

Resona Investment Outlook

Spring
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

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 資産運用業協会

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。

映画「海賊とよばれた男（2016年公開、岡田准一主演）」に、英海軍の封鎖をかいくぐってイランから日本へ原油を輸送する「日承丸」が出てきます。モデルは出光興産の「日章丸」で1953年の出来事です。当時イランは英国資本に独占されていた石油産業を国有化し、それに反発した英国がペルシャ湾を封鎖していました。その中で原油輸送を敢行した「日承丸」をイランの人々が歓喜して迎えるシーンもあります。

73年後の4月末、「出光丸 (IDEMITSU-MARU)」がイランの許可を得てホルムズ海峡を通過しました。在日イラン大使館は直後に、「日章丸」は日本とイランの友好の象徴であり、その偉業は意義を持ち続けるとのメッセージを発信します。70余年前の英国を今の米国になぞらえ、ホルムズ海峡封鎖の違法性を国際社会にアピールする狙いと、日本に対しては事態打開に向け米国への働きかけを期待する意図が透けて見えます。

イランとの友好関係を活かし米国との橋渡し役を期待する声は日本でもよく聞かれます。そうした期待を担うべく2019年6月、当時の安倍首相がハメネイ最高指導者と会談する為テヘランを訪問しました。しかし、その訪問の最中に、日本の船舶が武力攻撃を受ける事件が起きます。結局、会談は殆ど成果無く終わりました。トランプ大統領がこの件を覚えているか不明ですが、イランとの交渉が一筋縄ではいかないことを示す非常に分かり易い事例と言えるでしょう。

米国とイランの停戦交渉は、まだ先が見通せない状態のまま、ホルムズ海峡の封鎖は3カ月目に入ります。今回の投資環境見通しでは、この間に生じたサプライチェーンの歪みが、経済・企業収益へ与える影響を点検します。

<もくじ>

1. 2026年2月央～2026年5月央のふりかえり
2. 2026年度の投資環境見通し
3. 主要マーケットの見通し
4. リそなの独自指標



1. 2026年2月央～2026年5月央のふりかえり

中東情勢悪化も、世界株価はAI・半導体主導で高値更新

2月末の中東情勢緊迫化をきっかけに原油価格が急騰し、3月は景気減速とインフレ高進懸念から株安・債券安となりました。しかし、4月に入り米・イランの一時停戦合意や高成長が期待できる半導体関連株への買いで株式市場は反転し、世界株価指数(MSCI ACWI)は最高値を更新しました。

■ **債券市場**：国内ではインフレ懸念の高まりから売りが先行し、10年国債利回りは29年ぶりの高水準となる2.5%台に上昇しました。米・欧では利下げ期待が後退し、米10年国債利回りは2月末の3.9%台から4.4%台まで上昇しました。

■ **株式市場**：4月に入り、半導体関連株を中心に反発しました。国内では、日経平均株価が6万円台まで高値を更新する一方、東証株価指数(TOPIX)は2月末の高値を回復せず推移しました。先進国株価指数(MSCIコクサイ)は最高値を更新しました。

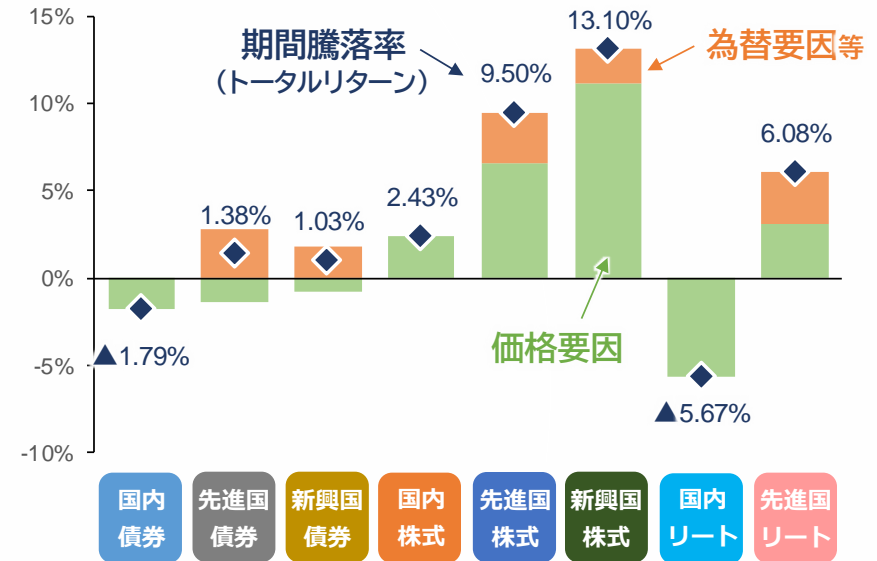
■ **リート市場**：東証リート指数は金利上昇が嫌気され終始軟調に推移しました。先進国リートは、データセンターやヘルスケアセクターを中心に上昇しました。

■ **新興国**：債券(現地通貨建て)は利下げ期待が後退し下落、株式は半導体株の比重が高い台湾・韓国を牽引役に上昇しました。

■ **為替**：インフレ上振れ懸念と原油高による貿易赤字拡大観測から円相場は1ドル=160円手前の水準で弱含み推移しました。4月末に160円を突破したこと、本邦当局による円買い介入が実施され、一時155円台まで円は急伸しました。

< 過去3カ月の主要マーケットの騰落率 >

(2026年2月14日～2026年5月12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. 2026年度の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

サマリー

世界経済3%成長をベースシナリオに、原油動向注視

当社ベースシナリオでは、2026年・27年の世界経済が3%程度の緩やかな成長を続ける中、金融環境は緩和的な状態が続く、株式などの成長資産が選好され易い投資環境が続くと予想します。米・イランの停戦が6月末までには合意され、原油価格は年度末に向け70~80ドル台に低下することを前提とします。

サブシナリオは、停戦交渉が進まず、原油価格が100ドル超で高止まり、世界経済の成長率が2%程度まで低下する場合です。

米国・イラン双方とも紛争の長期化は避けたいという点では一致しているとみられ（米国は11月中間選挙を控えガソリン価格高騰等による支持率低下に歯止めをかける必要、イランは国内経済の一段の困窮化回避）、6月末までに収束する可能性はなお高いと考えます。

ただ、早期停戦が実現した場合でも、ホルムズ海峡の航行正常化や周辺石油施設の復旧には相当の時間を要するとみられ、その間、原油価格が高止まりする可能性があります。また、グローバルサプライチェーンの混乱から原料・部材の供給制約が長引く事態も想定され、経済活動の停滞や企業収益の下振れリスクについては詳細に見極める必要があります。

世界経済がベースシナリオ通り3%成長を維持できるか否かは、月次のグローバル総合PMI(購買部指数)で点検することになります。3%台前半の世界経済の成長率とグローバル総合PMIの50台前半は概ね釣り合います(右上図)。同指数は4月時点では51.8と分岐点の50を39ヵ月連続で上回りました。仮に50を下回り40台に低下した場合は、サブシナリオの2%成長に近付くことを示唆し、投資戦略の見直しが必要となります。

<グローバル投資環境>



※点線部分はIMF予測(2026年4月時点)

(グラフ期間)2000年1月～2026年4月

(WTI期近は2026年5月8日まで、世界実質成長率は2027年まで(2026年以降はIMF予測))

【出所】IMF、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年度の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

投資戦略

株式優位のスタンス維持も リスク抑制的な資産配分に

資産配分：向こう3-6カ月の資産配分は、株式など成長資産のウェイトを高めとする戦略を継続します。ただ、中東紛争の影響が長期化するリスクが残ることから、前3カ月に比べリスクを抑制気味とする戦略が適切と考えます。

米国とイランの停戦合意を先取りし、世界的に株価は高値圏での推移が続いています。しかし、米国・イラン双方の要求には依然隔たりがあり、早期に最終合意に至るかまだ予断を許さない状況と言えます。また、停戦合意が実現した場合でも、ホルムズ海峡の航行は直ぐには復旧せず、エネルギー価格の高止まりやサプライチェーンの混乱が長期化する可能性があります。このような見通しを踏まえ、各資産のウェイトについては、エネルギー価格上昇に対する影響の違いを考慮した配分と致します。

ー 主要資産クラス推奨ウェイト 主なポイント ー

株式：エネルギー輸入依存度の高い国内・欧州を「ややオーバーウェイト」から「ややアンダーウェイト」に引き下げ、世界最大の産油国である米国と、資源国が一定のウェイトを占める新興国を「ややオーバーウェイト」とします。

債券：2024年に始まった米・欧の利下げが最終局面に入り、金利の低下余地が限定的と判断される先進国債券を「中立」、日銀の利上げ継続で金利の先高観が続く国内債券を「ややアンダーウェイト」でそれぞれ維持します。

主要資産クラスの推奨ウェイト（今後3か月～6か月程度）

	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年度の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

マクロ環境

戦後最長に迫る国内景気に 立ちはだかる供給制約問題

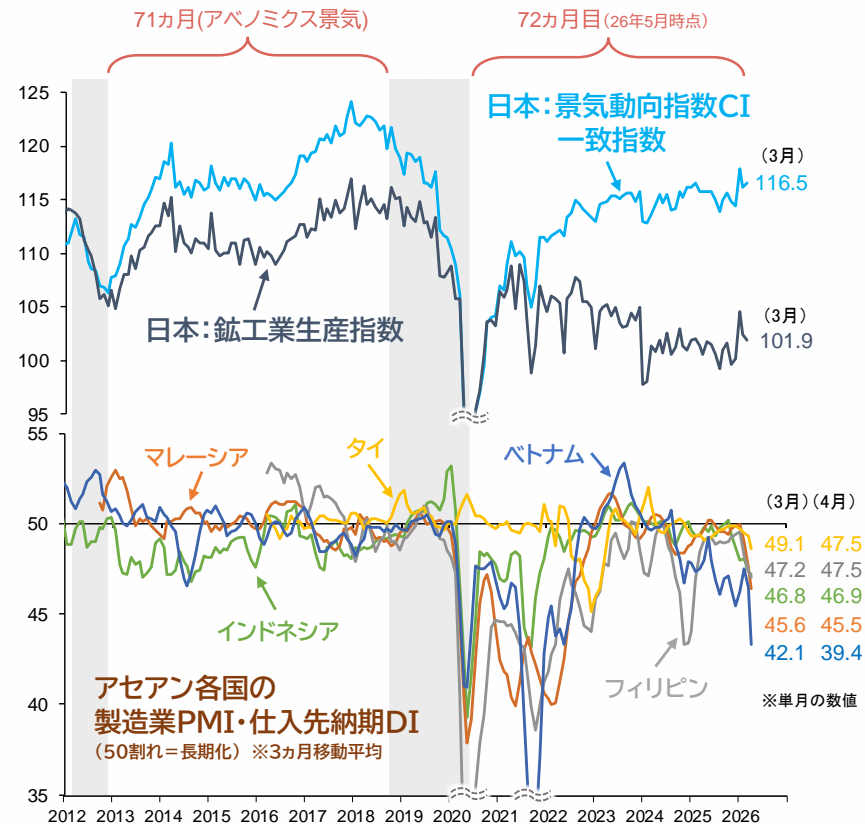
内閣府の認定では、国内景気は2020年6月から新たな拡大局面に入っており、2026年5月時点で72カ月目を迎えました。7月まで景気拡大が続けば「いざなぎ景気」の73カ月(2002年1月～2008年2月)を抜き、戦後最長となります。その記録更新を阻む要因となりかねないのが、サプライチェーンの混乱です。

3月鉱工業生産は、ナフサ不足でエチレンなどの生産が落ち込み、前月比は予測値の+1.1%に対し▲0.5%と2カ月連続のマイナスとなりました。この先特に注意すべきは、日本の製造業が供給先の多元化を進めてきたアセアン諸国からの部材供給です。アセアンはエネルギーの対外依存が高い国が多く、ホルムズ海峡を巡る混乱が続いた場合、同地域からの供給制約が顕在化する恐れがあります。想定される障害は以下の通りです。

①**電力不足問題**：エネルギーの不足や価格高騰が、工場の稼働制限に直結。②**代替困難な部材がボトルネック化**：コロナ禍の2021年には、ベトナム産のワイヤーハーネスやマレーシア産のマイクロプロセッサの供給障害が発生し、自動車各社が大規模な減産に追い込まれる事態が発生。③**物流面の障害**：輸送コスト高騰で、生産ができてても輸送に障害が発生する場合。

アセアン諸国の製造業PMIを見ると、構成項目の一つである仕入先納期DIが足元で長期化しており、供給制約が深刻化する兆候が出ています(右下図)。ゴールデンウィーク中には高市首相がベトナムを訪問し原油調達支援を取り決めるなど、日本政府も対策に乗り出しています。国内景気を見通す上で、アセアン諸国の生産動向を注視することが極めて重要と考えます。

<国内景気循環と景気動向指数・鉱工業生産>



■:日本の景気後退局面

グラフ期間:(上段)2012年1月～2026年3月

(下段)2012年1月～2026年4月(マレーシアは2012年9月から、フィリピン・タイは2016年3月から)

【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

2. 2026年度の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

金融環境

雇用の脆弱性からFRBの次の一手は“利下げ”と予想

FRBは、物価の上振れリスクと雇用の下振れリスクを天秤にかけ次の一手を決定します。物価については、3月コアPCEデフレーターは前年比+4.0%と下げ渋っていますが、関税など一時的要因を除くトリム平均PCE(ウォーシュ次期議長が4月22日の議会証言で適切な指標と指摘)は同+2.2%で安定推移しています。足元、原油価格が上昇しているものの、FRBが重視する長期期待インフレ率(3年先・5年先)は低位でアンカー(釘付け)されています(右図上・中段)。

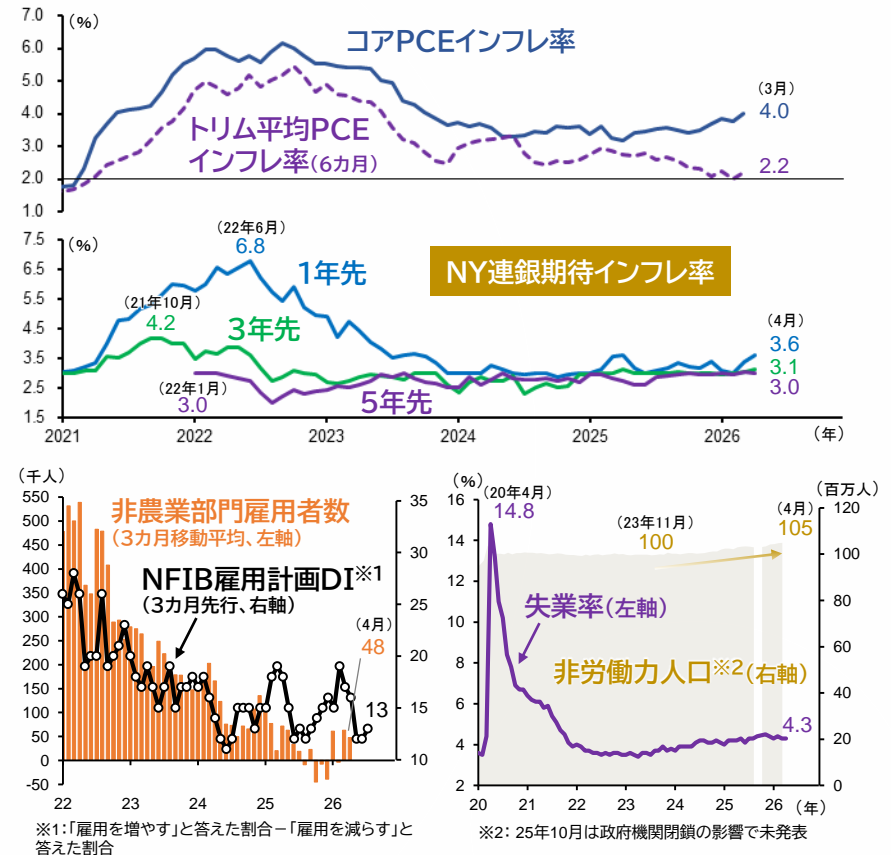
雇用については、4月失業率は4.3%と低水準です。背景には、AIによる雇用代替で企業が新規雇用を抑制し、労働需要が減少している一方、労働供給の縮小(≠非労働力人口の増加)が失業率の押し下げ要因となっていることがあります。パウエルFRB議長はこの状態を「異例の居心地の悪い均衡」と指摘しています。

この先、この微妙な均衡が崩れる可能性があります。需要サイドでは、企業の景況感悪化が想定されます。NFIB※1の4月新規雇用計画DIは13とトランプ政権発足来の最低水準で底這いが続きます。中間選挙での与党敗北が濃厚となった場合、共和党支持層が多い中小企業経営者の景況感が悪化し、雇用を一段と絞る展開が予想されます。供給サイドでは、米国株の動向が要注視です。コロナを機に労働市場から退出した人の内、株高による資産効果等で、非労働人口に留まる人は約200万人と推計されています※2。仮に株式市場が調整に転じた場合、相当数が労働市場に復帰すると予想され、雇用がタイト化する可能性があります。

雇用下振れリスクが物価上振れリスクを上回ると考えられることから、FRBの次の一手は“利下げ”との見方を維持します。

※1: 全米独立企業連盟 ※2: セントルイス連銀ワーキングペーパー(2025年)「Dissecting the Great Retirement Boom」

<米国：基調的物価と雇用市場の動向>



※1: 「雇用を増やす」と答えた割合-「雇用を減らす」と答えた割合

※2: 25年10月は政府機関閉鎖の影響で未発表

グラフ期間: (上段)2021年1月~2026年3月、(中段)2021年1月~2026年4月、(下段左)2022年1月~2026年4月、(下段右)2020年1月~2026年4月

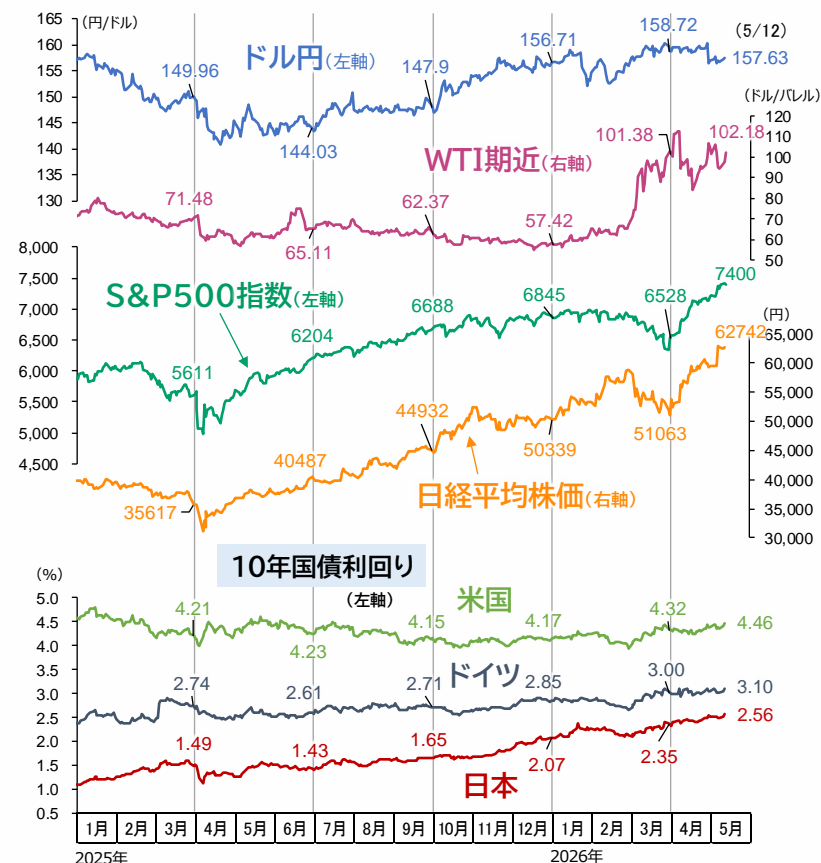
【出所】 Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、りそなアセットマネジメント作成

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	↘	市場は日銀が後手に回りインフレ上振れ・財政悪化の悪循環を懸念、信認確保に向けた政府・日銀の情報発信が鍵を握る
国内株式	↘	TOPIX予想PERは過去平均を上回る水準。中東紛争長期化の場合、日本の企業収益の下振れリスクが大きい点は要留意
先進国債券	→	FRBはウォーシュ新議長のもとで年内利下げ再開を予想。中東情勢収束までは様子見を続ける見通し
先進国株式	↗	米国は堅調な企業収益を背景にレンジ切り上げの展開、PERが高止まりし、ボラ（価格変動率）が高まり易い点は注意
新興国債券	↗	中南米・東欧中心に利下げ余地残る。資源輸入国が多いアジアは原油高によるインフレ懸念・通貨安が重石に
新興国株式	↗	AI投資拡大による半導体需要の拡大や資源高が相場を下支え。ブラジル大統領選（10月）など政治イベントも要監視
国内リート	→	金利の先高観が上値を抑える一方、不動産賃貸の伸びを評価する海外投資家などの買いが下値を支える展開に
先進国リート	→	AI関連需要の拡大を背景に米国のデータセンターが相場を牽引する一方、長期金利の高止まりが上値を抑える見通し
米ドル	↘	足元は“有事のドル買い”でドルが底堅く推移しているが、中東情勢安定化後はドル離れの動きが再開する可能性も
日本円	→	原油高止まりで円安ドル高基調継続も為替介入への警戒感から当面は1ドル=155円～160円のレンジ内で推移を予想
ユーロ	↗	ECBは賃上げなど原油高の2次的波及を考慮し利上げを判断へ。中長期ではドル資産からの資金移転がユーロ高要因に

※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：2025年1月1日～2026年5月12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

海外勢のプレゼンス高まり、 市場の信認確保がより重要に

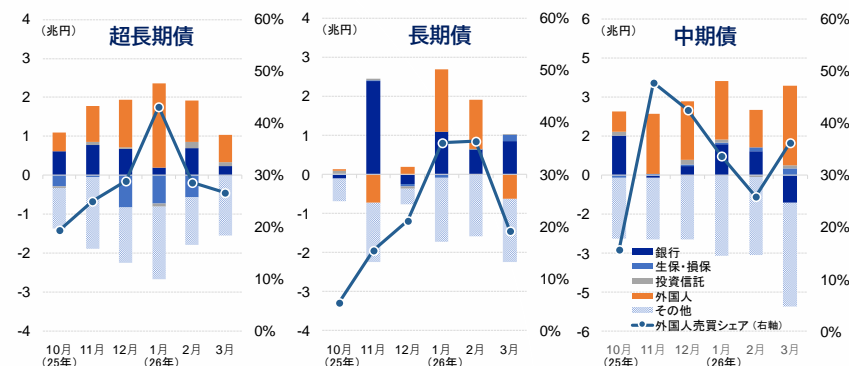
中東情勢の悪化が国内金利の上昇に繋がっています。原油高・円安を背景としたインフレ上振れ懸念から、10年国債利回りは4月末に2.5%を超え、29年ぶりの高水準となりました。

主体別売買では、海外投資家の買い越しが目立ちます。高市政権発足後の25年10月～26年3月までの通算で、海外投資家は、超長期債・長期債・中期債を買い越し、金額では超長期債・中期債は最大、長期債も都銀に次ぎ2番目の買い越し主体です。

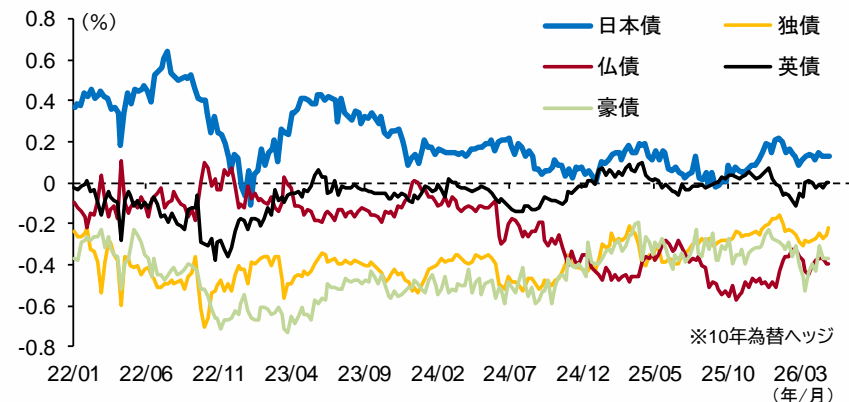
海外投資家が買い手に回る背景には、ドル建てで見た利回りの高さが挙げられます。右下図は、日・英・独・仏・豪10年国債利回りにヘッジコストを加味した場合の米国10年国債との利回り差を示します。日本国債は、対米債利回り差がプラスで、ドル建てで見た投資妙味が依然大きいことが分かります。

海外投資家は、日本国債の保有比率では12.6%(25年12月末時点)に留まりますが、売買シェア(ディーラー除く)では48%(25年10月-26年3月の平均)と、2017年の17%台から大きく上昇しています。グローバル基準で動く海外投資家の市場プレゼンスの高まりにより、国内債券市場はインフレ・財政規律に対してこれまで以上に敏感になると予想されます。インフレ面では、実質金利が大幅なマイナス圏にとどまる極めて緩和的な状態にあり、日銀が後手に回るリスクが市場では意識されています。財政面では、高市政権の消費減税やガソリン補助金等の財政拡張リスクが足元のタームプレミアム上昇に繋がっています。過度な円安と金利上昇の悪循環に陥ることを避ける為、政府・日銀は市場の信認確保が急務と考えます。

<超長期債・長期債・中期債の売買動向>



<ドル建て各国10年債：米国10年国債との利回り差>



グラフ期間：(上段)2025年10月～2026年3月(月次)
(下段)2022年1月7日～2026年5月8日(週次)

【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

株式市場

AI半導体相場の持続性 巨額投資の収益化が鍵握る

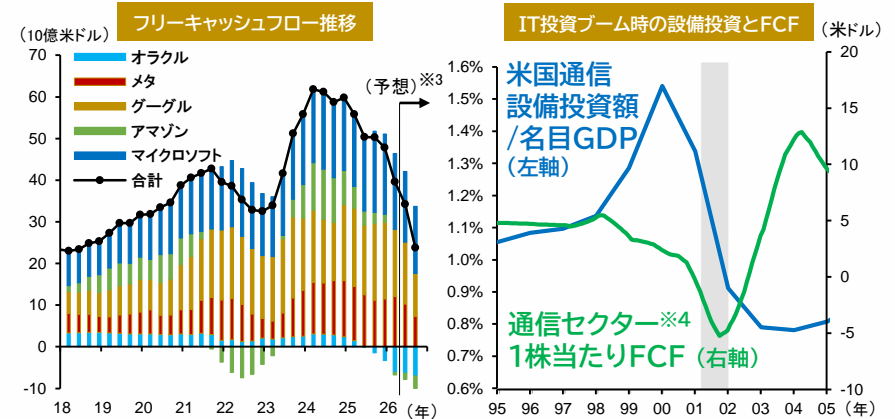
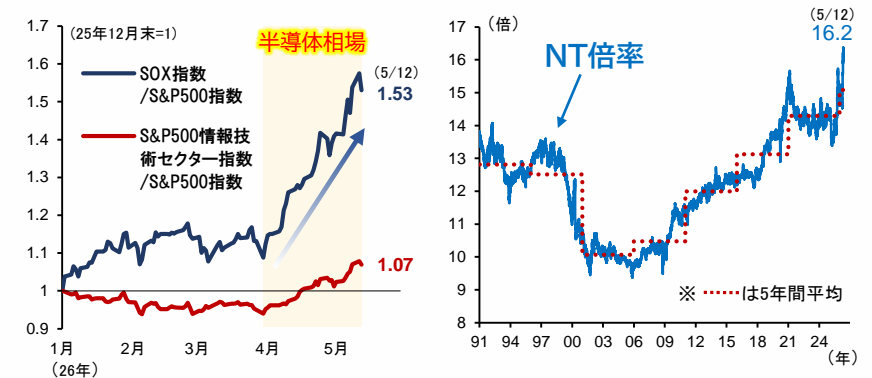
フィラデルフィア半導体(SOX)指数が4月以降、50%以上上昇するなど、半導体関連株の上昇が顕著です(右図上段左)。きっかけは2点挙げられます。1点目は、4月3日に米半導体工業会(SIA)が発表した2月の世界半導体販売額が前年比6割増と予想上回る伸びとなったことです。もう1点は4月7日に米新興AI企業アンソロピック社が高性能AIモデル「Mythos(ミュトス)^{※1}」を発表し、AI技術進展への期待が一気に高まったことです。

台湾加権、韓国総合など半導体関連株の比重が高い株価指数が軒並み最高値を更新しています。日経平均株価も半導体関連株を牽引役に高値を更新しており、4月以降の上昇の約5割は僅か3銘柄(アドバンテスト、ソフトバンクグループ、東京エレクトロン)によるものです。物色が半導体関連株に偏っている面は否めず、NT倍率(日経平均株価÷TOPIX)は16倍台まで急上昇しています(右図上段右)。

半導体関連株の上昇の持続性については、ハイパースケーラーと呼ばれる巨大データセンター企業の巨額投資が早期に収益化されるかが鍵を握ると考えられます。ハイパースケーラ5社のフリーキャッシュフロー(FCF)^{※2}は減少傾向にあり、既にオラクルがマイナス、年内にはメタもマイナスに転じるとみられています(右図下段左)。FCFがマイナスに転じると設備投資資金は外部調達に頼らざるを得なくなります。IT投資ブーム時にも見られた通り、やがて信用問題などから高水準の設備投資は継続が困難となることが予想されます(右図下段右)。設備投資が収益化に結び付き、さらなる投資を促す好循環が実現するかが、AI半導体相場の持続性を左右すると考えられます。

※1: ソフトウェアのセキュリティの脆弱性を発見するのが得意とされているAIモデル。これまで人間のチェックで未発見だった脆弱性を発見している。 ※2: 本業で稼いだ現金から設備投資額を差し引いた資金。

<AI半導体相場の動向>



※3: 2026年1Q時点、2026年2Qからは市場予想
※4: S&P500指数のコミュニケーション・サービスセクター

グラフ期間: (上段左)2026年1月~2026年5月12日、(上段右)1991年1月~2026年5月12日、
(下段左)2018年1Q~2026年Q3、(下段右)1995年1月~2005年12月

【出所】米経済分析局(BEA)、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

新興国市場

AI関連と資源がプラス寄与 多様な成長源で分散投資の効果期待

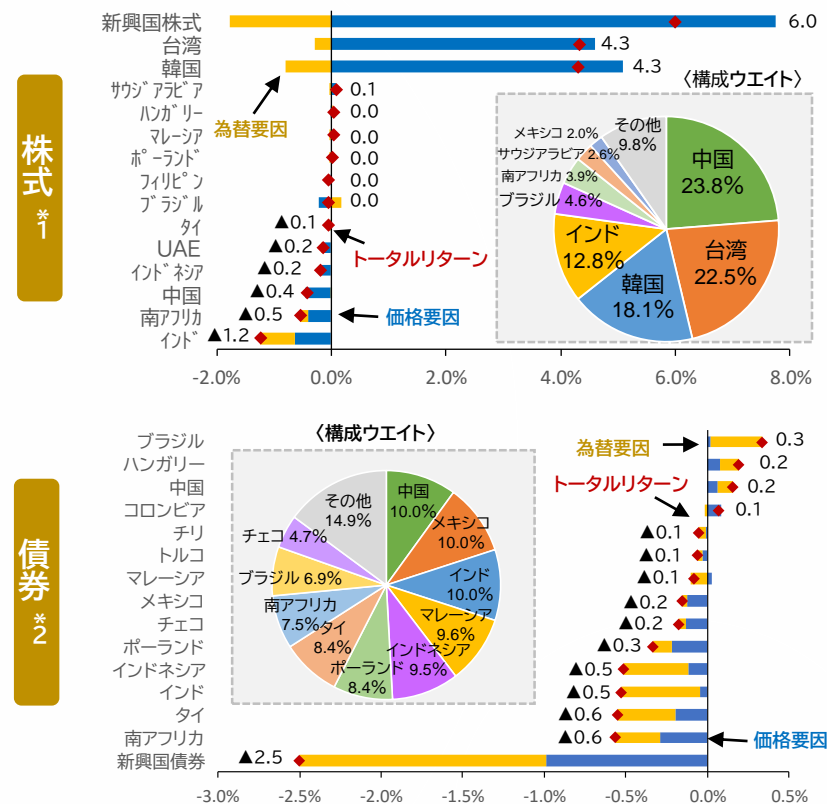
中東情勢が緊迫化した2月末から直近(5/12)までの期間、新興国株式*1は6.0%上昇する一方、同債券*2は▲2.5%となりました。(株式・債券の国別寄与度と構成ウエイトは右図参照)

株式市場は、3月に一時約10%下落する場面がありましたが、4月に入るとAI関連株の比重が高い台湾・韓国(2国でウエイト40.6%)が市場全体を牽引しました。実際に、台湾・韓国共に寄与度は+4.3%ptと堅調さが際立っています。一方、構成比が最大の中国は、内需回復の鈍さが嫌気され、寄与度は▲0.4%pt、同4位のインドは原油高によるインフレ懸念などを背景に寄与度は▲1.2%ptと最大の指数押し下げ要因となっています。

債券市場は、ブラジルなどの資源国で債券・通貨が共に買われる一方、タイやインドなど資源輸入国では原油高によるインフレ懸念で債券・通貨が共に売られるなど明暗が分かれました。

先進国株式(MSCIワールド)は、米国のウエイトが全体の71.9%(26年4月末)と集中が進んでおり、米国一国の動きに全体が大きく左右されるのに対し、新興国株式は最大ウエイトの中国でも23.8%と分散されています。債券も新興国では単一国のウエイト上限が10%に設定されており、米国が約4割を占める先進国債券*3に比べ、分散が確保されています。構成国が分散されていても、各国間の相関が高い場合には分散投資の効果が期待できませんが、右図が示す通り、相関は必ずしも高くありません。この先も投資環境が変化を続ける中、分散投資の効果が期待できる新興国市場をポートフォリオに組み入れることは、長期的に安定した運用成果を目指す上で有効と考えられます。

< 新興国株式・債券の騰落率 国別寄与度 (中東紛争開始以降) >



*1 MSCIエマージング・マーケット指数 (配当込み、ドル建て)
 *2 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)
 *3 FTSE世界国債インデックス(WGBI)
 グラフ期間：2026年3月1日～2026年5月12日 寄与度は上位国および下位国から抜粋
 ※構成ウエイトは2026年4月30日時点

【出所】ブルームバーグ、MSCI、JPモルガン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

日本は金利上昇が重荷、 米国は業種分散の効果発揮

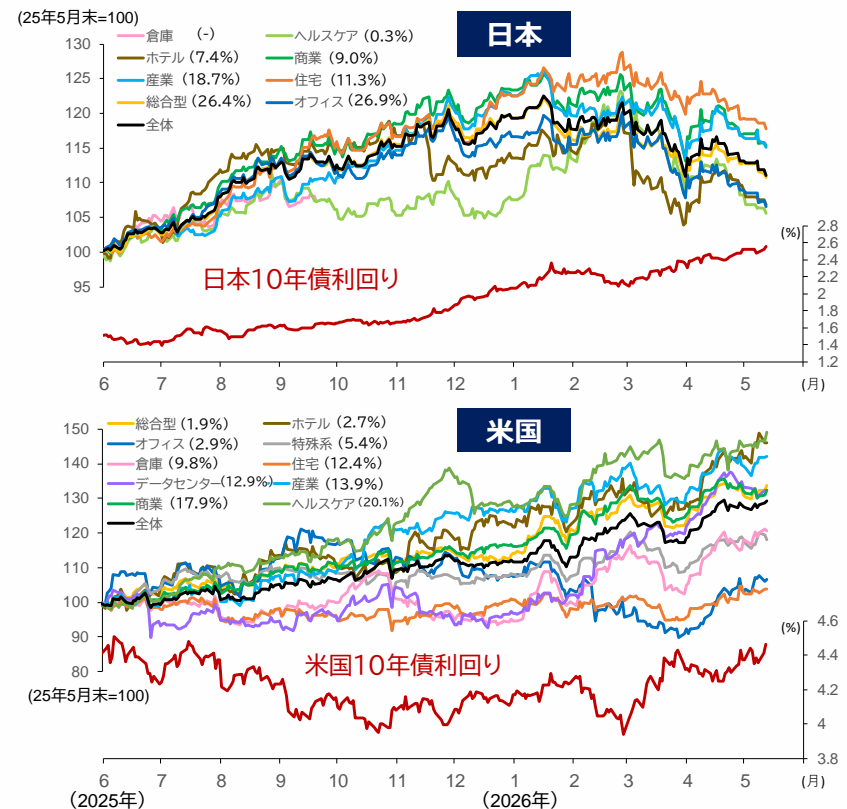
直近3カ月(2月16日~5月12日)のS&Pリート指数の国別パフォーマンスは、日本は全8セクターが下落し▲5.7%となった一方、米国は全11セクターが上昇し+8.1%と堅調でした。同期間の10年国債利回りは、日本が+33bp、米国が+41bpといずれも上昇しています。こうした中、日米リーートの騰落に差が生じた背景には、セクター構成比率の違いがあります(右図参照)。

米国リートは、データセンター(ウエイト: 12.9%)やヘルスケア(同20.1%)など成長が期待される分野の比率が高い構成です。2015年時点では、金利動向に敏感なオフィス・住宅・商業のいわゆる伝統的不動産3分野で56.7%を占めていましたが、近年はAI(人口知能)需要の拡大、高齢化を受けて分散が進み、同3分野のウエイトは33.2%に低下しています。その結果、近年の米国リートは金利動向よりも景気動向や各成長分野の材料で敏感に動く傾向がみられます。一方、国内リートはオフィス・商業・住宅に総合型を加えた4分野で現在も73.6%を占め、金利影響を受けやすい構造は変わっていません。(2015年時点は83.7%)

米国リートは成長分野の比率が高く、値上がり益(キャピタルゲイン)が期待される一方、価格変動(リスク)は相対的に大きくなる傾向があります。これに対し、国内リートは伝統的不動産分野の比重が高いため、金利上昇局面では値上がり益(キャピタルゲイン)が期待し難い反面、高い分配金利回りをもとに長期的に安定したインカムゲインが見込めます(分配金利回りは米国リートが3.7%、国内リートは4.8%*)。長期的な投資目的に照らし合わせて、日米リートへの投資配分を検討することが大切と考えます。

* 日米ともに2026年4月末時点

<日米REIT セクター別パフォーマンス>



グラフ期間: 2025年6月1日~2026年5月12日

()内は2026年4月末時点のウエイト。日本の「倉庫」は、2025年9月22日以降はセクター変更により指数停止。

上段: S&P Japan REIT、下段: S&P United States REIT (円建て) ともにトータルリターン

【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

4. りそなの独自指標

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か月前**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			
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
		41.7	33.3	25.0	50.0	62.5	83.3	70.8	58.3	50.0	66.7	79.2	66.7	62.5	22.2
①	ISM製造業・新規受注指数	45.6	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1
②	NFIB 中小企業景気楽観度指数	97.4	95.8	98.8	98.6	100.3	100.8	98.8	98.2	99.0	99.5	99.3	98.8	95.8	95.9
③	ミシガン消費者センチメント・ 期待指数	52.6	47.3	47.9	58.1	57.7	55.9	51.7	50.3	51.0	54.6	57.0	56.6	51.7	48.1
④	非国防資本財受注 (除く航空機)(百万ドル)	75,781	74,631	76,049	75,608	76,154	76,806	77,591	77,948	78,621	79,262	78,990	80,235	82,960	
⑤	新規失業保険申請件数 (千人)	223	226	232	238	222	230	234	226	221	218	212	216	209	205
⑥	NAHB住宅市場指数	39.0	40.0	34.0	32.0	33.0	32.0	32.0	37.0	38.0	39.0	37.0	37.0	38.0	34.0
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	18.5	18.5	18.5	9.5	9.5	9.5	6.5	6.5	6.5	5.3	5.3	5.3	8.1
⑧	独ifc景況感指数 製造業・商業(期待指数)	89.5	88.0	90.8	92.2	92.3	92.6	92.0	94.0	91.9	91.3	92.3	91.3	88.0	86.0
⑨	中国 財新Markit 製造業PMI	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2	50.6	49.9	50.1	50.3	52.1	50.8	52.2
⑩	中国 マネーサプライ M2(前年比、%)	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5	
⑪	日本 中小企業売上 見通しDI	1.8	▲0.7	▲2.8	▲4.1	▲3.8	▲2.7	▲2.4	▲3.5	▲2.2	0.9	0.2	4.5	2.1	▲1.8
⑫	日本 実質輸出指数	118.0	117.0	117.1	119.9	116.1	116.6	118.0	115.3	120.2	117.5	124.8	119.7	119.1	

【注】 各指標を3か月前と比較し、改善の場合は 、悪化の場合は 、横ばいは無色。

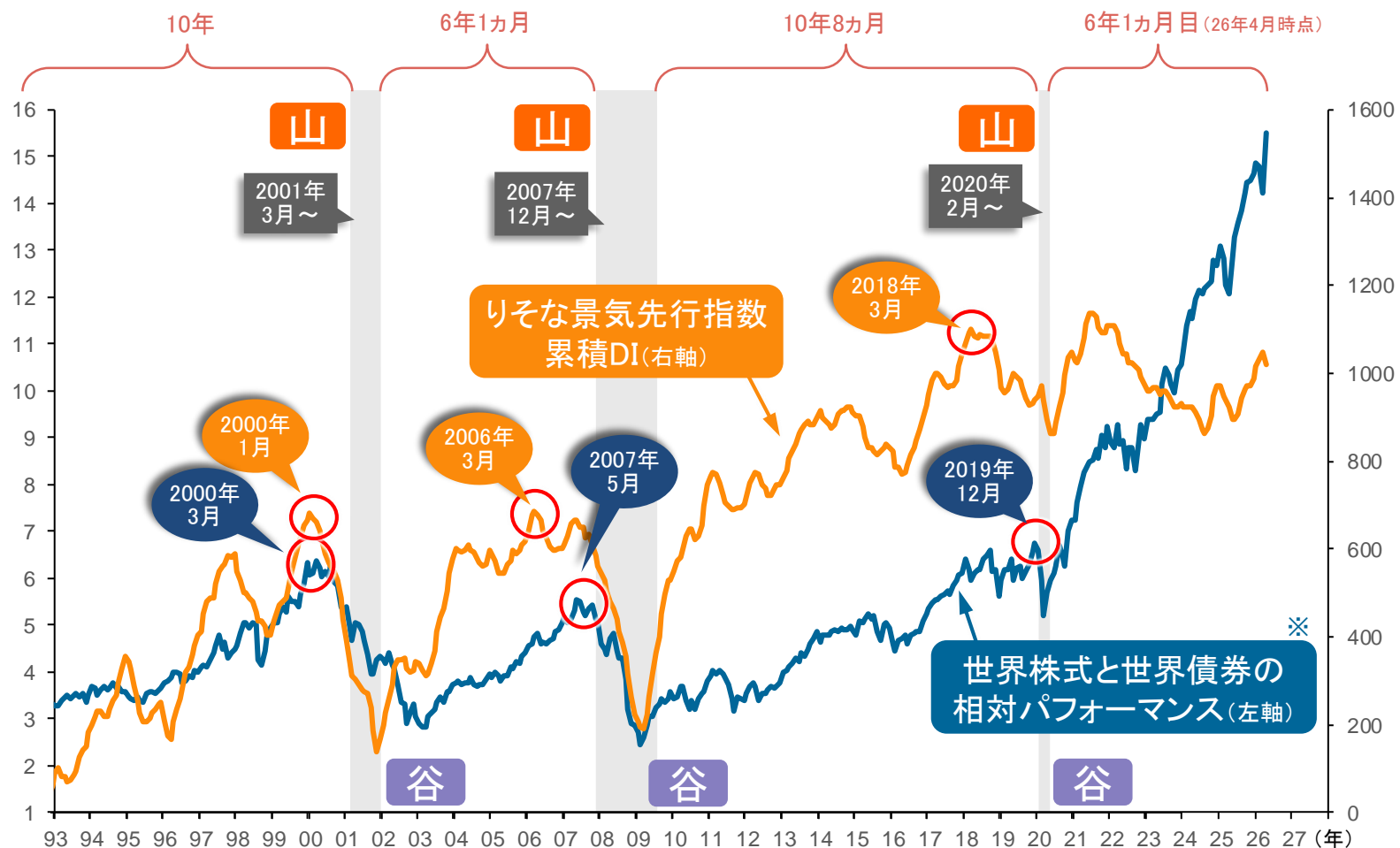
(2026年5月14日時点)

<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か月前の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、 $10 \div 12 \times 100 = 83.3$ 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

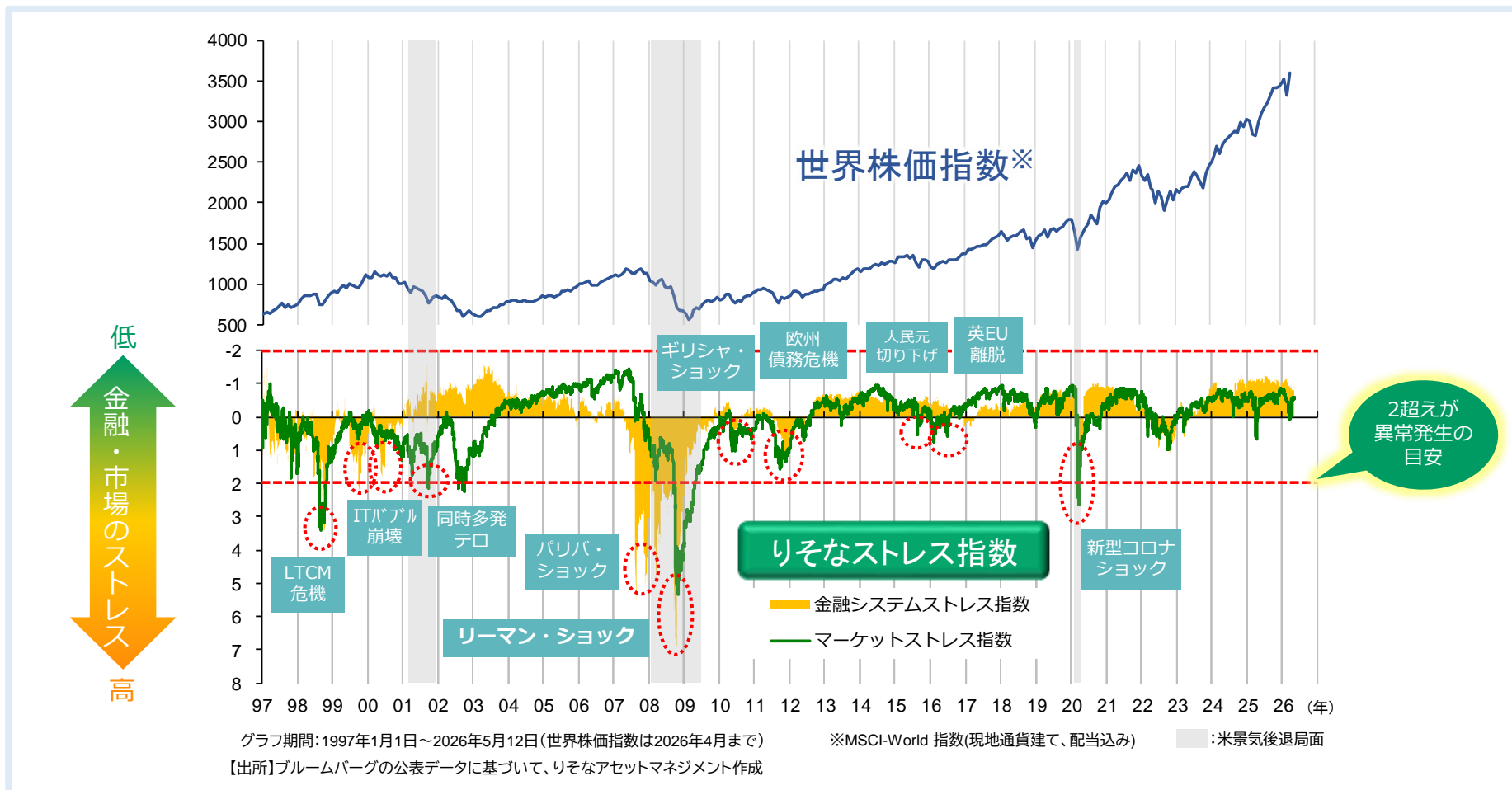
グラフ期間:1993年1月～2026年4月(リそな景気先行指数の2026年4月の値は暫定値)

【出所】Haver Analytics、ブルームバーグの公表データに基づいて、リ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を超えが異常発生を目安としています。



4. りそなの独自指標

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 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・ジャンボファンドブリーフ債-国債スプレッド	ユーロ・ジャンボファンドブリーフ債(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 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る際の注意点

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。