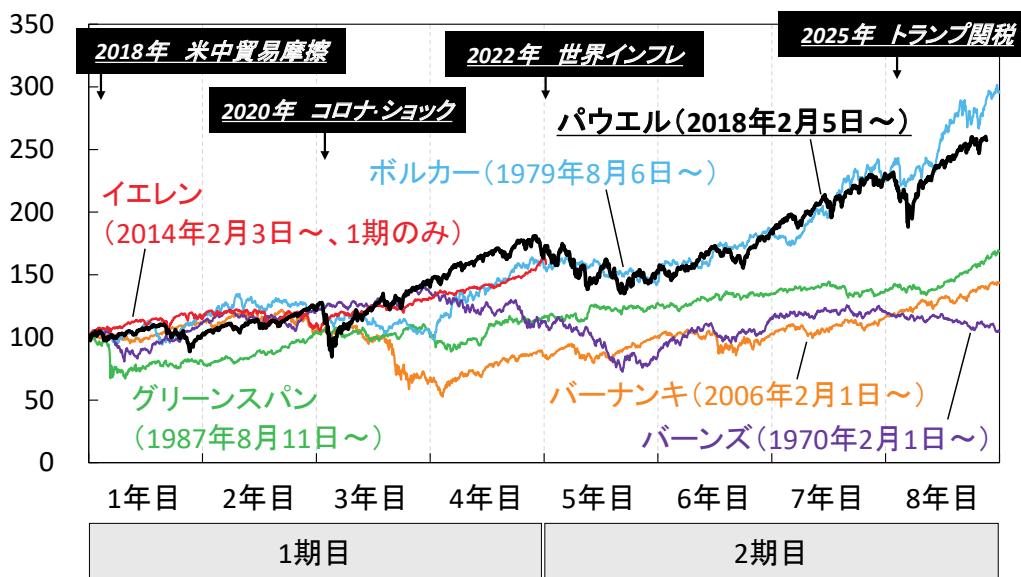
出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年相場の注意点：パウエル・ロスにならないか

- ◆ 2026年相場の焦点は、パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の交代でしょう。国際金融市場の指揮者とされるFRB議長の交代は、米金融政策が変化する可能性を含め、最大の関心事と言えます。
- ◆ パウエル議長は任期の半分をトランプ政権と対峙、米中摩擦や相互関税、コロナ・ショックという未曾有の危機、ウクライナ戦争後の世界インフレという難局に対処し、雇用・物価安定の実現に奔走しました。同議長への高い信頼の下、近年の中長期的株高は可能になったとも評価できるでしょう。

● 市場との対話能力が求められるFRB、パウエル体制下の米国株式は堅調維持

1970年以降 歴代FRB議長任期中のS&P500

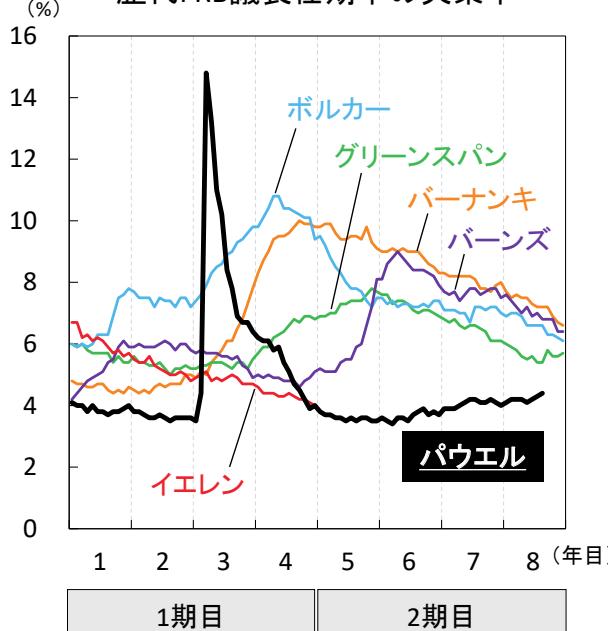


注) 敬称略。FRB議長任期は1期4年。各議長就任日のS&P500を100として三菱UFJアセットマネジメントが指数化。
任期途中で辞任したミラー氏（1978年3月8日～1979年8月6日）は除外。グリーンズパン氏は2期以上、約18年余り議長を務めた。
パウエル氏（任期は2026年5月15日まで）の直近値は2025年12月12日。

出所) FRB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 毅然とした政策対応が、FRBの二大責務「雇用最大化」「物価安定」実現の近道に

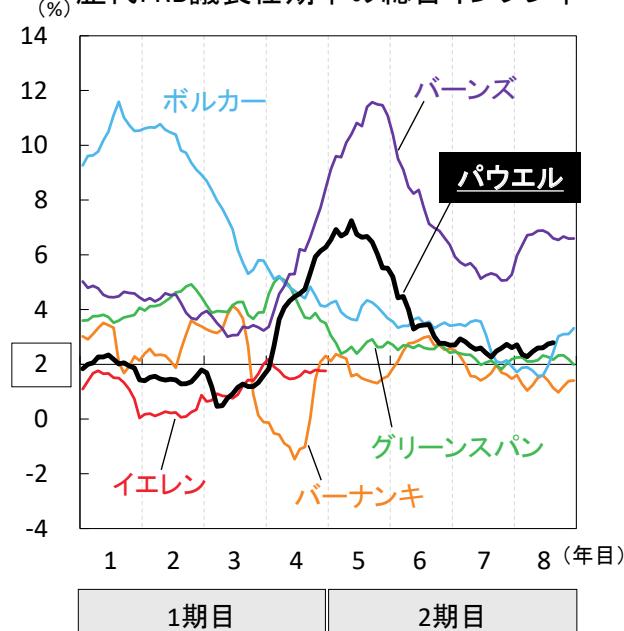
歴代FRB議長任期中の失業率



注) イエレン氏は1期のみ。
パウエル氏の直近値は2025年9月。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

歴代FRB議長任期中の総合インフレ率



注) 総合インフレ率はPCE（個人消費支出）デフレーター総合の前年比。
イエレン氏は1期のみ。パウエル氏の直近値は2025年9月。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年相場の注意点：中間選挙年の株式市場は苦戦する傾向

- ◆ 株式市場はあと3年、トランプ政権と向き合う必要があります。第1次政権時を振り返ると、2018年は米中摩擦や米利上げの長期化懸念、2020年はコロナ・ショックなどで、株価が急落する場面もありました。2025年の株式市場は、第2次政権の動向に日々身構えつつも上昇基調を維持しました。
- ◆ 第1次政権時も4年トータルで見た株式市場は堅調でした。トランプ氏の過激な言動や政策発動にも慌てず、冷静に政策の実現性や景気実態、金融政策の方向性を見極めることが肝要でしょう。

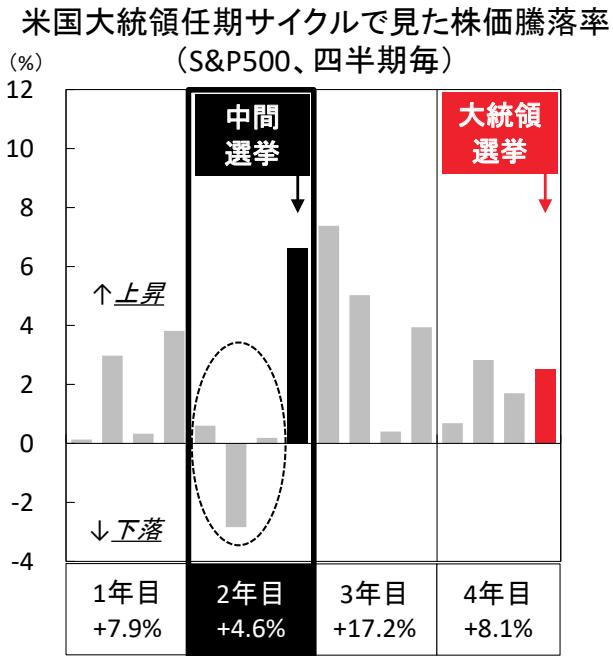
● 2017-2020年のトランプ第1次政権下の株式は糺余曲折ありつつも大幅高で終了



注) 第1次は2017年1月20日～2021年1月20日、第2次は2025年1月20日を100として三菱UFJアセットマネジメントが指数化。
第2次の直近値は2025年12月12日。チャート下枠は各年の主要テーマとなった政策。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

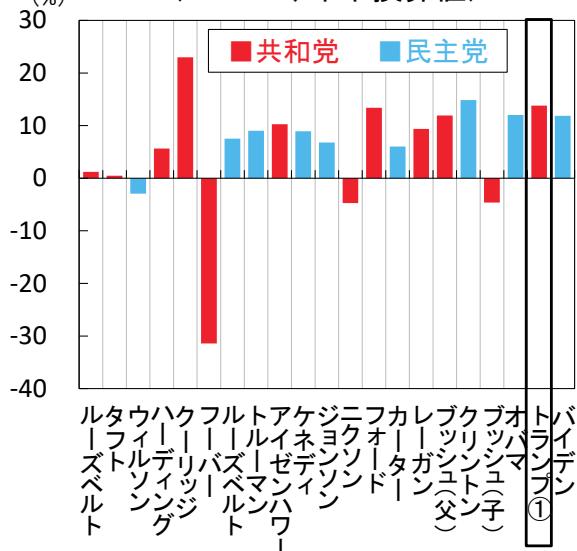
● 大統領任期2年目の米国株は、中間選挙という政治イベントを控え上値重い傾向も



注) 対象期間は1950～2024年。口枠内の値は年間騰落率の平均値。
1-4年目の値は左から各年1-3月期、4-6月期、7-9月期、10-12月期の各四半期騰落率の平均値。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国歴代大統領就任期間中の株価騰落率 (S&P500、年率換算値)



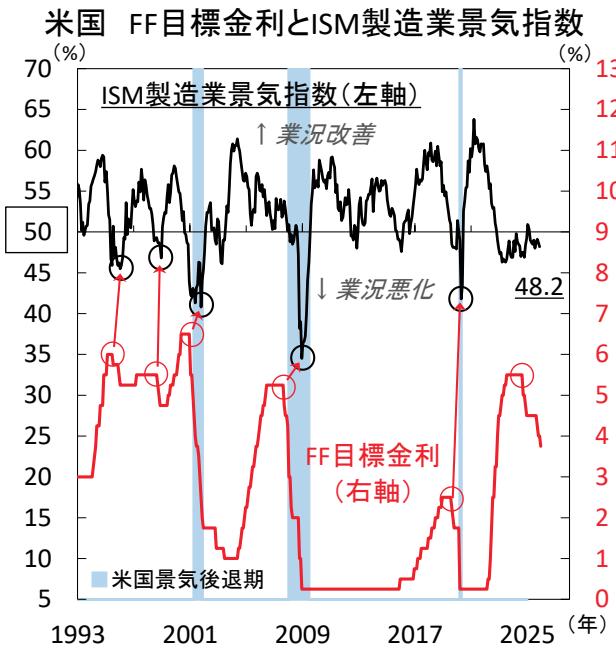
注) 株価はS&P500(月末値ベース)。大統領所属の政党で色分け。
対象はセオドア・ルーズベルト大統領(1901年9月就任)から
バイデン大統領(2021年1月就任)まで。
就任日の前月末から退任日の前月末の騰落率(例えばバイデン政権は
2020年12月末～2024年12月末)の年率換算値。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

景気循環を捉える：企業規模や業種別で株式パフォーマンスに差も

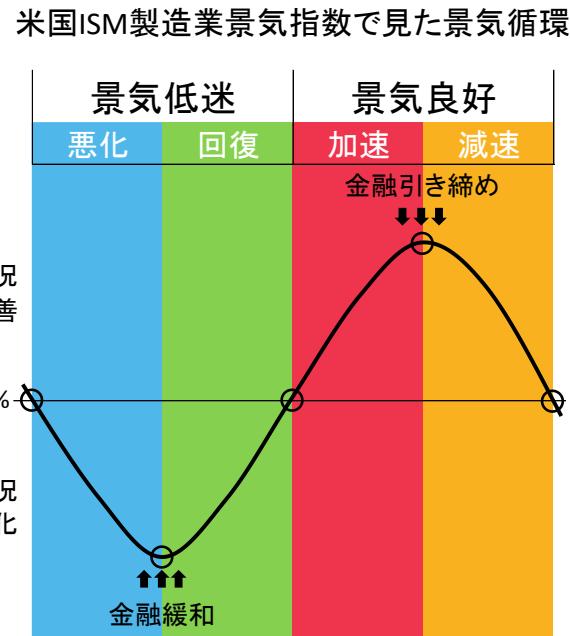
- 過去の米国で、金融緩和はタイミングこそ違えど例外なく景気浮揚効果をもたらしました。米景気循環を捉える上で参考となるISM製造業景気指数を見ると、業況改善・悪化の節目50を依然下回っていますが、2024年以降の累積的な利下げを受けて改善基調が強まるかに注目が集まります。
- 景気が回復さらに加速傾向となれば、株式市場では小型株や景気敏感株などの物色も広がりそうです。ただし、減速または悪化傾向となれば、大型株やディフェンシブ優位の展開も考えられます。

● 過去のパターンと同様に、2024年からの利下げが景気浮揚につながるかが焦点



注) ISM製造業景気指数は50が業況改善・悪化の境目。
直近値はFF目標金利が2025年12月、ISM製造業景気指数が同年11月。

出所) 米ISM、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) ISM製造業景気指数が50より上か下か、
上向きか下向きかで4つの局面に分類。

出所) 三菱UFJアセットマネジメント作成

● 景気回復が定着すれば、景気敏感株や小型株が良好な相場環境となる可能性も

米国 景気の局面別に見た株式の平均リターン(年率換算%)

景気悪化期		景気回復期		景気加速期		景気減速期	
通信サービス	14.9	IT (情報技術)	33.7	IT (情報技術)	28.6	公益	13.8
ヘルスケア	13.1	一般消費財・サービス	23.0	金融	27.7	エネルギー	11.3
生活必需品	9.3	通信サービス	21.3	小型株	26.5	ヘルスケア	10.1
IT (情報技術)	6.3	金融	20.6	資本財・サービス	25.8	不動産	10.0
大型株	4.3	大型株	20.4	素材	25.3	生活必需品	8.1
一般消費財・サービス	4.1	総合	19.9	エネルギー	25.0	IT (情報技術)	7.9
公益	3.8	小型株	18.9	一般消費財・サービス	22.7	大型株	6.2
総合	2.8	資本財・サービス	18.9	総合	21.7	総合	6.0
資本財・サービス	▲0.2	素材	17.8	大型株	21.4	一般消費財・サービス	5.6
小型株	▲1.1	公益	12.2	不動産	20.2	小型株	5.3
素材	▲1.4	生活必需品	11.0	ヘルスケア	15.6	資本財・サービス	5.1
金融	▲3.9	不動産	9.8	生活必需品	13.8	金融	3.9
エネルギー	▲5.2	エネルギー	9.6	通信サービス	10.2	通信サービス	3.2
不動産	▲6.1	ヘルスケア	9.4	公益	8.7	素材	0.9

注) 総合および業種別（11業種）：S&P500、大型株：S&P100、小型株：S&P600。一般に、■景気敏感、■ディフェンシブ、とされる業種。

ISM製造業景気指数のピークとボトムを基準としたトレンドの変化に基づいています。一時的に50を上回る（または下回る）局面は景気悪化・回復期（または景気加速・減速期）に分類。値は各トータル・リターン指標の月間変化率（年率換算値）の期間内平均。

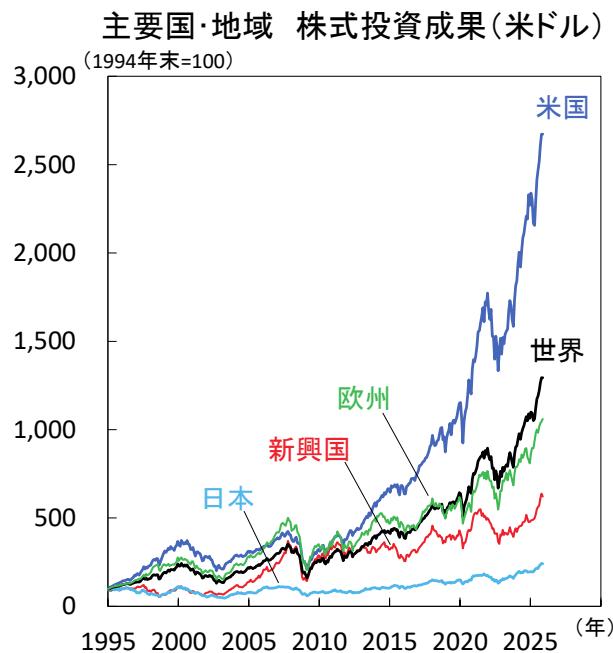
対象期間は1995年1月（不動産のみ2001年11月）～2025年11月。

出所) 米ISM、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

長期投資の重要性: 株安局面で慌てないために

- 1995年以降、約30年間の株式パフォーマンスを見ると、米国の強さが際立ちます。ただし、米国ではS&P500の株価収益率(PER)が過去の平均を大きく上回るなど、足元は過熱感も指摘されます。
- S&P500は1950年以降、直近高値からの累計下落率が10%を超える「調整局面」に何度も見舞われました。過去の例を見ると、株価は「調整局面」前の水準回復までに平均で8カ月程度、累計下落率が20%を超える「弱気相場」の場合は、水準回復まで平均で3年超とかなりの時間を要しました。

● 世界の株式市場をけん引してきた米国株だが、過熱感を指摘する声も



注) 対象インデックスは、世界：MSCI ACWI、日本：MSCI JAPAN、米国：MSCI USA、欧州：MSCI EUROPE、新興国：MSCI EM。米ドルベースのトータル・リターン指標。
指標化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年11月。

出所) MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 予想PER(株価収益率)は12カ月先予想ベース(LSEG I/B/E/S集計)。
値は月次ベース。
直近値は2025年11月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 株価は調整局面(または弱気相場)後、回復まで相当の時間をする傾向

1950年以降 S&P500の調整局面(■は弱気相場)と回復までに要した日数

	①高値	②安値(底)	①→②		①→③
			下落率	下落期間	
1	1950年6月12日	1950年7月17日	▲14.0	35日	102日
2	1953年1月5日	1953年9月14日	▲14.8	252日	430日
3	1955年9月23日	1955年10月11日	▲10.6	18日	52日
4	1956年8月2日	1957年10月22日	▲21.6	446日	783日
5	1959年8月3日	1960年10月25日	▲13.9	449日	543日
6	1961年12月12日	1962年6月26日	▲28.0	196日	630日
7	1962年8月22日	1962年10月23日	▲10.5	62日	84日
8	1966年2月9日	1966年10月7日	▲22.2	240日	449日
9	1967年9月25日	1968年3月5日	▲10.1	162日	218日
10	1968年11月29日	1970年5月26日	▲36.1	543日	1193日
11	1971年4月28日	1971年11月23日	▲13.9	209日	282日
12	1973年1月11日	1974年10月3日	▲48.2	630日	2744日
13	1974年11月7日	1974年12月6日	▲13.6	29日	81日
14	1975年7月15日	1975年9月16日	▲14.1	63日	181日
15	1976年9月21日	1978年3月6日	▲19.4	531日	1058日
16	1978年9月12日	1978年11月14日	▲13.6	63日	335日
17	1979年10月5日	1979年11月7日	▲10.2	33日	108日
18	1980年2月13日	1980年3月27日	▲17.1	43日	152日
19	1980年11月28日	1982年8月12日	▲27.1	622日	705日
20	1983年10月10日	1984年7月24日	▲14.4	288日	469日

注) 値は終値、表内の日数はカレンダー基準。

高値からの下落率が10%超を調整局面、20%超を弱気相場、とした。

2025年12月12日時点のデータに基づく。

	①高値	②安値(底)	①→②		①→③
			下落率	下落期間	
21	1987年8月25日	1987年12月4日	▲33.5	101日	701日
22	1989年10月9日	1990年1月30日	▲10.2	113日	232日
23	1990年7月16日	1990年10月11日	▲19.9	87日	212日
24	1997年10月7日	1997年10月27日	▲10.8	20日	59日
25	1998年7月17日	1998年8月31日	▲19.3	45日	129日
26	1998年9月23日	1998年10月8日	▲10.0	15日	28日
27	1999年7月16日	1999年10月15日	▲12.1	91日	123日
28	2000年3月24日	2002年10月9日	▲49.1	929日	2623日
29	2002年11月27日	2003年3月11日	▲14.7	104日	166日
30	2007年10月9日	2009年3月9日	▲56.8	517日	1997日
31	2010年4月23日	2010年7月2日	▲16.0	70日	195日
32	2011年4月29日	2011年10月3日	▲19.4	157日	301日
33	2015年5月21日	2016年2月11日	▲14.2	266日	417日
34	2018年1月26日	2018年2月8日	▲10.2	13日	210日
35	2018年9月20日	2018年12月24日	▲19.8	95日	215日
36	2020年2月19日	2020年3月23日	▲33.9	33日	181日
37	2022年1月3日	2022年10月12日	▲25.4	282日	746日
38	2023年7月31日	2023年10月27日	▲10.3	88日	123日
39	2025年2月19日	2025年4月8日	▲18.9	48日	128日
1-39	調整局面(下落率10-20%未満)		▲14.0	126日	237日
平均	弱気相場(下落率20%以上)		▲34.7	413日	1159日

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

分散投資の重要性：米国への集中投資は常に是か

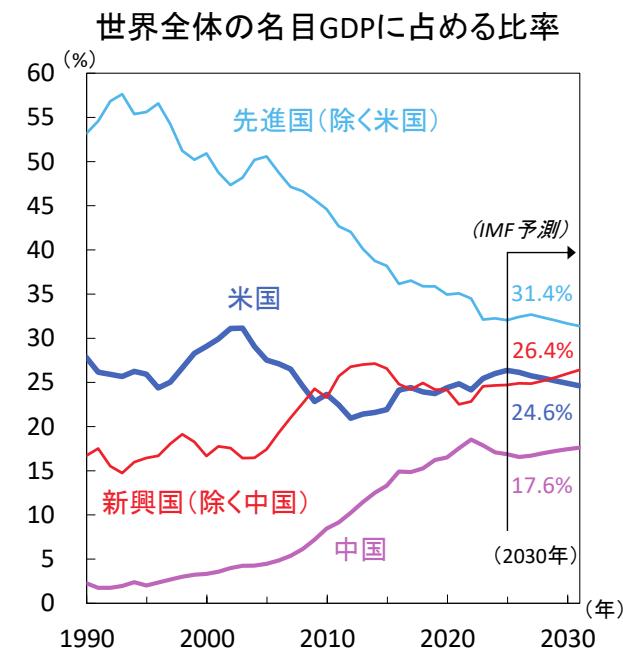
- ◆ 近年、堅調な世界株式を支えたのは紛れもなく米国市場でした。時価総額で見ても世界全体に占める米国の比率は右肩上がりに上昇、株式市場の命運は米国次第という構図が色濃くなりました。
- ◆ 2025年から、米国が国際協調重視のバイデン政権から自国第一主義のトランプ政権に代わり、世界経済の不確実性が増すなか、株式投資における米国依存の潮流が変化するのか注目です。過去20年を振り返ると、世界の株式市場を米国以外の国がけん引していた局面も見られました。

● 米国に偏りがちな株式市場、世界経済の構成変化に伴いこの潮流は変わるのか



注) 対象インデックスは、日本：MSCI JAPAN、米国：MSCI USA、
欧州：MSCI EUROPE、新興国：MSCI EM。
MSCI ACWIの時価総額に占める国・地域別指標の比率
(欧州は1998年12月以降)。

出所) MSCI、Bloomberg、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) IMF World Economic Outlook (2025年10月)に基づく。
値は米ドルベース。2025-2030年値がIMF予測。

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 2025年は欧州や新興国など、米国以外の市場が相対的に堅調に

主要国・地域別株式の投資リターン(4年毎、%)

2005-2008年	2009-2012年	2013-2016年	2017-2020年	2021-2024年	2025年
ブラジル 81.1	韓国 134.5	米国 70.0	台湾 130.8	米国 62.6	韓国 88.9
中国 79.0	台湾 107.8	先進国 44.9	中国 101.1	インド 59.8	イタリア 52.3
インド 27.2	新興国 107.1	日本 38.4	韓国 93.1	台湾 59.4	ブラジル 51.4
新興国 16.7	インド 94.2	世界 37.6	米国 86.0	イタリア 57.4	台湾 36.3
ドイツ 12.0	ブラジル 92.1	台湾 28.6	先進国 69.0	先進国 49.3	カナダ 35.7
カナダ 8.9	カナダ 84.1	フランス 24.1	世界 68.8	カナダ 46.3	ドイツ 35.4
韓国 6.5	英国 75.3	ドイツ 22.1	新興国 66.7	世界 41.5	中国 33.8
フランス ▲2.2	米国 73.9	インド 10.2	インド 60.4	英国 38.4	新興国 32.9
日本 ▲9.2	中国 71.6	英国 5.6	フランス 52.1	フランス 22.8	英国 30.2
世界 ▲11.7	世界 66.8	中国 5.1	日本 50.0	ドイツ 14.3	フランス 27.9
先進国 ▲13.2	先進国 62.6	カナダ 4.3	イタリア 41.8	日本 12.1	日本 26.5
米国 ▲18.7	ドイツ 50.9	イタリア 2.9	ドイツ 37.6	新興国 ▲6.5	世界 22.1
英国 ▲21.4	フランス 33.0	韓国 ▲4.8	カナダ 33.1	ブラジル ▲10.7	先進国 20.9
台湾 ▲23.4	日本 14.4	新興国 ▲8.5	ブラジル 27.7	中国 ▲34.8	米国 17.4
イタリア ▲24.7	イタリア ▲3.0	ブラジル ▲28.8	英国 14.1	韓国 ▲37.8	インド 3.1

注) 対象インデックスは、世界：MSCI ACWI、先進国：MSCI WORLD、新興国：MSCI EM、
各國：■先進国がMSCI WORLD、■新興国がMSCI EM、の国別指標。全て米ドルベースのトータル・リターン指標に基づく。
対象期間は2005年以降。リターンは2005～2024年が4年毎、2025年は年初から12月12日までの値。

出所) MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

分散投資の重要性: 情報技術(IT)株だけでよいか

- ◆ 近年の株式市場を席巻したのは、IT(情報技術)に代表されるハイテク株であり、米国を筆頭に多くの国で市場全体に占めるウエイトも高く重要な存在となっています。他方、一般消費財・サービス、資本財などの景気敏感セクターや金融が中心の国もあるなど、市場によって特徴は異なります。
- ◆ 株式投資では、今後も成長し続ける世界経済から、いかに効率的にリターンを得るかが重要です。各国の産業・市場構造を踏まえた上で、幅広いセクターに分散投資することもその一手と考えます。

● 主要国市場でIT(情報技術)は一定程度の存在感、だが構成は国別で多種多様

主要国株式(MSCIベース) 指数構成上位5業種のウエイト(%)

米国		日本	英国		カナダ
IT(情報技術)	34.3	資本財・サービス	24.9	金融	24.7
金融	12.8	一般消費財・サービス	17.4	生活必需品	16.6
通信サービス	10.8	金融	16.3	ヘルスケア	15.1
一般消費財・サービス	10.3	IT(情報技術)	14.0	資本財・サービス	13.3
ヘルスケア	9.9	通信サービス	8.1	エネルギー	10.5
				資本財・サービス	9.5

ドイツ		フランス	イタリア		中国
資本財・サービス	27.3	資本財・サービス	30.4	金融	50.4
金融	22.1	一般消費財・サービス	15.6	公益	17.4
IT(情報技術)	16.5	金融	11.9	一般消費財・サービス	13.5
一般消費財・サービス	8.9	ヘルスケア	11.3	資本財・サービス	7.8
通信サービス	6.9	生活必需品	8.8	エネルギー	17.6
				IT(情報技術)	8.0
				ヘルスケア	5.0

韓国		台湾	インド		ブラジル
IT(情報技術)	49.2	IT(情報技術)	83.4	金融	29.8
資本財・サービス	18.7	金融	9.3	一般消費財・サービス	12.4
金融	10.5	資本財・サービス	2.0	資本財・サービス	9.9
一般消費財・サービス	6.3	素材	1.7	IT(情報技術)	エネルギー
ヘルスケア	4.8	通信サービス	1.6	エネルギー	12.1
				資本財・サービス	9.2
				ヘルスケア	8.7

注) MSCI ACWIの国別指数(米ドル、11業種ベース)に基づく。一般に ■ 景気敏感、■ ディフェンシブ、とされる業種。値は2025年11月。

出所) MSCIより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 安定的に強いITセクターだが、他のセクターが魅力的となる局面も

2024～2025年(半期毎) 世界株式(MSCI ACWI)の業種別リターン(%)

2024年上期		2024年下期		2025年上期		2025年下期	
IT (情報技術)	24.9	一般消費財・サービス	15.5	資本財・サービス	18.2	素材	16.3
通信サービス	20.6	金融	13.9	金融	17.5	IT (情報技術)	15.0
総合	11.6	通信サービス	9.4	公益	15.7	通信サービス	14.7
金融	9.8	不動産	6.7	通信サービス	15.0	ヘルスケア	12.7
エネルギー	9.0	公益	6.7	素材	11.6	総合	10.7
ヘルスケア	7.7	総合	5.8	総合	10.3	一般消費財・サービス	9.7
資本財・サービス	7.4	IT (情報技術)	5.6	生活必需品	9.7	金融	8.7
公益	5.6	資本財・サービス	5.0	IT (情報技術)	9.1	エネルギー	8.6
一般消費財・サービス	4.5	生活必需品	1.8	不動産	6.8	資本財・サービス	7.1
生活必需品	2.8	エネルギー	▲5.7	エネルギー	5.6	公益	6.6
素材	▲1.1	ヘルスケア	▲5.7	ヘルスケア	1.4	不動産	0.4
不動産	▲3.4	素材	▲6.7	一般消費財・サービス	0.6	生活必需品	0.1

注) MSCI ACWI(米ドル、11業種ベース)のトータル・リターン指数に基づく。

2025年下期は同年12月12日までの値。

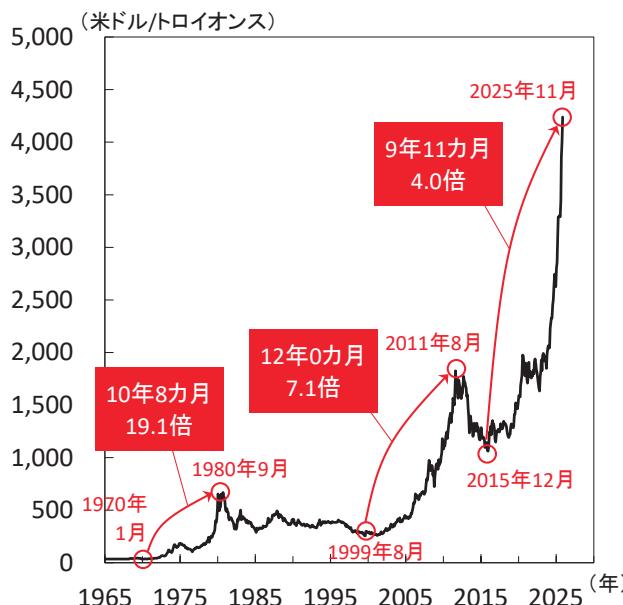
出所) MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

金価格：国際情勢不安定化や米ドル不安を背景に強含む

- ◆ 金価格は最高値更新を続けています。今般の上昇局面では、価格が約4倍、期間は9年超に達しました。1970年以降で見ると、価格・期間で今般を超える上昇局面が過去2回確認されています。
- ◆ 金価格高騰の背景として、一つはウクライナやイスラエルの戦争など地政学的緊張が続くなか、「有事の金」へ逃避需要が強まったことです。もう一つは米ドルの信認低下です。米国の財政拡張やトランプ政権発の不確実性が、「究極の安全通貨」とされる金を選好する流れを醸成したようです。

● 金は国際情勢不安定期や米国景気低迷期に、株式より選好されやすい傾向も

金価格



注) 値はXAU/USD (金と米ドルの交換レート)。
直近値は2025年11月。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

金と米国株の局面別平均騰落率
(年率換算、%)

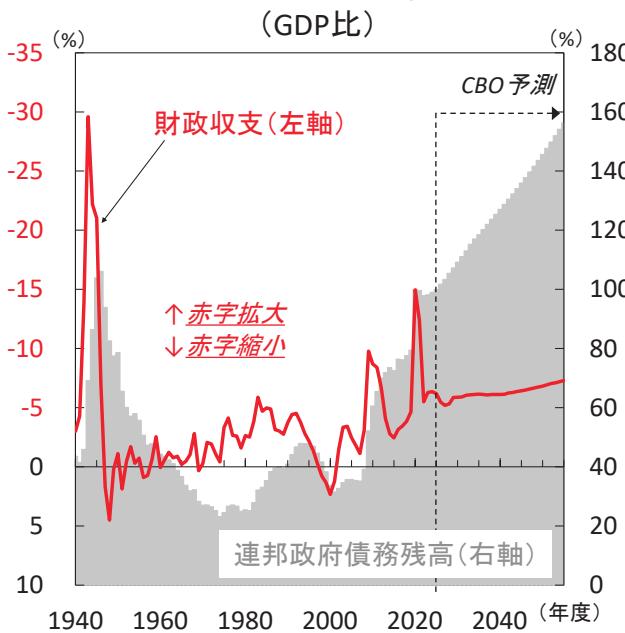
	金	米国株
1970～1989年 (冷戦期)	12.9	6.4
1990～2019年 (冷戦後)	4.5	9.1
2020年～ (コロナ・ショック後)	19.0	10.2
2022年2月～ (ウクライナ戦争後)	25.1	9.2
米国景気拡大期	9.5	10.3
米国景気後退期	15.9	▲ 3.7

注) 米国株はNYダウ。米国景気後退期はNBERに基づく。
米景気拡大・後退期の値は月間騰落率平均の年率換算値。
直近値は2025年11月。

出所) Bloomberg、NBERより三菱UFJアセットマネジメント作成

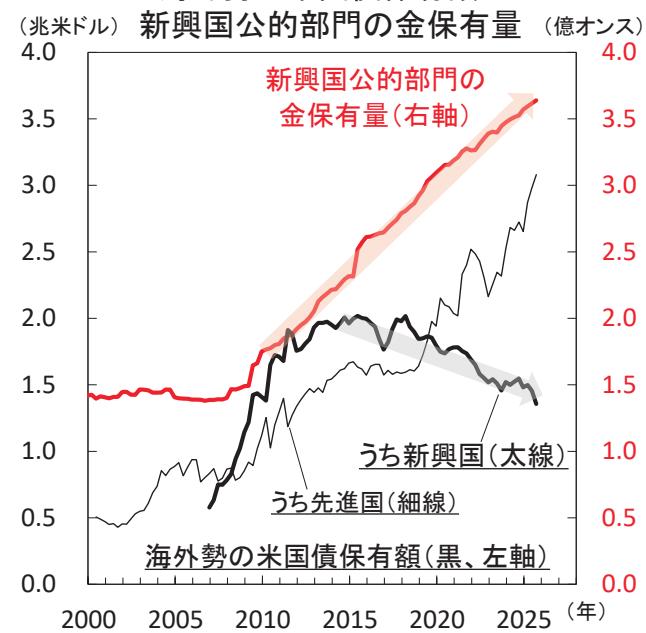
● 米国の財政規律弛緩に懸念の声、新興国の金購入増加は米ドル不信を反映か

米国 財政収支と政府債務残高



注) 米国の会計年度は前年10月～当年9月。実績の直近値は2024年度。
2025～2055年度はCBO予測 (2025年3月)。

出所) CBO (米議会予算局)、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

海外勢の米国債保有額と
新興国公的部門の金保有量

注) 海外勢の米国債保有額の対象は先進国がG7、
新興国がG20加盟国 (アルゼンチン除く)。直近値は2025年9月。

出所) FRB、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は、投資勧説を目的とするものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。(作成基準日:2025年12月19日)
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しております。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指標について

日経平均株価、日経500種平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は本商品を保証するものではなく、本商品について一切の責任を負いません。

TOPIX(東証株価指数)、東証REIT指標に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI JAPAN、MSCI USAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。S&P先進国REIT指標(除く日本)、S&P米国REIT指標、S&P日本REIT指標はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス(S&P DJI)の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIは、S&P先進国REIT指標の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)、J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、J.P. Morgan EMBI+(円ヘッジベース)の情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指標は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指標を複写、使用、颁布することは禁じられています。Copyright © 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。

FTSE世界国債インデックス(除く日本)、FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ・円ベース)、FTSE日本国債インデックス、FTSE米国国債インデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML US Emerging Markets External Sovereign Index、ICE BofAML US High Yield Index(円ヘッジベース)、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML US Treasury Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。

ブルームバーグ商品指標(Bloomberg Commodity IndexSM)およびブルームバーグ(Bloomberg[®])は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー(Bloomberg Finance L.P.)およびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指標(Bloomberg Commodity IndexSM)は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー(UBS Securities LLC)の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社(以下「UBS」と総称します。)のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指標(Bloomberg Commodity IndexSM)に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

FTSE[®]は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limited(以下「FTSE」)が使用します。NAREIT[®]はNational Association of Real Estate Investment Trusts(以下「NAREIT」)が所有する商標です。当該指標は、FTSEが算出を行います。FTSEとNAREITのいずれも本商品のスポンサー、保証、販売促進を行っておらず、さらにいかなる形においても本商品に関わっておらず、一切の責務を負うものではありません。インデックスの価格および構成リストにおける全ての知的所有権はFTSEとNAREITに帰属します。

三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

お客様専用
フリーダイヤル
0120-151034
(受付時間／営業日の9:00～17:00)

●ホームページアドレス：<https://www.am.mufg.jp/>