



Monthly Guide

2025年
2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！

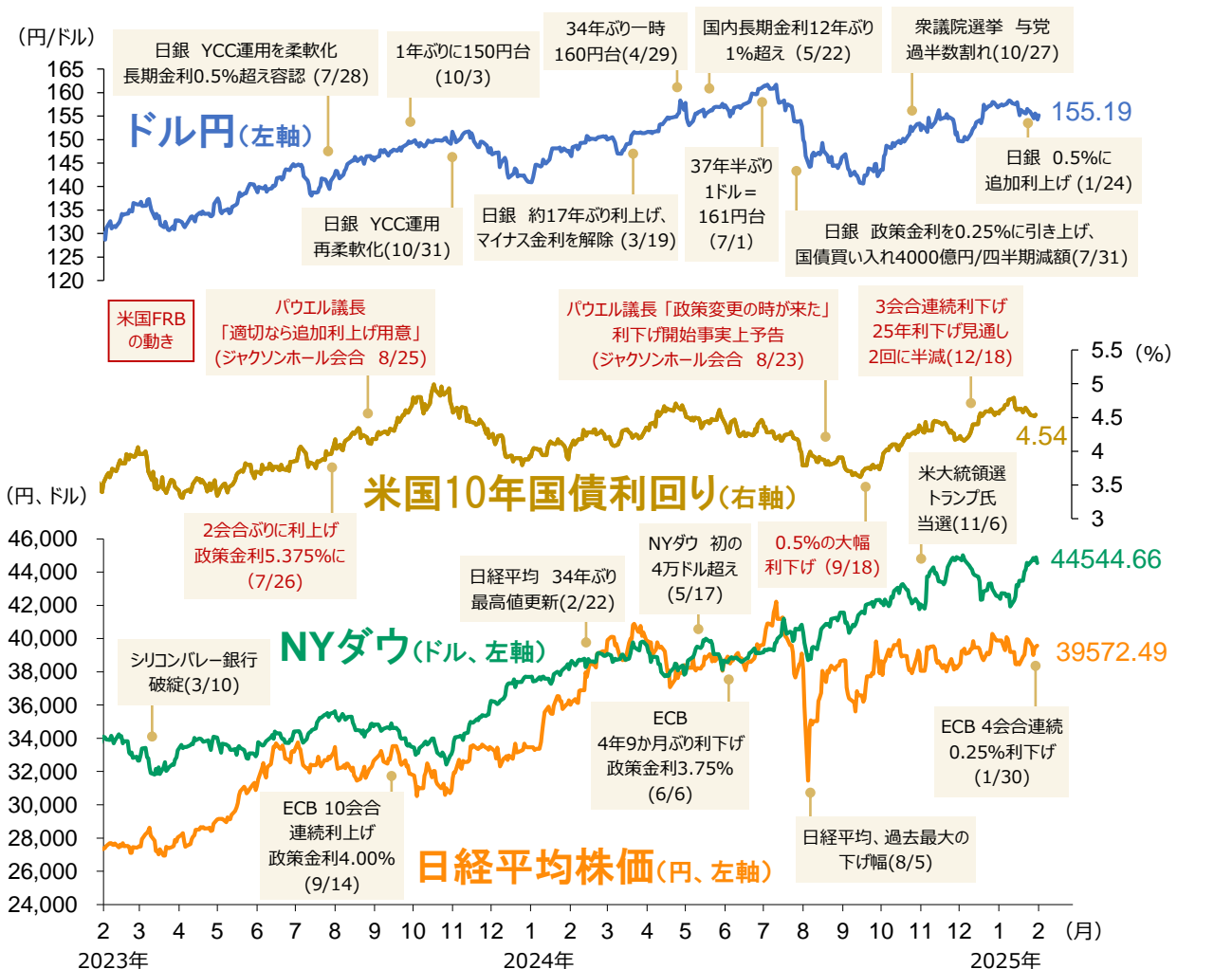


投資環境: 世界経済は緩やかに拡大継続、株式の中長期的な上昇基調続く

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米国新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されます。

<2025年1月の主要マーケットの推移>

- 株式市場は米新政権発足直後の一律関税引き上げが見送られる中、高値圏で推移しました。月末にAI関連株を中心に荒い値動きとなりましたが、長期金利の安定が市場を支えました。国内株は利上げ観測が重荷となり出遅れました。
- 米10年国債利回りは利下げ期待の後退で一時4.8%まで上昇しましたが、月末にはインフレ懸念一服で4.5%台まで低下しました。日本10年国債利回りは、日銀の追加利上げを受け1.2%台まで上昇しました。為替市場では日米金利差拡大で1ドル=158円を付ける場面がありましたが、月末にかけ一時153円台まで円高・ドル安が進みました。



※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

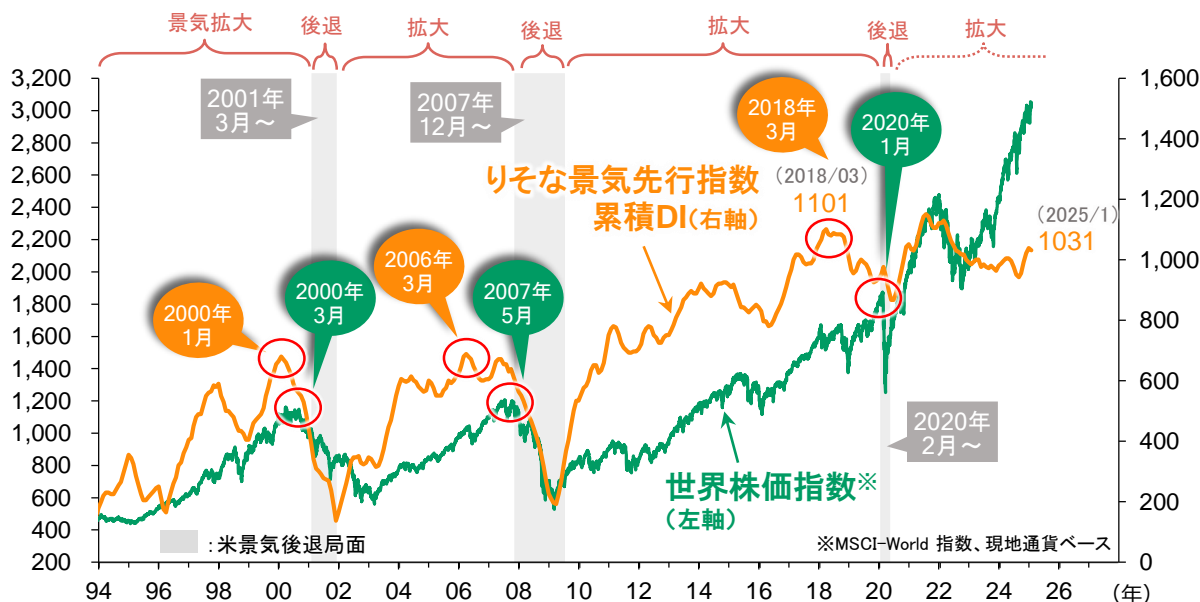
リスクシナリオ：米国が景気後退に陥り、債券が株式に対し優位な展開に

➤ 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リスクに注意

世界景気は2020年春以降、緩やかな拡大局面を続けています。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、米・欧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、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 ●



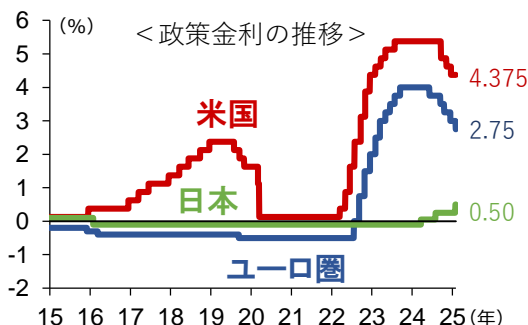
FRBは1月会合で政策金利を据え置きました。パウエルFRB議長は会見で、インフレ動向やトランプ政権の政策の影響を見極めるため、当面は様子見姿勢を続ける考えを示しました。



ECBは1月理事会で、4会合連続で0.25%の利下げを決定しました。ラガルド総裁は会見で、利下げ判断はデータ次第と述べる一方、利下げ継続の姿勢を維持しました。



日銀は1月会合で0.5%への利上げを決定しました。植田日銀総裁は、「(中立金利には)まだ相応の距離がある」と述べ、複数回の利上げを念頭に置いていることを示唆しました。



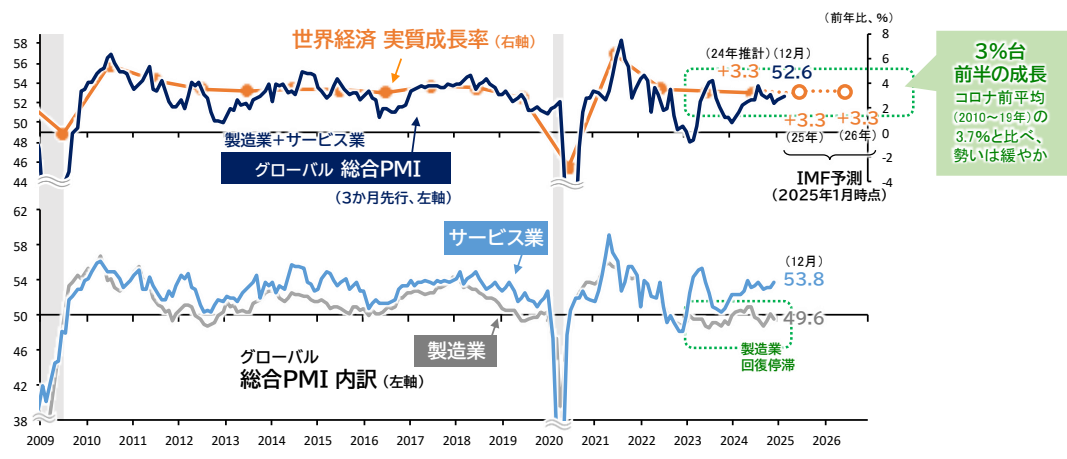
※米国：FFレート誘導金利(中央値)、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利(マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用)、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 短期景気見通し：世界景気は緩やかな拡大が継続

IMFは1月の最新見通しで、2025年・2026年の世界経済はいずれも3.3%成長となり、今後も緩やかな景気拡大が継続するとの予想を示しました。世界経済と連動する傾向があるグローバル総合PMIを業種別にみると、製造業の低迷が続く一方、サービス業の拡大が成長を主導していることがわかります。

▶ 今後の注目点：今年の焦点は製造業 2025年は底入れなるか

今後の景気を見通す上では、製造業が底入れするかどうか焦点となります。過去2年のグローバル製造業PMIは、各国の利上げや中国景気の低迷等で、好不況の分岐点の50近辺で低迷しています。各国の利下げ効果の発現などをきっかけに製造業が持ち直す場合、世界景気の回復がより強固になると期待されます。



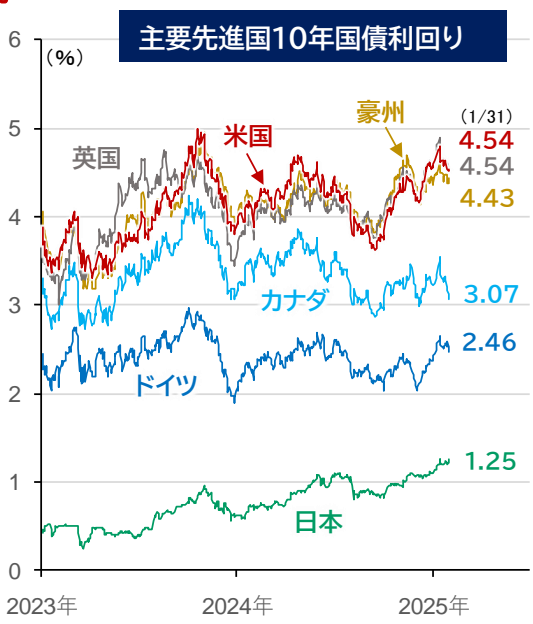
※Haver analytics、ブルームバーグ、IMFの公表データ等に基づき、リそなアセットマネジメントが作成

● 注目指標 ● 米国長期金利動向を要注視

昨年後半から、米国の長期金利は上昇基調にあります。FRBは昨年9月から累計1%ptの利下げを実施しましたが、この間米長期金利は反転し、一時4.8%台まで上昇しました。底堅い米景気やインフレ減速の停滞に加え、米トランプ政権の関税・移民政策によるインフレ上振れや減税による財政悪化の懸念が影響しているものと思われます。

米長期金利の上昇は、住宅や自動車など金利に敏感な高額消費にはマイナスとなり、景気の下押し要因となります。また、米長期金利は世界の資産価格を評価する際の基準となるため、株式等の資産価格の動向に影響を与えます。加えて、グローバル債券市場では、米国以外の国債利回りも押し上げます(右図)。欧州(ECB)や英国、カナダなど、利下げを継続している地域も足元では米金利の上昇に連れて長期金利が高止まりしており、利下げ効果が削がれる可能性があります。また、米金利の上昇は米ドル高に繋がり、通貨安・輸入インフレ上昇懸念から更なる利下げの妨げとなります。

世界の金融市場と景気を左右する米長期金利を見通す上で、最大の焦点は米トランプ政権の経済政策です。政策の不確実性は高く、当面は資産価格のボラティリティが高まりやすい点には注意する必要があります。



※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

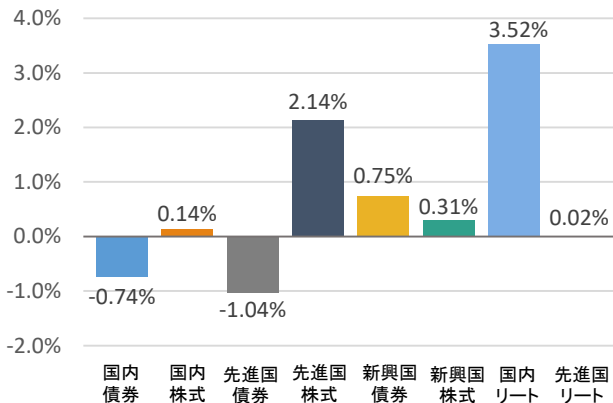
● 2月の重要イベント ●

6日	英国 中央銀行金融政策委員会	20・21日	G20 外相会議 (南ア)
17日	日本 2024年10-12月期GDP (速報)	23日	ドイツ 議会選挙
17・18日	豪州 金融政策決定理事会	26・27日	G20 財務相・中央銀行総裁会議 (南ア)

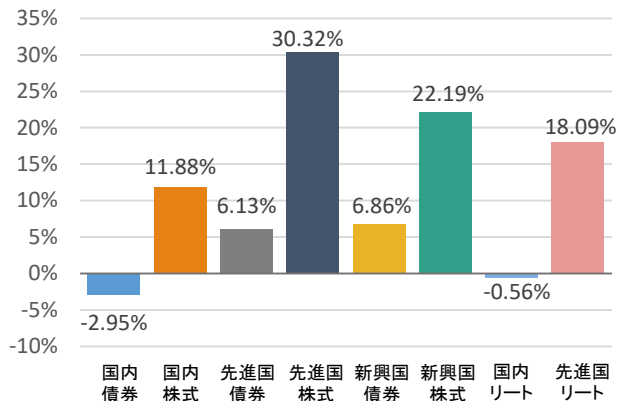
1月末基準

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：JPPE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年国債利回りは日銀の利上げ継続姿勢を受け、1.2%台で高止まり推移となりました。日銀は下旬に開催された金融政策決定会合で、昨年7月以来となる追加利上げを決定し、政策金利は約16年ぶりに0.5%に引き上げられました。為替市場では、内外金利差の縮小を背景に、ドル円は一時153円台まで円高・ドル安が進行しました。

先進国債券

関税引き上げや移民規制が物価の押し上げ要因になるとの見方から、米10年国債利回りは月前半に4.8%まで上昇する場面がありました。月後半は米インフレ指標の落ち着いた動きが好感され一時4.4%台まで低下しました。FRBは4会合ぶりに利下げを見送り、ECB（欧州中央銀行）は4会合連続で0.25%の利下げを決定しましたが、市場への影響は限定的でした。

新興国債券

新興国債券は現地通貨建てで上昇しました。メキシコでは、米国の25%関税賦課による景気への影響が懸念され、利回りは低下しました。ブラジルでは、1月会合で100bpの追加利上げが決定され、通貨高によるプラス寄与が目立ちました。

国内リート

東証リート指数は上昇しました。月末の日銀追加利上げ後に、悪材料出尽くし感から上昇に転じました。月末に海外投資会社からNTT都市開発リートへのTOB(株式公開買い付け)が発表されたことも買い材料となりました。

国内株式

国内株は高安まちまちの展開となり、東証株価指数(TOPIX)は小幅上昇の一方、日経平均株価はマイナスで終わりました。東証33業種別では、金利上昇を背景に銀行業など金融セクターの上昇が目立った一方、為替市場が円高・ドル安基調で推移したことやトランプ政権の対メキシコ・カナダ関税引き上げの影響が懸念され輸送用機器の下落が目立ちました。

先進国株式

米国主要3指数は揃って上昇しました。S&P500指数は一時最高値を更新しました。業種別では11業種中10業種が上昇した一方、中国新興AI企業の台頭を受け大型AI関連株が売られたことが響き情報技術が唯一マイナスで終わりました。欧州では、ECB・英中銀の連続利下げ期待を背景に買いが先行し独DAX指数、英FTSE100指数は最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上昇しました。インドは、国内景気の停滞懸念から4ヵ月連続で下落しました。中国は現地通貨建てでは小幅上昇しました。半導体・電子部品の比重が高い台湾・韓国の上昇が目立ちました。

先進国リート

先進国リート指数は現地通貨建てで上昇しました。長期金利上昇の一服や前月に大きく売られた反動から、買戻しが進みました。国別では大半の国で上昇し、フランス、豪州での上昇が目立ちました。

<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