

投資環境レポート

2026 年 4 月

本資料は 2026 年 4 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

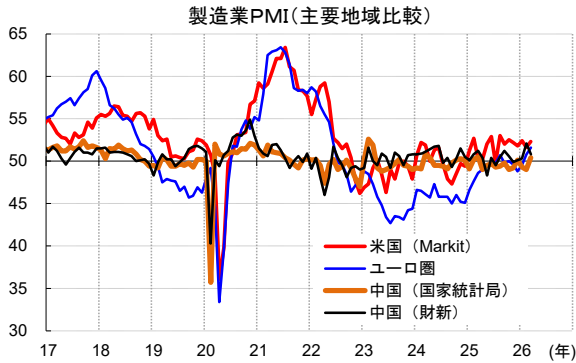
経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

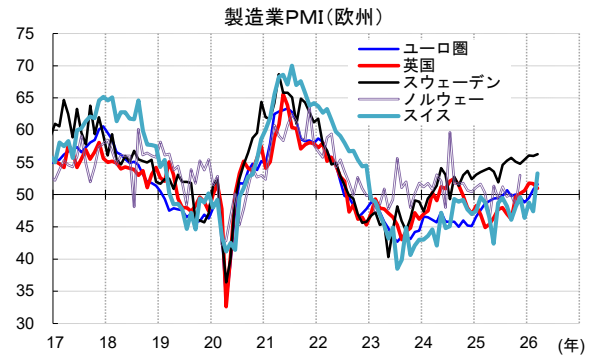
	IMF見通し			四半期実績		
	25年	26年	27年	25年 4-6月	25年 7-9月	25年 10-12月
世界全体	3.3	3.3	3.2			
先進国	1.7	1.8	1.7			
アメリカ	2.1	2.4	2.0	2.1	2.3	2.0
日本	1.1	0.7	0.6	2.1	0.7	0.4
英国	1.4	1.3	1.5	1.4	1.3	1.0
ユーロ圏	1.4	1.3	1.4	1.6	1.4	1.2
ドイツ	0.2	1.1	1.5	0.0	0.3	0.6
フランス	0.8	1.0	1.2	0.8	1.0	1.2
イタリア	0.5	0.7	0.7	0.5	0.6	0.8
スペイン	2.9	2.3	1.9	2.8	2.7	2.7
カナダ	1.6	1.6	1.9	1.8	1.6	0.7
新興国	4.4	4.2	4.1			
ブラジル	2.5	1.6	2.3	2.4	1.8	1.8
ロシア	0.6	0.8	1.0	1.1	0.6	
インド	7.3	6.4	6.4	6.7	8.4	7.8
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	5.2

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

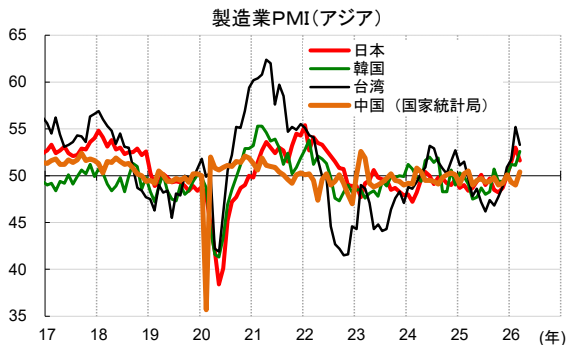
【世界製造業景況感の推移】



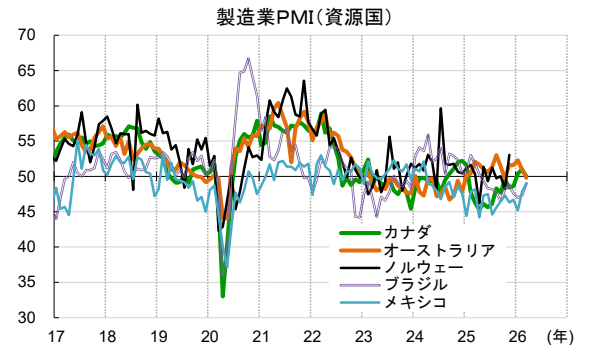
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



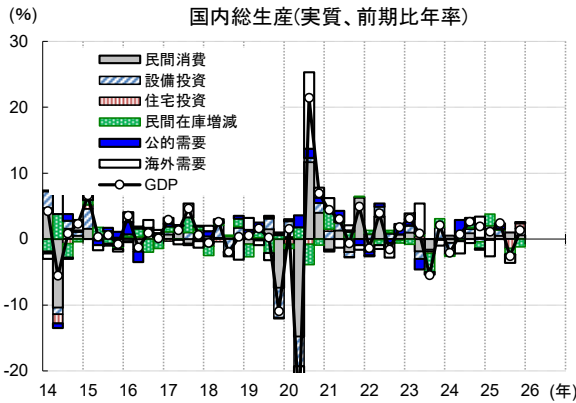
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

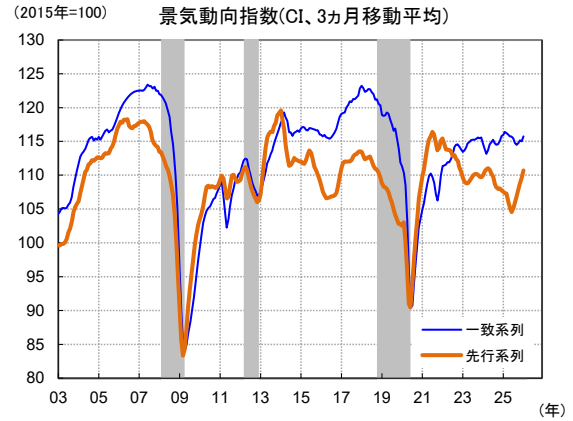
原油価格次第では下振れる可能性はあるものの、個人消費も設備投資もともに底堅く推移する見込み

10-12 月期の GDP は前期比年率 0.2%増



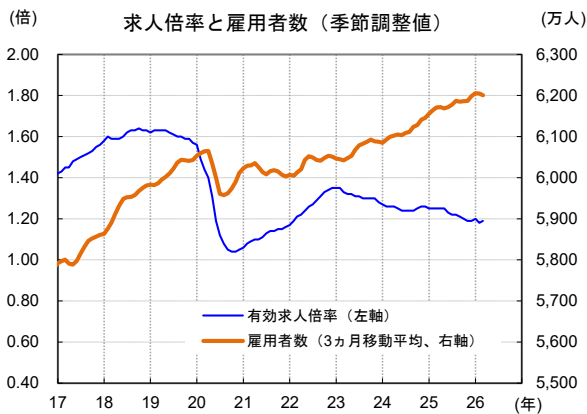
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気先行指数は反発



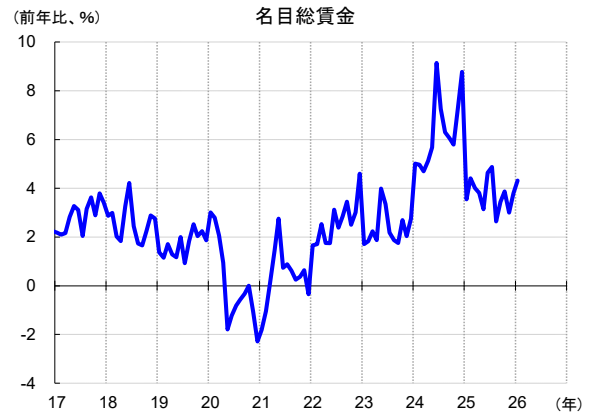
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加傾向



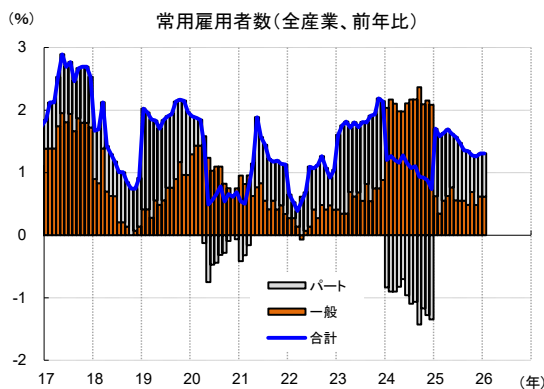
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



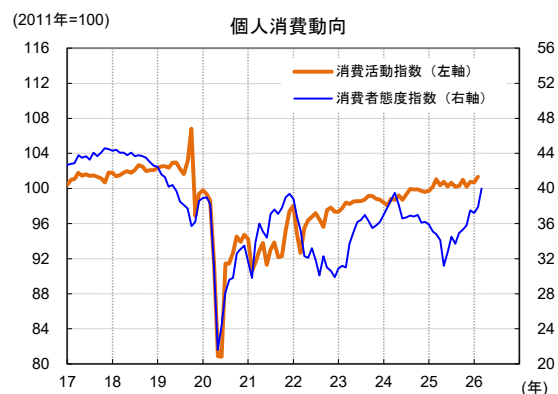
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

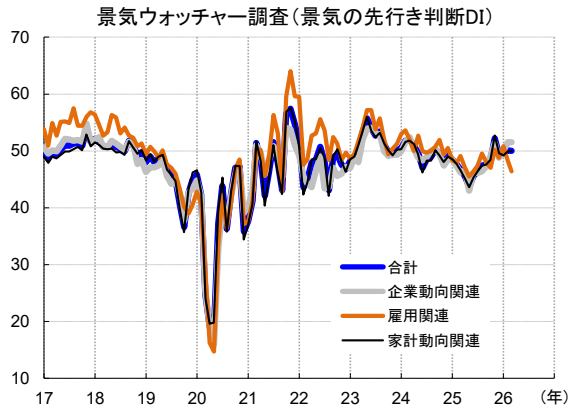
予想通り消費者態度指数が改善しつつあるが、今後にも期待



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

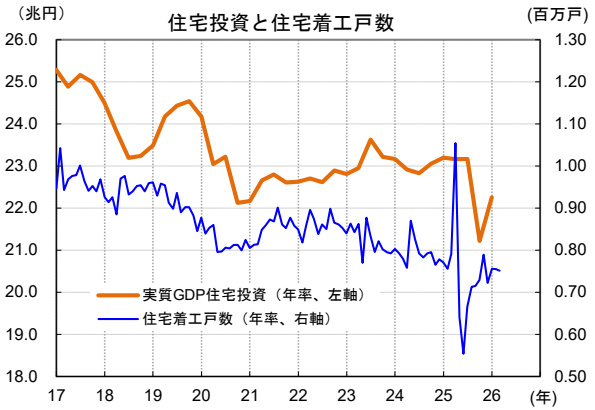
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、家計動向関連が改善した一方、雇用関連が悪化



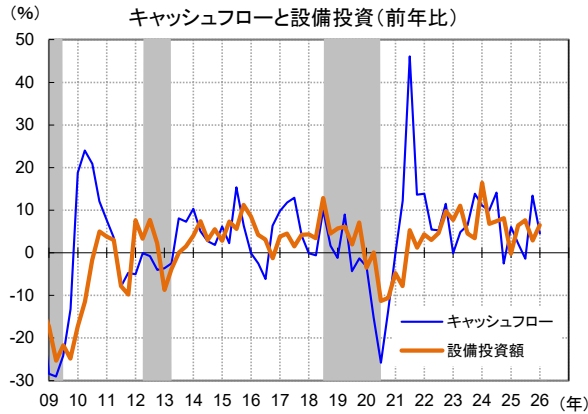
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

2月の住宅着工戸数はおよそ 751 千戸



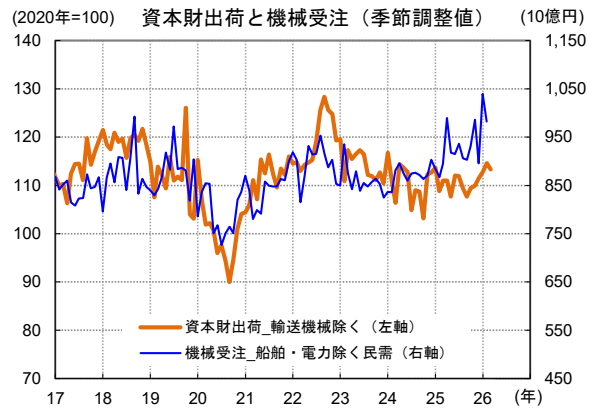
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏



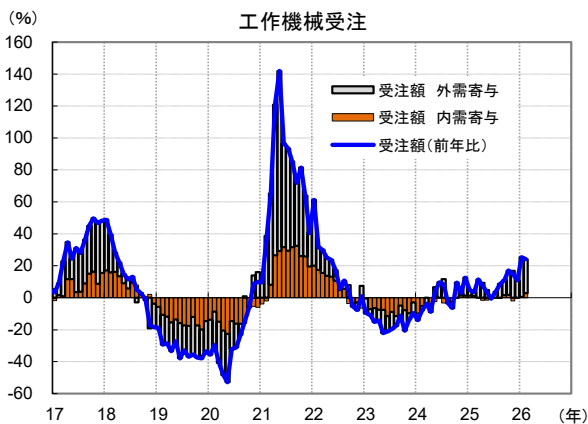
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

船舶・電力除く民需は高水準を維持



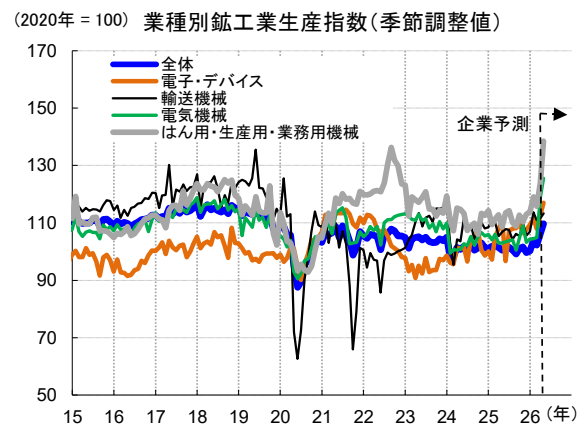
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス 4.2%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

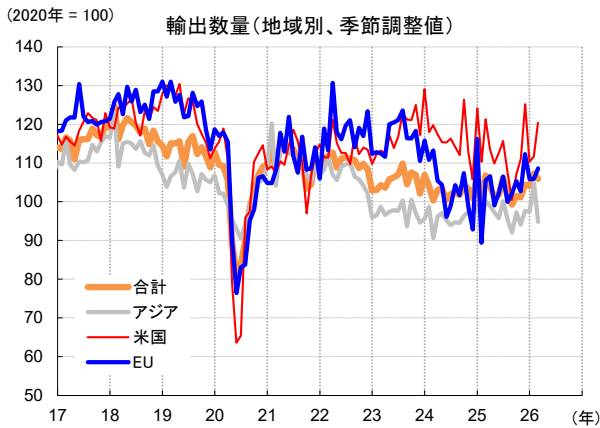
先行きは大きく改善する予想



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

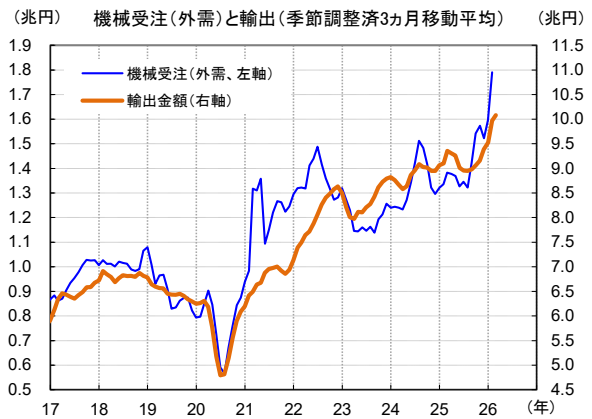
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

米国向けの輸出は前月から増加



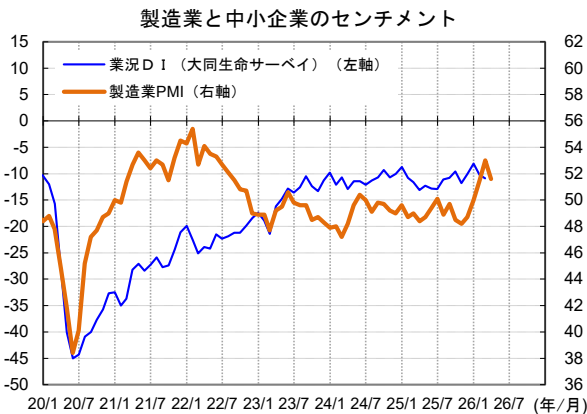
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額は高水準



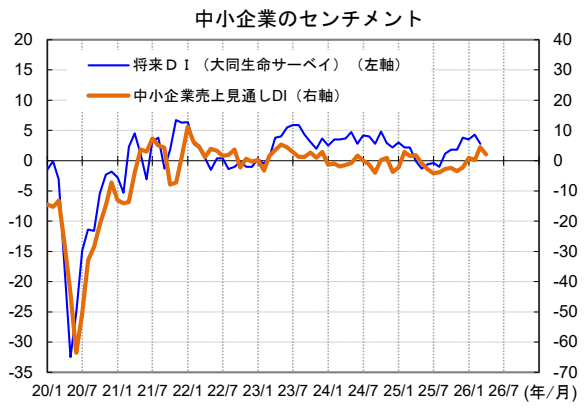
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

2月の業況DI(大同生命サーベイ)はマイナス10.9



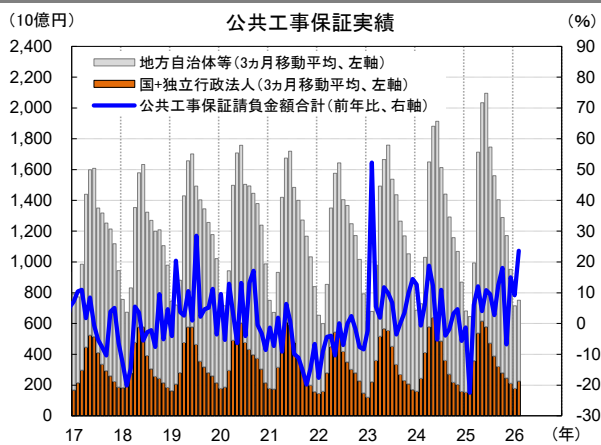
出所: 大同生命サーベイ(2026年2月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

2月の将来DI(大同生命サーベイ)は2.8



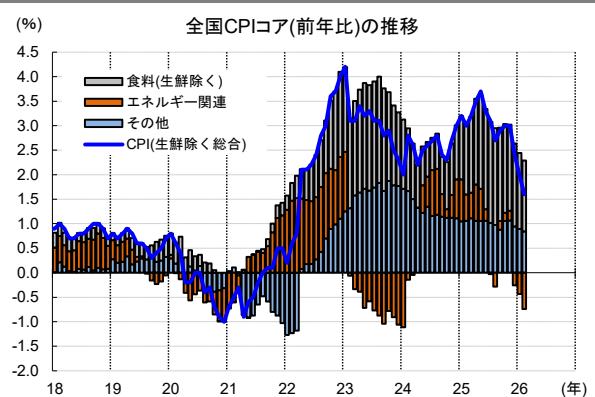
出所: 大同生命サーベイ(2026年2月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

2月CPI(生鮮除く総合)の前年比は1.6%



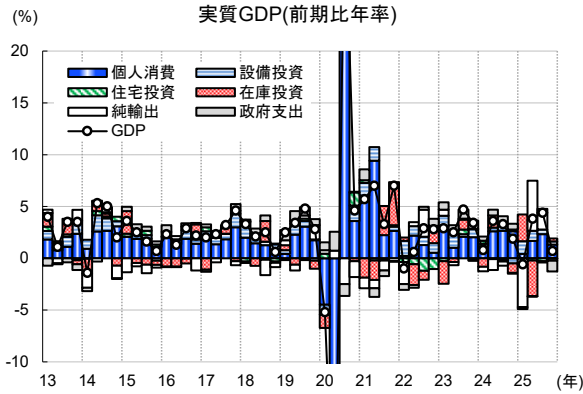
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

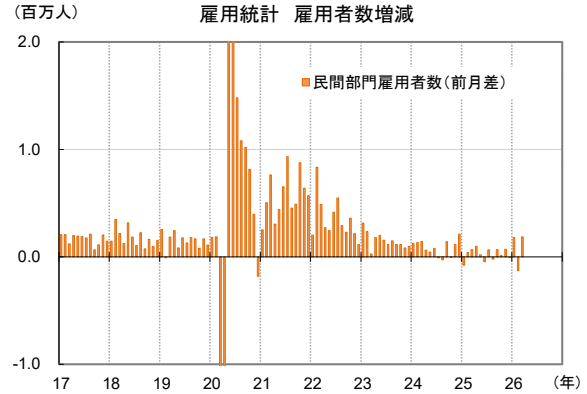
原油価格動向については注意を要するものの、比較的堅調な経済指標が散見されており、先行きについても底堅い展開を予想

経済成長率: 10-12月期 GDP 成長率は前期比年率 1.4%増



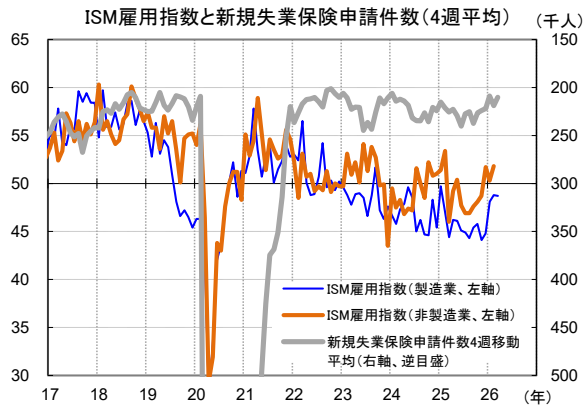
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 3月に雇用者数は増加



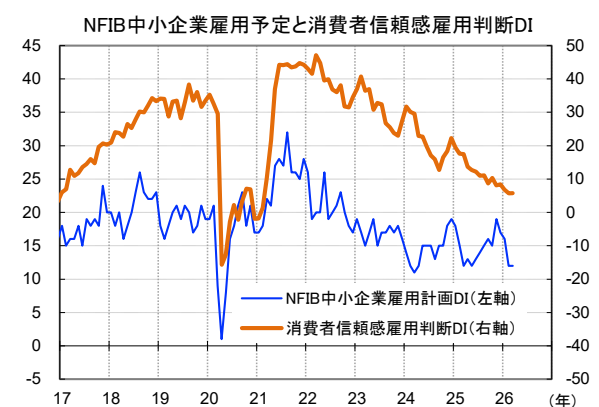
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: ISM の雇用指数は製造業が回復



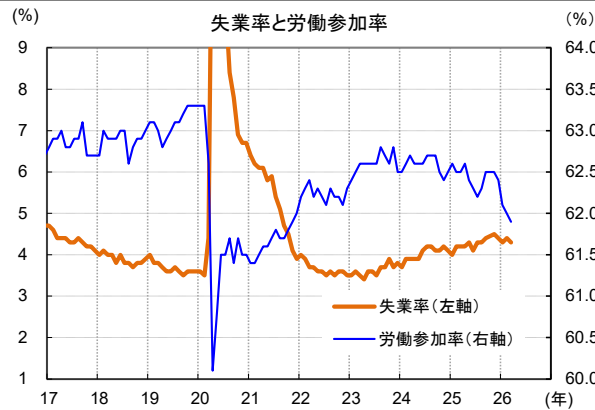
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者のセンチメントは前月比で上昇



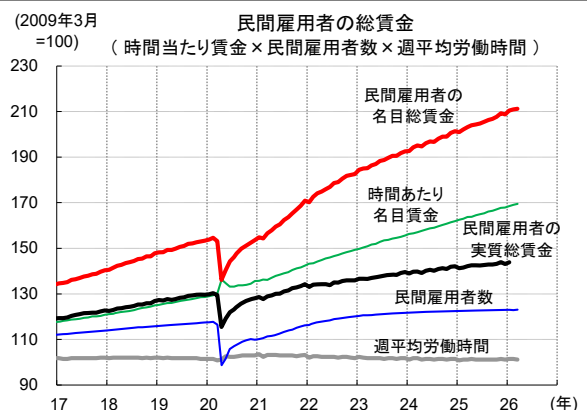
注: NFBF(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は前月から小幅に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

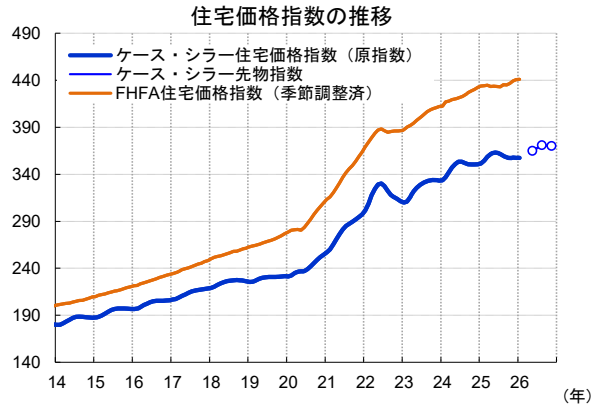
労働市場: 実質総賃金は増加傾向



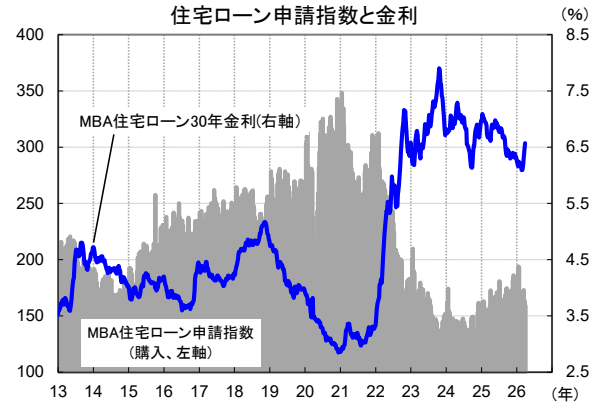
注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

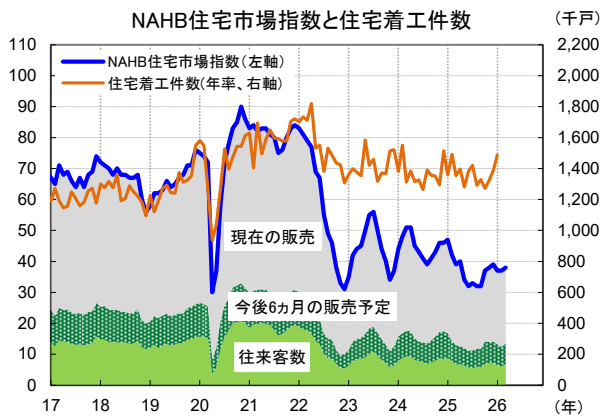
住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



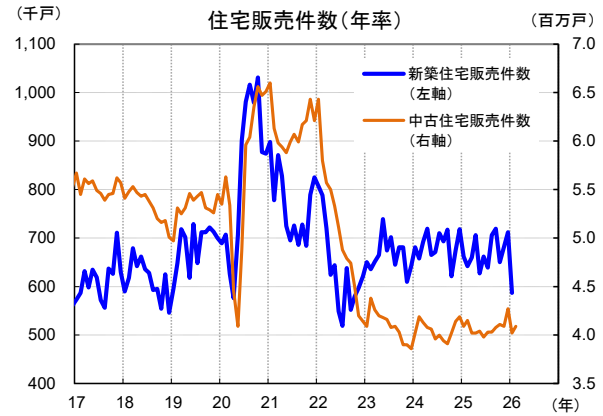
住宅市場: 住宅ローン金利は足許で上昇



住宅市場: 住宅着工件数は反発



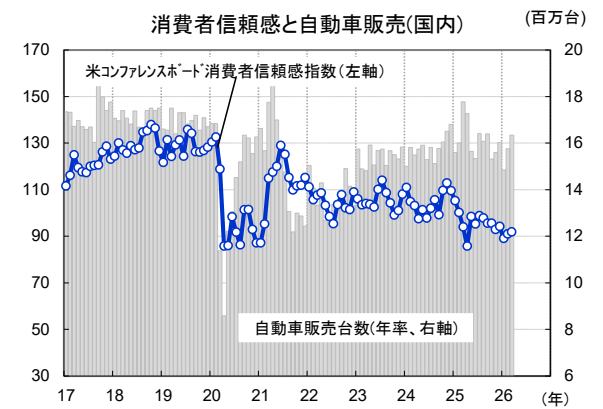
住宅市場: 新築住宅販売件数は軟調



個人消費: 不透明感を増すイラン情勢からガソリン高の懸念

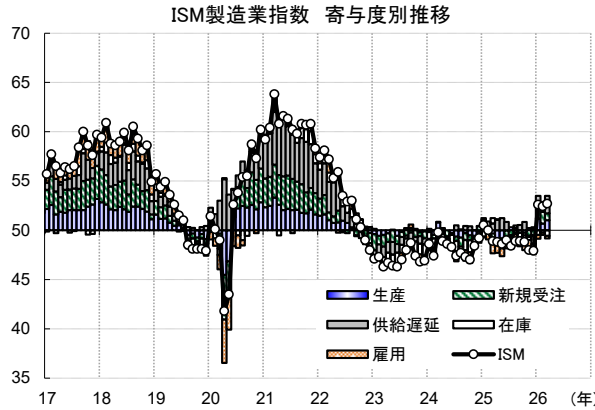


個人消費: 自動車販売台数は前月から増加



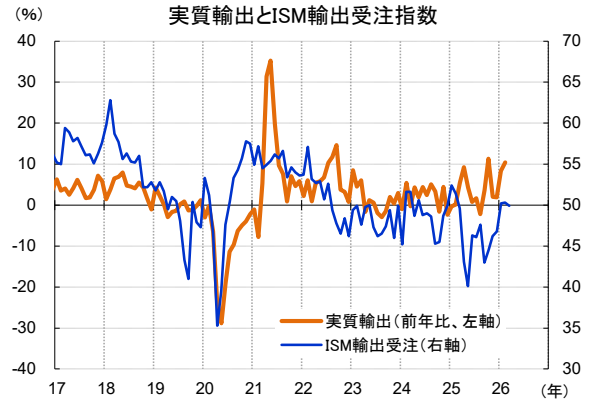
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(3月)は 52.7



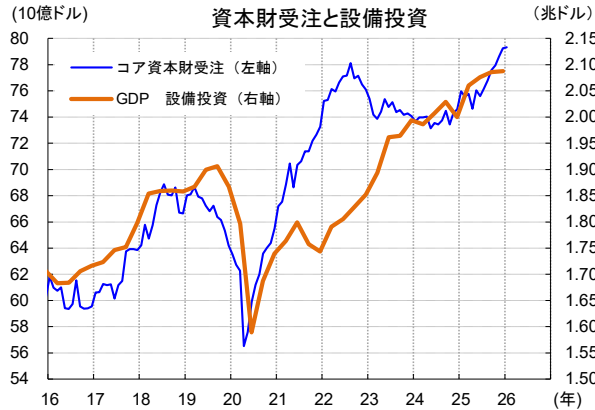
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(3月)は 49.9



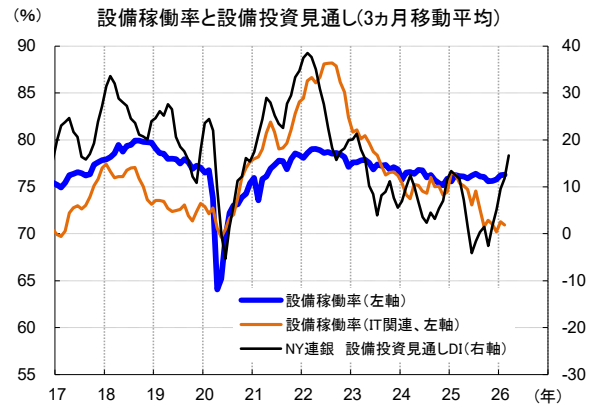
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: コア資本財受注は増加基調



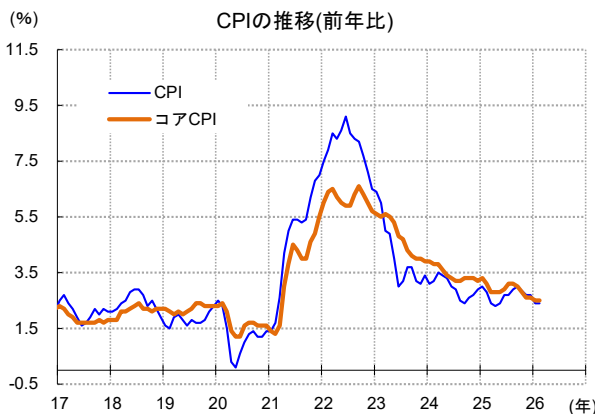
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率と設備投資見通し DI は上昇が継続



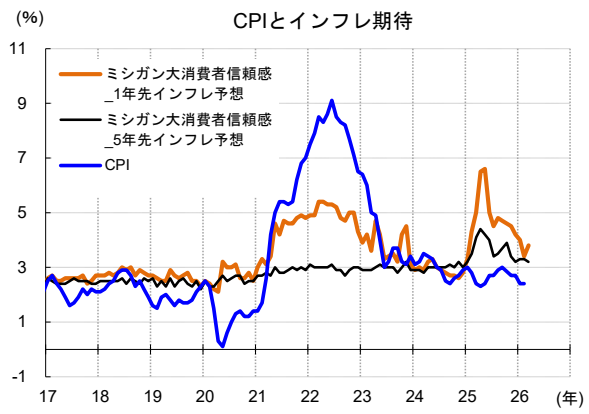
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 2.5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は 3.8%



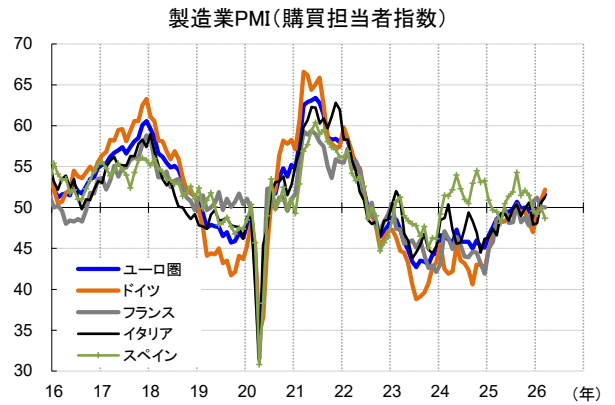
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

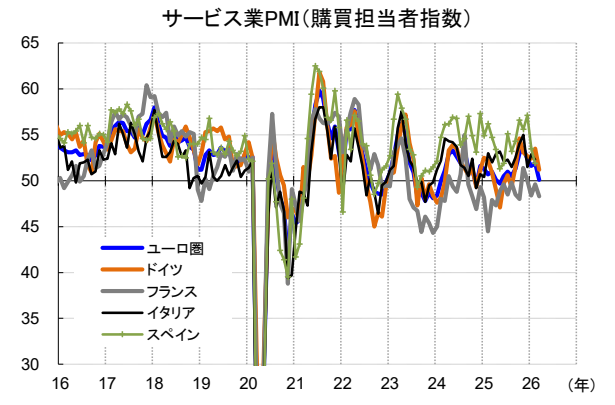
3. 欧州経済

ドイツの鉱工業生産は冴えず、景気が停滞する可能性。原油価格次第では下振れるリスクも意識される状況

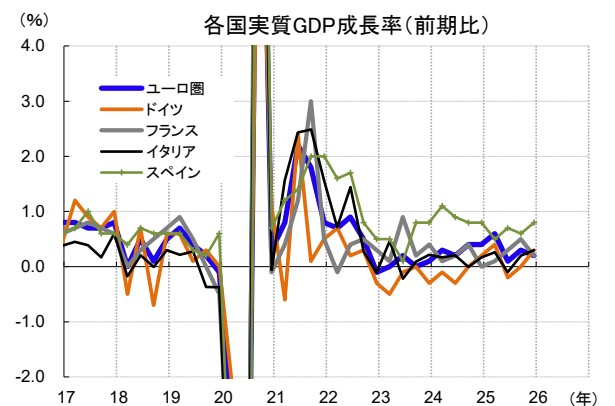
企業景況感: 3月のユーロ圏製造業 PMI は 51.6



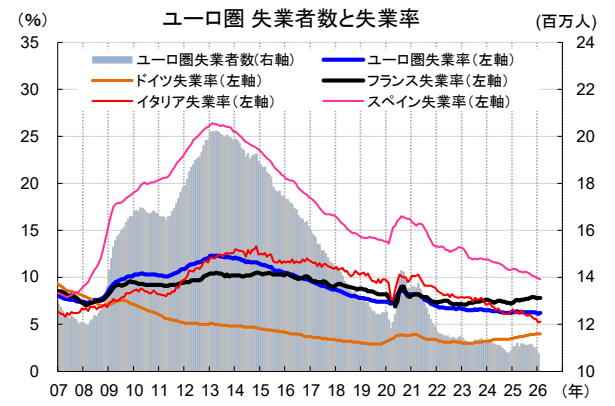
企業景況感: 3月のユーロ圏サービス業 PMI は 50.1



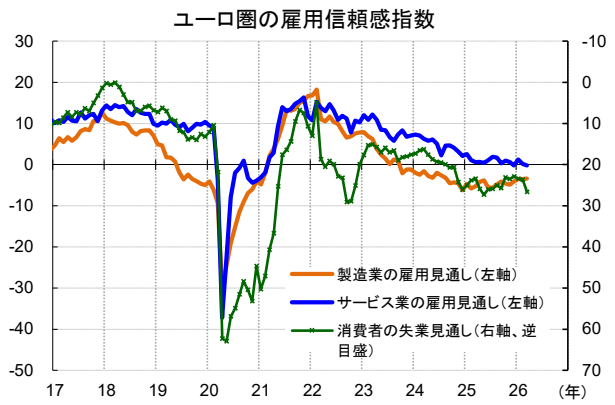
経済成長率: 4Qのユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.2%



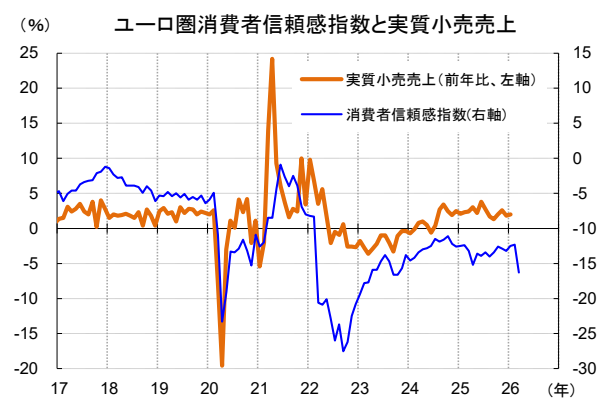
雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0.1%pt 上昇



雇用: 消費者の雇用の見通しは悪化

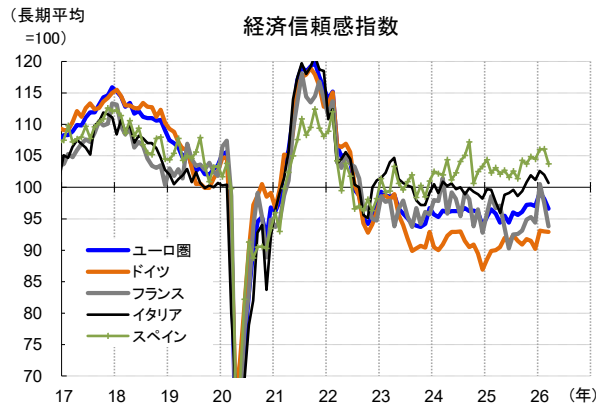


消費: 消費者信頼感指数が急落



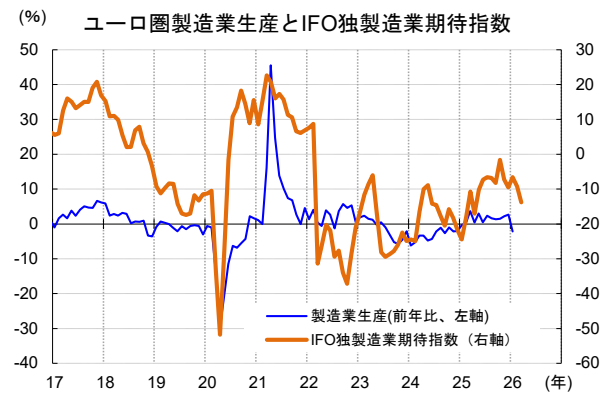
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 景況感はスペインが相対的に堅調



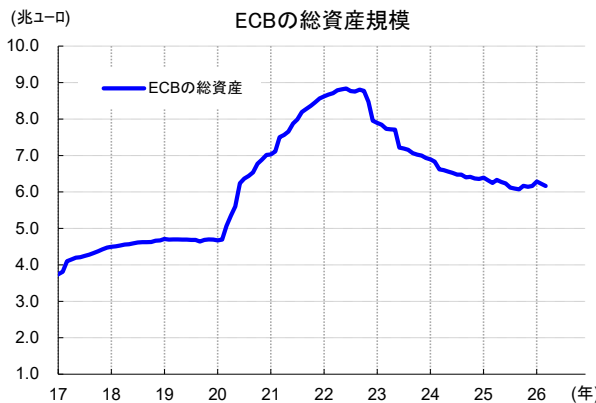
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: IFO 製造業期待指数は徐々に低下



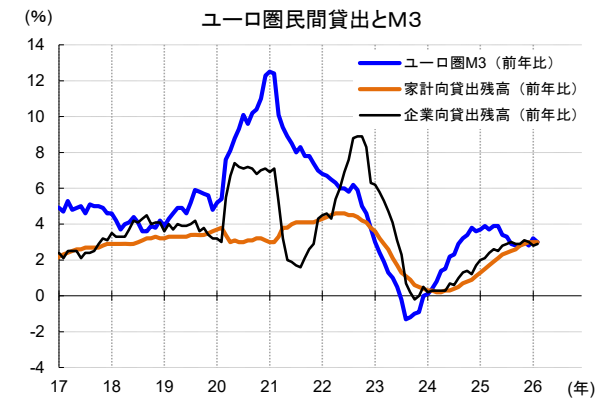
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模の減少傾向は一服気味



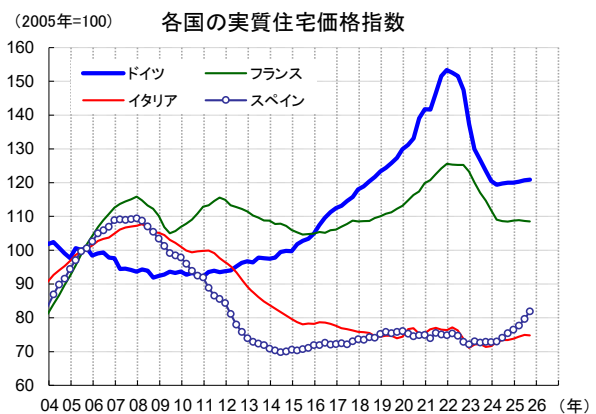
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)は安定



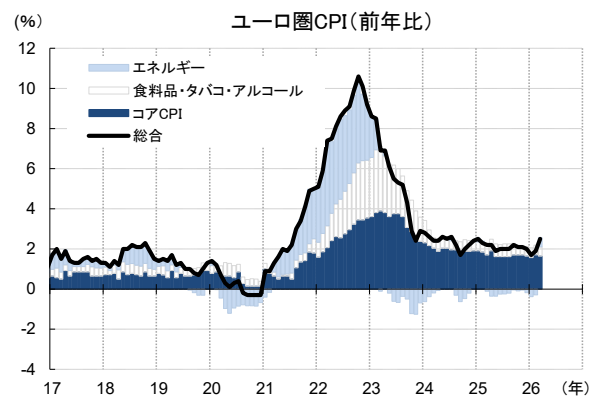
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: スペインの住宅価格が上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 3月の総合CPI(前年比)は2.5%



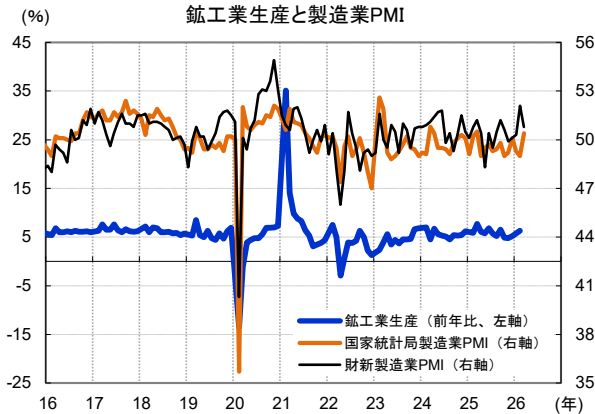
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 中国経済

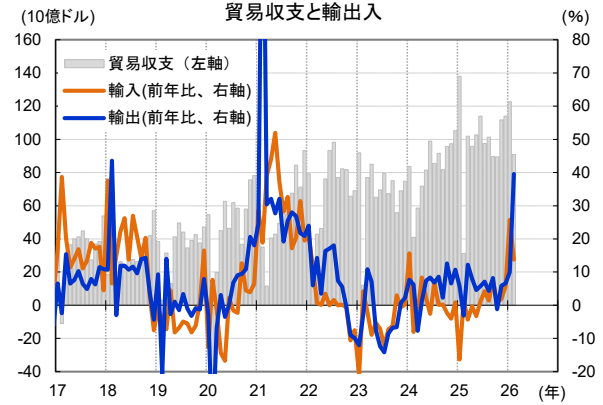
一部経済指標には改善の兆しもみられるが、原油価格次第では下振れるリスクも意識される状況が続く公算

景況感: 国家統計局製造業 PMI(3 月)は 50.4



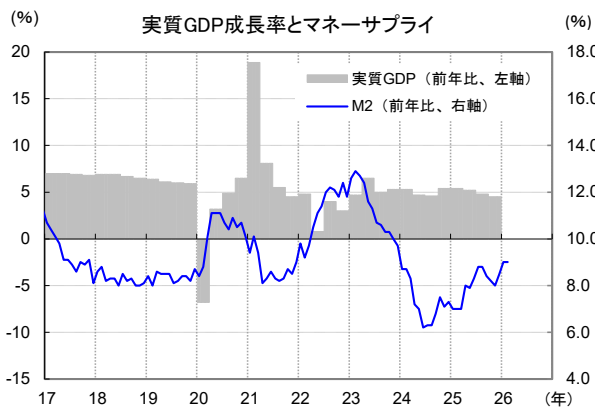
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年同月比で大幅にプラス



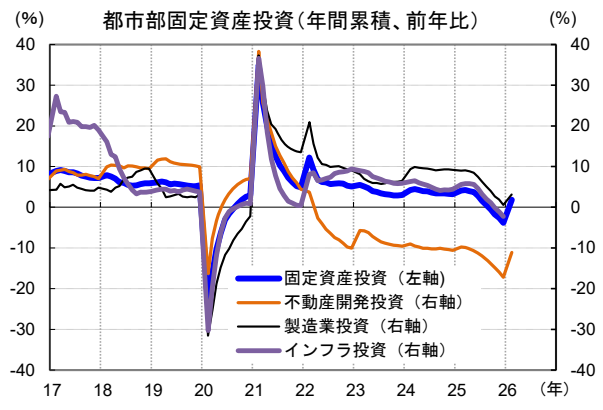
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期の GDP 成長率は前年比 4.5%増



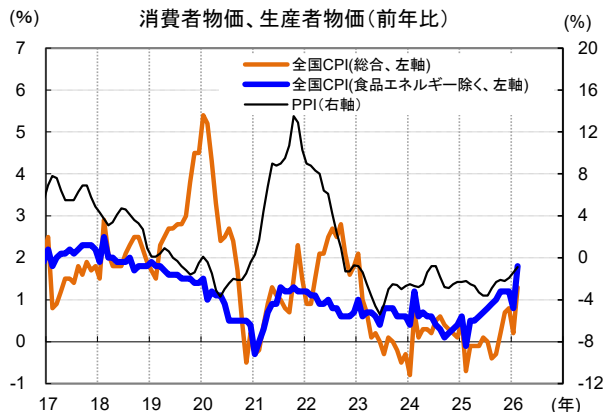
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 固定資産投資が反発



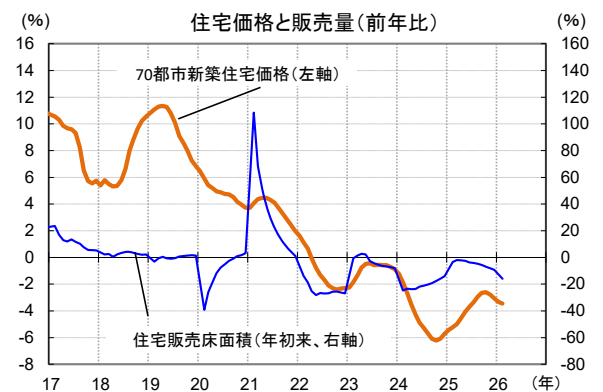
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 1.3%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

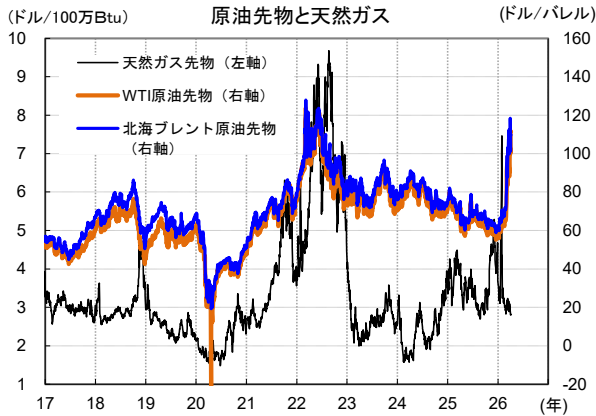


出所: Bloomberg より TDAM 作成

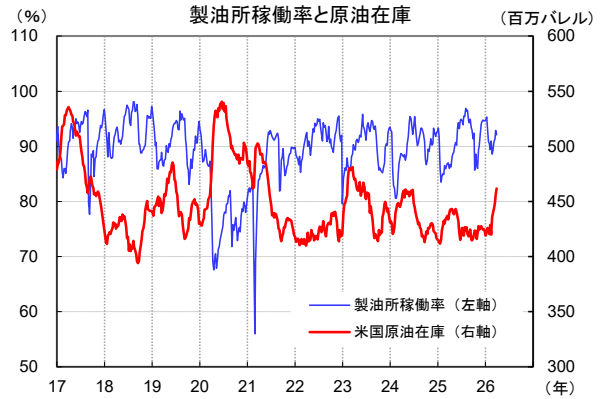
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

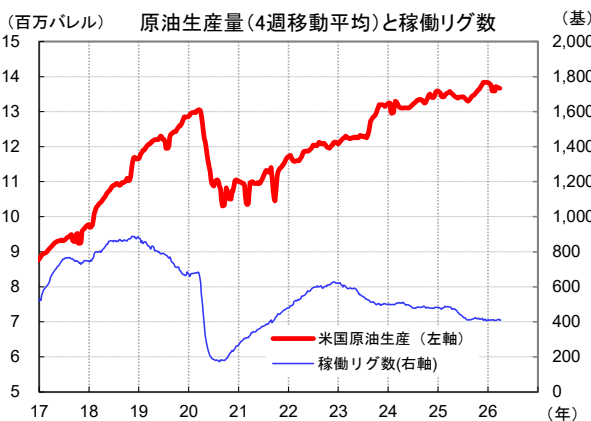
(1) 資源関連



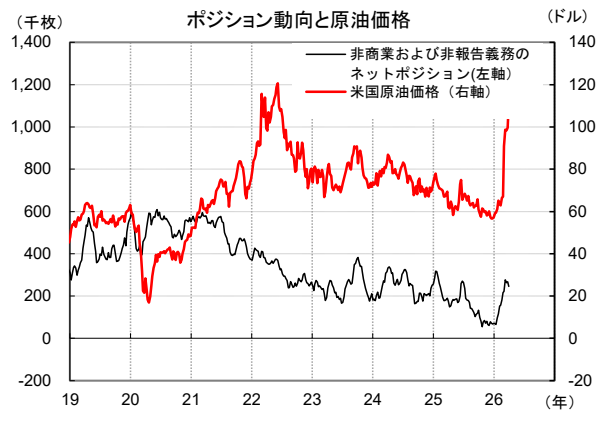
出所: Bloomberg より TDAM 作成



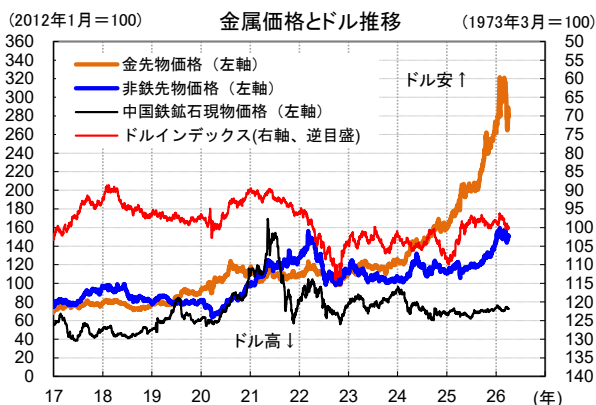
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

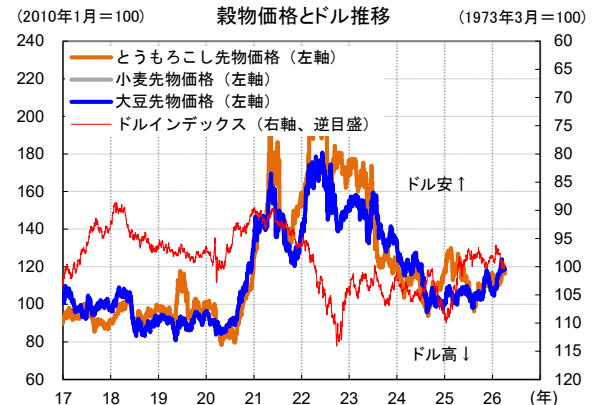


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

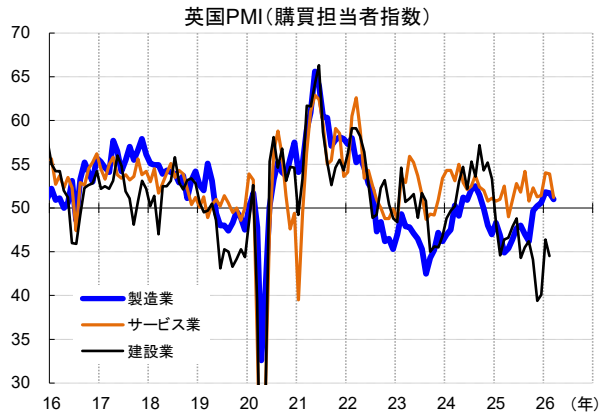


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

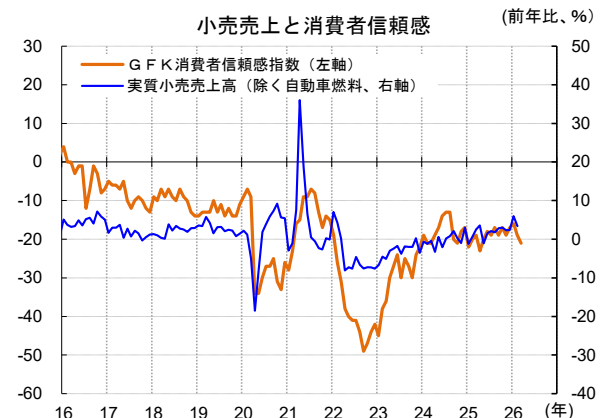
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

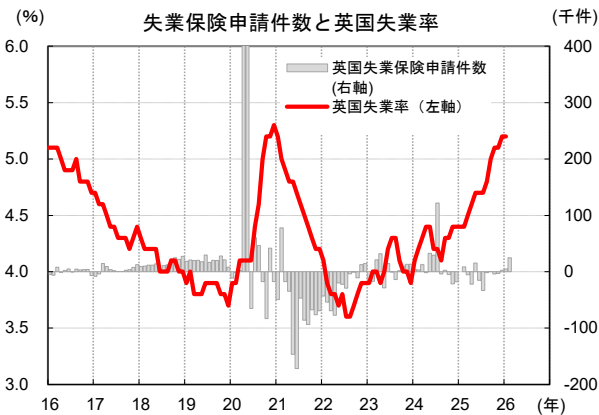
(2) 英国経済



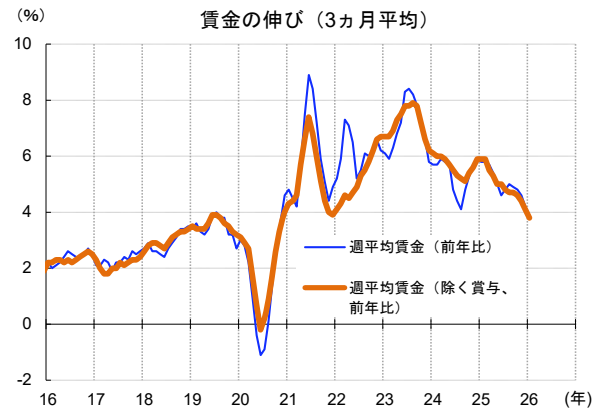
出所: Bloomberg より TDAM 作成



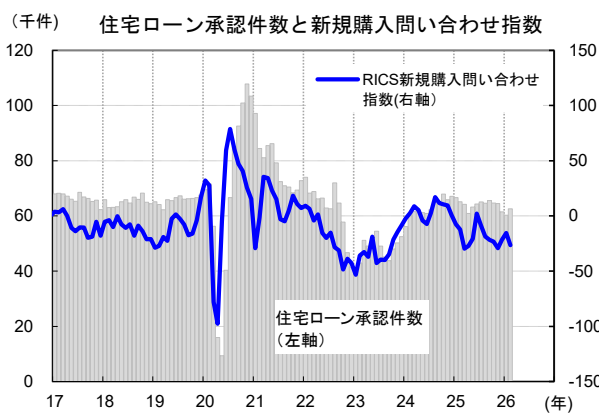
出所: Bloomberg より TDAM 作成



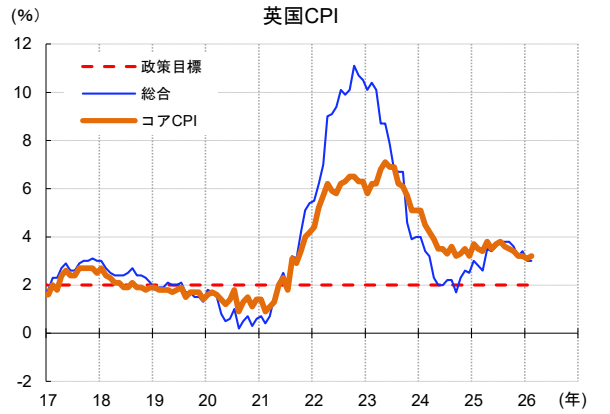
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



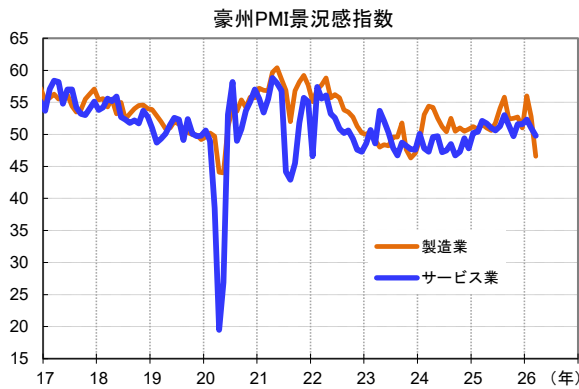
出所: Bloomberg より TDAM 作成



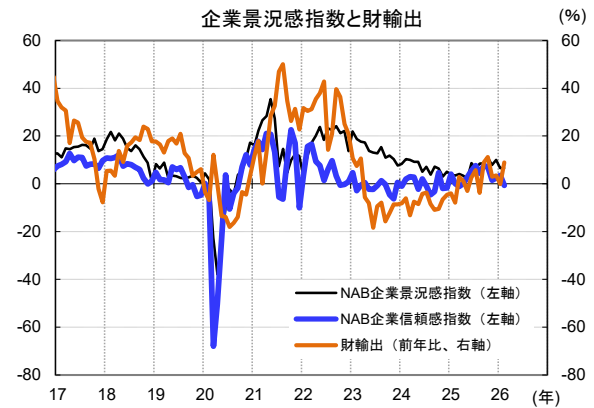
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

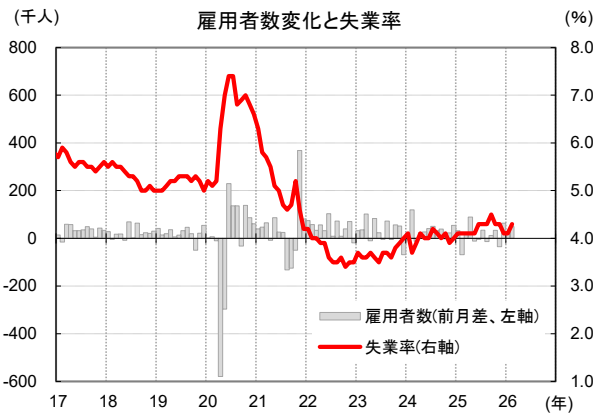
(3) オーストラリア経済



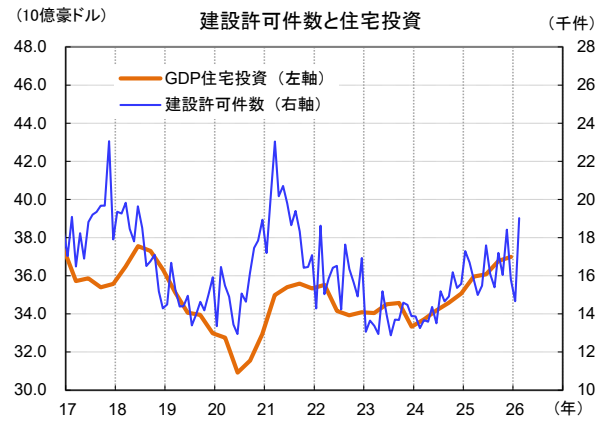
出所: Bloomberg より TDAM 作成



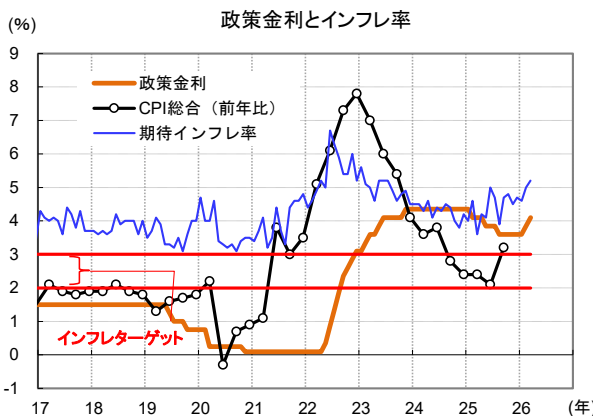
出所: Bloomberg より TDAM 作成



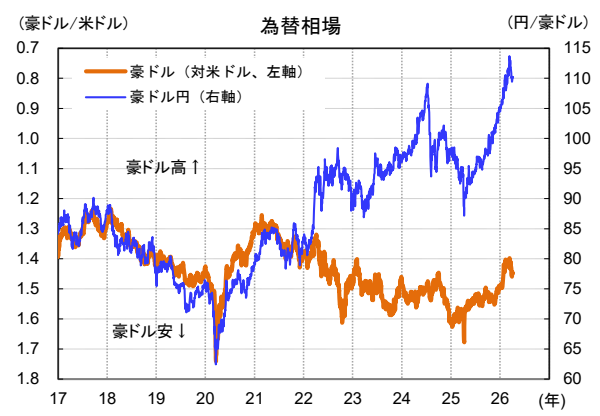
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

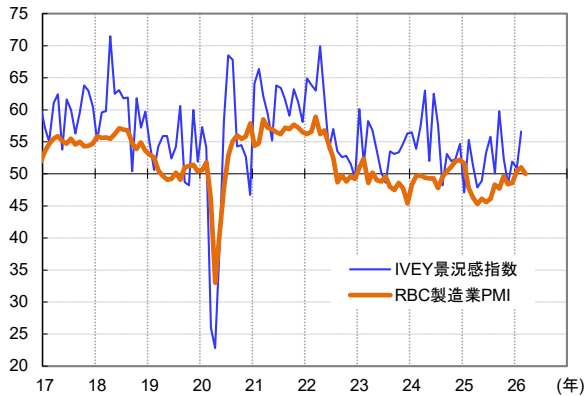


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

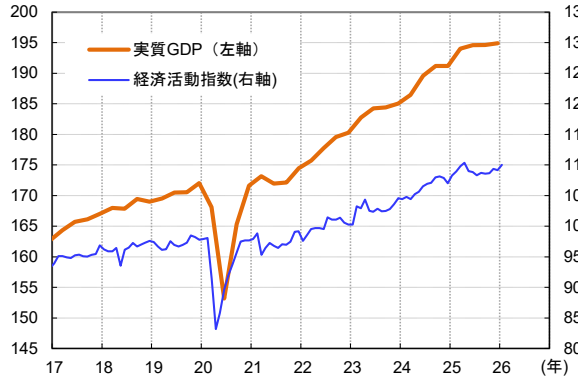
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



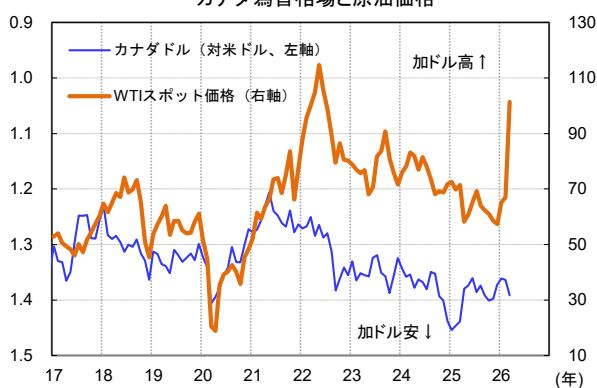
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



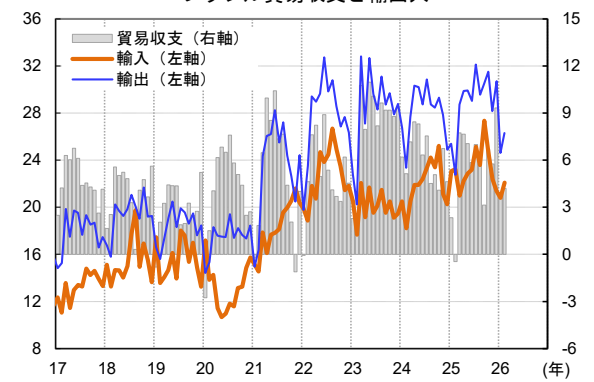
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



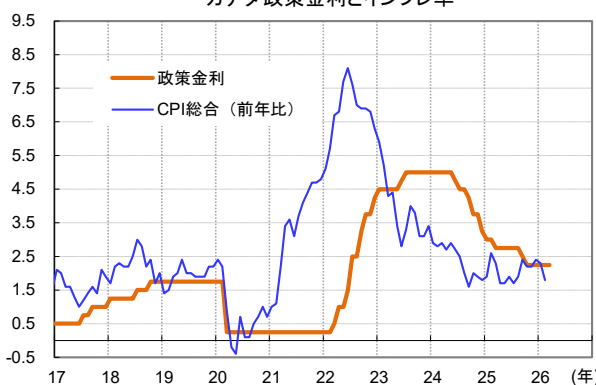
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



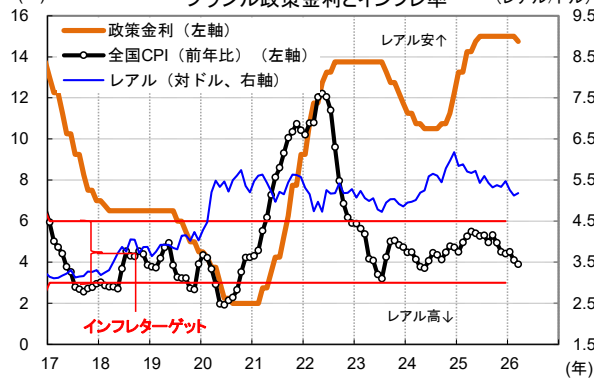
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

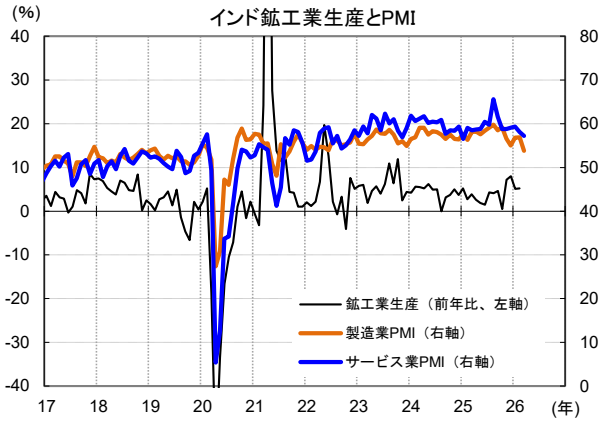
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (リアル/ドル)



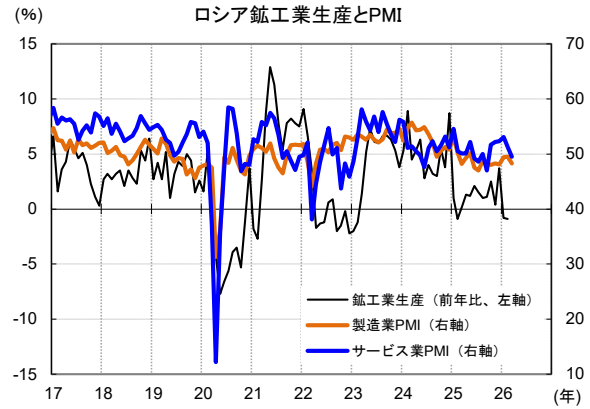
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

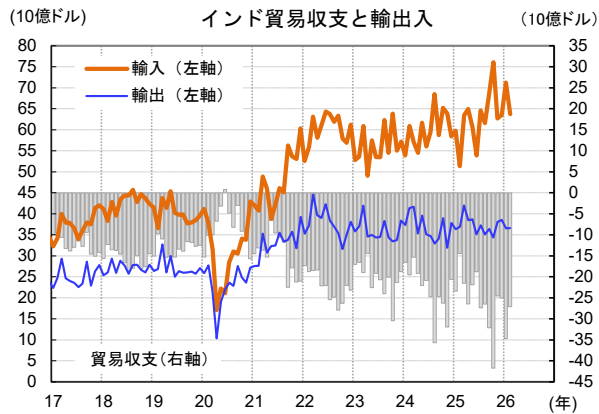
(5) インド経済・ロシア経済



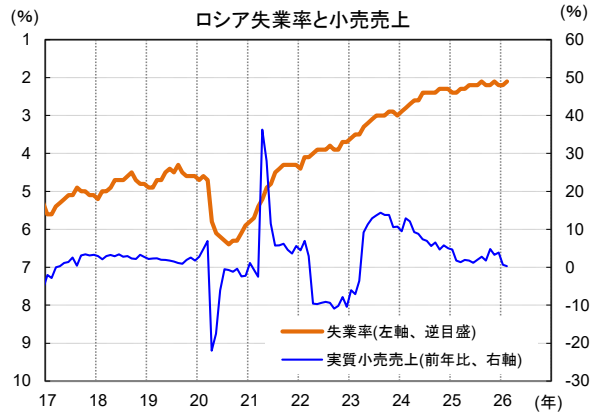
出所: Bloomberg より TDAM 作成



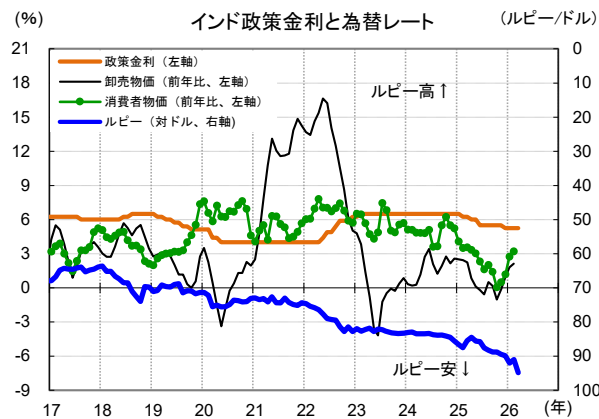
出所: Bloomberg より TDAM 作成



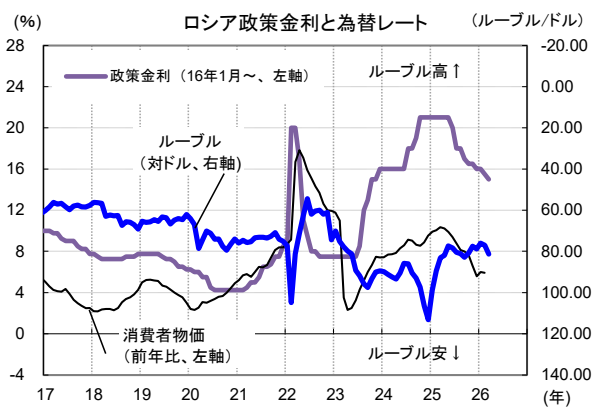
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

地政学リスクによって乱高下する可能性はあるが、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3月18日～19日の金融政策決定会合で、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。今回の決定は8対1で、高田委員は「1.0%程度」への引き上げを提案したが、反対多数で否決された。声明文では、景気は「緩やかに回復」としつつ一部に弱さがみられるとの評価を維持し、基調的なCPIは見通し期間後半に2%目標と概ね整合的な水準に達するとの見方を示した。中東情勢に関しては、原油価格上昇リスクには言及しつつも、景気の動きに連動する基調的な物価の動きを据え置くなど従来の姿勢を維持する意思を感じさせる内容であった。記者会見は、比較的タカ派な印象を与えるものであった。特に、物価の上振れを懸念している参加者が多いという情報をほのめかした点は、印象的であった。また、「主な意見」では、賃上げの広がりや企業の投資意欲の強さを踏まえ、間を長く空けずに金融緩和度合いの調整を検討すべきとの意見もみられ、追加利上げ余地を残した。これについても、タカ派な印象を与えるものであった。

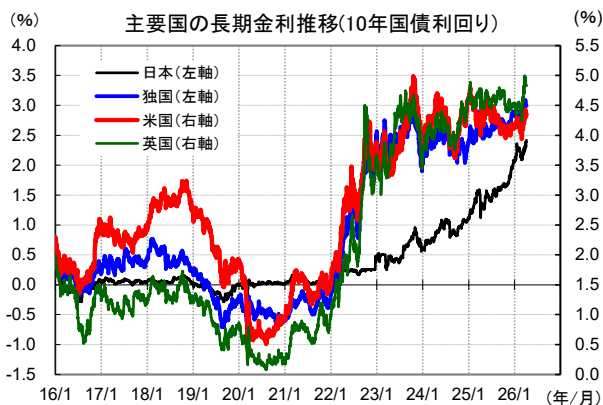
浅田審議員の記者会見については、リフレ派と思われることについて問われた際には、黒田総裁時代がデフレ下であったということを説明したうえで、その当時の政策を支持していたという意味ではリフレ派である、ということコメントした。これは、当初目されていたほどのハト派な印象を与えるものではなかった。

まず、4月に利上げをするとみている。その後、年後半に1回の利上げを行うだろう。

○ 長期金利

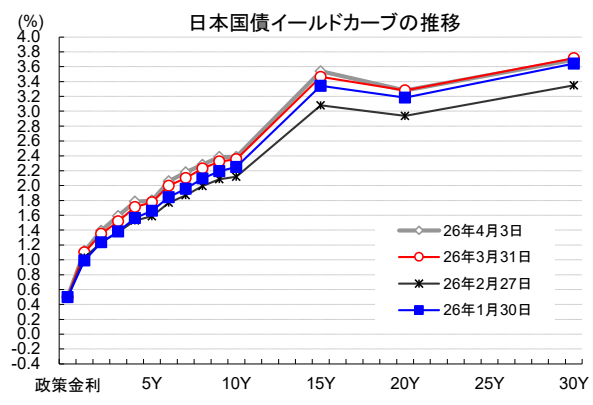
地政学リスクの高まりを受けて、当社の予想通り金利は上昇してきた。先行きについても、乱高下しながら上昇基調をたどるとみている。高めの原油価格は、日本の輸入物価を高めることになると思料している。また、こうした輸入物価が様々な品目に波及する可能性がある。これは、日銀の利上げを促すだろう。また、中東情勢の緊迫化や高めの原油価格は、防衛費やエネルギー補助金等を通じての財政悪化を想起させる。こうした点から、金利には上昇圧力がかかるとみている。

国内金利は 2.4%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

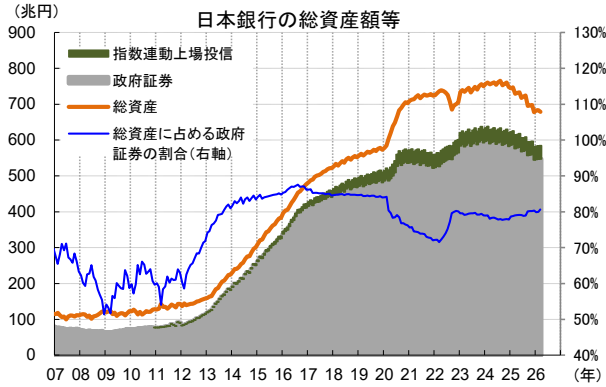
足許のイールドカーブは 2 月末と比べて概ね同様の形状



出所: Bloomberg より TDAM 作成

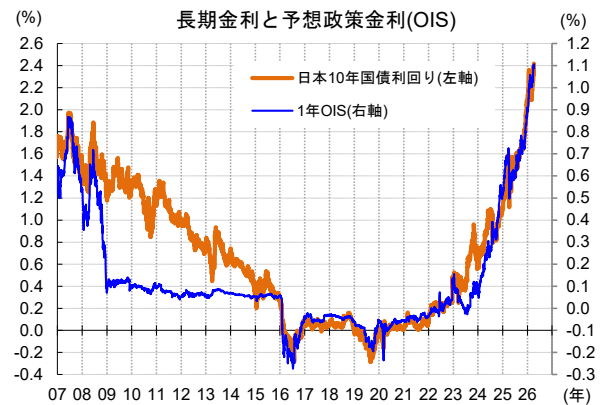
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

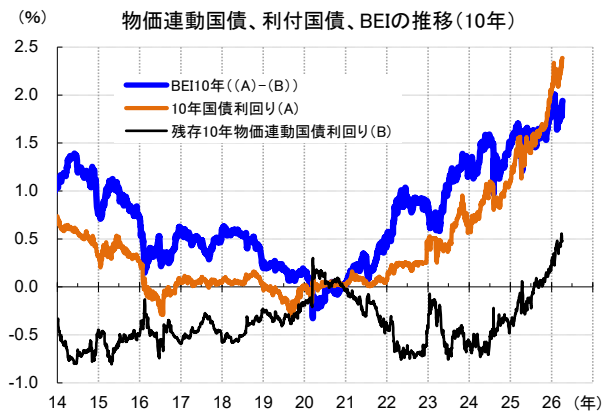
OIS は上昇基調



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。

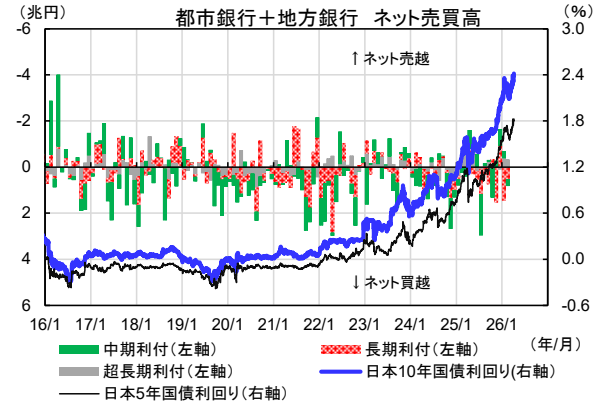
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



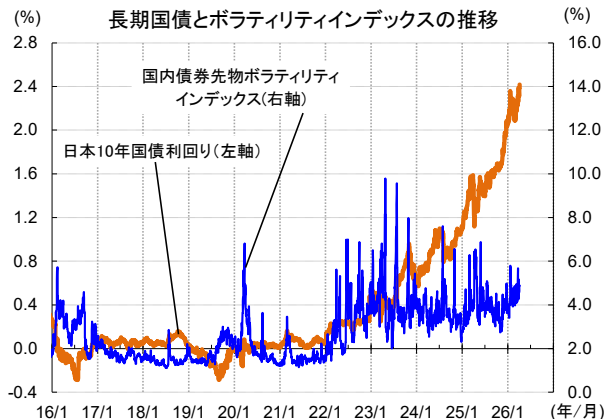
出所: Bloomberg より TDAM 作成

2 月は銀行が中期債や長期債を買い越し



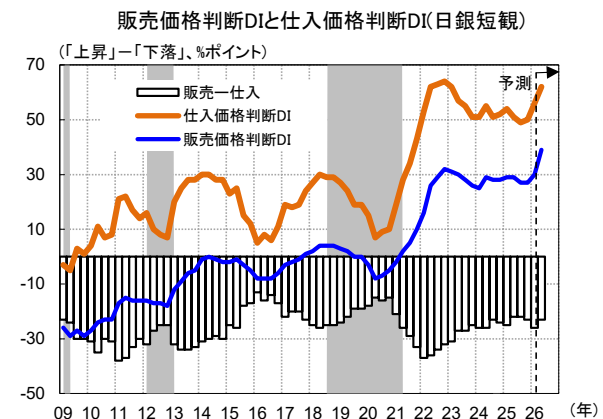
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスの上振れに今後も注意



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、原油価格次第では低下のリスクもあり、総じてみれば横ばいでの推移を見込む

○ 金融政策について

3月17日～18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、FFレート誘導目標レンジを3.50～3.75%で据え置いた。採決は11対1で、ミラン氏は25bpの利下げを主張して反対票を投じた。声明文は前回から大きな変更はなかったが、新たに「中東情勢が米経済に及ぼす影響は不確実」との文言が加わったほか、労働市場については「失業率は安定化の兆し」から「失業率はここ数ヵ月、ほぼ変わらず推移」へと表現が修正された。パウエル議長は記者会見で、インフレの進展が見られなければ利下げは行わないとの考えを示し、ややタカ派な姿勢をにじませた一方で、労働需要の軟化にも言及し、雇用面への警戒を維持した。また、中東情勢については、短期的にはエネルギー価格上昇を通じてインフレ率を押し上げ得るとしつつも、経済全体への影響の大きさや持続性を判断するのは時期尚早との認識を示した。

ドットチャートについては、前回と同様に2026年に1回の利下げが行われるという見通しが、FOMC参加者の中心的な見方であった。ただ、幾分か全体的には上方修正されていた。

当社では、年内に0～1回の利下げを予想する。これは、市場の一般的な見方とほぼ同様である。

○ 長期金利

米国の経済指標は、比較的良好なものが散見されている。例えば、3月のISM製造業指数は52.7と3ヵ月連続で明確に50を越した。また、3月の自動車販売台数も16百万台を超えた。2月の小売売上高(コントロールグループ)も前月比0.5%増と概ね堅調であった。一方で、FRBは利下げをしようとしている。これは、3月のFOMCでもそうしたスタンスがみられた。これらを総じてみれば、長期金利は横ばい圏での推移を予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ECBによる利上げが意識されつつも、景気が停滞する可能性もあるなかで、横ばい推移を予想

○ 金融政策について

3月19日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、市場予想通り主要政策金利の据え置きを決定した(中銀預金金利は2.00%)。声明文では、中東での紛争が経済見通しを著しく不確実なものとし、短期的にはインフレの上振れリスクを高める一方、経済成長には下振れリスクをもたらすとの認識が示された。もっとも、インフレ率は目標の2%前後で推移するなかで長期的なインフレ期待も安定しているほか、ユーロ圏経済もここ数四半期にわたり一定の回復力を示していると整理した。ラガルド総裁は会見で、中東情勢に起因するエネルギー価格の上昇は短期的にインフレ率を2%超に押し上げる可能性があり、これが長期化すれば、間接的・二次的な物価上昇圧力につながり得ると警戒感を示した。成長見通しについては、個人消費や投資の拡大が中期的な支えになるとしつつ、不安定な通商環境や地政学リスクを背景に短期的には下振れ方向に傾いていると話した。今後の金融政策運営については、引き続きデータ依存かつ会合ごとに判断する姿勢を維持し、事前に決められた政策経路はないことが改めて確認された。

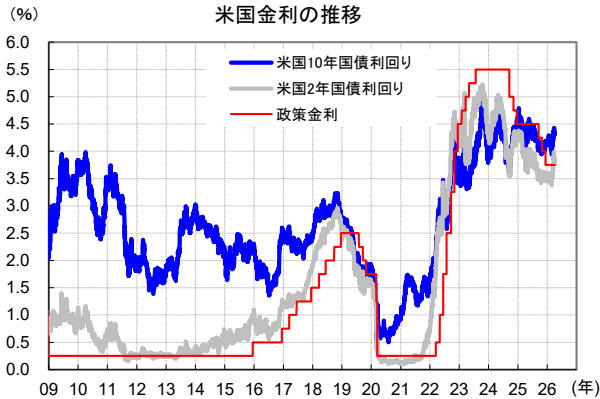
当社では、利上げの可能性もあるとみている。ただ、それは当面先と予想する。

○ 長期金利

ドイツの長期金利については、2月に低下していたが、その後、地政学リスクの高まりを受けて大幅に上昇した。ECBの利上げ観測が今後も金利に一定程度上昇圧力となる。一方で、ユーロ圏経済については停滞気味となる可能性も意識される。これは金利低下圧力として作用しよう。総じてみれば、また米国の金利について横ばい推移を予想していることを踏まえれば、ドイツの長期金利についても横ばい推移を見込む。

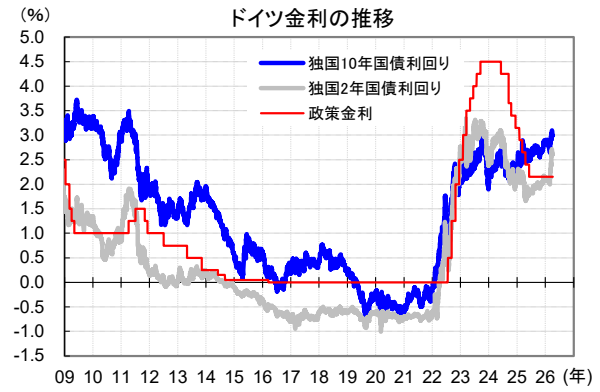
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 10 年金利は 4.4%近傍で推移



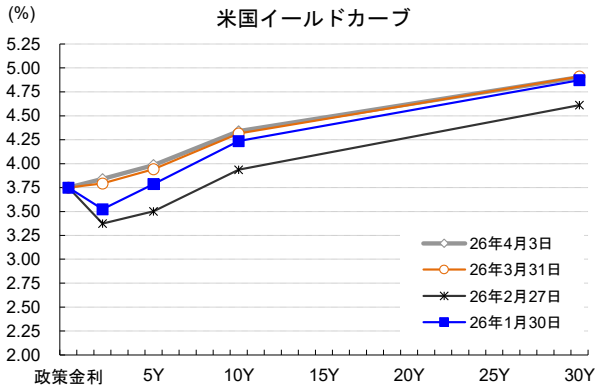
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 3.0%近傍で推移



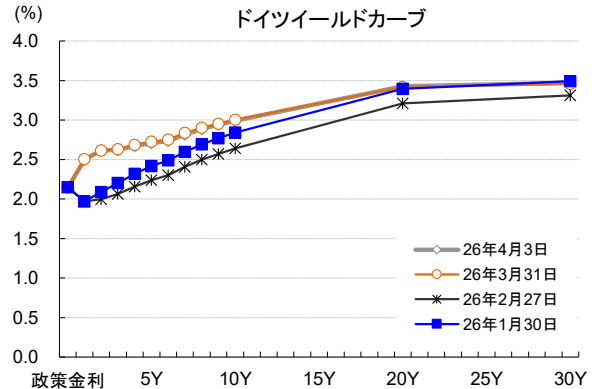
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 月末と比べてやや上振れ



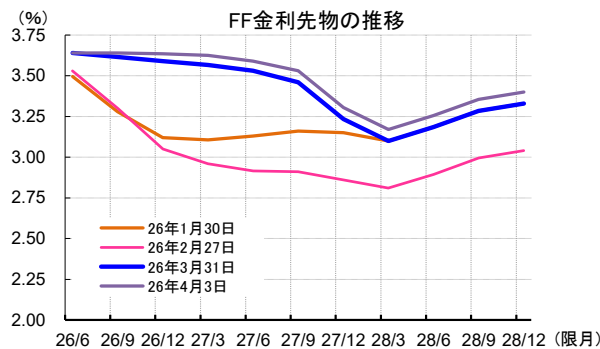
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 月末と比べてやや上振れ



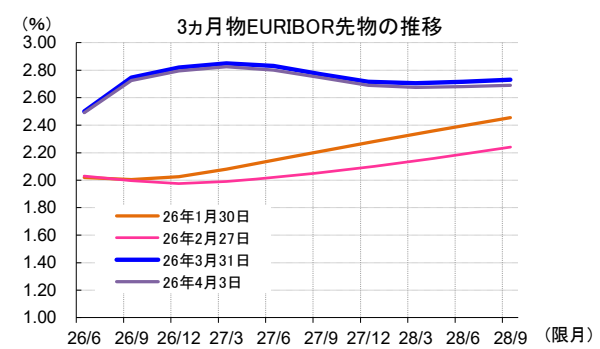
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場では利下げ見通しが後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

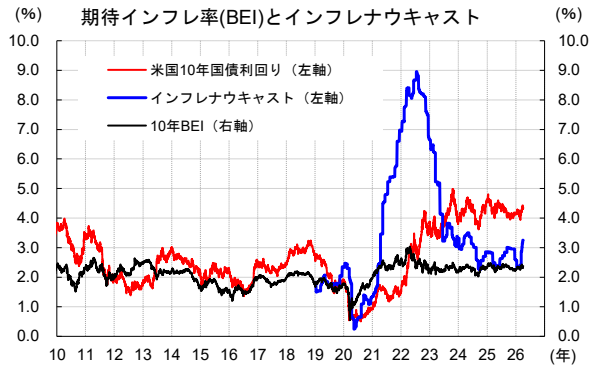
(ユーロ圏) 市場では 2 月末と比べて年内の利上げ確率が上昇



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

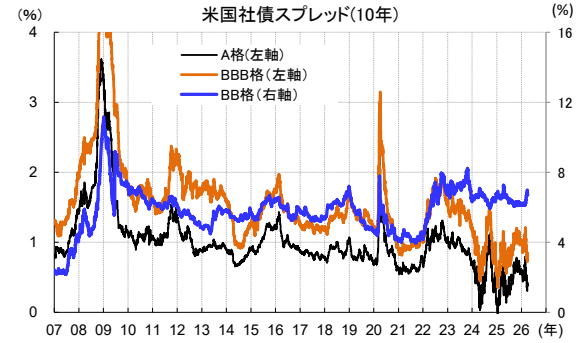
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



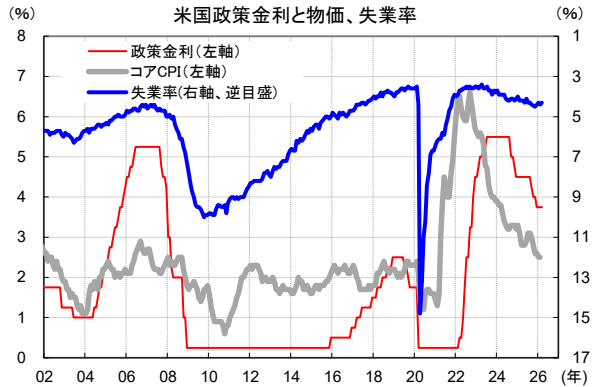
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BBB 格は 1 か月前と比べてタイト化



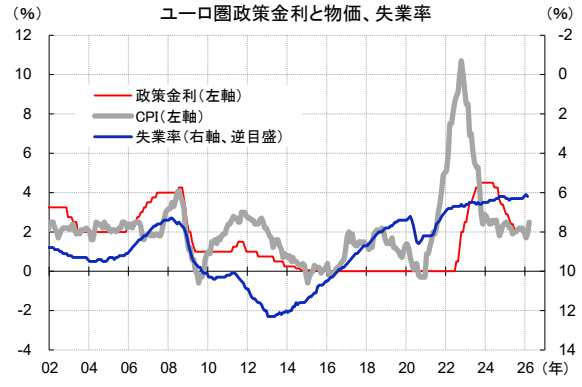
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 最近の原油高がどのような影響を及ぼすのか注視



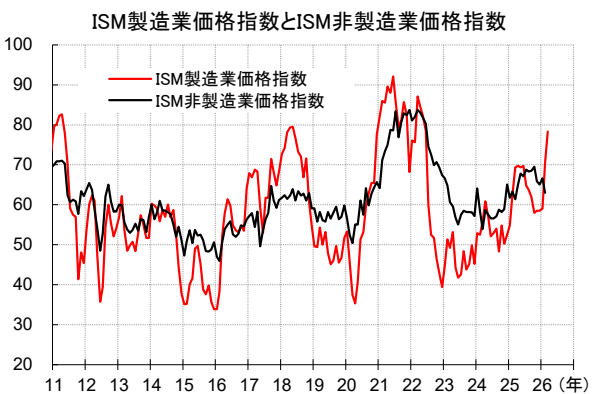
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 最近の原油高がどのような影響を及ぼすのか注視



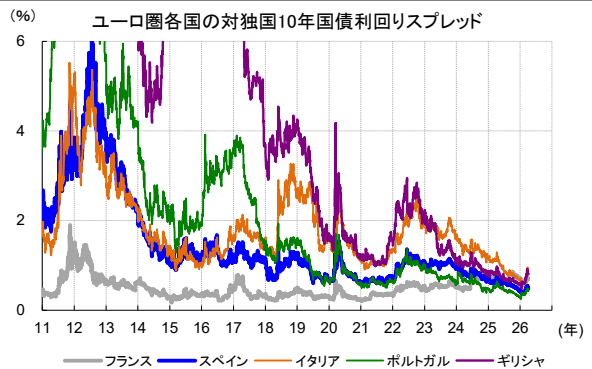
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業価格指数は前月から大幅に上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 一部の国でややスプレッドが拡大気味



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 株式

2-1. 国内株式

地政学リスクによって乱高下する可能性はあるものの、実体経済の底堅さを踏まえると、長期的には上昇する見通し

〔需給動向〕

裁定買い残から売り残を引いたものについて、株価をもとに実質化してみると、非常に高水準にありつつ、増加している。ショック時にこうしたポジションが解消する可能性については、やや注意している。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.72倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.7倍程度(過去5年平均:14.1倍、過去10年平均:14.1倍)、配当利回りと10年国債利回り差は0.36%程度である(数値は3月27日現在)。

〔業績動向〕

原油価格の動向次第では、比較的多くの業種で、2027年3月期の業績が下振れる可能性に注意している。もともと、日銀短観では、比較的景況感が良好であることが確認できており、大きく業績が悪化すると現時点で判断することは早計かもしれない。

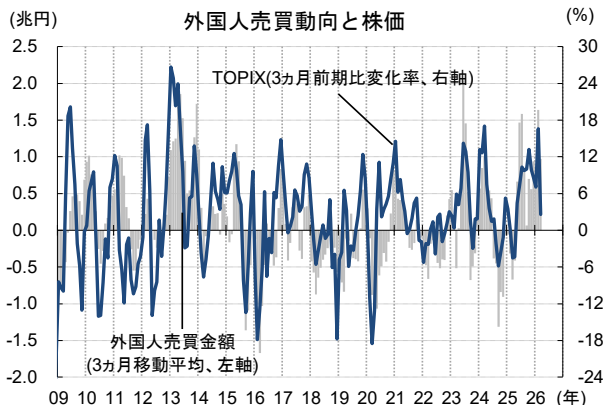
なお、鉱業や石油石炭、卸売、海運のほか値上げがしやすいと思われる食料品などの業績は、底堅い可能性もあるとみている。

〔株価見通し〕

米国とイスラエルによるイランへの攻撃が行われる前までは、日本株は比較的堅調に推移していた。「日経平均6万円へ」というような声もよく聞かれた。しかし、イランへの攻撃を受けて原油価格が上昇すると、不透明感の高まりから株価は大きく調整した。当社のモデルに基づくと、昨年末の日経平均は5万2千円程度が妥当な水準であったと推察される。もちろん、これは前提条件によっても変わってくる。日経平均が5万円ということは、バリュエーションを不変とすると減益になることを前提とした株価形成とみなすことができよう。イランへの攻撃次第ではこうした展開も起こりうるかもしれないが、現時点でそれを判断することは早計とみている。なお、ホルムズ海峡において、イランが通行料を徴収し船舶の航行を許可するという報道がなされている。「1バレル1ドル」という観測もなされている。原油価格が1バレル100ドルというような相場環境では、微々たるものと言えよう。この程度の徴収で原油の輸送が可能となれば、状況は大きく好転することになる。もちろん、このような展開になるかは定かではない。ただ、イラン側も原油の輸送に対して前向きな考えを持っていることがうかがえた点は、ポジティブに評価できるだろう。

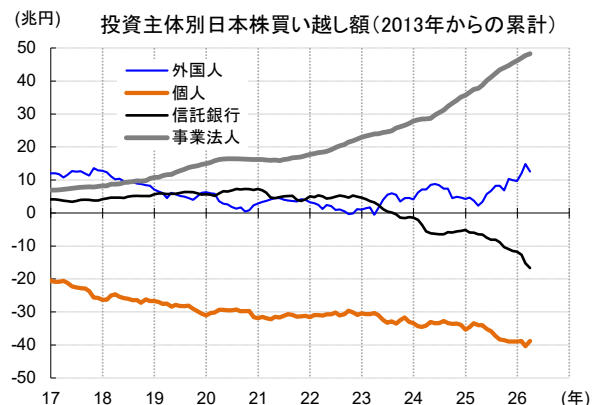
なお、日本の実体経済は堅調なものも散見される。長期的にみれば、原油価格も次第に落ち着く可能性がある。このような環境においては、株価は長期的に上昇していくとみている。

2月までの3ヵ月平均では外国人投資家は買い越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

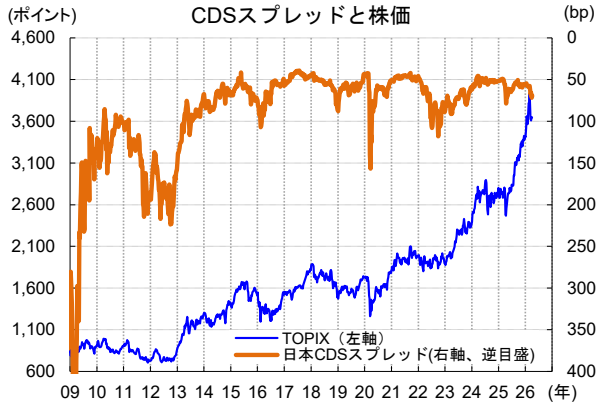
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は拡大傾向



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

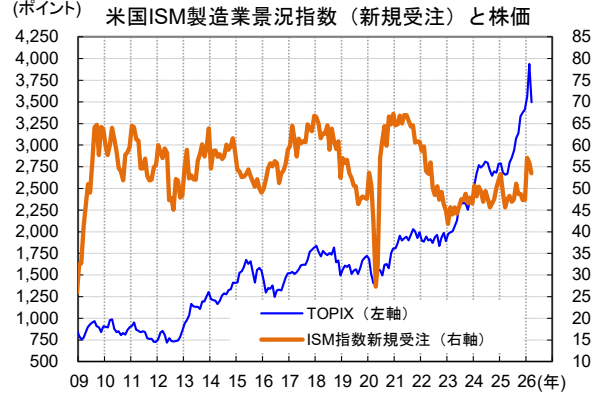
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDSのスプレッドはやや拡大し、株価は調整



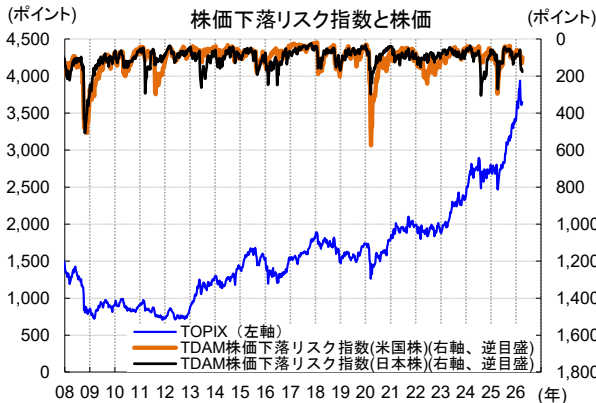
出所: (株)JPX 総研、BloombergよりTDAM作成

米国の景況感指数の新規受注が低下し株価も調整



出所: (株)JPX 総研、BloombergよりTDAM作成

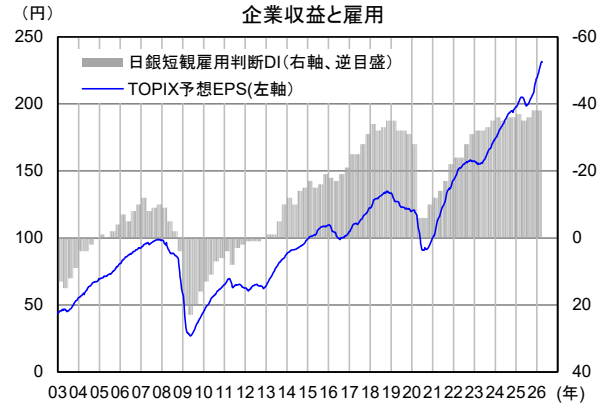
特に日本の株価下落リスク指数は足許で上昇気味



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



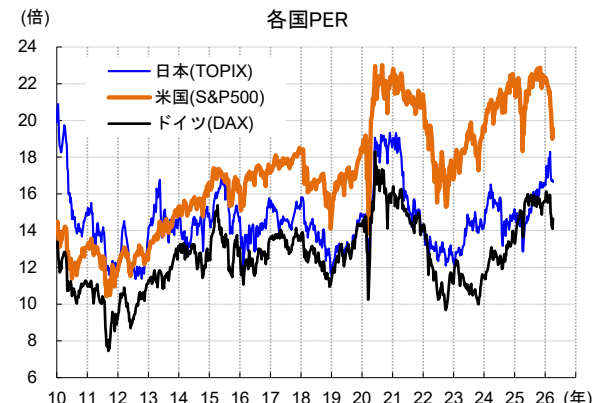
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、BloombergよりTDAM作成

ドルベースの日本株は前々月末から下落



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ヵ月先予想ベース。

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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

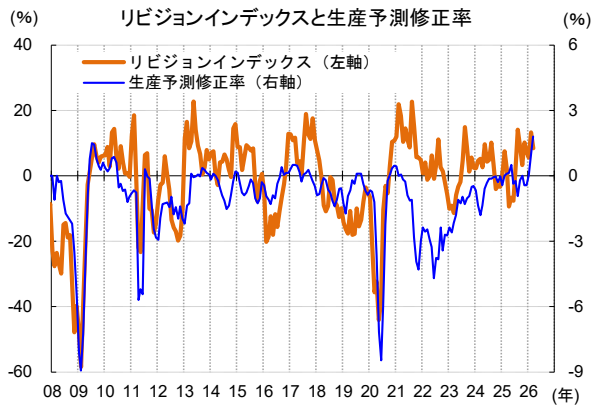
3 月末では原油に関連するセクターの見直し改善

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	石油・石炭製品	25.8%	1	証券・商品先物取引	-3.7%
2	鉱業	10.9%	2	精密機器	-3.5%
3	繊維製品	5.8%	3	化学	-0.7%
4	サービス業	3.5%	4	倉庫・運輸関連	-0.5%
5	医薬品	2.6%	5	電気・ガス業	0.2%
6	その他金融業	2.4%	6	海運業	0.2%
7	銀行業	2.3%	7	鉄鋼	0.3%

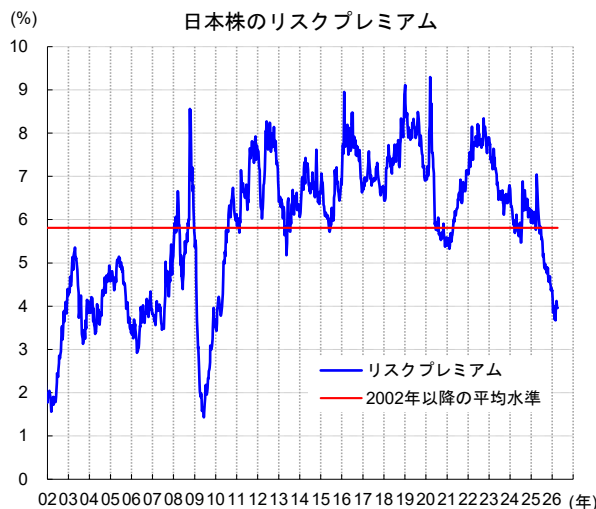
注: 保険業を除く、12ヵ月先予想ベース(2026年3月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



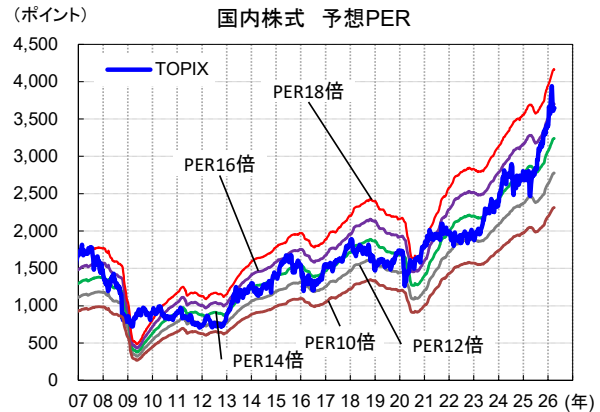
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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 15.8 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 1.73 倍、予想 ROE は 9.51%



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 2,388 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% (126.3)	7% (147.4)	8% (168.4)	9% (189.5)	10% (210.5)	11% (231.6)
リスク プレ ミア ム	4%	0.94	1.10	1.25	1.41	1.57	1.72
	5%	0.81	0.95	1.08	1.22	1.35	1.49
	6%	0.72	0.83	0.95	1.07	1.19	1.31
	7%	0.64	0.75	0.85	0.96	1.07	1.17
	8%	0.58	0.67	0.77	0.87	0.96	1.06
	9%	0.53	0.61	0.70	0.79	0.88	0.97

【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% (126.3)	7% (147.4)	8% (168.4)	9% (189.5)	10% (210.5)	11% (231.6)
リス ク プ レ ミア ム	4%	1,978	2,308	2,637	2,967	3,296	3,626
	5%	1,710	1,995	2,280	2,565	2,850	3,135
	6%	1,506	1,757	2,008	2,259	2,510	2,761
	7%	1,346	1,570	1,794	2,019	2,243	2,467
	8%	1,216	1,419	1,621	1,824	2,027	2,230
	9%	1,109	1,294	1,479	1,664	1,849	2,034

注: 括弧は、BPS2,105 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ダ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

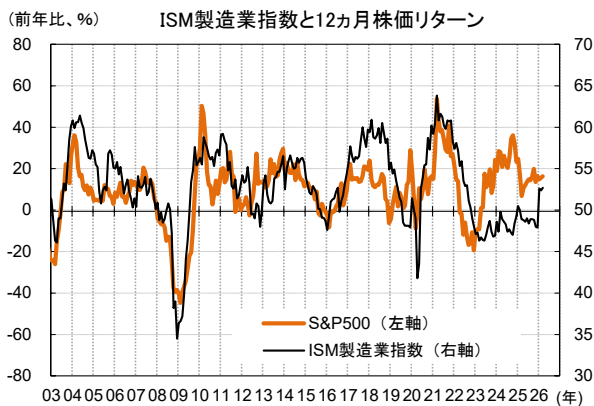
米国経済の底堅さを背景に企業業績も比較的堅調を維持するなか、株価も緩やかに上昇すると予想

[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19.3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)近傍に調整した。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2026年および2027年について、それぞれ24%の増益と16%程度の増益が予想されている。

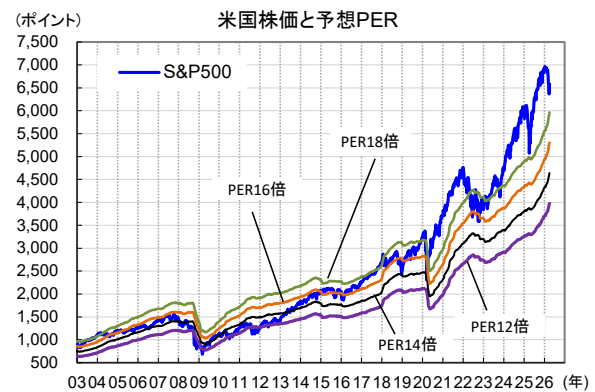
このところ公表されている米国の経済指標は、比較的堅調なものが目立つ。3月のISM製造業指数は、52.7と3ヵ月連続で明確に50を越した。また、3月の自動車販売台数も16百万台を超えた。2月の小売売上高(コントロールグループ)も前月比0.5%増と概ね堅調であった。その一方で、バリュエーション面では相応に調整した形となった。先行きを展望すれば、株価は上昇するとみている。もちろん、原油価格次第で多少の乱高下には注意を要するだろう。もっとも、米国はシェールオイルという強みを持っている。エネルギー安全保障面では、日欧とは異なる位置に在ると言ってもよいだろう。中東の地政学リスク動向次第で株価は軟調に推移する可能性があるが、仮に戦闘が長引いても、日欧と比べると幾分か選好されやすい株式市場になるのではないかとみている。

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



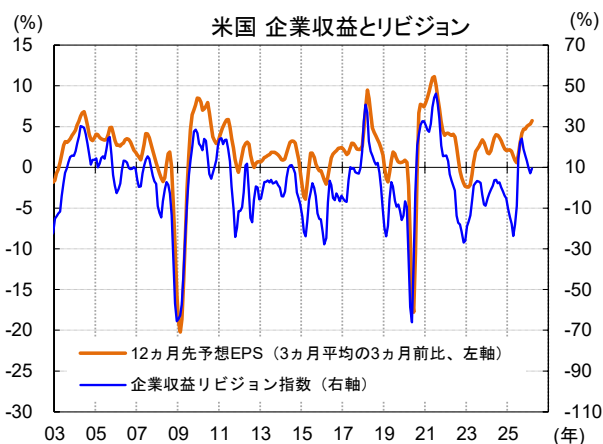
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.9 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

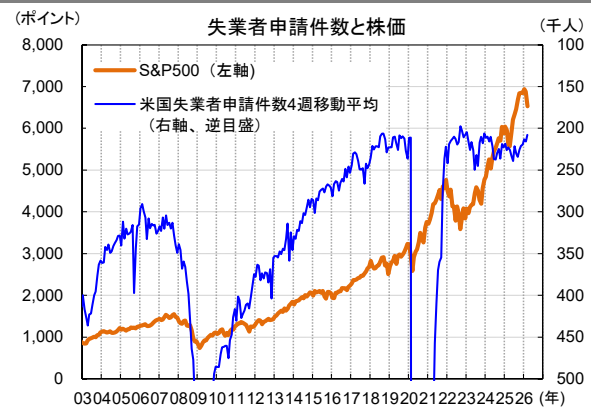
リビジョンインデックスは悪化気味



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

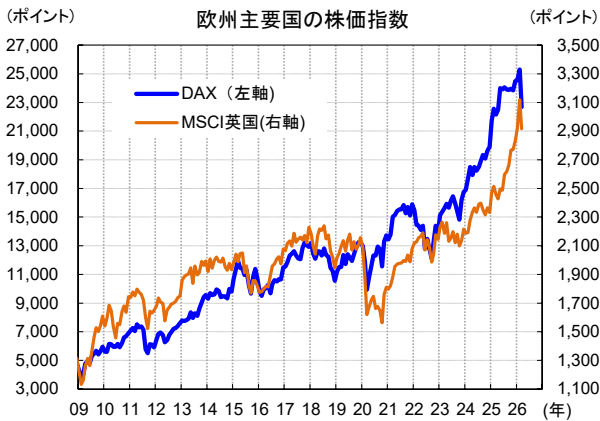
失業申請件数は歴史的には比較的低位な中で、株価は調整



出所: Bloomberg より TDAM 作成

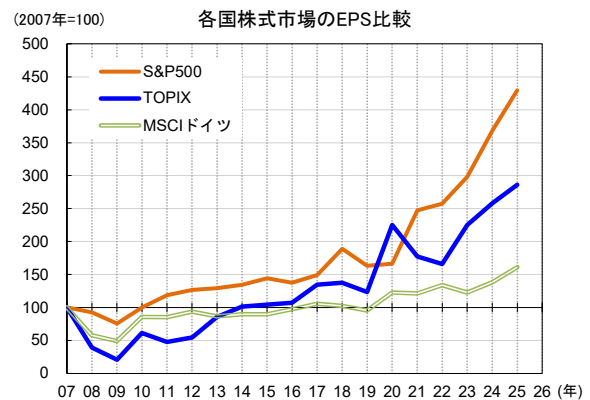
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

欧州主要国の株価は足許で調整



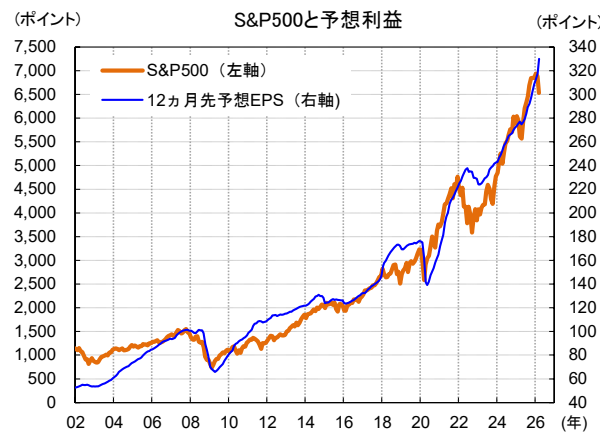
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(26 年、27 年)は、米国: 24%、16%、
日本: 15%、11%、ドイツ: 13%、16%



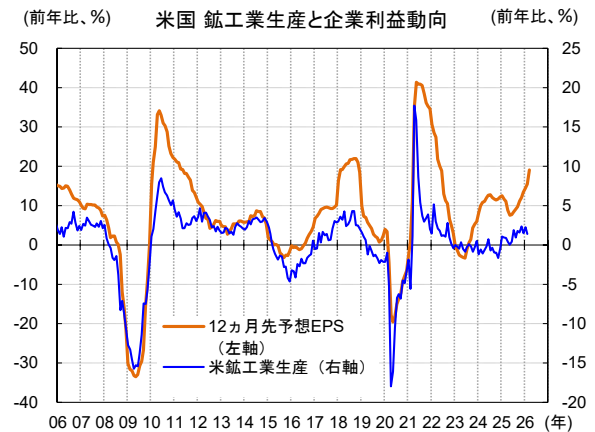
注: 25 年までは実績 EPS、26 年以降は予想 EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



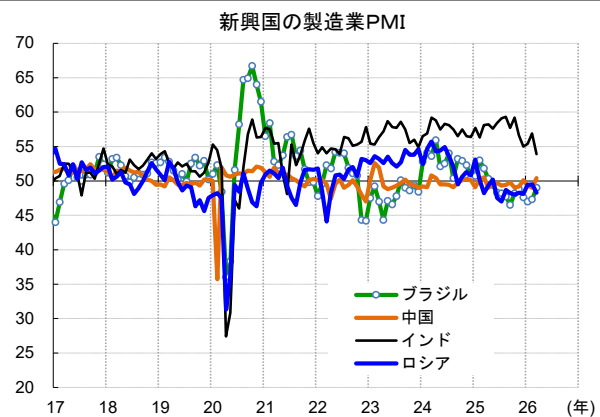
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



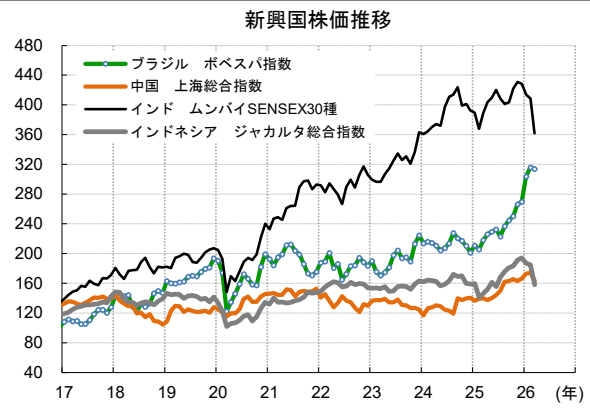
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドが調整気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インド株やインドネシア株の調整が鮮明



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

原油価格動向次第では、貿易収支の悪化が懸念されて円安気味になる可能性が意識されつつも、為替介入への警戒もあり、ひとまずは横ばい圏で推移すると予想

日本銀行は、3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、タカ派な意見が多くみられた。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。4月の利上げの可能性は相応にあるだろう。

ただ、原油価格が世界の市場を揺るがす中にあることは、金融政策スタンスが為替に与える影響は限定的とみている。当社では、これまで、実質実効為替からの乖離を重視してきた。これに従えば、相応に円高に振れてしかるべきである。しかし、貿易収支次第で円安が常態化する可能性もあるとみている。実需の為替フローが相応に影響するだろう。

もっとも、為替介入警戒感も意識される。これらを総じてみれば、ドル円は横ばい圏での推移にとどまるとみている。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏経済の停滞が意識されることはユーロの重しとなるほか、中東の地政学リスクの高まりは、エネルギー安全保障面でドルに追い風になると見込む

ユーロ圏の3月の製造業PMIは、51.6と前月の50.8から改善した。ただし、消費者信頼感などは大きく悪化している。経済の停滞が意識される。他方、米国経済指標については比較的堅調なものがみられる。こうした点からは、ドル高ユーロ安の展開を予想しやすい。なお、物価動向次第でECBの利上げも起こりうるが、これがユーロを上昇させる可能性は低いだらう。地政学リスクの高まりが、世界的にエネルギー価格を押し上げている。米国は、シェールオイルやシェールガスの恩恵を受けやすいだろう。こうした点もドルに追い風となる。また、有事のドル買いと言われるような動きも一定程度は影響しよう。当面は、ドル高ユーロ安を見込む。

日米実質金利差が低下したものの、ドル円は上昇



注: 実質金利は、5年インフレーション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

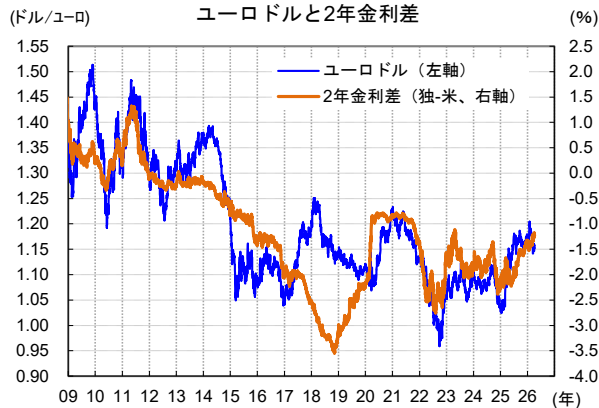
日独実質金利差が低下したものの、ユーロ円は横ばい



注: 実質金利は、5年インフレーション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

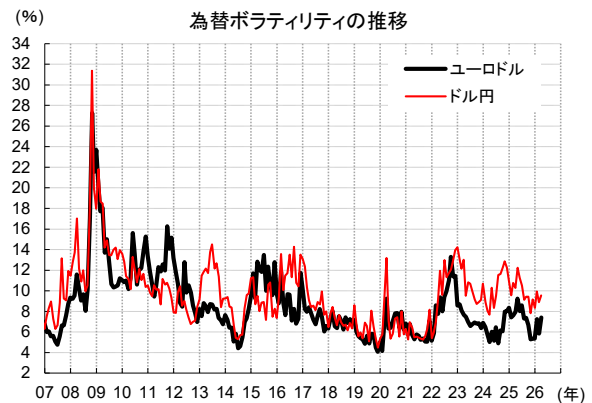
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



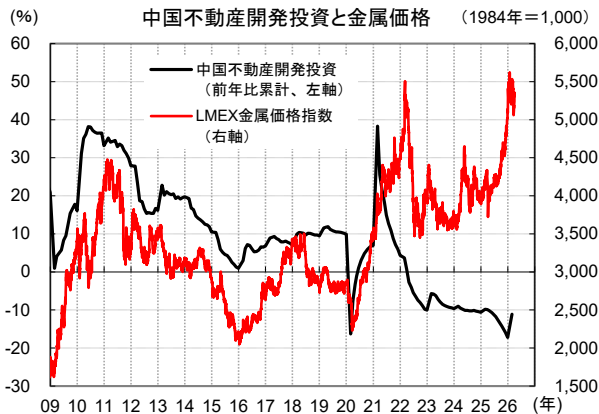
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



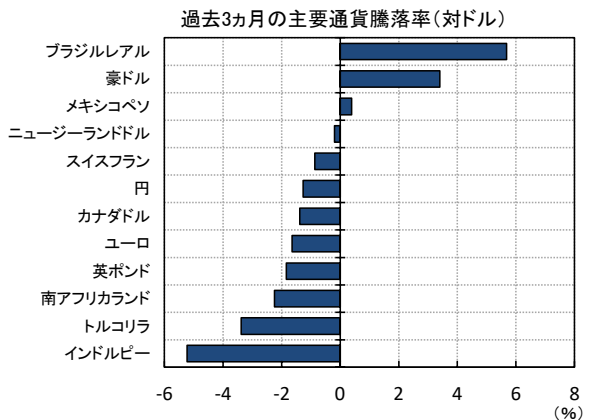
注: 「長期平均」は1995年1月～2025年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジルレアルが堅調



注: 計算期間は2025年12月31日～2026年3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いただき、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4~6月期		2026年7~9月期		2026年10~12月期		2027年1~3月期	
			2026年 3月5日	2026年 4月6日								
日本	政策金利	%	0.75	0.75	0.75 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.25		
	10年国債利回り	%	2.16	2.42	2.10 ~ 2.60	2.20 ~ 2.70	2.30 ~ 2.80	2.30 ~ 2.90	2.30 ~ 2.90			
	TOPIX	ポイント	3,703	3,645	3,320 ~ 3,960	3,370 ~ 4,020	3,420 ~ 4,080	3,470 ~ 4,140	3,470 ~ 4,140			
	日経平均	円	55,278	53,414	48,300 ~ 57,600	49,000 ~ 58,500	49,700 ~ 59,400	50,400 ~ 60,300	50,400 ~ 60,300			
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	3.25 ~ 3.75	3.25 ~ 3.75			
	10年国債利回り	%	4.14	4.33	3.90 ~ 4.60	3.90 ~ 4.60	3.90 ~ 4.60	3.90 ~ 4.60	3.90 ~ 4.60			
	S&P500	ポイント	6,831	6,612	6,120 ~ 7,040	6,240 ~ 7,180	6,360 ~ 7,320	6,490 ~ 7,470	6,490 ~ 7,470			
	NY ダウ	ドル	47,955	46,670	43,250 ~ 49,760	44,120 ~ 50,760	45,000 ~ 51,780	45,900 ~ 52,820	45,900 ~ 52,820			
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.00	2.00	2.00 ~ 2.25	2.00 ~ 2.25	2.00 ~ 2.50	2.00 ~ 2.50	2.00 ~ 2.50			
	独10年国債利回り	%	2.84	2.99	2.60 ~ 3.30	2.60 ~ 3.30	2.60 ~ 3.30	2.60 ~ 3.30	2.60 ~ 3.30			
	DAX	ポイント	23,816	23,168	21,080 ~ 24,790	21,080 ~ 24,790	21,080 ~ 24,790	21,080 ~ 24,790	21,080 ~ 24,790			
為替	ドル円	円/ドル	157.59	159.68	152 ~ 168	152 ~ 168	152 ~ 168	152 ~ 168	152 ~ 168			
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.161	1.154	1.08 ~ 1.21	1.07 ~ 1.20	1.06 ~ 1.19	1.04 ~ 1.17	1.04 ~ 1.17			
	ユーロ円	円/ユーロ	182.93	184.30	171 ~ 196	169 ~ 197	167 ~ 195	164 ~ 192	164 ~ 192			

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金利を表記。

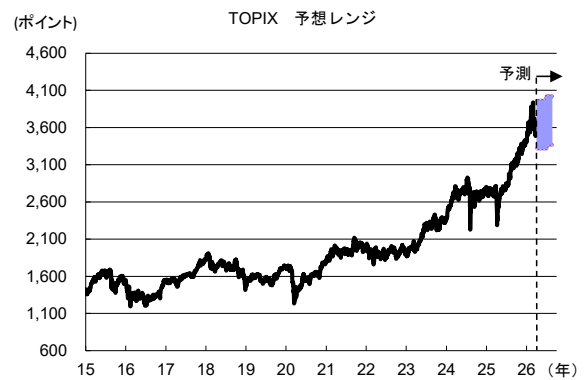
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

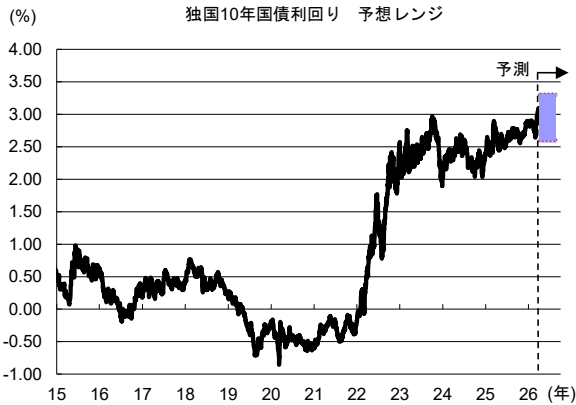


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



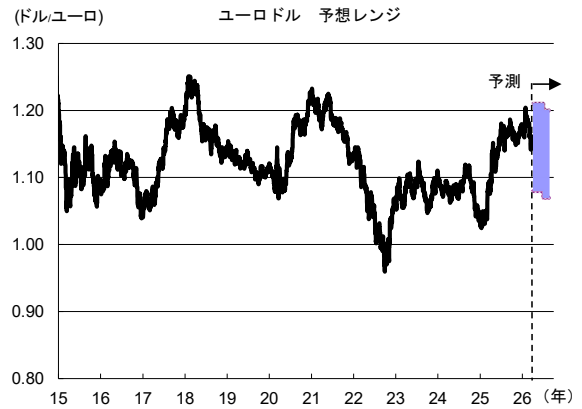
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



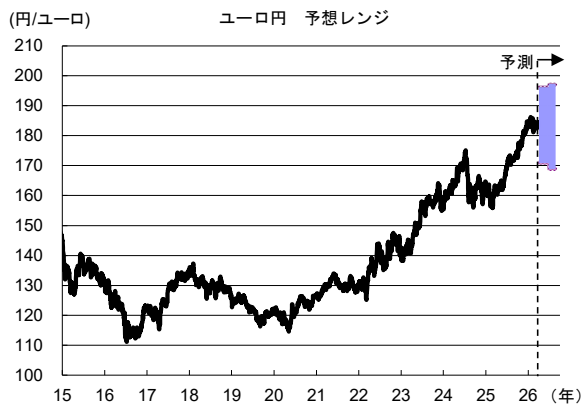
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



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。

【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) に係る標章又は商標は、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) に係る標章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
		4/1 (米)1月企業在庫 (米)2月小売売上高 (米)3月ISM製造業景況指数	4/2 (米)2月貿易収支 (米)3月自動車販売台数	4/3 (米)3月雇用統計
4/6 (米)3月ISM非製造業景況指数	4/7 (日)2月家計調査 (米)2月耐久財受注(速報値)	4/8 (日)3月景気ウォッチャー調査 (米)3/17-18分FOMC議事録	4/9 (日)3月消費者態度指数 (米)10-12月期GDP(3次速報値) (米)10-12月期個人消費支出(3次速報値)	4/10 (中)3月CPI (米)3月CPI (米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
4/13 (米)3月中古住宅販売件数	4/14 (中)3月貿易収支 (米)3月NFIB中小企業楽観指数	4/15 (日)2月機械受注 (米)4月NY連銀製造業景況指数 (米)4月NAHB住宅市場指数	4/16 (中)3月鉱工業生産 (中)3月固定資産投資 (中)3月小売売上高 (中)1-3月期GDP (米)3月鉱工業生産 (米)4月フィラデルフィア連銀景況指数	4/17
4/20	4/21 (米)2月企業在庫 (米)3月小売売上高 (米)3月中古住宅販売仮契約指数	4/22 (日)3月貿易収支	4/23 (ユーロ圏)4月PMI(速報値) (米)4月製造業PMI(購買担当者景況指数、速報値)	4/24 (日)3月CPI (独)4月IFO景況感指数
4/27	4/28 (日)3月失業率 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)2月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)4月消費者信頼感指数	4/29 昭和の日 (ユーロ圏)3月マネーサプライ (米)3月耐久財受注(速報値) (米)3月住宅着工・建設許可件数 (米)FOMC(結果発表)	4/30 (日)4月消費者態度指数 (中)4月製造業PMI (ユーロ圏)1-3月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)4月CPI(速報値) (ユーロ圏)ECB定例理事会 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)1-3月期GDP(一次速報値) (米)1-3月期個人消費支出(一次速報値)	5/1

注: 4月6日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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