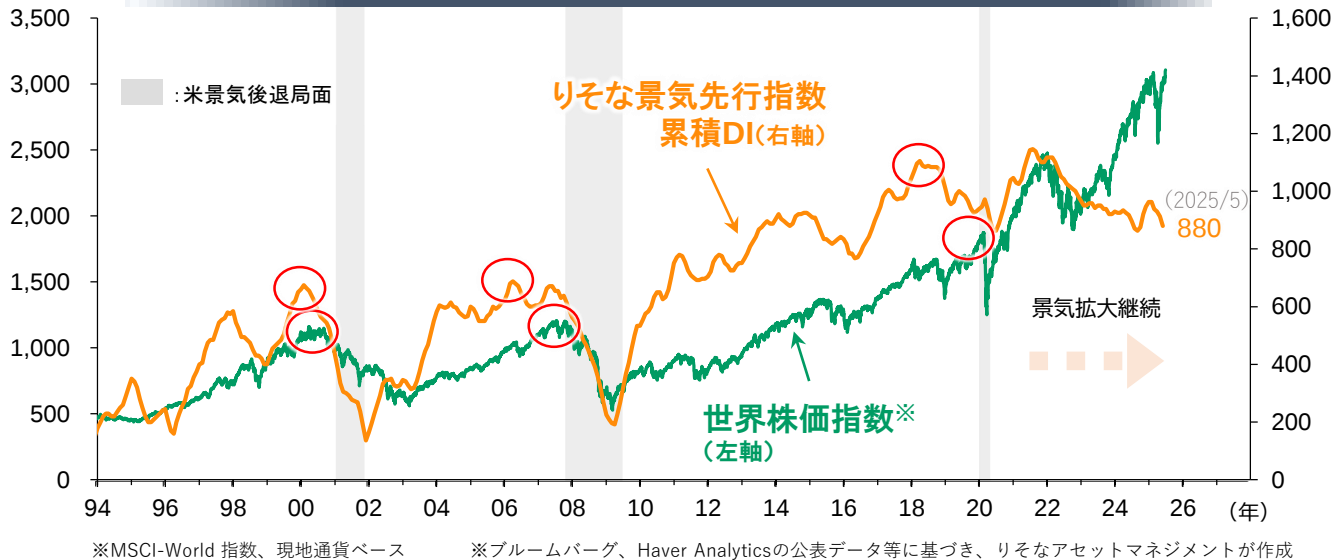


メインシナリオ：世界景気の拡大局面は継続、株式が債券に対し優位な投資環境

サブシナリオ：米関税策でインフレ上振れ、米利下げ再開が後ズレし景気減速が長期化

リスクシナリオ：米国が景気後退に陥り、債券が株式に対し優位な展開に

世界景気の先行きは「りそな景気先行指数」で見極めます



りそな景気先行指数とは？

世界景気の転換点をいち早く見極める分析ツールとして、りそなが独自に開発した世界景気の先行指標です。

●景気に対して先行して動くと思われる国内外の12の指標を選定。それぞれの項目が3ヵ月前と比較して改善を示す指標の割合を算出した指数です。●この指数が50を上回れば（半数以上の系列が改善していれば）景気は拡張局面、50を下回れば後退局面と捉えます。●累積DIは各月のりそな景気先行指数から50を引いた数値を累積したものです（1992年5月=0）。

● 注目指標 ● パッシブ運用の増加で進んだ集中を見直す動き

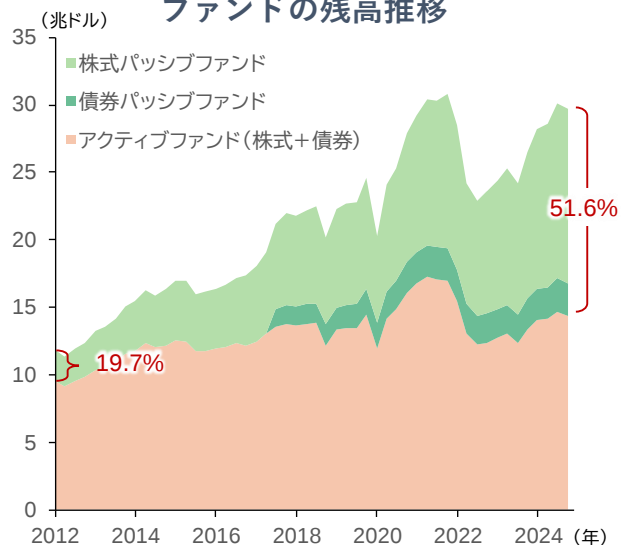
全世界のパッシブ投資ファンドの運用資産総額は、2012年の約2兆ドル（ファンド総資産の19.7%）から2024年には約15兆ドル（同51.6%）に増加しました。投資家に選好される理由として、パッシブファンドの購入コストが安価であることや、アクティブファンドの投資成績の劣後が指摘されています。

パッシブファンドへの投資資金は、時価総額ウェイトに応じて各銘柄へ配分されるため、大型株ほど買いが膨らみ、株価が上昇する傾向になります。その結果、大型株の時価総額が一段と増加し、資金の偏りを増幅します。米S&P 500指数では、マグニフィセント7と呼ばれる超大型成長株7銘柄のウェイトが全体の3割を超えるまで集中が進みました。

集中が進んだ市場では、個別企業やセクター固有のショックが市場全体の変動率上昇に繋がりがやすく、脆弱性をはらんでいると言えます。

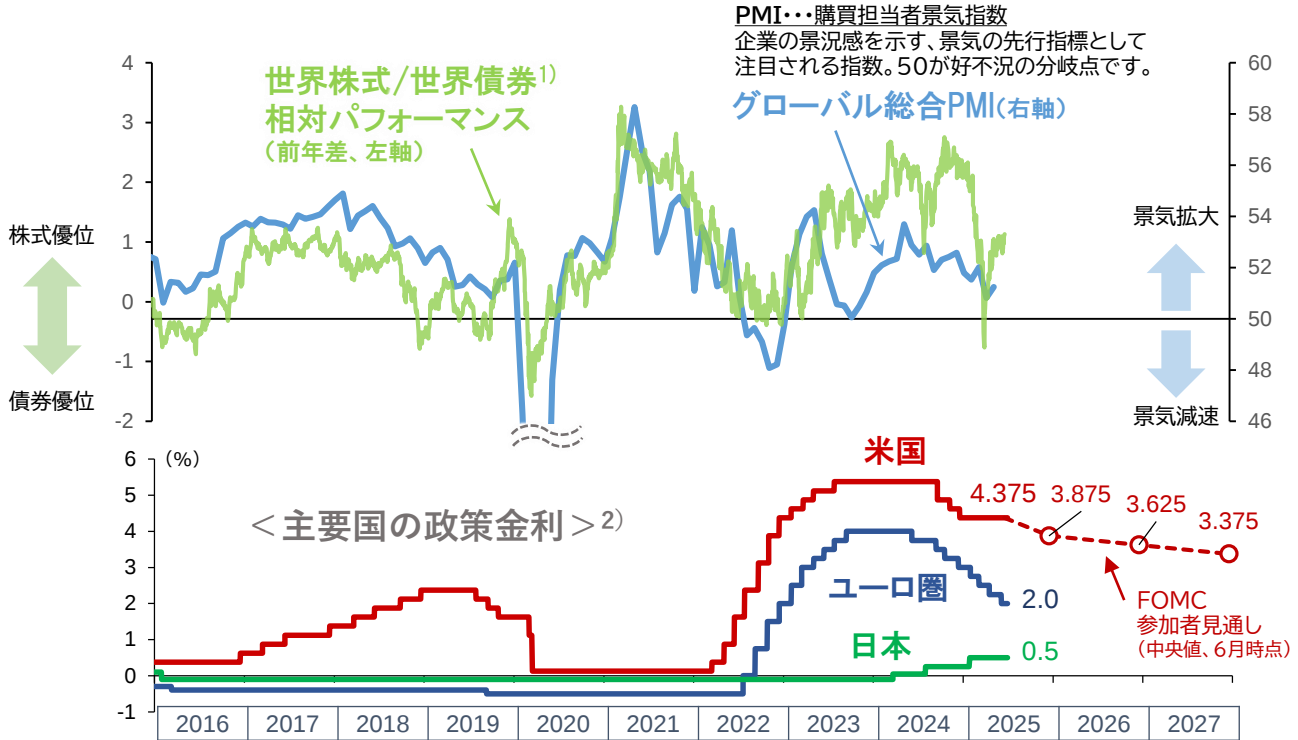
他方、時価総額中位・低位銘柄については、割安のまま放置されているものが少なくないとみられ、そうした銘柄を選別して投資するアクティブ運用の有効性が発揮されやすくなっていると考えられます。

アクティブ・パッシブ別 ファンドの残高推移



25年度後半は米利下げ再開で「成長」と「金融環境緩和」の組み合わせに

- グローバル総合PMIは、好不況の分岐点となる50を28ヵ月連続で上回り（25年5月時点）、世界景気の拡大継続を示唆しています。FRBは9月会合で利下げを再開すると予想され、年度後半は、緩やかな景気拡大と金融環境の緩和が併存し、株式が債券に対して優位となる投資環境が想定されます。
- ただ、トランプ米政権の政策を巡る不透明感は今後も続き、各市場の変動率は高まり易い状態が続く見通しです。安定したパフォーマンスを目指す為には、資産の種類、業種、属性（規模・割安/成長など）、地域、通貨など、投資先を分散することが有効と考えられます。



1) 世界株式：MSCI-World 指数（配当込み、現地通貨ベース）、世界債券：FTSE世界国債インデックス（現地通貨ベース）

2) 米国：FFレート誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利、日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利（マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用）、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利

※FRB、ブルームバーグ、Haver Analyticsの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

金融環境

● 今後の注目点 ●



FRBは6月FOMCで4会合続けて政策金利を据え置きました。公表した政策金利予測では、年内2回の利下げ予想を維持しました。

次回7月FOMCでは、9月利下げを示唆するガイダンスが声明文・議長会見で提示されるか注目されます。



6月ECB理事会で、7会合連続0.25%の追加利下げを決定しました。今年度のインフレ率見通しは前回3月より0.3pt下方修正し2.0%としました。

政策金利は2.0%とECBが推計する中立金利水準(1.75%~2.25%)に達していることから、7月会合は金利据え置きが予想されます。



日銀は6月金融政策決定会合で、政策金利を0.5%に据え置きました。併せて長期国債買い入れの減額幅を26年4月以降は半減することを決定しました。

経済・物価とも米通商政策による下振れリスクが大きいと指摘。利上げ再開はトランプ関税の帰趨次第と考えられます。

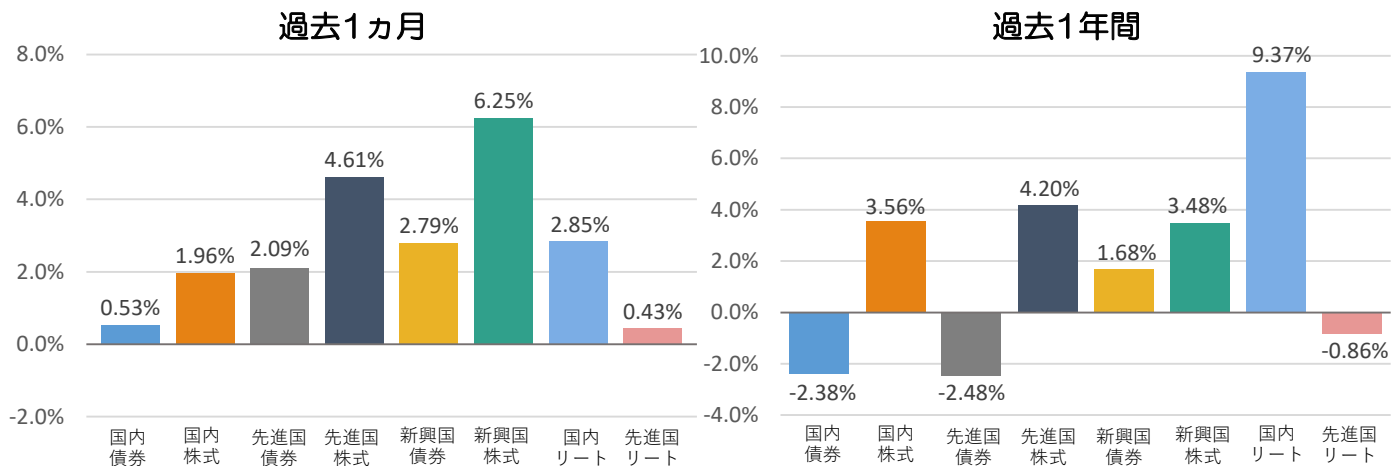
● 7月の重要イベント ●

6・7日	BRICS首脳会議	24日	欧州	ECB（欧州中央銀行）理事会
17・18日	G20 財務相・中央銀行総裁会議	29・30日	米国	FOMC（連邦公開市場委員会）
20日	日本 参議院選挙 投開票	30・31日	日本	日銀金融政策決定会合

6月末基準

各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

- ◆ 米中通商協議(2回目)の進展、中東情勢の緊張が短期間で収束し、景気悪化懸念の後退から、内・外株式が上昇しました。
- ◆ 内・外債券は揃って上昇しました。米インフレ指標が落ち着きを示し、9月には米利下げ再開との見方が広がりました。



※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成。※国内債券：NOMURA-BPI総合、国内株式：東証株価指数（TOPIX、配当込み）、先進国債券：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円換算ベース）、先進国株式：MSCI-KOKUSAI指数（配当込み、円換算ベース）、新興国債券：JPモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド（円換算ベース）、新興国株式：MSCIマージン・マーケット指数（配当込み、円換算ベース）、国内リート：東証REIT指数（配当込み）、先進国リート：S&P先進国REIT指数（除く日本、配当込み、円換算ベース）

国内債券

10年国債利回りは1.5%（月初）～1.4%（月末）のレンジで推移しました。日銀が国債買い入れの減額幅を縮小し、財務省が超長期債（20年～40年債）の発行額を減額する案を提示したことが利回り低下につながりました。5月に一時3.2%まで上昇した30年債利回りは2.9%台に低下しました。

先進国債券

米10年国債利回りは月央まで4.4%を挟んで小動きが続き、月末にかけては早期利下げ期待の高まりから4.2%台に低下しました。欧州ではECBの利下げ打ち止め感頭やNATO（北大西洋条約機構）の防衛費増額合意による財政拡大への警戒から独・仏10年国債利回りは前月末に比べ上昇しました。

新興国債券

新興国債券は上昇しました。ドル安で新興国に利下げ余地が広がっていることが買い材料となりました。6月はメキシコ（8会合連続）、インド（3会合連続）が利下げを実施しました。

国内リート

東証リート指数は上昇しました。自己投資口取得の増加やオフィス賃料の底入れなどを受け、これまで出遅れていた国内リートに対する内外資金の見直し買いが継続しました。

国内株式

日経平均株価は今年1月7日以来となる4万円の大台を回復しました。海外投資家が6月第3週まで12週連続・累計4.1兆円の日本株（現物株）を買い越し、株価を押し上げました。業種別指数騰落では、輸送用機器・ゴム製品・鉄鋼などトランプ関税の影響が大きい業種はマイナスで終わりました。

先進国株式

米国ではS&P500、ナスダック総合指数が最高値を更新しました。中東情勢の緊迫化で弱含む場面がありましたが、早期終結を受けすぐに切り返しました。業種別指数では情報技術、通信が10%超の上昇となりました。欧州では金利上昇が重荷となり独DAX、仏CAC指数は月間でマイナスでした。

新興国株式

新興国株式は続伸しました。米国に集中していた世界の投資資金が新興国に回帰し、前月同様、時価総額上位1位～4位の中国、インド、台湾、韓国が揃って上昇しました。

先進国リート

先進国リート指数は小幅プラスで終わりました。米国が横ばいとなる一方、シンガポール、香港などアジア圏が上昇しました。用途別ではオフィス、ホテルの上昇が目立ちました。

＜当資料に関するご注意事項＞

○当資料はりそなアセットマネジメント株式会社が作成した投資環境等に関する情報提供資料であり、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。また、りそな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。○当資料の作成にあたり当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示されている当社の見通し、予測、予想、意見等（以下、見通し等）は、それぞれ作成時点のものであり、将来予告なしに変更されることがあります。また当社の見通し等は、将来の景気や証券価格等の動きを保証するものではありません。取引時期などの最終決定は、お客さま自身の判断でなされるようお願いいたします。○当資料に関わる一切の権利はりそなアセットマネジメント株式会社に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。

＜ファンドの設定・運用＞ ■りそなアセットマネジメント 商号等/りそな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2858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