

投資環境レポート

2026 年 2 月

本資料は 2026 年 2 月 5 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

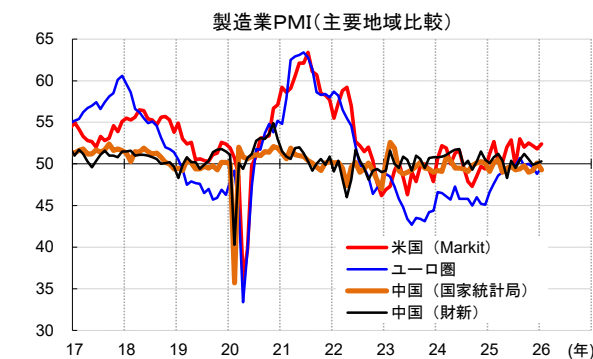
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	25年	26年	27年	25年 4-6月	25年 7-9月	25年 10-12月
世界全体	3.3	3.3	3.2			
先進国	1.7	1.8	1.7			
アメリカ	2.1	2.4	2.0	2.1	2.3	
日本	1.1	0.7	0.6	2.0	0.6	
英国	1.4	1.3	1.5	1.4	1.3	
ユーロ圏	1.4	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3
ドイツ	0.2	1.1	1.5	▲ 0.1	0.3	0.6
フランス	0.8	1.0	1.2	0.8	0.9	1.1
イタリア	0.5	0.7	0.7	0.5	0.6	0.8
スペイン	2.9	2.3	1.9	2.8	2.7	2.6
カナダ	1.6	1.6	1.9	1.6	1.4	
新興国	4.4	4.2	4.1			
ブラジル	2.5	1.6	2.3	2.4	1.8	
ロシア	0.6	0.8	1.0	1.1	0.6	
インド	7.3	6.4	6.4	7.8	8.2	
中国	5.0	4.5	4.0	5.2	4.8	4.5
ASEAN5	4.2	4.2	4.4	5.1	4.8	

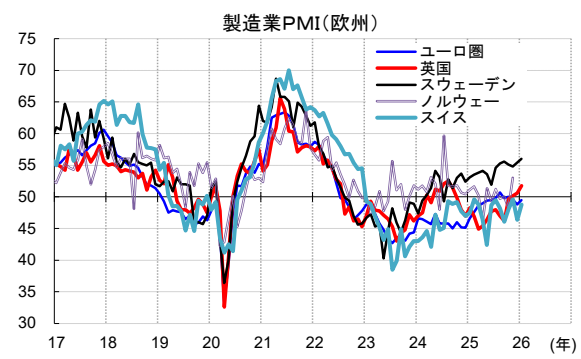
注: (1) IMF 見通しは、2026 年 1 月時点。2026 年、2027 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

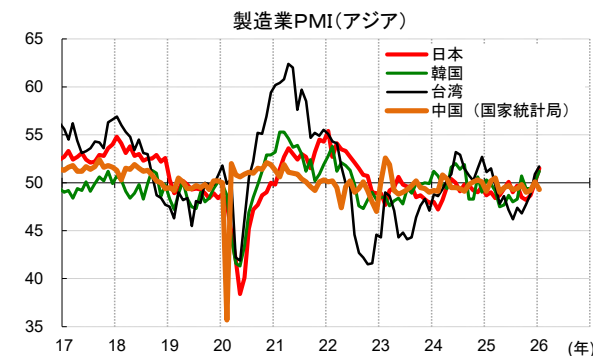
【世界製造業景況感の推移】



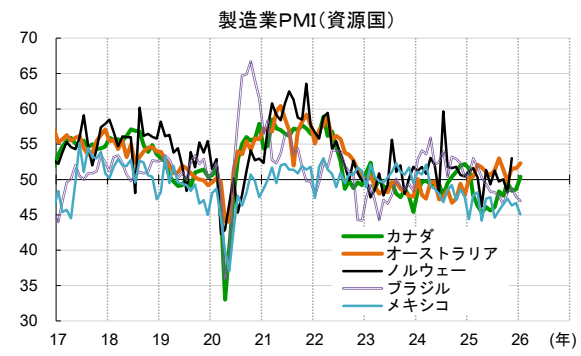
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



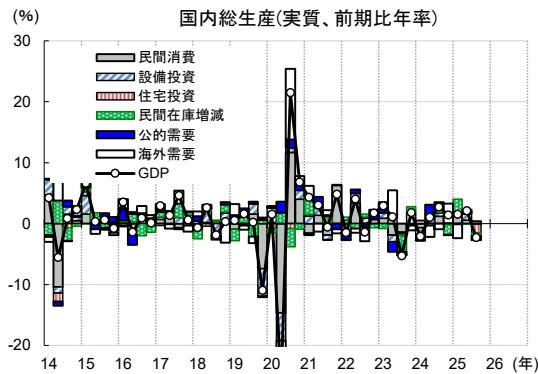
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

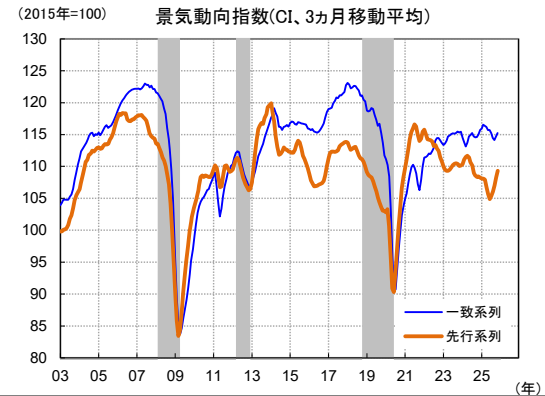
個人消費も設備投資も、ともに底堅く推移する見込み。この先、利上げがあったとしても大幅な減速は見込みにくい状況

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

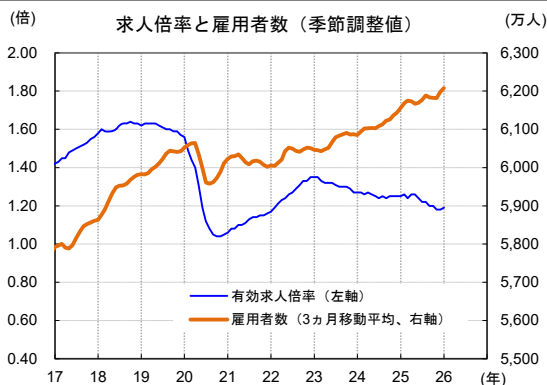
景気先行指数は反発



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

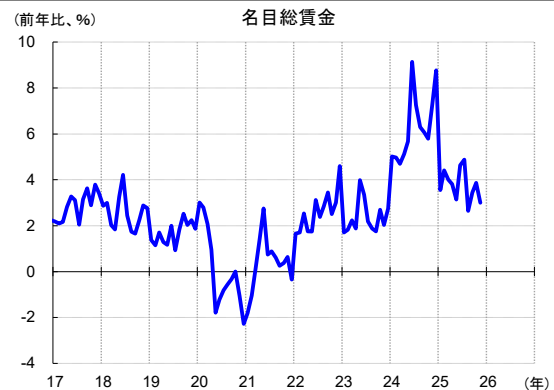
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加傾向



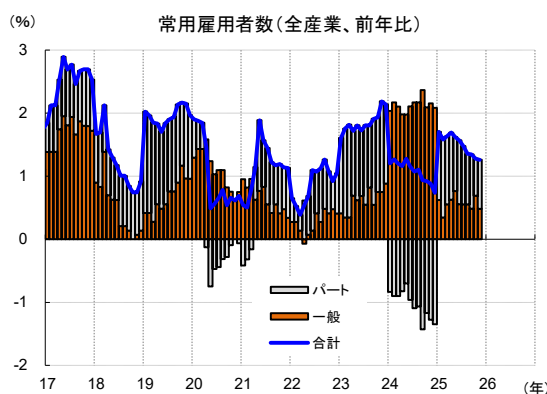
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



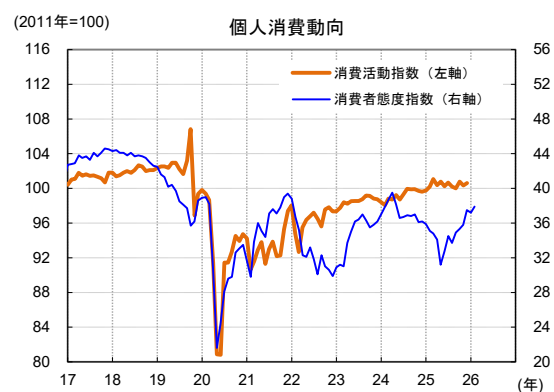
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

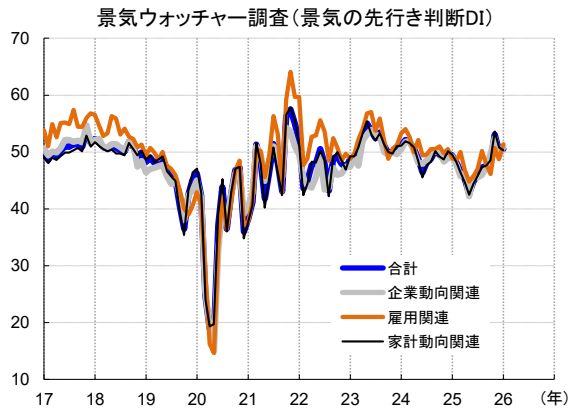
予想通り消費者態度指数が改善しつつあるが、今後にも期待



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

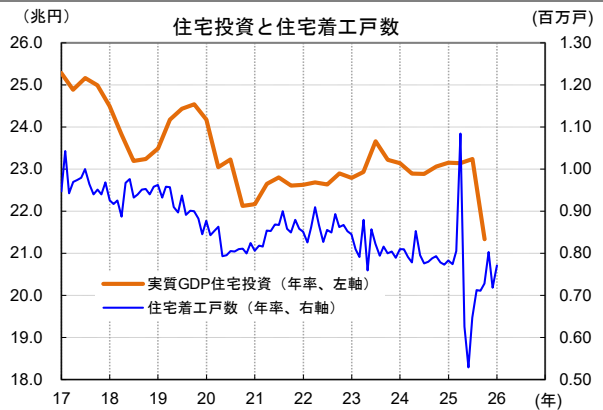
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、企業動向関連、雇用関連が改善した一方、家計動向関連が悪化



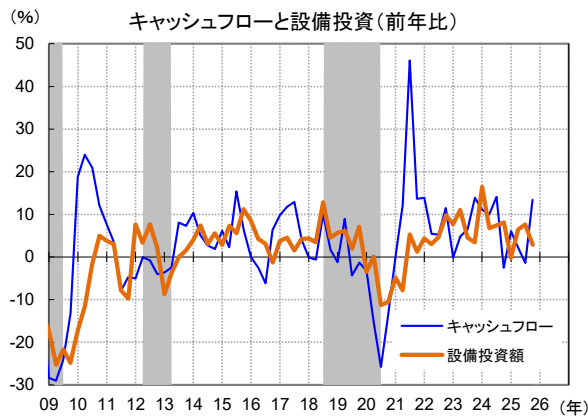
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

12 月の住宅着工戸数はおおよそ 771 千戸



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

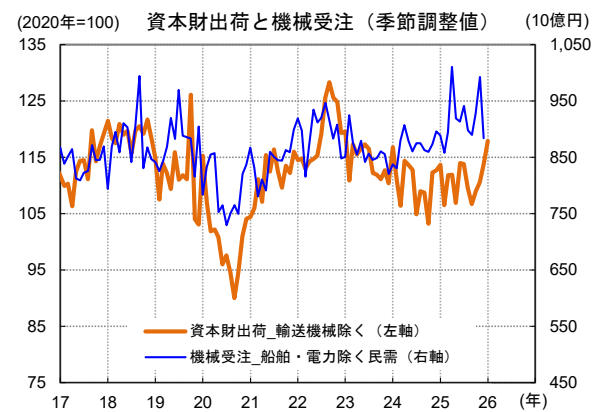
設備投資額(前年比)はプラス圏



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。

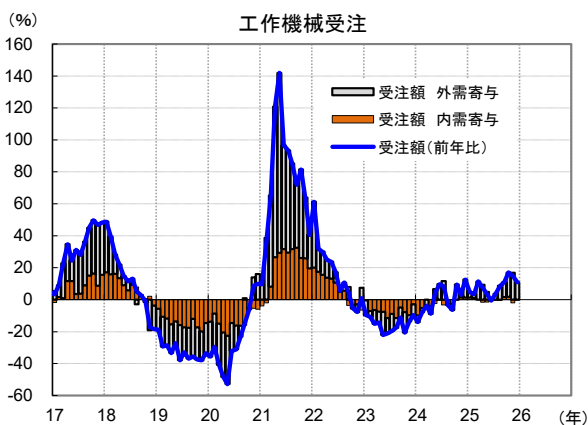
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

船舶・電力除く民需の上昇は一服気味



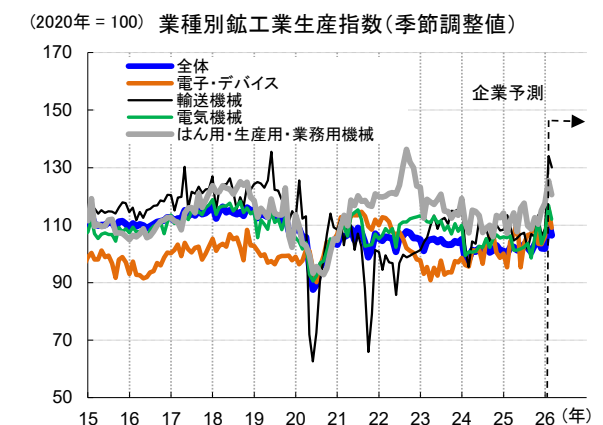
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス 0.9%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

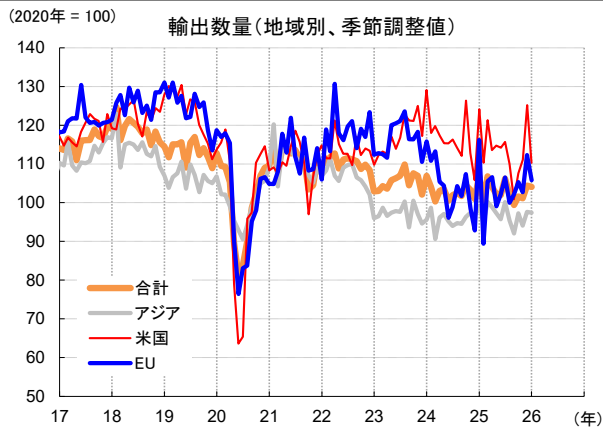
先行きは大幅に改善後反落予想



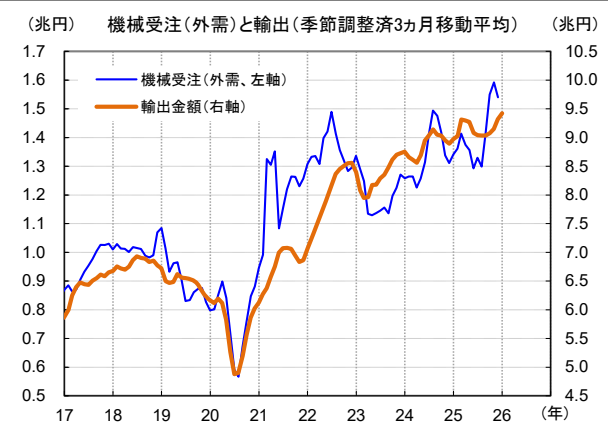
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

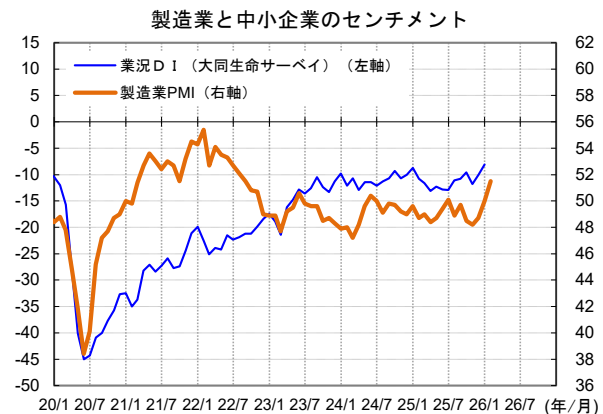
米国向けの輸出は数量ベースで大幅に増加後反落



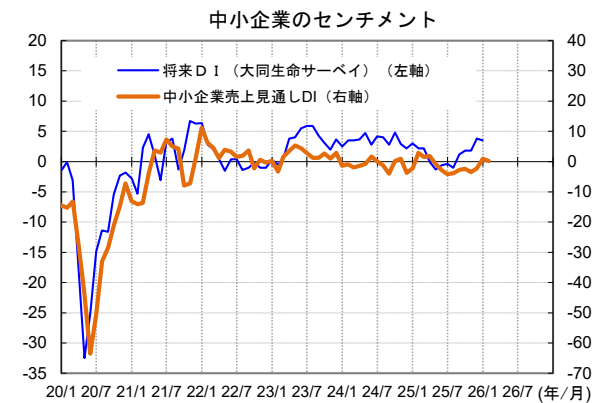
機械受注金額は高水準



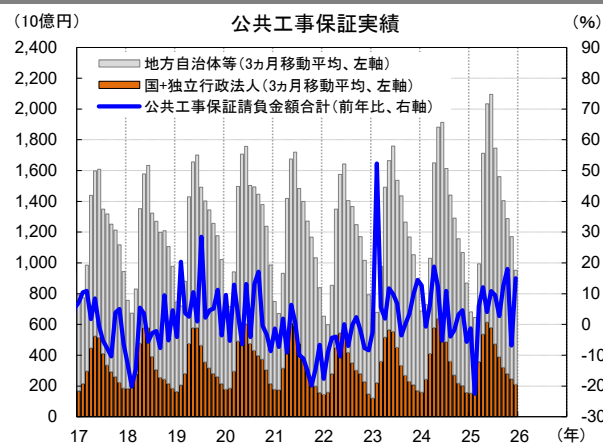
12 月の業況 DI(大同生命サーベイ)はマイナス 8.1



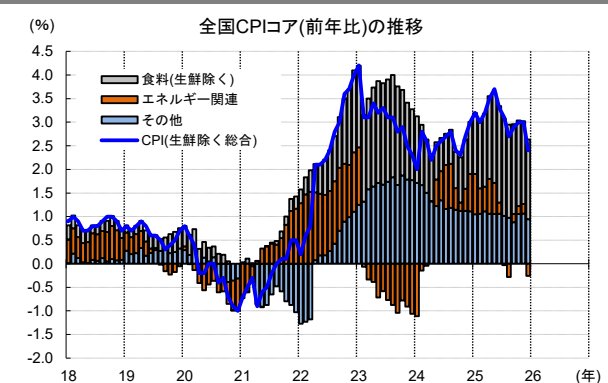
12 月の将来 DI(大同生命サーベイ)は 3.5



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



12 月 CPI(生鮮除く総合)の前年比は 2.4%

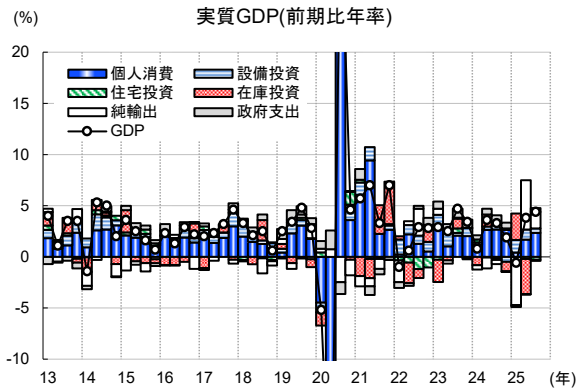


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

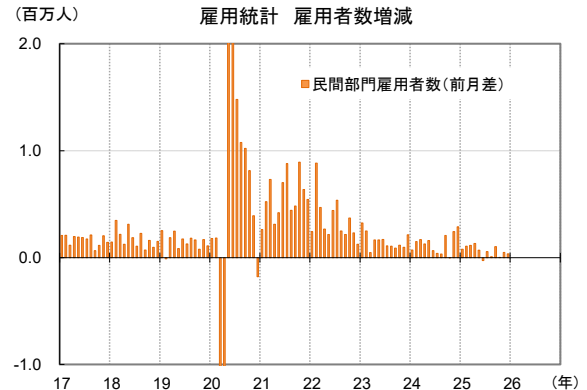
2. 米国経済

比較的堅調な経済指標が散見されており、景気サイクルの面で減速するとしても軽度なものととどまる公算

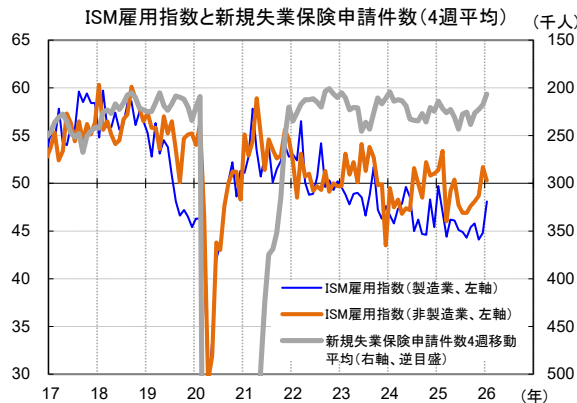
経済成長率: 7-9 月期 GDP 成長率は前期比年率 4.3%増



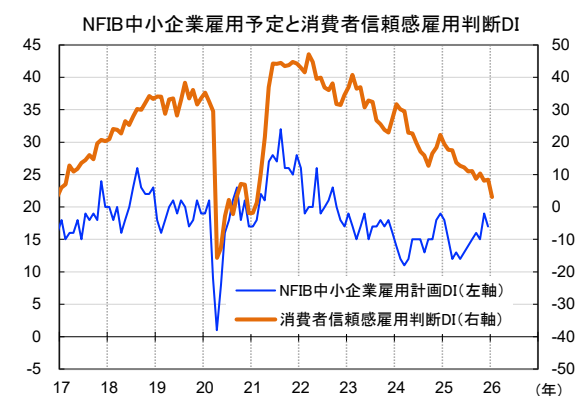
労働市場: 労働市場は減速傾向



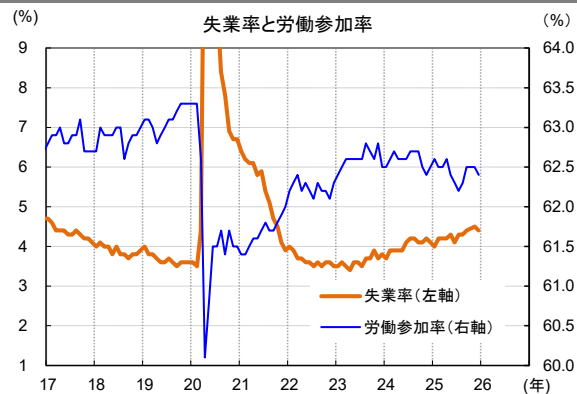
雇用環境: ISM の雇用指数は製造業が急回復



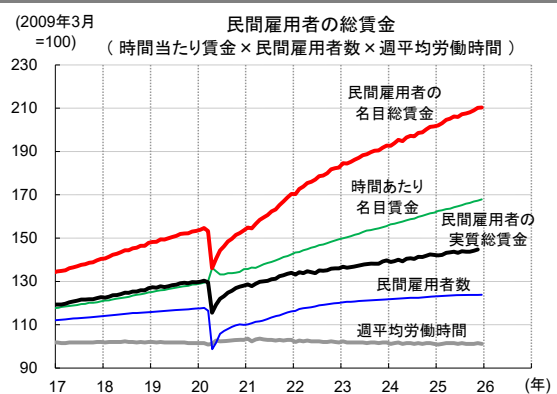
雇用環境: 消費者のセンチメントはさらに低下



雇用環境: 前月から低下

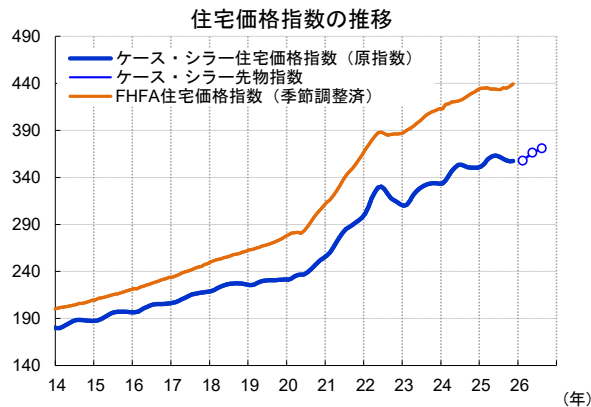


労働市場: 実質総賃金は増加傾向



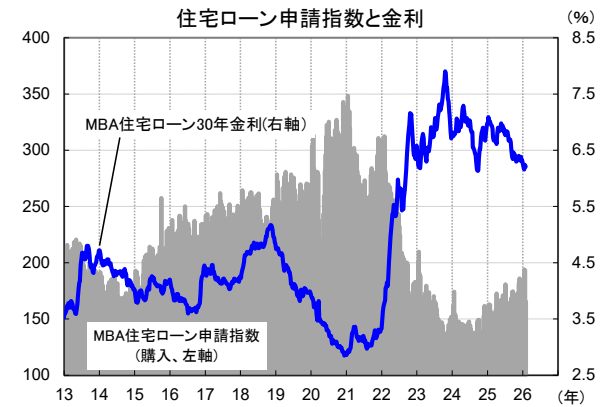
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



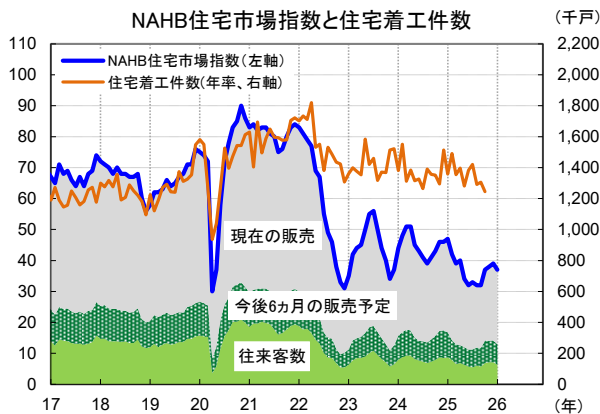
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利は低下基調



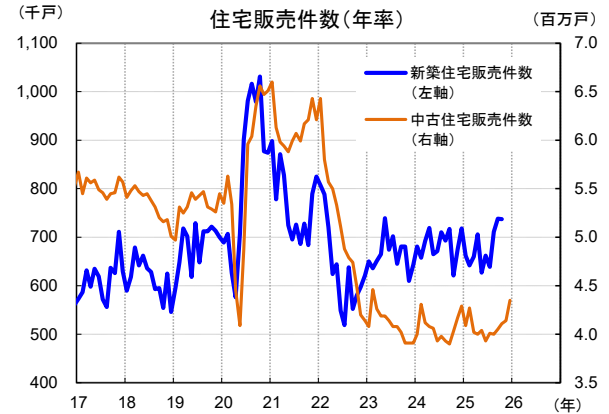
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ソフトデータは前月から低下



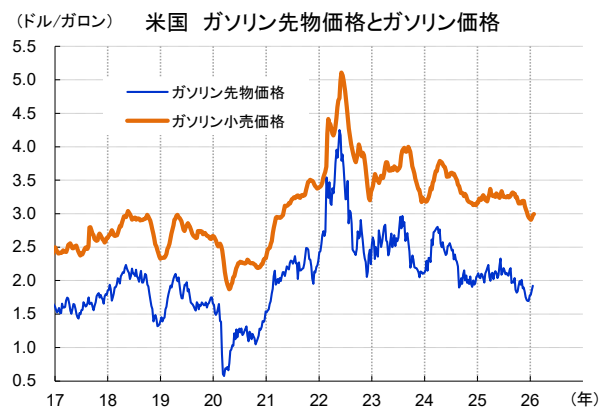
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築住宅の販売件数は大幅に増加



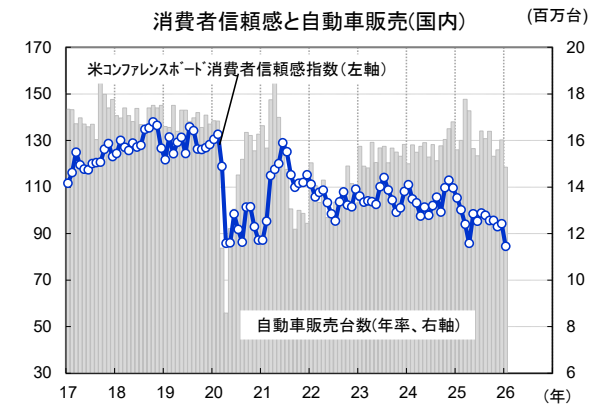
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

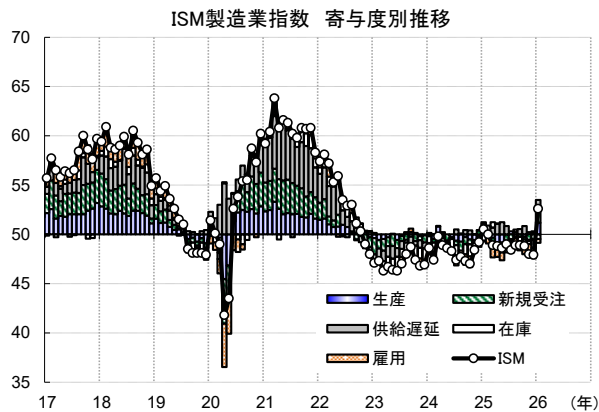
個人消費: 自動車販売台数は減少



注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

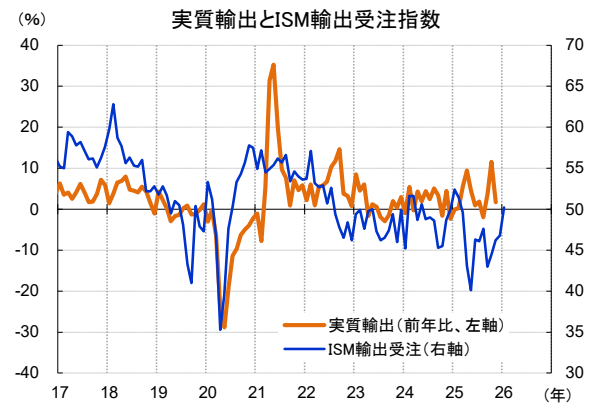
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(1 月)は 52.6



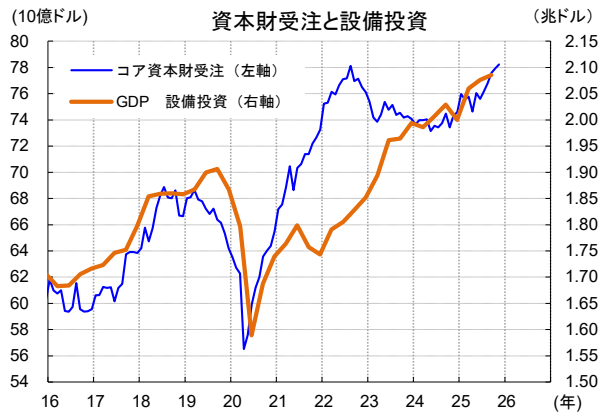
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(1 月)は 50.2



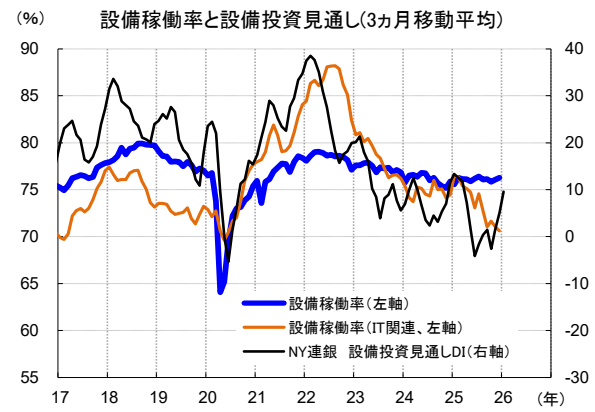
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は増加基調



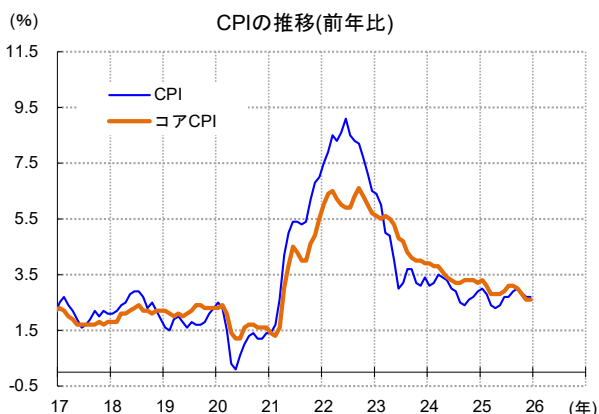
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通し DI には持ち直しの動き



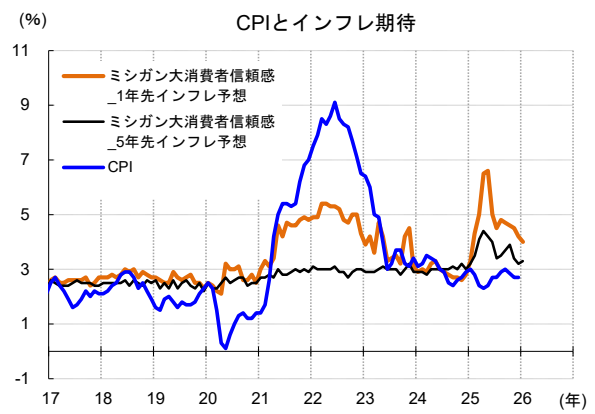
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 4.0%



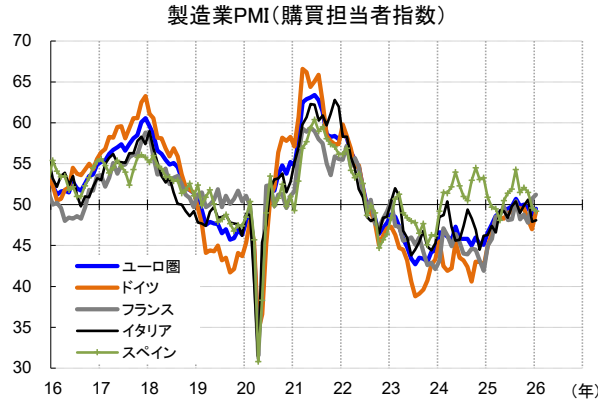
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

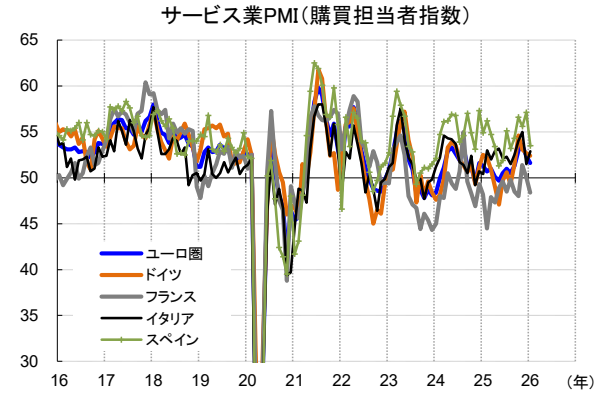
3. 欧州経済

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

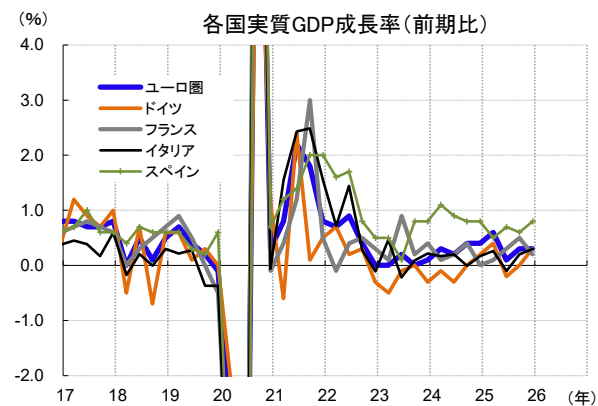
企業景況感: 1 月のユーロ圏製造業 PMI は 49.5



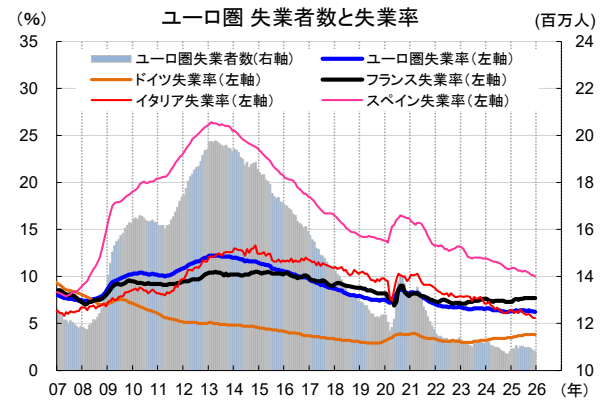
企業景況感: 1 月のユーロ圏サービス業 PMI は 51.6



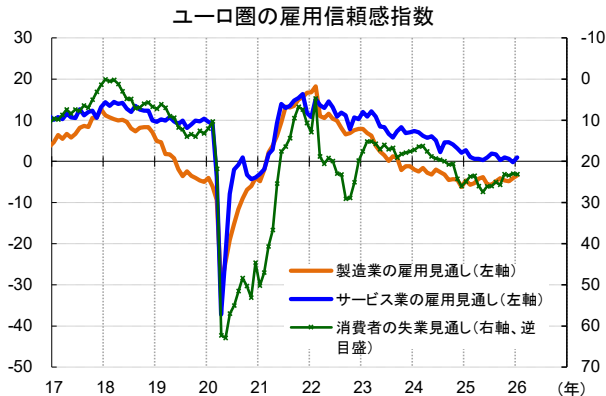
経済成長率: 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



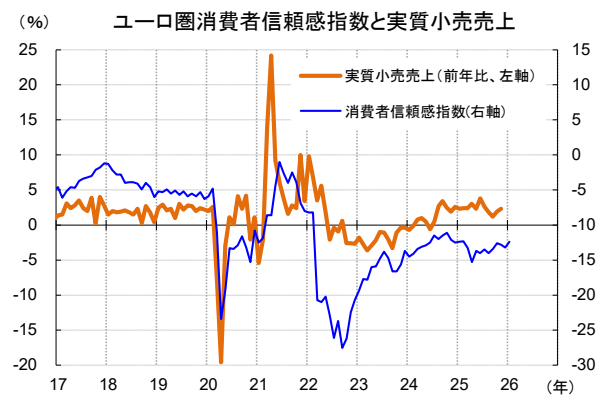
雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0.1%pt 低下



雇用: 消費者の見通しは改善気味

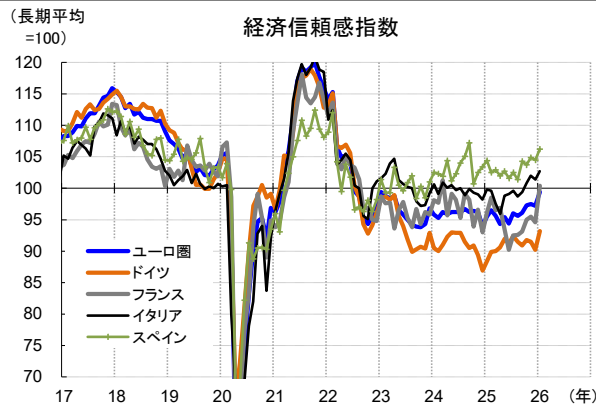


消費: 消費者信頼感の回復が待たれる状況



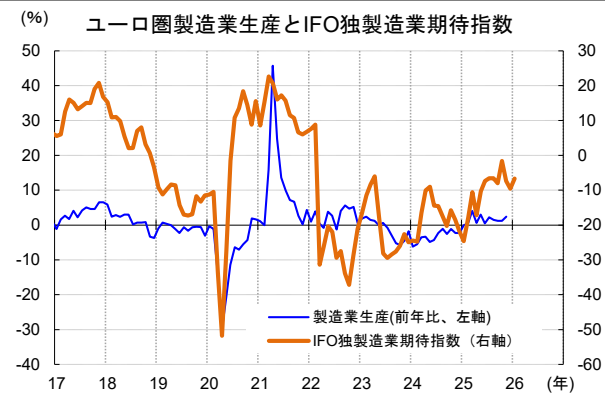
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 景況感が各国で回復



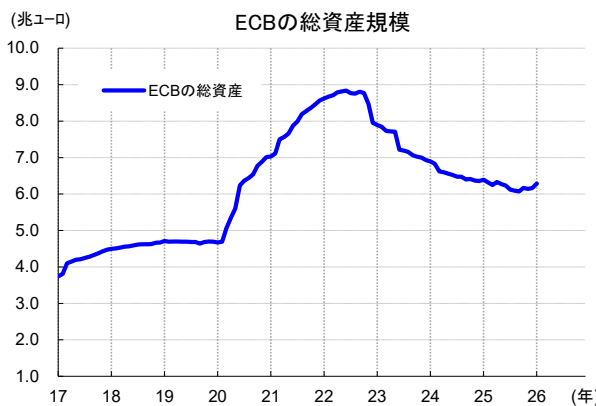
注: 長期平均=1990 年~2016 年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: IFO 製造業期待指数は高水準



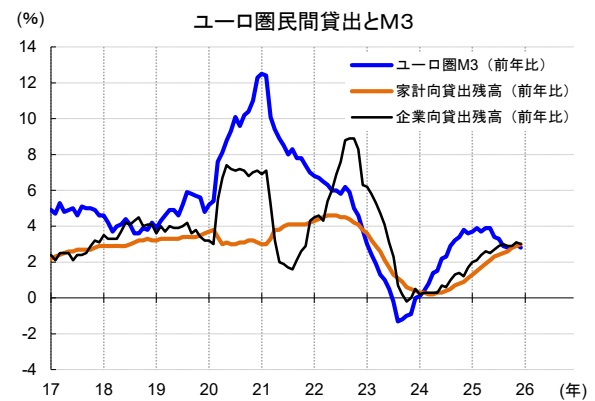
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模の減少傾向は一服気味



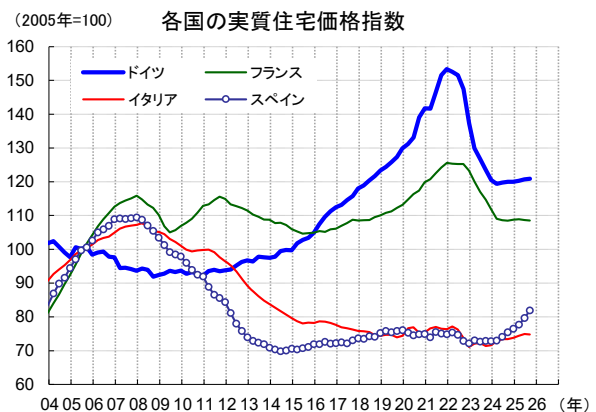
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)はやや鈍化気味



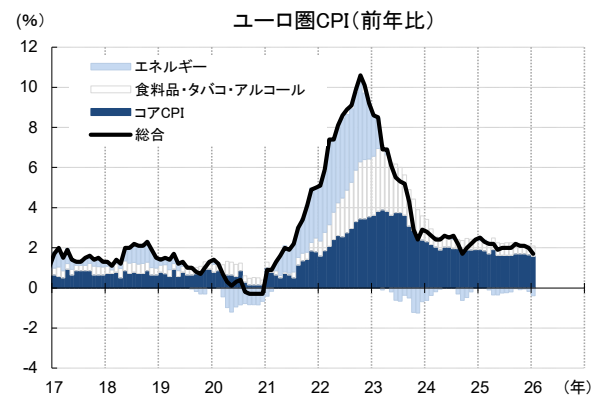
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 1 月の総合 CPI(前年比)は 1.7%



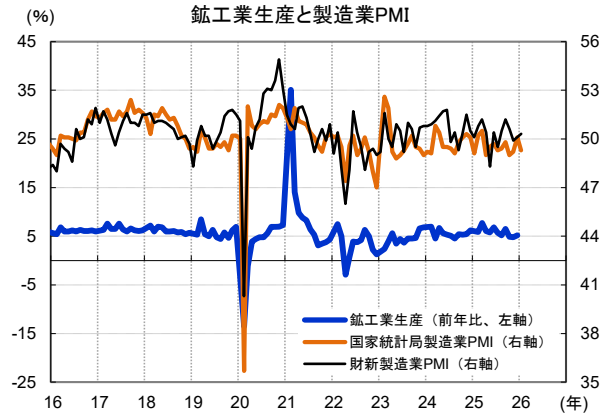
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

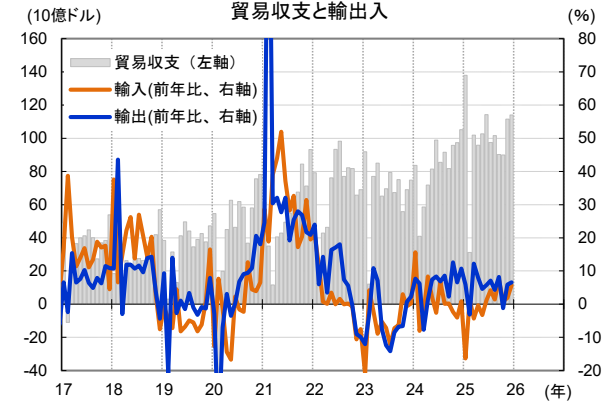
需要が損なわれているなかで、先行きは主要国各国が経済安保の観点から中国との貿易を抑制する可能性には注意

景況感: 国家統計局製造業 PMI(1 月)は 49.3



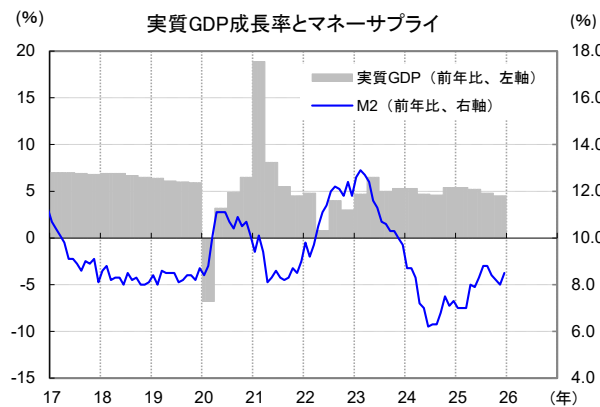
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年同月比プラス



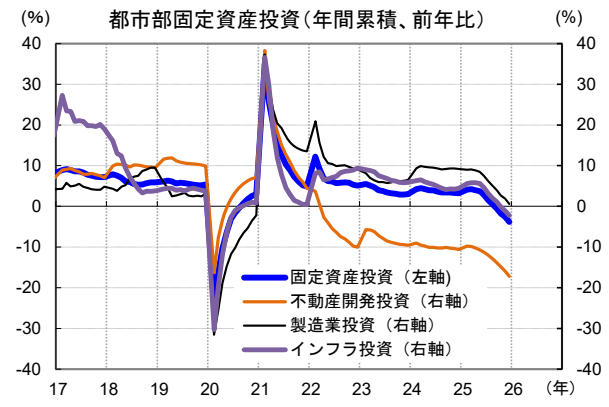
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期の GDP 成長率は前年比 4.5%増



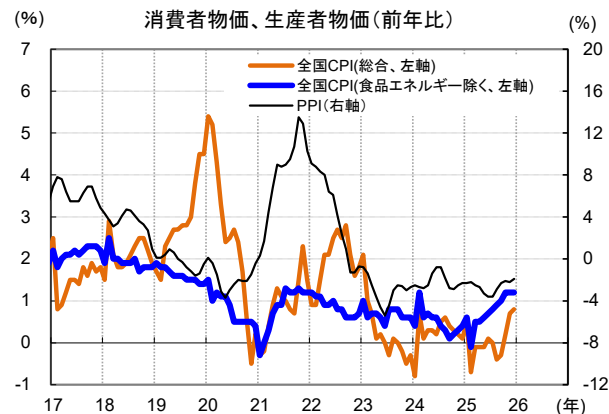
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 全体的に下振れている点はやや注意



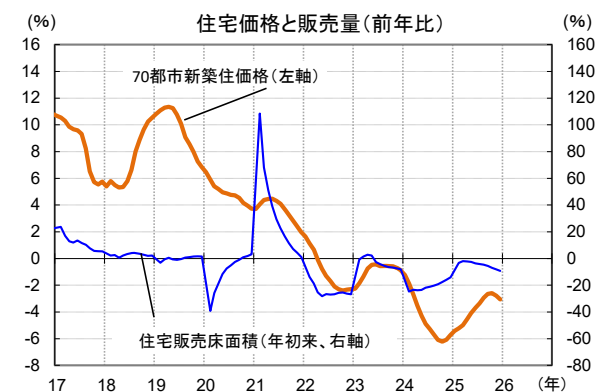
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 0.8%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

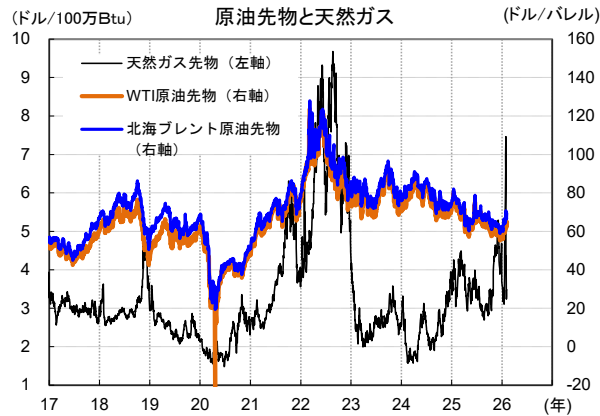


出所: Bloomberg より TDAM 作成

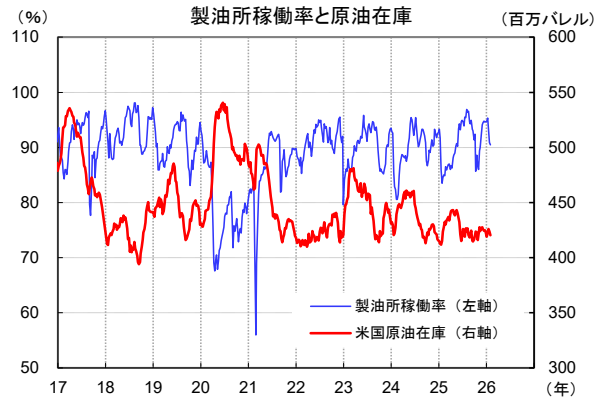
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

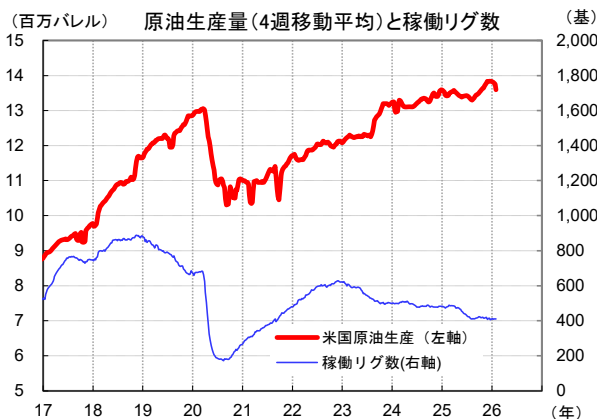
(1) 資源関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



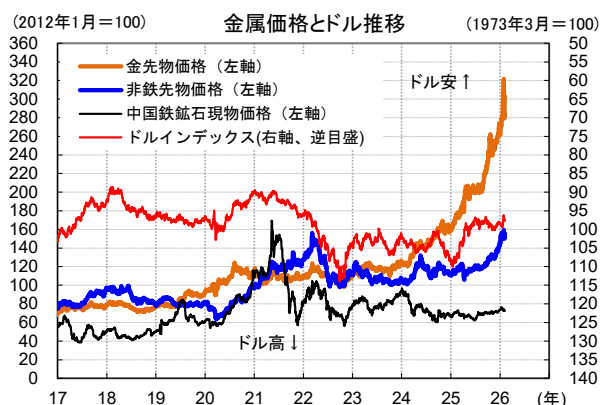
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

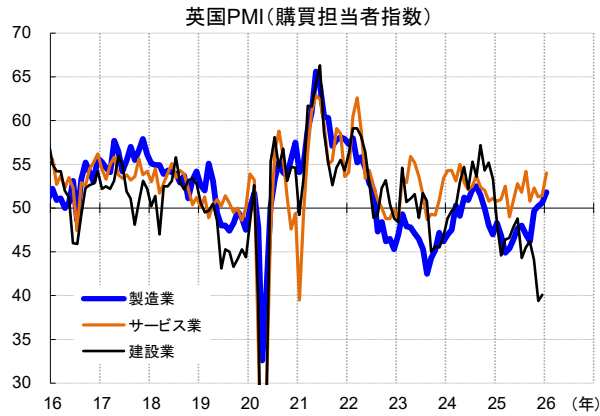


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

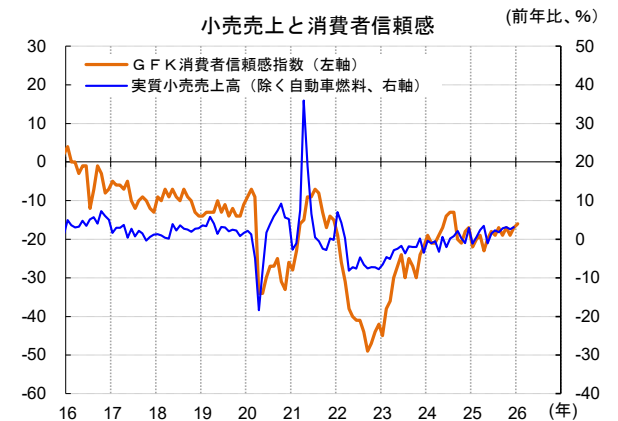
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

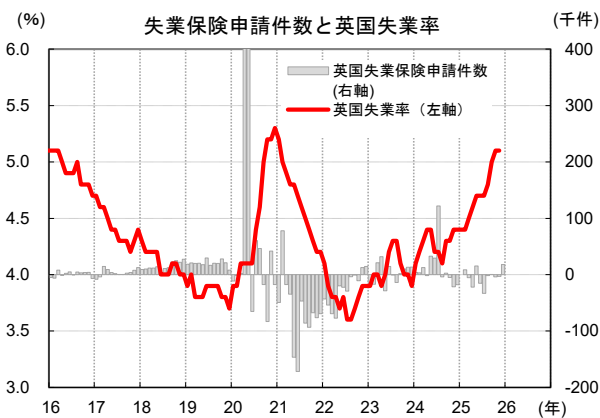
(2) 英国経済



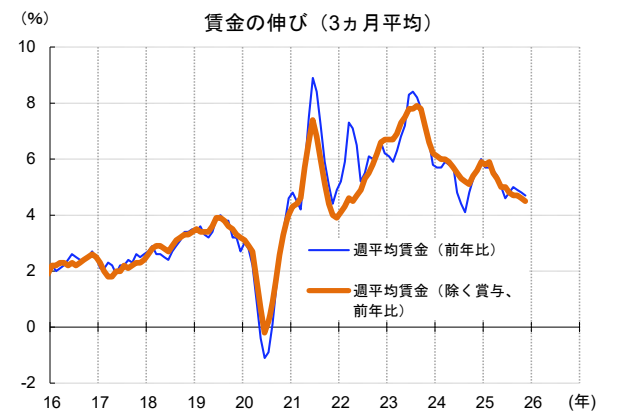
出所: Bloomberg より TDAM 作成



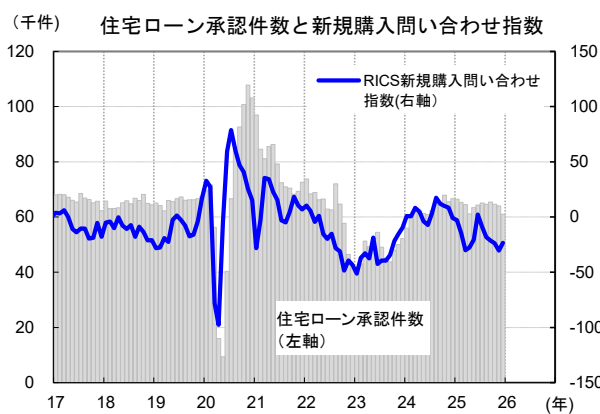
出所: Bloomberg より TDAM 作成



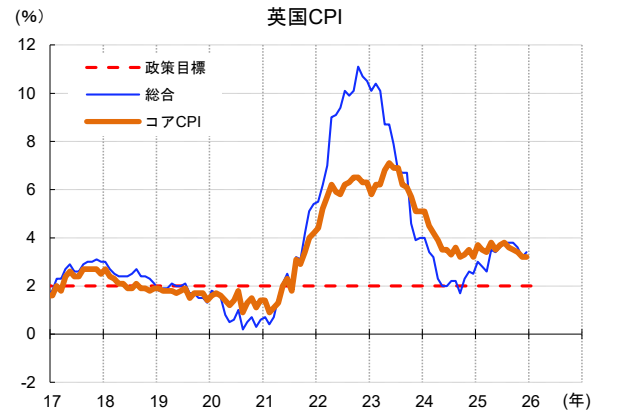
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



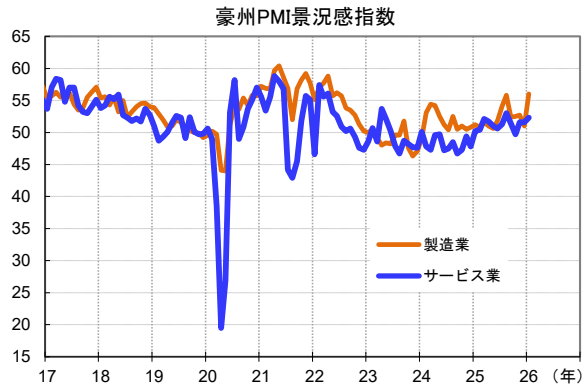
出所: Bloomberg より TDAM 作成



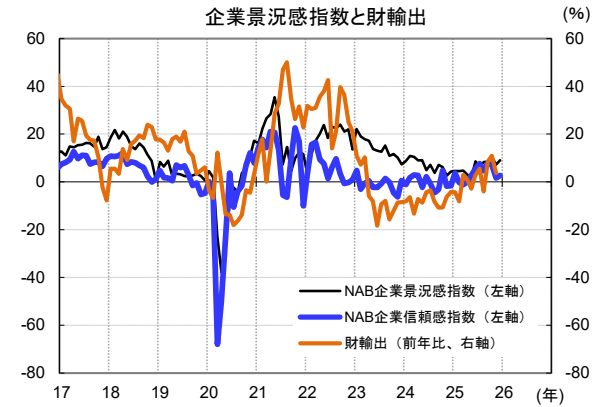
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

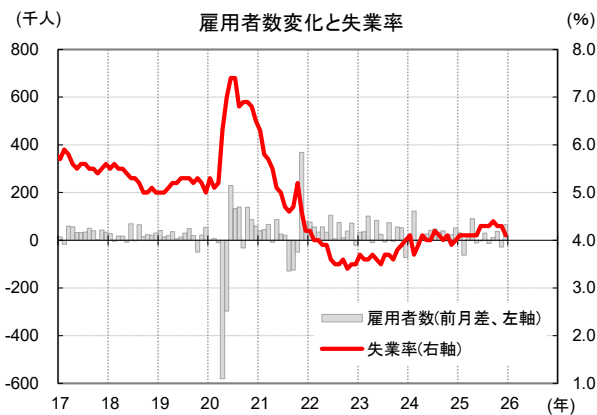
(3) オーストラリア経済



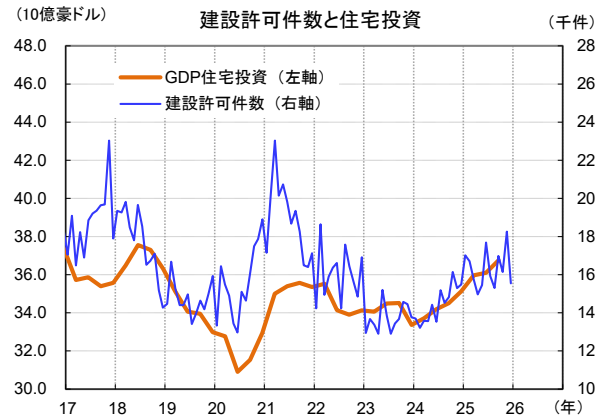
出所: Bloomberg より TDAM 作成



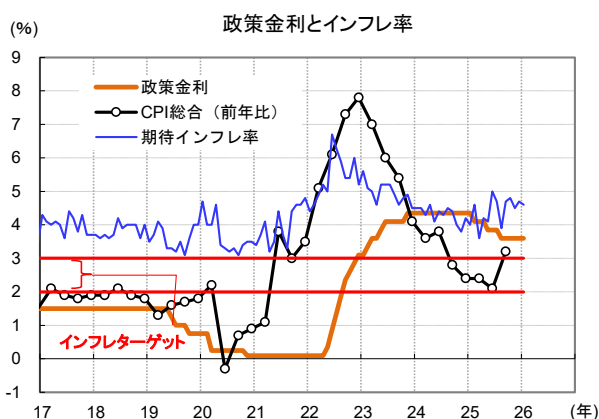
出所: Bloomberg より TDAM 作成



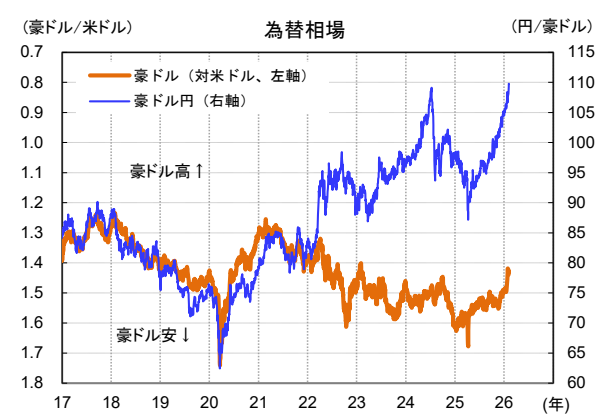
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

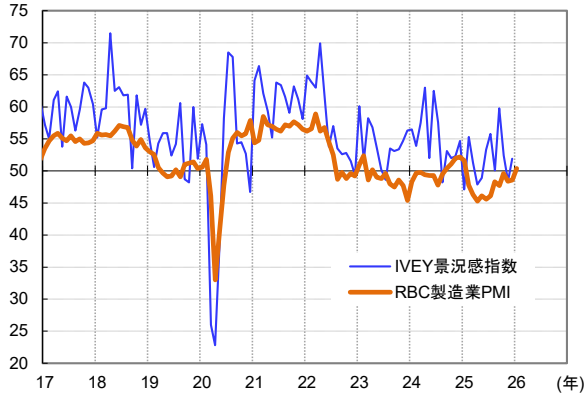


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

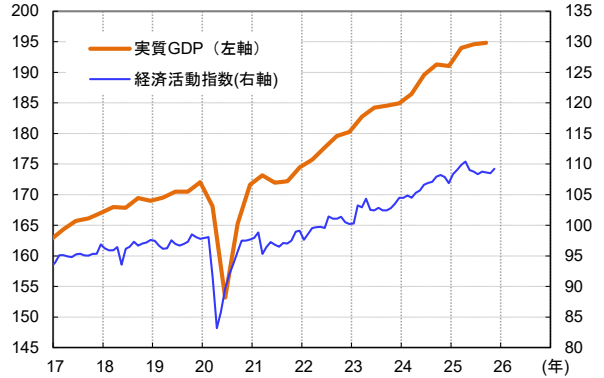
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



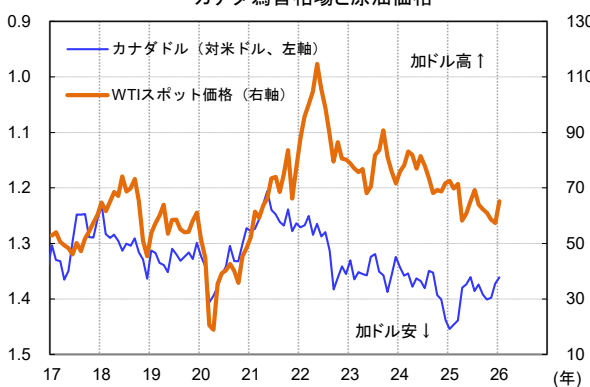
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



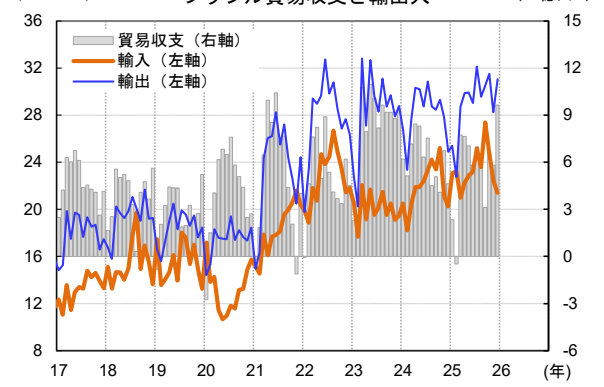
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



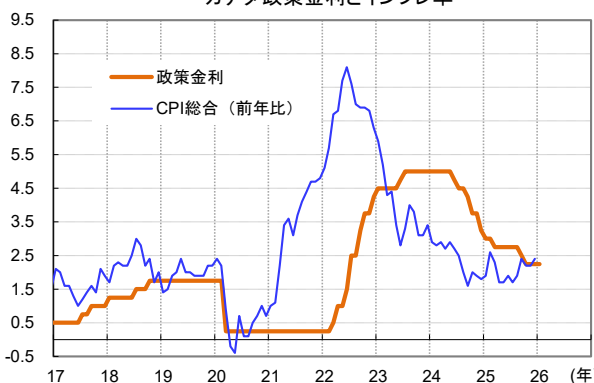
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



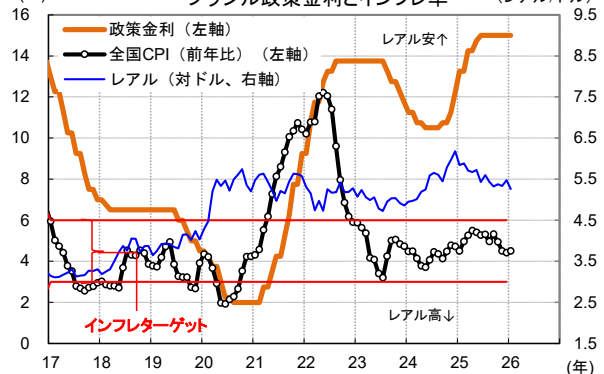
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

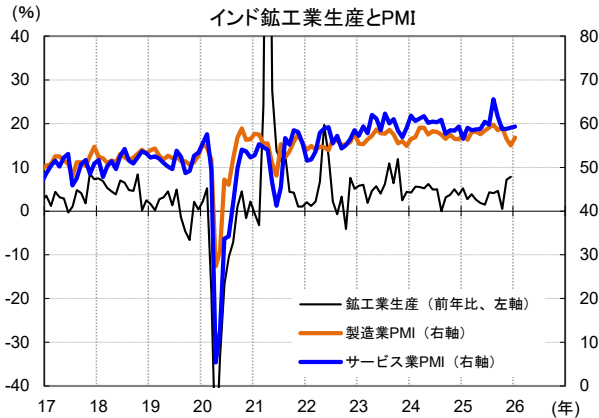
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



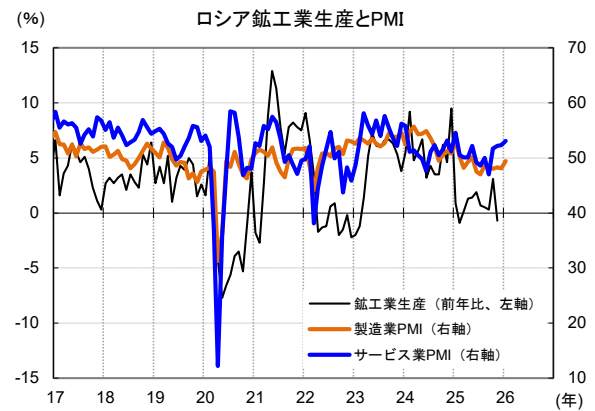
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

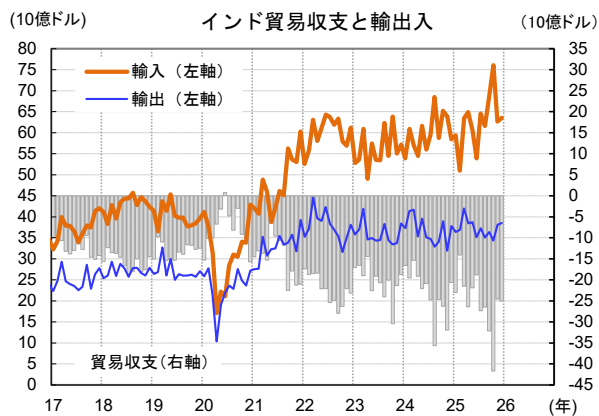
(5) インド経済・ロシア経済



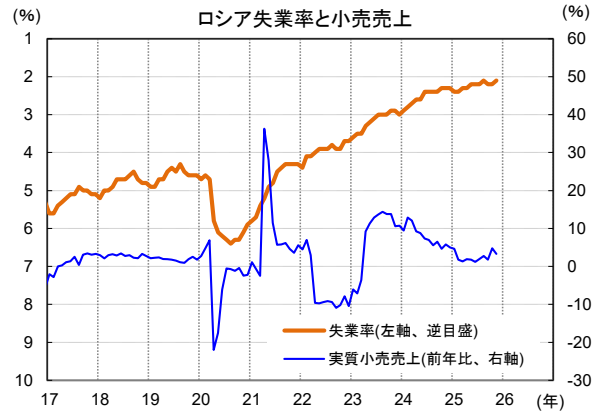
出所: Bloomberg より TDAM 作成



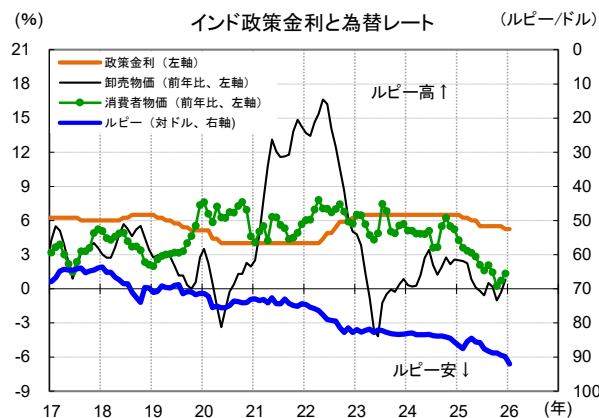
出所: Bloomberg より TDAM 作成



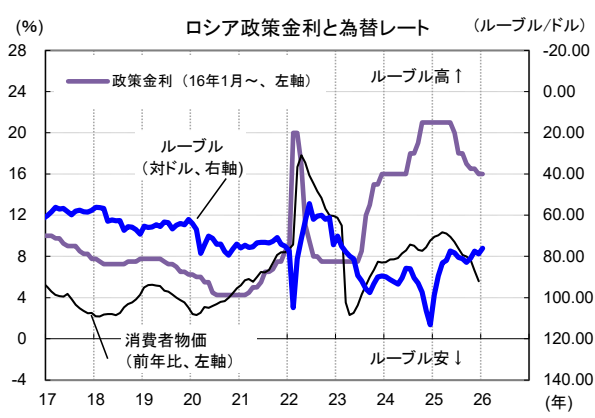
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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1月23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「0.75%程度」で維持した。決定は賛成8、反対1であり、高田委員は「1.0%程度」での推移を促す議案を提出したものの、反対多数で否決された。

記者会見では、記者から次回の利上げのタイミングについて問われたが、総裁は今後の経済・物価情勢次第であり、企業・家計行動への影響を丁寧に点検する姿勢を強調した。また、ヘッドラインの物価が鈍化する局面でも「基調インフレにより重きをおいて政策決定をする」方針を明確にし、物価2%達成の確度は高まっているとの認識を示した。今回(1月)の決定自体は政策金利の維持であったが、長期金利は引き続き高水準を維持している。日銀の物価に対してのタカ派的な見方からも前回利上げ(12月)から時間を開けずに利上げに動く可能性も相応に高まっているだろう。当社では4月に利上げするとみている。

先物市場では、年内に2回以上の利上げが予想されている。当社でも、4月の利上げのあとに9月頃にも利上げするとみており、来年1月の利上げの可能性もあるとみている。

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。しかしながら、日銀が徐々にタカ派化する中で、そうした市場の認識が変わってきているといえよう。

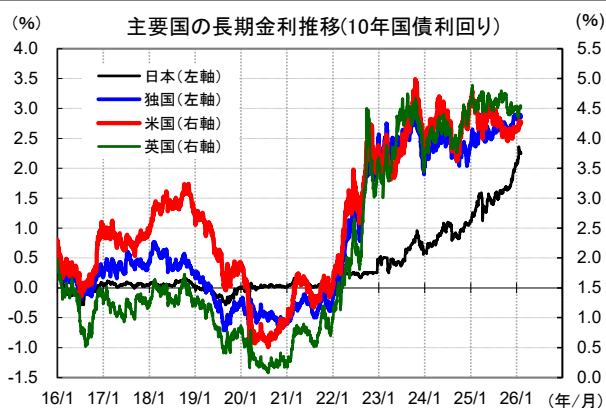
○ 長期金利

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えれば、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。

また、足許では日銀も「長期金利はかなり速いスピードで上昇している」との認識を示し、例外的な状況では機動的にオペを実施する方針や、超長期債の需給(年度末要因による不安定化など)にも言及している。もっとも、これについては年度末という一時的なものとして受け止めている可能性もあり、その場合はハードルが高いということだろう。元来、植田総裁は、金利は市場で決まるもの、という姿勢で臨んできたこともあり、介入には慎重なのだろう。

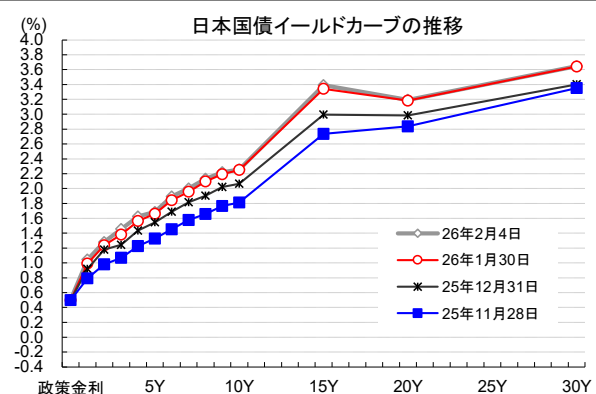
当社の見方としては、日銀のさらなる利上げ観測も意識され、また、財政面での拡張も警戒されつつ、新しい金利観が市場に定着するなかで、長期金利は緩やかな上昇基調を描くと予想する。

国内金利は 2.2% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

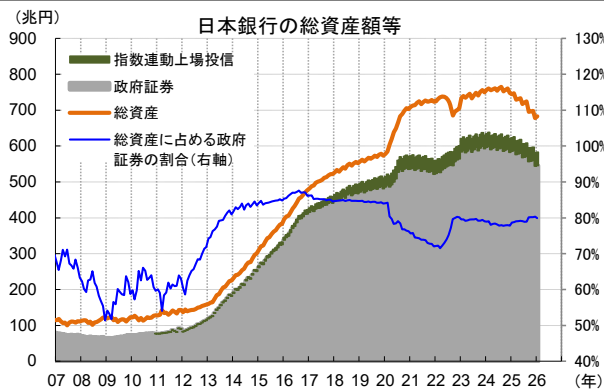
足許のイールドカーブは超長期債中心に上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

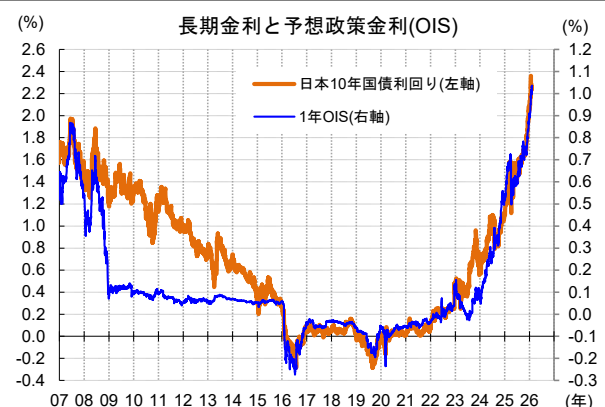
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

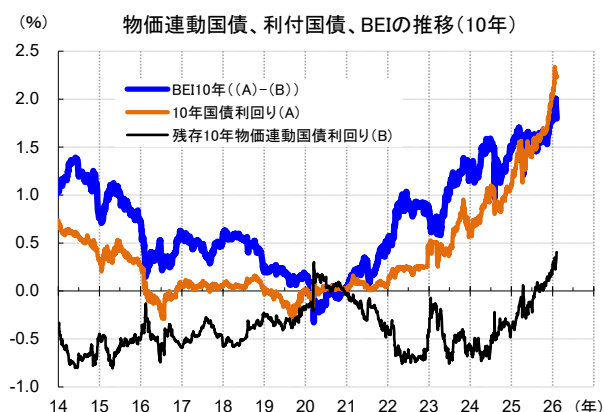
OIS は上昇基調



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。

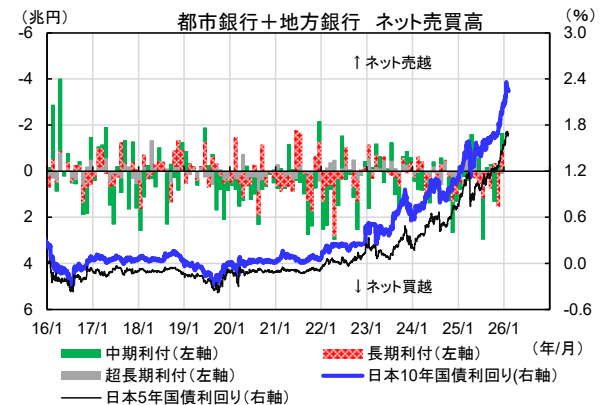
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

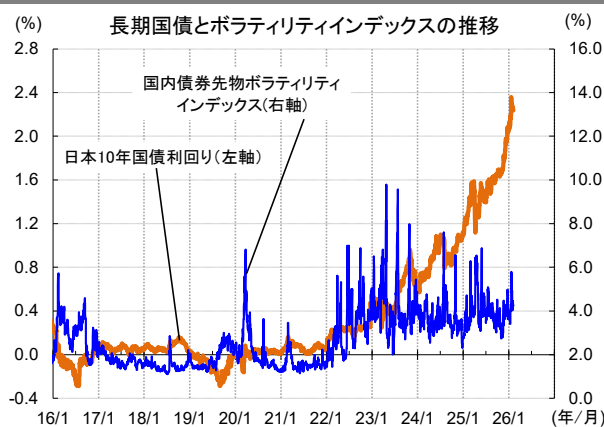
12 月は銀行が中期債や長期債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

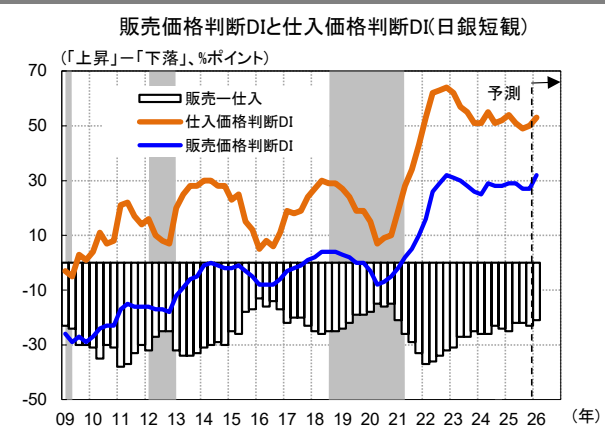
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは一時上振れ



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、景気の底堅さが意識されつつも政策金利低下観測もあり、横ばいで推移すると見込む

○ 金融政策について

1月28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、政策金利の据え置きを決定した(FFレート誘導目標レンジ:3.50~3.75%)。採決は賛成10、反対2。反対票は、ウォラー氏とミラン氏が「25bpの利下げ」を主張したことによる。

声明文は、前回会合から下振れ警戒のトーンを引き下げ、景気認識を上方修正した印象を受けた。景気は「緩やかなペースで拡大」から「堅調なペースで拡大」へと表現が強まったほか、労働市場も「安定化の兆し」としており、従前の失業率上昇を示唆するニュアンスが後退している。一方、物価については「インフレはやや高い水準が続いている」との記載を維持しており、景気を上方に見ながらもインフレ面はなお警戒を残すバランスとなっている。また、「雇用に対する下振れリスクが高まった」との文言が削除されており、リスク認識としても雇用下振れ一点張りから離れた形である。

市場は、事前に身構えていたほどのサプライズはなく、マーケットの反応は限定的だったと言えよう。もっとも、声明文が景気を上方修正しつつ、会見では金融環境を「中立からやや引き締めの」と述べたことで、FRBは引き続き様子見を挟みながら、慎重に利下げを継続するというシナリオが維持されたと評価する。

当社では、2026年は2回程度(1回25bpと予想)の利下げを見込む。市場でも、同程度の利下げが予想されている。

FOMC後に、次期FRB議長としてケビン・ウォーシュ氏が指名されることが明らかになった。今後手続きを経る必要があるが、同氏はFRBのバランスシート縮小を唱えている。また、AIが生産性を高めるとも主張している。これにより、利下げの余地があるとの考えを持っている。市場は、こうした同氏の主張を見極めつつ推移する展開となろう。

○ 長期金利

今回の会合後は、政策金利の据え置きと内容が概ね想定線であったことから、金利の反応は限定的だった。もっとも、声明文で景気認識が上方修正され、労働市場に「安定化の兆し」があるとされたことから、短期的には利下げの折込みはしづらくなる可能性が高い。

長期金利は、約1年程度、多少の変動はあれどもおおむね4%~4.5%をコアレンジとして横ばい推移してきた。こうした状況がしばらく続く可能性が高いとみている。米国経済は、堅調さを維持している。一方で、利下げも意識される。こうした状況から、横ばい程度の推移が続くとみている。

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

2月5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。

前回の投資環境レポートでは「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。」と記載していたが、実際、そのようになり、先行きも同様の展開が続くとみている。

ラガルド氏が、ECB理事会後の記者会見で、ユーロの為替レートについても協議したと明らかにした点は意義深い。ユーロ高により、現在の見通し以上にインフレを押し下げる可能性を指摘した。もっとも、ユーロのドルに対する現在のレンジが、これまでの平均的な水準にほぼ一致するとも言及していた。

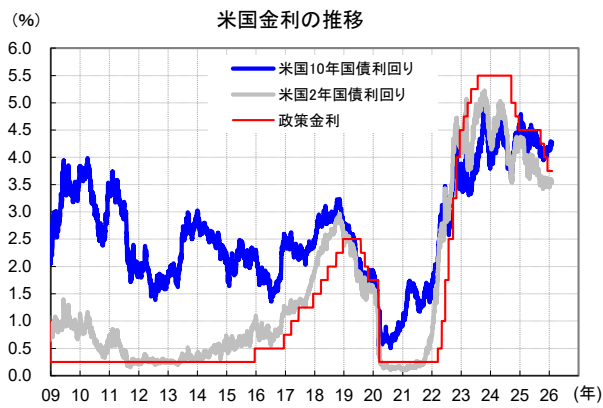
2月のECBより前に、オーストリア中銀のコッハー総裁も、ユーロが一段と上昇してECBのインフレ見通しに影響する場合には、再利下げを検討する可能性があるとの見方を示していた。これも、あくまでもユーロが一段と上昇した場合を前提としており、為替の変動がなければ利下げの可能性はしばらく低いだろう。

○ 長期金利

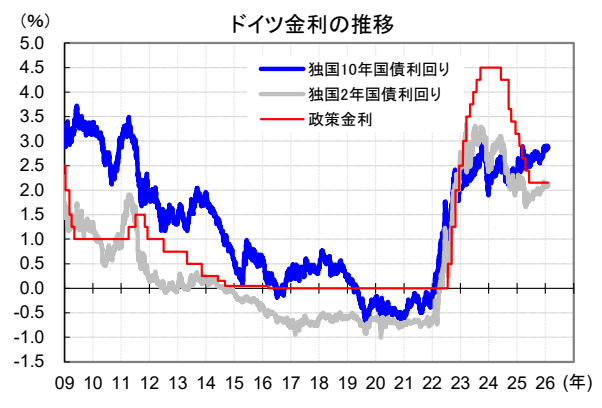
ドイツの長期金利については、足許にかけて緩やかに上振れつつある。これは、ユーロ圏の実体経済が上向きつつあることと整合的である。ただし、インフレは落ち着いており、金利が一段と上昇する可能性は低いだろう。米金利と同様に、横ばい推移するとみている。

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

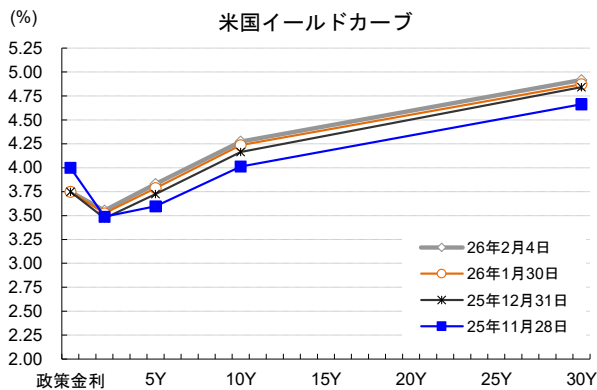
(米国) 10年金利は4.3%近傍で推移



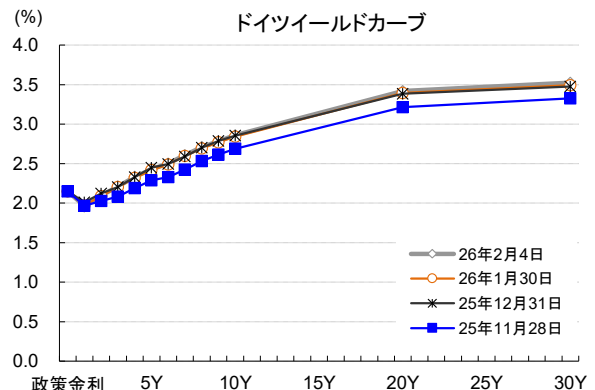
(ドイツ) 10年金利は2.9%近傍で推移



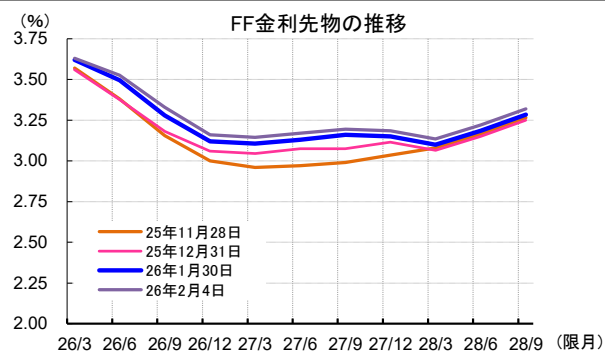
(米国) 12月末と比べてほぼ同水準



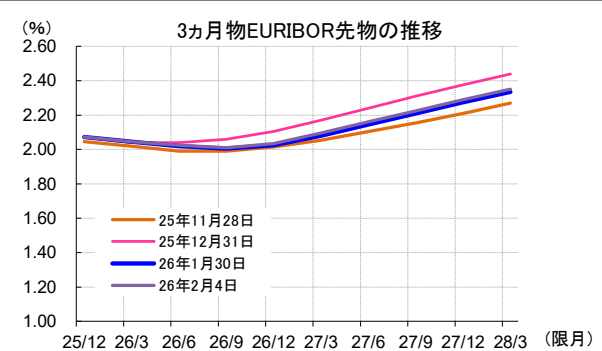
(ドイツ) 12月末と比べてほぼ同水準



(米国) 12月末と比べて期近部分を中心にやや上振れ

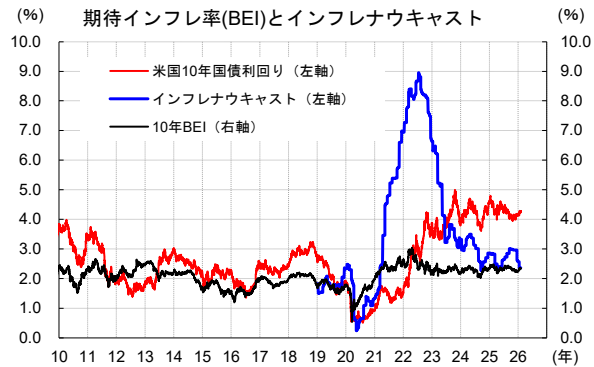


(ユーロ圏) 12月末と比べて期先部分を中心にやや下振れ



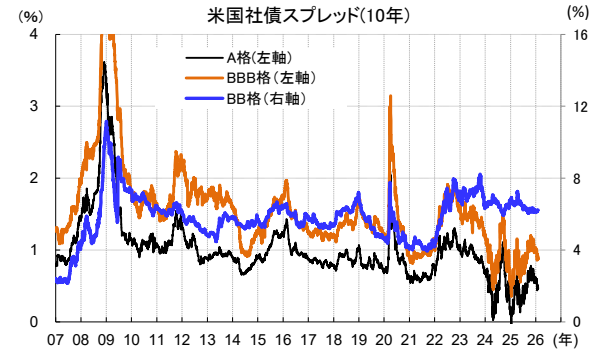
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



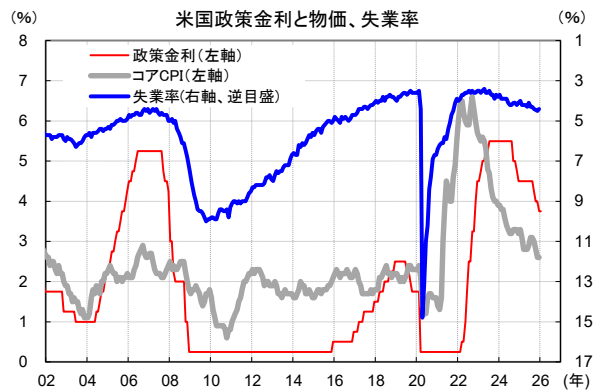
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BBB 格は1ヵ月前と比べてタイト化



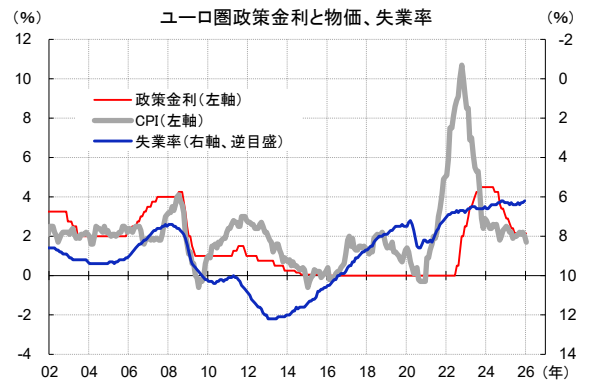
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



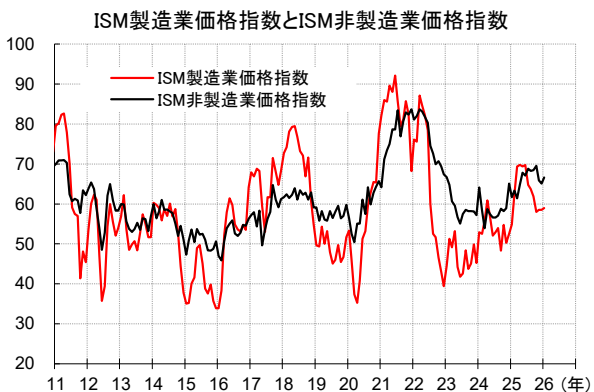
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



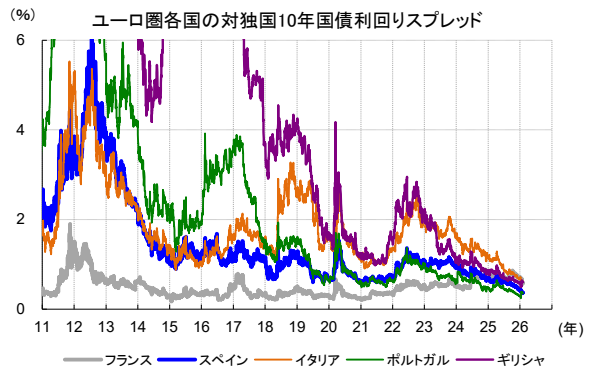
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業価格指数は前月から上昇



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

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

〔需給動向〕

外国人投資家の買いが、一定程度株価を下支えしている模様。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.79倍、PERは12ヵ月先予想ベースで16.0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0.24%程度である(数値は1月30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〕

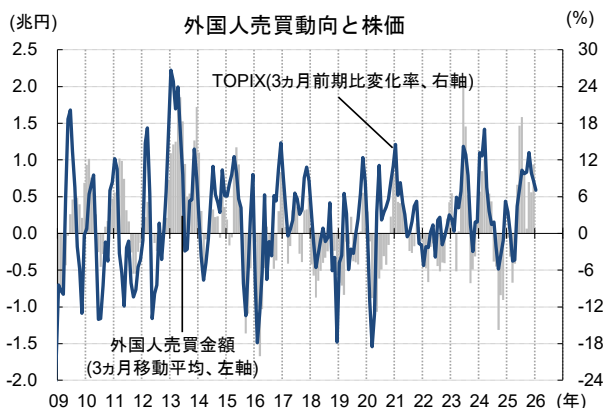
このところ、日経平均株価は上昇基調をたどってきた。高市首相が衆議院を解散し総選挙を行うという報道を受けて、株価は上昇した。選挙での勝利を見込んでという部分もあるだろうが、一方で、企業業績への期待もあるだろう。小売企業の決算や半導体関連の企業決算では堅調な内容もみられた。前者については、中国が対日強硬姿勢を強めていることへの影響も懸念されたが、そうした状況についてはやや払拭された。後者については、AIバブルへの懸念もされている。こちらも、そうした懸念を払しょくするのに寄与した。

前回の投資環境レポートでは、日銀短観をもとに「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。」と記載したが、実際にそうした展開に近い動きとなっている。

なお、「レートチェック」報道を受けて、為替が円高に振れて、株価も下落する場面がみられた。ただし、過去のデータを見ると、円高が企業業績に与える影響は大きくない。変化率6%程度(ドル円では10円程度)の円高進行が起きた場合には、日経平均全体の売上高に与えるインパクトは2-3%程度のインパクトであるとみている。日米経済の堅調さや企業努力を踏まえれば、2026年度は10%超の増益が期待できるとみている。

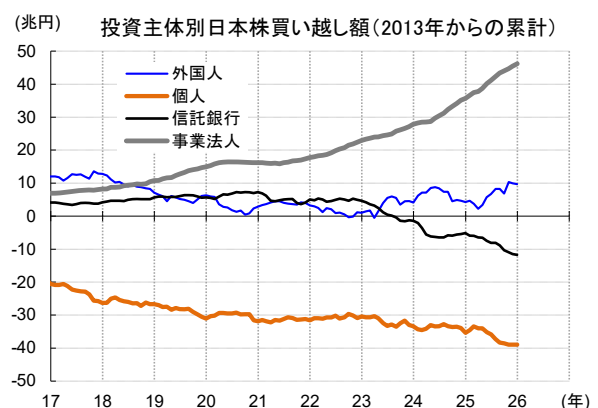
メインシナリオとしては、インフレの定着に対して緩和的な金融政策が株価を下支えすると見込む。

12 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

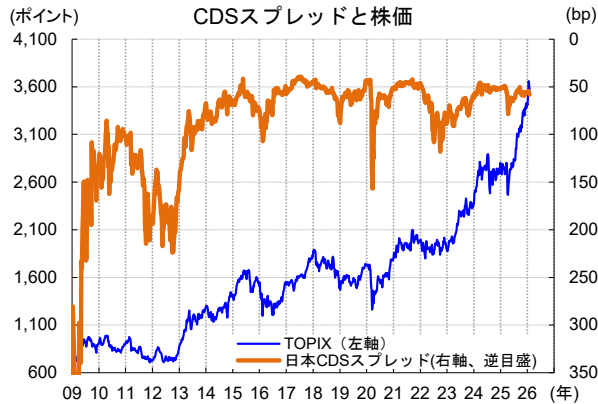
外国人投資家の買い越し額(2013 年からの累計)はやや拡大気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

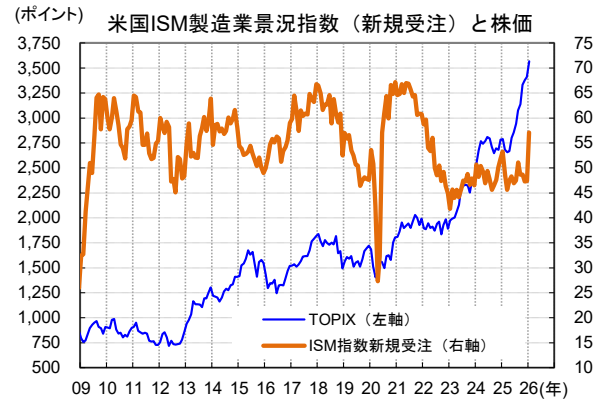
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



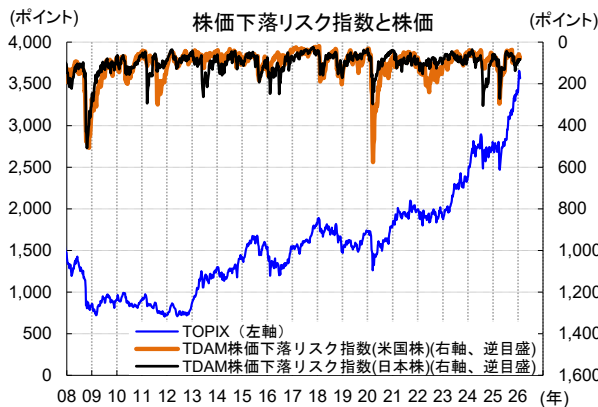
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注が上昇するなか、株価も上昇



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

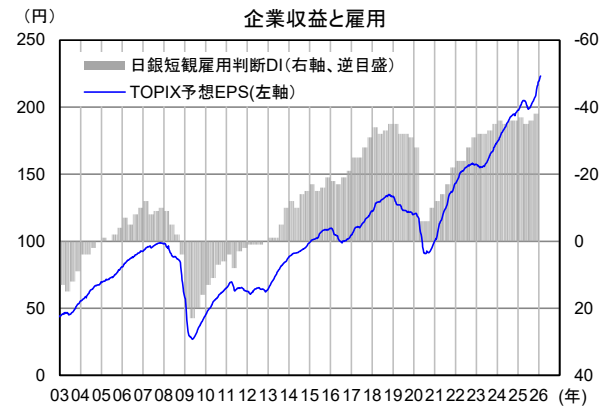
特に日本の株価下落リスク指数は足許で低下気味



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



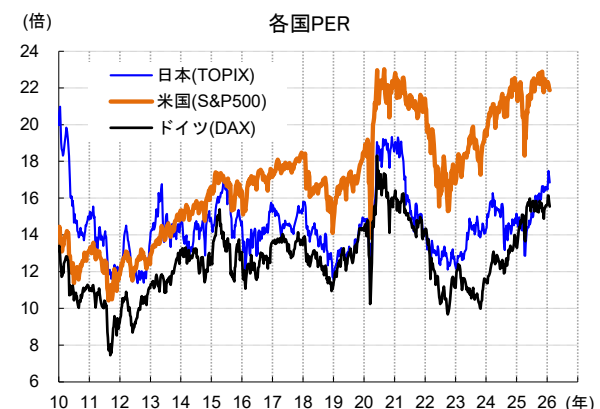
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は前々月末から上昇



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。

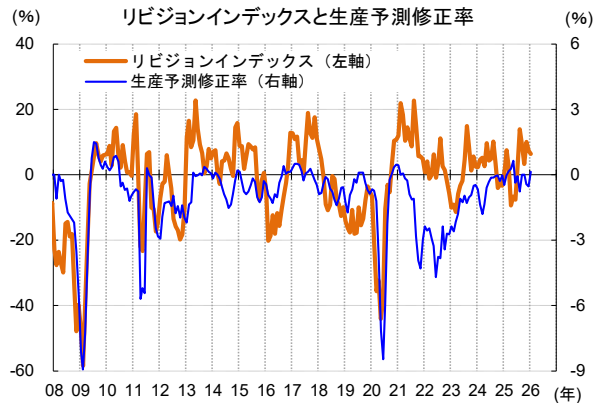
1 月末ではサービス業の見通しが改善

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	サービス業	8.6%	1	鉄鋼	-0.8%
2	卸売業	7.6%	2	証券・商品先物取引	-0.7%
3	銀行業	4.3%	3	電気・ガス業	-0.4%
4	非鉄金属	2.8%	4	パルプ・紙	-0.3%
5	海運業	2.2%	5	石油・石炭製品	-0.2%
6	その他製品	1.5%	6	ガラス・土石製品	-0.1%
7	小売業	1.4%	7	その他金融業	0.0%

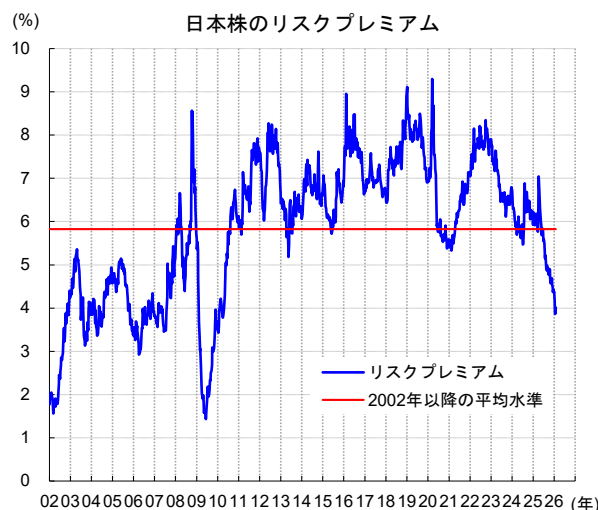
注: 保険業を除く、12ヵ月先予想ベース(2026年1月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



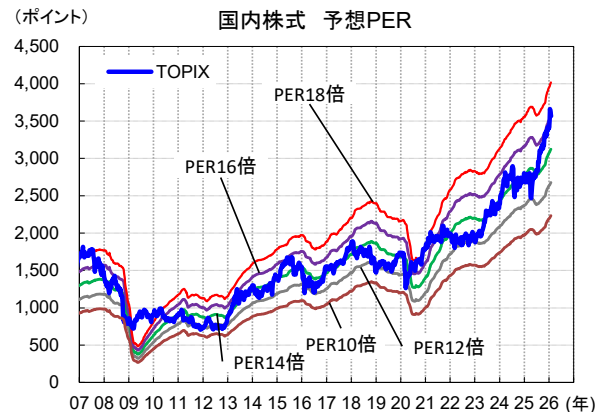
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは4%近傍



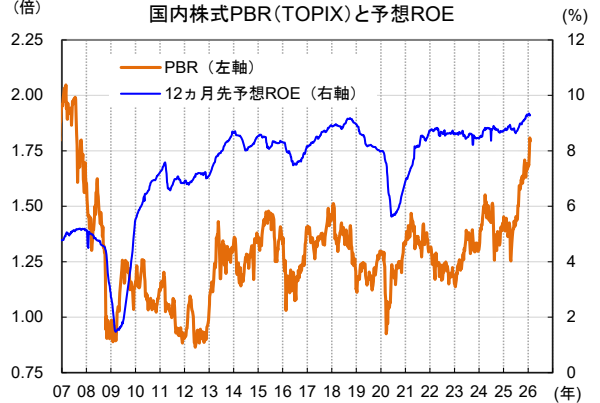
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 16.0 倍程度



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

足許、PBRは1.79倍、予想 ROE は9.28%



出所: 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2,276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% (121.4)	7% (141.7)	8% (161.9)	9% (182.2)	10% (202.4)	11% (222.6)
リスク プレ ミアム	4%	0.96	1.12	1.28	1.44	1.60	1.76
	5%	0.83	0.96	1.10	1.24	1.38	1.52
	6%	0.73	0.85	0.97	1.09	1.21	1.33
	7%	0.65	0.76	0.86	0.97	1.08	1.19
	8%	0.59	0.68	0.78	0.88	0.98	1.07
リスク プレ ミアム	9%	0.53	0.62	0.71	0.80	0.89	0.98

注: 括弧は、BPS2,024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

米国経済の底堅さを背景に、企業業績も比較的堅調を維持するなか、株価も緩やかに上昇すると予想

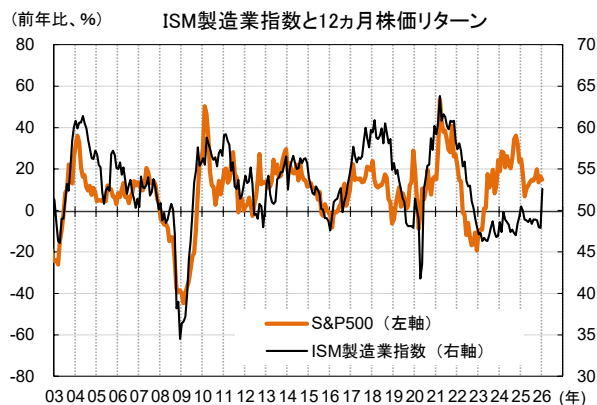
[米国株式]

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:19.0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20%の増益と14%程度の増益が予想されている。

このところ公表されている米国の経済指標は比較的堅調なものが目立つ。1月のISM製造業指数は52.6と、前月47.9や市場予想の48.5を上回った。関税への影響を懸念して同指数は軟調に推移していたが、そうした懸念が払しょくされて上向いた。特に新規受注は57.1と大きく上昇した。一時期は、こうした良い指標は利下げの妨げになるとの見方から株価が下落することもあったが、今回はISM製造業指数の公表日に、株価は前日比プラスで終えた。金融相場から業績相場への移行が進んでいる可能性がある。

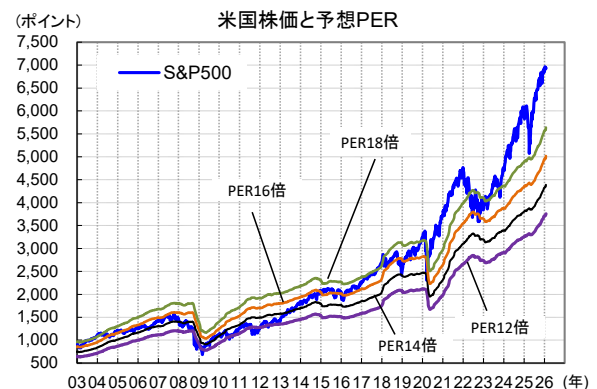
先行きにかけても、米国経済の堅調さを材料に企業業績は拡大し、株価は上昇するとみている。

ISM 製造業指数が上昇するなか、株価パフォーマンスは堅調



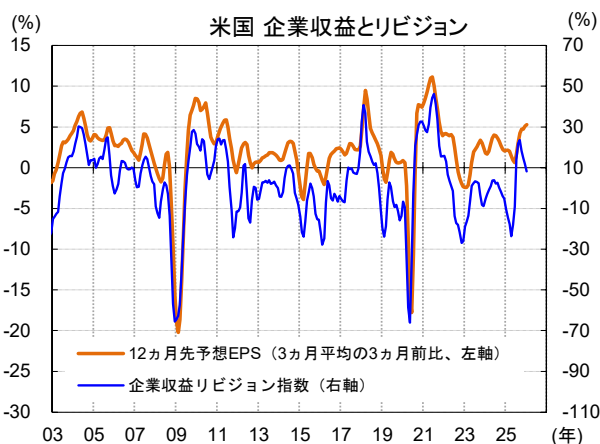
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 22.1 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

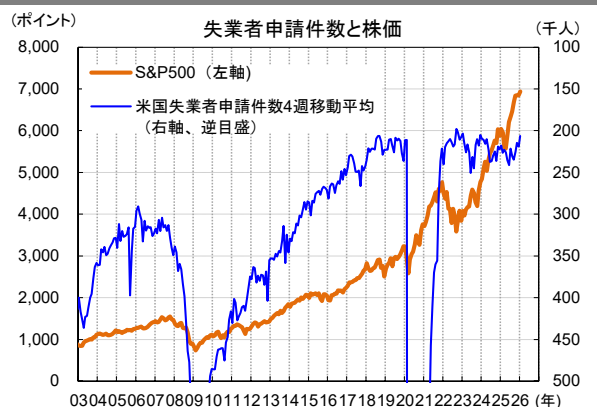
リビジョンインデックスは大幅に改善後調整気味



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

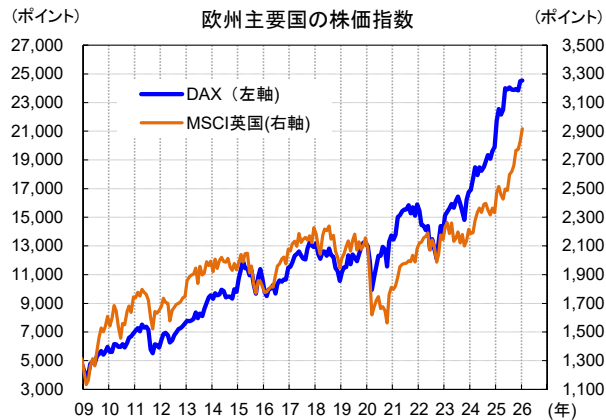
失業申請件数は歴史的には比較的低位な中で、株価が上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

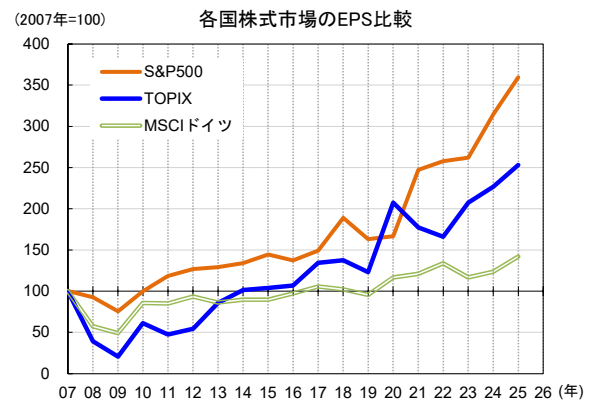
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

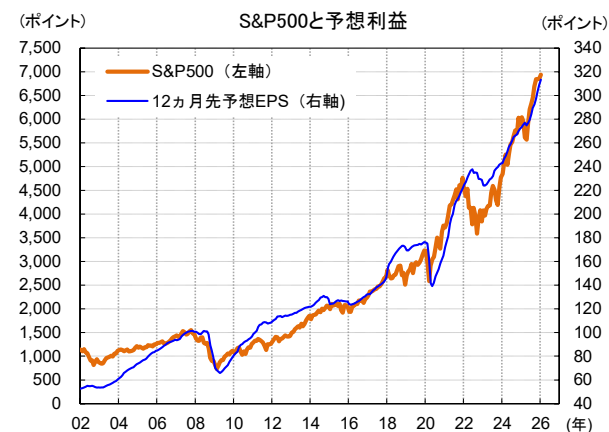
予想利益成長率(25 年、26 年)は、米国:20%、14%、
日本:9%、11%、ドイツ:6%、15%



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

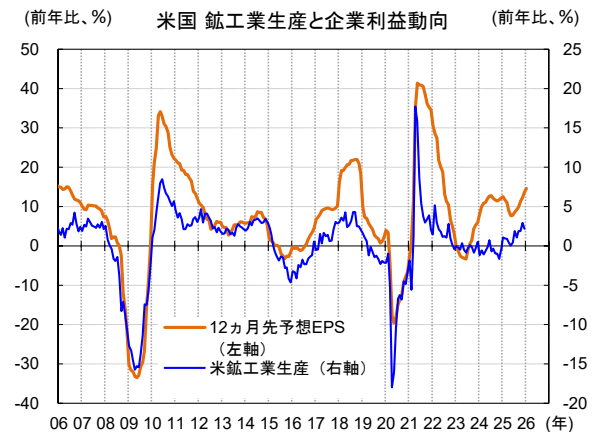
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

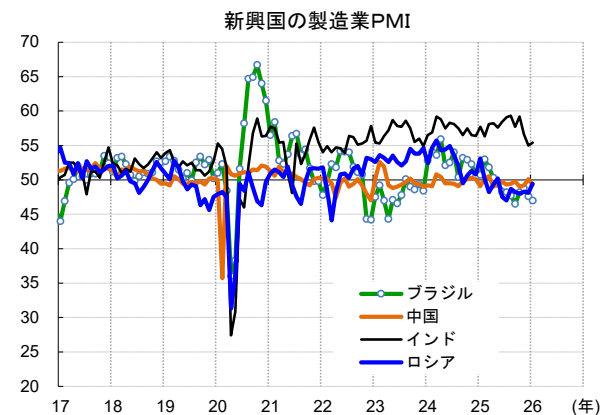
予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

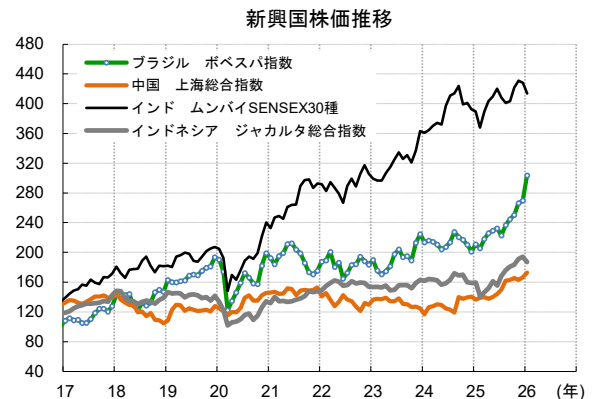
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

年初来堅調に推移していたインドは下振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジルの株価が上昇気味



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、日本政府によるドル売り円買い介入への警戒感も意識されるなか、長期的には緩やかな円高が進む見通し

日本銀行は、1月の金融政策決定会合では利上げをしなかったものの、その後公表された「主な意見」ではタカ派的な意見が多く掲載されていた。このことは、日銀が利上げに向かって積極化していることを示唆していると言える。そもそも、1月の会合では、高田委員が利上げを提案したこと自体驚きであった。同氏はタカ派ではあるが、これまで利上げを行った直後の会合で再利上げを提案したことはなかった。それだけ急いでいることを示していると言える。また、展望レポートに関しては、高田委員のみならず田村委員からも提案があった。それぞれ否決されたとはいえ、日銀内で利上げに向けた議論が活発化している証左と言える。4月の利上げの可能性は相応にあるだろう。

しかし、このような中にあっても、1月の金融政策決定会合後の記者会見後には、円安進行する場面がみられた。しかしすぐに、「レートチェック」の観測報道をきっかけに円高方向に大幅に切り返した。これについては、二つの理由があったと推察される。まず、1点目は、植田総裁はハト派的な発言をするとの安直な発想のもと、植田総裁の発言をあまり確認せずに、投機的な動きとして円安進行することが散見されており、この動きがくじかれたことが大きかっただろう。また2点目は、レバレッジドファンドなど短期的な投機勢が既に円安にポジションを傾けていて、更なる円安進行余地がそもそも限られていた、あるいは何かをきっかけに益出し(円売りポジションの解消)を画策していた可能性も考えられる。これらの投機勢が、「レートチェック」に反応し急速にポジションを巻き戻し、大幅な円高につながったと推察される。

今後も、日本政府は断固とした姿勢で対処すると考えられ、介入への警戒感は根強く、上値は重いと予想される。もっとも、米経済の底堅さも意識されるため、円高進行は緩やかなペースで進むとみている。

3-2. ユーロドル

短期的にはユーロ圏経済の持ち直しが意識されつつも、ECB メンバーの発言や長期的な潜在成長率減速も意識されて、ユーロドルは横ばい推移を予想

ユーロ圏の1月の製造業PMIは49.5と、前月の48.8を上回った。ドイツの製造業PMIは49.1と、こちらも前月の47.0を上回った。足許では、景気の持ち直しが意識される。もっとも、中期的な回復力を維持しつつも、人口動態や生産性停滞といった構造的制約により、長期的には潜在成長率が徐々に低下していくと見られている。

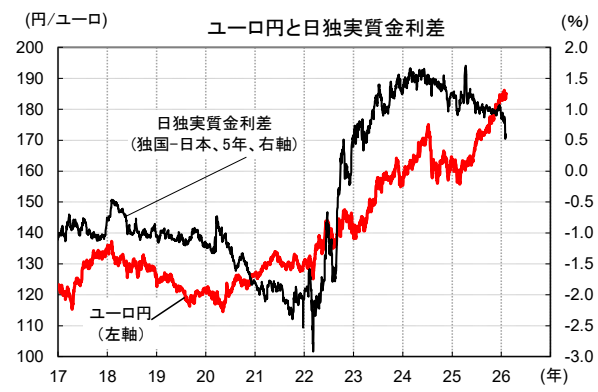
こうした構造要因が経済の伸びしろを圧迫し、政策対応が遅れれば低成長が定着するリスクが高まると、市場参加者の間では懸念されている。こうした状況を踏まえると、大幅なユーロ高は見込みにくい。さらに、オーストリア中銀のコッハー総裁は、ユーロが一段と上昇してECBのインフレ見通しに影響する場合には、再利下げを検討する可能性があるとの見方を示した。このようなコメントもユーロについては一定程度重しになるだろう。基本的には、ユーロドルは横ばい推移を見込む。

日米実質金利差が低下したものの、ドル円は横ばい



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

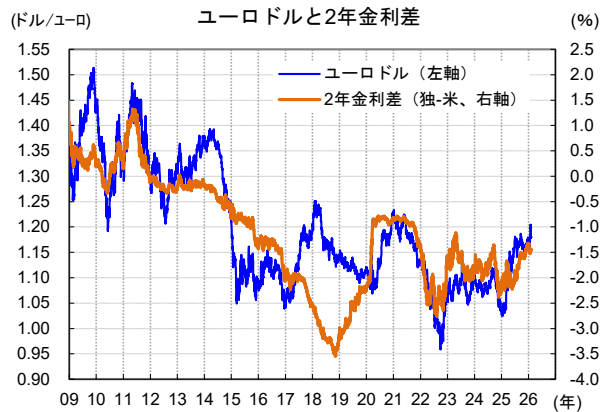
日独実質金利差が低下したものの、ユーロ円は横ばい



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

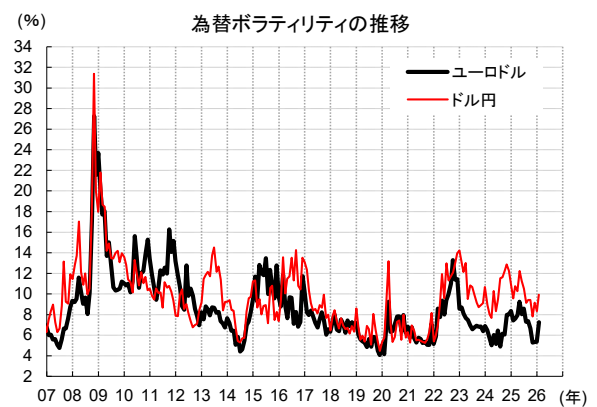
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

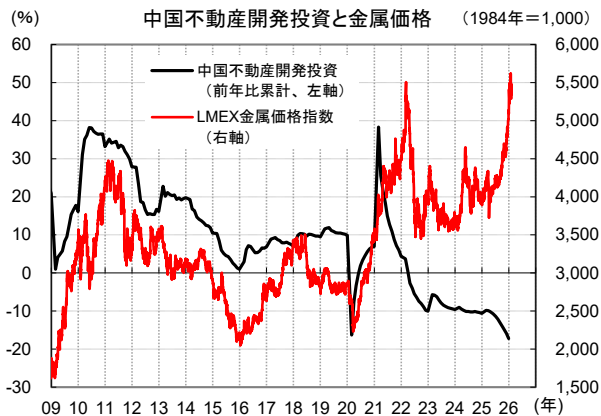
ドル円のボラティリティは1カ月前と比べて上昇気味



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～2024年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。

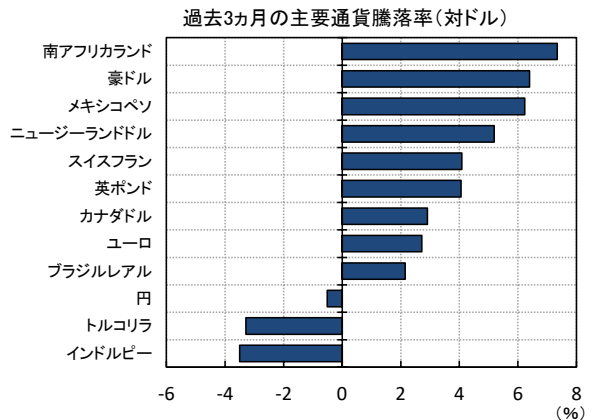
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

南アフリカランドが堅調



注: 計算期間は2025年10月31日～2026年1月30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 2026年 1月8日	今月作成時 2026年 2月5日	2026年1～3月期		2026年4～6月期		2026年7～9月期		2026年10～12月期					
日本	政策金利	%	0.75	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	%	2.08	2.24	2.00	～	2.50	2.10	～	2.60	2.20	～	2.70	2.30	～	2.80
	TOPIX	ポイント	3,484	3,652	3,390	～	3,940	3,470	～	4,040	3,560	～	4,140	3,650	～	4,240
	日経平均	円	51,117	53,818	50,100	～	58,200	51,400	～	59,700	52,700	～	61,200	54,000	～	62,700
米国	FFレート	%	3.50～3.75	3.50～3.75	3.50	～	3.75	3.25	～	3.75	3.25	～	3.75	3.00	～	3.50
	10年国債利回り	%	4.17	4.18	4.00	～	4.60	3.90	～	4.50	3.90	～	4.50	3.90	～	4.50
	S&P500	ポイント	6,921	6,798	6,400	～	7,230	6,460	～	7,300	6,520	～	7,370	6,590	～	7,440
	NY ダウ	ドル	49,266	48,909	46,040	～	51,980	46,500	～	52,500	46,970	～	53,030	47,440	～	53,560
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	%	2.86	2.84	2.60	～	3.20	2.60	～	3.20	2.50	～	3.10	2.50	～	3.10
	DAX	ポイント	25,127	24,491	22,880	～	25,830	23,110	～	26,090	23,340	～	26,350	23,570	～	26,610
為替	ドル円	円/ドル	156.87	157.04	149	～	162	147	～	160	145	～	158	143	～	156
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.166	1.178	1.12	～	1.24	1.12	～	1.24	1.12	～	1.24	1.12	～	1.24
	ユーロ円	円/ユーロ	182.91	184.91	173	～	196	171	～	193	168	～	191	166	～	188

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。

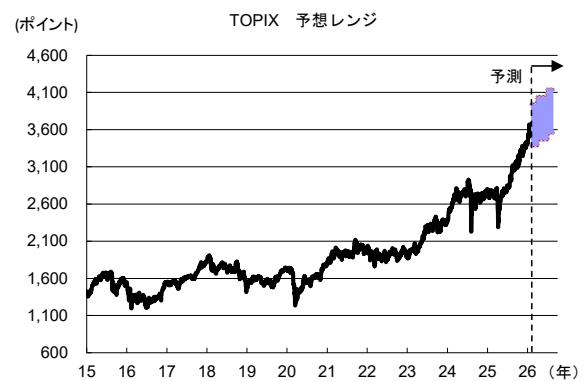
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

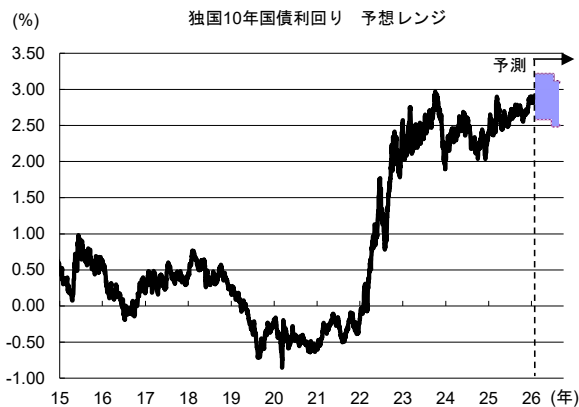


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



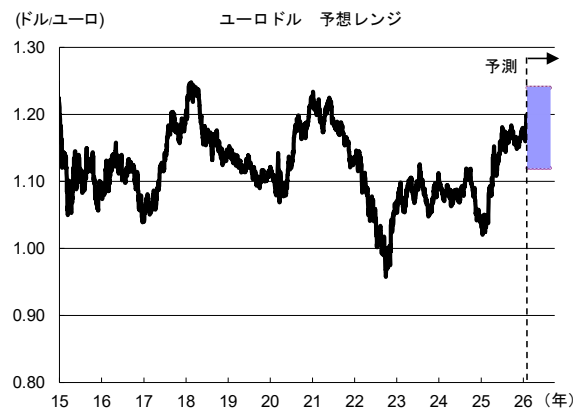
〔ドイツ 株価〕



〔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
2/2 (米)1月ISM製造業景況指数	2/3 (米)1月自動車販売台数	2/4 (ユーロ圏)1月CPI(速報値) (米)1月ISM非製造業景況指数	2/5 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	2/6 (日)12月家計調査 (米)2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
2/9 (日)1月景気ウォッチャー調査	2/10 (米)11月企業在庫 (米)12月小売売上高 (米)1月NFIB中小企業楽観指数	2/11 建国記念日 (中)1月CPI (米)1月雇用統計	2/12 (米)1月中古住宅販売件数	2/13 (ユーロ圏)10-12月期GDP(速報値) (米)1月CPI
2/16 ◎Presidents' Day 米国休場 (日)10-12月期GDP(速報値)	2/17 (米)1月小売売上高 (米)2月NY連銀製造業景況指数 (米)2月NAHB住宅市場指数	2/18 (日)1月貿易収支 (米)12月住宅着工・建設許可件数 (米)12月耐久財受注(速報値) (米)1月鉱工業生産 (米)1月景気先行指数 (米)1/28-1/29分FOMC議事録	2/19 (日)12月機械受注 (米)12月貿易収支 (米)1月中古住宅販売契約指数 (米)2月フィラデルフィア連銀景況指数	2/20 (日)1月CPI (ユーロ圏)2月PMI(速報値) (米)10-12月期GDP(1次速報値) (米)10-12月期個人消費支出(1次速報値) (米)12月新築住宅販売件数 (米)2月製造業PMI(購買担当者景況指数、速報値)
2/23 天皇誕生日 (独)2月IFO景況感指数	2/24 (米)12月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)2月消費者信頼感指数	2/25	2/26 (ユーロ圏)1月マネーサプライ	2/27 (米)12月建設支出

注: 2月5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。