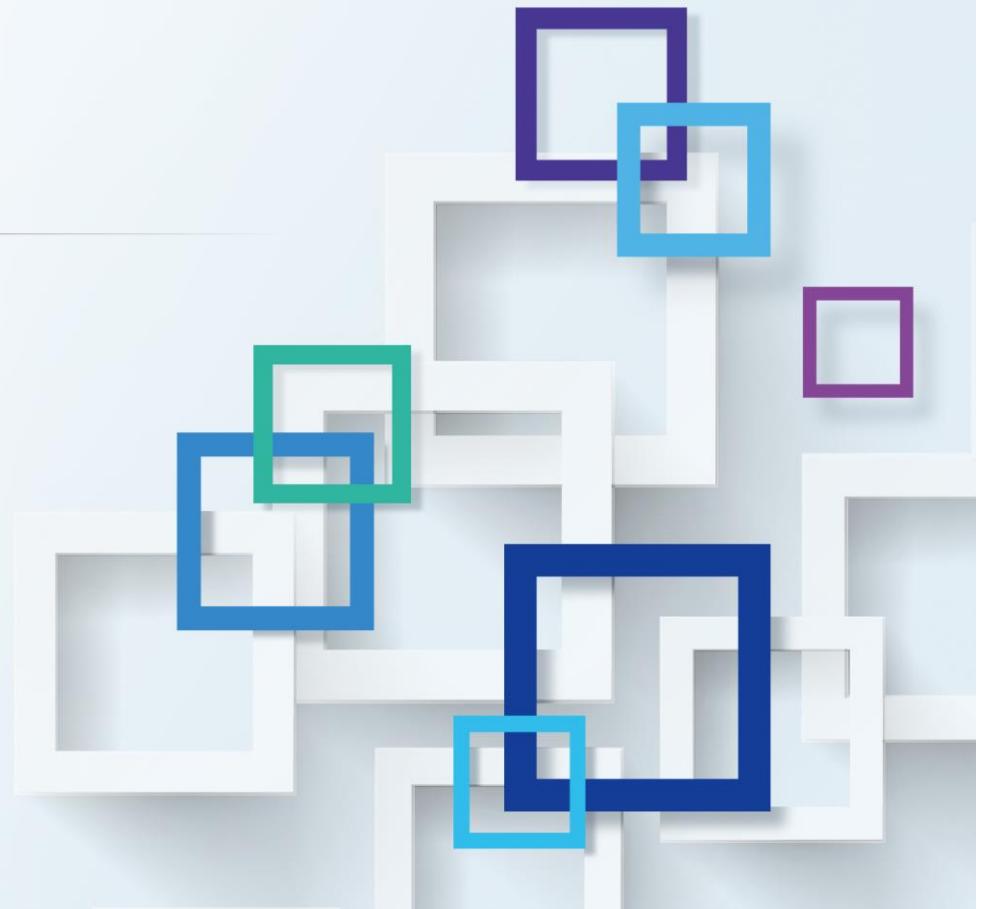


2025年8月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

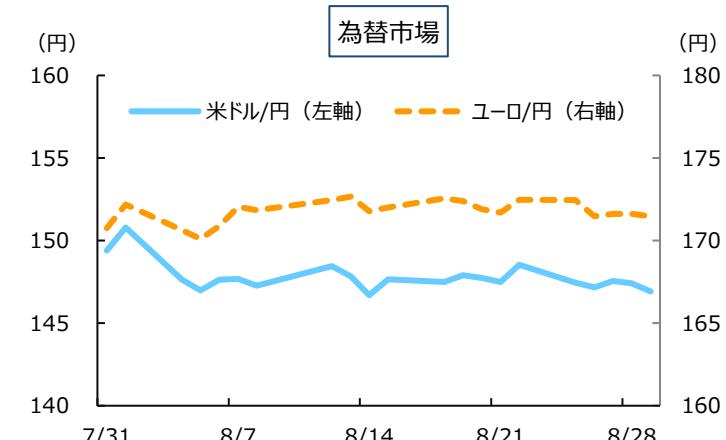
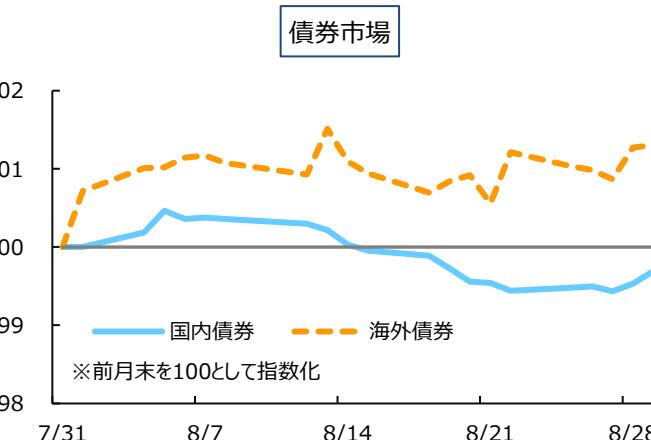
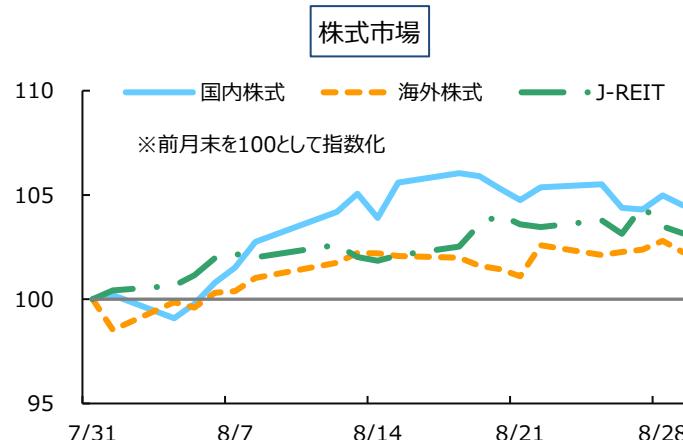
2025年9月 作成



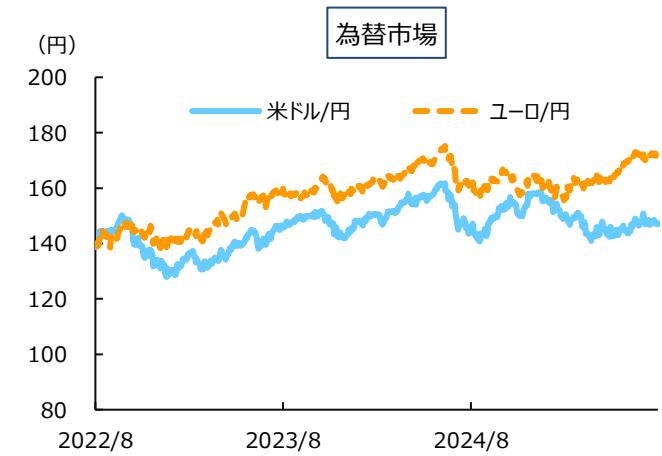
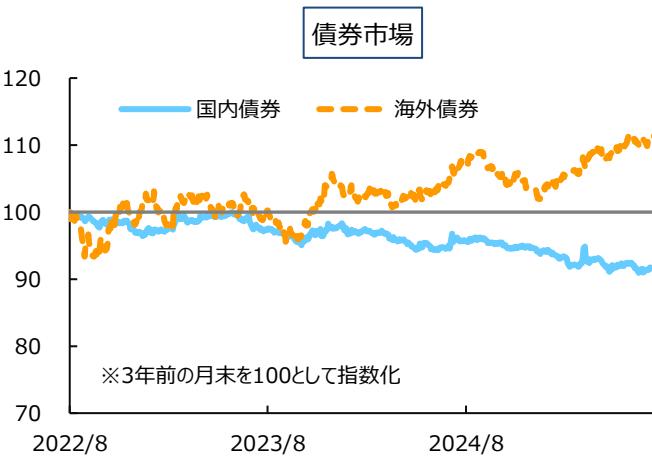
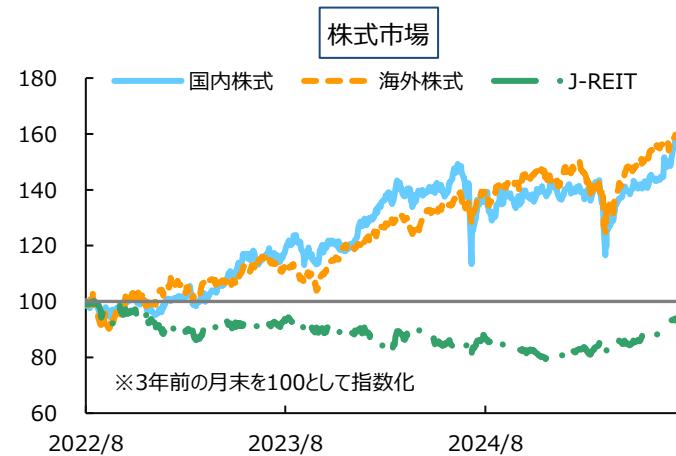
マーケット動向

	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7月末	2,943.07	344.96	4,244.34	1,040.95	1,859.19	149.39
2025年8月末	3,075.18	343.89	4,339.70	1,054.53	1,917.89	146.92
騰落(変化)率	4.5%	-0.3%	2.2%	1.3%	3.2%	-1.7%
※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

～米国での早期利下げ期待の高まりを背景に大幅上昇～

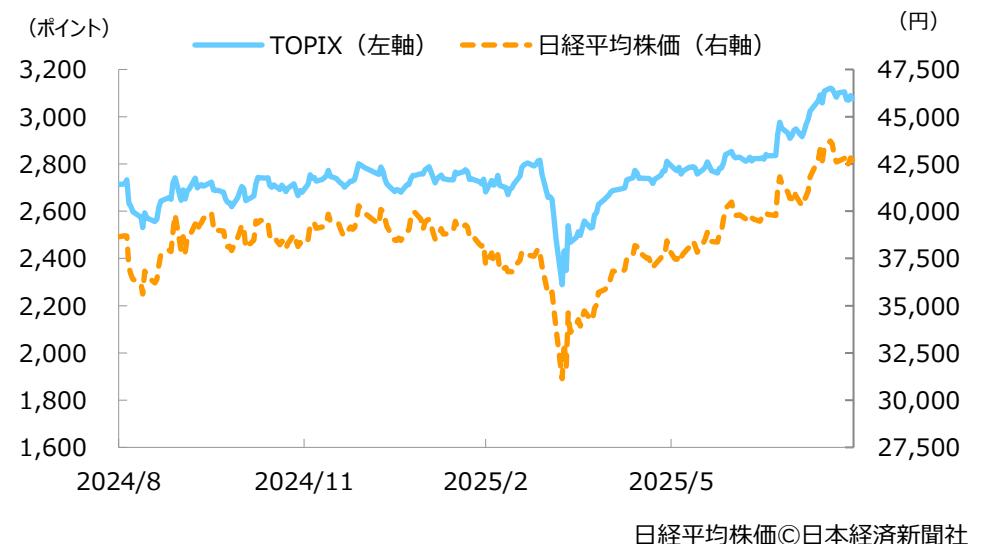
■8月の投資環境

- 8月の国内株式市場は、TOPIXは4.49%上昇（配当込みベースは4.52%上昇）、日経平均株価は4.01%上昇しました。
- 上旬は、米国労働市場の軟化を背景に早期利下げ観測が高まったほか、日米関税合意に関する認識の相違が解消されたことが好感され、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、米国CPI（消費者物価指数）がおむね市場予想通りであったことから過度なインフレ懸念が後退し、早期利下げ期待が高まりました。国内では、4-6月期の実質GDP（国内総生産）（速報値）で経済の底堅さが伝わり、TOPIXは史上最高値を更新するなど堅調に推移しました。
- 下旬は、ジャクソンホール会議におけるパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長の講演前に様子見姿勢が強まつものの、9月利下げに含みを持たせた発言が市場に安心感を与えました。一方、短期間で株価が上昇したことによる利益確定売りもあり、国内株式市場は小幅に下落しました。

■当面の見通し

- 9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、政治状況では衆議院および参議院の両院において少数与党であることから、野党の要求を受け入れた拡張的な財政政策が見込まれ、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、自民党総裁選の前倒しを巡る動きなど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、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、不透明感が後退したことから、今後、株式市場では見送られていた設備投資の回復などファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が注目される局面にあると考えています。また、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は一定の税率が残るため景気への下押し圧力がかかると想定しますが、米国の減税法案はじめ各國は拡張的な財政政策に舵を切っているほか、米国において今後見込まれる利下げの再開による景気浮揚効果が期待されています。その他、欧米の物価動向、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しています。ただし、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ているため、今後の企業業績の動向を注視します。

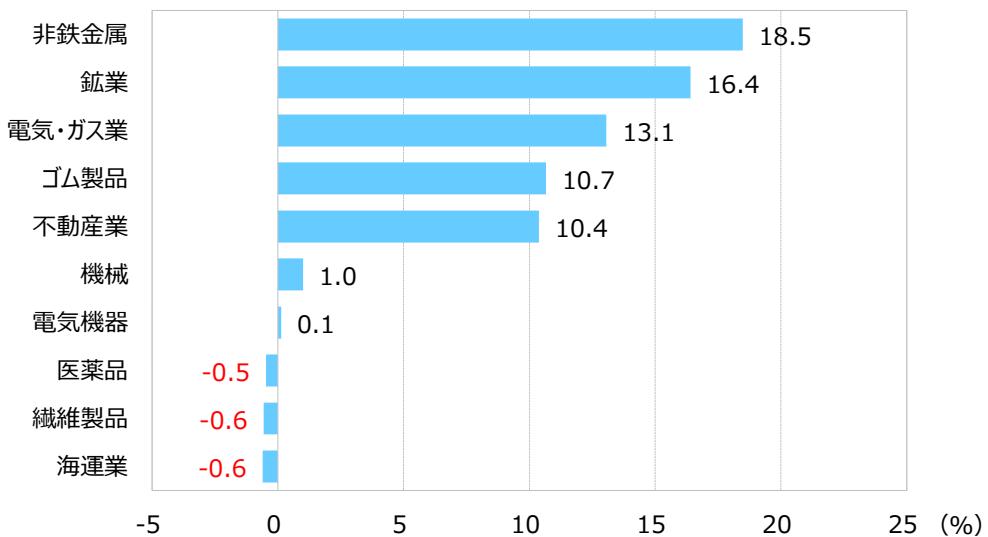
■直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移■



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。

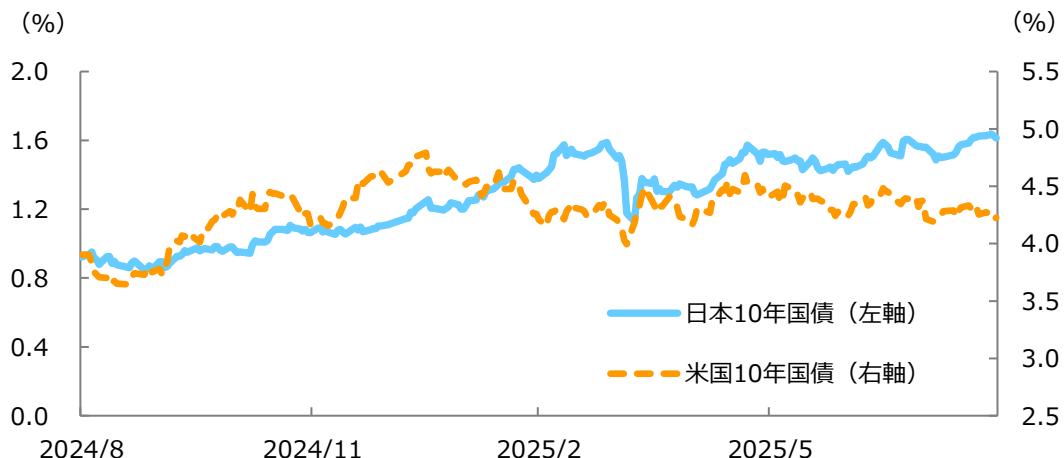
国内債券市場

～ 国内長期金利は上昇～

■8月の投資環境

- 8月の国内長期金利（10年国債利回り）は上昇しました。
- 上旬は、米国雇用統計が市場予想対比で下振れたことを受けて米国長期金利が急低下すると、10年国債利回りも1.4%台後半の水準に低下しました。中旬に、ペーセント米財務長官による日銀に利上げを促す発言が報じられると、10年国債利回りの上昇が加速し、また、政治情勢の不透明感もあり、1.6%を上回る水準となりました。下旬は、ジャクソンホール会議においてパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が利下げに前向きな発言をすると、10年国債利回りは上昇基調が一服しました。月末にかけては、財務省が流動性供給入札に関するアンケート（超長期債の発行額の減額または見送りの2案）を市場関係者に送付したとの報道を受けて、超長期債ゾーンにおける需給環境改善につながるとの期待から、10年国債利回りは低下しました。

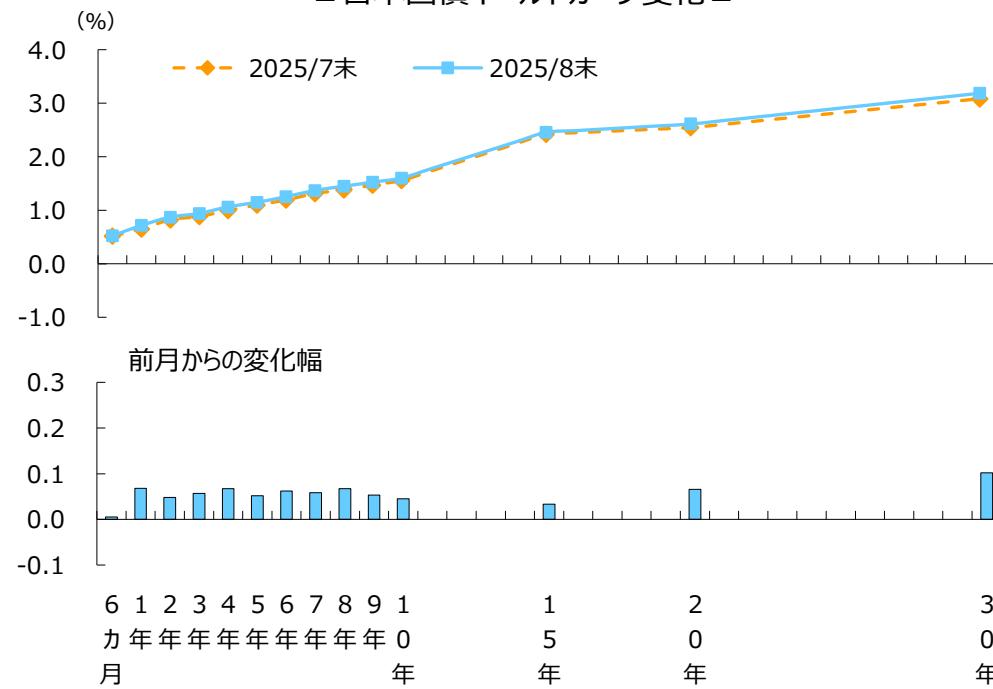
■直近1年の日米10年国債利回り推移■



■当面の見通し

- 市場参加者間では、日銀が短期間で連続利上げを実施することや、最終的な利上げの到達点の引き上げを織り込むような動きは限定的です。また、財務省や日銀が超長期債ゾーンの需給環境改善に向けた対策を実施する可能性が高まっていることを考慮すると、今後の長期金利の上昇圧力は緩やかなものにとどまる予想します。

■日本国債イールドカーブ変化■



海外株式市場

～9月の利下げ期待が高まったことがプラス要因となり上昇～

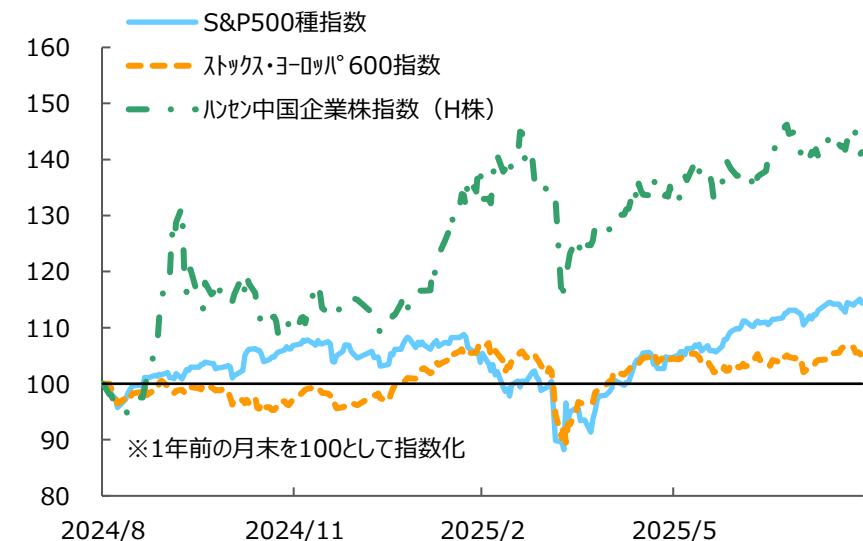
■8月の投資環境

- 月前半は、米国雇用統計で5、6月の雇用者数が大幅に下方修正されたことに加え、7月の雇用者数の伸びが鈍化したことを受け、米国で9月の利下げ期待が高まったことがプラス要因となり、海外株式市場は上昇しました。
- 月後半は、7月の米国PPI（卸売物価指数）が約3年振りの大幅な伸びとなったことなどから、利下げ観測が後退し、海外株式市場は下落しました。その後、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長がジャクソンホール会議で、雇用への「下振れリスクの高まり」に言及し、9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利下げに着手する可能性を示唆したことがプラス要因となり株価は押し上げられ、海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。
- 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。

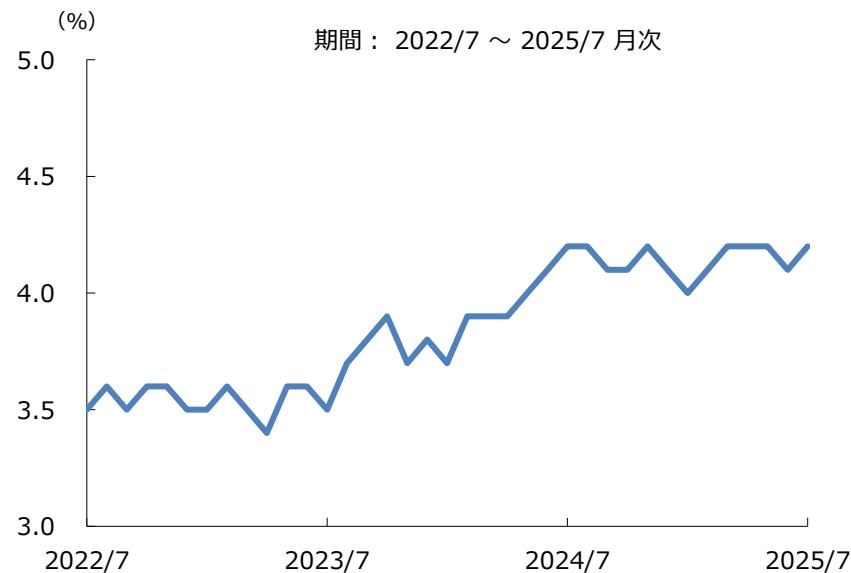
■当面の見通し

- 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 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～

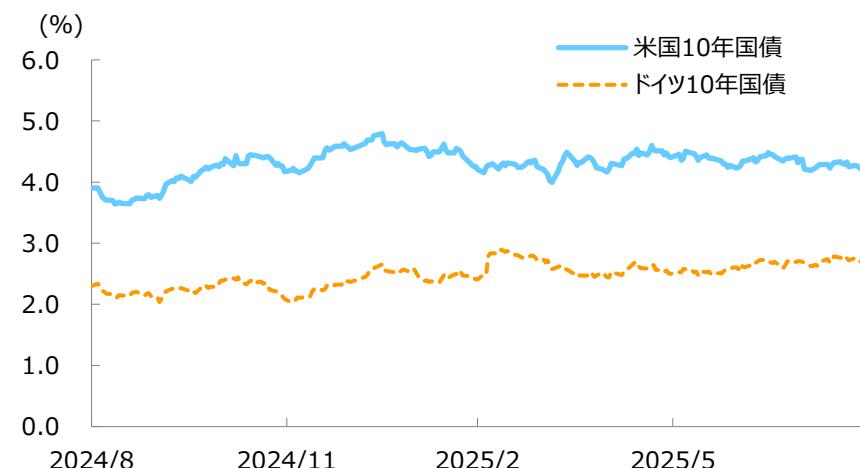
■8月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月初、米国雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を下回ったことに加え、5、6月分の雇用者数が下方修正されるなど、労働市場の減速感が高まったことを受けて、9月の利下げ観測が高まり、米国債利回りは低下しました。その後は、米国PPI（卸売物価指数）やミシガン大学消費者信頼感指数がインフレ加速を示唆する結果となったことで、米国債利回りは上昇する場面がありましたが、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長がジャクソンホール会議で利下げ開始を示唆したことなどから低下基調で推移しました。
- ドイツ国債利回りはおおむね横ばいとなりました。米露首脳会談への期待の高まりや、8月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）が3カ月連続で改善したことなどを受け、ドイツ国債利回りは上昇する場面があったものの、フランスのバイル首相が内閣の信任投票を実施すると発表し、政局不安が高まったことなどを受けて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、米国の利下げ観測の高まりから縮小しました。

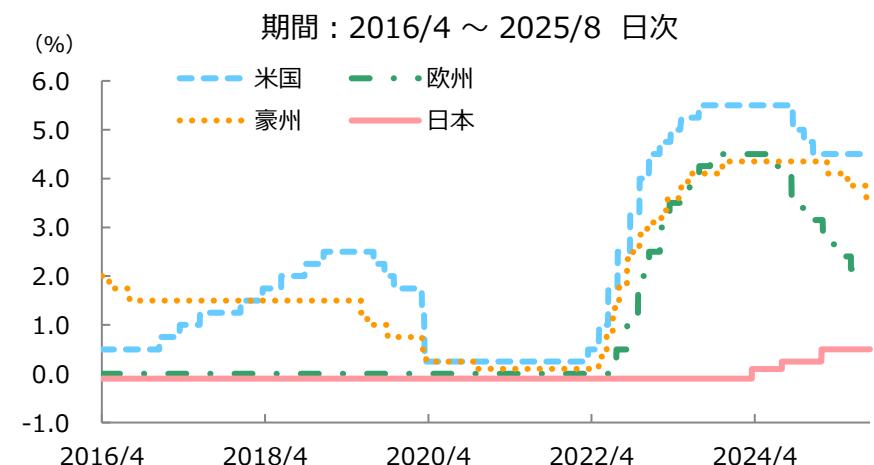
■当面の見通し

- 米国では、関税による将来的な物価への影響が意識されるなかで、労働市場の悪化が警戒されています。このような環境下、FRBは慎重な姿勢を維持しつつも、中立金利へ向けた漸進的な利下げ継続が見込まれることから、米国債利回りは中長期的には低下基調で推移する展開を予想します。
- 欧州圏では、ECB（欧州中央銀行）による目先の追加的な利下げ余地は乏しいと想定されるものの、米国をはじめ世界的に利下げ継続が見込まれるなか、ドイツ国債利回りについても中長期的には緩やかな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。

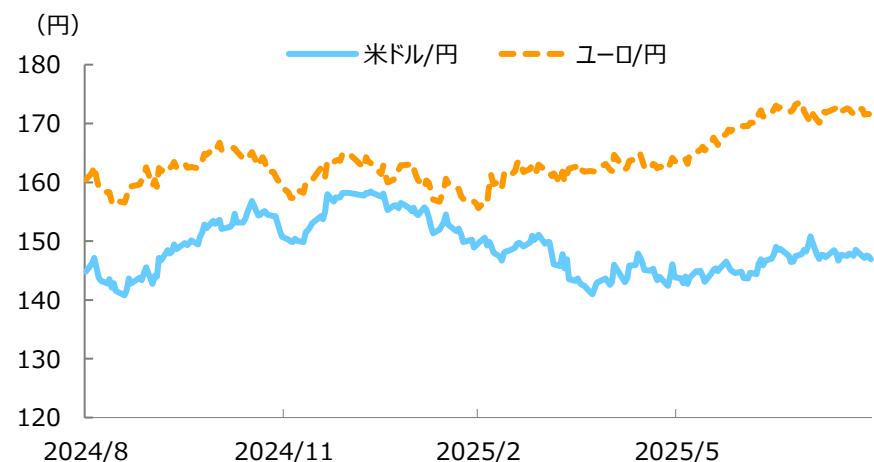
外国為替市場

～米ドルに対して円高が進行～

■8月の投資環境

- 米ドル円為替レートは円高米ドル安が進行しました。月初、米国雇用統計が市場予想を下回り、労働市場の減速感が高まることなどを受けて、9月の利下げ観測が高まり、円高米ドル安が急速に進行しました。その後は、米国総合PMI（購買担当者景気指数）が市場予想を上回ったことなどから、米ドル高となる場面があったものの、米国CPI（消費者物価指数）が市場予想通りで関税の影響が限定的となったことや、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長がジャクソンホール会議で利下げ開始を示唆したことなどを受け、円高米ドル安基調が継続しました。
- ユーロ円為替レートはおおむね横ばいとなりました。月初、米国雇用統計の悪化を受けて円買いが優勢となりました。その後、米露首脳会談への期待の高まりやユーロ圏総合PMIが3ヶ月連続で改善したことなどを受け、リスク選好的なユーロ買い・円売りが優勢となる場面があったものの、フランスの政局不安の高まりなどを受けて円高ユーロ安基調となり、月を通してはおおむね横ばいとなりました。

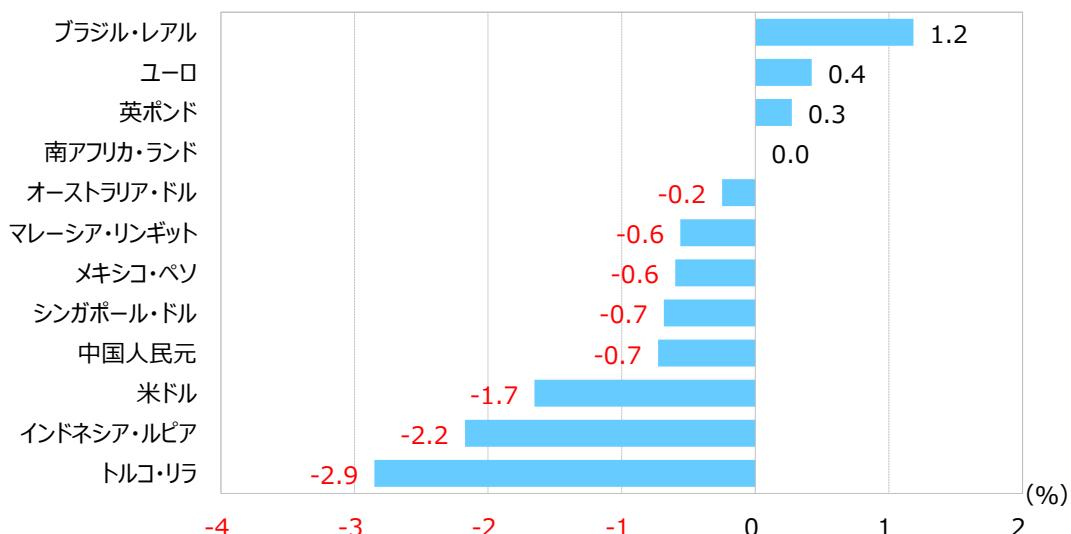
■直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移■



■当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、自民党総裁選を巡る議論など日本国内の政治的な不透明感から短期的には円安リスクが残存するものの、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、ECB（欧州中央銀行）の追加的な利下げ余地が限定的となるなか、主要通貨対比でのユーロ安懸念は相対的に低下しているものの、日銀によ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。

■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

～米国の関税政策への懸念の後退や、オフィスビル系J-REITの堅調な決算を受けて上昇～

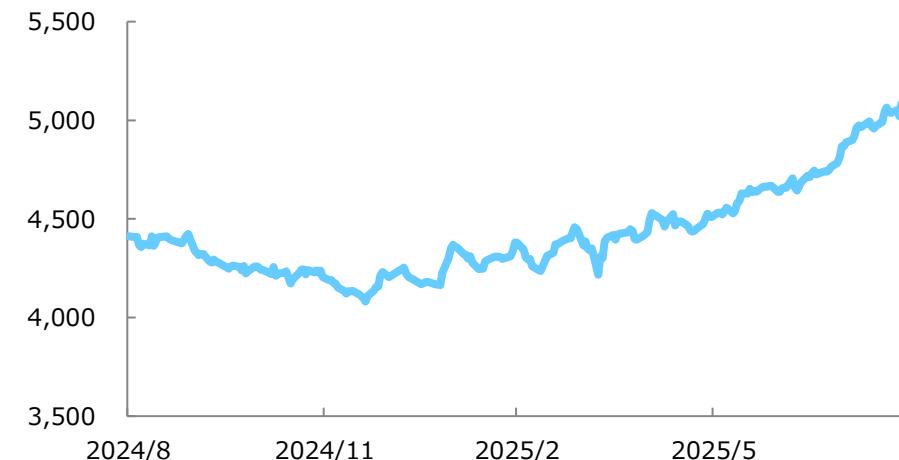
■8月の投資環境

- 8月のJ-REIT市場は、オフィスビル系J-REIT銘柄の好調な決算内容や、米国の関税政策への懸念が後退したことが好感され、東証REIT指数で前月末対比3.16%上昇（配当込みベースは3.92%上昇）となりました。
- 上旬は、7月の米国雇用統計で過去分が大きく下方修正され、日米ともに長期金利が低下したためJ-REIT市場は上昇しましたが、利益確定の売りが入りやすくなつたことや、米国の関税政策への懸念が後退したことで外需関連株式がより選好されたことなどにより、上値の重い展開となりました。
- 中旬は、オフィスビル系J-REIT銘柄の決算発表において堅調な業績が確認され、都心の賃貸オフィスビル市況の先行きについて強気な見通しが示されたことで、J-REIT市場は上昇しました。
- 下旬は、足元のJ-REIT市場の上昇基調を受けて一時、利益確定の売りが優勢となったほか、国内の消費者物価指数が市場予想を上回ったことから日銀の利上げ観測が強まり、J-REIT市場は軟調に推移しました。
- 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7月の月次投資部門別売買状況データによると、銀行、投資信託、事業法人の買い越し、海外投資家、証券（自己）の売り越しとなりました。

■当面の見通し

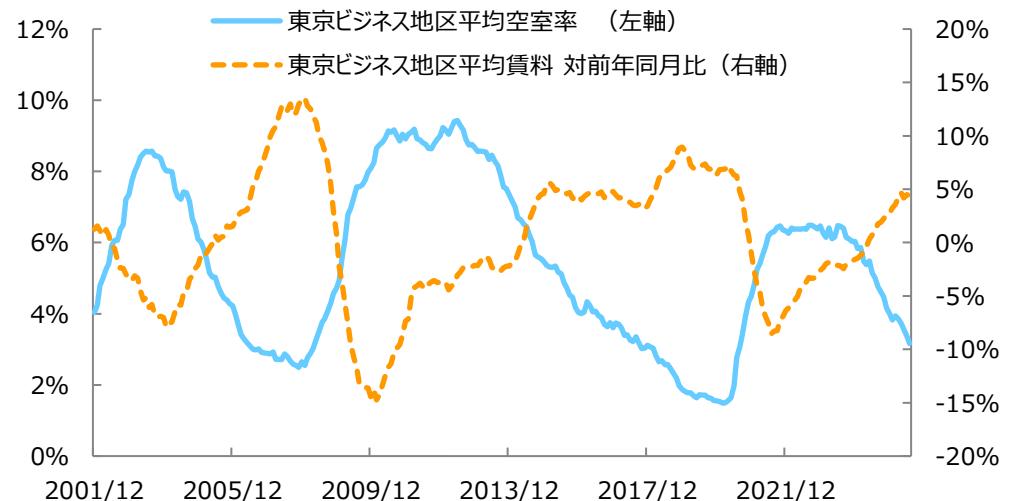
- 三鬼商事が発表している7月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は3.16%（前年同月比1.84ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額20,907円（前年同月比4.36%の上昇）となり、前年同月比で空室率は低下、賃料は上昇して賃貸市況は継続的な改善傾向を示しています。
- J-REIT市場では、足元のJ-REIT各社の業績回復を背景に、特にオフィスビル系銘柄が牽引して上昇基調が継続しています。各社の1口あたり当期純利益の成長戦略は、投資口価格が割安な銘柄は自己投資口の取得による成長が検討されやすい一方、投資口価格の回復が進んでいる銘柄は物件取得による成長が狙いやすくなっていることから、今後の各社の成長戦略には個社ごとの相違が生まれ始めています。セクター別では、オフィスビルセクターは、賃貸事業環境が堅調ななか、各社決算でも強気な見通しを発表しており、さらなる業績回復が期待されます。宿泊施設セクターは、インバウンド需要を背景として、国内宿泊施設の業績は堅調に推移しています。賃貸住宅セクターは、単身世帯向けの物件の賃料上昇は加速しつつあるものの、ファミリータイプ物件の賃料上昇は一巡感が出ており、業績の成長ペースは緩やかになると想定します。物流施設セクターは、J-REIT各社の保有物件の稼働率は高位に保たれているものの、首都圏では物件の供給過剰から空室率が当面高止まりすると予想され、賃貸市況の回復が待たれます。
- 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思定します。

■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■

期間：2001/12～2025/7 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/>

