

## マーケットレポート 2025年2月号

## 日本

## 前月の振り返り

## ◆トピックス

内閣府が2月17日に発表した2024年10～12月期の国内総生産(GDP)1次速報値は、実質GDP成長率が前期比+0.7%（季節調整済、年率換算+2.8%）となりました。訪日外国人の日本国内での消費が増加したことなどから輸出がプラスに寄与したことや、設備投資も堅調だったことから3四半期連続のプラス成長となり、景気が緩やかに持ち直していることが確認できました。一方で、GDPの過半を占める個人消費は+0.1%とプラスを維持しましたが、物価上昇の影響で前期と比べプラス幅が減少しており、物価次第では消費が低迷する可能性もあります。

## ◆株式市場

株式市場は下落しました。月の前半は、米政権の関税強化策を受け、関税が世界経済に与える影響への懸念が改めて意識され、自動車関連株を中心に大きく値を下げました。その後、一部の国への追加関税発動が先送りされ世界経済の悪化への懸念が薄れたことや円安進行から輸出関連株が買われる場面もありましたが、上値の重い展開となりました。月の後半は、GDPが市場予想を上回り国内長期金利が上昇し銀行や保険など金融株が買われましたが、米政権による対中半導体規制の強化観測で半導体関連株を中心に大きく値を下げたほか、米関税政策について不透明感が強まり、運用リスク回避の動きが広がったことから輸出関連株を中心に一段と売りが優勢となりました。

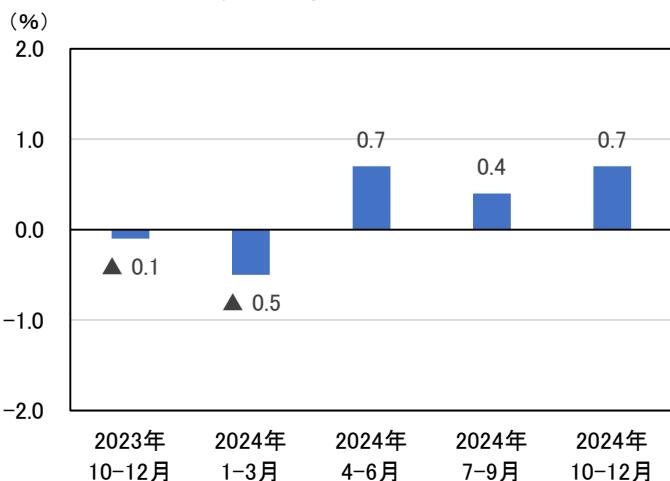
## ◆債券市場

10年国債の価格は下落(金利は上昇)しました。月の前半は、日銀の田村審議委員の発言や資金統計の発表を受け、追加利上げ観測が高まり売りが先行しました。その後も、国内企業物価指数が市場予想を超えた上昇率を示したことなどを背景に日銀の追加利上げ観測が一段と強まり、売りが優勢となりました。月の後半は、GDPが市場予想を上回り利上げを後押しするとの見方が広がったことや、市場で日本の政策金利のターミナルレートが切り上がる可能性が意識され売り圧力が強まりました。その後、米長期金利が低下したことや衆院予算委員会で日銀の植田総裁から長期金利上昇をけん制したとも取れる発言が出たほか、日本株式市場の大幅下落を受けた投資家のリスク回避姿勢から買い戻されました。

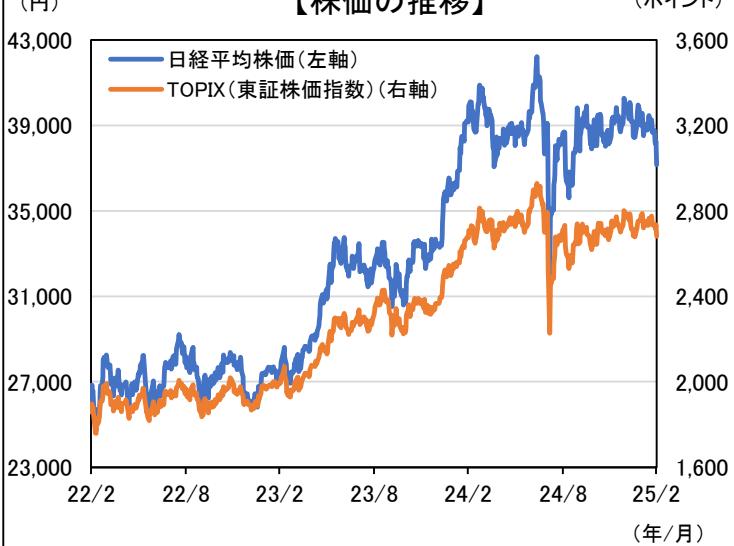
## ◆今後の見通し

2月19日に行われた金融経済懇談会において日銀の高田審議委員が、経済・物価の見通しが実現すれば一段のギアシフトを進める局面であると発言し、追加利上げに前向きな姿勢を見せました。3月18～19日の金融政策決定会合で、春季労使交渉(春闘)の状況を踏まえ、追加利上げを決める可能性もあるとの見方も根強く、債券利回りはしばらくの間は、やや上昇すると見込みます。株式市場は、企業の資本効率改善に向けた動きが継続していることなどから底堅い動きとなる見通しですが、トランプ米政権による関税政策や、ロシアとウクライナの停戦に向けた交渉など米政府の動きによる市場への影響が大きくなっています。

## 【実質GDP成長率(季節調整済前期比)の推移】



## 【株価の推移】



## 【10年国債の利回りの推移】



|    | 2月末          | 1月末       | 月間<br>騰落率 |
|----|--------------|-----------|-----------|
| 株式 | 日経平均株価(単位:円) | 37,155.50 | 39,572.49 |
|    |              | 39,572.49 | ▲6.11%    |
|    | TOPIX        | 2,682.09  | 2,788.66  |
|    |              | 2,788.66  | ▲3.82%    |
| 債券 | 10年国債利回り     | 1.378     | 1.245     |
|    |              | 1.245     | 0.133     |

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成  
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

## 米国

## 前月の振り返り

## ◆トピックス

2月7日に米労働省が発表した1月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比+14.3万人と市場予想(+17.5万人)を下回った一方で、失業率は4.0%と前月の4.1%から改善を示すなど、まちまちの結果となりました。また、2月12日に米労働省が発表した1月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比+3.0%と市場予想(+2.9%)を上回りました。変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア指数も前年同月比+3.3%と市場予想(+3.1%~3.2%)を上回る結果となりました。

## ◆株式市場

米国株式市場は下落しました。

月の前半、米主力株の好決算などを背景に買いが入った一方で、米物価指数が市場予想を上回る結果を示したことや、トランプ政権の関税政策を巡る先行き不透明感などから売られるなど一進一退の展開となりました。月の後半、トランプ政権の追加関税を巡る報道や、米経済指標の想定以上の悪化などを受けて売りが優勢となりました。しかし、月末に米長期金利が一段と低下すると、ハイテク関連株を中心に買い戻され、下落幅を縮めました。

## ◆債券市場

米国10年国債の価格は上昇(金利は低下)となりました。

月の前半、1月の米雇用統計の失業率が低下したことや、1月のCPIが市場予想を上回ったことなどを受けて売りが入るも、月の半ばの1月米卸売物価指数(PPI)がインフレ懸念を過度に高める内容ではなかったことや、1月米小売売上高が市場予想を下回ったことなどから買いが広がりました。月の後半、2月米購買担当者景気指数(PMI)などの米経済指標が市場予想を下回ったことなどから、投資家のリスク回避姿勢が強まり、買いが優勢となりました。月末に1月米個人消費支出(PCE)物価指数が市場想定通りの結果を示すと、過度なインフレ再燃懸念が後退し買いが更に進みました。

## ◆為替

米ドル/円は、円高ドル安となりました。

月の前半、金融経済懇談会での田村審議委員の発言を受けて、日銀の追加利上げ観測が強まったことや、米長期金利が低下したことなどから、円買いドル売りが優勢となりました。月の後半、米長期金利が一段と低下したことにより、米経済指標が市場予想を下回り、投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどからも、円買いドル売りが更に進みました。

## ◆今後の見通し

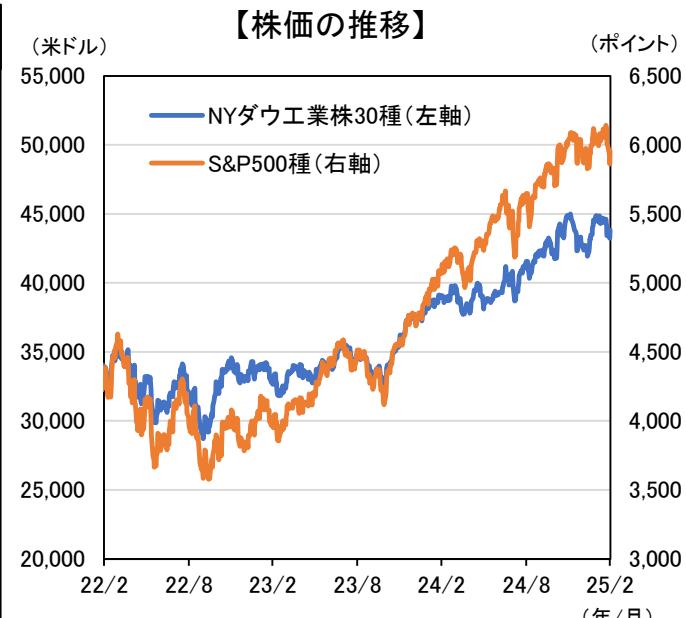
株式市場は2月に入り、本格化する関税政策や米景気悪化懸念などを背景に売りが優勢となりました。今後もトランプ氏の関税政策を巡る発言や軟調な経済指標を受けて、一段安となる展開には注意が必要ですが、長期的にはFRBによる利下げの再開に加えて、米政権による減税や規制緩和が支えとなり、徐々に市場は持ち直すと見ています。また債券市場は、今後の利下げ再開への期待や、米景気悪化懸念などを背景に買いが優勢になると見込みます。

|    | 2月末          | 1月末       | 月間<br>騰落率        |
|----|--------------|-----------|------------------|
| 株式 | NYダウ(単位:米ドル) | 43,840.91 | 44,544.66 ▲1.58% |
|    | S&P500       | 5,954.50  | 6,040.53 ▲1.42%  |
| 債券 | 10年国債利回り     | 4.208     | 4.539 ▲0.331     |
| 為替 | 米ドル/円        | 149.67    | 154.43 ▲3.08%    |

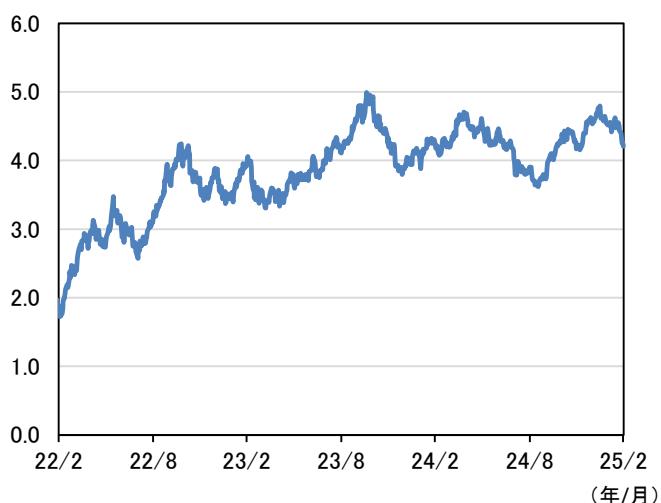
(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

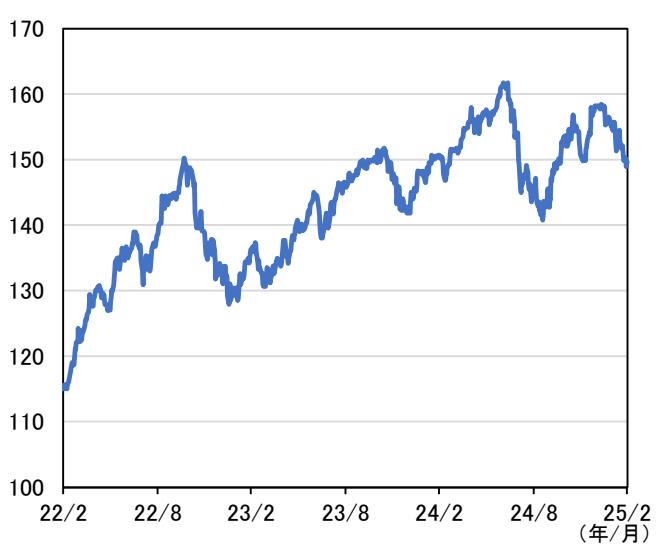
※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。 2/4



## 【10年国債の利回りの推移】



## 【為替の推移(対円)】



## 欧州

## 前月の振り返り

## ◆トピックス

2月14日から16日にかけて開催されたミュンヘン安全保障会議において、トランプ米政権は欧州の安全保障関与に対する消極姿勢を示し、欧州やウクライナの首脳にとっては自立的な対ロシア防衛の必要を迫られる結果となりました。また、2月26日、トランプ米大統領は自動車をはじめとする欧州連合(EU)からのすべての輸入品への関税を検討しており、近く発表する考えを明らかにしました。

## ◆株式市場

DAX指数(独)、FTSE 100(英)はともに上昇しました。月上旬は小動きに終始ましたが、月中旬になり、米国とロシアの間でウクライナでの戦争終結に向けた交渉を直ちに開始することで合意したと伝わり、和平合意が近づいているとの期待感が高まつことや、16日まで開かれたミュンヘン安全保障会議の結果を受け、欧州各国が軍備増強に動くとの思惑が広がり防衛関連株が買われたことなどから上昇しました。しかし、米政権による関税政策が欧州経済に悪影響を及ぼす可能性が再び意識されると上昇幅を縮めました。月下旬は好決算を発表した個別銘柄が上昇をけん引した一方、トランプ米大統領がEUからの輸入品に関税を検討していると伝わり下落するなど乱高下しました。

## ◆債券市場

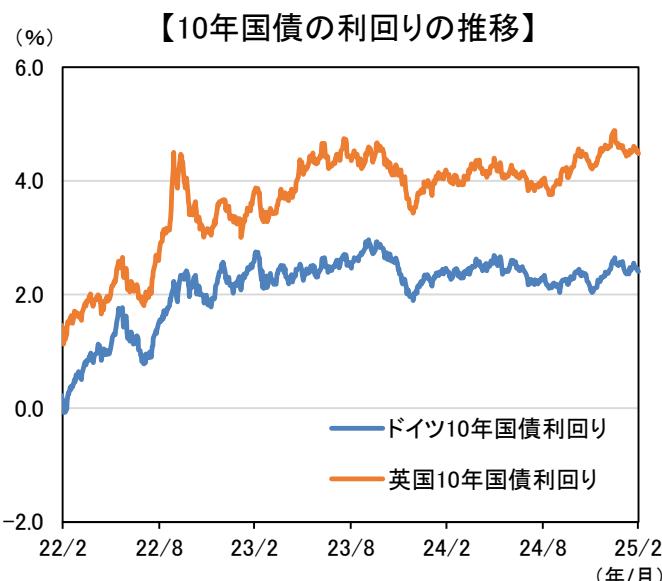
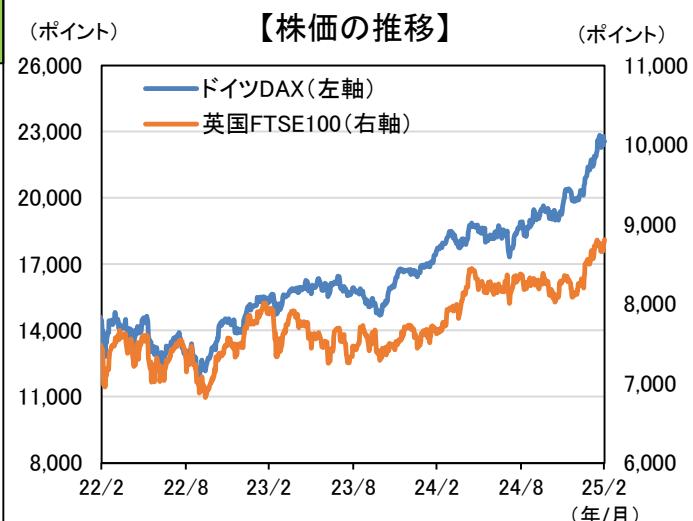
ドイツ10年国債、英国10年国債はともに価格が上昇(金利は低下)しました。月上旬、米ISM非製造業景況感指数が市場予想を下回ったことによる米債買いが波及したことから欧州債券も追随して買われました。月中旬、16日まで開かれたミュンヘン安全保障会議の結果を受け、国債増発に伴う財政悪化懸念などから売られましたが、月下旬になり、2月のドイツ消費者信頼感指数が悪化し、ドイツ経済の停滞が意識されたことなどから欧州国債は買われました。

## ◆為替

ユーロ/円は円高・ユーロ安、ポンド/円は円高・ポンド安となりました。月上旬、日銀の田村審議委員の発言から日銀による早期利上げ観測が強まり、円が急速に買われました。月中旬は、ウクライナを巡る地政学リスクが後退するとの観測や、トランプ米大統領が相互関税の即時発動を見送ったことからユーロやポンドが買われる局面もありましたが、月下旬になり米政権による関税政策が欧州経済に悪影響を及ぼす可能性が再び意識されたことなどからユーロやポンドは売られました。

## ◆今後の見通し

関税政策やウクライナ情勢を巡る米トランプ大統領と欧州各国首脳との駆け引きは今後一層激化するとみられます。株式市場は、今後の欧洲中央銀行(ECB)の利下げ期待が株価上昇の下支えとなる一方、米国の関税政策に対する動向やウクライナ和平を巡る不透明感から、値動きの荒い展開を見込みます。債券市場は、ECBによる利下げ観測が金利低下要因となる一方、米国の関税政策によるインフレ懸念に加え、3月6日にブリュッセルで開催された特別首脳会合においてEU各国が「再軍備計画」推進で大筋合意したことなどが国債増発による金利上昇につながる可能性もあり、不安定な動きとなると見込みます。



(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

3/4

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。

【ご留意事項】

- 当資料は、JP投信が投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申し込みの際は、最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指標の開発元もしくは公表示に帰属します。

JP投信

商号:JP投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2879号

加入協会:一般社団法人投資信託協会

- 当資料は、JP投信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なく、証券取引の勧誘を目的としたものではありません。