

# 水戸ファンドラップ

## 四半期通信

～ 運用担当者からのお知らせ ～

作成基準日：2025年3月31日

### 【目次】

	ページ
1. 運用コース別・設定来価額推移グラフ	2
2. 資産別パフォーマンス	2
3. 資産別投資環境見通し	
国内株式、先進国株式	3
新興国株式、世界の債券	4
ワールドリート、コモディティ	5
ドル・円	6
4. 主要国の金融政策	6
5. 水戸ファンドラップの情報発信	7

#### <ご案内>

■本資料は、運用担当者が作成し、四半期ごとに水戸ファンドラップのお客さま向けにお届けする情報提供資料です。

■水戸ファンドラップの情報発信として今回は、「四半期運用報告書の表示形式の変更につきまして」と「動画コンテンツ『水戸ファンドラップ・マンズリーレポートについての解説』のご案内」を掲載いたしました。詳しくは本資料7ページをご覧ください。

### 水戸証券株式会社

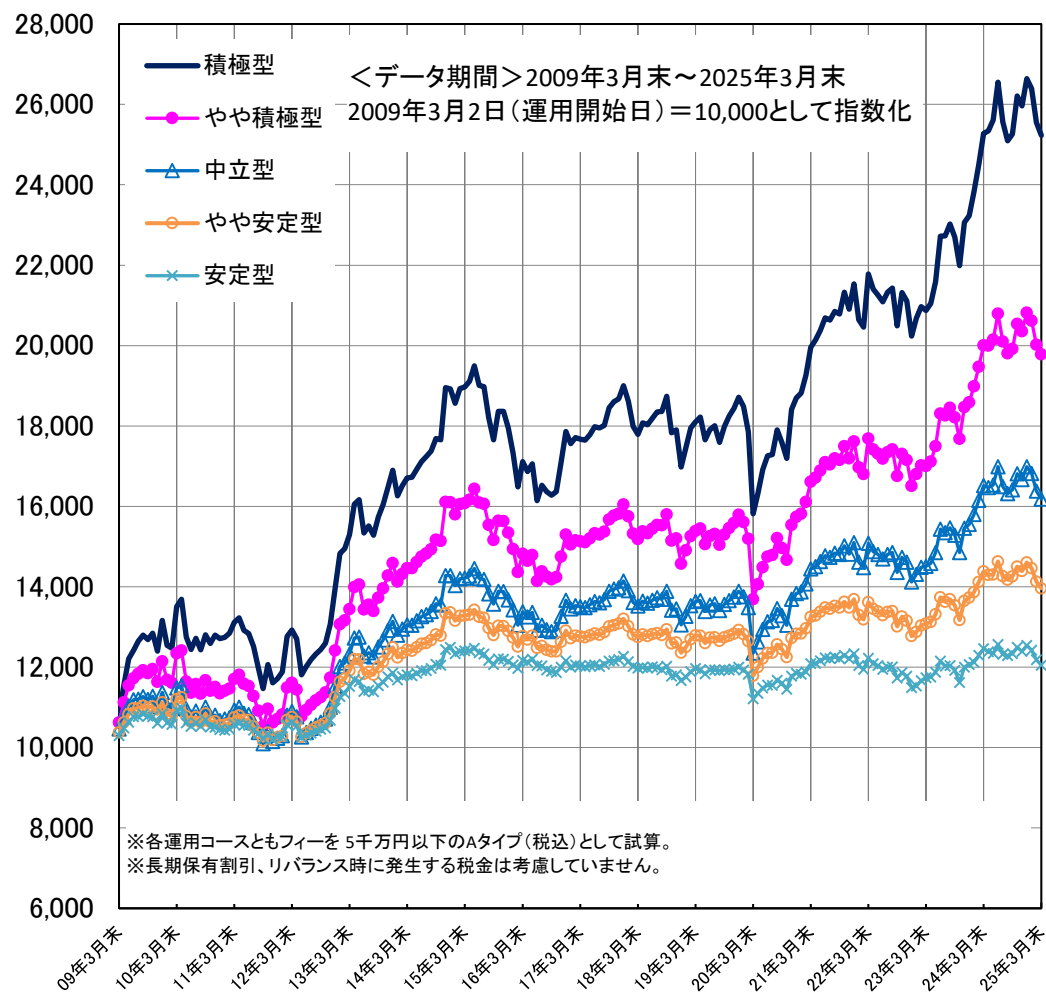
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第181号

加入協会 日本証券業協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

【審査部審査番号 2504009号】

## 1. 運用コース別・設定来価額推移グラフ&lt;月足&gt;



## 2. 資産別パフォーマンス&lt;円換算&gt;

&lt;年間&gt;

	2021年	2022年	2023年	2024年	平均
国内株式	+12.9%	▲3.0%	+27.6%	+19.8%	+14.3%
国内債券	▲0.2%	▲5.4%	+0.5%	▲3.2%	▲2.1%
先進国株式	+37.6%	▲5.4%	+33.1%	+33.7%	+24.8%
先進国債券	+4.5%	▲6.4%	+14.3%	+9.3%	+5.4%
新興国株式	+11.4%	▲8.3%	+15.9%	+20.7%	+9.9%
新興国債券	+9.3%	▲2.2%	+16.6%	+18.9%	+10.6%
ワールドリート	+39.7%	▲12.3%	+16.8%	+15.6%	+15.0%
コモディティ	+41.3%	+33.9%	▲1.6%	+17.5%	+22.8%
ドル・円	+11.1%	+15.4%	+6.9%	+11.5%	+11.2%

&lt;四半期&gt;

	24年4-6月	24年7-9月	24年10-12月	25年1-3月	平均
国内株式	+1.4%	▲4.8%	+5.3%	▲3.7%	▲0.5%
国内債券	▲2.7%	+1.5%	▲1.4%	▲2.4%	▲1.2%
先進国株式	+9.8%	▲5.7%	+11.0%	▲7.2%	+2.0%
先進国債券	+5.6%	▲5.8%	+4.9%	▲2.7%	+0.5%
新興国株式	+10.9%	▲2.5%	+2.6%	▲2.8%	+2.1%
新興国債券	+7.1%	▲6.2%	+9.2%	▲3.3%	+1.7%
ワールドリート	+4.5%	+3.1%	+0.8%	▲2.9%	+1.4%
コモディティ	+9.5%	▲10.8%	+10.3%	+2.9%	+3.0%
ドル・円	+6.4%	▲11.4%	+10.8%	▲5.5%	+0.1%

・資産別パフォーマンスの計算は下記のデータを使用

※&lt;年間&gt;毎年末を基準とした期間1年の騰落率、&lt;四半期&gt;毎四半期末を基準とした期間3カ月の騰落率。

※【国内株式】～【コモディティ】の8資産は、Bloombergが算出する代表的な指数を使用。

※【ドル・円】は、三菱UFJ銀行が算出する公表仲値(TTM)。

(出所)Bloomberg、QUICKより水戸証券作成

8ページの重要な注意事項(「水戸ファンドラップ」の手数料およびリスク事項について)を必ずご覧下さい。

## 国内株式

米関税政策や日銀の追加利上げ、国内政局に注目



## &lt;1-3月レビュー&gt;

■国内株式相場は、強弱材料が入り混じり、概ねレンジ推移となりました。米トランプ政権による関税政策や、日銀の追加利上げに対する警戒等が相場の重しとなりました。一方、欧州株に対する出遅れ感や、米著名投資家による商社株買い増し報道等が下支え要因となりました。3月末にかけては、配当権利付き最終日に向け上昇が強まった後に急反落し、不安定な展開となりました。

## &lt;4-6月の見通し&gt;

■国内株式相場は、米国の関税政策や日銀の追加利上げを巡る思惑等に振られながら、方向感を模索する展開を想定します。米国の関税政策については、4月以降次第に詳細が明らかになると思われます。日銀については、年内の追加利上げが見込まれており、関係者の発言等に要注目です。

■その他の注目要因として、夏に予定される参院選が挙げられます。商品券配布問題等を受け、石破内閣の支持率は政権発足以来最低水準まで低下しています。支持率回復に向けポジティブな政策が掲げられる可能性がある半面、与党が大敗するとの予想が強まれば波乱の展開も想定され、要警戒です。

## 先進国株式

米トランプ政権の政策運営に左右されるも底堅い



## &lt;1-3月レビュー&gt;

■先進国株式相場は、米長期金利の低下等を受け1月中旬から上昇基調となりました。中国の低コストAI(人工知能)モデル出現が嫌気される場面もありましたが、堅調な米企業業績等を背景に2月中旬には過去最高値を更新しました。3月中旬にかけては、米国の景気減速懸念や関税政策への警戒等から大きく下落し、月末にかけて値動きの荒い展開となりました。

## &lt;4-6月の見通し&gt;

■米国株は、相互関税や産業別の関税賦課等への警戒感が強く、トランプ大統領の突発的な情報発信にも左右され、上値の重い展開が想定されます。加えて、景況感を示す一部のデータが悪化している点や、これまでの上昇をけん引してきた大型ハイテク株の調整等も懸念材料です。一方、足もとの景気に対する懸念はやや過剰と思われることや、株価の下落を受けてバリュエーション調整が進んだこと、企業業績が堅調なこと等は下支え要因となりそうです。

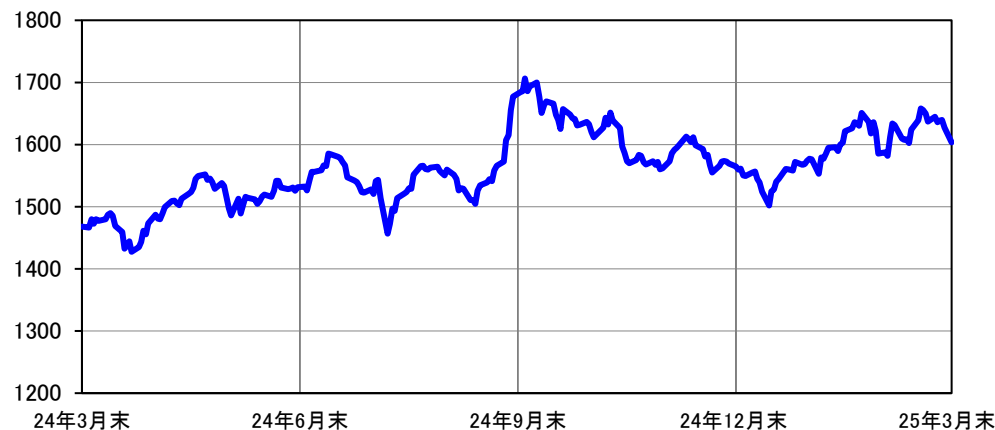
■欧州株は、ドイツを中心に財政支出拡大への期待等から再評価の動きが見られており、底堅い推移を予想します。

チャートのデータ期間: 2024年3月末~2025年3月末 (出所) Bloombergより水戸証券作成

8ページの重要な注意事項(「水戸ファンドラップ」の手数料およびリスク事項について)を必ずご覧下さい。

## 新興国株式

中国当局の追加刺激策や  
インドの利下げに注目



### <1-3月レビュー>

■新興国株式相場は、1月下旬に中国の株価支援策が示されたことや、中国の新興AI(人工知能)企業の台頭が好感され、中国のハイテク株を中心に上昇しました。その後、米トランプ政権の関税政策を背景にボラティルな展開となりましたが、3月上旬開催の全人代を受けた中国当局による政策期待の高まりや、軟調な推移を続けていたインド株への資金回帰等が下支えとなりました。

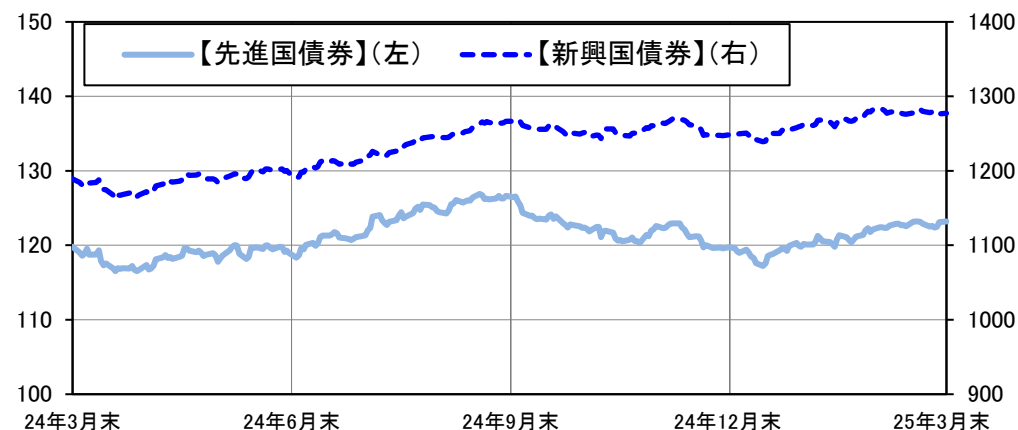
### <4-6月の見通し>

■中国株は上昇を予想します。3月上旬開催の全人代において景気刺激策や新興AI(人工知能)企業への支援に関する方針が示され、市場参加者の中国当局への政策期待が高まったこと等から、ハイテク関連株を中心に上昇が期待されます。

■その他の国では、米トランプ政権の関税政策に対する警戒感等が重しとなりそうです。ただし、韓国・台湾では、生成AI(人工知能)関連の需要が強いこと、インドでは、インフレ率の鈍化を背景としたインド準備銀行の利下げ観測等が下支えになると考えられます。

## 世界の債券

米国の利下げペースや  
米トランプ政権の政策に注目



### <1-3月レビュー>

■先進国債券相場は、米国のインフレ鈍化や軟調な経済指標を受け、1月中旬から堅調推移となりました。3月に入り、米トランプ政権の関税政策に伴いインフレへの警戒感が高まる局面もありましたが、総じて堅調な推移となりました。

■新興国債券相場は、米国債の上昇に伴って概ね堅調に推移した後、米長期金利の低下一服等を受け、3月末にかけては揉み合いの推移となりました。

### <4-6月の見通し>

■先進国債券相場は、米景気減速懸念が下支え材料となる一方、米トランプ政権の関税強化が物価上昇圧力を強めると思われること等から、当面は方向感を模索する展開を予想します。米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策にも引き続き注視が必要です。

■新興国債券市場は、横ばいの推移を予想します。足もと新興国通貨安が落ち着きを見せていることから、新興国のファンダメンタルズへの懸念は和らぐと思われれます。その一方、米トランプ政権の関税政策や、地政学リスク等の不透明要因には警戒が必要と考えます。

チャートのデータ期間: 2024年3月末～2025年3月末 (出所) Bloombergより水戸証券作成

8ページの重要な注意事項(「水戸ファンドラップ」の手数料およびリスク事項について)を必ずご覧下さい。

## ワールドリート

米景気減速懸念に伴う  
金利低下傾向はプラス材料

## &lt;1-3月レビュー&gt;

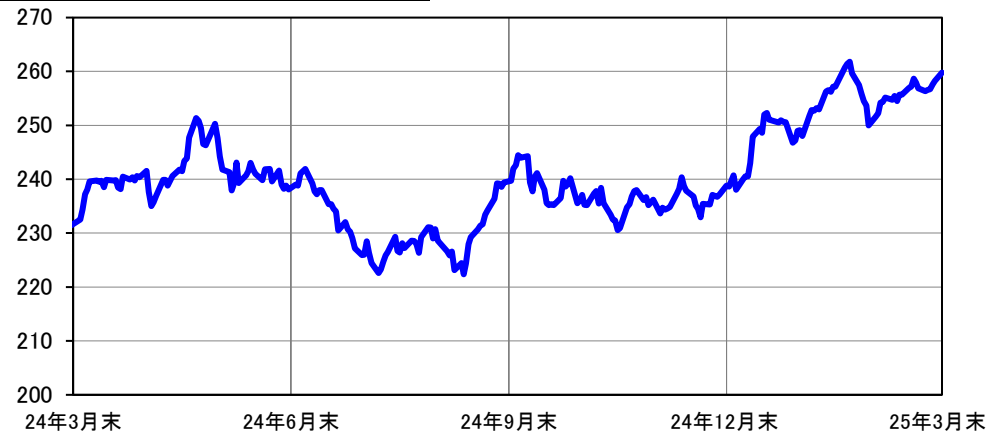
■ワールドリート相場は、米景気減速懸念が高まったことを背景に、米金利が低下したこと等から、2月末にかけて堅調な推移となりました。3月に入り、米トランプ政権による関税政策への懸念が高まったこと等で下落しましたが、関税への過度な懸念が後退したことに加え、米連邦準備制度理事会(FRB)による利下げ見通しが維持されたこと等を背景に、持ち直す動きとなりました。

## &lt;4-6月の見通し&gt;

■ワールドリート相場は、堅調推移を予想します。米金利が低下傾向にあることに加え、銀行の貸出態度や商業用不動産の売買動向等のファンダメンタルズが回復を示していること等から、米景気減速懸念が米景気後退懸念へ悪化しない限りは、リートにとって良好な環境と考えます。また、株式に対する出遅れ感や、バリュエーション面の割安感等も追い風になると思われます。

■Jリートは、横ばい推移を予想します。東京都心5区の空室率低下や賃料上昇等は下支え要因であるものの、日銀による追加利上げを巡る思惑等が重くなると思われます。

## コモディティ

米トランプ政権の政策や  
地政学リスクに注目

## &lt;1-3月レビュー&gt;

■コモディティ相場は、地政学リスクの高まり等から金価格が最高値を更新したことや、米ドル安傾向等を背景に、堅調推移となりました。

■原油相場は、米景気減速懸念に伴う需要減少への警戒が生じたことに加え、ロシアとウクライナの停戦観測や、OPECプラス(石油輸出国機構と非加盟産油国)による自主減産幅の段階的縮小等を受け、下落しました。

## &lt;4-6月の見通し&gt;

■コモディティ相場は、米トランプ政権の政策や、ウクライナ・中東情勢等の地政学リスクに振られる展開を予想します。

■原油相場は、米景気減速懸念に伴う需要減少への警戒は行き過ぎと考えられるものの、米トランプ政権によるエネルギー供給拡大方針や、主要産油国の減産姿勢に変化が見られたこと等から、軟調な推移を予想します。金は、地政学リスクに対する不透明感等から、堅調な推移を予想します。産業用メタル(銅やアルミ)は、主要消費国である中国の景気回復期待は強気材料と思われる一方、米トランプ政権による関税等が重しとなり、横ばい推移を予想します。

チャートのデータ期間:2024年3月末~2025年3月末 (出所)Bloombergより水戸証券作成

8ページの重要な注意事項(「水戸ファンドラップ」の手数料およびリスク事項について)を必ずご覧下さい。



## ドル・円

米政治や景気動向に留意も、  
円高警戒は徐々に和らぐか



## &lt;1-3月レビュー&gt;

■ドル・円相場は、日銀の追加利上げ観測の強まりと米景気減速懸念にともなうドル高地合いの巻き戻しを受け、1月上旬の1ドル=158円台から、3月上旬には、一時146円台までドル安・円高が進みました。米トランプ政権の関税政策に対する不透明感も、投資家のリスク回避姿勢を強めました。その後、3月末にかけては、米インフレ再燃への警戒等から、151円台まで一時反発しました。

## &lt;4-6月の見通し&gt;

■ドル・円相場は、上下両方向を警戒しつつ、不確実性の織り込みが進めば、徐々に円高警戒が和らぐ展開になると考えます。米トランプ政権の関税政策や米国の景気減速懸念がドル安圧力、日銀の追加利上げに対する思惑が円高圧力となりやすいことから、日米関係者の発言等には引き続き注視が必要です。一方、米トランプ大統領が輸入自動車に25%の追加関税を賦課する方針を示し、米国のインフレ懸念が再燃していることや、投機筋のドル売り・円買いポジションが過去最高水準近辺にあること等を勘案すると、ドル高・円安方向への揺り戻しが想定されます。

## 4. 主要国の金融政策

国名	政策金利 2024年12月末	～	2025年3月末	2025年1-3月期 レビュー	2025年4-6月期見通し (Bloombergより)
米国	4.50%	→	4.50%	-	据え置き予想
欧州	3.00%	↓	2.50%	2回引下げ	利下げの可能性あり
英国	4.75%	↓	4.50%	1回引下げ	利下げの可能性あり
豪州	4.35%	↓	4.10%	1回引下げ	利下げの可能性あり
中国	3.10%	→	3.10%	-	利下げの可能性あり
インド	6.50%	↓	6.25%	1回引下げ	利下げの可能性あり
ブラジル	12.25%	↑	14.25%	2回引上げ	利上げの可能性あり
トルコ	47.50%	↓	42.50%	2回引下げ	利下げの可能性あり

(注) ↑: 利上げ、↓: 利下げ、→: 据置き

## &lt;主要国の政策金利動向&gt;

- 米国は、2会合連続で政策金利を据え置きました。2025年の利下げ見通しについては、年2回の見通しを維持したものの、米トランプ政権の政策がさらに明確となるまで、政策変更を待つ姿勢を示しました。
- 欧州(ユーロ圏)は、5会合連続で政策金利を引き下げました。インフレ鈍化等を踏まえた決定となりましたが、利下げの一時停止を示唆しました。
- 英国は、政策金利を引き下げました。今後については、段階的かつ慎重なアプローチを取ると示唆しました。
- 豪州は、約4年ぶりに政策金利を引き下げました。インフレ抑制に進展があるとしつつも、追加利下げには慎重な姿勢を示しました。
- 中国は、政策金利を据え置きました。
- インドは、約5年ぶりに政策金利を引き下げました。景気低迷に対応する形となりました。
- ブラジルは、5会合連続で政策金利を引き上げました。今後は、利上げ幅を縮小する可能性を示唆しました。
- 日本は政策金利を引き上げました。今後については、経済・物価を巡る不確実性は引き続き高いとし、様子見の姿勢を示しました。

チャートのデータ期間: 2024年3月末～2025年3月末 (出所) Bloombergより水戸証券作成

8ページの重要な注意事項(「水戸ファンドラップ」の手数料およびリスク事項について)を必ずご覧下さい。

## 5. 水戸ファンドラップの情報発信

## ★ 四半期運用報告書の表示形式の変更につきまして

◆「水戸ファンドラップ投資一任契約関係書面」の改定に伴い、2025年4月より四半期運用報告書の表示形式が変更となります。

＜主な変更点＞

- ・サマリーページを新設
- ・「運用担当者からのコメント」を見やすく表示

詳細は同封の『「水戸ファンドラップ投資一任契約関係書面」送付のご案内』をご確認ください。



## ★ 動画コンテンツ「水戸ファンドラップ・マンスリーレポートについての解説」のご案内

◆弊社では、毎月発行しております「水戸ファンドラップ・マンスリーレポート」の解説動画コンテンツを、水戸ファンドラップお客さま専用ページにてご提供しております。

## 【ご利用方法】

○ 水戸証券ホームページ(URL: <https://www.mito.co.jp/>) → 「商品案内」  
→ 「水戸ファンドラップ」 → 「水戸ファンドラップのお客さま専用ページ」ボタン  
→ 「ユーザー名・パスワード」入力 → 「お客さま専用ページ」 → 動画コンテンツ

○ ユーザー名・パスワード

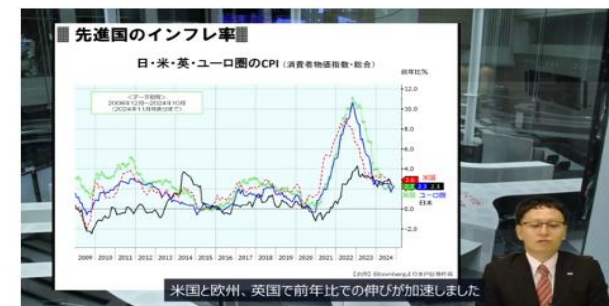
2025年4月14日9:00よりユーザー名・パスワードが新しくなります。

詳細は同封の『2025年度「水戸ファンドラップ」お客さま専用ページのご利用および

「ユーザー名」・「パスワード」変更のご案内』をご確認ください。

## 動画コンテンツ

水戸ファンドラップ・マンスリーレポートについての解説（毎月更新）



8ページの重要な注意事項（「水戸ファンドラップ」の手数料およびリスク事項について）を必ずご覧下さい。

## 「水戸ファンドラップ」のリスクおよび手数料について

### 【リスクについて】

- ・「水戸ファンドラップ」は、投資一任契約に基づき有価証券等に投資する取引です。運用成績は、投資一任契約に基づき運用される有価証券等の価格変動に応じて変化します。
- ・「水戸ファンドラップ」が投資対象とする投資信託は、主に株式および債券等値動きのある証券(外貨建て証券は為替リスクもあります)を投資対象としているため、基準価額は変動します。特にエマージング市場等の価格変動は、株式市場全体の平均に比べて大きくなる傾向があり、基準価額にも大きな影響を与えることがあります。したがって、投資元本が保証されるものではなく、これを割り込むことがあります。また、運用における損益は、すべて投資者としてのお客さまに帰属します。
- ・資料に示された過去の実績は、将来の結果を保証するものではありません。

### 【手数料について】

- ・「水戸ファンドラップ」は、運用資産残高に応じて、定期的に報酬(手数料)をご負担いただきます。報酬の体系には、「Aタイプ(固定報酬のみ)」と「Bタイプ(固定報酬+成功報酬併用)」の2つがあり、ご契約の際、お客さまに選択していただきます。
- ・「Aタイプ(固定報酬のみ)」: 残高基準日の運用資産の時価評価額に対し、最大2.090%(年率、税込)を乗じた額をご負担いただきます。
- ・「Bタイプ(固定報酬+成功報酬併用)」: 固定報酬については、残高基準日の運用資産の時価評価額に対し、最大1.567%(年率、税込)を乗じた額をご負担いただきます。成功報酬については、成功報酬評価基準日での収益相当金額に対し11.0%(税込)を乗じた額をご負担いただきます。
- ・上記以外に、「水戸ファンドラップ」が投資対象とする投資信託の信託報酬として、純資産総額に対し最大で1.7908%(税込)を乗じた額をご負担いただきます。また、換金時の基準価額に対し最大0.5%を乗じた額の信託財産留保額をご負担していただく場合があります。さらに、運用状況に応じこれら投資信託の監査費用等が別途必要になりますが、事前にその料率・上限額等を示すことはできません。

※ リスク・手数料についての詳細は、ご契約に際しあらかじめまたは同時にお渡しする「約款・規定集」、「契約締結前交付書面(A)」、「水戸ファンドラップ 契約締結前交付書面」、「水戸ファンドラップ口座約款」、「水戸ファンドラップ投資一任契約約款」、「各投資信託説明書(交付目論見書)」等をご覧ください。

## 水戸証券株式会社

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第181号  
加入協会／日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

- ・当資料は、当社(水戸証券株式会社)が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。投資にあたりましては、ご自身の判断でなされますようお願い致します。
- ・当資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性や完全性、将来の運用成績について保証するものではありません。また、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。

