

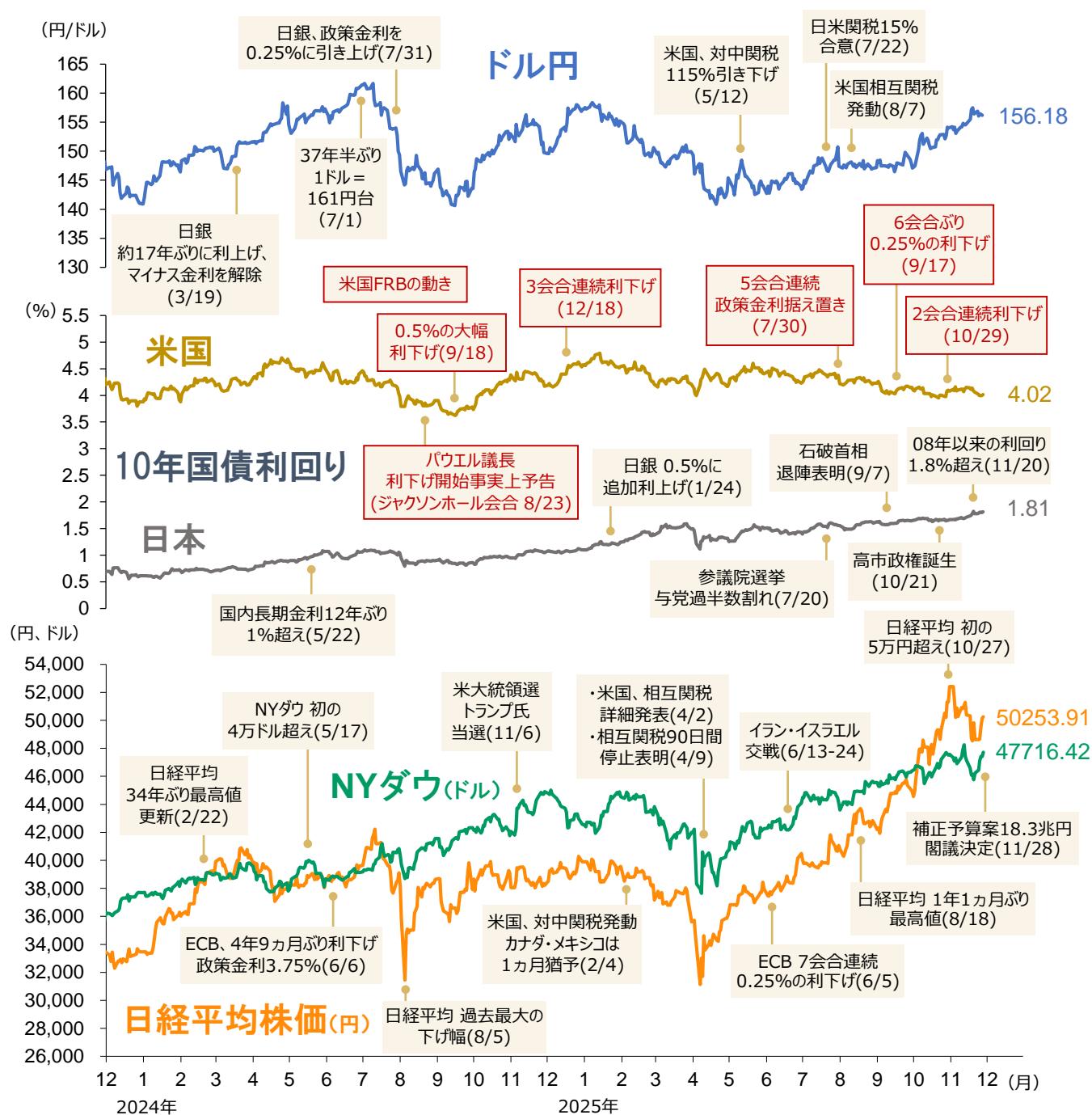
→ Monthly Guide 2025年12月号

りそなアセットマネジメントの
YouTubeチャンネルで、
最新のマーケット情報を
配信しています！



<2025年11月の主要マーケットの推移>

- NYダウ：7カ月連続で上昇しました。ヘルスケアなど出遅れていた業種主導で一時4万8000ドル台まで最高値を更新しました。
- 日経平均株価：世界的なAI株相場で大きく上昇してきた半導体関連株等に利益確定売りが膨らみ8カ月ぶりに反落しました。
- 米10年国債利回り：小幅低下しました。月後半にFRB高官より12月利下げを支持する発言が相次ぎ一時4%を下回りました。
- ドル円：月央に158円目前まで円安が進みました。月後半は日銀の早期利上げ観測が強まり156円近辺で推移しました。



※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

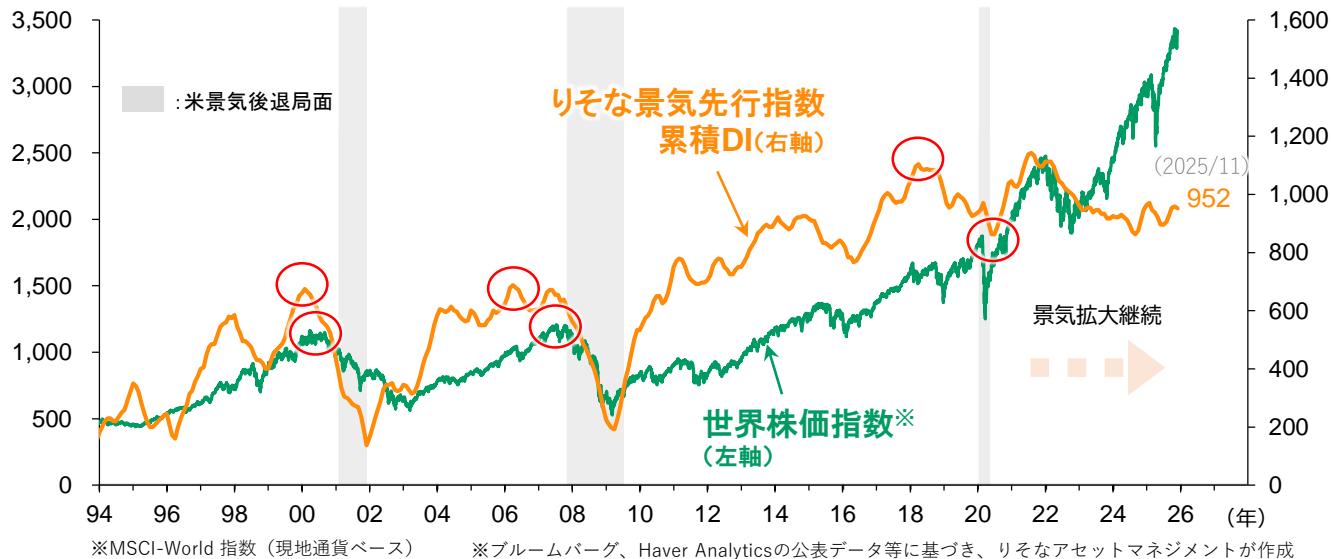
※グラフ内の数値は直近月末値(終値)

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



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標です。●この指標が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）。

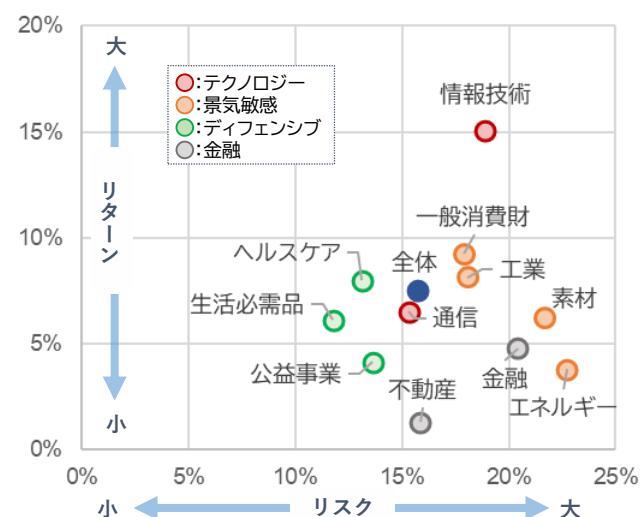
● 注目指標 ● 業種分散を徹底し、攻めと守り両方に強いポートフォリオに

AI(人工知能)関連株相場の過熱ぶりが指摘されています。MSCI-ACWIの情報技術セクターの株価収益率(PER)は、11月末時点で33倍と、他の業種を大きく上回ります。成長期待が高まっている分、市場環境の変化や業種固有の不透明材料が生じた場合、株価が急激に変動しやすい状態と言えます。

業種別の株価指数について、過去20年間のリターンとリスク(リターンの振れ幅)の分布(右図)をみると、情報技術セクターは指数全体に比べてリターン・リスクともに高くなっています。一方、生活必需品やヘルスケアは、リターンは指数全体と大きく変わらないもののリスクは低位にあることから、相対的に安定した投資成果が期待できる「ディフェンシブ業種」と分類されます。

高い成長が期待されるAI関連株は魅力的な投資先です。ただ、長期的に安定した投資成果を目指すためには、低リスクのディフェンシブ業種などに幅広く分散投資することで、資産全体の変動(ボラティリティ)を抑えることが有効と考えられます。

世界株価指数の業種別指標のリターンとリスク



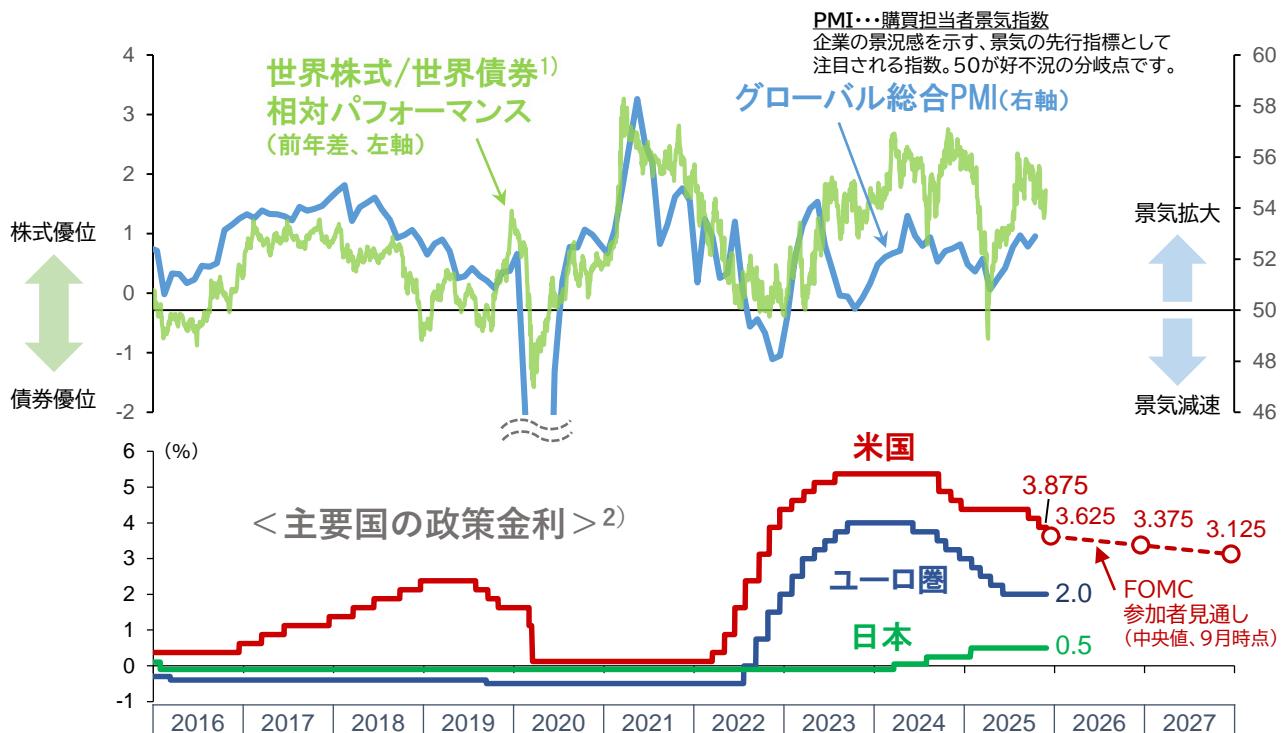
※ MSCI-ACWIの業種別指標のリターンとリスク(リターンの標準偏差)
(期間：2005年12月～2025年11月)

※ 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

当面の見通し

世界景気の拡大が続く中、米国の利下げ継続で金融環境は一段と緩和へ

- 世界景気の代表的先行指標であるグローバル総合PMIの10月値は52.9と33ヵ月連続で好・不況判断の分岐点となる50を上回り、世界景気の拡大継続を示唆しています。一方、金融面では、米国が段階的に利下げを継続する方針を示しており、グローバル金融環境は一段と緩和が進むと予想されます。
- “景気拡大”と“金融環境の緩和”的組み合わせは、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、米国をはじめ主要国の株価収益率(PER)が過去の平均値を上回る割高な状態にあり、市場環境の変調等に対して価格変動が高まり易い点には留意が必要です。安定した運用成果を目指すためには、値動きの異なる資産や、異なる地域・業種に幅広く投資先を分散することが有効と考えます。



金融環境



公表された10月FOMCの議事要旨によると、多くの参加者が年内の政策金利据え置きを主張。経済データが乏しく、参加者の意見が割れました。



ラガルドECB総裁は11月29日のメディア会見で“ユーロ圏経済は想定以上に底堅い、現状の政策金利(=2.0%)は適正な水準”との見解を示しました。



植田総裁は11月21日の国会答弁で、“為替変動が物価に及ぼす影響が大きくなる可能性がある”と述べ、円安による物価上振れに警戒感を示しました。

● 今後の注目点 ●

民間調査統計から雇用の軟化が進んでいることが確認されることから、12月のFOMCで追加利下げが決定されると予想します。

12月は金利据え置きが確実視されます。ECBは中立金利水準(1.75%~2.25%)へ調整済みで、当面様子見姿勢を続けるとみられます。

ドル円相場が160円に近付く動きとなった場合、18・19日の決定会合で利上げが決定される可能性が高まるとみられます。

● 12月の重要イベント ●

1日 日本 植田日銀総裁 講演

9日 豪州 金融政策決定理事会

9・10日 米国 FOMC(連邦公開市場委員会)

18日 欧州 ECB(欧州中央銀行)理事会

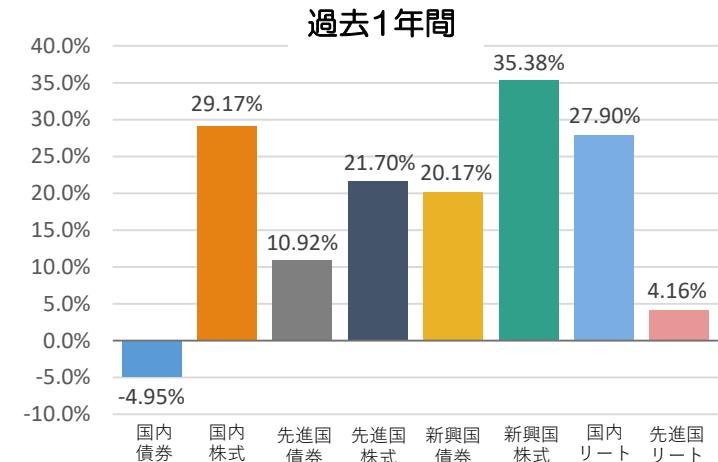
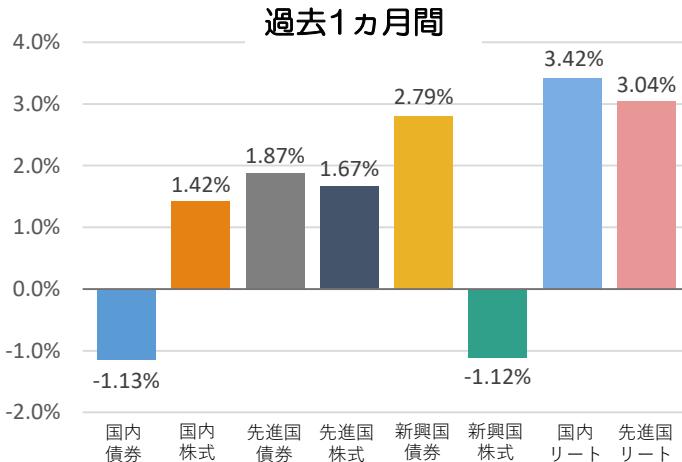
18日 英国 中央銀行金融政策委員会

18・19日 日本 日銀金融政策決定会合

11月末基準

各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

- ◆AI関連株が上昇一服となるものの、米国12月利下げ観測の再浮上を受け、国内・先進国の株式とリートは続伸しました。
- ◆先進国・新興国債券は米国の利下げ継続期待を背景に続伸する一方、国内債券は財政悪化懸念が強まり下落しました。



※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 EM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、月初の1.6%後半から上昇し、2008年6月以来の高水準となる1.8%台で引けました。利上げ後ズレ観測を発端とした円安進行によるインフレ上振れ懸念、18.3兆円規模の大型補正予算（28日閣議決定）で国債需給が悪化するとの警戒から、幅広い年限で売り圧力が強まりました。

先進国債券

米10年国債利回りは前月末比▲6bpと小幅低下しました。月末にかけてFRB高官から12月利下げを支持する発言が相次ぎ、一時は4.0%を割り込みました。欧州では、各国の予算編成に注目が集まり、歳出拡大が議会で可決されたドイツの10年国債利回りは前月末比+6bpの2.69%で引けました。

新興国債券

新興国債券は円建て・現地通貨建てとともに上昇しました。物価見通し改善で4ヵ月ぶりに利下げに踏み切った南アフリカや11会合連続で利下げを決定したメキシコが上昇しました。

国内リート

東証リート指数は8ヵ月連続上昇し、3年2ヵ月ぶりに節目の2000ポイントを上回りました。オフィス市況改善を支えに相対的に高利回りが期待できる投資先として買いが集まりました。

国内株式

AI(人工知能)株相場が世界的に調整地合いとなる中、関連銘柄のウエイトが高い日経平均株価が8ヵ月ぶりに反落する一方、東証株価指数(TOPIX)は8ヵ月連続で上昇しました。東証業種別指数は、情報・通信業、電気機器等が下落する一方、医薬品、銀行業、不動産業等が上昇しました。

先進国株式

NYダウとS&P500は続伸する一方、テクノロジー株の比重が高いNASDAQ総合指数は8ヵ月ぶりに反落しました。10月末のFOMCでパウエル議長が12月利下げ見送りを示唆したことから、AI関連株を中心に利益確定売りが膨らみました。欧州では、英・仏の主要株価指数が揃って続伸しました。

新興国株式

新興国株式は反落しました。半導体株の比重が高い台湾・韓国と、原油価格が4年ぶりの安値圏で推移したことが嫌気されたサウジアラビア等の産油国が指数全体を押し下げました。

先進国リート

先進国リート指数は円建て・現地通貨建てとともに上昇しました。米国では高齢者人口増加による需要の高まりから、事業環境が良好なヘルスケア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、販売会社が投資勧説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、お客様自身の判断でなされるようお願いいたします。○当資料に記載す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