
マーケット・インサイト

2025年11月



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324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

マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

国内株式市場
高市政権発足

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 6

2-2 各国経済動向 9

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 19

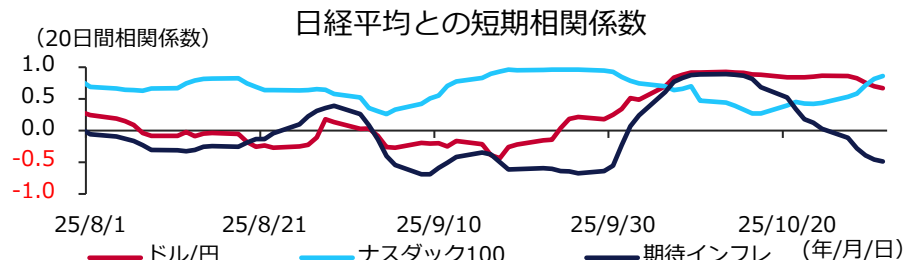
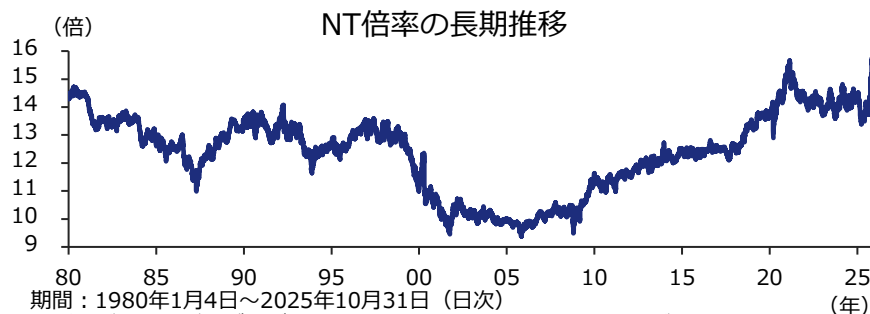
3-2 マーケット・オーバービュー 20

3-3 市場動向 22

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1
トピックス

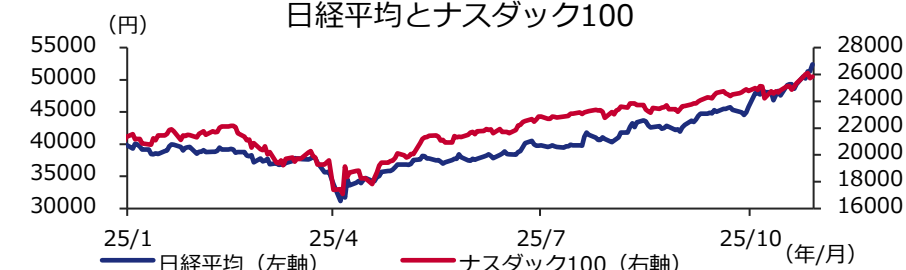
10月はAI株のラリーが再加速、日経平均が大幅上昇



（注）日経平均との20日間相関係数。期待インフレは物価連動国債が織り込む10年期待インフレ率を使用。

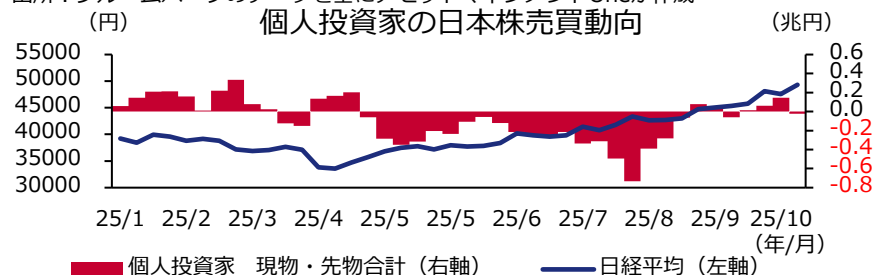
期間：2025年8月1日～10月31日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2025年1月4日～10月31日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



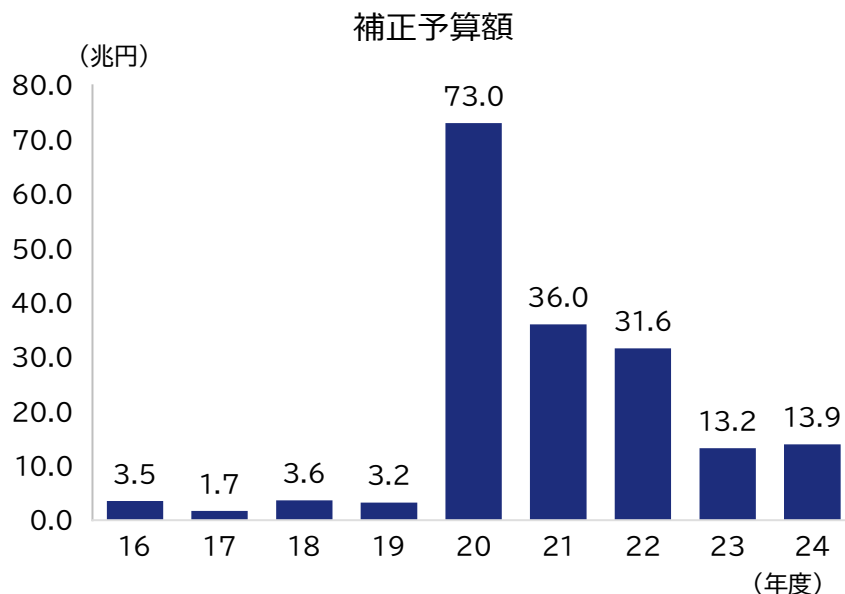
（注）個人投資家の売買動向は4週移動平均値、日経平均は各週末の値

期間：2025年1月6日-10日の週～10月20日-24日の週（週次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 10月は日本株が上昇し、日経平均が急騰しました。AI（人工知能）関連銘柄の上昇が顕著で、日経平均とTOPIXの比率であるNT倍率は15.7倍と過去最高に達しました。
- 日経平均との20日間相関係数を算出すると、期待インフレ率との正の相関が10月初め以降強まりましたが、月央以降は低下しており、いわゆる高市トレードは一服している可能性がうかがえます。一方で、10月末にかけては日経平均とドル/円レートおよびナスダック100との相関が高くなっており、円安と米ハイテク株高が日本株急騰の背景となったことがうかがえます。また、通常、株高局面で売り越すことが多い個人投資家は、10月にかけてはあまり売り越していません。個人投資家の資金が大型ハイテク株などに向かっていた可能性があります。AIバブルとの見方も残る中、持続性には注意が必要とみられます。

目先は、補正予算が昨年度を上回るかに注目



期間：2016年度～2024年度（年次）

注：補正予算が複数回作成された年度は、その合計

出所：会計検査院、財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

自民と維新の連立政権合意書（抜粋）

経済財政関連施策

- ・ガソリン暫定税率廃止法案の25年臨時国会中の成立
- ・電気ガス料金補助など物価高対策の早期実施
- ・所得税の基礎控除のインフレに応じた制度を設計
- ・給付付き税額控除の制度設計
- ・政府効率化局を設置
- ・飲食料品消費税の2年間ゼロを視野に検討

社会保障政策

- ・医療制度改革の制度設計を25年度中に実現
- ・社会保障改革に関する両党の協議体を定期開催

教育政策

- ・高校無償化、小学校給食無償化の残る課題について制度設計を確定

統治機構改革

- ・首都機能分散及び多極分散型経済圏形成について、首都・副首都機能の整備に係る法案を26年通常国会で成立

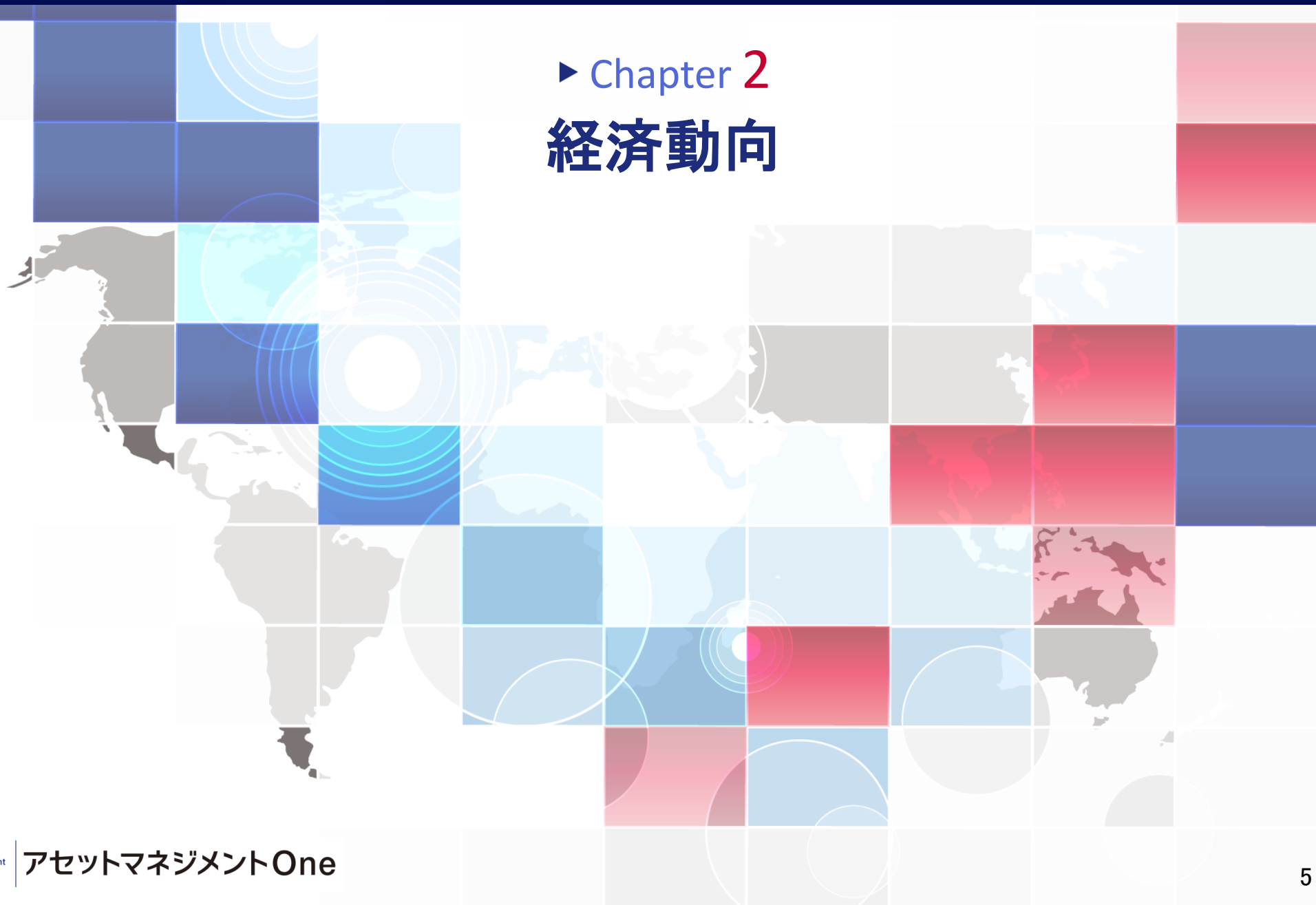
政治改革

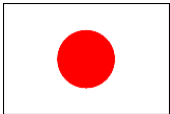
- ・企業団体献金について高市総裁の任期中に結論を得る
- ・衆院議員定数削減を25年臨時国会で成立を目指す

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

- 自民党と日本維新の会が連立政権を樹立し、高市政権が発足しました。臨時国会で策定される補正予算には、ガソリン暫定税率の廃止や、医療機関・介護施設の賃上げ、物価高対策、自治体向け重点支援地方交付金の拡充、防衛費対GDP比2%水準に向けた前倒し措置などが、盛り込まれる見通しです。金融市場では、責任ある積極財政を掲げる高市政権の策定する補正予算が、昨年度の約14兆円をどの程度上回るかが注目されています。
- 今後、連立政権では維新との合意に基づき、①飲食料品の消費税の2年間ゼロや、②低所得者に恩恵が見込まれる給付付き税額控除の制度設計、③社会保障改革による現役世代の社会保険料の引き下げ、④高校授業料や小学校の給食無償化など家計の負担軽減策が検討されていくとみられます。一方で、維新は、政党の利害が対立しやすい国会議員の定数削減や医療保険改革、副首都構想などの制度改革も求めています。調整が難航し、国会審議が停滞する可能性には留意が必要です。

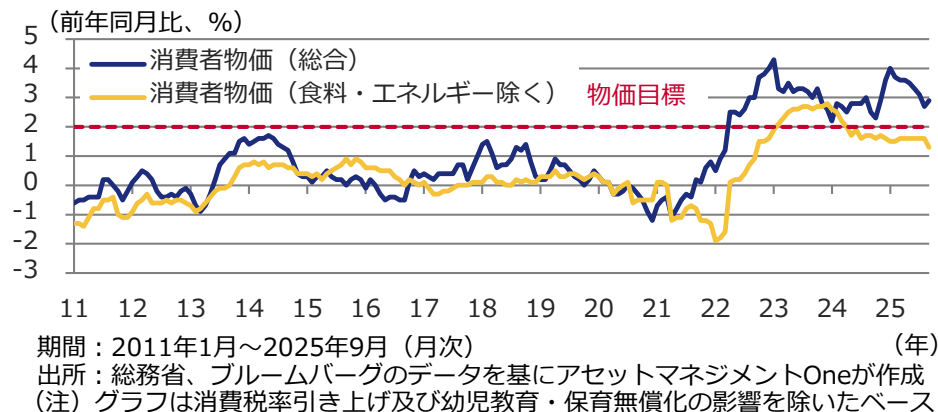
▶ Chapter 2 経済動向



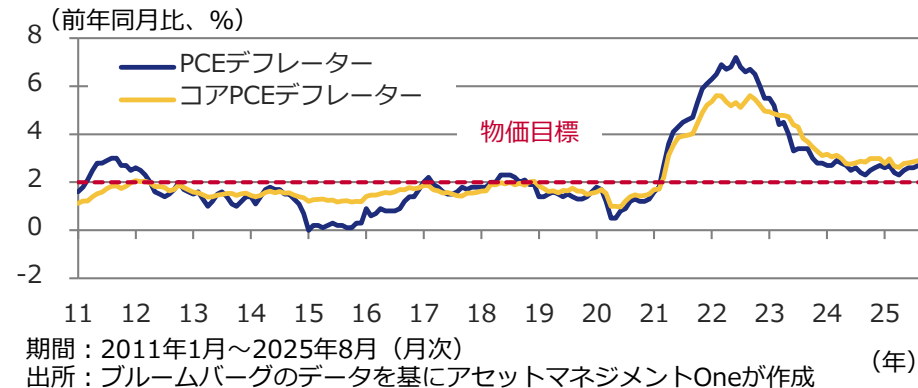
国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 減速も景気後退入りは回避	12月に再び利下げへ	トランプ政権による関税発動が米景気を下押す可能性があるものの、拡張的な財政政策の実現により景気の減速は緩やかにとどまるとみられます。10月のFOMCでパウエルFRB議長は、12月の利下げは既定路線から程遠いと説明しました。もっとも、米労働市場の悪化が顕在化する可能性は相応に高いとみられ、FRBは12月に再び利下げを行うと考えます。	▶ 労働市場の急減速懸念 ▶ インフレの再加速
 日本	 懸念材料はあるも底堅く推移	利上げ再開へ	米国による関税適用を受けても、所得増を背景とした底堅い消費と旺盛な効率化投資により、日本は景気後退を回避できるとみています。日銀は、①関税導入による国内の経済や物価への影響が限定的にとどまること、②26年も企業の賃上げ機運が続くことなどを確認し、次回12月会合以降に利上げに踏み切る可能性が高いとみています。	▶ 国内政治情勢 ▶ トランプ政権の負の影響
 ユーロ圏	 目先は停滞継続も回復へ	政策金利を据え置き	ドイツを中心とした防衛費等の財政拡張は景気の支えとなるとみられます。一方で、米国の関税発動は景気を一定程度下押しする可能性があります。もっとも、米国との本格的な貿易戦争に発展するリスクなどが回避される中、ECBは政策金利を現状の2%の中立金利水準で据え置く見通しです。	▶ 製造業の低迷長期化 ▶ トランプ政権の負の影響
 中国	 関税の影響を見極め、政策発動	金融緩和を実施	米政権による関税の悪影響などから、中国景気は減速しつつあります。かかる中、政府は内需支援に重点を置き、消費の強化や民営企業の活性化に向けた取り組みを行うことを改めて提示しました。米国との関税交渉を巡る先行き不透明感は依然としてくすぶり、中国政府は景気動向を見極め、追加の政策を検討するとみられます。	▶ トランプ政権の負の影響 ▶ 不動産不況発の金融システム不安

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

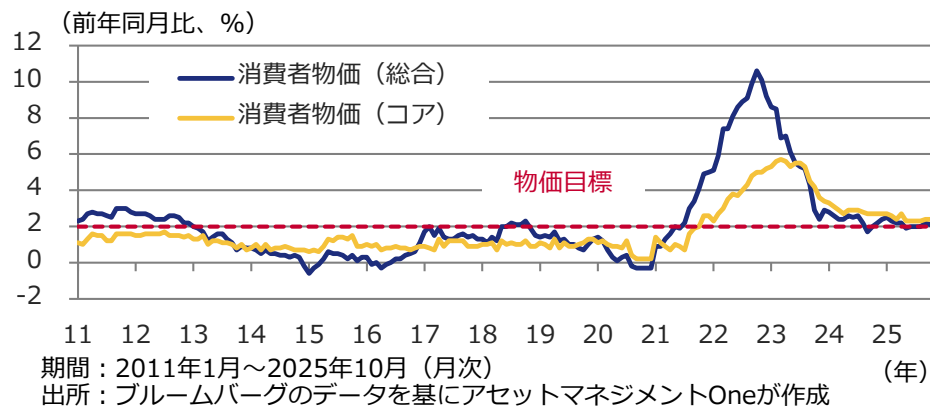
日本のインフレ率の推移



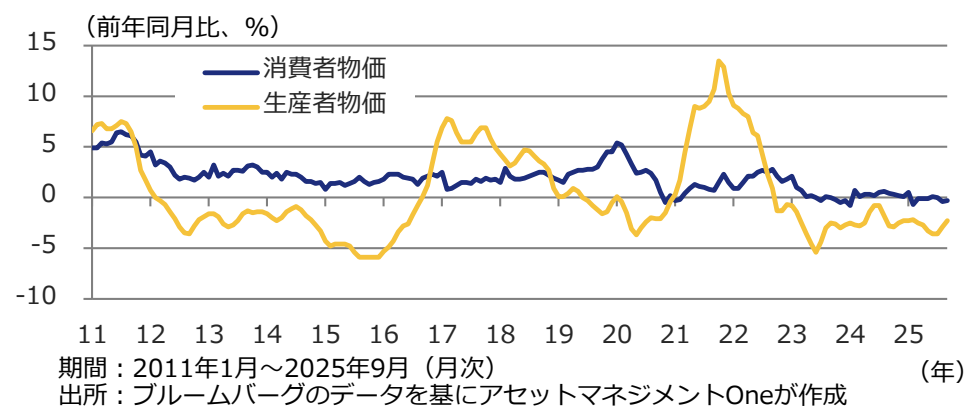
米国のインフレ率の推移



ユーロ圏のインフレ率の推移



中国のインフレ率の推移



経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (予測値)	2026 (予測値)
全世界計	3.0	▲ 2.7	6.6	3.8	3.5	3.3	3.2 (↑ 0.2)	3.1 (→ 0.0)
先進国計	1.9	▲ 3.9	6.0	3.0	1.7	1.8	1.6 (↑ 0.1)	1.6 (→ 0.0)
米国	2.6	▲ 2.1	6.2	2.5	2.9	2.8	2.0 (↑ 0.1)	2.1 (↑ 0.1)
日本	▲ 0.4	▲ 4.2	2.7	1.0	1.2	0.1	1.1 (↑ 0.4)	0.6 (↑ 0.1)
ユーロ圏	1.6	▲ 6.0	6.4	3.6	0.4	0.9	1.2 (↑ 0.2)	1.1 (↓ 0.1)
オーストラリア	1.9	▲ 2.0	5.4	4.1	2.1	1.0	1.8 (→ 0.0)	2.1 (↓ 0.1)
新興国計	3.8	▲ 1.8	7.0	4.3	4.7	4.3	4.2 (↑ 0.1)	4.0 (→ 0.0)
中国	6.1	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	4.8 (→ 0.0)	4.2 (→ 0.0)
インド	3.9	▲ 5.8	9.7	7.6	9.2	6.5	6.6 (↑ 0.2)	6.2 (↓ 0.2)
ブラジル	1.2	▲ 3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.4 (↑ 0.1)	1.9 (↓ 0.2)
ロシア	2.2	▲ 2.7	5.9	▲ 1.4	4.1	4.3	0.6 (↓ 0.3)	1.0 (→ 0.0)
ASEAN5※	4.2	▲ 4.4	4.1	5.5	4.1	4.6	4.2 (↑ 0.1)	4.1 (→ 0.0)

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2025.10」、「World Economic Outlook Update, 2025.7」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

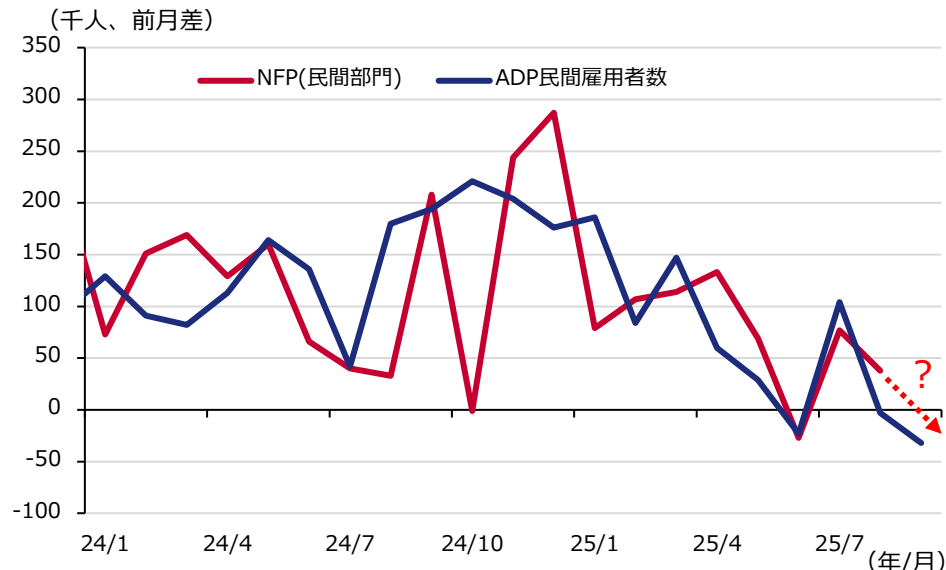
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2020年以前はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

(注) 2024年の数値は推計値、2025年以降は予測値。ただし、2024年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

米労働市場は依然軟調だが、急激に悪化している兆候は確認されず

労働省の非農業部門雇用者数（NFP）（民間部門）とADP民間雇用者数増減



期間：2024年1月～2025年8月（月次）（ADP民間雇用者数は2025年9月まで）

出所：LSEGとFREDのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

失業率とシカゴ連銀の失業率予測

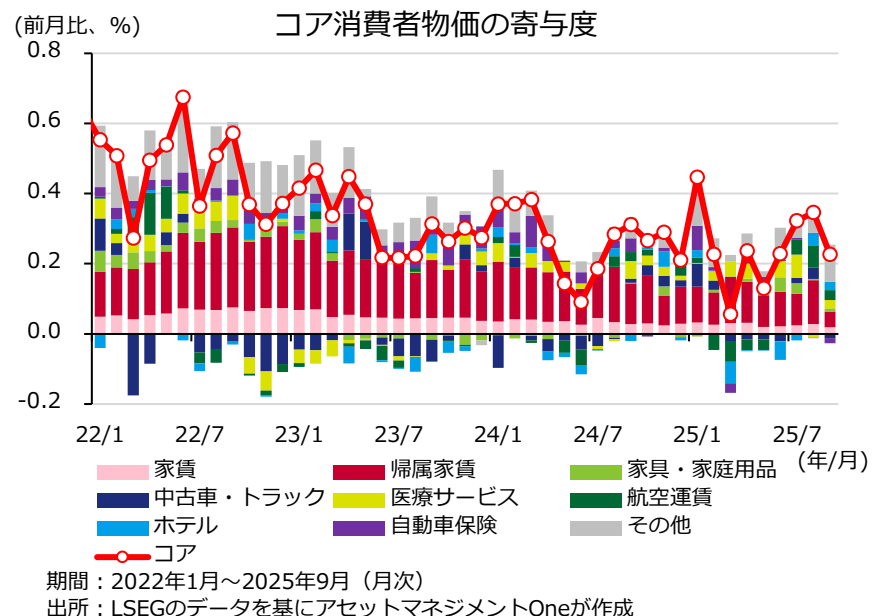
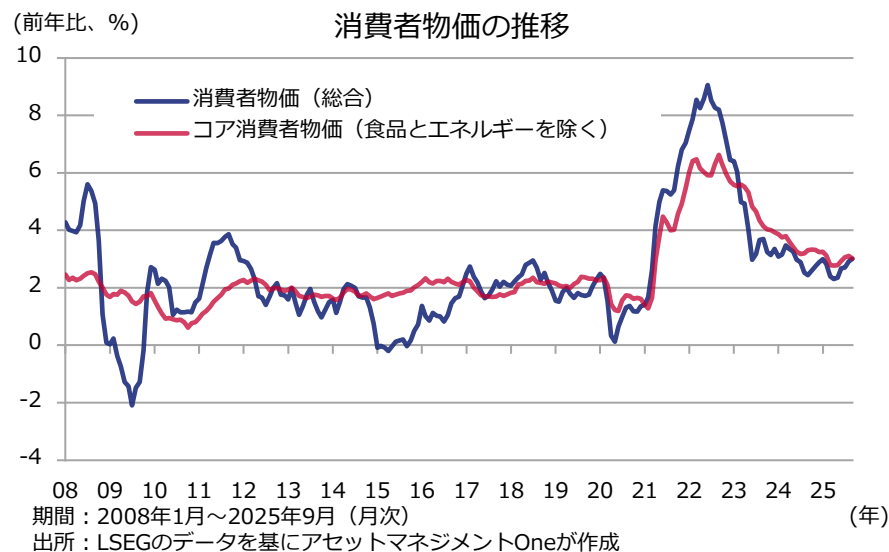


期間：2021年1月～2025年10月（月次）（2025年9月、10月はシカゴ連銀のReal-Time Unemployment Rate Forecast）

出所：シカゴ連銀とLSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米政府機関閉鎖の影響により、9月の雇用統計は現時点で発表されていません。かかる中、雇用統計以外の指標に目を向けると、米労働市場の軟化の継続が示唆されるものの、急激に悪化している兆候は確認されません。
- 米雇用サービス会社のADPが公表する民間雇用者数は、雇用統計のNFP（非農業部門雇用者数）の民間部門と近い推移を示しています。9月のADP民間雇用者数は、前月差▲3.2万人となっており、9月の雇用統計の民間部門の雇用の伸びも8月から減速、もしくはマイナスに転じている可能性があります。一方、シカゴ地区連銀が公表する「Real-Time Unemployment Rate Forecast」は、2025年10月の失業率は4.35%になると予測されています。失業率は8月から上昇する可能性があります、大幅上昇には至らないとみられます。
- 上記を鑑みると、米労働市場は、雇用創出ペースの鈍化から依然軟調ですが、失業率が急上昇するような事態には未だ至っていないと考えられます。

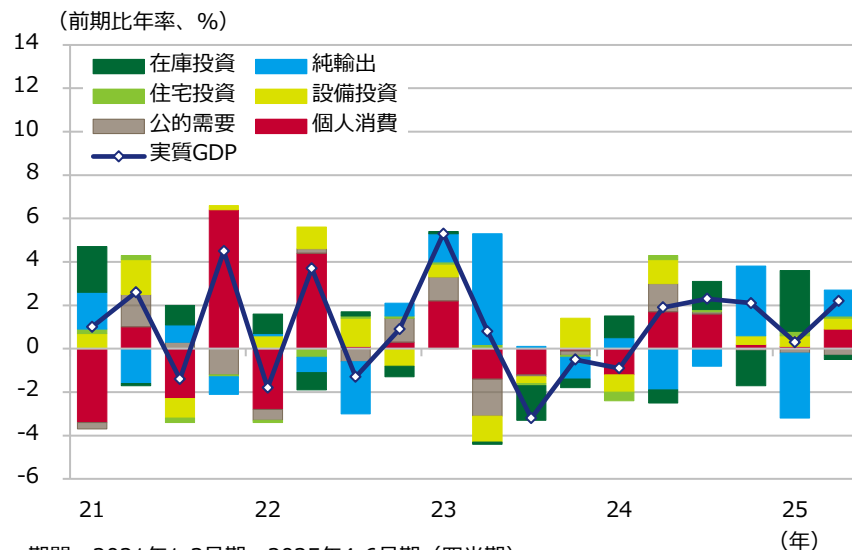
関税要因を除けば、インフレ率はFRBの2%目標付近にある



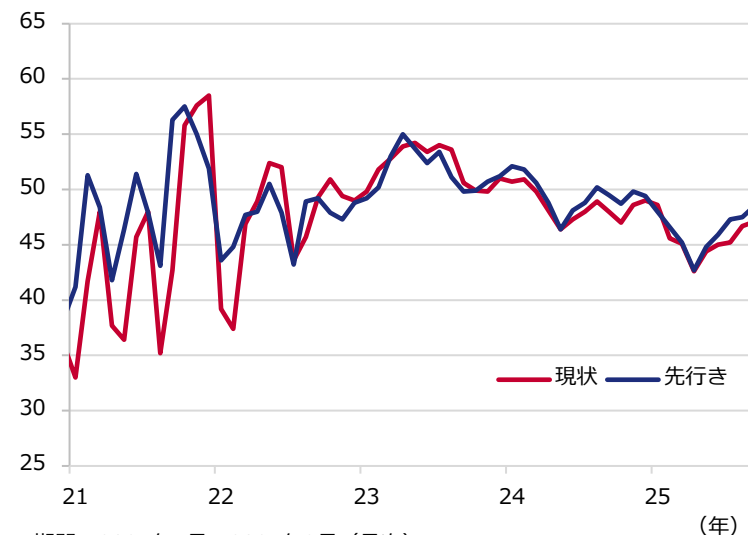
- 9月のCPI（消費者物価指数）の上昇率は前年比+3.0%と、8月（同+2.9%）からやや上昇しました。一方、コアCPIは同+3.0%と、8月（同+3.1%）から伸びがやや鈍化しました。前月比ベースでは、総合が+0.3%と8月（同+0.4%）から減速しました。また、コアCPIも同+0.2%と、8月（同+0.3%）から減速しました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、コア財品目では、「衣料品」や「家具及びベッド」など関税の影響が大きいと考えられる品目の一部が高い伸びとなりました。一方で、変動の激しい「中古車・トラック」がマイナスの伸びとなりました。コアサービス品目では、「航空運賃」などが大きく減速しました。また、住居費に関しては、9月は「帰属家賃」が大幅に減速しました。
- 関税による価格上昇圧力の影響が一部の品目で確認されるものの、その価格転嫁のペースは依然緩やかなようです。また、9月は帰属家賃が大幅に減速しており、住居費の減速はデシインフレの進展を後押しするとみられます。10月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長は関税要因を除いたインフレ率は、FRBの2%目標から大きく離れていないと説明しました。かかる中、インフレ率の水準が現状程度であれば、FRBの利下げの妨げにはならないと考えます。

米国による関税は下押し圧力となるものの、国内景気は底堅く推移する見通し

実質GDP成長率と寄与度の推移

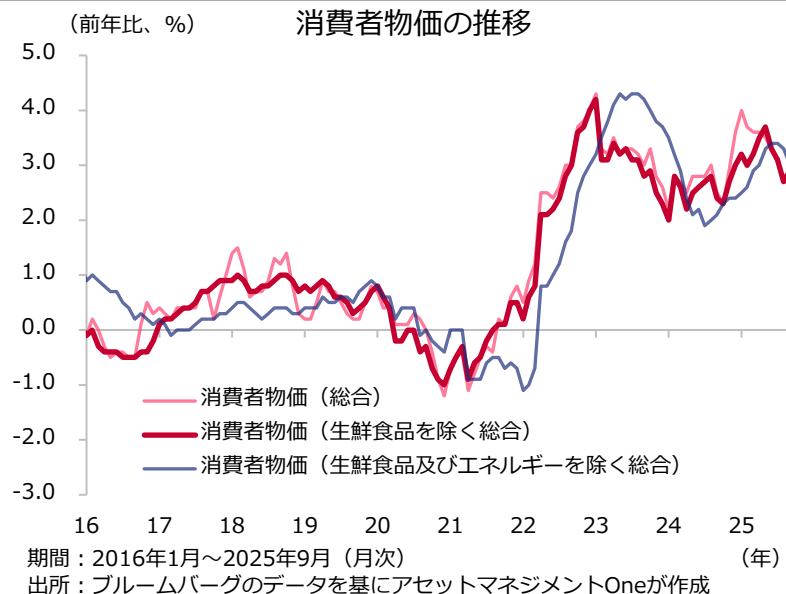


景気ウォッチャー判断DIの推移



- 2025年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と5四半期連続のプラスでした。輸出増がGDP押し上げに寄与しましたが、7-9月期の輸出は米相互関税の本格発動により減少に転じる見通しです。7-9月期は個人消費も月次データで伸び悩んでいます。住宅投資には25年4月の省エネ基準の適合義務化に伴う駆け込みの反動減が顕在化するとみられ、7-9月期の実質GDPはマイナス成長となる見込みです。
- もっとも、景気ウォッチャー調査（経済活動状況を間近に見ている人々の景気判断）の景況感は、9月下旬の調査で、現状・先行きともに5カ月連続で改善しました。引き続き価格上昇や米国の通商政策による悪影響は懸念されているものの、最低賃金の引き上げを含め、賃金上昇を背景とした消費増が期待されています。
- 米国の日本からの輸入に対する関税適用は日本経済の下押し圧力となります。しかし、高い賃上げ率に伴う所得増と、人手不足を受けた省力化投資を背景に、個人消費や設備投資といった内需が下支えとなって、国内景気は底堅く推移すると見込んでいます。

日銀は、関税の影響や企業の賃上げ機運を見極め、利上げを再開へ



日銀政策委員の大勢見通し（2025年10月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.6～+0.8 <+0.7>	+2.7～+2.9 <+2.7>	+2.8～+3.0 <+2.8>
2026年度	+0.6～+0.8 <+0.7>	+1.6～+2.0 <+1.8>	+1.8～+2.2 <+2.0>
2027年度	+0.7～+1.1 <+1.0>	+1.8～+2.0 <+2.0>	+2.0～+2.2 <+2.0>

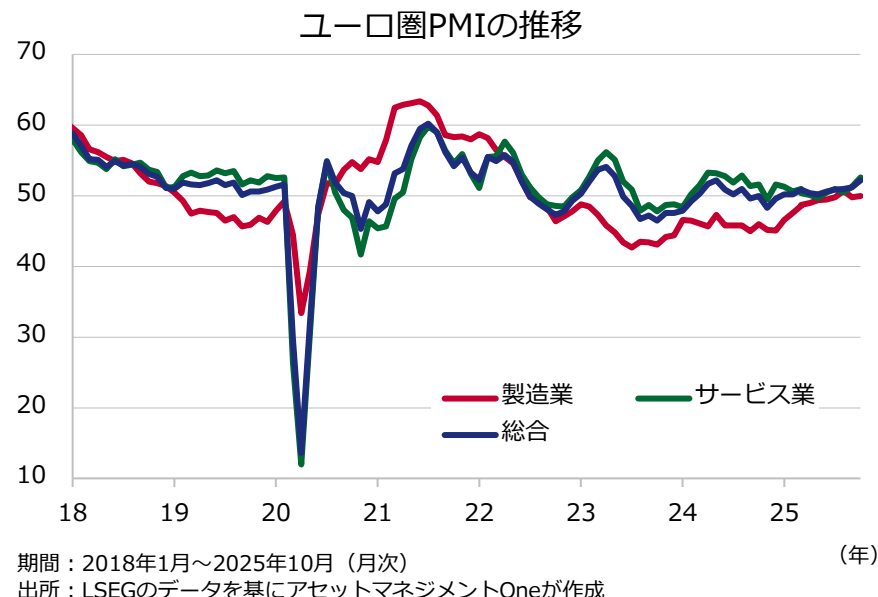
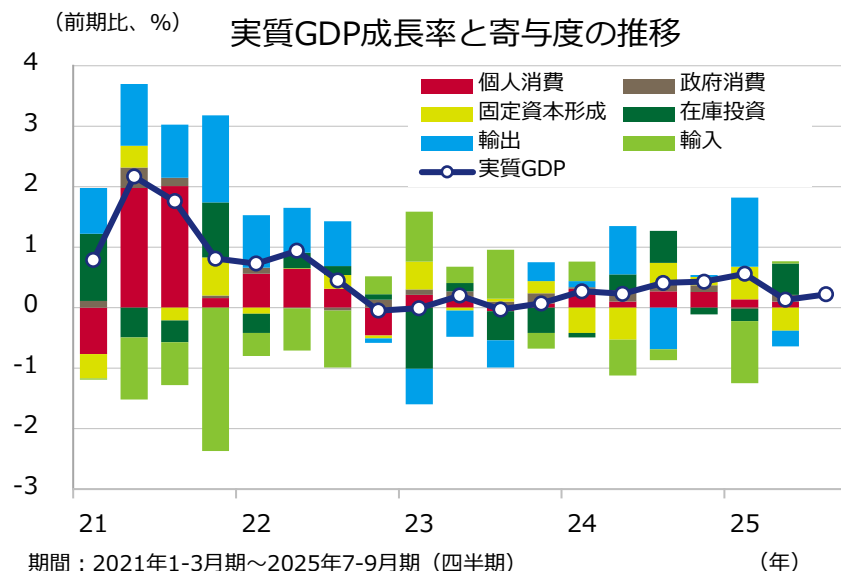
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※データは対前年度比、%。なお、< > 内は政策委員見通しの中央値

※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したもの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

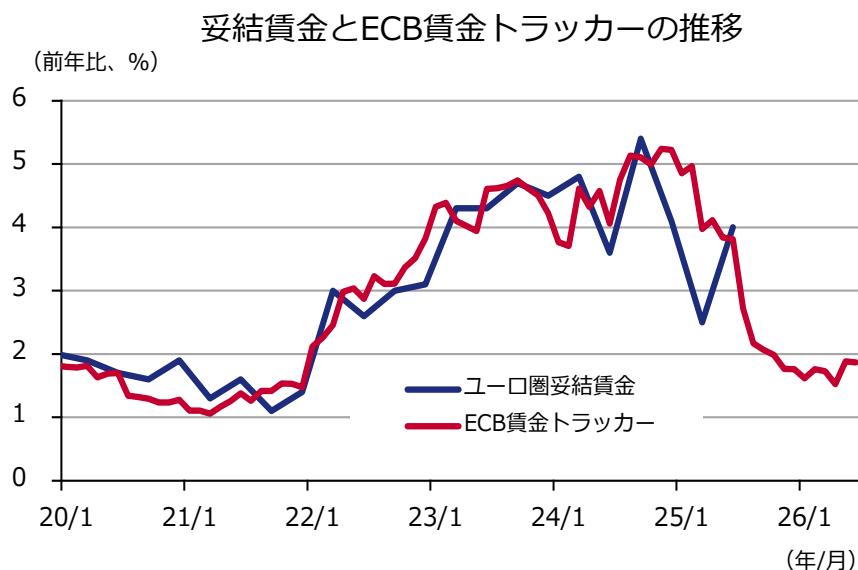
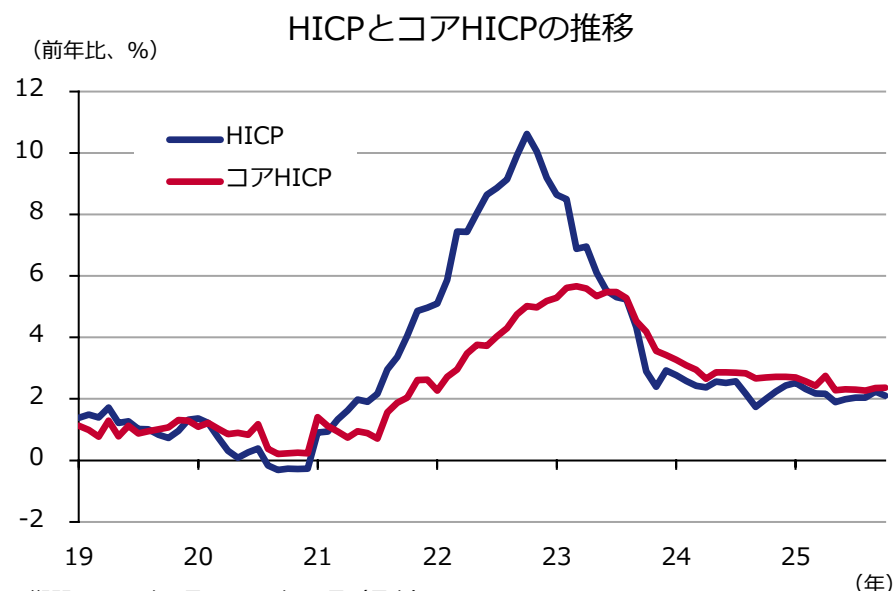
- 9月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+2.9%と、2カ月連続で2%台で推移しました。電気代、ガス代などのエネルギー価格は昨年の補助金の反動から上昇率が拡大しましたが、生鮮食品を除く食料（コメ類が含まれる）の価格上昇率はやや鈍化しました。
- 日銀は、10月の金融政策決定会合で政策金利を0.5%程度で据え置くことを賛成多数で決定しました（高田、田村両審議委員が0.75%程度への利上げを提案）。日銀は、経済・物価の見通しが実現していくとすれば、引き続き政策金利を引き上げていくとしています。そのうえで、日銀は見通しの実現について、各国の通商政策等の影響を巡る不確実性が高なお高い状況が続いているとして、国内外の経済環境を慎重に見極めていく方針です。
- 連合は26年の春闘でも5%以上の高い賃上げ率を目指すとしており、利上げに向けた環境は整いつつあります。日銀は、今年の年末頃にかけて、①米関税措置による国内の経済や物価への影響が限定的にとどまること、②26年も企業の賃上げ機運が続くことなどを確認し、次回12月会合以降に利上げを行う可能性が高いとみています。

ユーロ圏景気は緩やかに持ち直しへ



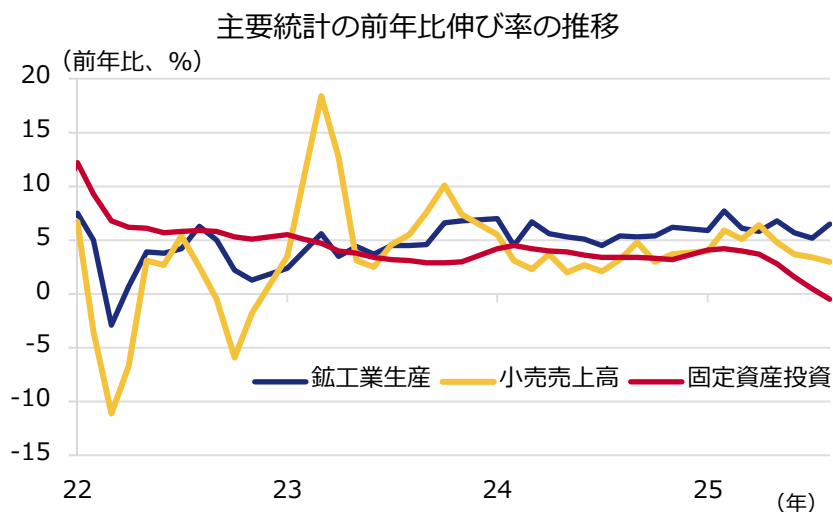
- 2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、4-6月期（同+0.1%）から加速しました。スペインが高い成長を維持していることや、フランスが純輸出を中心に高い伸びとなったことなどが、伸び加速の背景にあります。なお、7-9月期の実質GDP成長率に関して、ラガルドECB（欧州中央銀行）総裁は、堅調な観光業やデジタルサービスの回復が下支えとなり、サービス部門の成長が継続したと説明しました。
- 10月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、52.2と9月（51.2）から上昇しました。製造業が伸び悩む一方で、サービス業が大幅に改善しました。データ公表元は、ユーロ圏の経済成長の弱さの一因として、フランス経済が足かせとなっていることを挙げました。フランスの政権が不安定なことが、フランスの経済低迷に大きく寄与していると説明しています。また、ユーロ圏の製造業は新規受注が低迷する中で回復の兆しがみられず、需要減に対応して人員削減を加速させていると指摘しました。もっとも、中期的には、ドイツを中心とした防衛費増額やインフラ投資を背景にユーロ圏景気は今後緩やかに持ち直すと考えます。

賃金インフレの減速から、サービスインフレの鈍化が見込まれる



- 10月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.1%と9月（同+2.2%）から低下しました。一方、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPは、同+2.4%と9月（同+2.4%）から変わらずでした。エネルギー価格のマイナスの伸びが拡大する中で、サービス価格は依然として高い伸びが続いています。
- 10月のECB理事会後の記者会見で、ラガルドECB総裁はインフレに関して注目しているポイントとして、サプライチェーンにおけるボトルネックが生じる可能性をインフレの上振れリスクとして注視し続ける姿勢を示しました。また、労働市場の動向、および賃金の推移がサービスインフレにどのような影響をもたらすかについて監視を続ける方針を示しました。ECBが主要国の賃金交渉の状況から将来の賃金上昇圧力を算出するECB賃金トラッカーによると、ユーロ圏の賃金の上昇ペースが年末にかけて大幅に鈍化する可能性が示唆されています。かかる中、今後もサービスインフレの鈍化が見込まれます。

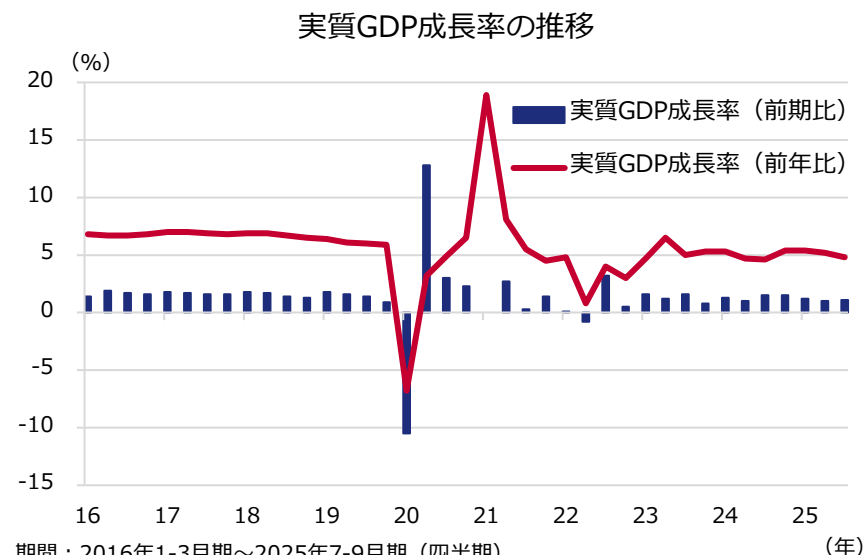
主要指標の減速が続き、7-9月期のGDPは前年比で減速



期間：2022年2月～2025年9月（月次）

※毎年1月の数値は非公開。固定資産投資は年初来累計。

出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

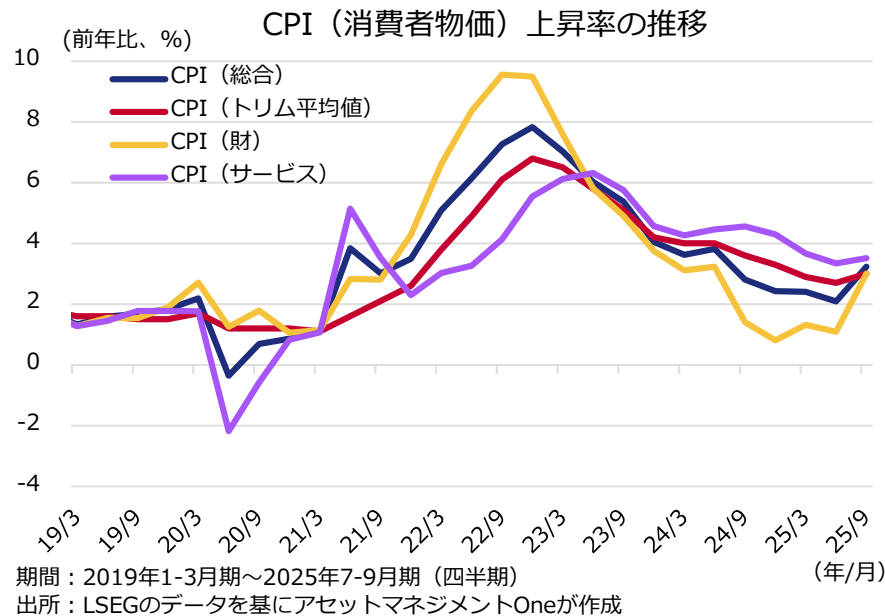


期間：2016年1-3月期～2025年7-9月期（四半期）

出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 主要経済統計をみると、9月は鉱工業生産の伸びが拡大した一方、小売売上高、固定資産投資については前月に引き続き伸びが縮小しました。特に固定資産投資はマイナス成長となり、米中貿易摩擦の継続や、国内の過剰生産問題解消に向けた動きが、企業の投資意欲を抑制したとみられます。2025年7-9月期の実質GDPは、前期比は+1.1%、前年比は+4.8%となりました。外需は米国向け以外の輸出の堅調さに支えられた一方、不動産不況の継続や投資の縮小など、内需の弱さが全体を押し下げました。
- 中国政府は10月に開催された四中全会にて、2026年から2030年の経済政策方針にあたる第15次5カ年計画の内容を議論しました。具体的な成長目標数値や政策への言及は控えられたものの、半導体やAIなどのハイテク技術開発を強化し、海外依存度を低下させることや、内需拡大に向けて取り組む方針などが改めて示されました。
- 米中首脳会談で、中国側はレアアースの新たな輸出規制を1年間延期、米国側はフェンタニルを理由とした対中関税を10%分引き下げるなどが合意されました。関税にかかる懸念はいったん後退しているものの、協議が先送りされた状態は続いており、米中貿易摩擦が再度激化する可能性に留意が必要です。

RBAは11月の理事会で政策金利を据え置く



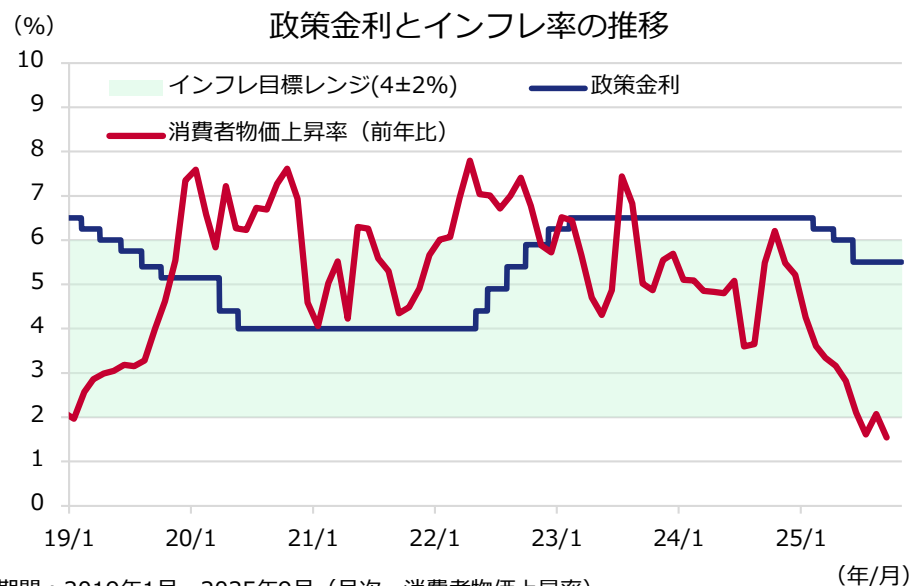
RBA四半期経済見通し

	2025年		2026年		2027年	
	6月期	12月期	6月期	12月期	6月期	12月期
GDP成長率						
今回	1.8	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0
前回	1.6	1.7	2.0	2.1	2.0	2.0
インフレ率（トリム平均）						
今回	2.7	3.2	3.2	2.7	2.6	2.6
前回	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5
失業率						
今回	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
前回	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3

出所：RBAの資料を基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) GDP成長率とインフレ率（トリム平均）は前年同期比%、失業率は%。
 今回は2025年11月、前回は2025年8月。
 6月期は4-6月期、12月期は10-12月期を指す。
 トリム平均は、変動が大きい品目を一定割合除いて算出されるインフレ率。

- 7-9月期のCPIは、総合が前年比+3.2%、価格変動の大きい品目を除いたトリム平均については同+3.0%と、いずれも前期から加速しました。主に電気料金が昨年の補助金政策の反動や基本料金の見直しに伴い、上昇したことが背景にあります。また、外食や旅行などのサービス価格の上昇や、利下げに伴う住宅需要による住宅価格の上昇も確認されており、国内の消費意欲の回復も物価を押し上げたとみられます。
- RBA（豪州準備銀行）は11月の理事会で、物価の上昇や民間需要の回復傾向などを考慮し、キャッシュレートを据え置きました。理事会と同日に公表の四半期見通しでは、CPIを大幅に上方修正し、トリム平均CPIは2026年前半にかけてRBAの物価目標レンジ（2-3%）を上回るとしています。RBAは声明文で、今後公表のデータに応じて政策判断を行う旨を示しており、追加利下げが実施されるかは不透明となっています。現状は国内消費や労働市場は堅調に推移しているものの、高金利環境や物価高が重しとなり、再び豪州景気の回復ペースが鈍化する可能性には留意が必要です。

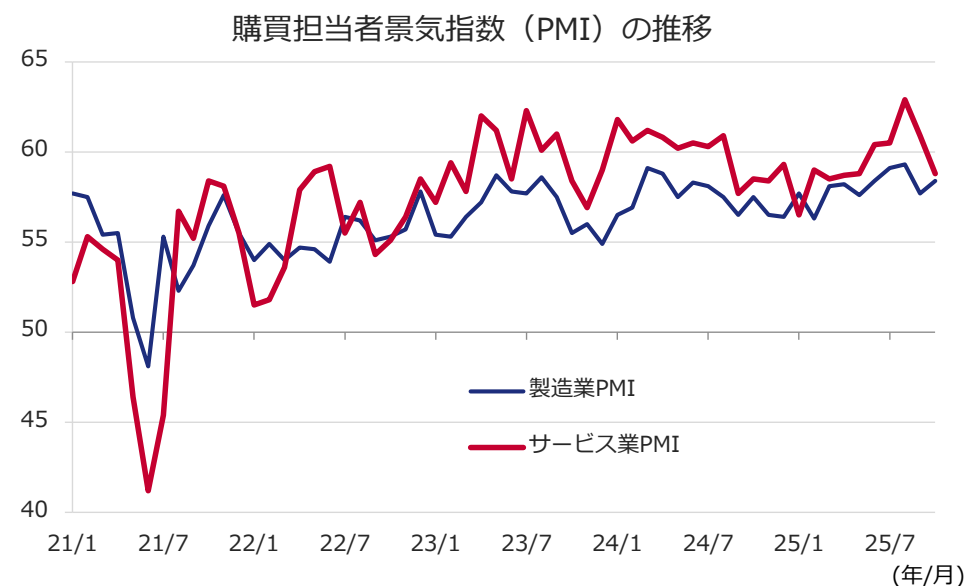
CPIは一段と減速し、12月利下げの可能性が高まる



期間：2019年1月～2025年9月（月次、消費者物価上昇率）

2019年1月1日～2025年10月30日（日次、物価目標レンジ・政策金利）

出所：LSEG、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

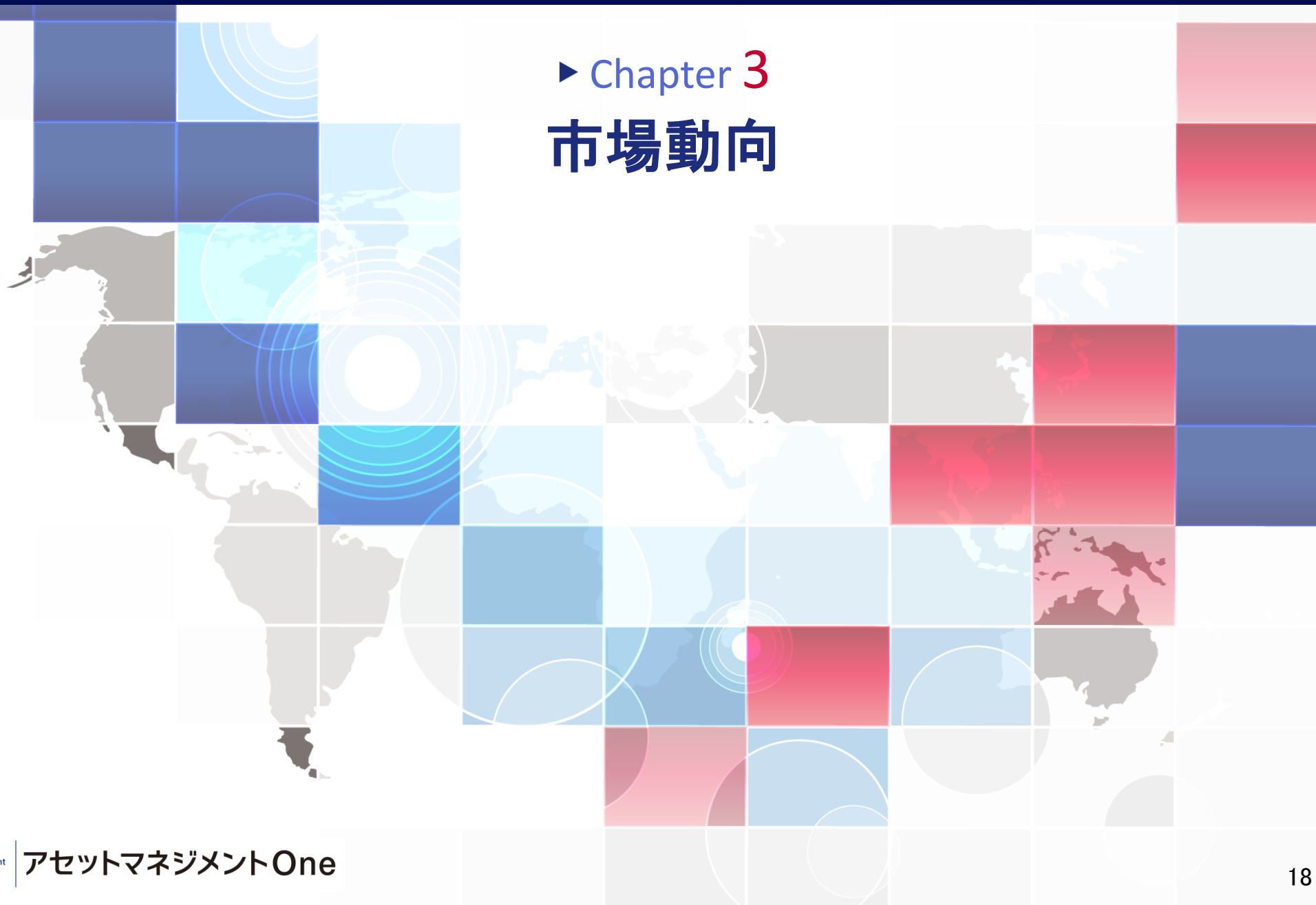


期間：2021年1月～2025年10月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 9月のCPIは前年比+1.54%と一段と減速し、インド中銀の目標レンジ下限を再び下回りました。昨年同月に天候要因などから高騰した野菜や豆類などを中心に食料品価格が一段と下落し、全体を押し下げました。10月以降についても、GST（物品・サービス税）の引き下げによってインフレは目標レンジの中央値を下回る状態が続くことが見込まれ、インド中銀が12月会合で利下げをする可能性が高まっています。
- 10月のPMIは、製造業が上昇した一方で、サービス業は一段と低下しました。減税が好感されましたが、米国との貿易交渉を巡る不透明感が一部企業の景況感を押し下げたとみられます。米政権は、インドがロシア産の原油輸入について段階的な削減を行う方針を示したとしています。こうした中、米国によるインドへの関税引き下げが検討されていると報じられており、今後合意に向けた協議の動向が注目されます。

▶ Chapter 3
市場動向



市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

FRBの利下げ観測などに伴う世界的な流動性拡大や、比較的堅調な米企業業績が支えとなる一方で、AI（人工知能）関連銘柄を中心に過熱感が一段と強まっており、今後株価の重しとなる可能性が残ります。

日経平均株価

米関税による当面の企業収益への影響は引き続き懸念されるものの、世界的な流動性拡大や、企業による自社株買いなど資本効率改善に向けた動きが株価を支える見込みです。財政拡張を巡っては今後審議される補正予算が注目されます。

米国10年国債利回り

米労働市場の悪化のリスクが高まる中で、FRBは、景気下支えのため利下げを進めるとみられます。政府機関閉鎖の動向も注視されます。一方、大型減税による財政悪化懸念が強まり、金利が上昇するリスクには留意が必要です。

日本10年国債利回り

日銀は、米関税の景気への影響や来年の賃上げ機運を見極め、来年初までに利上げに踏み切る可能性が高く、金利に上昇圧力がかかりやすいと考えます。責任ある積極財政を掲げる高市政権の財政政策を巡る動向も注視されます。

ドル/円

FRBの利下げ継続や米政府機関閉鎖による不透明感、日銀の追加利上げ観測などから、円は対ドルで強含む可能性があります。一方で、日本の財政拡張を巡る懸念は、円の上値を抑制する見込みです。

✓ 相場見通し(今後1ヵ月)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	ドル/円
予想レンジ	46,000～48,000ドル	49,000～53,000円	3.9～4.2%	1.5～1.8%	149～156円

マーケット・オーバービュー

		10月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）						10月 末値	騰落率（%）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年				1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株 式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	47,562	+2.51	+7.78	+13.89	+45.31	為 替 （ 対 ド ル ）	ユーロ	1.15	▲1.68	+1.07	+6.00	+16.75
	ドイツDAX指数	23,958	+0.32	▲0.45	+25.58	+80.77		英ポンド	1.32	▲2.19	▲0.42	+1.96	+14.67
	日経平均株価	52,411	+16.64	+27.62	+34.11	+89.98		豪ドル	0.65	▲1.03	+1.87	▲0.56	+2.28
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,401	+4.12	+12.73	+25.19	+65.25		ブラジルリアル	5.38	▲0.97	+4.22	+7.68	▲3.64
R E I T	米国REIT（配当込み）	25,655	▲2.21	+1.50	▲2.61	+20.29	為 替 （ 対 円 ）	人民元	7.12	▲0.01	+1.12	▲0.01	+2.59
	国内REIT	1,962	+2.15	+5.55	+16.65	▲0.62		インドルピー	88.76	+0.08	▲1.40	▲5.27	▲6.73
	国内REIT（配当込み）	5,199	+2.43	+6.81	+22.58	+13.91		ドル	153.99	+4.11	+2.15	+1.29	+3.55
	豪州REIT（配当込み）	1,377	+0.52	+1.82	+7.46	+55.68		ユーロ	177.67	+2.39	+3.25	+7.37	+20.87
債 券 利 回 り	米国（10年）	4.08 %	▲0.07	▲0.30	▲0.21	+0.03	為 替 （ 対 円 ）	英ポンド	202.55	+1.85	+1.73	+3.28	+18.76
	米国ハイイールド債券	7.13 %	+0.11	▲0.15	▲0.34	▲1.77		豪ドル	100.80	+3.04	+4.06	+0.73	+5.91
	日本（10年）	1.66 %	+0.01	+0.11	+0.72	+1.41		ブラジルリアル	28.62	+2.97	+6.33	+8.96	▲0.38
	ドイツ（10年）	2.63 %	▲0.08	▲0.06	+0.24	+0.49		人民元	21.65	+4.31	+3.36	+1.32	+6.31
								インドルピー	1.74	+4.27	+0.96	▲4.20	▲3.43

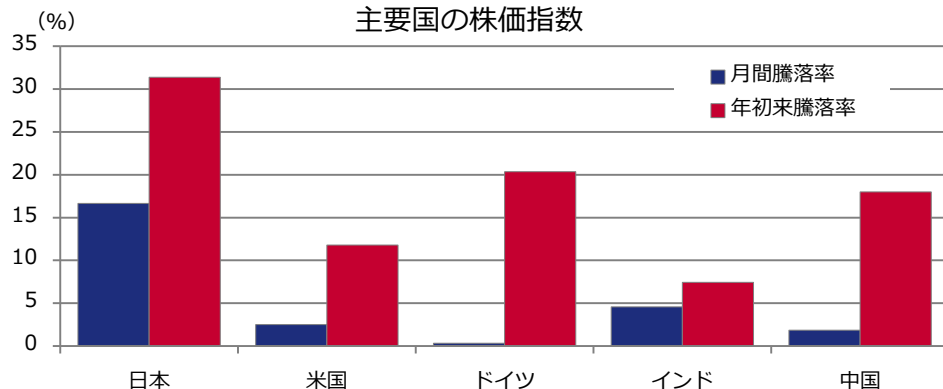
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。
MSCIエマージング・マーケット・インデックスは米ドルベース。米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用。

前月のまとめ

主要国の株価指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

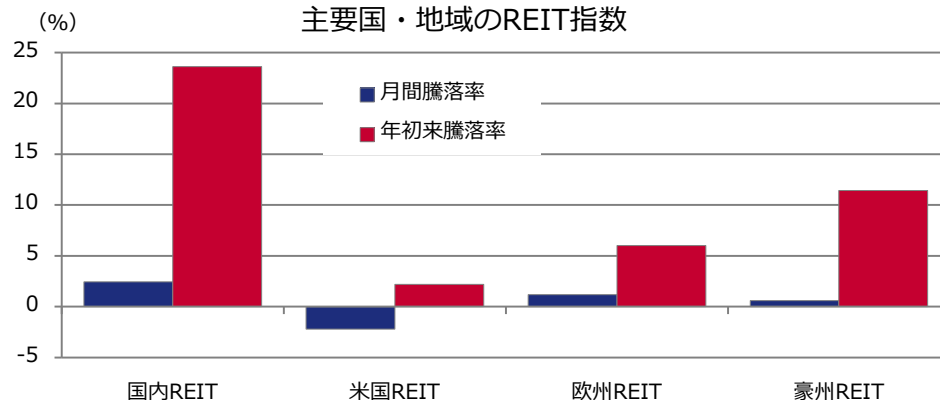
(注) 月間：2025年10月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年10月末の期間

【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株値平均

【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数

【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

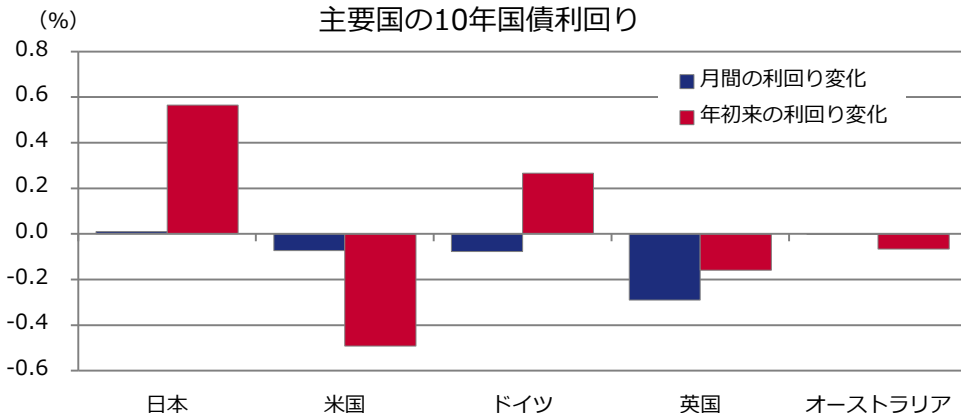
(注) 月間：2025年10月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年10月末の期間

【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・

インデックス 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス

【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

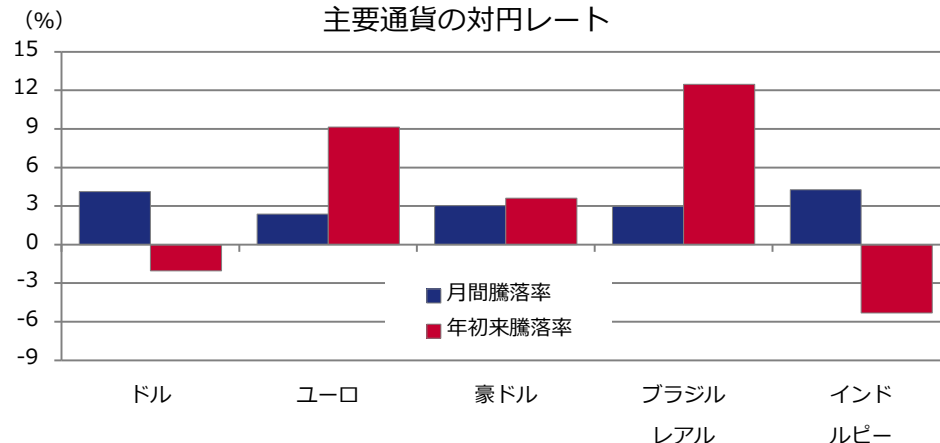
主要国の10年国債利回り



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2025年10月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年10月末の期間

主要通貨の対円レート



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 月間：2025年10月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年10月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米政府機関が閉鎖となる中、上昇した後、米中貿易摩擦の激化への懸念から下落しました。中旬は、米中対立への警戒感が和らぎ上昇に転じましたが、米地銀の融資を巡る懸念から一時下落しました。下旬は、米企業決算や米中合意が総じて好感された一方で、FRB（米連邦準備理事会）のパウエル議長が12月の利下げは既定路線でないと発言したことなどが上値を抑制しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2024年10月末～2025年10月末：日次)



※ダウ・ジョーンズ工業株価平均を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	- FRBの利下げ観測 - 米政権による減税や規制緩和への期待
下落 要因	- 米関税による世界景気への悪影響 - 短期的な過熱への警戒感

FRBの利下げが支えも過熱に留意

FRBの利下げ観測などに伴う世界的な流動性拡大や、比較的堅調な米企業業績が支えとなるとみられます。一方で、AI（人工知能）関連銘柄を中心に過熱感が一段と強まっており、今後株価の重しとなる可能性があります。FRBは9、10月と利下げしましたが、12月の利下げを巡っては不透明感が残っています。ただし、雇用重視の姿勢から利下げを決定する可能性は高いとみられます。AI関連銘柄については大規模投資や資金集中への懸念が一部で浮上しており、注意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：46,000～48,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 10月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米ハイテク株高につれて上昇した後、自民党総裁選の高市氏勝利を受けて財政拡張期待が強まり大幅に上昇しました。中旬は、米中対立や米地銀の融資への懸念からリスク回避の動きが強まる場面もありましたが、自民・維新の連立合意が好感され上昇しました。下旬は、日米ハイテク銘柄決算を受けて大型株中心に急騰しました。

日経平均株価

(2024年10月末～2025年10月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 世界的な流動性拡大 - 財政拡張期待 - 企業の資本効率改善に向けた取り組み
下落 要因	- 米関税による世界景気への悪影響 - 短期的な過熱への警戒感

世界的な流動性拡大が支えに

米関税による当面の企業収益への影響は引き続き懸念されるものの、世界的な流動性拡大や、企業による自社株買いなど資本効率改善に向けた動きが株価を支える見込みです。財政拡張期待を巡っては、高市首相が防衛費をGDP比2%に増額する目標を25年度中に実現する方針を示す中、年末までに協議が進む補正予算が注目されます。日経平均とTOPIXの上昇率が大きくかい離するなど、米国同様に大型の半導体関連銘柄に資金が集中しており、調整リスクには留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：49,000～53,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

■ 前月の相場動向

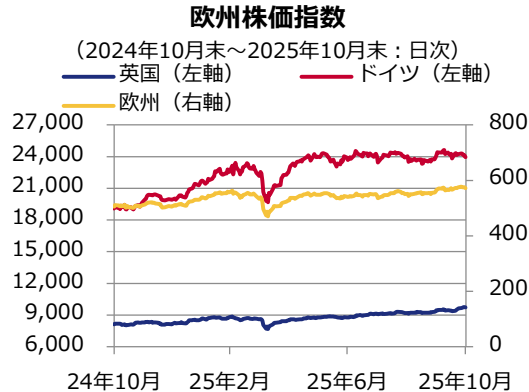
- 10月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、世界的なハイテク株高につれた動きや、EU（欧州連合）の鉄鋼関税引き上げなどが好感されて上昇しましたが、米中对立への懸念が重しとなりました。中旬は、米地銀の融資への懸念から一時下落したものの、米中貿易摩擦の緩和期待などから小幅に上昇しました。下旬は、ドイツの大手スポーツ用品や化学メーカーなどが決算を受けて売られ、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	・ドイツの財政拡張期待
下落 要因	・米関税による世界景気への悪影響

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：23,500～24,500



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、
欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

財政拡張による投資が拡大するか注視へ

足元の低調な欧州景気や米関税による企業収益への悪影響が引き続き懸念されるものの、財政拡張への期待から欧州株価は支えられる見込みです。欧州株は今夏以降、ほぼ横ばい圏で推移しています。自動車セクターなどを中心に当面の企業収益への懸念が上値を抑制しているとみられます。なお、10月のドイツIfo企業景況感は現状指数が低下した一方で、期待指数は22年以来の高水準に達しました。

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 10月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、AI関連投資拡大に伴う台湾や韓国などを中心としたハイテク関連銘柄への買いが強まり、上昇しました。中旬は、米中貿易摩擦の再燃が一時嫌気されたものの、FRBの利下げ観測や、米中や米韓の貿易交渉進展期待などを受けて、上昇しました。下旬は、米中貿易交渉の合意期待などからリスク選好の動きが強まり、一段と上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	・FRBの利下げ期待
下落 要因	・米関税による世界景気への悪影響 ・米中貿易摩擦の再燃

エマージング株価指数
(2024年10月末～2025年10月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックス
(米ドル建て)を使用

米金融政策と米貿易関税の影響を注視

FRBの利下げ期待に伴うドル安や米長期金利の低下などが、新興国株式への資金流入につながるとみられます。一方で、AI関連銘柄への過熱感が意識され、株価の重しとなる可能性があります。また、インド株は10月に上昇しましたが、高関税を課せられ、ロシア産原油の購入停止などを求められているインドと米国の貿易交渉も引き続き注視されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、米政府機関閉鎖を受けて一部のオフィスREITなどが売られ、下落しました。米中对立懸念によるリスク回避の動きも相場の重しとなりました。中旬は、米地銀の融資への懸念が強まる場面もありましたが、米長期金利低下が好感されて上昇しました。下旬は、パウエルFRB議長が12月の利下げは既定路線でないと発言したことが嫌気され、下落しました。



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	- FRBの利下げ観測 - 米政権による減税や規制緩和への期待
下落 要因	- 米関税による国内景気への悪影響 - 商業用不動産市場の先行き不透明感

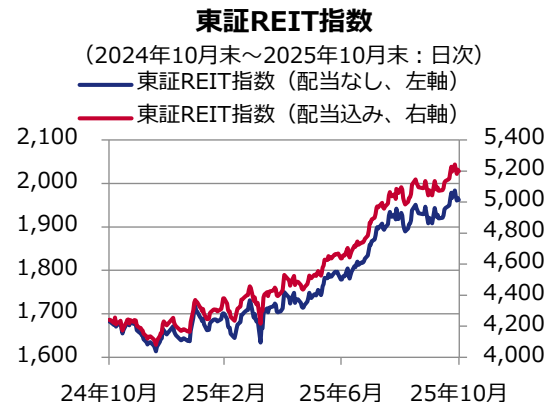
米長期金利と不動産市場の動向を注視

米労働市場軟化の影響が懸念されるものの、FRBの利下げ観測などが、米国REITの支えとなる見込みです。7-9月期の決算発表が続いていますが、物流やデータセンターREIT銘柄で良好に推移しています。なお、米国REITの分配金利回りは9月時点で3.9%近辺と、米10年国債利回りをやや下回る水準にとどまっており、利回りを求める観点からは選好されづらい状況となっています。今後、FRBの利下げにより米長期金利が一段と低下するかどうか注視されます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 月央にかけては、自民党総裁選の高市氏勝利を受けた財政拡張観測から長期金利が上昇し、J-REITは前月からほぼ横ばい圏で推移しました。その後、月末にかけては政局不透明感が後退する中、決算で賃料増額を伴った増配計画を示した銘柄や自己投資口買いを発表した銘柄が評価され、J-REITは上昇しました。用途別には物流が相対的に堅調でした。



※東証REIT指数（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	- 高い分配金利回り - 賃料増額を受けた分配金の成長
下落 要因	米政権の政策発動などによるリスク回避姿勢の強まり

分配金成長に向けた動きを注視

高い分配金利回りや賃料増額の動きや分配金成長から、底堅く推移する可能性があります。10月発表の複数のJ-REIT銘柄の決算でも、こうした動きが続いていることが確認されました。9月の都心5区のオフィス空室率は7カ月連続で低下しました。賃料は20カ月連続で上昇し、企業のオフィス需要は引き続き旺盛です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、大型銘柄の上昇がけん引したものの、長期金利の上昇が重しとなり、小幅上昇にとどまりました。中旬は、失業率の上昇を受け、RBA（豪州準備銀行）の11月利下げ観測が高まり、上昇しました。下旬は、CPI（消費者物価）の加速に伴うRBAの利下げ観測の後退や、FRB議長発言を受けた米豪の長期金利上昇を嫌気し、下落しました。



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 国内消費回復期待
下落 要因	・ RBA利下げ観測の後退

国内景気回復期待が支えになるも、中銀動向に留意

RBAの金融緩和に伴う住宅ローン金利の低下から、家計の住宅購入意欲が改善し、住宅価格は上昇傾向にあります。また、米中摩擦がいったん緩和したことへの安心感や、これまでの利下げが家計消費を押し上げるとの見方が、豪州REITの支えになるとみられます。一方で、インフレの高止まりを受けたRBAの利下げ観測の後退と長期金利の上昇が、REIT市場の重しとなるとみられます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、トランプ大統領が対中関税の大幅引き上げを示唆したことを背景に、金利は低下しました。中旬は、米地銀への懸念が浮上したほか、政府機関閉鎖が長期化する中で金利は低下しました。下旬は、米政府がロシア石油会社に制裁を科したことや、パウエルFRB議長が12月の利下げは既定路線でないと発言したことなどから、金利は上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ 大型減税による財政悪化 ・ 関税によるインフレの加速懸念 ・ FRBの独立性に対する懸念
金利の低下要因	・ FRBの利下げ観測 ・ 政府機関閉鎖の長期化

米金融政策を注視

引き続き、FRBの利下げ観測は米金利の低下要因になると考えます。10月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、FRBは9月会合に続き0.25%の利下げを決定しました。しかしながら、会見でパウエル議長は、12月の政策の進め方で大きな意見の相違があったとし、12月の利下げは既定路線から程遠いと説明しました。また、議長は、政府機関閉鎖の影響で12月会合までに十分なデータを得られない場合は、利下げを見送る可能性も示唆しました。もっとも、米労働市場の悪化が顕在化する可能性は相応に高いとみられ、FRBは12月に再び利下げを行うと考えます。

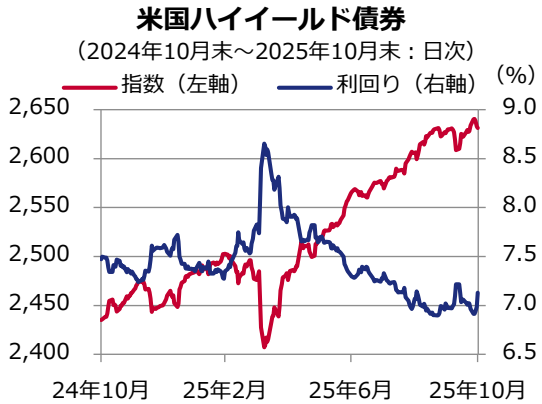
■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：3.9～4.2%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、トランプ大統領が対中関税の大幅引き上げを示唆したことを受けたリスク選好の悪化から相場は下落しました。中旬は、米中貿易摩擦を巡る懸念の和らぎから相場は上昇しましたが、米地銀への懸念が一時浮上しました。下旬は、好調な企業決算などを背景に米主要株価指数が最高値を更新する中で、リスク選好が改善し、相場は上昇基調でした。



■ 今後の見通し

価格の上昇要因	・ 米政権による減税や規制緩和への期待 ・ FRBの利下げ観測
価格の下落要因	・ 米景気減速懸念

※ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

米景気の動向に注目

米関税が米景気の減速へとつながる場合は、相場は弱含むと見込まれます。10月は地銀持ち株会社2社が融資先の不正行為を発表したことをきっかけに、米地方銀行の信用不安が再燃しました。高金利により中小企業や低所得者層の資金繰りが悪化しており、注視する必要があります。一方で、FRBの利下げや米政権による減税や規制緩和への期待を背景としてリスク選好が改善すれば、米国ハイイールド債券市場は底堅く推移すると考えられます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

国内債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『国内債券市場（10年国債）』はほぼ横ばい（金利はほぼ横ばい）でした。
- 上旬は、自民党総裁選で高市氏が新総裁に選出されたことを受けて、財政拡張が意識され、金利は上昇しました。中旬は、米中貿易摩擦や米地銀を巡る懸念を背景としたリスク回避の動きなどから金利は低下しました。その後、自民・維新の連立合意を受けて、低下幅を縮小しました。下旬は、日銀が政策金利を据え置中で、もみ合いでした。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- ・ 財政拡張懸念
- ・ 日銀の利上げ観測
- ・ 国内物価上昇圧力

金利の低下要因

- ・ 日米景気減速懸念
- ・ リスク回避の動きが強まる可能性

レンジ圏での推移を見込む

日銀は、10月の会合で政策金利を据え置いたものの、9月会合に引き続き2名の審議委員が0.25%の利上げを支持しました。日銀は、今年の年末頃にかけて、米関税の国内景気や物価への影響が限定的にとどまることや26年も企業の賃上げ機運が続くことなどを見極めるとみられます。かかる中、日銀が12月か来年1月に追加利上げを行う可能性は高いとみられ、金利の上昇要因になるとみています。また、責任ある積極財政を掲げる高市政権が、昨年度の補正予算額の約14兆円をどの程度上回る補正予算を策定するのかが注視されます。

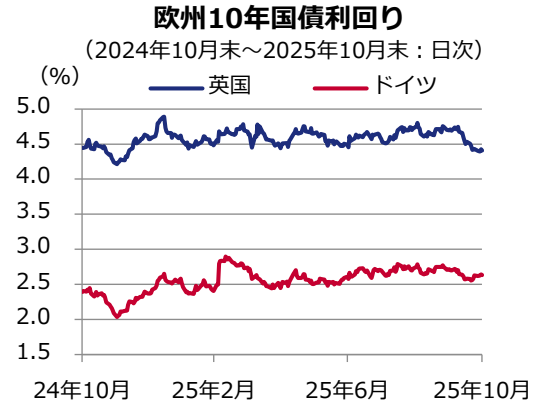
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：1.5～1.8%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が対中関税の大幅引き上げを示唆し、米金利低下に連れて、金利は低下しました。中旬は、フランスの政局不透明感の後退などから、金利は低下しました。下旬は、ユーロ圏の10月のPMI改善やECB（欧州中央銀行）理事会で利下げに消極的な姿勢が示されたことなどから、金利は上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- ・ 国防費増額などの財政拡張策
- ・ ECBの利下げへの慎重スタンス

金利の低下要因

- ・ 米トランプ政権の関税政策

横ばい圏での推移を見込む

ドイツを中心とした、国防費増額やインフラ投資などの財政拡張策は、金利上昇要因となる見込みです。また、ECBは10月の理事会で政策金利の据え置きを決定しました。ラガルドECB総裁は、中東の停戦や米中貿易交渉の進展などを受け、成長の下振れリスクが後退したとの認識を示しました。ラガルド総裁の発言等を踏まえると、追加利下げのハードルは高く、ECBは現状の中立水準とみられる2%の政策金利を当面据え置き見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.5～2.8%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ドル

■ 前月の相場動向

- 10月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、自民党総裁選での高市氏勝利を受けて、財政拡張が意識されたことや日銀の利上げ観測が後退したことなどを受けて、円安ドル高が進行しました。中旬は、米中貿易摩擦の再燃などからドル安に転じました。下旬は、パウエルFRB議長が12月の利下げは既定路線でないと言ったことや、日銀が利上げに積極姿勢を示さなかったことなどから、円安ドル高が一段と進行しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 日本の財政拡張懸念 - 米景気の底堅さ
下落 要因	- FRBの利下げ観測 - 米政府機関閉鎖による不透明感 - 日銀の追加利上げ観測

日米金融政策と日本の政局を注視

FRBが利下げを継続するとみられることや米政府機関閉鎖による不透明感などから、ドルは対円で弱含む可能性があります。また、日銀の追加利上げ観測も、円を押し上げるとみられます。一方で、日本の財政拡張を巡る懸念は、円を押し下げるとみられます。目先は、責任ある積極財政を掲げる高市政権が、昨年度の補正予算額の約14兆円をどの程度上回る補正予算を策定するのが注視されます。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：149～156円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 10月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、フランスの政治情勢や米中貿易摩擦への懸念などから、ユーロは下落しました。中旬は、フランスのルコルニユ首相が年金改革凍結を表明し、政局不透明感が和らいだことからユーロは小幅に上昇しました。フランス格下げへの反応は限定的でした。下旬は、パウエルFRB議長が12月の利下げは既定路線でないとの認識を示したことからドルが買われ、ユーロは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- FRBの利下げ観測 - 欧州財政拡張観測
下落 要因	米国からの高関税による欧州経済への影響

FRBの利下げ動向を見極める展開に

FRBは12月も利下げに踏み切る可能性が依然高いとみられる中、ユーロは総じて底堅く推移するとみられます。ECBは10月の理事会で成長へのリスクは下振れリスクが緩和したとしつつ、サプライチェーンの問題によるインフレの可能性にも言及しました。追加利下げの可能性は引き続き低いとみられます。フランスはいったん議会解散・選挙に至るリスクは後退したとみられますが、不安定な状況が続いています。

今後1カ月の見通し

(対ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.14～1.18ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 10月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦への懸念などからリスク回避の動きが強まり、ポンドは下落しました。中旬は、米中対立への懸念が和らいだことなどから、ポンドは小幅上昇に転じました。下旬は、英CPIが下振れ、英中銀の利下げ観測が強まるとともに、パウエルFRB議長が12月の利下げは既定路線でないとの認識を示したことなどから、ドル高ポンド安が進みました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ FRBの利下げ観測
下落 要因	・ 英景気減速懸念 ・ 英中銀の利下げ観測

米英金融政策や英財政を注視

米英中銀がともに利下げを継続する中、ポンドは対ドルでレンジ圏の推移を見込みます。英中銀は利下げを3カ月ごとに行ってきましたが、11月の利下げを巡っては不透明感が残っています。11月下旬には秋季財政報告が発表されます。英財政運営の不透明感に伴う英国資産売りのリスクには留意が必要です。

今後1カ月の見通し

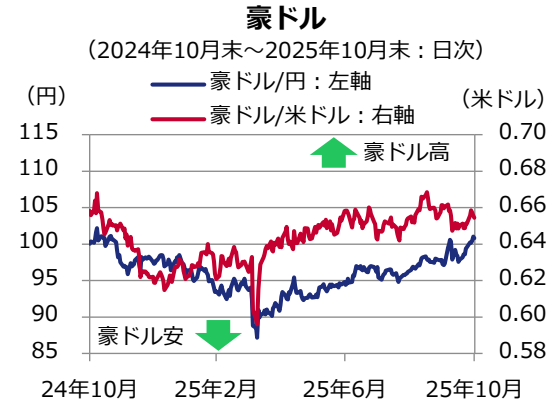
(対ドル)



豪ドル

■ 前月の相場動向

- 10月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦への懸念に伴うリスク回避の動きから、豪ドルは下落しました。中旬は、米中対立の緩和見込みを受けて上昇したものの、失業率の上昇を受けたRBAの利下げ観測の高まりから小幅上昇にとどまりました。下旬は、米中貿易協議進展に伴うリスク選好の改善や、7-9月期CPIの加速を受けたRBAの利下げ観測の後退から、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 国内景気回復期待 ・ RBA利下げ観測の後退
下落 要因	・ 米関税政策による世界景気への悪影響の顕在化

豪州景気の回復期待が支えに

これまでの利下げや堅調な雇用環境などを受けて、内需を中心に国内景気が回復に向かうとの期待は、豪ドルの上昇要因になります。また、国内物価の再加速などを受け、RBAの利下げが先送りになるとの見方も、豪ドルを押し上げるとみられます。一方で、米関税政策の悪影響が世界全体で顕在化する場合や、米中貿易摩擦が再燃する場合などは、豪ドルの重しになるとみられます。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

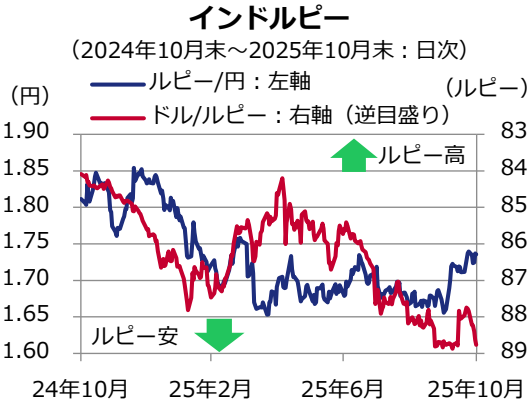


出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 10月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、インド中銀の政策金利据え置きなどを受けて、小幅に上昇しました。中旬は、インド中銀の為替介入や、米印貿易交渉の進展期待を受けて、上昇しました。下旬は、ASEAN（東南アジア諸国連合）首脳会議において、米印貿易協議の進展がみられなかったことや、FRBが利下げ慎重姿勢を示したことによるドル高を受けて、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	- 中銀による為替介入の可能性 - 堅調な国内景気 - 米国からの関税引き下げ期待
下落 要因	- 米関税の悪影響の顕在化 - 財政赤字拡大懸念

レンジ内で推移

インドと米国の貿易交渉は進展するとの期待もあるものの、依然として先行きは不透明となっています。インド政府は物品・サービス税引き下げなどから、内需の拡大で景気を支えるとしていますが、財政赤字拡大懸念がルピーを押し下げる可能性もあります。もっとも、ルピーが史上最安値近辺で推移する中、中銀が都度為替介入を行うとみられ、ルピーは大幅な下落を回避するとみられます。

今後1カ月の見通し

(対ドル) →

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- 東証株価指数、東証REIT指数の指数値および東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。
- MSCI エマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は MSCI Inc. に帰属します。また、MSCI Inc. は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500 種株価指数、S&P 豪州 REIT インデックス、S&P/BSE SENSEX インデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス LLC またはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC またはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツ DAX 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は Deutsche Börse に帰属します。
- ストックス・ヨーロッパ 600 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- ナスダック 100 に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は Nasdaq Stock

Market, Inc に帰属します。

- FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）のすべての権利はライセンサーに帰属します。「FTSE®」および「FTSE Russell®」は、LSE Group 会社の商標であり、ライセンス契約に基づいてその他の LSE Group 会社が使用します。「NAREIT®」は Nareit の商標、「EPRA®」は EPRA の商標であり、すべて、ライセンス契約に基づき、LSE Group によって使用されます。本指数は、FTSE International Limited またはその関連会社、代理店またはパートナーによって、またはそれらに代わって計算されます。ライセンサーは如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。ライセンサーは、アセットマネジメントOneによって提示される本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。
- FTSE 100 指数の著作権は FTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）または The Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数は FTSE によって編集、計算されます。FTSE、Exchange または FT のいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス（以下、「本指数」）のすべての権利は FTSE および Nareit に帰属します。「FTSE®」は LSE Group の商標であり、ライセンス契約に基づき FTSE International Limited（「FTSE」）によって使用されています。「NAREIT®」は Nareit の商標です。本指数は FTSE によって計算されます。FTSE、LSE Group、Nareit はいずれも、如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。FTSE、LSE Group、および Nareit は、アセットマネジメントOneによって提示される本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.463%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。