

投資環境レポート

2025 年 8 月

本資料は 2025 年 8 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
4. 中国経済	10
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済	11
市場見通し	16
1. 債券	16
1-1. 国内債券	16
1-2. 米国債券	18
1-3. ユーロ圏債券	18
2. 株式	21
2-1. 国内株式	21
2-2. 外国株式	24
3. 為替	26
3-1. ドル円	26
3-2. ユーロドル	26
4. 市場見通し(まとめ)	28
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	30

経済見通し

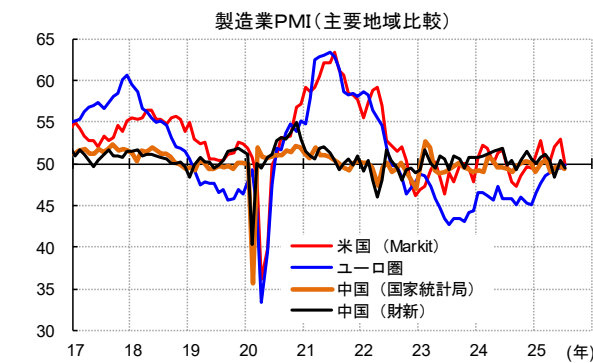
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	24年	25年	26年	24年 10-12月	25年 1-3月	25年 4-6月
世界全体	3.3	3.0	3.1			
先進国	1.8	1.5	1.6			
アメリカ	2.8	1.9	2.0	2.5	2.0	2.0
日本	0.2	0.7	0.5	1.3	1.7	
英国	1.1	1.2	1.4	1.5	1.3	
ユーロ圏	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5	1.4
ドイツ	▲ 0.2	0.1	0.9	▲ 0.4	0.0	0.0
フランス	1.1	0.6	1.0	0.6	0.6	0.7
イタリア	0.7	0.5	0.8	0.5	0.7	0.4
スペイン	3.2	2.5	1.8	3.3	2.8	2.8
カナダ	1.6	1.6	1.9	2.3	2.3	
新興国	4.3	4.1	4.0			
ブラジル	3.4	2.3	2.1	3.6	2.9	
ロシア	4.3	0.9	1.0	4.5	1.4	
インド	6.5	6.4	6.4	6.4	7.4	
中国	5.0	4.8	4.2	5.4	5.4	5.2
ASEAN5	4.6	4.1	4.1	5.1	4.9	

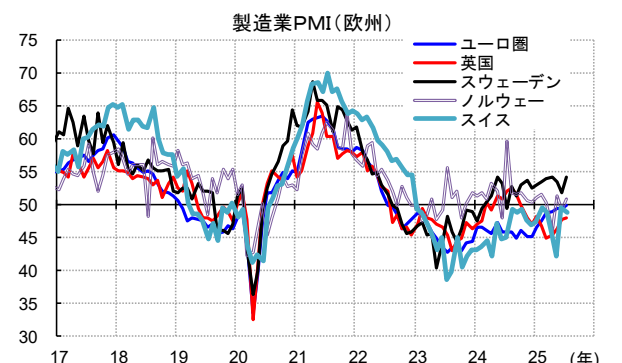
注: (1) IMF 見通しは、2025 年 7 月時点。2025 年、2026 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

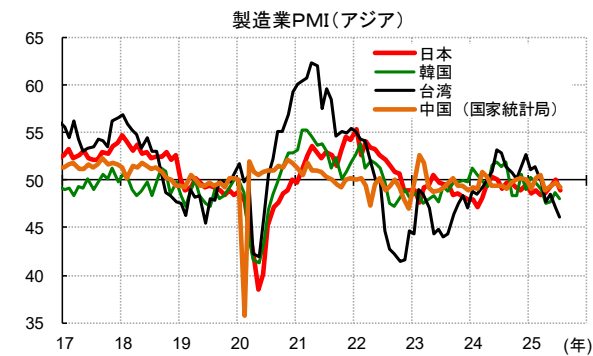
【世界製造業景況感の推移】



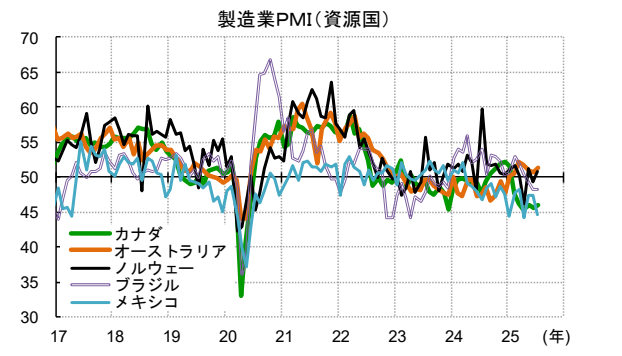
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



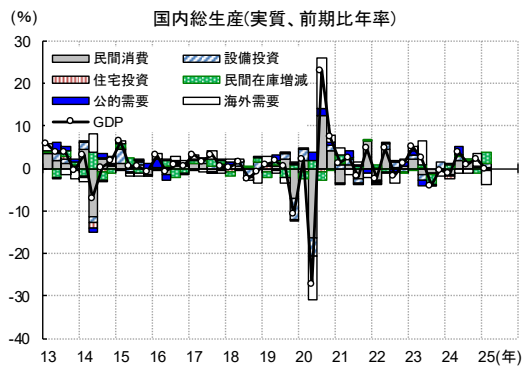
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

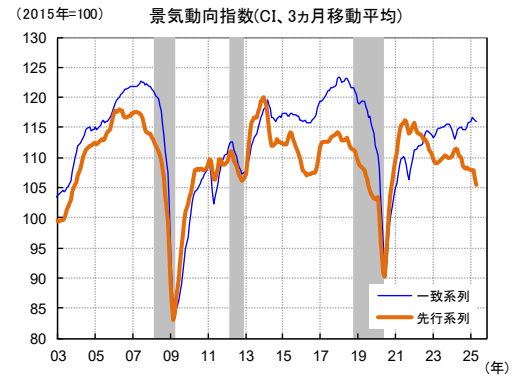
個人消費は底堅く推移する見込み。日米の関税交渉もひと段落したことで、企業の景況感も持ち直す公算

1-3 月期は輸入減少の影響もあり、GDP は前期比年率マイナス 0.2%



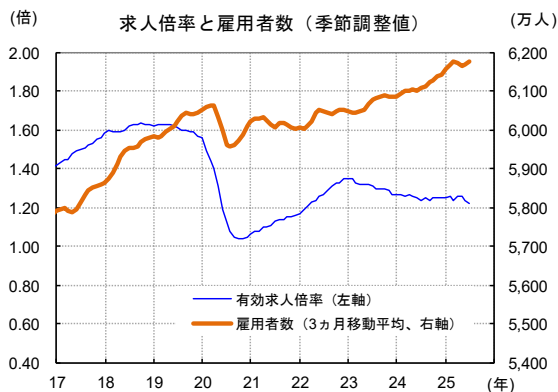
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気先行指数と一致指数が乖離した状態



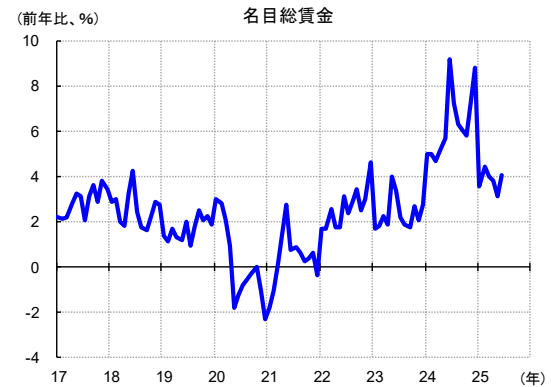
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加傾向



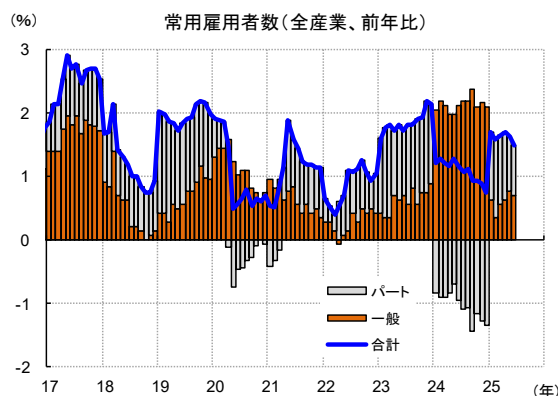
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



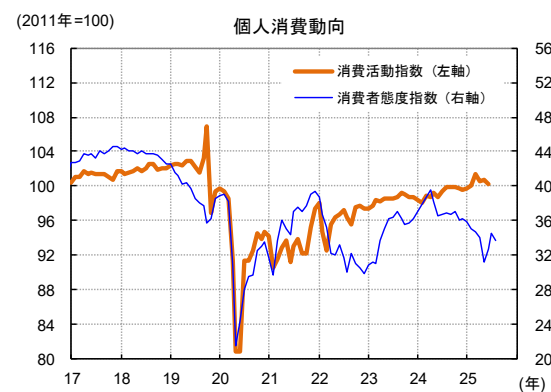
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

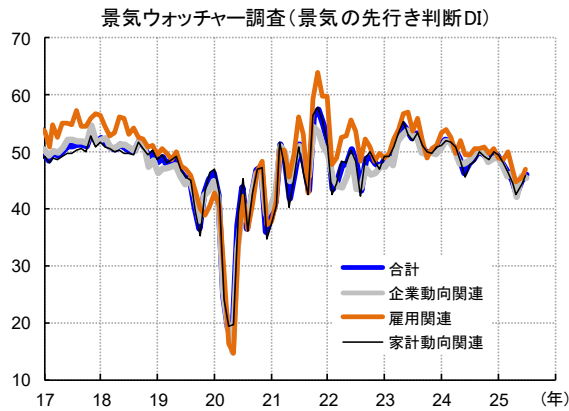
予想通り消費者態度指数がやや改善しつつあるが、今後にも期待



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

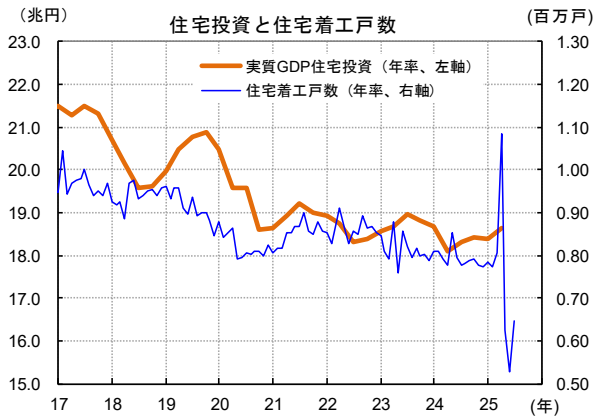
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

街角景気見通しは、家計動向関連、雇用関連が改善した一方、企業動向関連が悪化



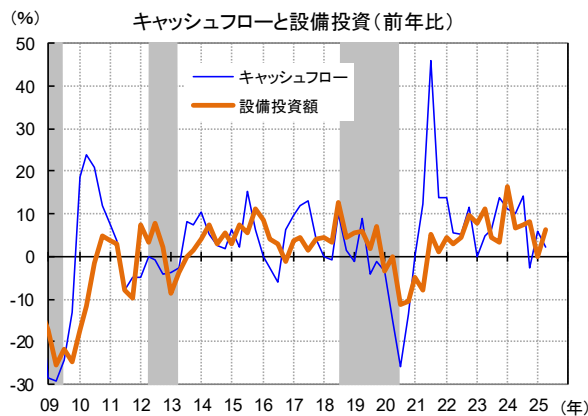
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

6 月の住宅着工戸数はおよそ 647 千戸



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

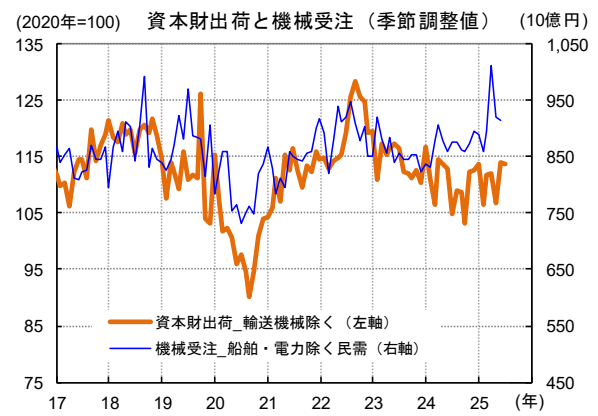
設備投資額(前年比)はプラス圏



注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。

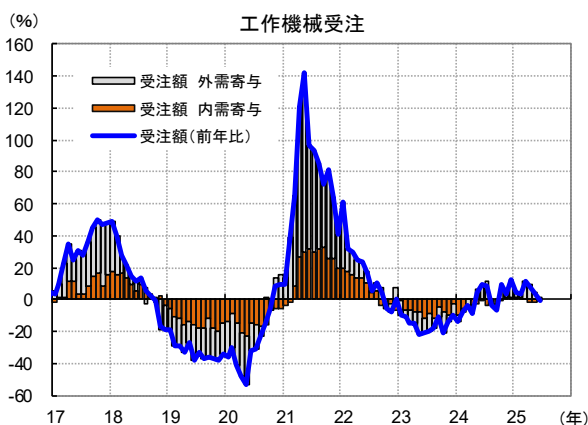
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

船舶・電力除く民需は比較的高水準を維持



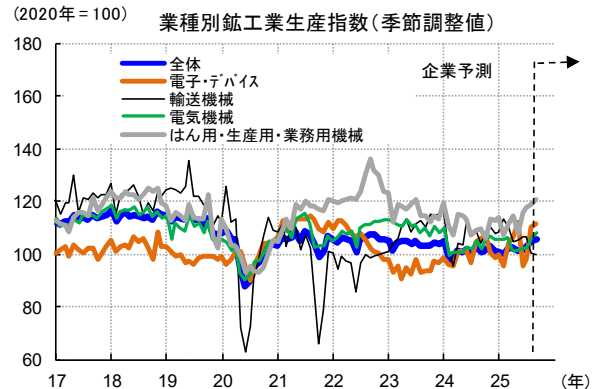
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はマイナス 0.5%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

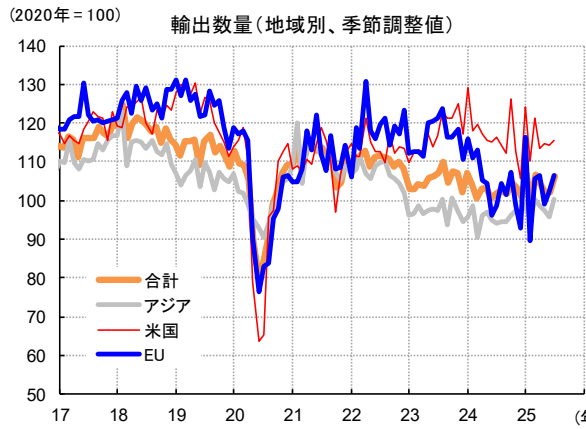
はん用・生産用・業務用機械はやや前向きな見通し



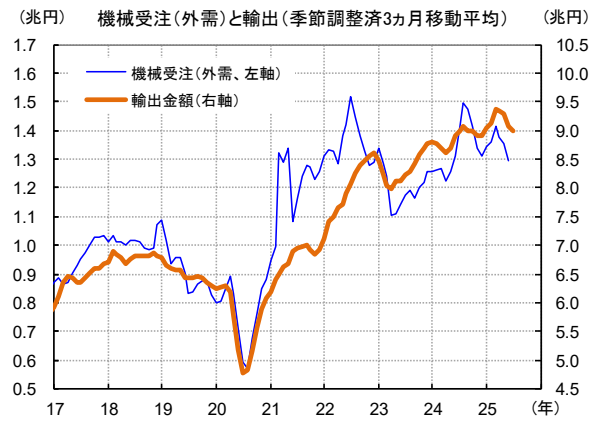
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

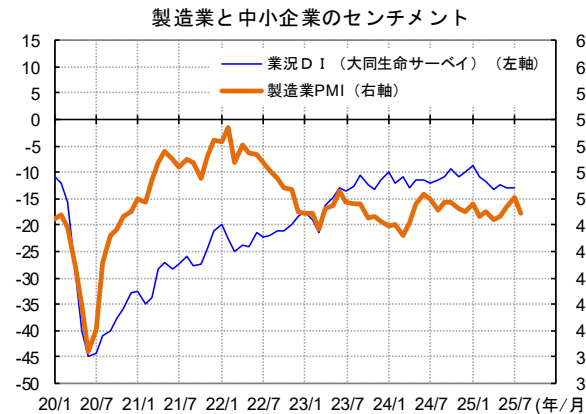
米国向けの輸出は数量ベースでは比較的底堅い状況



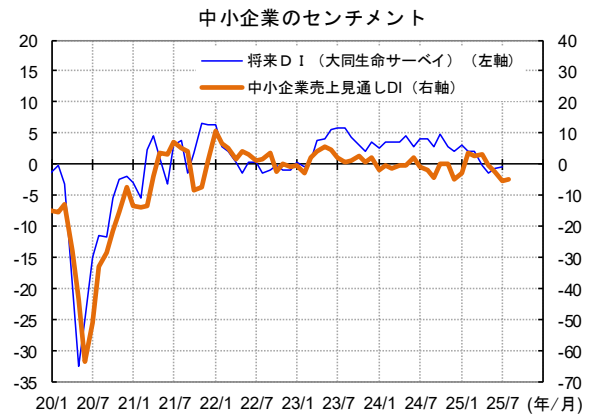
輸出金額はやや下振れ



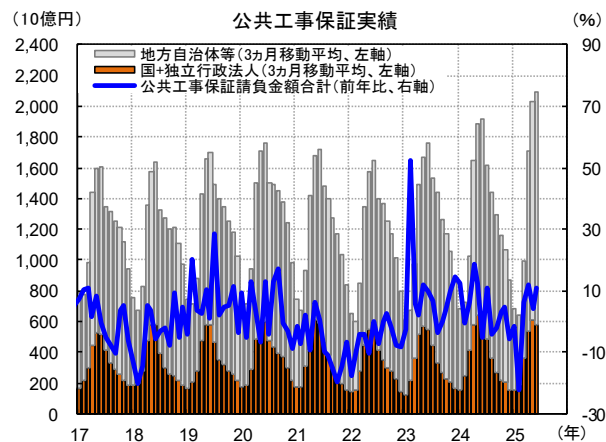
6 月の業況 DI(大同生命サーベイ)はマイナス 12.9



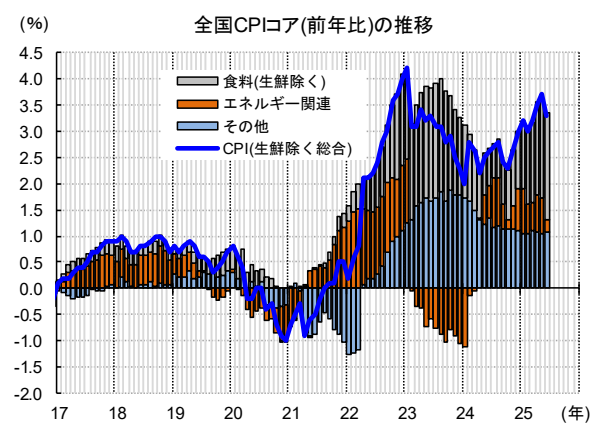
6 月の将来 DI(大同生命サーベイ)はマイナス 0.4



先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は今後も高い伸びが続く見通し



6 月 CPI(生鮮除く総合)の前年比は 3.3%

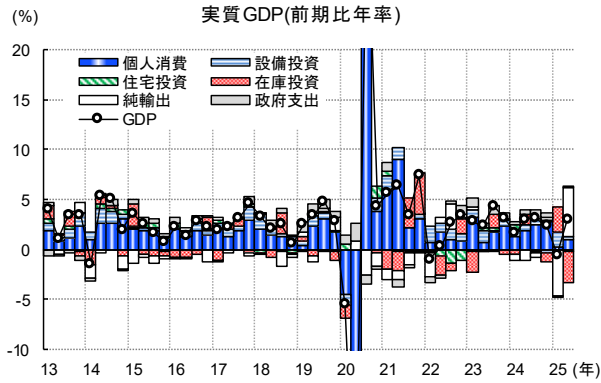


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

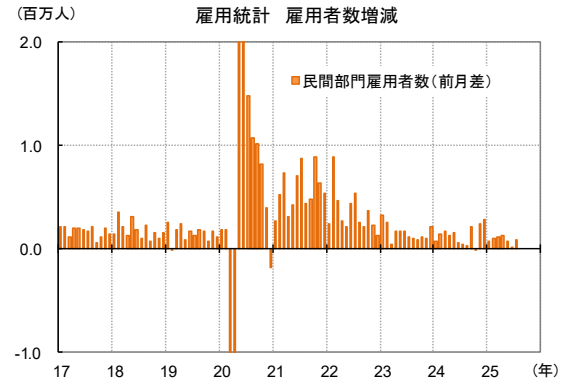
2. 米国経済

足許までの経済指標はまちまちの状況。先行きについてもこうした状況が続く見込み

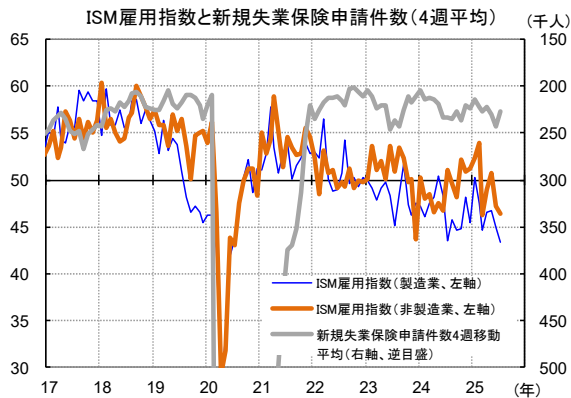
経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は純輸出の前期の反動
などもあり前期比年率 3.0%



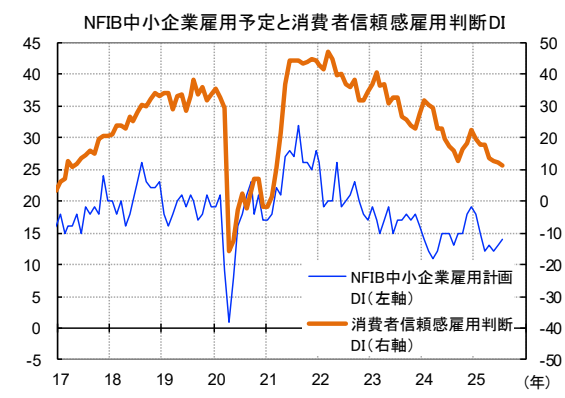
労働市場: 5 月以降、伸びが鈍化した点はやや気がかり



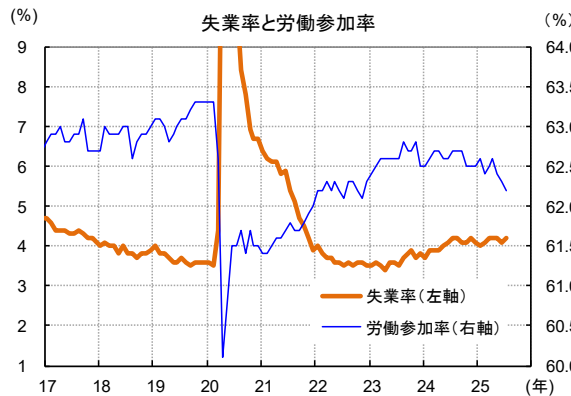
雇用環境: 新規失業保険申請件数は増加気味



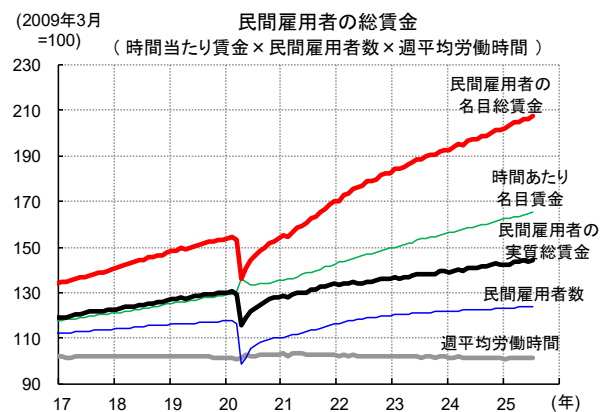
雇用環境: 消費者のセンチメントはやや慎重化



雇用環境: 失業率は小幅な上昇にとどまっている状況

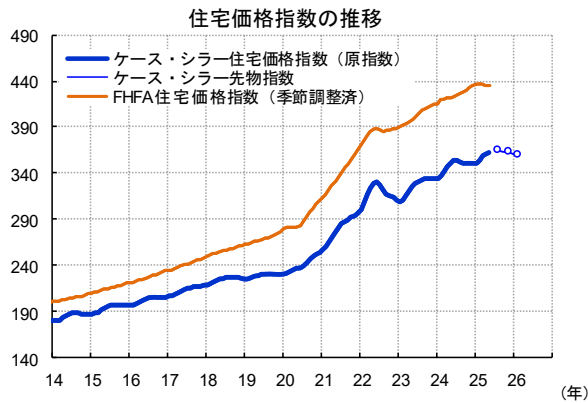


労働市場: 実質総賃金は増加傾向

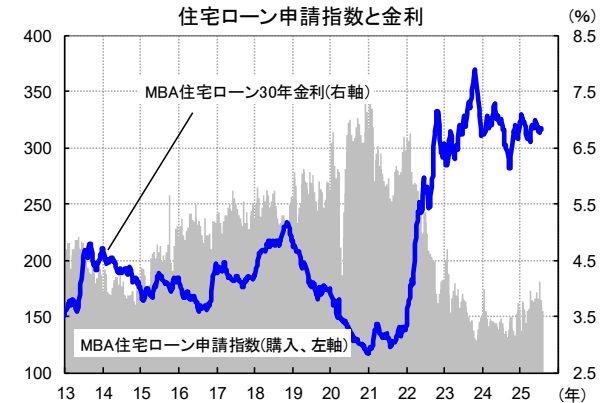


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

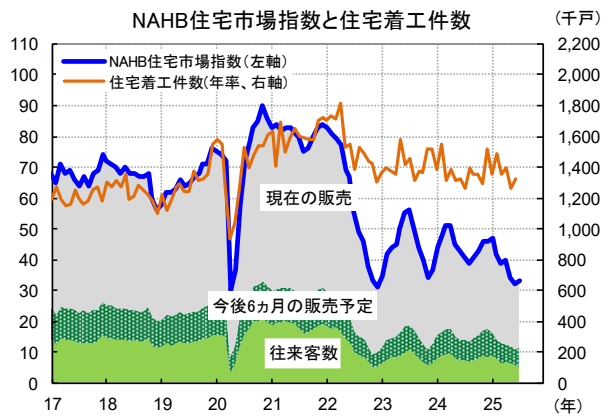
住宅市場: 先物価格は価格低下を示唆



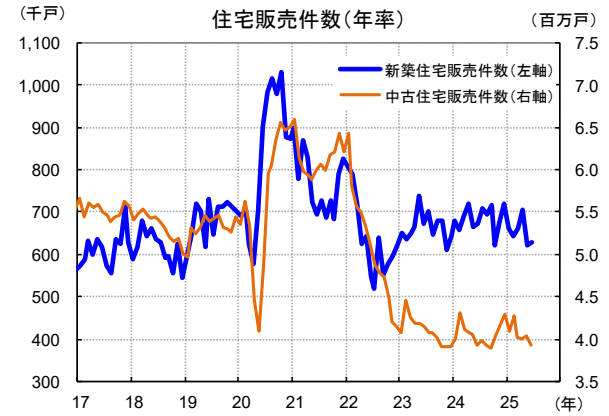
住宅市場: 高金利ながらも申請指数は持ち直し気味



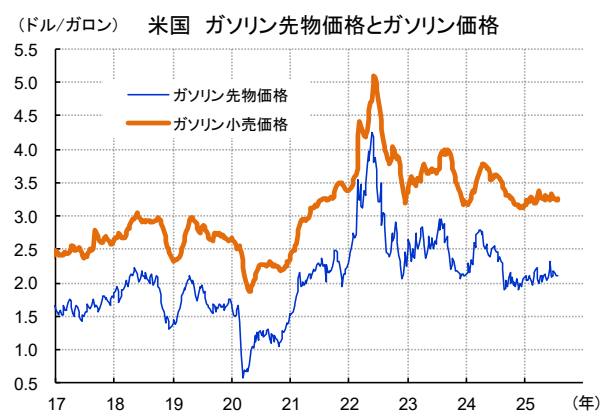
住宅市場: 足許、ソフトデータもハードデータも鈍い反発



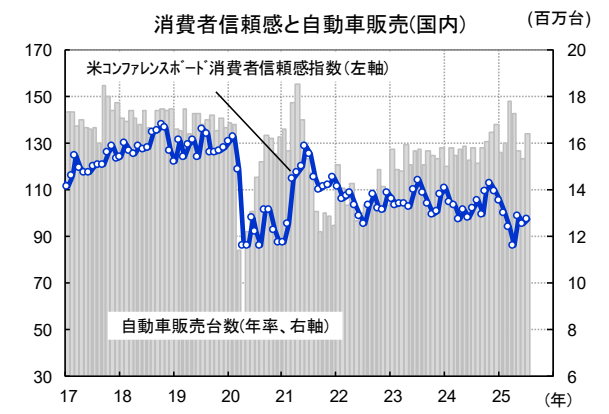
住宅市場: 新築、中古ともやや冴えない状況



個人消費: ガソリン価格が落ち着いていることは消費に追い風

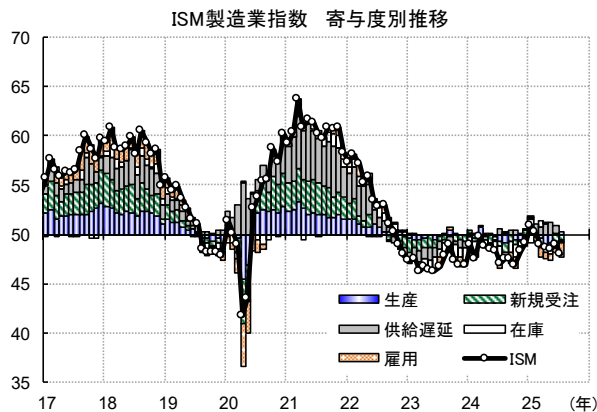


個人消費: 自動車販売台数は駆け込み需要が影響した模様で増加



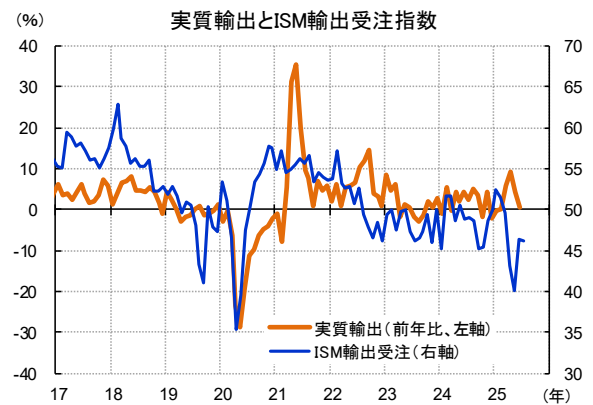
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

企業活動: ISM 製造業指数(7 月)は 48



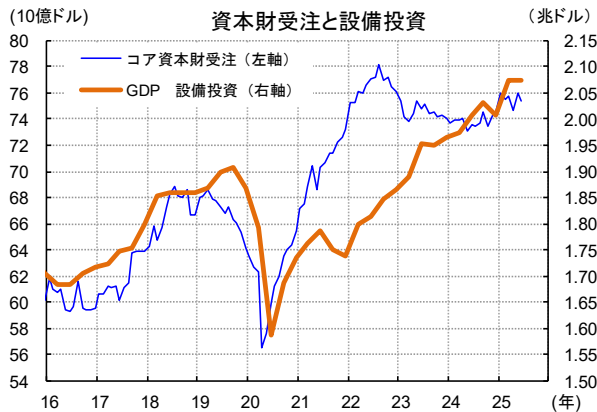
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(7 月)は 46.1



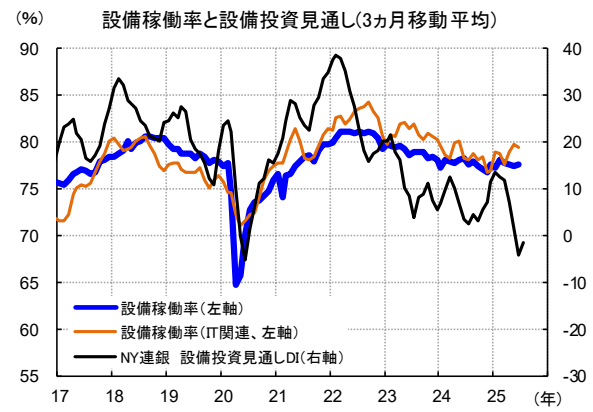
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は伸び悩み



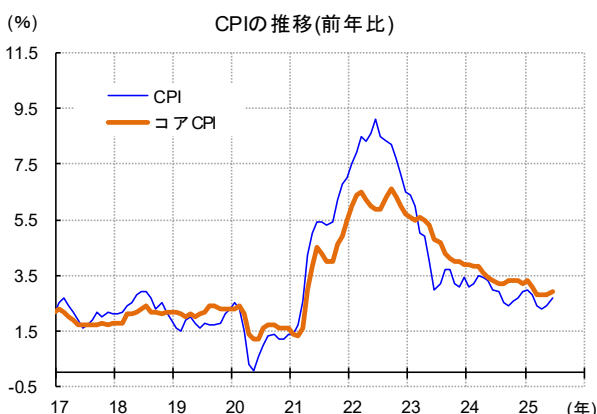
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通し DI は低水準で鈍い持ち直し



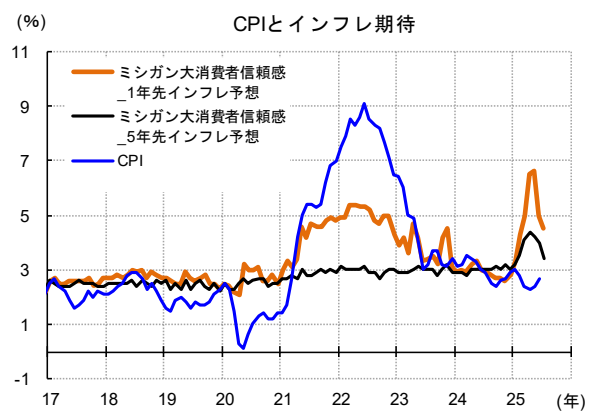
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 2.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 4.5%



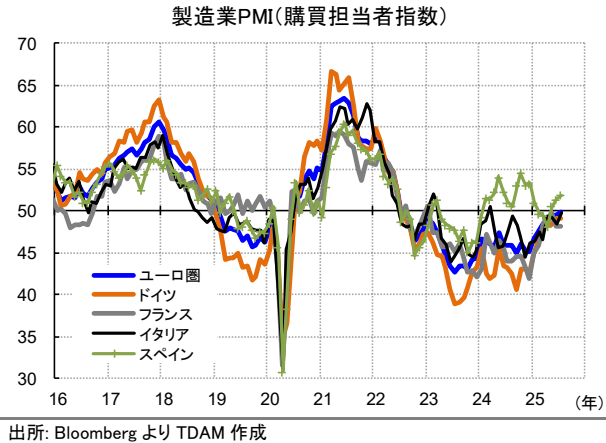
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

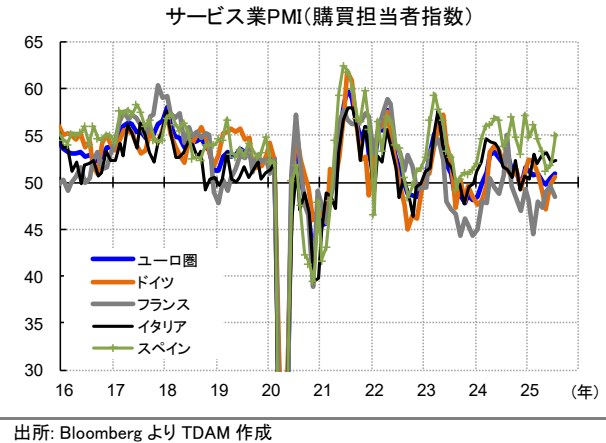
3. 欧州経済

ドイツでは景気は底打ちしつつある状況。既往の利下げの影響もあり緩やかに回復する見通し

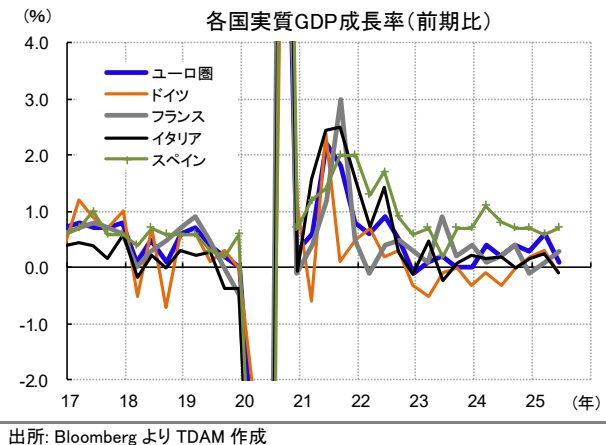
企業景況感: 7 月のユーロ圏製造業 PMI は 49.8



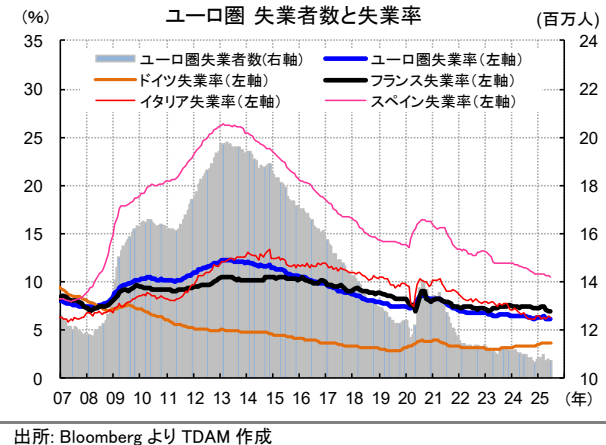
企業景況感: 7 月のユーロ圏サービス業 PMI は 51



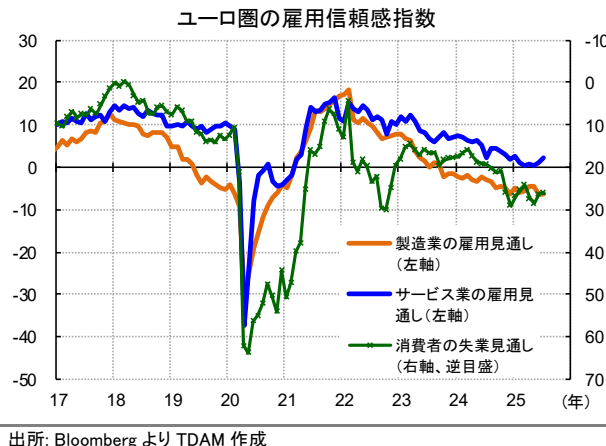
経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.1%



雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0%pt で横ばい



雇用: 消費者の見通しは一進一退気味

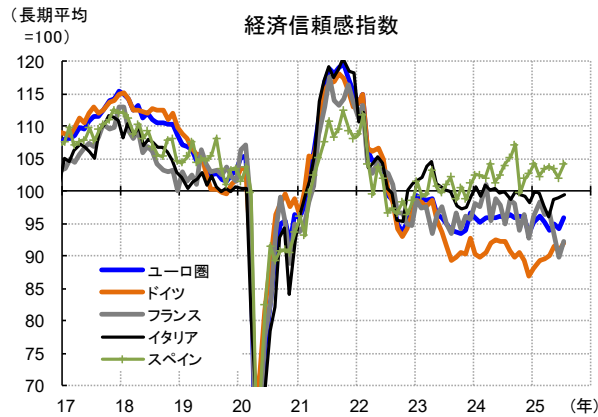


消費: 消費者信頼感の回復が鈍い点は気がかり

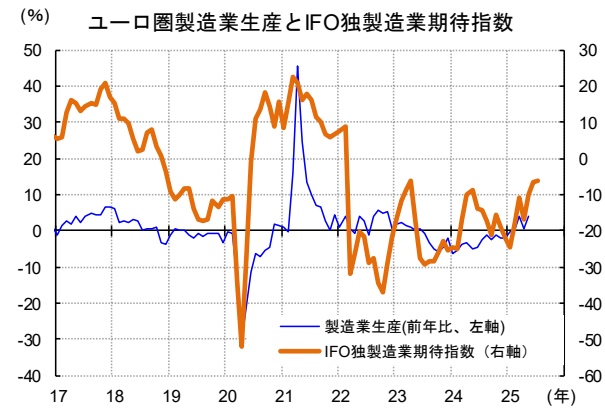


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

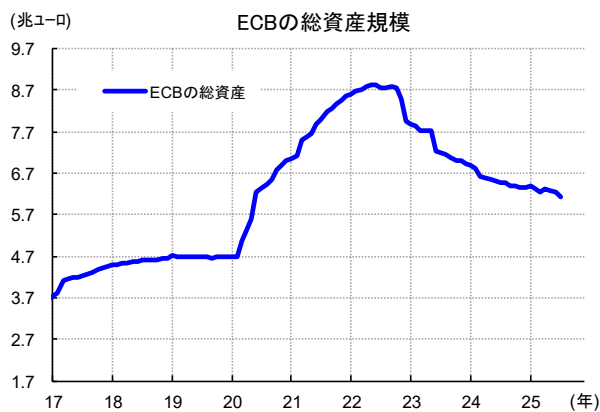
景況感指数: ドイツは低いながらも回復傾向



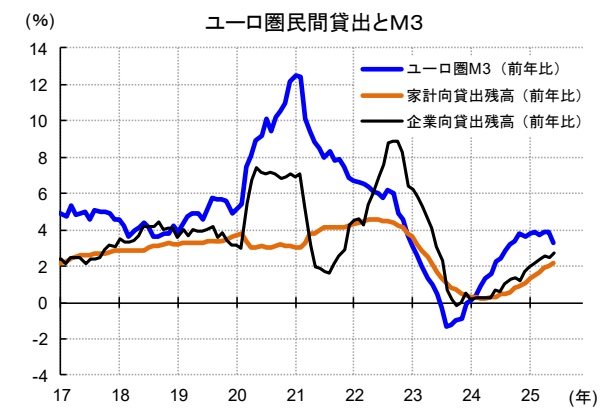
企業活動: 当社の見通し通り製造業生産は小幅ながらも持ち直し気味



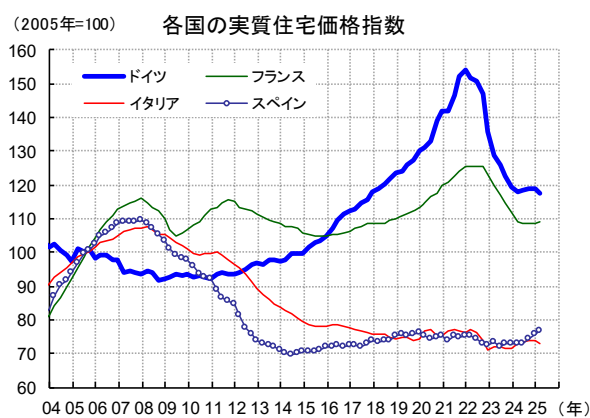
金融: ECB の総資産規模は僅かに減少傾向



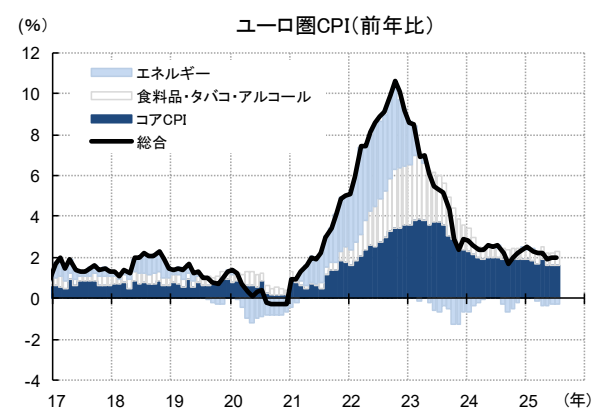
信用: M3(前年比)はやや鈍化気味



住宅価格: ドイツとイタリアはやや軟化



物価: 7 月の総合 CPI(前年比)は 2.0%

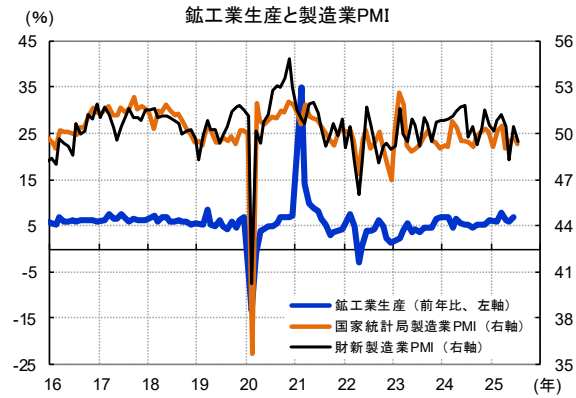


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

4. 中国経済

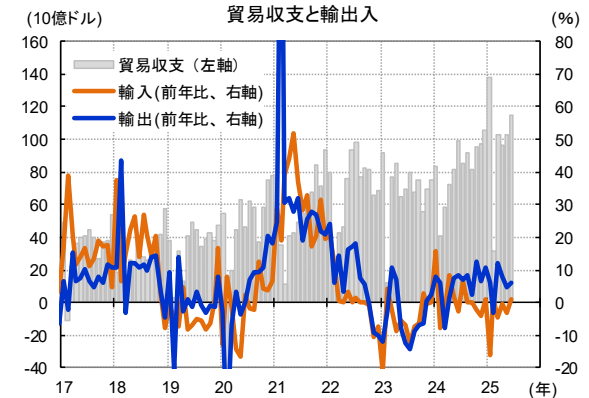
足許は比較的底堅いものの、既往の経済対策の息切れや米中間の貿易停滞が経済に与える影響は懸念される状況

景況感: 国家統計局製造業 PMI(7 月)は 49.3



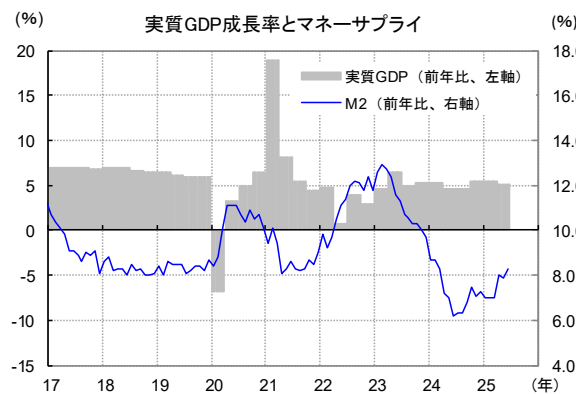
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は比較的底堅さがみられる状況



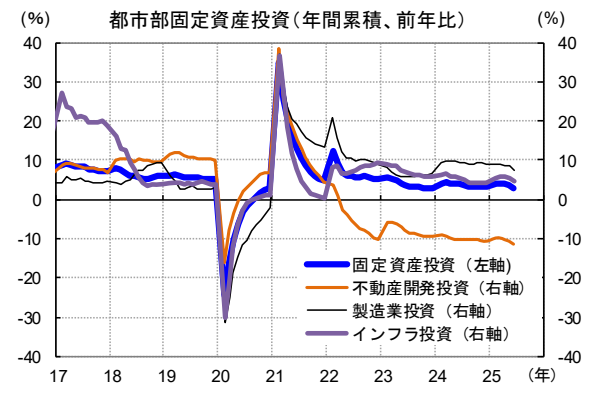
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期のGDP成長率は前年比 5.2%増



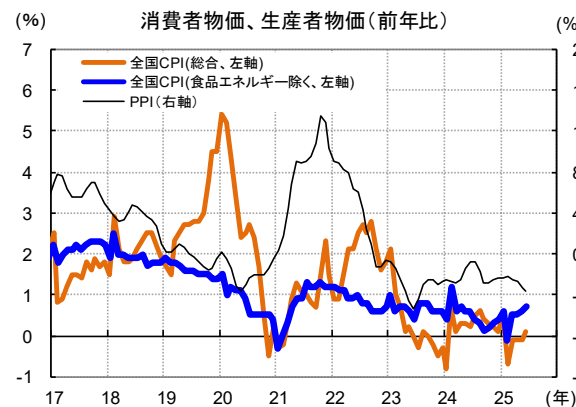
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資は引き続き高めで過剰生産が懸念される状況



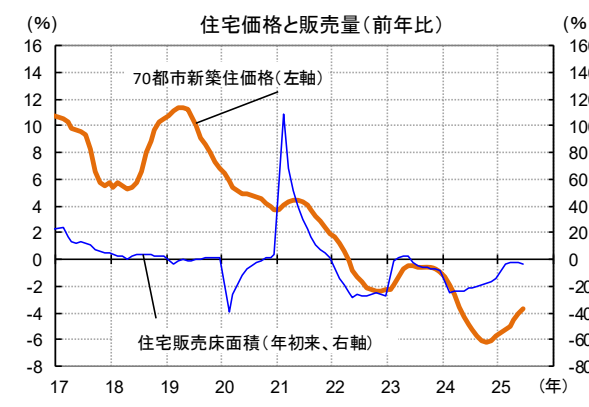
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 0.1%増



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏ながらも持ち直し

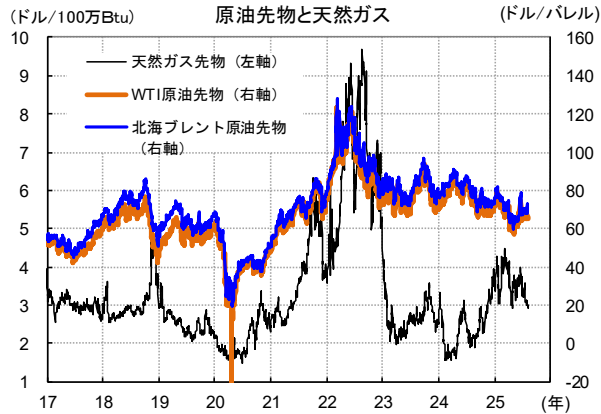


出所: Bloomberg より TDAM 作成

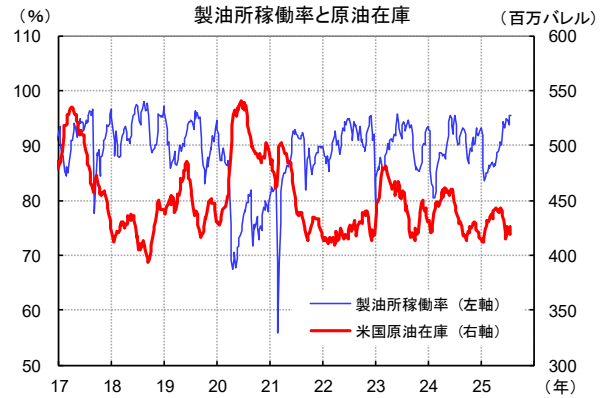
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

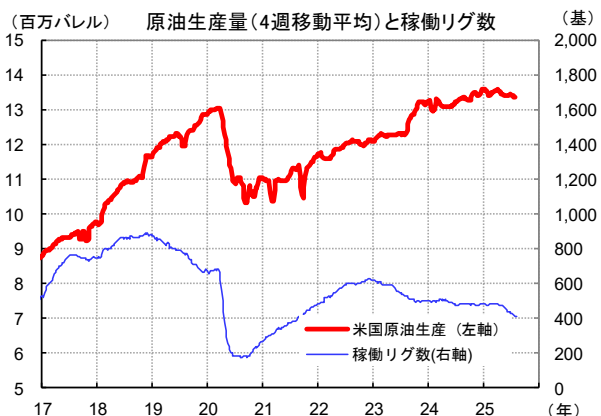
(1) 資源関連



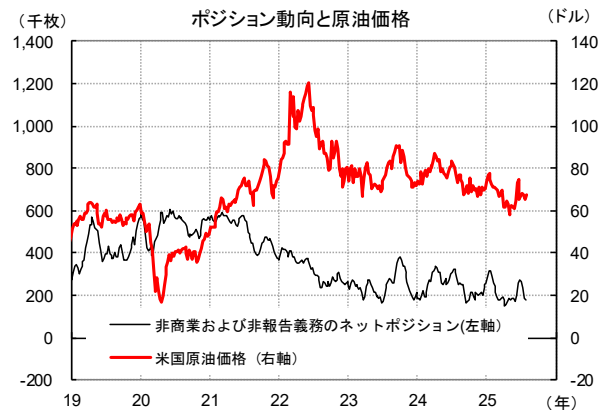
出所: Bloomberg より TDAM 作成



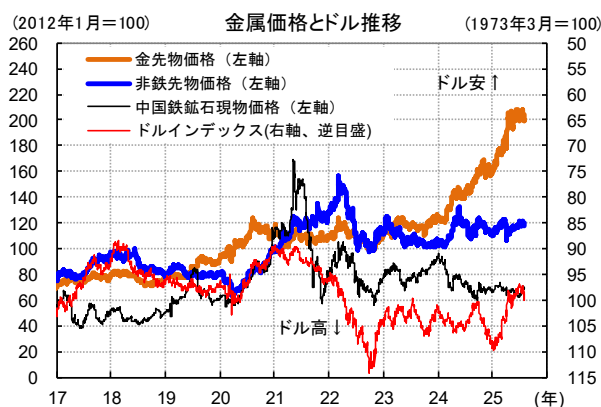
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

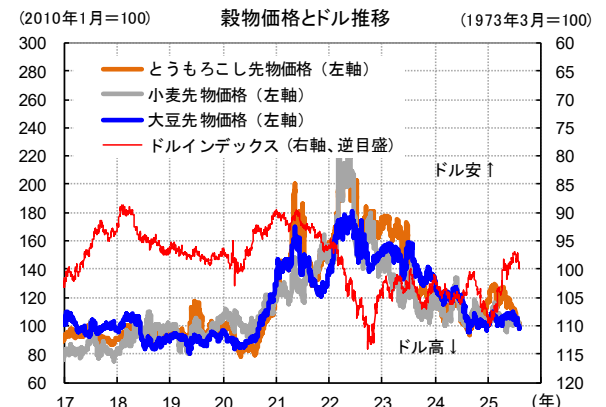


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

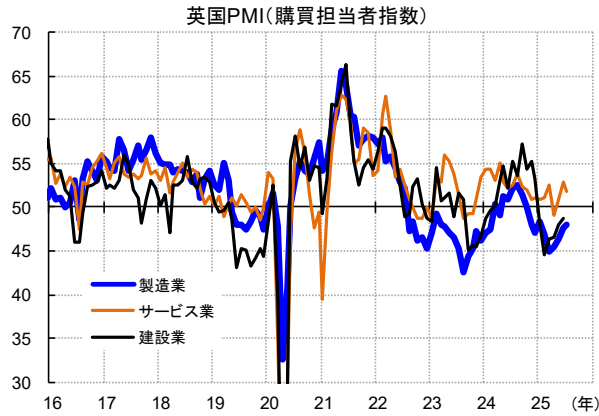


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

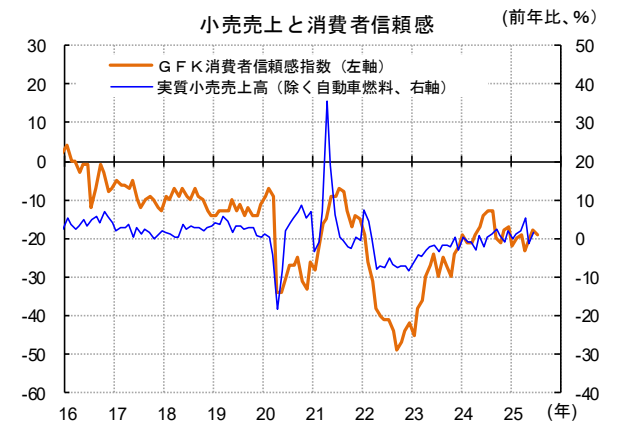
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

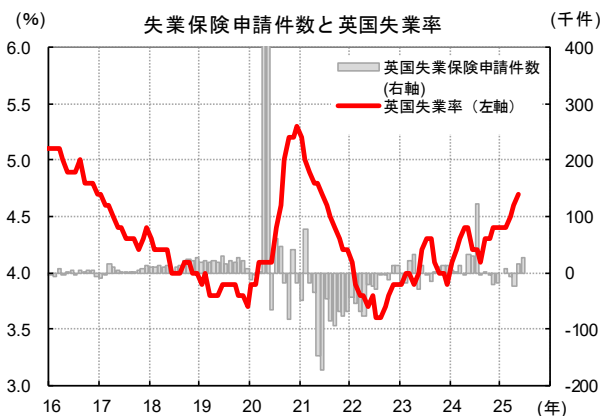
(2) 英国経済



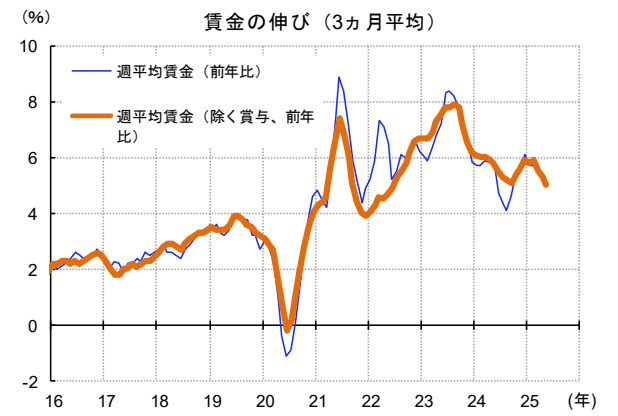
出所: Bloomberg より TDAM 作成



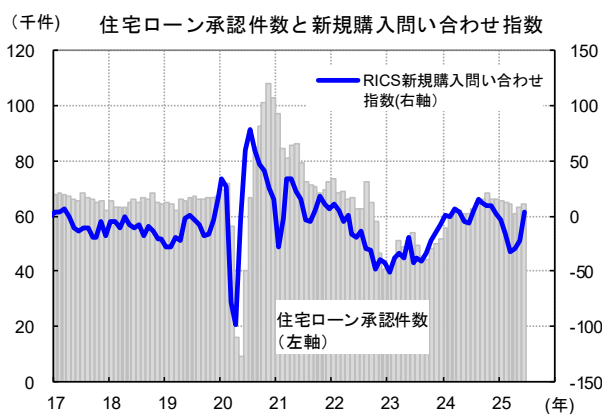
出所: Bloomberg より TDAM 作成



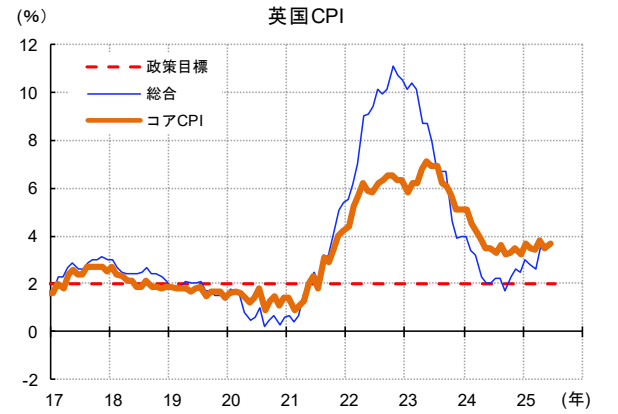
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



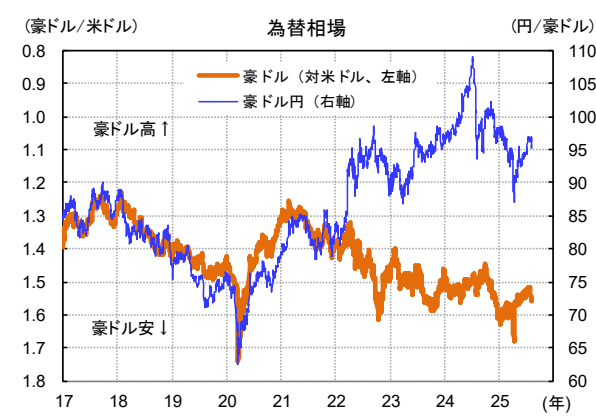
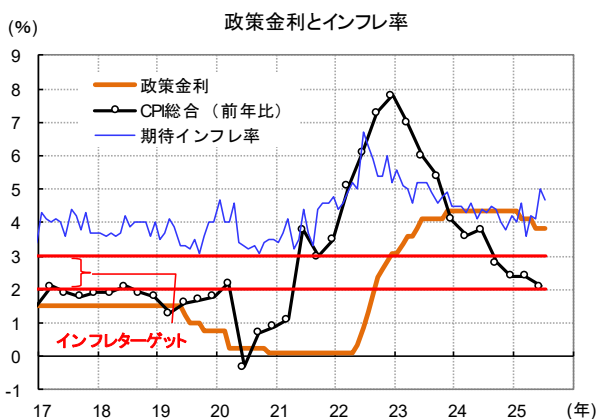
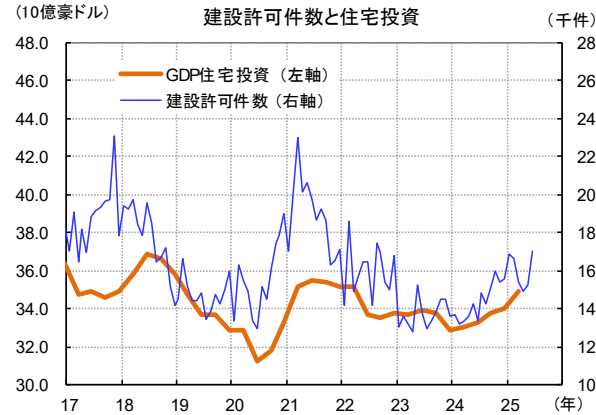
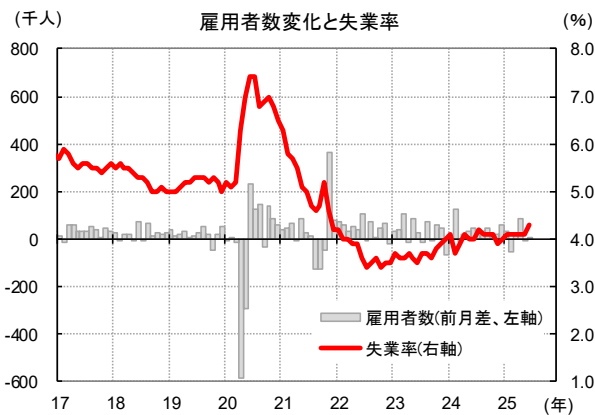
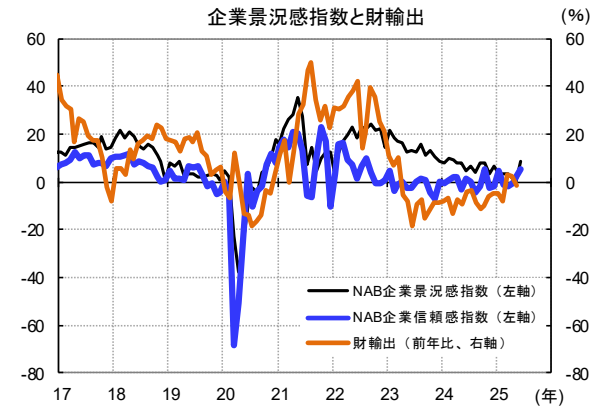
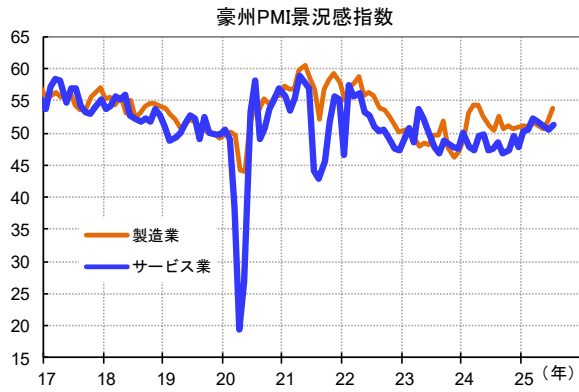
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

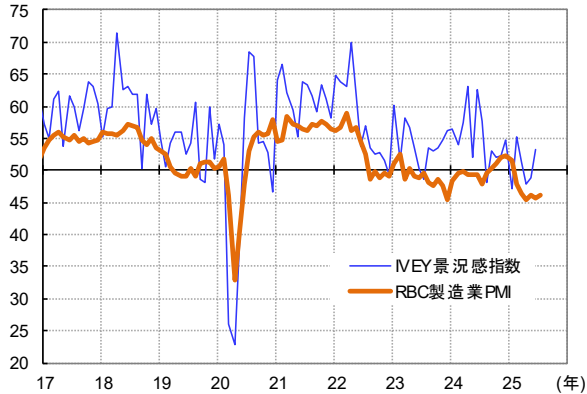
(3) オーストラリア経済



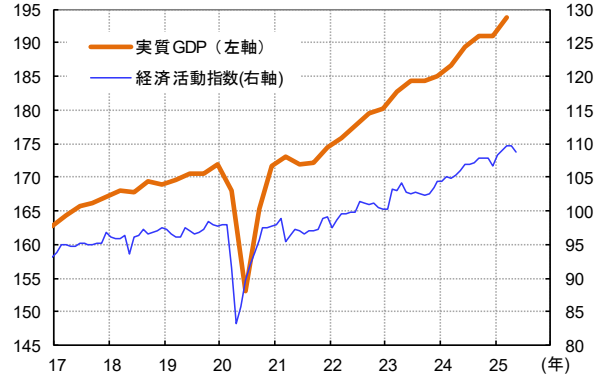
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(4) カナダ・ブラジル経済

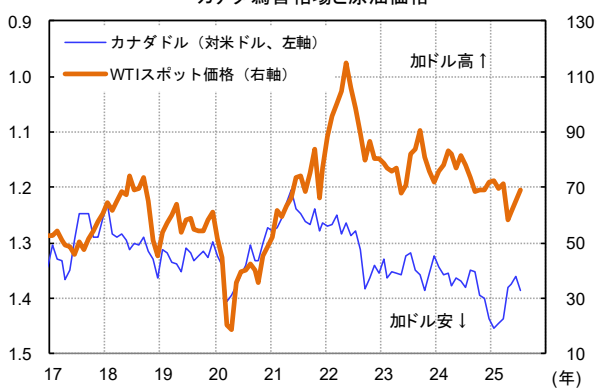
カナダ製造業PMI



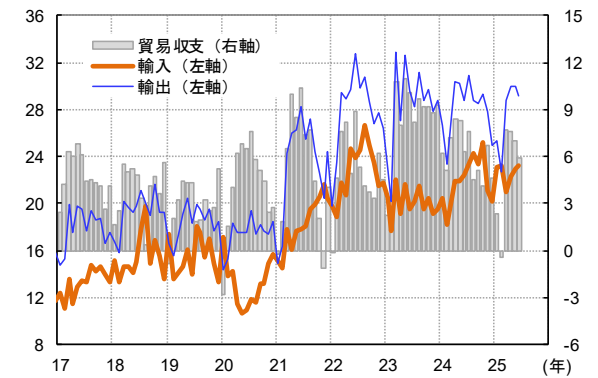
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



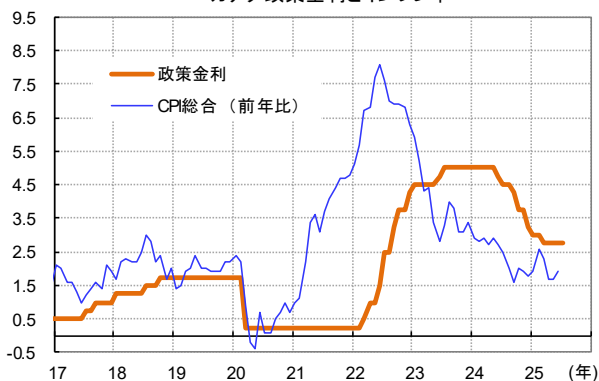
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



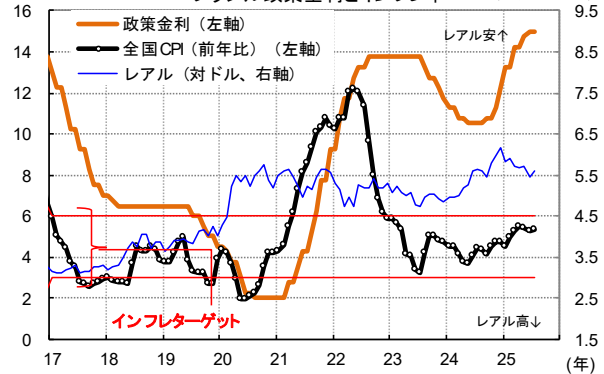
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

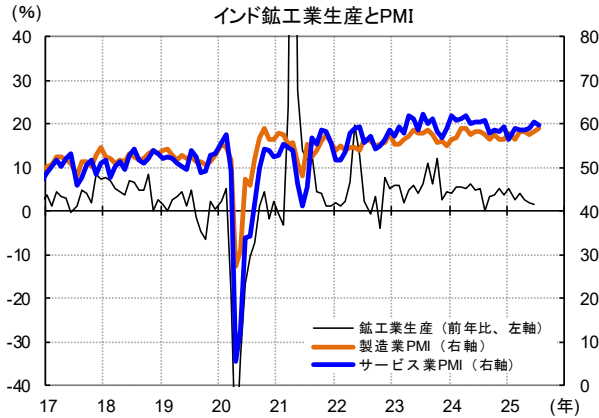


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)

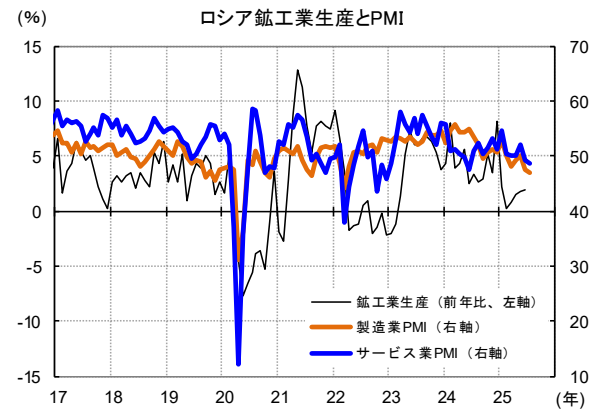


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

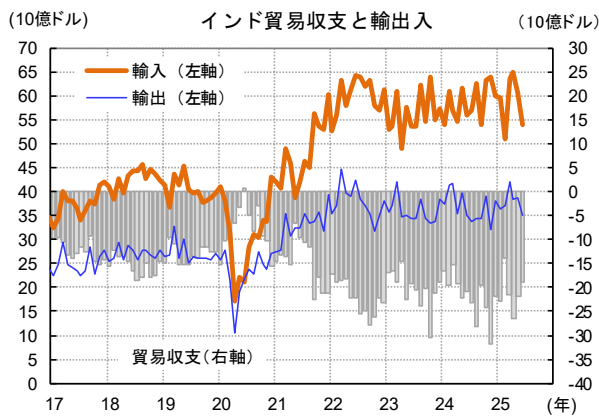
(5) インド経済・ロシア経済



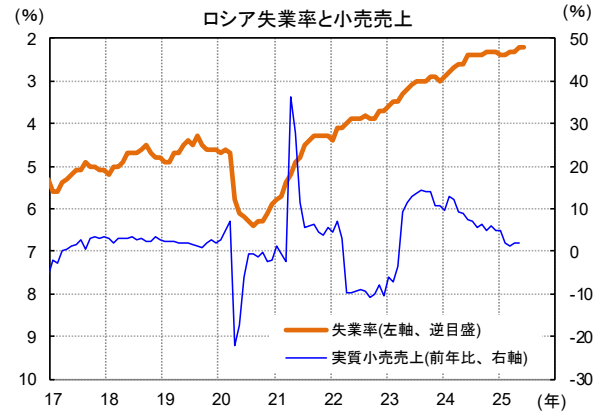
出所: Bloomberg より TDAM 作成



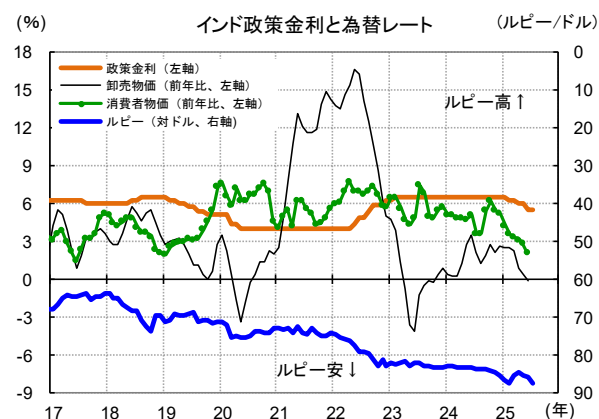
出所: Bloomberg より TDAM 作成



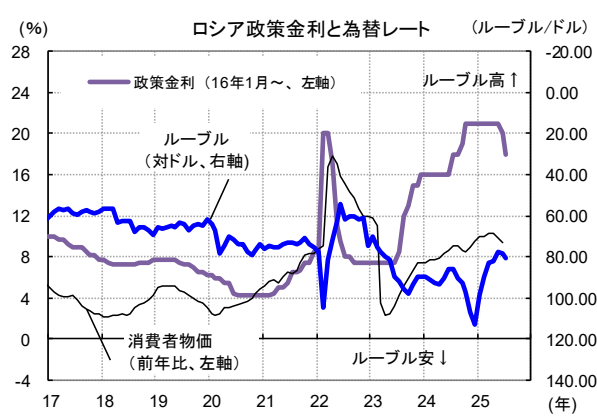
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。



市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

景気と物価に好循環が生まれるなかで、利上げの観測も高まり、長期金利は上昇する見通し

○ 金融政策について

日銀は7月30日～31日に金融政策決定会合を行い、政策金利である短期金利(無担保コール翌日物レート)の誘導目標を、「0.5%程度」で維持した。日米の関税交渉に関する合意はされていたものの、トランプ政権による関税引き上げの影響を見極めるため、据え置きが続くと見られていたことから、特段のサプライズはなかった。市場で注目されたのは、タカ派な印象を与えた展望レポートとハト派な印象を与えた植田総裁の記者会見であった。展望レポートでは、2025年度の消費者物価に関する政策委員の見通しの大幅上方修正がみられた。また、物価に関するリスクバランスの記述も、前回よりも上方修正された。さらに、「賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズム」という文言が用いられた。いわゆる、「賃金と物価の好循環」を示すものと考えられ、今後の利上げを想起させるものであった。しかし、金融政策決定会合後の記者会見では植田総裁は比較的ハト派姿勢を示し続ける形となった。記者からの「物価に苦しむ国民のために、利上げをするべきではないか」という趣旨の質問が何度もなされたが、足許の物価上昇はサプライサイドのものとして、利上げに慎重な姿勢を示し、利上げのタイミングについても言及しなかった。経済同友会の新浪代表が早期に利上げをするべき、という発言をしているのにも関わらず、まったく聞き入れないような姿勢はハト派と受け止められた。もっとも、足許の政策金利が0.5%でしかない、といった発言もあり、これは政策金利の低さを示した発言と捉えられ、今後の利上げを連想させるものであった。

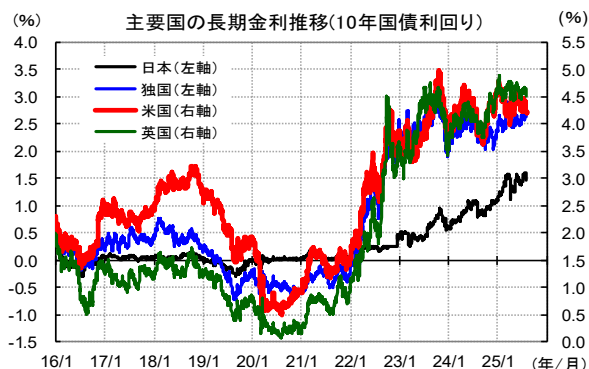
こうした状況下において、政治サイドからのプレッシャーには注意を要する。参議院選挙では、自民党が大敗し、国民民主党や参政党が躍進した。国民民主党については、利上げに対して慎重な姿勢を示している。さらに、今回の自民党の敗北の責任を石破氏に取らせようとする駆け引きを、旧安倍派が行っている。旧安倍派は、裏金問題や統一教会の問題、その他スキャンダルで自民党内の非主流派となっていたが、今回の選挙結果を受けて復権しようと勢いづいている。同派閥は財政拡張的な政策や金融緩和政策を志向しており、自民党内でのこうしたパワーバランスが金融政策にも影響を与えないか注意が必要であろう。本来は利上げが望ましい環境にあるが、政治家からのプレッシャーが利上げを遅れさせる可能性もある。このため、当社では年内に残り0～1回の利上げを予想する。

○ 長期金利

今年に入ってから長期金利は上昇基調をたどってきた。しかし、3月下旬から4月上旬にかけて大きく低下した。ただ、その後は超長期債の金利上昇の影響を受ける形で上振れてきた。足許の超長期金利は、拡張的な財政政策について一定の織り込みから形成されていると考えられる。ゆえに超長期金利の上昇余地は限られよう。もっとも、日本経済の堅調さを踏まえると長期金利については一定の上昇余地があるとみている。

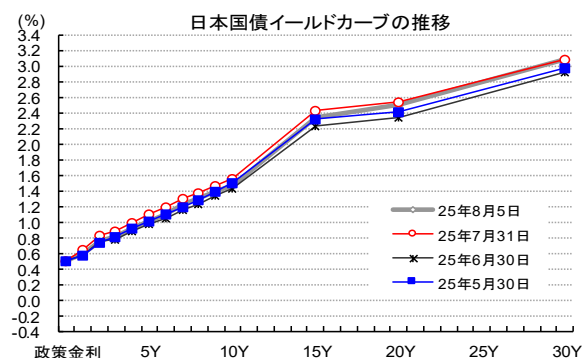
7月の参議院選挙の結果を受けて、国民民主党や参政党が勢いづいている。これらの政党の政策は財政拡張的なものが目立つ。日本のみならず、世界的に財政拡張的な政策は債券市場において注目されやすい中で、野放図な財政拡張政策を行った場合には超長期金利の大幅な上昇や格下げリスクが高まる点には注意したい。あくまでこうした展開はリスクシナリオであり、基本的には緩やかな金利上昇を予想する。

国内金利は 1.5% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

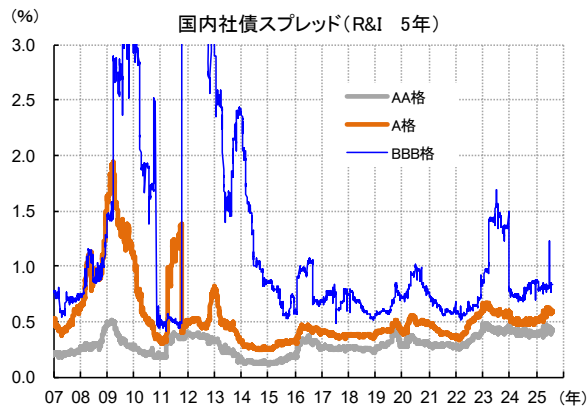
6 月末と比べて超長期ゾーン中心に上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

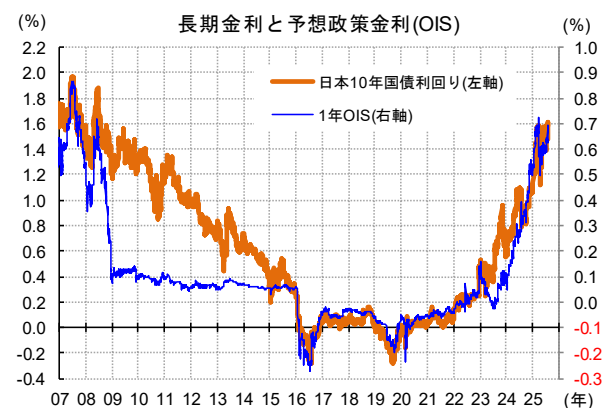
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

BBB 格は 1 カ月前と比べて横ばい圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

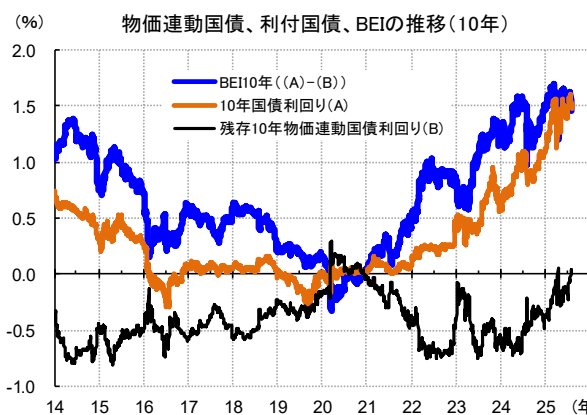
OIS は上昇基調



注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)

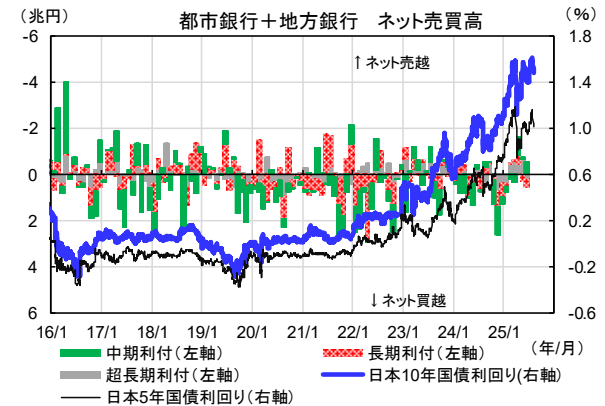
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

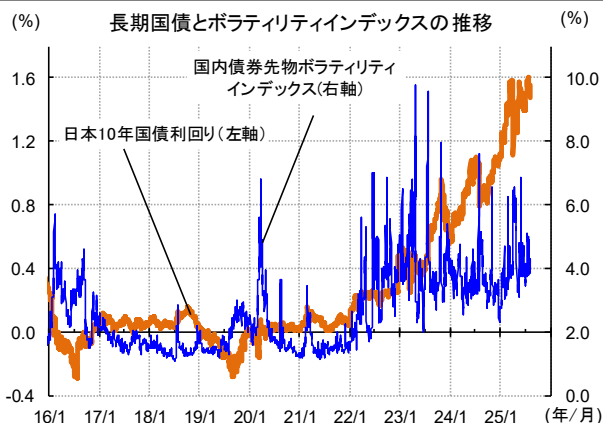
6 月は銀行が中期債を売り越し、長期債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

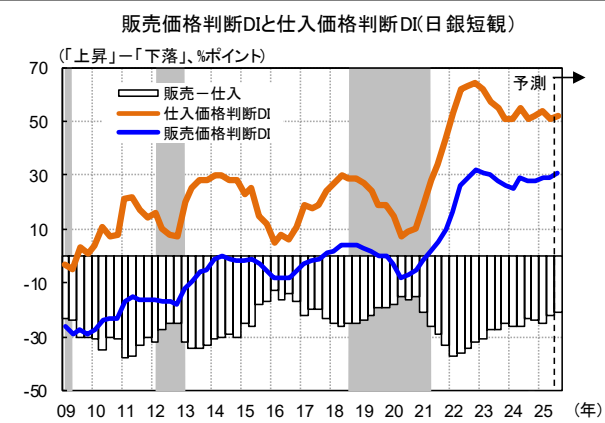
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは足許でやや落ち着きつつある状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



1-2. 米国債券

米国経済については潜在成長率を若干下回る程度の成長が見込まれる一方で、政策金利引き下げも限定的と予想されるなか、長期金利は横ばいで推移すると見込む

○ 金融政策について

7月29～30日に米国ではFOMC(連邦公開市場委員会)が開催され、FF金利は4.25%～4.5%での据え置きが決定された。市場参加者の多くがそのように予想していたことから、この点についてはさほど注目されなかった。声明文については一部修正が行われた。最近の指標に関して、前回は「経済活動が引き続き堅調なペースで拡大していることを示唆」という表現であったが、「今年上半期の経済活動の成長が緩やかになったことを示唆」という表現に変更された。また、経済見通しの不確実性について、「不確実性は低下した」との文言を削除した。なお、「不確実性は依然として高い水準にある」との表現は維持している。こうした点は、利下げへの道を開くものと言えよう。ただし、その後行われた記者会見では、タカ派な発言がパウエル議長によりなされた。FOMCの参加者のほぼ全員にとって、現在の経済活動は、抑制的な政策によって不適切に妨げられているようには見えない、といった発言をして、次のFOMCに関しては何の決定もしていない、ということも明かした。

しかし、7月のFOMC後に公表された7月の雇用統計では、5月と6月の非農業部門雇用者数の前月差の合計下方修正分が25.8万人であったことが明らかとなった。7月についても7.3万人と低い伸びにとどまった。つまり、過去3ヵ月間の月間平均増加ペースは僅か3.5万人程度であった。もっとも、失業率は4.2%であり前月から0.1%pt上昇した程度である。また、6月のJOLTS(求人労働異動調査)の求人率は4.4%と前月から0.2%pt低下したが、大幅に悪化しているという兆候はなく、自発的離職率についても2.0%と前月の下方修正前の数値から0.1%pt悪化した程度にとどまっている。他の指標を組み合わせても米国経済が大幅に悪化しているという兆候はない。このような状況を踏まえると年内に3回(合計で0.75%pt)の利下げをする必要性は高くないだろう。よって、当社では年内に2回(合計で0.5%pt)の利下げを予想する。

○ 長期金利

今年2月以降、概ね4.2%～4.6%のレンジを形成する形で横ばい推移してきた。関税政策の影響も意識されて、このレンジから外れる場面もあったが、横ばい圏での推移という当社の見方に近い動きで推移してきた。先行きについても横ばい推移を予想する。経済指標についてはまちまちであるが、潜在成長率を若干下回る程度の成長を遂げるとみている。つまり、緩やかな減速にとどまるだろう。こうしたなかで、雇用市場への配慮から政策金利は引き下げられよう。結局、長期金利には上下双方向の力が働くと思われる。

1-3. ユーロ圏債券

ECBは更なる利下げに慎重な模様。米国の金利との連動から横ばいを予想

○ 金融政策について

7月24日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、中銀預金金利を2%、限界貸付ファシリティ金利を2.4%、主要リファイナンス・オペ金利を2.15%でそれぞれ据え置いた。利下げ見送りは8会合ぶりとなった。

ラガルド総裁は政策発表後の記者会見で、ECBが金利を据え置いて、リスクが今後数ヵ月間にどう展開していくかを見守ることが適切な状況、と述べて、様子見モードにあることを示した。また、2%のインフレ目標に関して、現在の状況が良好であるといった発言もした。この時点では、米国とEUの関税交渉についても不透明な状況にあったことも、こうした結果に影響したのだろう。

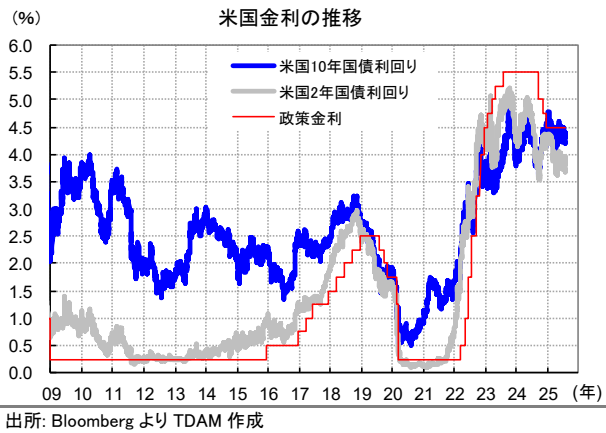
今回のECBの政策スタンスは一部の市場参加者には、タカ派と捉えられた。先物市場では定例理事会を挟んで、年内の利下げの織り込みがやや後退した。足許の経済指標の持ち直しを踏まえれば利下げをしないという選択肢も違和感はない。一方で、こここのところのユーロ高が輸入物価を抑える働きも考えられる。もっとも、市場ではなお、年内の利下げを7割～8割程度と見込んでおり、当社も0～1回と予想する。

○ 長期金利

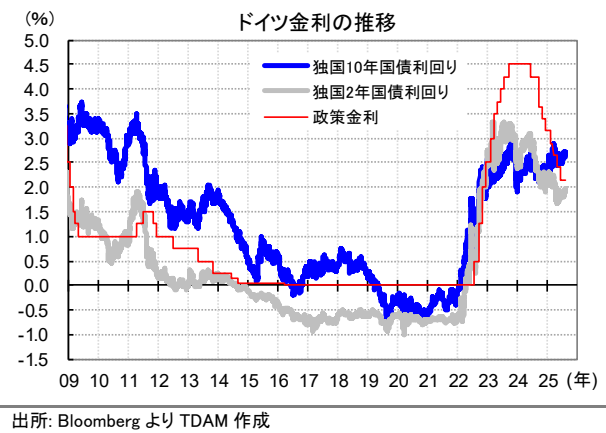
ドイツの長期金利については、3月前半に大幅上昇したが、その後は低下傾向で推移してきた。しかし、4月後半以降は、緩やかに上昇基調をたどっている。ユーロ圏の実体経済の底堅さを映じているともいえよう。そして、ECBが利下げに対して思いのほか慎重な姿勢も、金利の底堅さにつながっているだろう。なお、財政拡張に対するリスクについては、一定程度、織り込まれていると考えられる。そのようなことを踏まえると大幅な金利上昇は避けられよう。もっとも、経済の底堅さを踏まえると金利の低下余地は限られるだろう。さらに、米国金利との連動を踏まえると、やはり、横ばい圏での推移になるとみている。

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

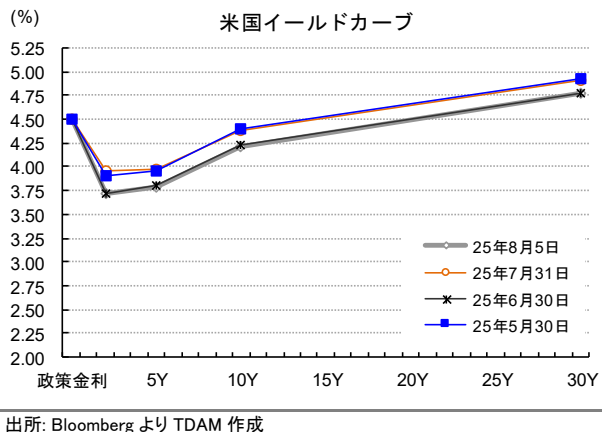
(米国) 10 年金利は 4.2%近傍で推移



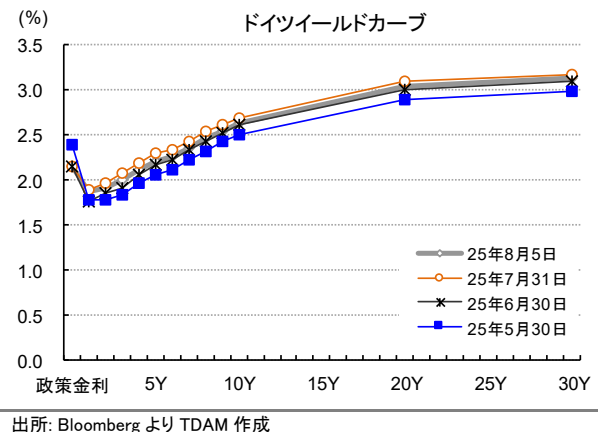
(ドイツ)10 年金利は 2.6%近傍で推移



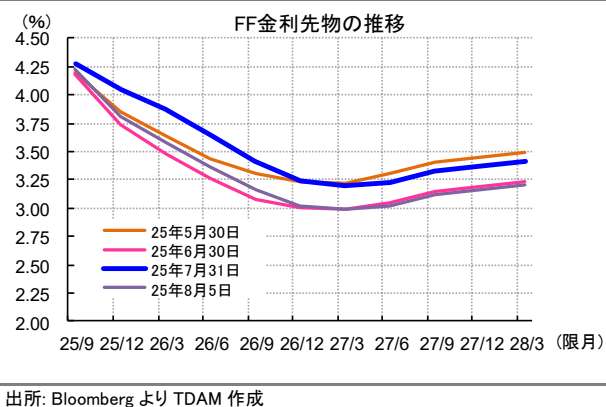
(米国) 6 月末と比べて足許はほぼ同様の形状



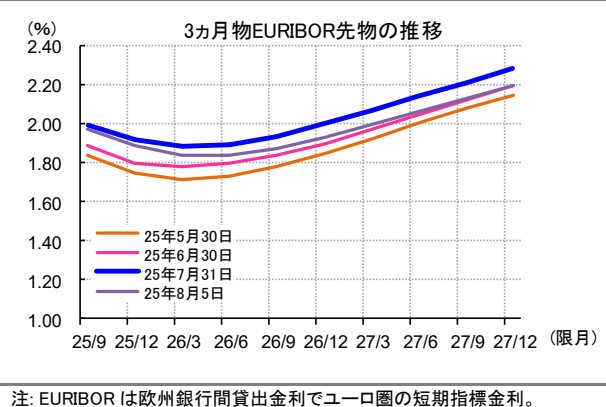
(ドイツ) 6 月末と比べて足許はほぼ同様の形状



(米国) 6 月末と比べて足許はほぼ同様の形状

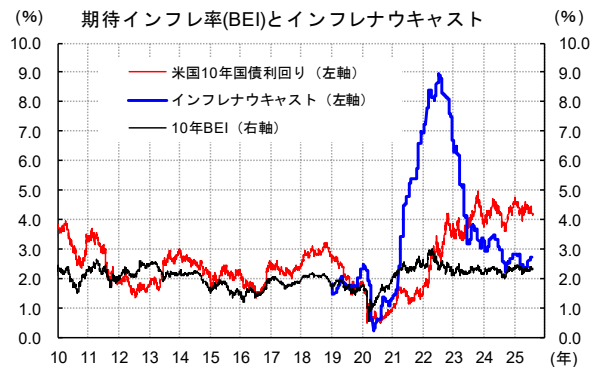


(ユーロ圏) 6 月末と比べて期近を中心にやや上振れ



【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

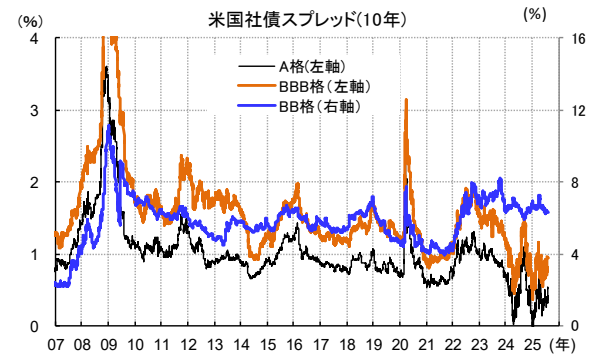
(米国)インフレナウキャストは前月から上昇



注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。

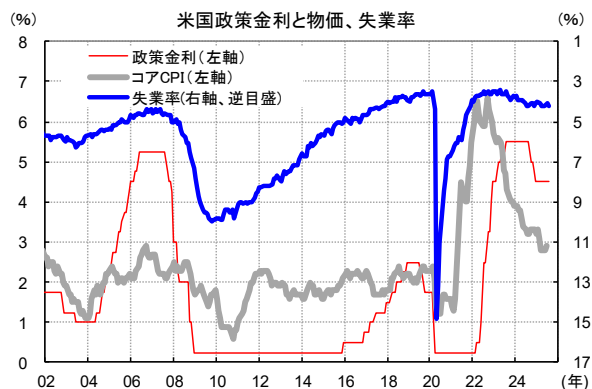
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BBB 格は1ヵ月前と比べてワイド化



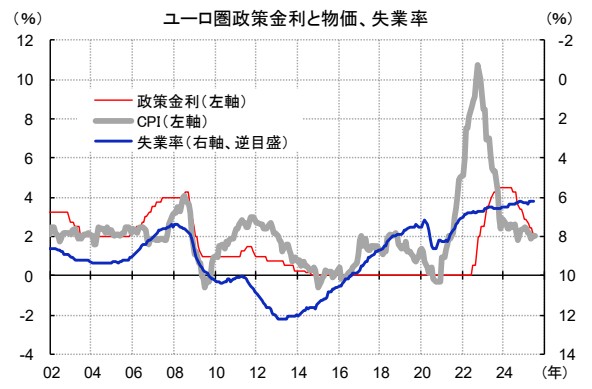
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 高い政策金利が失業率をどの程度悪化させるか注目



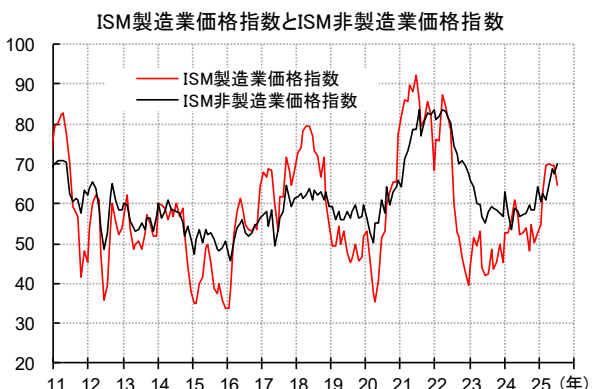
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレがやや落ち着きつつある中、失業率の上昇にやや警戒



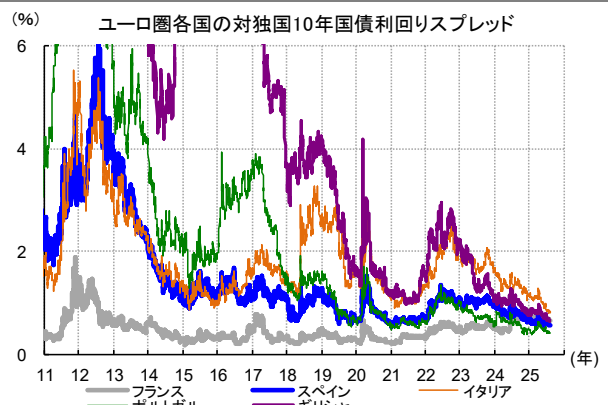
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業価格指数は前月から低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 全般的に比較的安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



2. 株式

2-1. 国内株式

日本経済は内需については底堅いと考えられるものの、外需については米国の関税が企業収益の重しとなる公算で、株価は緩やかな上昇にとどまる見通し

〔需給動向〕

各週の外国人投資家の動向を見ると、4月4日終了週から7月25日終了週まで、17週連続で現物株を買い越している。その合計金額は6兆円を超えている。近年、稀にみる動きであり日本株を支えている。もっとも、逆回転には注意したい。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.5倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.7倍程度(過去5年平均:14.3倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回り10年国債利回り差は0.76%程度である(数値は8月1日現在)。

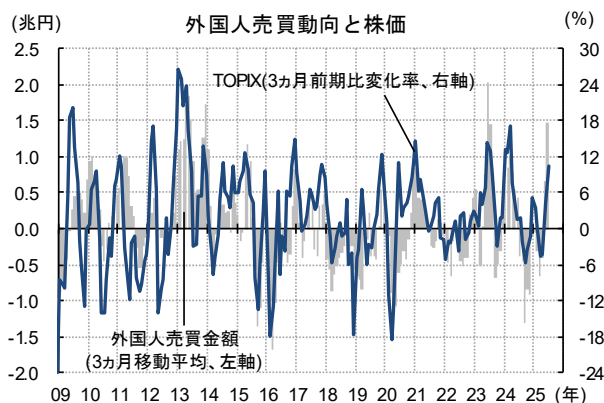
〔業績動向〕

リビジョンインデックスは改善している。特に自動車については大幅な改善を見せている。また銀行についてはメガバンクの決算の良好さが注目されるなど、前向きな動きがみられている。

〔株価見通し〕

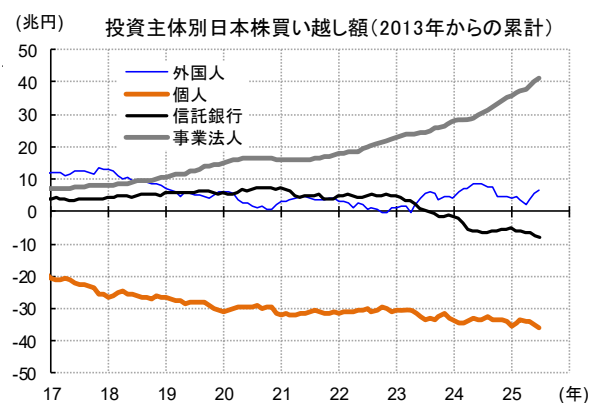
昨年9月下旬以降は、日経平均株価については38,000円から40,000円のレンジ相場を形成してきたが、トランプ政権の関税政策についての懸念から、3月下旬から下振れて4月には大幅下落する場面もあった。その後は関税交渉の行方に対する楽観的な見方などもあり反発基調で推移してきた。そして、40,000円を超える水準での推移をみせるようになった。こうした状況に一役買っていると推察されるのは岸田前首相が進めてきた「資産運用立国実現プラン」だろう。そうした貯蓄から投資の流れが期待されるなか、7月より金融庁は、資産運用業界を監督する「資産運用課」を発足させた。銀行や証券、保険に並ぶ課として、位置付けた点は大きいだろう。これまで、資産運用業の認知度は低かったが、これを機に存在感を示すことに繋がれば、投資家の裾野は広がり、日本株に更に資金が流入してくるとみている。2024年に新NISA制度が導入され、口座数も増えている模様である。こうしたことも、日本株にとっては追い風となろう。いずれにしても、日本株は長期的には緩やかに上昇するとみている。

6月までの3ヵ月平均では外国人投資家は買い越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

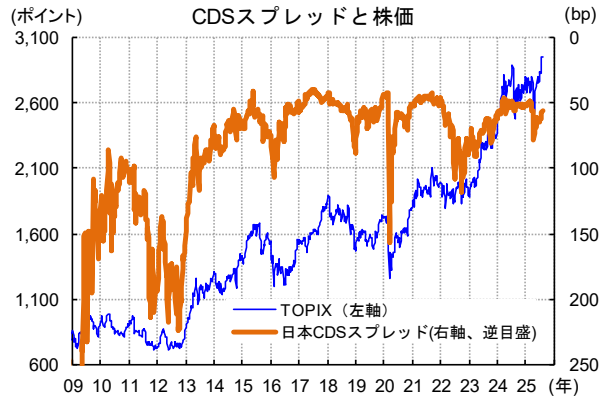
外国人投資家の買い越し額(2013 年からの累計)はプラス幅を拡大



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

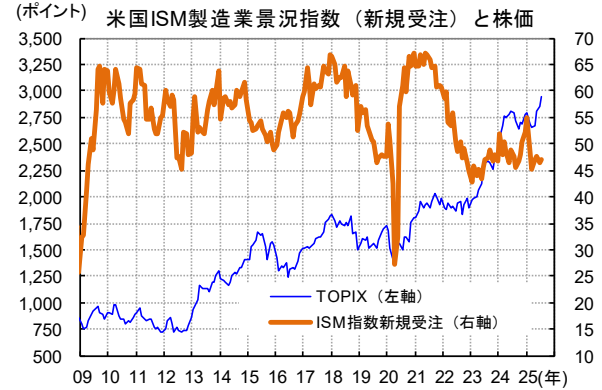
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

CDS のスプレッドはタイト化するなか、株価は堅調



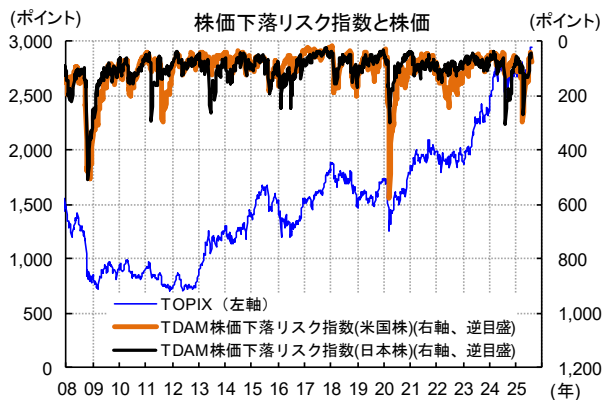
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注が冴えないものの、株価は上昇



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

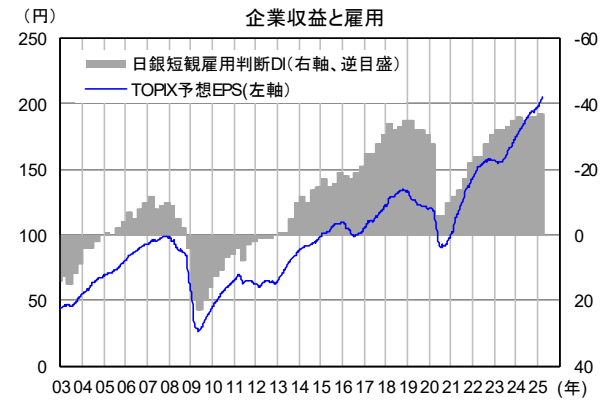
特に日本の株価下落リスク指数は足許で低下気味



注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。

出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調のなか、雇用判断DIは人手不足な状況を示唆



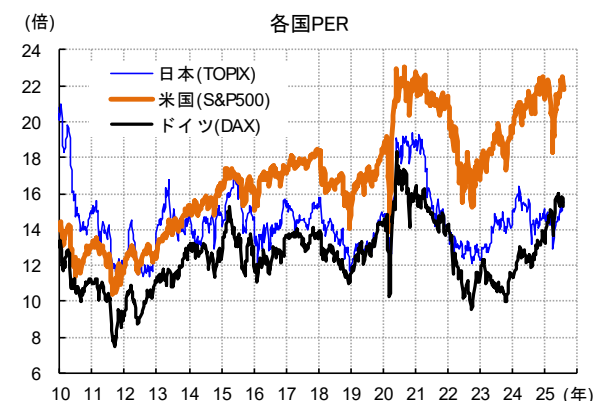
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は前々月末から横ばい推移



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去5年平均を上回る水準



注: 各国PERは、12 カ月先予想ベース。

出所: (株)JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード・&・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

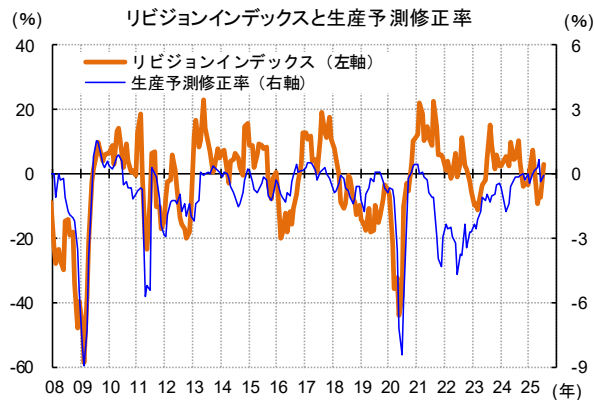
7 月末では銀行業の見通しが改善

東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	銀行業	6.7%	1	繊維製品	-3.2%
2	証券・商品先物取引	4.6%	2	小売業	-1.7%
3	鉄鋼	2.5%	3	倉庫・運輸関連	-1.2%
4	その他製品	2.1%	4	鉱業	-0.9%
5	金属製品	1.9%	5	不動産業	-0.3%
6	ゴム製品	1.7%	6	精密機器	-0.3%
7	その他金融業	1.7%	7	石油・石炭製品	-0.1%

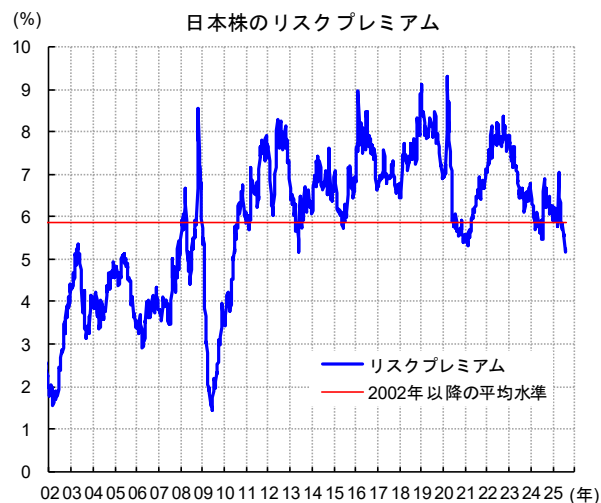
注: 12ヵ月先予想ベース(2025 年 7 月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは大幅に改善



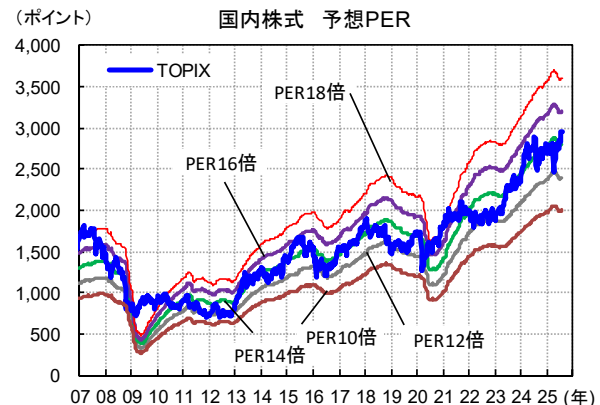
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは5%近傍



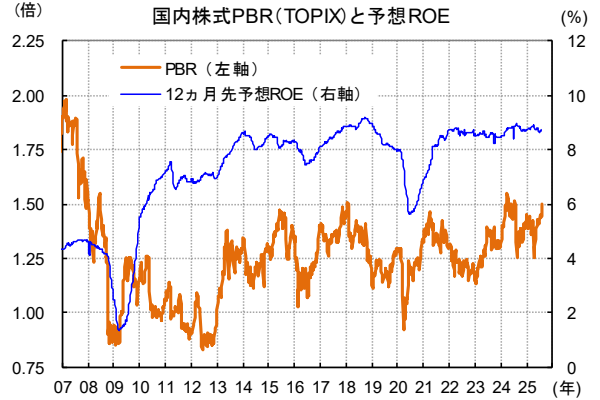
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 14.7 倍程度



注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

足許、PBR は 1.50 倍、予想 ROE は 8.71%



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムを6%と仮定すると、TOPIX は 2,291 ポイント近傍で推移する可能性

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス							
【 予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)							
		予想ROE					
		6% (117.9)	7% (137.5)	8% (157.2)	9% (176.8)	10% (196.5)	11% (216.1)
リスク プ レ ミ ア ム	4%	1.10	1.28	1.46	1.64	1.83	2.01
	5%	0.93	1.08	1.24	1.39	1.55	1.70
	6%	0.80	0.94	1.07	1.20	1.34	1.47
	7%	0.71	0.83	0.94	1.06	1.18	1.30
	8%	0.63	0.74	0.84	0.95	1.06	1.16
	9%	0.57	0.67	0.76	0.86	0.95	1.05

【 予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)							
		予想ROE					
		6% (117.9)	7% (137.5)	8% (157.2)	9% (176.8)	10% (196.5)	11% (216.1)
リスク プ レ ミ ア ム	4%	2,154	2,513	2,872	3,231	3,590	3,949
	5%	1,821	2,125	2,428	2,732	3,036	3,339
	6%	1,578	1,841	2,103	2,366	2,629	2,892
	7%	1,391	1,623	1,855	2,087	2,319	2,551
	8%	1,244	1,452	1,659	1,867	2,074	2,282
	9%	1,126	1,313	1,501	1,688	1,876	2,064

注: 括弧は、BPS1,965 ポイントの場合の EPS 水準
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、TDAM 予想

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



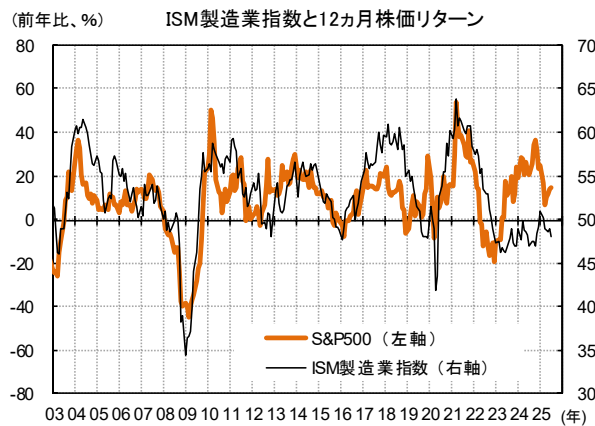
2-2. 外国株式

米国の景気は比較的底堅いなか、先行きの利下げも意識されてゴールドロックス相場に向かいつつも、割高感があり緩やかな上昇にとどまる公算

[米国株式]

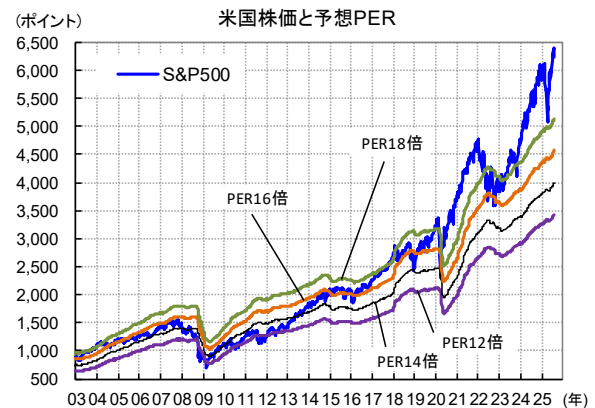
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.8倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:20.1倍、過去10年平均:18.6倍程度)を上回っている。ただし、成長性の高いハイテク企業のウェイトが高まっている状況を踏まえると、PERは上振れ気味で推移する公算が大きい。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2025年および2026年についてそれぞれ16%の増益と14%程度の増益が予想されている。先行きの米国経済は緩やかな減速ながらも、底堅く推移するとみている。つまり潜在成長率を若干下回る程度だろう。そうしたなかで利下げが行われるとみており、ゴールドロックス的な展開になると予想している。加えて、トランプ政権の対外強硬的な姿勢がハイテク企業にとって追い風となる可能性が意識される。また、各国の防衛費拡大はAI技術や高性能な半導体ニーズにもつながるだろう。こうした点も米国のハイテク株を上昇させる要因になるとみている。もっとも、株価の割高感は強い。PERのZ値(月次のデータをもとに算出)では、1.7程度となっている。1を上回っていることから、株価の脆弱性についてはやや懸念される。一時的な調整のリスクや、株価の上昇余地が乏しい点には注意を要する。

ISM 製造業指数が低位ながらも、株価パフォーマンスは堅調



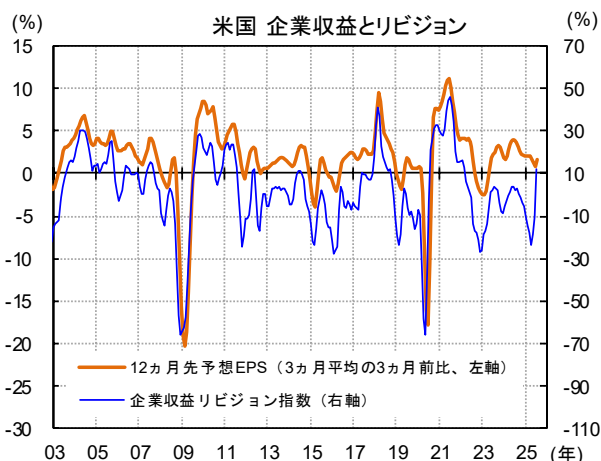
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 21.8 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

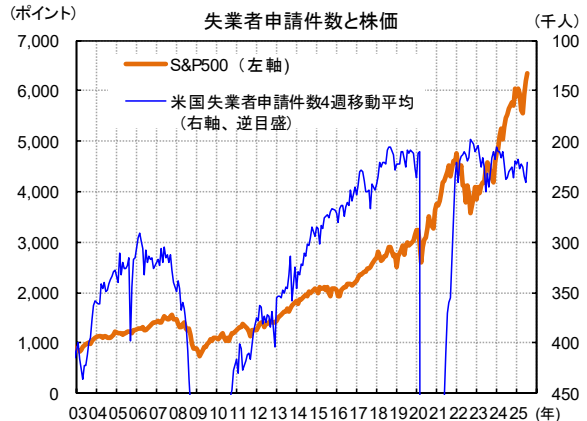
リビジョンインデックスは大幅に改善



注: 12ヵ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

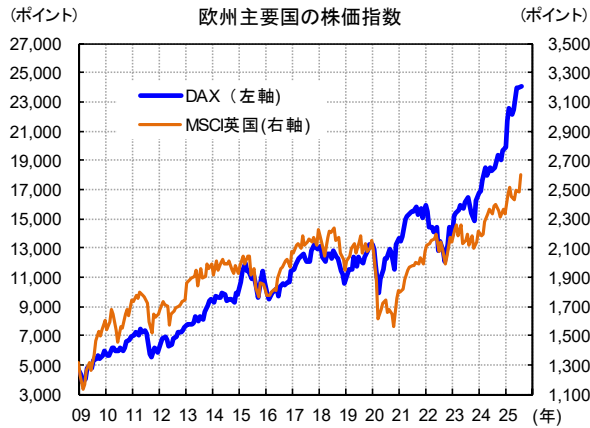
失業申請件数はやや改善するなか、株価も堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

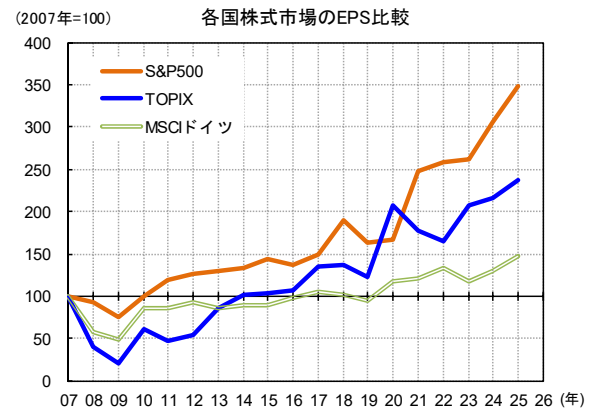
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

DAX、MSCI 英国は引き続き上昇



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

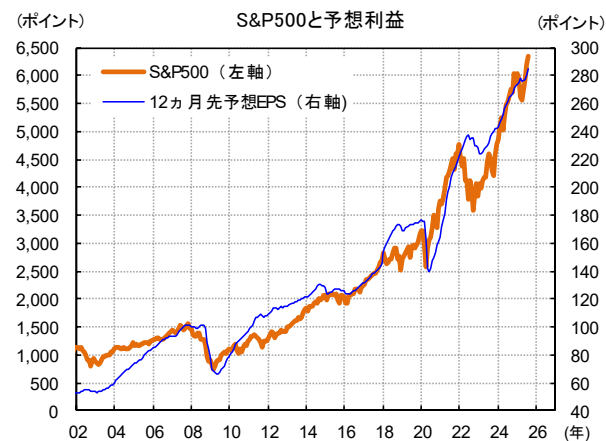
予想利益成長率(25 年、26 年)は、米国: 16%、14%、日本: 4%、10%、ドイツ: 11%、14%



注: 24 年までは実績EPS、25 年以降は予想EPS

出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

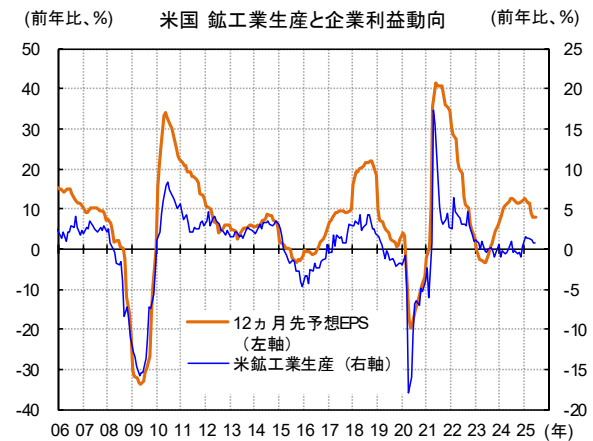
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

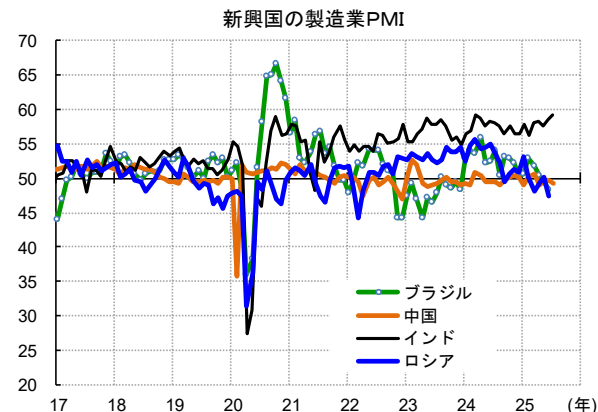
予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

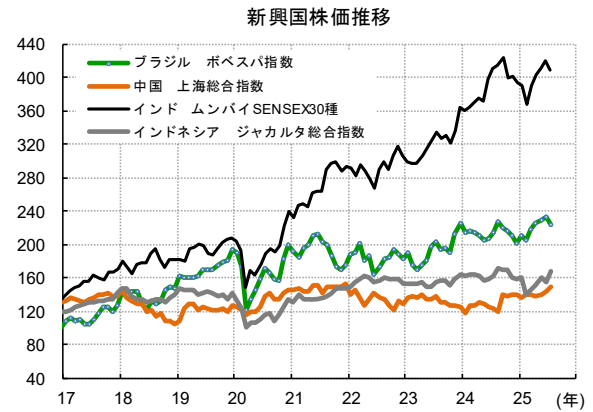
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

ロシアは悪化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インドは下振れしつつも、高水準



注: 2013 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



3. 為替

3-1. ドル円

米国の利下げが意識されることや、キャリートレードの投資妙味が減退していることなどを踏まえると、緩やかな円高が進む見通し

今年1月から4月にかけて円高トレンドが生じていた。その後はやや円安気味で推移している。ただ、8月に公表された7月の米国雇用統計の結果が不芳であったことを受けて、FRB(米連邦準備制度理事会)の利下げに対する投資家の期待が高まった。これにより、ドル円は下振れる形となった。テクニカル分析の観点からは、200日移動平均を一時的に上抜けたもののすぐに下抜けた形となり、目先の円高進行を示唆しているようにうかがえる。ドル円は先行き軟調に推移するとみているが、昨年12月には下値支持線として、今年5月は上値抵抗線として機能した75日移動平均を超えて下抜けるか、注目される。

なお、ファンダメンタルズに着目すれば、米国経済が緩やかに減速するなかでFRBの利下げが意識される構図はしばらく続くともっている。もっとも、その程度は緩やかなものにとどまるだろう。

なお、これまで円安圧力の要因とされてきたキャリートレードに関しては、投資妙味の減退が意識される。当社が独自に計算している「TDAMキャリートレード投資妙味指数」については、投資妙味は引き続きあることが示唆されつつも、基調としては減退しつつあることを示唆している。

日本では日銀の「展望レポート」において、物価見通しの上方修正がなされるなど、利上げの可能性も意識される。日本の政治情勢次第では、アベノミクス再来を唱える議員が首相になった場合に、利上げが難しくなる可能性もあるが、こうした政策はインフレ高進を促すことになるだろう。少しずつ正常化に向かっていくと考えられる。これらを総じて踏まえると、緩やかに円高進行すると予想する。

3-2. ユーロドル

ECBの利下げ局面終盤やユーロ圏経済の底堅さが意識されつつも、EU域内の不協和音がユーロの重しとなる可能性もあり、ユーロドルは横ばい推移を見込む

3月以降にユーロ高が急速に進んだ。当初はウクライナの停戦に関する期待やドイツの財政拡張政策がユーロ圏景気を持ち直すとの見通しが影響していたとみられるが、その後は、米国の関税引き上げにより米国債や米国株を売る動きのなかで、ドル自体への警戒感も相応にあったと言えるだろう。ECBの利下げも終盤に差し掛かっていることや、ユーロ圏経済の持ち直しもユーロ高に繋がっているだろう。

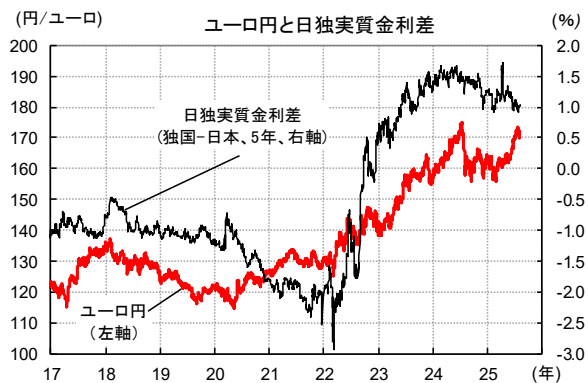
EUと米国の関税交渉については、合意したものの、その合意内容についてEU各国が反発の姿勢を示している。ドイツのメルツ首相やフランスのバイル首相は合意内容を批判しており、これに関する報道などを受けてユーロは大きく下落する場面も見られた。ユーロ圏経済の底堅さはユーロの下支えになるだろうが、関税をめぐるEU域内の不協和音はユーロの重しとなるだろう。また、急速なユーロ高はユーロ圏経済に重しとなる可能性があるほか、輸出物価の抑制を通じたインフレの抑制も意識される。この場合は、利下げが正当化されるだろう。つまり、更なるユーロ高はECBの利下げに繋がる可能性を高めよう。とすると、皮肉にもユーロ高がユーロ安を招くという展開になろう。こうした状況を踏まえてユーロは横ばいを予想する。

日米実質金利差が低下したものの、ドル円は上昇



注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

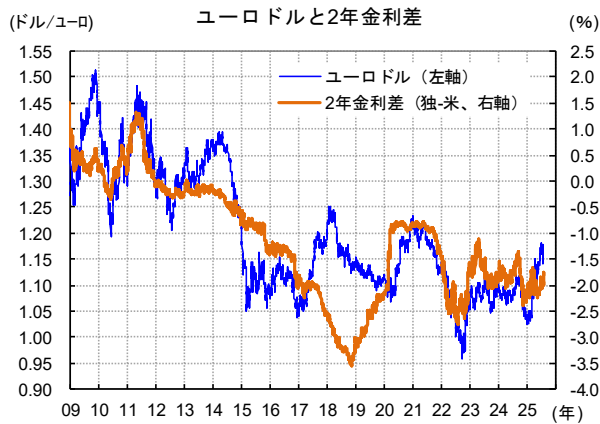
日独実質金利差は横ばい、ユーロ円も横ばいで推移



注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

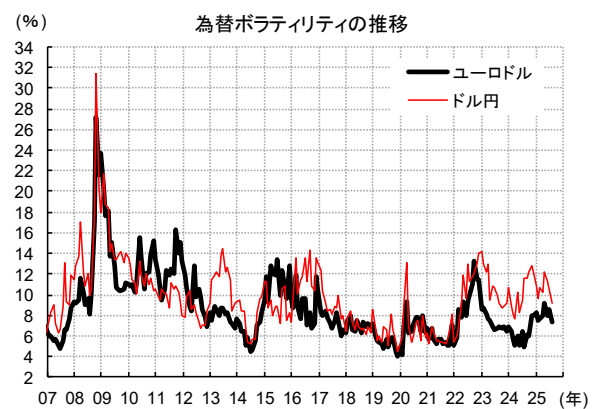
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

ユーロドルは横ばい推移



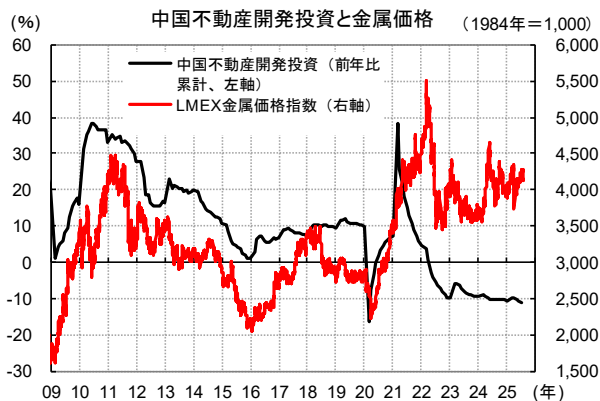
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは1カ月前と比べて低下気味



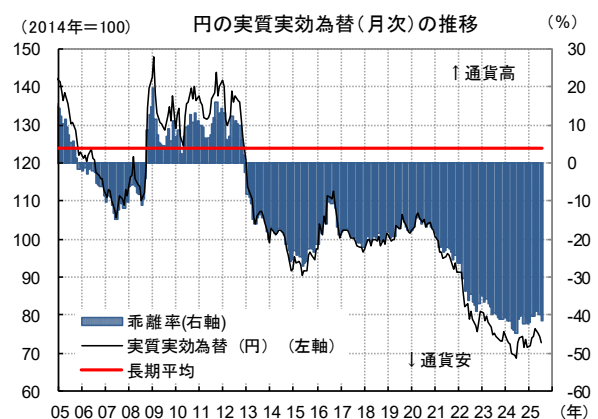
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数はこのところ概ね横ばい推移



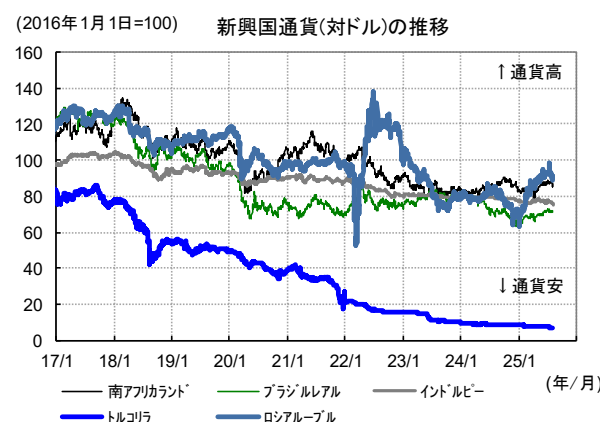
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に41%程度



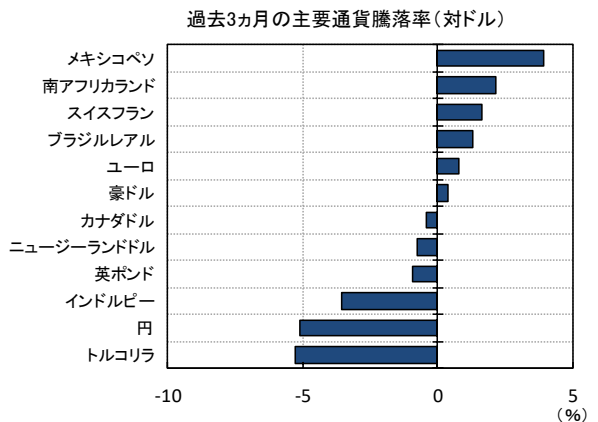
注: 「長期平均」は1995年1月～2023年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラが軟調



注: 計算期間は2025年4月30日～2025年7月31日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2025年 7月4日	今月作成時 2025年 8月6日	2025年7～9月期		2025年10～12月期		2026年1～3月期		2026年4～6月期	
日本	政策金利	%	0.50	0.50	0.50	～ 0.50	0.50	～ 0.75	0.75	～ 0.75	0.75	～ 1.00
	10年国債利回り	%	1.44	1.50	1.30	～ 1.80	1.40	～ 1.90	1.50	～ 2.00	1.50	～ 2.00
	TOPIX	ポイント	2,828	2,967	2,730	～ 3,090	2,760	～ 3,120	2,790	～ 3,150	2,820	～ 3,180
	日経平均	円	39,811	40,795	37,500	～ 42,400	37,900	～ 42,800	38,300	～ 43,200	38,700	～ 43,600
米国	FFレート	%	4.25～4.50	4.25～4.50	4.00	～ 4.50	3.75	～ 4.25	3.50	～ 4.00	3.25	～ 3.75
	10年国債利回り	%	4.35	4.23	3.90	～ 4.60	3.90	～ 4.60	3.70	～ 4.50	3.60	～ 4.40
	S&P500	ポイント	6,279	6,345	5,800	～ 6,550	5,860	～ 6,620	5,920	～ 6,690	5,980	～ 6,760
	NY ダウ	ドル	44,829	44,193	40,580	～ 45,880	40,990	～ 46,340	41,400	～ 46,800	41,810	～ 47,270
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.00	2.00	1.75	～ 2.00	1.75	～ 2.00	1.75	～ 2.00	1.75	～ 1.75
	10年国債利回り	%	2.61	2.65	2.30	～ 2.90	2.30	～ 2.90	2.20	～ 2.80	2.15	～ 2.75
	DAX	ポイント	23,787	23,924	21,940	～ 24,680	21,940	～ 24,680	21,940	～ 24,680	21,940	～ 24,680
為替	ドル円	円/ドル	144.47	147.37	137	～ 155	135	～ 153	133	～ 151	131	～ 149
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.178	1.166	1.09	～ 1.21	1.09	～ 1.21	1.09	～ 1.21	1.09	～ 1.21
	ユーロ円	円/ユーロ	170.17	171.82	156	～ 183	154	～ 180	152	～ 178	150	～ 175

注: 日本の政策金利は、日銀当座預金のうち政策金利残高に適用されるマイナス金利を表記。

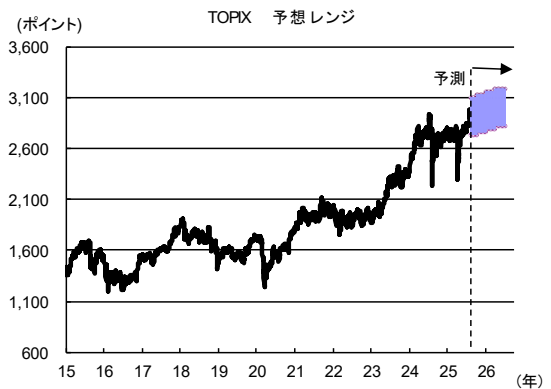
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード・&・プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

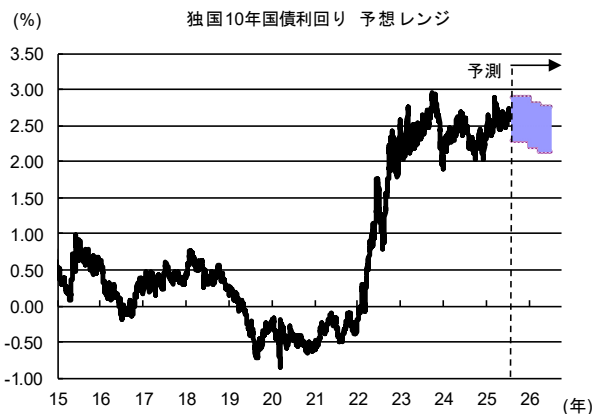


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

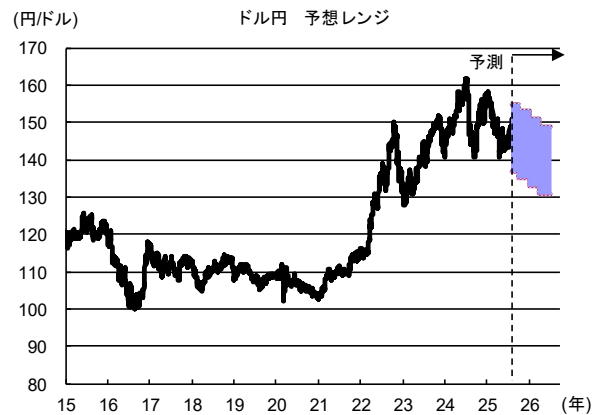
〔ドイツ 長期金利〕



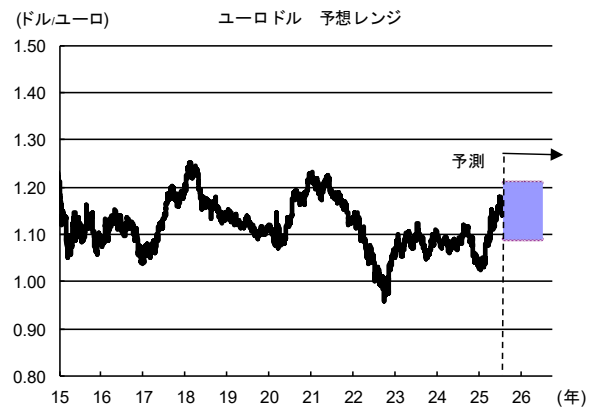
〔ドイツ 株価〕



〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【当資料で使用するデータについて】

・東証株価指数(TOPIX)の指数値及び東証株価指数(TOPIX)に係る商標又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数(TOPIX)に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数(TOPIX)に係る商標又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証株価指数(TOPIX)の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証又は販売されるものではなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

・「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
				8/1 (日)6月失業率 (ユーロ圏)7月CPI(速報値) (米)6月建設支出 (米)7月ISM製造業景況指数 (米)7月自動車販売台数 (米)7月雇用統計
8/4 	8/5 (米)6月貿易収支 (米)7月ISM非製造業景況指数	8/6 (日)6月家計調査	8/7 (中)7月貿易収支 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	8/8 (日)7月景気ウォッチャー調査
8/11 ◎振替休日	8/12 (米)7月NFIB中小企業楽観指数 (米)7月CPI	8/13 	8/14 (ユーロ圏)4-6月期GDP(二次速報値)	8/15 (日)4-6月期GDP(速報値) (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月小売売上高 (米)6月企業在庫 (米)7月小売売上高 (米)7月鉱工業生産 (米)8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米)8月NY連銀製造業景況指数
8/18 (米)8月NAHB住宅市場指数	8/19 (米)7月住宅着工・建設許可件数	8/20 (日)6月機械受注 (日)7月貿易収支 (米)7/30分FOMC議事録	8/21 (ユーロ圏)8月PMI(速報値) (米)7月景気先行指数 (米)7月中古住宅販売件数 (米)8月Markit 製造業PMI(速報値) (米)8月フィラデルフィア連銀景況指数	8/22 (日)7月CPI
8/25 ◎Summer Bank Holiday 英国休場 (独)8月IFO景況感指数 (米)7月新築住宅販売件数	8/26 (米)6月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)7月耐久財受注(速報値) (米)8月消費者信頼感指数	8/27 	8/28 (ユーロ圏)7月マネーサプライ (米)4-6月期GDP(二次速報値) (米)4-6月期個人消費支出(二次速報値) (米)7月中古住宅販売契約指数	8/29 (日)7月失業率 (日)8月消費者態度指数

注: 8月6日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【リスク情報】

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：
 - 購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
 - 購入時信託財産留保額・・・**上限 購入金額の 0.90%**
 - 換金時信託財産留保額・・・**上限 解約金額の 0.90%または1口(設定時1口1万円)あたり 250 円**
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用：運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 1.98%(税込)**
- ◇ その他費用・手数料：上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型

成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (3) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。