

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

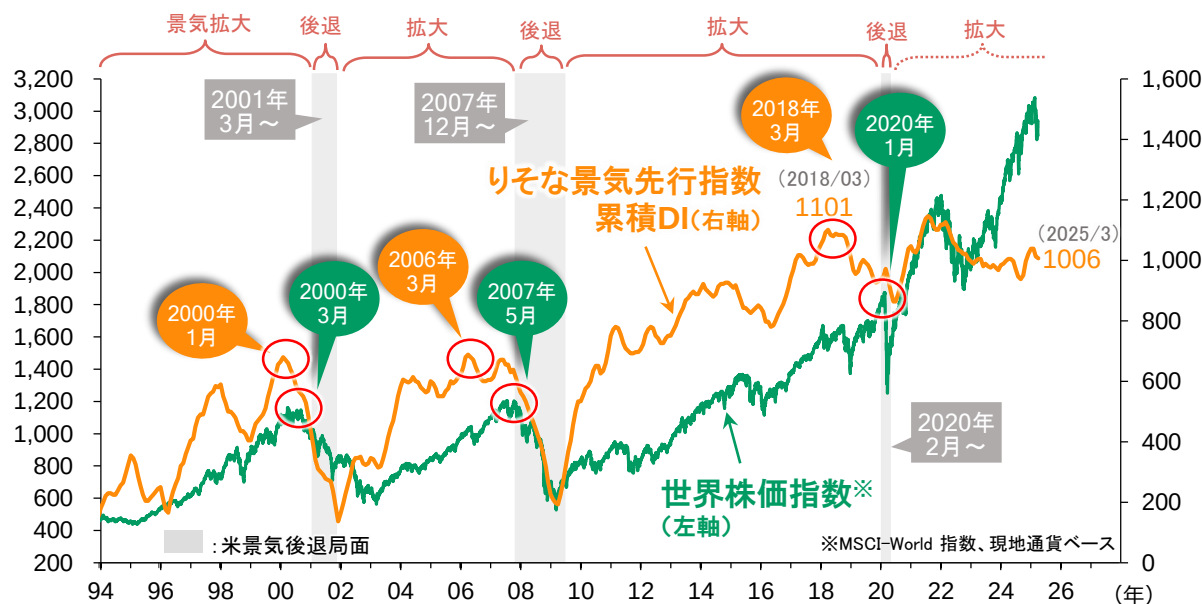
リスクシナリオ：米国が景気後退に陥り、債券が株式に対し優位な展開に

➤ メインシナリオ：緩やかな景気拡大が継続。米関税政策を巡る不確実性の高まりに注意

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。米トランプ政権の関税引き上げ策による景気の下振れリスクには注意が必要ですが、主要国（日本を除く）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、世界景気の拡大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。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、景気拡大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 ●



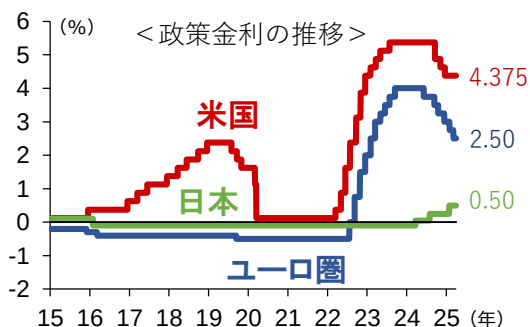
FRBは3月会合で政策金利を据え置きました。声明文では、“経済見通しの不確実性が増している”との文言が追加されました。経済予測では年内2回の利下げ見通しが維持されました。



ECBは3月理事会で、5会合連続で0.25%の利下げを決定しました。新たな見通しでは、2025年、2026年の実質GDPが下方修正される一方、インフレ率は上方修正されました。



日銀は3月会合で現行の政策金利を維持しました。植田総裁は、米関税政策が国内経済・物価に与える影響の不確実性が高まっているとの見方を示し、4月会合で精査する考えを示しました。



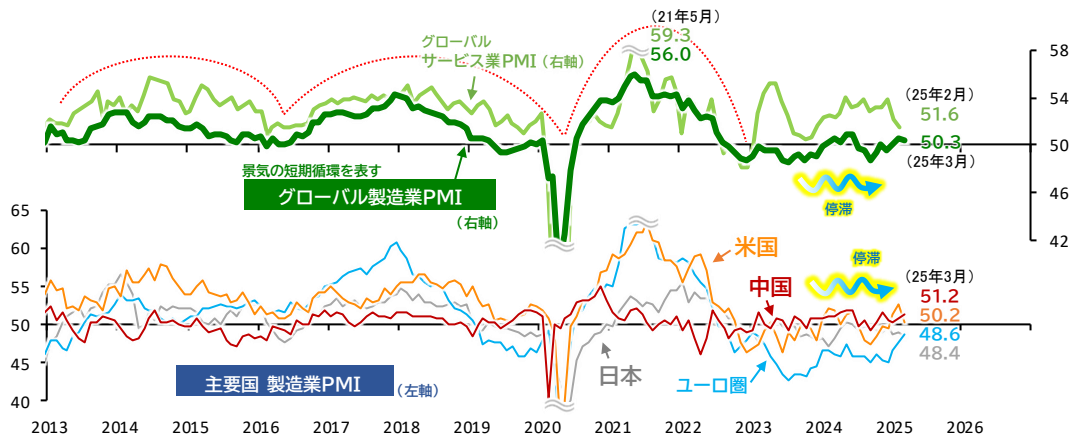
※米国：FFレート誘導金利（中央値）、ユーロ圏：中銀預金ファシリティ金利
※日本：2024年3月19日までは日銀当座預金金利（マイナス金利は日銀当座預金の一部に適用）、2024年3月21日以降は無担保コール翌日物金利
※ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

▶ 短期景気見通し：先行指標は世界景気の緩やかな回復継続を示唆

企業の景況感を指数化したグローバルPMIは世界景気の短期的な循環を表す先行指標です。グローバル製造業PMIは、好不況の分岐点となる50近辺での推移が続く一方、同サービス業PMIは、分岐点の50を2年以上続けて上回り、世界景気の拡大継続を示唆しています。

▶ 注目点：米関税引き上げ 各地域の製造業PMIで下振れリスクを点検

今後の焦点は米国の関税引き上げが世界経済に与える影響の見極めです。まずは製造業に影響が及ぶと見られ、米関税引き上げの対象になっている中国や、自動車関税等の影響を受けやすい日本・ユーロ圏の製造業PMIが大きく下振れしないか、注視する必要があります。



※Haver analytics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

● 注指標 ● 分散投資の重要性が増す2025年の株式投資

2025年に入り、世界の株式市場では、これまでの「米国株・テクノロジー関連株優位」が崩れ、出遅れていた国や業種が買われる展開となっています。

国別騰落率¹を確認すると、2024年は米国が年間で+25.0%、米国除く先進国株式は同+5.3%で終わった一方、2025年1-3月期は米国が▲4.5%、米国除く先進国は+6.4%とパフォーマンスが逆転しています(右図上段)。業種別指数の騰落率²でも、2024年の牽引役となった一般消費財、情報技術が揃って2桁の下落となる一方、エネルギー、公益事業など昨年下落で終わった業種の上昇が目立ちます(右図下段)。

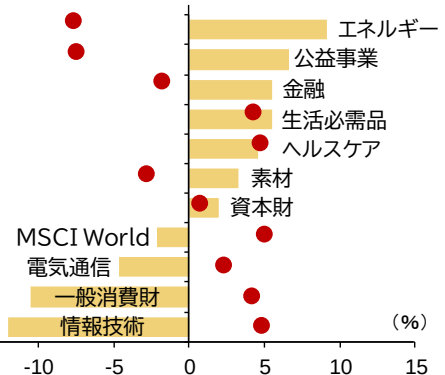
この背景には、米トランプ政権の関税政策による先行き不透明感の高まりから、リスクを抑制する動きが広まり、米国・テクノロジー関連株に集中していた投資資金が、出遅れ感や割安感があるその他の国・業種にシフトしたことなどが要因として考えられます。

トランプ政権は4月に相互関税など追加的な関税策を打ち出すと見られ、投資環境は当面不透明な状態が続くと見られます。安定したパフォーマンスを目指す為には、地域・業種・スタイル(大型/小型、バリュー/グロース等)などを分散した投資が引き続き有効と考えられます。

¹1,2,3 MSCI World指数(米ドル建て、配当込み)の国別、業種別指数を用いて計算



●: 2024年の騰落率 ●: 2025年1-3月期の騰落率



※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

● 4月の重要イベント ●

2日 米国 政府 関税引き上げ策公表

17日 欧州 ECB(欧州中央銀行) 理事会

23・24日 G20 財務相・中央銀行総裁会議

29日 米国 1-3月期GDP(速報)

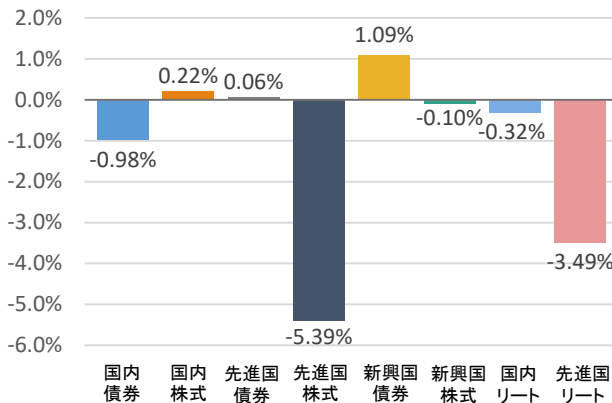
4月30日・5月1日 日本 日銀金融政策決定会合

月中 IMF 世界経済見通し

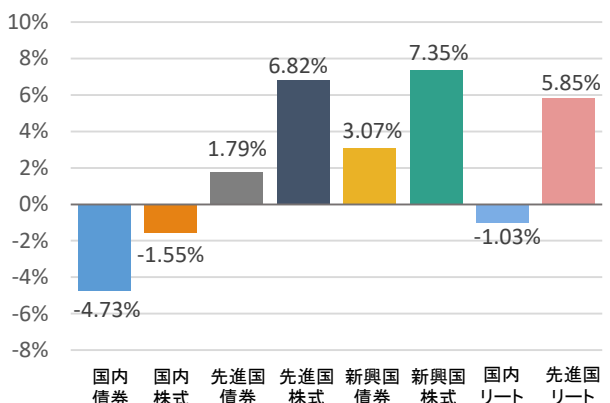
3月末基準

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メルガン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08年10月以来の1.59%台まで上昇しました。金融政策決定会合では政策金利（前回1月会合で0.25%→0.5%に引き上げ）が据え置かれました。植田総裁は会見で、春闘の進捗について「オントラックの中でもやや強め」と評価し、利上げ継続姿勢を示しました。ドル円相場はユーロの急伸に連れて一時146円台まで円高・ドル安が進みました。

先進国債券

米10年国債利回りは4.2%台を中心に横ばい圏で推移しました。FOMCでは予想通り政策金利が据え置かれる一方、政策委員の予測（中央値）では25年、26年ともに年間2回の利下げ見通しが維持され買い安心感につながりました。欧州では、ドイツの財政拡張案発表をきっかけに売りが膨らみ、独10年国債利回りは前月末の2.4%から一時2.9%近辺に上昇しました。

新興国債券

新興国債券は上昇しました。追加利下げ期待が高まったインドと、2会合連続で0.5%の大幅利下げを決定したメキシコの上昇が目立ちました。政治的不安定化リスクが高まっているトルコは、債券・為替ともに大幅下落となりました。

国内リート

東証リート指数（配当込み）は反落しました。オフィス市況の改善や自己投資口取得の発表が相次いだことが好感され買いが先行しましたが月末にかけ利益確定売りに押される展開となりました。用途別ではオフィスのみがプラスとなりました。

<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、東証株価指数（TOPIX）ともに続落で終わりました。業種別騰落率では、保険業・銀行業など金融セクターが上昇する一方、電気機器、輸送用機器など米国の関税政策の影響が懸念される輸出関連セクターが下落しました。規模別株価指数の月間騰落率では、TOPIX大型株指数が▲1.4%、同小型株指数は+0.5%と小型株優勢でした。

先進国株式

米国主要3指数は揃って続落しました。トランプ政権の関税政策発表を受け景気減速懸念が高まり売り優勢となりました。S&P500指数は、調整局面入りの目安となる直近高値から10%超下落する場面がありました。欧州では、ECB(欧州中央銀行)の5会合連続利下げやドイツの財政拡大期待を背景に買いが先行し、独DAX指数は月前半に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。全人代で消費刺激策が打ち出された中国（時価総額シェア1位）と、出遅れ感が目立っていたインド（同3位）の反発が、指数を押し上げました。半導体株の比重が高い台湾（同2位）はマイナスでした。

先進国リート

先進国リート指数は下落しました。欧州金利が大きく上昇した他、米国でも長期金利が下げ渋り、主要リート市場の上値を抑える要因となりました。用途別では全ての用途が下落する中、ホテルや産業施設の下落が目立ちました。