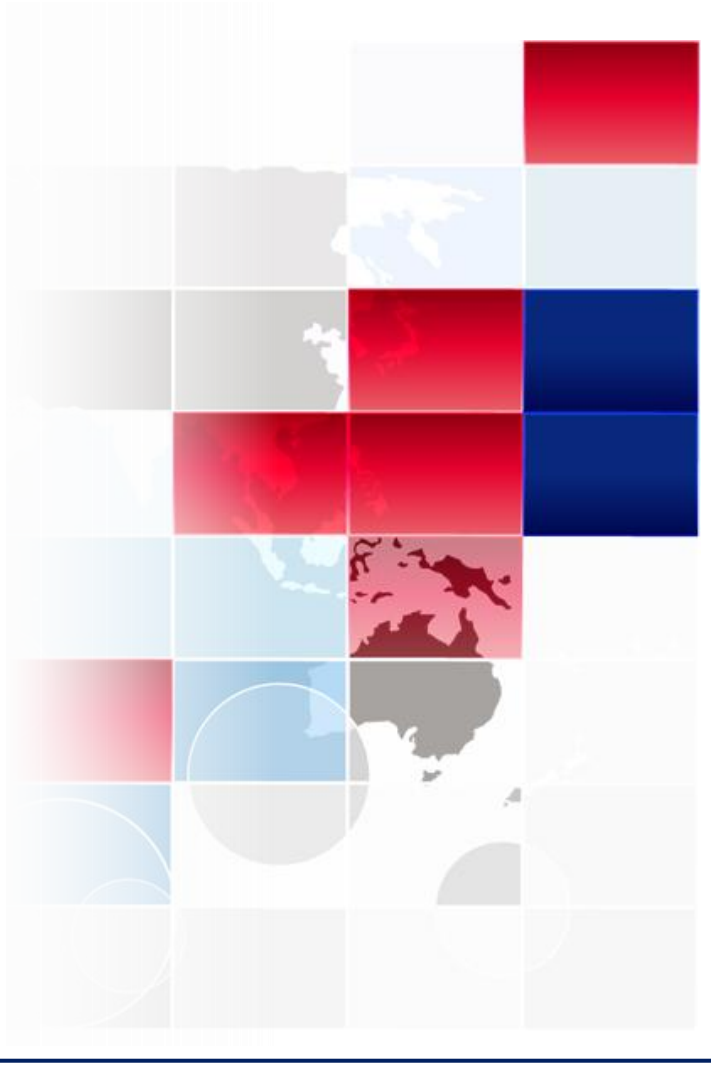
マーケット・インサイト

2026年11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

市場動向

米中間選挙

▶ 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

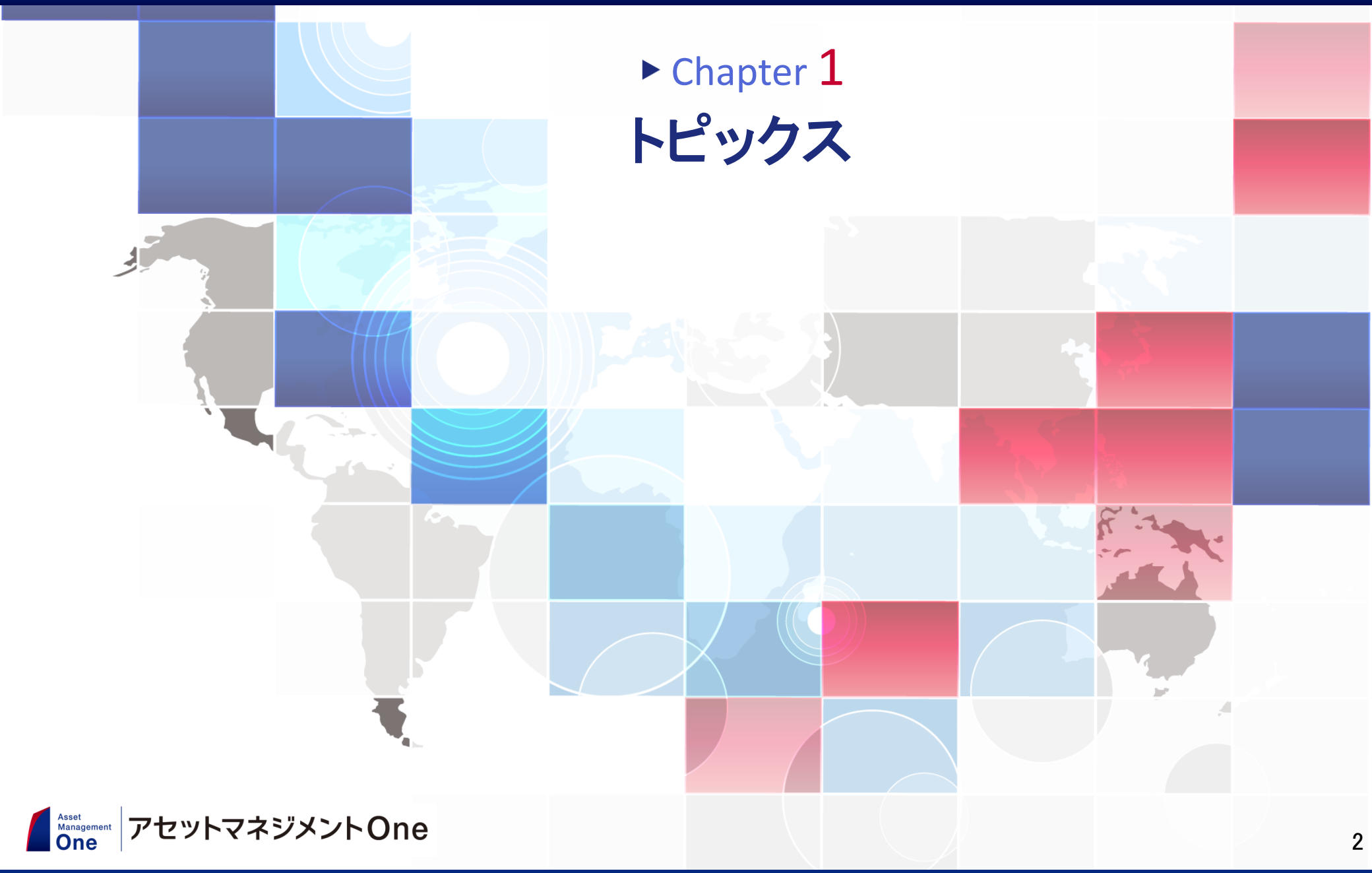
3-1 **市場動向の概況** …… 19

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。

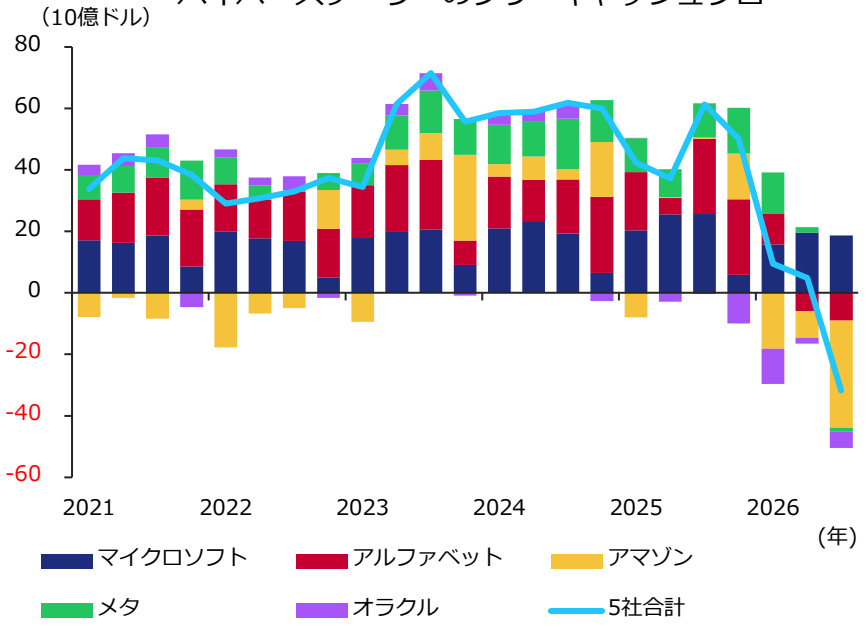


▶ Chapter 1

トピックス

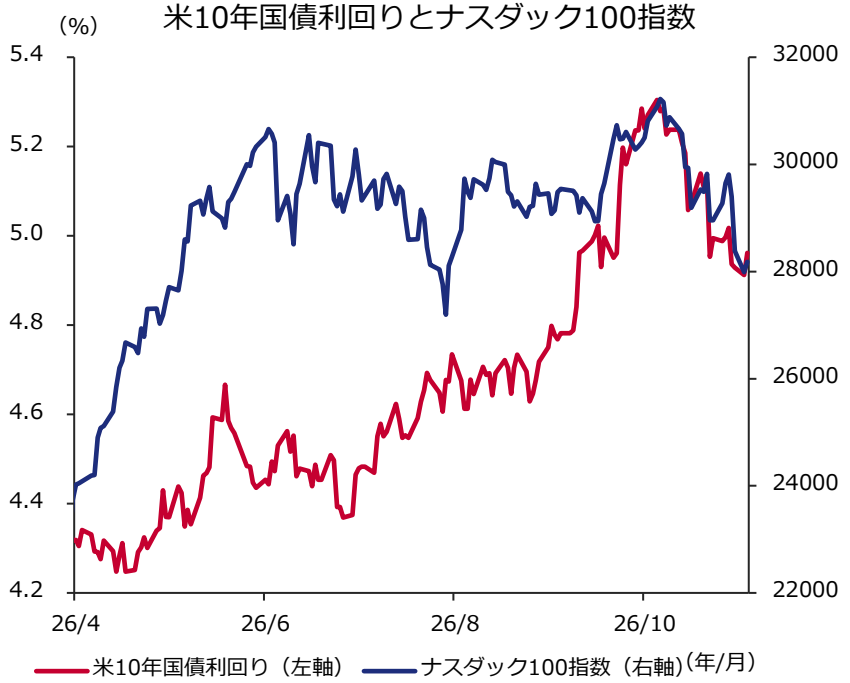
AI関連の巨額支出への懸念が強まる

ハイパースケーラーのフリーキャッシュフロー



期間：2021年1Q～2026年3Q（四半期）
出所：FactSetのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米10年国債利回りとナスダック100指数



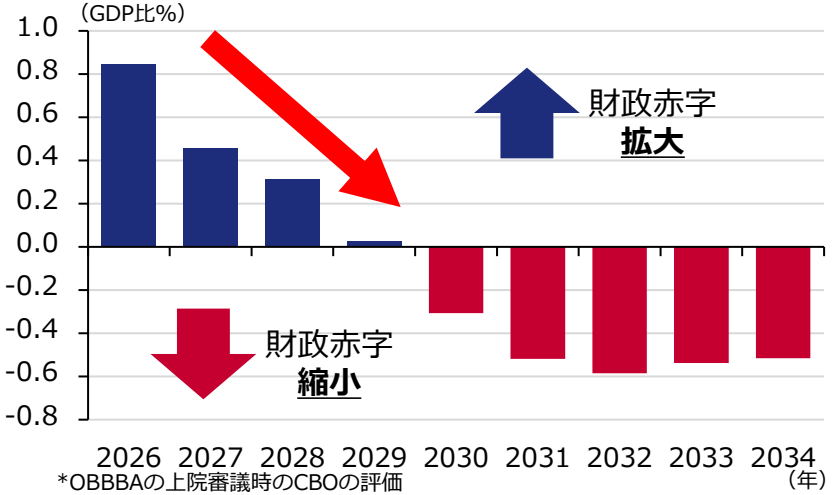
期間：2026年4月1日～2026年11月3日（日次）
出所：ブルームバーグを基にアセットマネジメントOneが作成

- 10月は米新興AI（ネオクラウド）コアウィーブの社債利回り急騰への懸念が強まりました。その後、アルファベットやアマゾンの決算を受け、ハイパースケーラー（クラウドサービスを大規模に構築・運用する大手企業）による巨額設備投資とその資金調達への懸念が改めて強まりました。ハイパースケーラー5社のフリーキャッシュフロー（営業キャッシュフローから設備投資を引いたもの）は、マイクロソフトを除く4社で直近の四半期でマイナスとなりました。半導体などの価格高騰もあって設備投資支出が急拡大していることに加え、データセンター稼働などによる収益化に時間を要しているためです。
- 市場ではナスダック100指数（オラクル以外の4社を含む指数）が調整する一方で、逃避資金が米国債に向かったとみられることから米10年国債利回りは低下に転じました。この結果、金融環境のひっ迫は一部和らいだ形です。もっとも、引き続きハイパースケーラーが資金を今後も円滑に調達できるか、巨額投資に見合う収益をタイムリーに生み出せるかが注視されます。

※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。

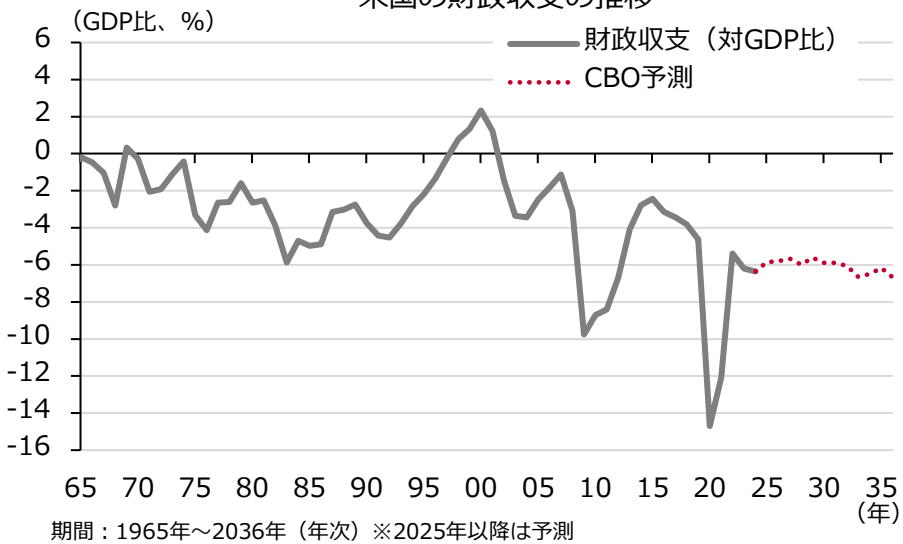
選挙結果次第で、財政赤字が一段と拡大する可能性

2025年の大型財政法案の財政インパクト*



*OBBBAの上院審議時のCBOの評価
期間：2026年～2034年（年次）
出所：米議会予算局（CBO）を基にアセットマネジメントOneが作成

米国の財政収支の推移

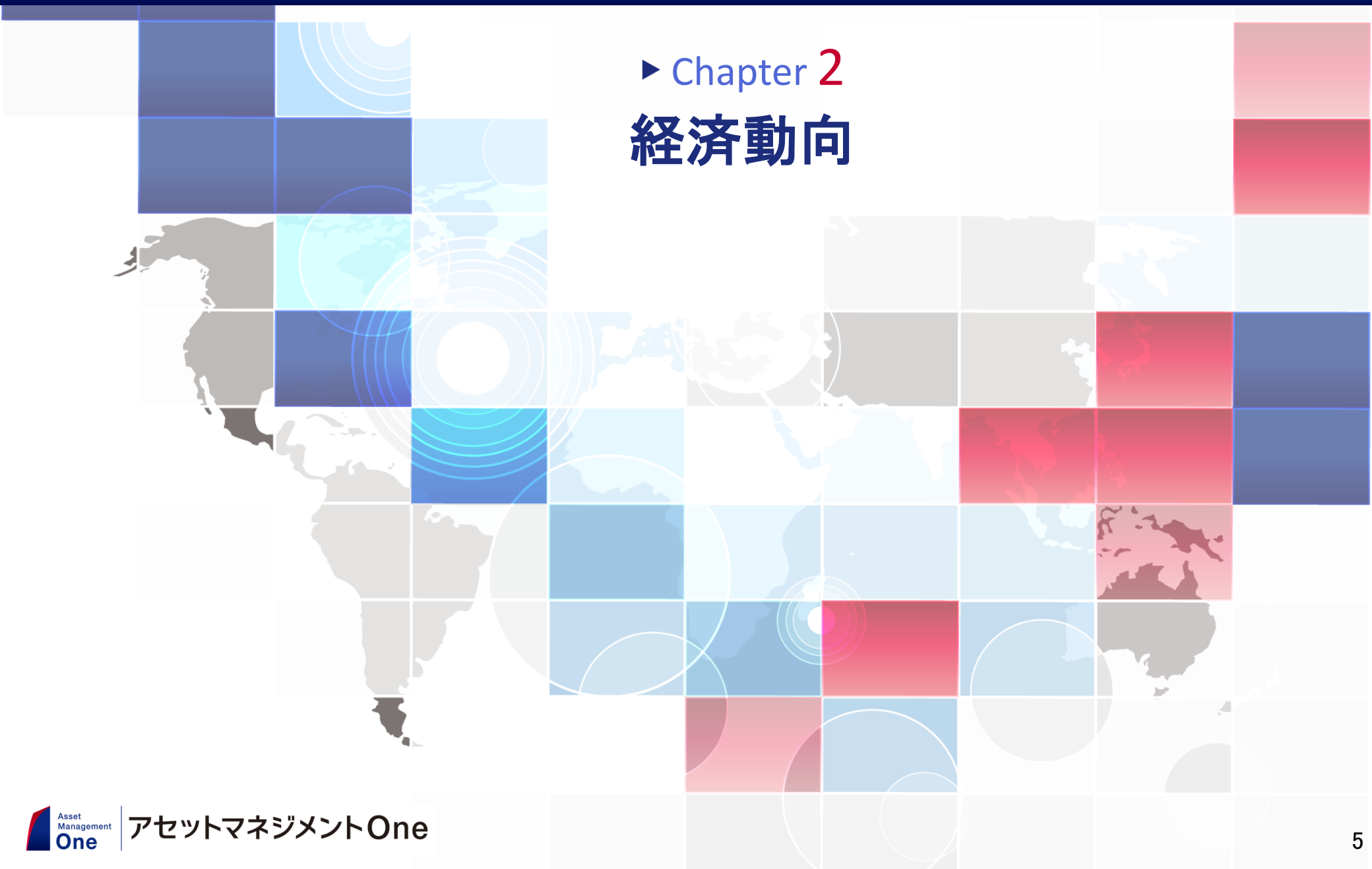


期間：1965年～2036年（年次）※2025年以降は予測
出所：ブルームバーグ、米議会予算局（CBO）のデータ等を基にアセットマネジメントOneが作成

- 米中間選挙の結果によって、今後2年間の米国の財政政策がどのように変化するかが注目されます。2025年に成立した大型財政法案（OBBBA）による財政赤字の拡大効果は2026年が最も大きく、2027年以降は縮小するため、追加の財政政策が講じられなければ、財政面からの景気押し上げ効果は徐々に弱まるとみられます。
- 2026年2月に米議会予算局（CBO）が公表した見通しでは、米国の財政赤字は今後10年間、対GDP比で6%前後の高水準が続くと予測されています。中間選挙で上下両院の多数派が異なる結果となる場合は、追加財政政策の成立が難しくなるため、財政収支はおおむねCBOの見通しに沿って推移するとみられます。一方、民主党が上下両院で多数派を獲得するシナリオでは、債務上限への対応や歳出法案の審議を通じて、民主党がOBBBAによるメディケイド・SNAP*削減措置の撤回などを求める可能性があります。また、共和党が上下両院の多数派を維持するシナリオでは、トランプ大統領が掲げる成人1人当たり5,000ドルの給付などの追加財政政策が議論される可能性があります。仮に実現すれば、財政赤字がCBOの見通しから大幅に上振れる見通しです。

*メディケイド：低所得者向けの公的医療保険、SNAP:低所得世帯向けの、食料品購入に用途を限定した給付制度

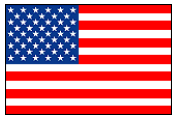
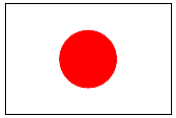
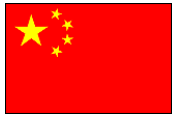
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



▶ Chapter 2

経済動向

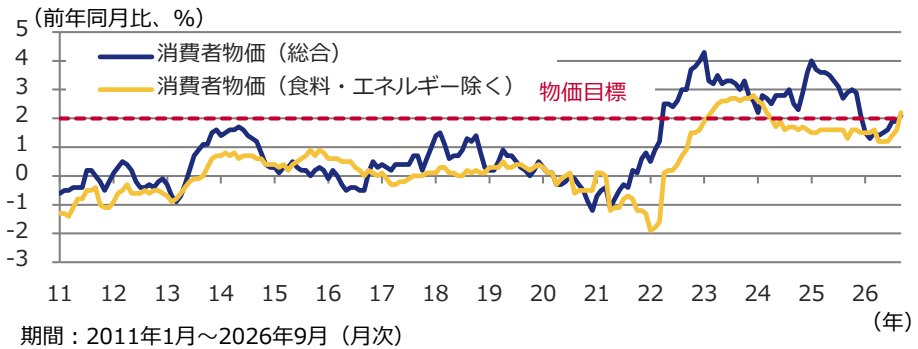
経済の概況

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	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、6月の利上げから３カ月後の9月にも利上げを実施。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	金融緩和姿勢の維持	消費や投資が弱い中、堅調な外需や新規産業を中心とした生産活動が経済を支えるとの構図が続いています。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。外需についてはAI関連投資ブームの持続性への不透明感、米国やEUとの貿易摩擦悪化懸念が逆風となる可能性に留意が必要です。	▶ 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。

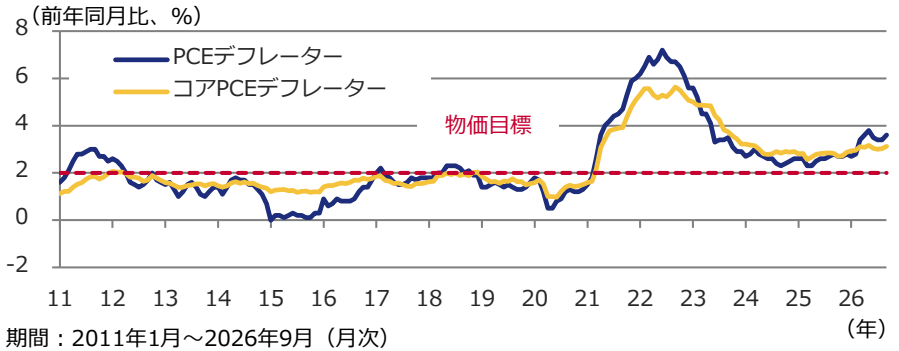
経済の概況 － 各国のインフレ率の動向

日本のインフレ率の推移



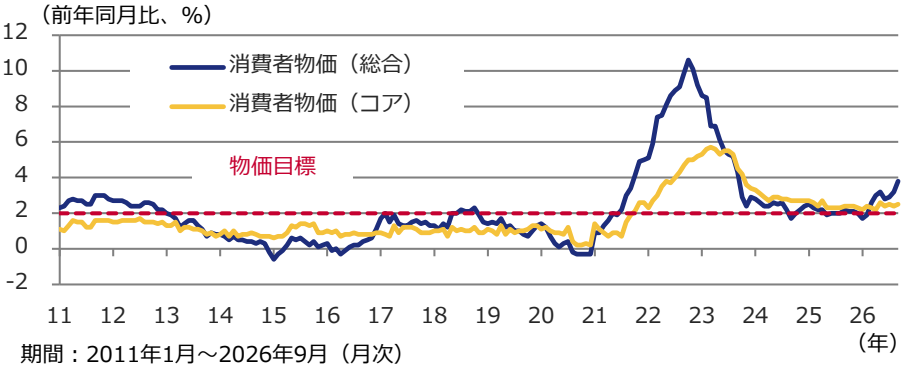
期間：2011年1月～2026年9月（月次）
出所：総務省、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

米国のインフレ率の推移



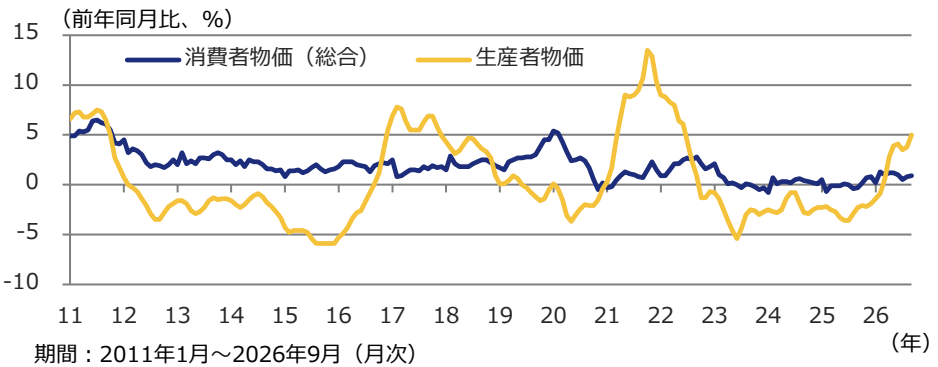
期間：2011年1月～2026年9月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011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

中国のインフレ率の推移



期間：2011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

※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**	**3.1** （ ↑ 0.1 ）	**3.4** （ → 0.0 ）
先進国計	**▲ 3.9**	**6.2**	**3.0**	**1.7**	**2.0**	**2.0**	**2.1** （ ↑ 0.4 ）	**1.8** （ → 0.0 ）
米国	▲ 2.1	6.3	2.4	2.9	3.0	2.3	2.3 （ → 0.0 ）	2.3 （ ↑ 0.1 ）
日本	▲ 4.3	3.6	1.2	0.9	0.1	1.2	0.7 （ ↑ 0.1 ）	0.7 （ → 0.0 ）
ユーロ圏	▲ 6.0	6.4	3.7	0.4	1.2	1.2	1.1 （ ↑ 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 ）	1.6 （ ↓ 0.1 ）
新興国計	**▲ 1.8**	**7.0**	**4.3**	**4.5**	**4.5**	**4.5**	**3.7** （ ↓ 0.1 ）	**4.4** （ ↓ 0.1 ）
中国	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	5.0	4.5 （ ↓ 0.1 ）	4.0 （ ↓ 0.1 ）
インド	▲ 5.8	9.7	7.6	7.3	7.2	7.8	7.0 （ ↑ 0.6 ）	7.0 （ ↑ 0.3 ）
ブラジル	▲ 3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.3	2.2 （ ↓ 0.2 ）	1.9 （ ↓ 0.3 ）
ロシア	▲ 2.7	5.9	▲ 1.4	4.1	4.9	1.0	0.9 （ ↓ 0.2 ）	0.9 （ ↓ 0.2 ）
ASEAN5※	▲ 4.4	4.1	5.5	4.1	4.8	4.5	4.4 （ ↑ 0.3 ）	4.3 （ → 0.0 ）

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2026.10」、「World Economic Outlook Update, 2026.7」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

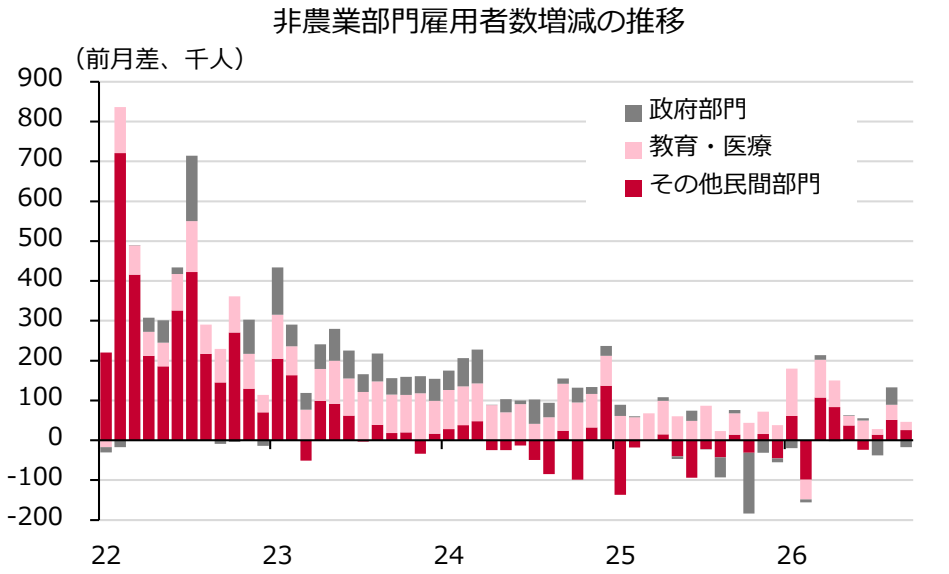
※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2020年以前はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

（注）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

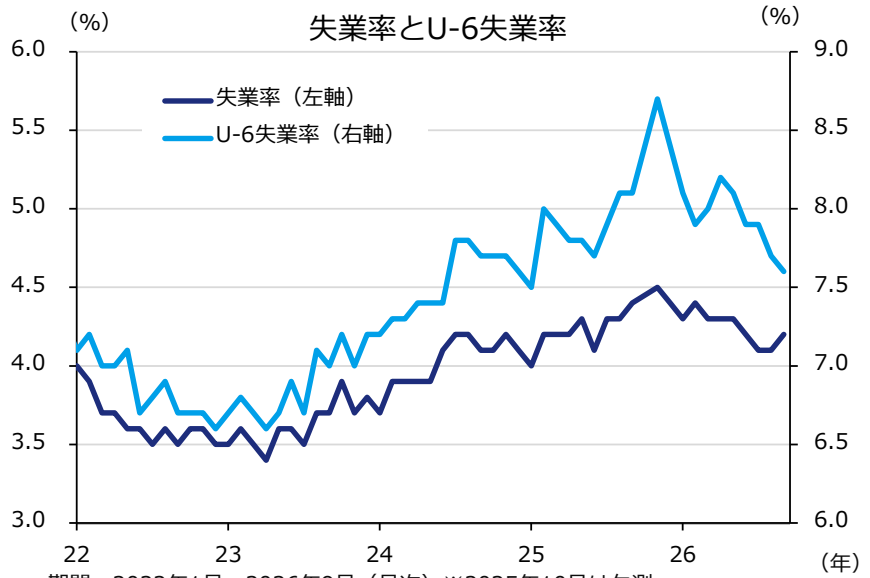
（ ）内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

※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いが、大幅悪化の兆候も見られない



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

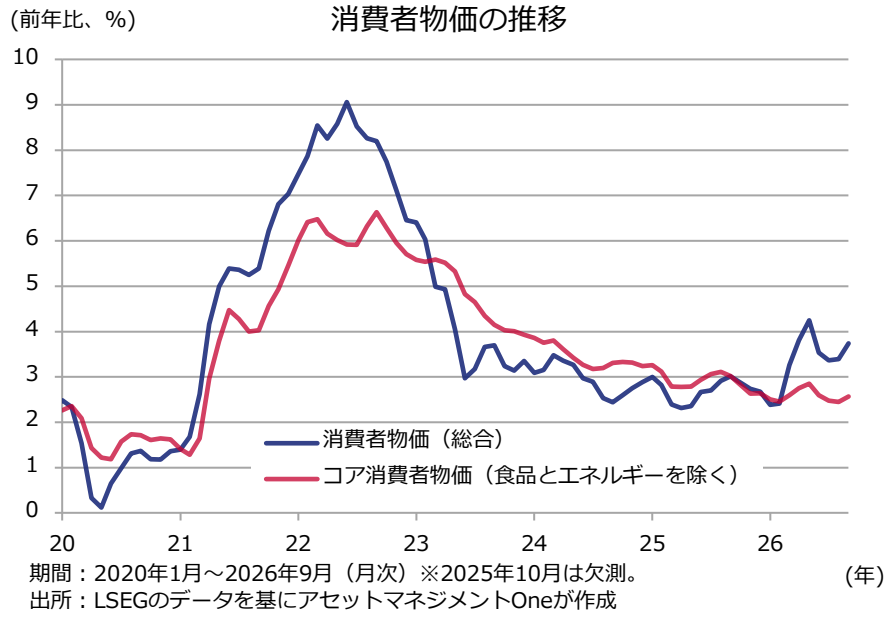


期間：2022年1月～2026年9月（月次）※2025年10月は欠測。
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）U-6失業率：経済的理由によるパートタイマーなどを含んだ失業率

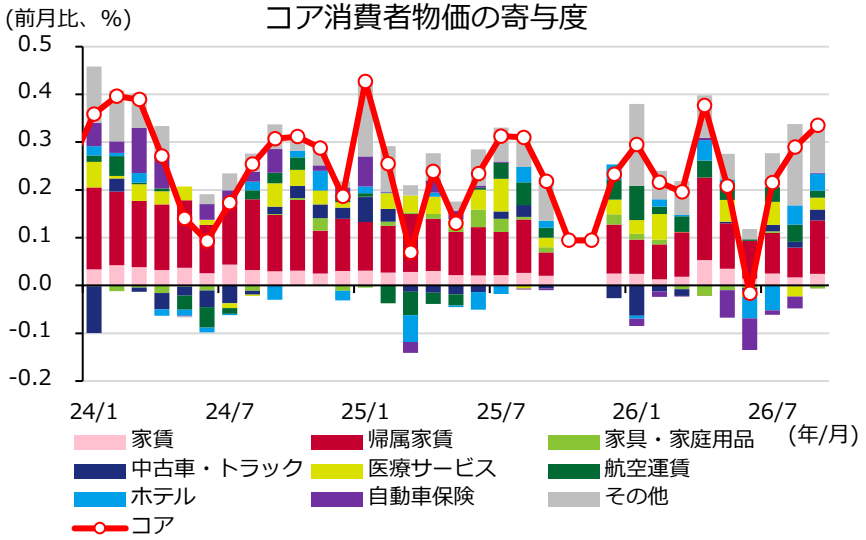
- 9月の非農業部門雇用者数は前月比+2.9万人となり、市場予想を大幅に下回りました。過去2カ月分の修正も合計▲6.0万人の大幅な下方修正でした。8月の雇用者数を大きく押し上げた「娯楽・接客」が減速したほか、「地方自治体」も減少に転じました。その他にも、「情報」や「専門・ビジネスサービス」、「金融」など雇用減となったサービス業種が目立ちました。
- 9月の失業率は4.2%と8月（4.1%）から上昇し、市場予想より悪化しました。ただし、小数点第2位までみると、8月の4.14%から9月は4.18%へと小幅に上昇したにすぎません。また、9月は家計調査の雇用者数が前月差+40.6万人、労働力人口も同+48.5万人と、ともに大幅に増加しました。こうした中で、労働参加率は61.8%と8月（61.6%）から上昇しました。労働市場へ参入する人が増加する中で、雇用者数の増加も相応に確認されており、失業率上昇の中身は必ずしも悪くありません。

※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。

9月コアCPIは予想比上振れも、基調的なインフレの加速とは判断されず



期間：2020年1月～2026年9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9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

- 9月のCPI（消費者物価指数）は、前年比で＋3.7%と8月（同＋3.4%）から伸びが加速しました。コアも同＋2.6%と、8月（同＋2.5%）から伸びが加速しました。前月比では、CPIが＋0.6%と、8月（同＋0.4%）から伸びが一段と加速しました。イラン情勢の再緊迫化を背景に、ガソリン価格が同＋9.1%と大幅に上昇し、ヘッドラインを押し上げました。また、コアも同＋0.3%と、8月（同＋0.3%）と同程度の伸びとなり、市場予想を上回りました。
- 9月のCPIは、コアの前月比の伸びが市場予想を上回り、FRBの追加利上げの必要性を高める結果となりました。もっとも、コアCPIの上振れには、中西部に集中した帰属家賃の加速や、変動の大きいホテルや中古車などの上昇、そしてコンピューターや玩具の価格の伸びなど特定品目の上昇が押し上げた側面も大きいものでした。こうした点を鑑みると、9月のCPIの結果をもって、高インフレが幅広い品目に一段と波及したとは断言できないと考えます。

※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。

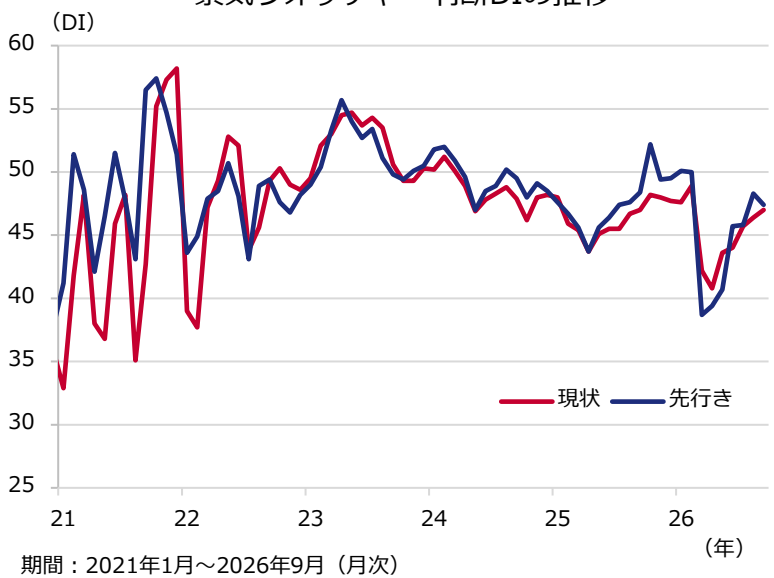
企業業績は好調

企業の売上高、経常利益の推移



期間：1985年4-6月期～2026年4-6月期（四半期）
注：横軸の目盛りは暦年。データは、全規模・全産業、金融業・保険業を除く、季節調整値。
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

景気ウォッチャー判断DIの推移



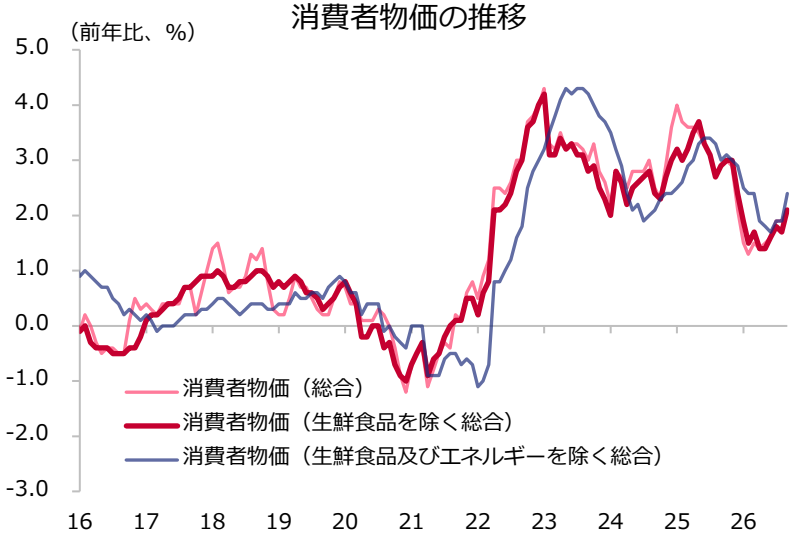
期間：2021年1月～2026年9月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2026年4-6月期の企業業績は、法人企業統計ベースによれば、売上高、経常利益ともに過去最高水準となりました（金融業・保険業を除く全規模・全産業、季節調整値）。原油高に伴うコスト増に加え、人件費増はありましたが、AI（人工知能）・半導体、データセンターに関連した幅広い業種での需要増や、訪日外国人消費を背景に小売業やサービス業などが好調に推移しました。
- 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（現状判断）は、今年4月を底に改善を続けています。中東情勢に対する不透明感は根強く、先行き判断は悪化しています。しかしながら、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策や設備投資減税、④世界的なAI、半導体関連需要増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。

日銀は物価の上振れを依然として警戒。次回の利上げは12月か

消費者物価の推移



期間：2016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

日銀政策委員の大勢見通し

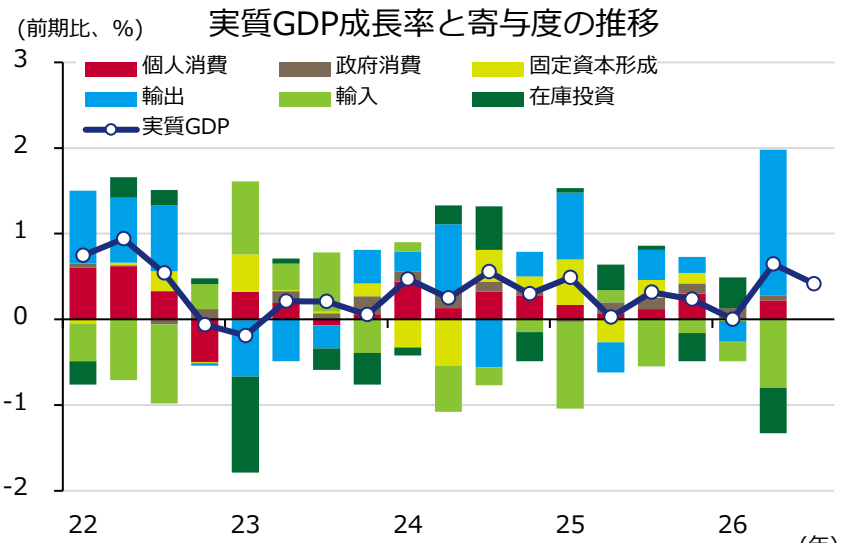
	実質GDP	消費者物価指数（除く生鮮食品）	（参考）消費者物価指数（除く生鮮食品・エネルギー）
2026年度	+0.7～+0.8 <+0.7>	+2.4～+2.6 <+2.5>	+2.4～+2.5 <+2.4>
7月時点	+0.6～+0.7 <+0.6>	+2.3～+2.7 <+2.5>	+2.3～+2.6 <+2.5>
2027年度	+0.6～+0.8 <+0.7>	+2.4～+2.7 <+2.6>	+2.4～+2.7 <+2.7>
7月時点	+0.7～+0.8 <+0.8>	+2.2～+2.5 <+2.4>	+2.2～+2.7 <+2.6>
2028年度	+0.7～+0.9 <+0.8>	+2.0～+2.1 <+2.0>	+2.2～+2.4 <+2.3>
7月時点	+0.7～+0.8 <+0.8>	+2.0～+2.2 <+2.0>	+2.1～+2.3 <+2.2>

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。

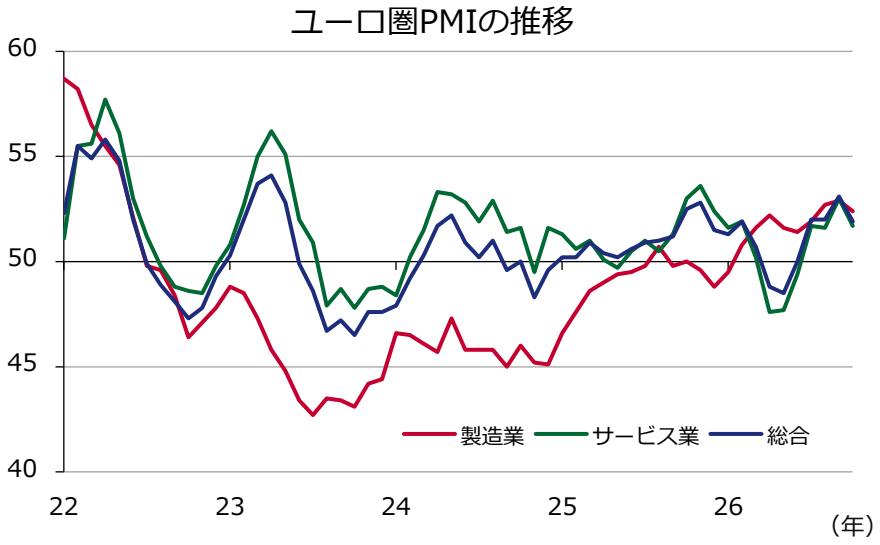
- 9月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+2.1%と、2025年12月以来、2%を上回りました。原油や半導体関連製品の価格上昇の影響が波及し始めており、外国パック旅行費やポリ袋、外壁塗装費などに加え、テレビ、電子レンジ、携帯電話機、タブレット端末などの価格が大幅に上昇しています。
- 日銀は、10月の金融政策決定会合で、政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））を1.25%程度に据え置きました。基調的な物価上昇率は2%の物価安定の目標と概ね整合的な水準となっているとして、事実上、物価目標到達を宣言しました。公表した経済・物価の展望レポートでは、消費者物価（除く生鮮食品）の見通しを夏場以降の原油価格上昇の影響等から、27年度を中心に上方修正しました。さらに、日銀は物価は上振れのリスクの方が大きいと評価し、今後の基調的物価については、2%程度の水準での定着度合いを確認していくことが重要としています。
- 原油価格や半導体関連製品の原材料価格上昇の影響は、消費者段階の食品や日用品、IT関連製品、家電製品の価格に波及し始めています。これまでの利上げによる景気への累積的な影響を慎重に見極める必要性が高まりつつありますが、当面は物価上振れリスクへの対応から、利上げは26年12月に加え、27年4月頃にも実施されるとみています。

※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。

ユーロ圏の景気は減速も、一定の底堅さを維持



期間：2022年1-3月期～2026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



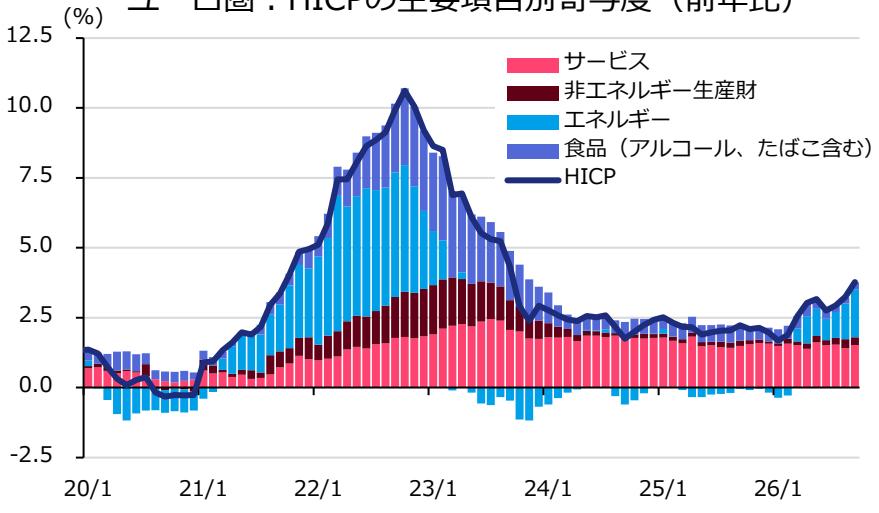
期間：2022年1月～2026年10月（月次）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- ユーロ圏の2026年7-9月期の実質GDP成長率は前期比＋0.4%と、4-6月期から減速したものの、市場予想を上回る成長となりました。国別には、アイルランドが前期比＋5.5%と大幅な成長を示したほか、スペインとドイツもプラス成長を維持しました。一方、イタリアは横ばい、フランスはマイナス成長となるなど、主要国の動きにはばらつきがみられました。エネルギー価格の上昇や地政学的な不透明感が続く中でも、ユーロ圏景気は一定の底堅さを維持した格好です。
- 10月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は51.9と前月（53.1）から低下しました。公表元によると、堅調な企業活動が報告されているとし、10月のPMIの結果は四半期ベースで+0.3%のGDP成長に相当するとされています。また、公表元は9月からの減速の理由としてフランスのサービス部門の落ち込みを挙げ、フランスでストライキや社会不安が広がっていることが影響した可能性を指摘しました。加えて、金利の上昇がユーロ圏全体の需要を抑制していると説明しました。

※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。

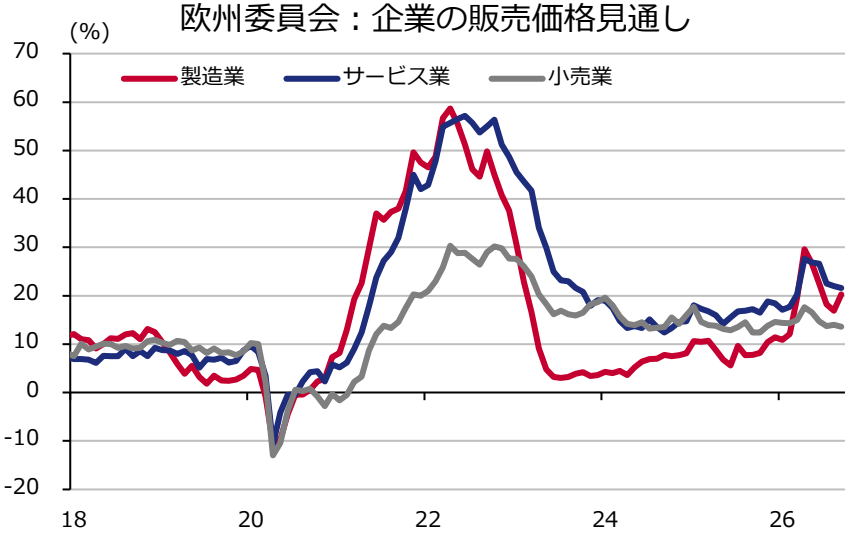
インフレの二次的波及効果の兆候は限定的

ユーロ圏：HICPの主要項目別寄与度（前年比）



期間：2020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

欧州委員会：企業の販売価格見通し



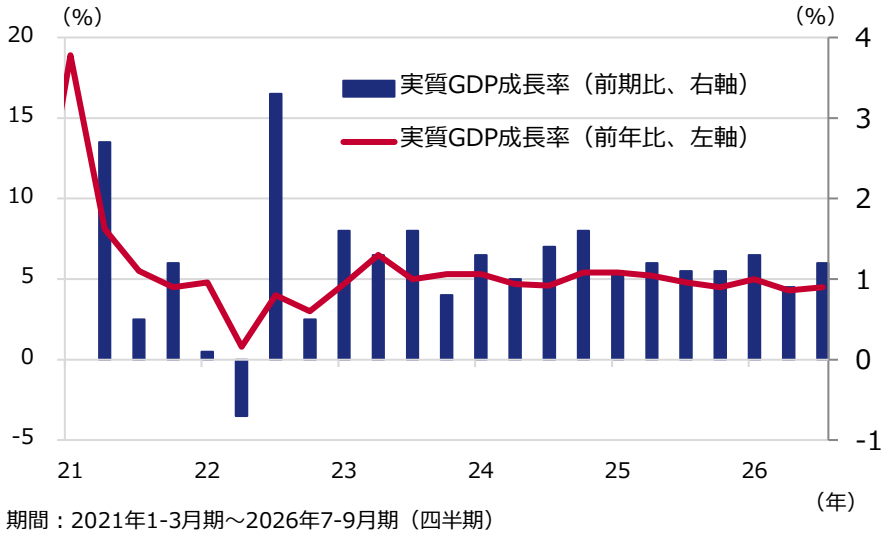
※今後3か月について販売価格が上昇すると見込む回答者の割合から、低下すると見込む回答者の割合を差し引いたものを示す。
期間：2018年1月～2026年9月（月次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2026年9月のHICP（消費者物価指数）は、エネルギー価格高騰が継続する中、前年比＋3.8%と8月（同＋3.2%）から大きく加速しました。一方、食品、エネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPは、同＋2.5%と8月（同＋2.4%）の上昇率をわずかに上回るにとどまりました。サービス価格も加速したものの、加速幅は限定的でした。
- 一方、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、販売価格が上昇すると見込む回答者の割合は、9月に製造業でやや上昇しました。もっとも、4月～5月ごろのピークからは低い水準で推移しています。ECB（欧州中央銀行）が懸念する企業の価格転嫁の兆候は限定的にとどまる中で、ECBは12月の理事会で利上げに踏み切るとみられます。ただし、その後は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。

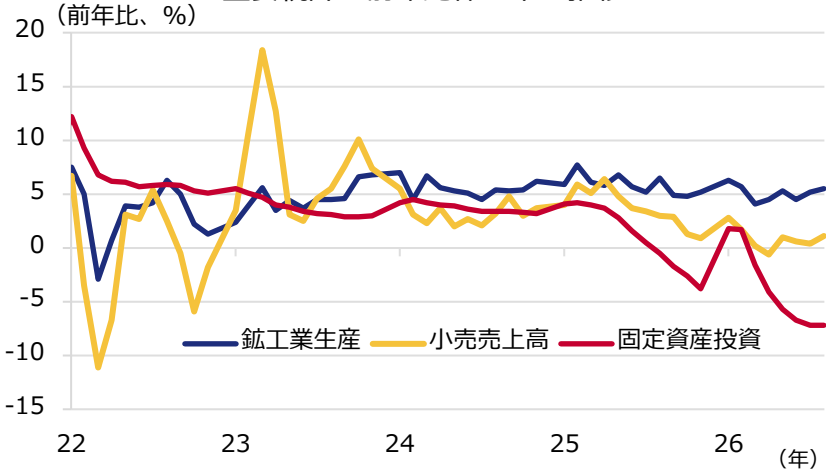
7-9月期のGDP成長率は前期から持ち直すも、外需頼みの成長が続く

実質GDP成長率の推移



期間：2021年1-3月期～2026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

主要統計の前年比伸び率の推移



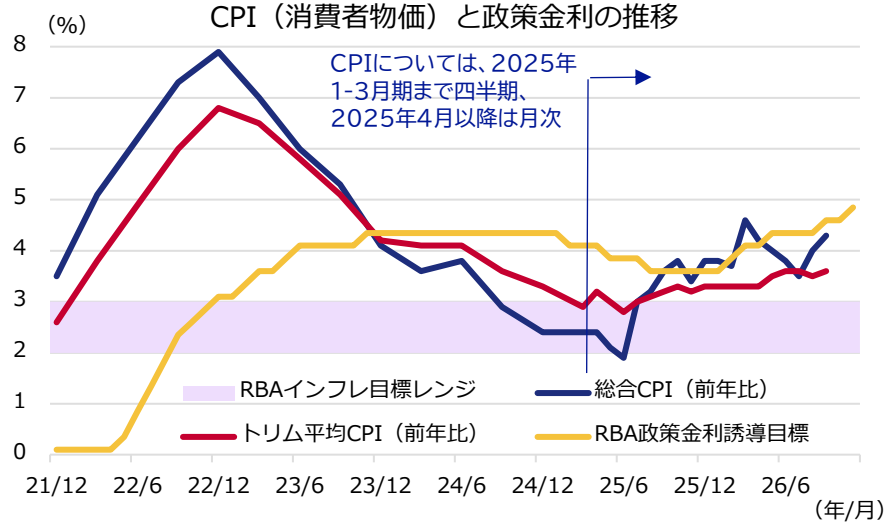
期間：2022年2月～2026年9月（月次）
※毎年1月の数値は非公開。固定資産投資は年初来累計。
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2026年7-9月期の実質GDPは前年比で+4.5%と、4-6月期の同+4.3%から伸びが拡大し、政府が設定した2026年の成長率目標レンジ内（前年比+4.5%～+5.0%）に収まりました。寄与度別では、外需が拡大する一方で固定資産投資の寄与が低下しており、内需が力強さを欠く中で外需が成長を支える構図が浮き彫りになっています。
- 9月の主要経済統計は、生産と小売売上高で前年比の伸びが拡大し、固定資産投資については8月から横ばいでした。小売売上高の伸び拡大については、中秋節休暇の時期が昨年とずれたことが要因の一つとなっています。固定資産投資については、政府が既に計画済みのインフラ投資などの早期実施を進める方針を示しており、10-12月期にかけて持ち直すことが期待されます。
- 9月の輸出額（ドル建て）は前年比+36.3%と力強い伸びが続いています。ただし、輸出拡大の背景にある世界的なAI関連投資ブームの持続性に不透明感があるほか、EU（欧州連合）による中国製品の輸入制限措置やこれまでの力強い伸びの反動などから、今後も今年並みの高い伸びを維持することは難しいとみられます。こうした中、中国政府が2027年の経済政策の重点をどのように定めるのか、今後の発信が注目されます。

※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。

物価の高止まりが続く中、RBAは11月理事会でも利上げを実施

CPI（消費者物価）と政策金利の推移



期間：CPI 2021年12月～2026年9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11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

RBA四半期経済見通し

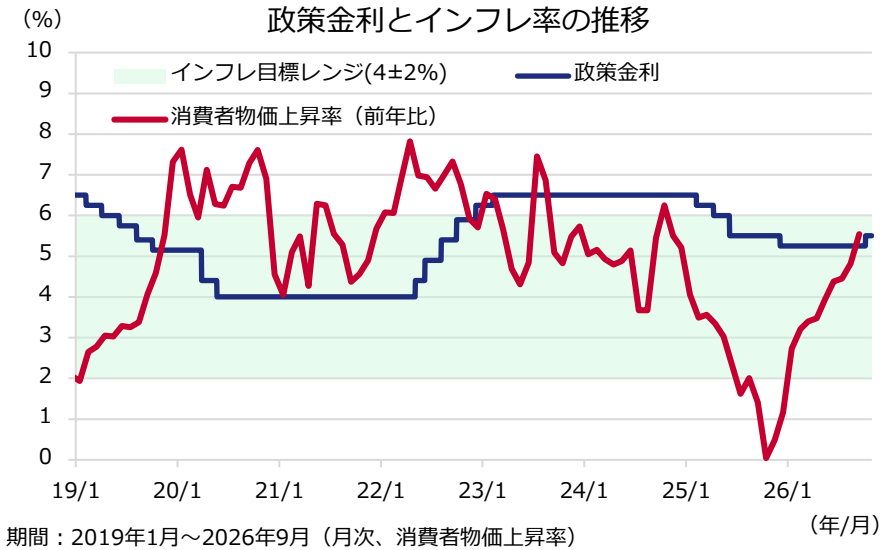
	2026年		2027年		2028年	
	6月期	12月期	6月期	12月期	12月期	6月期
GDP成長率						
今回	2.1	1.6	1.6	1.3	1.3	1.5
前回	1.9	1.4	1.5	1.6	1.6	1.8
インフレ率（トリム平均）						
今回	3.6	3.6	3.5	2.9	2.5	2.4
前回	3.6	3.3	3.0	2.6	2.4	2.4
失業率						
今回	4.4	4.7	4.8	4.9	5.0	5.1
前回	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.8

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2026年11月、前回は2026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。

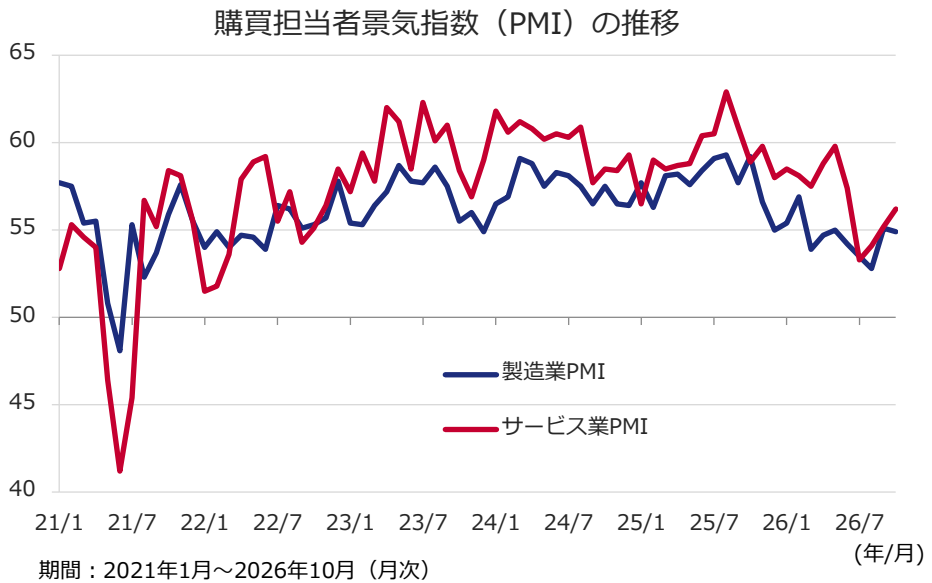
- 9月のCPIは総合で前年比+4.3%と8月から加速しました。原油価格の上昇を背景とする輸送コスト増などが、インフレ率の上振れに寄与しました。また、価格変動の大きい品目を除いたトリム平均CPIは前年比で+3.6%とRBAの目標レンジを上回る水準で高止まりしています。燃料価格の上昇に加え、堅調な労働環境やAI関連需要の過熱に伴うメモリー価格の上昇などが、幅広い品目に波及しているとみられます。
- インフレの高止まりを受けて、RBA（豪州準備銀行）は11月の理事会で、キャッシュレートを0.25%引き上げ4.85%にすることを決定しました。今回の決定は全会一致ではなく、参加理事のうち6名が利上げに、3名が据え置きに投票しました。意見が分かれた背景には、住宅価格の下落や失業率の緩やかな上昇など景気悪化の兆候がみられたことがあります。また、声明文ではさらなる利上げへの言及が削除されており、前回と比べて金融引き締め姿勢はやや後退しました。一方、最新の四半期経済見通しによれば、2026年中に実施された5回の利上げを受けても、景気後退には至らない見通しです。また、2027年前半までインフレ率がRBAの目標レンジを上回る見通しであり、引き締め的な金融環境が続くとみられます。

※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、中銀は利上げを実施



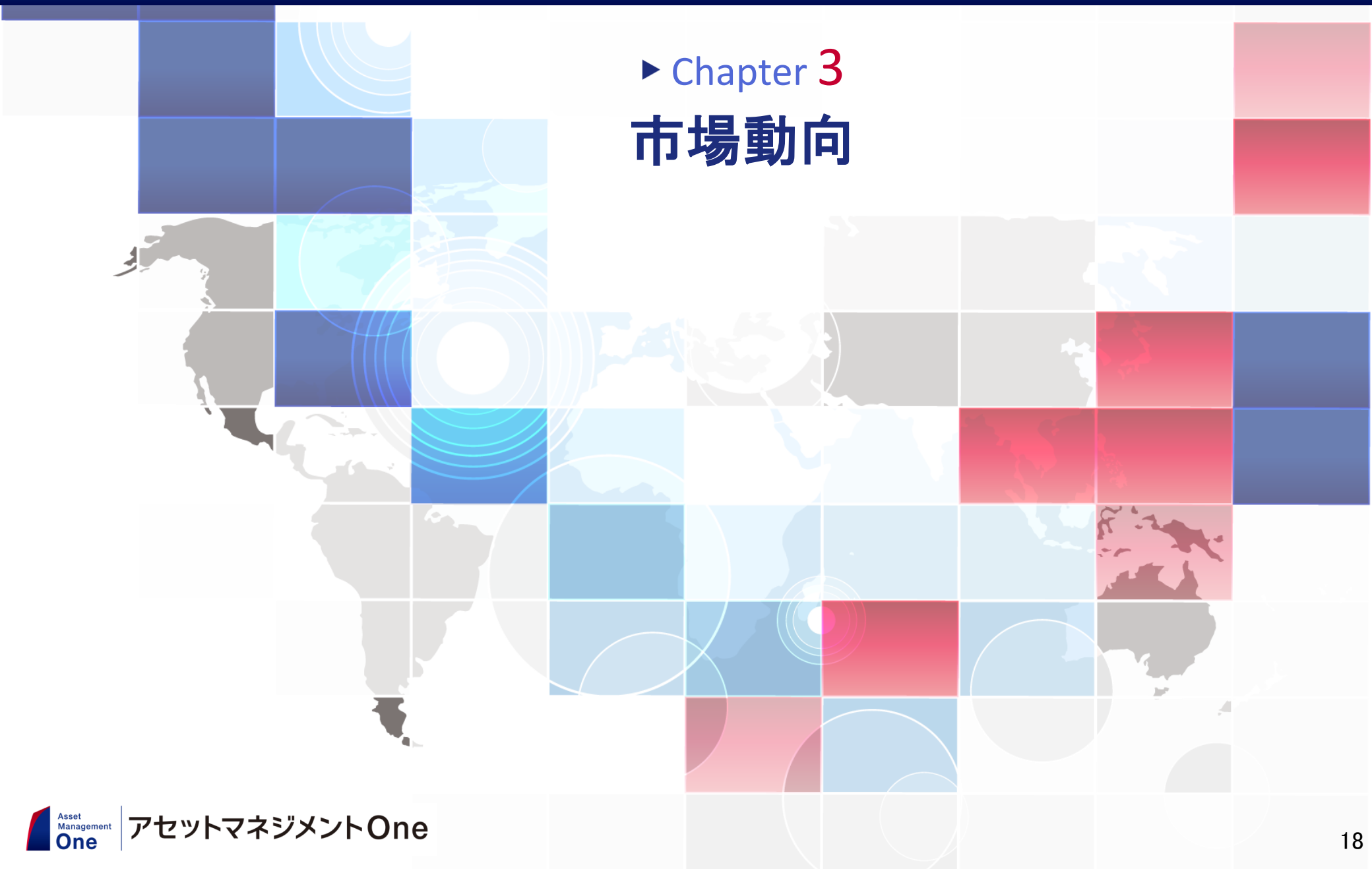
期間：2019年1月～2026年9月（月次、消費者物価上昇率）
2019年1月1日～2026年10月29日（日次、物価目標レンジ・政策金利）
出所：LSEG、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



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

- インド中銀は10月の会合で、政策金利を0.25%引き上げ5.5%とすることを決定しました。金融政策スタンスについても、これまでの「中立的」から「調整的な引き締め」へ変更し、追加利上げの可能性を示唆しました。中東情勢やエルニーニョ現象の影響に伴う天候不順を受けて物価上昇圧力が高まっていることに加え、4-6月期のGDP成長率が堅調だったことが、利上げ決定の後押しになったとみられます。
- 9月のCPIは前年比+5.54%と、前月から一段と加速しました。引き続き食料品価格の上昇が全体を押し上げているほか、宿泊・外食などのサービス関連項目も加速しており、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。10月も原油価格は高止まりしており、当面は物価の上昇圧力が続くとみられます。
- 10月のPMIは、製造業が小幅に低下、サービス業が上昇しましたが、いずれも50ポイント台半ばで推移しています。項目別にみると、国内外の新規受注が景況感を支えている一方で、雇用指数は前月から低下しました。底堅い景気が続く中でも、中東情勢を巡る先行き不透明感などを背景に、企業が新規採用に慎重になっている可能性が示唆されています。

※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。



▶ 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	米ハイパースケーラーの巨額設備投資への懸念がくすぶるものの、米景気は堅調推移が見込まれることから、相場は下値堅く推移する見込みです。また、中間選挙後に不確実性の後退から、相場は底堅さを取り戻す可能性があります。
日経平均株価	AI・半導体関連銘柄を巡る懸念がくすぶるものの、金利上昇の影響は軽微かつ、業績見通しは堅調で、株価は底堅く推移する見込みです。国内株式市場では今年度、自社株買いが過去最高ペースで推移しており、相場の支えとなる見込みです。
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、FRBは12月に利上げを行った後は政策金利を据え置くとみられ、米金利の上昇を抑制する見込みです。
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	51,000～54,000ドル	60,000～68,000円	4.7～5.1%	2.6～3.0%	156～159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

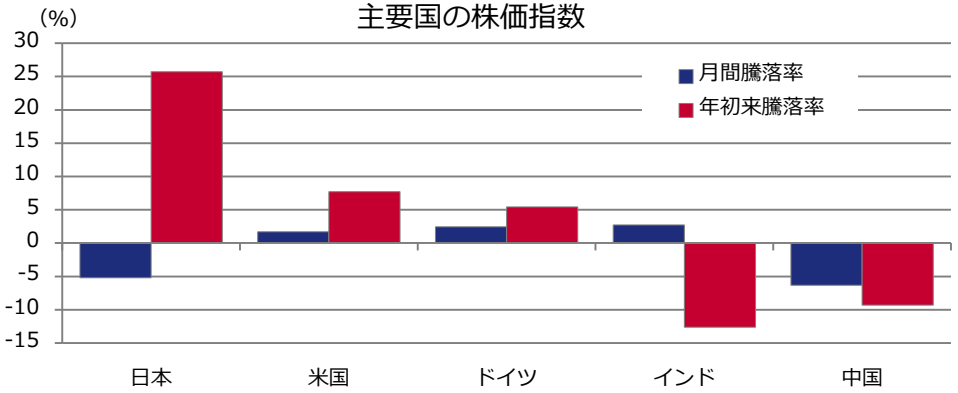
		10月末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1カ月	3カ月	1年	3年
株式	ダウ・ジョーンズ工業株価平均	51,770	+1.70	▲1.36	+8.85	+56.63
	ドイツDAX指数	25,818	+2.46	+0.74	+7.76	+74.33
	日経平均株価	63,290	▲5.19	▲1.67	+20.76	+105.10
	MSCＩエマージングマーケットインデックス	1,566	▲8.11	▲5.96	+11.78	+71.18
REIT	米国REIT（配当込み）	29,014	+4.72	▲3.96	+13.09	+47.69
	国内REIT	1,648	▲3.41	▲10.96	▲15.98	▲9.21
	国内REIT（配当込み）	4,588	▲3.08	▲9.74	▲11.76	+4.94
	豪州REIT（配当込み）	1,193	+1.59	▲6.89	▲13.33	+40.55
債券利回り	米国（10年）	4.93 %	▲0.36	+0.19	+0.85	▲0.00
	米国ハイイールド債券	8.44 %	+0.03	+0.83	+1.31	▲1.00
	日本（10年）	2.76 %	▲0.30	▲0.04	+1.10	+1.81
	ドイツ（10年）	3.32 %	▲0.26	+0.12	+0.69	+0.52

		10月末値	騰落率（%）			
			1カ月	3カ月	1年	3年
為替（対ドル）	ユーロ	1.12	▲1.50	▲3.18	▲3.27	+5.53
	英ポンド	1.34	+0.95	▲0.68	+1.82	+10.19
	豪ドル	0.70	+1.22	+0.19	+7.44	+10.97
	ブラジルレアル	5.44	▲4.85	▲6.67	▲1.16	▲7.37
	人民元	6.65	+0.76	+1.50	+7.00	+9.93
	インドルピー	94.88	+1.13	+0.60	▲6.45	▲12.29
為替（対円）	ドル	157.56	+0.10	+0.10	+2.32	+3.88
	ユーロ	175.78	▲1.44	▲3.11	▲1.06	+9.57
	英ポンド	211.00	+1.05	▲0.56	+4.17	+14.45
	豪ドル	110.80	+1.32	+0.37	+9.92	+15.26
	ブラジルレアル	28.97	▲4.76	▲6.59	+1.22	▲3.69
	人民元	23.68	+0.95	+0.46	+9.38	+14.20
	インドルピー	1.66	+1.12	▲0.81	▲4.58	▲9.12

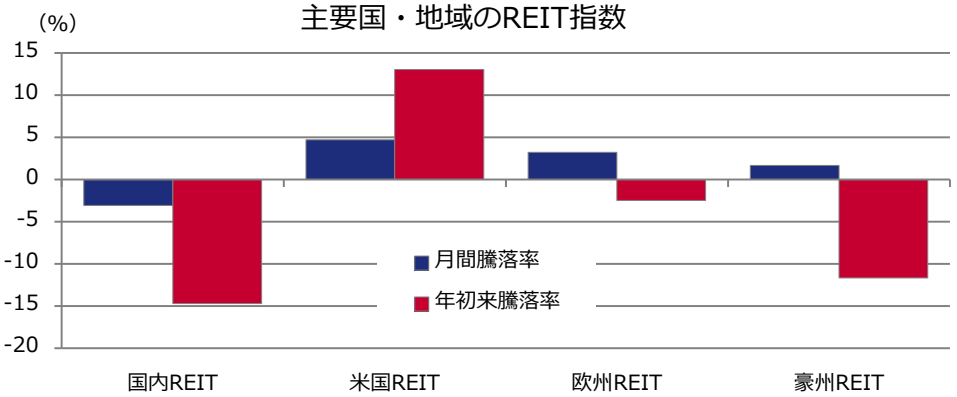
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。
（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。
MSCIエマージング・マーケット・インデックスは米ドルベース。米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用。

※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。

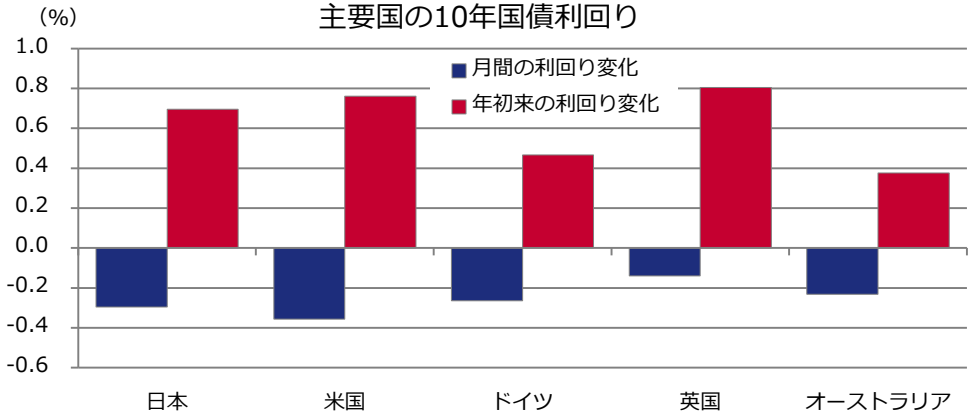
前月のまとめ



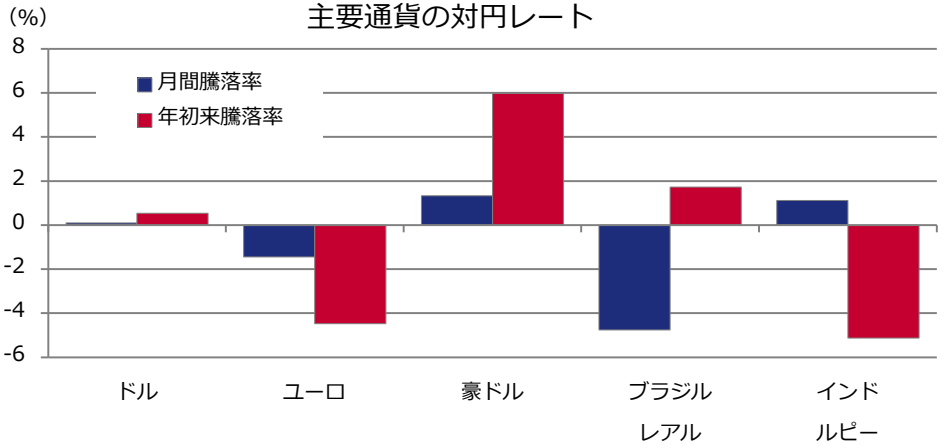
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）月間：2026年10月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年10月末の期間
【日本】日経平均株価　【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
【ドイツ】ドイツDAX指数　【インド】S&P BSEセンセックス指数
【中国】上海総合指数



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10月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026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



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10月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年10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10月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年10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

- 10月の『米国株式市場（ダウ平均）』は、上昇しました。一方で、S&P500とナスダック総合は下落しました。
- 上旬は、雇用統計からFRB（米連邦準備理事会）の利上げ観測が後退し、上昇しました。中旬は、米新興AI企業の資金調達への懸念からAI・半導体関連株が売られる一方、ヘルスケア株などは買われ、上昇しました。下旬は、決算を受けて米ハイパースケーラーの巨額設備投資への懸念が強まり、下落に転じました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
（2025年10月末～2026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	・AI関連設備投資の拡大 ・堅調な米景気
下落要因	・FRBの利上げ観測 ・米ハイパースケーラーの巨額設備投資への懸念

中間選挙後の不確実性後退が期待される

米ハイパースケーラー（クラウドサービスを大規模に構築・運用する大手企業）の巨額設備投資への懸念がくすぶるものの、米景気は堅調な推移が見込まれることから、相場は下値堅く推移する見込みです。また、中間選挙後に不確実性の後退から、相場は底堅さを取り戻す可能性があります。10月の米国株式市場ではAI・半導体関連株が売られた一方で、ヘルスケア、生活必需品などのセクターが買われ、株式市場からの資金流出は限定的にとどまったとみられます。ハイパースケーラーについては引き続き投資の収益性が注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：51,000～54,000ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 10月の『国内株式市場』は下落しました。
- 上旬は、AI・半導体関連株への買いが優勢となり上昇した後、原油高が嫌気されて上げ幅を縮小しました。中旬は、米新興AI企業の資金調達への懸念が強まり、AI・半導体関連株主導で大幅に下落しました。下旬は、国内企業の決算発表が本格化する中、好決算銘柄への買いなどから反発した後、米ハイパースケーラーの巨額設備投資への懸念が強まり、下落に転じました。

日経平均株価
（2025年10月末～2026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	・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 ・堅調な国内企業業績
下落要因	・米ハイパースケーラーの巨額設備投資への懸念

米選挙後の不確実性後退が期待される

AI・半導体関連銘柄を巡る懸念がくすぶるものの、金利上昇の影響は軽微かつ、業績見通しは堅調で、株価は底堅く推移する見込みです。また、米中間選挙後に不確実性の後退から、相場は底堅さを取り戻す可能性があります。国内株式市場では今年度、自社株買いが過去最高ペースで推移しており、相場の支えとなる見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：60,000～68,000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。

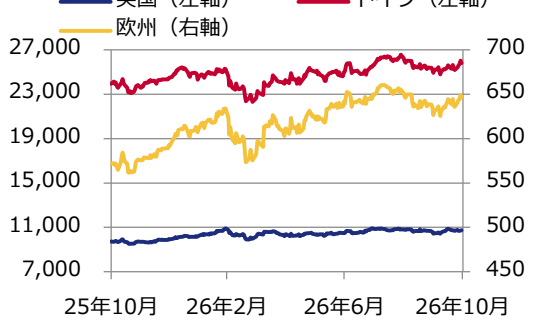
欧州株式

■ 前月の相場動向

- 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、フランスの財政悪化懸念に伴うリスク回避の動きが重しとなる場面もありましたが、小幅高となりました。中旬は、米新興AI企業の資金調達への懸念などからハイテク株が売られた一方、ヘルスケア株が買われ、上昇しました。下旬は、ECB（欧州中央銀行）が政策金利を据え置く中、ドイツ企業景況感の改善や好決算を受けて上昇しました。

欧州株価指数

（2025年10月末～2026年10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	・AI・半導体関連銘柄の大幅な変動の影響を受けにくいとの見方 ・ドイツの財政拡張
下落要因	・ECBのこれまでの利上げによる景気への悪影響

堅調な企業業績が支え

ECBのこれまでの利上げの景気への悪影響には注意が必要ですが、欧州の企業業績は良好で株価は下値堅く推移する見込みです。ECBは政策金利を据え置きましたが、追加利上げの可能性を排除しませんでした。長期金利は低下に転じているものの、これまでの金利上昇による悪影響には当面留意が必要です。なお10月の欧州株はAI・半導体関連株のウエイトが低いこともあって、米国株に対してアウトパフォームしました。

■ 1ヵ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：25,000～27,000

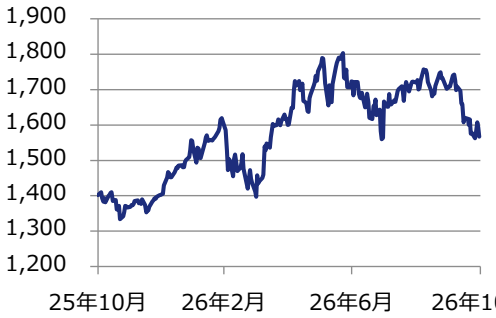
エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 10月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、米雇用統計を受けたFRBの利上げ観測後退で上昇した後、原油高が嫌気され、小幅下落に転じました。中旬は、米物価指標の上振れを受けたFRBの利上げ観測や、AI関連投資の持続性への懸念などから、大幅に下落しました。下旬は、AI関連銘柄の下落が続き下落幅を拡大しました。ブラジル株式は、大統領選でルラ大統領が勝利し、経済・財政悪化懸念から10%超下落しました。

エマージング株価指数

（2025年10月末～2026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

■ 今後の見通し

上昇要因	・堅調な半導体関連需要
下落要因	・FRBの利上げ観測 ・AI関連投資の先行き不透明感

米利上げ観測やAI関連投資動向を注視

中東情勢の先行き不透明感は依然として強く、原油価格の高止まりに伴うインフレ懸念と、FRBの利上げ観測の高まりが、新興国株価の上値を抑制するとみられます。AI関連投資の持続性に対する懸念は相場の重しとなるとみられますが、足元の半導体需要は依然として底堅いとみられる中、利益成長が株価の支えになることが期待されます。

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

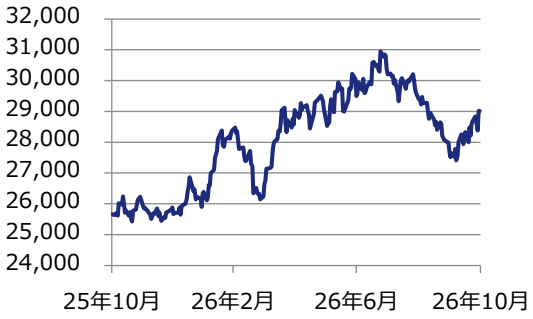
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆ないし保証するものではありません。
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、弱めの雇用統計を受けてFRBの利上げ観測が後退し、米長期金利上昇も一服したことから、上昇しました。中旬は、米長期金利が低下するとともに、AI・半導体関連株が下落する中、ディフェンシブ性が評価され、米国REITが買われたことから、上昇しました。下旬は、米国REITの良好な決算や米長期金利低下が好感され、上昇しました。

米国REIT
（2025年10月末～2026年10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	・堅調な米景気
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

堅調な業績見通しが支えに

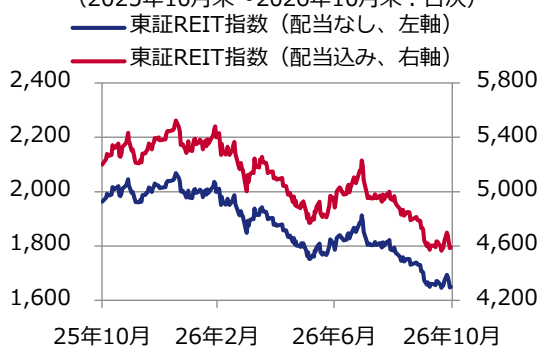
米景気が当面堅調とみられる中、米国REITは下値堅く推移する見込みです。10月に米長期金利は低下に転じたものの、米国REIT指数の分配金利回りは直近12カ月実績ベースで3.8%近辺にあり、米10年国債利回りの直近水準を依然下回っています。7-9月期の米国REIT決算では、金利上昇にもかかわらず業績見通しを上方修正する銘柄がみられ、ファンダメンタルズの改善がうかがえました。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『J-REIT市場』は下落しました。
- 国内長期金利は低下に転じたものの、日銀の追加利上げ観測などが重しとなり、月間を通じて、J-REITは年初来安値圏で軟調に推移しました。10月に決算を発表したいくつかのJ-REIT銘柄においては、賃料増額や物件入替による分配金成長に注力する姿勢がみられました。用途別には、ホテル、オフィスが堅調だった一方で、住宅の下落率が大きくなりました。

東証REIT指数
（2025年10月末～2026年10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

長期金利動向を注視

オフィスを中心にファンダメンタルズは堅調ですが、国内長期金利の上昇懸念や日銀の追加利上げ観測を背景に、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%台半ばと、日本の10年国債利回りを依然大幅に上回っています。9月の都心5区のオフィス空室率は6カ月連続で低下しました。賃料は32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。

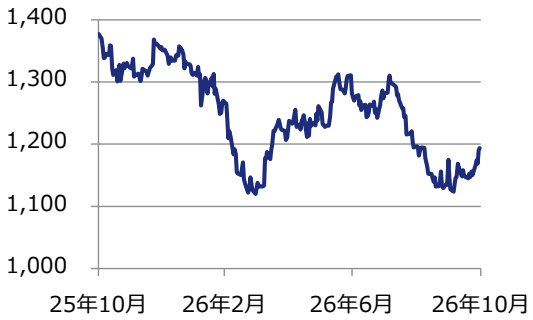
豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 10月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、住宅価格指数の低下などが嫌気され、下落しました。中旬は、AI関連投資の減速が懸念される中、データセンター関連銘柄などが下落したものの、一部銘柄における物件売却の成立が好感され、小幅に上昇しました。下旬は、世界的なAI関連株の下落を受けた安全資産需要の強まりから国債が買われ、豪州の長期金利も低下し、豪州REITは上昇しました。

豪州REIT

（2025年10月末～2026年10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	・RBAの利上げ打ち止め観測
下落要因	・これまでの利上げの効果顕在化 ・AI関連投資の先行き不透明感

利上げの効果顕在化が重しに

豪州のインフレ率は幅広い品目で高止まりしており、RBA（豪州準備銀行）は11月の理事会でも利上げを実施しました。もっとも、声明文の内容を受けて、市場では利上げ休止観測が高まりました。現状の景気は底堅く推移しているものの、今後利上げの効果が顕在化すれば、雇用環境の軟化や消費の縮小に伴う国内景気減速が、REITの重しとなります。また、AI関連投資の先行き不透明感が強まる中、データセンター関連銘柄に下押し圧力がかか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

※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

- 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、米景気の底堅さが示される中で金利は高水準で推移した後、中東情勢を巡る懸念の一服などから、低下しました。中旬は、ハイテク株安に伴うリスク回避の国債買いから金利は低下しました。下旬は、FRBが政策金利の据え置きを決定した後、AI関連銘柄を中心に株価が下落する中でリスク回避の国債買いが入り、金利は低下しました。

米国10年国債利回り
（2025年10月末～2026年10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	・株安を受けたリスク回避の国債買い ・過度な利上げ織り込みの後退

インフレ動向を注視

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、米金利の低下要因になるとみられます。FRBは10月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利の据え置きを決定しました。ウォーシュ議長は、AIをはじめ米国内の設備投資が堅調であることを認めつつも、過去数年で生産性も上昇していることから、米景気の強さがインフレ圧力の強さを必ずしも意味しないとの見方を示しました。かかる中、FRBは12月に利上げを行った後は政策金利を据え置くとみられ、米金利の上昇を抑制する見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：4.7～5.1%

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、弱い雇用統計などを受けて米利上げ観測が後退したことによるリスク選好の改善や、原油価格の上昇一服などを背景に、相場は上昇しました。中旬は、米新興AI企業の信用悪化を受けた資金調達への懸念などから、相場は下落しました。下旬は、AI関連企業による社債以外による資金調達の動きが好感され、投資家心理が改善し相場は上昇しました。

米国ハイイールド債券
（2025年10月末～2026年10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
価格の下落要因	・AI関連企業の資金調達懸念 ・米国の財政悪化懸念

弱含みでの推移を見込む

AI関連企業の資金調達懸念や、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、高水準にある長期金利を受けた信用悪化への警戒感から、9月に大きく拡大しましたが、歴史的には依然低位で推移しています。また、米国ハイイールド債のディストレス率はやや上昇したものの低位にあり、デフォルト率も上昇が概ね一服している状況です。

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。

国内債券

■ 前月の相場動向

- 10月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米金利の高止まりや根強い国内のインフレ圧力への懸念から高水準で推移した後、米金利低下に伴い金利は低下しました。中旬は、株安を受けたリスク回避の国債買いなどから金利は低下しました。下旬は、国内外のAI関連株安を受けたリスク回避の国債買いから金利は低下した後、日銀が政策金利を据え置く中で金利は一段と低下しました。

日本10年国債利回り
（2025年10月末～2026年10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	・株安を受けたリスク回避の国債買い ・魅力的な利回りを背景とした需要改善

金利は高止まり継続へ

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、10月会合で政策金利を据え置いたものの、展望リポートで基調的な物価が2%目標と整合的な水準にあるとの見解を示しました。原油価格や食料品価格を中心にインフレ圧力がくすぶる中、日銀は12月に再び利上げを行い、来春にも更なる利上げに踏み切ると考えます。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。一方で、AI関連株安などの局面では、リスク回避の国債買いなどから金利は低下する見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

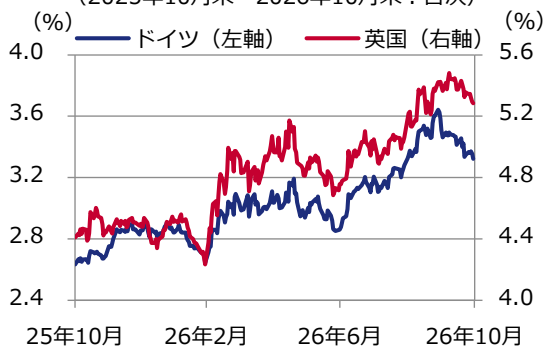
日本10年国債利回り：2.6～3.0%

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、仏財政に対する懸念が高まる中で、ユーロ圏内の財政懸念国の債券が売られる一方で、安全資産需要から独国債が買われ、金利は低下しました。中旬は、米株安を受けた米金利低下や、フランスでの抗議デモ拡大を受けた安全資産需要から金利は低下しました。下旬は、ECBが政策金利を据え置く中で、金利は低下しました。

欧州10年国債利回り
（2025年10月末～2026年10月末：日次）



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・ECBの利上げ観測
金利の低下要因	・ユーロ圏の財政懸念国からの逃避資金 ・欧州景気の減速リスク

フランスの財政動向を注視

ECBの利上げ観測は金利の支えになるとみられます。ECBは10月理事会で主要政策金利を据え置きました。ラガルドECB総裁は、重大な事態が生じない限り、12月に利上げを行う意向を示唆しました。一方、ユーロ圏の財政懸念国からの逃避資金はドイツ金利を押し下げるとみられます。フランスでは、与党陣営が国民議会の過半数議席を確保していない中で、財政緊縮措置を含んだ予算案の成立が危ぶまれています。年末までは成立が難しいとみられる中、フランスの財政動向が注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：3.1～3.5%

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

- 10月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、中東情勢緊迫化の懸念や原油価格の上昇から、円安ドル高が進展しました。中旬は、原油価格の上昇一服やFRBの10月利上げ観測後退、米新興AI企業の資金調達への懸念などからドルは下落したものの、その後のAI関連株の反発に伴い下げ幅を縮小しました。下旬は、AI関連巨額設備投資への懸念などから安全資産として円が買われた後、月末にかけてドルは値を戻しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・日本の財政悪化懸念 ・FRBの利上げ観測
下落要因	・日銀の積極利上げ ・日米通貨当局による円買い為替介入への警戒感 ・安全資産としての円需要

日銀の積極利上げと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は、ドルの上値を抑制する見込みです。原油価格や食料品価格を中心にインフレ圧力がくすぶる中、日銀は12月に再び利上げを行い、来春にも更なる利上げに踏み切ると考えます。一方で、FRBの利上げ観測や日本の財政悪化懸念などから、円売り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：156～159円

今後1カ月の見通し

（対円） →

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、フランスの財政悪化懸念が強まり、ユーロは下落しました。中旬は、米新興AI企業の資金調達への懸念から米長期金利が低下する中、ユーロは強含みました。下旬は、米格付け会社の格下げ回避からフランス国債売りが一服したものの、FOMCを控えドル高が進展し、ユーロは下落しました。その後、ECBが追加利上げを排除しなかったことから、ユーロは下落幅を縮小しました。



■ 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	・フランス財政悪化への懸念 ・FRBの利上げ観測

欧州景気やフランス財政を注視

フランス財政悪化への懸念がくすぶる中、ユーロは弱含みで推移する見通しです。ECBは12月に利上げを行うとみられ、ユーロを支える見込みです。ただし、これまでの利上げによる景気への悪影響が懸念されることもあって、その後は政策金利を据え置く見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.10～1.14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

- 10月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、フランス財政への懸念からユーロが売られる中、ポンドも下落しました。中旬は、米新興AI企業の資金調達への懸念から米金利が低下する中、ポンドは上昇しました。下旬は、英CPI（消費者物価）上ぶれからポンド高となった後、FOMCを控えドル高が進展したことから、横ばいとなりました。英予算案はほぼ予想通りの内容となり、ポンドの反応は限定的でした。



■ 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

英財政や景気への懸念が重しに

10月下旬発表の英予算案では財政規律の維持が示され無難に通過したものの、ポンドは、英中銀の利上げに対する慎重姿勢などから上値重く推移する見込みです。英中銀は11月に利上げを決定する見込みですが、経済が停滞する中、追加利上げには慎重姿勢を維持するとみられます。

今後1カ月の見通し

（対ドル） →

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 10月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、米雇用統計を受けたFRBの利上げ観測後退から、上昇しました。中旬は、米物価指標の上振れに伴うFRBの利上げ観測が重しになったものの、中国の経済指標の持ち直しを好感し、上昇しました。下旬は、RBA高官がインフレ見通しの悪化について言及したことや、9月のCPIの上振れを受けて、RBAの11月利上げ観測が高まり、豪ドルは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	・豪州のインフレ高止まり
下落要因	・RBAの利上げ打ち止め観測 ・FRBの利上げ観測

RBAの利上げ休止観測が重しに

RBAは11月理事会でも利上げを実施しました。もっとも、政策金利水準は高水準に達するとともに、声明文では金融引き締め姿勢がやや後退しており、RBAは利上げを休止する可能性があります。こうした中、豪ドルの上値は抑制されるとみられます。

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

- 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、インド中銀が利上げした上、追加利上げの可能性を示唆しましたが、ルピーの反応は限定的でした。その後中銀が打ち出したドル需要抑制に向けた為替ヘッジ規制を受けて、ルピーは上昇しました。中旬は、中銀が国内石油会社に対する特別窓口でのドル供給策などを公表したことを受け、ルピーは大幅に上昇しました。下旬は、原油価格の高止まりが嫌気され、小幅に下落しました。

インドルピー
（2025年10月末～2026年10月末：日次）



■ 今後の見通し

上昇要因	・インド中銀の利上げ観測 ・インド中銀の追加政策
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

金融引き締めが支えも原油価格上昇が引き続き重しに

インド中銀は10月の会合で政策スタンスをこれまでの「中立」から「調整的な引き締め」へ変更しており、追加利上げ観測がルピーを下支えするとみられます。一方で、原油価格が上昇し、インドの経常収支悪化への懸念が高まる場合は、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。