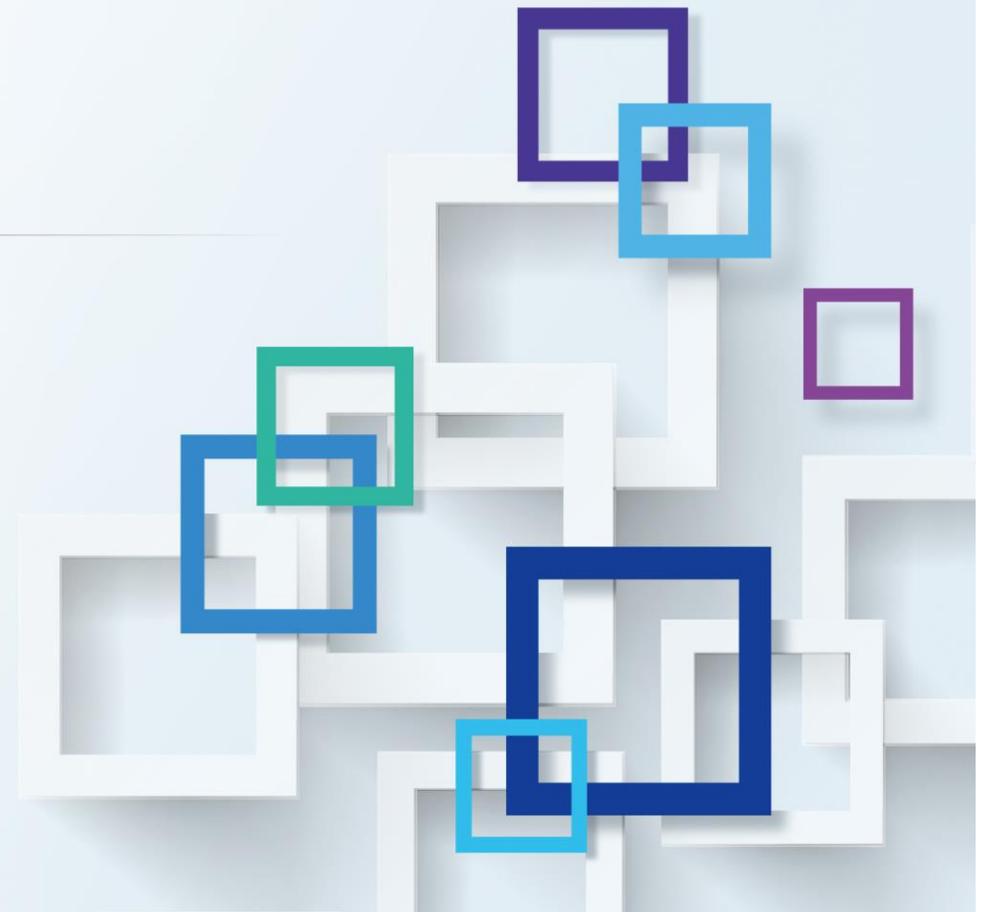


2025年1月の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2025年2月 作成



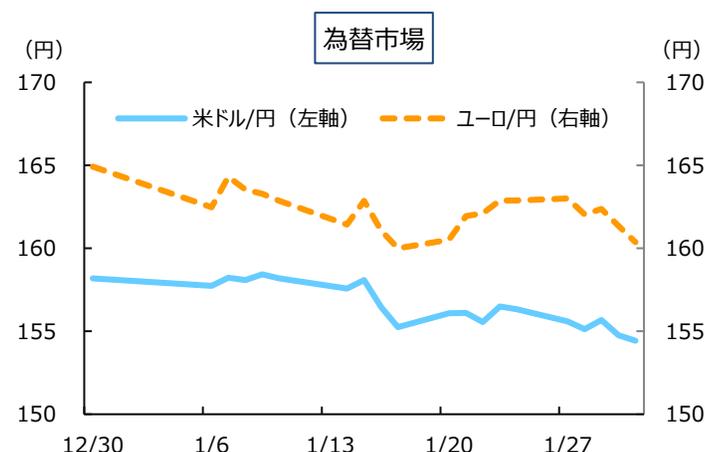
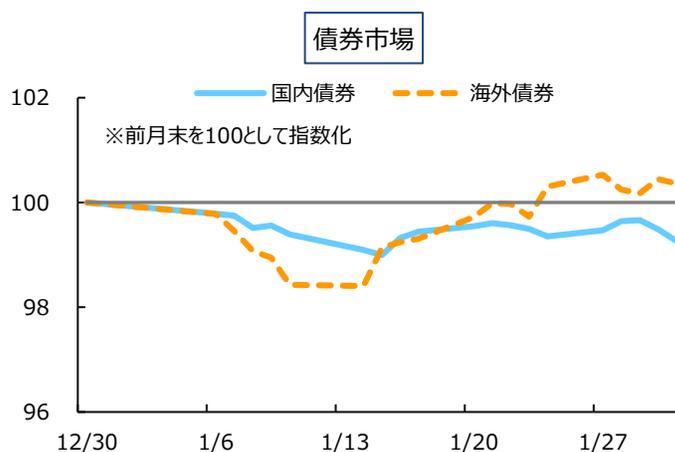
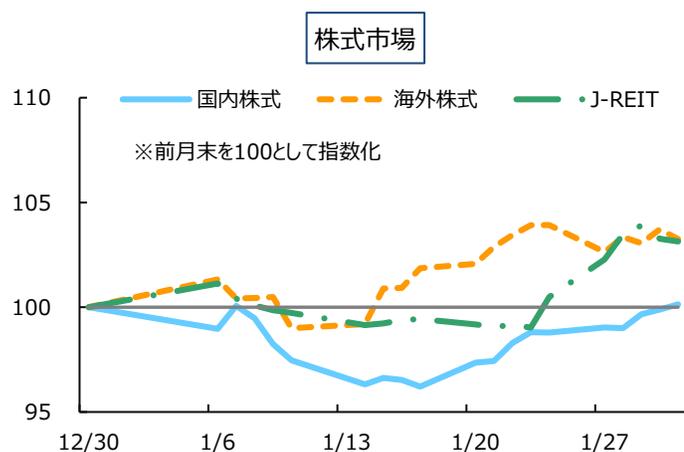
マーケット動向

2025年1月の主要指数の動き

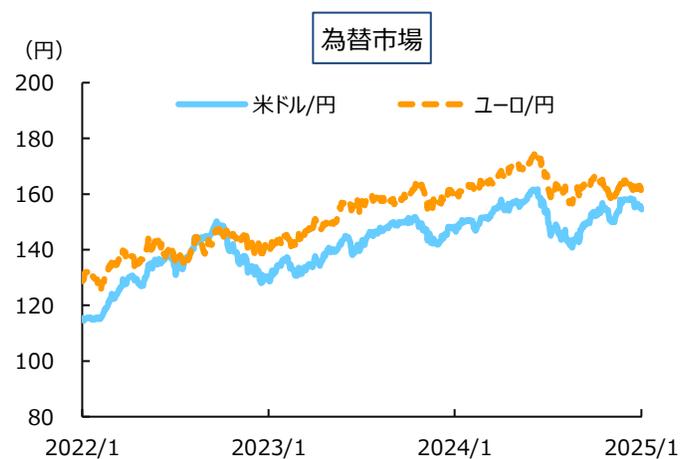
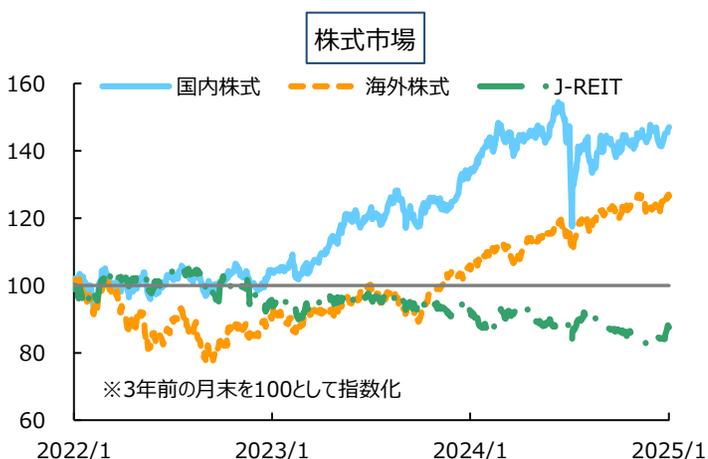
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2024年12月末	2,784.92	357.61	3,871.22	982.10	1,652.94	158.18	164.92
2025年1月末	2,788.66	354.97	3,997.13	985.67	1,704.84	154.43	160.36
騰落(変化)率	0.1%	-0.7%	3.3%	0.4%	3.1%	-2.4%	-2.8%

※日本の営業日ベースで記載しています。

■ 直近1カ月の主要指数の推移 ■



■ 直近3年の主要指数の推移 ■



※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

出所：ブルームバーグ、LSEG

国内株式市場

～ トランプ新政権の政策やAI関連報道に対する思惑から一進一退 ～

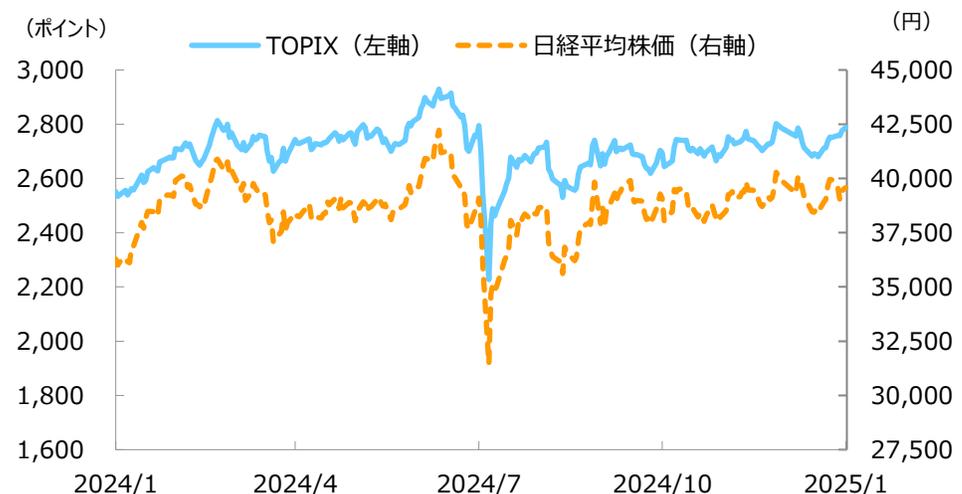
■ 1月の投資環境

- 1月の国内株式市場は、TOPIXは0.13%上昇（配当込みベースは0.14%上昇）、日経平均株価は0.81%下落しました。
- 上旬は、短期的な過熱感から利益確定売りが出たほか、米国の対中半導体規制強化やトランプ新政権の関税政策に対する警戒感が高まり、国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、米国政府がAI（人工知能）向け先端半導体に関する輸出規制の見直し案を発表したことを受けて、半導体関連企業の今後の業績に対する懸念が高まったものの、トランプ新政権は米中関係を過度に悪化させないとの期待感が高まり、国内株式市場はおおむね横ばいとなりました。
- 下旬は、ソフトバンクグループが米国企業とともにAI関連事業に巨額の投資を行うと発表したことを受けて、半導体関連や電線などAIインフラ拡大の恩恵を受ける企業を中心に株価が上昇しました。しかし、その後は中国企業が低コストで高い性能を有する生成AIを開発したと報じられたことを受けて、半導体や電線などAIインフラ需要が従来想定よりも減少するとの見方が広がり、半導体や電線などの関連銘柄が下落した一方、日銀が追加利上げを決定したことを受けて銀行株が上昇したことなどから、国内株式市場は上昇しました。

■ 当面の見通し

- 2月の国内株式市場は上昇する展開を想定します。
- 国内では、賃金が高水準の伸びを示していることや、2025年7月の参議院議員選挙を控え拡張的な財政政策および金融緩和基調の継続が想定されることから、個人消費や設備投資活動は底堅く推移すると考えます。しかし、これまでのコモディティ（商品）価格の上昇および円安などを背景とした製品価格の値上げにより個人消費の減速、消費者心理や企業の設備投資意欲の後退、国内政治の不安定化などのリスクには留意する必要があります。
- 海外では、利下げが始まった欧米経済や物価動向、トランプ新政権の政策に対する不透明感、中東情勢をはじめとした地政学的リスクの高まり、中国の景気刺激策など、今後の世界経済や金融政策などの動向には留意が必要と考えます。
- 1月下旬以降発表が本格化している2024年10-12月期の企業決算では、非製造業の業績は引き続き底堅く推移することが見込まれるほか、2024年末にかけて円安が進行したことに伴い外需企業の業績の改善も見込まれます。そのような環境下、足元の各企業の業績動向や、米国の関税政策などを巡る不透明感による今後の企業業績への影響に注目しています。

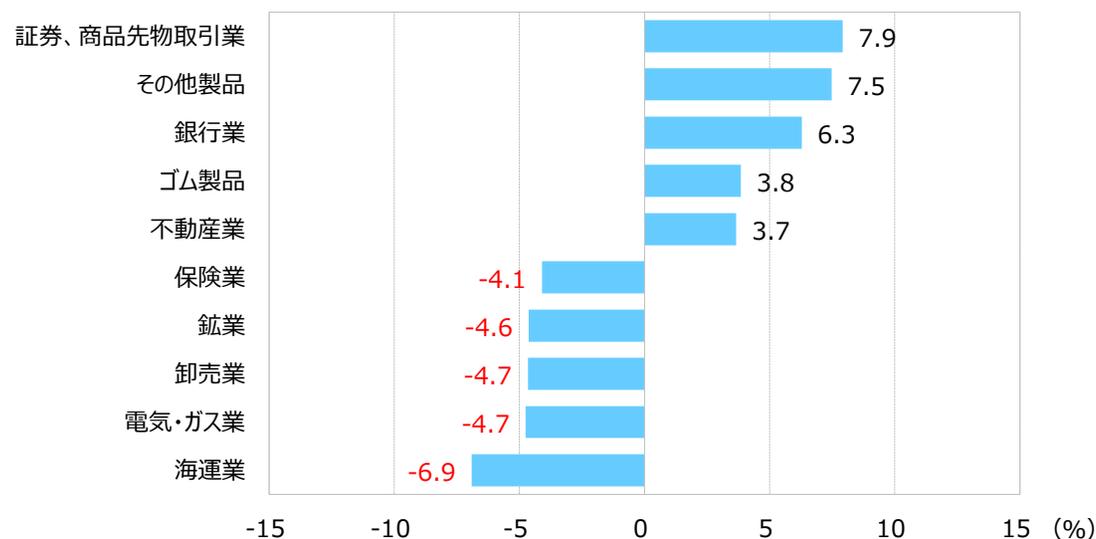
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



日経平均株価©日本経済新聞社

■ 当月の東証33業種別指数のリターン

※上位、下位5業種ずつ表示



出所：ブルームバーグ、LSEG

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場 ~ 国内長期金利は上昇 ~

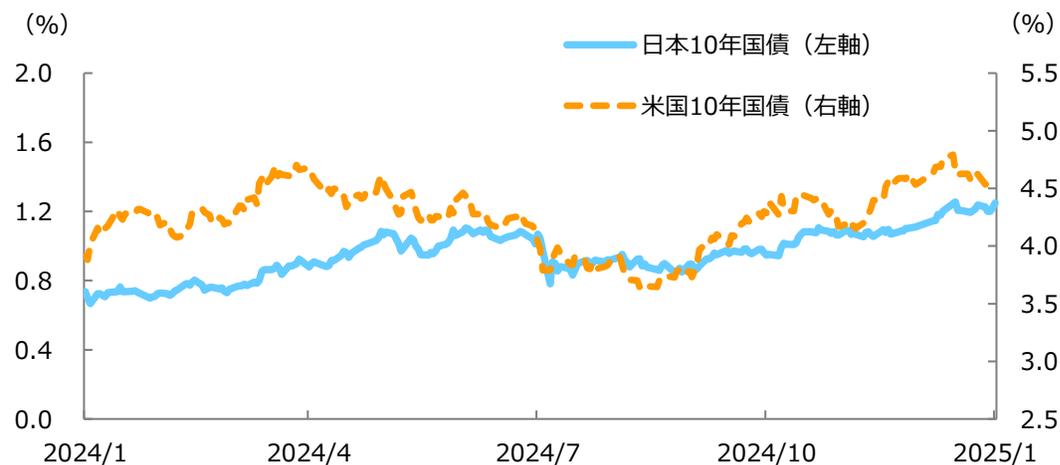
■ 1月の投資環境

- 1月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 米国長期金利の上昇や日銀による追加利上げ懸念などを背景に月半ばにかけて10年国債利回りは上昇基調で推移しました。月半ば以降は、米国長期金利が低下したことを受けて10年国債利回りは低下に転じましたが、日銀金融政策決定会合を控えるなかで徐々に下げ渋る展開となり、下旬に入ると再び上昇しました。日銀の追加利上げ実施後は、米国長期金利が低下基調となるなか、10年国債利回りは低下する局面もありましたが、翌月の国債入札への警戒感などから月末にかけて再び上昇して終了しました。

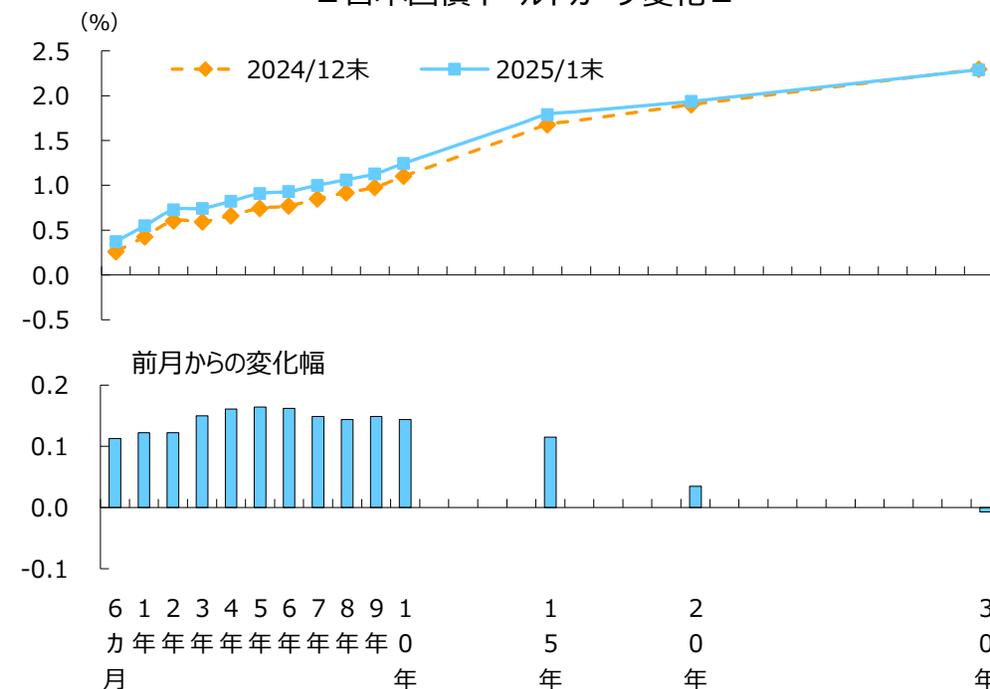
■ 当面の見通し

- 日銀が1月に追加利上げを実施し、今後も段階的な利上げを継続する方針を示しているなか、国内長期金利は当面の間、国債の需給環境や参議院議員選挙を控えた国内政治情勢、米国のトランプ新政権の経済政策とそれを受けた海外金利市場の動向に左右される展開が続くと予想します。

■ 直近1年の日米10年国債利回り推移 ■



■ 日本国債イールドカーブ変化 ■



出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

海外株式市場

～ 市場予想を上回る堅調な企業業績が好感されたことなどから上昇 ～

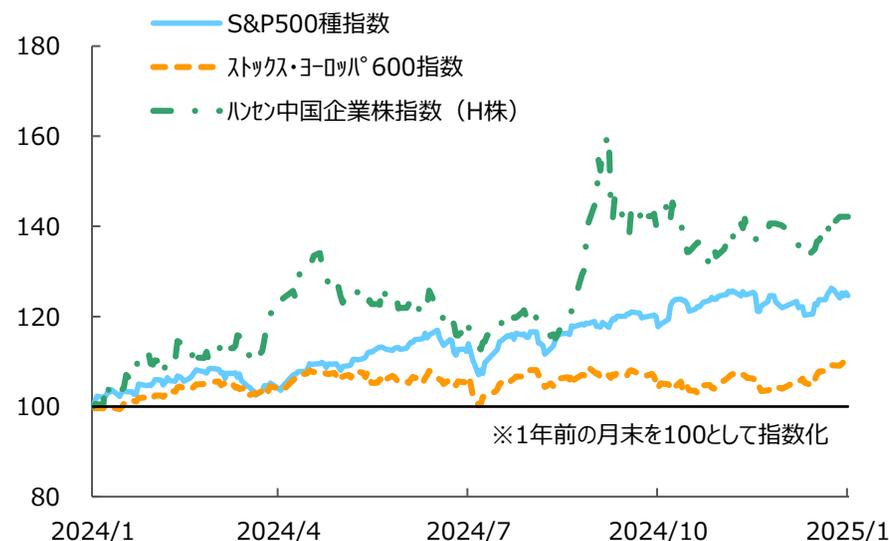
■ 1月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は上昇しました。2024年12月の米国雇用統計が好調だったことでインフレ懸念が再燃し、FRB（米連邦準備制度理事会）が2025年の利下げに慎重になるとの見方が強まったことから、海外株式市場は下落する場面もありましたが、12月の米国コアCPI（消費者物価指数）がインフレ懸念をやや和らげる内容となったことを受けて、反発しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。トランプ新政権が2期目の就任初日に一律関税措置を講じなかったことから安心感が広がったことや、2024年10-12月期の企業決算が市場予想を上回り堅調な業績が好感されたことから、海外株式市場は上昇しました。
- 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比で上昇しました。

■ 当面の見通し

- 今後の海外株式市場は、短期的には堅調な企業業績が株価の下支え要因となる一方、米国の金融政策や新政権の政策動向を巡り、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- その後はFRBによる追加利下げが想定されるなか、景気回復期待が高まり、企業業績も増益基調を維持すると考えていることから、海外株式市場は上昇していく展開を予想しています。
- 見通しに対する下振れリスクとしては、政策金利の高止まりによる景気への影響が想定以上に大きく、米国が景気後退に陥る可能性などを想定しています。

■ 直近1年の主要株価指数の推移



■ 米国 消費者物価指数（前年同月比）の推移



出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

海外債券市場

～ 海外債券利回りはまちまち ～

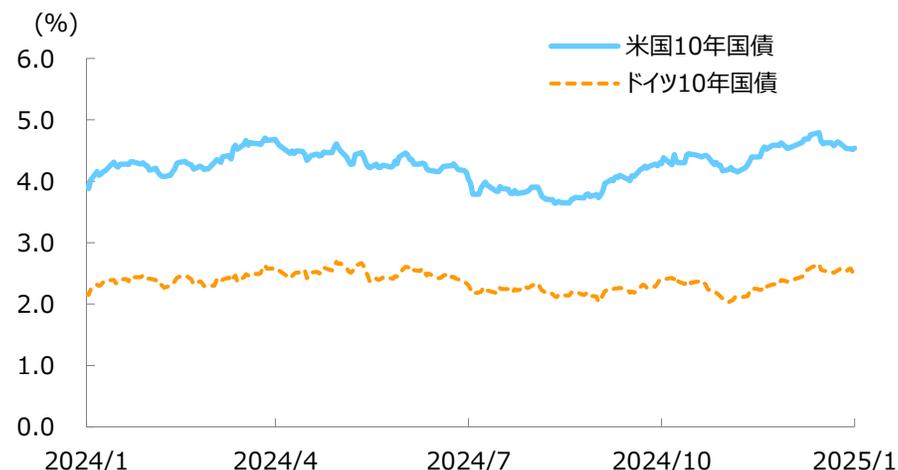
■ 1月の投資環境

- 米国債利回りはおおむね横ばいとなりました。月前半は、米国雇用統計の結果が市場予想を上回ったことなどから、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ期待が後退し、米国債利回りは上昇しました。月後半は、米国コアCPI（消費者物価指数）が市場予想を下回ったことや、トランプ新政権の関税政策が想定よりも穏健だと受け止められたことなどから、米国債利回りは低下し、月を通してはおおむね横ばいとなりました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。月前半は、米国債利回りや英国債利回りに連動してドイツ国債利回りも上昇しました。月後半は、米国債利回りの低下や、ユーロ圏各国のHICP（EU基準消費者物価指数）に落ち着きが見られたことなどから、ドイツ国債利回りは低下しましたが、月を通しては上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、おおむね横ばいとなりました。

■ 当面の見通し

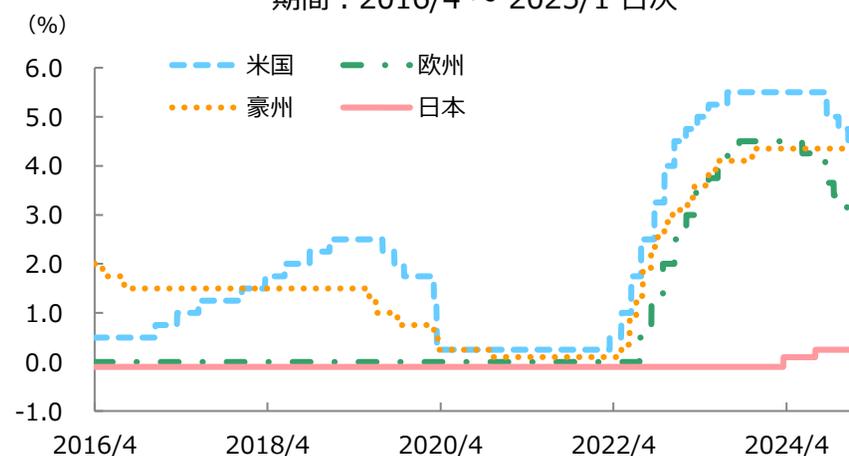
- FRBは1月会合で政策金利を据え置き、今後の追加利下げについてもデータ次第とする慎重な姿勢を維持していますが、中立金利（景気を刺激も抑制もしない水準の金利）へ向けた緩やかな利下げの継続が見込まれるなか、米国債利回りは中長期的にも低下基調での推移を予想します。
- ECB（欧州中央銀行）は1月会合で0.25%の追加利下げを実施しました。ECBは足元ではインフレを警戒する姿勢を大きく変更していないものの、物価・景気指標に減速感がみられるなか、欧州固有材料での金利上昇圧力は減退しつつあることから、ドイツ国債利回りは中長期的には低下基調での推移を予想します。

■ 直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移



■ 主要先進国・地域の政策金利の推移

期間：2016/4～2025/1 日次



米国：FOMC金利誘導目標 欧州：欧州中央銀行政策金利

豪州：RBA Daily Cash Rate Target 日本：日銀無担保コール翌日物

出所：ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

外国為替市場 ~ 円高が進行 ~

■ 1月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月前半は、方向感なく推移し、米ドル円為替レートはおおむね横ばいで推移しました。月後半は、1月の金融政策決定会合での日銀による利上げ期待が高まったことや、米国でコアCPI（消費者物価指数）が市場予想を下回ったことなどからFRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ期待が高まり、円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートは円高ユーロ安となりました。月前半は、ユーロ円為替レートはおおむねボックス圏で推移しました。月後半は、1月金融政策決定会合での日銀による利上げ期待が高まったことや、ユーロ圏各国のHICP（EU基準消費者物価指数）に落ち着きが見られたことなどから、円高ユーロ安となりました。

■ 当面の見通し

- 日銀は1月会合で0.25%の利上げを実施した一方で、FRBは政策金利を据え置きました。日銀の今後の金融政策に関しては引き続き不透明感が高いものの、中長期的には米国の利下げや日銀の金融政策正常化への思惑を受けて、米ドル円為替レートは円高米ドル安基調となる展開を予想します。
- ユーロ円為替レートは、欧州経済の減速懸念が引き続きくすぶっており、当面利下げ継続が見込まれています。欧州の景気減速懸念の高まりや日銀のさらなる金融政策正常化への思惑を受けて、中長期的には円高ユーロ安基調となる展開を予想します。

■ 直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移



■ 当月の主要通貨の対円での騰落率



* 為替レートは対顧客電信売買相場の仲値を使用しています。

※ 上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

J-REIT市場

～ 日銀の1月の金融政策決定会合での利上げ後から大幅反発上昇 ～

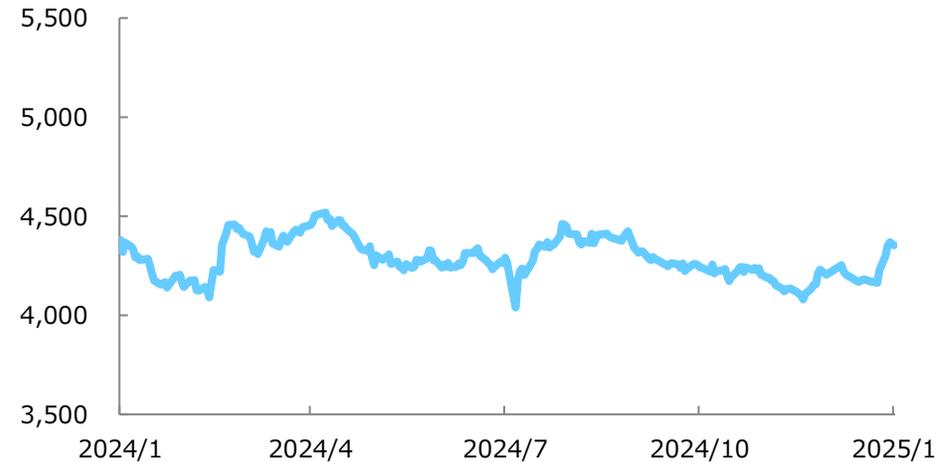
■ 1月の投資環境

- 1月のJ-REIT市場は、米国における長期金利の高止まり懸念や日銀金融政策決定会合での利上げ観測から軟調に推移しましたが、日銀の利上げ後は投資家の過度な警戒感が解消して反発上昇し、東証REIT指数で前月末対比3.14%上昇（配当込みベースは3.52%上昇）となりました。
- 上旬は、米国ISM（供給管理協会）製造業景況指数、非製造業景況指数がともに市場予想を上回ったことで米国におけるインフレ懸念が高まるとともに、日銀による利上げ実施への警戒から日米の長期金利が上昇したため、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、2024年12月の米国雇用統計が市場予想を上回ったことを受けて長期金利が上昇し、J-REIT市場は下落しました。その後は、植田日銀総裁などの発言が利上げ観測を強めましたが、すでに1月会合での利上げを相当程度織り込んでいたことから、J-REIT市場の下値は限定的なものとなりました。
- 下旬は、日銀金融政策決定会合で0.25%の利上げが決定されたことを受けて投資家の過度な警戒感が和らぐとともに、悪材料の出尽くしにより大きく買戻しが入り、J-REIT市場は反発上昇しました。
- J-REIT市場の需給環境については、東京証券取引所が公表した12月の月次投資部門別売買状況データによると、証券（自己）、銀行、事業法人の買い越し、海外投資家、投資信託の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している12月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は4.00%（前年同月比2.03ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,296円（前年同月比2.77%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市場は改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、2024年後半、国内金融政策の先行き不透明感から軟調な相場が続いていましたが、1月会合で政策金利が引き上げられたことから当面の国内長期金利の先行きに対する警戒感が和らぎました。また、J-REIT各社による自己投資口取得や、投資ファンドがJ-REITの一部投資口の公開買い付け開始を発表するなど、市場にJ-REITの割安感を意識させる動きもあり、投資家の注目度が高まっていくと考えます。セクター別に見ると、オフィスビルセクターでは、都心オフィスビル賃貸市場における改善傾向は続いており、J-REIT各社の業績への浸透が期待されます。宿泊施設セクターでは訪日外国人観光客による需要が強く、業績は好調に推移しています。賃貸住宅セクターでは、首都圏エリアの賃料上昇基調は継続していますが、コスト増を上回る賃料上昇となるかは不透明であり、軟調に推移しています。物流施設セクターでは、含み益を抱えた物件の売却や自己投資口の取得の継続が期待されますが、供給過剰による賃貸市場の悪化への懸念が高まっています。
- 今後の銘柄の物色動向では、投資口価格が保有物件の鑑定評価額による含み益を反映した1口当たり純資産価値に比べて割安感が強い銘柄や、インフレ環境下を受けて賃料上昇期待の強いオフィスビルや宿泊施設などの銘柄に市場の注目が集まりやすいと考えます。

■ 直近1年の東証REIT指数（配当込み）の推移



■ オフィスビルの平均空室率と平均賃料（前年同月比）の推移

期間：2001/12～2024/12 月次



※東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

出所：三鬼商事、ブルームバーグ

※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

指数について

TOPIX

「TOPIX」は、JPX総研が算出する株価指数であり、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPXといいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

NOMURA-BPI（総合）

「NOMURA-BPI（総合）」とは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社（以下、NFRFCといいます。）が公表する日本の公募債券流通市場全体の動向を的確に表す代表的な指標です。NOMURA-BPIは、NFRFCの知的財産です。

MSCIコクサイ指数（米ドルベース）

「MSCIコクサイ指数（米ドルベース）」とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。

また、MSCI社は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

FTSE世界国債インデックス（除く日本、米ドルベース）

「FTSE世界国債インデックス（除く日本、米ドルベース）」は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

東証REIT指数

「東証REIT指数」は、JPX総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場するREIT全銘柄を対象とした浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、JPX総研またはJPX総研の関連会社（以下、JPX）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証REIT指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

投資信託に係るリスク・費用について

【投資信託に係るリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

【投資信託に係る費用について】

- 購入時に直接ご負担いただく費用……………購入時手数料 上限 3.3% (税込)
- 換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保額 上限 0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬 上限 年率1.903% (税込)

※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。

- その他の費用・手数料……………監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

ご留意事項

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

商号等：東京海上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361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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

TMAMQuality
お客様の期待の一步先へ

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

