

2025年4月7日

マーケットレポート 2025年3月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

日銀は3月18日～19日に開催された金融政策決定会合において、政策金利の据え置きを決定しました。植田総裁は会合後の記者会見で、経済や物価の動向について概ねオントラック(想定通り)であるとの認識を示し、経済・物価が今後も順調に推移すれば、引き続き利上げを進めていく方針を表明しました。一方で、米政権の関税政策の不確実性は非常に高いとも説明し、世界経済に与える影響などを見極めていく姿勢をみせました。

◆株式市場

株式市場は下落しました。
月の前半は、金利上昇を受け金融株が上昇したものの、国内総生産(GDP)の改定値が速報値から市場予想以上に大きく下方修正され、投資家心理が悪化したことに加えて、日銀の利上げ観測の高まりを受けた円高に伴い輸出関連株が売られたことなどから下落し、日経平均株価は一時、37,000円割れとなりました。月の後半は、下げが目立っていた半導体関連株が買い戻され急伸したほか、米著名投資家ウォーレン・バフェット氏が5大商社株を買い増したとの報道から商社株が上昇したことや、日銀の追加利上げ観測などを背景に、銀行株などを中心に買いが入り、銀行株比率の高い東証株価指数(TOPIX)が大きく上昇しました。月末にかけては、トランプ米大統領が輸入自動車に追加関税をかけると表明し自動車株が売られたほか、東京都区部消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回り、利上げ観測が強まったことに加え、米景気後退の懸念から米株式相場が大幅に下落した影響を受け、幅広い銘柄が値を下げました。

◆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、米国やドイツなどの長期金利の上昇のほか、日銀の内田副総裁が利上げを続ける姿勢を示したことや、春闘での高水準の賃上げ要求が日銀の追加利上げを後押しするとの見方が広がったことなどから売りが膨らみました。月の後半は、日銀の植田総裁の記者会見やCPIの結果を受けて、日銀が早期に追加利上げを実施する可能性が意識され引き続き国債は売られました。月末にかけては、米政権が発表した自動車関税の実施や米景気後退の懸念の高まりなどで投資家のリスク回避姿勢が強まり、相対的に安全資産とされる国内債は買いが優勢となりました。

◆今後の見通し

3月の金融政策決定会合では、政策金利の据え置きを決定しました。日銀の植田総裁は、米国の関税政策における不確実性について警戒感を示していますが、利上げペースは今後のデータ次第とも述べました。賃金と物価の状況を踏まえた市場での日銀の早期利上げ論は根強く、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が、米関税政策の動向には注意が必要です。株式市場は、米関税政策が世界景気の下振れリスクにつながるとの警戒感が高まっており、市場の反応も大きく、値動きの荒い展開を見込みます。

【金融政策決定会合における主な意見(3月28日公表)】

＜金融経済情勢に関する意見＞

●わが国経済は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復しており、先行きも、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けるとみられる。

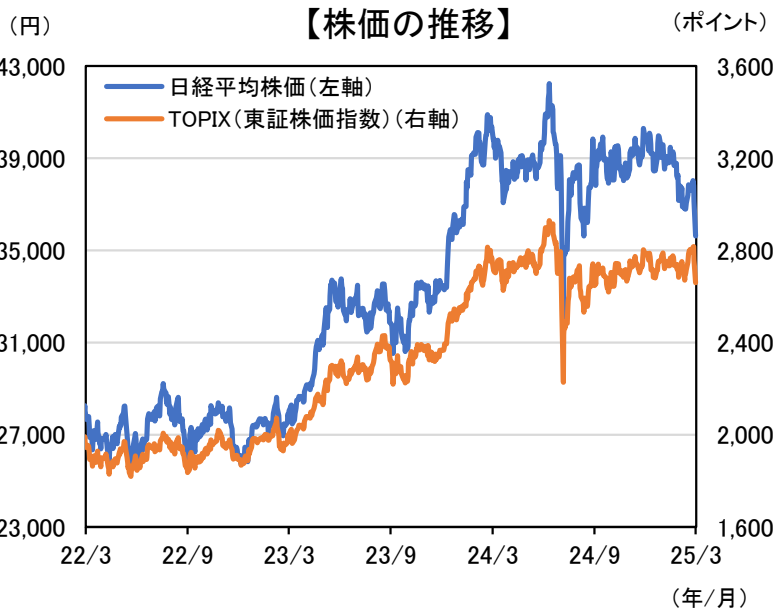
●春季労使交渉の賃上げ率は、これまでのところ、昨年の数字を若干上回っており、2%の「物価安定の目標」と整合的な名目賃金上昇がしっかりと定着しつつある。

＜金融政策運営に関する意見＞

●経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく。そのうえで、具体的な金融政策運営については、予断をもちず、経済・物価の見通しやリスク、見通しが実現する確度をアップデートしながら、適切に判断していく必要がある。

●米国発の下方リスクは足許で急速に強まっており、関税問題の今後の展開次第では、わが国の実体経済にまで悪影響を与えていく可能性が十分ある。その場合には、利上げのタイミングをより慎重に見極めることが必要である。

(出所) 日銀公表の資料をもとにJP投信作成



【10年国債の利回りの推移】



		3月末	2月末	月間騰落率
株式	日経平均株価(単位:円)	35,617.56	37,155.50	▲4.14%
	TOPIX	2,658.73	2,682.09	▲0.87%
債券	10年国債利回り	1.490	1.378	0.112

(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

米連邦公開市場委員会(FOMC)は3月18日～3月19日(米国現地日付)に開催した定例会合で、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標を2会合連続で現行の4.25%～4.50%に据え置くことを決定しました。またFOMCは量的引き締めペースについて、4月から国債の月間減額上限を250億ドルから50億ドルに引き下げることで減速させる方針を決定しました。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は会合後の記者会見で、トランプ政権の貿易政策などを巡る不確実性は高いと述べつつも、現時点では金融政策の方向性は適切であり、経済の動向がより明確になるまでは利下げの再開を待つのが適切であるとの考えを示しました。

◆株式市場

米国株式市場は下落しました。月の前半、ISM製造業景況感指数などの米経済指標が想定以上に悪化したことや、米関税政策を巡る各報道などを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、売りが優勢となりました。月の後半、FOMCで量的引き締めペースの減速計画が発表され、年内2回の利下げ見通しも据え置かれたことなどが市場で好感されて、買いが優勢となりました。しかし、月末にかけて米政府が自動車向けの関税導入を行ったことに加えて、2月の米個人消費支出(PCE)物価指数が市場予想を上回ったことや、ミシガン大消費者信頼感指数が市場予想を下回ったことなどから、米国でのスタグフレーション懸念が強まり、上げ幅を縮めました。

◆債券市場

米国10年国債の価格はほぼ横ばいとなりました。月の前半、米経済指標が軟調な結果を示し景気減速懸念が高まったことなどから買いが先行するも、欧州金利の上昇や米国でのインフレ再燃懸念などを背景に次第に売りが優勢となりました。月の後半、FOMCでFRBが利下げ再開に消極的ではないと受け止められたことなどから買いが入った一方、米政府の相互関税について対象国や品目が絞られるとの報道や、2月米耐久財受注額の堅調な結果などを受けて、過度な景気不安が和らぎ売られるなど一進一退の展開となりました。月末には、消費者の景況感悪化や米関税政策の不透明感などを背景に買いが優勢となりました。

◆為替

米ドル/円はほぼ横ばいとなりました。月の前半、米景気減速懸念が高まったことや、日銀の早期利上げ観測が高まったことなどを背景に円買いドル売りが先行しました。その後、米長期金利が上昇してくると円は売り戻されました。月の後半、米長期金利が上下する中で一進一退の展開となりました。月末には、米消費者の景況感悪化を示す経済指標を受けて、米景気の先行き懸念が高まり、円買いドル売りが進みました。

◆今後の見通し

株式市場は本格化する関税政策や景気悪化懸念などを背景に下落基調が続いています。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。しかし、長期的にはFRBによる利下げの再開に加えて、米政権による減税政策や規制緩和が支えとなり、徐々に市場は持ち直すと考えています。債券市場については、今後の利下げ再開への期待感などを背景に買いが優勢になると見込んでいます。

		3月末	2月末	月間騰落率
株式	NYダウ(単位:米ドル)	42,001.76	43,840.91	▲4.20%
	S&P500	5,611.85	5,954.50	▲5.75%
債券	10年国債利回り	4.205	4.208	▲0.003
為替	米ドル/円	149.52	149.67	▲0.10%

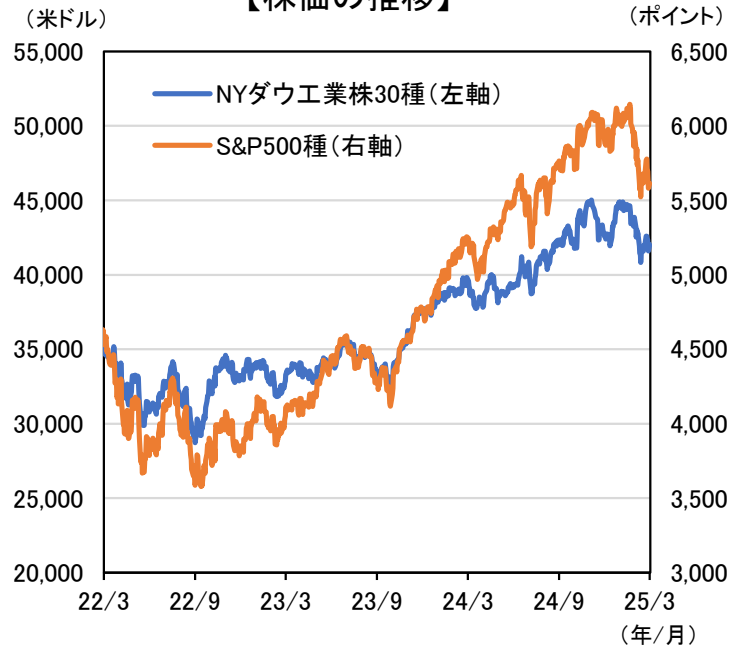
(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※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

【株価の推移】



【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

欧州中央銀行(ECB)は3月6日に開催した理事会で、政策金利を0.25ポイント引き下げることと決定しました。四半期に一度見直される経済・物価見通しでは、エネルギー価格の上昇を反映し、ユーロ圏のインフレ率を、25年は+2.3%と24年12月時点から0.2ポイント上方修正した一方で、貿易摩擦の激化などを踏まえ、実質成長率を25年が+0.9%、26年が+1.2%とそれぞれ24年12月時点から0.2ポイント下方修正しました。ラガルドECB総裁は記者会見で、インフレ鈍化が順調に進んでいるとの認識を改めて示す一方で、利下げペースについてはデータ次第で利下げを中断する可能性に言及しました。

◆株式市場

DAX指数(独)、FTSE 100(英)はともに下落しました。月上旬は欧州各国で防衛費が増額されるとの見方などから防衛関連株を中心に上昇するも、トランプ米政権による関税政策の不透明感から下落するなどドイツ株式は乱高下しました。一方で英国株式は英購買担当者景気指数(PMI)速報値が市場予想を下回り下落しました。月中旬以降は米国の通商政策の不透明感が重しとなりましたがドイツ連邦議会が財政拡張案を可決し、財政拡大実現が同国の景気を支えるとの見方などから上昇しました。月末になり米経済指標が市場予想を下回ったことなどによる米国株式市場の急落が波及し、下落に転じました。

◆債券市場

ドイツ10年国債、英国10年国債はともに価格が下落(金利は上昇)しました。月上旬、ドイツで国防費などの増強へ向けた債務抑制策の緩和方針が示され、国債増発の観測が浮上したことなどから欧州債券はドイツ国債を中心に売られました。月中旬から下旬にかけては、米国の関税政策による欧州経済の悪化懸念が台頭しドイツ国債が買われた一方、英国はイングランド銀行の金融政策委員会(MPC)を受け追加利下げに対する慎重姿勢が意識された結果、売りが優勢となりました。

◆為替

ユーロ/円は円安・ユーロ高、ポンド/円は円安・ポンド高となりました。月上旬、ドイツの財政拡大がユーロ圏の景気を支えるとの観測などからユーロやポンドは買われました。月中旬から下旬にかけても米国の関税政策などによる欧州経済の悪化懸念から売られる局面もありましたが、イングランド銀行の追加利下げに対する慎重姿勢や、ドイツの企業景況感の改善などからユーロやポンドは買いが優勢となりました。

◆今後の見通し

日本時間4月3日にトランプ米大統領が発表した相互関税導入など、更なる貿易戦争の激化が欧州経済に与える影響が懸念されます。株式市場は、欧州連合(EU)の再軍備計画に伴った財政拡張の可能性が株価上昇の下支えとなる一方、米国の関税政策の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、欧州各国の財政拡張方針に伴う国債増発などが金利上昇圧力になる一方で、米関税発動による景気下押しリスクの高まりから、ECBによる更なる利下げの可能性もあり、不安定な動きとなると見込みます。

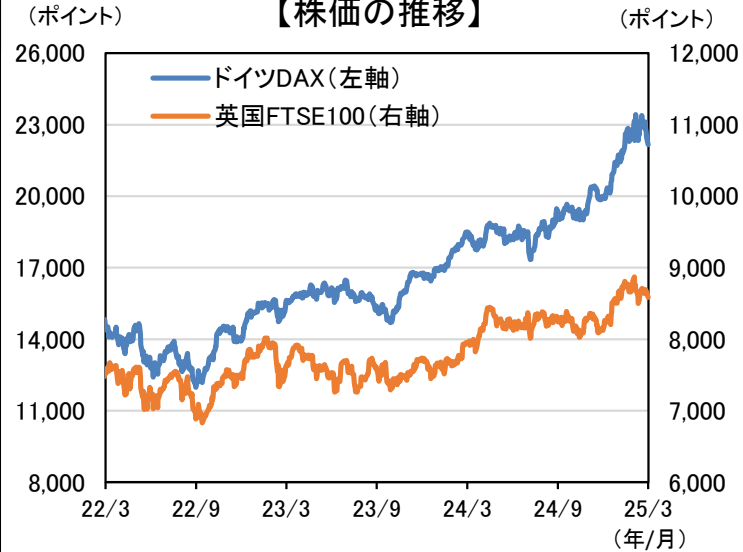
		3月末	2月末	月間騰落率
株式	ドイツ DAX	22,163.49	22,551.43	▲1.72%
	英国 FTSE100	8,582.81	8,809.74	▲2.58%
債券	ドイツ10年国債利回り	2.738	2.406	0.332
	英国10年国債利回り	4.675	4.482	0.193
為替	ユーロ/円	162.08	155.60	4.16%
	英ポンド/円	193.82	188.66	2.74%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

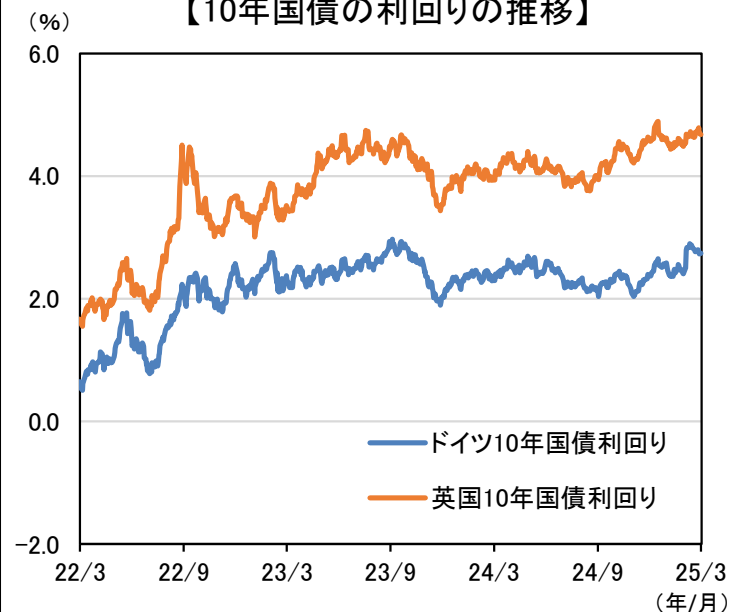
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※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。

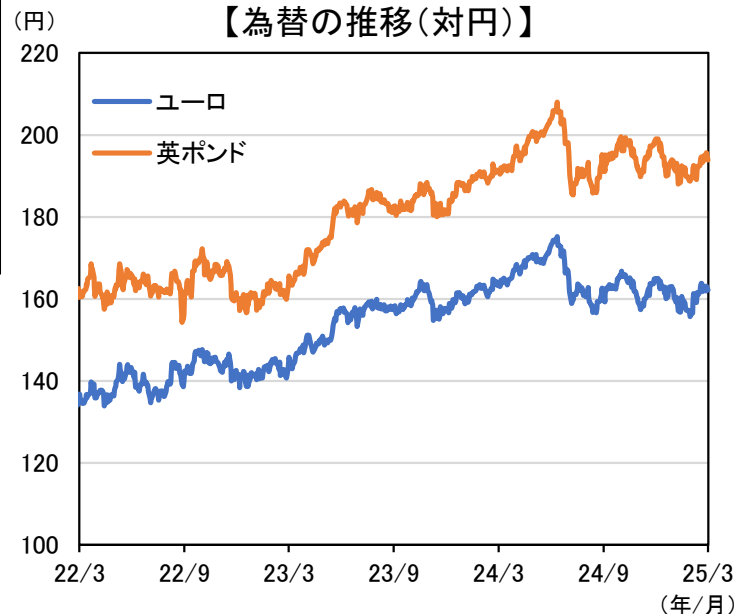
【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



【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ください。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数の開発元もしくは公表元に帰属します。

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もありません。