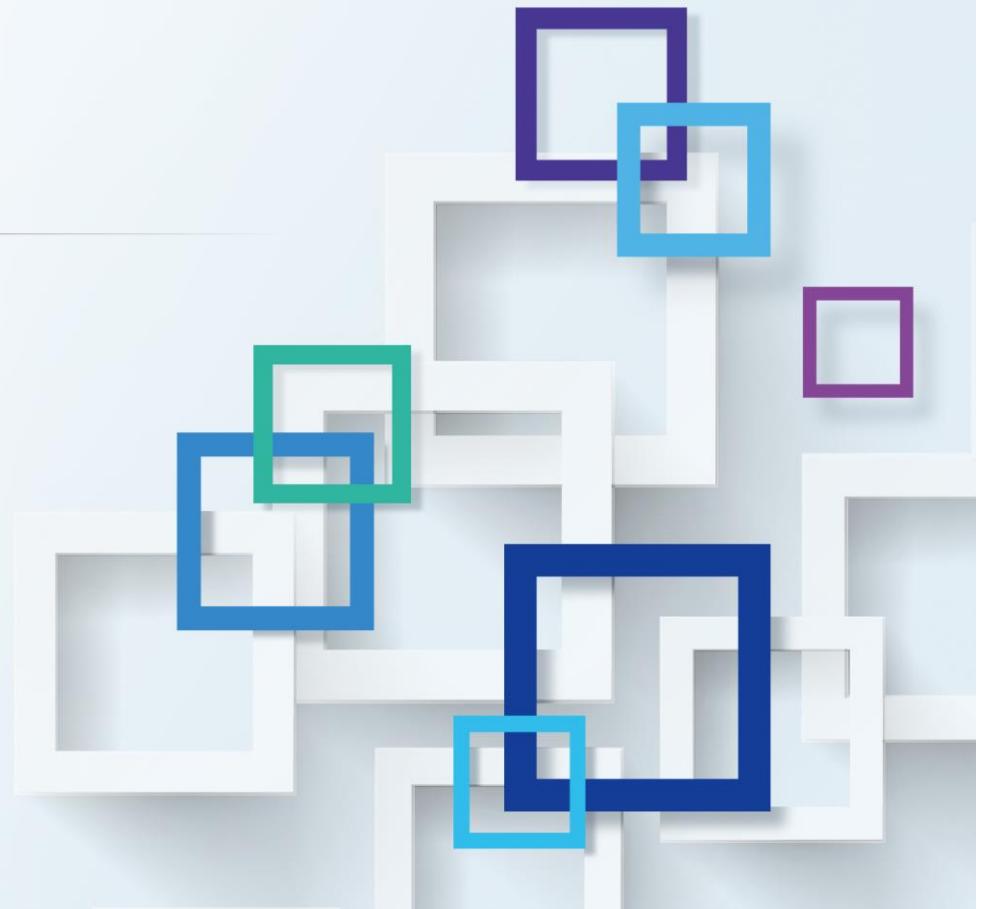


2025年7月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

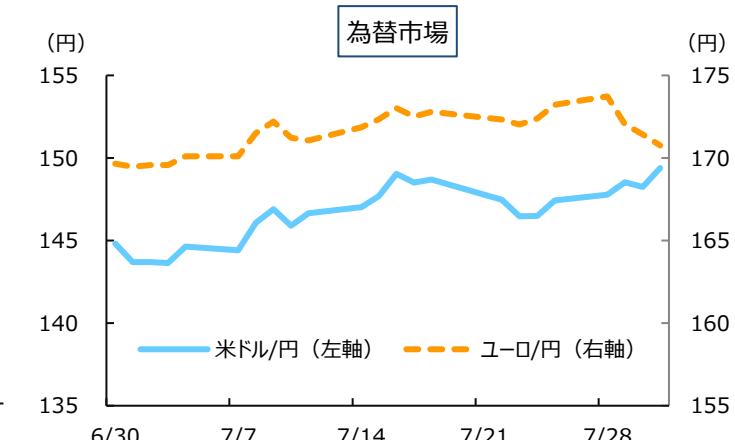
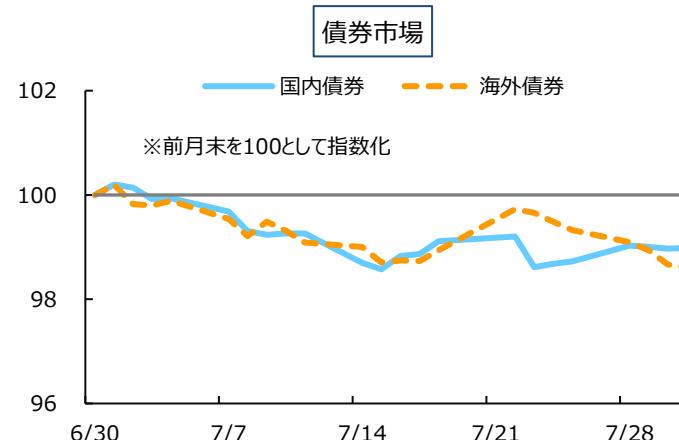
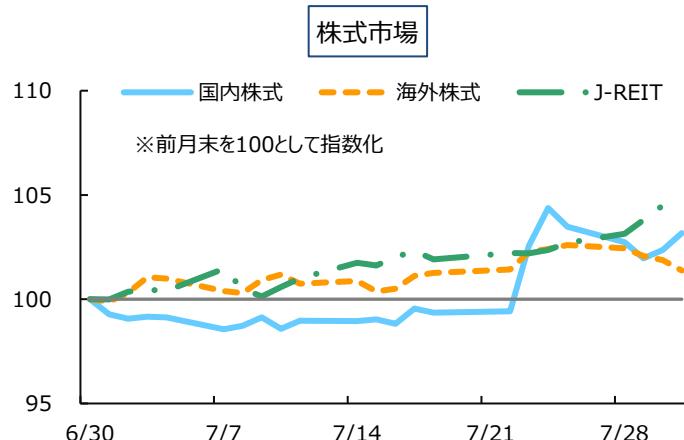
2025年8月 作成



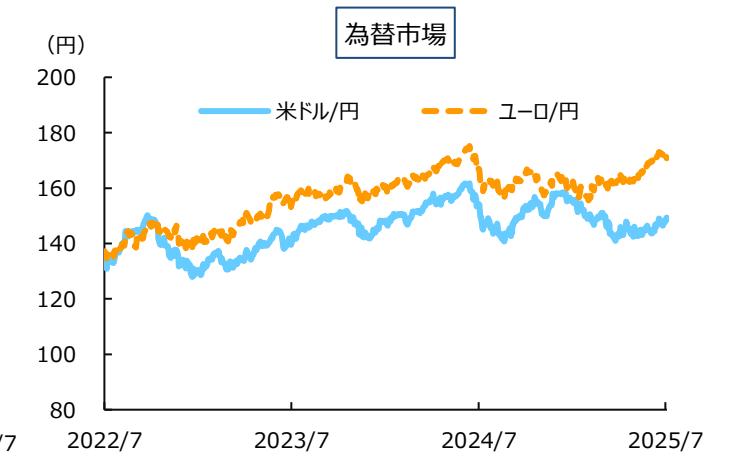
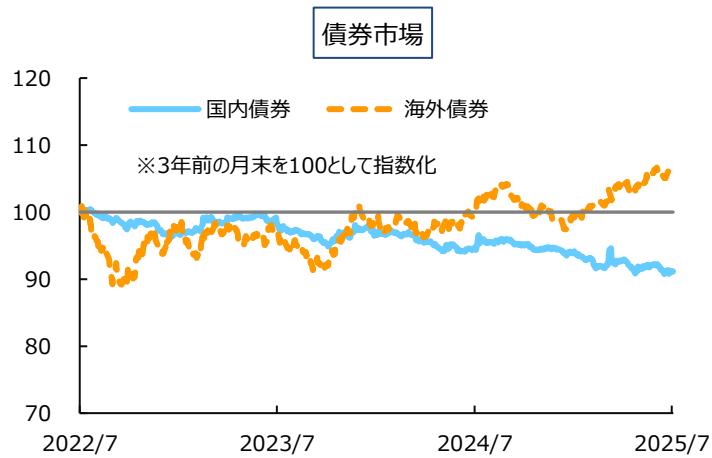
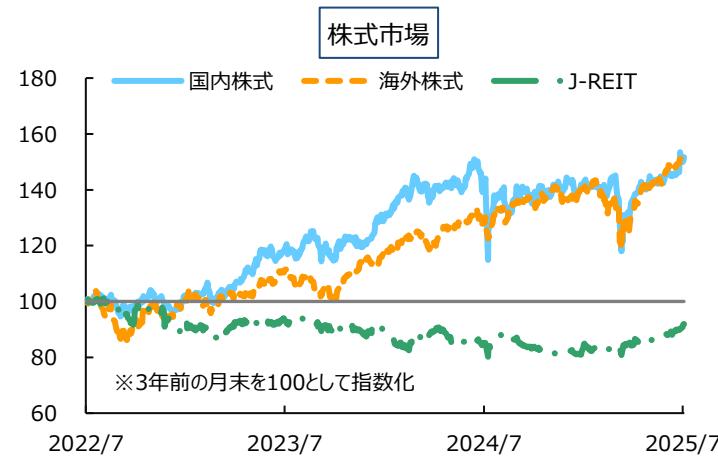
マーケット動向

	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)
2025年6月末	2,852.84	348.51	4,186.43	1,055.69	1,778.87	144.81
2025年7月末	2,943.07	344.96	4,244.34	1,040.95	1,859.19	149.39
騰落(変化)率	3.2%	-1.0%	1.4%	-1.4%	4.5%	3.2%
※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■



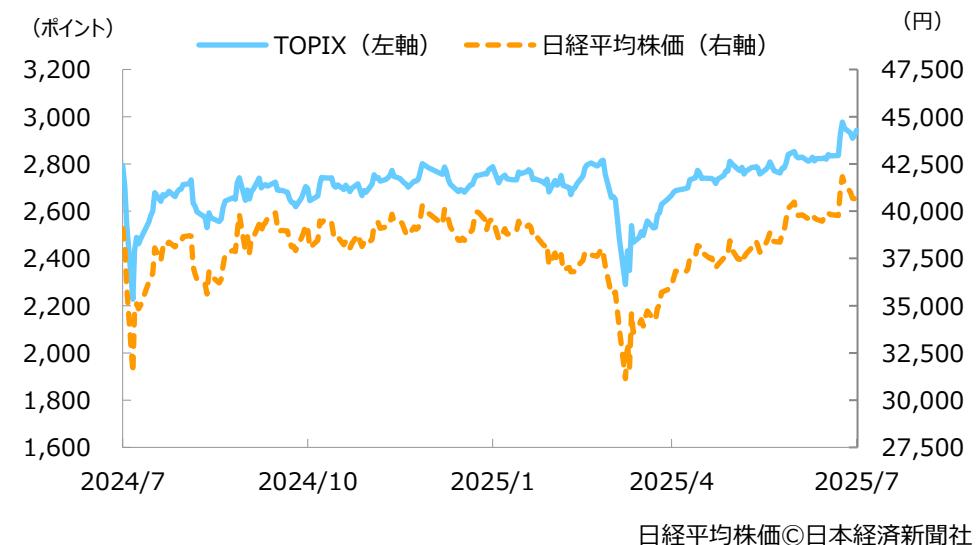
国内株式市場

～日米関税交渉の合意を受けて輸出関連銘柄を中心に大幅に上昇～

■7月の投資環境

- 7月の国内株式市場は、TOPIXは3.16%上昇（配当込みベースは3.17%上昇）、日経平均株価は1.44%上昇しました。
- 上旬は、6月後半から短期間で株価が上昇したなかで利益確定売りに押されたほか、米国による相互関税上乗せ分の猶予期限は実質的な延長となったものの、先行き不透明感から上値の重い展開となり、国内株式市場は下落しました。
- 中旬は、20日投開票の参議院議員選挙における与党過半数割れの観測報道が嫌気される場面もあったものの、台湾の半導体大手企業の好決算を受けてAI（人工知能）関連銘柄などが牽引して、国内株式市場は上昇しました。
- 下旬は、参議院議員選挙の結果で与党の獲得議席数は過半数を割り込んだものの、事前予想対比では議席を獲得したことが好感されました。その後、日米関税交渉が税率15%で合意され、自動車などの輸出関連銘柄を中心に買い戻されたことなどから、国内株式市場はTOPIXが史上最高値を更新するなど堅調に推移しました。

■直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移■

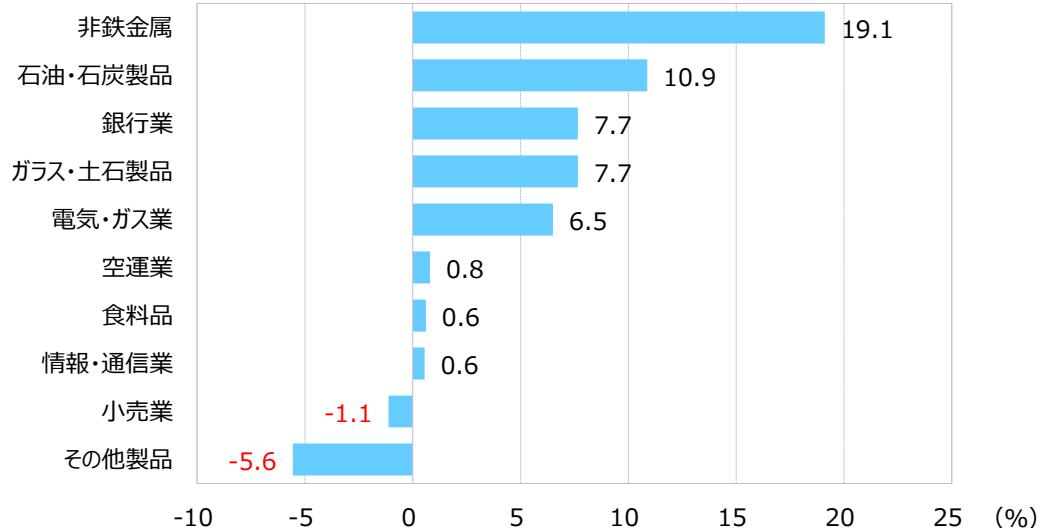


■当面の見通し

- 8月の国内株式市場は底堅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、参議院議員選挙の結果を受けて拡張的な財政政策が見込まれることから、個人消費や設備投資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が後退し、ファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）を重視する局面にあると考えます。米国の関税交渉は日欧を中心に主要国と合意に至っており、関税に対する不透明感が後退したことから、今後は見送られていた設備投資の回復に注目しています。また、米国の世界各国に対する相互関税や中国に対する追加関税は一定の税率が残るため景気へ下押し圧力がかかると想定しますが、米国の減税法案をはじめ各国は拡張的な財政政策に舵を切つており、景気浮揚効果が期待されています。その他、欧米の金融政策や物価動向、地政学的リスク、中国の景気刺激策などを注視しています。
- 国内企業の業績見通しは、関税交渉の合意を受けて輸出関連銘柄を中心に改善に向かうと想定されます。すでに史上最高値圏にある株価は一定の回復を織り込んでいるとみられるため、今後の企業業績の動向を注視していきます。

■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

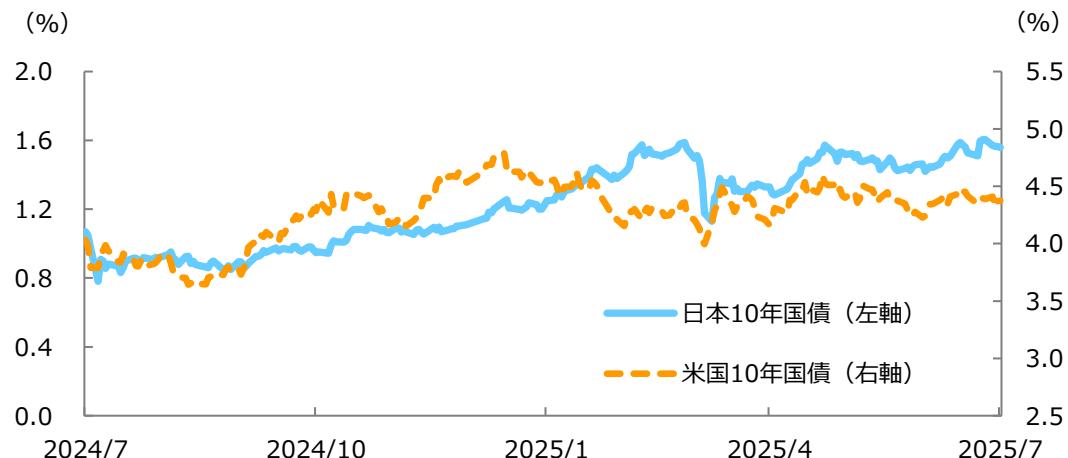
※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場

～ 国内長期金利は上昇～

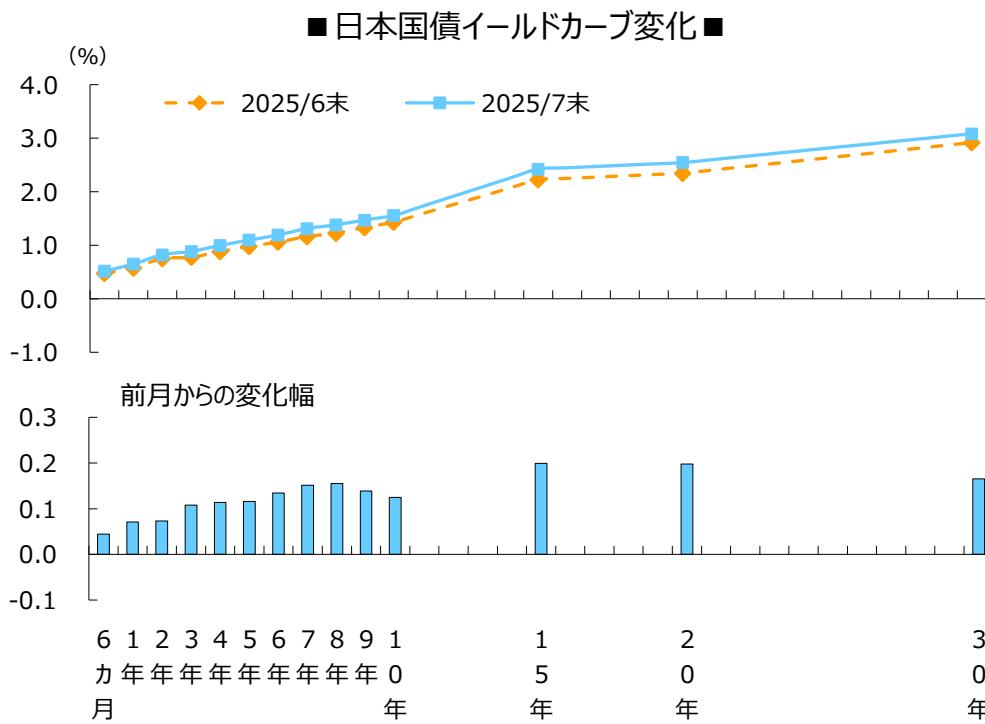
■7月の投資環境

- ・ 7月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
 - ・ 米国長期金利が上昇基調となつたことや、参議院議員選挙で与党が過半数割れとの見方が広がり、財政拡張懸念が高まるなか、10年国債利回りは下旬にかけて上昇基調となりました。20日に実施された参議院議員選挙の結果は、当初想定通り与党が敗北ましたが、既に織り込み済みであったため、10年国債利回りは低下に転じました。その後、日米通商交渉が妥結とのニュースが報じられると、市場に安心感が広がり株価が急騰するなか、日銀の早期利上げの可能性を織り込むかたちで10年国債利回りは再び上昇に転じました。月末にかけては、米国長期金利が低下し株安が進むなか、10年国債利回りは徐々に水準を切り下げましたが、前月末対比では上昇しました。



■ 当面の見通し

- 米国の通商政策がグローバル経済に与える影響は不透明であり、日銀は早期の利上げには慎重な姿勢を維持すると予想します。一方、参議院議員選挙後、消費税減税や防衛費の増額といった議論も控えているため、財政拡張的なバイアスが続く公算が高いと考えます。このような環境下、長期金利の上昇圧力は緩やかなものにとどまる一方、イールドカーブにはステイプル化（長短金利差の拡大）圧力が加わりやすい展開になると予想します。



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

～日米貿易協定の合意や、米国とEUとの関税協議進展への期待から上昇～

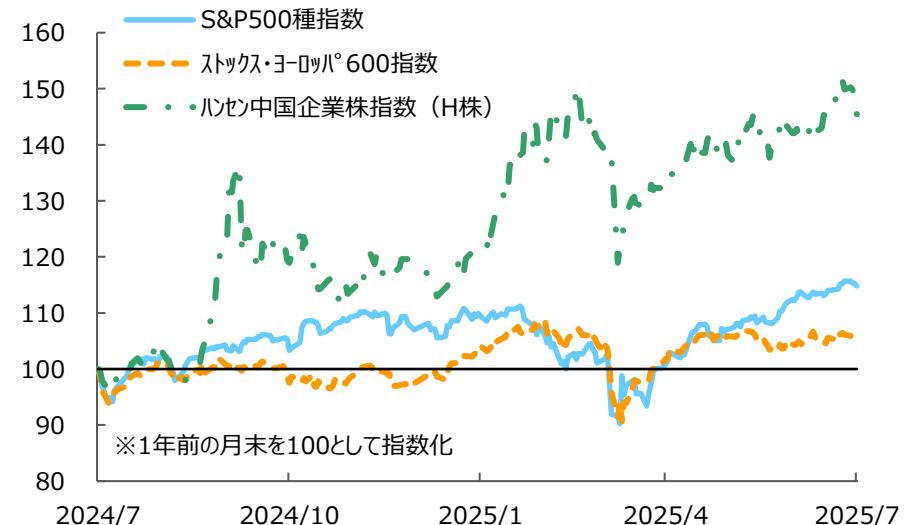
■7月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は上昇しました。米国がベトナムと関税交渉で合意したことや貿易摩擦長期化への懸念が後退したことや、FOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨を受けてトランプ米政権の関税政策によるインフレ圧力が今年後半に予想される利下げを阻むことはないという期待が高まり、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。米国小売売上高が事前予想を上回るなど、消費の底堅さを示す経済指標や良好な企業決算が好感されました。また、日米貿易協定の合意や、米国とEU（欧州連合）との関税協議進展への期待が高まり、海外株式市場は上昇基調が継続しました。
- 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。

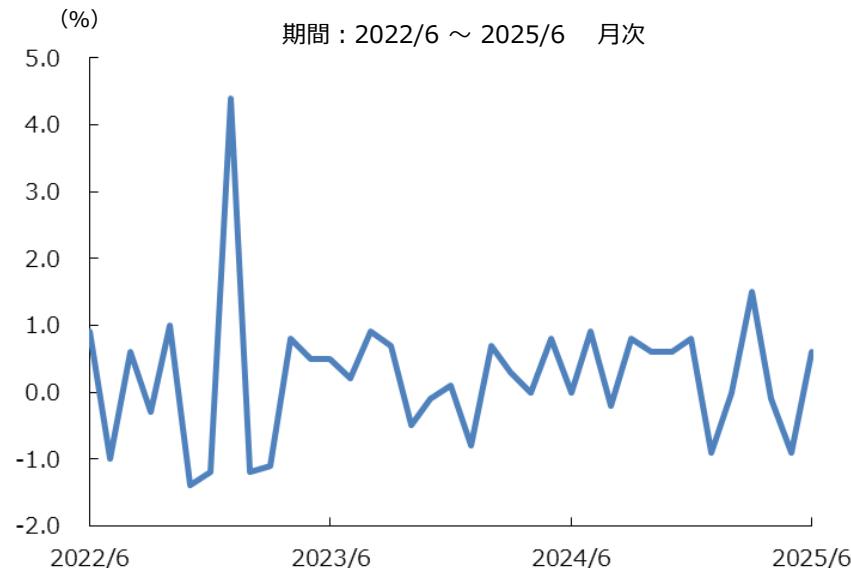
■当面の見通し

- 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、金融政策の動向などにより、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（米連邦準備制度理事会）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 government 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。

■直近1年の主要株価指数の推移■



■米国小売売上高（前月比）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。

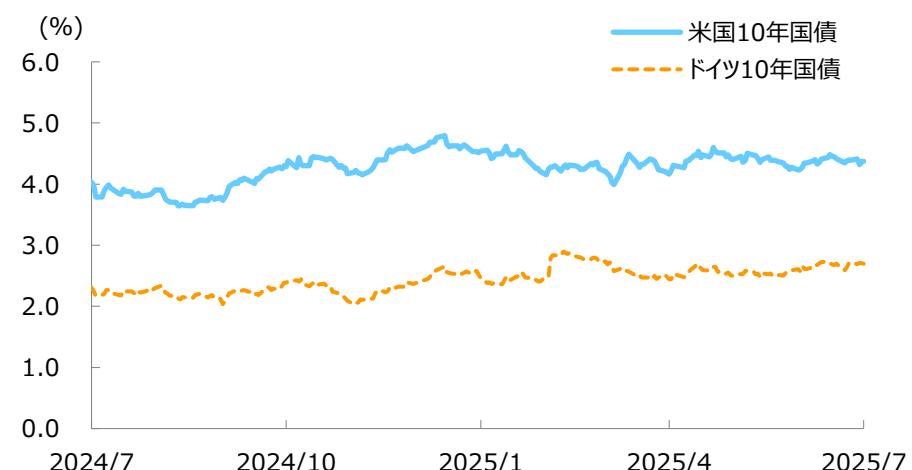
海外債券市場

～米国債利回り、ドイツ債利回りとともに上昇～

■7月の投資環境

- 米国債利回りは上昇しました。一部のFRB（米連邦準備制度理事会）理事が7月FOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げすべきとの考えを示したことなどを受け、米国債利回りは低下する場面があったものの、6月の米国の雇用統計やISM（供給管理協会）非製造業景況指数が事前予想を上回ったこと、パウエルFRB議長が利下げを急がない姿勢を強調したことなどから、月末にかけて上昇基調で推移しました。
- ドイツ債利回りは上昇しました。米国によるEU（欧州連合）に対する関税引き上げ期限を前に、関税交渉を巡る不透明感が高まつたことでドイツ債利回りは低下する場面があったものの、ECB（欧州中央銀行）による利下げ打ち止め観測が強まり、月末にかけて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、米国と主要貿易相手国との関税交渉が進展したことで縮小しました。

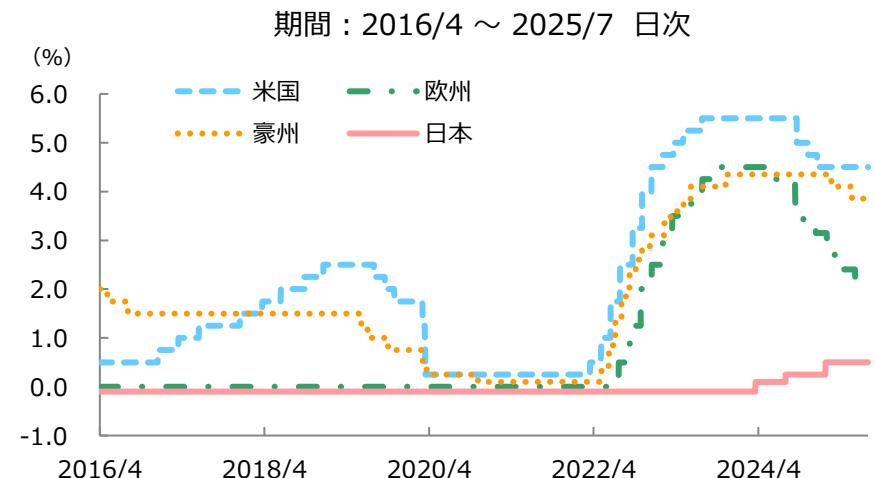
■直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移■



■当面の見通し

- 米国では、7月のFOMCでパウエルFRB議長が利下げを急がない姿勢を維持したものの、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は低下基調での推移を予想します。
- 欧州圏では、財政拡張期待による景気指標の改善期待はあるものの、相互関税やグローバルな景気減速による影響の方が大きくなることが見込まれ、ドイツ債利回りは中長期的には緩やかな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。

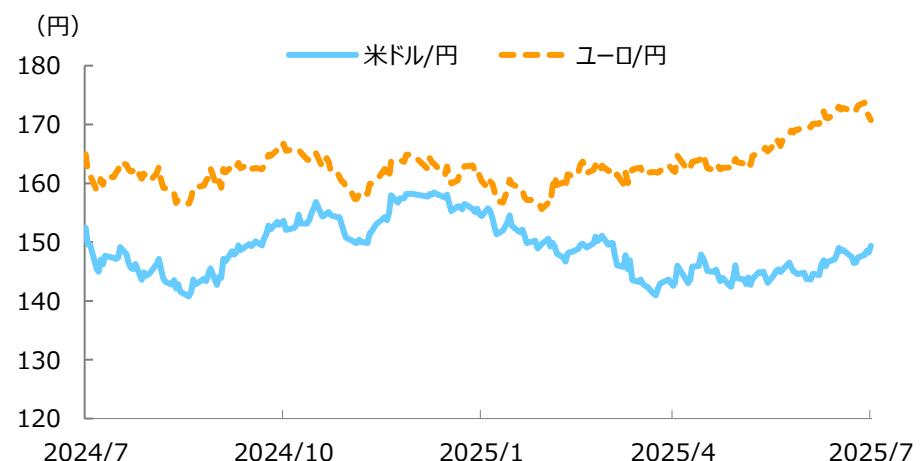
外国為替市場

～円安が進行～

■7月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円安米ドル高となりました。6月の米国の雇用統計やISM（供給管理協会）非製造業景況指数が事前予想を上回り早期の利下げ観測が後退したことなどを受け、月前半は円安米ドル高となりました。その後、参議院議員選挙で与党の議席数が過半数割れとなつたことで利益確定目的の円買い・米ドル売りが優勢となる場面があつたものの、米国の雇用関連指標などが事前予想を上回ったことや、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が9月利下げに慎重な考えを示したことなどから、月末にかけて一段と円安米ドル高が進行しました。
- 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）による利下げ打ち止め観測が強まつたことなどを受け円安ユーロ高が進行しました。その後、米国とEU（欧州連合）の関税交渉合意を受けた対米ドルでのユーロ安の進行がユーロ円に波及し、円買い・ユーロ売りが優勢となる場面があつたものの、月を通しては円安ユーロ高となりました。

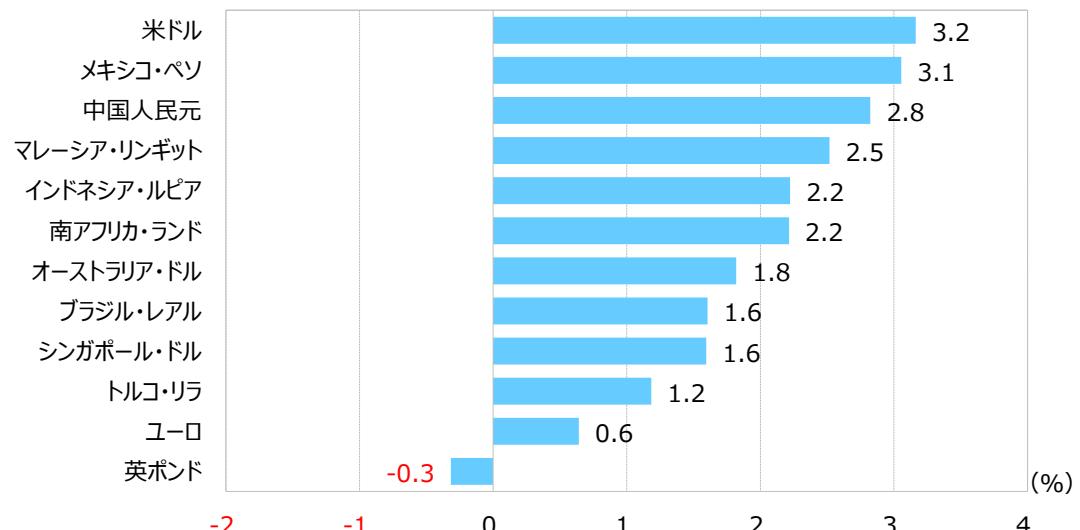
■直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移■



■当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、参議院議員選挙後も政治的不透明感から短期的には円安リスクの継続が懸念されるものの、日米関税交渉が当初よりも悲觀的ではなかつたこともあり、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、相互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期待もあり、ユーロ円相場は上下の変動要因が混在するなか、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。

J-REIT市場

～米国関税政策に対する業績の安定性や、日銀の利上げタイミングの後ずれ期待が高まり上昇～

■7月の投資環境

- 7月のJ-REIT市場は、米国による関税政策の先行きが警戒されるなか、J-REITは相対的に関税の影響が少ないことが好感され、東証REIT指数で前月末対比4.52%上昇（配当込みベースは4.96%上昇）となりました。
- 上旬は、米国による日本への相互関税の適用を延期するとともに相互関税率が25%と発表されるなか、関税の影響が少ない内需関連銘柄として選好されたJ-REITの投資口価格は底堅く推移し、J-REIT市場は小幅に上昇しました。
- 中旬は、参議院議員選挙で与党の過半数割れが予想されるなか、国内の財政悪化懸念から長期金利は上昇しましたが、米国の関税政策により日本経済の不確実性が高まったことを受けて、日銀の利上げ姿勢が後退するとの期待や、一部のJ-REITが決算発表で前向きな成長戦略が発表されたことから、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、日米関税合意によって相互関税率の引き下げが発表されると、関税政策の影響を織り込んでいた外需関連銘柄の株価が大きく反発上昇し、堅調であったJ-REIT市場は一時上値の重い展開となりました。月末にかけては、日米で政策金利が据え置きとなる見通しが強まり、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6月の月次投資部門別売買状況データによると、証券（自己）、投資信託、事業法人の買い越し、海外投資家、銀行の売り越しとなりました。

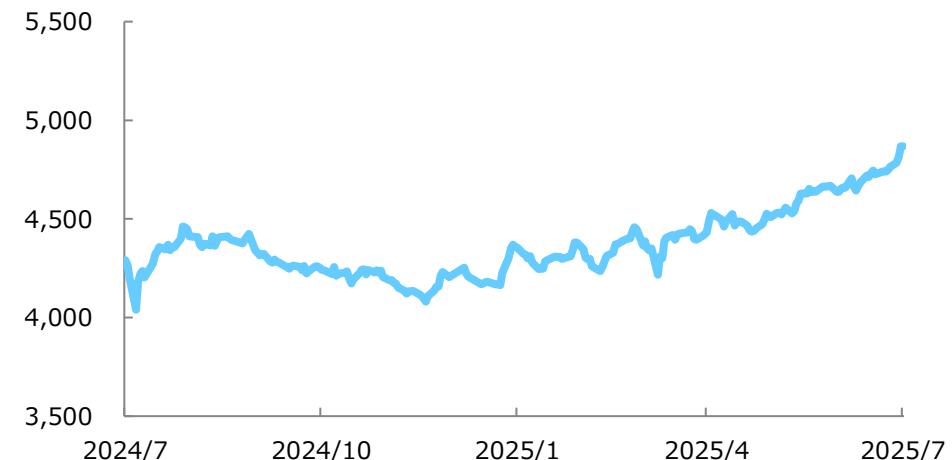
■当面の見通し

- 三鬼商事が発表している6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3.37%（前年同月比1.78 ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,877円（前年同月比4.49% 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市場は、米国の関税政策は不透明な点も多く、日本経済への影響に対して警戒が続くなか、内需関連銘柄としての業績の安定性が注目され堅調な相場展開が続いている。また、J-REIT各社では投資口価格が低迷すれば自己投資口取得が合理的との認識が浸透している一方で、足元の投資口価格改善を受けて公募増資を発表する銘柄もあり、各社の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は、都心の賃貸市況は足元好調であり、中小型物件にも賃料上昇傾向がみられます。宿泊施設セクターは、オーバーツーリズムによるインバウンド需要への影響が今後の懸念材料です。賃貸住宅セクターは、単身世帯向けの物件には賃料上昇の余地が残されているものの、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。物流施設セクターは、新築物件の供給過剰から市場全体では空室率の上昇傾向が継続すると予想され、投資口価格の回復が遅れる可能性もあると考えます。
- 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が注目されると想定します。

巻末の留意事項をご確認ください。

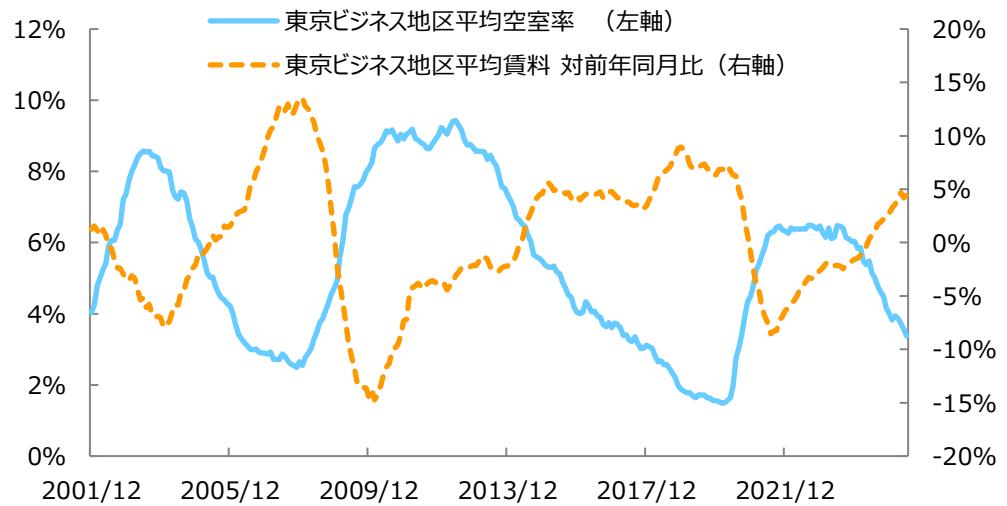
Tokio Marine Asset Management

■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：2001/12～2025/6 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/>

