



1. 概観

- 株式** 2月の主要な株式市場では、欧州、中国、香港は上昇しましたが、日本、豪州、インド、米国が下落しました。米国株式市場では、S&P500種指数は大型ハイテク株を先導役に一時史上最高値を更新しましたが、月後半には弱い経済指標が続き月間ではマイナスとなりました。金融株のウェイトが大きいNYダウは、月初から軟調な展開でした。欧州の株式市場では、DAX指数、FTSE指数ともに上昇しました。ESGを重視する欧州資金が米国株から欧州株に投資先を移すなどホームバイアスが強まっているようです。日本株式市場では、先行きの不透明感から、リスクオフの売りが続いているようです。中国株式市場では、テクノロジー株など工業セクターが上昇しました。香港では中国テクノロジー株に加え、米国長期金利の低下を背景に中旬以降不動産セクターも上昇に転じました。
- 債券** 米国の10年国債利回り（長期金利）は低下しました。トランプ大統領再選後の長期金利の上昇は、タームプレミアムの拡大が要因であった模様で、低下余地が大きかったようです。弱い経済指標が出ると、さらに大きく低下しました。欧州中央銀行（ECB）は追加利下げを行いました。ドイツの長期金利の低下幅は米国に比べ小幅でした。日本の長期金利は、日銀の政策金利の引き上げや米長期金利の上昇などの影響を受けて上昇しました。
- 為替** 円対米ドルレートは、日銀の政策金利引き上げと再利上げ観測の浮上で、一時1ドル140円台までの円高となりました。
- 商品** 原油価格は、米国の原油在庫の増加など需給緩和を背景に下落しました。

2月の市場動向

<株式>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2025/2/28	2025/1/31		2024/11/29		2024/8/30	
NYダウ (米国)	43,840.91	44,544.66	▲1.58%	44,910.65	▲2.38%	41,563.08	5.48%
日経平均株価 (日本)	37,155.50	39,572.49	▲6.11%	38,208.03	▲2.75%	38,647.75	▲3.86%
DAX指数 (ドイツ)	22,551.43	21,732.05	3.77%	19,626.45	14.90%	18,906.92	19.28%
FTSE指数 (英国)	8,809.74	8,673.96	1.57%	8,287.30	6.30%	8,376.63	5.17%
上海総合指数 (中国)	3,320.90	3,250.60	2.16%	3,326.46	▲0.17%	2,842.21	16.84%
香港ハンセン指数 (中国)	22,941.32	20,225.11	13.43%	19,423.61	18.11%	17,989.07	27.53%
ASX指数 (豪州)	8,172.35	8,532.30	▲4.22%	8,436.23	▲3.13%	8,091.85	0.99%
SENSEX指数 (インド)	73,198.10	77,500.57	▲5.55%	79,802.79	▲8.28%	82,365.77	▲11.13%
<レート>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
S&Pグローバルレート指数	183.86	179.83	2.24%	192.01	▲4.24%	190.83	▲3.65%
<債券> (利回り) (%)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末差 (%)	3カ月前終値	3カ月前差 (%)	6カ月前終値	6カ月前差 (%)
米国10年国債	4.208	4.539	▲0.331%	4.169	0.040%	3.903	0.305%
日本10年国債	1.378	1.245	0.133%	1.048	0.330%	0.898	0.480%
ドイツ10年国債	2.406	2.460	▲0.054%	2.088	0.318%	2.299	0.107%
英国10年国債	4.482	4.538	▲0.056%	4.242	0.240%	4.015	0.467%
<為替> (NY時間引け値)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
ドル円 (円/米ドル)	150.63	155.19	▲2.94%	149.77	0.57%	146.17	3.05%
ユーロ円 (円/ユーロ)	156.27	160.78	▲2.81%	158.41	▲1.35%	161.49	▲3.23%
ユーロドル (米ドル/ユーロ)	1.04	1.04	0.13%	1.06	▲1.91%	1.10	▲6.09%
豪ドル円 (円/豪ドル)	93.52	96.40	▲2.99%	97.51	▲4.08%	98.89	▲5.43%
ブラジルリアル円 (円/ブラジルリアル)	25.59	26.58	▲3.70%	25.11	1.93%	26.07	▲1.83%
インドルピー円 (円/インドルピー)	1.72	1.79	▲3.73%	1.77	▲3.00%	1.74	▲1.21%
<商品>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
商品 (CRB指数)	301.83	304.95	▲1.02%	286.94	5.19%	277.03	8.95%
原油先物価格 (WTI、米ドルベース)	69.76	72.53	▲3.82%	68.00	2.59%	73.55	▲5.15%

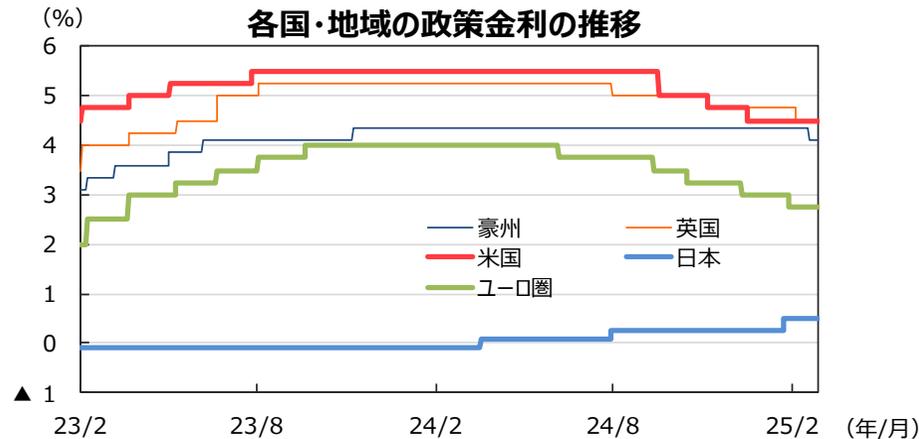
(出所)
Bloombergのデータを基に
三井住友DSアセットマネジメント作成





3. 金融政策

- <現状>**
- 米連邦準備制度理事会（FRB）は、1月、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を据え置きました。トランプ大統領も利下げ停止は正しい判断だとコメントしたようです。パウエル議長を含め、FRBのメンバーからは金利引き下げを急ぐ必要はないとの意見表明が続いています。
 - ECBは1月30日の理事会で、預金ファシリティ金利（政策金利の下限）を0.25%引き下げること決めました。ECBは全体としては景気の下振れリスクを懸念し利下げ支持ですが、理事、各国中銀総裁など一部の関係者から、利下げペースの早さや到達金利について異論が表明されています。
 - 日銀総裁、理事らの物価や経済状況に対するコメントを受け、追加利上げが近づいているとの観測がでているようです。植田総裁は予算委員会において「長期金利に例外的な状況が起きた場合機動的に買い入れを行う」と発言しましたが、足元の長期金利上昇は通常の範囲内と見ているようです。
- <見通し>**
- FRBが今後2回追加の利下げを実施するとの見方は維持していますが、従来予想（25年6月、12月）から25年12月と26年6月の実施に変更しました。①米国の良好な雇用情勢、②物価上昇率が下げ渋っている、③トランプ政権の関税引き上げに関する不透明感が大きい、などの要因を踏まえ、利下げのタイミングを後ろ倒しに修正しました。
 - ユーロ圏経済の回復が緩やかにとどまり下振れ懸念も残るため、ECBは25年3月に0.25%の利下げを実施後、四半期に1回でのペースの利下げを実施すると予想します。そして、25年9月に政策金利を2.00%へ引き下げた後、様子見に転ずるという見通しを維持しています。
 - 日銀は基調的インフレ率を重視していると見られ、中立レンジの下限とされる1.00%まで、半年程度の間隔で0.25%の利上げを行うと予想します。



(注) データは2023年2月1日～2025年2月28日。日本は日銀当座預金、無担保コール翌日物金利（2024年3月19日以降）。
 米国はFF金利（誘導レンジの上限）、ユーロ圏はECB預金ファシリティ金利、英国はRepo Rate、豪州はOfficial Cash Rateを使用。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



4. 債券

- <現状>**
- 米国の10年国債利回り（長期金利）は低下しました。①米財務長官が10年国債金利を重視するとの発言したこと、②米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録要旨で量的引き締めの一時的停止や減速が討議されたことが判明したことなどから、金利はテクニカルに低下しやすい状態にありました。下旬には、やや弱い経済指標が発表されたことや原油価格の低下もあり、10年国債金利の低下幅は大きくなりました。
 - ドイツの長期金利は、ECBの追加利下げ実施後も高止まりました。ウクライナ情勢を鑑みると、安全保障のための支出が増加し、国債発行額が増えるとの懸念があるため、ウクライナ支援費用の縮小が見込まれる米国の長期金利との連動性は薄れているようです。
 - 日本の長期金利は日銀の追加利上げ観測や国債需要の低迷などにより上昇しました。植田総裁の予算委員会での発言は金利上昇を抑制しました。
 - 米国の投資適格社債については、米国経済の成長期待は薄れていますが、社債スプレッド（国債と社債の利回り差）は前月比でほぼ横ばいでした。
- <見通し>**
- 米国経済の堅調さとトランプ政権の関税などの経済政策が市場参加者に金利上昇リスクを意識させるため、しばらく長期金利は足元の水準に高止まりすると予想します。FRBの利下げは継続される見通しですが、弊社は25年内の利下げ回数の予想を2回から1回に変更しました。
 - 欧州では、ECBが追加利下げを継続すると想定しますが、米長期金利の高止まりとトランプ関税への懸念が、長期金利の低下を小幅にするでしょう。
 - 日本の長期金利は、日銀の国債買い入れ減額に加え、利上げが進むとの見通しから国債の買い需要が低迷しており、上昇し易い状態にあります。

主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2023年2月1日～2025年2月28日。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米国投資適格社債の利回り、スプレッドの推移

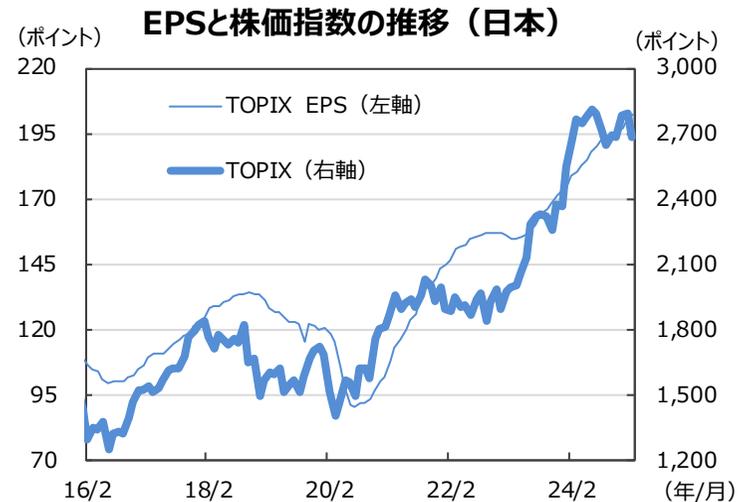


(注1) データは2023年2月1日～2025年2月28日。
 (注2) 米国投資適格社債はブルームバーグ・USコーポレート・インベストメント・グレード。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



5. 企業業績と株式

- <現状>**
- 米ファクトセット（FactSet）によれば、日米の企業業績は好調を維持しています。2月末の米S&P500種指数の予想1株当たり純利益（EPS）は前年同月比+11.2%、TOPIXの予想EPSは同+13.5%となりました。
 - 米国株式市場では、ディープシークショックから大手ハイテク株の株価が立ち直り、S&P500種指数は一時最高値を更新しました。ただし、中国向け輸出規制強化に対する懸念から、月後半のハイテクセクターの株価は軟調でした。また、金融機関の業績ガイダンスは投資家の期待を下回った模様で、金融セクターの株価は軟調でした。NYダウは前月比▲1.6%、S&P500種指数は同▲1.4%の下落となりました。
 - 日本株式市場では、10-12月期の企業業績は好調でした。しかし、①長期金利の上昇や円高、②トランプ政権の関税政策および中国に対する半導体規制に対する警戒感、③日銀の再利上げ観測の浮上などから、リスクオフの雰囲気となりました。
- <見通し>**
- 米国株式市場は、AI関連銘柄などハイテク銘柄を中心に優良銘柄の業績が拡大しています。一方で、トランプ政権による規制緩和により金融機関の収益が拡大するとの期待は小さくなっているようです。米国内の個人消費が堅調に推移すれば、好業績の大型優良株をけん引役に米国株は取引レンジを切り上げる展開を予想します。
 - 日本株式市場は、日米金融政策、為替レート、トランプ政権の政策に関する不透明感が強く、神経質な展開が続く見込みです。日本の景気回復や株主還元の強化などがバランスの改善に市場参加者の関心が向かえば、日本株の上昇につながるでしょう。夏の参院選に向け各党による支持率向上を意図した経済政策や賃上げの動向が、引き続き注目点でしょう。



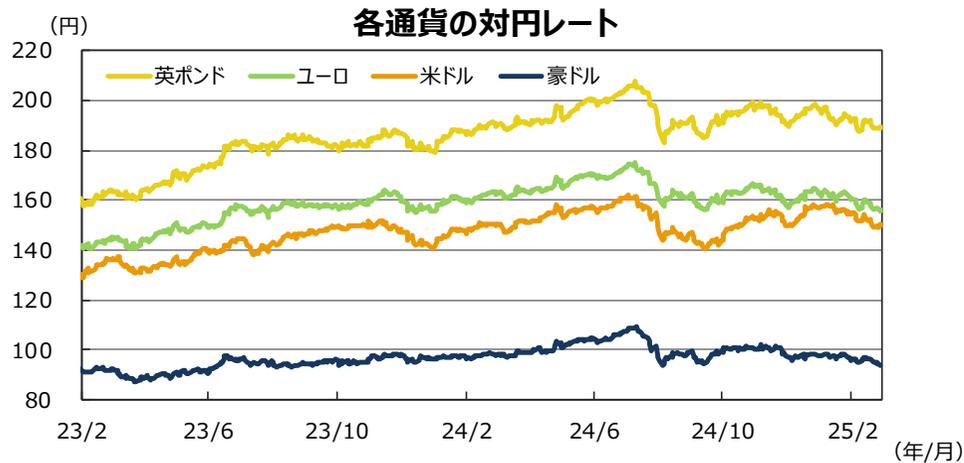
※EPSとは・・・ [Earnings Per Share] = 1株当たり純利益。当期純利益を発行済株式数で割ったものです。

(注) データは2016年2月～2025年2月。月末ベース。EPSは12カ月先予想ベース。FactSet集計。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



6. 為替

- <現状>**
- 円対米ドルレートは、1月の日銀の金融政策決定会合での利上げ以降円高傾向となりました。①米国の景気動向、②トランプ政権の関税政策、③ウクライナ情勢、などに対する不透明感が強く、NISAの外国株投資を除くと、日本からリスクを取ってドル資産を買う動きは弱いようです。
 - 円対ユーロは、160円割れの円高方向に動きました。ECBの利下げとドイツ、フランスの経済、政治への懸念等が円高要因となりました。日銀の利上げもありましたが、円高方向への動きは小幅でした。
 - 円対豪ドルレートは、中旬まで円安方向でした。RBAは、2月18日に約4年ぶりに政策金利を引き下げました。さらなる金融緩和については慎重姿勢を見せていますが、日銀の再利上げ観測が浮上し、下旬には円高方向に動きました。
- <見通し>**
- 円対米ドルレートは、緩やかに上昇すると予想します。FRBは利下げを、日銀は利上げを継続すると予想されることから、金利差が縮小して円の上昇要因になるとみています。日米の長期金利差が縮小していることは円高要因ですが、日本の経常収支の構造変化は円安要因になっているとみます。
 - 円対ユーロレートは、ECBによる追加利下げ期待が日銀の利上げ期待より強く意識され、緩やかな円高方向で推移する見込みです。
 - 円対豪ドルレートは、日銀の追加利上げが意識され、緩やかに上昇すると見えています。豪ドル対ドルレートは横ばい圏での推移を予想します。

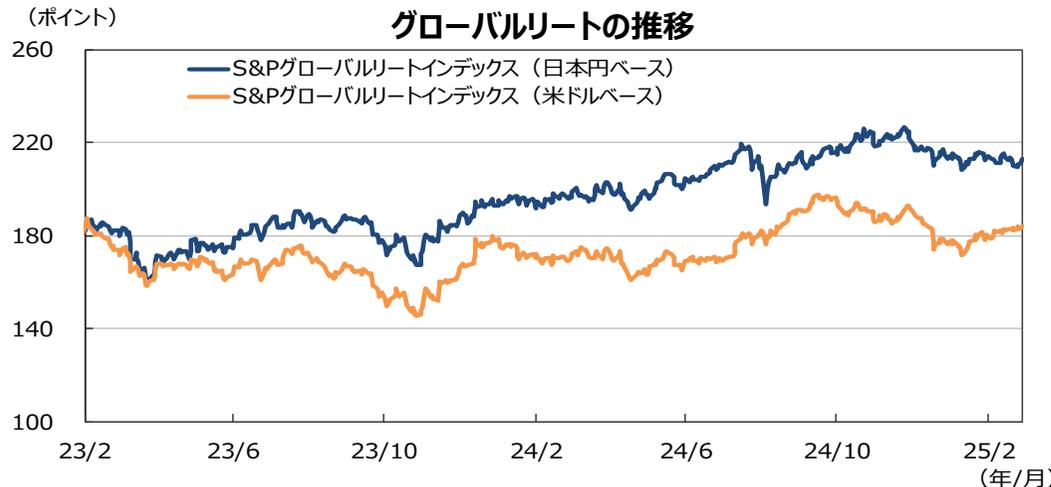


(注) データは2023年2月1日～2025年2月28日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



7. リート

- <現状>**
- グローバルリート市場（米ドルベース）は、米国10年国債利回りが月半ば以降に大きく低下したことを受け、米国、香港市場主導で上昇しました。S&Pグローバルリート指数のリターンは前月末比+2.2%となりました。ただし、円ベースのリターンは円高がマイナスに寄与し、同▲0.5%となりました。
 - シンガポール市場では金利が高止まりしているため、リート市場の回復期待が縮小したようで、パフォーマンスは低調でした。日本では長期金利が上昇しましたが、悪材料出尽くし感と分配利回りの高さが評価され、リート市場は反発しました。リートによる物件の売買が活発化しており、優良物件購入のために、保有物件を売却する例が増えているようです。香港では経済政策に対する期待と米国長期金利の低下などから、リート市場は回復しました。
- <見通し>**
- グローバルリート市場は、米国の金利動向に左右される不安定な展開が想定されます。欧州では長期金利が域内の経済情勢や政治情勢だけでなく、米国の経済政策の影響を大きく受けているようです。不動産市場は回復しつつありますが、リート価格は引き続き横ばい圏となりそうです。
 - 米国リート市場では、データセンターとヘルスケアセクターのシニアハウジングの高成長が続く一方で、オフィスリートはバリュエーションが相対的に割安となっており、長期金利の動向に左右される展開が続きそうです。アジア・オセアニアでは、豪州の利下げがプラス材料ですが、豪州はこれまでパフォーマンスが良好であったためリートが割高と意識されていることが懸念材料です。日本はオフィス賃料の改善が見込まれ、資産売却、内部留保活用などの自助努力を継続していますが、日銀の利上げ懸念や投資信託からの売却に対する警戒感などが頭を抑えるでしょう。自己投資口の買い入れ、買収などによる国内リートの再編が注目材料となるでしょう。



(注) データは2023年2月1日～2025年2月28日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



8. まとめ

- <債券>**
- 米国経済の堅調さとトランプ政権の関税などの経済政策が市場参加者に金利上昇リスクを意識させるため、しばらく長期金利は足元の水準に高止まりすると予想します。FRBの利下げは継続される見通しですが、弊社は25年内の利下げ回数の予想を2回から1回に変更しました。
 - 欧州では、ECBが追加利下げを継続すると想定しますが、米長期金利の高止まりとトランプ関税への懸念が、長期金利の低下を小幅にするでしょう。
 - 日本の長期金利は、日銀の国債買入れ減額に加え、利上げが進むとの見通しから国債の買い需要が低迷しており、上昇し易い状態にあります。
- <株式>**
- 米国株式市場は、AI関連銘柄などハイテク銘柄を中心に優良銘柄の業績が拡大しています。一方で、トランプ政権による規制緩和により金融機関の収益が拡大するとの期待は小さくなっているようです。米国内の個人消費が堅調に推移すれば、好業績の大型優良株をけん引役に米国株は取引レンジを切り上げる展開を予想します。
 - 日本株式市場は、日米金融政策、為替レート、トランプ政権の政策に関する不透明感が強く、神経質な展開が続く見込みです。日本の景気回復や株主還元の強化などがバナンスの改善に市場参加者の関心が向かえば、日本株の上昇につながるでしょう。夏の参院選に向け各党による支持率向上を意図した経済政策や賃上げの動向が、引き続き注目点でしょう。
- <為替>**
- 円の対米ドルレートは、緩やかに上昇すると予想します。FRBは利下げを、日銀は利上げを継続すると予想されることから、金利差が縮小して円の上昇要因になるとみています。日米の長期金利差が縮小していることは円高要因ですが、日本の経常収支の構造変化は円安要因になっているとみます。
 - 円の対ユーロレートは、ECBによる追加利下げ期待が日銀の利上げ期待より強く意識され、緩やかな円高方向で推移する見込みです。
 - 円の対豪ドルレートは、日銀の追加利上げが意識され、緩やかに上昇すると見えています。豪ドルの対ドルレートは横ばい圏での推移を予想します。
- <リート>**
- グローバルリート市場は、米国の金利動向に左右される不安定な展開が想定されます。欧州では長期金利が、域内の経済情勢や政治情勢だけでなく、米国の経済政策の影響を大きく受けているようです。不動産市場は回復しつつありますが、リート価格は引き続き横ばい圏となりそうです。
 - 米国リート市場では、データセンターとヘルスケアセクターのシニアハウジングの高成長が続く一方で、オフィスリートはバリュエーションが相対的に割安となっており、長期金利の動向に左右される展開が続くでしょう。アジア・オセアニアでは、豪州の利下げがプラス材料ですが、豪州はこれまでパフォーマンスが良好であったためリートが割高と意識されていることが懸念材料です。日本はオフィス賃料の改善が見込まれ、資産売却、内部留保活用などの自助努力を継続していますが、日銀の利上げ懸念や投資信託からの売却に対する警戒感などが頭を抑えるでしょう。自己投資口の買入れ、買収などによる国内リーートの再編が注目材料となるでしょう。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動きなど（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。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。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.50%

◆投資信託の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 2.255%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引などに要する費用（それらに係る消費税など相当額を含みます。）、および外国における資産の保管などに要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用などが発生します。これらの費用などに関しましては、その時々取引内容などにより金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法などを具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面などを必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱いなどにより、換金などができないことがありますのでご注意ください。

[2023年9月30日現在]

三井住友DS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399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

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券などの売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境などについてのデータ・分析などが含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境などを保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報など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。■当資料にインデックス・統計資料などが記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。