

投資環境レポート

2026 年 8 月

本資料は 2026 年 8 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

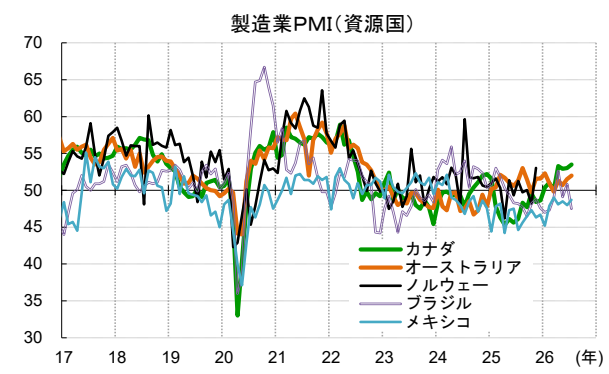
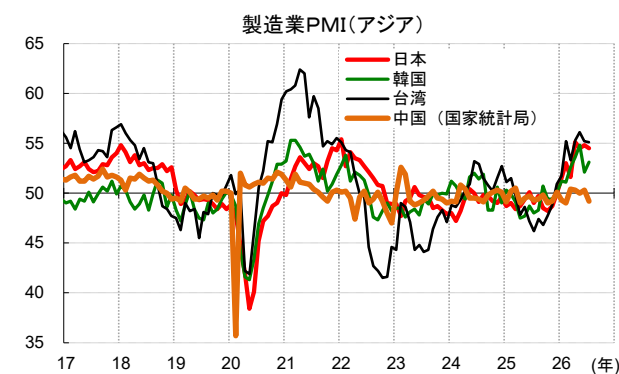
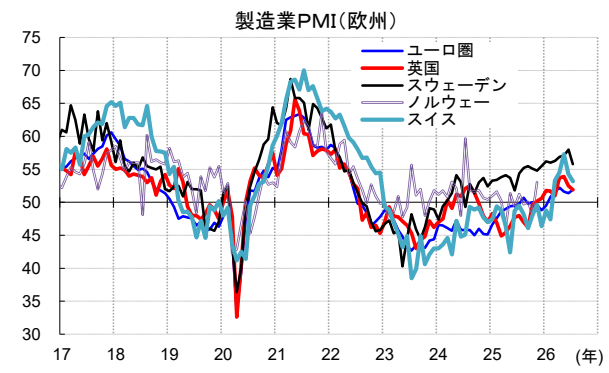
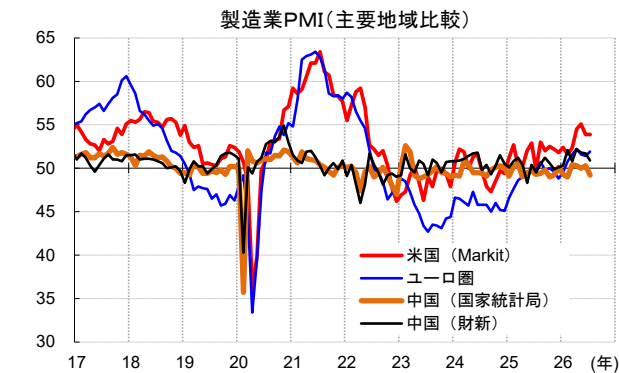
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	25年	26年	27年	25年 10-12月	26年 1-3月	26年 4-6月
世界全体	3.5	3.0	3.4			
先進国	1.9	1.7	1.8			
アメリカ	2.1	2.3	2.2	2.0	2.7	2.1
日本	1.1	0.6	0.7	0.3	0.4	
英国	1.4	1.0	1.3	0.9	0.9	
ユーロ圏	1.4	0.9	1.2	1.1	0.5	1.0
ドイツ	0.2	0.7	1.0	0.5	0.8	0.9
フランス	0.9	0.6	0.9	1.1	0.8	0.7
イタリア	0.5	0.5	0.5	0.9	0.8	1.0
スペイン	2.8	2.1	1.8	2.7	2.7	2.7
カナダ	1.9	1.1	1.7	0.7	▲ 0.1	
新興国	4.5	3.8	4.5			
ブラジル	2.3	2.4	2.2	1.8	1.8	
ロシア	1.0	1.1	1.1	1.0	▲ 0.2	
インド	7.7	6.4	6.7	8.0	7.8	
中国	5.0	4.6	4.1	4.5	5.0	4.3
ASEAN5	4.5	4.1	4.3	5.2	5.1	

注: (1) IMF 見通しは、2026 年 7 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】

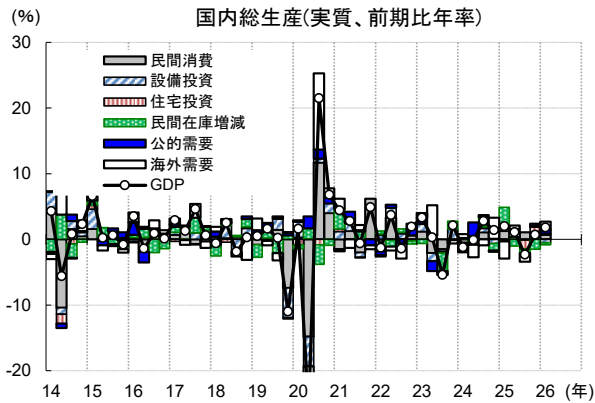


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

1. 日本経済

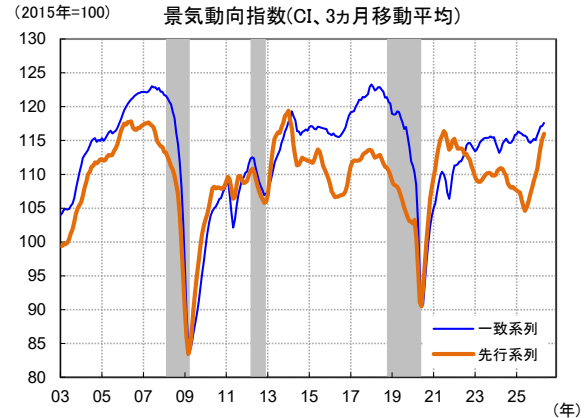
短観や実質賃金の動向を踏まえると日本経済は堅調さを維持する公算大。特に消費や生産活動は今後も期待できる状況

1-3 月期の GDP は前期比年率 1.8%増



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

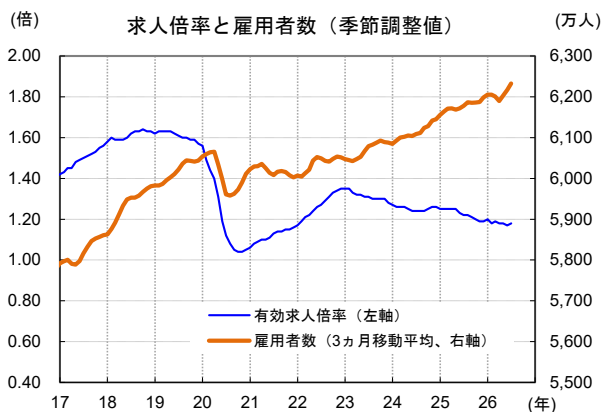
景気先行指数の上昇が続く



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

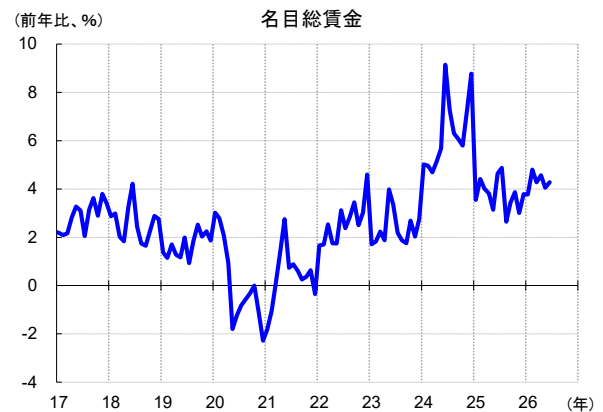
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加傾向



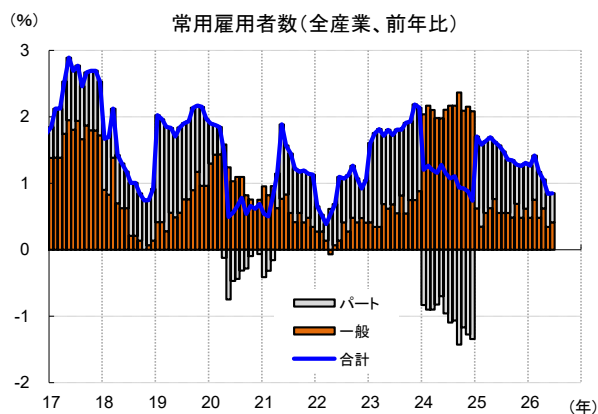
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



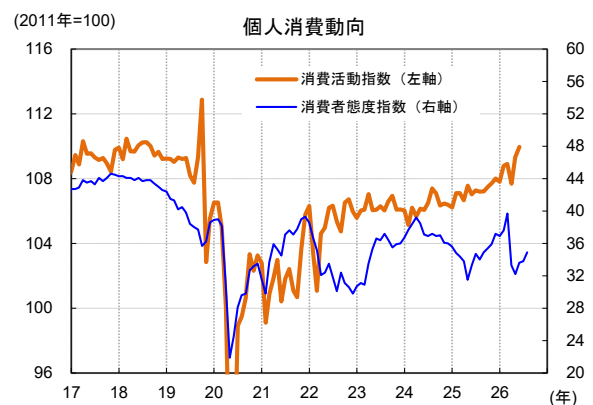
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

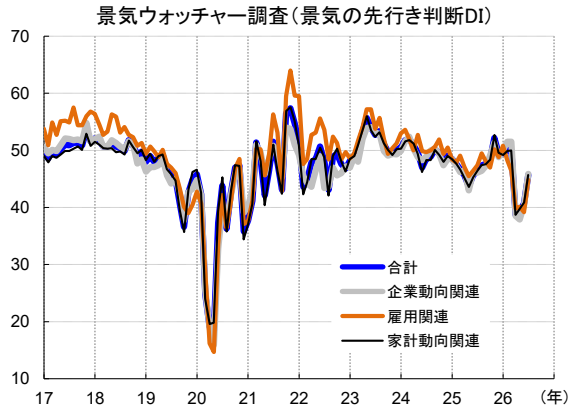
消費者活動指数は上昇



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

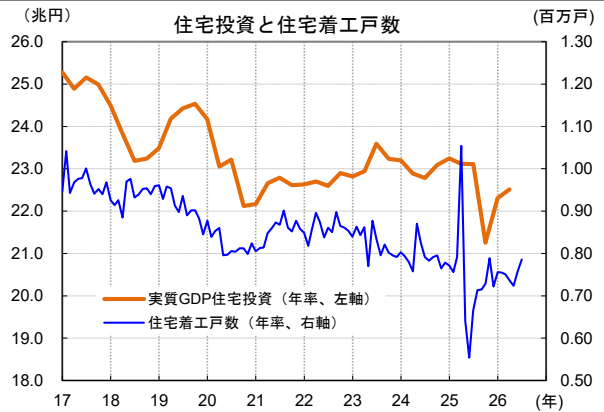
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、全項目で改善



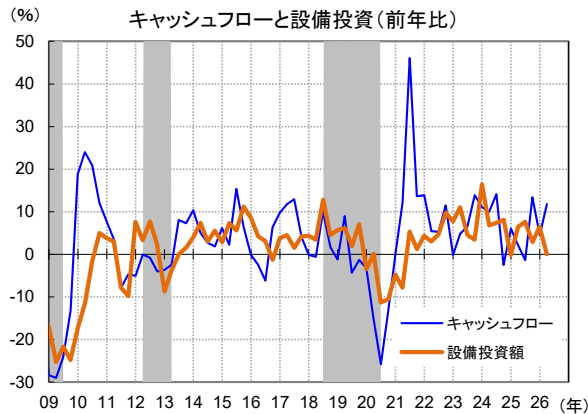
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

6 月の住宅着工戸数はおよそ 786 千戸



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

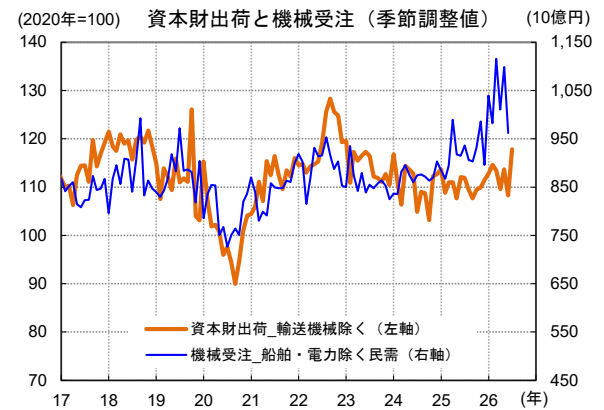
設備投資額(前年比)は横ばい圏



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。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。

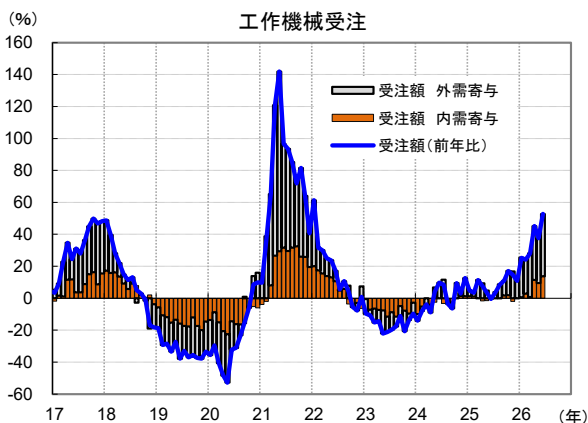
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷が増加



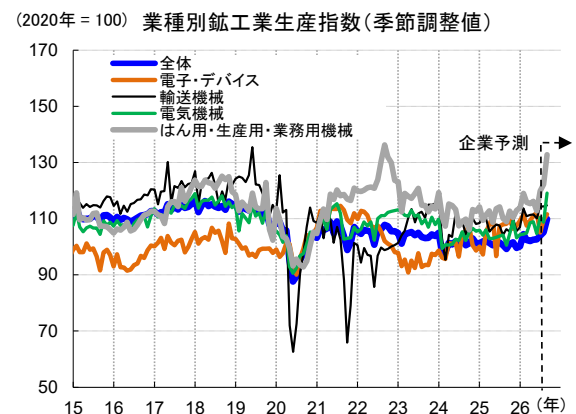
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス 52.7%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

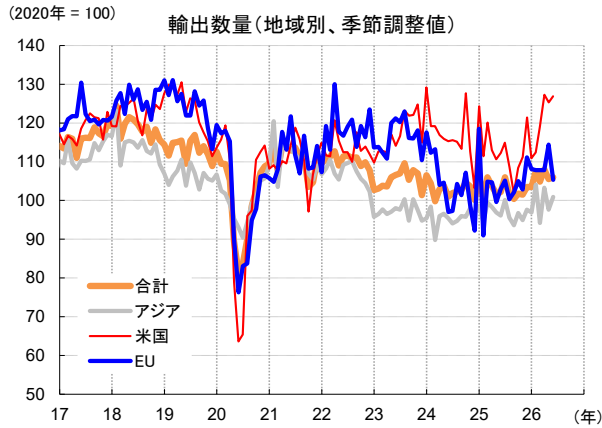
機械生産は好調



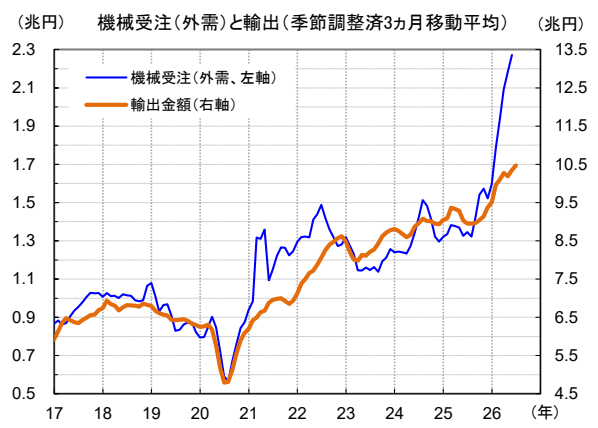
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

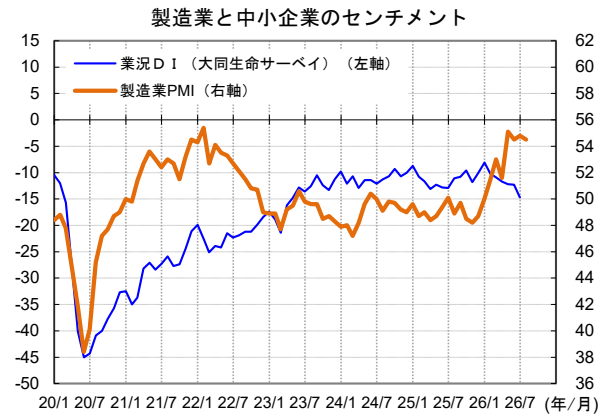
米国向け輸出数量は高水準



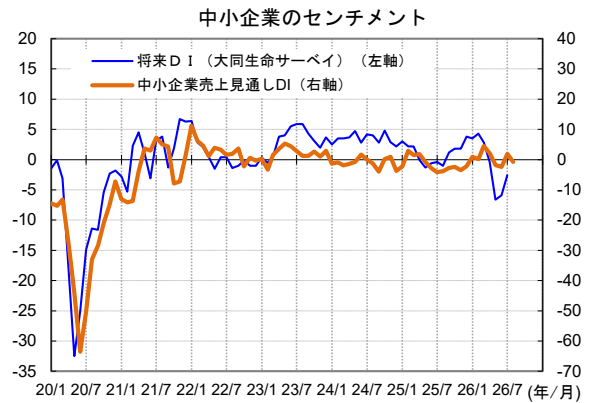
機械受注金額は急激に増加



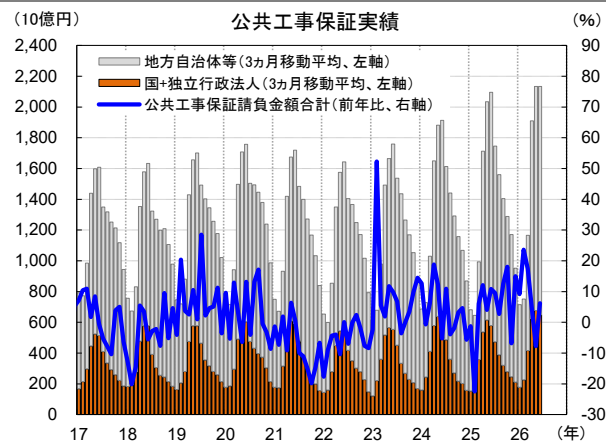
6月の業況DI(大同生命サーベイ)はマイナス14.7



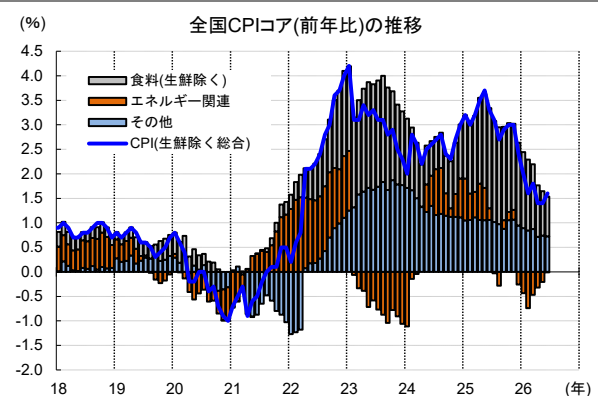
6月の将来DI(大同生命サーベイ)はマイナス2.6



先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は今後も高い伸びが続く見通し



6月CPI(生鮮除く総合)の前年比は1.6%

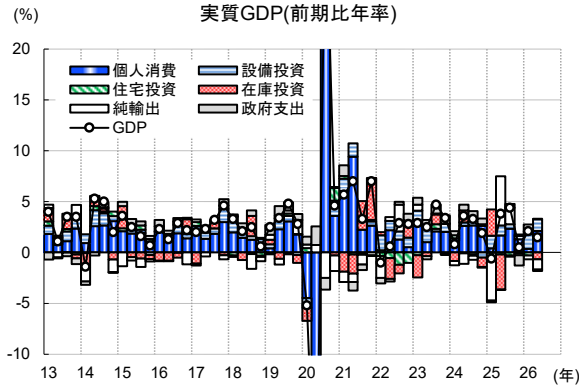


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

2. 米国経済

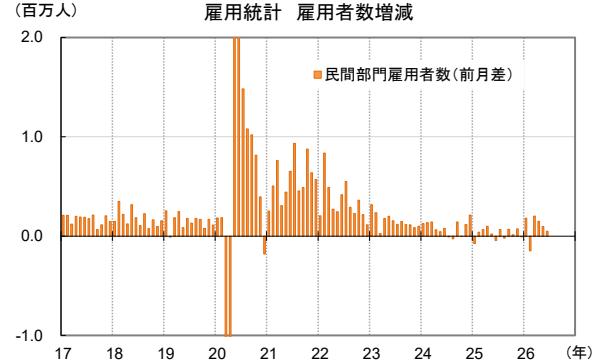
住宅関連の指標にはやや弱さがみられるものの、設備投資や企業景況感では比較的堅調な経済指標が散見されており、先行きについても底堅い展開を予想

経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は前期比年率 1.5%増



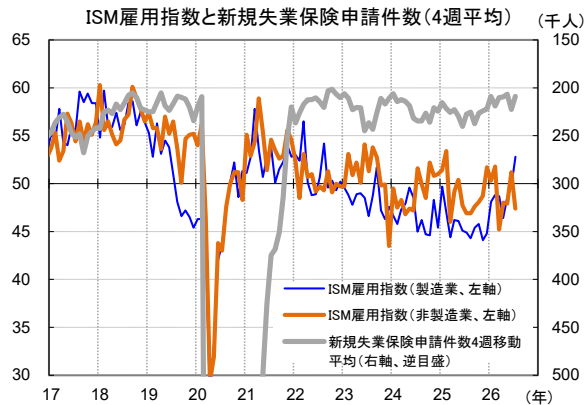
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 6 月雇用者数は前月から減少



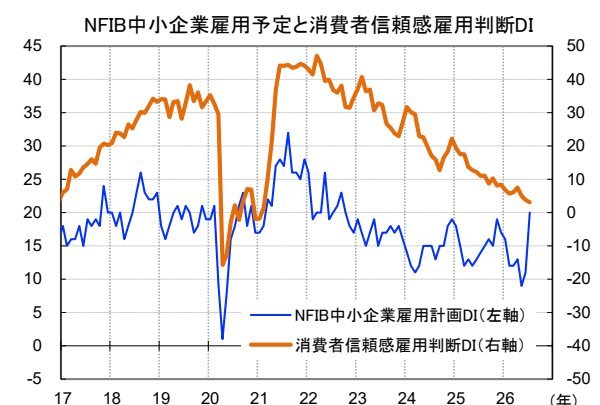
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: ISM 製造業の雇用指数は上昇



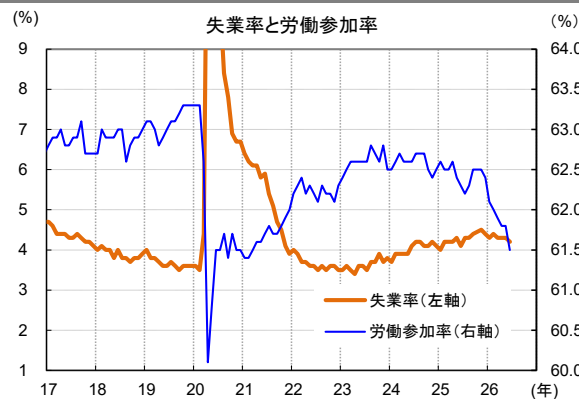
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用計画は急上昇



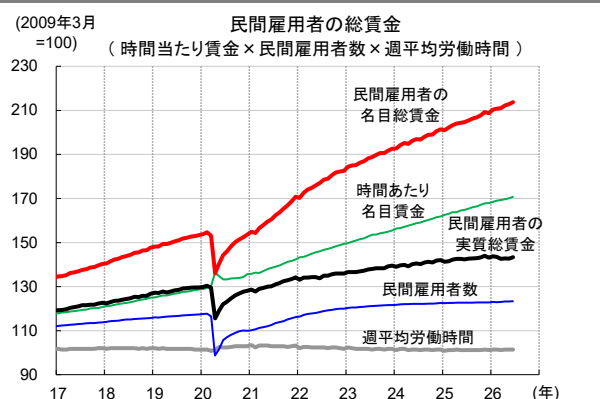
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率の低下が続く



出所: Bloomberg より TDAM 作成

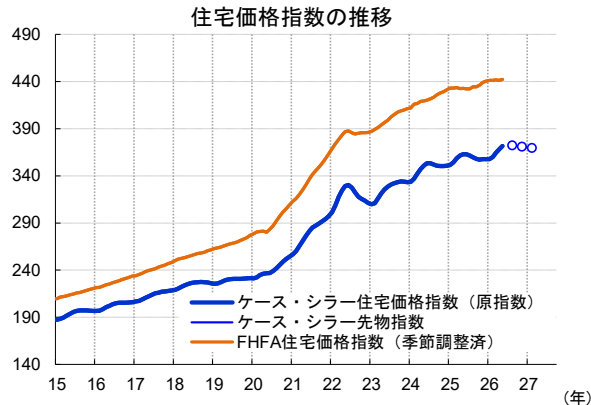
労働市場: 実質総賃金は増加傾向



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

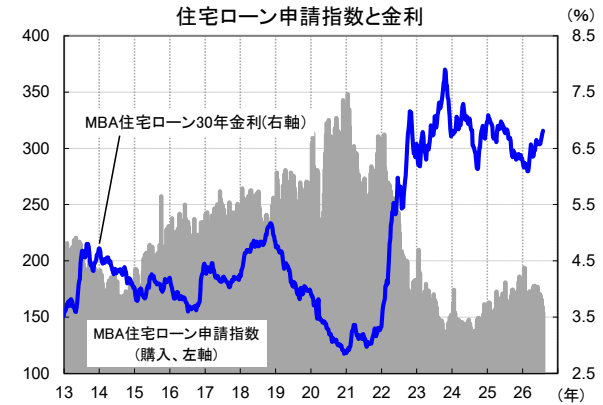
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格低下を示唆



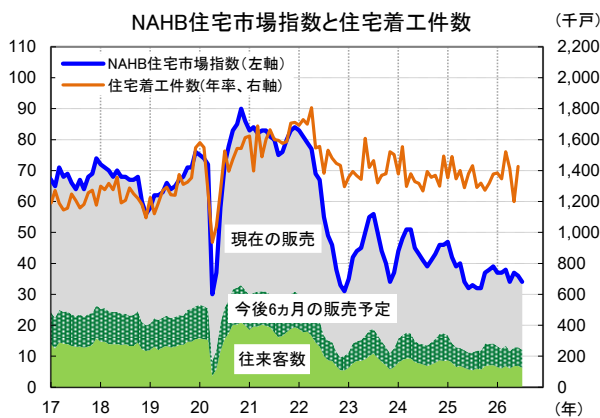
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利は足許で上昇



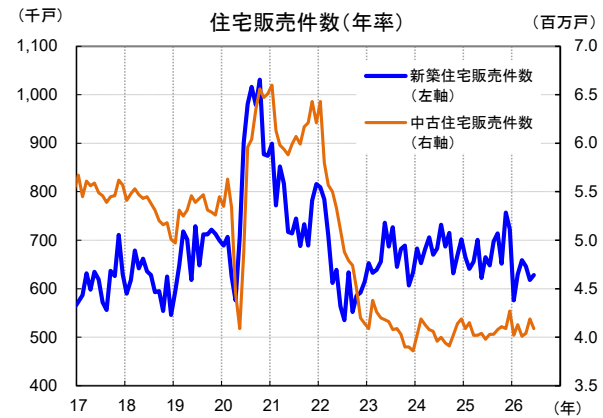
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅着工件数は前月から反発



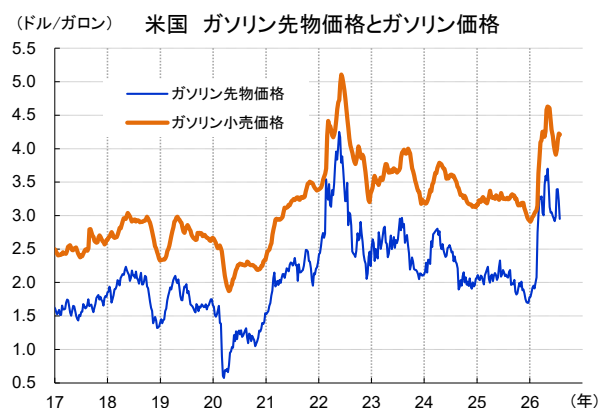
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古住宅販売件数は低調



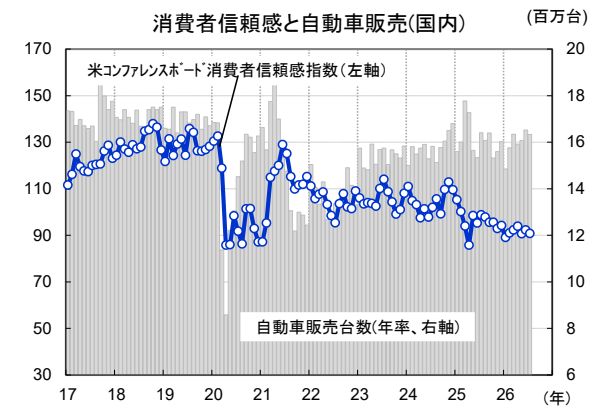
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

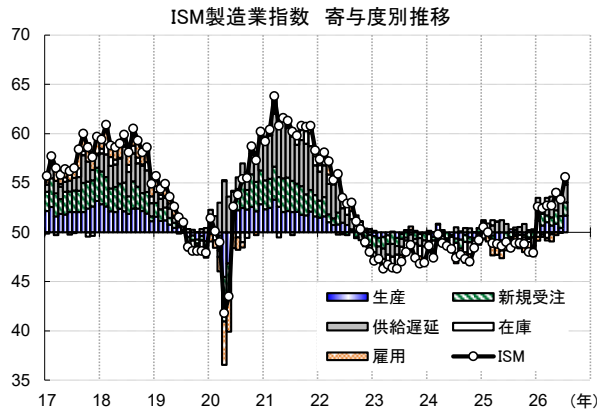
個人消費: 自動車販売台数はガソリン高の中でも堅調



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

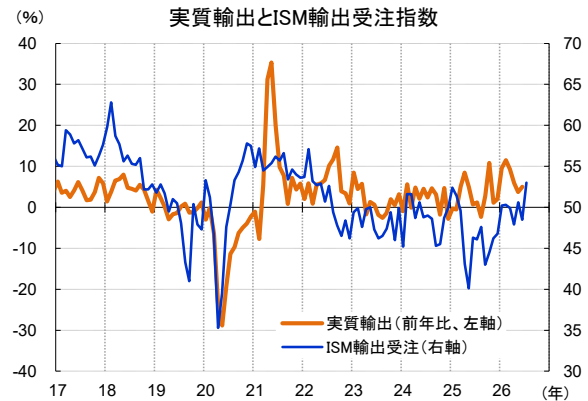
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

企業活動: ISM 製造業指数(7 月)は 55.6



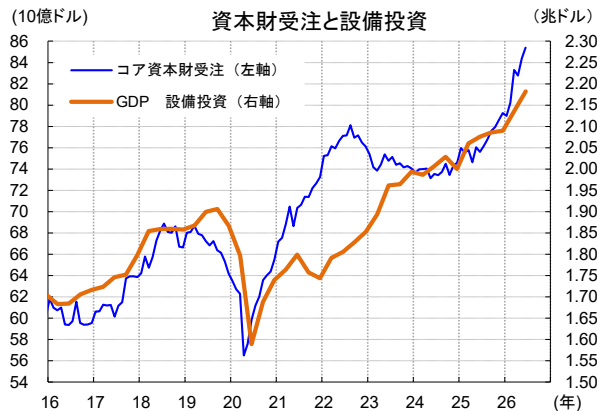
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(7 月)は 53



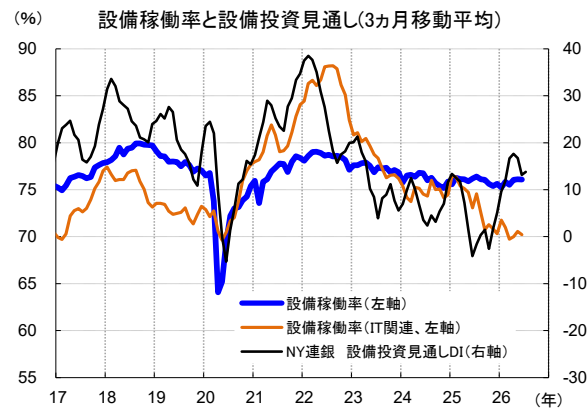
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: コア資本財受注は堅調に推移



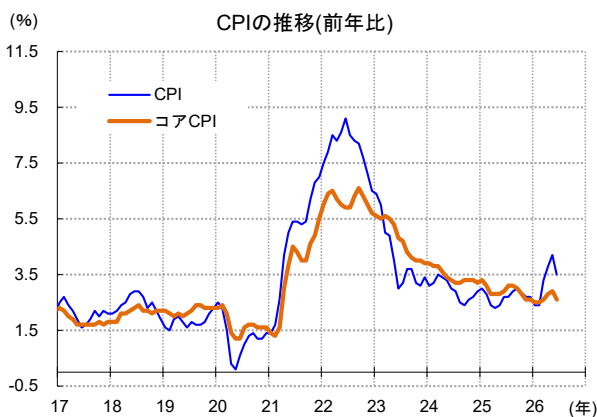
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率と設備投資見通し DI は小幅上昇



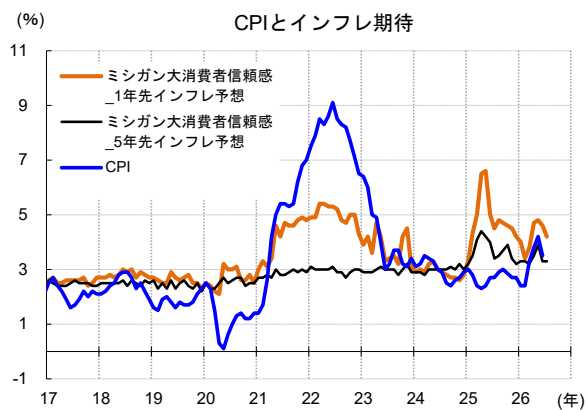
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 2.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 4.2%



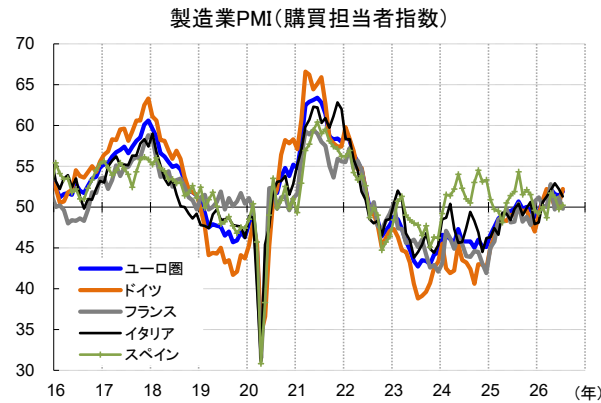
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

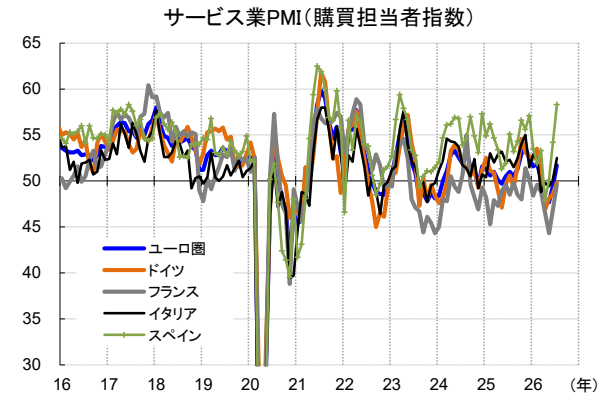
3. 欧州経済

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

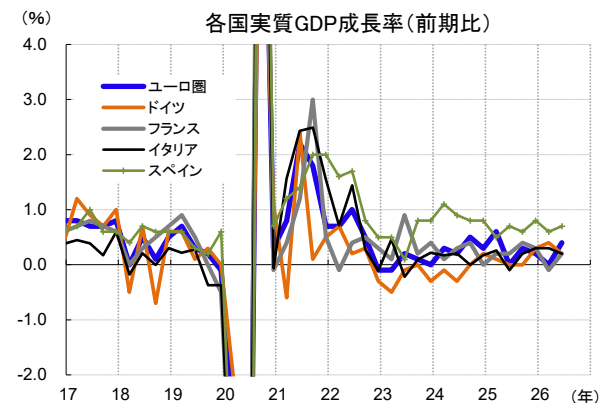
企業景況感: 7 月のユーロ圏製造業 PMI は 51.9



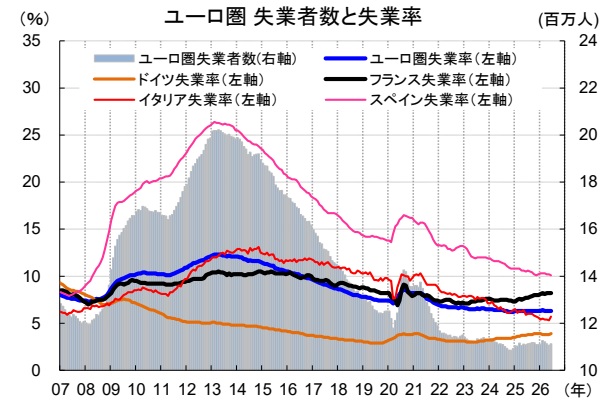
企業景況感: 7 月のユーロ圏サービス業 PMI は 51.7



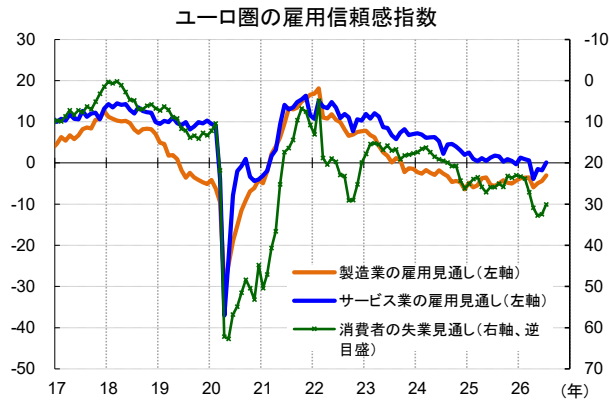
経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.4%



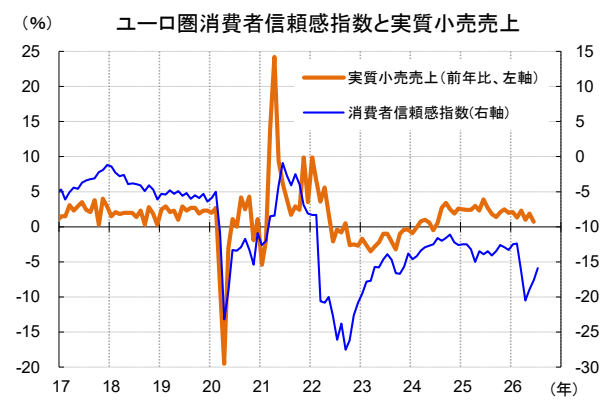
雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0%pt で横ばい



雇用: 消費者の雇用の見通しはやや反発

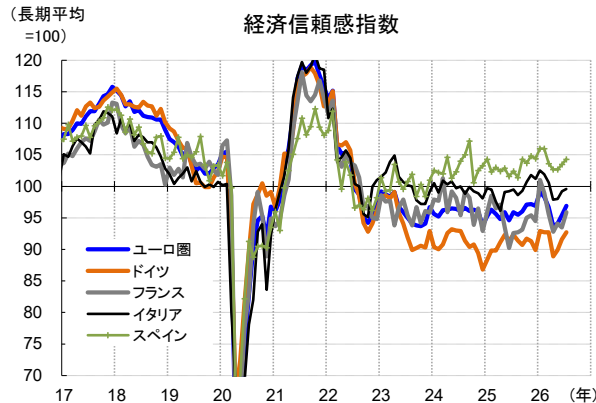


消費: 消費者信頼感指数は依然として低水準



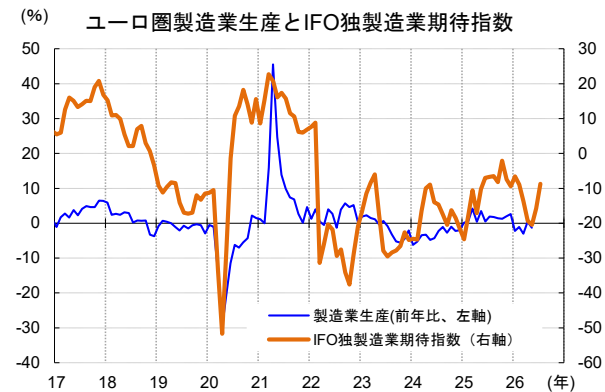
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ソフトデータは足許で回復傾向



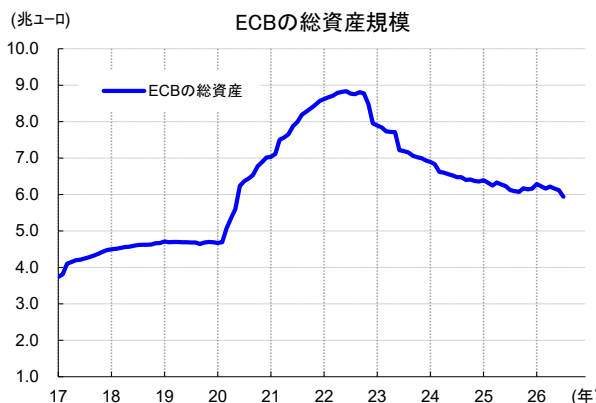
注: 長期平均=1990 年~2016 年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: IFO 製造業期待指数は前月から上昇



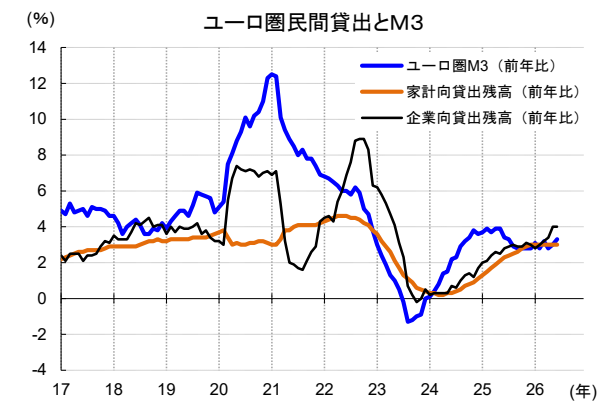
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は再度減少



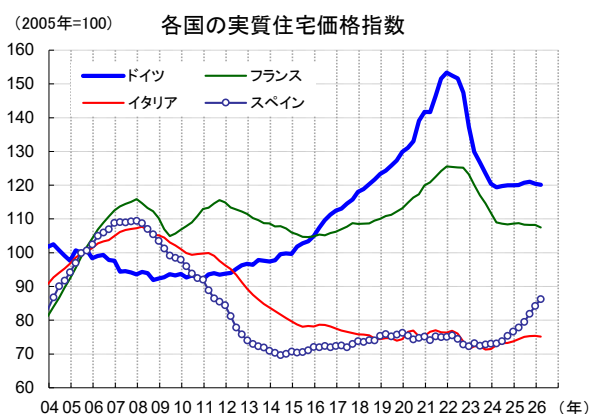
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)は安定



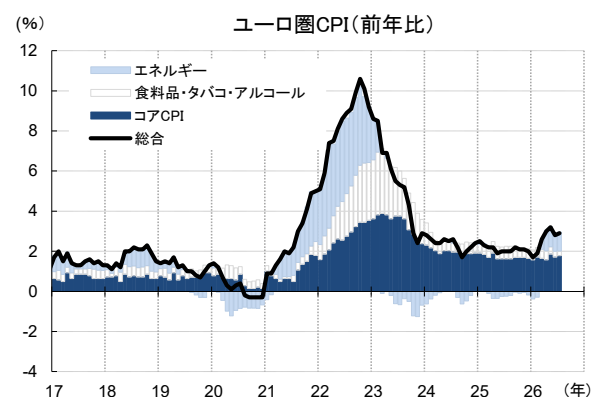
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 7月の総合CPI(前年比)は2.9%



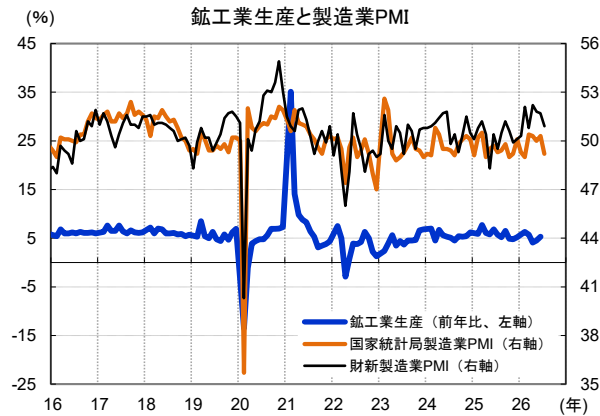
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 中国経済

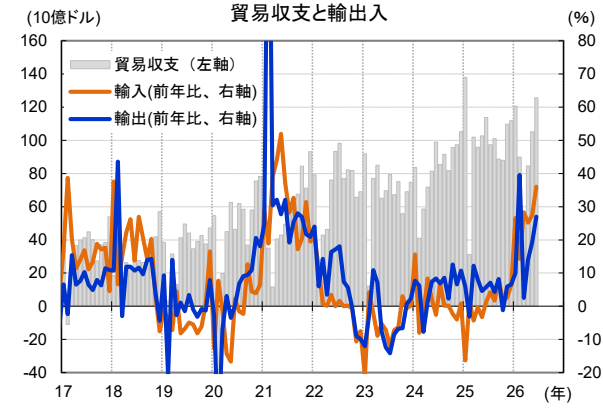
主要経済指標は全体的に不芳で、特に、消費の停滞に注意。需要の弱さが経済全体に重しとなる公算

景況感: 国家統計局製造業 PMI(7 月)は 49.2



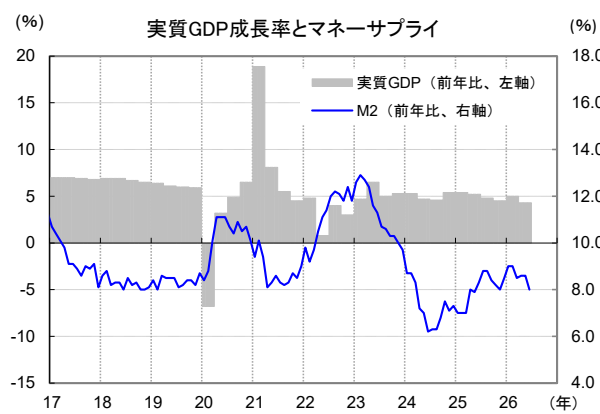
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年同月比プラス圏



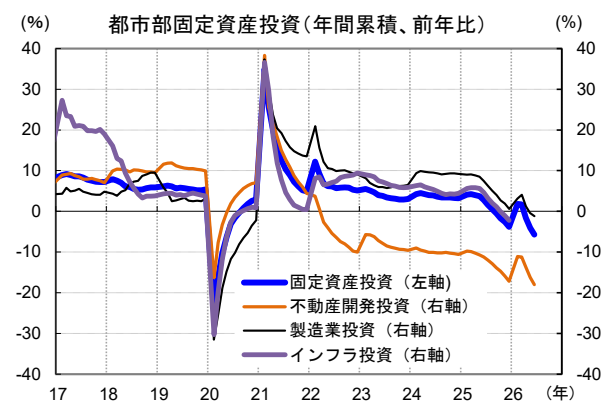
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期の GDP 成長率は前年比 4.3%増



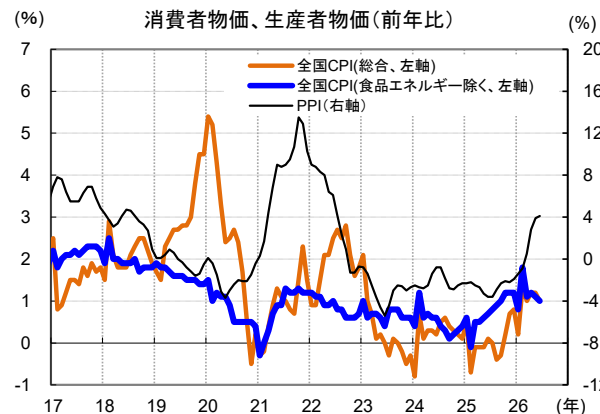
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 固定資産投資は前年比マイナス圏で推移



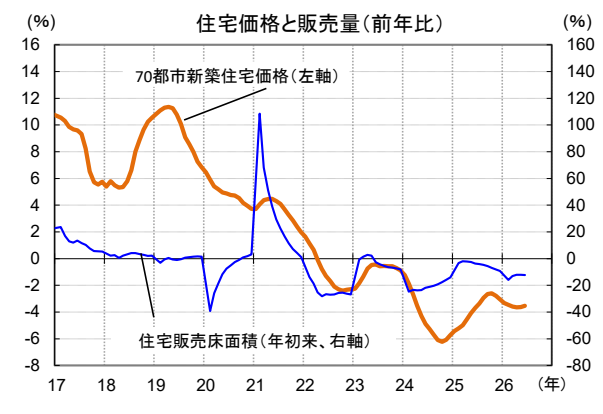
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 1%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

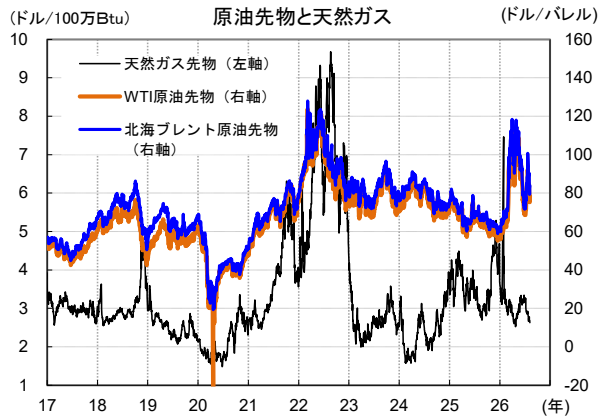


出所: Bloomberg より TDAM 作成

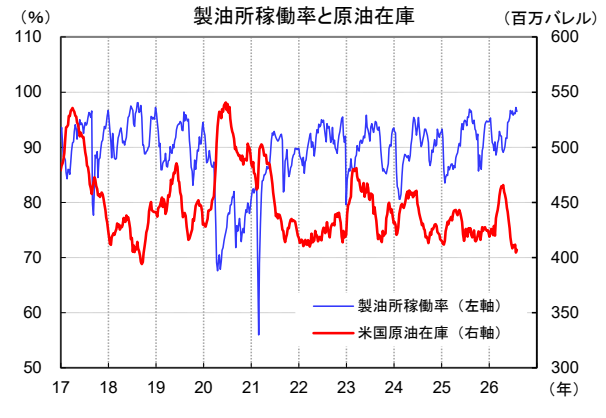
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

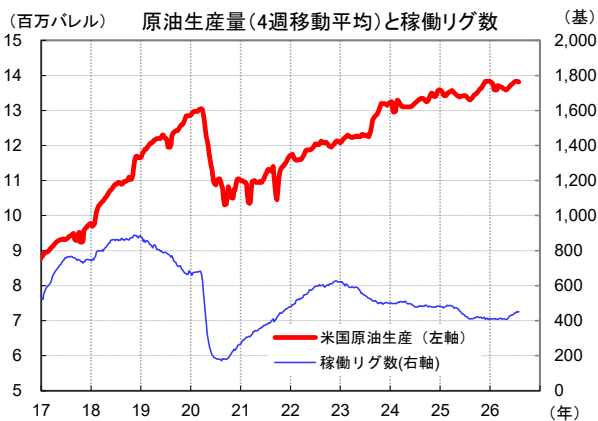
(1) 資源関連



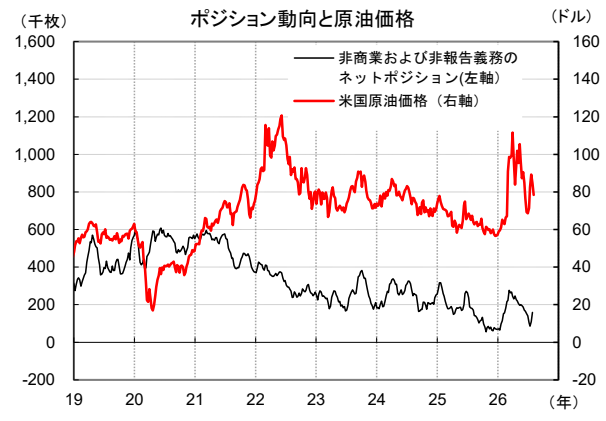
出所: Bloomberg より TDAM 作成



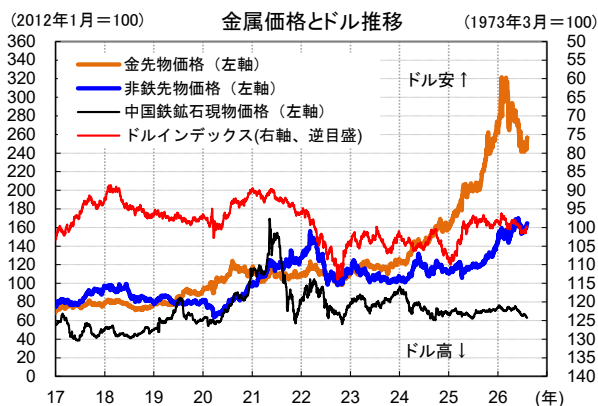
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

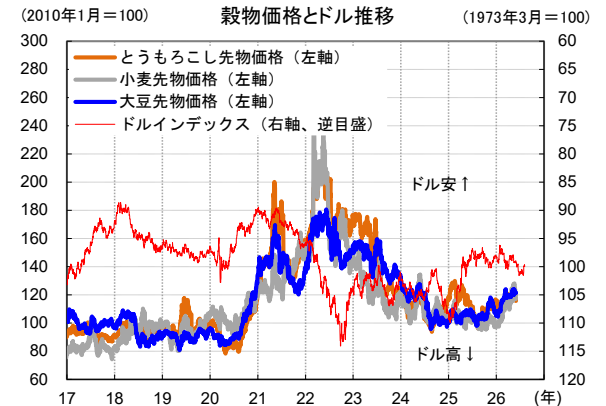


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

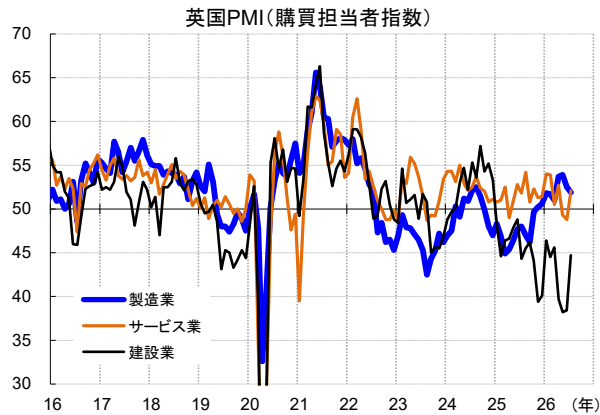


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

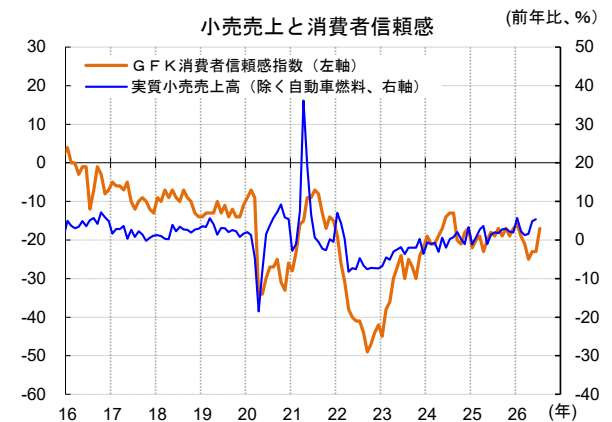
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

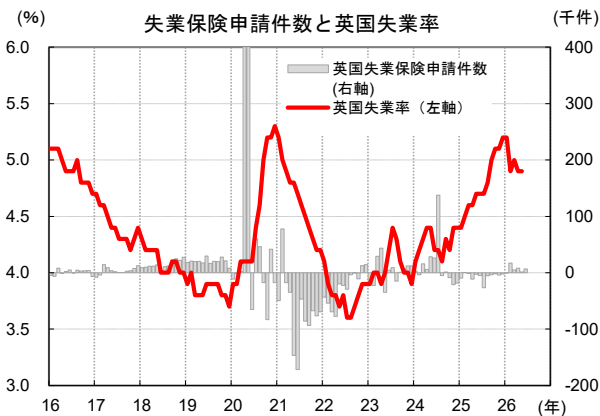
(2) 英国経済



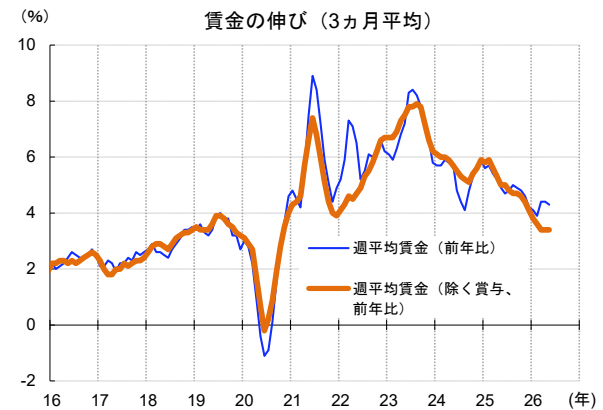
出所: Bloomberg より TDAM 作成



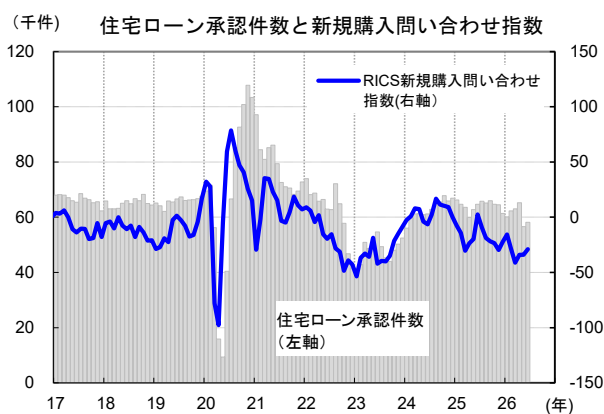
出所: Bloomberg より TDAM 作成



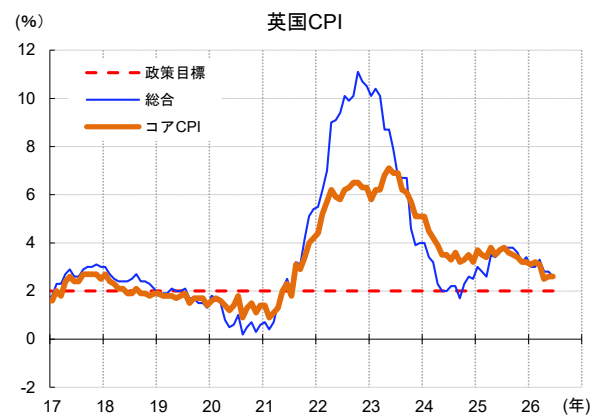
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



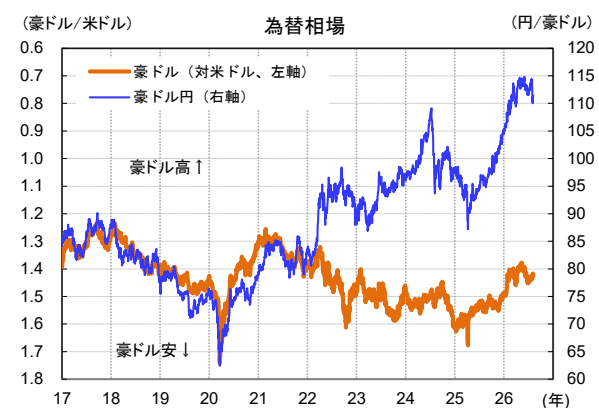
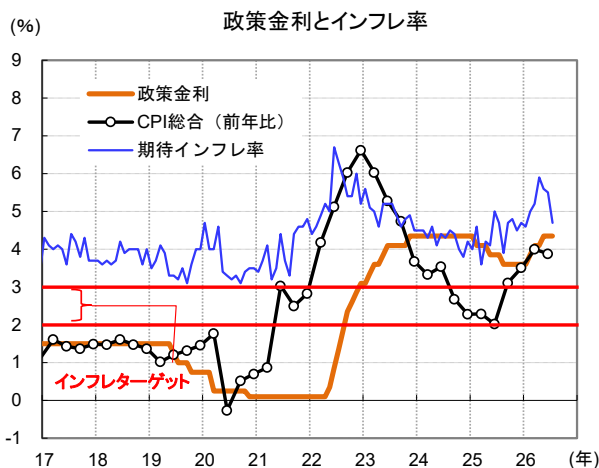
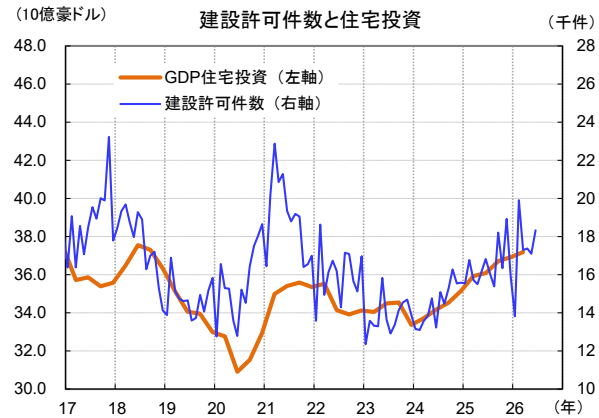
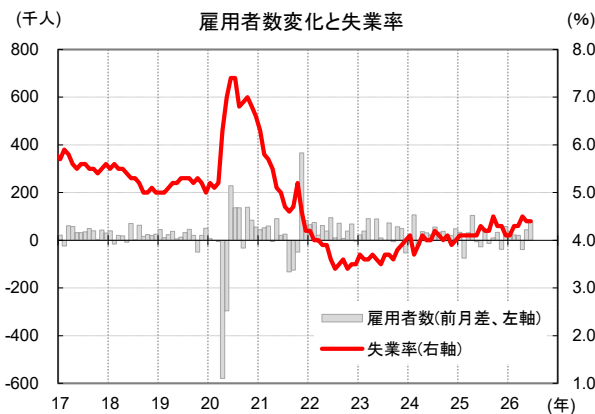
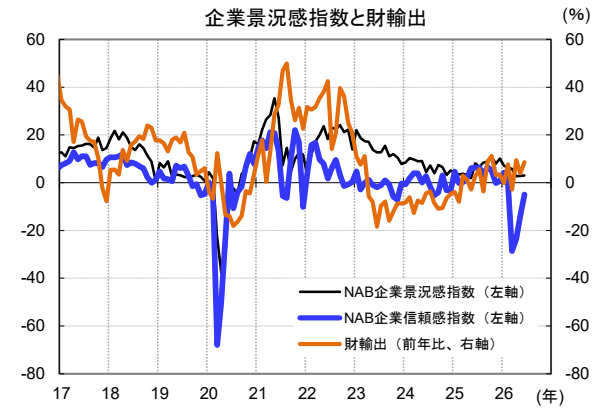
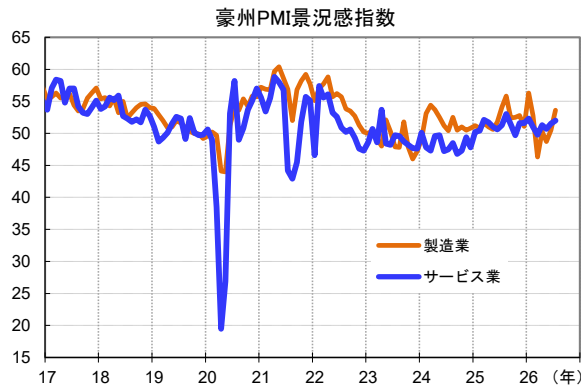
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

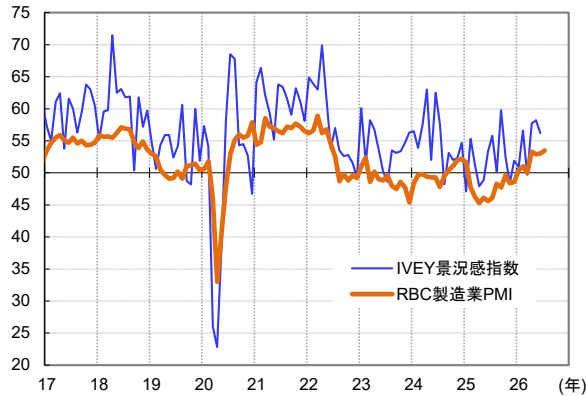
(3) オーストラリア経済



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

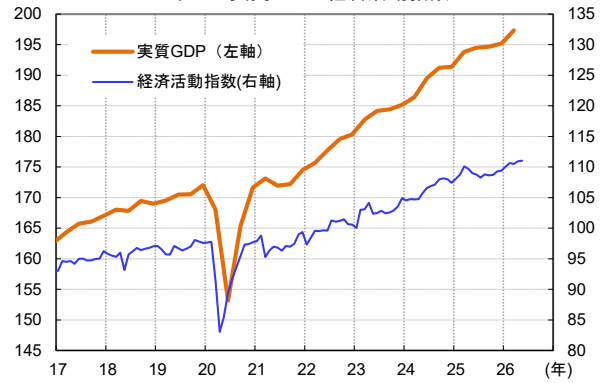
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



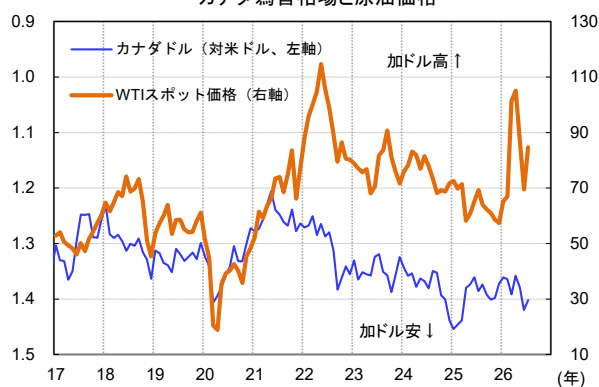
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



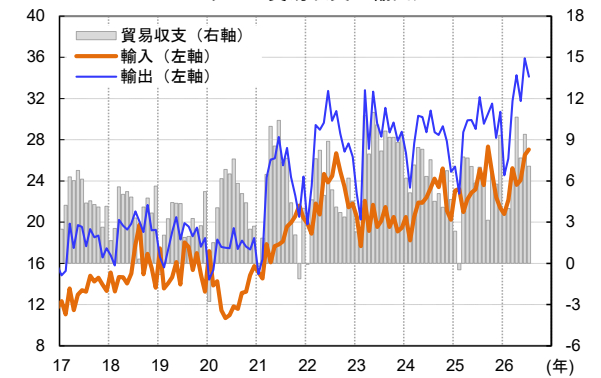
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



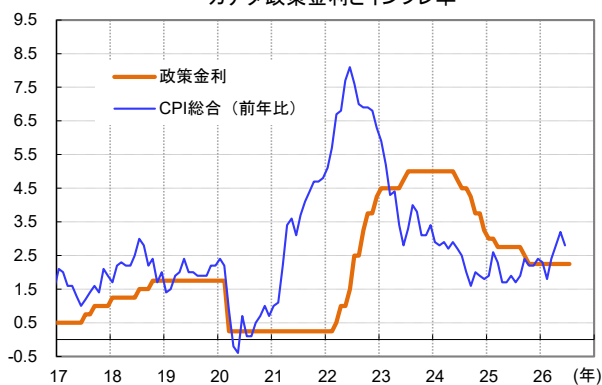
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



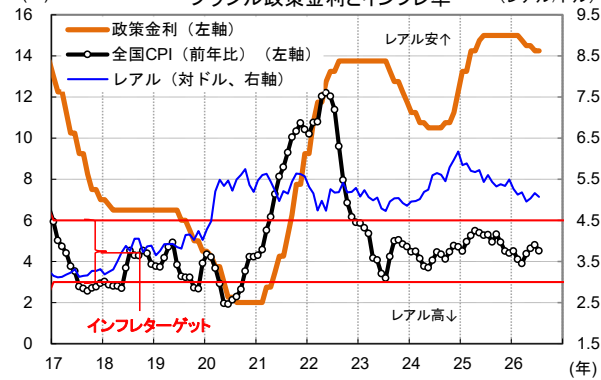
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

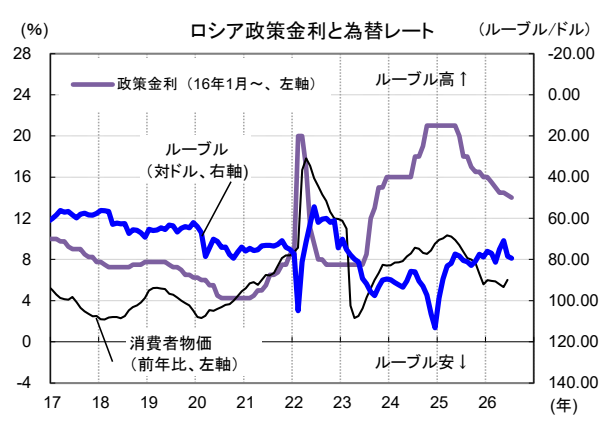
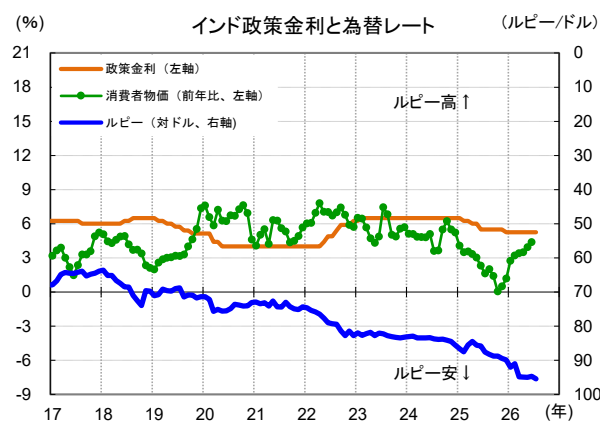
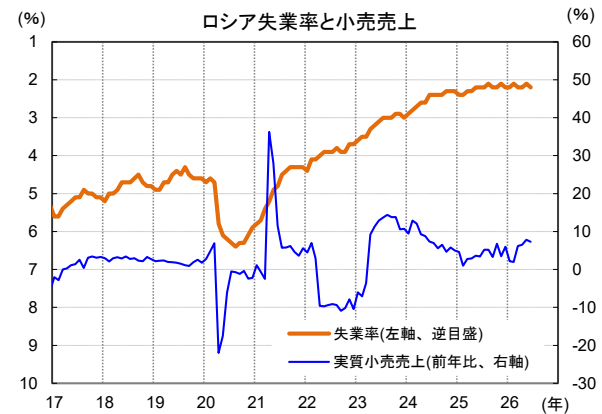
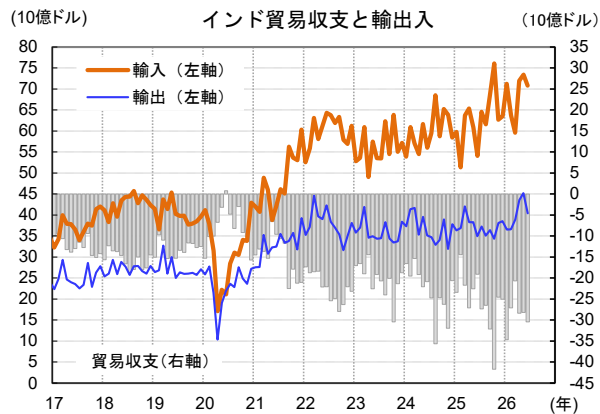
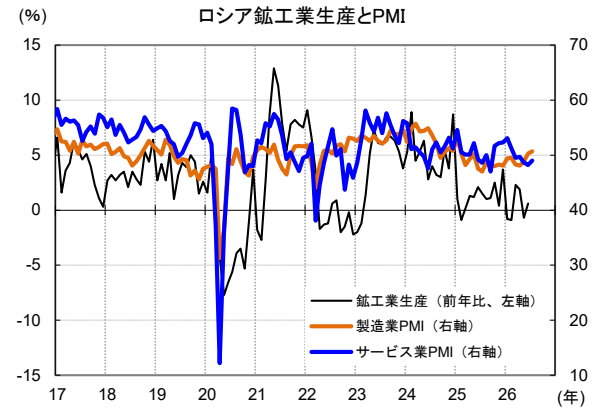
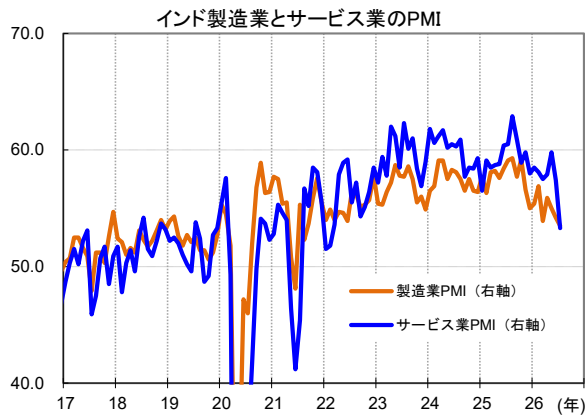
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



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



【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7月30～31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1.0%程度に据え置いた。今回は8対1で決定された。なお、高田委員は、誘導目標を1.25%程度へ引き上げる議案を提出したが、反対多数で否決された。

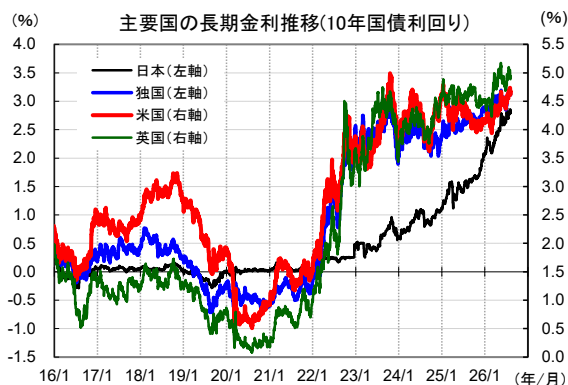
展望レポートでは、日本経済について、中東情勢による原油高の影響を受けつつも、AI関連需要の増加や賃金上昇に支えられ、緩やかな成長を続けるとの見方が示された。2026・2027年度の成長率は小幅に上方修正された一方、個人消費については、家計マインドに弱さがみられるとの表現が加えられた。物価については、原油高やAI関連需要に伴う半導体価格の上昇、最近の円安を背景に、2026年度後半以降、消費者物価が2%をはっきりと上回る水準まで伸び率を高めていく見通しが示された。経済のリスクは概ねバランスしているとされた一方、物価については上振れリスクの方が大きいと評価された。

記者会見では、前回の利上げ後も企業の資金需要や金融機関の貸出意欲は旺盛であり、金融環境はなお緩和的であるとの認識が示された。また、基調的な物価上昇率が2%に近づく中では、今後も利上げを行うことになると説明し、その時期やペースについては、中東情勢、AI関連需要、為替などの影響を点検するとした。また、基調的な物価上昇率が2%を超えないよう安定させることが重要との認識も示された。特に、円安の物価への影響が大きくなっているとして、為替を重要なリスク要因の一つに位置付けた。前回会合以降、景気下振れリスクが後退する一方、物価上振れへの警戒は維持されており、タカ派的な内容であった。当社では10月に日銀は再度利上げを実施するとみている。

○ 長期金利

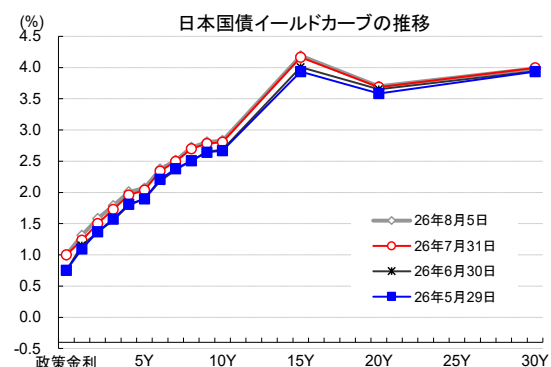
足許は、日本銀行の金融政策がビハインドザカーブに陥っているという見方や、高市政権の拡張的な財政政策に対する懸念が影響しているという見方がある。こうした状況は払しょくし難いだろう。こうした環境に当社のいう「新しい金利観」の形成が重なれば、ボラティリティは高まりやすいだろう。当社では、元来、金融政策の正常化がすすむなかで「新しい金利観」が求められる環境になると予想していた。すなわち、日本の実体経済や物価に即した相場観のようなものが債券市場において再構築されることが求められるとみていた。2016年の「イールドカーブ・コントロール」政策導入により、金利が動かない時代が続いていたが、植田総裁のもとで同政策は終了し、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ろう。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、次第に妥当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

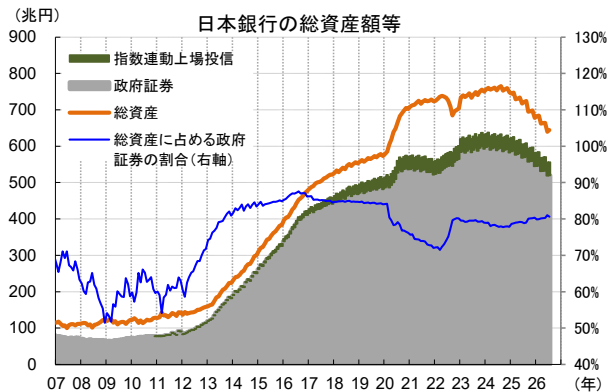
足許のイールドカーブは 6 月末と比べて、15 年ゾーンでやや上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

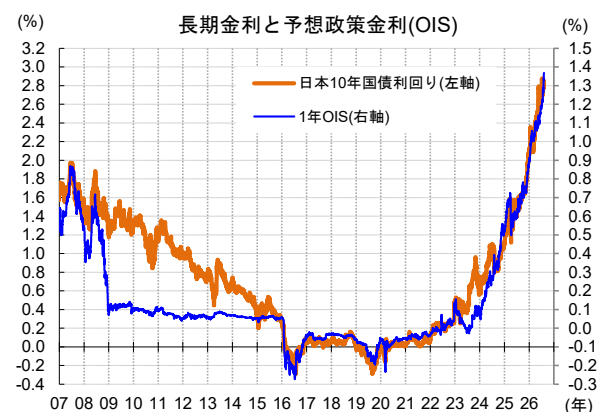
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

日本銀行の総資産額は縮小傾向



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

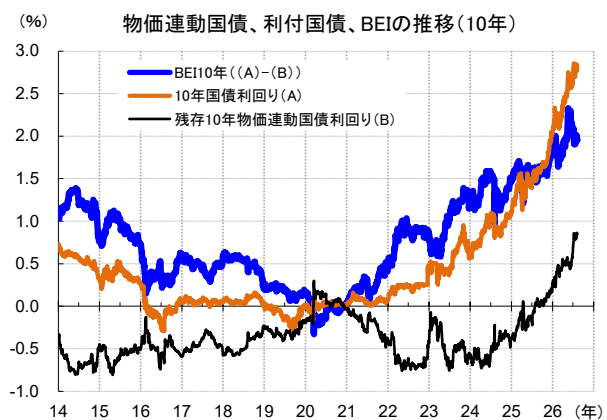
OIS は上昇基調



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

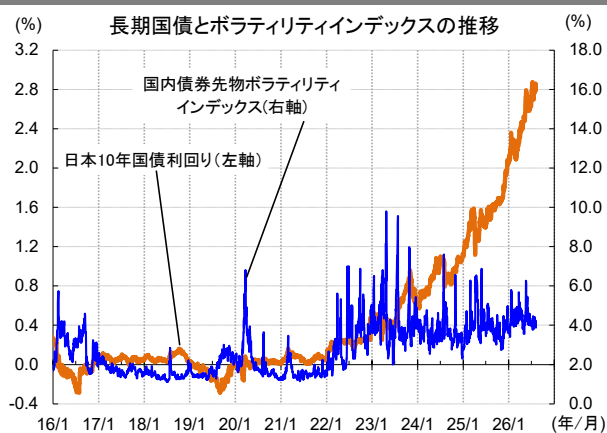
6 月は銀行が中期債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

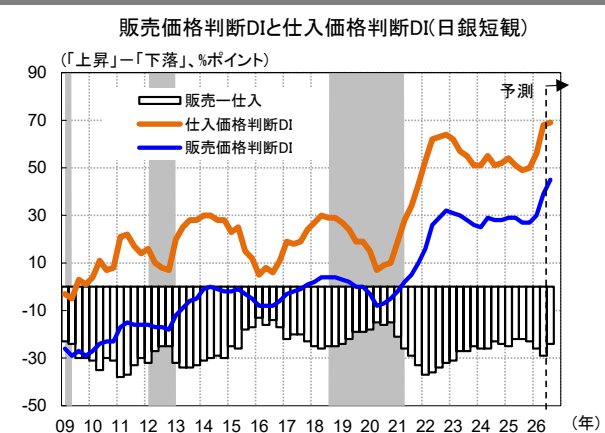
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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、既に金利は高い水準にあるほか、物価の先高観が後退していることもあり、長期金利は横ばいでの推移を見込む

○ 金融政策について

7月28～29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9対3となり、ハマック氏、カシュカリ氏、ローガン氏の3名が25bpの利上げを主張して反対票を投じた。声明文の変更は限定的で、景気については、経済活動は、不確実性が高いなかでも堅調なペースで拡大しているとの評価が維持された。労働市場についても、雇用増は労働力人口の増加ペースに見合い、失業率はほとんど変化していないとの認識が維持された。物価については、インフレ率が2%目標に対してなお高い水準にあり、エネルギーを含む特定分野の価格上昇を招いた供給ショックを一部反映しているとの見方が示された。ウォーシュ議長は記者会見で、個別のデータ点ではなくデータ全体のトレンドを重視する考えを示すとともに、フォワードガイダンスを控えめにし、市場からの直接的なシグナルを重視する姿勢を強調し、長期金利上昇については、市場が金融政策だけでなく経済データや実体経済にも反応しているとの認識を示した。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、3名が利上げを主張した点は委員会内のインフレ警戒姿勢の強まりを示す内容となった。もっとも、議長は追加データや市場の反応を含む全体的なトレンドを確認しながら判断する姿勢を維持しており、長期金利の上昇が金融環境の引き締め要因になる可能性なども考慮すれば、追加利上げを急ぐ局面ではないだろう。これらを総合的に判断して、年内に0～1回の利上げを予想している。

○ 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、7月のISM製造業指数は55.6と前月の53.3から上昇しており、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71.1と高水準であるものの、前月の73.0からは低下した。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かもしれない。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

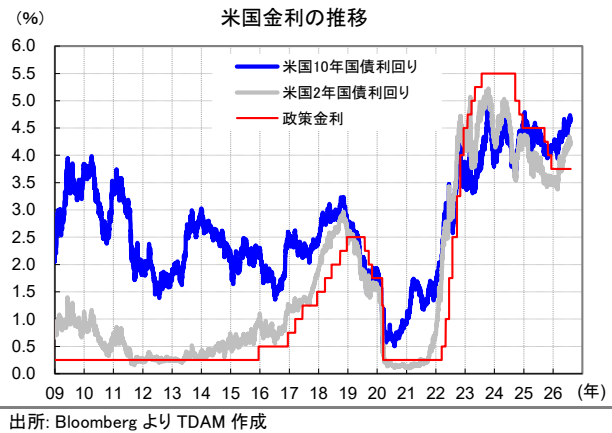
7月23日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を据え置くことを全会一致で決定した。これにより、中銀預金金利は2.25%、主要リファイナンス金利は2.40%、限界貸付金利は2.65%となった。声明文では、エネルギー価格は6月のスタッフ見通しのベースラインに概ね沿って推移しているとする一方、エネルギーショックによるインフレへの影響はまだ完全には顕在化していないとして、物価や賃金への波及に警戒する姿勢が示された。ラガルド総裁は会見で、今回の据え置きは全会一致だったと説明する一方、今回の会合を機会に利上げを検討すべきと考えた委員が複数いたことを明らかにした。物価面では、6月のHICP(消費者物価指数)は前年比2.8%と前月から鈍化し、基調的なインフレも抑制されているとしたほか、現時点では賃金や価格設定行動を通じた二次的波及は確認さ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、政策金利を据え置いたものの、エネルギーショックの影響が今後さらに物価へ波及する可能性への警戒や、利上げを検討した委員の存在が示されたことから、ややタカ派的な内容となった。もっとも、基調的なインフレは抑制され、景気下振れリスクも意識されるなか、「利上げは慎重に行われる」との見方は変わらず、今後の金融政策運営については、引き続き経済と物価の動向を確認しながらも慎重に政策判断が行われる見込みである。

○ 長期金利

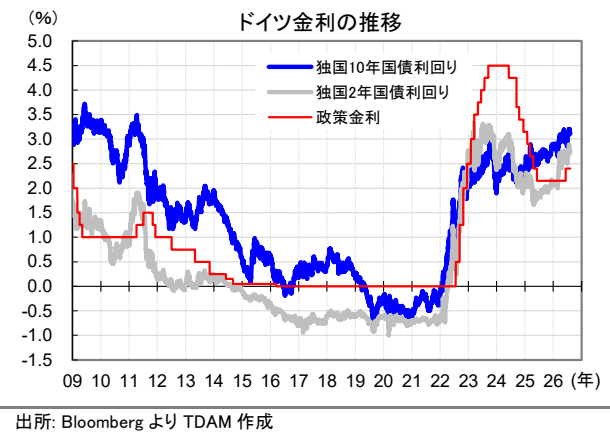
ドイツの長期金利については、7月以降はやや上振れる形となった。もっとも、先行きについては横ばい圏で推移すると見込む。物価については地政学リスク次第では上振れる可能性もあるが、基本的には限定的な動きにとどまるなか、経済は加速感が高まるとは予想されず、金利は横ばい圏での推移となろう。

【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。

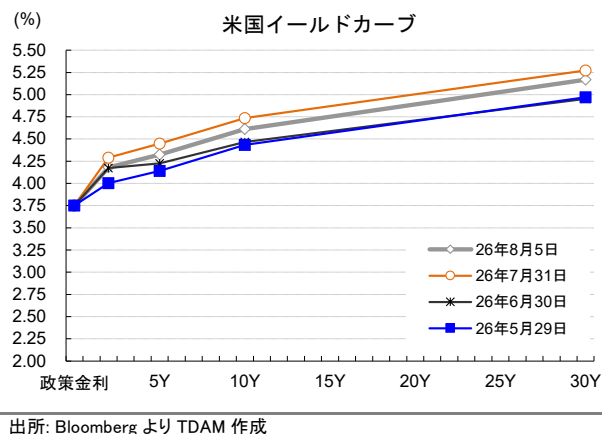
(米国) 10 年金利は 4.6%近傍で推移



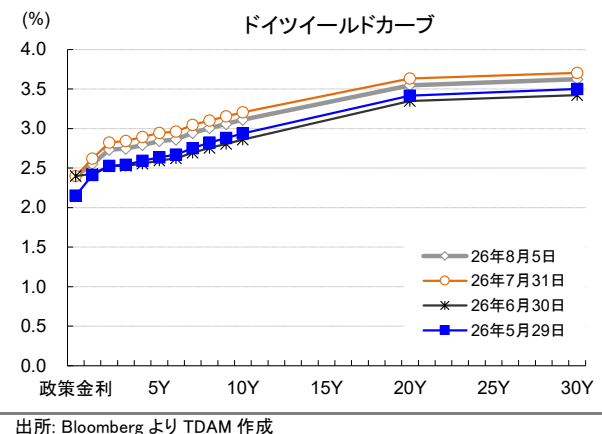
(ドイツ) 10 年金利は 3.1%近傍で推移



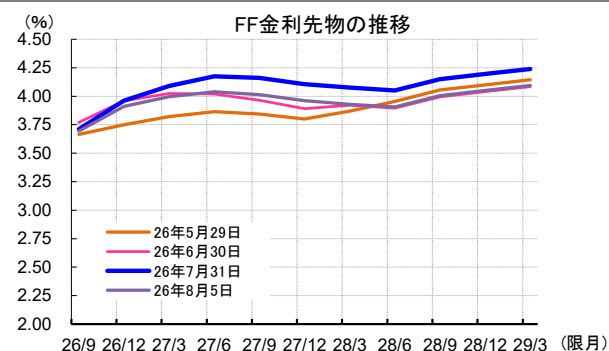
(米国) 6 月末と比べて全体的にやや上振れ



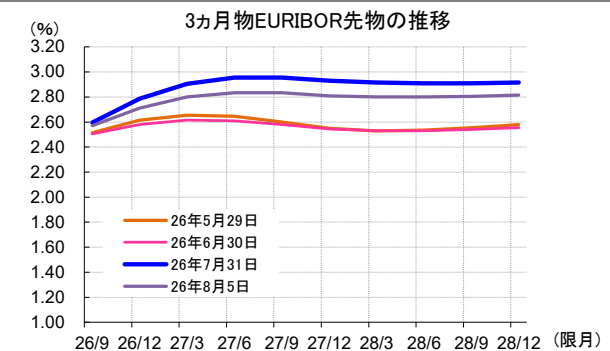
(ドイツ) 6 月末と比べて全体的にやや上振れ



(米国) 市場では 6 月末と比べて期先中心にやや上振れ

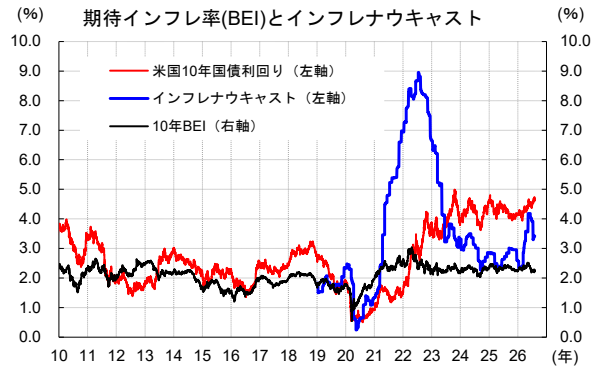


(ユーロ圏) 市場では 6 月末と比べてやや上振れ



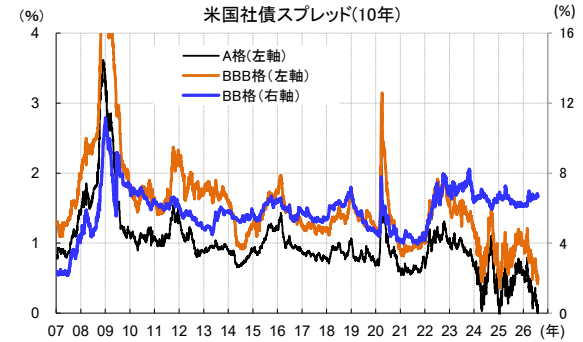
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) インフレナウキャストは前月から低下



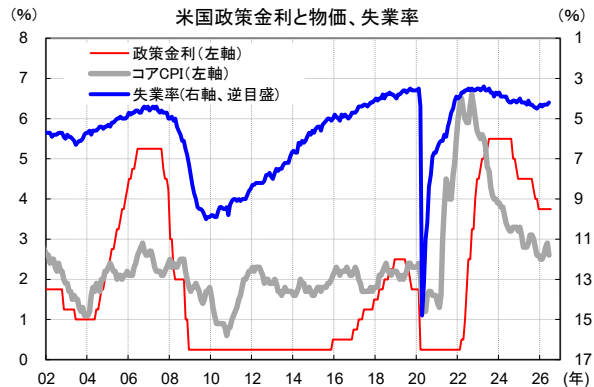
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BBB 格は1ヵ月前と比べてタイト化



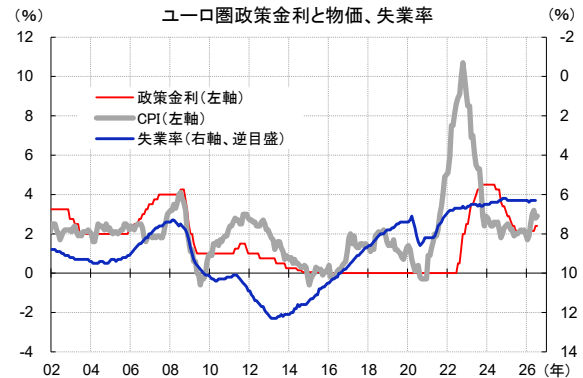
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 既往の原油高がどのような影響を及ぼすのか注視



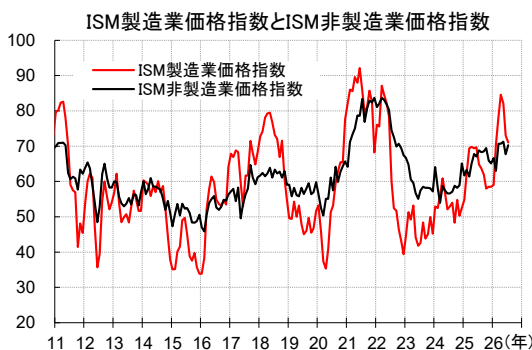
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



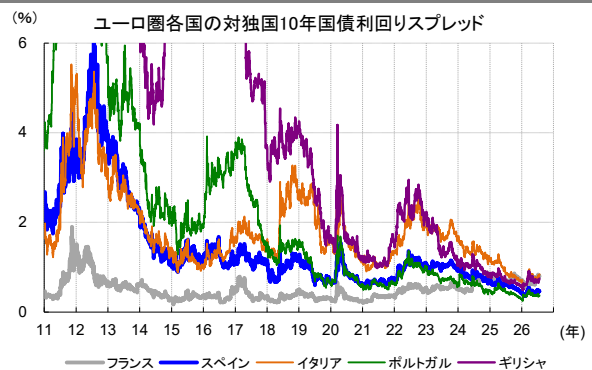
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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〕

外国人投資家の現物と先物の売買動向については、6月26日終了週は1兆7千億円ほどの売り越しがみられた一方で、その翌々週の7月10日終了週については、1兆5千億円ほどの買い越しがみられるなど、不安定な動きとなっている。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.83倍、PERは12ヵ月先予想ベースで16.1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0.84%程度である(数値は7月31日現在)。

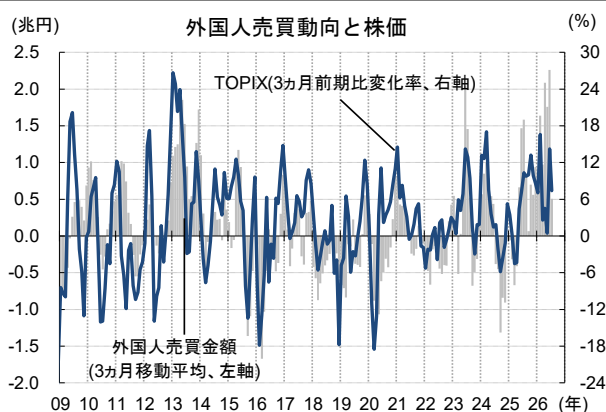
〔業績動向〕

こここのところの決算発表では総じて堅調な業績動向が確認されたが、市場期待も高く、良好な決算内容にもかかわらず決算発表後に売られる銘柄が散見された。

〔株価見通し〕

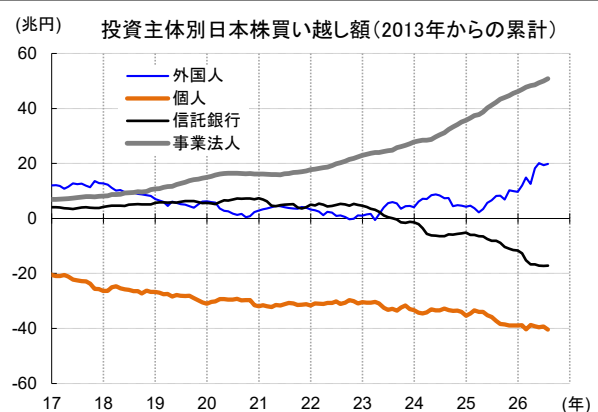
当社の7月の投資環境レポートでは、「日経平均をTOPIXで割ったNT倍率については、一時は18倍近傍まで上昇した。もっとも、その分脆弱な上昇との見方もできる。何らかのショックにより下落するような場面では日経平均のほうがTOPIXよりも大きく調整する可能性には注意したい」と指摘していたが、実際にそうした展開がみられた。NT倍率は相応に調整した。一時は15倍台前半にまで低下した。日経平均株価については、一定程度は調整し割高感も解消した一方で、これまでの期待の剥落が継続する可能性もあるため、不安定な展開が続く可能性もあるが、TOPIXについては底堅い展開を見込む。これは、日米経済が堅調である点に由来する。米国のISM製造業指数や日銀短観の直近のデータはいずれも良好であり、先行きも日米経済は堅調に推移すると予想する。

6 月までの 3 ヶ月平均では外国人投資家は買い越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

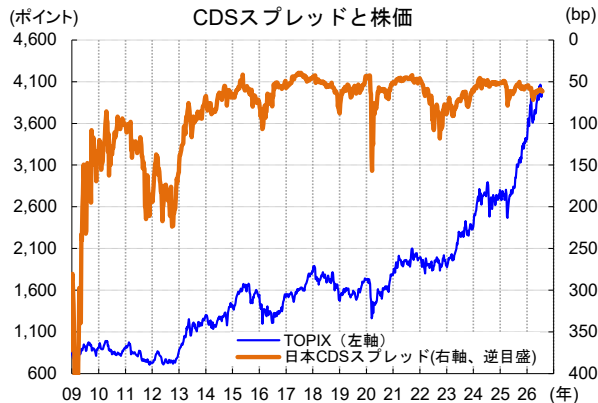
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は拡大傾向



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

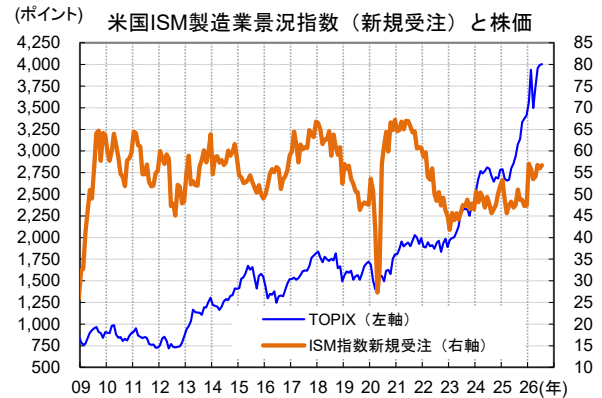
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



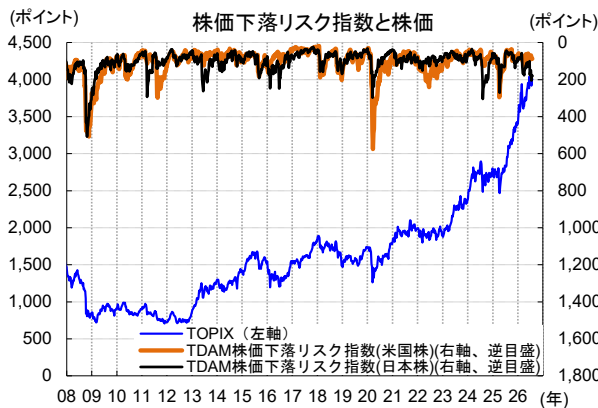
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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

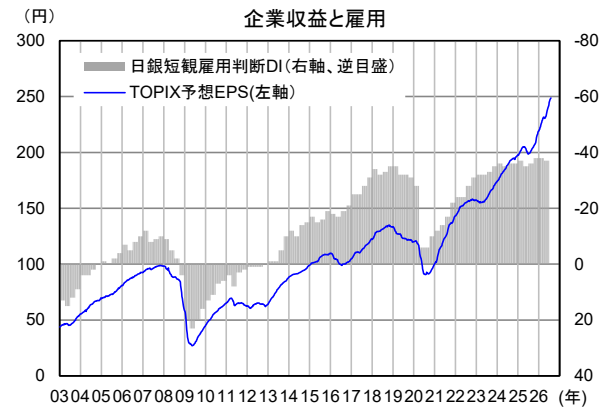
特に日本の株価下落リスク指数は足許で上昇気味



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。

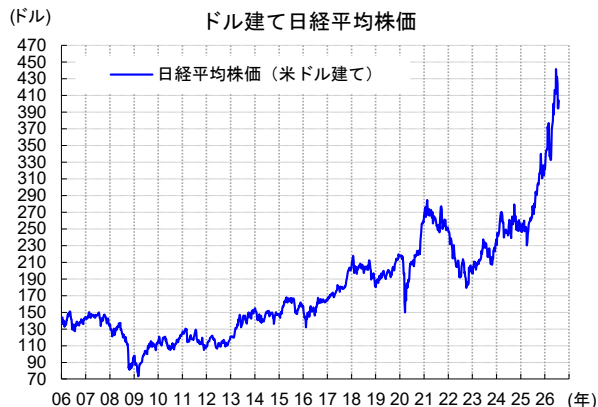
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



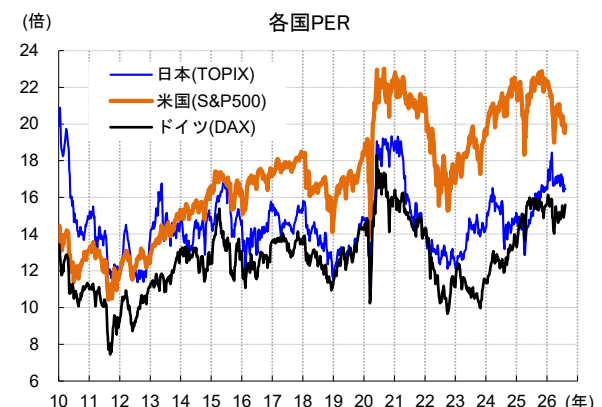
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 カ月先予想ベース。

出所: (株)JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード・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。

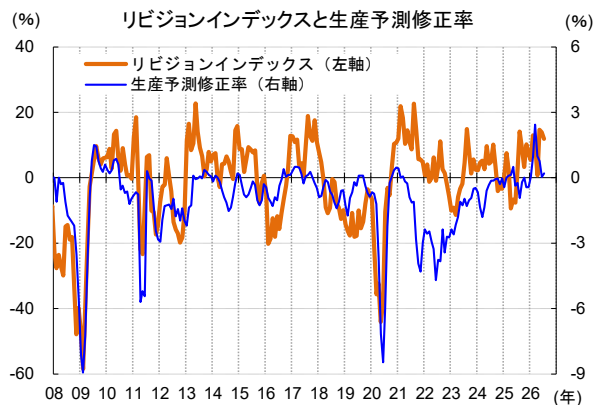
7月末では銀行業の見通しが改善

東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	銀行業	20.0%	1	ゴム製品	-1.3%
2	証券・商品先物取引	7.7%	2	石油・石炭製品	-0.8%
3	輸送用機器	5.0%	3	鉱業	-0.6%
4	ガラス・土石製品	2.4%	4	医薬品	0.0%
5	保険業	2.3%	5	パルプ・紙	0.1%
6	サービス業	2.2%	6	空運業	0.3%
7	金属製品	2.1%	7	化学	0.4%

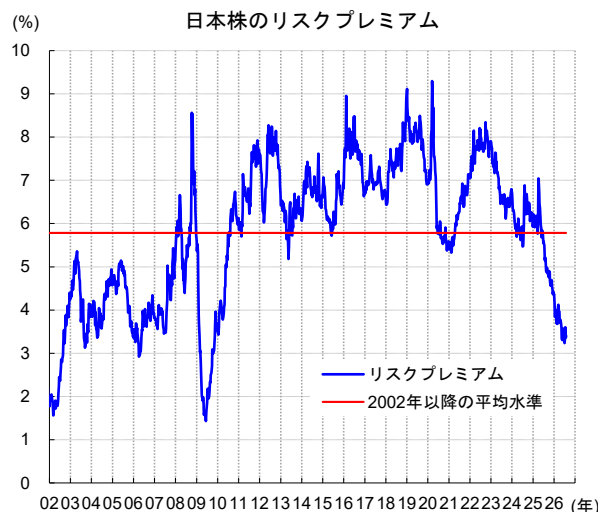
注: 12ヵ月先予想ベース(2026年7月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



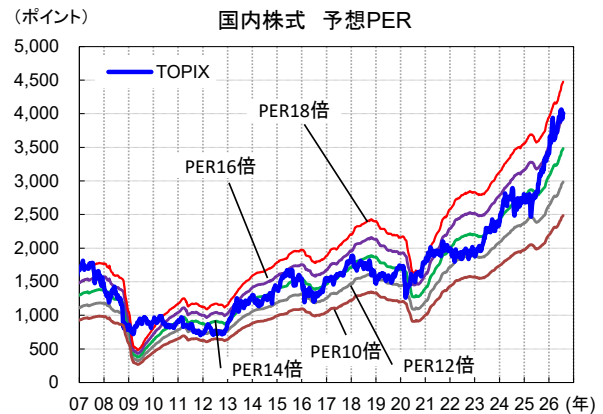
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは3%近傍



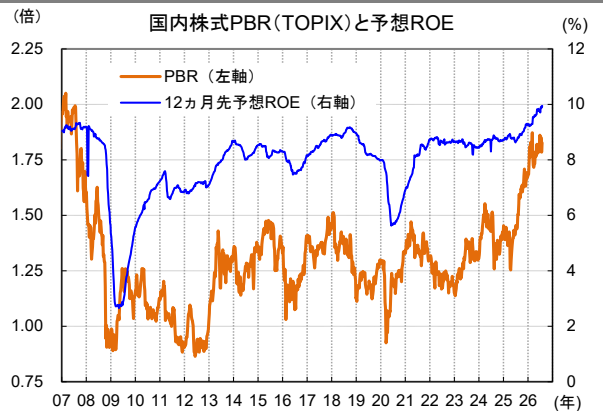
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許16.1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1.83倍、予想ROEは9.95%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムを5%と仮定すると、TOPIXは2,790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% (131.8)	7% (153.7)	8% (175.7)	9% (197.6)	10% (219.6)	11% (241.6)
リスク プレ ミア ム	3%	1.03	1.20	1.37	1.54	1.72	1.89
	4%	0.88	1.03	1.17	1.32	1.46	1.61
	5%	0.77	0.89	1.02	1.15	1.28	1.41
	6%	0.68	0.79	0.91	1.02	1.13	1.25
	7%	0.61	0.71	0.81	0.92	1.02	1.12
	8%	0.55	0.65	0.74	0.83	0.92	1.02

【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% (131.8)	7% (153.7)	8% (175.7)	9% (197.6)	10% (219.6)	11% (241.6)
リス ク プ レ ミア ム	3%	2,260	2,637	3,014	3,391	3,767	4,144
	4%	1,929	2,251	2,573	2,894	3,216	3,537
	5%	1,683	1,963	2,244	2,524	2,805	3,085
	6%	1,492	1,741	1,990	2,239	2,487	2,736
	7%	1,341	1,564	1,787	2,011	2,234	2,458
	8%	1,217	1,420	1,622	1,825	2,028	2,231

注: 括弧は、BPS2,196ポイントの場合のEPS水準
出所: Bloomberg、TDAM 予想

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



2-2. 外国株式

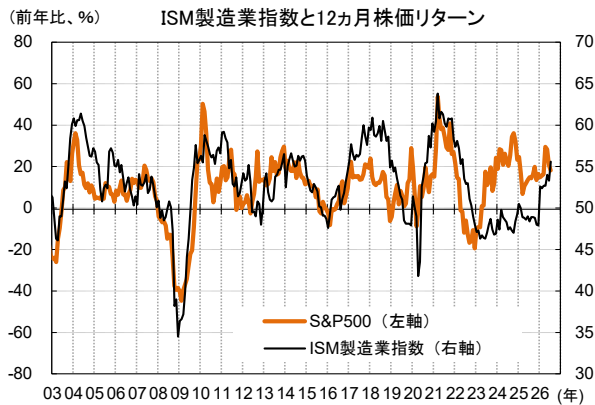
米国経済の底堅さを背景に企業業績も比較的堅調を維持するなか、株価も緩やかに上昇すると予想

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは19.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:20.0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38%の増益と13%程度の増益が予想されている。

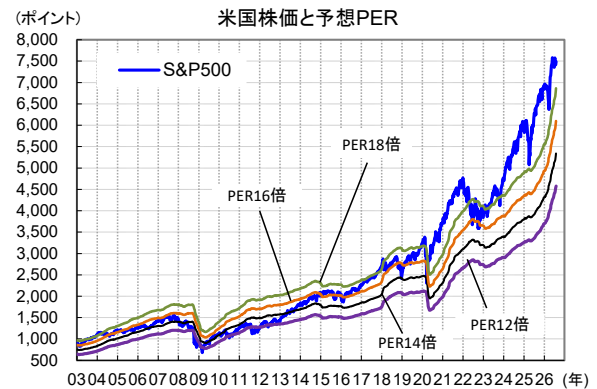
米国の経済指標は比較的良好なものが散見されている。例えば、7月のISM製造業指数は55.6と前月の53.3から上昇しており、持ち直しトレンドを維持している。一方で同指数の支払価格は71.1と高水準であるものの、前月の73.0からは低下した。こうした状況を踏まえると、FRBが急いで利上げをする必要性は乏しいかもしれない。これは、実体経済の適度な底堅さと利上げが遠のく環境を想起させる。ある種の「ゴルディロックス相場」に近づく可能性がある。よって、株価については全般的に堅調を維持するとみている。

ISM 製造業指数が上昇傾向で、株価に追い風



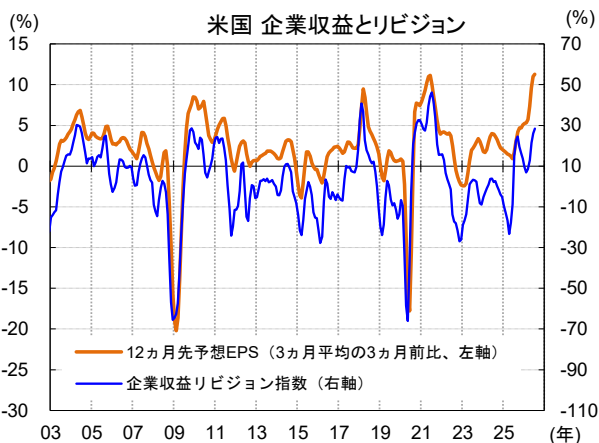
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

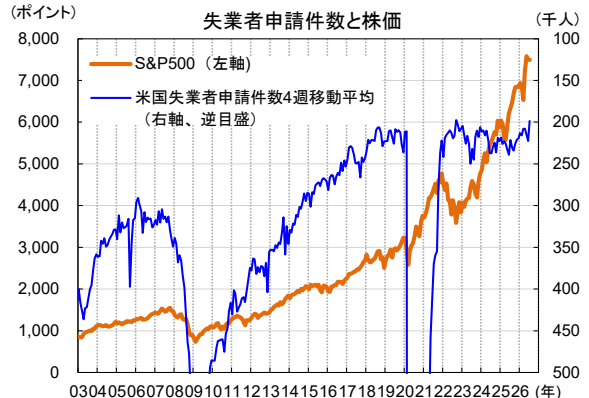
リビジョンインデックスは回復気味



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

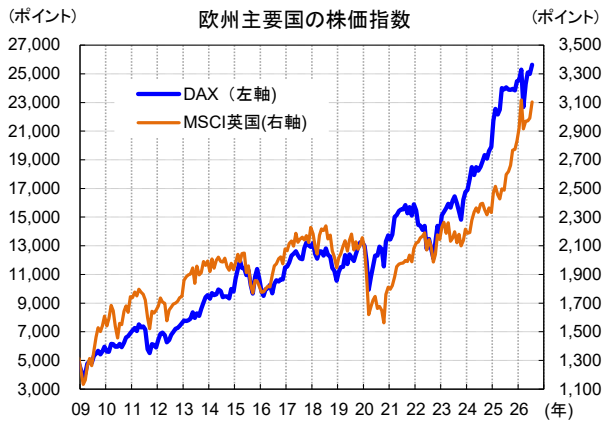
失業申請件数は低位で推移し、株価は上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

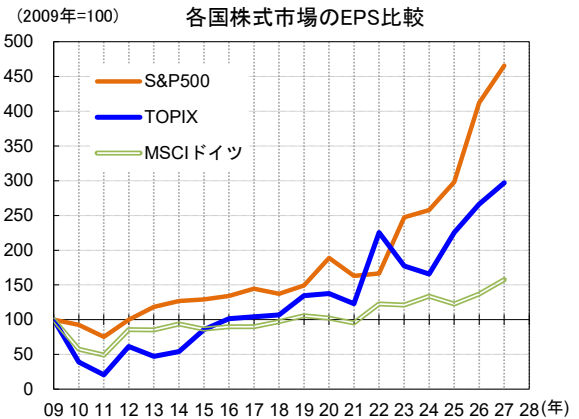
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

欧州主要国の株価は足許で復調気味



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

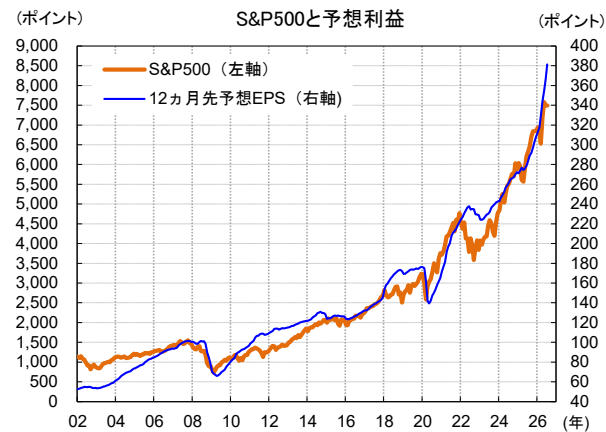
予想利益成長率(26 年、27 年)は、米国: 38%、13%、
日本: 18%、12%、ドイツ: 12%、15%



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

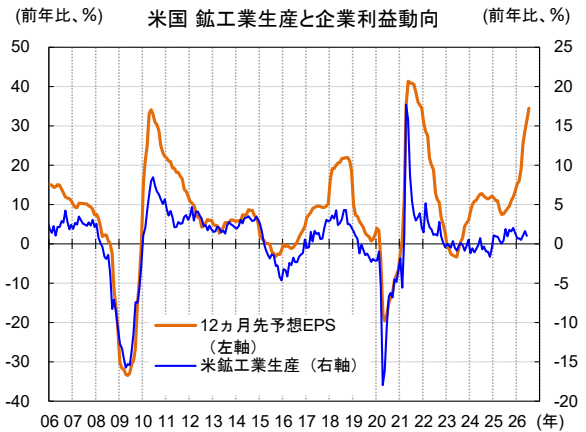
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

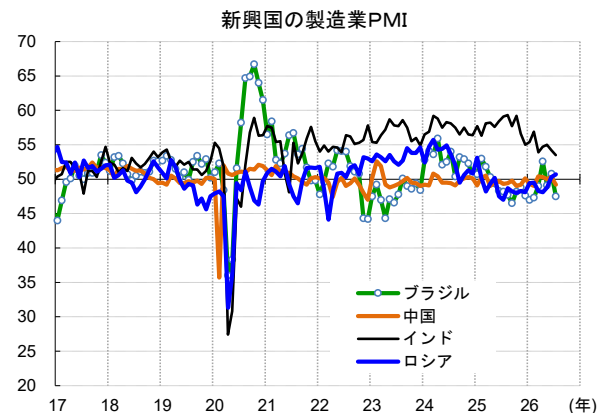
予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

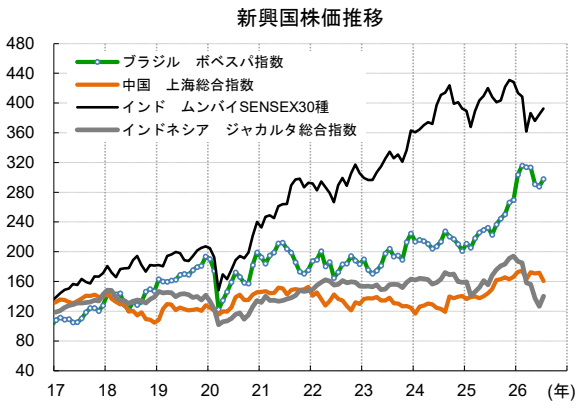
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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たが足許で反発



注: 2013 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



3. 為替

3-1. ドル円

日米の協調介入を受けて市場は方向感を探る展開が続く見通し

当社では、短期的には金融政策や金利差がドル円の方向感を決定づけやすいとみているが、長期的にはグスタフ・カッセルが提唱した購買力平価説 (PPP) が影響すると考えている。

ドル円相場は長期的に企業物価ベースの PPP へ収れんする傾向がみられる一方、その乖離の拡大・縮小には貿易収支や米国要因が大きく影響してきたと推察される。今後、原油価格次第では貿易収支が悪化すると円高に行くよりも円安に行く可能性が意識される。PPP への収れんへのトリガーは米国サイドが引いてきた印象がある。今回は、米国の協調姿勢もあり、トリガーとして左右する可能性があるが、どこまで米国が本気なのかにより、円高に行くかどうか左右される形となろう。

こうしたなかで、市場はドルの方向感を探る展開になるだろう。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏における熱波の影響や米国における AI 投資の活発化を踏まえて、ユーロ安ドル高を予想する

ユーロ圏の経済指標は足許に改善の動きも見られる。ただし、その持続性には注意が必要だろう。特に、熱波の影響や一部の河川の水位が低下していることは、農業生産や各種物流に影響を及ぼすリスクがある。こうした点を踏まえると、ユーロは下落しやすいだろう。

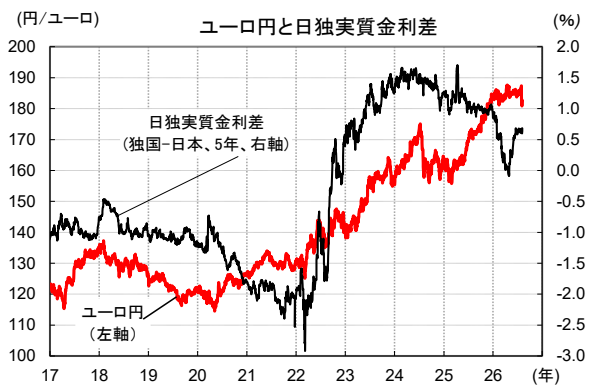
なお、米国経済指標については比較的堅調なものがみられる。これはドルを優位にさせるだろう。また、AI 投資に起因して米国での設備投資等が更に活発化する可能性もあり、この点でもドル高ユーロ安につながるとみている。

日米実質金利差は横ばいで推移したものの、ドル円は下落



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

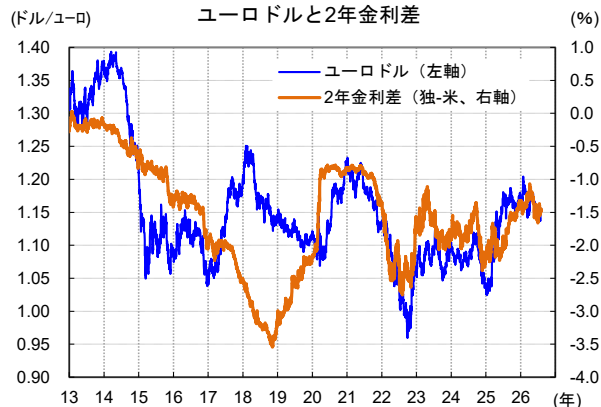
日独実質金利差は横ばいで推移したものの、ユーロ円は下落



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

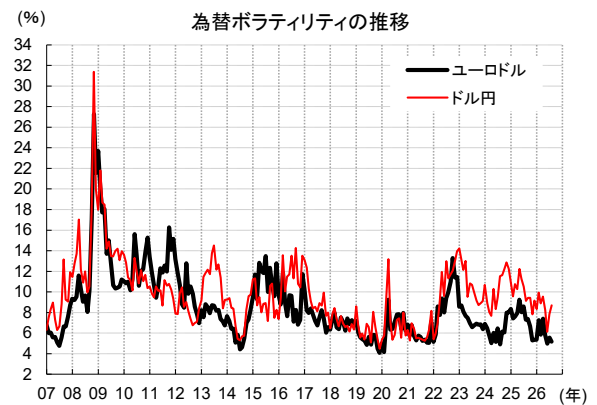
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

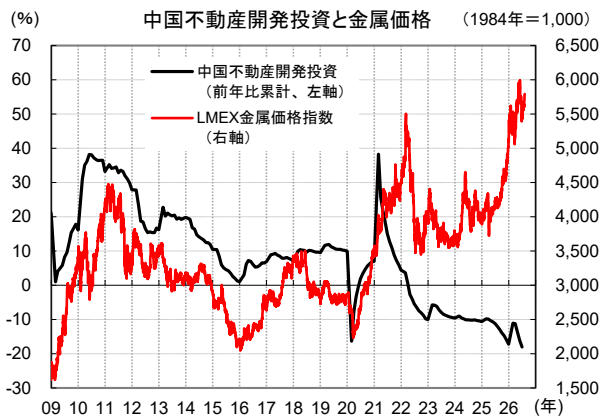
ドル円のボラティリティは1カ月前と比べて横ばい気味



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

金属価格指数は上昇基調をたどっている格好



出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に44%程度



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

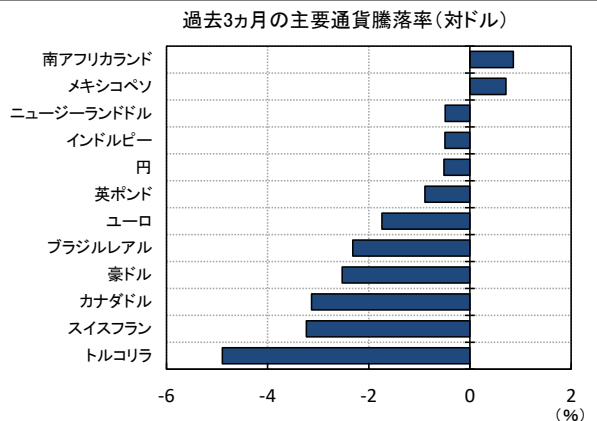
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラが軟調



注: 計算期間は2026年4月30日～2026年7月31日

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2026年 7月6日	今月作成時 2026年 8月6日	2026年7～9月期		2026年10～12月期		2027年1～3月期	
日本	政策金利	%	1.00	1.00	1.00	～ 1.00	1.00	～ 1.25	1.00	～ 1.25
	10年国債利回り	%	2.83	2.79	2.50	～ 3.20	2.50	～ 3.30	2.60	～ 3.40
	TOPIX	ポイント	4,102	4,056	3,700	～ 4,310	3,720	～ 4,330	3,740	～ 4,350
	日経平均	円	69,738	65,683	59,000	～ 70,100	59,000	～ 70,100	59,000	～ 70,100
米国	FFレートの	%	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	%	4.47	4.68	4.20	～ 4.90	4.20	～ 4.90	4.20	～ 4.90
	S&P500	ポイント	7,537	7,710	7,180	～ 8,300	7,250	～ 8,380	7,320	～ 8,460
	NY ダウ	ドル	53,056	53,885	50,540	～ 58,430	51,050	～ 59,010	51,560	～ 59,600
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.25	2.25	2.25	～ 2.25	2.25	～ 2.50	2.25	～ 2.50
	独10年国債利回り	%	2.95	3.14	2.70	～ 3.40	2.70	～ 3.40	2.70	～ 3.40
	DAX	ポイント	25,818	26,140	24,040	～ 27,820	24,040	～ 27,820	24,100	～ 27,890
為替	ドル円	円/ドル	162.09	158.43	148	～ 166	148	～ 166	148	～ 166
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.144	1.153	1.09	～ 1.22	1.08	～ 1.21	1.07	～ 1.19
	ユーロ円	円/ユーロ	185.46	182.60	168	～ 196	166	～ 196	164	～ 193

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。

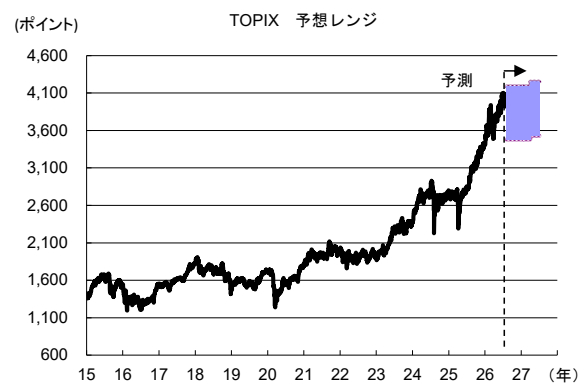
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード・プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

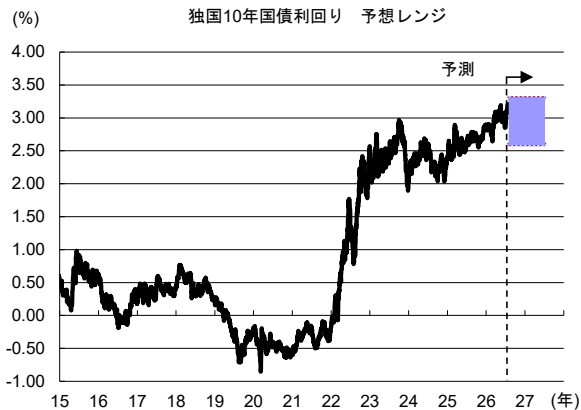


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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ください、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



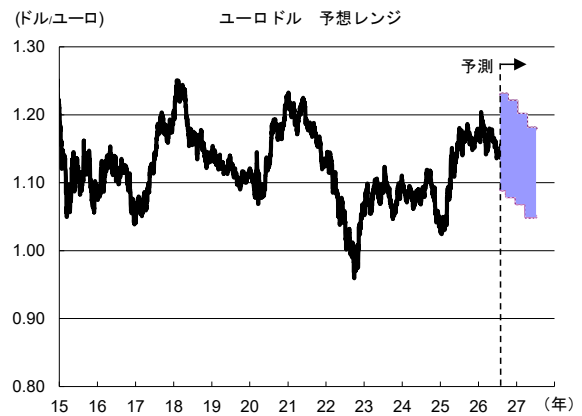
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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。

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
8/3 (米)6月建設支出 (米)7月ISM製造業景況指数 (米)7月自動車販売台数	8/4 (米)6月貿易収支	8/5 (米)7月ISM非製造業景況指数	8/6	8/7 (日)6月家計調査 (中)7月貿易収支 (米)7月雇用統計
8/10 (日)7月景気ウォッチャー調査	8/11 ◎山の日 (米)7月NFIB中小企業楽観指数 (米)7月中古住宅販売件数	8/12 (米)7月CPI	8/13	8/14 (ユーロ圏)4-6月期GDP(二次速報値) (米)6月企業在庫 (米)7月小売売上高 (米)8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/17 (日)4-6月期GDP(速報値) (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月小売売上高 (米)8月NY連銀製造業景況指数 (米)8月NAHB住宅市場指数	8/18 (米)7月鉱工業生産 (米)7月住宅着工・建設許可件数 (米)7月中古住宅販売仮契約数	8/19 (日)6月機械受注 (米)7/28-29分FOMC議事録	8/20 (日)7月貿易収支 (米)7月景気先行指数 (米)8月フィラデルフィア連銀景況指数	8/21 (日)7月CPI (ユーロ圏)8月PMI(速報値) (米)8月製造業PMI(購買担当者景況指数、速報値)
8/24	8/25 (独)8月IFO景況感指数 (米)6月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)7月新築住宅販売件数 (米)8月消費者信頼感指数	8/26 (米)7月耐久財受注(速報値) (米)4-6月期GDP(二次速報値) (米)4-6月期個人消費支出(二次速報値)	8/27 (ユーロ圏)7月マネーサプライ	8/28 (日)7月失業率
8/31 (中)8月製造業PMI				

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

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：
 - 購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
 - 購入時信託財産留保額・・・**上限 購入金額の 0.90%**
 - 換金時信託財産留保額・・・**上限 解約金額の 0.90%または1口(設定時1口1万円)あたり 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、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。