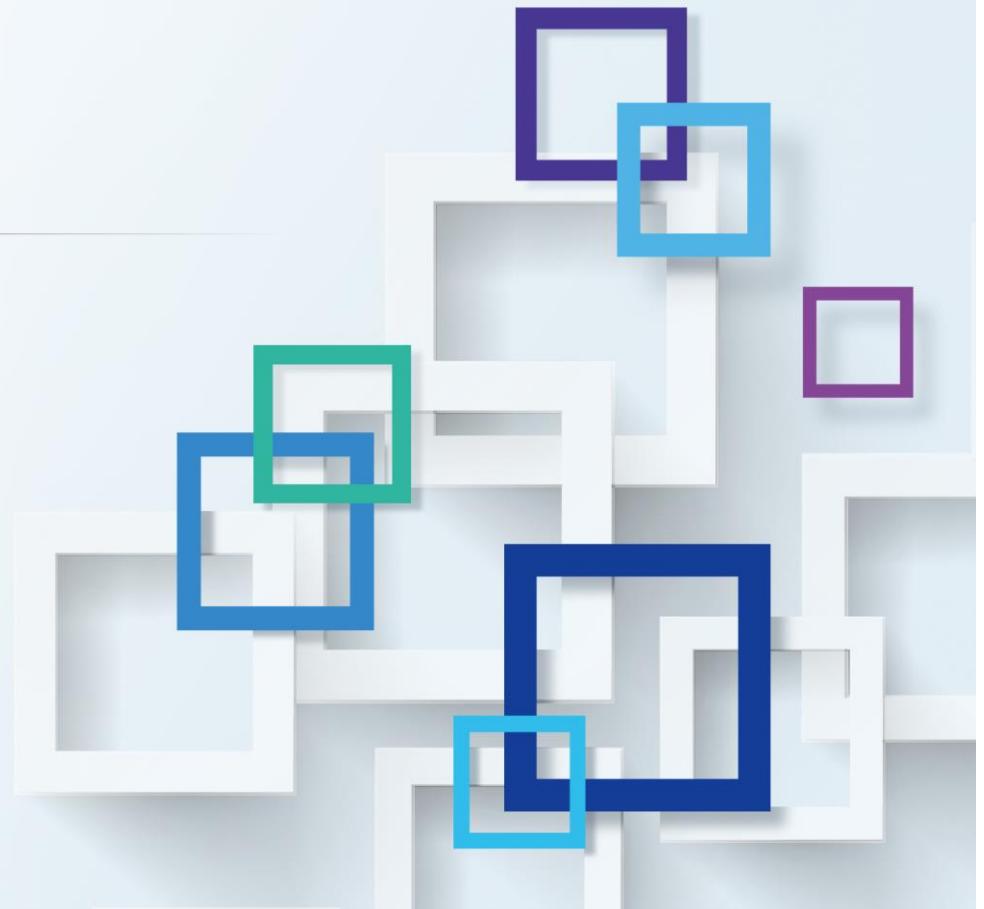


2025年6月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2025年7月 作成

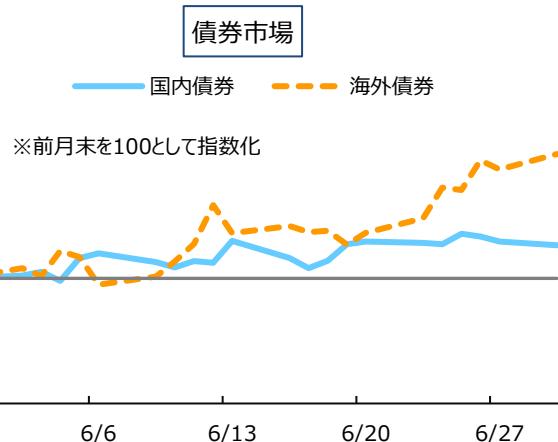
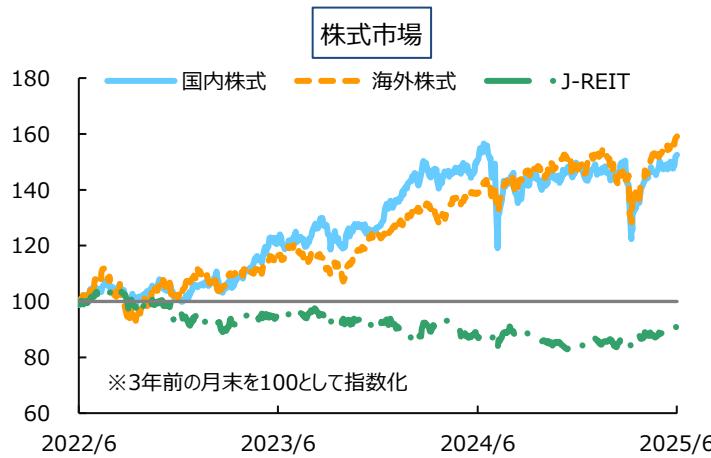
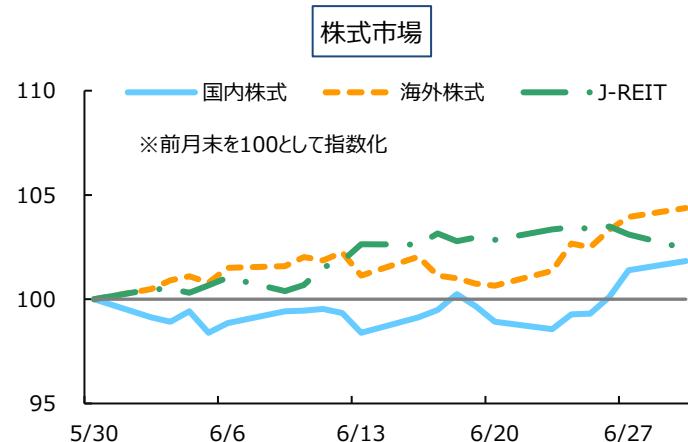


マーケット動向

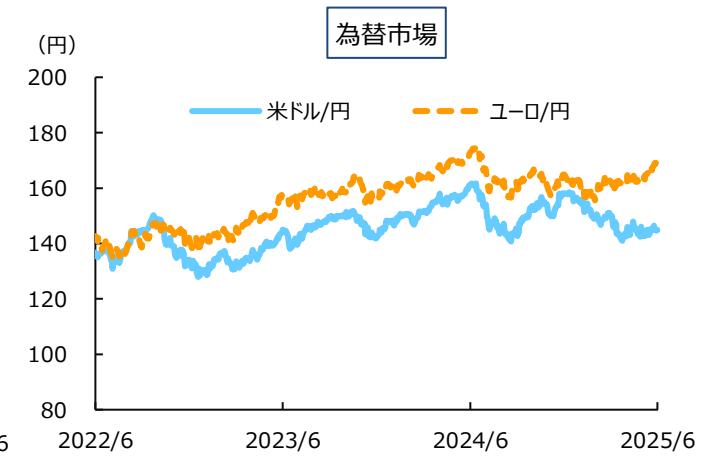
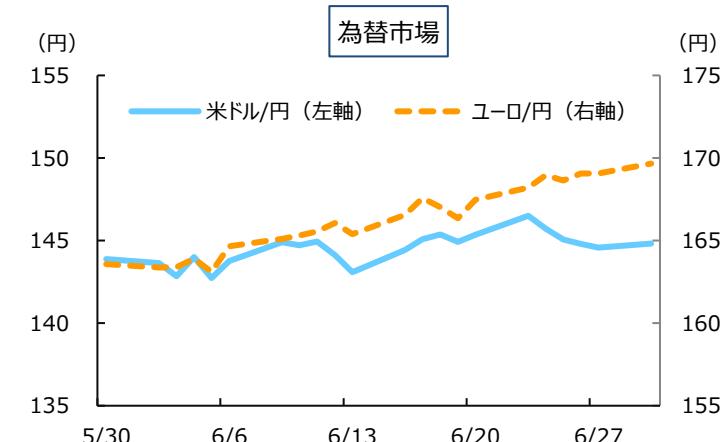
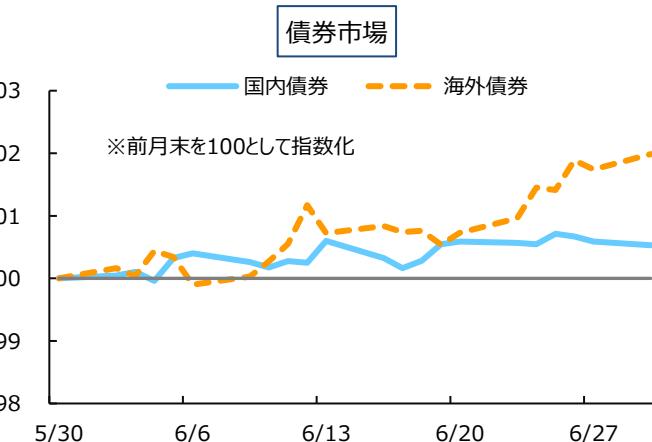
	2025年6月の主要指標の動き						
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指標	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIコクサイ指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2025年5月末	2,801.57	346.68	4,011.03	1,035.13	1,736.74	143.87	163.57
2025年6月末	2,852.84	348.51	4,186.43	1,055.69	1,778.87	144.81	169.66
騰落(変化)率	1.8%	0.5%	4.4%	2.0%	2.4%	0.7%	3.7%

※日本の営業日ベースで記載しています。

■直近1ヶ月の主要指標の推移■



■直近3年の主要指標の推移■



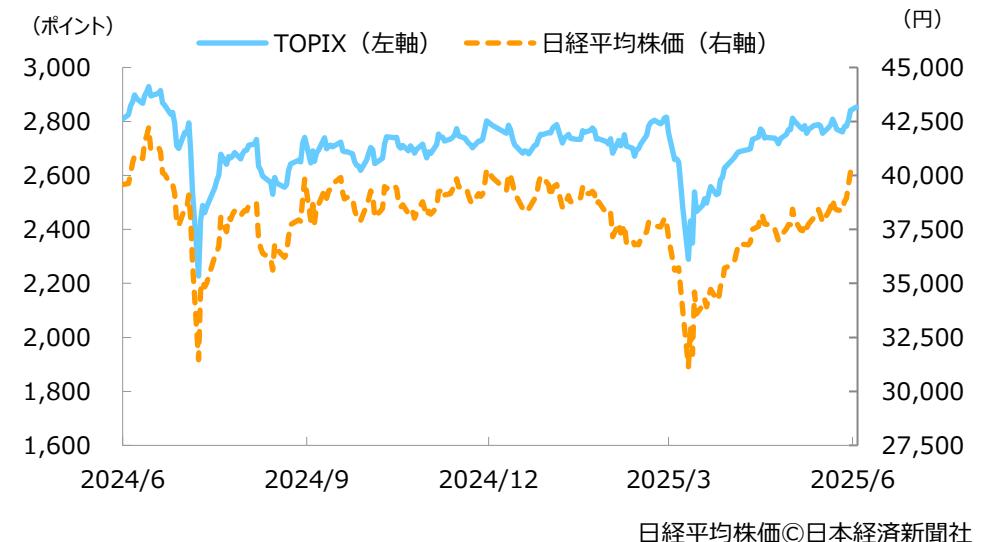
国内株式市場

～米国の早期利下げ観測などを背景とした米国株式市場の上昇に連れて堅調な展開～

■6月の投資環境

- 6月の国内株式市場は、TOPIXは1.83%上昇（配当込みベースは1.96%上昇）、日経平均株価は6.64%上昇しました。
- 上旬は、米中貿易摩擦の再燃懸念や、トランプ米政権による鉄鋼・アルミニウム製品に対する追加関税引き上げなどが嫌気されて、国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、イスラエルによるイランへの軍事攻撃を受けた地政学的リスクの高まりからリスクオフの動きが強まりました。その後は、植田日銀総裁が追加利上げに対して慎重な姿勢を示したことがサポート材料となったものの、米国によるイラン攻撃の可能性に関する報道など、中東情勢の緊迫化懸念から、国内株式市場は下落しました。
- 下旬は、米国によるイラン核施設への攻撃後のイスラエル・イラン停戦合意が好感されたことに加え、FRB（米連邦準備制度理事会）高官の発言を受けて米国の早期利下げ観測が高まったことや、AI（人工知能）関連のハイテク株が堅調に推移したことなどから、米国株式市場が史上最高値を更新したことを受けて、国内株式市場も上昇しました。

■直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移■

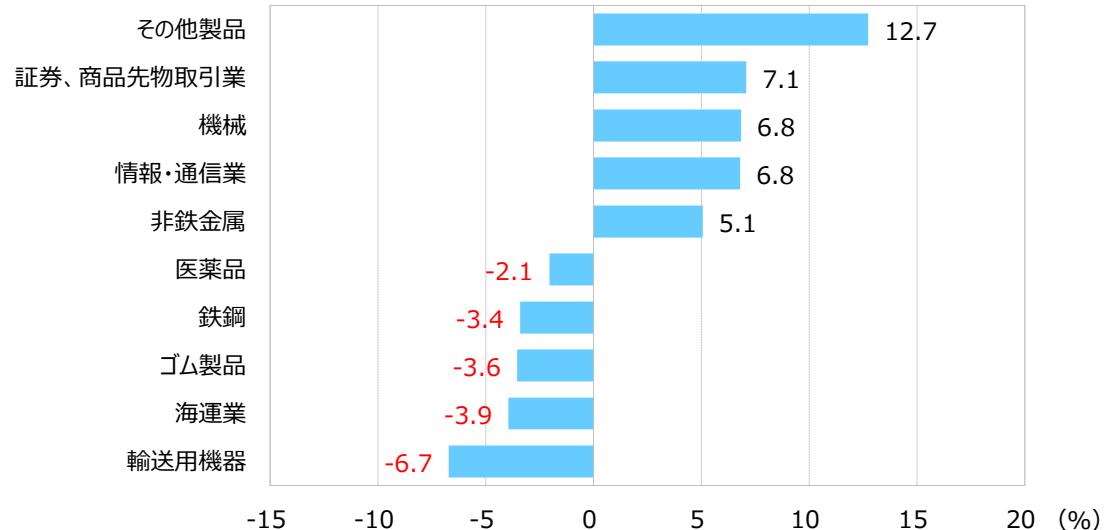


■当面の見通し

- 7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、7月の参議院議員選挙後の秋の臨時国会で補正予算案を編成する見込みであることなどから、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、原材料価格や人件費の上昇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、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、トランプ米政権運営の不確実性を受けて、世界的な景気減速が意識されます。足元ではトランプ米政権の現実路線への転換を受けて過度な懸念は後退していますが、米国との世界各国に対する相互関税や中国に対する追加関税などは実施されており、景気への下押し圧力がかかっている点には留意が必要です。また、欧米の金融政策や物価動向、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の動向を注視しています。
- 足元の米国による関税政策や円高の進行を受けて、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、今後の企業決算においては、米国の関税政策が実体経済に与える影響についての見極めが必要と考えています。ただし、関税問題に一定の目処がつけば米国の利下げや減税延長などに焦点が当たると考えられ、株式市場は底堅く推移すると想定します。

■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。

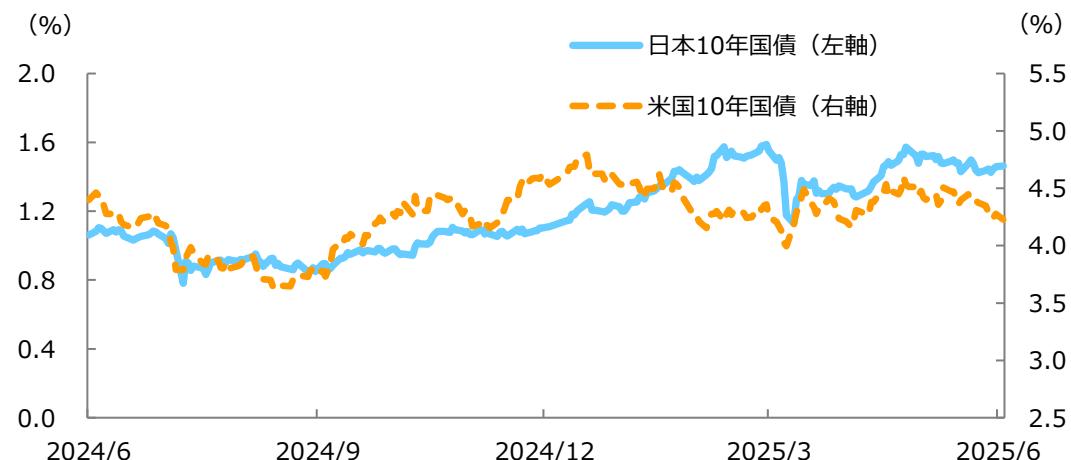
国内債券市場

～ 国内長期金利は低下～

■ 6月の投資環境

- 6月の国内長期金利（10年国債利回り）は低下しました。
- 不調に終わった30年国債入札後、投資家の押し目買いが入ったことや、イスラエルによるイランへの軍事攻撃、米国によるイラン核施設への攻撃検討の報道を受けて名目国債利回りは下旬にかけて水準を切り下げる展開となりました。下旬以降は、イスラエルとイランの停戦合意や米国の関税政策に対する懸念が後退したことによって投資家心理が改善し、株価が上昇基調で推移するなか、10年国債利回りは上昇基調となりましたが、前月末対比では低下して当月を終了しました。

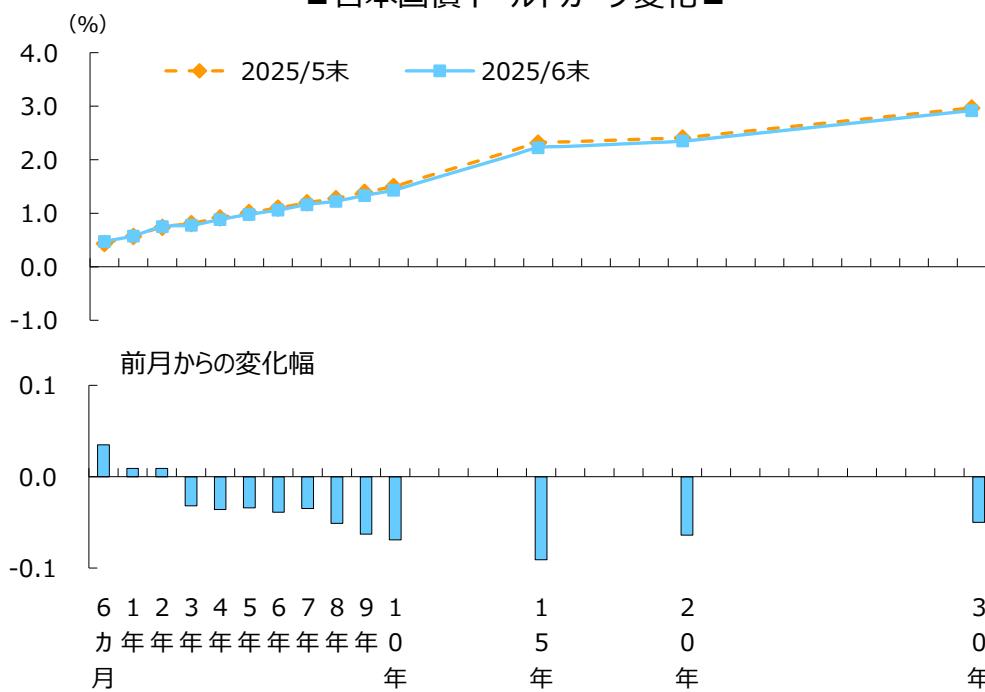
■直近1年の日米10年国債利回り推移■



■ 当面の見通し

- 日米関税交渉に目立った進展が見られないなかで、日銀が早期の追加利上げに慎重な姿勢を示していることに加えて、財務省が超長期国債の発行を減額したことや、日銀が超長期国債の買入れ額の減額を見送ったことで超長期国債ゾーンにおける需給環境が改善に向かっていることなどを考慮すると、国内債券市場は当面の間、底堅く推移すると想定します。

■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

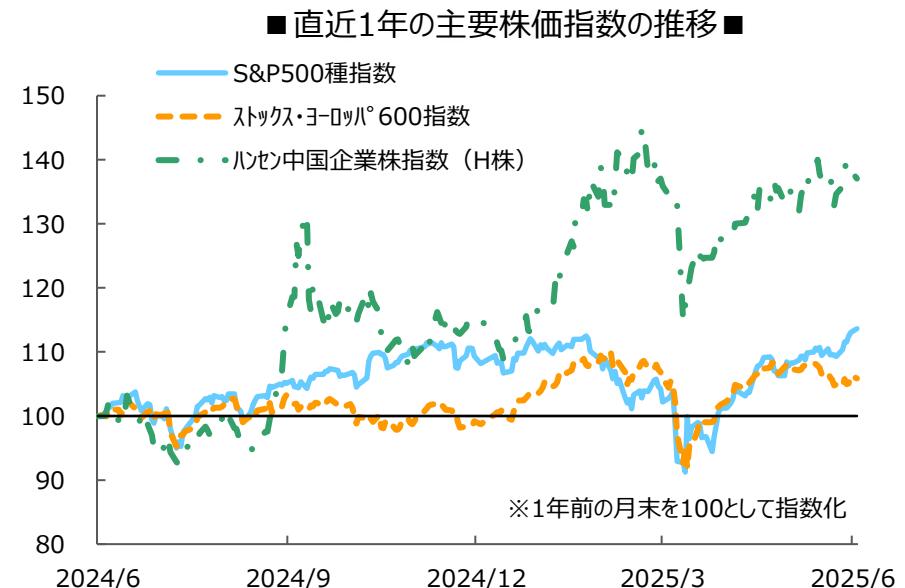
～米中通商協議を巡る好材料などを背景に上昇～

■6月の投資環境

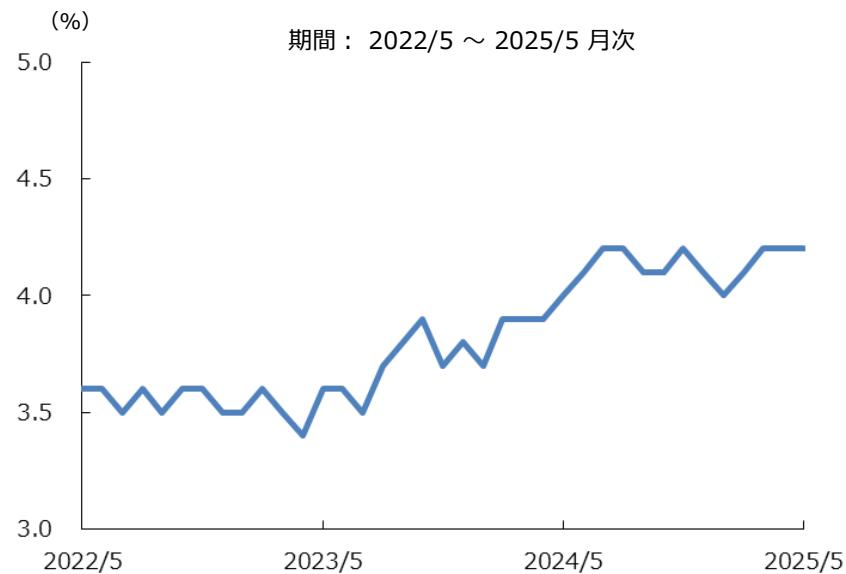
- 月前半の海外株式市場は上昇しました。月初に発表された米国雇用統計が市場予想を上回り、金融市場に安心感を与えたことや、米中通商協議で貿易に関する枠組み合意が成立したことが好感されて、海外株式市場は上昇しました。
- 月後半の海外株式市場は上昇しました。イスラエルとイランの攻撃の応酬が続くなか、中東情勢の緊迫化がマイナス要因となった一方、FRB（米連邦準備制度理事会）高官の発言を受け、早期利下げ期待が高まったことや、イスラエルとイランが停戦合意したことなどがプラス要因となり、海外株式市場は上昇しました。
- 以上のような環境下、海外株式市場は前月末対比で上昇しました。

■当面の見通し

- 今後の海外株式市場は、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、関税政策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るなか、今後予想されるFRBによる利下げもサポート要因となり、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、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。



■米国失業率の推移■



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。

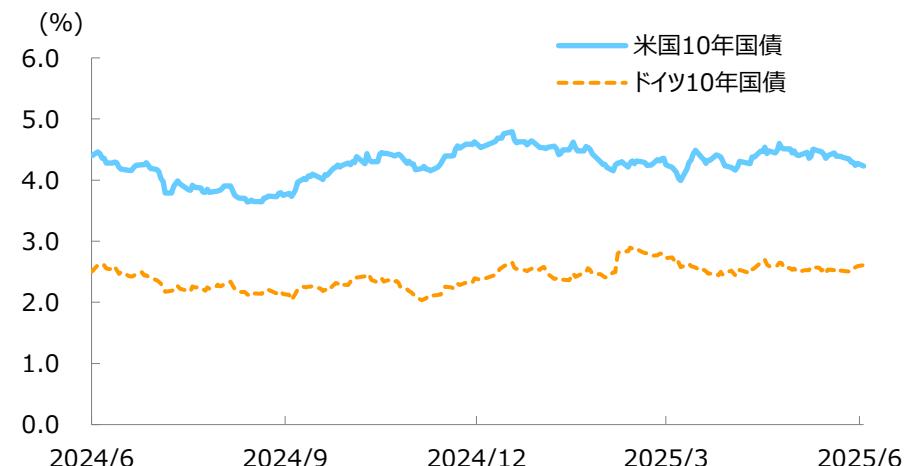
海外債券市場

～米国債利回りは低下もドイツ債利回りは上昇～

■6月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。中東情勢の緊迫化による原油高を受けてインフレ再燃への懸念が高まり、米国債利回りは上昇する場面があったものの、複数のFRB（米連邦準備制度理事会）高官が7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げに前向きな考えを示したことや、米国経済の減速を示唆する経済指標が相次いだことなどから、月末にかけて低下基調で推移しました。
- ドイツ債利回りは上昇しました。ECB（欧州中央銀行）が利下げを決定したものの、同時に利下げ打ち止め観測が高まったことや、中東情勢の緊迫化による原油高を受けてインフレ懸念が高まったことなどから、ドイツ債利回りは上昇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、FRBによる利下げ観測が高まったことなどから、小幅に縮小しました。

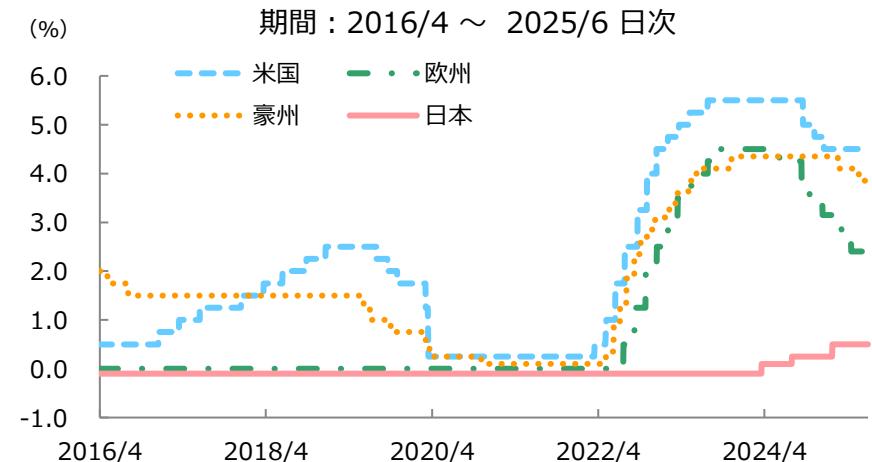
■直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移■



■当面の見通し

- 6月のFOMCでは政策金利は据え置かれ、追加利下げに慎重な姿勢が見られたものの、見通しでは年内2回の利下げの可能性が示されました。米国経済の下支えを目的として中立金利へ向けた漸進的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。
- 欧州圏では、財政拡張による景気改善期待はあるものの、米国の相互関税などによるグローバルな景気減速の影響が大きくなることが想定され、ドイツ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。

■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。

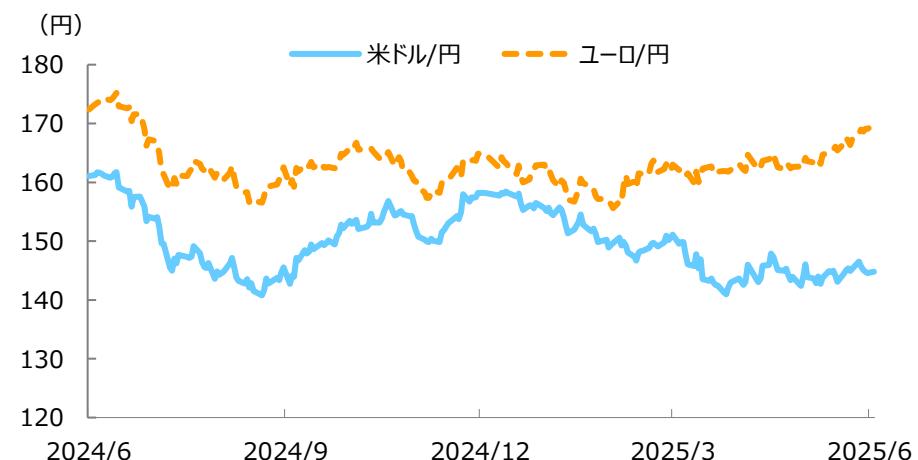
外国為替市場

～月を通して小幅に円安米ドル高が進行～

■6月の投資環境

- 米ドル円為替レートは小幅に円安米ドル高となりました。5月の米国雇用統計が労働市場の底堅さを示唆したことや、米国によるイランの核施設への攻撃を受けた中東情勢の緊迫化などから米ドル買いが優勢となり、円安米ドル高が進行しました。その後、中東情勢への警戒感が和らいだことや、米国経済の減速を示唆する経済指標が相次ぎ、FRB（米連邦準備制度理事会）による年内の利下げ再開が意識されたことなどから、月末にかけて円高米ドル安が進行しましたが、月を通しては小幅に円安米ドル高となりました。
- ユーロ円為替レートは円安ユーロ高となりました。ECB（欧州中央銀行）が利下げを決定したものの、同時に利下げ打ち止め観測が高まったことに加え、中東情勢の緊迫化による原油高や、米株高を背景とした投資家心理の改善を受け、円安ユーロ高が進行しました。

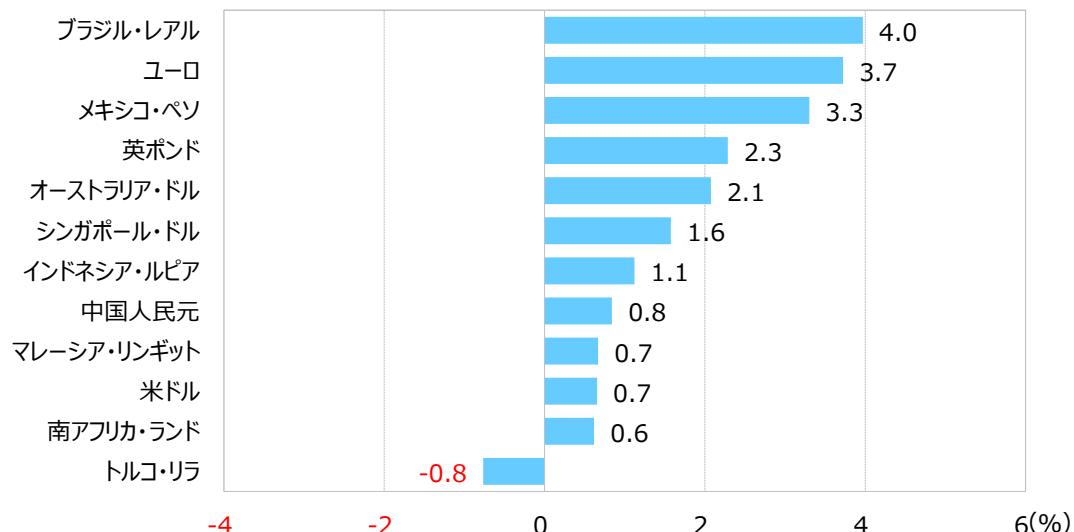
■直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移■



■当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、中東情勢に落ち着きが見られたことで短期的に米ドル安基調は継続し、また、中長期的にも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、米国の対EU（欧州連合）関税による景気下押し圧力の一方で、欧州各国における財政拡張期待もあり、ユーロ円相場は上下の変動要因が混在しているなか、日銀の金融政策正常化への思惑から、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。

■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。

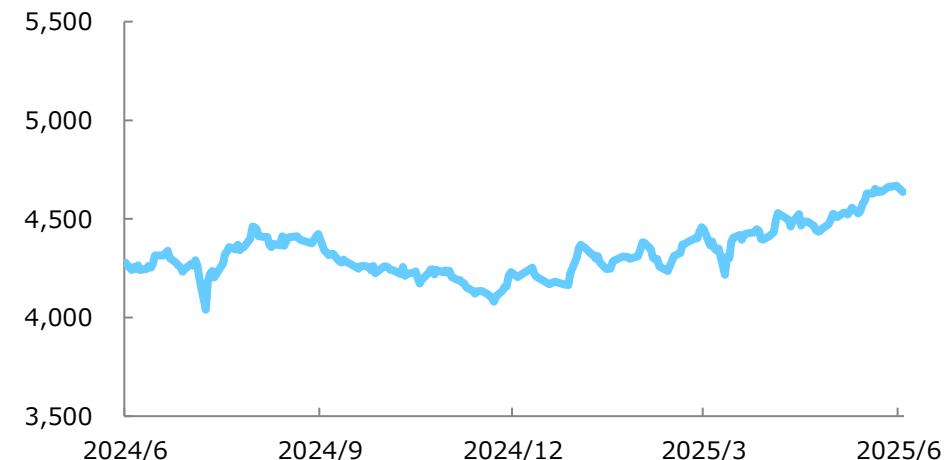
■ 6月の投資環境

- 6月のJ-REIT市場は、国内長期債の需給改善期待が高まり長期金利が低下したことから上昇し、その後も地政学的リスクの高まりを背景にJ-REITのディフェンシブ（景気変動の影響を受けにくい）性が注目され、東証REIT指数で前月末対比2.43%上昇（配当込みベースは2.85%上昇）となりました。
- 上旬は、長期債発行額の減額観測から長期金利が低下したことにより、J-REIT市場は上昇しました。
- 中旬は、イスラエルによるイラン攻撃を受けた地政学的リスクの高まりから株式市場が下落した一方で、経済環境の変化に対してJ-REITの業績の安定性が注目されたことや、日銀が事前予想通りに政策金利を維持したことから安心感が広がったことから、J-REIT市場は底堅く推移しました。
- 下旬は、トランプ米大統領による各国との通商合意が進展している旨の発言を受けて月末にかけて株式市場が反発上昇するなか、上昇基調であったJ-REIT市場は利益確定の売りが入りやすかったことや、東証REIT指数の上値水準が意識されたことから、下落しました。
- 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5月の月次投資部門別売買状況データによると、事業法人、証券（自己）、投資信託の買い越し、海外投資家、銀行の売り越しとなりました。

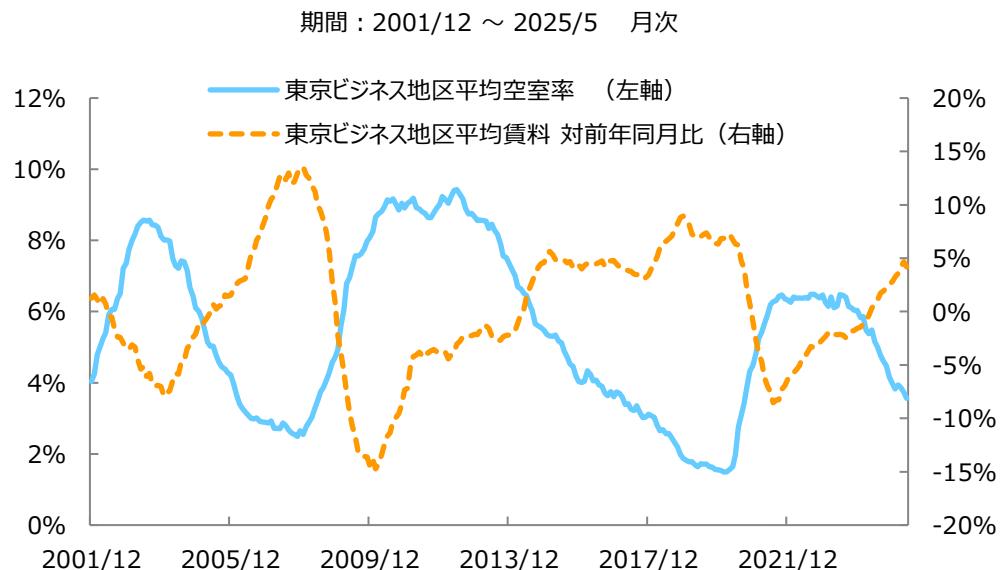
■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している5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3.56%（前年同月比1.92ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,776円（前年同月比4.17%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況は改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、米国の関税政策や中東の地政学的リスクへの警戒感が高まるなか、内需ディフェンシブな性質が注目され堅調な相場展開が続いている。また、J-REIT各社による自己投資口取得が継続している一方、投資口価格の上昇を受けて公募増資を発表する銘柄も出てきており、市場での評価によって戦略が分かれつつあります。セクター別では、オフィスビルセクターでは、稼働率の改善、賃料の上昇が進んでおり、インフレ耐性への注目が集まっていることから、投資口価格の回復がさらに進めば、公募増資による外部成長が期待できます。宿泊施設セクターでは、インフレ耐性は相対的に強いものの、インバウンド需要の先行きが懸念材料です。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、J-REIT各社の保有物件の稼働率は高水準を維持しているものの、新築物件の供給過剰から空室率の上昇傾向が継続すると予想され、投資口価格の回復に冷や水をかける可能性があると考えます。
- 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を中心に保有する銘柄や、オフィスビルを多く保有している総合型の銘柄などに注目が集まると想定します。

■ 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 ■



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、NFRC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、NFRC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。同指標の著作権、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社は同指標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をご確認ください。

※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



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

