

Resona Investment Outlook

Autumn
2025

～りそなの投資環境見通し～

作成



りそなアセットマネジメント

運用戦略部 投資戦略グループ

商号等

金融商品取引業者

加入協会

りそなアセットマネジメント株式会社

関東財務局長（金商）第2858号

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

情報提供資料

当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。

高市政権が発足して直ぐの10月27日、日経平均株価は初めて5万円の大台乗せとなりました。海外投資家が新政権の経済政策への期待から積極的に買ってきた、との見方がありましたが、証券取引所より後日発表された統計では、同じ週の海外投資家は、現物・先物(日経平均・TOPIX先物)合計で1888億円の売り越しでした。

海外投資家は高市政権の経済政策をまだ理解していないのではないのでしょうか。第2次安倍政権の経済政策『アベノミクス』は『3本の矢』という明確なキャッチフレーズがあり、海外投資家も理解し易かったと思います。2012年12月の政権発足から2015年5月までの2年半で海外投資家は日本株を約23兆円買い越し、日経平均株価は9000円台から2万円超えまで駆け上がりました。同様に、海外投資家の日本株買いを呼び込むためには、高市政権の経済政策を分かりやすい方法で売り込む必要があります。その際、政策の中身をしっかりと伝えることがもちろん重要ですが、国際共通言語であるスポーツ、映画、音楽を利用して海外投資家のハートに訴えかけることも大事なこともかもしれません。安倍首相(当時)は2013年9月にニューヨーク証券取引所(以下、NYSE)で講演された際、映画「ウォール街」のセリフをもじり、“バイ・マイ・アベノミクス”と、日本株への投資を呼びかけました。高市首相が海外投資家の前で講演される際、“バイ・マイ・ヘビーメタル・サナエノミクス”と訴えてはどうでしょうか。高市首相の意気込みに心を動かされる海外投資家は少なくないと思われます。

因みに、安倍首相は同じNYSEでの講演で、“今の日本にはヤンキーススタジアムでメタリカ(米国で最も有名なヘビーメタルバンド)のエンターサンドマン(代表曲)が鳴り響いているような高揚感があります”、と発言し観衆から大喝采を受けています。

<もくじ>

1. 2025年8月央～2025年11月央のふりかえり
2. 2025年度後半の投資環境見通し
3. 主要マーケットの見通し
4. リそなの独自指標



米利下げ再開でリスク選好強まり、株・債券ともに上昇

米国の利下げ再開、米・中通商協議の進展、国内では新政権への期待が追い風となり、過去3カ月は、幅広いアセットクラスがプラスパフォーマンスとなりました。株式市場では引き続きAI（人工知能）関連株が牽引役となりました。

■ **債券市場**：米10年国債利回りは一時4%を下回る場面がありました。経済統計の発表停止でFRBの利下げ判断が遅れるとの見方が強まり、10月央以降は下げ渋りました。日本10年国債利回りは積極財政への警戒と日銀の利上げ観測から17年半ぶりの高水準となる1.71%まで上昇しました。

■ **株式市場**：AI関連株が先導し、国内・先進国・新興国ともに最高値を更新しました。日経平均株価は期間中（8/18-11/14）に約7000円（+16%）上昇。アドバンテスト、ソフトバンクG、東京エレクトロンの3銘柄の寄与度は約5割を占めました。

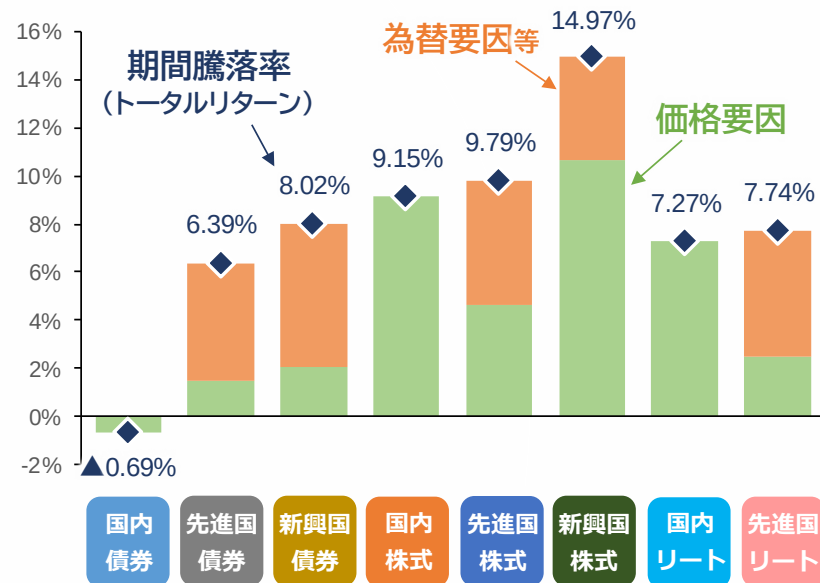
■ **リート市場**：国内リートはオフィス市況の改善を評価する買いなどから続伸し、東証リート指数は約3年ぶりに2000ポイントを回復しました。先進国リートは米国長期金利の低下に支えられ小幅上昇しました。

■ **新興国**：主要国の利下げや世界的なAI相場の波及を背景に、債券・株式ともに先進国を上回る上昇となりました。

■ **為替**：円が主要通貨に対し下落し、期間中（8/18-11/14）対ドルでは▲4.8%、対ユーロでは▲4.1%の円安となりました。

< 過去3カ月の主要マーケットの騰落率 >

（2025年8月18日～2025年11月14日）



※【期間騰落率】使用インデックス…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：東証リート指数（配当込み）、先進国リート：S&P先進国リート指数（除く日本、配当込み、円換算ベース）

※【価格要因】先進国債券・先進国株式・新興国債券・新興国株式については、上記の使用インデックスの現地通貨建ての騰落率を用いて算出。先進国リートについてはドル建ての騰落率を用いて算出。

※【為替要因等】期間騰落率から価格要因を除いたもの（期間騰落率－価格要因）

【出所】ブルームバーグの公表データに基づいて、リそなアセットマネジメント作成

2. 2025年度後半の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

サマリー

景気拡大と米国の利下げで
株式優位の投資環境続く

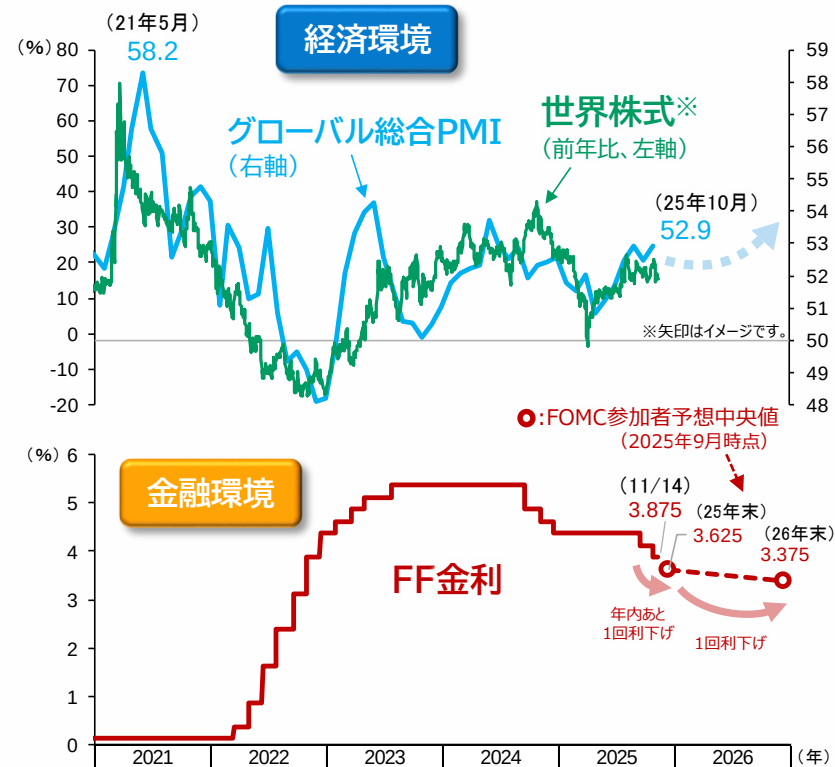
代表的な景気先行指標であるグローバル総合PMIの10月値は52.9と好・不況判断の分岐点となる50を33ヵ月連続で上回り、世界景気の拡大継続を示唆しています。一方、金融環境は米国が利下げ継続姿勢を示しており一段の緩和が見込まれます。投資環境は「成長」と「金融緩和」の組み合わせとなり、株式などのリスク資産が選好されやすい状態が続く見通しです。

この総じて良好な投資環境を変えるリスクシナリオとして最も警戒されるのは米中通商対立の激化です。しかし、10月末の米中通商協議の結果、このリスクは少なくとも一旦後退したと言えます。米国は対中追加関税(+24%)の発動を1年延期、中国はレアアースの輸出規制を1年延期することで合意しました。この1年の延期は、2026年11月に行われる米国の中間選挙まで“休戦”とすることで両国が合意したことを意味します。

第一次トランプ政権2年目の2018年中間選挙では、米中通商対立の影響による景気悪化と米国株の調整が直前に起こり、共和党が下院で過半数を失う結果となりました。同様の事態は何としても避けたい米政権側の思惑が透けて見えます。

トランプ大統領はマーケットが不安定化すると、TACO (Trump Always Chickens Out=トランプはいつも怖気づいて引いてしまう)とも揶揄される柔軟な対応で市場を落ち着かせてきました。中国との1年延期の合意は、マーケットの不安定化に対するトランプ政権の許容度が一段と小さくなっていることを示唆します。トランプ大統領の対応はTACOからTASB (Trump Always Stand By=トランプはいつも待機している)に変化したようです。

<グローバル投資環境>



※世界株式: MSCI-World 指数(現地通貨建て、配当込み)

(グラフ期間) 2021年1月1日~2025年11月14日(グローバル総合PMIは2025年10月まで)

【出所】FRB、Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

2. 2025年度後半の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

投資戦略

株式優位の見通しを維持
FRBの適切な利下げが焦点

資産配分：向こう3-6カ月は、引き続き緩やかな世界景気の拡大を見込み、株式をややオーバーウエイトとする資産配分戦略が適切と考えます。

見通しの実現性を判断するポイントとして、米国の雇用下振れ・物価上振れのリスクを重視します。インフレが高止まりしFRBの利下げが後手に回るケース、過度に積極的な利下げによりインフレが再加速するリスクを注視します。中間選挙まであと1年を切り、トランプ政権が“経済安定”を最優先に政策運営をすると予想されること、間もなく指名される新FRB議長の下、米国の金融政策のハト派化が進む可能性が高いことから、景気・物価の上振れリスクについてはこれまで以上に注意が必要と考えます。

— 主要資産クラス推奨ウエイト 主なポイント —

株式：緩やかな世界景気の拡大を見込む一方、米国をはじめ各市場のバリュエーションが切り上がっていることから、内外株あわせてややオーバーウエイトとする戦略を維持します。新興国株式では景気の底堅さが評価される中国を「ややオーバーウエイト」へ引き上げます。

債券：利下げ継続が見込まれる米国の債券を「オーバーウエイト」へ引き上げる一方、日銀利上げ・積極財政で金利上振れ余地が残る国内債券の「アンダーウエイト」を維持します。

主要資産クラスの推奨ウエイト（今後3カ月～6カ月程度）

	アンダー ウエイト	やや アンダー ウエイト	中立	やや オーバー ウエイト	オーバー ウエイト
国内債券	●				
国内株式				●	
先進国債券				●	
米国					●
欧州		●			
先進国株式				●	
米国				●	
欧州			●		
新興国債券			●		
中国		●			
その他			●		
新興国株式				●	
中国				●	
その他				●	
国内リート			●		
先進国リート				●	

※上記は相対的な投資魅力を反映したもので、マーケットの方向性を示すものではありません。
各マーケットの方向性に関する当社の見通しについては7ページをご参照ください

【出所】各種データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

2. 2025年度後半の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

マクロ環境

世界的投資競争に日本参入
潜在成長率アップを目指す

高市政権は、成長戦略の司令塔となる『日本成長戦略本部』を新設し、AI（人工知能）など17分野への重点投資を通じた潜在成長率アップを目指します（右図表）。民間企業による設備投資を促すため、「設備投資促進税制」を創設し、設備投資の取得費用を初年度に一括して計上できる「即時償却」の導入などが検討される見通しです。

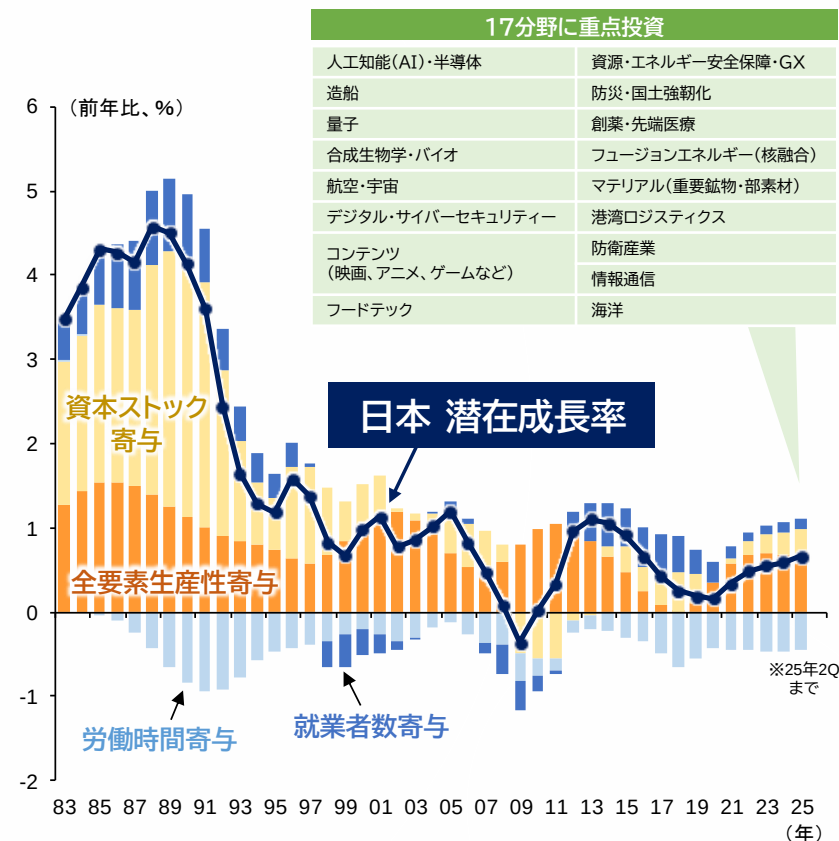
同様の民間投資促進策は、既に欧米で広がっています。米国では今年7月に成立した減税法(OBBBA※)で第一次トランプ政権時に導入された「設備投資費用の即時償却」が復活・拡張されました。ドイツでも年間30%の減価償却を可能にする民間投資促進法が7月に成立しました。背景には、世界市場で中国製品が支配的地位を持ち始めたことへの対抗目的があると考えられます。

中国は2015年に世界の製造強国入りを目指した「中国製造2025」を発表。半導体、エネルギーなど10の重点分野で、世界をリードする中国企業の育成を始めました。巨額の補助金だけでなく、エネルギー供給網の整備などインフラ面からも支えています。こうした政府の全面的支援が国際競争上優位に働くことは疑いなく、エヌビディア社のファンCEOは「エネルギーコストが低く規制が緩い中国がAI競争で勝利する」と警告します。

日本も世界的な投資競争に参加する形です。経団連(筒井会長は成長戦略本部委員)が昨年末に発表した2030年までに民間設備投資200兆円(25年2Q時点110兆円、達成には年率4%の成長が必要)が当面の目標になると予想されます。アベノミクスで成果が出なかった3本目の矢「民間投資を促す成長戦略」の捲土重来が期待されます。

※OBBBA=One Big Beautiful Bill Act

<日本経済：潜在成長率の推移>



グラフ期間：1983年～2025年2Q

【出所】内閣府、Haver Analyticsの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

りそなのマーケットビュー

金融環境

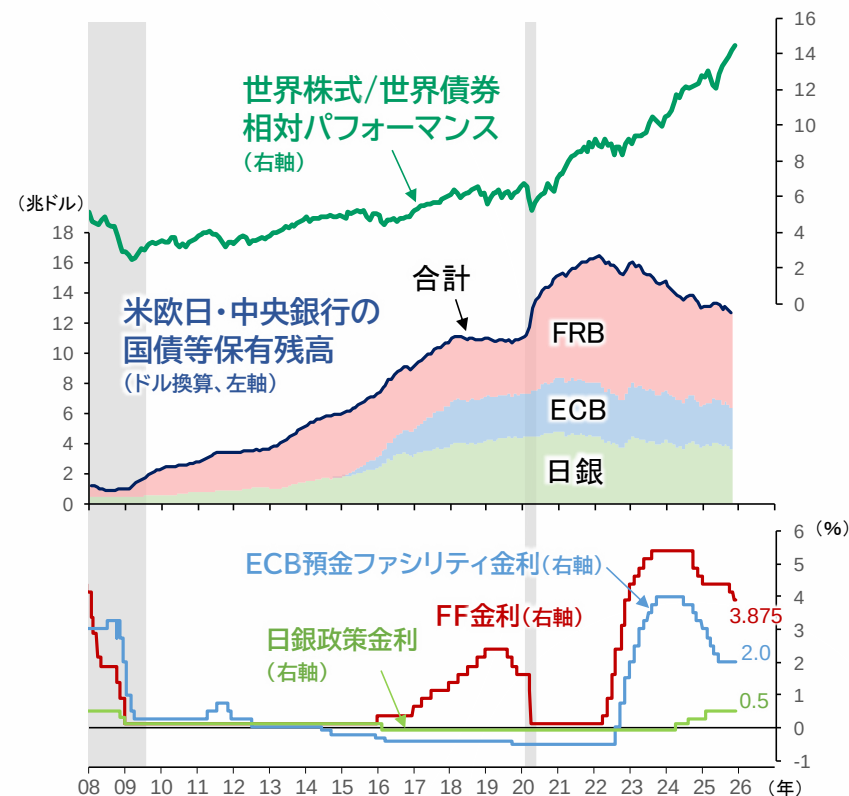
米国利下げ継続・資産購入再開で金融環境は一段緩和へ

ウィリアムズNY連銀総裁をはじめ複数のFRB高官から、資産購入の再開に近いとのメッセージが発信されています。FRBは10月のFOMCで保有債券を縮小する量的引き締め(QT)を12月1日に停止することを決定しましたが、短期金融市場における資金需給のひっ迫が続いていることに対処するため、債券購入を通じた資産拡大を再開する必要性が生じている由です。

FRBは2019年にも同じように7月に量的引き締めを停止し、3ヵ月後の10月に資産購入を再開しました。当時も今回も、資産購入の再開はあくまで金融市場の流動性確保のためのテクニカルな措置であり、緩和を意味するものではないと説明しています。しかし、2019年のケースでは株式市場にリスクプレミアムの押し下げ効果をもたらしたとみられます。S&P500指数は資産購入が決定された10月中央からコロナ感染が深刻化した2020年2月中央までのわずか4ヵ月間で14%上昇しました。今回も資産買い入れが決定された際は、株式市場にプラス効果もたらすと予想されます。

FRBは、中立金利水準とみなされる3%近辺までFF金利を段階的に引き下げる方針を示しています。利下げと資産購入の同時進行で、金融環境は一段と緩和が見込まれます。加えて、来年5月にはパウエル議長から新しい議長体制に移行します。トランプ政権の意向が反映され易くなりFRBのハト派化が進むと予想されます。金融環境の緩和は持続的な景気拡大を支える要因として期待されますが、過度に緩和が進み、景気・物価が上振れ、市場の過熱につながるリスクには注意が必要と考えます。

<日米欧の金融政策と世界株式・債券相対株価>



：米国景気後退局面 グラフ期間：2008年1月～2025年10月（下段：2025年11月14日まで）

※日銀政策金利は2024年3月より無担保コール翌日物、それ以前は日銀当座預金金利

【出所】 Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

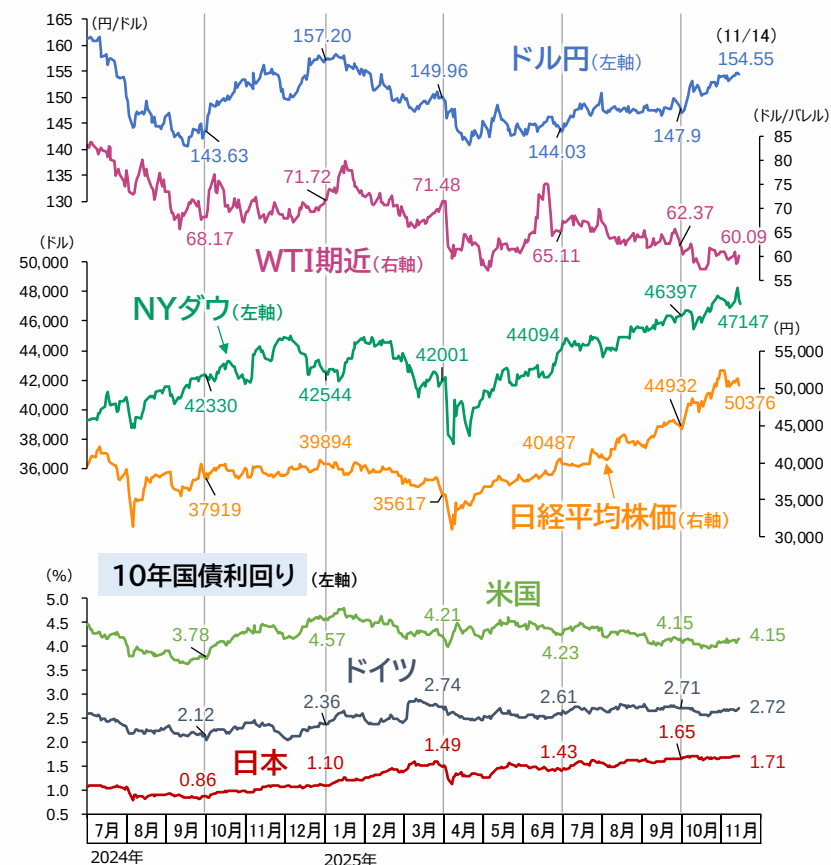
3. 主要マーケットの見通し

主要資産クラス・通貨の見通し

資産クラス 通貨	見通し	今後の焦点（3カ月～6カ月程度）
国内債券	↓	日銀は12月/来年1月会合で0.25%の追加利上げに踏み切る見通し。高市政権の積極財政で長期金利に上振れ余地
国内株式	↑	TOPIXの予想PERは16倍強と過去10年の平均14倍を上回る。今後はEPSの上昇に沿ってレンジを切り上げる展開に
先進国債券	↑	FRBは12月FOMC、来年1-3月、4-6月に各1回の利下げを決定、ターミナルレート(最終着地点)は3.125%を予想
先進国株式	↑	株価バリュエーションの切り上がりには注意を要するものの、景気拡大と米利下げ継続でレンジ切り上げの展開に
新興国債券	→	利下げサイクルの一巡で金利低下余地が限定的に。一部の国でインフレ再燃の芽が出てきており要監視
新興国株式	↑	韓国・台湾・中国のテクノロジー株の時価総額ウエイトが高いことから、世界的AI株相場の影響を受けやすい点に要留意
国内リート	→	金利の先高観が上値を抑える要因となる一方、オフィス市況改善による賃料上昇、高い分配金利回りが下支え要因に
先進国リート	↑	FRBの利下げ継続による金融環境の緩和はリート市場にプラス要因。インフレ再燃による金利上昇リスクには要留意
米ドル	→	関税政策を巡る不確実性が後退しドル資産離れは一巡、対米投資拡大がドル高要因となる一方、利下げが上値を抑える
日本円	→	金利差縮小と対外投資など実需の円売り圧力が交錯し横ばい見通し。日銀の利上げが後ずれした場合、円安加速リスクも
ユーロ	→	ECBは政策金利を中立金利水準（ECB推計1.75～2.25%）の2%に引き下げ、当面様子見。景気動向次第で再開に含み残す

※見通し … 現在より上昇傾向：↑ 下落傾向：↓ 横ばい傾向：→

<主要マーケットの推移>



※グラフ内の数値は各四半期末値と直近値。

グラフ期間：2024年7月1日～2025年11月14日

【出所】ブルームバーグの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

3. 主要マーケットの見通し

債券市場

日本は“責任ある積極財政” 長期金利上昇の伝播に注意

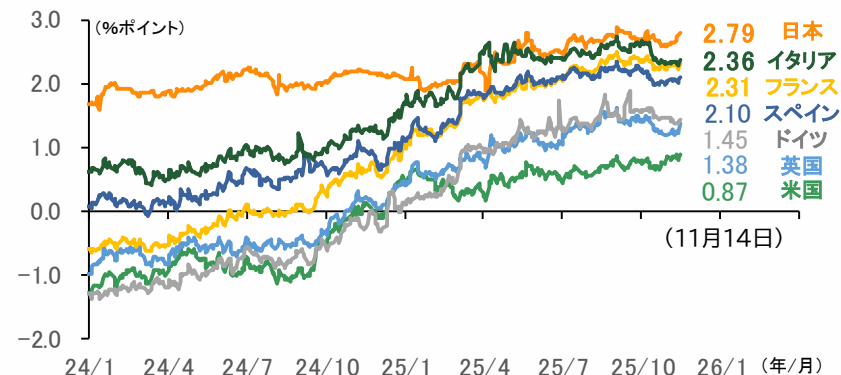
先進国の財政リスクに対し債券市場はシグナルを発しています。国内では、7月参院選で与党が過半数割れし拡張的財政政策がとられるとの見方から30年国債利回りは過去最高の3.3%台まで上昇。足もとでも高市政権の積極財政への警戒から3.2%近辺で高止まっています。海外では、フランスで政局不安による財政再建の遅れを理由に国債の格下げが相次ぎ、超長期債と短期債のスプレッド拡大が続いています。

日本については財政指標の改善が指摘されています。しかし、1)PB※の改善（対名目GDP比：21年度▲5.5%から25年度▲0.5%見込み）は、物価上昇に伴って増加しやすい法人税や所得税の税収増（21年度から24年度で+15.0%）で歳入が増加した一方、今後増加が見込まれる非社会保障支出に係る歳出が減少（同▲8.1%）したことによるもの、2)対GDP政府債務残高の改善（21年度210.8%から25年度201.0%見込み）は、分母の名目GDPが物価高で伸びていることによるものです。懸念されるのは長期金利の上昇です。財務省の試算では想定から1%上振れすると利払い費は25年度10.5兆円から35年度には3倍増の34.4兆円に膨らみます。

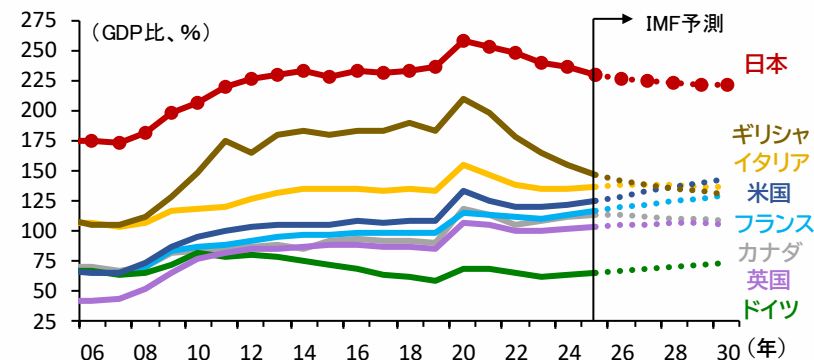
財政懸念が広がる火種は各国に点在します。1)米国ではインフレ再燃から長期金利が上昇し、利払い費増大が懸念されるケース、2)日本では「積極財政」「高圧経済」が市場で強く意識され円安と長期金利上昇が同時進行するケース、3)欧州では政治的不安定化が収まらず公的債務の持続性が懸念されるケースが想定されます。長期金利上昇がグローバルに伝播するリスクに関しては最重点で注意が必要であると考えます。

※プライマリーバランス=基礎的財政収支

<30年国債利回り－3か月国債利回り>



<対GDP比政府債務残高>



グラフ期間：(上段)2024年1月1日～2025年11月14日
(下段)2006年～2030年(2025年以降はIMF予測(2025年10月時点))

【出所】Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、リそなアセットマネジメント作成

3. 主要マーケットの見通し

株式市場

AI投資は持続可能な成長ドライバーかバブルの産物か

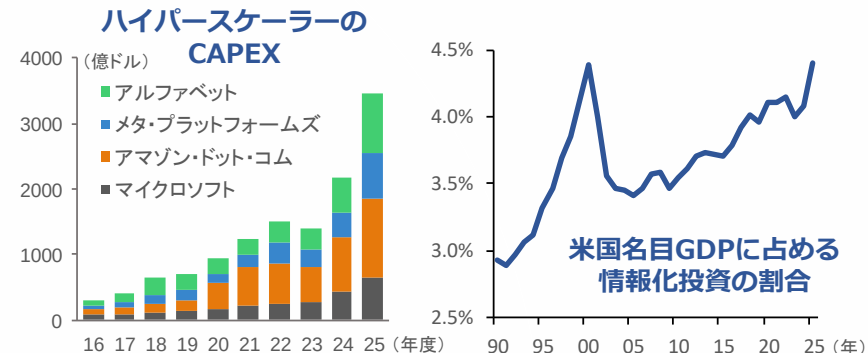
IMF(国際通貨基金)は10月発表の世界経済見通しでAI(人工知能)投資の急増が2000年前後のITバブルと類似していると指摘した上で、世界経済の下振れリスクの一つになると警鐘を鳴らします。クラウドサービスを大規模に展開する代表的ハイパースケーラー4社※の資本的支出(CAPEX)はここ数年で急加速、投資回収を不安視する見方も出ています。

ただ、米GDPに占める情報化投資の割合は、96年~2000年の5年間は平均6.2%のペースで増加したのに対し、2021~2025年央までの5年間は平均1.7%の増加に留まっており、その過熱ぶりは異なります(右上図)。また、情報技術セクターの株価収益率(=PER)は30倍台半ばと過去5年のレンジ上限にあるものの、60倍超まで上昇したITバブル期とは異なり、利益成長を伴った株価上昇と言えます(右下図)。

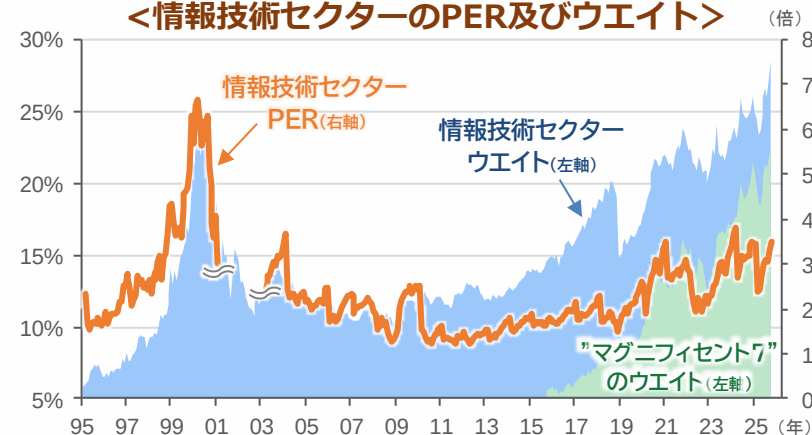
“バブルは弾けてみないとわからない(グリーンズパンFRB議長、2002年8月のジャクソンホール講演)”と言われます。他方、“相場は同じようには繰り返さないが韻を踏む”とも指摘されます。歴史上何度も発生したバブル相場が破裂する際の共通項は、「将来利益の見込み違い」と「過剰債務の破綻」です。それを踏まえると、この先、1)中国企業が低コスト・高機能AIを開発し、エヌビディアが1日で17%下落したような「ディープシークショック」が再来し「巨額投資必須」の常識が覆されるケース、2)AI中核企業の一角が投資回収できないまま資金繰りで行き詰まるケース、に特に注意が必要と考えます。

※マイクロソフト、アマゾン、メタ・プラットフォームズ、アルファベット

<米国の情報化投資>



<情報技術セクターのPER及びウエイト>



グラフ期間:(上段)各企業のCAPEX:2016会計年度~2025会計年度 *25年度は一部予想含む
米国名目GDPに占める情報化投資の割合:1990年~2025年2Q
(下段)1995年1月31日~2025年10月31日 (*参考ベンチマーク:MSCI-ACWI)
(マグニフィセント7のウエイトは2015年10月から)

【出所】MSCI、Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、リそなアセットマネジメント作成

3. 主要マーケットの見通し

新興国市場

中国株「脱」米国、先端分野で製造強国への歩みに注目

10月末、新興国株式指数※1は最高値を更新しました。中国株(ウェイト約30%)は、長引く不動産不況の影響や対米通商摩擦の激化懸念で出遅れていましたが、米中首脳会談実現による対米関係の緩和、AI(人工知能)などの先端分野の好調な業績を背景に上昇し、同指数を牽引しました。

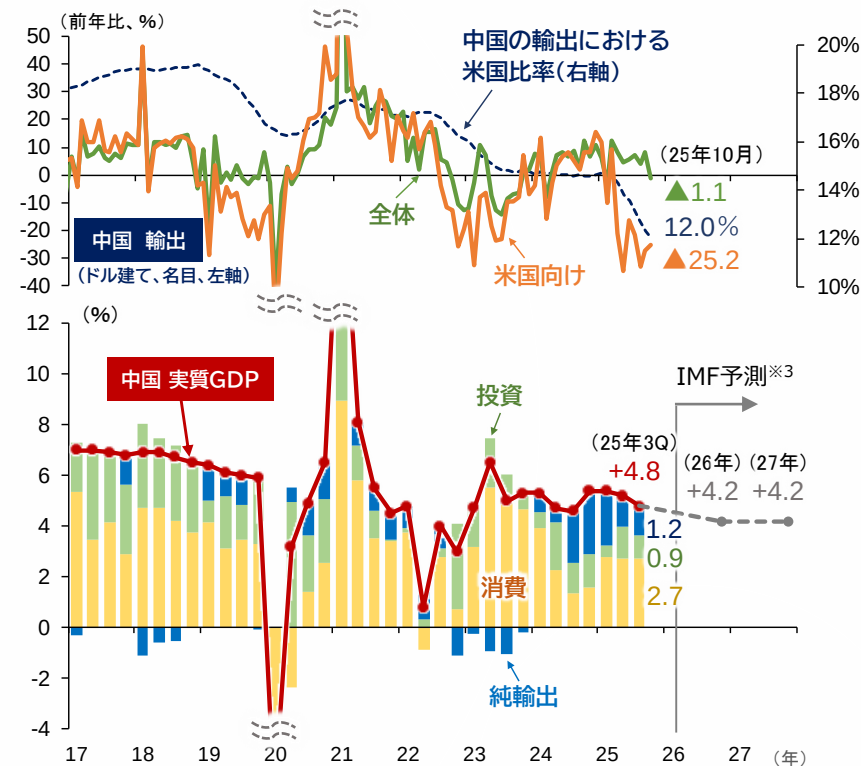
中国は、第1次トランプ政権時に通商摩擦が高まって以降(2018年～)、対米依存を縮小する一方、欧州やASEANなど輸出先を多様化し、輸出の伸びを維持しています(右図上段)。背景には、過剰生産物を安価で輸出するだけでなく、電気自動車(EV)、電子部品、ソーラーパネルなど幅広い先端分野で中国製品の国際競争力が高まったことが考えられます。

中国政府は2015年に製造業強化の国家戦略『中国製造2025』を発表し、研究開発や人員の大規模投入、電力供給やデジタルネットワークなどのインフラ構築を進め、AIや情報通信技術等の10の先端分野を強化してきました。それを更に高度に発展させるものとして、今年の中四中全会(10月20～23日)では『第15次5カ年計画』(2026～30年)の基本方針が公表され、産業エコシステムの強化、技術的自立などを通じた「高品質な発展」を掲げました。

中国経済については内需の低迷が続くものの、投資・外需主導の成長が期待され、株式市場でAI・半導体など製造業セクターが評価される余地はなお大きいと考えられます。

※1: MSCIエマージング・マーケット指数(配当込み、現地通貨ベース)

<中国 輸出(前年比)推移と実質GDP推移>



※2: 12カ月移動平均 ※3: 2025年10月時点予測

グラフ期間(上段): 2017年～2025年10月、(下段): 2017年1Q～2025年3Q(26年及び27年はIMF予測)

【出所】 Haver Analytics、IMFの公表データに基づいて、リそなアセットマネジメント作成

3. 主要マーケットの見通し

リート市場

賃料上昇で分配金見通し改善 好利回り資産の魅力維持

東証リート指数(配当なし)は11月11日、約3年ぶりに2000ポイントの大台を回復しました。過去2年、日銀の金融政策正常化に伴う国内金利の先高感から、日本株に劣後する動きが続いていました。しかし、2025年に入りJリート市場に見直し買いが増え、配当込みでの年初来※1の東証リート指数の上昇率は26.5%と東証株価指数(TOPIX)の23.4%を上回ります。

Jリートが見直されている背景には、賃料上昇で分配金が安定的に成長するとの期待の高まりが挙げられます。

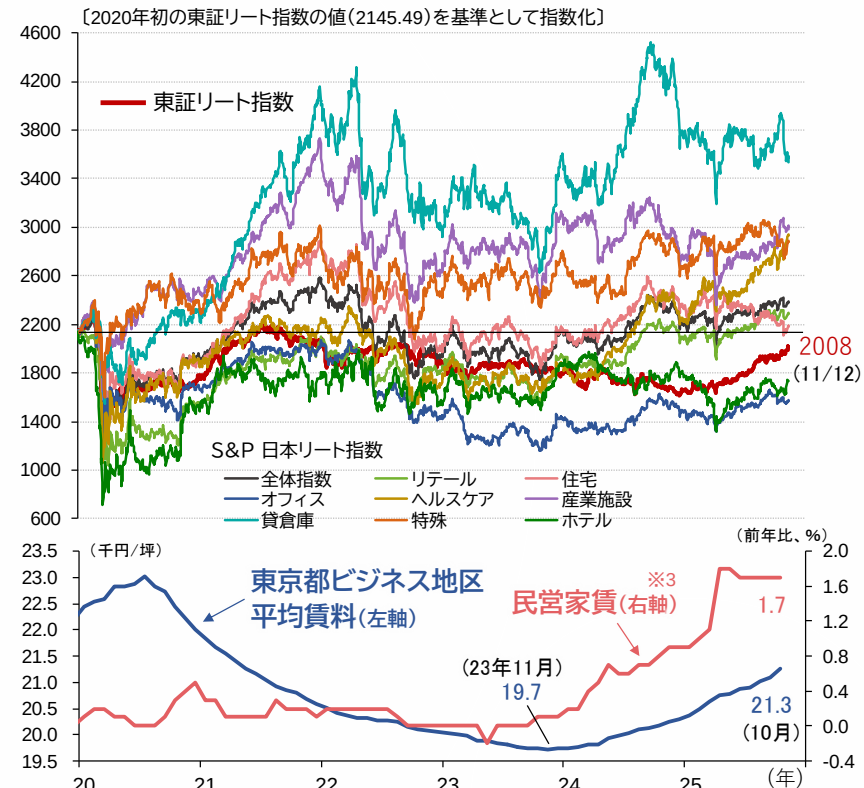
賃料上昇は、東証リート指数の時価総額ウェイトの約4割を占めるオフィスセクターで顕著にみられます。東京ビジネス地区の平均賃料は10月に4年ぶりの水準まで回復し(右図下段)、大阪や名古屋などその他主要都市でも上昇傾向が続いています。企業が人材確保を目的に、利便性が高く設備が充実した物件への移転や増床に積極的となっており、需給の引き締まりが賃料の上昇につながっています。

住宅セクターでも賃料引き上げの動きが広がっています。契約更新時の賃料値上げが受け入れられるケースが増えており、東京都区部消費者物価指数の民営家賃(2025年10月)は前年比+1.7%と1998年以来の高い伸びとなっています(右図下段)。

東証リート指数の分配金利回りは4.4%※2と10年国債利回りを2.0%以上上回る魅力的な水準を維持しています。賃料上昇で分配金の伸びが維持されるとの見通しから、値上がり益が期待できる株式と安定したインカム収入が期待できる債券の中間的な性質を持つリート本来の投資妙味が増えています。

※1: 期間 2025年1月6日～11月12日 ※2: 2025年11月12日時点

<国内リート関連指数>



※3 東京都区部消費者物価指数

グラフ期間:(上段) 2020年～2025年11月12日、(下段) 2020年～2025年10月

【出所】ブルームバーグ、S&Pダウジョーンズインデックス、総務省の公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

りそな景気先行指数

- 景気に対して一般に先行して動くと考えられる内外の景気指標のうち、説明力の高さや速報性、投資家の認知度から12の指標を選定。それぞれの項目を3ヵ月前と比較して改善を示す指標の割合を導出した、りそなアセットマネジメント独自の指数です。
- この指数が50を上回れば(12系列中7系列以上が改善していれば)景気は拡張局面、50を下回れば後退局面と捉え、景気転換点の判定等に利用しています。

りそな景気先行DI 構成系列		2024年			2025年											
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
		87.5	75.0	66.7	58.3	25.0	41.7	33.3	25.0	50.0	58.3	75.0	65.0	66.7		
①		ISM製造業・新規受注指数	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6	46.4	47.1	51.4	48.9	49.4	
②		NFIB 中小企業景気楽観度指数	93.7	101.7	105.1	102.8	100.7	97.4	95.8	98.8	98.6	100.3	100.8	98.8	98.2	
③		ミシガン消費者センチメント・ 期待指数	74.1	76.9	73.3	69.5	64.0	52.6	47.3	47.9	58.1	57.7	55.9	51.7	50.3	49.0
④		非国防資本財受注 (除く航空機)(百万ドル)	73,440	74,311	74,595	75,971	75,561	75,781	74,631	76,049	75,608	76,236	76,706			政府開 データ
⑤		新規失業保険申請件数 (千人)	233	219	221	216	227	223	227	235	241	222	231			
⑥		NAHB住宅市場指数	43.0	46.0	46.0	47.0	42.0	39.0	40.0	34.0	32.0	33.0	32.0	32.0	37.0	
⑦		シニア・ローン・オフィサー・サーベイ・ 商工ローン貸出態度	0.0	0.0	0.0	6.2	6.2	6.2	18.5	18.5	18.5	9.5	9.5	9.5	6.5	6.5
⑧		独Ifo景況感指数 製造業・商業(期待指数)	87.4	86.7	85.0	83.8	86.4	89.3	87.8	90.9	92.4	92.5	92.6	92.2	94.3	
⑨		中国 財新Markit 製造業PMI	50.3	51.5	50.5	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2	50.6	
⑩		中国 マネーサプライ M2(前年比、%)	7.5	7.1	7.3	7.0	7.0	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	
⑪		日本 中小企業売上 見通しDI	0.3	▲4.8	▲2.9	3.9	2.5	3.4	▲0.3	▲2.3	▲5.1	▲4.6	▲3.6	▲1.9	▲3.8	
⑫		日本 実質輸出指数	113.5	112.1	117.3	113.7	122.2	118.7	116.8	116.8	120.8	115.6	115.8	119.1		

政府閉鎖による
データ遅延

〔注〕各指標を3ヵ月前と比較し、改善の場合は黄色、悪化の場合は青、横ばいは無色。

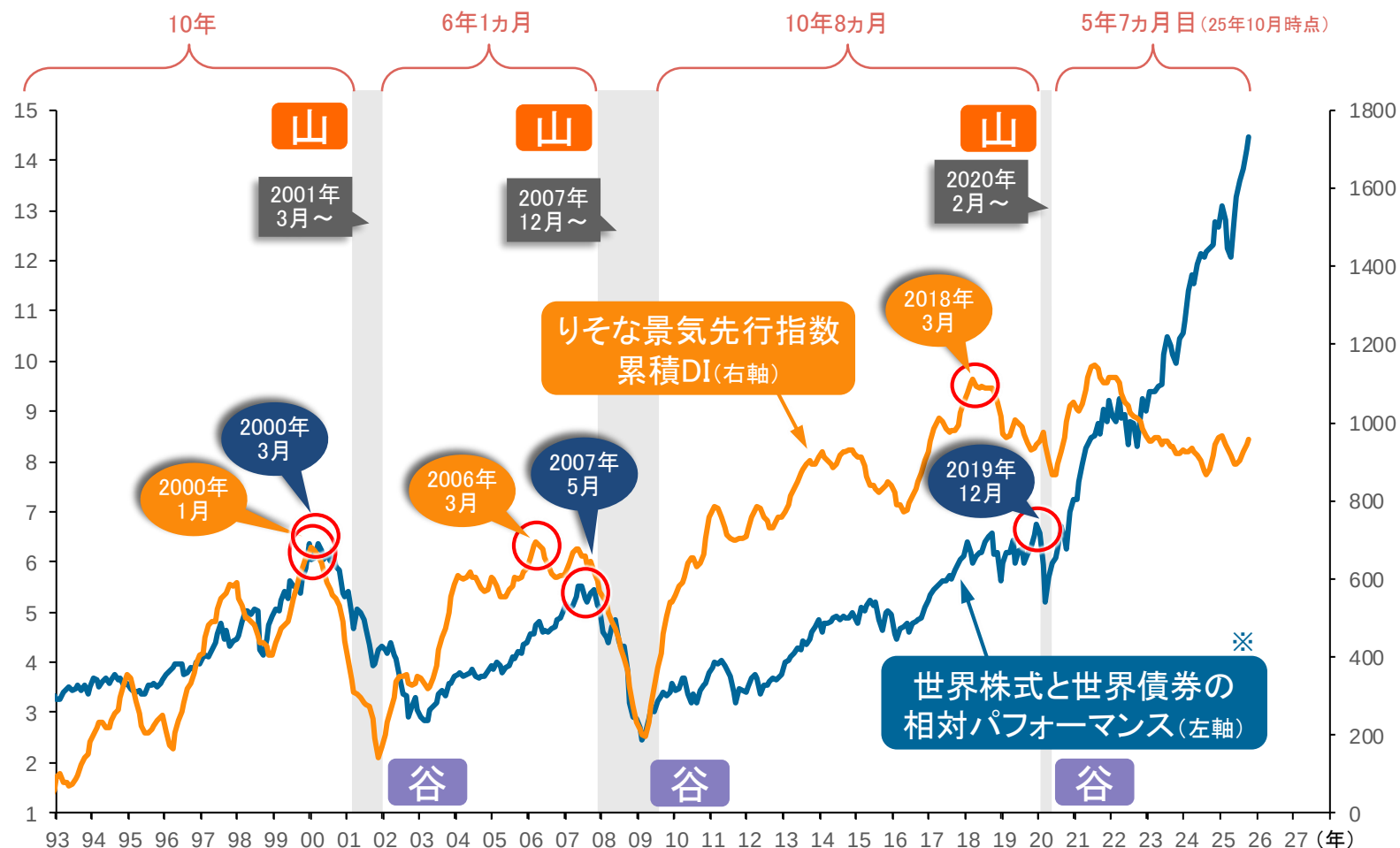
(2025年11月17日時点)

<計算方法>

例えば、2025年8月のISM製造業・新規受注指数の数値は51.4でした。3ヶ月前の2025年5月の数値47.6と比較すると上昇していますので、「改善」となります。2025年8月は12指標のうち9指標が「改善」を示していますので、 $9 \div 12 \times 100 = 75.0$ が、りそな景気先行指数となります。

【出所】 Haver Analyticsの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

マーケットは中期景気循環（好況・不況の波）に沿って動きます



※世界株式/世界債券。世界株式:MSCI-World 指数(現地通貨建て、配当込み)、世界債券:FTSE世界国債インデックス(現地通貨建て)

■:米景気後退局面

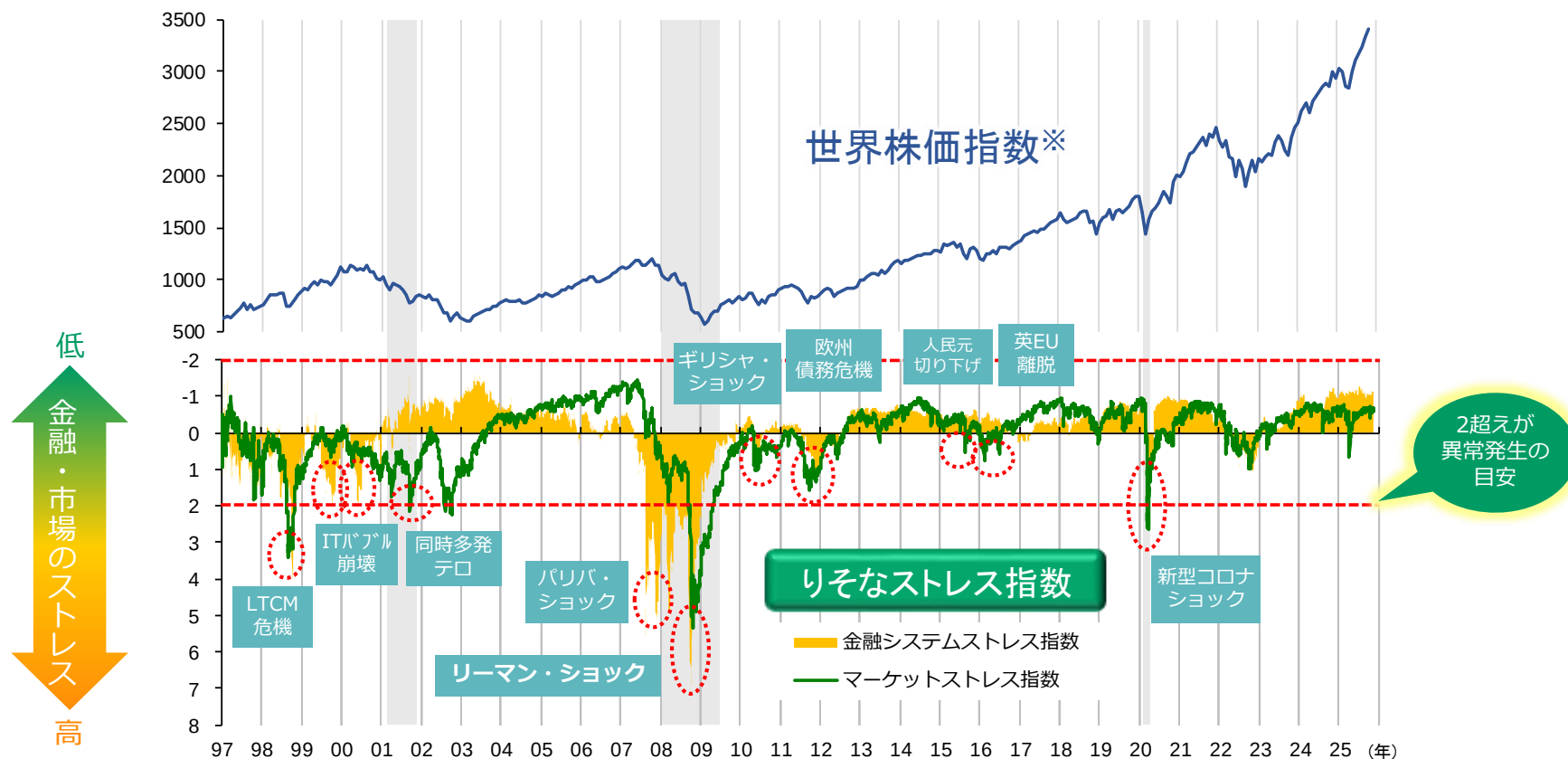
グラフ期間:1993年1月～2025年10月(りそな景気先行指数の2025年9月、10月の値は暫定値)

【出所】 Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

4. リソナの独自指標

リソナストレス指数

- 金融・資本市場の健全性を点検するための、リソナアセットマネジメント独自の指数です。21の金融市場データをもとに金融システム健全度と市場のリスク許容度を算出しています。
- 2**超えが異常発生を目安としています。



【出所】ブルームバーグの公表データに基づいて、リソナアセットマネジメント作成

※MSCI-World 指数(現地通貨建て、配当込み)

:米景気後退局面

りそなストレス指数・構成指数

【りそな金融システム・ストレス指数】：金融システムが正常に機能しているかを測る指標

① TEDスプレッド	3ヶ月物Ameriborと3ヶ月物米短期国債(T-bill)との金利差。
② CP(AA、金融機関)-T-Billスプレッド(3ヶ月物)	ダブルA格の金融機関が発行する3ヶ月物CP(コマーシャル・ペーパー)と3ヶ月物米国債との金利差。
③ スワップ・スプレッド(2年)	スワップ金利と、同一期間の米国債との金利差。
④ 独TEDスプレッド	3ヶ月物Euriborと3ヶ月物独短期国債の金利差。
⑤ ドイツ：スワップ・スプレッド(2年)	ユーロスワップ金利と、同一期間の独国債との金利差。
⑥ 英国：スワップ・スプレッド(2年)	英ポンドスワップ金利と、同一期間の英国債との金利差。

【りそなマーケット・ストレス指数】：市場の不安心理を測る指標

① 米国：地方債-国債スプレッド(10年)	米国地方債(期間20年、平均格付AAA)と、米国10年国債との金利差。
② 米国：社債(トリプルA)-国債スプレッド(10年)	トリプルA格(ムーディーズ)の社債(10年債)と、米国10年国債との金利差。
③ 米国：ハイ・イールド債-社債(トリプルB)スプレッド(10年)	ブルームバーグ・バークレイズ 米国ハイイールド・インデックスの利回りと、投資適格社債(トリプルB)との金利差。
④ ユーロ・ジャンボファンドプリーフ債-国債スプレッド	ユーロ・ジャンボファンドプリーフ債(残存期間5年)と独5年国債とのスプレッド。
⑤ ユーロ：ハイイールド債-国債スプレッド	ブルームバーグ・バークレイズ ユーロハイイールド・インデックスと独10年国債とのスプレッド。
⑥ 伊独国債スプレッド(10年)	伊10年国債と独10年国債の金利差。
⑦ S&P 500 金融株指数騰落率	S&P500金融株価指数の過去1年間の最高値からの騰落率。
⑧ Stoxx Europe 600 金融株騰落率	ストックス・ヨーロッパ600金融株価指数の過去1年間の最高値からの騰落率。
⑨ VIX指数	変動率指数。S&P500を原資産とする株価指数オプション価格に示唆されているボラティリティ(インプライド・ボラティリティ)を指数化したもの。シカゴ・オプション取引所(CBOE)が算出・作成。別名「恐怖指数」。
⑩ 米国債ボラティリティ指数	メルリリンチMOVE(Merrill Lynch Option Volatility Estimate)指数。1ヶ月物T-Bill(米短期国債)オプションのインプライド・ボラティリティについて、オプションのイールドカーブに応じて加重平均して算出された指数。
⑪ ユーロ・ドルのインプライド・ボラティリティ	ブルームバーグ算出の3ヶ月満期の為替オプションのインプライド・ボラティリティ(ユーロ・ドル)。
⑫ ドル・円のインプライド・ボラティリティ	ブルームバーグ算出の3ヶ月満期の為替オプションのインプライド・ボラティリティ(ドル・円)。
⑬ ポンド・ドルのインプライド・ボラティリティ	ブルームバーグ算出の3ヶ月満期の為替オプションのインプライド・ボラティリティ(ポンド・ドル)。
⑭ 人民元オンショアオフショアスプレッド	人民元のオンショア・レートとオフショア・レートの差。
⑮ CBOE EM ETF Volatility Index	新興国株価指数ETF(iShares Emerging Markets Index)を原資産とする株価指数オプションのインプライド・ボラティリティ。

<当資料使用に際してのご注意事項>

- 当資料は投資環境等に関する情報提供のためにりそなアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。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、市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。
- 記載されている内容、数値、図表、意見等は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動や運用成果を示唆・保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- 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。
- 元本保証のない投資商品は相場環境の変動などにより投資元本を割込むことがあります。投資商品は預金ではなく預金保険対象外です。商品ごとの手数料・リスクなどの詳細は「契約締結前交付書面」や「説明書」等をご確認ください。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り、当資料作成日現在のりそなアセットマネジメントの見解です。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。

投資信託をご購入されときの注意点

投資信託のお申込みにあたっては、「投資信託説明書(交付目論見書)」を必ずご覧ください。

- 投資信託は預貯金や保険契約ではなく、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関で取扱う場合、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の募集・申込等の取扱いは販売会社が行い、ファンドの設定・運用は投資信託委託会社が行います。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、株価、金利、通貨の価格等の指標に係る変動や発行体の信用状況の変化を原因として損失が生じ、投資元本を割り込むおそれがあります。
- 投資資産の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客さまが負うことになります。
- 投資信託のご購入時には購入時手数料がかかります。また、保有期間中には運用管理費用(信託報酬)およびその他費用がかかります。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。