

投資環境レポート

2026 年 7 月

本資料は 2026 年 7 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

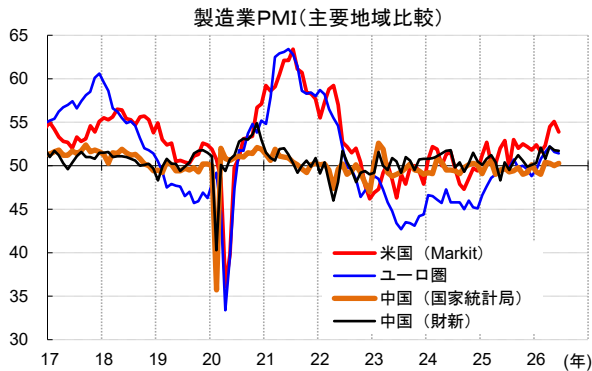
経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

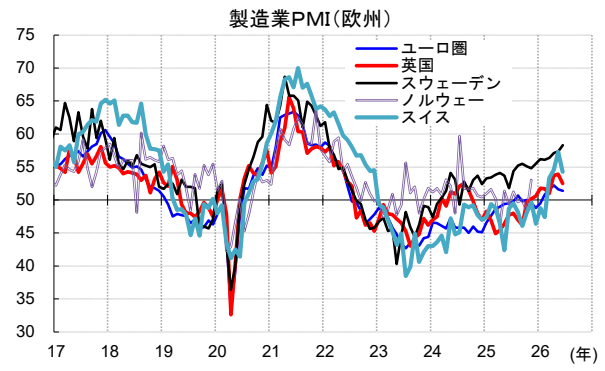
	IMF見通し			四半期実績		
	25年	26年	27年	25年 7-9月	25年 10-12月	26年 1-3月
世界全体	3.4	3.1	3.2			
先進国	1.9	1.8	1.7			
アメリカ	2.1	2.3	2.1	2.3	2.0	2.7
日本	1.2	0.7	0.6	0.5	0.3	0.4
英国	1.3	0.8	1.3	1.2	0.9	0.9
ユーロ圏	1.4	1.1	1.2	1.4	1.2	0.3
ドイツ	0.2	0.8	1.2	0.3	0.5	0.5
フランス	0.9	0.9	0.9	0.8	1.1	0.9
イタリア	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
スペイン	2.8	2.1	1.8	2.7	2.6	2.7
カナダ	1.7	1.5	1.9	1.7	0.7	▲ 0.1
新興国	4.4	3.9	4.2			
ブラジル	2.3	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8
ロシア	1.0	1.1	1.1	0.8	1.0	▲ 0.2
インド	7.6	6.5	6.5	8.3	8.0	7.8
中国	5.0	4.4	4.0	4.8	4.5	5.0
ASEAN5	4.5	4.1	4.4	4.8	5.2	5.1

注: (1) IMF 見通しは、2026 年 4 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

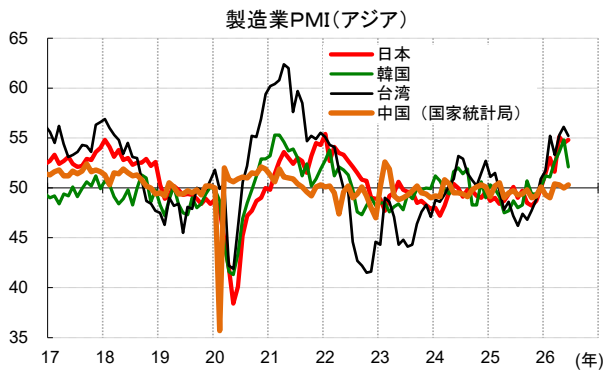
【世界製造業景況感の推移】



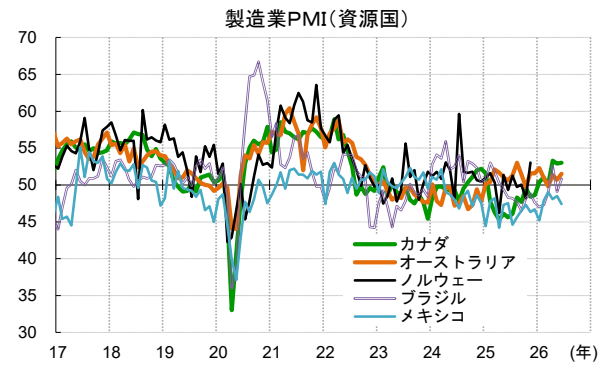
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



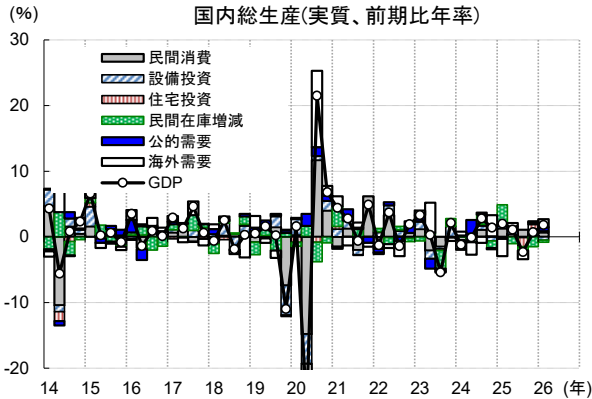
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

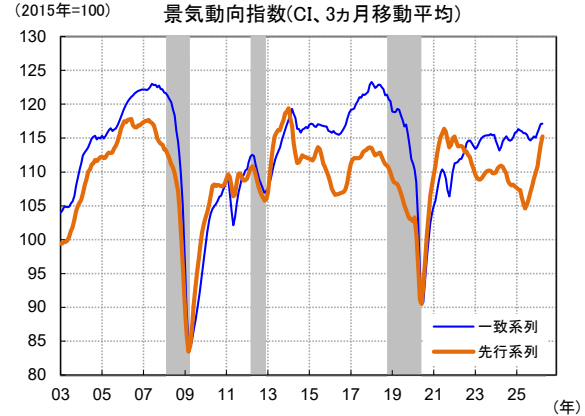
1. 日本経済

短観などをみると日本経済は堅調さを維持する公算大。特に生産活動は今後も期待できる状況

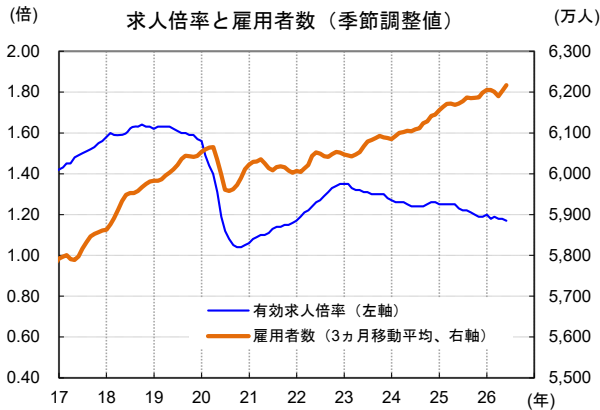
1-3 月期の GDP は前期比年率 1.8% 増



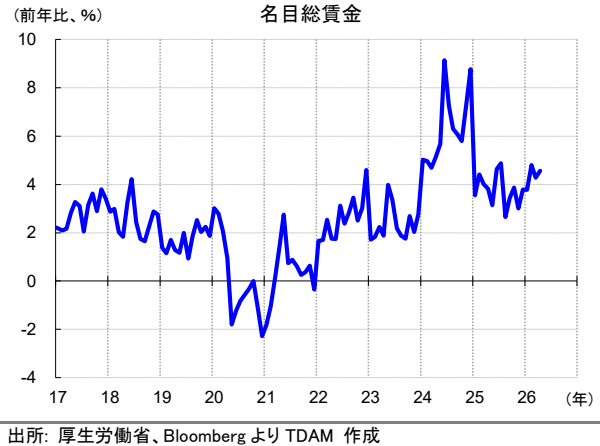
景気先行指数は改善傾向



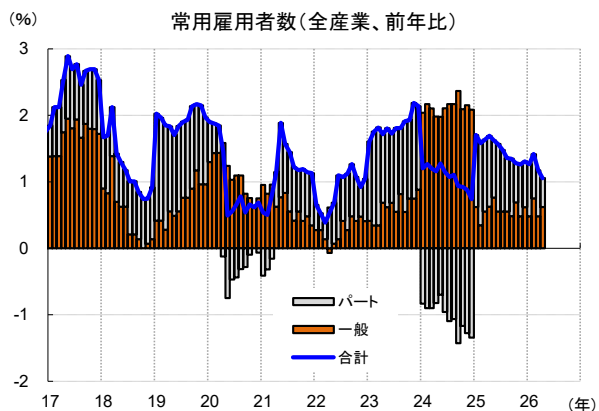
雇用者数は増加傾向



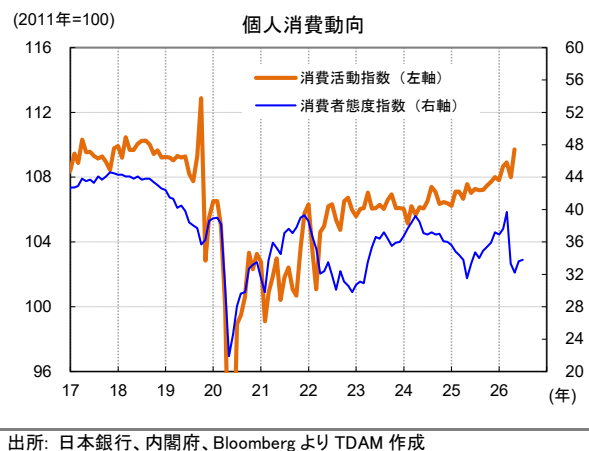
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

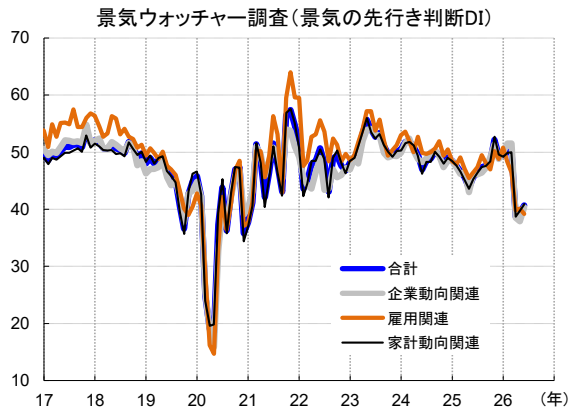


消費者活動指数は上昇



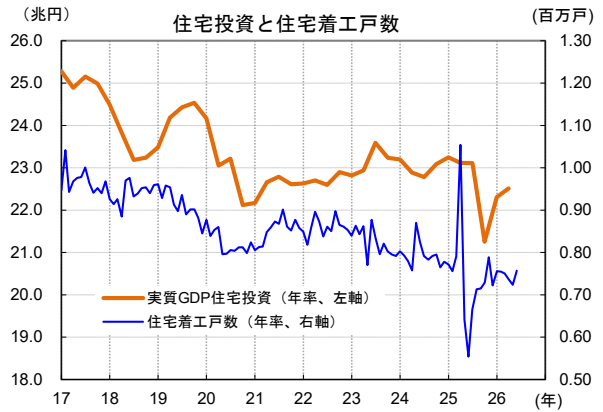
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、企業動向関連、家計動向関連が改善した一方、雇用関連が悪化



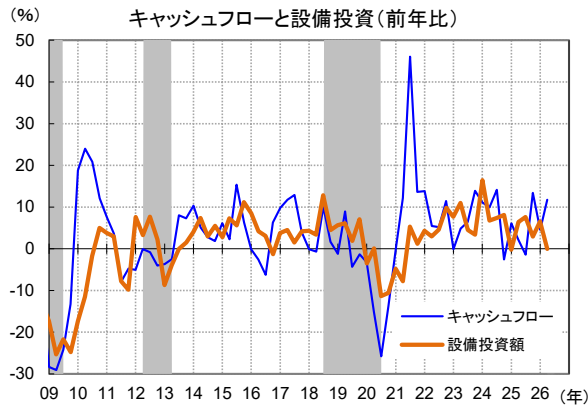
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

5月の住宅着工戸数はおよそ757千戸



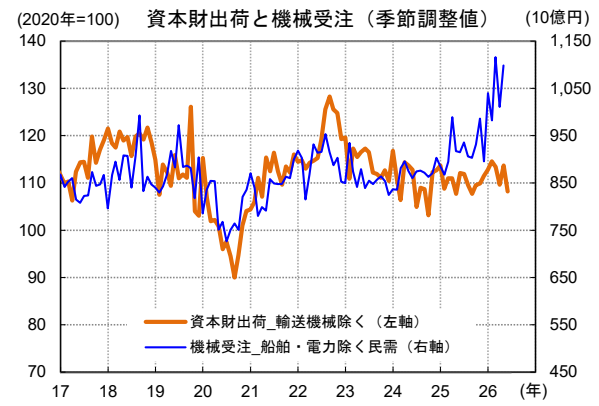
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は横ばい圏



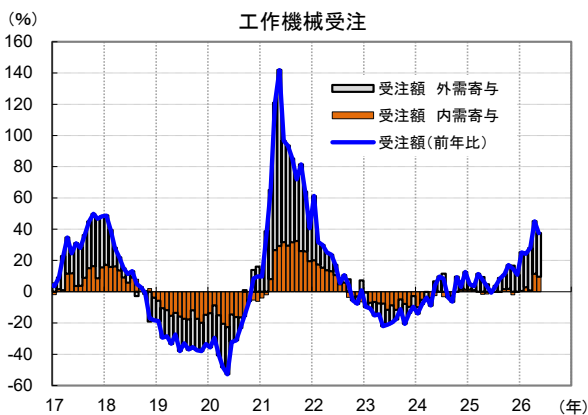
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

高水準の受注から、将来的な資本財出荷の増加に期待



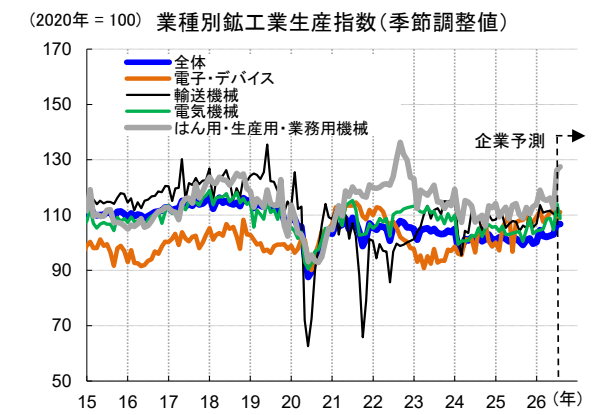
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス37.5%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

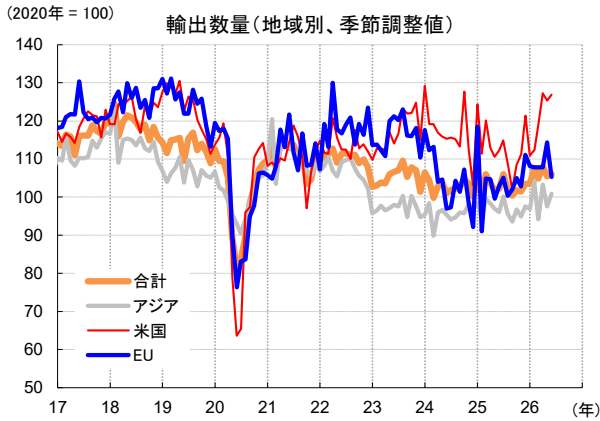
機械生産は好調



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

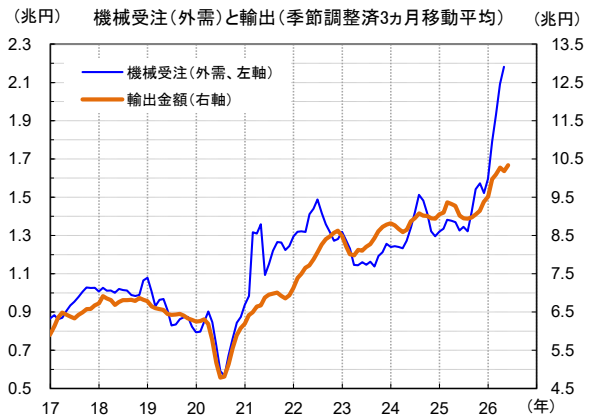
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

米国向け輸出数量は高水準



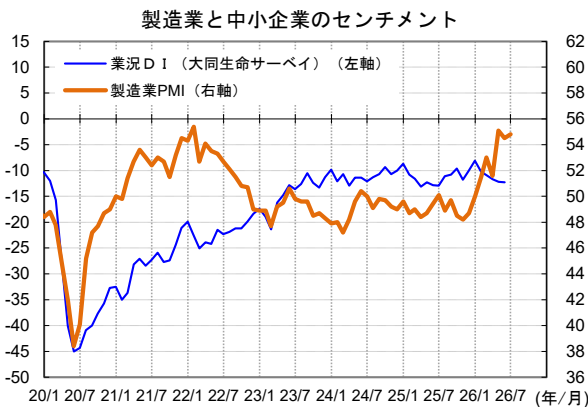
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注金額は急激に増加



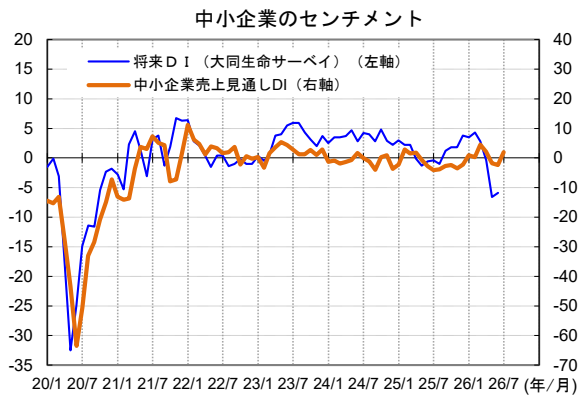
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

5月の業況DI(大同生命サーベイ)はマイナス12.3



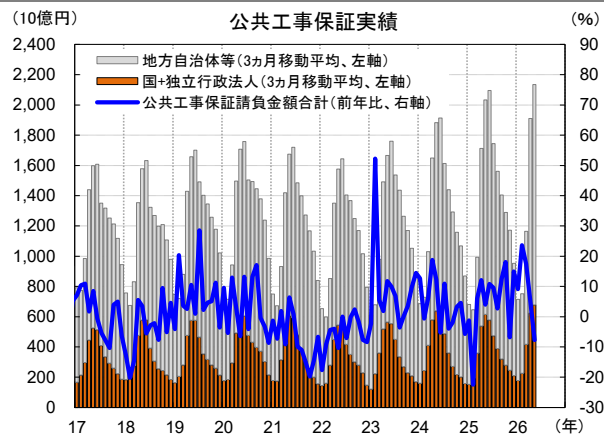
出所: 大同生命サーベイ(2026年5月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

5月の将来DI(大同生命サーベイ)はマイナス5.9



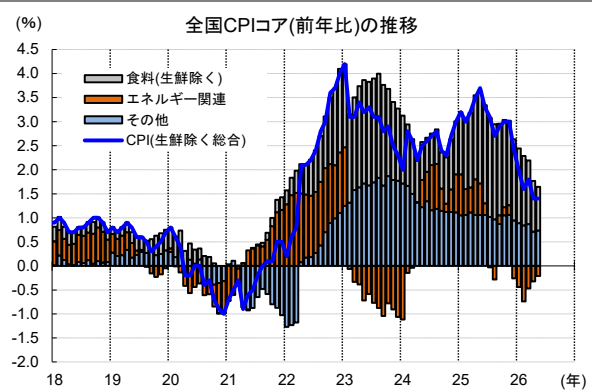
出所: 大同生命サーベイ(2026年5月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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

5月CPI(生鮮除く総合)の前年比は1.4%



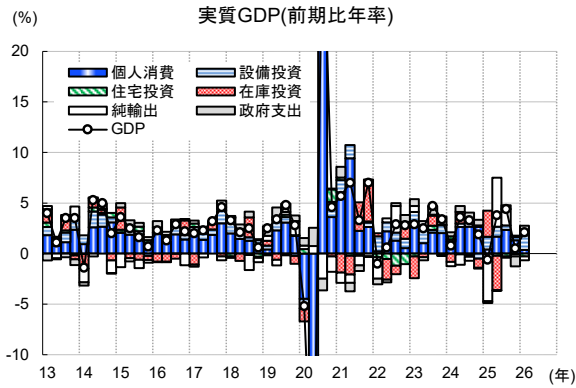
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

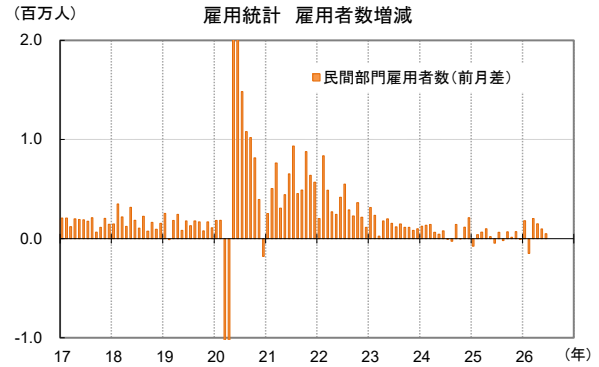
住宅や雇用関連の指標にはやや弱さがみられるものの、設備投資や企業景況感では比較的堅調な経済指標が散見されており、先行きについても底堅い展開を予想

経済成長率: 1-3 月期 GDP 成長率は前期比年率 2.1%増



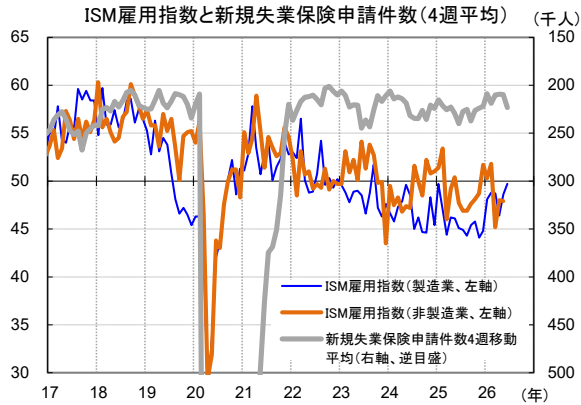
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 5 月雇用者数は前月から減少



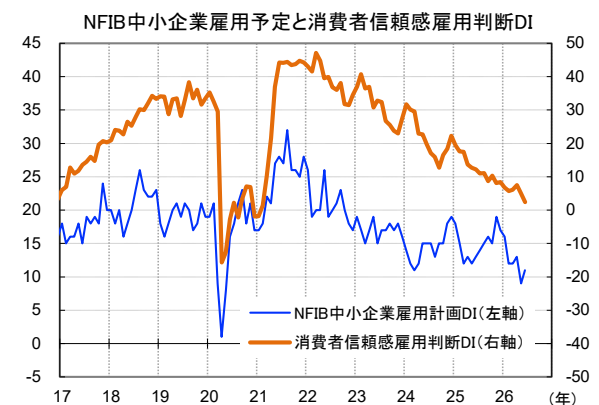
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: ISM 製造業の雇用指数は上昇



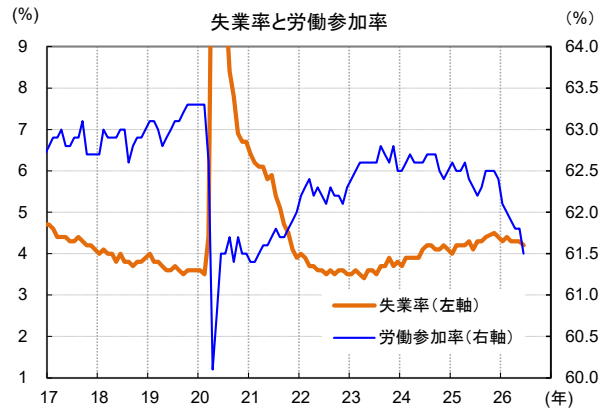
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用計画は低調



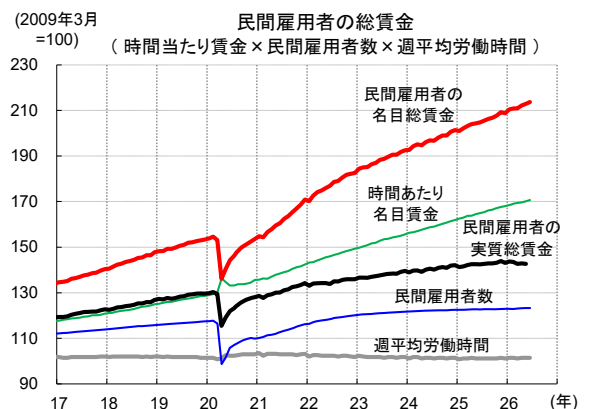
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率の低下が続く



出所: Bloomberg より TDAM 作成

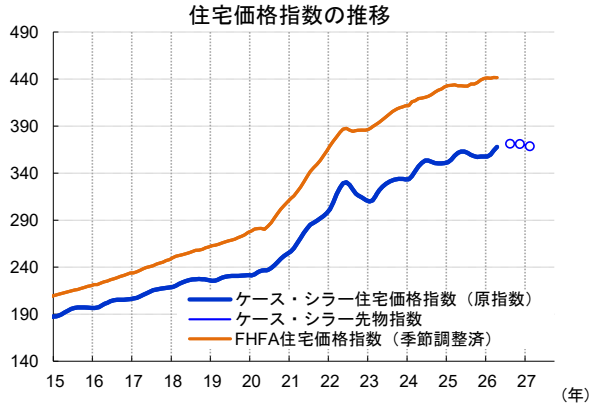
労働市場: 実質総賃金は増加傾向



注: 民間雇用者の実質総賃金は、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

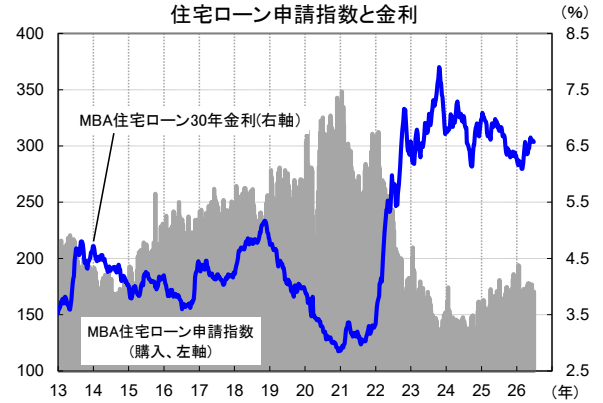
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



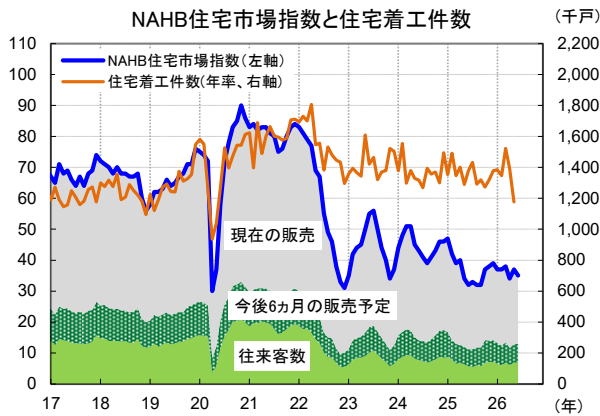
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利は足許で上昇



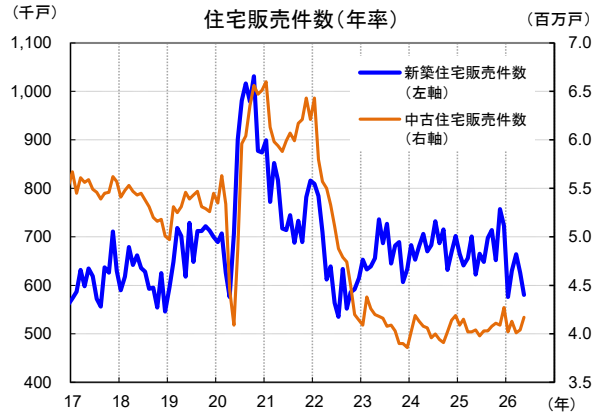
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅着工件数はさらに減少



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

住宅市場: 中古住宅販売件数は軟調



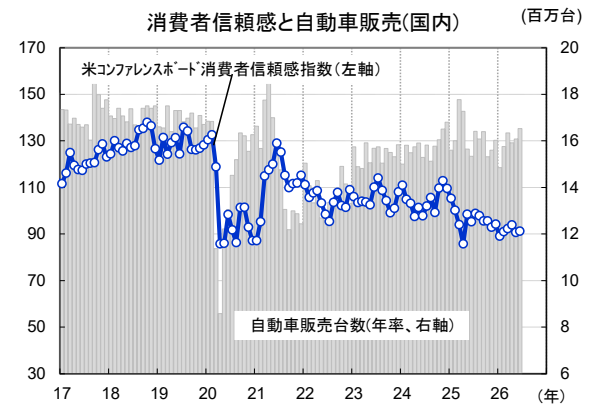
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: イラン情勢の緊迫からガソリン高の懸念



出所: Bloomberg より TDAM 作成

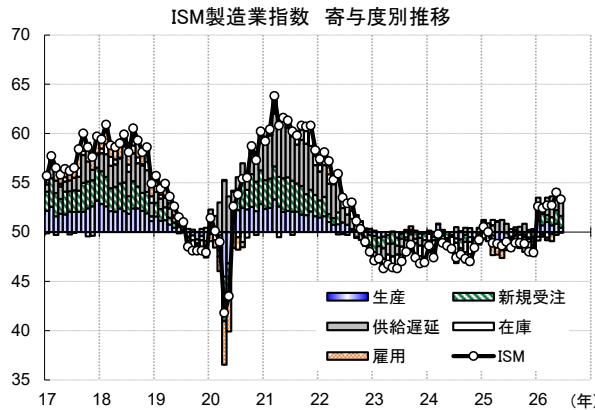
個人消費: 自動車販売台数はガソリン高の中でも堅調



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

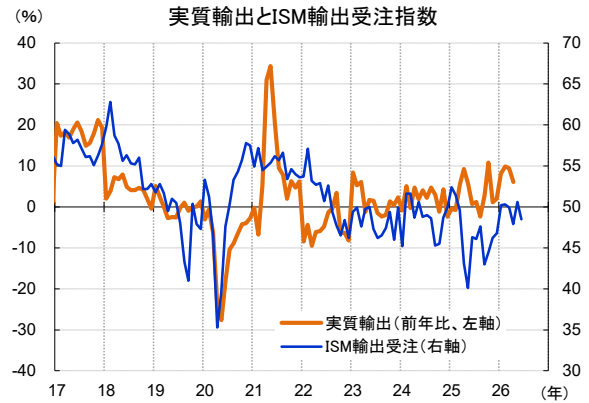
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(6 月)は 53.3



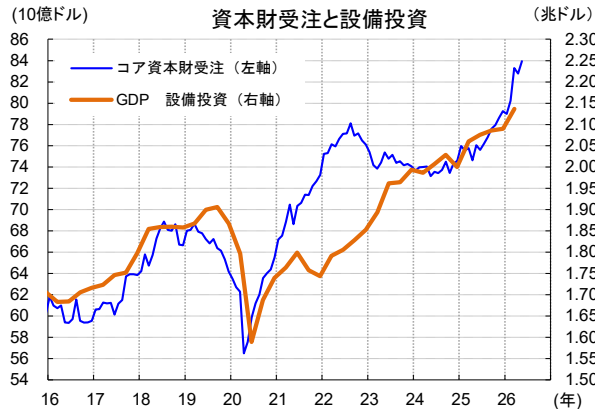
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(6 月)は 48.5



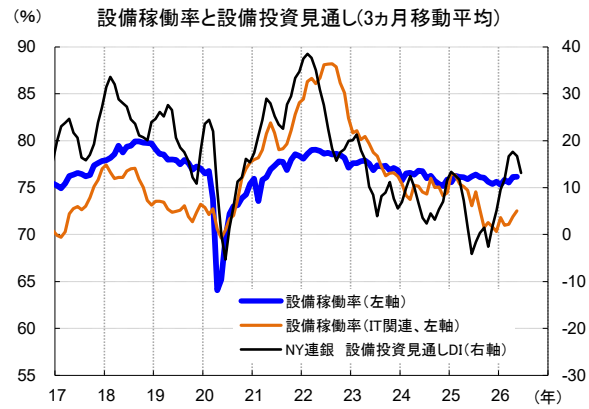
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: コア資本財受注は堅調に推移



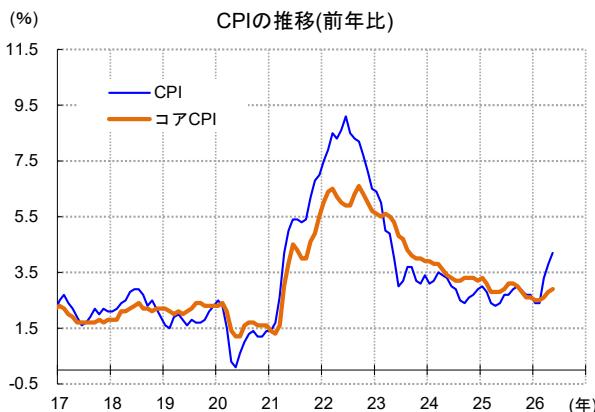
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しDIは前月比では低下



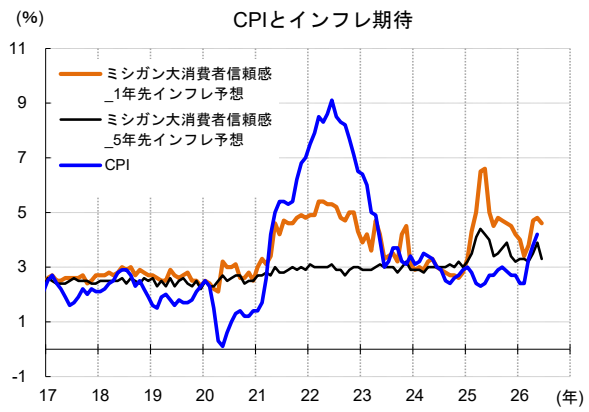
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 2.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 4.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

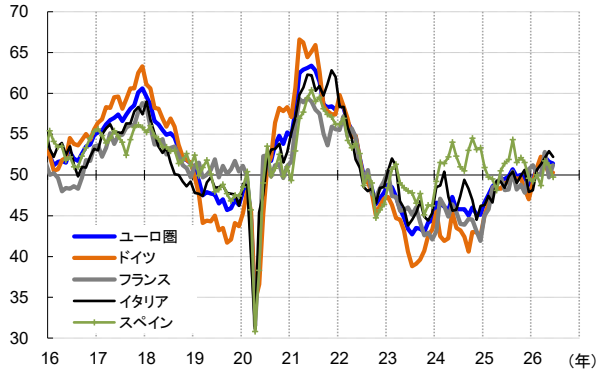
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

エネルギー価格が落ち着いてきたこともあり、大幅な減速は免れる見通しだが、大幅な加速にはカタリスト不足と考えられる状況

企業景況感: 6月のユーロ圏製造業 PMI は 51.4

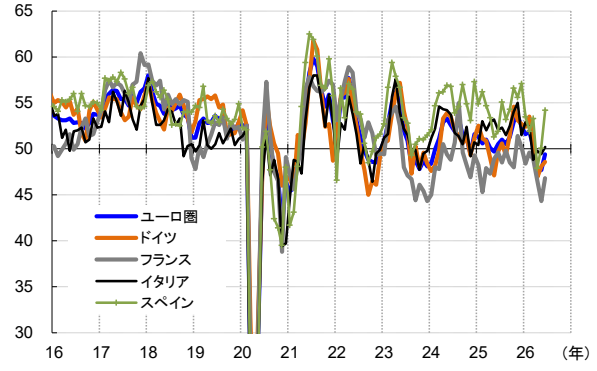
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 6月のユーロ圏サービス業 PMI は 49.4

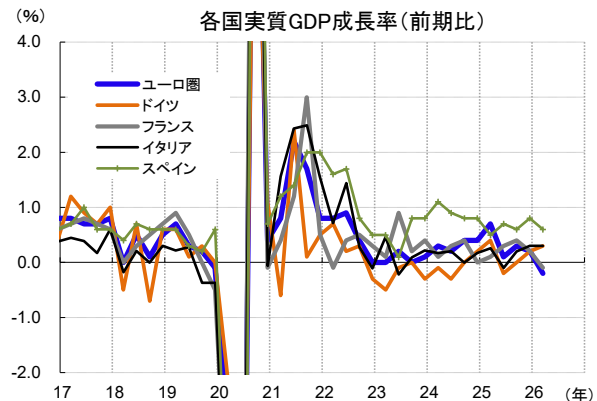
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1Qのユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.2%

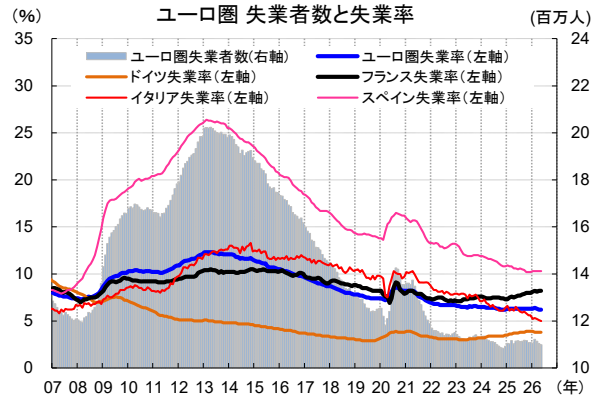
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0%pt で横ばい

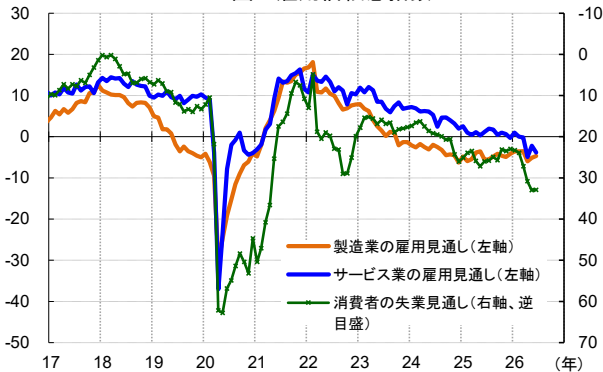
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の雇用の見通しは低調

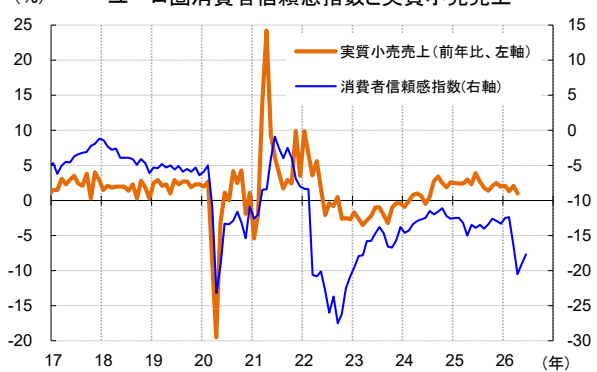
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感指数は低水準

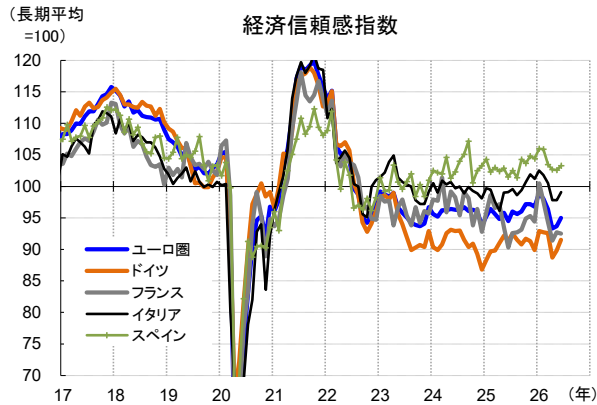
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

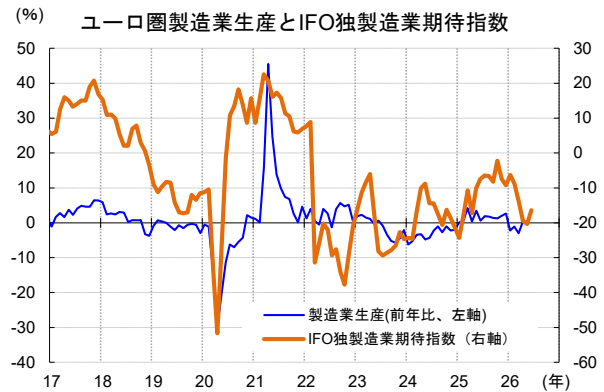
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: わずかに反発の兆し



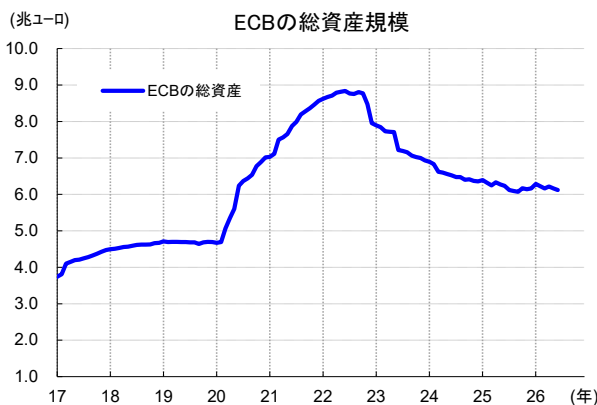
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: IFO 製造業期待指数は前月から反発



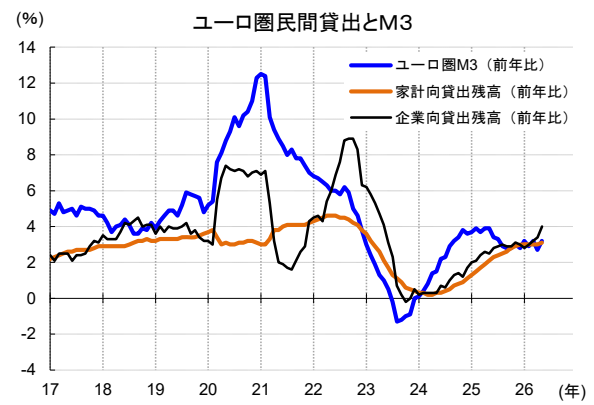
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模の減少傾向は一服気味



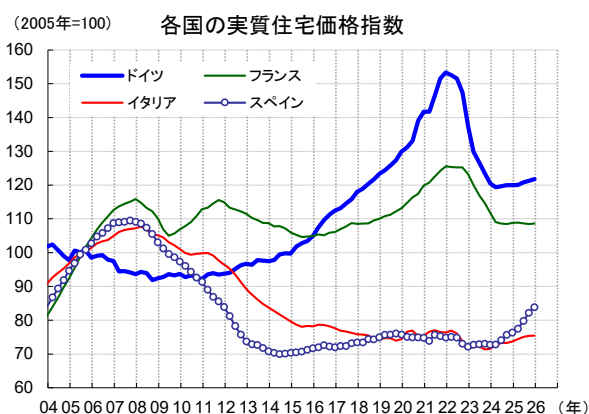
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)は安定



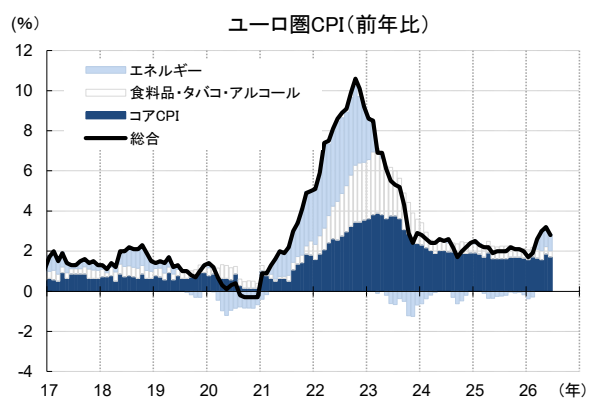
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 6月の総合CPI(前年比)は2.8%



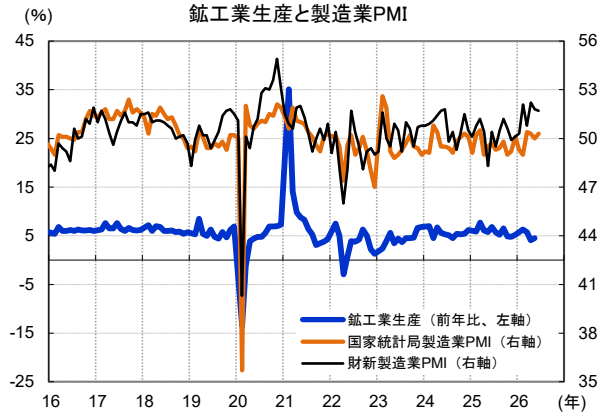
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

4. 中国経済

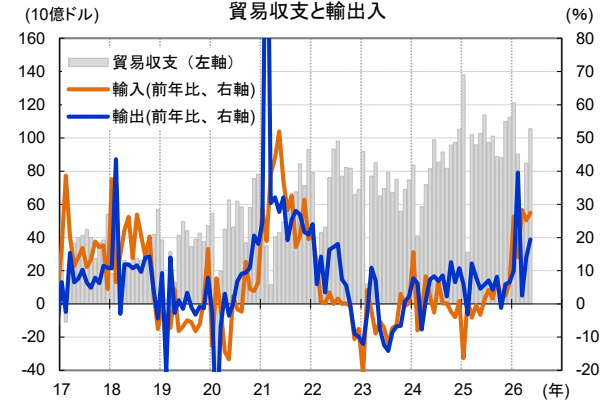
元高が進んでおり、これが中国の輸出に与える影響には注意。引き続き、消費の停滞に注意

景況感: 国家統計局製造業 PMI(6月)は 50.3



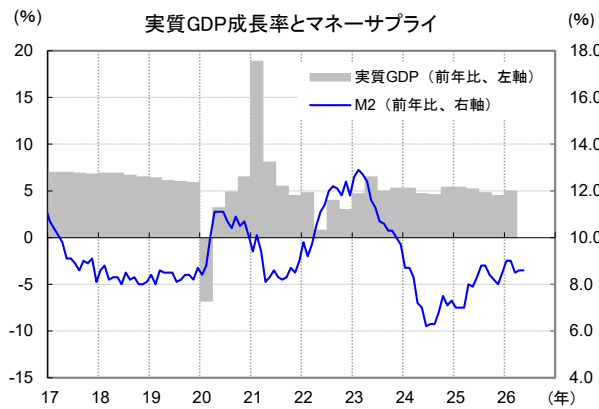
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年同月比プラス圏



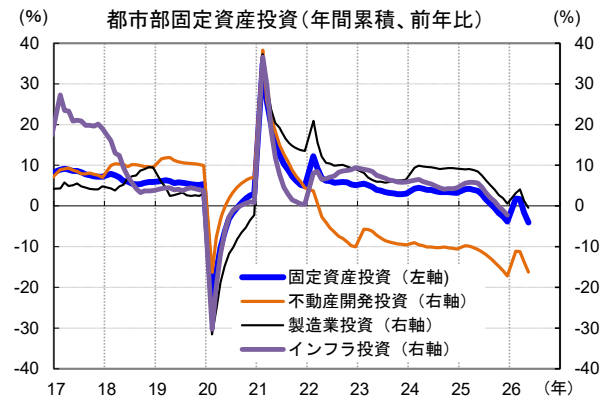
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1-3 月期の GDP 成長率は前年比 5.0%増



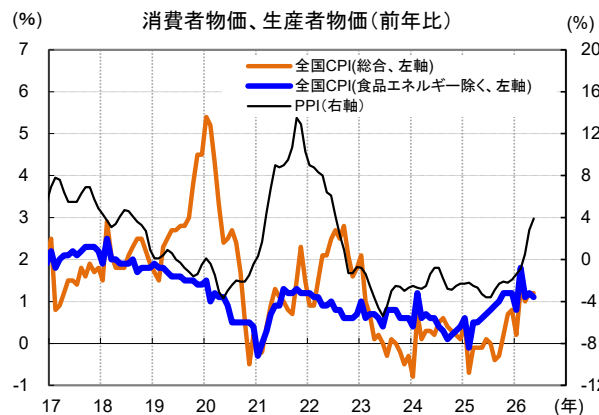
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 固定資産投資は再び前年比マイナス圏で推移



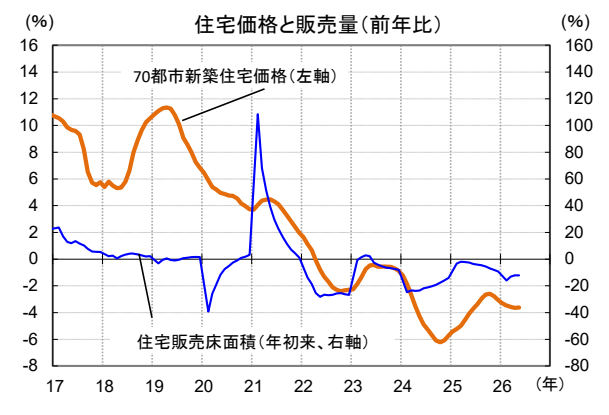
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 1.2%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

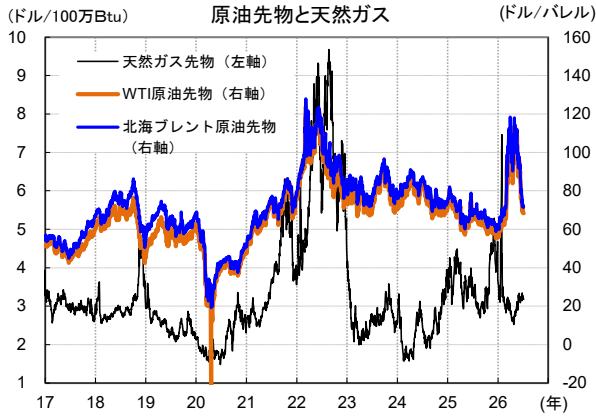


出所: Bloomberg より TDAM 作成

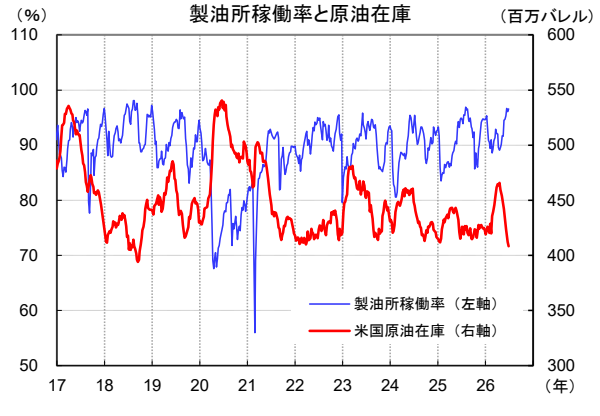
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

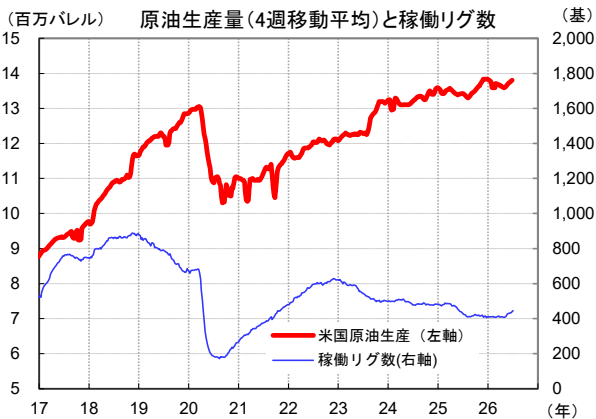
(1) 資源関連



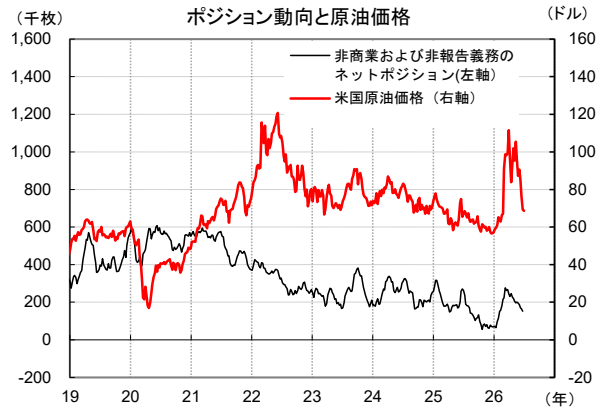
出所: Bloomberg より TDAM 作成



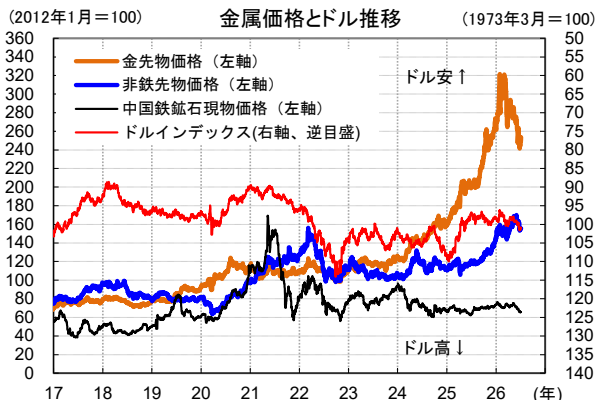
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

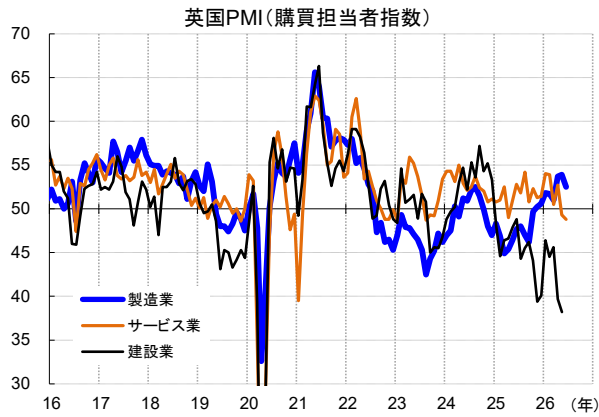


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

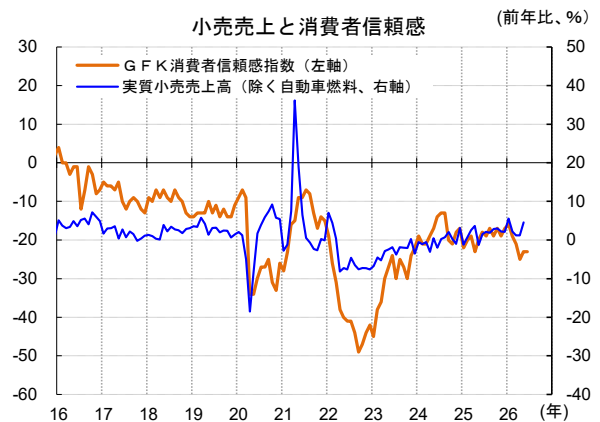
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

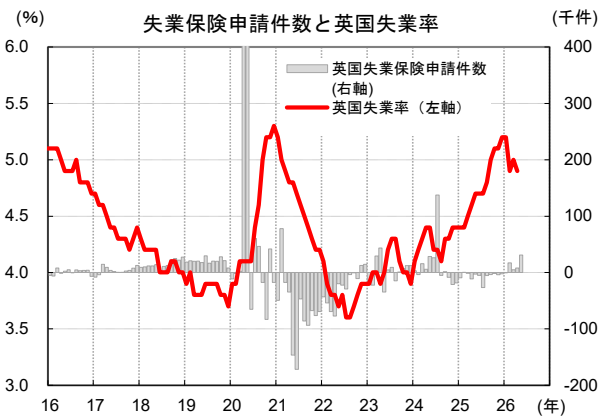
(2) 英国経済



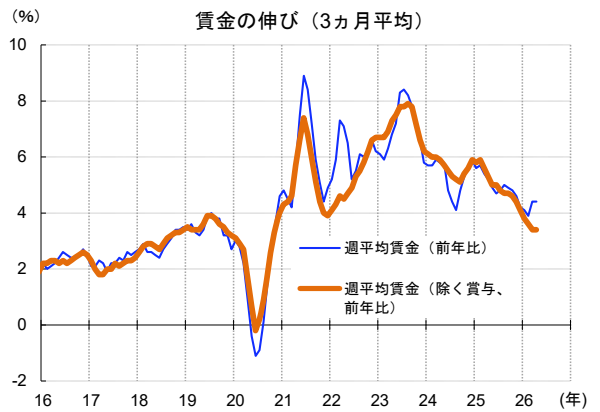
出所: Bloomberg より TDAM 作成



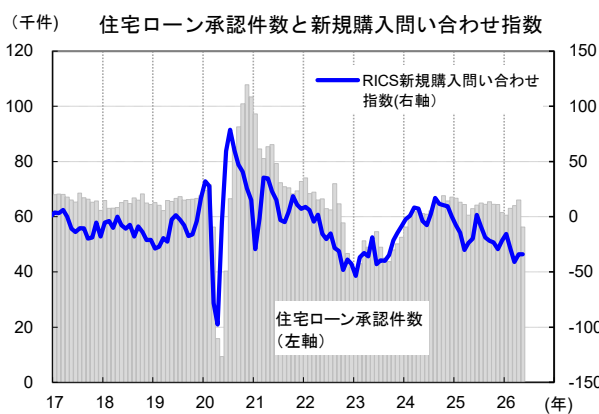
出所: Bloomberg より TDAM 作成



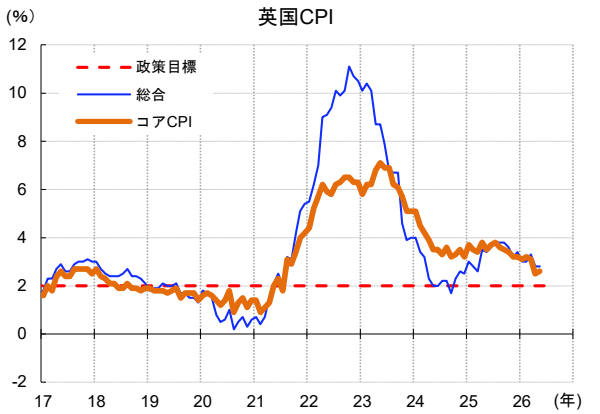
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



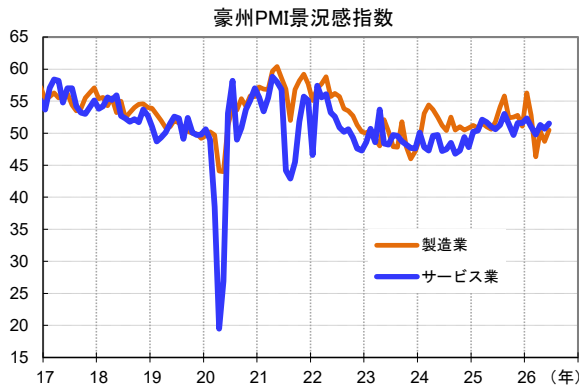
出所: Bloomberg より TDAM 作成



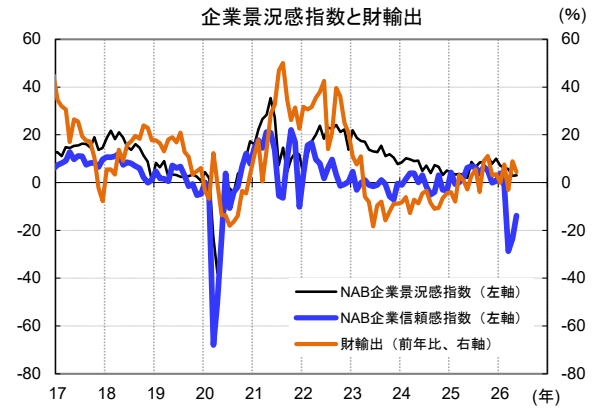
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

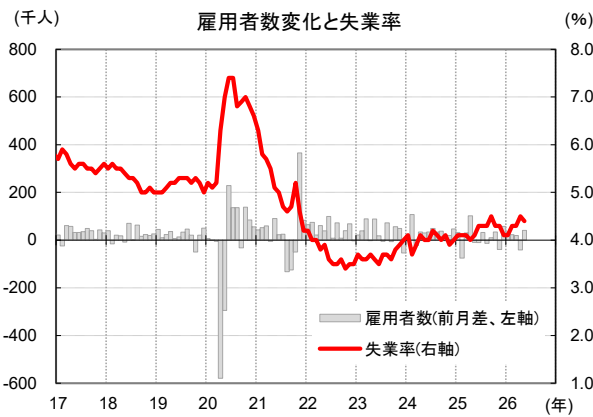
(3) オーストラリア経済



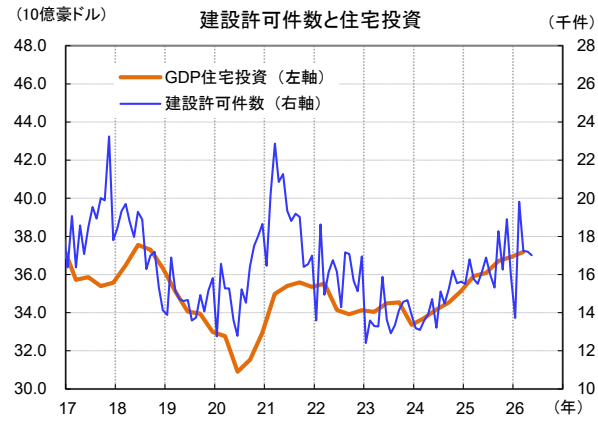
出所: Bloomberg より TDAM 作成



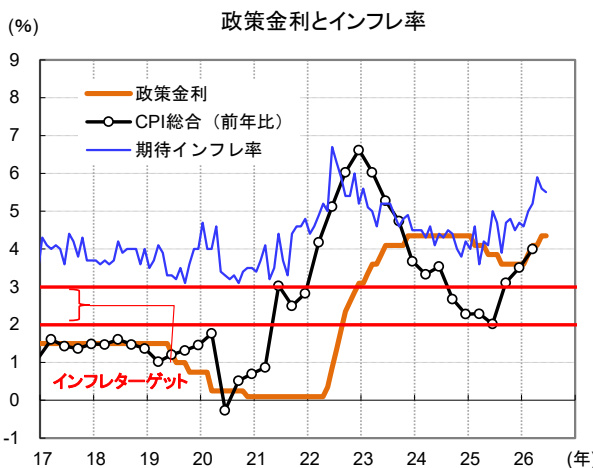
出所: Bloomberg より TDAM 作成



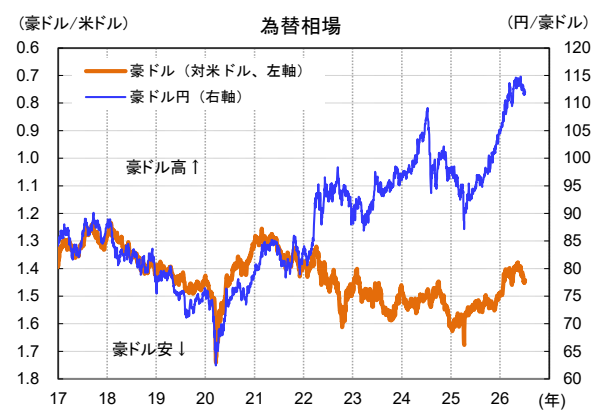
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

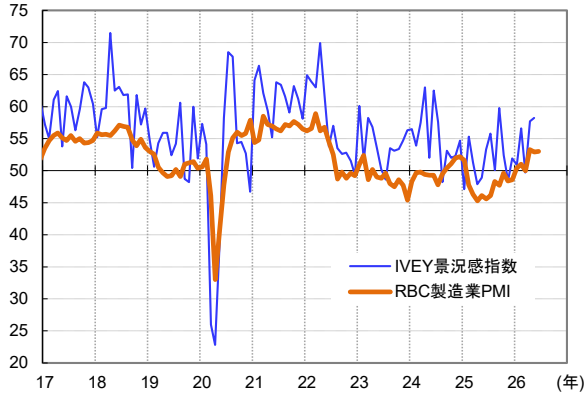


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

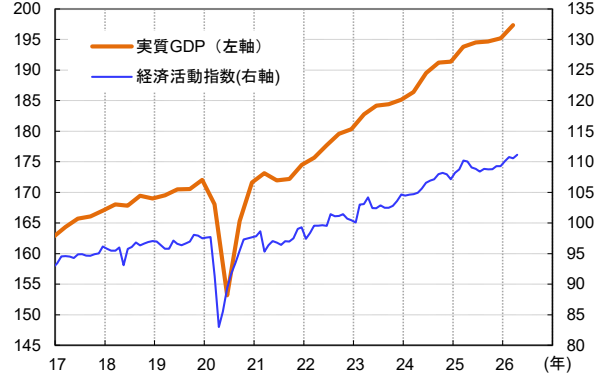
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



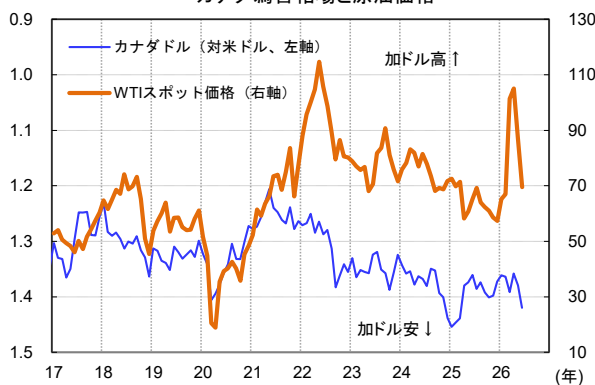
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



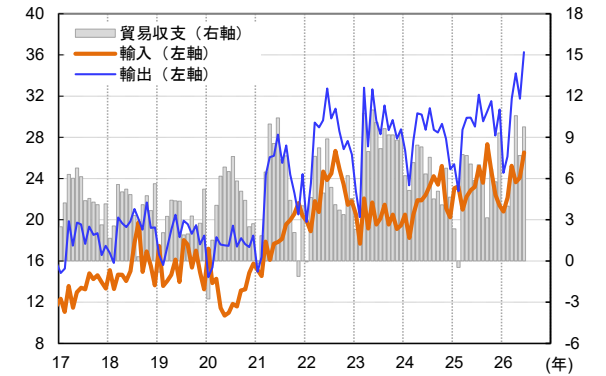
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



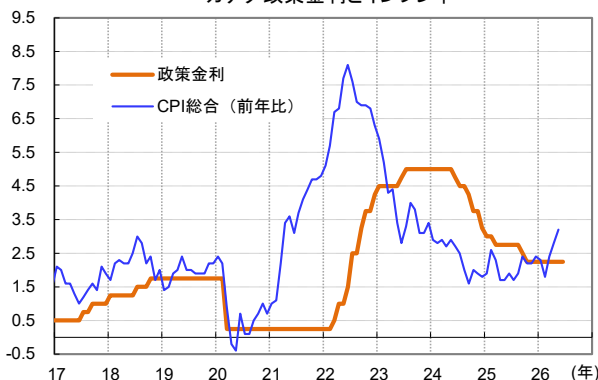
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



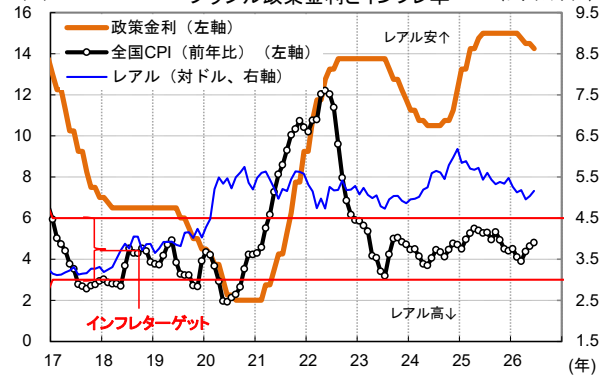
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

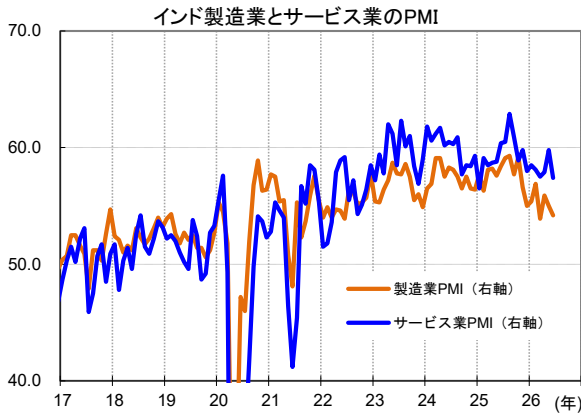
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



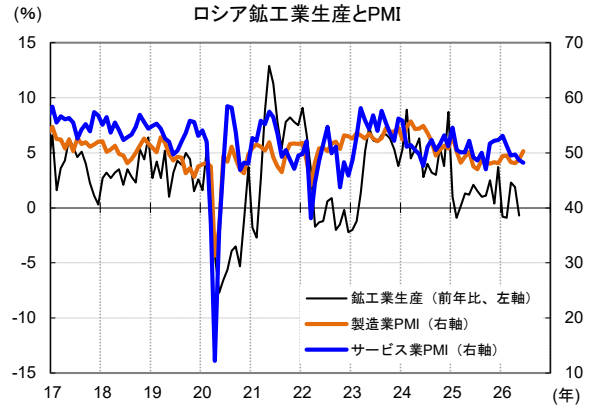
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

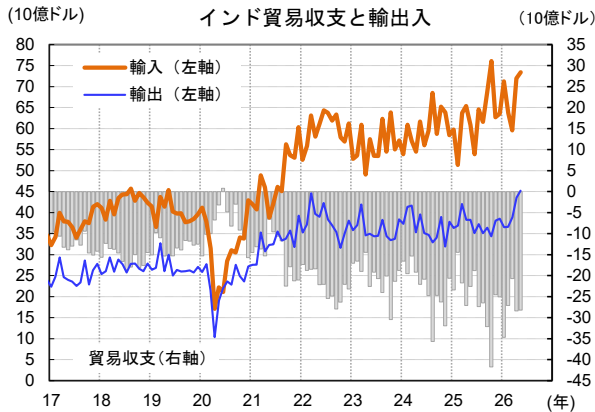
(5) インド経済・ロシア経済



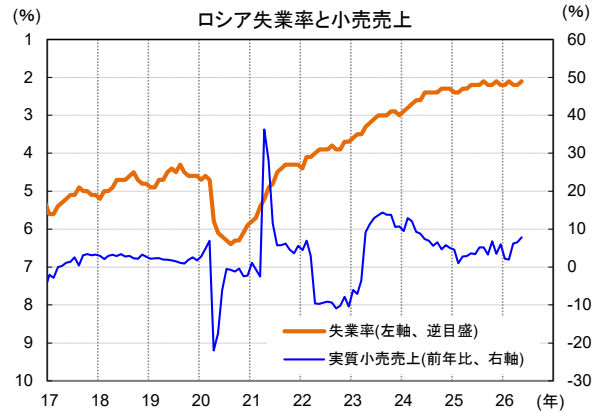
出所: Bloomberg より TDAM 作成



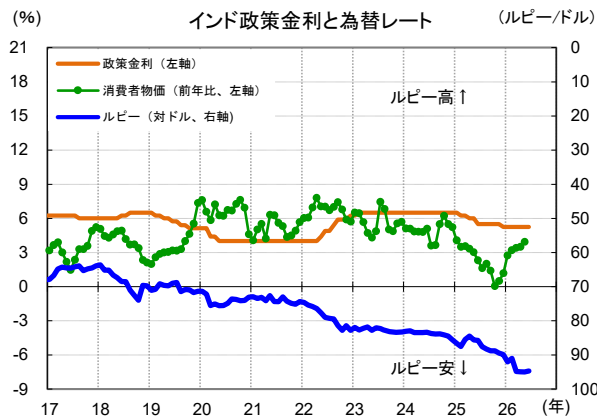
出所: Bloomberg より TDAM 作成



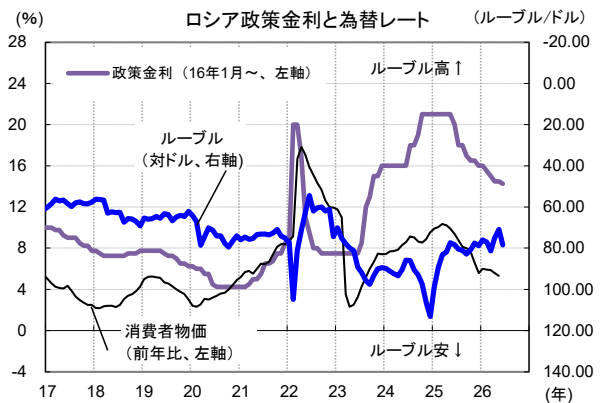
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

日本銀行の金融政策がビハインドザカーブに陥っているという見方や、高市政権の拡張的な財政政策に対する懸念が影響しているという見方から、長期金利は上振れやすい展開を予想

○ 金融政策について

日本銀行は6月15日～16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」から「1.0%程度」へ引き上げた。今回は植田総裁が欠席する中、7対1で決定された。なお、浅田委員は、中東情勢による物価の上振れリスクよりも、生産・雇用の下振れリスクの方が大きいという理由で、0.75%程度に据え置く議案を提出し、否決された。また、長期国債の買入れについては、月間の買入れ額を2027年1～3月まで毎四半期2,000億円程度ずつ減額した後、同年4月以降は減額を停止し、月2兆円程度の買入れを続ける方針を決定した。田村委員は、長期金利の形成は市場に委ねるべきであるとして、2028年1～3月まで減額を続ける議案を提出したが、否決された。

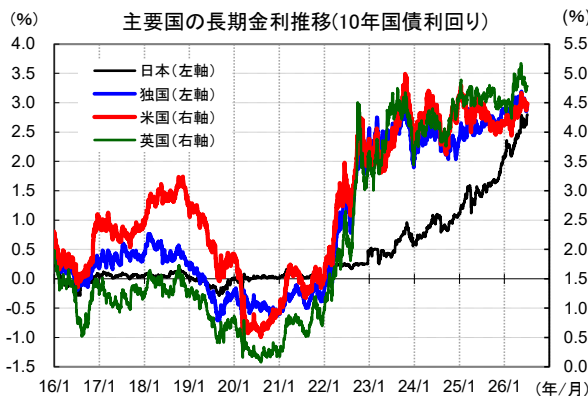
金融政策運営に関する表現は、「現在の実質金利が極めて低い水準にある」から「現在の金融環境が緩和的である」へ変更され、実質金利以外の指標も含めて判断する趣旨が示された。物価については、企業間の価格転嫁が消費者段階へ波及し、基調的な物価上昇率が2%を上回るリスクがあるとされた。

記者会見では、中東情勢に起因する景気下振れリスクが4月会合時より後退したことが、利上げの理由として説明された。また、金融環境はなお緩和的であり、基調的な物価上昇率が2%に近づく中では、緩和度を調整する必要があるとの認識も示された。前回会合より景気下振れへの懸念が後退する一方、物価上振れへの警戒は強まっており、追加利上げに前向きな姿勢がうかがえる会見であった。金融政策運営に関する表現は、この表現の方がロジカルと考えたためと説明され、「説明の仕方」である、とも回答する場面があった。この点を踏まえると、金融政策運営に関する表現の変更を以てして、日銀が利上げに慎重化しているとの見方はし難いだろう。

○ 長期金利

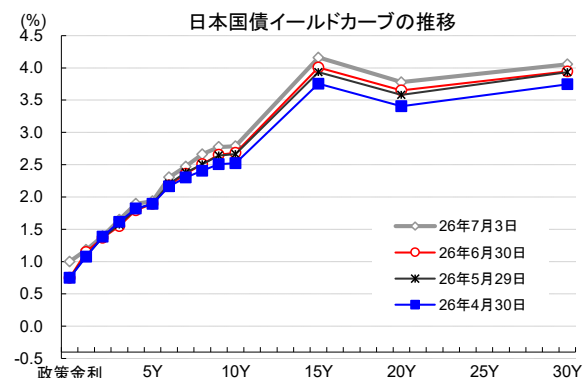
足許は、日本銀行の金融政策がビハインドザカーブに陥っているという見方や、高市政権の拡張的な財政政策に対する懸念が影響しているという見方がある。こうした状況は払しょくし難いだろう。こうした環境に当社のいう「新しい金利観」の形成が重なれば、ボラティリティは高まりやすいだろう。当社では、元来、金融政策の正常化がすすむなかで「新しい金利観」が求められる環境になると予想していた。すなわち、日本の実体経済や物価に即した相場観のようなものが、債券市場において再構築されることが求められるとみていた。2016年の「イールドカーブ・コントロール」政策導入により、金利が動かない時代が続いていたが、植田総裁のもとで同政策は終了し、それなりに動きが出るようになってきた。そうしたなかで「新しい金利観」が市場参加者の間で形成され始めている。もっとも「新しい金利観」の醸成に当たっては、足許の地政学リスクの高まりや財政リスクという側面をどのように捉えるかも重要な焦点となる。いずれにせよ、金利について低下余地は限られている模様で、やや上振れを予想する。市場参加者の間で「新しい金利観」が形成されるなかで、一時的にはボラティリティを伴う可能性もあるが、次第に適切な水準に落ち着くと予想する。

国内金利は 2.8%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

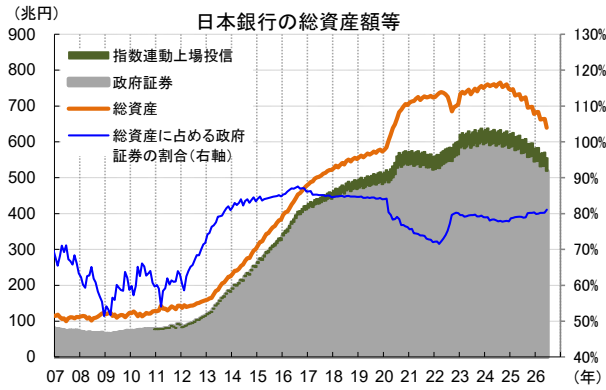
足許のイールドカーブは 5 月末と比べて、15 年ゾーンでやや上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

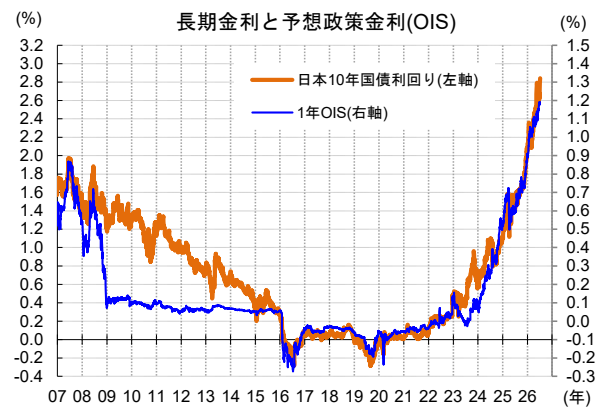
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

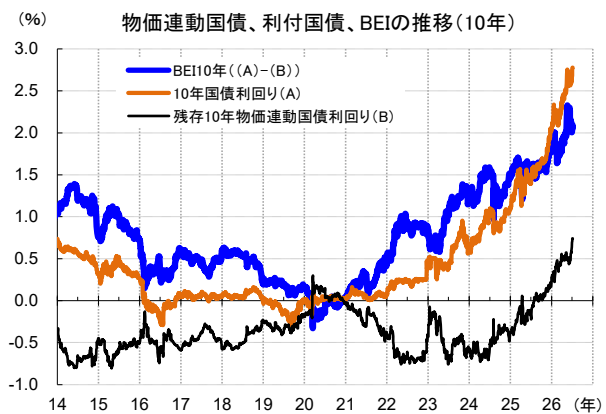
OIS は上昇基調



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。

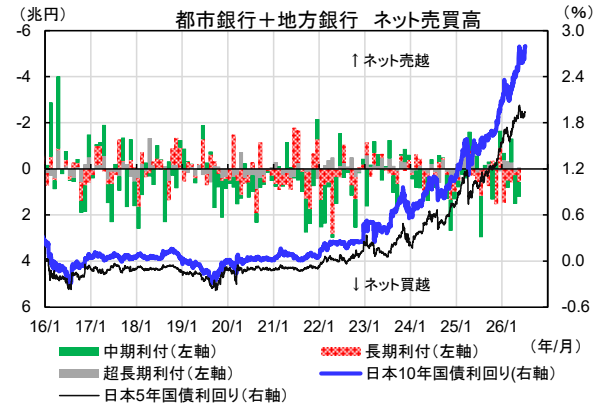
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



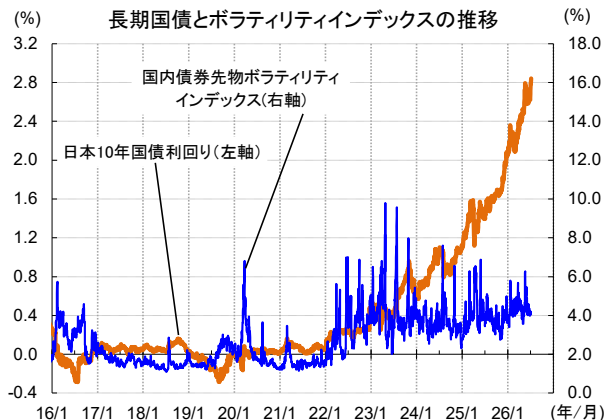
出所: Bloomberg より TDAM 作成

5月は銀行が中期債を買い越し



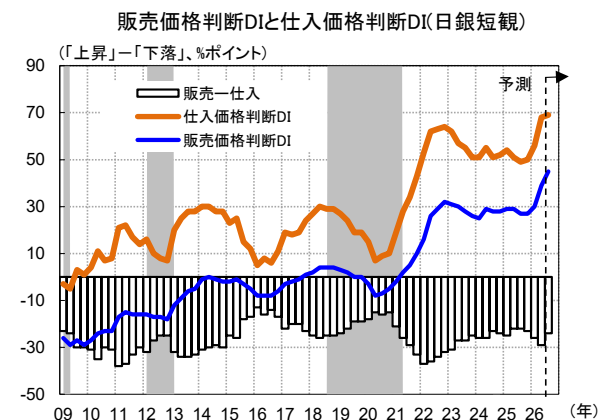
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスはやや落ち着きつつある状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



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

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

1-2. 米国債券

米国経済については景気の底堅さが意識されつつも、雇用指標の一部に弱さもみられるほか、物価の先高観が後退しており、長期金利は横ばいでの推移を見込む

○ 金融政策について

6月16日～17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12対0の全会一致となり、4月会合で4名の反対票が出た状況から一転して、現状維持については委員会内で一致がみられた。一方、同時に公表された経済見通しでは、物価見通しと政策金利見通しが大幅に上方修正された。2026年末の政策金利見通しの中央値は3月時点の3.4%から3.8%へ引き上げられ、ドットチャートでは年内利上げを見込む参加者が、前回の0名から9名へ増加し、年内利下げを見込む参加者は12名から1名へ減少した。声明文では、従来の「追加調整の程度とタイミング」に関するフォワードガイダンスが削除され、全体として大幅に簡素化された。景気については「経済活動は堅調なペースで拡大している」との評価が維持され、労働市場については、雇用者数の増加が労働力人口の増加ペースに追いついているとの認識が示された。物価については、インフレ率が2%目標を上回る水準にあるとの評価が維持され、エネルギーを含む特定分野で物価上昇を招いた供給ショックが一因とされた。ウォーシュ議長は記者会見で、インフレ率が2%目標を大きく上回る状況が5年以上続いていると指摘し、物価安定を実現する姿勢を改めて強調した。総じてみれば、今回のFOMCは政策金利こそ据え置かれたものの、声明文やドットチャートは前回対比でタカ派的な内容となった。もっとも、物価上昇には中東情勢などに伴う供給ショックの影響も含まれており、早期の利上げは見通し難い一方、利下げのハードルは明確に高まったと考えられる。

○ 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、6月のISM製造業指数は53.3と前月の54.0から悪化したものの基調としては持ち直しトレンドを維持している。一方で、同指数の支払価格は73.0と高水準であるものの、前月の82.1からは大きく低下した。こうした状況を踏まえると、FRBが急いで利上げをする必要性は乏しいだろう。長期金利は、横ばい推移を予想する。

1-3. ユーロ圏債券

実体経済は適度な成長スピードにあり、インフレについても利上げを急ぐ必要もないとみられ、長期金利は横ばい推移を予想

○ 金融政策について

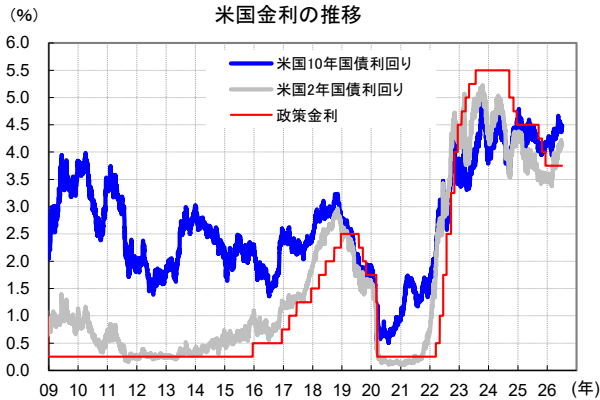
6月11日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を0.25%引き上げることを全会一致で決定した。これにより、中銀預金金利は2.00%から2.25%、主要リファイナンス金利は2.40%、限界貸付金利は2.65%となった。声明文では、中東の戦争がインフレ圧力を高めているとしたうえで、今回の利上げは、同ショックが中期的な物価・成長見通しに及ぼす影響について、複数のシナリオを踏まえても妥当性を有するとの認識が示された。新たなスタッフ見通しでは、HICP(消費者物価指数)見通しが3月時点から2026年と2027年が上方修正された一方、成長率見通しは2026年と2027年が下方修正された。ラガルド総裁は会見で、今回の利上げについて「予防的利上げ」との見方を否定し、「穏やか」シナリオを含む全てのシナリオで正当化されるものだとして説明した。物価面では、短期的なインフレ期待は戦争勃発前を大きく上回る一方、長期的なインフレ期待は2%前後で安定しているとし、最近のサービス価格上昇についても賃金への二次的波及はまだ見られていないとの認識を示した。総じてみれば、今回のECB理事会は、利上げの実施に加え、インフレ見通しの上方修正や「予防的利上げ」否定を通じて、前回対比でタカ派的な内容となった。もっとも、長期期待インフレは安定しており、景気下振れリスクも意識されるなか、大幅な追加利上げに追い込まれる可能性は現時点で低いと考えられる。今後は、エネルギー価格や賃金・価格設定行動への波及を確認しながら、データ次第で慎重に政策判断が行われる見込みである。

○ 長期金利

ドイツの長期金利については、3月以降は2.9%～3.1%をコアレンジとして横ばい推移している。原油価格が下落気味であることから、コストプッシュインフレのリスクは落ち着いてきただろう。一方で、実体経済の減速は免れるだろう。こうしたなかで、横ばい推移を見込む。

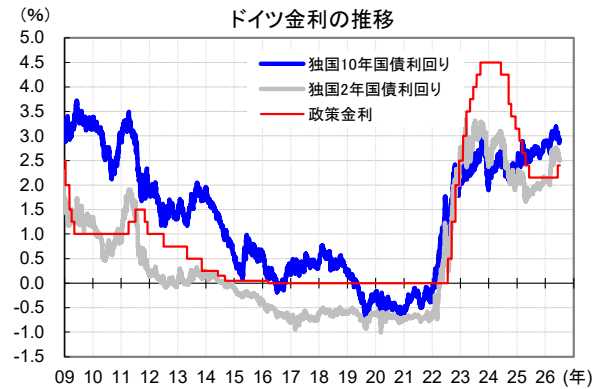
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 10 年金利は 4.5%近傍で推移



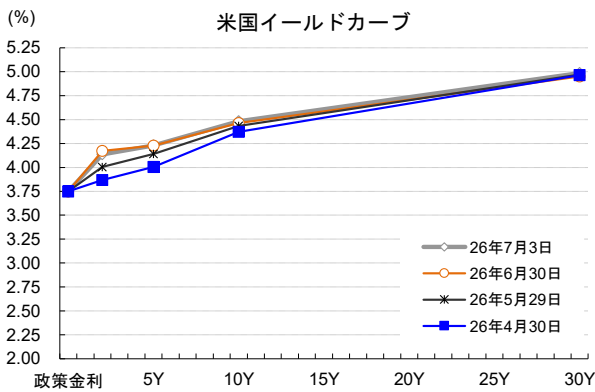
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 2.9%近傍で推移



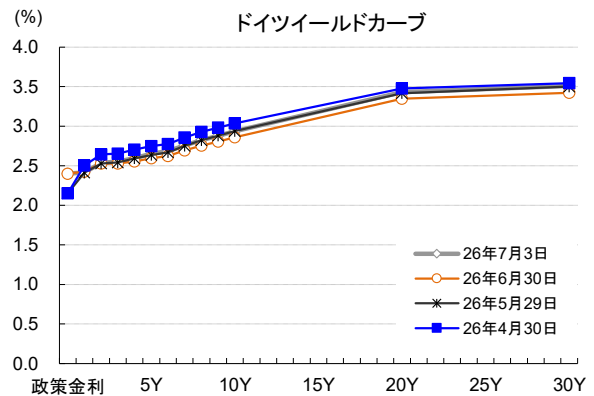
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 5 月末と比べて中期から長期で上振れ



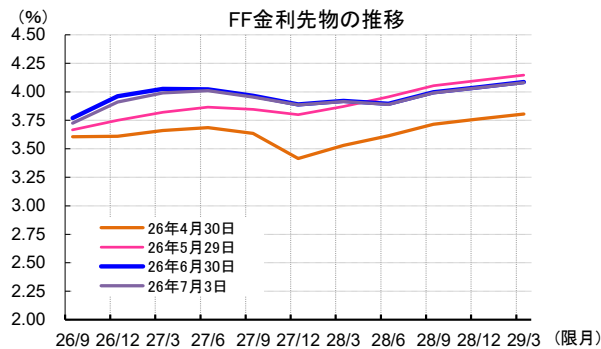
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 5 月末と比べてほぼ同様の形状



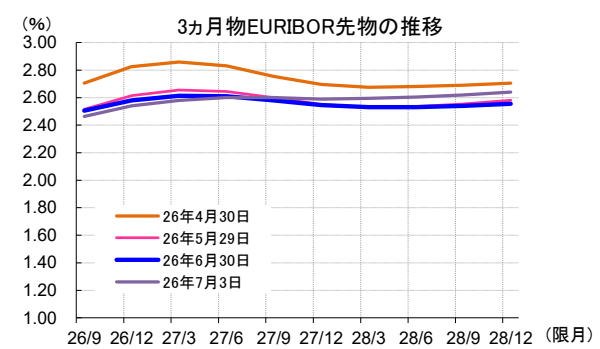
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場では 5 月末と比べて利上げの織り込みが進展



出所: Bloomberg より TDAM 作成

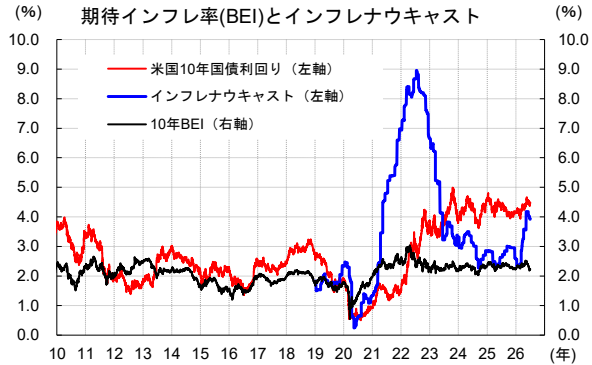
(ユーロ圏) 市場では 5 月末とほぼ同様の状況



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

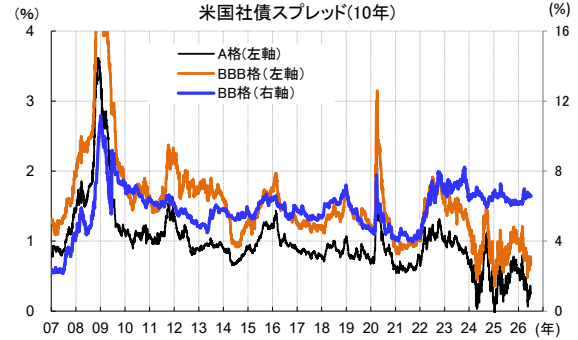
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) インフレナウキャストは前月から低下



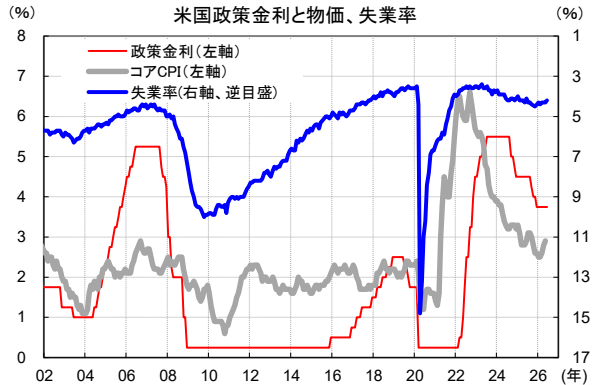
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BBB 格は 1 ヶ月前と比べて横ばい



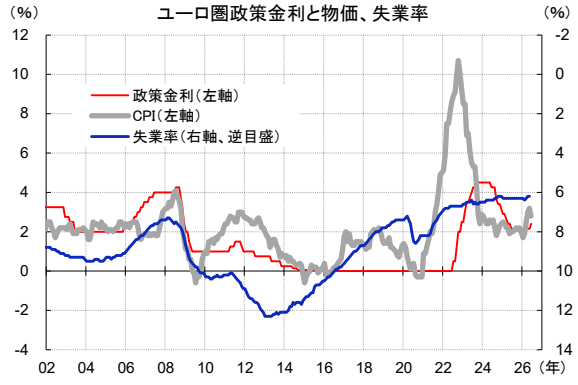
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 既往の原油高がどのような影響を及ぼすのか注視



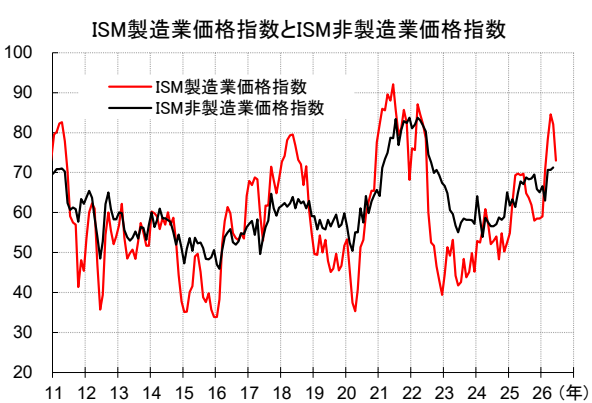
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 既往の原油高がどのような影響を及ぼすのか注視



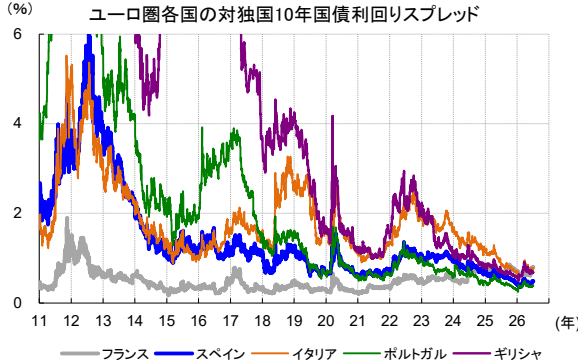
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業価格指数は前月から低下



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

日経平均株価については調整リスクがありつつも、日米経済が堅調に推移するなかで、TOPIX は底堅く推移する見込み

〔需給動向〕

7月については、上旬に日本株インデックスの主要ETFの決算があるため、信託銀行部門の売り越しが強まる傾向がこれまで観察されており、今年もそうした可能性がある。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.86倍、PERは12ヵ月先予想ベースで16.3倍程度(過去5年平均:14.1倍、過去10年平均:14.2倍)、配当利回りと10年国債利回り差は0.68%程度である(数値は6月26日現在)。

〔業績動向〕

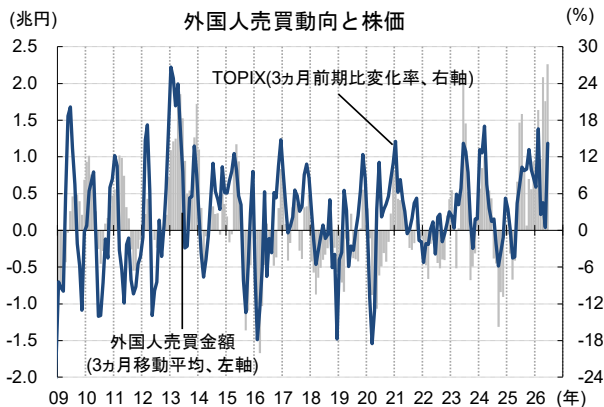
このところの決算発表では比較的堅調な決算がうかがえたことから、アナリスト予想も上振れつつある。こうした状況が株価を下支えしている面もあるだろう。

〔株価見通し〕

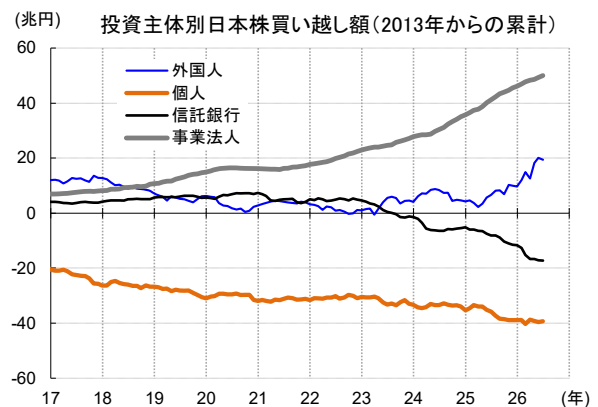
米国とイスラエルによるイランへの攻撃を受けて、一時は日本株も大きく調整したが、その後比較的スピード感を持って回復してきた。日経平均株価については、攻撃前の水準を優に超え、高値圏まで上昇した。注目すべき点は、日経平均主導であるという点である。日経平均をTOPIXで割ったNT倍率については、一時は18倍近傍まで上昇した。もっとも、その分脆弱な上昇との見方もできる。何らかのショックにより下落するような場面では、日経平均のほうがTOPIXよりも大きく調整する可能性には注意したい。

ただし、米国経済は堅調を維持する見込みである。そして、6月調査の日銀短観を踏まえても、日本経済については堅調を維持する見込みである。特に、大企業製造業については、22と五期連続の改善を見せている。大企業全産業の2026年度の設備投資額見通しは前年度比11.5%増となった。これは昨年と同程度であり、比較的良好と言ってよいだろう。このような状況を踏まえると、日本株は底堅く推移するとみている。

5月までの3ヵ月平均では外国人投資家は買い越し

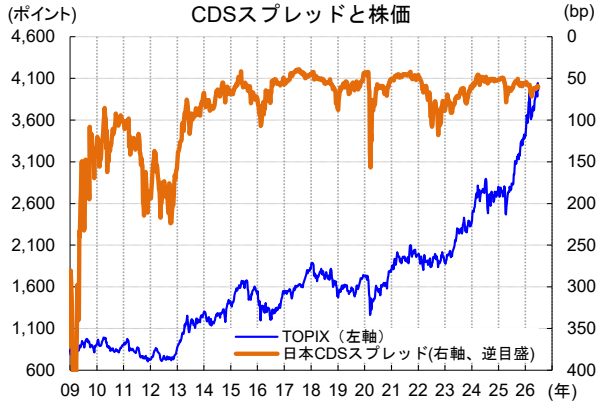


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は拡大傾向



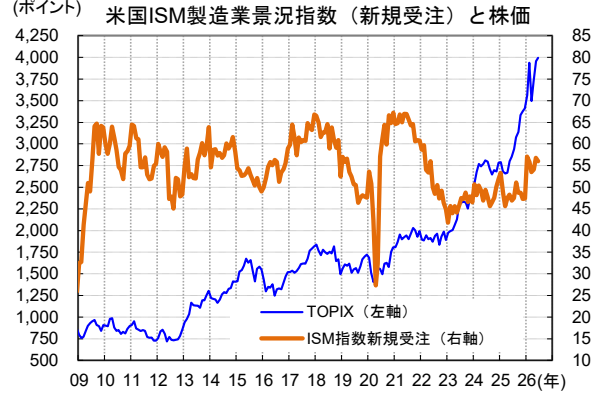
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS のスプレッドはややタイトななかで、株価も堅調を維持



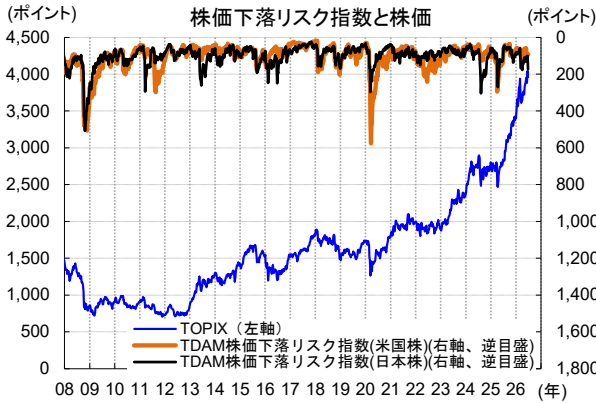
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注が改善し株価も堅調



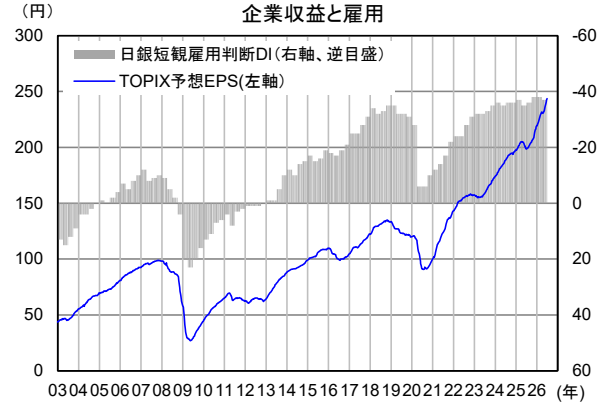
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

特に日本の株価下落リスク指数は足許で上昇気味



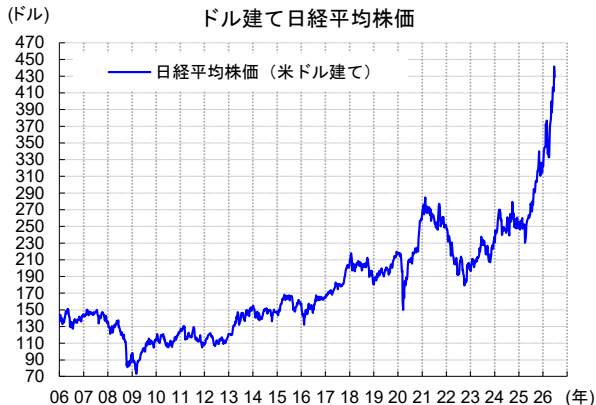
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



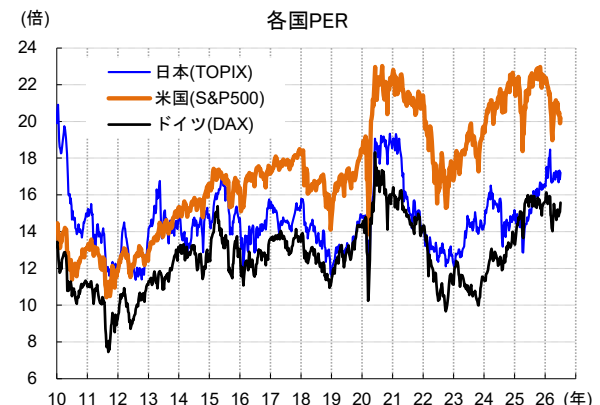
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 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・アンド・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

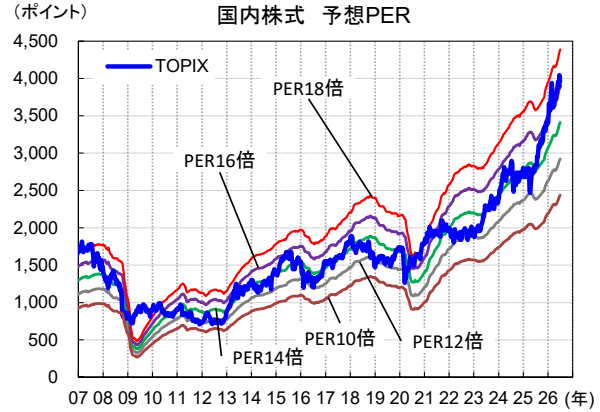
6 月末ではサービス業の見通しが改善

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	9.0%	1	保険業	-24.5%
2	パルプ・紙	8.1%	2	石油・石炭製品	-8.1%
3	鉱業	4.3%	3	鉄鋼	-1.3%
4	その他製品	3.1%	4	空運業	-0.6%
5	金属製品	3.0%	5	証券・商品先物取引	-0.1%
6	ガラス・土石製品	2.5%	6	医薬品	0.0%
7	小売業	2.4%	7	食料品	0.5%

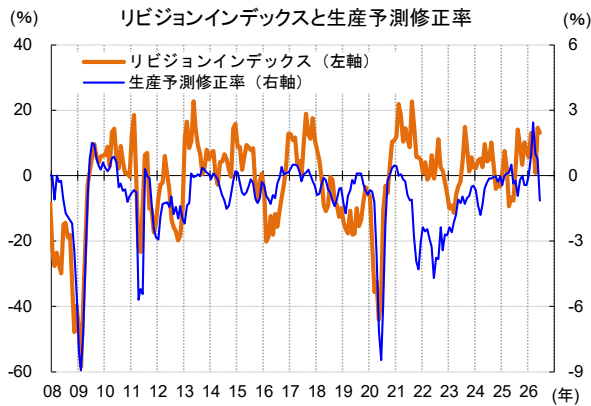
注:12ヵ月先予想ベース(2026年6月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 16.3 倍程度



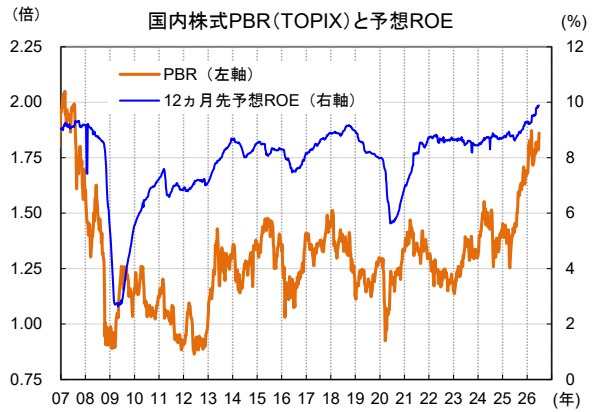
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



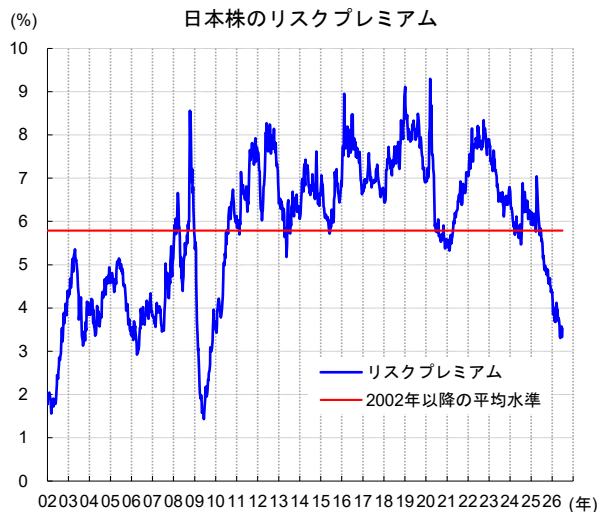
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.86 倍、予想 ROE は 9.88%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 4%近傍



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムを 6%と仮定すると、TOPIX は 2,470 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% (131.7)	7% (153.7)	8% (175.6)	9% (197.6)	10% (219.6)	11% (241.5)
リスク プレ ミア ム	4%	0.88	1.03	1.18	1.33	1.47	1.62
	5%	0.77	0.90	1.03	1.16	1.28	1.41
	6%	0.68	0.80	0.91	1.02	1.14	1.25
	7%	0.61	0.72	0.82	0.92	1.02	1.12
	8%	0.56	0.65	0.74	0.83	0.93	1.02
	9%	0.51	0.59	0.68	0.76	0.85	0.93

【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% (131.7)	7% (153.7)	8% (175.6)	9% (197.6)	10% (219.6)	11% (241.5)
リス ク プ レ ミア ム	4%	1,941	2,265	2,588	2,912	3,235	3,559
	5%	1,692	1,974	2,256	2,538	2,820	3,102
	6%	1,499	1,749	1,999	2,249	2,499	2,749
	7%	1,346	1,570	1,795	2,019	2,244	2,468
	8%	1,221	1,425	1,628	1,832	2,036	2,239
	9%	1,118	1,304	1,490	1,677	1,863	2,049

注: 括弧は、BPS2,233 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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

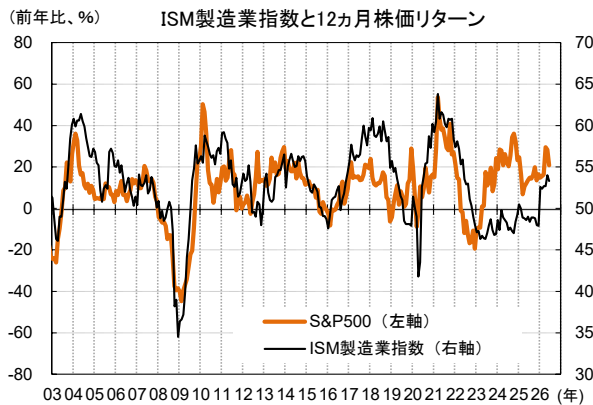
米国経済の底堅さを背景に、企業業績も比較的堅調を維持するなか、株価も緩やかに上昇すると予想

〔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20.1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:19.2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32%の増益と17%程度の増益が予想されている。

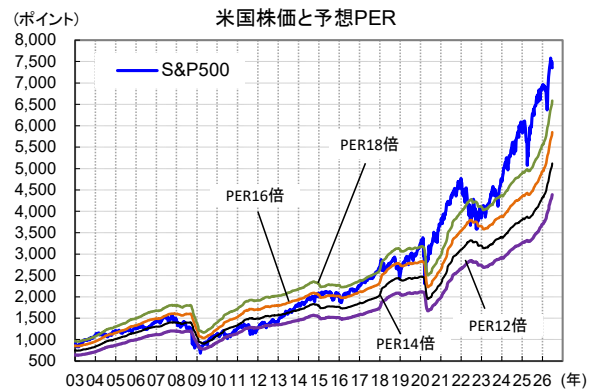
このところ公表されている米国の経済指標は、比較的堅調なものが目立つ。例えば、6月のISM製造業指数は53.3と前月の54.0から悪化したものの基調としては持ち直しトレンドを維持している。一方で、同指数の支払価格は73.0と高水準であるものの、前月の82.1からは大きく低下した。こうした状況を踏まえると、FRBが急いで利上げをする必要性は乏しいだろう。この状況は、実体経済の適度な底堅さと、利上げが遠く環境を想起させる。ある種の「ゴルドロック相場」に近づく可能性がある。また、これまでAIバブルについての懸念が強まっていたが、マイクロテクノロジーの決算を見ると、実績もまた相応に大きく改善してきていることが確認された。この点を踏まえると、今後公表される他のAI、半導体関連企業の決算が良好になる可能性もある。よって、株価については、全般的に堅調を維持するとみている。

ISM 製造業指数が上昇傾向で、株価パフォーマンスは堅調



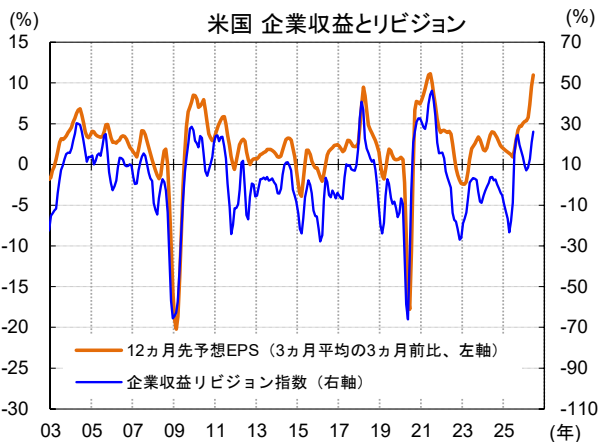
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 20.1 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

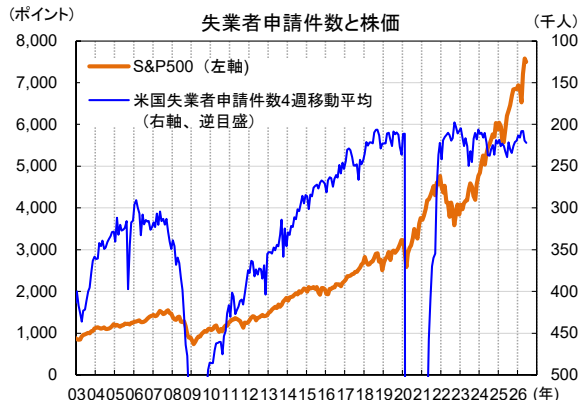
リビジョンインデックスは回復気味



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

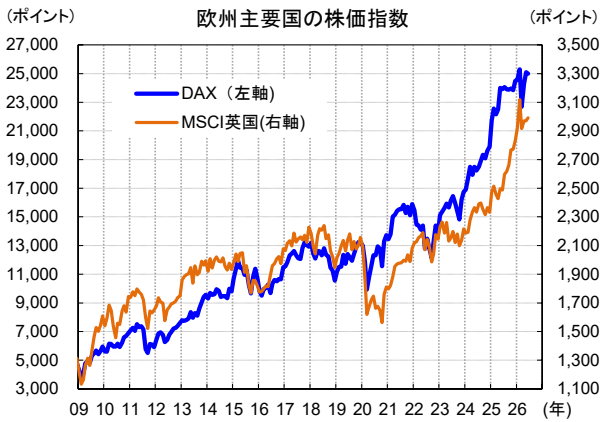
失業申請件数は足許で若干増えつつも、株価は上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

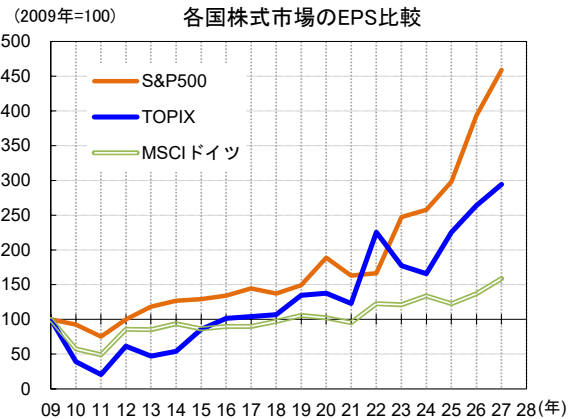
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



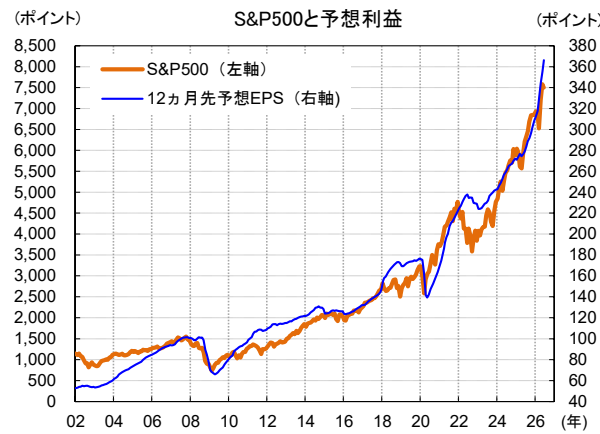
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(26 年、27 年)は、米国: 32%、17%、
日本: 17%、12%、ドイツ: 12%、16%



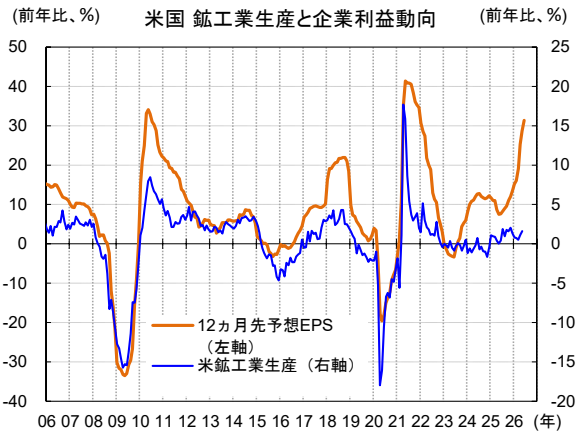
注: 25 年までは実績 EPS、26 年以降は予想 EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



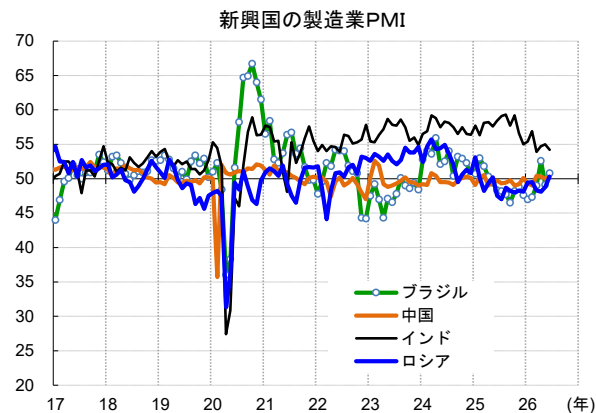
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



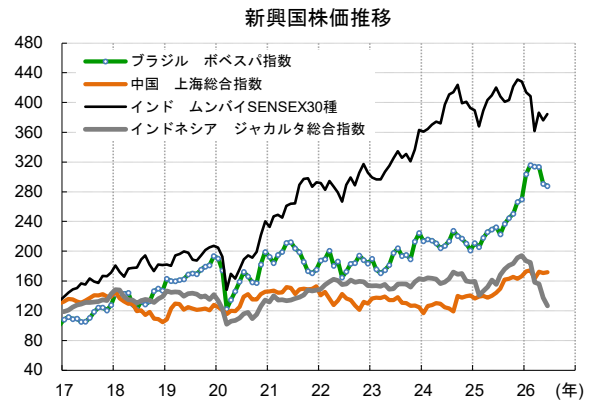
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドが高水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インドネシア株は軟調な動きが続いている状況



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

日銀が利上げを急ぎ、財政政策について慎重さを見せない限りは、ドル円は上昇しやすい見通しであるが、一時的ながらも介入警戒感などもあって、横ばい推移を予想

6月14日にトランプ米大統領がイランとの停戦合意を表明し、原油価格が下落したものの、ドル円は月末にかけて162円台半ばまで上昇し、約40年ぶりの円安水準を更新した。日銀は6月に利上げを実施したものの、事前に相当程度織り込まれていたことが影響したのだろう。

当局は繰り返し円安をけん制したものの、市場の反応は限定的であった。結局は、日銀の姿勢や日本政府の姿勢が変わらない限りは、円は売られ続けるリスクがある。

CFTC(米商品先物取引委員会)のデータによると、6月23日時点でレバレッジド・ファンドは約11万5千枚の円を売り越しており、投機筋の円安方向へかける姿勢は依然として強い。このため、介入観測によって一時的に円高が進む可能性はあるものの、一時的な影響にとどまるだろう。結局は、足許近傍での横ばい推移を見込む。ただし、介入の効果についての疑念が市場において強まれば、円安が進むリスクもある。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏経済と米国経済を比較すると、若干ではあるが、米国経済が比較的堅調であることから、ドル高ユーロ安を見込む

ユーロ圏の6月の製造業PMIは、51.4と前月の51.6から低下した。好況と不況の節目とされる50を上回っているものの、消費者信頼感指数などの家計関連のソフトデータの弱さが、ハードデータへもやや波及しつつある模様である。経済の停滞が意識される。

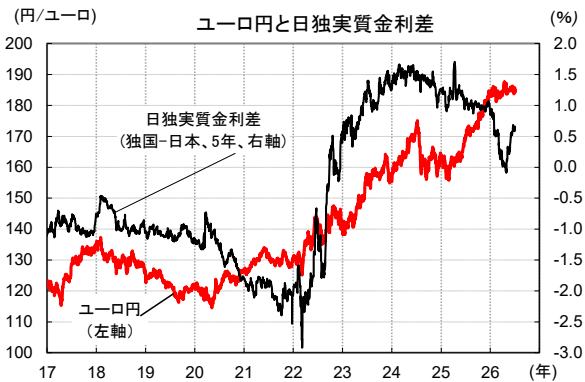
ECBは、6月の理事会で25bpの利上げを実施したものの、ユーロの上昇は限定的であった。ECBの利上げは、ユーロの下支え要因となるものの、景気回復の弱さを踏まえると、持続的なユーロ高にはつながりにくいとみている。他方、米国経済指標については、比較的堅調なものがみられる。こうした点からは、ドル高ユーロ安の展開を予想しやすい。当面は、ユーロの上値が重く、ドル高・ユーロ安方向のリスクがやや大きいと予想する。

日米実質金利差が上昇し、ドル円も上昇



注: 実質金利は、5年インフレーション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

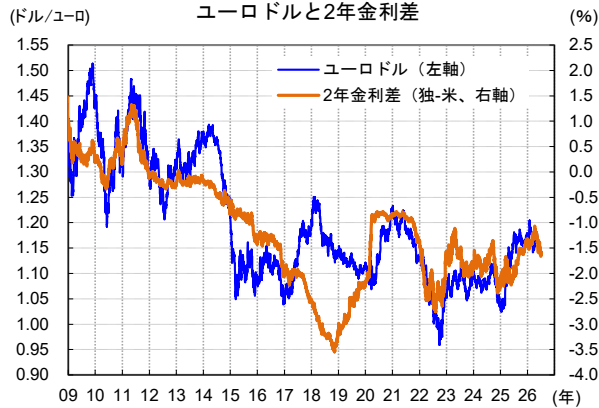
日独実質金利差が上昇したものの、ユーロ円は横ばい



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

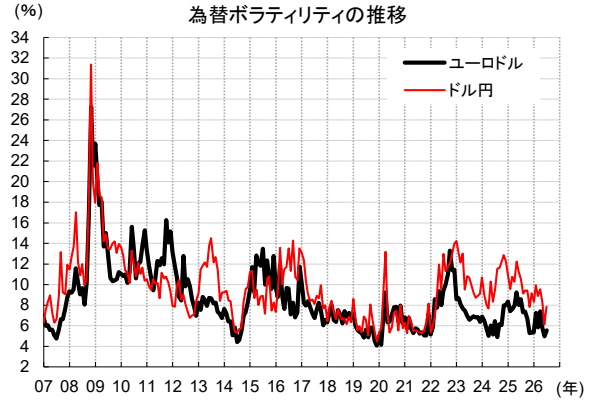
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



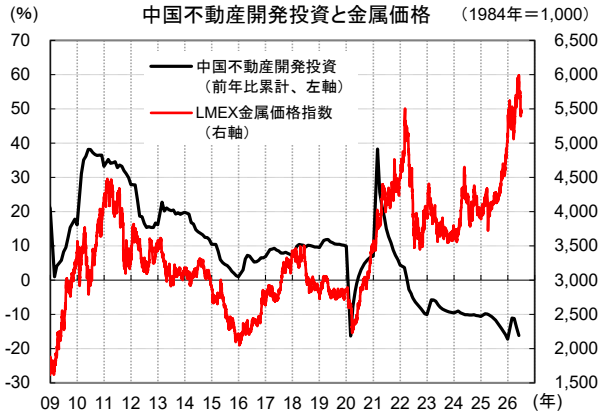
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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45%程度



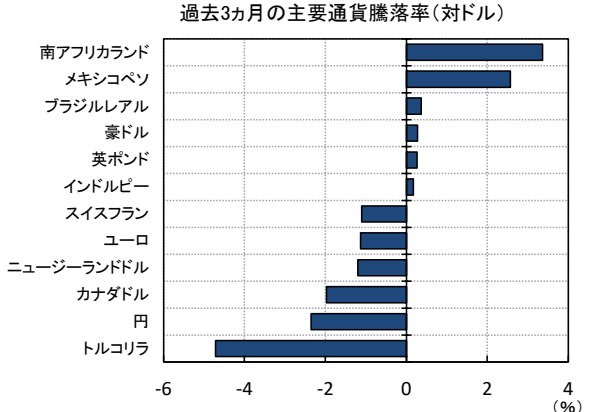
注: 「長期平均」は1995年1月~2025年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラが軟調



注: 計算期間は2026年3月31日~2026年6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 2026年 6月4日	今月作成時 2026年 7月6日	2026年7~9月期		2026年10~12月期		2027年1~3月期		2027年4~6月期
日本	政策金利	%	0.75	1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.50			
	10年国債利回り	%	2.67	2.83	2.40 ~ 3.10	2.40 ~ 3.10	2.50 ~ 3.20	2.50 ~ 3.20			
	TOPIX	ポイント	3,952	4,102	3,720 ~ 4,330	3,720 ~ 4,330	3,720 ~ 4,330	3,780 ~ 4,390			
	日経平均	円	67,471	69,738	63,100 ~ 72,700	63,100 ~ 72,700	63,100 ~ 72,700	63,400 ~ 73,100			
米国	FFレート	%	3.50~3.75	3.50~3.75	3.50 ~ 3.75	3.50 ~ 4.00	3.50 ~ 4.00	3.50 ~ 4.00			
	10年国債利回り	%	4.48	4.47	4.10 ~ 4.80	4.10 ~ 4.80	4.10 ~ 4.80	4.10 ~ 4.80			
	S&P500	ポイント	7,584	7,537	6,880 ~ 7,970	6,950 ~ 8,050	7,020 ~ 8,130	7,090 ~ 8,210			
	NY ダウ	ドル	51,562	53,056	48,670 ~ 56,340	49,160 ~ 56,900	49,650 ~ 57,470	50,150 ~ 58,040			
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.00	2.25	2.25 ~ 2.25	2.25 ~ 2.50	2.25 ~ 2.50	2.25 ~ 2.50			
	独10年国債利回り	%	3.02	2.95	2.60 ~ 3.30	2.60 ~ 3.30	2.60 ~ 3.30	2.60 ~ 3.30			
	DAX	ポイント	24,945	25,818	23,720 ~ 27,450	23,720 ~ 27,450	23,720 ~ 27,450	23,720 ~ 27,450			
為替	ドル円	円/ドル	160.02	162.09	152 ~ 171	152 ~ 171	152 ~ 171	152 ~ 171			
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.161	1.144	1.07 ~ 1.21	1.06 ~ 1.20	1.05 ~ 1.19	1.03 ~ 1.17			
	ユーロ円	円/ユーロ	185.80	185.46	170 ~ 200	167 ~ 200	166 ~ 198	163 ~ 195			

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。

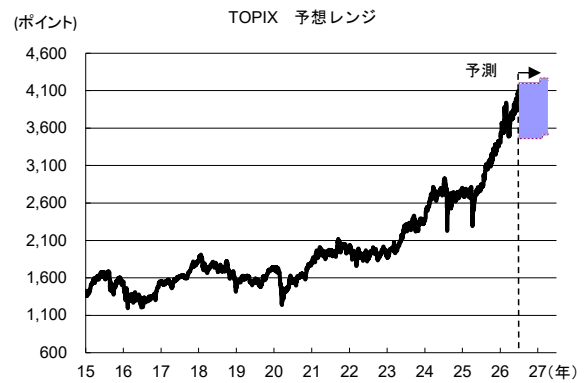
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

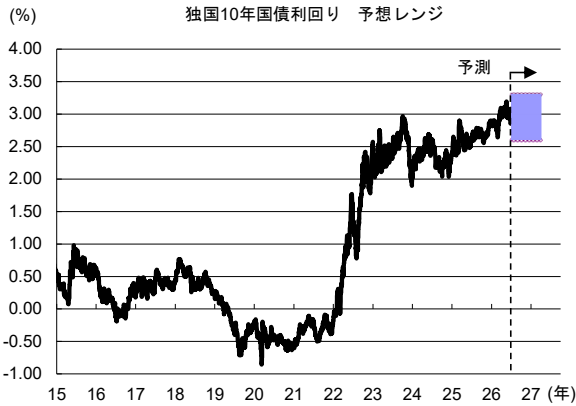


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



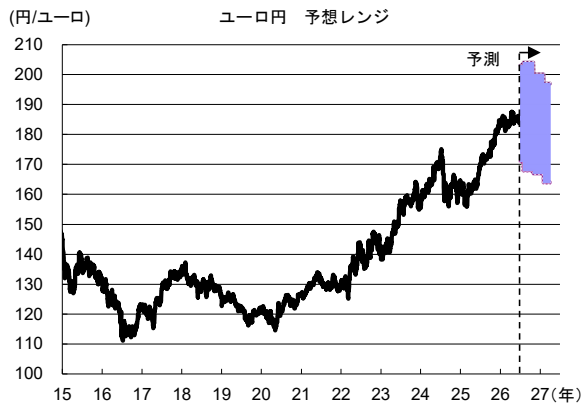
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
		7/1 (日)6月消費者態度指数 (ユーロ圏)6月CPI(速報値) (米)5月建設支出 (米)6月ISM製造業景況指数 (米)6月自動車販売台数	7/2 (米)6月雇用統計	7/3 ◎Independence Day 米国休場
7/6 (米)6月ISM非製造業景況指数	7/7 (日)5月家計調査 (米)5月貿易収支	7/8 (日)6月景気ウォッチャー調査 (米)6/16-17分FOMC議事録	7/9 (中)6月CPI (米)6月中古住宅販売件数	7/10
7/13	7/14 (中)6月貿易収支 (米)6月CPI (米)6月NFIB中小企業楽観指数	7/15 (日)5月機械受注 (中)6月鉱工業生産 (中)6月固定資産投資 (中)6月小売売上高 (中)4-6月期GDP (米)7月NY連銀製造業景況指数	7/16 (米)5月企業在庫 (米)6月小売売上高 (米)6月中古住宅販売契約指数 (米)7月NAHB住宅市場指数 (米)7月フィラデルフィア連銀景況指数	7/17 (米)6月鉱工業生産 (米)6月住宅着工・建設許可件数 (米)7月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
7/20 ◎海の日 (米)6月景気先行指数	7/21	7/22 (日)6月貿易収支	7/23 (ユーロ圏)ECB理事会	7/24 (日)6月CPI (ユーロ圏)7月PMI(速報値) (米)6月新築住宅販売件数 (米)7月製造業PMI(購買担当者景況指数、速報値)
7/27 (ユーロ圏)6月マネーサプライ (独)7月IFO景況感指数 (米)6月耐久財受注(速報値)	7/28 (米)5月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)7月消費者信頼感指数	7/29 (米)FOMC結果発表	7/30 (日)7月消費者態度指数 (ユーロ圏)4-6月期GDP(一次速報値) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)4-6月期GDP(一次速報値) (米)4-6月期個人消費支出(速報値)	7/31 (日)6月失業率 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (中)7月製造業PMI (ユーロ圏)7月CPI(速報値)

注: 7月6日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：
 - 購入時手数料・・・上限 4.40%(税込)
 - 購入時信託財産留保額・・・上限 購入金額の 0.90%
 - 換金時信託財産留保額・・・上限 解約金額の 0.90%または1口(設定時1口1万円)あたり 225 円
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用：運用管理費用(信託報酬)・・・上限 年 1.98%(税込)
- ◇ その他費用・手数料：上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (3) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または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。