



## Monthly Guide

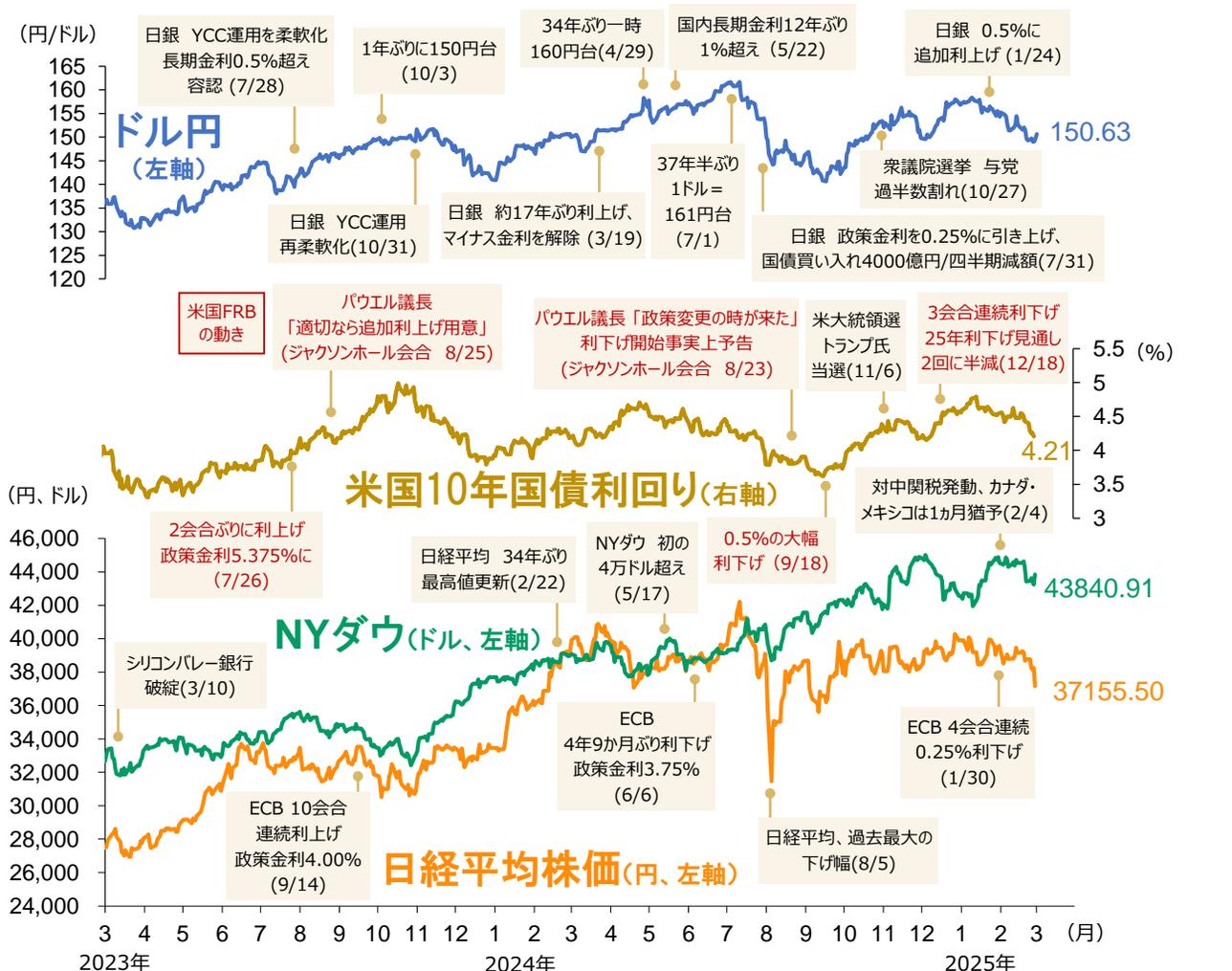
2025年  
3月号りそなグループのYouTube  
で、最新のマーケット情報を  
配信しております！

## 投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)は2025年、26年の世界経済の成長率をともに+3.3%とし、安定した成長が続くと予測しています。これまでの金融引き締め効果やトランプ政権の政策が下押し要因となる可能性はあるものの、米・欧の利下げにより金融環境が緩和に向かうことから、世界景気は緩やかな拡大を続け、株式等の成長資産の上昇基調は維持されると予想します。

## &lt;2025年2月の主要マーケットの推移&gt;

- 先進国株と国内株は反落しました。トランプ政権の関税引き上げによる世界景気の先行き不透明感からリスク回避の動きが強まりました。相対的に割安な欧州に投資資金がシフトし、英・独の主要株価指数は最高値を更新しました。
- 米10年国債利回りは利下げ期待の後退で一時4.6%台まで上昇しましたが、予想を下回る米景気指標が相次いだことから月末にかけて4.2%近辺まで低下しました。日本10年国債利回りは、日銀の追加利上げ観測の高まりを背景に約15年ぶりの高水準となる1.4%台半ばまで上昇しました。ドル円は月間で約4円50銭の円高・ドル安となりました。



※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

※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

中期  
見通し  
(今後1-3年)

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続く

サブシナリオ：米国でインフレ鎮静化が進まず、長期金利が上昇し景気の下押し圧力に

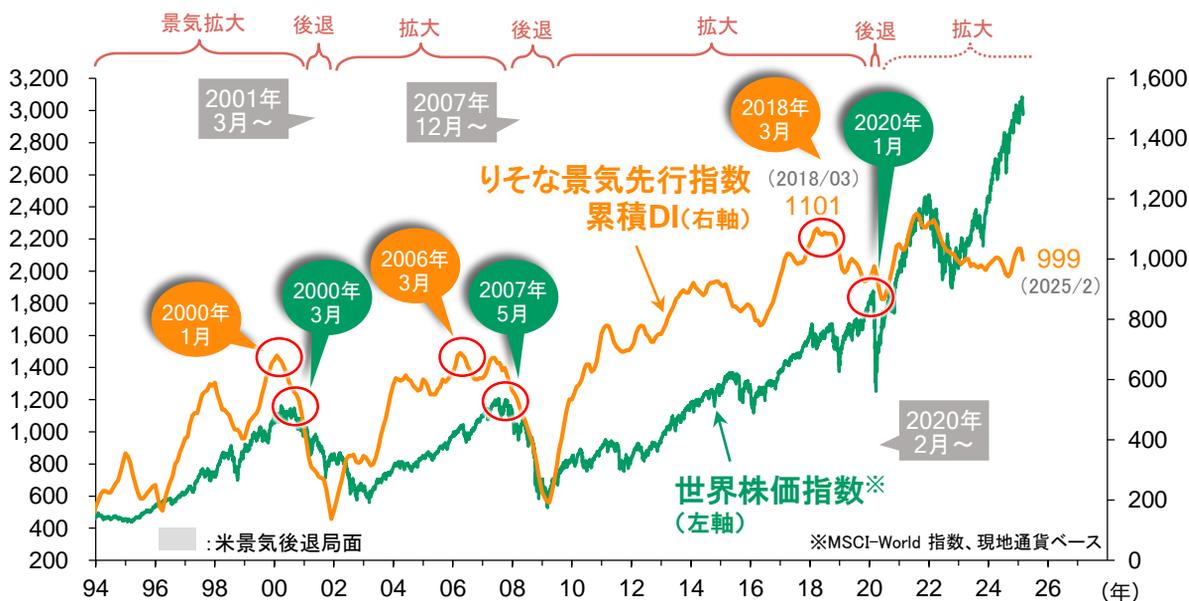
リスクシナリオ：米国が景気後退に陥り、債券が株式に対し優位な展開に

## ➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続。米関税政策を巡る不確実性に注意

世界景気は2020年春以降、緩やかな拡大局面が続いています。米トランプ政権の関税引き上げや移民排斥などの政策を巡る見通しの不確実性には引き続き注意が必要ですが、欧・米など主要国（日本除く）の利下げ継続により金融環境が緩やかに緩和に向かうと見込まれることから、世界経済の回復局面が続く可能性は高いと考えられます。

## ➤ 世界景気の先行きは、りそな独自の「りそな景気先行指数」で見極めます

りそな景気先行指数は、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。同指数の累積DIは2024年春先から足踏み状態が続いていましたが、昨年9月以降は持ち直し基調となっています。構成する12の内外主要景気指標の改善/悪化の拡がりを点検し景気回復の動きが続くかを見極めます。



※Haver analytics、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

### りそな景気先行指数とは？

●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当社独自の指数です。●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。●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）。

## ● 金融環境 ●



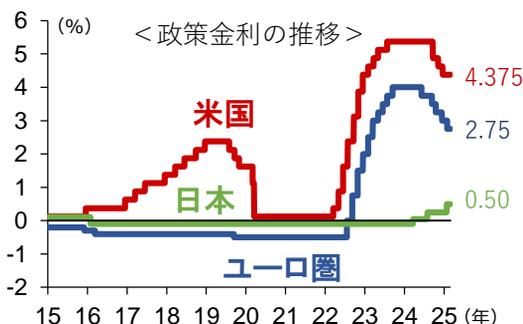
**米国** パウエルFRB議長は月央の議会証言で、昨年のインフレ鈍化の進展を評価する一方、目標の2%まではまだ距離があるとして、当面は景気抑制的な政策を維持する方針を示しました。



**欧州** ラガルドECB総裁は欧州議会で、ユーロ圏のインフレ率は、年内に2%に低下するとの見通しを改めて述べる一方、世界的な通商摩擦増大による景気の下振れリスクに警戒感を示しました。



**日本** 植田日銀総裁は、国内金利の上昇に関する国会答弁で、長期金利が急激に上昇するような例外的な状況では、機動的に国債買い入れの増額を実施する、との従来方針を改めて示しました。



※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  
※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

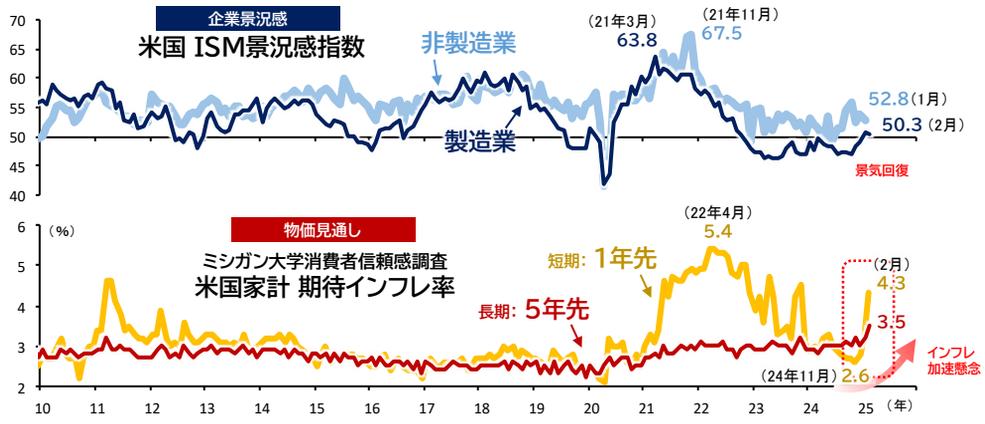
# 当面の見通し

## ▶ 短期景気見通し：米国景気は緩やかな回復継続、世界景気の拡大を下支え

製造業の在庫循環を表すISM製造業指数は1月に50.9と2022年10月以来はじめて業況改善・悪化の分岐点となる50を上回りました。他方、小売りなど広範囲のサービス業の業況判断を表すISM非製造業指数は昨年10月をピークに1月は52.8に低下しました。米国景気は緩やかなペースでの拡大継続が示唆されています。

## ▶ 注目点：米消費者のインフレ見通しが上振れ、関税政策の影響を要監視

米景気見通しについて、注意すべき点はインフレ動向です。トランプ政権が打ち出す関税引き上げ策の影響等から消費者の物価見通しを表す指標が短期（1年先）・長期（5年先）ともに足元で上振れています。2022年中央以降、鎮静化が続いたインフレが、関税引き上げの影響で再加速しないか、監視する必要があります。



※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

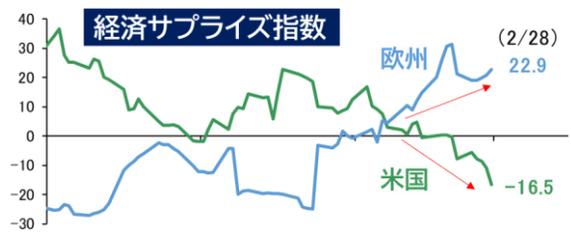
## ● 注目指標 ● 2025年の世界株式 欧州が好スタート

地域別での年初来株価を見ると、欧州の上昇が目立ちます。理由としては、欧州で利下げ継続期待が強いことが挙げられます。加えて、トランプ政権の関税政策等がもたらす世界景気の先行き不透明感から、市場のリスク選好が低下し、割高感の強い米国株式から割安感が残る欧州株式への資金シフトが起きていとみられます。

業種別ウエイトの違いもパフォーマンス格差の要因と考えられます。米国<sup>\*1</sup>では、中国製割安生成AIの台頭等で高成長の持続性に懸念が出ているAI関連株が中核となる「情報技術」が32%、関税政策の影響が大きい自動車を含む「一般消費財」が11%を占めるのに対し、欧州<sup>\*2</sup>では同2セクターを合わせたウエイトは17%にとどまります。

また、年初来の経済サプライズ指数（経済指標の発表値と市場予想の乖離の度合いを指数化したもの）の動きが示す通り、米国では予想を下回る経済指標の発表が増えているのに対し、欧州では低水準ながらも予想を上回る景気指標が多い点も株価の優劣に繋がっているとみられます。

ただ、トランプ大統領は2月末にEUからの全輸入品に対する25%の関税策を明らかにしており、この先欧州株に影響が出てくる可能性があります。トランプ政権の経済政策を巡る不確実性は今後も残ると予想され、安定した運用成果を実現するためには、地域・業種・スタイル（大型/小型バリュウ/グロース等）を適切に分散した投資が必要と考えます。



<sup>\*1</sup> \*2 地域別MSCI指数における業種別ウエイトを参照  
<sup>\*3</sup> 米国：MSCI US指数（現地通貨建て、配当なし）  
 欧州：MSCI Europe指数（現地通貨建て、配当なし）  
 日本：MSCI Japan指数（現地通貨建て、配当なし）  
 新興国：MSCIエマージング・マーケット指数（現地通貨建て、配当なし）  
 ※ブルームバーグ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

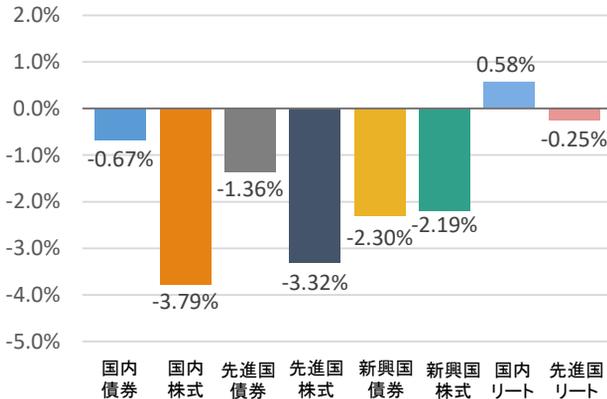
## ● 3月の重要イベント ●

5日	日本	日銀 内田副総裁 講演	14日	日本	2025年度春闘 第1回集計公表
5日	中国	全国人民代表大会 開幕	18・19日	日本	日銀金融政策決定会合
6日	欧州	ECB（欧州中央銀行）理事会	18・19日	米国	FOMC（連邦公開市場委員会）

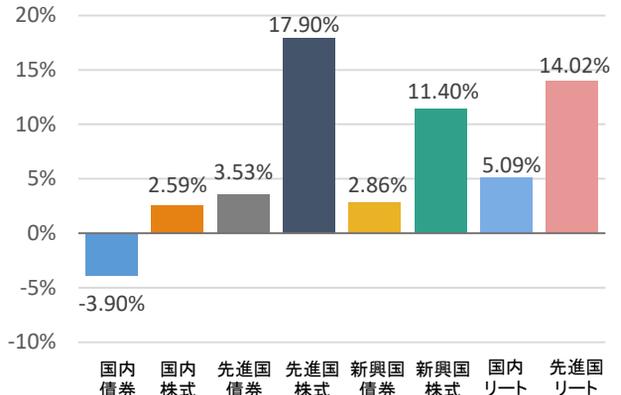
2月末基準

# 各資産別 月間騰落率と振り返り (円換算ベース)

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メルガン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

日本10年国債利回りは一時09年11月以来の高水準となる1.455%まで上昇しました。日銀からタカ派的なコメントが相次ぎ、追加利上げ時期の前倒しや利上げ最終到達点の上振れが意識されました。短期金融市場では一時、26年半ばに1%までの利上げ実施が織り込まれました。ドル円相場は1ドル＝148円台まで円高・ドル安が進む場面がありました。

## 先進国債券

米国10年国債利回りは4.2%台まで低下しました。物価指標の上振れで4.6%台まで上昇する場面がありましたが、個人消費・住宅関連指標を中心に予想を下回る景気指標の発表が相次ぎ、月末にかけてFRBの利下げ期待が盛り返しました。欧州では、ECBの利下げ継続期待が強い中、独10年国債利回りは2.4%-2.5%の狭いレンジでの推移となりました。

## 新興国債券

新興国債券は、現地通貨建てでは上昇しました。4年半ぶりの利下げが実施されたメキシコをはじめ、中南米国の債券が上昇しました。インドが20年5月以来の利下げに踏み切り現地通貨建てでは上昇、円建てではマイナスで終わりました。

## 国内リート

東証リート指数はほぼ横ばいで終わりました。国内金利の上昇が嫌気され前半は売りが先行しましたが、オフィス賃料上昇など市況改善を評価する買いや自己投資口取得（株式の自社株買いに相当）の発表が下値を支えました。

### <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

## 国内株式

日経平均株価は続落、東証株価指数（TOPIX）は下落しました。24年4～12月期の企業決算では7割の業種で増益となったものの、米国の関税政策を巡る不透明感や日銀の利上げ観測の高まりによる円高進行を受け、売りが先行しました。東証33業種別指数の月間騰落率では、精密機器、機械、輸送機器などの輸出関連業種の下落が目立ちました。

## 先進国株式

米国主要3指数は、揃って反落しました。S&P500指数は月央に最高値を更新しましたが、マグニフィセント7銘柄に代表される大型成長株に対する利益確定売りが膨らみ市場全体を押し下げました。欧州では、利下げ期待の継続やロシア・ウクライナ問題の協議進展を期待する買い等から独DAX、仏CAC、英FT100指数が昨年来高値を更新しました。

## 新興国株式

新興国株式は、現地通貨建てでは上昇しました。AI（人工知能）関連銘柄が買いを集めた中国、半導体関連銘柄の比重が高い韓国が指数全体を牽引しました。景気停滞懸念が根強く残るインドは、月間では5ヵ月連続の下落で終わりました。

## 先進国リート

先進国リート指数は現地通貨建てでは、2ヵ月連続で上昇しました。世界的に長期金利が上昇一服となったことから、買い戻しの動きが優勢となりました。セクター別では、ヘルスケアやリテールの上昇が目立ちました。