

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年12月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

①世界経済・金融市場見通し

2025年12月



世界経済

11月もサービス業主導の景気回復は変わらず

先進国景気は底堅さを増している印象です。11月S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合を見ると、米国が54.8、日本が52.0とともに2カ月連続で上昇、ユーロ圏が52.4とほぼ横ばいで、いずれも業況改善・悪化の節目50を上回り安定しています（図1）。業種別に見ると、製造業が日本48.7で5カ月連続、ユーロ圏49.6で2カ月ぶりの50割れとなり、サービス業頼みの回復は不变です。

世界経済軟着陸に向け中国景気の行方に注意

一方、中国を見ると、国家統計局公表の11月PMIは製造業が49.2と8カ月連続で、非製造業が49.5と約3年ぶりに50割れとなるなど景気減速が鮮明です。同国では直近10月の月次景気指標も軒並み低調、特に消費・投資の失速が確認されました。米国との貿易摩擦が続き、足元はドイツや日本と外交面の対立も自立外需に頼れないなか、内需でこ入れ策を打ち出せるかが焦点です。（瀧澤）



金融市场

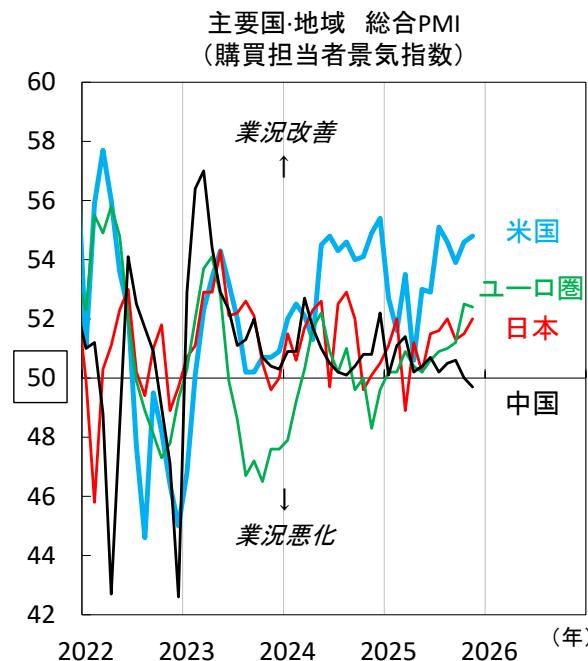
11月の金融市场は米利下げ期待でリスク選好

11月の金融市场は月末にかけリスク選好地合いに回帰する流れとなりました。13日に米国の政府機関閉鎖が終了した後も主要経済指標の公表が遅れたため、米景気・雇用動向が見えづらく、連邦公開市場委員会（FOMC）の利下げ見通しが定まらない状況が続きました。ただし月下旬にかけ、12月FOMCへの見方が利下げ見送りから利下げ実施へ変化し、市場に安堵感が広がった印象です。

米FRBの予防的利下げ路線が続くのかが焦点

株式市場は、2026年の広範な企業業績回復を織り込んでいる模様です（図2）。その背景に、世界経済の軟着陸期待があるなか、同年の米中間選挙や米中貿易交渉を見据え、米中の景気安定が続くかが鍵でしょう。また、米国の利下げ継続観測が保たれるかも焦点です。年内決着も噂されるパウエル米連邦準備理事会（FRB）議長の後任人事は最大の注目材料となります。（瀧澤）

【図1】主要先進国・地域の景気は安定的に推移、一方、中国は減速感の拭えない状況に

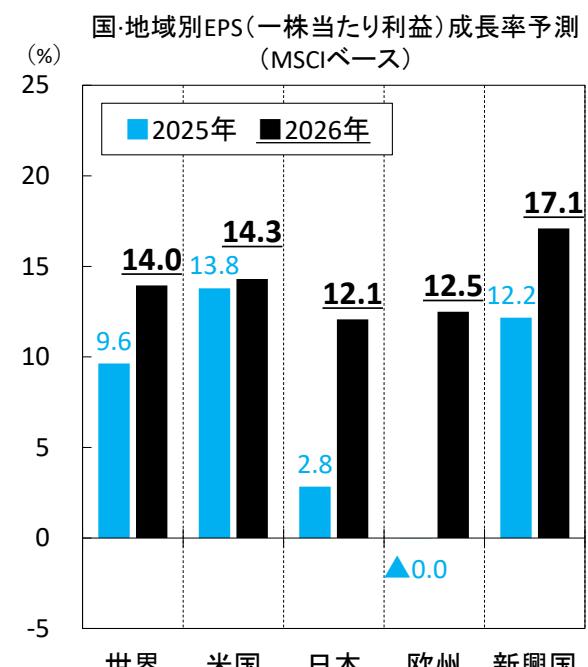


注) 50が業況改善・悪化の境目。

米国・日本・ユーロ圏がS&Pグローバル、中国が国家統計局の集計値。直近値は2025年11月（米国・ユーロ圏・日本は速報値）。

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

【図2】2026年の世界経済軟着陸シナリオを前提に、
世界の広い企業業績回復を見込む株式市場



注) 世界: MSCI ACWI、欧州: MSCI EUROPE、新興国: MSCI EM (以上、米ドルベース)、米国: MSCI USA、日本: MSCI JAPAN (以上、現地通貨ベース)。日本は年度。値は2025年11月27日。

出所) MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

①世界経済・金融市場見通し

2025年12月

● 実質GDP（前年比、%）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年
日本	1.2	▲0.2	1.3	0.7
米国	2.9	2.8	2.0	2.0
ユーロ圏	0.4	0.8	1.4	1.2
オーストラリア	2.0	1.1	1.8	2.0

	2023年	2024年	2025年	2026年
中国	5.4	5.0	4.9	4.5
インド	9.2	6.5	7.3	6.6
ブラジル	3.2	3.4	2.1	1.7
メキシコ	3.1	1.4	0.5	1.3

注) 2023-2024年は実績、2025-2026年は三菱UFJアセットマネジメント推計または見通し。

● 金融市场（6ヶ月後）見通し

株式

(単位:ポイント)	直近値	6ヶ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	50,254	49,000-55,000
TOPIX	3,378	3,300-3,700

(単位:ポイント)	直近値	6ヶ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	47,716	47,000-53,000
S&P500	6,849	6,800-7,600
欧州 ストックス・ヨーロッパ®600	576	560-640
ドイツDAX®指数	23,837	23,600-26,400

債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヶ月後の見通し
日本	1.805	1.6-2.2
米国	4.015	3.7-4.7

(単位:%)	直近値	6ヶ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.689	2.3-3.3
オーストラリア	4.515	4.1-5.1

為替（対円）

(単位:円)	直近値	6ヶ月後の見通し
米ドル	156.18	144-162
ユーロ	181.16	173-191
オーストラリアドル	102.30	96-110
ニュージーランドドル	89.57	84-98

(単位:円)	直近値	6ヶ月後の見通し
インドルピー	1.7455	1.65-1.85
メキシコペソ	8.536	8.00-9.20
ブラジルレアル	29.275	27.5-31.5

リート

(単位:ポイント)	直近値	6ヶ月後の見通し
日本 東証REIT指数	2,024	1,900-2,200

(単位:ポイント)	直近値	6ヶ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,929	1,800-2,100

原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6ヶ月後の見通し
WTI先物(期近物)	58.55	55-70

注) 見通しは三菱UFJアセットマネジメント。直近値および見通しは2025年11月28日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所) S&P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



② 各国経済見通し－日本

2025年12月



日本経済

日中関係悪化という新たな懸念浮上も、日銀の早期追加利上げ観測高まる

実質GDP成長率はマイナスも、一時的か

日本の2025年7-9月期実質GDPは、前期比年率▲1.8%（前期比▲0.4%）と6四半期ぶりにマイナス成長に転じました（図1）。背景には、①米関税導入に伴う対米輸出の駆け込み増からの反動減や、②2025年4月の建築基準法等改正に伴う民間住宅投資の駆け込み着工からの反動減が考えられます。すなわち、一時的な要因によって成長率が押し下げられたとみられ、国内景気の先行き不安に繋がる可能性は低いとみます。また、消費や設備投資は勢いには欠けるものの、プラス成長を維持しており、先行きも底堅い推移が見込まれます。政府による大規模な経済対策の実施や（図2）、インフレ率鈍化に伴う実質賃金の改善が消費を後押しし、また、人手不足克服のための設備投資も緩やかな拡大基調を保つとみます（図3）。

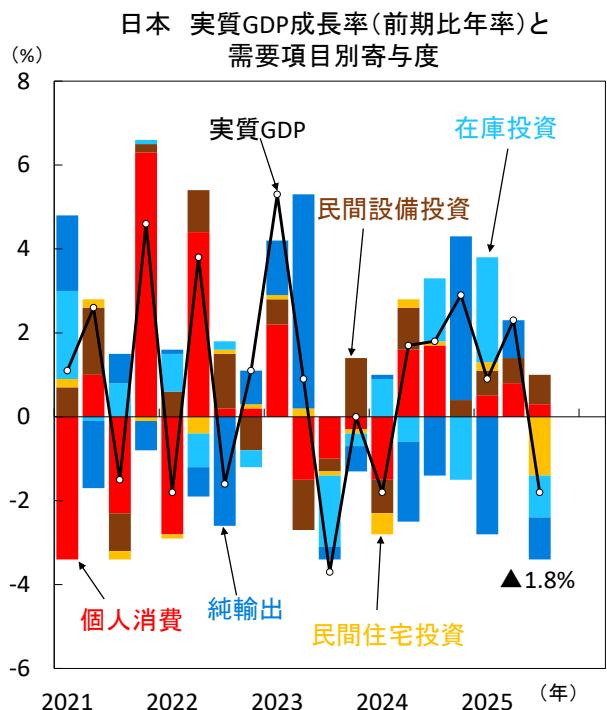
ただし、日中関係悪化という新たな不安材料に要注意です。高市首相の台湾有事を巡る国会答弁をきっかけに日中関係の緊張度が増しています。中国政府は中国国民党に日本への渡航自粛を勧告。現在、訪日外客数に占める中国の割合は約20%と、コロナ禍以降上昇基調にあり（図4）、株式市場ではインバウンド関連株が下落する場面もみられ、当面、国内景気への下振れリスクになるとみます。中国がレアアースの輸出規制など強硬手段をとる可能性もあり、両国間の緊張緩和が待たれます。

財政拡張懸念で円安・金利上昇

11月21日に閣議決定された経済対策の規模は、21.3兆円と巨額に上り、市場は財政悪化を懸念、足元では円安・金利上昇基調が続いている（図5）。ただし、補正予算後の2025年度国債発行額は、財政拡張のなかでも前年度を下回る見込みで、「責任ある」積極財政を掲げるなか、高市政権による一定の配慮がうかがえます（図6）。

他方、経済対策のうち、ガソリン暫定税率廃止などは物価を押し下げる一方、地方交付金の拡充や年収の壁引き上げなどは消費を後押しし、物価上昇要因になるとみられます。こうした状況に加え、足元進行する円安を背景に日銀高官からは利上げに前向きな発言が相次いでいますが、日中関係悪化という新たなリスク要因も加わり、日銀は難しい政策判断を迫られそうです。（大畑）

【図1】個人消費と設備投資は勢いに欠けるも底堅い、先行きの国内景気は過度な悲観は不要か



注)直近値は2025年7-9月期（1次速報）。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】高市政権の経済対策は、物価高対策に加え、17分野への税制優遇などを導入し、民間投資促進を図る

高市政権の総合経済対策

		(兆円)
財政支出+減税		21.3
①生活の安全保障・物価高への対応		11.7
ガソリン・軽油の暫定税率廃止、年収の壁引き上げ等		2.7
2026年1-3月期の電気・ガス料金補助		1.9
子供一人当たり2万円の児童手当上乗せ支給		0.4
重点支援地方交付金拡充(商品券・おこめ券・マイナポイント支給)		3.0
②危機管理投資・成長投資		7.2
経済安全保障強化		0.4
サプライチェーン強化 (レアアース関連の多角化、海洋資源開発 等)		0.2
半導体等の官民投資 (TSMC熊本第二工場着工支援やラピダスへの支援)		0.2
成長投資(17の成長分野への支援(補助金・基金・税制優遇))		3.0
中小企業・小規模事業者向け補助・融資保証拡充		2.0
危機管理投資(防災・インフラ等)		1.2
③防衛力と外交力の強化		1.7
防衛費増額		1.3
外交・国際協力強化		0.4
予備費		0.7

出所)各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－日本

【図3】機械受注（コア民需）の10-12月期見通しは、
前期比+0.2%と2四半期ぶりの増加が見込まれる



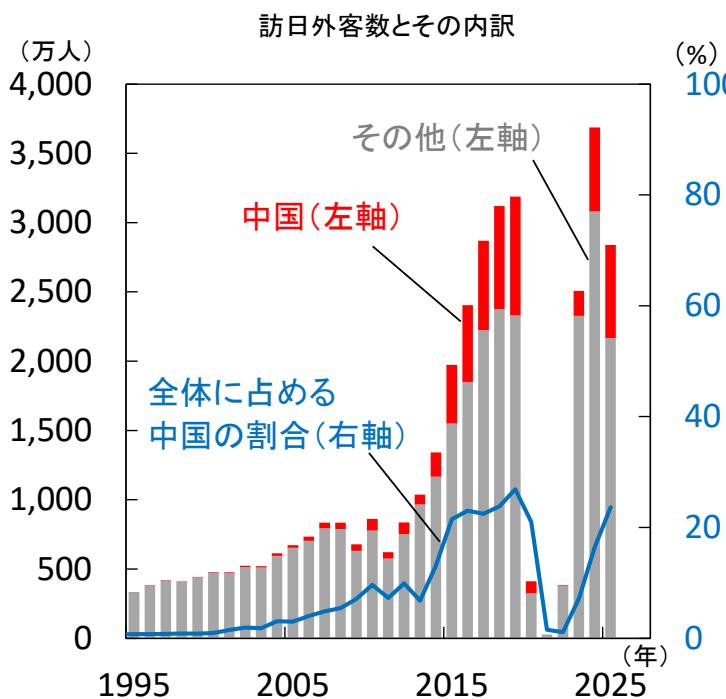
【図5】大規模な経済対策により財政悪化が懸念され、
11月は長期金利上昇と円安が進行



注) 機械受注（船舶・電力除く民需（コア民需））は機械設備投資の先行指標。
直近値は機械受注が2025年10-12月期、設備投資が同年7-9月期。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

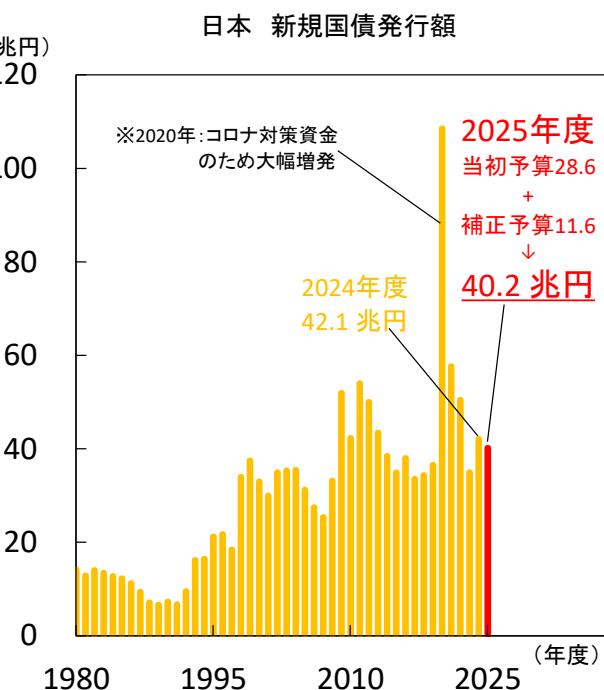
【図4】訪日外客数における中国の比率は上昇傾向、
インバウンド消費の一時的な減少が懸念される



注) 2025年は暫定値、8月まで。

出所) 日本政府観光局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】財政規模拡張も国債発行額は前年度を下回る見込み、
高市政権の財政持続可能性への配慮がうかがえる



出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－米国

2025年12月



米国経済

政策判断に注目集まる12月FOMC

難しい判断求められるFRB

10月から始まった米政府機関の一部閉鎖は、過去最長を更新し11月12日に終了しました。閉鎖に伴う影響は、公式統計の発表停止に始まり、政府サービスの提供停止による景気の下押し等、広範に亘りました。

経済統計の発表再開でこの先、閉鎖に伴う景気への影響度合いが明らかとなります。CBO（米議会予算局）の推計では、今年10-12月期のGDPは年率▲1.5%pt、2026年1-3月期は同+2.2%ptと、一時的に景気変動が増幅される見込みです（図1）。ただ過去には、実際の影響は推計の3割程度に留まった事例もあり、今回もここまで大きな変動にはならない可能性がありそうです。

発表再開された経済統計ですが、閉鎖の影響による一部データの欠損や、発表時期の後ずれ等、当面影響は残ります。特に、12月9-10日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、雇用失速とインフレ警戒のそれぞれに重きをおく意見が拮抗する中、判断材料となる雇用統計は、10、11月分が会合後の16日発表予定となっています。週次の失業保険の申請状況や民間の関連データで直近の状況を補いながらも、FRB（米連邦準備理事会）は不十分なデータによる判断を強いられることとなります。

雇用と並び景気判断の上で重要な個人消費は、比較的安定した推移を見せていました。ただ、より詳細にみると、高年収層は株高の恩恵等もありマインドは相対的に良好で、この層による消費の下支えが伝えられる一方、低年収層はインフレ等による購買力の低下などからマインド低下が続いている（図3）、消費構造には不安定さが増しつつあると推察されます。

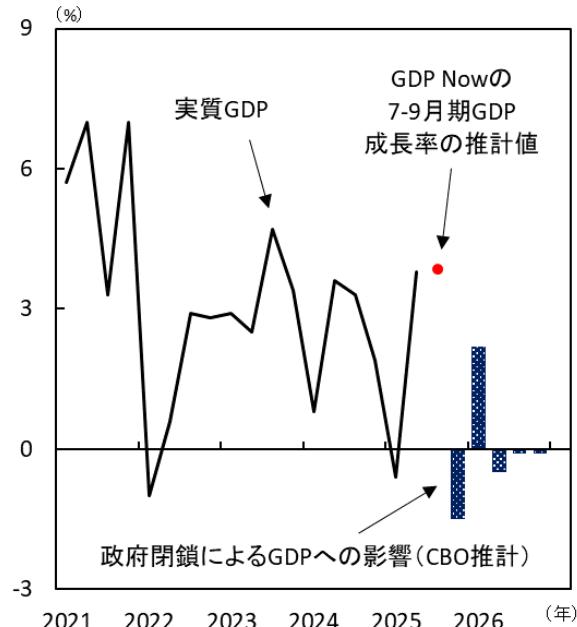
12月会合後の声明等にも大きな注目が

10月FOMC議事要旨では、委員間での意見の相違の大きさが再確認されました（図4）。12月会合での議論のベースとなる11月調査地区連銀経済報告は、米景気の横這いを示しました（図5）。利下げ・金利据え置きのどちらも決め手を欠く中、市場予想は、11月中旬までは利下げ見送りに傾いたのち、ウィリアムズNY連銀総裁の利下げ示唆の発言で一変、利下げありに急傾斜しています（図6）。利下げ実施となると、委員間の意見拮抗はどうとりまとめられたのかを知るため、会合後の声明やコメントに大きな関心が集まりそうですね。（渡部）

卷末の「本資料についてご留意頂きたい事項」
および「本資料中に使用している指標について」を必ずご覧ください。

【図1】政府機関閉鎖の影響で、 一時的に景気の変動は拡大する模様

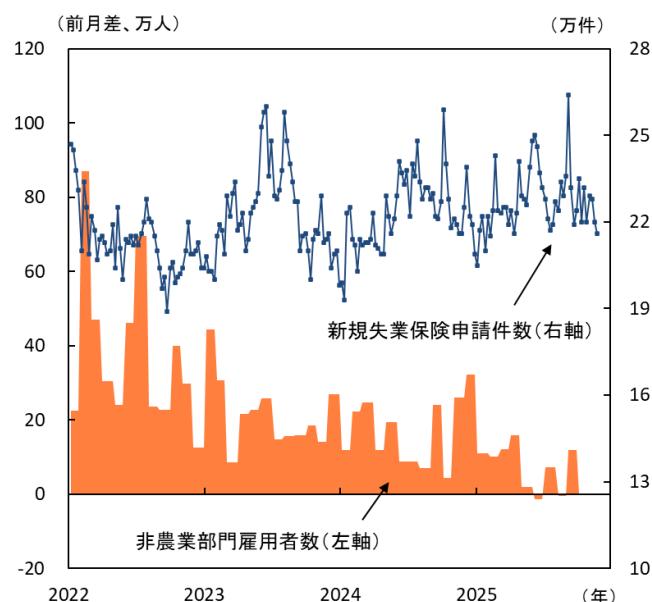
米国 実質GDP成長率(前期比年率)の推移と
政府閉鎖に伴うGDP成長率への影響推計



注) GDP Nowはアトランタ連銀によるリアルタイムのGDP推計。
直近値は、GDP Nowが11月26日、実質GDPが2025年4-6月期。
出所) 米商務省、アトランタ連銀、CBOより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】雇用統計は9月分まで、失業状況は足元までの データで政策判断を求められるFRB

米国 雇用者数と失業保険の申請件数



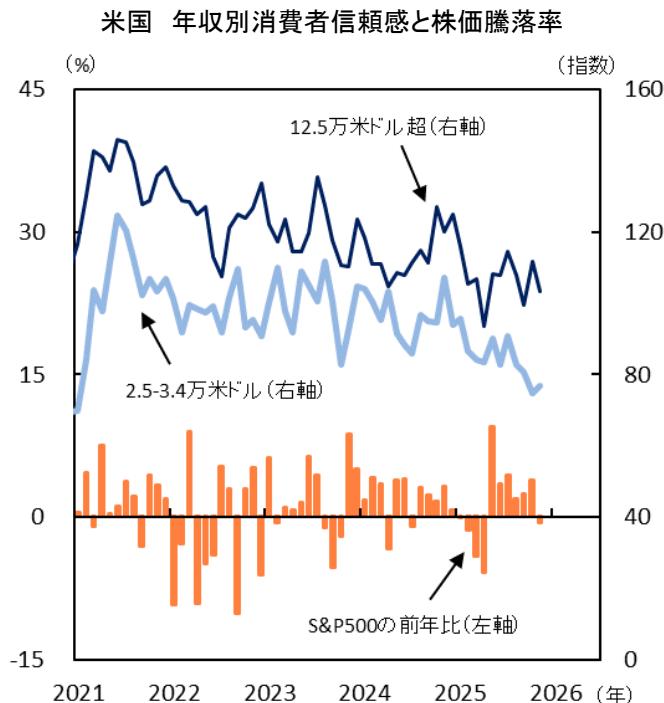
注) 直近値は、雇用者数が2025年9月、申請件数が同年11月26日。
出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成



② 各国経済見通し－米国

2025年12月

**【図3】株価やインフレに影響され、収入の多寡により
マインドの乖離が広がる米消費者**



注) 直近値はすべて2025年11月。

消費者信頼感はコンファレンス・ボードによる。

出所) コンファレンス・ボード、Bloombergより

三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図4】10月会合の議事要旨では、
委員間の意見の相違が改めて浮き彫りに**

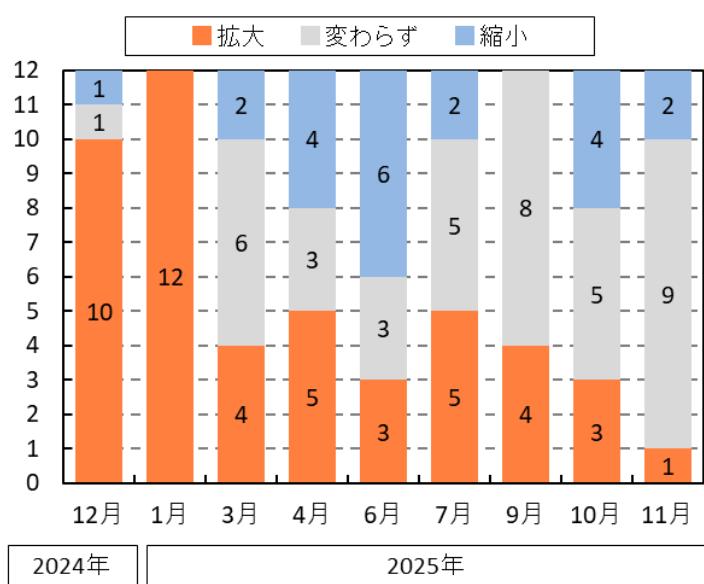
米国 10月FOMC議事要旨

発言者数	金融政策についてのコメント
数人 (several)	・経済が予想通り推移すれば12月に追加引き下げが適切となる可能性 ・12月会合でさらなる25bpの引き下げが適切だとは必ずしも考えていない
一部 (some)	・25bp利下げ後も引き締め的と評価 ・経済活動の強靭さや支援的な金融環境、短期実質金利の推計から、政策スタンスが明確に引き締め的であるとは言えない
多く (many)	・経済が見通し通り推移すれば、年内は据え置きが適切 ・関税引き上げの影響が限定的である証拠が積み上がったことから、雇用の下方リスクへの対応として政策スタンスの緩和は適切
ほとんど (most)	・時間をかけて中立的政策スタンスに移行する中で、FF金利目標レンジの更なる引き下げが適切になる可能性が高い ・インフレ上昇と雇用鈍化の両面のリスクと主要経済データの不足を踏まえ、慎重な政策判断が必要 ・インフレ率が高止まりし、労働市場の冷え込みが非常に緩やかな状況では、さらなる利下げはインフレの定着リスクを高めるか、政策立案者が2%のインフレ目標にコミットしていないと誤解される可能性があると指摘
全員 (all)	・金融政策があらかじめ決められた路線にあるわけではなく、幅広い新しいデータ、変化する経済見通し、そしてリスクのバランスによって判断されることに同意

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図5】足元での景気横ばい推移を示した
11月ページュブック**

米国 地区連銀経済報告(ページュブック) 全12地区の経渉活動状況

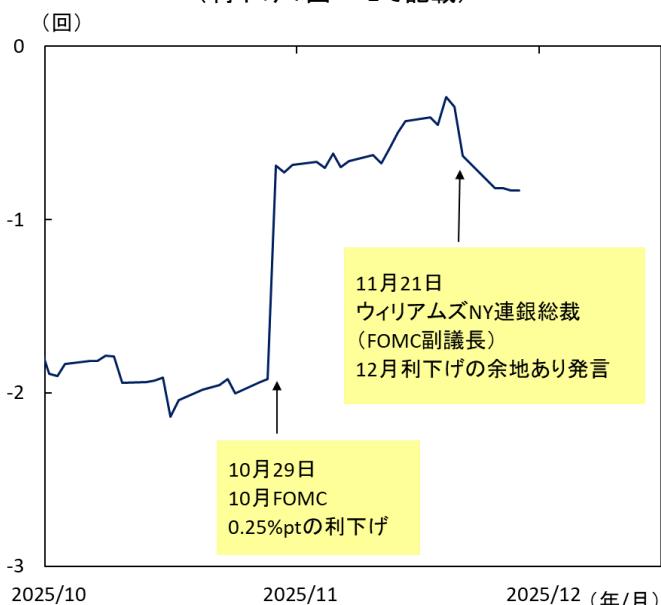


注) 「拡大・変わらず・縮小」の分類は三菱UFJアセットマネジメント。横軸は公表年月を表す。直近2025年11月報告は同年11月17日までの情報に基づく。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図6】利下げ見送りから利下げありに大きく変動した
市場の政策金利予想**

米国 12月FOMCにおける市場の利下げ回数予想 (利下げ1回=-1で記載)



注) 利下げ回数の織り込みは、FF金利先物にて算出。1回の利下げ幅を0.25%ptと仮定し、誘導レンジの中央値を基準に計算。直近値は11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



② 各国経済見通し－欧州



ユーロ圏景気は緩やかな回復が継続か、ECBは様子見姿勢を維持

成長は弱くも、底堅い推移が継続

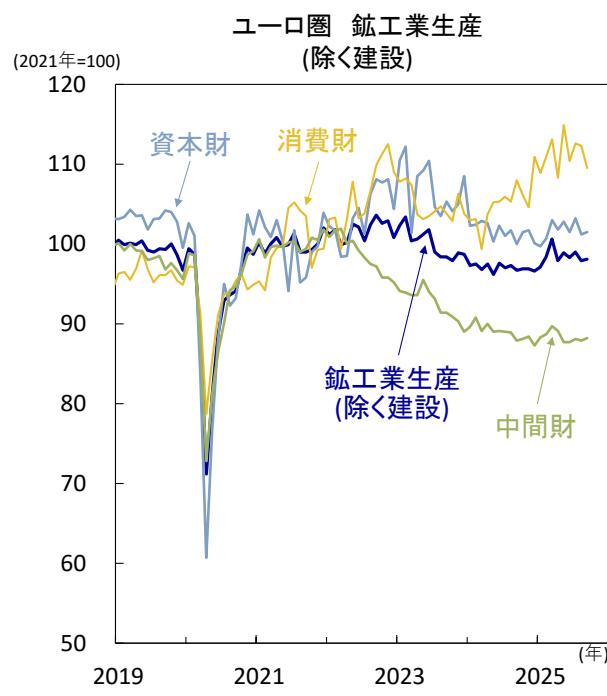
ユーロ圏の9月鉱工業生産は前月比+0.2%と小幅な増加に留まり、一時要因も影響した8月の大幅減からの回復は限定的でした(図1)。7-9月期全体では前期比横ばいに留まり、生産活動の鈍化基調が鮮明になりつつあります。外部環境は依然として厳しく、米国による高関税賦課や中国企業との競争激化等が続く中、外需低迷は足元でも続いている(図2)。加えて、ドイツを中心とした財政拡張策による押し上げ効果もより緩やかなペースとなる可能性が意識されています。こうした状況を反映して、ユーロ圏の11月製造業購買担当者指数(PMI、速報値)は再び中立水準の「50」を割り込み、生産活動の停滞がユーロ圏景気の重しとなる構図が続いていることを示唆しました。

一方、ユーロ圏の9月失業率は6.3%と8月からは横ばいに留まり、過去最低に近い水準で安定的に推移。失業者数は2カ月連続で増加も、6・7月の減少を勘案すると、総じて堅調さを保っています(図3)。また、ユーロ圏の9月実質小売売上高は前月比▲0.1%と小幅に減少も(図4)、7-9月期では前期比+0.2%と緩やかな拡大基調を維持。先行き不透明感が消費者心理を圧迫する一方で、良好な所得環境やインフレ鈍化が購買意欲を下支えしており(図5)、消費は底堅い推移が続くと期待されます。さらに、11月のサービス業PMI(速報値)は53.1と約1年半ぶりの高水準を記録し、同部門の好調さをけん引役に総合PMIも中立水準を上回る推移が継続。生産活動の低迷が景気の重しとなる中でも、堅調な個人消費等を背景に、ユーロ圏景気は来年初にかけて緩やかな回復を続けそうです。

ECBは様子見姿勢を維持

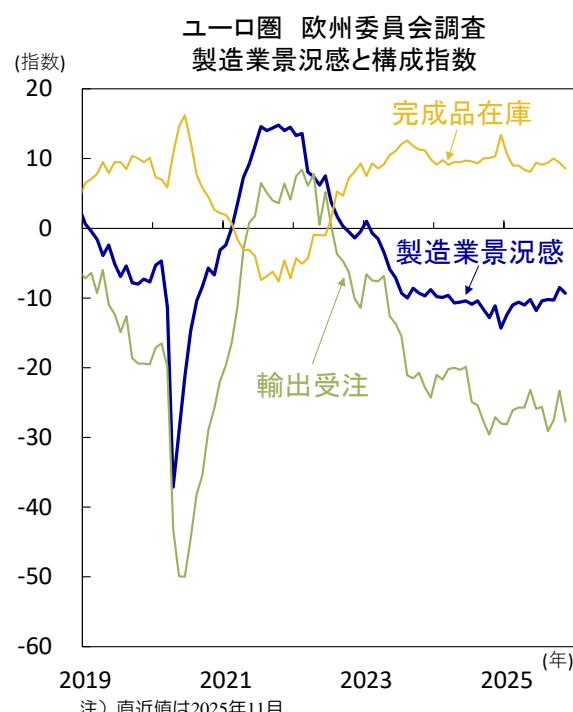
ユーロ圏の10月消費者物価は前年比+2.1%と欧州中央銀行(ECB)の物価目標水準付近に留まっています(図6)。ECBは、域内景気が想定以上に底堅く、インフレ率が物価目標水準付近で推移する中、現行の政策金利は良好な水準にあると判断。インフレ見通しに上下双方のリスクが併存している下、政策金利を維持することで、インフレ動向を見極める追加情報を待つことが可能になるとしています。ECBは追加利下げについて、可能性は排除せずも急がず、当面は様子見姿勢を保つとみられます。(吉永)

【図1】ユーロ圏 9月鉱工業生産は小幅増産も8月の減少分を相殺するに至らず



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

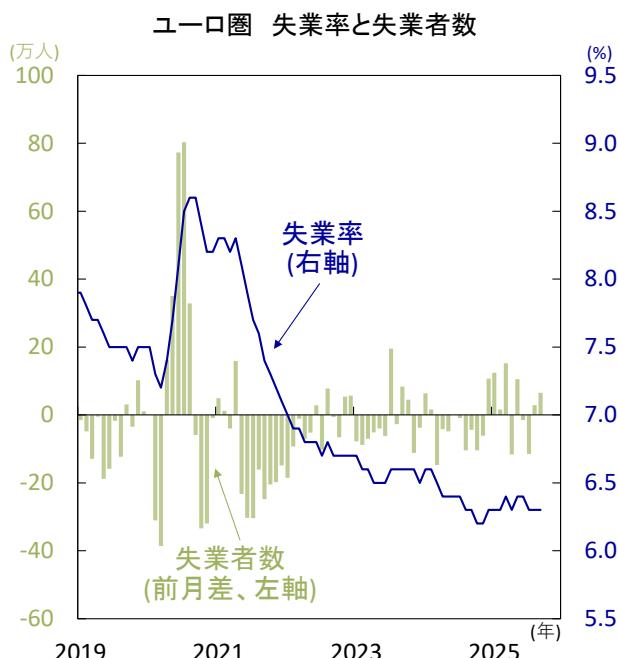
【図2】ユーロ圏 外部環境の厳しさが続く中、輸出受注は低迷



出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

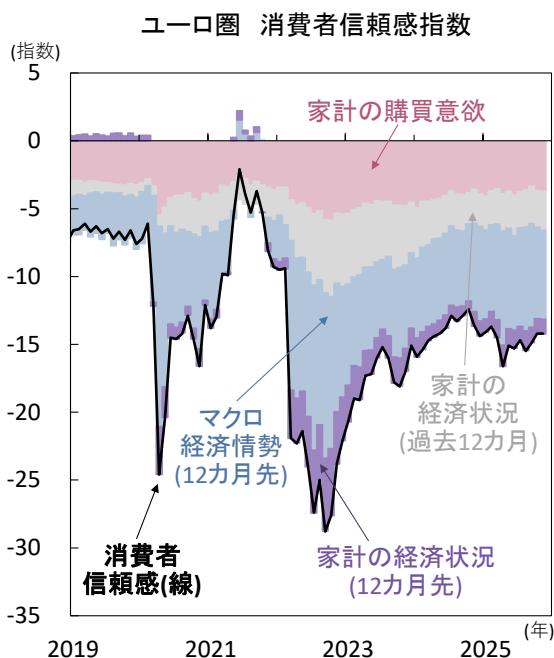
② 各国経済見通し－欧州

【図3】ユーロ圏 失業率は低水準に留まり、雇用情勢は依然として良好



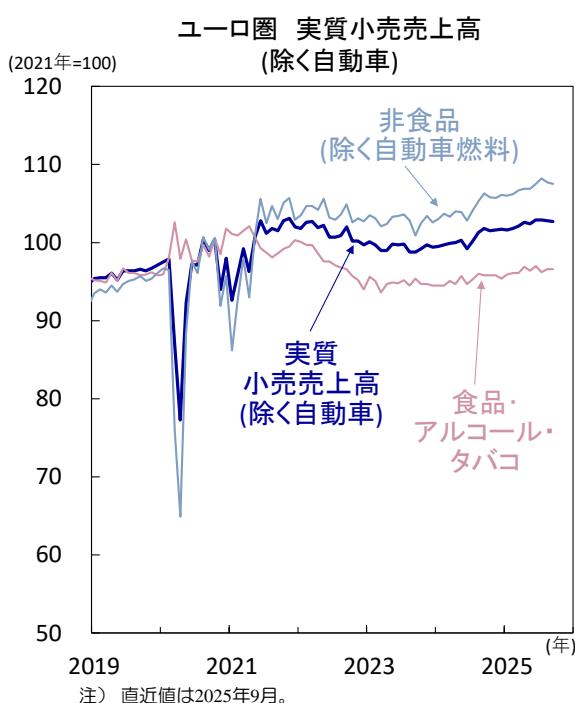
出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ユーロ圏 先行き不透明感が消費者心理を圧迫も、購買意欲は低調ながら安定的に推移



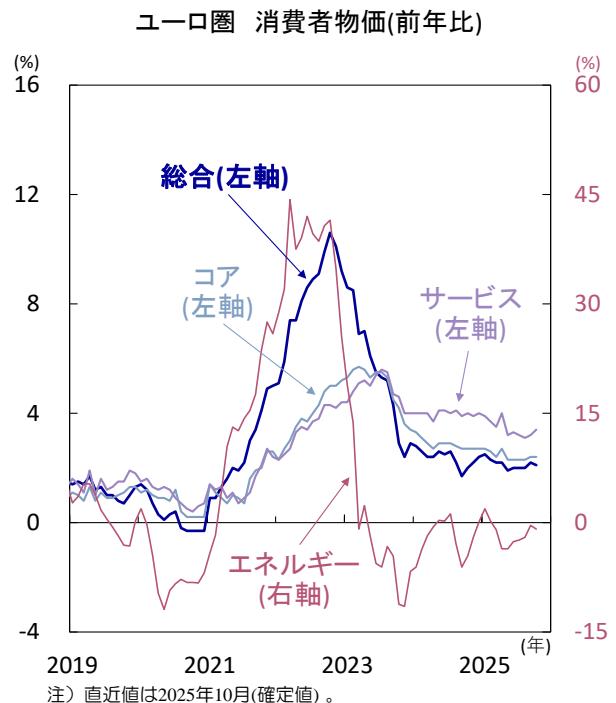
出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ユーロ圏 9月財消費は微減も、7-9月期を通じては増加基調を維持



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】ユーロ圏 総合インフレ率はECBの物価目標水準付近で推移



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

② 各国経済見通し－オーストラリア

2025年12月



オーストラリア経済

豪中銀の利下げサイクル終了との見方、豪ドルは対米ドルで底堅い推移持続へ

豪景気は内需・サービス業主導で良好

足元のオーストラリア（豪）は景気の安定が続いている。直近11月のS&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）は総合が52.6に小幅上昇し、業況改善・悪化の節目50を上回りました（図1）。業種別ではサービス業が堅調を保つなか、製造業が51.6と2カ月ぶりに50を超しました。製造業の内訳を見ると、新規受注が51.1と3カ月ぶりに50台回復も、新規輸出受注が49.7で3カ月連続の50割れと、引き続き内需頼みの状況に変化はないようです。

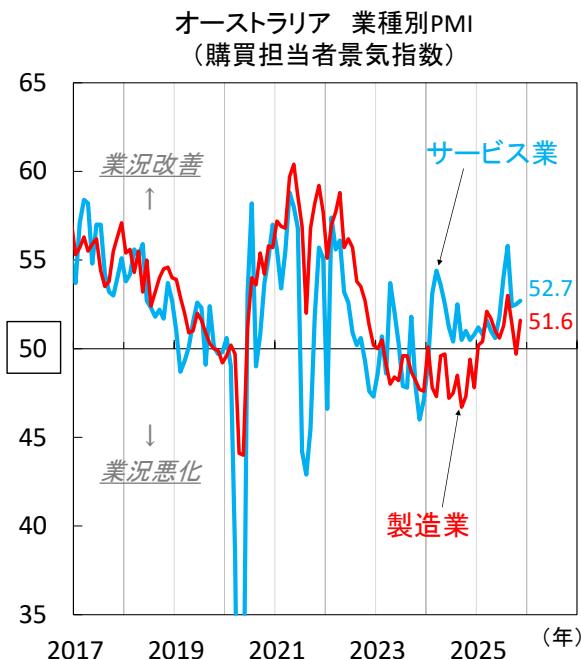
世界全体では、特に製造業ベースで見た受注の緩やかな回復に見られるように、景気軟着陸の確度が高まっている印象です（図2）。金融市場のリスク志向度に左右されやすい豪ドルにとっては好材料と言えるでしょう。ただし不安材料は中国景気の動向です。米中貿易問題はひとまず協議継続（1年間の上乗せ関税見送りなどを決定）で対立激化は回避されましたが、同国内需の低迷が想定以上に長引けば、豪ドル相場にも重しとなりそうです。

RBAの金利据え置き観測高まり豪ドル底固め

豪中銀（RBA）は11月3-4日の金融政策会合で2会合連続の政策金利（3.60%）据え置きを決定しました。同時に公表の中銀見通しでは、2026年の経済成長率を小幅下方修正した一方で、インフレ率を大幅に上方修正し、利下げへ慎重姿勢をうかがわせる内容でした（図3）。18日公表の同会合議事要旨では、金利据え置きと利下げ、どちらの可能性が高いか確信出来ないとしましたが、足元はインフレ率の上振れが確認されると同時に、労働市場の先行き軟化が示唆されています（図4・5）。RBAは追加利下げの可能性を完全に排除していないため、今後の物価・雇用データが見通しに沿う動きとなるかが焦点です。

豪州の金利据え置き、米国の利下げ継続の見方が強まり、豪米金利逆転（豪>米）が定着しつつあります（図6）。豪ドルは、対米ドルで緩やかに持ち直す展開を見込みますが、両国の金融政策見通しには不確定性も残るため、同時に神経質な相場も強いられそうです。（瀧澤）

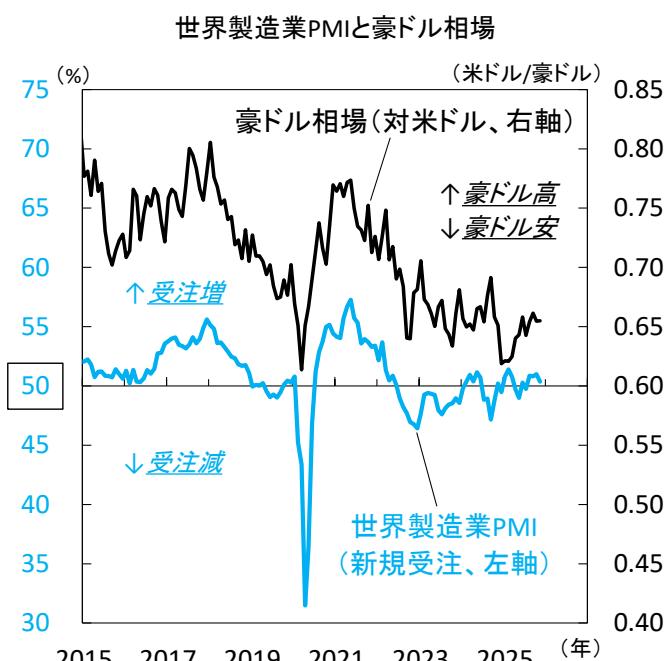
【図1】 安定推移続くオーストラリア景気、
11月PMIは製造業・サービス業ともに50超に



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2025年11月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 世界全体で見た製造業の受注は回復基調、
市場のリスク選好を通じ豪ドルの下支えに



注) PMI（購買担当者景気指数）新規受注は50が受注増・減の境目。
直近値はすべて2025年11月。

出所) S&Pグローバル、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management



② 各国経済見通し－オーストラリア

2025年12月

【図3】RBA見通しでは2026年の景気・雇用を下方修正、一方、インフレ率は総合・コアともに上方修正

豪中銀の四半期金融政策報告における経済見通し
(上段:2025年11月、下段:同年8月)

(単位%)	2025年		2026年		2027年	
	12月	6月	12月	6月	12月	
実質GDP成長率	+2.0	+1.9	+1.9	+2.0	+2.0	
	+1.7	+2.0	+2.1	+2.0	+2.0	
失業率	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	
	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	
インフレ率(総合)	+3.3	+3.7	+3.2	+2.7	+2.6	
	+3.0	+3.1	+2.9	+2.6	+2.5	
インフレ率(コア)	+3.2	+3.2	+2.7	+2.6	+2.6	
	+2.6	+2.6	+2.6	+2.6	+2.5	

注) 実質GDP成長率とインフレ率は前年比ベース。

インフレ率は消費者物価、コアは変動の大きい項目を除く刈込平均。

■は前回比上方修正(失業率は下方修正)、

■は下方修正(失業率は上方修正)。

出所) 豪中銀(RBA)より三菱UFJアセットマネジメント作成

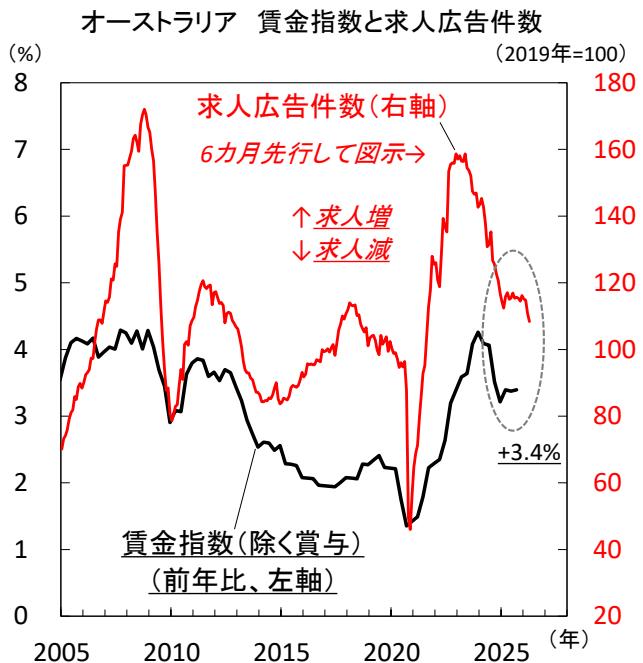
【図4】電力料金補助の効果一巡による影響あるも、3%を大きく超えるインフレ率にRBAは警戒か



注) コアは変動の大きい品目を除く刈込平均。
直近値は2025年10月(同年1-3月期までが四半期ベース)。

出所) 豪統計局、RBAより三菱UFJアセットマネジメント作成

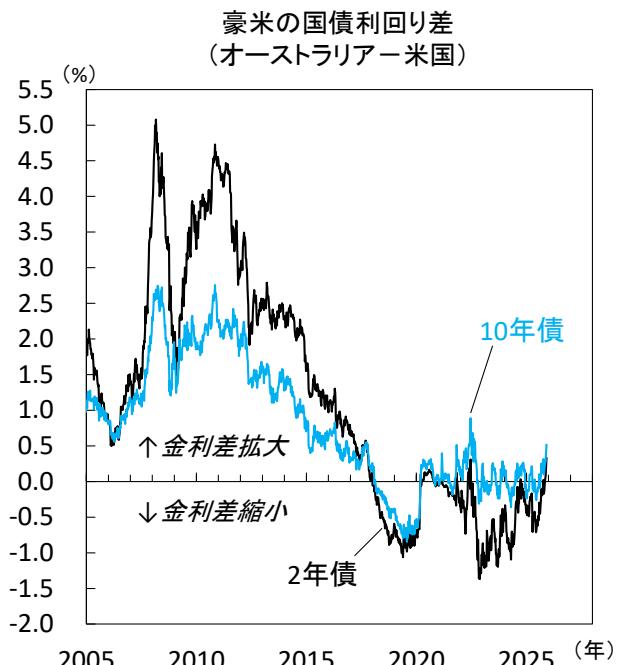
【図5】労働市場の緩やかな減速傾向は不变、賃金上昇が伸び悩めば消費減速のリスクも



注) 直近値は賃金指数が2025年7-9月期、求人広告件数が同年10月。

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

【図6】2026年を通じRBAの利下げなしとの見方、利下げ期待高まる米国との金利差逆転の一因に



注) 直近値は2025年11月28日(週次)。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management



② 各国経済見通し－中国

2025年12月



中国経済

内需低迷が深刻化し景気を下押し

投資が下げ幅を広げ家計消費も低迷

中国景気は低迷を続けており、投資の落ち込みが深刻化。10月の小売売上高の伸び率はほぼ横ばい、固定資産投資と鉱工業生産と輸出は鈍化しました。もっとも、今年の中秋節休暇は10月上旬に後ズレ。大型連休直前の9月末までの前倒しが生産と輸出の反動減につながり、大型連休期の支出が消費を押し上げました。休日後ズレの影響を考慮すれば、弱い内需(消費と投資)と底堅い外需(および生産)というこれまでの構図に変化はありません。今後も長引く住宅不況という重しは残るもの、政府の財政支援策がインフラ投資や家計消費を下支えし、米中通商対立の緩和等が輸出の下落圧力を和らげる見込み。鈍化を続けてきた景気は下げ止まる予想されます。

小売売上高(名目)は前年比+2.9%(9月+3.0%)へ小幅に鈍化しました(図1)。飲食サービス等が好調であったものの消費振興策の効果切れから対象品目の伸びが急落(図2)。サービス消費の伸びは休日のずれによって誇張されており、消費の勢いは上記の数字以上に弱いとみられます。

耐久財買替支援策の効果が切れ消費が低迷

飲食サービスは同+3.8%(同+0.9%)、飲料も同+7.1% (同▲0.8%)へ加速。10月初の大型連休期に旅行関連などの消費が伸びた影響です。自動車は同▲6.6%(同+1.6%)、家電製品は同▲14.6%(同+3.3%)へ急反落。耐久財買替支援策の効果切れによります。同支援策は昨年9月より本格化しており、その反動(ベース効果)が前年比の伸びを押し下げ。また、需要先食いの反動も生じている模様です。一方、通信機器は同+23.2%(同+16.2%)へ加速。スマートフォン主力モデルが更新され買い替え需要が生じました。また、衣服・履物は同+6.3%(同+4.7%)、化粧品は同+9.6%(同+8.6%)へ加速。ネット通販セール「独身の日」の開始時期が昨年より3日前倒しにされた影響です。

都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同▲11.2%(同▲6.8%)へ下げ幅を拡大。主要部門すべてが悪化しました。不動産投資は同▲23.1%(同▲21.2%)と約3年ぶりの水準へ低下。主要70都市の全てで中古住宅価格が前月より下落し沿海部の4大都市(1級都市)の同価格も7カ月連続で軟化するなど(図4)、住宅不況が深刻化しています。過剰在庫の処分には時間がかかり不況は長引きそうです。

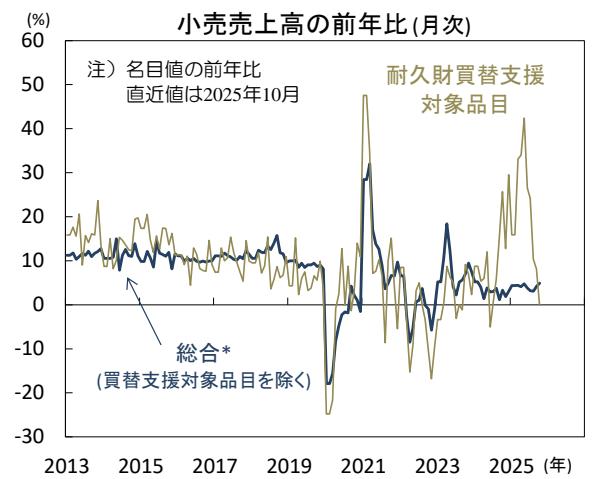
卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」と
および「本資料中に使用している指標について」を必ずご覧ください。

【図1】大型連休効果はあれど家計消費の伸びは鈍化



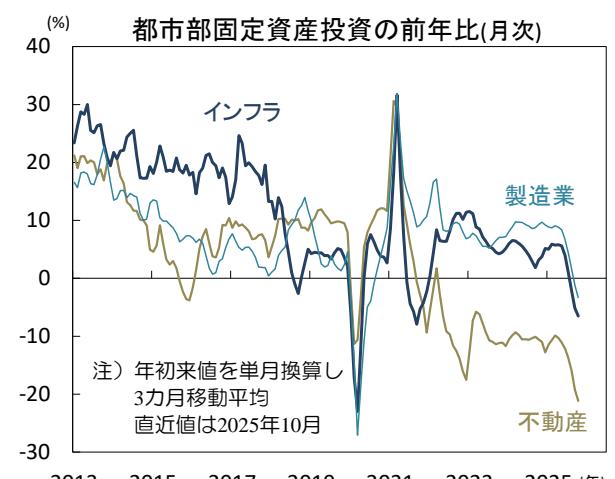
注) 実質値は総合消費者物価で実質化
直近値は2025年10月
出所) 中国国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】耐久財買替支援策の効果がはく落



注) 名目値の前年比
直近値は2025年10月
出所) 中国国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】投資低迷が深刻化、主要項目すべてが悪化



注) 年初来値を単月換算し
3カ月移動平均
直近値は2025年10月
出所) 中国国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－中国

2025年12月

政策支援等を受けて景気は下がり止まりか

下が幅を広げるインフラ投資と製造業投資

インフラ投資は同▲8.9%(同▲4.6%)へ低下。地方政府の資金難や良質な投資計画の枯渇によります。地方政府は民間企業向け未払い金の支払いや系列ノンバンク債務の交換などを実施。地方政府特別債による調達資金が流用され上記投資への投入額が減りました。製造業投資も同▲6.7%(同▲1.9%)へ悪化。過剰設備部門による設備削減や、対外環境悪化と輸出低迷が重しになりました。自動車が同+4.5%(同+13.4%)へ鈍化し、太陽光パネルやリチウムイオン電池など(電機・設備)は同▲8.7%(同▲13.2%)と約1年半連続のマイナス。過剰設備削減の影響です。

鉱工業生産は同+4.9%(同+6.5%)、内訳では製造業が同+4.9%(同+7.3%)へ鈍化。輸出の落ち込みと投資の低迷に加え、企業が連休前の9月末にかけて前倒し生産を行った反動も生じました。電機・設備が同+4.9%(同+7.9%)、電子機器は同+8.9%(同+11.3%)へ鈍化。輸出の減速によります。一方、工業用ロボットは同+17.9%(同+28.3%)、集積回路も同+17.7%(同+5.9%)とハイテク部門は堅調でした。粗鋼は同▲12.1%(同▲4.6%)、セメントも同▲15.8%(同▲8.6%)へ下が幅を拡大。不動産・インフラ投資の低迷や、過当競争(「内巻」)部門の生産抑制措置によります。

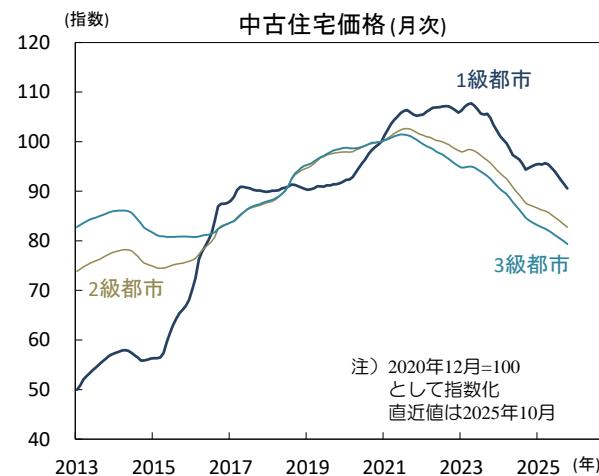
来年のGDP成長率は+4.5%前後へ鈍化する見込み

7月より落ち込み続けたインフラ投資は今後徐々に安定化する見込み。地方政府の資金難は続くものの、(a)5,000億元の政策銀行融資枠、(b)5,000億元の地方政府債追加発行枠、(c)来年度の発行枠を使った地方政府債の前倒し発行などが支援材料です。製造業投資は当面低迷する見込み。過剰設備削減や輸出の減速が重しです。不動産投資は今後も低迷を続けるものの、伸び率の下が幅は徐々に縮小するでしょう。家計消費は当面低迷するものの、来春以降は新年度の買い替え支援策が対象を広げて本格稼働し、落ち込みを和らげるとみられます。

10月上旬に再燃した米中の通商対立は同月末までに緩和。輸出は駆け込み輸出の反動に下押しされるものの、(a)米関税率の引き下げ、(b)輸出先の分散化、(c)AI関連需要の伸び等が下が幅を抑える見込みです。消費と投資の減速に輸出の低迷も加わり、10-12月期のGDP成長率は+4.2%(7-9月期+4.8%)へ鈍化し、今年通年では+4.9%前後(昨年+5.0%)となるでしょう。その後、財政刺激策や新年度の消費支援策等に支えられ景気は下がり止まり、来年の成長率は+4.5%前後となると予想されます。(入村)

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」と
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

【図4】1級都市の中古住宅価格は7カ月連続で低下



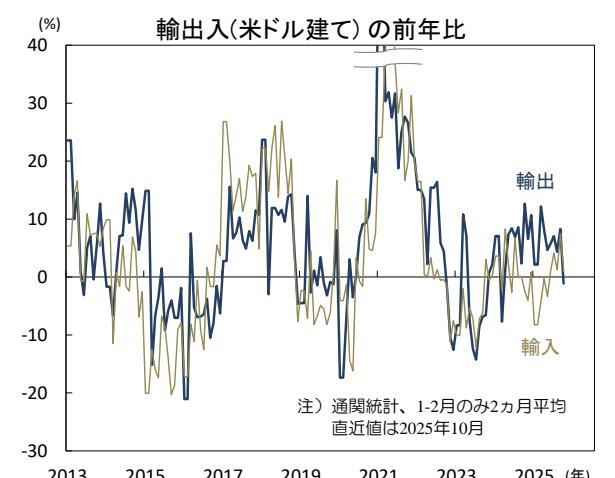
出所) 中国国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】連休前の駆け込みの反動で鉱工業生産が鈍化



出所) 中国国家統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】輸出の伸びは約1年半ぶりにマイナスに



出所) 中国税関総署、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

② 各国経済見通し－インドネシア

2025年12月



インドネシア経済

足元では民間消費や国内投資が鈍化

消費者信頼感が悪化し民間消費が鈍化

9月初にかけて政治社会不安が高まったインドネシアでは景気が鈍化。7-9月期の実質GDPは前年比+5.0%(4-6月期+5.1%)へ鈍化しました。需要側では、民間消費や固定資本投資が減速し内需(在庫投資を除く)の寄与度が+4.6%pt(同+4.8%pt)へ低下しました。一方、総輸出が堅調に伸び総輸入は鈍化したため、純輸出の寄与度は+2.2%pt(同+0.3%pt)へ拡大(図1)。在庫投資の寄与度が▲1.7%pt(同+0.1%pt)へ急反落しており、輸出の伸びは主に在庫の取り崩しでカバーされた模様です。

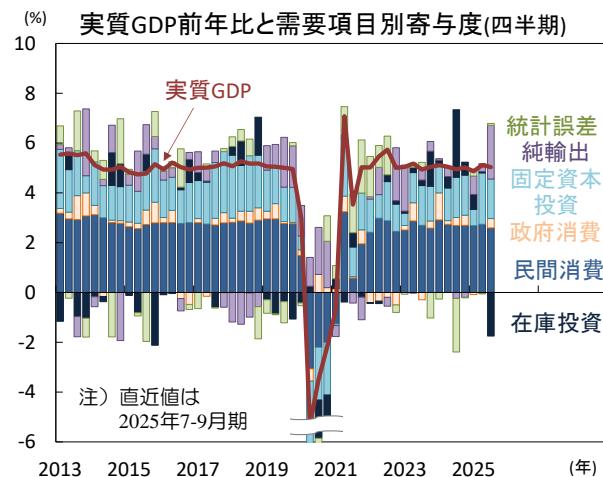
民間消費は前年比+4.9%(同+5.0%)へ鈍化しました。運輸機器や通信機器などの耐久財の消費が低迷。9月初までの反政府デモなど社会混乱から消費者信頼感が低下した影響です(図2)。政府消費は同+5.5%(同▲0.3%)へ加速。政府の景気支援策などによります。固定資本投資は同+5.0%(同+7.0%)へ鈍化しました。設備投資は同+17.0%(同+24.6%)と堅調であったものの、建設投資が同+3.0%(同+4.9%)へ減速。公共投資の鈍化と民間建設投資の低迷によります。外需では、総輸出が同+9.9%(同+10.9%)拡大した一方で、総輸入が同+1.2%(同+11.5%)へ鈍化しました。

農林漁業は加速、鉱業は泥流事故等から反落

生産側では、製造業や建設業が鈍化した一方、サービス部門が加速しました(図3)。農林漁業は同+4.9%(同+1.7%)へ加速しました。前年の収穫期後ズレの反動で4-6月期に落ち込んだ農作物の伸びが正常化。政府による学校給食無償供与事業も生産を押し上げた模様です。

鉱業は同▲2.0%(同+2.0%)へ反落しました。石炭が▲7.3%(同▲0.1%)へ下げ幅を拡大。中国やインドが国内生産を拡大し石炭輸入を抑える中、生産調整を余儀なくされた模様です。金属鉱石も同▲3.2%(同+2.1%)へ反落。グラスベルグ鉱山で9月上旬に泥流事故が発生し採掘が止まった影響です。製造業は同+5.5%(同+5.7%)へ鈍化しました。卑金属や化学など近年の投資で生産力が拡大した部門が加速したものの、繊維・衣服や家具など労働集約的な輸出部門が鈍化。米関税率の引き上げ等対外環境の悪化によります。建設業は同+4.2%(同+5.0%)へ鈍化。高止まる借入金利が民間建設投資の重しとなりました。

【図1】内需が鈍化する一方、純輸出の寄与が拡大



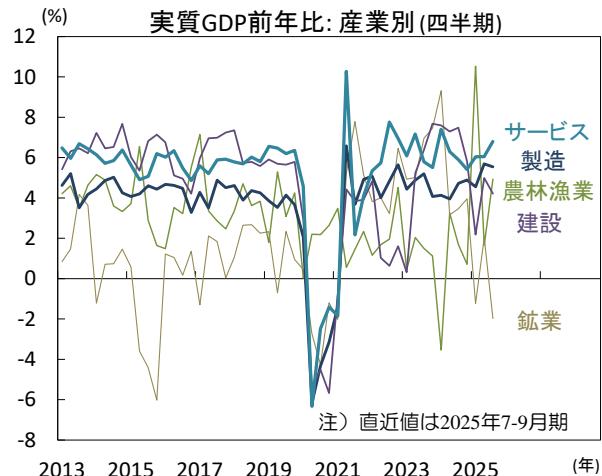
出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】消費者信頼感は9月にかけて大きく悪化



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】製造業と建設業が鈍化、サービス部門は加速



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

卷末の「本資料についてご留意頂きたい事項」
および「本資料中に使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

② 各国経済見通し－インドネシア

2025年12月

景気支援に向け追加利下げの機会を探る

財政支出もあり景気は今後緩やかに回復か

サービス部門は同+6.8%(同+6.0%)へ加速。公共サービス等や金融・保険が鈍化した一方、情報・通信が加速しました。また、教育は同+10.6%(同+1.4%)保健衛生・社会事業は同+6.8%(同+3.8%)へ加速。政府による低所得家計の不登校児向け「人民学校」事業や学童向け健康診断の無償供与の開始によります。9月初までの政治社会混乱が収束するとともに消費者信頼感と企業信頼感が回復し、10-12ヶ月期からは民間消費など内需が持ち直す見込み。年度末の12月にかけて未実行の政府歳出が加速し、9月に導入された景気支援策の実行も本格化するでしょう。一方、輸出は鈍化する見込み。グラスベルグ鉱山の泥流事故と採掘停止によって銅と金の輸出が落ち込むとみられます。今年通年のGDP成長率は+5.1%(昨年+5.0%)、来年は同+5.2%と景気は緩やかに加速すると予想されます。

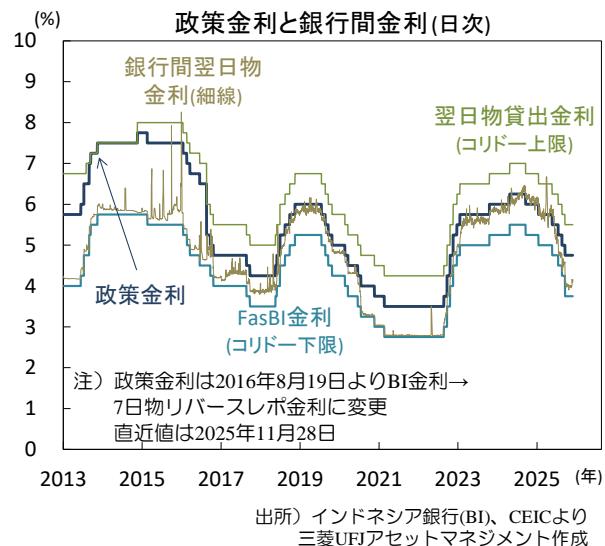
足元の景気がやや軟調な中でも、当局は通貨ルピアの安定を重視し、政策金利を据え置いています。11月19日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4.75%に維持。金利の据え置きは前回10月に続く動きです(図4)。

ルピア相場の安定化を待ち追加利下げを実施か

政策声明は、今回の決定は(a)証券投資の流入を促しつつルピア相場の安定性を保ち、(b)緩和的な金融政策とマクロ健全性政策の効果の波及を促すという短期的な政策焦点に沿ったものと説明。(c)物価抑制と(d)ルピア相場安定化と(e)経済成長強化を列挙した前回に比べ、ルピア相場の安定化を重視していることを明らかにしました。ルピアは今年初より11月末にかけて対米ドルで▲3.4%下落と(図5)、主要アジア通貨ではインド(同▲4.3%)に次いで軟調でした。金融調節オペ金利の引き下げに伴う対米金利差の縮小や、ルピア建て国債からの資本流出が重し。後者は、8月末以降の政治社会不安や財務相の交代(健全財政の象徴であったスリ・ムルヤニ前財務相の退任)を受けて、財政悪化の懸念が高まることによります。

BIの声明は目標範囲内の推移が見込まれる物価(図6)や景気支援の必要性に言及し、追加利下げの余地を検討すると記述。BIは国際金融市场とルピア相場の動向を注視し利下げの機会を探る構えとみられます。BIはルピアが安定的に推移している機会をとらえて来春までに累計0.5%ポイントの利下げを行い政策金利を4.25%に引き下げ、以後は金利を据え置くと予想されます。(入村)

【図4】11月まで2会合連続で政策金利を据え置き



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ルピアは今年初より対米ドルで▲3.4%と軟調



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】総合消費者物価は目標圏内で推移



出所) インドネシア銀行(BI)、Bloombergより
三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

② 各国経済見通し - メキシコ

2025年12月

メキシコ経済

相対的な対米関税の低さから輸出は堅調も 消費・投資両面から内需は減速へ

第二次産業が低迷し景気を下押し

足元の景気は軟調です。2025年7-9月期の実質GDPは前期比年率(季節調整済)▲1.1%(4-6月期+1.8%)へ反落し、前年比も▲0.6%(同▲0.4%)へ下げ幅を広げました(図1)。

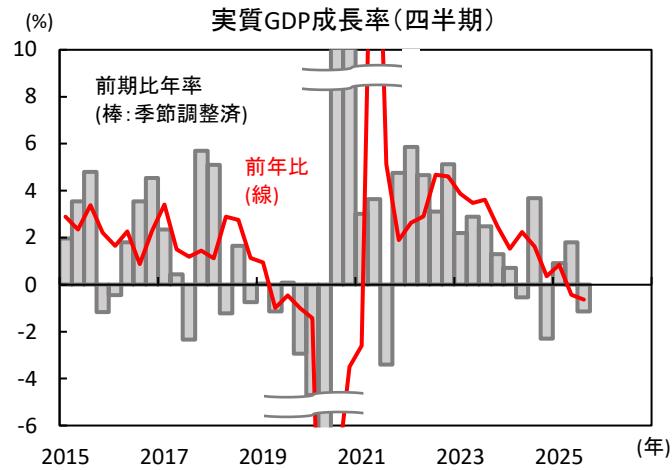
第二次産業が前期比(季節調整済)▲1.5%(同+0.2%)と3四半期ぶりに反落(図2)。建設業は同▲3.3%(同+1.0%)、製造業も同▲1.3%(同+0.3%)と軟調でした。総固定資本形成指数をみると、国内の機械・設備や建設投資が減速(図3)。これが製造業や建設業の生産を下押ししたと考えられます。国内企業の機械・設備投資の低迷は、米国の関税政策やUSMCA改定交渉をめぐる不透明感によります。建設業の内訳ではインフラ投資関連の土木工学部門が低迷。財政健全化を志向するシェインバウム政権がインフラ投資を抑制した影響とみられます。一方、天候状況の改善等を受けて第一次産業が+3.5%(同+0.5%)へ加速、第三次産業は同+0.2%(同+0.6%)へ鈍化しました。

輸出は堅調も、内需減速により低成長が続く

輸出(米ドル建て)は前年比+8.2%(同+4.9%)と堅調。USMCA(北米3カ国の自由貿易協定)準拠製品は関税適用が猶予される中、同国の輸出企業が同協定の利用を増やしていることや、相対的に他国と比べ対米関税率が低いことが追い風になっています。民間消費指数をみると、2025年7-8月の平均は4-6月期平均比+0.4%と底堅い成長をみせています。特に輸入財についてはメキシコペソ高を背景に同+5.5%拡大しました(図4)。一方、今年前半に家計消費を支えた海外就労者からの送金(米ドル建て)は、2025年9月時点で前年比▲2.7%へ減速。米国の労働市場の軟化が背景です。メキシコペソ高の進行も同送金の購買力を押し下げており、今後家計消費を下押しする可能性が高いとみられます。

USMCAの見直し協議が続く中で米通商政策を巡る不確実性が残り、輸出企業は引き続き設備投資を控える見込み。政府による財政支出拡大も期待できません。家計消費は鈍化し投資は低迷を続ける見込み。7-9月期に落ち込んだGDPは10-12月期に反発するものの勢いを欠くでしょう。今年通年のGDP成長率は+0.4%前後(昨年+1.5%)へ鈍化、2026年も+1%台前半の成長が見込まれます。

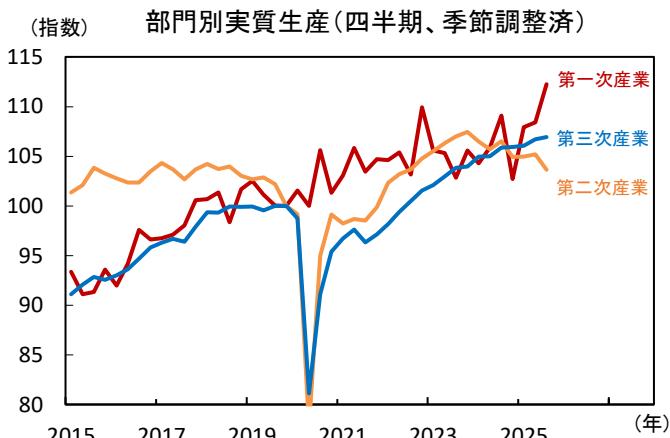
【図1】7-9月期の実質GDPは前期比マイナスとなり、前年比でもマイナス圏に



注) 直近値は2025年7-9月期。

出所) メキシコ地理統計院、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】第二次産業が3四半期ぶりにマイナスの伸び



注) 2019年10-12月期=100で指標化。

直近値は2025年7-9月期。

出所) メキシコ地理統計院、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】国内の機械・設備、建設投資の減速が景気下押し



注) 2019年12月=100で指標化。

直近値は2025年8月。

出所) メキシコ地理統計院、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中に使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

② 各国経済見通し—メキシコ

2025年12月

総合物価は中銀目標圏内も2026年は加速へ 中銀は中立金利を意識し利下げ姿勢慎重化へ

財・サービス両面でのインフレ圧力継続

2025年10月の総合消費者物価は前年比+3.6%(9月同+3.8%)へ減速し、中銀の目標値上限である+4.0%を下回りました(図5)。昨年の干ばつによる不作で急伸した果実・野菜価格が同▲10.3%(同▲4.9%)へ下げ幅を広げ総合物価を下押ししました。一方コア物価は同+4.3%(同+4.3%)と高止まりしています。内訳をみると、コア財価格は同+4.1%(同+4.2%)と下げ渋り。内訳では加工食品が高止まり、医薬品が加速しました。前者は食肉価格上昇に伴う加工食品への転嫁、後者は医療制度改革による医薬品調達プロセスの混乱に伴うもの。同改革は、前政権が汚職撲滅などを目的に行なったものです。コアサービス価格も同+4.4%(同+4.4%)と下げ渋っています。レストラン、旅行サービス、教育などの価格が上昇しました。

総合物価は当面中銀目標圏内で推移するものの、2026年1-3月期には、加糖飲料・タバコなどへの増税や、最低賃金の引き上げ、自由貿易協定(FTA)非締結国に対する関税率引き上げなどにより一時的に+4.3%前後へ上昇する見込み。2026年末には+3.9%前後となるでしょう。

中央銀行は利下げ終着点を慎重に探る局面に

メキシコ中銀は11月6日の金融政策決定会合で、市場予想通り、0.25%pt(7.50%→7.25%)の利下げを決定。利下げは11会合連続となりました。また、前回と同様ヒース副総裁のみ金利据え置きを主張し、4対1で利下げが決定されました。声明文では、今後の金融政策について、「政策金利の引き下げについて検討する予定(evaluate reducing the reference rate)」とし、前回の「政策金利のさらなる調整について判断する予定(assess further adjustments to the reference rate)」から文言が修正されました。「adjustments」という複数形が用いられなくなったことは、利下げ局面の終盤に差し掛かっていることを示唆していると考えられます。実質政策金利が同行の考える実質中立金利のレンジに入っていることも影響しているとみられます(図6)。

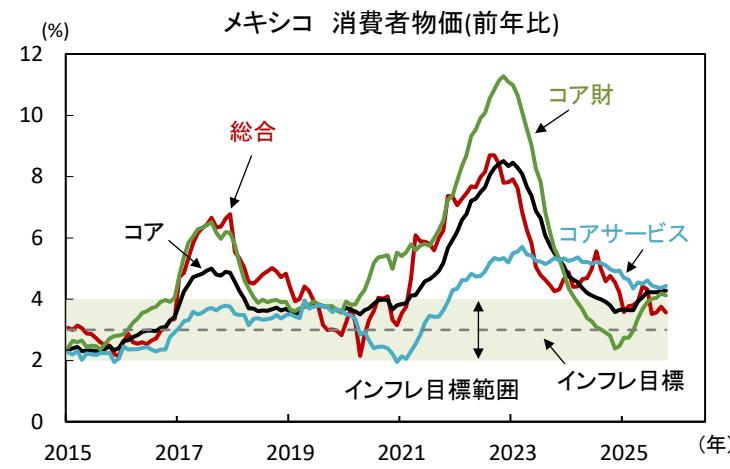
景気が弱含む中で、年内12月の会合は0.25%ptの追加利下げを続け、2025年末の政策金利は7.00%となるとみています。一方2026年2月の会合では、増税や関税率引き上げの物価への影響を確認するため、利下げを一時停止するでしょう。国内景気の減速などでインフレ圧力の後退が確認できれば利下げを再開し、2026年末までに政策金利は6.50%まで引き下げるとしています。(纂輪)

【図4】輸入財の堅調な伸びがけん引し、底堅さをみせる民間消費



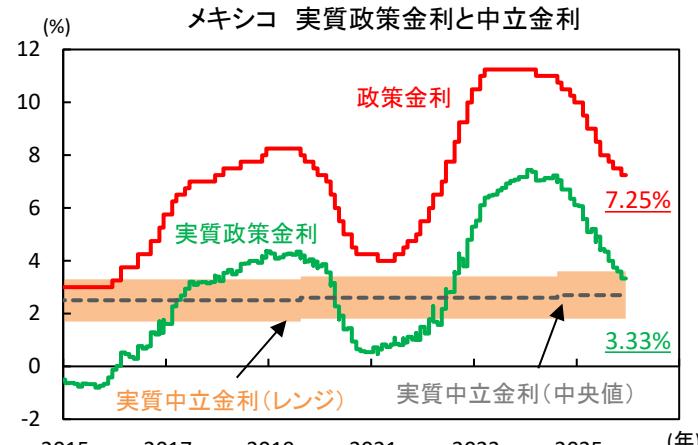
出所) メキシコ地理統計院、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】総合物価は鈍化も、コアサービスが高止まり



出所) メキシコ地理統計院、メキシコ中央銀行、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】11月会合では市場予想通り0.25%ptの利下げを決定



出所) メキシコ中央銀行、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

③ 市場見通し－株式

2025年12月



世界

11月の株式市場は世界全体で上値重い展開に

11月の株式市場は前半の軟調が響き、全体で上値の重い展開でした（図1上・下）。月上旬は米国の政府機関閉鎖で、米景気実態が見えず不透明感が残ったこと、また米半導体大手エヌビディアの良好な決算発表後も、ハイテク株の高値警戒感が払拭されなかつたことが重しとなりました。また堅調だった新興国が一服、ハイテク株安に合わせ東アジア勢を中心に上値の重い展開でした。

米利下げに前のめりな市場の思惑通り進むか

米連邦公開市場委員会（FOMC）の利下げ期待が再燃、金利低下を好しやすいハイテク株が持ち直しつつあります。ただし、2026年の利下げ予測を巡り、FOMCと市場間で温度差もあります。昨年以降、市場が前のめりな利下げ期待の修正を迫られ、株価が調整する場面が何度も見られました。12月FOMCの政策金利見通しが再び市場の甘えを正す材料となるか注目です。（瀧澤）



日本

AI関連株の高値警戒感から日経平均株価は軟調

11月の日経平均株価は、AI関連株の過熱感が意識され利益確定売りが加速するなど軟調でした。月の後半にかけては、日中関係の悪化懸念からインバウンド関連や中国関連株が軟調となり、日経平均株価は節目の5万円を下回る場面もみられました。一方、月末にかけては、米利下げ期待が再燃し投資家心理が改善、AI関連などの大型グロース株に見直し買いが入り持ち直しました。

12月日銀政策会合で利上げなら株価調整も

12月は日米の金融政策会合に注目が集まります。米国では利下げ期待が高まる一方、国内では日銀高官による利上げに前向きな発言が相次ぎ、利上げ観測が高まっています。急速な円安進行で、政府の利上げへの抵抗感が和らいでいることも利上げ観測を後押ししている模様です。12月日銀会合で利上げ実施となれば、国内株は調整を強いられる可能性もあり要警戒です。（大畠）

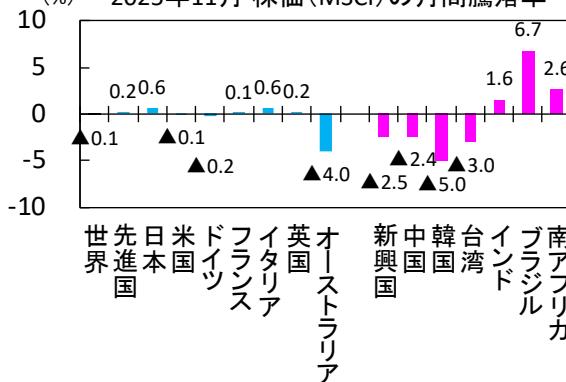
【図1】11月の株式市場は東アジア新興国が軟調



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

(%) 2025年11月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2025年11月28日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】日銀高官からは利上げに前向きな発言が相次ぐ



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日銀高官の足元の発言

日付	発言者	媒体	内容
11月 10日	複数名	10月開催 金融政策会合 主な意見	・「タイミングを逃さずに利上げを行わべき」 ・「物価安定目標の実現が概ね達成された」
11月 20日	小枝	新潟県金融 経済懇談会	・「実質金利は他国と比べても明らかに低い」 ・「金利の正常化に向けて、 経済・物価の改善に応じた利上げが必要」
11月 20日	増	日経新聞	・「利上げの環境は整っている」 ・「何月かは言えないが、 距離感としては近いところにいる」
11月 27日	野口	大分県金融 経済懇談会	・「政策調整ペースは速すぎても遅すぎても問題」 ・「時を置いて小刻みに利上げを行うのが最も現実的」
12月 1日	植田	名古屋市金融 経済懇談会	・「利上げの是非について適切に判断したい」 ・「政策金利を引き上げると言っても 緩和的な金融環境の中での調整」

注) 敬称略。

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

③ 市場見通し－株式

2025年12月



米国

利下げ予想の再拡大で値を戻したNYダウ

11月のNYダウは前月比0.3%の上昇と、ほぼ変わらずとなりました。月初から11月半ばにかけては、主要企業の好調な決算を追い風に、NYダウは史上最高値を更新する場面もありました。その後下旬に向けては、利下げ観測が遠のく中、AI関連株の過大評価への警戒などから下げが続きました。しかし、NY連銀総裁の利下げ示唆発言を契機に利下げ観測が急拡大したことから株価も反発、月末にかけて値を戻す展開となりました。

金利水準の低さが株の割高感を幾分緩和

米国株への割高懸念が続いている。PER（株価収益率）は、2000年初めのITバブル崩壊前後近くの水準に達しています。ただ、株式投資のリスクプレミアムを示す、株の益回り（PERの逆数）から債券利回りを引いたイールド・スプレッドでみると、現在はまだITバブル期ほどには至っていません（図3）。金利水準の低さが株価の割高感を緩和しており、ITバブル期ほどには米国株の割高感は高まってはいないことが窺われます。（渡部）



欧州

不安感が漂い、上下に大きく変動

11月のストックス・ヨーロッパ600指数は+0.79%（～28日）と小幅上昇。米政府閉鎖の解消や米利下げ期待を背景に、11・12日は連日で最高値を更新も、中旬以降は人工智能(AI)関連銘柄への高値警戒感や米利下げ観測後退からリスク回避姿勢が強まりました。しかし、月末に再び米12月利下げ観測が高まると、金融・テクノロジー株を中心に反発し、月中の下落分を取り戻す展開となりました。

緩やかながら上昇基調を維持か

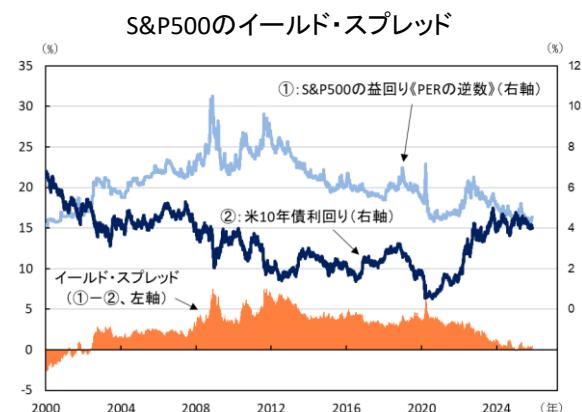
ユーロ圏景気は力強さに欠けつつも緩やかな回復基調を保つとみられ、世界経済への悲観論が和らぐ中、ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業は2026年以降、収益の改善が予想されています。また、米国による継続利下げ期待は依然として根強く、株式相場を下支えしそうです。一方で、AI関連企業の過剰投資や高値警戒感は残り、短期的な調整リスクは引き続き意識され、年末にかけても相場の不安定化には注意が必要です。（吉永）

【図3】金利水準の低さで幾分緩和される株の割高感



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年11月28日。

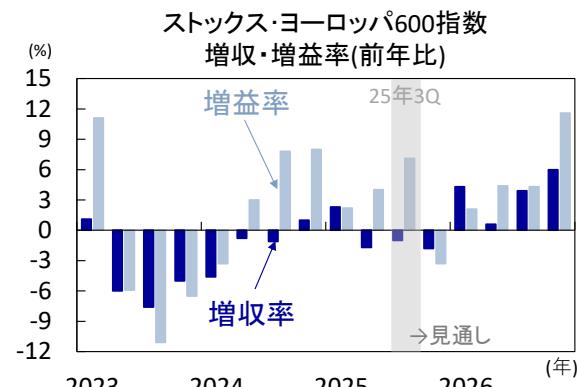
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】企業業績は2026年以降回復へ



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 見通しは2025年11月28日時点。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2025年12月



世界

11月の債券市場は米国優位な環境に

11月の債券市場は国別でまちまちな相場展開となりました（図1上・下）。米国では緩やかな景気減速に加え、連邦公開市場委員会（FOMC）高官発言から利下げ期待が高まり金利が低下、欧州に比べ相対的に堅調でした。新興国もリスク選好の流れで安定した一方、日本は12月の利上げ観測が、オーストラリアは来年の金利据え置き観測が高まったことで、金利上昇に押され軟調でした。

金融政策とともに財政政策の評価も材料に

日本の金利上昇は、高市政権の積極財政を警戒した面もあります。日本に限らず、長引く物価高への不満を和らげるべく、内需刺激策が膨らみ財政悪化が懸念される国も多くあります。今後は金利上昇が良性（景気回復や経済正常化を反映）か、悪性（財政悪化やインフレ懸念を反映）かの見極めも重要です。後者が色濃くなれば、リスク回避材料ともなりうるため要注意です。（瀧澤）



日本

財政悪化懸念で長期金利は17年ぶり高水準

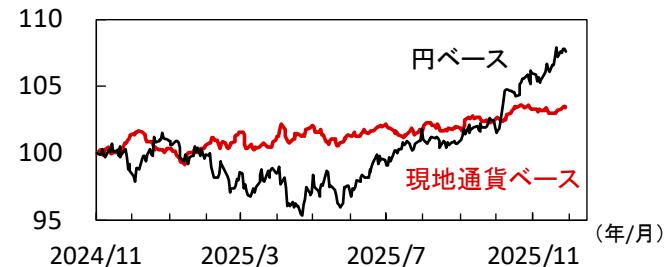
11月の日本10年国債利回りは10月末比で上昇しました。閣議決定された高市政権の総合経済対策は21.3兆円と想定を上回る規模となり、2025年度の補正予算額はコロナ禍以降最大規模に。債券市場では財政悪化懸念が意識され、長期金利は一時1.8%を超え2008年以来の高水準を更新しました。加えて、日銀の12月金融政策決定会合での利上げ観測の高まりも金利を押し上げました。

日銀の早期利上げ観測が一段と高まる

日銀の植田総裁は、12月1日の講演で「利上げの是非について適切に判断したい」と言及、利上げへの地ならしともみられ、次回12月18-19日会合で追加利上げとの見方が一段と高まっています。また、高市政権の積極的な財政政策により、財政悪化や物価の更なる上振れを懸念した金利上昇も意識されやすく、長期金利は当面、上昇圧力のかかりやすい展開が考えられます。（大畠）

【図1】11月の債券市場は米国優位な環境に

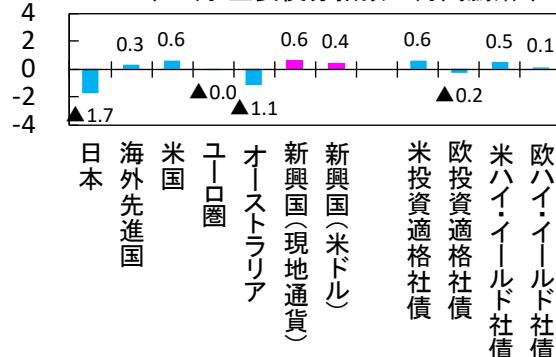
世界国債指数(2024年11月初=100)



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年11月28日。

出所) FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年11月 主要債券指数の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2025年11月28日。

出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】2025年度補正予算額は想定を上回る額に

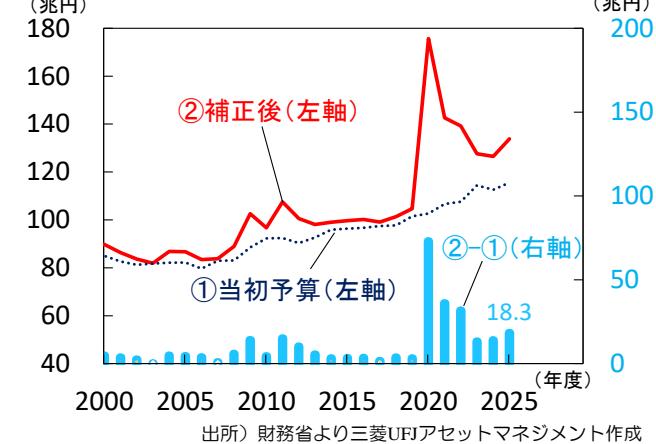
日本10年国債利回り



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 一般会計歳出(当初予算と補正後)



出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－債券

2025年12月



米国

利下げの再織り込みで下旬に利回り低下が加速

11月末の米10年国債利回りは前月末の水準から低下しました。米国10年国債利回りは11月上旬から中旬にかけては、4.10%前後で横ばい基調で推移しました。下旬に入ると、NY連銀総裁の12月FOMCでの利下げ示唆発言を受け、それまで利下げ見送りに傾いていた市場予想も、急速に利下げを織り込む展開に変化しました。これを受け10年債利回りも低下基調となりました（図3）。

注目集まる12月会合後の声明やコメント

FRB首脳部の意向を反映したとみられるNY連銀総裁発言に沿って、12月会合では利下げへの合意形成が進められると見られます。利下げ慎重派の意見をどう取り込みまとめあげるか、首脳部の手腕が問われますが、会合後の声明やコメント、先行きの金利見通しに等において、利下げ慎重派の意見がより強く反映された内容が示されれば、先行きの利下げ観測の後退も予想され、債券利回りが上振れるリスクもあり注意が必要です。（渡部）



欧州

主要国金利は概ね横ばい圏で推移

11月の欧州主要国金利は10月末の水準から概ね変わらず小幅に上昇しました。月初は、一部景況感指標の悪化を背景に主要国金利は小幅に低下も、12日に米政府閉鎖の解消期待を受けた米長期金利上昇に追随して欧州主要国の長期金利も上昇。しかし、月末にかけて、米12月利下げ期待が再度高まることや、英国の秋季予算案を受けて財政悪化懸念が後退したから上昇幅を縮めました。

依然として金利低下圧力に乏しい展開か

域内景気は底堅さを保ち、インフレ率が欧州中央銀行(ECB)の物価目標付近で推移を続ける中、ECBは様子見姿勢を堅持し、政策金利は当面据え置かれる公算が大きい見込みです。また、ドイツを中心とした財政拡張策に伴う金利上昇圧力は残り、ユーロ圏景気は力強さに欠けつつも2026年後半にかけて、持ち直しがより顕著になると期待されます。域内主要国金利の低下余地は依然として限られ、緩やかな上昇基調が続きそうです。（吉永）

【図3】金利見通しに大きく左右される米10年債利回り



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 10年債利回りと市場の利下げ予想回数



注) 利下げ回数の織り込みは、FF金利先物にて算出。1回の利下げ幅を0.25%ptと仮定し、誘導レンジの中央値を基準に計算。利下げ1回を-1と記載。
直近値は11月28日。

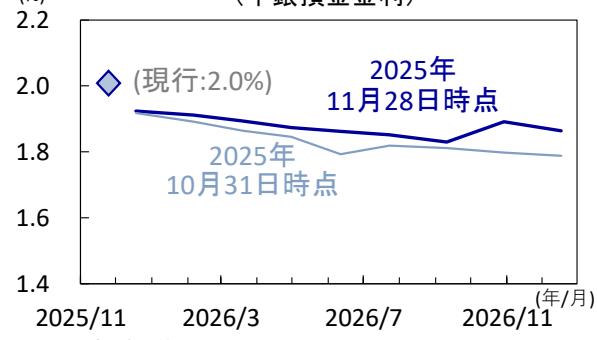
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ECBは当面政策金利を据え置くとの公算高まる



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏 市場の見込むECB利下げ軌道
(中銀預資金利)

注) 直近値は2025年11月28日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年12月



世界

11月の為替市場は方向感のない展開に

11月の米ドル指数（対主要6通貨）は10月末比▲0.3%と、米ドルは多くの通貨に対しやや弱含みました（図1上・下）。月初から、米政府機関閉鎖にも絡んだ議会内の予算協議（12日に大統領署名で決着）や12月米連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げ有無などを巡り揺れ動く展開でしたが、月終盤は米利下げ観測の高まりやリスク選好回復を背景に、周辺通貨が持ち直す展開でした。

米利下げ観測と地政学リスクで不安定化も

11月は金価格上昇も目立ちました。国際情勢を見ると、米露主導で進むウクライナ和平案を巡る動搖、米国が麻薬対策銘打ちベネズエラへ空爆を示唆、中東では約1年前に停戦合意したイスラエルとイスラム武装組織ヒズボラの軍事的緊張が高まる場面がありました。米利下げ期待というリスク選好材料と地政学問題というリスク回避要因がせめぎあう環境に備えが必要です。（瀧澤）



米ドル

12月FOMCでの利下げ期待に応じ一進一退

11月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は上昇、米ドルは対円で上昇しました。11月、154円近くでスタートした米ドル円は、景気減速懸念からドル安が進んだものの、19日公表の10月FOMC議事要旨の中で多くの参加者が12月利下げを不要と判断したことが判明すると12月利下げ織り込みが後退し、157円台までドルが上昇しました。その後は月末にかけて、弱い経済指標や利下げに前向きな高官発言を受けドルは再び下落しました。

次期議長選定で金融政策は不透明感強まる

12月9~10日開催FOMCでの政策判断についてFRB高官の発言が割れる中、市場は2026年末までに同会合含め3~4回程度の利下げを織り込んでいます。同日公表の四半期経済予測やパウエルFRB議長の記者会見から来年の利下げ軌道を探ることになるでしょう。また、年内公表と目される次期FRB議長の行方にも注目。議長のハト派傾斜や中銀の独立性に疑義が見込まれた場合には米ドル安の流れが強まる展開に注意が必要です。（牧）

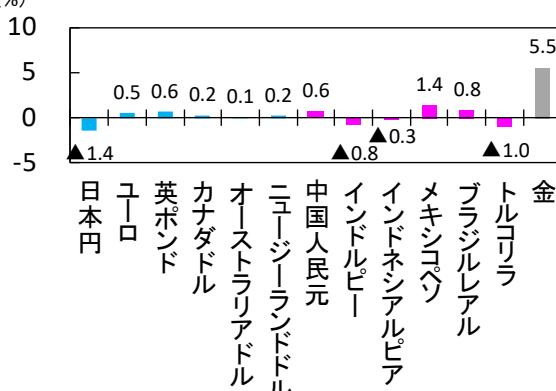
【図1】11月は秋口からの米ドル高が一巡する流れに



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年11月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】FRB内での意見割れに右往左往するドル相場



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 名目実効ドルと利下げ回数織り込み



注) 直近値は2025年11月28日。

利下げ回数織り込みは1回あたりの利下げ幅を0.25%として試算。
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年12月



ユーロ

米利下げ観測に左右され、一進一退

11月のユーロ(～28日)は対ドルで+0.52%と小幅に上昇。米政府閉鎖の解消や米利下げ期待を背景に一時は上昇基調を強めるも、中旬以降は、米利下げ観測の後退や米経済指標の底堅さを受けてドル買いが進展。しかし、月末に米12月利下げ観測が再び強まるとユーロ相場は持ち直しに転じました。対円では+1.96%と財政悪化懸念や日銀の利上げ先送り観測等から円安基調が続きました。

米継続利下げ期待は根強く、下値は限定的か

米連邦準備制度理事会(FRB)による利下げ軌道を巡る不透明感は高まりつつも、2026年にかけて利下げを継続する見込み。一方、ユーロ圏景気は緩慢ながらも底堅さを維持。ECBの様子見姿勢は変わらず、当面は政策金利の据え置きが予想されます。ユーロ圏証券投資への資金流入も継続。米利下げ観測に翻弄されつつも、下値は限られ、緩やかな上昇基調は保たれそうです。(吉永)



英ポンド

英国財政に対する先行き不安が後退

11月の英ポンド(～28日)は対ドルで+0.63%と小幅に上昇。月初は米利下げ期待の強まりからポンド相場は底堅く推移も、中旬に英経済・物価指標が弱含み、イングランド銀行(英国中銀、BOE)による年内利下げ観測が強まるとポンド売りが進みました。しかし、英秋季予算案を受けた財政悪化懸念の後退や米利下げ期待の再燃を背景に、月末にかけてポンド相場は持ち直しに転じました。

ポンド相場の上値余地は限定的か

英国政府は秋季予算案に大規模な歳入増加策を盛り込み、主要財政規則に対する余裕額が拡大したこと、市場の財政悪化懸念は後退。しかし、歳入増加の柱である所得税と国民保険料の課税基準凍結を巡って、労働党内からは既に不満の声が上がり、議会での否決リスクがくすぶりります。さらに、ディスインフレと景気減速の進展に伴い、BOEによる利下げ期待が高まる余地もあり、ポンド相場は上値の重い展開が続きそうです。(吉永)

【図3】想定以上に底堅い域内景気もユーロ相場を下支え



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

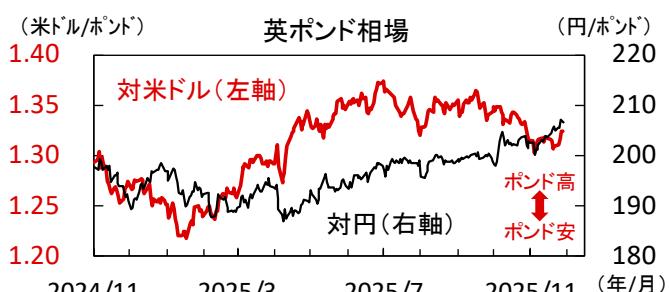
米国・ユーロ圏 エコノミック・サプライズ指数



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

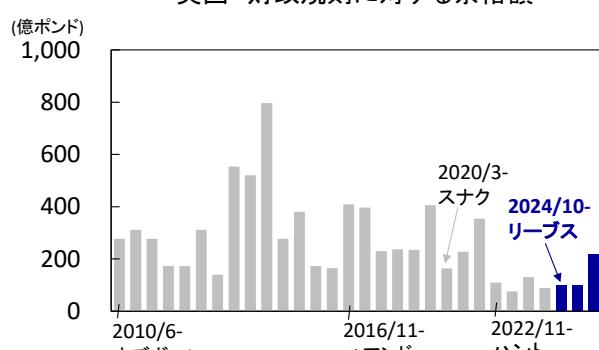
【図4】英国秋季予算は財政余力を拡大



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

英國 財政規則に対する余裕額



注) 直近値は2025年11月秋季予算、財務相の名前を表記。

出所) OBRより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年12月



オーストラリア(豪)ドル

11月の豪ドルは対米ドルで一進一退続く

11月の豪ドルは対米ドルで一進一退となりました。月前半は世界的株安（リスク回避）の流れに押され軟調でした。一方、月内に公表された良好な豪経済指標（7-9月期賃金指数の安定上昇、10月失業率の低下、11月消費者信頼感指数や11月S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）の改善など）に加え、月終盤にかけての世界的な株価反発などを追い風に、豪ドルは持ち直しました。

2026年末まで豪利下げなしとの見方広がる

豪中銀は12月8-9日の金融政策会合で、3会合連続の政策金利（3.60%）据え置きを決める見通しです。11月の同会議事要旨で、追加利下げの可能性がゼロではないことを示唆しましたが、12月3日の7-9月期GDPや11日の11月雇用統計で景気・雇用安定が確認できれば、金融市場に広がる「2026年通年で金利据え置き」の見方が一段と強まり、豪ドルの下支え材料となりそうです。（瀧澤）



ニュージーランド(NZ)ドル

11月のNZドルは前半軟調も後半反発基調に

11月のNZドルは対米ドルで不安定な展開となりました。月前半は、NZの7-9月期失業率が5.3%に悪化したことが重しとなり軟調も、後半にかけ急反発しました。26日のNZ中銀金融政策会合で3会合連続の利下げを決定も（政策金利：2.50→2.25%）、政策委員6名中1名が金利据え置きを支持、ホークスビー中銀総裁が2026年の金利据え置きを示唆したことがNZドル高材料となりました。

中銀新総裁の下、利下げ終了の確信強まるか

中銀は11月金融政策会合で四半期経済見通しを改訂、2026年の失業率を前回比で上方修正も、直近2025年7-9月期5.3%をピークに改善する見通しを維持、景気も消費主導で持ち直すとし、利下げ終了を示唆する内容です。金利据え置きが予想される次回2026年2月の金融政策会合を控え、今年12月就任のブレマン新総裁（元スウェーデン中銀副総裁）の発言に注目が集まりそうです。（瀧澤）

【図5】11月の豪ドルは月終盤に対米ドルで持ち直し



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

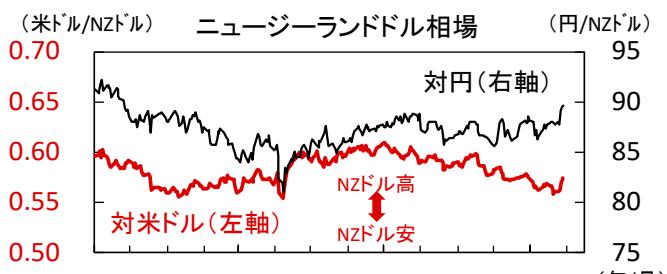
オーストラリア中銀による経済見通し(2025年11月)

(単位%)	2025年		2026年		2027年	
	12月	6月	12月	6月	12月	
実質GDP成長率	+2.0	+1.9	+1.9	+2.0	+2.0	
失業率	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	
インフレ率（総合）	+3.3	+3.7	+3.2	+2.7	+2.6	
インフレ率（コア）	+3.2	+3.2	+2.7	+2.6	+2.6	

注) 実質GDP成長率は前年比ベース、インフレ率は消費者物価の前年比、コアは変動の大きい品目除く平均。■は前回比上方修正（失業率は下方修正）、■は下方修正（失業率は上方修正）。

出所) オーストラリア中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】11月のNZドルは利下げ終了観測で下げ止まる



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ニュージーランド中銀による経済見通し(2025年11月)

(単位%)	2026年				2027年			
	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
実質GDP成長率	+0.9	+2.5	+2.8	+2.9	+3.0	+3.1	+3.2	+3.1
失業率	5.3	5.2	5.1	5.0	4.8	4.7	4.6	4.5
インフレ率（総合）	+2.3	+2.2	+2.1	+2.2	+2.2	+2.1	+2.0	+2.0

注) 実質GDP成長率は前年比ベース、インフレ率は消費者物価の前年比。

■は前回（2025年8月）から上方修正（失業率は下方修正）、

■は下方修正（失業率は上方修正）。

出所) NZ中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

③市場見通し－為替

2025年12月



インドルピー

ドル売り介入休止でルピーは一時急落

ルピーは11月に対米ドルで▲0.8%と多くの新興国通貨が上昇する中でも軟調。インド準備銀行(RBI)がドル売り介入の手を緩めルピー売りが進みました。RBIは9月半ばより米ドル売り介入を行って1米ドル88.9ルピー台を超えるルピー安を阻止。しかし、11月21日にはルピー安が進む中でも市場介入せずに静観。相場が心理的な抵抗線の89ルピーを超えるとパニック的なルピー売りが起こり相場は一時89.540ルピーと史上最安値を更新しました。

ルピーの上値は引き続き重い見込み

RBIが週明け11月24日にドル売り介入を再開しパニックはひとまず終息。当面は(a)対米交渉進展と米関税率引き下げ期待、(b)ビハール州議会選挙での与党連合勝利と政治的不透明感の低下、(c)来春にかけての経常収支の季節的な改善などが支援材料です。もっともルピー高局面では外貨準備増強のためのドル買い介入が相場上昇を抑える見込み。ルピーの上値は重いでしょう。（入村）



ブラジルレアル

11月のレアルは新興国通貨平均並みの騰落率

レアルは11月に対米ドルで+0.8%と主要新興国通貨平均並みの騰落率。月初は米ドル安下で上昇し、月半ば以降は米ドル高下で下落しました。高水準の金利が通貨を支える一方、財政悪化懸念が通貨の重し。当局は物価抑制に向け今年6月以降政策金利を15%に据え置いています（図8下）。足元では高止まってきた物価が緩やかに鈍化しており、当局は来春にも利下げを開始する見込み。利下げ開始後も相対的に高い金利が通貨を支えるでしょう。

財政悪化懸念が残りレアルの上値を抑制か

悪化した財政の健全化に向けた取り組みは難航しています。11月には国営郵便公社コレイオスが低調な決算を公表し、財政補填が必要となる可能性が浮上。年末にかけては来年度予算案の審議が紛糾する可能性が高く、レアル相場の変動性を一時的に高める見込みです。来年10月に大統領選挙を控えて財政健全化に向けた動きは政治問題化しやすく通貨の重しとなりがち。今後もレアルの上値はやや重いと予想されます。（入村）

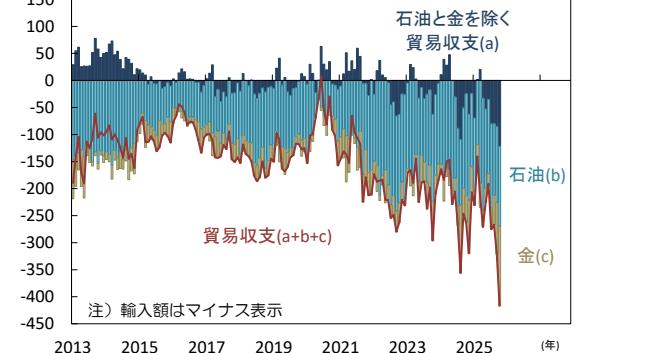
【図7】11月にルピーは対米ドルで▲0.8%下落



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

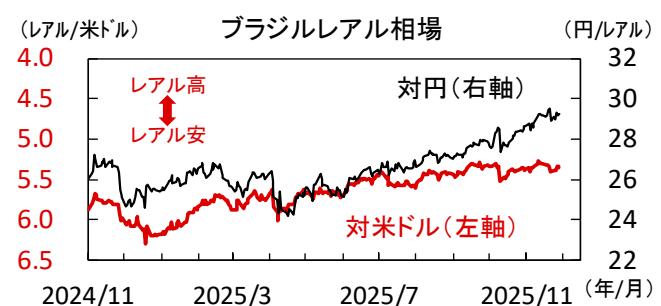
【図8】11月にレアルは対米ドルで+0.8%上昇



注) 直近値は2025年10月。

出所) インド商工省、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

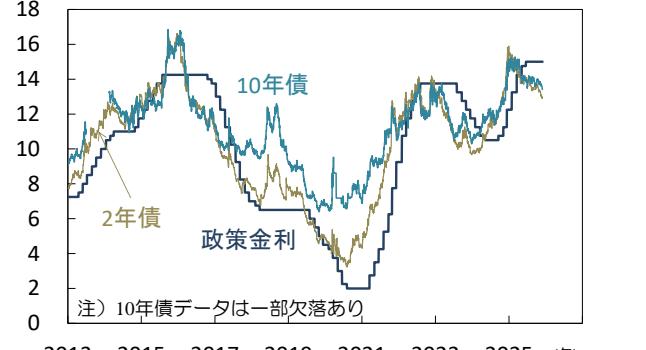
【図8】11月にレアルは対米ドルで+0.8%上昇



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図8】11月にレアルは対米ドルで+0.8%上昇



注) 10年債データは一部欠落あり。

出所) ブラジル中央銀行、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

③市場見通し－為替・原油

2025年12月



メキシコペソ

11月のペソは対米ドルで堅調に上昇

ペソは11月に対米ドルで+1.4%と底堅く上昇。月初の米ドル安下で上昇し、月半ば以降の米ドル高下では下落しつつも下げ幅を抑えました。メキシコ中銀は11月6日の会合で11会合連続の利下げを決定。政策声明では今後の追加利下げを検討するしつつ、利下げ局面の終盤に近いことも示唆しました(16頁)。また、ペソ相場の予想変動率(通貨オプションによるインプライド・ボラティリティ)は足元で大きく低下しています(図9下)。

相対的な高金利と低い変動率がペソを支援か

米大統領選挙のあった昨年11月初にかけて上記変動率は上昇し、その後低下。当初は対米通商関係の悪化が懸念されるも、対米交渉が進み同国政府が米政府と良好な関係を維持との見方が広がりました。ブラジル等に比べ財政・政治面の不透明感が低いことも相場変動を抑制。利下げ後も高い金利と低い変動率の下でキャリー取引が行われ、ペソは底堅く推移すると予想されます。(入村)



原油

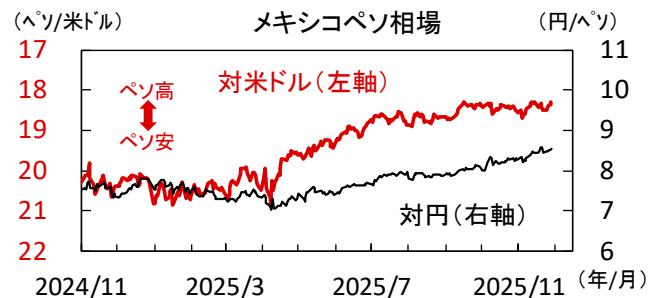
供給過剰懸念が強まり、原油安が進行

11月の原油価格(WTI先物)は▲3.98%(～28日)と下落基調が続きました。12日、石油輸出機構(OPEC)や米エネルギー情報局(EIA)がそれぞれ公表した需給見通しを受けて、供給過剰懸念が強まり、原油価格は大きく下落。また、月末にかけてロシアのウクライナ侵攻終結に向けた和平交渉が進展するとの期待が高まり、ロシア産原油への制裁解除が意識され、原油安に拍車をかけました。

供給過剰懸念根強く、原油相場を圧迫か

11月30日に開催の閣僚級会合でOPECプラスは、現状の生産計画の維持を決め、2026年1-3月期の増産停止方針を確認も、新たな価格押し上げ措置は示唆されませんでした。主要国際機関は軒並み2026年の世界の原油市場は供給超過となる見通しを提示。供給過剰懸念は払しょくし難く、原油相場は上値の重い展開が続く見込みです。他方、ロシア産原油の供給動向を巡る不透明感は引き続き原油相場の不安定要因となりそうです。(吉永)

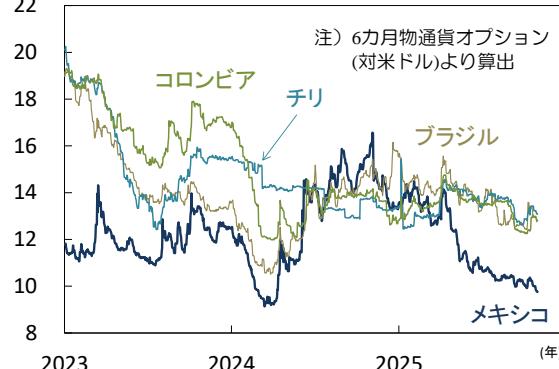
【図9】11月にペソは対米ドルで+1.4%上昇



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要中南米通貨の予想変動率



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

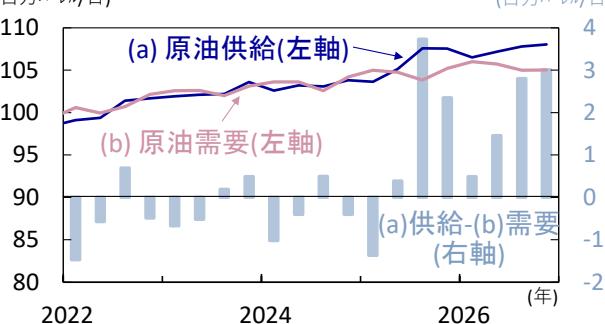
【図10】世界原油市場での供給過剰懸念強まる



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

世界 原油の需給バランス見通し



注) 値は2025年11月時点見通し。

出所) EIAより三菱UFJアセットマネジメント作成

③市場見通し－リート

2025年12月



日本

■ 8ヶ月連続で上昇し堅調さを維持

11月の東証REIT指数は前月比+3.1%と8ヶ月連続で上昇。用途別では産業用施設やオフィスを中心に幅広く上昇する一方、ホテルは下落しました。月上旬は、国内リスク資産選好の高まりを受けて上昇基調で推移。中旬に米国株式市場の下落を受けたリスクオフを受けて一時下落したもの、月末にかけては米国の利下げ期待の高まりやリスク資産価格反発を受けて再度上昇しました。

■ 死角は成長力減退と長期金利上昇にあるか

日本リートは、不動産価格の上昇と国内リスク資産選好、米国の利下げ観測を背景に堅調な地合いが続くでしょう。一方、今後の成長力の指標として見られる公募増資（新規投資口発行による資金調達。主要目的は新規投資や財務健全化等）は低調。また、日銀の利上げ織り込みや財政拡張を背景に上昇傾向にある長期金利が日本リートの上値を抑える可能性に注意が必要です。（牧）



米国

■ 米国株式と歩調を合わせて推移

11月のS&P米国リート指数は前月比+2.5%と上昇しました。用途別では、ヘルスケアやホテル・レジャーなどが上昇した一方、AI関連株式の下落の流れを受けてデータセンターなどは下落しました。上旬は10月末のFOMCを受けた金利上昇の流れを受けて下落。その後米国株式が下落後反発する中で、同様にリスク資産である米国リートは足並みをそろえて推移しました。

■ 利回り面での魅力の低さは変わらず

今後、堅調な米景気や株式を受けた投資家のリスクオフ姿勢が米国リート価格を下支えするとみられる一方、稼働率等ファンダメンタルズ面の劇的な改善は望み薄。足元収益成長率が低調な中では、米国リートの予想配当利回りは4.0%前後と、米国10年債と比較した利回り面での魅力も減退してます。今後ハト派色の強いFRB次期議長の選定等の金利低下ドライバーが一時に意識されるも、継続的な価格上昇は楽観し難いでしょう。（牧）

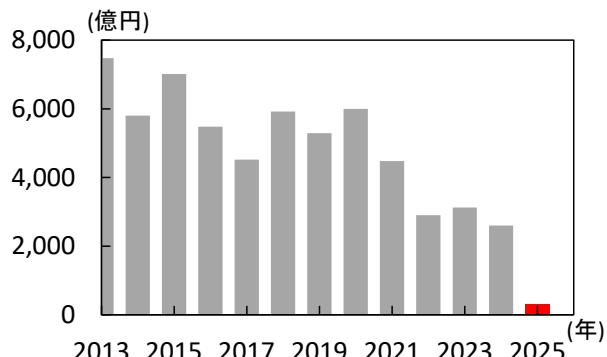
【図1】国内リスク資産選好の追い風を受け上昇



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 REIT公募増資総額推移



注) 2025年は10月末時点まで。

出所) 一般社団法人不動産証券化協会より
三菱UFJアセットマネジメント作成

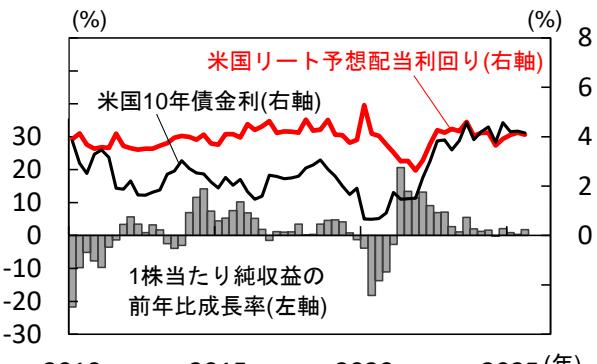
【図2】リスク選好の変動を受け一進一退



注) 直近値は2025年11月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 リートと10年債の収益関連指標



注) 直近値は2025年7-9月期。米国リートはS&P米国リート指数。

出所) NAREIT、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

Mitsubishi UFJ Asset Management

④ 市場データ一覧

2025年12月

注)直近値は2025年11月28日

株式	(単位:ポイント)	直近値	10月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	50,253.91	52,411.34	▲4.12
	TOPIX	3,378.44	3,331.83	1.40
米国	NYダウ(米ドル)	47,716.42	47,562.87	0.32
	S&P500	6,849.09	6,840.20	0.13
	NASDAQ総合指数	23,365.69	23,724.96	▲1.51
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	576.43	571.89	0.79
ドイツ	DAX®指數	23,836.79	23,958.30	▲0.51
英国	FTSE100指數	9,720.51	9,717.25	0.03
オーストラリア	S&P/ASX200指數	8,614.07	8,881.86	▲3.01
香港	ハンセン指數	25,858.89	25,906.65	▲0.18
中国	上海総合指數	3,888.60	3,954.79	▲1.67
インド	S&P BSE SENSEX指數	85,706.67	83,938.71	2.11
ブラジル	ボベスパ指數	159,072.13	149,540.43	6.37
先進国	MSCI WORLD	4,398.44	4,390.42	0.18
新興国	MSCI EM	1,366.92	1,401.55	▲2.47
新興アジア	MSCI EM ASIA	754.18	779.76	▲3.28

為替(対円)	(単位:円)	直近値	10月末	騰落率%
米ドル		156.18	153.99	1.42
ユーロ		181.16	177.67	1.96
英ポンド		206.65	202.54	2.03
カナダドル		111.59	109.93	1.51
オーストラリアドル		102.30	100.80	1.49
ニュージーランドドル		89.57	88.16	1.61
中国人民元		22.071	21.645	1.97
インドルピー		1.7455	1.7354	0.58
インドネシアルピア(100ルピア)		0.9366	0.9260	1.14
タイバーツ		4.8643	4.7570	2.26
マレーシアリンギ		37.826	36.803	2.78
ブラジルレアル		29.275	28.635	2.24
メキシコペソ		8.536	8.290	2.97
南アフリカランド		9.122	8.895	2.55
トルコリラ		3.67	3.66	0.45
ロシアルーブル		2.0146	1.9047	5.77

国債利回り	(単位:%)	直近値	10月末	騰落幅%
日本	10年物	1.805	1.655	0.150
米国	10年物	4.015	4.078	▲0.063
ドイツ	10年物	2.689	2.633	0.056
英国	10年物	4.440	4.409	0.031
カナダ	10年物	3.148	3.119	0.029
オーストラリア	10年物	4.515	4.296	0.219
ニュージーランド	10年物	4.252	4.057	0.195
中国	10年物	1.830	1.793	0.037
インド	10年物	6.492	6.532	▲0.040
インドネシア	10年物	6.297	6.061	0.236
ブラジル	10年物	13.409	13.768	▲0.359
メキシコ	10年物	8.909	8.843	0.066
南アフリカ	10年物	8.488	8.849	▲0.361
トルコ	10年物	29.290	29.670	▲0.380

政策金利	(単位:%)	直近値	10月末	騰落幅%
日本	無担保コール翌日物金利	0.50	0.50	0.00
米国	FF目標金利(上限値)	4.00	4.00	0.00
ユーロ圏	リファイナンスレート	2.15	2.15	0.00
英国	バンクレート	4.00	4.00	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	2.25	2.25	0.00
オーストラリア	キャッシュレート	3.60	3.60	0.00
ニュージーランド	キャッシュレート	2.25	2.50	▲0.25
中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	レポレート	5.50	5.50	0.00
インドネシア	7日物リバース・レポ金利	4.75	4.75	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標	15.00	15.00	0.00
メキシコ	オーバーナイト・レート	7.25	7.50	▲0.25
南アフリカ	レポレート	6.75	7.00	▲0.25
トルコ	1週間物レポ金利	39.50	39.50	0.00

リート	(単位:ポイント)	直近値	10月末	騰落率%
日本	東証リート指数	2,023.80	1,962.44	3.13
米国	S&P米国REIT指数	1,928.52	1,882.33	2.45
欧州	S&P欧州REIT指数	841.71	829.49	1.47
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,325.86	1,377.15	▲3.72

商品	(単位:ポイント)	直近値	10月末	騰落率%
原油	WTI先物(米ドル)	58.55	60.98	▲3.98
金	COMEX先物(米ドル)	4,218.30	3,996.50	5.55
工業用金属	ブルームバーグ商品指數	154.04	153.78	0.17
穀物	ブルームバーグ商品指數	30.49	30.38	0.37

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指數)、商品は米ドルベース。

FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。

直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2025年12月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注) 基準日:2025年11月28日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース				
			1ヶ月	3ヶ月	1年	1ヶ月	3ヶ月	1年	1ヶ月	3ヶ月	1年	年初来	
株式	国・地域別	日本	0.6	11.9	28.8	0.4	5.7	17.1	0.6	11.9	28.8	23.5	
		海外先進国	0.3	5.9	15.3	0.0	6.2	14.7	1.8	11.9	21.4	19.7	
		米国	0.0	6.2	14.7	0.9	4.8	35.6	1.5	12.4	19.0	17.1	
		ユーロ圏	0.3	5.7	23.5	0.9	4.8	35.6	2.3	11.0	39.9	35.8	
		新興国	▲ 1.6	10.2	30.2	▲ 2.4	9.0	30.3	▲ 1.0	15.2	34.6	29.8	
	業種別	IT(情報技術)	▲ 4.7	9.2	23.6	▲ 4.7	9.0	24.0	▲ 3.3	15.2	28.3	22.5	
		エネルギー	1.9	1.7	0.4	2.1	1.1	1.6	3.5	7.3	5.9	9.6	
		素材	3.8	4.0	6.5	4.0	3.2	8.9	5.4	9.4	13.2	18.1	
		ヘルスケア	8.0	12.8	5.4	8.0	12.2	7.2	9.5	18.5	11.4	13.6	
		金融	1.8	1.2	13.3	1.9	0.6	15.3	3.4	6.8	19.6	19.9	
リート		先進国				1.7	1.2	1.5	3.2	7.4	5.8	8.8	
		日本	3.4	6.3	27.9	2.5	2.0	▲ 2.3	3.4	6.3	27.9	27.8	
		米国	2.5	2.0	▲ 2.3	2.5	2.0	▲ 2.3	3.9	8.2	1.9	4.8	
		新興国				2.5	11.5	31.3	3.9	17.7	35.6	34.2	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 7.2	0.6	1.4	6.7	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 7.2	▲ 7.2	
		海外先進国	0.3	1.7	3.0	0.6	2.1	5.0	2.0	7.6	11.0	8.3	
		米国	0.6	2.1	5.0	0.6	2.1	5.0	2.0	8.3	9.3	6.0	
		ユーロ圏	▲ 0.0	1.3	▲ 0.2	0.5	0.5	9.6	1.9	6.7	13.9	12.7	
		オーストラリア	▲ 1.1	▲ 0.7	3.5	▲ 1.0	▲ 0.5	4.1	0.5	5.7	8.4	8.8	
		新興国(現地通貨)	0.6	2.1	9.1	1.3	3.2	15.2	2.8	9.4	19.5	16.9	
		新興国(米ドル)				0.4	4.4	11.9	1.8	10.6	16.2	12.8	
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.1	0.8	▲ 1.1	0.3	
		新興国(米ドル)							0.1	3.5	7.3	9.5	
物価連動国債		先進国				0.2	1.1	5.2	1.6	7.3	9.5	7.8	
		新興国				2.4	6.6	22.5	3.8	12.8	26.8	26.5	
社債	投資適格	先進国				0.5	1.6	7.9	1.9	7.8	12.2	9.4	
		日本	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.8	0.6	2.5	6.2	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.8	
		米国	0.6	2.5	6.2	0.3	▲ 0.0	13.0	2.0	8.7	10.5	7.4	
		欧州	▲ 0.2	0.8	2.8	0.3	2.0	7.2	1.7	6.3	17.2	14.5	
		新興国(米ドル)				0.3	2.0	7.2	1.7	8.2	11.5	7.5	
	ハイ・イールド	先進国				0.4	1.0	9.1	1.8	7.2	13.4	9.1	
		米国	0.5	1.4	7.3	0.5	1.4	7.3	1.9	7.6	11.6	7.1	
		欧州	0.1	0.7	5.6	0.7	▲ 0.1	16.0	2.1	6.1	19.9	16.2	
転換社債		新興国(米ドル)				0.0	1.0	7.2	1.4	7.3	11.5	6.9	
商品		先進国				▲ 1.4	4.5	16.8	▲ 0.0	10.7	21.1	19.2	
		新興国				▲ 5.2	35.9	88.0	▲ 3.8	42.1	92.3	83.5	
商品		総合				3.2	8.5	17.3	4.6	14.7	21.6	15.5	
		金				5.9	21.2	56.9	7.3	27.4	61.2	58.1	
		原油				▲ 3.1	▲ 5.7	▲ 1.0	▲ 1.7	0.5	3.2	▲ 7.3	
他	MLP					6.2	1.6	3.5	7.6	7.8	7.8	10.9	
	バンクローン					0.3	1.0	5.8	1.7	7.2	10.1	4.5	

注) 日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指標の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指標と米ドル円相場の同合計に基づく。算出は三菱UFJアセットマネジメント。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM (全て配当込み)、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国 (または日本・米国) REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数 (全て配当込み)

国債 (円ヘッジなし) 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス (国・地域別)、海外先進国: FTSE世界国債インデックス (除く日本)、新興国 (現地通貨建て) : J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国 (米ドル建て) : J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債 (円ヘッジあり) 海外先進国: FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ヘッジ・円ベース)、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified (円ヘッジベース)

物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・パークリエイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・パークリエイズ新興国物価連動国債インデックス

社債 (投資適格) 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債 (ハイ・イールド) 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーグ商品 (または金・原油) 指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

卷末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中で使用している指標について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

⑥ 主要な政治・経済日程

2025年12月

● 2025年12月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/1	2 (米) 11月ISM製造業景気指数 (中) 11月 製造業PMI(財新)	3 (日) 11月マネタリーベース (欧) 10月 失業率 (豪) 10月 住宅建設許可件数 (伯) 10月 鉱工業生産	4 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 9月 輸出入物価 (米) 11月 ADP雇用統計 (米) 11月 ISMサービス業景気指数 (豪) 7-9月期 実質GDP	5 (日) 10月 家計調査 (日) 10月 景気先行指数 (米) 9月 個人所得・消費 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 7-9月期 実質GDP(確報) (独) 10月 製造業受注 (仏) 10月 鉱工業生産
8	9 (日) 7-9月期 実質GDP(確報) (日) 10月 毎月勤労統計 (日) 10月 経常収支 (日) 11月 銀行・信金貸出動向 (日) 11月 景気ウォッチャー (米) 11月 NFIB中小企業景況指数 (欧) 12月 Sentix 投資家信頼感指数 (独) 10月 鉱工業生産 (中) 11月 貿易統計	10 (日) 11月 マネーストック (日) 11月 工作機械受注 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～10日) (独) 10月 貿易統計 (豪) 金融政策決定会合 (豪) 11月 NAB企業景況感指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～10日)	11 (英) 11月 RICS住宅価格 (豪) 11月 雇用統計 (伯) 10月 小売売上高	12 (英) 10月 鉱工業生産
15	16 (日) 日銀短観(12月調査) (日) 10月 第3次産業活動指数 (米) 12月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 12月 NAHB住宅市場指数 (欧) 10月 鉱工業生産 (中) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 小売売上高 (中) 11月 都市部固定資産投資	17 (日) 12月 製造業PMI(速報) (日) 12月 サービス業PMI(速報) (米) 11月 労働省雇用統計 (米) 12月 製造業PMI(速報) (米) 12月 サービス業PMI(速報) (欧) 12月 製造業PMI(速報) (欧) 12月 サービス業PMI(速報) (豪) 12月 製造業PMI(速報) (豪) 12月 サービス業PMI(速報) (豪) 12月 ZEW景況感指数 (英) 10月 失業率(ILO基準) (英) 12月 製造業PMI(速報) (英) 12月 サービス業PMI(速報) (豪) 12月 製造業PMI(速報) (豪) 12月 サービス業PMI(速報) (豪) 12月 消費者信頼感指数	18 (日) 10月 機械受注 (日) 11月 貿易統計 (欧) 歐州中央銀行(ECB)理事会 (～18日) (独) 12月 ifo景況感指数 (英) 11月 消費者物価 (英) 11月 生産者物価	19 (日) 日銀金融政策決定会合 (～19日) (米) 11月 消費者物価 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (欧) EU首脳会議(～19日) (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表
22	23 (英) 7-9月期 実質GDP(確報)	24 (米) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (米) 12月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	25 (日) 11月 企業向けサービス価格	26 (日) 11月 労働関連統計 (日) 11月 小売売上高 (日) 11月 鉱工業生産(速報)
28	30 (印) 11月 鉱工業生産	31 (米) 10月 S&Pコアティ/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指数	1/1	2
29	(米) 11月 中古住宅販売 仮契約指數			

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ヨーロッパ、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

※米国の政府機関閉鎖(2025年10月1日～11月12日)の影響により公表日未定の統計は省略。

出所) 各種情報、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2025年12月2日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指標について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指數は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指數に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に關していくかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指數、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指數、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIA、MSCI EUROPEに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指數は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指數を複写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指數（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg[®]）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指數（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューしましたまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指數（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指數、S&P新興国REIT指數はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指數、S&P新興国REIT指數の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
VIX指數は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY