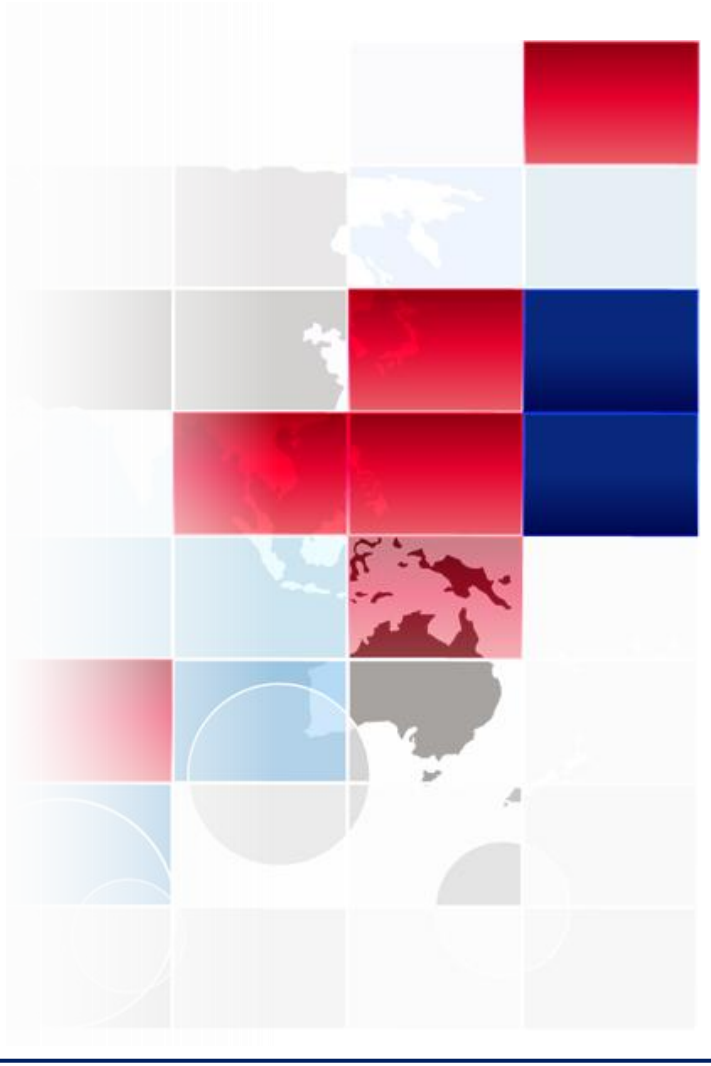
マーケット・インサイト

2026年10月



Asset Management One 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／ 一般社団法人資産運用業協会

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

米利上げ局面の市場動向

国内金利上昇の影響

▶ 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

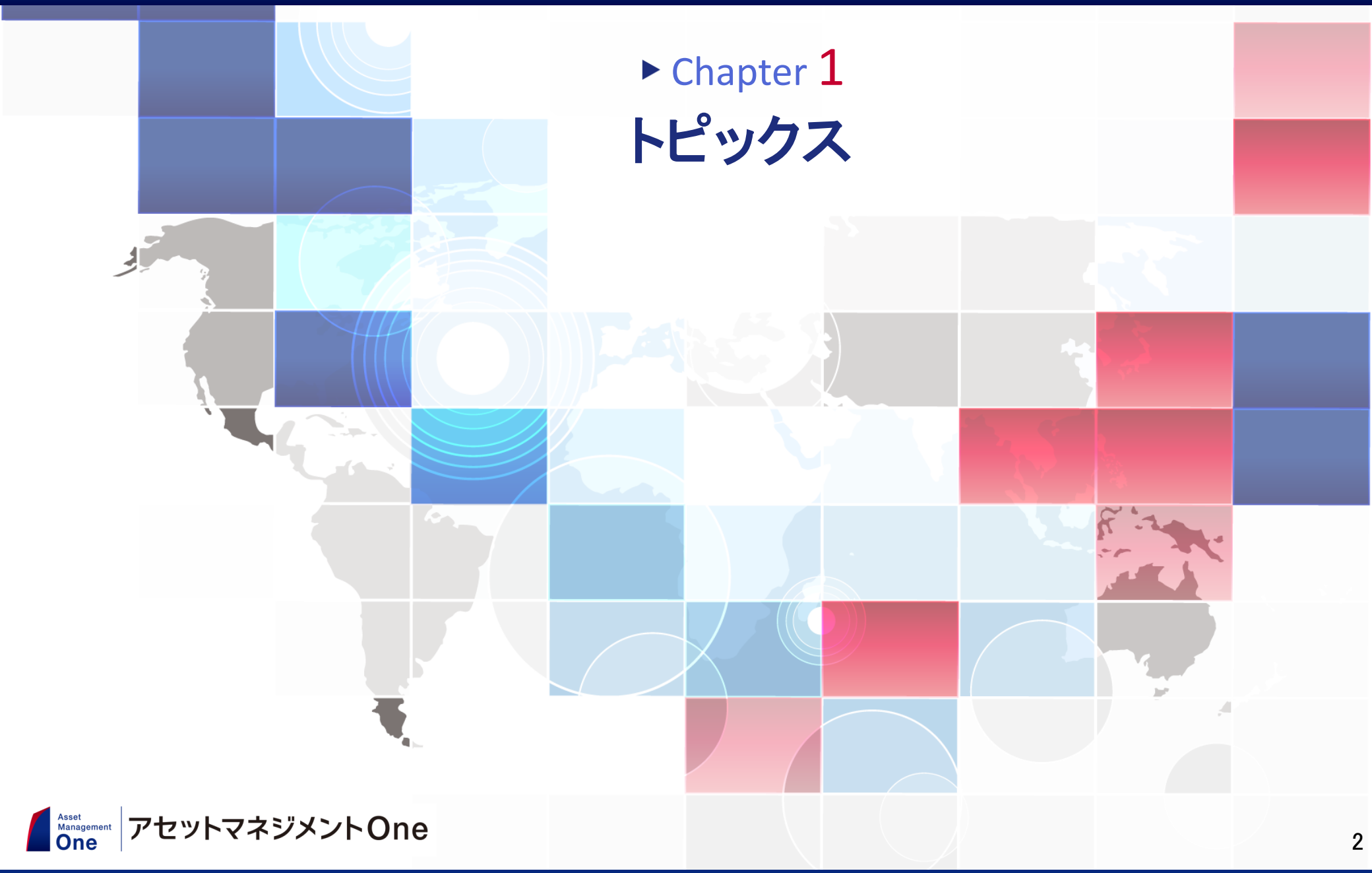
3-1 **市場動向の概況** …… 19

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

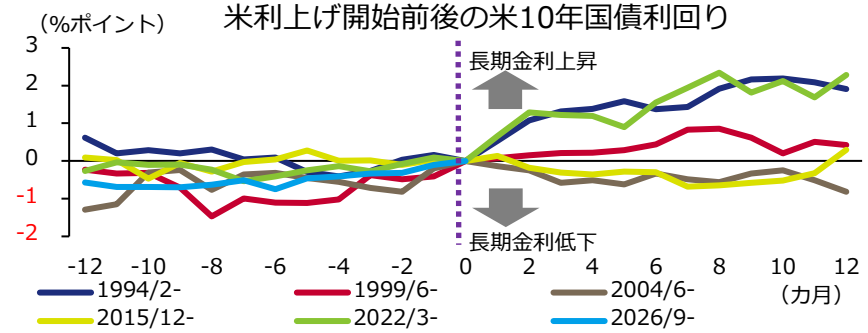
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

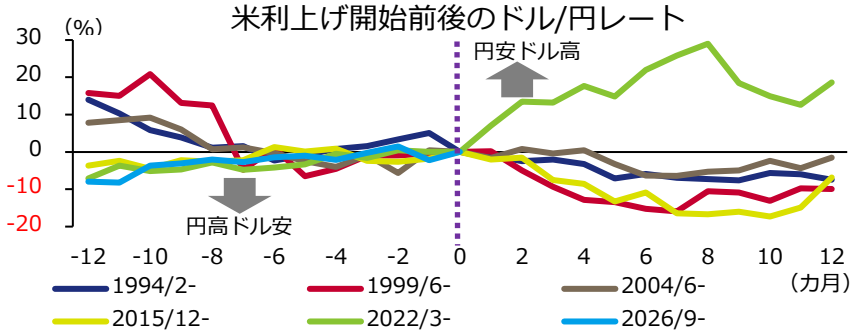


▶ Chapter 1

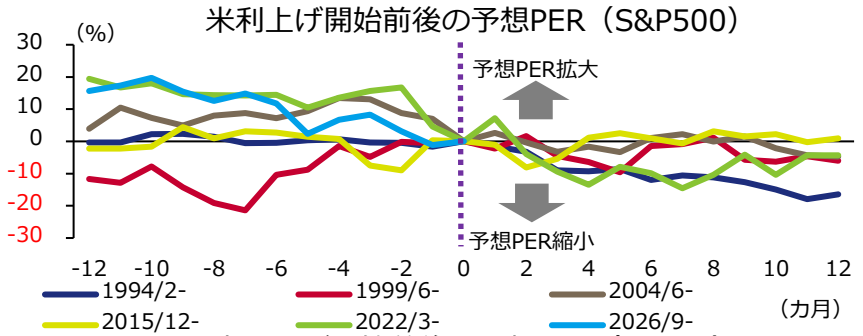
トピックス

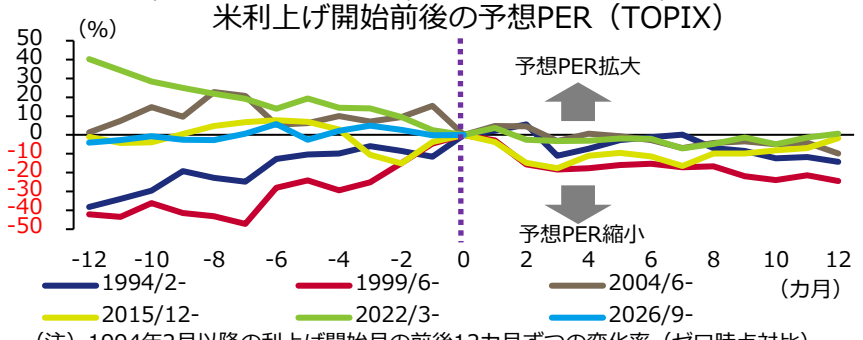
過去の利上げ局面では長期金利が総じて上昇、株式のバリュエーションは拡大が一服





（注）1994年2月以降の利上げ開始月の前後12カ月ずつの変化（ゼロ時点対比。金利は差分、ドル/円は変化率）をグラフ化。凡例の日付は利上げ開始月
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成





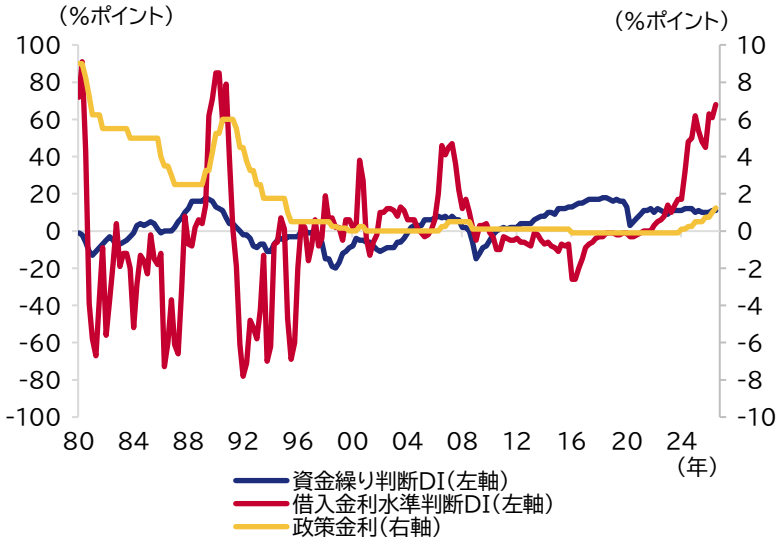
（注）1994年2月以降の利上げ開始月の前後12カ月ずつの変化率（ゼロ時点対比）をグラフ化。凡例の日付は利上げ開始月。
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- FRB（米連邦準備理事会）は9月、約3年ぶりに利上げを決定しました。原油高などからインフレ再加速懸念が強まったためです。
- 1994年以降、今回を含め6回の利上げ局面がありました。長期金利は2004年と2015年を除くと利上げ当初は上昇していました。
- ドル/円レートは2022年以外、円高ドル安となりました。今回は日銀も利上げペースを加速させており、動向は不透明です。
- 米国株と日本株のバリュエーション（予想PER（株価収益率））はほぼ全ての局面で拡大が一服しました。ただし、株価は利益成長を背景に上昇基調で推移したケースも多くありました。今回も、米景気がAI（人工知能）関連設備投資拡大を背景に当面堅調となり、利益成長が株価の支えになるとみられます。ただし銘柄レベルでは借入金依存度が高い企業などの財務に注意が必要です。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

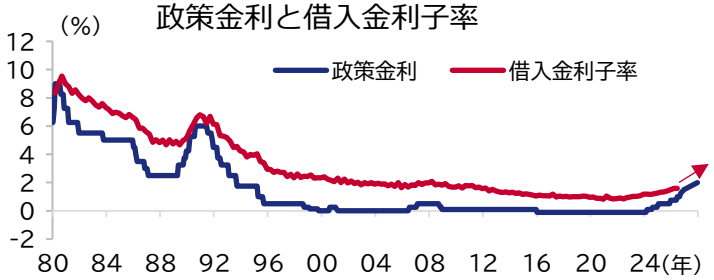
国内金利上昇の企業収益への影響は限定的か

企業の金融環境判断と政策金利



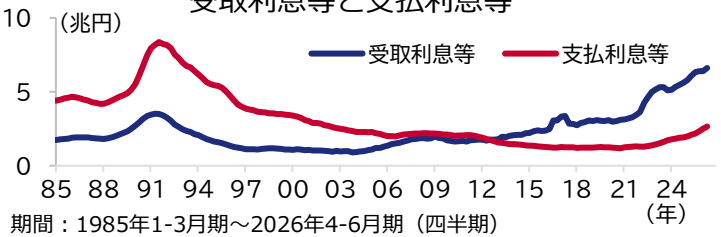
期間：1980年3月～2026年9月（四半期）
注：資金繰り判断DIと借入金利水準判断DIは全規模・全産業
資金繰り判断＝「楽である」-「苦しい」、借入水準判断＝「上昇」-「低下」
出所：INDB、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

政策金利と借入金利子率



期間：1980年1-3月期～2026年4-6月期（借入金利子率、四半期）
1980年1月～2027年12月（政策金利、月次）、2026年10月以降は当社想定。
借入金利子率は法人企業統計（金融・保険除く全産業）ベース。
出所：財務省、INDBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

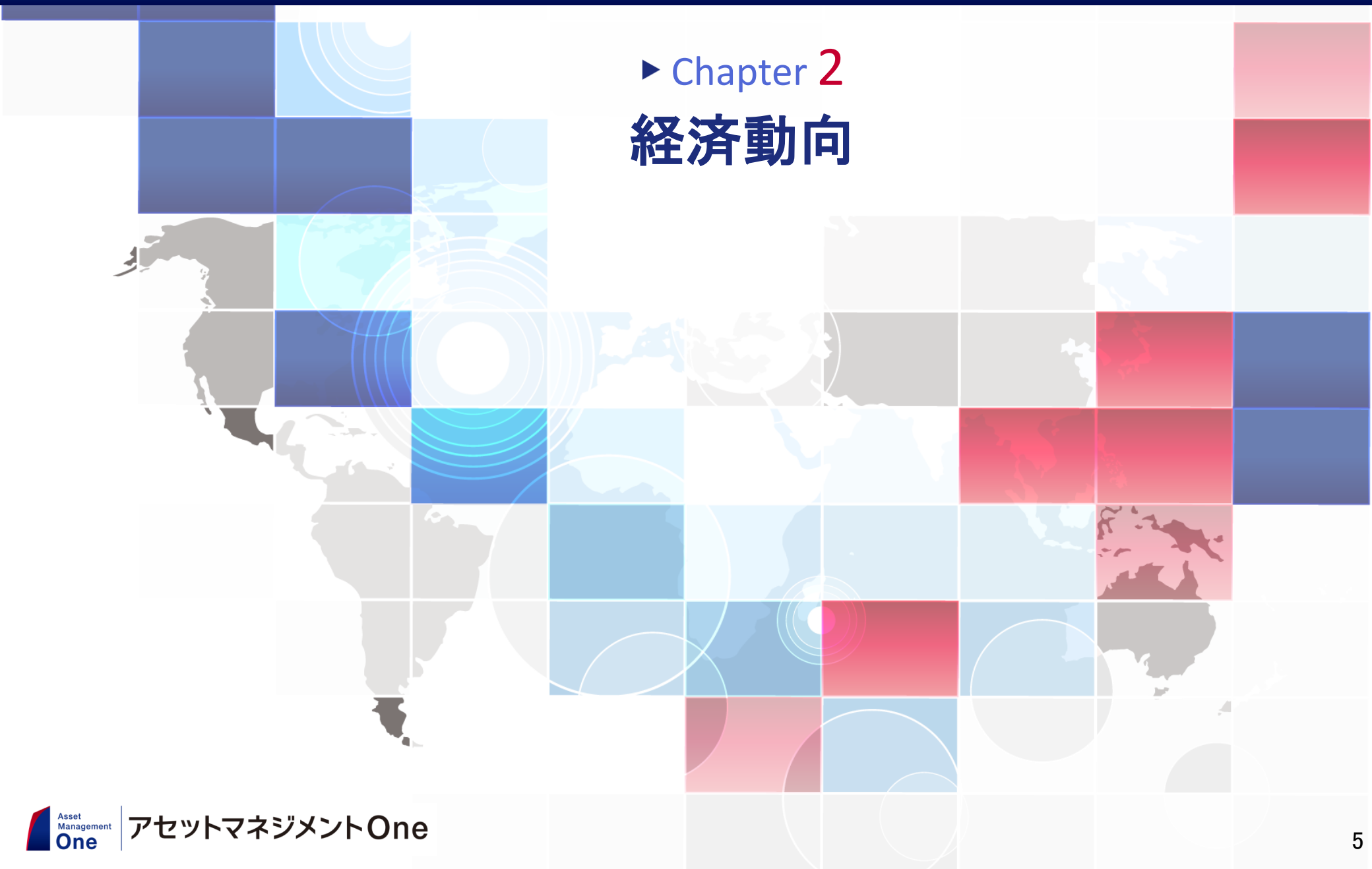
受取利息等と支払利息等



期間：1985年1-3月期～2026年4-6月期（四半期）
4四半期移動平均、受取利息等は配当金を含む。
法人企業統計（金融・保険除く全産業）ベース。
出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日銀は2024年以降、利上げを続け、2026年9月には政策金利を1.25%まで引き上げました。企業の見方では、借入金利は1980年代後半のバブル期以来の水準まで「上昇」との回答が増えています。一方で、資金繰りは「楽」と感じている企業が多い状況です。ただ、今後も利上げが続き、政策金利が来年度末までに2%まで上がるとすると、2026年6月時点で1.6%の借入金利子率は2027年度末には3%台半ばまで上昇する可能性もあります。
- もっとも、バブル期と比べ、現在は企業の借入への依存が大きく下がっており、支払利息の増加ペースは緩やかなものにとどまっています。一方で、配当金を含む受取利息等は支払利息等を大きく上回り、増加ペースも強まっています。海外子会社からの配当金等が大幅に増加しているためです。当面支払利息は増加しますが、こうした点からも企業収益への悪影響は抑制される見込みです。

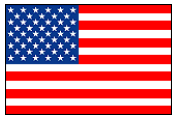
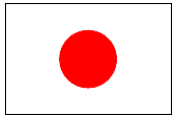
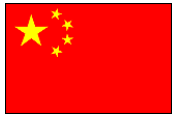
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



▶ Chapter 2

経済動向

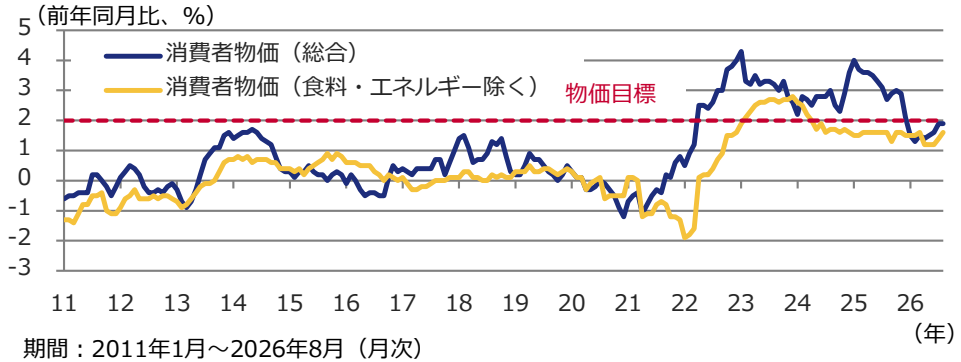
経済の概況

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 設備投資主導で成長	12月に再利上げへ	トランプ減税の効果や、ハイパースケーラーなどによる投資需要を背景に設備投資が成長し、底堅い消費とともに米景気は堅調に推移すると予想されます。物価動向に関しては、賃金は加速しておらず、関税の影響もはく落していく見込みです。もっとも、FRBが根強いインフレ圧力に警戒姿勢を強める中で、FRBは12月に再び利上げを行う見込みです。	▶ インフレの加速 ▶ 労働市場の減速
 日本	 底堅い推移	利上げペース加速。次回の利上げは12月か	①実質賃金のプラス化、②省力化投資、③政府の物価高対応策や設備投資減税などを背景に、景気は底堅い推移を続ける見通しです。日銀は、利上げペースを加速し、前回から３カ月後の9月に利上げを実施。基調的な物価上昇率が2%の目標を超えて上振れていくリスクを警戒し、次回の利上げは3カ月後の12月になる見込みです。	▶ 財政悪化による金利の急上昇 ▶ 石油関連製品の価格上振れ懸念
 ユーロ圏	 底堅い推移	12月に再利上げへ	防衛費・インフラ投資などの財政拡張が本格化するとみられ、ユーロ圏の景気は底堅く推移する見込みです。一方、ECBが懸念する企業の価格転嫁や賃金上昇によるインフレ加速のリスクなど二次的波及の兆候は限定的です。かかる中、ECBは12月の理事会で再び利上げを行うとみられるものの、来年にかけては政策金利を据え置く見込みです。	▶ エネルギー価格高騰による景気の下押し ▶ 財政悪化懸念
 中国	 景気動向を見極め、政策発動	金融緩和の可能性	消費や投資の減速を受けて、政府は計画済みのインフラ事業などの進展で内需の弱さをカバーするとしていますが、今後通年の成長率目標に届かないと見込む場合は、追加の政策を実施する可能性があります。堅調な外需が経済の支えとなっていますが、米中間選挙やG20などでの首脳会談で、米中対立が悪化する場合は、外需の逆風になります。	▶ 米中対立悪化懸念 ▶ 原油供給抑制やコスト増への懸念

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

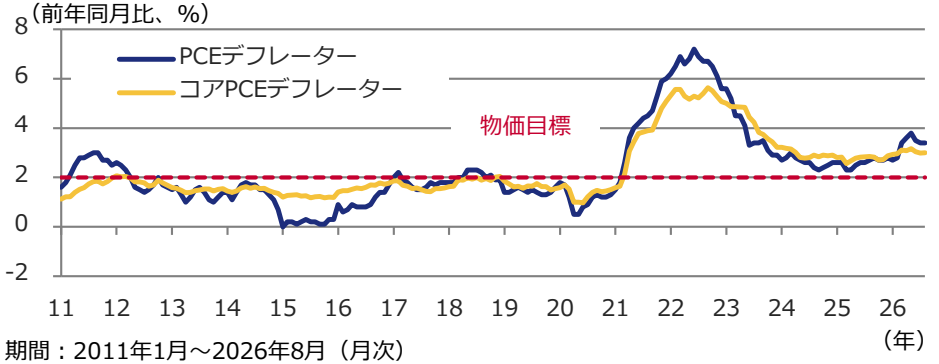
経済の概況 － 各国のインフレ率の動向

日本のインフレ率の推移



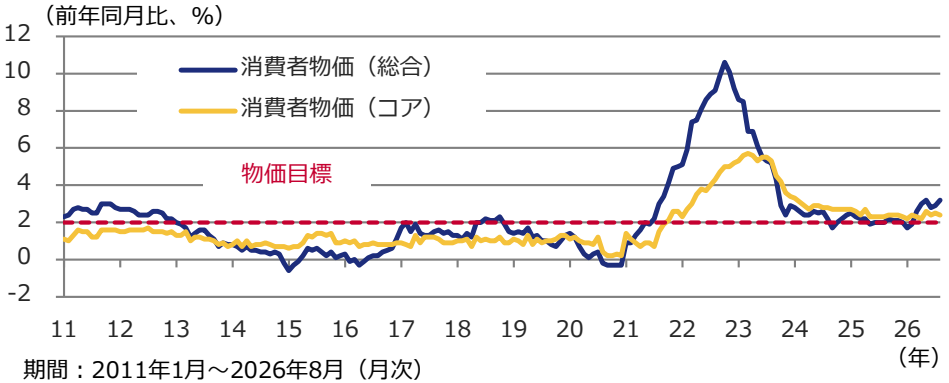
期間：2011年1月～2026年8月（月次）
出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

米国のインフレ率の推移



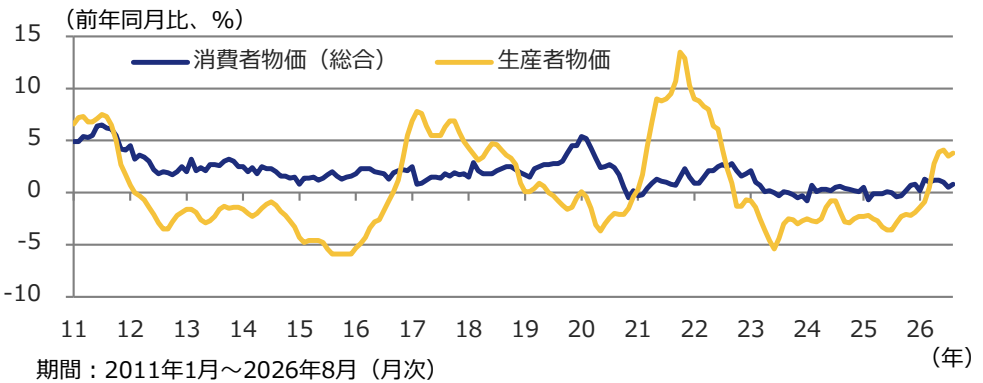
期間：2011年1月～2026年8月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2026年8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

中国のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2026年8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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

（前年比、%）

（年）	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 （予測値）	2027 （予測値）
全世界計	**▲ 2.7**	**6.7**	**3.8**	**3.3**	**3.5**	**3.5**	**3.0 （ ↓ 0.1 ）**	**3.4 （ ↑ 0.2 ）**
先進国計	**▲ 3.9**	**6.1**	**3.1**	**1.7**	**1.9**	**1.9**	**1.7 （ ↓ 0.1 ）**	**1.8 （ ↑ 0.1 ）**
米国	▲ 2.1	6.2	2.5	2.9	2.8	2.1	2.3 （ → 0.0 ）	2.2 （ ↑ 0.1 ）
日本	▲ 4.3	3.6	1.3	0.7	▲ 0.2	1.1	0.6 （ ↓ 0.1 ）	0.7 （ ↑ 0.1 ）
ユーロ圏	▲ 6.0	6.4	3.6	0.4	1.0	1.4	0.9 （ ↓ 0.2 ）	1.2 （ → 0.0 ）
オーストラリア	▲ 2.0	5.4	4.2	2.1	1.0	2.0	1.9 （ ↓ 0.1 ）	1.7 （ → 0.0 ）
新興国計	**▲ 1.8**	**7.0**	**4.3**	**4.4**	**4.5**	**4.5**	**3.8 （ ↓ 0.1 ）**	**4.5 （ ↑ 0.3 ）**
中国	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	5.0	4.6 （ ↑ 0.2 ）	4.1 （ ↑ 0.1 ）
インド	▲ 5.8	9.7	7.6	7.2	7.1	7.7	6.4 （ ↓ 0.1 ）	6.7 （ ↑ 0.2 ）
ブラジル	▲ 3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.3	2.4 （ ↑ 0.5 ）	2.2 （ ↑ 0.2 ）
ロシア	▲ 2.7	5.9	▲ 1.4	4.1	4.9	1.0	1.1 （ → 0.0 ）	1.1 （ → 0.0 ）
ASEAN5※	▲ 4.4	4.1	5.5	4.1	4.8	4.5	4.1 （ → 0.0 ）	4.3 （ ↓ 0.1 ）

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2026.7」、「World Economic Outlook Database, 2026.4」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

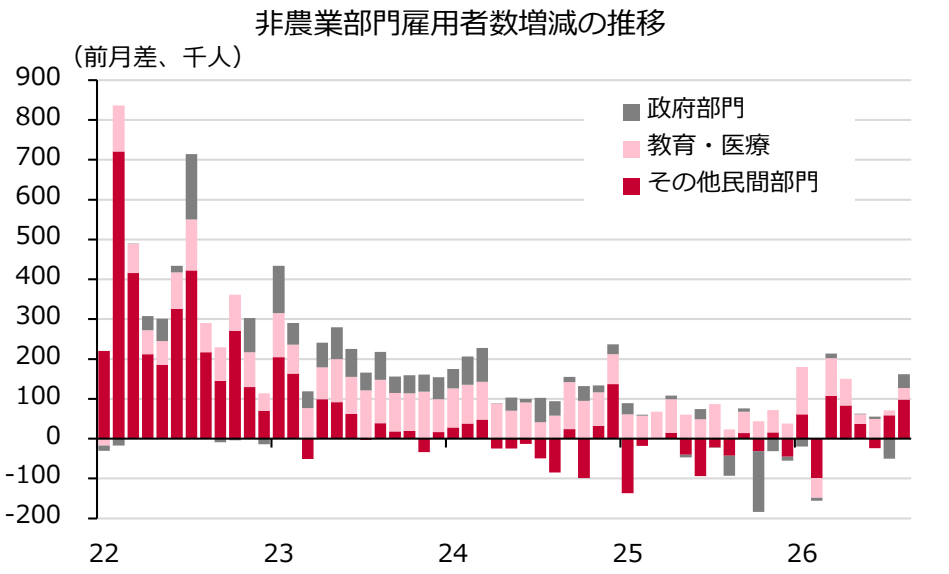
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2020年以前はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

（注）2025年の数値は推計値、2026年以降は予測値。ただし、2025年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

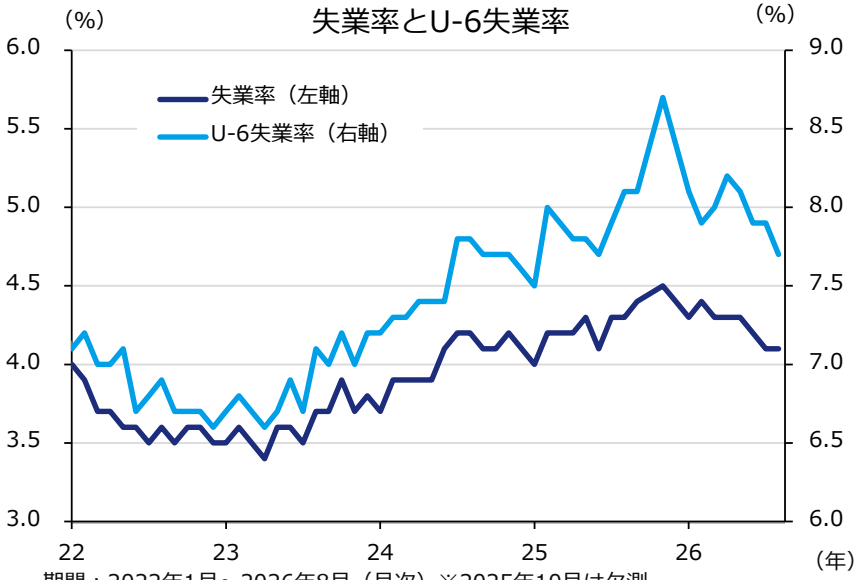
（ ）内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

労働市場に過熱感はなく、悪化の兆候も見て取れず



期間：2022年1月～2026年8月（月次）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

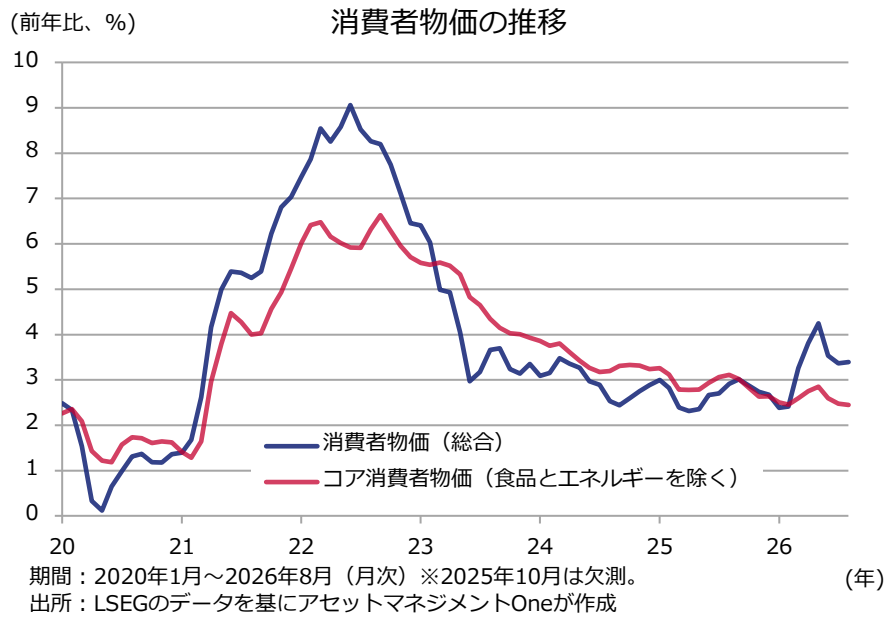


期間：2022年1月～2026年8月（月次）※2025年10月は欠測。
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率

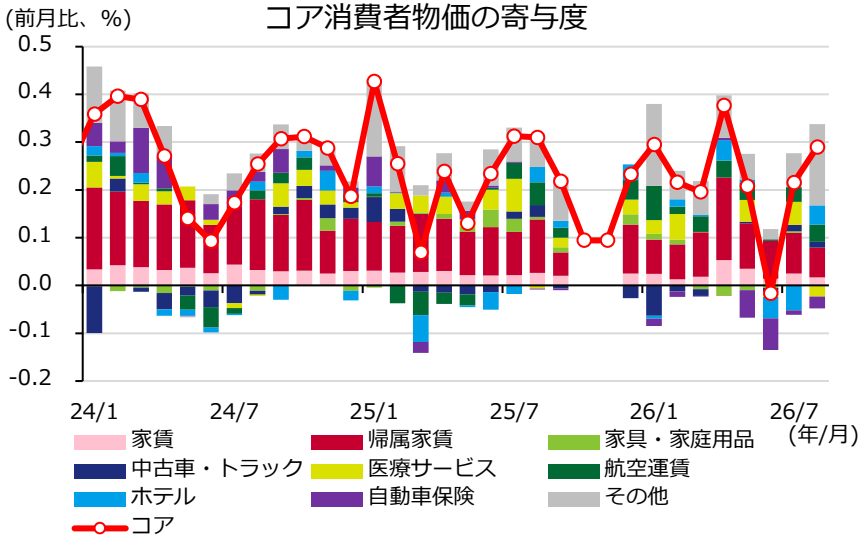
- 8月の非農業部門雇用者数は前月比+16.2万人と市場予想を大幅に上回り、過去2カ月分も合計+5.5万人上方修正されました。部門別では、7月の雇用者数を押し下げた「娯楽・接客」や「地方自治体」が大幅なプラスに転じ、全体を押し上げました。もっとも、「娯楽・接客」は過去2カ月の減少の反動、「地方自治体」は教育部門における夏場の季節調整上のブレが影響した可能性があります。かかる中、8月の伸びが持続する可能性は低いとみられ、雇用創出の実勢は見かけほど力強くない可能性があります。
- 8月の失業率は4.1%と7月から横ばいとなり、市場予想とも一致しました。また、8月の家計調査の雇用者数は前月比+56.9万人、労働力人口は同+68.3万人と、ともに大幅に増加しました。労働参加率も61.6%へ上昇しており、労働市場への参入者が増加する中でも、雇用者数は大幅に増加しており、労働市場の底堅さが示されました。

Asset Management One アセットマネジメントOne
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

8月CPIからは基調的なインフレ圧力が再加速したとは判断しにくい



期間：2020年1月～2026年8月（月次）※2025年10月は欠測。
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

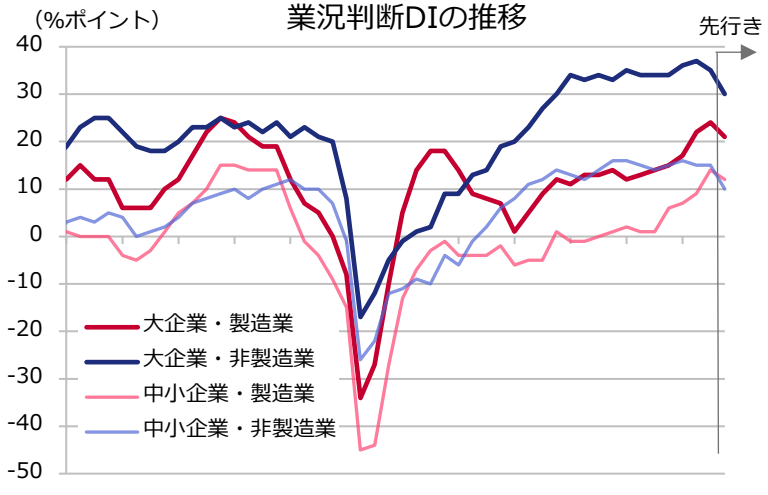


期間：2024年1月～2026年8月（月次）※2025年10月、2025年11月の前月比の伸びには、2025年10月-11月の2カ月の平均の伸びを使用、寄与度は欠測。
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

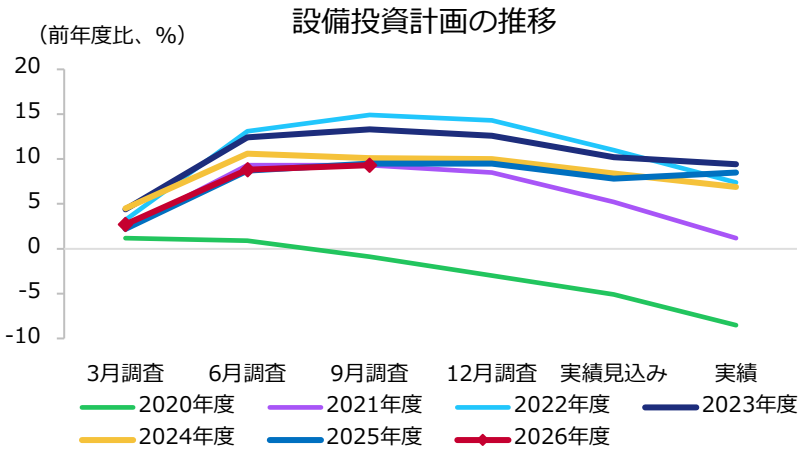
- 8月のCPI（消費者物価指数）は、前年比で＋3.4%と7月（同＋3.4%）から概ね横ばいとなりました。一方、コアは同＋2.4%と、7月（同＋2.5%）から伸びが減速しました。前月比でみると、CPIは＋0.4%と7月（同＋0.1%）から伸びが大幅に加速しました。イラン情勢の再緊迫化を受けたガソリン価格の高騰が、CPIを押し上げました。コアも同＋0.3%と7月（同＋0.2%）から伸びが加速しました。コアCPIの内訳では、住居費を除いたコアサービスの伸びが大幅に加速しました。もっとも、価格上昇は無線電話サービスやホテル、航空運賃など、一部の変動の大きい品目に集中しました。一方、コア財の前月比の伸びは低位にとどまるとともに、家賃と帰属家賃は前月から鈍化しました。
- 8月のコアCPIを押し上げた品目は一部に集中し、住居費は一段と鈍化したほか、コア財への関税やエネルギーコストの追加的な転嫁も限定的にとどまりました。かかる中、基調的なインフレ圧力が再加速したとは判断しにくいものの、FRBがインフレ警戒姿勢を強める中で、12月に再び利上げを行う見込みです。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

企業景況感は総じて底堅い



期間：2015年3月調査～2026年9月調査（四半期）
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）業況判断DIは「良い」と回答した企業の割合から「悪い」と回答した企業の割合を引いたもの



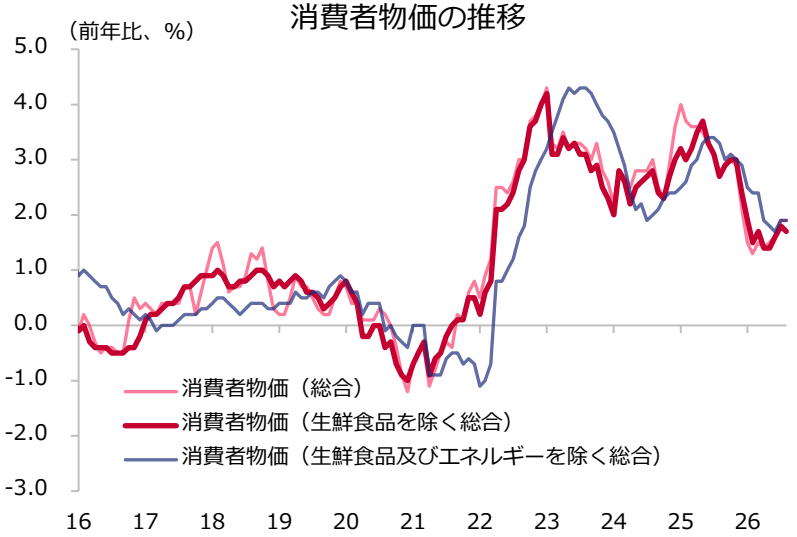
期間：2020年3月調査～2026年9月調査（四半期）
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）横軸に初回調査（3月調査）から実績が確定する翌年6月調査までの6調査回を取り、毎年度の設備投資計画について、調査回毎の前年比の足取り（修正パターン）をグラフで示したもの
ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）、全規模・全産業

- 企業の景況感を示す日銀短観（9月調査）において、足元の業況判断は製造業が改善、非製造業はほぼ横ばいと総じて底堅い結果となりました。大企業・製造業はAI・半導体、データセンター需要等を背景に、非鉄金属や生産用機械などが改善しました。大企業・非製造業は小売や宿泊・飲食サービスなど多くの業種で悪化しましたが、判断DIは高水準を維持しています。ただし、先行きについては、中東情勢に対する不透明感やコスト高の継続などから、経済環境を慎重にみているもようです。
- 今年度の設備投資計画は、前年度比+9.3%と、堅調な投資意欲が引き続き示されました。
- 中東情勢に対する先行き不透明感などは根強いものの、①実質賃金のプラス化、②人手不足を受けた省力化投資、③政府による物価高対応や設備投資減税などが景気を下支えし、国内景気は底堅い推移を続ける見通しです。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

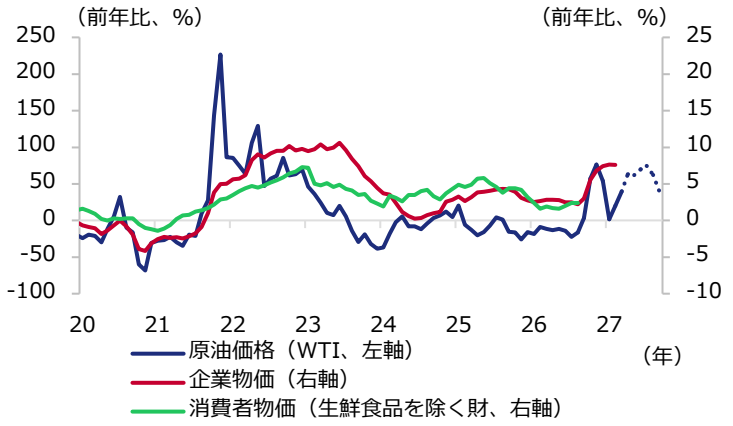
日銀は利上げペースを加速。次回の利上げも3カ月後の12月か

消費者物価の推移



期間：2016年1月～2026年8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

原油価格・企業物価・消費者物価

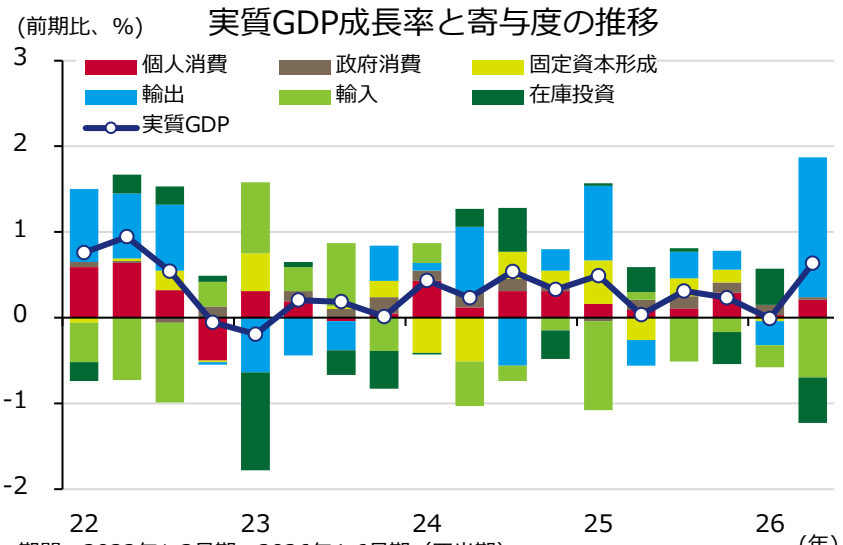


期間：2020年1月～2026年8月（月次）、WTIは2026年9月まで
注：原油価格と企業物価は半年先行。
2026年10月以降の原油価格はWTI100ドル/バレルが続いた場合の前年比試算
出所：LSEG、INDBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

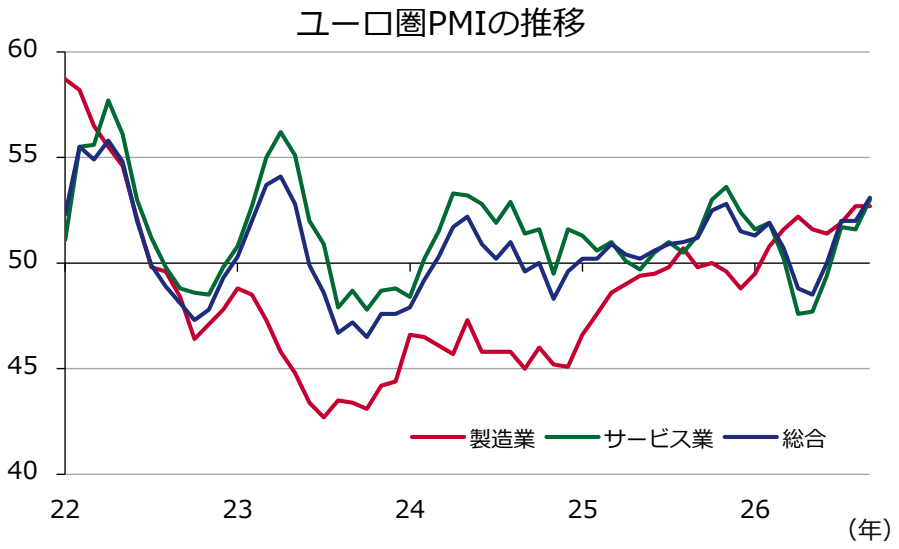
- 8月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+1.7%と、依然として2%を下回りました。政府の補助金政策を背景にガソリン価格や電気代の下落が続いているほか、生鮮食品を除く食料価格の伸び率鈍化などが押し下げ要因となりました。一方で、原油や半導体関連製品については価格上昇の影響が波及し始めている様子がうかがえます。ポリ袋や台所用洗剤、タブレット端末やメモリーカードなどの価格が大幅に上昇しています。
- 日銀は、9月の金融政策決定会合で、政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））を1.25%程度へ引き上げました。利上げは今年6月会合以来の３カ月ぶりで、これまでのおおむね半年に一回の利上げペースから加速した格好です。日銀は、消費者物価の基調的な上昇率が2%の物価安定目標に近づいている中、目標を超えて上振れていくリスクを警戒しています。
- 日銀は、声明文において「現在の金融環境が緩和的であり、引き続き政策金利を引き上げていく」としています。中東情勢の混迷は続き、原油価格は再び上昇しており、企業間の取引価格である企業物価は高止まりを続ける可能性が出てきました。植田総裁は、記者会見で、基調的な物価上昇率を2%に近づけていくという局面から、2%程度の水準で安定させていく局面へ変化したとしています。次回の利上げも3カ月後の12月になる見通しです。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

想定以上の底堅さを示すユーロ圏景気



期間：2022年1-3月期～2026年4-6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

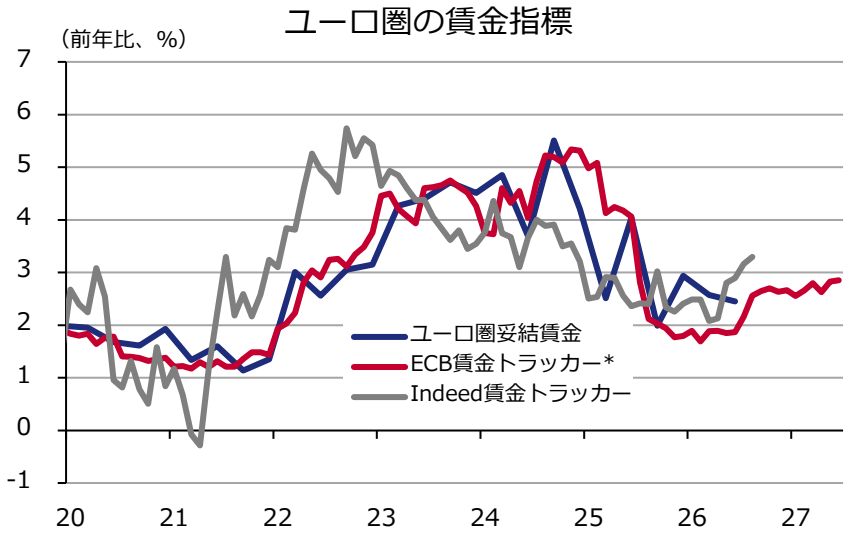


期間：2022年1月～2026年9月（月次）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

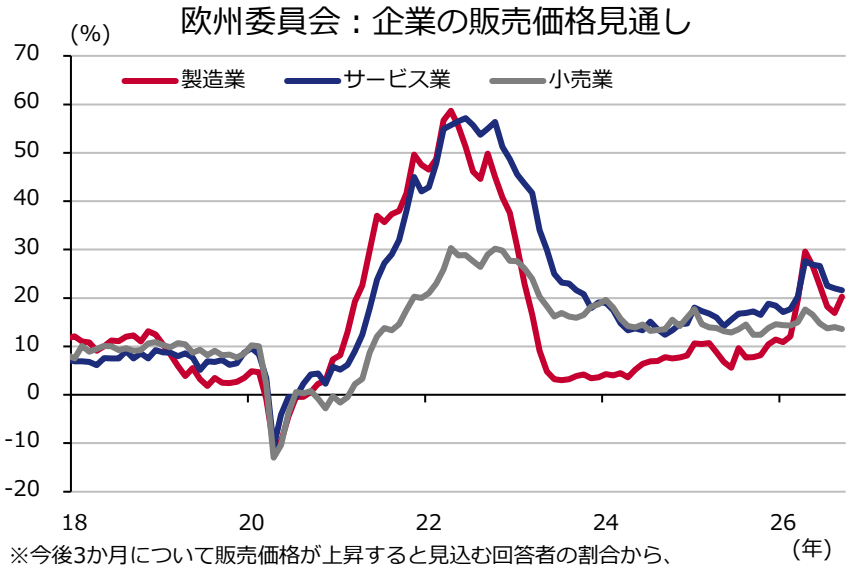
- ユーロ圏の2026年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と、1-3月期から大きく加速しました。1-3月期に大幅なマイナス成長となったアイルランドが4-6月期は高い成長率（同+10.2%）となり、全体を押し上げました。他にも、スペイン、ドイツ、イタリアなど、主要国も底堅い成長が目立ちました。内訳をみると、財輸出を中心とした輸出の伸びや好調な個人消費などが、4-6月期の成長率の加速をけん引しました。一方で、在庫投資はマイナス寄与となったほか、固定資本形成も軟調でした。
- 9月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は53.1と前月（52.0）から明確に改善し、2023年4月以来の高水準となりました。公表元によると、堅調な企業活動が報告されているとし、9月のPMIの結果は四半期ベースで+0.4%のGDP成長に相当するとされています。また、公表元はドイツを筆頭にAIや防衛支出拡大に支えられ製造業が好調であることに加え、サービス業にも経済成長が広がっていると指摘しています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

エネルギーショックの二次的波及の兆候は限定的



*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した指標。
期間：ユーロ圏妥結賃金：2020年1-3月期～2026年4-6月期（四半期）
ECB賃金トラッカー：2020年1月～2027年6月（月次）
Indeed賃金トラッカー：2020年1月～2026年8月（月次）
出所：ECB、Indeedのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



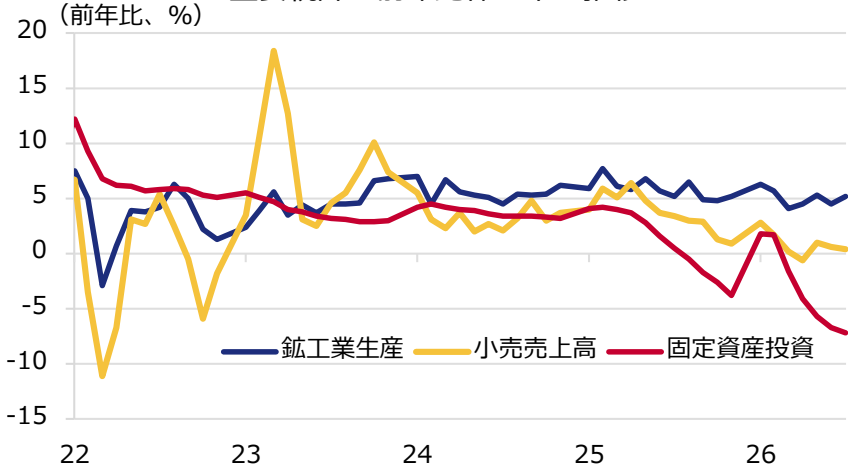
※今後3か月について販売価格が上昇すると見込む回答者の割合から、低下すると見込む回答者の割合を差し引いたものを示す。
期間：2018年1月～2026年9月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米イラン情勢の緊張継続に伴いエネルギー価格が高止まりする中で、エネルギーショックの二次的波及が生じるかが注視されます。ユーロ圏の賃金指標に目を向けると、Indeed賃金トラッカーは8月に前年比+3.3%へ加速したものの、妥結賃金やECB賃金トラッカーを含めた賃金上昇圧力は、過去のピークと比べて限定的にとどまっています。
- 欧州委員会の企業・消費者調査における今後3カ月の企業の販売価格見通しによると、9月の販売価格が上昇すると見込む回答者の割合は、製造業がやや上昇したのみで、いずれの業種もピーク時からは後退しています。ラガルドECB（欧州中央銀行）総裁は、9月下旬の欧州議会での講演において、「エネルギー価格そのものには反応せず、エネルギー価格の上昇がインフレ圧力として定着するリスクが見られる場合にのみ対応する」と述べました。エネルギー価格が高止まりする中で、二次的波及が生じるリスクがくすぶっていることから、ECBは12月の理事会で再び利上げを行うとみられます。しかし、その後は、物価の二次的波及が明確に確認されない限り、政策金利を据え置く見込みです。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

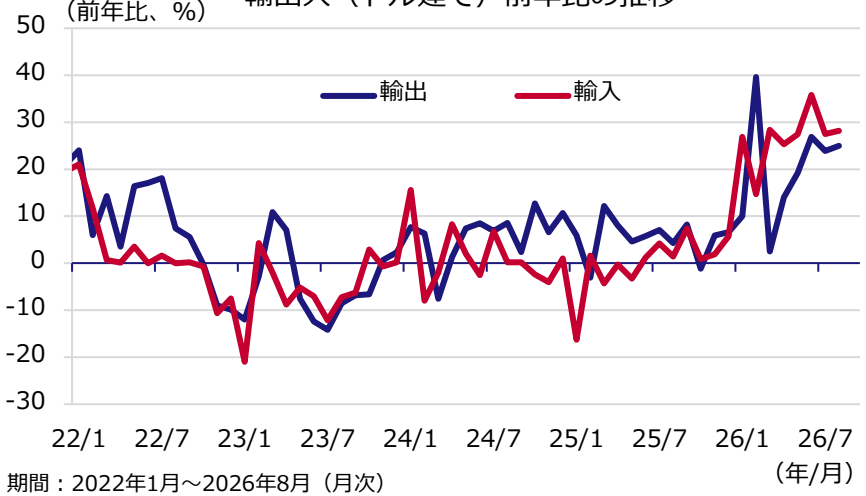
引き続き弱い内需と強い外需とで方向感が分かれる

主要統計の前年比伸び率の推移



期間：2022年2月～2026年8月（月次）　（年）
※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

輸出入（ドル建て）前年比の推移

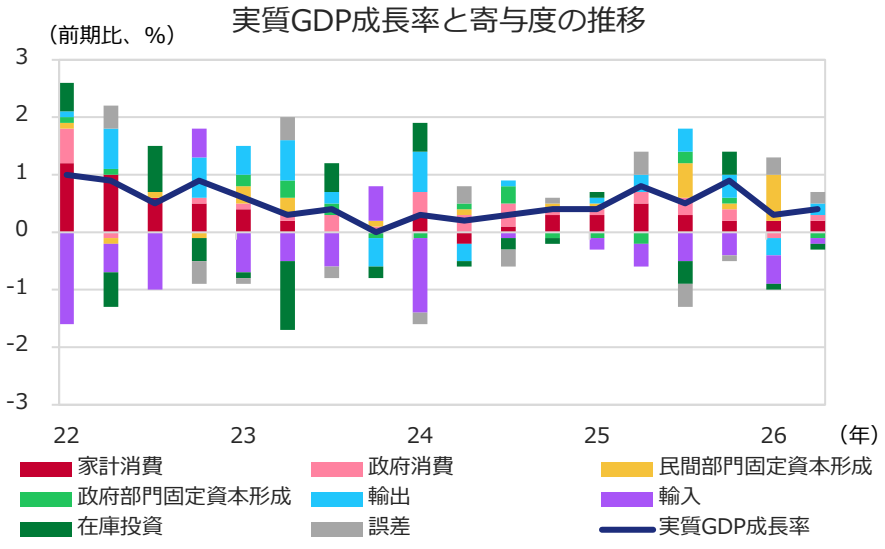


期間：2022年1月～2026年8月（月次）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

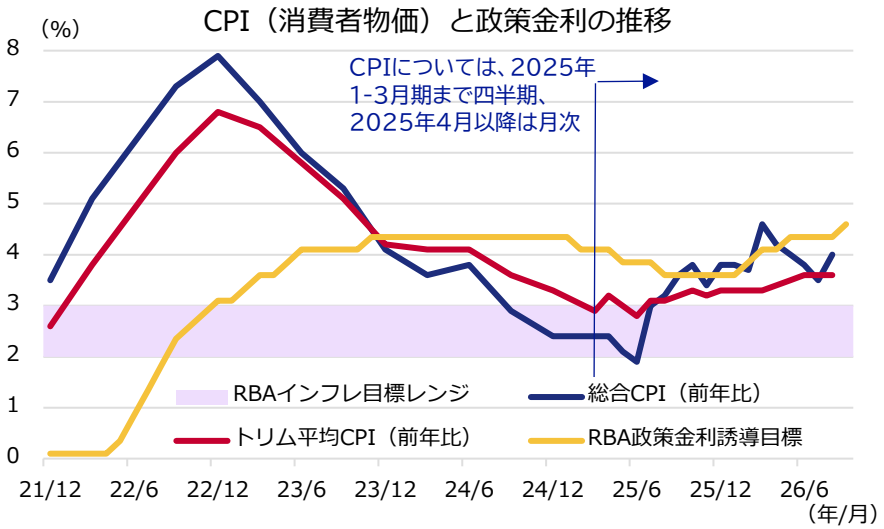
- 8月の主要経済統計は、小売売上高の減速や固定資産投資のマイナス幅拡大など、引き続き内需の弱さが示されました。中国国務院は景気下支えに向けて支援策を強化する姿勢を示し、既に計画済みのインフラ投資などの早期進展に取り組むとしました。今後さらに、投資や消費の押し上げを目指す政策が公表される可能性があります。
- 8月の輸出額（ドル建て）は前年比+25.0%と引き続き力強い伸びとなっており、堅調な外需が中国経済の支えとなっています。品目別にみると、世界的なAI関連需要の拡大などを背景に、IC（集積回路）やハイテク製品などが伸びをけん引しました。
- 9月に開催された米中首脳会談で、米国と中国は安全保障上重要ではないとされる「非センシティブ品目」について、互いに関税を引き下げることで合意しました。また、昨年の首脳会談で定めていたレアアースに関する輸出規制の強化などを巡る発動停止期間については、元の期限である11月10日から2カ月延長し、来年1月10日を期限としました。米中首脳会談が年内にAPEC（アジア太平洋経済協力）やG20首脳会議などの場で開催される可能性があり、新たな期限を前に交渉が進展するかが注目されます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

RBAはさらなる利上げの可能性を排除せず、物価動向を注視



期間：2022年1-3月期～2026年4-6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

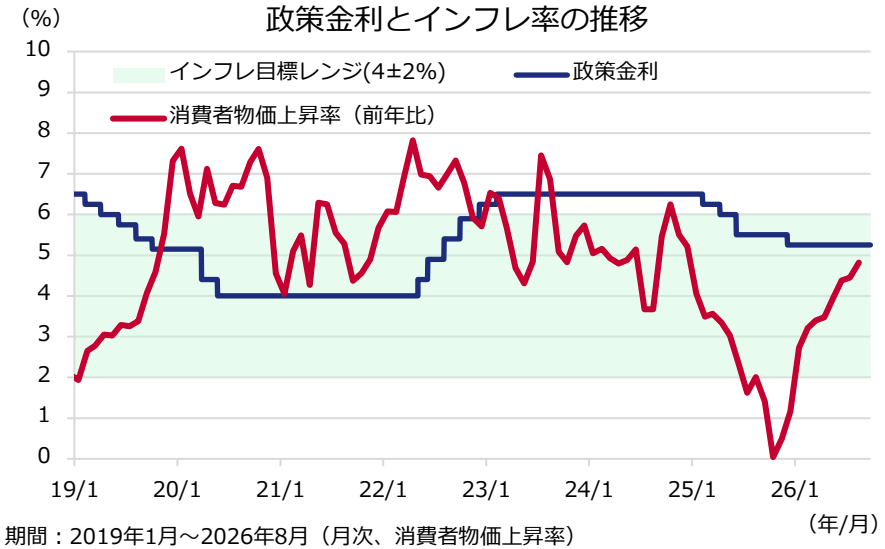


期間：CPI 2021年12月～2026年8月（月次、ただし2025年3月までは四半期毎）
RBA政策金利誘導目標 2021年12月～2026年9月（RBA理事会毎）
出所：豪州統計局、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

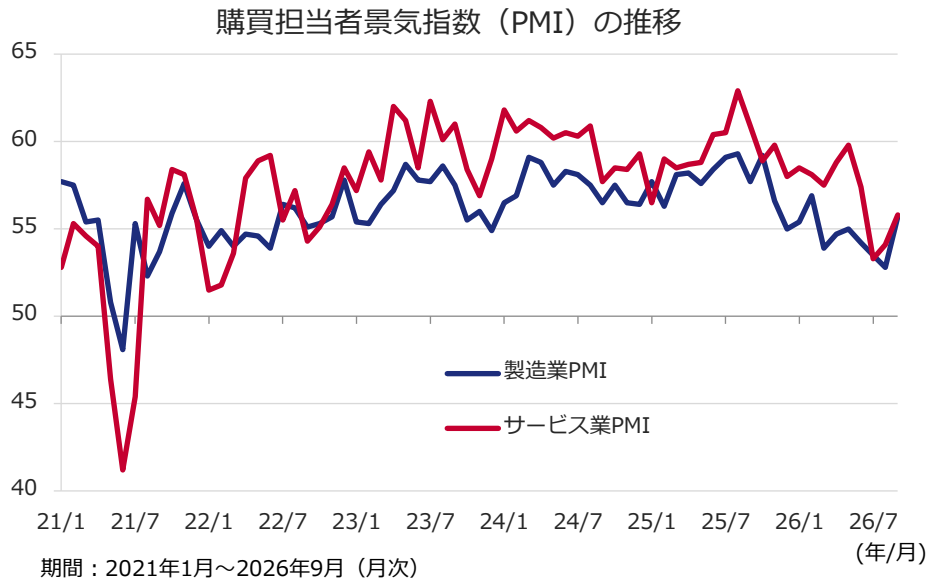
- 4-6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.4%と1-3月期の同+0.3%から伸びが拡大しました。項目別では、家計消費の寄与度は前期から横ばいで、今年2月から5月に実施された3回の利上げを経ても、消費が持ちこたえていることが示されています。輸出は前期のマイナス寄与からプラス寄与に転じていますが、これは1-3月期に天候不良によって出荷業務が停滞した反動が背景にあります。
- RBA（豪州準備銀行）は9月の理事会で、キャッシュレートを0.25%引き上げ4.6%にすることを決定しました。インフレの上振れリスクが顕在化し、金融引き締めが進む中でも消費や労働市場が想定よりも底堅く推移していることを受けて、声明文では追加利上げの可能性が引き続き示されました。
- 8月のCPIは総合で前年比+4.0%と7月から加速しました。これは原油価格の上昇で輸送費が加速したことが主な要因となっています。価格変動の大きい品目を除いたトリム平均CPIは前年比で+3.6%と7月から横ばいとなった一方、前月比では7月から伸びが鈍化しました。インフレは高止まりが警戒されるものの、RBAが11月の理事会で直ちに追加利上げを行う必要性はやや低下したと考えられます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

CPIの上昇加速が続く中、中銀の利上げ観測が高まる



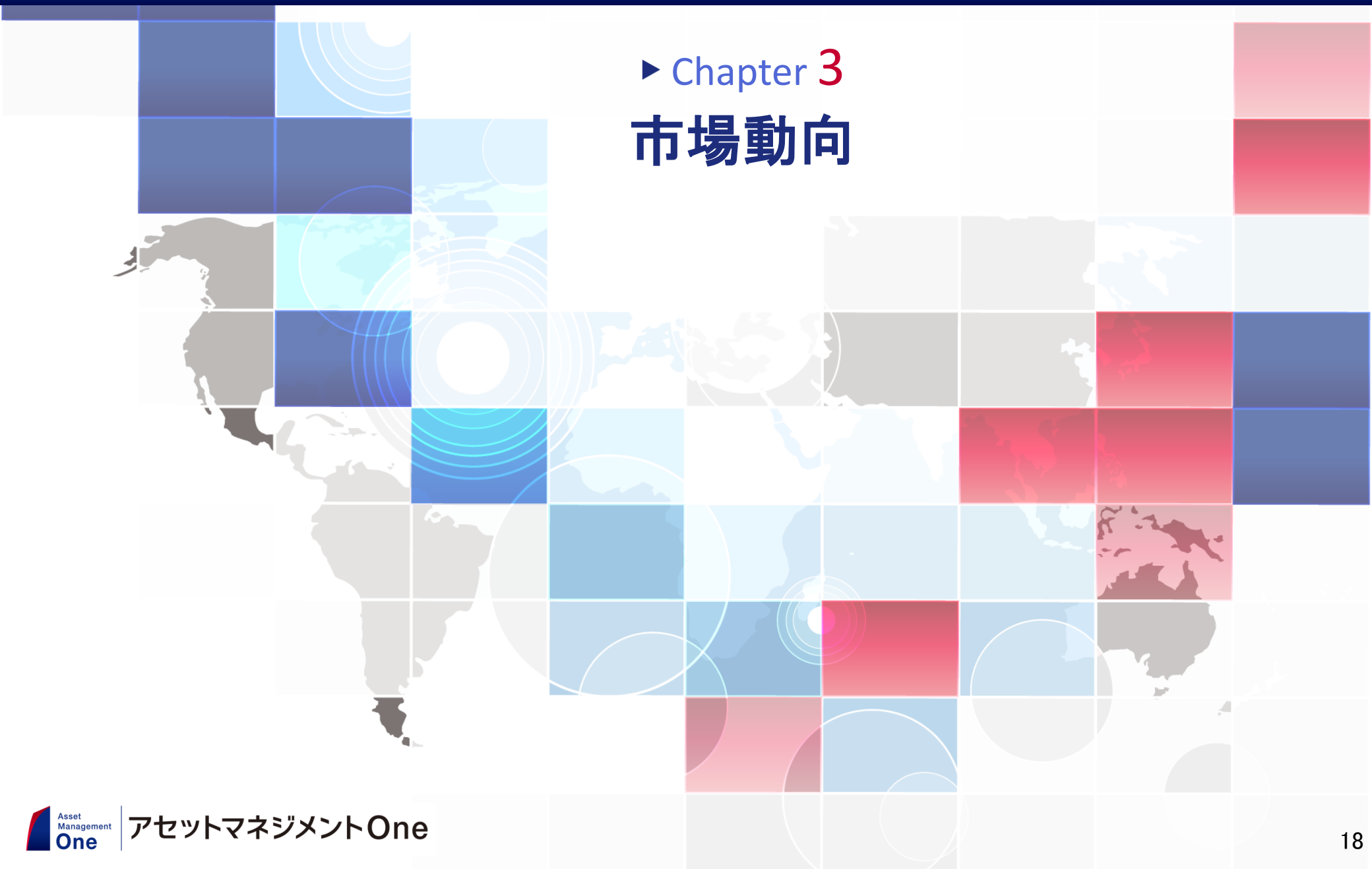
期間：2019年1月～2026年8月（月次、消費者物価上昇率）
2019年1月1日～2026年9月25日（日次、物価目標レンジ・政策金利）
出所：LSEG、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2021年1月～2026年9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

- 8月のCPIは前年比+4.82%と加速が続いています。食料品価格の上昇は引き続き全体の押し上げ要因となっており、今後もエルニーニョ現象による降雨量不足で、食料品価格が高止まりすることが懸念されます。身の回り品については、8月に金価格が持ち直したため、7月から伸びが加速しました。加えて、情報・通信や宿泊・外食なども加速しており、原油価格上昇に伴うコスト増が他項目へ波及し始めている可能性があります。この結果は、インド中銀が近いうちに利上げを行うとの市場の観測を強めましたが、CPIが未だ中銀物価目標レンジ内に収まっている中、10月の会合については利上げと据え置きで見方が分かれています。
- 9月のPMIは、製造業・サービス業ともに上昇しました。製造業については幅広い項目で上昇がみられました。8月の鉱工業生産では、電気機器や自動車、コンピューター関連などで前年比2桁の伸びが続いており、国内製造業の力強さがうかがえます。一方で、中東情勢の先行き不透明感から原油価格が上昇しており、投入コストの拡大と販売価格への転嫁が進展するか注目されます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



▶ 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	長期金利上昇の企業財務や信用状況への悪影響が懸念されますが、米上場企業は引き続き大幅増益が見込まれる中、相場は底堅く推移する見込みです。10月は7-9月期の米銀やAI・半導体関連企業の決算発表などが注視されます。
日経平均株価	原油高や物価高の消費への影響などは依然懸念されるものの、国内企業の業績は堅調で、株価は総じて底堅く推移する見込みです。企業の有利子負債依存度は企業部門全体としては低く、金利上昇の収益への悪影響は限定的とみられます。
米国10年国債利回り	当面、米景気の底堅さや原油価格の高止まりは米金利を押し上げる見込みです。一方で、インフレが一段と上振れしない限り、FRBは10月は利上げを見送るとみられます。過度な利上げ織り込みの後退は、米金利の上昇を抑制するとみられます。
日本10年国債利回り	日銀の積極利上げの観測や財政悪化懸念は、金利の上昇要因となる見込みです。来年度予算や国債発行計画などの財政を巡る動きや、今後の日銀の利上げペースと政策金利の到達点などが注視されます。
ドル/円	日米通貨当局による円買い為替介入への警戒感や日銀の積極利上げの観測は、ドルの上値を抑制する見込みです。もっとも、FRBの早期利上げ観測や日本の財政悪化懸念などから、円安圧力は今後もくすぶるとみられます。

相場見通し(今後1カ月)

	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	50,000～54,000ドル	65,000～70,000円	4.8～5.4%	2.9～3.2%	156～160円

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

マーケット・オーバービュー

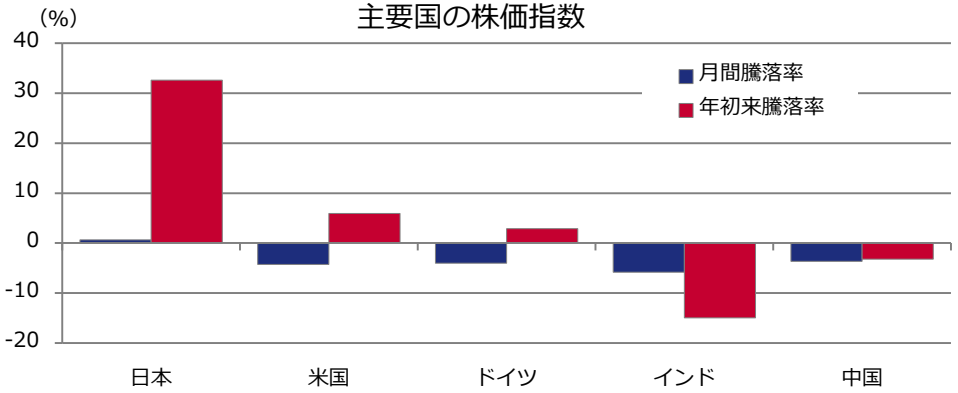
		9月末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1カ月	3カ月	1年	3年
株式	ダウ・ジョーンズ工業株価平均	50,906	▲4.29	▲2.70	+9.72	+51.92
	ドイツDAX指数	25,199	▲4.03	+0.81	+5.52	+63.77
	日経平均株価	66,753	+0.67	▲4.72	+48.56	+109.54
	MSCＩエマージングマーケットインデックス	1,704	▲0.84	▲1.05	+26.66	+78.94
REIT	米国REIT（配当込み）	27,706	▲5.73	▲6.06	+5.61	+36.64
	国内REIT	1,707	▲4.28	▲5.43	▲11.14	▲8.20
	国内REIT（配当込み）	4,733	▲4.09	▲4.09	▲6.74	+5.95
	豪州REIT（配当込み）	1,174	▲1.82	▲8.35	▲14.24	+30.35
債券利回り	米国（10年）	5.28 %	+0.53	+0.82	+1.13	+0.71
	米国ハイイールド債券	8.40 %	+0.88	+1.01	+1.38	▲0.51
	日本（10年）	3.05 %	+0.11	+0.38	+1.41	+2.29
	ドイツ（10年）	3.59 %	+0.26	+0.73	+0.88	+0.75

		9月末値	騰落率（%）			
			1カ月	3カ月	1年	3年
為替（対ドル）	ユーロ	1.13	▲2.48	▲0.81	▲3.44	+7.16
	英ポンド	1.33	▲2.10	+0.02	▲1.35	+8.74
	豪ドル	0.69	▲3.07	+0.40	+5.05	+7.96
	ブラジルレアル	5.17	+0.19	▲0.24	+2.87	▲2.74
	人民元	6.71	+0.21	+1.23	+6.18	+8.94
	インドルピー	95.95	▲0.84	▲1.51	▲7.41	▲13.32
為替（対円）	ドル	157.41	▲1.46	▲3.16	+6.42	+5.38
	ユーロ	178.35	▲3.90	▲3.95	+2.78	+12.94
	英ポンド	208.81	▲3.52	▲3.14	+5.00	+14.59
	豪ドル	109.35	▲4.48	▲2.78	+11.78	+13.79
	ブラジルレアル	30.42	▲1.24	▲3.40	+9.44	+2.51
	人民元	23.46	▲1.36	▲2.08	+13.02	+14.73
	インドルピー	1.64	▲2.41	▲4.54	▲1.60	▲8.98

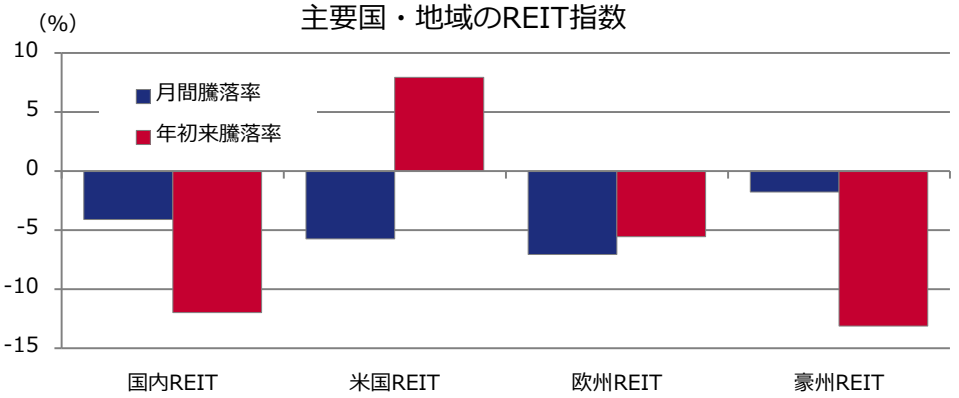
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。
（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。
MSCIエマージング・マーケット・インデックスは米ドルベース。米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

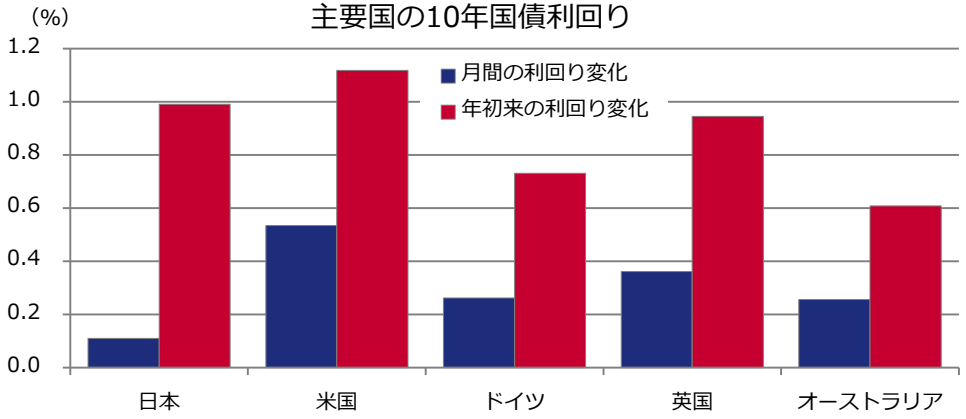
前月のまとめ



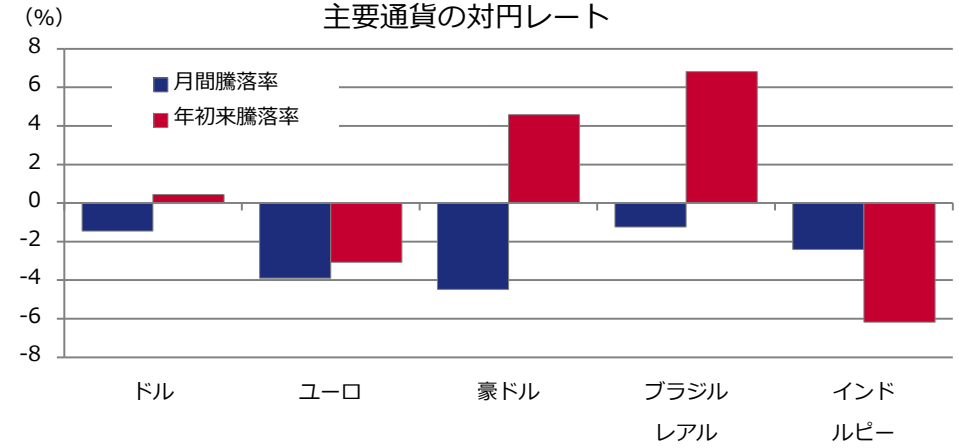
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）月間：2026年9月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年9月末の期間
【日本】日経平均株価　【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
【ドイツ】ドイツDAX指数　【インド】S&P BSEセンセックス指数
【中国】上海総合指数



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：2026年9月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年9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



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：2026年9月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年9月末の期間



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：2026年9月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年9月末の期間

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国株式市場』は、ダウ平均とS&P500が下落した一方、ナスダック総合は上昇しました。
- 上旬は、FRB（米連邦準備理事会）高官発言を受けて利上げ観測が一時後退し、上昇する場面もありましたが、原油高や米長期金利上昇が嫌気され、下落しました。中旬は、FRBが利上げを決定し、年内の追加利上げを示唆したことを受けて下落しました。下旬は、米長期金利が一段と上昇する中、信用悪化懸念も浮上し、株価は下落しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
（2025年9月末～2026年9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	・AI関連設備投資の拡大 ・減税などに伴う米景気回復期待
下落要因	・FRBの利上げ観測 ・長期金利上昇への懸念

堅調な企業業績が支えも、長期金利動向に留意

長期金利上昇の企業財務や信用状況への悪影響が懸念されますが、米上場企業は引き続き大幅増益が見込まれる中、相場は底堅く推移する見込みです。10月は7-9月期の米企業決算発表が注視されます。S&P500の7-9月期の一株当たり利益はAI・半導体関連企業主導で、前年比3割超の増益が見込まれています。長期金利上昇を受けて、信用環境が悪化しているかどうかについて、米銀決算などが注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：50,000～54,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『国内株式市場』は、日経平均が上昇した一方、TOPIXは下落しました。
- 上旬は、FRBの利上げ観測後退から半導体関連株などが買われる場面もありましたが、円の急騰や原油高などから下落しました。中旬は、日米の利上げ決定を通過するとともに、為替が円安に転じたこともあって、もみ合いでした。下旬は、内外長期金利上昇が重しとなったものの、半導体関連株などがけん引し、一段と上昇しました。

日経平均株価
（2025年9月末～2026年9月末：日次）



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・企業の資本効率改善に向けた取り組み ・政府主導の重点分野への投資や設備投資減税 ・AI関連設備投資の拡大
下落要因	・長期金利上昇への懸念

堅調な企業業績が支えも、長期金利動向に留意

原油高や物価高の消費への影響などは依然懸念されるものの、国内企業の業績は堅調に推移しており、株価は総じて底堅く推移する見込みです。金利上昇の企業収益への悪影響は限定的とみられ、金融株には引き続きプラス要因として働く見込みです。AI・半導体関連企業の業績は堅調とみられ、株価を支える見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：65,000～70,000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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

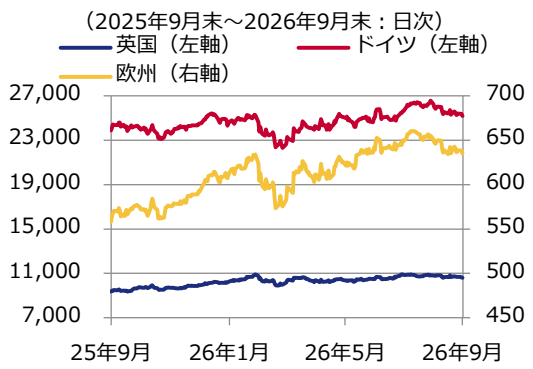
欧州株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、原油高や独長期金利上昇などが嫌気され、下落しました。独州議会選で極右政党が大勝したことも重しとなりました。中旬は、独長期金利上昇が嫌気されたことに加え、独自動車大手による利益見通しの大幅下方修正を受けて下落しました。下旬は、独長期金利の上昇に歯止めがかからない中、信用悪化懸念もあって金融含め幅広いセクターが売られ、下落しました。

欧州株価指数

（2025年9月末～2026年9月末：日次）



※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

■ 今後の見通し

上昇要因	・ドイツの財政拡張期待
下落要因	・長期金利上昇への懸念

堅調な企業業績が支えも、長期金利動向に留意

長期金利上昇による悪影響への懸念が一部で強まっているものの、欧州企業の業績は、自動車関連を除けば金融・エネルギーなど多くのセクターが良好で、株価は下値堅く推移する見込みです。ECB（欧州中央銀行）は9月の理事会で利上げを決定しましたが、ラガルド総裁は追加利上げを明言しませんでした。今後は原油価格動向次第とみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：24,000～26,000

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 9月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、FRBの利上げ観測後退などを受け、韓国や台湾の半導体関連銘柄を中心に上昇しました。中旬は、AI関連投資の減速懸念や、原油価格のさらなる上昇、FRBの利上げ決定を受けて、下落しました。下旬は、ハイテク関連株主導で上昇した後、米長期金利の上昇などが重しとなり、下落しました。注目された米中首脳会談は成果に乏しく、株価への影響は限定的でした。

エマージング株価指数

（2025年9月末～2026年9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

■ 今後の見通し

上昇要因	・堅調なAI・半導体関連需要
下落要因	・FRBの利上げ観測 ・中東情勢の不透明感

米利上げ観測や中東情勢を注視

AI関連投資はこれまでの過熱感や開発ペースの減速懸念などが浮上するものの、半導体需要は根強く、韓国や台湾の半導体関連銘柄を中心に、相場を支えるとみられます。一方で、中東情勢の先行き不透明感は依然として強く、原油価格が上昇する場合、世界的な長期金利の上昇や、インフレ懸念によるFRBの利上げ観測の高まりが、新興国株価の重しとなることが見込まれます。

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

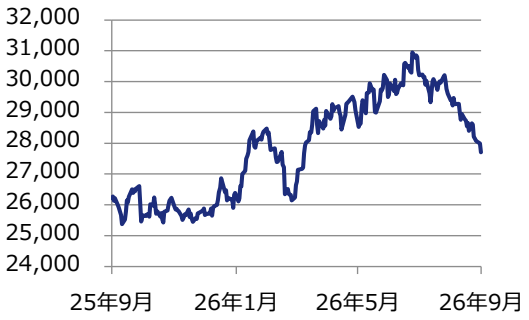
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、中東情勢の緊迫化に伴う原油高などから米長期金利が上昇したことが嫌気され、下落しました。中旬は、FRBが利上げを決定し、年内の追加利上げを示唆する中、米長期金利が一段と上昇し、米国REITは下落しました。下旬は、米長期金利上昇に歯止めがかからない中、軟調な米住宅関連指標なども重しとなり、下落しました。

米国REIT
（2025年9月末～2026年9月末：日次）



※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	・減税などに伴う米景気回復期待
下落要因	・FRBの利上げ観測 ・商業用不動産市場の先行き不透明感

長期金利上昇に歯止めがかかるかを注視

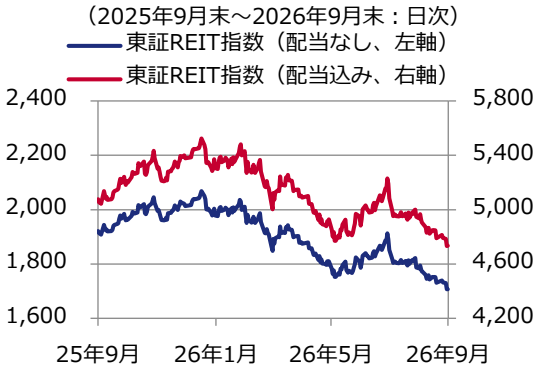
米景気はハイパースケーラーによる設備投資主導で堅調な推移が見込まれるものの、長期金利上昇に当面注意が必要です。米国REIT指数の分配金利回りは直近12カ月実績ベースで4.0%近辺にあり、米10年国債利回りの直近水準を大きく下回っています。4-6月期の米国REIT決算は総じて堅調な結果で、データセンターやシニア向け住宅などが好調でした。10月半ばから本格化する7-9月期決算発表が注視されます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 月間を通じて国内長期金利が上昇基調で推移する中、J-REITは下落しました。日銀は利上げペースを加速しましたが、国内長期金利上昇に歯止めはかかりませんでした。もっとも、9月発表のJ-REIT決算では賃料増額や増配基調が維持され、ファンダメンタルズは堅調とみられます。用途別にはオフィスの下落率が大きかった一方、物流・ホテル等は相対的に下落率が抑制されました。

東証REIT指数
（2025年9月末～2026年9月末：日次）



※東証REIT指数（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

上昇要因	・堅調な国内不動産市況 ・賃料増額の動き
下落要因	・国内長期金利上昇への懸念

当面上値重く推移

ファンダメンタルズは堅調ですが、国内長期金利上昇を受けて、J-REITは当面上値重く推移する見込みです。もっとも、東証REIT指数の分配金利回りは5%台と、日本の10年国債利回りを依然大幅に上回っています。J-REITは堅調な不動産市況を背景に賃料増額の動きが進んでいます。8月の都心5区のオフィス空室率は1.87%と、5カ月連続で低下しました。賃料は31カ月連続で上昇し、企業のオフィス需要は旺盛です。

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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 9月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、堅調なGDP成長率などを受けたRBA（豪州準備銀行）の利上げ観測の高まりが嫌気され、下落しました。中旬は、原油価格の上昇に伴う世界的な長期金利上昇や、FRBの利上げなどを受け、下落しました。下旬は、RBAが利上げを行った後、市場予想を下回ったCPIを受けて追加利上げ観測が後退し、上昇しました。買収提案を受けた銘柄の上昇も支えとなりました。



※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	・RBAの利上げ観測後退
下落要因	・世界的な長期金利上昇 ・これまでの利上げの効果顕在化

物価動向を注視

RBAは、インフレの鈍化が確認されれば利上げサイクルを終了する可能性を示唆しており、今年実施された計4回の利上げの効果が顕在化する場合は、追加利上げ観測が後退し、REIT市場の支えになるとみられます。また、中東情勢は依然として先行き不透明感がある中、原油価格の上昇による世界的な長期金利の上昇も、REIT市場の押し下げ要因となります。

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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、米財務省の国債買い入れ消却拡大の規模が市場の期待に届かなかったことや底堅い米PPI（生産者物価指数）などを受けて、金利は上昇しました。中旬は、FRBが利上げを決定した一方、原油高が一服する中で金利はもみ合いでした。下旬は、堅調な米景気指標やタカ派的なFRB高官発言を受け、金利は上昇しました。

米国10年国債利回り

（2025年9月末～2026年9月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・米景気の底堅さ ・原油価格の高止まり ・米国の財政悪化懸念
金利の低下要因	・過度な利上げ織り込みの後退

FRBの次の利上げタイミングに注目

当面、米景気の底堅さや原油価格の高止まりは米金利を押し上げる見込みです。一方で、過度な利上げ織り込みの後退は、米金利の上昇を抑制するとみられます。FRBは9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げを決定し、年内にもう1回の利上げ見通しを示しました。もっとも、NY連銀のウィリアムズ総裁は利上げを急がない姿勢を示しています。インフレが一段と上振れしない限り、FRBは10月は利上げを見送り、12月に追加利上げを行うとみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：4.8～5.4%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 上旬は、米財務省の国債買い入れ消却拡大の規模が市場の期待に届かなかったことや底堅い米PPIなどを受けた金利上昇から、相場は下落しました。中旬は、リスク選好の悪化や原油高の一服など強弱材料が入り混じる中でもみ合いでした。下旬は、金利上昇を受けた信用悪化懸念や、大型HY債発行による需給悪化などから相場は下落しました。

米国ハイイールド債券

（2025年9月末～2026年9月末：日次）



※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

■ 今後の見通し

価格の上昇要因	・米景気の底堅さ ・米早期利上げ観測の後退
価格の下落要因	・米国の財政悪化懸念

弱含みでの推移を見込む

米国の財政悪化懸念は、相場の重しとなるとみられます。一方で、米景気の底堅さや、米早期利上げ観測の後退などは、相場の上昇要因となるとみられます。米国ハイイールド債の対国債利回り格差は、長期金利上昇に伴う信用悪化を警戒し、9月に大きく拡大したものの、歴史的には依然低位で推移しています。加えて、米国ハイイールド債のデフォルト率は上昇が既に一服しているとみられ、ディストレス率は低位で安定して推移しています。

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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、日銀の利上げ観測の高まりを背景に一時上昇した後、円高ドル安の急速な進展から、金利は低下しました。中旬は、日銀が利上げを決定する中、米国の底堅い経済・物価指標などを受けた米金利上昇に連れて上昇しました。下旬は、日銀の積極利上げの観測がくすぶる中で、超長期債の堅調な入札結果や米利上げ観測の後退から金利は低下しました。

日本10年国債利回り
（2025年9月末～2026年9月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・日銀の積極利上げの観測 ・財政悪化懸念
金利の低下要因	・魅力的な利回りを背景とした需要改善

日銀の積極利上げの観測がくすぶる中、金利は高止まりへ

日銀の積極利上げの観測や財政悪化懸念は、金利の上昇要因となる見込みです。日銀は、9月会合で利上げを決定したものの、ハト派の委員2名が利上げに反対票を投じました。原油価格が高止まりする中、インフレ圧力に対処するため日銀は12月に再び利上げを行うとみられます。ただし、その後は6カ月に一度の利上げペースに減速すると考えます。なお、年末にかけては、来年度予算や国債発行計画を巡る動きも金利の動向を見通す上で重要と考えます。

■ 1カ月の予想レンジ

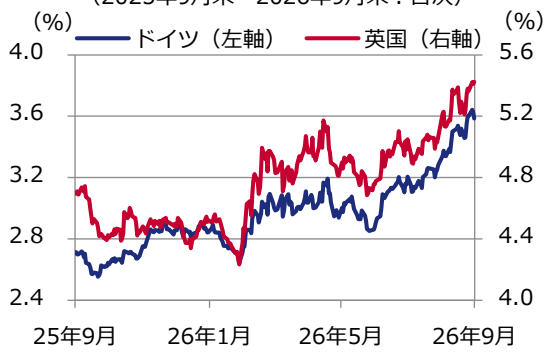
日本10年国債利回り：2.9～3.2%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 9月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、エネルギー価格が高止まる中でECBが利上げを決定し、金利は上昇しました。中旬は、原油価格の上昇に一服感が出る中で、金利はやや低下しました。下旬は、米金利上昇に連れた動きに加え、堅調なユーロ圏の景況感指標などから、金利は上昇しました。

欧州10年国債利回り
（2025年9月末～2026年9月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ECBの利上げ観測 ・国防費増額などの財政拡張策
金利の低下要因	・欧州景気の減速リスク

レンジ圏での推移を見込む

ECBの利上げ観測は金利の支えになるとみられます。ECBは9月理事会で利上げを決定しました。ラガルドECB総裁は、会見で中立金利の水準を重要視しない姿勢を示しました。その上で、エネルギー価格高騰による物価の二次的波及効果が確認されない中であっても、エネルギー価格が高止まる限り、政策金利を調整する意向を示しました。かかる中、ECBは12月に再び利上げを行い、その後は政策金利を据え置く見通しです。ユーロ圏各国が翌年の予算案を欧州委員会に10月央に提出する中、財政悪化懸念が高まる可能性には留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：3.4～3.7%

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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

ドル

■ 前月の相場動向

- 9月のドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、日米の協調為替介入への警戒感などから、円高ドル安が進展しました。中旬は、イラン情勢緊迫化に伴う有事のドル買い、FRBの利上げ、日銀の9月会合が期待ほどタカ派的でなかったとの受け止めなどから、円安ドル高が進展しました。下旬は、堅調な米景気指標やタカ派的なFRB高官発言を受け一時ドル高となったものの、為替介入への警戒感から上げ幅を縮小しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・FRBの利上げ観測 ・日本の財政悪化懸念
下落要因	・日銀の利上げの観測 ・日米通貨当局による円買い為替介入への警戒感

為替介入への警戒感がドルの上値を抑制

日米通貨当局による円買い為替介入への警戒感や日銀の積極利上げの観測は、ドルの上値を抑制する見込みです。日銀の9月会合後に円安が進展した際、日銀が市場関係者に為替相場の水準を照会するレートチェックを実施しました。かかる中、1ドル=160円の水準が節目として意識されやすいと考えます。一方で、FRBの利上げ観測や日本の財政悪化懸念などから、円安圧力は今後もくすぶるとみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：156～160円

今後1カ月の見通し

（対円） →

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 9月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、ECBが利上げを決定したものの、追加利上げを明言しなかったことなどから、ユーロは小幅高にとどまりました。中旬は、FRBが利上げを決定し、年内の追加利上げを示唆したことからドル高が進み、ユーロは下落しました。下旬は、FRBの追加利上げ観測などからドルが堅調に推移するとともに、ラガルド総裁の欧州議会での発言がハト派的と受け止められ、ユーロは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・ECBの利上げ観測 ・ドイツの財政拡張観測
下落要因	・FRBの利上げ観測 ・欧州財政悪化への懸念

米欧の追加利上げを注視

市場では米欧の追加利上げのタイミングが注視される中、直近はラガルド総裁発言を受けて、ECBの追加利上げ観測がやや後退し、ユーロが弱含みました。もっとも、FRBも追加利上げを急がないとみられる中、対ドルでユーロの下値は抑制される見込みです。なお、フランスなど財政悪化懸念が改めて強まっており、ユーロの下押し圧力となる可能性には留意が必要です。

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.12～1.16ドル

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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

英ポンド

■ 前月の相場動向

- 9月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、FRBの早期利上げ観測後退から、一時ドルが弱含みましたが、原油高や米生産者物価上ぶれからポンドは下落しました。中旬は、FRBが利上げを決定した一方で、英中銀が政策金利を据え置くとともに英国債売却停止を決定し、ポンドは下落しました。下旬は、FRBの追加利上げ観測がドルを支えた一方、英国の経済・財政への懸念が強まり、ポンドは下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・英中銀の利上げ観測
下落要因	・FRBの利上げ観測 ・英経済・財政悪化への懸念

英財政や景気への懸念が重しに

ポンドは、英中銀の利上げに対する慎重姿勢や、財政悪化懸念などから弱含む見通しです。英中銀は11月に利上げを決定するとみられていますが、経済見通しがやや停滞する中、追加利上げには慎重姿勢を維持する見通しです。また、10月下旬に発表されるバーナム政権下で初となる秋季政府予算案で、財政規律の維持や歳入の確保策などが示されるか注視されます。

今後1カ月の見通し

（対ドル） →

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 9月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、堅調なGDP成長率を受けたRBAの利上げ観測の高まりから上昇した後、FRBの利上げ観測が高まったことなどから下落しました。中旬は、FRBの利上げと米ドル高の進展を受けて、下落しました。下旬は、FRBの利上げ観測が高まった一方で、RBAは利上げを決定したものの、8月のCPIを受けて追加利上げ観測が後退し、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・RBAの利上げ観測
下落要因	・FRBの利上げ観測

物価動向を注視

豪ドルは、米豪の金融政策動向を見極める中で、もみ合いで推移する見通しです。RBAは、インフレ動向次第では追加利上げを行う可能性を残しています。ただし、これまでの利上げの効果から、住宅市場をはじめ景気の鈍化の兆しが確認されています。今後、豪州のインフレが鈍化し、米国の利上げ観測が高まる場合、豪ドルは下落するとみられます。

今後1カ月の見通し

（対ドル） →

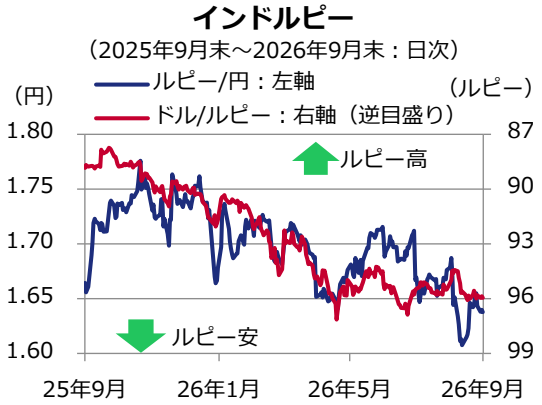
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

インドルピー

■ 前月の相場動向

- 9月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米・イラン間の攻撃応酬と原油価格の上昇が嫌気され、下落しました。中旬は、原油価格のさらなる上昇やFRBの利上げを受けて下落したものの、中銀の為替介入とみられる動きから下落幅は小幅にとどまりました。下旬は、米・イランの交渉進展期待による原油価格の下落を受けて上昇した後、FRBの利上げ観測の高まりからドル高が進展し、下落しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・インド中銀の利上げ観測 ・インド中銀による為替介入
下落要因	・中東情勢悪化に伴う原油価格の上昇 ・FRBの利上げ観測

インド中銀が利上げに踏み切るかを注視

インドのCPIの加速が続く中、インド中銀が10月に2023年2月以来の利上げに踏み切る可能性があり、ルピーを下支えするとみられます。ただし、原油価格がさらに上昇すれば、原油純輸入国のインドの経常収支悪化への懸念を強め、ルピーの下落要因となります。

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

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

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ＪＰＸ総研または株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」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ＪＰＸ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 インド指数は、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。
- FTSE100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。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

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。