

2025年8月号

マンスリー投資情報

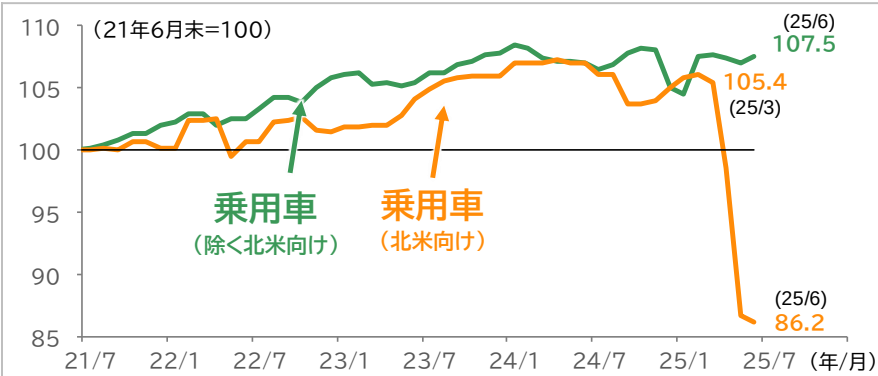
CONTENTS

経済動向	P1
市場動向	P5
運用実績	P7
モデルポートフォリオ	P7
T A A	P10
今後の見通し	P11
(ご参考) 市場指標の推移	P12

日本	概況	日銀は政策金利を据え置き。植田総裁は、日米関税合意は前進と評価も関税の影響を見極めたい意向を示す
	企業部門	7月総合PMIは51.6と好不況の境目の50を2ヶ月連続で上回る。6月鉱業生産は前月比+1.7%と、3ヶ月ぶりに前月比で上昇し一進一退に。
	労働市場	6月失業率は2.5%で前月から横ばい。同就業者数は前年比+51万人と35ヶ月連続の増加。内訳では、情報通信業やサービス業などが増加。
	家計部門	7月消費者態度指数は、前月比▲0.8ポイントの33.7と3ヶ月ぶりの低下。消費者マインドの基調判断は、「持ち直しの動きがみられる」で据え置き。
	住宅市場・建設等	6月新設住宅着工戸数(年率換算)は64.7万戸。前月比+22.4%と3ヶ月ぶりの増加も、月間件数では前年比▲16.6%と大幅減が続く。
	物価	6月CPI(除く生鮮食品)は前年同月比+3.3%と7カ月連続で3%超え。同CPI(除く生鮮食品・エネルギー)は同+3.4%と6カ月連続で加速。
	政府部門・政策動向等	7月金融政策決定会合にて政策金利を据え置き。25年度以降の物価見通しを上方修正し、27年度物価見通しを政策目標2%に設定。
米国	概況	非農業部門雇用者数の下方修正を受けて、雇用市場への懸念が一時強まる
	実質GDP	4-6月期実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+3.0%。内訳では、輸入の反動減を受けて、同項目のみで+5.0%の寄与度。
	企業部門	7月ISM製造業景況指数は48.0と5か月連続で分岐点の50を下回る。同入荷遅延指数は49.3と、前月(54.2)から低下したことが下押しに。
	労働市場	6月JOLTS求人数は743.7万件と、前月(771.2万件)から減少。7月ISM製造業雇用指数は43.4と、分岐点の50を大きく下回って推移。
	家計部門	7月ミシガン大学消費者信頼感指数は61.7と2か月連続で改善。同調査の1年先、5年先期待インフレ率は+4.5%、+3.4%と鈍化基調。
	住宅市場・建設等	7月NAHB住宅市場指数は33と引き続き低位で推移。6月中古住宅販売件数は年率換算393万件と、販売件数も低位で推移。
	物価	6月PCEデフレーターは前年比+2.6%、同コア指数は+2.8%。内訳では、コア財が同+0.7%、コアサービスが+3.6%と引き続きサービスが主導。
	政府部門・政策動向等	7月FOMCでは5会合連続となる政策金利の据え置きを決定し、4.25-4.50%で変わらず。約32年ぶりに2名の理事が反対票を投じる。

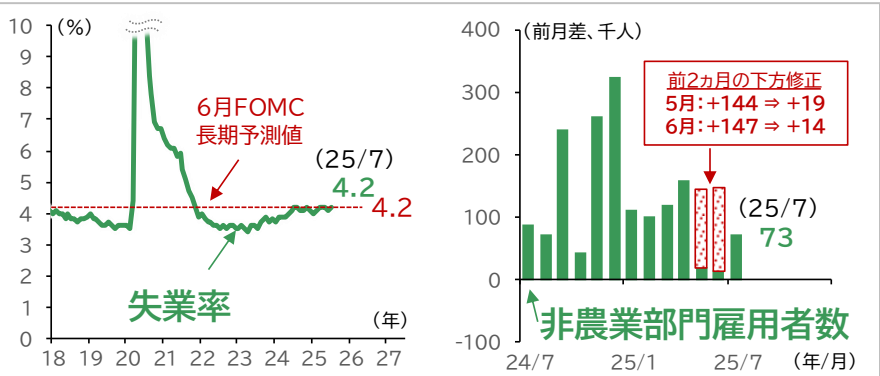
■ 注目指標

【日本 輸出物価指数】



契約通貨ベース（為替変動の影響を除いた指数）にて輸出物価指数を比較すると、25年4月以降の北米向け価格の下落が顕著に。トランプ政権による自動車関税に対して、日本の自動車メーカーが現地向け価格を引き下げているとみられることから、今後の自動車メーカーの企業業績には留意。

【米国 雇用統計】



7月非農業部門雇用者数は前月差+7.3万人となるなか、5,6月分が合計で約25.8万人分下方修正され、市場で労働市場悪化への懸念を強める場面も見られた。パウエルFRB議長は雇用悪化に対して速やかに対応する姿勢を示しており、9月FOMCでの利下げ期待を高める内容に。

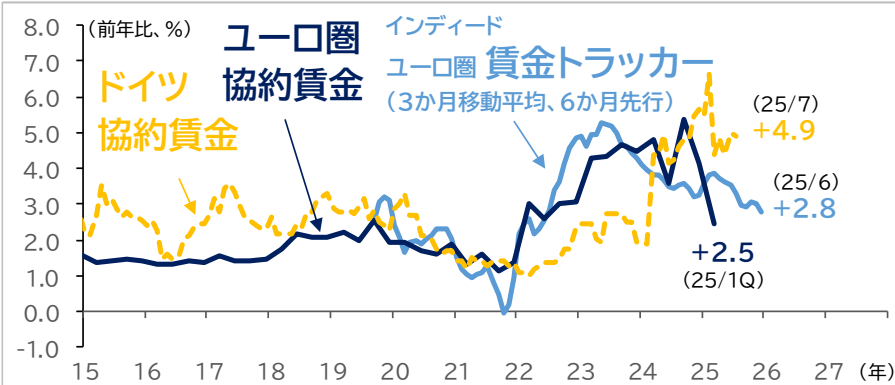
※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

経済動向【7月のレビュー】

欧州 (ユーロ圏)	概況	ECBは8会合ぶりに政策金利を据え置き。米国からの関税率は概ね15%に
	実質GDP	7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%とわずかにプラスに。国別では、スペインが同+0.7%、フランスが同+0.3%と全体を牽引。
	企業部門	6月ユーロ圏製造業PMIは49.8、同サービス業PMIは51.0。7月独Ifo企業景況感指数は88.6と前月からわずかに上昇、7か月連続の改善に。
	労働市場	6月失業率は6.2%と過去最低水準で推移。6月製造業PMI雇用指数は49.5と前月から改善、同サービス業雇用指数は50.9と50を上回る。
	家計部門	7月消費者信頼感指数は▲14.7と緩やかに改善が続く。同12か月先期待インフレ指数は25.1と前月（21.3）から上昇。
	物価	7月総合インフレ率は前年比+2.0%、同コアCPIは+2.3%と前月から横ばい。サービス価格は同+3.1%と、依然2%を上回って推移。
	政府部門・政策動向等	7月ECB理事会では8会合ぶりに政策金利を据え置き2.0%に。米国はEUに対する関税率を概ね15%とすることで合意。
中国	概況	米国との関税停止期限延長の議論が進められる。10月に4中全会の開催を決定
	実質GDP	4-6月期GDP成長率は前年比+5.2%。寄与度別内訳では、純輸出は+1.2%と反動減も、個人消費が2.7%、設備投資が1.3%と堅調な伸び。
	企業部門	7月製造業PMIは民間版が49.5と再び分岐点の50を下回る。内訳では同生産指数が48.5と反落し下押しに。同サービス業PMIは52.6と改善。
	家計部門	6月消費者信頼感指数は89.8と依然分岐点となる100を下回って推移。6月小売売上高は前年比+4.8%と堅調な伸びが続く。
	住宅市場・建設等	6月固定資産投資は前年比+2.8%と前月から鈍化。内訳では不動産開発投資が同▲11.2%とマイナス圏で依然推移。インフラ投資は同+4.6%。
	物価	6月CPIは前年比+0.1%、同コアCPIは+0.7%。内訳では、財価格が同▲0.2%、サービス価格が同+0.5%と共に低位で推移。
	政府部門・政策動向等	7月末に中央政治局会議を開催し、2026-2030年の計画となる第15次5ヵ年計画を討議する4中全会を10月に開催することを決定。

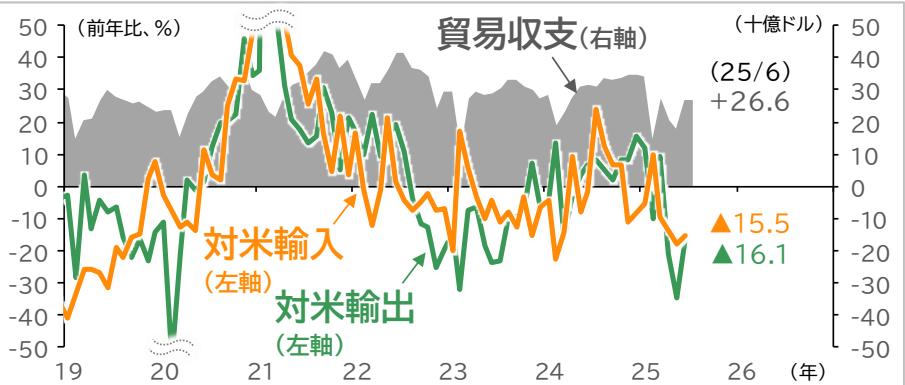
■ 注目標

【欧州主要国 雇用関連指標】



25年1Qのユーロ圏協約賃金は前年比+2.5%と、24年4Q（+4.1%）から大きく減速したほか、ユーロ圏の6月賃金トラッカーは同+2.8%と、ユーロ圏の賃金上昇に落ち着きが見られる。人件費の占める割合の高いサービス価格への反映が今後見られるか要注視。

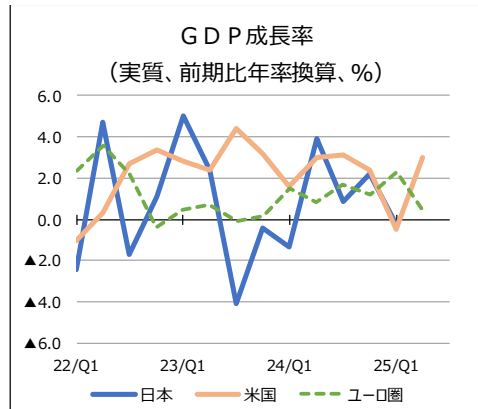
【中国 対米国の輸出入】



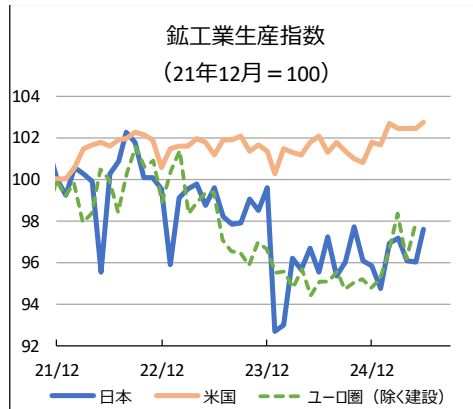
中国の6月対米輸入額は前年比▲15.5%、同輸出額は▲16.1%と、年初以降の貿易量減少が目立つ。米国の対中輸入に対する24%分の関税停止期限が8月11日に迫るなか、延長に向けた協議が進められるなど、米中間の関税を巡る交渉の動向には注目が集まる。

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

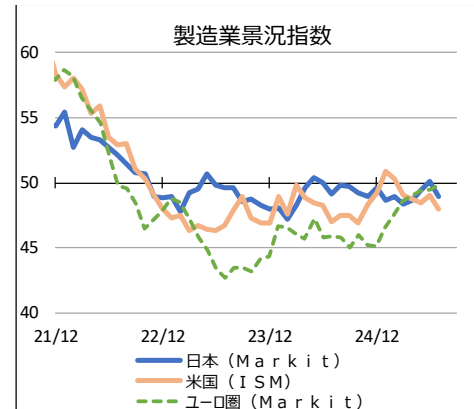
経済動向【主要指標の推移】



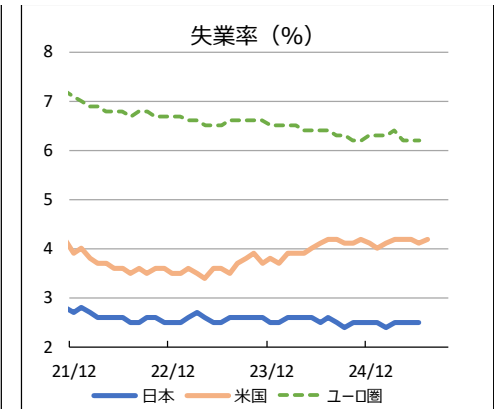
4~6月米国GDP速報値は+3.0%。前四半期に開税前に輸入が駆け込みで急増した反動で大幅減となり、輸出から輸入を差し引いた純輸出が成長に大きく寄与。個人消費もプラス寄与。4~6月ユーロ圏GDP速報値は+0.4%。前四半期に開税前に輸出が大幅増となった反動。国別ではフランスとスペインがプラス成長の一方で、ドイツとイタリアがマイナス成長。



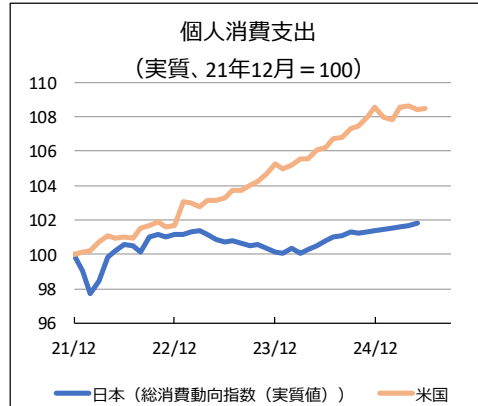
6月の日本の鉱工業生産指数（速報）は前月比+1.7%で3ヶ月ぶりの上昇、輸送機械工業や電子部品・デバイス工業がけん引。基調判断は「一進一退」で据え置き。6月米国は前月比+0.3%。4、5月が2ヶ月連続横ばいで4ヶ月ぶりの上昇。5月ユーロ圏は前月比+1.7%。2ヶ月ぶりのプラス。非耐久消費財が大幅増。国別ではドイツが持ち直し。



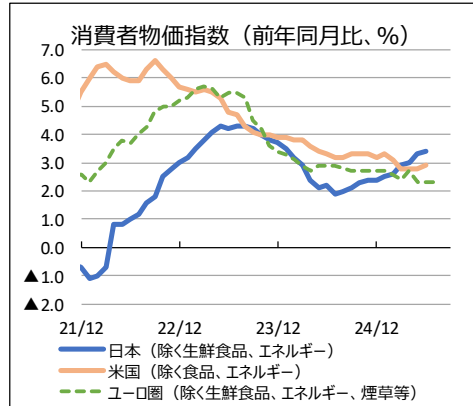
7月の日本が48.9で、再び50割れ。生産高(Output)指数が低下。7月米国は48.0で5ヶ月連続の50割れ、9か月ぶりの低水準。雇用(Employment)指数が43.4と大幅悪化、20年6月以来の低水準。7月ユーロ圏49.8で前月49.5から小幅上昇も、37ヶ月連続50割れ。雇用指数が改善。



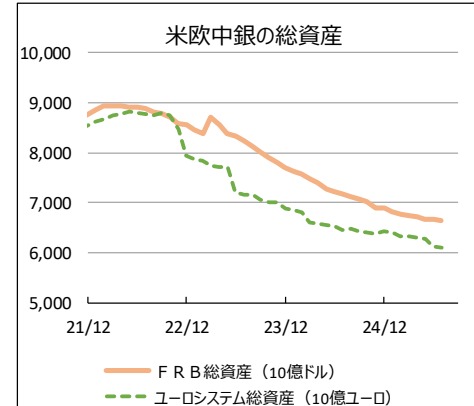
6月の日本の完全失業率は2.5%で4ヶ月連続横ばい、有効求人倍率は1.22倍で2ヶ月連続の低下。8月1日発表の米国の7月失業率は4.2%で前月から0.1pt上昇、非農業部門雇用者数は+7.3万人で10万人割れ。これに加え5月+14.4万人が+1.9万人、6月+14.7万人が+1.4万人に大幅下方修正となった。6月ユーロ圏は6.2%で3ヶ月連続横ばい。



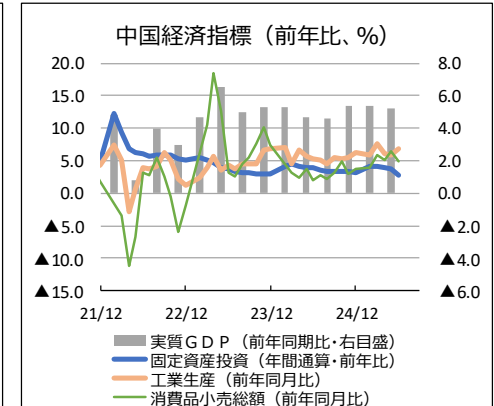
6月米国は+0.1%。材・サービスともに低調に推移。



6月日本は+3.4%で5月+3.3%から若干の加速、コメ類は+100.2%と5月の+101.7%からはやや低下。6月米国は+2.9%で前月+2.8%から加速。6月ユーロ圏は+2.3%で3ヶ月連続横ばい。



FRBはQT（資産圧縮）の開始（22/6）に伴い、銀行破綻による資金供給を行った23/3を除き総資産の減少が続く。ECBは資産購入プログラム（APP）によって購入した資産の圧縮を23/3から開始。ただし、総資産の減少は欧州債務問題の対応策として導入されたLTRO（長期リファイナンス・オペ、Longer-term refinancing operation）の残高減少によるところが大きい。



4~6月GDPは前年同期比+5.2%で前四半期+5.4%から減速。名目GDPは+3.9%で「名実逆転」。6月の工業生産高の伸びは+6.8%で5月+5.8%から拡大、1~6月の固定資産投資の伸びは+2.8%でこちらも前月の+3.7%から縮小、6月消費品小売総額の伸びは+4.8%で前月の+6.4%から縮小。

※ 経済指標に関するグラフは、Haver analytics、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

経済動向【りそな景気先行指数】

りそな景気先行指数

25年6月は分岐点の50.0

※ 景気先行 D I が 50 を上回れば（12種の構成系列のうち 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

	景気先行 D I	米国							ドイツ	中国		日本	
		ISM 製造業 新規受注指数	NFIB 中小企業 楽観指数	ミシガン大学 消費者センチメント (期待指数)	非国防 資本財受注 (航空機除く) (百万ドル)	新規失業保険 申請件数 (千人)	NAHB 住宅市場指数	商工ローン 貸出基準(%) (大・中規模企業)	I f o 景況感指数 (期待指数)	製造業 PMI (財新)	マネーサプライ (M2) (前年比(%))	中小企業 景況調査 売上見通し D I	実質輸出指数
23/7	50.0	47.2	91.9	68.3	75,140	233	56	50.8	82.1	49.2	10.7	0.9	114.9
23/8	37.5	47.3	91.3	65.4	74,387	241	50	50.8	82.0	51.0	10.6	1.0	110.2
23/9	50.0	49.0	90.8	65.7	74,534	217	44	50.8	83.0	50.6	10.3	2.5	112.9
23/10	33.3	46.8	90.7	59.3	74,163	211	40	33.9	83.4	49.5	10.3	0.5	114.2
23/11	50.0	48.0	90.6	56.8	74,284	218	34	33.9	84.3	50.7	10.0	2.2	112.4
23/12	58.3	46.7	91.9	67.4	74,073	206	37	33.9	83.6	50.8	9.7	▲ 1.9	114.9
24/1	45.8	52.0	89.9	77.1	73,668	211	44	14.5	82.8	50.8	8.7	▲ 0.2	112.4
24/2	50.0	48.1	89.4	75.2	73,969	211	48	14.5	82.4	50.9	8.7	▲ 1.1	107.3
24/3	58.3	50.3	88.5	77.4	73,986	216	51	14.5	86.2	51.1	8.3	▲ 0.2	111.6
24/4	41.7	48.7	89.7	76.0	74,040	212	51	15.6	89.9	51.4	7.2	▲ 0.1	111.4
24/5	41.7	46.3	90.5	68.8	73,137	223	45	15.6	90.6	51.7	7.0	2.1	110.7
24/6	29.2	48.9	91.5	69.6	73,544	237	43	15.6	88.0	51.8	6.2	▲ 0.6	111.6
24/7	25.0	47.6	93.7	68.8	73,430	236	41	7.9	87.5	49.8	6.3	▲ 1.8	112.8
24/8	41.7	45.6	91.2	72.1	73,738	230	39	7.9	86.9	50.4	6.3	▲ 4.5	114.1
24/9	62.5	46.7	91.5	74.4	74,487	227	41	7.9	86.0	49.3	6.8	0.4	118.1
24/10	87.5	47.9	93.7	74.1	73,440	233	43	0.0	87.4	50.3	7.5	0.3	113.8
24/11	75.0	50.3	101.7	76.9	74,311	219	46	0.0	86.7	51.5	7.1	▲ 4.8	112.6
24/12	66.7	52.1	105.1	73.3	74,595	221	46	0.0	85.1	50.5	7.3	▲ 2.9	117.6
25/1	50.0	55.1	102.8	69.5	75,971	216	47	6.2	83.8	50.1	7.0	3.9	113.7
25/2	25.0	48.6	100.7	64.0	75,561	227	42	6.2	86.3	50.8	7.0	2.5	122.5
25/3	41.7	45.2	97.4	52.6	75,781	223	39	6.2	89.1	51.2	7.0	3.4	118.9
25/4	33.3	47.2	95.8	47.3	74,631	227	40	18.5	87.9	50.4	8.0	▲ 0.3	117.2
25/5	25.0	47.6	98.8	47.9	76,049	235	34	18.5	90.9	48.3	7.9	▲ 2.3	117.2
25/6	50.0	46.4	98.6	58.1	75,427	241	32	18.5	92.5	50.4	8.3	▲ 5.1	121.0

※ 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
 各々の指標を3ヵ月前と比較して改善しているか否かを判別、「D I（ディフュージョンインデックス）」は12指標のうち改善している指標の割合を示す
 （例えば 7つの指標が改善していれば、D I = 7 ÷ 12 = 58.3）

※ 上表は ■ が3ヵ月前比改善、■ が悪化、白地は変化なし

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

市場動向【7月のレビュー】

■ 7月の主な出来事

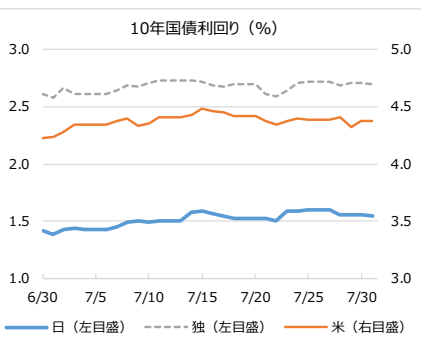
※記載ない限り、物価指標は前年同月比、GDPは前期比年率

※ 市場指標に関する数値、グラフは、ブルームバーグ、QUICKのデータに基づき、りそな銀行作成

参議院選挙 与党過半数割れ、日米・米欧・米韓関税合意、日米欧が金利維持、G20、ジャングリア、地震、酷暑

- 1日 火 日銀短観、2025年分路線価、Quad外相会合、6月ユーロ圏CPI+2.0% コア+2.3%
トランプ減税延長を米上院可決、スイスフラン対ドルで10年半ぶりの高値
- 2日 水 2024年度一般会計税収75.2兆円過去最高、米越関税合意、5月ユーロ圏失業率6.3%
- 3日 木 参議院選公示、連合 春闘最終集計結果5.25%、悪石島震度6 トカラ列島地震1000回超
6月失業率4.1% 非農業+14.7万、トランプ減税延長を米下院可決、日銀受給ギャップ
- 4日 金 5月実質消費支出+4.7%、米独立記念日、トランプ減税署名・成立、米南部洪水発生
- 6日 日 西日本豪雨から7年、悪石島で震度5強2回、BRICS首脳会議(〜7日)
- 7日 月 東京都心で今年初の猛暑日、5月実質賃金▲2.9%、米 日韓に新関税25%通告、
- 8日 火 安倍晋三元首相銃撃から3年、街角景気、ユーロ導入 ブルガリア承認 26/1〜
- 9日 水 石破首相「なめられてたまるか」、FOMC6月会合要旨、NVIDIA4兆ドル、米が銅関税50%表明
米がブラジルに50%関税表明、6月中国CPI+0.1%コア+0.7%、米洪水の死者120人超に
- 10日 木 6月企業物価+2.9%、日銀さくらレポート、日米比外相会談、米が加に35%関税通知、ウクライナ復興会議
- 12日 土 万博の一般来場者数1000万人突破、米がEU・墨に関税30%表明、ニューカレドニア フランス内で「国家」に
- 14日 月 トカラ列島で地震2000回超、米がロシア貿易国に100%関税表明、
- 15日 火 長期金利17年ぶり高水準1.595%、6月米CPI+2.7%コア+2.9%、米インドネシア関税合意19%
4〜6月中国GDP+5.2% 前年同期比
- 16日 水 芥川賞・直木賞「該当作なし」、加ACT社が7&Iへの買収案撤回、G20財務相会議(〜18日)
米6月PPI前月比横ばい、米地区連銀報告、FRB議長解任報道
- 17日 木 内閣支持20.8%発足後最低 時事、日EU経済版2プラス2発足へ、米ベッセント財務長官来日
- 18日 金 関東甲信が梅雨明け、京アニ放火事件から6年、6月CPI+3.3%除生鮮 コメ類100.2%
G20財務相会議閉幕 共同声明採択、米ステープルコイン法が成立
- 19日 土 米ベッセント財務長官 万博訪問
- 20日 日 参議院選挙 与党大敗で過半数割れ
- 21日 月 祝 海の日、ベッセント米財務長官が銀行の資本規制についてFRBを批判、中国LPR据え置き
- 22日 火 日米関税合意 相互・自動車15% 鉄・アルミ50%で変わらず 対米投資5500億ドル
内閣支持22%で過去最低 共同通信、百日ぜき4週連続最多更新、EU首脳来日
- 23日 水 真夏日が全国9割を超える 最多記録、長期金利1.6%17年ぶり、日EU首脳会談、露ウの直接協議
- 24日 木 全国知事会議「青森宣言」、TOPIX最高値更新、トランプ氏がFRB訪問、ハルク・ホーガンさん死去
ECBが8会合ぶり利下げ見送り、EU中首脳会談、仏がパレスチナ国家承認表明、タイ・カンボジア軍事衝突
- 25日 金 「ジャングリア沖縄」開業、与野党党首会談、6月企業向けサービス価格+3.2%
- 26日 土 隅田川花火大会、大分ホーククラブ運航開始、米NASAで4000人退職届け出
- 27日 日 内閣支持率32% 日経テレ東、米EU関税合意 相互・自動車15% 対米投資6000億ドル
タイ・カンボジア停戦合意、イチローさんが米野球殿堂入りで表彰式典出席
- 28日 月 自民 両院議員懇談会、NY銃撃犯人含め5人死亡、
- 29日 火 経済財政白書、7月月例報告、百日ぜき累計5万人超、IMF世界経済見通し、米中関税停止90日再延長
米中関税停止90日再延長、英がパレスチナ国家承認の意向表明、戦闘開始以来ガザ死者6万人超
- 30日 水 カムチャツカ半島付近でM8.7の地震、14年ぶり津波警報、兵庫県丹波市41.2度 観測史上最高気温
米FOMC 金利維持 32年ぶり分裂、4〜6月米GDP+3.0%、同ユーロ圏+0.4%
- 米韓関税合意15%、加・ポルトガルがパレスチナ国家承認の意向表明 / 31日 Microsoft4兆ドル
- 31日 木 金融決定会合 金利維持、7月平均気温3年連続最高、米PCEデフ+2.6%コア+2.8%、米墨関税延期

債券市場



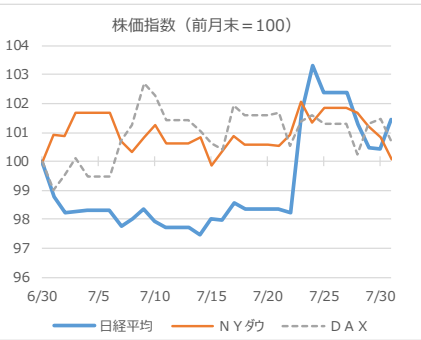
日本は上昇、米独は小幅上昇

【国内】国内の長期金利は上昇。参院選で積極財政を掲げる政党が議席を伸ばすとの見方から前半に上昇傾向で推移。中旬はほぼ横ばいとなるも、下旬には日米関税交渉が決着、投資家のリスク選好姿勢が強まり、一時17年ぶりとなる1.605%まで上昇した。その後はやや低下して月末を迎える。

【海外】米独長期金利は小幅上昇。米独は堅調な景気指標やインフレ懸念から前半に金利は上昇。中旬以降、やや低下するも前月末比で小幅上昇となった。独はほぼ米国に連動。

	25年6月末	25年7月末	変化幅
日本	1.420	1.545	0.125
米国	4.23	4.37	0.15
ドイツ	2.61	2.70	0.09

株式市場



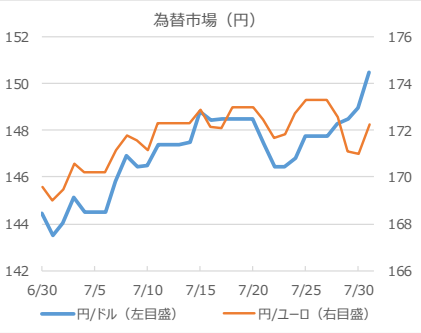
日本はやや上昇、米独はほぼ横ばい

【国内】国内株式は上昇。前月下旬に連騰した反動や米関税政策への懸念から下落して始まった。中旬は横ばい推移となるも、下旬に日米関税交渉が決着し、2日で2000円の急騰。その後は急騰の反動、政局混迷、国内企業の決算発表への警戒感から売られる。

【海外】米独株は横ばい。米独ともに、米関税政策への不透明感や底堅い米経済指標、米金融政策への思惑など、好悪材料が交錯し、大きな動きなく概ね横ばいでの推移となった。なお、好調なハイテク株の比重がNYダウより高いS&P500指数、ナスダック指数は連日の高値更新。

	25年6月末	25年7月末	変動率 (%)
日経平均 (円)	40,487.39	41,069.82	1.44
NYダウ (ドル)	44,094.77	44,130.98	0.08
DAX (ポイント)	23,909.61	24,065.47	0.65

為替市場



対ドル、対ユーロで円は下落

【円/ドル】円安ドル高。底堅い米経済指標やインフレ懸念、早期の米利下げ観測後退から米長期金利が上昇し円安に。参院選では警戒された程には与党が惨敗しなかったことや日米関税交渉決着で一時円は買われるが、下旬には米欧関税交渉の決着で、関税政策を巡る不確実性が低下したとの見方からドルが買い戻される。月末には日銀による利上げがなかったことから一段と円は売られる展開に。

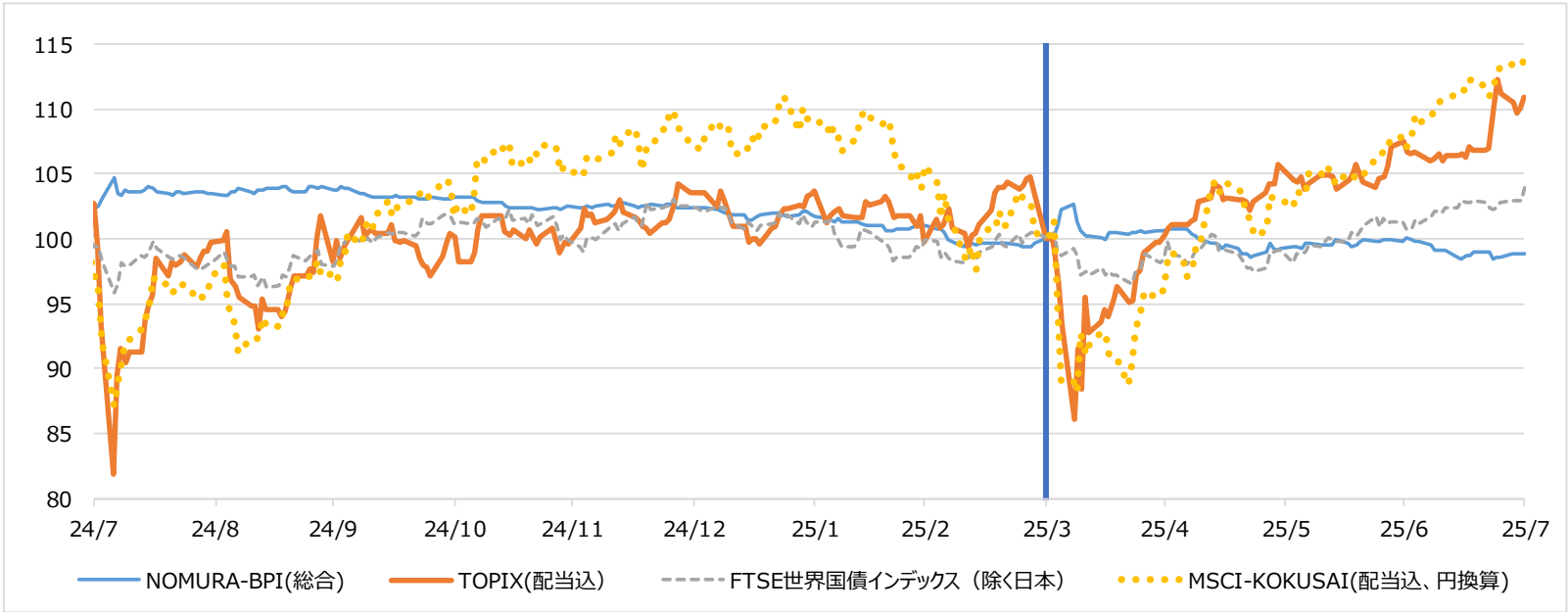
【円/ユーロ】円安ユーロ高。上〜中旬はユーロドル相場が横ばいで概ね円ドル相場に連動し、円が売られる。下旬に米欧関税交渉が合意に至ったが、ドイツなどから合意内容に対して懸念を示す声や対米投資などの合意内容が履行されるかどうか不確実性が懸念され、ユーロが対ドルで売られたことから、対円でも弱含みとなった。

	25年6月末	25年7月末	変動率 (%)
円/ドル	144.45	150.50	4.19
円/ユーロ	169.56	172.25	1.59

※ 変動率はプラスが円安方向

市場動向【ベンチマークの推移】

■ 過去1年のベンチマーク推移【2025年7月末基準：2025年3月末＝100】



■ 変動率

	7月	通期累計		7月	通期累計
国内債券：NOMURA-BPI(総合)	▲1.02%	▲1.20%	外国債券：FTSE世界国債インデックス（除く日本）	2.73%	3.99%
国内株式：TOPIX(配当込)	3.17%	10.93%	外国株式：MSCI-KOKUSAI(配当込, 円換算)	5.71%	14.00%

■ ご参考：為替変動率（同期間、プラスが円安）

円／ドル	4.19%	0.64%	円／ユーロ	1.59%	6.63%
------	-------	-------	-------	-------	-------

■ 主な市場変動要因

24年8月	日経平均急落、米景気後退懸念、米FRB議長9月利下げ示唆、円安修正	25年2月	米経済指標悪化による景気減速懸念、国内長期金利上昇、日経株価下落
24年9月	米製造業景況指数悪化、米0.5%利下げ、自民総裁選前後の株価乱高下	25年3月	欧州金利上昇、関税政策によるインフレ再燃と米スタグフレーション懸念台頭
24年10月	日米政治の不透明感高まり、米国財政悪化リスクによる長期金利上昇	25年4月	貿易戦争激化懸念、米国信認低下によるトリプル安、相互関税90日間停止
24年11月	日銀総裁タカ派発言、米大統領・議会選共和党勝利、米債務膨張懸念後退	25年5月	米中間税引下げ合意、米格付会社の米国債格下げ、国内超長期金利上昇
24年12月	米利下げペース鈍化による金利上昇、日銀追加利上げ見送りと円安進行	25年6月	米物価指標下振れ、中東情勢緊張緩和と原油下落、半導体関連株反発
25年1月	日銀政策金利引上げ、米トランプ大統領就任、新政権の関税強化策懸念	25年7月	日本の財政拡張懸念、日米関税交渉合意、FRB議長の利下げ慎重発言

※ 市場指標に関する数値、グラフは、野村フィデュシャリー・リサーチ＆コンサルティング、JPX総研、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

運用実績【モデルポートフォリオ】

【モデルポートフォリオS（2025年モデル、推計リスク：9.0%）】

(%)

【資産別収益率】

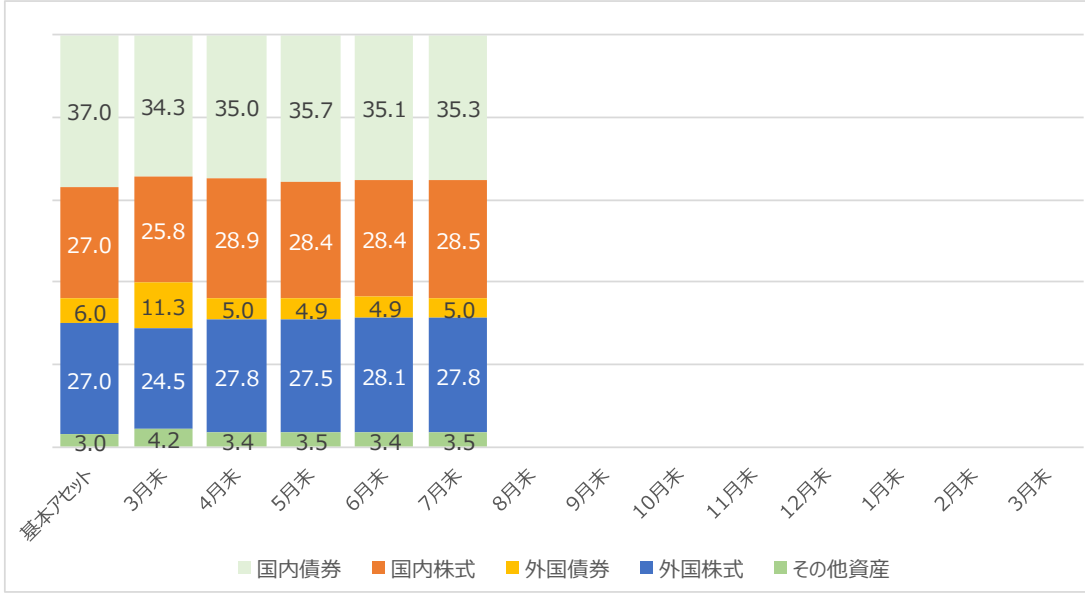
(%)

	第1四半期	第2四半期			第2四半期	第3四半期	第4四半期	通期
	累計	7月	8月	9月	累計	累計	累計	累計
時間加重収益率	4.95	2.13			2.13			7.19
複合ベンチマーク	4.19	2.19			2.19			6.46
超過収益率	0.77	▲0.06			▲0.06			0.72
資産配分要因	0.18	0.10			0.10			0.28
個別資産要因	0.57	▲0.15			▲0.15			0.42
その他要因	0.02	▲0.00			▲0.00			0.03

	7月			通期累計		
	時間加重 収益率	ベンチマーク 収益率	超過 収益率	時間加重 収益率	ベンチマーク 収益率	超過 収益率
国内債券	▲ 1.04	▲ 1.02	▲ 0.02	▲ 1.63	▲ 1.20	▲ 0.42
国内株式	3.15	3.17	▲ 0.02	11.95	10.93	1.02
外国債券	2.63	2.73	▲ 0.10	3.78	3.99	▲ 0.21
外国株式	5.22	5.71	▲ 0.49	15.53	14.00	1.52
その他資産	0.04	0.04	0.00	0.15	0.14	0.01
合計	2.13	2.19	▲ 0.06	7.19	6.46	0.72

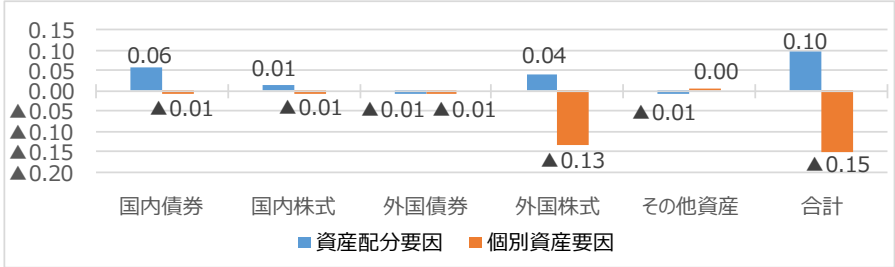
※ モデルポートフォリオSは、弊社モデルのうち、ご採用いただいているお客さまの数がモデルポートフォリオS（9頁をご参照ください）に次いで多いモデルです
※ 上表はモデルポートフォリオSをご採用いただいているお客さまの実績値を集計したものです
※ 「推計リスク」は、弊社が設定している資産種別ごとのリスクの推計値、並びに資産間の相関係数の推計値に基づいて導出しております

【時価構成比】



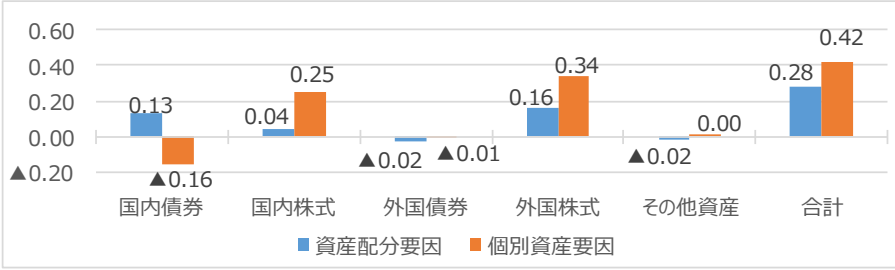
【超過収益率要因分析：7月】

(%)



【超過収益率要因分析：通期累計】

(%)



※ 市場指標に関する数値は、野村フィデュシャリー・リサーチ&コンサルティング、JPX総研、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

運用実績【モデルポートフォリオ】

■ モデルポートフォリオ A～F（2025年モデル）

【収益率・時価構成比】

(%)

		ポートフォリオA (推計リスク 6.5%)		ポートフォリオB (推計リスク 7.7%)		ポートフォリオC (推計リスク 5.4%)	
		7月	通期累計	7月	通期累計	7月	通期累計
収 益 率	時間加重収益率	1.33	4.77	1.71	6.05	0.92	3.92
	複合ベンチマーク	1.31	4.27	1.75	5.37	0.92	3.31
	超過収益率	0.02	0.50	▲ 0.04	0.68	0.00	0.62
		6月末	7月末	6月末	7月末	6月末	7月末
時 価 構 成 比	国内債券	51.1	51.3	43.2	43.4	58.0	58.3
	国内株式	20.5	20.6	24.6	24.5	17.5	17.7
	外国債券	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1
	外国株式	20.2	19.9	24.2	23.8	16.2	15.8
	その他資産	3.2	3.2	3.1	3.3	3.2	3.2

		ポートフォリオD (推計リスク 4.3%)		ポートフォリオE (推計リスク 3.5%)		ポートフォリオF (推計リスク 10.1%)	
		7月	通期累計	7月	通期累計	7月	通期累計
収 益 率	時間加重収益率	0.50	2.67	0.17	1.79	2.62	8.64
	複合ベンチマーク	0.48	2.22	0.09	1.26	2.62	7.57
	超過収益率	0.02	0.45	0.08	0.53	▲ 0.00	1.08
		6月末	7月末	6月末	7月末	6月末	7月末
時 価 構 成 比	国内債券	66.1	66.2	73.0	73.0	27.3	27.4
	国内株式	13.4	13.7	10.3	10.7	32.4	32.5
	外国債券	5.1	5.0	5.1	5.0	4.9	4.9
	外国株式	12.2	11.7	8.2	7.7	32.2	31.9
	その他資産	3.1	3.3	3.5	3.6	3.1	3.3

※ 市場指標に関する数値は、野村フィデュシャリー・リサーチ&コンサルティング、JPX総研、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

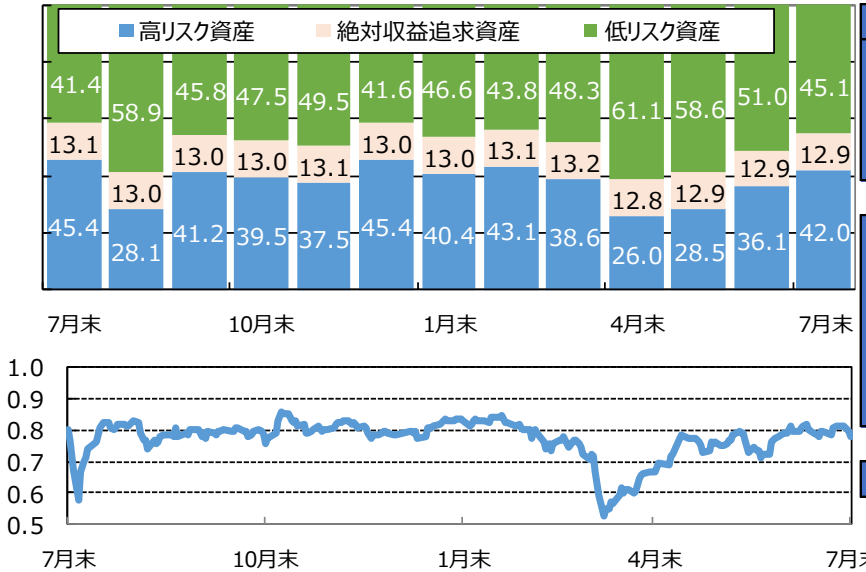
運用実績【モデルポートフォリオ】

■ モデルポートフォリオ S S（リスクコントロール型バランスファンド）

※ モデルポートフォリオ S Sは、リスクコントロール型バランスファンド（総合口 N）：短期資産 = 97%：3% で運用するモデルですが、ここでは総合口 N の実績を記載しております
※ リスクコントロール型バランスファンド（総合口 N）の設定は2015年10月27日であり、同年11月1日以降の実績を記載しております
※ ご参考のモデルポートフォリオ S は、弊社モデルのうち、ご採用いただいているお客さまの数モデルポートフォリオ S S に次いで多いモデルです（7 頁をご参照ください）

【基準価格騰落率】															(%, 倍)						
	2015 年度 (11/1～)	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2024年度							設定後通算 (15/11/1～)			
											第1四半期 累計	第2四半期			第2四半期 累計	第3四半期 累計	第4四半期 累計	通期 累計	収益率 (年率)	リスク (年率)	収益率 ÷リスク
												7月	8月	9月							
基準価格騰落率	2.27	5.31	4.79	1.39	▲ 1.50	11.68	▲ 0.10	▲ 3.89	12.83	▲ 0.76	0.31	1.33			1.33			1.64	3.32	4.21	0.79
(ご参考) 【モデルポートフォリオ S 収益率】 ※2015年度、設定後通算は総合口 N に合わせ、15年11月1日以降の実績としております																					
時間加重収益率	▲ 4.17	5.89	8.32	2.11	▲ 4.95	23.55	5.65	▲ 0.03	21.96	▲ 0.78	4.95	2.13			2.13			7.19	6.37	7.87	0.81

【過去 1 年の時価構成比・リスク選好指数】



		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
低リスク 資産	国内債券	26.3	38.3	29.2	30.4	31.7	26.7	29.9	27.8	31.0	39.6	37.9	32.5	28.5
	外国債券(ヘッジ付)	13.1	18.6	14.6	15.1	15.8	13.0	14.7	14.0	15.3	19.6	18.8	16.6	14.6
	短期資金	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0
	計	41.4	58.9	45.8	47.5	49.5	41.6	46.6	43.8	48.3	61.1	58.6	51.0	45.1
高リスク 資産	国内株式	25.1	15.3	22.6	21.9	20.5	25.2	22.4	23.5	21.2	14.2	15.6	20.0	23.3
	外国株式(先進国)	17.1	10.4	15.5	14.6	14.1	17.0	15.1	16.4	14.5	9.5	10.4	13.3	15.7
	新興国株式	2.0	1.2	1.8	1.7	1.6	1.9	1.7	1.9	1.7	1.1	1.2	1.5	1.8
	J-REIT	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
	グローバルREIT	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
	計	45.4	28.1	41.2	39.5	37.5	45.4	40.4	43.1	38.6	26.0	28.5	36.1	42.0
絶対収益追求資産		13.1	13.0	13.0	13.0	13.1	13.0	13.0	13.1	13.2	12.8	12.9	12.9	12.9

運用実績【T A A】

※ りそなアセットマネジメントの提供情報を参照し、りそな銀行作成

■ T A A（戦術的資産配分）
【7月の資産配分方針】

国内：国内株式のニュートラル高め、国内債券の同低めを維持 海外：外国株式のニュートラル高め、外国債券を同低めを維持
6月下旬の戦略決定時の判断
◆ 世界景気は緩やかな回復継続がメインシナリオ。主要なリスクシナリオはトランプ政権の相互関税策（上乘せ分）の再開や米インフレ再加速で、世界景気低迷が長期化する場合。
◆ 米国は景況感指数に弱さが見られるものの、雇用指標を中心にハードデータは底堅さを維持。早期の景気後退入りの可能性は引き続き限定的と見られる。
◆ 米株式市場は短期的にはボラティリティの高い展開が続くと予想されるものの、景気後退の可能性は低いと考えられ、内外株式は年末に向けて下値を切り上げる展開を予想。
◆ 株式が債券をアウトパフォームしやすい環境が続くとの見方から、内外株ニュートラル高め、内外債券ニュートラル低めの戦略を継続。
先行き（8月以降）の見通しは以下の通り。
・ OECD(経済協力開発機構)は2025・2026年の世界全体の成長率をそれぞれ+2.9%、+2.9%と、米国の通商政策による下押し圧力を反映し、予測を前回時点から下方修正。昨年半ば以降グローバル製造業指数等が示す景気の短期循環（製造業の在庫循環）は停滞が続いていたものの、通商交渉の進展などが好感されて6月は分岐点の50をわずかに超えて改善。主要国の雇用指標は底堅い回復が続いており、失業増加・景気後退となる可能性は、引き続き限定的と見られる。
・ 主要な景気下振れリスクは、引き続き米トランプ政権の関税政策が与える影響。日本、EUとの関税協議が合意に達したものの、日欧と米国とで合意内容に齟齬が生じており、引き続き成り行き次第ではグローバル通商環境を巡る混乱が深刻化・長期化する可能性はまだ残る。
・ ただ、米国では中間選挙が2026年秋に控えるなか、トランプ政権は、米国金融・資本市場が大きく調整し、深刻な景気後退を招くような事態は回避するよう対応すると考えられる。4月以降の関税政策の発表・発動を受けてこれまでハードデータの大きな悪化が見られなかったが、8月1日発表の7月の米雇用統計で非農業部門雇用者数の伸びが7.3万人と市場予想を下回ったうえ、5月、6月の伸びが大きく下方修正され、株価は一時的な大幅下落となった。翌日にはFRBの早期利下げ期待から上昇に転じ、今のところ事なきを得ているものの、今後も引き続き主要国経済・物価と金融市場に悪影響を及ぼさないか、慎重に点検する必要がある。
・ FRB、ECB等の海外主要中央銀行は、2022年以降の大幅金融引き締めを縮小する目的で利下げを続けている。これまでの利下げで景気に中立的な政策金利水準に近づき、インフレ上振れリスクも残る中、今後の利下げペースは昨年と比べ緩やかにしていく見通し。ECBは6月に7会合連続となる利下げを決定し、政策金利は中立圏まで低下したことを示唆。7月は8会合ぶりに利下げを見送った。米国では、FRBは7月FOMCで労働市場は堅調であり、インフレ率は目標を上回っていると慎重な姿勢を示して政策金利を据え置いたが、8月1日発表の7月雇用統計を受け、市場では9月の利下げ確率が急上昇している。
・ 他方、日銀は実質金利が極めて低い水準にあり、経済や物価情勢の改善の確度は高まっているとして、緩やかな利上げを継続する姿勢を示している。ただし、各国の通商政策の今後の展開や海外の経済・物価動向をめぐる不確実性が高い状況が続いているとして、7月の金融政策決定会合では、政策金利を4会合連続で据え置いた。引き続き、利上げのペースは慎重なものに留まる見通し。
・ グローバル株式市場は米関税引き上げ発表を受けて調整し、米S&P500は直近高値から一時20%超下落する場面も見られたが、90日間の相互関税一時停止や英国・中国との関税協議に進展が見られたことなどが好感され最高値を更新。その後、主要国との関税交渉も一応の決着をみたこともあり、世界景気の緩やかな回復が続くなか、年末にかけて徐々に下値を切り上げる展開が予想される。

		2024年度				2025年度			
		1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q
国内債券	オーバー	高低							
	ニュートラル	高低							
	アンダー	高低							
国内株式	オーバー	高低							
	ニュートラル	高低							
	アンダー	高低							
外国債券	オーバー	高低							
	ニュートラル	高低							
	アンダー	高低							
外国株式	オーバー	高低							
	ニュートラル	高低							
	アンダー	高低							

■ 金融環境ポイント

日米欧ともに政策金利は据え置き	
	米FRBが開いた7月FOMCで「経済見通しに関する不確実性は依然として高い水準にある（Uncertainty about the economic outlook remains elevated）（声明要旨）」として5会合連続で政策金利の据え置きを決定したが、副議長ら2人が利下げを求めて反対票を投じたことから決議は32年ぶりに全会一致とならなかった。パウエル議長は会合後の記者会見で「経済は良い状態にあるが、雇用と物価の両方にリスクがある異例の状況だ（The economy is in, you know, good shape, but it's an unusual situation where you have risks to both your employment mandate and your inflation）。異なる視点や考え方があるのは当然だ（it's probably not surprising that there would be differences and different perspectives）」と述べた。今回のFOMCではタカ派寄りの決着となり、市場では次回9月の利下げ確率は低かったが、8月1日に発表された7月雇用統計が弱い結果となったことから現状では一気に同確率が跳ね上がっている。次回、9月FOMCに大きな注目が集まる。
	7月理事会でECBは8会合ぶりに金利を維持した。物価上昇率が目標水準の2%まで鈍化するなか、政策金利の据え置きが適切と判断した。ラガルド総裁は理事会後の記者会見で「データ次第で会合ごとに判断していく」との従来の説明を繰り返す。市場では最低でも残り1回は利下げがあるとの見方が支配的ではあるが、利下げの停止が今回1回だけなのか、さらに長引くのが注目的となっている。
	日本銀行は7月の金融政策決定会合で、米国の関税政策が日本に及ぼす影響を見極めるため、4会合連続で政策金利を据え置いた。会合後の記者会見で植田総裁は「今後の金融政策運営についてですが、政策運営は、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえ、以上のような経済・物価の見通しを実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えています。」と従来の発言を繰り返した。なお、同時に発表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では足下の物価高を反映して2025年度の物価上昇率の見通しを前回の2.2%から2.7%に引き上げた。

注目タイムテーブル(8月 葉月(はづき))	
8月5日 (日) 全国高等学校野球選手権大会 (~8/22)	
8月6日 (日) 広島原爆の日	
8月7日 (米) 新聞税率の適用	
8月9日 (日) 長崎原爆の日	
8月11日 (日) 山の日	
8月15日 (日) 終戦の日、お盆	
8月21日 (米) ジャクソンホール会議 (~8/23)	
8月24日 (米) テニス 全米オープン (~9/7)	

■ 今後の見通し（先行き3～6カ月程度）

投資環境		日本は内需が景気を支え、米国の実体経済は現状では堅調であったが、7月の雇用統計悪化が一過性に終わるか、持続的なのかを注視。
日本	景気動向	グローバル製造業循環が停滞する中、輸出の回復は限定的ながら、賃上げと訪日客数増加による消費回復、企業の設備投資の拡大等、内需が国内景気の下支え要因に。当面は緩やかな景気拡大継続と見るが、米関税引き上げの影響で外需が減速する場合や、物価上昇による購買力低下で消費停滞が長期化する場合は、景気下振れリスクが高まる。
	政策動向	日銀は7月会合で政策金利を据え置き。利上げスタンスを維持も、関税導入による国内経済への影響が不透明である点から、早期利上げに対しては引き続き慎重姿勢を維持。植田総裁は「関税合意は大きな進展ではあるが、一気に霧は晴れない」と、進展を評価すると同時に状況を注視する姿勢を示す。日銀は引き続き慎重に利上げを進める見通し。
米国	景気動向	企業・家計景況感等のソフトデータが足元で一部悪化が見られるものの、これまで雇用や所得等の実体経済指標は底堅い動きが続いてきた。先行きは、特に雇用市場の悪化が続くなど下振れリスクに要警戒。7月の弱い雇用統計に象徴されるようなハードデータの悪化が一過性で終わるか、持続するのかに要注意。
	政策動向	7月FOMCでは、5会合連続の政策金利据え置き。パウエル議長は、雇用悪化が見えれば速やかに対応示唆も、予防的利下げには消極的な姿勢を維持。関税政策の詳細が概ね明らかになるも、先行きの不確実性は高止まりしているとの判断は維持される。7月雇用統計の下振れを背景に、9月会合での利下げ観測が高まる。
市場動向		米関税が与える影響が内外企業の業績に与える影響を要注視。米景気の先行き次第では市場不安定化リスク、下方リスクが高まる。
長期金利	日本	日銀は、米国の関税政策による影響を引き続き見極めながらも、利上げ継続の姿勢は維持。国内長期金利の上昇基調は続くとする。
	米国	FRBの利下げ終着点は中立金利程度の高めの水準と見られる。米長期金利は年末にかけて低下と見るものの、金利低下のペースは緩やかなものに留まると見る。先行きの主要なリスクは、関税政策に伴いインフレが加速し利下げが後ずれするケースや、財政悪化懸念から長期金利が上振れるケース。
株価	日本	世界景気の緩やかな拡大が続く中、国内企業の業績は拡大継続の見込み。国内株氏は年末にかけて下値切り上げの展開を予想。
	米国	米国への輸出品の関税率が自動車を含めて概ね15%で合意されるなか、国内企業の業績と株価に与える影響には引き続き要注視。短期的には関税が与える影響に不透明感が残るものの、年度後半は利下げによる金融環境の緩和などが市場を下支えする展開になると予想される。景気悪化・米利下げの後ずれ懸念などにより、市場調整圧力が短期的に高まるリスクは残る。雇用市場の急速な悪化には注意。
為替	円/ドル	当面は、米国景気軟化への懸念や米国政権の財政悪化への懸念などから、主要通貨に対してドルが売られ易い地合いが続く見通し。ただ、4%近い日米短期金利差や、貿易赤字定着、海外資産投資増大など、中長期的な円売り圧力の大きさを、130円割れを目指すような円高・ドル安進行の可能性は限定的とみる。
リスク要因		①米トランプ政権の関税政策による世界景気下押し圧力や米インフレ圧力が顕在化し、米国/世界景気下振れや米長期金利大幅上昇となりグローバル金融市場が不安定化する場合、②中東における紛争が原油価格の上昇へと繋がり、グローバルにインフレ上昇圧力及び世界経済への下押し圧力となる場合、③中国経済が不動産市場の調整に米中通貨対立による下押し圧力が加わることで大幅減速し、金融システム混乱などを伴い世界経済に影響が及ぶケース、④円安再加速や国内インフレ上昇等で日銀の金融政策正常化が加速し、金融ストレスの高まりがグローバルに波及する場合、などが挙げられる。

(ご参考) 市場指標の推移

【月末：水準】

※ 白抜きは四半期末

	24年7月末	24年8月末	24年9月末	24年10月末	24年11月末	24年12月末	25年1月末	25年2月末	25年3月末	25年4月末	25年5月末	25年6月末	25年7月末
日経平均	39,101.82	38,647.75	37,919.55	39,081.25	38,208.03	39,894.54	39,572.49	37,155.50	35,617.56	36,045.38	37,965.10	40,487.39	41,069.82
NYダウ	40,842.79	41,563.08	42,330.15	41,763.46	44,910.65	42,544.22	44,544.66	43,840.91	42,001.76	40,669.36	42,270.07	44,094.77	44,130.98
NASDAQ	17,599.40	17,713.63	18,189.17	18,095.15	19,218.17	19,310.79	19,627.44	18,847.28	17,299.29	17,446.34	19,113.77	20,369.73	21,122.45
DAX	18,508.65	18,906.92	19,324.93	19,077.54	19,626.45	19,909.14	21,732.05	22,551.43	22,163.49	22,496.98	23,997.48	23,909.61	24,065.47
日10年国債	1.05%	0.89%	0.86%	0.94%	1.05%	1.09%	1.25%	1.37%	1.49%	1.31%	1.50%	1.42%	1.55%
米10年国債	4.03%	3.90%	3.78%	4.28%	4.17%	4.57%	4.54%	4.21%	4.21%	4.16%	4.40%	4.23%	4.37%
独10年国債	2.30%	2.30%	2.12%	2.39%	2.09%	2.37%	2.46%	2.41%	2.74%	2.44%	2.50%	2.61%	2.70%
円/ドル	150.46	145.61	143.04	152.33	150.19	157.16	154.85	150.70	149.54	142.64	144.30	144.45	150.50
円/ユーロ	162.81	161.17	159.64	165.37	158.63	162.74	160.98	156.72	161.53	162.15	163.81	169.56	172.25

【月次：変化率(利回りは変化幅)】

	24年8月	24年9月	24年10月	24年11月	24年12月	25年1月	25年2月	25年3月	25年4月	25年5月	25年6月	25年7月	過去1年
日経平均	▲ 1.16%	▲ 1.88%	3.06%	▲ 2.23%	4.41%	▲ 0.81%	▲ 6.11%	▲ 4.14%	1.20%	5.33%	6.64%	1.44%	5.03%
NYダウ	1.76%	1.85%	▲ 1.34%	7.54%	▲ 5.27%	4.70%	▲ 1.58%	▲ 4.20%	▲ 3.17%	3.94%	4.32%	0.08%	8.05%
NASDAQ	0.65%	2.68%	▲ 0.52%	6.21%	0.48%	1.64%	▲ 3.97%	▲ 8.21%	0.85%	9.56%	6.57%	3.70%	20.02%
DAX	2.15%	2.21%	▲ 1.28%	2.88%	1.44%	9.16%	3.77%	▲ 1.72%	1.50%	6.67%	▲ 0.37%	0.65%	30.02%
日10年国債	▲ 0.16%	▲ 0.04%	0.08%	0.12%	0.04%	0.16%	0.13%	0.12%	▲ 0.18%	0.19%	▲ 0.08%	0.13%	0.50%
米10年国債	▲ 0.13%	▲ 0.12%	0.50%	▲ 0.12%	0.40%	▲ 0.03%	▲ 0.33%	▲ 0.00%	▲ 0.04%	0.24%	▲ 0.17%	0.15%	0.34%
独10年国債	▲ 0.00%	▲ 0.18%	0.27%	▲ 0.30%	0.28%	0.09%	▲ 0.05%	0.33%	▲ 0.29%	0.06%	0.11%	0.09%	0.39%
円/ドル	▲ 3.23%	▲ 1.76%	6.49%	▲ 1.40%	4.64%	▲ 1.47%	▲ 2.68%	▲ 0.77%	▲ 4.61%	1.16%	0.10%	4.19%	0.02%
円/ユーロ	▲ 1.01%	▲ 0.95%	3.59%	▲ 4.08%	2.59%	▲ 1.08%	▲ 2.64%	3.07%	0.38%	1.03%	3.51%	1.59%	5.80%
NOMURA-BPI(総合)	1.17%	0.28%	▲ 0.51%	▲ 0.70%	▲ 0.11%	▲ 0.74%	▲ 0.67%	▲ 0.98%	0.58%	▲ 1.29%	0.53%	▲ 1.02%	▲ 3.41%
TOPIX(配当込)	▲ 2.90%	▲ 1.53%	1.88%	▲ 0.51%	4.02%	0.14%	▲ 3.79%	0.22%	0.33%	5.10%	1.96%	3.17%	7.98%
東証REIT指数(配当込)	2.81%	▲ 1.63%	▲ 2.25%	▲ 0.89%	0.03%	3.52%	0.58%	▲ 0.32%	1.54%	1.75%	2.85%	4.96%	13.45%
FTSE世界国債インデックス(除く日本)	▲ 1.28%	▲ 0.21%	3.22%	▲ 1.20%	2.51%	▲ 1.04%	▲ 1.36%	0.06%	▲ 1.62%	0.78%	2.09%	2.73%	4.61%
FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ)	0.43%	0.67%	▲ 2.07%	0.99%	▲ 1.51%	▲ 0.02%	0.99%	▲ 0.80%	0.89%	▲ 0.82%	0.43%	▲ 0.57%	▲ 1.44%
MSCI-KOKUSAI(配当込、円換算)	▲ 0.50%	0.21%	4.52%	3.38%	1.82%	2.14%	▲ 3.32%	▲ 5.39%	▲ 3.96%	7.33%	4.61%	5.71%	16.85%
MSCI-EMF(配当込、円換算)	▲ 1.63%	4.84%	1.89%	▲ 4.94%	4.55%	0.31%	▲ 2.19%	▲ 0.10%	▲ 3.33%	5.52%	6.25%	6.29%	17.90%

※ 市場指標に関する数値は、野村フィデュシャリー・リサーチ&コンサルティング、JPX総研、MSCI、FTSE Fixed Income、WMロイターレート、ブルームバーグのデータに基づき、りそな銀行作成

マンスリー投資情報 2025年8月号

発行：2025年8月

りそな銀行 信託財産運用部

〒135-8581東京都江東区木場1丁目5番65号

深川ギャザリアW2棟

お問い合わせ先 電話 03 (6704) 3574 [直通] 唐錦 (からにしき)

ホームページアドレス

[<https://www.resonabank.co.jp/nenkin/index.html>]

ご注意くださいこと（必ずご覧ください）

- 企業年金制度（厚生年金基金制度、確定給付企業年金制度、非適格退職年金制度など）にかかる年金信託および指定運用型の退職給付信託（以下総称して「本信託」といいます。）については以下の内容を十分にお読みください。

■ 本信託に関するリスク

- 本信託では、お客さまの信託財産を（【年金信託の場合】各種の年金投資基金信託受益権等を通して、または直接に）投資対象である株式、公社債、外貨建て証券、不動産等に投資し、または貸付金として貸し付けるなどして運用します。これら投資対象は価格変動を伴うため、以下のような場合に元本の欠損が生じるおそれがあります。
 - － 株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場、その他金融商品市場における株価指数等の指標の変動に伴い、運用対象である有価証券等（投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等も含む。以下同じ。）の価格が変動する場合
 - － 有価証券等の発行者や保証会社等、または貸付金や貸付有価証券（現金担保の再運用を含む）の貸出・運用先の業務や財産状況の変化に伴い運用対象である有価証券等の価格が変動する場合
 - － 一般信用取引の取引相手となる証券会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合
- 為替オーバーレイ運用および一般信用取引では、売り建てた通貨や株式の価格が予想とは反対に変化したときの損失が限定されていません。

■ 本信託のお客さまにご負担いただく費用

- お客さまには、信託契約に基づき①（【年金信託の場合】および②）の費用を、業務委託契約等に基づき③の費用をそれぞれの費用に係る消費税等と共にご負担いただきます。なお、これらの費用は信託財産の中からいただくか、またはお客さまにご請求します。（費用の詳細については弊社にお問い合わせください）

① 信託契約期間中にご負担いただく費用

項目	内容
信託報酬 (信託財産の運用・管理にかかる費用)	信託財産に対して信託報酬率を乗じて計算します。信託報酬率は、お客さまからご提示いただく信託財産の運用指針、信託財産額等に応じて個別に決定するため記載することができません。
投資対象に係る手数料等	ヘッジファンド、ファンド・オブ・ヘッジファンズ等への投資にあたっては、当該ファンド等の組成費用、信託報酬等がかかる場合があります。また、投資事業有限責任組合や匿名組合等への出資にあたっては、組合等の監査費用、売買手数料、郵送費、振込手数料、弁護士費用等がかかる場合があります。これらの手数料等は種類が多岐に亘り、また運用状況等により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。
信託事務の処理に要する手数料等	有価証券売買委託手数料、株式分割手数料、名義書換手数料、外国証券の取得管理費用、有価証券保管手数料、信託財産留保金その他費用が発生しますが、これらは信託財産の運用状況、保管状況等により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。

② 信託契約解除時にご負担いただく費用

早期解除 手数料	契約締結の日から最長5年以内（契約種別により異なります）に契約の解除の申し出があった場合には、契約解除日における信託財産に対して、6.6%（税込）を上限とする料率を乗じて計算する早期解除手数料をご負担いただきます。
-------------	---

ご注意くださいこと（必ずご覧ください）

③ その他年金制度の運営等に関してご負担いただく費用

弊社がお客さまの年金制度の幹事受託機関として年金制度の管理や資金のとりまとめを担当する場合には、委託を受ける業務の内容に応じて手数料をご負担いただきます。この手数料は委託を受ける業務の内容により異なるため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。

■ 本信託に関してご注意ください事項

- 本信託は、元本及び収益が保証されていない実績配当型の商品であり、損益はすべてお客さま等に帰属します。また、本商品は預金保険の適用は受けません。
- 【退職給付信託（指定運用型）の場合】信託期間は契約により定めます。契約に定めた期間満了から一定期間以前にお申し出がない場合、信託期間は1年間延長し、以後も同様とします。
- 【退職給付信託（指定運用型）の場合】原則として信託期間中の解約はできません。やむを得ない事由による信託期間満了日前の解約の場合には解約に伴う手数料等をお支払いいただく可能性があります。
- 弊社は正当な事由があるときは、お客さまに対する1ヶ月前の予告により受託者の任を辞することができます。また、信託目的の達成または信託事務の遂行が著しく困難になった場合には、お客さまへの通知により信託契約は終了します。
- 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等ならびにオプション等一部の派生商品については権利行使期間に制限があります。また、貸株取引の対象株式は議決権行使に制限を受ける場合があります。
- 投資事業有限責任組合や匿名組合等に出資する場合、出資持分の譲渡や担保差入れは当該組合等の運営者（無限責任組合員等）の事前の同意を要する等の制約を受けることがあります。
- ファンド・オブ・ヘッジファンズ等は解約通知をいただいてから資金化までに6ヶ月程度を要することがあります。
- 為替オーバーレイ運用および国内株式ならびに外国株式のエンハンスド・アクティブ運用では、為替オーバーレイの対象資産残高、および国内株式ならびに外国株式の投資元本を上回る取引を行うことがあります。

商号等：株式会社りそな銀行

- 本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて、作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- 本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、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。
- 外貨建資産を運用対象とし、為替ヘッジにより円シェアクラスを設定する場合、当該外貨資産に対するヘッジは、取引時に発生する現金の受け払いや追加投資の可能性、また運用対象資産や戦略、市場環境等を踏まえ、運用者の裁量でその時々により最適な比率にて実施します。このため、ヘッジ比率は必ずしも100%とはなりません。
- 当社はオルタナティブ運用を行う投資事業有限責任組合等（海外のリミテッド・パートナー形態を含み、以下「ファンド等」といいます。）に出資を行う可能性があります。このような出資には、信託財産の運用を行う部門による、パイロット投資を目的とした自己勘定でのファンド等への出資も含まれます。また、ファンド等に対する出資の他、当社の自己勘定が以下のいずれかの立場となる可能性があります。
 - i) ファンド等に対する貸付人
 - ii) ファンド等の投資先に対する貸付人もしくは出資者
 - iii) ファンド等の投資先の担保等の、売買の当事者もしくは仲介者、鑑定者、賃借人なお、信託財産の運用を行う部門がパイロット投資を目的とした自己勘定投資を行うに際して、お客さまから受託した資産の運用に関して知り得た情報を完全に遮断することはできません。また、利益相反の観点から、信託財産の運用を行う部門が、お客さまから受託した信託財産の運用対象となるファンドには自己勘定投資を行うことがないように態勢を整備していますが、その完全性を保証するものではありません。