

投資環境レポート

2026 年 1 月

本資料は 2026 年 1 月 8 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

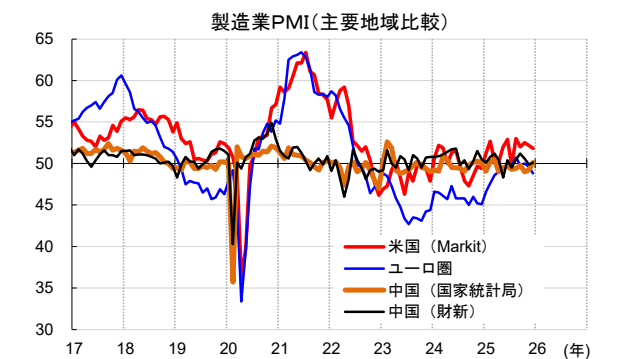
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	24年	25年	26年	25年 1-3月	25年 4-6月	25年 7-9月
世界全体	3.3	3.2	3.1			
先進国	1.8	1.6	1.6			
アメリカ	2.8	2.0	2.1	2.0	2.1	2.3
日本	0.1	1.1	0.6	1.6	2.0	0.6
英国	1.1	1.3	1.3	1.8	1.4	1.3
ユーロ圏	0.9	1.2	1.1	1.6	1.6	1.4
ドイツ	▲ 0.5	0.2	0.9	0.0	▲ 0.1	0.3
フランス	1.1	0.7	0.9	0.6	0.7	0.9
イタリア	0.7	0.5	0.8	0.7	0.5	0.6
スペイン	3.5	2.9	2.0	3.1	2.9	2.8
カナダ	1.6	1.2	1.5	2.9	1.6	1.4
新興国	4.3	4.2	4.0			
ブラジル	3.4	2.4	1.9	3.2	2.4	1.8
ロシア	4.3	0.6	1.0	1.4	1.1	0.6
インド	6.5	6.6	6.2	7.4	7.8	8.2
中国	5.0	4.8	4.2	5.4	5.2	4.8
ASEAN5	4.6	4.2	4.1	4.9	5.1	4.8

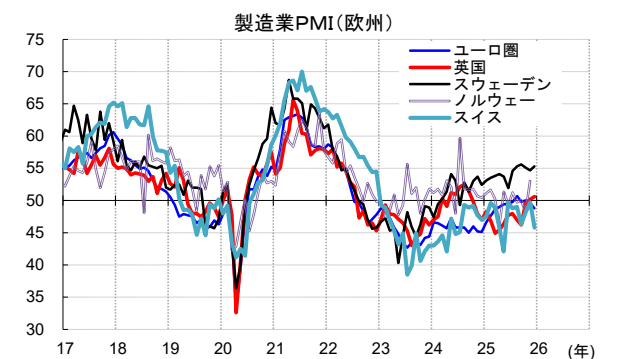
注: (1) IMF 見通しは、2025 年 10 月時点。2025 年、2026 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

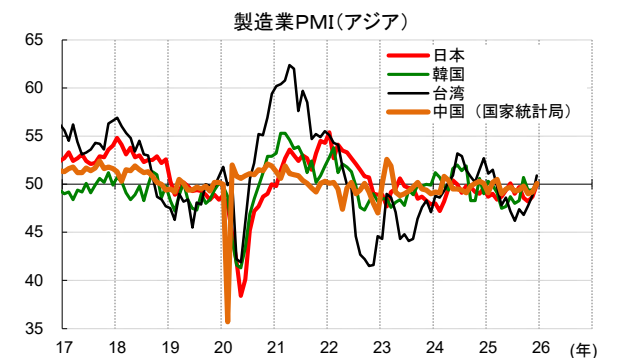
【世界製造業景況感の推移】



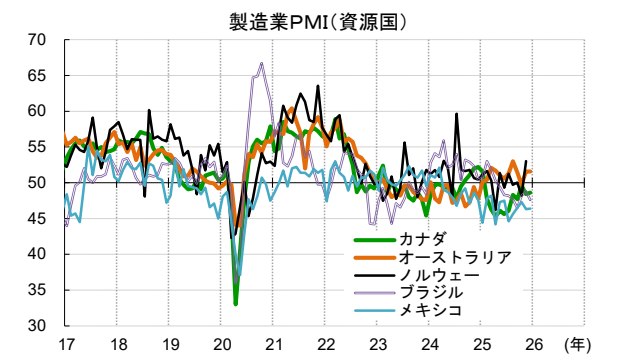
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



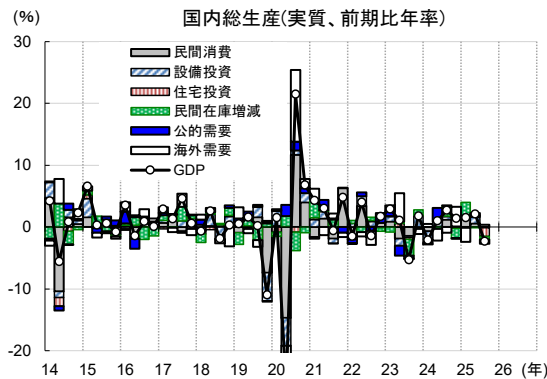
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

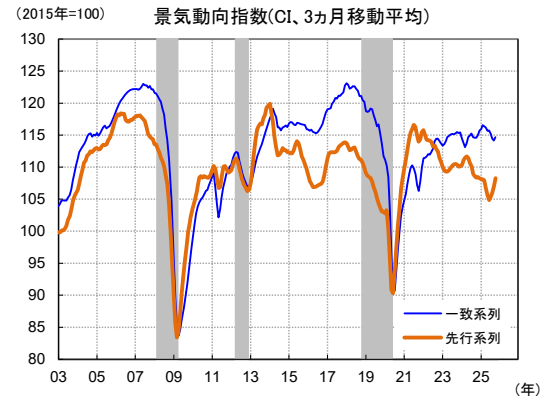
個人消費も設備投資も、ともに底堅く推移する見込み。この先、利上げがあったとしても大幅な減速は見込みにくい状況

7-9 月期の GDP は住宅投資の特殊要因により前期比年率 2.3%減



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

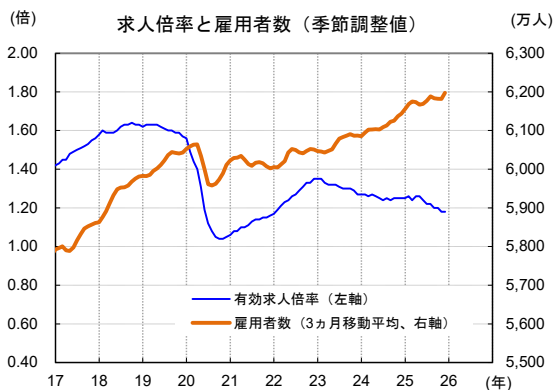
景気先行指数は反発



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

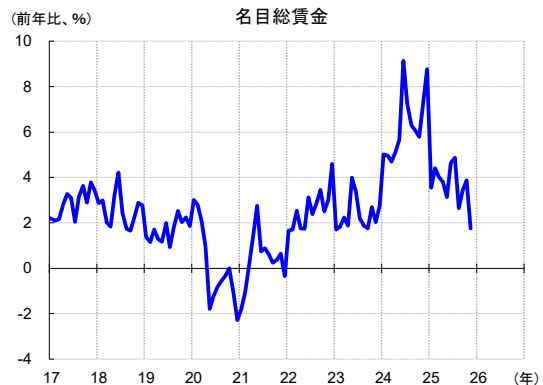
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加傾向



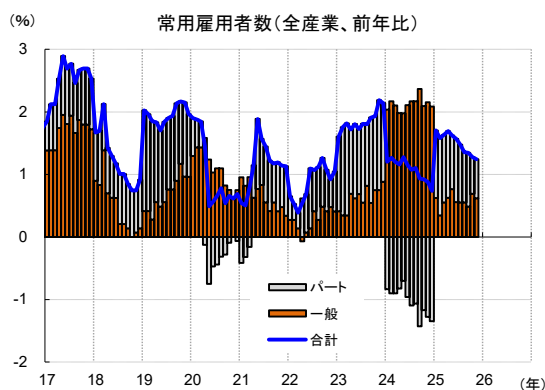
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



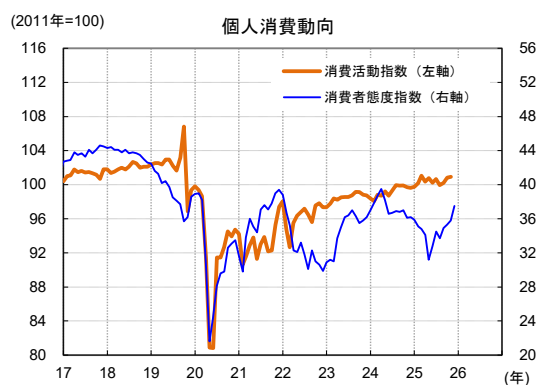
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

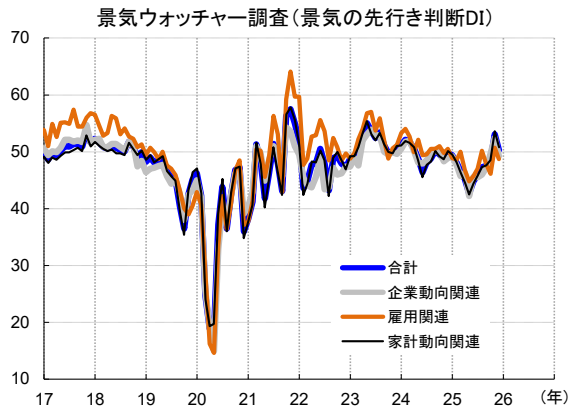
予想通り消費者態度指数が改善しつつあるが、今後にも期待



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

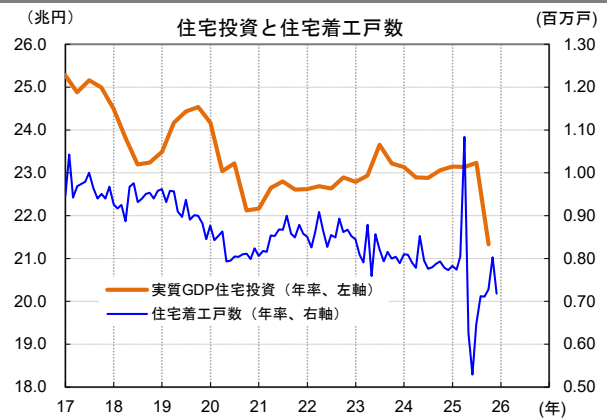
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、全項目で悪化



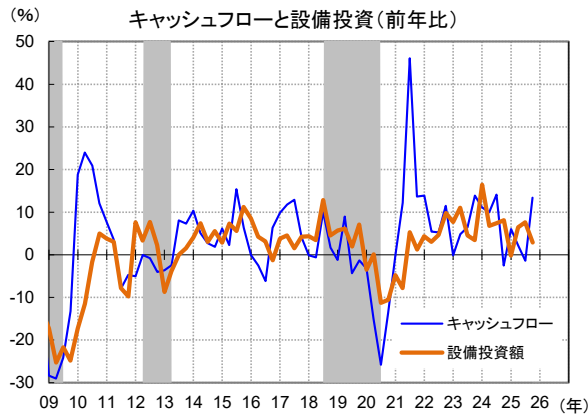
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

11月の住宅着工戸数はおおよそ718千戸



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

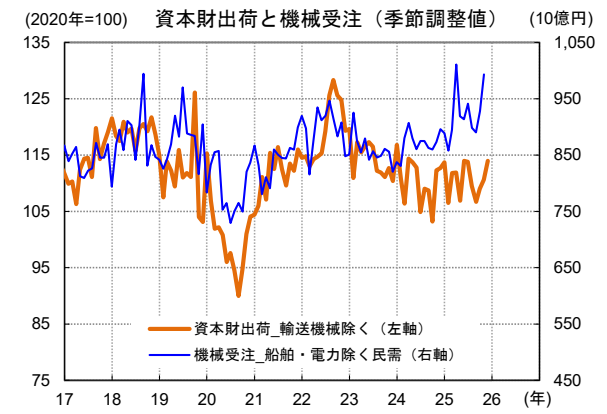
設備投資額(前年比)はプラス圏



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。

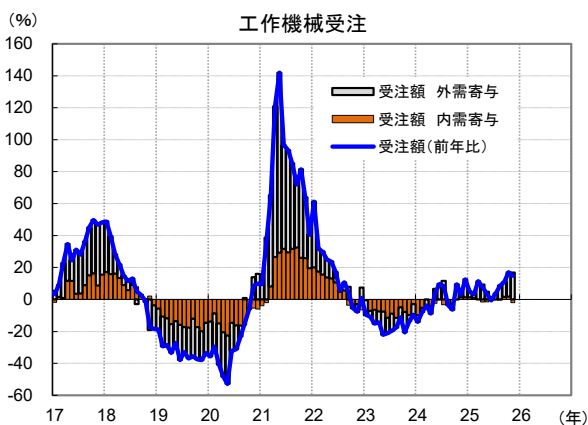
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

船舶・電力除く民需は高水準



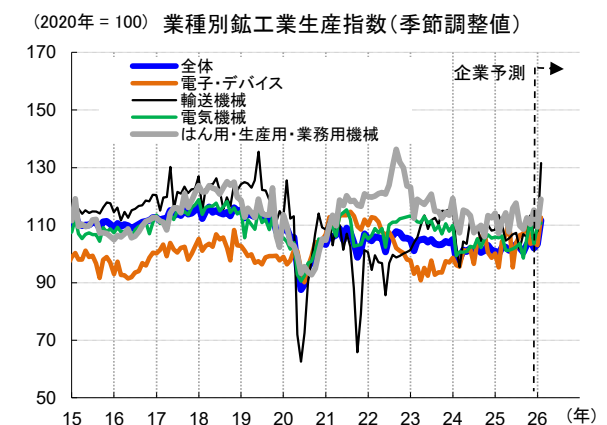
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス4.8%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

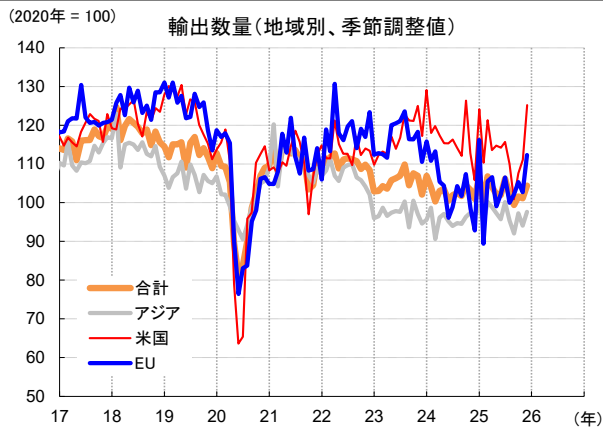
先行きは大幅に改善する予想



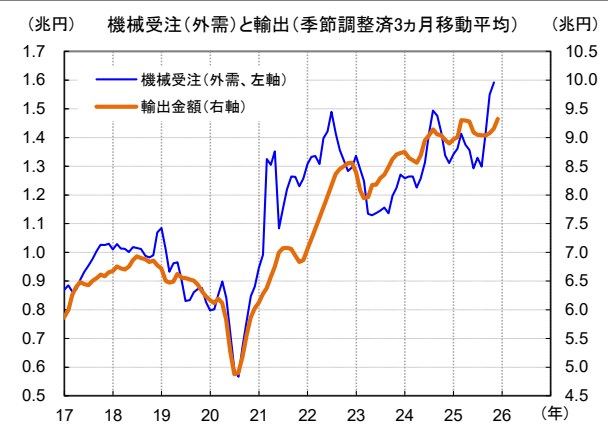
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

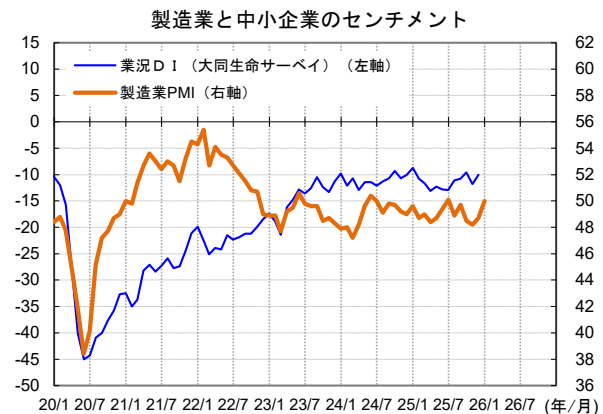
米国向けの輸出は数量ベースで大幅に増加



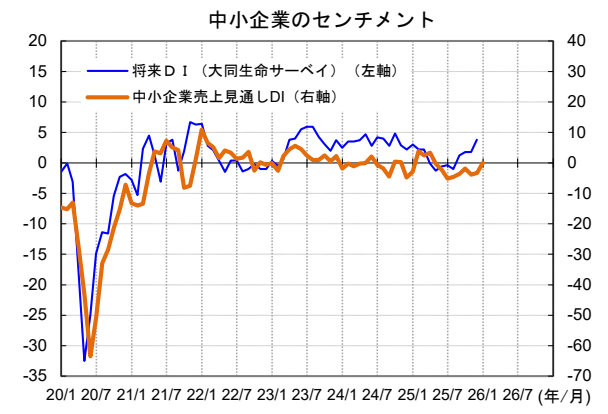
機械受注金額は上振れ



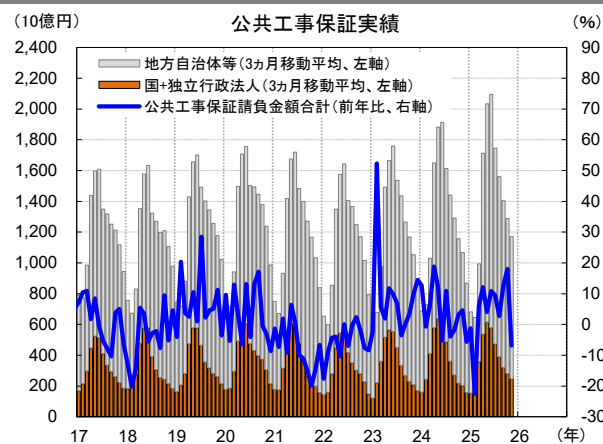
11 月の業況 DI(大同生命サーベイ)はマイナス 10.0



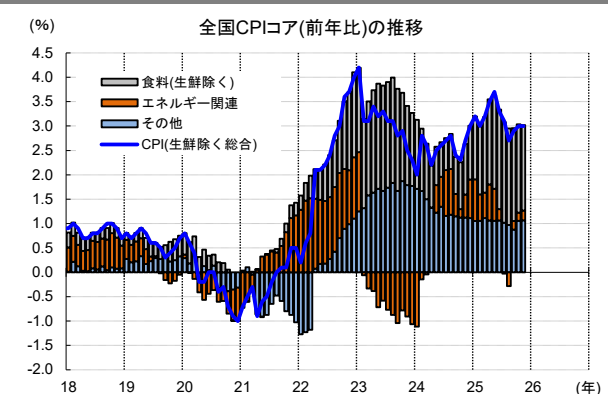
11 月の将来 DI(大同生命サーベイ)は 3.8



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



11 月 CPI(生鮮除く総合)の前年比は 3.0%

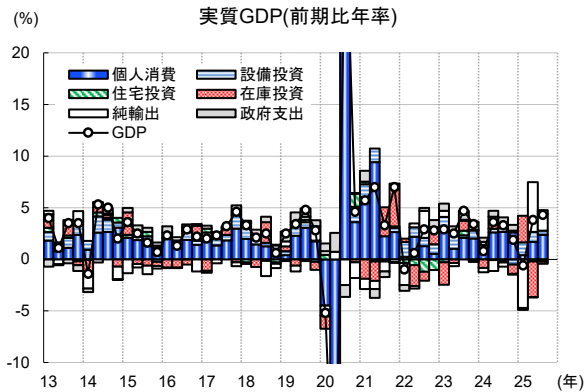


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

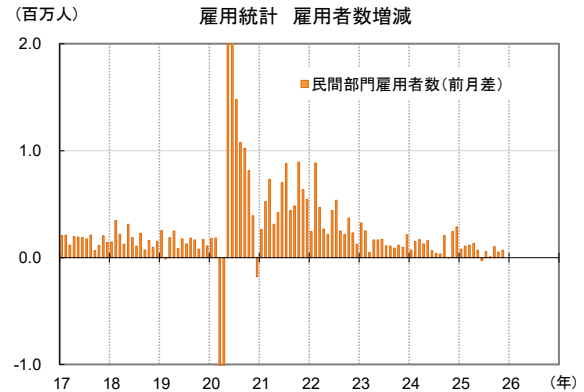
2. 米国経済

消費関連のハードデータでは改善の動きもみられるなど底堅い状況でありつつも、製造業景況感では軟調さがみられることから、次第に緩やかに減速する見込み

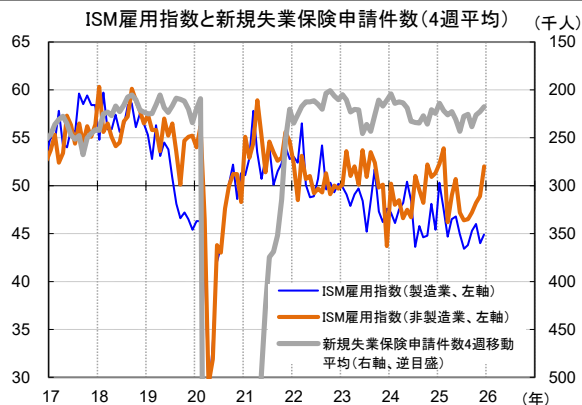
経済成長率: 7-9 月期 GDP 成長率は前期比年率 4.3%増



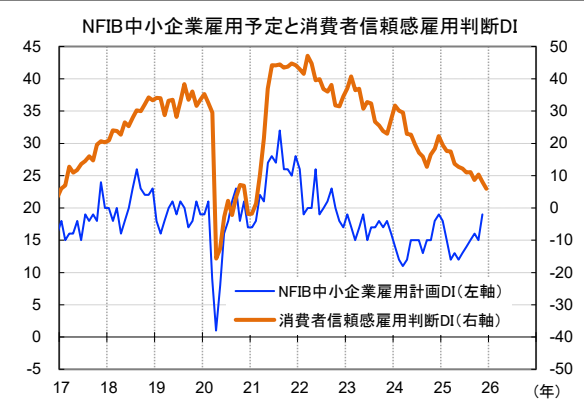
労働市場: 労働市場は減速傾向



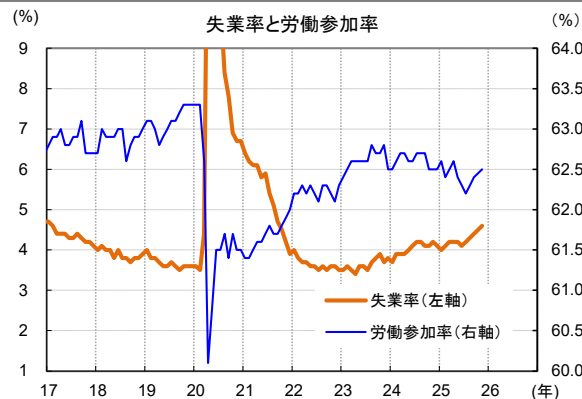
雇用環境: ISM の雇用指数は非製造業が急回復



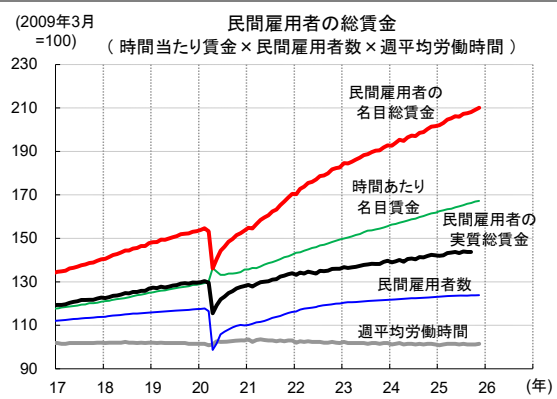
雇用環境: 消費者のセンチメントは低水準



雇用環境: 失業率はゆるやかに上昇

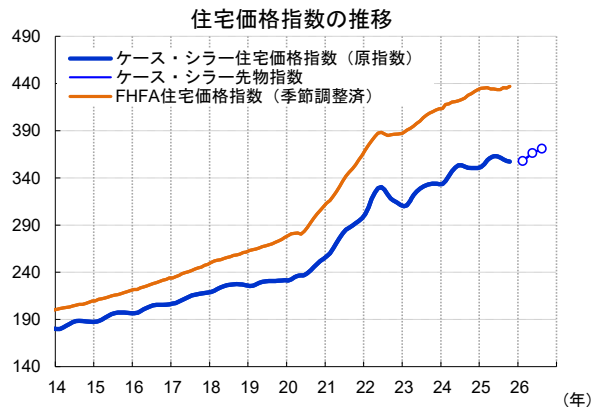


労働市場: 実質総賃金は増加傾向

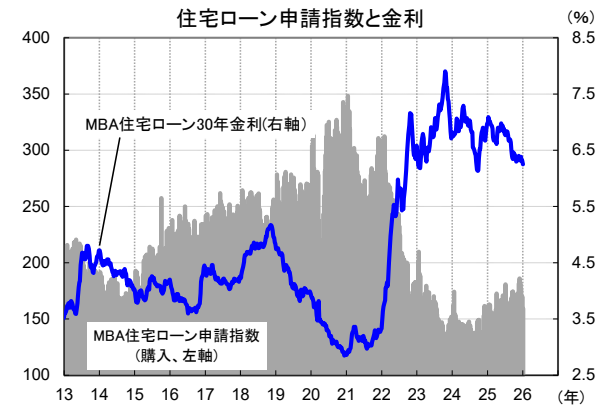


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

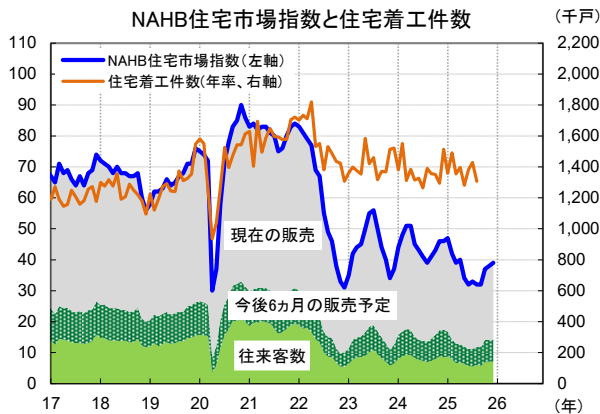
住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



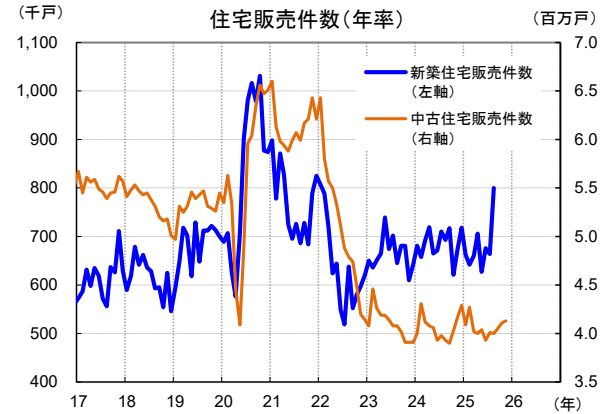
住宅市場: 住宅ローン金利は低下基調



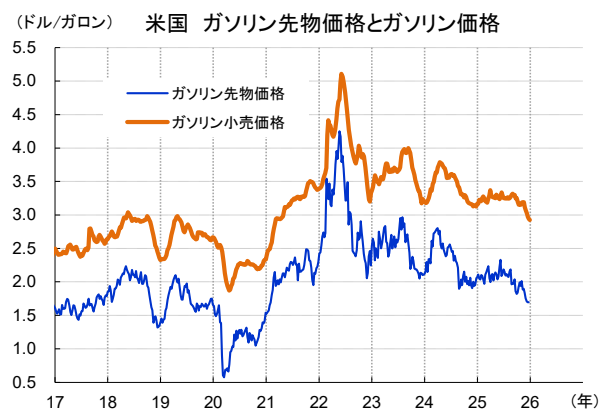
住宅市場: ソフトデータに底打ちの兆し



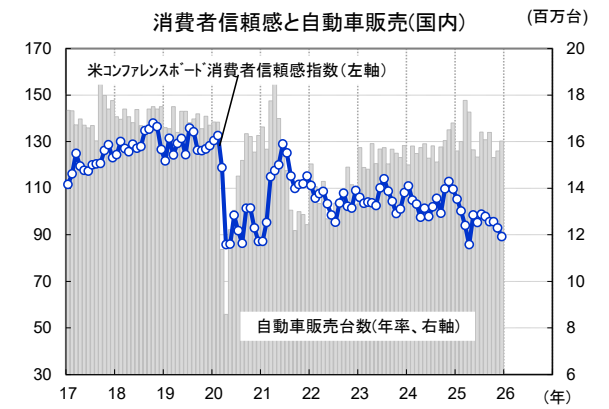
住宅市場: 新築住宅の販売件数は大幅に増加



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

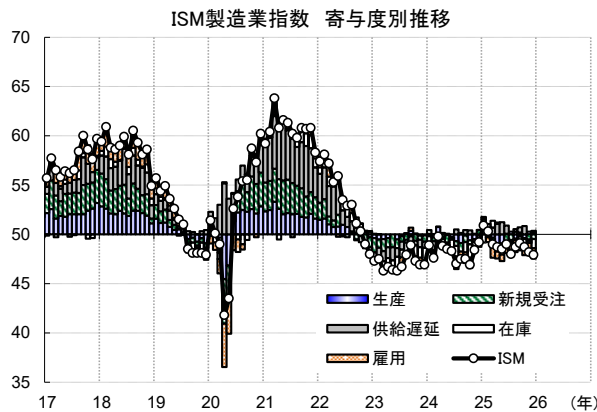


個人消費: 自動車販売台数は前月から増加



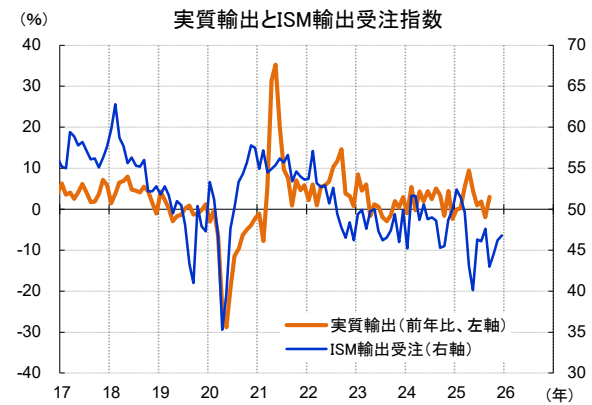
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(12 月)は 47.9



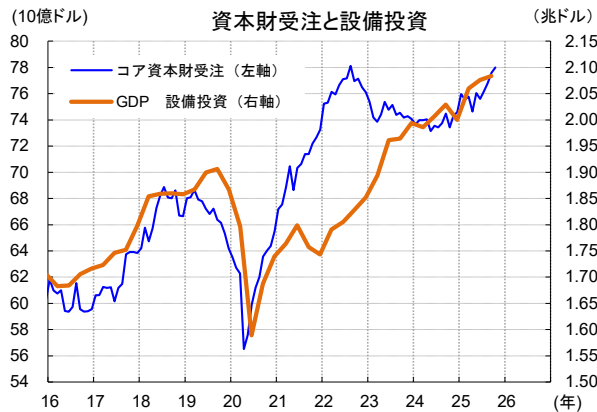
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(12 月)は 46.8



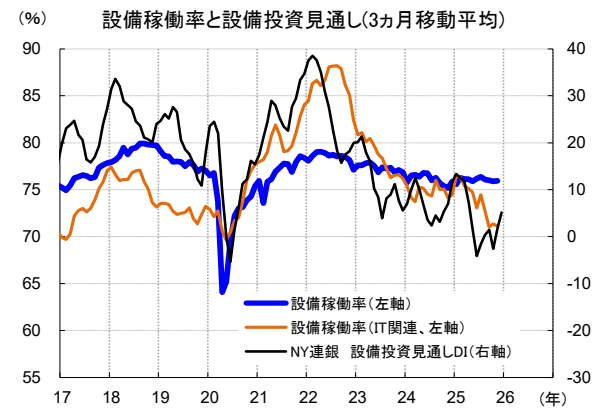
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は増加基調



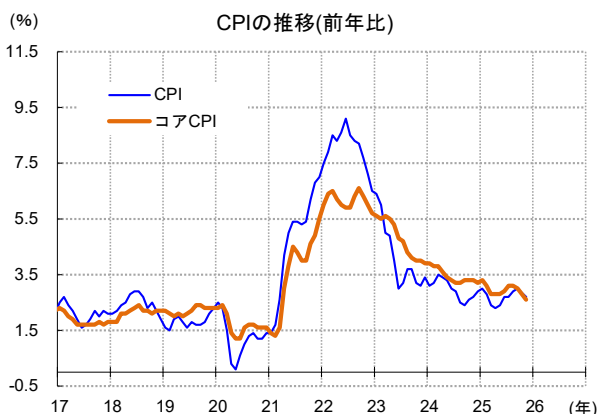
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率と設備投資見通し DI には持ち直しの動き



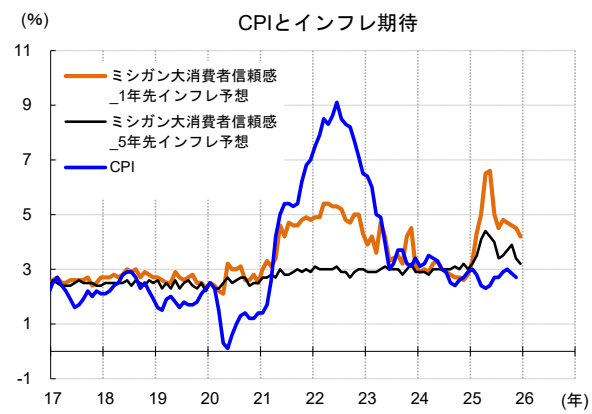
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 2.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 4.2%



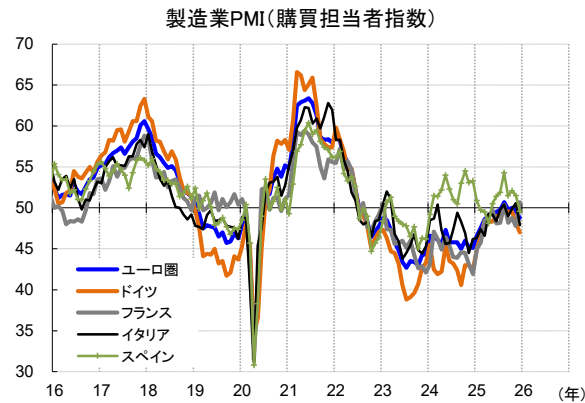
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

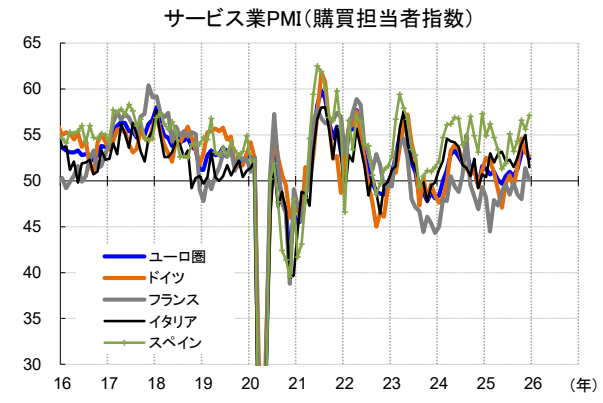
3. 欧州経済

拡張的な財政政策は景気を下支えするとみられるものの、消費者のマインドもやや慎重で、持ち直しは緩やかなものにとどまる公算

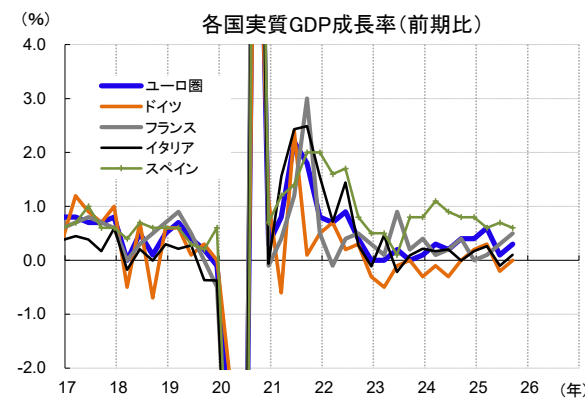
企業景況感: 12 月のユーロ圏製造業 PMI は 48.8



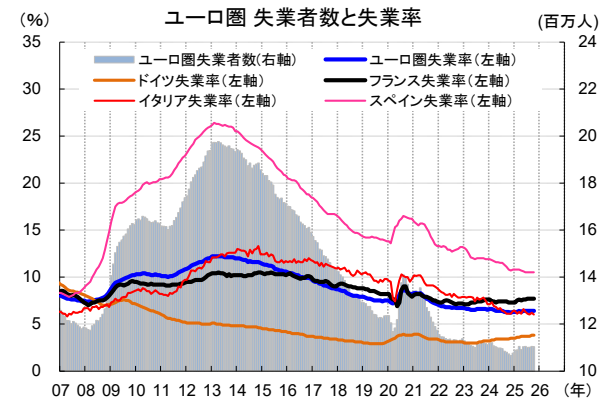
企業景況感: 12 月のユーロ圏サービス業 PMI は 52.4



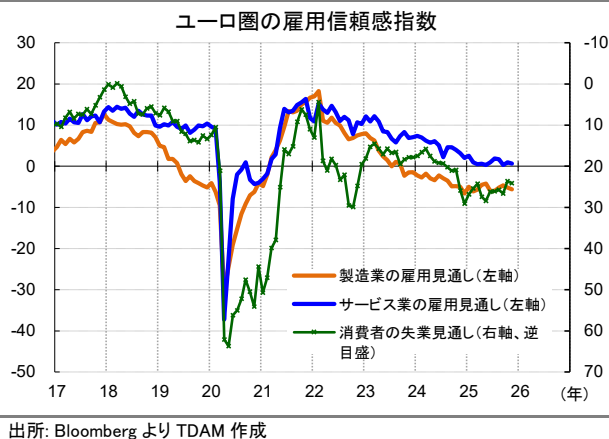
経済成長率: 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



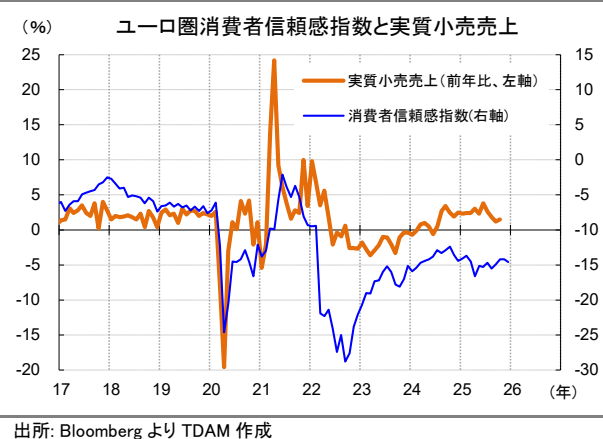
雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0%pt で横ばい



雇用: 消費者の見通しは改善気味

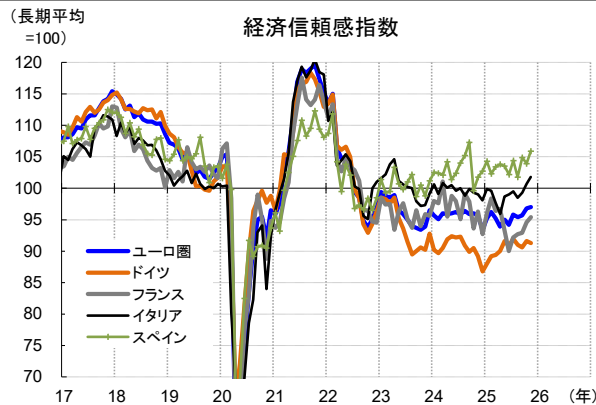


消費: 消費者信頼感の回復が鈍いなか、実質小売売上もやや失速



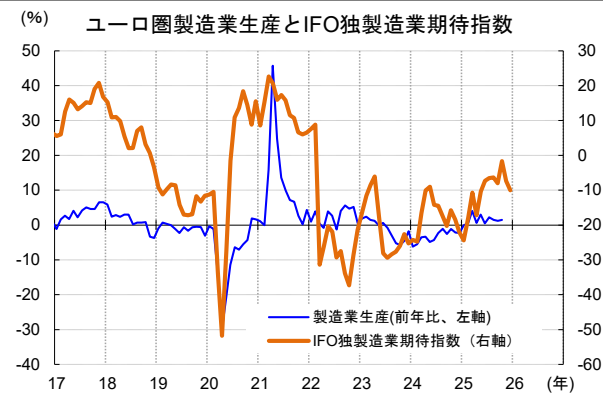
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ドイツの回復は足踏み



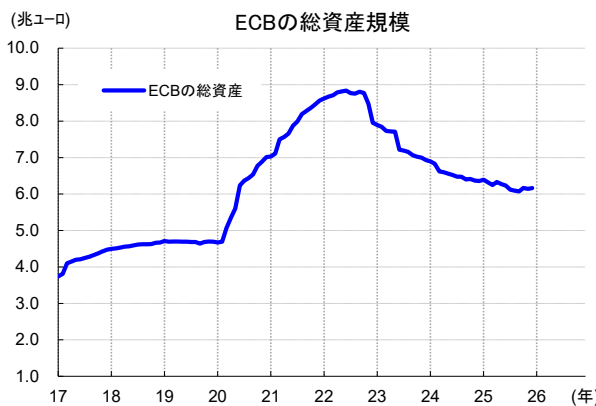
注: 長期平均=1990 年~2016 年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: IFO 製造業期待指数は高水準ながらも低下



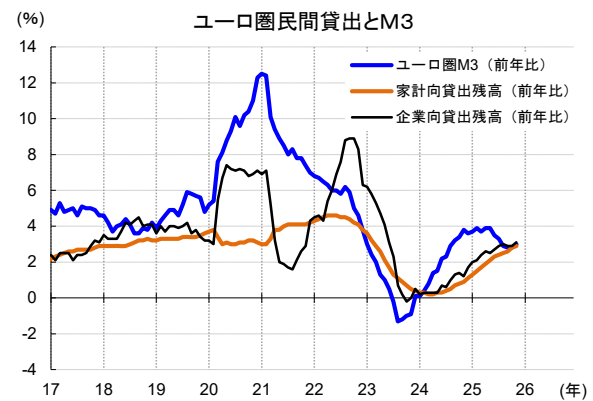
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模の減少傾向は一服気味



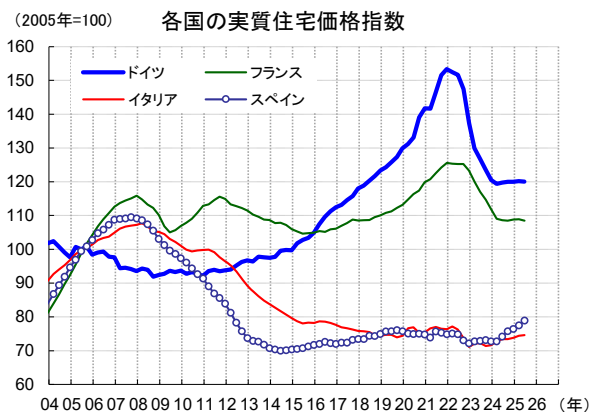
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)はやや鈍化気味



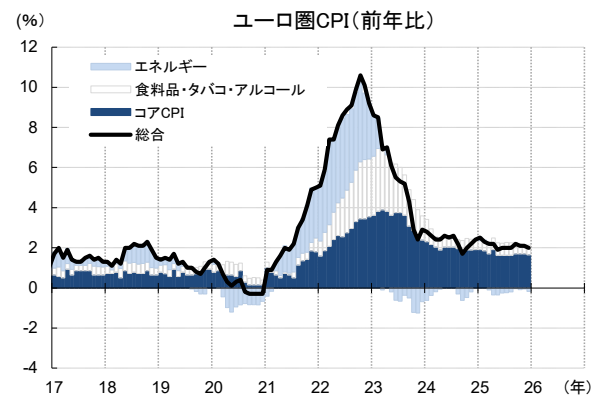
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツはほぼ横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 12 月の総合 CPI(前年比)は 2.0%



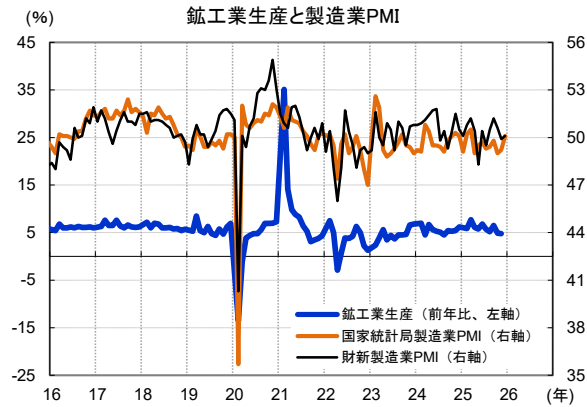
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

4. 中国経済

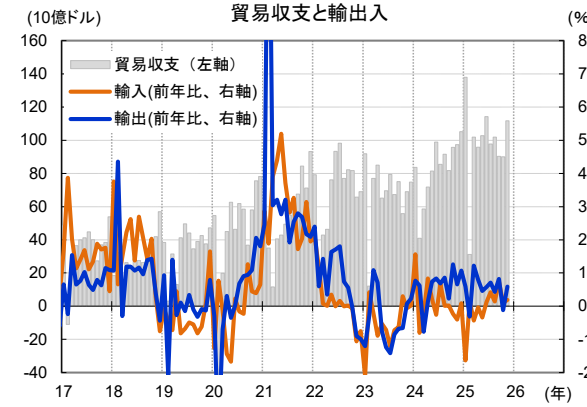
需要が損なわれているなかで、先行きは主要国各国が経済安保の観点から中国との貿易を抑制する可能性には注意

景況感: 国家統計局製造業 PMI(12 月)は 50.1



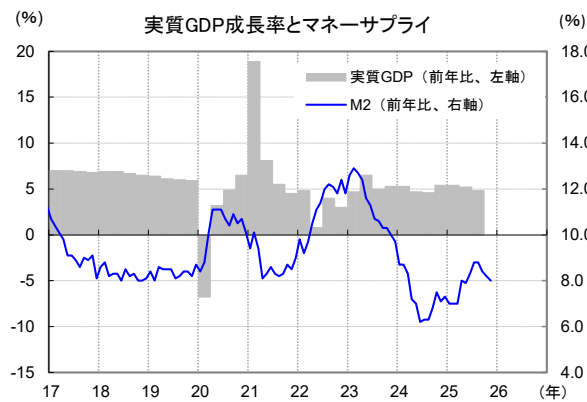
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年同月比プラスに転じる



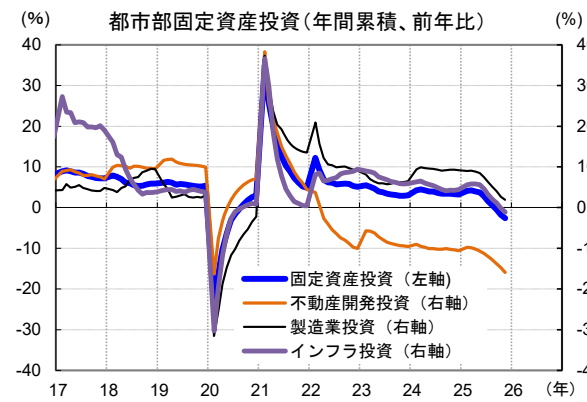
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 7-9 月期の GDP 成長率は前年比 4.8%増



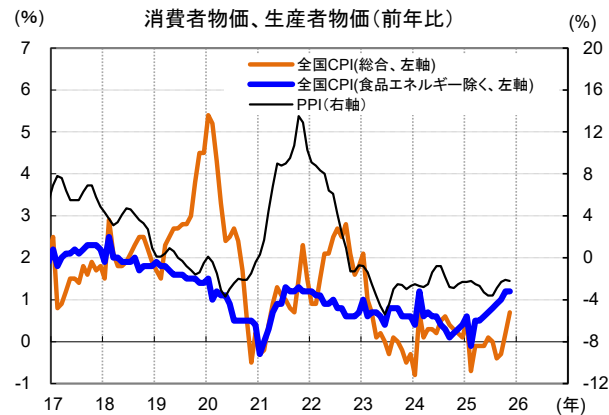
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 全体的に下振れている点はやや注意



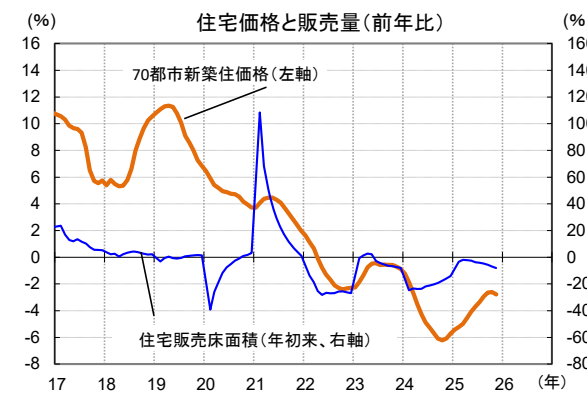
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 0.7%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

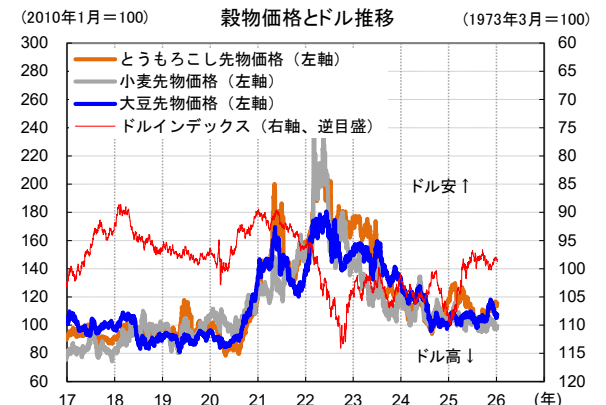
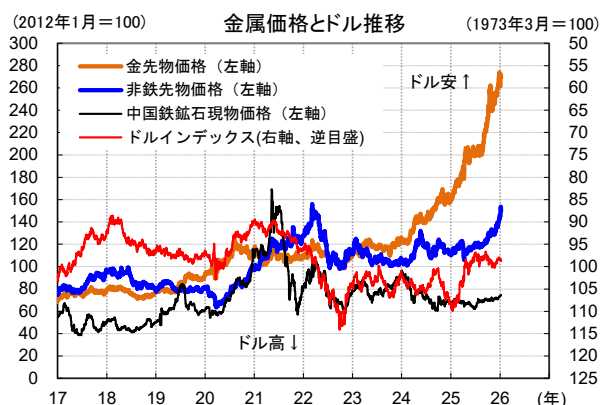
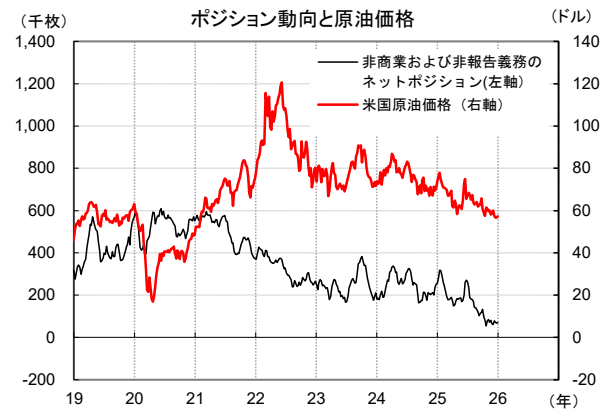
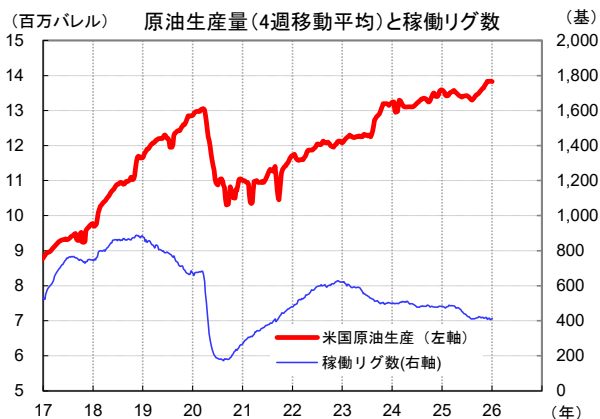
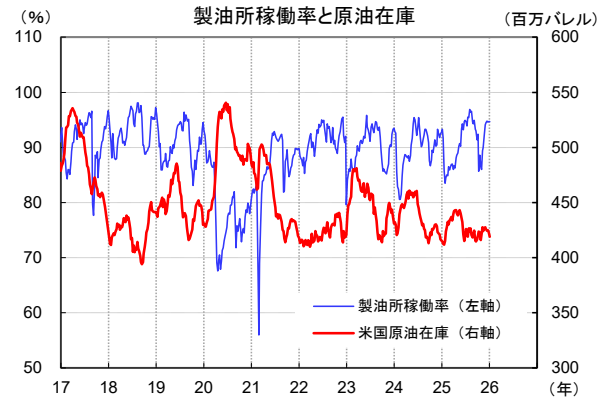
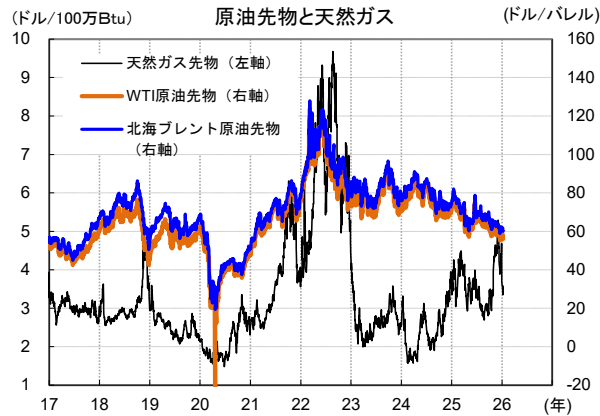


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

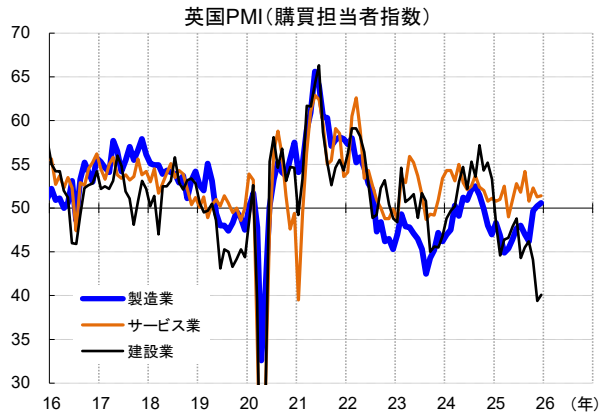
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

(1) 資源関連

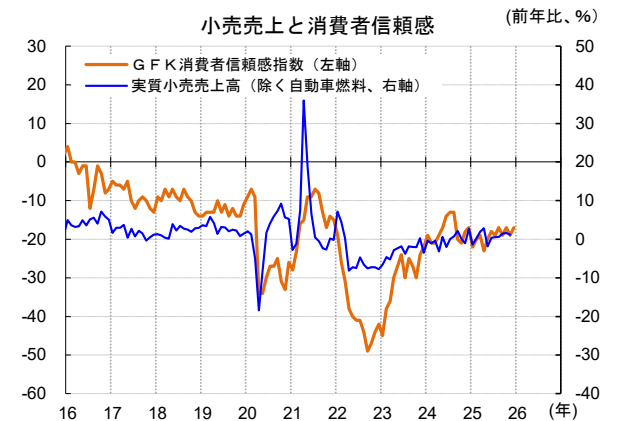


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

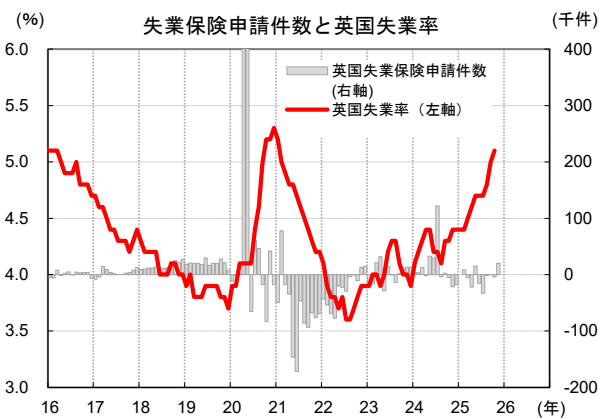
(2) 英国経済



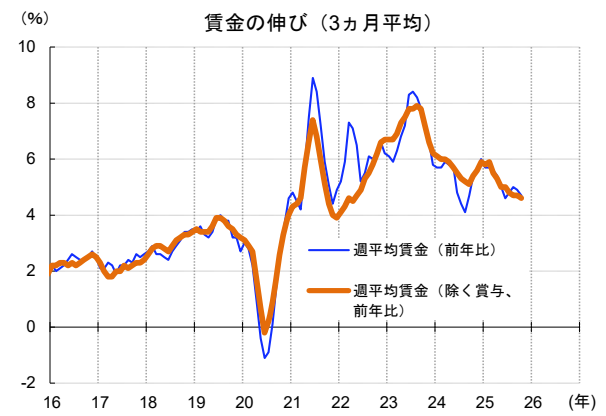
出所: Bloomberg より TDAM 作成



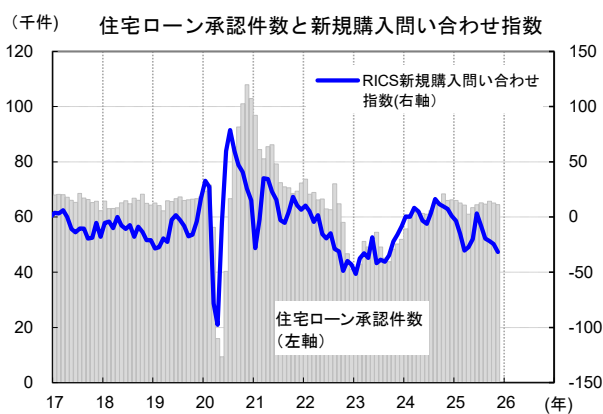
出所: Bloomberg より TDAM 作成



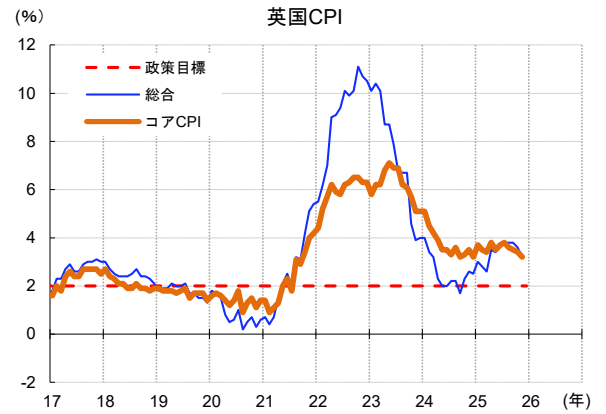
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



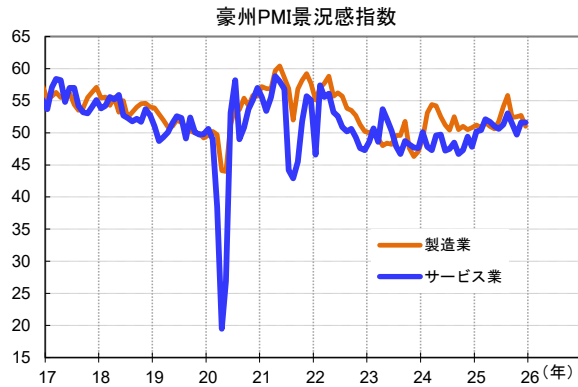
出所: Bloomberg より TDAM 作成



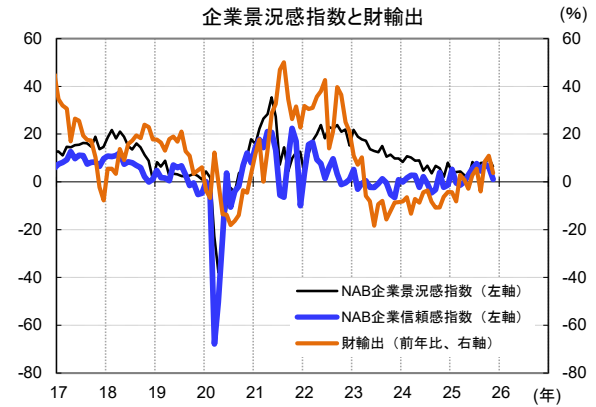
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

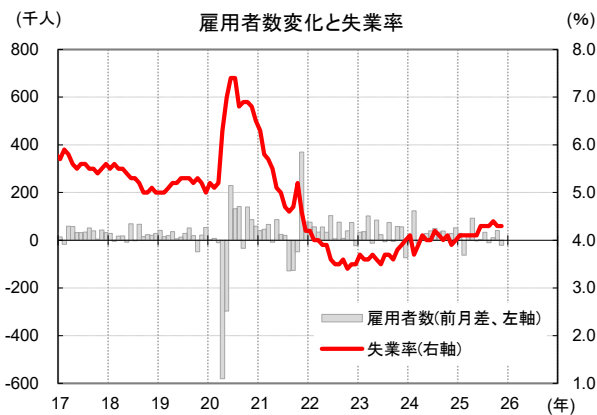
(3) オーストラリア経済



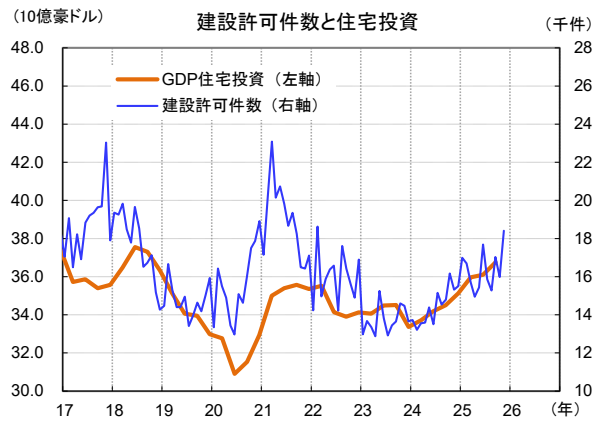
出所: Bloomberg より TDAM 作成



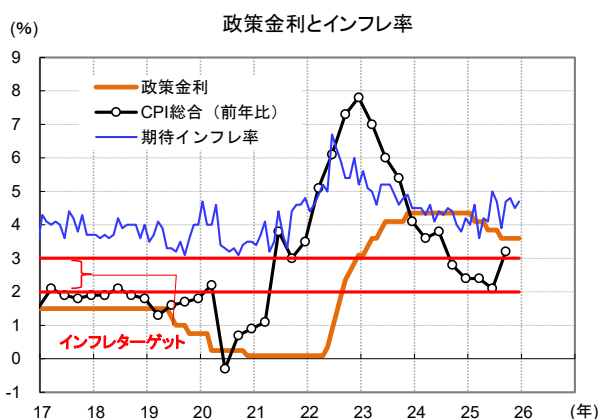
出所: Bloomberg より TDAM 作成



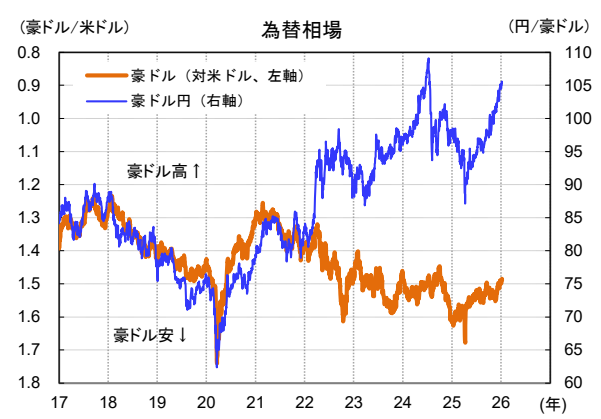
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

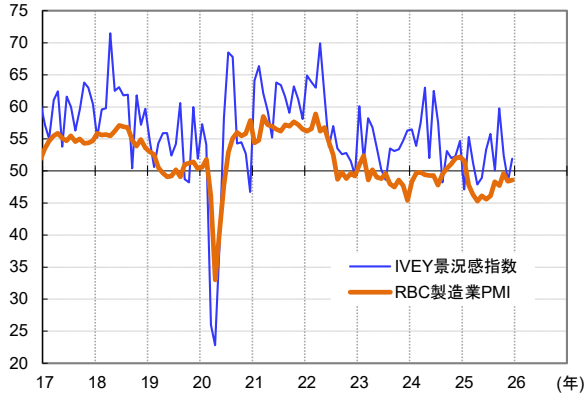


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

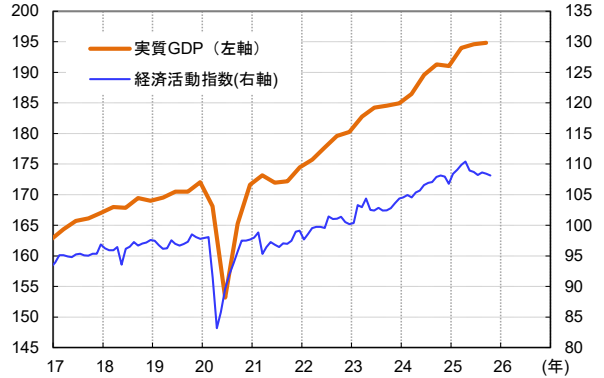
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



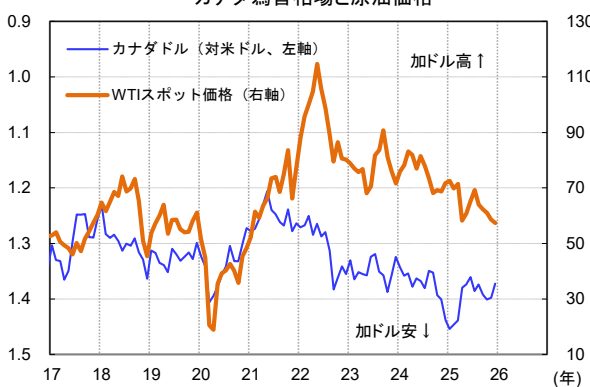
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



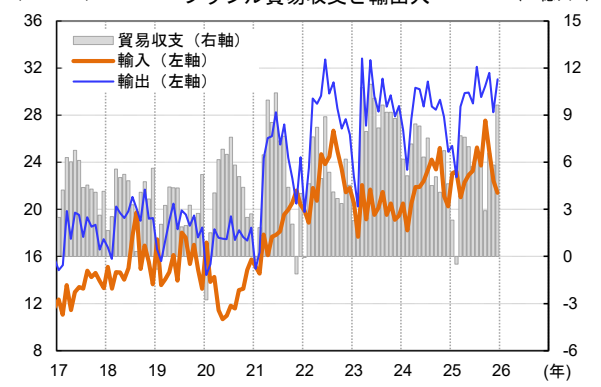
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



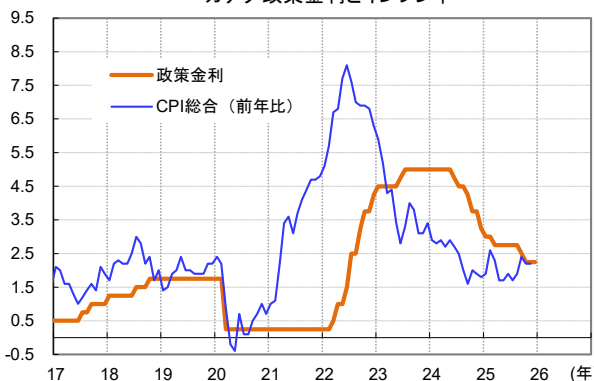
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



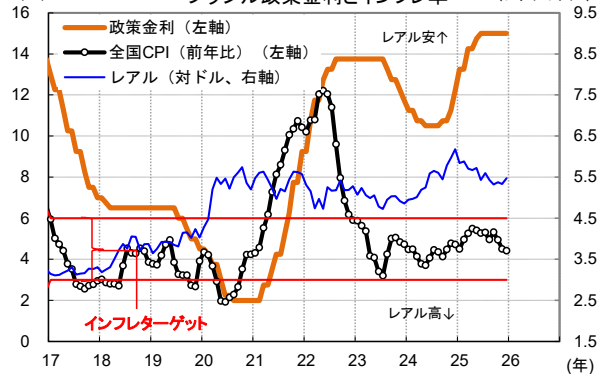
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

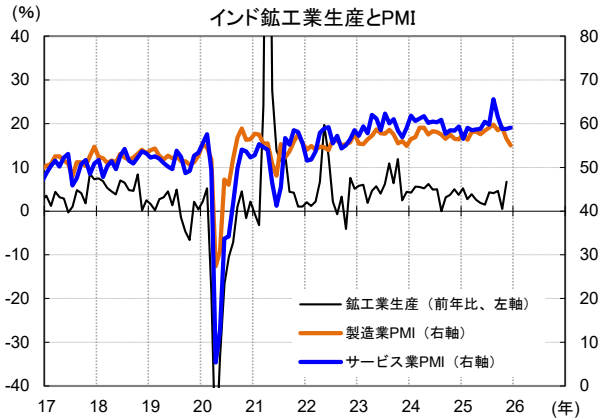
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



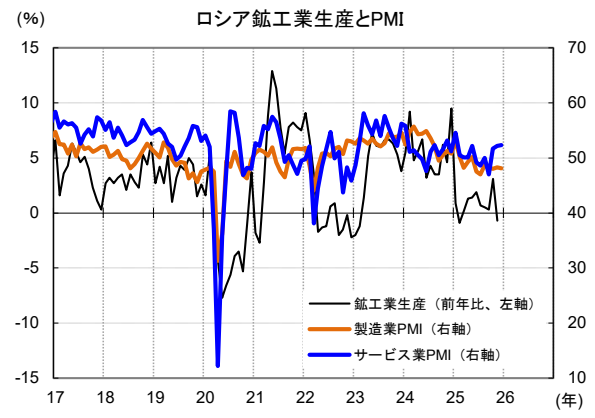
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

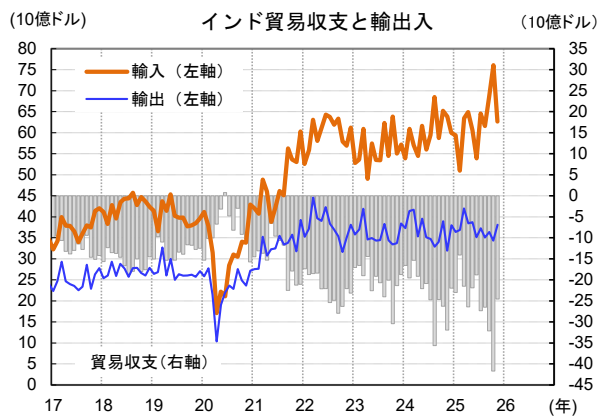
(5) インド経済・ロシア経済



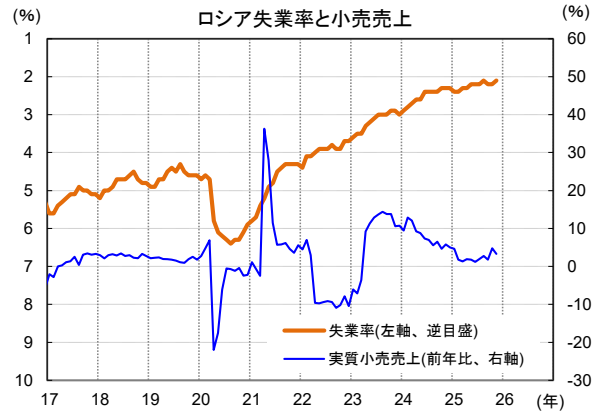
出所: Bloomberg より TDAM 作成



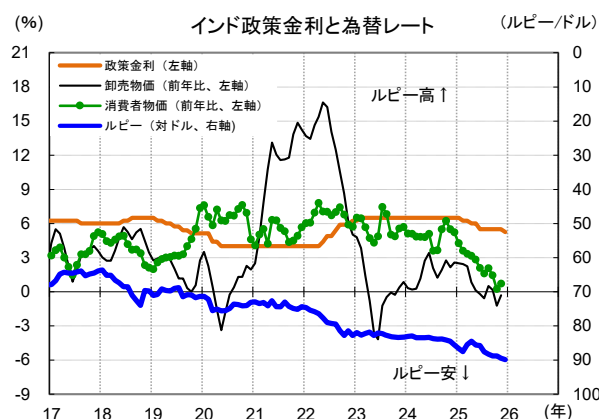
出所: Bloomberg より TDAM 作成



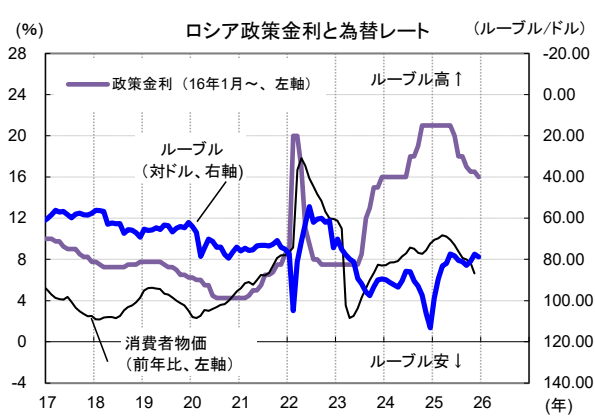
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

日銀は利上げにやや前向きになった模様であるほか、新しい「金利観」が意識されて、緩やかに上昇する見込み

○ 金融政策について

日本銀行は12月18～19日の金融政策決定会合にて、無担保コール翌日物金利の誘導目標を市場予想通り0.25%pt引き上げて「0.75%程度」とした。「全員一致」で決定した。公表文では、「政策金利の変更後も、実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持されるため」という文言が記載されていた。この文言により、政策金利は今回の利上げにより0.75%となったが、これでも依然として大幅なマイナスであることを示唆している。したがって、次回0.25%の利上げにより1%となったとしても、依然としてマイナスであることを意味する。つまり、1%は中立金利ではないと受け止められる。以前、日銀は自然利子率がマイナス1%から0.5%程度であることを示し、期待インフレ率を2%と仮定すると、中立金利は1%から2.5%であると市場では受け止められてきた。そのため、政策金利が中立金利の下限と目される1%になれば、利上げは打ち止めであるという見方が市場に根強く存在していたと思われる。今回の公表文は、そうした市場の認識を変えうるものであったと言える。

記者会見では、中立金利についての質問が相次いだ。新味のある発言がなかったことから、市場では身構えていたほどの展開ではないとの思惑から円安が進行する場面もあった。もっとも、こうした展開が続けば、政府や日銀としてはより一層利上げに積極的にならざるを得ないと考えられる。これは企業の価格設定姿勢が従前の慎重姿勢から積極姿勢に変化し、輸入物価を起点とした上昇でもインフレを高めやすい、と日銀が考えているのではないかとみているためである。日銀は、これまで以上に物価上昇に対してしっかりと対応していくことが求められよう。

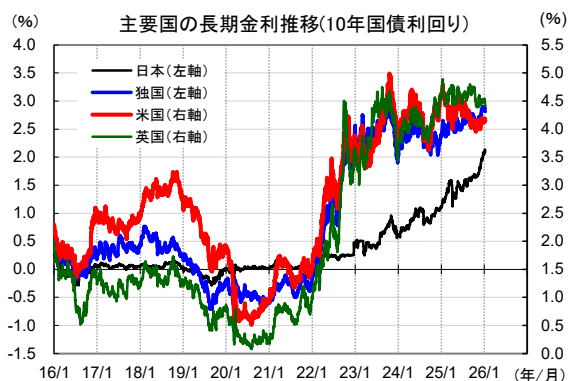
当社では、来年0.25%の利上げを1回から2回行うと予想する。

メインシナリオではないが、足許の日本経済の底堅さを踏まえると、四半期に1回のペースで継続的に利上げを行った場合でも景気が大幅に減速する可能性は低いだろう。むしろ、利上げのペースが遅いと、輸入物価に起因した物価高が家計の重しとなり、消費を抑制するリスクが高い。

○ 長期金利

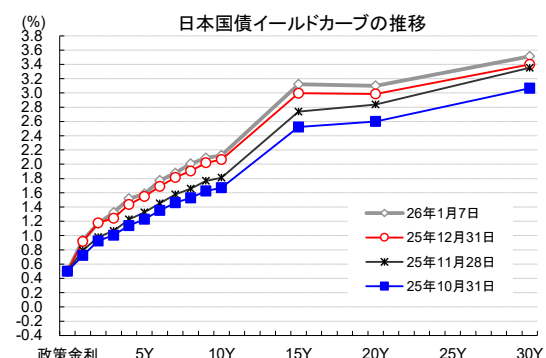
今年に入ってから、長期金利は上昇基調をたどってきた。そして、ついに2%という節目を突破した。メディアはこれを越えたい壁を突破したかのように報じているが、物価や賃金上昇率が歴史的な高水準であることを踏まれば、金利もまた歴史的な水準に到達することは自然なことである。ただ、長らく低金利を経験してきたマーケット参加者が新しい「金利観」をもつには時間を要するだろう。その間は乱高下することもある。ただ、基本的には日銀の利上げ観測も意識され、また、財政面での拡張も意識されつつ、新しい金利観が市場に定着するなかで、緩やかな上昇基調を描くと予想する。

国内金利は 2.1% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

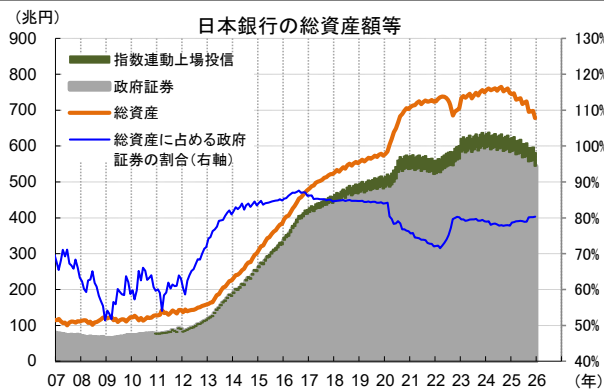
足許のイールドカーブは 11 月末と比べて 10 年や 15 年のゾーン中心に上昇



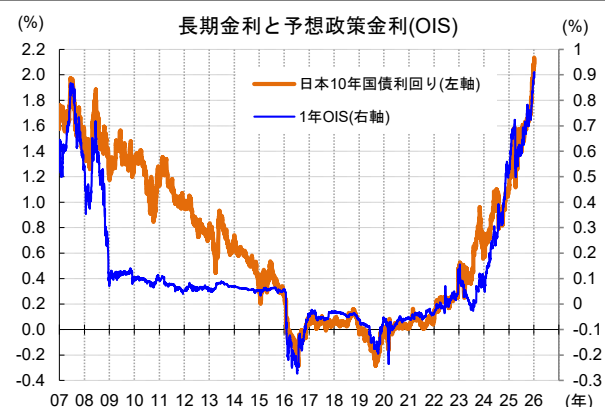
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

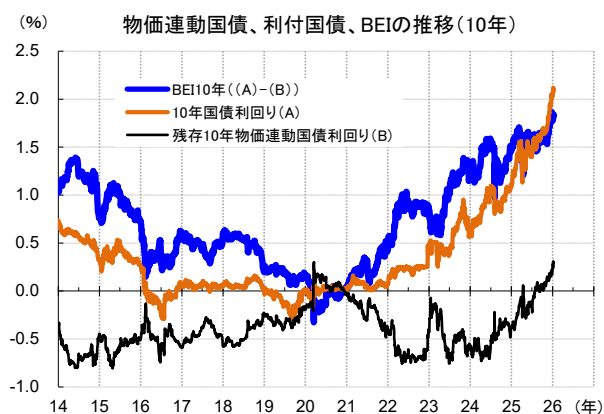
日本銀行の総資産額は縮小傾向



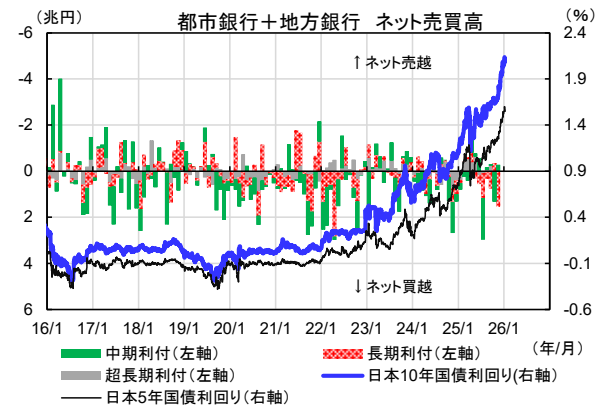
OIS は上昇基調



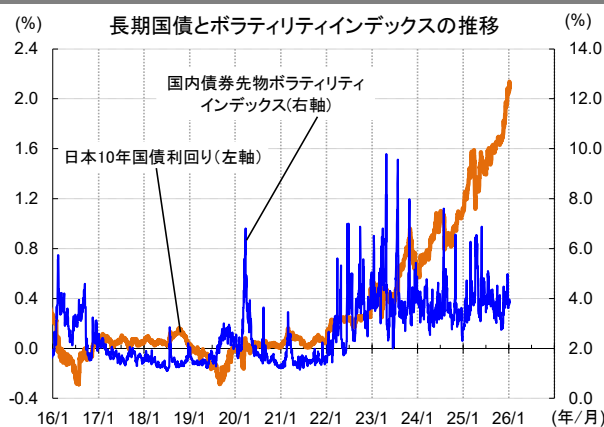
長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



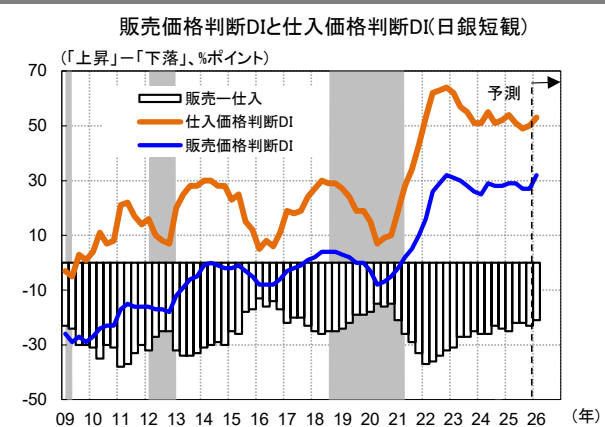
11 月は銀行が長期債を買い越し



ボラティリティインデックスは一時上振れ



仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



【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緩やかな景気の減速が意識されつつも、インフレ動向も意識されて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

12月10日にFRB(米連邦準備制度理事会)はFOMC(米連邦公開市場委員会)を開催し、政策金利を25bp引き下げた(FFレート誘導目標レンジ:3.50~3.75%)。採決は賛成9、反対3。反対票については、ミラン氏が50bpの利下げを主張し、グールズビー氏とシュミッド氏が据え置きを主張した。併せて、十分な準備預金を維持するために必要に応じて短期国債の購入(月間約400億ドル、必要に応じて残存3年以下の米国債も対象)開始を決定した。

声明文はややタカ派的な印象を受けた。政策金利の先行きについては「更なる調整の度合いとタイミングを検討するにあたり」と記載があり、度合いとタイミングという表現が追加されていた。今後の利下げはこれまで以上に慎重に進められることが示唆されている。一方で、失業率については、従前の「依然として低水準」との文言が削除されていた。

パウエル議長は会見で、景気は緩やかな拡大が続き、消費は堅調で設備投資は拡大が継続するという見通しを示した。物価については、財インフレが関税の影響で上昇する一方、サービス分野ではデイスインフレが続くと説明。政策金利は妥当な中立水準の推定範囲内に入り、今後はデータ・見通し・リスクのバランスに基づき、追加調整の範囲と時期を判断できると述べた。

市場は事前にタカ派化転換を警戒していたが、会合内容はバランスが取れており、発表後は金利低下・株高・ドル安で反応する場面もあった。物価上振れリスクが残るなかでも雇用下振れリスクを重視し、慎重に利下げを進めるとみている。

2026年は、2回程度(1回25bpと予想)の利下げを見込む。

○ 長期金利

今回の会合後は、市場が警戒していたほどタカ派化しなかったことから、金利低下で反応した。もともと、財インフレの上振れなどインフレ動向には注意が必要で、利下げは「度合いとタイミング」を見極めながら慎重に進められる見通し。景気は緩やかに減速していくとみている。タームプレミアムも落ちていくだろう。もともと、減速の程度は緩やかであることから、目先については概ね横ばい程度の推移となろう。

1-3. ユーロ圏債券

景気が緩やかな回復にとどまるなか、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

12月18日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、市場コンセンサス通り政策金利(中銀預金金利は2%)の据え置きを決定した。バランスシート政策についても計画の変更はなく、APP(資産購入プログラム)・PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)で保有する債券の償還再投資を全額停止する方針を維持した。声明文では「最新の評価では、インフレ率が中期的に2%の目標で安定することが再確認された」との文言が追加された。記者会見では、景気はサービス業主導で底堅い一方、工業・建設は横ばいと認識が示され、物価面では基調的インフレは概ね2%目標と整合的であるとの見解が示された。そして、金融政策運営はデータに依存するとして、会合ごとの判断を継続するとした。よって、事前に定めた金利パスはないと改めて強調された。また、利上げ・利下げの議論は行っていないとの発言もあった。

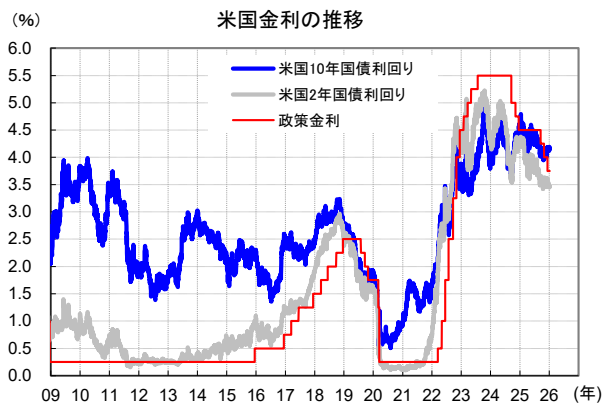
市場では当面、政策金利は据え置かれるとの見方が支配的であり、当社でもしばらくは政策金利(中銀預金金利2%)が据え置かれると予想する。

○ 長期金利

ドイツの長期金利については、7月以降、当社の見通し通り概ね横ばい推移している。財政拡張に対するリスクについては、一定程度、織り込まれていたと考えられる。そのようなことを踏まえて大幅な金利上昇は避けられてきたのだろう。一方で、実体経済についてはやや力強さに欠ける印象がありつつも、急速な景気後退の可能性は低く、金利の急低下は免れてきたのだろう。政策金利が中立水準に到達したと見られるなか、インフレがECBの目標である2%近辺で推移する見通しが変わらない状況においては、ECBは現行の政策金利を据え置く可能性が高く、長期金利についても方向感を欠く展開が予想される。米国の金利を横ばいと予想していることもあり、欧州長期金利についても横ばい推移を予想する。

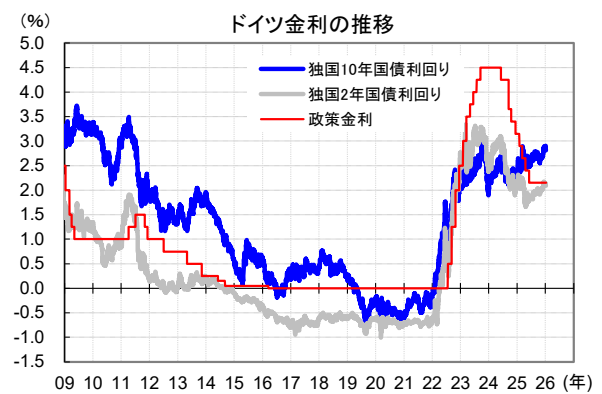
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10年金利は4.1%近傍で推移



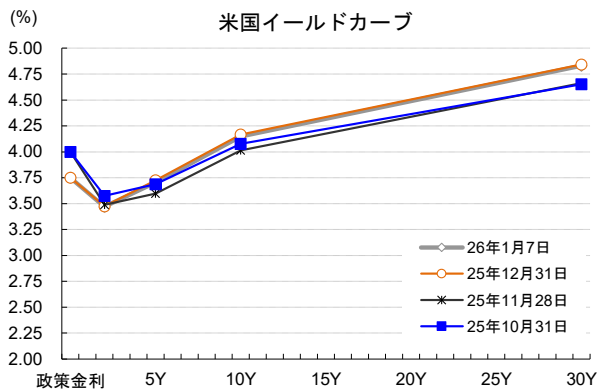
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利は2.8%近傍で推移



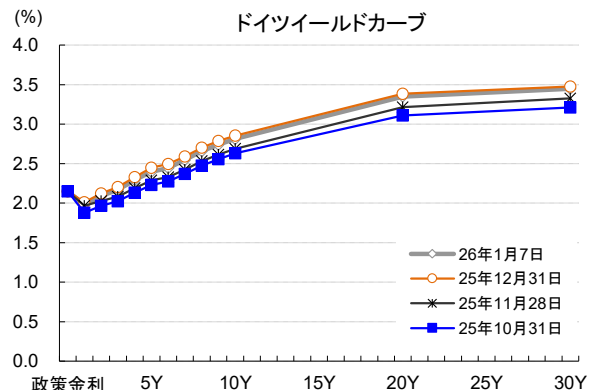
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 11月末と比べてややスティープ化



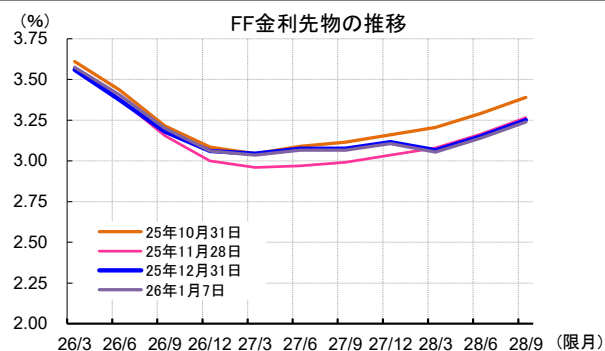
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 11月末と比べてやや上振れ



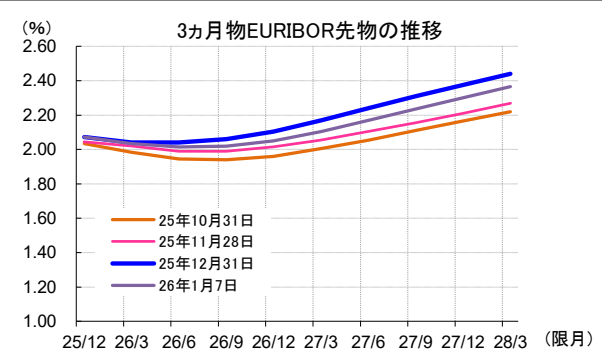
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 11月末と比べて期近部分を中心にやや下振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

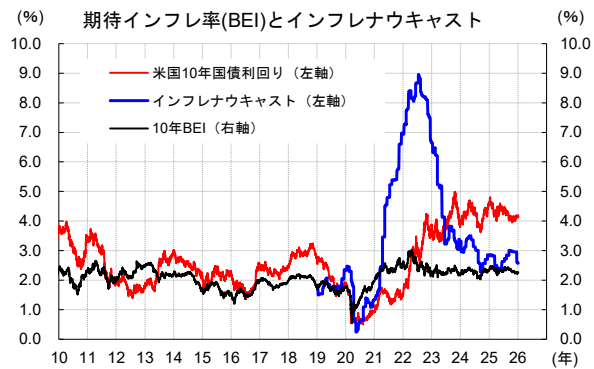
(ユーロ圏) 11月末と比べて期先部分を中心にやや上振れ



注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

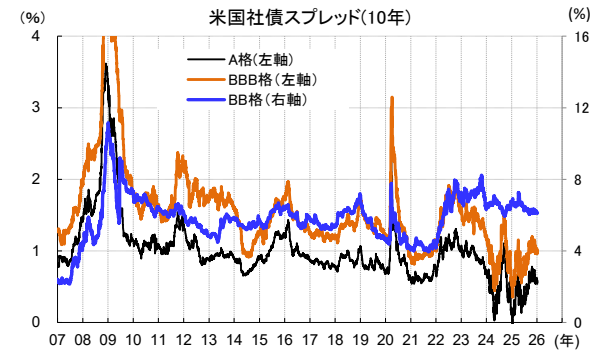
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国)インフレナウキャストは前月から低下



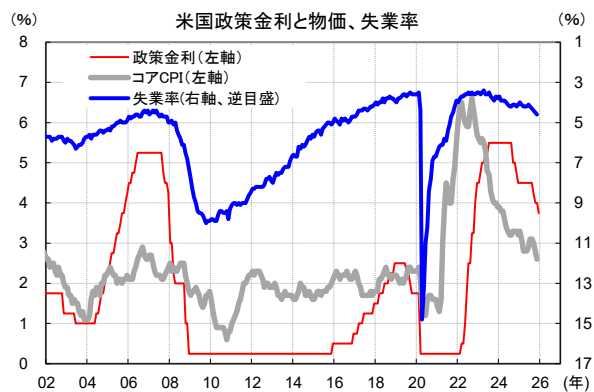
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BBB 格は 1 ヶ月前と比べて横ばい



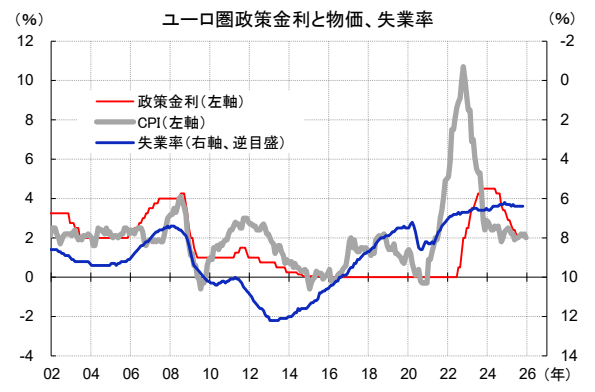
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国)既往の高い政策金利が失業率をどの程度悪化させるか注目



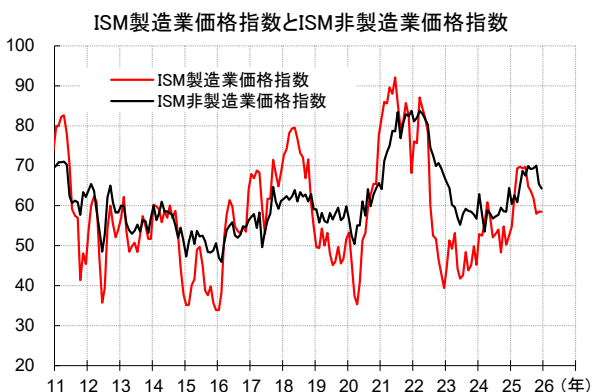
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレが落ち着きつつある中、失業率も安定しており好ましい環境



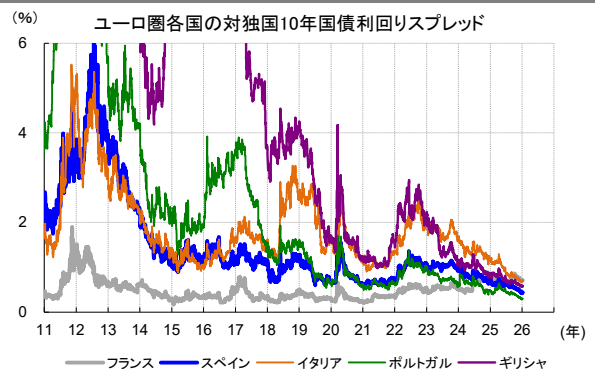
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業価格指数は前月から横ばい



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 全般的に低位で安定気味



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

日中の関係悪化が与える影響は警戒しつつも基本的には限定的で、むしろ、インフレ下で PER は高まりやすいと考え、株価は緩やかな上昇基調をたどると見込む

〔需給動向〕

2026年に入ってから的好調な値動きをみると、個人投資家からの資金が影響していると推察される。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.69倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.5倍程度(過去5年平均:14.1倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回りと10年国債利回り差は0.05%程度である(数値は1月2日現在)。

〔業績動向〕

リビジョンインデックスは、プラス圏で推移している。足許の堅調な経済指標を踏まえると、先行きについても期待が持てる。

〔株価見通し〕

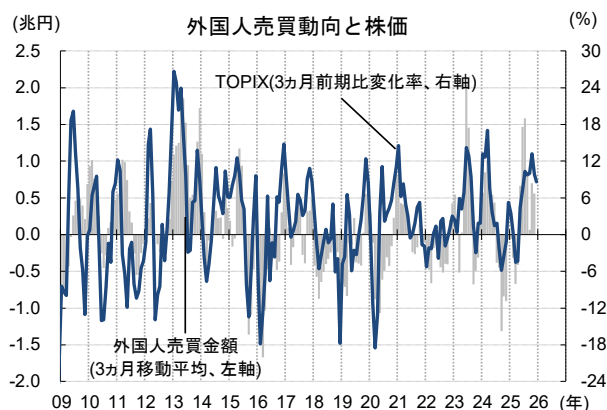
このところ、日経平均株価は上昇基調をたどってきた。こうしたなか、台湾に関する高市首相の発言に端を発して、中国が対日強硬姿勢を強めている。ただ、これがどの程度日本経済に影響が及ぶかは慎重に見極めるべきだろう。確かに、一部の高額消費や日中間の人の往来は影響がでるかもしれないが、オーバーツーリズムによって観光を抑制していた日本人の観光が増えるなどの良い面も期待できる。

こうしたなかで、日本経済は堅調さを維持している。12月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断(最近)DIが15と高水準を維持しつつ、先行きについても15と高水準を維持した。非製造業も業況判断(最近)DIは34と高水準を維持した。先行きについては28であったが水準としては高い。日本企業の景況感は、堅調を維持していると言えよう。こうした状況を踏まえると、将来開示される企業業績についても期待ができる。日本株は、堅調に推移するとみている。

なお、当社では政策金利や長期金利の上昇を見込んでいるが、日本経済の底堅さを踏まえると、株価に与える影響は軽微であると推察される。メインシナリオではないが、仮に四半期に1回程度の利上げを行った場合は一定程度の下落リスクがあるが、それでも業績への影響は為替次第である。大幅な円高にならないければ業績への影響は限られ、株価の下落も一時的にとどまるとみている。

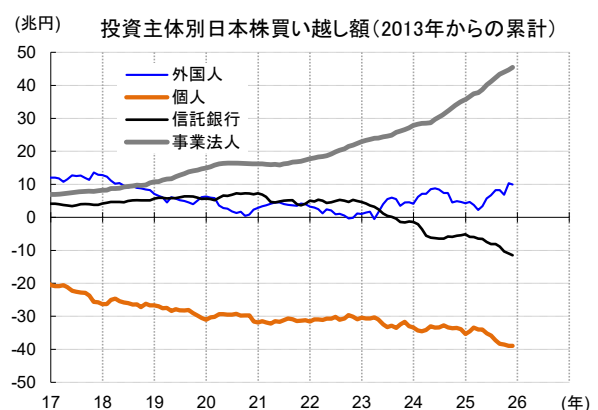
メインシナリオとしては、インフレの定着に対して緩和的な金融政策が株価を下支えすると見込む。

11 月までの 3 ヶ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

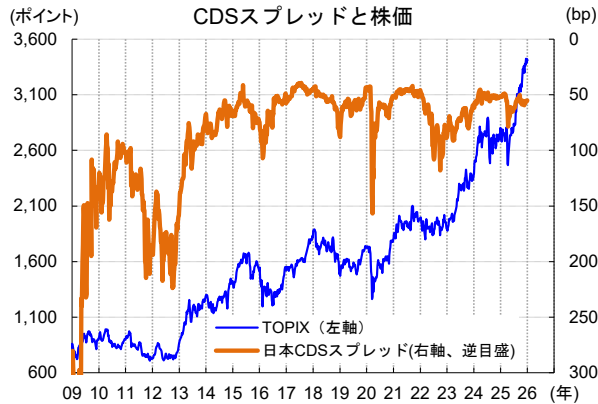
外国人投資家の買い越し額(2013 年からの累計)は足許でやや拡大気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

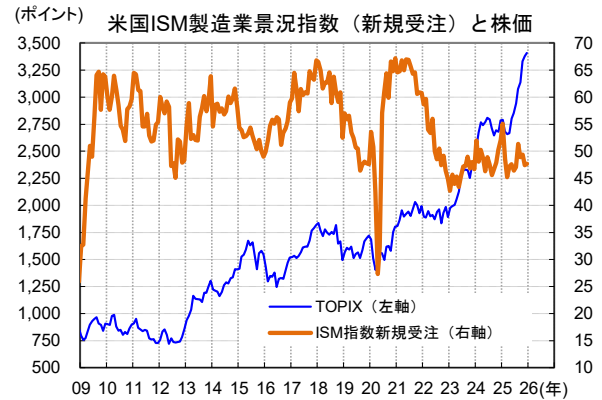
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS のスプレッドは低位安定するなか、株価は堅調



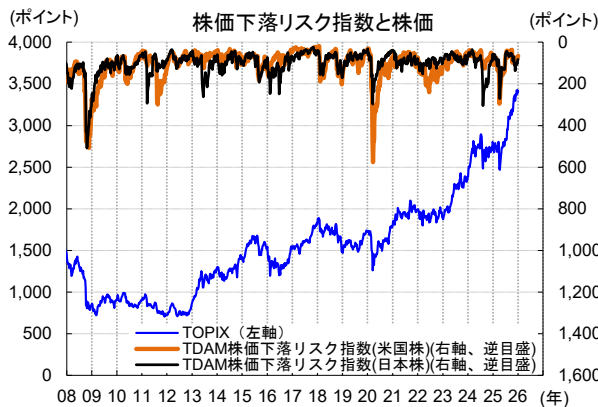
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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

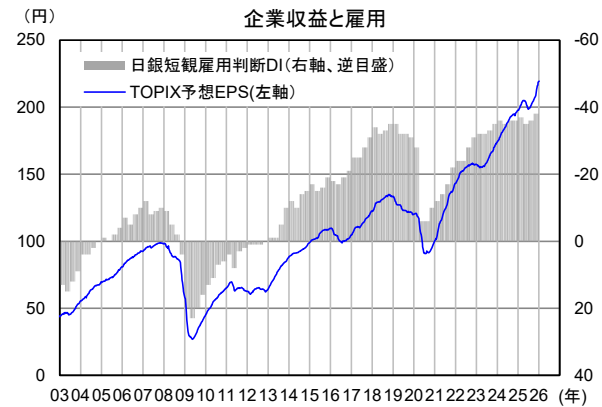
特に日本の株価下落リスク指数は足許で低下気味



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。

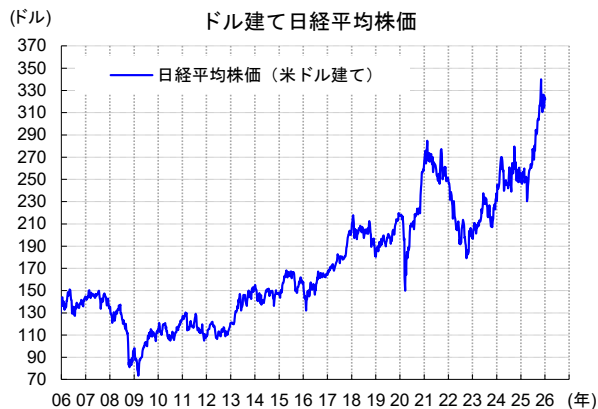
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



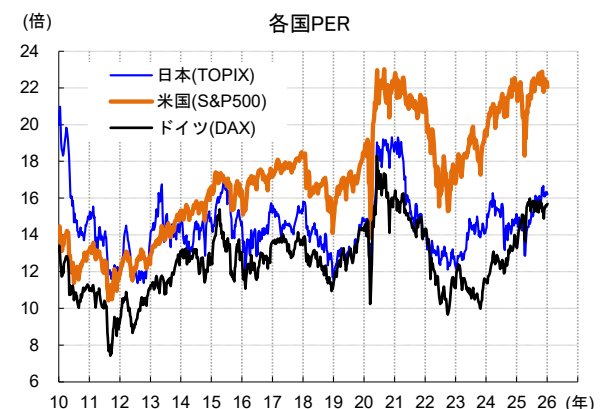
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 ヶ月先予想ベース。

出所: (株)JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード・アンド・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。

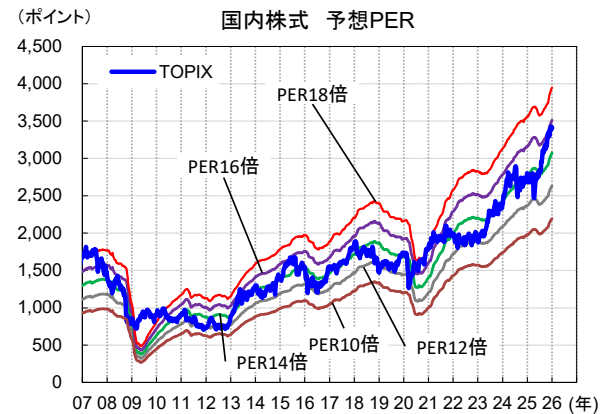
12 月末では繊維製品業の見通しが改善

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	繊維製品	5.1%	1	銀行業	-4.0%
2	その他金融業	4.3%	2	水産・農林業	-3.7%
3	保険業	2.8%	3	ゴム製品	-1.8%
4	建設業	2.2%	4	パルプ・紙	-0.5%
5	石油・石炭製品	2.2%	5	金属製品	-0.3%
6	輸送用機器	2.0%	6	倉庫・運輸関連	-0.2%
7	小売業	2.0%	7	空運業	0.1%

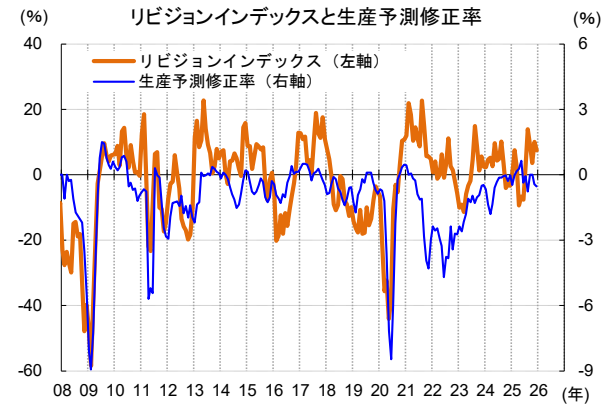
注:証券・商品先物取引業を除く。12ヵ月先予想ベース(2025 年 12 月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12 ヶ月先)は足許 15.5 倍程度



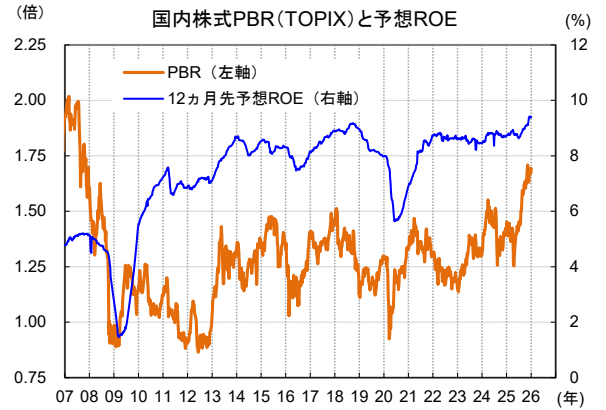
注: 12 ヶ月先予想ベース。
出所: FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



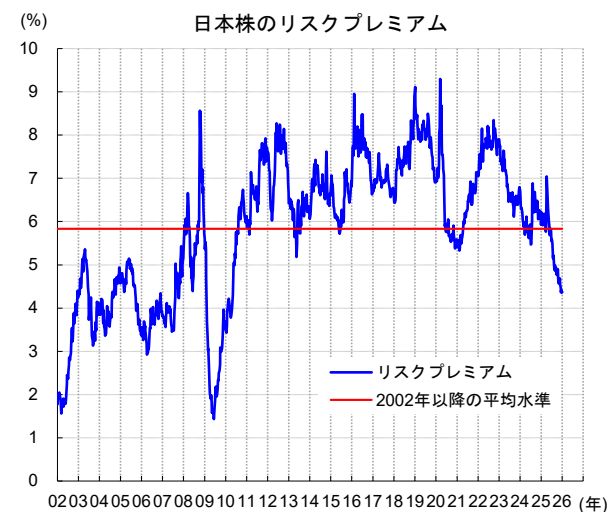
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.69 倍、予想 ROE は 9.39%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 4%近傍



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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% (121.4)	7% (141.7)	8% (161.9)	9% (182.1)	10% (202.4)	11% (222.6)
リスク プレ ミア ム	4%	0.98	1.14	1.31	1.47	1.63	1.80
	5%	0.84	0.98	1.12	1.26	1.40	1.54
	6%	0.74	0.86	0.98	1.11	1.23	1.35
	7%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21
	8%	0.59	0.69	0.79	0.89	0.99	1.09
	9%	0.54	0.63	0.72	0.81	0.90	0.99

【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% (121.4)	7% (141.7)	8% (161.9)	9% (182.1)	10% (202.4)	11% (222.6)
リス ク プ レ ミア ム	4%	1,983	2,314	2,645	2,975	3,306	3,636
	5%	1,705	1,989	2,273	2,557	2,842	3,126
	6%	1,495	1,744	1,993	2,243	2,492	2,741
	7%	1,331	1,553	1,775	1,997	2,219	2,440
	8%	1,200	1,400	1,600	1,799	1,999	2,199
	9%	1,092	1,274	1,456	1,638	1,820	2,002

注: 括弧は、BPS2,008 ポイントの場合の EPS 水準

出所: 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

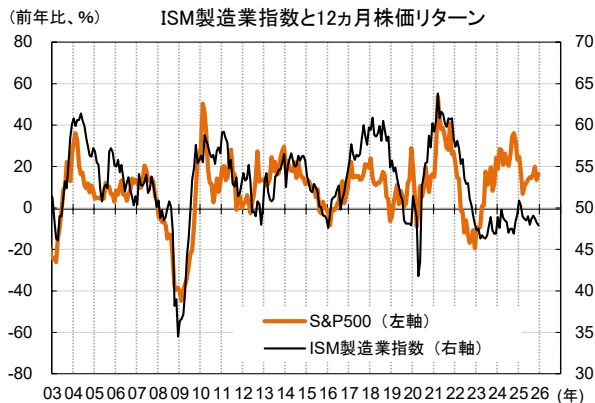
足許は金融相場気味であるが、次第に業績相場へ移行し、上昇すると見込む

〔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22.2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:18.9倍程度)を上回っている。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19%の増益と15%程度の増益が予想されている。

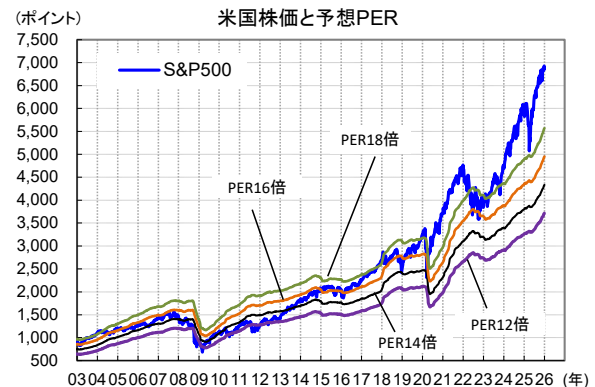
前月の投資環境レポートでは、「FRBによる利下げの観測が高まるなかで、再び騰勢を強めている。このような状況を見ると、金融相場が続いているという理解ができる。金融相場のあとには業績相場が訪れる傾向だが、その間に中間反落が起こることが散見される。こうした点を踏まえると、ここのところの調整は中間反落であったかもしれないが、もう少し続く可能性には注意したい。」と記載したが、実際に同様の展開が起きていた。その後は、1月初に公表されたISM製造業指数がさえない結果になると、金利が低下しこれを好感する形で米国株は上昇するなど、やはり金融相場的な様相を示している。いまだ、金融相場と中間反落のなかに米国株相場は位置しているということになる。こうした展開がもう少し続く可能性に注意したい。つまり悪い指標で株価が上昇し、その一方で、利下げ期待が萎むと調整をするという展開が続きそうだ。こうした相場環境を経てから株価は業績相場に移行して上昇するだろう。見通し期間の終盤、つまり3ヵ月後付近に、こうした展開に移行するのではないかとみている。

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



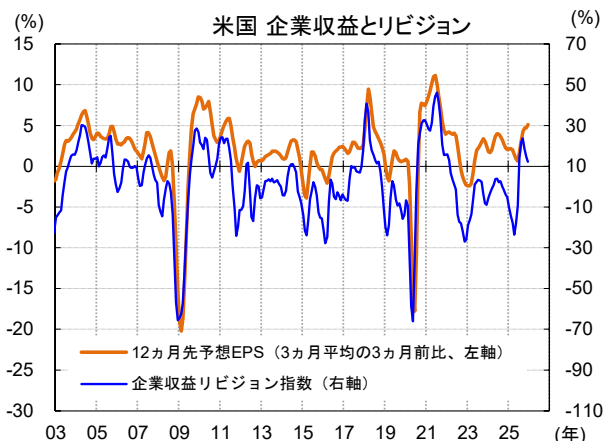
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 22.2 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

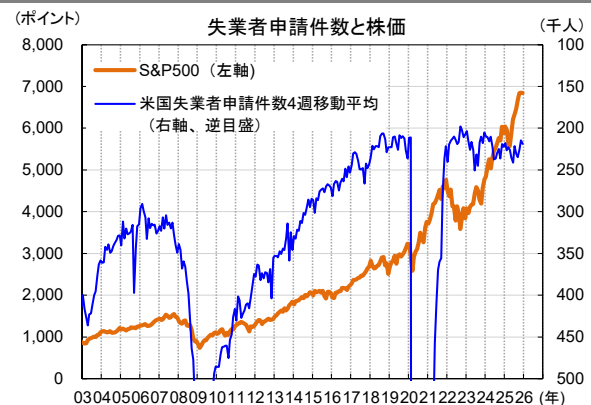
リビジョンインデックスは大幅に改善後調整気味



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

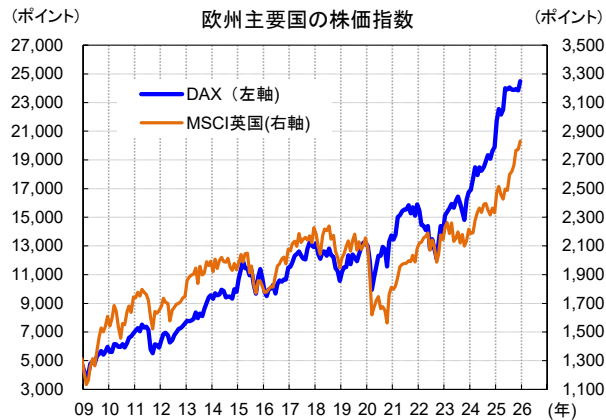
失業申請件数は歴史的には比較的低位な中で、株価が上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

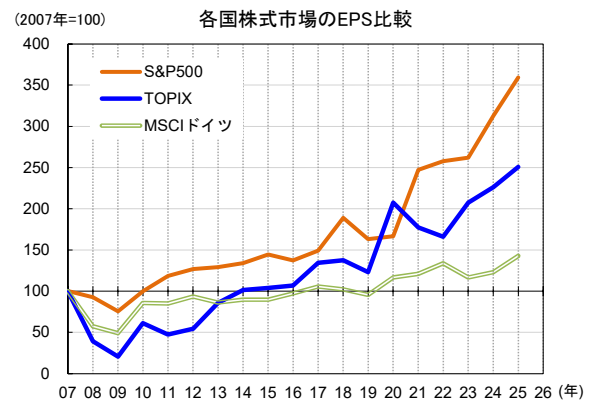
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

欧州主要国の株価は比較的堅調



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

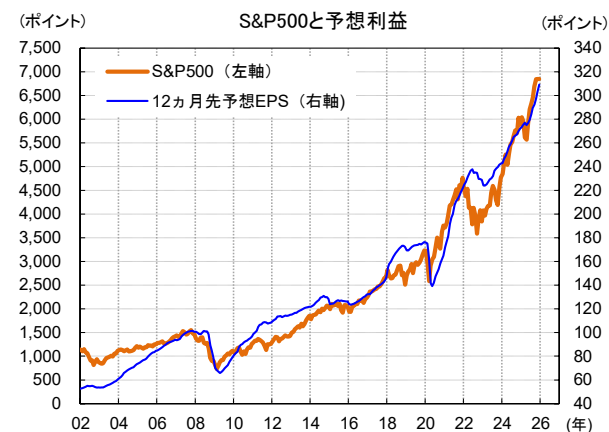
予想利益成長率(25 年、26 年)は、米国:19%、15%、
日本:9%、11%、ドイツ:6%、16%



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

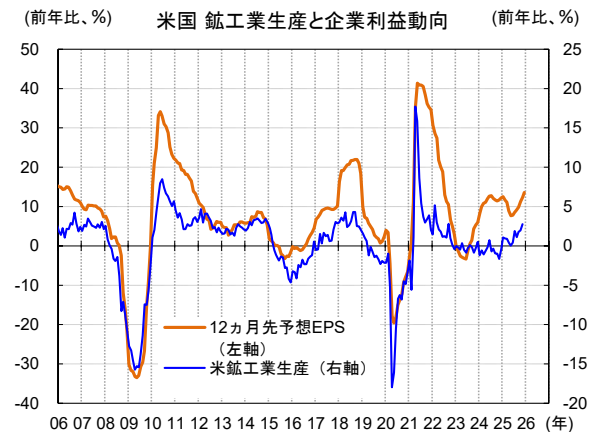
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

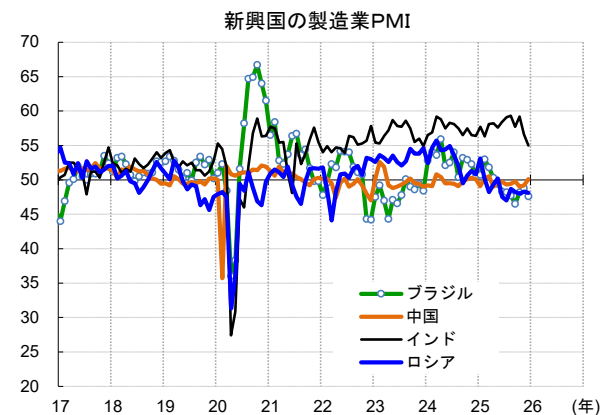
予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

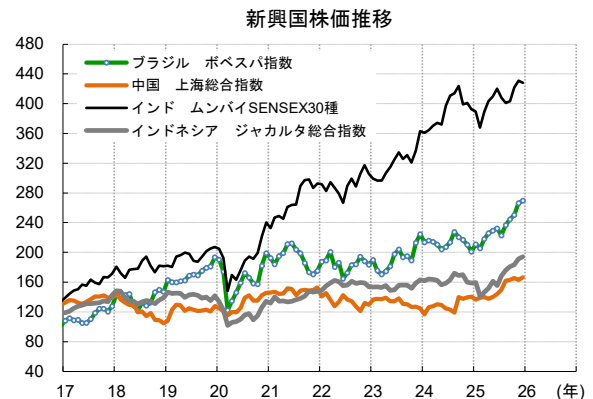
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

年初来堅調に推移していたインドは足許で下振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インドは高水準で推移



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

日米の金融政策の方向性の違いや、高市政権が必ずしも円安進行を求めているわけではないとの考えが市場に浸透するなかで、緩やかな円高が進む見通し

2年先の1年金利(日米の差)とドル円の関係に着目すると、金利差を無視するように円安基調となっている。高市政権では円安を志向するとの見方も影響していたほか、その他構造的な円安圧力も影響しているのだろう。

もっとも、前者については是正されつつあるように考えられる。昨年終盤には、片山財務大臣からは円安を懸念する発言がなされたり、高市総理大臣と会談した後日に植田日銀総裁は、名古屋での記者会見で、政府と緊密に連携が取れていることを強調したうえで、緩和の度合いを調整していくことを示したりした。そして、実際に日銀は利上げを行った。その後公表された「主な意見」では、一部にタカ派的な意見もみられた。

日銀および政府は円安について、これまでよりも距離をとった姿勢を示している。また、一部の企業経営者からも、円安について批判的な発言がなされている。

こうした状況を踏まえると、緩やかな円高になるとみている。

3-2. ユーロドル

政治や経済情勢の観点から、ユーロとドルに差をつけることが難しい状況が続くと予想。ウクライナとロシアの戦争について、和平交渉は先行きも含めて不透明で、ユーロドル相場に与える影響は限定的と予想

7月以降は、当社の見通しどおり概ね横ばい圏で推移してきた。米国と欧州の政治や経済情勢については、相対的にいずれかの優位性を見出し難い状況が続いてきたことの証左と言えよう。先行きについても同様の展開が見込まれるだろう。なお、金融政策については、FRBの利下げとECBの金利据え置きという市場の見方は当社の見方とほぼ同様である。市場で既に織り込まれているという点を踏まえると、この経路から大きく外れない限りはユーロドル相場に与える影響は限定的と予想される。そうした点からも横ばいを予想する。なお、ユーロドル相場に影響を及ぼし得る、ロシアとウクライナの戦争については、見通し難い。ただ、仮に和平交渉が結ばれたとしても、その後の展開への不透明感もあり、ユーロドルは乱高下したとしても方向感が出にくい可能性がある。当面は、ユーロドル相場は横ばい推移すると予想する。

日米実質金利差は横ばい、ドル円も横ばいで推移



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

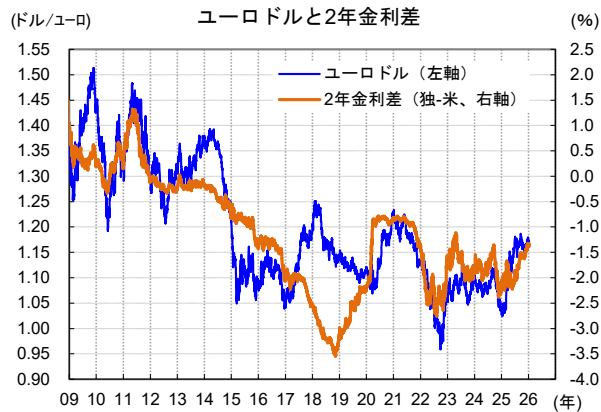
日独実質金利差は横ばい、ユーロ円も横ばいで推移



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

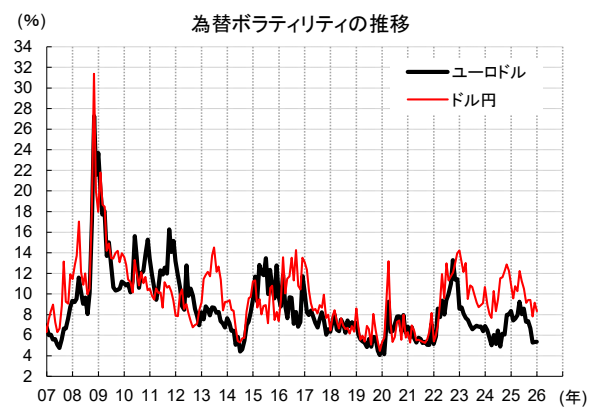
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

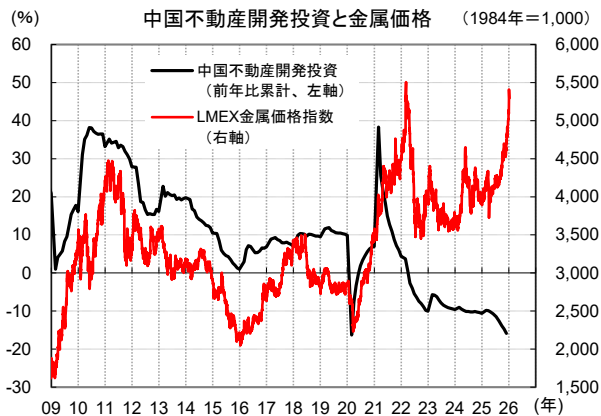
ドル円のボラティリティは1カ月前と比べて横ばい気味



注: ボラティリティは、1 カ月 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

金属価格指数は足許で騰勢を強めている状況



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44%程度



注: 「長期平均」は1995年1月～2025年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。

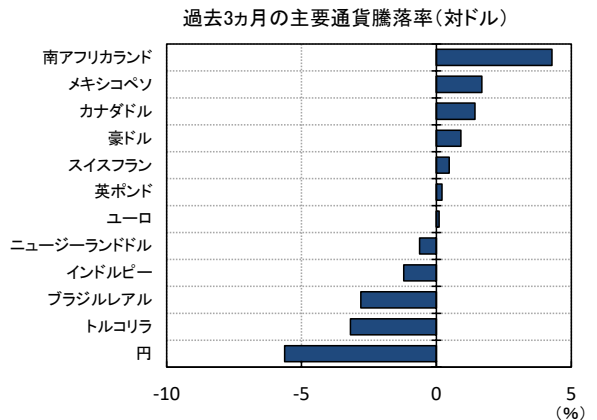
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

円が軟調



注: 計算期間は2025年9月30日～2025年12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	今月作成時	2026年1～3月期		2026年4～6月期		2026年7～9月期		2026年10～12月期					
			2025年 12月4日	2026年 1月8日												
日本	政策金利	%	0.50	0.75	0.75	～	0.75	0.75	～	1.00	1.00	～	1.25	1.00	～	1.25
	10年国債利回り	%	1.94	2.08	1.80	～	2.40	1.90	～	2.50	2.00	～	2.60	2.10	～	2.70
	TOPIX	ポイント	3,398	3,484	3,280	～	3,750	3,360	～	3,840	3,440	～	3,940	3,530	～	4,040
	日経平均	円	51,028	51,117	48,400	～	55,400	49,600	～	56,800	50,800	～	58,200	52,100	～	59,700
米国	FFレート	%	3.75～4.00	3.50～3.75	3.25	～	3.75	3.00	～	3.50	2.75	～	3.50	2.75	～	3.50
	10年国債利回り	%	4.10	4.17	3.70	～	4.50	3.70	～	4.50	3.60	～	4.40	3.50	～	4.30
	S&P500	ポイント	6,857	6,921	6,440	～	7,270	6,500	～	7,340	6,570	～	7,410	6,640	～	7,480
	NY ダウ	ドル	47,851	49,266	45,570	～	51,450	46,030	～	51,960	46,490	～	52,480	46,950	～	53,000
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.00	2.00	2.00	～	2.00	2.00	～	2.00	2.00	～	2.00	2.00	～	2.00
	独10年国債利回り	%	2.77	2.86	2.50	～	3.10	2.50	～	3.10	2.40	～	3.00	2.30	～	2.90
	DAX	ポイント	23,882	25,127	23,360	～	26,380	23,590	～	26,640	23,830	～	26,910	24,070	～	27,180
為替	ドル円	円/ドル	155.10	156.87	147	～	162	145	～	160	143	～	158	141	～	156
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.164	1.166	1.09	～	1.23	1.09	～	1.23	1.09	～	1.23	1.09	～	1.23
	ユーロ円	円/ユーロ	180.61	182.91	166	～	194	164	～	192	162	～	189	160	～	187

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。

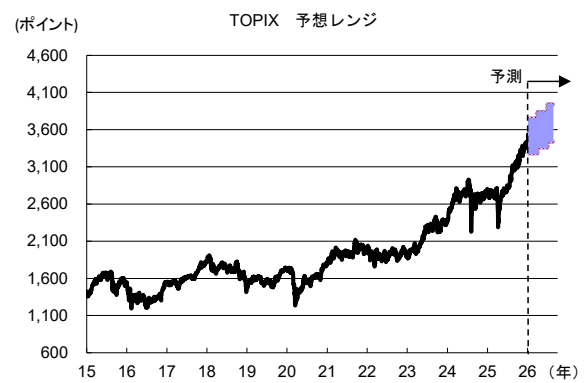
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード・&・プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

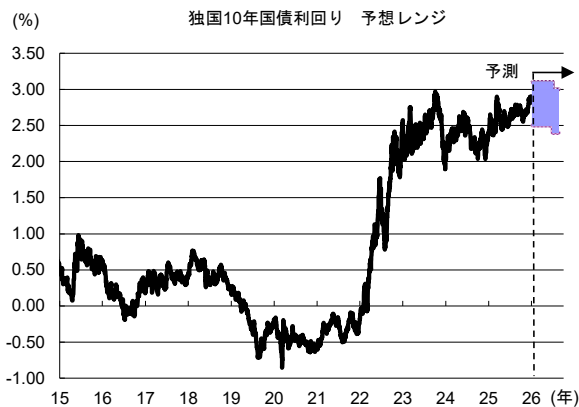


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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ください、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ 長期金利〕



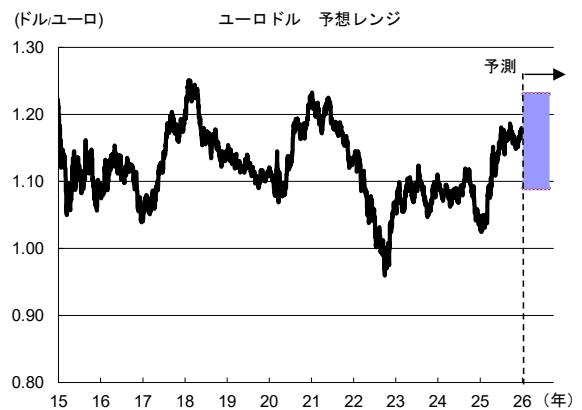
〔ドイツ 株価〕



〔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、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
			1/1 休業日 ◎New Year's Day 欧米休場	1/2 休業日 (ユーロ圏) 11 月マネーサプライ
1/5 (米) 12 月 ISM 製造業景況指数	1/6 (米) 12 月自動車販売台数	1/7 (ユーロ圏) 12 月 CPI (速報値) (米) 12 月 ISM 非製造業景況指数	1/8 (日) 12 月消費者態度指数 (米) 10 月貿易収支	1/9 (日) 11 月家計調査 (中) 12 月 CPI (米) 10 月住宅着工・建設許可件数 (米) 12 月雇用統計 (米) 1 月ミシガン大学消費者信頼感指数 (速報値)
1/12 ◎成人の日	1/13 (日) 12 月景気ウォッチャー調査 (米) 10 月新築住宅販売件数 (米) 12 月 CPI (米) 12 月 NFIB 中小企業楽観指数	1/14 (中) 12 月貿易収支 (米) 10 月企業在庫 (米) 11 月小売売上高 (米) 12 月中古住宅販売件数	1/15 (米) 1 月 NY 連銀製造業景況指数 (米) 1 月フィラデルフィア連銀景況指数	1/16 (米) 12 月鉱工業生産 (米) 1 月 NAHB 住宅市場指数
1/19 ◎ Martin L. King Day 米国休場 (日) 11 月機械受注 (中) 10-12 月期 GDP (中) 12 月鉱工業生産 (中) 12 月固定資産投資 (中) 12 月小売売上高	1/20	1/21 (米) 10 月建設支出 (米) 12 月住宅着工・建設許可件数 (米) 12 月中古住宅販売仮契約指数 (米) 12 月景気先行指数	1/22 (日) 12 月貿易収支 (米) 7-9 月期 GDP (確定値) (米) 7-9 月期個人消費支出 (確定値)	1/23 (日) 12 月 CPI (日) 日銀金融政策決定会合 (結果発表) (ユーロ圏) 1 月 PMI (速報値) (米) 1 月製造業 PMI (購買担当者景気指数、速報値)
1/26 (独) 1 月 IFO 景況感指数 (米) 11 月耐久財受注 (速報値)	1/27 (米) 11 月 S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米) 1 月消費者信頼感指数	1/28 (米) FOMC 結果発表	1/29 (日) 1 月消費者態度指数 (ユーロ圏) 12 月マネーサプライ (米) 11 月貿易収支	1/30 (日) 12 月失業率 (ユーロ圏) 10-12 月期 GDP (一次速報値)

注: 1月8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。