りそな為替動向マンスリー:2025年11月

りそなホールディングス　市場企画部
ストラテジストチーム
武居、苅谷
エコノミストチーム
佐藤、渋谷

りそなグループ
RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

ドル円見通し：短期的には理論値をやや上回る水準で推移か

- ドル円は、当面の間、150円を中心としたレンジ相場を形成すると予想
- 短期的には高市政権に対する財政拡張的な政策に対する期待感から理論値よりも円安となりやすい
- リスクは日銀の利上げ機運の高まりだが、ドル円の下値目途は138円程度とみている

ユーロ円見通し：引き続き170円台の最高値圏で推移

- ユーロ円は、来年にかけても170円台の最高値圏を中心に推移すると予想
- ドイツを中心とした財政拡張路線転換がユーロを下支え
- ECBの追加利下げや日銀のタカ派転換、仏政局悪化時のユーロ円下値目途は160円程度

ホットトピックス：来年にかけて日銀は1%までの利上げ路線継続か

- 日本：中期的な成長率、インフレの落ち着き所、政策金利ターミナルはどれも1％程度
- 米国：12月利下げも実施の可能性大。来年は景況感回復と価格転嫁に留意
- 欧州：経済の底堅さを受け、ECBは中立金利付近で様子見姿勢を継続

中長期テーマ：ドル/円のレンジは変わったのか

- ドル/円のレンジは近年130～150円台が定着しつつある。
- その背景には、日本の外向き志向・赤字構造の定着・円の魅力低下・弱まる“有事の円買い“という4つの視点がある

りそなグループ
RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

中長期見通し:ドル円は150円前後で推移、ユーロ円は史上最高値圏を維持

		2025				2026				2027			
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
メイン	ドル円	152.5	144.5	147.3	148.4	149.9	149.5	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0	149.0
	想定レンジ	―	―	―	138 ～ 160	138 ～ 160	138 ～ 160	138 ～ 160	138 ～ 160	138 ～ 160	138 ～ 160	138 ～ 160	138 ～ 160
	ユーロ円	―	―	―	172.2	171.5	172.9	174.8	175.3	176.2	176.7	177.5	178.0
	想定レンジ	―	―	―	160 ～ 180	160 ～ 180	160 ～ 180	165 ～ 185	165 ～ 185	165 ～ 185	165 ～ 185	165 ～ 185	165 ～ 185
サブ1	ドル円	―	―	―	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
	ユーロ円	―	―	―	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0
サブ2	ドル円	―	―	―	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	165.0	165.0	165.0
	ユーロ円	―	―	―	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	170.0	175.0	175.0	175.0

メインシナリオ:米景気はソフトランディングへ

米国	➢ FRBはインフレのピークアウトにより利下げを漸進的に実施し、25年度2回、26年度2回の利下げを実施し、3.50%は当面のターゲット。中長期では2.50%に
日本	➢ トランプ関税の景気への影響を確認しつつ、来年にかけて1%までの追加利上げを実施。国内の中立金利の想定は日本の潜在成長率を勘案し、1%程度を想定
欧州	➢ ユーロ圏の景気回復を受けて、ECBは利下げサイクルを終了し政策金利を当面現状の水準で維持。

サブ1:トランプ関税を受けて世界貿易が収縮し、長期停滞

米国	➢ 25年度後半にリセッション入り、長期的に潜在成長率が下振れへ。FRBは景気悪化対応で利下げ継続
日本	➢ グローバル景気悪化により25年度後半からゼロ金利政策に。その後は低成長、低インフレの世界に
欧州	➢ グローバル景気悪化を受け、ECBはゼロ金利近傍まで追加利下げを実施。日米と同様、低成長低インフレの状態が長期化

サブ2:高インフレ・高金利環境の持続

米国	➢ インフレ再燃を受け、FRBは利上げを再開し直近ピークの5.5%へ。高インフレ環境、景気も底堅いなかで、中立金利は4%に上昇
日本	➢ 賃金・インフレ上昇の定着を受けて、来年にかけて2%まで断続的な利上げを実施。人手不足による賃金上昇や海外インフレの輸入でインフレは2%超で推移
欧州	➢ 高成長のもとインフレ率が目標を上回って推移。ECBは景気過熱を抑えるため再び利上げに転じる

りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

今月のマーケットカレンダー

	日本	米国	その他
11/2(日)		(夏時間終了)	
11/3(月)	(文化の日)	10月ISM製造業景況指数	（中）10月製造業PMI
11/4(火)		9月製造業受注	
		9月貿易収支	
11/5(水)	10年債入札	10月ADP雇用統計	
	日銀金融政策決定会合議事要旨(9/18～19開催分)	10月ISM非製造業景況指数	
11/6(木)	9月毎月勤労統計（速報）		
11/7(金)	9月家計調査	10月雇用統計	
11/9(日)			（中）10月CPI
11/10(月)		3年債入札	
11/11(火)	10月景気ウォッチャー調査	(退役軍人の日)	（独）11月ZEW景気指数
	30年債入札		
11/12(水)		10年債入札	
11/13(木)	10月企業物価指数	10月CPI	
	5年債入札	30年債入札	
11/14(金)		10月PPI	（中）10月生産・小売・投資
11/17(月)	7-9月期GDP（一次速報値）	11月NY連銀製造業景気指数	
11/18(火)			
11/19(水)	10月貿易統計	10月住宅着工・許可件数	
	20年債入札	20年債入札	
	9月機械受注	FOMC議事要旨	
11/20(木)		10月中古住宅販売	
		11月フィラデルフィア連銀製造業景気指数	

	日本	米国	その他
11/21(金)	10月消費者物価指数		（欧）11月PMI（速報値）
11/23(日)	(勤労感謝の日)		
11/24(月)	(振替休日)	2年債入札	（独）11月IFO企業景況感指数
11/25(火)		11月消費者信頼感指数	
		5年債入札	
11/26(水)	40年債入札	10月個人所得・消費支出	
		10月新築住宅販売	
		7-9月期GDP（改定値）	
		7年債入札	
		米地区連銀経済報告	
11/27(木)		(感謝祭)	
11/28(金)	10月鉱工業生産		
	10月住宅着工件数		
	10月労働力調査		
	2年債入札		
11/30(日)			（中）11月PMI

りそなグループ
RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

今後1年間のマーケットカレンダー

- 米国では労働市場の減速が確認されており、関税によるインフレ圧力を見極めながら、利下げを進める公算。
- 加えて、米政権による通商交渉の進展や次期FRB議長候補の選定といった要素も、市場の注目材料。

	見通し	10-12月	2026年1-3月	4-6月	7月～
景気	✓ 景気減速がメイン予想も、リスクは関税による景気後退 ✓ 又、一時的なインフレ再燃に警戒	**景気減速が継続** 景気減速がメイン予想なるも、景気後退リスクも孕む		**景気は底入れ** 欧米景気は底入れへ	
		インフレ再燃の可能性 関税により輸入物価が押し上げられインフレが再加速するリスク			
金融政策	✓ 景気減速とインフレを天秤にかけつつ、米は利下げ継続 ✓ 日銀はオントラックの国内と、外部環境による影響を鑑みつつ、利上げを模索	**米国は利下げ、欧州は様子見** 関税による影響を確認しつつ、特に米国は慎重に利下げを継続		利下げ目途は 3.5%程度?	
		日銀が追加利上げを模索 国内の賃金･物価はオントラックとの認識を示しながら、関税を中心とした外部環境を確認しつつ追加利上げスタンスを維持		利上げ目途は 1.00%程度?	

中銀会合日程									
米 FRB	10/28-29	12/9-10 ﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄ･経済見通し	1/27-28	3/17-18 ﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄ･経済見通し	4/28-29	6/16-17 ﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄ･経済見通し	7/29-30	9/16-17 ﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄ･経済見通し
欧 ECB	10/30	12/18 スタッフ経済見通し	2/5	3/19 スタッフ経済見通し	4/30	6/11 スタッフ経済見通し	7/23	9/10 スタッフ経済見通し
日 日銀	10/29-10/30 展望レポート	12/18-19	1/22-23 展望レポート	3/18-19	4/27-28 展望レポート	6/15-16	7/30-7/31 展望レポート	9/17-9/18

米国トランプ政権	トランプ政権の動向	次期FRB議長候補の選出 ・ケビン・ウォーシュ元FRB理事 ・クリス・ウォラーFRB理事 ・ケビン・ハセットNEC委員長 など								
		各国との通商交渉・品目別関税 成果の取りまとめ・品目別関税を検討			**製造業支援・移民政策など**			11月中間選挙に向けた選挙活動へ		
その他	主要な政治日程など	10月 IMF 於米国	10月 G20 財務省･中銀 於米国	10月 APEC 於韓国	1月 ダボス会議 於スイス	2月 冬季五輪 於イタリア	3月～ 日本 春季生活闘争	5月 G7 サミット 於ﾌﾗﾝｽ	6月 OECD 閣僚理事会 於ﾌﾗﾝｽ	8月 ジャクソンホール会合	11月3日 中間選挙 上院1/3 下院全議席が改選

出所：各種報道、Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

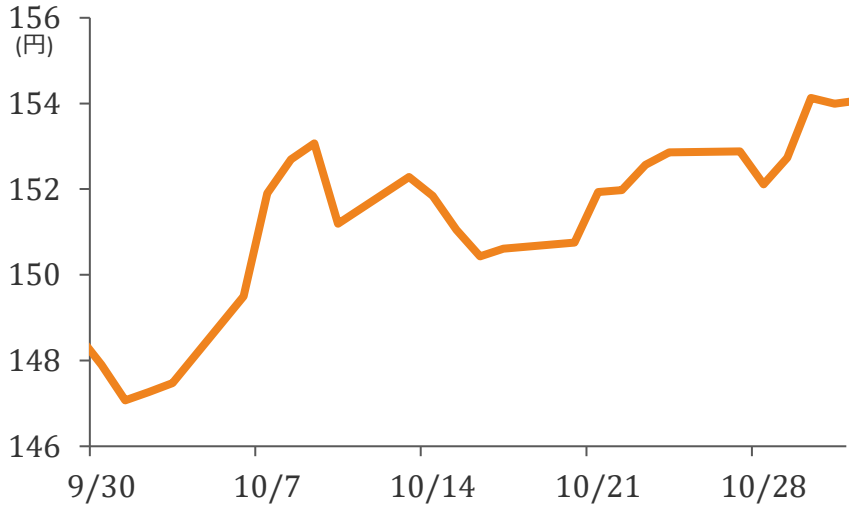
10月は円全面安の展開

ドル/円

153.99円

前月比 +6.09円（+4.12%）

【ドル/円の月間推移】



新政権・中銀会合により大幅高

高市新政権への期待感から円安が進み、153円台へ急伸。月末のFOMC・日銀会合では、金融政策の変更に慎重姿勢が示され、ドル買い・円売りが強まり、154円台へ一段高。

日経平均

52,411円

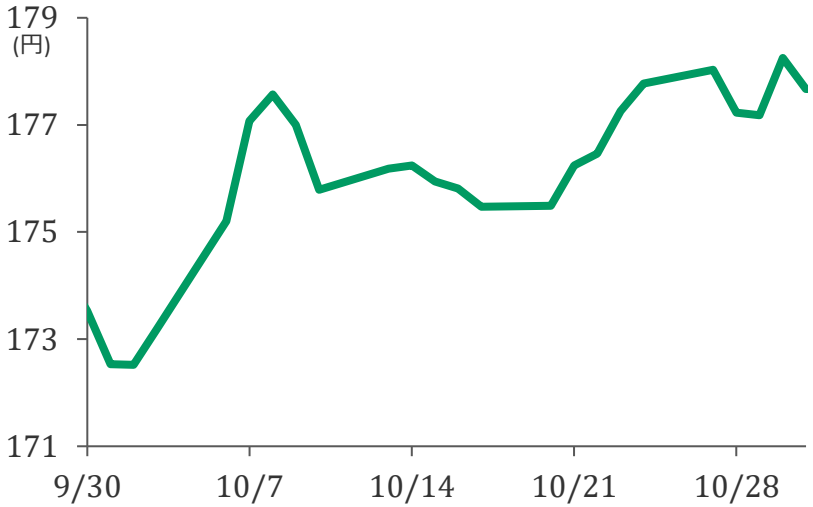
前月比+7,478円
（+16.64%）

ユーロ/円

177.67円

前月比 +4.14円（+2.39%）

【ユーロ/円の月間推移】



9月に続き史上最高値を更新

国内政局を受け円安が進み177円台へ急伸。FOMCの慎重姿勢で上値は抑えられたが、日銀会合後は円売りが強まり一時178円台に値を乗せた。

出所：Bloomberg、りそなホールディングス

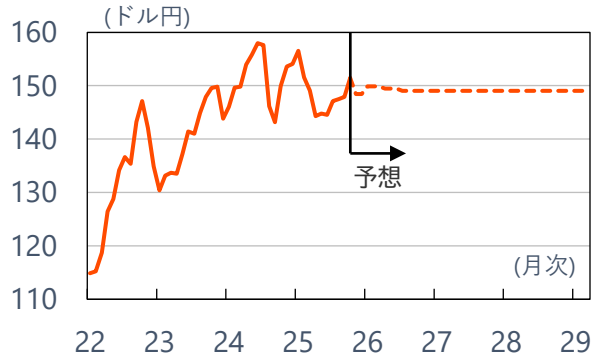
りそなグループ
RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

11月のドル円見通し:短期的には理論値をやや上回る水準で推移か

- 今後一年程度では緩やかな円安進行を展望
- 理由は以下の2つ
  ①米景気不安の払しょくに伴い、市場の織り込む利下げパスがタカ派なものに修正される過程で日米金利差が拡大すること
  ②日銀の利上げパスの市場織り込みが1.25%と当社予測比やや過剰であるため、1%へ修正される過程で日米金利差が拡大すること
- もっとも、経済環境等に大きな著変がなければ、こうした予想ターミナルレートの水準に大きな変更は生じず、従って、ドル円も150円前後で安定的に推移する中で、方向感としては円安リスクが大きいという程度の認識に留めておくべきであろう
- ただし、短期的には高市政権による財政拡張的な政策への市場の期待感が高く、理論値から算出される数字よりもやや高い水準(150円台前半を中心とするレンジ)での推移を見込む

ドル円の推移



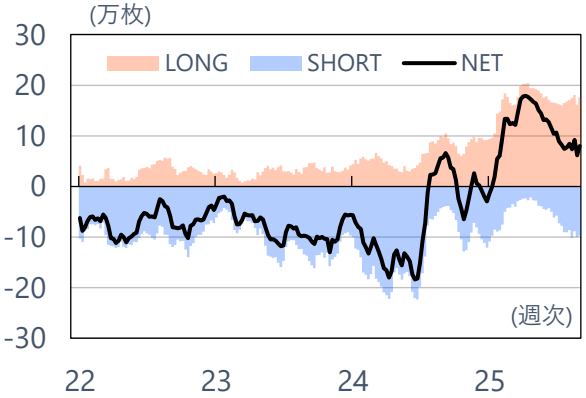
■ 今後のリスク･注目材料

日付	内容	方向性
11/13	米インフレ率の上振れ	円安
11/26	米GDP改定値の上振れ	円安
―	米雇用指標の上振れ	円安
―	高市政権による財政拡張的な政策の推進	円安
―	日銀がタカ派転換	円高

市場の織り込む日米ターミナル金利

市場の織り込む日米インフレ率

投機筋の円ポジション



出所：Bloomberg, りそなホールディングス

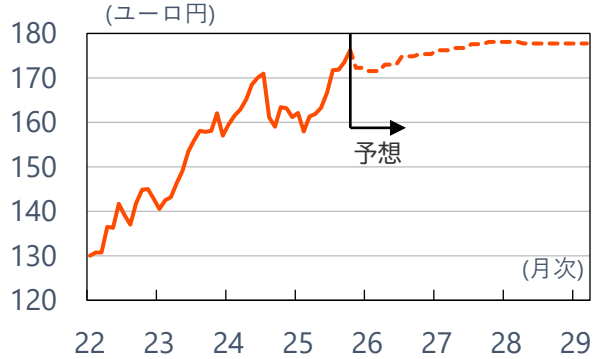
りそなグループ RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

11月のユーロ円見通し:引き続き170円台の最高値圏で推移

- ユーロ円は来年以降も170円台の最高値圏を中心に推移すると予想
- ユーロ圏の景気が底堅く推移するほか、ドイツを中心とした財政拡張路線への転換がユーロ圏の潜在成長率を押し上げるとの期待から、引き続きユーロが買われる地合いとなりやすい推移を展望
- ユーロ高要因：7-9月妥結賃金や11月CPIが上振れれば、市場の追加利下げ織り込み後退や将来の期待インフレ上昇からユーロ一段高か。上値目途は185円まで
- ユーロ安要因：金融政策面では、ECBの追加利下げ示唆や日銀のタカ派転換。そのほか、足元では仏政局不安。仏マクロン大統領が議会解散総選挙に踏み切り、極右ポピュリズム政党が躍進する結果となれば、財政拡張が成長を押し上げる効果よりもむしろ財政規律の緩みが意識されユーロの売り材料となろう。下値目途は160円前後

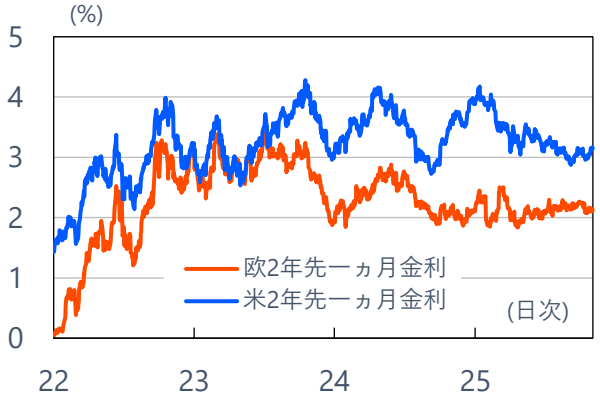
ユーロ円の推移



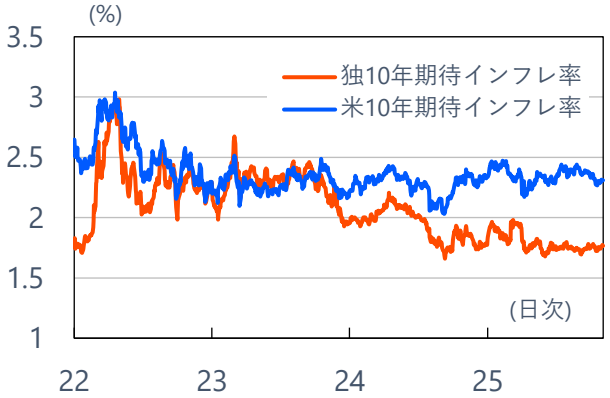
■ 今後のリスク･注目材料

日付	内容	方向性
11/21	ユーロ圏妥結賃金の上振れ	ユーロ高
12/2	ユーロ圏インフレ率の上振れ	ユーロ高
―	仏マクロン大統領が議会解散し総選挙実施、極右政党が台頭	ユーロ安
―	ECB理事会で今後の追加利下げを示唆	ユーロ安
―	日銀がタカ派転換	ユーロ安

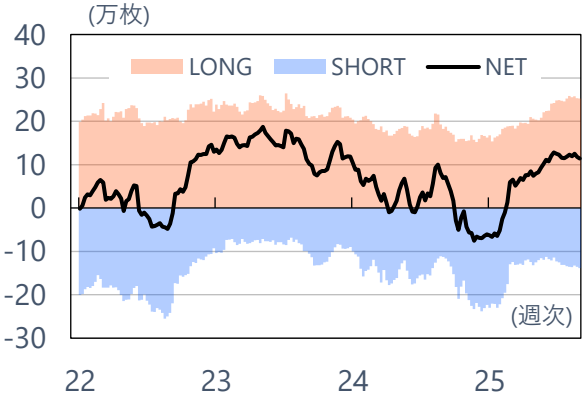
市場の織り込む欧米ターミナル金利



市場の織り込む欧米インフレ率



投機筋のユーロポジション



出所：Bloomberg, りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

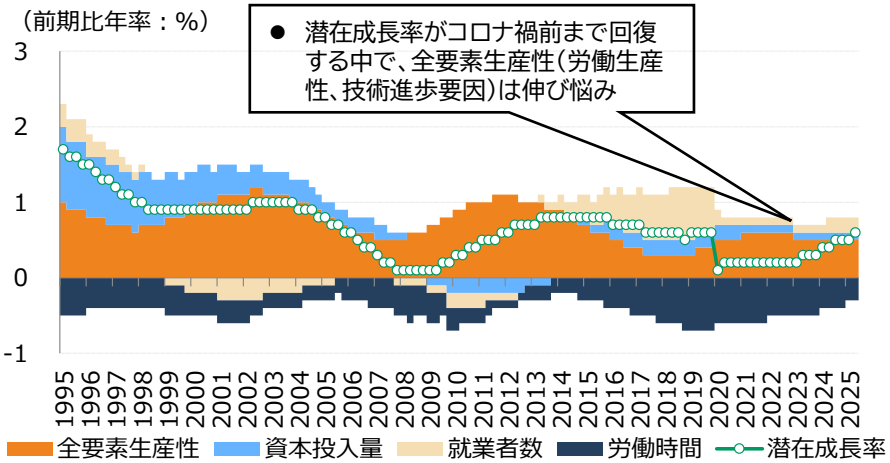
ホットトピックス

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

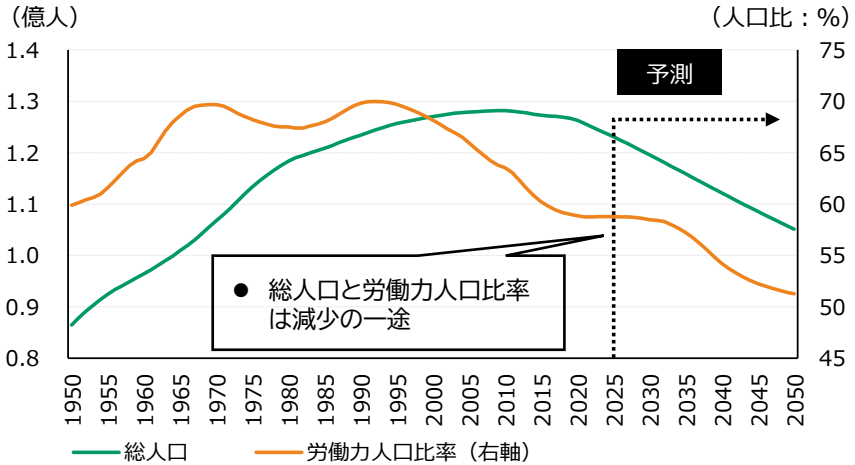
日本中長期環境見通し：中期的な成長率、インフレの落ち着き所、政策金利ターミナルはどれも1%程度

- 日本経済の伸び悩みの根本にある労働生産性の低迷。中長期的な人口動態を踏まえると、生産要素としての労働を増やすことは困難
- 労働への代替としてAIが期待されるものの、AIによって取って代わられた雇用層が、AIを利用した新たなタスクへ潤滑に移行できるのかは疑問
- 現実的に予見可能な見通しとしての潜在成長率の大きな向上は見通せず、インフレ率が1%をやや上回る程度になる中で日銀のターミナルは1%で妥当

日本経済の長期的課題としての労働生産性の低迷



生産要素として労働を増やすことで経済をカバーすることは困難

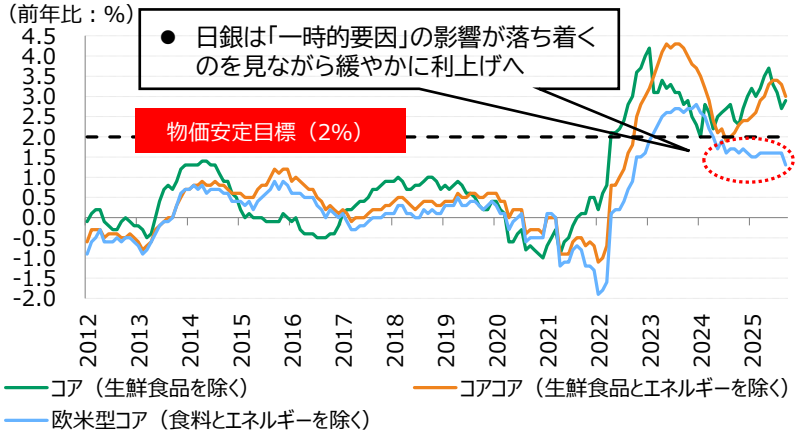


AIは万能薬ではない

メカニズム	定義	例	労働との関係
① 自動化	人のタスクを取って代わる	自動翻訳	代替効果
② タスクの相乗効果	限界生産性を引き上げる	AI業務支援ツール	補完効果
③ 自動化の深化	既に自動化されたタスクの効率性向上	ITセキュリティ	既に代替済
④ 新たなタスク	AIを利用した新たなタスクの出現	？	新たな雇用機会創出？

- ①と③で低スキル労働者が淘汰
- ④の段階で①と③で淘汰された労働者は復帰できる？
- 中長期的に労働分配率の低下による格差拡大？

日銀が「一時的」と見る影響を除くとインフレ率は1%強程度



出所：内閣府、総務省、国際連合、日本銀行、りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

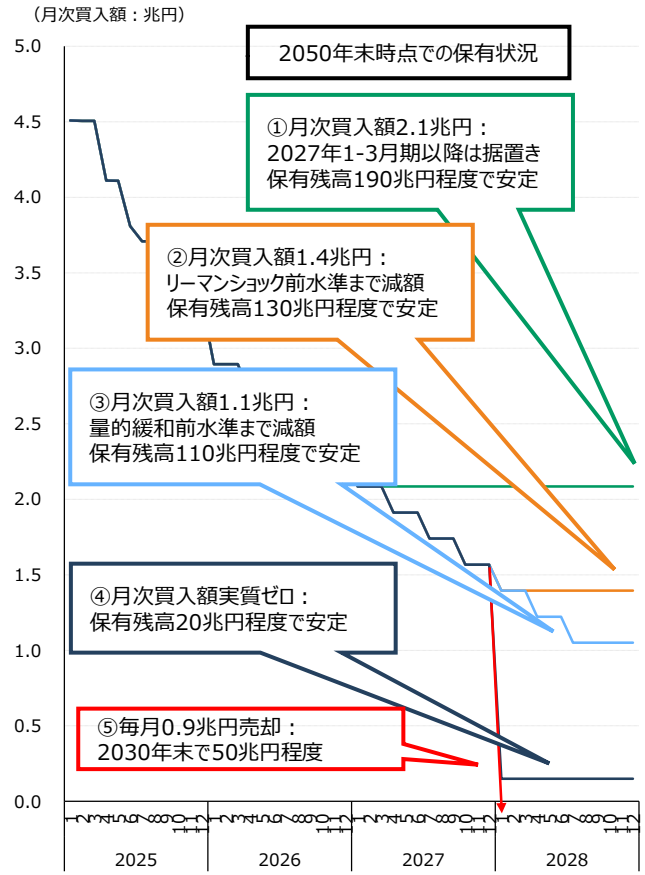
◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

日本中長期環境見通し：国債の売却は現実的ではないが日銀のバランスシート縮小は依然大きな課題

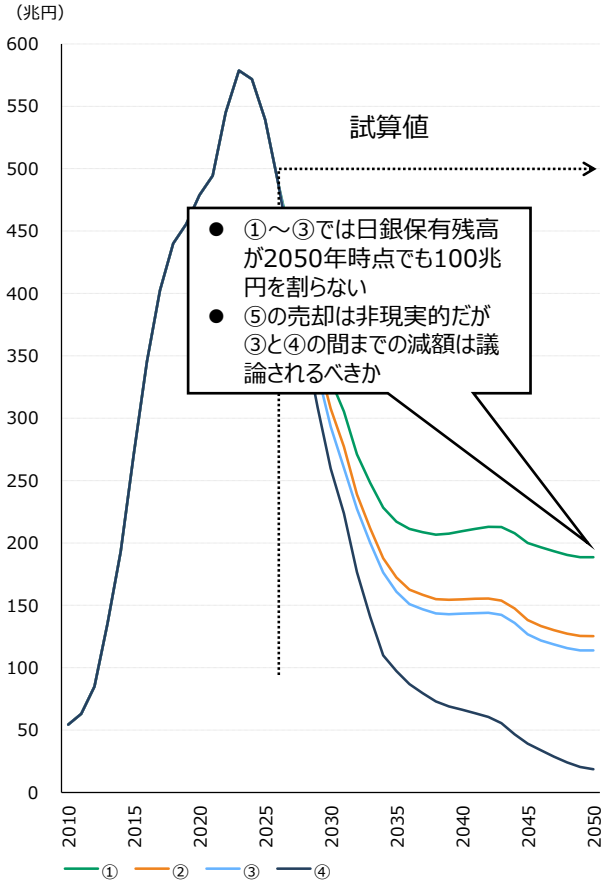
- 現状2027年1-3月期までの買入計画が示されているが、2026年6月の中間評価では、少なくとも買入額を更に減額させることは必要
- 日銀の国債保有残高をQQE前へ減らす（即ち短期金融市場の正常化）には月次買入額を1兆円以下まで減額する必要
- ただし、現状の買入計画据え置きを想定しても、今後3年で日銀B/S要因による実質的な供給が130兆円増加となり、需給が大幅に悪化する懸念が残る

日銀のB/S正常化は日銀も重要視する課題だが、国債買入減額による実質的な市中消化の増加対応は依然不透明

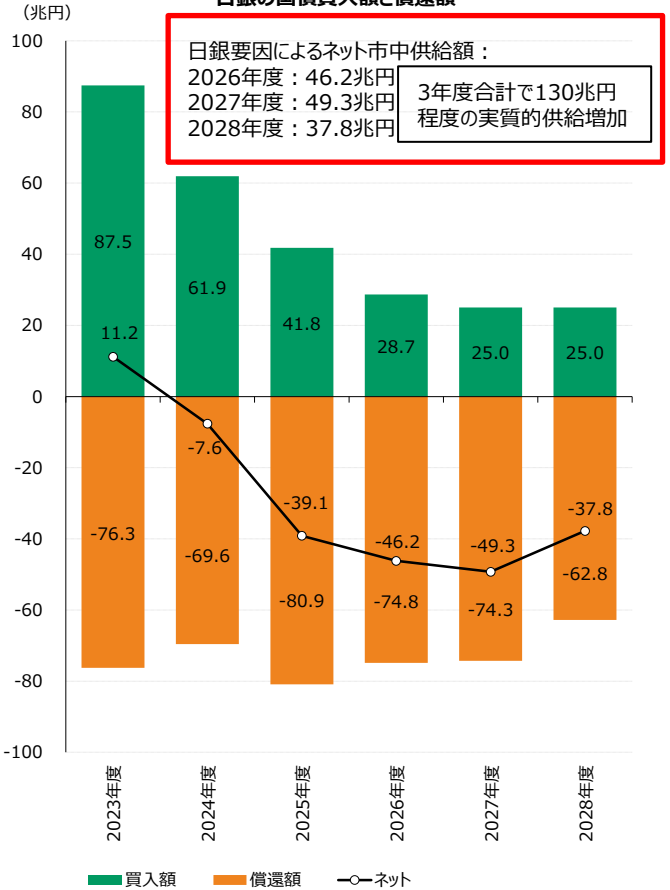
日銀の保有国債ターゲット別のQT想定



日銀の長期国債保有



日銀の国債買入額と償還額



出所：日本銀行、りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

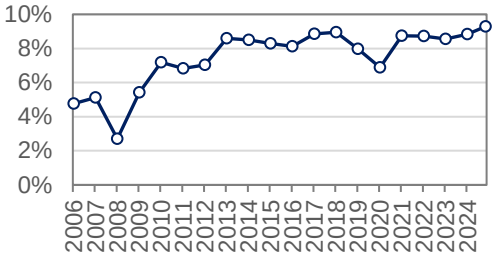
日本株バリュエーション(ボトムアップの視点)：ROEの改善が進むかどうかが鍵

- これまでROEは8%～9%台で推移していたが、今後は10%台を目指す可能性
  こうした構造変化を折り込む過程で先んじてPERが17倍に到達する可能性もあろう(図表1)

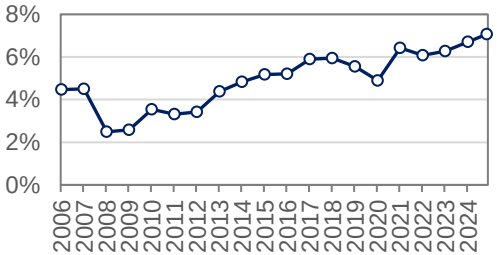
- ROEの改善には、売上高利益率の改善が不可欠（図表2～5）
  ROE＝売上高純利益率×財務レバレッジ×総資産回転率

- 改善の材料は
  短期
  ・日銀の利上げによる銀行業の利益率改善
  ・グローバル景気回復による需要回復＆関税の価格転嫁による外需企業の利益率改善
  中長期
  ・大手製造業にみられる脱製造業の動き
  ・AIによる効率化
  ・インフレ経済への移行

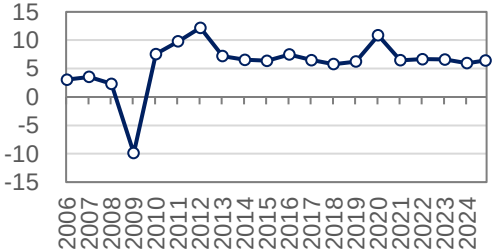
図表2：TOPIXのROE



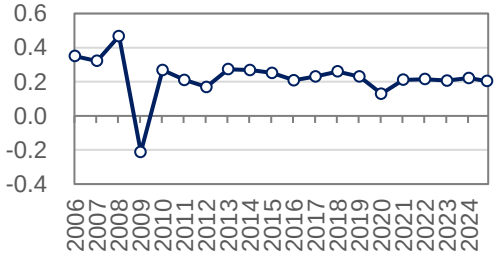
図表3：TOPIXの売上高純利益率



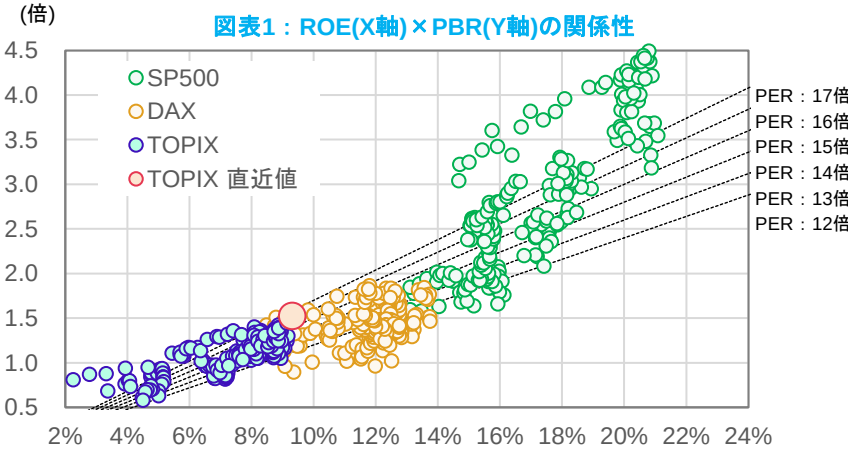
図表4：TOPIXの財務レバレッジ



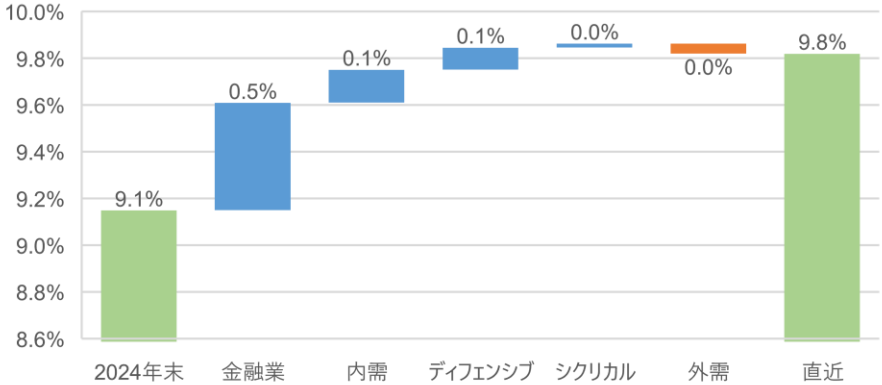
図表5：TOPIXの総資産回転率



図表1：ROE(X軸)×PBR(Y軸)の関係性



図表6：TOPIXの売上高利益率変化の業種別寄与度



出所：Bloomberg、りそなホールディングス

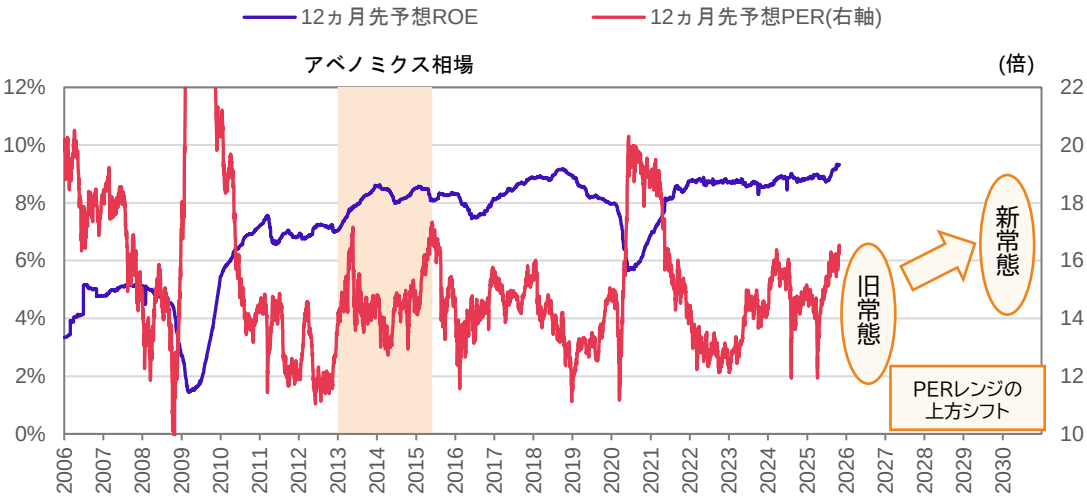
りそなグループ RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

日本株バリュエーション(ボトムアップの視点)及び投資戦略

- ROEの改善に伴って、10%台が定着すると、PERはレンジを上方シフトさせる可能性
- 旧常態では12倍～16倍であったレンジが、14倍～18倍に上方シフトするとみる
- また、AIブームによって、NT倍率は拡張を続けよう。足元のNT倍率は過去最高水準であるが、これが新常態として定着する可能性がある
- 日経平均株価は、ベストシナリオの下では年内に6万円台をつける可能性もある
- 今後、有望セクター・テーマは二極化するとみられ、足元の格差が更に拡大する方向か

図表：TOPIXとPER



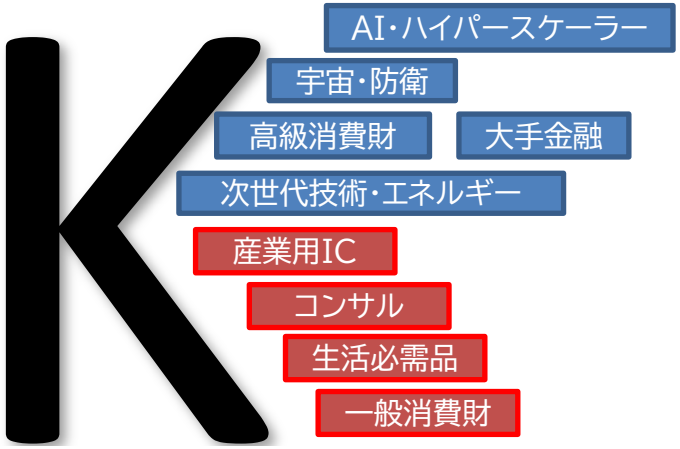
■日経平均株価 バリュエーション

NT倍率：15.6倍

			PBR1倍	予想PER(TOPIX)							
			10.7倍	14.5倍	15.0倍	15.5倍	16.0倍	現状 16.3倍	17.0倍	17.5倍	18.0倍
予想EPS（TOPIX）	10.0%	221.3	37,000	50,100	51,800	53,500	55,200	56,300	58,700	60,400	62,200
	7.0%	215.2	36,000	48,700	50,400	52,100	53,700	54,800	57,100	58,800	60,500
	5.0%	211.2	35,400	47,800	49,400	51,100	52,700	53,800	56,000	57,700	59,300
	3.0%	207.2	34,700	46,900	48,500	50,100	51,700	52,700	55,000	56,600	58,200
	1.0%	203.1	34,000	46,000	47,600	49,100	50,700	51,700	53,900	55,500	57,100
	現状	201.1	33,700	45,500	47,100	48,700	50,200	51,200	53,400	54,900	56,500
	-1.0%	199.1	33,300	45,100	46,600	48,200	49,700	50,700	52,800	54,400	55,900
	-3.0%	195.1	32,700	44,100	45,700	47,200	48,700	49,700	51,800	53,300	54,800
	-5.0%	191.1	32,000	43,200	44,700	46,200	47,700	48,600	50,700	52,200	53,700
	-7.0%	187.1	31,300	42,300	43,800	45,200	46,700	47,600	49,600	51,100	52,500

出所：Bloomberg　注：数値は12ヵ月先予想

図表:勝ち組と負け組



出所：Bloomberg、りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

株式投資戦略：グローバル資本主義の限界とK字型経済への構造転換

1980～2010年代
グローバル資本主義
（新自由主義）

- グローバルサプライチェーン拡大
- 市場原理：小さな政府
- 効率重視・低インフレ
- 格差拡大・富の集中
（K字型経済発現）

2020年代
グローバル資本主義の限界

- 低賃金国家の恩恵損失
- 地政学対立
（米中、ウクライナ等）
- エネルギー・食料・防衛の国家安全保障化
- サプライチェーン再構築
（脱グローバル化）

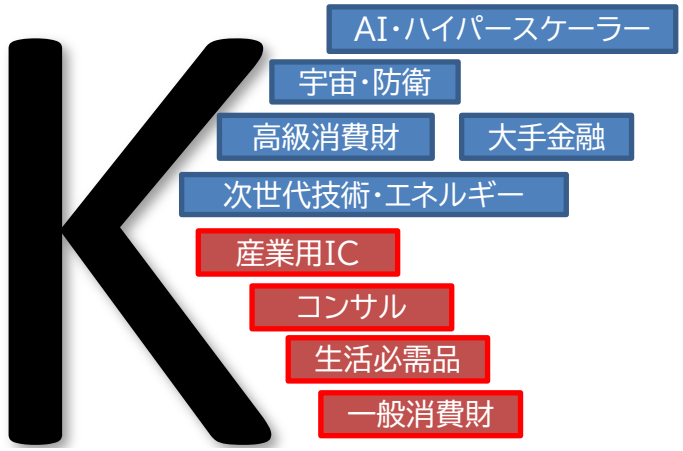
現在～2030年代
再国家化・産業政策時代
（ポスト新自由主義）

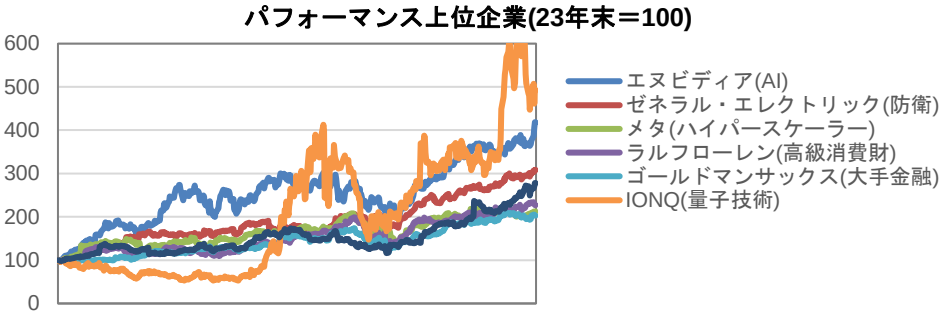
- 国家主導の投資
（半導体・AI・防衛）
- 財政拡大・インフレ常態化
- 経済安全保障を中心とした
ブロック経済化
- 労働市場の再構築と賃金上昇

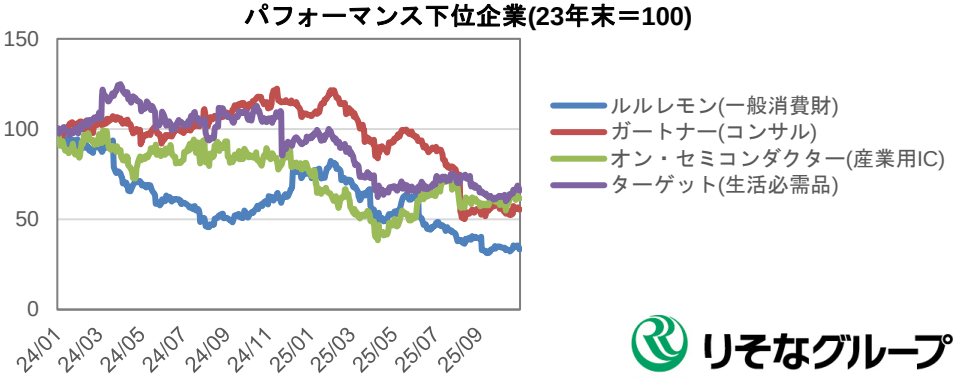
注：上記は株式ストラテジストの視点によるもの。情報戦略Tとしての中長期メインシナリオは、梶田チーフストラテジストの作成スライドを参照下さい

➢ 市場任せのイノベーションが減速する一方で、国家の戦略的判断による「選択的・集中的な技術革新」へ

図表：勝ち組と負け組







出所：りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

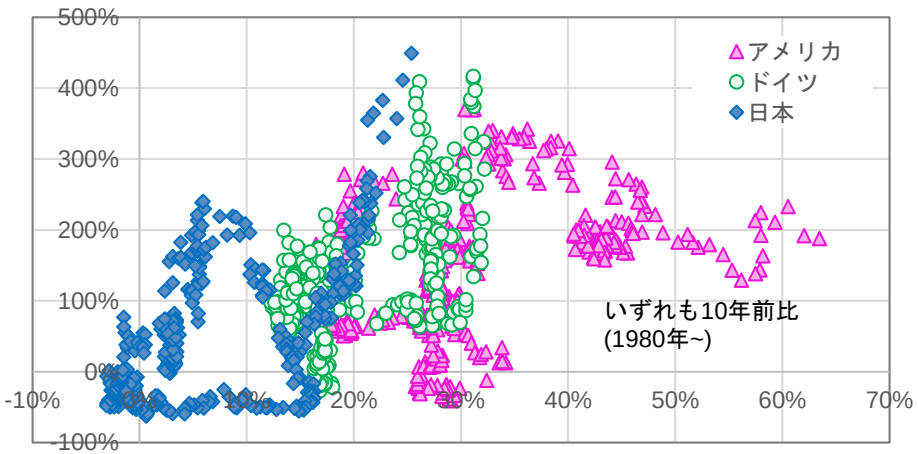
◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

日本株中長期見通し(マクロの視点)：インフレ経済へ移行で、10年後の株価は2倍へ

- インフレ経済へ移行した場合、実質0成長である2%～3%の売上高成長率であったとしても、これまで効率化を進めてきた日本企業の利益は大きく改善する(図表1～2)
- 保守的シナリオでも10年後の日経平均株価は7万円～8万円へ到達する見通し

- もっとも、上場企業が選りすぐられた優良企業であることを加味すると、これまでと同様に、インフレ率を2%～3%上回る成長を達成するとの見通しが妥当とみる
- この場合、１０年後の日経平均株価は9万円～10万円へ到達する見通し
- 他国の事例を見てもインフレ経済移行で、10年後の株価2倍は現実的

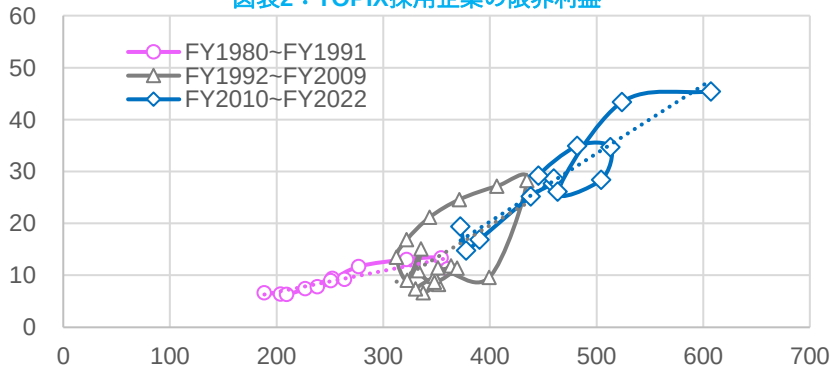
図表3：主要国のインフレ率(X軸)と株価騰落率(Y軸)比較－10年前比



図表1：日本株見通し

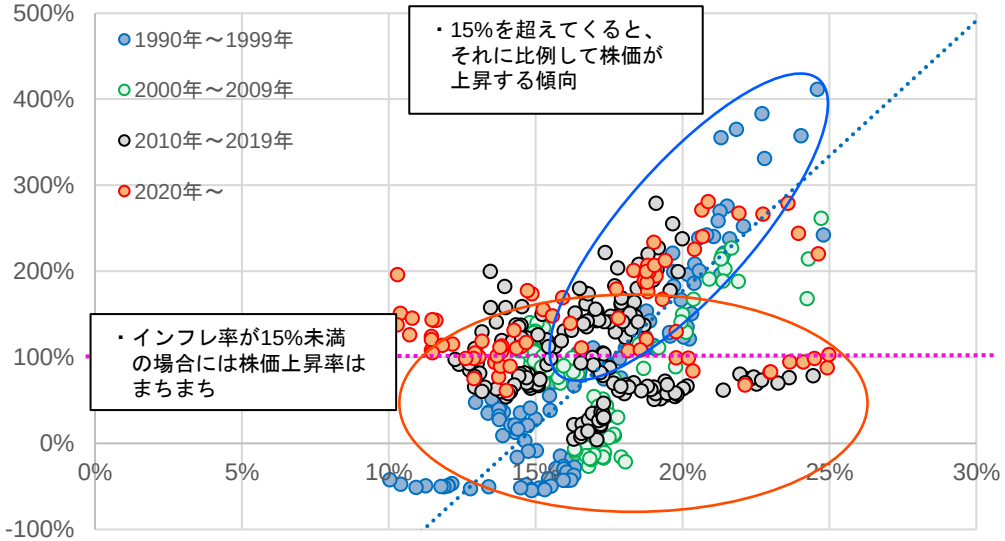
	売上高	経常利益	成長率	TOPIX	日経平均株価
FY2024	660.4	52.5	－	3,278.2	51,307.7
FY2034					
成長率2%	805.1	72.5	38.2%	4,529.9	70,897.9
成長率3%	887.6	83.1	58.4%	5,191.4	81,249.7
成長率4%	977.6	94.6	80.4%	5,913.2	92,546.6
成長率5%	1,075.8	107.2	104.4%	6,700.2	104,864.6
成長率6%	1,182.7	121.0	130.5%	7,557.7	118,285.0
成長率7%	1,299.2	135.9	159.0%	8,491.1	132,894.5

図表2：TOPIX採用企業の限界利益



出所：Bloomberg、りそなホールディングス

図表4：インフレ率(10年間)と株価の関係性



りそなグループ RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

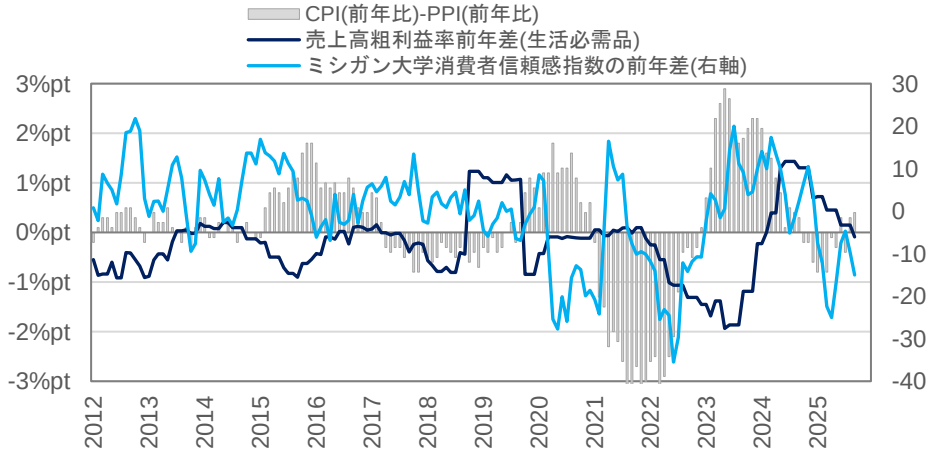
米国経済・金融政策：12月利下げも実施の可能性大。来年は景況感回復と価格転嫁に留意

- FRBの足元の利下げは、あくまで雇用の下振れリスクに配慮したものであり、しかもそれはインフレリスクがひと頃に比べて落ち着いているために可能となっている

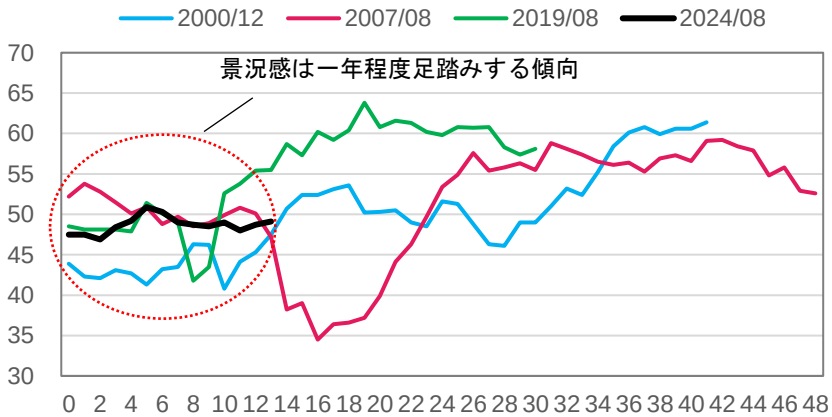
- インフレ率については、企業が関税コストを吸収し、価格転嫁していないからこそ、消費者物価にまで波及していない(図表1)。CPIとPPIの差分は0近辺にあり、しかもCPIの前年比の半分以上がサービス≒住宅によって説明できることを踏まえると、関税コスト等の価格転嫁が進んでいないこと、それに伴って生活必需品企業の利益率が低下基調であることも窺える
- 企業が価格転嫁できないことの一因は、消費者マインドの低迷。パウエル議長の記者会見でも言及されたK字型経済が進んでいるとすれば、消費が富裕層に限定されない生活必需品企業は、消費者マインドが改善するまで値上げを進めることが難しい
- その意味では、利下げの効果がいずれの時点で発現するかが焦点となるが、過去の利下げ局面においては、製造業の景況感に波及するまでに一年以上の時間を要している(図表2)。今次利下げ局面では、途中で関税ショックもあったため、従来以上に回復に時間を要する可能性も否定できない
- 労働市場については、記者会見でも言及された様に、AIによる技術革新が構造変化をもたらしているのだとすれば、今後も見かけ上は弱い労働市場が観察されることとなろう(前月資料を参照ください)

- 以上を踏まえると、12月会合までの間に、物価及び雇用において、足元から状況が大きく変わることは想定し難く、パウエル議長は拙速な折り込みをけん制したものの、利下げが実施される可能性が大きいだろう

図表1：景況感及び価格転嫁動向と企業の利益率



図表2：利下げ後のISM製造業景況感指数の推移 (月次)



出所：Bloomberg、りそなホールディングス

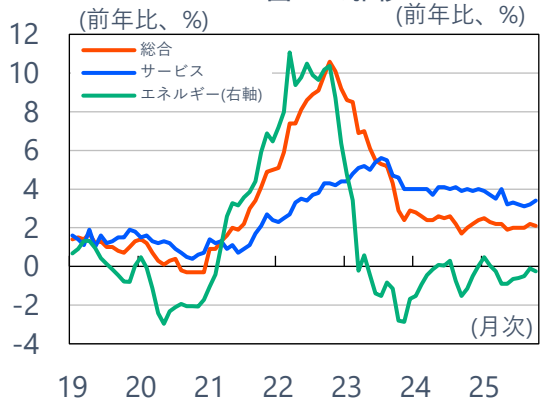
りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

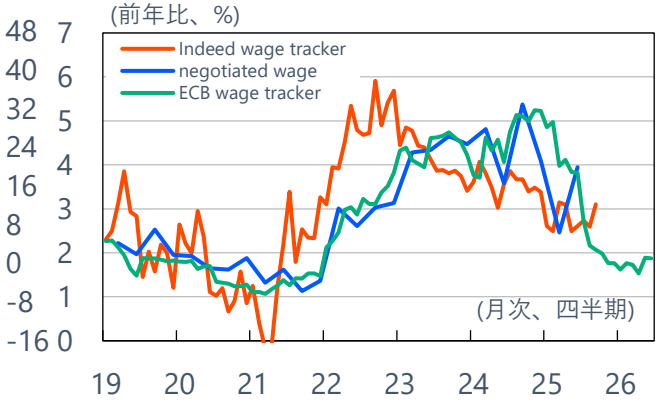
欧州：経済の底堅さを受け、ECBは中立金利付近で様子見姿勢を継続

- 物価：サービス物価は緩やかな減速が継続。総合指数は物価目標の2%近辺で推移も、ユーロ高や米関税など下振れリスク有
- 雇用：賃金上昇率は、振れが激しい状態だが、二つの先行指標はいずれも先行きの上昇率鈍化を示唆。一方、失業率は歴史的低水準が継続しており、労働市場は堅調な状態を維持
- 景況感：製造業景況感は、好不況の境目である50付近まで回復。実質賃金上昇を背景とした個人消費の底堅さが寄与し、実質GDP成長率は堅調に推移
- 金融政策：米関税が実体経済に与える影響を確認するため、ECBは様子見姿勢を維持するとみる。金利先物市場の織り込みとエコノミスト調査の政策金利見通しのいずれも、現水準での利下げ打ち止めを支持する割合が優勢

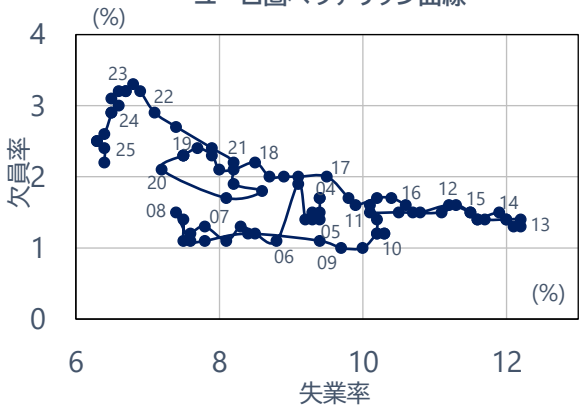
ユーロ圏CPIの推移



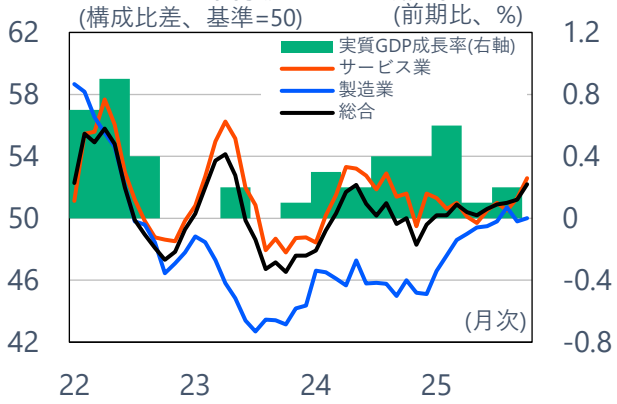
ユーロ圏賃金指標推移



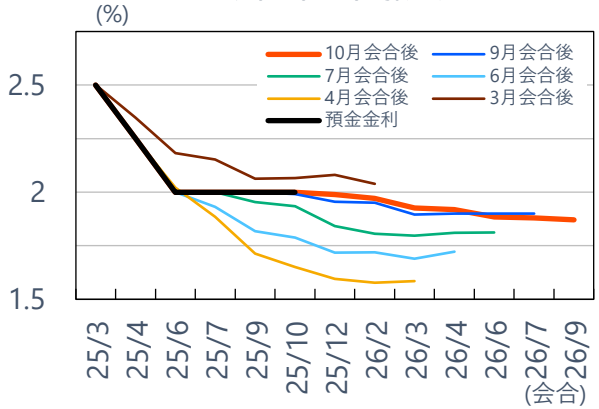
ユーロ圏ベヴァリッジ曲線



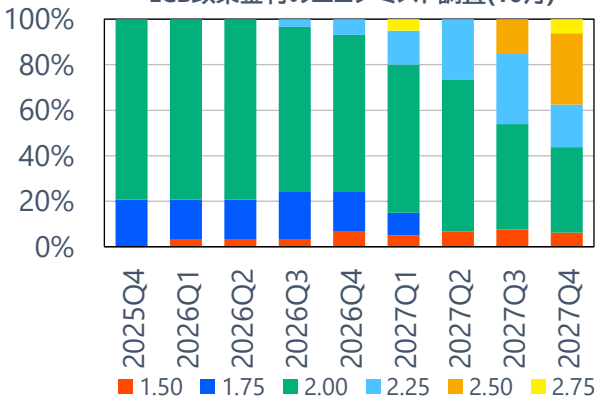
ユーロ圏景況感とGDP成長率



ECB政策金利の市場織り込み



ECB政策金利のエコノミスト調査(10月)



出所：Indeed, ECB, Bloomberg

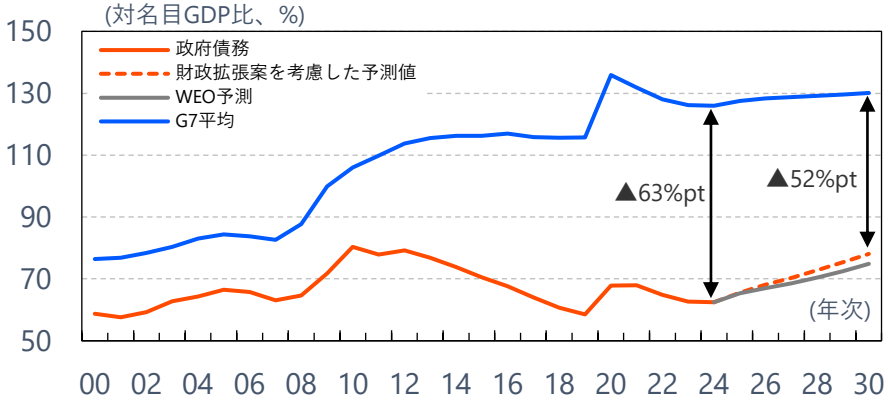
りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

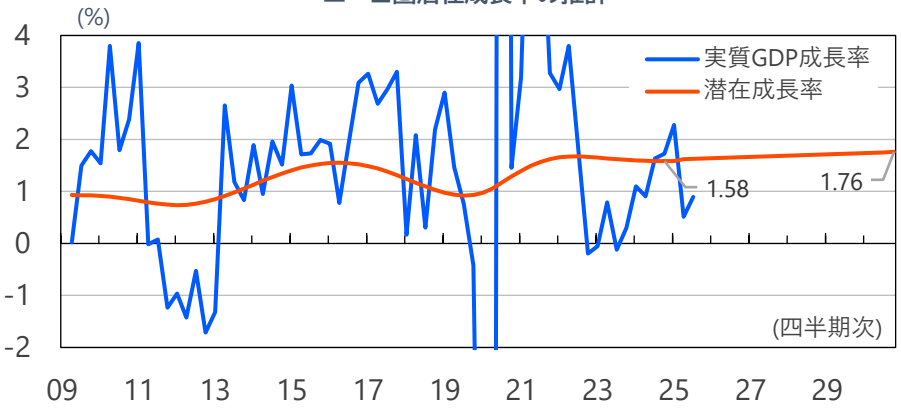
欧州：財政拡張は将来的な利上げ転換を示唆、10年金利は高止まりを見込む

- 防衛費増額を主体とした財政拡張路線への転換により、政府債務増加と潜在成長率上昇の二面から中立金利の上昇が示唆される
  - 政府債務　：今後5年で独政府債務残高が最大15%pt程度上昇することを見込む。G7平均値も5%pt程度上昇するとみられるため、独とG7平均の差は差し引き10pt%程度縮小し、独10年金利を25bps上昇させる要因となる
  - 潜在成長率：防衛支出額増加のうち約4割が資本ストック増加に寄与すると仮定すると、一定の減耗を加味したうえで資本投入量成長を年率0.4%pt程度押し上げる。これをもとに潜在成長率を推計すると、防衛費増額が潜在成長率に与える効果は0.2%pt程度
- 以上の議論から、将来にわたって期待インフレの上昇が見込まれ、予測期間後半にはECBによる利上げへの転換が正当化されうる
- 10年金利は、米金利低下が押し下げに寄与も、市場の利上げ織り込みや期待インフレの上昇が下支えし高止まりを見込む

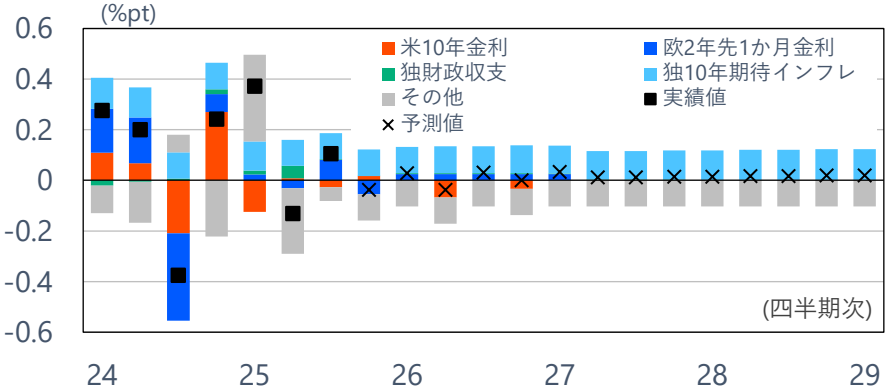
独政府債務残高の推移



ユーロ圏潜在成長率の推計



独10年金利変動要因分解



独10年金利推定値

		米10年金利							
		3.70	3.80	3.90	4.00	4.10	4.20	4.30	4.40
欧2年先1か月金利	2.90	2.90	2.93	2.96	3.00	3.03	3.07	3.10	3.13
	2.65	2.78	2.81	2.84	2.88	2.91	2.95	2.98	3.01
	2.40	2.66	2.69	2.72	2.76	2.79	2.83	2.86	2.89
	2.15	2.54	2.57	2.60	2.64	2.67	2.71	2.74	2.77
	1.90	2.42	2.45	2.48	2.52	2.55	2.59	2.62	2.66
	1.65	2.30	2.33	2.36	2.40	2.43	2.47	2.50	2.54

出所：Bloomberg, Macrobond, IMF, European Commission, eurostat

りそなグループ RESONA

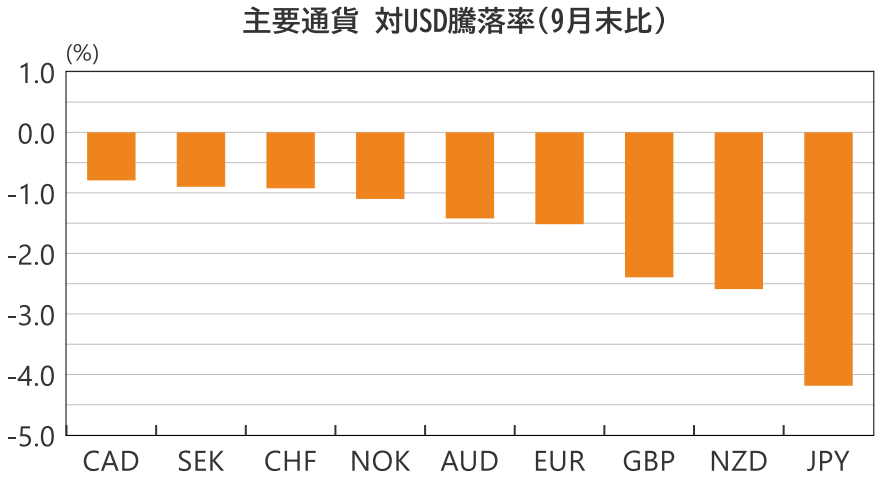
◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

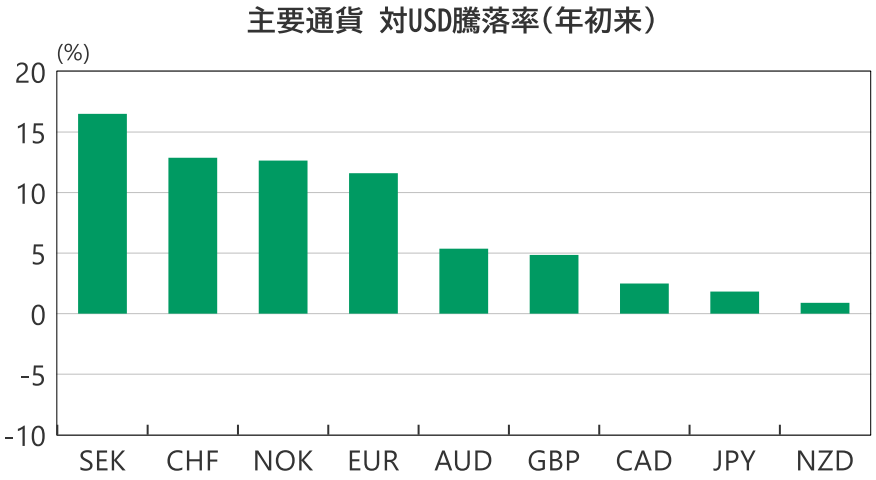
中長期テーマ

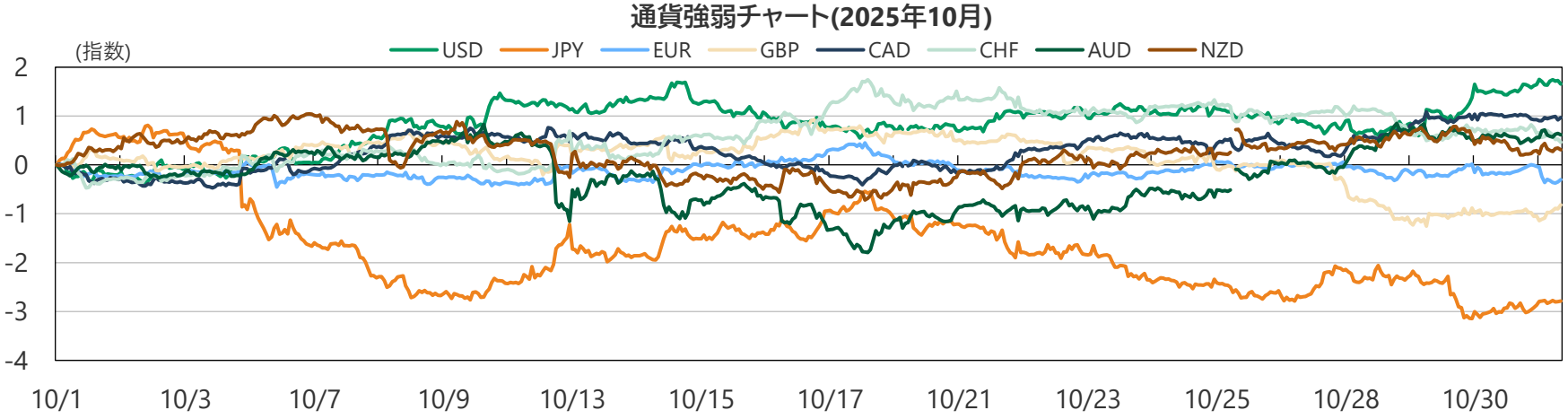
◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

主要通貨騰落率

- 年初来では、欧州通貨の強い状況が続いており、米ドルは主要通貨の中で未だ一番安い
- 10月は、高市氏の自民党総裁選当選以後、財政拡張観測などから円が独歩安の一方、米ドルの強さが目立つ







出所：Bloomberg, Macrobond

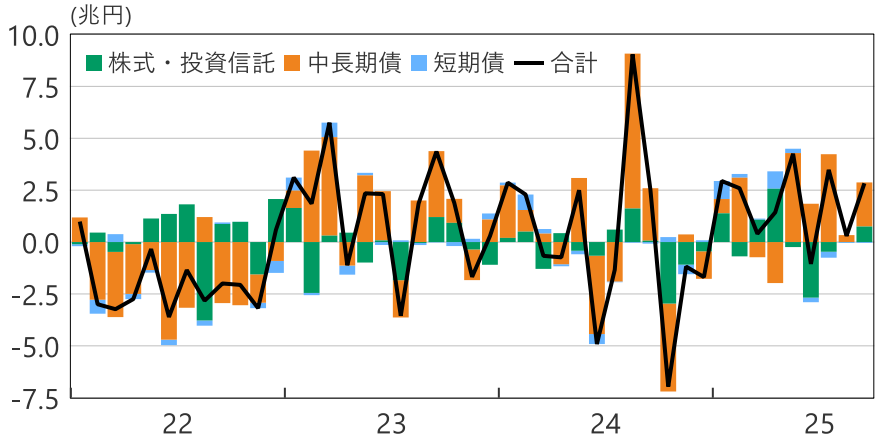
りそなグループ RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

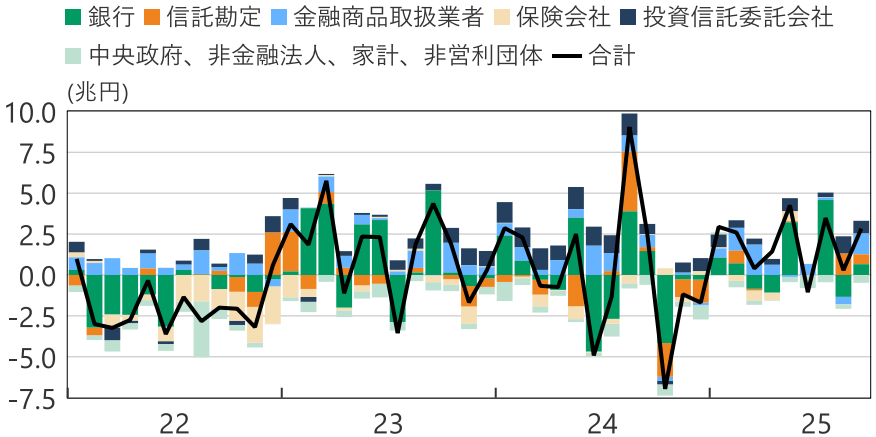
対内対外証券投資

- 9月の対外証券投資は中長期債を買越し。主体別では、銀行、信託勘定、金融商品取扱業者、投資信託委任会社が買越し
- 9月の対内証券投資は株式・投資信託や短期債を売越し。地域別では、前月大きく買越した欧州勢が売越しに転じた

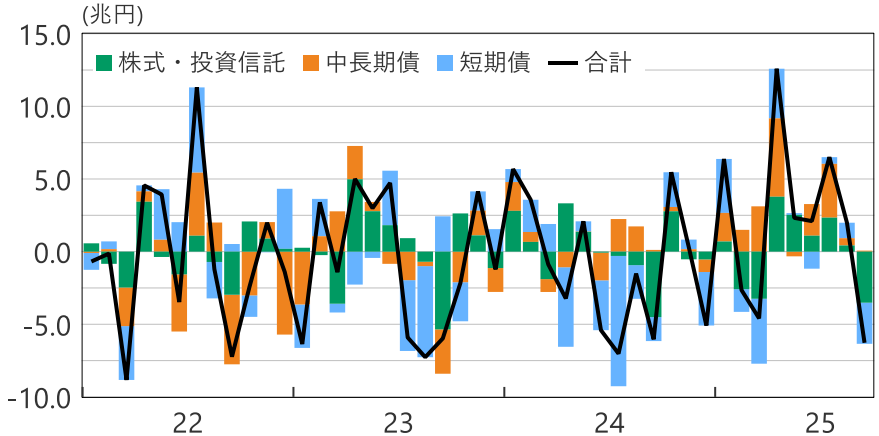
日本　対外証券投資（種類別）



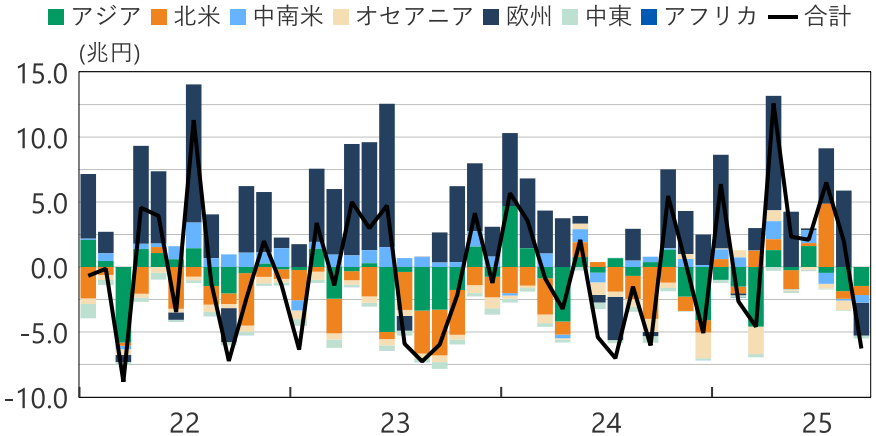
日本　対外証券投資（投資主体別）



日本　対内証券投資（種類別）



日本　対内証券投資（地域別）



出所：Macrobond

りそなグループ RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

ドル円のレンジは変わったのか

- かつては「1ドル＝100円台」が当たり前だったドル/円相場だが、近年は130～150円台が定着しつつある
- これは一時的な円安ではなく、構造的な変化が背景にあるのではないか。本稿では、4つの視点からドル/円の「新常態」を読み解く

1.企業も個人も“外向き“に

2.赤字構造の定着

3.円の魅力を削ぐ要因

4.弱まりつつある“有事の円買い”

【切り上がってきたドル/円のレンジ】

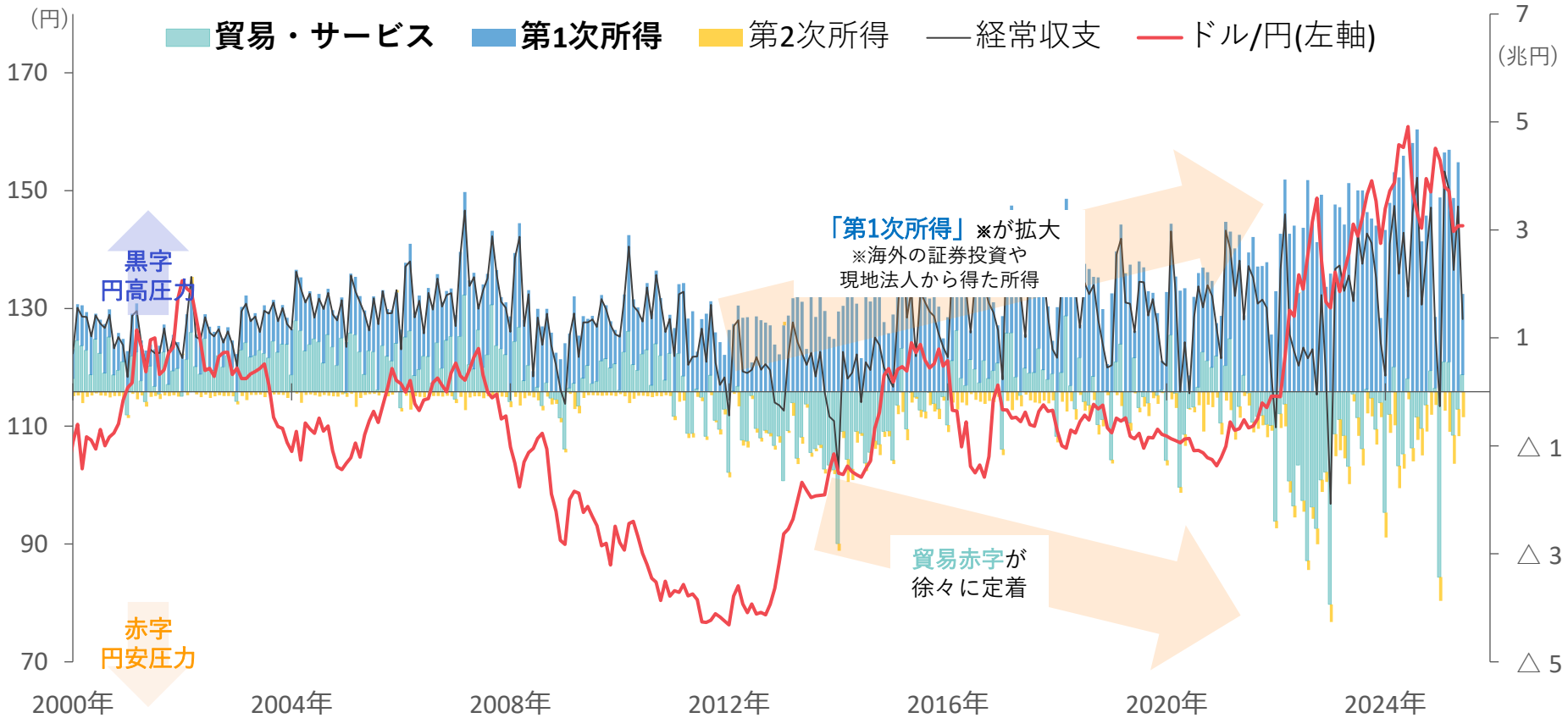
出所：Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

1-1. 企業も個人も“外向き“に：モノづくりから海外投資へ

➢ 日本の経常収支は、自動車などの輸出による貿易黒字が中心だった。国内市場の縮小や人口減少を背景に、製造拠点の海外移転が進み、現在は証券投資や現地法人からの収益などの投資による稼ぎ方へと移行している



「モノづくり」で稼ぐ
自動車の輸出を中心に（貿易黒字）で稼ぐ

「投資」で稼ぐ
海外投資による収益「第１次所得」で稼ぐ

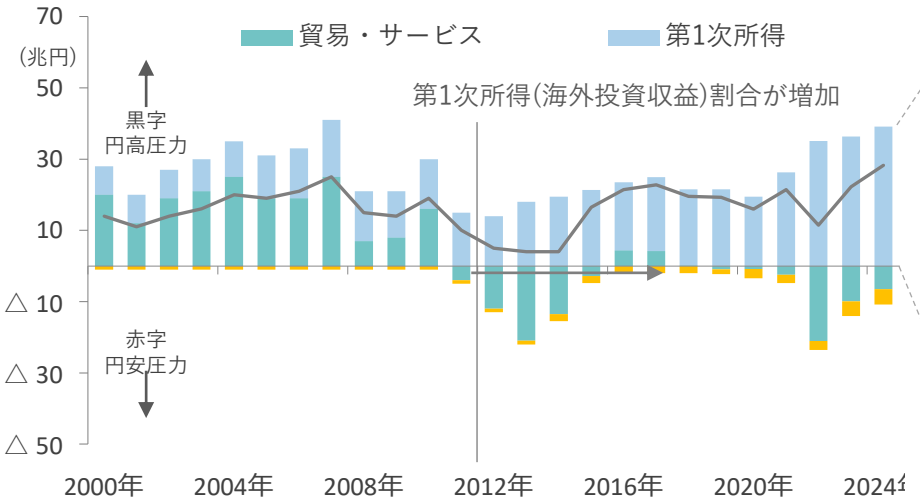
出所：Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

- 第1次所得の内訳は、国内に還流しづらい（＝外貨→円へ変わりづらい）項目が6割を占める
- これらの黒字を除くと、経常収支全体が円安圧力として作用している可能性がある

【経常収支の推移】



海外の有価証券に
投資して得た収益

子会社等が
配当として還元しない収益

【海外現地法人の内部留保残高】

海外での収益の多くは現地に滞留、国内に還流しづらい状況

	2012年		2022年
第一次所得	14兆円	1.5倍 →	22兆円
現地法人の内部留保	28兆円	1.9倍 →	55兆円

第1次所得の約6割が
必ずしも円転しない黒字
→これらの黒字を除くと、
経常収支全体が円安圧力として
作用している可能性

出所：経済産業省HP、Bloomberg

りそなグループ
RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

1-2. 企業も個人も“外向き“に：NISAを通じて資金は海外へ

- 2024年から始まった新NISAを契機に個人マネーの「貯蓄から投資へ」が加速
- その資金の多くは海外資産へ流入していることから、円安圧力が生じている

貯蓄から投資へ

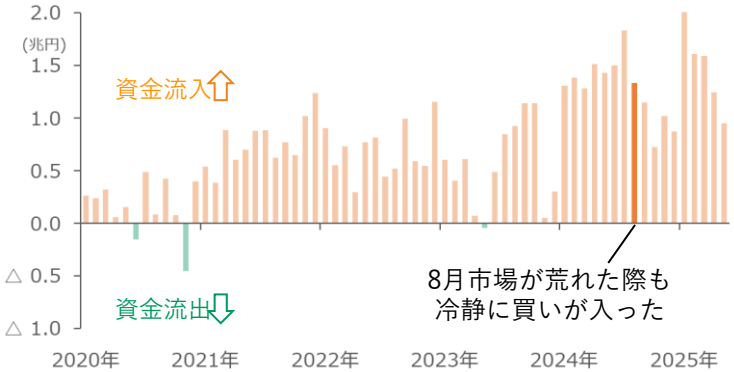
投信への資金流入が

過去最高

流入額:16兆円(前年比+89%)

純資産残高:246兆円(前年比+20%)

【株式投信(ETF除く)への資金流入推移】



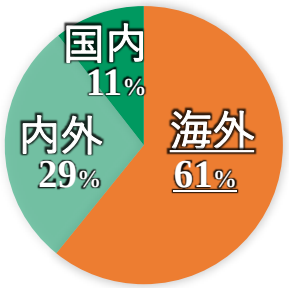
資産は海外へ

海外資産に投資する
投信への流入額が

約 6 割

【2024年資金流入内訳】

国内外へ投資する投信も踏まえると、
海外資産への投資割合は9割程度



出所：各種報道、投資信託協会、Bloomberg

りそなグループ
RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

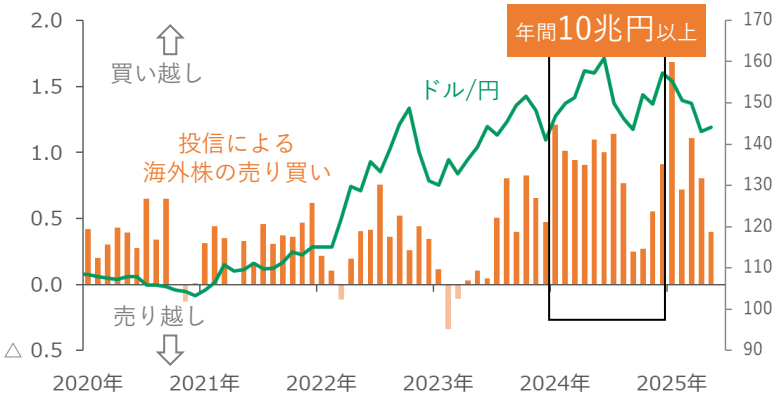
1-2. 企業も個人も“外向き“に：NISAを通じて資金は海外へ

- 過去最大の為替介入の約2倍の規模で外貨への資金シフトが進み、個人の含み益が膨らむ中、円高圧力が蓄積している
- 一方で、つみたて投資枠が3割を占め「貯蓄から投資へ」の流れが続いており、今後も円安圧力が続く見通し

円安圧力発生

無視できない大きさの
円安圧力

【投信による海外株の取得金額とドル/円】
2024年は年間10兆円以上の海外株を買い越し



1日当たり過去最大の介入額：5.9兆円を超える水準
（2024/4当時は１日で5.6円の円高進行）

今後は…

円安圧力の
継続

含み益増加 → 利益確定・売り → 円高圧力のマグマが蓄積

しかし…
- つみたて投資を継続
- 貯蓄から投資へ

} **円安圧力は継続**

出所：各種報道、投資信託協会、Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

2-1. 赤字構造の定着：エネルギー輸入依存

- 日本はエネルギー自給率が極めて低く、供給の多くを輸入に依存している
- 鉱物性燃料は輸入額の約25％を占め、価格高騰が貿易赤字の定着と円安圧力の一因となっている

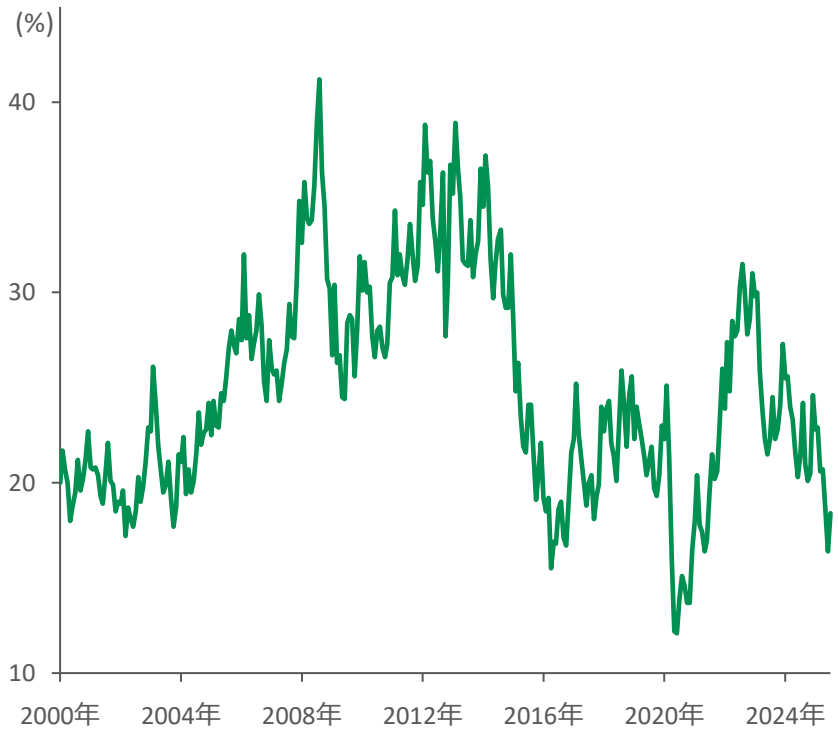
【主要国のエネルギー自給率】

日本は資源の自給は限られており、
ほとんどが輸入に頼っている状況が続く。

	エネルギー自給率
ノルウェー	800%超
オーストラリア	約300%
カナダ	約170%
米国	約95～100%
英国	約65%
フランス	約50%
⋮	⋮
日本	12～13%

【輸入金額に占める鉱物性燃料の割合】

2011年の東北地震以降、一時全ての原発が停止後、段階的に再稼働も、
鉱物性燃料の割合は概ね20％、貿易赤字の要因になっている。



出所；IEAデータより当社作成、Bloomberg

りそなグループ RESONA

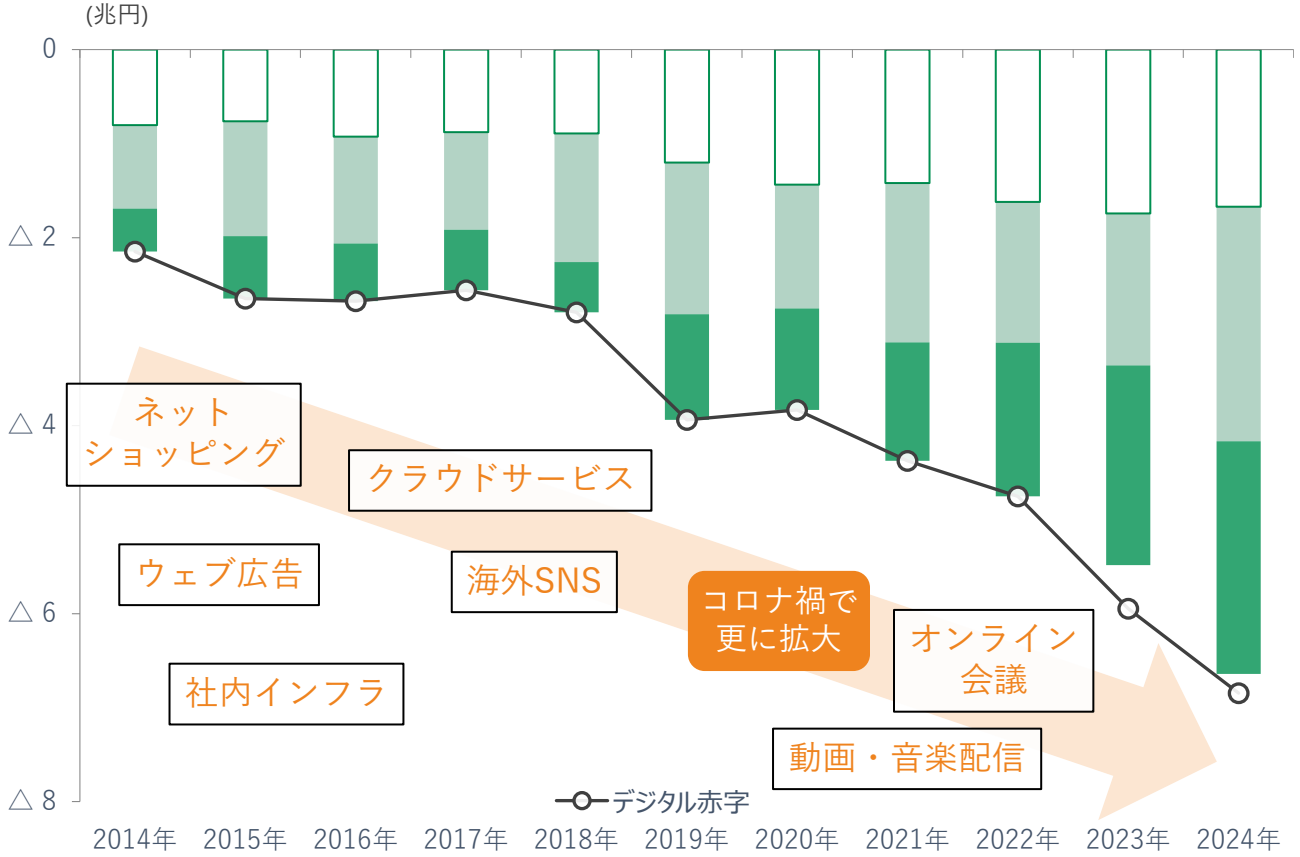
◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

2-2. 赤字構造の定着：デジタル赤字の拡大

- デジタル技術・サービスに関し海外に支払う「デジタル赤字」※が拡大（主要国で日本のデジタル赤字は最大）
- 人口減少・少子高齢化が進む中、生産性の向上にはAIの活用・システム化が必須であり、デジタル赤字は今後も拡大が続く見通し

※日銀レビュー内の分類に基づく

【デジタル赤字の推移】



著作権等使用料

動画・音楽配信の
サブスクリプションやアプリ等

通信・コンピューター・情報サービス

クラウドサービス、
オンライン会議システム(ZOOM)等

専門職・経営コンサルティングサービス

ウェブ広告の支払い等

出所：日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」より当社作成、Bloomberg

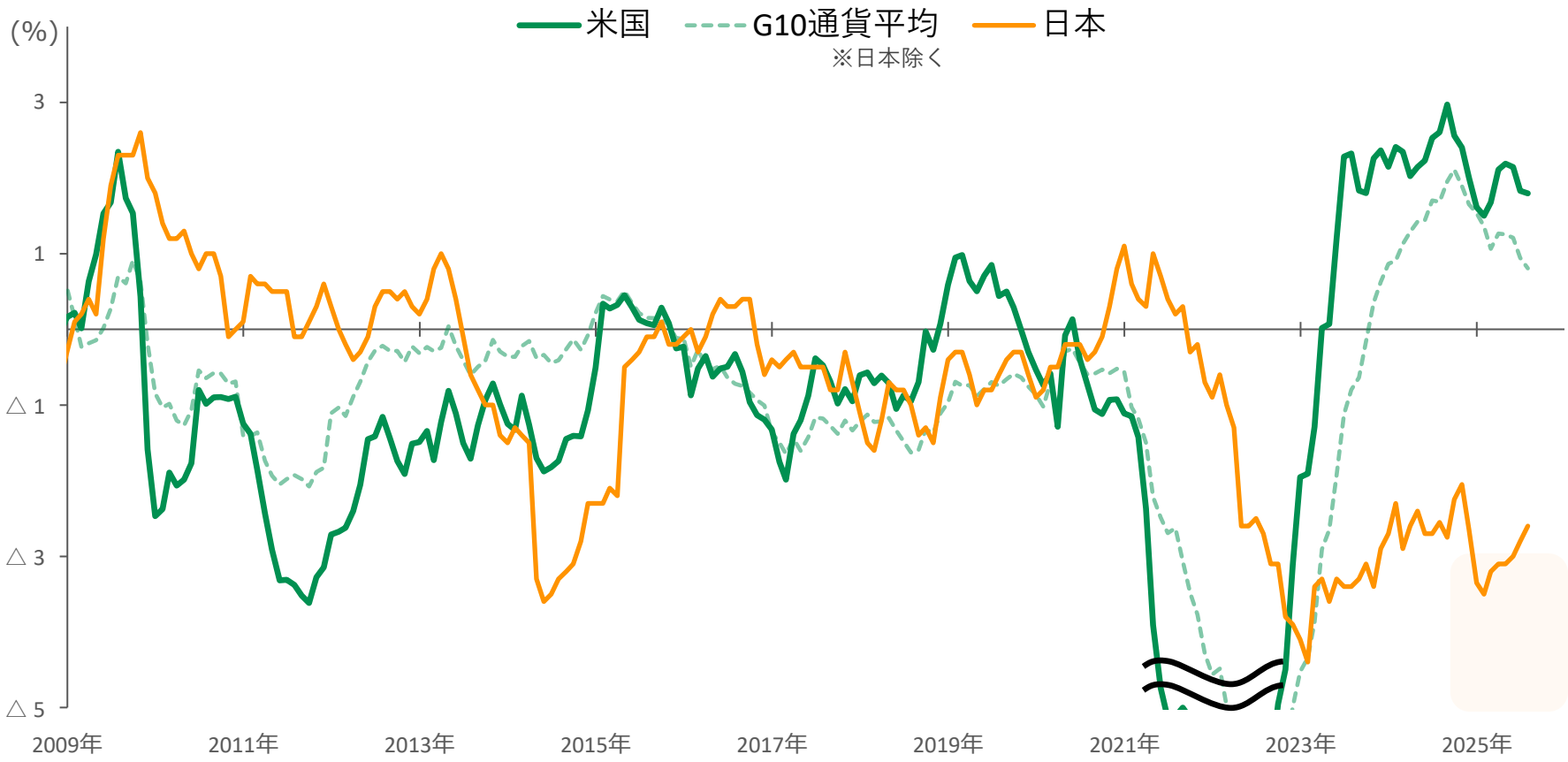
りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

3-1. 円の魅力を削ぐ要因：実質金利の低さ

- 日銀は金融引締めに転じたものの、物価上昇率を考慮した「実質政策金利」は依然としてマイナス圏であり、主要国の中で最低水準
- この金利差が続く限り、日本円の魅力は相対的に低く、為替市場では円売り圧力が生じやすい状況が続く

【主要国の実質政策金利】



出所：Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

- 日本は世界でも人口減少のスピードが速く、潜在成長率も主要国の中で最低水準にある
- こうした構造的な弱さが、円の投資魅力を低下させる一因となっている

【2020年を1とした人口の相対推移】

日本の人口減少率は92か国中84位に位置。
世界的に見ても人口減少の進行ペースが速い。

Ranking	LocationName	2020年人口(千人)	2020=1とした場合の人口比	
			2070年	2100年
1	Democratic Republic of the Congo	94413	**3.31**	4.55
2	Angola	32921	**3.23**	4.54
3	Somalia	16332	**3.16**	4.12
4	Chad	16936	**3.16**	4.10
5	Niger	23328	**3.07**	3.89
6	United Republic of Tanzania	60051	**3.06**	4.36
7	Mali	21380	**2.92**	3.70
8	Mozambique	30324	**2.77**	3.43
9	Afghanistan	38430	**2.67**	3.38
10	Zambia	18787	**2.67**	3.42
83	Italy	60041	**0.73**	0.59
84	Japan	126575	**0.72**	0.61
85	Poland	38219	**0.71**	0.51
86	Greece	10715	**0.71**	0.59
87	China	1425436	**0.71**	0.45
88	Romania	19453	**0.70**	0.56
89	Cuba	11189	**0.69**	0.50
90	Republic of Korea	51826	**0.67**	0.42
91	China, Taiwan Province of China	23680	**0.64**	0.43
92	Ukraine	44836	**0.55**	0.34

2020年1月1日時点で総人口1千万以上の国・地域について。

【日本の潜在成長率は最低水準】

人口減少ペースの速さもあり、
潜在成長率は世界的に見て最低水準に位置する。

	潜在成長率
中国	3.87%
G20	2.93%
世界	2.82%
オーストラリア	2.44%
ニュージーランド	2.12%
米国	1.98%
英国	1.60%
カナダ	1.39%
スイス	1.18%
ユーロ圏	1.14%
日本	0.84%

出所：United Nations, World Population Prospects 2024, OECD

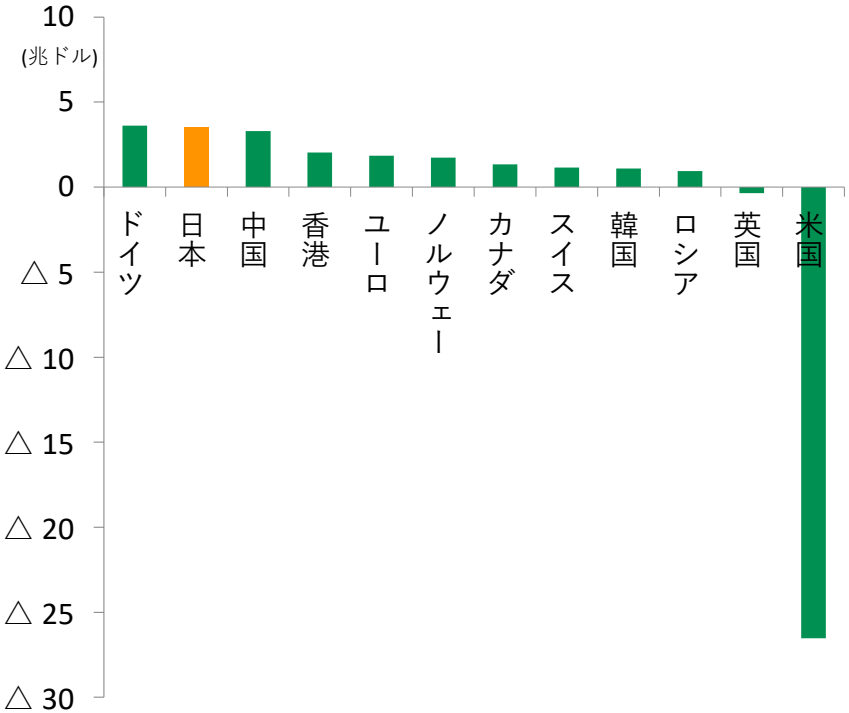
りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

- 日本は世界最大の対外純資産国で、「有事には海外資産を円に戻せる」との見方から、有事には円が買い戻される傾向が強かった
- 近年では、対外純資産に占める直接投資の比率が高まり、即時の還流が難しくなったことから「有事の円買い」は弱まりつつある

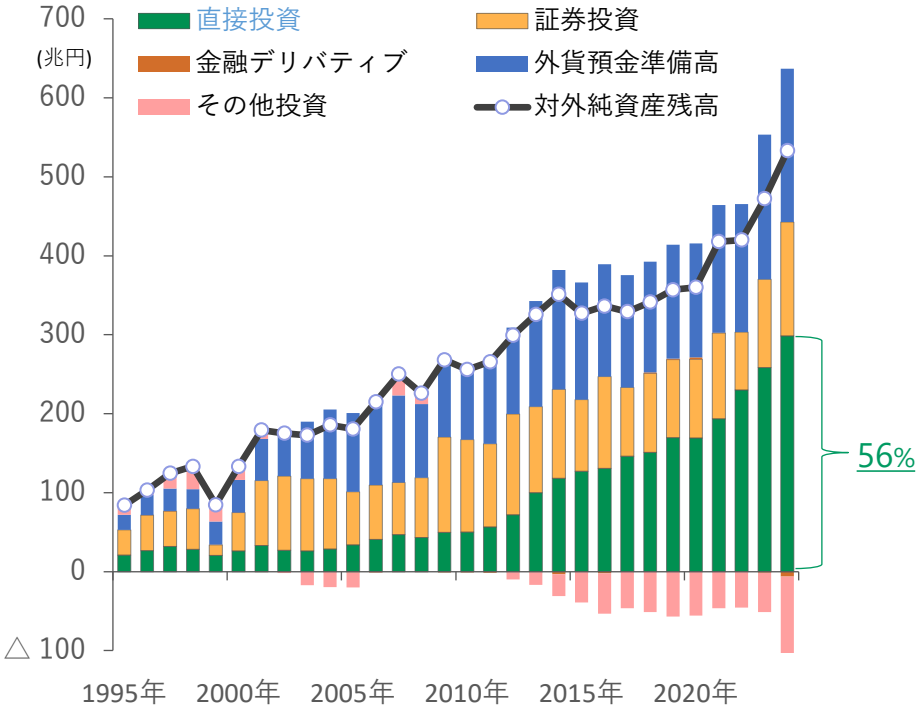
【主要国の対外純資産】

日本は世界有数の「対外純資産国」であり、有事には海外資産を円に戻すことができるとされていることが“有事の円買い”と言われてきた理由



【直接投資が証券投資を上回る】

近年の対外純資産の内訳は、円に戻りにくい「直接投資」が大半であり、「有事の円買い」がみられる場面は減少傾向



出所：財務省HP、Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。

【ドル/円の「新常態」は130～150円台へ】

外向き志向
モノづくりから海外投資へ
NISA

赤字構造の定着
エネルギー輸入依存
デジタル赤字の拡大

ドル/円
130～150円台
「新常態」

円の魅力低下
実質金利の低さ
人口減少と低成長

弱まる
“有事の円買い”
対外純資産の質的変化

りそなグループ
RESONA

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘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ご自身の判断でなされるようお願い致します。