amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

アセットマネジメント(am)を
ムーヴ(move)する

ご参考資料

2026年10月作成

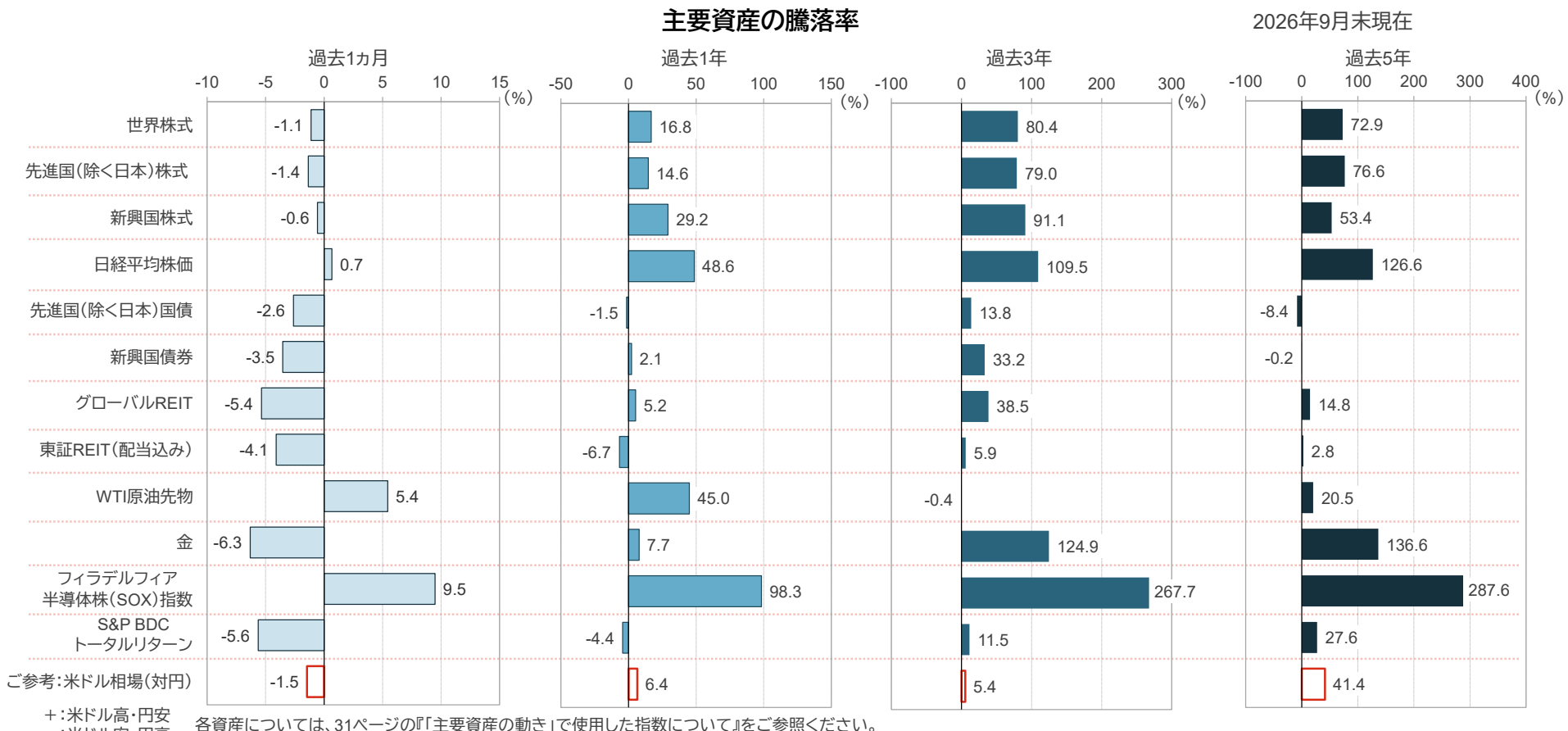
投資信託と上手に付き合うための
グローバルマーケット観

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:一般社団法人資産運用業協会

主要資産の動き

- 9月の株式・債券・REIT指数は総じて下落しました。米欧の経済指標が市場予想を上回り、景気の底堅さが示されたものの、中東情勢の緊迫化に伴なう原油高を背景にインフレ懸念が再燃し、日米欧の利上げや長期金利の上昇が進んだことが主な要因です。
- SOX指数は、米IT大手のAI（人工知能）エージェントの普及期待などを背景に大きく上昇しました。一方、金は、米国の利上げ実施や長期金利上昇などが重荷となり、下落しました。



各資産については、31ページの『「主要資産の動き」で使用した指数について』をご参照ください。

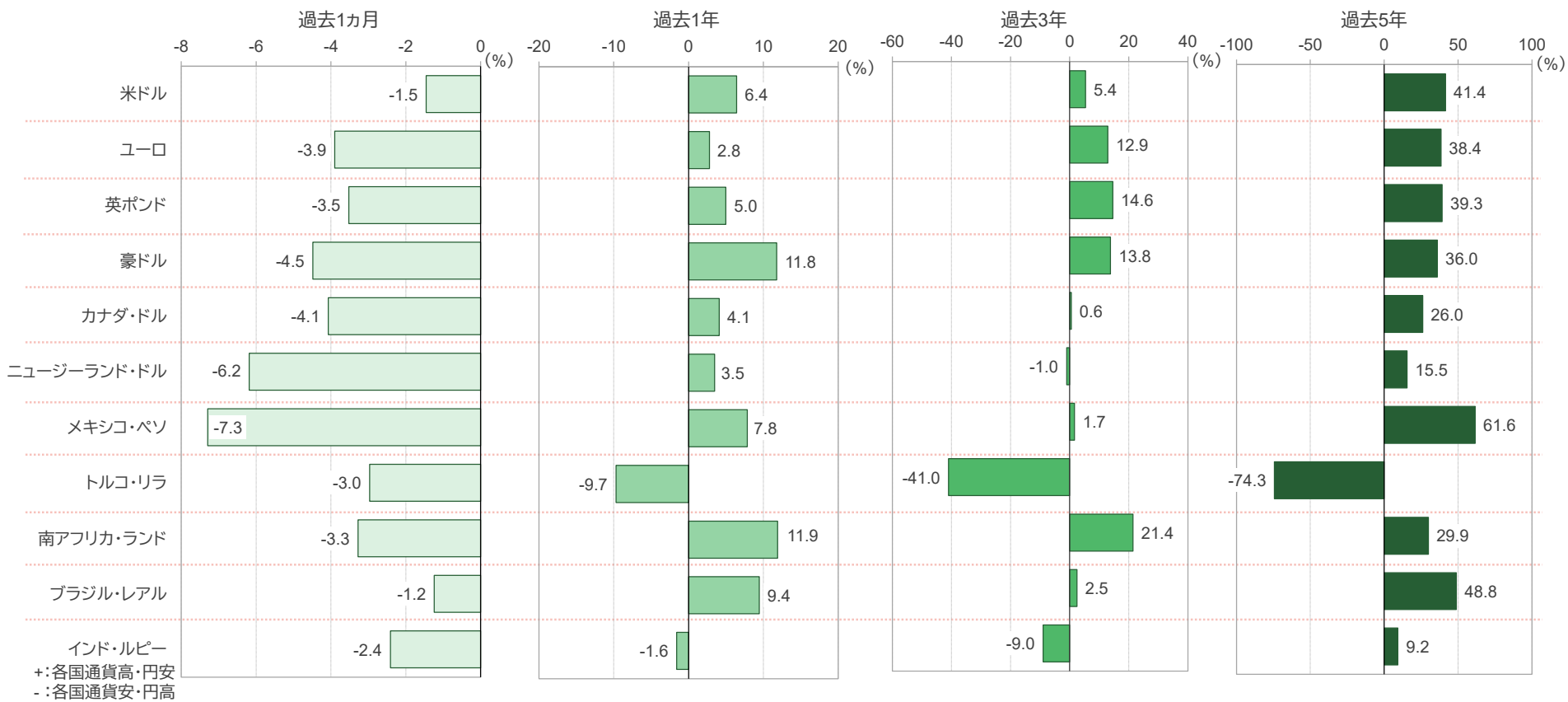
出所:信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

主要通貨の対円での動き

- 9月は、日銀が政策金利を引き上げるとともに利上げを継続する方針を示したことや、円買いの為替介入への警戒感が高まったことに加え、原油価格の一時下落を受けた日本の貿易収支悪化懸念の後退などから、円高が進行しました。これらを背景に、主要通貨は対円で下落しました。
- メキシコ・ペソとニュージーランド・ドルは、相対的に大きく下落しました。メキシコでは中央銀行が政策金利を据え置き、米国の利上げに追随せず、国内の経済情勢を重視する姿勢を明確にしたこと、ニュージーランドでは利上げが実施されたものの、景気下振れリスクへの配慮から追加利上げのペースに慎重な姿勢が示されたことなどが、それぞれの通貨の下押し要因となりました。

主要通貨の騰落率（対円）　　2026年9月末現在



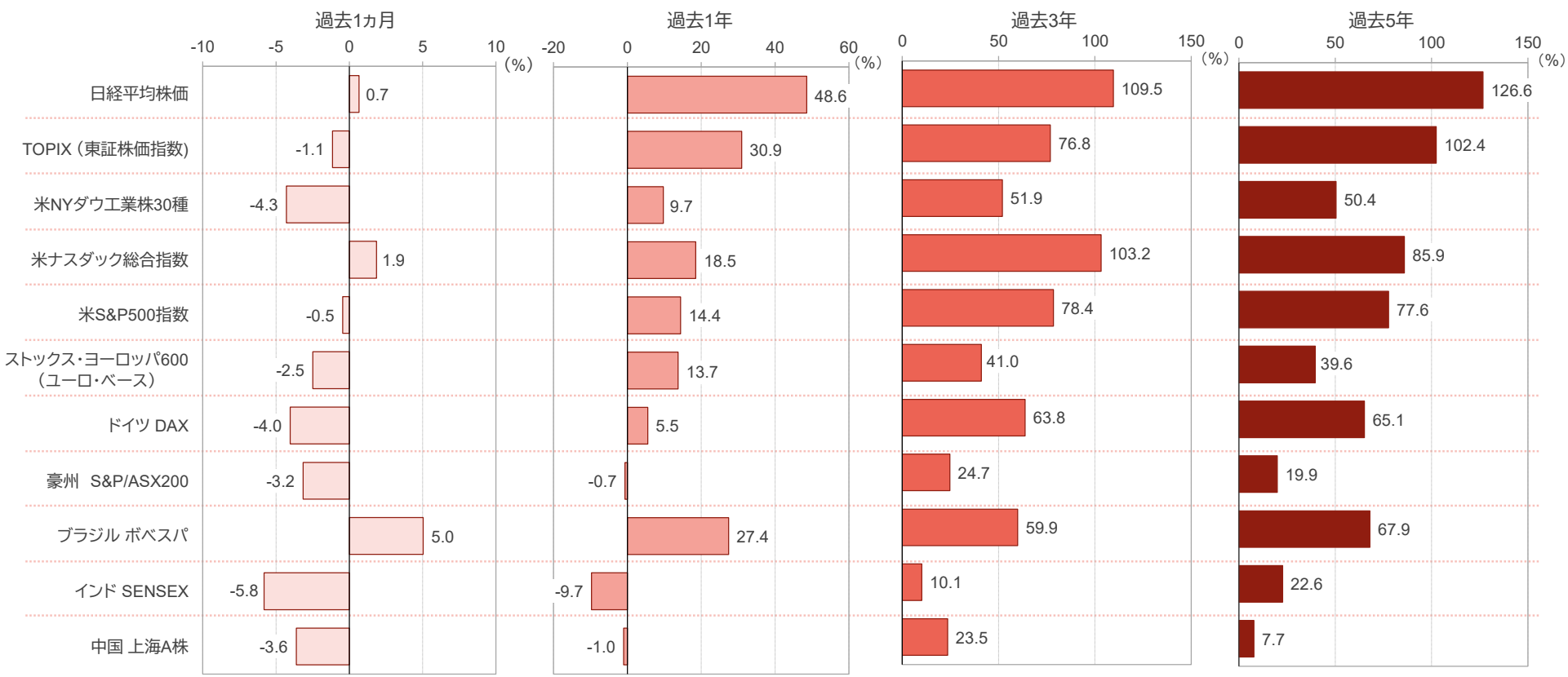
+：各国通貨高・円安
-：各国通貨安・円高

出所：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　　※グラフ・データ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。

主要株価指数の動き

- 9月の先進国株価指数は軟調に推移しました。米欧の経済指標が市場予想を上回り、景気の底堅さが示されたものの、欧州の財政懸念や中東情勢の緊迫化に伴なう原油高を背景にインフレ懸念が再燃し、日米欧の利上げや長期金利の上昇が進んだことが主な下押し要因となりました。一方、米IT大手のAIエージェントの普及期待などを背景に半導体関連銘柄が買われ、米ナスダック総合指数や日経平均株価は上昇しました。
- 新興国株価指数では、ブラジル ボベスパが、原油高や追加利下げ観測の高まりなどを背景に上昇しました。一方、インド SENSEXは、原油高や金利上昇、新規株式公開の増加に伴なう需給悪化懸念、上海A株は軟調な経済指標を受けた内需減速懸念などを背景に下落しました。

主要株価指数の騰落率（現地通貨ベース）　2026年9月末現在



出所：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　　※グラフ・データ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。

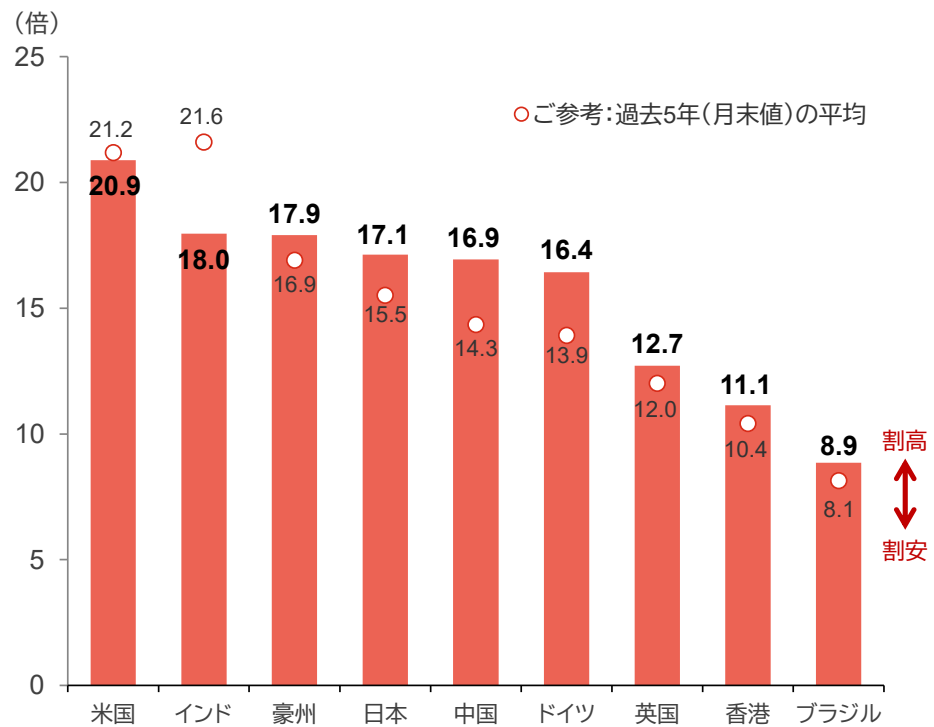
ご参考
株価指標

主要国・地域のPERとPBR

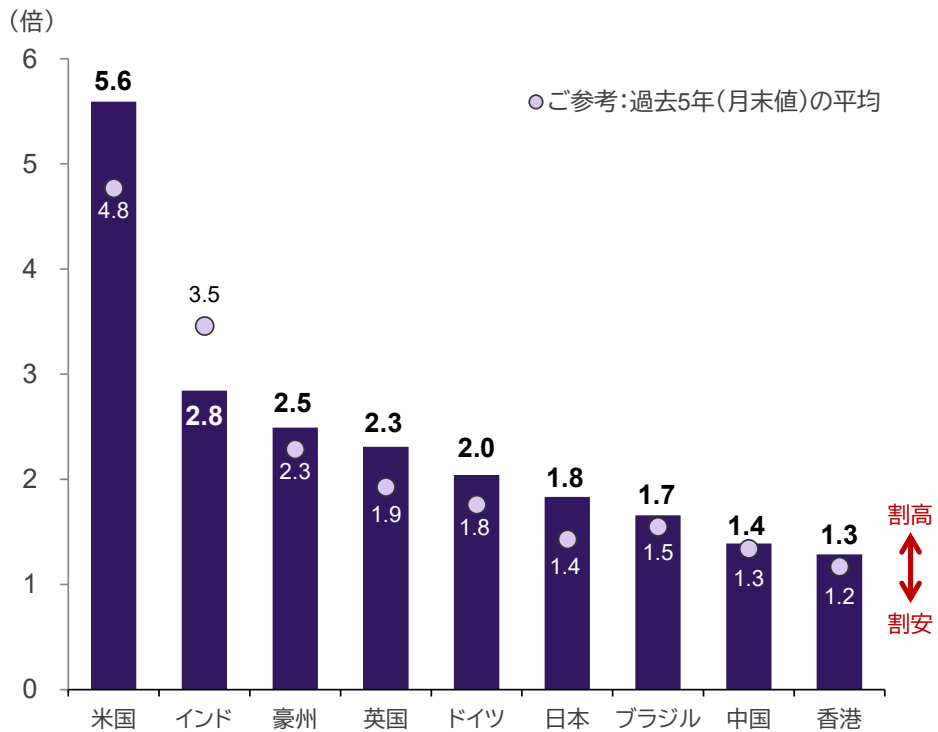
amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

主要国・地域の予想PER（株価収益率）
（2026年9月末）



主要国・地域の実績PBR（株価純資産倍率）
（2026年9月末）



●米国：S&P500、英国：FTSE100、ドイツ：DAX、日本：TOPIX（東証株価指数）、豪州：S&P/ASX200、中国：上海総合、香港：ハンセン、インド：SENSEX、ブラジル：ボベスパ

出所：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

※グラフ・データ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。

世界経済

緩やかな成長が見込まれる世界経済

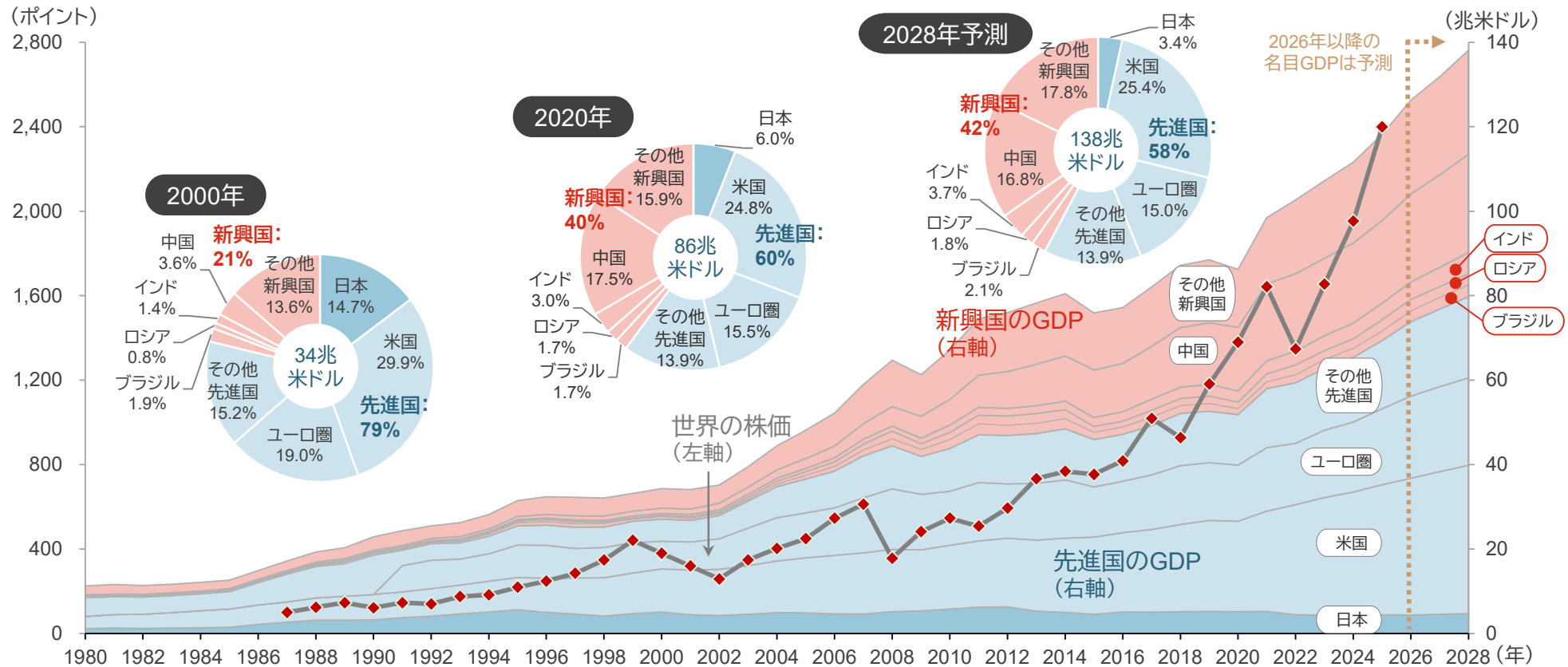
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 規模で勝る先進国は、着実な成長により世界経済の拡大に貢献してきました。
- 一方、新興国は、相対的に高い成長を背景に、世界経済全体に占める割合を高めてきました。

世界の名目GDPと株価指数の推移

（1980年～2028年予測）



●世界の株価はMSCI ACワールド指数（配当込み、米ドルベース）、データは1987年末から2025年末まで

※2026年以降のGDPは国際通貨基金（IMF）の予測、ユーロ圏のGDPデータは1991年から、ロシアのGDPデータは1992年から　※円グラフは、四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

出所：IMF「World Economic Outlook, April 2026」および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

※グラフ・データ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。

世界経済

中東紛争の影響をAI需要が部分的に相殺

amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- IMF（国際通貨基金）は7月に発表した最新の世界経済見通しで、26年の世界のGDP成長率を3.0%としました。前回見通しから0.1%ポイントの小幅な下方修正となり、中東紛争に伴なうインフレ圧力の高まりが成長の重石となる一方、AI関連需要の拡大がその影響を一部相殺するとの見方が反映されました。一方、27年は3.4%に上方修正されました。ホルムズ海峡の船舶航行が正常化し、27年3月までに中東紛争前に近い状態へ戻ることを前提としています。
- 見通しへのリスクは引き続き下振れ方向にあり、中東紛争の長期化によるインフレ圧力の再燃やテクノロジー関連資産への楽観論の後退などを指摘しています。一方、エネルギー市場の正常化が想定以上に進むことやテクノロジー投資が予想を上回ることは、景気の上振れ要因となり得るとしています。また、物価安定の実現に向けて中央銀行の独立性を維持し、金融政策を政治的圧力や財政政策の影響から守り、国際協調を強化する必要があるとしています。

IMFの世界経済見通し（年間ベースの実質GDP成長率）

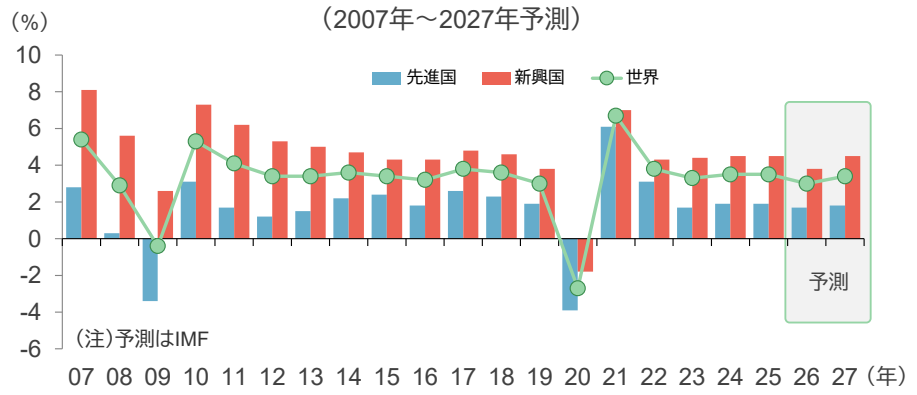
（2026年7月時点、白背景部分は2026年4月時点の予測との比較、%ポイント）

	24年	25年	26年予測		27年予測	
世界	3.5%	3.5%	3.0%	-0.1	3.4%	0.2
先進国	1.9%	1.9%	1.7%	-0.1	1.8%	0.1
米国	2.8%	2.1%	2.3%	0.0	2.2%	0.1
ユーロ圏	1.0%	1.4%	0.9%	-0.2	1.2%	0.0
ドイツ	▲ 0.5%	0.2%	0.7%	-0.1	1.0%	-0.2
日本	▲ 0.2%	1.1%	0.6%	-0.1	0.7%	0.1
英国	1.0%	1.4%	1.0%	0.2	1.3%	0.0
カナダ	2.0%	1.9%	1.1%	-0.4	1.7%	-0.2
新興国	4.5%	4.5%	3.8%	-0.1	4.5%	0.3
アジア	5.5%	5.6%	5.0%	0.1	4.8%	0.0
中国	5.0%	5.0%	4.6%	0.2	4.1%	0.1
インド*	7.1%	7.7%	6.4%	-0.1	6.7%	0.2
中・東欧	3.8%	2.0%	1.9%	-0.1	2.1%	0.0
ロシア	4.9%	1.0%	1.1%	0.0	1.1%	0.0
中南米ほか	2.4%	2.4%	2.4%	0.1	2.7%	0.0
ブラジル	3.4%	2.3%	2.4%	0.5	2.2%	0.2
メキシコ	1.5%	0.5%	1.2%	-0.4	1.9%	-0.3
中東・北アフリカ	2.7%	3.3%	▲ 0.5%	-1.6	7.3%	2.5
サハラ以南のアフリカ	4.2%	4.5%	4.3%	0.0	4.5%	0.1
南アフリカ	0.5%	1.1%	1.1%	0.1	1.3%	0.0

（注）予測はIMF
*年度ベース（上記各年の4月～翌年3月）
出所：IMF「World Economic Outlook, July 2026 Update」および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

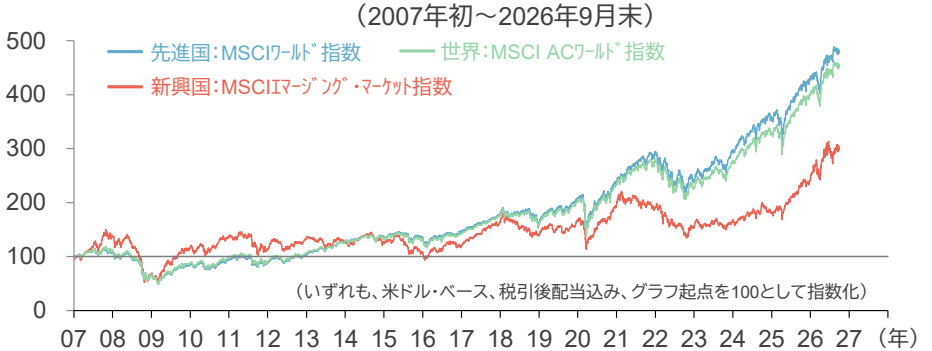
実質GDP成長率（前年比）の推移

（2007年～2027年予測）



（ご参考）世界の株価の推移

（2007年初～2026年9月末）



※グラフ・データ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。

米国経済

成長鈍化も 個人消費・設備投資は堅調

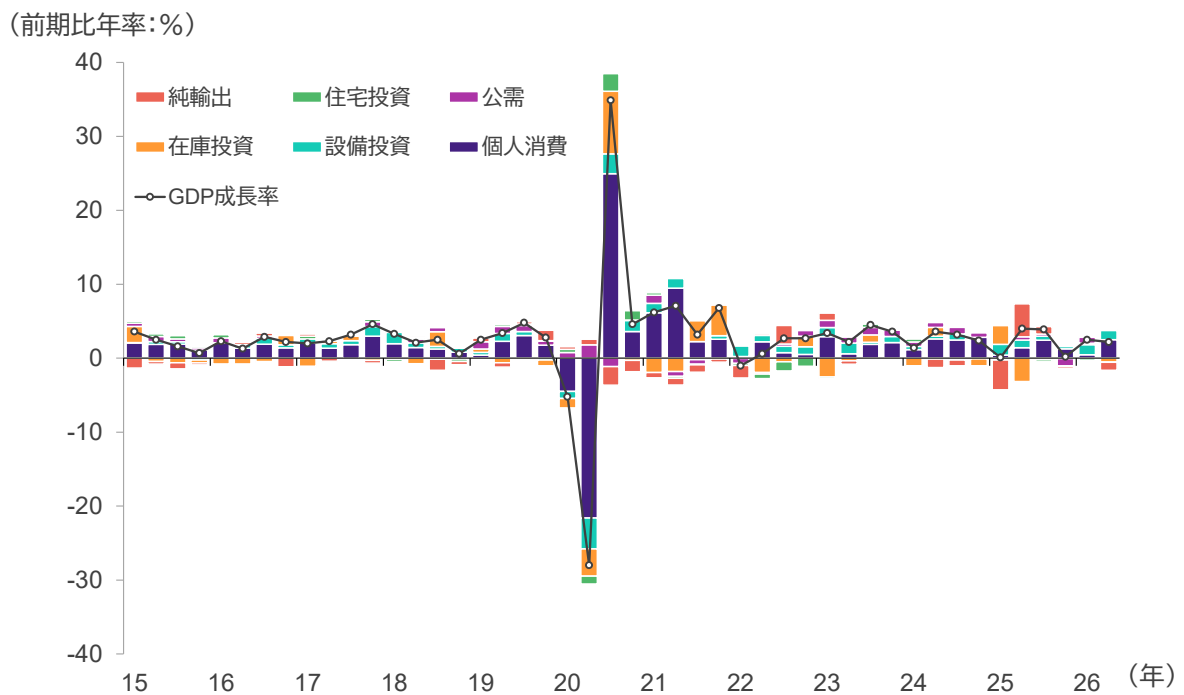
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 米国の26年4-6月期の実質GDP確定値は前期比年率2.2%増と、伸びが鈍化しました。個人消費や設備投資は堅調だったものの、輸入増に伴なう貿易赤字の拡大が成長率の重石となりました。なお、食品とエネルギーを除くPCE(個人消費支出)コア価格指数も前期比年率3.3%上昇と伸びが鈍化しました。
- GDPの約7割を占める個人消費の伸びは加速しました。税還付や貯蓄の取り崩し、ガソリン価格の低下、企業による販売促進などが押し上げ要因となりました。住宅投資もリフォーム需要の拡大を背景に、5四半期ぶりに増加に転じました。設備投資は、AI関連投資の拡大などを受けて堅調でした。一方、純輸出は赤字幅が拡大しました。新たな関税引き上げ前の駆け込み輸入や、AI設備関連の海外調達を増やしたことなどが主な要因とみられます。

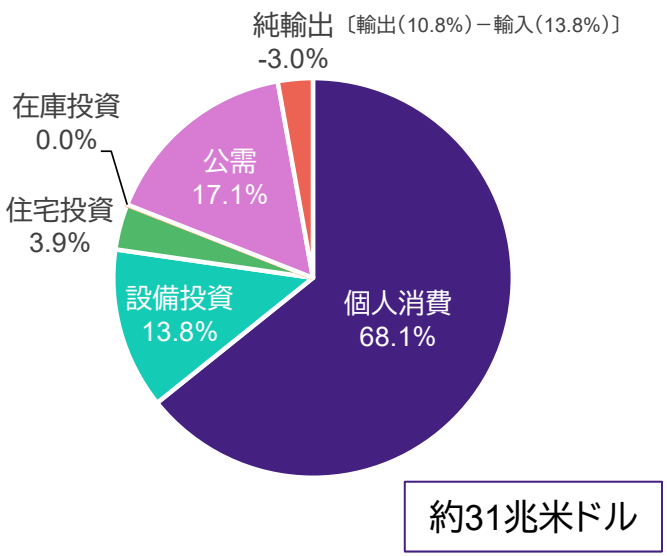
米国の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

(2015年1-3月期～2026年4-6月期確定値)



名目GDP構成比

(2025年)



約31兆米ドル

四捨五入の関係で、合計が100%にならない場合があります。

出所:米商務省経済分析局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

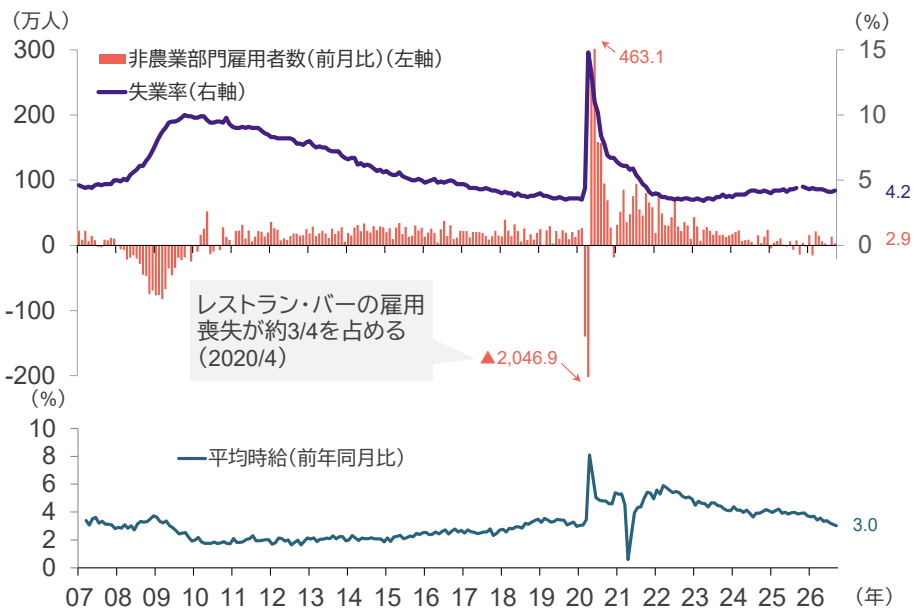
※グラフ・データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

雇用・賃金ともに減速

- 米国の9月の非農業部門雇用者数は前月比2.9万人増と市場予想を下回りました。7・8月分も下方修正され、企業の採用が慎重化していることが示されました。業種別では、小売や運輸・倉庫での雇用が伸びた一方、政府部門の雇用者数が減少に転じ、レジャー・接客業や教育・ヘルスケアの増加ベースが鈍化しました。失業率は労働参加率の上昇を背景に小幅上昇しました。また、金融当局が注視する平均時給の前年同月比伸び率は3ヵ月連続で低下し、21年5月以来の低水準となりました。
- 8月の実質個人消費支出（GDPの約7割を占める）の前年同月比伸び率は加速しました。内訳では、財支出は自動車・同部品や衣料品などへの支出増加を背景に、底堅く推移しました。一方、サービス支出は輸送サービスや外食・宿泊への支出が増加したものの、娯楽サービスやヘルスケアへの支出が減少し、伸びは横ばいとなりました。実質可処分所得の前年同月比伸び率は、賃金や社会給付の伸び鈍化を受けて、前月から縮小しました。なお、貯蓄率は低下し、22年11月以来の低水準となりました。

雇用指標の推移

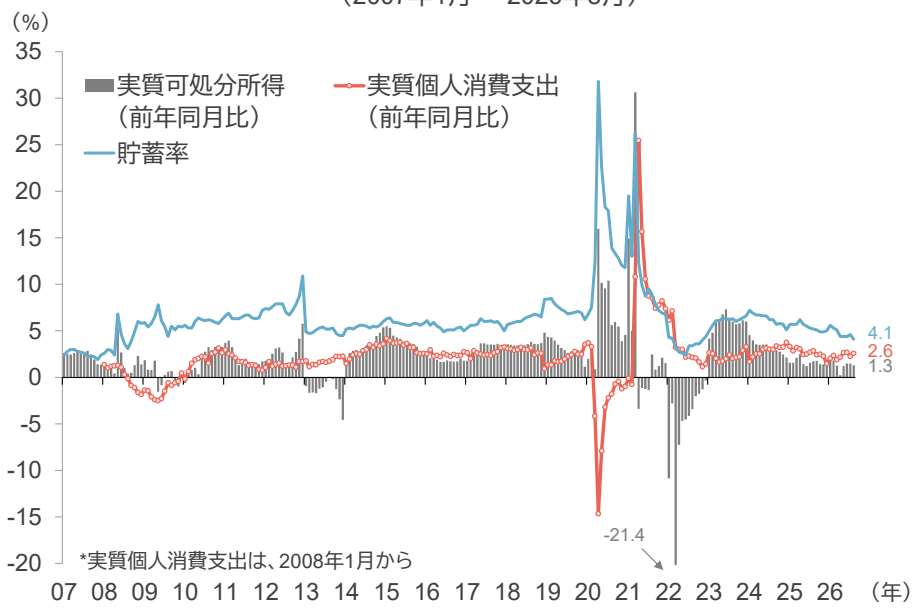
（2007年1月*～2026年9月）



※2025年10月の失業率データは非公表　*平均時給は、2007年3月から

個人消費・所得および貯蓄率の推移

（2007年1月*～2026年8月）



実質可処分所得は、個人所得から税負担などを除き、物価変動の影響も除いた所得です。

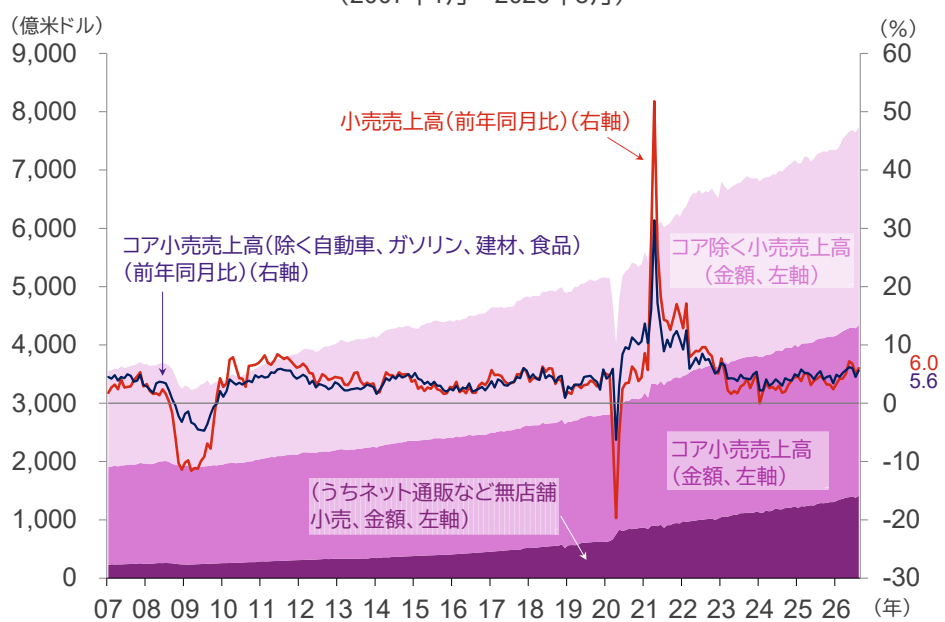
出所：米労働省および米商務省経済分析局のデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

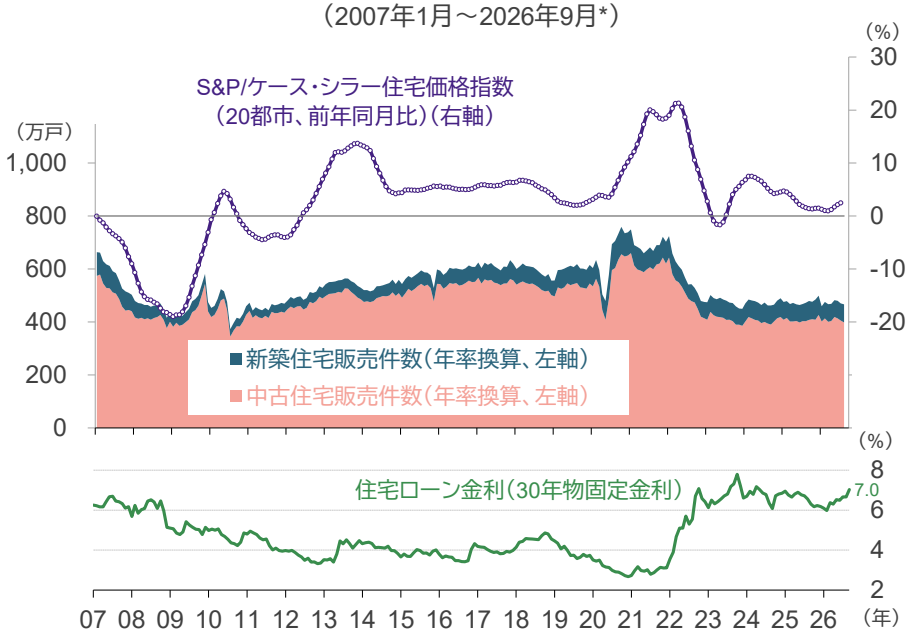
小売増加で消費堅調 住宅販売は中古減・新築増

- 米国の8月の小売売上高の前年同月比伸び率は、3ヵ月ぶりに加速しました。ガソリンスタンドや無店舗小売、家具・家電、健康・ヘルスケアなど、幅広い分野で売り上げが増加したほか、サービス部門で唯一含まれる外食も堅調に推移しており、個人消費の底堅さが確認されました。
- 住宅販売の大半を占める中古住宅の8月の販売戸数は前月比で減少し、25年6月以来の低水準となりました。在庫は19年11月以来の高水準まで積み上がったものの、住宅価格や住宅ローン金利の高止まりを背景に、住宅需要の低迷が続きました。一方、新築住宅の販売戸数は増加し、25年12月以来の高水準となりました。住宅建設業者による住宅ローン金利の負担軽減などの販売奨励策が需要を下支えしたとみられます。

小売売上高の推移
（2007年1月～2026年8月）



住宅関連主要指標の推移
（2007年1月～2026年9月*）



*新築住宅販売件数と中古住宅販売件数は2026年8月、住宅価格指数は2026年7月まで

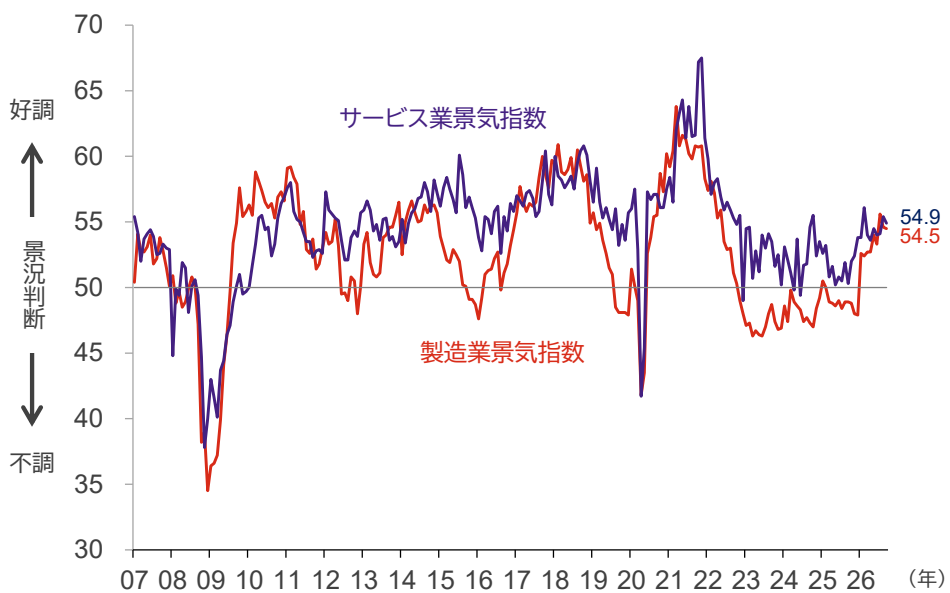
出所：米商務省、S&P、全米不動産業協会、米連邦住宅貸付抵当公社のデータをもとに
アモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

製造業・サービス業ともに拡大基調維持

- 米国の9月の製造業景気指数は前月から小幅に低下したものの、9ヵ月連続で好不況の分かれ目である50を上回りました。生産の拡大ペースは鈍化した一方、新規受注と雇用が前月から拡大し、コンピュータ・電子製品、輸送機器など幅広い業種で底堅さを維持しました。サービス業景気指数も低下しましたが、拡大基調を維持しました。事業活動や新規受注が幅広い業種で拡大したものの、伸びは鈍化しました。一方、雇用は3ヵ月ぶりに拡大へ転じました。
- 8月の鉱工業生産の前年同月比の伸びは、電力事業の生産増加を背景に公益事業がけん引し、加速しました。一方、足元の動向を示す前月比は、全体の4分の3を占める製造業の減少が重しとなり、横ばいとなりました。業種別では、衣料品や繊維製品の生産が増加した一方、自動車・同部品や防衛・宇宙関連、コンピュータ・電子機器などの耐久財の生産が減少しました。また、製造業の設備稼働率は低下し、鉱工業全体の設備稼働率は横ばいとなりました。

製造業とサービス業の景気指数の推移
（2007年1月～2026年9月）



鉱工業生産指数と設備稼働率の推移
（2007年1月～2026年8月）



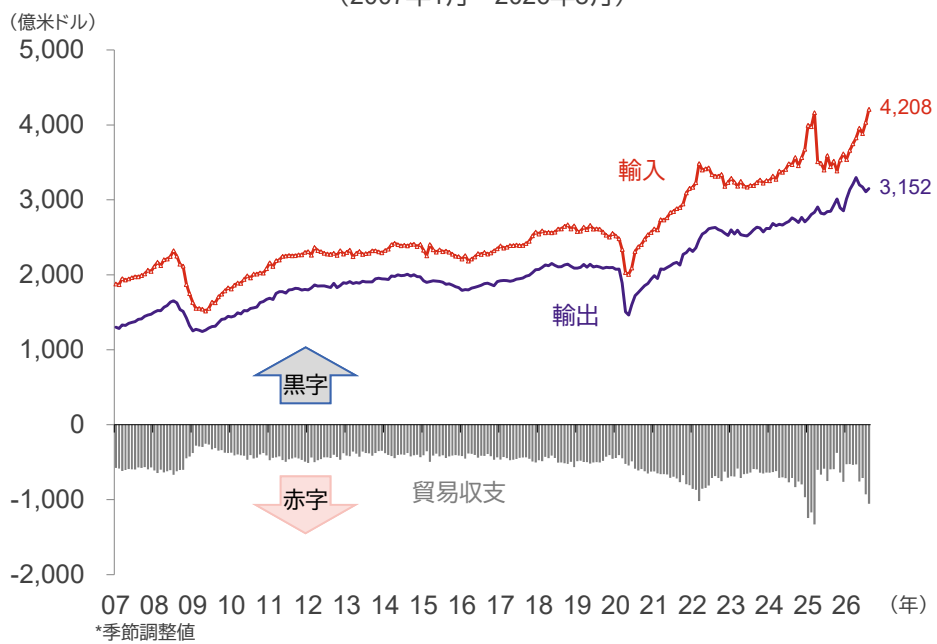
出所：ISM（米供給管理協会）およびFRBのデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

輸入急増で貿易赤字拡大

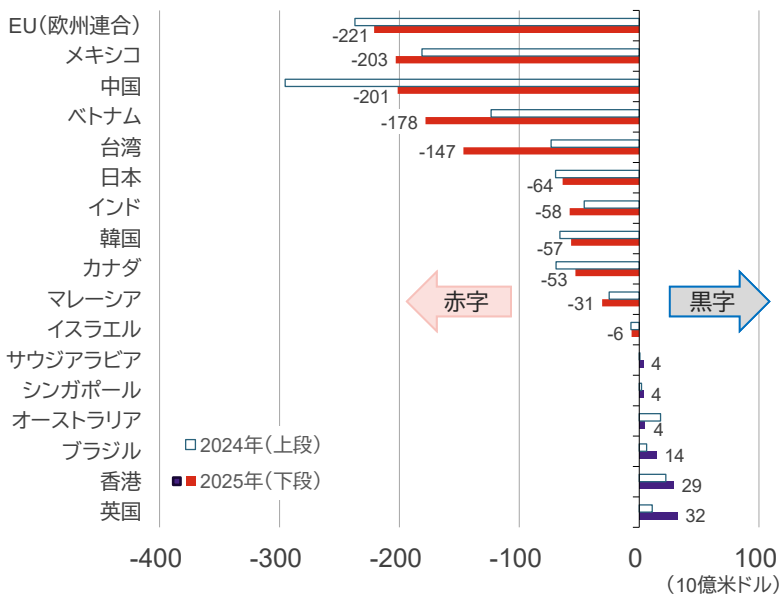
- 米国では8月、モノとサービスを合わせた貿易赤字が25年3月以来の水準まで拡大しました。工業用資材・原材料や、AI関連需要を背景とした半導体など資本財の輸入が急増したことで、赤字幅が拡大しました。輸出も非貨幣用金や原油・石油製品の増加を背景に伸びたものの、医薬品など消費財の減少が重荷となりました。
- 25年のモノの貿易赤字は、トランプ大統領による高関税措置にもかかわらず、統計開始以来で最大となりました。4月の関税発動後に輸入が減少したものの、発動前に駆け込み輸入が急増したことが主な要因です。地域別では、対中貿易赤字は前年から大幅に縮小した一方、ベトナムやメキシコからの輸入が急増しており、これらの国を迂回して輸入されたとみられます。品目別では、コンピュータ関連などの資本財や工業用資材の輸入が増加しました。なお、26年2月に米相互関税を巡る米最高裁の違憲判決が発表されましたが、トランプ政権は7月24日に、日本を含む60ヵ国・地域を対象に10%ないし12.5%の追加関税を発動しています。

貿易統計*の推移
（2007年1月～2026年8月）



*季節調整値

貿易相手国・地域別のモノの貿易収支
（2024年と2025年）



出所：米商務省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

※グラフ・データ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。

米国経済

利上げ再開 物価安定を重視

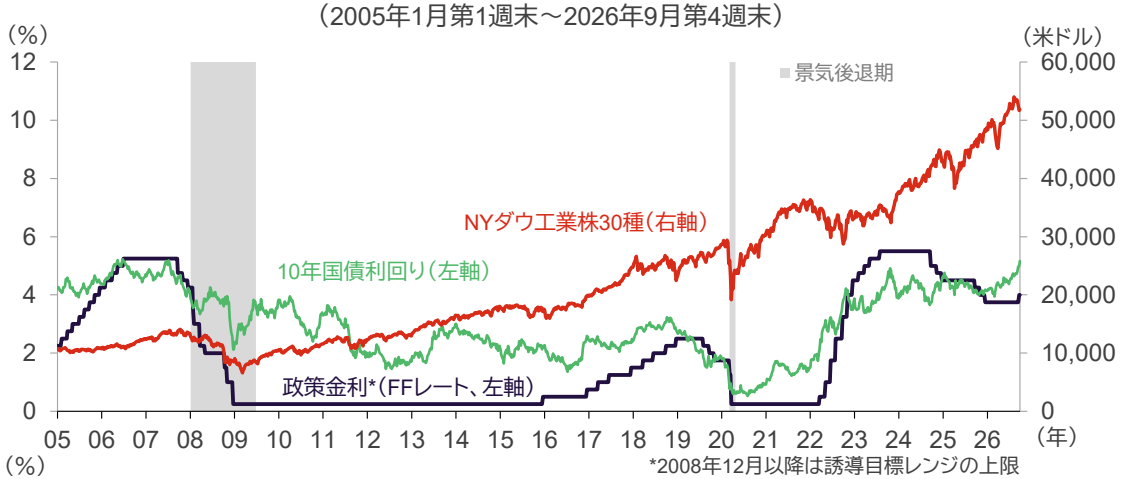
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

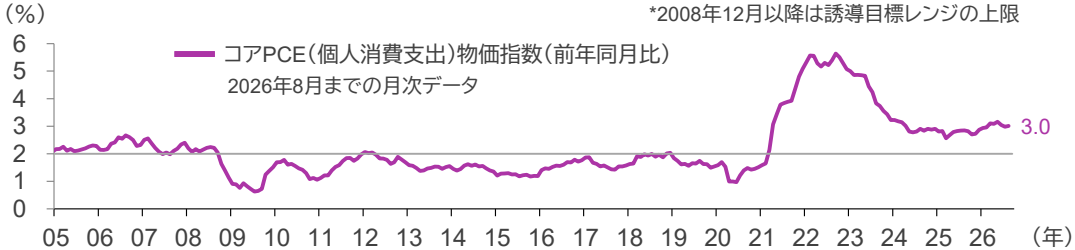
ご参考資料

- 米FRB（連邦準備制度理事会）は9月のFOMC（連邦公開市場委員会）で、約3年ぶりとなる政策金利の引き上げを決定しました。声明文では「地政学的動向などにより不確実性は残るものの、米国経済は堅調なペースで拡大している」との認識を示した上で、「インフレ率は高止まりしており、今回の決定は物価目標への、より早期回帰を支援するための措置」と説明しました。なお、今後の金融政策の方向性に関する内容は盛り込まれませんでした。
- ウォーシュ議長は記者会見で、FRBの最優先課題はインフレ抑制にあると強調しました。前回会合以降、経済は力強さを増したものの、インフレ率は高過ぎる水準にあり、今夏に発表されたインフレ指標からも基調的な傾向の改善は確認できていないとの認識を示しました。その上で、FRBは労働市場に悪影響を与えることなくインフレを抑制できるとの見方を示し、物価安定の確保が持続的な経済成長につながると説明しました。また、足元の長期金利の上昇の背景として、堅調な経済と資本を巡る競争激化、地政学的要因の3つを挙げました。

米国の政策金利と主要指標の推移

（2005年1月第1週末～2026年9月第4週末）





出所：FRB、全米経済研究所、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

FOMC参加者の経済見通し

（2026年9月公表）

	2026年	2027年	2028年	長期
経済成長率（前年比、%）	2.3（2.2）	2.4（2.3）	2.2（2.2）	2.0（2.0）
失業率（%）	4.1（4.3）	4.1（4.3）	4.1（4.2）	4.2（4.2）
コアPCE（前年比、%）	3.4（3.3）	2.5（2.5）	2.2（2.1）	–
政策金利（%）（目標レンジの中央値）	4.1（3.8）	4.1（3.6）	3.9（3.4）	3.2（3.1）

26年はあと1回（0.25%ポイント/回で換算）の利上げ、27年は据え置きを想定 （ウォーシュ議長は提出していない）

※上記は予想の中央値です。※カッコ内は、2026年6月時点の見通しです。

ご参考：FOMCの開催予定

2026年				
	1月27-28日	3月17-18日	4月28-29日	6月16-17日
	7月28-29日	9月15-16日	10月27-28日	12月8-9日

※グラフ・データ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。

日本経済

3四半期連続プラス成長も 内需は弱含み

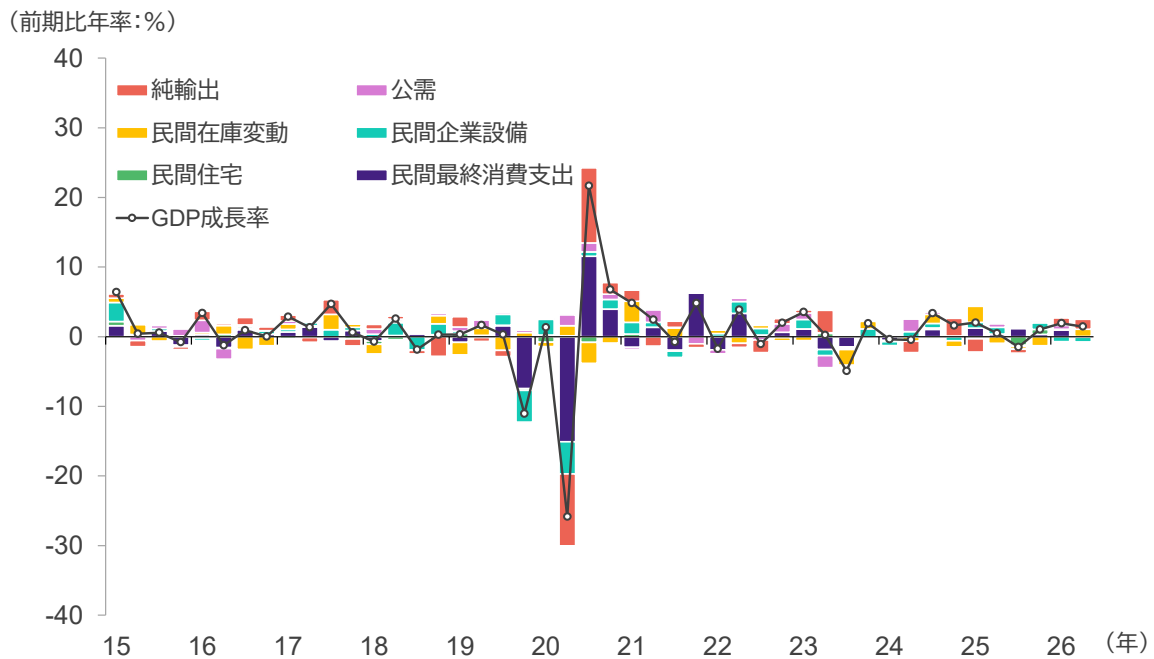
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 日本の26年4-6月期の実質GDP改定値は前期比年率1.5%増と、3四半期連続のプラス成長となったものの、市場予想を下回りました。純輸出が全体を押し上げた一方、内需の弱さが重荷となりました。なお、年率換算の名目GDPは約689兆円となり、過去最高を更新しました。
- 項目別では、純輸出が3四半期連続で増加しました。サービス輸出に含まれるインバウンド（訪日外国人）消費は減少したものの、ホルムズ海峡の事実上の封鎖に伴なう原油輸入の急減などから輸入が減少し、全体を押し上げました。一方、個人消費は、宿泊料や飲食、高校での授業料無償化を受けた教育費などが減少したものの、自動車やエアコンなどが増加し、ほぼ横ばいとなりました。設備投資も、生産用機械への投資が増加したものの、研究開発サービスの減少が大きく、2四半期連続のマイナスとなりました。

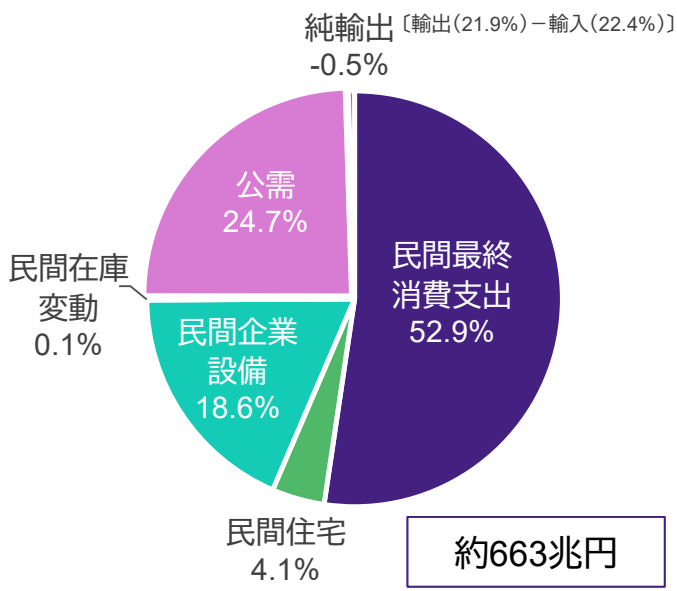
日本の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

（2015年1-3月期～2026年4-6月期改定値）



名目GDP構成比

（2025年）



四捨五入の関係で、合計が100%にならない場合があります。

出所：内閣府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　　※グラフ・データ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。

日本経済

実質賃金の伸びは8ヵ月連続でプラス 設備投資は拡大

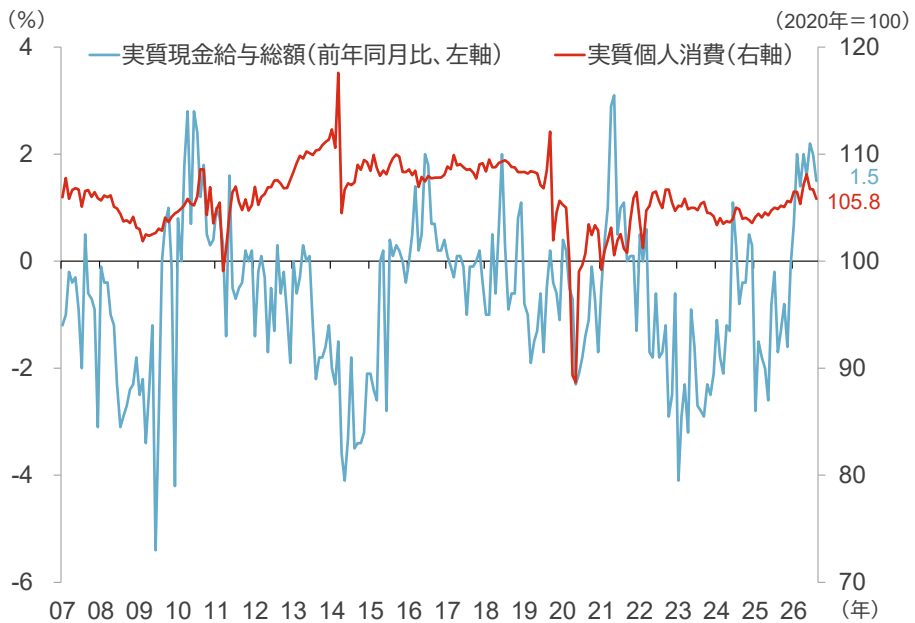
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 日本の8月の実質賃金（現金給与総額）の前年同月比伸び率は鈍化したものの、8ヵ月連続でプラスとなりました。春闘による賃上げを背景に、基本給にあたる所定内給与が高い伸びを維持したほか、政府の電気・ガス補助金などを受けて物価上昇が抑制されたことも寄与しました。8月の実質個人消費は、2ヵ月ぶりに前月比で減少しました。サービス支出は小幅な減少にとどまったものの、耐久財支出が大きく落ち込み、消費全体を押し下げました。
- 26年4-6月期の設備投資額（金融業と保険業を除く全産業）の前年同期比伸び率は加速し、6四半期連続のプラスとなりました。製造業の減少を、非製造業の増加が補いました。製造業では、化学・食料品が増加した一方、前年の反動などから輸送用機械・情報通信機械が減少しました。非製造業では、サービス業や物品賃貸業が増加した一方、卸売業や小売業、情報通信業は減少しました。財務省は、景気が緩やかに回復している状況を反映しているとの見方を示し、今後は、物価上昇の継続、中東情勢や自然災害、金融・資本市場の変動などの影響を踏まえ、企業の動向に注視していくと説明しました。

実質賃金と実質個人消費*の推移

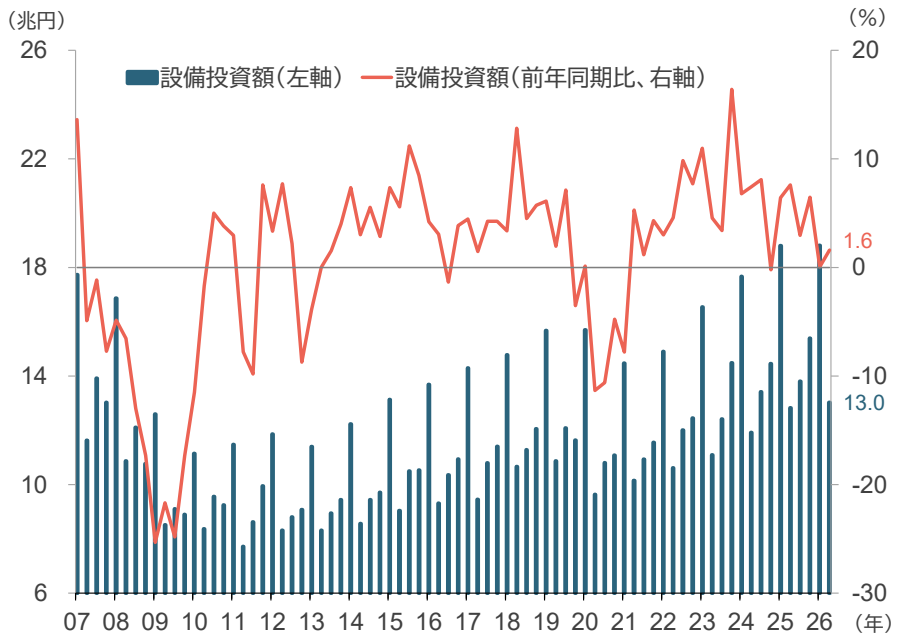
（2007年1月～2026年8月）



*実質個人消費は、日本銀行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）です。

設備投資額の推移

（2007年1-3月期～2026年4-6月期）



出所：厚生労働省、日本銀行、財務省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　※グラフ・データ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。

日本経済

企業業績は過去最高益を更新する見通し

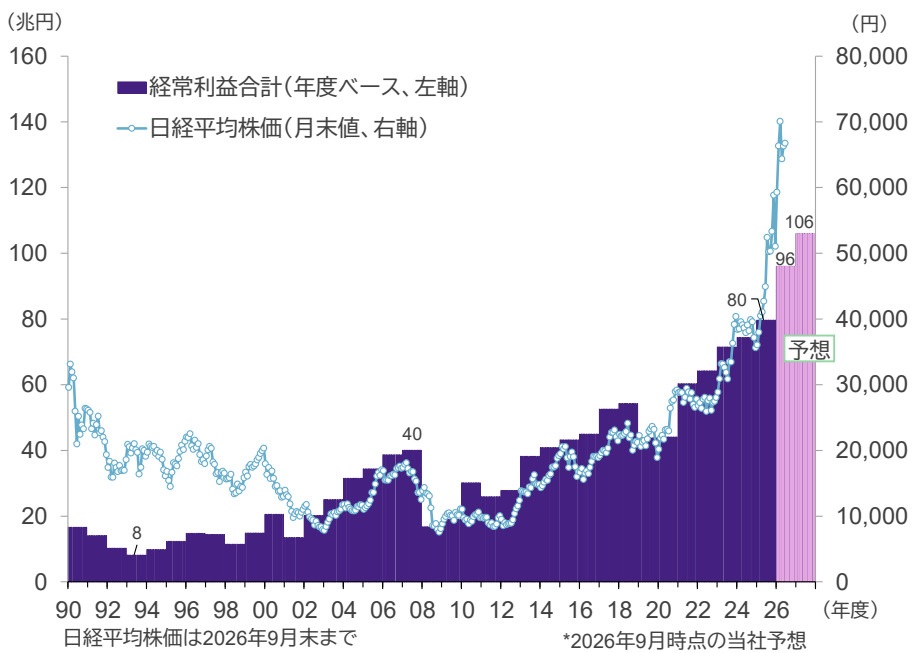
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 25年度の上場企業(除く金融ベース)の経常利益は、米関税政策を受けて自動車や鉄鋼などで下押し圧力がみられたものの、AI需要を背景とした半導体・電機関連が業績を下支えし、高水準を維持しました。26年度は、中東情勢の緊迫化に伴なう燃料価格上昇が重荷となる可能性がある一方、関税の影響が一巡するとみられることや、AI・半導体関連の堅調な需要を背景に、25年度を上回る経常利益が見込まれます。
- 25年度の株主還元総額(配当および自社株買い)は、資本コストや株価を意識した経営の浸透に加え、大手自動車企業による大規模な自社株買いもあり、過去最高を更新しました。26年度以降も、資本効率の改善を重視する流れは継続するとみられます。

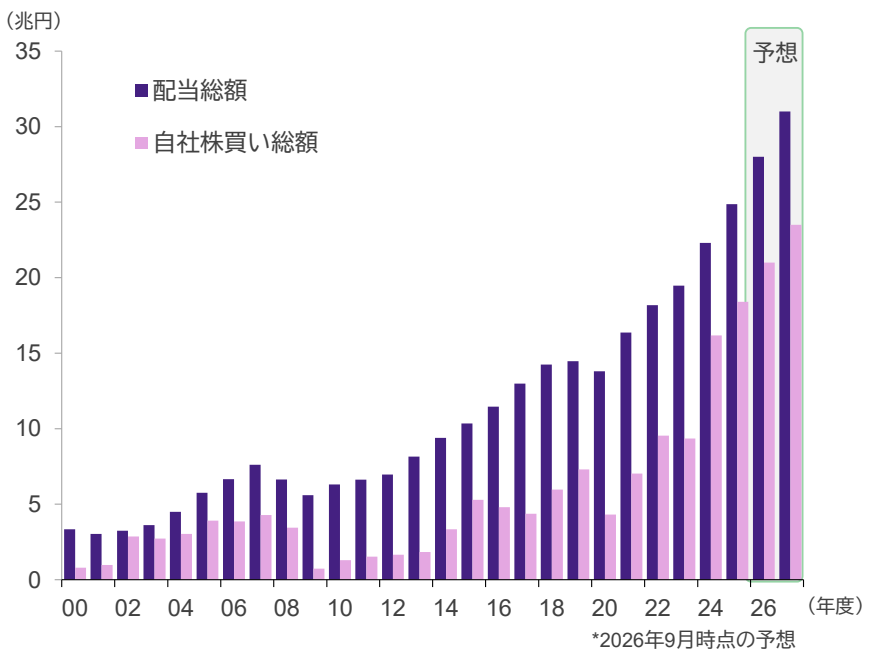
上場企業(除く金融)の経常利益合計の推移

(1990年度～2027年度予想*)



配当および自社株買い総額の推移

(2000年度～2027年度予想*)



出所: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

※グラフ・データ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。

日本経済

物価上振れリスクを警戒 利上げ方針を維持

amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 日銀は9月の会合で、政策金利を3ヵ月ぶりに引き上げました。声明文では、中東情勢の影響を受けつつも、景気は緩やかに回復していると評価しました。また、消費者物価の基調的な上昇率は2%の物価安定目標に近づいており、展望レポートで示してきた見通しにおおむね沿って推移しているとの認識を示しました。一方で、中東情勢の不透明感やAI関連需要の拡大、為替相場の変動が物価の上振れリスクになるとの見方も示しました。今後の金融政策運営については、利上げ後も金融環境が緩和的であるとして、今後も経済・物価・金融情勢に応じて追加利上げを行なう方針を示しました。利上げの時期やペースは、見通しが実現する確度やリスクを点検しながら検討する方針としました。なお、植田総裁は記者会見で「政策の局面が変化した」と述べています。
- 8月の生鮮食品を除く消費者物価指数の前年同月比伸び率は、小幅に鈍化しました。診療代や携帯電話機が押し上げ要因となった一方、食料品の伸びが鈍化したほか、政府による電気・ガス料金の補助などを背景にエネルギーがマイナスに転じたことなどが、全体の伸びを抑えました。

日本の政策金利と10年国債利回りの推移

（2006年3月9日～2026年9月30日）



※2016年1月29日から2024年3月18日までは日銀当座預金金利（一部にマイナス金利適用）、その他の期間は、無担保コールレート翌日物（2010年10月5日～2013年4月3日、2024年3月19日～2024年7月30日はレンジの上限）

日銀政策委員の大勢見通し

（2026年7月公表）

	2026年度	2027年度	2028年度
実質GDP（前年度比、%）	0.6（0.5）	0.8（0.7）	0.8（0.8）
消費者物価指数（除く生鮮食品、%）	2.5（2.8）	2.4（2.3）	2.0（2.0）

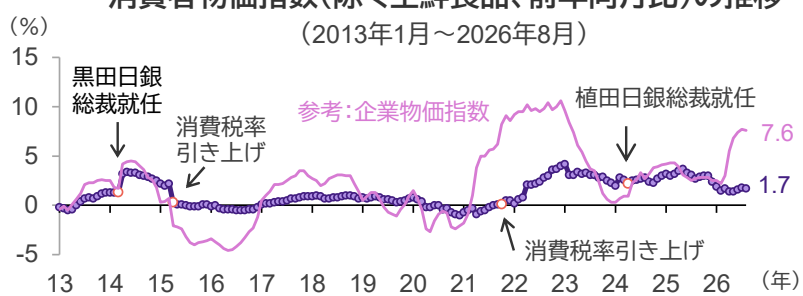
※数値は政策委員見通しの中央値、カッコ内は2026年4月時点の見通しです。

ご参考：金融政策決定会合の開催予定

2026年	1月22-23日	3月18-19日	4月27-28日	6月15-16日
	7月30-31日	9月17-18日	10月29-30日	12月17-18日

消費者物価指数（除く生鮮食品、前年同月比）の推移

（2013年1月～2026年8月）



出所：日本銀行、総務省、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

※グラフ・データ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。

ユーロ圏経済

ユーロ圏は4年ぶりの高成長

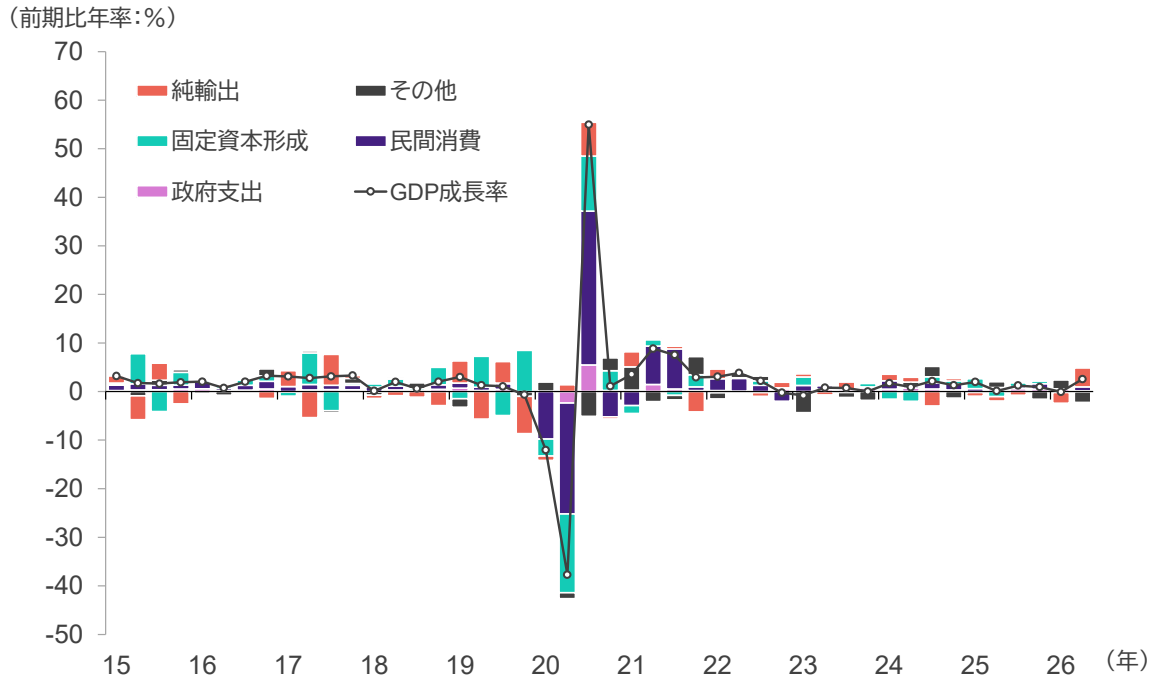
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

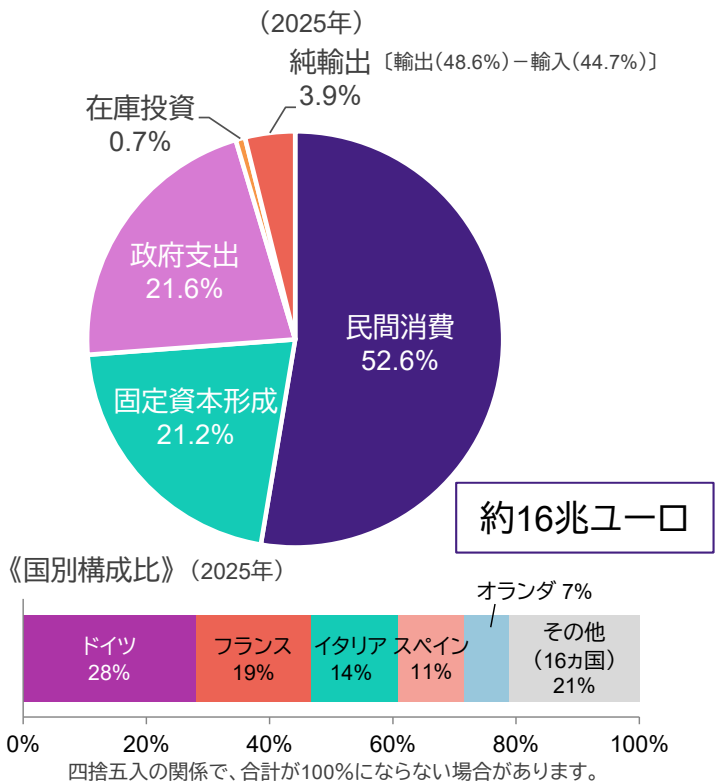
- ユーロ圏の26年4-6月期の実質GDP改定値は前期比年率2.6%増と、4年ぶりの高い成長となりました。消費が好調だったほか、輸出の伸びが全体を押し上げました。主要国では、ドイツが堅調な輸出に支えられた一方、消費や投資の減少で成長が鈍化しました。フランスは航空機関連輸出の増加や消費の回復を背景にマイナスからゼロ成長に戻しました。また、米関税政策を見越した輸出前倒しの反動で落ち込んでいたアイルランドが大きく加速しました。
- 欧州委員会は26年5月の春季経済見通しで、ユーロ圏の実質成長率予測を下方修正し、26年を0.9%（前回25年11月、1.2%）、27年を1.2%（同1.4%）としました。一方、インフレ率は上方修正し、26年を3.0%（同1.9%）、27年を2.3%（同2.0%）としました。委員会は声明で、紛争に伴なうエネルギー価格の高騰が家計や企業の負担を増やし、景気の勢いを抑制していると分析しています。ただし、予測における主なリスクとしてイラン紛争の長期化を挙げつつも、エネルギー供給の多様化が進んでいることから、22年のウクライナ紛争時と比べ、ショックを相対的に吸収しやすい状況にあると指摘しています。

ユーロ圏の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

（2015年1-3月期～2026年4-6月期改定値）



名目GDP構成比



《国別構成比》（2025年）

四捨五入の関係で、合計が100%にならない場合があります。

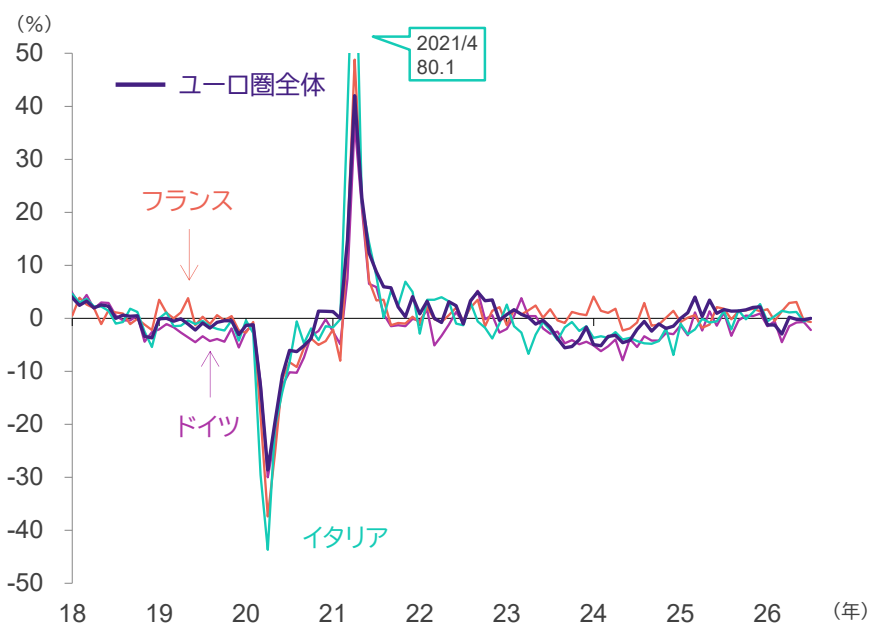
出所：Eurostat、IMFのデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

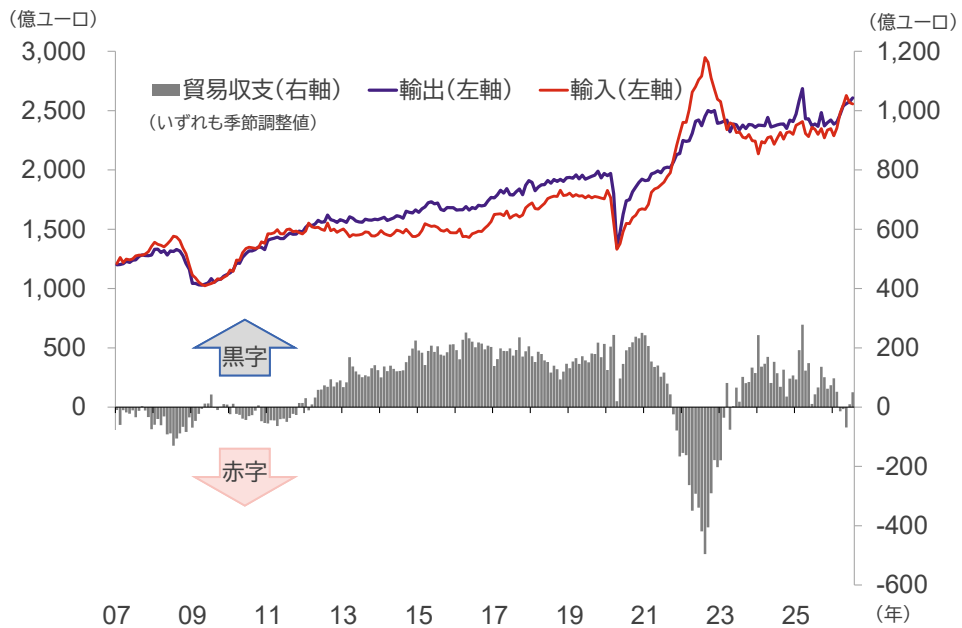
7月の生産は横ばい 貿易収支は黒字拡大

- ユーロ圏の7月の鉱工業生産の前年同月比伸び率は、前月からほぼ横ばいとなりました。産業グループ別では、エネルギーの伸びが加速し、資本財がプラスに転じた一方、非耐久消費財の減産幅の拡大が、全体の重石となりました。主要国では、域内最大の経済規模を持つドイツと、それに次ぐフランスで、減産幅が拡大しました。一方、スペインは好調を維持し、イタリアもマイナスから持ち直しました。
- 7月の貿易収支は、輸入の減少と輸出の増加を背景に、黒字幅が前月から拡大しました。内訳では、化学・関連製品や機械・輸送機器、食料品の黒字拡大に加え、エネルギーの赤字縮小が収支改善に寄与しました。なお、対米黒字は25年9月以来の高水準となりました。

鉱工業生産指数(前年同月比)の推移
(2018年1月～2026年7月)



貿易収支および輸出入の推移
(2007年1月～2026年7月)



出所:Eurostat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

※グラフ・データ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。

ユーロ圏経済

独仏改善で総合PMI上昇

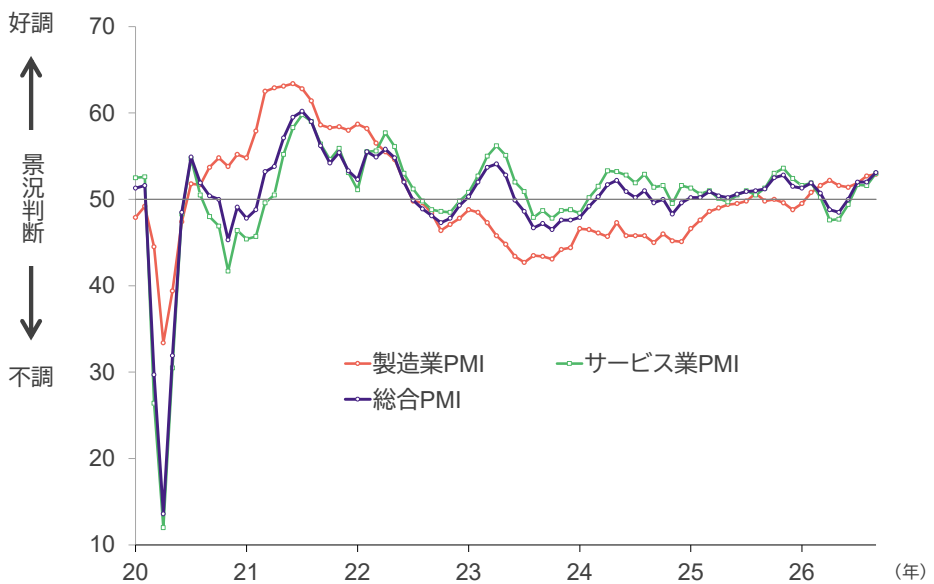
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- ユーロ圏の9月の総合PMI（購買担当者景気指数）は受注残の増加などを背景に上昇し、23年4月以来の高水準となりました。主要国では、ドイツが5ヵ月連続で上昇し、フランスも25年12月以来となる好不況の分かれ目である50を上回りました。業種別では、サービス業が市場予想に反して上昇し、25年11月以来の高水準となりました。製造業も、AI関連需要の拡大や防衛支出の増加を背景に生産が伸び、22年5月以来の高水準に上昇しました。
- 9月の景況感指数は5ヵ月ぶりに低下しました。製造業では生産見通しや受注の改善を背景にマイナス幅が縮小し、サービス業でも需要環境の改善を受けて上昇しました。一方、消費者信頼感は、家計の財政状況や景気見通し、購買意欲の悪化を背景に、マイナス幅が5ヵ月ぶりに拡大しました。

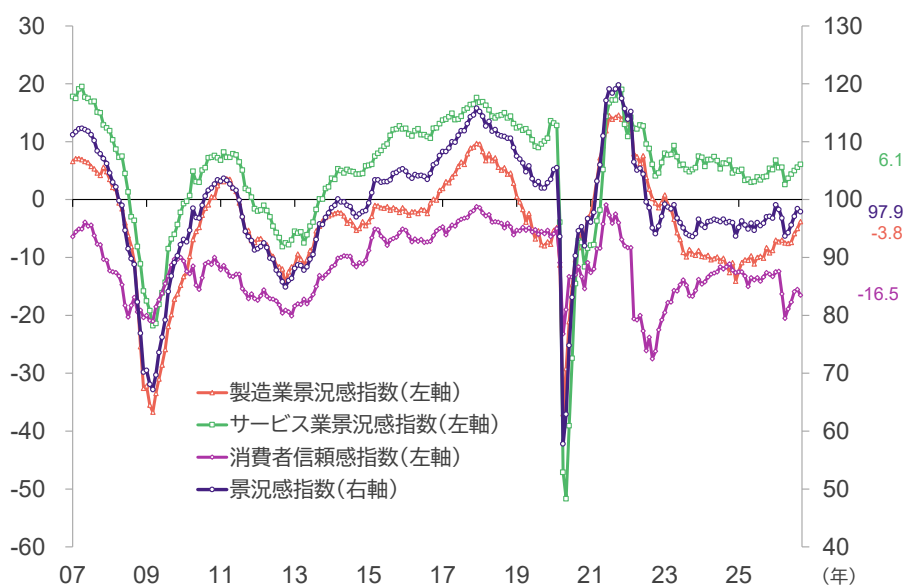
PMIの推移

（2020年1月～2026年9月）



景況感指数と主要構成指数の推移

（2007年1月～2026年9月）



出所：S&P Globalおよび欧州委員会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

※グラフ・データ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。

ユーロ圏経済

2会合ぶりの利上げ インフレ圧力を警戒

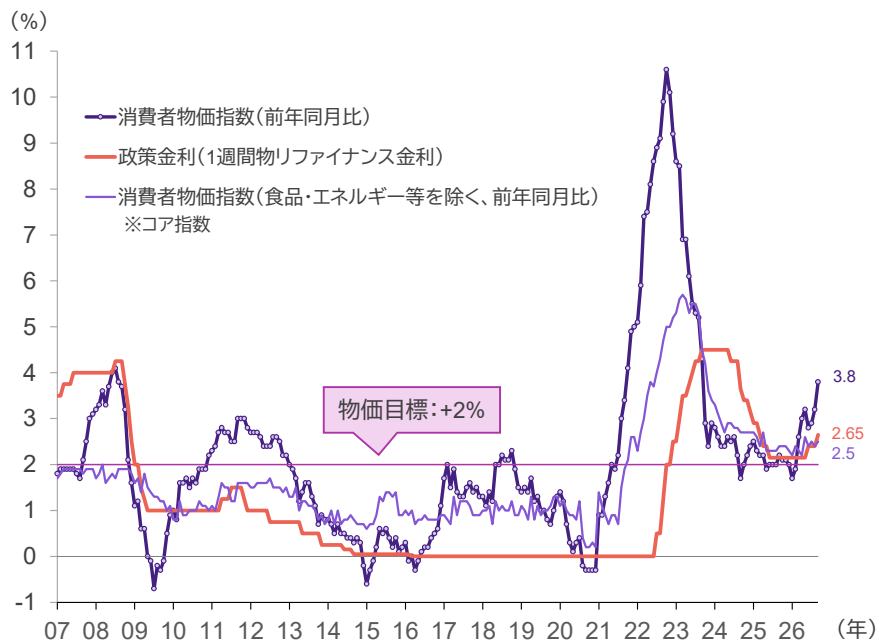
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- ECB（欧州中央銀行）は9月の理事会で、2会合ぶりに利上げしました。声明文では、中東紛争の影響によるインフレ圧力が続いており、インフレ率は長期間にわたり目標を大幅に上回るとの見通しを示しました。今後の金融政策は、データに基づき会合ごとに判断するとしました。総裁は記者会見で、今回の利上げは全会一致で決定され、判断に迷いはなかったと説明しました。また、経済は消費と公的支出に支えられ、底堅さを維持する見通しであるものの、先行きの不透明感は依然として強く、インフレには上振れリスク、経済成長には下振れリスクがあるとの認識を示しました。
- ユーロ圏の9月の消費者物価指数の前年同月比伸び率はエネルギー価格の上昇を主因に加速し、23年9月以来の高水準となりました。サービス価格の伸びも加速しており、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア指数の伸びは前月から拡大しました。

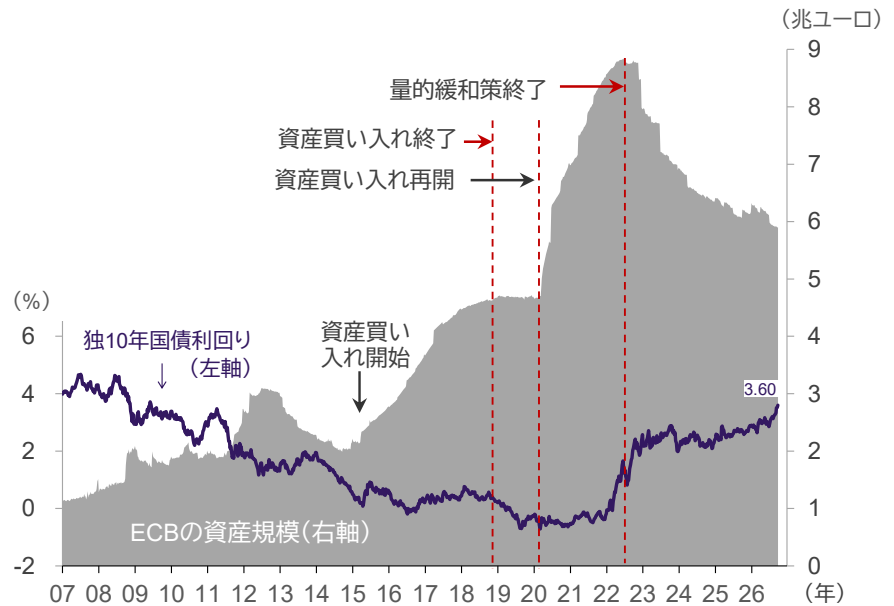
政策金利および消費者物価の推移

（2007年1月～2026年9月）



ECBの資産規模と市場金利の推移

（2007年1月第1週末～2026年9月第4週末）



※利回りは切り捨てにて端数処理しています。

ご参考：政策理事会の開催予定

2026年				
~~2月4-5日~~	~~3月18-19日~~	~~4月29-30日~~	~~6月10-11日~~	
~~7月22-23日~~	~~9月9-10日~~	10月28-29日	12月16-17日	

出所：ECB、Eurostat、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

※グラフ・データ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。

中国経済

輸出堅調も 内需低迷が重荷で成長率鈍化

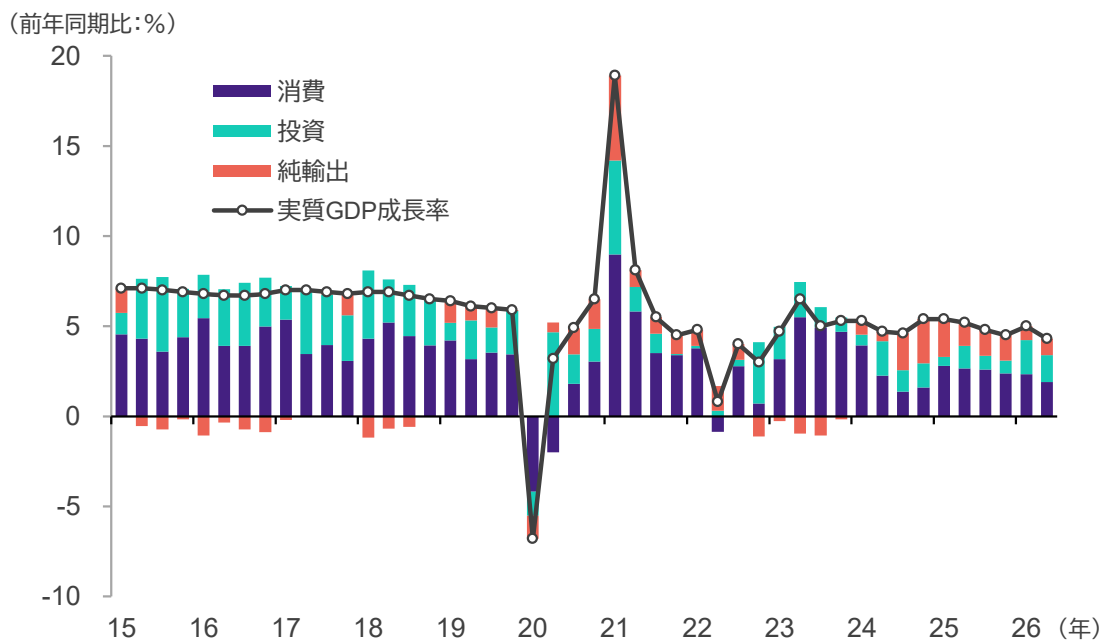
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 中国の26年4-6月期の実質GDPは前年同期比4.3%増と前期から減速し、今年の政府目標の下限を下回りました。世界的なAI関連需要の拡大を背景に、輸出や関連産業の活動は底堅く推移した一方、内需の低迷や中東情勢の悪化に伴なう資源価格の上昇が成長の重石となりました。統計局は声明で、経済は妥当な範囲で推移したとの認識を示す一方、外部環境の不確実性の高まりや、国内の供給超過・需要不足による需給不均衡の継続に警戒感を示しました。
- 26年3月の全国人民代表大会（全人代、国会に相当）で、26年の成長率目標は4.5-5.0%と、25年実績を下回る水準に設定されました。これは、今後数年間に安定した成果を実現するための基盤を築くことを目的に、緩やかな成長を容認する当局の姿勢を反映したものとみられます。また、25年に続き最高水準の財政支出を維持しつつ、内需拡大を重視する方針も強調されました。会期中に採択された26年からの5ヵ年計画では、AIや半導体を含むデジタル経済コア産業の付加価値をGDP比12.5%に高め、35年までに1人当たりGDPを20年比で2倍にするといった目標が盛り込まれました。

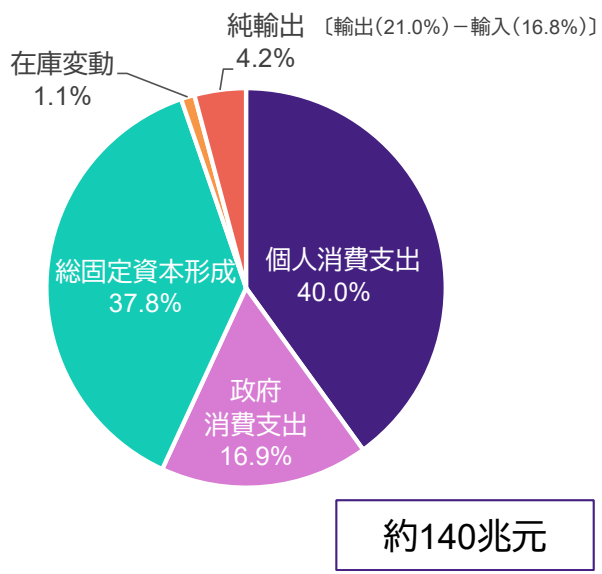
中国の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

（2015年1-3月期～2026年4-6月期）



名目GDP構成比

（2025年）



約140兆元

四捨五入の関係で、合計が100%にならない場合があります。

出所：国家統計局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　　※グラフ・データ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。

中国経済

生産堅調も 内需は低迷

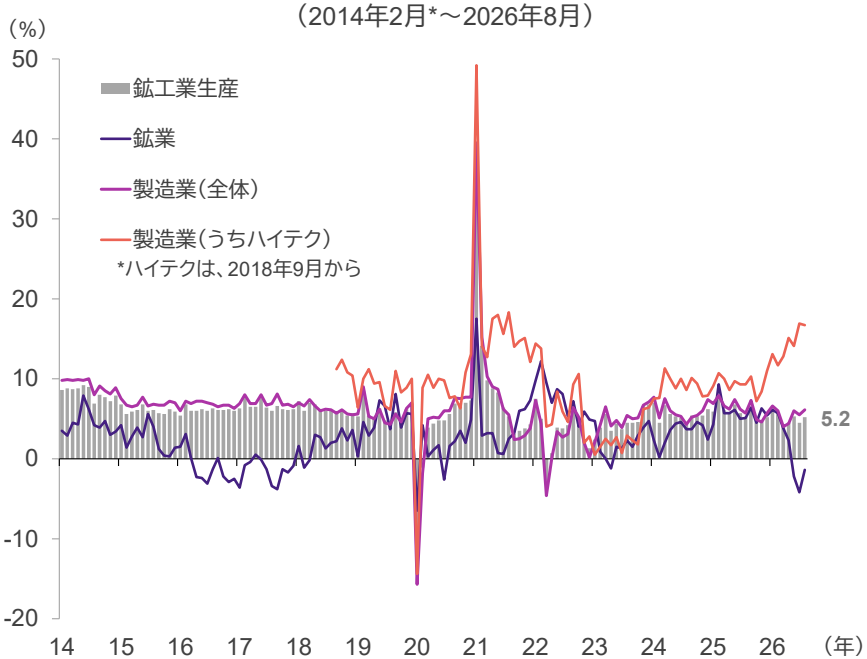
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 中国の8月の鉱工業生産の前年同月比伸び率は加速し、市場予想を上回りました。内訳では、産業ロボットや電気機器、医薬品などの伸びが加速した一方、コンピュータや特殊機器の伸びが鈍化し、自動車は横ばいとなりました。
- 8月の小売売上高の前年同月比伸び率は、内需低迷による消費の冷え込みを背景に鈍化しました。業態別では、家電がプラスに転じ、通信機器の伸びも加速した一方、自動車販売の減少が続いたほか、全体の1割を占める外食、オンライン小売の伸びが鈍化しました。
- 1-8月の固定資産投資の前年同期比伸び率は、20年4月以来の低水準となりました。インフラ投資の伸びが3ヵ月連続でマイナスとなり、民間投資の伸びも鈍化が続きました。不動産開発投資も2桁減が続いています。一方、ハイテク産業向け投資は堅調を維持しています。

鉱工業生産(前年同月比)の推移

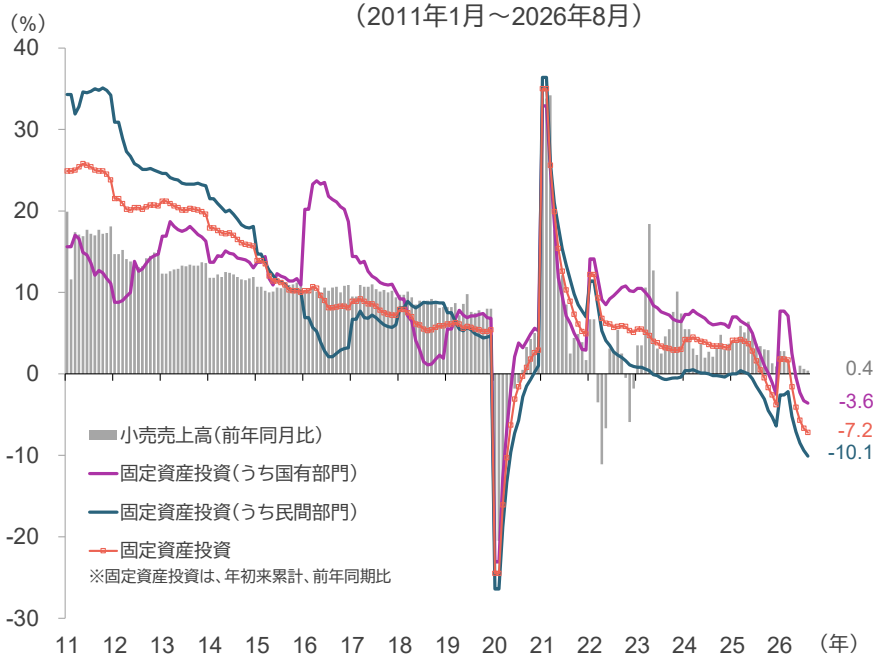
(2014年2月*～2026年8月)



※毎年1月はデータ非公表のため掲載せず、2月の値は1-2月累計のデータを掲載

小売売上高と固定資産投資の推移

(2011年1月～2026年8月)



※小売売上高と固定資産投資の1月と2月の値は、1-2月累計のデータ

出所:国家統計局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

※グラフ・データ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。

中国経済

融資回復も需要低迷 住宅価格は改善の兆し

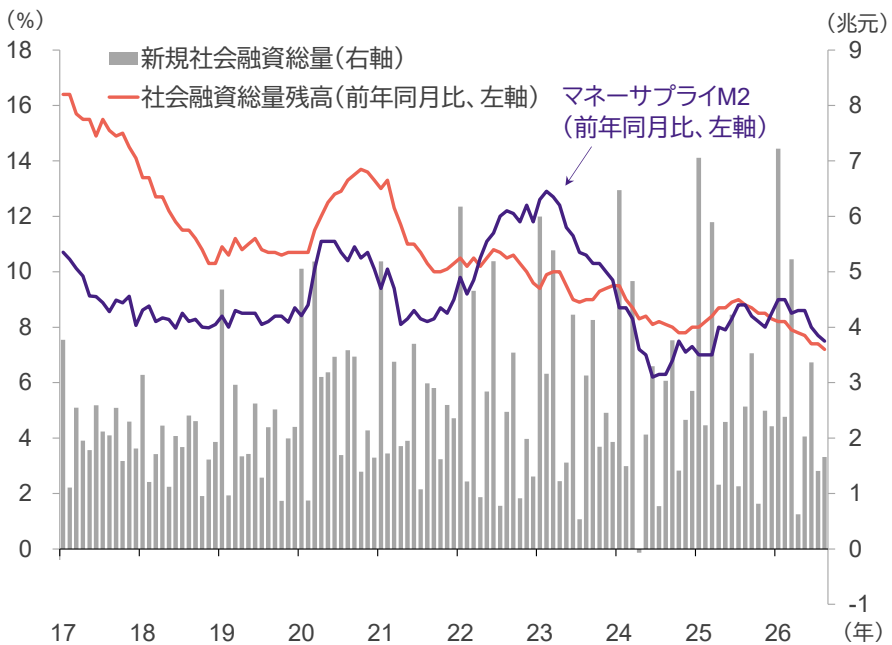
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 中国の8月の新規社会融資総量の増加額は前月のマイナスからプラスに転じたものの、残高の前年同月比伸び率は鈍化しました。人民元建て新規融資もプラスに回復しましたが、家計向けは2ヵ月連続で減少しており、資金需要の弱さがみられます。政策当局は8月、不動産開発向け融資制度の整備に加え、住宅販売の予約販売から完成後販売への移行や住宅ローン最長返済期間の延長など、不動産市場の安定化に向けた措置を打ち出しています。
- 新築および中古住宅価格の前年同月比伸び率は、25年夏以降、下落幅の縮小が一服したものの、足元ではマイナス幅が縮小する都市が増加しており、改善の兆しもみられます。政策当局は9月、一定の条件を満たす初めての住宅購入者を対象に、全国で新規住宅ローンの利払いを補助すると発表しました。

社会融資総量とマネーサプライM2伸び率の推移

（2017年1月～2026年8月）

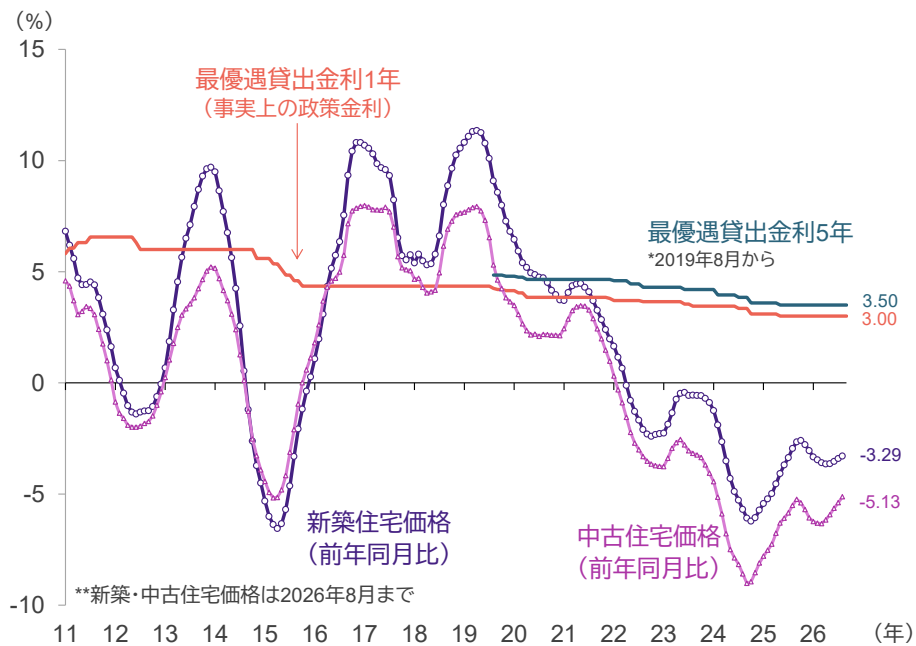


社会融資総量とは、実体経済の流動性の目安とされ、銀行融資のほか信託会社の融資、新規株式公開などが含まれます。

出所：人民銀行および国家統計局、全国銀行間資金調達センター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

新築・中古住宅価格と最優遇貸出金利の推移

（2011年1月*～2026年9月**）



注1：商業用不動産を含む、全国主要70都市のデータの平均
注2：2019年7月までの最優遇貸出金利1年のデータは、名目貸出金利1年

※グラフ・データ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。

中国経済

総合PMIは3ヵ月ぶりに50回復

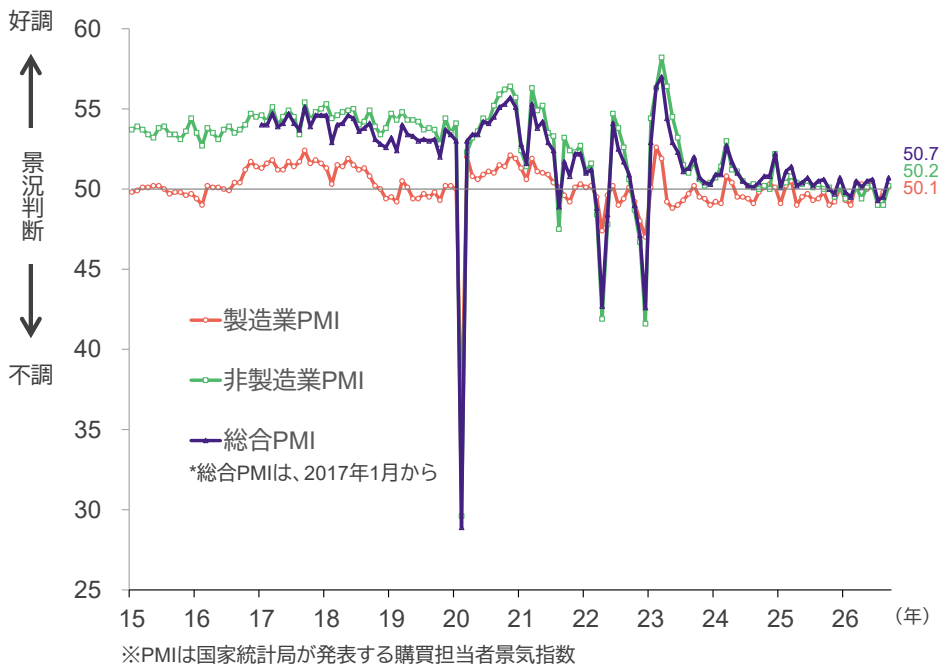
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 中国の9月の総合PMI（購買担当者景気指数）は上昇し、3ヵ月ぶりに好不況の分かれ目である50を上回りました。製造業では、新規受注の弱さがみられたものの、ハイテクや食品加工などの分野で生産が拡大したことが押し上げ要因となり、50を上回りました。非製造業でも、サービス業と建設業がともに改善し、上昇しました。特に、建設業が新規受注の持ち直しを背景に大幅に改善し、9ヵ月ぶりに50を上回りました。
- 8月の輸出（米ドル・ベース）の前年同月比伸び率は加速しました。自動車・同部品の伸びは鈍化したものの、世界的なAI関連投資の拡大を背景に、半導体やコンピュータ関連製品などが高い伸びとなりました。輸入の前年同月比伸び率も加速しました。医薬品がマイナスに転じ、エネルギーの伸びが鈍化した一方、コンピュータ関連製品や半導体の伸びが加速しました。

製造業と非製造業のPMIの推移

（2015年1月*～2026年9月）



※PMIは国家統計局が発表する購買担当者景気指数

貿易統計（米ドル・ベース、前年同月比）の推移

（2007年1月～2026年8月）



出所：国家統計局、中国税関総署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

※グラフ・データ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。

商品
市況

原油供給懸念で需給引き締まる 金は下落

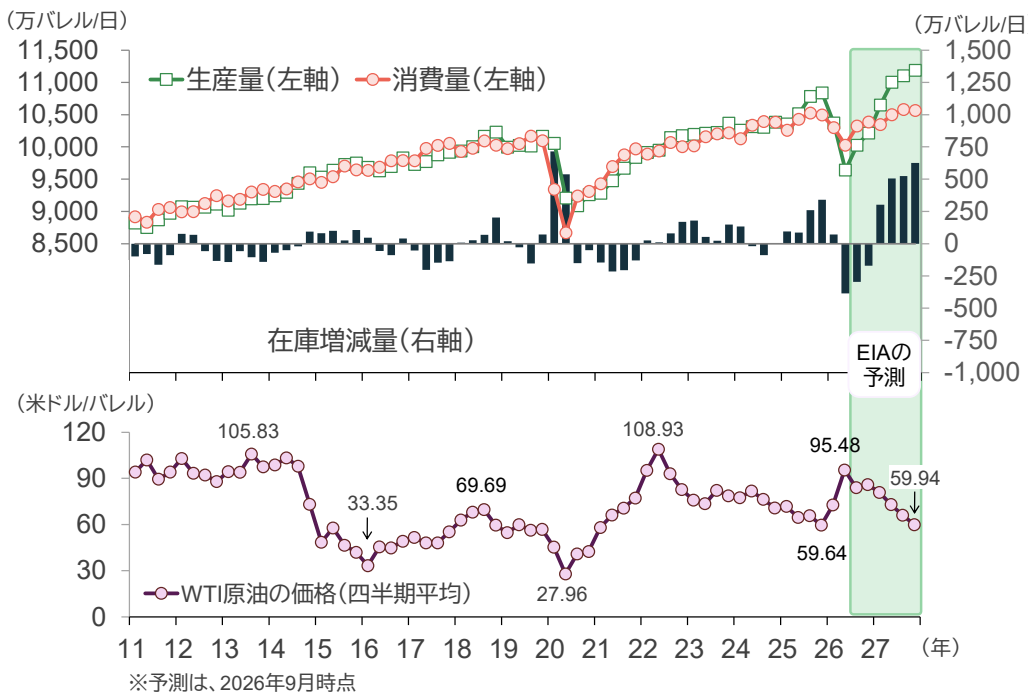
amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- IEA（国際エネルギー機関）は9月、26年の原油需要見通しについて、米国・イランの交渉の停滞が続く中、アジアを中心にジェット燃料などの中間留分油や石油化学原料向けの需要減少を見込み、前月から下方修正しました。27年は需要が回復し、26年の減少分をほぼ相殺すると予測しています。供給面でも、湾岸地域で生産停止が続いていることから見通しを下方修正し、供給の正常化は27年以降になると予想しています。在庫の取り崩しも進んでおり、IEAは中東やアジアでの供給混乱により、原油市場の需給が引き締まっていると分析しています。
- 9月の金価格は下落しました。米国の利上げ実施と追加利上げ観測の高まりに加え、米長期金利上昇が重荷となりました。一方、中央銀行の買い入れやETF資金の流入、中国の輸入需要が下支えとなりました。

原油の世界需給および価格の推移

（2011年1-3月期～2027年10-12月期予測）



※予測は、2026年9月時点

金価格の推移

（2010年1月1日～2026年9月30日）



●世界株式：MSCI ワールド指数（米ドルベース、配当込み）

出所：EIA（米エネルギー情報局）、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

※グラフ・データ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。

REIT
市場

相対的に高い分配金利回り

amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

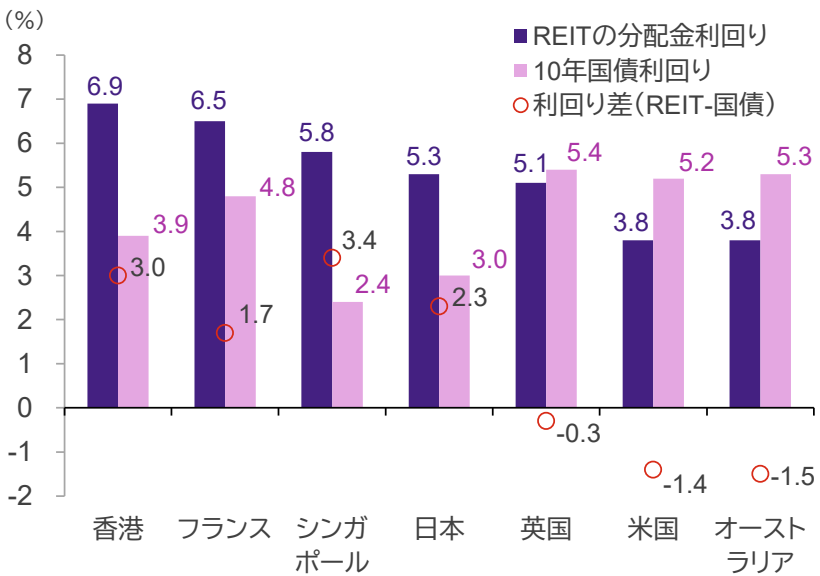
ご参考資料

- REITは、保有・管理する不動産から得られる賃料収入などを基に分配が行なわれ、税制面でのメリットもあり、分配金利回りは、相対的に高い水準にあります。
- 9月末時点では、グローバルREIT価格が、1口当たりの純資産価値（NAV、REIT保有の不動産の価値を時価評価した値から負債を差し引いた本来価値）を1.5%*上回りました。ただし、この値は高い水準にある米・豪の各1銘柄が押し上げており、両銘柄を除くとプレミアムは▲13.0%となることから、割安な水準にあると考えられます。

*FTSE EPRA/NAREIT先進国REIT指数構成銘柄のうち、賃料収入を主な収益源とする、指数時価総額の約9割に当たる銘柄にてLaSalle Investment Management Securitiesが算出

主要国・地域の分配金利回りと10年国債利回り

（2026年9月末）



※REITの分配金利回りは、S&P先進国REIT指数の各国・地域ベース
※利回りは、切り捨てにて端数処理しています。
※各資産のリスク特性はそれぞれ異なるため、利回りだけで比較できるものではありません。

REITと株式、10年国債利回りの推移

（2003年3月末～2026年9月末）



●先進国REIT（円ベース）：S&P先進国REIT指数（ヘッジなし・円ベース、配当込み）
●日本REIT：東証REIT指数（配当込み）
●先進国株式（円ベース）：MSCI ワールド指数（米ドルベース、配当込み）をアモーヴァ・アセットマネジメントが円換算

出所：S&Pおよび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

※グラフ・データ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。

金融政策先進国

日米欧中銀 引き締め姿勢鮮明

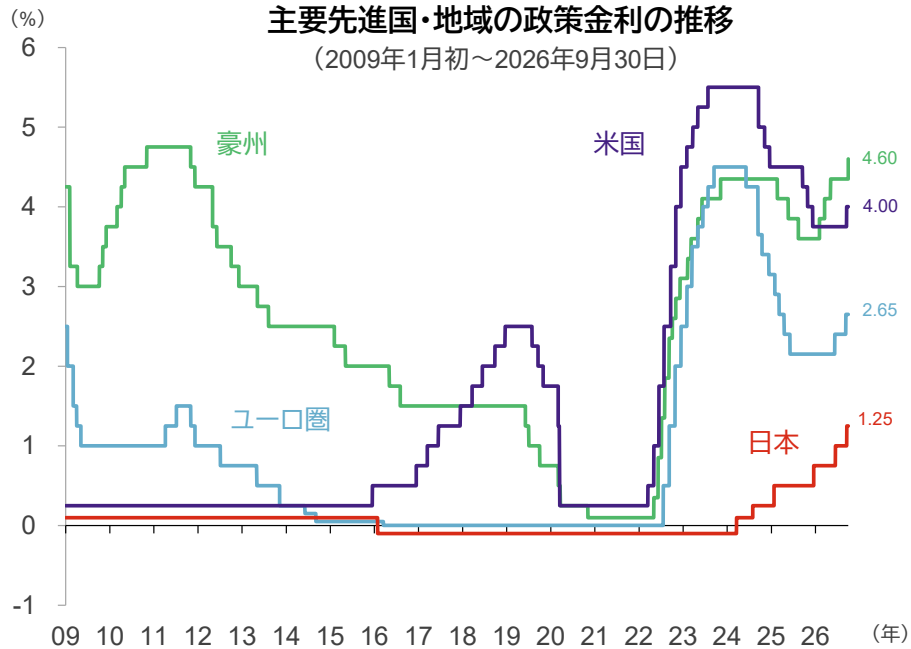
amova アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- ECBは9月、2会合ぶりに利上げしました。声明文では、中東紛争の影響によるインフレ圧力が続いており、インフレ率は長期間にわたり目標を大幅に上回るとの見通しを示しました。今後の金融政策は、データに基づき会合ごとに判断するとしました。FRBも9月、約3年ぶりに利上げしました。声明文では、米国経済は堅調との認識を示した上で、インフレ率は高止まりしており、物価目標への、より早期回帰を支援するための措置と説明しました。議長の記者会見では、最優先課題はインフレ抑制にあると強調し、物価安定の確保が持続的な経済成長につながるとの認識を示しました。
- 日銀も9月、3ヵ月ぶりに利上げしました。景気は緩やかに回復し、基調的な物価は見通しに沿って推移しているとの認識を示す一方、中東情勢やAI関連需要の拡大、為替変動の影響による物価の上振れリスクを指摘し、今後も追加利上げを行なう方針を示しました。
- 保有債券の満期分を再投資しない量的引き締め(QT)について、FRBは終了しましたが、ECBは継続中です。一方、日銀は、26年1月から保有するETF等の売却を開始しており、長期国債買い入れの減額措置を27年3月まで継続することを決定しました。

主要先進国・地域の政策金利の推移

(2009年1月初～2026年9月30日)



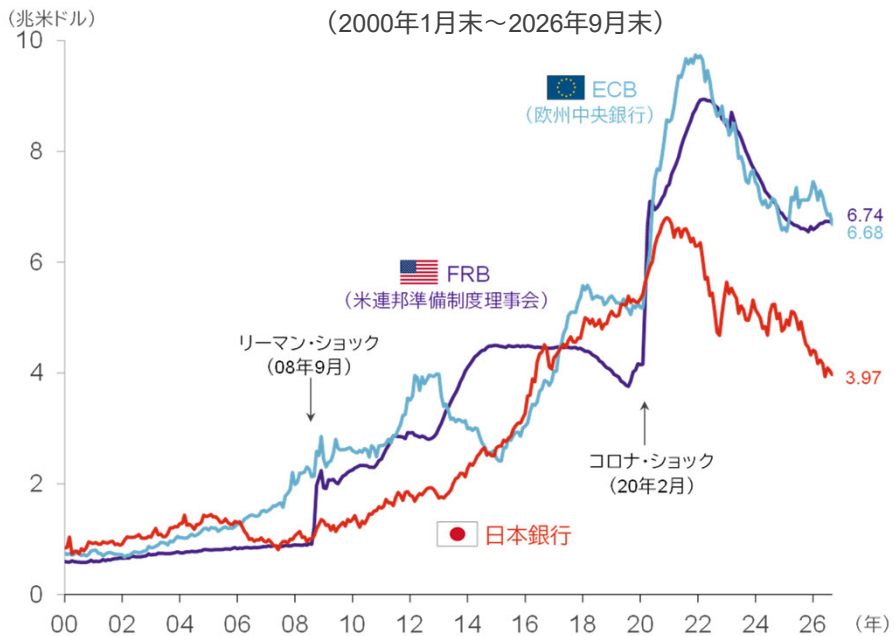
※日本は、2016年1月29日から2024年3月18日までは日銀当座預金金利(一部にマイナス金利適用)、その他の期間は、無担保コールレート翌日物(2010年10月5日～2013年4月3日、2024年3月19日～2024年7月30日はレンジの上限)

※ユーロ圏は1週間物リファイナンス金利、米国はFF金利の上限、豪州はオフィシャル・キャッシュ・レート

出所: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資産規模の推移

(2000年1月末～2026年9月末)



※各月末の為替レートにて米ドル換算

※グラフ・データ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。

金融政策
新興国

中央銀行はインフレ警戒を継続

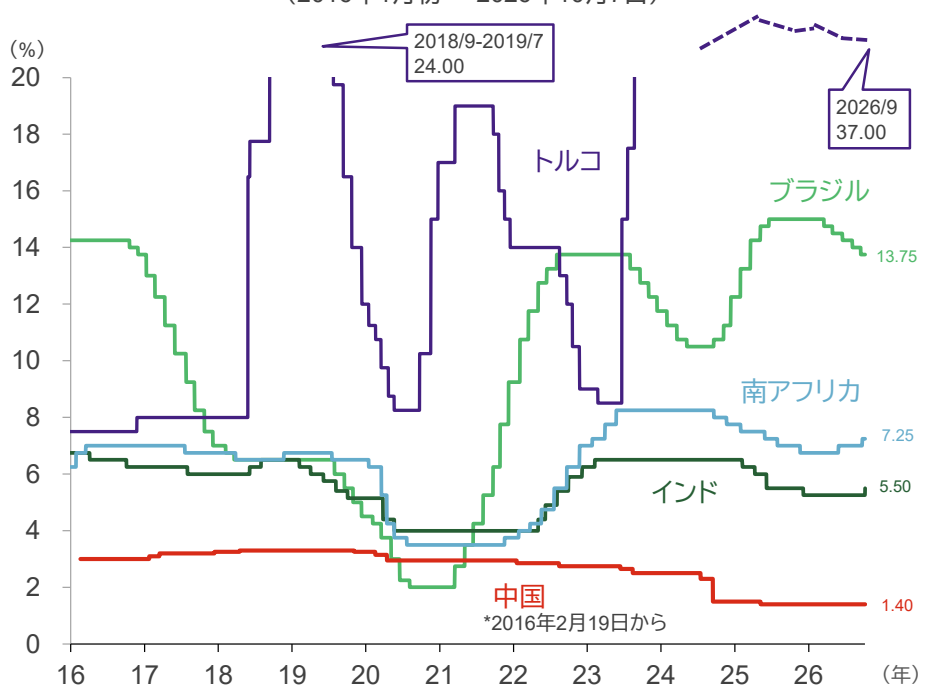
amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

- 中国では、中国人民銀行が適度に緩和的な金融政策を維持し、消費回復に向けた金融支援を強化する方針を示しており、25年5月以降、政策金利を据え置いています。トルコは26年9月、5会合連続で政策金利を据え置きました。声明文では、インフレ基調の鈍化や内需に弱さを確認する一方、エネルギー価格の高止まりを背景に、インフレ見通しの上振れリスクへの警戒を示しました。一方、ブラジルは9月、景気減速とインフレ鈍化を背景に5会合連続で利下げしました。声明文では、インフレ目標の達成に向け、適度に景気抑制的な金融政策を維持できるよう、今後の情勢を引き続き注視する方針を示しました。
- 南アフリカは9月に利上げを実施しました。中銀は、中東情勢の緊迫化を背景に高止まりするインフレ率を、目標である3%へ抑制する方針を示しました。インドも10月、23年2月以来となる利上げを実施し、今後の金融政策のスタンスを「中立」から「段階的な引き締め」に変更しました。中銀総裁は、経済が底堅く推移する一方で、インフレ見通しが悪化したと説明しました。

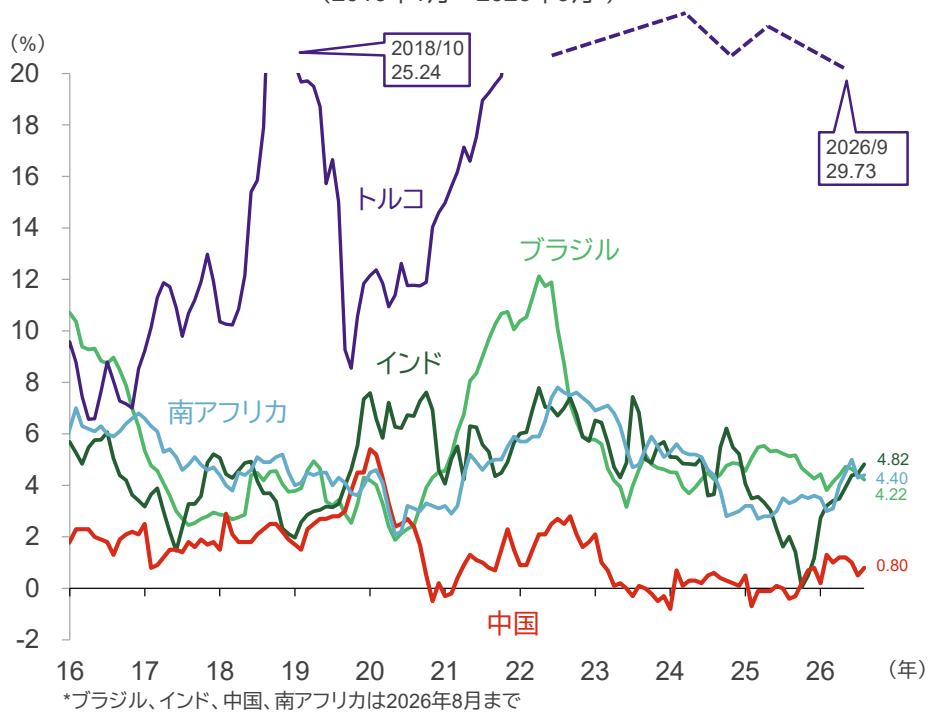
主要新興国の政策金利の推移

（2016年1月初*～2026年10月7日）



主要新興国の消費者物価指数（前年同月比）の推移

（2016年1月～2026年9月*）



*ブラジル、インド、中国、南アフリカは2026年8月まで

出所：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

※グラフ・データ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。

日本の公的年金

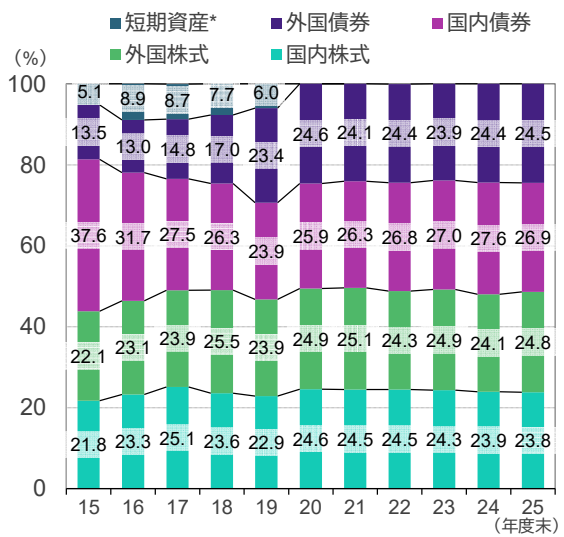
年金運用は 資産・地域・時間などの分散投資が基本

amova アモーヴァ・アセットマネジメント

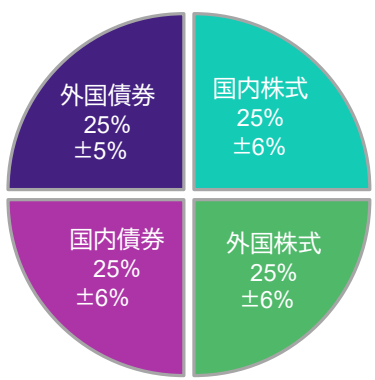
ご参考資料

- 日本の公的年金は、資産や地域、時間などを分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動などがあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、流動性を確保することを目標としています。
- 資産構成割合は、2025～2029年度の運用目標である実質的な運用利回り+1.9%を、最低限のリスクで確保するポートフォリオとして選定されています。なお、株式や債券のほか、オルタナティブ資産（不動産やインフラ事業への投資など）への投資に加え、ESGを考慮した投資（環境、社会、コーポレート・ガバナンスの視点を投資判断に組み込むこと）も行なっています。

GPIFの運用資産構成割合の状況



＜基本ポートフォリオ＞
（運用の目安）

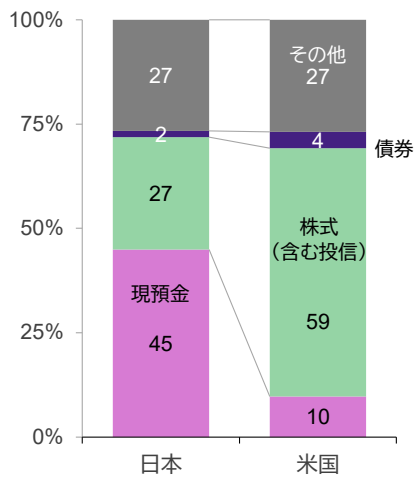


2025年4月1日から適用

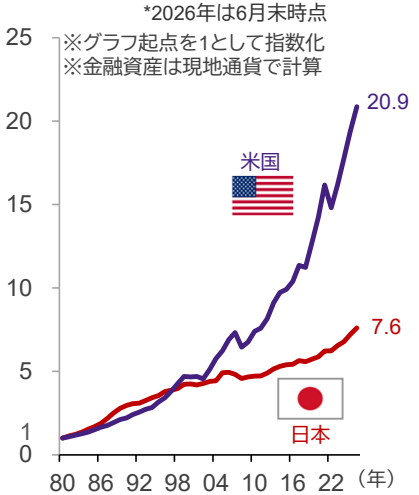
*20年度末以降の短期資産は、国内債券もしくは海外債券に含まれています。
*23年度末以降は約定日ベースで算出され、株価指数先物取引の想定元本等が加味されています。
※2026年3月末時点＜運用資産額：約290兆円（年金特別会計で管理する積立金を除く）＞
四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。
出所：GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）のデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

（参考）日米の家計の金融資産

金融資産構成
（2026年6月末時点）



金融資産残高の推移
（1980年～2026年*）
*2026年は6月末時点



四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。
出所：日本銀行、FRB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

※グラフ・データ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。

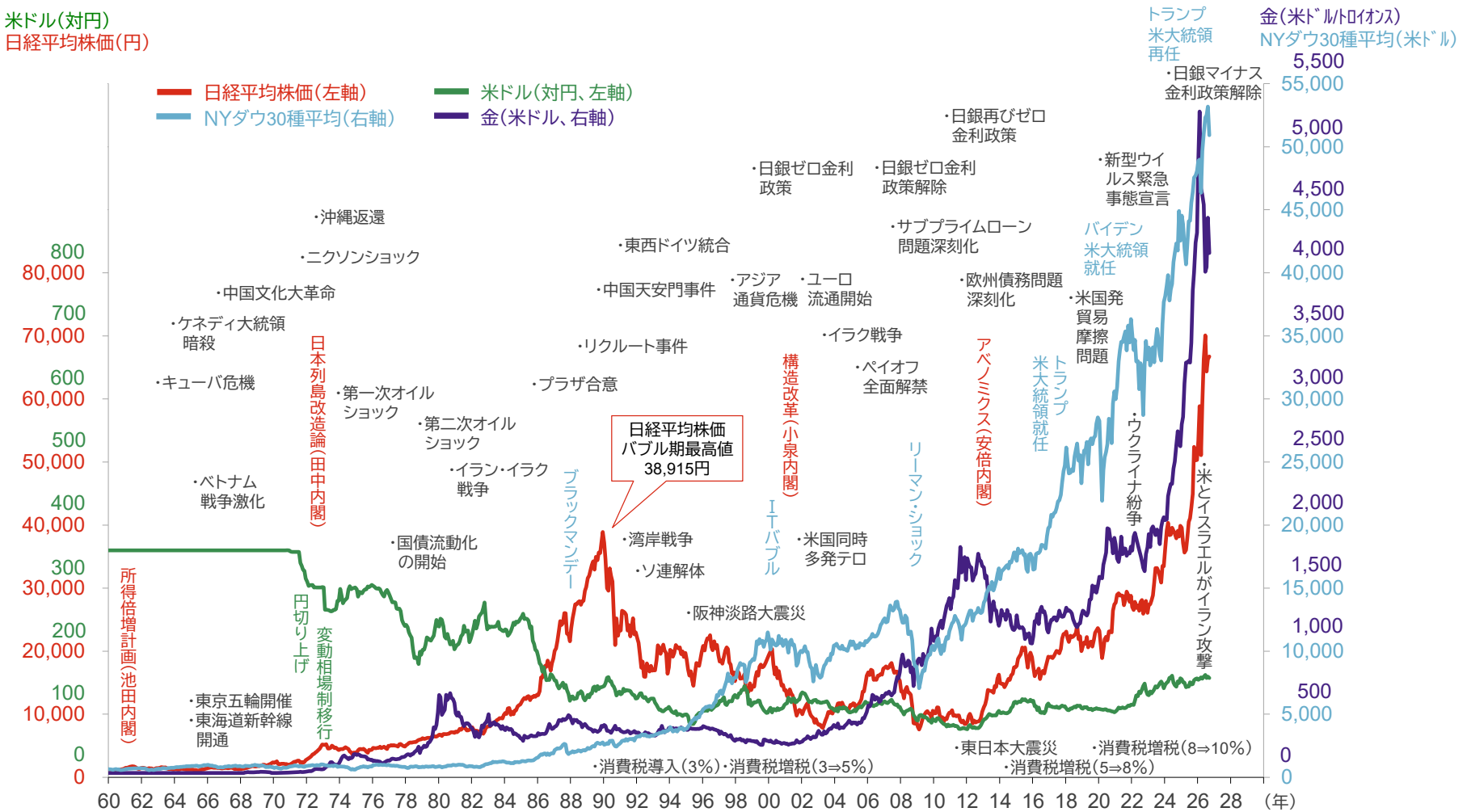
ご参考
長期推移

主要資産の長期推移

amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

ご参考資料

（1960年1月末～2026年9月末、月末値）



出所: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

※グラフ・データ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。

amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

アセットマネジメント(am)を
ムーヴ(move)する

「主要資産の動き」(1ページ)で使用した指数について

●世界株式	:MSCIオールカントリーワールド・インデックス(米ドル・ベース、税引後配当込み)
●先進国(除く日本)株式	:MSCI-KOKUSAIインデックス(米ドル・ベース、税引後配当込み)
●新興国株式	:MSCIエマージング・マーケット・インデックス(米ドル・ベース、税引後配当込み)
●グローバルREIT	:S&Pグローバル REIT指数(米ドル・ベース、配当込み)
●先進国(除く日本)国債	:FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドル・ベース)
●新興国債券	:JPモルガン・エマージング・マーケッツ・ボンド・インデックス・プラス(ヘッジなし・米ドル・ベース)

コールセンター
0120−25−1404
営業時間 平日 9：00-17：00
ご質問など、お気軽にお問い合わせください。

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。