

Resona Investment Outlook

Winter
2026

～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

RESONA

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。

5月23日に任期を迎えるパウエルFRB議長の後任にケビン・ウォーシュ元FRB理事が指名されました。トランプ大統領が評すように“史上最高のFRB議長”となることを願います。歴代のFRB議長をみると、それぞれの時代・局面に則した適切な人選がなされているように思います。例えば、1979年にポール・ボルカー氏が就任していなかったら、米国のインフレ退治にはもっと多大なコストと時間を要したでしょう。1990年代の米国経済の繁栄は、市場原理を重視するアラン・グリーンスパン議長が巧みに経済・市場を誘導した功績が大きいと言われています。もし、大恐慌研究の第一人者のベン・バーナンキ氏がFRB議長でなかったら、2008年のリーマンショックは大不況では済まず、金融恐慌に陥っていたとの指摘もあります。

では、次期FRB議長ケビン・ウォーシュ氏に対する時代の要請は何でしょうか？それは、AI(人工知能)革命を金融政策面から支援することではないでしょうか。ウォーシュ氏は過去のメディア寄稿で、AI普及は生産性を向上させインフレを抑制するため、高成長と低金利が両立するとの独自見解を展開しています。ウォーシュ新議長のもとでFRBがAIの経済効果をどのように評価し、それを金融政策に反映させていくのか、市場参加者にとって最大の関心事です。

AIがもたらす創造と破壊は、既に実体経済に表れ始めています。今回は、投資環境のサマリー(p3)と株式市場の欄(p9)でAIをテーマに取り上げています。

<もくじ>

1. 2025年11月央～2026年2月央のふりかえり
2. 2026年の投資環境見通し
3. 主要マーケットの見通し
4. リそなの独自指標



米AI株への集中投資一巡、 資金は他地域・業種に分散

米・中関税協議合意により世界経済の先行き不透明感が後退したことや、米国の連続利下げを背景に市場のリスク選好が強まり、内外株式と先進国リートが上昇しました。国内では拡張的な財政政策への警戒から、債券が続落しました。

■ **債券市場**：日本10年国債利回りは一時27年ぶりの高水準となる2.3%台に上昇しました。米10年国債利回りは景気見通しの改善を受け4.0～4.3%のレンジで下げ渋りました。

■ **株式市場**：NYダウ、日経平均株価、韓国総合株価指数など主要指数の最高値更新が相次ぎました。これまで株価上昇をけん引してきた米国AI関連株は高安マチマチとなる一方、素材、エネルギーなど相対的に出遅れていた景気敏感業種や割安株(バリュー株)が市場平均を上回る上昇となりました。

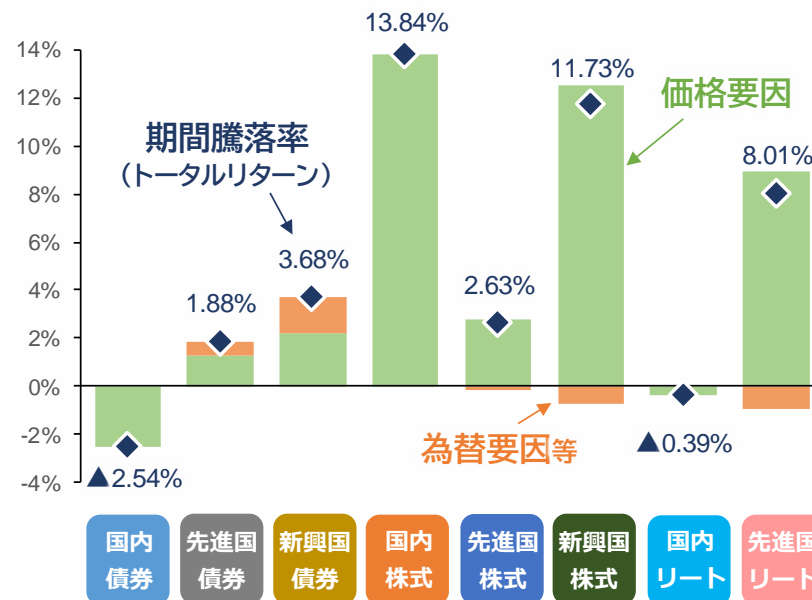
■ **リート市場**：東証リート指数はオフィス市況の改善などを評価する買いで3年ぶりに2000ポイントの台を回復しました。ただ、その後は国内金利の上昇を受け、反落しました。先進国リートは、業種ではデータセンターや産業、地域では欧州が大きく上昇しました。

■ **新興国**：海外資金の流入が続き、債券・株式ともに先進国(日本除く)を上回る上昇となりました。

■ **為替**：日銀の利上げが遅れるとの見方から一時159円台まで円安・ドル高を進みましたが、日米当局の介入牽制などで円が買い戻され、過去3カ月では小幅な円安に留まりました。

＜過去3カ月の主要マーケットの騰落率＞

(2025年11月15日～2026年2月13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

りそなのマーケットビュー

サマリー

適温景気相場 AIリストラと製造業循環の好転が補強

グローバル投資環境は景気サイクルと米国の金融政策が主な決定要因です。景気サイクルの先行指標であるグローバル総合PMIは、52前後で推移し、世界景気の緩やかな拡大継続を示唆しています。一方、米国の金融政策は、中立金利とされる3%水準まで利下げが継続する見通しです。2026年のグローバル投資環境は、“緩やかな景気拡大”と“緩和的金融環境”が併存する「ゴルディロックス（≒適温景気）」相場となり、株式が債券に対し優勢を続けると予想されます。

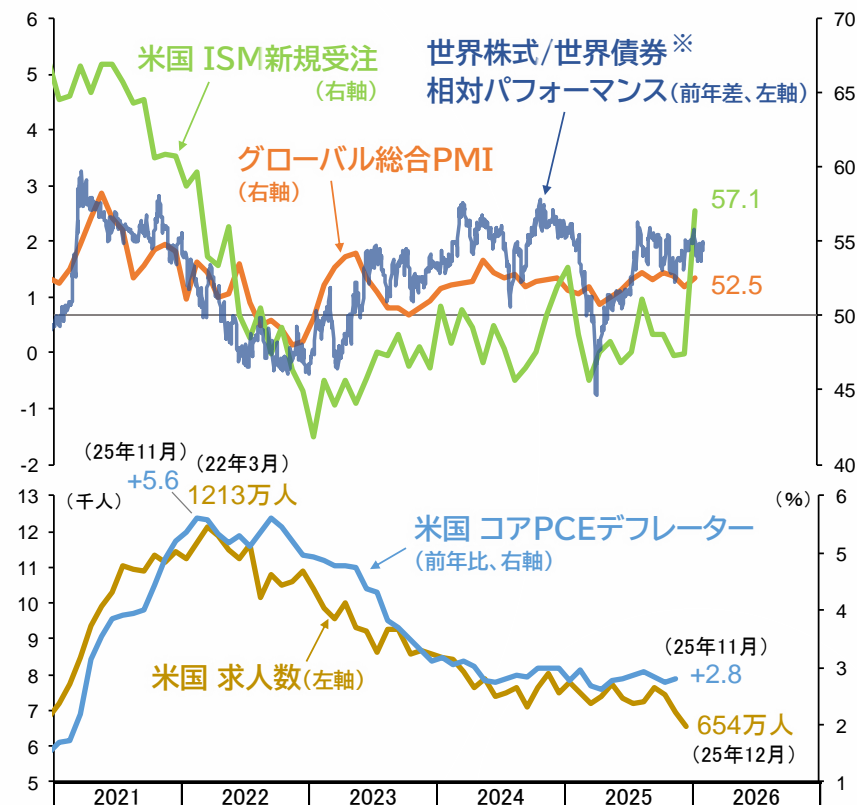
このゴルディロックス相場を補強する新たな動きが、1)AIリストラと、2)製造業循環の好転、です。

1)12月の米求人数は654万人と5年ぶりの低水準となりました。3カ月前との比較では、全体が14%減少する中、情報(▲50%)、金融・保険(▲52%)、専門・事業サービス(▲32%)などホワイトカラー職が多くを占める業種での減少が目立ちます。これまで人が行ってきた業務がAIで代替可能となり、企業が雇用の合理化(リストラ)を進めている表れとみられます。

2)製造業循環については、代表的先行指標である米ISM製造業新規受注の1月値が57.1と約3年ぶりの水準に改善しました。トランプ関税の影響で回復が遅れていた製造業循環が好転に向かう兆候と捉えられます。

AIリストラで高賃金のホワイトカラー削減が進みインフレ圧力が抑制される一方、製造業循環の好転は景気拡大を支えます。成長と緩和的な金融環境が併存する「ゴルディロックス相場」の持続性を高める新たな動きとして評価されます。

<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)、世界債券：FTSE世界国債インデックス(現地通貨建て)

(グラフ期間)2021年1月～2026年1月(世界株式/世界債券相対パフォーマンスは2026年2月9日まで、コアPCEデフレーターは2025年11月まで、求人数は2025年12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. 2026年の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

投資戦略

“成長”と“緩和的金融環境”
株式優位の戦略を継続

資産配分：世界経済は、AI(人工知能)を含むテクノロジー関連投資の拡大や緩和的な金融環境の継続から、緩やかな拡大を続けると予想されます。核開発を巡る米国・イランの衝突や米・欧、米・カナダの対立激化などトランプ政権の強硬な対外政策の行方には注視が必要です。ただ、中間選挙が迫るに連れ、トランプ政権の優先課題は、国内景気の安定へと向かい、その妨げとなるような事態は回避されると予想します。向こう3-6カ月の資産配分では、株式のウェイトを高めとする戦略を継続します。米国株のバリュエーションの切り上がり、主要先進国の利下げサイクルが終盤に入り金利低下余地が限定的となること、国内債券の下振れリスクがやや後退したと判断されることから、以下の通り推奨ウェイトを変更します。

— 主要資産クラス推奨ウェイト 主なポイント —

株式：米国株を「ややオーバーウェイト」から「中立」に引き下げ、国内株、新興国株は「ややオーバーウェイト」を維持します。

債券：先進国債券を「ややオーバーウェイト」から「中立」へ引き下げます。国内債券は日銀の利上げで短期・中期金利の上昇が続く一方、財政プレミアムの低下で超長期・長期金利の上昇は小幅にとどまるとの見通しから「アンダーウェイト」から「ややアンダーウェイト」に引き上げます。

リート：金利低下余地が限定的との見方から先進国リートを「ややオーバーウェイト」から「中立」に引き下げます。

主要資産クラスの推奨ウェイト（今後3カ月～6カ月程度）

	アンダーウェイト	ややアンダーウェイト	中立	ややオーバーウェイト	オーバーウェイト
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. 2026年の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

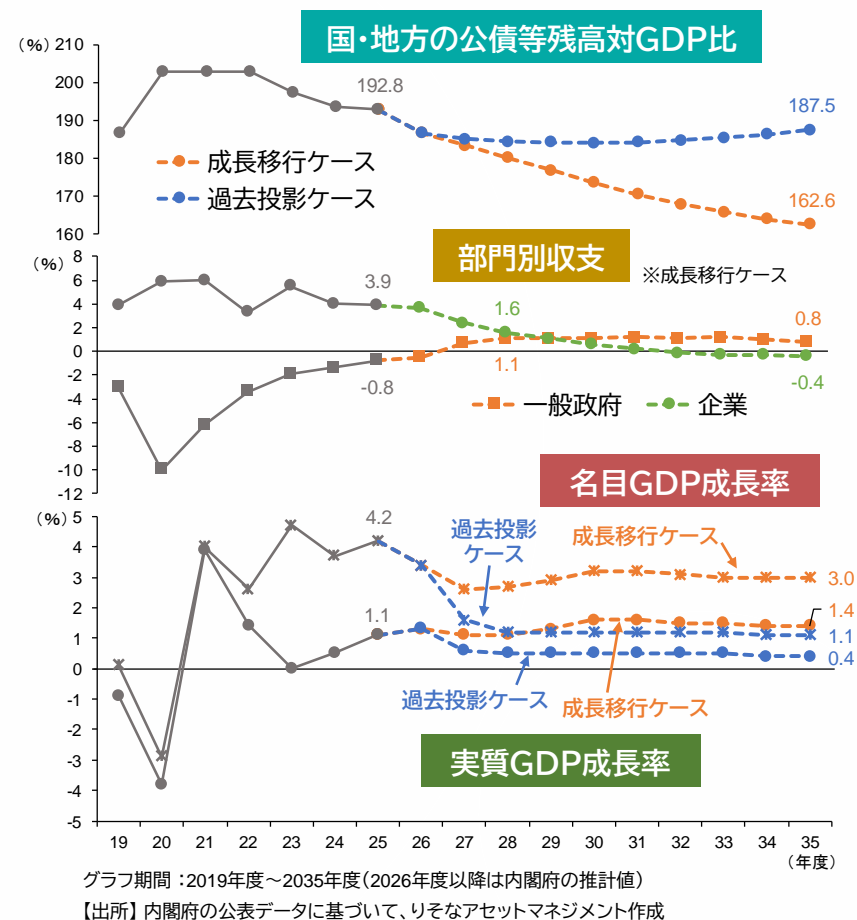
マクロ環境

“責任ある積極財政”成功の
鍵握るのは企業の投資拡大

2月の総選挙結果を受け、日経平均株価は一時5万8000円台まで高値を更新しました。買いの理由として、1)長期政権への期待と、2)積極財政への期待、が挙げられます。1)は高市政権が歴代の長期政権のように、安定した経済成長と株高をもたらす(最長の第2次安倍政権は7年9カ月、日経平均の期間上昇率は+129.5%)との期待です。2)については、日本経済の成長率を押し上げるとの期待です。政策の柱となる「日本成長戦略」の具体策は、3月に策定される工程表を待つ必要があります。ただ、高市政権が描く経済成長モデルは、内閣府が1月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」の“成長移行ケース”に盛り込まれているとみられ、その概要を確認することができます。

同ケースでは、2030-35年度には潜在成長率が1.5%前後(25年度は0.6%)に上昇し、試算最終年度の2035年の実質成長率は+1.4%の高い成長が予想されています。名目成長率は30年度以降3%越えが続き、財政健全度を示す公的債務残高GDP比は35年度に162%(25年度193%)に改善の見通しが示されています。このケースの実現には、企業の積極投資が必要条件となります。高市政権は、過去の低成長は供給力の低下が主因とし、官民連携で“危機管理投資”と“成長投資”を推進し潜在成長率アップを目指します。32年度以降は、企業部門が投資超過に転じることが見込まれています。ただ、これまで国内投資には消極的で内部留保を積み上げてきた企業の背中を押す為には、大規模な税制優遇措置が必要と考えられます。財源は現時点で不明ですが、赤字国債に依存しない“責任ある積極財政”が期待されます。

<日本経済・財政の中長期試算(内閣府)>



2. 2026年の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

金融環境

潤沢な流動性供給続くが
モメンタム変調に要注視

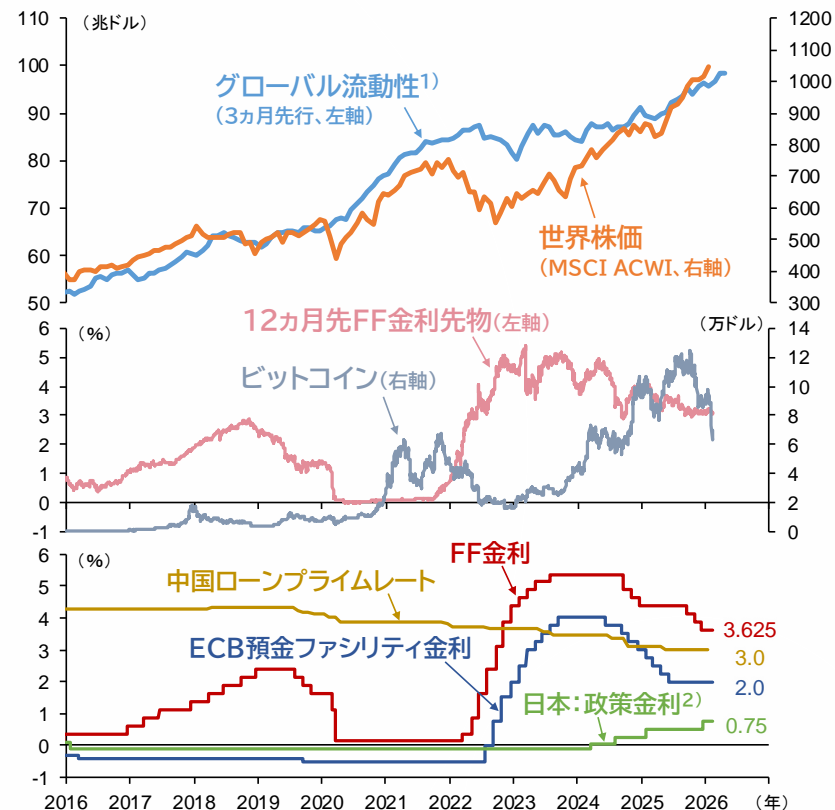
“潮が引いて初めて誰が水着を付けていないか分かる”はウォーレンバフェット氏の格言で、市場環境の悪化で企業の実力が明らかになることを指摘するものです。当社では、世界経済の拡大と米国の利下げが続き、潮はまだ引かないとみています。ただ、市場環境の変化をいち早く見極める為には、水着の変化を常時、監視する必要があります。

昨年10月をピークにマグニフィセント7に代表される米国の超大型成長株の騰勢が鈍り始めました。代わって、出遅れていた業種や割安株が相場の牽引役となっています。主要株価指数の動きでは、世界株価指数(MSCI ACWI)が直近まで最高値を更新する一方、超大型成長株の比重が高いナスダック総合指数は昨年10月に付けた最高値を更新できていません。ビットコインも昨年10月の高値が抜けず、足元、半値水準まで調整しています。米国超大型成長株とビットコインの共通点は、23年以降、価格が急騰したこと、そして、市場の流動性環境に敏感なことです。

グローバル流動性は潤沢な供給が続いています(右図上段)。ただ、市場はその供給ペースの鈍化を織り込み始めている可能性があります。この先、流動性の低下要因として注視すべきは、1)米国の利下げサイクルの一巡と、2)日銀の金融政策正常化の加速です。1)は、先物市場のFF金利※見通しが先行指標となります。12ヵ月先限月は昨年10月央に2.94%で底入れし、その後は横ばい圏で方向性を欠いています。2)は円相場に表れます。仮に1ドル=150円を上回る円高が進行した場合、超大型成長株など流動性環境に敏感な資産が調整色を強めると予想します。

※フェデラル・ファンド金利

<グローバル金融環境と世界株価>



3. 主要マーケットの見通し

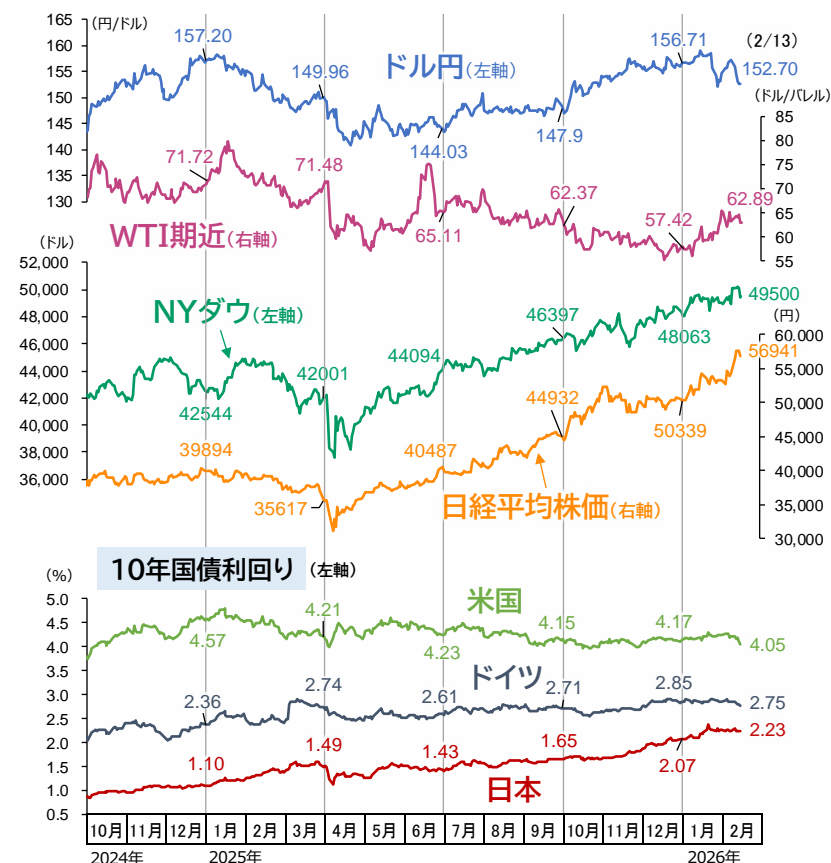
主要資産クラス・通貨の見通し

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	↓	日銀は利上げ継続の方針。政府は市場の信認を意識した政策運営で財政プレミアムは抑制され、ベアフラット化※1を予想。
国内株式	↑	TOPIXの予想PERは17倍強と過去10年の平均14倍を上回る。2・3月期企業の本決算及び高市政権の経済政策の進展に注目。
先進国債券	→	FRBはパウエル議長任期中の3月・4月会合での利下げは見送り、ウォーシュ新議長のもとで6月利下げ再開を予想。
先進国株式	↑	AI関連株の比重が高いテクノロジーから、その他業種への循環物色続く。株価バリュエーションの高止まりには注意。
新興国債券	↑	物価の落ち着きと海外資金流入による通貨高で中南米・東欧中心に利下げ余地残る。地政学リスクの高まりは要監視。
新興国株式	↑	底堅い景気や金融緩和継続、ドル安基調が相場を下支え。半導体需要の拡大や貴金属などの資源高もプラス要因に。
国内リート	→	オフィス市況改善による賃料上昇や増配期待は継続される見込みも、金利の先高観が意識され上値の重い展開を予想。
先進国リート	→	長期金利の下げ渋りが上値を抑える。時価総額比重で約8割を占める米国ではヘルスケアなど安定成長業種が牽引役。
米ドル	→	米国の対外政策に対する不信からドル離れの動きが続き、上値を抑えたと予想。FRBの利下げ継続もドル相場の重しに。
日本円	→	日銀の利上げペース加速観測や介入警戒による円買い圧力と、貿易決済・対外投資など実需の円売り圧力が交錯し横ばいに。
ユーロ	→	ECBは政策金利を年内据え置き姿勢。ドル離れでユーロ高が進行し物価下落が進めば、追加利下げ検討の可能性も。

※1:金利が上昇する中で短期金利の上昇幅が長期金利よりも大きく、利回り格差が縮小していく状態のこと

※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10月1日～2026年2月13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

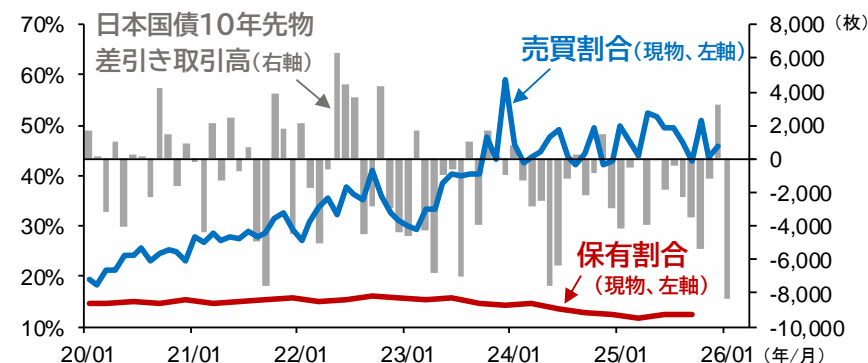
海外勢の市場支配力高まり 財政規律堅持の重要性増す

日銀が24年8月に国債買入れの減額を開始した後、需給悪化が意識される超長期債を中心に、海外投資家の売買が積極化しています。昨年9月末時点で国債残高(国庫短期証券・国債・財投債の合計)に占める海外投資家の保有比率は12.3%と銀行(預金取扱機関)の11.9%を上回り、売買割合では20年初の20%程度から25年末には50%近くまで上昇しています(右上図)。

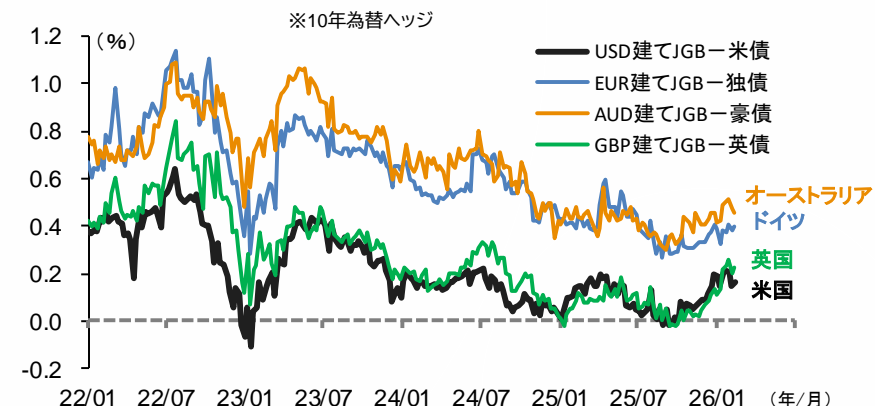
海外投資家が積極的に日本国債を売買している背景には、日本の国債利回りが主要国債券利回り対比で上昇していることが挙げられます。右下図は、米・英・独・豪10年国債利回りとヘッジコストを加味した日本10年国債利回りの差を示すものです。23年央以降、利回り差は縮小傾向にありましたが、国内金利の上昇を受けて足もとでは対米国債利回り差が+16bpに拡大するなど、日本国債の投資妙味が再び高まっています。

日銀が金融政策正常化で国債保有を減らし、預金減少などで国内機関投資家の買いにも多くを期待できない中、日本国債市場における海外投資家の存在感は今後益々高まると予想されます。他方、海外投資家は財政リスクに敏感であることに留意が必要です。1月19日に高市首相が解散・総選挙と食料品の消費減税検討を発表した直後、40年国債利回りは1日で30bp近く上昇し史上はじめて4%を突破しました。海外投資家の市場支配力が高まることで、このように財政プレミアム(上乗せ金利)が跳ね上がり易くなると予想されます。“悪い金利上昇”を回避する為には、高市政権が財政規律を堅持しながら経済成長を推進する姿勢を示し続けることが肝要と考えます。

<海外投資家の現物先物売買動向>



<現地通貨建て日本10年国債 各国10年国債との利回り差>



グラフ期間: (上段)2020年1月～
保有割合: ~2025年9月、売買割合: ~2025年12月、先物取引高: ~2026年1月
(下段)2022年1月1日～2026年2月13日

【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

株式市場

AI相場の主役は“提供者”
から“利用者”へシフト

米国の労働生産性の伸びが顕著です。2025年7-9月期の労働生産性は前期比年率+4.9%と2四半期連続で4%を上回る高い伸びとなりました。実質生産量が増加する一方で、総労働時間の伸びが抑えられていることが背景にあります(右図上段)。

労働生産性が大きく上昇し始めたのは、対話型AI(人工知能)「ChatGPT」が公開された2022年後半頃からです。AI導入で業務内容の再編が進み、より少ない労働投入でより多くの産出をもたらす企業が増えたことの表れと考えられます。例えば、米アマゾン社では商品の仕分け作業をロボットが判断することで効率化・省人化を図っています。昨年10月には管理部門で最大3万人の人員削減計画を発表し、2033年までに全従業員の約3分の1にあたる50万人をAIに置き換える計画を進めています。

市場では企業のAI導入が収益力向上に寄与できるかを見定める段階に入っています。AI関連セクターの従業員1人当たり利益(実質EBIT※1/従業員数)は大きな伸びを見せています(右図中段)。AI投資を中心とする情報化投資は拡大が続いており、今後はより幅広い業種で更なる生産性の上昇が期待されます(右図下段)。

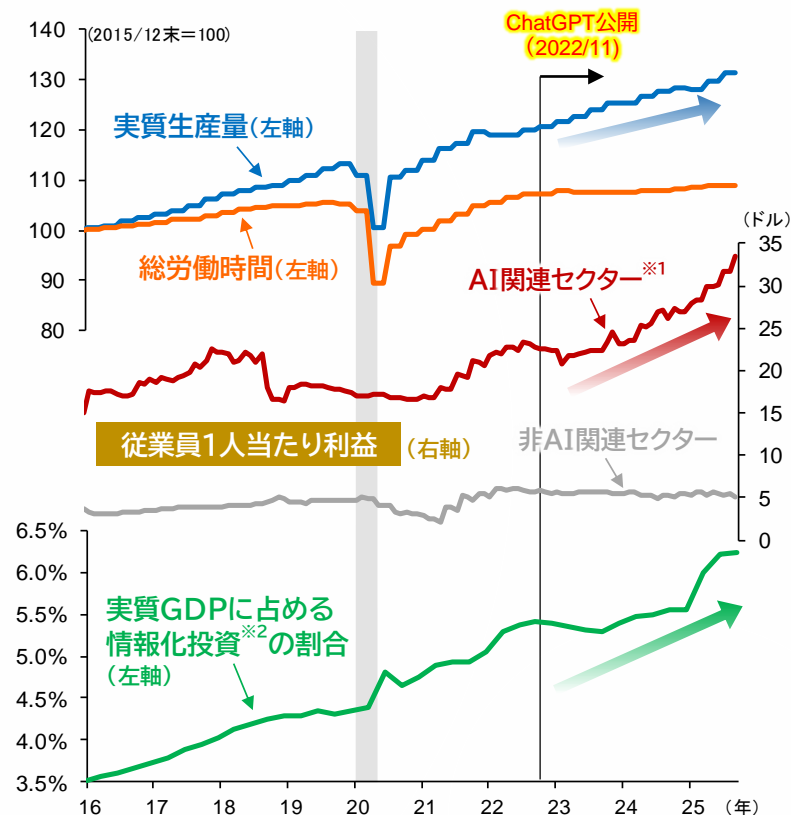
最近ではAIがソフトウェアを代替する「SaaS※2の死」への懸念が高まり、ソフトウェアや金融サービスなどの関連企業の株価が大きく下落しています。22年末に始まったAI関連株相場は、半導体製造企業やハイパースケーラー※3が主導する初期段階が一巡し、AIを活用し収益性を向上させる企業とAIに代替される企業を選別する局面に移行が進んでいる点には留意が必要です。

※1: 利払い前・税引前利益。米国消費者物価指数(CPI, 2015年12月=1)を用いて実質化

※2: Software as a Serviceの略称で、インターネットに接続するだけで利用できるサービス型ソフトウェア

※3: 世界中に巨大なデータセンターを持ち、クラウドサービスを提供する企業

＜米国の生産性上昇と情報化投資＞



※1: S&P500指数における、情報技術セクターとコミュニケーション・サービスセクターの合計

※2: 情報処理機器投資とソフトウェア投資の合計

グラフ期間(上段、下段): 2016年1Q～2025年3Q、(中段): 2016年1月～2025年9月

【出所】ブルームバーグ、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

新興国市場

海外資金流入で債券・株式とも先進国上回る騰勢続く

新興国債券・株式市場の2025年年間パフォーマンスは、それぞれ+19.3%、+34.4%(右図)と、5年ぶりに揃って先進国(同+3.8%、+18.6%)を上回りました。その要因は、主に3点あります。

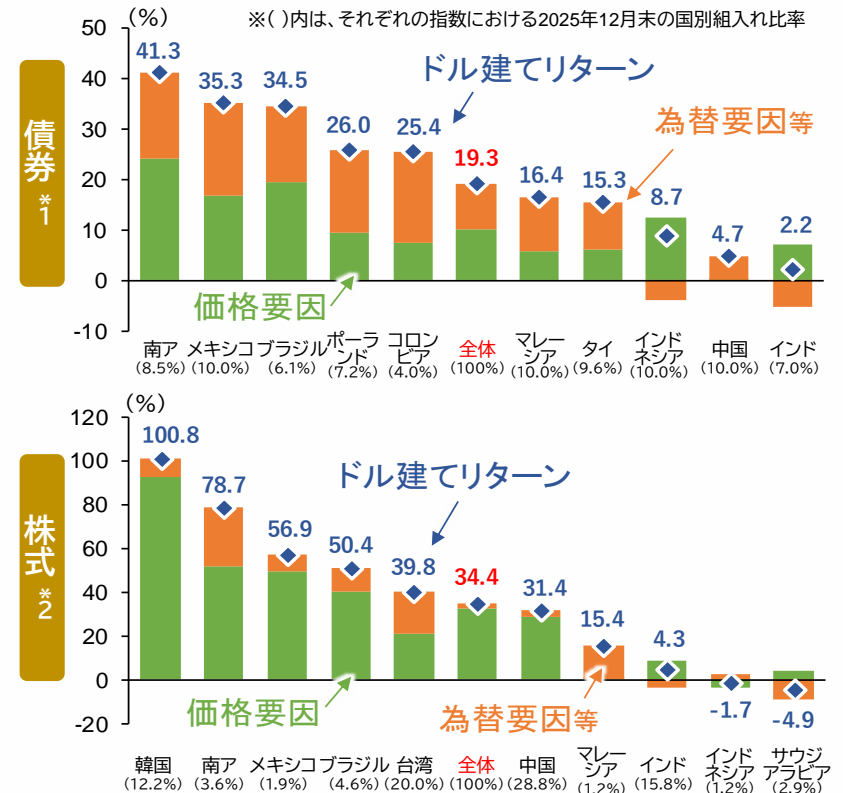
第1に、世界的なドル離れによるドル安・新興国通貨高から各国で利下げが進んだことです。債券市場で上昇率1位の南アフリカは2024年以降計6回、2位のメキシコは同13回の利下げを実施し、右図上段のASEAN諸国でも金融緩和が進みました。

第2に、資源高の恩恵です。ドルに変わる安全資産としての需要増で金やプラチナなど希少金属が高騰したことやAIデータセンター向け電力需要の増大により銅・銀などの価格が高騰し、産出国である南アフリカ(主要品目: プラチナ・金)、ブラジル(同: 鉄鉱石)は債券・株式ともに大幅に上昇しました。

第3に、半導体市況の好調です。AI投資ブームによる半導体需要が増加し、半導体関連株の比重が高い韓国、台湾が大幅に上昇しました。2市場で新興国株価指数の2025年年間パフォーマンスを約17%pt(≒上昇率の約50%)押し上げました。

IMFの最新経済見通しでは、新興国GDP成長率は26年4.2%、27年4.1%と、25年の4.4%に続き安定した成長が見込まれています。グローバル市場では米国に偏り過ぎた投資資金を分散させる動きが継続しており、相対的に高い利回りが期待できて利下げ余地が残る新興国債券、また先進国に比べ割安感が残る新興国株式が引き続きその受け皿になると期待されます。

< 新興国債券・株式の国別パフォーマンス (2025年間) >



*1 JPモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド (ハッジ無し、ドル建て)

*2 MSCIエマージング・マーケット指数 (配当込み、ドル建て)

グラフ期間: 2025年1月1日~2025年12月31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

リート市場

先進国リートはインカム 収益主眼の戦略が有効

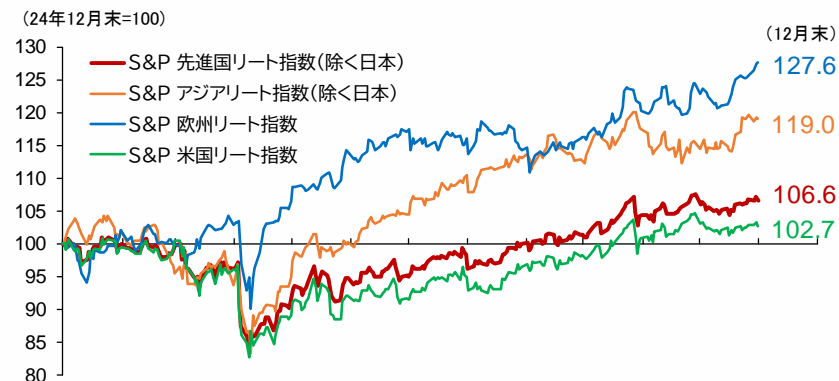
主要先進国リート（日本を除く）の2025年年間騰落率は+6.6%と、2023年の+21.1%、2024年の+17.4%を下回りました。内訳をみると、欧州が27.6%、アジアが19.0%上昇する一方で、時価総額ウェイトで約8割を占める米国が+2.7%にとどまりました。（左図上段）

米国は、FRBが25年9月から3会合連続で利下げを実施しましたが、景気見通しの改善を背景に10年国債利回りが4.0～4.2%（2025年9～12月）で下げ渋ったため、リート市場の割安感を高める効果は限定的でした。セクター別では、住宅価格の高止まりなどで市況低迷が続いた「住宅」が年間▲7.7%、AI関連企業による過剰投資の警戒から「データセンター」が同▲14.5%と、指数全体を押し下げました。他方、高齢者向け住宅・介護施設を始めとする「ヘルスケア」（ウェイト約20%）がベビーブーマー世代（1946年～64年生まれ、全米で約7700万人）の高齢化に伴う需要増加期待などから28.6%上昇しました。

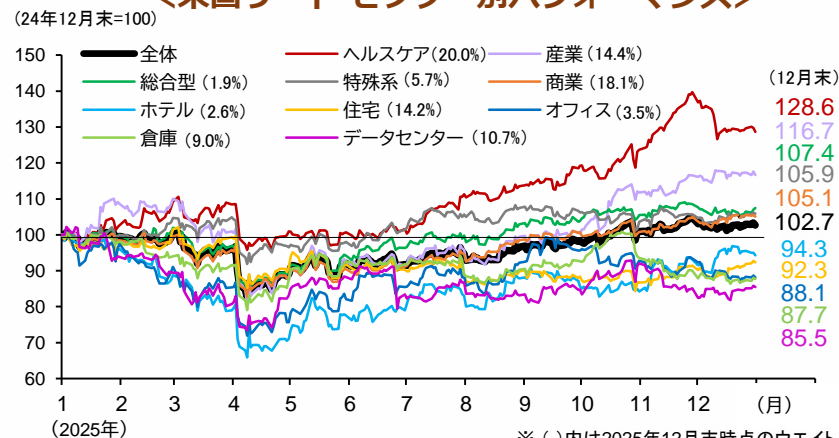
欧州とアジアは、景況感改善と割安なバリュエーションを評価する買いが膨らみました。構成ウェイト上位の豪州と英国では、借入コストの低下や新規供給抑制が追い風となり、小売・商業施設が指数全体を上回る上昇となりました。香港・シンガポールは金利低下を背景に資金流入が膨らみました。

先行きについては、利下げサイクルの一巡で金利面での支援が乏しく価格の上昇余地は限定的と考えられることから、高利回り銘柄を中心に幅広い地域・業種への分散投資が安定したリターンにつながると考えます。

<先進国リート パフォーマンス>



<米国リート セクター別パフォーマンス>















S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス (円建て)

グラフ期間: 2025年1月1日～2025年12月31日

【出所】 S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス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		2025年												2026年	
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
		58.3	25.0	41.7	33.3	25.0	50.0	62.5	83.3	79.2	58.3	50.0	63.6	75.0	
①	 ISM製造業・新規受注指数	53.3	48.7	45.6	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	
②	 NFIB 中小企業景気楽観度指数	102.8	100.7	97.4	95.8	98.8	98.6	100.3	100.8	98.8	98.2	99.0	99.5	99.3	
③	 ミシガン消費者センチメント・ 期待指数	69.5	64.0	52.6	47.3	47.9	58.1	57.7	55.9	51.7	50.3	51.0	54.6	57.0	56.6
④	 非国防資本財受注 (除く航空機)(百万ドル)	75,971	75,561	75,781	74,631	76,049	75,608	76,154	76,806	77,591	77,948	78,240			
⑤	 新規失業保険申請件数 (千人)	216	227	223	227	234	240	222	231	235	227	215	217	212	
⑥	 NAHB住宅市場指数	47.0	42.0	39.0	40.0	34.0	32.0	33.0	32.0	32.0	37.0	38.0	39.0	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	6.2	6.2	6.2	18.5	18.5	18.5	9.5	9.5	9.5	6.5	6.5	6.5	5.3	5.3
⑧	 独Ifo景況感指数 製造業・商業(期待指数)	83.8	86.4	89.4	87.9	90.7	92.1	92.3	92.6	92.3	94.2	91.9	91.2	92.2	
⑨	 中国 財新Markit 製造業PMI	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2	50.6	49.9	50.1	50.3	
⑩	 中国 マネーサプライ M2(前年比、%)	7.0	7.0	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	
⑪	 日本 中小企業売上 見通しDI	2.9	1.5	1.8	▲0.7	▲2.8	▲4.1	▲3.8	▲2.7	▲2.4	▲3.5	▲2.2	0.9	0.2	
⑫	 日本 実質輸出指数	113.7	122.2	118.7	116.8	116.8	120.8	115.3	115.5	118.6	114.2	121.9	117.2		

〔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。

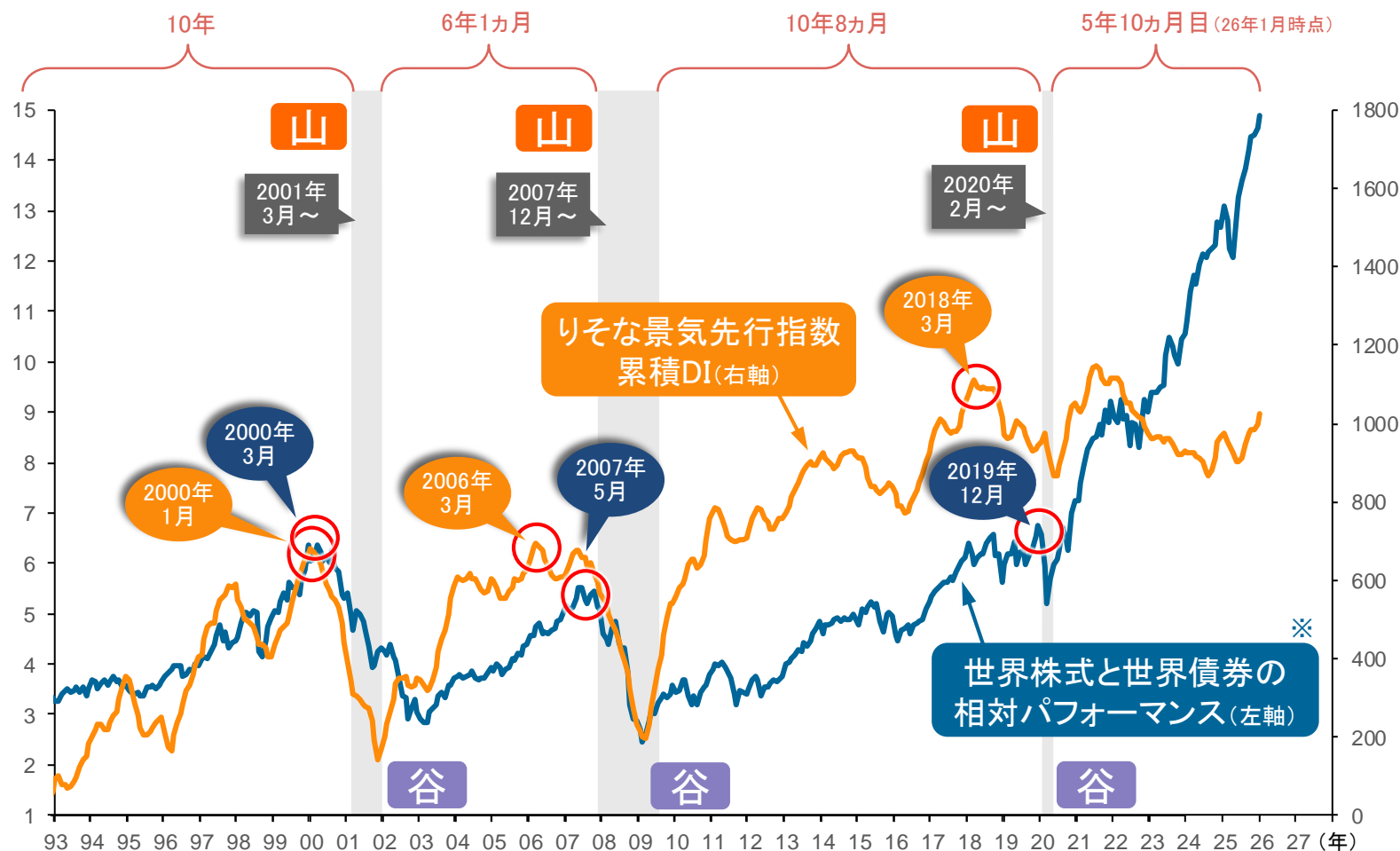
(2026年2月16日時点)

<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51.1でした。3ヵ月前の2025年5月の数値48.3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10指標が「改善」を示していますので、 $10 \div 12 \times 100 \div 83.3$ 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

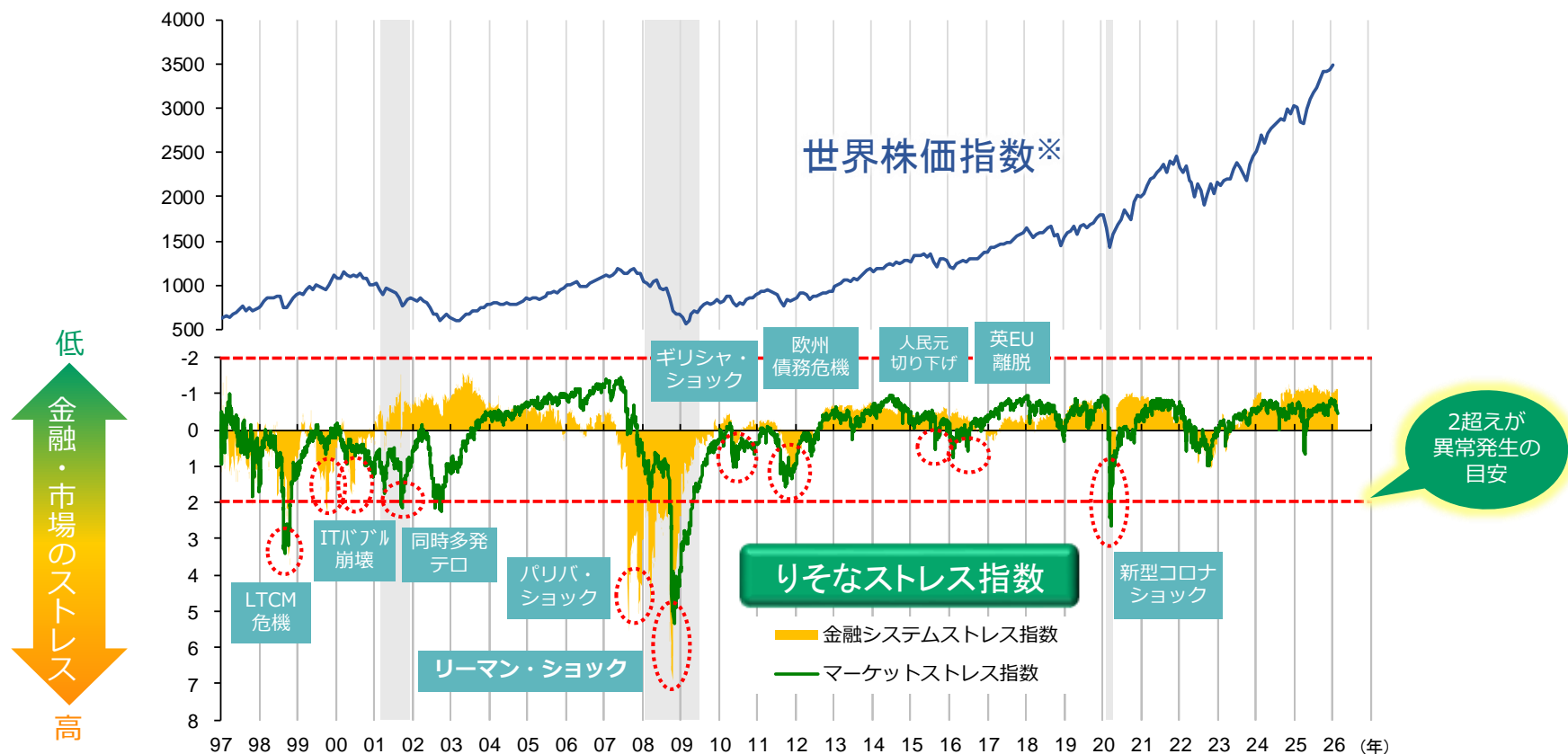
グラフ期間:1993年1月～2026年1月(りそな景気先行指数の2025年12月、2026年1月の値は暫定値)

【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. りそなの独自指標

りそなストレス指数

- 金融・資本市場の健全性を点検するための、りそな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。



グラフ期間:1997年1月1日~2026年2月13日(世界株価指数は2026年1月まで)

※MSCI-World 指数(現地通貨建て、配当込み)

：米景気後退局面

【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

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。