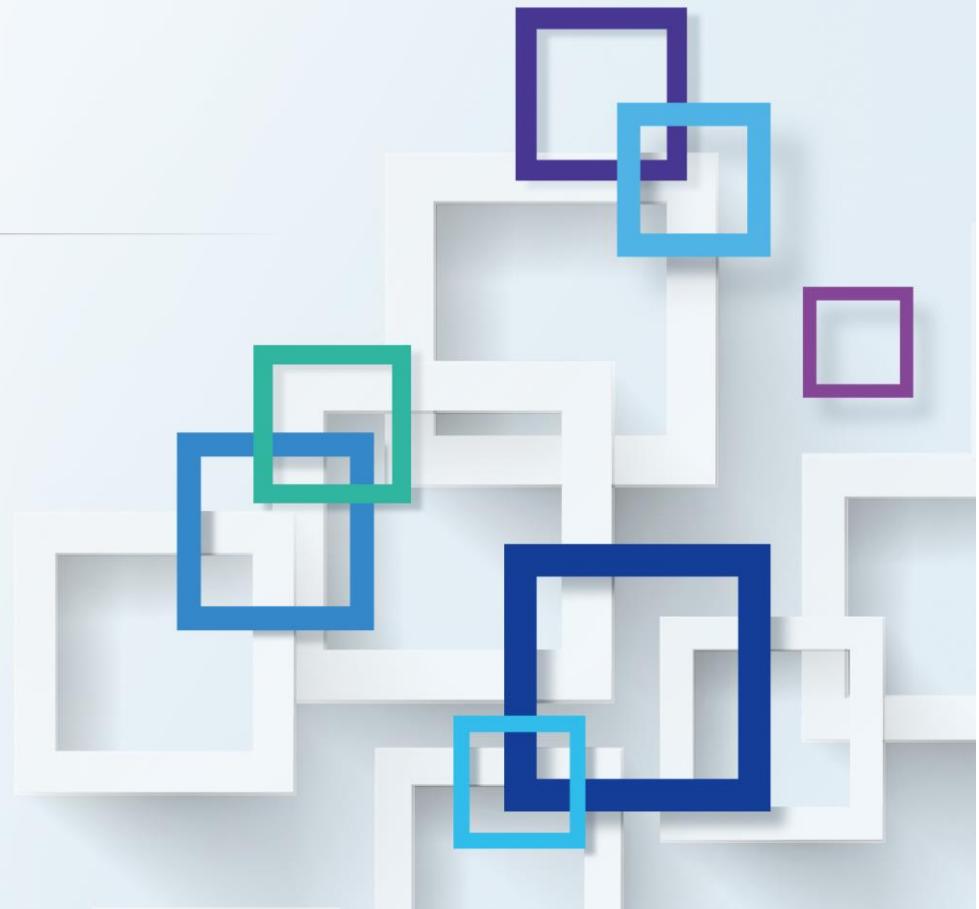


2025年9月 の マーケット・レビュー

Tokio Marine Asset Management

2025年10月 作成

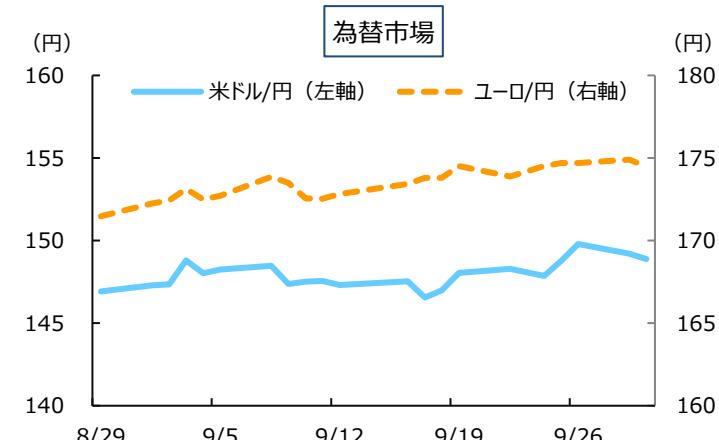
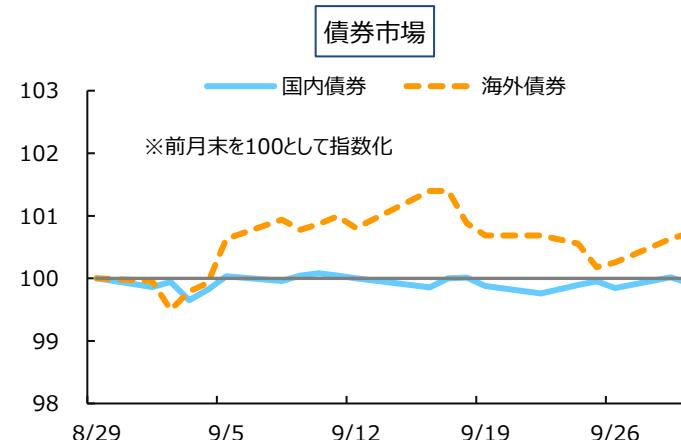
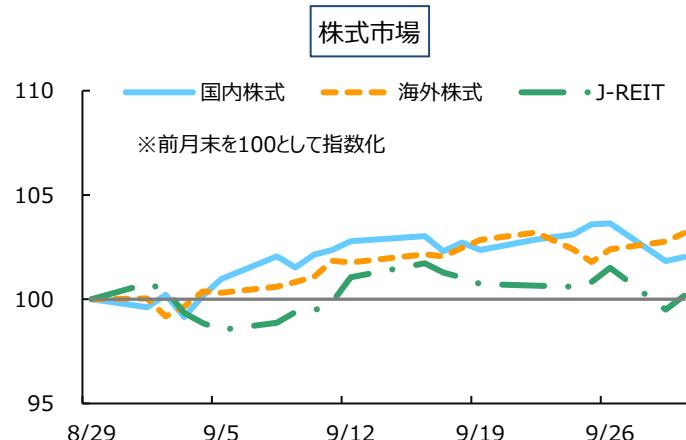


マーケット動向

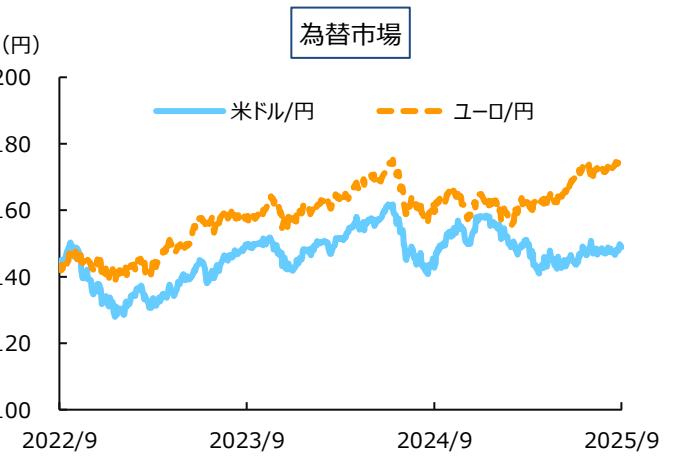
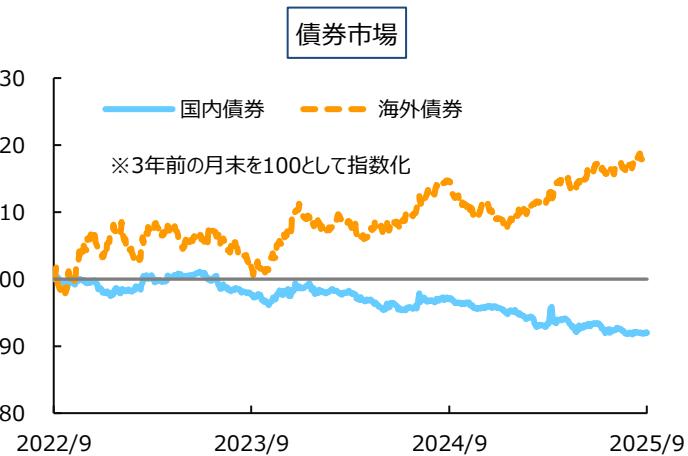
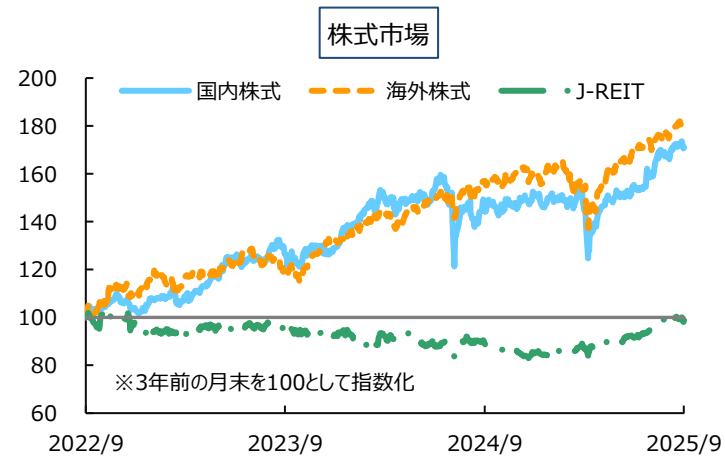
	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)
参考指標	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIコクサイ指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)
2025年8月末	3,075.18	343.89	4,339.70	1,054.53	1,917.89	146.92
2025年9月末	3,137.60	343.62	4,477.33	1,062.15	1,921.07	148.88
騰落(変化)率	2.0%	-0.1%	3.2%	0.7%	0.2%	1.3%
						171.47
						174.47
						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■



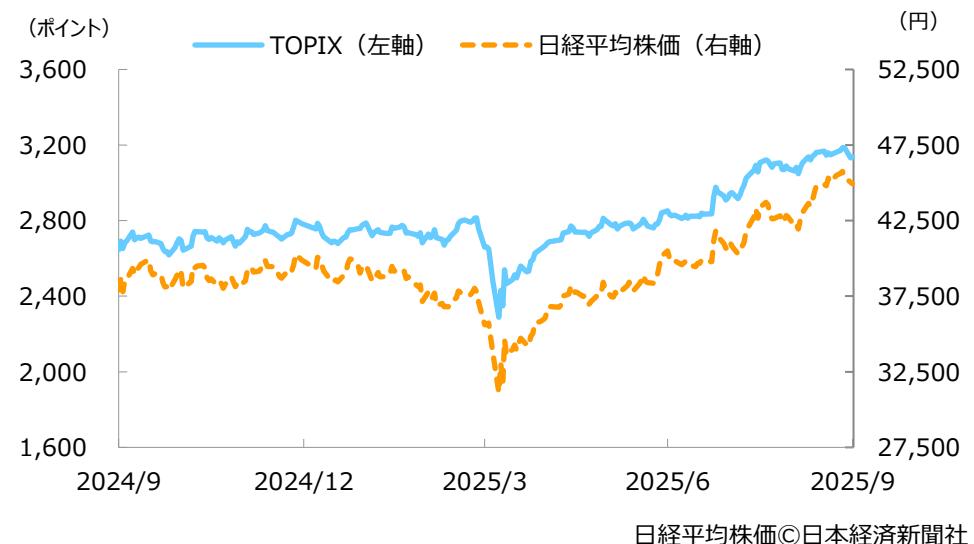
国内株式市場

～米国の利下げやAIへの期待の高まりを背景に上昇～

■9月の投資環境

- 9月の国内株式市場は、TOPIXは2.03%上昇（配当込みベースは2.98%上昇）、日経平均株価は5.18%上昇しました。
- 上旬は、米国半導体大手企業の好決算や自動車関税に対する不透明感の後退、石破首相の辞意表明に伴う次期政権の財政拡大期待、米国IT大手オラクルのクラウド受注が好調との報道などから、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、日銀がETF（上場投資信託）売却を決定したことがネガティブサプライズとなったことで下落する局面があったものの、FRB（米連邦準備制度理事会）による政策金利の引き下げが好感されたことや、米国半導体大手エヌビディアによるインテルへの出資報道などを受けてAI（人工知能）市場への期待が高まり、国内株式市場は小幅に上昇しました。
- 下旬は、自民党総裁選候補者らの経済対策への期待が株価を下支えしたもの、期末の配当権利落ち（配当を受け取る権利がなくなること）の影響などを受けて国内株式市場は小幅に下落しました。

■直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移■

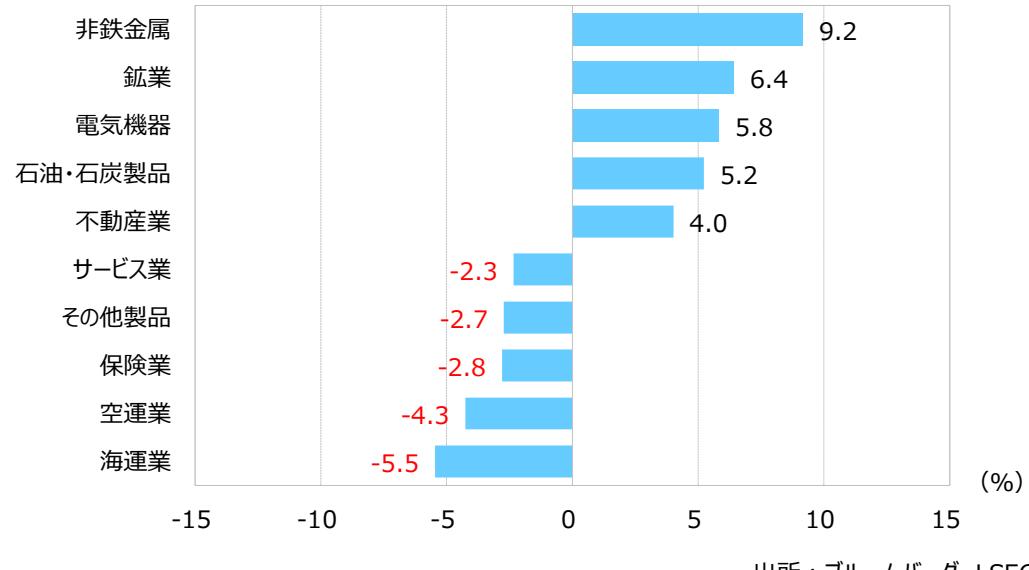


■当面の見通し

- 10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て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、個人消費の減速や企業の設備投資意欲の後退、また、自民党総裁選の結果および野党との連携動向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、米国の減税法案をはじめ各国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追加の利下げ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。

■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



※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

～ 国内長期金利は小幅上昇～

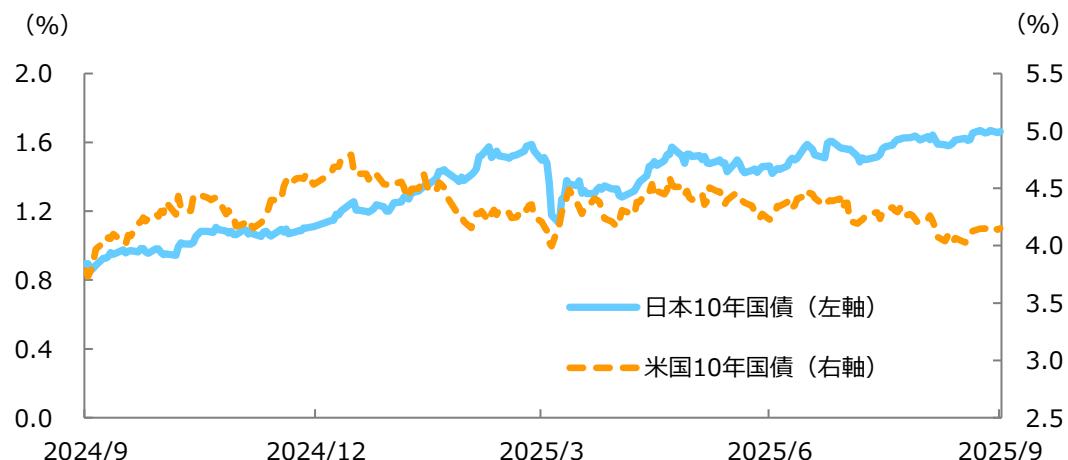
■9月の投資環境

- 9月の国内長期金利（10年国債利回り）は小幅に上昇しました。
- 月前半は、10年国債入札への警戒感などから、長期金利は上昇して始まりましたが、事前予想を下回る米国雇用統計の結果を受けて米国長期金利が低下すると、10年国債利回りも低下に転じました。
- 月半ば以降は、日銀による年内利上げ観測が再燃するなか、中長期債ゾーンの利回りは上昇基調となりました。一方、自民党総裁選に小泉氏が出馬したこと、高市氏が唱えるリフレ政策（積極財政と金融緩和）実現の可能性が低下したとの見方が広がったこと、また、超長期国債の良好な入札結果や財務省による超長期債ゾーンの流動性供給入札の発行額減額などが好感され、超長期債ゾーンの利回りは低下基調となりました。日銀金融政策決定会合で政策金利は据え置きとなしましたが、反対票が増えたため、追加利上げの可能性が高まったとの見方が広がり、10年国債利回りは月下旬には1.6%台半ばの水準まで上昇し、その後、月末にかけては狭いレンジ内で推移しました。

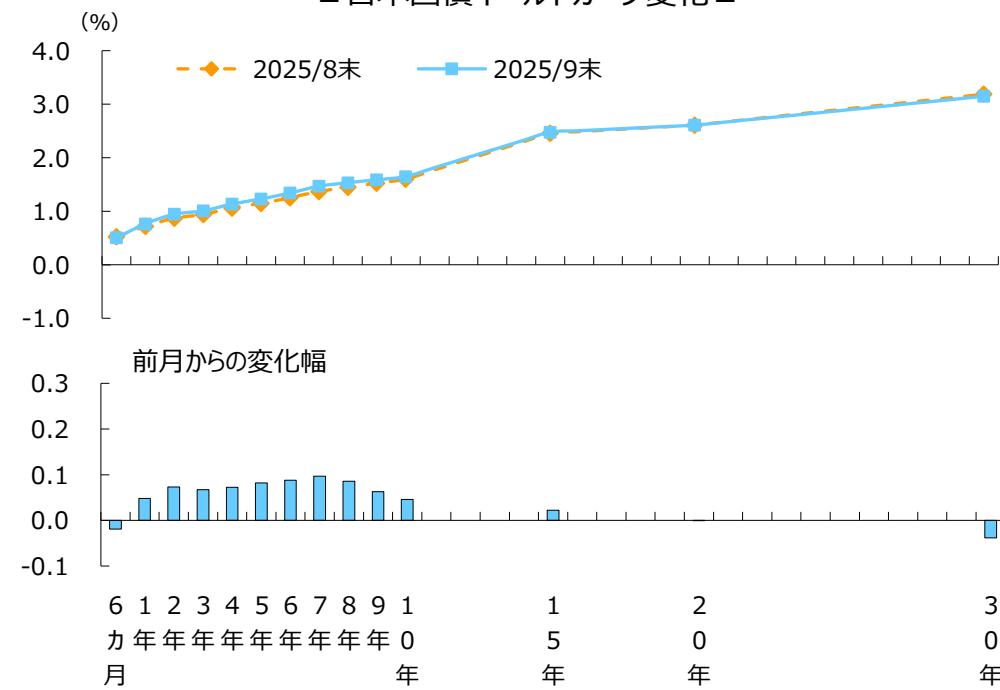
■当面の見通し

- 日銀当局者から追加利上げに前向きな発言が相次ぐなか、市場参加者間では10月の日銀金融政策決定会合で政策金利の引き上げが実施されるとの見方が広がりますが、自民党総裁選後、野党との連立協議を含む政策運営には不透明感があるため、10年国債利回りは当面方向感の無い展開が継続すると予想します。

■直近1年の日米10年国債利回り推移■



■日本国債イールドカーブ変化■



出所：ブルームバーグ

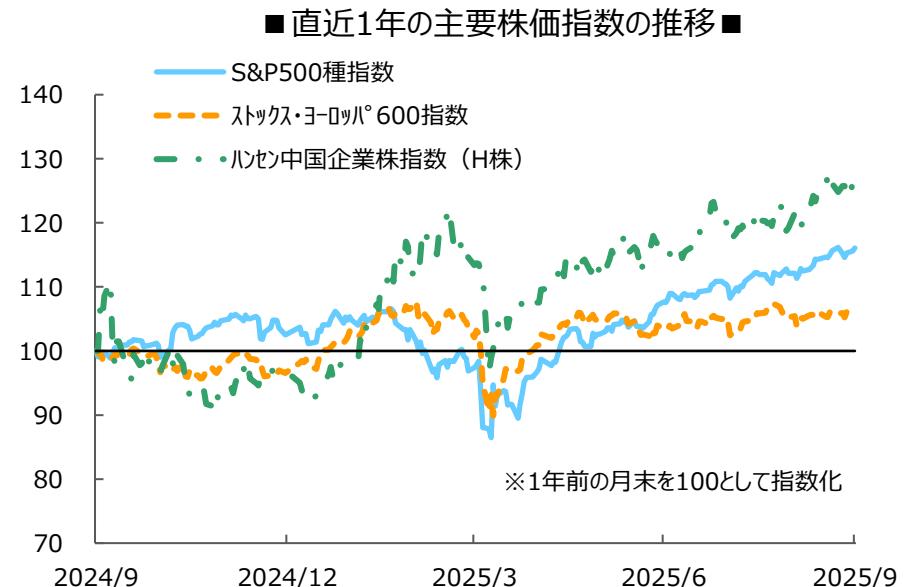
※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

海外株式市場

～AIの成長や米国の利下げ継続に対する期待を背景に上昇～

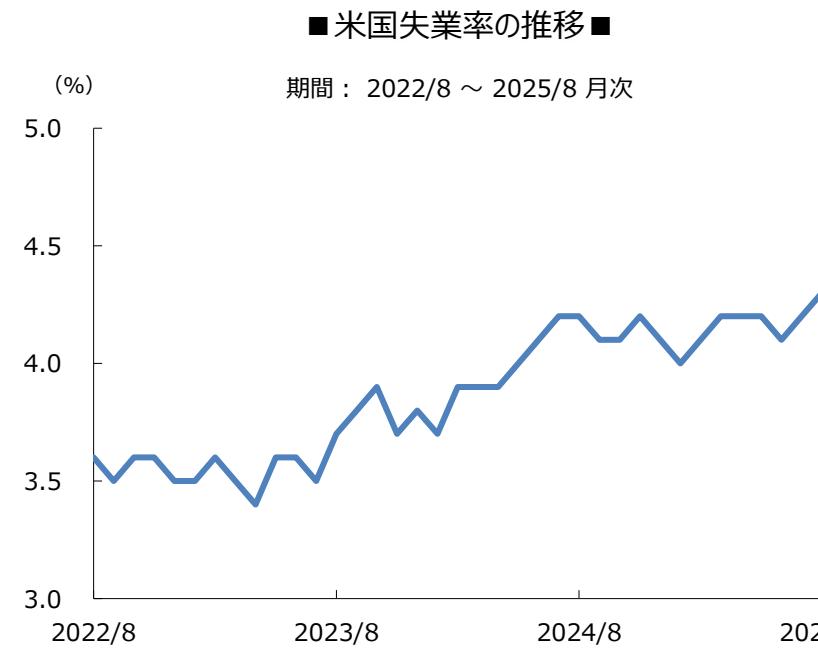
■9月の投資環境

- 月前半は、米国で8月のPPI（卸売物価指数）が事前予想を下回ったことや、失業保険申請件数が高い水準となったことがFRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ観測を後押しし、海外株式市場は上昇しました。
- 月後半は、FRBによる利下げが決定されるなか、米国政府機関閉鎖の可能性を巡る不透明感が株価の重石となったものの、AI（人工知能）成長への期待やFRBが利下げを継続するとの見方を背景に、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。
- 2026年にかけて米国経済は緩やかな減速が懸念されるものの、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、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。



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～

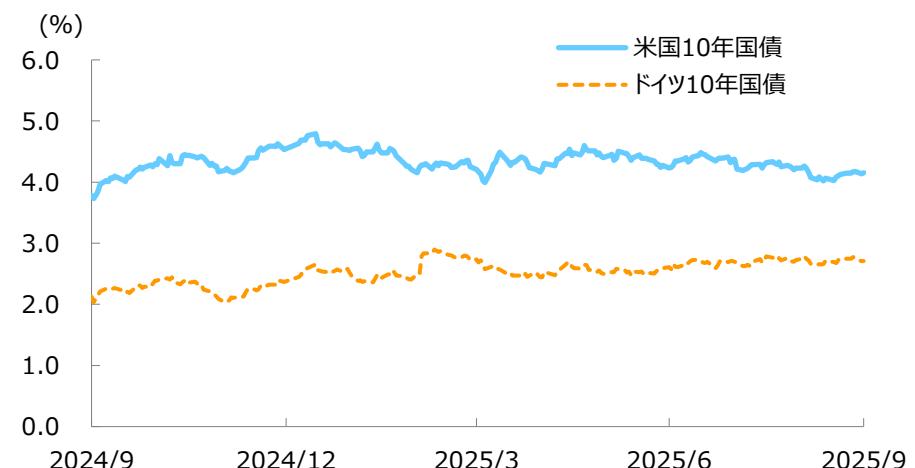
■9月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。月初、8月の米国雇用統計が事前予想を下回ったことで、FRB（米連邦準備制度理事会）が年内に連続利下げに踏み切るとの観測が浮上し、米国債利回りは月半ばにかけて低下しました。その後、FOMC（米連邦公開市場委員会）が0.25%の利下げ決定と同時に公表した今後の金利見通しで、2026年、2027年の利下げ予想中央値がそれぞれ1回にとどまつたことや、4-6月期の米国実質GDP（国内総生産、確報値）で米国経済の堅調さが示されたことを受け、積極的な利下げへの思惑が後退したことから米国債利回りは上昇に転じたものの、月を通しては低下しました。
- ドイツ債利回りはおおむね横ばいとなりました。月初、FRBが大幅な利下げに踏み切るとの思惑による米国債利回りの低下につれて、ドイツ債利回りは低下しました。その後、ECB（欧州中央銀行）による利下げ打ち止め観測の浮上や米国利下げ観測の後退を受けた米国債利回りの上昇を受け、ドイツ債利回りは上昇基調に転じ、月を通してはおおむね横ばいとなりました。
- 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

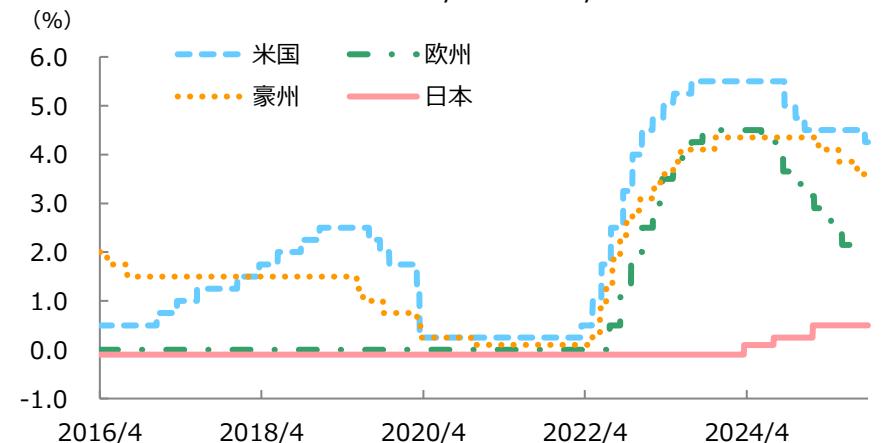
- 米国では、関税の価格転嫁による国内物価への影響が意識される一方で、FRBは労働市場をより注視する姿勢を示していることから、予防的な側面も含む漸進的な利下げ継続により、米国債利回りは中長期的に低下基調で推移する展開を予想します。
- 欧州圏では、ECBによる利下げ打ち止め観測が強まっているものの、米国をはじめとする主要国の利下げ継続が見込まれるなか、ドイツ債利回りについても中長期的には緩やかな低下基調での推移を予想します。

■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■

期間：2016/4～2025/9 日次



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。

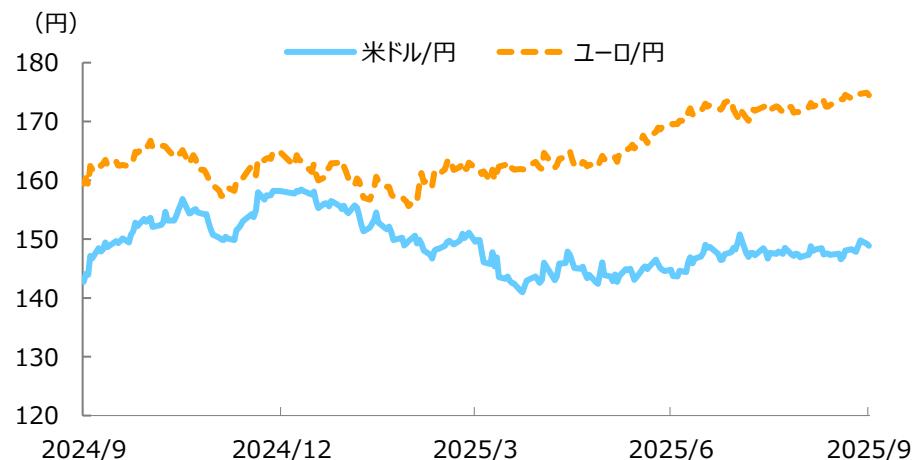
外国為替市場

～円安が進行～

■9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。月初に公表された8月の米国雇用統計が事前予想を下回ったことで年内の利下げ観測が高まり、月半ばにかけて円高米ドル安基調で推移しました。その後、FOMC（米連邦公開市場委員会）が0.25%の利下げ決定と同時に公表した今後の金利見通しや、4-6ヶ月期の米国実質GDP（国内総生産、確報値）で米国経済の堅調さが示されたことなどを受け、積極的な利下げへの思惑が後退したことから円安米ドル高基調に転じ、月を通して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。月初、フランスの政局不安の高まりがユーロの重石となりつつも、ECB（欧州中央銀行）による利下げ打ち止めを意識したユーロ買いが優勢となったことや、米国利下げ観測の後退を受けた対米ドルでの円安圧力がユーロ円に波及したことなどから、月を通して円安ユーロ高となりました。

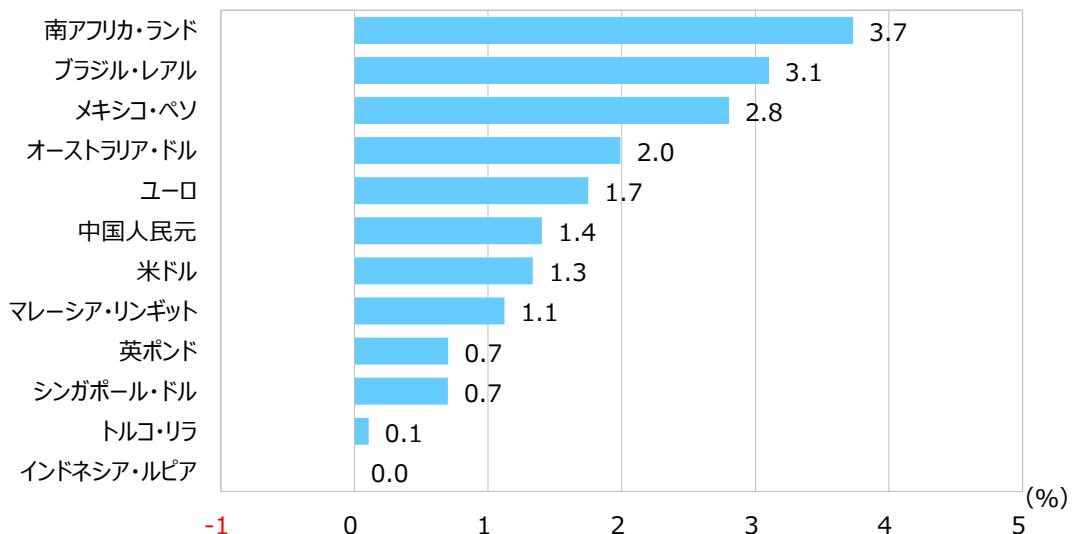
■直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移■



■当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、自民党総裁選を巡る動向など、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の利下げ打ち止め観測が強まるなか、主要通貨対比でのユーロ安懸念は相対的に減少しているものの、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

～米国の利下げ期待が下支えとなるも、国内政治情勢の不透明感からおおむね横ばい～

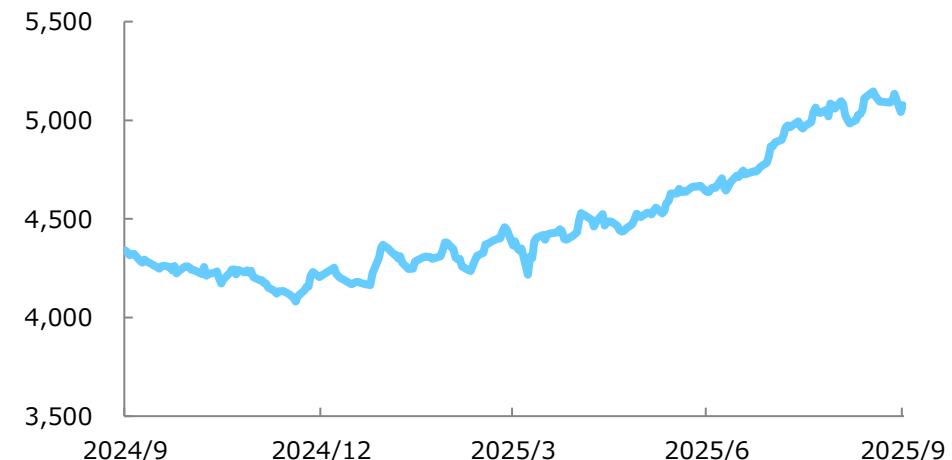
■9月の投資環境

- 9月のJ-REIT市場は、米国における利下げ観測の高まりが相場の下支えとなりつつも、国内政治情勢の不透明感や、利益確定の売りが入りやすい地合いだったので、東証REIT指数で前月末対比0.17%上昇（配当込みベースは0.34%上昇）となりました。
- 上旬は、石破首相退陣の可能性が強まり、次期政権による財政拡張懸念が高まつたことや、前月までのJ-REIT市場の上昇を受けて利益確定売り基調となつたことで、J-REIT市場は下落して始まりましたが、その後、米国の弱い雇用統計を受けた長期金利の低下や、石破首相の辞任表明による日銀の利上げ観測の後退から底堅く推移しました。
- 中旬は、米国の利下げ観測が高まるなか、日経平均株価が最高値を更新するなど投資家のリスク選好姿勢が強まり、J-REIT市場も上昇しましたが、日銀の金融政策決定会合を控え投資家の様子見姿勢が強まると、上値が重い展開となりました。
- 下旬は、日銀による政策金利の据え置きが決定されたほか、株式市場が堅調に推移するなか、J-REIT市場も底堅く推移しましたが、10月上旬の自民党総裁選の投開票を控え、投資家の様子見姿勢が強まると、月末にかけて下落しました。
- 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8月の月次投資部門別売買状況データによると、海外投資家、証券（自己）、事業法人の買い越し、銀行、投資信託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8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2.85%（前年同月比1.91ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,027円（前年同月比4.60%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、オフィスビルや賃貸住宅などの好調な不動産賃貸環境を受けて、1口当たり当期純利益の成長目標を明確に掲げるJ-REITが増えており、これまでのような割安な投資口価格を受けた自己投資口買い期待の高い銘柄から、テナントの賃料増額や資産入れ替えによるポートフォリオの収益性向上など足元のインフレを上回る利益成長が期待できる銘柄へと、投資家の選好が明確に変化してきています。セクター別では、オフィスビルセクターは、J-REIT各社が決算発表で賃貸市況に対する強気な見通しを示すなど、賃料増額による業績成長が当面期待されます。宿泊施設セクターでは、インバウンド需要を背景とした月次客室単価・稼働率動向の上昇傾向が継続しており、順調な利益成長を実現しています。賃貸住宅セクターでは、一部銘柄の決算において更新時・入替時ともに堅調な賃料増額が確認され、業績は堅調に推移しています。物流施設セクターでは、首都圏での物件の供給過剰による空室率高止まりが想定されるなか、業績の成長性が見通しづらい環境が続いている。
- 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■

期間：2001/12～2025/8 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/>

