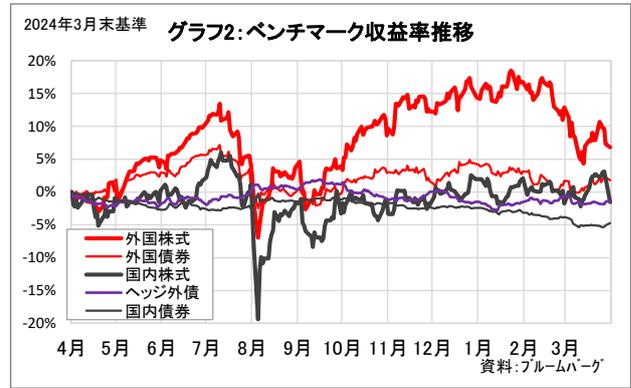
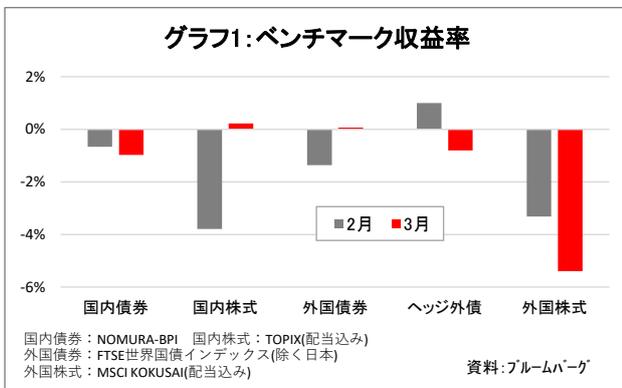


## 3月の市場動向と4月の注目点

### 1. ベンチマークの推移 ～外国株式が大幅続落

3月は外国株式が2月に続いて大幅下落しましたが、年度では6%台後半と最も高い収益率となりました。国内株式はほぼ横ばいで年度では1%台半ばのマイナスでした。国内債券は金利上昇が続き6ヵ月連続マイナス、年度のマイナス幅は4%台後半まで拡大し他の資産に劣後しました。外国債券は3月は横ばいで年度では1%台後半のプラス、ヘッジ外債は3月が小幅のマイナスで年度では1%台前半のマイナスでした。



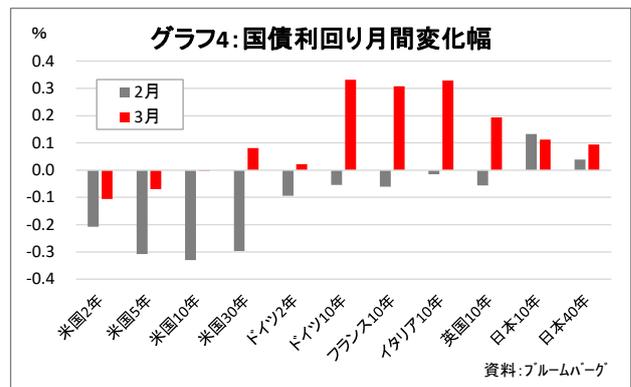
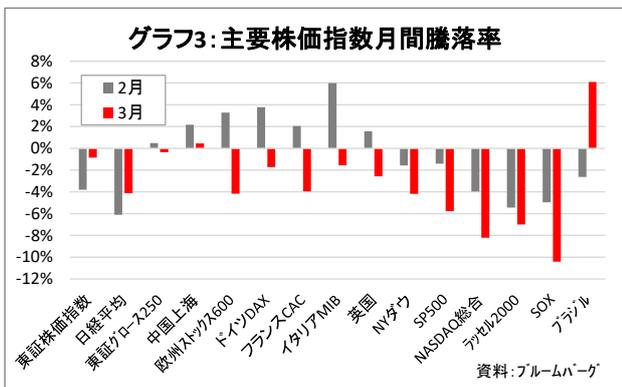
### 2. 各市場の動き

#### ① 内外株式～米国が大幅下落

東証株価指数は小幅の下落に留まりましたが日経平均は4%を超えるマイナス、欧州株も概ね下落しました。米国はテクノロジー関連主導で大幅に下落しました。

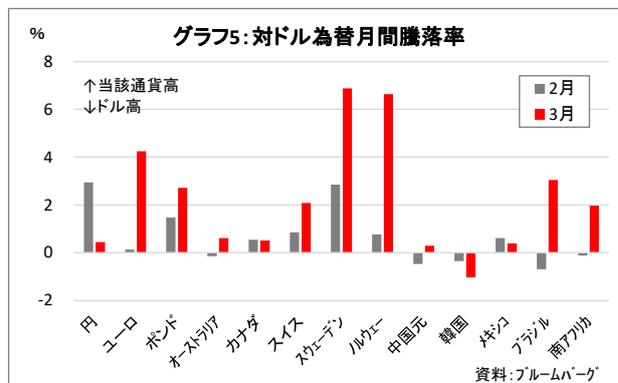
#### ② 内外債券（長期金利）～欧州、日本の長期金利が上昇

ドイツが財政拡張に舵を切り景気押し上げ期待と財政赤字拡大懸念を背景にユーロ圏の長期金利は大幅に上昇しました。ただし各国ともほぼ同様の上昇幅となりイタリア等の対ドイツ利回り格差に変化はみられませんでした。日本の長期金利は月末にやや低下したものの月間では上昇しました。



### ③ 為替 ～欧州通貨が上昇

ドル円為替は月前半に 146 円台まで円高が進行しましたがその後反転し月間ではほぼ横ばいでした。ユーロはドイツの財政政策転換により対ドル、対円で大幅に上昇しました。また利下げを継続した欧州中銀に対し緩和局面は一旦打ち止めとしたスウェーデンやコロナ後利下げに動いていないノルウェーの北欧通貨が大幅に上昇しました。



## 3. 3月の主な出来事

### ① 日米欧金融政策決定会合

欧州中銀は 6 日に市場の予想通り 0.25%の利下げを決定しました。声明文ではこれまでの「現在でも抑制的な水準」という文言は「相当程度抑制的ではなくなった」に変更され、ラガルド総裁も「今後のデータ次第で利下げも据え置きもあり得る」と発言し利下げ局面の終了が近いことを示唆しました。市場では 0.25%の追加利下げを年末までに 2.4 回ほど織り込んでいます。

日本銀行と米国 FOMC はいずれも 19 日に市場の予想通り政策金利の据え置きを発表しました。日米とも記者会見ではトランプ大統領の関税の影響が焦点となりましたが、植田総裁もパウエル議長も「現時点では不確実」に留めました。ただし植田総裁は「4 月 2 日以降にはある程度見えてくるかもしれない」として次回 5 月 1 日の利上げに含みをもたせました。市場では 5 月は 2 割程度、9 月会合までに 1 回の利上げを織り込んでいます。パウエル議長の発言からはやや景気先行きを不安視しているニュアンスを感じました。株価の下落もあり市場では年内 3 回の利下げを織り込んでいます。スイスとカナダは追加利下げを発表しました。

### ② ドイツが緊縮財政政策を転換、欧州委員会は再軍備計画を発表

～本レポート 3 月 7 日、19 日号をご参照いただければ幸いです。

4 日にドイツのメルツ次期首相は防衛力増強とインフラ投資を目的とする大規模な財政改革案を提示、18 日に議会で可決され成立しました。また同日 4 日にフォン・デア・ライエン欧州委員長は欧州再軍備計画を発表しました。欧州が財政拡張に大きく舵を切ったと考えられ金融市場にも影響が及びました。

### ③ トランプ政権

トランプ大統領が連日のように関税に関する発言を続け市場は乱高下しました。26 日には自動車に対し 25%の関税を 4 月 3 日から発動させる大統領令に署名、4 月 2 日には相互関税を発表するとしました。またマスク氏率いる政府効率化省 (DOGE) による政府機能縮小は加速し 20 日にトランプ大統領は教育省解体に向けた大統領令に署名しました。一方、マスク氏への抗議運動やテスラ車の不買運動は世界中に広がり、テスラ株は昨年 12 月に記録した高値からほぼ半値の水準まで下落しました。

---

### ③ その他

トランプ大統領は2月28日に行われたゼレンスキー大統領との首脳会談で激しい口論のうえ決裂した後、ロシア、ウクライナと交渉を続けウクライナは30日の停戦を受け入れました。ロシアは表面的には受け入れる姿勢を示しつつも厳しい条件を提示しており先行き不透明ななかウクライナでの戦闘は継続しました。

中国では全人代が開催され今年の成長率目標は昨年同様5%程度としました。一方で財政赤字を4%まで拡大とし景気テコ入れに動きました。

## 4. 4月の注目点

### ① 各国金融政策決定会合

欧州中銀は17日に決定会合を開催します。市場では0.25%の利下げを8割程度織り込んでいます。ドイツの財政政策転換、米国政権の関税政策等に関するラガルド総裁の発言を注視したいと思います。日本は5月1日、米国は5月7日となります。

### ② トランプ政権の関税政策

2日に相互関税を発表するとしています。多くの国に多大な影響を与えるとみられ注意が必要です。ただしトランプ大統領はこれまでも発表した直後に延期や対象の絞り込みに動くこともあり不透明な状況は継続すると思われます。

### ③ その他

戦争が続いているウクライナの停戦交渉、停戦が事実上崩壊した中東ガザ地区の行方も注目されます。米国との対立が激化しているカナダでは28日に総選挙が実施されます。

13日から半年間「大阪・関西万博」が開催されます。日本経済への不透明感が強まっているなか「起爆剤」として期待したいと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

---

※ 2025年2月以降のレポート

2月 3日号	1月の市場動向と2月の注目点
2月 14日号	ドル円為替は米国金利、ときどき米国株
3月 3日号	2月の市場動向と3月の注目点
3月 7日号	欧州が動き始めた
3月 19日号	欧州が動き始めた その2

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者  
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員  
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号  
電話 03 - 4223 - 3134

\*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

\*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

\*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。