

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年9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9月

世界経済

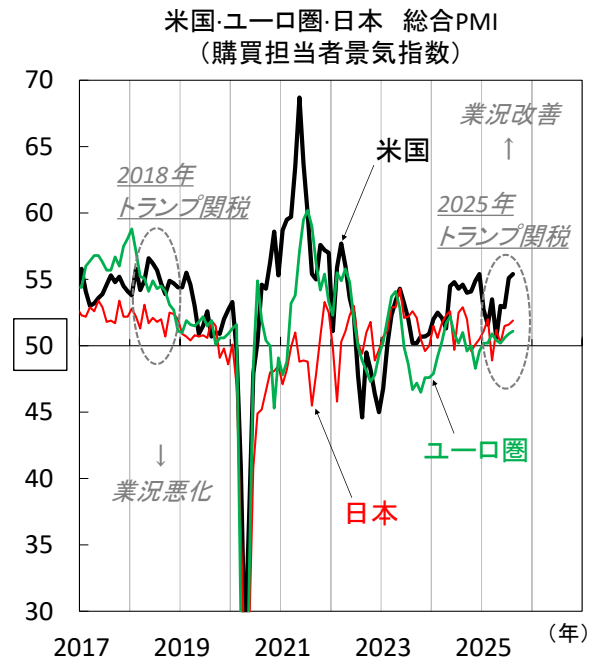
底固めの動きを強める先進国景気

主要国景気は安定感を増しています。8月S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合は、米国が55.4と業況改善・悪化の節目50を大きく超過、ユーロ圏51.1、日本51.9とともに3カ月連続で上昇しました（図1）。また、製造業では米国53.3と2カ月ぶり、ユーロ圏50.7と2022年6月以来の50台回復、ドイツは3カ月連続上昇の49.8と50に迫るなど、トランプ関税ショックから復調気配です。

米中両国が景気回復基調を定着させられるか

世界経済回復の持続性は米国・中国次第と言えます。国際通貨基金（IMF）が7月に公表した2025-2026年成長率予測では、米中の上方修正が目立ちました。ただし、中国の8月製造業PMIは政府集計値49.4、民間集計値50.5と米欧に比べもたっている印象です。両国間の関税戦争は11月上旬まで休戦中ですが、中国が機動的な政策対応で景気浮揚を印象付けられるかも焦点です。（瀧澤）

【図1】日米欧の8月総合PMIはそろって上昇、景気軟着陸への確度を高める内容に



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

金融市場

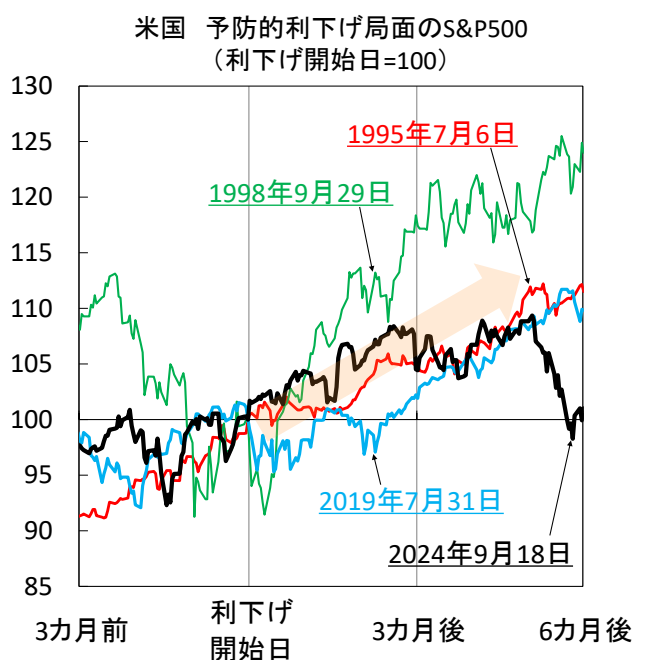
8月の金融市場は米利下げ期待でリスク選好に

8月の金融市場はリスク選好地合いを保ちました。月初の7月米雇用統計で雇用増加ペースの急減速が示され、米景気不安で株安が加速する場面もありました。一方、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げ観測が再燃、月下旬のジャクソンホール会合でパウエル米連邦準備理事会（FRB）議長が利下げに前向きな姿勢を示唆したことを追い風に、再び株高基調に回帰しました。

今回もFOMCの予防的利下げが奏功するか？

9月最大の焦点はFOMCの行方です。市場想定通りに利下げ再開となれば、株式市場は米景気軟着陸に自信を深めるとみられます。過去見られたように、米景気が回復基調を保つ間のいわゆる予防的利下げ開始後の米国株は上昇基調となる傾向が見られました（図2）。トランプ関税による实体经济への影響が不透明ななか、米利下げが市場の楽観論を高める流れとなるか注目です。（瀧澤）

【図2】米国は2025年9月に利下げを再開見込み、過去の株式市場は予防的利下げを概ね好感



① 世界経済・金融市場見通し

2025年9月

● 実質GDP（前年比、%）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年
日本	1.2	0.1	1.0	0.8
米国	2.9	2.8	1.7	1.8
ユーロ圏	0.6	0.9	0.9	1.0
オーストラリア	2.0	1.1	1.7	1.9

	2023年	2024年	2025年	2026年
中国	5.4	5.0	4.8	4.3
インド	9.2	6.5	6.5	6.3
ブラジル	3.2	3.4	2.1	1.7
メキシコ	3.4	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。

● 金融市場（6カ月後）見通し



株式

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	42,718	41,000-47,000
TOPIX	3,075	3,000-3,400

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	45,545	43,500-49,500
S&P500	6,460	6,200-7,000
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	550	530-610
ドイツDAX®指数	23,902	23,400-26,200



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	1.600	1.4-2.0
米国	4.230	4.0-5.0

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.724	2.3-3.3
オーストラリア	4.275	3.9-4.9



為替（対円）

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	147.05	137-155
ユーロ	171.86	163-181
オーストラリアドル	96.19	89-103
ニュージーランドドル	86.72	79-93

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6666	1.57-1.77
メキシコペソ	7.880	7.20-8.40
ブラジルレアル	27.086	25.0-29.0



リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,918	1,800-2,100

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,891	1,750-2,050



原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6カ月後の見通し
WTI先物(期近物)	64.01	55-75

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8月29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

② 各国経済見通し－日本

2025年9月



日本経済

底堅い国内経済と堅調な株式市場 日銀は年内追加利上げに踏み切るか

4-6月期は予想に反し設備投資や輸出が堅調

8月に公表された日本の4-6月期実質GDP成長率（1次速報）は、前期比年率+1.0%（前期比+0.3%）、また、1-3月期も同▲0.2%から+0.6%に上方修正され5四半期連続のプラス成長となりました（図1）。需要項目別では、個人消費が前期比+0.2%と伸び悩む一方、設備投資や輸出が堅調、米関税の影響は現時点で限定的とみられます。日本経済は、物価高を背景とした家計の購買力低下のもとでも緩やかながら底堅い成長を維持しています。

8月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は前月から上昇し49.7と、業況改善・悪化の節目に迫りました。新規輸出受注指数は前月から大きく低下（図2）、外需が低調とみられ、製造業は内需主導での回復がうかがえます。また、日米関税交渉は大枠合意に至ったものの、相互関税引き上げ（10→15%）の影響は輸出減や企業収益の押し下げなどを通じて、今後さらに顕在化する懸念があります。先行きは、インフレ緩和に伴う実質賃金の改善から個人消費の回復が期待されるなか（図3）、内需が国内経済の持ち直しをサポートすると考えられます。

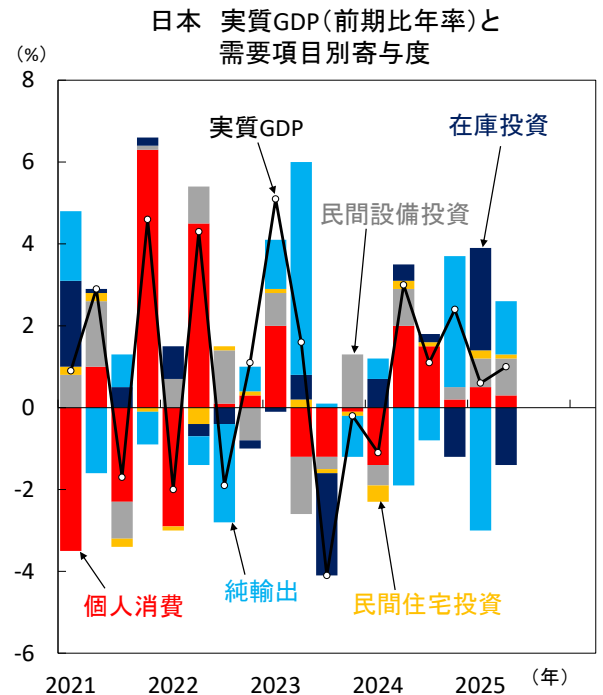
日経平均株価は史上最高値更新し金利は上昇

8月の国内株式は、日経平均株価とTOPIXが史上最高値を更新するなど堅調でした。背景には、①関税を巡る不透明感の後退、②米国の9月利下げ期待の高まり、③政府による積極財政期待などがあります。一方、債券市場では、参院選後に石破政権の行方が流動化するなか、財政規律緩和への懸念で金利が上昇、10年国債利回りは一時1.6%超と17年ぶりの高水準となりました（図4）。株価急騰で高値警戒感も意識されるなか、政局不安で市場のボラティリティが高まるリスクには要注意です（図5）。

なお、金利急騰の背景には、国内株高や国内経済見通しの改善などを受けた、日銀の追加利上げ期待の高まりも考えられます（図6）。8月のジャクソンホール会合で、日銀の植田総裁は「賃金上昇圧力は持続する」と発言、金利正常化に前向きな姿勢を示しています。年末にかけ、日銀の政策姿勢の変化も注目されます。（大畑）

【図1】実質GDPは5四半期連続のプラス成長

先行きは個人消費を中心とした内需の持ち直しが鍵

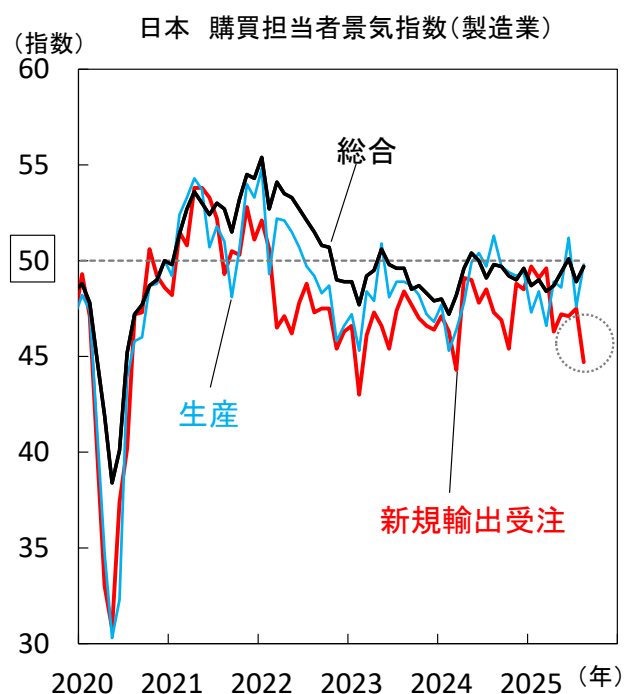


注) 直近値は2025年4-6月期（1次速報）。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】8月の製造業PMIの生産指数は小幅上昇も、

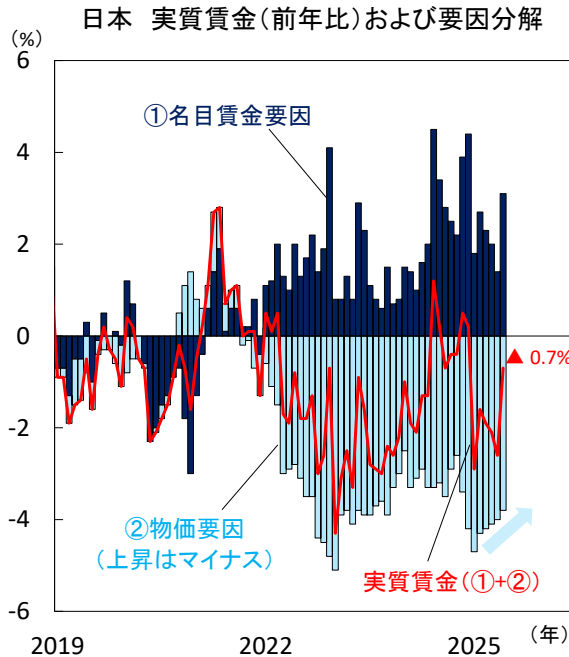
米関税を受け新規輸出指数は大きく低下

注) 50が業況改善・悪化、生産および受注増加・減少の境目。
直近値は2025年8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

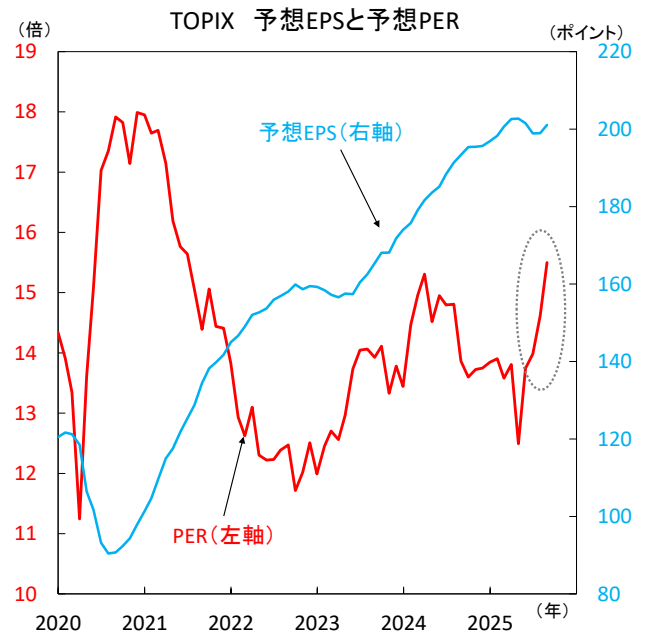
② 各国経済見通し－日本

2025年9月

【図3】米価上昇一服やエネルギー安を背景とした
インフレ率鈍化に伴い実質賃金の改善を期待

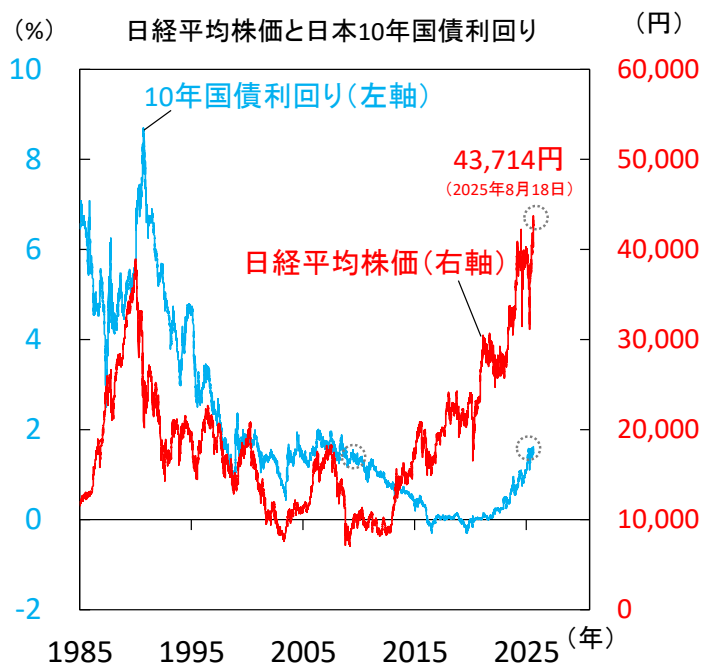
注) 直近値は2025年6月。

出所) 厚生労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】TOPIXの予想EPSは頭打ちも、
予想PERは上昇傾向、国内株の急騰は期待先行か

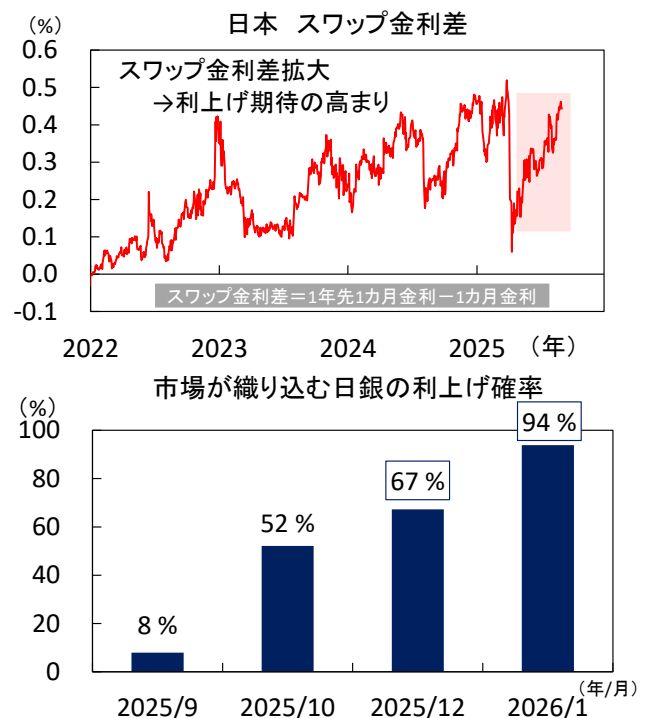
注) 予想EPS(一株当たり利益)と予想PER(株価収益率)は12カ月先予想ベース(LSEG I/B/E/S集計)。直近値は2025年8月29日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】日経平均株価は2024年7月以来の最高値を更新
長期金利は2008年以来的水準まで上昇

注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】日銀の利上げ観測高まる
市場が織り込む年内利上げ確率は70%程度注) 上段の直近値は2025年8月29日、下段が2025年8月29日時点の値。
下段の横軸は日銀の金融政策決定会合開催月。

出所) Bloomberg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9月



米国経済

先行きの景気減速リスクが残る中 金融当局は緩和姿勢を鮮明化

景気は底堅さを維持も減速懸念はくすぶる

4-6月期の実質GDPが2次速報値で上方修正されるなど(前期比年率+3.0%→+3.3%)、米景気は依然として底堅さを維持しています(図1)。同期間の成長率は、関税の影響による純輸出の変動で押し上げられた側面があるものの、個人消費や設備投資を中心とした民間最終需要はプラスの伸びを維持しています。また、上方修正分はソフトウェア投資や研究開発費など設備投資がけん引しており、米政権による通商政策の不透明感が高い中でも、中長期的目線での企業の投資が続いていることが示唆されました。他方、8月購買担当者景気指数(PMI)では、製造業が大きく改善しサービス業と共に節目の50を上回るなど、足元でも景気の拡大基調が保たれています(図2)。

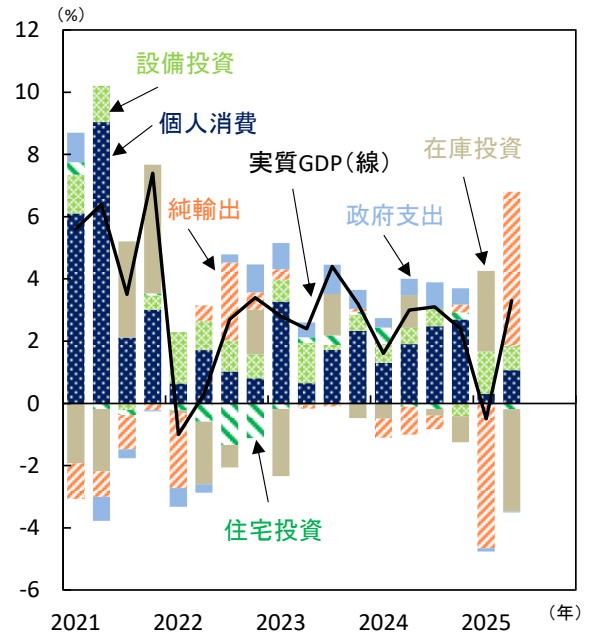
ただし、年末にかけた景気減速懸念は残ります。年前半半堅調であった設備投資には今後反動減が見られる可能性があることに加え、米政権の政策運営の不確実性は高く、企業が設備投資を控える動きを強める可能性もあります。消費については、物価上昇率が高止まる中、更なる物価高が逆風になる可能性もあります(図3)。足元の景気は良好も、先行きの不確実性は高いと言え、経済指標を通じ景気動向を探る展開は続くと思われます。

FRBは雇用悪化を懸念し利下げへの道を開く

一方、金融市場では米連邦準備理事会(FRB)が早期の利下げに踏み切るとの期待が高まっています。労働市場はこれまで堅調を維持していたものの、7月雇用統計で5-6月の雇用者数が大幅に下方修正され(図4)、雇用拡大ペースが急速に鈍化していたことが明らかになりました。これを受け、市場は早ければ9月連邦公開市場委員会(FOMC)で利下げを再開し、その後も断続的に利下げを行うとの見方を強めています(図5)。また、パウエルFRB議長はジャクソンホール会議で、雇用の下振れリスクが高まっているとの認識を示し、解雇急増や失業率急上昇の可能性に触れるなど、今後の雇用悪化に警戒感を示し、利下げへの道を開いた印象です。ただし、労働市場は足元で再度安定化の兆しを見せています(図6)。良好な雇用環境が想定以上に続けば、利下げ観測が後退する可能性もあり、注意が必要とみています。(今井)

【図1】4-6月期の高成長は純輸出の変動が影響も
個人消費や設備投資は依然底堅い伸びを示す

米国 実質GDP(前期比年率)項目別寄与度

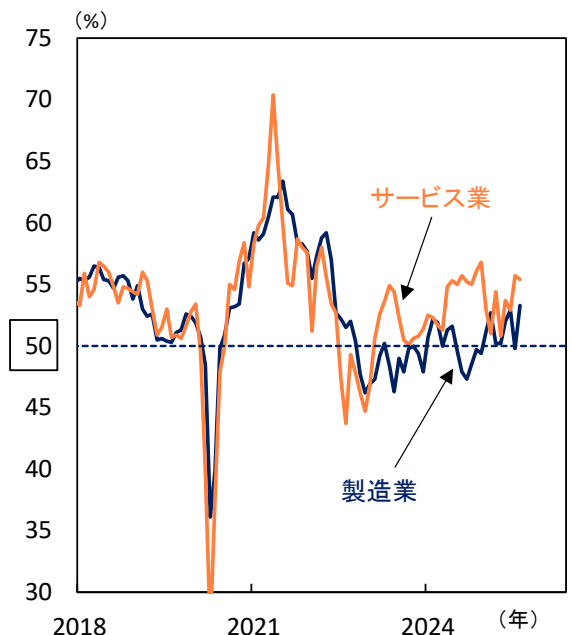


注) 直近値は2025年4-6月期。棒グラフは各項目の寄与度を示す。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】企業景況感は足元で改善傾向
年後半の景気減速懸念を和らげる内容

米国 購買担当者景気指数(PMI)



注) 直近値は2025年8月。50は拡大/縮小の節目。

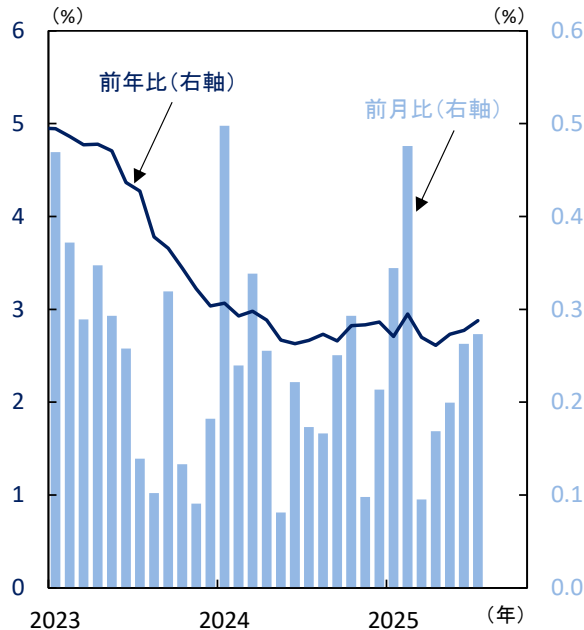
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－米国

2025年9月

【図3】 関税の影響などでコア物価は加速傾向にあり
今後の消費を下押しする可能性も

米国 コア個人消費支出(PCE)デフレーター

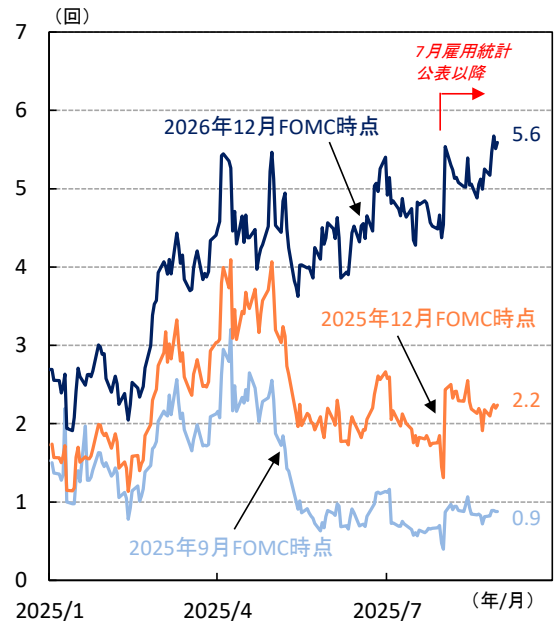


注) 直近値は2025年7月。コアは総合除く食品・エネルギー。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】 軟調な雇用を受け市場の利下げ期待は高まり
今年2回・来年3回と積極的な利下げを織り込む

米国 市場が織り込む利下げ回数の織り込み

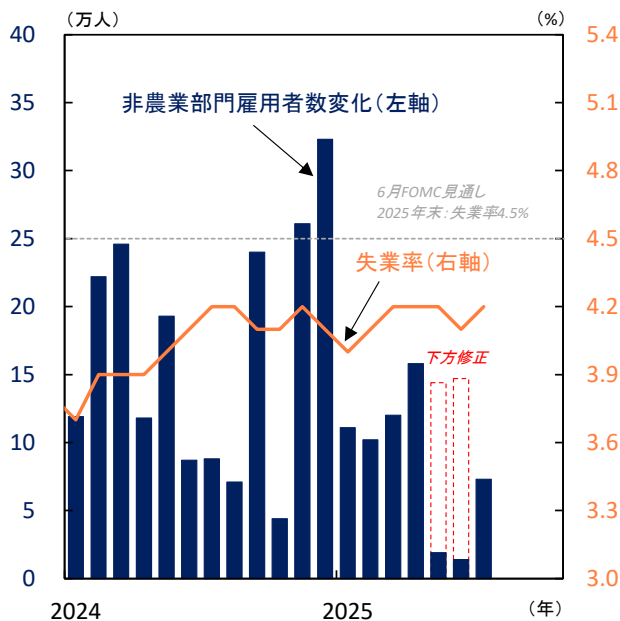


注) 直近値は2025年8月29日。市場が織り込む利下げ回数はFF金利先物に基づき、1回の利下げを0.25%ptとした。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】 7月雇用統計では5-6月の雇用者数が下方修正
ただし失業率は依然として低水準を維持

米国 非農業部門雇用者数(前月差)と失業率

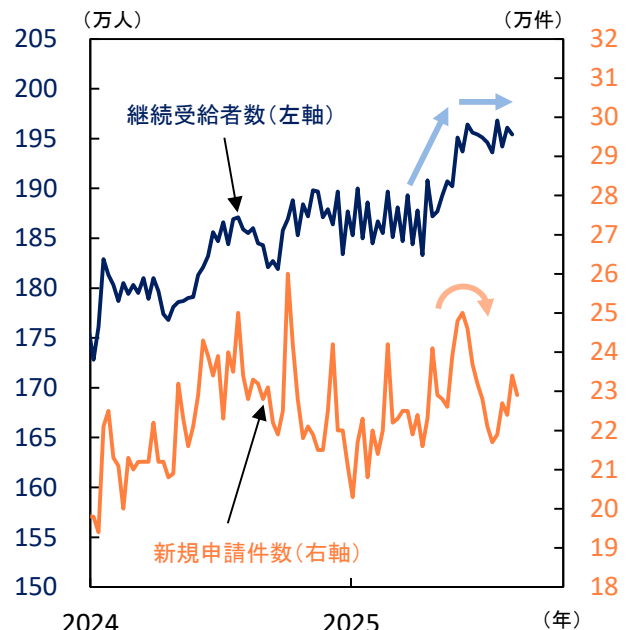


注) 直近値は2025年7月。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】 雇用の悪化ペースは足元で和らぎ安定化
不透明感が残る中で企業が解雇に踏み切るかが焦点

米国 失業保険新規申請件数と継続受給者数



注) 直近値は新規申請件数が2025年8月23日終了週、継続受給者数は同年8月16日終了週。

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－欧州

2025年9月



欧州経済

ユーロ圏景気は底堅さを保ち、
ECBは様子見姿勢強める

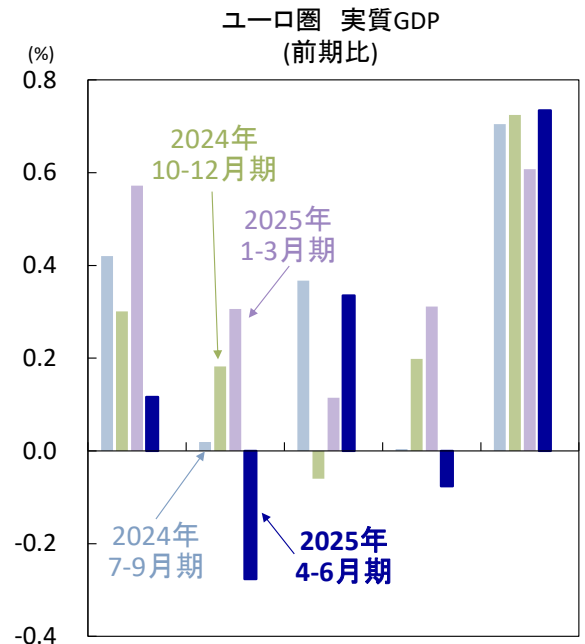
■ 4-6月期のユーロ圏景気はプラス成長を維持

ユーロ圏の4-6月期実質GDP(改定値)は前期比+0.1%と辛うじてプラス成長を維持しました(図1)。需要項目別内訳は未だ判明せず、1-3月期の米関税賦課を控えた駆け込み輸出からの反動が顕在したとみられ、国別ではドイツの低迷が顕著。一方、良好な雇用・所得環境(図2)や欧州中央銀行(ECB)による継続利下げ、EU復興基金等を支えに、個人消費や設備投資は減速しつつも底堅さを保ったとみられ、ユーロ圏景気を下支えした模様です。

また、企業景況感は引き続き持ち直しています。ユーロ圏の8月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は51.1と、事前予想以上に改善し、8月製造業PMIは中立水準とされる「50」を回復(図3)。製造業・サービス業ともに輸出受注指数は悪化し、米関税政策等の影響から外需の低迷が鮮明となる一方、新規受注指数はいずれも改善し、目先も引き続き堅調な内需による景気下支えが期待されます(図4)。国別では、ドイツの製造業部門の持ち直しが確認され(図5)、ドイツ政権の財政拡張策や防衛装備産業の生産拡大による影響が伺えます。米高関税賦課を受けた駆け込み需要の反動減や企業の関税負担増は目先もユーロ圏景気の重しとなる一方、底堅い内需やドイツによる財政出動の本格的な始動は域内景気の押し上げに寄与し、力強さに欠けつつも、年末にかけて、域内の景気回復ペースは緩やかに持ち直していくと予想されます。

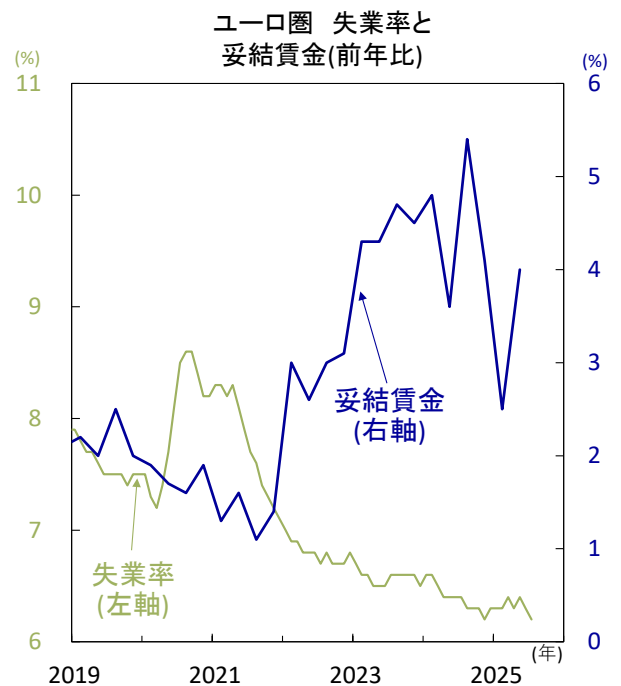
■ ECBは政策判断を急がず、様子見姿勢維持へ

ECB7月政策理事会の議事要旨によると、足元の景気動向を巡り、理事会参加者は従来の想定と比してやや強めと評価。先行きの景気下振れリスクを引き続き懸念しつつも、過度な警戒は和らいでいる印象です。また、インフレ動向を巡っては想定通りとして、インフレリスクは概ね均衡していると評価。ユーロ圏の総合インフレ率は物価目標水準での推移を保っています(図6)。ECBは追加利下げの喫緊性を感じていないとみられ、9月政策理事会では政策判断を急がず、慎重な見極め姿勢を保つとみられます。9月会合ではECBによる最新の経済見通しも公表予定。米・EUの通商合意を踏まえた経済・物価見通しから、追加利下げの要否を探る展開となりそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 4-6月期実質GDPは
プラス成長を維持

注) 直近値は2025年4-6月期(改定値)。

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

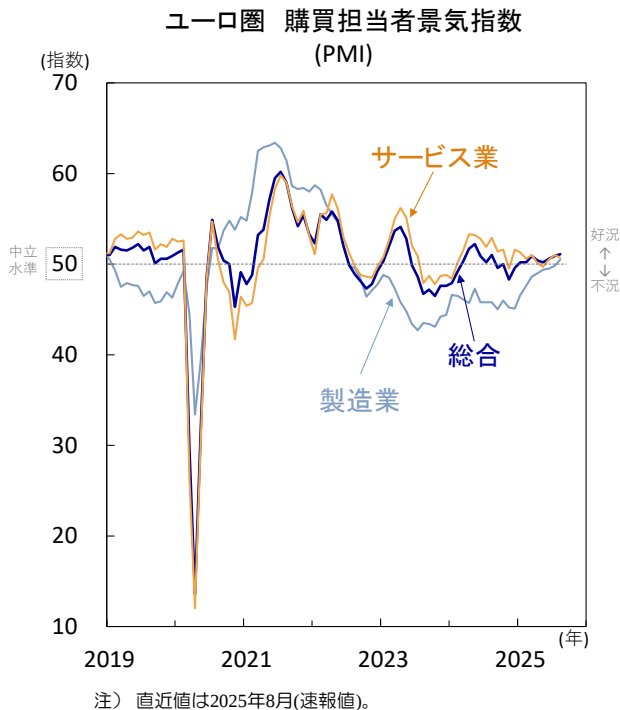
【図2】ユーロ圏 労働市場は底堅さを保ち、
インフレ率を上回る賃金上昇が継続

注) 直近値は失業率が2025年7月、実質賃金が同年4-6月期。

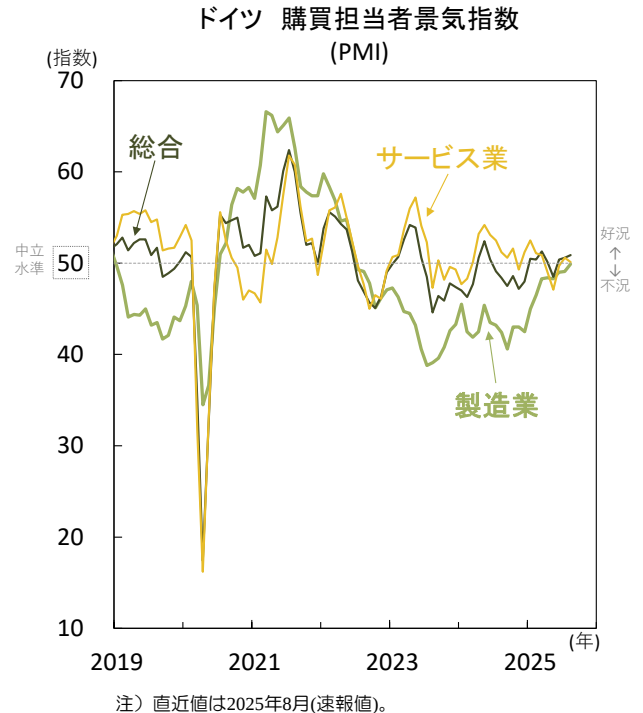
出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－欧州

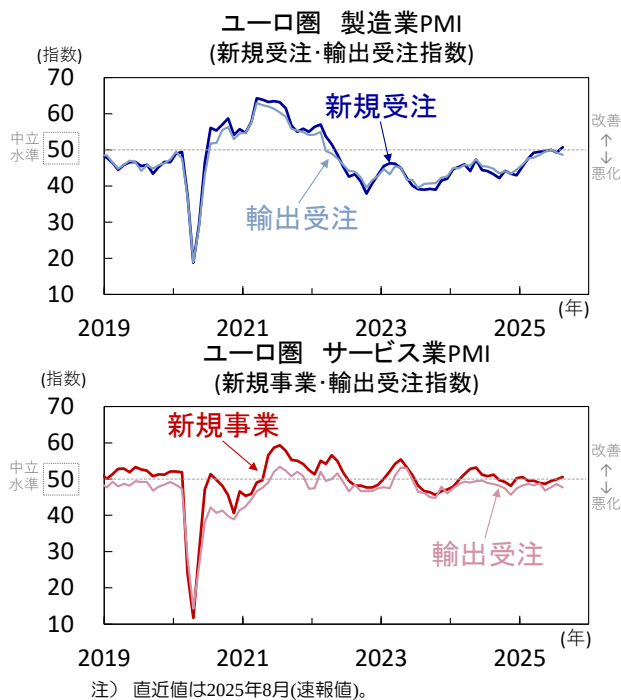
2025年9月

【図3】ユーロ圏 総合PMIは改善基調を保ち、
製造業PMIは中立水準「50」を回復

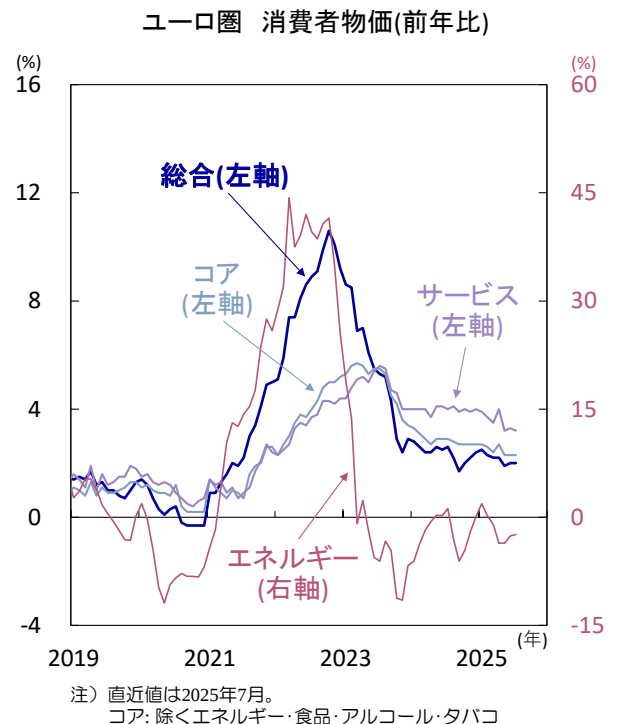
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ドイツ 製造業部門の持ち直しが継続、
財政拡張策や防衛装備の生産拡大が影響か

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4】ユーロ圏 外需は弱含む一方、
内需は底堅く改善

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6】ユーロ圏 総合インフレ率は
ECBの物価目標付近で安定的に推移

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年9月



オーストラリア経済

豪景気が消費主導で安定感を増すなか、豪中銀は慎重に利下げを進める見込み

豪景気は消費主導で持ち直す動きが鮮明に

オーストラリア景気は持ち直しつつあります。8月購買担当者景気指数（PMI）を見ると、製造業・サービス業ともに業況改善・悪化の節目50を上回り、総合ベースでは3カ月連続上昇と安定感を増しています（図1）。また7月NAB企業信頼感指数、8月消費者信頼感指数もともに4カ月連続上昇と、民間心理の改善基調が確認されます。

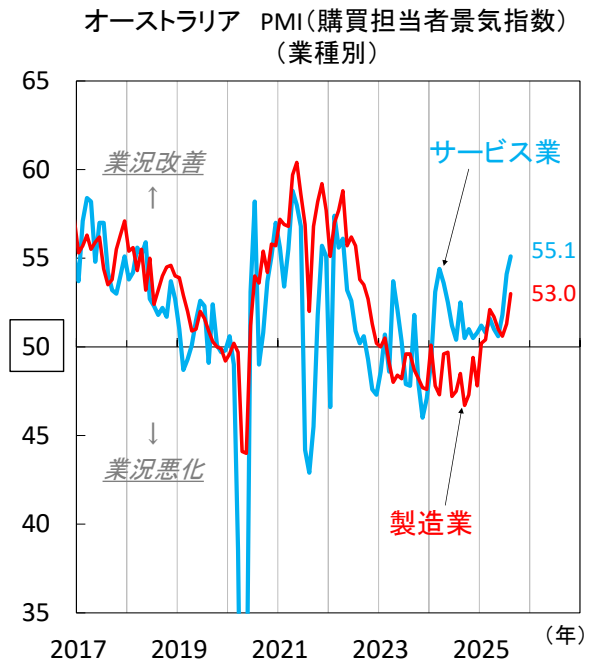
豪景気を支えるのは内需です。外需も持ち直しつつありますが（図2）、米中通商交渉や中国景気に不確実性が残るなか、景気回復持続の鍵は内需（消費）が握るとみえます。6月家計支出額を見ると、食品・医療などの必需品だけでなく、家具家財や娯楽・文化などの裁量的分野も含め幅広く回復傾向にあります（図3）。また雇用・所得環境に目を向けると、失業率は上昇傾向も直近7月4.2%と低水準で、求人広告件数が下げ止まるなど、労働需要は依然底堅い印象です（図4）。安定的な賃金上昇かつインフレ鈍化に伴う実質所得増加が消費を下支えています。

RBAは四半期毎に0.25%の慎重な利下げ継続へ

豪中銀（RBA）は8月11-12日の金融政策決定会合で2会合ぶりの利下げ（政策金利:3.85→3.60%）を決定しました。声明文やブロックRBA総裁会見、26日の同会合議事要旨からは、今後もRBAが会合毎に、データを見極めつつ慎重に追加利下げを模索する方針が確認されました。

12日公表の四半期金融政策報告では、前回5月報告から実質GDP成長率を下方修正しました（図5）。RBAが景気軟着陸には一段の利下げによる下支えが必要と考えている様子がうかがえます。一方、失業率とインフレ率見通しは据え置かれ、労働需給ひっ迫感は足元和らぐも残存と判断、インフレリスクへの警戒感を残している印象です。実際、RBA見通しに沿うように、直近7月の月次消費者物価は、電気料金の公的補助一部終了などの影響もあり、総合ベースの前年比が加速、コアとともに目標上限+3%に接近しました（図6）。RBAは当面、従来同様、慎重なペースで利下げを続けるとみえます。（瀧澤）

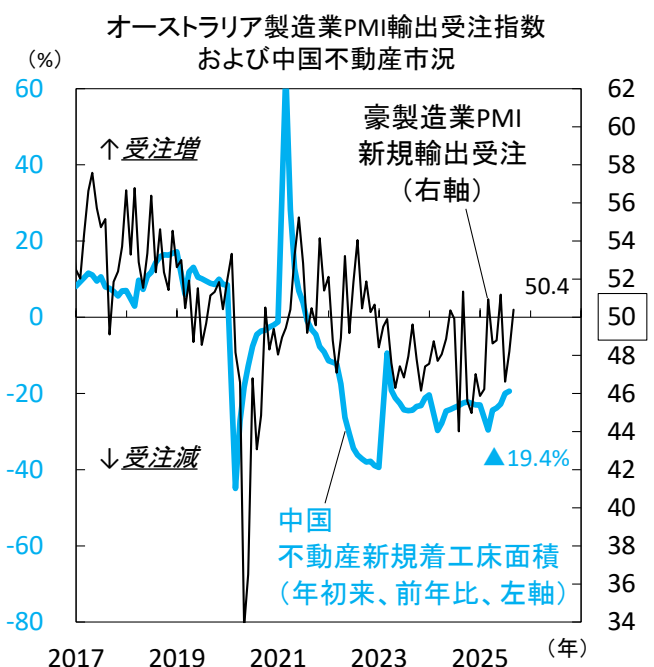
【図1】豪景気持ち直しを印象付けた8月PMI、製造業は2カ月、サービス業は3カ月連続上昇



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2025年8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】豪州の輸出は底固めの動き見せるが、中国の景気動向は予断せず不透明感残る



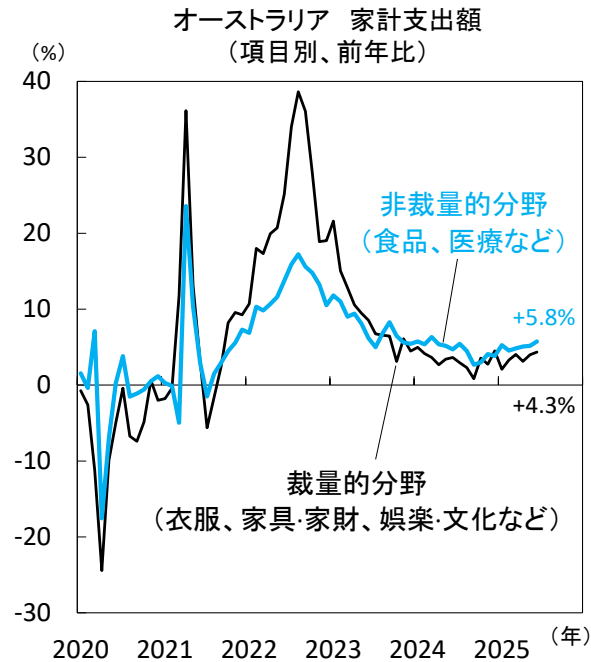
注) 豪製造業PMI輸出受注指数は50が受注増・減の境目。
直近値は中国不動産新規着工床面積が2025年7月、
豪製造業PMIが同年8月。

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

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年9月

【図3】安定感を増す個人消費、
幅広い分野で持ち直しの動きが鮮明に



注) 直近値は2025年6月。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】豪中銀は経済成長率見通しを下方修正、
当面は利下げによる内需支援の必要性を示唆

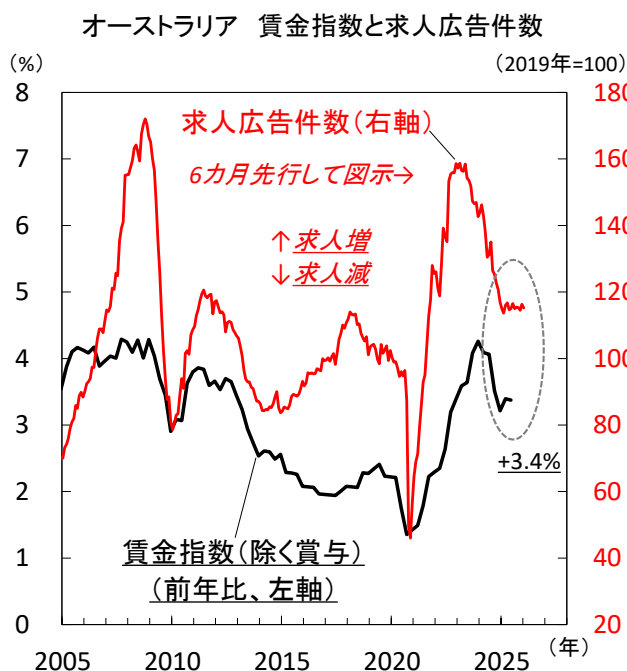
オーストラリア中銀による経済見通し
(上段: 2025年8月、下段: 同年5月)

(単位%)	2025年	2026年		2027年	
	12月	6月	12月	6月	12月
実質GDP 成長率	+1.7	+2.0	+2.1	+2.0	+2.0
	+2.1	+2.2	+2.2	+2.2	---
失業率	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
	4.3	4.3	4.3	4.3	---
インフレ率 (総合)	+3.0	+3.1	+2.9	+2.6	+2.5
	+3.0	+3.1	+2.9	+2.6	---
インフレ率 (コア)	+2.6	+2.6	+2.6	+2.6	+2.5
	+2.6	+2.6	+2.6	+2.6	---

注) オーストラリア中銀(RBA)の四半期金融政策報告に基づく。
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。
■は前回比下方修正。2025年5月時点の2027年12月見通しはなし。

出所) 豪統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】求人広告件数は昨夏以降に下げ止まり、
底堅い労働需要は安定的な賃金上昇に寄与

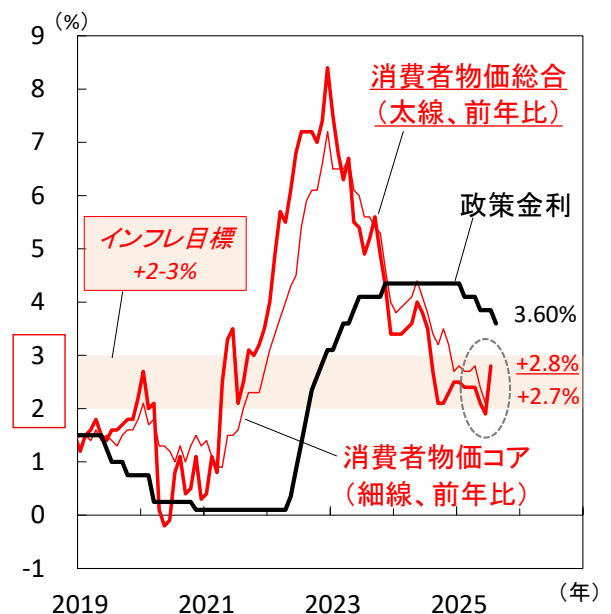


注) 直近値は賃金指数が2025年4-6月期、求人広告件数が同年7月。

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】豪中銀見通しに沿い下げ渋るインフレ率、
当面の利下げは慎重なペースで進む公算大

オーストラリア 政策金利と月次消費者物価



注) 政策金利はキャシュレート、コアは刈込平均。
直近値は消費者物価が2025年7月、政策金利が同年8月。

出所) 豪統計局、LSEG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9月

中国経済

7月の景気指標は予想以上に悪化

天候不順による建設投資低迷等の影響も

今年前半に堅調に拡大した中国景気。しかし、7月の景気指標は予想以上に悪化しました。8月15日に公表された7月の主要指標では、都市部固定資産投資の伸び(単月換算)が約4年半ぶりにマイナスに。天候不順による建設投資の落ち込みなど一時的な下押し要因もありました。住宅不況、過剰設備の削減、公務員向け俟約令など景気の重しは多く、今後は駆け込み輸出や耐久財消費需要の先食いの反動も生じる見込み。景気は天候条件の改善や耐久財買い替え支援策の再加速などに伴って8月に一時的に改善したのち、9月より急速に悪化するとみられます。

小売売上高(名目)は前年比+3.7%(6月+4.8%)へ鈍化しました(図1)。公務員向け俟約令が重しとなり、飲食サービスは同+1.1%(同+0.9%)と軟調であり、大規模企業(売上200万元以上)に限れば同▲0.3%(同▲0.4%)と続落。飲料が同+2.7%(同▲4.4%)、酒・タバコも同+2.7%(同▲0.7%)へ反発しつつ勢いを欠きました。

家計消費が鈍化し投資が反落と内需が低迷

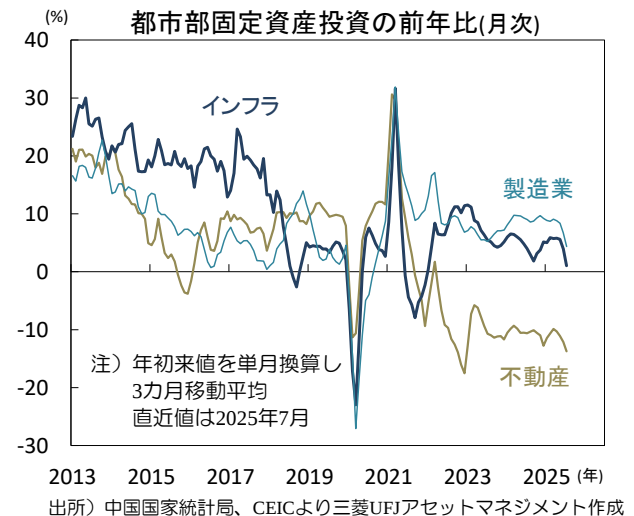
また、耐久財買い替え支援策の対象品目の伸びも鈍化。北京政府が地方政府に交付した補助金が底をつき始めた影響です。家電製品は同+28.7%(同+32.4%)、家具は同+20.6%(同+28.7%)へ減速。通信機器は同+14.9%(同+13.9%)へ反発したもの、前月の減速(ネット通販セール「618」開始時期が5月中旬へ前倒しされたため)からの反動とみられます。自動車は同▲1.5%(同+4.6%)、装飾材等も同▲0.5%(同+1.0%)へ反落。前者は行き過ぎた値引き販売の自粛要請、後者は住宅販売の不振によります。

都市部固定資産投資(名目、単月換算)は同▲5.2%(同+0.5%)へ反落と、約4年半ぶりマイナスの伸び。不動産投資の下げ幅が増すとともに(図2)インフラ投資や製造業投資の伸びも下落、前者は天候不順の影響です。不動産投資は同▲17.0%(同▲12.9%)へ下げ幅を拡大。主要70都市中68都市で中古住宅価格が前月より下落し(図3)、沿海部の4大都市(1級都市)の同価格も4カ月連続で軟化(図4)、昨年9月以降の住宅販売支援策による大都市市場の安定化は一巡し住宅不況は再び深刻化しています。インフラ投資は同▲5.1%(同+2.0%)へ反落。熱波や台風・大雨に伴う洪水等の影響で多くの建設投資が停止しました。

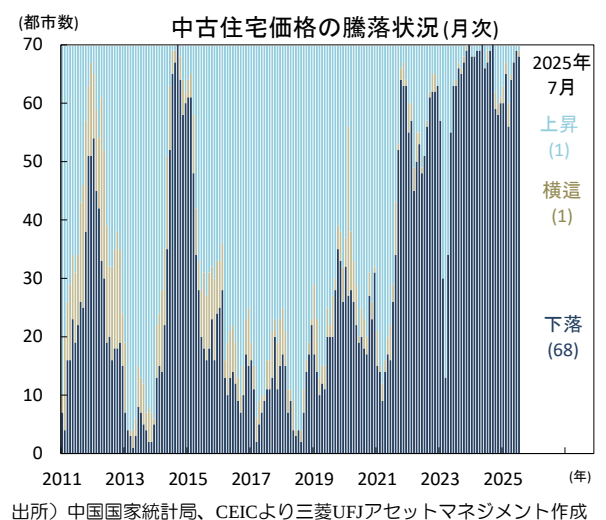
【図1】消費が軟化、耐久財買い替え支援策の息切れも



【図2】天候不順の影響からインフラ投資が急減速



【図3】中古住宅価格は低迷、住宅不況が深刻化



② 各国経済見通し－中国

2025年9月

今年のGDP成長率は+4.8%前後へ鈍化か

製造業投資も約5年ぶりにマイナスの伸び

製造業投資は同▲0.3%(同+5.1%)へ反落。マイナスの伸びは約5年ぶりです。政府による産業高度化支援の対象分野やAI関連の投資が堅調であった一方、過当競争(「内巻」)部門の過剰設備削減に向けた取り組みや、米関税を巡る不透明感などが重しとなりました。電子機器は同▲12.7%(同▲0.7%)へ下げ幅を拡大。米関税を巡る不透明感によります。太陽光パネルやリチウムイオン電池等を含む電機・設備は同▲13.0%(同▲5.9%)と軟調。過剰設備の削減に向けた取り組みが進んだ影響です。

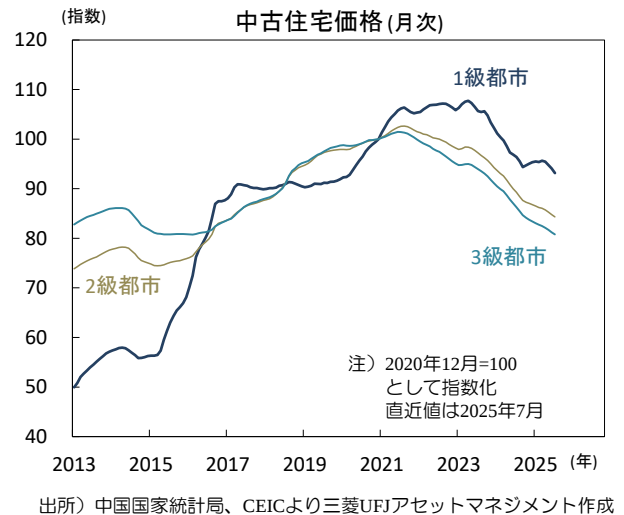
鉱工業生産(図5)は同+5.7%(同+6.8%)、製造業が同+6.2%(同+7.4%)へ鈍化しつつ堅調。輸出の伸びによります。輸出(名目米ドル建て)は同+7.2%(同+5.9%)へ加速(図6)。米国向けが同▲21.6%(同▲16.1%)と悪化したものの、欧州(EU)向けが同+9.2%(同+7.6%)、東南アジア向けも同+16.6%(同+16.8%)と堅調でした。衣服・履物・玩具など軽工業製品が落ち込んだ一方で、自動車は同+18.6%(同+23.1%)、集積回路は同+29.2%(同+24.2%)と堅調でした。

景気指標は8月に改善した後9月より急悪化か

7月に鈍化した家計消費は8月に持ち直す見込み。複数の地方政府が耐久財買い替え支援補助金を使い果たしたものの、北京政府は7月下旬に補助金交付(第3弾)を行いました。もっとも、同売上高は9月より再び鈍化する見通し。昨秋からの同支援策の反動が生じ、需要先食いの反動もみられるでしょう。公務員向け俟約令や住宅価格の低迷も消費の重しです。天候不順の影響で落ち込んだインフラ投資は8月より回復する見込み。水力発電所や鉄道等大型インフラ投資も支援材料です。しかし、不動産投資は今後も低迷を続ける見込み。製造業投資も過剰設備削減や今後の輸出の急減速を受けて低迷するでしょう。

足元では堅調な輸出も今後は急速に鈍化する見込み。米国による懲罰的な関税(40%)により東南アジア等を経由した米国向けの迂回輸出は鈍化するでしょう。また、米関税引き上げ前の駆け込み輸出の反動も生じる見込み。中国以外の国に対する米関税率が引き上げられたため、現地生産のための中間財の輸出も落ち込むとみられます。輸出の急減速と内需の鈍化に伴ってこれまで堅調だった鉱工業生産も秋口より冷え込むとみられます。今年前半に前年比+5.3%へ加速したGDP成長率は、今年後半には+4%台前半へ減速し、今年通年の成長率は+4.8%前後(昨年+5.0%)へ鈍化すると予想されます。(入村)

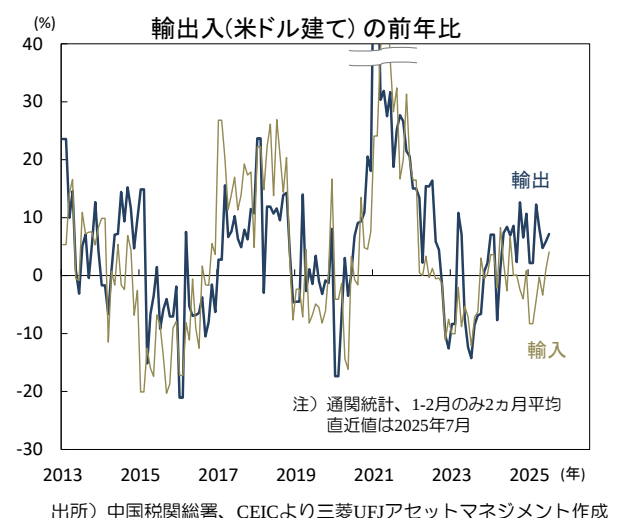
【図4】大都市(1級都市)の中古住宅価格も低迷



【図5】鉱工業生産は鈍化しつつ底堅い伸び



【図6】米関税の影響はあれど輸出の伸びは再加速



② 各国経済見通しーインドネシア

2025年9月

インドネシア経済

市場予想に反してGDP成長率が加速

■ 需要側で投資、生産側で製造と建設が好調

堅調に拡大するインドネシアの景気。しかし、足元のGDPは一時的な要因によって押し上げられており、今年後半の鈍化は避けられない見込みです。8月5日、政府は4-6月期の実質GDPが前年比+5.1%(前期+4.9%)へ加速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.8%を上回ったと公表。予想外の景気の加速は、需要側では固定資本投資の伸び、供給側では建設業と製造業の伸びによります。

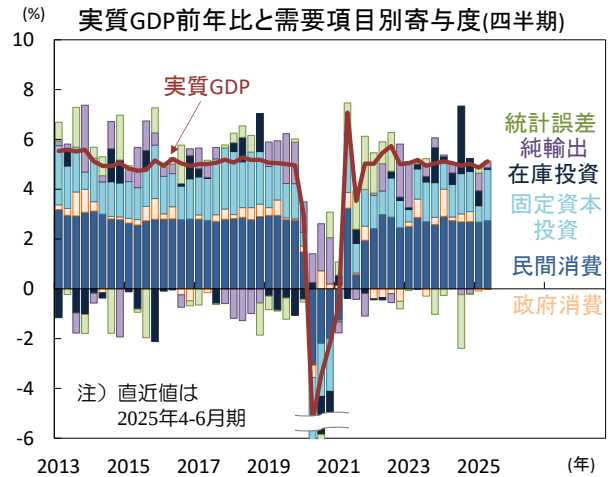
民間消費は前年比+5.0%(同+4.9%)へ加速しました。衣服・履物や家庭用品等が鈍化した一方、運輸・通信や飲食・宿泊が加速。政府の家計支援策等によります。政府消費は同▲0.3%(同▲1.4%)へ下げ幅を縮小。歳出執行は省庁再編や予算再配分に伴って年初より遅れたものの、混乱は解消しつつあります。固定資本投資は同+7.0%(同+2.1%)と力強く加速しました。建設投資が同+4.9%(同+1.4%)へ加速。新政権発足前後の政治的不透明感から停滞していた建設投資が再開された模様です。設備投資も同+25.3%(同+8.0%)へ急伸。政府による軍備拡張や、民間部門による卑金属や化学分野の設備増強によります。

■ 駆け込み輸出等の影響で製造業が好調

外需では、総輸出が同+10.7%(同+6.5%)へ加速しました。サービスが同+11.2%(同+3.2%)、財も同+10.6%(同+6.8%)と好調。後者では卑金属等が伸びました。総輸入も同+11.6%(同+4.2%)へ加速しました。

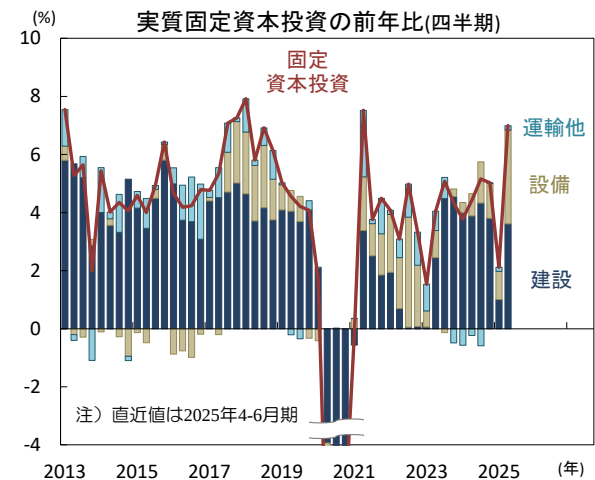
生産側では、農林漁業が同+1.7%(同+10.5%)へ鈍化しました。前年の収穫期後ズレに伴って前期に急伸した農作物(コメ等)が同▲6.0%(同+42.3%)へ反落したものの、その他の生産が予想外に堅調。恵まれた降雨量の下で園芸作物が同+6.2%(同+1.8%)へ加速し、プランテーション作物も同+3.3%(同+3.1%)拡大しました。鉱業は同+2.0%(同▲1.2%)へ反発。石油・ガスが鈍化したものの、前期に落ち込んだ金属鉱石が反発しました。製造業は同+5.7%(同+4.5%)へ加速。建設投資の伸びを受けて窯業・土石製品が急反発し、輸出の伸長を受けて卑金属も好調でした。建設業は同+5.0%(同+2.2%)へ加速。建設投資の回復によります。サービス部門は同+6.0%(同+6.0%)と堅調でした。金融・保険や教育等が鈍化したものの、卸売・小売や宿泊・飲食が加速。犠牲祭休暇期の支出などによります。

【図1】固定資本投資が急伸しGDP成長率が加速



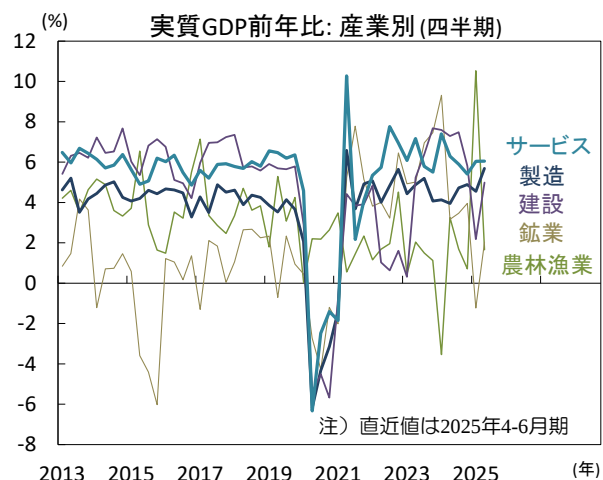
出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】軍備増強等から設備投資が急加速



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

【図3】農林漁業は鈍化、製造業と建設業が加速



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

② 各国経済見通しーインドネシア

2025年9月

景気支援に向けて利下げペースを加速

■ 今年後半の景気減速は避けられない模様

今後も卑金属部門の輸出が伸び、同部門の設備拡張投資も続く見込み。ただし、4-6月期の軍備拡張投資は一時的なものであり、総投資の伸びは鈍化するとみられます。1-3月期に低迷した政府の経常歳出実行が正常化し政府消費の伸びも7-9月期にはプラスに転じる見通し。一方、家計消費の伸びは勢いを欠くでしょう。19%の米追加関税の影響から繊維・衣服・履物等の輸出は今後一層低迷する見込み。こうした労働集約的な輸出産業では労働者解雇の動きがこれまで以上に広がる見込みであり、組織(フォーマル)部門の雇用は現状より低迷し家計消費を下押しするとみられます。GDP成長率は今年前半に+5.0%拡大した後に年後半に+4.6%前後、通年では+4.8%前後(昨年+5.0%)へ鈍化すると予想されます。

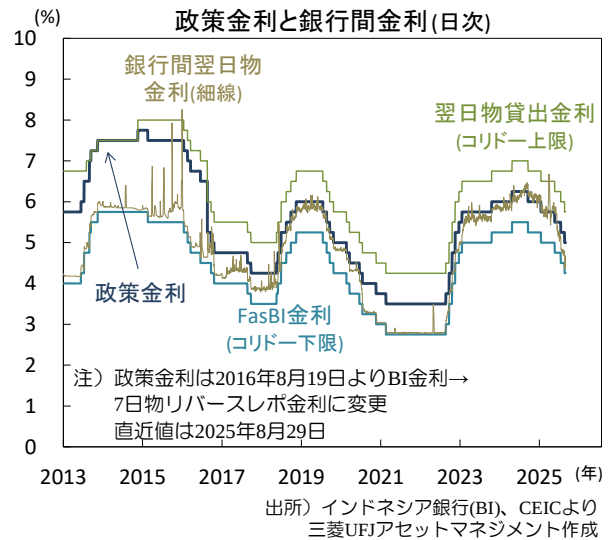
当局は景気を支えるために利下げのペースを加速。8月20日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を5.25%から5%へ引き下げました。前回7月に続くもので、連続利下げは2020年以来。昨年9月以降の累積利下げ幅は1.25%ptとなりました(図4)。Bloomberg集計では金融機関39社中30社が据え置きを予想。市場の予想外の決定でした。

■ 反政府デモ収束と相場安定化を待ち利下げ再開か

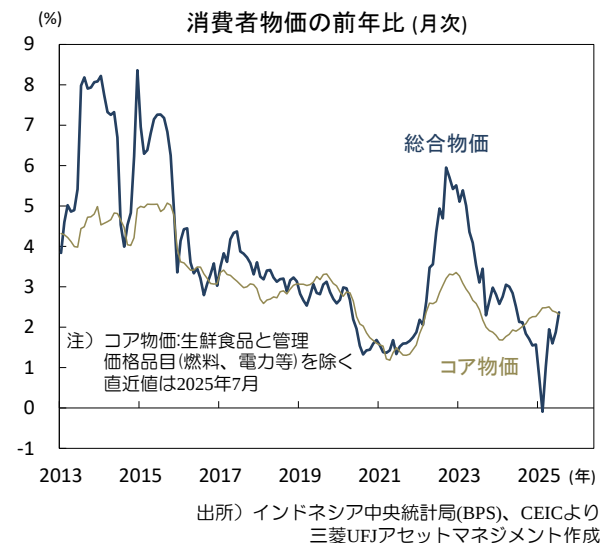
BIの政策声明は、今回の決定は(a)インフレ低下の見通し、(b)安定的なルピア相場、(c)景気を加速させる必要性が背景と利下げの理由を説明。落ち着いた物価とルピア相場の下で(図5-6)、景気支援に向けた利下げが行えたとみられます。BIは現在の経済成長率が潜在成長率を下回っていると指摘しており、潜在水準並みに成長率を押し上げたい意向です。声明は、今後も景気を強めるためにさらなる利下げの余地を探るとしました。

ルピアの対米ドル相場は7月会合から8月会合にかけて0.2%上昇と堅調でした。米ドル安基調や国内の米ドル需給の改善が背景。声明は、国債市場に資本が流入したことに加え、天然資源輸出代金のより多くがルピアに交換されたことも相場の安定に寄与したと指摘しました。BIは、落ち着いた物価の下で今後も追加利下げの機会を探るでしょう。足元では反政府デモの拡大等に伴ってルピア相場が下落。今後、政治社会の混乱が収束し相場が安定化するのを待って利下げを再開するとみられます。同行は、来春にかけてあと3回追加利下げを行い政策金利を4.25%へ引き下げると予想されます。(入村)

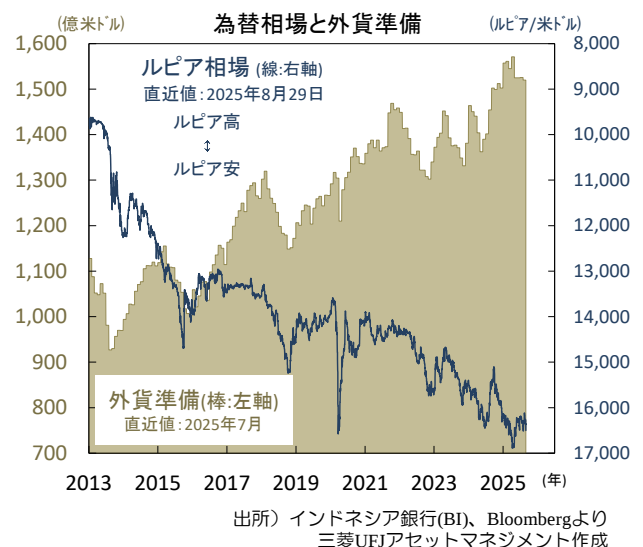
【図4】2020年以来となる連続利下げを実施



【図5】総合物価は12カ月連続で目標を下回る



【図6】8月のルピア相場は対米ドルで緩やかに上昇



② 各国経済見通し－メキシコ

2025年9月

メキシコ経済

米関税の漁夫の利で外需は堅調も
消費・投資両面から内需は減速へ

■ 外需と家計消費が支える一時的な景気回復

2025年4-6月期実質GDPは前期比年率(季節調整済)+2.6%(1-3月期+1.1%)と加速しつつ、前年比では同+0.05%(同+0.9%)とほぼ横ばいとなりました(図1)。

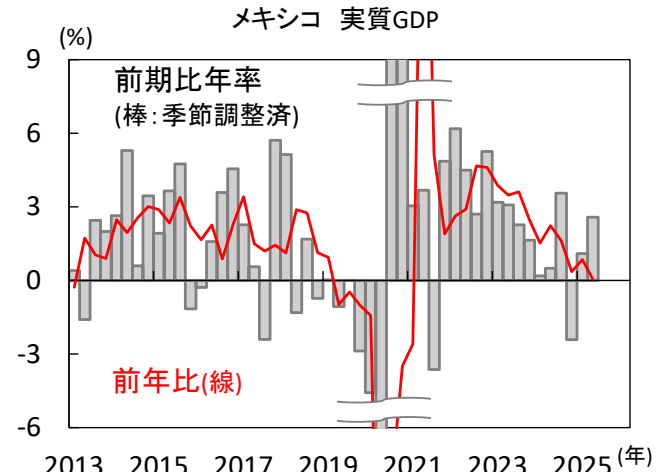
業種別でみると、第一次産業が前期比▲2.4%(同+7.7%)と反落する一方、第二次産業が同+0.7%(同+0.1%)、第三次産業が同+0.8%(同+0.1%)と加速。堅調な輸出などが背景とみられます。同国は対米輸出品目の多くがUSMCA(北米3カ国の自由貿易協定)準拠製品であり、関税免除対象。8月1日から適用されるとされた30%の追加関税賦課についても発動が90日間延期されました。相対的に低い対米関税率を追い風に2025年春以降も工業製品(自動車除く)を中心として対米輸出が拡大を続けています(図2)。さらに、海外就労者からの送金(ペソ換算額)が過去最高水準となったことや、実質賃金の上昇、低い失業率などから個人消費も底堅く推移したとみられます。

■ 内需減速により、年後半の景気は停滞へ

年前半に家計消費を支えた海外就労者からの送金(ペソ建て)は、米政権の不法移民対策厳格化などの影響で2025年6月時点で前年比▲12.4%と大幅に減速。さらに、同年7月の雇用者数の伸びが前年比▲0.03%へ反落するなど国内の雇用環境も悪化しており、今後は家計消費が鈍化するでしょう。また、民間企業は新規投資を抑制。2024年末以降の司法制度改革やエネルギー規制・企業間競争・個人情報保護等の各種規制機関の再編計画を通じた当局への権限集中傾向、今年末頃からとされるUSMCA改定交渉に関する不透明感などが企業の投資意欲をそいでいます。他方で、財政健全化を志向し、安定的な政権基盤を持つシェインバウム政権下では財政支出の拡大も望み薄。公的投資についても鈍化が見込まれます。

一方で、対米関税における優位性は変わらず、引き続き対米輸出は堅調でしょう。家計消費が鈍化し企業投資が低迷するとともに消費財や資本財の輸入が押し下げられるため、純輸出の寄与は改善する見込み。今年前半に前年比+0.4%に落ち込んだGDPは、7-9月期に小幅なマイナスに転じた後に10-12月期に反発し、通年の成長率は+0.5%前後(昨年+1.5%)へ鈍化すると予想されます。

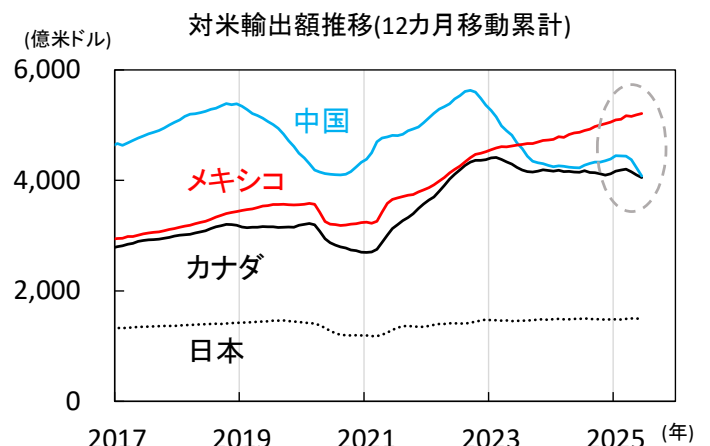
【図1】景気は前期比堅調も、前年比では横ばい圏に



注) 直近値は2025年4-6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

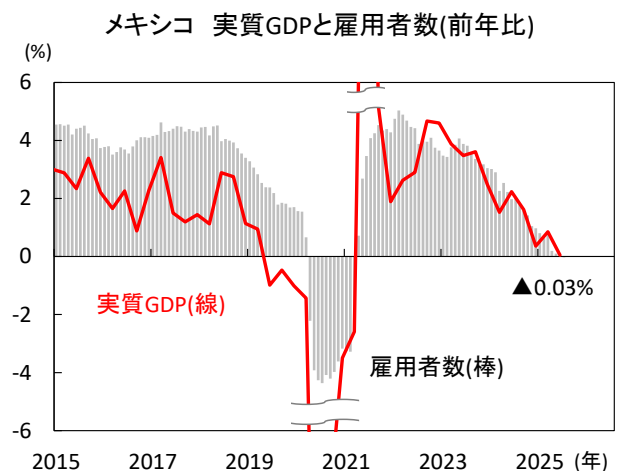
【図2】相対的に優位な関税水準が対米輸出を支援



注) 直近値は2025年6月。

出所) 米国国勢調査局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】景気と足並みそろそろ雇用者数は一足先に縮小へ



注) 直近値は2025年7月(実質GDPは2025年4-6月期)。

出所) メキシコ地理統計院、労働社会保障省、CEIC、Bloomberg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－メキシコ

2025年9月

足元コア物価は上昇も、景気減速は必至
中銀はハト派継続で内需支援へ

財・サービス両面でのインフレ圧力継続

2025年7月の総合消費者物価は前年比+3.5%(6月同+4.3%)へ減速し、3カ月ぶりに中銀の目標値上限である+4.0%を下回りました(図4)。前年同月の干ばつに伴う生鮮食品価格上昇からの反動(ベース効果)により、野菜・果物価格が同▲10.2%(同▲3.4%)へ下げ幅を広げ、同物価を押し下げました。一方、コア消費者物価は同+4.23%(同+4.24%)と高止まり。堅調な経済活動や実質賃金の上昇に伴う個人消費の拡大からコアサービス価格が同+4.4%(同+4.6%)、さらに2024年後半のペソ安・家畜価格高騰の影響が時間差で波及しコア財価格も同+4.0%(同+3.9%)と、いずれも4%を超えたことが背景です。

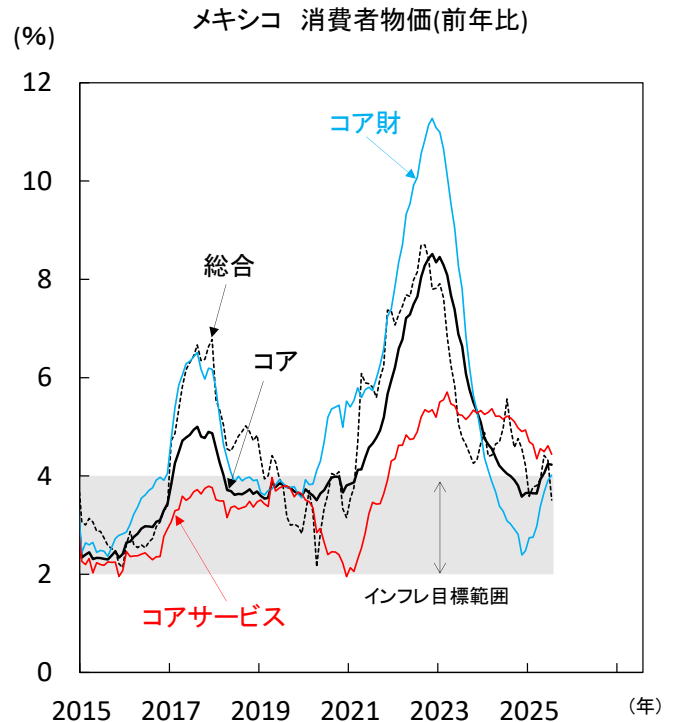
生鮮食品価格のベース効果は秋ごろから剥落し同物価の伸びを押し上げるものの、落ち着いた天候の下で上昇幅は抑えられるでしょう。年後半にかけて景気減速が見込まれる中でサービス価格も落ち着く見込み。さらに安定的な国際燃料価格とペソ高の影響で輸入価格も安定し、総合物価は中銀目標圏内で推移するとみています。

中銀は緩やかなハト派姿勢を継続か

メキシコ中銀は8月7日の金融政策決定会合で、市場予想通り、0.25%pt(8.00%→7.75%)の利下げを決定。利下げ幅を前回の0.50%ptから狭めました(図5)。同行は、サービス・財両面のインフレを背景に2025年末のコア物価上昇率予想を前回より小幅に上方修正する一方、コア物価の2026年分と総合物価の予想を据え置き。貿易摩擦や不透明感の高まりによる景気減速リスク、雇用環境の悪化、ペソ高傾向が背景とみられます。声明は、「利下げサイクルの継続が適切」との判断を示しました。

議事要旨では、前回会合と同様に複数のメンバーが米国政策金利および中立金利(1.8%~3.6%)との差を基に利下げ余地を分析。対米金利差は過去対比で小さいものの、安定した為替環境や異なる経済状況を背景に更なる縮小余地があるとししました。他方、実質金利が中立金利上限に近づく中でより注意深い金利調整の必要性があるとの指摘も。景気減速・インフレ安定が見込まれる中で次回9月会合でも0.25%ptの追加利下げを実施するでしょう。その後年末にかけては、米国の利下げ動向を注視しつつ中立水準への移行に関する議論を深め、利下げ終了に向けて終着点を慎重に探ると予想されます。(牧)

【図4】総合物価は目標圏も、コア物価上昇続く

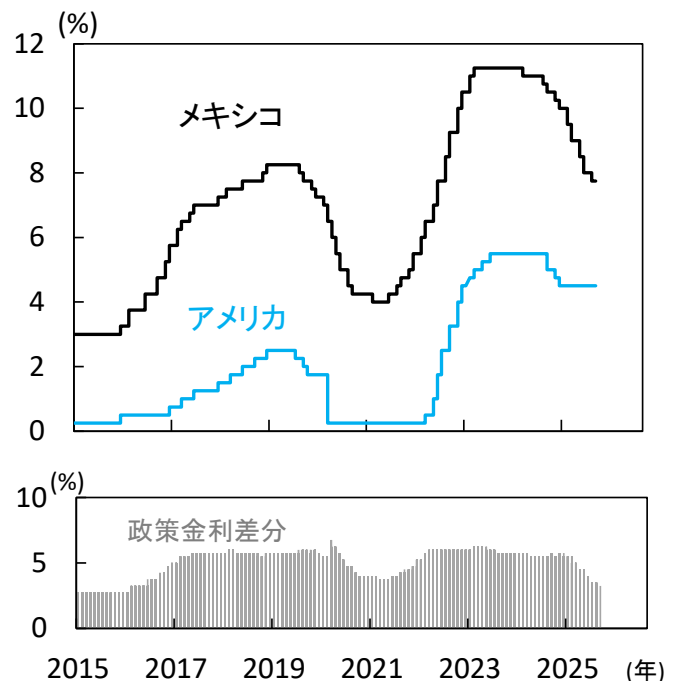


注) 直近値は2025年7月。コアは農産品・エネルギー・管理価格除く。インフレ目標は3±1%。

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5】8月会合では市場予想通り0.25%ptの利下げを決定

メキシコとアメリカ 政策金利推移(上段)と差分(下段)



注) 直近値は2025年9月1日。アメリカ政策金利は上限値を使用。

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

③ 市場見通し－株式

2025年9月

世界

8月の株式市場は米利下げ期待を受け堅調

8月の株式市場は世界的に堅調でした（図1上・下）。背景に、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げ再開観測に伴う景気楽観論の台頭があります。一方、欧州株の一部は軟調でした。ドイツは今年前半の株価急騰からの反動が主因ですが、フランスは財政再建案を巡る議会内対立が表面化し、同国バイル首相が9月の内閣信任投票実施を突如発表、政治不安が重くなりました。

9月は株式苦戦のジンクスを克服できるか

今年前半は欧州や新興国に対し出遅れ感も見られた米国株が夏以降、復調の気配を強めるなか、鬼門の9月相場を迎えます。1950～2024年の米国株（S&P500）の月別騰落率平均を見ると、9月は▲0.7%と1年で最もパフォーマンスが悪い月に当たります。今年は米利下げ再開という追い風があるものの、前のめりな印象もある市場の利下げ期待が修正を迫られた場合は要注意です。（瀧澤）

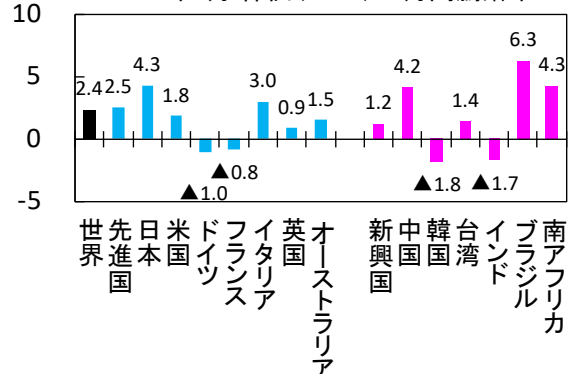
【図1】8月の株式市場は総じて堅調も独仏は軟調



注）直近値は2025年8月29日。

出所）MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年8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8月29日。

出所）MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】足元の株価上昇はバリュー株がけん引



注）直近値は2025年8月29日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本

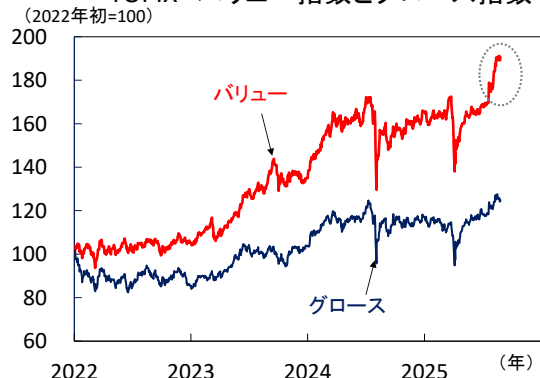
日経平均株価は市場最高値を更新

8月（～29日）の日経平均株価は7月末比+5.03%と上昇。月初は米国の弱い雇用統計を受け米経済の不透明感が国内株の重しとなりましたが、その後は良好な国内企業決算や5四半期連続で前期比プラス成長となった4-6月期実質GDP、米利下げ期待の高まりなどを好感し、日経平均株価とTOPIXは史上最高値を更新。銀行、小売、運輸など内需関連株やバリュー株が相場をけん引しました。

自民党総裁選実施なら国内株にも追い風か

9月も国内政治情勢に注目です。足元の世論調査で石破内閣の支持率が回復、状況は極めて流動的ではあるものの、自民党総裁選前倒しが見送られた場合は、9月内の内閣改造・党役員人事が難航、政治混乱が続くリスクがあります。一方、総裁選前倒しとなれば、新総裁の下での連立政権拡大や政治変革に加え、財政支出拡大への期待が強まり、国内株の支援材料となりそうです。（大畑）

TOPIX バリュー指数とグロース指数



注）指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年8月29日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－株式

2025年9月



米国

利下げ期待が株価の支援材料に

8月のNYダウは前月比+3.2%と上昇。月初公表の7月雇用統計にて雇用者数が大幅に下方修正されたことや、7月消費者物価(CPI)の伸びが想定通りであったことから利下げ期待が高まり株価を押し上げました。その後は、ジャクソンホール会議を控え神経質な展開が続くも、同会議でパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長が利下げの可能性を示唆したことを受け、再度上昇に転じました。

底堅い景気動向が株価を下支えるか

米景気が回復基調を維持し、金融当局が緩和スタンスを示している環境下では、株価も底堅い地合いが続きやすいとみえます。ただし、前倒しで進んだ利下げ期待が後退するリスクも残ることから、一時的な株価調整を迫られる可能性には注意が必要です。特に、9月米連邦公開市場委員会(FOMC)では、四半期ごとの政策金利見通し(ドットチャート)が公表されるため、来年にかけての利下げ回数を受けた市場の変動には要警戒です。(今井)



欧州

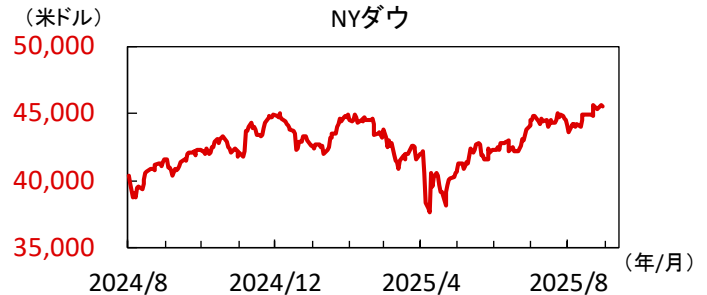
米利下げ期待等が相場を下支え

8月のストックス・ヨーロッパ600指数は+0.7%(~29日)と小幅に上昇。月初は、軟調な7月の米雇用統計やトランプ米大統領による薬価引き下げ要求等を受けて大きく下落も、米利下げ期待やウクライナ停戦合意への進展期待等から持ち直しに転じました。しかし、月末にかけ、フランスでの政局混迷や米連邦準備理事会(FRB)の独立性を巡る懸念等が市場心理を冷やし、上昇幅を縮めました。

上昇材料に欠け、米関税賦課の影響を見極めへ

ユーロ圏企業景況感の改善は継続も、米・EUの通商合意を受けて、投資家心理の改善は一服。米国による高関税賦課に伴う需要減や企業利益の圧迫等の悪影響が今後顕在化すると懸念は依然くすぶります。また、ECBは9月政策理事会で、慎重な様子見姿勢を堅持する見込み。一段の金融緩和は目先期待し難く、上値は限られ、関税賦課による影響を見極める展開となりそうです。(吉永)

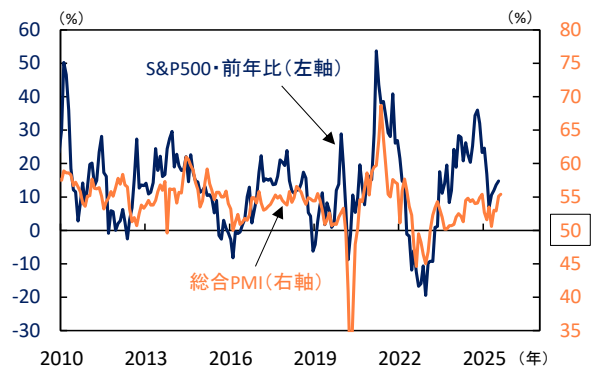
【図3】景況感は足元で改善し、景気の底堅さを示唆



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

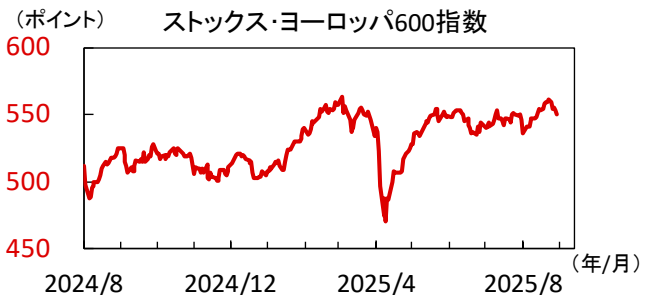
S&P500株価指数(前年比)と総合PMI



注) 直近値は2025年8月。総合PMIの50は景気拡大/縮小の節目。

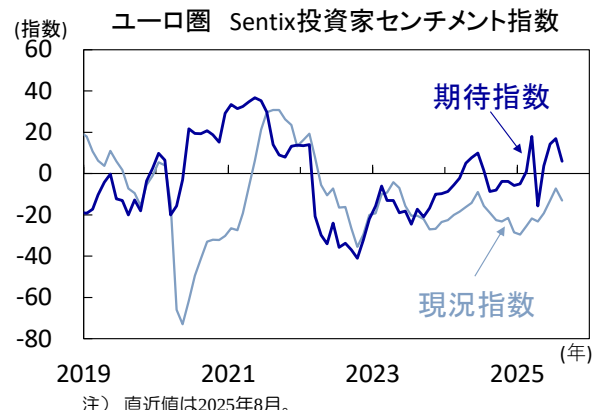
出所) S&Pグローバル、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】投資家センチメントは関税合意内容への懸念を反映



注) 直近値は2025年8月29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8月。

出所) Sentix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9月

世界

8月の債券市場は米国主導で底堅い推移に

8月の債券市場は先進国国債に上値の重さが見られました（図1上・下）。米国は7月雇用統計結果を受けた景気の先行き不安や利下げ観測台頭に伴う金利低下で底堅く推移した一方、日本は日銀の利上げ観測再燃、欧州はフランス財政不安に伴う金利上昇がそれぞれ重しとなりました。リスク選好に乗ったハイ・イールド物を含め社債は良好でしたが、こちらも欧州に比べ米国が優位でした。

米利下げ再開でリスク選好の流れは強まるか

9月は、米連邦準備理事会（FRB）の利下げ再開が濃厚です。米国で過去4回（1995・1998・2019・2024年）の予防的利下げ開始後の長期金利は、株高の流れに合わせ、下げ渋る、または上昇に転じる傾向が見られました。米国関税政策がもたらす影響やウクライナ・イスラエル情勢の行方といった不透明要因を抱えつつも、米利下げによって世界経済楽観論が一段と高まるかが焦点です。（瀧澤）

日本

日銀利上げ期待と財政拡張懸念で金利上昇

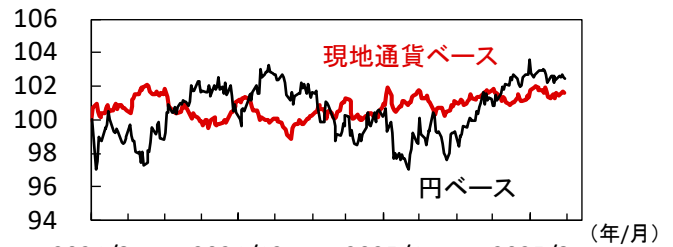
8月の日本10年国債利回りは7月末比+0.055%ptと上昇。国内政治の先行きが不透明となり、財政規律を重視する石破政権への退陣圧力が強まる中、財政拡張により国債需給が悪化する可能性が意識されました。また、米ベッセント財務長官による日銀の金融政策が後手に回っているとの発言を受け、日銀の早期利上げ観測も加わり、10年国債利回りは一時17年ぶりの高水準をつけました。

9月日銀会合は利上げシグナルの有無が焦点

利上げ観測が高まった背景には、①米関税がもたらす不確実性の後退、②4-6月期実質GDPで確認された底堅い景気回復と堅調な株式市場、③長引く物価高などがあります。一方、植田日銀総裁は7月金融政策会合後の会見で「賃金と物価の好循環」が追加利上げの条件と改めて強調、2026年春闘の動向を含め、実質賃金がプラスに転じるかが今後の金融政策の鍵を握るとみまします。（大畑）

【図1】8月の債券市場は米国が欧州に比べ優位に

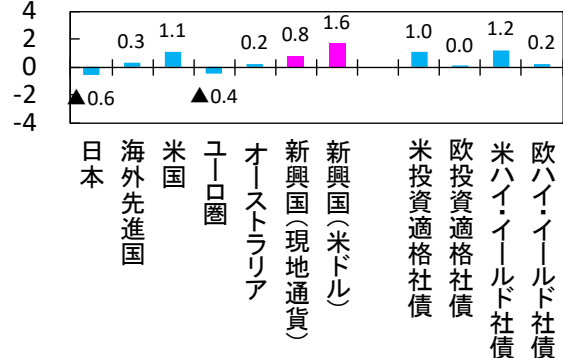
世界国債指数（2024年8月初=100）



注）対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年8月29日。

出所）FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年7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8月29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

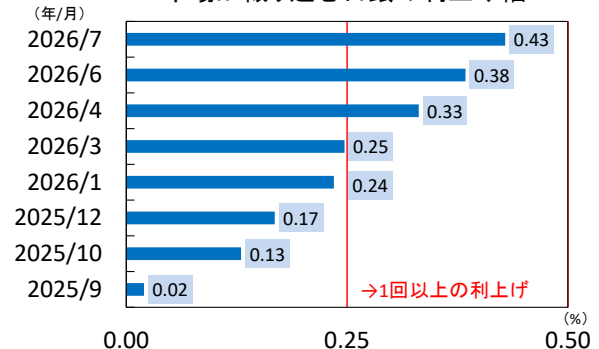
【図2】市場は2026年3月までに1回の利上げを見込む



注）直近値は2025年8月29日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

市場が織り込む日銀の利上げ幅



注）縦軸は日銀の金融政策決定会合開催月。利上げ幅の予想はインプライド翌日物金利をもとに算出。2025年8月29日時点。

出所）Bloomberg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9月



米国

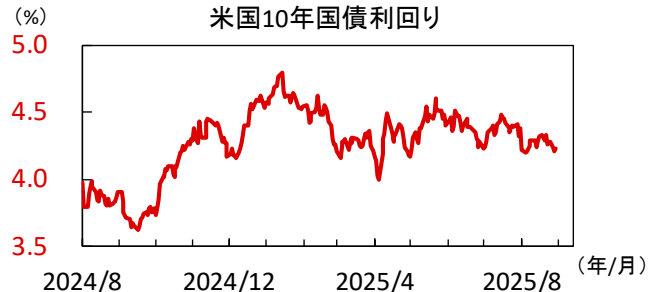
早期利下げを見込む動きが金利低下要因に

8月の米10年国債利回りは前月末比で低下しました。7月雇用統計での大幅な下方修正や、7月の物価指標が市場の予想に沿った内容となったことが利下げ期待に繋がり、金利を押し下げました。また、ジャクソンホール会議では、パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長が今後の利下げの可能性を示唆、市場では早ければ9月米連邦公開市場委員会(FOMC)で利下げ再開との見方が強まりました。

金利低下余地は限られる見込み

FRBが金融緩和姿勢を示していることや、年末にかけ景気減速が懸念されることなどは金利低下要因も、市場の利下げの織り込みは既に進展していることから、更なる金利低下余地は限られるとみています。また、FRB高官の解任や次期議長の選定などの人事を巡る不透明感や、政府債務増大への懸念が高まる局面では、タームプレミアム(期間の長い債券の上乗せ金利)の上昇が長期金利を押し上げる可能性があり、警戒が必要です。(今井)

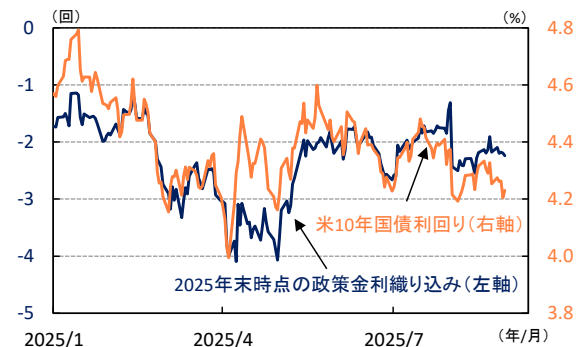
【図3】今年2回の利下げは既に織り込み済み



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 10年国債利回りと利下げ回数の織り込み



注) 直近値は2025年8月29日。市場が織り込む2025年末までの利下げ回数はFF金利先物に基づき、1回の利下げを0.25%ptとした。

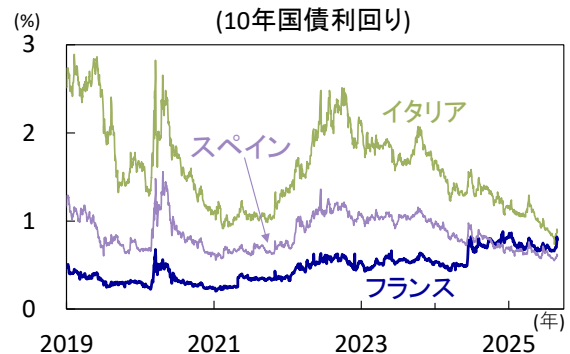
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】フランスの財政悪化懸念が高まる一方、南欧諸国には波及せず



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

欧州主要国 対独利回り差
(10年国債利回り)

注) 直近値は2025年8月29日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



欧州

フランスで政治混迷・財政悪化懸念が再燃

8月の欧州主要国金利は7月末の水準から概ね変わらずに推移。ユーロ圏景気は依然として底堅く、インフレ率が欧州中央銀行(ECB)の物価目標水準付近に留まる中、ECBが様子見姿勢を続けるとの見方は保たれています。一方、フランスでは8月25日にバイル首相が2026年度予算案に係り、内閣信任投票(9月8日)を求めたことから、財政悪化懸念が再燃し、同国金利は大きく上昇しました。

フランス政局の行方を注視

ECBは9月政策理事会で慎重な様子見姿勢を堅持するとみられ、ECBによる利下げ局面終了への思惑は残りそうです。また、主要各国における国防費積み増しやドイツの財政拡張策、フランスの財政悪化懸念も引き続き金利高止まりの要因となりそうです。一方、フランスの政治混迷等を警戒した安全資産需要の高まりは、ドイツ長期金利の下押し圧力ともなり得、フランス政局動向を受けて市場が不安定化する可能性には注意が必要です。(吉永)

③ 市場見通し－為替

2025年9月

世界

8月の為替市場は再び米ドル安の流れに

8月の米ドル指数（対主要6通貨）は7月末比▲2.2%と軟調でした（図1上・下）。米国で月初に発表された7月雇用統計で非農業部門雇用者数の伸びが急減速し、景気不安が意識され利下げ再開観測が高まったことに加え、トランプ米大統領がクック連邦準備理事会（FRB）理事解任を発表、中央銀行の独立性侵害への警戒感が米国への信用低下を通じ、米ドル相場の重しになった印象です。

危うさはらむ米国主導のリスク選好は続くか

足元の金融市場は、米ドル以外の周辺通貨高が示すようにリスク選好的な動きが優勢ですが、金価格上昇が示すように安全志向も見られます。世界的な景気回復持続の期待が保たれる一方、それが極めて予見性の低いトランプ政権率いる米国に支えられているという危うさも絶えず意識される環境と言えます。とはいえ、株高などリスク選好が続く間、この流れは続きそうです。（瀧澤）

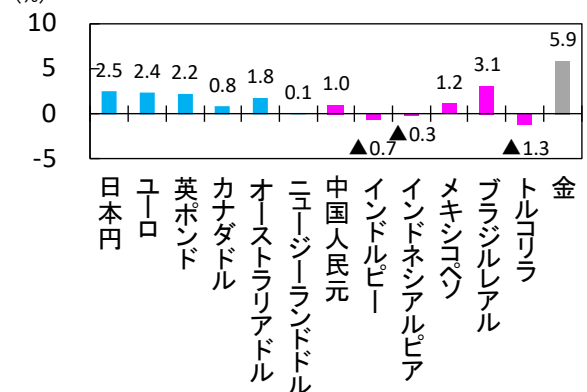
【図1】8月の為替市場は主要通貨が対米ドルで上昇



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

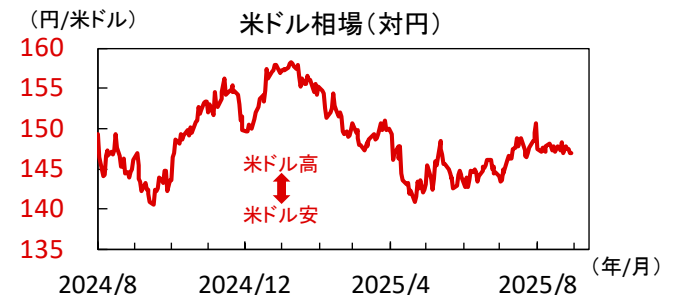
2025年8月 主要通貨 (対米ドル) の月間騰落率



注) 値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

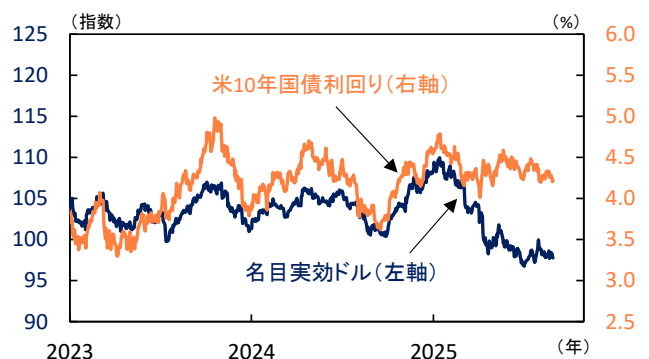
【図2】米ドルは金利水準が示唆する以上に弱含む



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 名目実効ドルと米10年国債利回り



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米ドル

米国の利下げ期待が米ドルの重しに

8月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)は下落、米ドル円も下落しました。米ドルは月初の軟調な雇用統計を受け、早期利下げ期待が高まると共に下落しました。その後は方向感なく推移するも、8月ジャクソンホール会議でのパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の利下げを示唆する発言や、トランプ米大統領によるクックFRB理事の解任へ向けた動きなどは米ドルの重しとなりました。

依然として上値が重い展開が続くか

市場が既に積極的な利下げ軌道を織り込んでいることや、足元の底堅い景気動向などは米ドルの下支え要因になるとみまます。しかし、中央銀行の独立性を巡る懸念や、FRB議長の後任人事を巡る不透明感、先行きの景気減速懸念などは根強く残るとみられ、米ドルの重しになるとみています。また、米ドル円は国内政治動向が注目され、石破政権継続の見方が強まれば、財政悪化懸念が和らぎ米ドル安円高方向に動く要因になるとみまます。（今井）

③ 市場見通し－為替

2025年9月



ユーロ

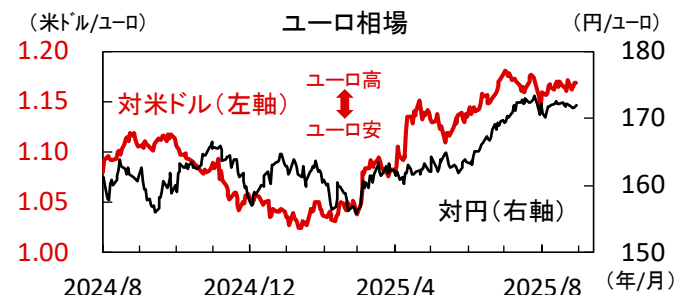
米利下げ観測が強まり、ユーロは対米ドルで反発

8月のユーロ(～29日)は対ドルで+2.4%と反発。ユーロ圏景気は底堅く、物価動向が安定的に推移する中、欧州中央銀行(ECB)は当面、政策金利を据え置く可能性が強まる一方、7月の米雇用統計の大幅な下振れ等を受け、米9月利下げ観測は強まり、米ドル安が進みました。対円では▲0.1%と、日銀が利上げ再開を模索しつつ様子見姿勢を続けるとの見方から概ね横ばいに留まりました。

ユーロ相場は底堅い推移を維持か

ECBは9月政策理事会で改めて慎重な様子見姿勢を示すとみられ、ECBが当面政策金利を据え置くとの見方は引き続きユーロ相場を下支えしそうです。また、米政権の政策運営を巡る不確実性が根強い中、欧州投資家の資金還流の動きは続くとみられます。投機筋によるユーロの買い越し幅は依然大きく、一時的な調整の可能性は残るも、下値は限られ底堅い推移を保つ見込みです。(吉永)

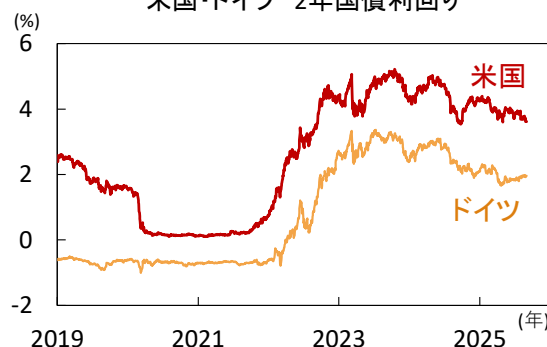
【図3】米国の利下げ期待強まり、ドル安要因に



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

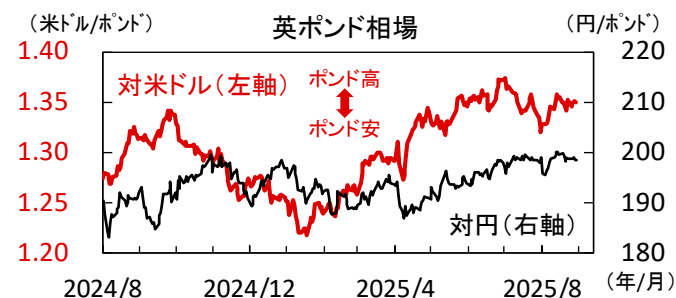
米国・ドイツ 2年国債利回り



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

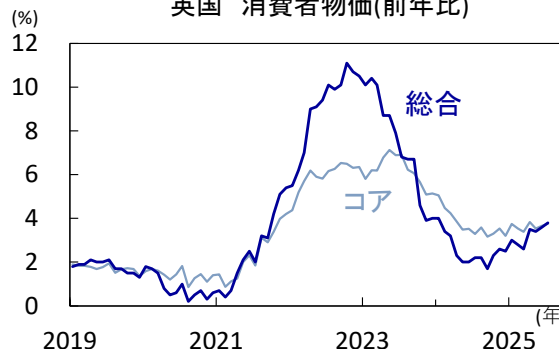
【図4】BOEはディスインフレ圧力の弱まりを懸念



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

英国 消費者物価(前年比)



注) 直近値は2025年7月。コア:除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ。

出所) ONSより三菱UFJアセットマネジメント作成



英ポンド

BOEは利下げを決定もタカ派姿勢強まる

8月の英ポンド(～29日)は対ドルで+2.2%と大きく上昇。イングランド銀行(英国中銀、BOE)は8月金融政策委員会(MPC)で0.25%ptの追加利下げを決定するも、委員9名中4名が据え置きを主張。ディスインフレの勢いの弱まりへの懸念が強く窺え、タカ派姿勢を強めた印象です。一方、米国では7月の米雇用統計の大幅な下振れ等を受けて利下げ観測が強まり、米ドル安が進みました。

一段の上昇余地は限定的か

8月MPC以降に公表された英国の4-6月期実質GDPや8月購買担当者景気指数(PMI)は事前予想を上振れし、7月消費者物価の前年比伸び率は加速。BOEによる利下げ局面の終了が近い可能性は引き続き意識され、ポンド相場を下支えしそうです。一方で、金利高止まりによる景気下押しや国債利払い費用による財政圧迫も懸念されます。秋季予算案を受けて、財政悪化懸念が強まる可能性もあり、ポンド相場の上値は限られそうです。(吉永)

③ 市場見通し－為替

2025年9月



オーストラリア(豪)ドル

8月の豪ドルは一進一退ながらも堅調地合い

8月の豪ドルは対米ドルで上昇となりました。月上旬は、米雇用急減速を受けた米ドル安に加え、12日に豪中銀（RBA）が2会合ぶりの利下げを決定も、当面は利下げを慎重に進める方針が示され豪ドルが強含みました。中旬以降は豪ドル高が一服したものの、月末にかけ8月豪購買担当者景気指数（PMI）上昇、7月月次消費者物価の上昇率上振れもあり、豪ドルは再び反発に転じました。

RBAの慎重な利下げ方針に変化は見られるか

9月の豪ドル相場は、米連邦公開市場委員会（FOMC）に加え、国内では3日の4-6月期実質GDP、18日の8月雇用統計、24日の8月消費者物価を材料視しそうです。29-30日の金融政策会合は政策金利据え置き（現行3.60%）が濃厚、次回利下げは11月会合との見方が大勢ですが、豪景気・雇用安定やインフレ率高止まりが確認されれば、利下げ観測が後退、豪ドルを下支えするとみます。（瀧澤）



ニュージーランド(NZ)ドル

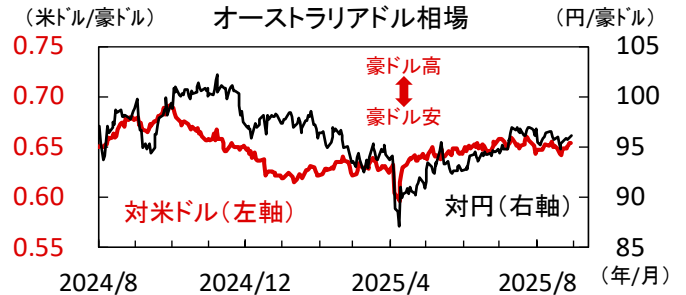
8月のNZドルは追加利下げ観測意識され軟調

8月のNZドルは対米ドルで上値の重い展開でした。前半は米ドル安の流れのなか、NZの4-6月期失業率が5.2%へ上昇も予想を下回り、同期賃金上昇率が予想を上回ったことから利下げ観測が後退、NZドルは反発基調となりました。しかし、20日のNZ中銀金融政策会合で0.25%利下げを決定も、会合メンバー6名中2名が0.5%利下げを主張したことが判明し、NZドルは反落しました。

4-6月期のNZ成長率低迷なら早期利下げも

中銀は8月の四半期金融政策報告で、インフレ見通しを上方修正する一方、景気・雇用見通しを下方修正、金融市場は早ければ次回10月会合での利下げを見込んでいます。8月会合後には、NZラクソン首相が0.5%利下げをすべきだったと異例の発言をする場面もありましたが、18日の4-6月期実質GDPで景気低迷が確認されれば、利下げ観測が高まり、NZドルの重しとなりそうです。（瀧澤）

【図5】8月の豪ドルは対米ドルで底堅い推移



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

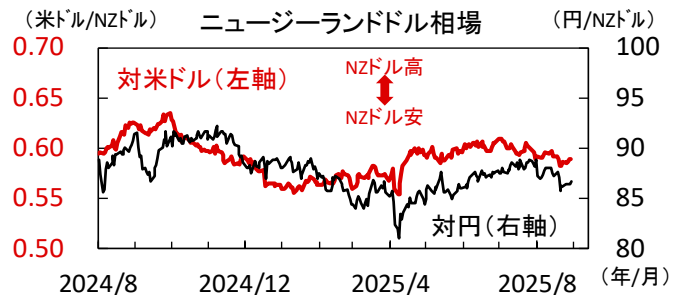
オーストラリア中銀による経済見通し(2025年8月)

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

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対数平均。■は2025年5月から下方修正。

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】8月のNZドルは上値の重い展開に



注) 直近値は2025年8月29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8月)

(単位%)	2025年		2026年			
	9月	12月	3月	6月	9月	12月
実質GDP成長率	+1.3	+1.6	+1.5	+2.5	+2.8	+2.7
失業率	5.3	5.2	5.2	5.1	5.0	4.9
インフレ率(総合)	+3.0	+2.7	+2.3	+2.2	+2.2	+2.2

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2025年5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 市場見通しー為替

2025年9月



インドルピー

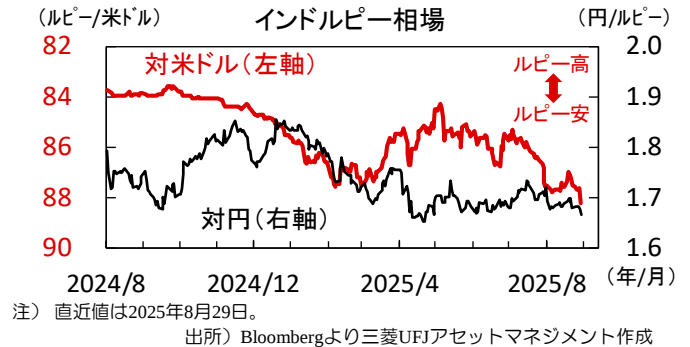
懲罰的な米関税等が嫌気されルピーは低迷

ルピーは8月に対米ドルで▲0.7%と米ドル安基調下でも軟調でした。米国との関税交渉が難航し、米政府はロシア産原油の輸入拡大などを理由に同国に累計50%の懲罰的な関税を課すことを決定。貿易赤字の拡大、雇用環境と景気の悪化などが意識され、8月初より29日にかけて株式市場から43億ドルの資本が流出しました。

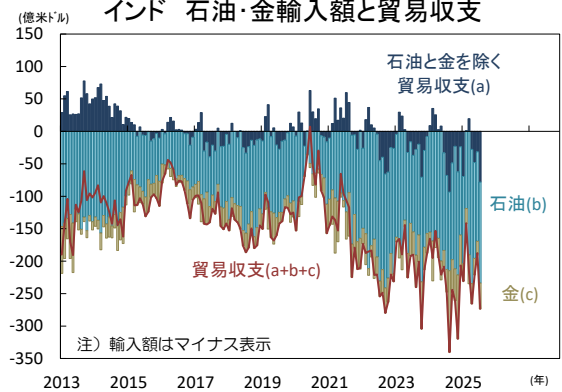
当面方向感に欠ける相場展開を見込む

なお、債券市場には17億ドルの資本が流入。景気支援も意図した財サービス税(GST)の改革(ネット減税)で財政が悪化との懸念も一部で浮上したものの、影響は限定的でした。(a)原油安に伴う交易条件の改善、(b)サービス黒字の拡大、(c)昨年11月以降のルピー安進展で薄れた通貨の割高感、(d)米雇用悪化の懸念と米利下げ期待によるドル安圧力などは同通貨の支援材料。一方、対米通商関係の悪化や景気減速の懸念が重しとなる見込みです。ルピーは当面方向感に欠けると予想されます。(入村)

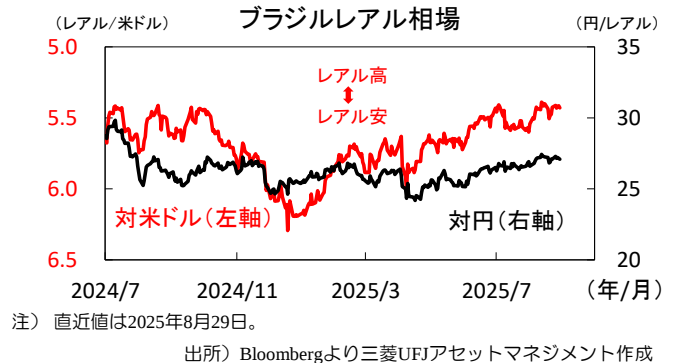
【図7】8月にルピーは対米ドルで0.7%下落



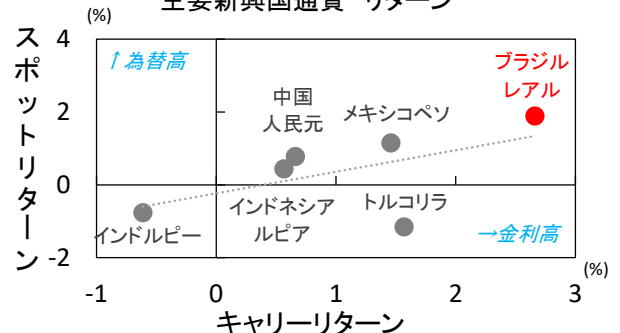
インド 石油・金輸入額と貿易収支



【図8】キャリー取引が通貨を支える構図変わらず



主要新興国通貨 リターン



③ 市場見通し－為替・原油

2025年9月



メキシコペソ

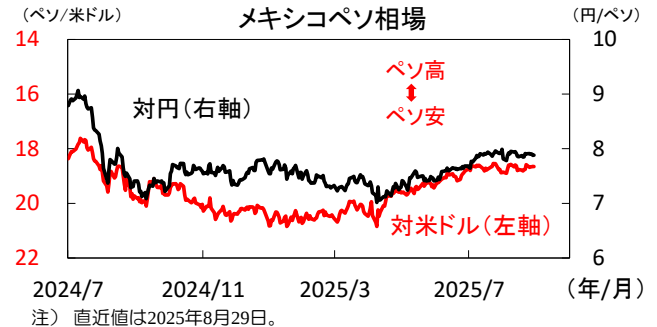
金融政策決定会合は事前予想通りで無難通過

ペソは8月に対米ドルで+1.2%上昇しました。月初は金融政策決定会合での市場予想通りの利下げ決定を受けて小幅に下落。その後は米ドル安の追い風を受けて反発しました。もっとも対米金利差縮小によるキャリー取引の減速傾向や海外送金受け取りの減少による経常収支悪化懸念などの重しからやや上値が重くなる局面もあり、月間の騰落率は主要新興国通貨の平均並みとなりました。

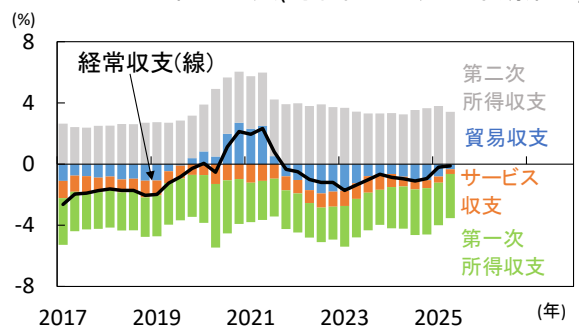
金利と景気が為替の下押し圧力に

引き続きドル安傾向が追い風となるものの、対米金利差縮小や景気悪化懸念を背景にペソは一進一退で推移するでしょう。9月8日には来年度予算案が公表され大統領が演説を行う予定。財政赤字削減を掲げる現政権下での大規模な刺激策は望み薄であるものの、多額の債務を負う国営石油企業PEMEXの事業改善や「Plan Mexico(現政権の国家開発計画)」関連の好材料があれば、一時的にペソ相場を押し上げる可能性があるでしょう。(牧)

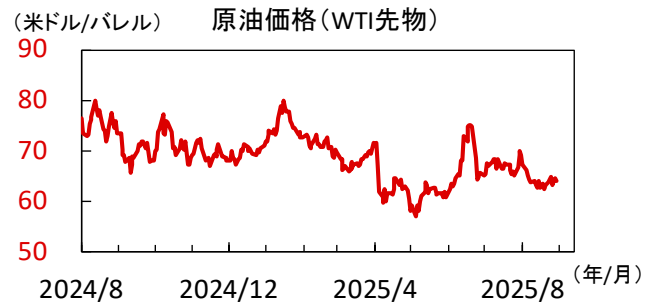
【図9】ペソは一進一退で推移



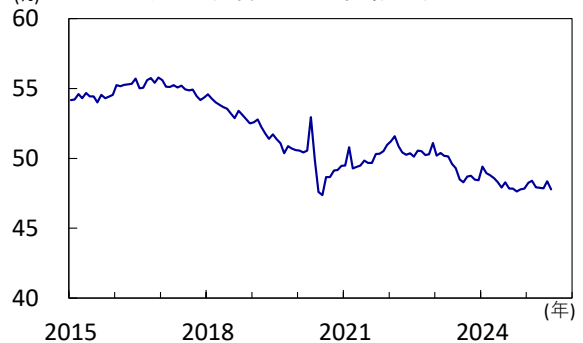
メキシコ 経常収支(対名目GDP、4四半期累計)



【図10】OPECは生産シェアの回復を重視か



OPECプラス 世界の石油供給に占めるシェア



③ 市場見通しーリート

2025年9月



日本

5カ月連続で上昇し堅調さを維持

8月の東証REIT指数は前月比+3.2%と、5カ月連続で上昇。用途別では住宅や産業用施設の上昇率が上位となりました。リート価格は月中にかけて底堅く推移したものの、国内の4-6月期実質GDPが予想以上の伸びとなったことや、ベッセント米財務長官による発言などを受けた長期金利の上昇が重しとなる場面も見られました。月末にかけては再度持ち直し、上昇基調を維持しました。

金利上昇を発端としたスピード調整に警戒

日本リートは底堅い地合いが続く環境にあるとみえます。空室率の低下に伴う賃料増が続くなど、オフィス市況の改善が持続している点は好材料とみえます。また、国内で続くインフレ環境や、他資産と比べ相対的に高い配当利回り、収益対比でみた割安感などもリート価格を支えるでしょう。ただし、リートは急ピッチで上昇していたことから、金利の上昇圧力が強まった際に、価格調整の動きが大きくなる可能性には要警戒です。（今井）



米国

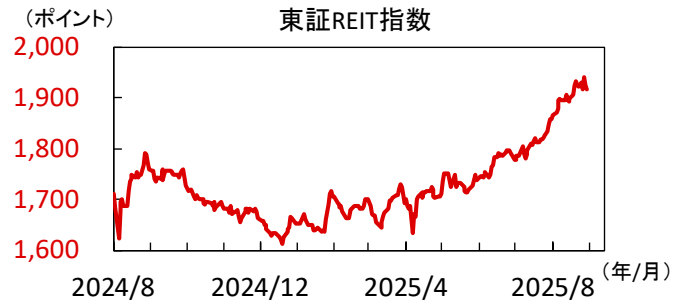
利下げ期待の高まりを受け堅調に推移

8月のS&P米国リート指数は前月比+4.4%と上昇しました。用途別では、ホテル・レジャーや倉庫などが堅調であった一方、データセンターや電気通信などは下落しました。月初は金利低下を受け堅調に推移したものの、その後は米長期金利がレンジで推移する中、一進一退の推移が続きました。月末にかけては、ジャクソンホール会議を受けた利下げ期待の高まりが好材料となりました。

FRBの緩和スタンスが好材料も、懸念は残る

米連邦準備理事会(FRB)が緩和スタンスを示している点は好材料と言えます、リート価格を支えると考えています。ただし、依然として長期金利が高止まっていることから利回り面でリートが選好されにくい点や、リーートの稼働率が悪化傾向にあり需要面で懸念が残る点には留意が必要です。また、景気・物価動向次第では、現在市場が織り込んでいる利下げ期待が後退する可能性もあり、金利動向に神経質な展開は続きやすいでしょう。（今井）

【図1】 堅調さが続く一方で相対的な高利回りは継続



注) 直近値は2025年8月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 東京都心5区 オフィス空室率と平均賃料



注) 直近値は2025年7月。都心5区は千代田・中央・港・新宿・渋谷区。

出所) 三鬼商事より三菱UFJアセットマネジメント作成

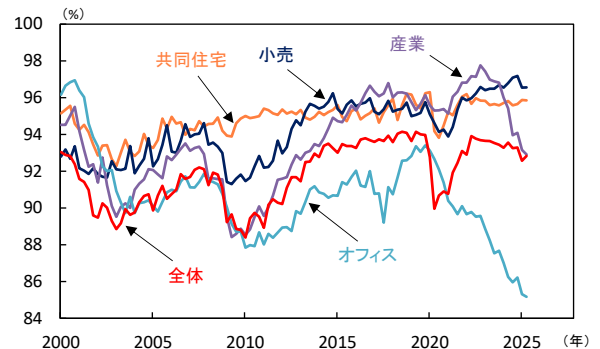
【図2】 リートの稼働率は高水準も悪化傾向



注) 直近値は2025年8月29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 用途別稼働率



注) 直近値は2025年4-6月期。ユニバースはAll Equity REITs。

出所) NAREITより三菱UFJアセットマネジメント作成

④ 市場データ一覧

2025年9月

注) 直近値は2025年8月29日

株式 (単位: ポイント)		直近値	7月末	騰落率%	為替(対円) (単位: 円)		直近値	7月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)	42,718.47	41,069.82	4.01	米ドル	147.05	150.75	▲ 2.45	
	TOPIX	3,075.18	2,943.07	4.49	ユーロ	171.86	172.08	▲ 0.13	
米国	NYダウ (米ドル)	45,544.88	44,130.98	3.20	英ポンド	198.57	199.09	▲ 0.26	
	S&P500	6,460.26	6,339.39	1.91	カナダドル	107.06	108.81	▲ 1.61	
	ナスダック総合指数	21,455.55	21,122.45	1.58	オーストラリアドル	96.19	96.87	▲ 0.70	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	550.14	546.11	0.74	ニュージーランドドル	86.72	88.79	▲ 2.33	
ドイツ	DAX® 指数	23,902.21	24,065.47	▲ 0.68	中国人民元	20.616	20.937	▲ 1.53	
英国	FTSE100指数	9,187.34	9,132.81	0.60	インドルピー	1.6666	1.7189	▲ 3.04	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,973.08	8,742.84	2.63	インドネシアルピア (100ルピア)	0.8912	0.9162	▲ 2.73	
香港	ハンセン指数	25,077.62	24,773.33	1.23	タイバーツ	4.5473	4.6011	▲ 1.17	
中国	上海総合指数	3,857.93	3,573.21	7.97	マレーシアリンギ	34.814	35.160	▲ 0.98	
インド	S&P BSE SENSEX指数	79,809.65	81,185.58	▲ 1.69	ブラジルリアル	27.086	26.922	0.61	
ブラジル	ボベスパ指数	141,422.26	133,071.05	6.28	メキシコペソ	7.880	7.988	▲ 1.35	
先進国	MSCI WORLD	4,177.72	4,076.04	2.49	南アフリカランド	8.321	8.278	0.52	
新興国	MSCI EM	1,258.44	1,243.23	1.22	トルコリラ	3.57	3.70	▲ 3.45	
新興アジア	MSCI EM ASIA	692.97	687.34	0.82	ロシアルーブル	1.8148	1.8729	▲ 3.10	

国債利回り (単位: %)		直近値	7月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	7月末	騰落幅%
日本	10年物	1.600	1.545	0.055	日本	無担保コール翌日物金利	0.50	0.50	0.00
米国	10年物	4.230	4.376	▲ 0.146	米国	FF目標金利(上限値)	4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物	2.724	2.695	0.029	ユーロ圏	リファイナンスレート	2.15	2.15	0.00
英国	10年物	4.722	4.569	0.153	英国	バンクレート	4.00	4.25	▲ 0.25
カナダ	10年物	3.375	3.458	▲ 0.083	カナダ	オーバーナイト・レート	2.75	2.75	0.00
オーストラリア	10年物	4.275	4.261	0.014	オーストラリア	キャッシュレート	3.60	3.85	▲ 0.25
ニュージーランド	10年物	4.349	4.513	▲ 0.164	ニュージーランド	キャッシュレート	3.00	3.25	▲ 0.25
中国	10年物	1.780	1.709	0.071	中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	10年物	6.601	6.378	0.223	インド	レポレート	5.50	5.50	0.00
インドネシア	10年物	6.342	6.552	▲ 0.210	インドネシア	7日物リ・ス・レホ金利	5.00	5.25	▲ 0.25
ブラジル	10年物	13.929	14.067	▲ 0.138	ブラジル	SELIC金利誘導目標	15.00	15.00	0.00
メキシコ	10年物	8.967	9.405	▲ 0.438	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.75	8.00	▲ 0.25
南アフリカ	10年物	9.595	9.706	▲ 0.111	南アフリカ	レポレート	7.00	7.00	0.00
トルコ	10年物	29.030	29.470	▲ 0.440	トルコ	1週間物レボ金利	43.00	43.00	0.00

リート (単位: ポイント)		直近値	7月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	7月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,917.89	1,859.19	3.16	原油	WTI先物 (米ドル)	64.01	69.26	▲ 7.58
米国	S&P米国REIT指数	1,890.75	1,810.73	4.42	金	COMEX先物 (米ドル)	3,487.20	3,293.20	5.89
欧州	S&P欧州REIT指数	809.12	820.43	▲ 1.38	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	142.55	138.64	2.82
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,411.95	1,352.54	4.39	穀物	ブルームバーグ商品指数	29.62	29.08	1.86

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数)、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9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8月29日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	4.3	9.2	14.3				4.3	9.2	14.3	10.3
		海外先進国	2.0	8.1	15.4	2.4	8.6	16.3	▲ 0.1	10.7	16.9	7.4
		米国	2.0	9.7	16.4	2.0	9.7	16.4	▲ 0.5	11.8	17.1	4.4
		ユーロ圏	0.4	0.7	14.2	2.7	3.8	20.8	0.2	6.0	21.4	23.7
		新興国	1.6	10.3	18.0	1.5	9.9	17.7	▲ 1.0	12.0	18.3	13.2
	業種別	IT(情報技術)	0.2	14.0	20.3	0.4	14.1	20.6	▲ 2.1	16.2	21.2	6.6
		エネルギー	2.9	10.6	1.0	3.5	11.0	1.6	1.1	13.1	2.2	2.6
		素材	5.9	6.7	1.8	7.0	7.4	2.8	4.5	9.5	3.4	8.7
		ヘルスケア	4.4	2.7	▲ 13.7	5.0	3.2	▲ 12.8	2.6	5.3	▲ 12.2	▲ 4.7
		金融	2.8	7.0	24.2	3.5	7.5	25.4	1.1	9.6	26.0	13.4
リート	先進国					4.3	4.0	1.8	1.9	6.1	2.4	1.8
	日本		4.0	12.2	14.6				4.0	12.2	14.6	20.3
	米国		4.4	3.0	▲ 0.5	4.4	3.0	▲ 0.5	2.0	5.1	0.1	▲ 3.1
	新興国					2.0	6.3	19.5	▲ 0.4	8.4	20.1	14.5
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.6	▲ 1.2	▲ 7.1				▲ 0.6	▲ 1.2	▲ 7.1	▲ 5.9
		海外先進国	0.3	0.7	2.0	1.3	1.9	3.9	▲ 1.2	4.0	4.5	1.0
		米国	1.1	1.9	2.4	1.1	1.9	2.4	▲ 1.4	4.0	3.0	▲ 2.0
		ユーロ圏	▲ 0.4	▲ 0.9	1.0	1.8	2.2	6.8	▲ 0.6	4.3	7.4	6.4
		オーストラリア	0.2	0.8	3.0	1.9	2.5	▲ 0.6	▲ 0.6	4.6	▲ 0.0	3.5
		新興国(現地通貨)	0.8	2.6	8.2	2.2	4.2	9.5	▲ 0.3	6.3	10.1	7.4
	円ヘッジあり	新興国(米ドル)				1.6	5.4	8.6	▲ 0.8	7.5	9.2	2.3
		海外先進国							0.0	▲ 0.2	▲ 2.3	▲ 0.5
		新興国(米ドル)							1.3	4.3	3.6	5.8
	先進国					1.1	1.9	2.3	▲ 1.4	4.0	2.9	0.9
物価連動国債	新興国					3.2	6.4	11.1	0.8	8.5	11.7	12.8
社債	投資適格	先進国				1.4	3.1	5.9	▲ 1.0	5.2	6.5	1.9
		日本	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 1.1				▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 0.7
		米国	1.0	3.0	4.2	1.0	3.0	4.2	▲ 1.4	5.1	4.8	▲ 1.0
		欧州	0.0	0.8	4.5	2.3	3.9	10.5	▲ 0.1	6.0	10.9	7.9
		新興国(米ドル)				1.2	3.2	5.6	▲ 1.2	5.3	6.2	▲ 0.4
	ハイ・イールド	先進国				1.5	4.0	9.3	▲ 1.0	6.1	9.9	2.2
		米国	1.2	3.5	8.1	1.2	3.5	8.1	▲ 1.3	5.6	8.7	▲ 0.2
		欧州	0.2	1.8	7.0	2.5	5.0	13.2	0.1	6.9	13.4	9.7
		新興国(米ドル)				1.5	4.0	7.7	▲ 0.9	6.1	8.3	▲ 0.0
	先進国					3.0	7.9	16.0	0.6	10.0	16.6	8.2
転換社債	新興国					0.2	14.9	31.9	▲ 2.3	17.0	32.5	29.1
商品	総合					1.9	3.9	11.8	▲ 0.5	6.0	12.4	0.6
	金					5.4	5.4	37.7	2.9	7.5	38.3	24.5
	原油					▲ 6.1	11.5	1.1	▲ 8.6	13.6	1.7	▲ 7.4
他	MLP					▲ 0.6	5.2	14.9	▲ 3.0	7.3	15.5	3.4
	バンクローン					0.4	2.1	7.2	▲ 2.1	4.2	7.9	▲ 2.3

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数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数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: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・バークレ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: ブルームバーク商品（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

⑥ 主要な政治・経済日程

2025年9月

● 2025年9月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
9/1 (豪) 7月 住宅建設許可件数 (中) 8月 製造業PMI (RatingDog)	2 (日) 8月 マネタリーベース (米) 7月 建設支出 (米) 8月 ISM製造業景気指数 (伯) 4-6月期 実質GDP	3 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (米) 7月 製造業受注(確報) (豪) 4-6月期 実質GDP (伯) 7月 鉱工業生産	4 (米) 7月 貿易収支 (米) 8月 ADP雇用統計 (米) 8月 ISMサービス業景気指数 (英) 8月 新車登録台数	5 (日) 7月 毎月勤労統計 (日) 7月 家計調査 (日) 7月 景気先行指数 (米) 8月 労働省雇用統計 (欧) 4-6月期 実質GDP(確報) (独) 7月 製造業受注
8 (日) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (日) 7月 経常収支 (日) 8月 銀行・信金貸出動向 (日) 8月 景気ウォッチャー (欧) 9月 SentiX投資家信頼感指数 (独) 7月 貿易統計 (独) 7月 鉱工業生産 (中) 8月 貿易統計	9 (日) 8月 マネーストック (日) 8月 工作機械受注 (米) 8月 NFIB中小企業楽観指数 (仏) 7月 鉱工業生産 (豪) 8月 NAB企業景況感指数 (豪) 9月 消費者信頼感指数	10 (米) 7月 卸売在庫(確報) (米) 8月 生産者物価 (伊) 7月 鉱工業生産 (中) 8月 生産者物価 (中) 8月 消費者物価 (伯) 8月 消費者物価(IPCA)	11 (日) 8月 国内企業物価 (米) 8月 月次財政収支 (米) 8月 消費者物価 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 8月 RICS住宅価格 (伯) 7月 小売売上高	12 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 7月 鉱工業生産
15 (米) 9月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 小売売上高 (中) 8月 都市部固定資産投資	16 (日) 7月 第3次産業活動指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～17日) (米) 8月 小売売上高 (米) 8月 輸出入物価 (米) 8月 鉱工業生産 (米) 9月 NAHB住宅市場指数 (欧) 7月 鉱工業生産 (独) 9月 ZEW景況感指数 (英) 7月 失業率(ILO基準)	17 (日) 8月 貿易統計 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 8月 住宅着工・許可件数 (英) 8月 消費者物価 (豪) 8月 景気先行指数 (加) 金融政策決定会合	18 (日) 日銀金融政策 決定会合(～19日) (日) 7月 機械受注 (米) 8月 景気先行指数 (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表 (豪) 8月 雇用統計	19 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 8月 消費者物価(全国) (英) 8月 小売売上高 (英) 9月 GfK消費者信頼感指数
22 (欧) 9月 消費者信頼感指数	23 (米) 8月 中古住宅販売件数 (米) 9月 製造業PMI(速報) (米) 9月 サービス業PMI(速報) (欧) 9月 製造業PMI(速報) (欧) 9月 サービス業PMI(速報)	24 (日) 9月 製造業PMI(速報) (日) 9月 サービス業PMI(速報) (米) 8月 新築住宅販売件数 (独) 9月 ifo景況感指数	25 (日) 8月 企業向けサービス価格 (米) 4-6月期 実質GDP(確報) (米) 8月 耐久財受注 (米) 8月 製造業受注(速報) (米) 8月 卸売在庫(速報) (欧) 8月 マネーサプライ(M3) (独) 10月 GfK消費者信頼感指数	26 (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (印) 8月 鉱工業生産
29 (米) 8月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 9月 ユーロ圏景況感指数 (豪) 金融政策決定会合(～30日)	30 (日) 8月 小売売上高 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (米) 7月 S&P375/シカゴ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 9月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 9月 失業者数	10/1 (日) 日銀短観(9月調査) (米) 8月 建設支出 (米) 9月 ADP雇用統計 (米) 9月 ISM製造業景気指数 (英) 4-6月期 実質GDP(確報) (豪) 8月 住宅建設許可件数 (中) 9月 製造業PMI(政府)	2 (日) 9月 マネタリーベース (日) 9月 消費者態度指数 (米) 8月 製造業受注(確報) (欧) 8月 失業率 (中) 9月 非製造業PMI(政府) (中) 9月 製造業PMI(民間) (中) 9月 サービス業PMI(民間)	3 (日) 8月 労働関連統計 (米) 9月 労働省雇用統計 (米) 9月 ISMサービス業景気指数 (仏) 8月 鉱工業生産 (伯) 8月 鉱工業生産

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(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。

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9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いません。
- 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数について

「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®」：本指数は、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ส์・ヨーロッパ600指数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、本金融商品等に関してい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指数、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指数、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、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に対する著作権およびその他の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。同指数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数を複写、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数（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数（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数（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指数、S&P新興国REIT指数は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指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
S&P/ASX200指数は、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/ASX200指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
VIX指数は、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