

Summer
2026

Resona Investment Outlook

～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。

日米当局は、1998年6月17日以来、28年ぶりとなる協調円買い介入に踏み切りました。ベッセント米財務長官は、過度な円安が約30年前のアジア通貨危機の引き金になったとの認識を示したうえで、今回の介入がアジア全体の安定に資するものと、その正当性を強調しています。かつてヘッジファンドの運用責任者として通貨危機を仕掛ける側にいた同長官の目には、現在の円安が当時と同じように危うい状態（≒投機筋にとって大きな利益を上げる好機）に映っているのかもしれません。

市場では、米国が協調介入に動いたからには円安は止まるはず、との見方があります。しかし、28年前の協調介入による円高効果は一時的に留まり、円相場はわずか2ヵ月後に安値を更新しています。ベッセント長官は、介入で市場にメッセージを送ることはできるが、トレンド反転には適切な政策が必要と述べ、日銀の追加利上げや日本政府の財政健全化措置に対する強い期待感を示しています。

グローバル市場で“日本の政策”に対する関心が高まる中、本号では、注目トピックで、高市政権の「成長戦略」と日本の財政を取り上げ、市場への示唆を探ります。

尚、前回米国が協調介入に踏み切った1998年、円安トレンドを反転させた直接の要因は、日本の政策ではなく、FRBによる緊急利下げでした。アジア通貨危機がロシアに飛び火し、同国国債で巨額損失を出した米大手ヘッジファンド「LTCM」が経営破綻に陥ったことで、米国の金融システムに激震が走ったことが背景にあります。

“歴史は繰り返さないが、韻を踏む”という相場格言があります。今回も予期せぬ方向に市場の流れが変わる可能性は頭に入れておきたいところです。

<もくじ>

1. 2026年5月央～2026年8月央のふりかえり
2. 2026年後半の投資環境見通し
3. 注目トピック： 高市政権の成長戦略と日本の財政
4. 主要マーケットの見通し
5. リそなの独自指標



中東巡る不透明感をAI投資 拡大が補い株価は高値更新

米国とイランの停戦協議が二転三転し市場の波乱要因となりましたが、AI投資の拡大に伴う需要増が実体経済や企業収益を下支えし、世界の株式市場および先進国リート市場は底堅く推移しました。

■**債券市場**：国内では日銀の6月利上げ後も、インフレ上振れや財政悪化への懸念による売りが継続し、10年国債利回りは一時約30年ぶりの高水準となる2.9%を付けました。米・欧では利上げ観測が強まり、長・短期債利回りともに上昇（価格は下落）基調で推移しました。

■**株式市場**：当該期間（約3ヵ月）は、前半の半導体関連株主導から、後半はその他業種へ牽引役が入れ替り、市場全体はレンジを切り上げる展開となりました。国内では東証株価指数（TOPIX）、海外では米S&P500指数、欧州STOXX600指数が8月に最高値を更新しました。

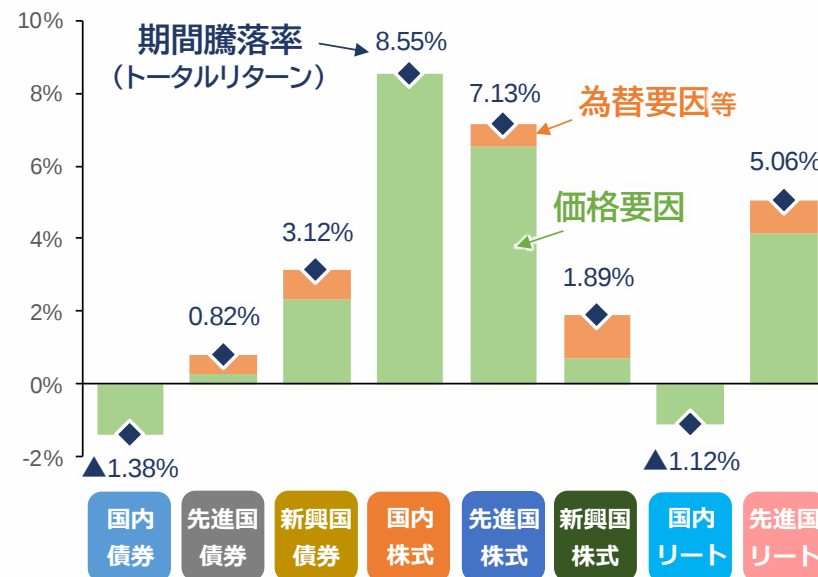
■**リート市場**：東証リート指数は金利上昇が上値を抑えました。先進国リートは米国（約8割の比重）を中心に上昇しました。

■**新興国**：債券（現地通貨建て）は資源輸出国が通貨高・利下げ継続で指数全体を押し上げました。株式はこれまで全体を牽引してきた半導体株の上昇が一服し、小幅高に留まりました。

■**為替**：円相場は7月央に1986年以来となる1ドル＝163円台まで円安・ドル高が進みました。その後、7月末に日米当局が協調為替介入を実施し円は一時155円台に急伸びしました。

＜過去3カ月の主要マーケットの騰落率＞

（2026年5月13日～2026年8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. 2026年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

株・債券の相関の高まりに
適応した運用戦略必要に

2026年後半の投資環境は「緩やかな景気拡大」と「緩和的な金融環境」が維持され、株式をはじめとするリスク性資産が相対的に優位な展開を続けると見込まれます。

ただし、足元でみられるインフレの高止まりは、構造的な変化として定着する可能性が高い点に留意が必要と考えます。

米・中対立を軸に世界の分断が進む中、法や外交よりも軍事力が影響力を強めており、今般のイラン紛争のような地政学リスクが、今後も繰り返し顕在化することが懸念されます。こうした情勢は、原油や食料などの国際商品価格の高騰を常態化させ、中長期的なインフレ押し上げ要因になると考えられます。

また、冷戦終結後のグローバル化と新興国の台頭は、長らく、サプライチェーンの最適化を通じて世界的なディスインフレ要因として機能してきました。しかし、グローバルな分断が深刻化する現在、国や企業の優先事項は「コスト」から「供給の安全保障」へとシフトしており、物価が上昇しやすい構造へと変化しています。その結果、世界の中央銀行は、政策の主軸を“経済成長”から“インフレ抑制”へと傾斜させています。市場では、従来のような「中銀プット※」が期待しにくくなり、株式と債券の相関性が高まりやすい環境が続くと予想されます。

こうした環境下で安定的なリターンを確保するためには、これまで以上に機動的に資産配分を見直すことが重要となります。併せて、伝統的資産である株式や債券との相関が低い「オルタナティブ資産」をポートフォリオに組み入れる意義も、これまで以上に高まると考えられます。

※景気減速懸念などで株価が下落した際、中銀が緩和姿勢を示すことで株価がすぐに反転する傾向のこと

<グローバル投資環境>



1) 点線部分(2026年、2027年)はIMF予測(2026年7月時点)

2) 世界株式指数: MSCI全世界株式指数、世界国債指数: FTSE世界国債インデックス

(グラフ期間) 上段: 2000年～2025年(グローバル総合PMIは2000年1月～2026年7月)

下段: 2000年1月1日～2026年8月14日

【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

リスク選好的な投資環境継続
株式優位の配分を維持

資産配分：向こう3-6カ月の資産配分は、株式優位の投資環境が継続するとの見通しに基づき、引き続き成長資産のウェイトを高めとする戦略が適切と考えます。

AI投資の拡大継続が見込まれる中、世界の半導体需要は高水準を維持する見通しであり、AI関連企業の堅調な業績が株式市場を下支えすると予想します。また、世界景気の拡大と緩和的な金融環境を背景に、物色の裾野が広がる展開も期待されます。中東情勢を巡っては、米国で中間選挙が迫る中、トランプ政権は物価高や米金利の上昇を招くような軍事的対立の激化は回避すると見込まれます。その為、原油高から物価への波及は限定的にとどまり、各国中銀が大幅な利上げに動く可能性は低いと予想します。以上を踏まえ、各資産のウェイトはAI相場の恩恵や主要国の金融政策の方向性を勘案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：欧州と比べ時価総額に占めるAI関連企業のウェイトが大きい国内を「ややオーバーウェイト」に引き上げる一方、資源価格と連動性が高い新興国を「中立」に引き下げます。

債券：米・欧の金融政策は中立的スタンスの継続が予想されることから先進国債券を「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9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

“AIこそすべて?!” 米国経済
の命運を握るAI投資

AI関連投資が米国経済の牽引役となっています。2026年1-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.4%となる中、情報化投資（IT機器とソフトウェア投資）の寄与度は+1.0%に達し、成長率全体の約4割を占めます。更にデータセンターの急増に伴う電力インフラ拡充などの波及効果やAI関連株の高騰による資産効果が個人消費を刺激していることを勘案すると、AI関連投資の拡大が米国経済を実質的に支えていると言えます。

今後は、この巨額のAI投資が労働生産性の持続的向上に結びつくかが焦点となります。

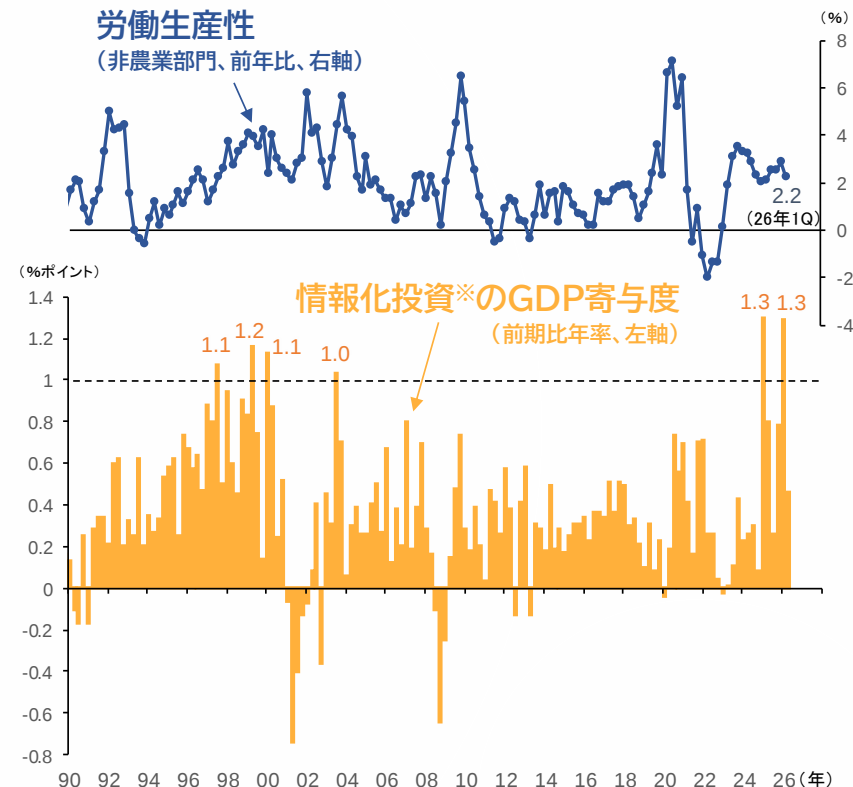
直近6月と7月のFOMC声明文で「労働生産性」と「設備投資」は力強い（strong）と評価されています。今後についてもFRBの期待は高く、ウォーシュ議長が立ち上げた5つの作業部会の一つ『生産性と雇用』では、AI投資の経済的影響の検証が進められており、今後の政策判断への反映が模索されています。

AI投資への過度な期待に対し、各方面で懸念の声が上がっています。しかし、労働人口の増加ペースが鈍化する米国経済において、潜在成長率を維持・拡大する為には、AI投資を通じた労働生産性の向上が極めて重要な経路となることは明白です。その認識は、米国政府・金融当局間で共有されているとみられ、AI投資の推進とそれに伴う米国の技術的優位性の確保は、国家的な成長戦略として位置付けられていると考えられます。

今後、一部のハイパースケーラー※の失速など紆余曲折は想定されるものの、巨額のAI投資が数年程度で終息する一過性のブームに留まる可能性は低いと予想されます。

※：世界中に大規模なデータセンターを持つクラウドサービス事業者

<米国の労働生産性と情報化投資のGDP成長率寄与度>



※情報処理機器投資+ソフトウェア投資

グラフ期間：1990年1-3月期～2026年1-3月期

【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年後半の投資環境見通し

りそなのマーケットビュー

金融環境

燻る利上げ圧力、物価抑制と 新議長への信認が焦点に

ウォーシュFRB議長は7月FOMCにおいてインフレ率が5年以上にわたり2%目標を上回っていることを踏まえ、物価安定を最優先する姿勢を改めて強調しました。当社では、長期期待インフレ率が安定していることに加え、賃金上昇を伴う持続的なインフレ圧力が限定的であることから、FRBは政策金利を年内は据え置くと予想しています。ただし、①物価指標の上振れ、②FRBのインフレ対応の遅れに対する市場の警戒感が強まる場合には利上げの可能性が高まる点に留意が必要です。

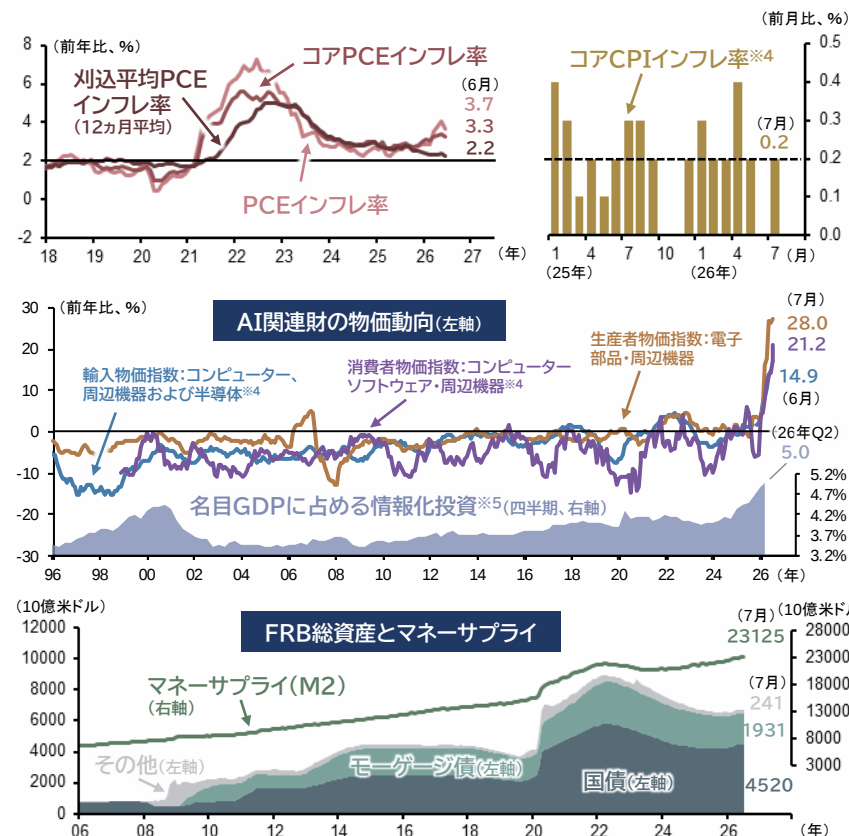
①についてはFRBが基調的なインフレ動向を重視していることから、PCEデフレーターや刈込平均インフレ率※1、コアCPI前月比の減速基調が維持されるかが焦点となります(右図上段)。また、AI関連投資の拡大に伴う半導体価格の上昇が続いていることから、インフレ上振れに繋がる可能性があり注視が必要です(右図中段)。②については7月FOMCのウォーシュ議長の会見で、政策運営の先行きに関する示唆が限定的だったことから、市場ではインフレ対応の遅れが意識され長期金利が上昇しました。今後はFRBに対する市場の信認を映すイールドカーブ※2の長短金利差の変化にも要注目です。

2027年に向けてはFRBのバランスシート政策が焦点の1つになると予想します(右図下段)。ウォーシュ議長はこれまでの量的緩和※3によるマネーサプライ拡大が粘着的なインフレの一因との見方を示しています。仮にバランスシート縮小が実施される場合、債券・株式市場に下押し圧力が生じる可能性があり留意が必要と考えます。

※1: 価格変動の大きい品目を除外して算出される物価指標。 ※2: 国債の残存期間ごとの金利水準を示す曲線。

※3: 中央銀行が国債などの資産買い入れを通じて、経済全体に流通する通貨の総量(マネーサプライ)の拡大を促す政策。

<米国のインフレ指標と流動性供給>



※4: 政府閉鎖の影響で2025年10月分は未発表(コアCPIインフレ率は前月比のため11月分も算出されない)

※5: 情報関連機器投資+ソフトウェア投資

グラフ期間: (上段左)2018年1月~2026年6月、(上段右)2025年1月~2026年7月、
(中段)1996年1月~2026年7月、(下段)2006年1月~2026年7月

【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

3. 注目トピック：高市政権の成長戦略と日本の財政

Topic①

高市政権のリフレ的政策
市場の信認確保が課題に

高市早苗首相のもとで初めてとなる経済財政運営と改革の基本方針「骨太の方針」が2026年7月21日に閣議決定されました。今回の骨太の方針では、経済成長に重きを置き、国の借金を恐れず未来の成長分野に投資して、経済全体を大きくする方針となっています。昨年、石破首相のもとで策定された骨太の方針と比べても、戦略産業への投資拡大で、2040年度の名目GDP目標を1000兆円から1100兆円まで引き上げるなど野心的な内容となっています（右図上段）。

また、財政運営の方針についても昨年と比べて内容が大きく異なります。具体的には、財政運営の目標を「基礎的財政収支（PB：Primary Balance）の黒字化（フローで黒字化）」から「債務残高対GDP比の安定的低下（ストックで改善）」に切り替え、「緊縮財政」から「責任ある積極財政」への転換を図っています。その結果、内閣府が7月30日に公表した「中長期の経済財政に関する試算」を見ると、国・地方のPBおよび財政収支の対名目GDP比見通しは昨年の試算より悪化しています（右図下段）。また、2001年に骨太の方針の策定が始まって以来、「財政運営の健全化」という文言が毎年記載されていましたが、今回は削除されており、その点からも積極財政への転換が示されています。

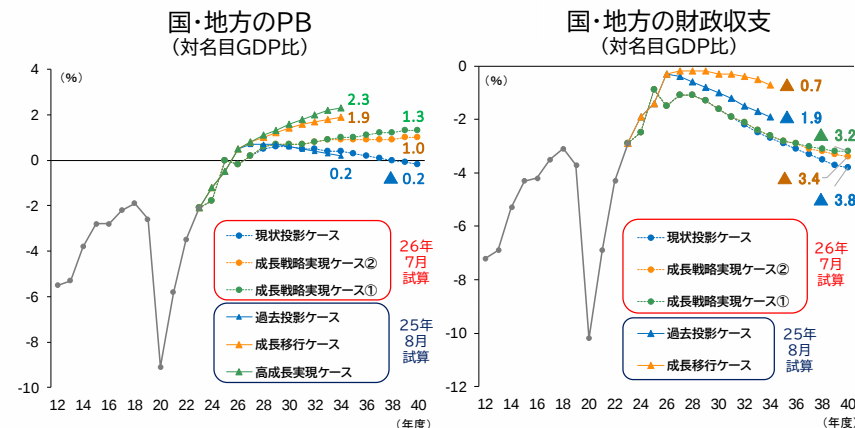
一方、このような財政運営方針の転換に伴う副作用として、高市政権の政策は過度にリフレ的（＝景気過熱を避けながら財政支出拡大で景気を刺激する）との見方から、金利上昇圧力が強まっています。この先、27年度予算編成の過程で「責任ある積極財政」に対する市場の信認を得られるか注視する必要があります。

<「骨太の方針2026」の概要>

	骨太の方針2025 石破政権	骨太の方針2026 高市政権
スローガン	「今日より明日はよくなる」と実感できる社会へ	「責任ある積極財政」元年～日本の挑戦を起動する！～
GDP目標	2040年度に名目GDP1,000兆円	2040年度に名目GDP1,100兆円
財政政策	基礎的財政収支（PB：Primary Balance）の黒字化 →フローで黒字化	債務残高対GDP比の安定的低下 →ストックで改善
重点政策	中小企業の賃上げ支援、最低賃金上げ	AI・半導体・量子・宇宙・防衛など戦略産業への投資拡大
成長戦略	GX・DX・スタートアップ支援、資産運用立国	17の戦略分野への重点投資、官民投資ロードマップ策定
予算編成	従来型の予算編成を基本に物価対応を強化	「強く豊かな日本」投資枠創設、単年度主義見直し、補正予算依存からの脱却

【出所】内閣府の公表資料に基づいて、リそなアセットマネジメント作成

<中長期の経済財政に関する試算（内閣府）>



グラフ期間：2025年8月試算は2012年度～2034年度、2026年7月試算は2012年度～2040年度。

【出所】内閣府の公表資料に基づいて、リそなアセットマネジメント作成

Topic②

成長投資を通じた競争力強化や経済効果は注視が必要

今回の骨太の方針では、強い日本経済の実現に向けて戦略17分野（国の競争力強化や安全保障、産業再興を目的に重点投資・支援を行う産業・技術分野）を定めて、各分野で2040年度までに官民総額370兆円超の投資を行う方針が示されました。これから日本経済がどの分野を伸ばし、どこに資金を投じて企業の競争力を高めていくのかという「勝ち筋」が明示されています。

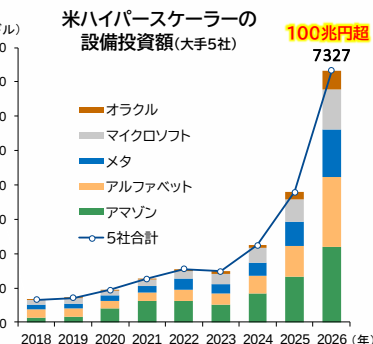
戦略17分野の中でも、AI・半導体については日本の経済成長と安全保障強化に寄与するとして、特に優先度の高い分野に位置付けられています。一方、投資対象を17分野まで拡大したこともあり、AI・半導体分野における投資額（2040年度までに100兆円超）は世界の競合企業と比べても十分な規模とは言えません（右図左上）。実際、米国のハイパースケーラーと呼ばれる、世界中に大規模なデータセンターを持つクラウドサービス企業の設備投資額は急速に拡大しつつあり、2026年は年間で100兆円超の投資が見込まれています（右図右上）。

政府は「中長期の経済財政に関する試算」の中で、今後の成長投資を通じて2030年代後半に1%台後半の実質GDP成長率と3%台半ばの名目GDP成長率を見込んでいます（右図下段・成長戦略実現ケース①）。ただ、AI・半導体分野などにおいて日本企業が競争力を高めることが出来なければ、現状投影ケースの実現が意識されることで、政府債務残高対GDP比の上昇や財政悪化懸念に起因した金利上昇へと波及する恐れがあります。

そのため、各戦略分野における成長投資の進捗や経済成長率への効果は今後も注視していく必要があると考えます。

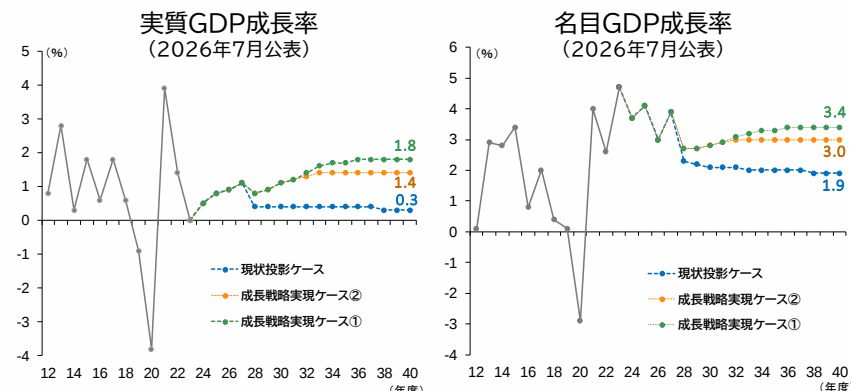
<戦略分野と米ハイパースケーラーの投資額>

分野	主要な製品・技術等	期限	官民投資額（兆円）
AI・半導体	フィジカルAI（特にAIロボット）	2040年度	10.5
	フィジカル・インテリジェント・システムの中核を担う半導体	2040年度	68.0
	バーティカルAI（領域特化型AI）	2040年度	23.1
	データプラットフォーム	2035年度	0.9
デジタル・サイバーセキュリティ	セキュリティの確保された政府・地方公共団体のAI/DX基盤	2035年度	7.4
	AI時代に対応した先進的セキュリティ製品・サービス	2035年度	1.0
	クラウド・データセンター、蓄電池	2035年度	32.7
	クラウドネイティブに最適化された医療DX基盤	2040年度	5.2
	自動運転技術	2040年度	8.2
情報通信	オール光ネットワーク（APN: ALL-Photonics Network）	2040年度	5.9
	海底ケーブル	2040年度	2.4
	次世代ワイヤレス（非地上系ネットワーク、5G/Beyond 5G（6G）等）	2040年度	20.5
量子	量子コンピューティング	2040年度	10.3
	量子通信・ネットワーク	2040年度	1.5
	量子センシング	2040年度	1.4



右グラフ期間：2018年～2026年、年次。2026年は市場コンセンサスの予想値（2026年8月時点）。
【出所】内閣府公表資料、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

<日本の経済成長率見通し（内閣府）>



グラフ期間：2012年度～2040年度、年次。

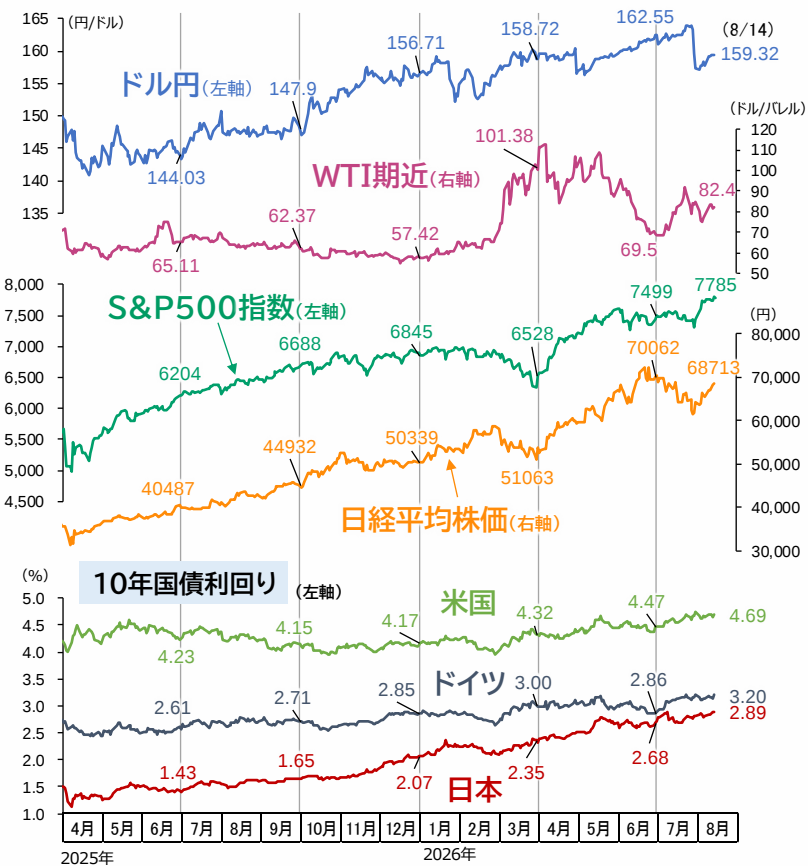
【出所】内閣府の公表資料に基づいて、リソナアセットマネジメント作成

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	↓	日銀は中東情勢・AI・為替変動の影響を見極め利上げ継続。秋の補正予算で財政悪化懸念が再燃しないか要監視。
国内株式	↑	AI需要拡大や国内企業のROE改善が下支え要因に。PERは高止まり、金融・テクノロジー主導で上昇基調続く見通し。
先進国債券	→	FRBは年内金利据え置きと予想。先行き政策を示唆しない新議長方針で、長期金利が変動しやすい点には注意が必要。
先進国株式	↑	米国は設備投資主導の成長を背景に、企業業績は拡大継続。旺盛なAI需要から、AI関連株中心にレンジ切り上げを予想。
新興国債券	↑	東南アジアの利上げは逆風も、中南米の利下げが相場を下支え。先進国との利回り優位性が縮小している点是要留意。
新興国株式	→	市場をけん引してきた韓国・台湾のメモリ半導体銘柄には上昇一服感、新たな買い材料乏しく横ばいを予想。
国内リート	→	金利先高観が上値を抑える要因となるが、高い分配金利回りやオフィス市況改善が評価され、下値は限定的と判断。
先進国リート	↑	長期金利の下げ渋りが重石となるも、良好な事業環境を支えにAI関連株からの分散投資先として投資妙味あり。
米ドル	↓	中東情勢の沈静化で“有事のドル買い”需要が剥落する中、FRBの利上げ期待後退を受けてドル高は一服する見込み。
日本円	→	主要先進国との金利差縮小は一巡する一方、日米協調為替介入への警戒感から、160円前後の横ばい推移を予想。
ユーロ	→	原油価格の落ち着きに伴う利上げ期待の後退と景気下振れリスク低下による安心感が強弱要因となり横ばいを予想。

※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4月1日～2026年8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

債券市場

高止まりする米国長期金利 構造的財政赤字が重石に

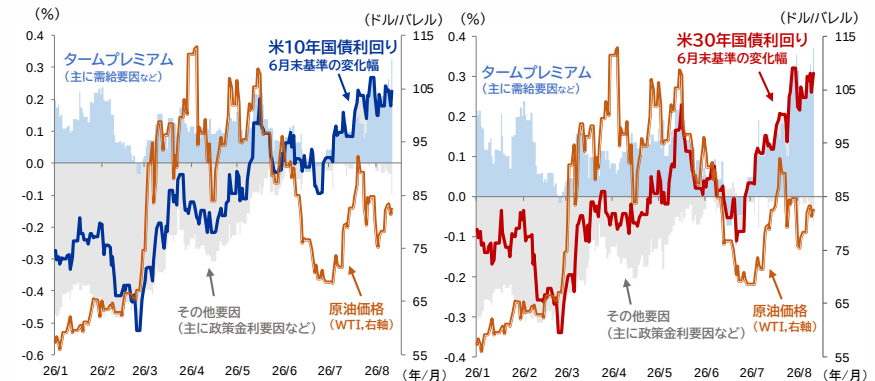
米国の金利上昇が高止まりしています。米国とイランの停戦合意期待で原油価格が低下したあとも、タームプレミアム※1の高止まりは続き、7月末には10年債利回りは25年1月以来の4.74%、30年債利回りは07年以来の5.2%台まで上昇しました。金利が高止まりしている根底には米国の構造的な財政赤字が存在していると推察されます。

26年初に発表された米議会予算局の年次財政・経済見通しでは、ドーマー条件※2の成立を前提として名目10年債利回りは4.3%と現在より低めに設定されたにもかかわらず、利払い費/歳入比率は25年度の18.5%から36年度には25%超まで拡大継続の見通しが示されました。歳出面では、高齢化に伴う社会保障費等の義務的経費や利払い費が増額される一方、国防費が対名目GDP比ベースで算出開始の1962年度以降で最低水準まで減少する見込みなどが寄与し、名目GDP比の財政赤字は25年度の5.8%から36年度に6.7%と緩やかな上昇に留まることが想定されています。ただ、財務省の月次財政統計(MTS)によれば、国防費は年度当初から7月までの累積額が過去最高の8040億ドルまで拡大しました。9月末期限となる27年度予算案では、国防関連費を26年度1兆ドルから1.5兆ドルへと大幅増額を要求しており、予算可決は難航しています。

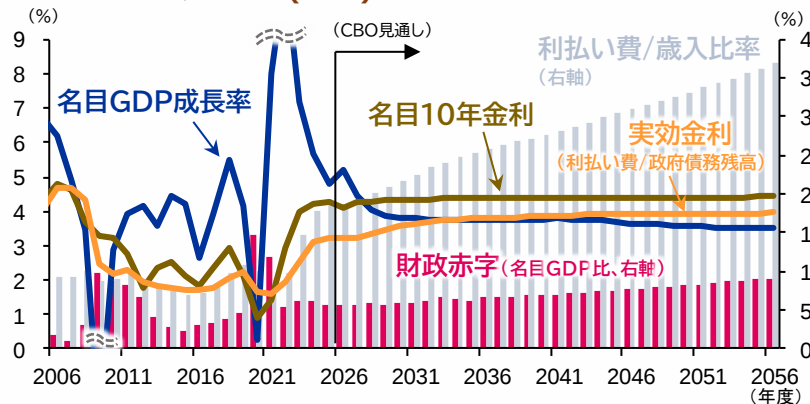
この先、財政赤字の拡大が顕在化し更なる国債増発が懸念された場合、タームプレミアム主導で金利の高止まりが続き、景気への悪影響と利払い増による財政悪化懸念の悪循環に陥るリスクには細心の注意が必要と考えます。

※1：長期債を持つために投資家が要求する上乗せ利回りを指す。※2：経済成長率が利子率を上回る場合、債務の負担は相対的に軽くなり、財政赤字が持続可能であることを示す経済学上の条件。

<米国10年・30年債 利回り要因内訳>



<米議会予算局(CBO)による財政・経済見通し>



グラフ期間：(上段)2026年1月4日～2026年8月14日(日次)

(下段)2006年度～2056年度 年度は米国の財政年度(前年10月1日～当年9月30日まで)
2025年度まで実績値、以降は予測値

【出所】Haver Analytics、ブルームバーグ、CBO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

日本株の上昇継続に向けた 3シナリオ -AI半導体株の復活が鍵-

8月11日に東証株価指数(TOPIX)が最高値を更新しました。今後一段高となる投資環境を探るため、TOPIX構成銘柄を「AI(人工知能)・半導体関連株」、「金融関連株」、「その他株」の3グループ※1に分類し、日本株上昇のシナリオを検証します。

第1のシナリオは、「AI・半導体関連株(時価総額比率48%※2)」が相場を主導するケースです。当グループはSOX指数※3との連動性が極めて高いため(右図左下)、海外を含む旺盛なAI関連投資の継続期待から同指数が再び高値を試す展開となれば、このグループ主導でTOPIXが上値を切り上げる展開が見込まれます。

第2のシナリオは、「金融関連株(同16%※2)」が牽引するケースです。当グループは6~7月のAI・半導体関連株の下落局面でも堅調に推移し、TOPIX全体を下支えしました(右図上段)。金融関連株は、金利上昇局面で収益拡大期待を背景に相場を主導すると考えられます(右図右下)。一方、10年国債利回りが3%を上回る場合は、財政悪化懸念などを映じた「悪い金利上昇」と受け止められ、株式市場全体に逆風となる可能性があります。

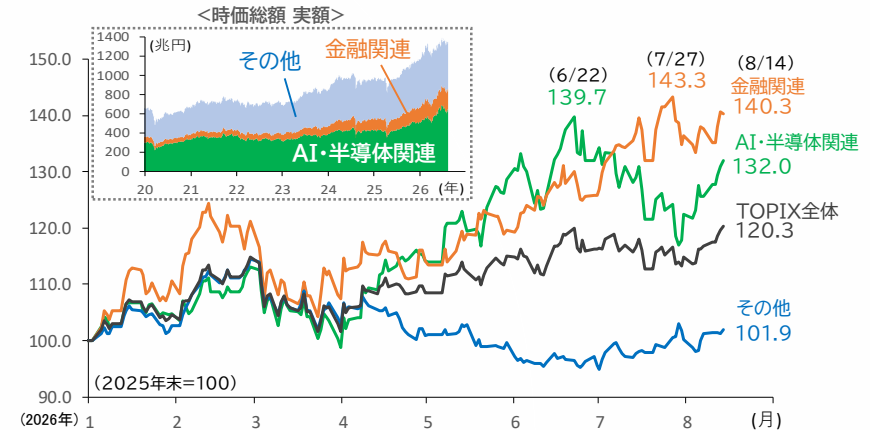
第3のシナリオは、「その他株(同36%※2)」が牽引するケースです。その他株は、イラン紛争勃発前の2月末に高値を付けた後、調整が続いています(右図上段)。今後、情勢が全面収束に向かえば、当グループが相場全体を押し上げる展開が期待されます。

各シナリオの実現性や市場全体への影響度を勘案すると、TOPIXが今後も力強い上昇トレンドを維持する為には、時価総額の半分近くを占める「AI・半導体関連株」の本格的な騰勢回復が最大の鍵になると考えます。

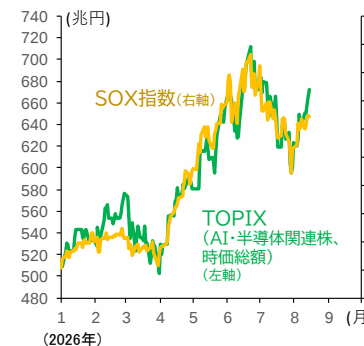
※2: 2026年8月14日時点の直近時価総額

※3: フィラデルフィア半導体株指数。世界の主要半導体株30銘柄で構成される。

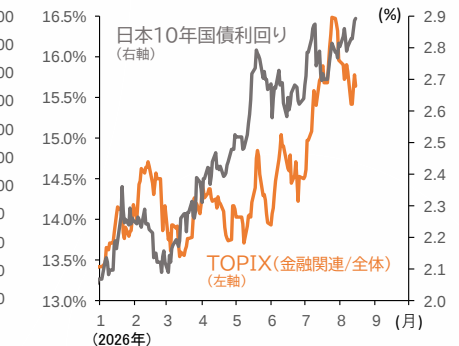
<TOPIXグループ別※1時価総額伸び率>



<AI・半導体関連株とSOX指数>



<金融関連株の時価総額比率と長期金利>



グラフ期間: (上段小) 2020年1月1日~2026年8月14日、(上段大) 2026年1月1日~2026年8月14日
(下段左右) 2026年1月1日~2026年8月14日

※1 グループ内訳: 【AI・半導体関連株】電気機器、情報・通信業、機械、化学、サービス業、非鉄金属、精密機器、ガラス・土石製品、【金融関連株】銀行業、保険業、証券・商品先物取引業、その他金融業、【その他株】東証33業種から上記を除く21セクター

【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

新興国市場

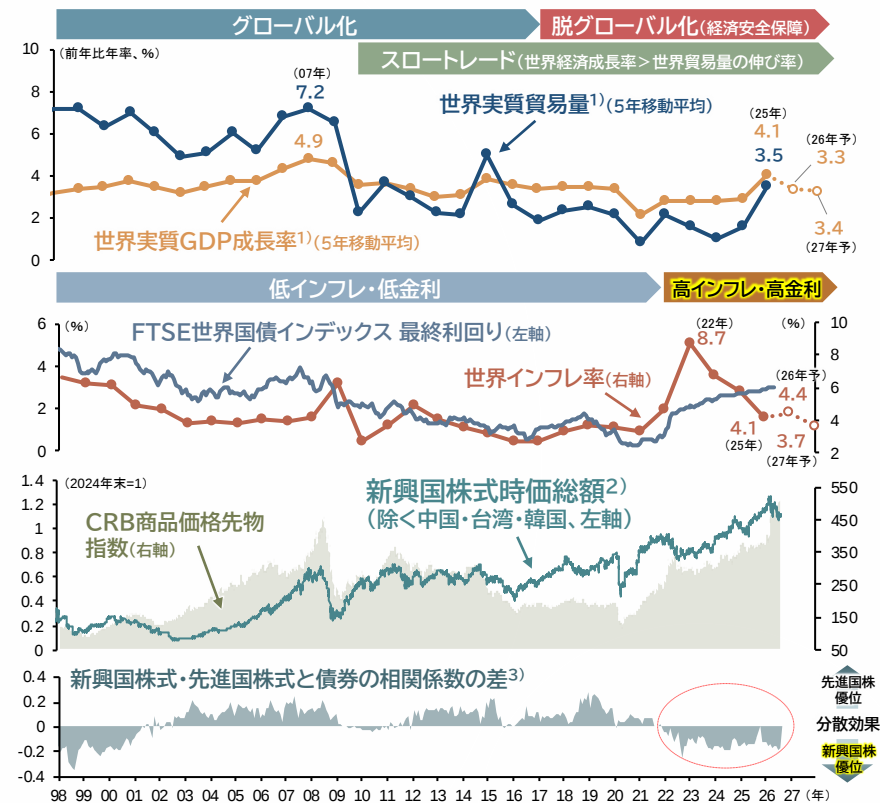
高インフレ・高金利環境における分散投資効果に期待

近年、世界貿易量の伸びが世界経済成長率を下回る「スロートレード」が続いています。その背景には、中国をはじめとする新興国での資本財・中間財の内製化の進展や、工場自動化の普及による国際分業メリットの縮小があります。さらに、米中対立の長期化や保護主義の台頭、経済安全保障の強化なども、自由貿易拡大の制約要因となっています。

グローバル化の進展は、企業の生産コスト削減を通じて世界的な低インフレ・低金利環境を支えてきました。しかし、2022年のロシア・ウクライナ侵攻以降、エネルギー供給網の混乱や資源価格の高騰を背景に、世界経済はインフレ圧力に直面しています。各国はサプライチェーン再構築や、原油・天然ガス・レアアースなど戦略資源の安定確保を進めていますが、こうした動きは供給網の強靱化につながる一方で、生産コスト上昇の要因にもなりえます。その結果、低インフレ・低金利環境への回帰は容易ではなく、中長期的には従来に比べ高インフレ・高金利環境が続く可能性が高いと考えられます。

このような市場環境下では、従来有効とされてきた株式と債券による分散投資効果の低下が想定されます。当社ではその補完先として新興国株式に着目しています。新興国株式は時価総額ウエイトの約4分の1(中国・韓国・台湾を除く)をブラジルやサウジアラビア、インドネシアなど資源国が占めるため、商品価格との連動性が高いことが特徴です。そのため、高インフレ局面でも相対的に堅調なパフォーマンスが期待される新興国株式は有効な分散投資先として魅力的な投資機会を提供すると考えます。

<脱グローバル化の流れと市場環境>



1): 世界実質GDP成長率、世界インフレ率の2026年以降はIMF世界経済見通し(7月)の予想値を基に算出。
2): MSCI新興国株式指数、米ドルベース
3): MSCI新興国株式指数対FTSE世界国債インデックスの相関係数-MSCIワールド指数対FTSE世界国債インデックスの相関係数、指数は現地通貨ベース、過去3年間の各指数の月次騰落率を用いて算出。
グラフ期間: 1998年1月~2026年7月末

【出所】IMF、WTO、Haver Analytics、LSEG、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

リート市場

代替資産としてのリートに
再評価の余地広がる

2月末の中東紛争開始以降、J-REIT市場は景気減速懸念や10年国債利回りの上昇を背景に軟調な推移が続きました。しかし、7月以降は株式市場でAI(人工知能)関連銘柄の調整が進む中、リートの相対的な利回り妙味やディフェンシブ性が見直され、国内金融機関の押し目買い需要などで上昇しました。

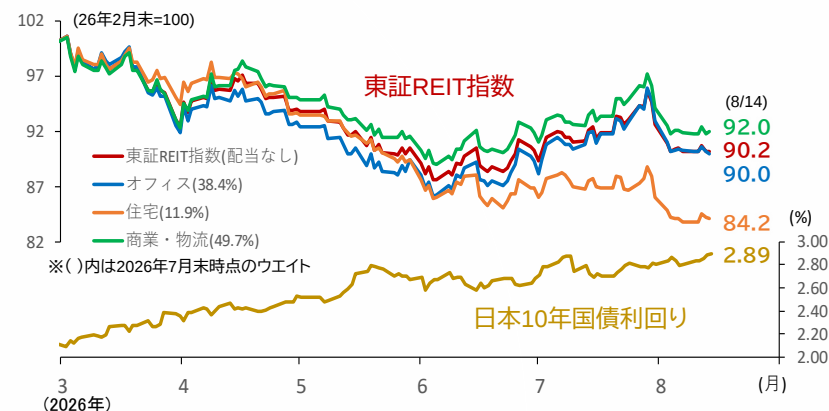
バリュエーション面では、J-REIT全体の平均NAV倍率は0.86倍※1、予想分配金利回り4.97%※1と依然割安な水準にあります。また、不動産市況の改善が続いており、賃料上昇による内部成長が負債コスト上昇の影響を吸収しつつあります。特に、深刻な人手不足を背景にオフィス需給のひっ迫が続いており、東京ビジネス地区の平均賃料は23287円※1と30ヵ月連続で上昇し、空室率も1.95%※1とコロナ禍の2020年6月以来の水準まで低下しています。こうした良好な需給環境を背景に、オフィスリートでは内部成長が期待されます。

また、多くのリートがDPU※2やEPU※3の成長目標を掲げるなど、資本効率を意識した経営を強化しています。

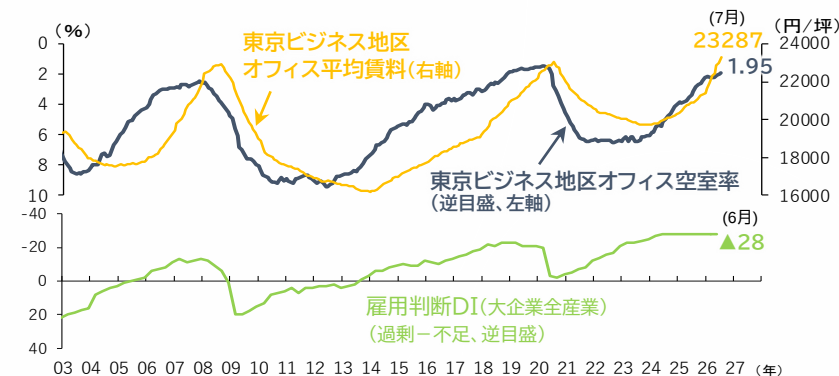
先行きについては、日銀による年内利上げが確実視されており、国内長期金利の緩やかな上昇が続けば、リート価格の上値は抑制される可能性があります。ただ、上記のような賃料上昇や資本効率改善を背景とした収益成長が評価されれば、金利動向に左右される局面を乗り越える余地は広がると考えます。こうした点を勘案すると、J-REITは高水準のインカム収益を享受しながら、株式や債券との分散投資効果を期待できる資産として、有望な投資対象と考えます。

※1: 2026年7月時点 ※2: 1口当たり分配金 ※3: 1口当たり純利益

<東証REIT指数 セクター別パフォーマンス>



<オフィス賃料・空室率と短観・雇用判断DI>



グラフ期間: (上段) 2026年3月1日~2026年8月14日、
(下段上) 2003年1月~2026年7月(雇用判断DIは2026年6月まで)

【出所】日本銀行、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							
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
		62.5	83.3	70.8	58.3	50.0	66.7	79.2	66.7	62.5	25.0	37.5	41.7	75.0	
①	 ISM製造業・新規受注指数	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.8	56.0	56.7	
②	 NFIB 中小企業景気楽観度指数	100.3	100.8	98.8	98.2	99.0	99.5	99.3	98.8	95.8	95.9	95.3	97.4	99.8	
③	 ミシガン消費者センチメント・ 期待指数	57.7	55.9	51.7	50.3	51.0	54.6	57.0	56.6	51.7	48.1	44.1	50.7	55.4	50.6
④	 非国防資本財受注 (除く航空機)(百万ドル)	76,154	76,806	77,591	77,948	78,621	79,262	78,990	80,235	83,296	82,778	84,360	85,393		
⑤	 新規失業保険申請件数 (千人)	222	230	234	226	221	218	212	216	209	205	214	222	201	
⑥	 NAHB住宅市場指数	33.0	32.0	32.0	37.0	38.0	39.0	37.0	37.0	38.0	34.0	37.0	36.0	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	9.5	9.5	9.5	6.5	6.5	6.5	5.3	5.3	5.3	8.1	8.1	8.1	0.0	0.0
⑧	 独Ifo景況感指数 製造業・商業(期待指数)	92.2	92.6	92.1	94.1	91.9	91.2	92.2	91.3	88.1	85.9	85.2	86.9	90.7	
⑨	 中国 財新Markit 製造業PMI	49.5	50.5	51.2	50.6	49.9	50.1	50.3	52.1	50.8	52.2	51.8	51.7	50.9	
⑩	 中国 マネーサプライ M2(前年比、%)	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5	8.6	8.6	8.0	7.7	
⑪	 日本 中小企業売上 見通しDI	▲3.8	▲2.7	▲2.4	▲3.5	▲2.2	0.9	0.2	4.5	2.1	▲1.8	▲2.4	1.9	▲0.7	
⑫	 日本 実質輸出指数	115.3	115.4	116.8	113.6	118.6	115.5	120.5	116.8	117.9	114.7	119.1	119.5		

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

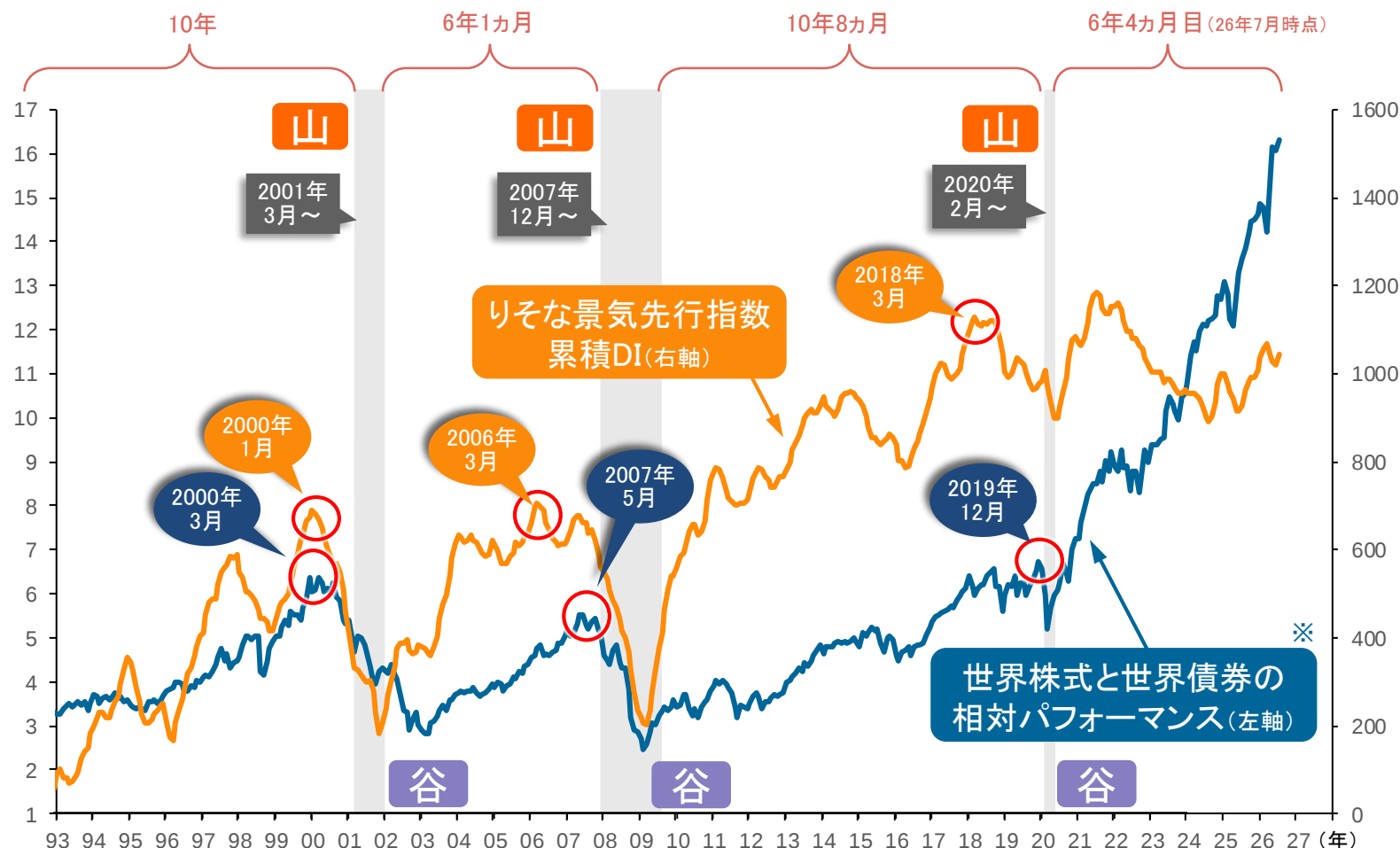
(2026年8月17日時点)

<計算方法>

例えば、2026年2月のISM製造業・新規受注指数の数値は55.8でした。3ヵ月前の2025年11月の数値47.3と比較すると上昇していますので、「改善」となります。2026年2月は12指標のうち8指標が「改善」を示していますので、 $8 \div 12 \times 100 = 66.7$ 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

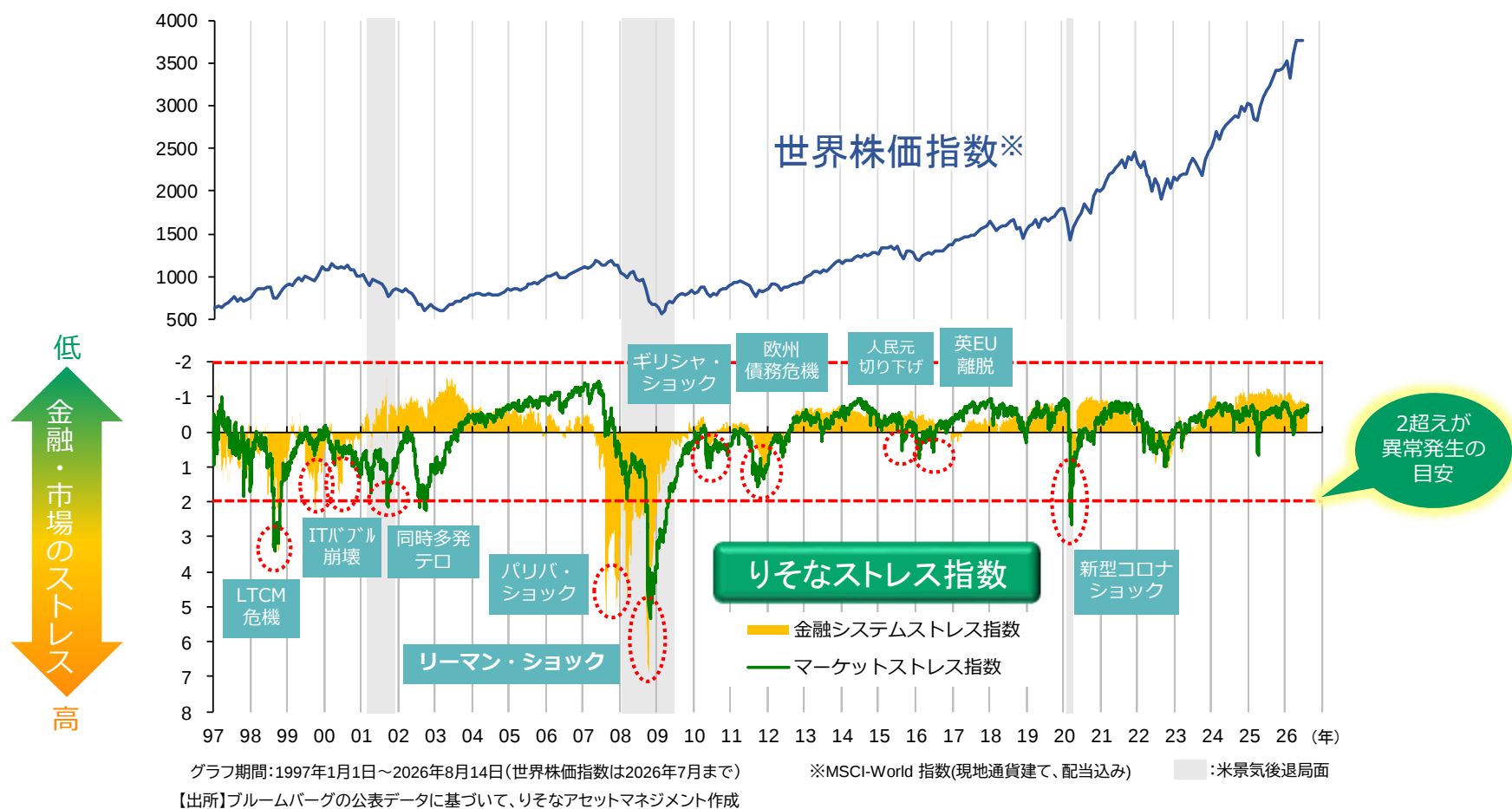
グラフ期間:1993年1月~2026年7月(りそな景気先行指数の2026年7月の値は暫定値)

【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

5. リそなの独自指標

リそなストレス指数

- 金融・資本市場の健全性を点検するための、リ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。



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、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 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	メリルリンチ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ときのご注意点

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。