

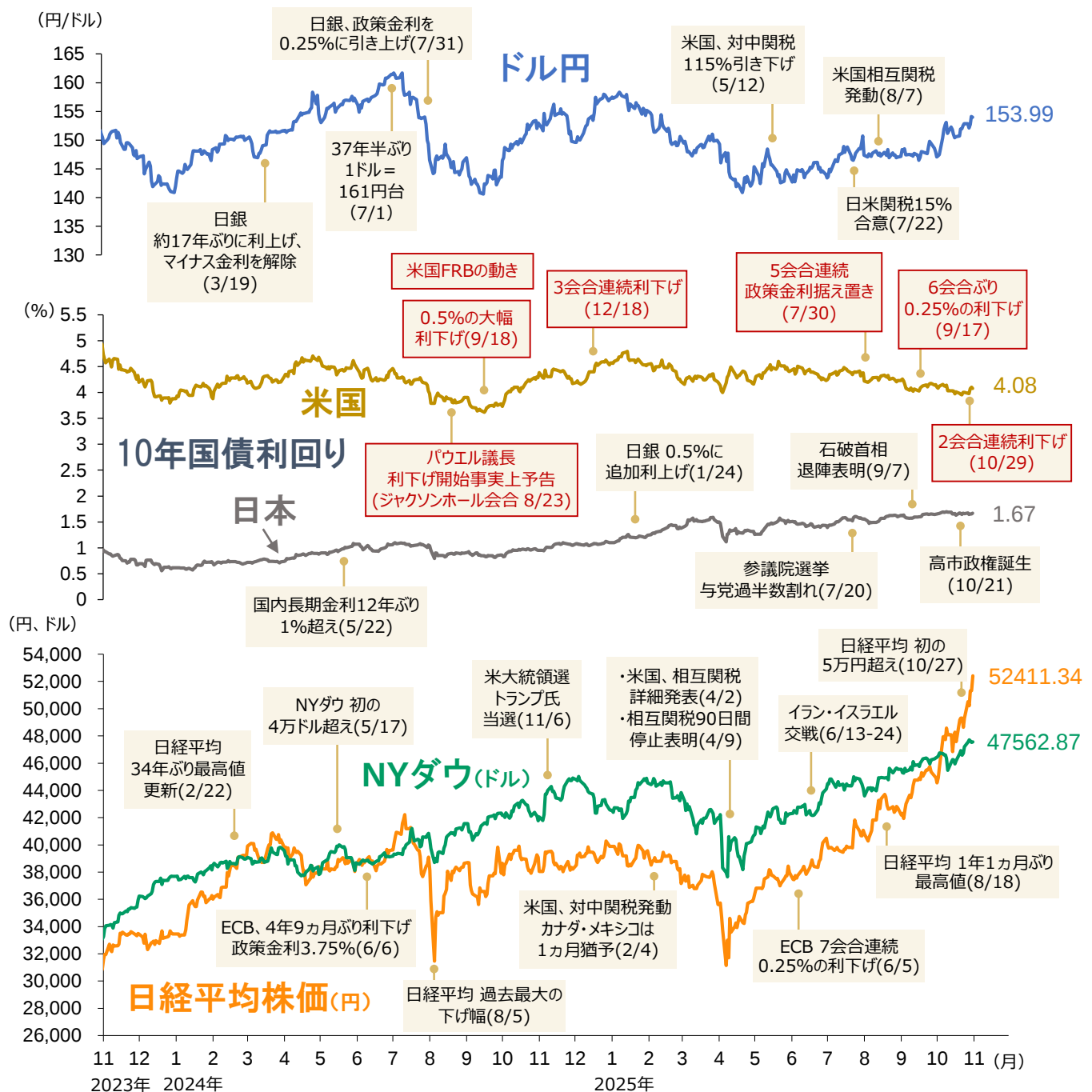
Monthly Guide 2025年 11月号

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10月の主要マーケットの推移>

- ・NYダウ：6ヵ月連続で上昇しました。連続利下げや米中通商協議の進展が好感され、AI関連株を牽引役に高値を更新しました。
- ・日経平均株価：世界的なAI関連株物色や高市政権の経済政策への期待を背景に、5万2000円台まで最高値を更新しました。
- ・米10年国債利回り：政府統計の発表が滞る中、利下げペースを巡る市場の見方が分かれ、4%を挟んでもみ合いとなりました。
- ・ドル円：日銀が利上げを急がないとの見方が強まり、月初の147円台から一時154円台まで円安・ドル高が進みました。



※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)

りそなのマーケットビュー

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こととされる国内外の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 ● 成長期待を反映するPER 業種ごとにバラツキ大きく

PER¹⁾ の水準は業種によって異なります。これは業種ごとの将来の成長期待の差を反映しているため、高い成長が期待される情報技術分野などは高PERとなる傾向があります。

ただ、期待が行き過ぎると株価が割高になり、期待通りの成長が得られない見通しとなった場合に大きく下落するなど、変動率が高くなることが考えられます。90年代末～2000年代初頭のIT相場では世界株価指数²⁾ の情報技術セクターの指数が高値から80%以上下落する場面がありました³⁾。

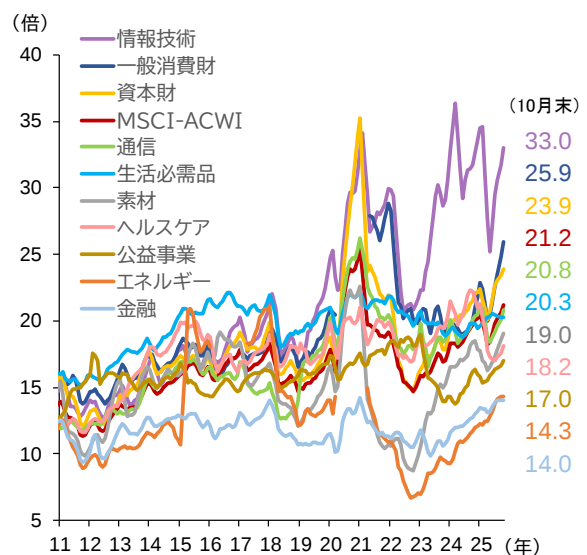
世界株価指数の業種別PERを見ると、2023年頃から情報技術セクターが大きく上昇しています。また同指数には情報技術セクターが3割近く含まれているため、IT分野の成長期待に左右される部分が大きいといえます。

今のAI相場が行き過ぎかは見方が分かりますが、長期で安定したパフォーマンスを得る為には特定業種に偏らない投資が有効と考えます。

1) PER…株価収益率（株価÷1株当たり利益）
3) 2000年3月28日～2002年10月9日の騰落率

2) MSCI-ACWI

世界株価指数の業種別予想PER(株価収益率)

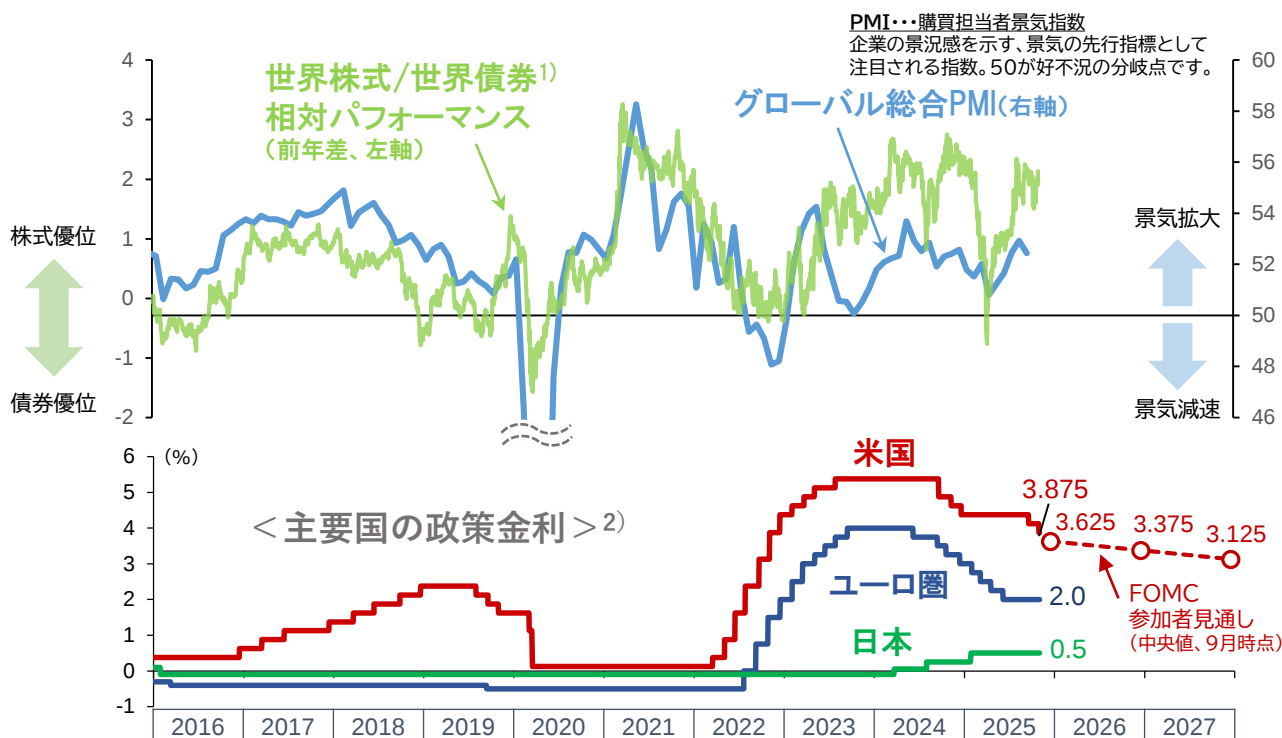


※ MSCI-ACWIの業種別指数のPER(異常値を除く、3ヵ月移動平均)

※ 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

投資環境は“景気拡大”と“金融環境の緩和”の組み合わせで良好な状態続く

- 経済環境面では、9月のグローバル総合PMIが52.4と32ヵ月連続で好不況の分岐点となる50を上回り、世界景気の拡大継続を示唆しています。金融環境面では、米国が10月に2会合連続で利下げを決定し、この先もインフレ動向を見極めながら段階的に利下げを続けることで、一段の緩和が見込まれます。
- “景気拡大”と“金融環境の緩和”が併存し、株式などの成長資産にとって良好な投資環境が続く見通しです。ただ、米国株を中心に、PER(株価収益率)などでみた株価評価が過去の平均に比べ高くなっていることから、株式市場の変動率が高まり易くなっている点には留意が必要です。安定した運用を目指すためには、値動きの異なる資産や、異なる地域・業種など、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（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 ●



10月FOMCでFF金利の0.25%利下げを決定しました。パウエル議長は12月の利下げについて「既定路線ではない」として市場をけん制しました。

FRBは雇用の下振れリスクの高まりを引き続き警戒していると考えられ、12月FOMCでの利下げを予想します。



ECBは10月理事会で、3会合連続で政策金利を据え置きました。声明では「厳しい世界的環境にもかかわらず経済は拡大を続けている」と評価しました。

12月に改訂される経済見通しでは、28年の物価見通しが加わります。今後の政策判断材料になると考えられ、注目されます。



日銀は10月決定会合で政策金利を6会合連続で据え置きました。発表された経済・物価見通しは、7月会合時点から概ね変更はありませんでした。

植田総裁は会見で、年末年始の利上げ判断を示唆。円安が進行した場合、12月に利上げが行われる可能性が高まると考えます。

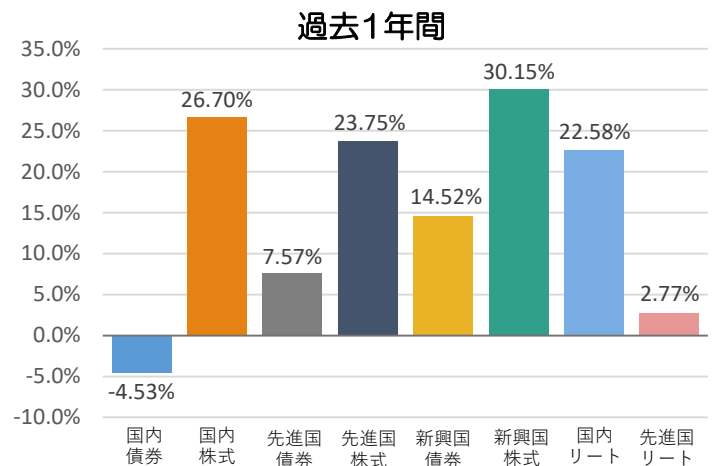
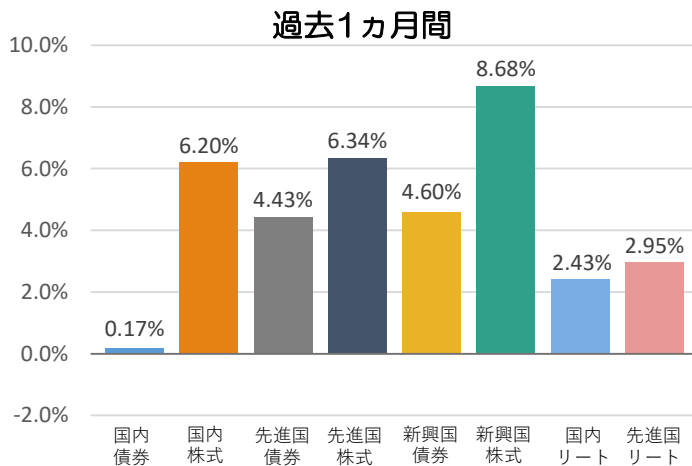
● 11月の重要イベント ●

4日	豪州	金融政策決定理事会	19日	米国	FOMC議事要旨（10月会合）
6日	英国	中央銀行金融政策委員会	22・23日	G20	首脳会議（於：南アフリカ）
17日	日本	7-9月期実質GDP（速報値）	月中	OECD	世界経済見通し

10月末基準

各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

- ◆米国の追加利下げ期待が継続する中、米AI関連株の上昇が市場全体を牽引し、株式は内外揃って上昇しました。
 ◆市場予想通り米FRBが0.25%の利下げを実施し、内外債券価格はともに上昇しました。為替は円安が進行しました。



※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。※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エマージング・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、1.6%台で揉み合いの展開となりました。月前半は、政局の不透明感や財政拡張懸念を背景に1.7%近くまで上昇しましたが、中旬以降は日銀が政策金利を据え置くと見方が強まり低下、その後は横ばい推移となりました。ドル円相場は一時、154円台まで円安が進行しました。

国内株式

日経平均株価、東証株価指数(TOPIX)ともに7ヵ月連続で上昇しました。世界的なAI(人工知能)相場が波及し、非鉄金属、電気機器、情報・通信業、精密機器などの関連銘柄が物色されたほか、高市政権の成長重視の経済政策に対する期待が高まり、日経平均株価は史上初の5万円台を超えとなりました。

先進国債券

米10年国債利回りは前月末比で小幅低下の4.08%で引けました。連続利下げ期待の高まりを背景に、半年ぶりに4%を下回る場面がありましたが、FRB議長が12月会合の利下げに慎重な姿勢を示し反転しました。欧州では、物価指標の落ち着きを背景に英・独・仏の10年債利回りは低下しました。

先進国株式

NYダウ、S&P500、ナスダック総合指数は揃って最高値を更新しました。米中通商協議の進展期待やAI関連企業の旺盛な設備投資計画などが刺激材料となり、情報技術セクターが上昇の牽引役となりました。欧州では、堅調な企業業績を支えに英FT100、独DAX、仏CACが最高値を更新しました。

新興国債券

新興国債券は円建て・現地通貨建てともに上昇しました。9月CPIが中央銀行の予測値を下回った南アフリカ、3会合連続で追加利下げを行ったポーランドなどが上昇しました。

新興国株式

新興国株式は続伸しました。韓国が税制改革などの市場支援策を受け大幅上昇し、指数全体への寄与度トップとなりました。半導体株の比重が高い台湾が寄与度2位でした。

国内リート

東証リート指数は7ヵ月連続で上昇しました。用途別指数では、新規物件の供給減少を背景に賃料の上昇傾向がみられる商業・物流施設の上昇が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数は円建てで続伸、現地通貨建てでは反落しました。時価総額ウェイトで全体の約4分の3を占める米国が、長期金利の下げ渋りを背景にマイナスで終わりました。

＜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