

国内金利 : 小幅な上昇

株式市場 : 小幅な上昇

J-REIT : 緩やかな上昇

外国為替 : 円安ドル高

日米主要経済指標、ご留意事項

マネーマーケットあらかると

「金利のある世界」になって1年

2024年3月に日銀がマイナス金利政策を終了してから1年が経過しました。昨年3月と比較すると、政策金利である無担保コールレート(オーバーナイト物)は昨年7月、今年1月の2度の追加利上げを経て0.5%程度へ、日本の10年国債利回りは0.7%程度から1.5%程度へと上昇しました。さらに、3メガバンクにおける普通預金金利は0.001%から0.2%になるなど、金利のある世界を実感するような環境になってきたのではないかと思います。一方、相場の変動要因は日銀の金融政策だけではないものの、昨年3月に1ドル150円台だったドル円相場は足元において同水準で推移しています。また、昨年の今頃4万円台であった日経平均株価は3万7000円台とやや軟調に推移しています。

さて新年度。市場では来年3月までに日銀が2回程度利上げをすると予想されています。次に0.25%の利上げを実施すれば政策金利は0.75%程度と、1998年に施行された改正日本銀行法の下では初めての水準になります。そのため、景気を腰折れさせることなく金融政策の正常化を進められるか、日銀の動向から2025年度も目が離せなくなりそうです。(折原)

マネーマーケットマンスリーは経済、金利、為替、株価についての情報提供を目的として作成したもので、取引等の勧誘を目的としたものではありません。

また、金融商品取引契約の締結の勧誘に使用するものではありません。投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断で行うようお願い申し上げます。

※本資料の使用に際し、最終ページを必ずご覧ください。

(2025.3.28 作成)

資金証券部 TEL: 042-526-7740

国内金利

■要約&ポイント

- 根強い日銀の利上げ継続観測から、国内金利は16年半ぶりの水準まで上昇
- 利上げを警戒した買い手の減少(金利上昇要因)により、水準が切り上がる展開に
- 日銀の追加利上げ観測の継続から国内金利は緩やかに上昇する展開を想定

■3月の動き(1日~28日)

～上昇～

【変動幅】

1.405%

～

1.590%

3月の10年国債利回りは前月から上昇した。日銀の会合は現状維持であったものの、利上げ継続スタンスは変わらずであった。また、3月の決算期末が近づくなか、金利上昇を警戒した買い手の減少により、月の後半にかけて金利は一段と水準を切り上げた。

(28日時点の10年国債利回りは1.545%、先月末比0.175%上昇)

■4月見通し

～小幅な上昇～

【予想レンジ】

1.450%

～

1.700%

日銀の3月会合では、米国発の下方リスクを懸念する意見が多く出る一方、「不確実だから現状維持、金融緩和を継続することにはならない」と利上げに積極的な意見もあった。こうした日銀の根強い利上げ継続観測や、最終的な政策金利の水準の上振れが警戒されるなか、金利は引き続き上昇しやすい展開を想定する。ただし、新年度になれば、投資家の債券を買う動きが回復すると見込まれることから、上昇ペースは3月よりは緩やかになり、小幅な上昇になると想定される。

【国内長期金利チャート(6か月)】



【国内長期金利チャート(5年)】



■今月の注目経済指標

～全国消費者物価指数(CPI)～

2月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く総合)は前年同月比+3.0%と1月の+3.2%から伸び率が縮小した。政府の電気・ガス料金の負担軽減策が実施された影響でエネルギー価格の伸び率が縮小したことが主因であると考えられる。一方、生鮮食品とエネルギーを除く総合指数は+2.6%と1月(+2.5%)より伸び率が拡大した。財・サービス別では、財価格が+5.7%と前月の+6.3%から低下、サービス価格も+1.3%と前月の+1.4%から小幅に低下した。足元では飲食料品における値上げの勢いが強まっており、人件費の増加分を販売価格に転嫁する動きが見られている。しかし、賃金の伸びと関係が深いサービス価格は減速しており、日銀の言う「賃金と物価の好循環」には力不足の内容であったと言えるだろう。

(小川)

株式市場

■要約&ポイント

- 3月の日経平均株価は概ね36,000円から38,000円での横ばい圏での推移
- 米国の景気減速懸念や関税政策への不透明感が重しとなるも、3月配当権利取りが支えに
- 4月の日経平均株価は小幅に上昇する相場を予想
- 関税政策の不透明感が重しも、徐々に政策不透明感後退による反発を想定

■3月の動き(1日～28日) ～横ばい圏での推移～

【変動幅】

35,987円

～

38,220円

3月の日経平均株価は概ね36,000円から38,000円での横ばい圏で推移した。米国の関税政策に対する懸念が根強い中、それに伴う景気減速が警戒されたことで、一時36,000円を下回る場面が見られた。ただ、3月期決算企業の配当権利取りなどが支えとなり、月の後半にかけては上昇基調で推移する場面も見られた。
(28日時点での日経平均株価は37,120円、先月末比35円下落)

■4月見通し

～小幅な上昇～

【予想レンジ】

35,000円

～

39,000円

4月の日経平均株価は小幅に上昇する相場を想定する。現在の株式市場は、米国の関税政策に対する不透明感が重しになっていると考える。そのため、4月中旬以降から発表予定の3月期決算企業の業績見通しも保守的な計画を出してくる企業が多いだろう。また、例年4月は年度が変わることで国内金融機関中心に期初の売却益計上が想定される。そのため、一時的に上値重く推移する場面が見られると考える。

一方、需給面では日本企業による自社株買いが引き続き相場の支えになるであろう。24年4月～25年3月の累積発表金額は約18.5兆円と、過去最高だった23年4月～24年3月の約1.8倍となっていることで、下値を支える要因として意識されるだろう。また、現在株式市場の上値を抑えているトランプ大統領による関税政策の発表が進むにつれて、「不透明感」が和らいでくると考える。不透明感が緩和されてくることにより、徐々に落ち着きを取り戻し上昇する相場を想定したい。

【日経平均株価チャート(6か月)】



【日経平均株価チャート(5年)】



(森久保)

J-REIT

■要約&ポイント

- 3月の東証REIT指数は小幅に上昇
- 国内長期金利が上昇基調にある中でも資本効率の改善期待が支えに
- 4月の東証REIT指数は緩やかに上昇する展開を想定
- 不動産市況から見たファンダメンタルズは引き続き良好

■3月の動き(1日～28日)

～小幅上昇～

【変動幅】

1,637ポイント

～

1,731ポイント

3月の東証REIT指数は小幅に上昇した。月の前半は国内長期金利が1.5%を超える水準まで上昇したことや、米国政権の関税政策を受けリスク回避的な動きが広がったため下落する場面が見られた。月の半ば以降は、国内長期金利が上昇基調にある中でも自己投資口の取得等資本効率改善期待から、東証REIT指数は緩やかに上昇した。
(28日時点での東証REIT指数は1,723ポイント、先月末比23ポイント上昇)

■4月見通し

～緩やかな上昇～

【予想レンジ】

1,650ポイント

～

1,800ポイント

4月の東証REIT指数は緩やかに上昇する展開を想定する。
東京都心5区のオフィス動向を見ると2月の平均空室率は3.94%と低位で推移しており、平均賃料は前月比13ヶ月連続で上昇していることから、ファンダメンタルズ面は良好であることが確認できる。また、決算発表と同時に自己投資口取得を発表するなど資本コストや資本効率を意識した運営を掲げる銘柄が増加していることはポジティブに評価されるだろう。さらに2025年1月以降J-REIT市場では2件のTOBの開始が発表されており、割安感が意識されやすいため下値では買いが入ると考えられる。ただ、国内長期金利の動向には注視する必要がある。国内長期金利の上昇は借り入れコストの上昇やREITの分配金利回りと長期金利の「利回り差」の縮小が意識されることから上値を抑える要因になるだろう。
以上のことから、東証REIT指数は緩やかに上昇すると予想する。

【東証REIT指数チャート(6か月)】



【東証REIT指数チャート(5年)】



(上 杉)

外国為替

■要約&ポイント

- 3月のドル円相場はもみ合いの推移
- トランプ政権の関税をめぐる動向に振らされる展開
- 投機筋の円買い越しポジションが増幅
- 4月のドル円相場は円安ドル高の推移を想定

■3月の動き(1日～28日)

～もみ合い～

【変動幅】

146円54銭

～

151円30銭

3月のドル円相場は、もみ合う展開となった。月の前半は、トランプ政権の関税政策などにより米国景気の後退懸念が高まったことに加え、国内の賃金動向などを受けて日銀の早期利上げ観測が強まり、一時は1ドル146円台まで円高ドル安に推移した。中旬以降はウクライナ停戦を巡る協議や、トランプ大統領の発言から関税への警戒感が和らいだことなどにより、円安ドル高に推移した。

(28日時点のドル円相場は149円84銭、先月末比79銭円高ドル安)

■4月見通し

～円安ドル高～

【予想レンジ】

146円00銭

～

156円00銭

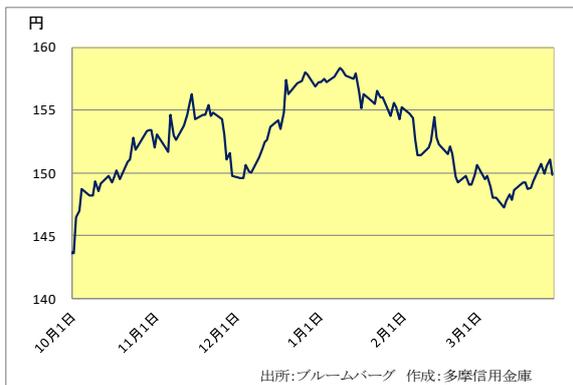
4月のドル円相場は円安ドル高の推移を想定する。

年明けからドル円相場が円高ドル安基調で推移する中、投機筋の円買い越し幅は足元で過去最大レベルまで膨らんでいる。そのため、反対にポジションを縮小する動きが重なれば急速にドル買い円売りが進む可能性がある。

他方で、4月にはトランプ政権により、一部の関税の引き上げが実施される可能性が高い。現状、トランプ大統領のこれまでの発言などから関税が強いのになるとの警戒感が高まり投資家心理は悪化しているが、今後関税の度合いが明らかになり不透明感が晴れていけば、次第にドル買い円売りが強まる展開を想定する。

以上から、4月のドル円相場は円安ドル高に向きやすいと考える。ただし、実施される関税政策が市場の警戒より強いものになる場合や、米国の政策運営をめぐる動向の不確実性がさらに高まるような場合には、リスク回避の円買いが強まる可能性にも注意したい。

【ドル円チャート(6か月)】



【ドル円チャート(5年)】



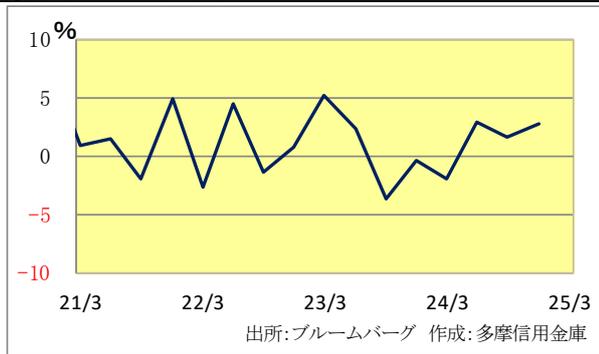
(坂本)

日米主要経済指標

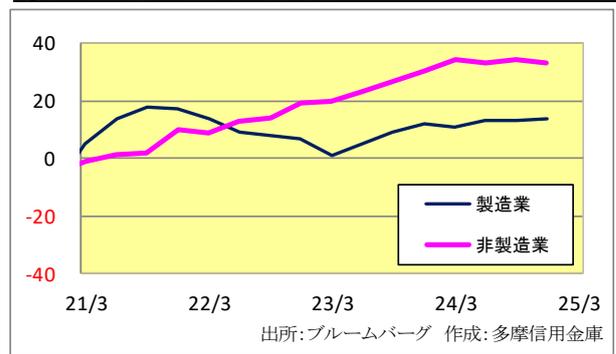
2025年3月28日 現在

(1) 国内経済指標

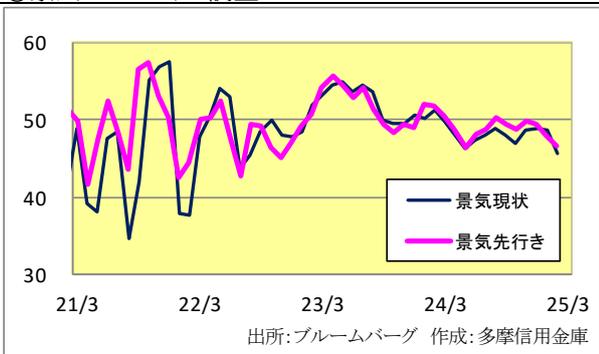
①実質GDP(前期比・年率)



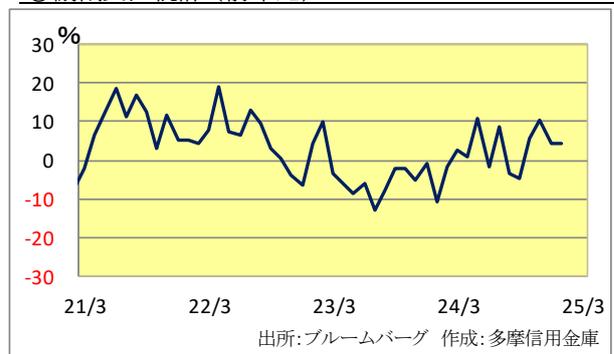
②日銀短観・大企業業況判断DI



③景気ウォッチャー調査

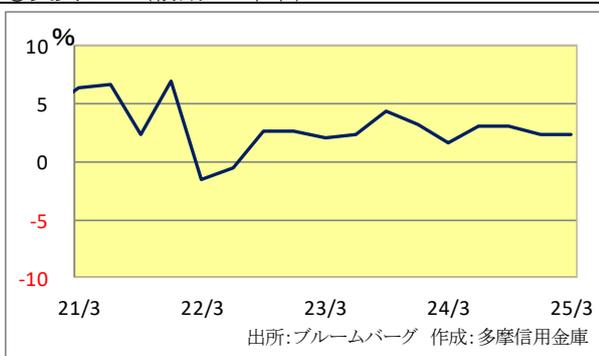


④機械受注統計(前年比)

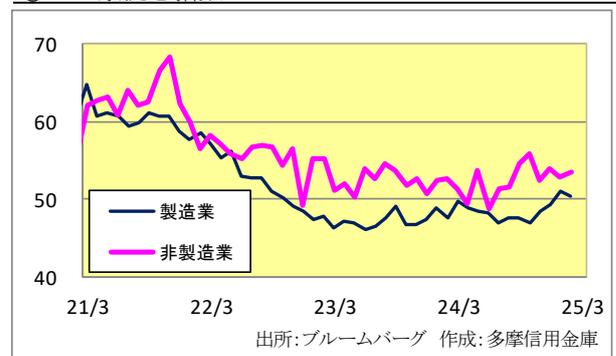


(2) 米国経済指標

①実質GDP(前期比・年率)



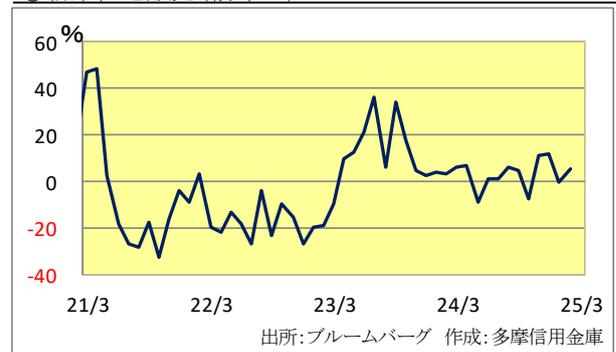
②ISM景況感指数



③非農業部門雇用者数(前月比増減)



④新築住宅販売(前年比)



ご留意事項

- ・本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。
- ・本資料は、信頼できると考えるデータに基づき多摩信用金庫が作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- ・本資料は記載されたいかなる内容も、将来の市場変動を保証するものではありません。本資料のご利用に関してはご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも多摩信用金庫の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。
- ・本資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的著作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。