

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年10月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

① 世界経済・金融市場見通し

2025年10月

世界経済

9月PMIは主要国景気の回復持続を示唆

主要国は緩やかな景気回復基調を保っています。9月S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合を見ると、米国が53.6、日本が51.1とともに前月比低下も業況改善・悪化の節目50を超過、ユーロ圏が51.2と4カ月連続、中国が52.5と2カ月連続で上昇し安定感を高めました。業種別では、日本・ユーロ圏の製造業が50割れと低迷、各国景気がサービス業に支えられている構図は不変です。

来年の世界経済軟着陸に不可欠な中国の安定

9月の経済協力開発機構（OECD）最新見通しで、世界全体の実質成長率は2025年が+3.2%と前回6月比で上方修正も2026年が+2.9%と横ばい、先行き楽観論は高まっています（図1）。実際、景気指標を見ると、安定感の光る米国に比べ、中国は停滞感を示すものも多く見られます。関税休戦中の米国との厳しい通商協議も続く中国ですが、景気対策の柔軟な運営が求められます。（瀧澤）

金融市場

9月の金融市場はリスク選好も終盤に一服

9月の金融市場はリスク選好地合いを保ちました。米連邦準備理事会（FRB）が9カ月ぶりに利下げを再開し、当面の利下げ継続を示唆したことが好感された模様です。ただし月下旬に、トランプ米大統領が10月からの大型トラック関税発動を発表し家具類への関税も予告、また、米暫定予算期限を前に政府機関閉鎖リスクも意識され、リスク回避的な動きを強める場面もありました。

年末に向け米中協議とFRB議長人事が焦点に

第2次トランプ政権下の米国株は目下堅調です。関税ショックを乗り越え、就任日～初年9月末のS&P500騰落率は+11.5%と第1次政権同期間の+10.9%とほぼ同等でした（図2）。ただし10月以降は、11月の米中上乗せ関税適用停止期限を前にした両国通商協議、米パウエルFRB議長後任人事も本格化するなか、市場は再び神経質な相場に移行する可能性もあるため油断禁物です。（瀧澤）

【図1】OECDは世界経済成長率見通しを改定、2025年を上方修正も2026年は前回比維持

国・地域別 実質GDP成長率
（OECD、2025年9月予測）

(単位%)	2025年		2026年	
		前回差		前回差
世界	3.2	0.3	2.9	0.0
米国	1.8	0.2	1.5	0.0
ユーロ圏	1.2	0.2	1.0	▲ 0.2
日本	1.1	0.4	0.5	0.1
英国	1.4	0.1	1.0	0.0
カナダ	1.1	0.1	1.2	0.1
オーストラリア	1.8	0.0	2.2	0.0
中国	4.9	0.2	4.4	0.1
インド	6.7	0.4	6.2	▲ 0.2

注) Economic Outlook Interim Report（2025年9月）に基づく。
前回差は2025年6月予測との比較。

出所) 経済協力開発機構（OECD）より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】トランプ第2次政権下の米国株はV字回復、だが2026年に向け越えるべきハードルは多い

米国 トランプ第1・2次政権下のS&P500
（就任日=100、当初2年間）



注) 就任日（第1次が2017年1月20日、第2次が2025年1月20日）
のS&P500=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9月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

① 世界経済・金融市場見通し

2025年10月

● 実質GDP（前年比、%）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年		2023年	2024年	2025年	2026年
日本	1.2	0.1	1.2	0.8	中国	5.4	5.0	4.7	4.3
米国	2.9	2.8	1.7	1.8	インド	9.2	6.5	6.7	6.5
ユーロ圏	0.4	0.8	1.2	1.0	ブラジル	3.2	3.4	2.1	1.7
オーストラリア	2.0	1.1	1.7	1.9	メキシコ	3.4	1.4	0.5	1.3

注）2023-2024年は実績、2025-2026年は三菱UFJアセットマネジメント推計または見通し。

● 金融市場（6カ月後）見通し

株式

	直近値	6カ月後の見通し		直近値	6カ月後の見通し
(単位:ポイント)			(単位:ポイント)		
日本 日経平均株価(円)	44,933	44,000-50,000	米国 NYダウ(米ドル)	46,398	44,000-50,000
TOPIX	3,138	3,100-3,500	S&P500	6,688	6,400-7,200
			欧州 ストックス・ヨーロッパ600	558	530-610
			ドイツDAX®指数	23,881	22,900-25,700

債券
(10年国債利回り)

	直近値	6カ月後の見通し		直近値	6カ月後の見通し
(単位:%)			(単位:%)		
日本	1.645	1.4-2.0	欧州(ドイツ)	2.711	2.3-3.3
米国	4.151	3.8-4.8	オーストラリア	4.298	3.9-4.9

為替(対円)

	直近値	6カ月後の見通し		直近値	6カ月後の見通し
(単位:円)			(単位:円)		
米ドル	147.90	136-154	インドルピー	1.6642	1.59-1.79
ユーロ	173.53	165-183	メキシコペソ	8.078	7.50-8.70
オーストラリアドル	97.82	91-105	ブラジルレアル	27.799	26.0-30.0
ニュージーランドドル	85.69	78-92			

リート

	直近値	6カ月後の見通し		直近値	6カ月後の見通し
(単位:ポイント)			(単位:ポイント)		
日本 東証REIT指数	1,921	1,850-2,150	米国 S&P米国REIT指数	1,912	1,800-2,100

原油

	直近値	6カ月後の見通し
(単位:米ドル/バレル)		
WTI先物(期近物)	62.37	55-75

注）見通しは三菱UFJアセットマネジメント。直近値および見通しは2025年9月30日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所）S&P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－日本

2025年10月



日本経済

10月はイベント目白押し 自民党総裁選や日銀金融政策会合に注目

日銀短観は国内景気の底堅さを示す展開に

10月1日公表の日銀短観9月調査では、国内景気の底堅さが示されました（図1）。大企業の業況判断DIのうち製造業は日米関税交渉の合意を受け過度な警戒感が後退、自動車産業が堅調で、また生成AI需要の拡大から電気機械も改善しました。非製造業も消費者マインドが改善傾向にあることや（図2）、堅調なインバウンド消費が下支えとなり高水準を維持しました。実際、4-6月期実質GDP成長率（2次速報）では、前期比年率+2.2%に上方修正され、うち個人消費の寄与度が+0.9%と長引く物価高のなかでも消費は持ちこたえています。足元のインフレ率は頭打ち感もみられるなか（図3）、先行きは実質賃金の回復により、消費の安定化が期待されます（図4）。

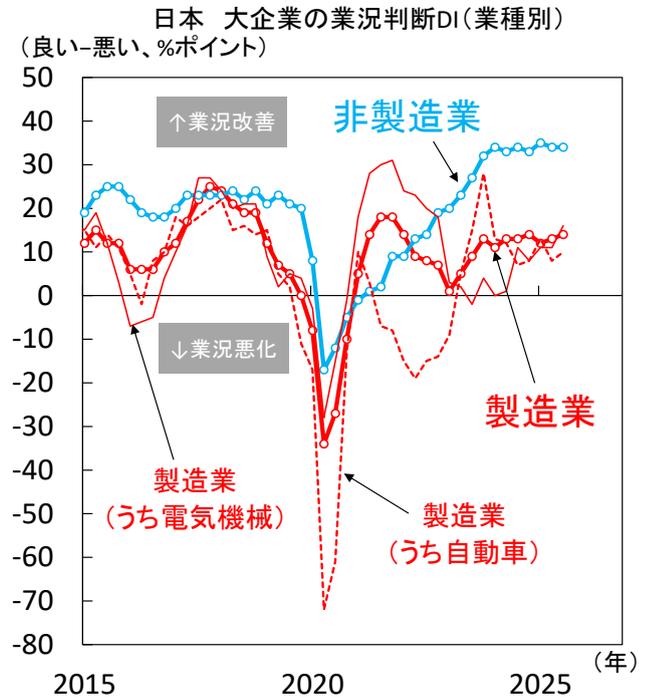
こうした堅調な国内景気などを背景に日銀の年内追加利上げ期待が高まっています。9月の金融政策会合では政策金利は据え置きも、2名の審議委員が利上げを主張。さらに、9月公表の7月会合議事要旨でも利上げに前向きな意見が目立ちました。なお、9月会合では、日銀が保有する上場投資信託（ETF）等の売却を決定、金融政策の正常化を進める姿勢が改めて示されました（図5）。

政権安定となれば日銀の追加利上げに追い風

日銀が追加利上げに踏み切るには、米国景気の回復持続に加え、国内政治の安定化も必要と言えます。政治面では、10月4日に自民党総裁選を控え、5名の候補者の政策が明らかとなるなか（図6）、世論調査では高市前経済安保相と小泉農水相が優勢です。マーケットは、高市氏勝利の場合、財政拡張観測から株高・円安・金利高での反応が想定される一方、小泉氏勝利の場合は、高市氏とは対照的な動きになるとみまます。総裁選後、連立拡大協議が進み政権基盤安定の期待が高まるかも注目です。

他方、国内株式市場では、日経平均株価が節目の45,000円を突破し、9月に8回、終値で最高値を更新するなど、堅調に推移しました。目先は、日銀の金融政策姿勢の変化や自民党総裁選の行方などによりマーケットが変動する可能性もあり注意が必要です。（大畑）

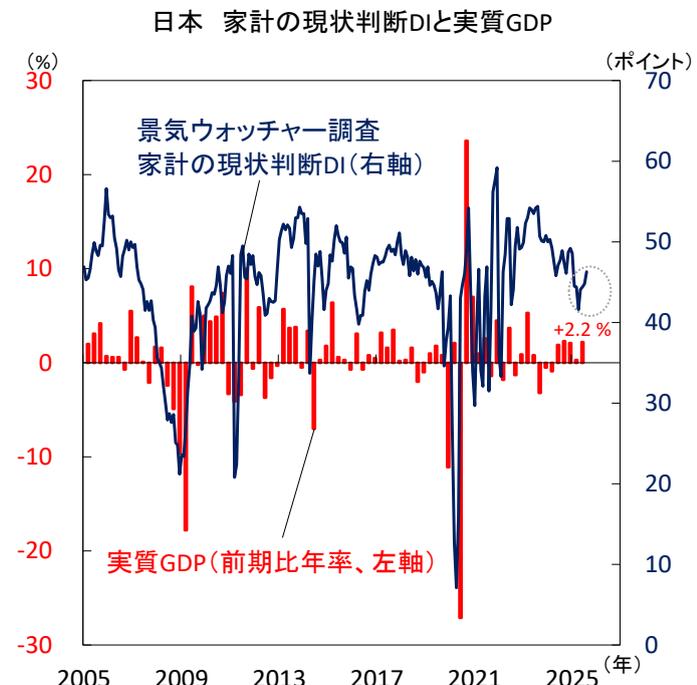
【図1】日銀が注視する短観9月調査の業況判断DIは日米関税交渉合意などを受け底堅く推移



注) 直近値は日銀短観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

【図2】米関税政策の不透明感が後退するなか、足元の消費者マインドは改善傾向



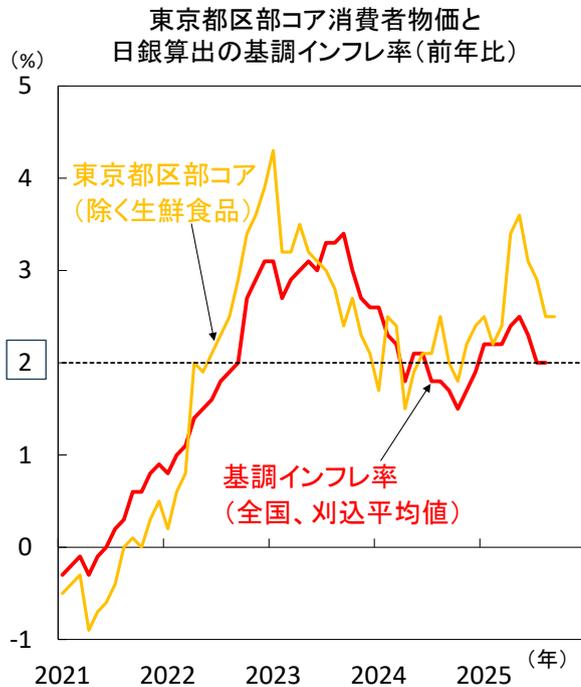
注) 直近値は家計の現状判断DIが2025年8月、実質GDPが同年4-6月期（2次速報）。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しー日本

2025年10月

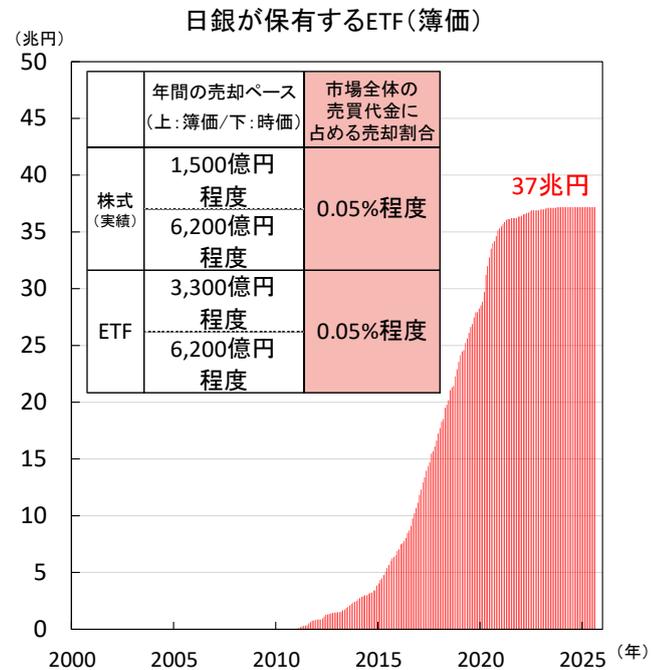
【図3】インフレ率は目標の2%を依然上回るものの
足元はピークアウトの兆しも



注) 直近値は東京都区部コアが2025年9月、基調インフレ率が同年8月。

出所) 総務省、日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】金融機関から買入れた株式処分の経験を踏まえ
ETF売却は市場に配慮し慎重に進める姿勢を示す



注) 株式(実績): 金融機関から買入れた株式の処分手例。
直近値は2025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

【図4】インフレの頭打ちにより実質賃金は回復傾向
プラス圏に定着となれば消費は安定へ



注) 直近値は2025年7月。

出所) 厚生労働省、総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】所得税の負担軽減を主張する候補者が多数も、
消費税減税には消極的か

自民党総裁選 各候補者の主張

小林	<ul style="list-style-type: none"> ■現役世代の所得税定率減税(中間層を支援) ■AI、量子などの成長分野への大胆な投資
茂木	<ul style="list-style-type: none"> ■数兆円規模の生活支援・特別地方交付金を創設 ■閣僚10歳の若返りと女性比率30%の実現
林	<ul style="list-style-type: none"> ■実質賃金の伸び1%程度のプラスを定着 ■官民協調でGX、DX、コンテンツ産業に投資
高市	<ul style="list-style-type: none"> ■「給付付き税額控除」の制度設計に着手 ■安全保障の強化、重点科学技術分野への投資
小泉	<ul style="list-style-type: none"> ■平均賃金を2030年までに100万円増 ■自民党を立て直す、そのために国民の声を聴く

注) 届け出順に記載。敬称略。

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－米国

2025年10月



米国経済

**景気は想定以上の底堅さを維持
FRBは雇用下振れリスクを鑑み利下げへ**

景気は拡大基調が継続も、雇用は減速

4-6月期の実質GDPは、確報値で前期比年率+3.8%(2次速報:同+3.3%)と個人消費を中心に上方修正され、米景気が1-3月期の減速の後に力強く持ち直したことが示されました。また、7月以降の経済指標も順調な景気拡大を示唆するものが多く、年末に向け減速が懸念される中でも、米景気は想定以上の底堅さを保っています(図1)。

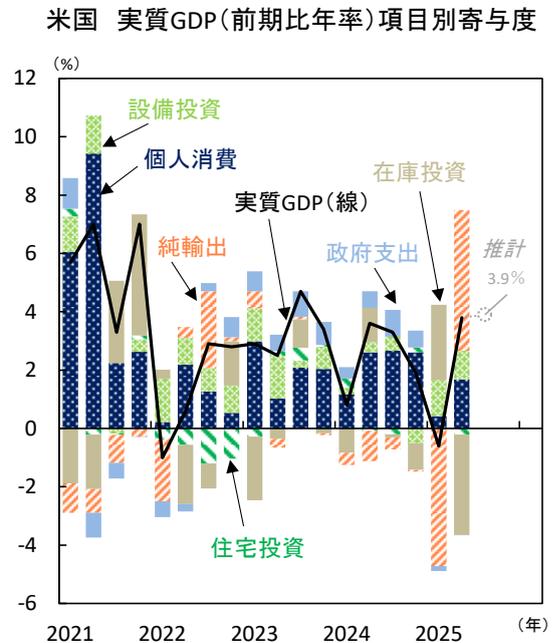
一方、労働市場には減速が見られています。8月の非農業部門雇用者数(前月差)は4カ月連続で10万人を下回るなど、雇用創出ペースは鈍化しています(図2)。また、企業や消費者の雇用に対する認識は軟調に推移しており、雇用環境の更なる悪化も懸念されます(図3)。ただし、企業は新規採用を控え始めるも、景気が底堅い中で解雇にも慎重です。今後、景気減速が進む場合に企業が解雇に踏み切るかが雇用を巡る焦点と言えます(図4)。他方、物価面では財価格を中心とした上昇が確認されているものの、物価指数全体は急加速しているとは言えず、関税を受けたインフレへの懸念は和らぎつつあります(図5)。

9月FOMCで予防的な利下げを実施

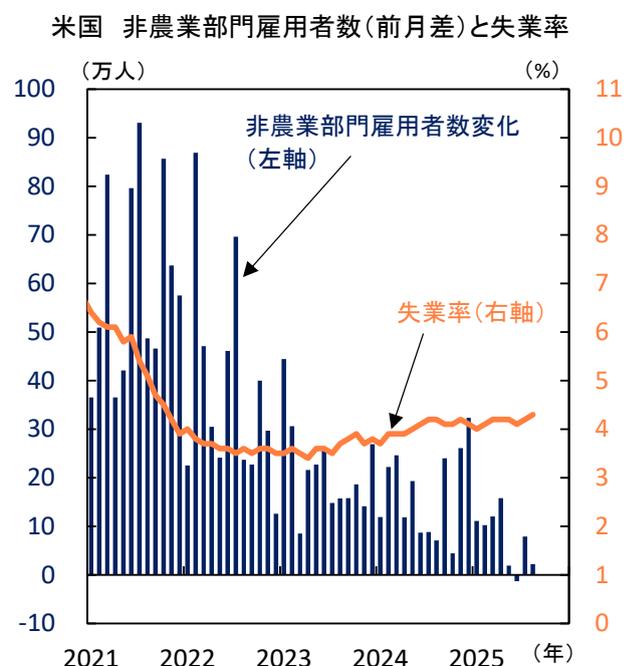
雇用が減速する一方で物価上昇が限定的となる中、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)では、雇用の一段の悪化を警戒し6会合ぶりに0.25%ptの利下げを決定しました。また、政策金利見通し(ドットチャート)では、年内あと2回の利下げが示唆されるなど前回より緩和的な姿勢が示された一方、2026・27年に1回ずつ利下げを行う見通しは維持されました(図6)。パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は、今回の利下げは「リスク管理的」なものであるとし、今後の政策判断についても会合毎に判断する方針を示すなど、利下げに前のめりな姿勢は示さなかった印象です。当面は、失業率を中心とした雇用指標を見極めた上で、慎重に利下げを進めるとみられます。

他方、米議会ではつなぎ予算の議論が難航しており、10月1日以降の政府閉鎖がほぼ確実視されています。閉鎖に至った場合は、雇用統計などの政府機関公表の経済指標の発表が遅れる可能性があります。また、閉鎖が長期化する場合は、景気を下押し懸念も高まるとみられるため、今後の議論の動向には注視が必要です。(今井)

**【図1】 2025年4-6月期の米景気は堅調に拡大
今後は成長鈍化が懸念も指標は良好な成長を示唆**



**【図2】 雇用創出ペースは減速感が強まる
失業率は緩やかに上昇も依然として低水準**

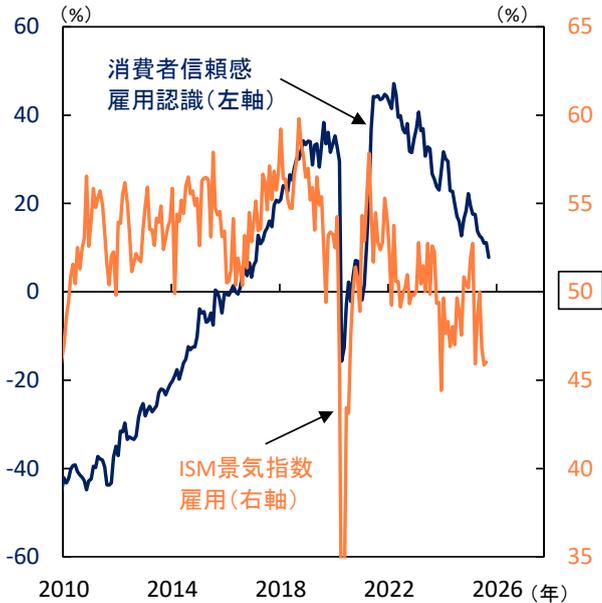


② 各国経済見通し - 米国

2025年10月

【図3】先行きの景気動向が不透明な中
企業も消費者も雇用に対する慎重な見方を続ける

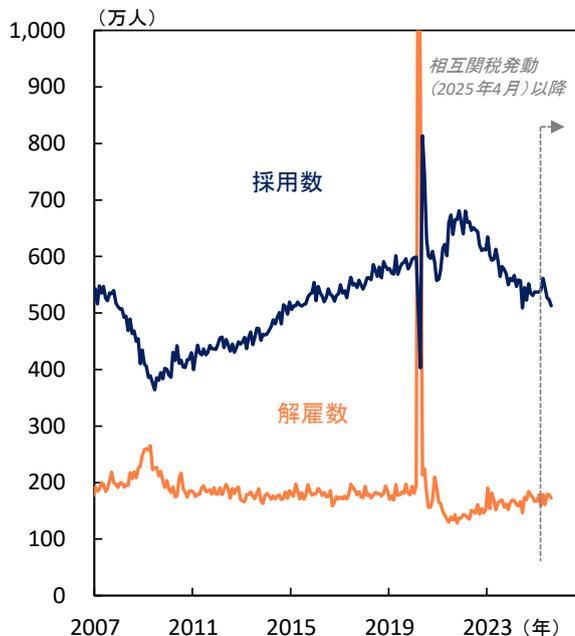
米国 消費者の雇用環境認識(職が多い-少ない)と
ISM景気指数・雇用(実質GDP加重平均)



注) 直近値は消費信頼感が現況認識で2025年9月、ISM景気指数が同年8月。
ISM景気指数の50は拡大/縮小(価格は上昇/低下)の節目で、財生産部門と
サービス部門の実質GDPの割合を用いて加重平均したものの。
出所) コンファレンス・ボード、ISMより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】企業は採用を進めると同時に
解雇についても慎重姿勢を維持

米国 採用数と解雇数

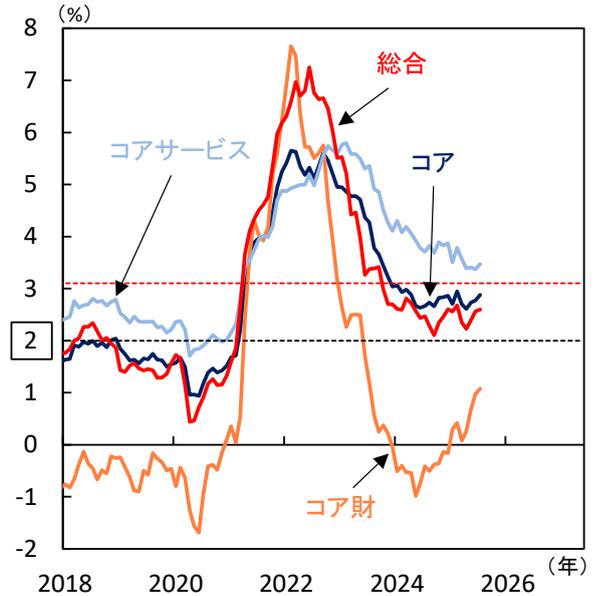


注) 直近値は2025年8月。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】財価格を中心にインフレ圧力が見られるも
物価指数全体の押し上げは限定的

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8月。コアは総合除く食品・エネルギー。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】9月FOMCでは雇用の下振れリスクを踏まえ
年内あと2回、来年1回の利下げを示唆

FOMC参加者の政策金利見通し
(2025年6月・9月)

2025年	2026年		2027年		2028年	長期	
	6月	9月	6月	9月	9月	6月	9月
4.500							
4.375	7	1					
4.250							
4.125	2	6	1				
4.000							
3.875	8	2	5	2	2	2	1
3.750							1
3.625	2	9	4	6	3	2	2
3.500							2
3.375			5	2	6	2	1
3.250							2
3.125		2	4	3	7	5	1
3.000							3
2.875	1	1	3	3	3	4	4
2.750						1	2
2.625		1	2	2	2	3	2
2.500							2
2.375					1		

注) 網掛け部分はFOMC参加者の見通し中央値。数字は予想人数を示す。

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－欧州

2025年10月

欧州経済

景気下振れリスクへの懸念は後退、
ECBの利下げ終了に意識

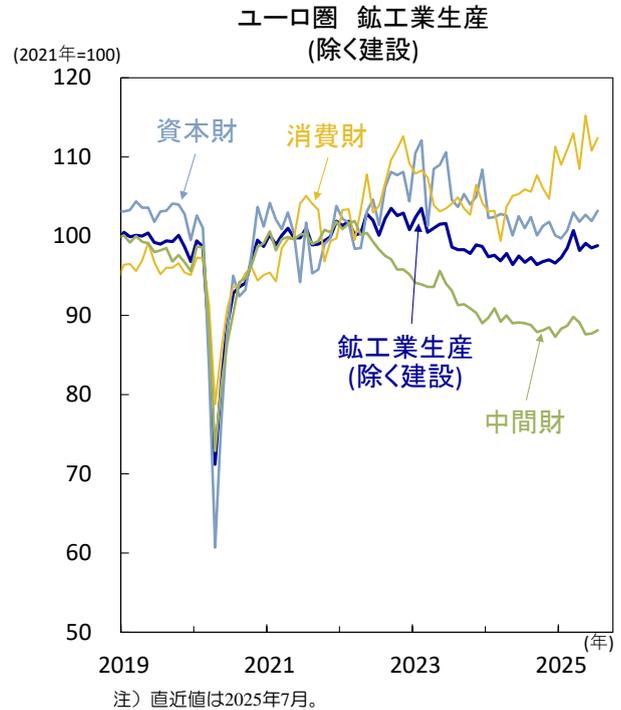
ユーロ圏景気は底堅い推移が継続か

ユーロ圏景気は緩やかな拡大基調を維持している模様です。ユーロ圏の7月鉱工業生産は前月比+0.3%と2カ月ぶりに増加(図1)。変動の激しいエネルギー生産は大きく減少も、消費財や資本財、中間財と幅広く持ち直しが確認され、米関税政策に伴う駆け込み需要が一巡した後も底堅さを維持したとみられます。また、ユーロ圏の7月実質小売売上高は前月比▲0.5%と、6月の大幅増加から減少に転じたものの、良好な水準で推移(図2)。ガソリン価格の上昇を受けて自動車燃料売上が大きく落ち込む一方、非食品(除く自動車燃料)売上は増加基調を保ちました。

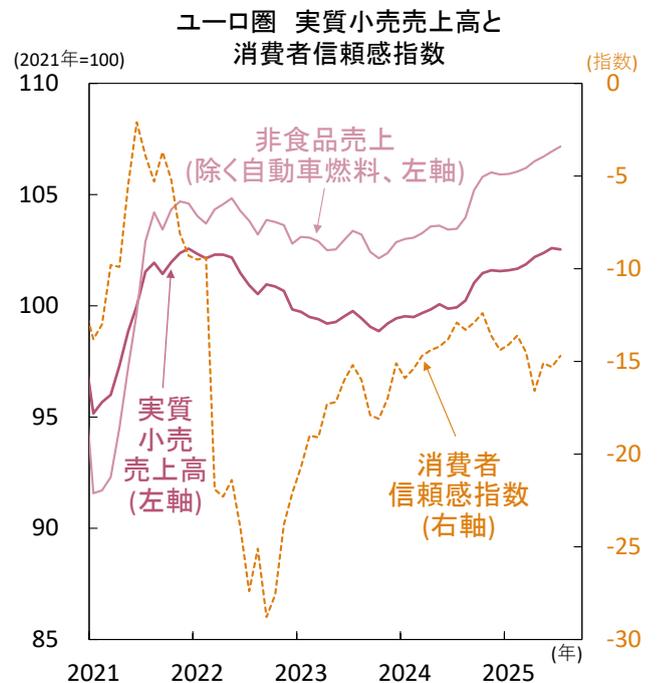
景況感指標も改善基調が続いています。ユーロ圏の9月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は51.2と小幅ながら上昇(図3)。輸出受注指数は一段と悪化も、新規受注指数は辛うじて中立水準となる「50」を維持し、堅調な内需が域内景気を下支えする状況を示唆しました。9月経済信頼感指数も小幅に上昇し、消費者信頼感が改善した他、サービス業・製造業信頼感も底堅く推移しました(図4)。米国の高関税賦課が引き続き重しとなるも、良好な所得環境やドイツを中心とした財政拡張への期待等を支えに内需は堅調さを保つとみられ、域内景気は7-9月期も力強さに欠けつつ、緩やかなプラス成長が期待されます。

ECBは「良い位置」にいるとして、
様子見姿勢を継続

ユーロ圏の総合インフレ率が物価目標水準での推移を保つ中(図5)、欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁は、域内経済は引き続き良好な状況にあると評し、9月政策理事会では2会合連続で政策金利を据え置きました。同時公表されたECBスタッフの経済見通し(図6)では、2025年の成長率見通しを引き上げ、域内景気の堅調さ継続を想定。景気下振れリスクへの懸念を後退させ、ECBによる利下げ終了の可能性が意識されます。もっとも、米国の高関税賦課による景気圧迫や世界情勢の不安定さ等を鑑み、景気・インフレの先行きは不透明との見方は変わらず、データ次第で会合毎に政策判断を行う方針は堅持。追加利下げの可能性を完全には排除せず、景気・物価動向から利下げ終了の確度を見極める展開は続きそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 7月生産活動は2カ月ぶりに拡大、
幅広い範囲で持ち直し

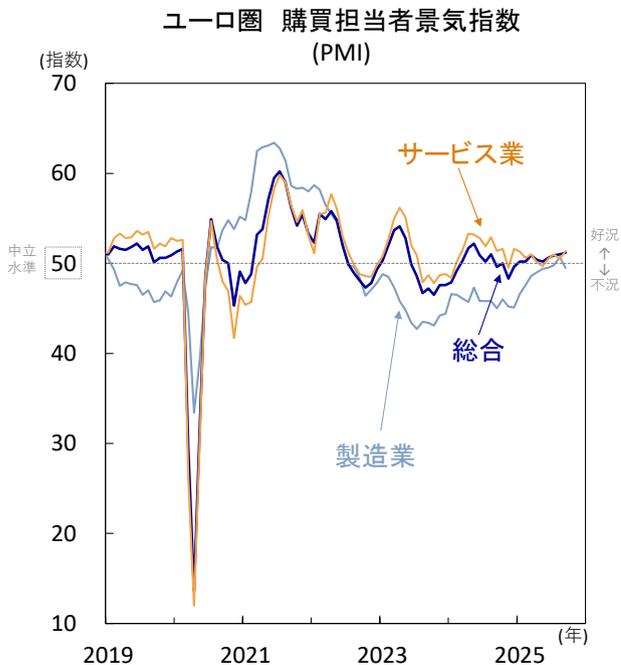
出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】ユーロ圏 7月実質小売売上高が減少も、
良好な水準で推移

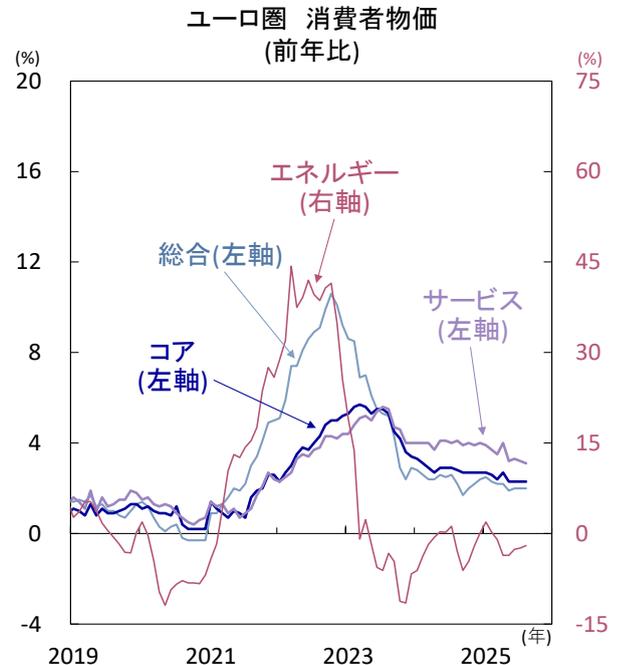
出所) Eurostat、欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－欧州

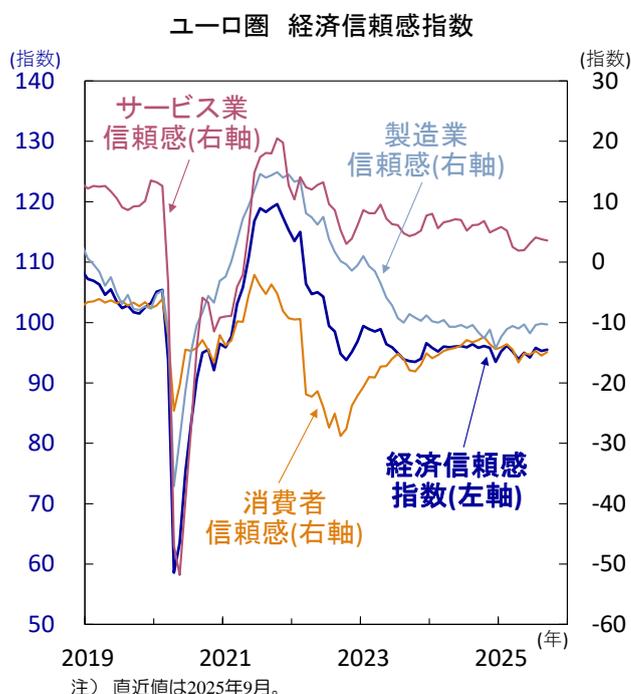
2025年10月

【図3】ユーロ圏 総合PMIは小幅ながら改善が継続、
好調なサービス業部門が支え

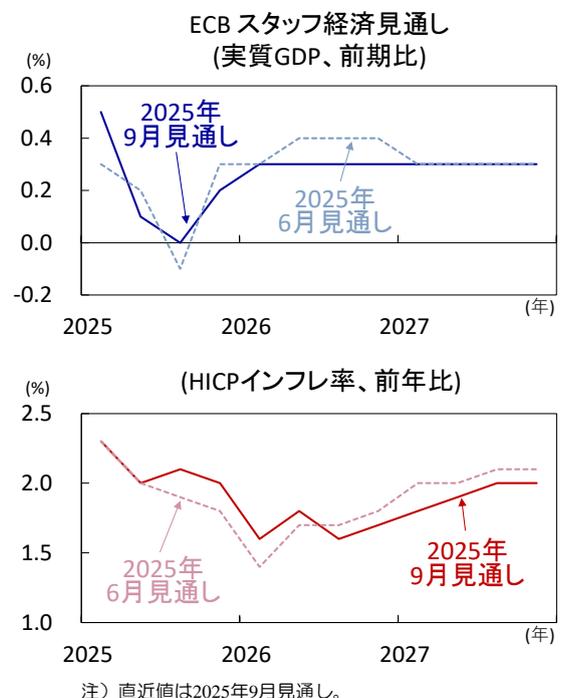
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ユーロ圏 8月総合インフレ率は引き続き、
ECBの物価目標水準で安定的に推移

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ユーロ圏 9月経済信頼感指数は小幅改善、
サービス業・製造業信頼感は底堅く推移

出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】ユーロ圏 ECBは景気・物価見通しを小幅修正、
景気下振れリスクへの懸念は後退

出所) ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年10月



オーストラリア経済

消費安定かつインフレ上振れの兆候、豪中銀は追加利下げに慎重姿勢強める

外需回復の鈍化もあり景気回復ペースは減速

オーストラリア景気は緩やかな回復基調にあります。9月購買担当者景気指数（PMI）を見ると総合が52.1と業況改善・悪化の節目50を上回ったものの、4カ月ぶりに低下しました。業種別で見ても、製造業・サービス業ともに50台をキープも、製造業が3カ月ぶり、サービス業が4カ月ぶりに低下、景気の増勢は鈍化しました（図1）。8月NAB企業信頼感指数、9月消費者信頼感指数ともに5カ月ぶりに低下と、民間心理改善に一服感も見られました。

9月製造業PMIでは受注減少が目立つなか、特に輸出受注が47.3と2カ月ぶりに節目50を割り込み減速感を強めました。直近7月の輸出額を見ると、米国向けがトランプ関税本格化を見越した駆け込みもあり急増も、その効果ははく落した可能性があります（図2）。また最大の輸出先である中国向けも低調ですが、同国の生産・投資など内需低迷を見る限り、同様に伸び悩んでいる可能性が高いでしょう。やはり景気回復の鍵は内需と言えそうです。

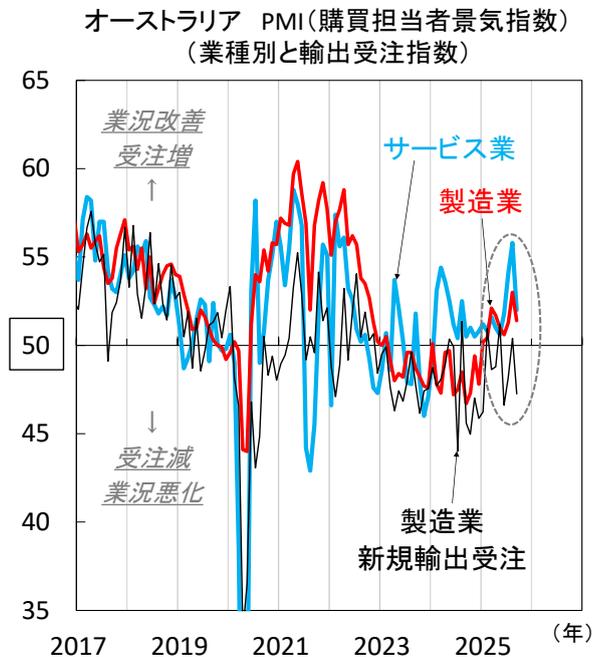
RBAはインフレ率高止まりの可能性を示唆

豪中銀（RBA）は9月29-30日の金融政策決定会合で金利据え置き（政策金利:3.60%）を決定しました。声明文では、国内経済について、見通しは依然不透明としつつも、民間需要が想定より若干速いペースで回復し、成長のけん引役になっていると前向きに評価しています。

実際、個人消費は回復基調を強めています（図3）。金利低下や物価変動の影響を除く実質ベースの家計所得増の効果に支えられているようです。また雇用安定も下支えとなっている模様です。失業率は上昇したとはいえ依然低水準、また労働力の未活用率も低く、労働市場のひっ迫感が残っていることが確認されます（図4）。

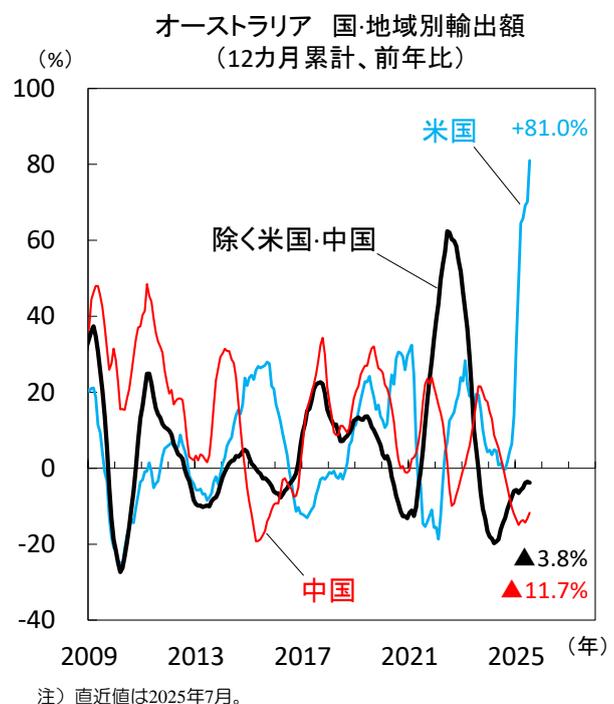
一方、物価面について、7-9月期消費者物価の伸びが8月金融政策報告見通しより高くなる可能性が指摘されました。利下げ開始後の住宅価格やRBAが重視する基調インフレ指標に上振れの兆候も見られるなか、RBAは利下げに慎重姿勢を強めているとみまます（図5.6）。（瀧澤）

【図1】豪景気は安定も外需主導で減速、
内需堅調の一方、海外景気低調が重しか



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

【図2】米国向け輸出は駆け込みで急増、
だが夏場以降は一巡した可能性が高い

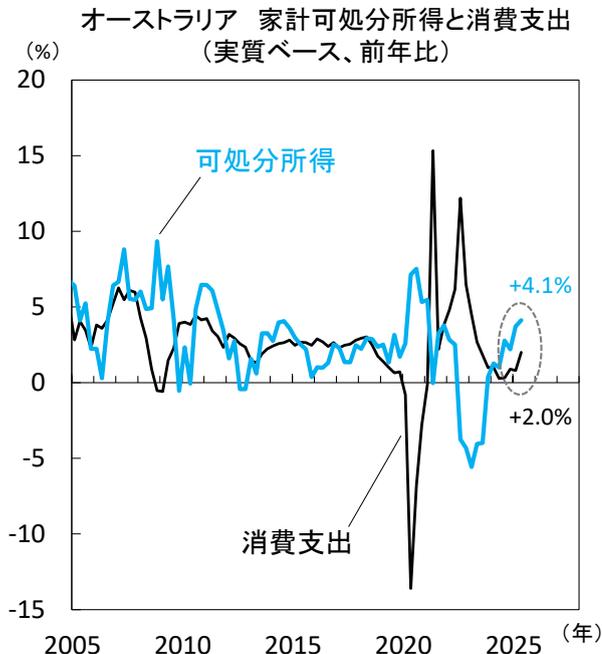


出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年10月

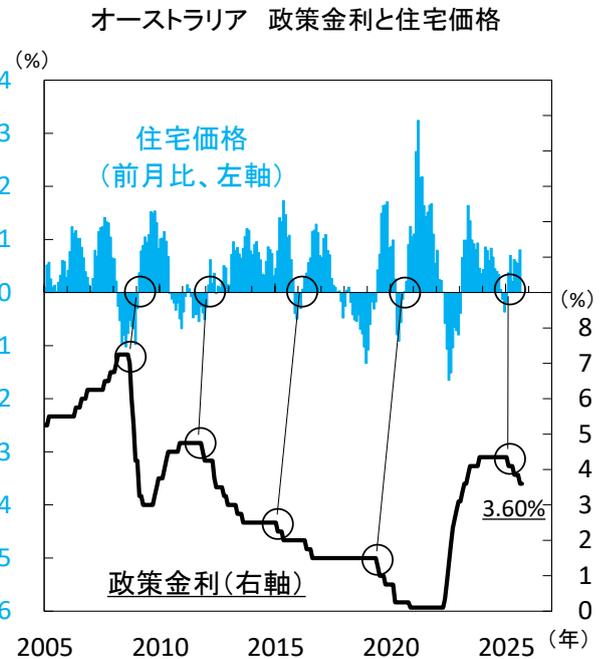
【図3】 安定感高める家計消費、
インフレ鈍化による実質所得回復が下支えに



注) 可処分所得は消費支出の名目・実質値を用いて実質化。
直近値は2025年4-6月期。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

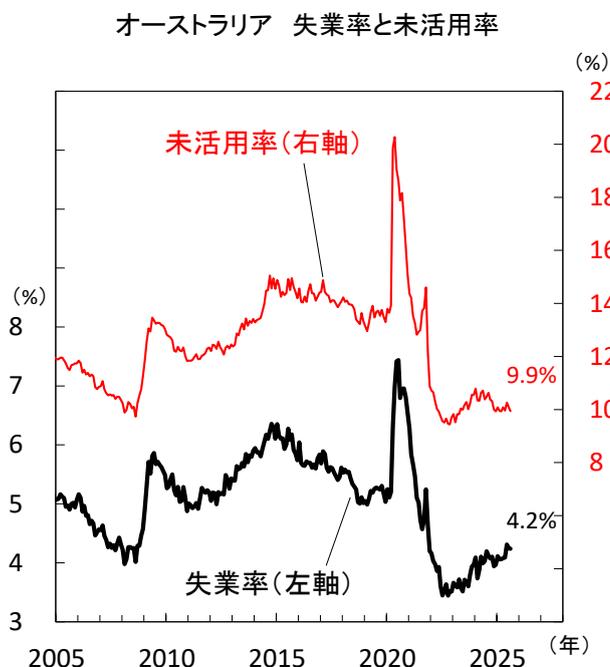
【図5】 今年2月以降の断続利下げ効果で、
住宅価格の伸びは加速傾向が鮮明に



注) 政策金利はキャッシュレート。
住宅価格はコタリティ社(旧コアロジック)公表の住宅価格指数。
直近値は住宅価格が2025年8月、政策金利が同年9月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

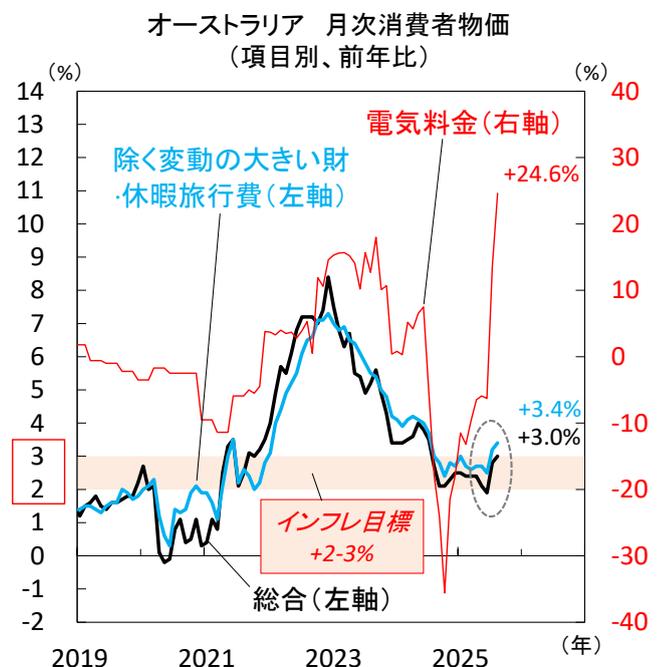
【図4】 失業率や労働力の未活用率は依然低水準、
雇用安定や労働市場のひっ迫感残存を示唆



注) 未活用率=(失業者+不完全就業者)÷労働力人口×100。
不完全就業者: より多くの労働時間を希望および就労が可能な者。
直近値は2025年8月。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】 電気料金引き下げ終了や内需安定を背景に、
総合・基調インフレ率は目標上限近辺へ上昇



注) 変動の大きい財は果物・野菜・自動車燃料。
直近値は2025年8月。

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

② 各国経済見通し－中国

2025年10月

中国経済

急減速する内需とかげりの見える外需

8月の景気指標は7月よりさらに悪化

今年前半に堅調に拡大した中国の景気は7月より急速に悪化しています。政府が9月15日に公表した8月の景気指標は市場予想に届かず、7月に減速した内需がひとまず底を打つという期待は裏切られました。住宅不況、過剰設備の削減、公務員向け節約令など景気の重しは多く、今後は駆け込み輸出や耐久財消費需要の先食いの反動も生じる見込み。景気は9月よりさらに悪化し、当局は追加的な景気刺激策を導入することを迫られるでしょう。

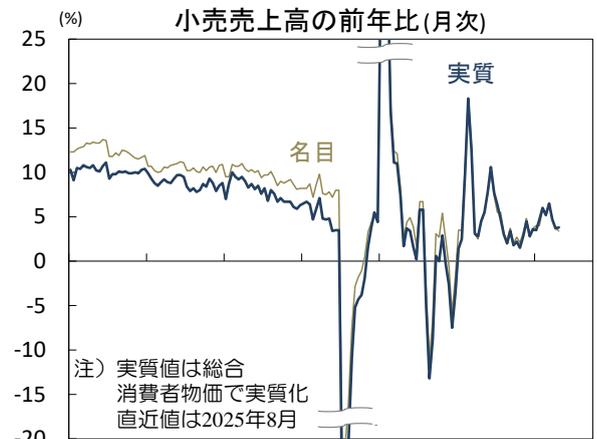
小売売上高(名目)は前年比+3.4%(7月+3.7%)と、昨年9月以来の水準へ低下しました(図1)。これまで消費をけん引してきた耐久財買替支援策の効果が減退(図2)。北京政府が7月下旬に地方政府への補助金交付(第3弾)を行ったものの、耐久財消費を押し上げることはできませんでした。家電製品は同+14.3%(同+28.7%)、家具は同+20.6%(同+28.7%)、通信機器は同+7.3%(同+14.9%)へ鈍化。自動車も同+0.8%(同▲1.5%)へ反発しつつ軟調でした。

固定資産投資は2カ月連続でマイナスの伸び

公務員向け節約令強化の影響で関連項目が低迷。飲食サービスは同+2.1%(同+1.1%)、飲料が同+2.8%(同+2.7%)と加速しつつ軟調で、酒・タバコは同▲2.3%(同+2.7%)へ反落しました。なお、一部の裁量的消費財は堅調。宝飾品が同+16.8%(同+8.2%)、娯楽用品は同+16.9%(同+13.7%)、化粧品も同+5.1%(同+4.5%)へ加速しました。

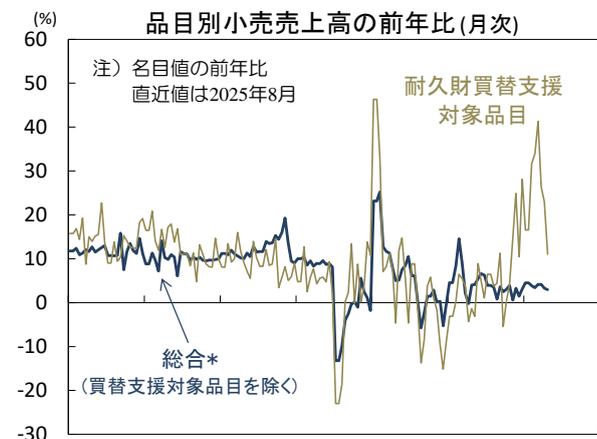
都市部固定資産投資(名目、単月換算)は同▲6.3%(同▲5.2%)へ下げ幅を拡大。2カ月連続の落ち込みはコロナ感染が拡大した2021年以来です。製造業投資は同▲1.3%(同▲0.3%)へ悪化。産業高度化支援対象分野やAI関連の投資が堅調であった一方、過当競争(「内巻」)部門で過剰設備削減に向けた動きが進み、米関税を巡る不透明感から輸出部門の投資も低迷しました。電子機器が同▲14.5%(同▲12.7%)へ悪化。米関税を巡る不透明感によります。太陽光パネルやリチウムイオン電池等を含む電機・設備は同▲9.6%(同▲13.0%)と軟調で、自動車(主にEV)も同+11.0%(同+18.7%)へ鈍化。過剰設備の削減に向けた動きの影響です。インフラ投資は同▲5.9%(同▲5.1%)へ下げ幅を拡大。8月上旬の大雨と洪水に伴って多くの建設工事が停止した影響もありました。

【図1】小売売上高の伸びは3カ月連続で鈍化



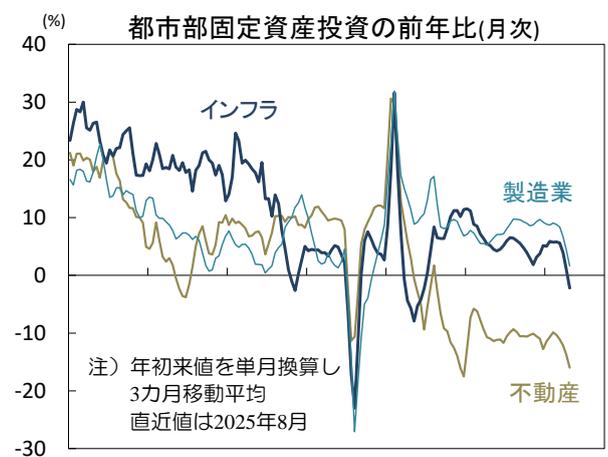
注) 実質値は総合消費者物価で実質化
直近値は2025年8月
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】政府による耐久財買替支援の効果が一巡



注) 名目値の前年比
直近値は2025年8月
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】不動産投資が低迷し、製造業投資も軟化



注) 年初来値を単月換算し
3カ月移動平均
直近値は2025年8月
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－中国

2025年10月

今年のGDP成長率は+4.7%前後へ鈍化か

住宅不況が深刻化し不動産投資が低迷

また、9月3日の抗日戦勝80周年の軍事パレードで「青い空」を実現するために北京政府は12の省政府に建設工事の停止等を要請。インフラ投資の伸びを押し下げたとみられます。不動産投資は同▲19.5%(同▲17.0%)と約3年ぶりの水準へ悪化。主要70都市中69都市で中古住宅価格が前月より下落し、沿海部の4大都市(1級都市)の同価格も5カ月連続で軟化(図4)、住宅不況が深刻化しています。

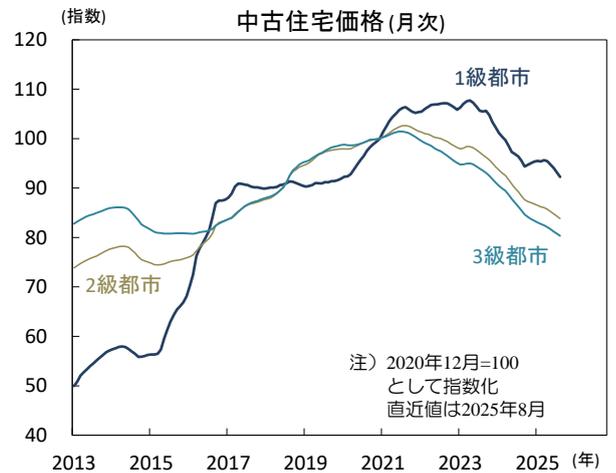
鉱工業生産は同+5.2%(同+5.7%)へ鈍化しました(図5)。内訳では製造業が同+5.7%(同+6.2%)へ減速。輸出や投資の低迷によります。輸出(名目米ドル建て)は同+4.4%(同+7.2%)へ鈍化(図6)。輸出先では東南アジアが同+22.5%(同+16.6%)、欧州連合(EU)が同+10.4%(同+9.2%)と好調であったものの、関税引き上げの影響で米国が同▲33.1%(同▲21.6%)へ下げ幅を広げました。品目別では集積回路等が加速した一方、機械・設備、電機、衣服等が鈍化しました。鉱工業生産の内訳では、セメントが同▲6.2%(同▲5.6%)、粗鋼も同▲0.7%(同▲4.0%)と軟調。建設投資の低迷と政府による生産抑制指導によります。工業用ロボットは同+14.4%(同+24.0%)、集積回路は同+3.2%(同+15.0%)へ鈍化。輸出の減速によります。一方、電気自動車は同+22.7%(同+17.1%)と好調でした。

今後は景気の下押し圧力が一層強まる見込み

家計消費は今後一層鈍化するでしょう。昨年秋からの耐久財買替支援策の反動(前年ベース効果)や、耐久財需要先食いの反動も生じる見込み。公務員向け儉約令や住宅価格低迷による逆資産効果も消費の重しです。

天候不順等の影響で落ち込んだインフラ投資は9月より回復するものの、その伸びは勢いに欠けるでしょう。地方政府の不動産関連収入は低迷。地方政府債による調達資金も債務返済や不動産取得に充てられており、インフラ投資の原資は不足しがちです。製造業投資も過剰設備削減の動きや輸出の減速を受けて低迷する見込み。過剰在庫が重しとなり不動産投資も低迷を続けるとみられます。輸出も鈍化を続けるでしょう。米関税引き上げ前の駆け込み輸出の反動が生じることに加え、東南アジア等を経由した米国向けの迂回輸出も落ち込む見込み。輸出の急減速と内需の鈍化が鉱工業生産を下押しするとみられます。今年前半に+5.3%と堅調だったGDP成長率は今年後半に+4%前後へ鈍化し、今年通年の同成長率は+4.7%(昨年+5.0%)へ減速すると予想されます。(入村)

【図4】1級都市の中古住宅価格は5カ月連続で低下



出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】鉱工業生産とサービス生産が鈍化



出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】米国向けの落ち込み等から総輸出が鈍化



出所) 中国税関総署、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し—インド

2025年10月



好調な経済成長率は今後鈍化する見込み

統計要因が成長率を実態以上に押し上げ

予想以上に加速したインドのGDP成長率。しかし、駆け込み輸出や政府歳出の前倒し執行などに加え、統計的な要因によって一時的に押し上げられており、これらのはく落等に伴って今年度後半より鈍化する見通しです。

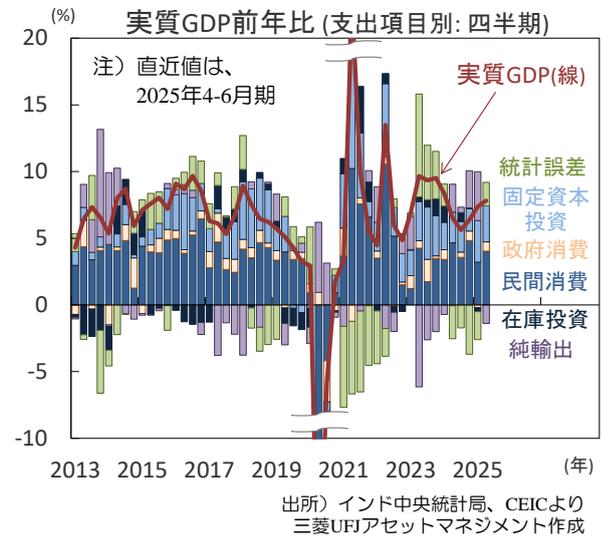
8月29日、政府は4-6月期の実質GDPが前年比+7.8%(前期+7.4%)へ加速し(図1)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.7%を上回ったことを公表。景気が底堅く拡大する中で、デフレーター急低下や前年同期の減速からの反動(ベース効果)などの技術的な要因が実質GDPの伸び率を実態以上に押し上げたとみられます。名目GDPは同+8.8%(同+10.8%)へ鈍化した一方、急速な物価の鈍化を受けてGDPデフレーターが同+0.9%(同+3.1%)へ低下し(図2)、実質GDPの伸びを押し上げました(図3)。需要側では、民間消費や固定資本投資など内需が堅調に拡大しました。民間消費は前年比+7.0%(同+6.0%)へ加速。農村部家計の消費が拡大を続ける中で、軟調であった都市部家計の消費も回復の兆しを見せています。

生産側では製造業とサービス部門が加速

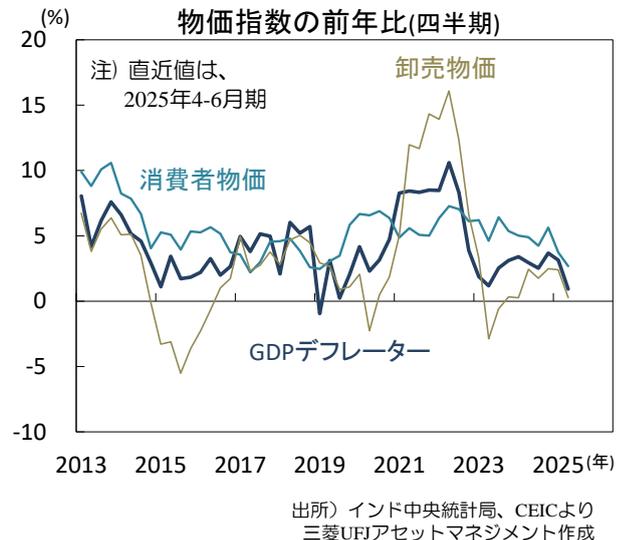
政府消費は同+7.4%(同▲1.8%)へ反発。前倒し執行からの反動で昨年度末の3月末にかけて落ち込んだ政府の経常歳出は、4月の新年度入りに伴って再加速しました。固定資本投資は同+7.8%(同+9.4%)へ鈍化しつつ堅調でした。総選挙を終えた後、昨年度末の3月にかけて急回復した公共投資は新年度に入っても底堅く拡大。一方、民間の設備投資、建設投資、住宅投資は引き続き低調な模様です。外需では、総輸出が同+6.3%(同+3.9%)へ加速し、総輸入も同+10.9%(同▲12.7%)へ反発。米関税引き上げ前の駆け込み輸出の影響もあったとみられます。

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+7.6%(同+6.8%)へ加速し、都市部民間部門の動向を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービス等除く)も同+8.0%(同+6.7%)と好調(図4)。デフレーター低下の影響で、特に製造業とサービス部門が押し上げられました。農林漁業は同+3.7%(同+5.4%)へ鈍化。恵まれた降雨量の下で進んだ作付けによる押し上げは7-9月期より顕在化する見込みです。鉱業は同▲3.1%(同+2.5%)へ反落。季節外れの大雨の影響から複数の地域で採掘活動が停止しました。

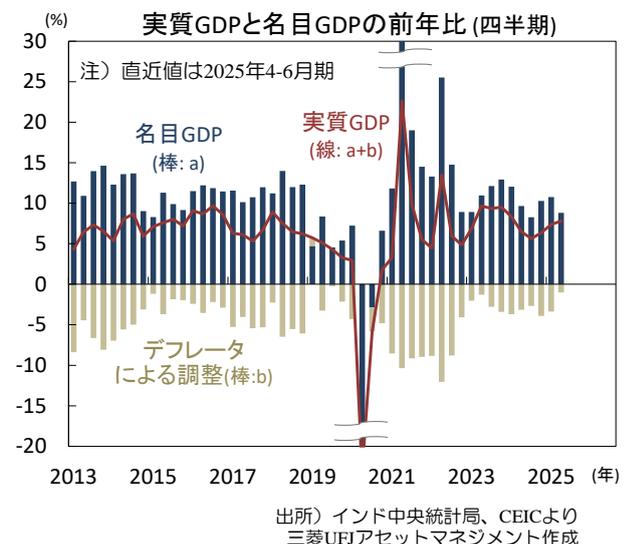
【図1】市場予想に反して加速した4-6月期のGDP



【図2】卸売物価等の影響からデフレーターが急低下



【図3】デフレーターが鈍化し、実質GDPを押し上げ



② 各国経済見通し—インド

2025年10月

今年度後半より景気減速を見込む

GDPの押し上げ要因は今年度後半よりはく落

製造業は同+7.7%(同+4.9%)へ加速(図5)。駆け込み輸出に加え、統計要因による押し上げもあった模様です。GVAは(a)総生産から(b)中間投入を差し引いて算出。統計局は(a)と(b)を実質化する際に単一のデフレーターを用いており、一次産品等の中間投入価格が最終財の価格以上に低下する局面では実質GVAを過大評価しがちです。建設業は同+7.6%(同+10.8%)へ鈍化。大雨に伴って建設工事が中断された影響です。サービス部門は同+9.3%(同+7.3%)へ加速しました。流通・宿泊・運輸・通信が同+8.6%(同+6.0%)、金融・保険・不動産等も同+9.5%(同+7.8%)、公共サービス等も同+9.8%(同+8.7%)と、全主要業種が好調。卸売物価の影響で急低下したデフレーター(図6)がこれらの実質生産を実態以上に押し上げたとみられます。

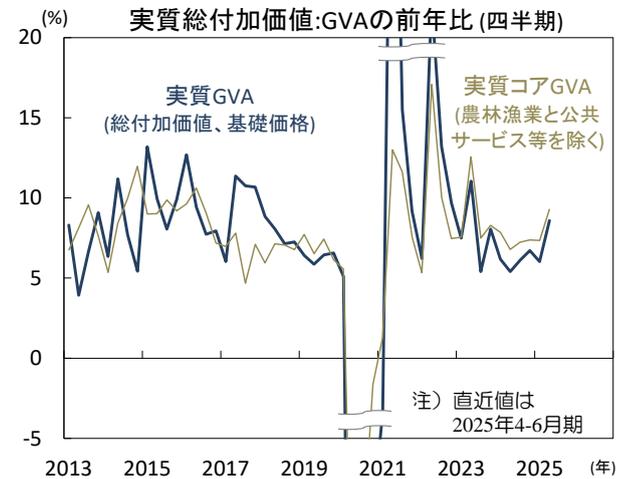
デフレーターの低下と前年低ベース効果による成長率の押し上げは7-9月期も続く見込み。10-12月期からはベース効果がはく落し、米関税引き上げによる輸出の鈍化も顕在化するため、実質GDP成長率は今年度の前半(4-9月期)に加速し後半(10-3月期)に減速するとみられます。

今年度の経済成長率は+6.7%前後の見込み

今後も恵まれた降雨量の下で農業所得が伸び農村部家計の消費は拡大を続けるでしょう。都市部家計の消費も徐々に回復する見込み。(a)インフレ低下による購買力の改善、(b)中間所得者層向けの個人所得税減税、(c)物品サービス税(GST)減税、(d)融資規制緩和と累積利下げ効果の浸透による家計向け貸付の回復等が追い風です。(c)に関しては、8-9月に減税を見越して買い控えが広まるものの、10月以降は減税を受けて消費が加速し同月のヒンドゥー教祝祭日(Diwali)期の消費を押し上げるでしょう。

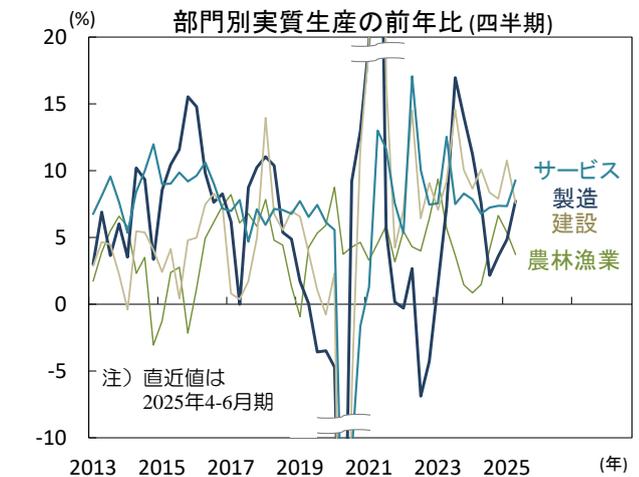
政府の経常歳出は4月からの前倒し執行で加速したものの、今年度後半の10月より反動で鈍化する見込み。民間投資は今後も勢いを欠く一方、政府の公共投資は底堅く拡大する見通しです。輸出に関しては、8月末以降は米国の追加関税率が50%へ引き上げられ、繊維、宝飾品、家庭用品等が急減する見込み。駆け込み輸出からの反動も輸出の伸びを押し下げるでしょう。労働集約型のこれらの部門で人員解雇の動きが広まり、来年初以降に都市部家計の消費を下押しするとみられます。GDP成長率は今年度前半(～2025年9月)に+7.4%前後へ加速したのちに後半(～2026年3月)に+6.0%前後へ鈍化し、通年では+6.7%前後(昨年度+6.5%)となると予想されます。(入村)

【図4】実質総付加価値(GVA)の伸びが急加速



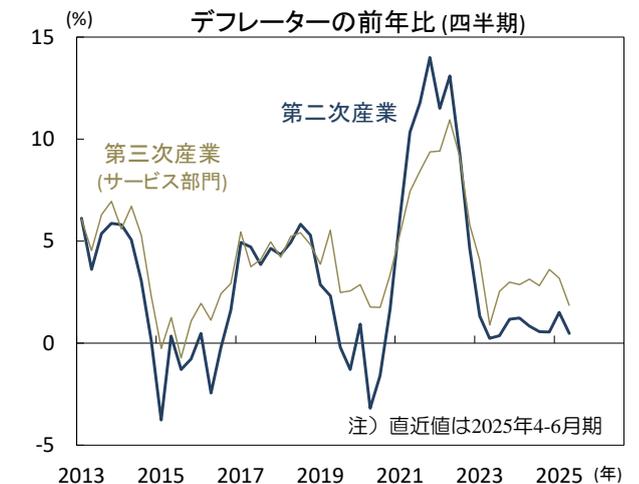
出所) インド中央統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】製造業やサービス部門の伸びが加速



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

【図6】サービス部門のデフレーターが急低下



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

② 各国経済見通しーブラジル

2025年10月



ブラジル経済

高金利が内需の重しに 対米関係緊張緩和なら景況感改善も

景気けん引役の家計消費が減速

2025年4-6月期実質GDPは前期比年率(季節調整済)+1.5%(1-3月期同+5.3%)、前年比+2.2%(同+2.9%)へ鈍化しました(図1)。固定資本投資が前期比年率▲8.5%(同+13.3%)へ反落し、個人消費も同+1.9%(同+4.0%)へ減速。昨年秋からの利上げの影響で貸付が低迷、企業による設備投資の拡大を抑え、これまで景気をけん引してきた家計消費の伸びも下押ししました。政府消費も同▲2.3%(同+0.04%)へ反落。財政健全化策の下で政府の歳出が低迷。財政収支改善に向けて歳出の伸びが抑えられ、目標未達の場合は裁量的支出が抑制される枠組みによります。

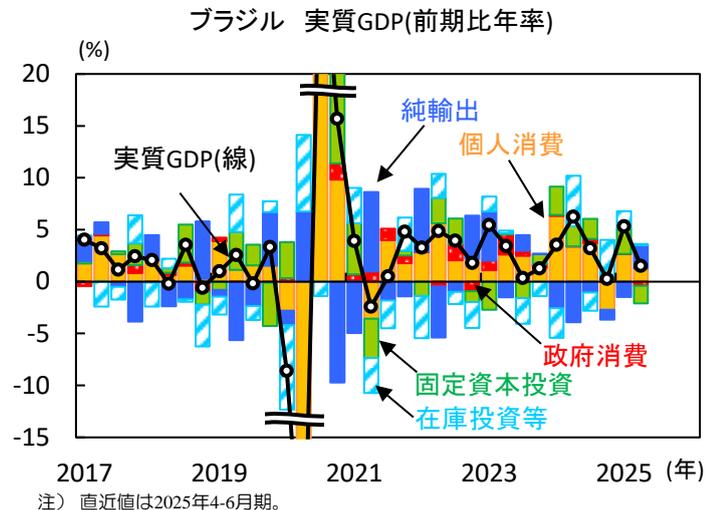
業種別でみると、農畜産業が同▲0.6%(同+59.1%)へ反落。好調だった前期からの反動です。一方、第二次産業が同+2.0%(同+0.0%)、サービス業が同+2.6%(同+1.4%)へ加速しました。隣国アルゼンチンの経済回復に伴い自動車等の工業製品輸出が増加するとともに、中国向けの大豆等農産物の輸出も加速。中国が米国によるフェンタニル関税賦課への報復措置として3月より米国産農産物輸入に追加関税を賦課した影響です。上記2カ国向けの輸出は足元でも拡大。対米関税率が50%へ引き上げられた2025年8月には対米輸出が前年比▲19%へ落ち込んだものの、アルゼンチン向けが同+40%、中国向けが同+31%と増加し、米国輸出額の減少分をカバーしました。当初予想通り、米関税による外需への影響は軽微と見られます。

対米地政学リスクが重しに

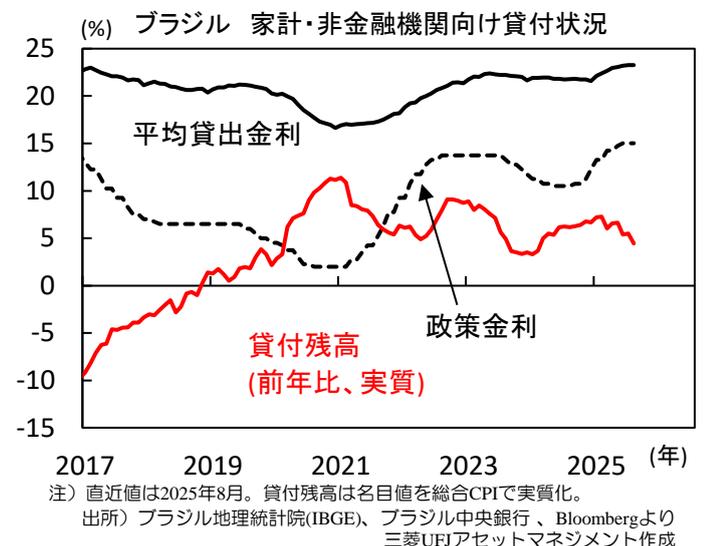
9月11日、ボルソナロ前大統領に対しクーデター未遂罪等で有罪判決が言い渡されました。従前から反発を強めるトランプ政権は判決に関係した裁判官関係者や高官へビザはく奪等の制裁を課したものの、関税等の大規模な制裁は足元見られません。さらに、トランプ大統領とルラ大統領の会合予定が報道される等、緊張緩和の動きも。会合にて制裁緩和等が協議された場合は、関税公表以降減速続く景況感(図3)の改善に寄与するでしょう。

一方で、ボルソナロ氏は控訴中。米国内でロビー活動を主導したとされる同氏三男も起訴されており、政治的な不透明感が今後もぬぐえない見込みです。(牧)

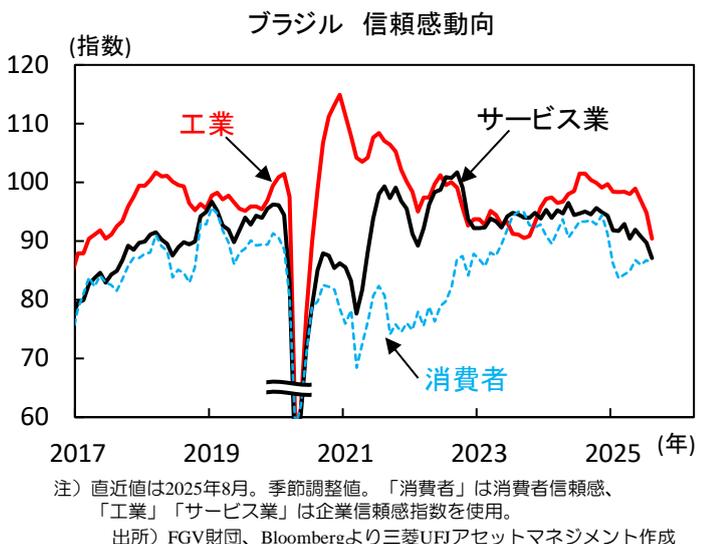
【図1】景気は内需中心に鈍化



【図2】利上げの影響が貸出に波及し始める



【図3】減速続く景況感



② 各国経済見通しーブラジル

2025年10月

内需減速もインフレ目標達成は道半ば
中銀はタカ派長期継続シグナルを明確化

財物価が鈍化する一方でサービス物価が加速

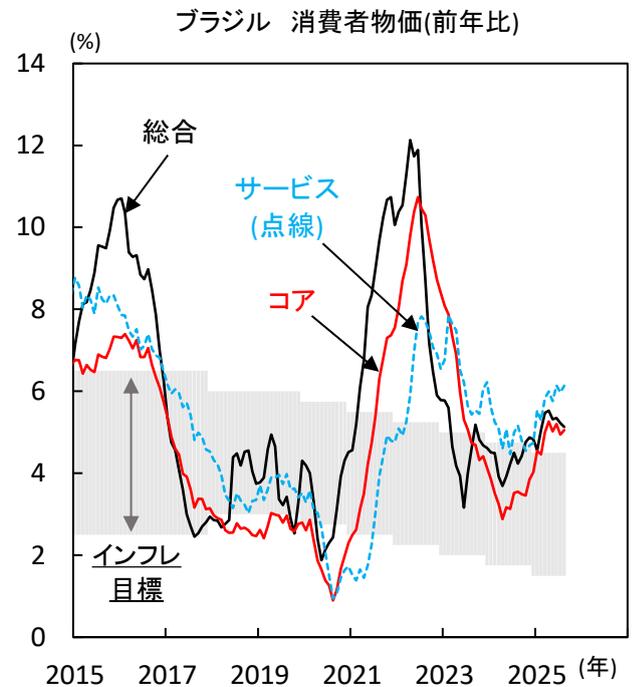
ブラジル中銀による金融引き締め策が奏功し、財インフレの鈍化が続いています。2025年8月の総合消費者物価は前年比+5.1%(7月同+5.2%)へ小幅に減速(図4)。リアル高を背景に貿易財が同+5.8%(同+6.3%)と軟化したほか、金利の影響を受けやすい耐久財が同+1.8%(同+2.4%)へ減速し同物価を押し下げました。7月にかけて小売売上高が4カ月連続で前月比低下を続ける中で、需要鈍化がインフレ圧力を抑え始めた模様です。一方で、コア消費者物価は同+5.1%(同+4.9%)へ上昇。過熱する労働市場を背景にサービス価格が同+6.1%(同+6.0%)へ加速しました。

2027年末にかけて金融引き締め環境継続か

ブラジル中銀は25日公表の四半期金融政策報告書で、2026年央までのインフレ率予想を小幅に引き下げ(図5)。リアル高によるコア物価の低下や、一時的な物価押し下げ要因である電力料金調整金(イタイプ水力発電所の発電量上振れによる電力費用還元)などを反映させたとししました。その他の物価押し下げ要因として、a) 高金利を背景に2026年以降マイナスに転じる需給ギャップ、b) 2027年末にかけて続くリアル高傾向に言及。一方、長期のインフレ期待は引き続き目標を上回っており、サービス価格が粘着的であると指摘するなど、物価上振れリスクへの警戒感強い様子です。2025年GDP成長率見通しは+2.1%→+2.0%へ下方修正。米輸入関税引き上げや高金利などを背景に、工業部門生産の見通しが+1.9%→+1.0%へと大きく引き下げられました。2026年のGDP成長率見通しも+1.5%と相応に低い見込みです。

なお、本報告書は中立的な実質金利を5.00%と推定。景気が下振れする中でも2027年末にかけて中立水準を上回る実質金利を維持し、確実にインフレを抑制する姿勢です。同中銀は23日発表の9月金融政策決定会合議事要旨でも、従来の「利上げサイクルの中断」に加えて、高水準の金利を長期間維持する「新しいステージ」の開始を宣言。さらに、物価動向次第では利上げを再開する可能性を排除せず、市場の拙速な利下げ織り込みをけん制しました。中銀は、2026年3月まで政策金利を据え置いた後に50bp幅の利下げサイクルを開始するものの、インフレ警戒的な姿勢は維持する見込み。もし、来年度予定されている減税政策等による物価上振れが見られた場合は利下げサイクルの中断も辞さないとみられます。(牧)

【図4】物価は低下基調も、サービスインフレ根強い



注) 直近値は2025年8月。コアは食料品と燃料除く。

出所) ブラジル中央銀行、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】物価上振れへの警戒感に変化無し
2027年末にかけて金融引き締め継続の見込み

ブラジル中銀による経済見通し

(左列: 2025年9月、右列: 同年6月)

		インフレ率 (%)	政策金利 (%)	為替 (レアル/米ドル)	
2025年	9月	5.3	5.4		
	12月	4.8	15.00	14.75	5.41
2026年	3月	4.0	4.2		
	6月	4.1	4.2		
	9月	4.0	3.8		
	12月	3.6	12.38	12.5	5.46
2027年	3月	3.4	3.4		
	6月	3.4	3.4		
	9月	3.3	3.3		
	12月	3.2	10.50	10.5	5.52

注) ブラジル中銀の四半期金融政策報告書に基づく。

インフレ率は前年比ベース。

青地は前回比下方修正、赤地は上方修正(為替はレアル高方向へ修正)

出所) ブラジル中央銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－株式

2025年10月

世界

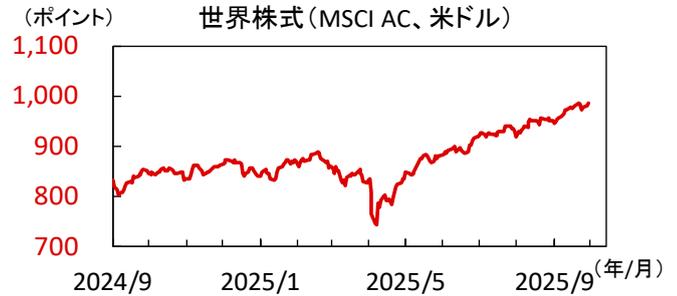
9月の株式市場は米利下げを追い風に堅調

9月の株式市場も世界的に堅調でした（図1上・下）。同月に米連邦公開市場委員会（FOMC）が利下げを再開、また6月時点に比べ利下げを前倒して進める方針が示され市場が好感しました。米国でハイテク株主導の株高が続くなか、政権交代への期待が高まる日本、また韓国や台湾も好調でした。他方、製造業中心に景気回復の鈍さが目立ったドイツなどが相対的に劣勢となりました。

世界的な株高持続に欠かせない米中景気回復

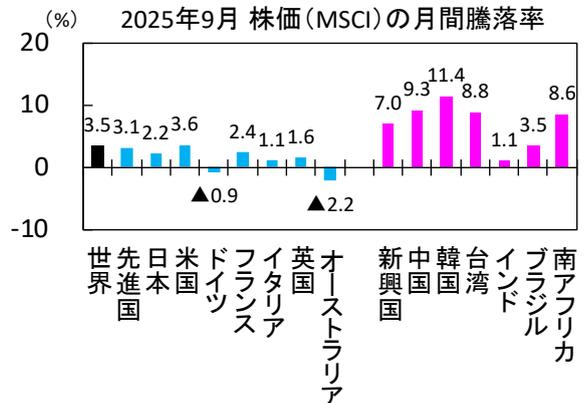
今夏以降、米国に比べ中国の景気減速感が目立ち始めています。11月上旬、米中は両国間の関税24%分上乗せの適用停止期限を迎えますが（現行の関税率は米国が対中国30%、中国が対米国10%）、10月に予定される米中通商協議で進展が見られれば市場は好感するでしょう。同月下旬の中国四中全会（主要議題は2026-30年の5カ年計画）で景気対策を示唆するかも注目です。（瀧澤）

【図1】9月の株式市場は新興国が優位に



注) 直近値は2025年9月30日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2025年9月30日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】高市氏勝利なら株に追い風だが懸念材料も



注) 直近値は2025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

高市氏・小泉氏・林氏の政策（一部抜粋）

	高市前経済安保相	小泉農水相	林官房長官
所得税	<ul style="list-style-type: none"> 給付付き税額控除の制度設計 ベビシッターの利用で税額控除 	<ul style="list-style-type: none"> 所得税制の見直し 物価・賃金の上昇次第で基礎控除を調整する仕組みの導入 	<ul style="list-style-type: none"> 社会保障と税の負担を踏まえ、世帯ごとの支援を決定する日本版ユニバーサルクレジットを創設
財源	<ul style="list-style-type: none"> 税収の余剰分を使うが赤字国債発行もやむなし 法人税などの租税特別措置の見直し 	<ul style="list-style-type: none"> 税収の上振れ分を一部使用 	<ul style="list-style-type: none"> プライマリーバランスの黒字化を目指し、この範囲内で財政政策を臨機応変に行う

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本

日経平均株価は節目の45,000円を突破

9月の国内株は、日経平均株価が節目の45,000円を突破し連日最高値を更新するなど堅調でした。月前半は石破首相の辞任表明をうけ次期政権下での財政出動や政治改革期待から大幅上昇。その後は、米国の利下げ観測の高まりや円安進行が好感されました。なお、日銀金融政策会合での市場想定より早い上場投資信託（ETF）等の売却決定が嫌気され、大幅安となる場面もありました。

自民党総裁選後の連日拡大協議などに注目

10月は自民党総裁選や連立拡大協議に注目です。積極財政を掲げる高市氏勝利の場合は国内株には追い風となるでしょう。ただし、所得税軽減の一方、財源として法人税等の租税特別措置の改廃や赤字国債発行へ言及もみられるため要注意です。また、次期自民党総裁の下、秋の臨時国会に向け、補正予算・税制改正を巡り、野党とどのように連携するのもかも焦点となりそうです。（大畑）

③ 市場見通し－株式

2025年10月



米国

利下げ期待が株価の下支えに

9月のNYダウは前月比+1.9%と上昇しました。月初は、世界的な長期・超長期金利上昇が嫌気される場面が見られたものの、その後は雇用減速や無難な内容となった物価指標を受けた利下げ期待が好材料となりました。月末にかけては、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)やその後の米連邦準備理事会(FRB)高官の発言での、追加利下げへの慎重姿勢などを受けて上値が重い展開となりました。

底堅い景気・企業収益動向が株価を支援

市場の利下げ期待の後退は株価の上値を抑える要因になるとみられます。ただし、足元の経済指標は景気の底堅さを示していることに加え、企業収益についても来年にかけ堅調な伸びが予想されている点などは株価を支えるでしょう。また、景気下振れリスクが高まる場合には機動的に金融政策を調整する姿勢は維持されていると言え、市場の景気軟着陸への期待が根強く残る間は、株価も底堅い地合いが続きやすいとみています。(今井)

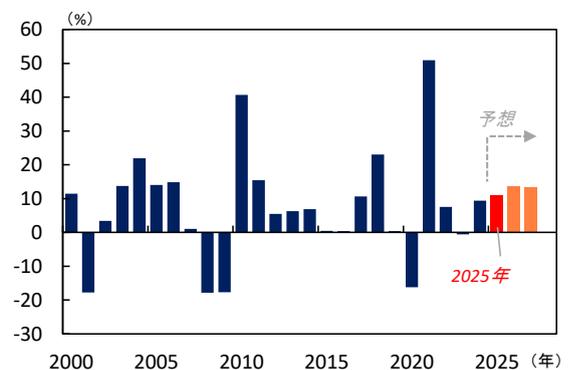
【図3】企業収益は来年にかけ堅調さを維持へ



注) 直近値は2025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

S&P500株価指数 EPS(1株当たり利益)成長率予想



注) 直近値は2025年9月30日。予想はIBESに基づく。

出所) LSEG、IBESより三菱UFJアセットマネジメント作成

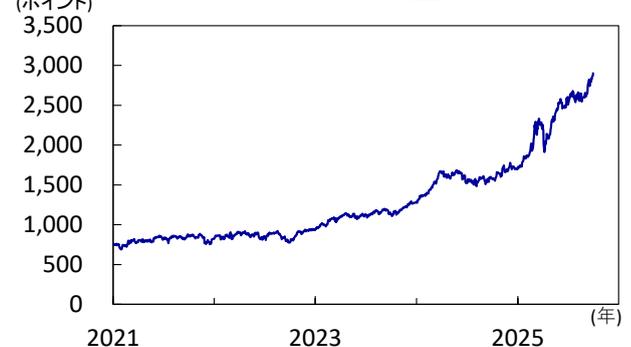
【図4】地政学リスクが懸念され、防衛関連株が大きく上昇



注) 直近値は2025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

ストックス・ヨーロッパ600航空宇宙・防衛指数



注) 直近値は2025年9月30日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



欧州

ロシアを巡る欧州地政学リスクを意識

9月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.46%(~30日)と上昇。月初は、財政悪化懸念の高まりから下落するも、米国での利下げ再開を支えに持ち直しに転じました。また、ポーランド領空へのロシア無人機の侵犯・撃墜等を受けて、地政学的な緊張が意識され、防衛関連株が大きく上昇。ストックス・ヨーロッパ600航空宇宙・防衛指数は最高値を更新し、相場の押上げに寄りました。

上値は限られ、関税・財政政策の影響を見極めへ

ユーロ圏・世界景気の底堅さやドイツを中心とした域内の財政拡大策への期待は引き続き相場を下支えしそうです。しかし、米国の高関税賦課による需要減や企業利益の圧迫等の悪影響が今後顕在化すると懸念は熾り、財政政策の具体的な進展を巡る不透明感が残ります。また、ECBは様子見姿勢を保ち、当面は政策金利の据え置きが予想されます。上値は限られ、関税政策の影響や財政政策の進展を見極める展開となりそうです。(吉永)

③ 市場見通し－債券

2025年10月

世界

9月の債券市場は欧州に比べ米国が安定

9月の債券市場は総じて底堅く推移、先進国債では米国が欧州・豪州に比べ安定していました（図1上・下）。利下げ再開の米国に対し、利下げ終了のユーロ圏や利下げ先送りの豪州と金利先安観の差が反映された印象です。また新興国債券も堅調でした。主要国でインフレが落ち着き、景気安定化の期待が強まるなか、相対的高金利という優位性を生かした資金流入が続いたとみえます。

焦点は日銀の利上げ時期と米国の連続利下げ

10月も市場の焦点は金融政策、軸は日米と言えます。市場は日銀の年内利上げ、FRBの連続利下げを視野に入れつつも確信を持てずにいます。実際、当局もインフレ上振れと景気下振れ、どちらのリスクを重視すべきか、頭を悩ませている印象です。市場では関税による実体経済への影響がいつ、どの程度顕在化するかを見つつ、金融政策姿勢を探る神経戦を強いられそうです。（瀧澤）

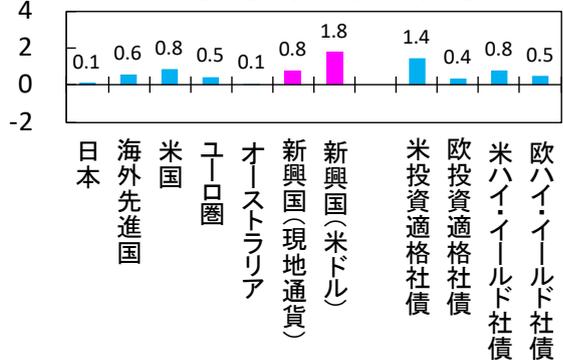
【図1】9月の債券市場は株式と同じく新興国優位に



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年9月30日。

出所) FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年9月 主要債券指数の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2025年9月30日。

出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】日銀利上げ期待で短・中期債金利中心に上昇か



注) 直近値は2025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

日本

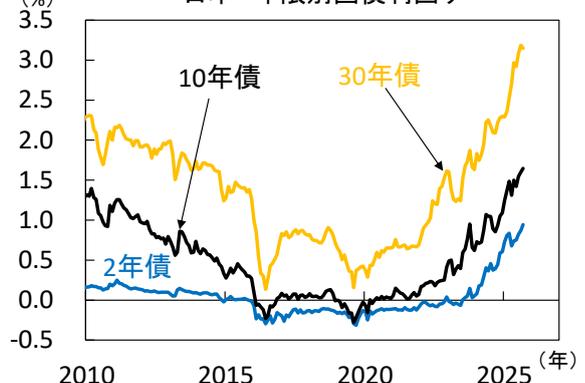
日銀の年内利上げ期待で金利は小幅上昇

9月の日本10年国債利回りは8月末比で小幅に上昇しました。9月18-19日の日銀金融政策会合では、政策金利は据え置きも、2名の審議委員が利上げを主張。年内追加利上げ観測の高まりから、10年国債利回りは一時2008年以来の高水準となる場面もありました。なお、自民党総裁選を巡っては各候補者の主張に目立った財政拡張政策はみられず、財政悪化に対する警戒感は後退しています。

10月日銀会合での利上げ実施の可能性も

9月に財務省による国債市場参加者会合が実施され、2025年10-12月期の国債入札について、超長期債の発行額を3,500億円から2,500億円に減額する案が提示されました。減額は今年度2度目となり、超長期債券の金利上昇に対応する姿勢がみられます。先行きは、10月末に日銀会合を控えるなか、年内利上げ期待の高まりから短・中期債を中心に金利上昇圧力が高まるとみえます。（大畑）

日本 年限別国債利回り



注) 直近値は2025年9月。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－債券

2025年10月



米国

前月から低下も、FOMC後は金利に上昇圧力

9月の米10年国債利回りは前月から低下しました。8月雇用統計の軟調な結果を受けて利下げ期待が高まり、月中にかけて金利低下が進みました。一方、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)後に金利が上昇する場面が見られ、パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の発言や政策金利見通しで示された利下げペースが、市場の期待ほどハト派的(金融緩和に積極的)でなかった点が意識されました。

方向感に欠ける展開を見込む

FRBが金融緩和姿勢を示していることや、年末にかけ景気減速が懸念されることなどは、引き続き金利低下要因になるとみられます。ただし、市場は9月FOMCでの政策金利見通しよりも積極的な利下げ軌道を予想していることや、足元の景気指標が底堅い点などは金利低下を妨げる要因になるとみえています。強弱材料が入り混じる中、雇用指標とFRB高官の発言に神経質になりながらも、方向感に欠ける展開が続きやすいとみえています。(今井)

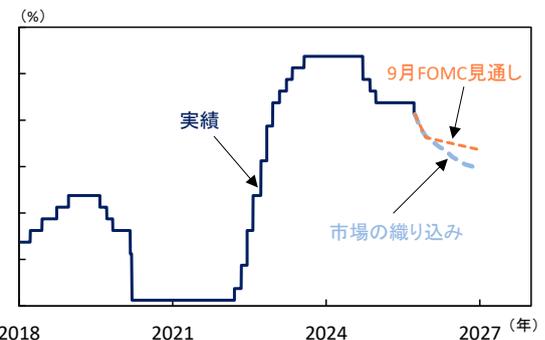
【図3】市場はFOMC見通しよりも積極的な利下げを予想



注) 直近値は2025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

米国 政策金利(市場の織り込みと9月FOMC見通し)



注) 直近値は2025年9月25日。利下げの織り込みはFF金利先物に基づく。

出所) FOMC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

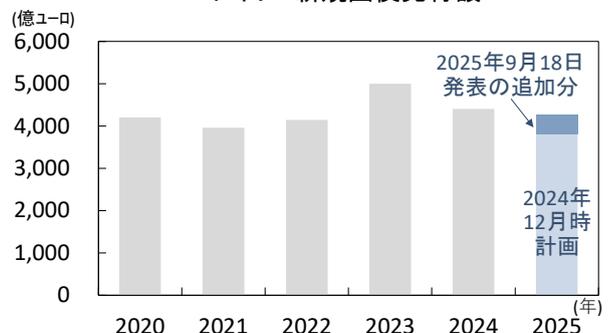
【図4】ドイツ政府は2025年10-12月期も国債発行額を増額へ



注) 直近値は2025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

ドイツ 新規国債発行額



注) 実績値の直近値は2024年、2025年は同年9月18日発表計画値。

出所) ドイツ連邦債務管理庁より三菱UFJアセットマネジメント作成



欧州

主要国金利は概ね横ばい

9月の欧州主要国金利は8月末の水準から概ね変わらずに推移。ユーロ圏景気は底堅さを保ち、インフレ率が欧州中央銀行(ECB)の物価目標水準付近に留まる中、ECBは9月政策理事会で様子見姿勢を堅持しました。また、フランスでは、バイル内閣が総辞職となり、ルコルニュ新首相が任命されるも、政局混迷は継続。財政悪化リスクが警戒される状況は続き、主要国金利は高止まりました。

金利低下要因に欠け、高止まりが継続か

ECBは9月政策理事会で様子見姿勢を保ち、当面は政策金利を据え置く可能性が高まっています。また、財政拡張策に伴い、ドイツでは7-9月期に続いて10-12月期も国債発行額を増額。財政悪化懸念は乏しくも、需給の緩みは金利高止まり要因となりそうです。フランスでは政治混迷を受けて財政再建が遅れるとの懸念が継続。金利低下余地は限られ、現行水準での推移を続けそうです。(吉永)

③ 市場見通し－為替

2025年10月

世界

9月の為替市場は対米ドルでまだ模様

9月の米ドル指数（対主要6通貨）は一進一退が続きました（図1上・下）。月前半は低調な米景気指標を背景に、米利下げ観測の高まりを受けた金利低下もあり米ドルは軟調でした。一方、月後半は米景気安定が再確認され米利下げ観測が後退、米ドルがやや持ち直しました。他方、欧州・ロシア間の緊張や米政府機関の閉鎖リスクが意識され、金が最高値を更新するなど強含みました。

米金融政策に全集中する市場に盲点はないか

市場の焦点が米利下げの行方に集中する傍ら、地政学問題はくすぶり続けています。先の国連総会では、イスラエルのガザ問題やイラン制裁復活を巡る意見対立が表面化、欧州ではロシアの北大西洋条約機構（NATO）加盟国領空侵犯で緊張感が高まりました。一部で過熱感も指摘される株式が予期せぬ材料で巻き戻されれば、為替市場が不安定化する可能性もあり要注意です。（瀧澤）

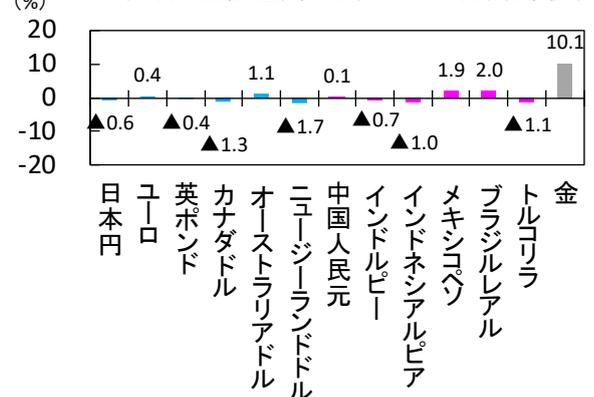
【図1】9月の為替市場は方向感の見えづらい環境に



注) 直近値は2025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

2025年9月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2025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

【図2】米ドルは金利水準が示唆する以上に弱含む



注) 直近値は2025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

米国 名目実効ドルと米10年国債利回り



注) 直近値は2025年9月30日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米ドル

9月FOMCを受けた利下げ期待後退が支えに

9月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)は横ばい、米ドル円は上昇しました。米ドルは軟調な雇用統計を受けた利下げ期待の高まりから、月中にかけ下落が続きました。一方、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)でのパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の利下げへの慎重姿勢から利下げ期待が後退し、月末にかけては強含む展開となり、米ドル円は一時\$1=149円台まで上昇しました。

上値が重い展開が続くか

パウエルFRB議長が追加利下げに対して慎重な姿勢を維持している点や、足元の底堅い景気動向などは米ドルを下支える要因になるとみまます。しかし、根強く残る政府債務増大への懸念や、米議会のつなぎ予算の議論難航に伴う政府機関の閉鎖などは、米ドルの上値を抑えるともっています。仮に政府機関閉鎖の期間が長引く場合は、米ドルが一段と弱含む可能性があるともっており、予算を巡る米議会の動向には注視が必要です。（今井）

③ 市場見通し－為替

2025年10月



ユーロ

一時は約4年ぶりのユーロ高水準に

9月のユーロ(～30日)は対ドルで+0.41%と上昇。欧州中央銀行(ECB)の利下げ終了が意識される中、米連邦準備理事会(FRB)による利下げ観測が強まり、一時は約4年ぶりの水準までユーロ高が進行。しかし、月末にかけては、米利下げ観測の後退やロシア・欧州間の緊張等を背景に上昇幅を縮めました。対円では+0.97%と、自民党総裁選挙の討論会内容も一因に、円安が進みました。

ユーロ相場は緩やかな上昇基調を維持か

米国の継続利下げが見込まれる中、ECBは9月政策理事会で様子見姿勢を保ち、当面は政策金利の据え置きが予想され、引き続きユーロ相場の下支え要因となりそうです。また、域内景気は底堅く、欧州投資家の資金還流は緩やかに継続。フランス政局の一段の混乱やロシア・欧州間の緊張の強まり等が不安材料となり得るも、下値は限られ、緩やかな上昇基調を保つ見込みです。(吉永)



英ポンド

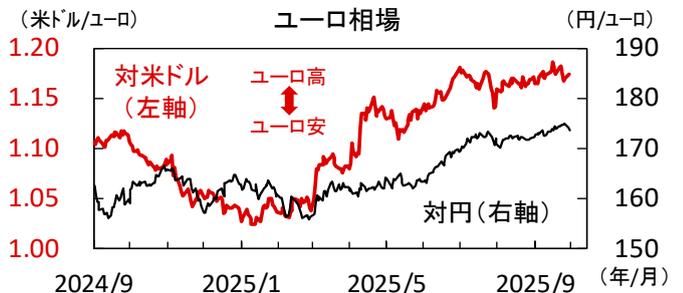
景気減速や財政悪化リスクに懸念

9月の英ポンド(～30日)は対ドルで▲0.44%と小幅に下落しました。イングランド銀行(英国中銀、BOE)は、概ね事前予想の通り、9月金融政策委員会(MPC)で政策金利の据え置きを決定も、ベイラーBOE総裁は利下げ余地はまだあるとの見解を明示。英国の9月購買担当者景気指数は景気減速を示唆し、同国の財政悪化リスクへの懸念も加わり、英ポンド相場の上値を圧迫しました。

上値の重い展開が継続へ

米国の継続利下げ観測は引き続きポンド相場を下支えしそうです。しかし、英国では物価・賃金上昇率は高止まりが予想される一方、9月景況感指標は景気減速を意識させ、スタグフレーション懸念が拭えずにいます。また、11月に予定される秋季予算の発表を控えて、同国の財政悪化リスクへの警戒も残ります。積極的なポンド買いは進み難いとみられ、上値は限られそうです。(吉永)

【図3】米国の継続利下げ期待からユーロ高が進行



注) 直近値は2025年9月30日。

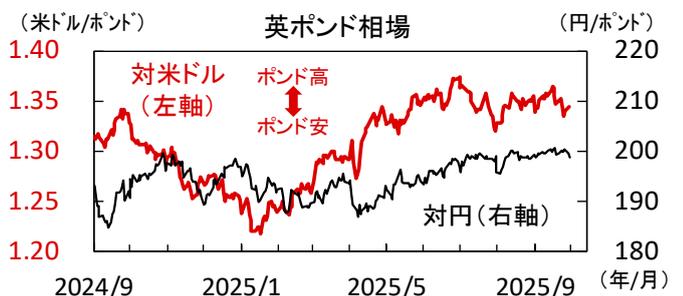
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年9月30日。

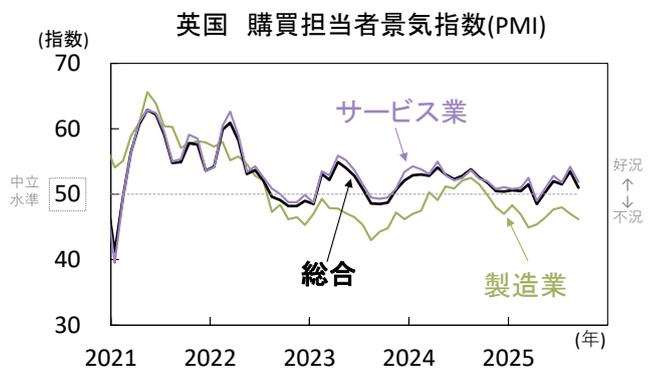
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】企業景況感は英国の景気減速を示唆



注) 直近値は2025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



注) 直近値は2025年9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

③ 市場見通し－為替

2025年10月



オーストラリア(豪)ドル

9月の豪ドルは対米ドルで上値重い展開

9月の豪ドルは対米ドルで小幅上昇となりました。月前半は米連邦準備理事会（FRB）の利下げ観測を背景とした米ドル安に加え、豪州の4-6月期実質GDP成長率（前期比）が予想を上回ったこともあり、豪ドルは堅調でした。一方、月後半は、豪州の8月雇用統計で就業者数が予想外の前月比減少となったこともあり、景気の先行き不安が高まったことで豪ドルは一転軟調となりました。

豪利下げ先送り観測強まれば豪ドル底固めへ

10月の豪ドル相場は、市場の利下げ先送り観測に変化が生じるかが焦点です。14日公表の9月金融政策会議事要旨で、景気は楽観もインフレは警戒との見方が示されれば、年内は利下げ見送りととの見方が強まるでしょう。経済指標では16日の9月失業率、29日の7-9月期消費者物価が注目です。雇用安定・インフレ高止まりを示唆する内容となれば、豪ドルは底堅さを増しそうです。（瀧澤）



ニュージーランド(NZ)ドル

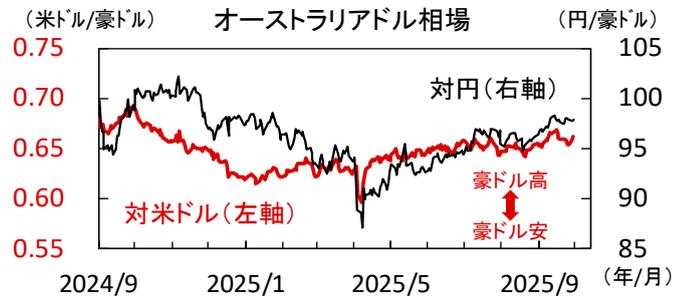
9月のNZドルは景気不安もあり軟調持続

9月のNZドルは対米ドルで軟調となりました。月前半はNZ中銀の利下げ継続観測という重しが残る一方、米連邦準備理事会（FRB）の利下げ期待を背景とした米ドル安もあり、NZドルは底堅い推移を続けました。しかし、8月購買担当者景気指数（PMI）を含め、景気停滞懸念は根強くあります。月後半は、NZの4-6月実質GDPが前期比▲0.9%と予想以上に下振れたことが嫌気されました。

連続利下げを見込む市場、焦点はインフレ率

10月8日のNZ金融政策会合は、8月に続き0.25%利下げが濃厚ですが、市場は次の11月会合での追加利下げも織り込んでいます。焦点は20日公表のNZ7-9月期消費者物価です。8月金融政策報告での見通し（総合の前年比は7-9月期:+3.0%）に沿った動きを見せるのか否か、上回れば利下げ観測の後退でNZドル高、下回れば利下げ観測が保たれNZドル安材料となる公算が高いでしょう。（瀧澤）

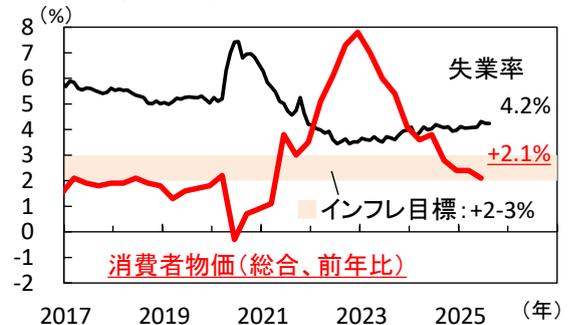
【図5】9月の豪ドルは豪利下げ観測巡り一進一退



注) 直近値は2025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

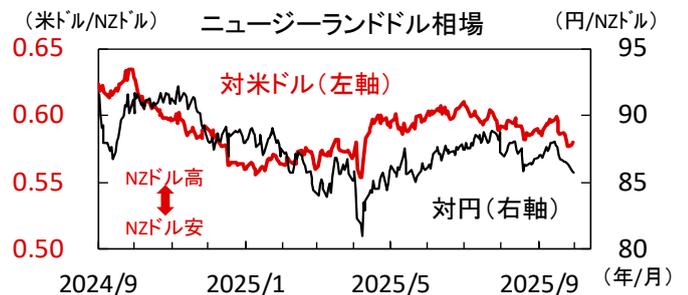
オーストラリア 失業率とインフレ率



注) 直近値は失業率が2025年8月、消費者物価が同年4-6月期。

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

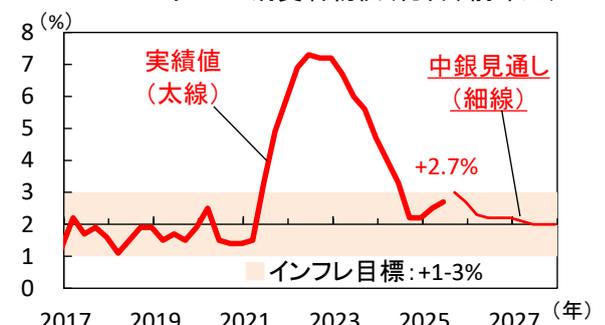
【図6】9月のNZドルはNZ景気の減速懸念が重しに



注) 直近値は2025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

ニュージーランド 消費者物価(総合、前年比)

注) 実績の直近値は2025年4-6月期。
中銀見通しは2025年8月時点。

出所) NZ統計局、NZ中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年10月



インドルピー

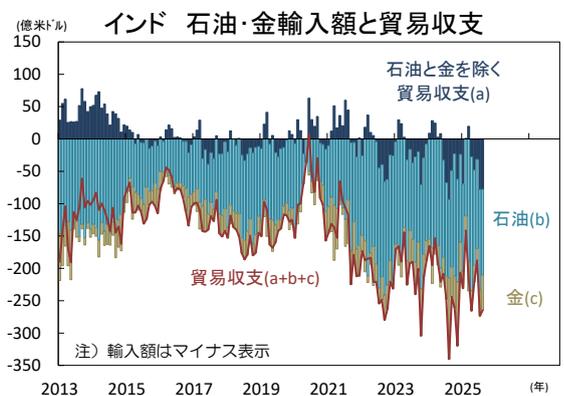
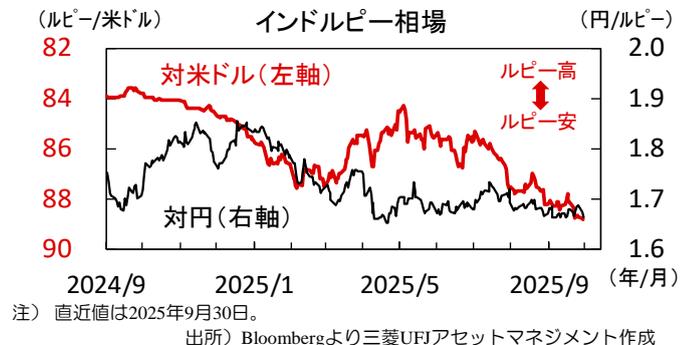
米専門職向けビザを巡る動きなどが重しに

ルピーは9月に対米ドルで▲0.7%と軟調。対外収支悪化の懸念が重しとなりました。米政府は専門職向けのH-1Bビザの新規申請に10万ドルの手数料を課すと公表しました。米企業にインド人エンジニアを派遣する印IT企業(TCS、Infosys等)の業績への影響が懸念され株価が急落。また、米国に就労するインド人エンジニアからの郷里送金が下押しされる可能性も意識されました。

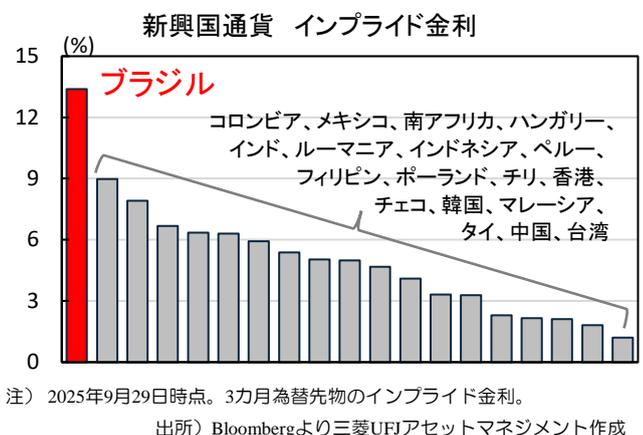
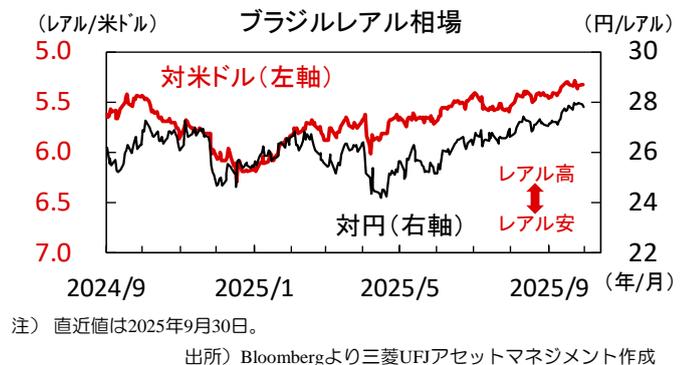
海外アウトソーシングへの米課税の懸念も

なお、今後も高額なビザ申請費用が維持された場合、米国に人材を派遣する代わりにインドから米企業に高度なサービスを提供するGCC(グローバル・ケイパビリティ・センター)業務へのシフトが進む見込み。もっとも、米上院はこうした事業への支払額に25%課税するHIRE法案を審議中。成立すればインドのサービス収入を下押しするでしょう。対外収支悪化への懸念がくすぶる中、当面ルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

【図7】9月にルピーは対米ドルで0.7%下落



【図8】キャリー取引が通貨を支える構図変わらず



③ 市場見通し－為替・原油

2025年10月



メキシコペソ

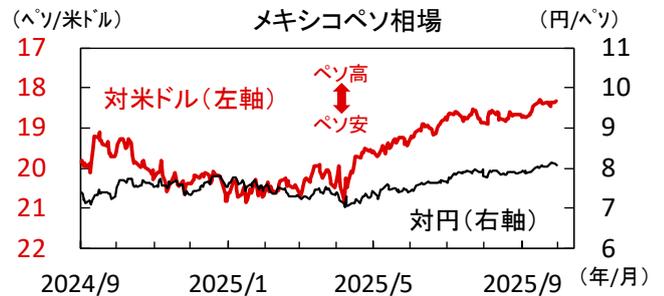
メキシコ中銀は2会合連続の利下げを決定

ペソは9月に対米ドルで+1.9%と上昇しました。月初公表の大統領演説と予算案はおおむね市場予想通りで無難に通過。FOMC前には米利下げ期待とドル安を受けて米ドル相場への感応度の高いペソは上昇したものの、FOMC後は利下げ期待後退に伴うドル高から下落しました。さらにメキシコ中銀が25日に25bp利下げを決定。対米金利差縮小からペソは上値重く推移しました。

景気悪化と金利低下がペソの下押し要因に

メキシコ中銀は9月会合で引き続き景気を下支えする方針を明確化。年末にかけて各会合で25bpの利下げを続けると予想され、金利低下がペソの上値を抑えるでしょう。また、一部で報道された中国に対する反ダンピング課税の適用が確定した場合は、国内物価の上振れや調達コスト上昇による企業業績悪化の懸念も浮上するとみられます。ペソの上値は当面重いと予想されます。(牧)

【図9】ペソは一進一退で推移



注) 直近値は2025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

メキシコ 経済活動指数



注) 直近値は2025年7月。

出所) メキシコ地理統計院、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成



原油

OPECプラスの増産による価格下押しが継続

9月の原油価格(WTI先物)は▲2.56%(～30日)と下落。OPECプラスは10月分生産量の増産を決定も、増産ペースは9月の日量54.7万バレルから10月は同13.7万バレルに減速し、原油安圧力を和らげました。米原油在庫の減少が確認されると需給引き締め観測から一時は1バレル=66ドル台に接近。しかし、OPECプラスが11月も増産を継続する可能性が報じられると再び下落基調を強めました。

原油供給増加を受けて価格は引き続き軟調か

OPECプラスは過去に実施してきた減産措置を縮小させ、生産シェアの回復に向け、増産を続ける方針を保つ見込み。米関税賦課による世界景気の減速懸念が残る中、供給過剰による価格下押し圧力は続き、原油相場は引き続き軟調が予想されます。一方、中東やロシア・欧州情勢を巡る地政学リスクの高まりが価格急上昇につながる可能性もあり、その動向も注視されます。(吉永)

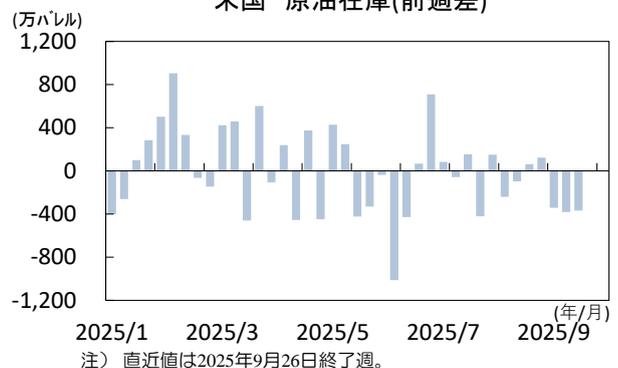
【図10】米国の原油在庫減少が原油相場を下支え



注) 直近値は2025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

米国 原油在庫(前週差)



注) 直近値は2025年9月26日終了週。

出所) APIより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通しーリート

2025年10月



日本

6カ月連続で上昇し堅調さを維持

9月の東証REIT指数は前月比+0.2%と、6カ月連続で上昇しました。用途別では住宅や小売の上昇率が上位となった一方、ヘルスケアやオフィスは下落しました。月初は、軟調な10年国債入札などを受けた金利上昇が重しとなりました。その後は市場のリスク選好が続く中でリートも堅調に推移したものの、日銀金融政策決定会合でのJ-REIT売却決定が嫌気される場面も見られました。

底堅い展開を予想も金利動向などを要注視

日本リートは底堅く推移しやすい環境が続くとみています。オフィスの空室率低下に伴う賃料増が継続している点や、他資産と比べ相対的に高い配当利回りなどは引き続きリート価格を支えるでしょう。ただし、足元では日銀の利上げ観測が高まっており、金利上昇がリート価格の上値を抑える可能性があります。また、自民党総裁選後に国内政治を巡る不透明感が残る場合は、価格変動が不安定化する可能性にも警戒が必要です。(今井)



米国

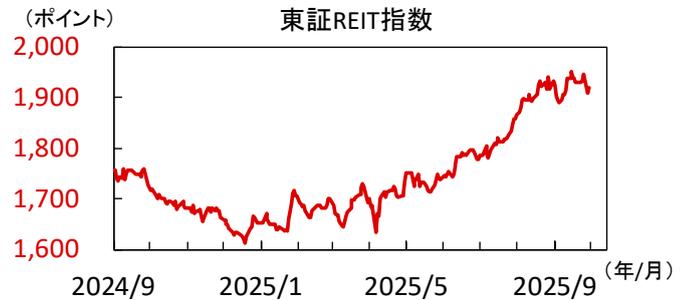
利下げ期待の変化で上下する展開に

9月のS&P米国リート指数は前月比+1.1%と上昇しました。用途別では、特殊施設やヘルスケアなどが上昇した一方、森林や電気通信などは軟調に推移しました。月初は利下げ期待が高まる中での金利低下を背景に上昇しました。しかし、その後は9月米連邦公開市場委員会(FOMC)にて、慎重な利下げ姿勢が示されたことで金利が上昇し、リート価格が下落する場面も見られました。

利下げが好材料も上値は重い

米連邦準備理事会(FRB)が、利下げを通じて景気を支援する姿勢を示していることはリート価格を下支えするとみえます。ただし、依然として長期金利は高止まりしており、利回り面でリートが選好されにくい環境は続くでしょう。また、リートの稼働率が低位で推移していることや、収益に対する割高感も重しになるとみえます。本格的な上昇には、稼働率の底打ちが鮮明化するなど、不動産市況の改善が必要になるとみえます。(今井)

【図1】国内のオフィス市況は改善傾向



注) 直近値は2025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

日本 東京都市5区 オフィス空室率と平均賃料



注) 直近値は2025年8月。都心5区は千代田・中央・港・新宿・渋谷区。

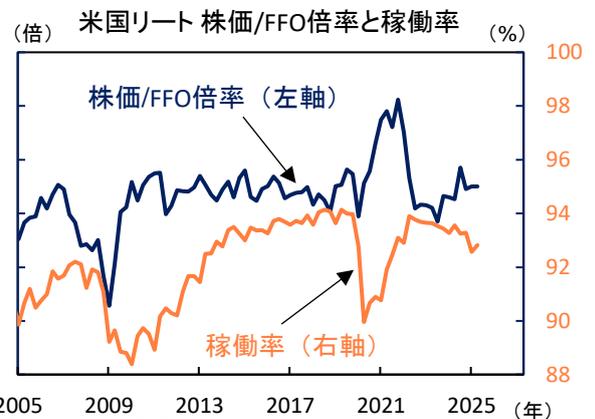
出所) 三鬼商事より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】リートの稼働率低迷に加え割高感が見られる



注) 直近値は2025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



注) 直近値は2025年4-6月期。FFOはFunds From Operations。

株価/FFO倍率はAll listed U.S. equity REITs、稼働率はAll Equity REITs。

出所) NAREITより三菱UFJアセットマネジメント作成

④ 市場データ一覧

2025年10月

注) 直近値は2025年9月30日

株式 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	8月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	44,932.63	42,718.47	5.18	米ドル	147.90	147.05	0.58	
	TOPIX	3,137.60	3,075.18	2.03	ユーロ	173.53	171.86	0.97	
米国	NYダウ(米ドル)	46,397.89	45,544.88	1.87	英ポンド	198.87	198.57	0.15	
	S&P500	6,688.46	6,460.26	3.53	カナダドル	106.25	107.06	▲ 0.75	
	ナスダック総合指数	22,660.01	21,455.55	5.61	オーストラリアドル	97.82	96.19	1.70	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	558.18	550.14	1.46	ニュージーランドドル	85.69	86.72	▲ 1.19	
ドイツ	DAX®指数	23,880.72	23,902.21	▲ 0.09	中国人民元	20.746	20.616	0.63	
英国	FTSE100指数	9,350.43	9,187.34	1.78	インドルピー	1.6642	1.6666	▲ 0.14	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,848.77	8,973.08	▲ 1.39	インドネシアルピア(100ルピア)	0.8877	0.8912	▲ 0.39	
香港	ハンセン指数	26,855.56	25,077.62	7.09	タイバーツ	4.5583	4.5473	0.24	
中国	上海総合指数	3,882.78	3,857.93	0.64	マレーシアリンギ	35.171	34.814	1.03	
インド	S&P BSE SENSEX指数	80,267.62	79,809.65	0.57	ブラジルリアル	27.799	27.086	2.64	
ブラジル	ボベスパ指数	146,237.02	141,422.26	3.40	メキシコペソ	8.078	7.880	2.51	
先進国	MSCI WORLD	4,306.70	4,177.72	3.09	南アフリカランド	8.565	8.321	2.93	
新興国	MSCI EM	1,346.05	1,258.44	6.96	トルコリラ	3.55	3.57	▲ 0.53	
新興アジア	MSCI EM ASIA	743.40	692.97	7.28	ロシアルーブル	1.7859	1.8148	▲ 1.59	

国債利回り (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年物	1.645	1.600	0.045	日本	無担保コール翌日物金利	0.50	0.50	0.00
米国	10年物	4.151	4.230	▲ 0.079	米国	FF目標金利(上限値)	4.25	4.50	▲ 0.25
ドイツ	10年物	2.711	2.724	▲ 0.013	ユーロ圏	リファイナンスレート	2.15	2.15	0.00
英国	10年物	4.699	4.722	▲ 0.023	英国	バンクレート	4.00	4.00	0.00
カナダ	10年物	3.183	3.375	▲ 0.192	カナダ	オーバーナイト・レート	2.50	2.75	▲ 0.25
オーストラリア	10年物	4.298	4.275	0.023	オーストラリア	キャッシュレート	3.60	3.60	0.00
ニュージーランド	10年物	4.190	4.349	▲ 0.159	ニュージーランド	キャッシュレート	3.00	3.00	0.00
中国	10年物	1.859	1.780	0.079	中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	10年物	6.566	6.601	▲ 0.035	インド	レポレート	5.50	5.50	0.00
インドネシア	10年物	6.350	6.342	0.008	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	4.75	5.00	▲ 0.25
ブラジル	10年物	13.728	13.929	▲ 0.201	ブラジル	SELIC金利誘導目標	15.00	15.00	0.00
メキシコ	10年物	8.817	8.967	▲ 0.150	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.50	7.75	▲ 0.25
南アフリカ	10年物	9.158	9.595	▲ 0.437	南アフリカ	レポレート	7.00	7.00	0.00
トルコ	10年物	29.380	29.030	0.350	トルコ	1週間物レポ金利	40.50	43.00	▲ 2.50

リート (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,921.07	1,917.89	0.17	原油	WTI先物(米ドル)	62.37	64.01	▲ 2.56
米国	S&P米国REIT指数	1,912.16	1,890.75	1.13	金	COMEX先物(米ドル)	3,840.80	3,487.20	10.14
欧州	S&P欧州REIT指数	819.06	809.12	1.23	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	147.25	142.55	3.30
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,369.99	1,411.95	▲ 2.97	穀物	ブルームバーグ商品指数	28.54	29.62	▲ 3.65

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。

FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。
直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

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

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2025年10月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日:2025年9月30日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	3.2	10.6	20.6				3.2	10.6	20.6	13.8
		海外先進国	3.3	7.4	17.1	3.3	7.3	17.8	3.9	10.0	20.8	11.7
		米国	3.7	8.1	18.2	3.7	8.1	18.2	4.2	10.8	21.2	9.1
		ユーロ圏	2.9	4.3	16.3	3.3	4.4	22.4	3.8	7.1	25.4	28.5
		新興国	7.1	12.5	19.7	7.2	10.9	18.2	7.8	13.6	21.1	22.3
	業種別	IT(情報技術)	7.4	12.3	26.7	7.4	12.2	26.9	8.0	14.9	29.8	15.5
		エネルギー	▲ 0.3	5.9	4.7	▲ 0.5	5.4	4.7	0.0	8.1	7.7	2.6
		素材	2.1	8.4	0.2	2.1	8.0	0.5	2.7	10.6	3.4	11.6
		ヘルスケア	0.8	2.8	▲ 10.0	0.8	2.7	▲ 9.3	1.4	5.3	▲ 6.3	▲ 3.3
		金融	0.8	5.2	24.4	0.8	5.0	25.1	1.3	7.6	28.1	14.9
リート	先進国				0.8	4.4	▲ 0.6	1.4	7.0	2.4	3.1	
	日本	0.3	9.5	16.9				0.3	9.5	16.9	20.7	
	米国	1.1	4.8	▲ 2.0	1.1	4.8	▲ 2.0	1.7	7.5	1.0	▲ 1.4	
	新興国				4.6	9.7	18.4	5.1	12.4	21.3	20.5	
国債	円ヘッジなし	日本	0.1	▲ 1.9	▲ 7.3				0.1	▲ 1.9	▲ 7.3	▲ 5.7
		海外先進国	0.6	0.6	1.6	0.7	0.6	3.0	1.3	3.3	6.0	2.3
		米国	0.8	1.5	2.1	0.8	1.5	2.1	1.4	4.2	5.0	▲ 0.6
		ユーロ圏	0.5	▲ 0.2	0.2	0.8	▲ 0.1	5.4	1.4	2.6	8.4	7.9
		オーストラリア	0.1	▲ 0.0	2.8	1.4	1.1	▲ 1.8	1.9	3.8	1.2	5.5
		新興国(現地通貨)	0.8	2.4	7.6	1.4	2.8	7.4	2.0	5.5	10.3	9.5
		新興国(米ドル)				1.8	4.8	8.5	2.4	7.4	11.5	4.7
	円ヘッジあり	海外先進国							0.3	▲ 0.3	▲ 2.6	▲ 0.1
		新興国(米ドル)							1.5	3.7	3.6	7.3
	物価連動国債	先進国				0.7	0.3	1.3	1.3	2.9	4.2	2.2
新興国					3.4	5.2	11.8	4.0	7.9	14.8	17.4	
社債	投資適格	先進国				1.1	1.9	5.2	1.7	4.6	8.1	3.7
		日本	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 1.5				▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 1.5	▲ 0.8
		米国	1.4	2.6	3.9	1.4	2.6	3.9	2.0	5.3	6.9	1.0
		欧州	0.4	0.9	3.6	0.8	1.0	9.1	1.4	3.1	12.1	9.4
		新興国(米ドル)				1.1	3.0	5.6	1.7	5.7	8.5	1.3
	ハイ・イールド	先進国				0.8	2.5	8.3	1.4	5.2	11.2	3.6
		米国	0.8	2.4	7.2	0.8	2.4	7.2	1.3	5.1	10.2	1.1
		欧州	0.5	1.9	6.6	0.9	2.0	12.2	1.5	4.1	15.1	11.3
		新興国(米ドル)				0.5	3.1	6.8	1.1	5.8	9.8	1.0
		新興国				4.3	9.1	18.3	4.9	11.8	21.3	13.7
転換社債	先進国				11.9	8.9	45.1	12.5	11.6	48.1	45.7	
	新興国											
	新興国											
商品	総合				2.2	3.6	8.9	2.7	6.3	11.9	3.5	
	金				10.5	16.4	44.1	11.1	19.1	47.1	38.9	
	原油				▲ 1.4	0.8	5.8	▲ 0.8	3.5	8.8	▲ 8.3	
他	MLP				▲ 3.7	▲ 1.2	11.0	▲ 3.1	1.5	13.9	▲ 0.2	
	バンクローン				0.4	1.8	7.0	1.0	4.5	10.0	▲ 1.3	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は三菱UFJアセットマネジメント。対象となるインデックスは以下の通り。
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）
 国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、
 新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified
 国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）
 物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス
 社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、
 欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index
 社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、
 欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index
 商品・金・原油: ブルームバーグ商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index
 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

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

⑥ 主要な政治・経済日程

2025年10月

● 2025年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
9/29	30	10/1	2	3
(米) 8月中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 9月ユーロ圏景況感指数 (印) 8月鉱工業生産 (英) 4-6月期実質GDP(確報) (豪) 金融政策決定会合 (豪) 8月住宅建設許可件数 (中) 9月製造業PMI(政府) (中) 9月非製造業PMI(政府) (中) 9月製造業PMI(民間)	(日) 8月小売売上高 (日) 8月鉱工業生産(速報) (米) 7月S&Pコアジョック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 9月シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 9月消費者信頼感指数 (独) 9月失業者数	(日) 日銀短観(9月調査) (米) 8月建設支出 (米) 9月ADP雇用統計 (米) 9月ISM製造業景気指数	(日) 9月マネタリーベース (日) 9月消費者態度指数 (米) 8月製造業受注(確報) (欧) 8月失業率	(日) 8月労働関連統計 (米) 9月労働省雇用統計 (米) 9月ISMサービス業景気指数 (仏) 8月鉱工業生産 (伯) 8月鉱工業生産
6	7	8	9	10
(欧) 10月Sentix投資家信頼感指数 (英) 9月新車登録台数	(日) 8月家計調査 (日) 8月景気先行指数 (米) 8月貿易収支 (独) 8月製造業受注 (豪) 10月消費者信頼感指数	(日) 8月毎月勤労統計 (日) 8月経常収支 (日) 9月景気ウォッチャー (米) FOMC議事録 (9月16-17日分) (独) 8月鉱工業生産	(日) 9月工作機械受注 (米) 8月卸売在庫(確報) (独) 8月貿易統計 (英) 9月RICS住宅価格 (伯) 9月消費者物価(IPCA)	(日) 9月国内企業物価 (日) 9月銀行・信金貸出動向 (米) 9月月次財政収支 (米) 10月ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (伊) 8月鉱工業生産
13	14	15	16	17
(中) 9月貿易統計	(日) 9月マネーストック (米) 9月NFIB中小企業楽観指数 (独) 10月ZEW景況感指数 (英) 8月失業率(ILO基準) (豪) 9月NAB企業景況感指数	(米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (米) 9月消費者物価 (米) 10月ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 8月鉱工業生産 (豪) 9月景気先行指数 (中) 9月生産者物価 (中) 9月消費者物価 (伯) 8月小売売上高	(日) 8月機械受注 (日) 8月第3次産業活動指数 (米) 9月生産者物価 (米) 9月小売売上高 (米) 10月NAHB住宅市場指数 (英) 8月鉱工業生産 (豪) 9月雇用統計	(米) 9月輸出入物価 (米) 9月鉱工業生産 (米) 9月住宅着工・許可件数
20	21	22	23	24
(米) 9月景気先行指数 (中) 7-9月期実質GDP (中) 9月鉱工業生産 (中) 9月小売売上高 (中) 9月都市部固定資産投資 (中) 四中全会(～23日)		(日) 9月貿易統計 (英) 9月消費者物価 (英) 9月生産者物価	(米) 9月中古住宅販売件数 (欧) 10月消費者信頼感指数	(日) 9月消費者物価(全国) (日) 10月製造業PMI (日) 10月サービス業PMI (米) 9月新築住宅販売件数 (米) 10月製造業PMI(速報) (米) 10月サービス業PMI(速報) (米) 10月ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 10月サービス業PMI(速報) (英) 9月小売売上高 (英) 10月GfK消費者信頼感指数
27	28	29	30	31
(日) 9月企業向けサービス価格 (米) 9月耐久財受注 (米) 9月製造業受注(速報) (欧) 9月マネーサプライ(M3) (独) 10月ifo景況感指数	(米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～29日) (米) 8月S&Pコアジョック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 10月消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 11月GfK消費者信頼感指数 (印) 9月鉱工業生産	(日) 日銀金融政策 決定会合(～30日) (日) 10月消費者態度指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 9月卸売在庫(速報) (米) 9月中古住宅販売 仮契約指数 (加) 金融政策決定会合	(日) 植田日銀総裁定例記者会見 (米) 7-9月期実質GDP(1次速報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (欧) 7-9月期実質GDP(速報) (欧) 9月失業率 (欧) 10月ユーロ圏景況感指数 (独) 7-9月期実質GDP(速報) (独) 10月失業者数	(日) 9月労働関連統計 (日) 9月小売売上高 (日) 9月鉱工業生産(速報) (米) 9月個人所得・消費 (米) 10月シカゴ購買部協会 景気指数 (中) 10月製造業PMI(政府) (中) 10月非製造業PMI(政府)

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、
(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成した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10月1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」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。
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。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIA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。
FTSE世界国債インデックス、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）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 Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible 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。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broad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 © 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。
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.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
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。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国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、S&P新興国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。
S&P/ASX200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/ASX200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。
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Company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

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY