

2025年3月の振り返り&今後のポイント

YMfg | ワイエムアセットマネジメント

商号等 ワイエムアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 中国財務局長（金商）第44号
加入協会 一般社団法人投資信託協会

- 本資料は、情報提供を目的としてワイエム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書類ではありません。また特定の有価証券の取引を推奨・勧誘するものではありません。
- 本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。
- 本資料に掲載されている当社の意見ならびに予測は資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがあります。また、本資料は当社が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいて作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当社が保証するものではありません。本資料中の図表、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、将来の市場環境の変動や運用成果などを示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

2025年3月の振り返り

想定以上に強硬なトランプ関税でスタグフレーション懸念台頭

市場	変動要因 等
債券（金利）	<p><u>米国債券は横ばい（金利は横ばい）</u> 27日までは、トランプ政権の関税政策によるインフレ懸念から金利は上昇しましたが、月末にかけては、安全資産として国債が買われた結果、金利は低下しました。</p> <p><u>国内債券は下落（金利は上昇）</u> 欧州金利の上昇や日銀の追加利上げ観測が高まったことを受けて、金利は上昇しました。</p>
株式	<p><u>米国株式市場は下落</u> 関税による個人消費減少やインフレ懸念に加えて、米政権が短期的な株価下落を重視しない姿勢が、今後も関税政策において強硬姿勢を押し通すとの見方から、米国のスタグフレーションリスクが意識されました。</p> <p><u>国内株式市場は下落</u> 米国の関税政策による国内企業の業績悪化懸念や米国のスタグフレーション懸念が嫌気されました。</p>
リート	<p><u>海外リートは下落</u> 上旬に海外の長期金利が上昇したことが嫌気され、下落しました。</p> <p><u>国内リートは下落</u> 国内金利が上昇したことが重しとなりました。</p>
為替	<p><u>為替相場はドル安進行</u> 欧州の財政拡大期待による金利上昇でユーロなどの欧州通貨が買われたことや、米政権の政策リスクを懸念したドル離れから、ドルは主要通貨に対して下落しました。</p>

今後のポイント

◎ 米国相互関税で短期的には悪材料出尽くしも、最大の焦点はスタグフレーションリスク

- 4/2に米国の相互関税の詳細が発表され、一連のトランプ関税政策の全容が見えてきたことで悪材料の出尽くしという捉え方もできますが、米国消費者は、前例のない高い税率で短期間で発動される関税のインフレと景気への影響を悲観的に見えています。
- 関税による値上げを見込んで消費者と企業はすでに前倒しで行動しているため、今後の消費と生産は落ちこむ可能性があります。また、実際に値上げされると消費者は節約志向になると想定されます。加えて、関税による仕入れコストの上昇で企業収益が圧迫され、雇用抑制や株価下落につながると、個人消費がさらに減少し、景気後退のリスクが高まります。（P5ご参照）
- 最大の焦点は、インフレと景気後退が同時進行する**スタグフレーションリスク**であると考えています。

◎ 関税の影響の見極めには時間を要する、定まらない金融政策でリスクを取りにくい環境が続く

- 第1次トランプ政権時の関税対象は主に中国製品でしたが、今回は対象国や品目が広範囲で例外措置もなく、**短期間でインフレが急上昇するリスク**があります。
- 一方、コロナ終息時には供給不足と需要急増が重なり、雇用回復に伴う賃金上昇がみられましたが、今回は景気と雇用がピークアウトしており、**景気後退によりインフレが抑制される一方で、雇用が悪化するリスク**があります。
- この相反する2つのリスクが想定されるため、主要中央銀行は当面現行政策を維持する状況が続く可能性には注意が必要です。

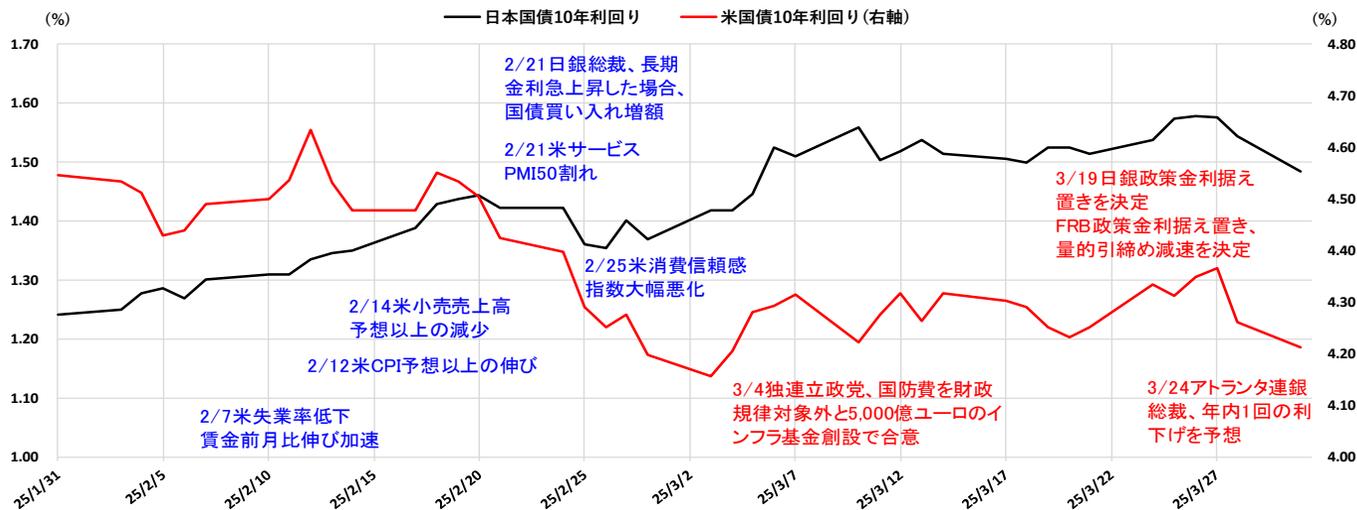
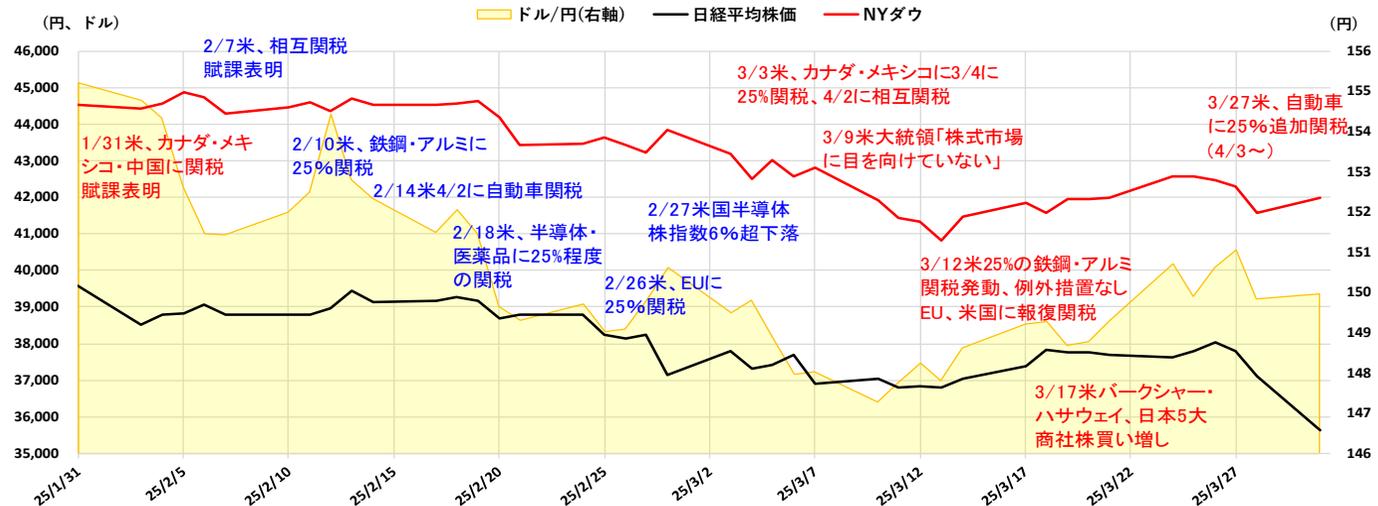
◎ 脱米国依存経済、世界のGDPの3割強を占める中国・欧州経済復活に期待

- 米国が保護主義に走る中、今後世界は脱米国依存経済を目指すことが予想され、世界のGDPの3割強を占める中国と欧州経済に注目しています。
- 中国では3月の全国人民代表大会で財政拡大や金融緩和、消費喚起政策などの方針が定められました。また、EUは国防費を財政規律（財政赤字をGDP比3%以内に抑制）の適用外とし、財政支出の余力を作って景気対策に回す方針であり、中国と欧州経済の復活が期待されます。

主な相場変動要因

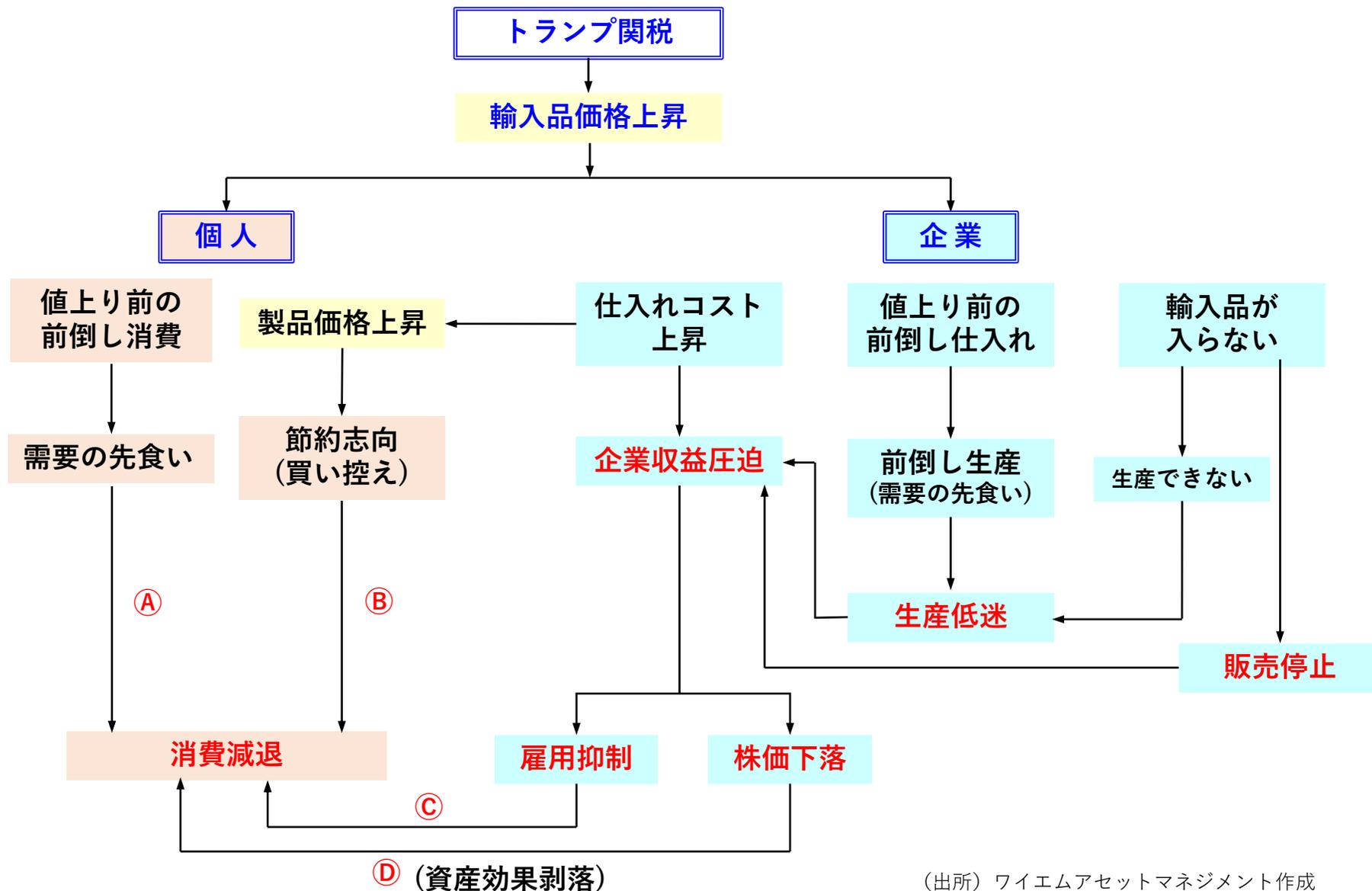
主な相場変動要因

(2025/1/31~2025/3/31)



(出所) LSEGよりワイエムアセットマネジメント作成

トランプ関税の米国経済への影響



(出所) ワイエムアセットマネジメント作成

【ご参考】各アセットクラスの重要な価格帯

	日経平均	現値からの騰落率	TOPIX	現値からの騰落率	NYダウ	現値からの騰落率	S&P500	現値からの騰落率	ナスダック	現値からの騰落率	ドル/円	現値からの騰落率	日本国債10年利回り	現値との差	米国債10年利回り	現値との差
25/4/3	34,735.93		2,568.61		40,545.93		5,396.52		16,550.61		146.06		1.345		4.055	
25日移動平均	37,109	6.8%	2,726	6.1%	42,101	3.8%	5,681	5.3%	17,793	7.5%	149.06	2.1%	1.498	0.153	4.259	0.204
75日移動平均	38,490	10.8%	2,737	6.5%	43,130	6.4%	5,892	9.2%	18,995	14.8%	152.85	4.6%	1.305	-0.040	4.452	0.397
200日移動平均	38,490	10.8%	2,715	5.7%	42,213	4.1%	5,764	6.8%	18,455	11.5%	151.38	3.6%	1.092	-0.253	4.223	0.168
重要な高値・安値	42,224	21.6%	2,929	14.0%	45,014	11.0%	6,144	13.9%	20,174	21.9%	161.68	10.7%	1.590	0.245	5.000	0.945
	(24/7/11最高値)		(24/7/11最高値)		(24/12/4最高値)		(25/2/18最高値)		(24/12/16最高値)		(24/7/3高値)		(25/3/27高値)		(23/10/23高値)	
	40,800	17.5%	2,800	9.0%	42,000	3.6%	5,800	7.5%	18,300	10.6%	158.35	8.4%	1.350	0.005	4.800	0.745
	(24/3月高値)		(24/12~25/3月までの高値)		(24/10~25/2月までの安値)		(25/1/13安値)		(25/3/25戻り高値)		(25/1/8高値)		(25/2月安値目処)		(25/1/13高値)	
	40,000	15.2%	2,650	3.2%	40,600	0.1%	5,650	4.7%	16,700	0.9%	146.50	0.3%	1.170	-0.175	4.650	0.595
	(24/10~25/1月までの高値)		(24/12~25/3月までの高値)		(25/3/13安値)		(23/8月までの高値)		(24/9/6安値)		(25/3/11安値)		(25/1/21安値)		(25/2/12戻り高値)	
	38,000	9.4%	2,650	3.2%	40,000	-1.3%	5,500	1.9%	16,000	-3.3%	140.00	-4.1%	1.100	-0.245	4.100	0.045
	(24/10~25/1月までの安値)		(24/11~25/3月までの安値)		(24/5月までの高値)		(25/3/13安値)		(25年8月安値付近)		(24/9/16安値)		(24/12月までの高値)		(25/3/4安値)	
	35,500	2.2%	2,500	-2.7%	38,500	-5.0%	5,400	0.1%	15,200	-8.2%	137.25	-6.0%	1.000	-0.345	3.800	-0.255
(24/9/11安値)		(24/9/11安値)		(24/8/5安値)		(24/9/6安値)		(24/4/19安値)		(23/7/14安値)		(大台)		(23/12月・24/2月安値)		
34,000	-2.1%	2,400	-6.6%	37,600	-7.3%	5,200	-3.6%	14,500	-12.4%	129.50	-11.3%	0.800	-0.545	3.600	-0.455	
(23/12月までの高値)		(23/11月までの上値目処)		(24/4/17安値)		(24/6月・8月安値)		(23年までの高値)		(23/3/24安値)		(24/9/27安値)		(24/9/17安値)		
31,500	-9.3%	2,200	-14.4%	35,600	-12.2%	4,950	-8.3%			128.00	-12.4%	0.750	-0.595	3.250	-0.805	
(24/8/5安値)		(24/8/5安値)		(23/8月高値)		(24/4/19安値)				(23/1~2月安値)		(24/8/5安値)		(23/4/6安値)		
30,500	-12.2%															
(23/10/4安値)																

(出所) LSEGよりワイエムアセットマネジメント作成

- ・重要な価格帯は支持線または抵抗線となりやすいです。
- ・重要な価格帯を上抜けすると上昇が加速、下抜けすると下落が加速しやすい傾向があります。