

2025年4月 マーケット概況

資産クラス	指数	1月	2月	3月	4月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	39572.49	37155.50	35617.56	36045.38	1.20%	-9.65%
	グロース250	650.67	653.77	651.41	676.85	3.91%	5.07%
海外株式	NYダウ平均	44544.66	43840.91	42001.76	40669.36	-3.17%	-4.41%
	S&P500	6040.53	5954.50	5611.85	5569.06	-0.76%	-5.31%
	NASDAQ総合	19627.44	18847.28	17299.29	17446.34	0.85%	-9.65%
	MSCI EUROPE	2139.61	2215.04	2200.34	2284.16	3.81%	14.04%
新興国株式	上海総合指数	3250.600	3320.897	3335.746	3279.031	-1.70%	-2.17%
	SENSEX	77500.57	73198.10	77414.92	80242.24	3.65%	2.69%
海外金利	米政策金利（FF金利）	4.50	4.50	4.50	4.50	-	-
	米国債10年	4.5670	4.2290	4.2450	4.1750	-	-
国内金利	政策金利（無担保コール）	0.477	0.477	0.476	0.476	-	-
	10年物国債	1.2450	1.3740	1.4890	1.3130	-	-
外国為替（対円）	米ドル	155.18	150.60	149.95	143.07	-4.59%	-8.98%
	ユーロ	160.80	156.25	162.20	162.06	-0.09%	-0.41%
コモディティ	WTI（原油先物）	72.53	69.76	71.48	58.21	-18.56%	-18.84%
	NY金（先物）	2835.0	2848.5	3105.3	3319.1	6.89%	25.68%
不動産	東証REIT	1704.84	1700.49	1691.63	1712.43	1.23%	3.60%
ヘッジファンド	HFRX指数	1499.40	1503.66	1492.38	1485.99	-0.43%	0.10%

データ出所：Refinitiv

【 4月の金融市場 】

4月の日本株式市場は、2日に米国が相互関税を発表し、それに対して中国が報復措置を表明したことから急落相場が始まりました。日経平均は一時3月末比で5000円幅近い急落となりました。ただ、9日に90日間の相互関税一時停止が発表されたことから反発に転じ、月末にかけてはじり高の動きとなりました。結局日経平均は前月比+1.2%と小幅ながらも今年初めて上昇して取引を終えました。TOPIXは+0.3%と日経平均にはややアンダーパフォームし、NT倍率は4カ月ぶりに小幅上昇しました。東証グロース250指数は+3.9%と主力株を上回るパフォーマンスになりました。関税の影響が軽微な銘柄が多いことが背景です。

米国株式市場は、強硬な関税政策と中国の反発による不透明感の高まりから急激な下落で始まりました。90日間の猶予期間の設定でやや反発する場面がありましたが、トランプ大統領のパウエルFRB議長に対する辞任要求で再び下落に転じるなど不安定な相場が続きました。後半にかけては関税政策の緩和観測から切り返す動きがみられましたが、NYダウの月間騰落率は-4.2%で3カ月連続の下落となりました。ナスダックはテック銘柄の好決算もあり+0.8%と4カ月ぶりにNYダウをアウトパフォームしました。

米国10年債金利は、4日発表の雇用統計が好調だったことから一時4.5%まで急上昇する場面がありましたが、その後は再び低下し4.3%を挟むボックス相場となりました。

ドル円相場は、相互関税の不透明感からドル安の動きが強まりました。22日には一時140円割れまで円高が進みましたが、月末にはやや円安に戻し143円近辺で取引を終えています。

大阪金先物は、月初に、リスクオフと円高により中心限月「26年2月限で一時15000円台から1000円幅以上の急落となりました。その後は月半ばにかけて国際金価格の急騰相を受け上昇に転じ、14000円から15800円近辺までの大幅上昇を記録しています。

【 今後の見通し 】

相変わらず、世界の金融市場は変遷するトランプ政権の関税政策に振り回されています。あまりのインパクトの大きさに市場の関心の多くがこの問題に集中している状況です。一国の経済政策の方針がグローバル経済やマーケットにこれほど影響を与える事例は歴史的にもそうあるものではありません。それだけに経験則が通用せずに良くも悪くも先行きの見通しを困難にしていると言えるでしょう。

相互関税の発動が表明され悲観一色に傾いた4月初旬の相場模様に対して、その後の戻り歩調は予想外の強さになりました。日経平均株価は4月末には相互関税発表前の水準を回復し、5月に入っても高値を追う展開になっています。背景としては、トランプ大統領が自国の経済成長や株価動向を犠牲にしてまで強硬姿勢を貫くことはなさそうだという市場の期待が強まっていることがありそうです。最も重視している対中交渉で大きな進展があるとの観測もポジティブに働いています。いずれにせよ、「予測不能さを演出し、相手に揺さぶりを掛ける。恐れを抱かせて相手に譲歩案を用意させる」というトランプ流交渉術が実際の外交交渉に留まらず、結果的に金融市場においても繰り広げられていると解釈できます。

とは言え、TOPIXが5月12日まで12連騰を記録し、日経平均は出来高・滞留日数の多い38000円台に接近しました。戻り相場の際に上値のメドとされる200日移動平均は37915（5/12現在）です。今回の関税ショック安とその後の反発模様は、V字回復の様相となった2020年のコロナショック時及び昨年8月の暴落時とよく似た形状になっています。もちろん下げの要因は全く違いますが、主な参加者の投資手法が変わっていない点において、投資家心理やシステム売買が日柄や値幅に似通った影響を与えている可能性があります。過去2回のケースでは急落前の水準まで急反発した後は一旦騰勢が鈍りました。昨年8月のケースでは1カ月後に上げ幅の4割程度の押しを入れた後再び年末に向け上昇基調となりました。関税交渉が妥結することはポジティブ材料ですが、同時にトランプ大統領のディールが終結することで市場の関心がファンダメンタルズへ移行する可能性があります。一時取り沙汰された2番底の可能性は低くなりましたが、昨年来上値が重かった日経平均の39000円近辺は一旦警戒すべき水準と考えます。一方、長期投資では日本株は割安にあり、押し目買い狙いが有効な戦略ではないでしょうか。5-6月の日経平均予想レンジは36500~39500円です。

【 4月のヘッジファンド 】

米調査会社ヘッジファンドリサーチ社が算出する4月のヘッジファンド・インデックスは－0.43%と続落しました。

4月は、トランプ米政権の関税政策の世界経済に与える影響を不安視し、金融市場は大きく動揺して始まりました。世界的に株が売られ債券が買われるリスクオフとなるも、その後は貿易相手国との交渉が纏まるとの期待からそれぞれ巻き戻しの動きとなりました。一方、金価格が史上最高値を更新する等インフレに対する警戒が持続しています。

このような中、ヘッジファンドはレラティブ・バリュー戦略のみが成績を上げました。

【株式ロング・ショート】(±0%) ※ () は前月比

恐怖指数と称されるVIX指数が昨年8月の株価暴落以来の60を示し、株式市場は高いリスクに見舞われました。そのような中で、ポジションを膨らます等の積極的な取引は見送られました。また、4月は決算発表をする企業が多く、その内容を精査する必要があるために売買が手控えられるケースもありました。

【イベント・ドリブン】(±0%)

市場や経済の不確実性を受けて、多くの企業にM&AやIPOを見送る動きが出ています。米国では、4月のM&A件数が2009年以来の低水準となりました。しかし、日本では、NTTが子会社のNTTデータグループに対してM&Aを開始したり、豊田自動織機に対して創業家がM&Aを検討しているとの報道があったり、収益機会が増えています。

【レラティブ・バリュー】(+0.18%)

米10年国債の利回りは3.86%～4.59%と大きく動きました。ボラティリティが高くなった市場には収益機会が発生しヘッジファンドの収益に繋がりました。また、長短金利差が0.3%から0.6%と拡大し、スプレッドを買っているファンドの成績を押し上げました。

【マクロ】(－3.01%)

世界的に株式市場が波乱したことに加えて、ドルインデックスが大きく下落したことが成績の悪化に繋がりました。トランプ米大統領の発言で短期間に大きく動く市場の中で、世界の国と地域を跨いで横断的に投資を行う当該戦略にとっては投資先の見極めに困難を強いられている状況です。

【CTA】(－4.49%)

コンピューターによるプログラム売買を中心としているものの、要人の発言一つで大きく動揺する今の市場には過去の経験則が通用しない状態となっています。また、短期のトレンドフォロー戦略においても、トレンドが目まぐるしく変化している為に、取引が収益に繋がりませんでした。また、主要な投資対象のWTI（原油先物）が20%近く下落したことも成績の悪化を招きました。

ヘッジファンドインデックスと主な戦略別の運用成績（月別騰落率）

		年初来	2025年				2024年	
			4月	3月	2月	1月	12月	11月
ヘッジファンド・インデックス		0.10%	-0.43%	-0.75%	0.28%	1.00%	0.01%	0.84%
	株式ロング・ショート	0.21%	0.00%	-1.33%	-0.53%	2.11%	-0.36%	1.33%
	イベント・ドリブン	1.00%	0.00%	-0.12%	0.46%	0.66%	0.48%	-0.12%
	レラティブ・バリュー	1.34%	0.18%	-0.45%	0.75%	0.87%	-0.25%	0.91%
	マクロ	-3.82%	-3.01%	-1.33%	0.70%	-0.20%	0.30%	1.47%
	C T A	-6.33%	-4.49%	-1.17%	-0.50%	-0.27%	1.55%	1.60%

データ出所：ヘッジファンド・リサーチ社

市場区分見直しに伴うグロース市場の今後

2022年4月、東証は企業価値向上の観点から上場基準を見直し、東証一部、二部、マザーズといったこれまでの市場区分をプライム、スタンダード、グロースの3区分に刷新しました。東証はこれに留まらず、さらなる上場企業の企業価値向上を目指して現在も様々な改革を模索しています。

先日4月22日に開催された有識者会議においては、グロース市場に対する今後の対応も議論されました。具体的には、グロース市場の上場維持基準の見直しが検討され、従来の「上場10年経過後から時価総額40億円以上」との基準を2030年以降、「上場5年経過後から時価総額100億円以上」に変更する案が示されました。あくまで案であり決定事項ではないものの、この水準を最低限のラインとして議論が進められているため、今後の正式な決定においてもこの水準が大きく引き下げられる可能性は低いと考えられます。

本案では、現段階で影響を受ける企業（既にグロースに上場している時価総額40億以上100億円未満の約200社）に対してはスタンダード市場への区分変更措置が取られる予定ですが、基準変更以降にグロースに上場する企業は、5年で時価総額が100億円に達しない場合「上場廃止」となる見込みです。一方、新規上場基準に関して変更の予定はないことから、上場の入り口を狭めることなくグロース市場の新陳代謝を促進することが狙いと言えます。

今回の話題の背景には、冒頭で触れた市場区分の見直し後、市場区分指数において東証グロース市場指数がプライム指数及びスタンダード指数に大きく後れを取る形で伸び悩んでいることがあります。これは前述の、上場後成長が鈍化した企業がグロース市場に留まっていることに加え、高成長を達成した優良な企業がプライム市場などの他市場に、事実上の昇格として移動していく傾向にあることが理由として考えられます。東証がグロースの名の通り、高成長を目指すスタートアップが名を連ねる魅力的な市場となるよう整備していくことでグロースのブランディング向上も予想され、単純な規模順でのプライム、スタンダードに次ぐ3番目の市場でなく、企業の特性をベースとした3つ目の市場区分となることが期待できます。

今後、さらに具体化していく東証の市場改革に要注目です。



各市場区分指数のパフォーマンス（東証資料より）

日経平均



NYダウ



米国10年債利回り 日本10年債利回り



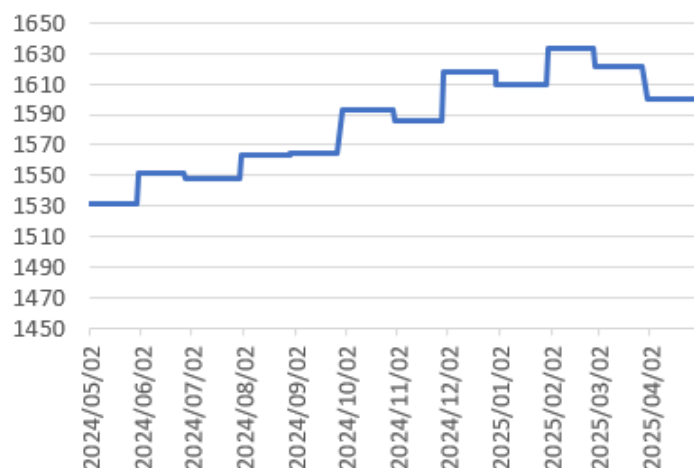
ドル円 ユーロ円



日経VI指数



Bloomberg全ヘッジファンド*指数



<執筆者>

株式・債券・為替

… 西川 雅博

オルタナティブ(ヘッジファンド)

… 樋爪 功次

そうだったのか! 「知って納得、証券投資」 Vol. 190
市場区分見直しに伴うグロース市場の今後

… 西尾 裕亮

<編集責任者>

樋爪 功次

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。
本資料の表・グラフのデータ出所：REFINITIV、Bloomberg 他



金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第14号 加入協会：日本証券業協会

本 店 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜2-1-10 TEL：06-6209-0821

東京店 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町9-9 TEL：03-3667-7721

