

Monthly Guide

2025年
1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！

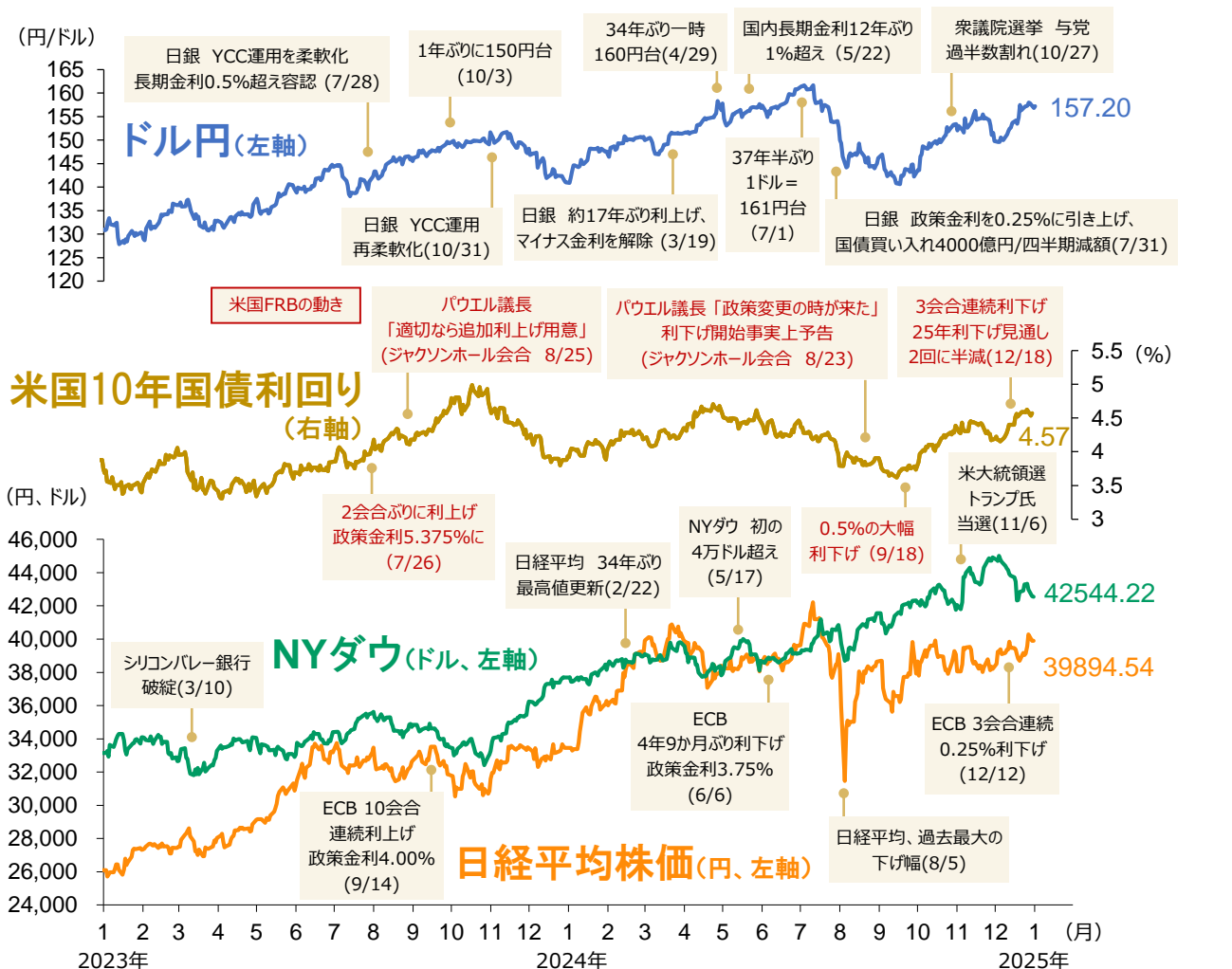


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

IMF(国際通貨基金)は世界経済の成長率を2024年、2025年ともに+3.2%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の効果や米国新政権の政策が景気の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緩やかな景気拡大が続き、株式等の成長資産の上昇基調は維持されると予想されます。

<2024年12月の主要マーケットの推移>

- 12月の株式市場では、米国の利下げ期待の後退で金利が上昇したことが重荷となりました。日本株は反発する一方、前月の大統領選挙後に急伸した米国株には利益確定売りが膨らみ、NYダウとS&P500指数は反落で終わりました。
- 先進国債券市場では、米国の利下げペースが鈍化するとの見方から売りが先行し、米10年国債利回りは前月末の4.1%台から月末には4.5%台後半に上昇しました。日本10年国債利回りは海外金利高に連れて13年ぶりの高水準となる1.13%台まで上昇しました。為替市場ではドルが買われ、月末には157円台までドル高・円安が進みました。



※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

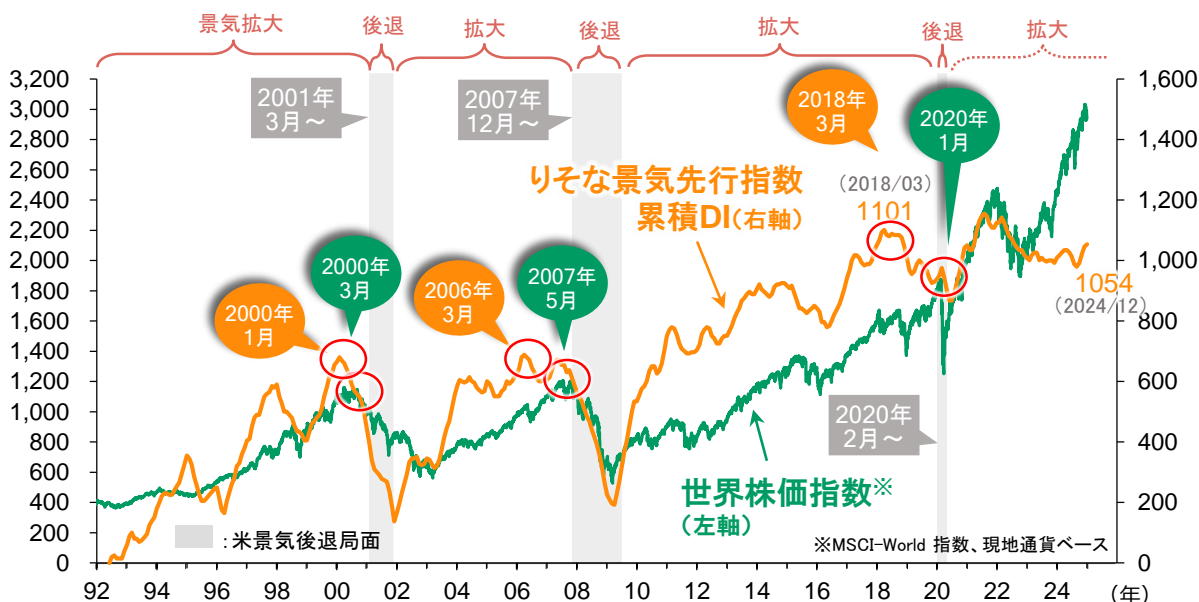
リスクシナリオ：米国が景気後退に陥り、債券が株式に対し優位な展開に

➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続。先行きは政治的不確実性等のリスクに注意

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。関税引き上げや移民排斥など、米国次期政権の経済政策を巡る不確実性には細心の注意を払う必要があるものの、米・欧の下押し圧力により金融環境の緩和が見込まれることから、世界経済は緩やかな回復を続ける可能性が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、9月以降は再び分岐点の50を上回り改善傾向がみられます。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 ●



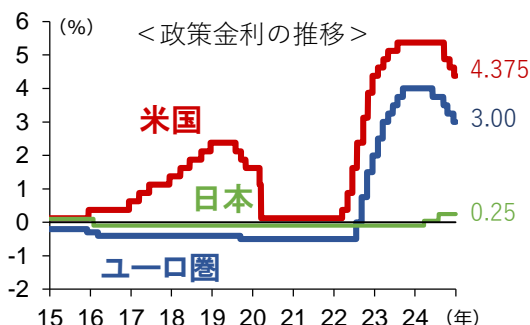
FRBは12月会合で0.25%の追加利下げを決定しました。新たな見通しでは、25年0.5%pt(前回1.0%)、26年0.5%pt(同0.5%)、27年0.25%pt(同ゼロ)と、累計利下げ幅は縮小されました。



ECBは12月理事会で、3会合連続で0.25%の利下げを実施しました。声明文では「必要なだけ、十分引き締め的な政策金利を維持する」との文言が削除され、利下げ継続方針が示唆されました。



日銀は12月会合で現行の政策維持を決定しました。植田日銀総裁は、春闘、次期トランプ政権の政策を見極める必要を強調し、次回1月会合での利上げについても明言を避けました。



※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

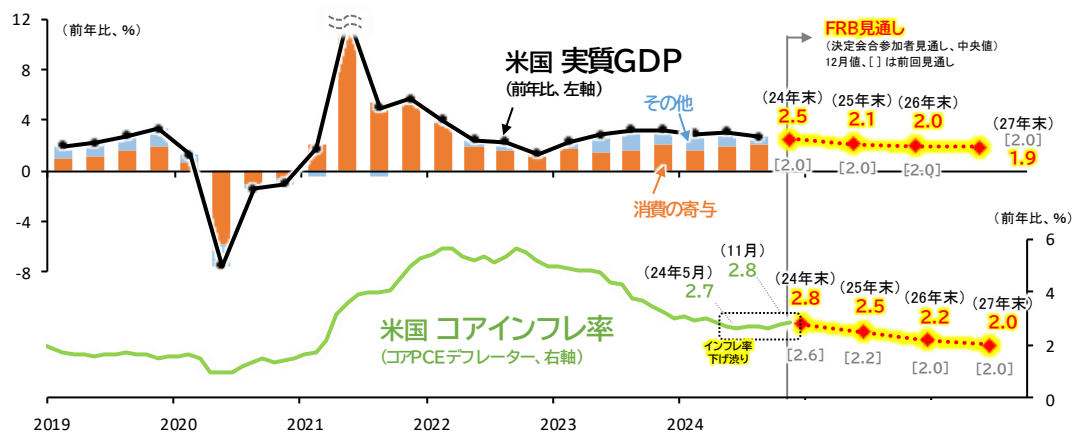
当面の見通し

▶ 短期景気見通し：米国主導で世界景気は回復継続へ

足元の世界経済の拡大は、米国景気がリード役となっています。FRB（連邦準備制度理事会）は12月に公表した新しい経済見通しで、2024年・2025年の米実質成長率予想を上方修正。同時に、インフレ見通しも上方修正され、目標の2%インフレ達成時期は従来の2026年から2027年に1年先送りされました。

▶ 今後の注目点：景気上振れはインフレ促進要因 利下げを妨げないか注意

足元の米国景気は個人消費を中心に内需主導の拡大が続いており、インフレ率の下げ渋りにつながっています。2025年にはトランプ政権が減税・関税引き上げ・移民規制強化を進め、インフレ圧力が一段と高まる可能性があることから、FRBは来年の物価見通しは不確実性が高いと警戒を示しています。当面、景気回復継続が予想されますが、インフレ率上振れにより米利下げが早期終了に追い込まれるリスクには注意が必要です。



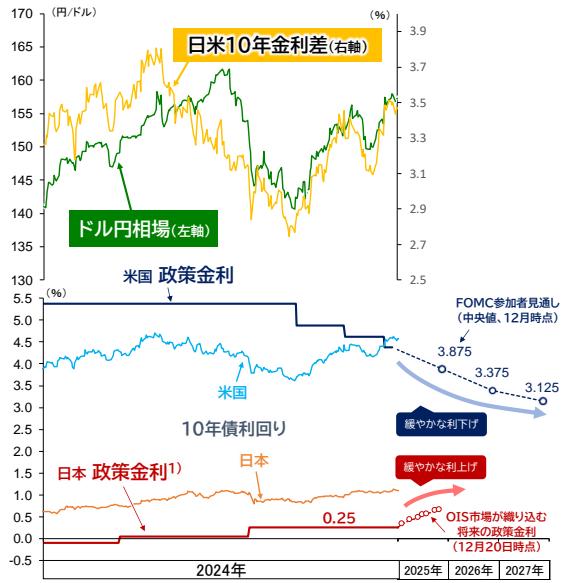
※Haver analytics、FRBの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 注目指標 ● 日米金融政策とドル円相場

FRBは12月のFOMCで0.25%幅の追加利下げを決定しました。同時に発表された、FOMCメンバーによる政策金利見通し（中央値）では、2025年の利下げ回数が4回から2回へ半減するなど、追加利下げに関して慎重な姿勢が示されました。パウエル議長はFOMC後の会見で、“インフレ見通しの不確実性が高い”ことを繰り返し強調しました。一方、日銀は12月会合で政策金利の据え置きを決定しました。植田日銀総裁は会合後の記者会見で、追加利上げを見送った理由として、春闘と次期トランプ政権の経済政策の影響を見極める必要を挙げました。

日・米金融政策を見通す上で共通して焦点となるのは、次期トランプ政権の経済政策です。1月20日の政権発足後直ぐに、関税引き上げと移民規制強化策の概要が明らかになるとみられます。米国インフレ率、米・世界経済、日本経済への影響が詳細に分析され、1月末の日米金融政策会合での政策判断に反映されると予想されます。

日銀の追加利上げについては、為替動向も決定要因の一つとなります。足元では日米金利差拡大を受け、1ドル=157円台まで円安ドル高が進行しています。仮に、160円超えを目指すような動きとなった場合、昨年7月の利上げ時（→0.25%）と同様、インフレ率上振れリスクの高まりを理由に、追加利上げが検討されると予想されます。



1) 2024年3月19日までは日銀当座預金金利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、FRB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

● 1月の重要イベント ●

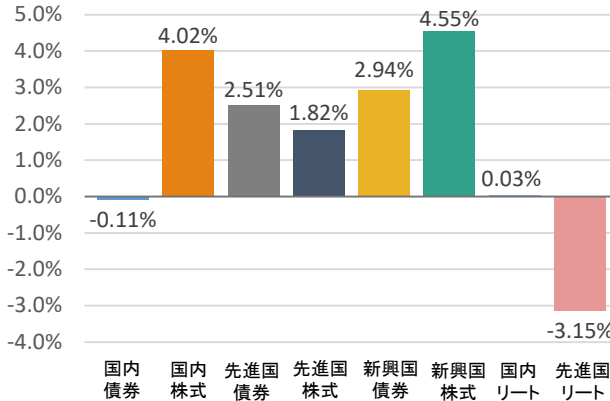
14日	日本	米見野日銀副総裁講演
20日	米国	大統領就任式
23・24日	日本	日銀金融政策決定会合

28・29日	米国	FOMC（連邦公開市場委員会）
30日	欧州	ECB（欧州中央銀行）理事会
月中	IMF	世界経済見通し

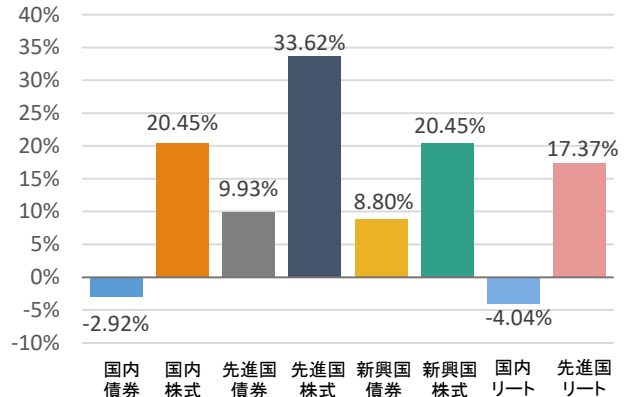
12月末基準

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レガラン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マーキング・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

日本10年国債利回りは海外金利高に連れて月末には1.1%台まで上昇しました。12月会合で日銀は3会合連続で政策金利を据え置きました。次回1月会合での利上げについても強い示唆はなく、早期利上げ観測が後退しました。為替市場では、会合後の植田日銀総裁の利上げに慎重な発言や日米金利差拡大から一時1ドル=158円台までドル高・円安が進行しました。

先進国債券

米10年国債利回りは、FOMC委員の政策金利予想（中央値）が示唆する25年の利下げ回数が2回に半減したこと等から、月末には一時4.6%台に上昇しました。欧州債利回りは、ECBが3会合連続の利下げを実施するなか、米金利に連れ高となりました。伊・西など南欧諸国では政治・経済が相対的に安定していることを反映し、独長期金利との利回り差が縮小しました。

新興国債券

新興国債券は現地通貨建てでは下落しました。ただし、中国は25年の金融政策方針を従来の「穏健」から14年ぶりに「適度に緩和」に転換し、緩和継続の姿勢を示したことから、10年国債利回りは過去最低の1.6%台まで低下しました。

国内リート

東証リート指数は反発しました。日銀の追加利上げ観測から売りが先行し年初来安値を更新する場面がありましたが、19日の会合で追加利上げが見送られた後は急速に買い戻されました。用途別では、住宅が0.7%上昇しました。

<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

日経平均株価と東証株価指数（TOPIX）は反発しました。新NISAの2025年枠が適用される年末には、個人の買いが膨らみ、日経平均株価は一時4万円台を回復しました。東証業種別指数の月間騰落では輸送用機器、電気、機械など輸出セクターの上昇が目立ちました。輸送用機器では自動車業界再編とROE向上の取り組みを評価した買いも上昇に寄与しました。

先進国株式

米国の主要指数は強弱まちまちの動きとなりました。テクノロジー株の比重が高いナスダック総合指数は小幅続伸する一方、NYダウは1974年以來の10営業日連続安を挟み、月間では5.3%の下落で終わりました。欧州では、景気不振懸念が残るなか、ECBの利下げ継続期待が下支えとなり独DAX指数、仏CAC指数は月間でプラスを維持しました。

新興国株式

新興国株式は反発しました。大規模な金融緩和策の継続期待から中国が大きく上昇したほか、ハイテク株比率の高い台湾のプラス寄与が目立ちました。1%幅の大幅利上げが実施されたブラジルと、政治不安が警戒された韓国が下落しました。

先進国リート

先進国リート指数は下落しました。米・欧長期金利が上昇したことが嫌気されました。大半の国が下落するなか、指数の約8割を占める米国の下落が目立ちました。用途別では、産業施設をはじめ、全用途がマイナスで終わりました。