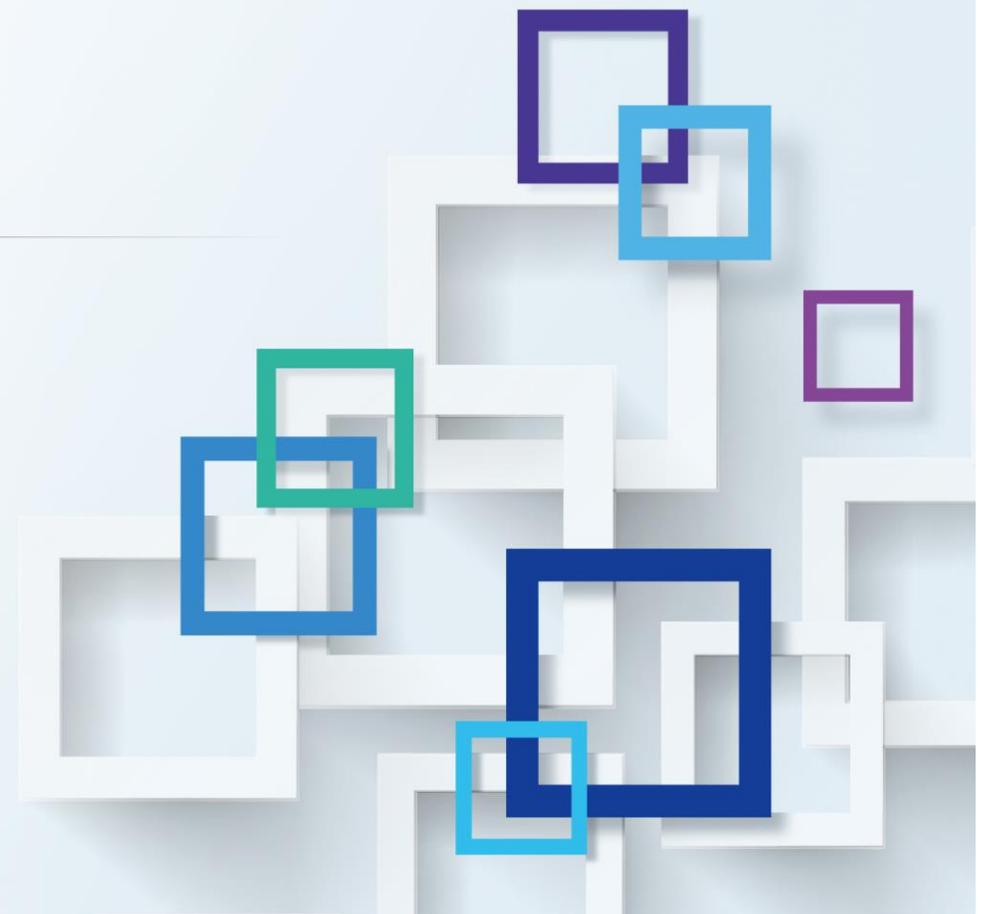


2025年4月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2025年5月 作成



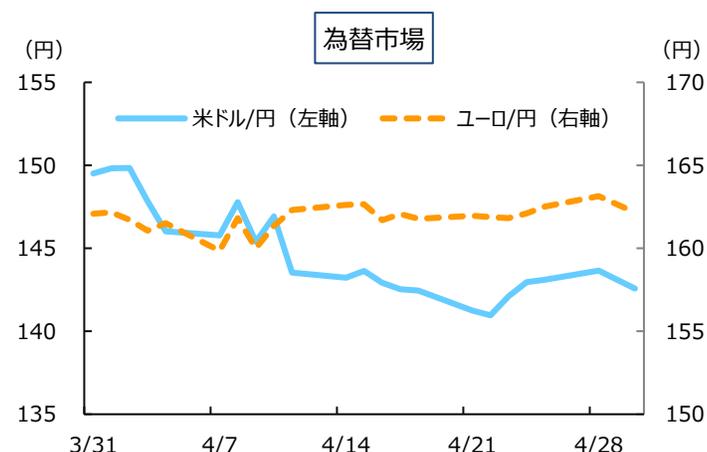
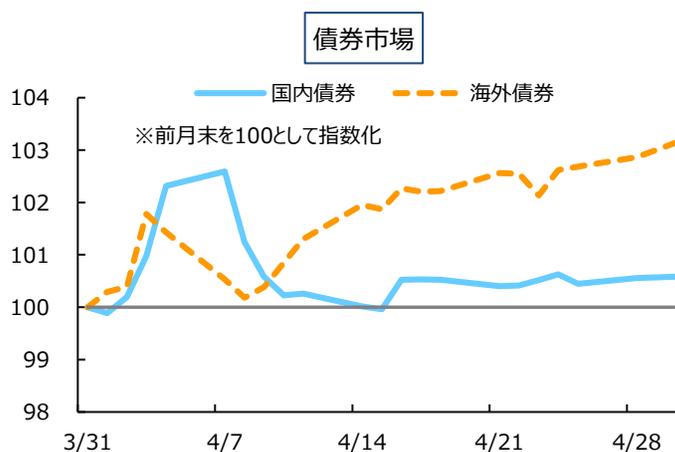
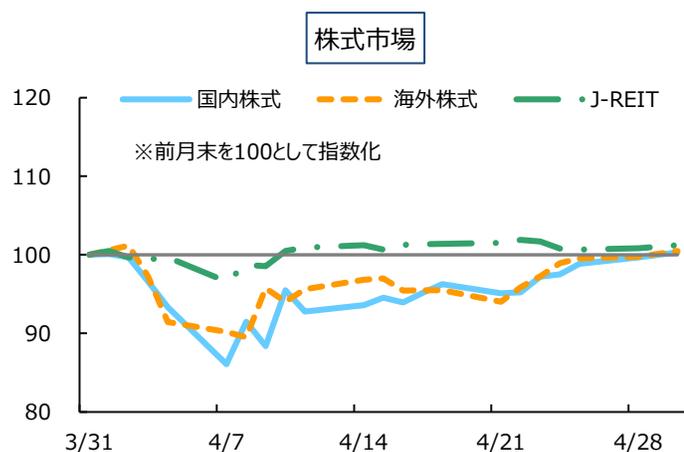
マーケット動向

2025年4月の主要指数の動き

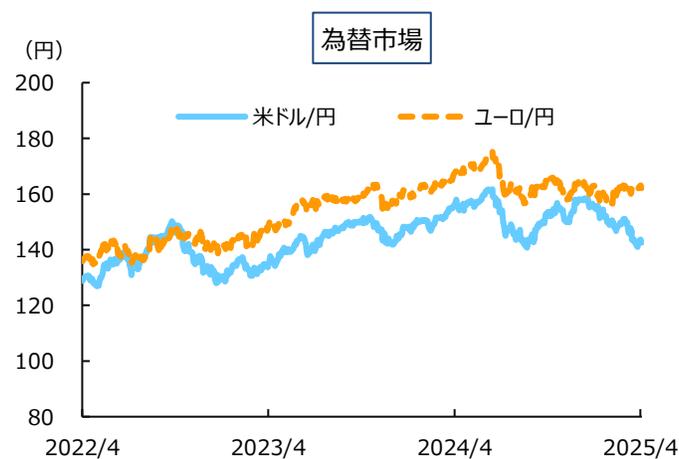
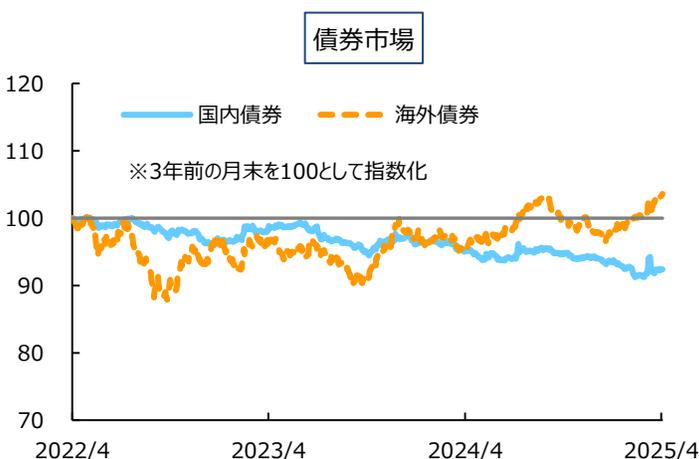
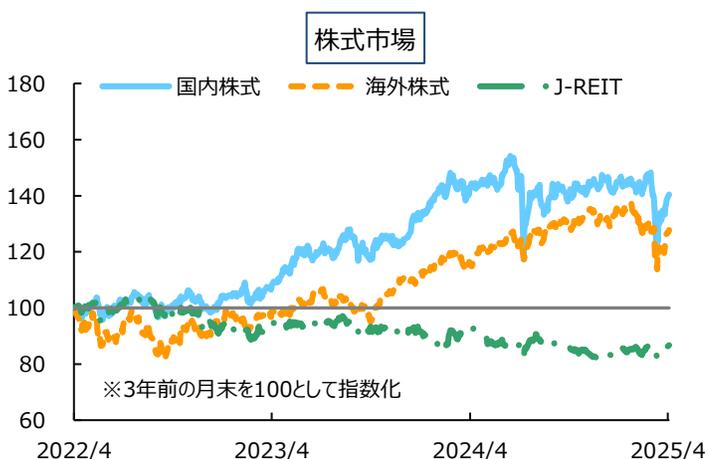
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2025年3月末	2,658.73	349.16	3,773.22	1,007.36	1,691.63	149.52	162.08
2025年4月末	2,667.29	351.19	3,791.51	1,039.01	1,712.43	142.57	162.17
騰落(変化)率	0.3%	0.6%	0.5%	3.1%	1.2%	-4.6%	0.1%

※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

～ 資本市場を意識したトランプ米政権による軌道修正を受けて、小幅反発 ～

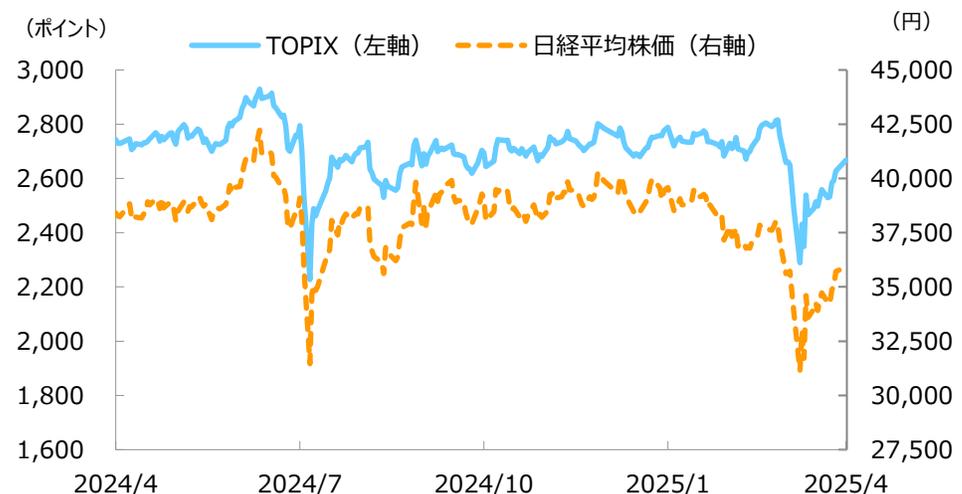
■ 4月の投資環境

- 4月の国内株式市場は、TOPIXは0.32%上昇（配当込みベースは0.33%上昇）、日経平均株価は1.20%上昇しました。
- 上旬は、トランプ米政権が表明した事前予想を上回る相互関税や、米中の関税の応酬を受けた世界的な景気後退懸念から、極端なリスク回避の展開となりました。その後、相互関税の一部を90日間停止すると表明したものの、不確実性の高まりが嫌気されて、国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、トランプ米大統領がパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長への辞任圧力を強めるなど、米国への信頼感が低下し、米国資産からの資金流出が生じるなど混乱が発生しました。しかし、トランプ米政権がスマートフォンや電子機器、半導体製造装置などへの関税緩和措置を表明したことや、日米関税交渉で為替に関する言及がなかったことなどから、市場は徐々に落ち着きを取り戻し、国内株式市場はおおむね横ばいで推移しました。
- 下旬は、トランプ米大統領がFRB議長解任報道を否定したことや米財務長官による対中貿易摩擦が改善される見通しの示唆など、トランプ米政権が資本市場を意識した行動へ転換したこと、日米財務相会談で為替目標の議論がなかったことなどが好感されて、国内株式市場は上昇しました。

■ 当面の見通し

- 5月の国内株式市場はボラティリティ（変動性）の高い展開を想定します。
- 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、原材料価格の上昇や人件費上昇などを背景とした製品価格の値上げなどにより、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、トランプ米政権による関税などの政策の不確実性を受けて、グローバルな景気減速が懸念されます。また、欧米の金融政策や物価動向、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。
- 足元の米国による関税政策や円高の進展を受けて、国内株式市場全体の業績見通しはやや悪化基調にあります。このような環境下で、米国の関税政策が实体经济に与える影響についての不透明感が解消されることや、米国金融当局が景気減速リスクを勘案し、金融緩和を積極化するなど景気の下支えに向けた姿勢を見せることが、株式市場の投資家心理の回復に重要と考えています。

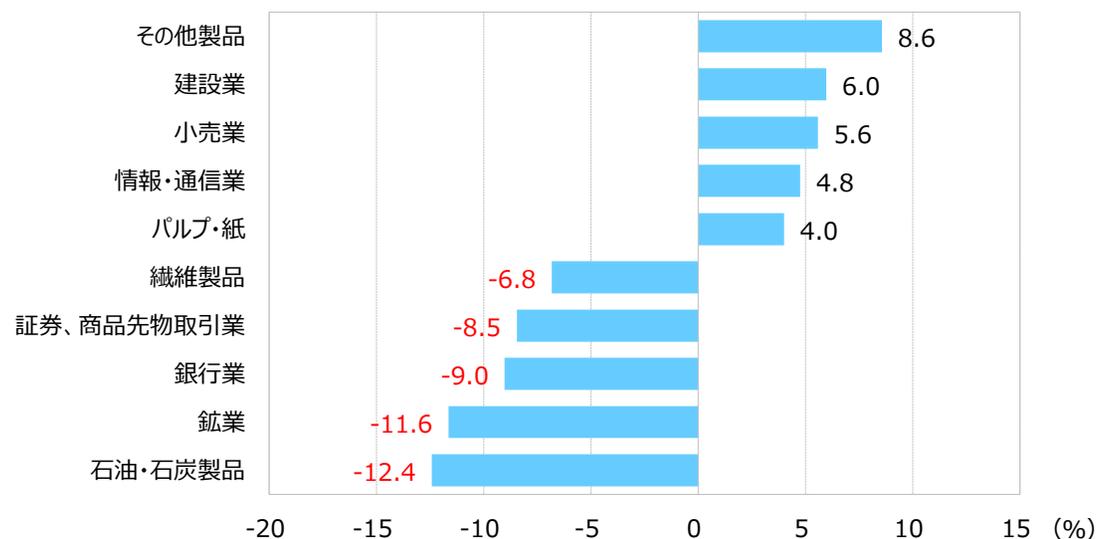
■ 直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移



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 ~ 国内長期金利は低下 ~

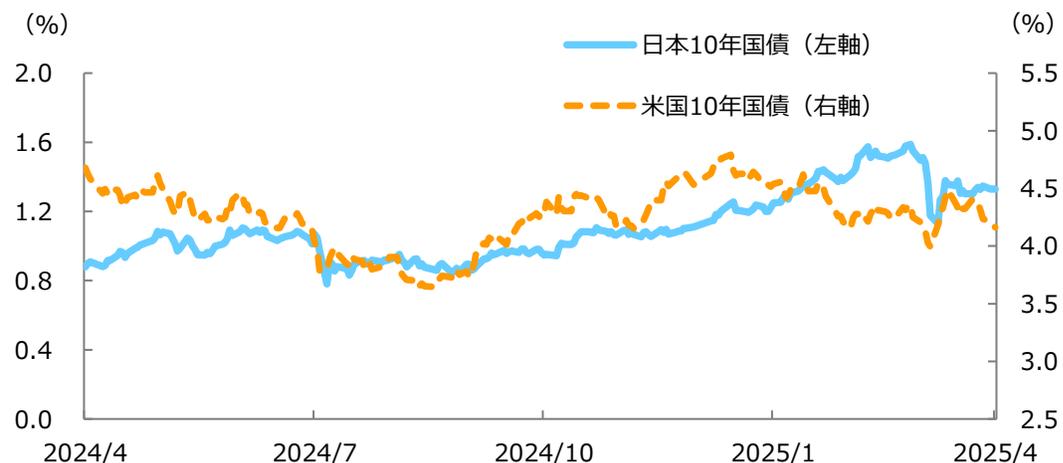
■ 4月の投資環境

- 4月の国内長期金利（10年国債利回り）は低下しました。
- 上旬、トランプ米政権の相互関税政策への懸念から、グローバルに株価が急落するなか、10年国債利回りは大幅に低下し、一時1.1%台の水準になりました。その後、トランプ米政権が一部の国や地域の相互関税を90日間停止すると表明したことを受けて、株価が反発すると10年国債利回りは上昇に転じました。月半ば以降、10年国債利回りは狭いレンジ内で推移し、前月末対比では低下して終了しました。

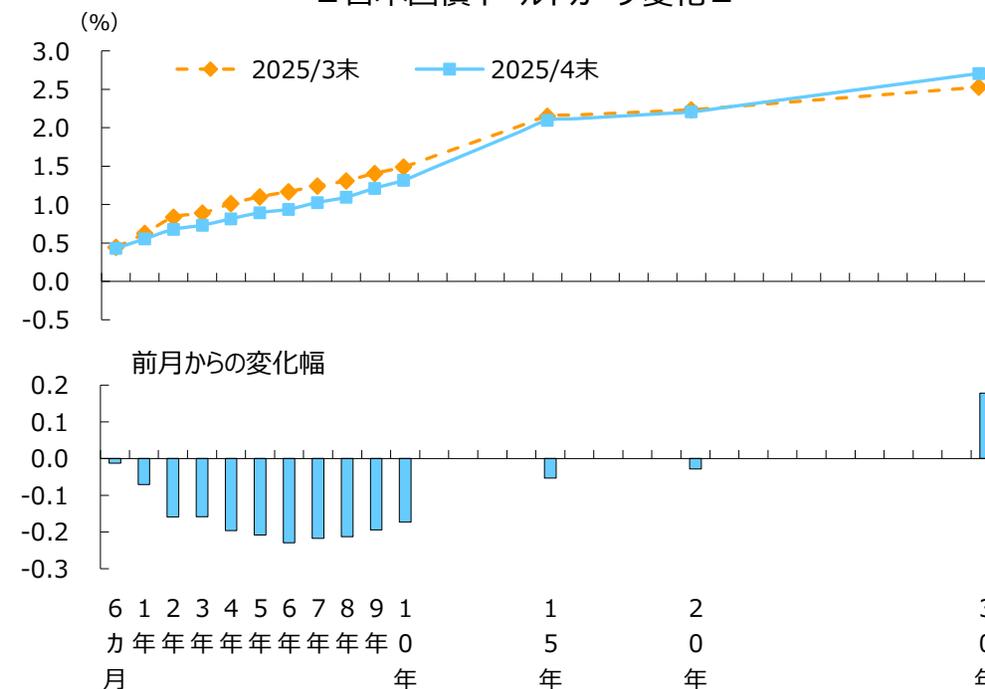
■ 当面の見通し

- トランプ米政権の相互関税導入による世界経済の先行き不透明感や今夏の参議院議員選挙を控えて国内政局への警戒感が高い状況下、日銀の追加利上げ時期は後ろ倒しになる可能性が高いと考えます。このような環境下、政治経済に関する報道などに左右され、長期金利は当面方向感の無い展開が継続すると想定します。

■ 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

～ 米国の相互関税政策によりインフレの加速や景気減速懸念が高まり下落～

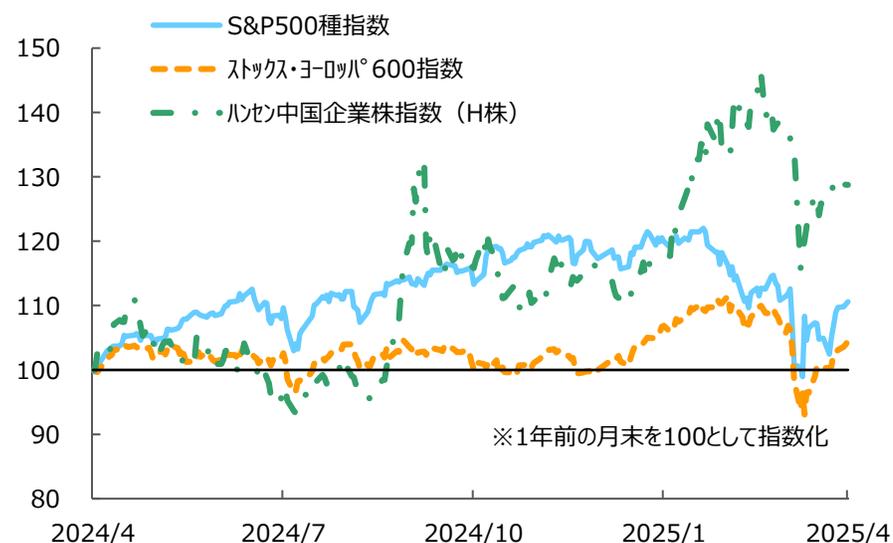
■ 4月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は下落しました。トランプ米政権が発表した相互関税政策により、インフレの加速や景気減速懸念が高まり、海外株式市場は下落しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。インフレの加速や景気減速懸念が継続して海外株式市場の下落は続いたものの、月末にかけては、米中貿易摩擦の緩和期待が高まり、市場に安心感が広がったことから、海外株式市場は上昇に転じました。
- 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、当面は、トランプ米政権が発表した相互関税によるマクロ経済や企業業績への影響を見極める動きや金融政策の動向により、ボラティリティ（変動性）の高い展開が予想されます。
- 各国政府と米国政府との協議により関税率が引き下げられるなど、関税が世界経済に及ぼす影響が軽微にとどまれば、企業業績の増益基調が維持され、2025年後半に向け、減税や規制緩和に政策の焦点が移っていくと想定されることから、中長期的には海外株式市場は徐々に落ち着きを取り戻し、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、各国政府が報復関税を導入することにより、貿易戦争に発展する懸念や、相互関税の影響により企業・消費マインドが悪化し、世界経済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 ミシガン大学消費者信頼感指数の推移



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 ～

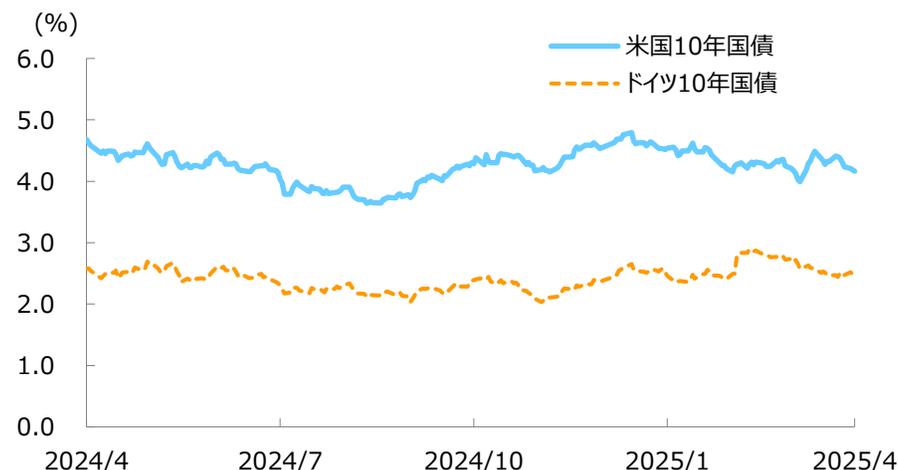
■ 4月の投資環境

- 米国債利回りは小幅に低下しました。月初、トランプ米政権の相互関税政策に対して中国が報復関税を発表したことなどから、景気後退懸念が高まり、米国債利回りは一時3.9%台まで低下しました。その後、トランプ米大統領がパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長への批判を強めFRBの独立性に対する懸念が高まったことを受け、安全資産とされる米国債の売りが優勢となり米国債利回りが上昇する場面があったものの、事前予想を下回る米国経済指標が相次いだことなどから米国債利回りは低下基調で推移し、月を通しては小幅に低下しました。
- ドイツ国債利回りは低下しました。月初、米中貿易摩擦の激化を背景に投資家のリスク回避姿勢が高まったことや、FRBの独立性に対する懸念が高まったことを受け、安全資産としての需要が米国債からドイツ国債へシフトしたことなどから、ドイツ国債利回りは低下基調で推移しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、米中貿易摩擦の激化への警戒感や、景気の先行きに対する懸念から拡大しました。

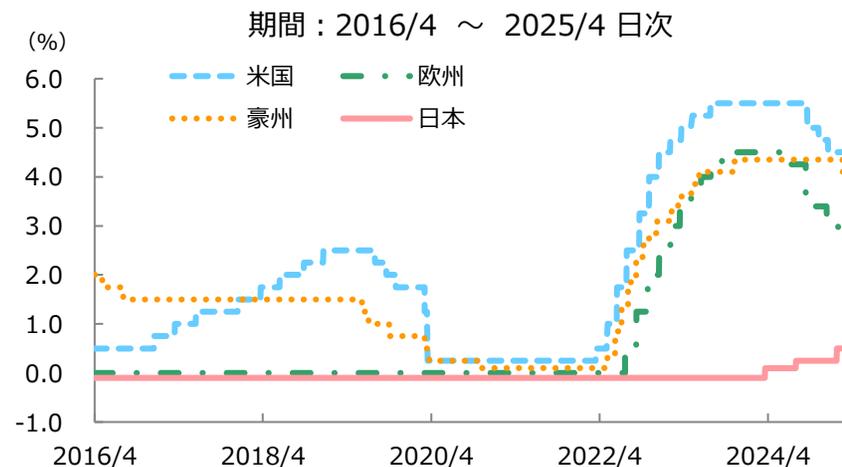
■ 当面の見通し

- トランプ米政権による関税政策により景気後退リスクが高まっており、FRBはインフレ期待の高まりを警戒しつつも、米国景気の下支えを目的として中立金利（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、拡張的な財政政策による景気押し上げ効果が期待されているものの、相互関税や世界経済減速による影響が大きくなることが想定され、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



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 ~ 円高米ドル安が進行 ~

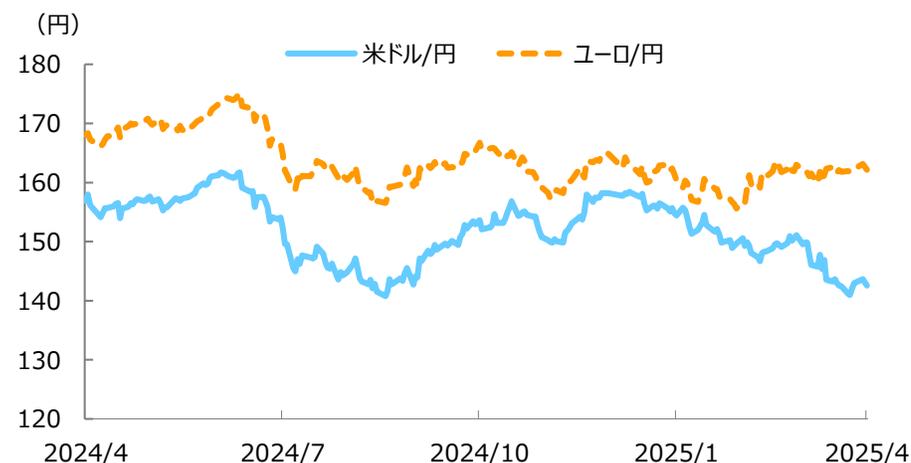
■ 4月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安となりました。月初、トランプ米政権の相互関税政策に対して中国が報復関税を発表したことなどから、景気後退懸念が高まったことや、トランプ米大統領がパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長への批判を強めFRBの独立性に対する懸念が高まったことを受け、安全資産とされる米ドルの売りが優勢となり、円高米ドル安が進行しました。その後、トランプ米政権と同盟国との貿易協議が進展するとの期待が高まったことや、日米財務相会合で米国側から為替水準の目標などに関する要求がなかったことが円安要因となったものの、月を通しては円高米ドル安となりました。
- ユーロ円為替レートはおおむね横ばい圏となりました。月初、米中貿易摩擦の激化などを背景に円高となる局面があったものの、その後は米中貿易摩擦緩和への期待や、日米財務相会合で米国側から為替水準の目標などに関する要求がなかったことなどから円高が一服し、月を通しておおむね横ばいとなりました。

■ 当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、相互関税および米中貿易摩擦が意識されるなか、市場心理は悪化しており、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、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、欧州では対EU（欧州連合）関税による景気下振れ懸念がある一方で、欧州各国における財政拡張による景気上振れの可能性もあり、双方の変動要因が混在しています。このような環境下、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

～ 米国の関税政策を巡り変動性の高い相場のなか、内需関連銘柄の一角として上昇 ～

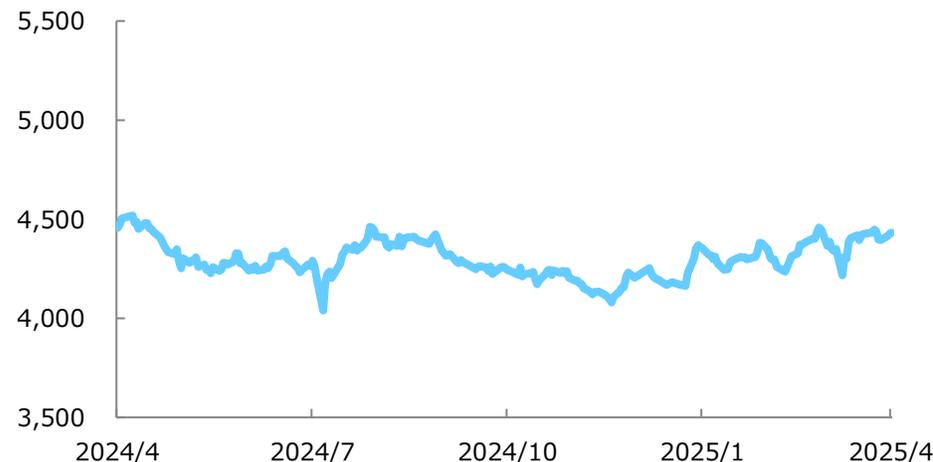
■ 4月の投資環境

- 4月のJ-REIT市場は、米国の関税政策が発表されて以降、世界経済の不確実性が高まるなか、国内長期金利の低下や業績の安定性などが注目され、東証REIT指数で前月末対比1.23%上昇（配当込みベースは1.54%上昇）しました。
- 上旬は、米国の相互関税政策に対して、中国が報復関税を発表したことから、世界経済への悪影響が意識され、J-REIT市場も一時大きく下落しました。その後、トランプ米政権が日本を含む一部の国に対する関税の一時停止を表明したことで、J-REIT市場は反発上昇し、値を戻す展開となりました。
- 中旬は、米国の関税政策に関する追加報道に一喜一憂する相場展開が続きましたが、J-REIT市場では、日銀の金融引き締め姿勢が軟化する観測が強まったことや、J-REIT各社の業績には関税の悪影響が相対的に小さいことなどが好感され、底堅く推移しました。
- 下旬は、トランプ米大統領がパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長への辞任圧力を強めるなど、中央銀行の独立性に関する警戒が強まりましたが、米国からの影響を直接的には受けづらい内需関連銘柄と位置付けられたJ-REIT市場は、狭いレンジで推移しました。
- 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3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、銀行、投資信託、証券（自己）の売り越しとなりました。

■ 当面の見通し

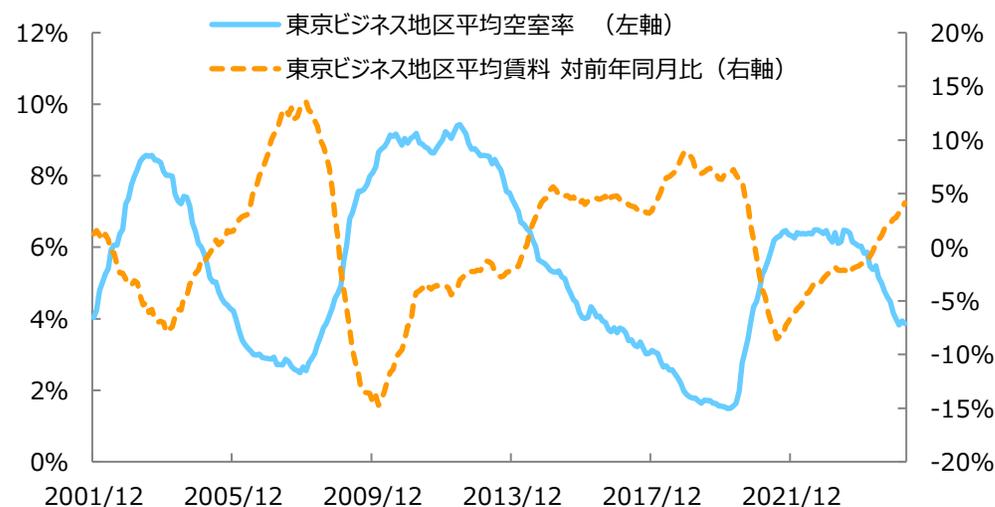
- 三鬼商事が発表している3月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は3.86%（前年同月比1.61ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,641円（前年同月比4.14%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市場は改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、米国の関税政策に対する警戒感が上値を押さえる要因となっはいるものの、J-REITが関税の影響を受けにくい業態であることや、国内長期金利が低下したことなどがプラス要因となっています。また、J-REIT各社による自己投資口取得が継続的に行われているほか、65歳以上を対象としたプラチナNISAでJ-REITなど毎月分配型の投資信託が購入可能になるとの報道が今後の需給面でのプラス要因になると想定しています。セクター別では、オフィスビルセクターでは、オフィス立地改善のためのテナント需要の増加や建築費高騰による新規オフィスビル供給の減少傾向などを背景に、都心の賃貸市場の改善基調は継続すると想定します。宿泊施設セクターでは、足元の宿泊需要は堅調であるものの、円高米ドル安の進展や世界経済の先行き不安などが懸念材料です。賃貸住宅セクターでは、賃料上昇が実現する一方で、コスト増を上回る賃料上昇が実現できるかは不透明な状況です。物流施設セクターでは、投資主への還元姿勢は強いものの、首都圏の物流施設の空室率は上昇しており、需給環境の先行きが注目されます。
- 今後の銘柄の物色動向では、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、オフィスビルを多く保有する総合型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：2001/12～2025/3 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/>

