



アセットマネジメント(am)を  
ムーヴ(move)する

日本経済・株式のご参考資料

# ジャパン・イン・モーション

Japan in Motion

2025年秋号

 Japanese Economy & Equity

## アモーヴァ・アセットマネジメント

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

アモーヴァ・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 368 号

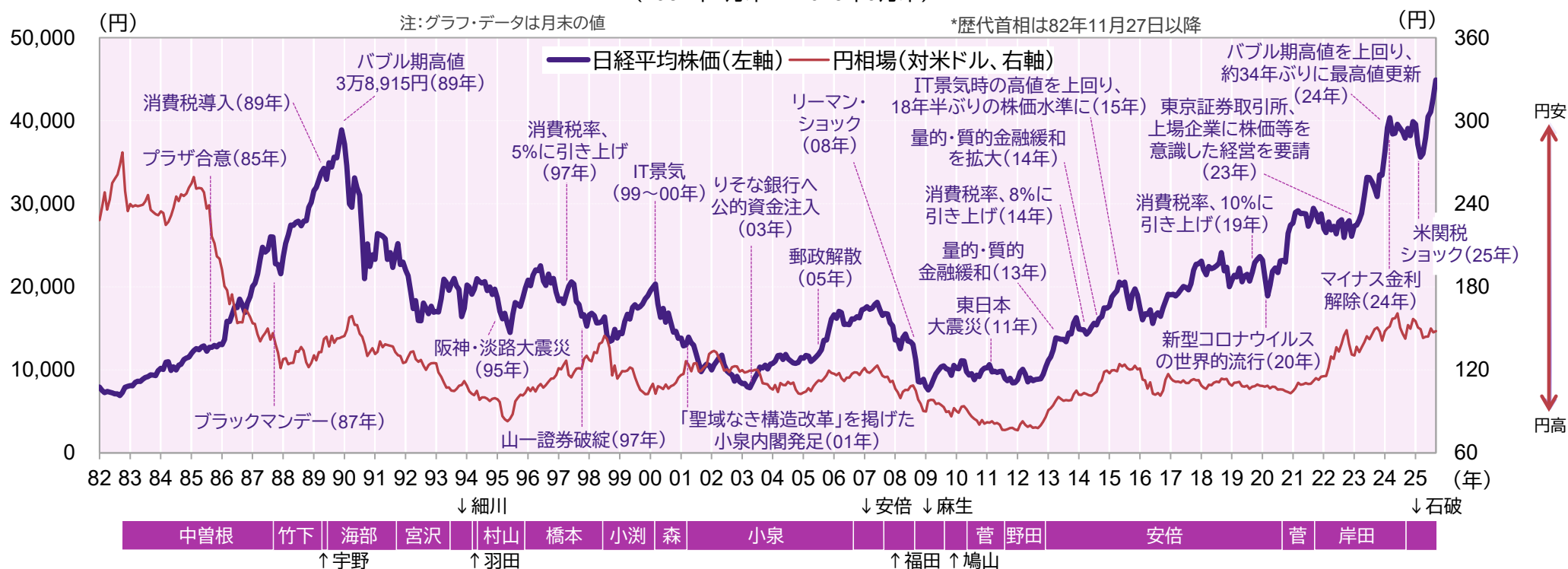
加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

# 米関税ショックによる一時的調整を経て、最高値を更新

- 日経平均株価は、新型コロナウイルスの世界的流行やロシアのウクライナ侵攻を受け軟化する局面もありましたが、企業利益の拡大や円安などに支えられ、12年以降、上昇基調で推移し、24年2月には89年につけたバブル期の高値を上回りました。
- 25年2月から4月にかけては、米関税政策や世界経済の先行きに対する懸念の強まりを受けて、調整を余儀なくされたものの、その後は、米国と貿易相手国の通商交渉の進展や米利下げ期待などを背景に反発し、9月には史上初めて4万5千円台をつけるなど堅調な展開となりました。

## 米関税ショックによる調整後、反発する展開に

＜歴代首相(敬称略)の在任期間と日経平均株価および円相場の推移＞  
(1982年1月末\*～2025年9月末)



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

# 金融政策の正常化を進める日銀

- 日銀(日本銀行)は24年3月の金融政策決定会合でマイナス金利政策を解除し、13年4月に導入した異次元緩和からの転換に踏み切りました。その後も、追加利上げや国債購入額の減額を決定するなど、金融政策の正常化を進めています。
- 日銀は25年9月の金融政策決定会合で、ETF(上場投資信託)とJ-REIT(上場不動産投資信託)の売却を決定しました。同会合では政策金利が据え置かれたものの、金融市場では、日銀が今後、米関税政策の影響など見極めつつ、追加利上げを検討するとみられています。

## 約11年に及んだ異次元緩和から脱却

<日本の政策金利\*と長期金利の推移>  
(2005年1月4日～2025年9月30日)



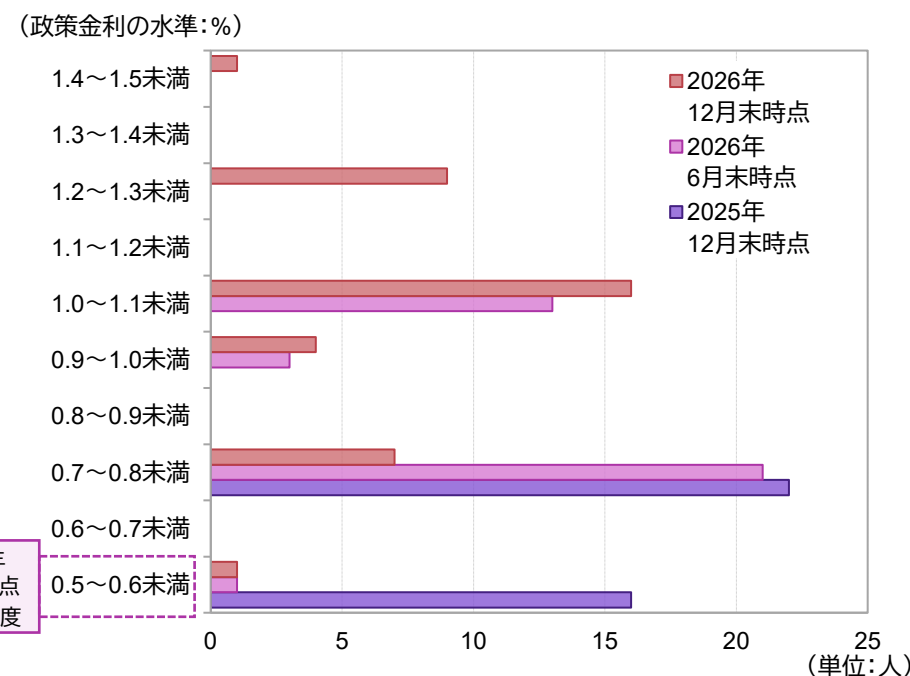
\*政策金利の変更適用日ではなく変更発表日を基準に、2010年10月5日～2013年4月3日および2024年3月19日～7月30日については政策金利の誘導目標上限を表示し、日銀が金利を政策目標としていなかった時期については政策金利を空白とした

信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

## 緩慢なペースでの利上げが見込まれている

<政策金利見通しの分布\*\*>



\*\*民間エコノミスト38人(機関)による予測の集計  
(2025年10月9日発表、回答期間:2025年9月26日～2025年10月3日)

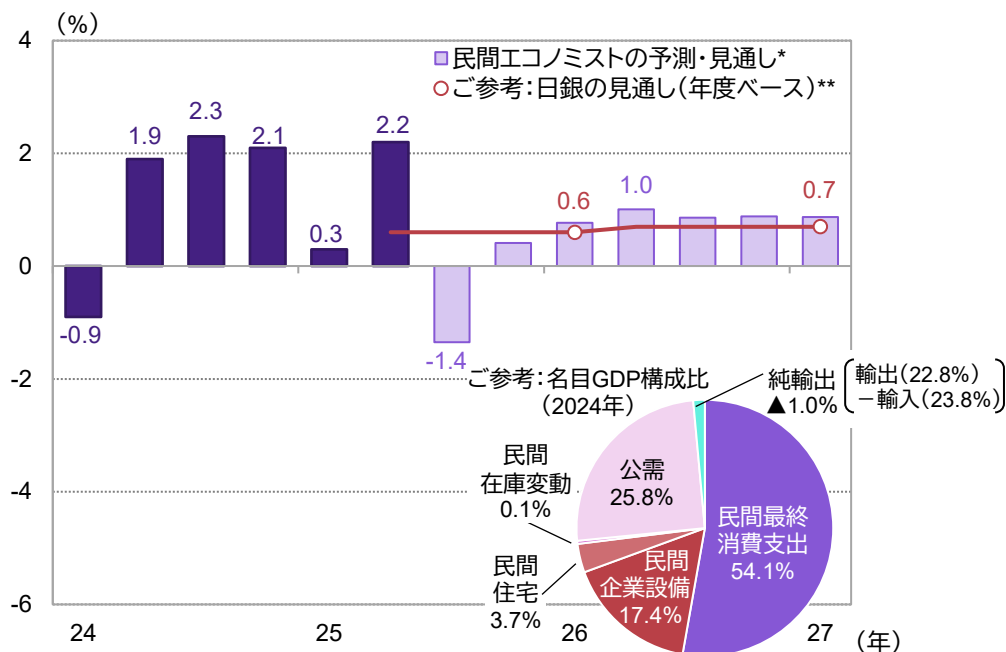
日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」よりアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

# 米関税政策の逆風に直面する中、 インフレ鈍化による個人消費の回復が鍵に

- 米関税政策の影響の顕在化によって、日本経済は、目先、減速するリスクがあります。しかし、26年以降は、実質賃金の伸びのプラス転化に伴う個人消費の持ち直しや、減税・金融緩和を支えとする米景気の持ち直しなどを背景に、安定成長が続くと見込まれています。
- 消費者物価の伸びは、食料品価格の上振れを受けて、25年前半に加速したものの、今後については、円安の一服を受けて輸入物価の上昇圧力が徐々に弱まると想定されることなどから、26年前半にかけて鈍化するとみられています。

## 実質GDPは目先減速も、緩やかな伸びが継続する見通し

＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞  
(2024年1-3月期～2027年1-3月期予測)



\*民間エコノミスト38人(機関)による予測の集計(2025年10月9日発表、回答期間：2025年9月26日～2025年10月3日)

\*\*日銀の見通し(25年7月時点)はレンジで示されたものの中央値

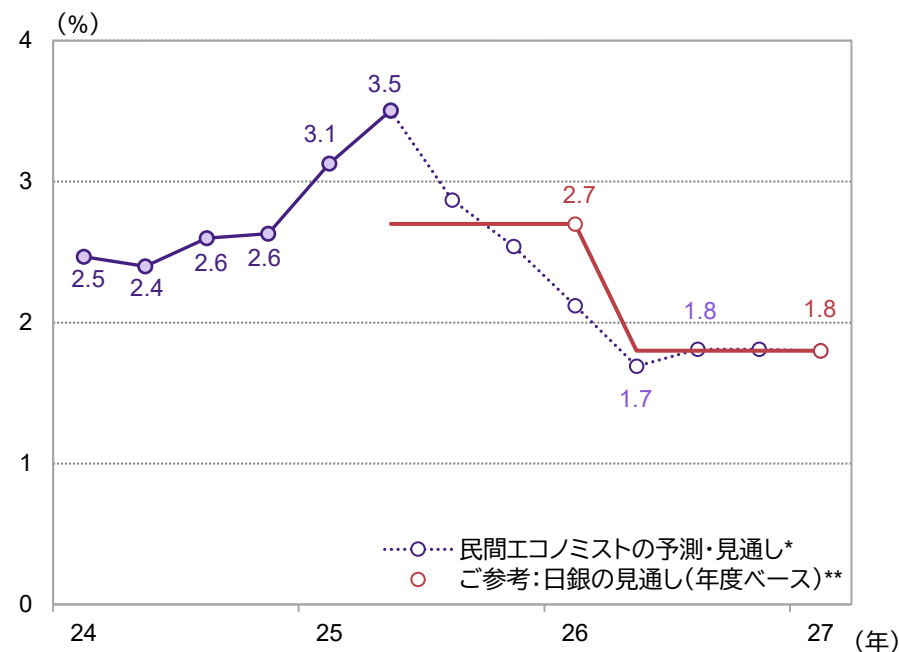
注：四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」などをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

## 物価の伸びは今後、鈍化傾向となる見込み

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞  
(2024年1-3月期～2027年1-3月期予測)



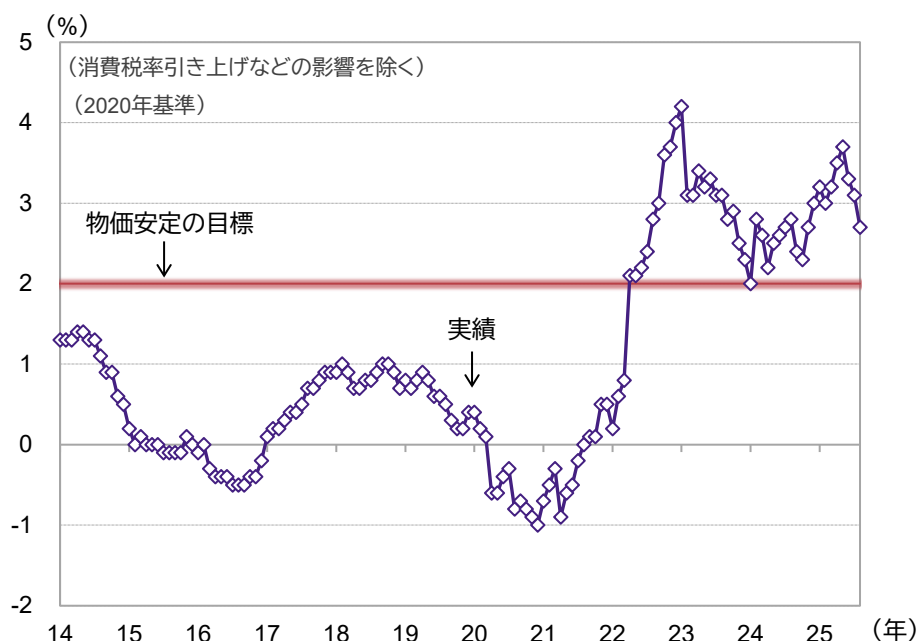


# インフレ定着もあり、日本経済は拡大へ

- 足元で物価上昇率は、日銀がめざす物価安定の目標である2%を上回って推移しています。賃上げに伴う人件費増を価格に転嫁する動きなどを背景に、インフレ定着への期待が高まっています。
- 名目GDPは国レベルでの粗利益(=売上高-売上原価)の実感に近いとされ、デフレ下では長らく横ばいとなっていました。しかし、インフレ定着が期待される中、再拡大の兆しがみられ、日本企業が利益を上げやすい環境が醸成されつつあると考えられます。

## 足元で2%の物価安定の目標を上回って推移

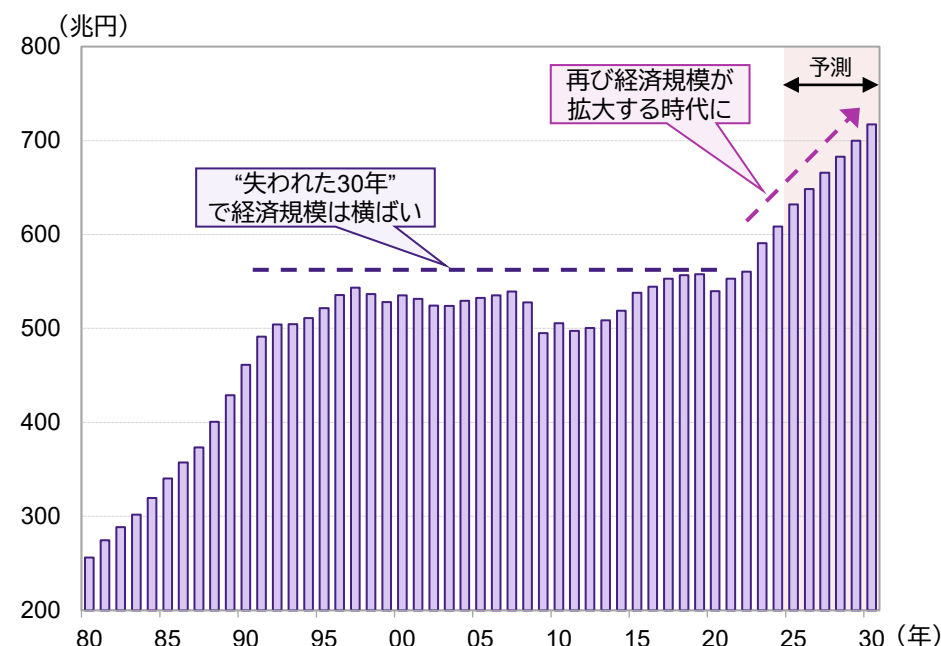
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞  
(2014年1月～2025年8月)



(出所)総務省

## デフレからインフレへの転換で経済成長を実感できるように

＜日本の名目GDPの推移＞  
(1980年～2030年予測)



(出所) IMF「World Economic Outlook Database, October 2025」

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

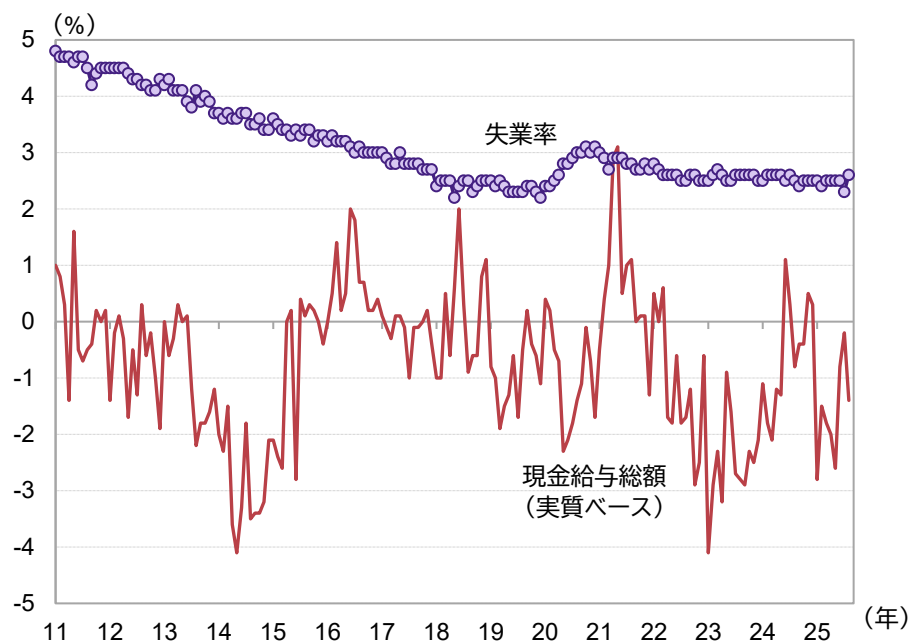
後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

# 物価高騰が引き続き消費を下押し

- 雇用環境が引き続き良好に推移する中、賃上げが続いているものの、物価の上振れを受けて、足元の実質賃金の伸びはマイナスとなっています。ただし、今後は、消費者物価の伸びがやや鈍化すると見込まれていることから、プラスに転じるとみられます。
- 物価高騰が消費者心理を下押しする中、個人消費は冴えない動きとなっていますが、今後、実質賃金の伸びが安定的にプラスになるなど、家計を取り巻く環境が改善に向かえば、持ち直すと期待されています。

## 実質賃金の伸びはマイナスが続く

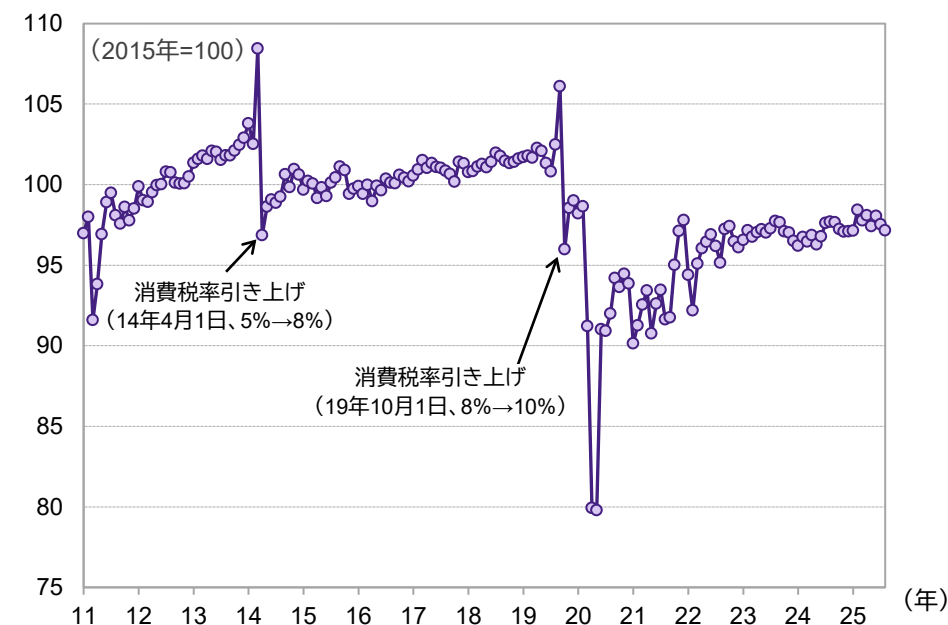
<失業率および現金給与総額(前年同月比)の推移>  
(2011年1月~2025年8月)



総務省および毎月勤労統計調査のデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

## 個人消費は勢いを欠く動きに

<実質個人消費\*の推移>  
(2011年1月~2025年8月)



\*実質個人消費は日銀の消費活動指数の旅行収支調整済指数(除くインバウンド消費)  
(出所)日銀

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

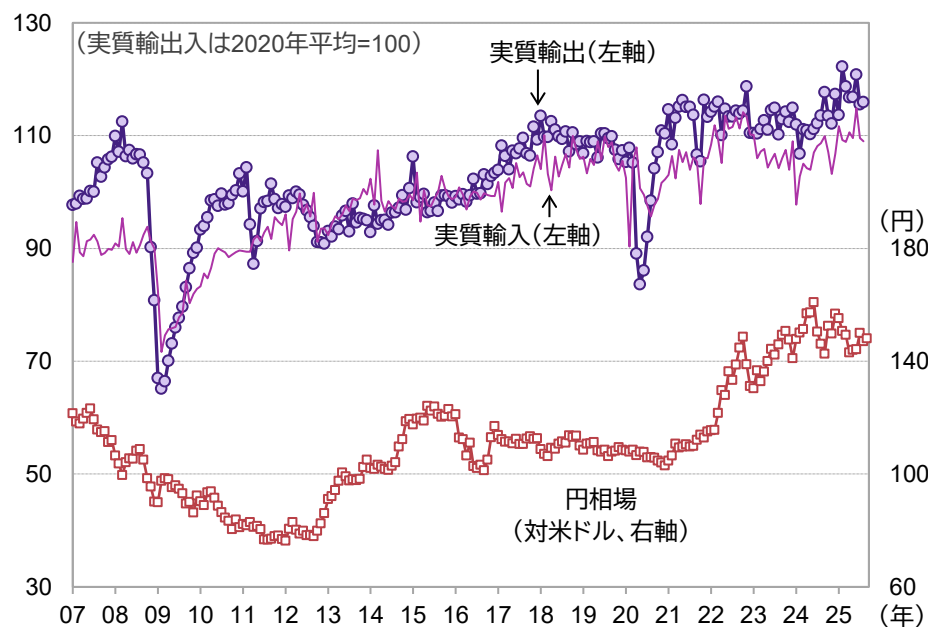
後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

# 輸出全体では安定的な推移が続くも、自動車輸出などに米関税政策の影響がみられる

- 輸出は、外部環境に不透明感がある中でも、全体では実質ベースで24年の平均水準を上回る推移が続くなど、安定的に推移しています。しかし、米国向けの自動車輸出などでは、米関税政策の影響を受けた明確な落ち込みがみられ、楽観視できない状況にあります。
- 訪日外国人観光客数および消費額は、コロナ禍の影響で、20年から21年にかけてほぼ消失しました。しかし、22年10月中旬に海外からの個人旅行が解禁されて以降は回復が続きました。25年に入ってから好調に推移しており、前年に続く、過去最高の更新が視野に入っています。

## 輸出全体では安定的な推移が続く

＜実質輸出入と円相場の推移＞  
(2007年1月～2025年9月\*)

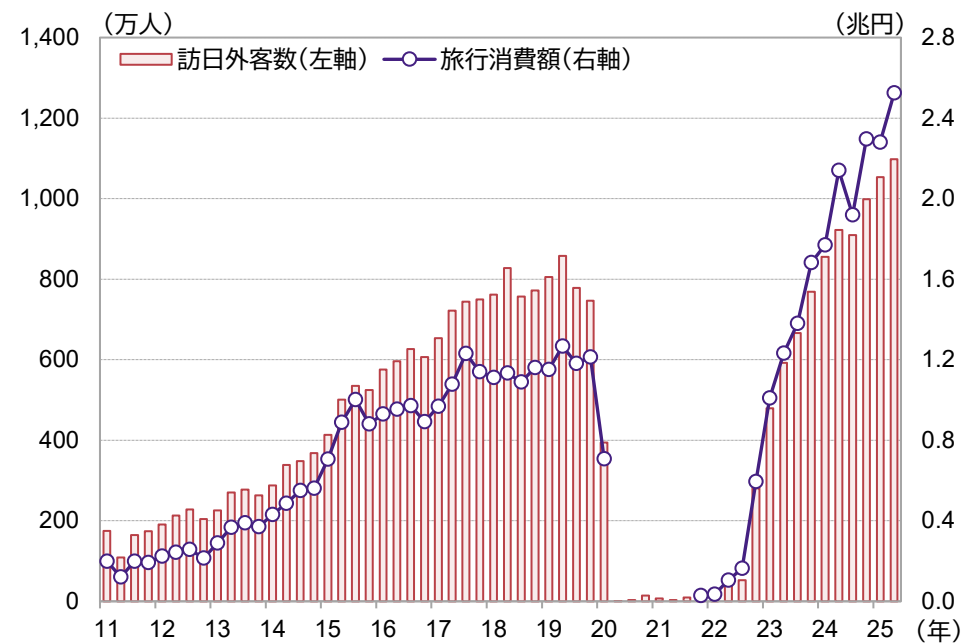


\*実質輸出入は2025年8月までのデータ

日銀などの信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

## コロナ禍前を大幅に上回るインバウンド消費

＜訪日外国人の観光客数および旅行消費額の推移＞  
(2011年1-3月期～2025年4-6月期)



日本政府観光局(JNTO)、観光庁のデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

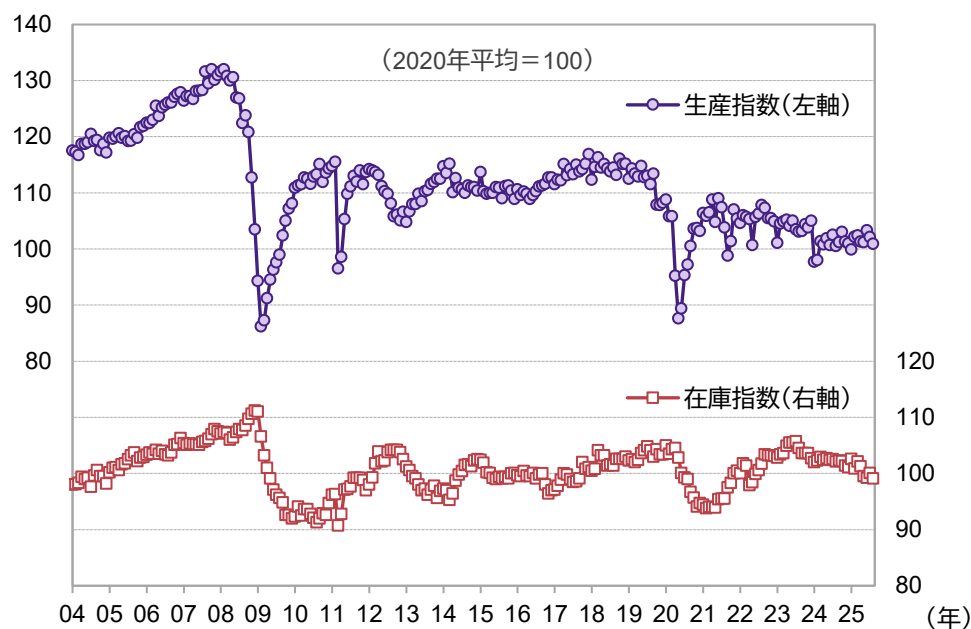
# 先行きの不透明感がある中でも、設備投資の拡大が継続

ご参考資料

- 生産は、米関税政策を受けた企業の様子見姿勢などから動きは鈍いものの、踏みとどまっており、一進一退の推移となっています。ただし、今後、米国向け自動車輸出の低迷が生産全般に波及する可能性などに注意が必要です。
- 設備投資は、企業収益が高水準を保つ中、省人化・デジタル化投資を追い風に、拡大基調を維持しています。また、25年度の設備投資計画は引き続き長期平均を上回る伸びとなっており、米関税政策といった先行きの不透明要因があるにもかかわらず、今後も堅調に推移する見込みです。

## 生産は一進一退が継続

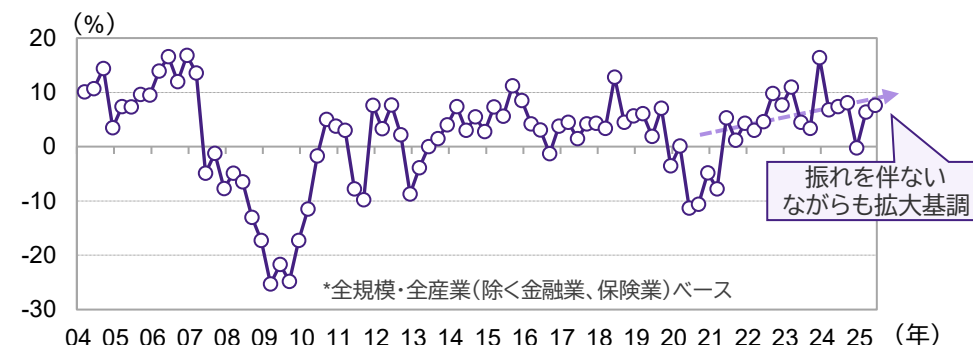
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2004年1月～2025年8月)



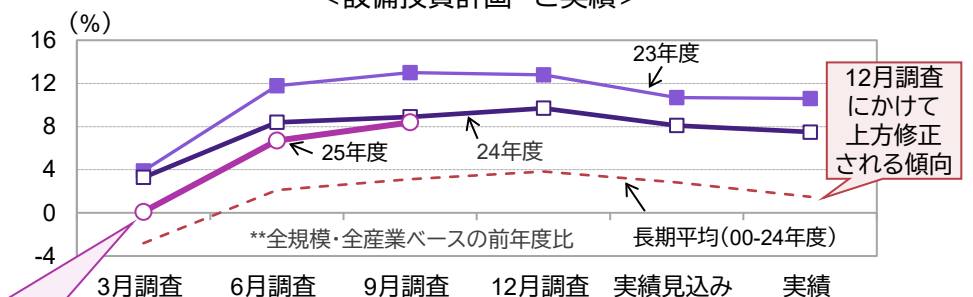
(出所)経済産業省「鉱工業指数」

## 設備投資は拡大基調を維持

＜設備投資\*(前年同期比)の推移＞  
(2004年1-3月期～2025年4-6月期)



＜設備投資計画\*\*と実績＞



足元で、25年度計画は、前年同時期の24年度計画に迫る勢いとなっている

法人企業統計調査(上グラフ)および全国企業短期経済観測調査(日銀短観、下グラフ)をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび計画であり、将来を約束するものではありません。

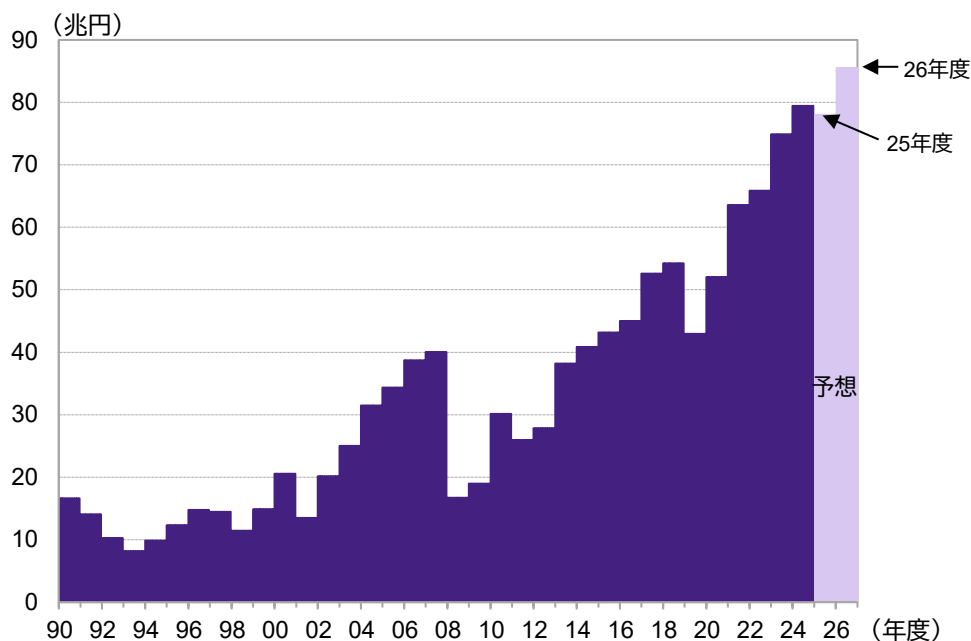


# 企業業績は米関税政策を受けて25年度に減益も、 26年度には過去最高更新へ

- 上場企業(除く金融)の経常利益は、企業、自治体におけるDX(デジタル・トランスフォーメーション)需要やインバウンド需要が堅調な一方、米関税政策を受けて自動車や同部品への逆風が強まると見込まれることから、25年度は減益となる見通しです。
- 26年度は、米関税政策の影響が一巡するとみられる中、世界経済の持ち直しや、AI(人工知能)・半導体関連の成長などが支えとなり、最高益を更新する見込みです。

## 25年度は減益も、増益基調は変わらず

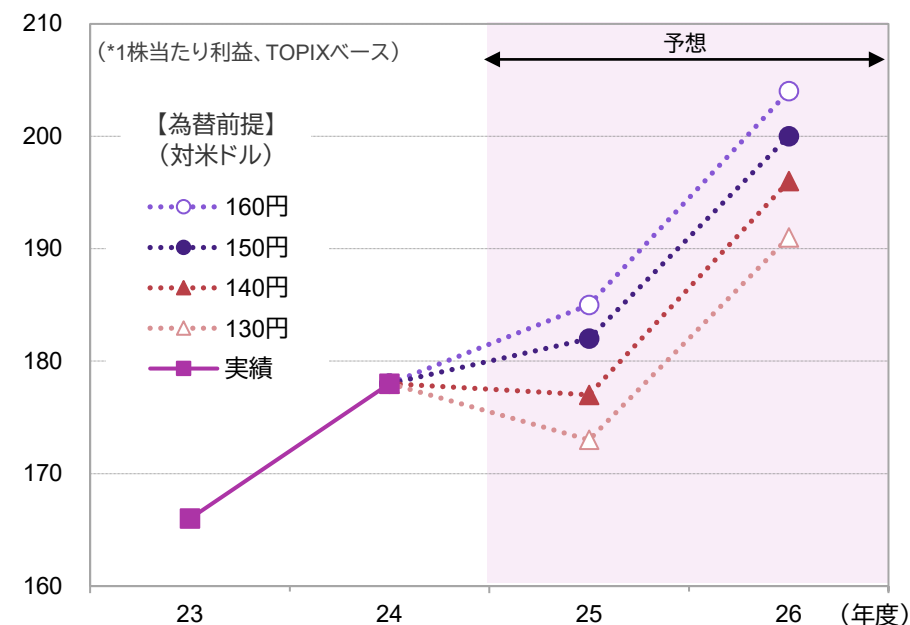
＜上場企業(除く金融)の経常利益合計の推移＞  
(1990年度～2026年度予想)



(予想はいずれもアモーヴァ・アセットマネジメントの2025年9月時点のもの)

## 円高に多少振れても、26年度は最高益となる可能性

＜為替前提別の予想EPS\*水準＞  
(2023年度～2026年度予想)



信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

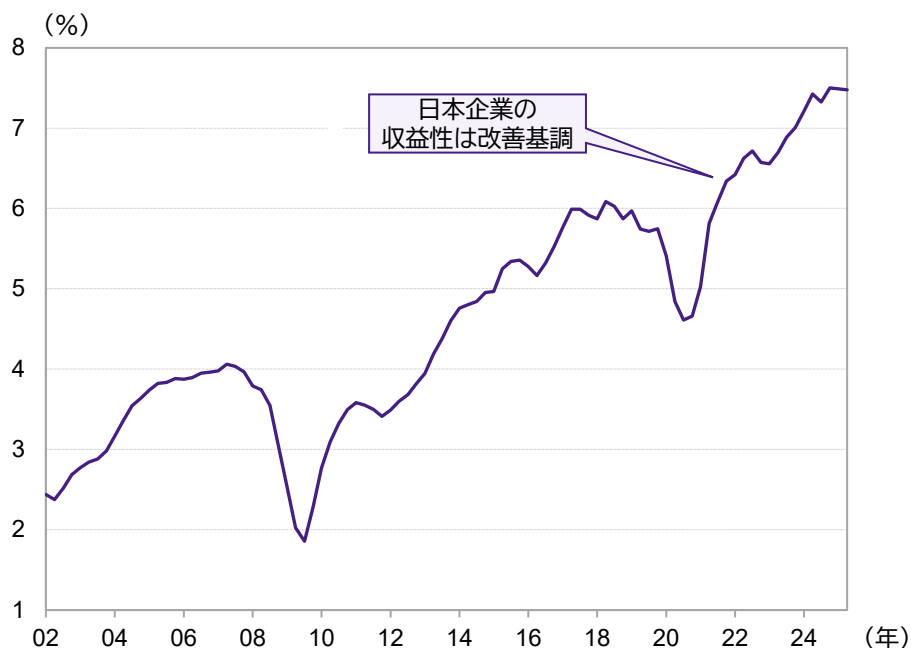
後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

# コスト削減や海外進出により高まる、企業の稼ぐ力

- 企業の収益性を示す指標である売上高経常利益率(経常利益÷売上高)は概ね改善基調で推移しており、日本企業の稼ぐ力は高まっていることがうかがえます。
- 生産効率化を含む各種コスト削減に加え、M&A(合併・買収)などを通じた海外進出に伴う国外からの配当金受取といった営業外収益の増加が収益性向上に寄与しており、これまでの取り組みが実を結んでいるといえます。

## 歴史的な水準にある日本企業の収益性

<売上高経常利益率\*の推移>  
(2002年1-3月期～2025年4-6月期)



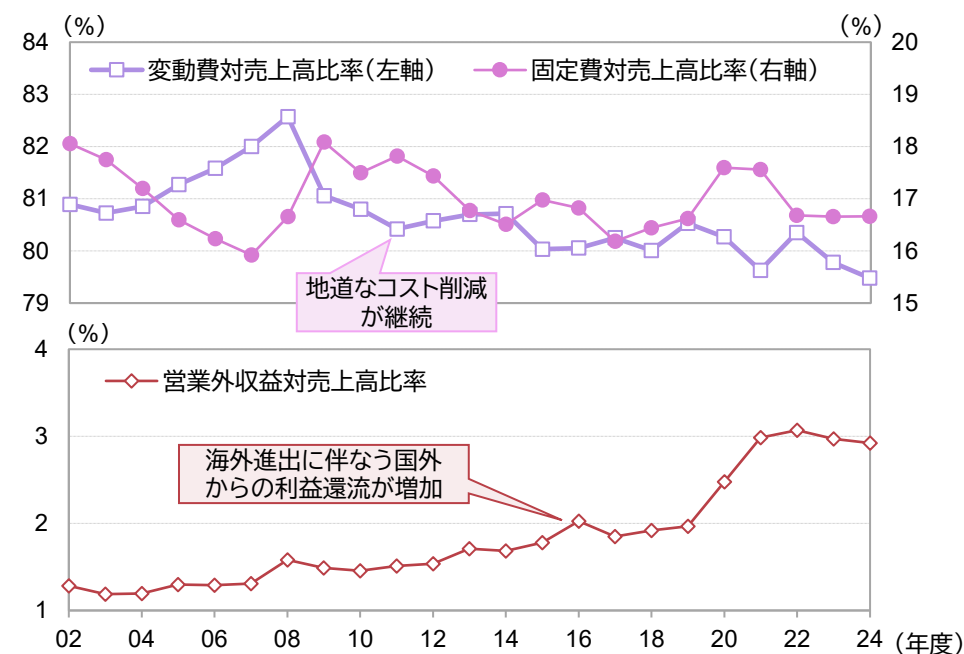
\*各時点までの4四半期累計データについて、経常利益を売上高で除して算出

いずれも全規模・全産業(除く金融業、保険業)ベース

法人企業統計調査をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

## 海外進出などが収益性向上に寄与

<主な経常利益変動項目の対売上高比率\*\*の推移>  
(2002年度～2024年度)



\*\*変動費、固定費、営業外収益をそれぞれ売上高で除して算出

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

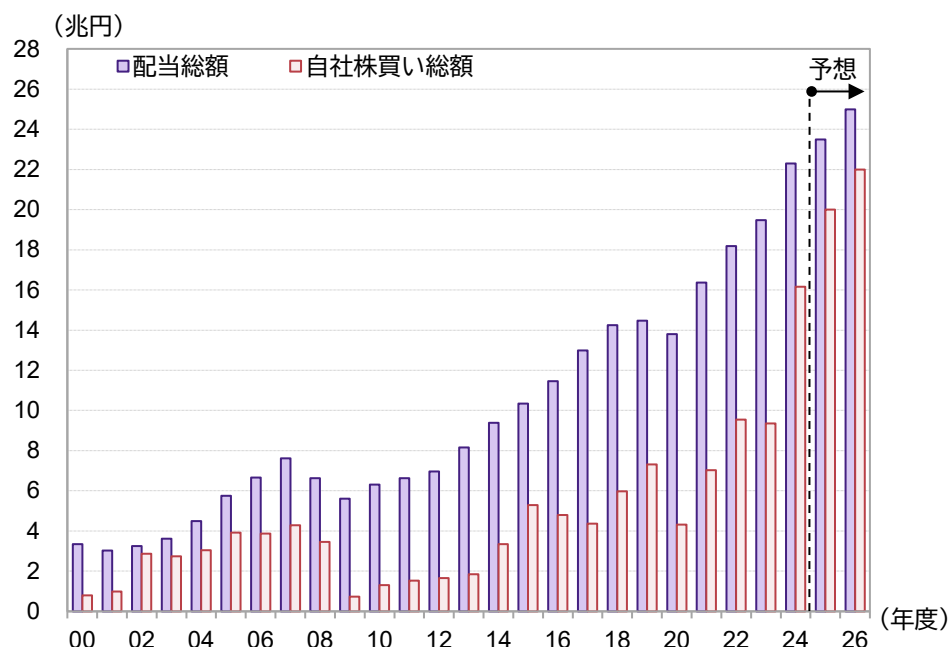
# 株主還元の拡大が続く中、設備投資にも積極化の兆し

(コーポレートガバナンス)

- 企業統治強化の流れの中、株主還元に対する意識の高まりや業績拡大などを背景に、配当、自社株買いとも、拡大基調を辿っています。
- 設備投資は株主還元との比較において、これまで緩慢な拡大にとどまってきました。しかし、足元では、企業が生み出した付加価値を株主還元だけでなく設備投資にも積極的に振り向ける兆しがみられ、こうした動きの継続によって収益性や企業価値が向上すると期待されます。

## 株主還元は拡大基調で推移

＜配当および自社株買い総額の推移＞  
(2000年度～2026年度予想\*)

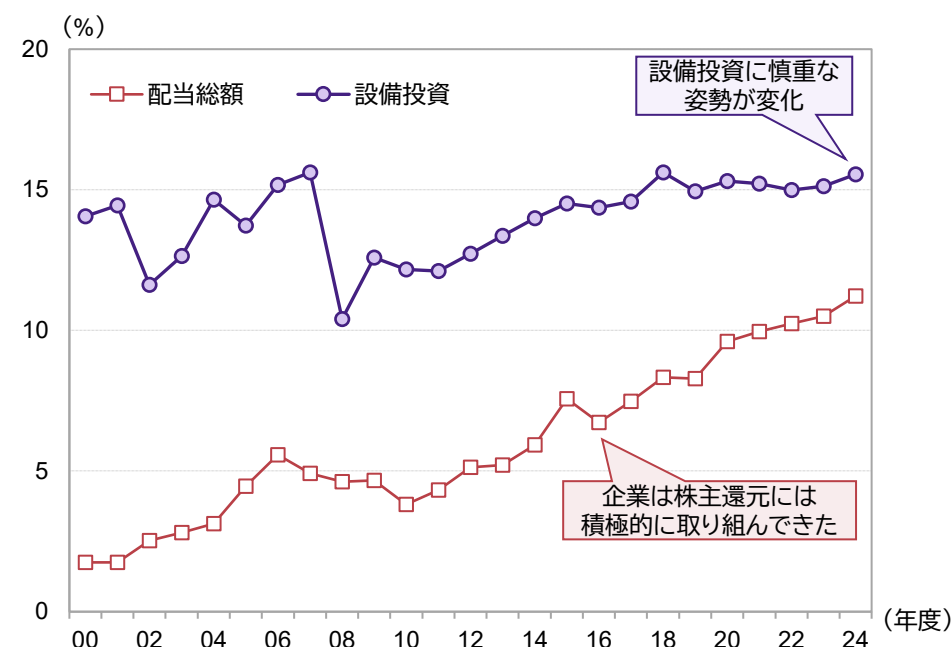


\*2025年9月時点の予想

信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

## 株主還元と比べて慎重だった設備投資に積極化の兆し

＜付加価値対比での配当と投資の推移＞  
(2000年度～2024年度)



注:上記2項目(それぞれ)について、企業が生み出した付加価値(売上高から生産費用を差し引いたものに相当)で除した比率

全規模・全産業(除く金融業、保険業)ベース

法人企業統計調査をもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

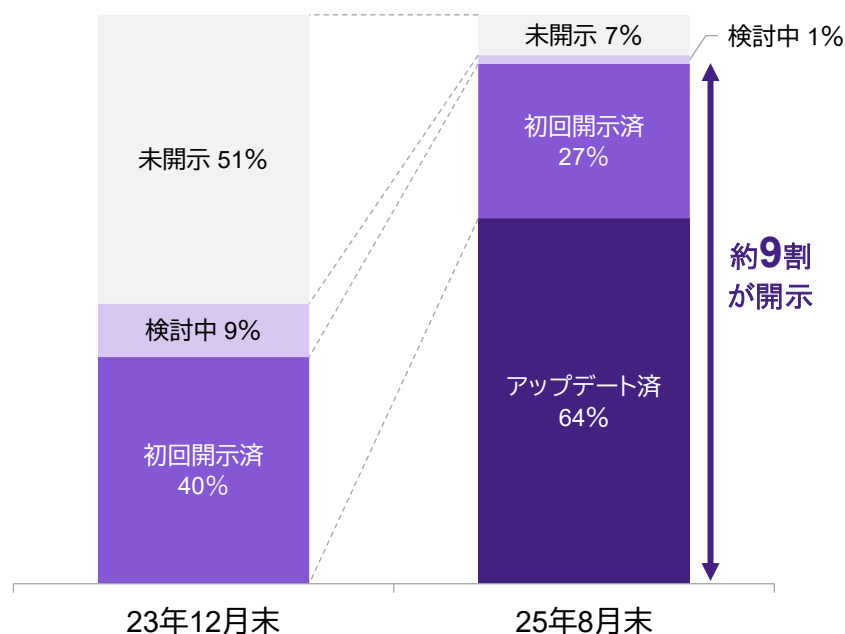
# 資本コストや株価を意識した経営に向けた開示で、 質の向上が課題に

(東京証券取引所)

- 東証は23年3月、上場企業に対し、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応計画の策定と開示を要請しました。25年8月末段階でプライム市場上場企業の約9割が開示に応じ、6割超が状況のアップデートをするなど、取り組みに進展がみられます。
- 開示が進む一方、その質の向上が課題となっており、東証は、投資家の評価が高い開示の事例集を公表するなどの対応を行なっています。実際に事例集に掲載されている企業については株価が堅調に推移するといった傾向もみられ、上場企業の今後の取り組みが注目されます。

## 資本コストや株価を意識した経営に向けた開示が進む

<東証の要請を踏まえた開示状況>

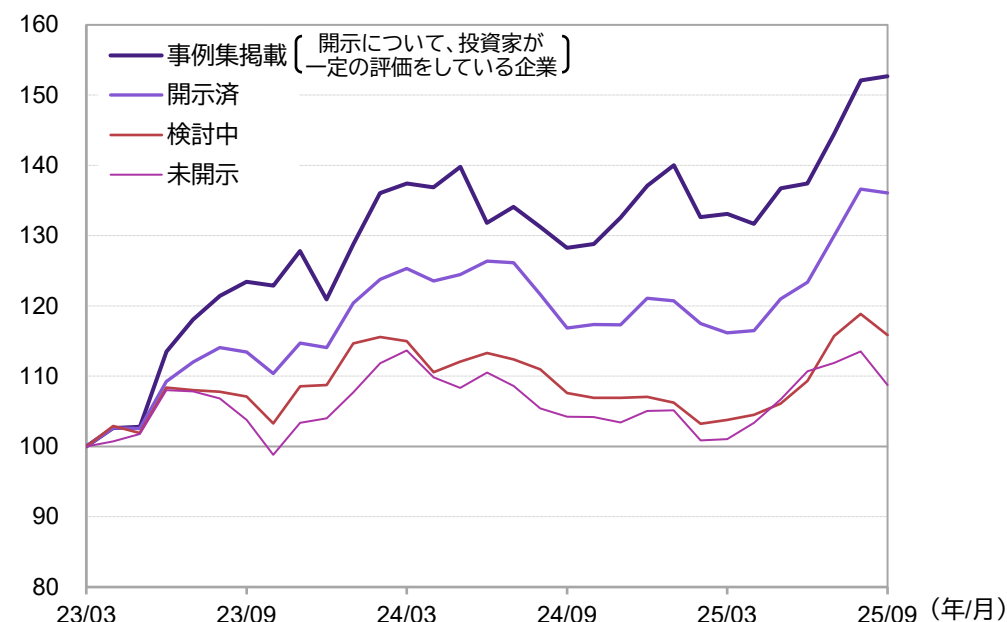


注：プライム市場上場企業ベース。  
なお、四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

東証資料などの信頼できると判断した資料やデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

## 上場企業の開示の質は株価にも影響が

<開示の状況別にみた株価パフォーマンス\*の推移>  
(2023年3月～2025年9月)



\*2025年9月末時点のプライム市場上場企業について、東証が事例集を改訂した2024年11月の開示状況ごとに区分し、東証要請があった2023年3月末時点の株価を100とした上で、各区分ごとの月末単純平均株価を算出

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

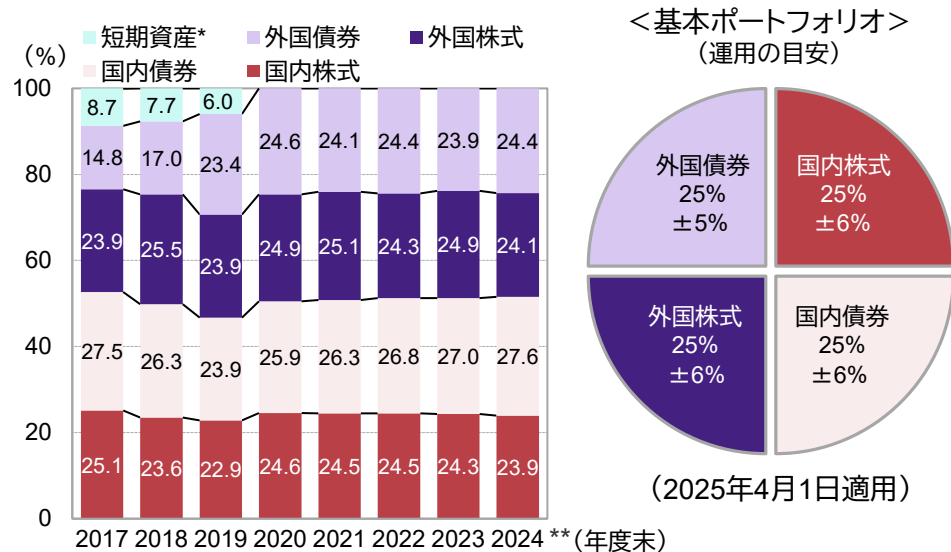
後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

## NISAなどで広がる、安全資産からリスク資産への流れ

- 家計の金融資産や公的年金の目減りを回避し、資産形成や成長資金の提供に向かうよう、①公的年金資金の運用目安の見直しや、②NISA(少額投資非課税制度)の拡充、といった改革が進んでおり、安全資産からリスク資産への動きが進むと見込まれます。
- ①により公的年金の国内株式運用比率が1%高まれば、単純計算で2兆円超の資金が株式市場に流れ込むとされています。また、②については、2024年に開始された非課税枠拡大などを含む新NISAを受け、個人による国内株式などリスク資産への投資が拡がりを見せています。

## 長期的な収益性追求の観点などから約半分が内外株式

&lt;日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移&gt;



\*2020年度以降は、外国債券ないし国内債券に区分

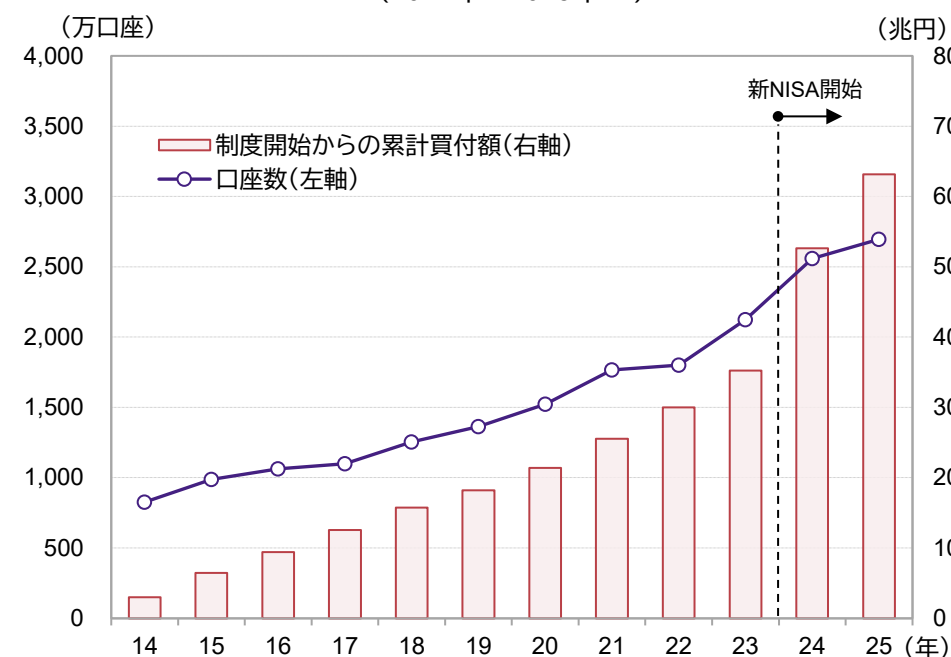
\*\*&lt;運用資産額: 257.4兆円(年金積立金全体)&gt;

(出所) GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)

公的年金以外に、国債を中心に運用してきたゆうちょマネー(2025年3月末運用資産合計約230.2兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

注: 四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

## 着実に利用が広がるNISA

<NISAの利用状況の推移>  
(2014年~2025年\*\*\*)

\*\*\*2025年は6月末時点で、2023年以前は、つみたてNISAと一般NISAの合計

(出所) 金融庁

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

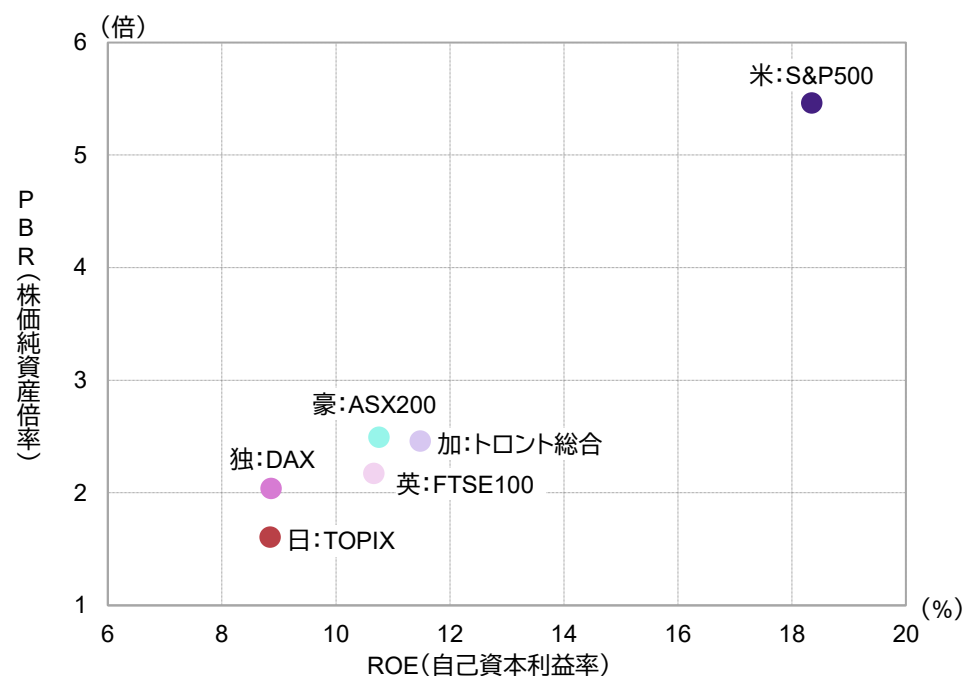


# 効率的に稼ぐ企業への相対的に高い評価

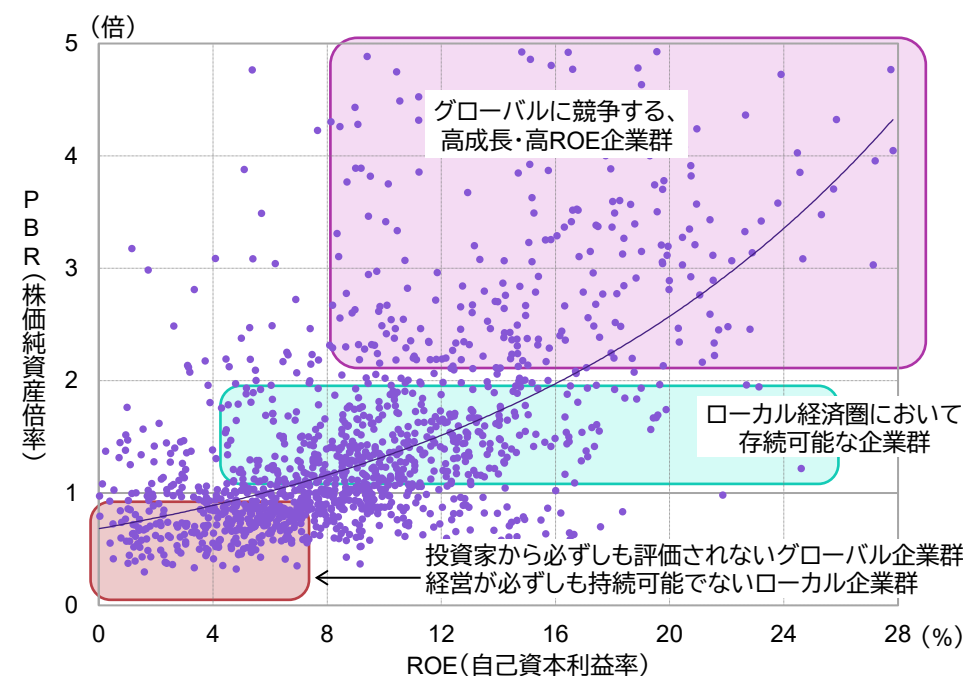
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株式市場で評価されやすい傾向があります。
- 東証が上場企業に資本コストや株価を重視した経営を促す中、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、株価水準の押し上げにつながると期待されます。

## ROEが高いほど、PBRも高い傾向に

<先進国の主要株価指数のROEとPBRの関係>  
(2025年7-9月期末)



<TOPIX構成銘柄\*のROEとPBRの関係>  
(2025年7-9月期末)



\*上場1,673社中、PBR:5倍未満、かつ、ROE:0%超~28%未満の一般事業会社(銀行、保険などを除く)1,322社

信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

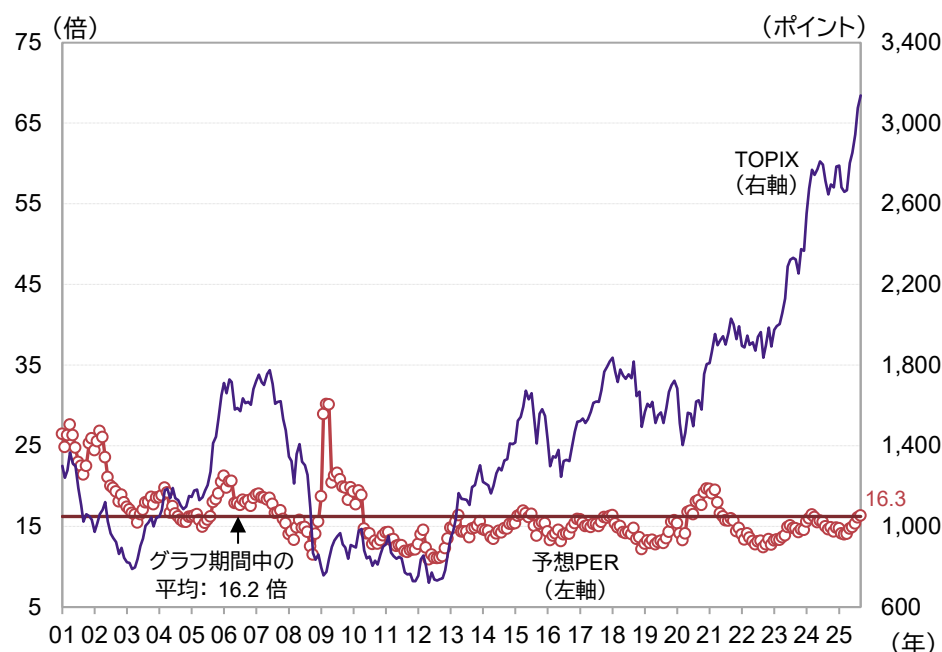
後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

# 株式相場は過去最高水準ながら、バリュエーション面での過熱感はみられない

- 今年7月以降、米関税政策に対する懸念の後退に伴ない、日本の主要株価指数は過去最高を更新する展開となりましたが、予想PER(株価収益率)は、依然として過去平均並みであり、過熱感はありません。
- 他方で、足元のPBRは過去平均を上回る水準となっています。しかし、PBR1倍割れ問題の解消に向けて、日本企業が企業統治改革などを着実に進めてきたことを考慮すると、割高感を示唆するものではないと思われます。

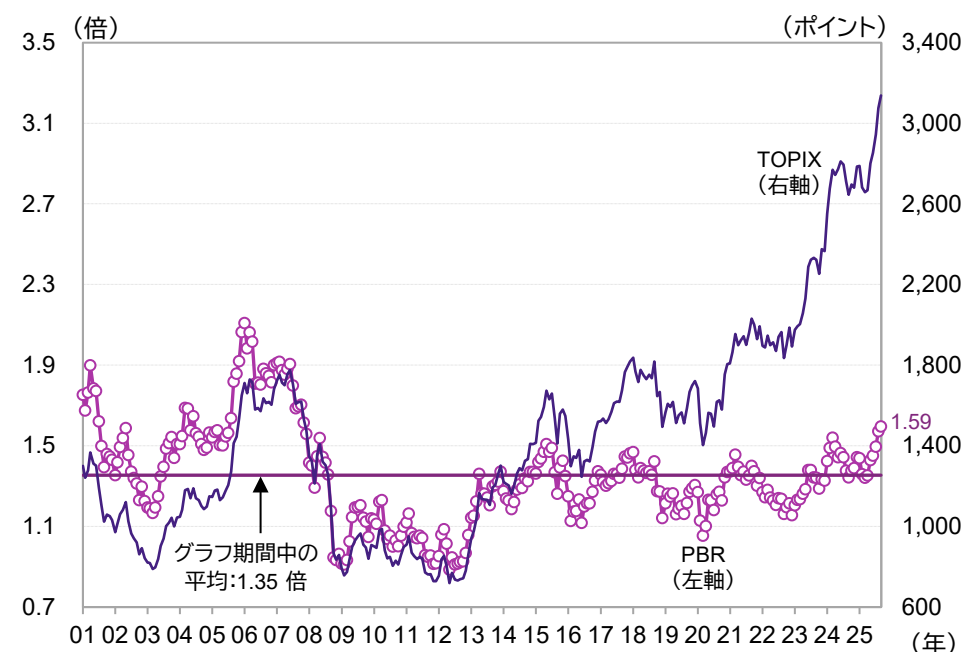
## 株式相場は過去最高水準も、予想PERは過去平均並み

<予想PER\*の推移(TOPIXベース)>  
(2001年1月末～2025年9月末)



\*東洋経済予想ベース

<PBRの推移(TOPIXベース)>  
(2001年1月末～2025年9月末)



信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

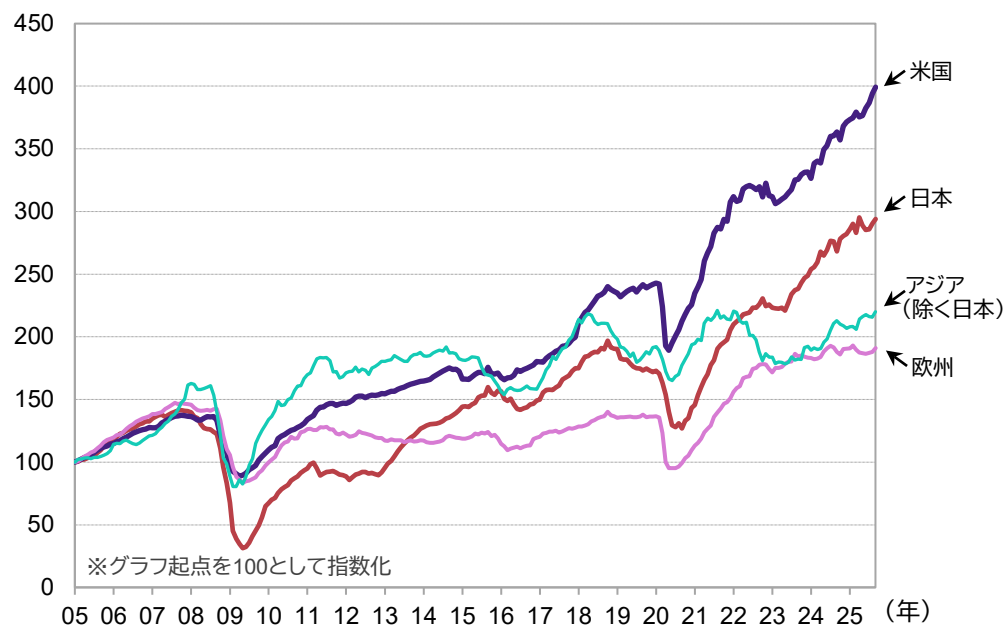
後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

# 他の主要国・地域と比較して日本に割安感

- 主要国・地域の予想EPSの推移を長期で比較すると、日本は米国ほどではないものの、欧州やアジア(除く日本)を上回る成長となっています。
- 米国では、高い利益成長への期待が株式相場の支えとなっています。しかし、予想PERは他の主要国・地域と比べて高水準であり、バリュエーション調整(株安に作用)リスクに留意が必要です。こうした中、利益成長率が比較的高いにもかかわらず、予想PERが欧州やアジア(除く日本)とほぼ同水準にとどまる日本には割安感があります。

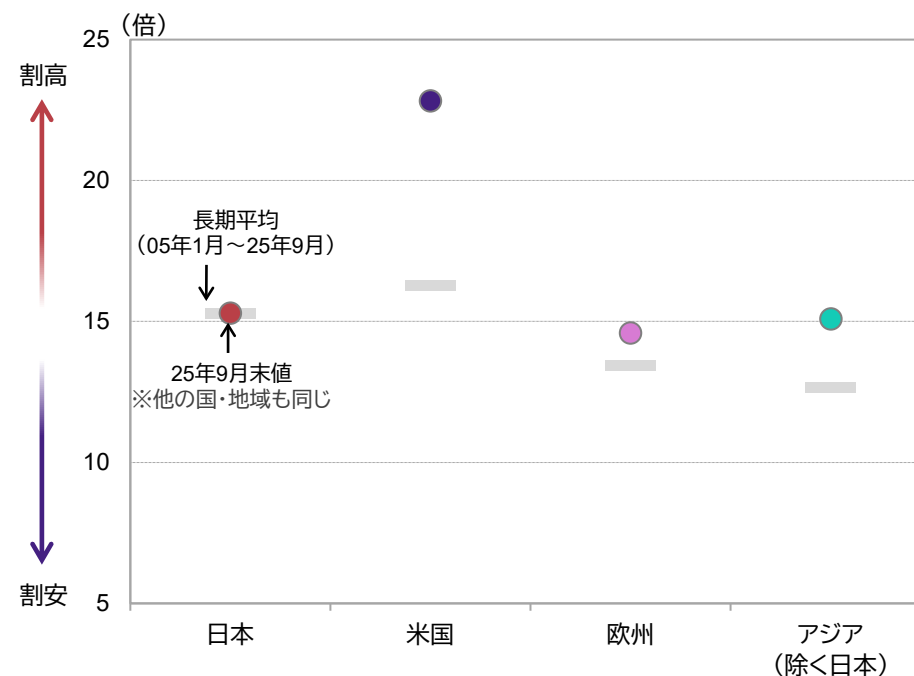
## 長期でみると、日本は米国に次ぐ利益成長

<主要国・地域の予想EPS\*の推移>  
(2005年1月～2025年9月)



## 日本の予想PERは欧州やアジア(除く日本)とほぼ同程度

<主要国・地域の予想PER\*の比較>  
(2005年1月～2025年9月)



\*いずれも市場予想ベース  
株価指数: 日本=TOPIX(東証株価指数)、米国=S&P500、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)を使用しており、日本は円ベース、米国とアジア(除く日本)は米ドルベース、欧州はユーロ・ベース  
信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

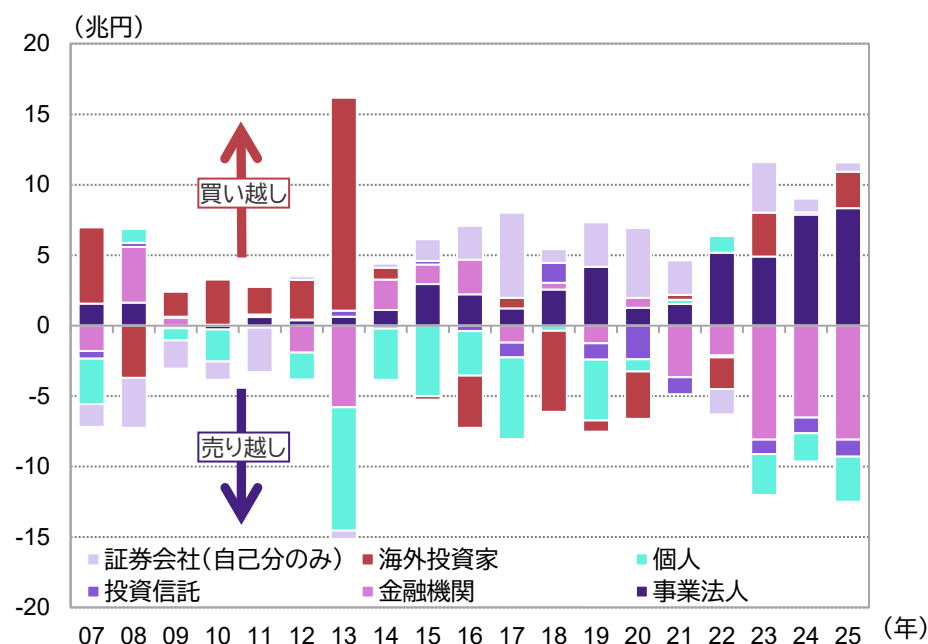
※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

# 自社株買いを背景に、事業法人の買い越しが続く

- 近年、日本株式市場では、企業による積極的な自社株買いを背景に、事業法人の買い手としての存在感が高まっています。株主をより重視した経営への意識が高まる中、事業法人の買いは今後も安定的に推移するとみられます。
- 海外投資家については、25年9月に半年ぶりの売り越しを記録したものの、配当金の課税対策としての現物株式の売却という季節要因によるものとみられ、海外投資家の日本株式投資に対する前向きな姿勢に変化はないと思われます。

## 安定的な買い主体としての存在感が目立つ事業法人

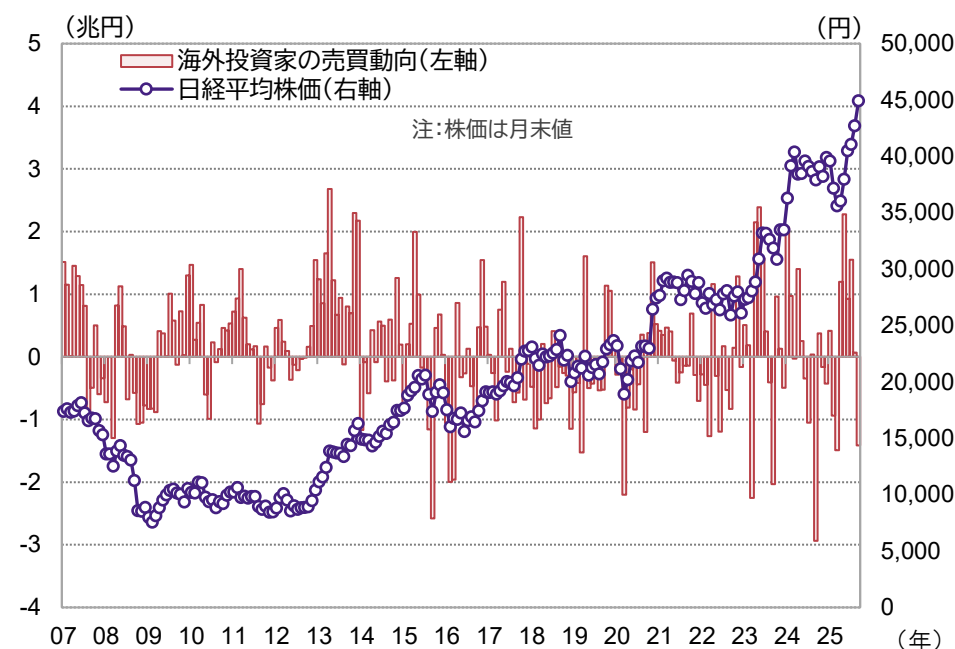
＜日本株式の主要投資部門別売買状況(差し引き額)の推移＞  
(2007年～2025年\*)



\* 2025年は9月までのデータ

## 直近で海外投資家は売り越しも、相場への影響はみられず

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞  
(2007年1月～2025年9月)



東証などの信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

## 日経平均株価の動き

ご参考(2025年9月末時点):44,932.63円

<長期(週次ベース)の推移>  
(2000年1月第1週末~2025年10月第1週末)

※グラフ中の日付は年/月

<短期(日次ベース)の推移>  
(2015年1月初~2025年10月3日)

※グラフ中の日付は年/月/日

信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

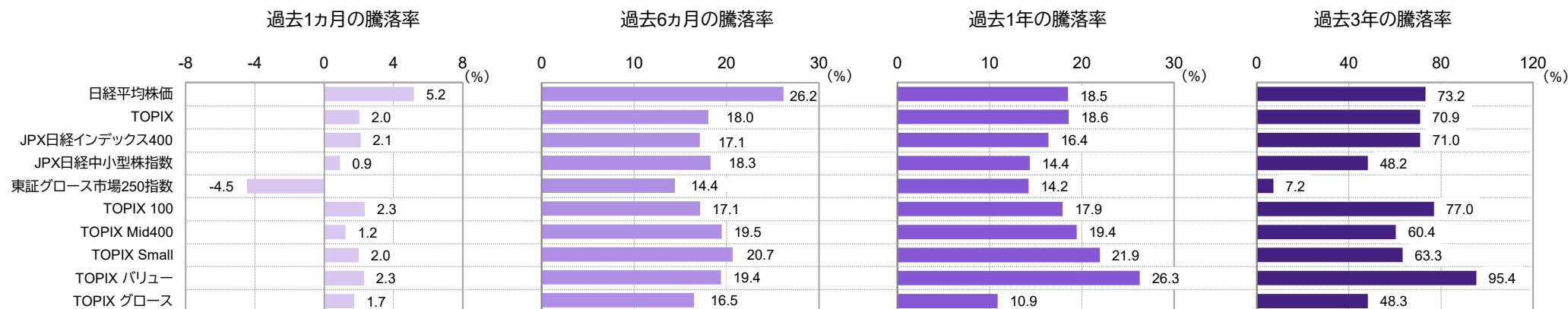
後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。



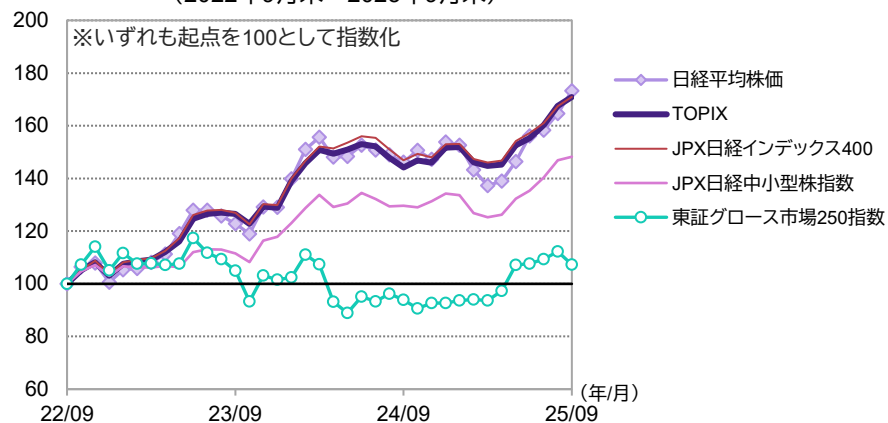
# 日本の株式相場の動き

## <指数・市場・規模・スタイル別の騰落率>

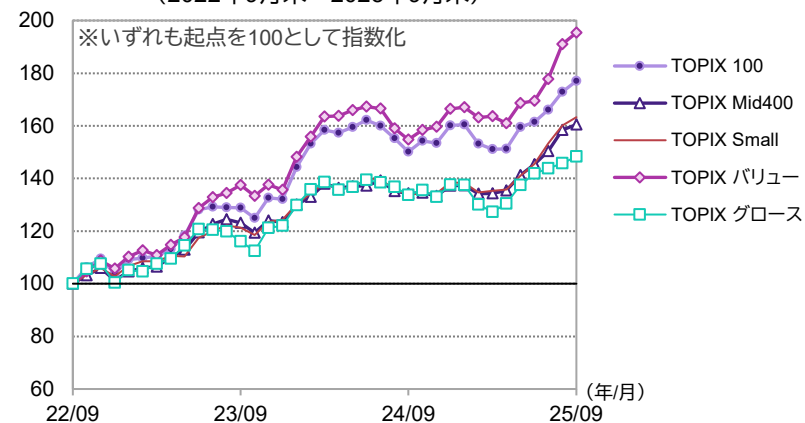
2025年9月末現在



## <指数・市場別の推移> (2022年9月末～2025年9月末)



## <規模・スタイル別の推移> (2022年9月末～2025年9月末)



信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

## IMFは25年の世界経済見通しを上方修正も、先行きを警戒

(国際通貨基金)

- 25年10月公表の世界経済見通しで、IMFは、米国と主要国・地域との通商交渉の進展などを受けて、25年の世界経済の経済成長率を前年比+3.2%に上方修正しました。しかし、通商協定の効力の持続性が懸念されることなどから、26年については+3.1%に据え置きました。
- IMFは、見通しに対するリスクは下振れ方向にあると指摘し、貿易摩擦の激化に加え、AI投資ブームの過度な加熱や、中央銀行などに対する政治的な圧力の高まりに警鐘を鳴らしました。

## 25年の世界見通しは0.2ポイント上方修正

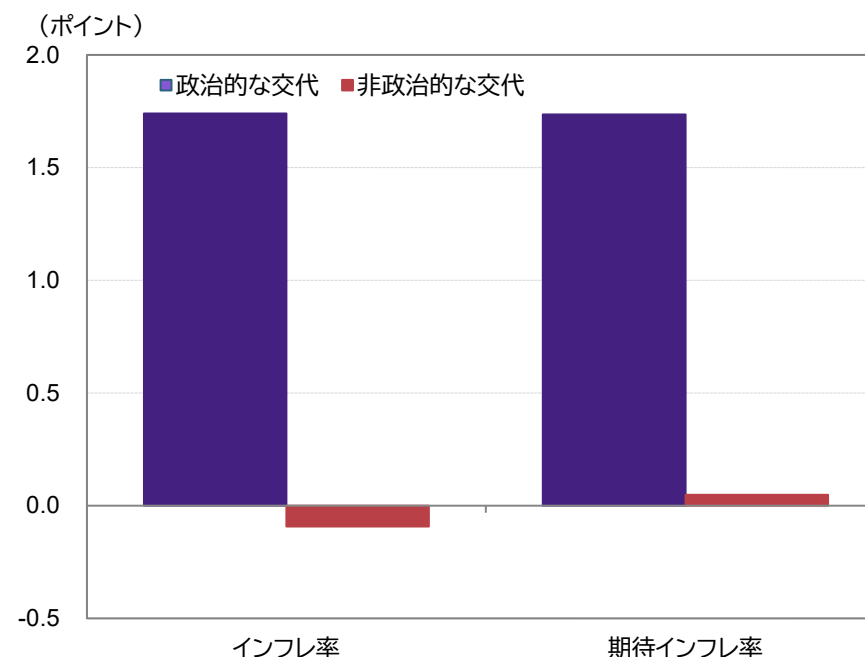
<25年10月のIMF世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)>  
(白背景部分は25年7月時点の予測との比較、%ポイント)

	2023年	24年	25年予測		26年予測	
世界	3.5%	3.3%	3.2%	0.2	3.1%	0.0
先進国	1.7%	1.8%	1.6%	0.1	1.6%	0.0
米国	2.9%	2.8%	2.0%	0.1	2.1%	0.1
ユーロ圏	0.4%	0.9%	1.2%	0.2	1.1%	-0.1
ドイツ	▲ 0.9%	▲ 0.5%	0.2%	0.1	0.9%	0.0
日本	1.2%	0.1%	1.1%	0.4	0.6%	0.1
英国	0.4%	1.1%	1.3%	0.1	1.3%	-0.1
新興国	4.7%	4.3%	4.2%	0.1	4.0%	0.0
アジア	6.1%	5.3%	5.2%	0.1	4.7%	0.0
中国	5.4%	5.0%	4.8%	0.0	4.2%	0.0
インド*	9.2%	6.5%	6.6%	0.2	6.2%	-0.2
中・東欧	3.6%	3.5%	1.8%	0.0	2.2%	0.0
ロシア	4.1%	4.3%	0.6%	-0.3	1.0%	0.0
中南米ほか	2.4%	2.4%	2.4%	0.2	2.3%	-0.1
ブラジル	3.2%	3.4%	2.4%	0.1	1.9%	-0.2
メキシコ	3.4%	1.4%	1.0%	0.8	1.5%	0.1
中東・北アフリカ	2.5%	2.1%	3.3%	0.1	3.7%	0.3
サハラ以南のアフリカ	3.7%	4.1%	4.1%	0.1	4.4%	0.1
南アフリカ	0.8%	0.5%	1.1%	0.1	1.2%	-0.1

\*年度ベース(上記各年の4月から翌年3月まで)

## 政治的動機による中央銀行の総裁交代にはインフレリスク

&lt;中央銀行の総裁交代から6か月後のインフレ率の変化幅\*\*&gt;



\*\*2000年から2024年にかけての先進国11カ国、新興国16カ国での中央銀行の総裁交代が対象

出所:IMF「World Economic Outlook, October 2025」

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

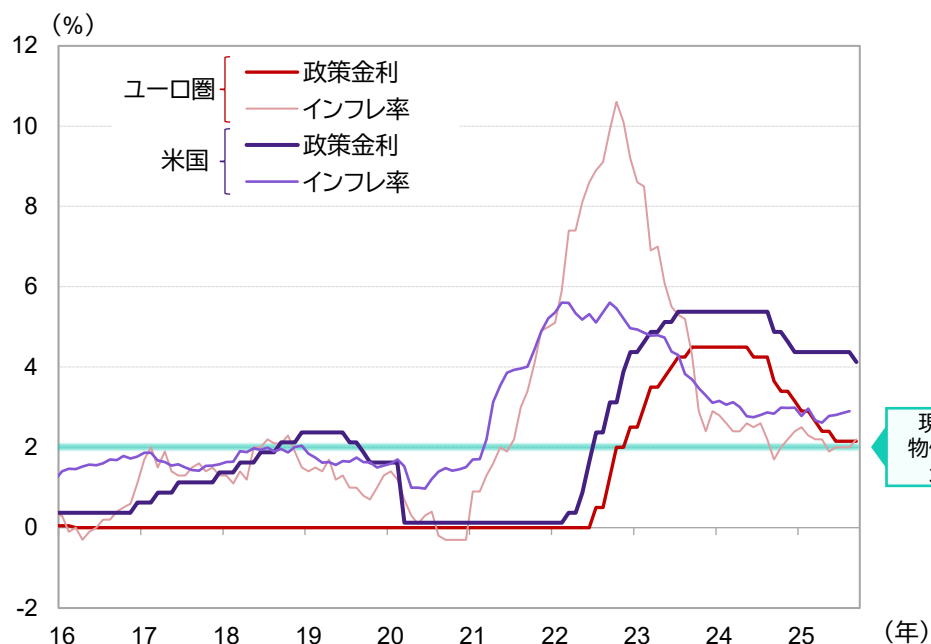
後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

# 雇用情勢の悪化などを受け、米国では利下げ再開

- ユーロ圏では、インフレ率の鈍化を背景に、24年6月から25年6月まで利下げが行なわれましたが、足元でECB(欧州中央銀行)は、景気が良好な状態にあるとの認識などから、政策金利の据え置きを継続しています。
- 米国では、24年9月に利下げ局面入りしたものの、インフレリスクへの警戒感から、FRB(連邦準備制度理事会)は、積極的な利下げに慎重な姿勢を続けてきました。しかし、雇用情勢の悪化などを受け、FRBは25年9月に利下げを再開しました。

## ユーロ圏では利下げ休止の一方、米国では利下げ再開

<ユーロ圏と米国の政策金利およびインフレ率の推移\*>  
(2016年1月~2025年9月\*\*)



\*ユーロ圏の政策金利は主要政策金利、インフレ率は総合消費者物価指数の前年同月比、米国の政策金利はFFレート誘導目標レンジの中間値、インフレ率はコアPCE(個人消費支出)物価指数の前年同月比を使用

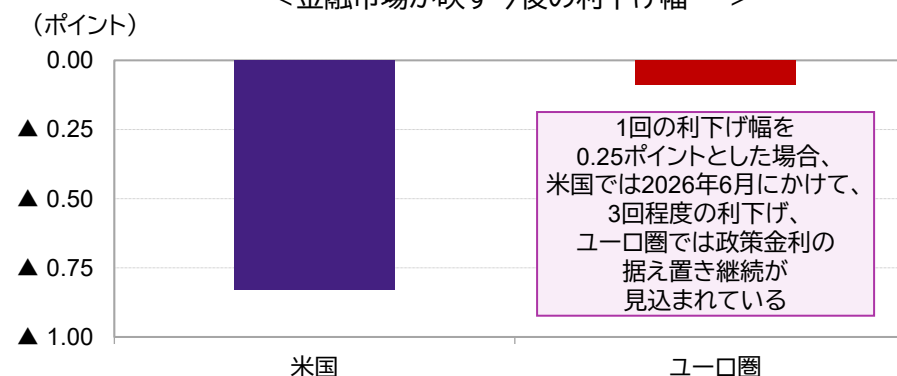
\*\*米国のインフレ率は2025年8月まで

信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のもの予定であり、将来を約束するものではありません。

## 金融市場は一段の米利下げを想定

<金融市場が映す今後の利下げ幅\*\*\*>



\*\*\*2025年9月30日時点の金利先物等市場で織り込まれている2026年6月にかけての利下げ幅信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

## <日・米・ユーロ圏の中央銀行の政策会合開催予定日など>

2025年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	23・24:日銀 28・29:FRB 30:ECB		6:ECB 18・19:日銀 18・19:FRB	17:ECB 30・5/1:日銀	6・7:FRB	5:ECB 16・17:日銀 17・18:FRB
2025年	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	24:ECB 29・30:FRB 30・31:日銀		11:ECB 16・17:FRB 18・19:日銀	28・29:FRB 29・30:日銀 30:ECB		9・10:FRB 18:ECB 18・19:日銀

下線=日銀:「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」公表、FRB:景気・金利見通し公表(出所)日銀、FRB、ECBの各ホームページ

# 主なリスク要因

- 日本の政局不透明感などを背景に、足元で対米ドルでの円相場は、レンジ圏での推移が続いています。しかし、日米の金融政策の方向性が異なる中、両国の金利差縮小を反映する格好で円高が進行し、企業業績見通しや投資家心理に悪影響を与えるリスクには留意が必要です。
- グローバルな経済政策の不確実性は米国が相互関税を発表した25年4月、急速に高まったものの、その後、通商交渉の進展に伴ない、低下に向かいました。しかし、米国での金融政策への政治介入や日米欧の財政動向が懸念される中、政策を巡る動向と金融市場の反応から目が離せません。

## 日米金利差縮小により円高に傾く可能性に留意

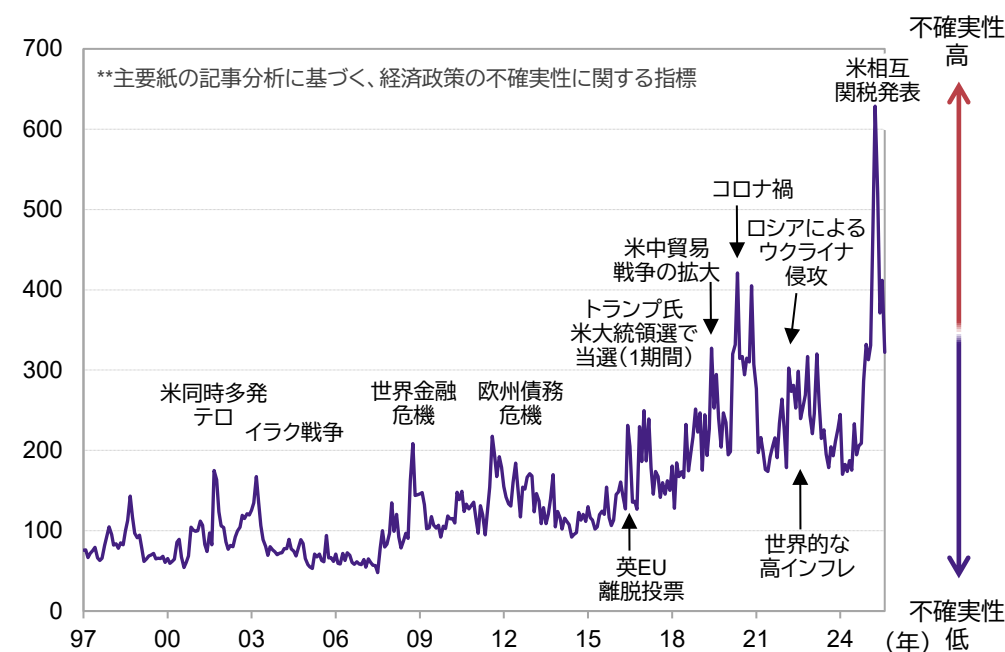
<日米金利差と円相場(対米ドル)の推移>  
(2020年1月6日～2025年9月30日)



信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

## 経済政策の不確実性は低下に向かうも、依然として高水準

<グローバル経済政策不確実性指数\*\*の推移>  
(1997年1月～2025年8月)



(出所) Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty" の関連サイトよりダウンロードしたデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

# 当資料をお読みいただく際の留意事項

- 当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。
- 指数に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。





アセットマネジメント(am)を  
ムーヴ(move)する