
マーケット・インサイト

2025年12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

高市政権が総合経済対策を決定

▶ 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

国内株は一段の上昇が見込まれるが、今後の収益は数量面の拡大に課題

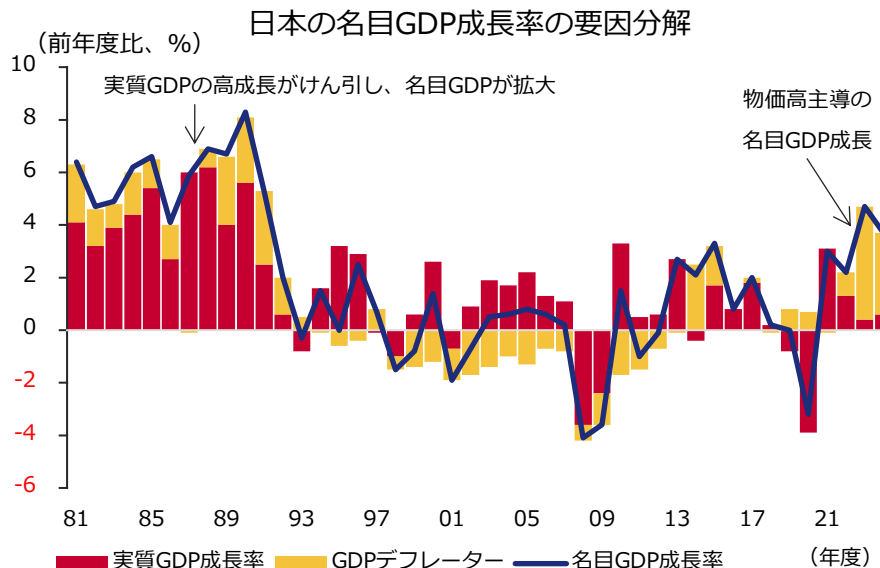


(注) TOPIXは四半期末値

期間：2010年1-3月期～2025年7-9月期（四半期）、

2025年10-12月期以降の名目GDPは4%成長を維持した場合の推計値

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：1981年度～2024年度（年次）

出所：INDBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日本株は今年も一段と上昇しました。デフレ脱却による企業収益拡大が主な要因とみられ、日本株の上昇ペースは名目GDPの拡大とほぼ同ペースとなっています。コロナ禍後に日本株の上昇ペースはかなり加速しましたが、名目GDPの拡大ペース加速につれた動きとなっており、この点からも合理的な範囲内の上昇と判断されます。
- もっとも、近年の名目GDP拡大は、物価高が主導し、数量面（実質GDP）の拡大ペースが1980年代に比べて小幅にとどまっています。今後も人手不足などに伴う供給面の物価上昇圧力は継続する見通しです。企業が価格転嫁を引き続き進められるのなら、企業収益の拡大も見込まれるものの、数量面の拡大が一段と課題になると考えられます。国内では賃上げと消費の好循環に至るかが引き続き注視されます。

家計支援策と危機管理・成長投資を盛り込んだ経済対策を策定

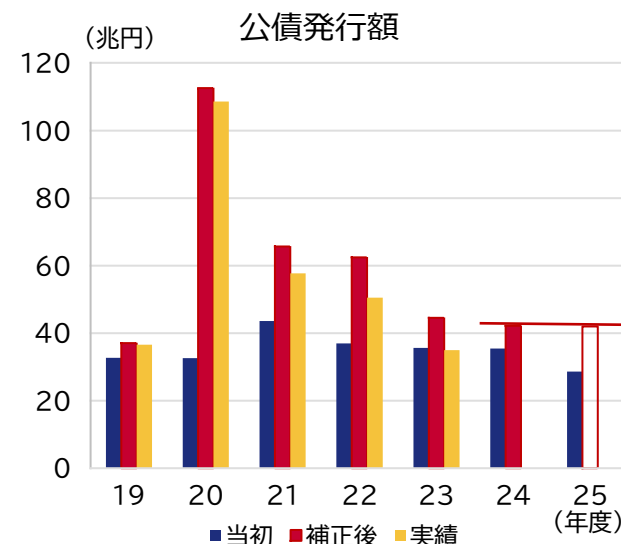
「強い経済」を実現する総合経済対策

項目	国費等	事業規模
生活の安全保障・物価高への対応	11.7兆円	16.2兆円
危機管理投資・成長投資による強い経済の実現	7.2兆円	17.5兆円
防衛力と外交力の強化	1.7兆円	8.4兆円
今後への備え（予備費の確保）	0.7兆円	0.7兆円
合計	21.3兆円	42.8兆円

うち、物価高に直面する家計の直接的な負担軽減額（今後1年程度）

項目	負担軽減額
重点支援地方交付金	2.0兆円
LPガス使用世帯支援、水道料金の減免、プレミアム商品券、お米券、等	
電気ガス料金負担軽減策（2026年1月～3月、1世帯あたり7,000円程度）	0.5兆円
ガソリン税の当分の間税率の廃止（2025年11月13日から段階的に価格引き下げ）	1.0兆円
物価高対応子育て応援手当（子ども1人あたり20,000円）	0.4兆円
所得税年収の壁見直し（前政権で決定済案件）	1.2兆円
2025年12月の年末調整～	

出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

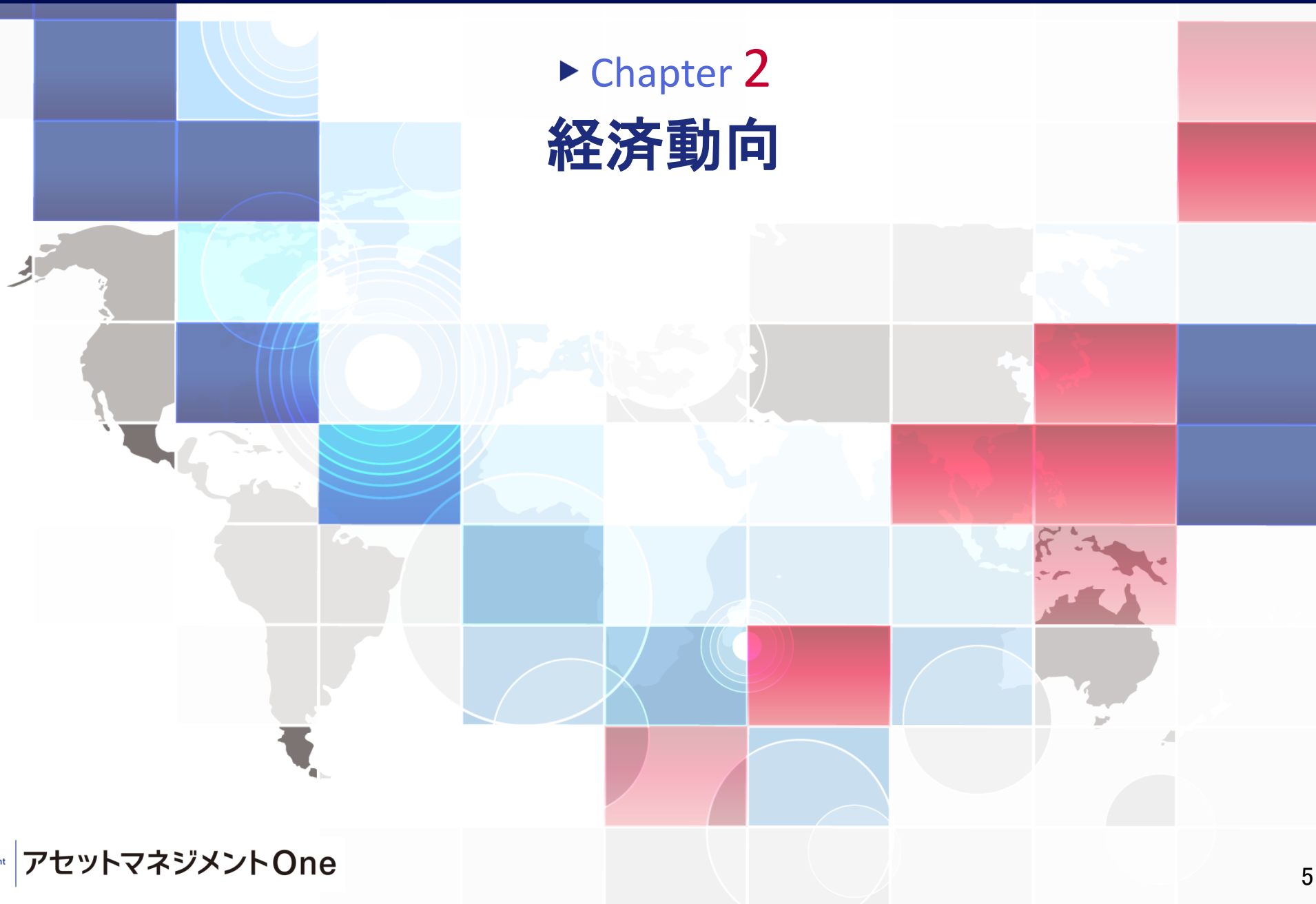




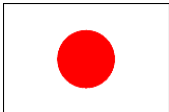



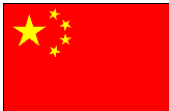

注：2025年度の当初予算と補正予算を合わせた「補正後」の国債発行額は、2024年度の「補正後」の国債発行額(42.1兆円)を下回る見込み

出所：財務省を基にアセットマネジメントOneが作成

- 高市政権下で、事業規模で42.8兆円程度、国費で21.3兆円程度の経済対策が閣議決定されました。短期的な物価高対策と中期的な成長戦略が盛り込まれました。物価高に直面する家計の直接的な負担軽減額（今後1年程度）は、合計4兆円程度（既に決定していた所得税の年収の壁見直しを除く）で、追加的なGDP成長率の押し上げ効果は0.1～0.2%程度と試算されます。その他、高市首相が重視するAI（人工知能）・半導体、造船などの分野で官民連携の投資を行うとしており、危機管理強化とともに、複数年度にわたって成長促進に資する点で注目されます。事業規模は昨年度の経済対策を上回った一方で、今年度の国債発行額（補正予算案編成後）を昨年度補正後の公債発行額の42.1兆円を下回る額に抑え、財政の信認にも一定の配慮がみられます。
- 今後は、税制改正とそれを含む2026年度予算の編成に注目が集まります。税制改正では、さらなる所得税の年収の壁の引き上げや飲食料品の消費税の2年間ゼロを検討、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着手などが予定されています。新任の小野寺税制調査会長は、必要な税制改正についてバイアスをかけずに一から議論していくものとみられます。

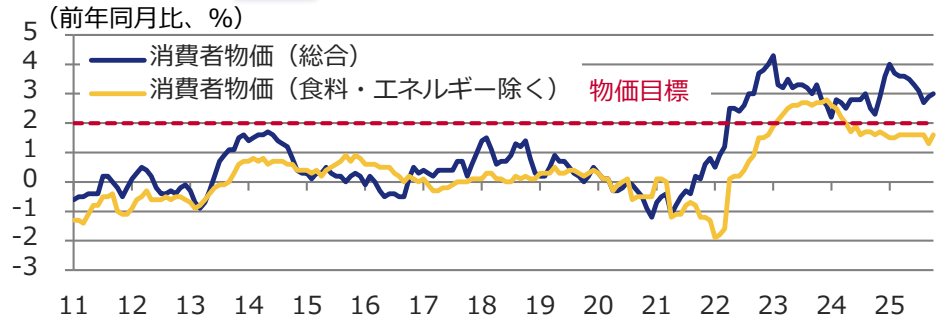
▶ Chapter 2 経済動向



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。11月下旬にウィリアムズNY連銀総裁が「近いうちに再び利下げを行う余地がある」と発言しました。労働市場が悪化する中で、FRBは12月に再び利下げを行うと考えます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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外の経済や物価への影響が限定的なこと、②26年も企業の賃上げ機運が続く見通しが強まったことから、早ければ次回12月会合にも利上げに踏み切る可能性が高いとみています。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 積極的な財政政策による急激な金利上昇 ▶ トランプ政権の影響
 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。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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	外需は底堅く推移しつつも、米政権による関税の悪影響は継続すると見込まれる中、政府は内需支援に重点を置き、消費や投資の強化に向けた取り組みを行うことを改めて提示しました。米中対立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。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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

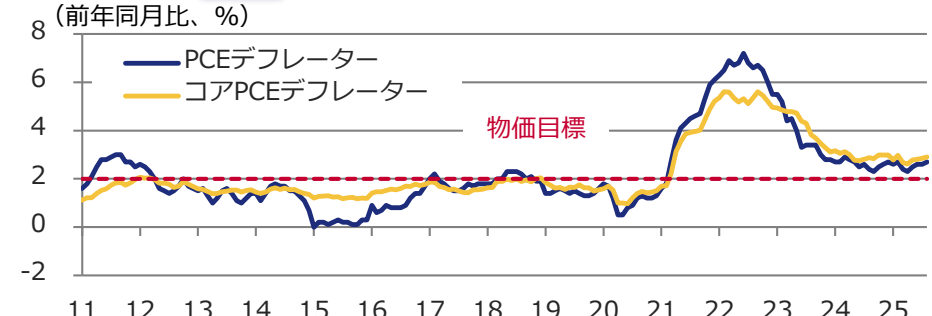
経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

日本のインフレ率の推移



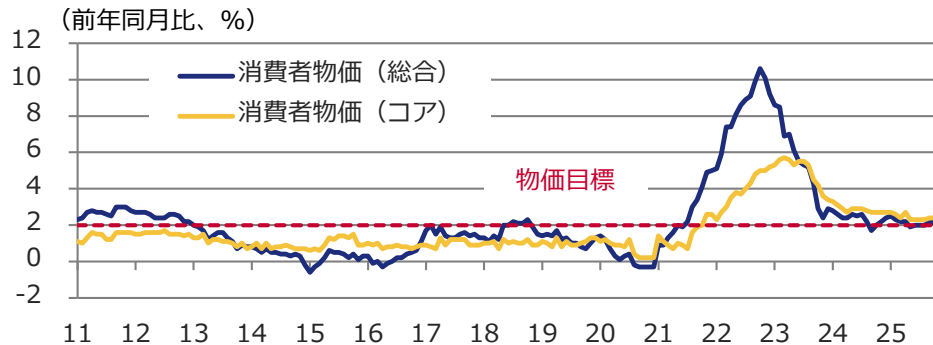
期間：2011年1月～2025年10月（月次）
 出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) グラフは消費税引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

米国のインフレ率の推移



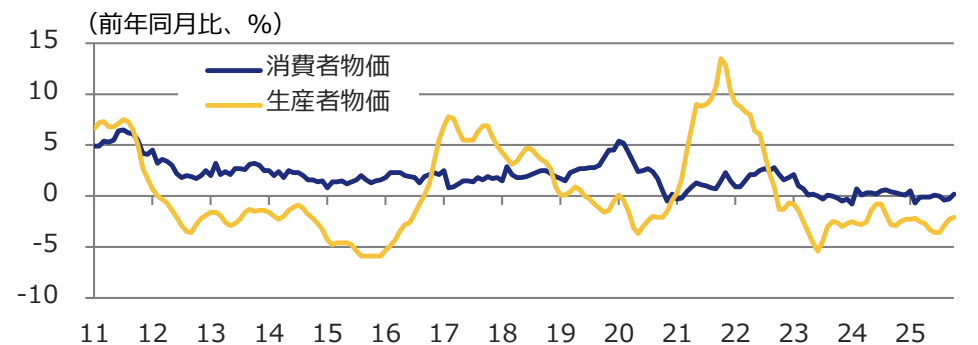
期間：2011年1月～2025年8月（月次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～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

中国のインフレ率の推移



期間：2011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

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)

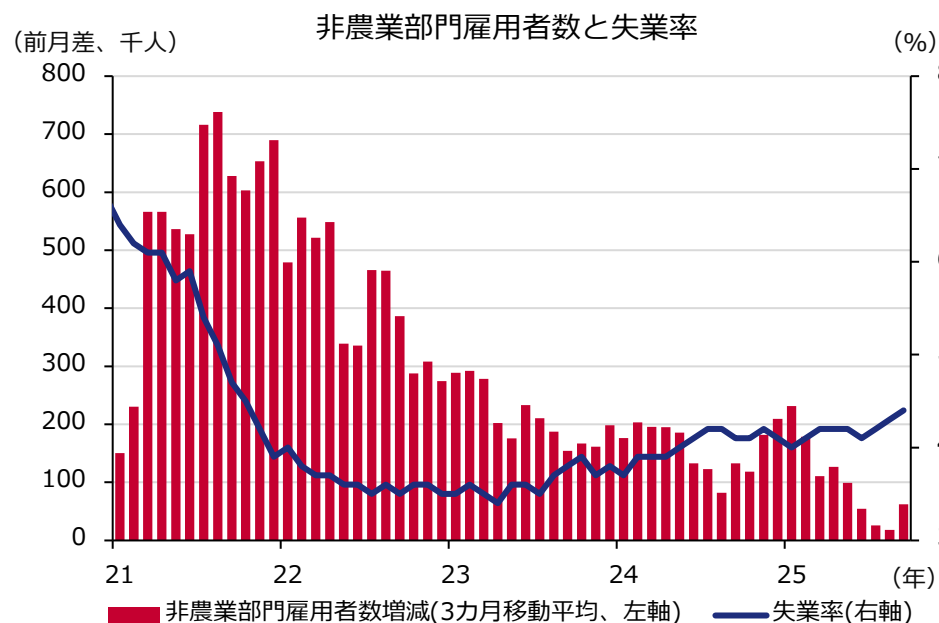
出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2025.10」、「World Economic Outlook Update, 2025.7」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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

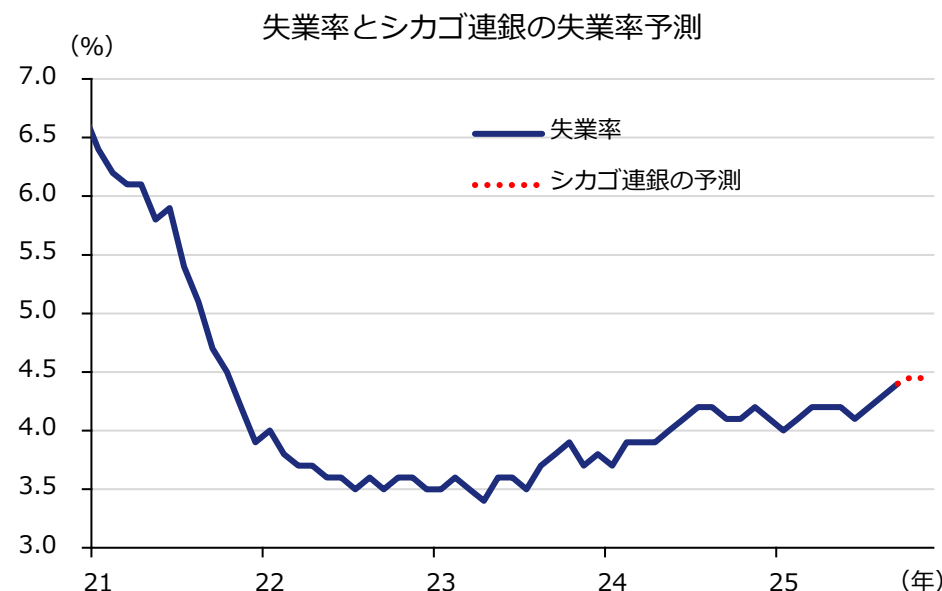
() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

9月雇用統計は強弱入り混じる内容に



期間：2021年1月～2025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



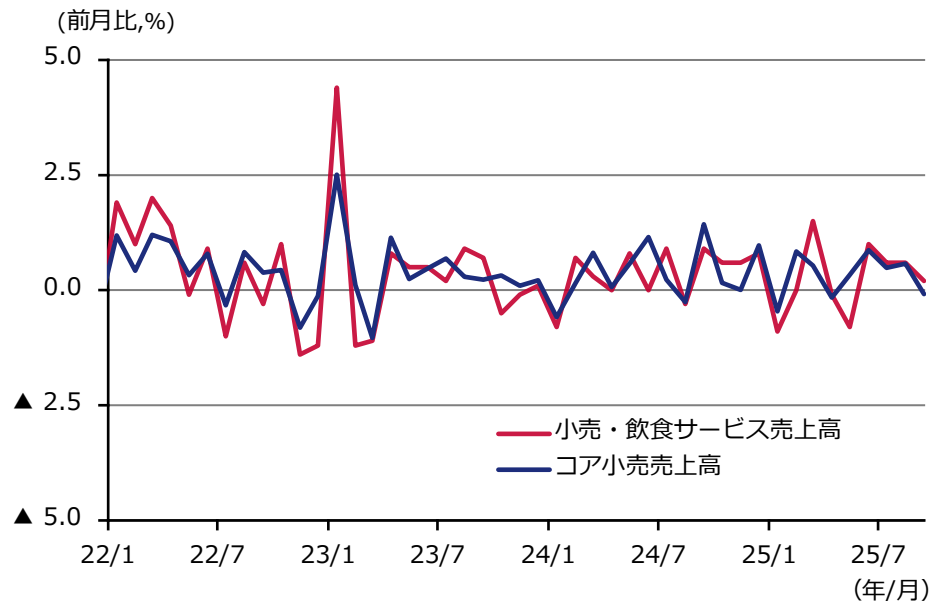
期間：2021年1月～2025年11月（月次）（2025年10月、11月はシカゴ連銀のReal-Time Unemployment Rate Forecast）

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

- 9月の米雇用統計によると、非農業部門雇用者数は前月比+11.9万人と事前予想を大きく上回る高い伸びとなりました。一方で、過去2カ月分に関しては、8月は同▲0.4万人と、▲2.6万人下方修正されたほか、7月も同+7.2万人と、▲0.7万人下方修正されました。なお、3カ月移動平均では同+6.2万人と、8月（同+1.8万人）から伸びが高まり、鈍化基調に歯止めがかかっています。一方、9月の失業率は4.4%と前月（4.3%）から上昇し、2021年10月以来の高水準に達しました。
- シカゴ地区連銀が公表する「Real-Time Unemployment Rate Forecast」は、2025年11月の失業率は4.44%になると予測されています。失業率は9月から上昇する可能性があるものの、大幅上昇には至らないとみられます。米労働市場は、雇用創出ペースの鈍化から依然軟調ではあるものの、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。

9月の小売売上高は軟化、11月の消費者マインドも急速に悪化

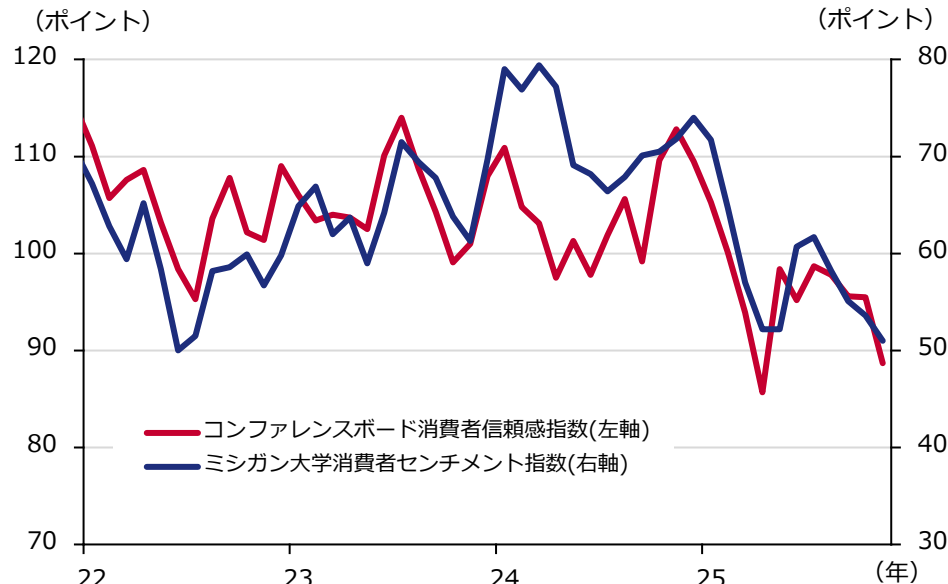
小売・飲食サービス売上高とコア小売売上高



期間：2022年1月～2025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

消費者センチメント指数



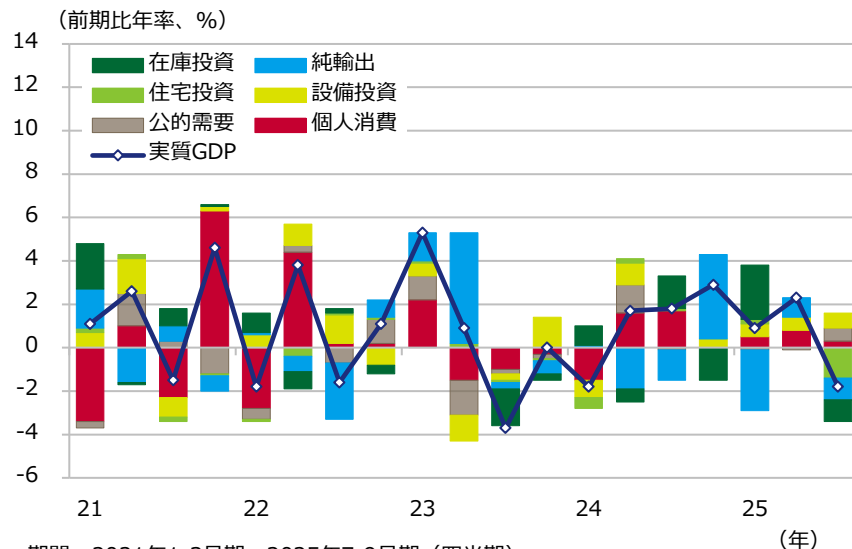
期間：2022年1月～2025年11月（月次）

出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

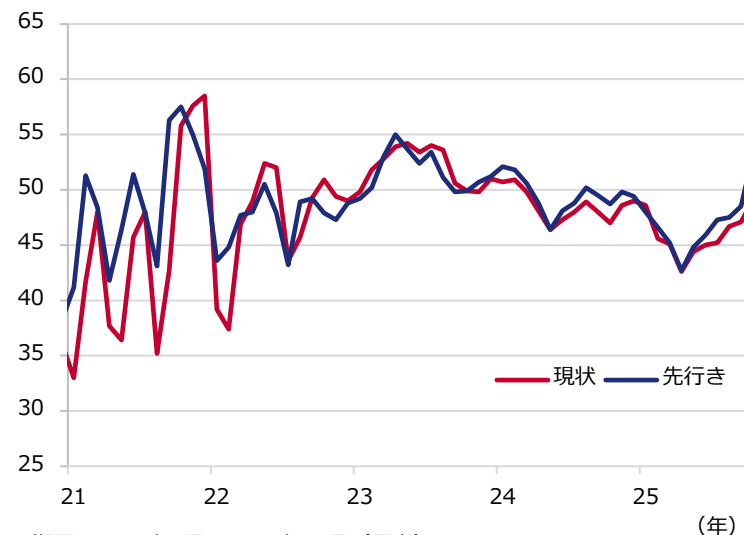
- 米個人消費は軟調な状況です。9月の小売・飲食サービス売上高は前月比+0.2%と8月（同+0.6%）から減速、変動の激しい自動車、ガソリン、外食、建設資材などを除いたコア小売売上高も同▲0.1%と8月（同+0.6%）から減速しました。「スポーツ用品」や「無店舗小売」がマイナスの伸びに転じました。夏場にかけて小売売上高は堅調な伸びが続いてきましたが、9月に軟化した格好です。
- 消費者センチメントは悪化傾向が継続しています。11月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は88.7と10月（95.5）から悪化、ミシガン大学消費者センチメント指数も51.0と10月（53.6）から悪化しました。いずれの指標も8月以降、悪化傾向にあり、背景には軟調な米労働市場の存在が挙げられます。現在の米個人消費は、株高を背景として高所得者層を中心に支えられているとみられますが、中・低所得者層には物価高の悪影響が重くのしかかっており、消費者センチメントが悪化しているとみられます。

7-9月期はマイナス成長となったものの、国内景気は回復基調を堅持

実質GDP成長率と寄与度の推移

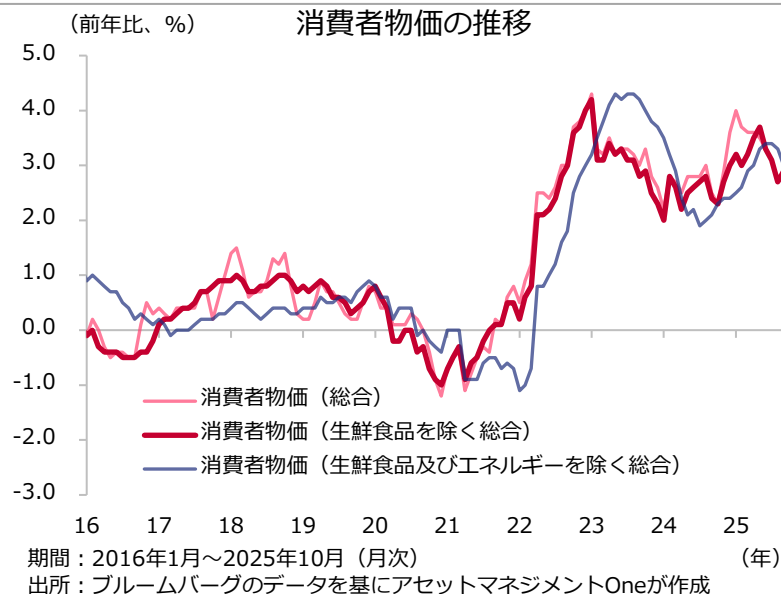


景気ウォッチャー判断DIの推移



- 2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.8%と6四半期ぶりにマイナスとなりました。住宅投資と純輸出、在庫投資がGDPを押し下げました。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しました。また、輸出の減少は米関税措置による駆け込み輸出とその反動減が影響したとみられます。一方で、設備投資は4四半期連続で増加したほか、個人消費はプラスの伸びを維持しました。
- 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、10月下旬の調査で、現状・先行きともに6カ月連続で改善しました。10月からの各種値上げ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や株価の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が、①高い賃上げ率に伴う所得増と、②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、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>

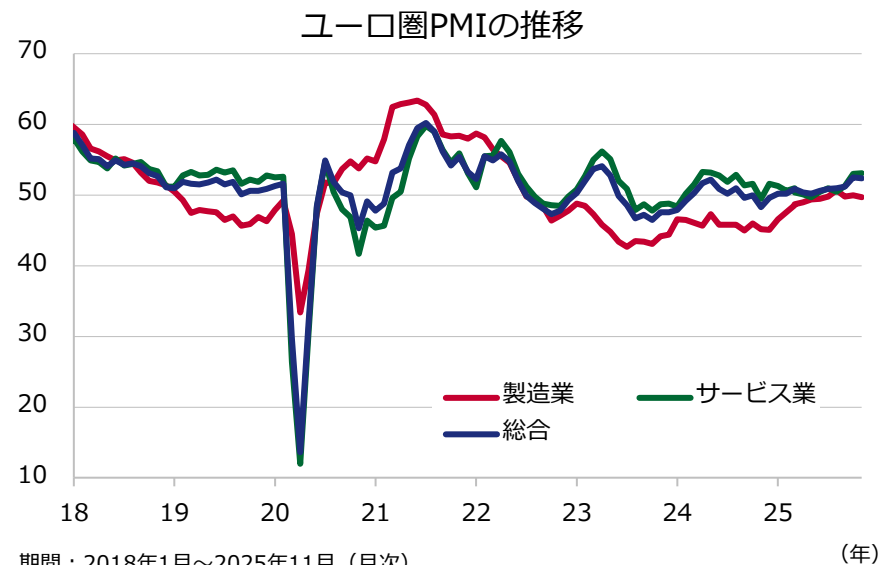
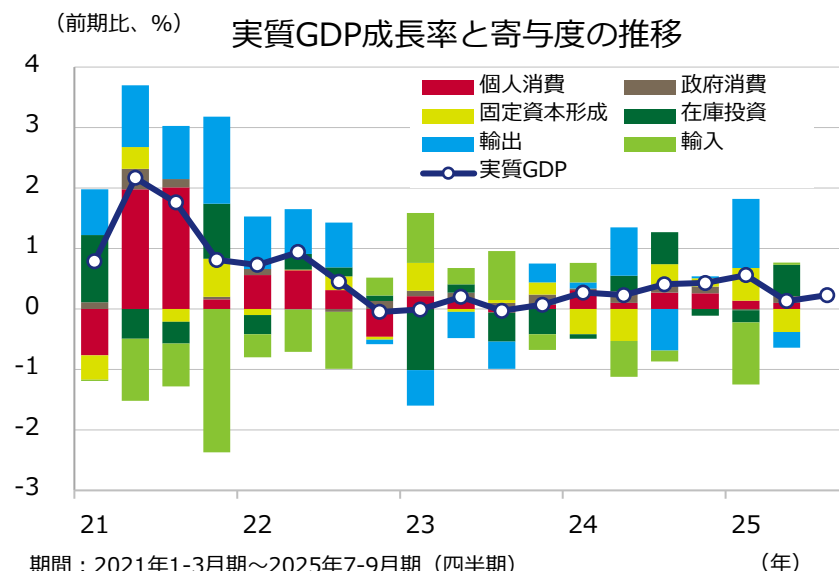
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※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。

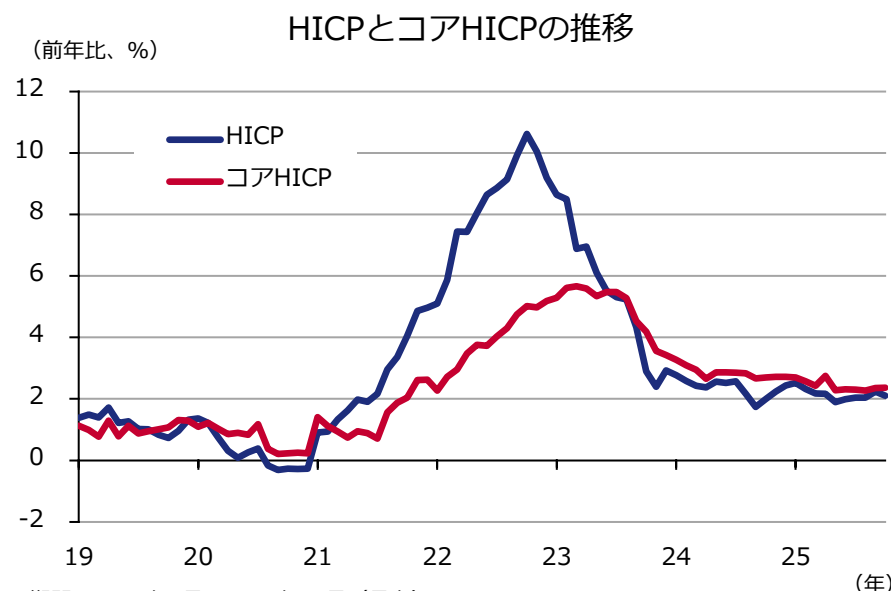
- 10月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+3.0%と、再び拡大しました。生鮮食品を除く食料（コメ類が含まれる）の価格上昇率はやや鈍化しましたが、各種サービス価格の伸びが拡大しました。
- 日銀は、2025年1月に利上げをして以降、政策金利を据え置いています。経済・物価の見通しが実現していくとすれば、引き続き政策金利を引き上げていく方針は堅持しています。10月金融政策決定会合の審議委員の意見をみると、景気認識は以前よりも前向きになっている様子がうかがえます。また、植田総裁は2026年春闘に向けた初動のモメンタムが重要であるとしています。
- 連合は26年の春闘でも5%以上の高い賃上げ率を目指すことを確認しているほか、経団連も実質賃金の安定的なプラス化の実現に貢献していく姿勢を示しています。日銀は、①米関税導入による国内外の経済や物価への影響が限定的なこと、②26年も企業の賃上げ機運が続く見通しが強まったことなどから、早ければ次回12月会合にも利上げに踏み切る可能性が高いとみています。

ユーロ圏景気はサービス業が好調



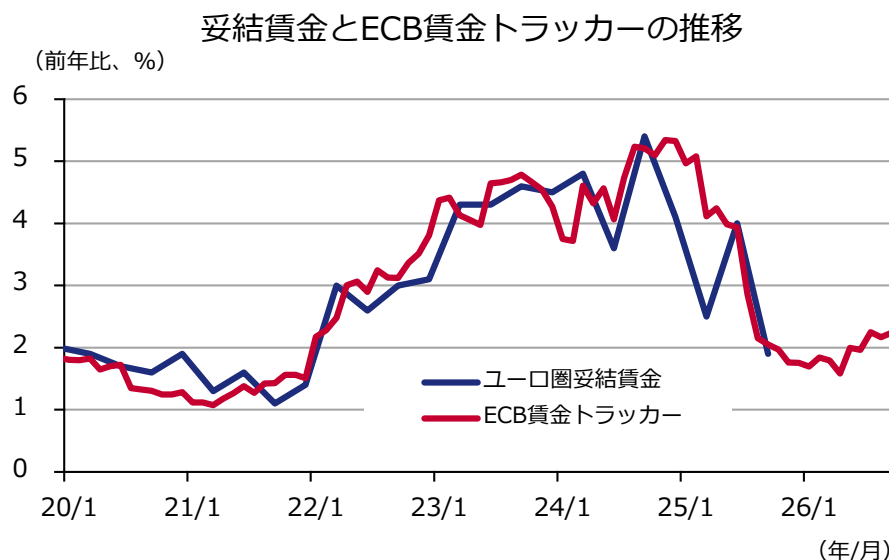
- 2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、4-6月期（同+0.1%）から加速しました。スペインが高い成長を維持していることや、フランスが純輸出を中心に高い伸びとなったことなどが、伸び加速の背景にあります。なお、7-9月期の実質GDP成長率に関して、ラガルドECB（欧州中央銀行）総裁は、堅調な観光業やデジタルサービスの回復が下支えとなり、サービス部門の成長が継続したと説明しました。
- 11月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、52.4と10月（52.5）から、ほぼ横ばいでした。製造業、サービス業ともに、前月から概ね横ばいの推移となりました。データ公表元は、ドイツとフランスというユーロ圏の二大経済大国において企業が受注減少に苦しんでおり、それが両国の製造業PMIの著しい低下の原因であると指摘しました。一方で、サービス業はユーロ圏各国で広く堅調な拡大を示しています。製造業が成長の重しとなる一方で、サービス業がけん引役となり、第4四半期のユーロ圏の成長率は第3四半期を上回る伸びとなる見込みだと説明しています。かかる中、来年にかけて、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



期間：2019年1月～2025年10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



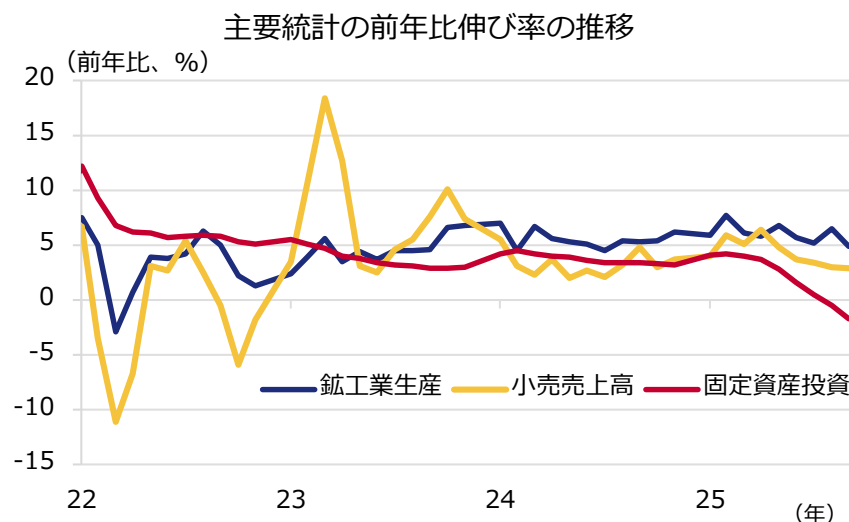
期間：2020年1月～2026年9月（月次）、

ユーロ圏妥結賃金は20年1Q～25年3Q（四半期）

出所：LSEG、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 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、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賃金トラッカーで示唆されていたように、ユーロ圏の妥結賃金は2025年第3四半期に前年比+1.9%と第2四半期（同+4.0%）から大幅に減速しました。ECB賃金トラッカーが、2026年9月にかけて賃金上昇率の前年比+2%前後での推移を示唆していることを鑑みると、今後賃金上昇圧力の緩和を受けたサービスインフレの鈍化が見込まれます。

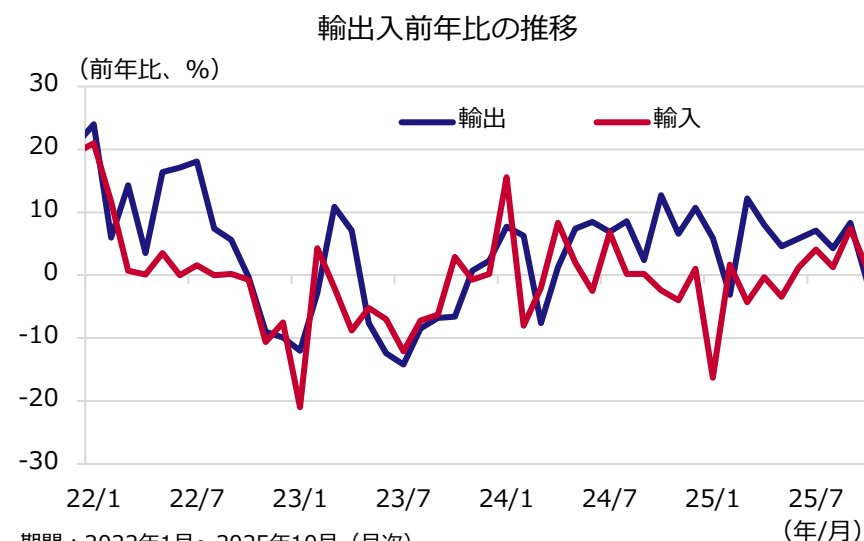
10月の輸出は一時的な要因でマイナスの伸びに



期間：2022年2月～2025年10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

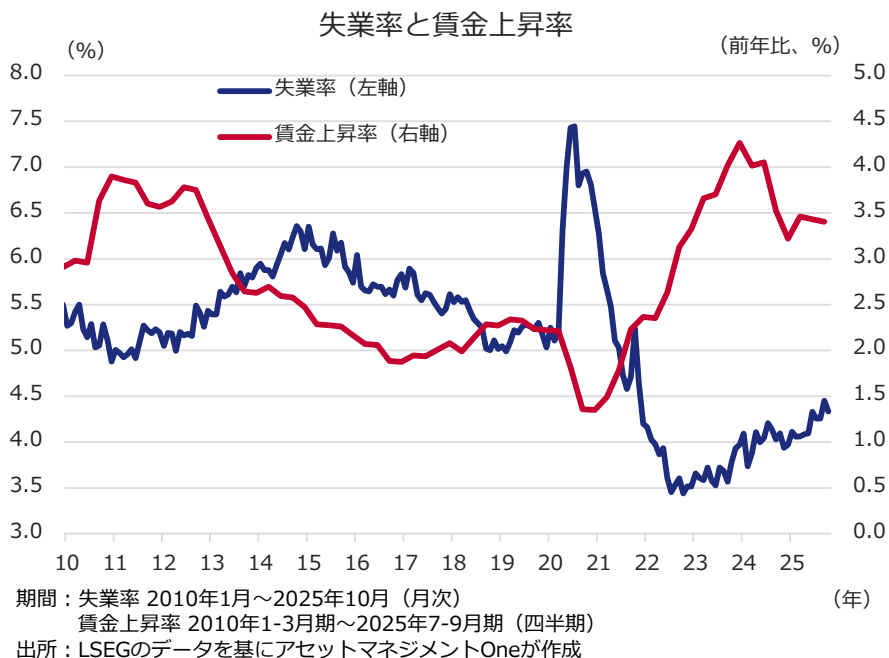
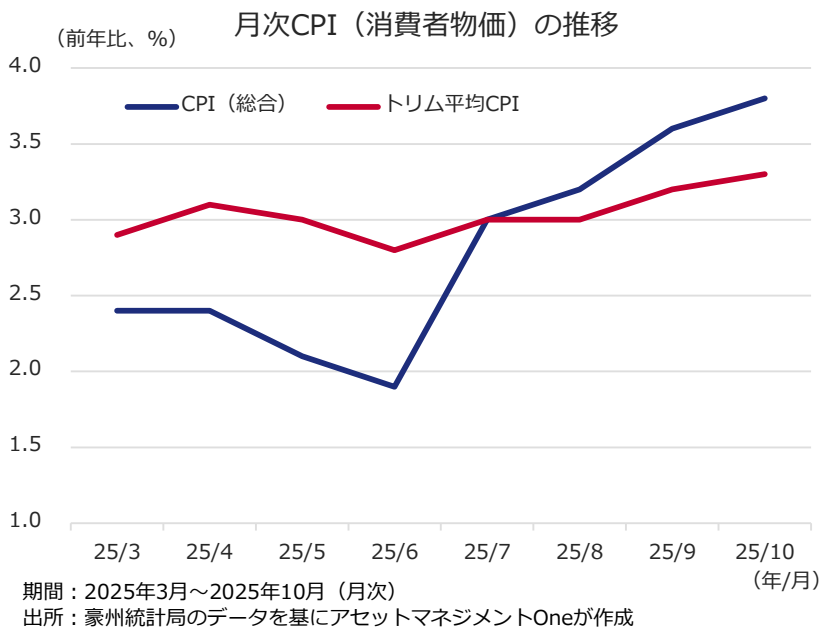


期間：2022年1月～2025年10月（月次）

出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

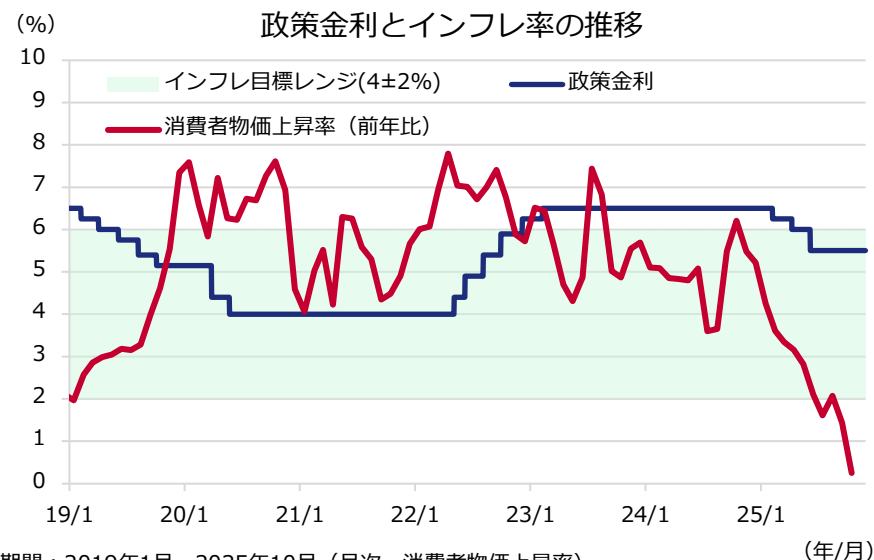
- 主要経済統計をみると、10月は鉱工業生産、小売売上高で前年比の伸びが縮小しました。国慶節休暇で外食などへの支出は増加したとみられる一方、政府の消費財買い替え支援策による需要の先食いの反動から、家電や通信機器などの伸びは鈍化しました。また、固定資産投資については前年比でマイナス幅を拡大しました。米中摩擦の不透明感や、国内の過剰生産問題解消に向けた動きなどが、企業の投資意欲を抑制したとみられます。
- 10月の貿易統計によると、輸出は前年比▲1.1%と減少に転じました。ただし、①国慶節休暇が昨年より長く営業日が少なかったこと、②米国が中国関連の船舶を対象に入港手数料の徴収を実施したこと、③前年同期の高い伸びとの比較であること（米大統領選でトランプ氏の再選が見込まれ、駆け込み輸出が発生していた）など、一時的な要因が背景にあります。10月下旬の米中首脳会談で、米国はフェンタニルを理由とした対中関税を10%分引き下げることや、追加の入港料の1年間停止などで合意しており、次月以降の輸出は持ち直すことが見込まれます。

CPIの加速を受け、RBAの利下げ観測は後退

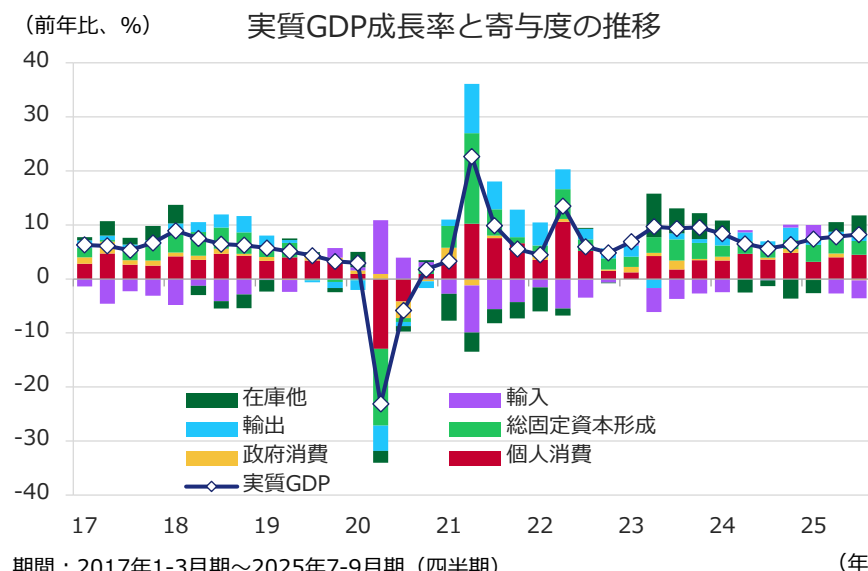


- 豪州統計局は、従来月次で公表していたCPI（消費者物価指数）と比べ品目数を幅広くカバーする「完全なCPI」の公表を、2025年10月分より開始しました。同指数では、10月の総合CPIは前年比+3.8%、トリム平均CPIは同+3.3%となっており、いずれもRBA（豪州準備銀行）の目標レンジの上限である3%を上回っています。新たな指標は一時的な変動を反映しやすい点には留意が必要であるものの、強いCPIを受けて市場では追加利下げ観測が後退し、RBAが8月の利下げを最後にキャッシュレートを据え置くとの見方が強まっています。
- 7-9月期の賃金上昇率は前年比+3.4%となりました。同時期の四半期CPIの同+3.2%を上回りましたが、月次指標にみるCPIの加速を踏まえると、今後実質賃金が低下する可能性があります。一方で、10月の失業率は4.3%と前月から低下し、緩やかな上昇傾向にありつつも、過去水準と比べて低い水準を維持しています。物価高が家計消費などの重しとなり、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が、堅調な労働需要によって景気の悪化は回避されると見込みます。

CPIは一段と減速し、12月利下げの可能性が高まる



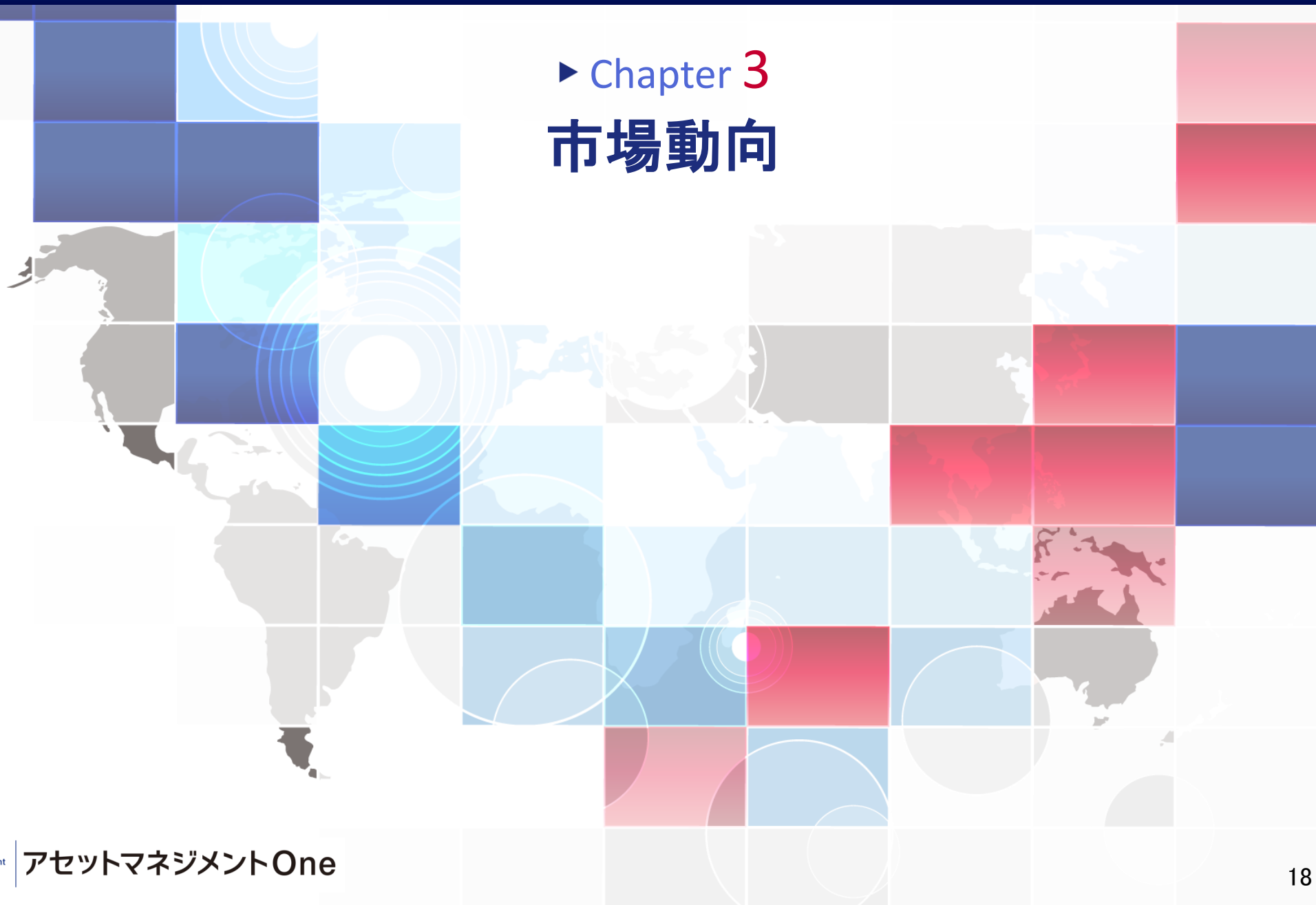
期間：2019年1月～2025年10月（月次、消費者物価上昇率）
2019年1月1日～2025年11月28日（日次、物価目標レンジ・政策金利）
出所：LSEG、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2017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

- 10月のCPIは前年比+0.25%と一段と減速し、インド中銀の目標レンジ下限を大幅に下回りました。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。また、GST（物品・サービス税）の引き下げも減速に寄与しました。当面インフレが目標中央値を下回る状況が続くことが見込まれる中、インド中銀は12月会合で利下げを行うとみられます。
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+8.2%と、前期から伸びが拡大しました。インフレの減速に伴う個人消費の増加が全体を押し上げました。また、米国より関税が発動されたものの、駆け込み輸出が発生したとみられる中で、輸出への下押しの影響は限定的でした。一方で、金などの貴金属類の輸入が増える中、貿易赤字は拡大しました。米国との貿易交渉は未だ合意に至っておらず、輸出や企業の設備投資に先行き懸念が残ります。もっとも、インフレ鈍化が消費を下支えするとみられることや、政府による輸出業者への支援などを受け、インド景気は堅調に推移することが見込まれます。

▶ 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とみられます。FRBによる12月の利下げを巡っては不透明感が残るものの、雇用重視の姿勢から利下げを決定する可能性が高いとみられます。

日経平均株価

米関税による当面の企業収益への影響は残るものの、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。26年度税制改正における設備投資減税を巡る動向なども注視されます。

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。また、近く指名されるFRB次期議長候補も注視されます。一方、大型減税による財政悪化懸念による金利上昇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、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	46,000～49,000ドル	48,000～51,000円	3.7～4.2%	1.7～1.9%	152～157円

マーケット・オーバービュー

		11月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）						11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	47,716	+0.32	+4.77	+6.25	+37.95	為 替 （ 対 ド ル ）	ユーロ	1.16	+0.53	▲0.75	+9.65	+11.45
	ドイツDAX指数	23,836	▲0.51	▲0.27	+21.45	+65.57		英ポンド	1.32	+0.63	▲1.99	+3.93	+9.76
	日経平均株価	50,253	▲4.12	+17.64	+31.53	+79.68		豪ドル	0.66	+0.08	+0.15	+0.58	▲3.51
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,366	▲2.47	+8.62	+26.73	+40.59		ブラジルリアル	5.33	+0.77	+1.81	+11.93	▲2.78
R E I T	米国REIT（配当込み）	26,231	+2.25	+0.43	▲3.85	+16.04	為 替 （ 対 円 ）	人民元	7.08	+0.63	+0.77	+2.35	+0.23
	国内REIT	2,023	+3.13	+5.52	+21.76	+2.73		インドルピー	89.36	▲0.67	▲1.33	▲5.37	▲9.00
	国内REIT（配当込み）	5,377	+3.42	+6.30	+27.90	+17.78		ドル	156.18	+1.42	+6.20	+4.28	+13.12
	豪州REIT（配当込み）	1,325	▲3.72	▲6.10	+1.07	+41.66		ユーロ	181.16	+1.96	+5.41	+14.36	+26.07
債 券 利 回 り	米国（10年）	4.01 %	▲0.06	▲0.22	▲0.16	+0.41	為 替 （ 対 円 ）	英ポンド	206.65	+2.02	+4.06	+8.31	+24.11
	米国ハイイールド債券	7.08 %	▲0.05	+0.01	▲0.27	▲1.51		豪ドル	102.30	+1.49	+6.35	+4.92	+9.15
	日本（10年）	1.81 %	+0.15	+0.21	+0.76	+1.56		ブラジルリアル	29.27	+2.26	+8.09	+16.67	+10.00
	ドイツ（10年）	2.69 %	+0.06	▲0.04	+0.60	+0.76		人民元	22.07	+1.95	+7.08	+6.80	+13.31
								インドルピー	1.75	+0.58	+4.73	▲1.62	+2.07

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

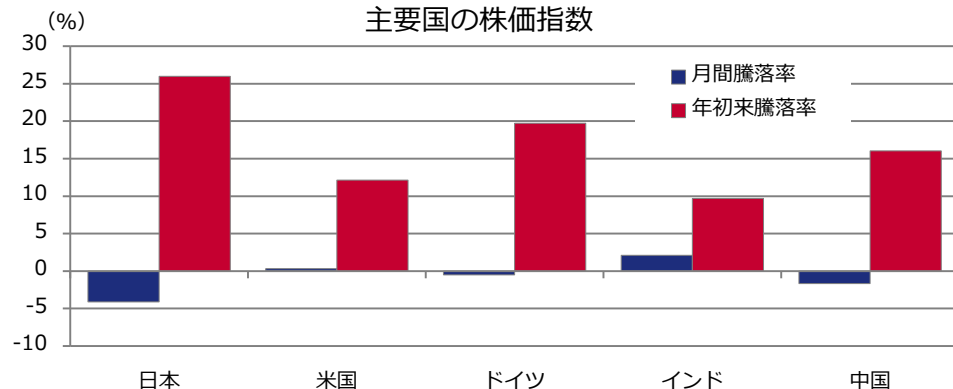
（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（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

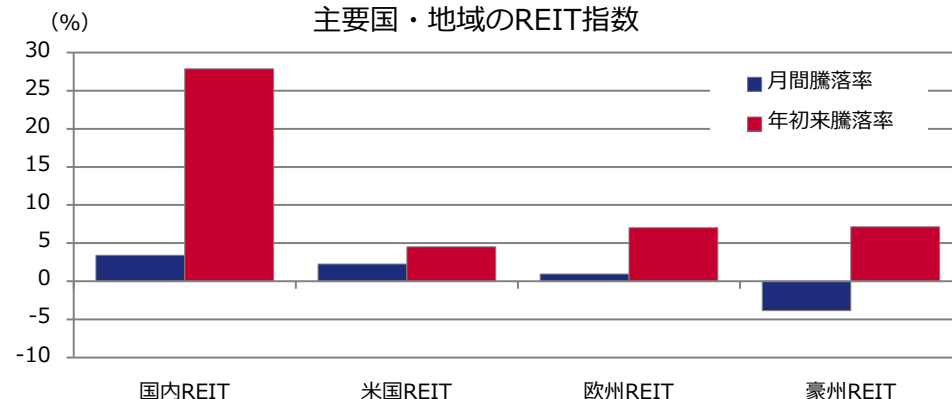
(注) 月間：2025年11月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年11月末の期間

【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

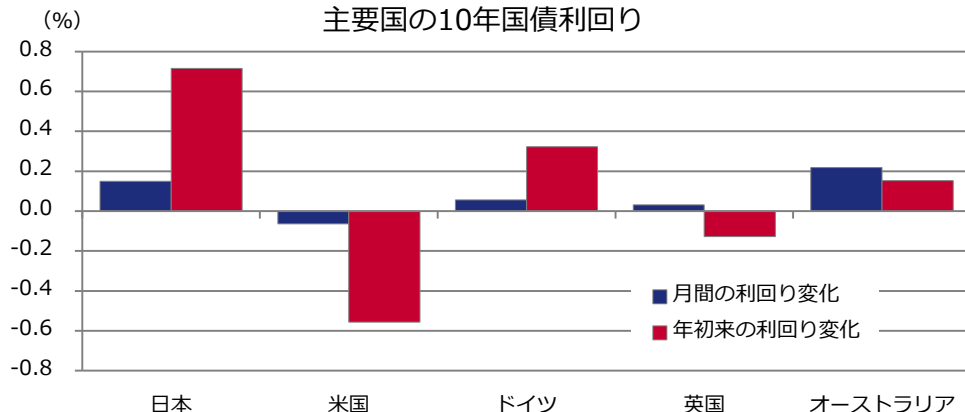
(注) 月間：2025年11月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年11月末の期間

【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

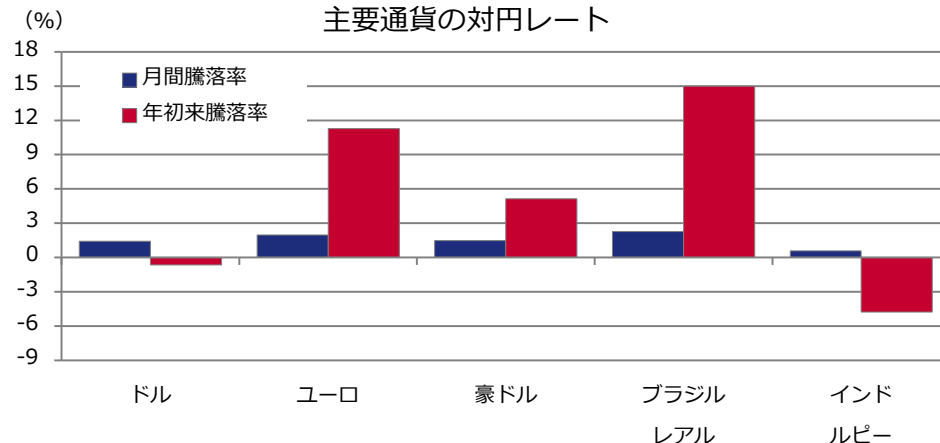
主要国の10年国債利回り



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11月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年11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11月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年11月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国株式市場』は上昇しました。ダウ平均とS&P500が上昇した一方、ナスダック総合は下落しました。
- 上旬は、AI（人工知能）関連銘柄の過熱への警戒感が強まったことなどから下落しました。中旬は、米政府機関再開が好感されて上昇した後、FRB（米連邦準備理事会）高官のタカ派的な発言から12月の利下げ観測が後退し、下落しました。下旬は、FRB高官発言を受けて利下げ観測が強まり、上昇に転じました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2024年11月末～2025年11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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 米関税による世界景気への悪影響 AI関連銘柄などの高バリュエーションを巡る懸念

FRBの金融政策や米経済指標を注視

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。AI関連銘柄は11月に調整したものの、依然バリュエーション（株価収益率）は高く、巨額の設備投資が今後収益につながるかどうか引き続き注視されます。FRBによる12月の利下げを巡っては不透明感が残るものの、雇用重視の姿勢から利下げを決定する可能性が高いとみられます。FOMC（米連邦公開市場委員会）後に発表される雇用統計と消費者物価も注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：46,000～49,000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

国内株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『国内株式市場（日経平均株価）』は下落しました。TOPIXは上昇しました。
- 上旬は、前月の急騰を受けてAI関連銘柄を中心に過熱への警戒感が強まり、下落しました。中旬は、FRBの12月の利下げ観測後退からAI関連銘柄を中心に一段と売りが広がったことに加え、日中対立激化への懸念もあって、下落しました。下旬は、FRBの利下げ観測が再び強まり、米国株高につれて日本株も上昇に転じました。

日経平均株価

(2024年11月末～2025年11月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 企業の資本効率改善に向けた取り組み
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米関税による世界景気への悪影響 日中対立激化

日米金融政策や国内政治情勢を注視

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。25年度補正予算は家計支援が中心でしたが、26年度税制改正では経済産業省が提案する設備投資減税が検討される見込みで、今後の動向が注目されます。12月は日米金融政策決定も注視されます。

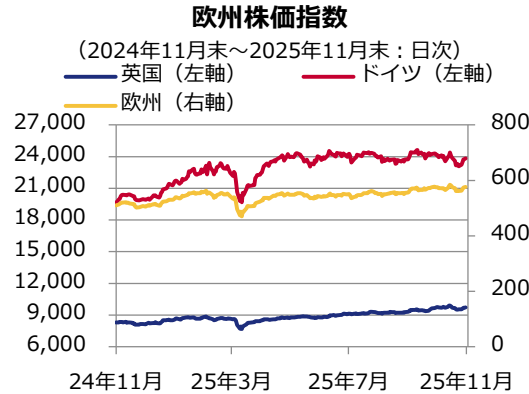
■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：48,000～51,000円

欧州株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、世界的にAI関連銘柄を中心に過熱への警戒感が強まる中、横ばいでした。中旬は、米政府機関再開に伴う米国株高から上昇した後、FRBの12月の利下げ観測後退から世界的にリスク回避姿勢が強まり、下落しました。下旬は、FRBの利下げ観測が再び強まったことや、ウクライナ和平協議の進展期待などから、上昇に転じました。



※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	・ 米関税による世界景気への悪影響

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。11月のドイツIfo企業景況感は現状指数が小幅に改善した一方で、期待指数は市場予想に反して低下しました。ドイツの財政拡張による投資が今後拡大し、欧州景気が回復に向かうかどうか注視されます。

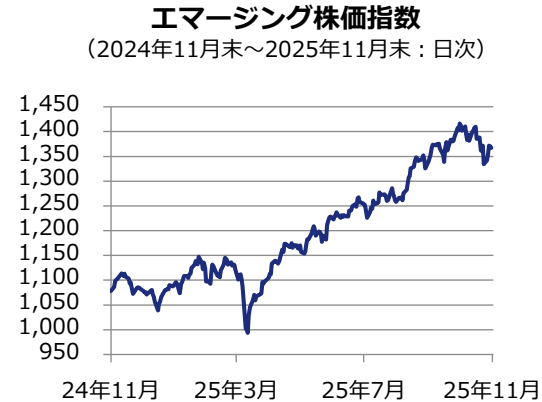
■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：23,000～25,000

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 11月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、AI関連銘柄を巡る過熱感が警戒される中、ハイテク株の売りが進み下落しました。その後、米政府閉鎖が解除されるとの思惑で上昇し、ほぼ横ばいでした。中旬は、低調な中国の経済指標、FRBの利下げ観測後退などが嫌気される中、下落しました。下旬は、FRBの12月利下げ観測が強まり、小幅下落にとどまりました。



※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	・ 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 ・ AI関連銘柄を巡る過熱感への警戒

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思われます。一方で、AI関連銘柄を巡る過熱感が意識され、株価の重しとなる可能性があります。インド株は史上最高値を更新しましたが、米国との貿易交渉を巡る動向は依然として不透明となっています。合意に至れば、さらに株価が押し上げられる可能性があります。

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

米国REIT

前月の相場動向

- 11月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、過熱への警戒感から米ハイテク株が売られる中、米国REITは下値堅く推移した後、米政府機関の再開期待から上昇しました。中旬は、米政府機関再開が好感されて上昇した後、米地区連銀総裁らのタカ派的な発言からFRBの12月の利下げ観測が後退し、下落しました。下旬は、ニューヨーク連銀総裁の近い将来の利下げは可能との発言から利下げ観測が強まり、上昇しました。



※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	<ul style="list-style-type: none">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	<ul style="list-style-type: none">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

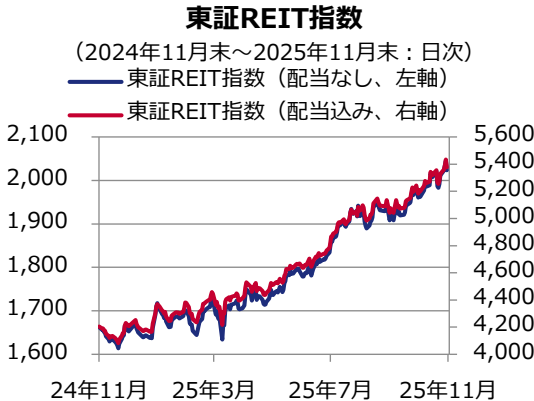
米長期金利と不動産市場の動向を注視

米労働市場軟化の影響が懸念されるものの、FRBの利下げが米国REITの支えとなる見込みです。11月の米国REITは上昇しましたが、依然として年初来でほぼレンジ圏で推移しています。米国REITの分配金利回りは直近で4.2%近辺と、米10年国債利回りとはほぼ同水準にとどまっています。利回りを求める観点からは選好されづらい状況が続いています。今後、FRBの利下げにより米国景気が回復基調を強めるかどうか注視されます。

J-REIT

前月の相場動向

- 11月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 月間を通じて長期金利が上昇し、株式市場がやや調整する中で、J-REITのディフェンシブ性を評価した投資家からの資金流入を支えに、上昇基調で推移しました。良好な賃貸市況を背景に増配期待が強まったオフィス関連や、賃貸市況改善が期待される物流関連が相対的に堅調でした。一方で、中旬以降、日中関係悪化を受けて訪日客減少リスクが意識され、ホテル関連が弱含みました。



※東証REIT指数（配当込み）を使用

今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none">高い分配金利回り賃料増額や分配金の成長率目標引き上げ
下落 要因	<ul style="list-style-type: none">日本の長期金利急騰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月の都心5区のオフィス空室率は8カ月連続で低下しました。賃料は21カ月連続で上昇し、人員拡大などを受けた企業のオフィス需要は引き続き旺盛です。中国による訪日抑制の影響については注視が必要です。

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

- 11月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、RBA（豪州準備銀行）が政策金利を据え置くとともに、世界的にAI関連銘柄を巡る過熱感が警戒され、データセンター関連銘柄を中心に下落しました。中旬も、データセンター関連銘柄の売りが継続する中、幅広く下落しました。下旬は、CPI（消費者物価）の加速を受けたRBAの利下げ観測後退と豪州長期金利の上昇が重しとなり、下落しました。

豪州REIT
(2024年11月末～2025年11月末：日次)



※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	・ 住宅需要の回復
下落 要因	・ RBA利下げ観測の後退

RBAの利下げ観測後退が重しに

これまでの金融緩和を受けた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。一方で、インフレの再加速を受けてRBAの利下げは先送り、もしくは利下げサイクルが終了したとの見方が長期金利を押し上げ、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

- 11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、米サービス業景況感の改善などを受けて金利は上昇した後、低下に転じました。中旬は、FRB高官が12月利下げに否定的な発言をする中で金利は上昇しましたが、9月雇用統計で失業率の上昇が確認されると金利は低下に転じました。下旬は、ニューヨーク連銀総裁が12月利下げを示唆したことを受けて、金利は低下しました。

■ 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
- ・ 次期FRB議長人事

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：3.7～4.2%



米金融政策と次期FRB議長人事を注視

FRBの利下げ観測は米金利の低下要因になると考えます。9月の雇用統計で失業率の上昇が確認された後、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁が「近いうちに再び利下げを行う余地がある」と発言したことを受けて、再び12月利下げ観測が強まりました。また、ベッセント財務長官は、クリスマス前に次期FRB議長候補を発表するとの考えを示しました。FRBに大幅な利下げを要求するトランプ大統領に近いハセツト米国家経済会議委員長が指名された場合は、米金利を押し下げる可能性があります。もっとも、FRBの独立性に対する市場の信認が揺らぐ場合は、金利を押し上げる可能性もあります。

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

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 11月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、米経済指標の悪化を背景とした金利低下と米株安を受けたリスク選好の後退でもみ合いの展開が続きましたが、政府機関閉鎖終了の期待が高まると、相場は下げ幅を縮めました。中旬は、FRB高官の12月利下げに否定的な発言を受けて、利下げ観測が後退する中で、相場は下落しました。下旬は、ニューヨーク連銀総裁が12月利下げを示唆したことを受けて、相場は上昇しました。

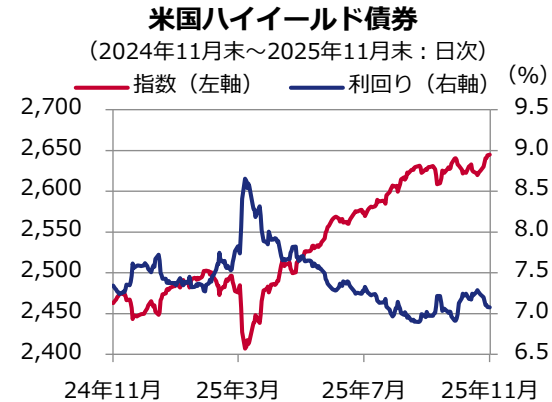
■ 今後の見通し

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

米関税の影響の顕在化や米労働市場の悪化などにより、米景気の明確な減速が引き起こされる場合は、相場は弱含むと見込まれます。米国ハイイールド債の対国債利回り格差は、低い水準での推移が続いていますが、高金利により中小企業や低所得者層の資金繰りは悪化しており、注視する必要があります。一方で、FRBの利下げ、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。

国内債券

前月の相場動向

- 11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、米金利上昇に連れる動きなどから、金利は上昇しました。中旬は、高市政権の財政拡張への懸念がくすぶる中で金利は上昇基調で推移し、補正予算案の規模が大きく膨らむことが報じられると金利は大幅に上昇しました。下旬は、補正予算決定を受けて上昇が一服したものの、日銀の早期利上げ観測から金利は低下幅を縮小しました。

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	・ 日銀の利上げに対する高市政権の否定的な姿勢 ・ リスク回避の動きが強まる可能性

1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：1.7～1.9%



緩やかな上昇を見込む

高市政権の財政拡張を巡る懸念は、金利を押し上げるとみられます。高市政権は、昨年度を大きく上回る18.3兆円の補正予算案を閣議決定しました。今後も高市政権の財政規律に対するスタンスを巡る市場の思惑が、金利の変動要因となるとみられます。また、日銀の追加利上げ観測も金利の上昇要因になるとみられます。植田日銀総裁は、12月1日、「12月の次回決定会合に向けて、利上げの是非について適切に判断したい」と述べ、12月の利上げの可能性を示唆しました。一方、高市政権が日銀の利上げに否定的な姿勢を示す際は、金利の上昇を抑制するとみられます。

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

欧州債券

前月の相場動向

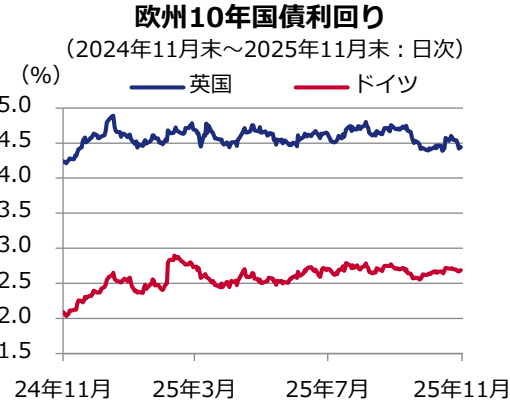
- 11月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、米景気指標の改善を受けた米金利の上昇に連れて一時上昇したものの、その後米金利の低下に連れて上げ幅を縮めました。中旬は、米政府機関閉鎖終了への期待やドイツの2026年予算案が予算委員会で承認されたことを受け、金利は上昇しました。下旬は、FRBの利下げ観測の高まりを背景に、金利は低下しました。

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

1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.6～2.8%



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。ECB（欧州中央銀行）は前回の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、さらなる利下げの可能性を否定しなかったものの、成長の下振れリスクが後退したとの認識を示しました。米関税の欧州経済への下押しの影響が現時点では限定的にとどまる中で、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く見込みです。

ドル

■ 前月の相場動向

- 11月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、米労働市場の悪化が懸念される中で、一時円高ドル安が進行しましたが、米政府機関閉鎖解除に向けた期待からドル高に転じました。中旬は、米利下げ観測の後退や、日本の財政拡張懸念、日本の為替介入への警戒感が一部和らいだことから、円安ドル高が進行しました。下旬は、片山財務相が為替介入の可能性を示唆したことやFRBの利下げ観測から、円高ドル安に転じました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 日本の財政拡張懸念 米景気の底堅さ
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 日本の通貨当局による円買い為替介入への警戒感 日銀の追加利上げ観測 FRBの利下げ観測

日米金融政策と日本の為替介入姿勢を注視

日本の通貨当局による円買い為替介入への警戒感や、FRBが利下げを継続するとみられることなどから、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。植田日銀総裁は、12月1日、「12月の次回決定会合に向けて、利上げの是非について適切に判断したい」と述べ、12月の利上げの可能性を示唆しました。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。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：152～157円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 11月のユーロは、対ドルで上昇しました。月間を通じて狭いレンジ圏で推移しました。
- 上旬は、米サービス業景況感改善からドル高となった後、米消費者信頼感の下ぶれからドルが売られ、ユーロは横ばいでした。中旬は、米政府機関再開に伴うリスク選好改善からユーロが上昇した後、FRB高官のタカ派的な発言を受けてドルが買われ、ユーロは下落しました。下旬は、FRBの利下げ観測が強まったことから、ユーロは上昇に転じました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利下げ観測 ドイツの財政拡張観測
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国からの高関税による欧州経済への影響

FRBの利下げを注視

FRBが12月に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は政策金利を中立金利に据え置き、引き続き様子見姿勢を維持するとみられます。足元の製造業景況感の停滞が続く中、ドイツによる財政拡張の効果に注視されます。

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：1.15～1.18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

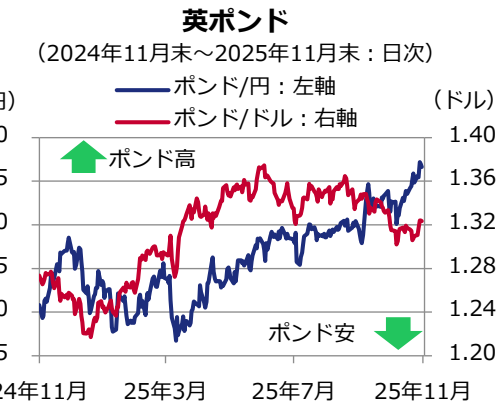
英ポンド

■ 前月の相場動向

- 11月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。月間を通じて狭いレンジ圏で推移しました。
- 上旬は、米サービス業景況感改善からドル高となった後、米消費者信頼感の下ぶれからドルが売られ、ポンドは横ばいでした。中旬は、横ばいで推移した後、FRB高官のタカ派的な発言を受けてドルが買われ、ポンドは下落しました。下旬は、FRBの利下げ観測が強まったことに加え、英予算案発表を受けて一部安心感が広がり、ポンドは上昇に転じました。

■ 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。英国の10月の消費者物価が前年比で鈍化したことに加え、英予算案を大きな波乱なく通過したこと、英中銀は12月に利下げを決定する見込みです。なお、英予算案には増税が盛り込まれたものの、増税時期は先送りされています。格付け会社などは実行できるかに懸念を示しており、財政悪化懸念がくすぶる可能性があります。

今後1カ月の見通し

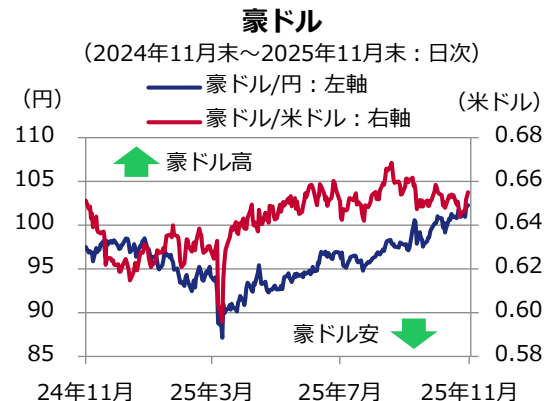
(対ドル)



豪ドル

■ 前月の相場動向

- 11月の豪ドルは、対米ドルでほぼ横ばいでした。
- 上旬は、RBAが政策金利を据え置き中、景気への下押し圧力が意識され下落しましたが、米政府閉鎖が解除されるとの思惑によるリスク選好の改善から、下げ幅を縮小しました。中旬は、FRB高官発言を受けた利下げ観測後退による米ドル高などから、下落しました。下旬は、RBA目標レンジを上回るCPIを受け、RBA利下げ観測が後退し、上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 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

RBA利下げ観測の後退が支えに

国内物価の再加速を受け、RBAの利下げは先送り、もしくは利下げサイクルは既に終了したとの見方が市場で浮上しており、豪ドルを支えています。一方で、インフレが家計消費を圧迫し、国内景気の回復ペースが鈍化すれば豪ドルの重しになる可能性があります。また、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は、豪ドルを押し下げるとみられます。

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

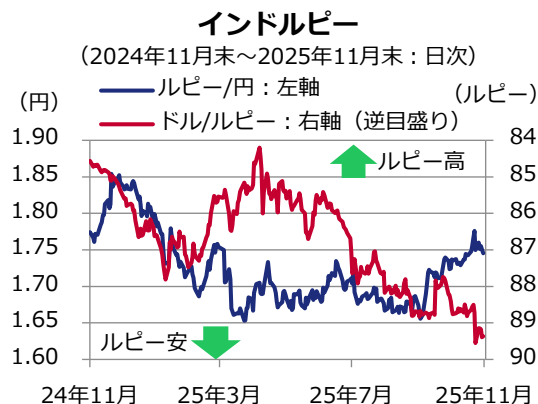
インドルピー

■ 前月の相場動向

- 11月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで下落しました。
- インド国内の輸入業者のドル需要増加や、インドの貿易赤字拡大、FRBの利下げ観測後退によるドル高がルピーを押し下げました。一方で、インド中銀による為替介入やインド株式への資金流入が下支えし、上旬から中旬にかけてはほぼ横ばいでした。下旬は、インドの米国との貿易交渉の難航が意識され下落しましたが、中銀の為替介入によって下落幅を縮小しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 米関税の悪影響の顕在化 財政赤字拡大懸念



もみ合いでの推移を見込む

米関税の影響を受けた貿易赤字の拡大懸念などがルピーの重しとなっています。米国との貿易交渉の先行きは不透明となっていますが、進展する場合はルピーを押し上げるとみられます。また、減税を受けた家計消費を中心とした堅調な景気動向は、インドルピーの支えになるとみられます。ルピーは直近で史上最安値圏で推移していますが、中銀の為替介入により大幅な下落を回避する可能性があります。

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

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・ホールディングス 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りますため、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。