

世界の経済環境と マーケット動向

2025年12月号

(作成基準日：2025年11月20日)

● 世界のマーケット動向および注目材料	2
● 足元のマーケット動向（株式市場／長期金利・為替）	3
● 世界経済の見通し	5
<ご参考> IMFによる世界経済見通し	6
● 市場の注目材料について	7
◇ 市場の注目材料①：利下げ観測の後退で調整色を強める米国株	8
◇ 市場の注目材料②：「高市トレード」で急騰後、高値波乱の日本株	9
● 主要国の経済動向	10
◇ 米国	11
◇ 日本	12
◇ 欧州	13
◇ 豪州	14
◇ 中国	15
● 主要市場の見通し/ご参考データ	16
◇ 資産別見通し	17
◇ 相場予想表	19
<ご参考> 代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り	20
<ご参考> 日米の株価、国債利回りおよび為替相場（対円）の推移	21
<ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移	22

世界経済の先行きは堅調、米政府閉鎖解除後の経済指標に注目

- 世界経済は、米国の関税引き上げの影響で当面減速する可能性があります。主要国の景気支援的な財政政策や米欧における累積的な利下げ効果などが下支えとなり、2027年にかけて潜在成長率並みの水準で堅調に推移する見通しです。
- 11月12日、米国ではつなぎ予算案が可決され、政府機関の一部閉鎖は史上最長の43日目で解除されました。ただし、金融政策の重要な判断材料となる11月の雇用統計公表が12月16日に延期される見通しとなったため、次回の利下げは2026年1月に先送りされる可能性が高まっています。

景気見通し とマーケット 動向

世界経済の見通し～潜在成長率並みの成長軌道へ

- 世界経済は、トランプ関税の影響で当面減速する可能性があります。主要国の拡張的な財政政策や米欧での累積的な利下げ効果、設備投資の拡大などが下支えとなり、2027年にかけて潜在成長率並みの成長が続く見通しです。
- 世界の株式市場は、米国の利下げがさらに進むとの見通しや、AI・半導体市場の高い成長を背景に、ハイテク関連を中心とした好調な企業業績が見込まれることから、底堅く推移すると想定されます。
- 米国の長期金利は、2026年以降の景気見通しの改善や財政赤字の高止まりなどを背景に、緩やかに持ち直すと見込まれます。日本の長期金利は、高水準の賃上げが継続する中、日銀の利上げ姿勢が維持されることで、緩やかな上昇傾向が続くと想定されます。

注目 ポイント

調整色を強める米国株、高値波乱の日本株の今後に注目

- 10月のFOMC（米連邦公開市場委員会）以降、利下げ観測が後退し、株価指標面での過熱感が意識されたハイテク関連を中心に米国株が調整色を強めています。政策期待などを背景に急騰した日本株は、値がさハイテク株の影響を受けやすい日経平均株価を中心に、値動きの荒い展開が続いています。
- リスク要因としては、①米国におけるインフレ再燃および早期の利下げ停止、②AIなどハイテク分野への過剰投資懸念の高まり、③ウクライナ情勢などの地政学的リスクの悪化に伴うエネルギー価格の上昇、などが挙げられます。

市場の注目 材料

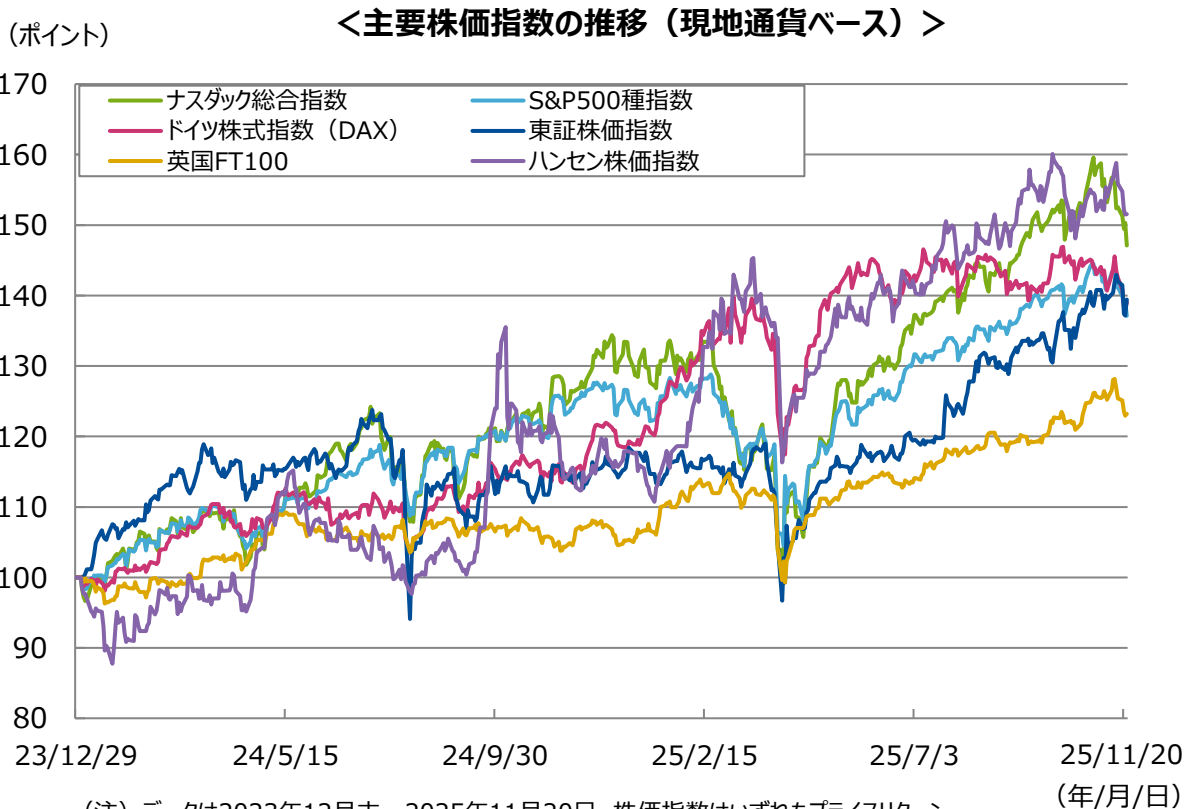
1 利下げ観測の後退で 調整色を強める米国株

2 「高市トレード」で急騰後、 高値波乱の日本株

※市場の注目材料は
7ページ以降をご参照ください。

米国の利下げ観測が後退する中、米国株を中心に軟調に推移

- 2025年10月の株式市場は、米中関係の悪化懸念などから一時調整しましたが、その後ハイテク関連企業の好調な業績などに支えられ、堅調に推移しました。中でも日本株は、高市政権による追加的な経済政策や円安による業績改善期待など背景に、史上最高値圏へ上昇しました。
- 11月に入ると、米国の政府機関の一部閉鎖に伴う経済指標発表の延期やインフレへの懸念などを背景に、米国の12月利下げ観測が後退したことを受けて、米国株を中心に主要株価指数は総じて軟調に推移しました。中でも、ハイテク株比率の高いナスダック総合指数の下落が目立ちました。



(注) データは2023年12月末～2025年11月20日。株価指数はいずれもプライスリターン。
2023年12月末を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜主要株価指数の騰落率＞

	2025年 8月	2025年 9月	2025年 10月	2025年 11月 (11/20まで)	2025年 年間 (11/20まで)
香港 ハンセン株価 指数	1.2%	7.1%	▲3.5%	▲0.3%	28.8%
日本 東証株価指数	4.5%	2.0%	6.2%	▲1.0%	18.5%
英国 FT100	0.6%	1.8%	3.9%	▲2.0%	16.6%
ドイツ ドイツ株式指数 (DAX)	▲0.7%	▲0.1%	0.3%	▲2.8%	16.9%
米国 S&P500種 指数	1.9%	3.5%	2.3%	▲4.4%	11.2%
米国 ナスダック総合 指数	1.6%	5.6%	4.7%	▲6.9%	14.3%

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

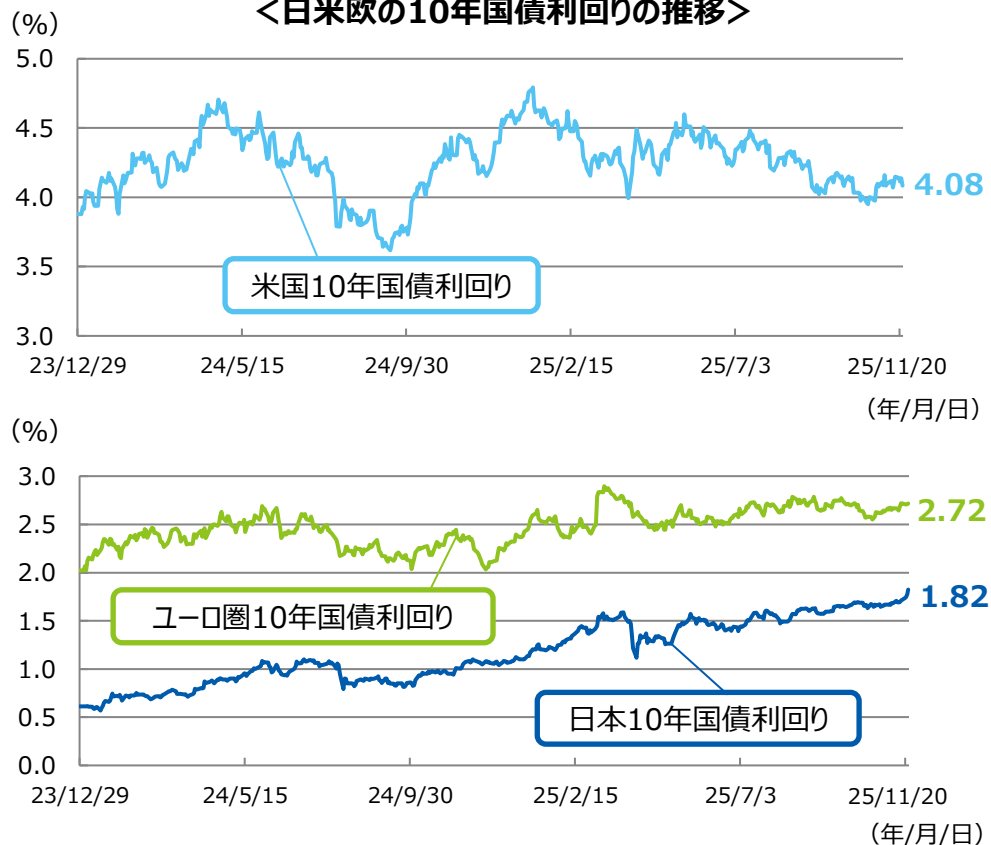
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

日本10年国債利回りは、約17年半ぶりに一時1.8%台へ上昇

- 米国では、FRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ観測の後退を受け、米国10年国債利回りは若干上昇しました。日本では、高市政権による積極財政が意識されたことや日銀の利上げ先送り観測などを背景に、日本10年国債利回りは約17年半ぶりに一時1.8%台へ上昇しました。
- 高市政権による積極財政や米国の利下げ観測の後退が意識されたことなどから、米ドル円レートは一時157円台へ円安が進行しました。

<日米欧の10年国債利回りの推移>



<為替市場（対円）の推移>



<為替市場（対円）の騰落率>

	米ドル	ユーロ	豪ドル	ブラジルレアル
2024年 年間	11.7%	4.5%	1.1%	▲12.2%
2025年 (11月20日まで)	0.1%	11.5%	4.3%	15.9%

(注) データは2023年12月末～2025年11月20日。右上グラフは2023年12月末を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

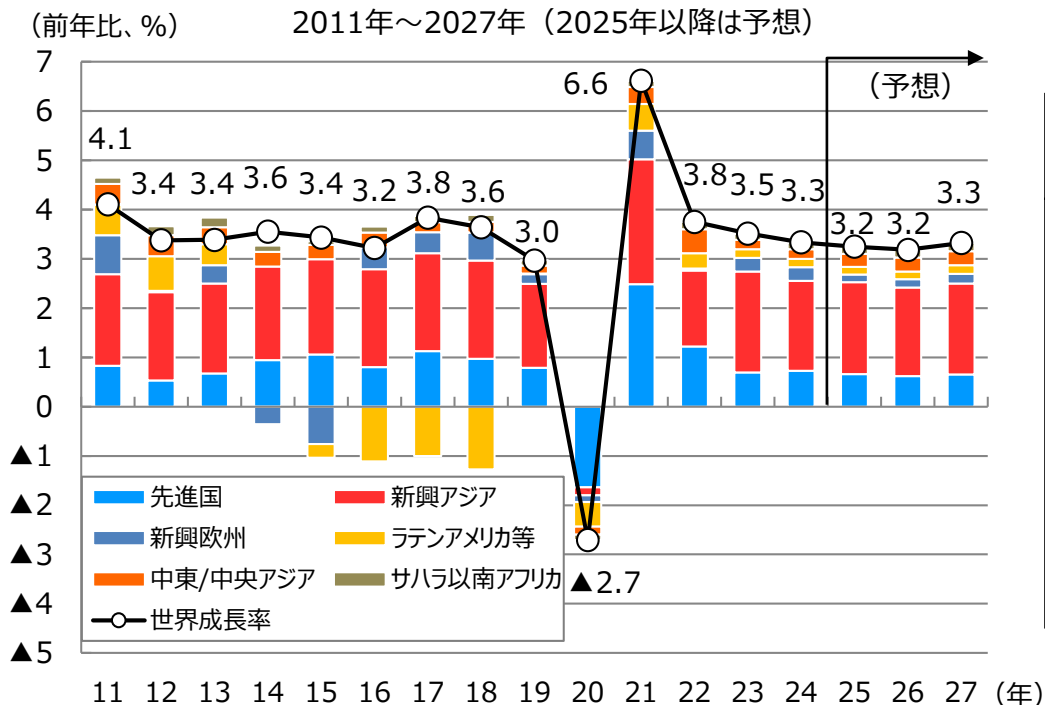
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

世界経済は、2027年にかけて潜在成長率並みの成長軌道へ

- 世界経済は、米国の関税引き上げの影響で当面減速する可能性があります。2026年以降は主要国の景気支援的な財政政策や米欧における累積的な利下げ効果などが下支えとなり、潜在成長率並みの水準で堅調に推移する見通しです。
- 2025年、2026年の成長率見通しをそれぞれ3.2%とし、全体として前回予想を維持しました。主要国の財政支出拡大やAI関連などハイテク投資拡大などに加え、金融環境の緩和が世界経済の安定成長に寄与する一方、米国を中心に関税政策の影響には引き続き留意が必要とみています。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞



(注1) 地域区分は、IMF（国際通貨基金）を参考に三井住友DSアセットマネジメントにて分類。予想は三井住友DSアセットマネジメント。

(注2) 世界成長率は、各地域の成長率の合計（四捨五入のうえ小数点第一位までを表記）。

(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜先進国/新興国別にみた成長率見通し＞

2022年～2027年（2025年以降は予想） (前年比、%)

国・地域	年	2022 (実績)	2023 (実績)	2024 (実績)	2025 (予想)	2026 (予想)	2027 (予想)
世界		3.8	3.5	3.3	3.2	3.2	3.3
先進国		3.0 (1.2)	1.7 (0.7)	1.8 (0.7)	1.7 (0.7)	1.6 (0.6)	1.7 (0.7)
新興国		4.7 (2.5)	6.1 (2.8)	5.3 (2.6)	4.2 (2.6)	4.2 (2.6)	4.3 (2.7)
新興アジア		4.7	6.1	5.3	5.3	5.1	5.1
新興欧州		0.5	3.6	3.5	2.0	2.2	2.6
ラテンアメリカ等		4.3	2.4	2.4	2.2	2.2	2.5
中東/中央アジア		6.4	2.6	2.6	3.6	3.8	3.8
サハラ以南アフリカ		4.1	3.6	4.0	4.1	4.4	4.5

(注1) 2025年11月17日現在予想。

(注2) () 内の数字は世界成長率に対する寄与度。2025年以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。四捨五入の関係上、合計が合わない場合があります。

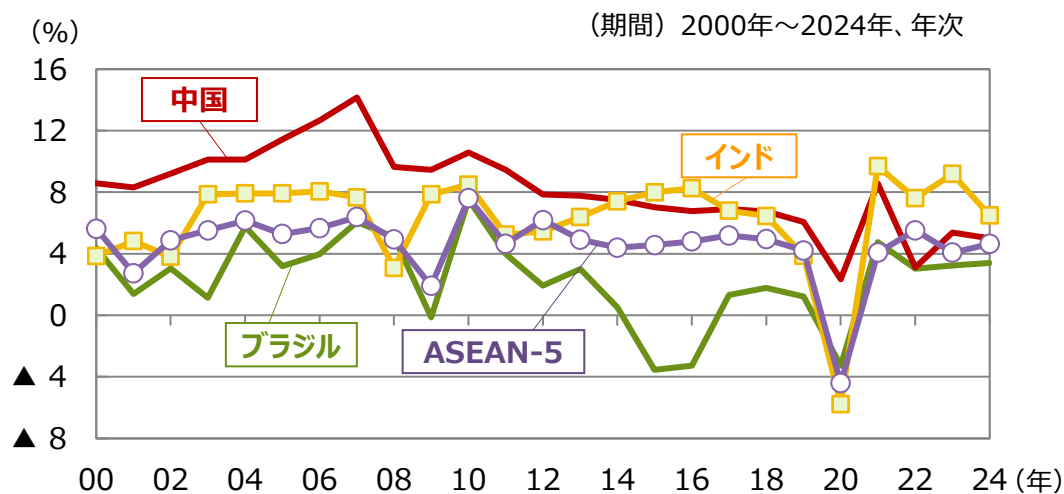
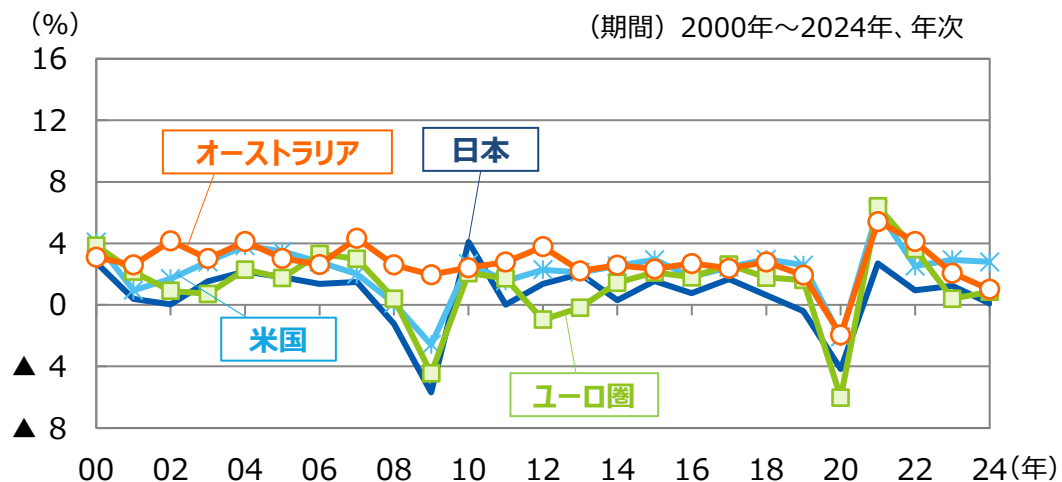
(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

<主要国・地域のGDP成長率の推移>



(出所) IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<IMF（国際通貨基金）の経済成長率見通し（2025年10月）>

(前年比：%)

	2024年	2025年	2026年
世界	3.3	3.2	3.1
先進国	1.8	1.6	1.6
米国	2.8	2.0	2.1
ユーロ圏	0.9	1.2	1.1
ドイツ	▲ 0.5	0.2	0.9
フランス	1.1	0.7	0.9
日本	0.1	1.1	0.6
英国	1.1	1.3	1.3
カナダ	1.6	1.2	1.5
オーストラリア	1.0	1.8	2.1
新興国	4.3	4.2	4.0
ロシア	4.3	0.6	1.0
中国	5.0	4.8	4.2
インド	6.5	6.6	6.2
ASEAN-5	4.6	4.2	4.1
欧州新興国	3.5	1.8	2.2
ブラジル	3.4	2.4	1.9
メキシコ	1.4	1.0	1.5
南アフリカ	0.5	1.1	1.2

(注1) 2025年以降はIMF予測。

(注2) インドは会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注3) ASEAN-5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5カ国。

(出所) IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

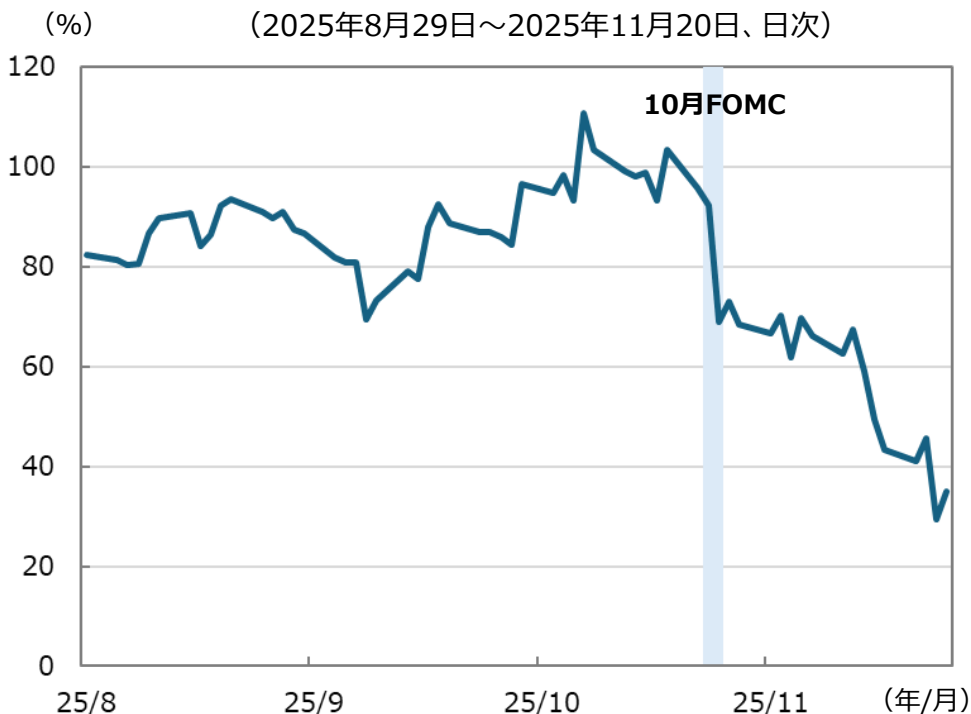
市場の注目材料について

長期金利の上昇を嫌気、ハイテク株の上昇に警戒感も

- 10月28日、29日に開催されたFOMCでFRBは2会合連続での利下げを決定しましたが、パウエルFRB議長が今後の利下げ継続に懐疑的な姿勢を見せたことから米長期金利は上昇に転じ、株式市場は調整色を強めています。
- 4月のトランプ関税ショックで急落して以降、米国株式市場はハイテク株主導で順調に回復してきました。ただ、市場では一部ハイテク企業の株価バリュエーションの過熱感や巨額のAI関連投資の採算性への懸念がくすぶっており、利下げ観測の後退を契機にこうした懸念が噴出した格好と言えます。

＜先物市場が織り込む2025年12月FOMCの利下げ確率＞

(2025年8月29日～2025年11月20日、日次)

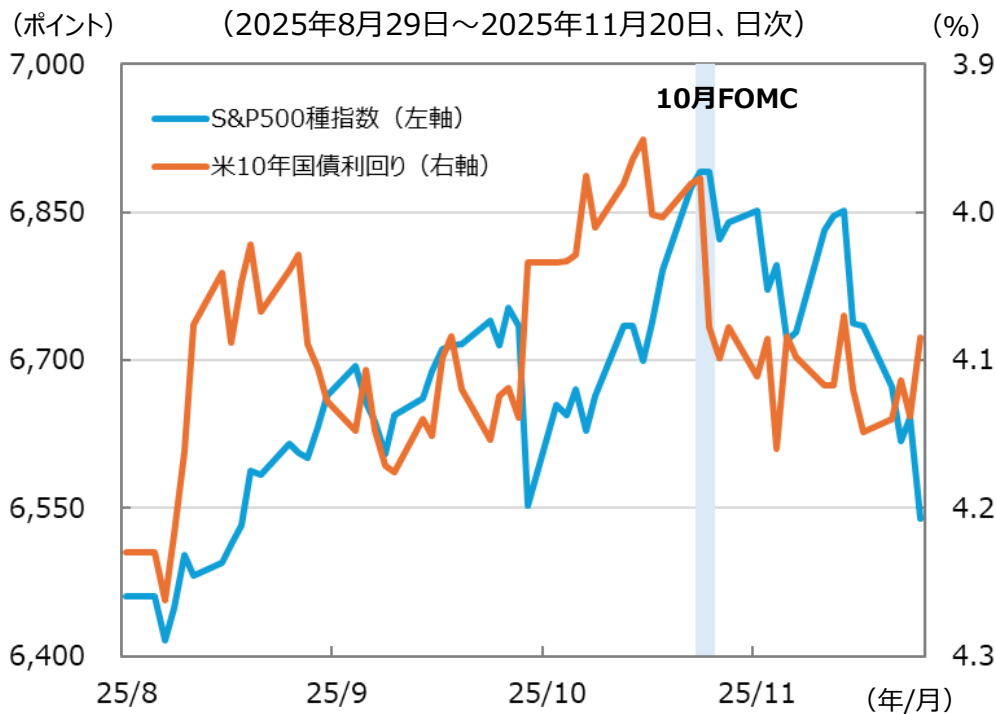


(注) データはシカゴ・マーカント取引所に上場するフェデラル・ファンド金利先物市場が織り込む利下げ確率、0.25%の変動を1回としてカウント。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜米10年国債利回りとS&P500指数の推移＞

(2025年8月29日～2025年11月20日、日次)



(注) 米10年国債利回りは逆目盛り。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

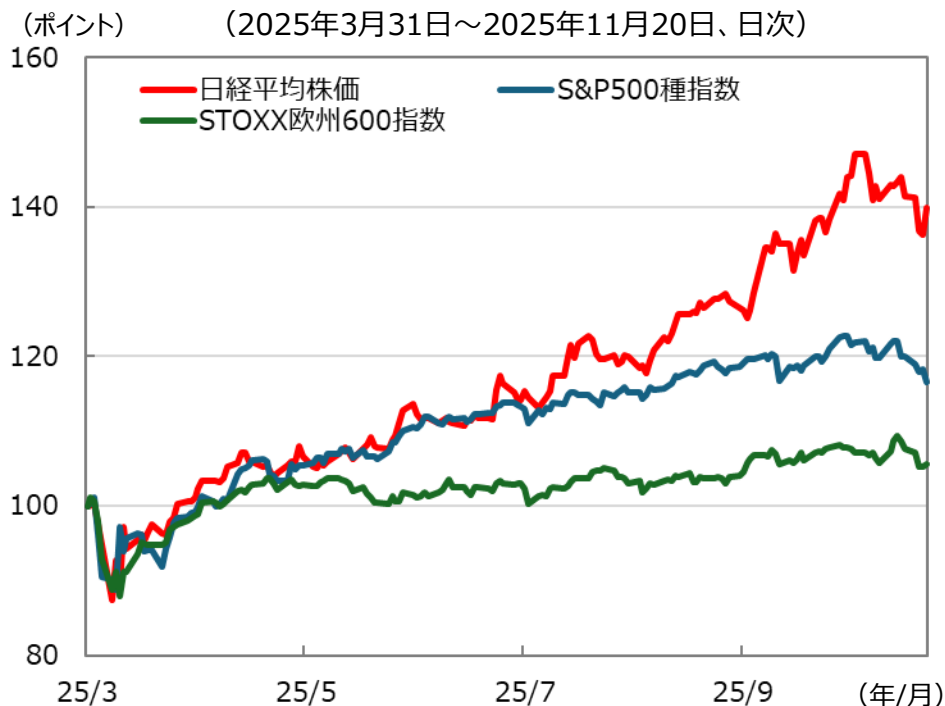
将来予告なく変更される場合があります。

米ハイテク株の調整や日中間の緊張に身構える株式市場

- 積極財政への転換を先取りした「高市トレード」により、日経平均株価は10月末には一気に5万2千円台まで上昇しました。しかしその後は、米ハイテク株の調整や、台湾有事を巡る日中間の緊張の高まりなどが嫌気され、日本株は値動きの荒い高値波乱の展開を見せています。
- ここ最近の日本株は抜群のパフォーマンスを見せてきましたが、その背景には①政策期待、②利上げ先送り観測、③高市政権の高い支持率があると考えられます。米ハイテク株の調整や、台湾有事への対応を巡る日中間の緊張の高まりの動向には、引き続き留意が必要とみられます。

＜日経平均株価と海外主要株価指数の推移＞

(2025年3月31日～2025年11月20日、日次)

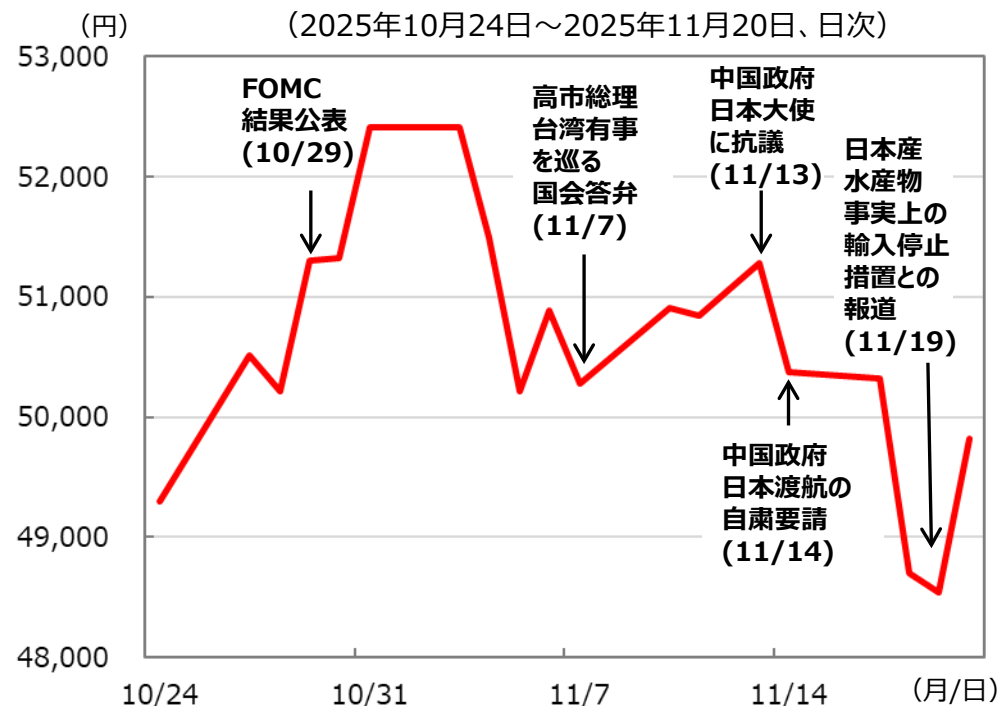


(注) 2025年3月31日を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜日経平均株価の推移＞

(2025年10月24日～2025年11月20日、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

主要国の経済動向

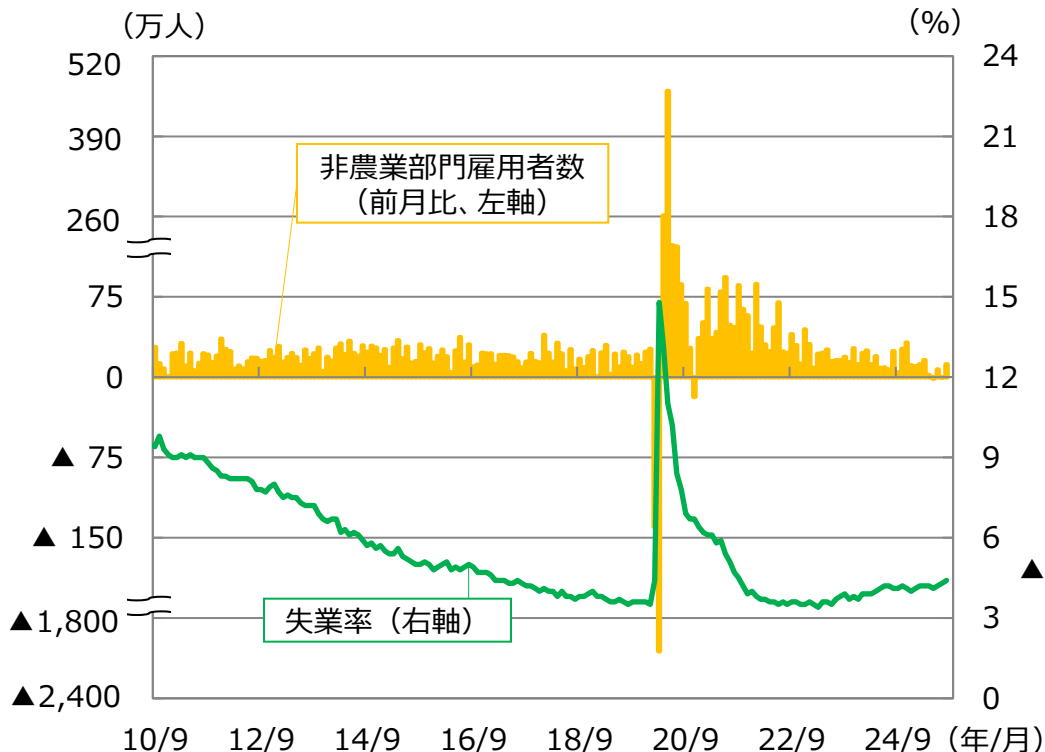
雇用市場は緩やかな減速傾向、企業業績は堅調を維持



- 9月の雇用統計は米政府機関の一部閉鎖により、約1カ月半遅れで発表されました。非農業部門雇用者数は前月比+11万9千人と市場予想を上回る一方、8月分は同▲4千人へ下方修正されました。失業率は4.4%と前月から小幅上昇し、雇用市場は緩やかな減速傾向にあるとみられます。
- LSEG（ロンドン証券取引所グループ）によれば、米国の主要企業500社の企業業績は、2025年第3四半期（7-9月期）に最終利益の伸びが拡大し、第4四半期はやや鈍化する見込みです。AI関連投資の拡大の恩恵が見込まれる主要ハイテク企業がけん引し、増益基調が続く見通しです。

<雇用統計の推移>

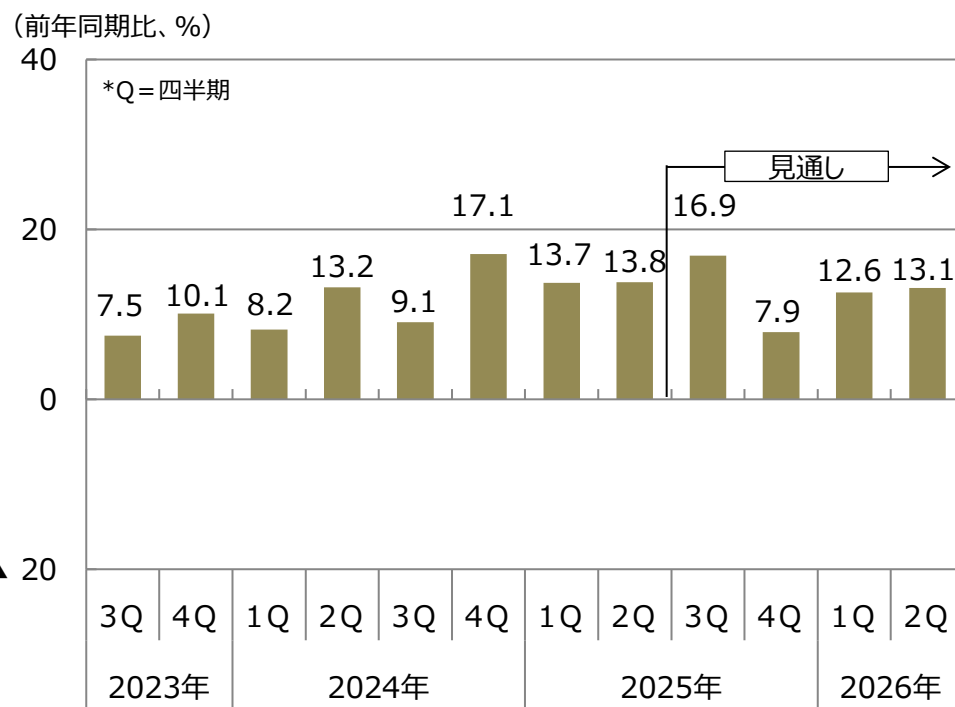
2010年9月～2025年9月、月次



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<米国の主要企業500社の最終利益の伸び>

2023年第3四半期～2026年第2四半期（2025年11月14日現在）



(注) 2025年第3四半期以降はLSEGによる見通し。

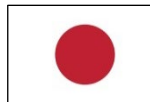
(出所) LSEG I/B/E/Sの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

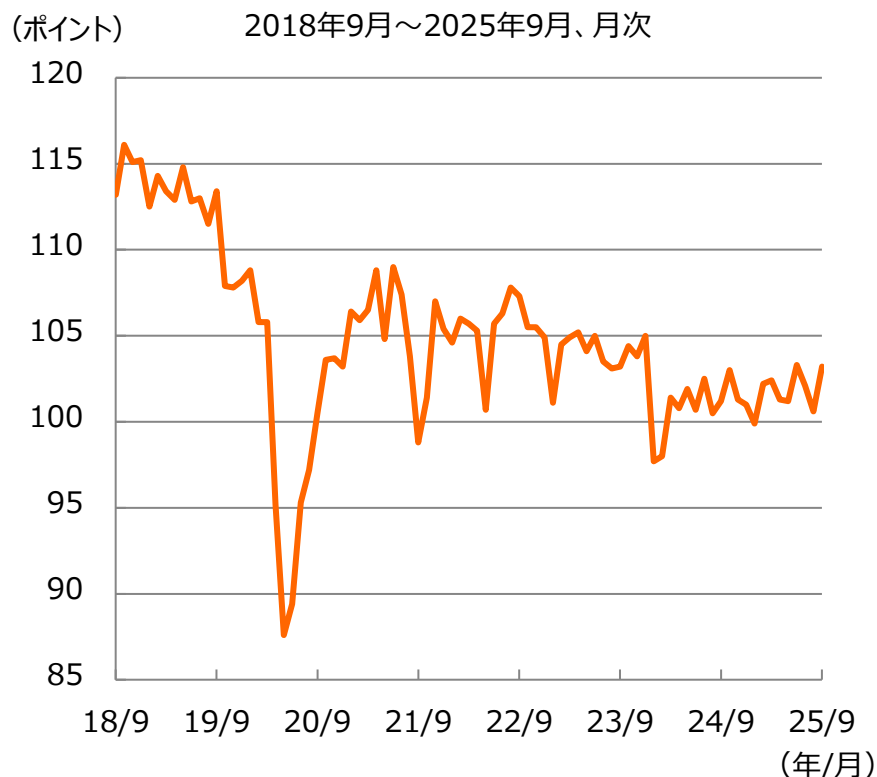
将来予告なく変更される場合があります。

追加的な経済対策を支えに、2026年以降の成長率は改善へ



- 2025年度の成長率は、個人消費の改善や追加経済対策の一部寄与などから、前年比+0.9%と見込みます。2025年後半は米国の関税引き上げの影響が重荷となるものの、2026年以降は「責任ある積極財政」の効果や堅調な設備投資などが下支えし、成長率は改善すると想定します。
- 弊社では、2025年度の経常利益は前年比▲2.1%、2026年度は同+11.7%と予想し、企業業績は2026年に向けて持ち直すと見込んでいます。米国の関税引き上げが企業業績に与える影響には引き続き留意が必要とみられます。 *業績は三井住友DSアセットマネジメントのカバレッジ銘柄373社（除く金融）

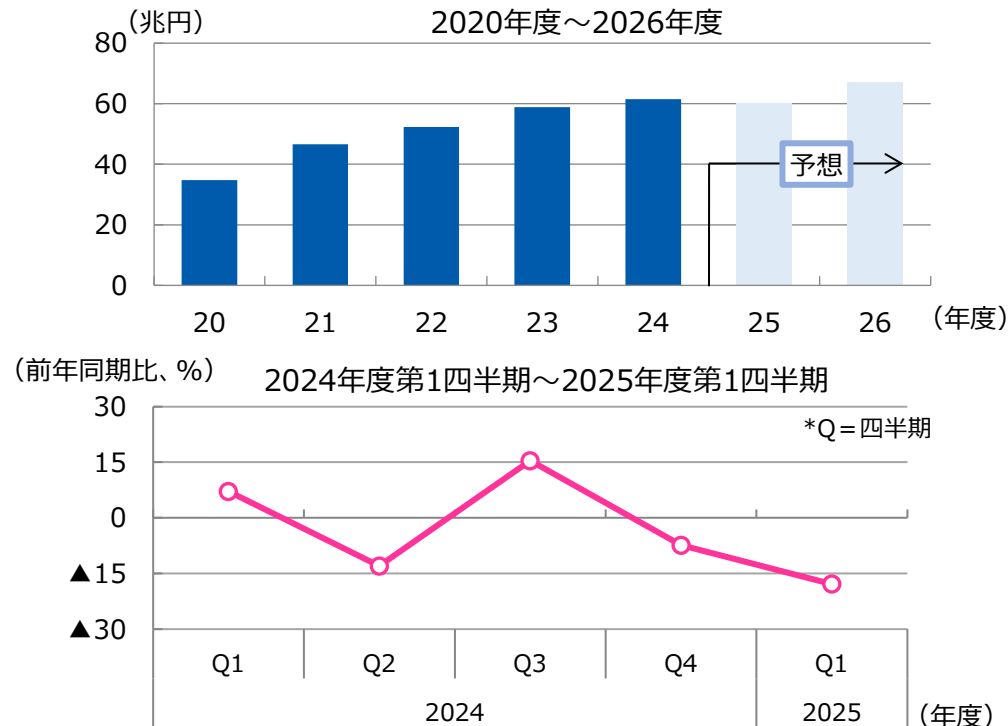
＜鉱工業生産指数の推移＞



(注) データは2020年の平均を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜日本企業の経常利益の金額および伸び率の推移（除く金融）＞



(注) 上グラフの2025年度以降は三井住友DSアセットマネジメントの予想。

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

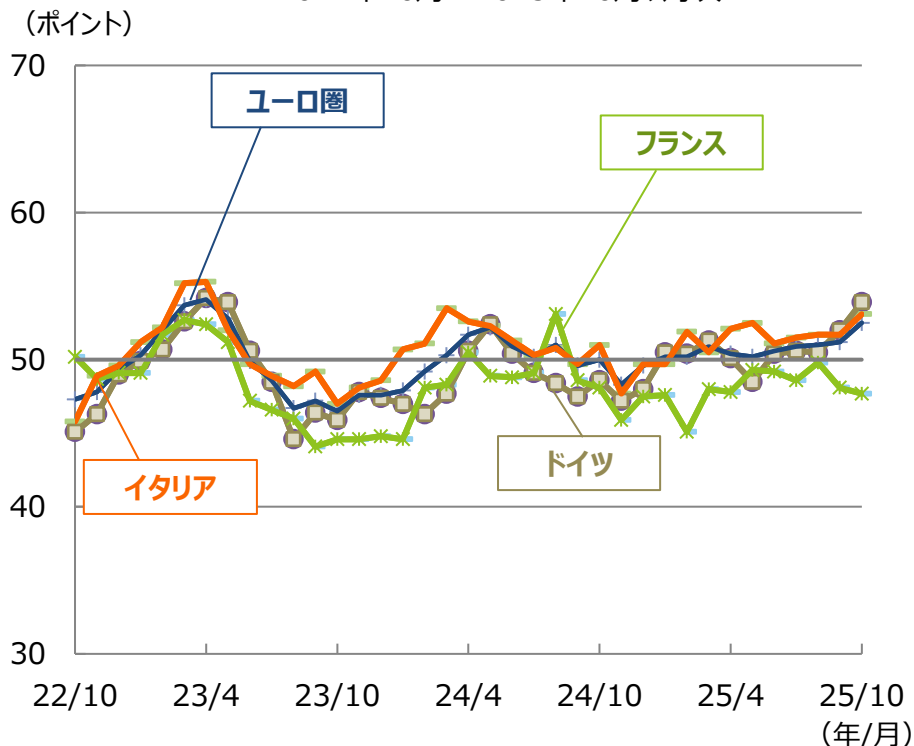


関税の影響が見込まれるが、拡張的な財政政策が底上げ

- 米国の関税政策の影響で景気減速が見込まれるものの、一時的なものにとどまり、堅調な雇用市場や内需が下支えとなりそうです。また、利下げの累積効果や、各国の国防費やインフラ投資といった財政支出拡大などを背景に、2026年にかけて景気は持ち直すとみます。
- LSEGによれば、ストックス欧州600指数（STOXX 600）ベースの2025年第2四半期（4-6月期）の最終利益は前年同期比+4.0%となりました。2025年後半にかけて関税政策の影響が顕在化するとみられるものの、2026年以降の企業業績は底堅く推移する見通しです。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞

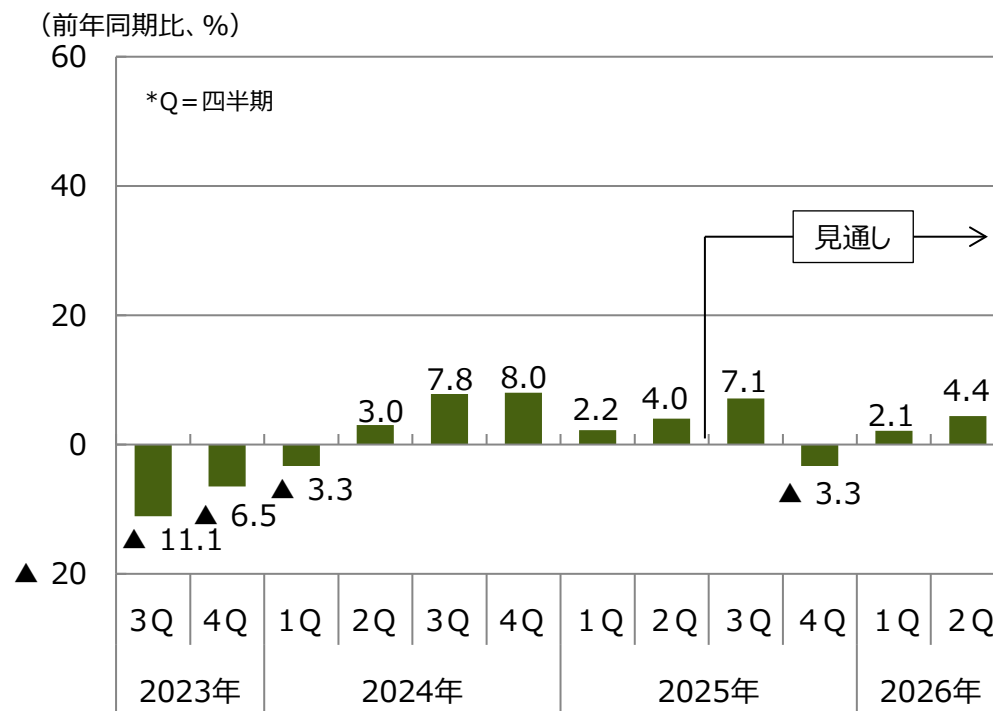
2022年10月～2025年10月、月次



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜欧州の主要企業600社の最終利益の伸び＞

2023年第3四半期～2026年第2四半期（2025年11月18日現在）



(注) 2025年第3四半期以降はLSEGによる見通し。

(出所) LSEG I/B/E/Sの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

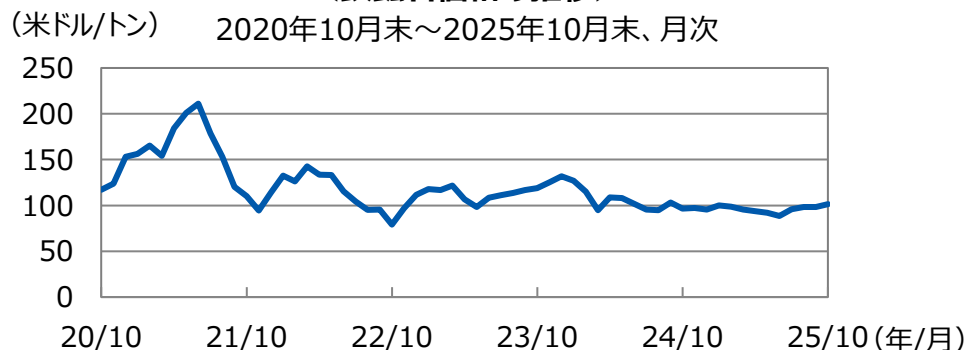
将来予告なく変更される場合があります。



インフレの動向を見極め、金利の中立水準を探る展開に

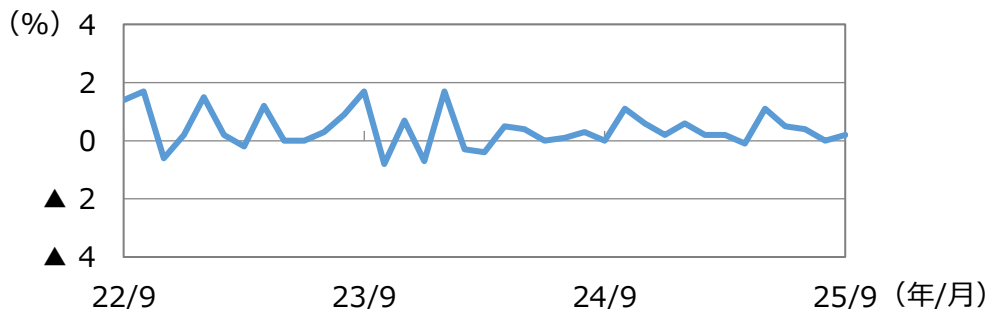
- 9月の家計支出指数は前月比+0.2%となり、市場予想を若干下回りました。一方、雇用市場が改善傾向にある中、個人消費など内需の先行きは底堅さを保つとみられます。また、商品市況も底堅く推移しており、景気を下支えしているとみられます。
- RBA（豪州準備銀行）は2025年11月会合において、政策金利を3.6%に据え置きました。足元では雇用市場の需給が改善傾向にある中、インフレ率はRBAの目標の範囲を上回りました。基調インフレ率も上振れる中、弊社では次回利下げは2026年半ばに先送りされると予想します。

<鉄鉱石価格の推移>



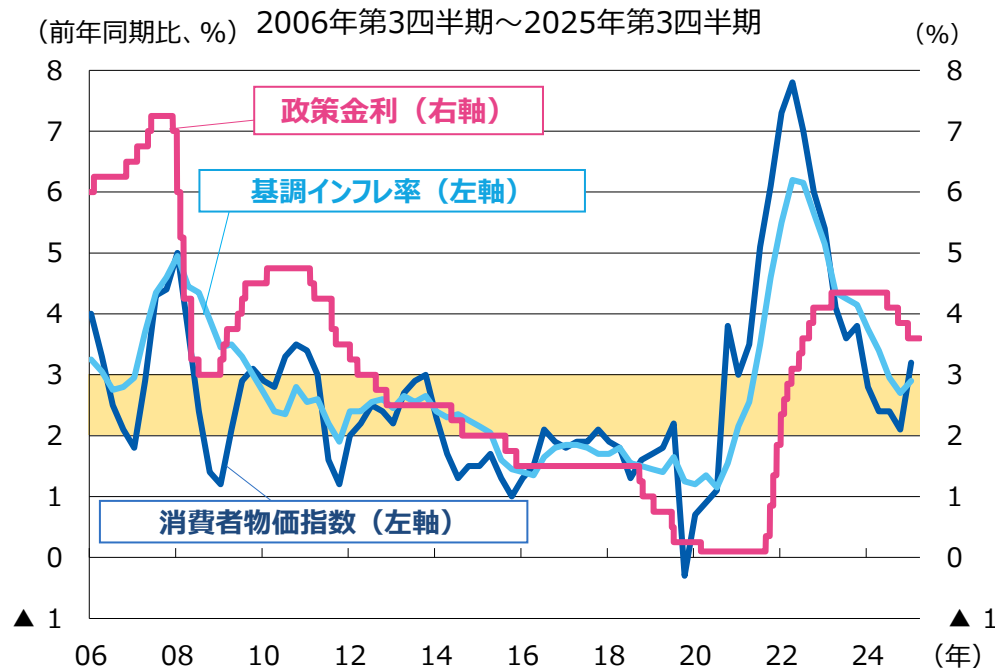
<家計支出指数（前月比）の推移>

2022年9月～2025年9月、月次



（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<政策金利と消費者物価指数の推移>



（注1）黄色の帯はRBAのインフレ目標（前年比+2.0～+3.0%）。

基調インフレ率はトリム平均値と加重中央値の平均。

（注2）政策金利のデータは2006年9月末～2025年11月20日、日次。

（出所）ABS、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。



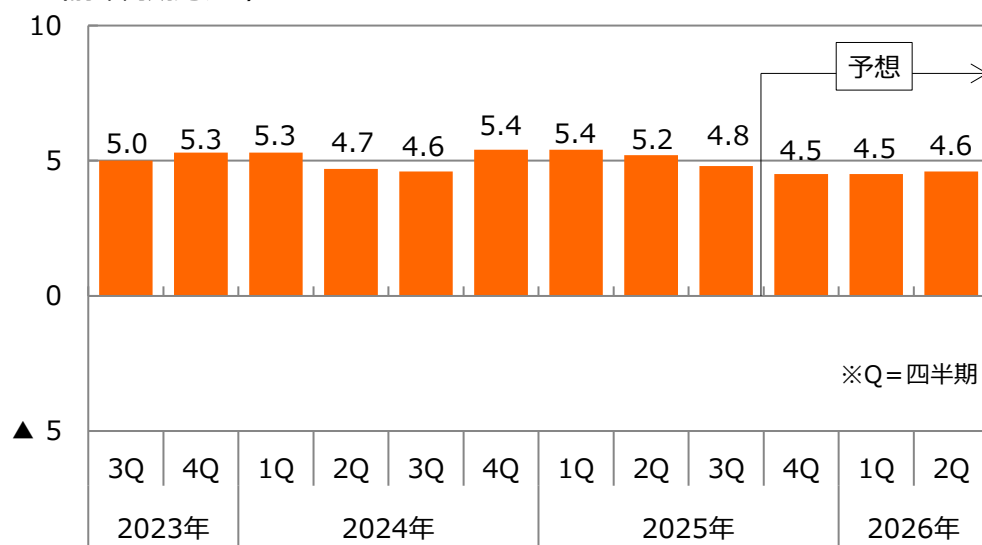
経済の先行き不透明感は和らぐものの、デフレ化傾向は継続

- 10月末の米中首脳会談では、互いに課していた追加関税の引き下げや中国のレアアース（希土類）輸出規制の1年延期などで合意しました。また、旺盛なハイテク投資が支えとなり、中国経済の先行き不透明感は幾分和らいだとみられる一方、需要不足によるデフレ化傾向は続くと見込まれます。
- 10月の住宅価格は前月比の下落ペースが加速しており、依然として下落傾向が続いています。若年層人口の減少など、構造的な住宅需要の低下が価格下落につながっているようです。住宅価格の下落を背景とした需要不足の状況については、引き続き留意が必要と考えます。

＜中国の実質GDP成長率の推移＞

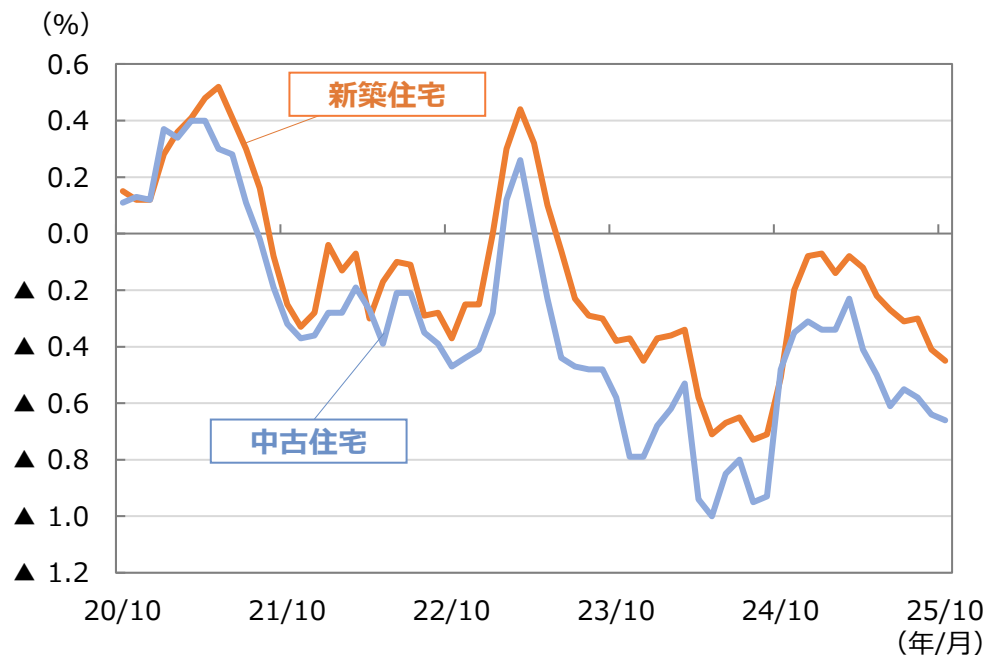
2023年第3四半期～2026年第2四半期

(前年同期比、%)



＜中国の住宅価格指数（前月比）の推移＞

2020年10月～2025年10月、月次



(注) 2025年第4四半期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

主要市場の見通し/ご参考データ

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

資産			コメント	見通し								
				弱気			中立			強気		
株式	日本		上昇基調が続くと予想します。2026年にかけてのFRBの利下げ観測や、景気支援的な財政政策による海外景気の回復に加え、国内企業の粗利益拡大を背景とした業績改善、「サナエノミクス」の始動、及び企業のガバナンス改革への期待が株価を支えるとみます。日銀の利上げ再開時期の前倒しリスクには留意が必要と考えます。									
	米国		2026年にかけて減税などの財政政策により景気が持ち直す中、緩やかにレンジを切り上げるとみます。株価バリュエーションは上昇していますが、減税や米ドル安による景気サポート効果により、企業業績は改善するとみられ、株価は堅調さを保つと見込みます。内需やハイテク関連などに業績の上振れ余地があると考えます。									
	欧州		雇用や貸出などの統計をみると内需は安定しており、今後は拡張的な財政政策を支えに、景気が腰折れするリスクは小さいと考えます。米国の関税政策による景気への影響には注意が必要ですが、米国との関税交渉合意を受けて、先行きの不透明感が後退する中、過去および米国との比較でみた割安感が株価を支えるとみます。									
	オーストラリア		環太平洋の他市場と比べ割高感はあるものの、堅調な個人消費などを背景に、内需の先行きが底堅さを保つ見通しであることが株価を支えるとみます。外需に関しては中国との関係改善が期待されます。今後は、中国の景気減速などを受けた商品市況の変化、今後の利下げ見通しの変化などが、株価の変動要因と考えます。									
	アジア	先進国*	香港は、2024年秋口以降に打ち出された中国の景気対策などの好材料は織り込み済みで、上値余地は限定的とみます。シンガポールは、時価総額に占めるウェイトが大きい主要銀行について、金利上昇局面では堅調な株価パフォーマンスが見込めますが、利ザヤ改善の一服が視野に入ってきていることが上値を抑えそうです。									
		新興国	業績拡大とバリュエーション拡大期待が株価を支えるとみます。また、グローバル景気の持ち直し期待が、情報技術関連中心にアジア株を支えそうです。米国の利下げ観測を好感した資金流入はある程度織り込まれたとみます。									
リート	新興国		業績拡大とバリュエーション拡大期待が株価を支えるとみます。米国の関税政策による不透明感が和らぐ中、緩やかな米国の利下げや米ドル高の修正を受けた資金流入、実質金利の低下が株価のプラス材料と考えます。バリュエーションはある程度好材料を織り込んだ水準とみますが、業績見通しの改善が株価を支えるとみます。									
	日本		当面はもみ合うものの、良好なファンダメンタルズを背景に緩やかな回復を予想します。日銀の利上げや公募増資の増加による投資口需給への影響には留意が必要とみますが、インフレ期待によって再評価が進むとみます。オフィス賃料は上昇局面に入り、金利コストは上昇するものの分配金成長が期待できるリートが増加すると考えます。									
リート	アジア		割安感が下支えすると想定します。シンガポールは、短期金利が低位で推移する中、業績回復期待の高まりや中央銀行による株価支援策などによる需給改善が見込めそうです。オーストラリアは、金利の先行き不透明感が残る中、不動産評価額の底打ち感が支えになりそうです。香港は、消費の域外流出が続くも安定化しつつあるとみます。									

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

*アジア先進国は香港、シンガポール

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

資産		コメント	見通し								
			弱気			中立			強気		
債券	日本	日銀の利上げ観測を背景に、長期金利は緩やかに上昇すると予想します。国内景気は、米国の関税影響によりやや減速したものの、2026年には回復するとみます。日銀は今後の賃上げの勢いを見極め、2026年1月に利上げを再開するとみますが、為替動向や米国のけん制、高市政権の政策などに留意する必要があります。									
	米国	長期金利は当面もみ合うも、中期的には緩やかに持ち直すと予想します。今後想定されるFRBの追加利下げは、中立水準に向けた予防的なものとみられること、また財政赤字は高止まる見通しから、4%を上回るレンジで推移すると見込みます。2026年後半以降は、2027年前半の利下げを見込んでやや低下する可能性を想定します。									
	欧州	長期金利はレンジ内の推移を予想します。拡張的な財政政策を支えに景気は底堅く推移し、ECB（欧州中央銀行）は政策金利を当面据え置くとみます。ウクライナ情勢への対応などで欧州の財政赤字は上振れるとみられ、ターム（期間）プレミアムは高止まりしそうです。2027年にECBが利上げする可能性には留意が必要とみます。									
	オーストラリア	長期金利は、大枠で米国の長期金利に連動するとみます。国内の景気は底堅く、2025年第3四半期のインフレ率は大幅に上昇しました。RBAは2026年第1四半期に向けてインフレ率が安定化方向であることを確認した上で、2026年半ばに政策金利を3.35%へ引き下げると予想します。									
	新興国	地政学的リスクなどによる市場の変動性への警戒感から、各国ファンダメンタルズに基づき、投資資金の流入先が選別される傾向が続くと考えます。インフレが安定する中、実質金利が比較的高い国もあり、今後世界経済が持ち直すことで、米国の追加利下げ観測および米ドル安傾向の下、選別的な資金流入が見込まれます。									
通貨	米ドル	米ドル円は、もみ合いの後、緩やかな下落を予想します。足元の円安傾向は、高市政権発足を受けた日銀の利上げ先送り観測などが背景とみますが、日銀の追加利上げ観測が高まるにつれて修正されそうです。ただし、日米金利差の大きさや対米投資の拡大、高市政権による日銀への協調を求める動きを踏まえ、円高圧力は限定的とみます。									
	ユーロ	ユーロ円はもみ合うと予想します。ECBの利下げは一巡するも、FRBはやや利下げ余地があり、ユーロは対米ドルで堅調になりやすいとみます。2026年以降拡張的な財政政策が欧州の景気を支えるにつれ、対米ドルでユーロが緩やかに上昇するとみます。対円では、米ドルがやや下落する見通しのため、ユーロ円はもみ合うとみます。									
	豪ドル	豪ドル円は、もみ合いの後、小幅な下落を予想します。対米ドルでは、米国の景気減速懸念や米国の追加利下げ観測、地政学的リスクの高まりを背景とした商品市況の上昇などの上昇要因と、RBAの追加利下げ観測や中国の景気減速懸念などの下落要因の綱引きとなり、若干豪ドル高方向に傾きつつも、レンジ推移を想定します。									

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

		単位	2025/11/20	2025年 12月末	2026年 3月末	2026年 6月末	2026年 9月末	2026年 12月末
			現値	着地	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	49,823.94	51,500	51,700	52,200	54,000	54,800
	NYダウ工業株30種	米ドル	45,752.26	46,000	47,000	47,000	48,000	48,000
	ユーロストックス	ポイント	586.15	570	580	590	600	600
長期金利	日本国債（10年）	%	1.82	1.75	1.80	1.85	1.90	1.95
	米国国債（10年）	%	4.08	4.10	4.30	4.30	4.30	4.20
	ドイツ国債（10年）	%	2.72	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70
為替	米ドル円	円	157.52	155.00	152.50	150.00	150.00	150.00
	ユーロ円	円	181.61	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00
	豪ドル円	円	101.53	101.00	99.00	98.00	98.00	98.00
	ブラジルリアル円※	円	29.53	29.00	28.20	26.80	26.30	27.00
政策金利	日銀（無担保コール翌日物金利）	%	0.48	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
	FRB（FFターゲット金利）	%	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
	ECB（預金ファシリティ金利）	%	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
	豪州中銀（Cashターゲット金利）※	%	3.60	3.60	3.60	3.35	3.35	3.35
	ブラジル中銀（Selicターゲット金利）※	%	15.00	15.00	14.50	13.50	12.75	12.25
商品	原油（WTI）	米ドル	59.14	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2025年11月20日現在の実績値（但し、FRB（FFターゲット金利）は誘導目標の上限金利）。着地は各月末の予想値。

（注2）原油（WTI）は、1バレルあたりで三井住友DSアセットマネジメントの経済見通し策定の際の前提値を掲載しています。

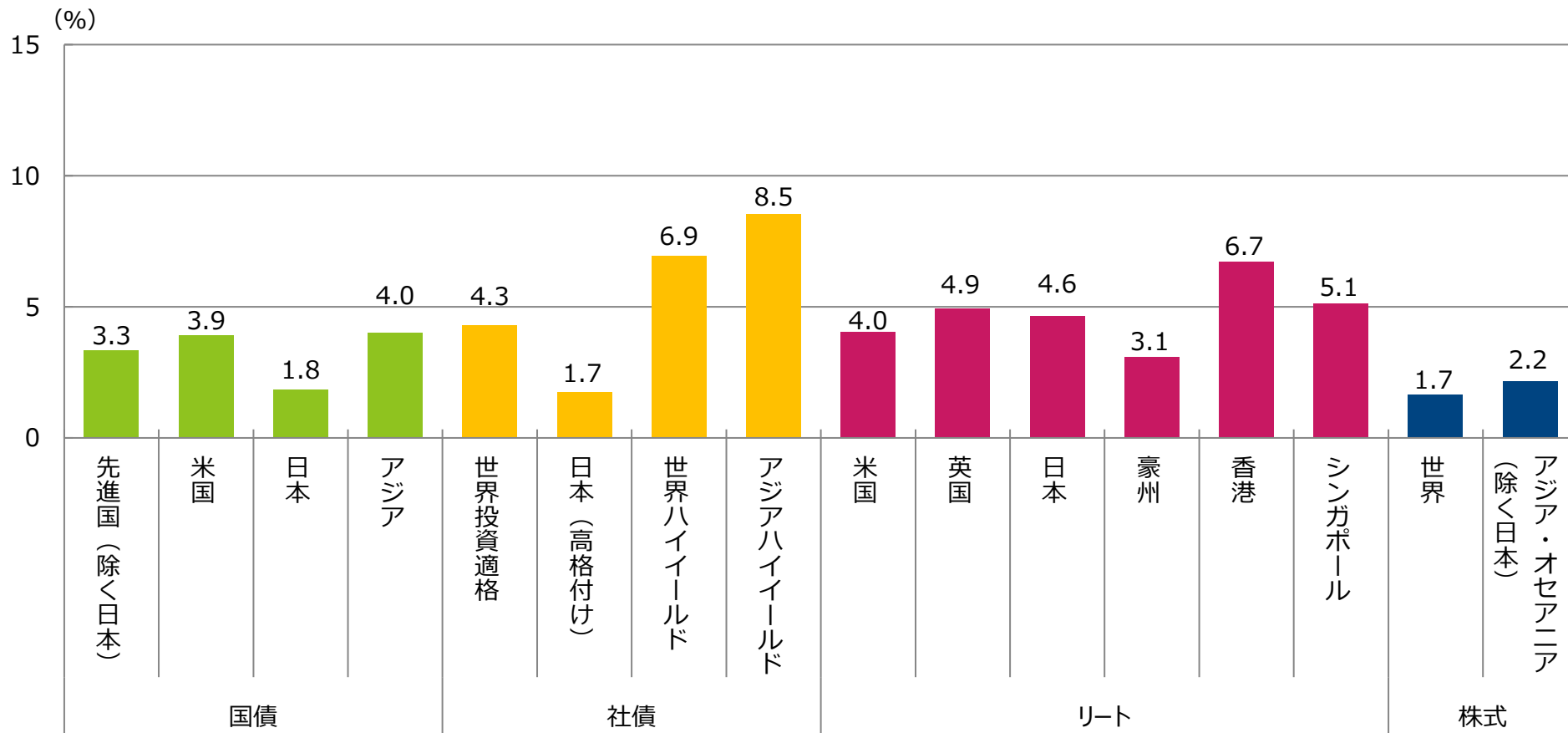
（出所）三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り
(2025年10月末現在)



(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(出所) Bloomberg、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

<ご参考> 日米の株価、国債利回りおよび為替相場(対円)の推移

21

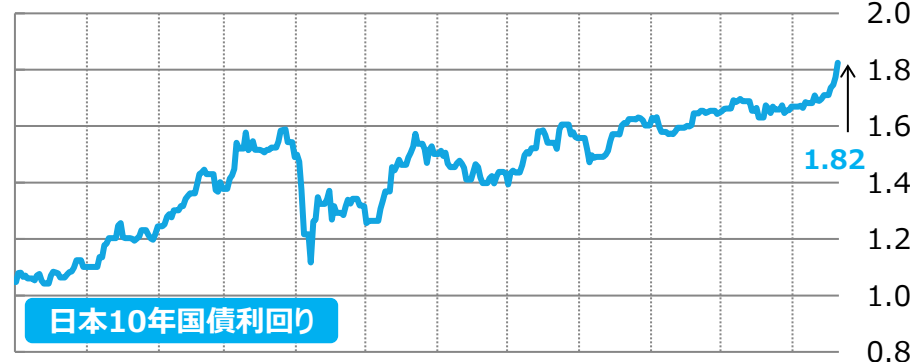
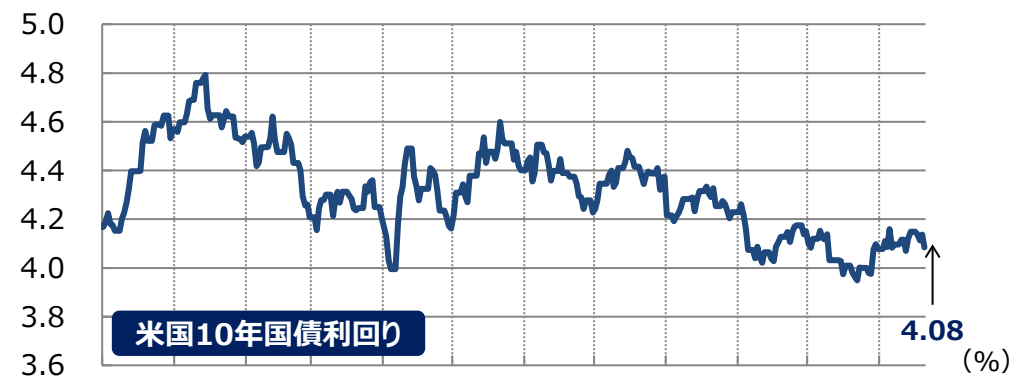
2024年 2025年

(米ドル) 12 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 (月)



2024年 2025年

(%) 12 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 (月)



(注1) データは2024年12月1日～2025年11月20日、日次。

(注2) 数値は2025年11月20日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

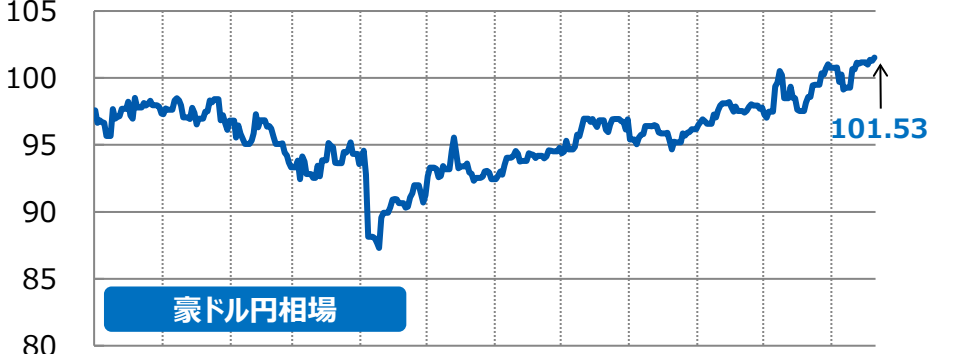
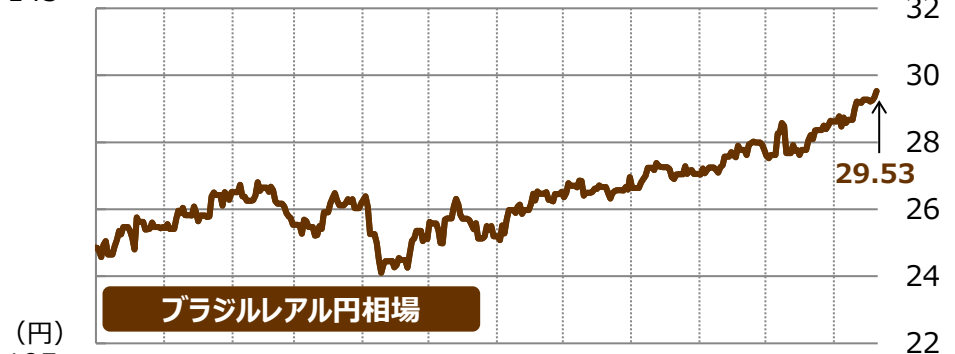
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

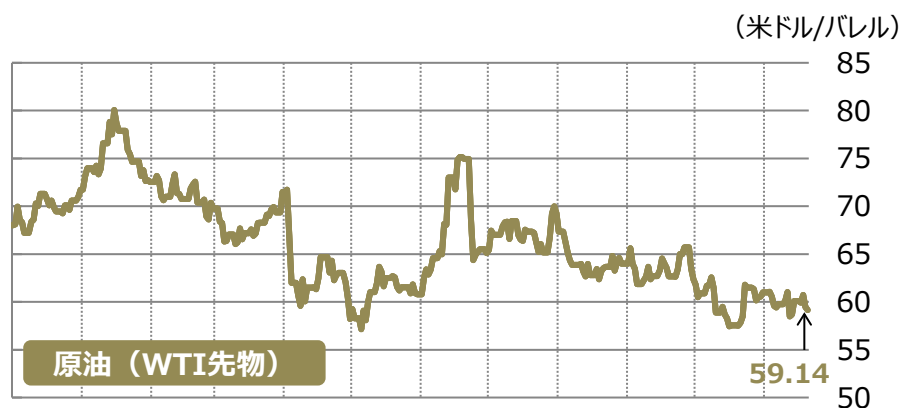
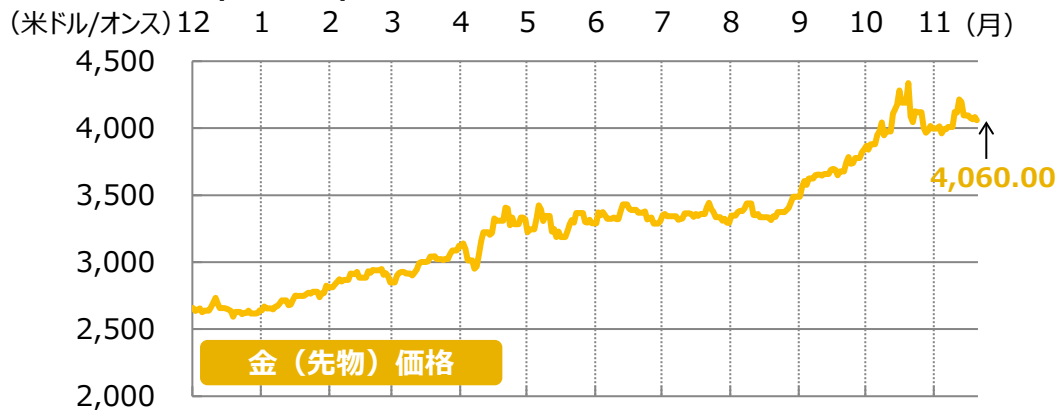
<ご参考>為替相場(対円)および資源価格の推移

22

2024年 2025年



2024年 2025年



(注1) データは2024年12月1日～2025年11月20日、日次。

(注2) 数値は2025年11月20日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

＜使用指数について＞ 当資料で使用した指数については以下の通りです。

（「＜ご参考＞ 代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り」ページに該当）先進国国債（除く日本）：FTSE世界国債インデックス（除く日本）、米国国債：FTSE米国国債インデックス、日本国債：FTSE日本国債インデックス、アジア国債：JPモルガン GBI-EM Asia Broad Diversified、世界投資適格社債：ブルームバーグ・グローバル・アグリゲート・コーポレート・インデックス、日本社債（高格付け）：NOMURA-BPI事業債指数、世界ハイイールド社債：ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド・インデックス、アジアハイイールド社債：JP Morgan Asia Credit Index（JACI）コーポレート・インデックス、リート：S&P REIT指数の主な国・地域指数、世界株式：MSCI AC ワールド・インデックス、アジア・オセアニア株式（除く日本）：MSCI AC アジア・パシフィック（除く日本） インデックス



三井住友DSアセットマネジメント

Be
Active.