



Monthly Guide

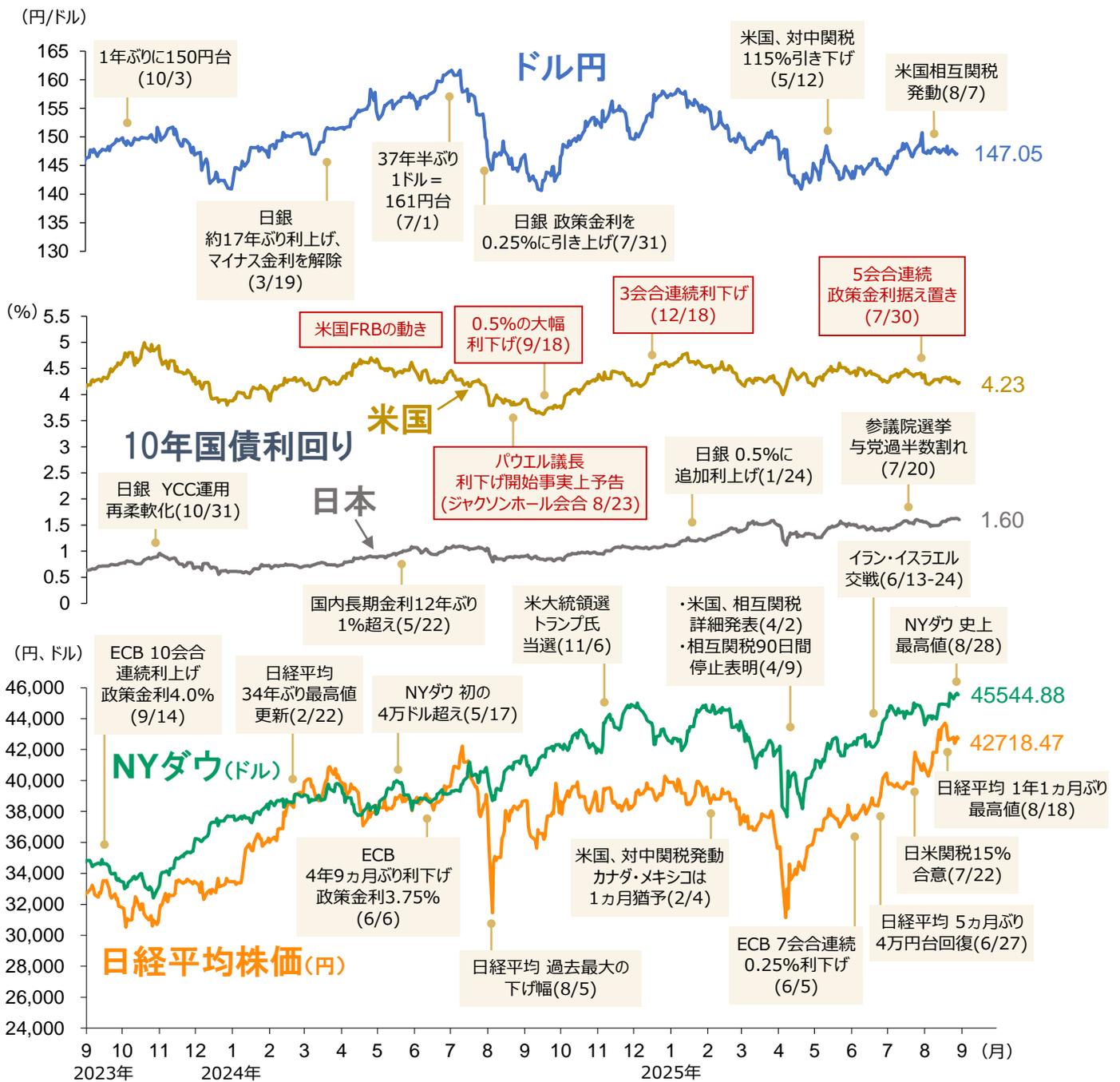
2025年
9月号

りそなグループのYouTube
で、最新のマーケット情報を
配信しております！



<2025年8月の主要マーケットの推移>

- ・ **NYダウ**：関税交渉進展による不透明感後退と早期利下げ観測を背景に買いが先行し、昨年12月以来の最高値更新となりました。
- ・ **日経平均株価**：米国との関税交渉決着を好感する買いが膨らみ、1年1ヵ月ぶりに最高値を更新しました。
- ・ **米10年国債利回り**：雇用統計の軟化を受けて早期利下げ期待が高まり、前月末の4.4%近辺から一時4.1%台に低下しました。
- ・ **ドル円**：米国の早期利下げ期待を背景に月初にドル安円高が進行した後、1ドル=147円台を中心に横ばいで推移しました。



※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

※グラフ内の数値は直近月末値(終値)

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



※MSCI-World 指数、現地通貨ベース

※ブルームバーグ、Haver Analytics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

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考えられる国内外の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 ● 日経平均株価が最高値更新、上昇トレンドは続くか？

日経平均株価が1年1ヵ月ぶりに最高値を更新しました。この先、上値余地はまだあるのでしょうか？

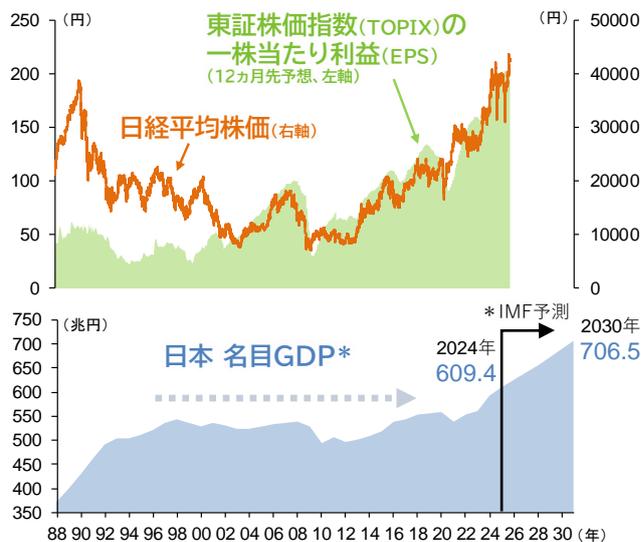
株価は企業収益の拡大を反映して上昇するものであり、その企業収益は経済(GDP)の成長に沿って拡大します。つまり、経済成長が続く限り、株価は上昇トレンドを続けることが期待されます。

日経平均株価は1989年末に付けた最高値を34年間抜けませんでした。その要因を【株価＝一株当たり利益(EPS)×株価収益率(PER)】と分解して考えると、①経済成長が停滞し企業収益(≒EPS)が伸びなかったこと②80年代末にPERが極端な割高状態となった為その調整に時間を要したこと、が挙げられます。

今後の日本経済(名目GDP)について、IMF(国際通貨基金)は年率2.5%のペースで成長が続き、2030年には700兆円を超えると予測しており、これに基づけば企業収益も拡大を続けると期待されます。また、足元のPERは過去10年の平均を僅かに上回る水準で、80年代後半のような極端な割高感はありません。

短期的には株価の上下動があるものの、日本株の中長期的な上昇トレンドは続く予想されます。

TOPIXのEPSと日経平均株価、名目GDP

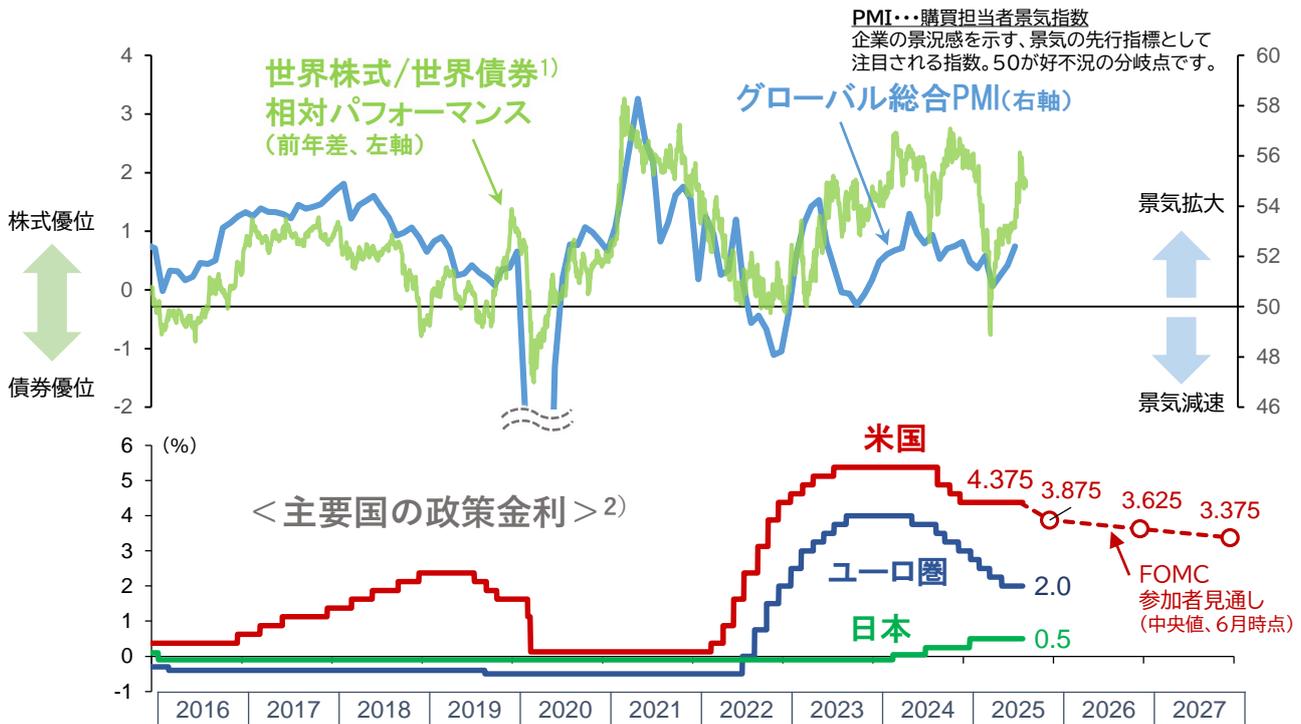


* 2025年～2030年はIMF予測（2025年4月時点）

※ブルームバーグ、LSEG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

投資環境は「景気拡大」と「緩和的金融環境」の組み合わせ

- 経済面では、代表的先行指標であるグローバル総合PMIが、好不況の分岐点となる50を30ヵ月連続で上回り（25年7月時点）、世界景気の拡大継続を示唆しています。金融面では、9月にも米国の利下げ再開が見込まれることから、グローバルに緩和的な金融環境が維持される見通しです。
- 「景気拡大」と「緩和的金融環境」の組み合わせは、株式などの成長資産にとって追い風の投資環境となります。ただ、米国の関税政策による景気の下振れ・物価の上振れリスクは完全には払拭されておらず、各マーケットの変動率は高まりやすい状態が続きます。安定した運用成果を目指すためには、値動きの異なる複数資産に投資先を分散することが有効と考えます。



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（配当込み、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 ●



パウエルFRB議長は8月ジャクソンホール会議で、労働市場の下振れリスクが高まっているとし、利下げ再開に踏み切る可能性を示唆しました。

次回9月FOMCで0.25%の利下げが決定され、政策金利中央値が4.125%に引き下げられることが有力視されます。



ラガルドECB総裁は8月の講演で、米国との貿易合意内容を9月公表の経済予測に反映し、それが今後数ヵ月の政策判断の指針になると述べました。

米国関税率が15%で決着したこと、足元の景気指標が持ち直したことから、9月理事会では利下げ見送りが予想されます。



7月会合の「主な意見」では、予想物価の上振れリスクの指摘や、年内にも様子見モードが解除できるとの見方等、早期利上げを支持する意見が示されました。

10月日銀短観と支店長会議で関税の影響を確認した上で、10月会合（展望レポートも公表）で追加利上げが見込まれます。

● 9月の重要イベント ●

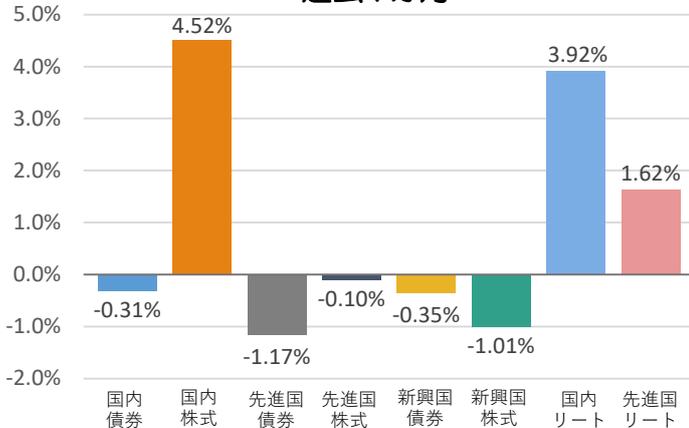
11日	欧州	ECB(欧州中央銀行)理事会	18日	英国	中央銀行金融政策委員会
16・17日	米国	FOMC(連邦公開市場委員会)	30日	米国	26会計年度予算案 成立期限
18・19日	日本	日銀金融政策決定会合	9月中	OECD	世界経済見通し中間報告 発表

8月末基準

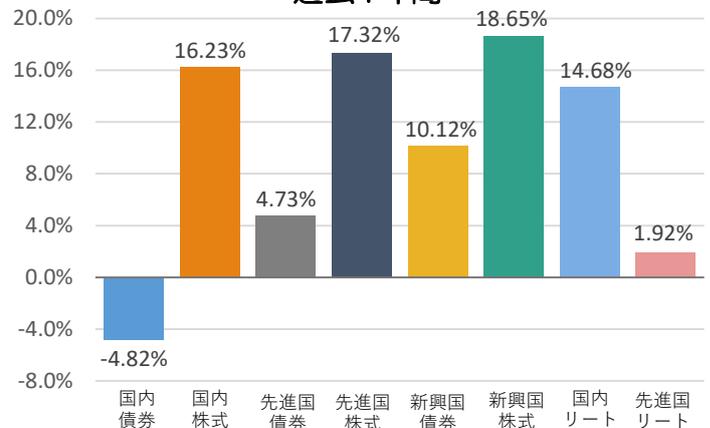
各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

- ◆米関税交渉の合意・進展、AI関連企業の堅調な企業決算が好感され、内・外株式(現地通貨建て)はともに上昇しました。
- ◆内・外債券はともに下落しました。米雇用統計悪化やインフレの安定を背景に、9月に米利下げとの予測が高まりました。

過去1ヵ月



過去1年間



※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マージング・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年国債利回りは早期利上げ観測の高まりを受け、一時17年ぶりの高水準となる1.63%に上昇しました。30年国債利回りは、財政悪化懸念が燃り、過去最高の3.2%を付ける場面もみられました。ドル円は金利差縮小を反映し、先月末の150円台から期末には147円前半まで円高となりました。

先進国債券

米10年国債利回りは、月初発表の雇用統計が予想を下回ったことやジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が9月利下げを示唆したこと、4.2%台前半に低下しました。欧州では、ECBの利下げ打ち止め感が広がり、独10年国債利回りは2.7%台で強含み推移となりました。

新興国債券

新興国債券は現地通貨建てでは続伸、円建てでは反落しました。5会合連続で利下げを実施したメキシコや、その他ブラジル、コロンビアなど中南米市場の上昇が目立ちました。

国内リート

東証リート指数は、不動産市況の改善や自己投資口取得(いわゆる自社株買い)の広がりなどを好感する買いで、5ヵ月続伸しました。月央には約4年ぶりにJリート1銘柄が新規上場されました。

国内株式

日米関税交渉の合意を好感する買いが膨らみ、日経平均株価、東証株価指数(TOPIX)ともに最高値を更新しました。海外投資家が4月央以来、累積9兆円規模で日本株を買い越し、株価上昇を牽引しました。業種別では、金融、不動産業、建設業など内需セクターが市場平均を上回る上昇となりました。

先進国株式

米国主要3指数は、月初に雇用悪化への警戒感から一時大きく下落しましたが、早期利下げ期待と堅調な企業業績を支えに直ちに切り返し、月央には揃って最高値を更新しました。欧州では、英FT100指数が最高値を更新する一方、独DAX、仏CAC指数がマイナスで終わるなどまちまちの展開でした。

新興国株式

新興国株式は、海外資金の流入で続伸しました。国別では、ブラジルがインフレ懸念の緩和で大幅上昇となった他、中国がAI関連株を中心に買われ、指数全体を牽引しました。

先進国リート

先進国リート指数は続伸しました。用途別ではホテル、商業、国別では時価総額ウエイトが大きい米国や8月に0.25%の追加利下げを実施した豪州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。○当資料の作成に当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