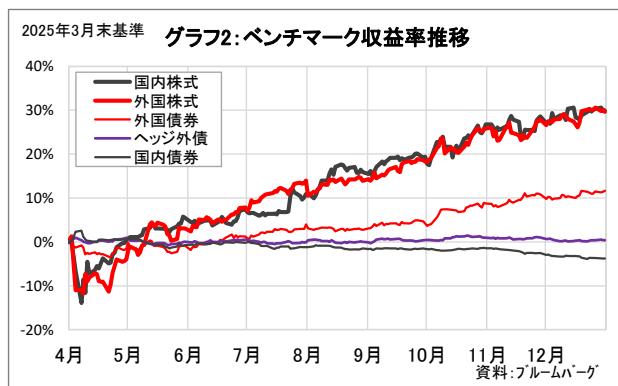
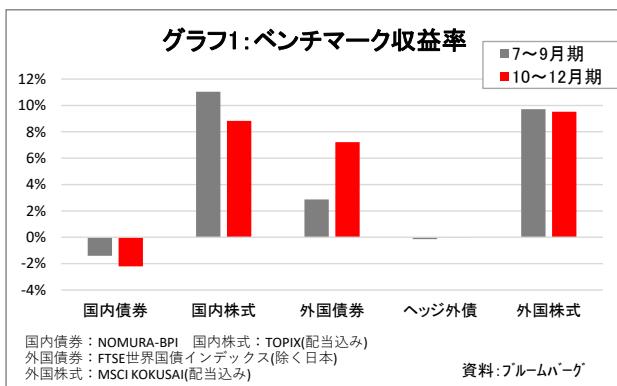


2025年度第3四半期の市場動向と今後の注目点

1. ベンチマークの推移～内外株式、外国債券が引き続き好調

10～12ヶ月期は7～9ヶ月に続き内外株式が高い收益率を記録しました。国内株式、外国株式とともに四半期では9%前後上昇し年度では30%に迫りました。欧米長期金利は小幅上昇しましたが、円安が進行したことから外国債券も四半期では7%台のプラスを確保し、年度の收益率は11%台に到達しました。ヘッジ外債はキャリー益と金利上昇が打ち消し合いほぼ横ばいでした。国内債券は国内長期金利の上昇が継続し前四半期に続いてマイナス、年度でのマイナス幅は3%台後半まで拡大しました。

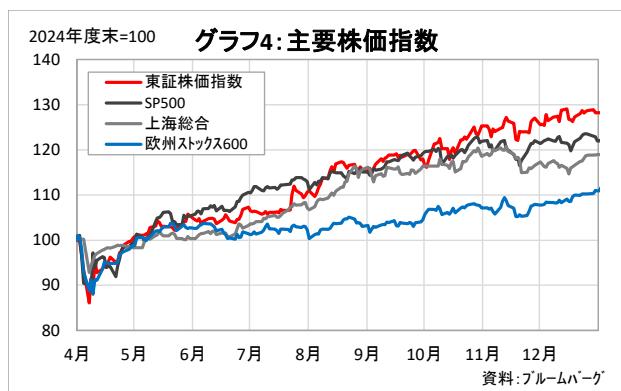
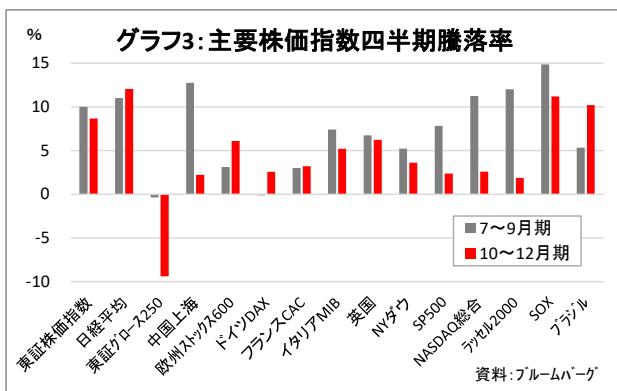


2. 各市場の動き

① 株式市場～日本株が大幅上昇

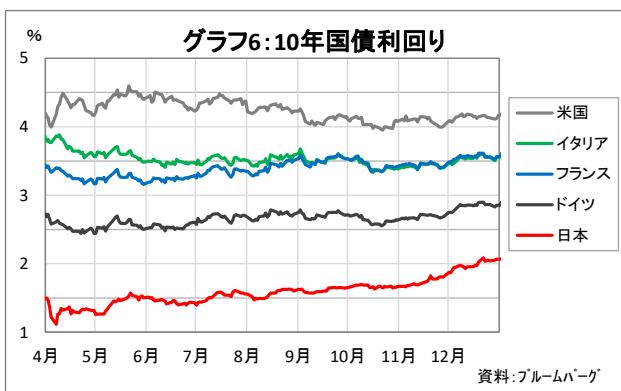
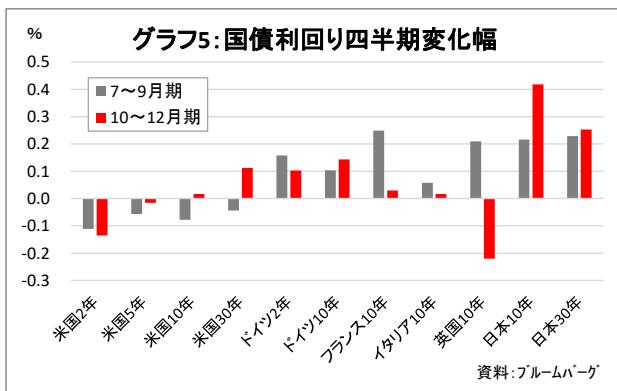
10月4日の自民党総裁選挙で高市候補が予想を覆し勝利、財政出動への期待等から日本株の上昇に拍車がかかりました。公明党の連立離脱で不透明感が漂う局面がみられたものの、日本維新の会の閣外協力により政権発足に漕ぎつけ市場では安心感が広がりました。11月に入り高市首相の国会発言による対中関係の悪化や、これまで上昇を後押ししてきたAI関連が不安定な動きとなり頭を押さえる局面がみられたものの自社株買い等にも支えられ上昇が継続、結局東証株価指数は8%台半ば、日経平均は12%台の上昇となりました。

米国は金融緩和等に支えられ上昇が継続したものの、AI関連銘柄の大規模な設備投資、収益性に対する懸念や、43日間と史上最長となった政府閉鎖等の政治面での先行き懸念が逆風となり、ニューヨークダウは3%台、SP500指数、NASDAQ総合指数の上昇幅は2%台に留まりました。欧州ではドイツ、フランスは3%程度と小幅の上昇で終えたものの、イタリアやスペイン等が大幅に値を上げ欧州ストックス600指数は6%程度上昇しました。



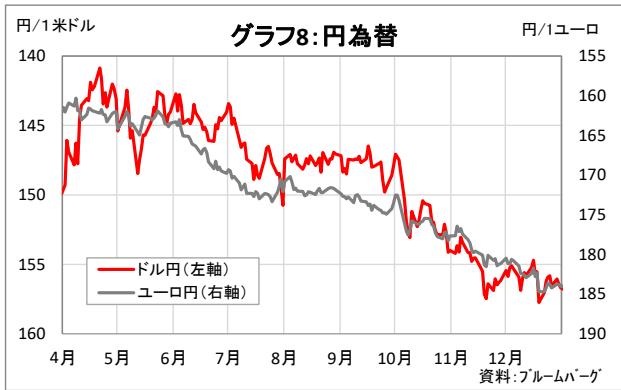
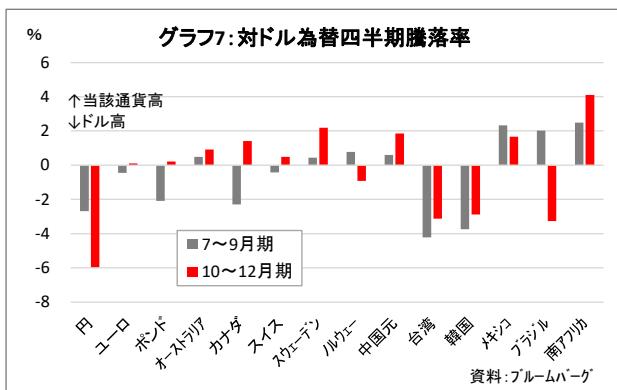
② 債券市場（長期金利）～日本の長期金利が上昇

米国当局の2回の利下げにより短期ゾーンはやや低下したものの、長期金利は概ね横ばいで推移しました。ユーロ圏ではドイツが小幅上昇しましたが、フランス、イタリア等は概ね横ばいで四半期を終えました。一方、日本では高市政権発足を背景に財政赤字拡大懸念が高まり11月に超長期金利が急上昇、12月に入り10年国債利回りも大幅上昇しました。



③ 為替市場～円安が加速

為替市場でも「高市トレード」が炸裂し、対ドル、対ユーロで円安が加速しました。韓国等、アジア通貨も軟調に推移しましたが中国元は小幅上昇、歐州通貨は対ドルで概ね横ばい、新興国はまちまちの展開となりました。



3. 主な出来事

① 「高市トレード」が炸裂

上記のように自民党総裁選での高市候補勝利を背景に株価は急騰、長期金利は上昇、為替市場では円安が進行しました。「アベノミクス」再来が頭をよぎったと思われます。就任直後に行われた日米首脳会談も無事にこなし、対中関係は急速に悪化したものの高い支持率を維持しました。

② 金融政策

米国は9月に引き続き10月、12月会合で3会合連続の0.25%利下げに動きました。ただし12月会合では一旦様子見に転じる姿勢を示唆しました。欧州中銀は予想通り政策金利を据え置き、日本銀行は12月会合で0.25%の利上げを決定、今後も慎重に金融緩和度合いの調整（利上げ）を進める姿勢を維持しました。カナダ、ニュージーランドも2回の利下げを実施、新興国でも多くの国が金融緩和に動きました。

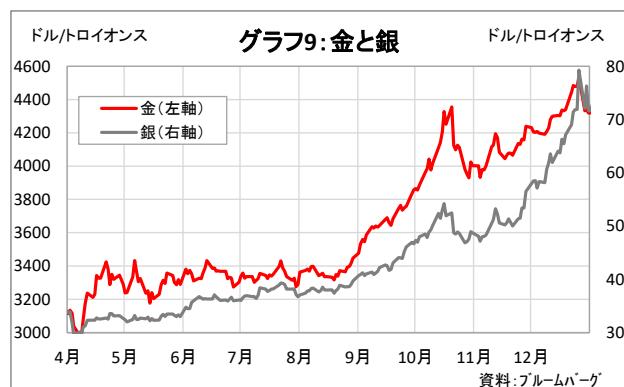
③ 金、銀が大幅上昇

米国の利下げや予測困難なトランプ政権、地政学リスクの高まり等を背景にまず金価格が上昇、出遅れていた銀も12月初から急上昇しいずれも史上最高値を更新しました。AI関連の需要期待から銅も上昇が継続しました。

④ その他

米国は会計年度が10月から始まりますが、共和党と民主党が予算案で合意に至らず10月初から政府閉鎖に陥りました。トランプ大統領も積極的な仲介には動かず、結局11月12日まで43日間継続しました。米国内での分断はさらに先鋭化し、ニューヨーク市長選挙では民主党内でも左派色が強いマムダニ氏が勝利しました。

フランスでは政治の混迷が継続し今年1月から始まる予算案の成立を断念、大手格付会社は10月にフランス国債の格下げを発表しました。



4. 1~3ヶ月期の注目点

① 日本の解散総選挙

年初早々から「高市首相が通常国会冒頭での解散総選挙を検討」という報道に衝撃が走りました。通常国会召集を1月23日としたため、予算審議を考慮し冒頭解散はないと政治家を含めほとんどの人が考えていたと思います（1月9日付け本レポートでも「冒頭解散の可能性はほぼ消えた」としてしまい申し訳ございません）。どうやら2月上旬の投開票となりそうで、金融市场としても大きな注目材料となります。

② 金融政策、パウエル議長後任人事

日米欧とも 2 回の決定会合が予定されていますが、いずれも政策金利は据え置かれる模様です。日本銀行については円安進行や長期金利上昇に対する言及が焦点となりそうです。米国は 5 月に任期を迎えるパウエル議長の後任人事が最大の注目点となります。トランプ政権からはあからさまな利下げ要求が続きパウエル議長個人への攻撃も強まっています。指名後の議会の承認手続きにも注意したいと思います。

③ 政治関連等

日中関係の悪化が続くなかレアアースをめぐる動きや、春節の大型連休（2 月 15～23 日）で中国人観光客がどの程度減少するのかということが市場の注目点となりそうです。

西半球重視の姿勢を鮮明にしているトランプ政権は、ベネズエラに続きコロンビア、キューバ等の中南米に加えデンマーク領グリーンランドにも触手を伸ばそうとしています。「大国の力による現状変更」がロシアや中国に刺激を与えることも懸念されます。

イラン情勢が悪化しておりトランプ大統領は介入もあり得るとしています。中東の混乱拡大は原油価格はもちろんのこと、地政学リスクを一層高めることも否定はできません。ロシアのウクライナ侵攻は 2 月で 5 年目に突入します。

中国では 3 月 5 日から国会に相当する全人代が開催されます。2026～30 年の中期経済目標「第 15 次 5 か年計画」が中心議題となります。

2 月にはミラノで冬季オリンピック、3 月にはワールドベースボールクラシックが開催されます。日本人選手の活躍を期待したいと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025年11月以降のレポート

- 11月 4日号 10月の市場動向と11月の注目点
- 11月 20日号 円高に転換するとすれば
- 11月 27日号 円安が加速するとすれば
- 12月 1日号 11月の市場動向と12月の注目点
- 12月 24日号 2025年グローバル金融市場10大ニュース
- 12月 26日号 2025年金融市場の「初夢」、その結果は?
- 1月 5日号 12月の市場動向と1月の注目点
- 1月 9日号 2026年金融市場の「初夢」

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号

電話 03-4223-3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあります。また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものではありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。