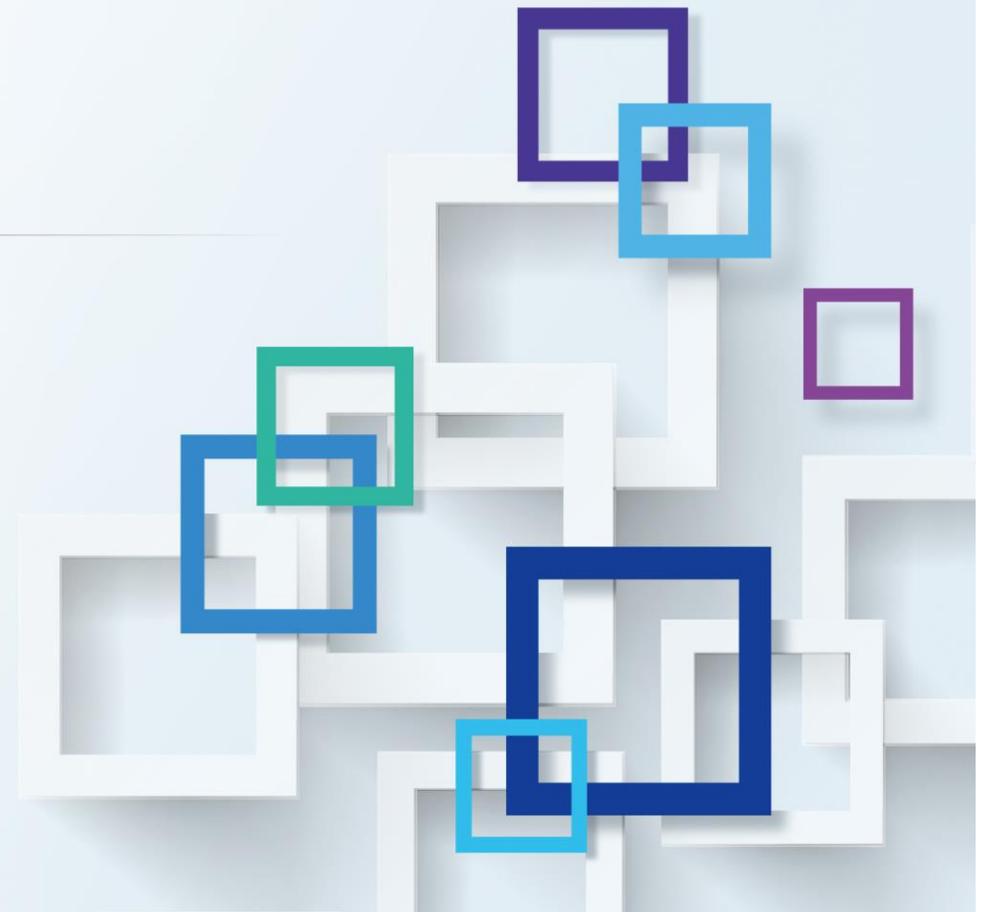


# 2025年2月 の マーケット・レビュー

---

Tokio Marine Asset Management

2025年3月 作成



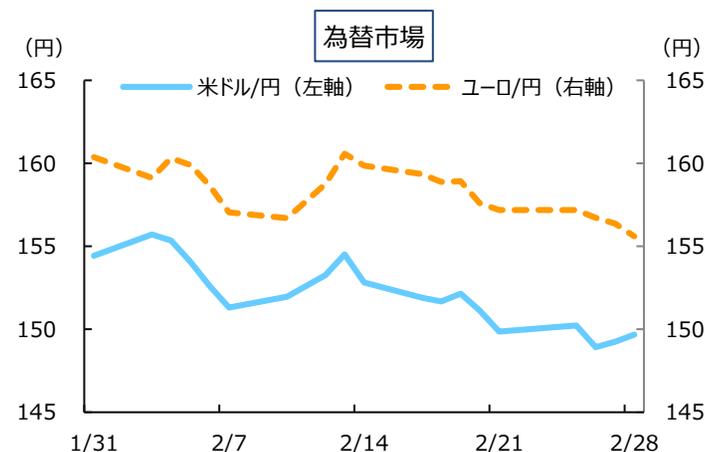
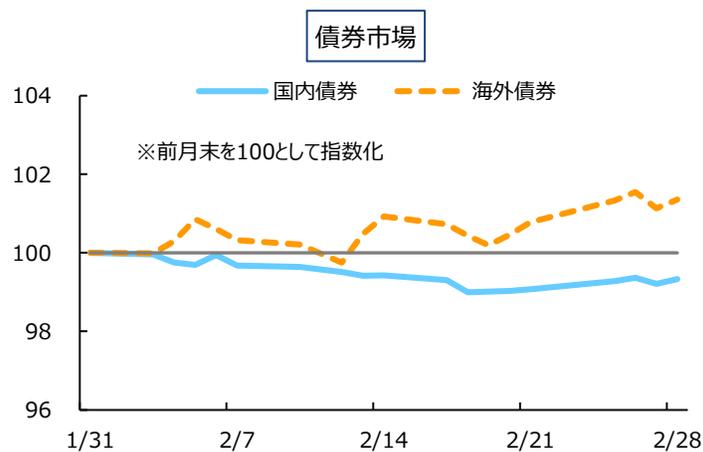
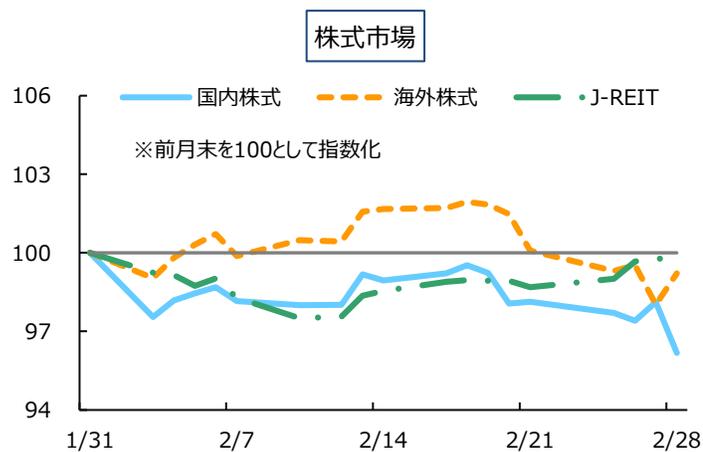
# マーケット動向

2025年2月の主要指数の動き

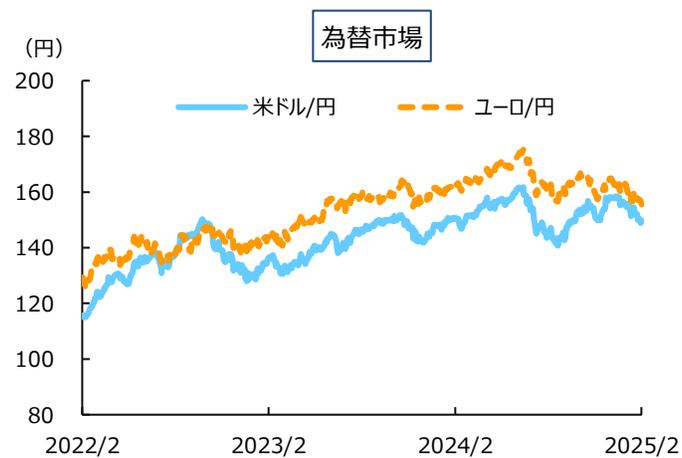
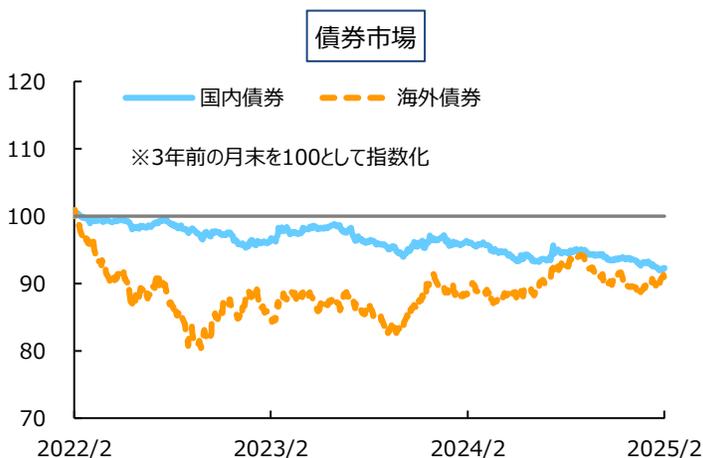
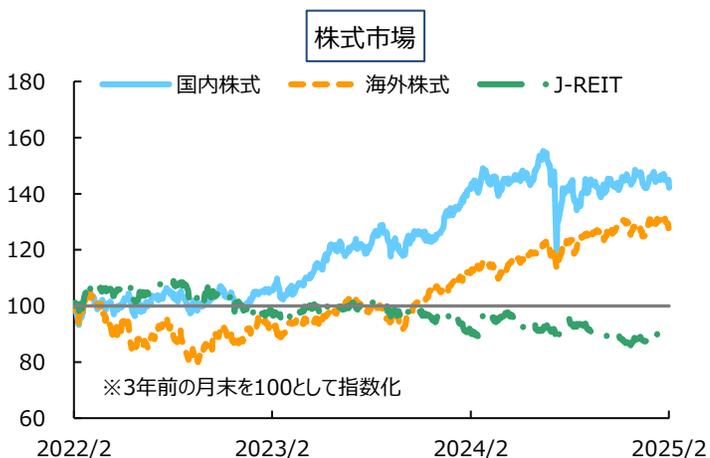
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2025年1月末	2,788.66	354.97	3,997.13	985.67	1,704.84	154.43	160.36
2025年2月末	2,682.09	352.61	3,965.81	999.02	1,700.49	149.67	155.60
騰落(変化)率	-3.8%	-0.7%	-0.8%	1.4%	-0.3%	-3.1%	-3.0%

※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

～ トランプ米大統領の関税政策や米国の景気不安から軟調な展開 ～

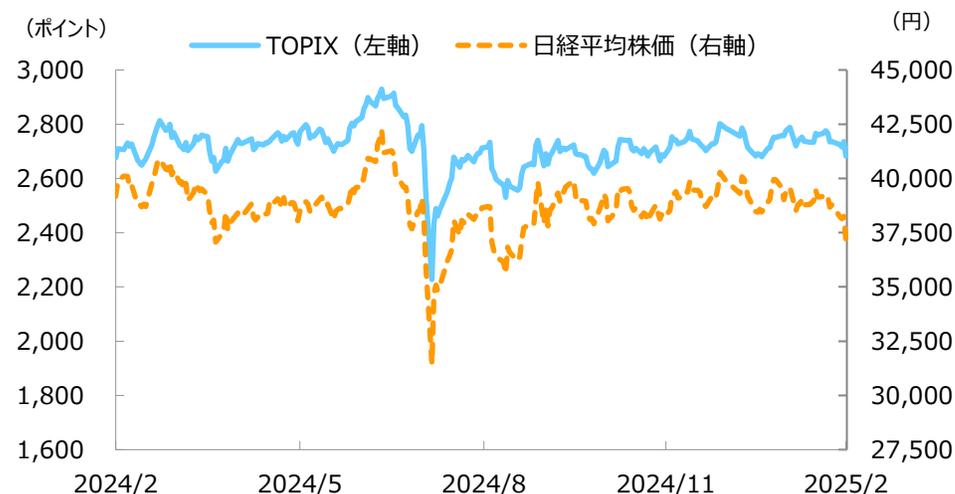
## ■ 2月の投資環境

- 2月の国内株式市場は、TOPIXは3.82%下落（配当込みベースは3.79%下落）、日経平均株価は6.11%下落しました。
- 上旬は、トランプ米大統領の関税政策による世界的な景気下押し圧力への懸念や為替市場で円高が進行したことから、国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、堅調な10-12月期企業決算や事前予想を上回る10-12月GDP（国内総生産）速報値が支援材料となった一方、日銀の追加利上げ観測から国内長期金利が15年ぶりの高水準となり、日米金利差の縮小を受けた一段の円高進行が重石となったことで、国内株式市場はおおむね横ばいとなりました。
- 下旬は、米国において軟調な経済指標の発表が相次いだことから景気の先行き不安が台頭したことや、対中半導体規制強化に関する報道や米国データセンター需要の減速観測などを受けて半導体関連や電線などAI（人工知能）インフラ拡大の恩恵を受ける企業の株価が軟調に推移したこと、また、月末にはトランプ米大統領が関税強化の方針を示したことなどから、国内株式市場は下落しました。

## ■ 当面の見通し

- 3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の経済や物価動向、トランプ米大統領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。
- 2024年10-12月期の企業決算では、非製造業の業績が底堅く推移したほか、円安の恩恵により外需企業の業績も好転し、株式市場全体の業績見通しは改善しています。このような環境下、足元の金利上昇や円高の進行、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。

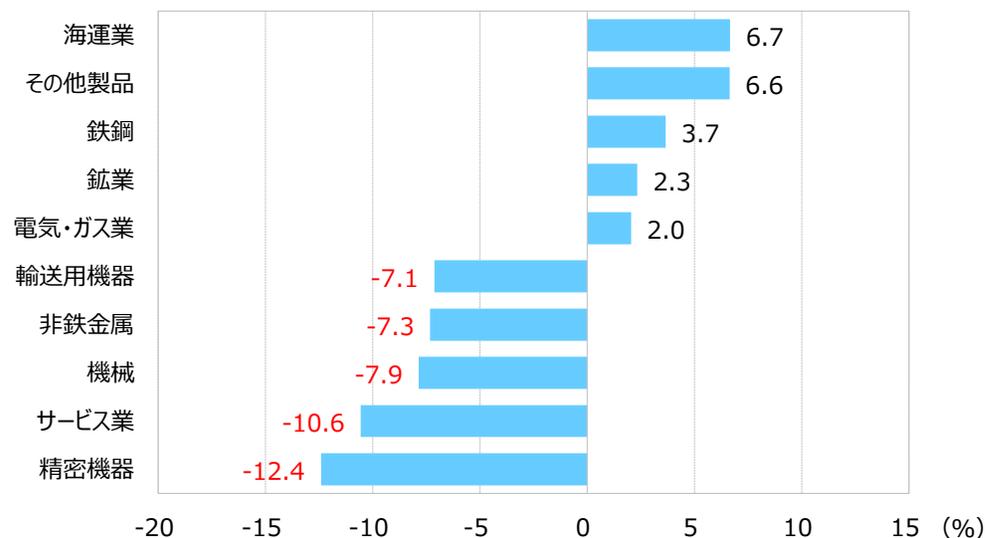
## ■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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 ~

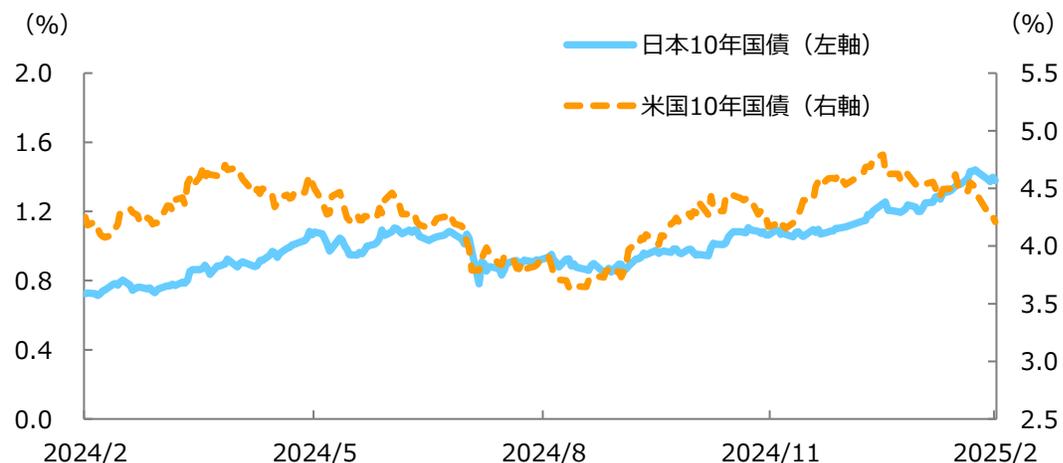
## ■ 2月の投資環境

- 2月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 堅調な国内経済指標が発表されたことや、日銀審議委員の追加利上げに前向きな発言を受けて市場参加者間では日銀による追加利上げ観測が高まるなか、10年国債利回りは上昇基調で推移しました。下旬以降は、植田日銀総裁の長期金利の上昇を牽制する発言をきっかけに、10年国債利回りは低下に転じました。月末にかけては、東京都区部のコアCPI（消費者物価指数）が事前予想を下回る結果になったことや株式市場が大幅に下落したことから10年国債利回りは低下しましたが、前月末対比では上昇し、1.3%台後半の水準で終了しました。

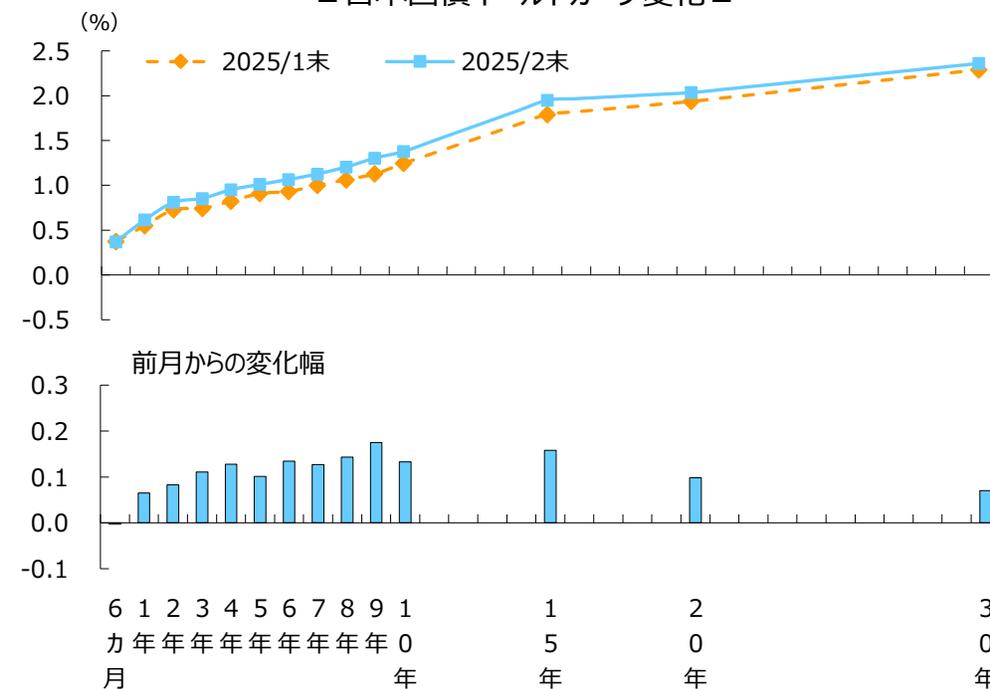
## ■ 当面の見通し

- 市場参加者間で日銀による追加利上げ観測が高まっていることや、4月以降には日銀の国債買入れ額が減額される見込みであることから、国内長期金利は上昇圧力がかかりやすい局面が当面継続すると予想します。

■ 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

～ 米国の関税政策や景気減速への警戒感が徐々に強まり下落 ～

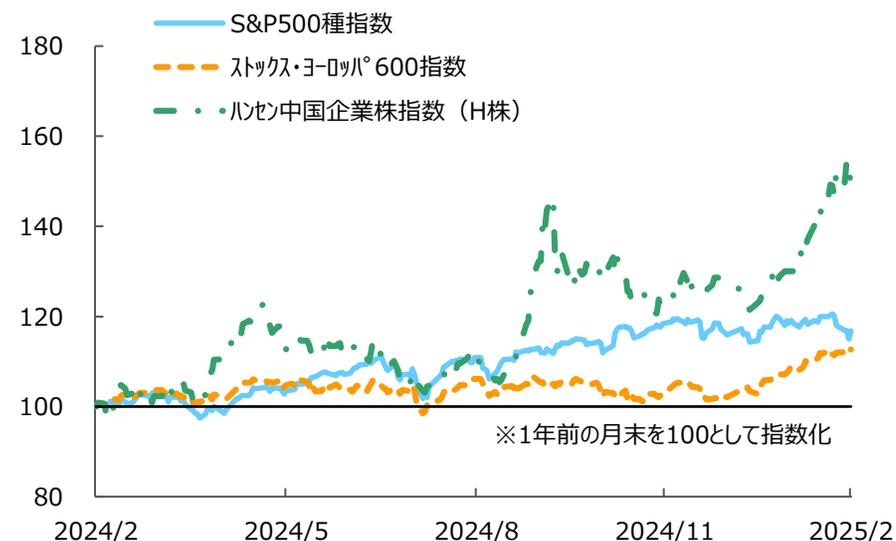
## ■ 2月の投資環境

- 月前半の海外株式市場はおおむね横ばいとなりました。トランプ米大統領がカナダとメキシコへの関税発動を延期したことで海外株式市場は一時上昇したものの、その後、1月の米国CPI（消費者物価指数）が事前予想を上回り、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げペースの鈍化が懸念され、下落しました。
- 月後半の海外株式市場は下落しました。2月の米国ミシガン大学消費者信頼感指数が事前予想を下回るなか、トランプ米大統領が3月4日よりメキシコ、カナダ、中国に対して追加関税を課すと表明したことにより、景気減速への警戒感が徐々に高まり海外株式市場は下落しました。
- 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比で下落しました。

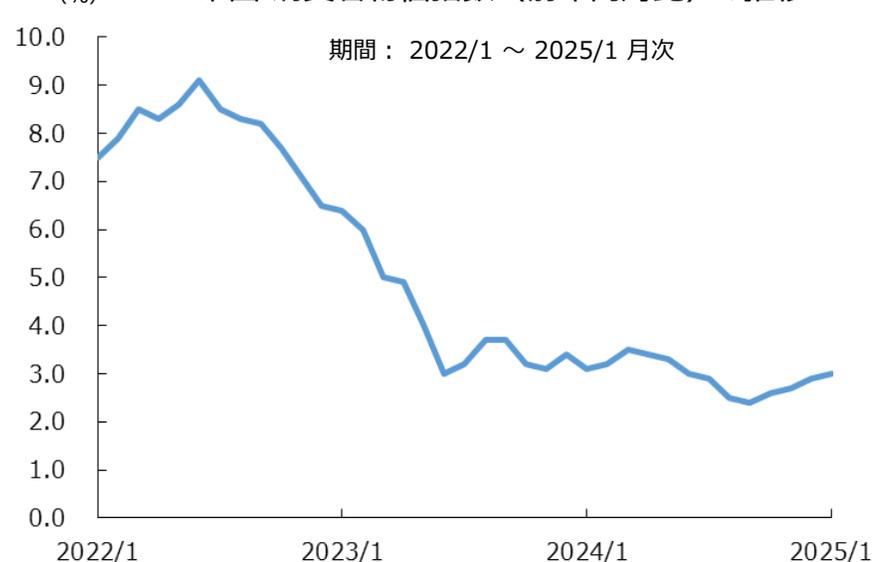
## ■ 当面の見通し

- 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、米国の金融政策やトランプ米大統領の政策動向を巡り、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

～ 海外債券利回りは低下 ～

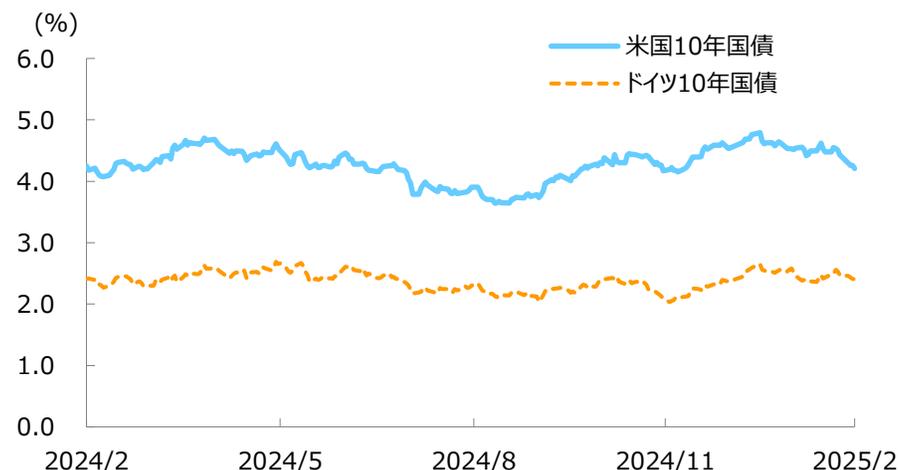
## ■ 2月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月前半は、米国ISM（供給管理協会）サービス業景況感指数が低下した一方、米国の関税政策への懸念から、米国債利回りはおおむね横ばいとなりました。月後半は、米国小売売上高や消費者心理の下振れにより米国景気の減速が懸念されたことから米国債利回りは低下し、月を通しても低下しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月前半は、米国債利回りに連動してドイツ国債利回りはおおむね横ばいとなりました。月後半は、欧州の防衛費増額による国債増発懸念などからドイツ国債利回りは一時上昇しましたが、その後米国債利回りに連動してドイツ国債利回りは低下し、月を通しても低下しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、米国の関税政策や景気に対する懸念から拡大しました。

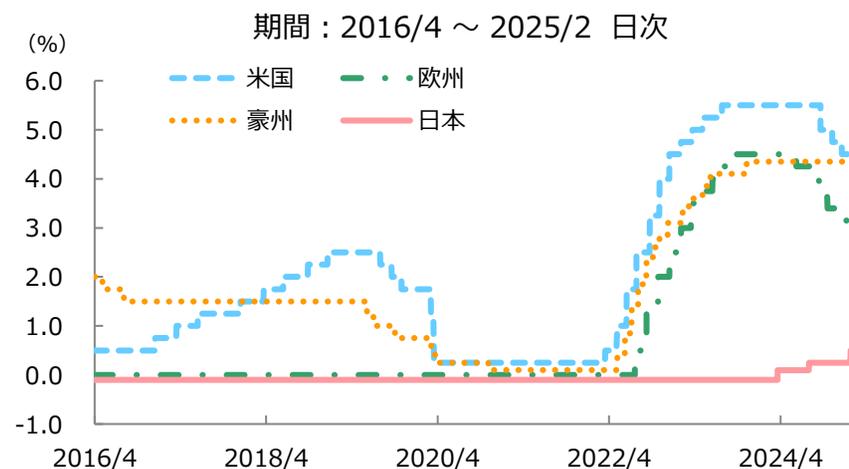
## ■ 当面の見通し

- 当月発表された米国の雇用・物価指標は強弱入り混じる結果となり、FRB（米連邦準備制度理事会）高官からは利下げ再開に慎重な姿勢がみられていますが、中立金利（景気を刺激も抑制もしない水準の金利）へ向けた漸進的な利下げ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。
- 欧州圏では、ECB（欧州中央銀行）は足元インフレを警戒する姿勢を大きく変更してはいないものの、物価・景気指標に減速感がみられ、欧州固有材料での金利上昇圧力は減退しつつあるなか、ドイツ国債利回りは、短期的には防衛費増額に伴う国債増発懸念から上昇する可能性はありますが、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



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

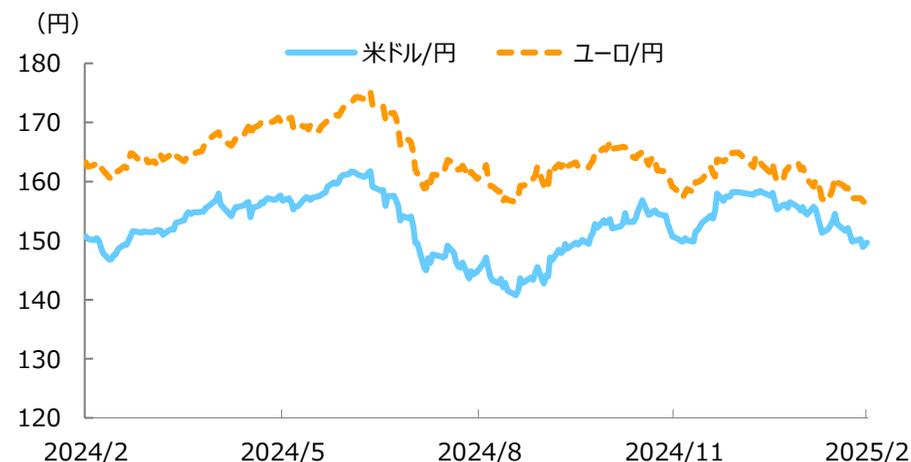
※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

# 外国為替市場 ~ 円高が進行 ~

## ■ 2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、おおむね横ばいとなりました。月後半は、米国の経済指標が弱含んだことや、日銀高官による追加利上げを示唆する発言を受けて円高米ドル安となり、月を通して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、おおむね横ばいとなりました。月後半は、ユーロ圏PMI（購買担当者景気指数）が下振れたことや、日銀高官による追加利上げを示唆する発言を受けて円高ユーロ安が進行し、月を通しては円高ユーロ安となりました。

## ■ 直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移



## ■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、米国による日本への関税政策に対する懸念が後退するなか、日銀への利上げ期待が高まっており、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る一方、日銀のさらなる金融政策正常化への思惑を受けて、円高ユーロ安基調となる展開を予想します。

## ■ 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

～ 日銀の追加利上げ観測を受け下落するも、割安感から反発 ～

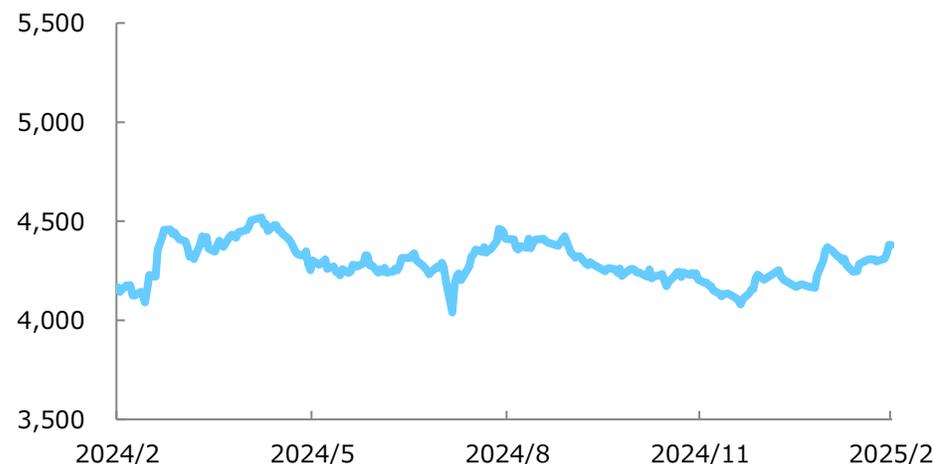
## ■ 2月の投資環境

- 2月のJ-REIT市場は、日銀による追加利上げ観測が高まるなか軟調に推移しましたが、一部の銘柄に対するTOB（公開買付）の発表がJ-REIT銘柄の割安感を意識させたほか、植田日銀総裁が国債買入に言及し国内長期金利の上昇が落ち着きを見せたことから、東証REIT指数で前月末対比0.26%下落（配当込みベースは0.58%上昇）となりました。
- 上旬は、国内で毎月勤労統計調査の実質賃金伸び率が事前予想を上回るなか、日銀の追加利上げ観測が高まったことから、J-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、日銀の追加利上げへの懸念によって国内長期金利は上昇を続けましたが、投資ファンドがJ-REITの一部銘柄に対するTOBを発表したことで、投資口価格に対する割安度の解消期待が高まり、J-REIT市場は反発上昇しました。
- 下旬は、植田日銀総裁の「急激な金利上昇に対しては国債買入で対応する」旨の発言を受けて国内長期金利が低下したことから、J-REIT市場は上昇しました。
- 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1月の月次投資部門別売買状況データによると、海外投資家、事業法人の買い越し、投資信託、銀行、証券（自己）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1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3.83%（前年同月比2.00ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,368円（前年同月比3.23%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、1月の利上げ直後の反発上昇以降、日銀の追加利上げ観測を受けて上値が押さえられる状況が続いています。一方で、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2銘柄続けて発表するなど、市場に割安感を意識させる事象も確認され、投資家の注目度が今後高まっていくと予想します。セクター別に見ると、オフィスビルセクターでは、都心賃貸市場の改善傾向が続いているほか、各社は業績成長に対する定量目標を定めるなど成長への意欲を高めています。宿泊施設セクターでは一部銘柄の決算発表で、訪日外国人観光客による強い需要を反映した堅調な業績が確認されました。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が実現できるかは不透明感のある状況です。物流施設セクターでは、投資主還元への注目が続き、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度が高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 ～ 2025/1 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/>

