

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年11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11月

世界経済

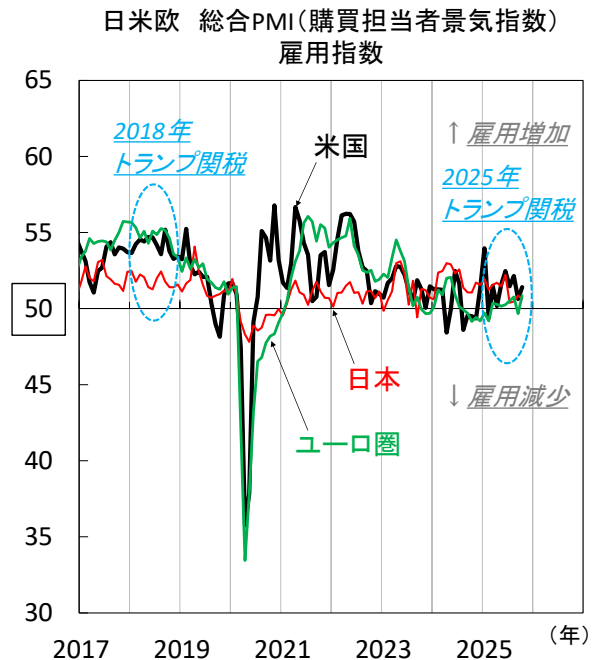
10月も主要国景気はサービス業主導で回復

主要国景気は底堅さを増している印象です。10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・ユーロ圏・日本ともに業況改善・悪化の節目50を上回り、米国は54.8と3カ月ぶりに上昇、ユーロ圏は52.2で5カ月連続上昇と安定感を高めました。業種別に見ると、各国ともに不振が続く製造業を堅調なサービス業が補う構図に変化はなく、楽観一色とはいいいにくい環境です。

消費回復維持に向け政策面のサポートが必須

各国景気を支えるのは、業種ではサービス業、需要項目では個人消費というのが現状です。その消費を左右する雇用環境を見ると、日米欧とも安定こそ保ちつつ減速感も拭えません（図1）。インフレ率が目標の2%超で高止まるなど、家計への向かい風も残るなか、緩和的な金融政策や財政面からの消費支援策を粘り強く続けることが、景気軟着陸の確度を左右するとみます。（瀧澤）

【図1】主要国の労働市場は改善基調を堅持、
内需回復の持続性が景気軟着陸の鍵に

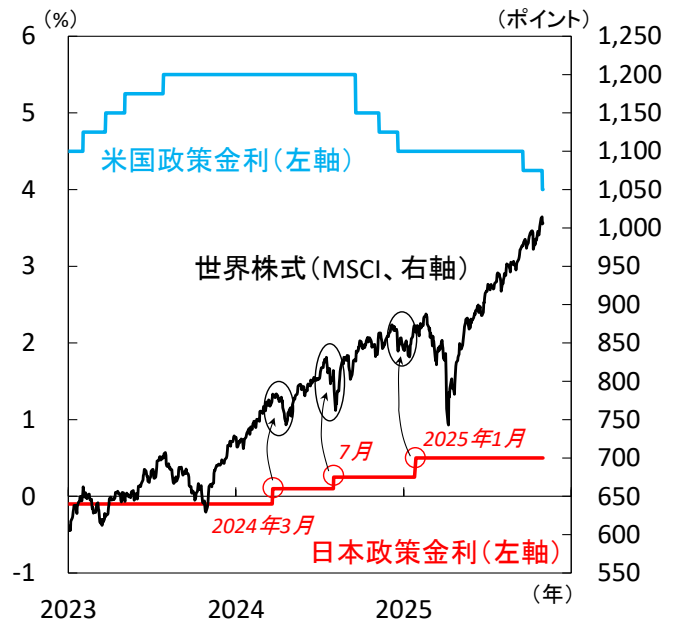


注）50が雇用増加・減少の境目。
直近値は2025年10月速報。

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】株式市場は米FOMCの利下げ軌道を注視、
近年は日銀の利上げを巡る動きも軽視できず

日米政策金利と世界株式



注）世界株式はMSCI ACWI（米ドル）、政策金利は米国がFF目標金利、日本が無担保コール翌日物金利（2023年3月19日以前は日銀当座預金うち政策金利残高適用金利）。直近値は2025年10月31日。

出所）MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

金融市場

10月の金融市場もリスク選好の流れ変わらず

10月の金融市場もリスク選好の流れでした。各国の対米貿易交渉進展でトランプ関税ショックが一巡し（米中は同月の首脳会談で歩み寄りも）、世界的な景気腰折れやインフレ再燃の懸念が後退、9月の米連邦準備理事会（FRB）の利下げ再開もあり、10月からの米政府機関閉鎖という悪材料を抱えつつも、市場は2026年の世界経済底固めシナリオの実現に自信を深めている印象です。

年末にかけ日米の金融政策姿勢の変化に注意

10月の日米金融政策会合後、米国は利下げ、日本は利上げの期待がともに後退しました。当面、金融政策で最大の焦点はFRBですが、日銀の動きも要警戒です。2024年3月のマイナス金利解除を含む3度の日銀利上げ前後で株安が進む場面もありました（図2）。株式の過熱感も指摘されるなか、金融政策見通しの不透明感が増し、価格変動リスクが高まる場面への備えも必要です。（瀧澤）

① 世界経済・金融市場見通し

2025年11月

● 実質GDP（前年比、%）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年
日本	1.2	0.1	1.2	0.8
米国	2.9	2.8	2.0	1.8
ユーロ圏	0.4	0.8	1.2	1.0
オーストラリア	2.0	1.1	1.8	2.0

	2023年	2024年	2025年	2026年
中国	5.4	5.0	4.9	4.4
インド	9.2	6.5	6.7	6.5
ブラジル	3.2	3.4	2.1	1.7
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
(単位:ポイント)		
日本 日経平均株価(円)	52,411	50,000-56,000
TOPIX	3,332	3,250-3,650

	直近値	6カ月後の見通し
(単位:ポイント)		
米国 NYダウ(米ドル)	47,563	46,500-52,500
S&P500	6,840	6,700-7,500
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	572	560-640
ドイツDAX®指数	23,958	23,600-26,400



債券

(10年国債利回り)

	直近値	6カ月後の見通し
(単位:%)		
日本	1.655	1.4-2.0
米国	4.078	3.7-4.7

	直近値	6カ月後の見通し
(単位:%)		
欧州(ドイツ)	2.633	2.3-3.3
オーストラリア	4.296	3.9-4.9



為替（対円）

	直近値	6カ月後の見通し
(単位:円)		
米ドル	153.99	140-158
ユーロ	177.67	166-184
オーストラリアドル	100.80	92-106
ニュージーランドドル	88.16	79-93

	直近値	6カ月後の見通し
(単位:円)		
インドルピー	1.7354	1.61-1.81
メキシコペソ	8.290	7.60-8.80
ブラジルレアル	28.635	26.5-30.5



リート

	直近値	6カ月後の見通し
(単位:ポイント)		
日本 東証REIT指数	1,962	1,900-2,200

	直近値	6カ月後の見通し
(単位:ポイント)		
米国 S&P米国REIT指数	1,882	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)	60.98	55-70

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10月31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11月



日本経済

高市新政権誕生、サナエノミクス期待で 日経平均株価は大台の5万円を突破

責任ある積極財政で、消費回復に期待

国内の景況感は底堅さを維持しています。10月の購買担当者景気指数（PMI）は、総合が50.9と前月の51.3から低下も、7カ月連続で中立水準50（業況改善・悪化の境目）を上回っています（図1）。また、製造業も48.3と2カ月連続で低下も、現時点では米関税による生産の大幅な縮小はみられません（図2）。加えて、既に高水準にあるサービス業の景況感は、今後さらに回復することが期待されます。10月21日、高市自民党総裁が女性初の首相に就任、自民党と日本維新の会との新たな連立による高市新政権が誕生しました。同政権が掲げる「責任ある積極財政」で、既にガソリン暫定税率の年内廃止が決定。その他の物価高対策も早期実施となれば、高止まりするインフレ率の鈍化に伴い、実質賃金および消費者心理が改善され、消費の持ち直しが期待されます（図3・図4）。

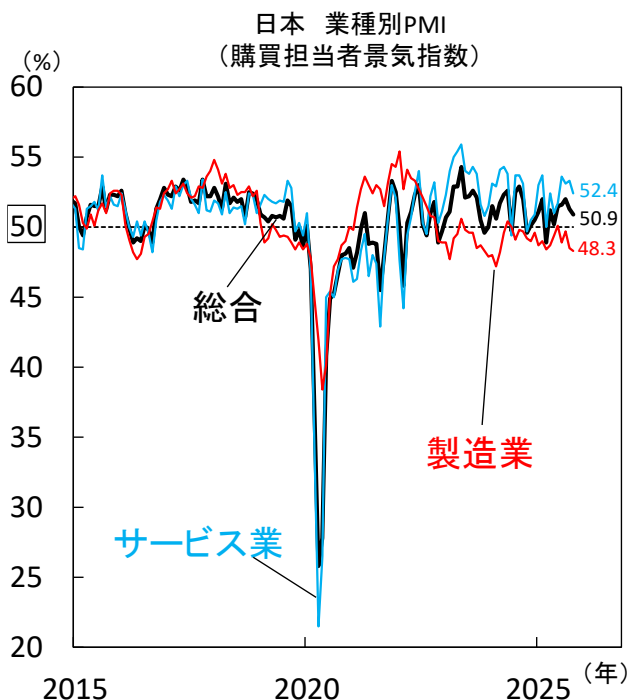
他方、高市首相は政策金利の引き上げには慎重姿勢を示しており、同氏の自民党総裁就任以降、日銀の追加利上げ観測は後退しています。10月の金融政策会合では、日銀と同政権の意思疎通が不十分ななか政策金利は据え置かれました。また、利上げ支持派は前会合の2名から増えず、植田総裁の会見でも慎重姿勢が示されました。当面は、金融緩和志向の新政権との調整や、日銀が注視する企業の賃上げ持続性を見極める展開が続きます。

高市トレードの持続性は政策実行力が鍵

10月の国内株式は、高市氏の首相就任前後から堅調に推移し、日経平均株価は大台の5万円を突破しました（図5）。アベノミクスを継承する同氏の積極財政政策への期待から高市トレードと呼ばれる株高が続いています。

市場は政治の安定感を好感する傾向にあり、第2次安倍政権などの長期政権下で長期株高となった例もみられます（図6）。世論調査での高市政権への高い支持率を追い風に、党内基盤を強化し安定政権を目指せるか注目です。ただし、同政権は衆参両院で過半数を下回る少数で党のため、政策実現には野党の協力が必須な状況のなか、各政党から幅広く理解を得つつ、政策を着実に実行できるか否かも株高持続の鍵を握るとみまます。（大畑）

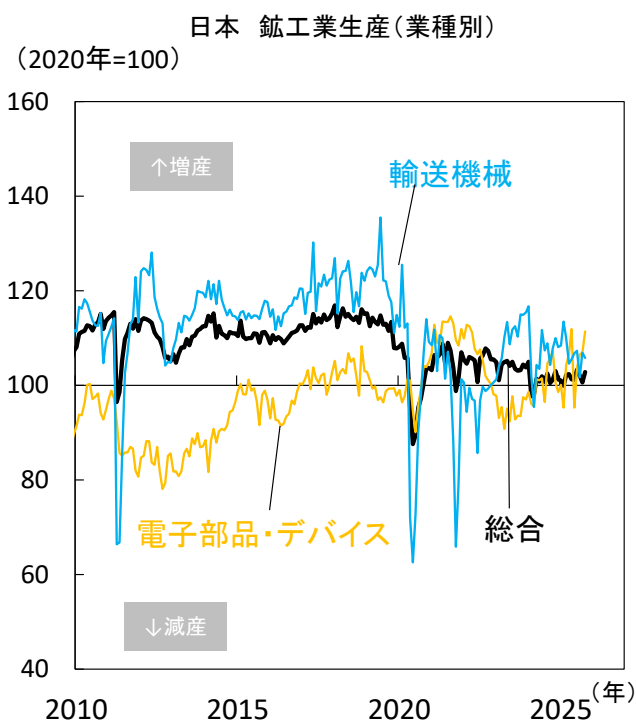
【図1】足元の景況感は製造業で一進一退も
サービス業は堅調を維持し、全体で底堅く推移



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2025年10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

【図2】9月の鉱工業生産は3カ月ぶりに増加
現時点で米関税による生産への影響は限定的



注) 直近値は2025年9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

② 各国経済見通し－日本

2025年11月

【図3】物価高対策の実施が急がれるなか、
ガソリン暫定税率の年内廃止が決定

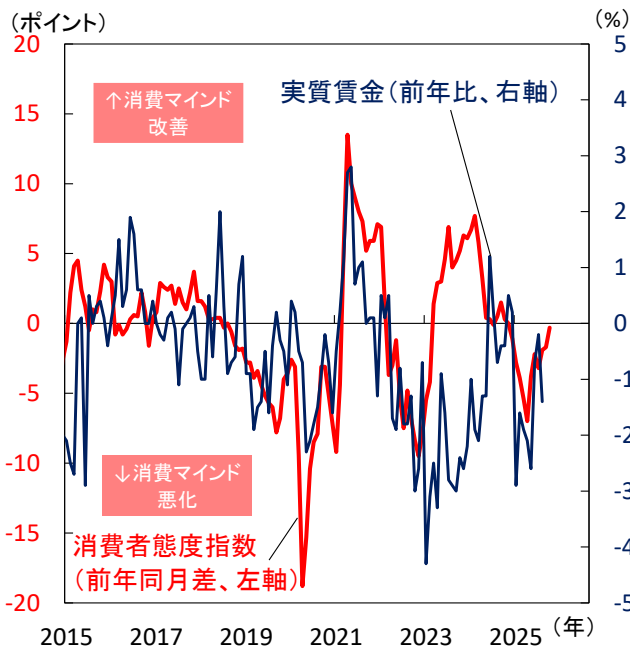
高市首相が掲げる主な主張・政策

政策・主張	内容
経済政策	◆財政健全化を重視しつつ、大胆な危機管理投資と成長投資を通じ、安全・安心の確保と強い経済を実現
物価高対策	◆自治体向け重点支援交付金の拡充 ◆給付付き税額控除の制度設計 ◆賃上げ税制の活用ができない赤字企業に補助金 ◆「年収の壁」の引き上げ ◆ガソリン暫定税率の撤廃
社会保障改革	◆中低所得者の社会保険料負担軽減 ◆税と社会保険、社会保障給付を一体的に議論する国民会議の設置
安保・経済安保政策	◆海外投資の厳格審査のための「対日外国投資委員会」創設 ◆サイバー防御法整備、ワクチン・医薬品の国内完結体制構築 ◆防衛力整備計画など安保3文書の見直し →宇宙・サイバー・電磁波領域への対応力強化

出所) 各種報道、高市早苗HPより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】物価高対策実施で実質賃金が改善となれば、
家計マインドの持ち直しが期待される

日本 実質賃金と消費者態度指数

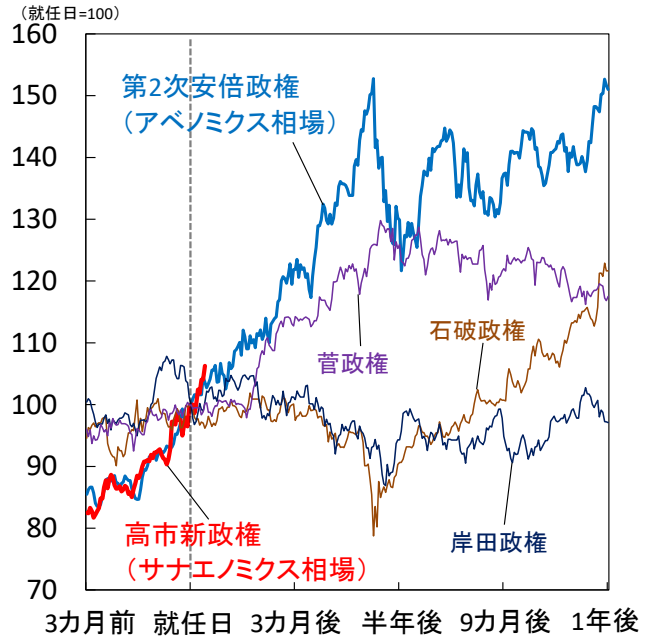


注) 直近値は消費者態度指数が2025年10月、実質賃金が同年8月。

出所) 内閣府、厚生労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】高市氏の首相就任前後の株価の動きは
アベノミクス相場に追随

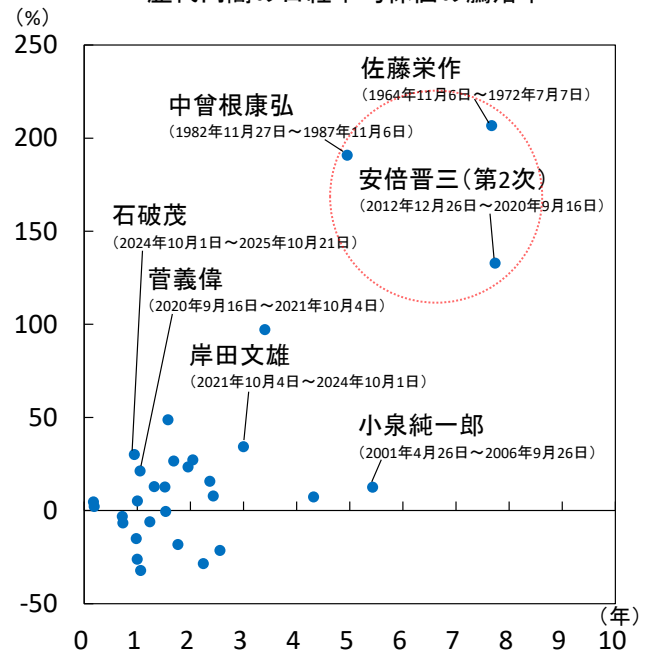
直近5代政権誕生前後の日経平均株価

注) 首相就任日を100として三菱UFJアセットマネジメントが指数化。
高市政権の直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】高い支持率でスタートした高市政権、
息の長い国内株高につながるか注目

歴代内閣の日経平均株価の騰落率

注) 1958年以降の首相就任前営業日から任期終了営業日の騰落率。
カッコ内は首相就任期間。敬称略。

出所) 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－米国

2025年11月



米国経済

手探りでの景気把握が続く中、FRBは先行きの利下げで意見に乖離

景気は拡大基調が継続も、雇用は減速

10月1日から始まった米政府機関の閉鎖は、11月4日時点で35日間となり、今回は過去最長となることが確実な情勢です。この閉鎖に伴い主要な経済指標の発表も停止、景気の現状把握には民間やFRB（米連邦準備理事会）のデータに頼らざるを得ない状態が続いています。

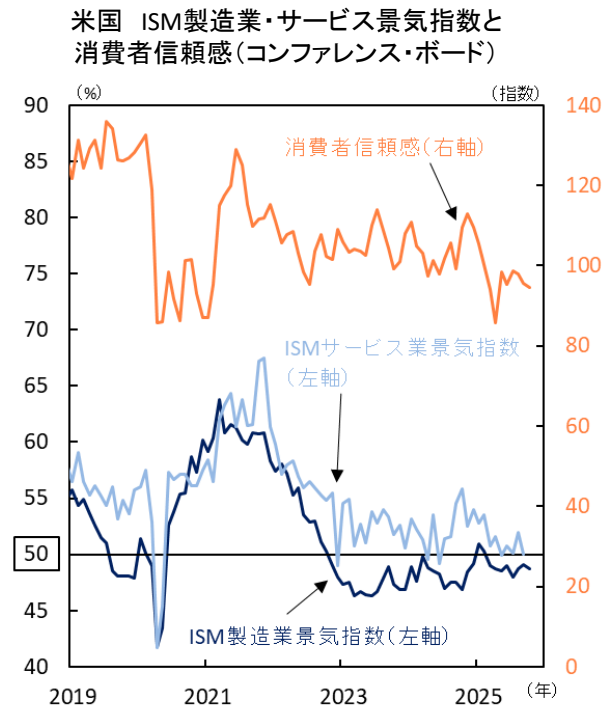
まずは、消費者・企業のマインドで景気の全体感を見てみます。ともに水準は低めながら比較的安定して推移しており、大きな景況感の崩れは見られません（図1）。次に雇用です。失業率に先行して動く傾向がある消費者の雇用マインドからは当面、失業率は上昇が続く可能性が窺われます（図2）。設備投資の先行き判断には、フィラデルフィア連銀の企業サーベイが参考となります。企業の設備投資見通しは実際の設備投資に先行する形で動く傾向があり、ここからは比較的堅調な設備投資動向が推察されます（図3）。モーゲージの申請状況からは、住宅の着工動向を推察できます。足元、そしてこの先しばらくも、金利の低下等を背景に増加した申請件数に沿った格好で、住宅着工も底堅い推移が見込まれます（図4）。そして物価です。消費者のインフレ期待や、実際の消費者物価に沿った動きを見せる地区連銀発表のリアルタイム物価指標からは、金融当局が目標とする年率2%の水準よりは高めながらも、物価は比較的落ち着いた動きであることが見て取れます（図5）。

景気や金融政策への不透明感高い状態続く

10月米連邦公開市場委員会(FOMC)では、9月に続き0.25%ptの利下げが決定され、政策金利であるFF金利の誘導目標は3.75-4.00%とされました。

10月会合では、大幅利下げと金利据え置きで票が割れ（図6）、会合後の記者会見でパウエルFRB議長が「12月の利下げは既定路線ではない」、「利下げを見送るべきだ」という意見が高まっている」等発言するなど、次回12月会合での利下げの可能性は急速に後退しています。景気判断は手探り状態、金融当局者の利下げに関する見解も乖離が広がるなど、先行き不透明感は増大しています。当面は限られた経済データと、次回会合を巡っての当局者発言に左右される、神経質な相場展開が続くと予想されます。（渡部）

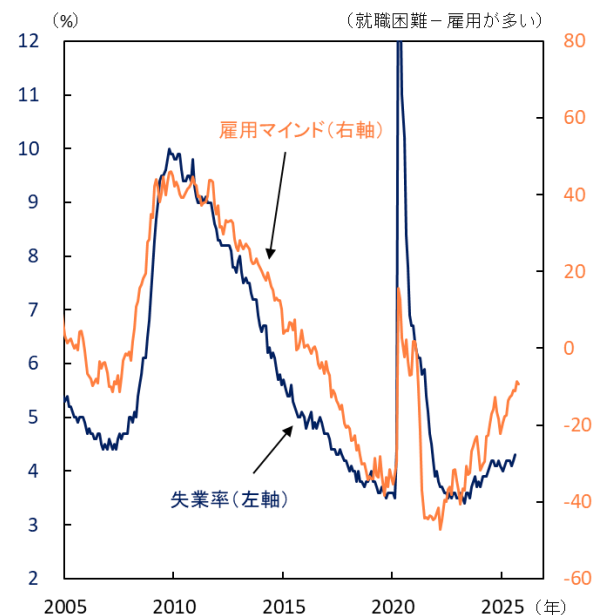
【図1】 主要な政府統計発表が停止する中、消費者・企業マインドともに底堅い景気の推移を示唆



注) 直近値はISM製造業景気指数が2025年10月、同サービス業は同年9月、消費者信頼感同年10月。ISM製造業・サービス業景気指数の50は拡大/縮小の節目。
出所) 米ISM、コンファレンス・ボードより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 消費者の雇用マインドは悪化が継続、これにやや遅れる形で失業率は緩やかに上昇していく公算

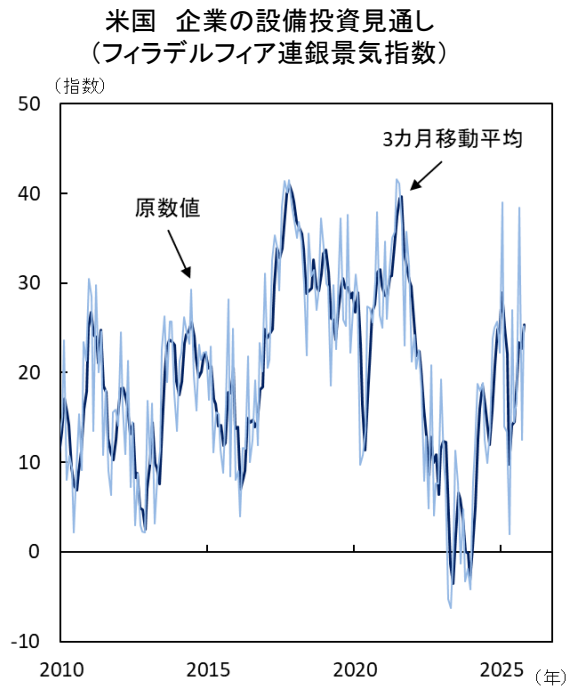
米国 消費者の雇用マインドと失業率



注) 直近値は、失業率が2025年8月、雇用マインドが同年10月。
雇用マインドは、コンファレンス・ボード消費者信頼感の雇用認識に基づく。
出所) 米労働省、コンファレンス・ボードより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－米国

2025年11月

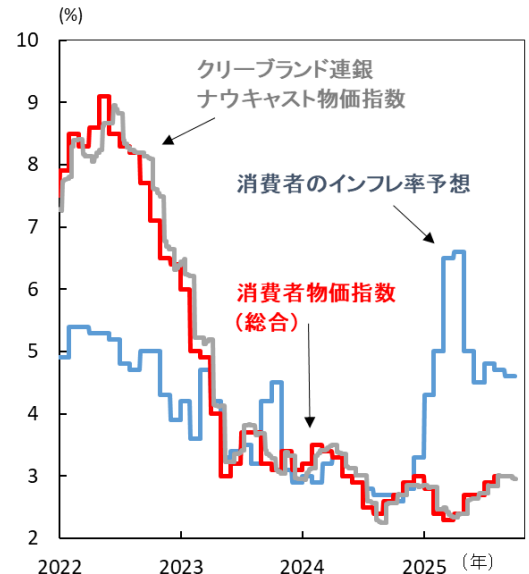
【図3】 トランプ関税等、政策面中心に不透明感強い
環境下ながら、企業は設備投資には比較的積極姿勢

注) 直近値は2025年10月。指数は、半年後の設備投資に対する見通し。数値が高ければ、設備投資に積極的。

出所) フィラデルフィア連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】 金融当局のインフレ率目標水準は上回るものの、
物価は比較的安定した動きを継続

米国 各物価指数と消費者のインフレ率予想
(前年比)

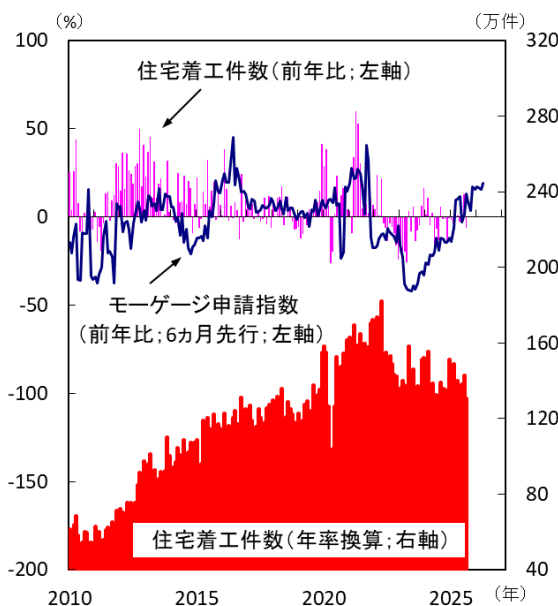


注) 直近値は、消費者物価が2025年8月、インフレ率予想が同年10月、ナウキャストが同年11月3日。
消費者のインフレ率予想は、ミシガン大学消費者信頼感の、1年先のインフレ率見通し(中央値)。

出所) 米労働省、クリーブランド連銀、ミシガン大学より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】 増加基調のモーゲージ申請状況は
住宅市場の改善継続を示唆

米国 モーゲージの申請状況と住宅着工件数



注) 直近値は、モーゲージ申請が2025年10月、住宅着工は同年8月。

出所) MBA、米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】 予想通り利下げは行われたものの、
大幅利下げ・金利据え置き、と委員間の意見に乖離が

米国 FOMC声明文の主なポイント
(前回との比較)

	前回(9月)	今回(10月)
景気認識	- 最近の指標は、今年上半年の経済活動の成長が鈍化したことを示唆 - 雇用の伸びは鈍化し、失業率はわずかに上昇したものの、依然として低水準 - インフレ率は上昇しており、依然としてやや高い水準にある	- 入手可能な指標は、経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示唆 - 今年の雇用の伸びは鈍化し、失業率はわずかに上昇したが、8月までは低水準に留まり、より最近の指標はこれらの動向と一致 - インフレ率は今年初めから上昇しており、依然としてやや高い水準にある
リスク判断	- 経済見通しに関する不確実性は依然として高い - 雇用に対する下振れリスクが高まっていると判断	- 経済見通しに関する不確実性は依然として高い - ここ数カ月で雇用に対する下振れリスクが高まったと判断
保有証券の削減	引き続き国債、政府機関債、および政府機関住宅ローン担保証券の保有を削減	12月1日に保有証券の削減を終了することを決定
決議	ミラン理事が0.5%ptの利下げを求め反対票	ミラン理事は0.5%ptの利下げ、シュミット総裁は金利据え置きを求め、それぞれ反対票

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11月

欧州経済

ユーロ圏景気はプラス成長を維持、
ECBは様子見姿勢を継続

外部環境厳しくも、ユーロ圏景気は底堅く推移

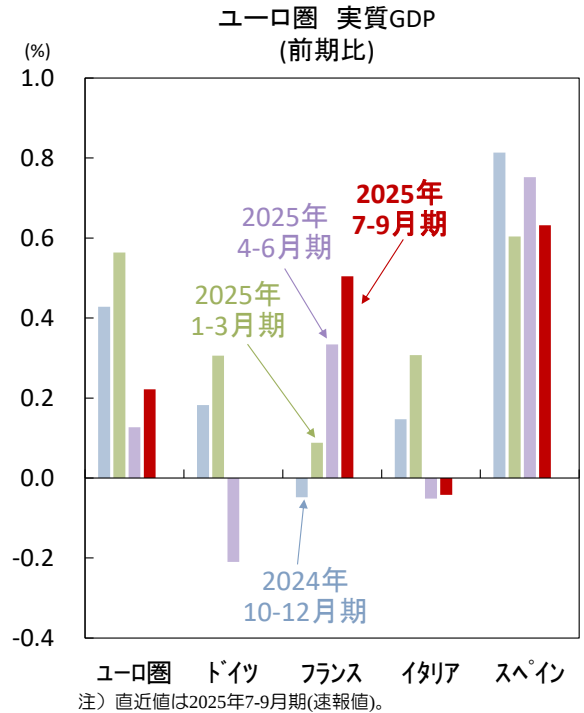
ユーロ圏の7-9月期実質GDP(速報値)は、前期比+0.2%と8四半期連続でプラス成長を維持しました(図1)。需要項目別内訳は未だ判明せず、米国の高関税賦課やユーロ圏高等が製造業部門を圧迫した一方、好調な観光業やデジタルサービスの回復がサービス業部門の成長を後押ししたとみられ、ユーロ圏景気は底堅さを保っています。

また、足元の景況感指標も、外部環境の厳しさにかかわらず、景気堅調の継続を示唆しています。ユーロ圏の10月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は52.2と17カ月ぶりの高水準に上昇(図2)。米高関税賦課の影響から輸出受注指数は中立水準を割りこみ、外需の低迷継続を示唆も、新規受注指数や雇用指数は改善しました(図3)。同様にユーロ圏の10月経済信頼感指数も広範囲に亘って改善(図4)。良好な雇用・所得環境やドイツを中心とした財政拡張等を支えに、10-12月期にかけても内需は堅調さを保つと見込まれ、景気底固めの様相は強まっています。

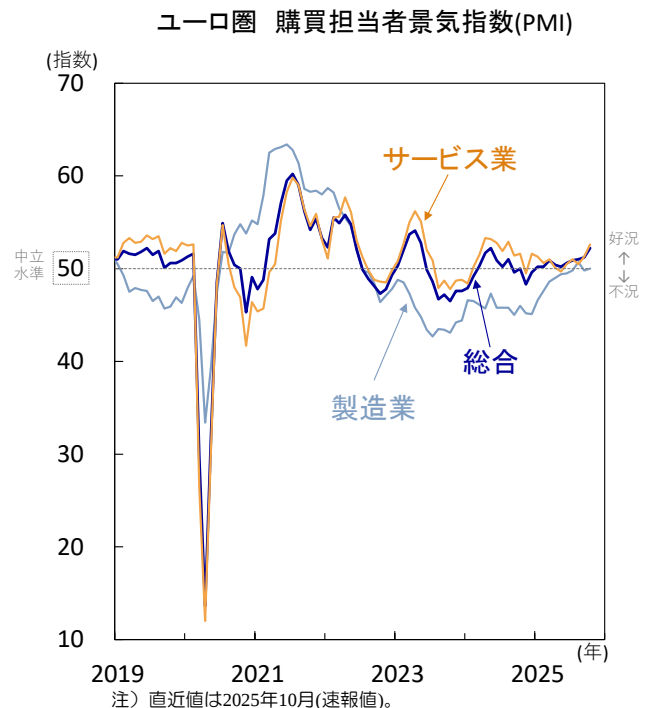
ECBは先行き不透明感への懸念を残しつつも、
域内景気の回復力への自信を深める

ユーロ圏の10月消費者物価(速報値)は前年比+2.1%と伸びは小幅に鈍化し、欧州中央銀行(ECB)の物価目標水準付近に留まりました(図5)。加えて、消費者や市場のインフレ期待は概ね変わらず(図6)、安定的に推移し、ECBの政策金利据え置き方針を正当化する状況となっています。

ECBは10月政策理事会で、インフレは引き続き中期物価目標である2%に近い水準にあり、見通しに概ね変更はないとし、経済状況を巡っては、厳しい外部環境にもかかわらず、成長を続けていると指摘。経済・物価動向は依然良好な状況にあると捉え、政策金利を3会合連続で据え置きました。景気下振れリスクは一部後退したとも評し、域内経済の回復力への自信は以前よりやや増し、次回12月会合でも政策金利を据え置く公算が大きいとみられます。しかし、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、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は依然として残り、景気・物価動向からその要否を見極める展開は続きそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 7-9月期実質GDPは
市場予想を上回り、底堅く推移

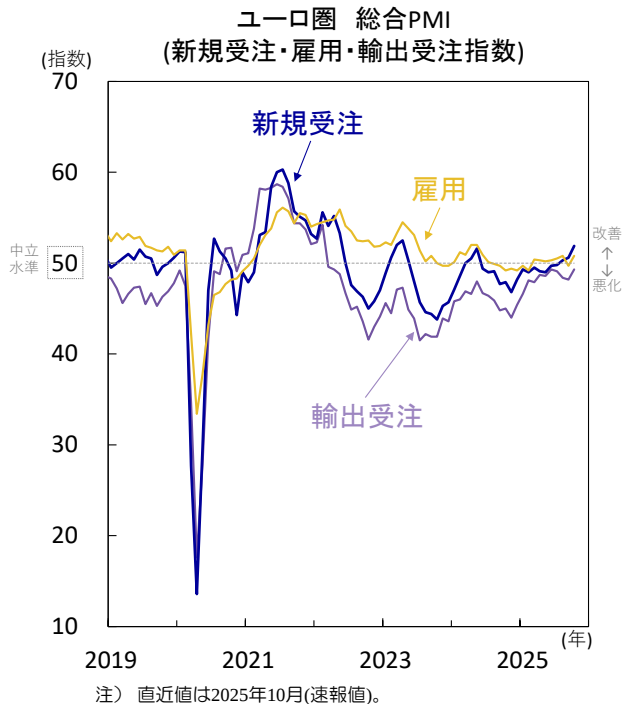
出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】ユーロ圏 10月PMIは大きく改善し、
景気持ち直し基調の強まりを示唆

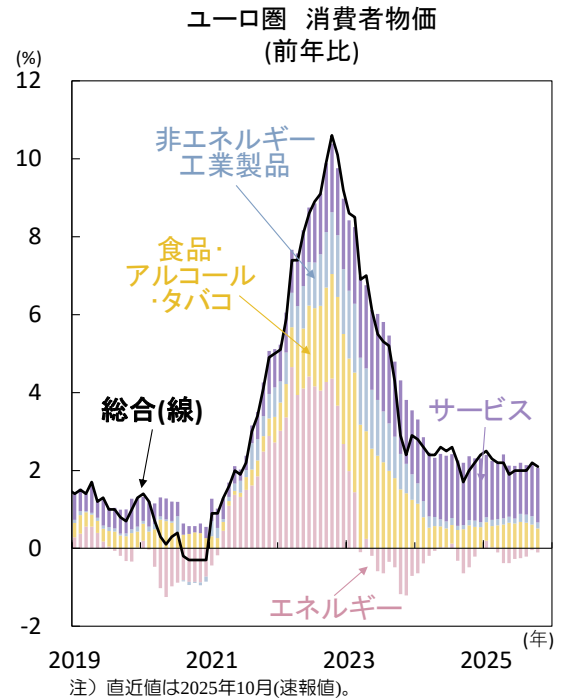
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－欧州

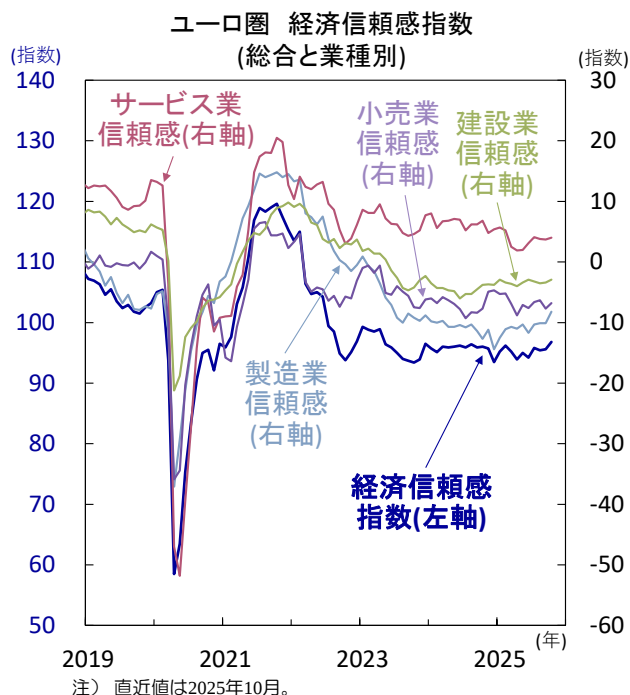
2025年11月

【図3】ユーロ圏 輸出受注は中立水準を下回るも、
新規受注や雇用は大きく改善

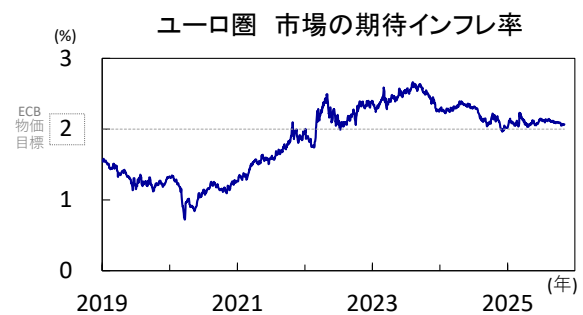
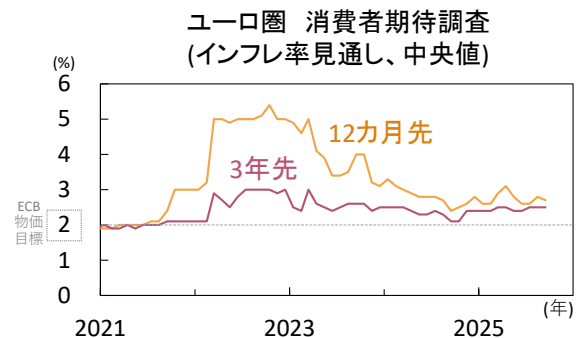
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ユーロ圏 10月総合インフレ率は
ECBの物価目標水準付近での推移を維持

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 10月経済信頼感指数は、
広範囲に亘る改善を反映

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 期待インフレ率は
ECBの物価目標付近に留まる注) 直近値は上段が2025年9月、下段が同年10月31日。
市場の期待インフレ率:5年先5年物インフレーション・スワップレート。

出所) ECB、LSEG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11月



オーストラリア経済

雇用悪化と物価高のリスクを両にらみ、RBAの利下げ軌道を読みづらい展開に

サービス業主導の景気回復は変わらず

オーストラリア（豪州）の景気回復は緩やかなペースにとどまっています。10月公表の国際通貨基金（IMF）経済見通しでは、同国の実質GDP成長率は2025年:+1.8%と前回4月予測から上方修正も、2026年:+2.1%と横ばいでした。10月購買担当者景気指数（PMI）でも、総合が52.1と業況改善・悪化の節目50を上回ったものの、業種別ではサービス業が52.5へ加速する一方、製造業は49.7で10カ月ぶりの50割れと盤石ではないようです（図1）。

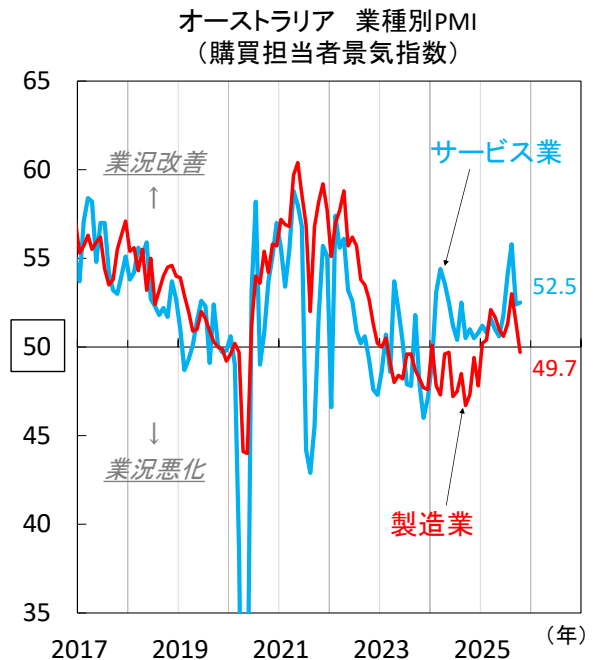
豪州の輸出を左右する中国景気も足元は心もとない状況です。同国の9月月次指標（前年比）は、鉱工業生産が加速も小売売上高は減速、さらに都市部固定資産投資に至っては年初来前年比▲0.5%と約5年ぶりのマイナスに転落、また同国経済のアキレス腱でもある不動産不況も続いており、内需の不振が依然深刻です（図2）。中国の投資部門・不動産市場の低迷は、世界的な鉱物資源の需要や価格の低迷を通じ、豪州経済の重しとなりそうです。

雇用減速と物価高を受け利下げ観測も不安定

豪中銀（RBA）は11月3-4日の金融政策決定会合で、4会合連続の金利据え置き（政策金利:3.60%）を決定しました。ただし、RBAは今後、難しい判断を迫られそうです。直近9月の失業率は4.5%へ4カ月ぶりに上昇し、求人数は前月比▲3.3%の大幅減となりました（図3）。他方、7-9月の消費者物価は前年比+3.2%と中銀目標上限を超過、インフレ再燃の懸念を高めました（図4）。市場では、次回利下げは早くとも来春との見方が大勢です。

豪ドルは9月中旬より対米ドルで軟調でしたが、10月中旬以降は下げ止まりの兆しを見せました。背景には金融市場に広がるリスク選好という追い風、またその背景にある世界的な受注回復の兆しもあります（図5）。また豪ドルを見る上では、RBAの金融政策姿勢の変化も焦点ですが、米国同様、豪州のまちまちな雇用・物価指標を材料に、市場内の利下げ観測が定まらない環境が続いています（図6）。次回12月会合に向けRBAの本音を探るべく、豪ドルは神経質な相場が続きそうです。（瀧澤）

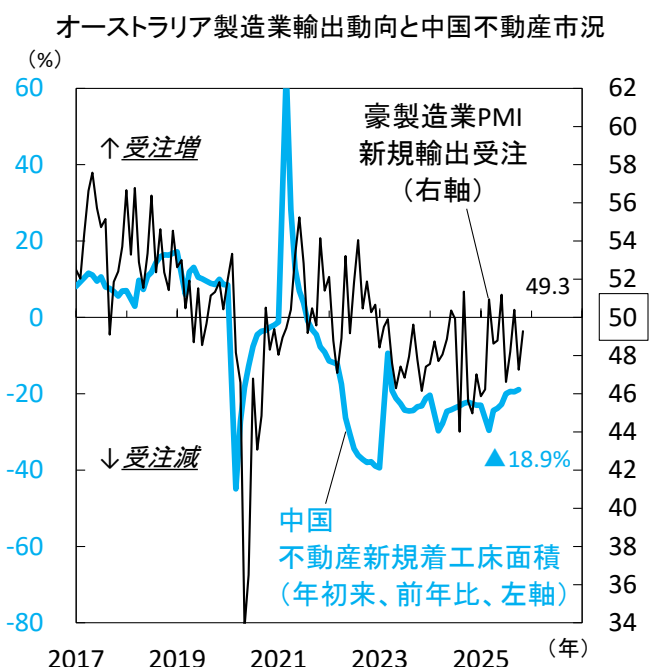
【図1】 サービス業は堅調も製造業は安定せず、豪景気全体の回復ペースは緩慢にとどまる



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2025年10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

【図2】 不動産不況続く中国の景気回復力は鈍く、鉱物資源分野中心に豪輸出全体への重しに



注) PMI (購買担当者景気指数) 新規輸出受注は50が受注増・減の境目。
直近値は豪製造業PMIが2025年10月、
中国不動産新規着工床面積が同年9月。

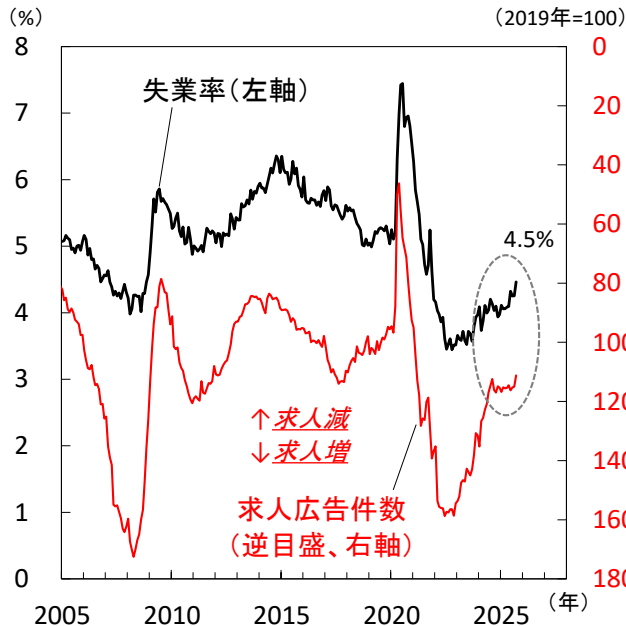
出所) S&Pグローバル、中国国家统计局より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年11月

【図3】9月の労働市場指標は下振れ、
RBAの追加利下げを意識させる材料に

オーストラリア 失業率と求人広告件数

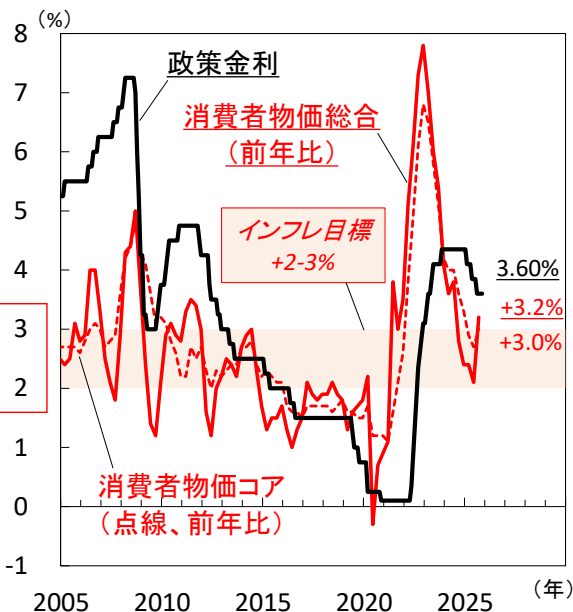


注) 直近値は2025年9月。

出所) 豪統計局、オーストラリア・ニュージーランド銀行/Indeedより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】7-9月期のインフレ率はやや上振れ、
RBAが早期利下げに慎重となる可能性も

オーストラリア 政策金利とインフレ率

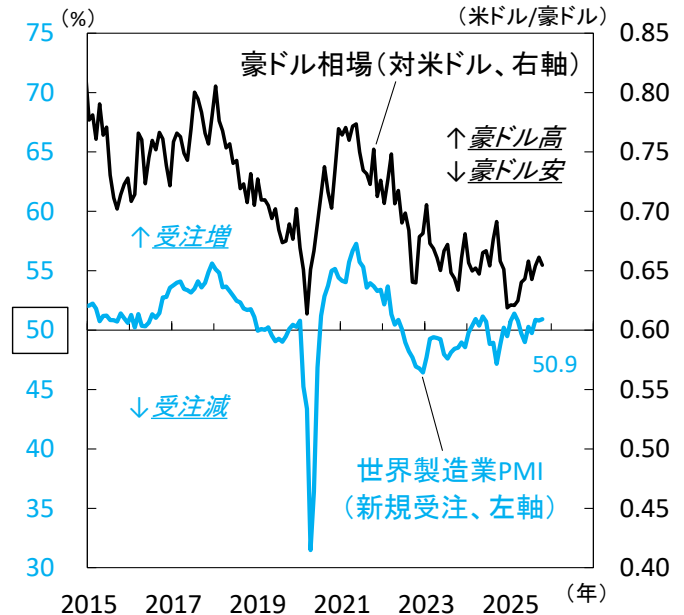


注) 政策金利はキャシュレート、
消費者物価コアは変動の大きい品目を除く対込平均。
直近値は消費者物価が2025年7-9月期、政策金利が同年11月。

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

【図5】豪ドルを支えるリスク選好相場、
世界的な需要底固めの兆候も一因か

世界製造業PMIと豪ドル相場

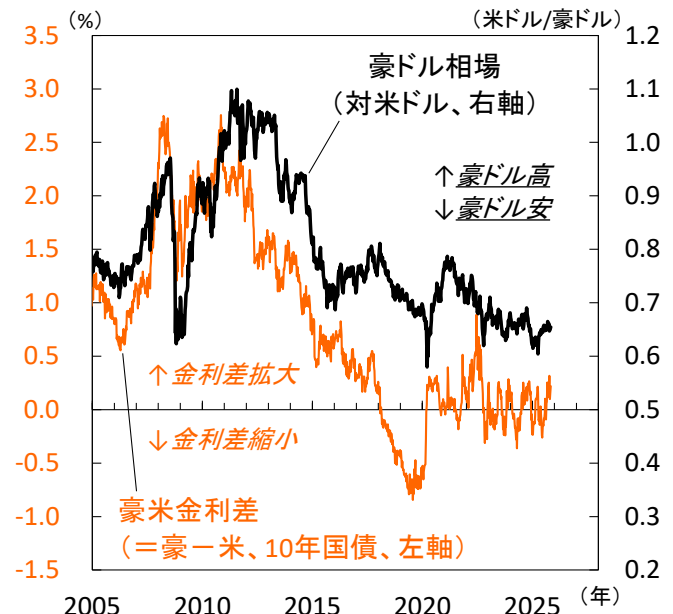


注) PMI(購買担当者景気指数) 新規受注は50が受注増・減の境目。
直近値は豪ドル相場が2025年10月、世界製造業PMIが同年9月。

出所) S&Pグローバル、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】米国・豪州ともに利下げ軌道に不透明感、
豪ドルも当面は方向感が定まりにくい展開か

豪米金利差と豪ドル相場



注) 直近値は2025年10月31日(週次)。

出所) LSEG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11月

中国経済

堅調に拡大する外需と低迷する内需

7-9月期のGDPは鈍化しつつ市場予想を超過

7-9月期の実質GDP成長率は鈍化しつつも市場予想を超過。堅調な輸出が生産を押し上げました。9月単月の景気指標では、輸出が加速する一方で消費や投資など内需が低迷。GDP成長率は10-12月にかけていっそう鈍化するでしょう。来年初より景気刺激策にも支えられ成長率は回復を始めるものの、その足取りは鈍いと予想されます。

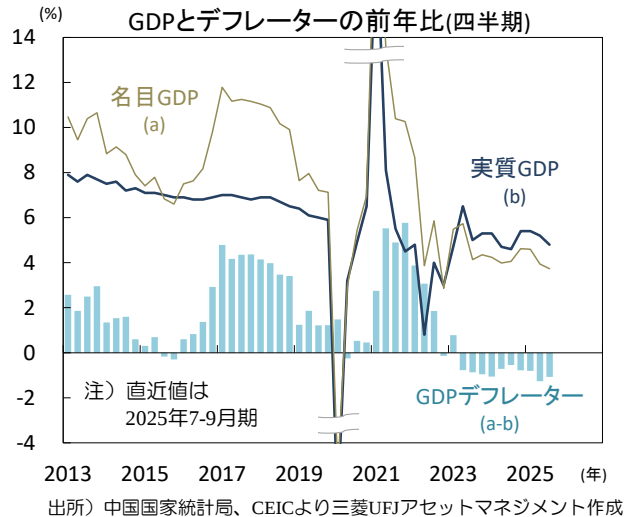
7-9月期の実質GDPは前年比+4.8%(4-6月期+5.2%)へ鈍化しつつ(図1)、市場予想の+4.7%を超過。需要側で輸出、供給側で製造業が伸びました。不動産投資やインフラ投資の低迷から建設業が同▲2.3%(同▲0.6%)へ下げ幅を広げ、家計消費の減速で卸売・小売や宿泊・飲食が鈍化した一方、輸出にけん引され製造業が同+6.3%(同+6.5%)拡大しました。9月の景気指標では外需の底堅さと内需の冷え込みが目立ったものの、休日要因の影響もある模様。昨年9月の中秋節休暇が今年は10月となり、今年9月の営業日は昨年より3日増加。今年9月の輸出と生産が押し上げられ、同休暇中の消費が計上されませんでした。

鈍化する家計消費と落ち込む国内投資

9月3日の抗日戦勝80周年軍事パレードも生産に影響した模様。「青い空」実現のために北京政府は12の省政府に建設工事や工場操業の停止等を要請しており、同パレード終了後に操業を再開した工場が生産を急ぎました。

9月の小売売上高(名目)は前年比+3.0%(8月+3.4%)へ鈍化(図2)。4カ月連続で減速し、昨年11月以来の水準へ低下しました。これまで消費をけん引してきた耐久財買い替え支援策の効果が一巡。家電製品は同+3.3%(同+14.3%)、家具は同+16.2%(同+18.6%)へ鈍化し、自動車も同+1.6%(同+0.8%)と軟調でした。一方、通信機器は同+16.2%(同+7.3%)へ加速。スマートフォンの主要モデル更新が行われた影響です。また、公務員向け俸給令強化の影響から関連項目が低迷。飲食サービスは同+0.9%(同+2.1%)、飲料が同▲0.8%(同+2.8%)へ鈍化し、酒・タバコも同+1.6%(同▲2.3%)と軟調でした。都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同▲6.8%(同▲6.3%)へ下げ幅を拡大。3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(図3)。インフラ投資が下げ幅を縮めた一方、不動産投資と製造業投資が下げ幅を広げました。

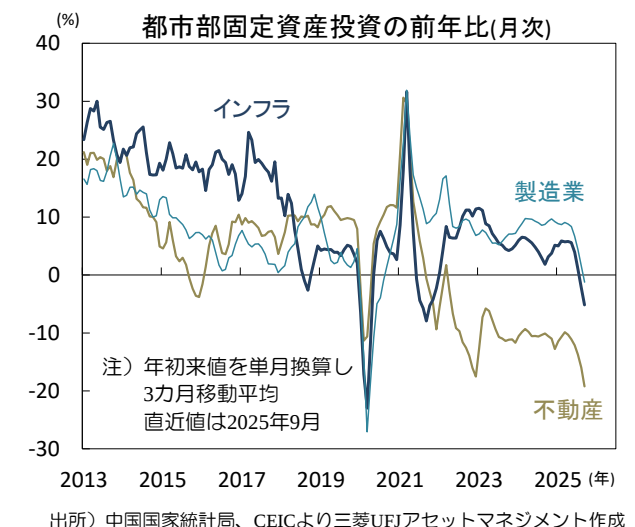
【図1】実質GDP成長率は鈍化、デフレターが低迷



【図2】小売売上高の伸びは4カ月連続で鈍化



【図3】不動産に加えて製造業・インフラ投資も低迷



② 各国経済見通し－中国

2025年11月

内需が鈍化の中で財政刺激策を導入

住宅不況や過剰設備削減が投資を下押し

インフラ投資は同▲4.6%(同▲5.9%)へ下げ幅を縮小。大雨と洪水の影響が収束し建設工事が再開されました。もっとも、同投資は依然軟調。地方政府の資金難の影響です。不動産投資は同▲21.2%(同▲19.4%)と約3年ぶりの水準へ悪化。主要70都市全てで中古住宅価格が前月より下落。沿海部の4大都市(1級都市)の同価格も6カ月連続で軟化するなど(図4)、住宅不況が深刻化しています。製造業投資は同▲1.9%(同▲1.3%)へ悪化。(a)過当競争(「内巻」)部門の過剰設備削減に向けた取り組みや、(b)米関税を巡る不透明感が輸出部門の投資を下押ししたことなどにより。電子機器が同▲13.1%(同▲14.5%)と軟調。米関税を巡る不透明感により。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▲13.2%(同▲9.6%)と軟調。過剰設備削減への取り組みの影響です。

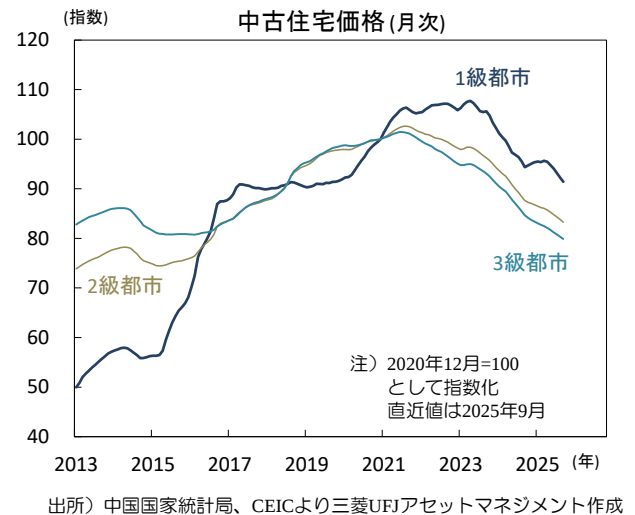
鉱工業生産は同+6.5%(同+5.2%)へ加速しました(図5)。内訳では製造業が同+7.3%(同+5.7%)と好調。輸出の伸びにより。工業用ロボットが同+28.3%(同+14.4%)、集積回路も同+5.9%(同+3.2%)へ加速。電気自動車も同+20.3%(同+22.7%)と底堅く拡大しました。

景気は来年初より回復も勢いを欠く見込み

家計消費は今後も低迷する見込み。耐久財の買い替え支援策は昨年9月より本格化しており、前年の伸びからの反動(ベース効果)と需要先食いの反動が生じています。公務員向け俸給の強化も引き続き重しとなるでしょう。当局はサービス分野を中心とする家計消費拡大に取り組むものの実現には時間がかかりそうです。今後は米関税引き上げ前の駆け込み輸出の反動も生じ、輸出の減速と内需の低迷が鉱工業生産を下押しする見込みです。

製造業投資は当面低迷する見込み。過剰設備の削減や輸出の減速が重しとなるでしょう。不動産投資は低迷を続けるものの、伸び率の下げ幅は徐々に縮小する見込み。過剰在庫の圧縮が緩やかに進む中で追加的な住宅市場支援策が導入されるとみられます。政府は9月末と10月半ばに累計1兆元の財政刺激策(融資枠と地方債発行枠)を導入。今年7月より低迷してきたインフラ投資は来年初より回復するでしょう。来年は第15次5カ年計画の初年度。優先分野への投資が促される見込みです。景気は10-12月期にかけて減速した後に来年初より緩やかに回復する見通し。今年通年の実質GDP成長率は+4.9%(昨年+5.0%)、来年は+4.4%前後となると予想されます。(入村)

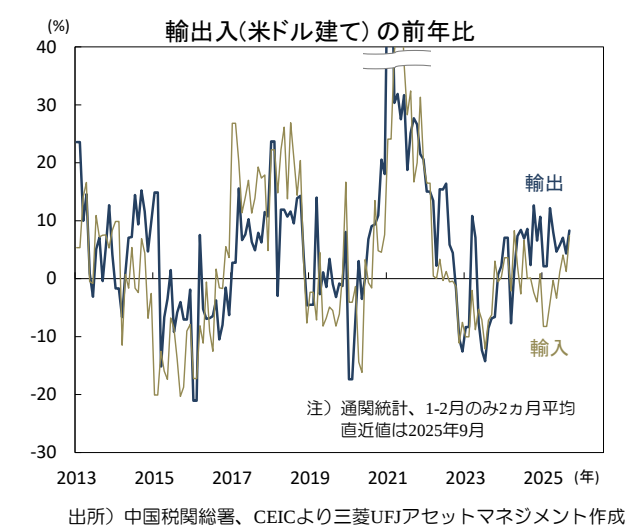
【図4】住宅不況が長引く中で住宅価格が低迷



【図5】輸出にけん引され鉱工業生産が加速



【図6】輸出は加速、欧州や東南アジア向けが堅調



② 各国経済見通しータイ

2025年11月

タイ経済

内需が低迷、追加利下げは不可避か

外需が持ち直す一方で内需が冷え込む

タイの景気が軟調です。足元では家計消費や企業投資が低迷。政府の消費刺激策など支援材料もあるものの、景気は今年末にかけていっそう鈍化するとみられます。

9月の民間消費指数は前月比▲0.8%(8月+1.0%)へ反落。サービス消費が同▲1.8%(同+1.9%)と軟調でした(図1)。国内旅行者による消費が低迷。政府の観光振興策(補助金給付)によって前月の旅行者数が伸びた反動です。一方、財消費は拡大し、耐久財が同+1.7%(同▲3.9%)と好調。新モデルの導入に伴ってハイブリッド電気自動車(HEV)の販売が伸びました。民間投資指数は同▲4.5%(同▲1.1%)へ下げ幅を拡大。建設投資が同+1.2%(同+0.6%)と好調だったものの、設備投資が同▲7.7%(同▲2.0%)へ落ち込み、運輸機器投資も軟調でした(図2)。内需が低迷する一方で外需は回復。輸出(金を除く米ドル額)は同+0.9%(同▲0.1%)へ反発しました。通信機器やコンピューターなど電子・電機が好調で、ピックアップトラックや部品など自動車関連も堅調でした。輸出先では関税の影響から米国向けが落ち込む一方、その他の地域向けが伸びました。

今年末にかけて景気はいっそう鈍化か

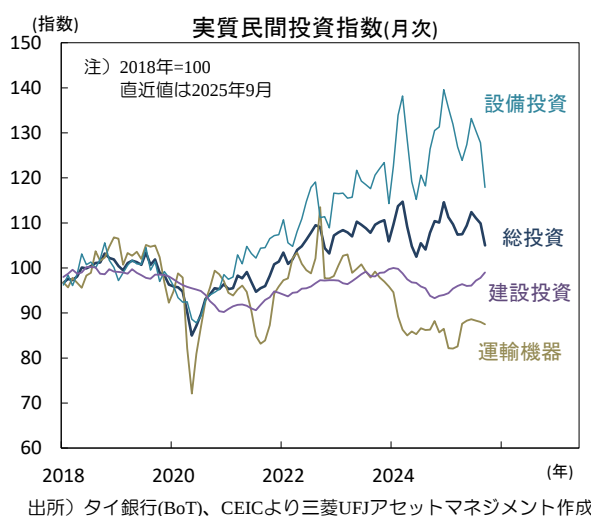
海外からの来訪者数は同+5.8%(同+2.8%)拡大。一人当たり滞在日数が伸び、受取額も同+12.6%(同+2.7%)増加しました。生産側では、製造業生産が前月比+3.3%(8月▲2.2%)と5カ月ぶりに反発(図3)。燃料精製やアルコール飲料など操業を一時停止していた工場が再開した影響です。輸出の伸びも生産を押し上げました。

足元では農業所得の伸びが下げ幅を広げており、農村部家計の消費を下押しする見込み。一方、現政権が導入した消費振興策は家計消費を支えるでしょう。政府は(a)低所得層向け追加現金給付、(b)所得税納税者向け消費補助金給付、(c)その他の市民に対する現金給付を行うと9月末に公表。年末に向けて耐久財などの消費を押し上げるとみられます。設備投資は今後も低迷する見込み。米関税引き上げなど対外環境の悪化や、銀行貸付基準の厳格化が重しとなるでしょう。今年前半に前年比+3.0%拡大した実質GDPは今年後半に同+0.8%へ鈍化し、今年通年では同+1.9%(昨年+2.5%)へ減速すると予想されます。

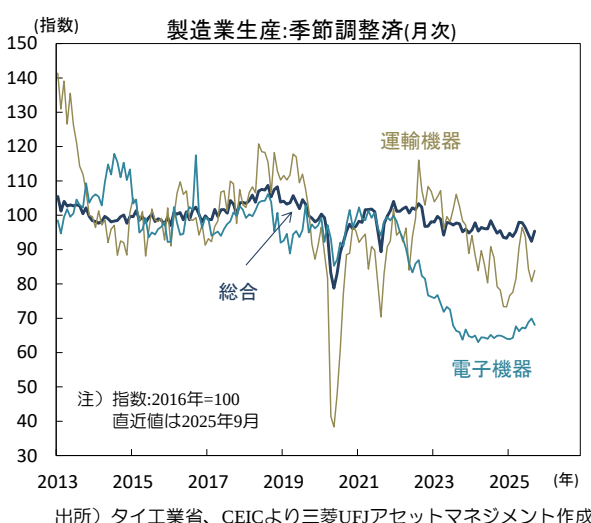
【図1】耐久財消費は持ち直すもサービス消費が軟調



【図2】建設投資が拡大する一方で設備投資が低迷



【図3】工場の操業再開や輸出の伸びから生産が加速



② 各国経済見通し－タイ

2025年11月

金利を据え置き追加利下げの時期を探る

■ 市場の利下げ予想に反して金利を据え置き

景気と物価が低迷する中、当局は市場の利下げ予想を裏切って10月に政策金利を維持。もっとも、金利の据え置きは利下げサイクルの終わりでなく一時休止とみられます。当局は景気物価動向を注視しつつ、今年末から来春にかけてあと2回金利を引き下げるでしょう。

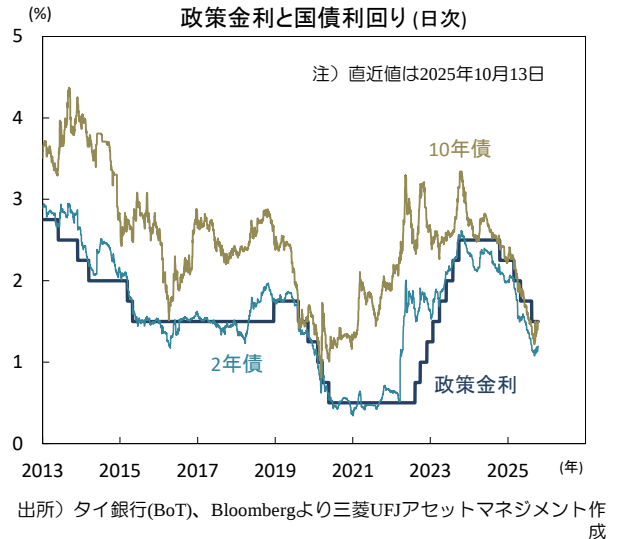
10月8日、タイ銀行(BoT)は政策金利を1.5%に維持。前回8月の利下げ(1.75%→1.5%)を経て金利を据え置きました(図4)。Bloomberg集計では金融機関26社中20社が利下げを予想。予想外の決定でした。金利据え置きは5対2で決定。政策委員2名は1.25%への利下げを主張しました。政策声明は、前回(8月)の利下げ効果の経済への波及は進行中と記述。追加的な利下げ余地が限られる中で、ほとんどの参加者が「政策(利下げ)の時期と有効性を重要視」して据え置きを支持したとしました。なお、前々回6月の声明もほぼ同じ文言を使用。同行は4月の利下げを経て6月に金利を据え置き、8月には利下げを再開しました。今回も、前々回6月と同様に、景気と物価は軟調であるものの連続利下げを必要とするほどではないと判断し、今後の利下げの時期を慎重に見極める構えとみられます。

■ 来春にかけて政策金利を1%へ引き下げか

今回はウィタイ・ラタナコン新総裁にとって初の政策会合。同総裁は前任のセタブット総裁に比べてハト派とみられており、市場は連続利下げを予想しました。しかし、新総裁以外の金融政策委員の多くが早期の利下げに慎重であった模様。政策声明のトーンも前回に近く、総裁の交代に伴う変化は今のところみられません。声明は、景気は来年にかけて鈍化するだろうとし、GDP成長率と総合消費者物価上昇率(図2)の予想を下方修正。今後も物価動向を注視しデフレ・リスクを見極めると、長引くデフレが期待インフレ率を押し下げる可能性を警戒している模様です。また、通貨バーツが対米ドルで上昇しており(図3)、今後も相場動向を注視すると、前回とほぼ同じ文言でバーツ高への警戒感を表明しました。

声明は、金融政策は景気を支えるべく緩和的であるべきとし、「景気物価動向に応じて政策スタンスを調整できるよう備える」と記述。前々回6月とほぼ同様の文言です。BoTは今年12月と来年4月に0.25%ptの利下げを行い政策金利を1%へ引き下げると予想されます。(入村)

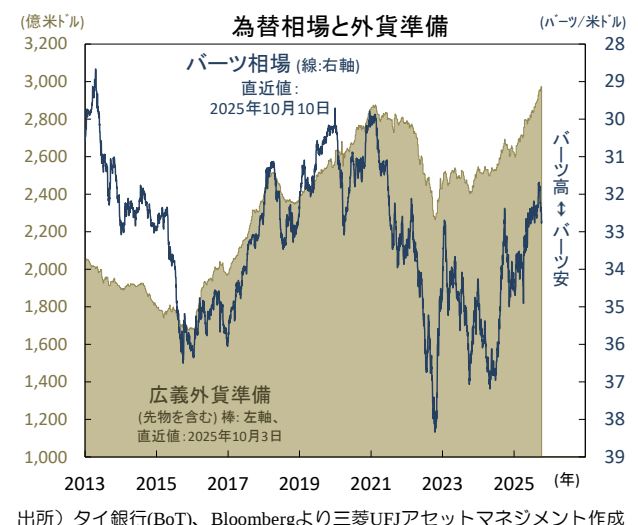
【図4】8月の利下げを経て10月は金利を据え置き



【図5】総合物価の前年比は6カ月連続でマイナス



【図6】バーツは3月末より対米ドルで上昇



② 各国経済見通し—トルコ

2025年11月



トルコ経済

景気と物価の鈍化を受けて利下げを継続

■ 予想外の景気加速は一時的な動きか

堅調な景気拡大が続くトルコ。しかし、足元の景気指標には弱さの兆しも見え、4-6月期に加速した景気は今年後半に鈍化するとみられます。

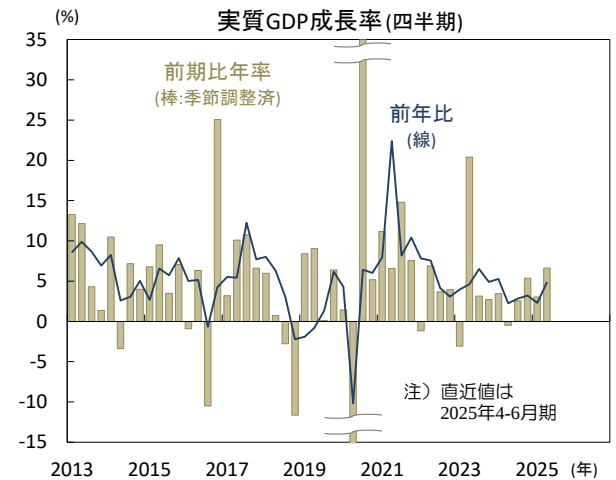
9月1日、政府は4-6月期の実質GDPが前期比年率+6.6% (1-3月期+3.0%)へ加速したと公表(図1)。前年比も+4.8% (同+2.3%)へ加速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.1%を上回りました。需要側(前期比年率)では、民間消費、政府消費、総輸出が低迷する一方で、固定資本投資が加速(図2)。在庫投資の寄与度が+14.8%ptに上るなど、今後の景気拡大の持続性が疑われる内容でした。民間消費は前期比年率▲2.8%(同▲2.0%)へ下げ幅を拡大しました。2期連続の落ち込みは約7年ぶり。3月の政治的な緊張や金融市場の混乱、緊縮的な金融環境などを受けて消費者信頼感が悪化しています。政府消費は同▲16.6% (同+12.3%)へ急反落しました。固定資本投資は同+10.0% (同▲3.8%)へ反発。前期の落ち込みは一時的なものであった模様です。外需では、総輸出が同▲12.0%(同+12.5%)へ反落し、総輸入は同+14.1%(同+1.7%)へ加速しました。

■ 家計消費の低迷が続き今年後半の景気は鈍化

生産側では、農林漁業が低迷した一方で建設業、サービス部門、製造業が堅調でした。農林漁業は同▲1.4%(同+▲13.2%)へ下げ幅を縮めつつ軟調。干ばつなど天候不順の影響です。製造業は同+10.3%(同▲0.4%)へ反発。もっとも、需要側では輸出が低迷する中で在庫投資が急伸しており、同部門の伸びが持続するかは不透明です。建設業は同+10.6%(同+7.2%)へ加速しました。サービス部門は同+14.0%(同+1.6%)へ加速。政府の経常歳出の鈍化に伴って公共サービス等が軟調で、教育や情報・通信も鈍化したものの、金融・保険や不動産等が加速しました。

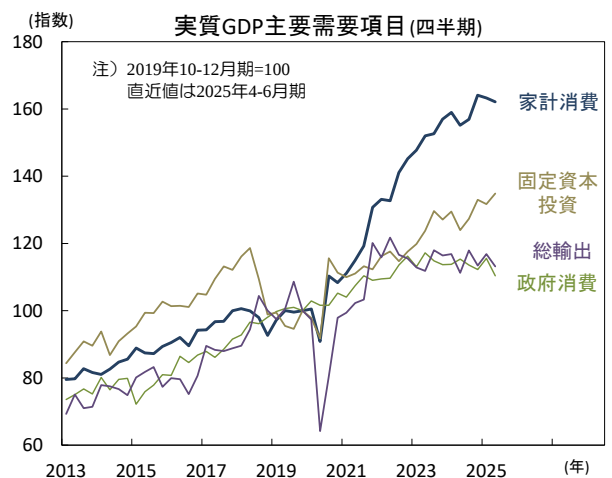
緩やかに悪化する雇用環境と高止まる借入金利の下で、今後も家計消費の低迷が続く見込み。高金利と銀行の貸付基準の厳格化に伴って、企業の設備投資も勢いを欠くでしょう。自動車や機械類の生産は、主要な輸出先である欧州経済が低迷する中で鈍化する見通し。4-6月期に前年比+4.8%へ加速した実質GDPは今年後半には+3%台半ばへと鈍化し、今年通年では+3.4%前後(昨年+3.5%)と、昨年水準を小幅に下回ると予想されます。

【図1】4-6月期の実質GDPは予想以上に加速



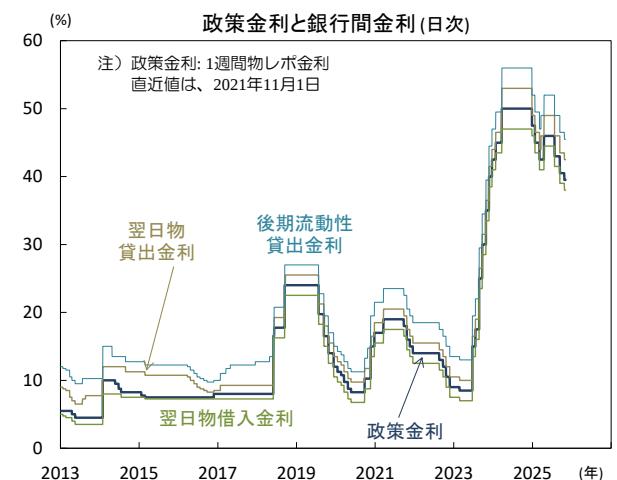
出所) トルコ国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】投資は堅調だが、家計消費や総輸出が低迷



出所) トルコ国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】利下げはあれど政策金利は依然高水準



出所) トルコ中央銀行(TCMB)、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—トルコ

2025年11月

下げ渋る物価の下で利下げペースを抑制

利下げ幅を圧縮した中央銀行

今後景気の鈍化が見込まれる中でも、物価低下の速度は緩く中央銀行は大幅な利下げを行えない見込みです。

10月23日、トルコ中央銀行(TCMB)は政策金利を40.5%から39.5%へ引き下げ。利下げは3回連続で、利下げ幅は1.0%ptと、前回の2.5%pt、前々回の3.0%ptより圧縮されました(図3)。TCMBの声明は、物価の安定化が達成されるまで緊縮的な金融政策スタンスを保つと、従来の方針を強調。政策金利を高めによって内需の勢いを抑え、為替相場と期待インフレ率を安定化することを通じて物価の安定化を図る方針です。もっとも、足元の物価は鈍化しつつもその速度は緩慢です。10月の総合消費者物価は前年比+32.9%(9月+33.3%)と、約4年ぶりの水準へ鈍化(図4)。衣服、運輸、通信、保健などが鈍化して総合物価を押し下げました。財・サービス別では、財物価が同+27.7%(同+28.1%)へ鈍化する一方で、サービス物価が同+44.4%(同+44.7%)と下げ渋り(図5)。家賃が同+66.3%(同+69.1%)、教育が同+65.7%(同+66.1%)と高止まり、サービス物価の鈍化を妨げています。

今後も毎会合1.0%ptに利下げを継続か

10月31日に公表されたTCMBの議事要旨は、サービス部門による価格設定が著しいインフレ慣性につながっていると指摘。2022年秋に物価が急伸した影響を長引かせ、物価の沈静化を遅らせているとみられます。新学期入りに伴って教育関連は9月に前月比(季節調整前)+17.9%へ急伸し前年比も+66.1%へ上昇。コア物価は同+32.1%(同+32.5%)へ鈍化しつつ高止まっています。また、足元では干ばつに伴って食品物価が上昇。野菜は前月比(季節調整前)+9.6%(同+8.8%)へ急伸しました。加工食品も同+5.1%(同+2.0%)へ加速。農産物価格上昇の影響が川下にも広がりつつあります。一連の動きを受けて、TCMBが集計する期待インフレ率は足元で上昇しています(図6)。

TCMBは中期的な物価目標を+5%としつつ、そこに至るまでの軌道を描く暫定目標を設定(2025年+24%、2026年+16%)。もっとも、物価鈍化の速度は遅く、総合物価の前年比は2025年末に+32%前後、2026年末に+22%前後となる可能性が高いでしょう。TCMBは実質政策金利をやや高い水準に保ってインフレ期待とコア物価の低下を促す見込み。今年12月より来年末まで全ての会合で1.0%の利下げを行い、政策金利を今年末に38.5%、来年末に30.5%へと引き下げると予想されます。(入村)

【図4】インフレ率は鈍化しつつ依然高水準



出所) トルコ国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】下げ渋るサービス物価



出所) トルコ国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】低下を続けていた期待インフレ率は小幅に上昇



出所) トルコ中央銀行(TCMB)、Bloomberg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11月

世界

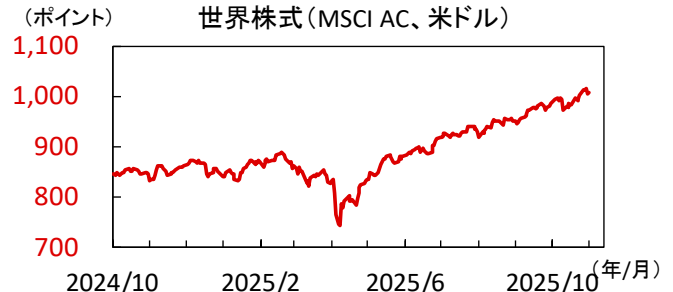
10月の株式市場はアジア勢の好調が目立つ

10月の株式市場も世界的に堅調でした（図1上・下）。9月の米国利下げ再開を受け、世界経済が同国主導で底堅さを増すとの楽観論に支えられています。特に目立ったのが、日本や韓国・台湾などのアジア市場です。米中貿易摩擦の緩和期待、好調な米ハイテク企業決算が示すように、世界的なAIブームに支えられた旺盛な半導体需要を背景に、同産業に強みを持つ国が優位となりました。

米景気を正確に把握できない中の株高続く

10月初から米政府機関閉鎖が続き、米主要景気指標を確認できない状態が続く中でも、米国主導の株高が保たれています。好業績が続く米巨大ハイテク企業の株高に支えられている面もありますが、今後幅広い企業規模・業種での株高持続となるには、11月に本格化する米大手小売決算、月下旬から始まる米年末商戦の内容から、消費の安定が確認できるかが鍵を握ると考えます。（瀧澤）

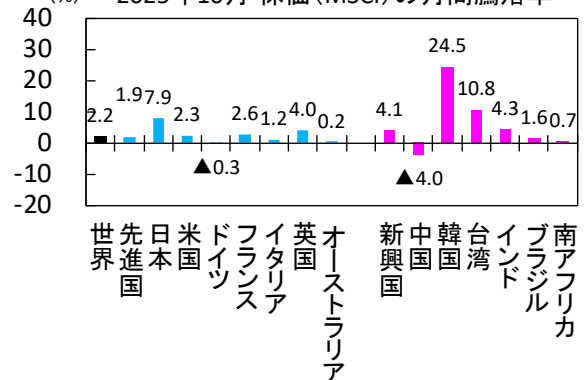
【図1】10月の株式市場は日本・韓国・台湾が堅調



注）直近値は2025年10月31日。

出所）MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年10月 株価（MSCI）の月間騰落率



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10月31日。

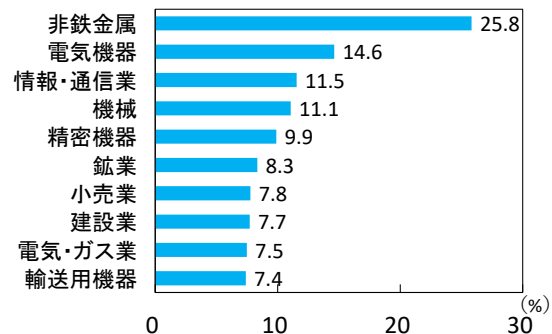
出所）MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】高市関連銘柄や輸出関連株が堅調



注）直近値は2025年10月31日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

高市氏の自民党総裁就任後から直近の
TOPIX33業種の騰落率上位10業種注）高市氏が自民党総裁に就任する前営業日
2025年10月3日から10月31日までの騰落率。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本

高市トレードで日経平均株価は初の5万円台

10月の国内株は、高市政権への期待が相場をけん引しました。月前半は、自民党総裁選で予想に反し高市氏が総裁に選出され積極財政への期待から大幅高。月後半は日本維新の会との連立合意や同氏の首相就任を好感し、日経平均株価は節目の5万円を突破しました。円安進行を好感し輸出関連株が堅調で、防衛や核融合、宇宙関連など同氏が掲げる政策に関連した銘柄が堅調でした。

国内企業決算と高市トレードの持続性を注視

11月は国内企業決算がピークを迎えます。足元の株高をけん引した半導体関連装置大手アドバンテストと同様にAI需要が期待されるソフトバンクグループなどが注目です。また、高市トレードの持続性を巡っては、経済対策の閣議決定が予定され、2025年度補正予算の議論が本格化するなか、一般会計歳出の規模などを通じ新政権の政策実行力を見極める展開となりそうです。（大畑）

③ 市場見通し－株式

2025年11月



米国

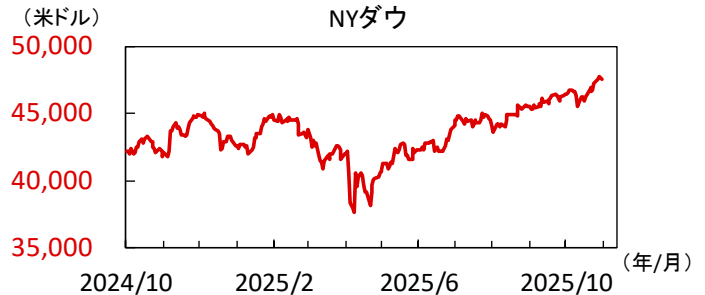
好収益に支えられ最高値更新したNYダウ

10月のNYダウは前月比2.5%上昇しました。月初、46,400ドル台でスタートしたNYダウは横這い基調で推移したのち、米地銀信用不安や米中摩擦懸念で10日には45,400ドル台まで下落しました。その後、企業決算への楽観や利下げ期待を背景に上昇基調を強め、28日には47,700ドル台を付け最高値を更新しました。その後利下げ期待の後退等からやや値を落とすも、総じて企業収益への信頼感が相場を支えました。

強い企業収益環境に支えられ株高基調継続

米国株の収益環境は強さを増しています。発表が終盤を迎える第3四半期の決算発表は、S&P500ベースで、事前予想を上回る比率が10月末時点で8割超となるなど堅調です。加えて、2026年の各四半期の一株当たり利益成長率の予想も、軒並み二桁増と強く、その水準も日を追って高まっている状況です。株高の支えとなっていた12月利下げへの期待は後退しているものの、堅調な収益環境は引き続き株高基調を支える見込みです。（渡部）

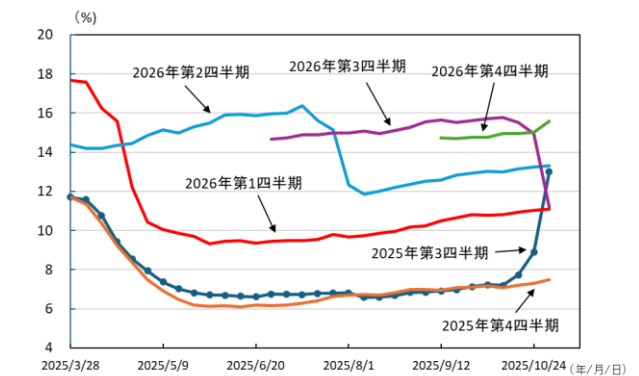
【図3】企業収益は来年にかけ堅調さを維持へ



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

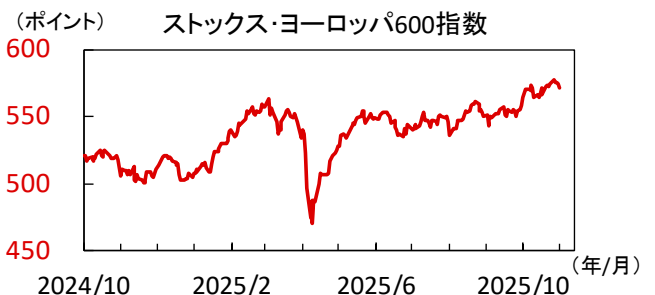
S&P500株価指数 各期の1株当たり利益成長率予想



注) 直近値は2025年10月31日。予想はBloombergに基づく。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】米国の高関税賦課は、一定程度企業利益を圧迫



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



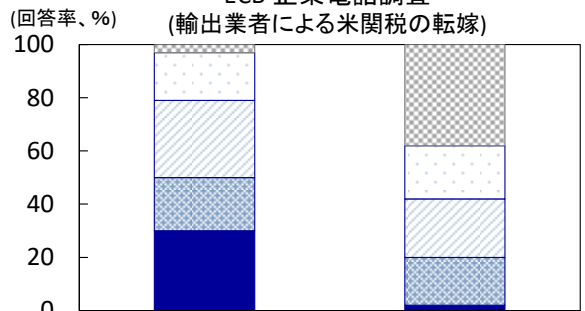
欧州

ユーロ圏景気は底堅く、上昇基調を維持

10月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.46%(～31日)と上昇。米中の貿易摩擦の再燃等を受けて一時的にリスク回避色が強まる場面もみられたものの、想定以上に底堅いユーロ圏景気や米国による対中関税の引き下げ合意(30日)等を背景に、株式相場は堅調さを保ちました。フランスでは新内閣への不信任動議が否決され、政局混乱への懸念は和らぎ、同国株式は大きく反発しました。

緩やかな上昇基調が継続か

想定以上に底堅い内需やドイツを中心とした域内の財政拡大策、米国での継続利下げ等は引き続き相場を支えすると期待されます。一方で、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は一定程度、今後顕在化すると予想され、財政政策の具体的な進展を巡る不透明感も残ります。株式は緩やかな上昇基調を保ちつつも、上値余地の限られる展開となりそうです。（吉永）

ECB 企業電話調査
(輸出業者による米関税の転嫁)

米国での価格転嫁

利益で吸収

■完全に ■大部分 □一部 □わずか □全くない

注) 値は2025年10月公表。

出所) ECB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11月

世界

10月の債券市場は安定したパフォーマンス

10月の債券市場は総じて底堅く推移、先進国国債では日本よりも海外、米国よりも欧州が相対的に良好でした（図1上・下）。先進国よりも優位に立ったのが新興国です。米中摩擦緩和もあり世界的なリスク選好が保たれるなか、多くの国がインフレ沈静化を背景に利下げ局面に入ったことで（ブラジルも今年6月が最終利上げか）、相対的な高金利を背景にした資金流入を促した印象です。

景気予防的な利下げがリスク選好維持の条件

世界的なインフレが収束し、昨年来、先進国や新興国に限らず幅広い国の金融政策が利下げに転換、米国の強硬な関税引き上げにも関わらず、米国・欧州・中国を中心に景気は底堅さを保っています。新興国債券が優位性を保つには、①世界的な景気軟着陸期待を背景にリスク選好が続くこと、②インフレ再燃懸念が限られ利下げ含みの金融政策姿勢が続くこと、が条件でしょう。（瀧澤）

日本

高市政権発足後、金利は小幅上昇にとどまる

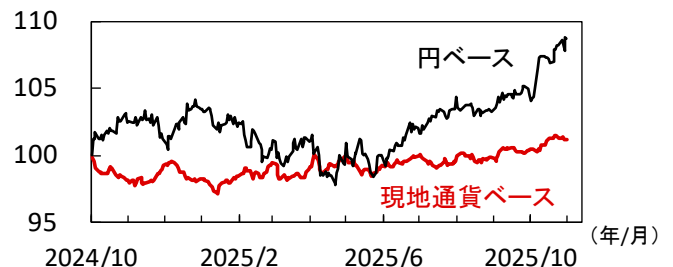
10月の日本10年国債利回りは9月末比で小幅に上昇しました。責任ある積極財政を掲げる高市新政権が発足し、財政悪化が懸念されるなか、財務大臣に財務省出身の片山さつき氏が就任したことで過度な財政拡張への警戒感が後退。また、高市首相は金融緩和志向であることから、日銀の追加利上げが後ずれするとの観測も加わり、長期金利はおおむね横ばい圏で推移しました。

追加利上げ期待後退で金利は上値重い展開か

日銀は10月29-30日の金融政策会合で政策金利の据え置きを決定しました。経済・物価情勢の展望では大きな変更は見られず、従来の景気・物価安定シナリオを維持するも、利上げを主張する反対票は前会合の2名から増えず。加えて、植田総裁は米関税の影響や春闘の賃上げ状況を注視する慎重姿勢を示し、年内追加利下げ期待は後退。国内金利は上値の重い展開が続きそうです。（大畑）

【図1】10月の債券市場は株式同様に新興国が優勢に

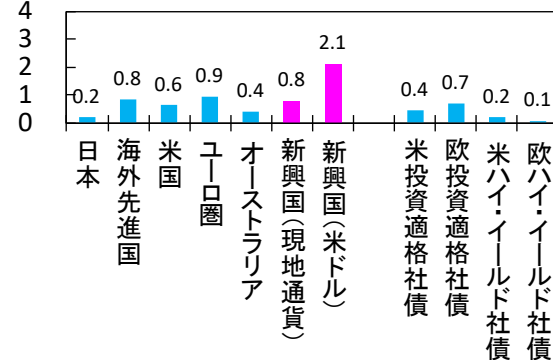
世界国債指数（2024年10月初=100）



注）対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年10月31日。

出所）FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年10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10月31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】日銀の景気・物価見通しに大きな変更は見られず



注）直近値は2025年10月31日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日銀 経済・物価情勢の展望における見通し(中央値)比較
〈上段: 2025年10月、下段: 同年7月〉

単位(%)	2025年度	2026年度	2027年度
実質GDP成長率	+0.7	+0.7	+1.0
	+0.6	+0.7	+1.0
インフレ率 (除く生鮮食品)	+2.7	+1.8	+2.0
	+2.7	+1.8	+2.0
インフレ率 (除く生鮮食品・エネルギー)	+2.8	+2.0	+2.0
	+2.8	+1.9	+2.0

注）日銀政策委員見通しの中央値。

■は上方修正（前回2025年7月見通しとの比較）。

実質GDP成長率とインフレ率（消費者物価）は前年比ベース。

出所）日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－債券

2025年11月



米国

利下げ期待の後退で月末にかけ利回り急騰

10月末の米10年国債利回りは前月末の水準から低下しました。米国10年国債利回りは10月初旬は4.10%前後で横ばい基調で推移しましたが、その後は米地銀信用不安や米中貿易摩擦への懸念などから利回りの低下が続き、3.95%程度まで低下しました。その後上昇に転じ月末にかけては、パウエル議長が12月会合での利下げに慎重姿勢を示したことで利回りは急騰、4.1%台となりました。

12月利下げの有無巡り、金利は上振れ基調に

10月FOMCを経て、市場の先行きの利下げ見通しは後退しました。パウエル議長の記者会見では、12月は利下げを一旦ストップすべきとの意見が複数の委員から出されていたことが明らかになりました。この先しばらくは、利下げ容認・警戒の意見を持った各委員が、自身の見解について発言していく状況が続いていくと見られます。市場は、金利上振れ基調な、発言等に左右されやすい神経質な展開が続くと予想されます。（渡部）

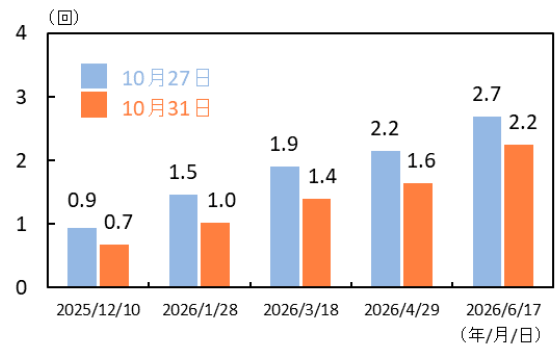
【図3】金利見通しの修正で債券利回りは月末にかけ急騰



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

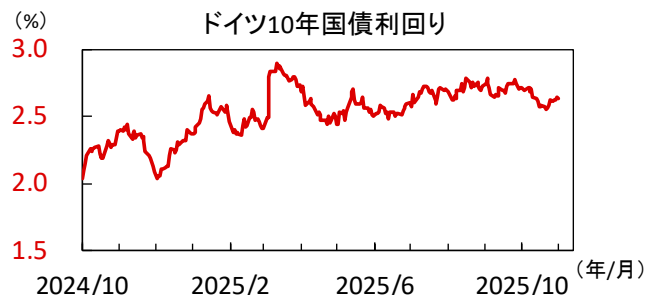
米国 FOMC各会合での利下げ回数予想



注) 利下げ回数の織り込みは、FF金利先物にて算出。1回の利下げ幅を0.25%ptと仮定し、誘導レンジの中央値を基準に計算。10月27日は10月FOMC開催直前日。同日の数字は、10月29日の利下げ1回分を実際の数字から差し引き算出。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

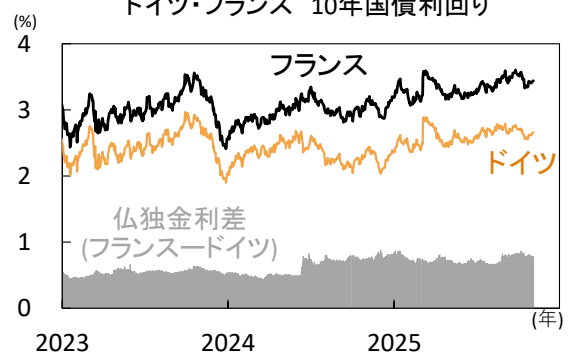
【図4】仏政局混迷への懸念は和らぐも、払拭しきれず



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ドイツ・フランス 10年国債利回り



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



欧州

ドイツ10年国債利回りは一時2.5%に接近

10月の欧州主要国金利は9月末の水準から低下しました。米政府閉鎖や米中貿易摩擦、一部米地銀の信用リスクへの懸念を背景とした米金利低下の動きに追随する形で金利低下が進み、ドイツ10年国債利回りは一時に2.5%に接近。仏政局混迷への懸念後退も金利低下に寄与しました。しかし、堅調な域内景気や米中貿易摩擦の緩和等を背景に下旬には上昇に転じ、低下幅を縮めました。

金利低下要因に欠ける展開が継続

欧州中央銀行(ECB)は10月政策理事会で、域内経済の回復力への自信を深め、様子見姿勢を堅持。経済・物価動向が良好さを保つ中、政策金利は当面据え置かれる公算が大きい見込みです。また、ユーロ圏景気は底固めの様相を強め、2026年前半にかけ、景気持ち直しの動きがより顕著になると期待されます。一方、仏政局運営を巡る不透明感は依然くすぶります。主要国金利の低下余地は限られ、緩やかな上昇基調が続きそうです。(吉永)

③ 市場見通し－為替

2025年11月

世界

10月の為替市場は米ドル反発の兆しも

10月の米ドル指数（対主要6通貨）は9月末比+2.1%と上昇、為替市場は相対的に米ドル優位な環境が続きました（図1上・下）。同月の金価格は9月末比で上昇となったものの、月前半は連日の最高値更新で過熱感も意識されるなか、イスラエルのガザ停戦合意に続き、米利下げ期待の後退や米中摩擦緩和による世界経済の先行き不安緩和を受け、月後半は一時急落する場面も見られました。

米ドルがこのまま持ち直すかはFOMC次第

今年前半の米ドル全面安が一服、10月はやや持ち直しの兆しを見せました。この流れが定着するかは、米連邦公開市場委員会（FOMC）の利下げ軌道に変化が表れるか次第と言えます。米政府機関閉鎖の影響で米経済実態の把握が難しいなか、当初確実視された次回12月FOMCの利下げに不透明感も生じています。利下げ期待後退なら米ドル高の流れが強まる展開もあり得ます。（瀧澤）

米ドル

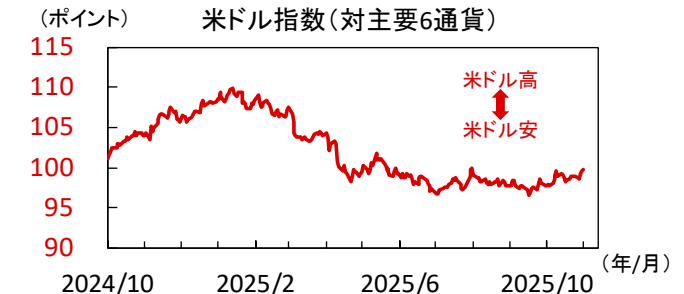
12月FOMCでの利下げ期待後退でドル上伸

10月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は上昇、米ドルは対円で上昇しました。10月、147円台でスタートした米ドル円は、米長期金利の高止まりを背景にドル高が進み、9日には153円台までドルが上昇しました。その後は米地銀信用不安や米中貿易摩擦懸念で一時150円割れする場面もありましたが、月末に向けては、12月FOMCでの利下げ期待の後退や日銀の政策金利据え置きが重なり、154円台まで円安ドル高が進みました。

米ドルは比較的地合いが強い展開続く見通し

12月FOMCでの利下げ期待が後退したことから米国債利回りは上昇しました。また、当面は利下げを巡る不透明感は続くと思われ、利回りも上ぶれ基調となりやすいと考えられることなどから、米ドルは比較的地合いが続くと予想されます。一方、10月からの政府機関閉鎖は、まだ目立った景気への悪影響は窺えないものの、さらに長引くようであれば、徐々に景気悪化への懸念も高まってくる可能性もあり、米ドルには下押し圧力がかかり始めることも想定され注意を要します。（渡部）

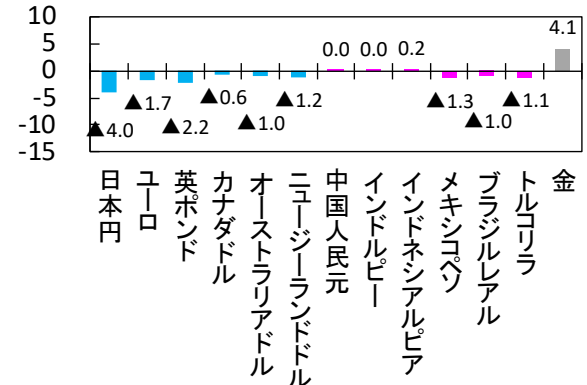
【図1】10月の為替市場は米ドルが優位に



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

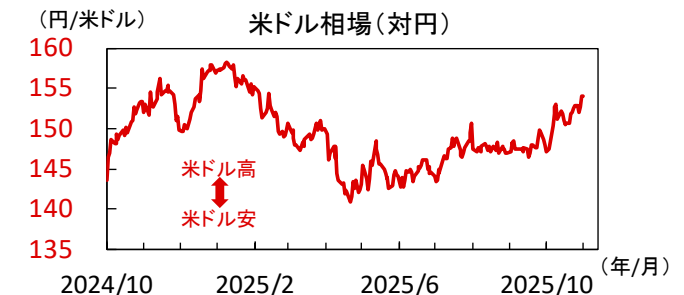
2025年10月 主要通貨 (対米ドル) の月間騰落率



注) 値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

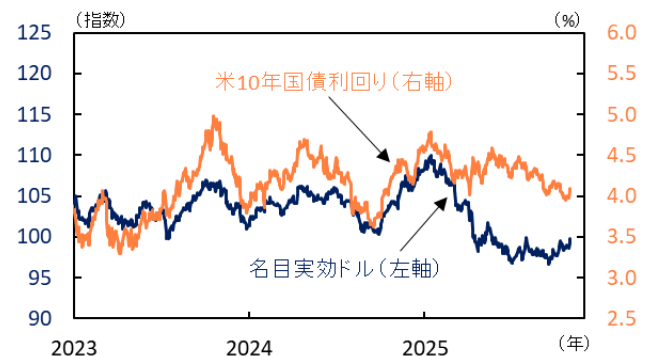
【図2】利下げ期待の後退で米ドル強地合い



注) 直近値は2025年10月31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10月31日。

出所) LSEG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11月



ユーロ

対円では一時最高値を更新

10月のユーロ(～31日)は対ドルで▲1.69%と下落しました。上旬は、フランスでの政局混迷がユーロ相場を圧迫。また、10月米連邦公開市場委員会(FOMC)で12月会合での追加利下げは規定路線ではないとの見解が示されたことや、米中貿易摩擦の緩和等もドル高の進行につながりました。対円では+2.39%と、高市内閣の発足や日銀の利上げ観測後退等を背景に、円安が進みました。

方向感に欠けつつも下値は限定的か

米連邦準備制度理事会(FRB)による利下げ期待の後退やフランスの政局混迷への懸念は引き続きユーロ相場の圧迫要因となりそうです。しかし、ユーロ圏景気は緩慢ながらも底堅さを維持。ECBの様子見姿勢は変わらず、当面は政策金利の据え置きが予想されます。海外投資家によるユーロ圏証券投資への資金流入も続き、ユーロ相場は方向感に欠けつつも下値は限られそうです。(吉永)



英ポンド

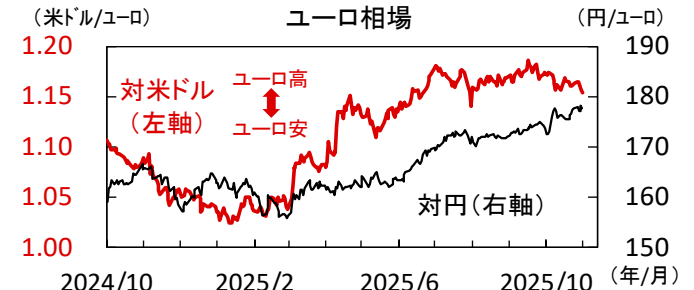
BOEの利下げ観測が強まり、対米ドルで下落

10月の英ポンド(～31日)は対ドルで▲2.16%と大きく下落しました。雇用・物価統計の弱さに加え、8月月次実質GDPや10月購買担当者景気指数(PMI)は英国景気の弱含みを示唆。イングランド銀行(英国中銀、BOE)による年内利下げ観測が強まり、英ポンド安の進展につながりました。対円では+1.85%と、高市政権による積極財政や日銀による利上げへの慎重姿勢が意識され、上昇しました。

ポンド買いの材料に欠ける展開か

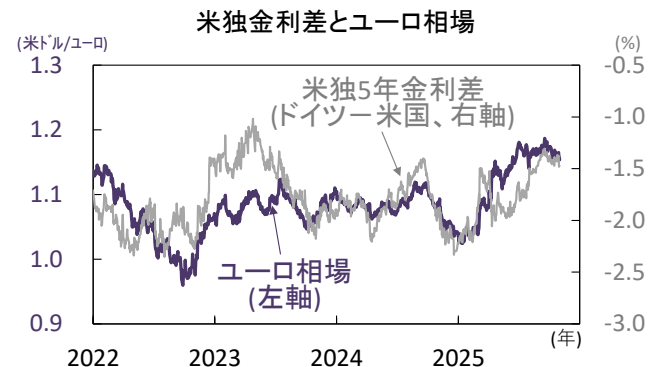
11月26日に秋季予算の発表を控え、英国政府は財政再建に向けて、富裕層を対象に絞った増税案や歳出削減等を検討も、同国の財政悪化リスクへの警戒はくすぶります。また、足元でBOEによる利下げ観測が高まりつつも、短期金融市場は依然として4割強の確率で年内の政策金利据え置きを予想。ディスインフレ・景気減速の進展に伴って利下げ期待が一段と高まる余地も残り、積極的なポンド買いが進み難い状況が続くそうです。(吉永)

【図3】米利下げ期待が後退し、ドル高が進行



注) 直近値は2025年10月31日。

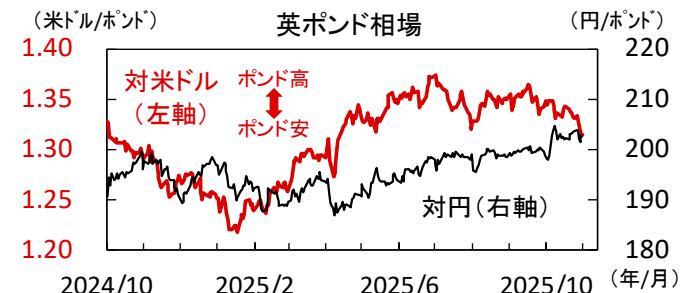
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年10月31日。

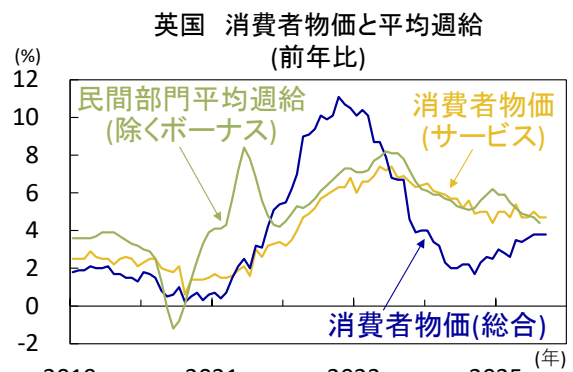
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】英国の物価・賃金の伸び率は市場予想を下振れ



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は平均週給が2025年8月、消費者物価が同年9月。

出所) ONSより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通しー為替

2025年11月



オーストラリア(豪)ドル

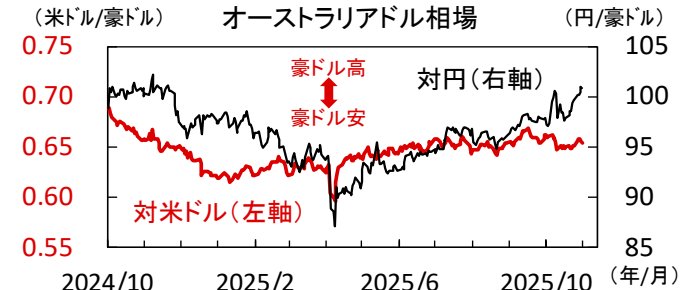
10月の豪ドルは対米ドルで上値重い展開

10月の豪ドルは対米ドルで上値の重い展開となりました。月前半は、豪景気悪化を示唆する材料（9月失業率上昇、10月消費者信頼感指数低下など）が続き、利下げ観測が高まるなか、豪ドルは下落基調を強めました。月後半は世界的なリスク選好の流れに加え、豪7-9月期消費者物価総合が前年比+3.2%と中銀目標上限を突破、早期利下げ観測の後退に伴い、底固めの動きとなりました。

市場内で定まらないRBAの利下げ見通し

RBAは11月4日の金融政策会合で予想通り政策金利を据え置きました（キャッシュレート:3.60%）。ブロックRBA総裁を中心に、早期利下げへ慎重姿勢を強めているか否か、18日公表の同会合議事要旨が注目されます。経済指標では13日の10月雇用統計、19日の7-9月期賃金指数も材料視されそうです。弱めの内容となれば再び利下げ観測が再燃し、豪ドルが不安定化しそうです。（瀧澤）

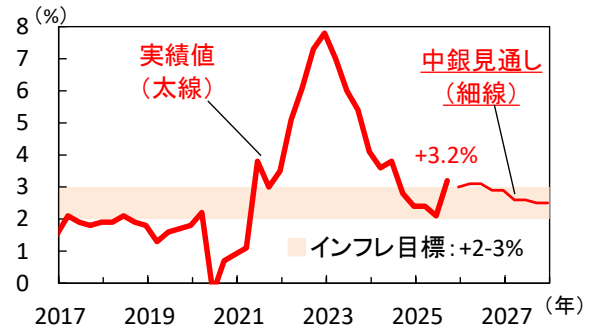
【図5】10月の豪ドルは豪利下げ観測巡り一進一退



注) 直近値は2025年10月31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 消費者物価(総合、前年比)

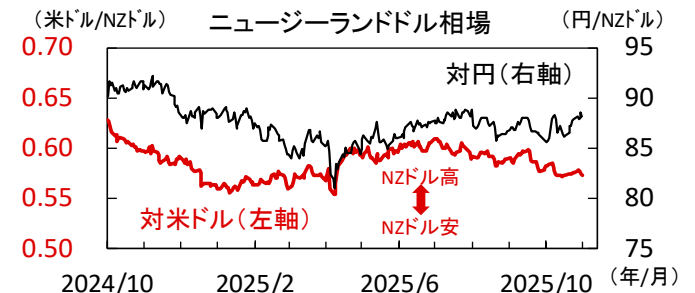


注) 実績の直近値は2025年7-9月期。

中銀見通しは2025年8月時点。

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

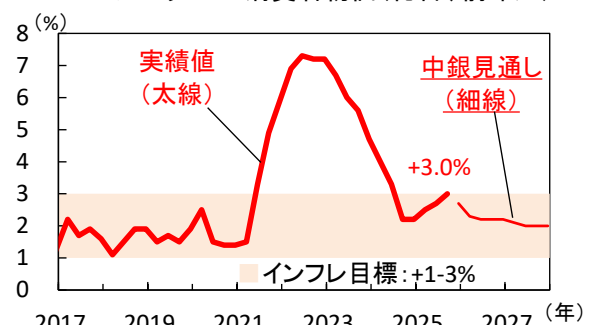
【図6】7-9月期のインフレ率加速も利下げ観測は残存



注) 直近値は2025年10月31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7-9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



ニュージーランド(NZ)ドル

10月のNZドルは大幅利下げもあり軟調持続

10月のNZドルは対米ドルで9月末比下落となりました。月前半のNZドルは、8日のNZ中銀金融政策会合で予想外の大幅利下げ（政策金利:3.00→2.50%）を実施したことが重しとなり軟調でした。一方、20日のNZ7-9月期消費者物価総合が前年比+3.0%に加速し中銀目標上限に到達、インフレ懸念が再燃し追加利下げ期待が後退したこともあり、月後半のNZドルはやや下げ渋りました。

失業率悪化が続くなか、利下げ観測は根強い

NZの景気低迷が利下げ継続観測の主因であるため、減速感の強まる労働市場の行方が焦点です。11月5日の7-9月期雇用統計では、失業率が5.3%と約9年ぶりの高水準に上昇、8月のNZ中銀金融政策報告の見通し（同期:5.3%予想）に沿う内容となりました。市場は26日のNZ金融政策会合での0.25%の追加利下げを確実視するなか、NZドルは当面、上値の重い展開が続きそうです。（瀧澤）

③ 市場見通し－為替

2025年11月



インドルピー

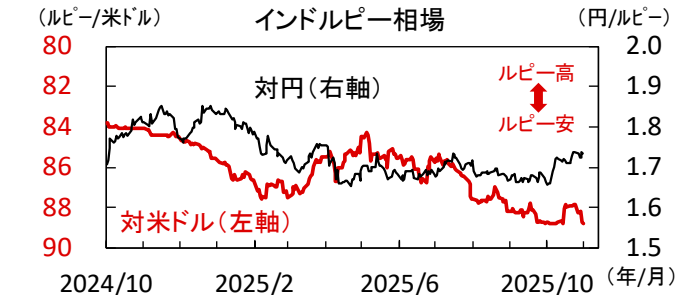
ドル売り介入で1ドル89ルピー越えを防止

ルピーは10月に対米ドルで横ばいと米ドル高が進む中でも底堅く推移。当局によるドル売り介入が相場を支えました。9月半ばより米ドル高が進む中で9月17日の1ドル87ルピー台後半から9月23日には88ルピー台後半までルピー安が進行した後、9月24日から10月14日まで同88.5～88.8ルピーという狭い範囲で相場が推移。相場が心理的な抵抗線である1ドル89ルピーを超えないよう、当局は直先物市場で米ドル売り介入を行った模様です。

ルピーの上値は当面重くなる見込み

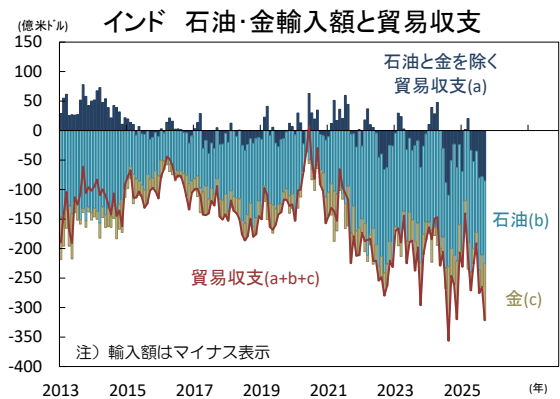
米中通商対立懸念から上昇していた米ドルは10月15日より反落し、10月16日には同87ルピー台後半までルピーが反発しました。今後も、再び同89ルピー台近くまでルピー安が進めばドル売り介入が行われる見込み。一方ドル安が進む局面では10月半ばまでの介入で減少した外貨準備を増強するためドル買い介入が行われるでしょう。ルピーの上値は当面重くなると予想されます。（入村）

【図7】10月にルピーは対米ドルで横ばい



注) 直近値は2025年10月31日。

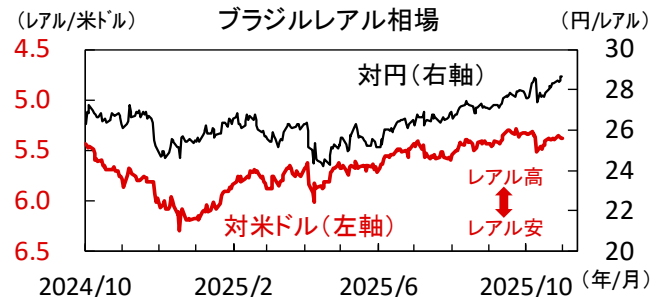
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年9月。

出所) インド商工省、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

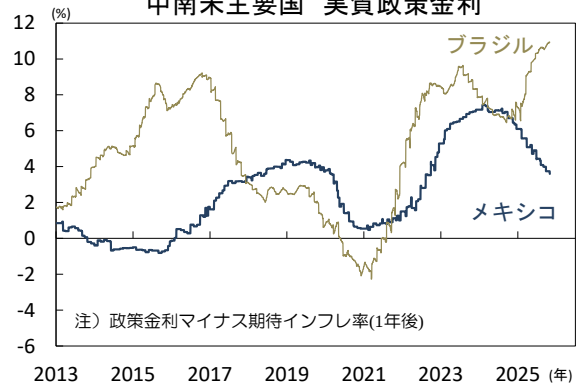
【図8】10月にレアルは対米ドルで▲1.0%下落



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

中南米主要国 実質政策金利



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) 各国中銀、Bloomberg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・原油

2025年11月



メキシコペソ

米ドル高局面で大きく下落したペソ

ペソは10月に対米ドルで▲1.3%と主要新興国通貨の中でも特に軟調。米ドル実効相場(DXY)への感応度の高さゆえ、10月初の米中通商対立や、月末の日米金融政策(タカ派な米国とハト派な日本)を受けた米ドル上昇局面での下落が目立ちました。月末に公表された同国の7-9月期実質GDP速報は、前年比▲0.2%(4-6月期0.0%)へ反落。景気悪化懸念から利下げが続き対米金利差が縮小するとの連想もペソ相場を下押ししたとみられます。

財政悪化リスクや政治リスクは限定的か

10月27日、同国政府は米国との通商合意期限を数週間延長すると公表。リスクは残るものの交渉はおおむね順調な模様です。9月上旬に提出された2026年度予算案は財政赤字のGDP比を4.1%(2025年度見通し4.3%)へ抑制。近隣のブラジル等に比べて財政悪化リスクや政治的な不透明感は低い点はペソの支援材料です。当面、ペソは底堅く推移すると予想されます。(入村)



原油

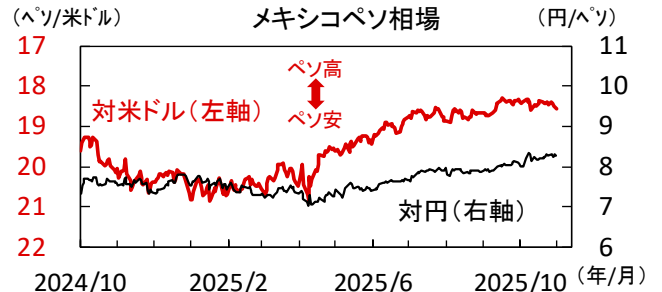
中東情勢への懸念和らぎ、原油安が進行

10月の原油価格(WTI先物)は▲2.23%(～31日)と下落。イスラエルとイスラム組織ハマスの停戦合意が10日に発効したことを受け、中東情勢への懸念が和らぎ、WTI原油先物は一時1バレル60ドルを割り込む水準に低下。22日に米国が対ロシア制裁の強化を発表し、ロシアからの供給を巡る不透明感の高まりで原油相場はやや反発も、供給過剰懸念は根強く、安値圏での推移が続きました。

過剰供給への懸念は引き続き原油相場を圧迫か

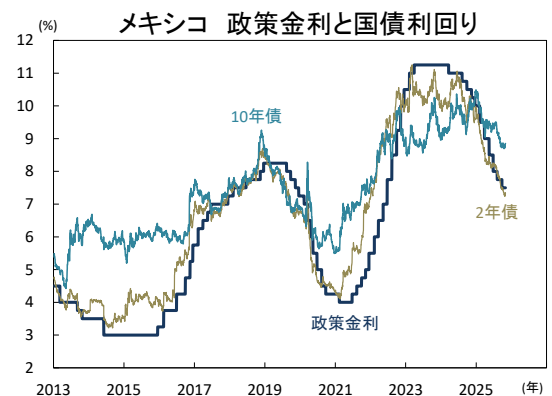
OPECプラスは12月の増産を決定する一方、季節要因による需要減少に対応するため2026年1-3月は増産を停止。しかし、OPECプラスは生産シェアの回復に向けて増産する方針に舵を切っており、増産停止の理由が季節要因とされたことから、4月以降の増産再開の可能性が意識されます。また、主要国際機関は軒並み2026年にかけて供給超過が続くと予想。供給過剰への懸念は根強く、原油相場は上値の重い展開が続きそうです。(吉永)

【図9】10月にペソは対米ドルで▲1.3%下落



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



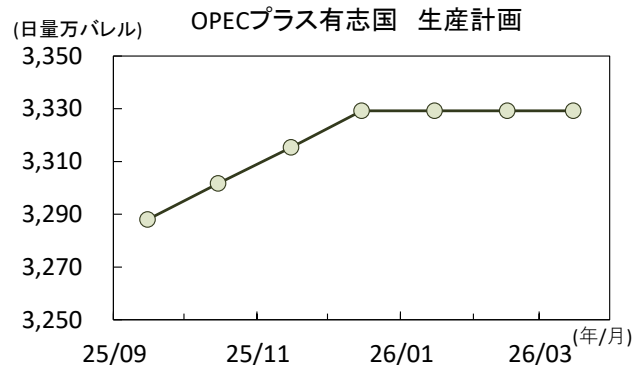
注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図10】OPECプラスは季節要因から、
来年1-3月の増産を停止

注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 値は2025年11月2日公表。

出所) OPEC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11月



日本

7カ月連続で上昇し堅調さを維持

10月の東証REIT指数は前月比+2.2%と7カ月連続で上昇。用途別では複合用途や産業用施設を中心に幅広く堅調でした。月上旬は、米長期金利の低下や好調な個別銘柄決算を背景に底堅く推移。その後高市トレードによる国内リスク資産選好の高まりや日銀金融政策決定会合での利上げ見送り観測の追い風を受け上昇したものの、月末にかけて巻き戻し、下落基調となりました。

実体経済は追い風も金利上昇に注意

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や高水準の建築費を背景とした賃料増、インバウンド需要の継続、不動産価格上昇による含み益の上振れが引き続きリート価格を支えるでしょう。ただし、積極財政派とされる高市首相就任によるリスクプレミアム上昇や、日銀の利上げ観測進展を踏まえた国内長期金利上昇が、利回り商品としてのリートの魅力を減退させる可能性に警戒が必要です。（牧）



米国

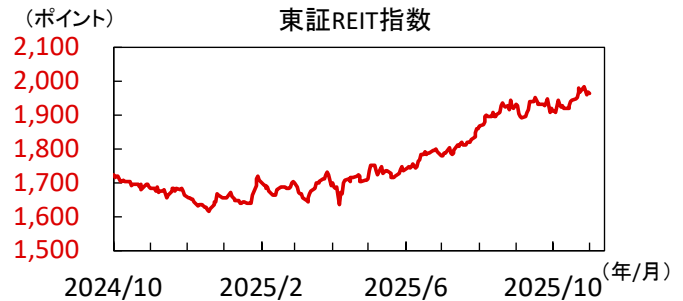
金利動向に左右され下落

10月のS&P米国リート指数は前月比▲1.6%と下落。用途別では、産業施設や倉庫などが上昇した一方、オフィスや森林などは下落しました。中旬にかけて米中対立緊迫化や政府機関閉鎖による安全資産買いや10月FOMCでの利下げ期待から金利が低下、リートは上昇しました。しかし月末にパウエル議長が12月FOMCの利下げ織り込みを強くけん制したことで反落しました。

不透明な利下げ軌道や稼働率の二極化に懸念

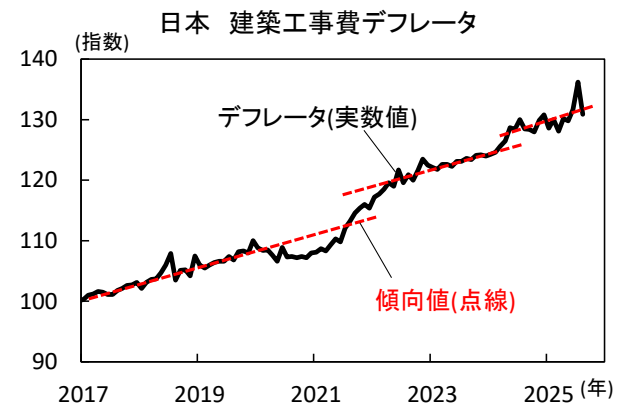
利下げ軌道が不透明となったことで、米国リートは軟調な地合いが予想されます。さらに、オフィスや産業施設の稼働率低下に底打ちが見られない中、足元の消費者景況感の悪化が商業施設等景気に敏感なセクターに下押し圧力をかける可能性に注意が必要でしょう。上値が限られる中、堅調な投資が見込まれるデータセンターや景気循環の影響を受けにくいとされるヘルスケアセクター等投資テーマを見極める展開となりそうです。（牧）

【図1】高市トレードは一長一短



注) 直近値は2025年10月31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8月。対象は建築総合（補修や土木工事を含まない）。

出所) 国土交通省より三菱UFJアセットマネジメント作成

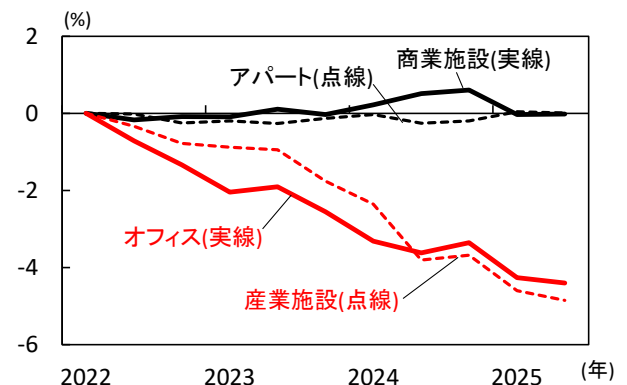
【図2】稼働率の二極化が進む中、テーマ選別が重要に



注) 直近値は2025年10月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国リート 用途別稼働水準の変化(2022年第4四半期=0%)



注) 直近値は2025年4-6月期。

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11月

注) 直近値は2025年10月31日

株式 (単位: ポイント)		直近値	9月末	騰落率%	為替(対円) (単位: 円)		直近値	9月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)	52,411.34	44,932.63	16.64	米ドル		153.99	147.90	4.12
	TOPIX	3,331.83	3,137.60	6.19	ユーロ		177.67	173.53	2.39
米国	NYダウ (米ドル)	47,562.87	46,397.89	2.51	英ポンド		202.54	198.87	1.85
	S&P500	6,840.20	6,688.46	2.27	カナダドル		109.93	106.25	3.46
	ナスダック総合指数	23,724.96	22,660.01	4.70	オーストラリアドル		100.80	97.82	3.04
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	571.89	558.18	2.46	ニュージーランドドル		88.16	85.69	2.88
ドイツ	DAX® 指数	23,958.30	23,880.72	0.32	中国人民元		21.645	20.746	4.33
英国	FTSE100指数	9,717.25	9,350.43	3.92	インドルピー		1.7354	1.6642	4.28
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,881.86	8,848.77	0.37	インドネシアルピア (100ルピア)		0.9260	0.8877	4.31
香港	ハンセン指数	25,906.65	26,855.56	▲ 3.53	タイバーツ		4.7570	4.5583	4.36
中国	上海総合指数	3,954.79	3,882.78	1.85	マレーシアリンギ		36.803	35.171	4.64
インド	S&P BSE SENSEX指数	83,938.71	80,267.62	4.57	ブラジルリアル		28.635	27.799	3.00
ブラジル	ボベスパ指数	149,540.43	146,237.02	2.26	メキシコペソ		8.290	8.078	2.62
先進国	MSCI WORLD	4,390.42	4,306.70	1.94	南アフリカランド		8.895	8.565	3.85
新興国	MSCI EM	1,401.55	1,346.05	4.12	トルコリラ		3.66	3.55	2.86
新興アジア	MSCI EM ASIA	779.76	743.40	4.89	ロシアルーブル		1.9047	1.7859	6.65

国債利回り (単位: %)		直近値	9月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	9月末	騰落幅%
日本	10年物	1.655	1.645	0.010	日本	無担保コール翌日物金利	0.50	0.50	0.00
米国	10年物	4.078	4.151	▲ 0.073	米国	FF目標金利(上限値)	4.00	4.25	▲ 0.25
ドイツ	10年物	2.633	2.711	▲ 0.078	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	4.409	4.699	▲ 0.290	英国	バンクレート	4.00	4.00	0.00
カナダ	10年物	3.119	3.183	▲ 0.064	カナダ	オーバーナイト・レート	2.25	2.50	▲ 0.25
オーストラリア	10年物	4.296	4.298	▲ 0.002	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	4.057	4.190	▲ 0.133	ニュージーランド	キャッシュレート	2.50	3.00	▲ 0.50
中国	10年物	1.793	1.859	▲ 0.066	中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	10年物	6.532	6.566	▲ 0.034	インド	レポレート	5.50	5.50	0.00
インドネシア	10年物	6.061	6.350	▲ 0.289	インドネシア	7日物リハース・レホ金利	4.75	4.75	0.00
ブラジル	10年物	13.768	13.718	0.050	ブラジル	SELIC金利誘導目標	15.00	15.00	0.00
メキシコ	10年物	8.843	8.816	0.027	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.50	7.50	0.00
南アフリカ	10年物	8.849	9.157	▲ 0.308	南アフリカ	レポレート	7.00	7.00	0.00
トルコ	10年物	29.670	29.385	0.285	トルコ	1週間物レボ金利	39.50	40.50	▲ 1.00

リート (単位: ポイント)		直近値	9月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	9月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,962.44	1,921.07	2.15	原油	WTI先物 (米ドル)	60.98	62.37	▲ 2.23
米国	S&P米国REIT指数	1,882.33	1,912.16	▲ 1.56	金	COMEX先物 (米ドル)	3,996.50	3,840.80	4.05
欧州	S&P欧州REIT指数	829.49	819.06	1.27	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	153.78	147.25	4.44
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,377.15	1,369.99	0.52	穀物	ブルームバーグ商品指数	30.38	28.54	6.47

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

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2025年11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10月31日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	7.9	16.1	27.1				7.9	16.1	27.1	22.7
		海外先進国	2.3	7.7	21.1	1.9	7.8	22.4	6.1	10.0	23.7	17.9
		米国	2.4	8.2	21.9	2.4	8.2	21.9	6.5	10.4	23.2	15.7
		ユーロ圏	2.4	5.8	23.2	0.6	6.7	30.9	4.7	8.8	32.2	33.2
		新興国	4.6	13.8	28.7	4.2	13.3	28.7	8.3	15.5	30.0	31.5
	業種別	IT(情報技術)	6.7	14.9	36.5	6.5	14.8	36.9	10.6	17.0	38.2	27.2
		エネルギー	0.2	2.7	3.4	▲ 0.5	2.5	4.1	3.7	4.6	5.4	5.9
		素材	▲ 1.9	6.2	2.1	▲ 2.8	6.1	3.7	1.3	8.3	5.0	12.2
		ヘルスケア	3.6	9.0	▲ 2.9	3.0	9.1	▲ 1.7	7.2	11.3	▲ 0.5	3.7
		金融	▲ 1.3	2.2	20.4	▲ 2.1	2.2	21.9	2.1	4.3	23.2	16.2
リート	先進国				▲ 1.3	3.7	2.7	2.8	5.9	4.0	5.6	
	日本	2.4	6.8	22.5				2.4	6.8	22.5	23.6	
	米国	▲ 1.6	4.0	▲ 0.6	▲ 1.6	4.0	▲ 0.6	2.6	6.1	0.7	0.9	
	新興国				4.1	11.1	25.9	8.2	13.2	27.2	29.5	
国債	円ヘッジなし	日本	0.2	▲ 0.2	▲ 6.4				0.2	▲ 0.2	▲ 6.4	▲ 5.6
		海外先進国	0.8	1.8	4.1	0.1	2.2	6.4	4.2	4.3	7.7	6.3
		米国	0.6	2.5	5.2	0.6	2.5	5.2	4.7	4.7	6.5	3.9
		ユーロ圏	0.9	0.9	2.1	▲ 0.9	1.8	8.6	3.3	3.9	9.8	10.8
		オーストラリア	0.4	0.7	6.1	▲ 0.8	2.4	6.0	3.3	4.5	7.3	8.5
		新興国(現地通貨)	0.8	2.4	9.6	0.5	4.1	13.1	4.6	6.2	14.4	13.9
		新興国(米ドル)				2.1	5.6	12.8	6.2	7.8	14.1	11.0
	円ヘッジあり	海外先進国							0.6	0.9	▲ 0.1	0.4
		新興国(米ドル)							1.8	4.6	8.1	9.3
物価連動国債		先進国				0.2	2.0	5.0	4.3	4.2	6.3	6.3
		新興国				0.7	7.5	18.5	4.8	9.6	19.8	22.1
社債	投資適格	先進国				▲ 0.0	2.5	8.0	4.1	4.7	9.3	7.5
		日本	0.3	0.0	▲ 0.9				0.3	0.0	▲ 0.9	▲ 0.5
		米国	0.4	3.0	6.8	0.4	3.0	6.8	4.6	5.1	8.1	5.4
		欧州	0.7	1.1	4.7	▲ 1.1	2.0	11.3	3.1	4.4	12.1	12.6
		新興国(米ドル)				0.6	2.9	7.5	4.7	5.1	8.8	5.8
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.2	2.1	9.1	4.0	4.3	10.4	7.3
		米国	0.2	2.2	8.0	0.2	2.2	8.0	4.3	4.3	9.3	5.2
		欧州	0.1	0.8	6.0	▲ 1.7	1.6	12.7	2.5	4.0	13.4	13.9
		新興国(米ドル)				0.6	2.6	7.6	4.7	4.7	8.9	5.5
転換社債		先進国			1.7	9.2	22.0	5.8	11.4	23.3	19.5	
		新興国			28.1	43.7	86.2	32.3	45.8	87.4	92.3	
商品		総合			2.9	7.1	14.2	7.0	9.3	15.4	10.5	
		金			3.5	20.6	43.7	7.6	22.7	45.0	47.8	
		原油			▲ 1.4	▲ 8.7	1.3	2.7	▲ 6.5	2.6	▲ 5.7	
他	MLP				▲ 0.7	▲ 4.9	11.7	3.4	▲ 2.8	13.0	3.0	
	バンクローン				0.2	1.1	6.3	4.3	3.3	7.6	2.8	

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の同合計に基づく。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: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パ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: ブルームバーク商品（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

⑥ 主要な政治・経済日程

2025年11月

● 2025年11月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
11/3 (米) 9月 建設支出 (米) 10月 ISM製造業景気指数 (豪) 9月 住宅建設許可件数 (中) 10月 製造業PMI(民間)	4 (米) 9月 貿易収支 (米) 9月 製造業受注(確報) (豪) 金融政策決定会合 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～5日) (伯) 9月 鉱工業生産	5 (日) 10月 マネタリーベース (米) 10月 ADP雇用統計 (米) 10月 ISMサービス業景気指数 (独) 9月 製造業受注 (仏) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 新車登録台数	6 (日) 9月 毎月勤労統計 (米) 9月 卸売在庫(確報) (独) 9月 鉱工業生産 (英) 金融政策委員会(MPC)	7 (日) 9月 家計調査 (米) 10月 労働省雇用統計 (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (独) 9月 貿易統計 (中) 10月 貿易統計
9 (中) 10月 生産者物価 (中) 10月 消費者物価	11 (日) 9月 経常収支 (日) 10月 景気ウォッチャー (日) 10月 銀行・信金貸出動向 (米) 10月 NFIB中小企業楽観指数 (独) 11月 ZEW景況感指数 (英) 9月 失業率(ILO基準) (豪) 10月 NAB企業景況感指数 (豪) 11月 消費者信頼感指数 (伯) 10月 消費者物価(IPCA)	12 (日) 10月 工作機械受注 (日) 10月 マネーストック (伊) 9月 鉱工業生産	13 (日) 10月 国内企業物価 (米) 10月 消費者物価 (米) 10月 月次財政収支 (欧) 9月 鉱工業生産 (英) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 RICS住宅価格 (豪) 10月 雇用統計 (伯) 9月 小売売上高	14 (日) 9月 第3次産業活動指数 (米) 10月 小売売上高 (米) 10月 生産者物価 (欧) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (中) 10月 鉱工業生産 (中) 10月 小売売上高 (中) 10月 都市部固定資産投資
10 (日) 9月 景気先行指数 (欧) 11月 Sentix 投資家信頼感指数				
17 (日) 7-9月期 実質GDP(速報) (米) 11月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数	18 (米) 10月 輸出入物価 (米) 10月 鉱工業生産 (米) 11月 NAHB住宅市場指数	19 (日) 9月 機械受注 (日) 10月 貿易統計 (米) FOMC議事録 (10月28-29日分) (米) 10月 住宅着工・許可件数 (英) 10月 消費者物価 (英) 10月 生産者物価	20 (米) 10月 景気先行指数 (米) 10月 中古住宅販売件数 (欧) 11月 消費者信頼感指数	21 (日) 10月 消費者物価(全国) (日) 11月 製造業PMI (日) 11月 サービス業PMI (米) 11月 製造業PMI(速報) (米) 11月 サービス業PMI(速報) (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 11月 サービス業PMI(速報) (英) 10月 小売売上高 (英) 11月 GfK消費者信頼感指数
24 (独) 11月 ifo景況感指数	25 (米) 9月 S&P3ヶ月/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	26 (日) 10月 企業向けサービス価格 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (米) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (米) 10月 卸売在庫(速報) (米) 10月 耐久財受注 (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 10月 個人所得・消費 (米) 10月 新築住宅販売件数 (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数	27 (欧) 10月 マネーサプライ(M3) (欧) 11月 ユーロ圏景況感指数 (独) 12月 GfK消費者信頼感指数	28 (日) 10月 労働関連統計 (日) 10月 小売売上高 (日) 10月 鉱工業生産(速報) (独) 11月 失業者数 (印) 10月 鉱工業生産
30 (中) 11月 製造業PMI(政府) (中) 11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

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11月5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、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。

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ส์・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の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、レビューし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