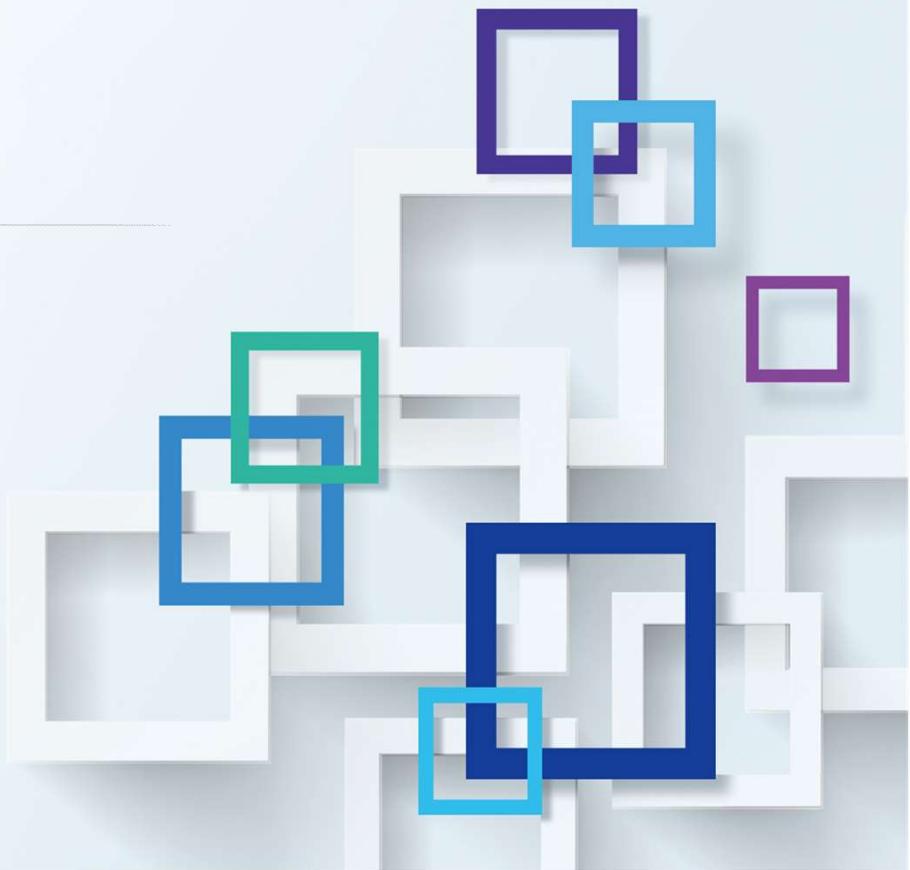


# 2025年10月 の マーケット・レビュー

---

Tokio Marine Asset Management

2025年11月 作成



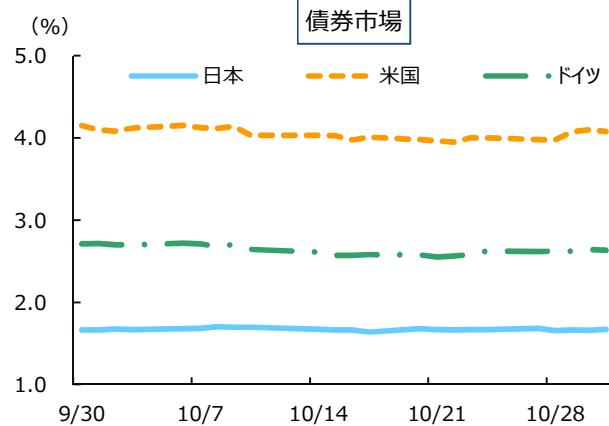
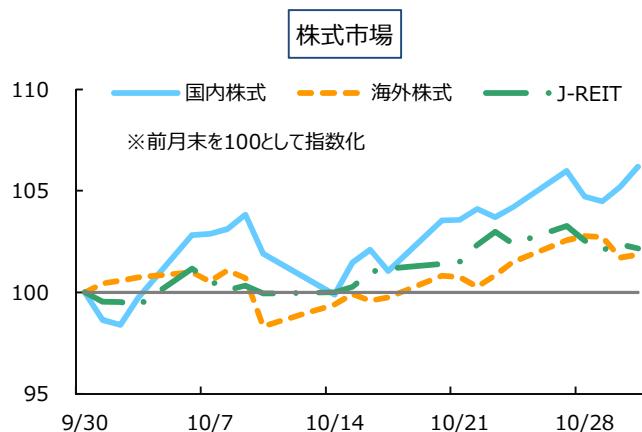
# マーケット動向

2025年10月の主要指標の動き

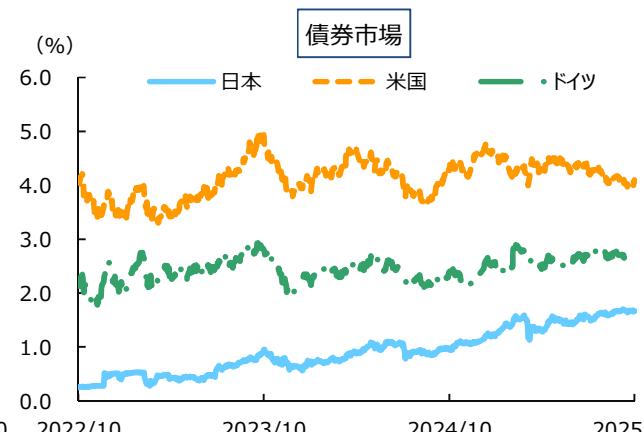
|           | 国内株式     | 国内債券       | 海外株式                  | 海外債券       | J-REIT      | 為替 (TTM) |
|-----------|----------|------------|-----------------------|------------|-------------|----------|
| 参考指標      | TOPIX    | 日本10年国債利回り | MSCIコゲイ指数<br>(米ドルベース) | 米国10年国債利回り | ドイツ10年国債利回り | 東証REIT指数 |
| 2025年9月末  | 3,137.60 | 1.66%      | 4,477.33              | 4.15%      | 2.71%       | 1,921.07 |
| 2025年10月末 | 3,331.83 | 1.67%      | 4,560.65              | 4.08%      | 2.63%       | 1,962.44 |
| 騰落(変化)率   | 6.2%     | 0.01%      | 1.9%                  | -0.07%     | -0.08%      | 2.2%     |
|           |          |            |                       |            |             | (米ドル/円)  |
|           |          |            |                       |            |             | (ユーロ/円)  |

※日本の営業日ベースで記載しています。国内債券、海外債券の利回り騰落(変化)率については変化幅を表示しています。

■直近1カ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

## ～高市政権への期待とAI需要拡大を背景に上昇～

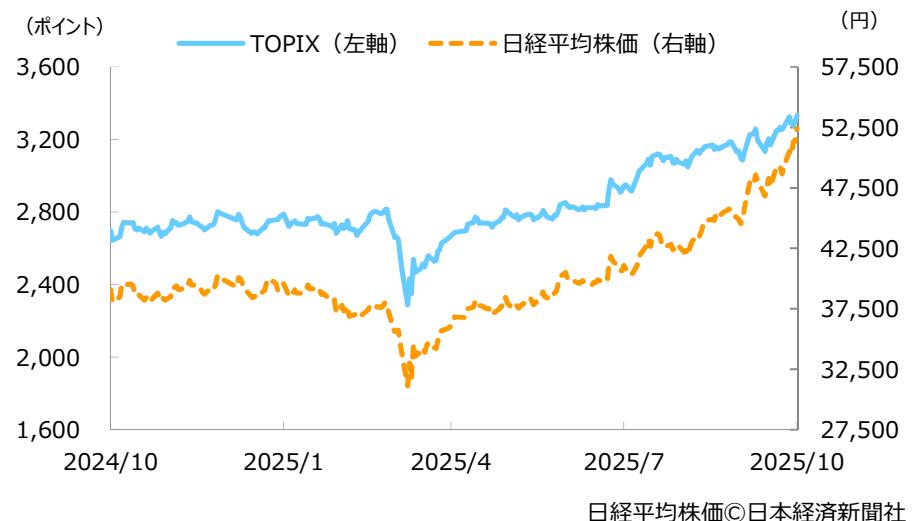
### ■10月の投資環境

- 10月の国内株式市場は、TOPIXは6.19%上昇（配当込みベースは6.20%上昇）、日経平均株価は16.64%上昇しました。
- 上旬は、自民党総裁選で高市氏が勝利したこと、積極的な財政出動や緩和的な金融政策の継続に対する期待が高まりました。また、円安の進行や同氏の政策に関連する銘柄への物色もあり、国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、自民党と公明党の連立解消による政権運営の不透明感や米中貿易摩擦などが懸念されたものの、欧州半導体関連企業の売上見通しが堅調であったことから国内半導体関連株が上昇したことに加え、自民党と日本維新の会の連立協議開始が好感され、国内株式市場は上昇しました。
- 下旬は、高市政権が掲げる経済政策への期待感や円安の進行、米中貿易摩擦の緩和期待などにより、日経平均株価が初めて5万円を超えるなど、国内株式市場は堅調に推移しました。また、米国で市場の予想通り利下げが実施されたことも好感され、国内株式市場は上昇しました。

### ■当面の見通し

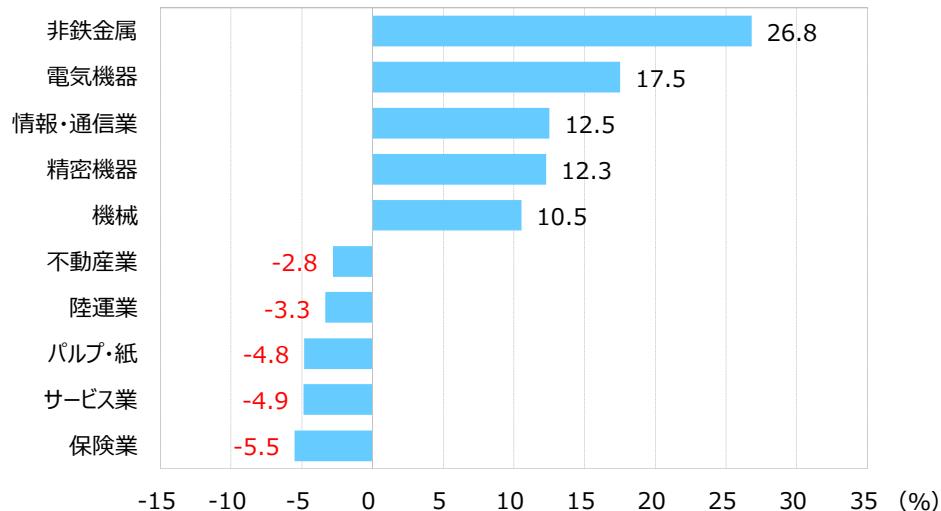
- 11月の国内株式市場は底堅い展開を想定します。
- 国内では、責任ある積極財政を掲げる高市政権によって財政の健全性を意識しつつ拡張的な財政政策が見込まれることに加え、賃金が高水準の伸びを示していることから個人消費や設備投資は底堅く推移すると考えます。しかし、原材料価格や人件費の上昇などを背景とした製品価格の値上げにより、個人消費の減速や企業の設備投資意欲の後退などのリスクに留意する必要があると考えます。
- 海外では、米国の関税交渉は日欧を中心に主要国とは合意に至っており、不透明感が後退したことから、今後、株式市場では見送られていた設備投資の回復などファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が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、米国で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ています。

### ■直近1年のTOPIXと日経平均株価の推移■



### ■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。

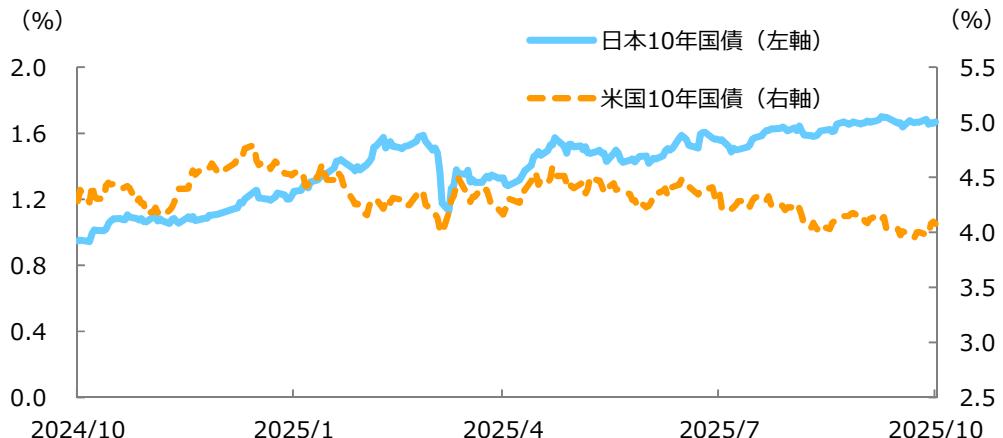
# 国内債券市場

## ～ 国内長期金利はおおむね横ばい～

### ■ 10月の投資環境

- 10月の国内長期金利（10年国債利回り）はおおむね横ばいとなりました。
- 上旬、10年国債の入札が不調な結果に終わったことや、積極財政派と見られている高市氏が自民党総裁に選出されたことなどを受け、10年国債利回りは月初から上昇基調となりました。
- 中旬、公明党の自公連立離脱との報道をきっかけに政治情勢の不透明感が高まるなか、10年国債利回りは低下に転じました。
- 下旬以降、自民党と日本維新の会の連立協議開始との報道から、国民民主党との連立よりも日本維新の会との連立の方が財政拡張的ではないとの見方が広がるなか、10年国債利回りは1.6%台後半を中心とする狭いレンジ内で推移しました。その後、日銀金融政策決定会合では政策金利は据え置かれましたが、11月の3連休前のリスク量調整の売りなどを受け、10年国債利回りは月末にかけて小幅に上昇しました。

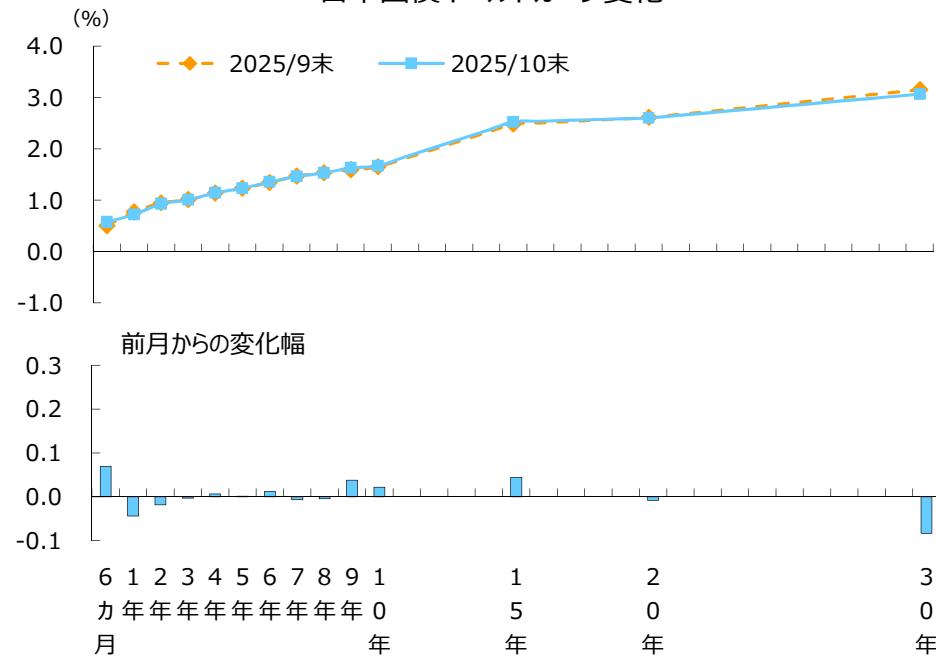
### ■直近1年の日米10年国債利回り推移■



### ■ 当面の見通し

- 市場参加者間では、12月もしくは2026年1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大勢を占めており、短中期ゾーンの利回りには上昇圧力がかかりやすい展開を想定します。一方、高市政権は「責任ある積極財政」を志向しており、極端な財政拡張シナリオは回避できる可能性が高まっているため、長期・超長期債ゾーンの利回り上昇は抑制されると予想します。

### ■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

～米中間の関税緩和措置の合意を受けて上昇～

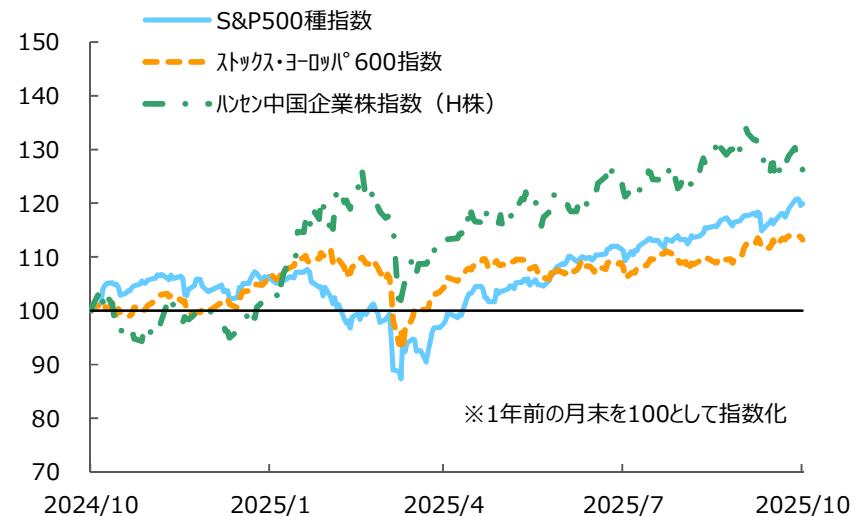
## ■10月の投資環境

- 月前半は、トランプ米大統領が中国に対して関税の大幅な引き上げを検討していると警告したことを見て、海外株式市場は一時下落したものの、米国が中国との貿易に対する強硬姿勢を和らげたことや、バウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が引き続き利下げの方針を示唆したことがプラス要因となり、海外株式市場は上昇に転じました。
- 月後半は、米国CPI（消費者物価指数）が市場予想を小幅に下回ったことを受けて利下げ期待が高まったことや、米中間の関税緩和措置の合意を受け、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。

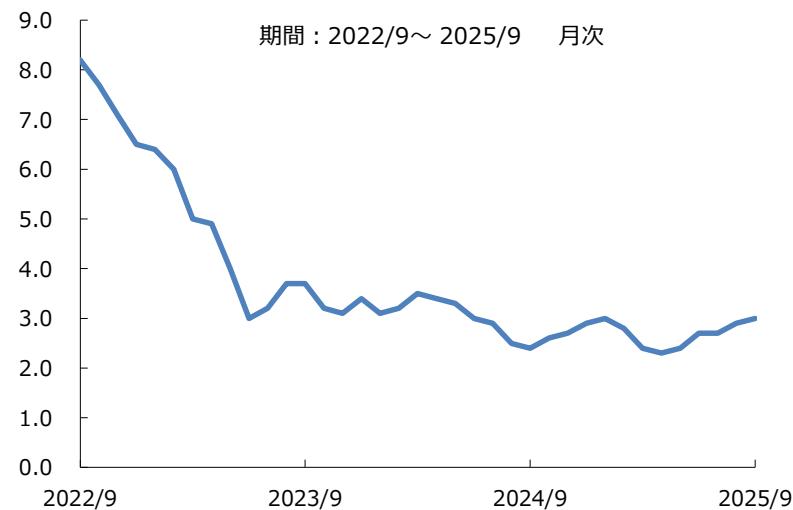
## ■当面の見通し

- 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および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予想されるものの、企業業績は増益基調が維持される見通しであり、また、今後予想されるFRBによる利下げもサポート要因となることから、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。

## ■直近1年の主要株価指数の推移■



## ■米国消費者物価指数（前年同月比）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。

巻末の留意事項をご確認ください。

Tokio Marine Asset Management

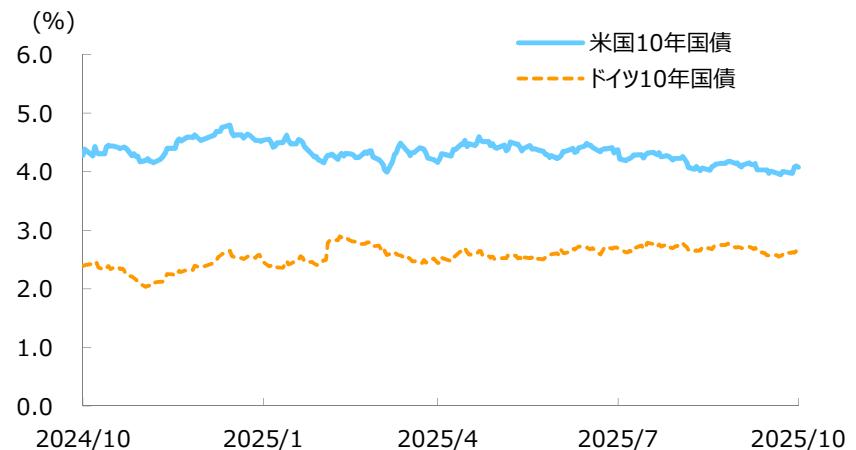
# 海外債券市場

## ～ 海外国債利回りは低下 ～

### ■ 10月の投資環境

- 米国債利回りは低下しました。米国でトランプ大統領が対中関税を大幅に引き上げることを示唆したことや地銀の信用不安が警戒されたことを受け、米国債利回りは月半ばにかけて低下基調で推移しました。その後、トランプ大統領が対中関税の引き下げを発表したことで貿易摩擦への過度な警戒感が後退したことに加え、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が年内の利下げについて慎重な発言をしたことから、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。
- ドイツ国債利回りは低下しました。米中対立激化や米国地銀の信用不安が嫌気され、ドイツ国債利回りは月半ばにかけて低下基調で推移しました。その後、10月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景況指数）が予想外に改善したことや、フランスの政局不安が和らいだことなどから、ドイツ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。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、米中対立に対する過度な警戒感が後退したことなどから縮小しました。

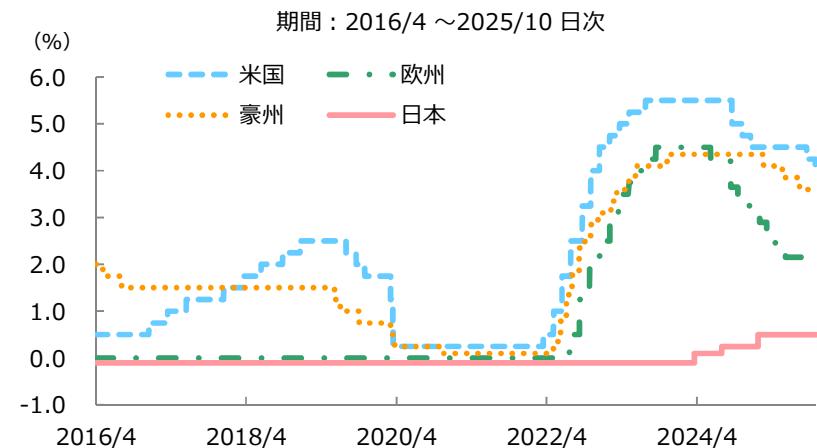
### ■ 直近1年の米国・ドイツ10年国債利回りの推移 ■



### ■ 当面の見通し

- 米国では、関税の価格転嫁による物価への影響が意識される一方で、FRBは労働市場の下方リスクを注視する姿勢を示していることから、中立金利水準へ向けた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（欧州中央銀行）が10月の政策理事会で利下げを見送り、様子見姿勢を維持しているものの、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、ドイツ国債利回り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。

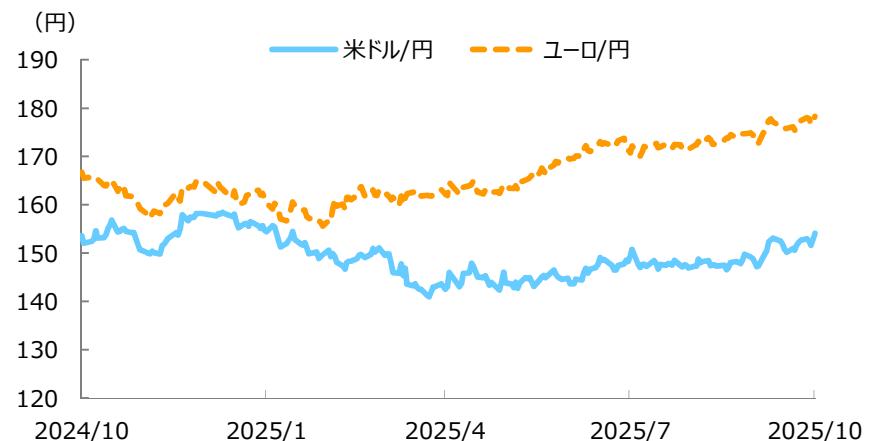
# 外国為替市場

## ～円安が進行～

### ■10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、金融引き締めに消極的な高市氏が自民党総裁に選出され、日銀による利上げが見送られるとの思惑から円安米ドル高が進行しました。その後、公明党の自公連立離脱が報じられたことや米国による対中関税の大幅引き上げを警戒してリスク回避の円買いが広がる場面があったものの、自民党と日本維新の会の連立政権樹立への期待が広がったことや、高市氏が首相に選出されたことなどから、リスク選好的な円売りが活発となり、月を通しては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、円安米ドル高に連動して円安ユーロ高が進行しました。その後、自公連立の解消やフランスの政局不安を背景にリスク回避的な円買いが広がる場面があったものの、高市氏が首相に選出されるなど日本国内の政治情勢に対する懸念が後退したことなどから、リスク選好的な円売りが活発となり、月を通しては円安ユーロ高となりました。

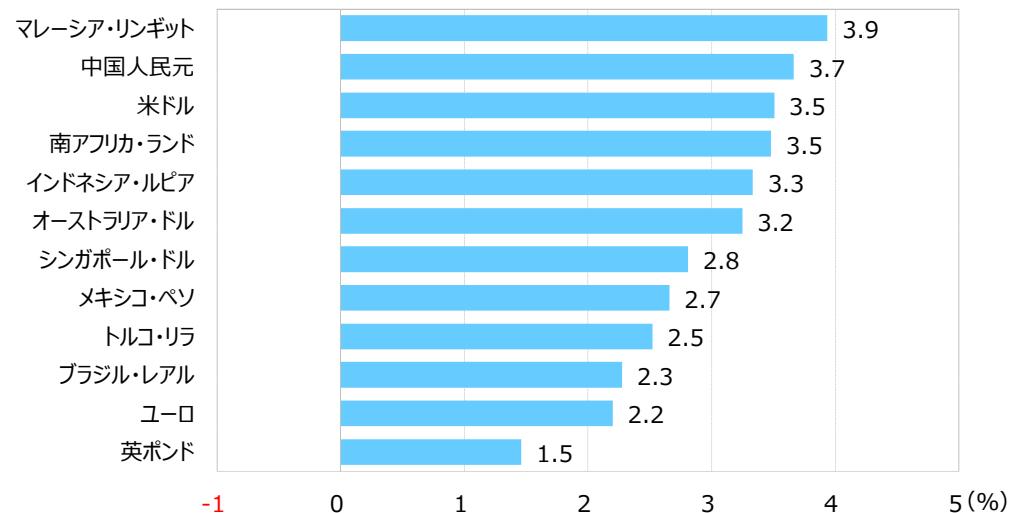
### ■直近1年の米ドル/円・ユーロ/円の推移■



### ■当面の見通し

- 米ドル円為替レートは、日本国内の政治情勢を巡る不透明感など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）の利下げ打ち止め観測が強まるなか、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。

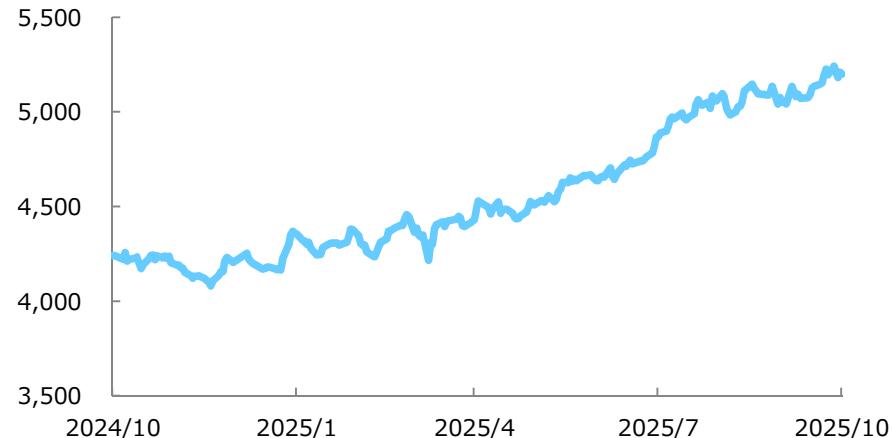
### ■10月の投資環境

- 10月のJ-REIT市場は、積極的な財政政策や経済成長戦略を掲げる高市氏が首相に就任したことや、日銀の政策金利据え置きの決定を受けて投資家心理が改善し、東証REIT指数で前月末対比2.15%上昇（配当込みベースは2.43%上昇）となりました。
- 上旬は、米国の政府機関閉鎖などから投資家の様子見姿勢が続き、J-REIT市場はおおむね横ばいで推移しました。自民党総裁選で高市氏が選出されると、国内の利上げ先送りへの期待が高まり、J-REIT市場は一時上昇しましたが、急速な円安の進行を受けて利上げへの警戒が強まつたほか、政局の先行き不透明感が嫌気され、その後は軟調に推移しました。
- 中旬は、国内政局や米中貿易摩擦への警戒感がJ-REIT市場の上値を押さえる要因となりましたが、自民党と日本維新の会の連立協議開始が好感されて上昇し始め、両党の連立合意発表に至るまで上昇基調となりました。
- 下旬は、市場の過熱感からJ-REIT市場は上値の重い展開となったものの、高市氏の首相就任を受けて今後の積極的な財政政策や経済成長戦略への期待が高まったことや、日銀金融政策決定会合で政策金利据え置きが市場予想通りに決定されたことから投資家心理が改善し、堅調に推移しました。
- 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9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、銀行の買い越し、投資信託の売り越しとなりました。

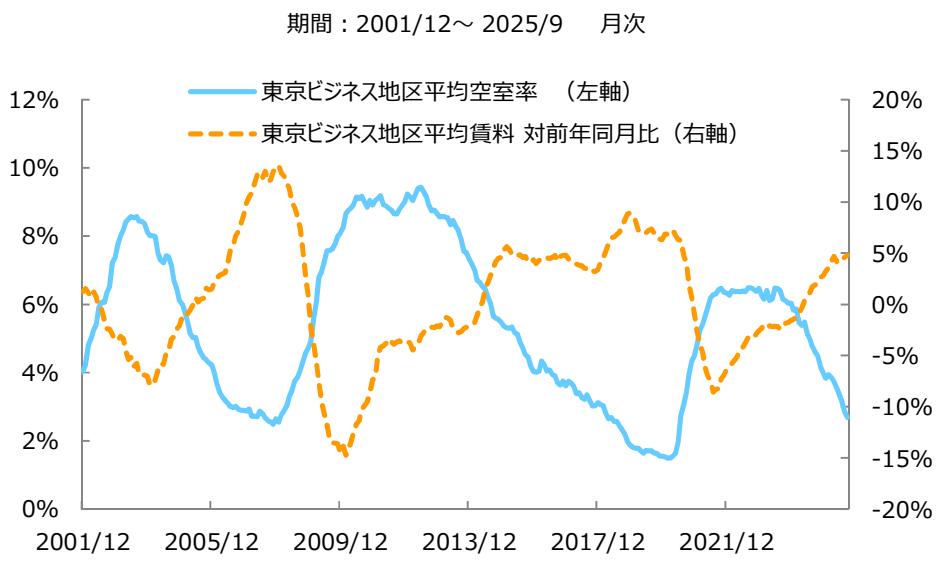
### ■当面の見通し

- 三鬼商事が発表している9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2.68%（前年同月比1.93ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,092円（前年同月比4.80%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、米国の関税政策の影響や高市政権の発足から日銀による利上げ時期の後ずれ期待が高まるなか、J-REIT各社の事業環境は、オフィス、宿泊施設、賃貸住宅などのセクターで物価上昇以上の一口当たり当期純利益、分配金成長が期待できる状況となっています。セクター別では、オフィスビルセクターは、賃貸市場における空室率の低下と新規オフィスビルの供給減少を背景に賃料増額に積極的に取り組んでおり、一部のJ-REITでは設定した業績目標を前倒して達成するなど業績の好調ぶりを見せています。宿泊施設セクターでは、訪日外客数が9月としては過去最高を更新するなど、インバウンド需要による好調な業績が期待されます。賃貸住宅セクターでは、各社決算で稼働率を維持しつつ高い賃料改定率が確認されており、今後も賃料上昇基調は継続すると想定します。一方、物流施設セクターでは、首都圏で物件の供給過多により空室率が高水準で続いていることへの警戒感が根強いため、依然として投資家の選好が得られにくいと考えます。
- 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。

### ■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■



※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するとともに、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。

## 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。

## 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



お客様の期待の一歩先へ

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

