

2026年10月号

グローバル時代の投資戦略

AIブームと金利上昇の綱引きが続く世界経済

三菱UFJアセットマネジメント

Introduction

I. 2026年の世界経済：中東情勢不安を抱えつつも景気回復基調を堅持

2026年の世界経済は、2月末のイラン戦争勃発以降、中東情勢に気をもむ環境を強いられています。6月中旬に米国とイランが停戦覚書に署名、和平協議を続けていますが、イラン核開発や海上輸送の要衝ホルムズ海峡の管理などを巡る隔たりが大きく、協議は平行線のままです。一方で、散発的な軍事衝突が繰り返されており、和平実現には程遠い状況と言えます。またホルムズ海峡に代わる迂回ルートと期待されたハブ・エル・マンデブ海峡についても、イエメンに拠点を持つ親イランのイスラム武装組織フーシ派が実効支配を宣言、サウジアラビアの航行禁止を通達するなど、中東地域の供給網混乱はなお現在進行形で続いています。

ただし、中東情勢不安が続く中でも、各国景気は想定以上の安定感を見せています。半導体分野に強みを持つ米国やアジア諸国を中心とした製造業の好調が示すように、AIブームという力強い追い風を受け、各国で設備投資拡大の流れが続いています。また、個人消費はエネルギーなどの物価高や金利上昇で勢いを失いつつも、安定した雇用・所得改善に支えられ底堅く推移しています。引き続き、物価動向を左右する中東情勢の行方に注意を払いつつも、市場が見込んでいた2027年の世界経済軟着陸は依然、蓋然性の高いシナリオと言えます。

II. 当面の焦点：AI投資による成長期待と金利上昇の綱引きに

金融市場の焦点は世界的な金利上昇です。2026年9月、10年国債利回りは日本で3%、米国で5%の節目を突破しました。これは、世界経済が2度の危機（リーマン・ショックとコロナ・ショック）を克服し、成長率が巡航速度に回帰しインフレが定着するなど正常化し、ゼロ金利や国債買い入れなど危機対応の金融緩和措置が修正され始めたことを受けた金利の水準訂正と見ることもできます。ただし、各国政府が長引くインフレに疲弊した国民を救済すべく、補助金などの所得支援策を常態化させ、安全保障強化に向け防衛費を拡大するなかで、中長期的な財政悪化への懸念も金利上昇要因となっています。フランスが2027年、米国が2028年に大統領選挙を控えるなか、主要国の財政政策には今後も市場の厳しい目が注がれそうです。

また、2026年9月に米連邦準備理事会（FRB）が約3年ぶりに利上げを開始、本格的な金融引き締め局面に移行するなか、世界経済が金利上昇にどこまで耐えられるのかも注目されます。各国が官民一体となり推進するAIインフラ構築に向けた巨額の資金需要も、世界的な金利上昇の一因と見られるなか、中長期的な株式の強気相場を支えてきた、AI投資による成長期待が金利上昇を凌駕し続けられるのか、AI相場の真価が問われる局面を迎えそうです。

III. 不確実性の高い市場環境を前提に、長期目線で堅実な資産形成を

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強まるなか、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、従来のグローバル化や国際協調の流れに逆行する動きを見せました。外交面でも、2026年1月にベネズエラ（同国大統領拘束）、2月にイランを攻撃、さらに同盟国である欧州とはウクライナ支援や北大西洋条約機構（NATO）の運営を巡り対立、カナダとは新たな関税の応酬となるなど、対外強硬路線に変化はありません。米国がG7議長国を担う2027年の国際情勢は波乱含みとなりそうです。

2027年に向け、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中東情勢などの地政学リスクに神経をとがらせつつ、ウォーシュ議長下での米連邦準備理事会（FRB）の利上げ姿勢、日米欧の拡張財政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が続くそうです。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

良好な景気とインフレ定着で金利が上昇

P3 – 8

2. 注目点

軽視できないリスク要因

P9 – 16

3. 日本経済

強い企業部門と弱めの家計部門

P17 – 22

4. 米国経済

AIが支える成長は、利上げで持続力が試される局面に

P23 – 32

5. 欧州経済

景気は底堅くも、金融・財政面の不確実性は上昇

P33 – 36

6. オーストラリア（豪州）経済

豪中銀は利上げを再開

P37 – 38

7. 中国経済

低迷する内需と底堅い外需

P39 – 42

8. 新興国

AI需要の恩恵と交易条件の変化で明暗分かれる

P43 – 50

9. 為替相場

円安は一巡したか？

P51 – 58

10. 投資戦略

不安定な相場環境では冷静さが必要

P59 – 65

1. 世界経済：良好な景気とインフレ定着で金利が上昇

- ◆ 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、米国主導で底固めに向かいました。2026年に向け、インフレリスクを警戒しつつも、景気軟着陸に向け着実な前進を見せていました。
- ◆ ただし2月の米国・イスラエルとイランの戦争開始でエネルギー価格が急騰、世界経済見通しが悪化し株安に見舞われました。6月に米国とイランが一時停戦で合意も和平実現には至らず、インフレリスクが拭えないなか、株式市場は上昇基調の続く金利動向に神経を尖らせる展開にあります。

● 中東情勢は小康状態も不安定、インフレ懸念による金利上昇と向き合う株式市場

日本・米国の株式・金利



注) 上図：凡例は終値ベース。直近値は2026年10月6日。

下図：政策金利は米国がFF目標金利（上限値）、日本が無担保コール翌日物金利誘導目標。直近値は2026年10月2日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

国際機関による実質GDP成長率見通し(%)

	IMF (2026年10月予測)					OECD (2026年9月予測)				
	2025年	2026年	前回差	2027年	前回差	2025年	2026年	前回差	2027年	前回差
世界	3.5	3.1	0.1	3.4	0.0	3.4	2.9	0.1	3.0	▲0.1
米国	2.3	2.3	0.0	2.3	0.1	2.1	2.2	0.2	2.1	0.3
ユーロ圏	1.2	1.1	0.2	1.2	0.0	1.3	1.0	0.2	1.0	▲0.2
日本	1.2	0.7	0.1	0.7	0.0	1.2	0.8	0.2	0.7	▲0.1
中国	5.0	4.5	▲0.1	4.0	▲0.1	5.0	4.5	0.0	4.2	▲0.1
インド	7.8	7.0	0.6	7.0	0.3	7.8	7.1	0.8	6.5	0.1

注) IMFはIMF World Economic Outlook (2026年10月)、前回差は同年7月予測からの修正幅。

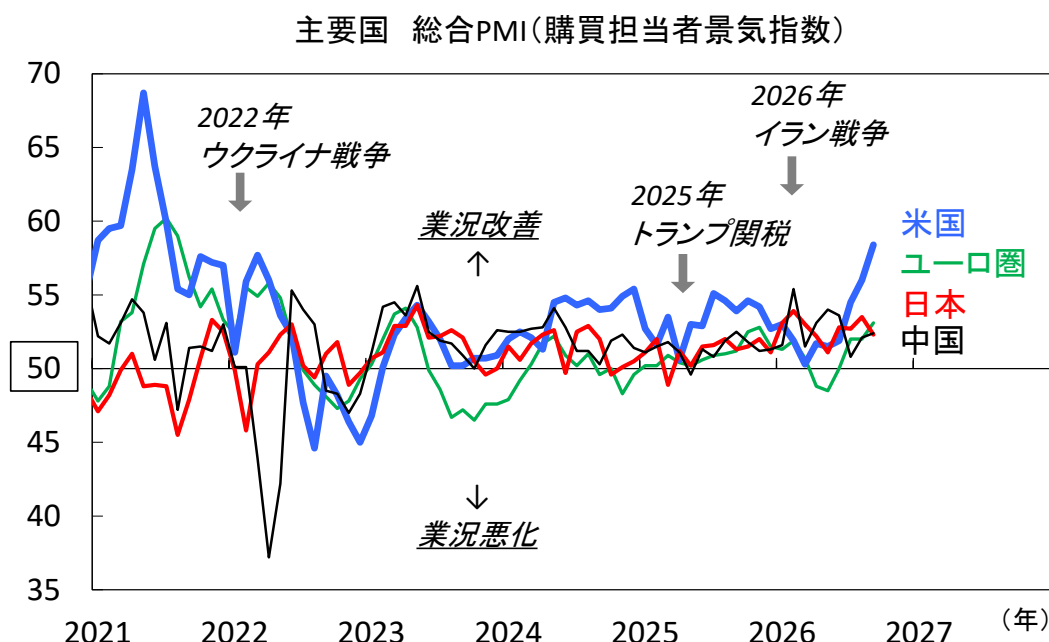
OECDはOECD Economic Outlook Interim Report (2026年9月)、前回差は同年6月予測からの修正幅。インドのみ年度ベース。

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

2025年はトランプ関税、2026年はイラン戦争に直面も底堅い企業活動

- ◆ 2025年の米国関税発動で、世界的な貿易摩擦や供給網混乱が発生、各国の製造業は軟化傾向を強めました。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ました。
- ◆ 2026年のイラン戦争発生後のエネルギー価格急騰で世界的なインフレリスクが再燃、個人消費およびサービス業の減速感が強まりました。一方、AI(人工知能)ブームに乗った設備投資拡大を背景に製造業が堅調、またサービス業も底固めを見せるなど、米国を中心に企業活動は良好です。

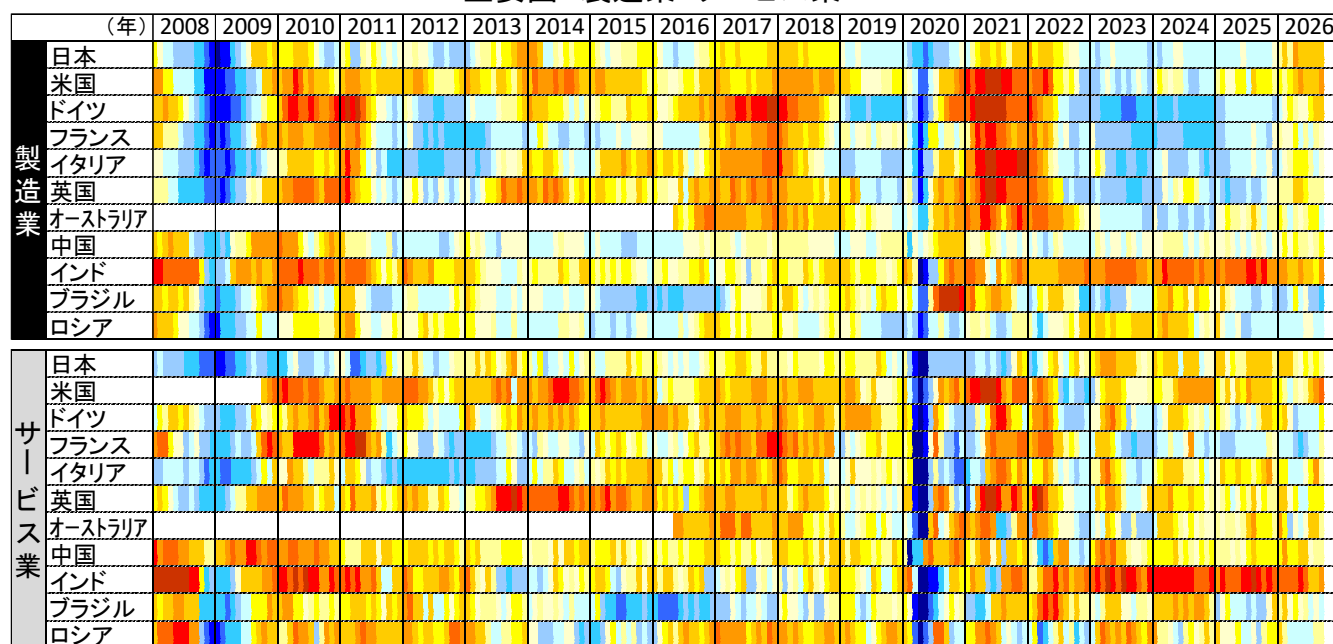
● イラン戦争という逆風に耐え、主要国の生産活動は概ね安定的に推移



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

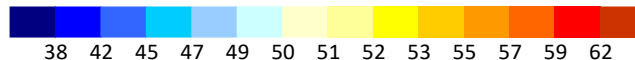
● 米国主導で、回復基調を強める製造業と安定推移の続くサービス業

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2026年9月。

表内の色
数値範囲



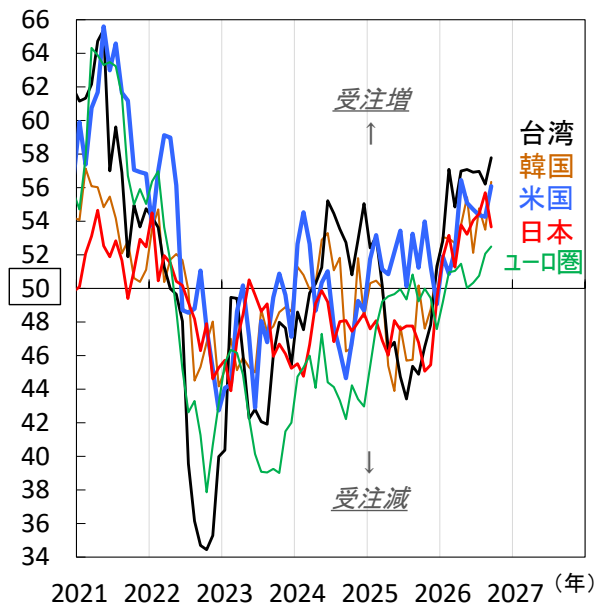
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

想定以上に堅調な景気を支える要因は？

- ◆ 想定以上に良好な景気を支えるのが、堅調な設備投資と底堅い個人消費です。前者は近年のAIブームを追い風に、データセンター関連の投資需要が急拡大しており、各国ではハイテク産業が製造業をけん引する構図や台湾・韓国、日本・米国など半導体に強みを持つ国の好調が目立ちます。
- ◆ 後者の背景には、良好な雇用・所得環境があります。各国の失業率が歴史的な低水準にあるなど労働市場が安定し、また物価の伸びを上回る賃金上昇が続く間、消費は安定感を保ちそうです。

● AIブームがハイテク産業主導で製造業の追い風に

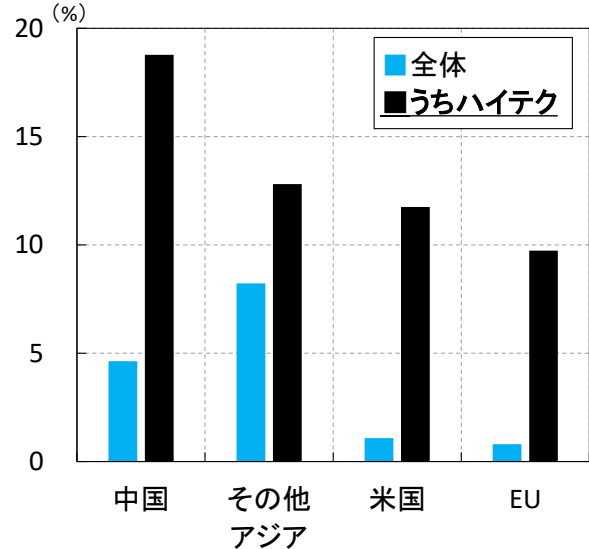
国別 製造業PMI(新規受注指数)



注) 50が受注増加・減少の境目。
直近値は2026年9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

2026年5-7月平均 鉱工業生産(前年同期比)

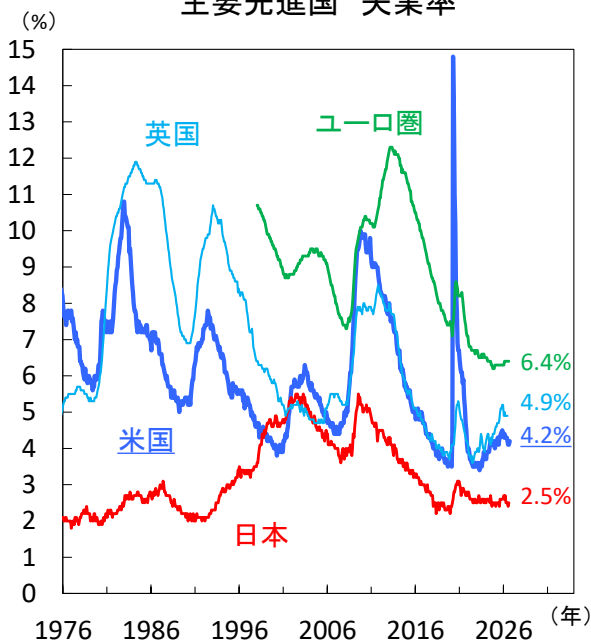


注) その他アジアは日本・韓国・シンガポール・台湾。EUのみ2026年6月値。
ハイテクは、中国：コンピュータ・通信機器・その他電子機器、
その他アジア：コンピュータ・電子機器製造、
米国：コンピュータ・周辺機器、通信機器、半導体・関連電子部品
EU：コンピュータ・電子・光学製品、電気機器。

出所) OECDより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 底堅い個人消費を下支える雇用・所得環境の安定

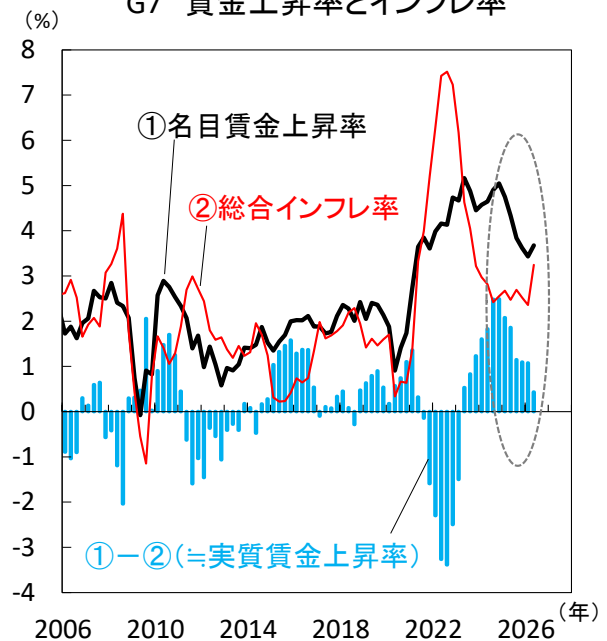
主要先進国 失業率



注) ユーロ圏は1998年1月以降。直近値は米国が2026年9月、
ユーロ圏・日本が同年8月、英国が同年7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

G7 賃金上昇率とインフレ率



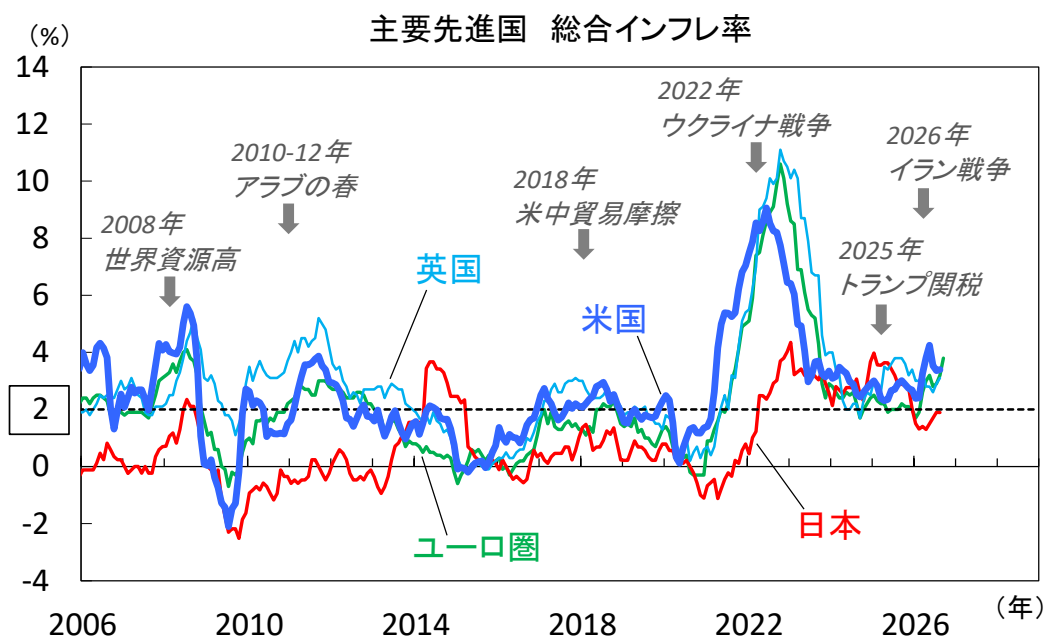
注) G7は米国・日本・ドイツ・フランス・イタリア・英国・カナダ。
名目賃金上昇率は製造業週給、総合インフレ率は消費者物価の前年比。
直近値は2026年4-6月期。

出所) OECDより三菱UFJアセットマネジメント作成

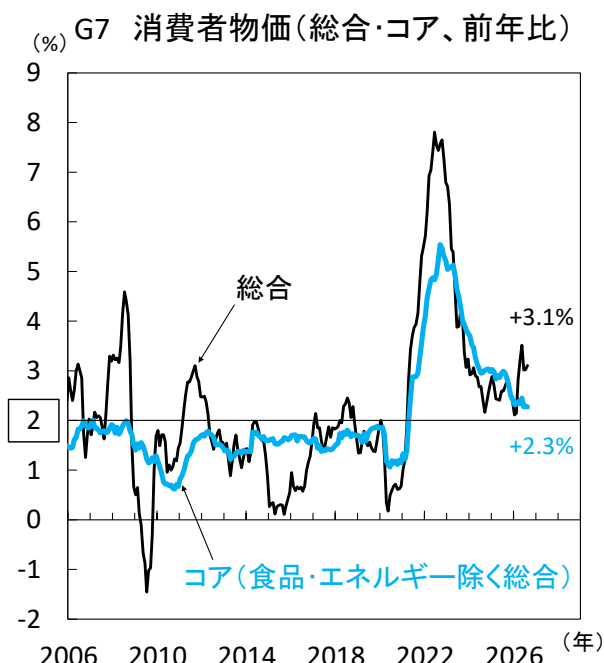
インフレ再燃リスクへの警戒感は根強い

- ◆ 各国インフレ率は、2022年のウクライナ戦争勃発後に急騰した後、沈静化に向かいましたが、2025年のトランプ関税後は、企業が関税コストを価格転嫁したこともあり、下げ渋る流れとなりました。
- ◆ ただし、2026年のイラン戦争を契機に中東情勢が緊迫化、原油・天然ガスなど燃料価格上昇を通じ、各国インフレ率は再浮上の兆しも見られます。燃料高が食品など他の日用品価格に波及、また物価高が長引けば、基調物価の押し上げを通じ、インフレ期待を一段と高めるリスクがあります。

● 米欧では総合インフレ率が2%を超える水準で推移



● エネルギー価格上昇が広範な分野に波及すれば、基調物価を押し上げるリスクも

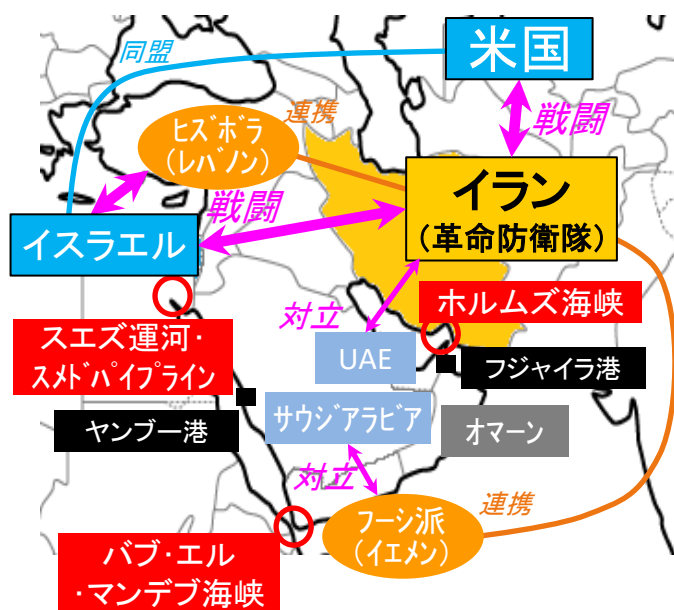


インフレリスクを左右する中東情勢の行方

- ◆ 米国・イスラエルとイランの軍事攻撃の応酬で、中東の産油施設が損傷、供給不安で原油価格は高止まっています。原油価格安定には、中東和平実現に向けた米政権の本気度が問われます。
- ◆ ホルムズ海峡にはイラン、バブ・エル・マンデブ海峡にはイエメンのフーシ派がそれぞれにらみを利かせているため、商業船舶が同海域を自由かつ安全に航行できない状態です。国際物流の混乱など供給制約の根強い環境が続けば、世界的なインフレが再燃かつ長引くリスクが考えられます。

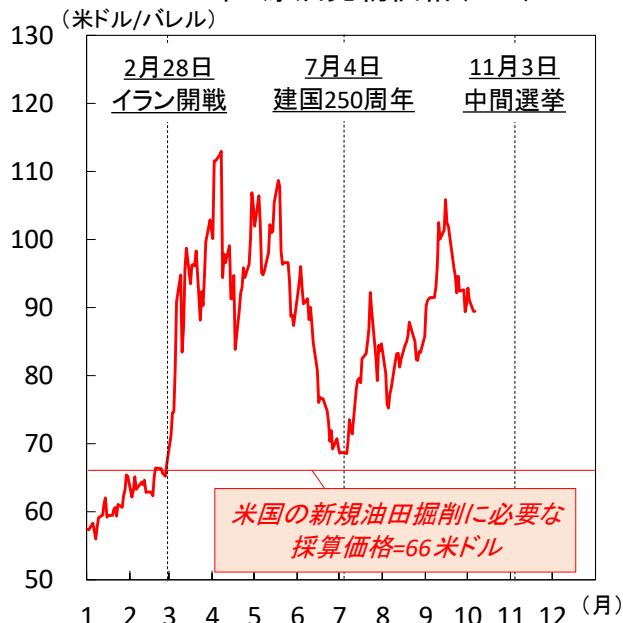
● 妥協点の見えない中東和平問題、原油価格は米国の動向に左右されやすい展開か

イランを巡る構図と
中東地域の主な石油・ガス輸送の要衝



出所) 各種情報より三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年 原油先物価格(WTI)

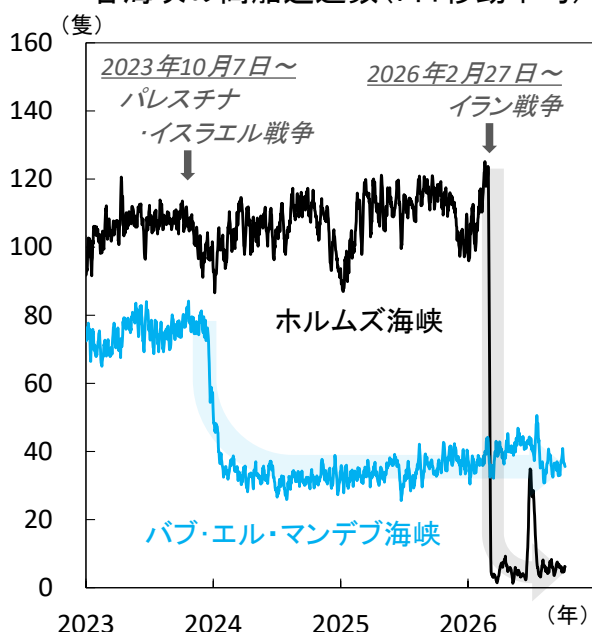


注) 直近値は2026年10月6日。
採算価格はDallas Fed Energy Survey (2026年3月25日) に基づく。

出所) ダラス連銀、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 中東情勢緊張がもたらす供給制約の高まりはインフレ定着の要因に

各海峡の商船通過数(7日移動平均)



注) AIS (船舶自動識別装置) データを元にBloombergが集計。
直近値は2026年10月6日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

G7消費者物価と世界サプライチェーン環境
(ポイント)



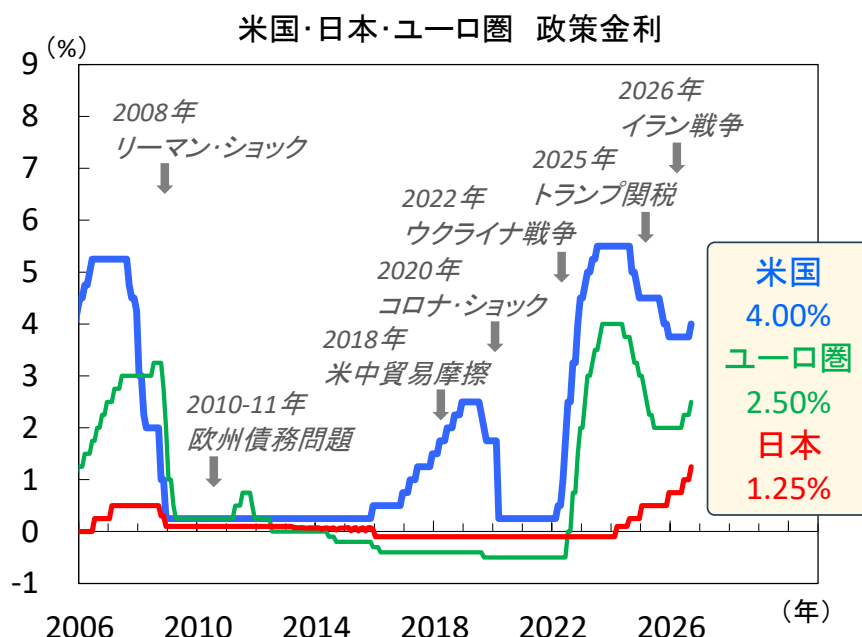
注) G7は米国・日本・ドイツ・フランス・イタリア・英国・カナダ。
直近値は世界サプライチェーン圧力指数が2026年9月、
G7消費者物価が同年8月。

出所) OECD、ニューヨーク連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

世界同時利上げの様相に

- ◆ 主要国金融政策は2024-25年の利下げから、2026年は中東情勢不安を契機にインフレ懸念が高まったため利上げに転換しました。9月、米国が約3年ぶりに利上げを開始、ユーロ圏と日本が追加利上げを実施と三大中銀が足並みをそろえ、世界同時の金融引き締め局面となりつつあります。
- ◆ 各国中銀が物価上振れリスクを重視する間は利上げ姿勢を保つでしょう。ただし、中東情勢の緊張が緩和に向かえば、景気・雇用下振れリスクとの両にらみとなり、中立姿勢に回帰するとみまます。

● 2026年9月、FRB・日銀・ECBが利上げでそろい踏み



今後の金融政策会合日程

	FOMC	日銀	ECB
2026年			
10月	27-28日	29-30日	28-29日
12月	8-9日	17-18日	16-17日
2027年			
1月	26-27日	21-22日	
2月			3-4日
3月	16-17日	17-18日	17-18日
4月	27-28日	27-28日	28-29日
6月	8-9日	10-11日	9-10日
7月	27-28日	21-22日	21-22日
8月	ジャクソンホール会合		
9月	14-15日	21-22日	8-9日
10月	26-27日	28-29日	27-28日
12月	7-8日	16-17日	15-16日

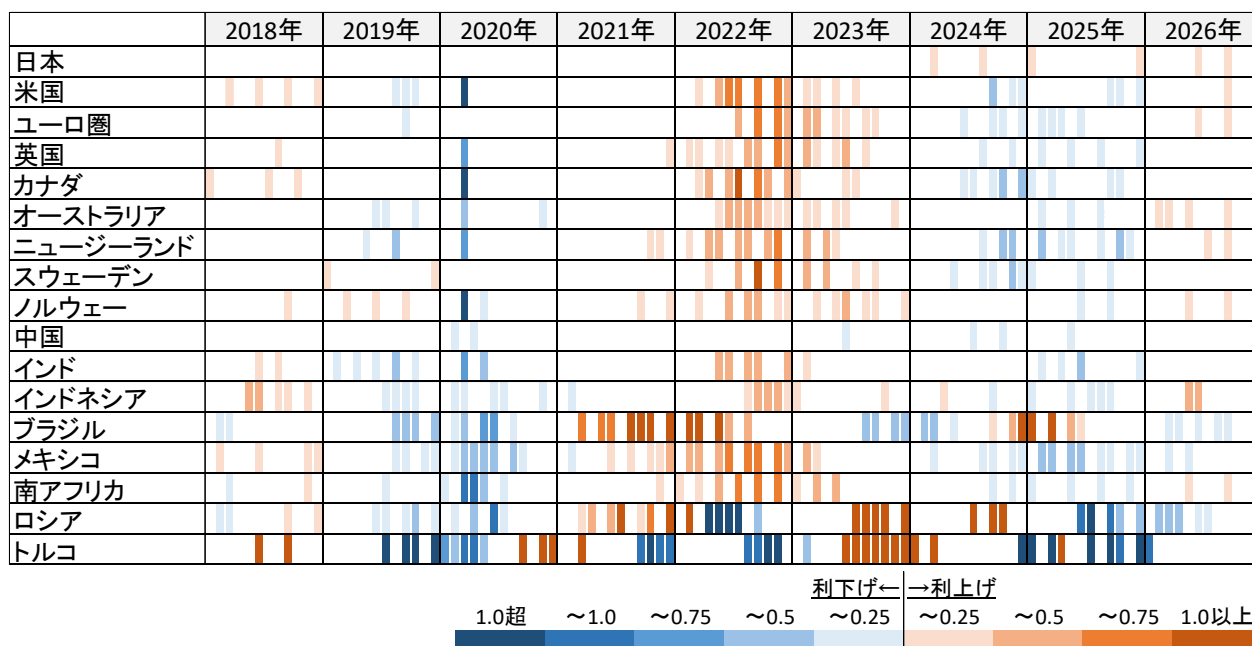
注) 左図：米国はFF目標金利（レンジ上限値で図示）、日本は無担保コール翌日物金利誘導目標（マネタリーベースが政策目標となった2013年4月4日から2016年1月28日は無担保コール翌日物金利、2016年1月29日から2024年3月20日までは日銀当座預金うち政策金利残高適用金利で接続）、ユーロ圏は預金ファシリティ金利。直近値は2026年9月。

右表：FOMCは米連邦公開市場委員会、ECBは欧州中銀。■は経済見通し公表月。

出所) FRB（米連邦準備理事会）、日本銀行、ECB（欧州中銀）より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 2026年に入り、世界各国で利上げの動きが広がる流れに

主要国 政策金利変化(前月末差、%)



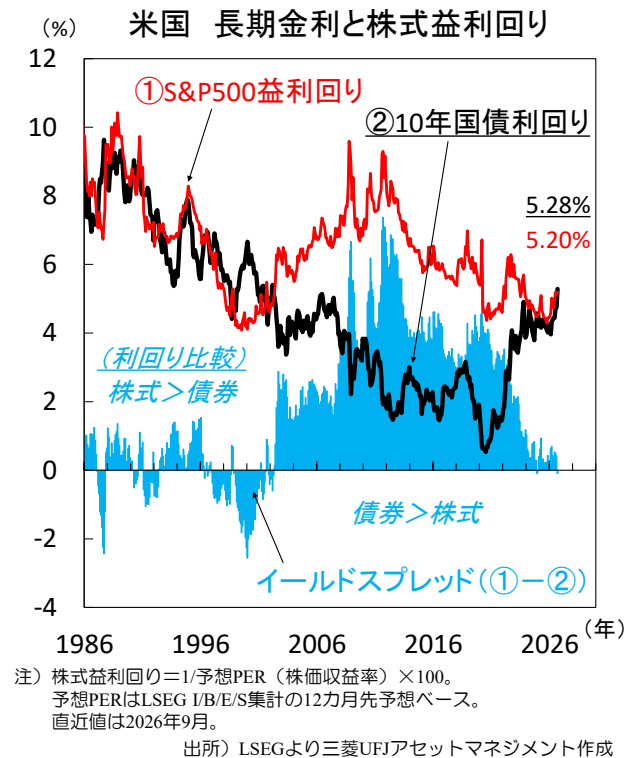
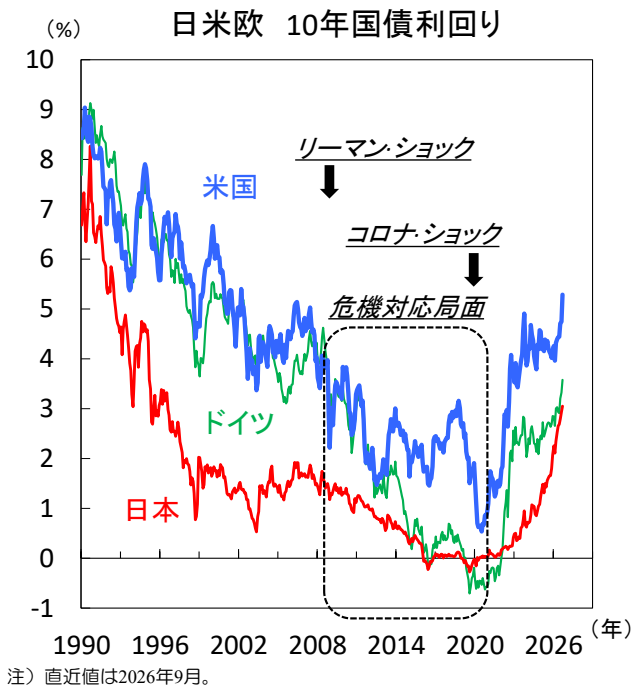
注) 各国の主要政策金利（前月末差）に基づく。直近値は2026年9月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

2. 注目点：軽視できないリスク要因 ①金利上昇

- ◆ 世界的な長期金利上昇が鮮明です。2026年、10年国債利回りは日本で3%、米国で5%の節目を突破、米国で見れば株式(S&P500)益利回りにほぼ並んだため、市場も警戒を強めている印象です。
- ◆ ただし、この金利上昇は、経済正常化に即した金利の水準訂正という側面もありそうです。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、各国経済が低成長・低インフレから脱し、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。

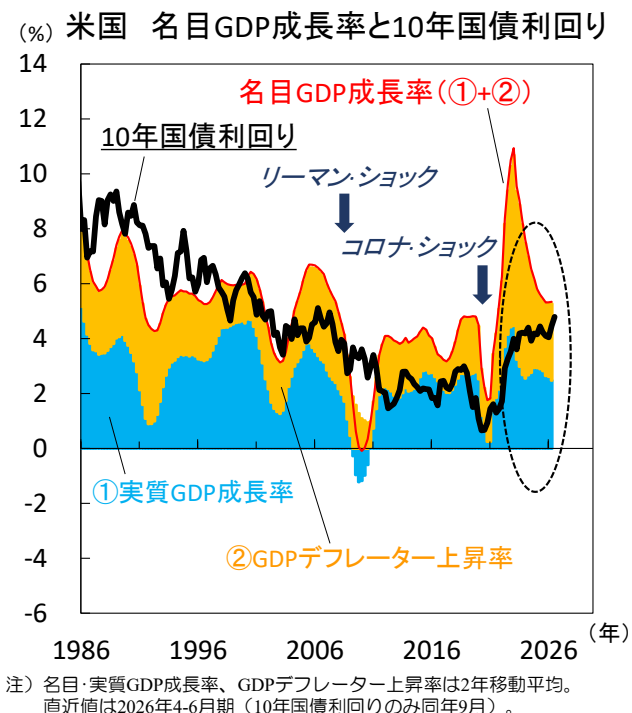
● 世界的な現象となる長期金利上昇、株式が強気相場を保てるか正念場



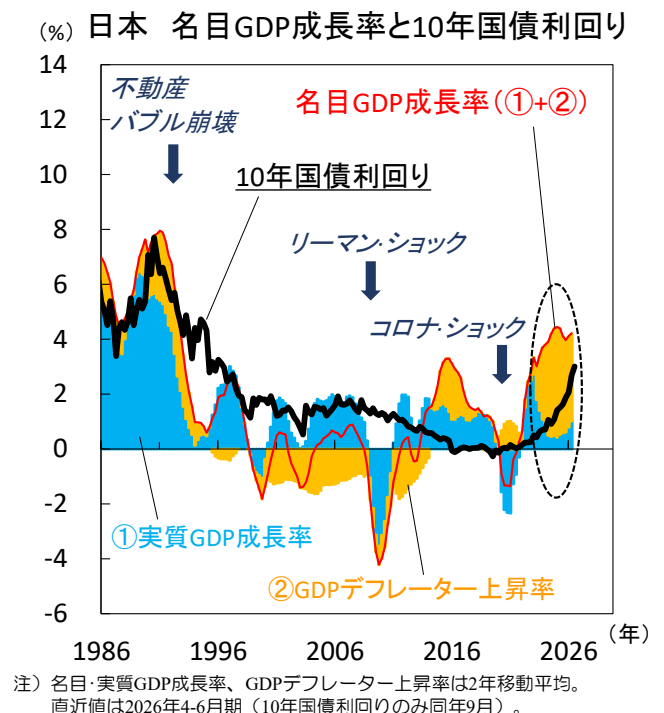
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 金利上昇の背景①：2度にわたる未曾有の危機を乗り越え、経済が正常化



出所) 米商務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



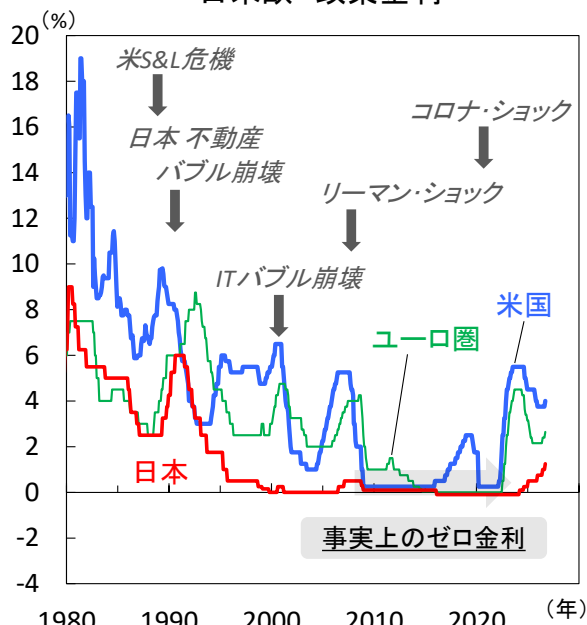
出所) 内閣府、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

正常化へ踏み出した金融政策、健全化が遅れる財政政策

- ◆ 経済同様、政策の正常化も金利の水準訂正要因と考えます。金融政策については、長年続いていたゼロ金利政策を解除、また保有国債減少を通じ、量的緩和政策（QE）の修正を図っています。
- ◆ 一方、財政政策については思うように健全化が進んでいません。近年のインフレ対応で国民への所得支援や補助金支給が常態化、国家安全保障強化に向け防衛費拡大も進む一方、その財源はやや不明瞭です。中長期的な財政悪化や国債需給悪化への警戒感も金利上昇の一因と言えます。

● 金利上昇の背景②：インフレ定着を受け、異例の金融緩和措置を修正

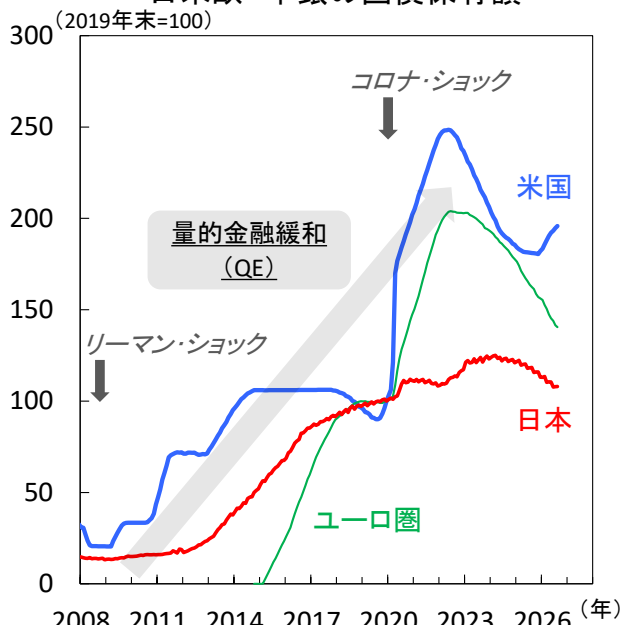
日米欧 政策金利



注) 米国：FF目標金利（上限値）、日本：無担保コール翌日物金利、ユーロ圏：リファイナンス金利（1998年以前はドイツのレボ金利で接続）。直近値は2026年9月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

日米欧 中銀の国債保有額

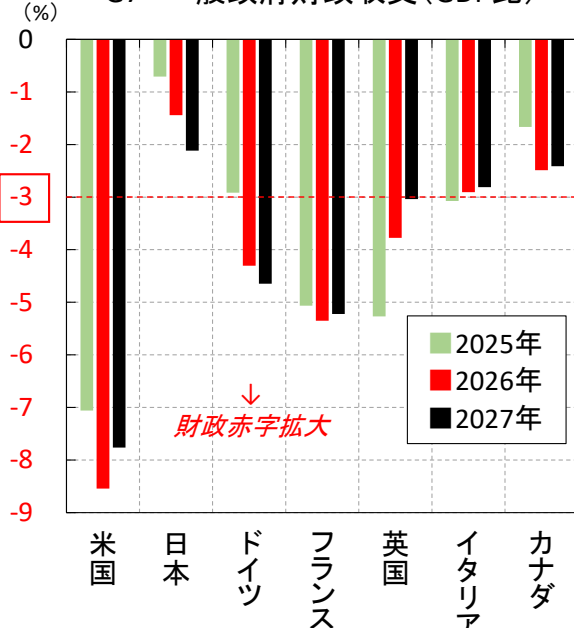


注) ユーロ圏はPSPP（公的部門購入プログラム）とPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）を通じた国債保有額の合計。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2026年8月。

出所) FRB、日本銀行、ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 金利上昇の背景③：中長期的な財政赤字定着と国債需給悪化を懸念

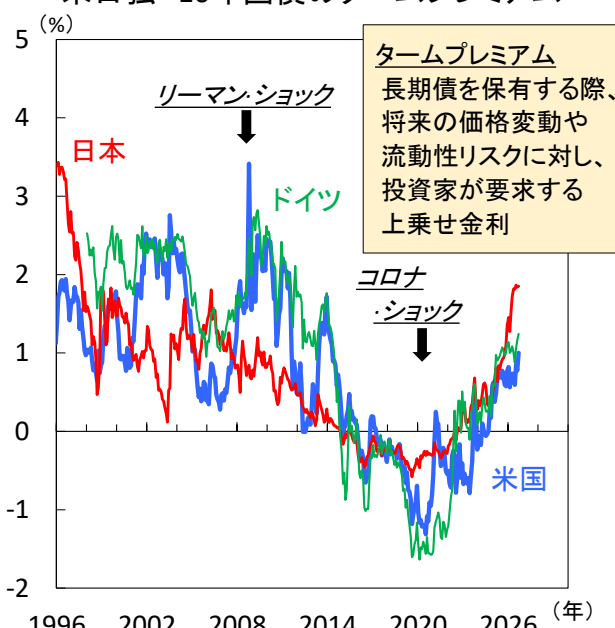
G7 一般政府財政収支（GDP比）



注) IMF World Economic Outlook（2026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

米日独 10年国債のタームプレミアム



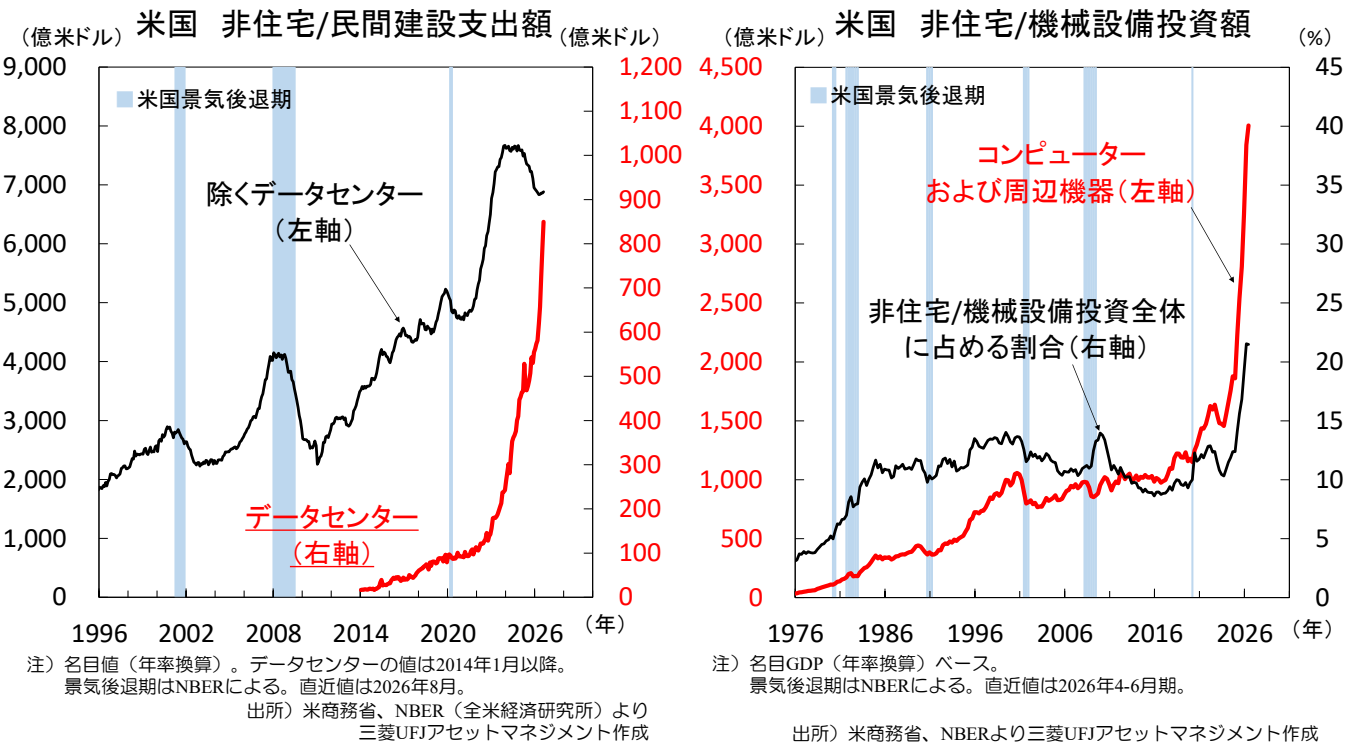
注) 長期金利＝将来予想される短期金利の平均＋タームプレミアムで表される。値はBloomberg算出。直近値は2026年9月。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

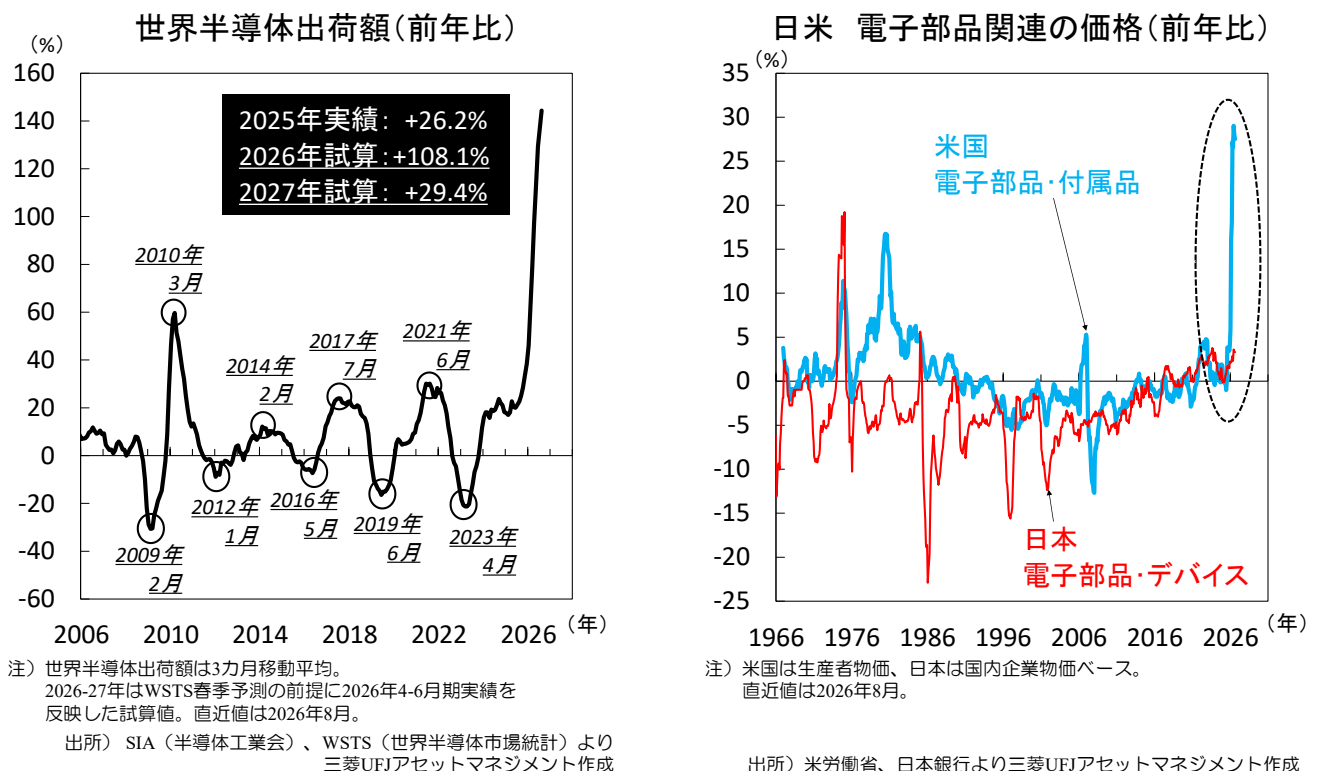
②加速度的に拡大するAI投資

- ◆ AIブームの強さを表す代表的指標が、データセンター投資の動きです。今や景気循環を度外視する形で建設ラッシュが続くなか、コンピューターなど関連設備の投資も加速度的に拡大しています。
- ◆ AIブームの恩恵を最も受けているのが半導体市場と言えます。主要国は官民を挙げて、次世代の経済覇権を左右するAIへの投資や開発競争に注力しており、今後も半導体への力強い需要が続くとみられます。当面、需給ひっ迫が続くと予想されるなか、関連品の価格も上昇傾向にあります。

● AIブームで建設ラッシュ続くデータセンター、関連する設備投資も急増



● 半導体需要は極めて堅調かつ見通しも良好、関連品の価格も上昇基調を持続

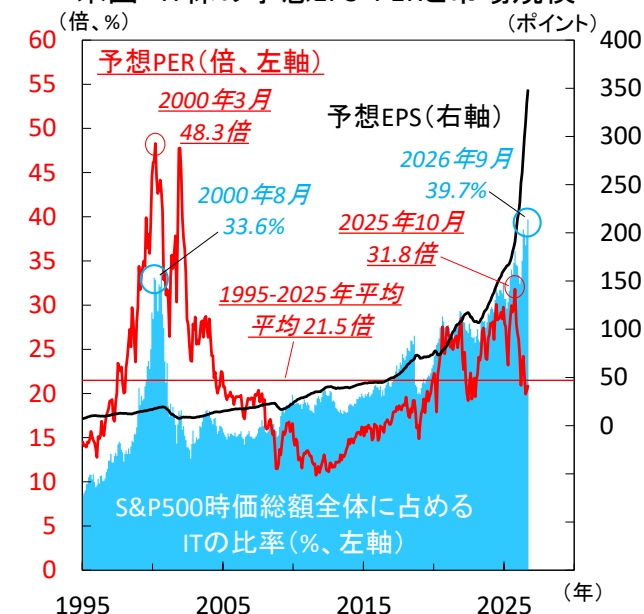


金利上昇による資金制約はAI相場に冷や水を浴びせるか

- ◆ 近年の株高をけん引するのがハイテク企業です。特に米エヌビディアやTSMC(台湾積体回路製造)といった半導体最大手企業の好業績が続くかは、AI相場の持続性を測る試金石になるでしょう。
- ◆ 米国が利上げを開始、今後も金利上昇が続き、融資環境が引き締められれば、相対的に借り入れ依存度の高い企業や信用力の低い企業から資金繰りが悪化する可能性があります。企業の投資意欲が弱まれば、AI投資拡大による経済成長期待がはく落し、AI相場が逆回転するリスクもあります。

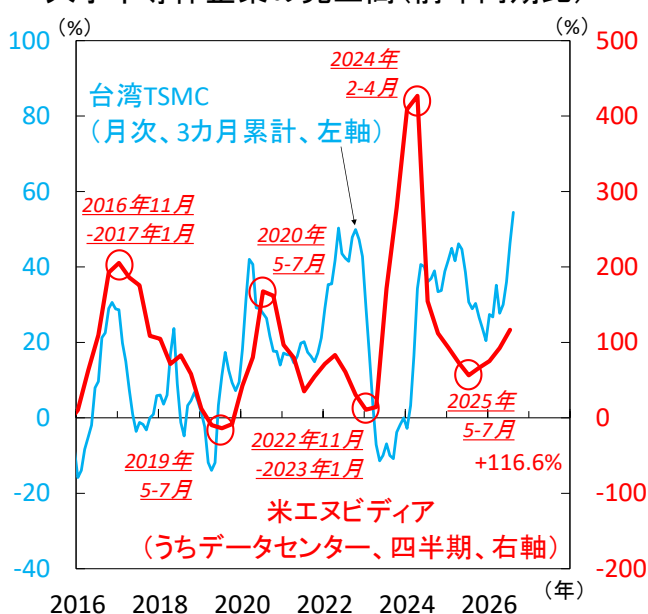
● AIブームを追い風に、右肩上がりの業績回復が続く半導体などハイテク企業

米国 IT株の予想EPS・PERと市場規模



注) 予想EPS(一株当たり利益)と予想PER(株価収益率)はI/B/E/S集計の12カ月先予想ベース。ITはS&P500情報技術株。直近値は2026年9月。

大手半導体企業の売上高(前年同期比)

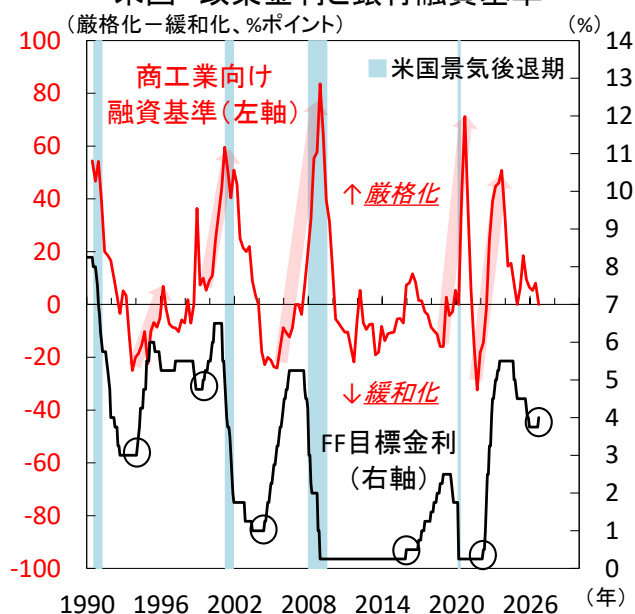


注) TSMC: 台湾積体回路製造。○印はエヌビディアの伸び率転換期。直近値はTSMCが2026年8月、エヌビディアが2026年5-7月期。個別銘柄を推奨するものではありません。

出所) TSMC、エヌビディアHPより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 信用不安の兆候が高まれば、AI投資ブームが冷え込むリスクも

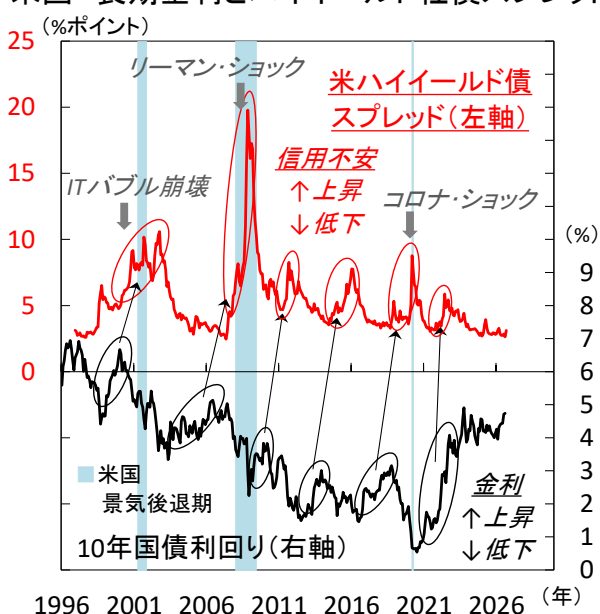
米国 政策金利と銀行融資基準



注) 商工業向け融資基準の対象は大・中堅企業。直近値はFF目標金利が2026年9月(月次)、商工業向け融資基準が2026年4-6月期(四半期)。

出所) FRB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 長期金利とハイイールド社債スプレッド



注) 米ハイイールド社債はICE BofAML US High Yield Index。スプレッドはOAS(オプション調整後の国債との利回り差)。米国景気後退期はNBERに基づく。直近値は2026年9月。

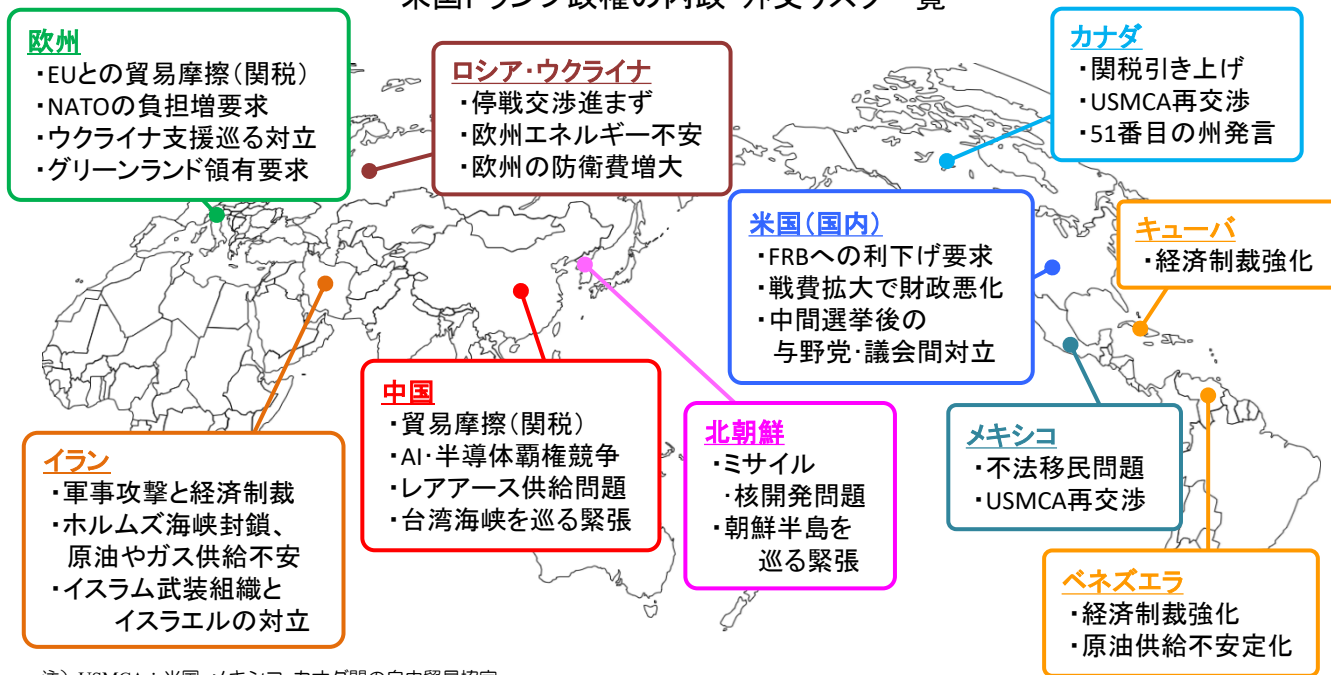
出所) Bloomberg、NBERより三菱UFJアセットマネジメント作成

③国際分断：混沌とする世界経済

- ◆ 米国トランプ政権がもたらす不確実性を背景に、国際情勢の混迷が続いています。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、ウクライナ問題など安全保障を巡る欧州との対立、2026年にはベネズエラやイランに軍事介入するなど、国際社会の緊張を高めています。
- ◆ 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、国際分断をあおるだけでなく、各国政府の政策当局を悩ませ、経済・金融市場を不安定化させる懸念があります。

● 世界に様々な波紋を広げる米国トランプ政権

米国トランプ政権の内政・外交リスク一覧

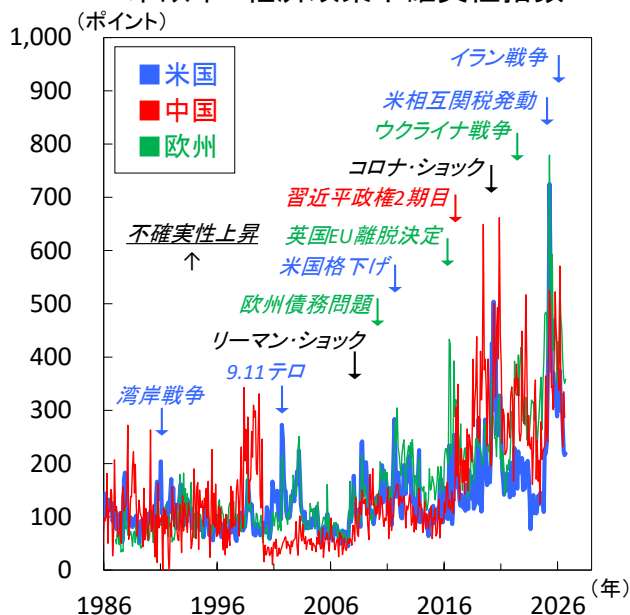


注）USMCA：米国・メキシコ・カナダ間の自由貿易協定、
EU：欧州連合、NATO：北大西洋条約機構。

出所）三菱UFJアセットマネジメント作成

● 近年、米欧中の三大経済圏で高まる政策の不確実性

米欧中 経済政策不確実性指数



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数。直近値は2026年9月（中国のみ同年8月）。

出所）EIU、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年終盤～2027年
米国および主要国の注目日程

2026年	
10月27日	イスラエル総選挙
11月3日	米国中間選挙
11月10日	ASEAN首脳会議（フィリピン）
11月18-19日	APEC首脳会議（中国）
12月11日	米国2027年度暫定予算期限
12月14-15日	G20首脳会議（米国）
2027年	
1月10日	米中貿易休戦（関税引き上げ停止）期限
春	米国2028年度予算教書提出
3月	中国全人代
4-5月	フランス大統領選挙
6月	G7首脳会議（議長国：米国）
夏	NATO首脳会議（アルバニア）
秋	中国共産党大会
12月	イタリア総選挙（実施期限）

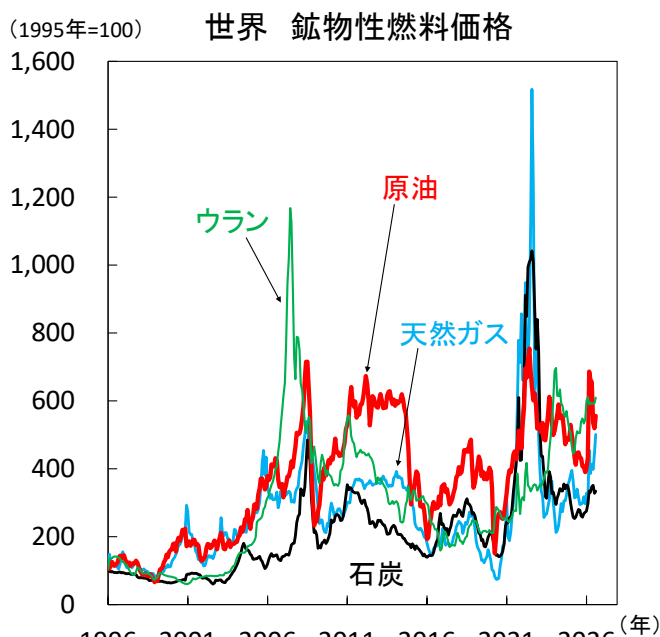
注）FOMC：米連邦公開市場委員会、G20：20カ国・地域、
ASEAN：東南アジア諸国連合、APEC：アジア太平洋経済協力。

出所）各種情報より三菱UFJアセットマネジメント作成

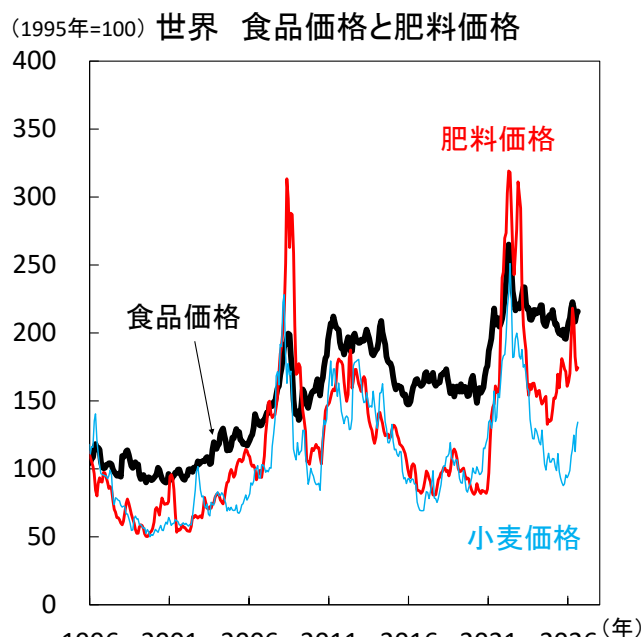
経済安全保障強化は重要資源の争奪戦をもたらす可能性も

- ◆ 中東危機後の原油高が示唆するように、経済活動に不可欠なエネルギー・鉱物など重要資源の産出国は特定国・地域に絞られるため、周辺の情勢不安定化は供給リスクに直結すると言えます。
- ◆ 東西冷戦終結後のヒト・モノ・カネが国境を越え自由に動くグローバル化の流れは、近年の米中対立を軸とした国際分断を契機に逆行、保護主義的な動きも目立ちます。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を激化させそうです。

● 燃料価格は各国の電力問題にも直結、肥料・食品価格への影響も大きい

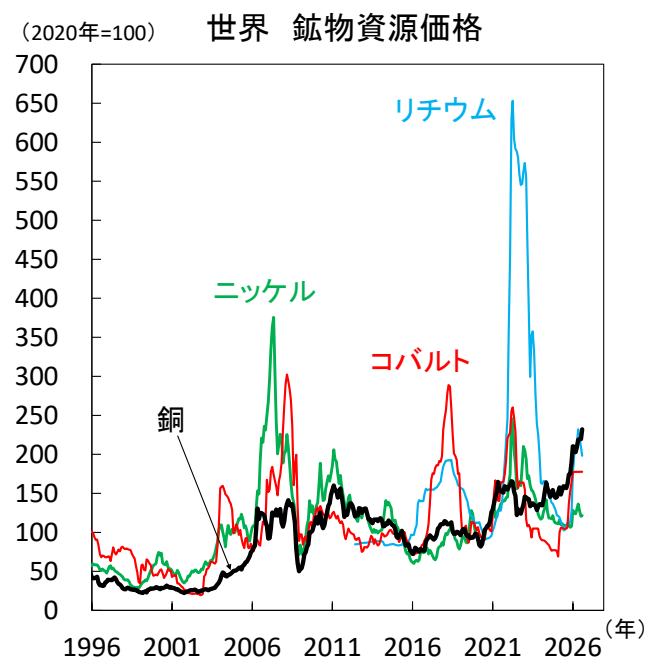


出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成



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資源の囲い込みも激化か



出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要鉱物の生産量シェア(上位5カ国)

銅		ニッケル		パラジウム	
チリ	23.0%	インドネシア	66.7%	ロシア	44.2%
コンゴ	13.9%	フィリピン	6.9%	南アフリカ	36.8%
ペルー	11.7%	ロシア	5.1%	カナダ	8.4%
中国	7.8%	カナダ	3.6%	ジンバブエ	7.9%
ロシア	5.7%	ニューカレドニア	3.6%	米国	3.3%
コバルト		リチウム		レアアース	
コンゴ	74.2%	オーストラリア	31.7%	中国	69.2%
インドネシア	14.2%	中国	21.4%	米国	13.1%
ロシア	2.5%	チリ	19.3%	オーストラリア	7.4%
マダガスカル	1.3%	アルゼンチン	7.9%	ミャンマー	5.6%
オーストラリア	1.2%	ブラジル	4.1%	タイ	1.2%
金		銀		プラチナ	
中国	11.5%	メキシコ	24.2%	南アフリカ	70.6%
ロシア	9.4%	ペルー	13.8%	ロシア	11.8%
オーストラリア	8.5%	中国	13.1%	ジンバブエ	10.6%
カナダ	6.1%	ボリビア	5.8%	カナダ	2.9%
米国	4.8%	チリ	5.4%	米国	1.1%

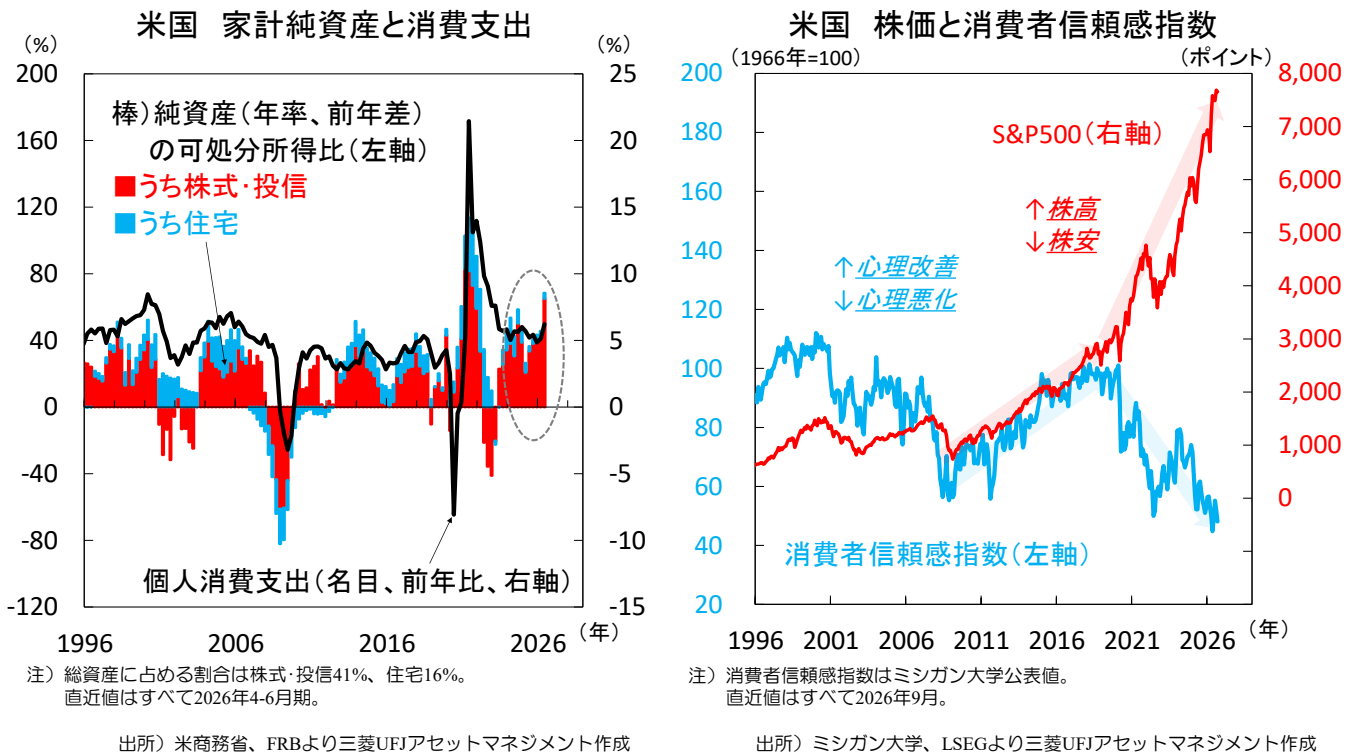
注) ■は新興国。値は2025年。

出所) USGS(米地質調査所)より三菱UFJアセットマネジメント作成

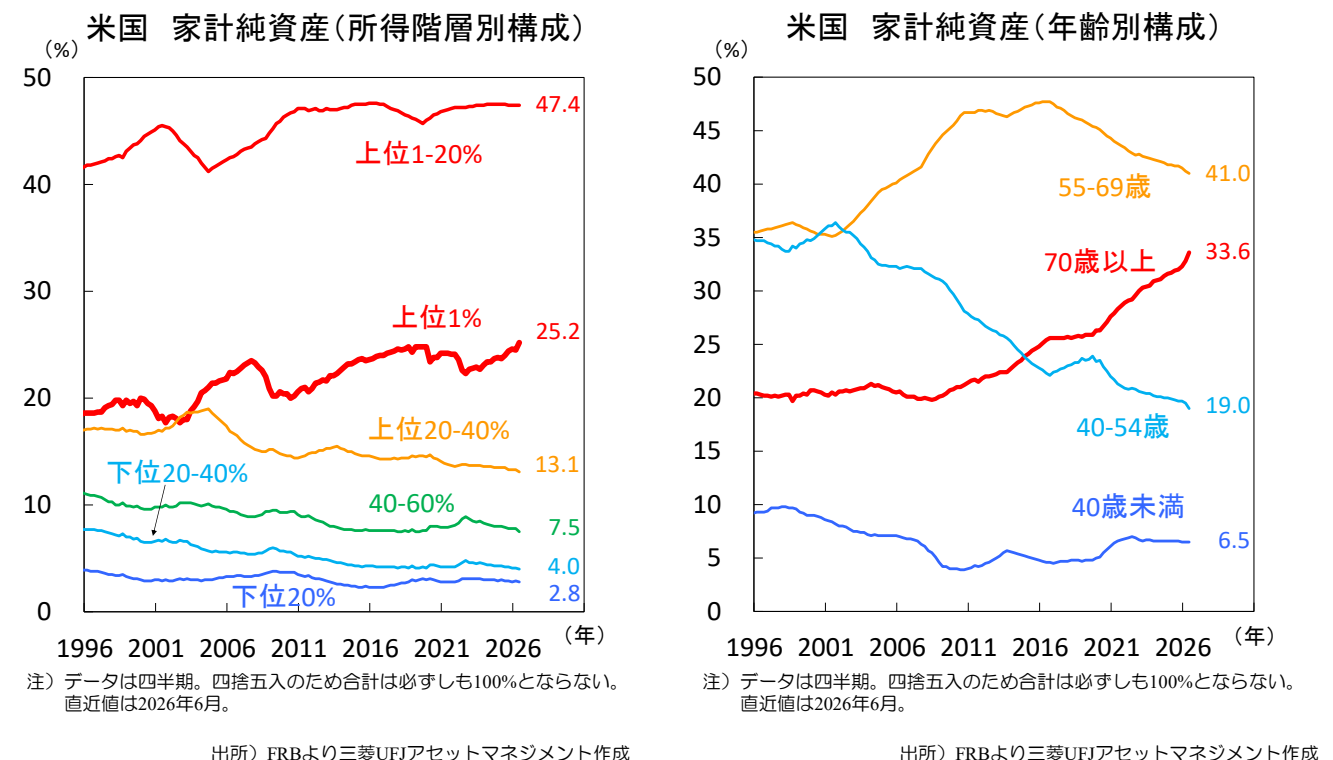
④長期金融緩和の弊害：格差が鮮明化

- ◆ 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



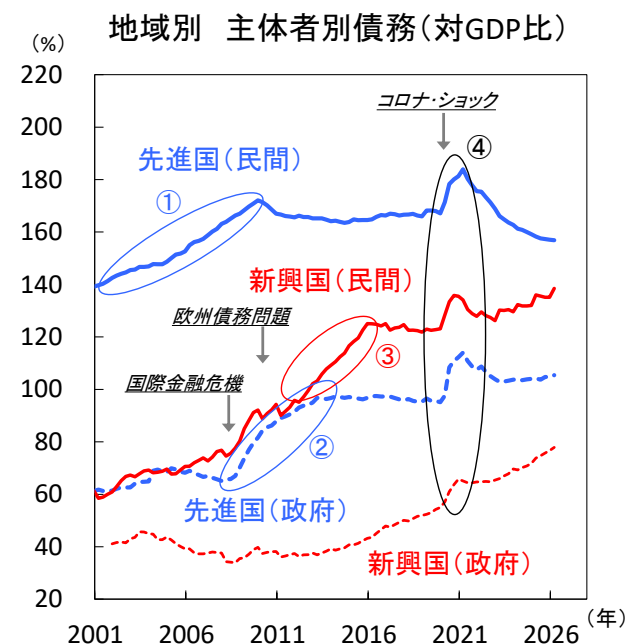
●所得・年齢別で顕著な富の格差、高齢層の購買力は軽視できないレベルに



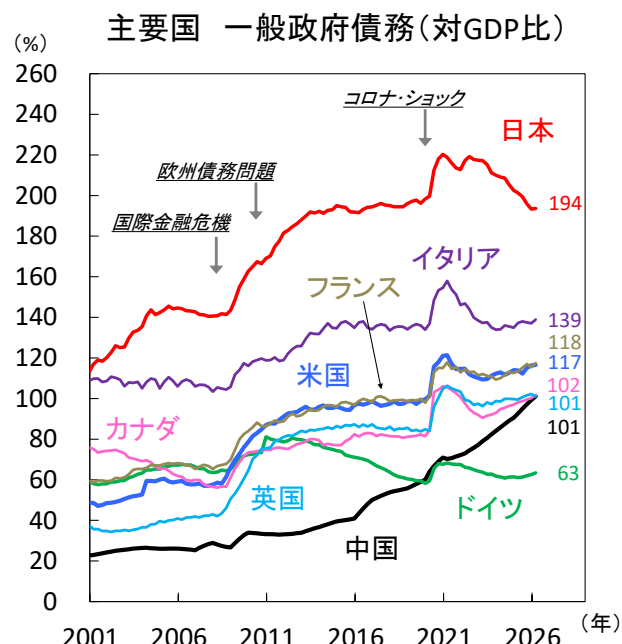
膨張した債務のコントロールに苦慮

- ◆ 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し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、今後は政策余地が限られるリスクも

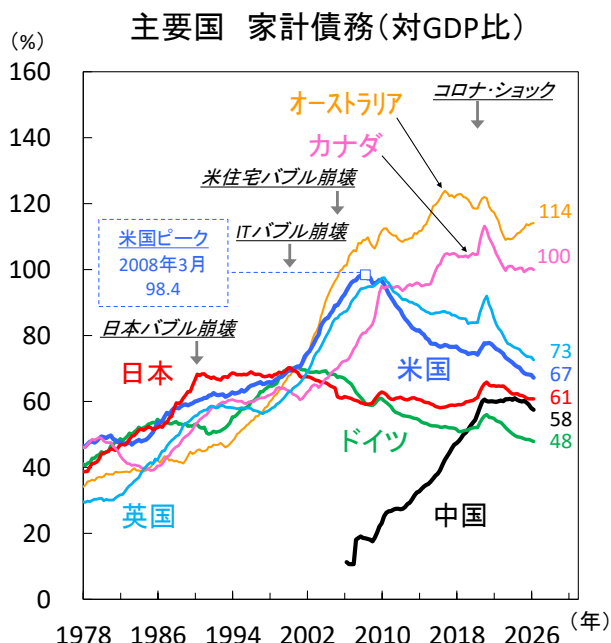


出所）BIS（国際決済銀行）より三菱UFJアセットマネジメント作成

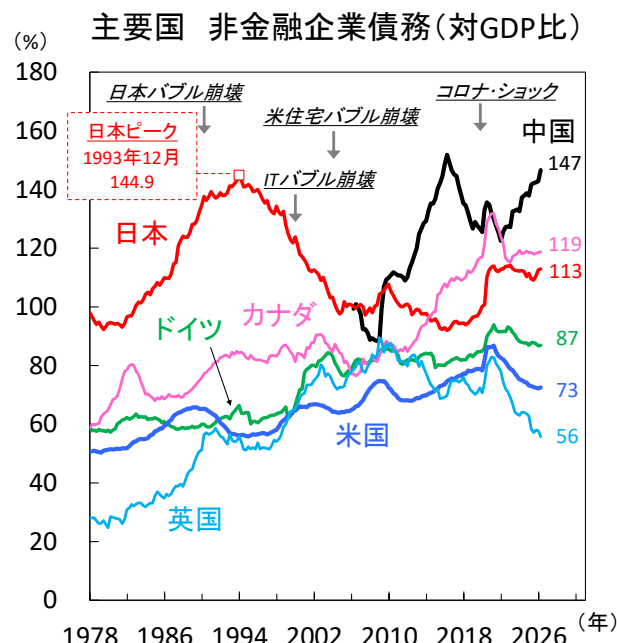


出所）BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 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



出所）BISより三菱UFJアセットマネジメント作成



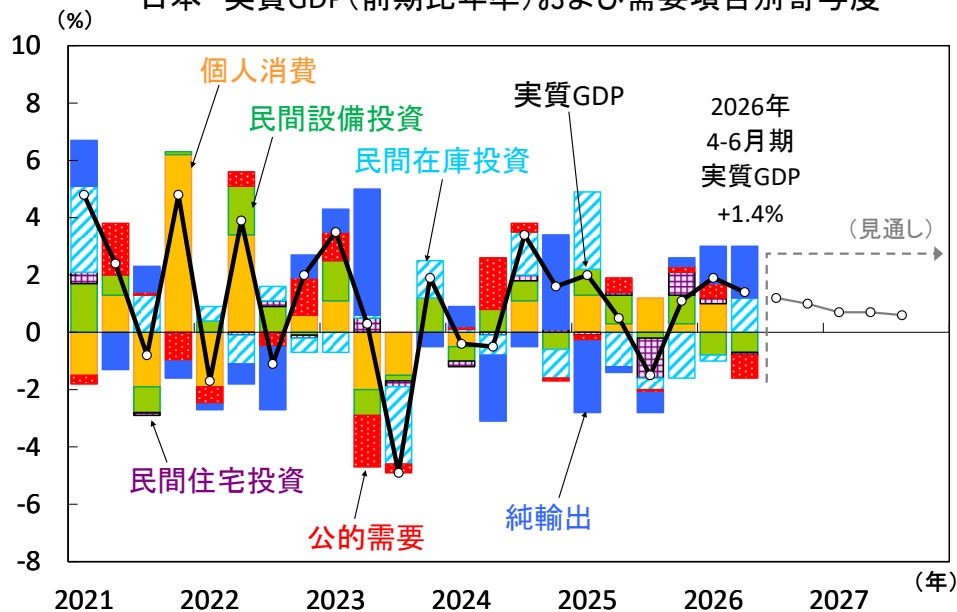
出所）BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

3. 日本経済：強い企業部門と弱めの家計部門

- ◆ 2026年4-6月期の実質GDP(2次速報)は、前期比年率+1.4%と三四半期連続のプラス成長を維持。ただし、個人消費や設備投資は低迷、物価高や金利上昇による内需下押し圧力には要警戒です。
- ◆ 足元、中東情勢が再び緊迫化するも、原油やナフサの供給制約は緩和。また、AI需要拡大や価格転嫁の積極化に伴い企業収益は好調、製造業の景況感も堅調に推移しています。一方、円安や原油高によるインフレ圧力が川下に波及するなか、インフレ再加速のリスクには警戒が必要です。

● 2026年4-6月期の日本経済は、AI需要拡大で輸出堅調も内需が弱い

日本 実質GDP(前期比年率)および需要項目別寄与度

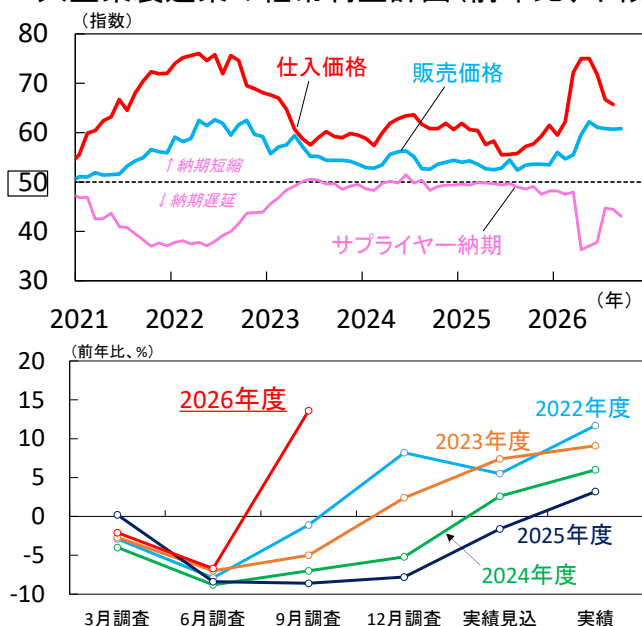


注) 実績の直近値は2026年4-6月期(2次速報)。
2026年7-9月期~2027年7-9月期が三菱UFJアセットマネジメントによる予想値。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

● AI需要拡大が中東情勢緊張による国内経済の下押し圧力を吸収

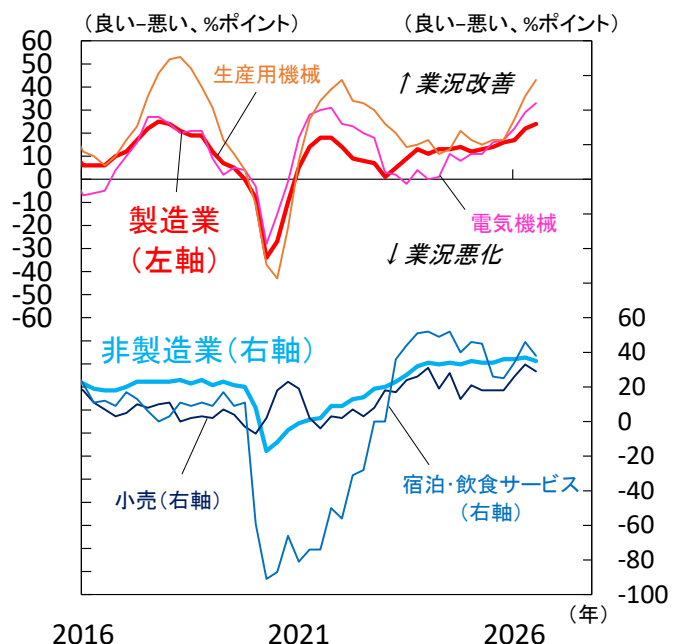
日本 購買担当者景気指数(PMI、上段)と大企業製造業の経常利益計画(前年比、下段)



注) 直近値は上段のPMIが2026年9月、下段の経常利益計画が日銀短観2026年9月調査。

出所) S&Pグローバル、日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

日銀短観 大企業の業況判断DI



注) 直近値は日銀短観2026年9月調査の「現在」。

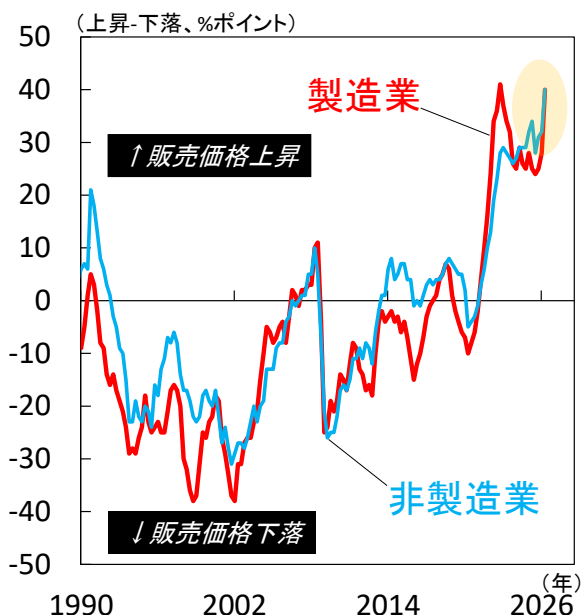
出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

企業活動：企業収益は好調も、設備投資の回復が鍵

- ◆ 旺盛なAI需要や国内企業の価格転嫁進展による輸出物価の上昇は、足元の交易条件悪化を食い止めているものの、引き続き原油高や円安進行による輸入コスト増加は重しになりそうです。
- ◆ 企業の収益環境改善が続く一方、設備投資は勢いを欠いています。金利上昇や物価高、中東問題に伴う供給制約が投資意欲を阻害した可能性があります。足元ではAI半導体関連材の生産が好調も、その持続性を見極める上で、今後の設備投資動向が重要なポイントとなりそうです。

● 企業は強気な価格設定を維持、半導体関連の輸出価格上昇が交易条件悪化を緩和

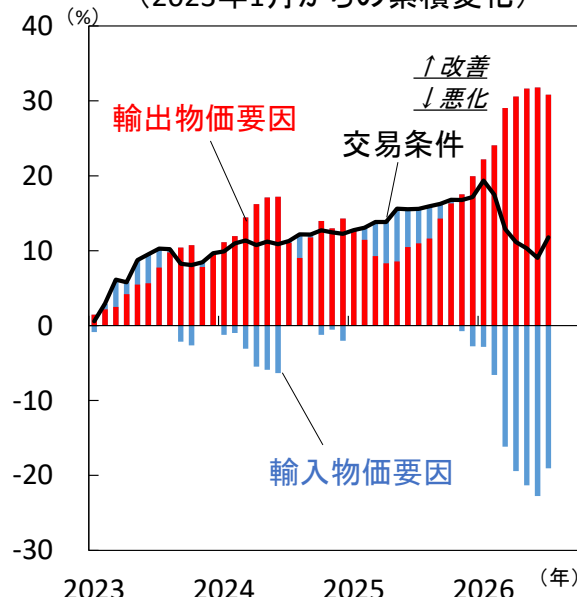
日銀短観 大企業の販売価格判断DI



注) 直近値は2026年9月調査。

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 交易条件の要因分解
(2023年1月からの累積変化)

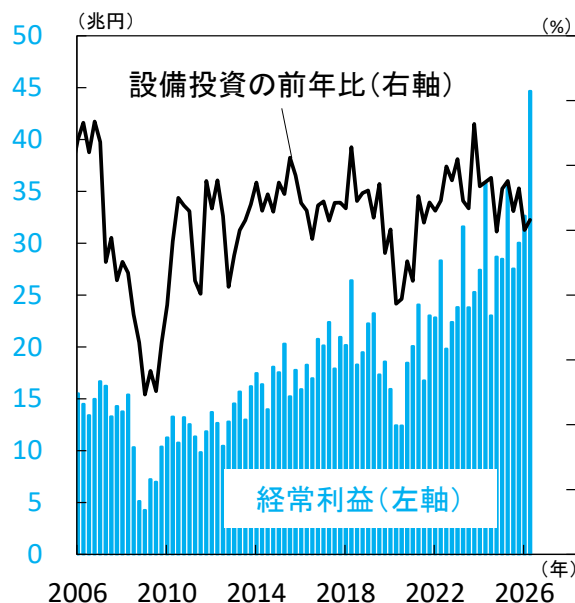


注) 交易条件は輸出物価指数÷輸入物価指数。直近値は2026年8月。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 設備投資の回復が、AI半導体関連生産の持続性を左右する見通し

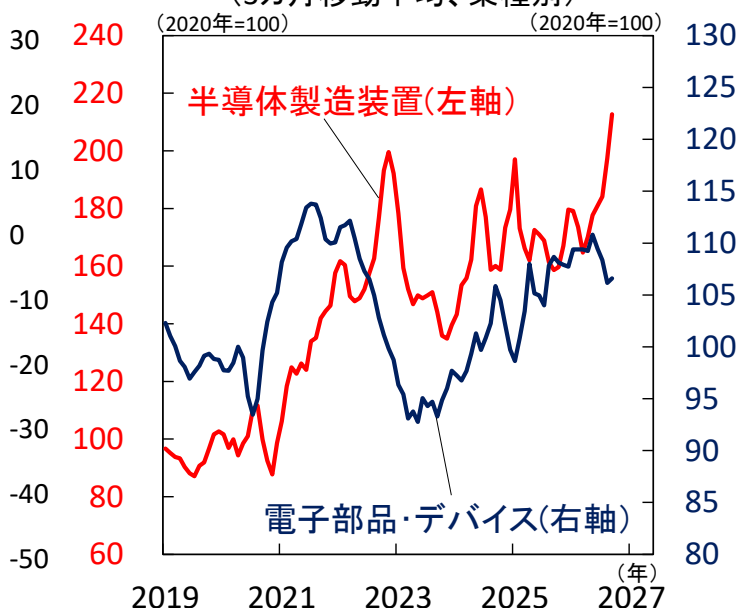
日本 設備投資(前年比)と経常利益



注) 対象は全規模全産業。直近値は2026年4-6月期。

出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 鉱工業生産
(3カ月移動平均、業種別)



注) 直近値は2026年8月。

出所) 経済産業省より三菱UFJアセットマネジメント作成

個人消費：物価・金利上昇に国民は耐えられるか？

- ◆ 企業の価格転嫁が積極化するなか原油高や円安によるコスト増圧力の影響は消費者物価（CPI）へ波及しつつあります。来年にかけコアCPI（生鮮除く）は政策効果剥落もあり伸びが再加速する見通しです。物価高や金利上昇で家計マインド低迷も続くなか消費回復には時間がかかりそうです。
- ◆ 一方、名目賃金上昇で改善傾向にある実質賃金や、株高による資産効果は消費を支えるとみられます。今後は足元の企業収益拡大が労働者にも還元され、更なる賃上げに繋がるかが焦点です。

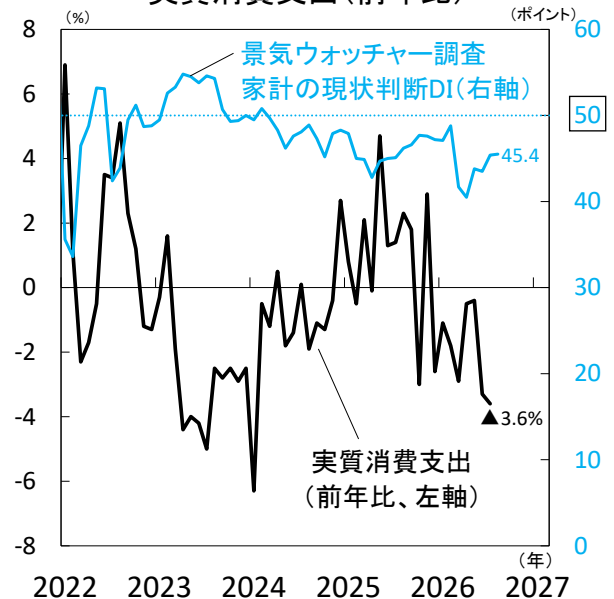
● 米価低下は安心材料も原油高の影響が川下物価に波及、消費回復はなお遠いか

日本 消費者物価（前年比、項目別）



注）直近値は東京都家賃が2026年9月、それ以外が同年8月。

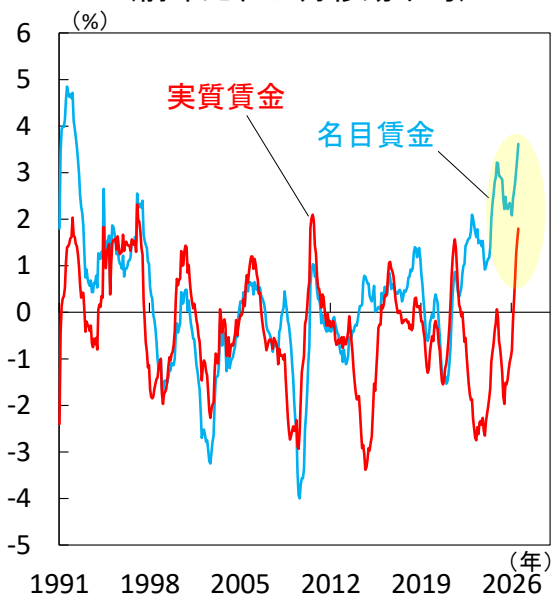
出所）総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

景気ウォッチャー調査（家計の現状判断DI）と
実質消費支出（前年比）

注）直近値は景気ウォッチャー調査が2026年8月、実質消費支出が同年7月。

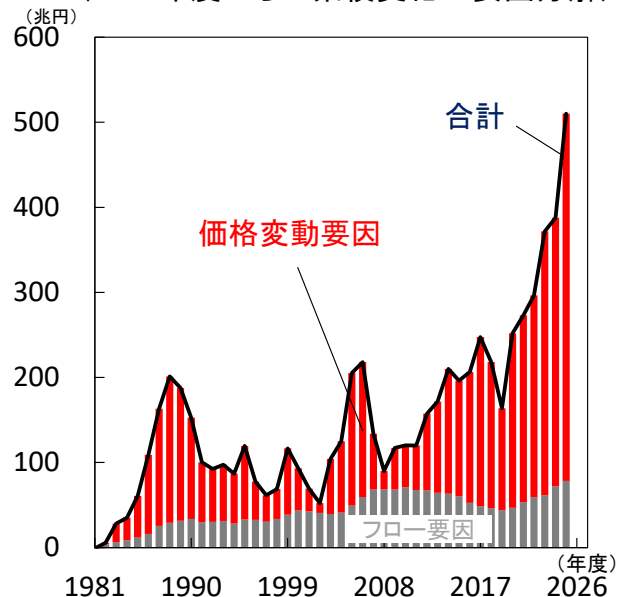
出所）内閣府、総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 実質賃金改善と資産効果は消費を後押しするも、更なる賃上げが不可欠か

日本 名目/実質賃金
（前年比、6カ月移動平均）

注）直近値は2026年7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

日本 家計の株式・投資信託保有額
（1980年度からの累積変化の要因分解）

注）直近値は2025年度。

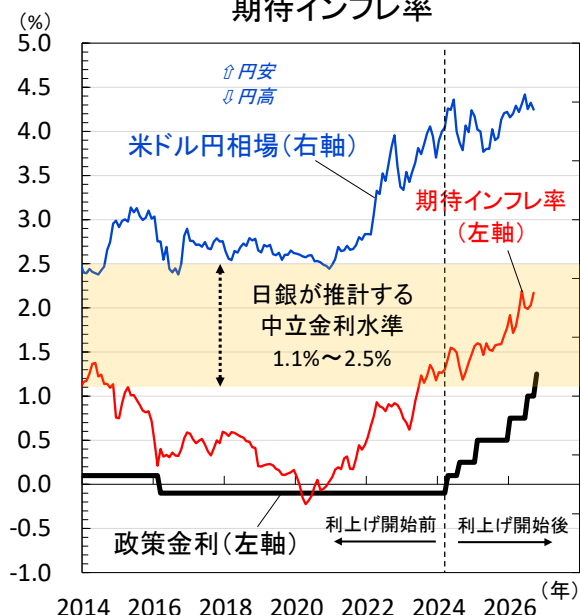
出所）日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

金融政策：利上げペース加速も、今後は累積的な影響を注視へ

- ◆ 日銀は2026年9月、物価上振れリスクの高まりを理由に3カ月ぶりとなる追加利上げを実施、政策調整ペース加速を明確にしました。また、基調的な物価上昇率が2%に接近し、「政策局面が変化した」と評価、日銀の政策運営の重点がインフレ率の上振れを防ぐことに移っている模様です。
- ◆ 日銀は高市政権の利上げ抑制圧力と米国の円安是正要求の間で難しい舵取りを迫られています。また、政策金利が中立金利レンジに入り、これまでの利上げ効果を見極める必要もありそうです。

● 政策金利は1.25%となり、日銀が推計する中立金利レンジ内に

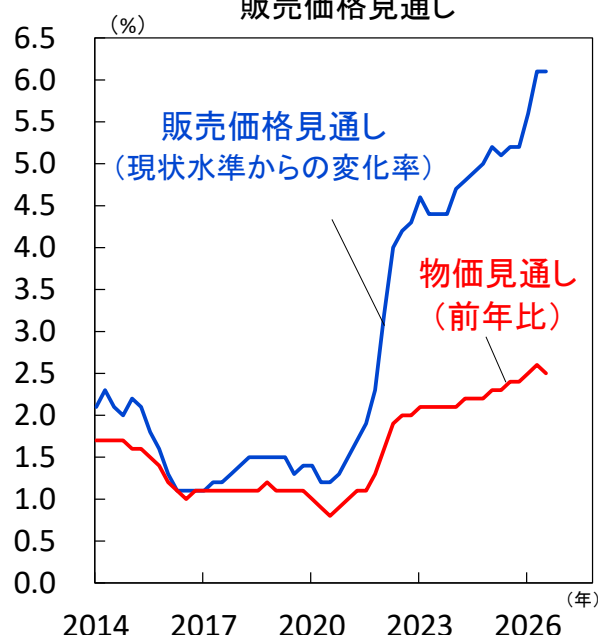
日本 政策金利と米ドル円相場、期待インフレ率



注) 期待インフレ率はブレイクウィーン・インフレ率（10年債）。直近値は2026年9月。

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

日本 5年後の企業の物価見通しと販売価格見通し



注) 対象は全規模・全産業。直近値は日銀短観2026年9月調査。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 日銀が日米両政府の要請を踏まえつつ、柔軟な政策調整を進められるか注目

日米当局者の足元の発言

日時/場面	発言内容
米国（ベッセント財務長官・トランプ大統領）	
8月3日 協調介入後	「植田日銀総裁が必要の対応をとると信じている」
8月30日 G20前後	「日本政府と日本銀行は、円高につながる措置を取るだろう」 「日本はリフレ政策をやめるべき」 「円安が日本国内のインフレ圧力を高める要因になっている」 「インフレ期待を安定させ為替相場の過度な変動を回避するために金融政策の適切な策定と情報発信が重要だ」
9月3日	「日本が何をしようとしているか知っている」
9月9日	「私が胴元（≒カジノのオーナー）である」
日米首脳会談	「円安によって米国の貿易が苦しい」
高市政権	
9月利上げ に対する 内閣府の意見	「日本銀行には、今回の決定につき説明責任を果たすとともに、既往の利上げが累積的に与える影響について十分点検していただきたい」 「今後は、日本銀行が推計した中立金利も踏まえて検討していく必要があるのではないかと考えている」 「景気や市場に過度な変動が生じた場合は、日本銀行の主体的かつ適切な対応が重要である」

出所) 日本銀行、各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 資金繰り判断DIと金融機関の貸出態度判断DI



注) 直近値は日銀短観2026年9月調査。

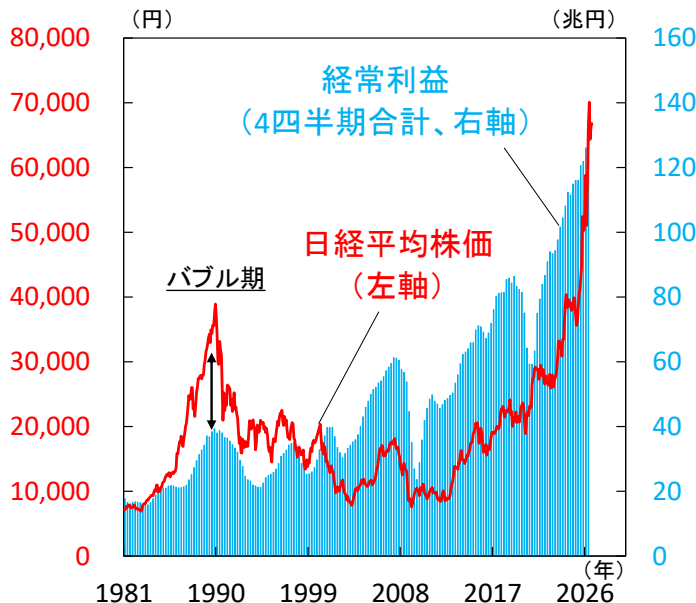
出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

株式：業績拡大と利益率改善が金利上昇圧力を吸収

- ◆ 日経平均株価は一時的な調整局面を経た後、再び7万円台を回復。AI・半導体関連を中心とした企業業績の拡大に加え、価格転嫁の進展を背景とした利益率の改善が支援材料となっています。先行きも増益基調が見込まれ、日本株は更なる高値更新をうかがう展開が期待されます。
- ◆ 一方、グローバルな金利上昇が続くなか、日本の10年国債利回りも節目の3%を突破。金利上昇が株式市場の重しとなるものの、堅調な利益成長により日本株の投資妙味は維持されています。

● 企業業績の拡大と価格転嫁の進展が日本株を次なる高みへ

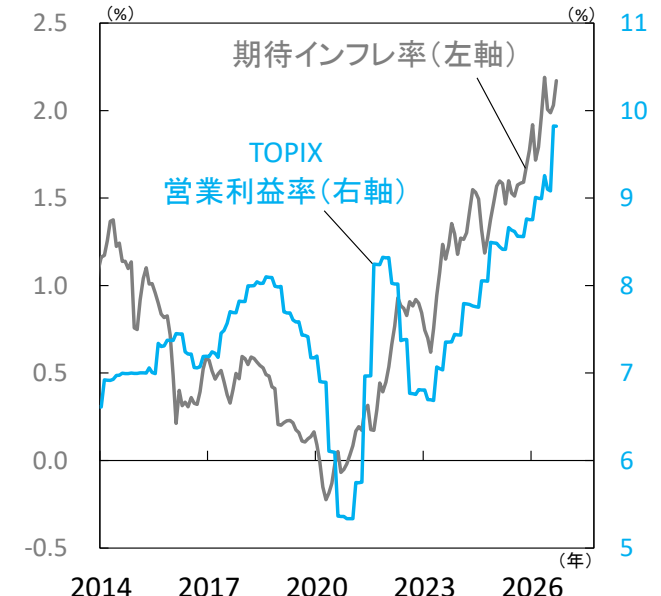
日経平均株価と経常利益



注）経常利益は金融・保険業を除く全産業。
直近値は経常利益が2026年4-6月期、日経平均株価が同年9月。

出所）財務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

TOPIXの営業利益率と期待インフレ率

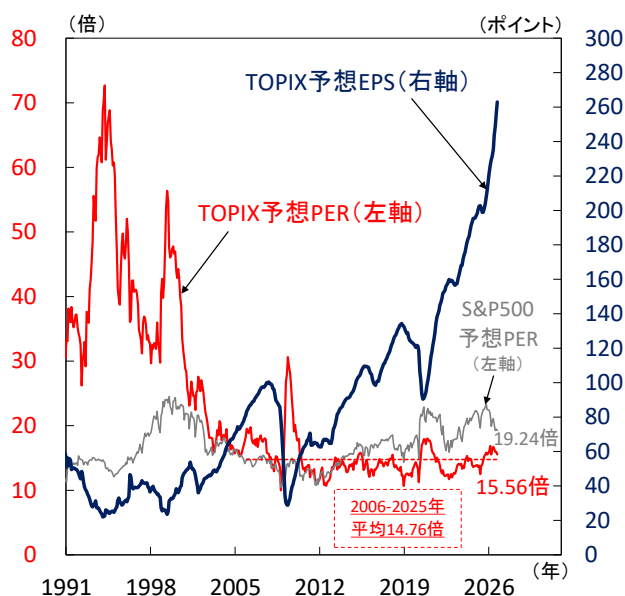


注）期待インフレ率はブレークイーブン・インフレ率（10年債）。
直近値は2026年9月30日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● TOPIXの益利回りは日本の長期金利を上回る、堅調な利益成長がPER低下を相殺

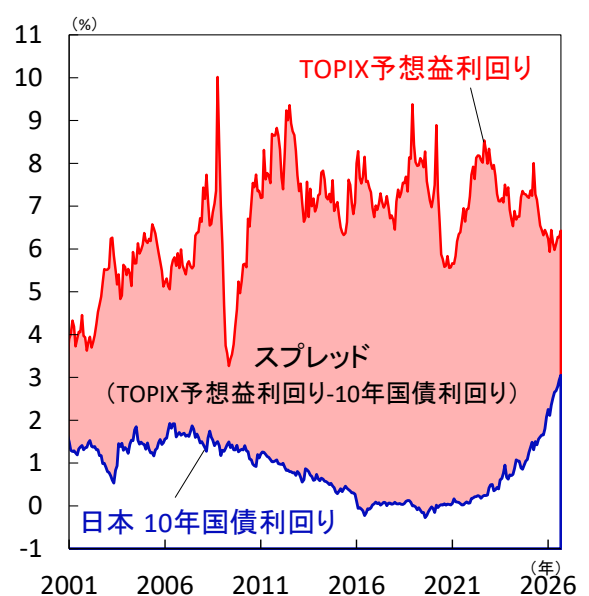
TOPIXの予想EPSと予想PER



注）予想EPS（一株当たり利益）と予想PER（株価収益率）は12カ月先予想ベース（LSEG I/B/E/S集計）。直近値は2026年9月。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

TOPIX益利回りと日本10年国債利回り、スプレッド



注）TOPIX益利回り=1÷PER=EPS÷株価。直近値は2026年9月。

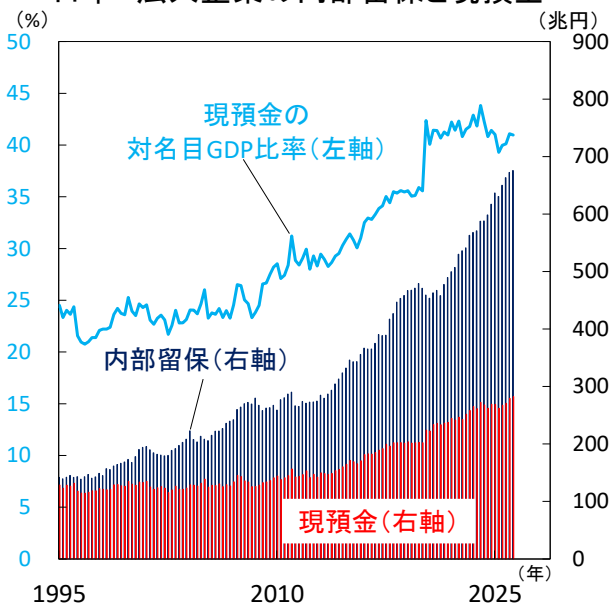
出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本株の長期的な強気相場を支える構造変化

- ◆ 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、国内企業の経営改革期待が高まりました。さらに、2026年7月のコーポレートガバナンスコード改訂では「成長の実現に向けた経営資源の適切な配分」が原則に加わり、現預金の積極活用による成長投資拡大が期待されます。
- ◆ 企業改革進展はROEの改善を促し、PBRやPER拡大を通じた日本株の上昇に繋がりがやすく、国内企業の収益力改善期待が高まれば、海外投資家の日本株再評価機運も強まる可能性が高そうです。

● コーポレートガバナンス改革が企業の成長投資や資本効率改善をさらに後押し

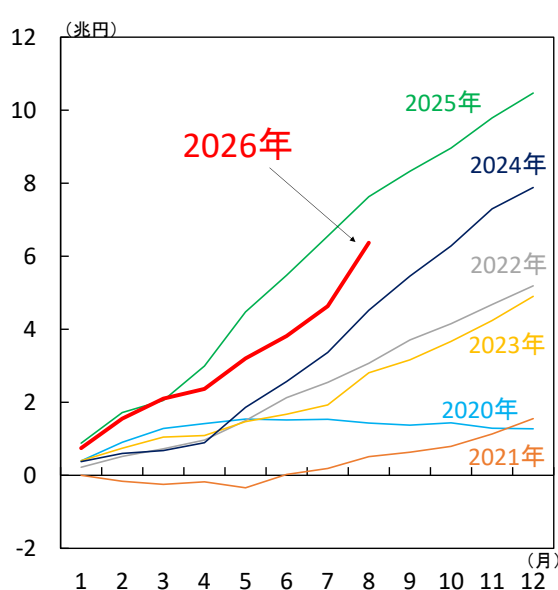
日本 法人企業の内部留保と現預金



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2026年4-6月期。

出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 事業法人の株式買い越し額(累積)

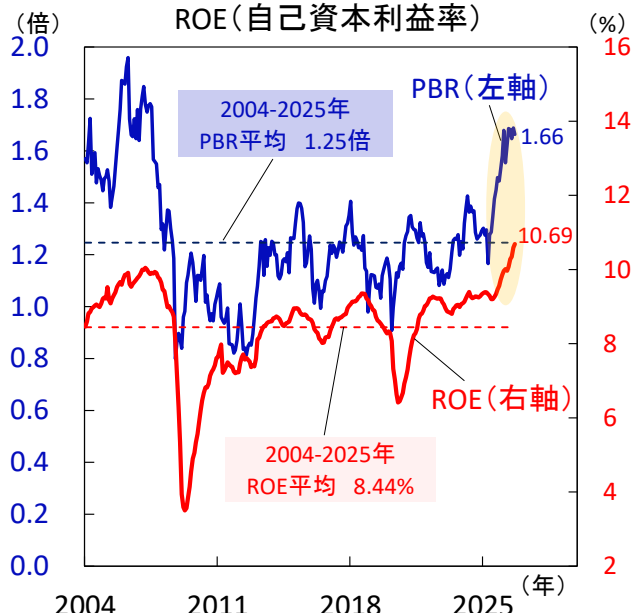


注) 東証・名証の二市場合計。年初からの累積額。
2026年の直近値は8月。

出所) 日本取引所グループより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 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

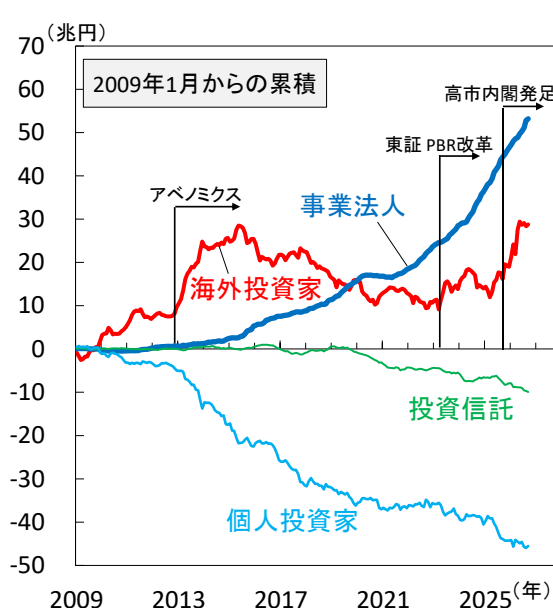
TOPIXのPBR(株価純資産倍率)と
ROE(自己資本利益率)



注) ROEは12カ月先予想ベース（LSEG I/B/E/S集計）。
直近値は2026年9月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

国内株式投資部門別買い越し額(累積)



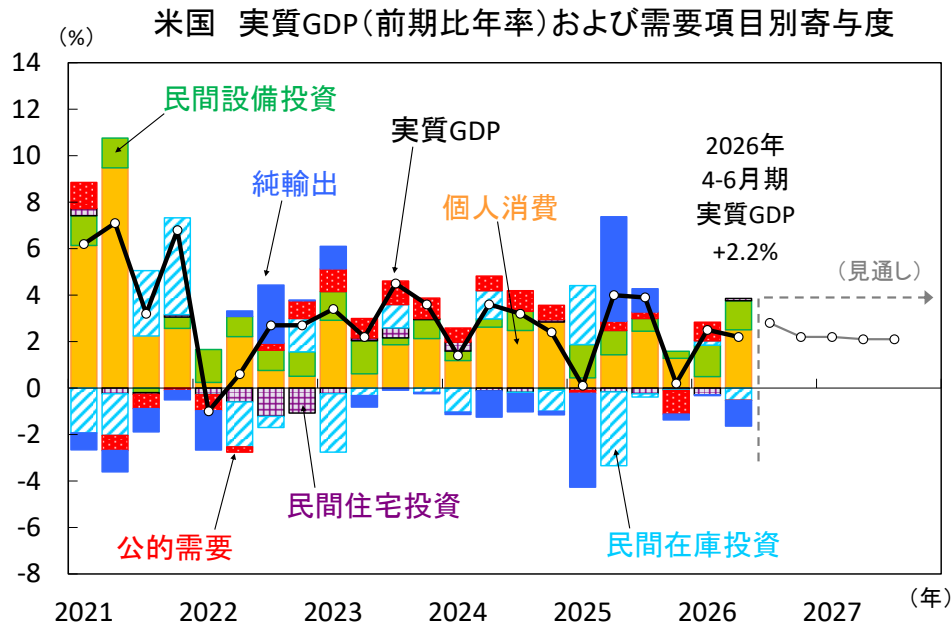
注) 買い越し額は東証・名証の二市場合計。
直近値は2026年9月第2週まで。

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：AIが支える成長は、利上げで持続力が試される局面に

- ◆ 2026年4-6月期の実質GDP(3次推計)は前期比年率+2.2%と前期(同+2.5%)から減速も、プラス成長を維持しました。好調な株式市場を背景とする資産増効果の追い風を受けた個人消費の堅調さや、AIブームを受けた設備投資需要の拡大が良好な景気を支える構図は変化していません。
- ◆ 膠着状態のイラン戦争を背景に、物価の先高観も継続。FRB(米連邦準備制度理事会)が約3年ぶりの利上げ局面入りを決定する中、米国経済が金利高と物価高の逆風に耐えられるか注目です。

● 堅調な民間消費・設備投資を背景にプラス成長が続く形に変化は見られず

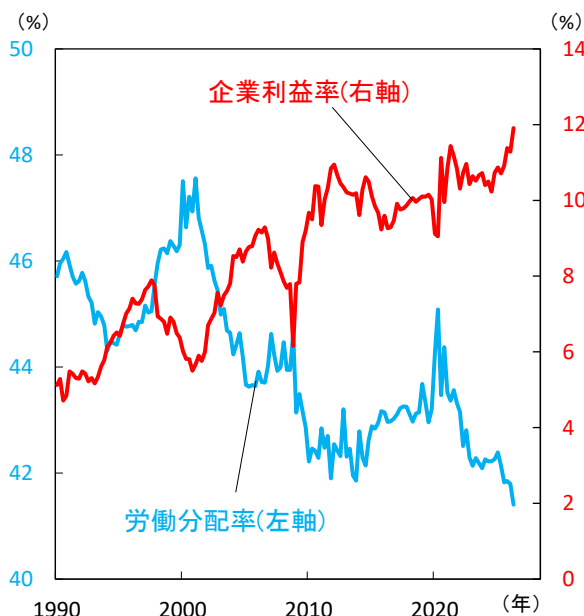


注) 2026年7-9月期~2027年7-9月期が三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。2026年4-6月期の数値は3次推計。

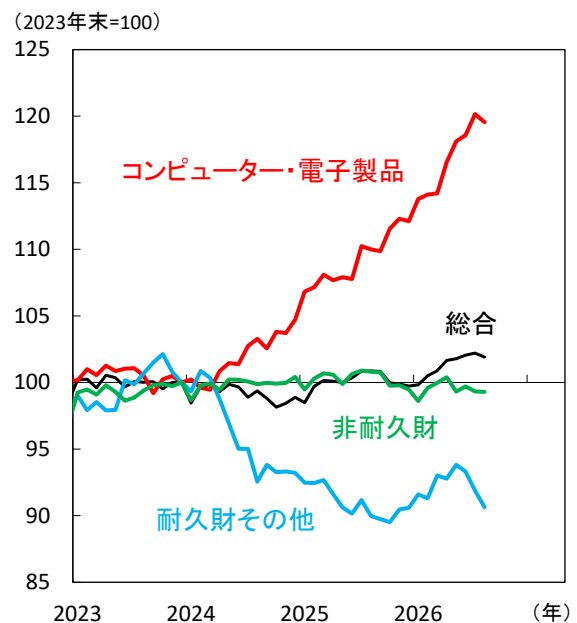
出所) 米BEA (Bureau of Economic Analysis) より三菱UFJアセットマネジメント作成

● AI・半導体ブームが景気・経済をけん引する「K字型」の構造も健在

米国 労働分配率と企業利益率



米国 製造業生産



注) 直近値は2026年4-6月期。労働分配率は賃金・給与と総額。企業利益額は在庫評価調整・資本減耗調整後の税引き後企業収益。各々の名目GDP対比から算出。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

注) 直近値は2026年8月。季節調整済値。

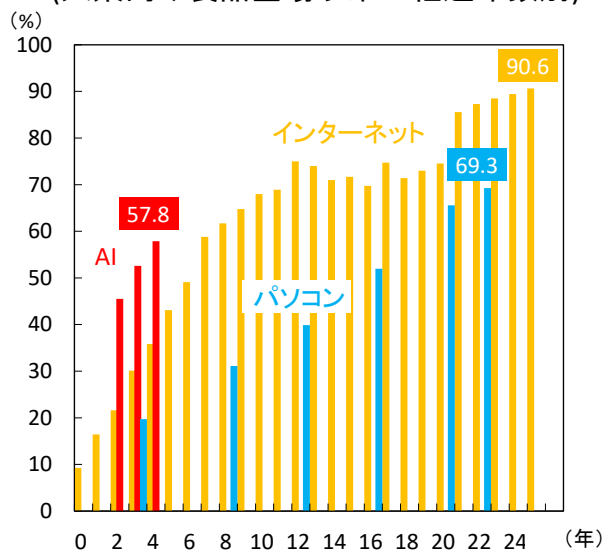
出所) 米FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

AI: 底堅い需要見込むが、負の側面も顕在化

- ◆ 2022年のChatGPT公開以来急速に浸透が進むAI。しかし、その浸透率はインターネットやパソコンよりも低く、未だその成長余地は大きいと言えます。そのため、大手テック企業を中心としたデータセンター(以下、DC)や半導体製造装置等への設備投資は中長期的に拡大が見込まれています。
- ◆ 一方で、AI代替による雇用減速や、DC建設による電力・水資源の消費急増が地域経済に与える悪影響が懸念されるなど、急速なAI浸透には軋轢も。AIを巡る動きが減速する可能性に要注意です。

● AI技術の普及速度は速いが、道半ば。今後も強気の設備投資が期待される

米国 新規技術利用率
(大衆向け製品登場以来の経過年数別)

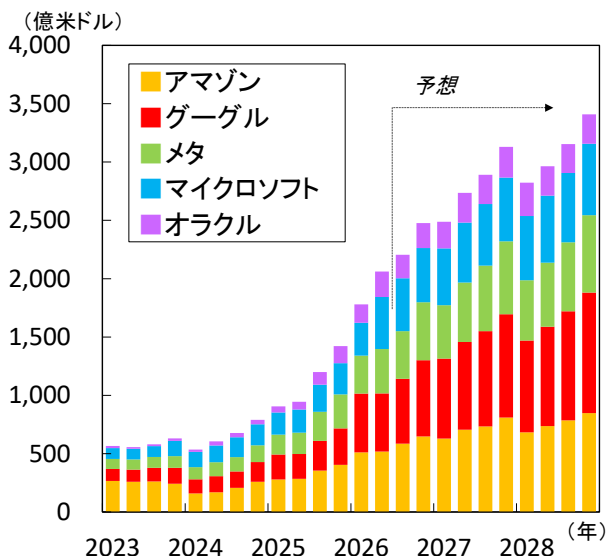


注) 普及開始年は、パソコンが1981年(IBM PC発売)、インターネットが1995年(商用通信開始)、生成AIが2022年(ChatGPT公開)。未集計の年は値無し。

出所) GenAI Adoption Tracker:

Harvard Project on Workforce, Alex Bick, Adam Blandin. (2026, May). <https://www.genaiadoptiontracker.com/>より三菱UFJアセットマネジメント作成

大手テクノロジー企業の資本支出額

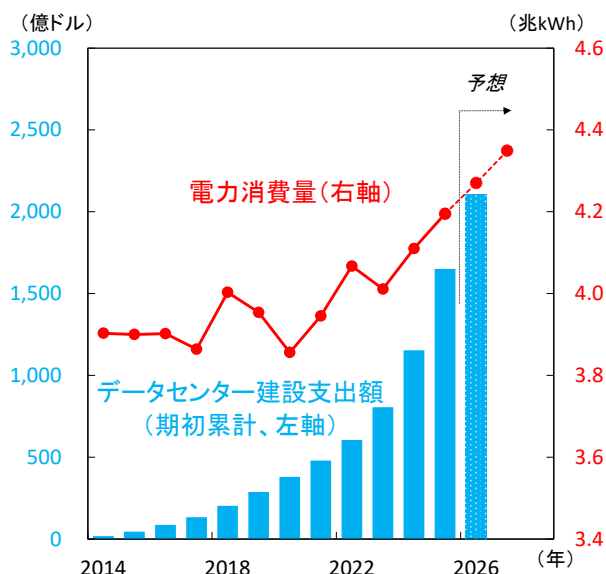


注) 直近値は実績値が2026年第2四半期、予想値が2028年第4四半期。予想値はBloombergによる。

出所) FRB, Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 資源への負担、労働代替懸念から党派を問わず強まる反発が、AIブームの逆風に

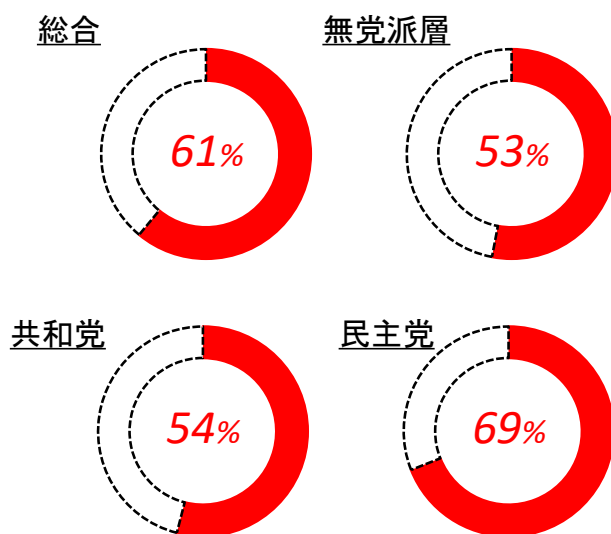
米国 電力消費量とデータセンター建設支出額



注) 直近値は、電力消費量が2025年(予想値は2027年)、データセンター建設支出額が2026年(2026年は同年8月値まで)。電力消費量予想値は2026年9月時点予想。

出所) 米エネルギー情報局、商務省センサス局より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 居住地への新規データセンター建設
反対割合(党派別)



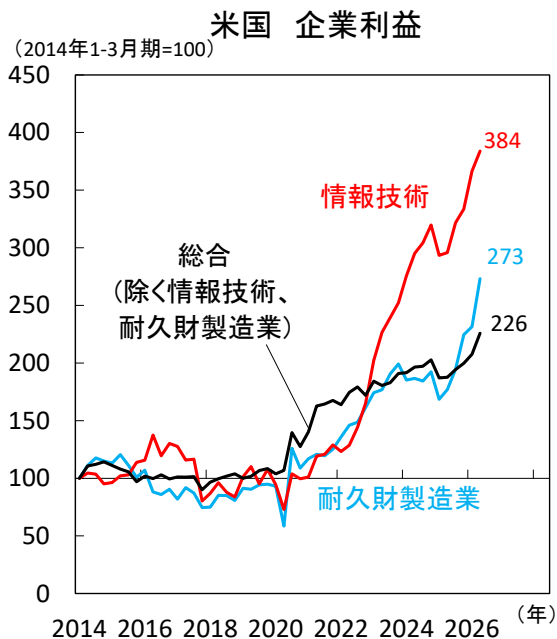
注) 調査期間は2026年6-7月。調査対象者数は1,320名。

出所) ペンシルバニア大学アンバーバーク公共政策センターより三菱UFJアセットマネジメント作成

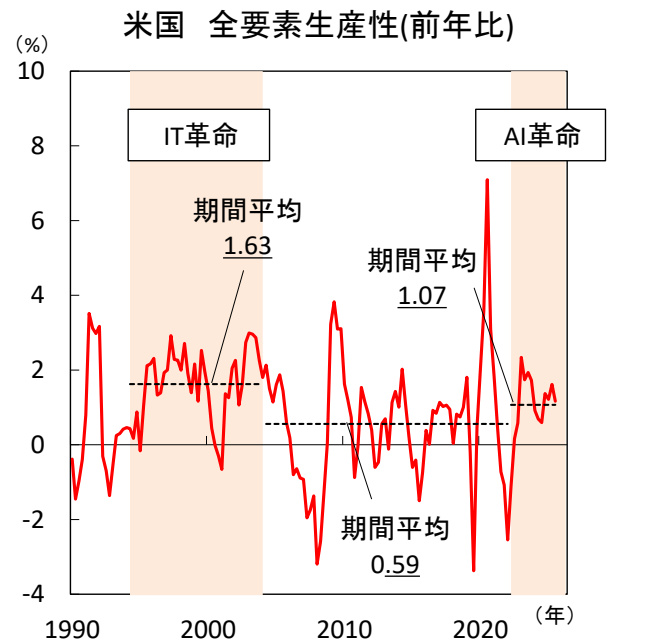
企業：利益は好調、利上げの逆風は乗り越えられるか

- ◆ 米国の企業利益は過去最高水準に拡大しています。AIブームを受けたデータセンター建設や設備投資拡大が建設・製造業の追い風となったほか、労働生産性の改善と好調な資産増効果を受けた個人消費の堅調さが、サービス業を含む幅広い企業の利益向上に寄与したと考えられます。
- ◆ こうした業績の底堅さに加え、コロナ禍の低金利環境で長期固定金利による資金調達を進めたこともあり、企業の財務健全性は利上げ局面においても損なわれにくいと見込みます。

● 生産性向上やAI・データセンターブームを背景として米国企業の利益は堅調に拡大

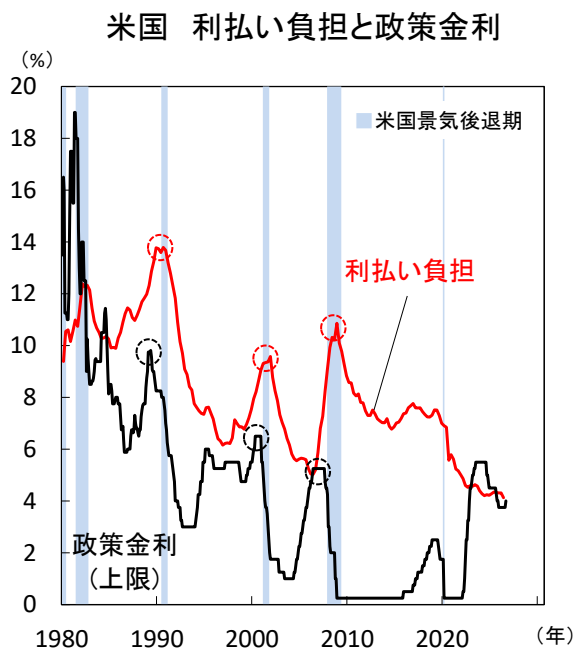


注) 直近値は2026年4-6月期。
数値は在庫評価調整済除く資本減耗調整。
出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2026年4-6月期。4四半期移動平均値。IT革命は1995-2004年、AI革命は2023年(ChatGPT公開翌年)以降。全要素生産性は、同じ労働や資本からどれだけ多くの付加価値を生み出せるかの指標。
出所) 米サンフランシスコ連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 過去の利上げ局面では、財務悪化・設備投資抑制の動きも。今回は異なるか



注) 直近値は利払い負担が2026年4-6月期、政策金利が同年9月。
利払い負担は純支払い利息/営業余剰(非金融関連企業)から算出。
景気後退期はNBERによる。

出所) 米商務省、FRB、NBERより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は貸出基準・借入需要が2026年7月調査、政策金利が同年9月。
貸出基準と借入需要は大・中企業向け。
景気後退期はNBERによる。

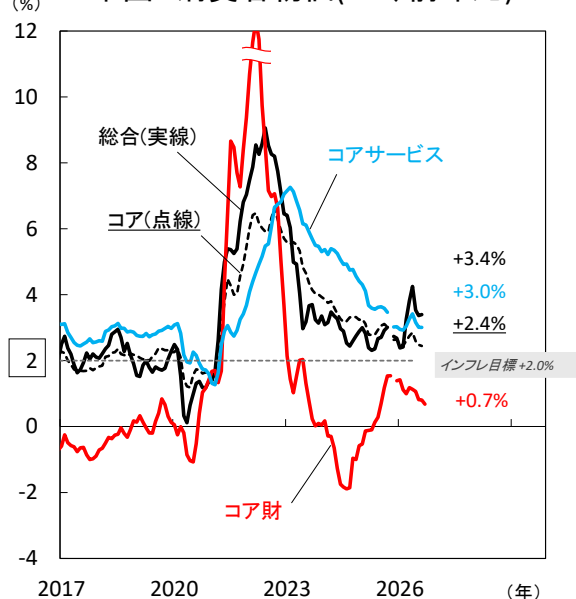
出所) 米FRB、NBERより三菱UFJアセットマネジメント作成

物価：資源高の波及は限定的だが、物価上昇圧力は根強い

- ◆ 物価はイラン情勢の緊迫化を受け一時上昇も、資源高の影響は広範に及んでいない模様です。8月コア消費者物価は前年比+2.4%と、目標の2%に向け緩やかな減速基調を保っています。
- ◆ ただし、中東和平実現後も供給網の回復には時間を要するでしょう。さらに、AIブームに起因する需要けん引型の物価高圧力の可能性も意識される中、物価に占める割合が大きい家賃の減速という追い風も来年にかけてはく落する見込み。物価の先高観は容易にはぬぐい切れないと見ます。

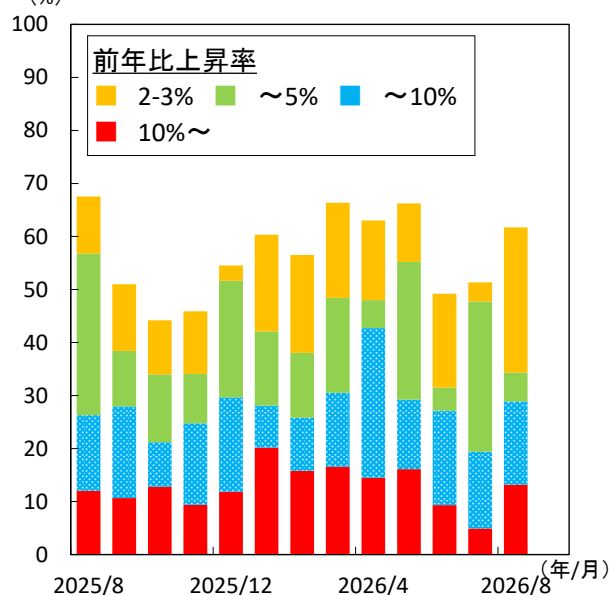
● インフレ率は依然目標水準まで距離あるも、資源高の広範な波及は見られず

米国 消費者物価(CPI、前年比)



注) 直近値は2026年8月。2025年10月分の算出なし。
コアは総合除く食品・エネルギー。コア財は財除く食品・エネルギー。
コアサービスはサービス除くエネルギーサービス。
出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

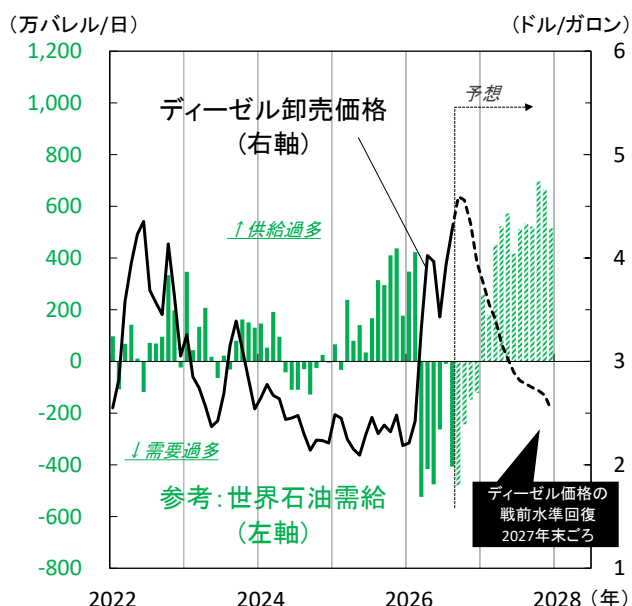
米国 価格上昇率別品目割合



注) 直近値は2026年8月。
品目別価格データを総消費支出に占めるウェイトで加重して算出。
出所) ダラス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

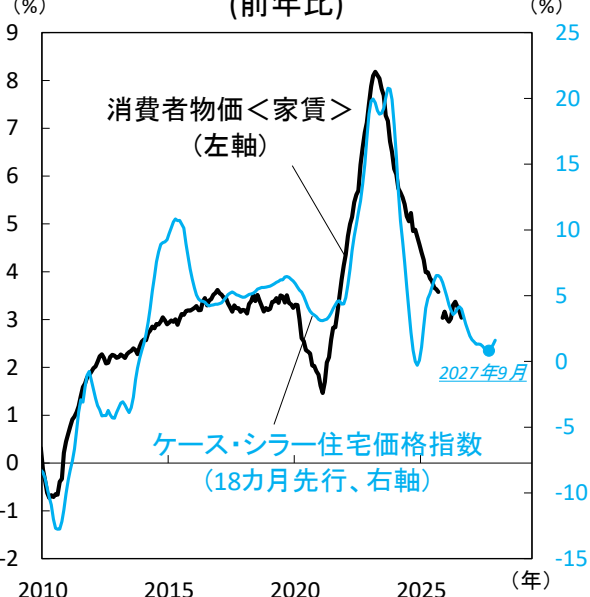
● イラン情勢沈静化後も資源価格安定は当面困難、家賃の伸び鈍化は来年で一巡か

米国 ディーゼル価格と世界石油需給



注) 直近値は実績値が2026年8月、予想値が2027年末まで。
2026年9月時点予想。
出所) 米エネルギー情報局より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 消費者物価<家賃>と住宅価格
(前年比)



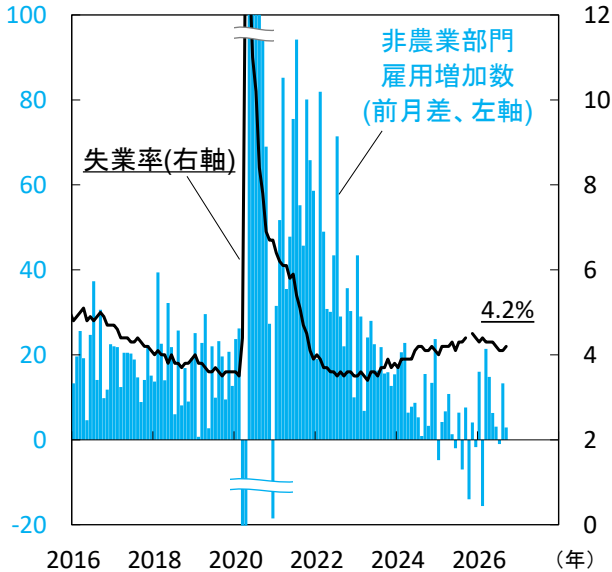
注) 直近値は消費者物価が2026年8月、住宅価格指数が同年7月。
出所) 米労働省、S&Pより三菱UFJアセットマネジメント作成

雇用:「低採用・低解雇」の状態が続く

- ◆ 好調な企業収益を受けて、求人はAI業種を中心に改善の兆しが見えるほか、解雇数も抑制的。しかし、企業は総じて先行き不透明感から慎重な採用姿勢を維持しており、雇用の力強い回復には至っていません。当面は「低採用・低解雇」に象徴される流動性の低い労働市場が続く見込みです。
- ◆ AI導入を受けて多くの企業は既存従業員の再教育を優先し、解雇圧力は限定的。ただし、一部企業では新規採用を抑える動きもみられ、「低採用」の様相が一段と強まる可能性に要注意です。

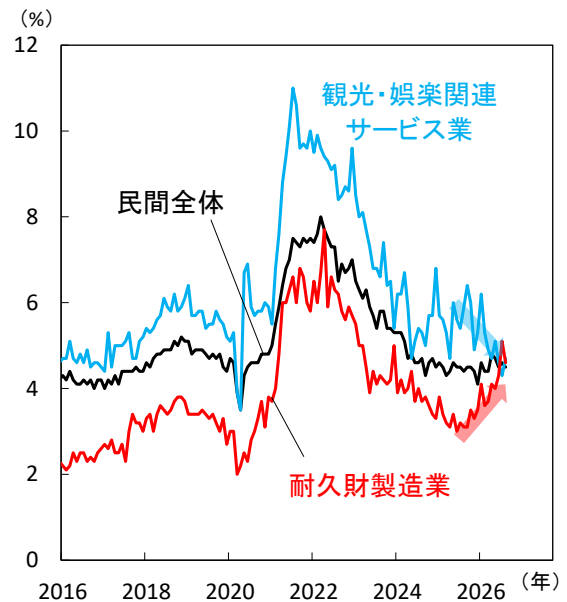
● 雇用市場はやや改善の動き見られるも、概ね低位での安定状態が続く

米国 失業率と非農業部門雇用者数(前月差)
(万人) (%)



出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

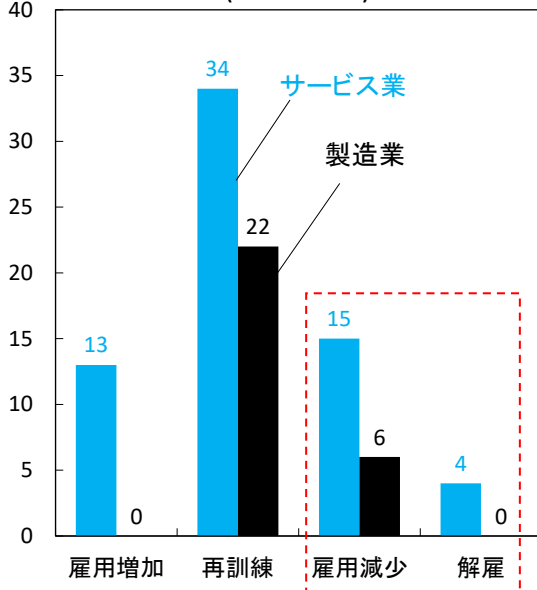
米国 求人率(総合・業種別)



出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

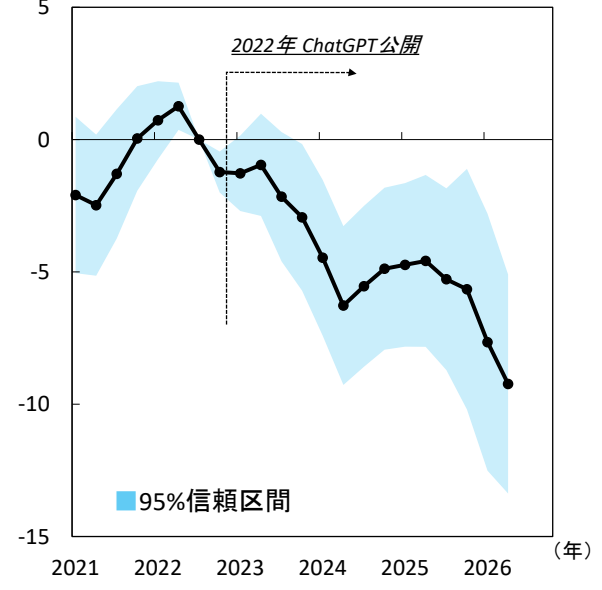
● AI導入の影響は、解雇数の増加ではなく新規採用の減少という形で顕在化し始める

米国 AI導入企業の雇用変化割合
(過去半年)



出所) NY連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 AI代替されやすい業種の求人減少率



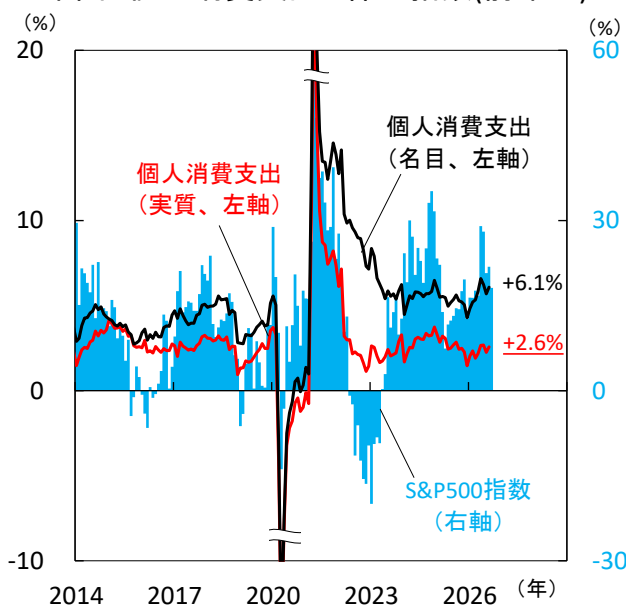
出所) ダラス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

個人消費：資産効果と堅調な労働市場を受けて、予想以上に底堅い

- ◆ 個人消費は物価高と消費者心理悪化という逆風下でも堅調に推移。所得を上回る消費が続く背景には、a)貯蓄の取り崩し、b)好調な株式市場を受けた資産増、c)労働市場の安定があります。
- ◆ 資産増は高所得層・既存資産保有層に偏るK型の様相が続き、消費もこれらの層がけん引していると見られます。一方、労働需要の底堅さから低賃金労働者の賃金上昇率も改善、所得面を中心にK字型で拡大した格差を一部是正する「C字型」の動きも消費の追い風となっている様子です。

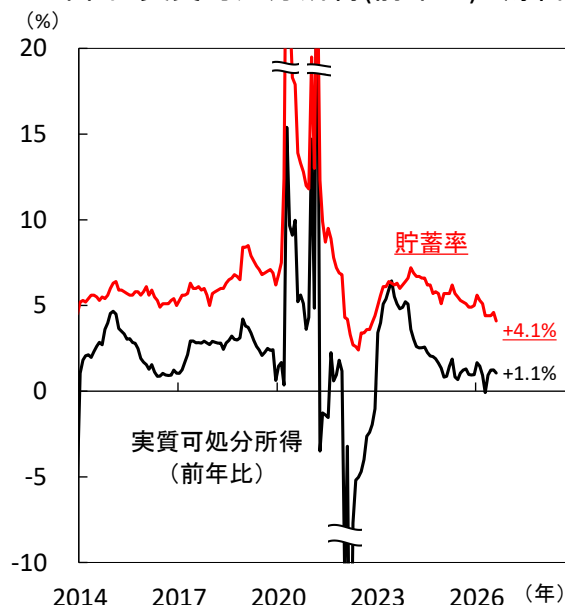
● 物価高を受けた所得・財務状況悪化の中でも、米国の個人消費は底堅い

米国 個人消費支出と株式指数(前年比)



出所) 米商務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

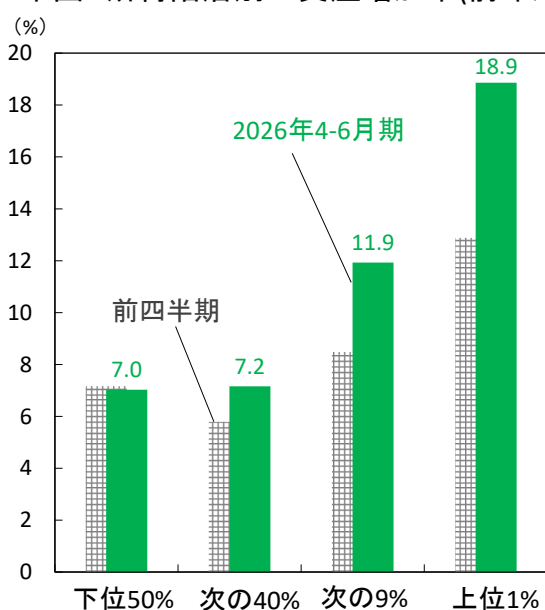
米国 実質可処分所得(前年比)と貯蓄率



出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

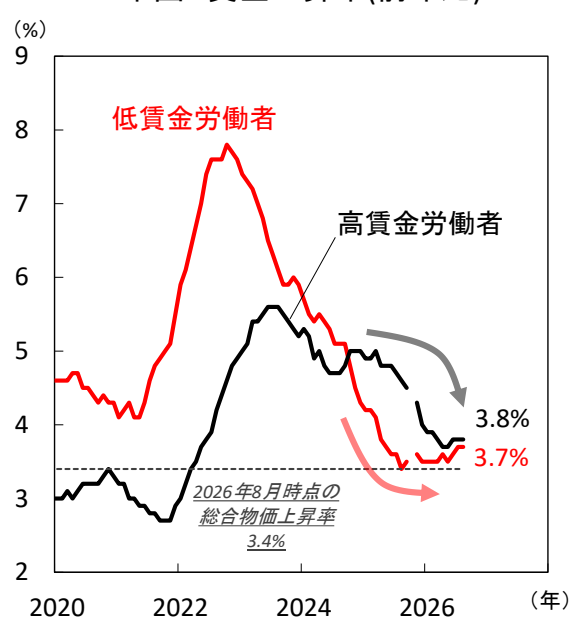
● 資産面では「K字型」の格差拡大が持続も、賃金面では「C字型」の格差是正の動きも

米国 所得階層別の資産増加率(前年比)



出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 賃金上昇率(前年比)



注) 直近値は2026年9月。2025年10月は算出無し。
総合物価はPCEデフレーター。賃金水準第1四分位と第4四分位のデータをそれぞれ低賃金、高賃金として使用。

出所) アトランタ連銀、米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

金融政策①: 物価高抑制のため約3年ぶりの利上げ局面へ

- ◆ 2026年9月、米連邦公開市場委員会(FOMC)は約3年ぶりの利上げを全会一致で決定。政策金利(誘導目標レンジ)は0.25%pt引き上げられ3.75-4.00%となりました。資源高を受けた物価先高感が高まる中で、ウォーシュFRB(米連邦準備制度理事会)議長はインフレ抑制姿勢を行動に移しました。
- ◆ 当局は2026年に1回利上げ後2027年は据え置きを予想も、市場はそれ以上の利上げを警戒。今後の動向は資源価格などの物価高要因とその川下価格への転嫁動向を見極める形となるでしょう。

● 物価見通しや景気見通しを上方修正、次回利上げは2026年12月会合が有力

FOMC参加者の経済見通し(2026年9月)

指標	2026年	2027年	2028年	2029年	長期
実質GDP (前年比、%) _{6月}	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
	2.2	2.3	2.2	-	2.0
失業率 (%) _{6月}	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
	4.3	4.3	4.2	-	4.2
PCEデフレーター (前年比、%) _{6月}	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
	3.6	2.3	2.0	-	2.0
コアPCEデフレーター (前年比、%) _{6月}	3.4	2.5	2.2	2.0	-
	3.3	2.5	2.1	-	-

FOMC参加者の政策金利見通し(2026年9月)

(%)	2026年	2027年	2028年	2029年	長期
4.500					
4.375					
4.250					
4.125					
4.000					
3.875	..			...	..
3.750					.
3.625		...	...		..
3.500					..
3.375			.	..	.
3.250					..
3.125		.			.
3.000					
2.875				.	.

注) グレーの網掛けは2026年6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)、
PCEは個人消費支出。コアは除く食品・エネルギー。

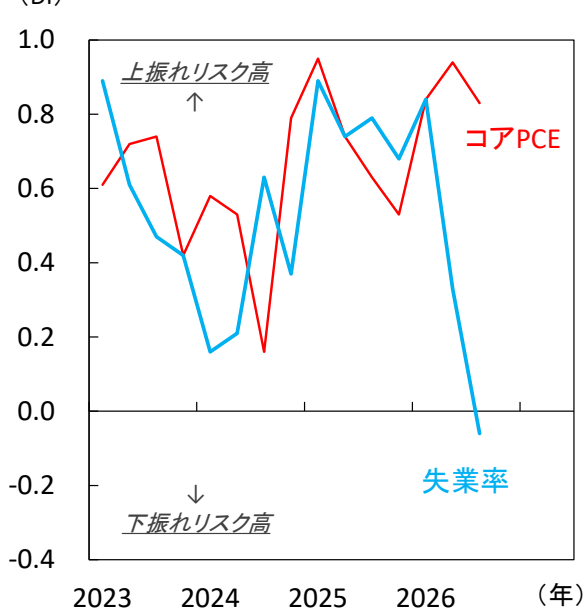
注) □は2026年9月時点、■は2026年6月時点の中央値を示す。
2026年6月時点の長期部分は3.125と3.000を中央値として色付け。

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 雇用が安定する中、物価高が最大のリスク。当局者は物価指標を注視する構え

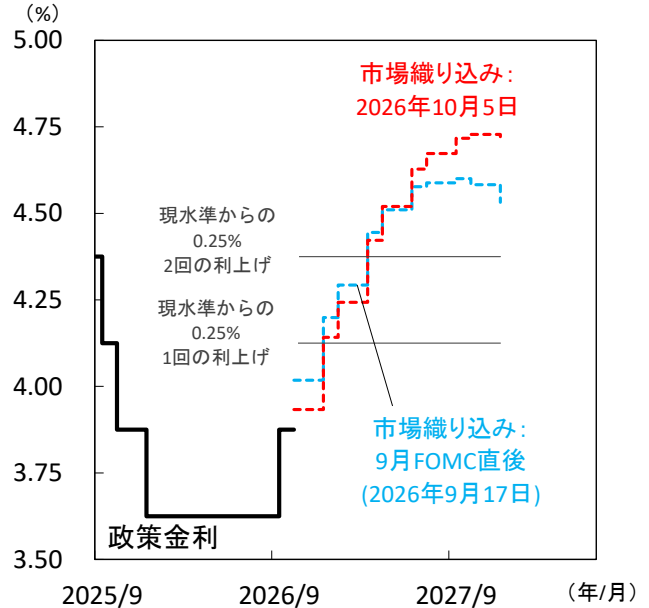
(DI) FOMC参加者のリスク判断DI



注) 直近値は2026年9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。コアPCEは総合除く食品・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

米国 政策金利と金融市場見通しの変化



注) 政策金利の直近値は2026年10月5日。
政策金利の実績は誘導目標レンジの中心値。
市場の織り込み(値は2027年12月まで)はFF金利先物による。

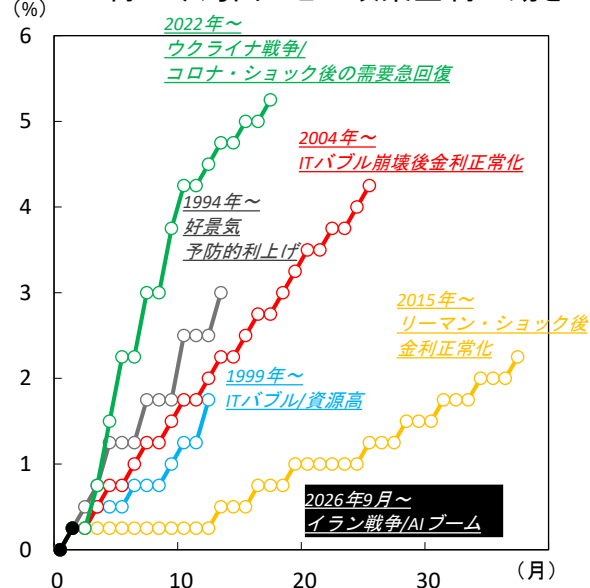
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

金融政策②：複数回の利上げが示唆される中、実体経済への影響は

- ◆ 利上げが始まった今、市場の焦点はその速度と終着点に移行しています。過去の利上げ局面は継続して複数回の利上げを行った事例が大半。実際、9月FOMCでウォーシュ議長は複数回の利上げを示唆したほか、中立金利までの距離を見ると、あと複数回の利上げが正当化されそうです。
- ◆ とはいえ、AI関連の企業利益率は高く、利上げによる景気抑制効果は限定的な見込み。過去の利上げ終了前の株価も堅調な傾向が見られたことから、株価の急落は見込みがたいでしょう。

● 焦点は利上げの速度と終着点。中立金利までは複数回の利上げが必要となる

FRB 利上げ局面ごとの政策金利の動き



注) 直近利上げ局面は2026年8月から9月まで。
1997年の利上げは1回のみのため記載せず。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 自然利子率と実質政策金利

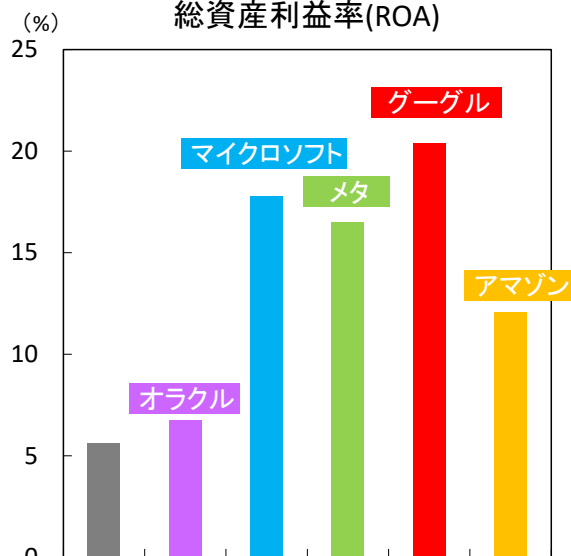


注) 自然利子率はニューヨーク連銀公表のLaubach-Williams(LW)モデルによる推計値。総合インフレ率は個人消費支出(PCE)デフレーター総合の前年比。景気後退期はNBERによる。
直近値は自然利子率が2026年4-6月期、実質金利が同年8月。

出所) NY連銀、商務省、NBER、LSEGより
三菱UFJアセットマネジメント作成

● AI企業の利益率は非常に高く、金利高による株価への下押し圧力は軽微な可能性も

米国 大手テクノロジー企業の
総資産利益率(ROA)

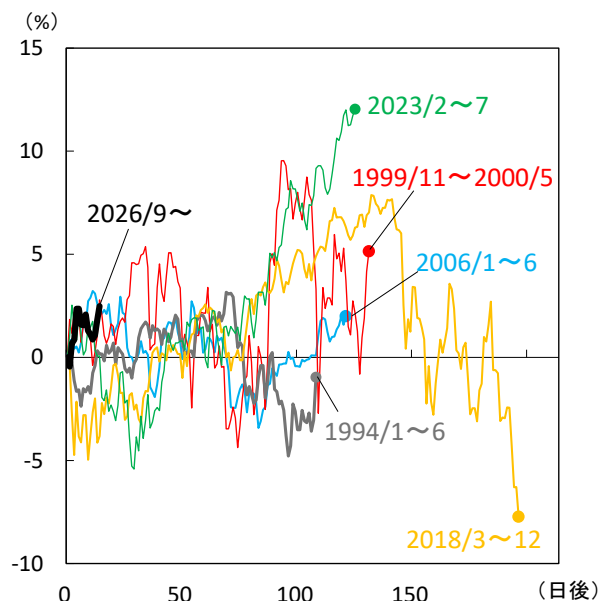


(ご参考) 米30年債金利

注) 2026年10月6日時点。12カ月先予想総資産利益率。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 利上げ局面ごとの株価(S&P500)の動き



注) 各局面の最終利上げから3回前の利上げの前営業日を起点とした株価騰落率。
直近値は2026年9月15日から同年10月5日まで。
1997年の利上げは1回のみのため記載せず。

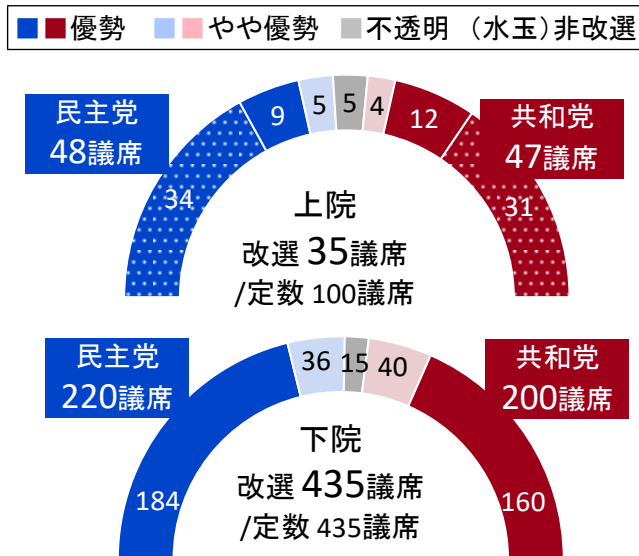
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

政治: 11月3日の中間選挙は民主党が優勢か

- ◆ 11月3日の中間選挙が近づいています。物価高を受けてトランプ大統領の支持率が低迷する中、足元では上院・下院いずれも民主党が獲得するオールブルーの可能性が指摘されています。
- ◆ オールブルーの場合、企業優遇政策見直しが警戒される一方、財政赤字拡大懸念の後退は金利低下要因となり得ます。ただし、過去の中間選挙後は政治的不透明感が晴れ株式市場が堅調に推移する傾向もあり、今回も選挙結果に一喜一憂しすぎない姿勢が重要でしょう。

● オールブルー(民主党による上院・下院両院の多数派獲得)に現実味

米国 中間選挙の獲得座席予想



注) 2026年10月6日予想。

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

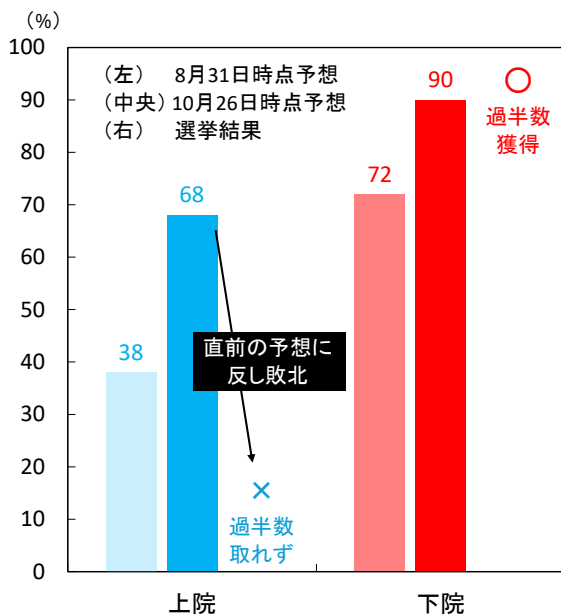
米国 中間選挙後の過半数獲得党予測



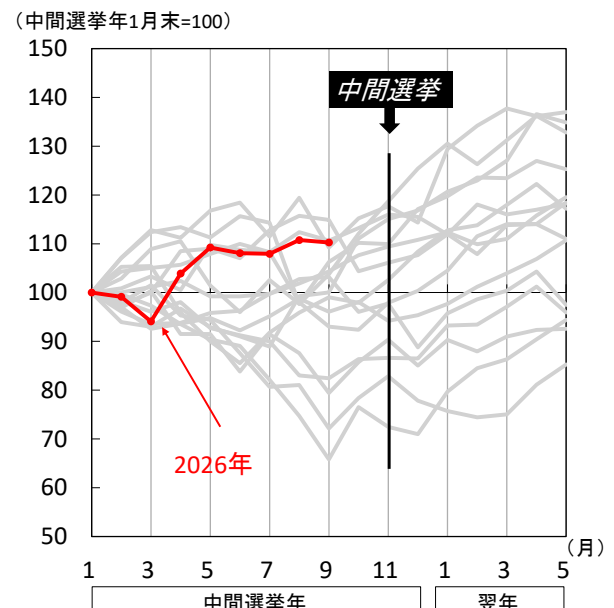
注) 直近値は2026年10月6日。

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

● 中間選挙の結果は開票まで分からない。結果判明後は不透明感払拭で上昇傾向

米国 2022年中間選挙
共和党の過半数獲得確率予想と結果

米国 中間選挙実施前後のS&P500指数

注) 1950年以降の中間選挙前後の株価動向を記載。
2026年の直近値は同年9月。

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

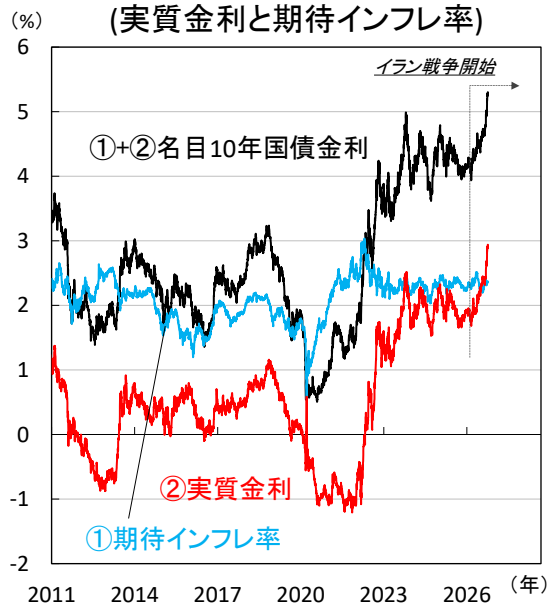
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

長期金利: 上昇一服も、高水準は継続か

- ◆ 米10年国債利回りは2026年9月下旬に一時5.3%を上回り、リーマン・ショック前以来の高水準となりました。長期金利は上昇ペースこそ一服したものの、依然として高止まりが続いています。
- ◆ 長期金利上昇は、a)中東情勢を受けた資源高による金融引き締め観測、b)軍事・利払い・社会保障費増加に伴う財政悪化、c)AI関連投資拡大による旺盛な社債発行などが背景です。イラン情勢沈静化の場合でも、金利上昇の背景は多岐にわたるため、金利の低下余地は限定的でしょう。

● 長期金利上昇の背景は、実質金利と期待短期金利の上昇

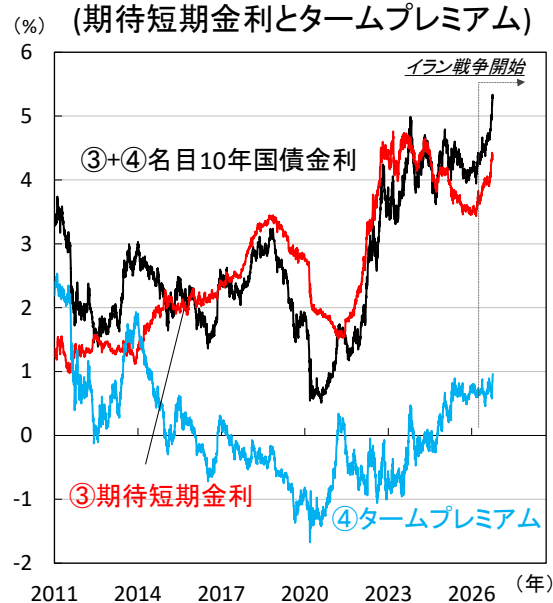
米国 国債金利とその構成項目
(実質金利と期待インフレ率)



注) 直近値は2026年10月6日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 国債金利とその構成項目
(期待短期金利とタームプレミアム)



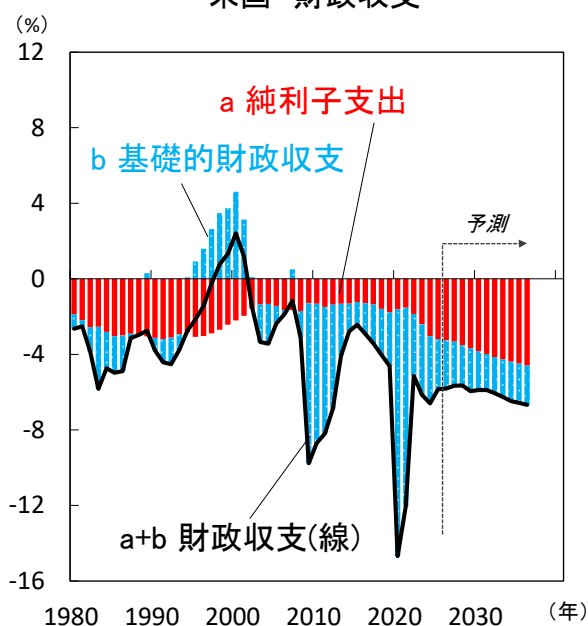
注) 直近値は2026年10月6日。

③④はNY連銀のACMモデルに基づく値。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 財政赤字拡大や債券の需給悪化への懸念解消は当面困難との見方も

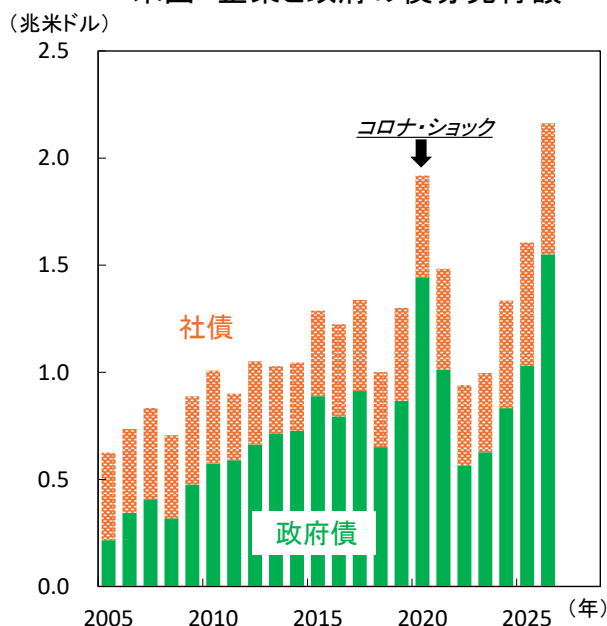
米国 財政収支



注) 直近値は2025年(予測値は2036年まで)。

出所) 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 企業と政府の債券発行額



注) 直近値は2026年。

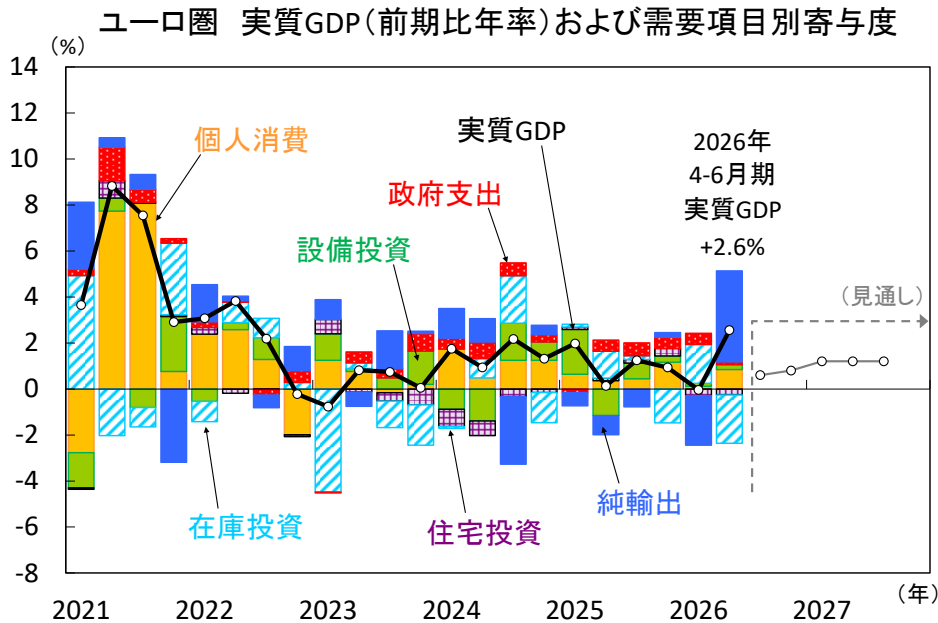
2026年の数値は2026年8月期までの数値を年率換算。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

5. 欧州経済：景気は底堅くも、金融・財政面の不確実性は上昇

- ◆ ユーロ圏の2026年4-6月期実質GDPは、前期比年率+2.6%と2022年4-6月期以来の高成長となりました。アイルランドの多国籍企業部門の影響を背景に輸出が大幅に増加したことが成長を押し上げたほか、個人消費は堅調に推移するなど、内需にも一定の底堅さがみられます。
- ◆ 中東情勢に収束の兆しが見られず、エネルギー価格の上昇を背景に総合インフレ率は再び加速。一方で、企業景況感は改善基調を強めており、経済活動の底堅さを引き続き示唆しています。

● ユーロ圏の4-6月期実質GDPは想定以上に堅調

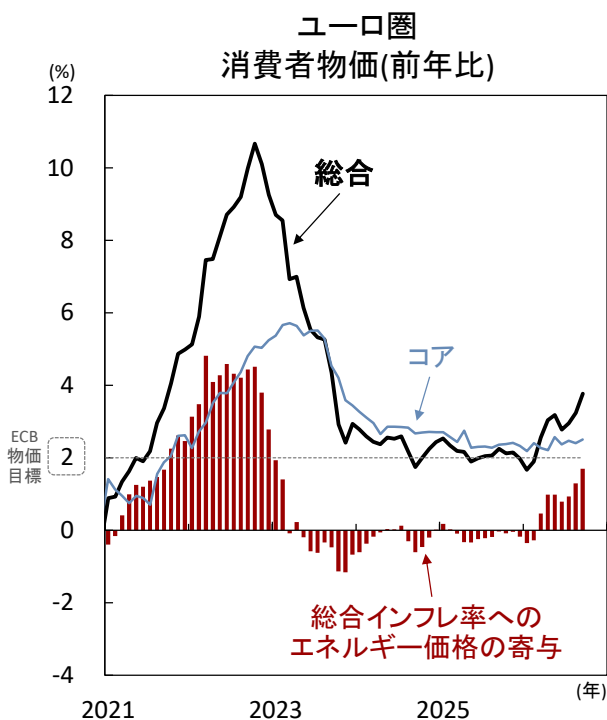


注) 実績の直近値は2026年4-6月期(確定値)。

2026年7-9月期～2027年7-9月期は三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

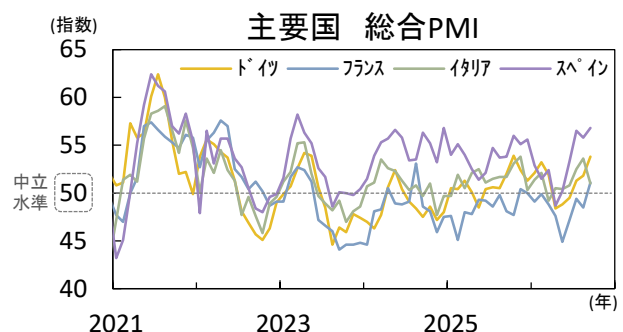
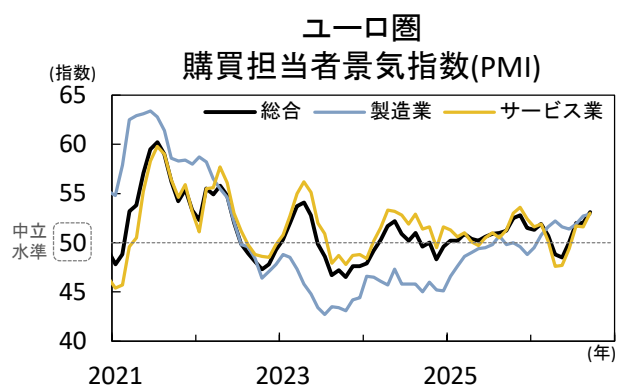
出所) 欧州統計局(Eurostat)より三菱UFJアセットマネジメント作成

● エネルギー価格上昇を背景にインフレ率は再加速も、企業景況感は一段と改善



注) 直近値は2026年9月(速報値)。

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成



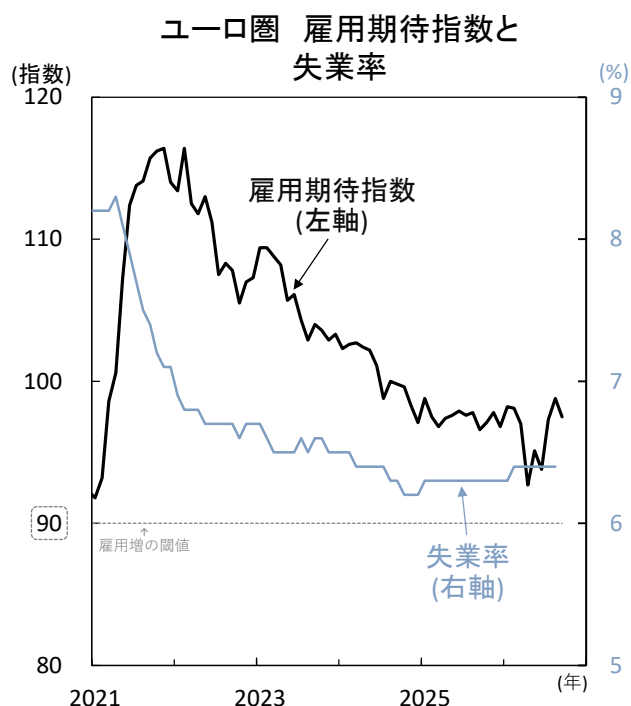
注) 直近値は2026年9月(確定値)。

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

底堅い雇用環境や重点分野への投資拡大が景気を下支えへ

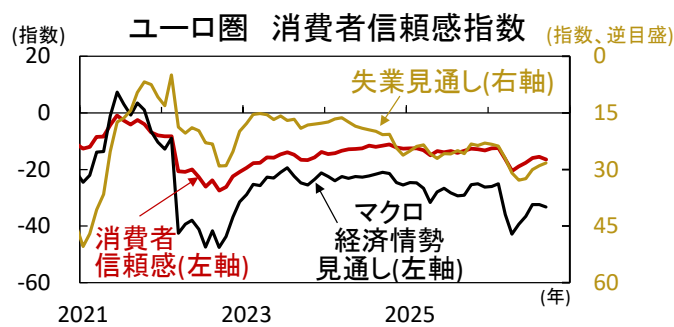
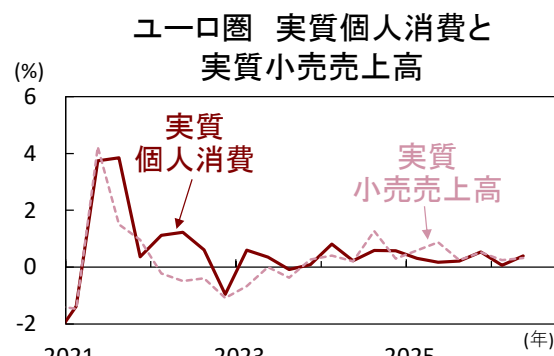
- ◆ ユーロ圏の雇用環境は依然として良好です。中東情勢由来の逆風が続く中でも、企業活動は底堅く、雇用拡大に前向きな姿勢がうかがわれます。消費者信頼感にも持ち直しの動きがみられ、インフレによる購買力の圧迫は続くものの、個人消費は緩やかな拡大基調を維持すると見込まれます。
- ◆ また、AI関連財・部品の貿易が拡大するほか、AI、インフラ、防衛分野への支出拡大が官民双方で進んでいます。こうした需要を下支えに、ユーロ圏の設備投資にも持ち直しの兆しがみられます。

● 雇用環境は依然として良好、個人消費は緩やかな拡大基調を維持へ



注) 直近値は雇用期待指数が2026年9月、失業率が同年8月。

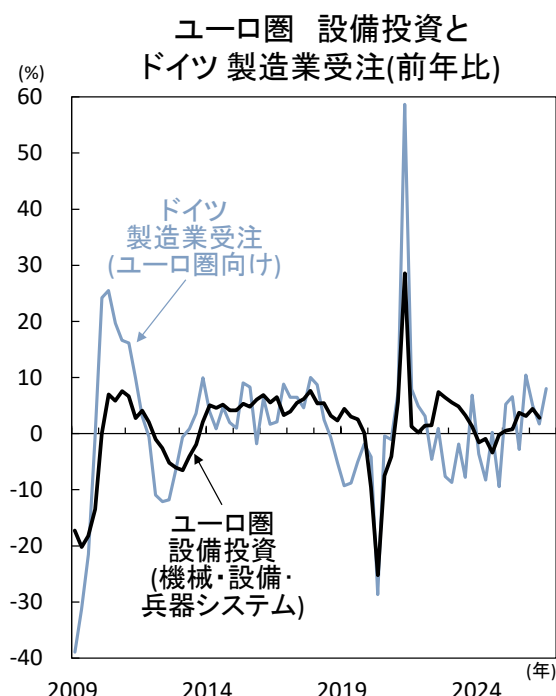
出所) Eurostat、欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は上段が2026年4-6月期、下段が同年9月。

出所) Eurostat、欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

● AI・インフラ・防衛などの重点分野への支出拡大は設備投資を下支え



注) 直近値は設備投資が2026年4-6月期、ドイツ製造業受注が同年7-9月期(判明済みの7-8月平均)。

出所) Eurostat、ドイツ連邦統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏・米国・その他地域 AI関連財・部品の貿易

	2023年の総輸出入総額に占めるシェア		2024-2025年の成長率(名目貿易額、前年比)	
	輸出	輸入	輸出	輸入
【単位: %】				
AI関連貿易 (AIデータセンターの建設および運営に関連する財)合計				
ユーロ圏	9.6	10.9	6.7	9.9
米国	12.5	12.3	11.5	34.6
その他地域	14.4	14.1	19.4	16.8
コアAI財				
ユーロ圏	3.6	5.0	11.7	16.2
米国	6.6	7.1	22.4	55.7
その他地域	8.7	8.1	26.0	23.6
AIインフラ財				
ユーロ圏	4.4	4.7	4.5	5.4
米国	3.7	4.1	▲5.2	▲0.6
その他地域	3.9	4.1	6.9	5.9
その他のAI関連財				
ユーロ圏	1.6	1.1	2.6	▲1.8
米国	2.2	1.1	▲1.2	▲2.1
その他地域	1.8	2.0	8.6	8.2

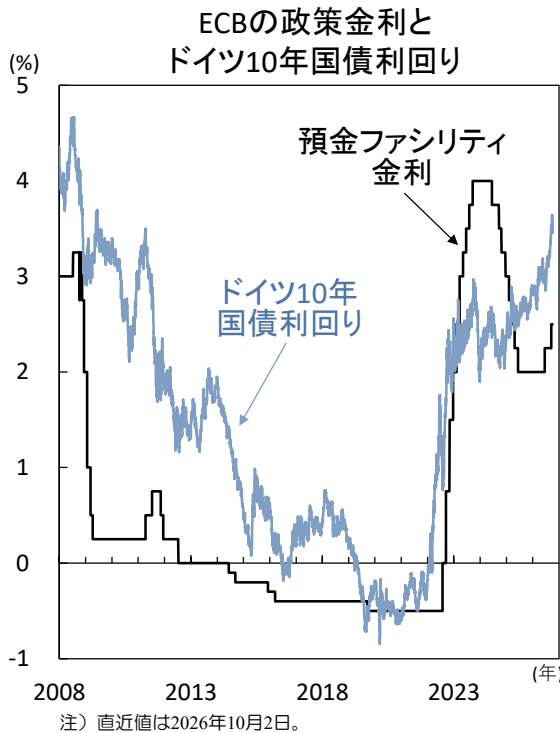
注) 直近値は2025年。

出所) Eurostat、ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

ECBは慎重に利上げ継続へ

- ◆ 欧州中央銀行(ECB)は、中東紛争を背景とするエネルギー価格上昇がインフレ圧力を高めているとの認識を示し、9月政策理事会で0.25%ptの追加利上げを実施。同時公表されたスタッフ経済見通しでは成長率・インフレ率見通しがともに上方修正され、追加利上げの余地も維持されています。
- ◆ もっとも、インフレへの二次的影響はなお限られ、長期金利の上昇を通じて金融環境の引き締めりも進んでいます。ECBは連続利上げを急がず、慎重に追加利上げを進める局面が続くそうです。

● ECBはエネルギー価格上昇への警戒姿勢を維持し、追加利上げの余地を示唆



出所) ECB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

ECB スタッフ経済見通し
(成長率(前年比))

【単位:%】

	ベース		穏健		悪化		深刻	
	9月	6月	9月	6月	9月	6月	9月	6月
2026年	+0.9	+0.8	+0.9	+0.8	+0.9	+0.7	+0.8	+0.5
2027年	+1.4	+1.2	+1.5	+1.4	+1.1	+0.9	+0.4	+0.4
2028年	+1.5	+1.5	+1.6	+1.6	+1.4	+1.5	+1.4	+1.6

〈消費者物価(総合、前年比)〉

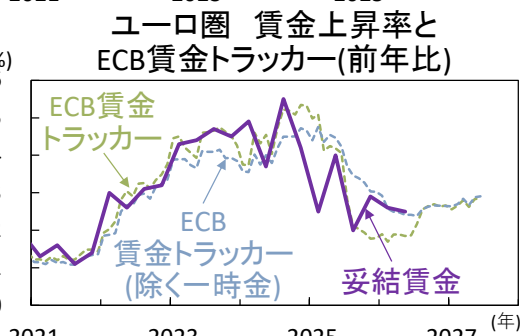
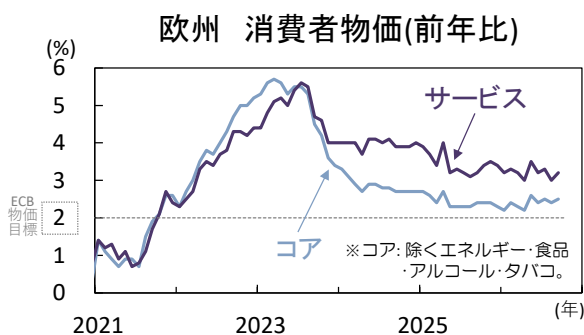
【単位:%】

	ベース		穏健		悪化		深刻	
	9月	6月	9月	6月	9月	6月	9月	6月
2026年	+3.0	+3.0	+2.9	+2.9	+3.1	+3.3	+3.3	+4.0
2027年	+2.5	+2.3	+1.9	+1.8	+3.2	+3.0	+5.4	+5.3
2028年	+2.1	+2.0	+1.8	+1.8	+2.3	+2.3	+3.2	+3.0

注) 直近値は2026年9月見通し。
表内の■は下方修正、■は上方修正。

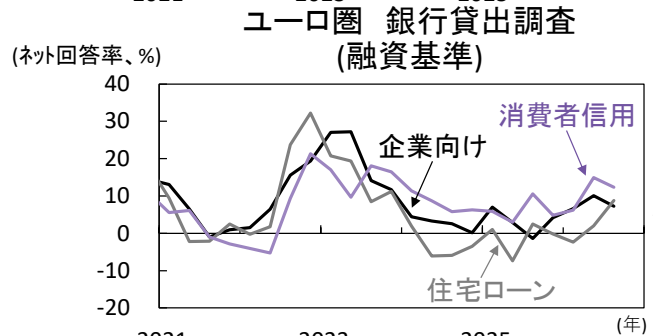
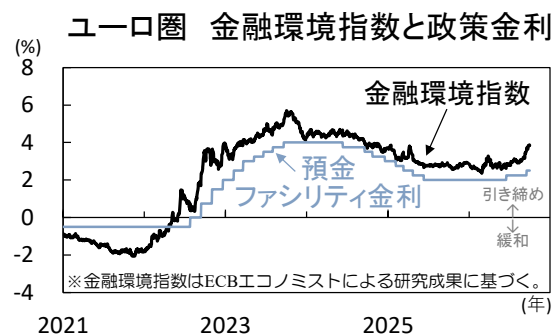
出所) ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

● インフレの二次的影響はなお限定的、金融環境の引き締めりは進展



注) 直近値は上段が2026年9月(速報値)、下段が妥結賃金は同年4-6月期、賃金トラッカーは同年9月16日公表分。

出所) LSEG、S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成



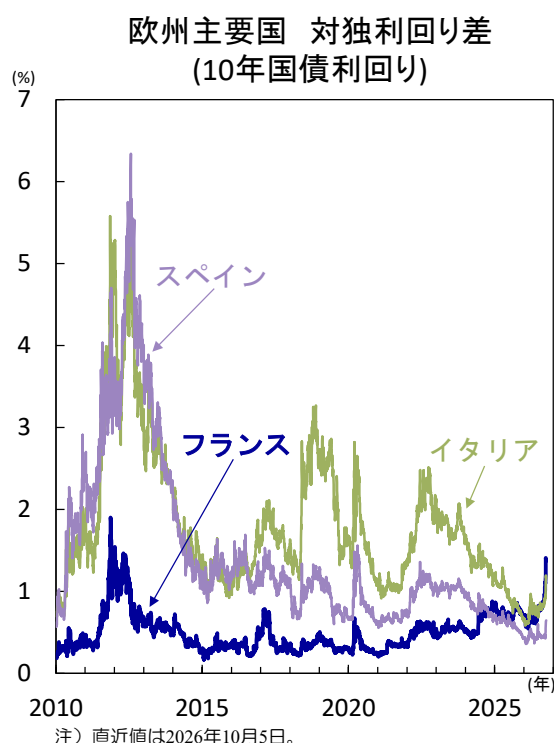
注) 直近値は上段が2026年9月30日、下段が2026年4-6月期(実績値)。

出所) ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

財政悪化・政治リスクへの懸念強まる

- ◆ 財政悪化懸念を背景に域内主要国のドイツ国債との利回り格差は高水準で推移し、とりわけ、財政再建の道筋が不透明なフランスでは利回り格差の拡大が目立ちます。2027年予算審議が本格化する中、財政懸念の一段の強まりや、域内全体へのリスクプレミアム上昇の波及には注意が必要です。
- ◆ また、2026年11月のスペイン総選挙や2027年のフランス大統領選挙など重要な政治日程が相次ぎます。政治的不確実性の高まりが意識される中、当面は欧州資産の重荷となる可能性があります。

● 2027年予算審議が本格化し、フランスを中心に財政悪化懸念が強まる



出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

欧州主要国
財政収支・債務残高(対GDP比)

		2025年	2026年	2027年
ドイツ	財政収支	▲2.7%	▲4.25%	▲3.2%
	債務残高	63.5%	66.5%	66.5%
フランス	財政収支	▲5.1%	▲5.4%	▲5.0%
	債務残高	115.7%	119.3%	121.7%
イタリア	財政収支	▲3.1%	▲2.9%	▲3.4%
	債務残高	137.1%	138.1%	138.5%
スペイン	財政収支	▲2.4%	▲2.1%	▲1.8%
	債務残高	100.7%	99.1%	97.6%

注) ■はEU財政ルール(財政収支: ▲3.0%以内、債務残高: 60%以下)に抵触。
2025年は実績値、2026・2027年見通しは、ドイツがGerman Progress Report 2026、フランスがPLF 2027、イタリアがDPFP2026、スペインが財政安定・公的債務目標(2027~29年)に基づく。

出所) 各国政府資料より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 主要政治イベントが相次ぎ、政治リスクの高まりにも警戒

欧州主要国 主要政治日程

●	2026年10~12月 フランス2027年予算審議
○	2026年11月29日 スペイン総選挙
●	2027年4月18日 フランス大統領選挙(第1回投票)
○	2027年4月18日 ドイツ2州議会選挙
○	2027年4月25日 ドイツNRW州議会選挙
●	2027年5月2日 フランス大統領選挙(決選投票)
○	2027年5月23日 スペイン市町村・自治州選挙
●	2027年秋~12月 イタリア総選挙

注) 2026年10月6日時点。
日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各国政府、各種報道資料より三菱UFJアセットマネジメント作成

フランス 大統領・議会選挙の構図

① 第1回投票 2027年4月18日			
国民連合(RN) ルペン氏	〈世論調査支持率〉 30~37%	〈公約の方向性〉 財政赤字削減(2032年財政赤字対GDP比3%未満へ)、 企業関連税廃止、法定年金年齢の部分的引下げ	
中道ブロック フィリップ(アタル氏)	13~24%	財政再建(2032年に財政赤字対GDP比を2%へ)、 企業競争力の強化、年金制度を改革	
不服従のフランス(LFI) メラシオン氏	14~20%	ECB保有の公的債務を一部削減、公共・環境投資、 累進課税、年金改革撤回(法定年金年齢引下げ)	
社会民主派 グリュックスマン氏	8~14%	環境・産業投資、富裕層負担(相続税引き上げ)、 2023年年金改革を廃止	
その他(右派・中道右派など) 5~10%			
↓			
② 決選投票の組み合わせ(5月2日)			
ルペン vs フィリップ [最有力]	〈世論調査支持率〉 ルペン: 55~57% フィリップ: 43~45%	極右 vs 中道 2022年と類似の構図	
ルペン vs メラシオン [可能性あり]	ルペン: 67~69% メラシオン: 31~33%	極右 vs 極左 政治的対立が先鋭化か?	
その他の組み合わせ [低確率]			
↓			
③ 国民議会を解散し、選挙を実施?			
安定多数 過半数、280議席以上	大統領と同じ陣営が過半数 政策実行が比較的容易/市場にとって最も安定的		
少数与党 過半数割れ	他党の協力が不可欠/法案ごとに交渉 政策は限定的・修正されやすい/市場は不安定に		
コアビタシオン ねじれ: 異なる陣営が過半数	大統領は外交・防衛、内政・予算は首相が主導 改革は大幅に制約/政治的不確実性が高まる		

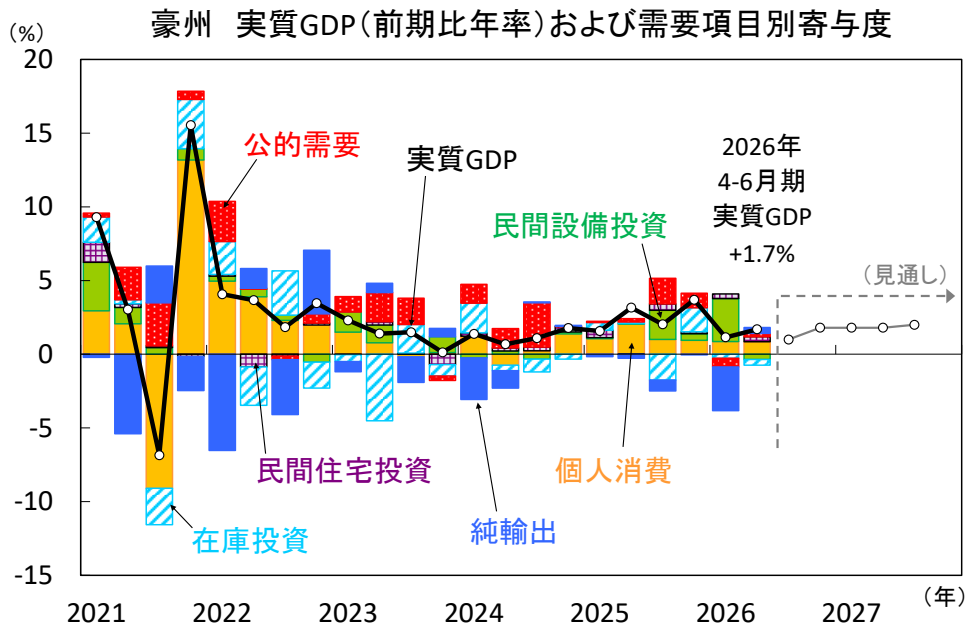
注) 世論調査支持率は2026年9月に公表された調査結果のレンジ。

出所) 各種報道・世論調査資料より三菱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：豪中銀は利上げを再開

- ◆ 2026年4-6月期の実質GDPは前期比年率+1.7%と同年1-3月期からやや加速しました。1-3月期に急増した設備投資が反動減となりやや低調でしたが、底堅い個人消費が景気全体を下支えました。
- ◆ ただし、消費者・企業心理改善は鈍く、先行きに不安を残します。失業率は歴史的低水準を保ち労働市場は安定も、中東不安に起因した燃料高や物価高止まりが消費の逆風と言えます。2026年の断続利上げによる金融環境の引き締めもあり、設備・住宅投資などの減速を招くリスクがあります。

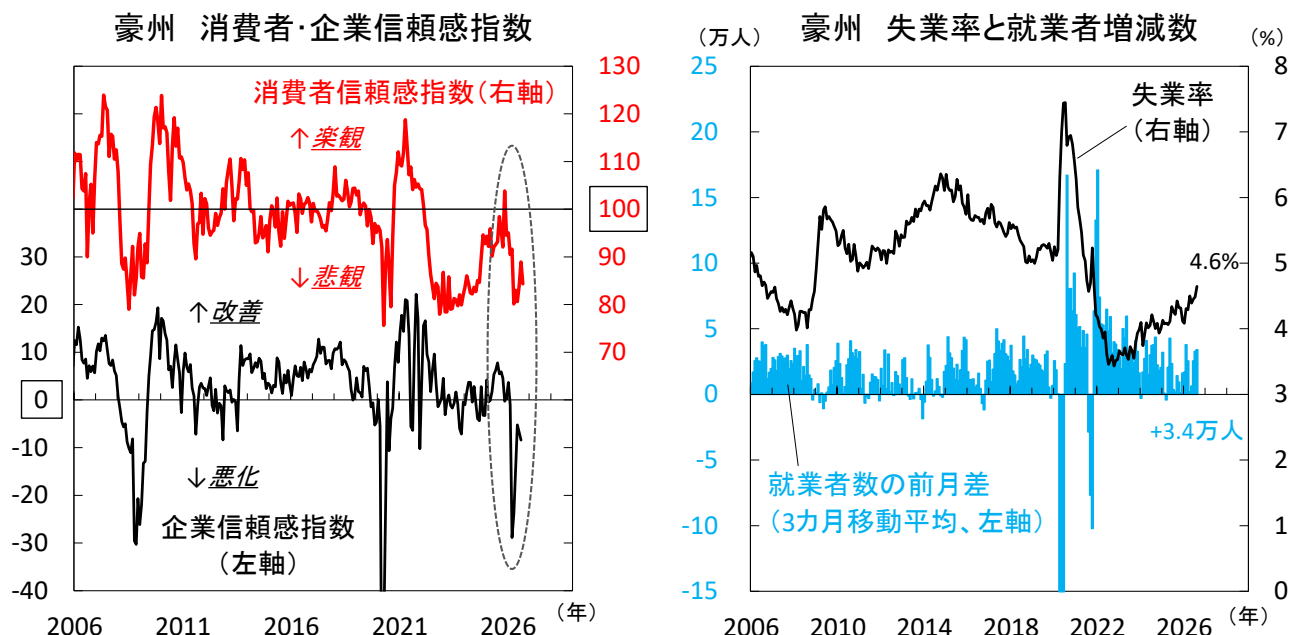
● 2026年4-6月期は安定した個人消費が景気の下支えに



注) 実績の直近値は2026年4-6月期。
2026年7-9月期～2027年7-9月期が三菱UFJアセットマネジメントによる予想値。

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

● 家計・企業のマインドは低迷、労働市場の減速も消費には重しか



注) 消費者信頼感指数は100が楽観・悲観の境目、直近値は2026年9月。
企業信頼感指数は0が改善・悪化の境目、直近値は2026年8月。

注) 直近値は2026年8月。

出所) ウェストバック銀行/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

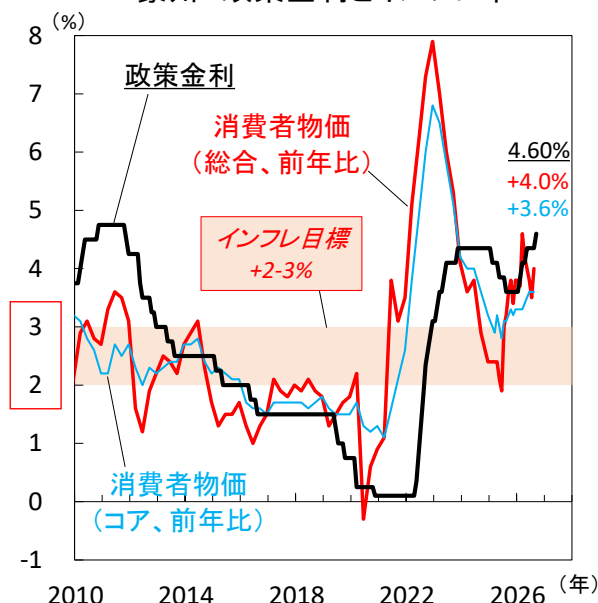
出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

追加利上げの可能性を残す豪中銀

- ◆ 2026年2月に豪中銀(RBA)は利上げを開始、3・5月と9月の計4回利上げを実施しました(利上げ幅は計1.0%)。RBAは引き続き、高すぎるインフレ率を問題視しており、利上げ姿勢を保っています。
- ◆ 豪ドルは世界的なリスク志向、鉄鉱石・石炭など鉱物資源輸出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地政学リスクの変化に伴う資源価格の動きにも要注意です。

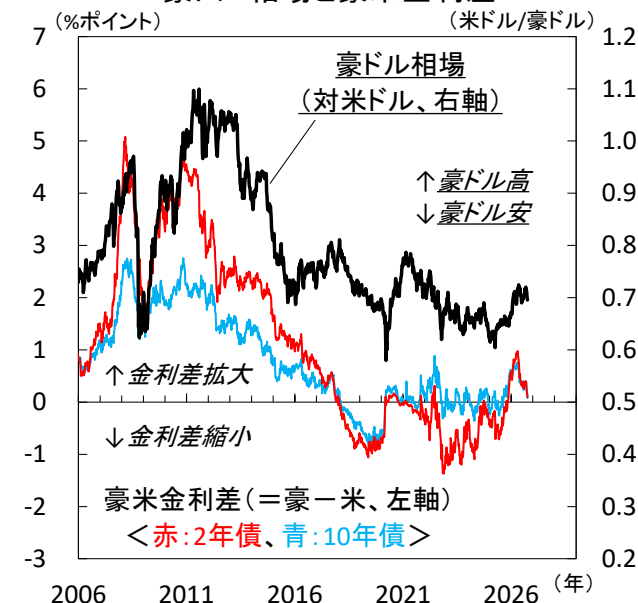
● RBAはインフレ警戒から追加利上げ姿勢保つも、米国利上げ開始で豪ドル高一服

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2026年9月。
消費者物価のコアは変動の大きい品目を除いた刈込平均。
直近値は2026年8月(月次、2025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

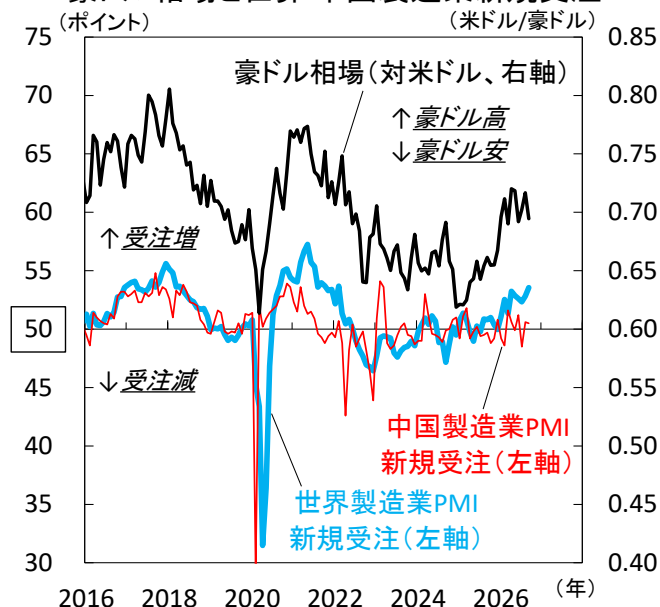


注) 直近値は2026年10月2日(週次)。

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2026年9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



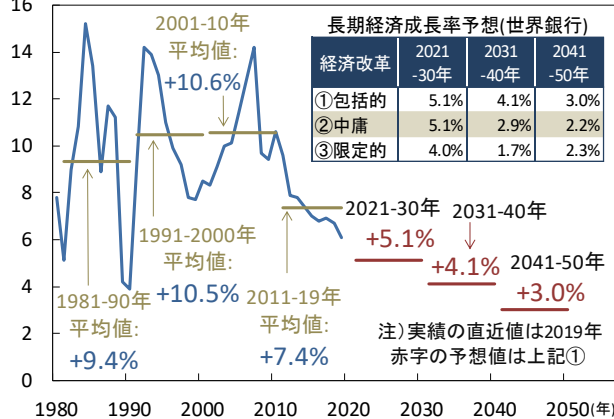
注) 鉱物資源価格に対するウエイトは鉄鉱石60.8%、石炭39.2%。
原油価格(ブレント)の単位は米ドル/バレル。
直近値は2026年9月。
出所) 豪中銀、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

7. 中国経済：低迷する内需と底堅い外需

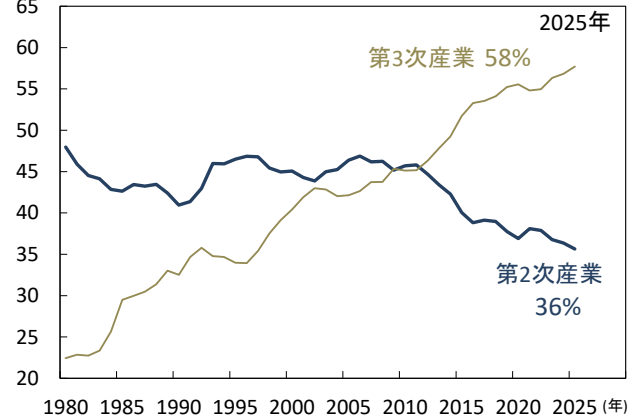
- ◆ 中国の経済成長率は近年鈍化。中期的な潜在成長力の低下によります。高齢化に伴って生産年齢人口の伸びが鈍化し、農村部から都市部への労働力移動が一巡したことなどが背景です。
- ◆ 過去30年の高成長の過程では、輸出と投資の伸びが成長をけん引。貿易・投資自由化に伴う世界経済との統合、人為的な低金利などが背景でした。しかし、労働力不足の顕在化とともに人件費は上昇。今後は成長率が低下するとともに、総需要に占める家計消費の比重が上昇する見込みです。

● 中期的に低下する潜在成長力と変化する経済構造

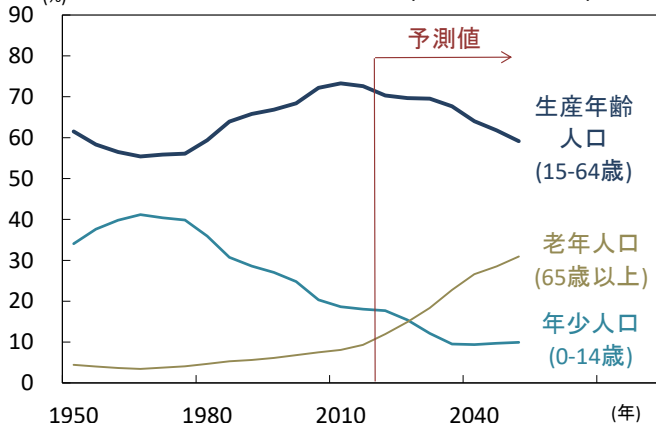
中国 経済成長率実績と見通し(年次)



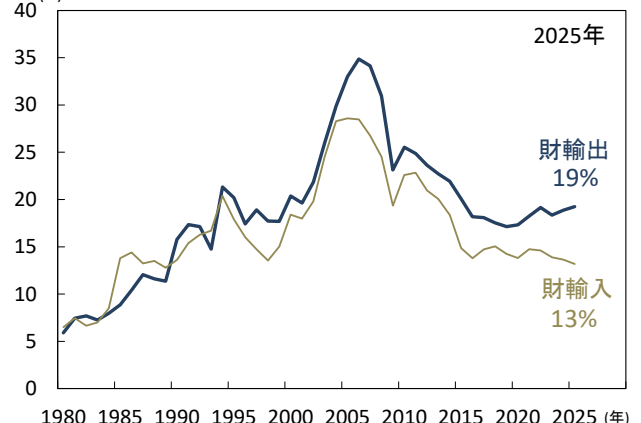
中国 名目GDPの業種別構成比(年次)



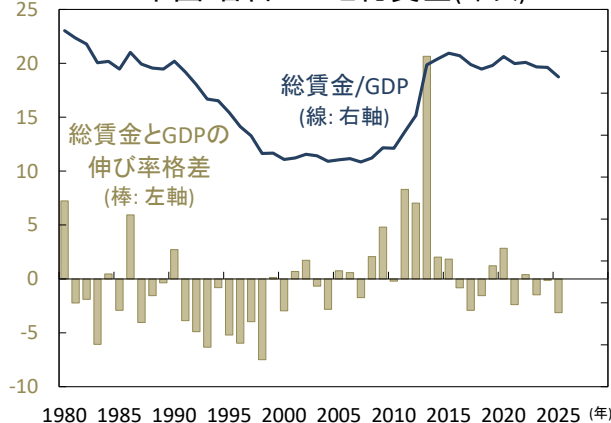
中国 年齢別人口構造(対総人口比率)



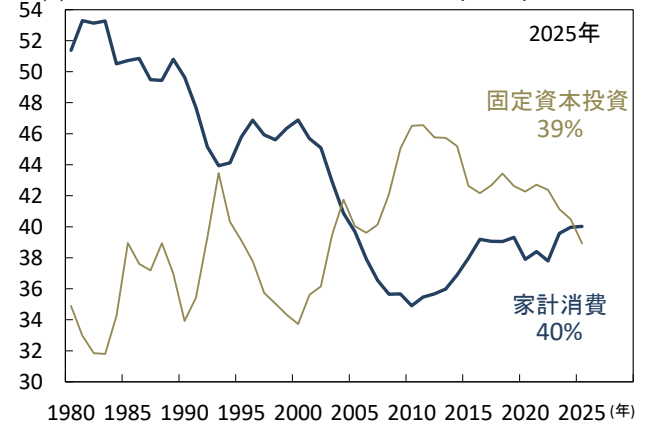
中国 財輸出入のGDP比(年次)



中国 名目GDPと総賃金(年次)



中国 名目GDPの構成比(年次)



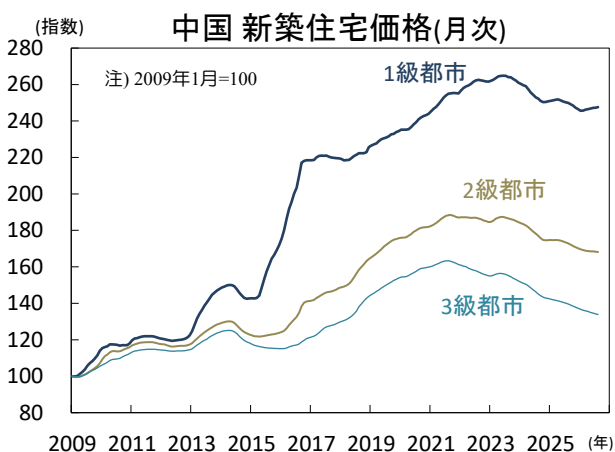
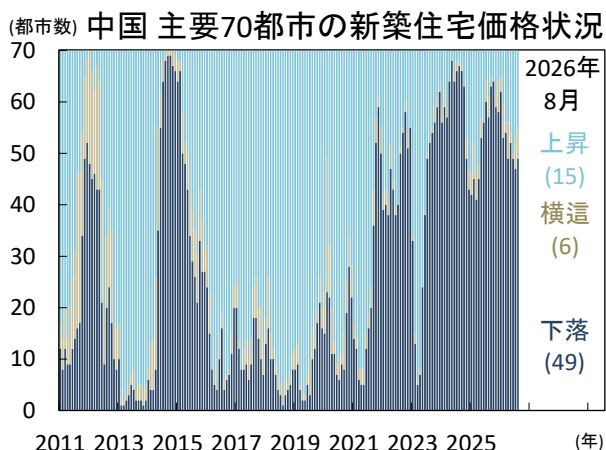
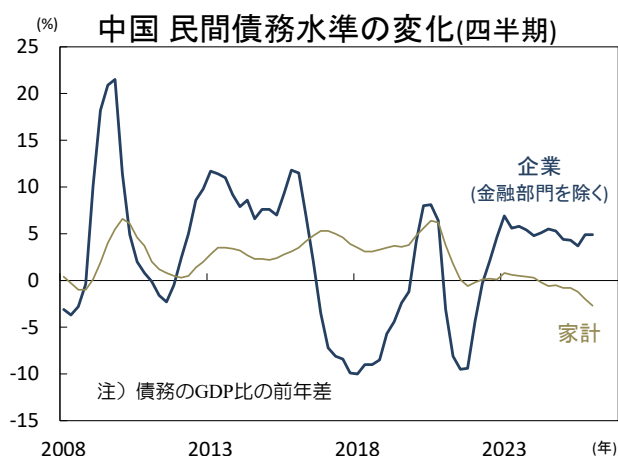
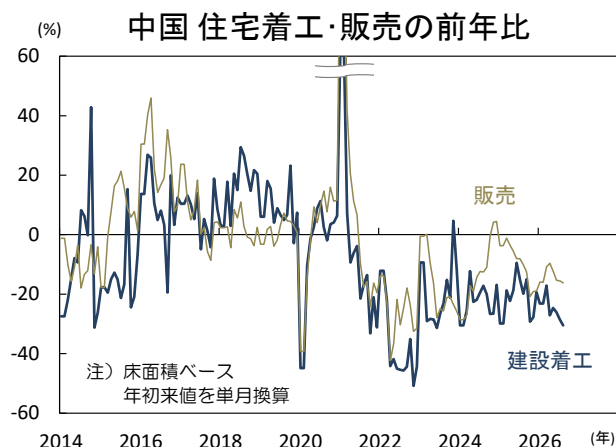
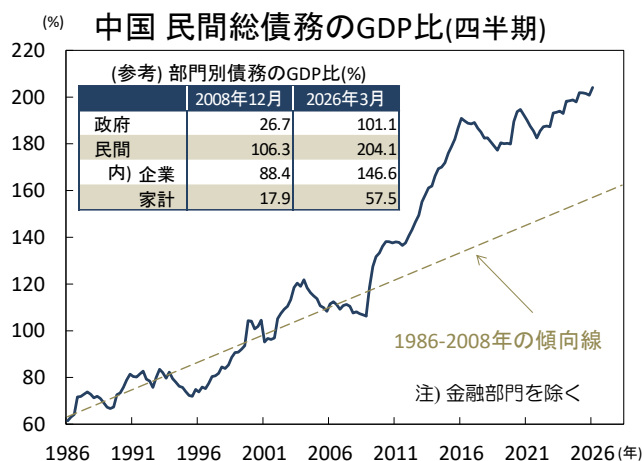
注) 上段: 左図の予測値はWorld Bank Group and DRC of State Council, PRC, "Innovative China, New Drivers of Growth", 2019による。
中段: 左図は5力年。2020年までは国連による推計値で、2025~2050年は同予測値(World Population Prospects, 2024による)。
下段: 左図の直近値は2025年。

出所) 中国国家统计局、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

深刻な住宅不況は今後も内需の重しとなる見込み

- ◆ 2010年代後半以降、企業による過剰債務削減の動きがしばしば景気の重しになりました。足元では家計部門でも債務削減の動きが進展。深刻な家計消費の不振につながっているとみられます。
- ◆ 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、住宅販売も低迷しています。住宅不況に伴って不動産投資が落ち込み、公有地売却収入や住宅価格も下押しされており、地方政府による投資や家計消費などの内需を冷え込ませています。

● 住宅価格の低迷が続き、住宅融資など家計債務の水準が低下



注) 上段: 左図の直近値は2026年3月、右図の直近値は2026年8月。
中段: 左図の直近値は2026年3月。
下段: 右図の直近値は2026年8月。

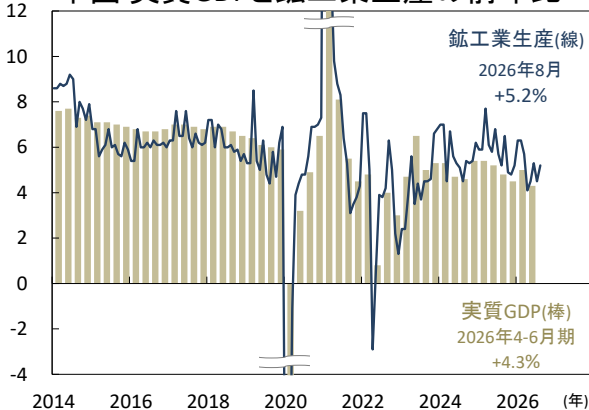
出所) 国際決済銀行(BIS)、中国国家统计局、CEIC、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

経済は二極化、外需は堅調だが内需の低迷が深刻化

- ◆ 今年1-3月期に加速した景気は4月より再び軟化。当局が(a)地方政府債務の整理、(b)住宅市場の健全化、(c)過剰設備の削減など経済構造の改善に取り組んだことが、(1)地方政府のインフラ投資の低迷、(2)不動産投資回復の遅延、(3)製造業投資の失速につながったとみられます。
- ◆ 一方、AI投資関連部門を中心に輸出は好調でした。当局は10月以降に内需刺激策を強化し景気は年末にかけて回復する見込み。2026年のGDP成長率は+4.5%(2025年+5.0%)前後となるでしょう。

● 好調な輸出と冷え込む内需(家計消費と国内投資)、当局は内需刺激策を強化へ

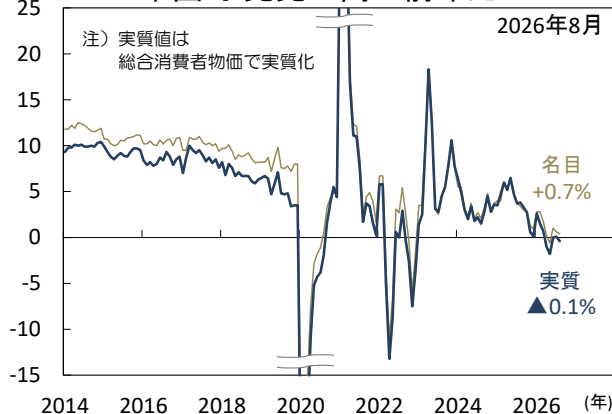
中国 実質GDPと鉱工業生産の前年比



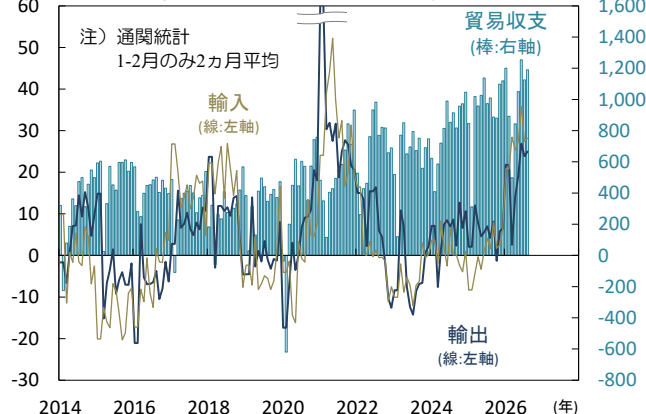
中国 都市部固定資産投資の前年比



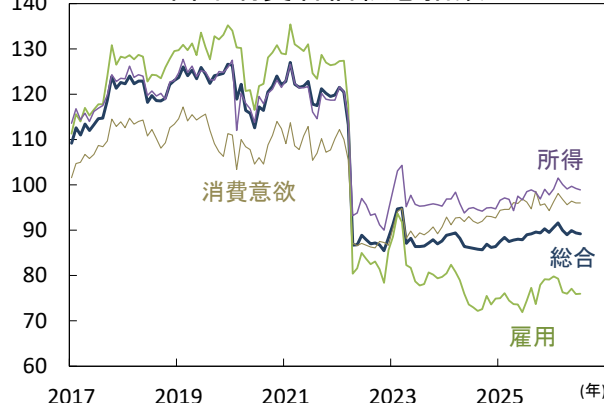
中国 小売売上高の前年比



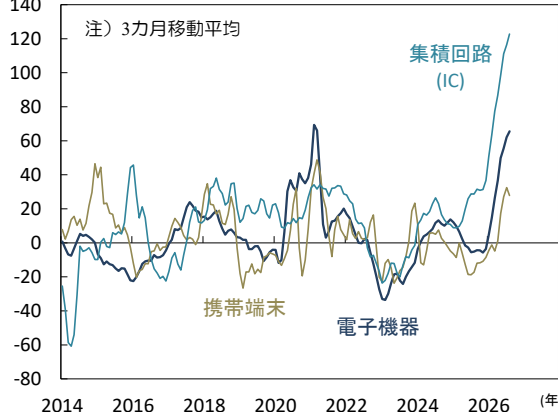
中国 輸出入の前年比と貿易収支



中国 消費者信頼感指数



中国 主要品目輸出の前年比



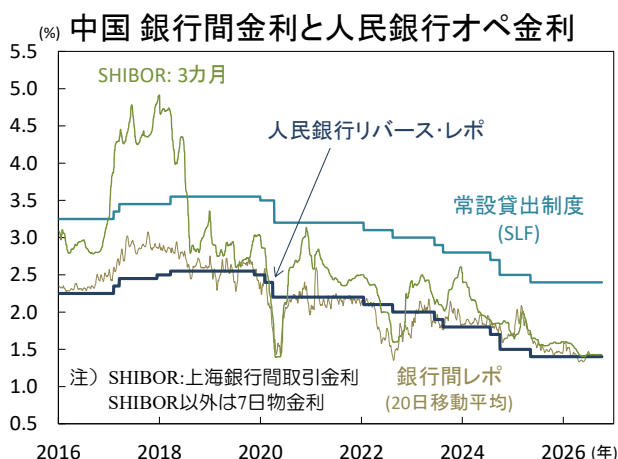
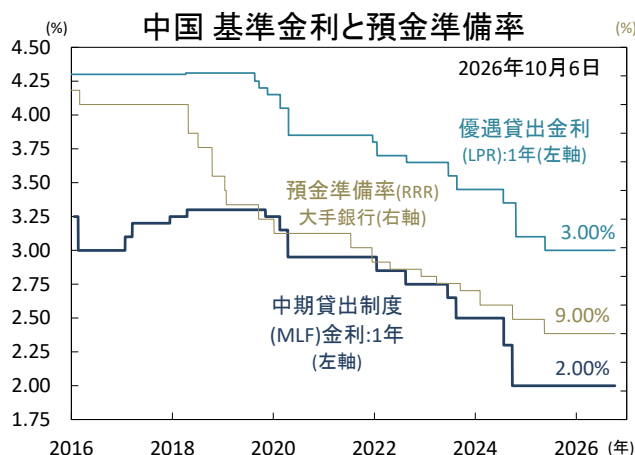
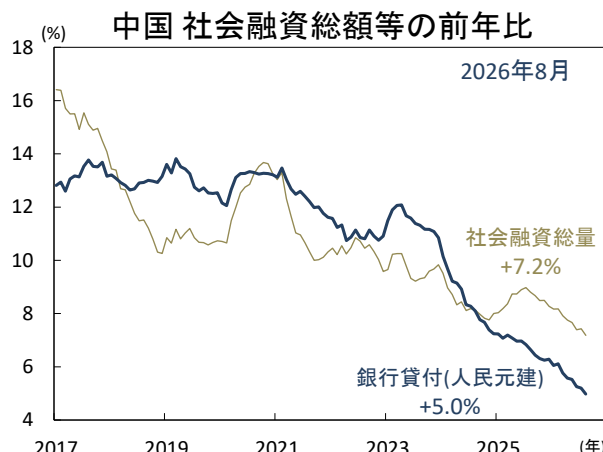
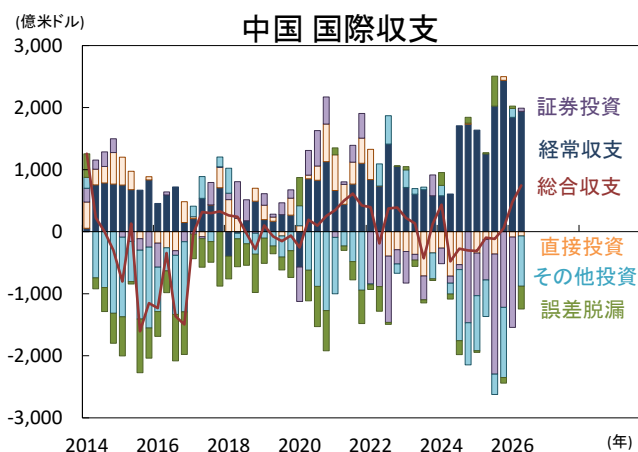
注) 上段: 右図の直近値は2026年8月。
中段: 右図の直近値は2026年8月。
下段: 左図の直近値は2026年7月。右図の直近値は2026年8月。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

人民元の対米ドル相場は底堅く推移、金利は低位安定か

- ◆ 人民元は昨年4月初より対米ドルで緩やかに上昇しています。世界的なAI投資関連需要から輸出が伸び経常収支は大幅な黒字基調であり、国内企業は輸出代金の多くを元に交換。人民銀行は銀行間相場の動きに沿って相場の基準値を設定しており、今後も緩やかな元高が予想されます。
- ◆ 当局は昨年5月より政策金利(7日物リバース・レポ)を据え置き、市場に十分な流動性を供給し銀行間金利が政策金利を大きく上回らないように誘導。今後も金利は低位で安定するでしょう。

● 人民元相場は昨年4月以降安定化、銀行間の短期金利は低位で安定



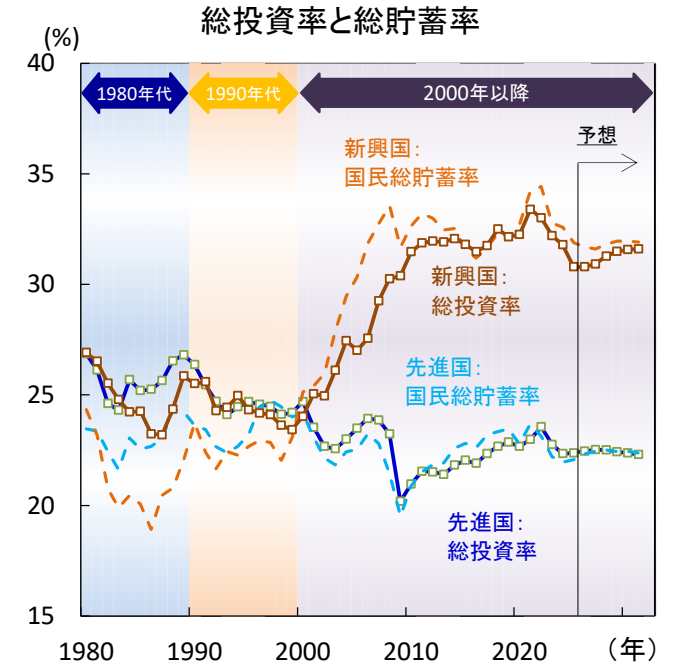
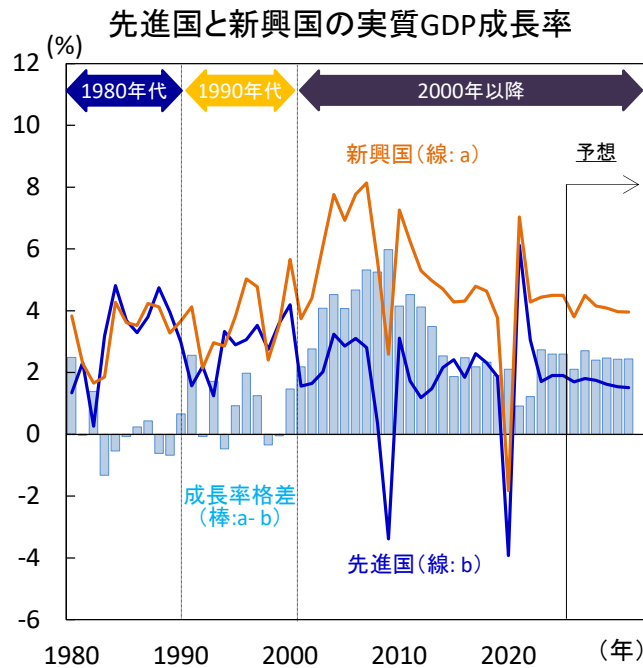
注) 上段: 直近値は、左図: 2026年1-3月期。
中段: 直近値は、右図: 2026年10月6日。
下段: 直近値は、左図: 2026年10月6日、右図: 為替相場は2026年10月6日、外貨準備は2026年9月。

出所) 中国人民銀行(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

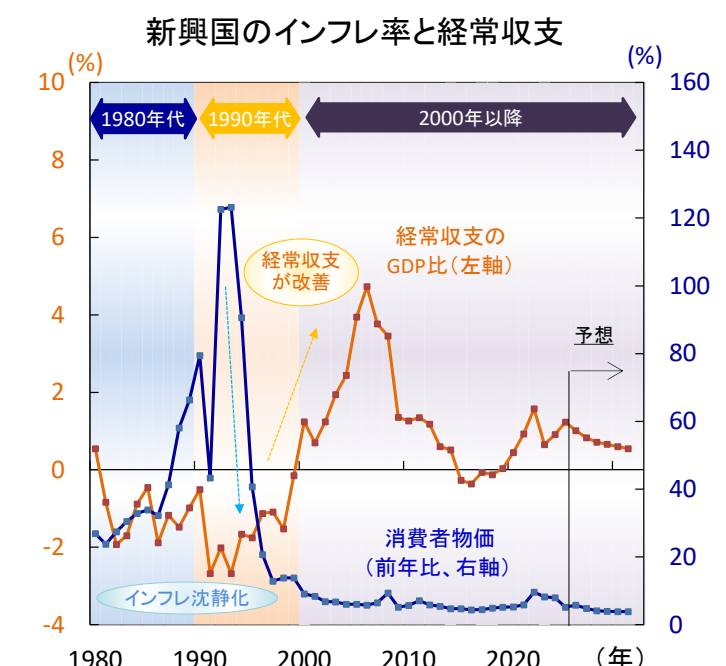
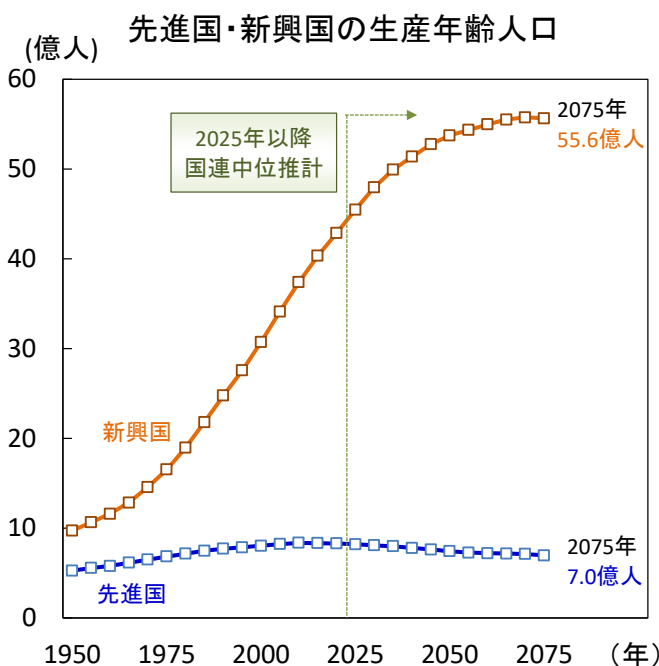
8. 新興国経済：AI需要の恩恵と交易条件の変化で明暗分かれる

- ◆ 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



● 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



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、各国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

主要国の経済、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 比率 (%)	(m) 対外 返済 比率 (%)	(n) 流動性 比率 (%)	(o) 外貨 準備 カバー (ヵ月)
日米	日本 4,362	122.5	-0.5	58,920	0.8	26.8	28.0	2.7	-1.5	191.0	4.8	-85.3	36.0	131.1	11.6
	米国 32,569	343.9	0.6	89,490	2.5	15.3	18.2	4.2	-7.5	118.2	-3.6	288.6	88.7	32.9	2.5
ユーロ圏	ドイツ	5,479	83.4	0.3	78,140	0.4	23.7	20.9	4.4	-3.7	64.0	3.8	-48.9	44.1	37.4
	オランダ	1,421	18.2	0.8	85,480	1.7	30.7	20.2	5.0	-2.7	46.5	8.1	-33.0	99.1	44.9
	フィンランド	340	5.7	0.4	66,300	0.5	24.4	23.0	3.1	-4.2	90.1	0.3	124.2	54.3	40.9
	フランス	3,540	69.1	0.4	65,110	1.4	22.0	22.3	3.4	-5.4	119.0	-0.4	118.4	76.1	45.7
	ベルギー	774	11.9	0.6	75,620	1.7	23.4	24.4	4.6	-5.0	109.9	-0.5	26.3	28.7	34.8
	アイルランド	707	5.5	1.6	106,310	3.1	61.0	23.9	4.0	1.6	34.2	7.6	-212.6	36.9	22.1
	イタリア	2,699	58.9	-0.1	62,870	1.6	23.9	22.7	4.0	-2.9	138.2	0.4	73.9	50.6	38.0
	スペイン	2,076	49.9	1.0	59,830	3.5	25.8	21.5	4.2	-2.3	98.7	2.4	87.7	52.9	41.7
	ポルトガル	375	11.4	1.5	52,240	3.2	22.1	21.2	3.8	0.1	87.0	0.2	45.5	30.7	65.9
その他	ギリシャ	302	10.3	-0.5	44,310	2.7	12.2	17.3	4.6	0.3	139.3	-6.2	215.2	18.8	22.1
	デンマーク	513	6.0	0.6	85,460	2.5	34.8	22.7	3.3	1.2	26.1	11.4	-4.6	19.7	64.1
	スウェーデン	713	10.7	0.5	76,090	1.4	27.6	24.7	4.0	-2.4	36.0	6.6	73.3	27.1	74.7
	英国	4,203	70.0	0.9	64,210	1.8	18.0	19.5	5.1	-4.8	103.9	-3.5	59.4	81.1	54.5
資源国	ノルウェー	609	5.7	0.9	107,770	1.7	35.2	22.5	4.2	11.1	53.7	12.2	-131.1	51.3	44.2
	カナダ	2,497	41.5	1.5	66,820	2.3	21.7	22.4	3.6	-2.3	91.5	-0.4	201.5	38.7	38.1
	オーストラリア	2,191	28.0	1.8	69,930	2.3	25.7	26.3	4.4	-2.9	51.1	-2.3	175.1	126.9	46.9
	ニュージーランド	270	5.4	1.1	53,600	1.4	22.6	23.0	4.5	-3.5	55.1	-3.4	167.1	49.3	33.1
アジア	シンガポール	665	6.2	2.4	135,750	4.3	60.0	23.1	3.2	7.5	39.5	18.3	-62.1	16.4	125.8
	香港	457	7.5	0.3	88,500	2.1	21.2	15.1	1.8	-2.7	17.2	14.5	-149.0	12.5	182.9
	台湾	1,044	23.4	-0.1	-	5.7	48.5	25.3	2.3	1.3	22.6	24.4	-209.2	1.7	396.0
	中国	21,862	1,403.5	-0.1	29,160	4.6	43.3	38.2	0.7	-7.3	73.4	3.5	-116.8	7.0	219.8
	韓国	2,271	51.4	-0.1	64,210	2.3	44.7	24.5	3.2	-1.6	43.7	14.2	-35.0	11.6	144.8
	マレーシア	545	34.4	1.1	40,070	5.6	28.4	21.4	2.2	-3.3	73.3	2.4	-6.6	13.2	75.1
	タイ	619	70.8	0.2	25,570	2.5	24.2	23.6	1.9	-3.2	60.6	-0.5	-58.9	5.6	242.4
	インド	4,108	1,474.1	0.8	11,600	7.3	34.0	33.5	4.6	-7.3	82.7	-1.4	-25.6	5.4	214.9
	フィリピン	514	117.8	0.8	14,460	5.2	8.2	21.2	4.4	-3.8	55.5	-4.9	6.7	13.1	261.3
	インドネシア	1,467	287.7	0.8	17,190	5.1	38.4	30.3	3.1	-2.9	41.5	-1.3	1.8	13.4	114.1
中東・アフリカ	ベトナム	561	103.5	1.0	17,580	7.4	37.7	37.0	3.6	-3.9	32.4	0.5	-14.8	2.9	232.4
	スリランカ	114	21.9	-0.3	16,750	0.9	31.2	23.0	13.9	-4.1	92.9	-1.2	142.4	13.9	110.8
	チェコ	431	10.9	0.8	57,870	1.8	32.6	28.0	6.8	-2.6	45.6	-0.5	-25.5	6.2	101.7
	イスラエル	717	10.3	1.9	58,870	3.3	27.2	24.6	3.4	-7.5	70.3	2.1	-197.7	7.3	405.6
	サウジアラビア	1,340	37.6	4.1	74,400	3.5	33.0	31.3	2.2	-6.2	36.7	-3.2	-0.6	19.0	181.0
	ポーランド	1,130	36.4	-0.3	52,290	3.2	21.4	19.6	6.8	-7.3	65.0	-1.2	-7.6	12.5	172.0
	南アフリカ	494	63.9	1.0	15,600	1.1	11.5	10.7	5.0	-4.1	79.1	-1.4	37.6	8.1	102.7
	ルーマニア	465	19.0	-0.1	49,550	1.5	21.9	27.9	8.4	-5.9	61.1	-7.4	64.1	16.1	146.3
	ブルガリア	150	6.4	-0.2	42,170	3.0	17.6	23.0	6.5	-4.6	31.7	-7.4	-48.4	5.7	311.8
	トルコ	1,778	90.0	1.1	44,630	4.1	31.7	30.8	50.3	-3.2	23.3	-2.8	48.9	21.0	99.6
中南米	ハンガリー	289	9.5	-0.3	48,630	1.3	24.6	22.1	8.5	-7.3	75.9	-0.4	13.4	8.7	153.7
	チリ	403	20.0	0.5	35,730	1.7	29.9	23.1	6.2	-1.8	42.8	-0.3	76.4	29.6	66.0
	ウルグアイ	93	3.4	-0.1	36,330	2.3	20.4	15.9	5.7	-4.0	68.0	-1.3	-71.3	17.6	237.2
	ペルー	380	34.7	1.0	17,540	2.4	20.4	23.3	4.4	-1.5	28.0	4.0	-13.5	9.2	270.5
	メキシコ	2,135	131.5	0.6	25,070	2.0	17.7	22.5	5.1	-4.7	57.2	-0.3	15.5	5.8	145.7
	コロンビア	575	53.7	1.0	22,250	3.0	10.6	16.8	7.9	-7.5	59.6	-2.3	79.5	35.9	75.6
	ブラジル	2,634	214.9	0.5	22,670	2.8	18.0	17.1	5.5	-8.6	82.4	-2.3	61.5	24.7	112.9
	ボリビア	50	12.8	1.3	12,530	0.1	13.4	16.7	8.8	-9.9	89.6	1.2	17.9	23.8	105.9
	アルゼンチン	741	46.0	0.3	31,920	1.8	16.7	16.3	102.7	-0.7	70.9	-0.1	-36.0	24.4	65.0

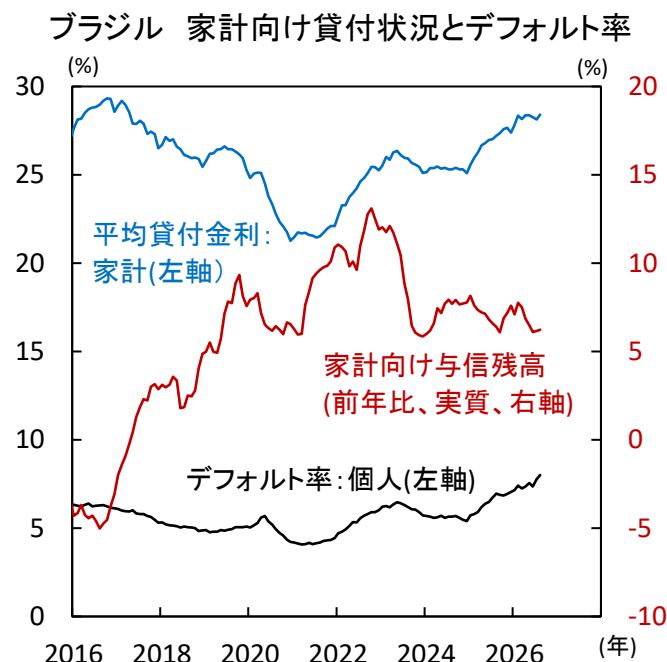
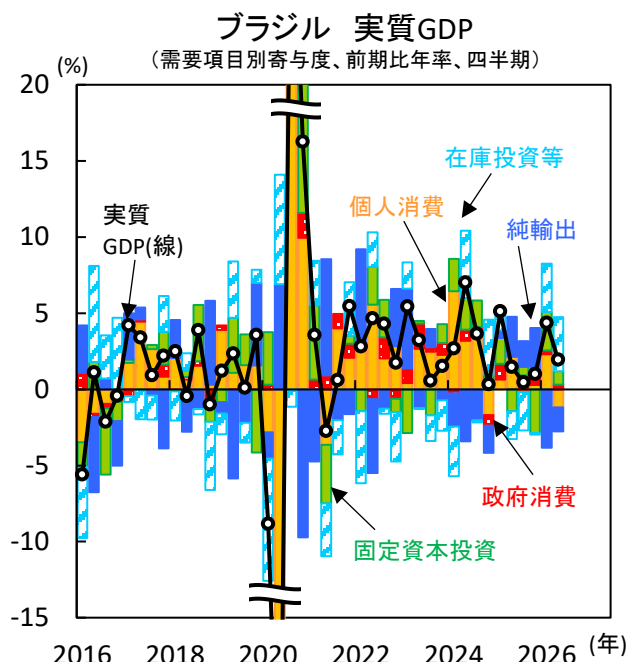
注) 数値は、2026年のFitch予想値。(c)と(e)と(h)は2026年までの5年平均値。(d)は、物価水準を考慮した購買力平価(PPP)ベースの一人当たり国民総所得(GNI)。(i)と(j)は、一般政府の財政収支と債務。(l)と(m)は、対外純債務と対外返済(デット・サービス)の経常勘定受取額に対する比率。ただし、対外返済は、中長期の対外債務の元本返済額プラス全ての対外債務の金利支払額、経常勘定受取額は、経常収支項目(財サービス貿易、所得、経常移転)の受取額合計。(n)は、対外流動資産/対外流動負債。ただし、流動資産=外貨準備+銀行の対外資産、流動負債=長期債務の元利金返済+短期債務残高+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・高債務が家計の重しとなり内需減速

- ◆ 2026年4-6月期の実質GDPは前期比年率+1.9%(1-3月期同+4.4%)へ鈍化しました。ルラ政権は家計支援策を実施するも、高金利による債務返済負担の高まりを背景に、個人消費が減速しています。
- ◆ 10月4日の大統領選第1回投票は右派のフラビオ氏が首位となり、ルラ現大統領との決選投票へ。財政面では、高金利による利払い負担の増加を背景に財政収支は悪化を続け、政府総債務の対名目GDP比は80%台へ上昇しています。新政権下の財政運営の行方に注目が集まります。

● 選挙を前に政府は家計支援策を拡充も、高金利・高債務が個人消費の重しに

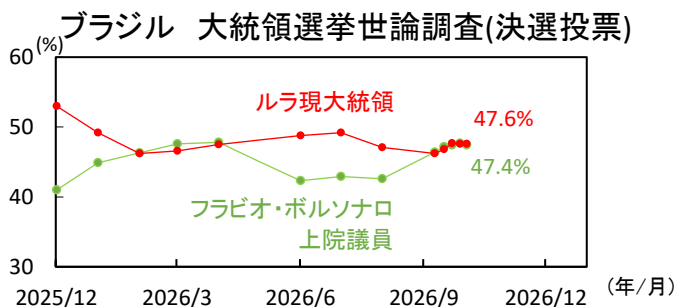


● 第1回投票は親米右派フラビオ氏が首位、左派のルラ現大統領との決選投票へ

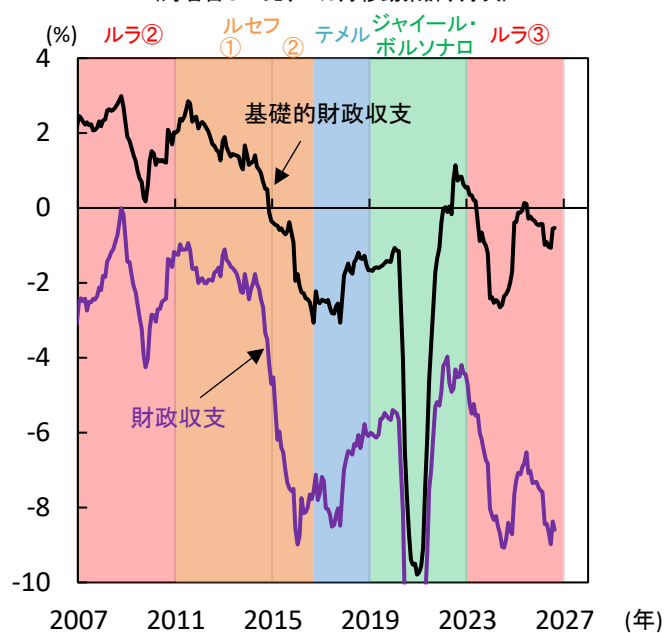
ブラジル 大統領選挙第1回投票結果

候補者	所属政党	得票率
フラビオ・ボルソナロ(上院議員)	自由党(PL)	47.03%
ルラ(現大統領)	労働者党(PT)	45.16%
カーリー(精神科医、作家)	アバンテ党(AVANTE)	2.89%
サントス(ミッション党党首)	ミッション党(MISSÃO)	2.24%
その他候補者合計		2.68%

出所) ブラジル高等選挙裁判所より三菱UFJアセットマネジメント作成



ブラジル 基礎的財政収支と大統領任期

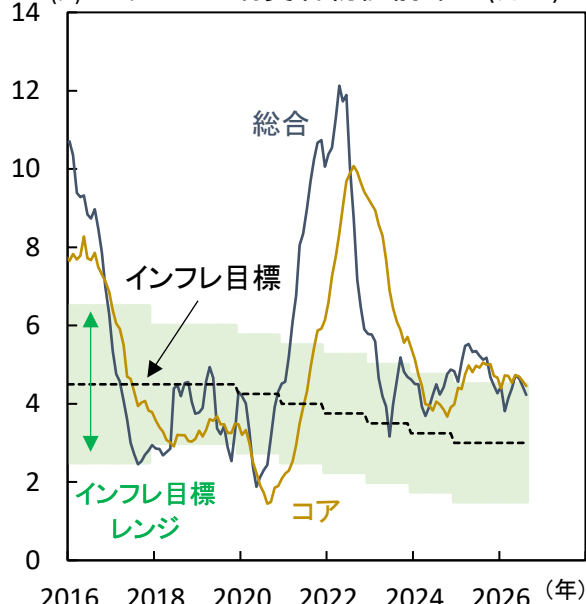


エルニーニョによるインフレ圧力などで年内にも利下げ休止へ

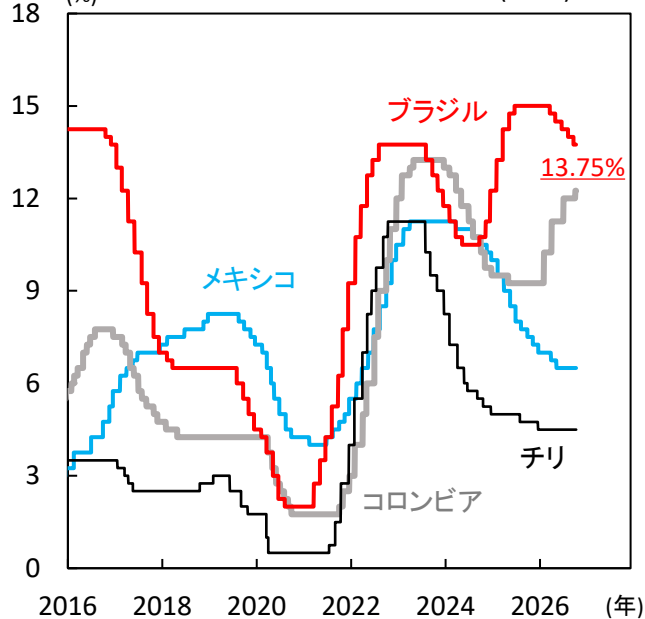
- ◆ 8月の総合物価は、前年比+4.2%(7月同+4.4%)へ鈍化も、先行きは原油・石油製品の供給制約に加え、エルニーニョ現象による食料品価格上昇などで物価再加速も。中銀は9月会合で、5会合連続となる政策金利の25bp引き下げを決定するも、年内にも利下げ休止を余儀なくされるでしょう。
- ◆ 相対的に高い金利がレアルの支援要因。原油高に伴って貿易黒字が拡大し経常赤字幅を抑えています。当面は新政権の財政運営を巡る不透明感が相場の変動を高める要因となるでしょう。

● 9月会合で5回連続となる25bp利下げも、中銀はインフレ上振れリスクを警戒

(%) ブラジル 消費者物価前年比(月次)

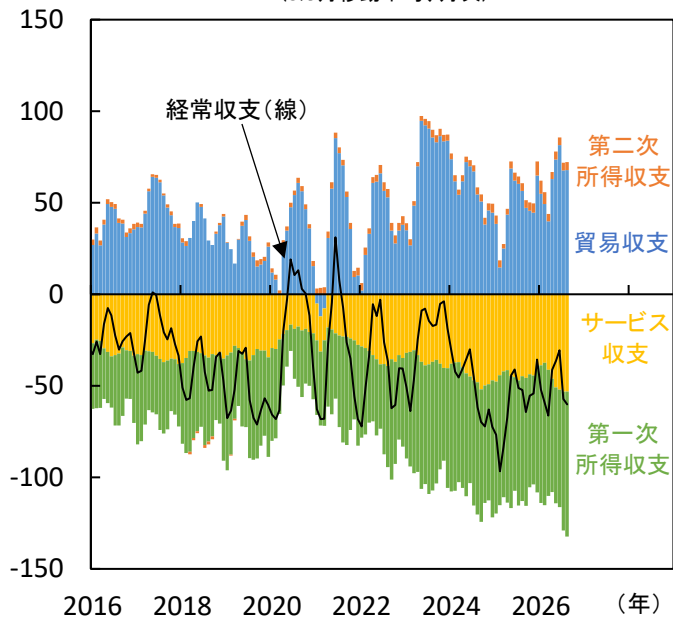


(%) 主要中南米諸国 政策金利(日次)

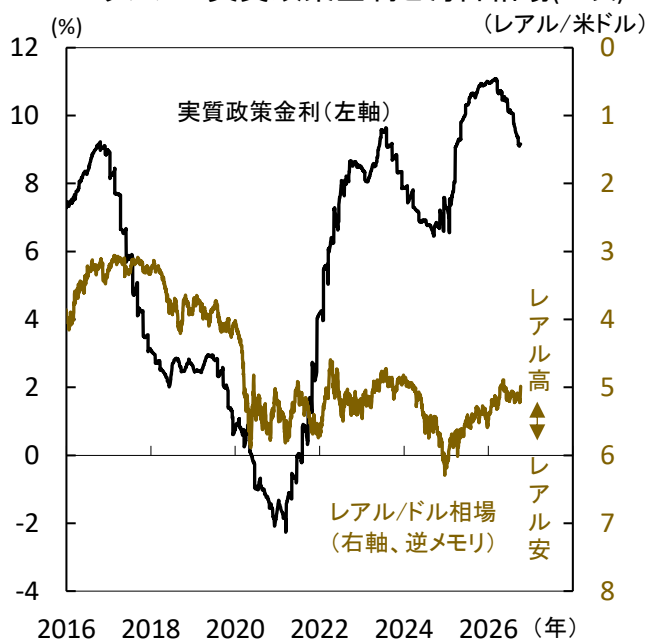


● 選挙を巡る不透明感や財政懸念が重しも、原油高による貿易黒字拡大がレアルを支援

(億米ドル) ブラジル 経常収支 (3カ月移動平均、月次)



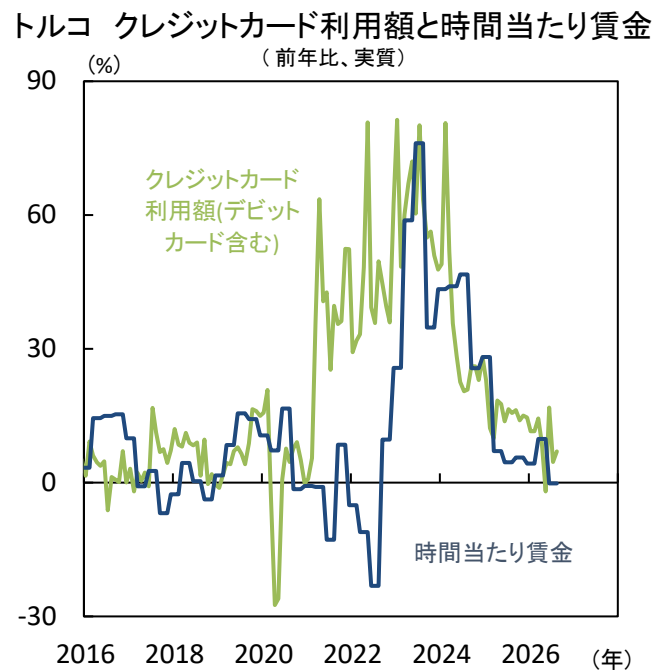
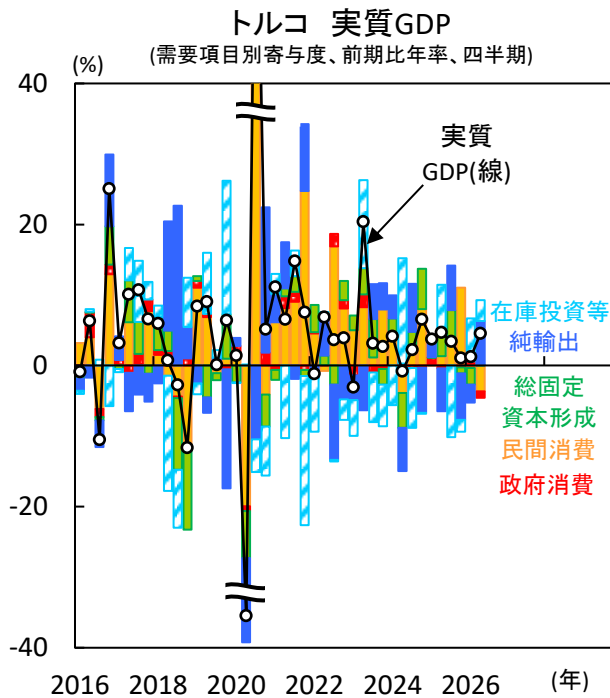
ブラジル 実質政策金利と為替相場(日次)



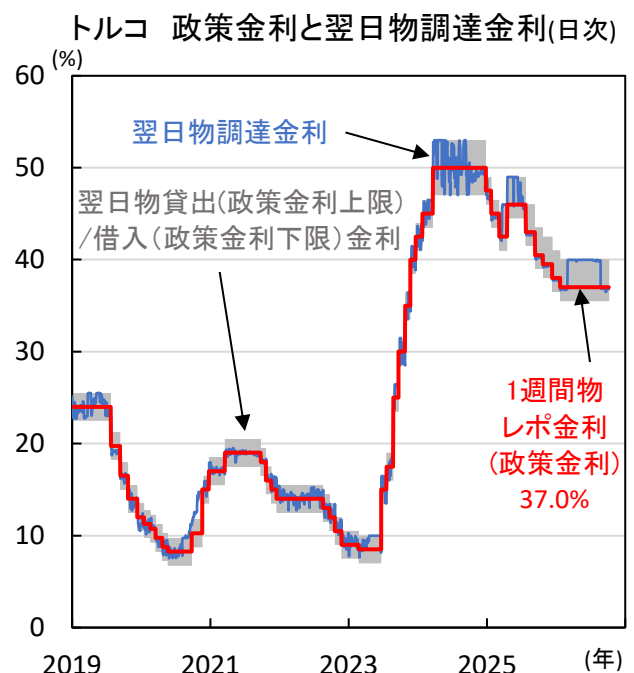
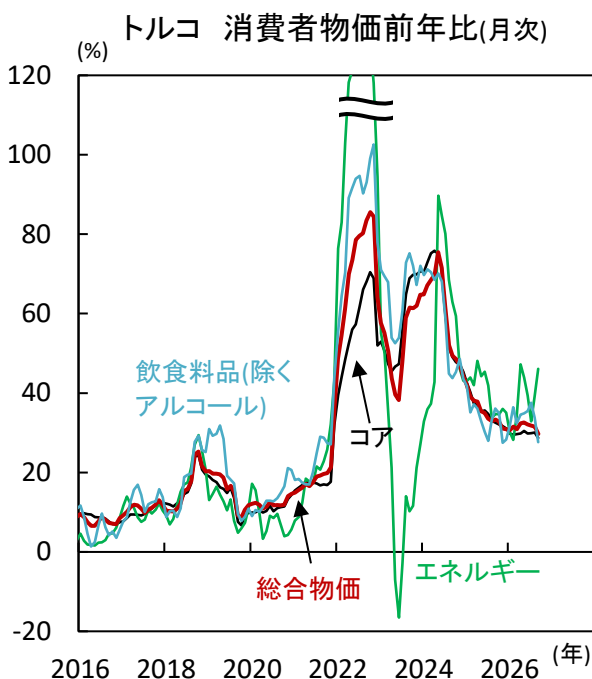
②トルコ: 高金利と実質所得の低迷が民間消費を下押し

- ◆ 2026年4-6月期の実質GDPは、前期比年率+4.6%(1-3月期同+1.2%)へ加速。民間消費が減速した一方、前期に急減した総輸出が持ち直し、純輸出がプラス寄与となりました。インフレ抑制に向けた高金利政策により信用拡大は抑制。実質賃金の伸びも鈍化し家計消費は減速しています。
- ◆ インフレ率はエネルギー高が押し上げ要因も国内需要の減速を背景に、緩やかな減速軌道に回帰。中銀は8月に1週間物レポ入札を再開し、年内の利下げサイクル再開が見込まれます。

● 中東紛争で急減した総輸出は持ち直すも、高金利と実質所得低迷で内需は減速



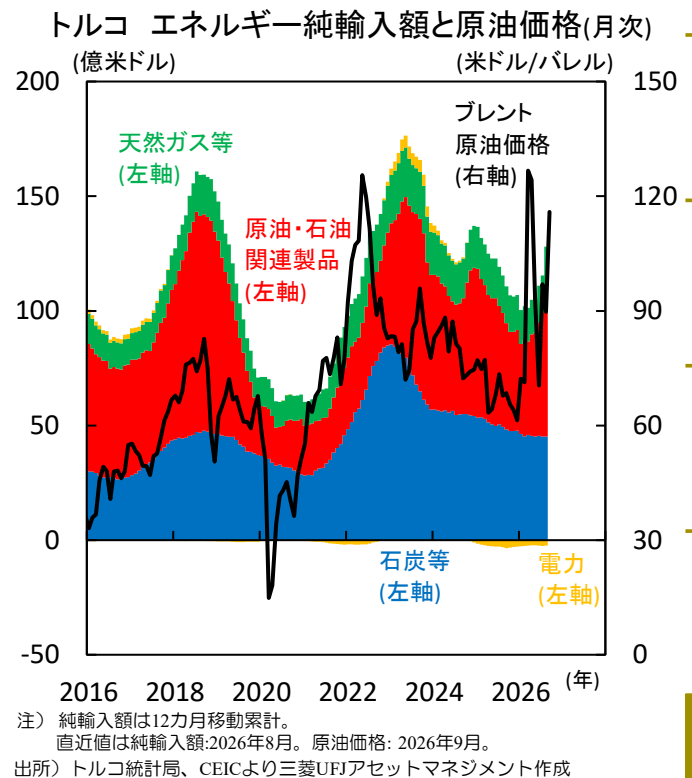
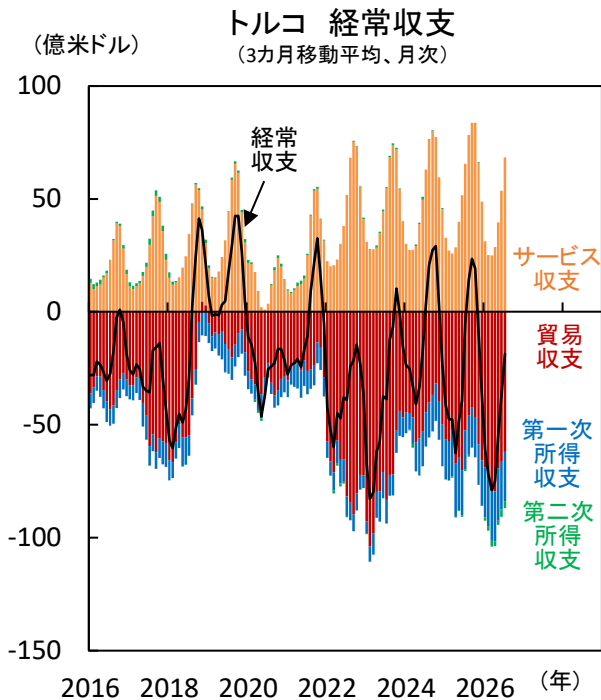
● 国内需要減速でインフレは緩やかな減速軌道へ、中銀は年内にも利下げ再開か



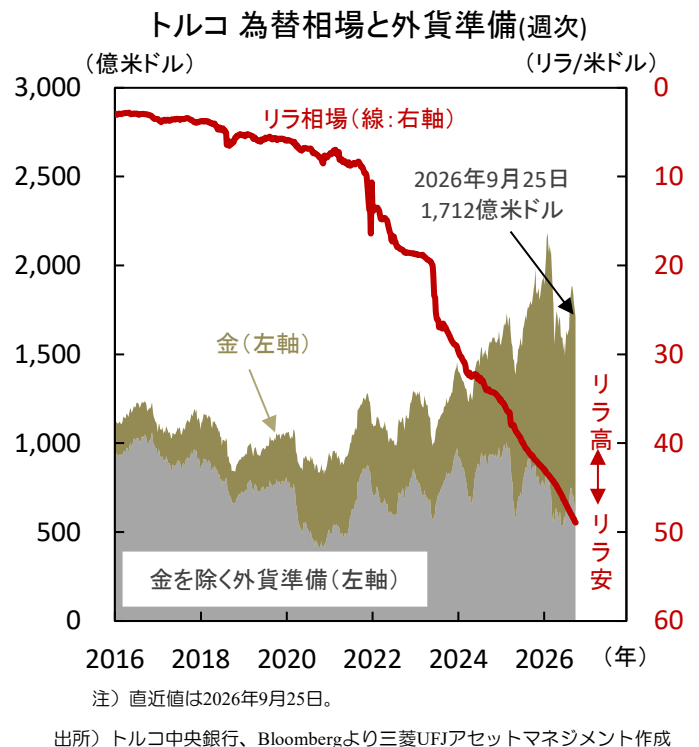
エネルギー高が対外収支を圧迫も、外貨準備の回復が安心材料

- ◆ 内需の減速が輸入を抑制も、エネルギー高による貿易赤字拡大が経常収支の悪化要因に。中東情勢への懸念から観光客数は軟調も、1人当たり観光支出の拡大がサービス収支を支えています。
- ◆ 9月には一部の投資ファンドで信用・流動性問題が表面化しトルコ株式は急落。当局は流動性供給を拡大、ファンドの清算プロセスを監督し事態の鎮静化を図りました。非居住者による対内証券投資に目立った混乱はみられず。中東紛争勃発で一時急減していた外貨準備も回復基調です。

● 中東紛争によるエネルギー高が貿易収支を下押し。観光収入でサービス収支は堅調



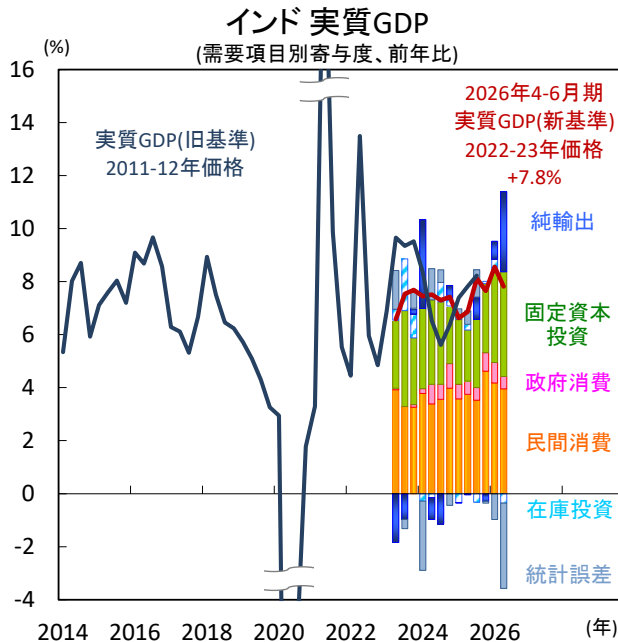
● 一部投資ファンドの流動性問題が発生も、金融市場の混乱は限定的



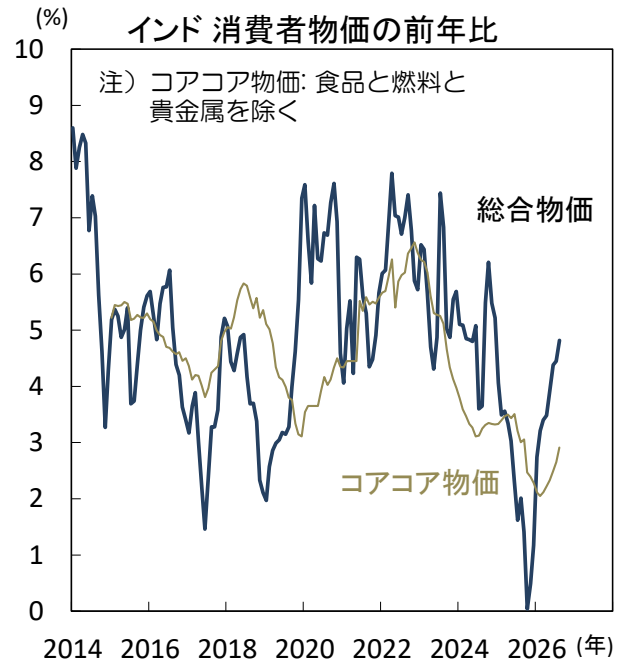
③インド: 足元の景気は堅調だが今後は鈍化する見込み

- ◆ 今年4-6月期の実質GDPは前年比+7.8%(1-3月期+8.6%)と堅調。国内投資や民間消費などが好調でした。今後は一次産品の価格上昇や雨不足による農業生産の低迷などが景気を下押しする見込み。今年度(～2027年3月)のGDP成長率は+7.2%(昨年度+7.8%)へ鈍化すると予想されます。
- ◆ 今年8月の総合消費者物価は前年比+4.8%(7月+4.5%)へ上昇。雨不足に伴う食品物価上昇や企業の投入価格上昇の転嫁などから、同物価は今年末にかけて+6%弱へ上昇する見込みです。

● 内需にけん引され拡大する景気(左)、消費者物価は上昇を続ける見込み(右)

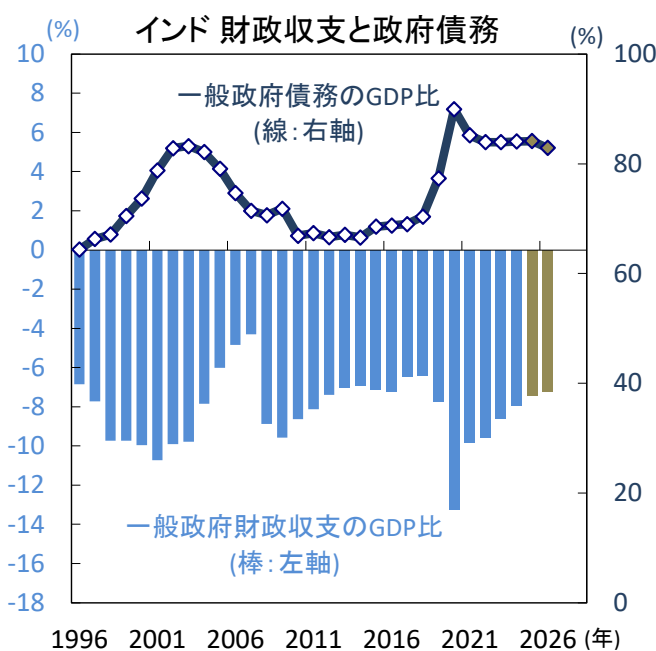


注) 実質GDPの旧基準は2025年7-9月期まで、新基準は2023年4-6月期から。
出所) インド中央統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

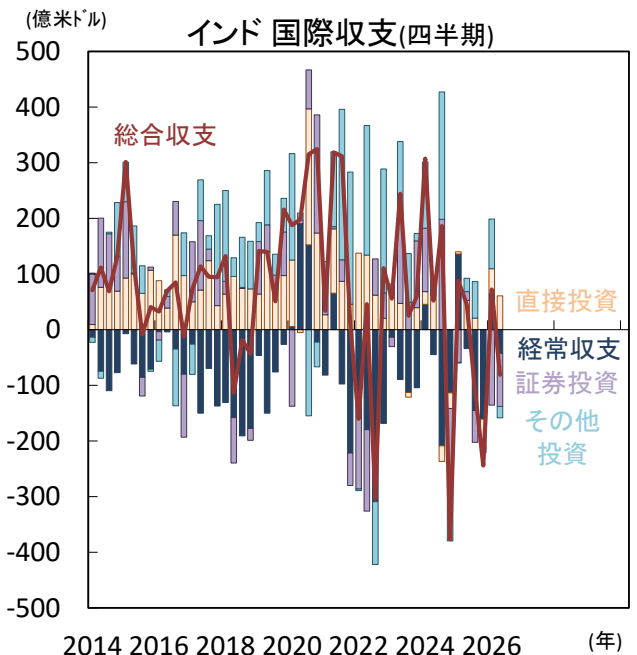


注) 直近値は、2026年8月。
出所) インド中央統計局、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 急上昇した政府債務の水準は足元で低下(左)、国際収支は足元で赤字(右)



注) Fitch Ratingsによる集計値。
2024年までは実績、2025-26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

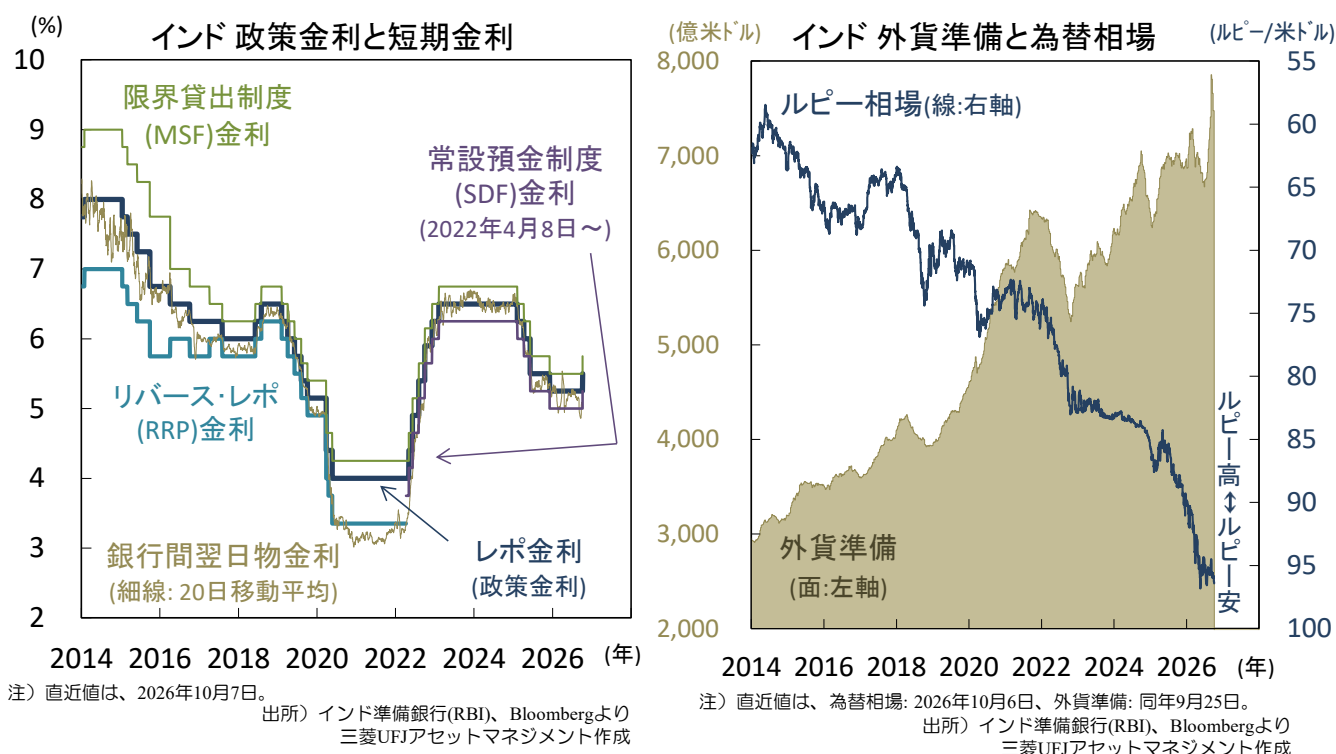


注) 直近値は、2026年4-6月期。
出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

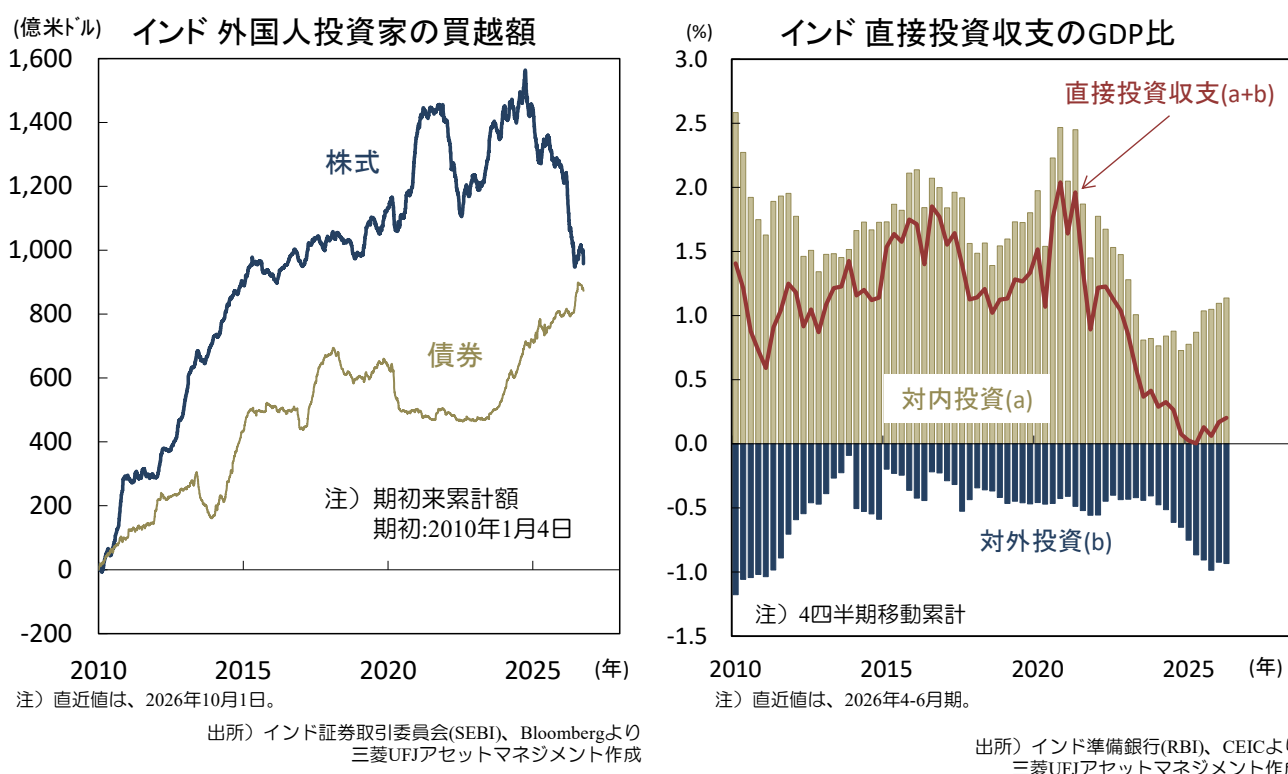
ルピー相場の安定化に向けて資本流入促進策を導入

- ◆ 当局は昨年も利下げを経て今年初より金利を据え置いたのちに今年10月より利上げを開始。雨不足による食品物価の上昇や原油高の影響が物価全般に広まることを防ぐ構えです。
- ◆ ルピーは今年初より5月20日にかけて対米ドルで▲7.2%下落。株式投資資本の流出と直接投資収支の低迷に加え、原油高による経常収支悪化の懸念が重しとなりました。当局は6月に資本流入促進策を導入。多額の資本流入に伴って外貨準備が増強され、相場はひとまず底を打ちました。

● 10月に利上げを開始(左)、増強された外貨準備と安定化したルピー相場(右)



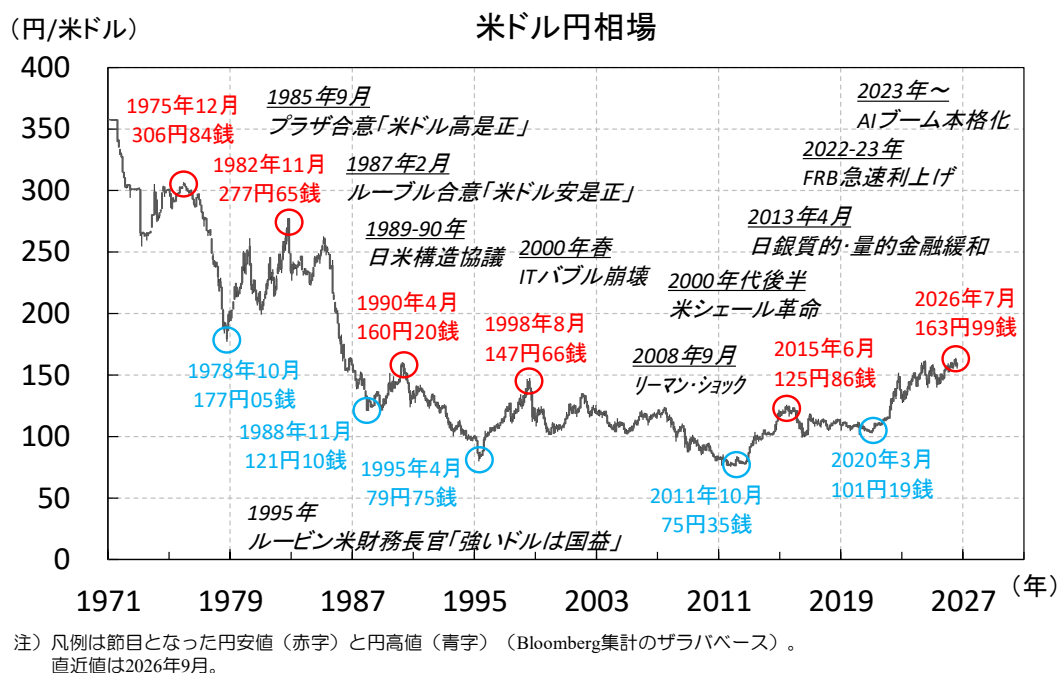
● 株式市場から資本が流出(左)、直接投資収支の黒字幅も近年縮小傾向(右)



9. 為替相場：円安は一巡したか？

- ◆ 2026年の米ドル円相場は、円安米ドル高が進み、一時1米ドル163円台を付けました。高市政権に配慮した日銀の慎重な利上げ姿勢や同政権の拡張財政方針などが円安材料となった印象です。
- ◆ 2026年、日米の金融当局は円安進行を問題視、1月にレートチェック（為替介入の前段階）、7月に円買い協調介入を実施し、円安阻止の姿勢を鮮明にしました。また日銀は、金融市場や米政府から再三指摘された「利上げが遅すぎる」とのイメージを払拭すべく、6月と9月に利上げを行いました。

● 米ドル円相場：2026年7月の1米ドル163円台をピークに円安一服



出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 日米金融当局は円安加速を問題視、日銀利上げと円買い介入のセットで対応へ



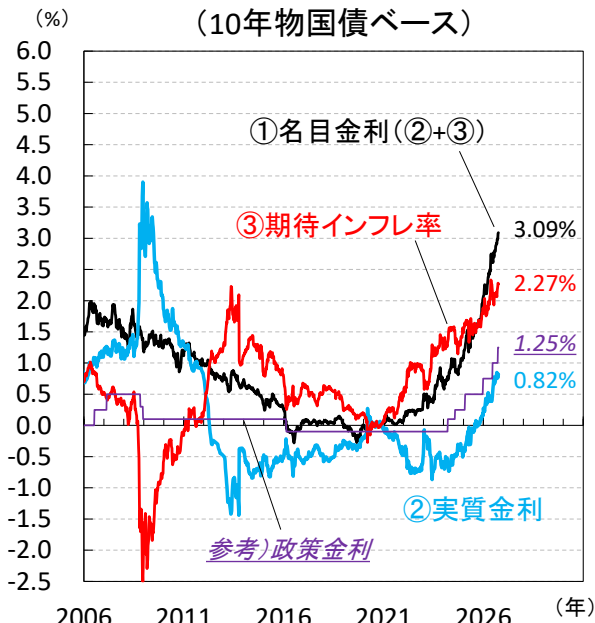
出所）財務省、日本銀行、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日米金利差縮小は難しいとの見方は根強い

- ◆ 米ドル円相場の行方を探る指標として日米金利差が挙げられます。同金利差(米－日)が拡大すれば円安、縮小すれば円高、が一般的な認識です。2025年までは日本の利上げ、米国の利下げで金利差は縮小も、2026年に米国が利上げに転換し、金利差は再拡大の兆しを見せています。
- ◆ ただし2025年以降は、日米金利差と米ドル円相場の相関関係が崩れています。実体経済や金融政策動向など循環要因だけで説明できない、構造的な円安要因が底流にある可能性もあります。

● 日本はインフレ期待、米国は実質金利が主導する形で名目金利が上昇

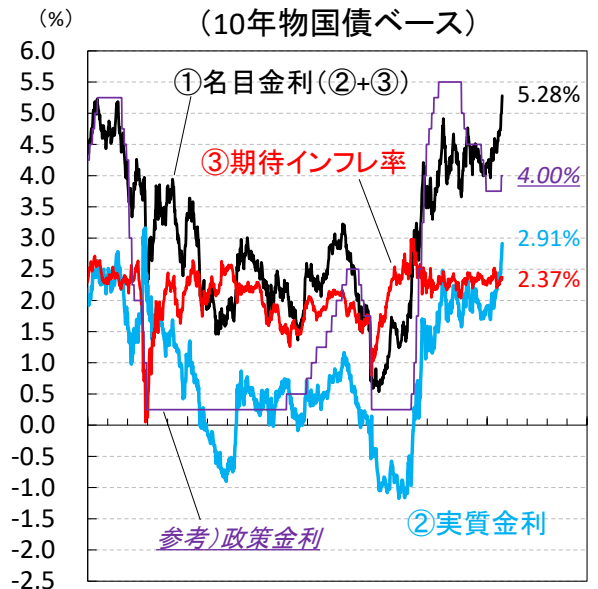
日本 名目・実質金利と期待インフレ率
(10年物国債ベース)



注) 実質金利は物価連動国債利回り。政策金利は無担保コール翌日物金利。直近値は2026年10月2日(週次)。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 名目・実質金利と期待インフレ率
(10年物国債ベース)

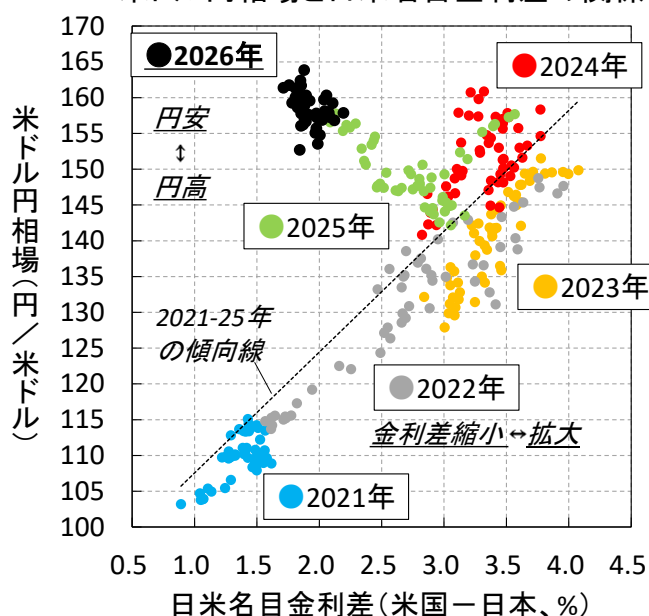


注) 実質金利は物価連動国債利回り。政策金利はFF目標金利(上限値)。直近値は2026年10月2日(週次)。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 日米金利差(名目・実質)が示す以上に円安が進行している印象も

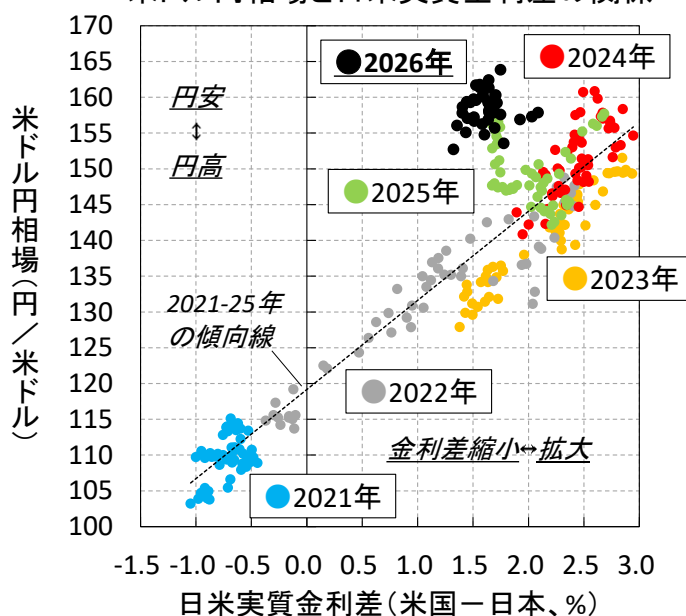
米ドル円相場と日米名目金利差の関係



注) 対象期間は2021年初以降(週次)。点線は単回帰直線。名目金利差は日米10年国債利回りから算出。2026年は10月2日まで。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米ドル円相場と日米実質金利差の関係



注) 対象期間は2021年初以降(週次)。点線は単回帰直線。実質金利差は10年物価連動国債利回りから算出。2026年は10月2日まで。

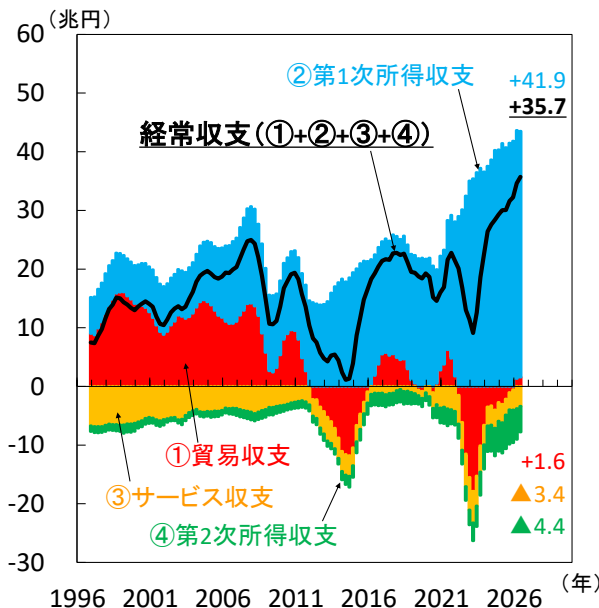
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

経常黒字大国の日本だが、その構造は大きく変化

- ◆ 本邦経常黒字の大半は、直接投資（主に内部留保）や証券投資（債券利子）などの第1次所得収支黒字です。獲得した外貨は再投資されやすく、額面ほど円買い需要をもたらさないとの見方があります。一方、円の実需を反映しやすい貿易収支は黒字が消失、エネルギー赤字が響いています。
- ◆ 中東リスク（原油高）に対する経済の耐性の強さも焦点です。エネルギーを輸入に頼る日本と2000年代後半からのシェール革命で石油・ガス輸出国へ変貌した米国の間には大きな差があります。

● 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

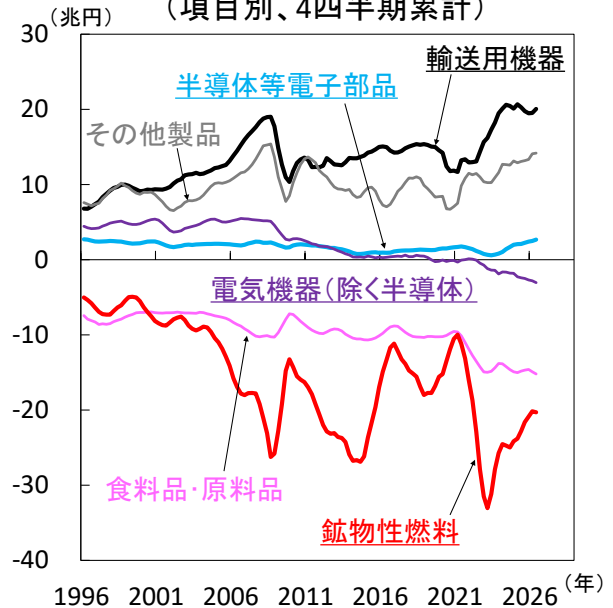
日本 経常収支(4四半期累計)



注）第1次所得収支は対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支状況、第2次所得収支は居住者との間の対価を伴わない資産の提供に係る収支状況を示す。直近値は2026年4-6月期。

出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 貿易(財)収支
(項目別、4四半期累計)

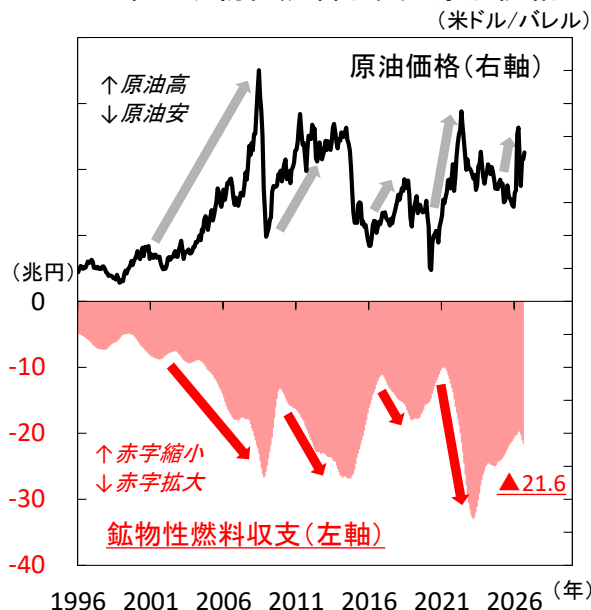


注）其他製品は化学製品、原料別製品、一般機械など。直近値は2026年4-6月期。

出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 貿易収支面で、原油高が逆風となる日本に対し、追い風になり始めた米国

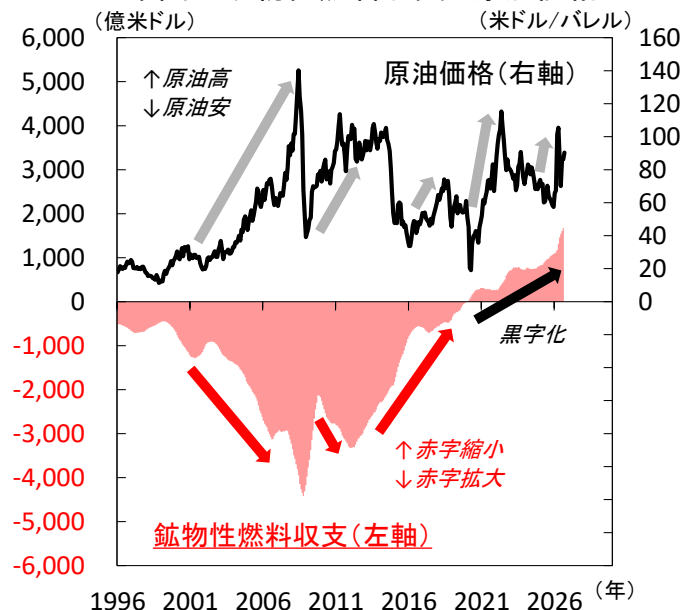
日本の鉱物性燃料収支と原油価格



注）原油価格はWTIベース。鉱物性燃料収支は12カ月移動累計。直近値は鉱物性燃料収支が2026年8月、原油価格が同年9月。

出所）財務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国の鉱物性燃料収支と原油価格



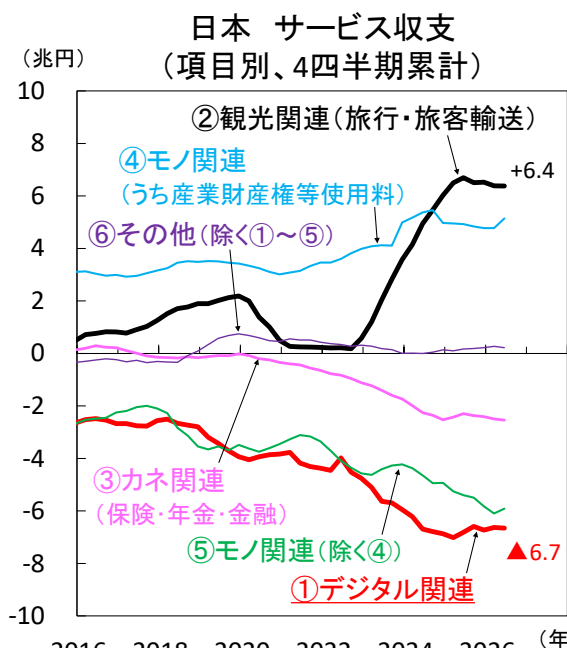
注）原油価格はWTIベース。鉱物性燃料収支は12カ月移動累計。対象は原油・燃料油・其他石油製品、天然ガス・石油ガス、石炭。直近値は鉱物性燃料収支が2026年8月、原油価格が同年9月。

出所）米商務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

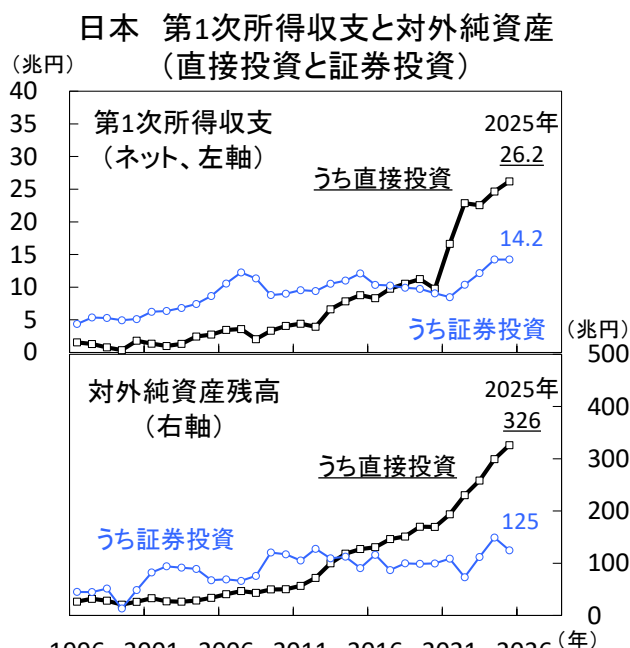
日本円：企業に続き、家計の海外投資姿勢も積極化するか注目

- ◆ 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の拡大など構造的な変化も目立ちます。また日本企業は、製造業中心に収益機会を求めグローバルに事業を展開した結果、海外で稼ぐモデルに変貌した印象です。
- ◆ 近年の国内インフレ傾向を受け、家計の資産防衛意識は年々強まっている印象です。また円安・株高を身近な現象と捉える現役世代を中心に、外貨建て資産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

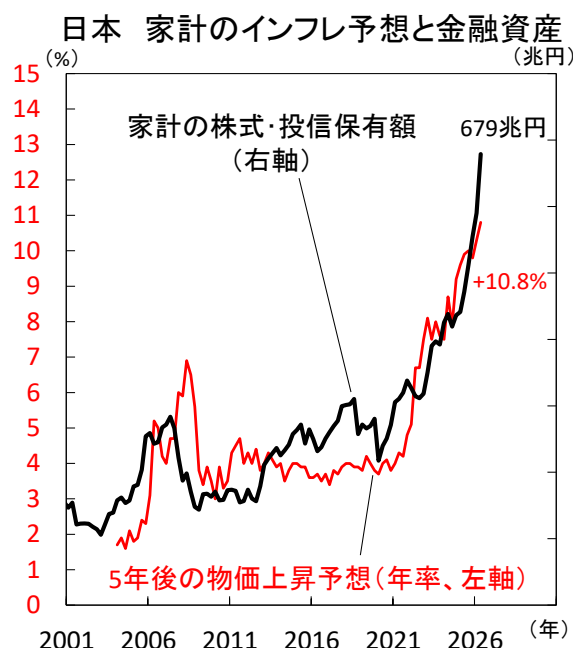


注) 日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」(2023年8月10日)を参考に分類。①は著作権等使用料、通信・情報・コンピュータ、専門・経営コンサルティング。⑤は貨物輸送、委託加工、維持修理、研究開発、技術・貿易関連・その他業務。直近値は2026年4-6月期。
出所) 財務省、日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成



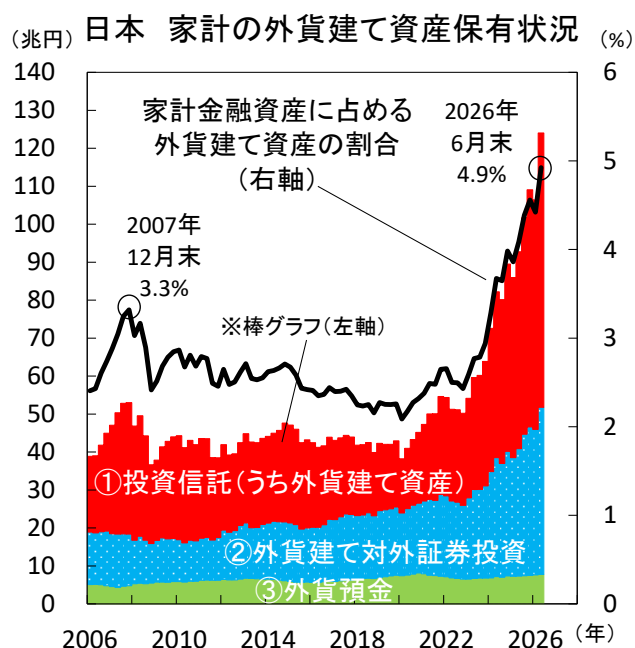
注) 2025年の直接投資収支のうち配当金・配当済支店収益が15.0兆円、再投資収益が11.2兆円、証券投資収支のうち債券利子が14.9兆円。2025年の対外純資産残高は562兆円(うち外貨準備が214兆円)。
出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 国内インフレ・円安の持続を見据えた、家計の海外投資志向が続くかも注目



注) 物価上昇予想は日銀「生活意識に関するアンケート調査」(四半期、2004年3月～2006年3月は旧調査)に基づく。直近値はともに2026年6月(四半期)。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成



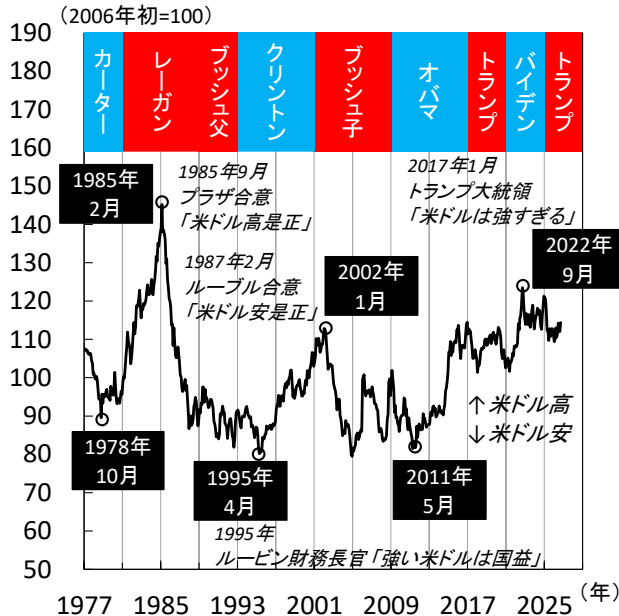
注) ①は投資信託受益証券×契約型公募投信純資産額の対外比率、②は対外証券投資×証券投資残高の円以外比率(2026年は2025年と同値と仮定)として三菱UFJアセットマネジメントが簡便的に試算。直近値は2026年6月。
出所) 日本銀行、財務省、投資信託協会より三菱UFJアセットマネジメント作成

米ドルの覇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えます。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。
- ◆ 近年、米国債の格下げが相次ぐなか、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、米ドル覇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。

● 米ドル高を嫌う傾向のトランプ政権、相対的に弱すぎる円に対し難色示す場面も

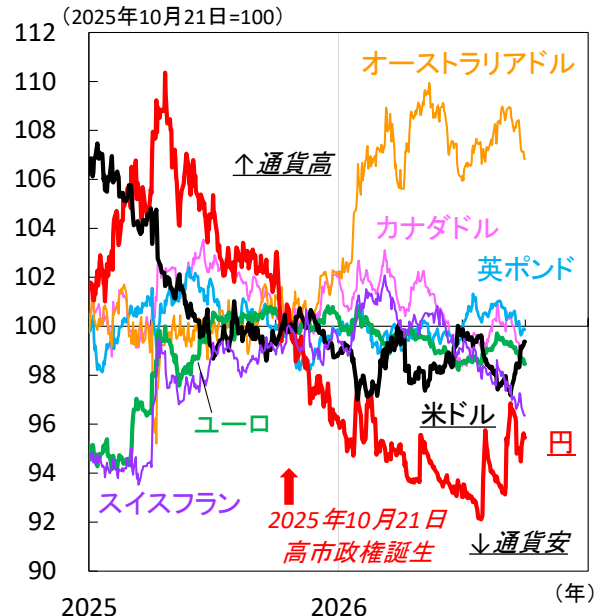
米国大統領と米ドル名目実効レート



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。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2026年9月。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要通貨 名目実効レート

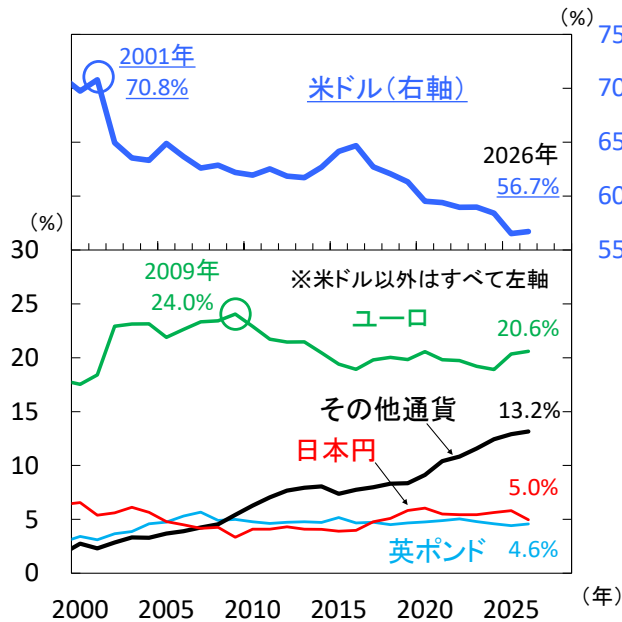


注) BIS算出の名目実効為替レート(64力国・地域対象のBroadベース)。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。
直近値は2026年9月30日。

出所) BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 為替市場で圧倒的な存在感のある米ドルだが、通貨分散の兆候には要注意

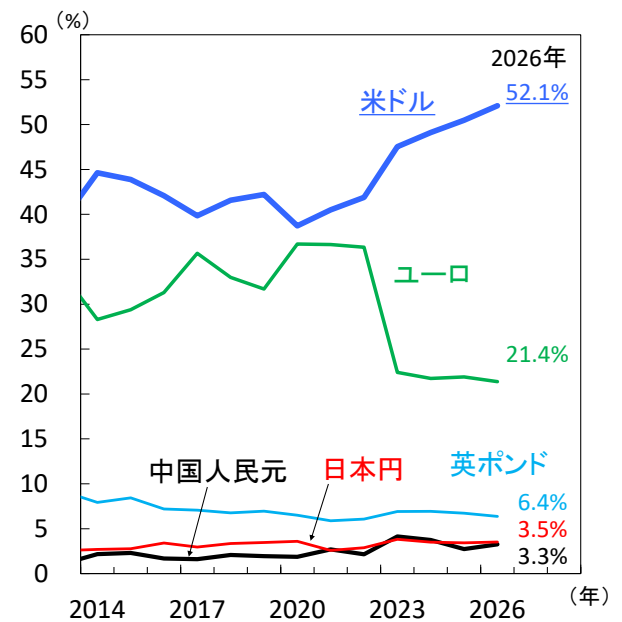
世界 外貨準備高構成比(通貨別)



注) 通貨分類が可能な額のみを対象。
直近値は2026年6月末。

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要通貨 国際通貨取引に占めるシェア



注) 2026年値は同年8月時点。

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

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きリスクもあります。
- ◆ 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続くかが焦点

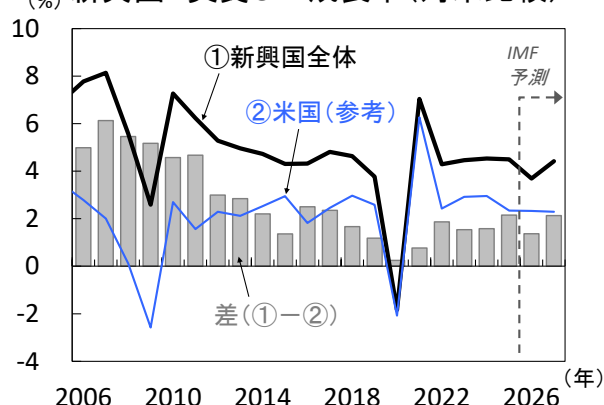
(2013年末=100) 新興国通貨(対米ドル)



中国 実質GDP成長率



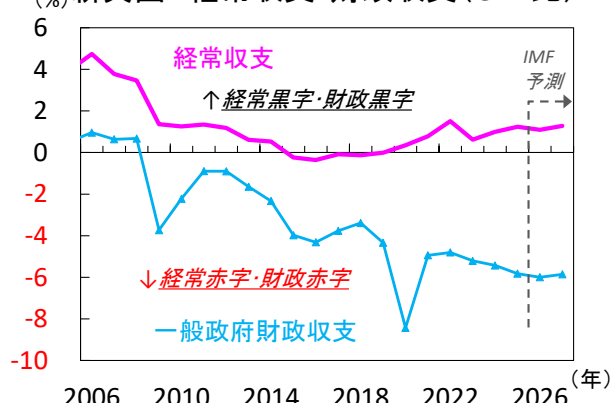
(%) 新興国 実質GDP成長率(対米比較)



資源価格



(%) 新興国 経常収支・財政収支(GDP比)



世界 貿易取引量(前年比)



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数化した値。

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 (2026年10月)に基づく。2026-2027年はIMF予測。

直近値は資源価格が2026年10月2日(日次)、新興国通貨が2026年9月、世界貿易取引量が同年7月(月次)、中国GDPが2026年4-6月期(四半期)。

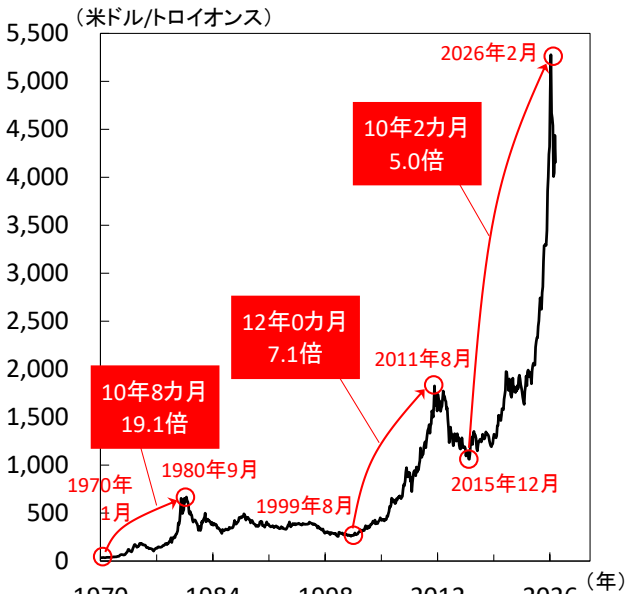
出所) FRB、中国国家统计局、CPB (オランダ経済分析局)、IMF、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

金(ゴールド):不確実性の高い市場環境で強みを発揮

- ◆ 2026年初にかけ約10年に及んだ金の長期上昇相場は一旦終了した印象です。米国の利上げ開始で金利先高観の高まった米ドルに対し、金利のつかない金の相対的な魅力が薄れた模様です。
- ◆ 他方、金は「有事の金」とされ、世界経済の不確実性が高まる局面で強さを発揮すると言われます。1970年以降のデータで振り返ると、戦争など地政学リスクが高まる局面や米景気失速など世界経済の先行き不安が意識されやすい局面では、金の騰落率が株式を上回る傾向も見られました。

● 米国の利上げ期待の高まりや金利上昇が、金価格反落の材料に

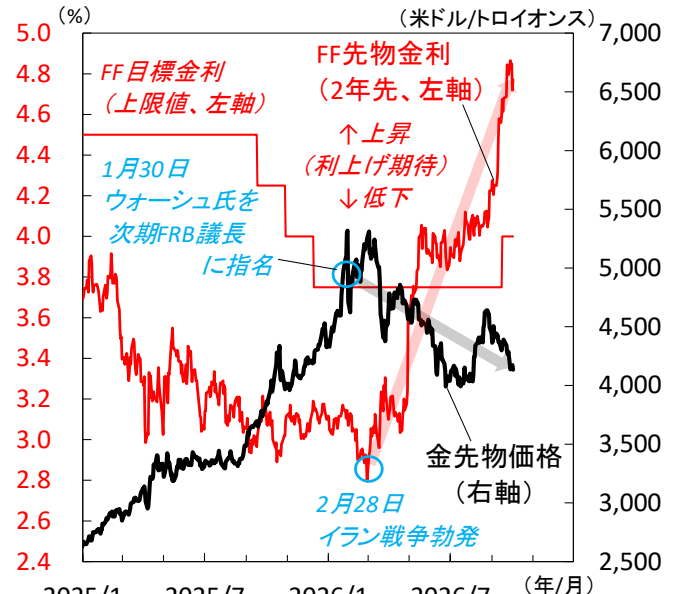
金価格



注) 値はXAU/USD (金と米ドルの交換レート)。直近値は2026年9月。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

金価格と米国政策金利見通し

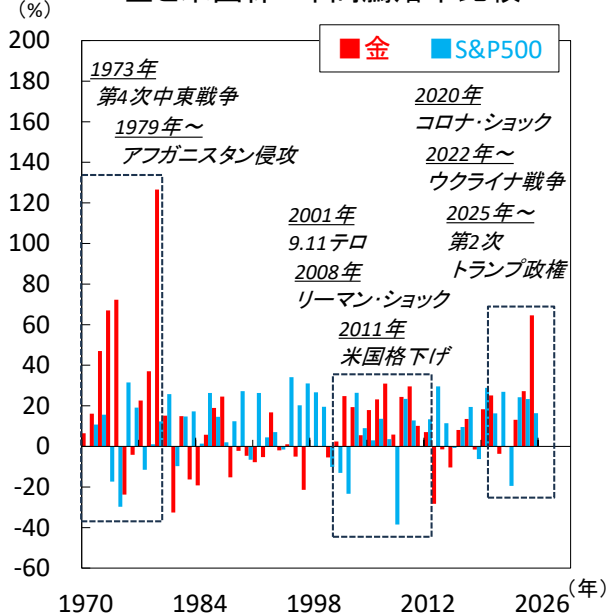


注) 金はニューヨーク先物価格。直近値は2026年10月2日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 地政学リスクの頻発など、世界経済の不透明感が高まる局面で志向されやすい金

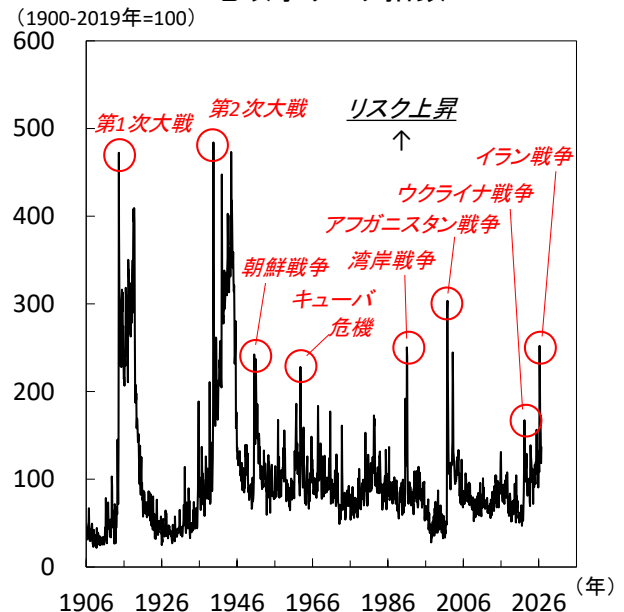
金と米国株 年間騰落率比較



注) 金: XAU/USD、米国株: S&P500。データ対象期間は1970~2025年。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

地政学リスク指数



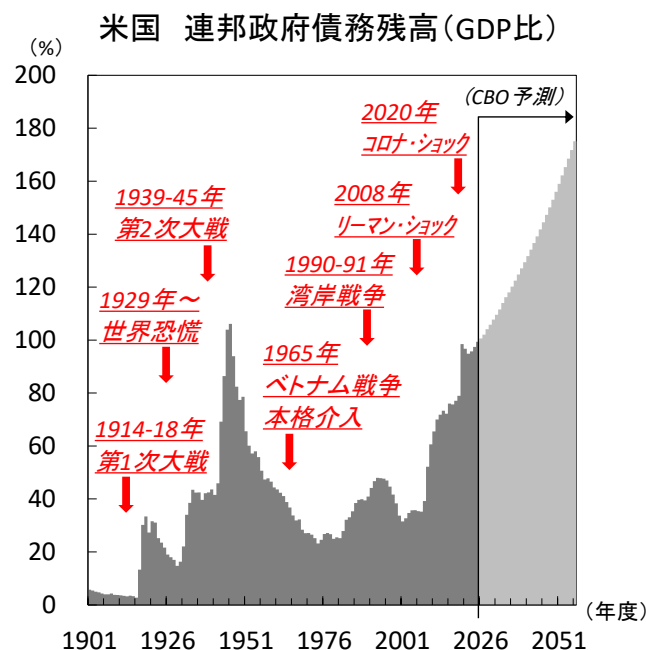
注) 大手新聞の地政学的脅威に関する記事数(全記事数に対する割合)を集計し指数化したもの。直近値は2026年9月。

出所) Lilliana Wells, Will Yang, Sam Nate, and Matteo Iacoviello 'Geopolitical Risk (GPR) Index'より三菱UFJアセットマネジメント作成

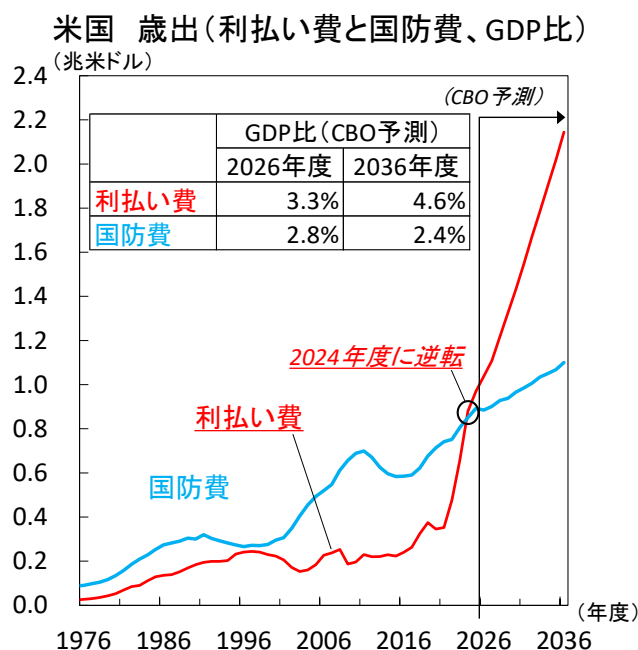
米国・米ドルへの不信も金価格上昇の一因に

- ◆ リーマン・ショック以降の米国は、中長期的な財政悪化と債務膨張に歯止めをかけられずにいます。今後、中長期的に利払いなどの債務返済負担に追われれば、米国の覇権を支える経済力や軍事力強化のための政策発動余地が狭まる可能性を高め、米国の信用を失墜させるリスクもあります。
- ◆ 新興国を中心に米ドル依存を見直す動きも見られます。現状では、米ドルの代わりを担えるだけの通貨が他に存在しないため、「無債務・無国籍の通貨」の金に対する志向が強まっている印象です。

● 米国の財政悪化・債務返済負担の増加で、米国の絶対的地位が揺らぐ懸念も

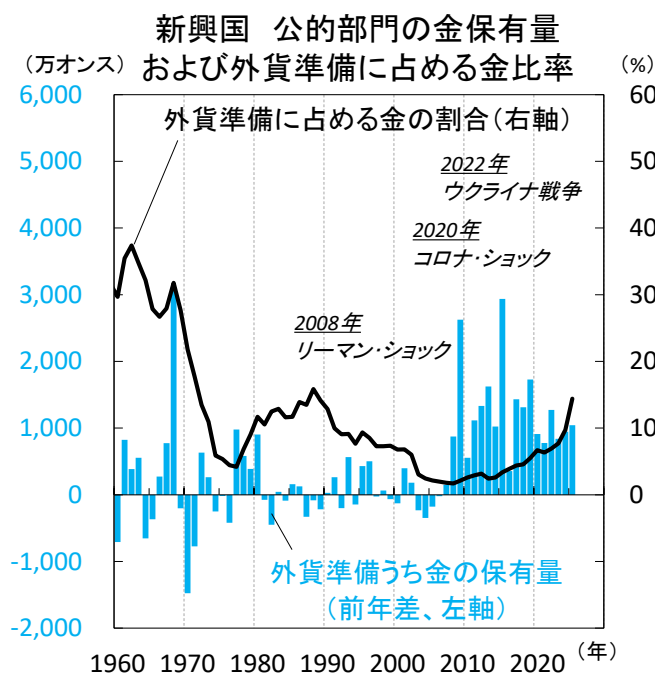


出所) CBO（米議会予算局）より三菱UFJアセットマネジメント作成

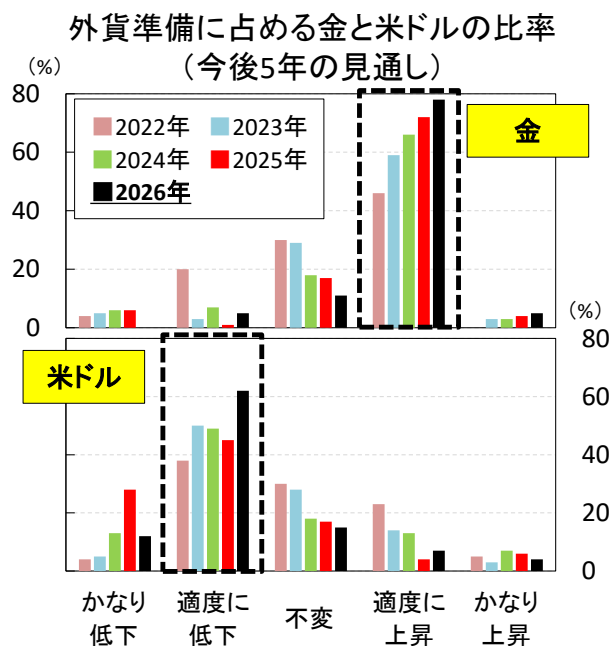


出所) CBO（米議会予算局）より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 新興国で進む米ドル依存の修正、外貨準備の運用対象として存在感を増す金



出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成



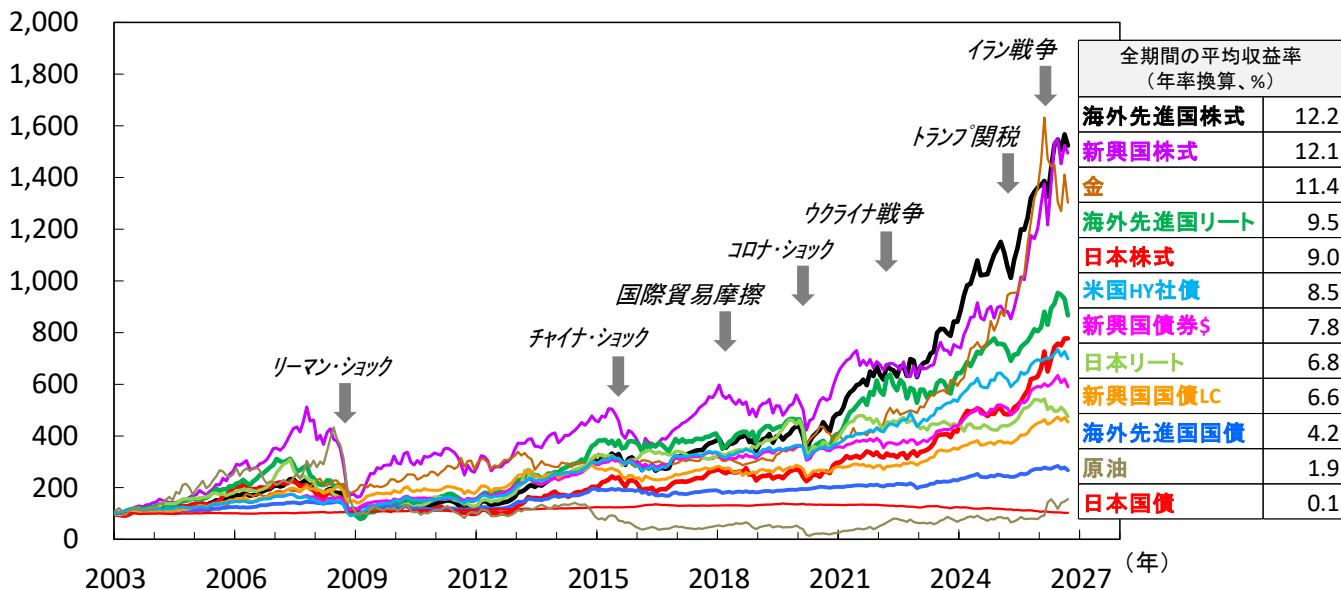
出所) World Gold Councilより三菱UFJアセットマネジメント作成

10. 投資戦略：不安定な相場環境では冷静さが必要

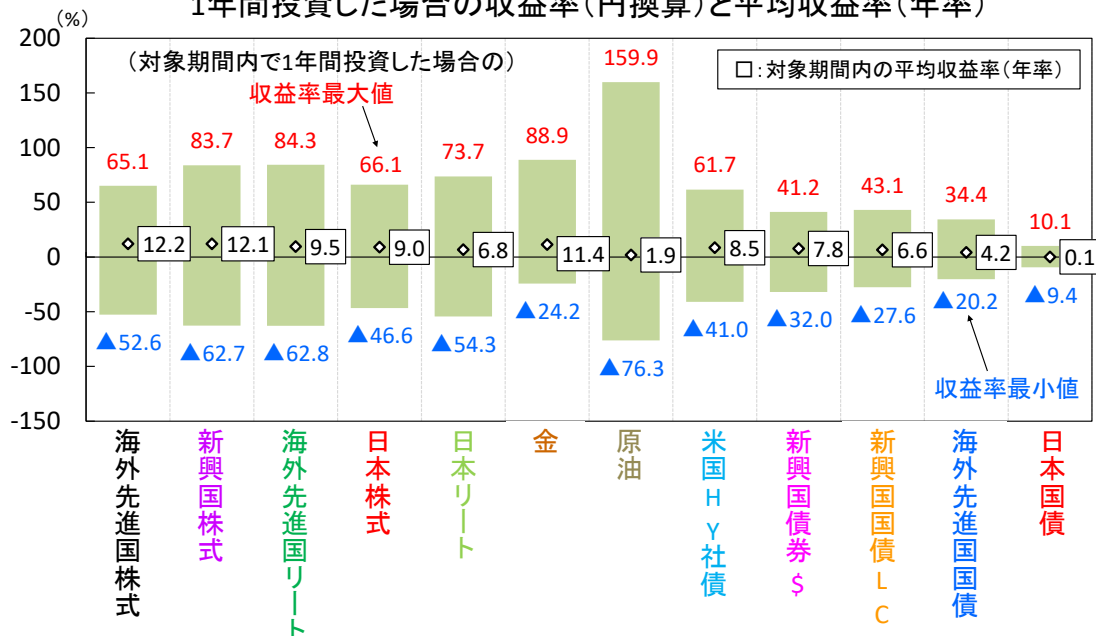
- ◆ 近年の金融市場では、金融資産の価格が同一方向に動きやすく、さまざまな資産に分散投資することによるリスク軽減効果が薄れる傾向もあります。こうした環境では、投資家が自身のリスク許容度（資産価格の変動をどれだけ許容できるか）に応じて、投資対象を選別する必要があります。
- ◆ 中長期な投資リターン面では、相対的に価格変動リスクの高い株式・リートなどが債券より優位でした。ただしリスク回避局面では、一時的な価格調整圧力が高まりやすい点には要注意です。

● 2026年は中東情勢不安に耐えつつ、金融市場は中長期のリスク選好相場を維持

国内外資産の投資成果（円換算）（2002年末=100）



1年間投資した場合の収益率（円換算）と平均収益率（年率）



注)
\$：米ドル建て
LC：現地通貨建て
HY：ハイ・イールド

※ 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）、金と原油はブルームバーグ商品指数（サブインデックス）、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、にそれぞれ基づく。日本株式、日本国債、日本リートは円ベース指数、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。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2026年9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年に向けリスク選好回帰、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。
- ◆ 2023-2024年は米欧が利上げから利下げに転換しリスク選好に回帰、2025年はトランプ関税、2026年はイラン戦争で一時リスク回避となるも、景気楽観論は崩れずリスク選好基調を維持しました。

● 2026年秋にかけ、中東情勢不安を抱えながらも、株式市場の優位が続く

過去10年 各資産の年間投資成果(円換算、%)

■:株式・リート ■:商品 ■:債券

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026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	円安米ドル高
1	新興国株式	日本リート	原油	金	原油	原油	海外先進国株式	金	金	原油
	32.7	11.2	33.1	15.0	80.1	42.4	34.1	41.1	62.0	98.4
2	日本株式	日本国債	海外先進国株式	新興国株式	海外先進国リート	金	日本株式	海外先進国株式	新興国株式	新興国株式
	20.1	1.1	27.9	12.8	51.2	13.1	29.0	33.6	33.9	24.3
3	海外先進国株式	海外先進国国債	日本リート	海外先進国株式	海外先進国株式	米国HY社債	米国HY社債	原油	日本リート	日本株式
	18.5	▲ 4.6	25.7	10.9	38.2	1.2	22.0	26.8	27.9	23.3
4	新興国国債LC	米国HY社債	海外先進国リート	日本株式	日本リート	新興国国債LC	海外先進国リート	日本株式	日本株式	海外先進国株式
	11.0	▲ 4.9	23.3	9.2	20.2	0.6	21.9	21.2	24.7	12.0
5	金	金	日本株式	海外先進国国債	米国HY社債	日本株式	金	米国HY社債	海外先進国株式	海外先進国リート
	8.7	▲ 5.4	18.9	6.0	17.4	▲ 4.1	21.4	20.6	21.0	7.6
6	新興国債券\$	新興国債券\$	新興国株式	米国HY社債	日本株式	日本リート	新興国国債LC	新興国株式	新興国国債LC	新興国国債LC
	6.2	▲ 6.8	17.7	0.9	13.8	▲ 5.0	21.2	20.4	18.9	1.0
7	海外先進国リート	海外先進国リート	金	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\$	新興国債券\$	米国HY社債
	5.5	▲ 8.3	16.9	0.1	9.5	▲ 6.3	19.5	18.7	13.9	0.5
8	海外先進国国債	新興国国債LC	新興国債券\$	日本国債	新興国株式	海外先進国株式	新興国株式	海外先進国リート	海外先進国国債	新興国債券\$
	4.5	▲ 8.7	13.9	▲ 1.1	9.0	▲ 6.4	18.6	17.4	9.0	▲ 0.2
9	米国HY社債	海外先進国株式	米国HY社債	新興国国債LC	金	海外先進国国債	海外先進国国債	海外先進国国債	米国HY社債	海外先進国国債
	3.6	▲ 10.2	13.3	▲ 2.4	6.7	▲ 6.6	15.1	9.9	8.2	▲ 2.0
10	原油	日本株式	新興国国債LC	海外先進国リート	海外先進国国債	日本国債	原油	新興国国債LC	海外先進国リート	金
	1.3	▲ 14.9	12.4	▲ 12.2	4.5	▲ 7.4	5.4	8.8	6.6	▲ 4.0
11	日本国債	新興国株式	海外先進国国債	日本リート	新興国国債LC	新興国株式	日本国債	日本リート	原油	日本国債
	0.2	▲ 16.5	5.5	▲ 12.9	1.7	▲ 8.5	0.5	▲ 4.0	▲ 8.2	▲ 6.1
12	日本リート	原油	日本国債	原油	日本国債	海外先進国リート	日本リート	日本国債	日本国債	日本リート
	▲ 6.6	▲ 22.6	2.3	▲ 53.1	▲ 0.2	▲ 14.1	▲ 0.5	▲ 4.3	▲ 8.5	▲ 12.0

注) \$は米ドル建て、LCは現地通貨建て、HYはハイ・イールド。
 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)、
 金と原油はブルームバーグ商品指数 (サブインデックス)、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、にそれぞれ基づく。
 日本株式、日本国債は円ベース指数、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。2026年は同年9月末まで。

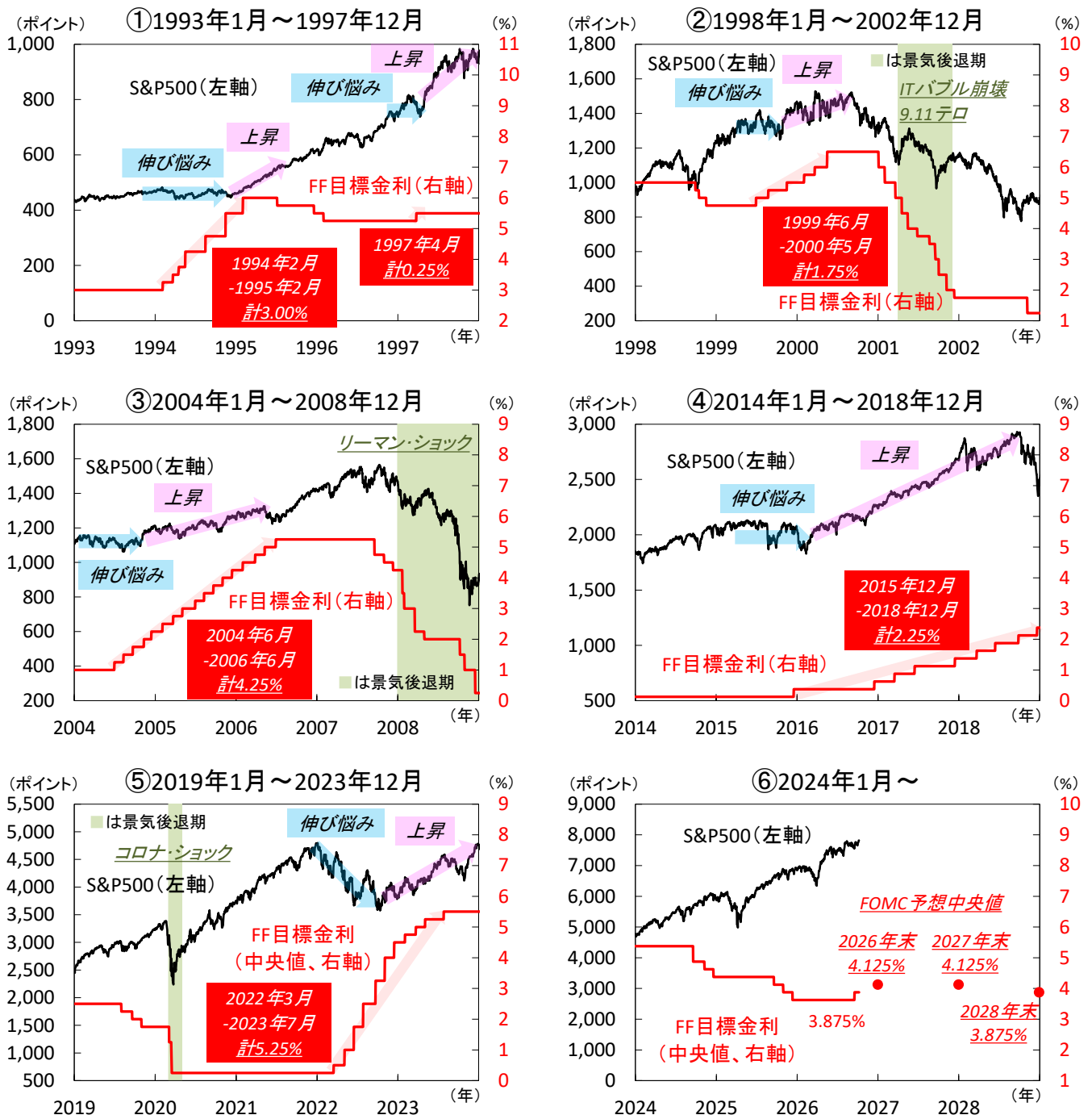
出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2027年に向け、株式市場では米国の利上げペースと幅が焦点に

- ◆ 株式市場では米国の利上げ転換が意識されています。1990年以降、計6回あった利上げ局面（1994-1995年、1997年、1999-2000年、2004-2006年、2015-2018年、2022-2023年）の共通点として、利上げの開始前から直後は、景気減速への警戒感で株価が上値を重くする傾向も見られました。
- ◆ 一方、利上げ開始後も、景気が回復基調を保てば、株高トレンドに回帰する流れも見られました。中銀が利上げに動けるのは景気が良好なため、といった素直な見方が広がるためと考えます。

● 株価は利上げ開始前後こそ伸び悩むが、その後は落ち着き取り戻す傾向

米国 利上げ開始前後の株価



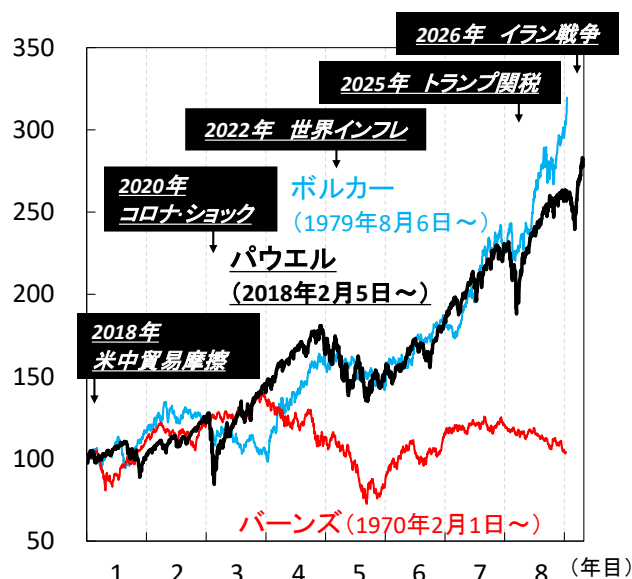
出所) FRB（連邦準備理事会）、NBER（全米経済研究所）、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

ウォーシュFRB議長は無難に船出、市場の信頼を得られるか注視

- ◆ ウォーシュ米連邦準備理事会（FRB）議長が市場の信認を得る鍵は、二大責務の「雇用最大化と物価安定」を実現できるか否かです。まず物価安定を優先すべく、約3年ぶりの利上げに動きました。
- ◆ 急速なインフレに直面したボルカー、パウエル体制では厳しい金融引き締めを断行、当初は批判を浴びるも、その後の雇用・物価安定を実現、中長期的な株高につなげました。逆にバーンズ体制では性急な利下げによってインフレ抑制に失敗、雇用回復が遅れたことで、株価が伸び悩みました。

● ウォーシュFRB議長はパウエル氏同様、雇用・物価安定や長期株高を実現できるか

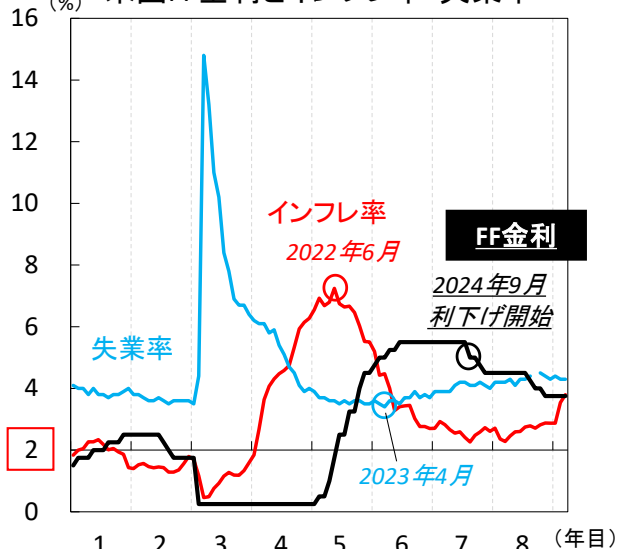
各FRB議長任期中の株価（S&P500）



注）議長就任日（カッコ内）を100として三菱UFJアセットマネジメントが指数化。議長任期はバーンズ氏が1970年2月1日～1978年1月31日、ボルカー氏が1979年8月6日～1987年8月11日、パウエル氏が2018年2月5日～2026年5月22日。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

パウエルFRB議長任期中の
米国FF金利とインフレ率・失業率

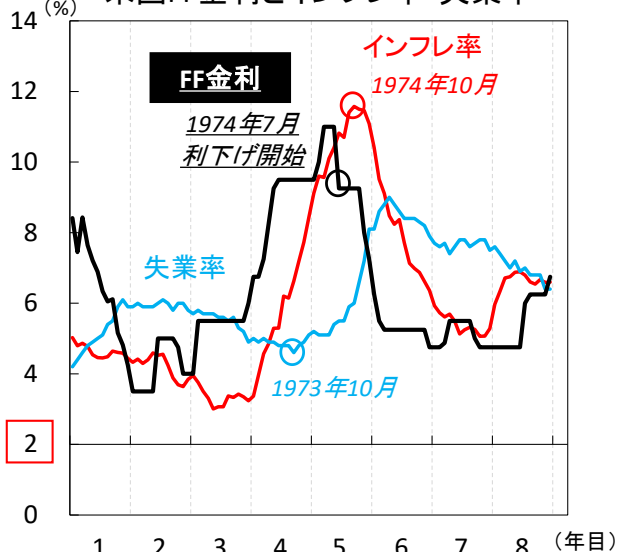


注）インフレ率はPCE（個人消費支出）デフレーター総合の前年比。FF金利は上限値。FRBのインフレ目標は+2.0%。○はトレンド転換期。対象期間は2018年2月～2026年4月（失業率の2025年10月値はなし）。

出所）米商務省、米労働省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● インフレ抑制に向けての毅然とした政策対応の可否が明暗を分ける可能性も

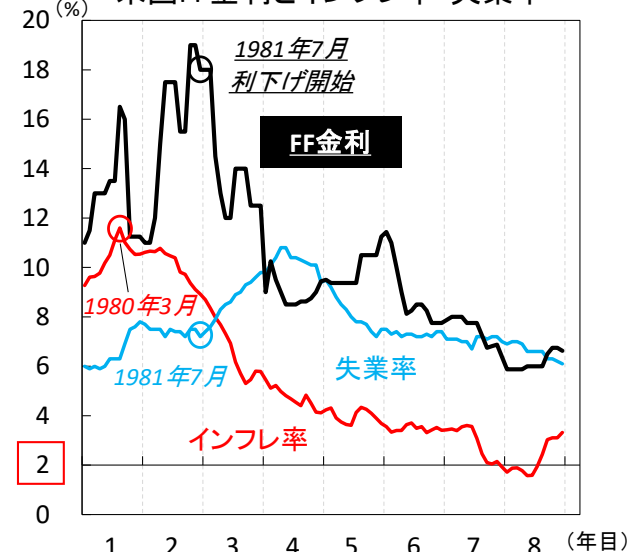
バーンズFRB議長任期中の
米国FF金利とインフレ率・失業率



注）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。○はトレンド転換期。対象期間は1970年2月～1978年1月。

出所）米商務省、米労働省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

ボルカーFRB議長任期中の
米国FF金利とインフレ率・失業率



注）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。○はトレンド転換期。対象期間は1979年8月～1987年7月。

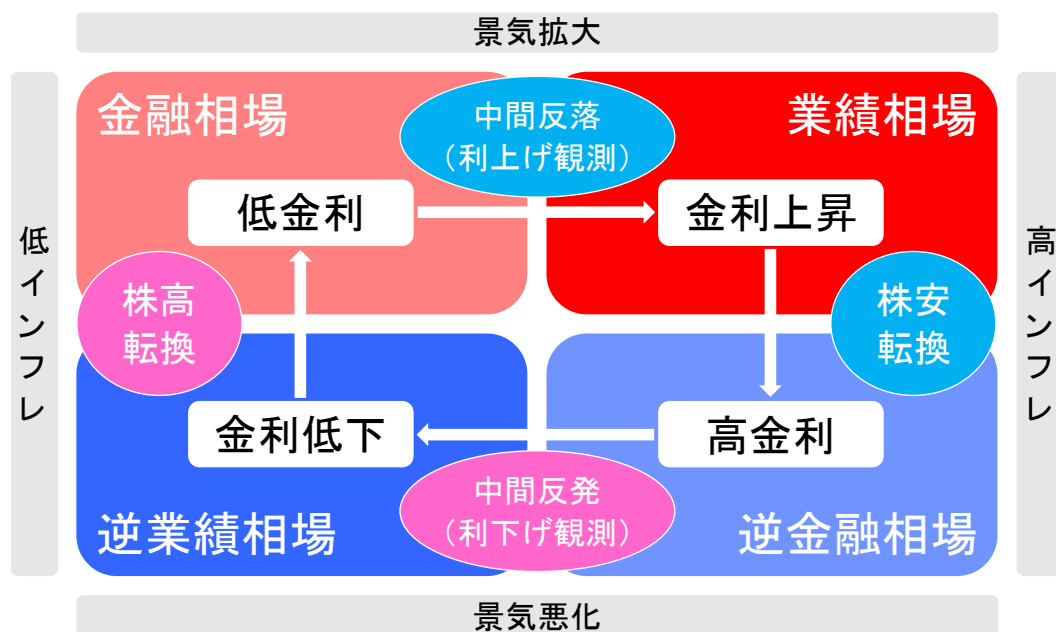
出所）米商務省、米労働省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

相場サイクルを参考に、株式市場の現在地を探る

- ◆ 株式相場は、景気悪化が深刻な「逆業績相場」、景気回復も低インフレが続く「金融相場」、景気好調でインフレが定着する「業績相場」、景気減速も高インフレが続く「逆金融相場」に分類されます。
- ◆ 今般の利上げが、FRBの想定通り小幅かつ短期間で終了するならば、景気・雇用安定が保たれる可能性が高く、現在の「業績相場」が続くと考えます。逆にインフレが沈静化に向かわず、利上げが長期化する場合、景気・雇用への下押し圧力が強まり「逆金融相場」に移行するリスクもあります。

● 景気良好・インフレ高止まり・金利上昇が続く現在は「業績相場」の公算大

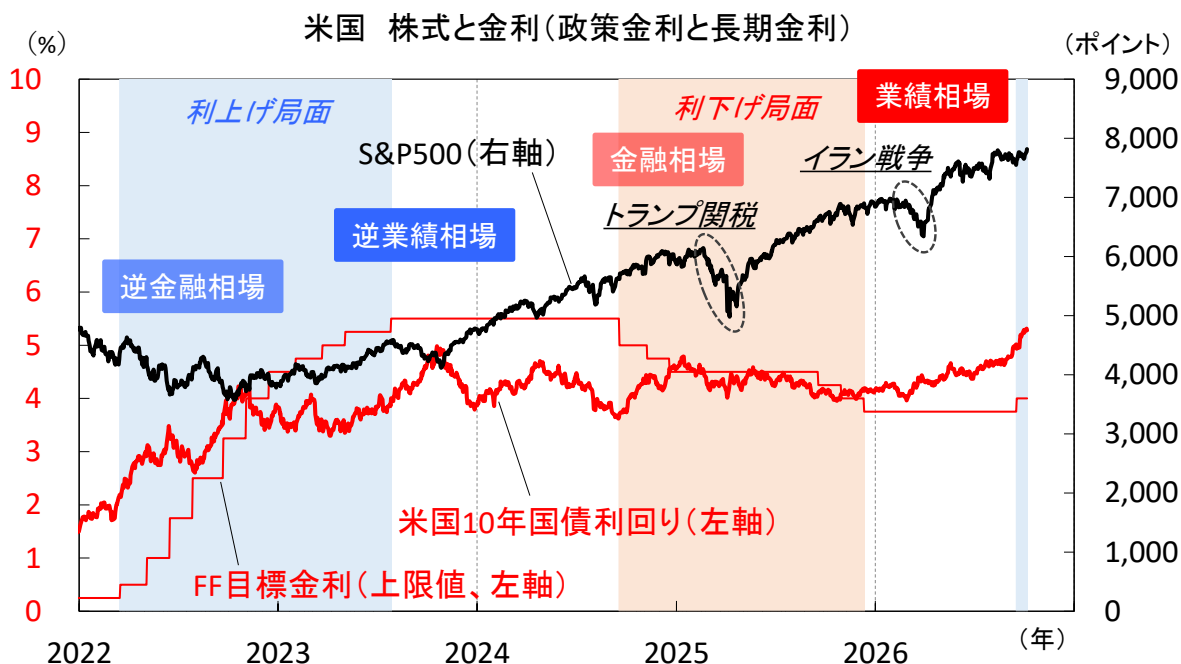
株式市場の相場サイクル(イメージ図)



注）あくまでイメージであり将来をお約束するものではありません。

出所）三菱UFJアセットマネジメント作成

● 金利上昇と株高が両立可能な業績相場、利上げ開始で流れは変わるか



注）直近値は2026年10月6日。

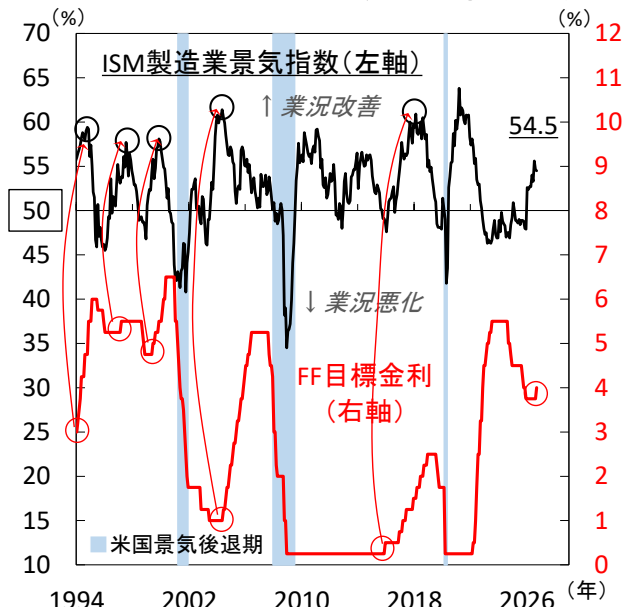
出所）FRB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

景気循環から株式(規模・業種別)のパフォーマンスを捉える

- ◆ 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、AIブームによる設備投資拡大の波や2024-25年の累積的な利下げの効果もあり、業況改善・悪化の節目50を安定して上回っています。
- ◆ 景気過熱が続けば、小型株や景気敏感株などの物色が続きやすいと考えます。一方、利上げを機に、景気が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。

● 米国景気は非常に良好、株式は強気相場の継続を想定も、金融政策動向に注意

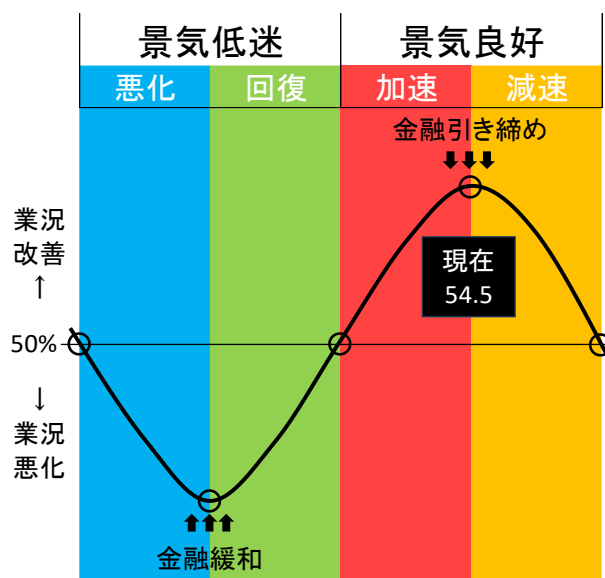
米国 FF目標金利とISM製造業景気指数



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2026年9月。

出所) 米ISM、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国ISM製造業景気指数で見た景気循環



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。現在は2026年9月値。

出所) 三菱UFJアセットマネジメント作成

● 良好な景気が続く間は、景気敏感株や小型株が優位な相場環境となる傾向も

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)	33.0	IT (情報技術)	28.6	公益	12.7
ヘルスケア	13.1	一般消費財・サービス	22.7	小型株	27.0	エネルギー	11.5
生活必需品	9.3	金融	20.9	エネルギー	26.8	ヘルスケア	10.3
IT (情報技術)	6.3	通信サービス	20.6	金融	26.6	不動産	9.0
大型株	4.3	大型株	20.0	資本財・サービス	26.0	IT (情報技術)	8.7
一般消費財・サービス	4.1	総合	19.5	素材	24.9	生活必需品	7.6
公益	3.8	資本財・サービス	18.8	総合	21.5	大型株	6.4
総合	2.8	小型株	18.5	一般消費財・サービス	21.4	総合	6.1
資本財・サービス	▲0.2	素材	18.0	大型株	21.0	一般消費財・サービス	5.1
小型株	▲1.1	公益	10.7	不動産	20.5	小型株	4.7
素材	▲1.4	生活必需品	10.4	ヘルスケア	15.3	資本財・サービス	4.5
金融	▲3.9	エネルギー	9.5	生活必需品	14.0	通信サービス	3.5
エネルギー	▲5.2	不動産	9.0	通信サービス	10.0	金融	3.4
不動産	▲6.1	ヘルスケア	8.9	公益	8.8	素材	0.8

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るため、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・リターン指数の月間変化率(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)～2026年9月。

出所) 米ISM、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

あと2年余りのトランプ第2次政権との向き合い方は？

- ◆ 株式市場はあと2年強、トランプ政権と向き合う必要があります。前回第1次政権下では、2018年に米中摩擦や米利上げの長期化懸念、2020年にコロナ・ショックで株価が急落しました。第2次政権発足後、2025年は相互関税発動、2026年はイラン攻撃により、相場が崩れる場面も見られました。
- ◆ 第1次政権時、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。

● トランプ第2次政権下の株式は、1年目・2年目ともに序盤崩れるも上昇基調に回帰

米国 トランプ第1・2次政権下のS&P500(大統領就任日=100)



1年目	2年目	3年目	4年目
第1次	減税/利上げ継続	関税/利上げ加速	利下げ転換
第2次	関税/利下げ再開	イラン戦争/利上げ開始	大型景気刺激策

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2026年10月6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3年目(中間選挙翌年かつ大統領選挙前年)の株式は強含む傾向

米国 大統領任期(4年間)の年間株価(S&P500)騰落率

大統領	対象年	大統領選挙後		株価騰落率(%)		中間選挙後		株価騰落率(%)	
		上院	下院	1年目	2年目	上院	下院	3年目	4年目
トルーマン	1949年～1952年	民主	民主	10.5	21.7	民主	民主	16.3	11.8
アイゼンハワー	1953年～1956年	共和	共和	▲6.6	45.0	民主	民主	26.4	2.6
アイゼンハワー	1957年～1960年	民主	民主	▲14.3	38.1	民主	民主	8.5	▲3.0
ケネディ	1961年～1964年	民主	民主	23.1	▲11.8	民主	民主	18.9	13.0
ジョンソン	1965年～1968年	民主	民主	9.1	▲13.1	民主	民主	20.1	7.7
ニクソン	1969年～1972年	民主	民主	▲11.4	0.1	民主	民主	10.8	15.6
フォード	1973年～1976年	民主	民主	▲17.4	▲29.7	民主	民主	31.5	19.1
カーター	1977年～1980年	民主	民主	▲11.5	1.1	民主	民主	12.3	25.8
レーガン	1981年～1984年	共和	民主	▲9.7	14.8	共和	民主	17.3	1.4
レーガン	1985年～1988年	共和	民主	26.3	14.6	民主	民主	2.0	12.4
ブッシュ(父)	1989年～1992年	民主	民主	27.3	▲6.6	民主	民主	26.3	4.5
クリントン	1993年～1996年	民主	民主	7.1	▲1.5	共和	共和	34.1	20.3
クリントン	1997年～2000年	共和	共和	31.0	26.7	共和	共和	19.5	▲10.1
ブッシュ(子)	2001年～2004年	共和	共和	▲13.0	▲23.4	共和	共和	26.4	9.0
ブッシュ(子)	2005年～2008年	共和	共和	3.0	13.6	民主	民主	3.5	▲38.5
オバマ	2009年～2012年	民主	民主	23.5	12.8	民主	共和	▲0.0	13.4
オバマ	2013年～2016年	民主	共和	29.6	11.4	共和	共和	▲0.7	9.5
トランプ	2017年～2020年	共和	共和	19.4	▲6.2	共和	民主	28.9	16.3
バイデン	2021年～2024年	民主	民主	26.9	▲19.4	民主	共和	24.2	23.3
トランプ	2025年～2028年	共和	共和	16.4		?	?		
※ 共和党(所属) 民主党(所属)		1950-2025年平均		8.4	4.6			17.2	8.1
		大統領と議会がねじれ		7.7	8.7			16.6	6.2

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、投資勧誘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:2026年10月13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いません。
- 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数について

日経平均株価、日経500種平均株価に関する著作権、知的財産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指数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指数(除く日本)、S&P日本REIT指数は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指数の誤り、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 GBI-EM Global Diversified、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。同指数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数を複写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2026 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等の知的財産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数(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数(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数(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。

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：一般社団法人資産運用業協会

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

お客さま専用
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/>