

投資環境レポート

2026 年 10 月

本資料は 2026 年 10 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

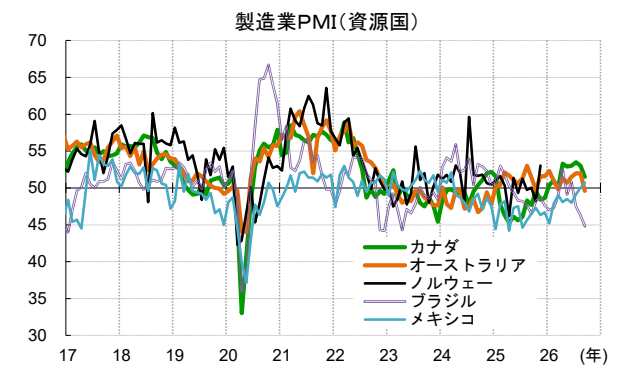
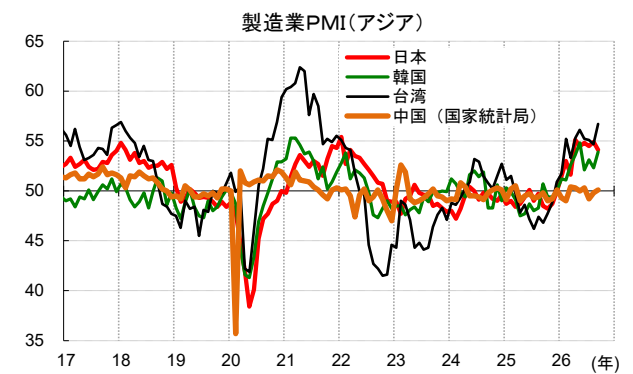
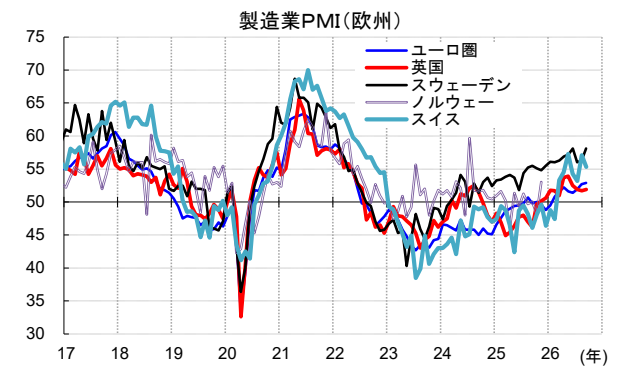
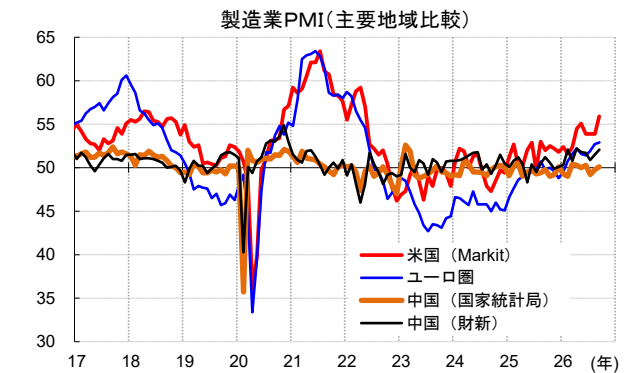
【世界経済実質成長率見通し】

	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	2.6	2.2
日本	1.1	0.6	0.7	0.4	0.6	0.9
英国	1.4	1.0	1.3	0.8	0.8	1.4
ユーロ圏	1.4	0.9	1.2	1.1	0.6	1.2
ドイツ	0.2	0.7	1.0	0.5	0.8	1.0
フランス	0.9	0.6	0.9	1.7	0.8	0.5
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	2.5	2.6	2.6
カナダ	1.9	1.1	1.7	0.7	0.1	1.1
新興国	4.5	3.8	4.5			
ブラジル	2.3	2.4	2.2	1.8	1.8	2.0
ロシア	1.0	1.1	1.1	1.0	▲ 0.2	1.3
インド	7.7	6.4	6.7	7.7	8.6	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	5.0

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】

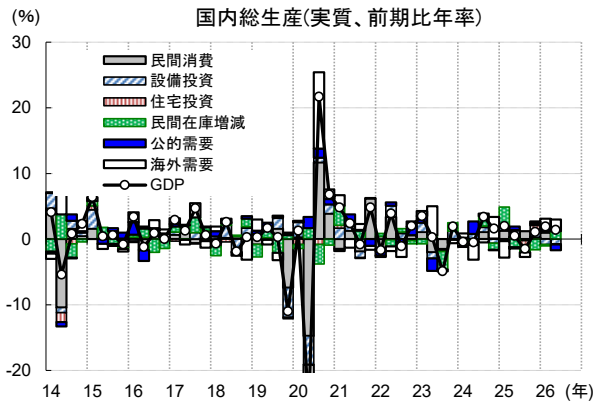


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

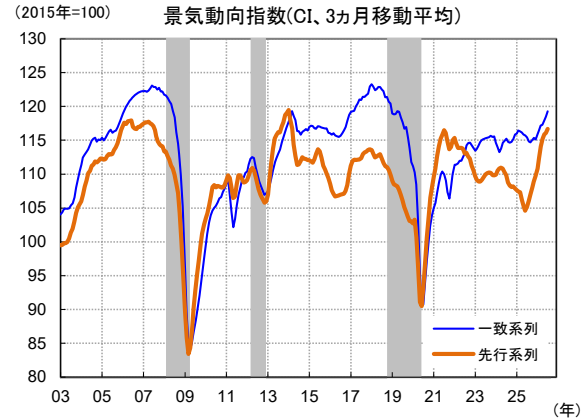
1. 日本経済

日銀短観などを踏まえると日本経済は堅調さを維持する公算大。消費についても底堅い展開を予想

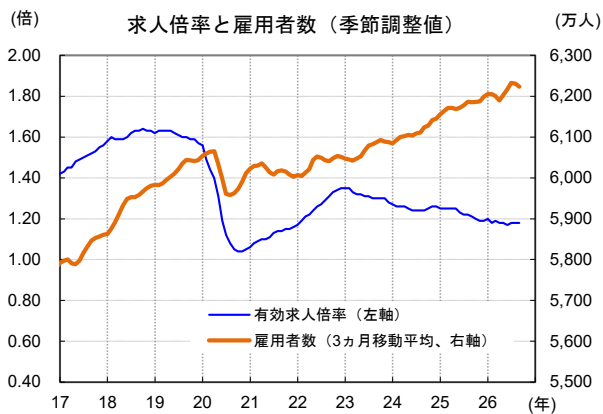
4-6 月期の GDP は前期比年率 1.4%増



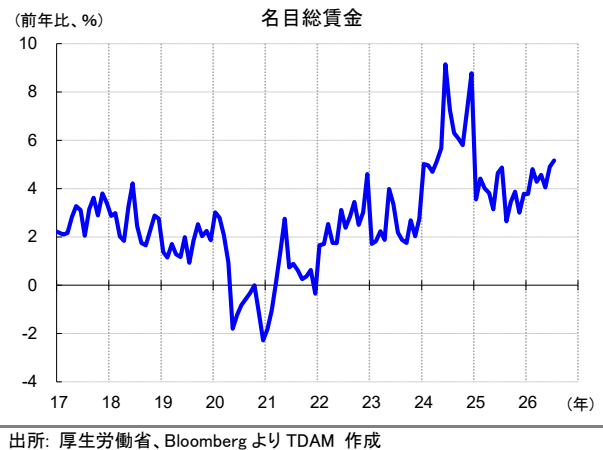
景気先行指数の上昇が継続



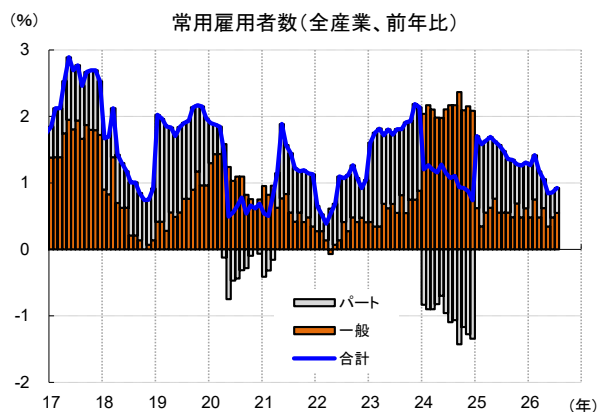
雇用者数は増加傾向



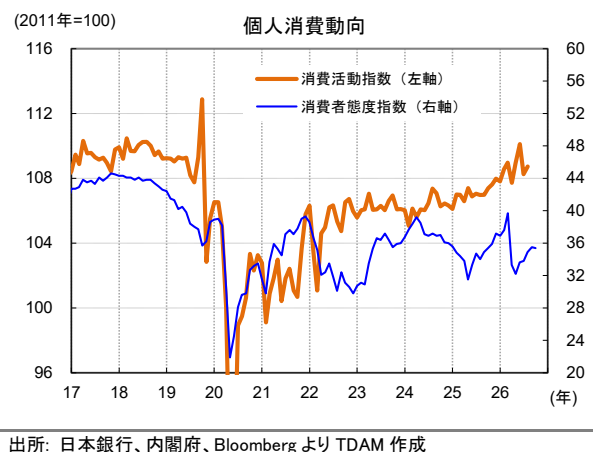
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

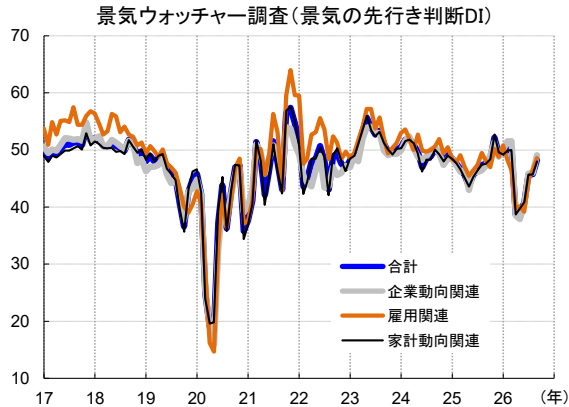


消費者活動指数は前月から上昇



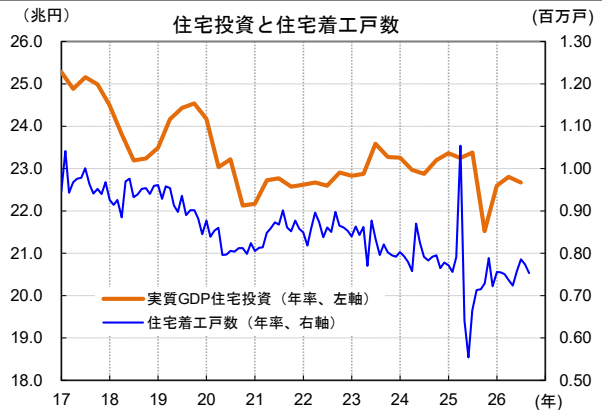
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



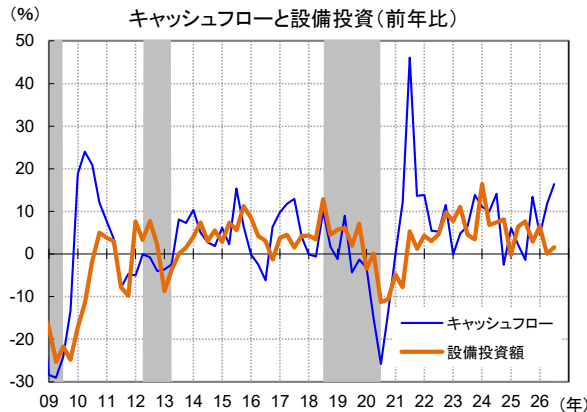
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

8 月の住宅着工戸数はおよそ 753 千戸



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

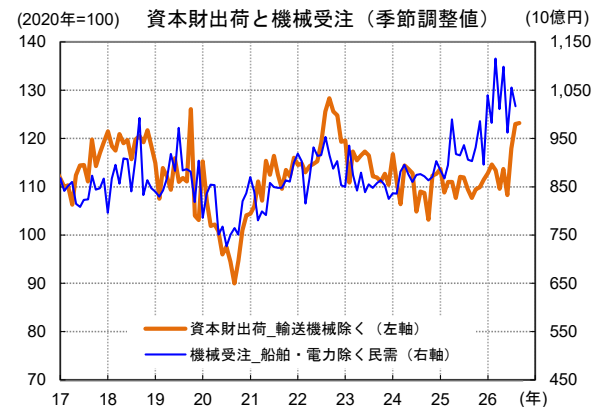
設備投資額(前年比)はプラス圏



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

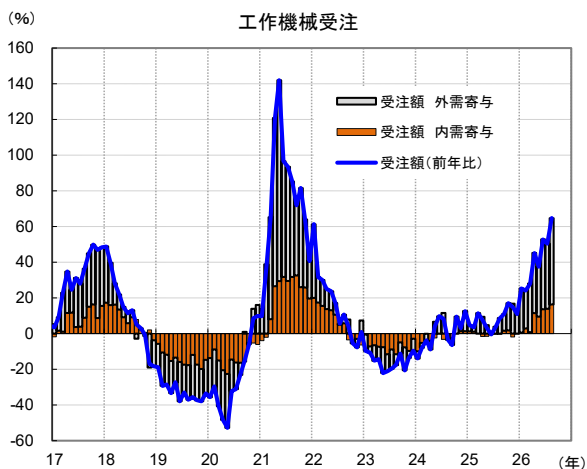
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷が増加



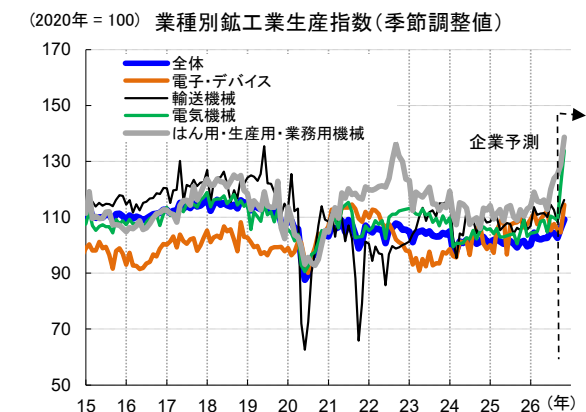
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス 64.7%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

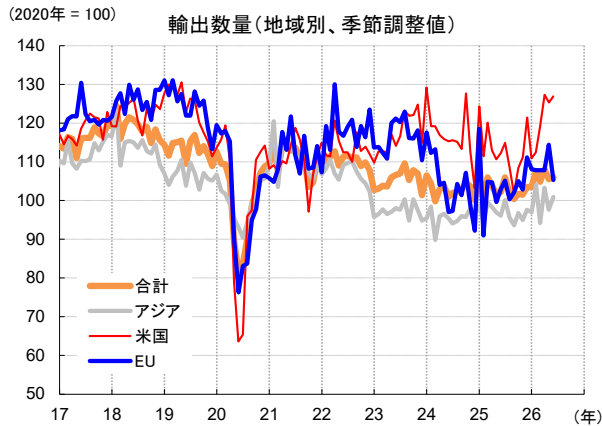
先行きは上昇予想



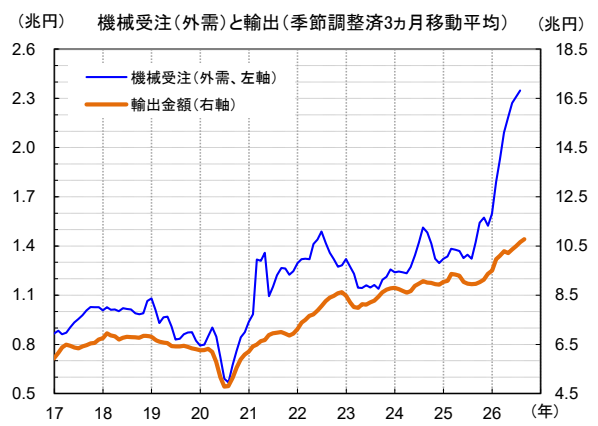
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

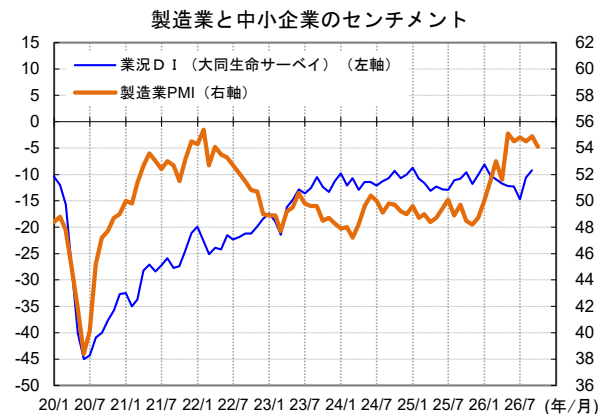
米国向け輸出数量は高水準



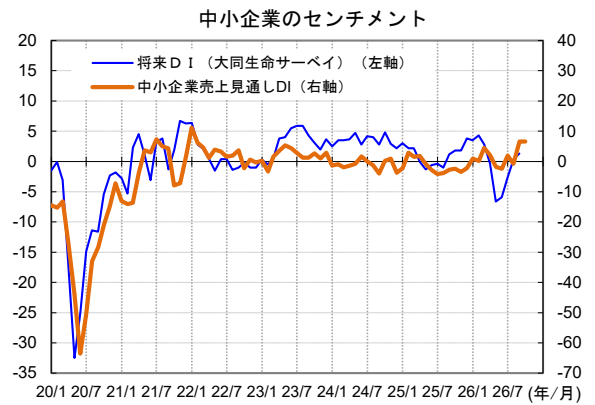
機械受注金額は急激に増加



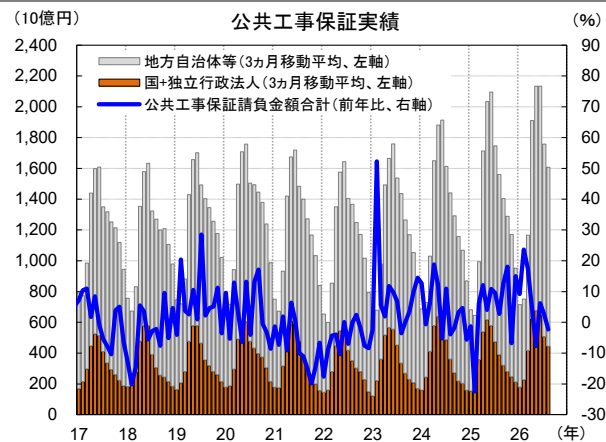
8月の業況DI(大同生命サーベイ)はマイナス9.2



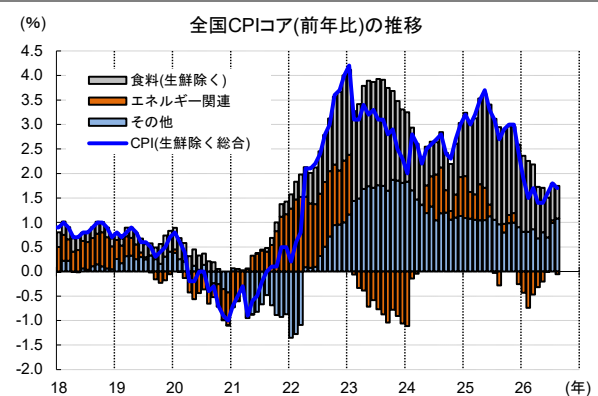
8月の将来DI(大同生命サーベイ)は1.3



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



8月CPI(生鮮除く総合)の前年比は1.7%

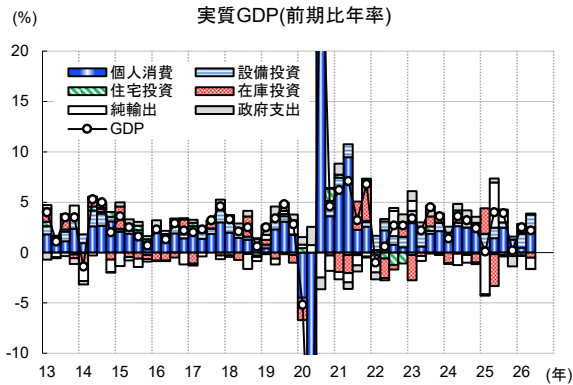


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

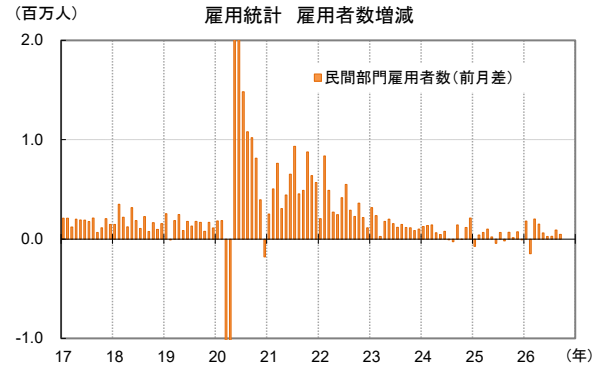
住宅や雇用関連の指標にはやや弱さがみられるものの、小売売上高は比較的堅調で、先行きについても適度に底堅い展開を予想

経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は前期比年率 2.2%増



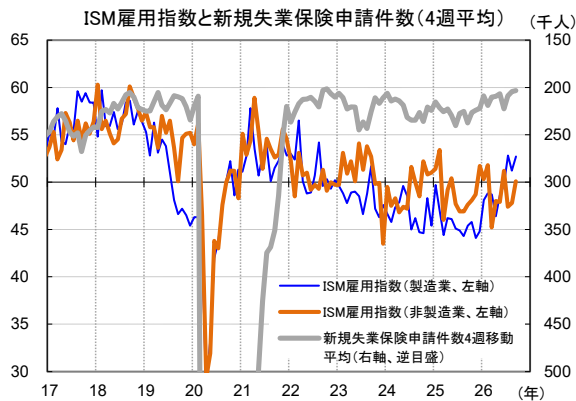
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 9 月雇用者増加数は増加



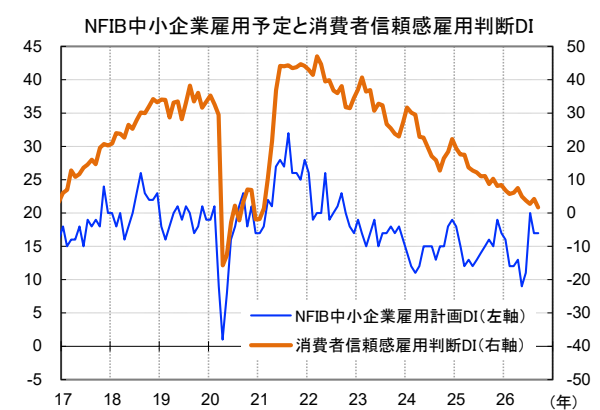
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: ISM 製造業の雇用指数は前月から上昇



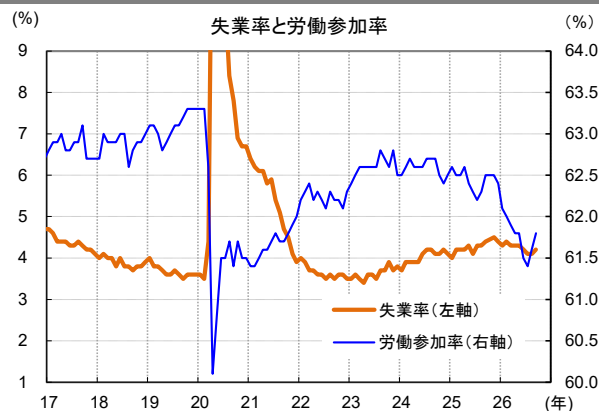
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用判断は前月から低下



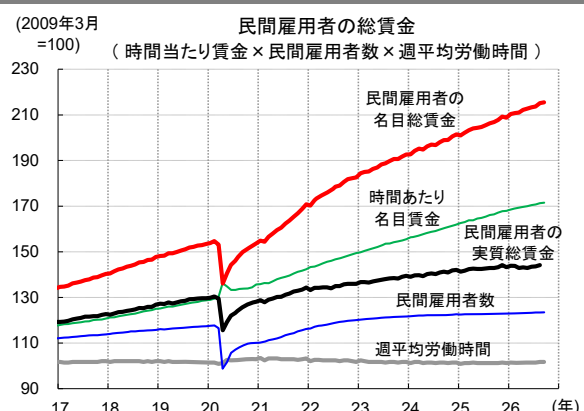
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率が反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

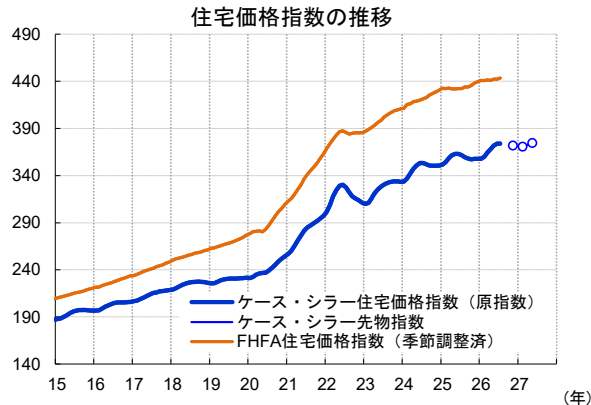
労働市場: 実質総賃金は増加傾向



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

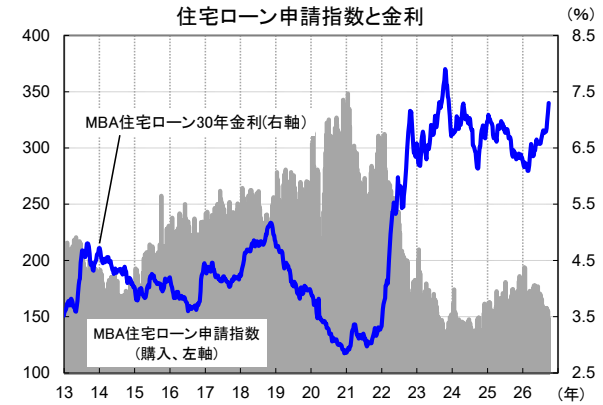
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



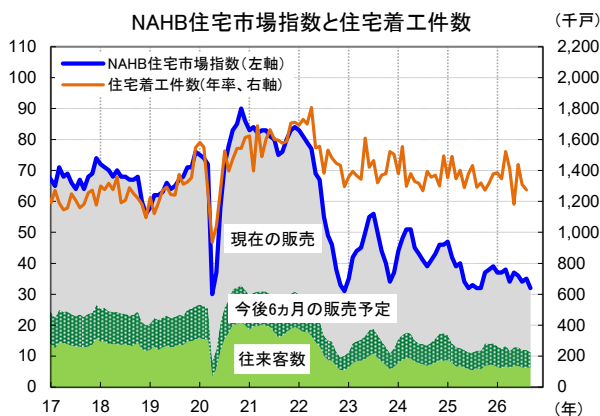
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利は足許で急上昇



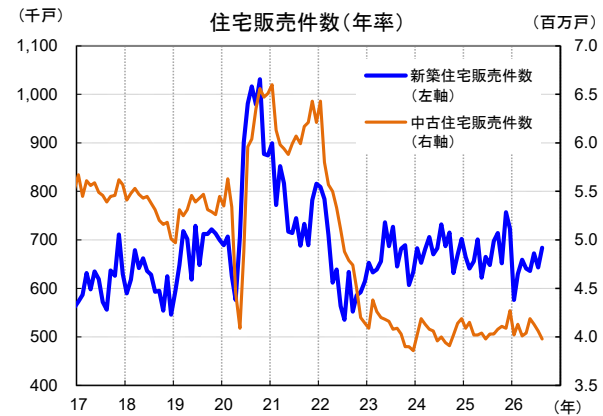
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅着工件数は前月から減少



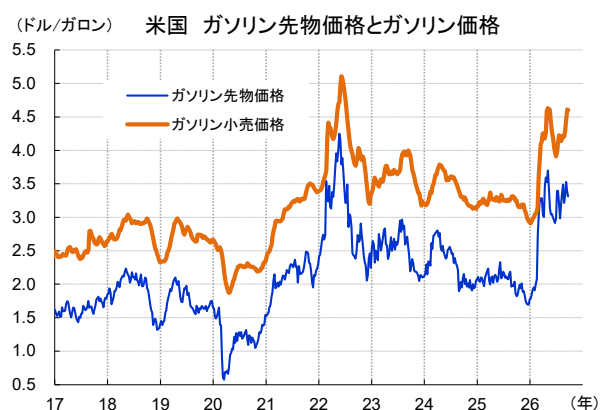
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古住宅販売件数は低調



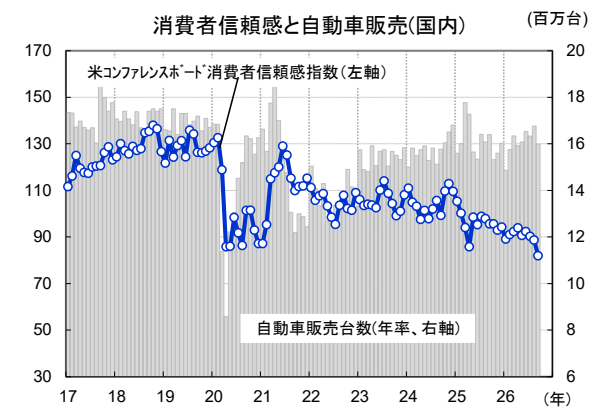
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格が高騰



出所: Bloomberg より TDAM 作成

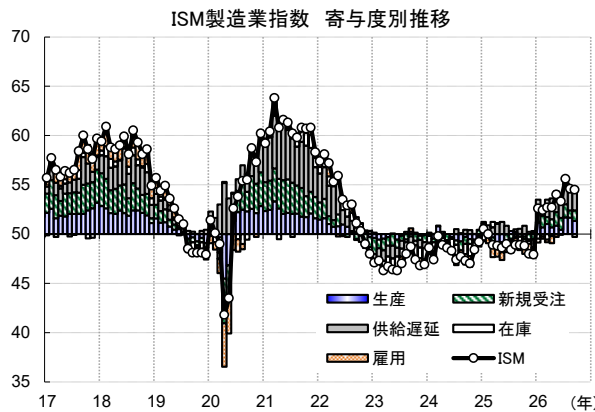
個人消費: 自動車販売台数はガソリン高の中でも堅調



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

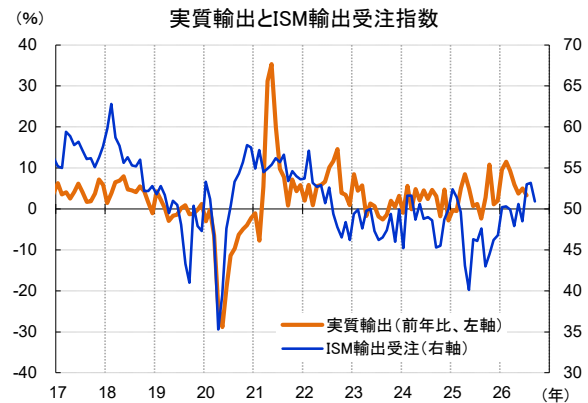
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(9 月)は 54.5



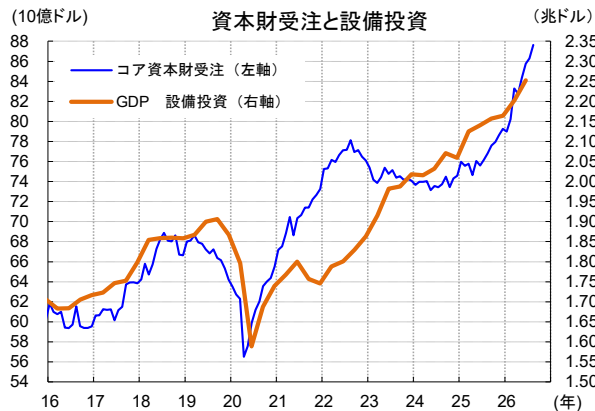
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(9 月)は 50.9



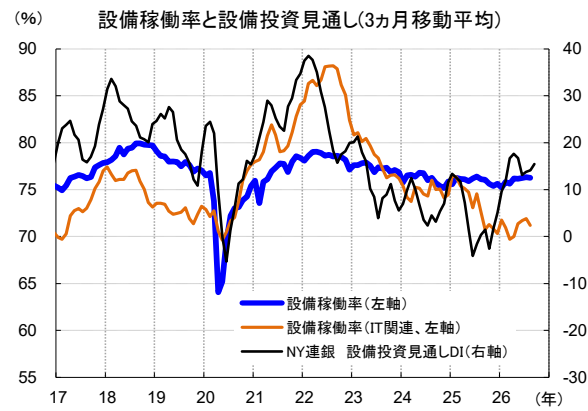
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: コア資本財受注は堅調に推移



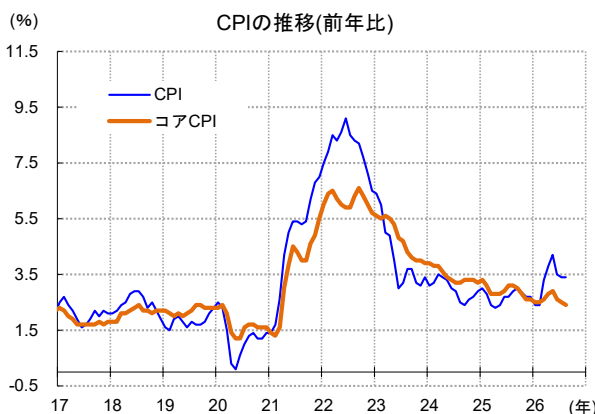
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率と設備投資見通し DI は小幅上昇



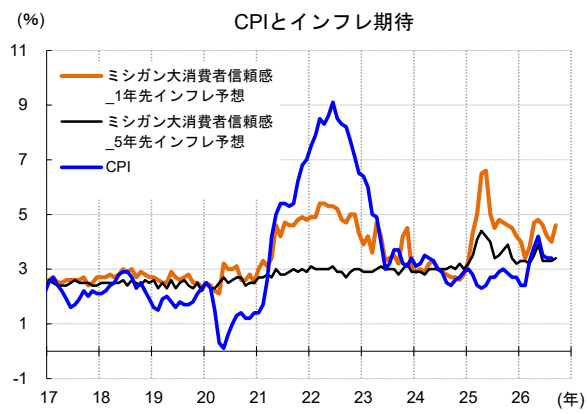
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 2.4%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 4.6%



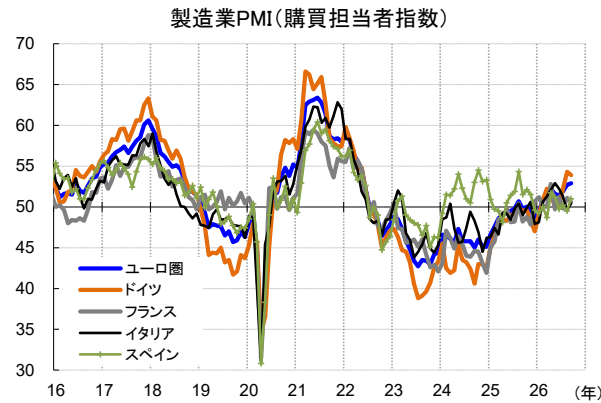
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

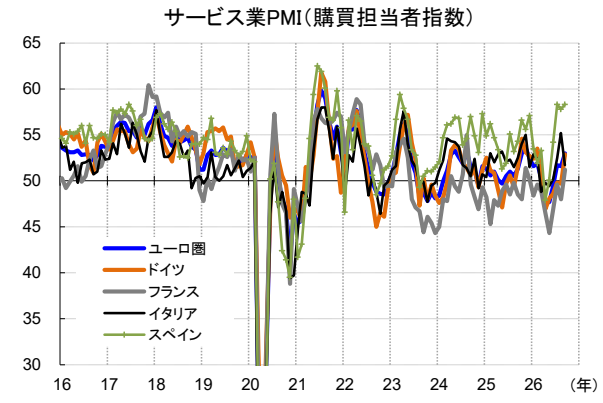
3. 欧州経済

底堅い経済指標も散見されるが、エネルギー価格高やライン川の水位低下が経済の重しとなる可能性に注意

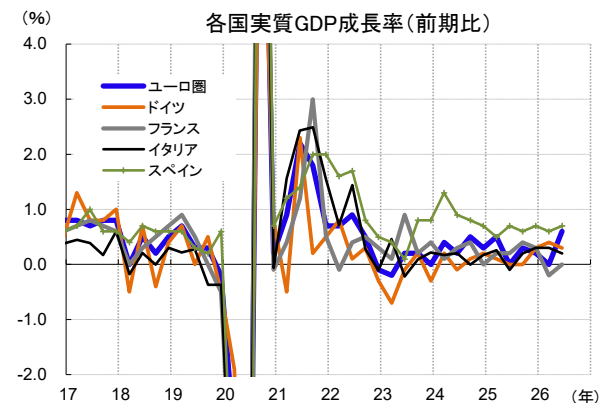
企業景況感: 9 月のユーロ圏製造業 PMI は 52.9



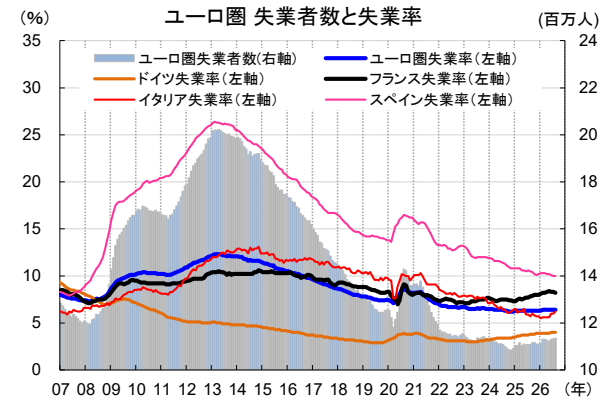
企業景況感: 9 月のユーロ圏サービス業 PMI は 53.0



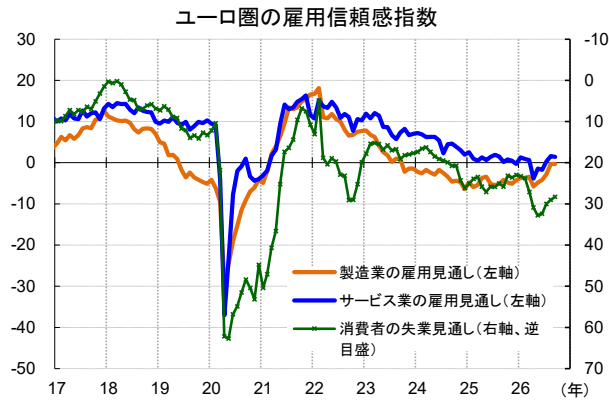
経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.6%



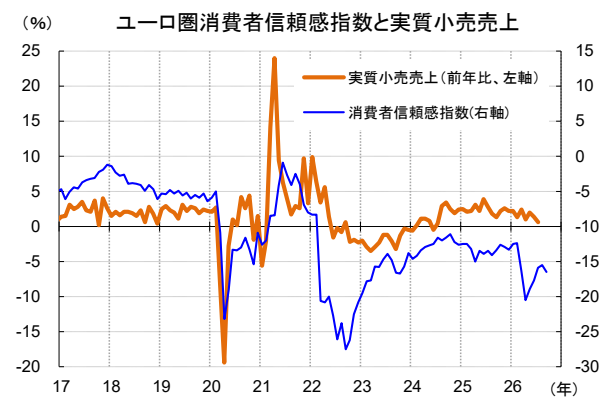
雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0%pt で横ばい



雇用: 消費者の雇用の見通しは反発

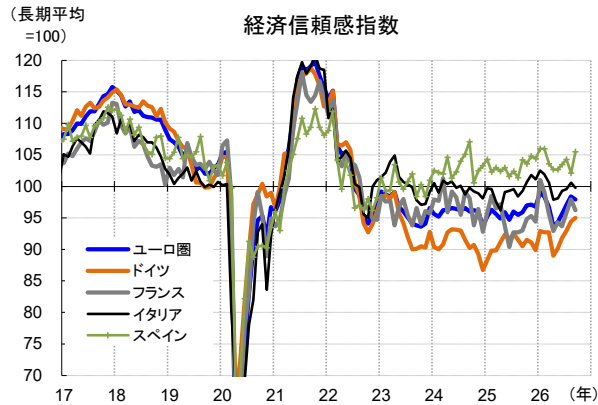


消費: 消費者信頼感指数は低水準



【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。

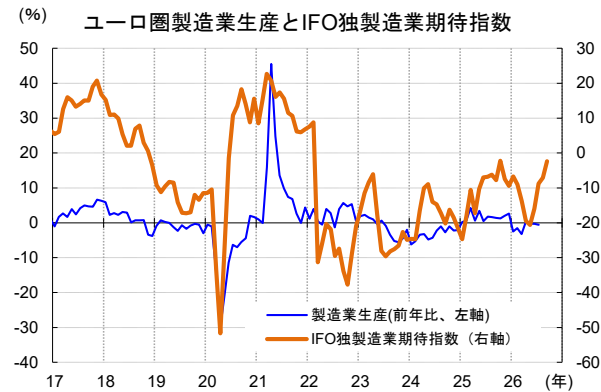
景況感指数: ソフトデータは足許で回復傾向



注: 長期平均=1990 年~2016 年

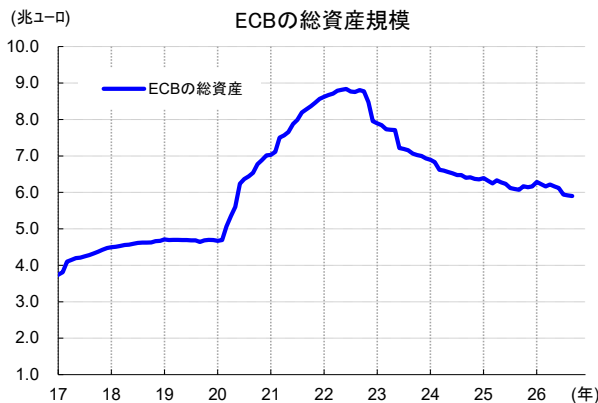
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: IFO 製造業期待指数は上昇



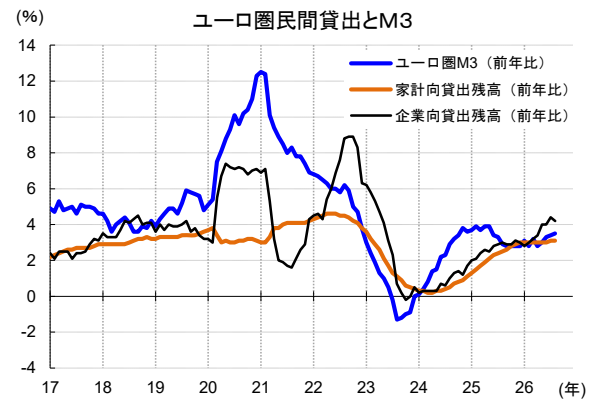
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は再度減少傾向



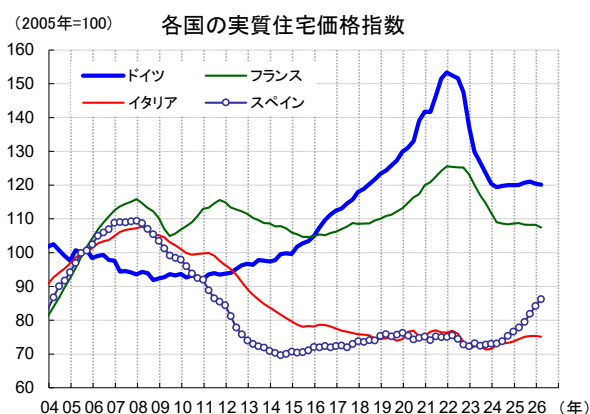
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)は安定



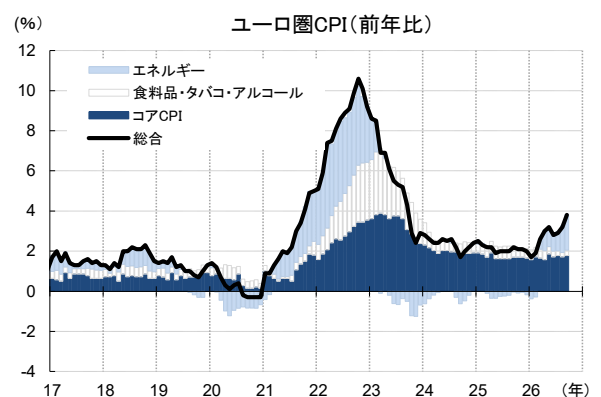
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 9 月の総合 CPI(前年比)は 3.8%



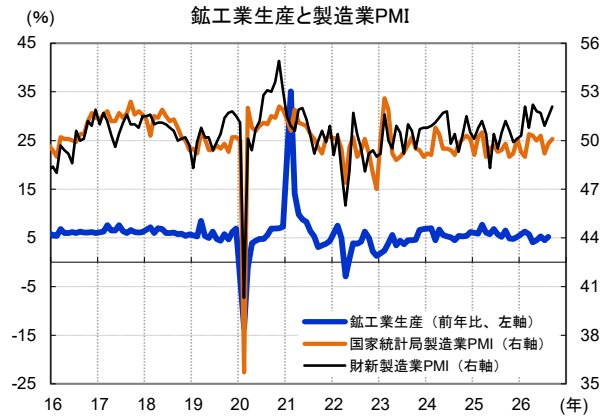
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 中国経済

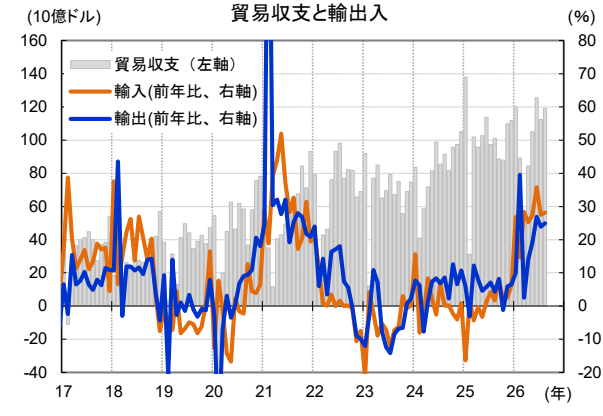
主要経済指標は全体的に不芳で、特に、消費の停滞に注意。需要の弱さが経済全体に重しとなる公算

景況感: 国家統計局製造業 PMI(9 月)は 50.1



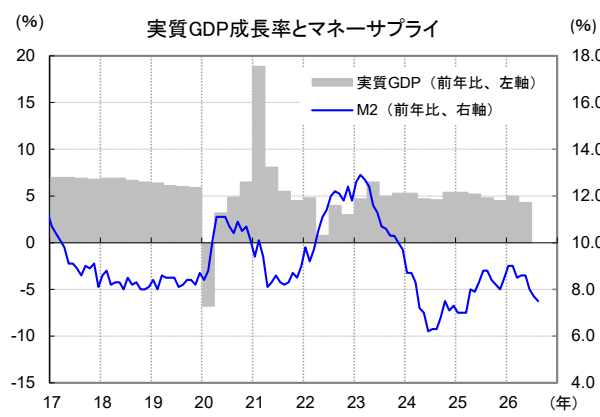
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年同月比プラス圏



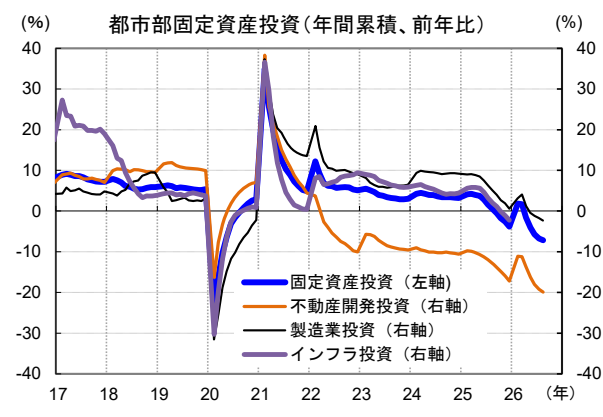
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期の GDP 成長率は前年比 4.3%増



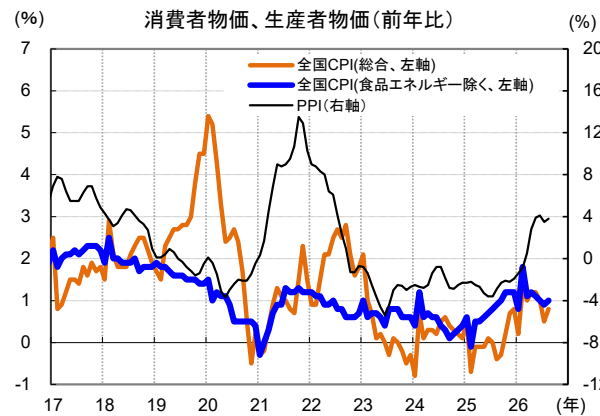
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 固定資産投資は前年比マイナス圏で推移



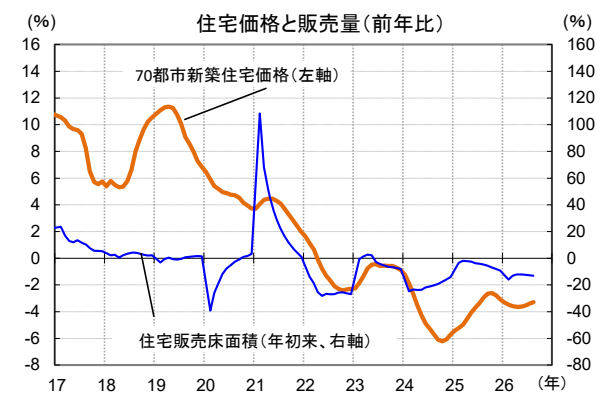
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 0.8%増



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏

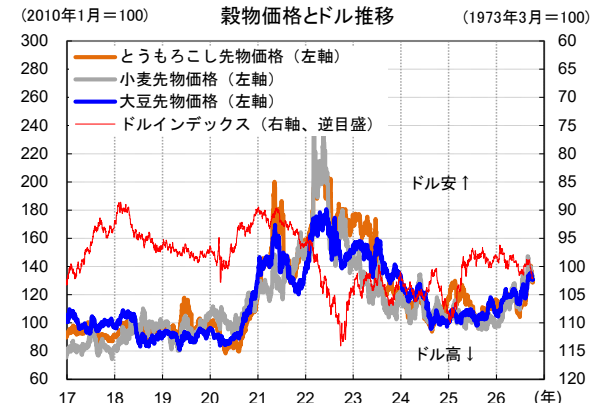
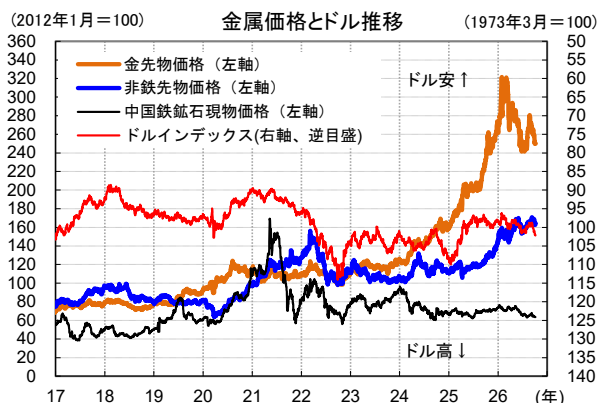
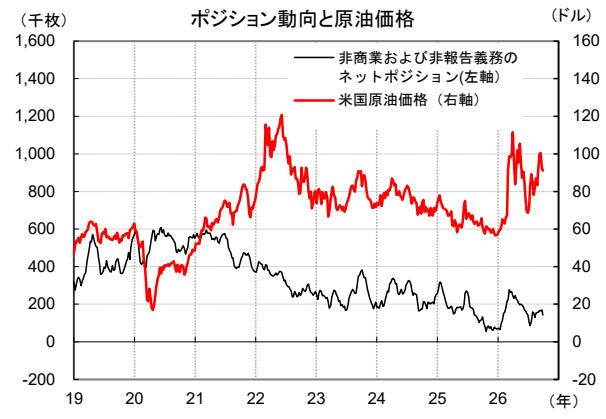
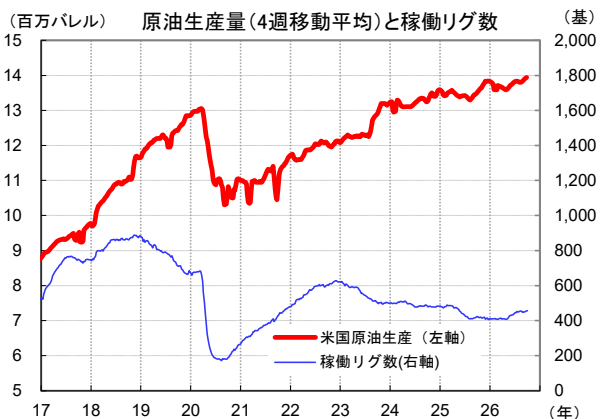
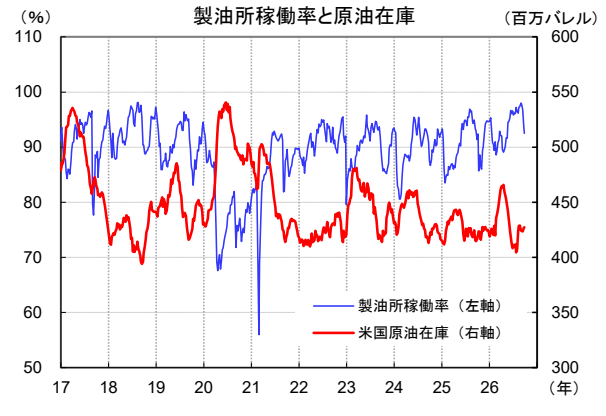
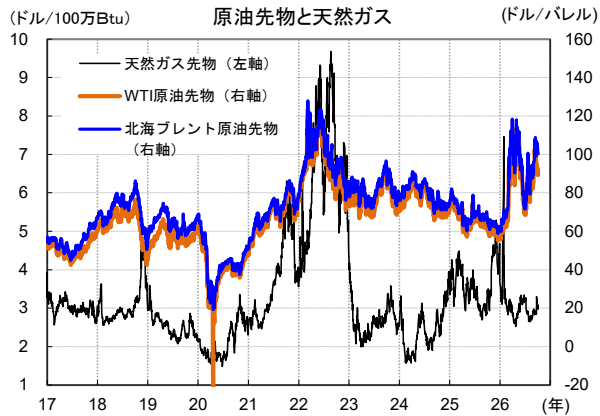


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



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%。)

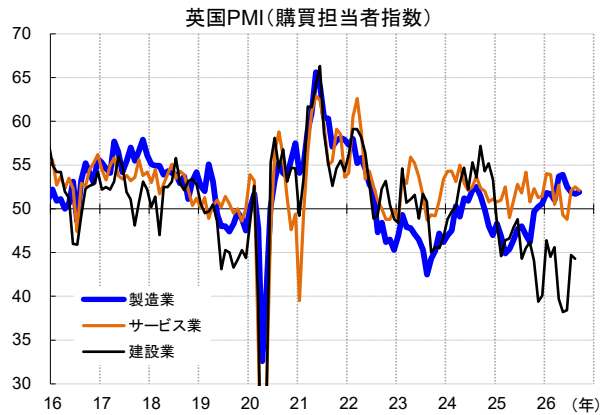
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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%。)

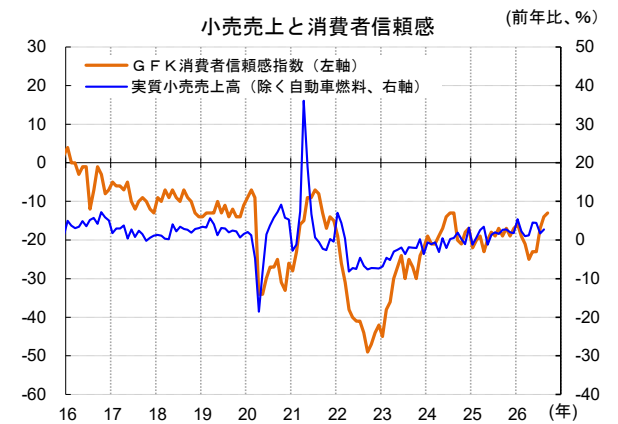
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

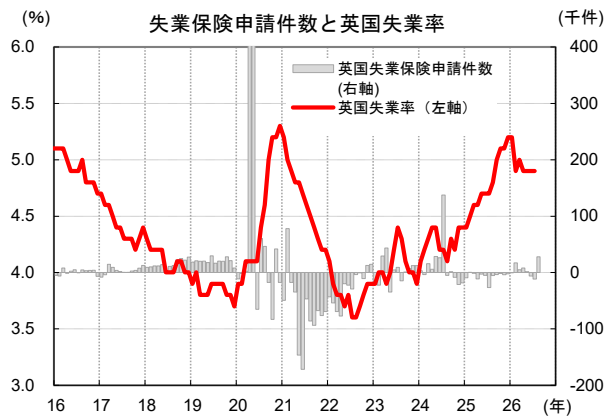
(2) 英国経済



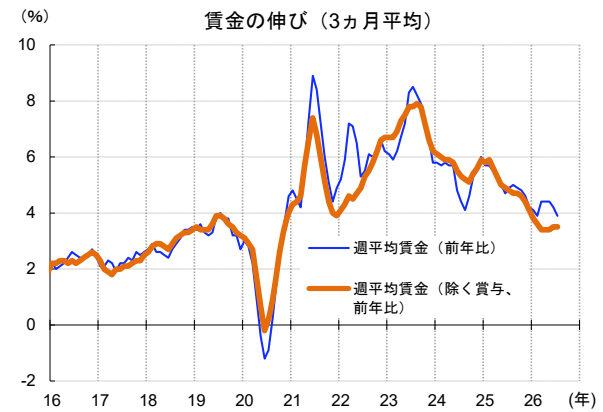
出所: Bloomberg より TDAM 作成



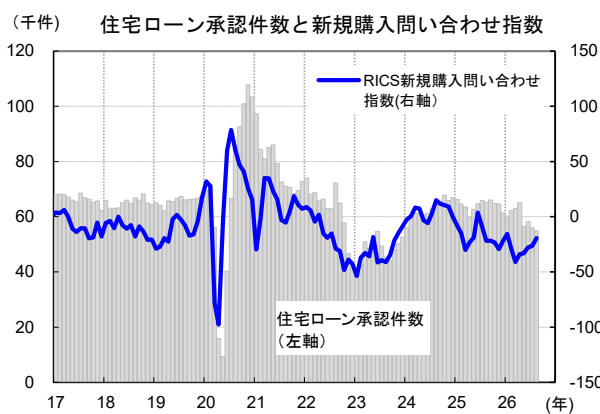
出所: Bloomberg より TDAM 作成



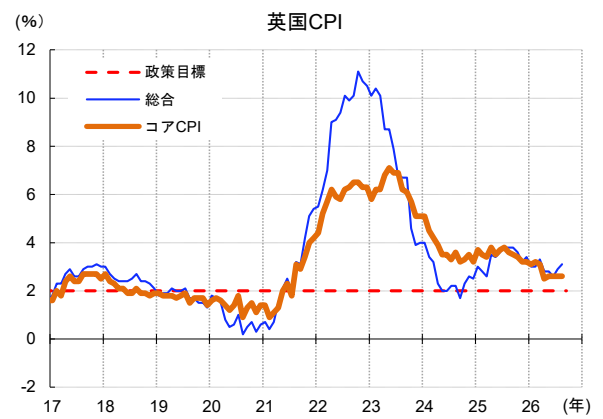
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



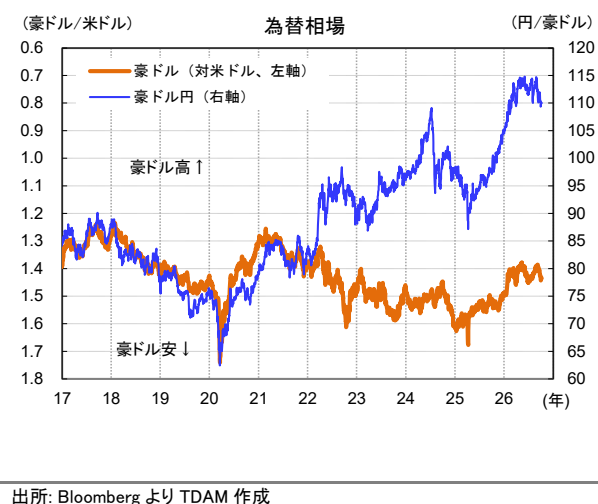
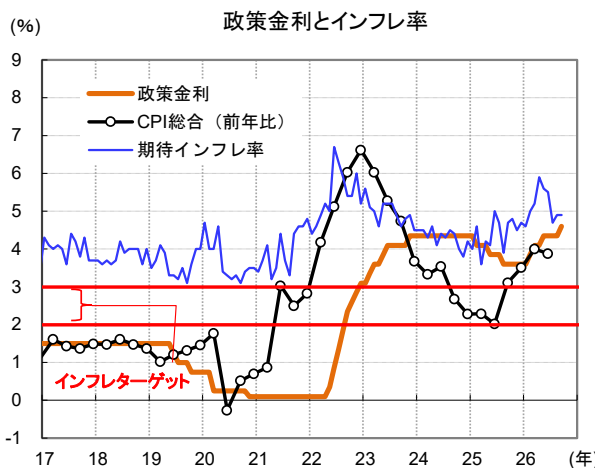
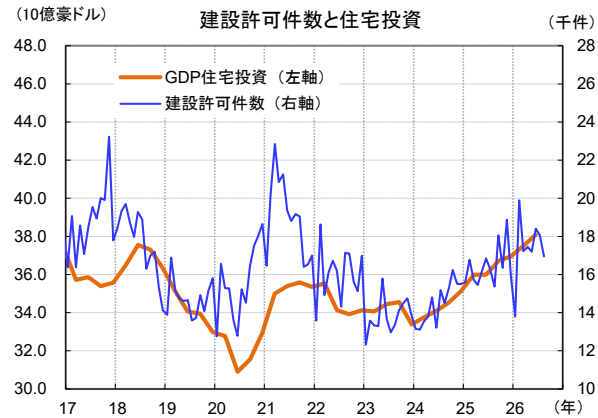
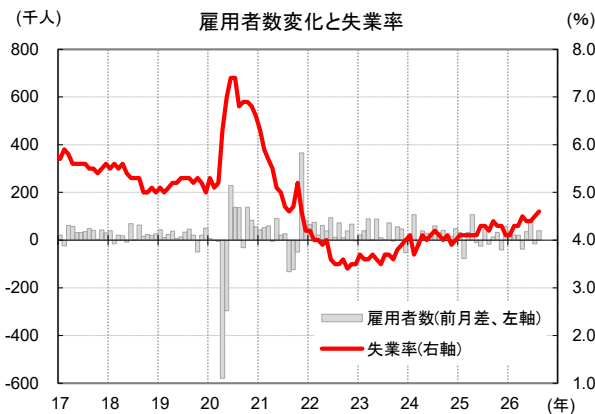
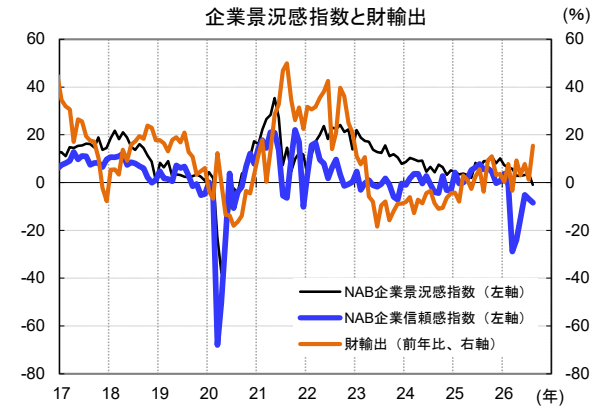
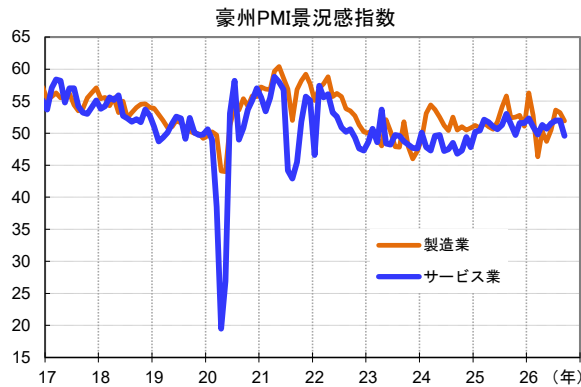
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

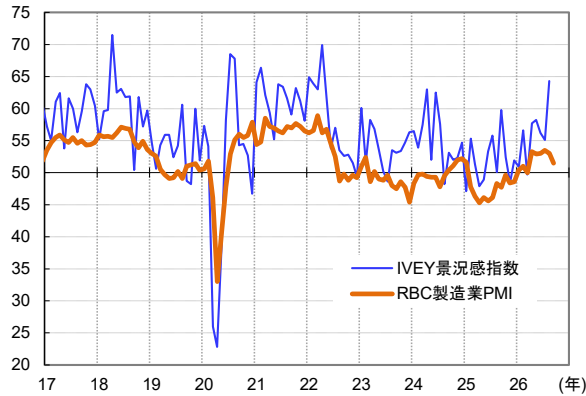
(3) オーストラリア経済



【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。

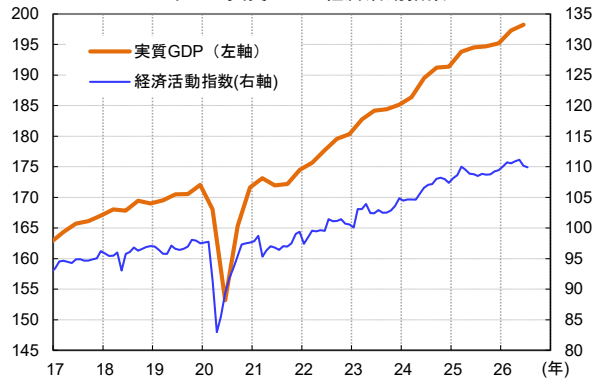
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



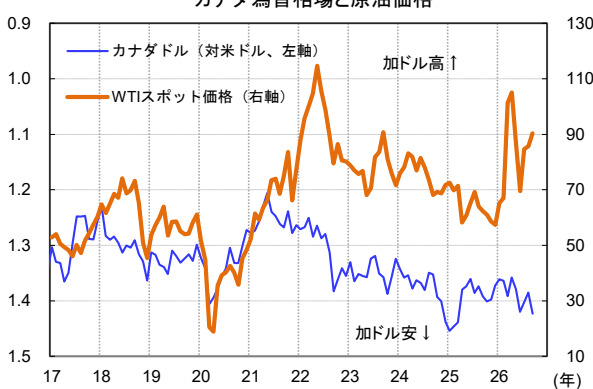
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



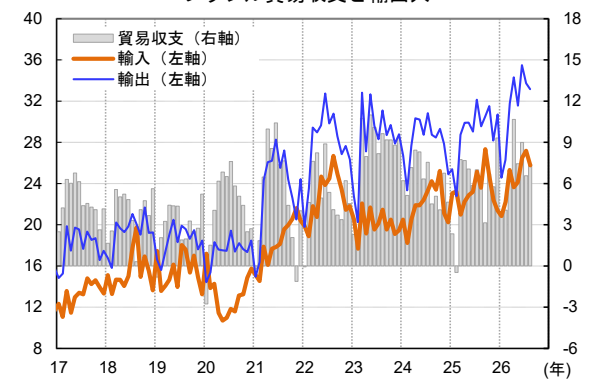
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



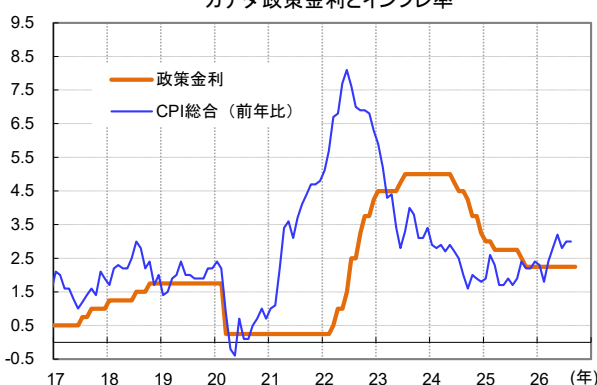
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



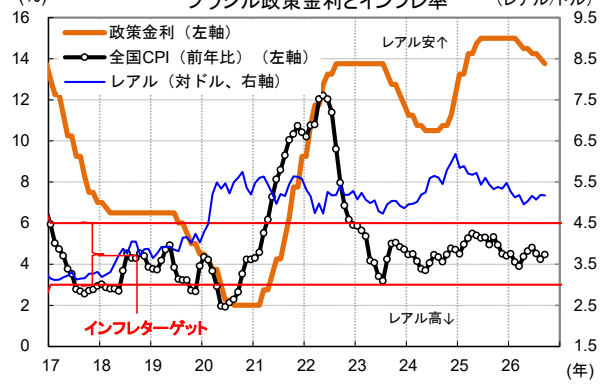
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

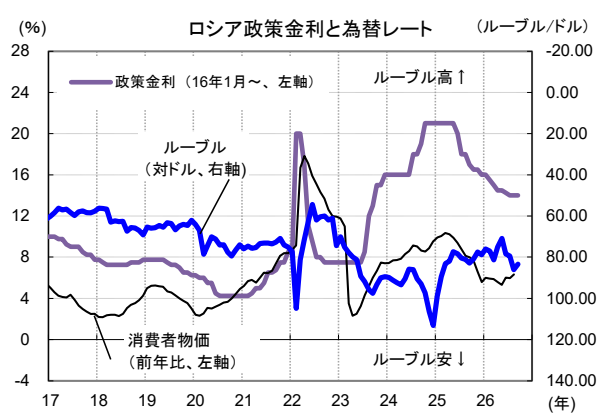
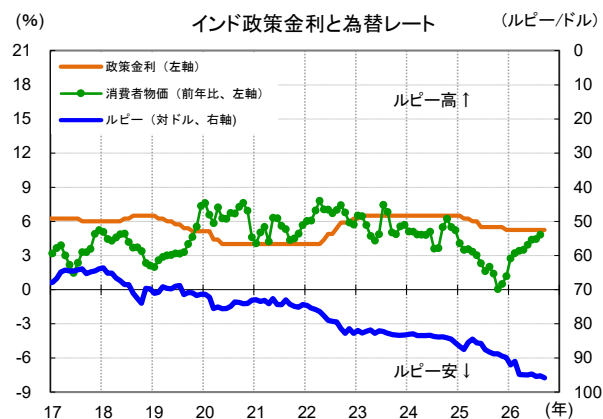
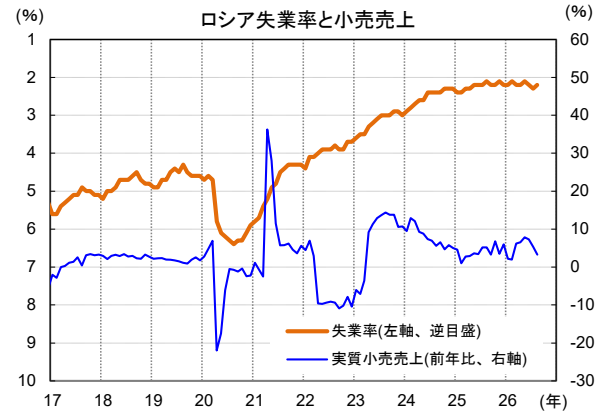
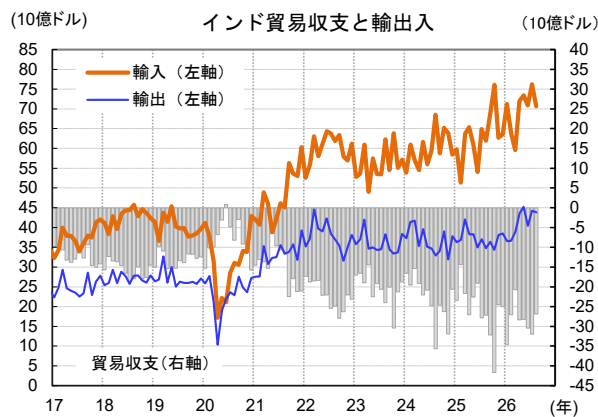
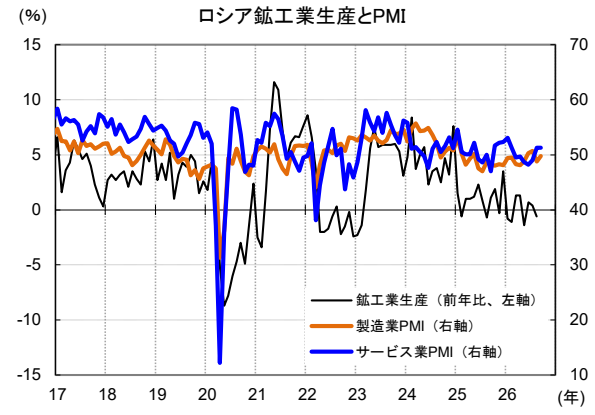
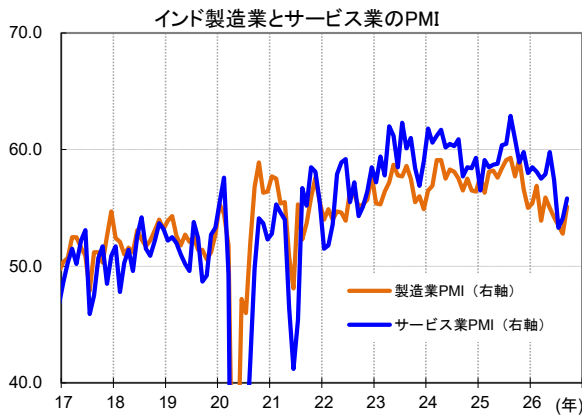
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



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のですが、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

債券市場において「新しい金利観」が醸成される動きに加えて、拡張的な財政政策に対する懸念もあって、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9月17日～18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%程度から1.25%程度へ引き上げた。今回は7対2で決定された。浅田委員は、消費者物価上昇率が2%を下回るなか、経済も必ずしも強いといえない点を踏まえると据え置きが望ましいとして、佐藤委員は経済・物価情勢がこれまでと比べて大きく加速している状態ではないとして、反対票を入れた。

経済環境認識は7月の展望レポートから大きな変化はなく、日本経済は、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。物価については、原油高や為替円安、AI関連需要拡大の影響から、国内企業物価は前年比で高い伸びが続いている。賃金上昇による販売価格への転嫁の動きも続いており、企業の賃金・価格設定行動の積極化などを踏まえると、2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクがあるとした。

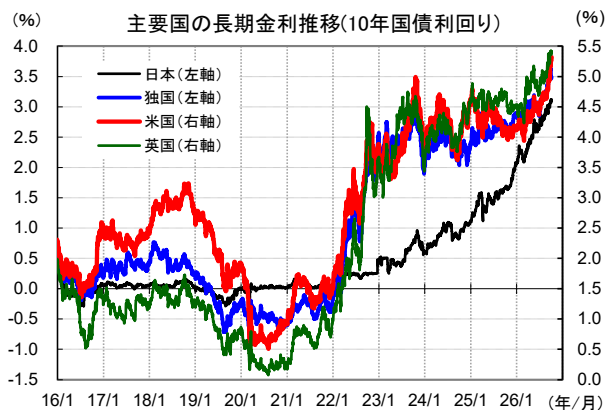
記者会見では、ここまでの利上げを受けて金融環境は少しずつ引き締めつつあるものの、全体としては緩和的な状況にあるとの認識が示された。今後の利上げペースは特定の間隔を念頭に置かず、中東情勢、AI関連需要、為替などのリスクを点検して決定するとした。急激な利上げによる金融環境の大幅な調整には注意する一方、連続利上げや大幅利上げの可否は、基調的物価が目標を超える可能性などによるとした。

当社では、タカ派的な姿勢が維持された内容であったと評価している。今後の利上げペースは従来の半年に1回程度から、より柔軟・高頻度になり得ると認識する。次の利上げは、2026年12月あるいは2027年1月という見通しを維持する。

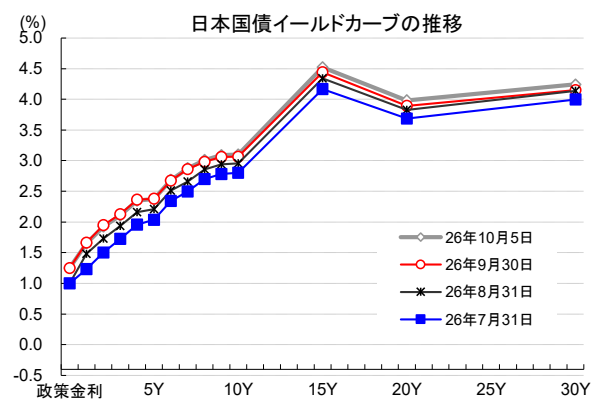
○ 長期金利

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、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。このような環境に当社が提唱してきた「新しい金利観」の形成が重なれば、金利は上振れやすくボラティリティは高まりやすいだろう。つまり、低金利環境を脱しながら、過去に回帰するわけではなく、新たな金利環境が形成されるとみている。特にこここのところは、純粹期待仮説というよりも、市場分断的な動きがみられている。つまり利上げの可能性が高まった方が、超長期金利や長期金利に低下圧力がかかるような動きも見られたりしている。利上げの可能性が高まるなかで、イールドカーブにはフラット化の力が働きやすいだろう。もっとも財政面での金利上昇圧力が超長期金利に作用する可能性もあり、イールドカーブは総じてみればベアフラット化しやすいとみている。

国内金利は 3.1%近傍で推移

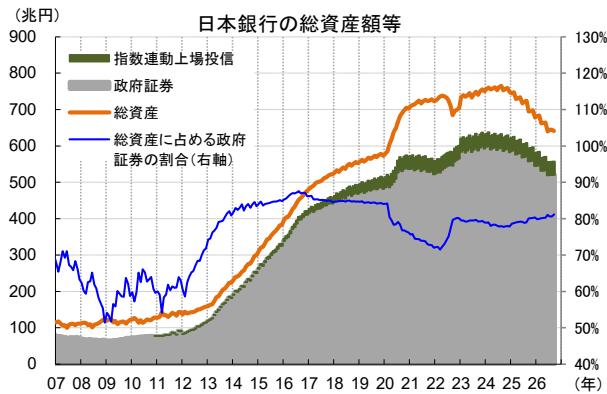


8 月末と比べて中期や長期ゾーンで上振れ気味



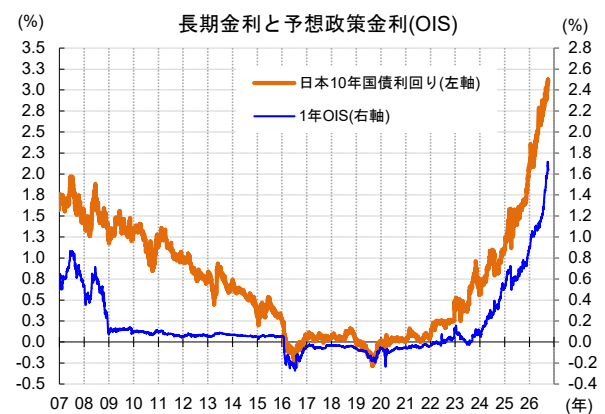
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

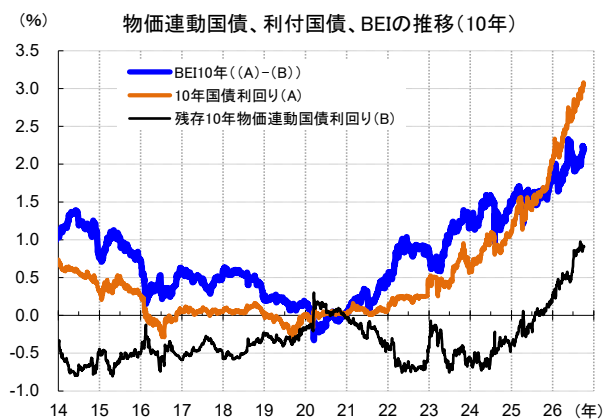
OIS は上昇基調



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。

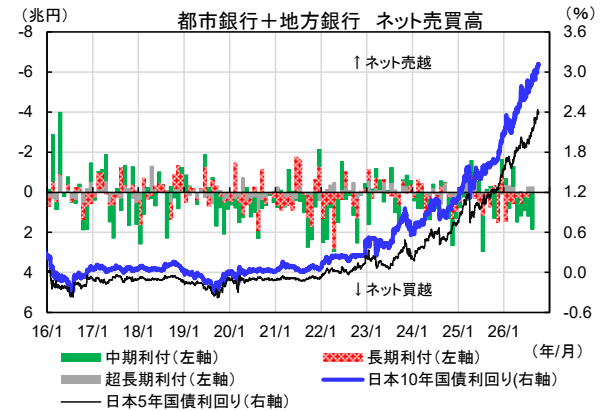
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

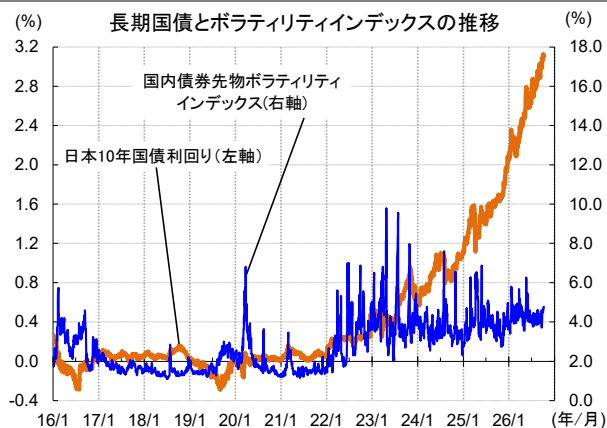
8 月は銀行が中期債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

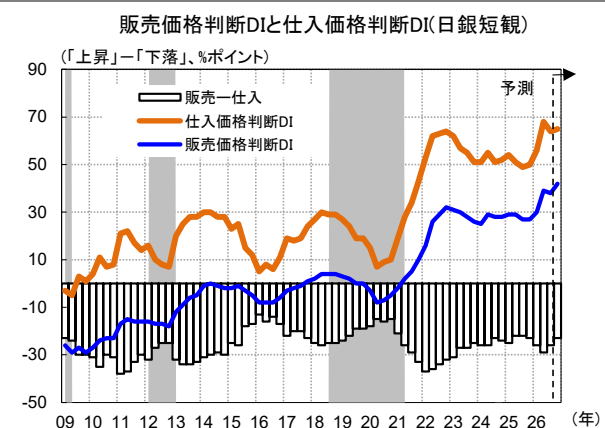
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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、過去の実績であり、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小売売上高などが堅調なものの、直近の雇用統計はやや冴えず、また既に金利は高い水準にあることから短期的には低下気味、その後は横ばい圏での推移を見込む

○ 金融政策について

9月15日～16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3.75～4.00%へ25bp引き上げた。2023年以来の利上げで、全会一致で決定された。経済見通しでは、GDPと物価の見通しが上方修正され、失業率は改善する見通しとなった。ドットチャートも追加利上げを示唆している。

声明文は簡素な表現が維持され、景気については「経済は堅調なペースで拡大」との評価が変わらなかった。労働市場についても、雇用の伸びは労働力に見合うペースを維持し、失業率はほぼ変わっていないとされた。物価については、インフレは高止まりしており、今回の政策措置は2%目標へのより速やかな回帰を支えるとの見方が示された。ウォーシュ議長は記者会見で、新規雇用、企業収益、設備投資などの指標がここ数ヶ月間改善しており、信用供給も堅調であるとして、金融環境全体を引き締めると表現することは難しいとの認識を示した。労働市場は良好な状態にある一方、インフレ率は5年以上にわたり目標を上回り、夏場の指標をみても基調的な物価動向に意味のある改善はみられないと説明した。

当社ではウォーシュ議長が必要なら追加利上げも辞さないというタカ派的な姿を示したことや、公表されたドットチャートの内容も踏まえ、2026年内に少なくとも1回の追加利上げを想定している。

○ 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。例えば小売売上高についてはインフレの伸びを考慮して実質ベースで見ると比較的堅調を維持している。ただし実質所得の前年比は軟化傾向であり、こうした所得に悪影響を及ぼさないか注意が必要である。また、9月の雇用統計は予想外に弱さも見られた。利上げを阻害するというほどではないだろうが、FRBが利上げを高頻度で行う必要性は乏しいかもしれない。実質金利を中心に急激に上昇した長期金利は、落ち着きを取り戻すなかで短期的には低下気味、その後は横ばい圏での推移を見込む。

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、過度な利上げが景気の重しになる点も意識されるなかで、長期金利は短期的には低下気味、その後は横ばい圏での推移を見込む

○ 金融政策について

9月9日～10日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、市場コンセンサス通り主要政策金利を0.25%引き上げた。これにより、中銀預金金利は2.50%、主要リファイナンス金利は2.65%、限界貸付金利は2.90%となった。声明文では、中東情勢の緊迫化が引き続きインフレ圧力を生み出しており、インフレ率は長期間にわたり目標を大きく上回る見込みとした。また、ユーロ圏経済が予想以上の底堅さを示していることを反映し、2026年と2027年の成長率見通しを上方修正した。一方、見通しを巡る不確実性は極めて高く、インフレには上振れリスクが、経済成長には下振れリスクがあるとした。

ラガルド総裁は会見で、中東情勢などを受けたエネルギー価格の上昇は、今後コアインフレや食品インフレにも徐々に波及するとの見方を示した。今後の金融政策については、入手されるデータに基づき会合ごとに判断し、特定の金利経路にはあらかじめコミットしない姿勢を維持した。

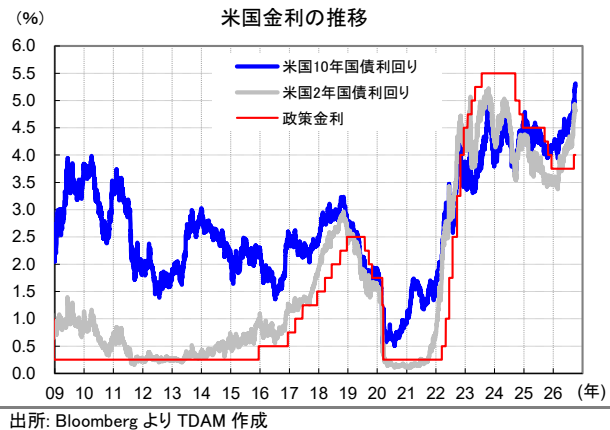
今回の利上げ決定はインフレ上振れリスクへの対応であり、総じてみればタカ派的であった。一方、基調的なインフレはおおむね安定し、賃金にもエネルギーショックへの目立った反応は確認されていないことから、先行きの政策スタンスはおおよそ中立的で、追加利上げは慎重に行われるとみる。ただし、欧州のエネルギー価格が想定以上に高止まりする場合には、再び利上げに踏み切る可能性があるだろう。

○ 長期金利

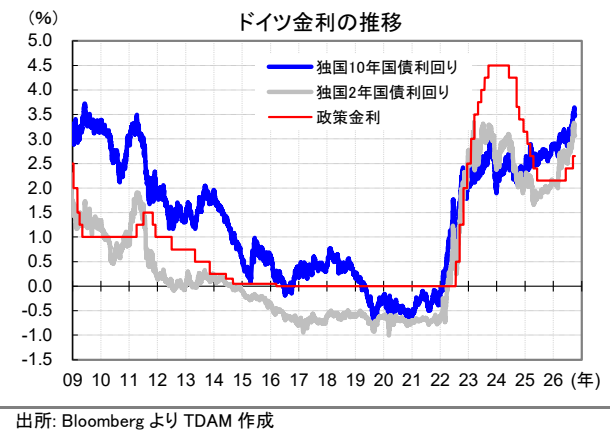
先行きについては米国金利との連動から短期的には低下気味、その後は横ばい圏での推移を見込む。ECBは利上げを急がないとみており、金利上昇は限定的だろう。仮に急いでも、実体経済が減速気味となり、長期金利については上昇余地が限られるとみている。

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

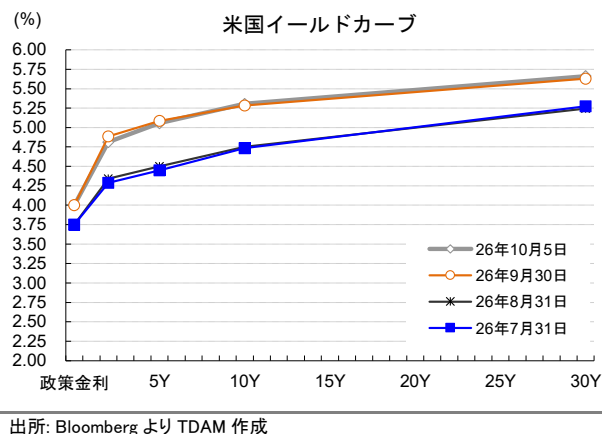
(米国) 10 年金利は 5.3%近傍で推移



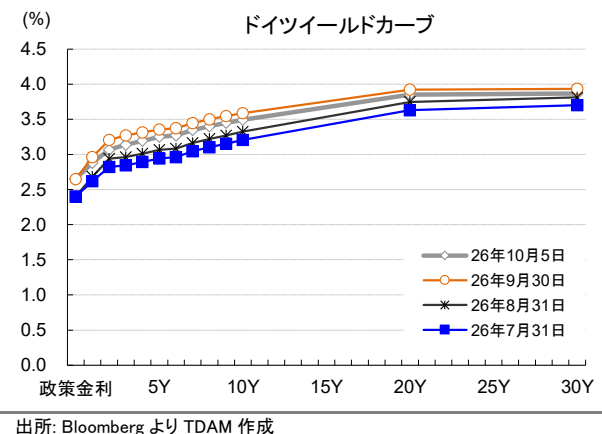
(ドイツ) 10 年金利は 3.5%近傍で推移



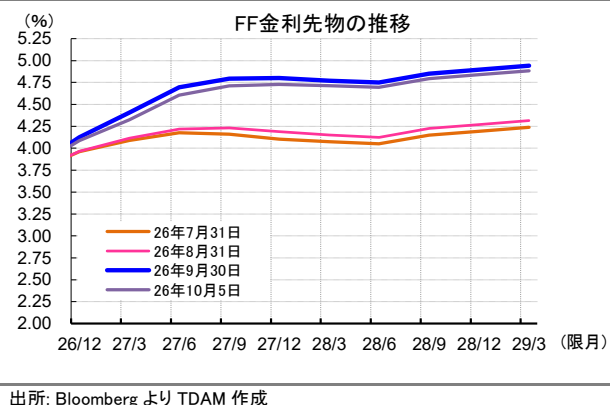
(米国) 全体的に 8 月末と比べて上振れ



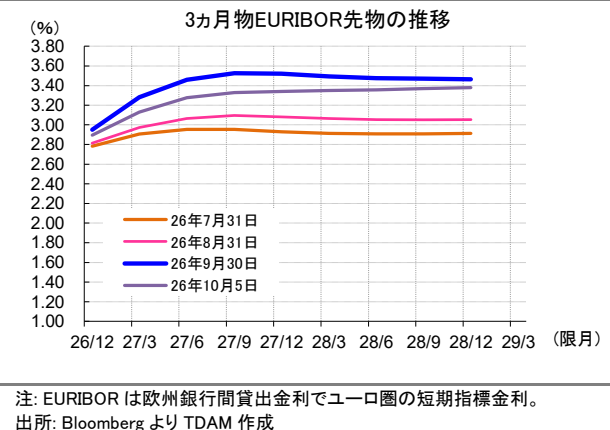
(ドイツ) 全体的に 8 月末と比べて上振れ



(米国) 市場では 8 月末と比べて期先を中心に上振れ



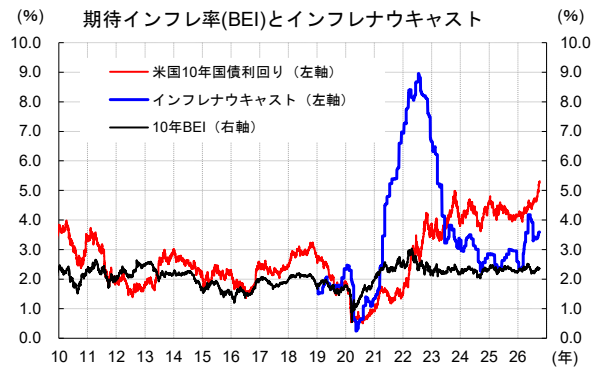
(ユーロ圏) 市場では 8 月末と比べて期先を中心に上振れ



【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。

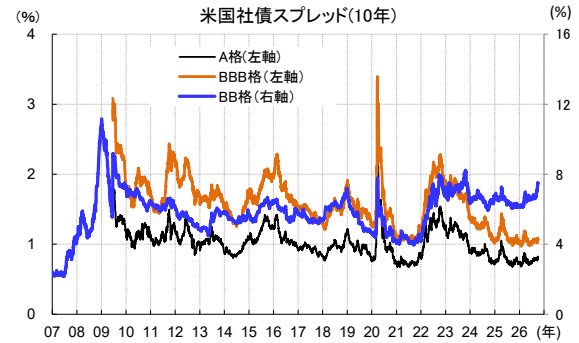


(米国) インフレナウキャストは前月から上昇



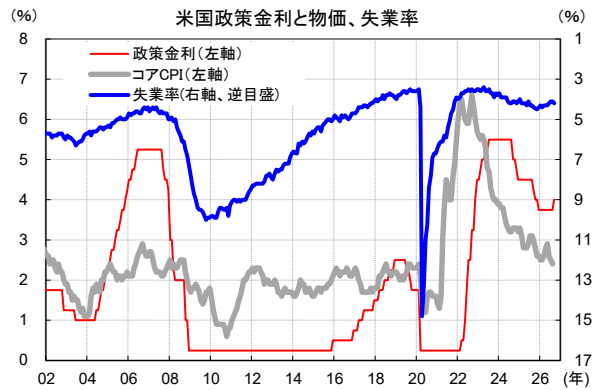
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BBB 格は1カ月前と比べて横ばい



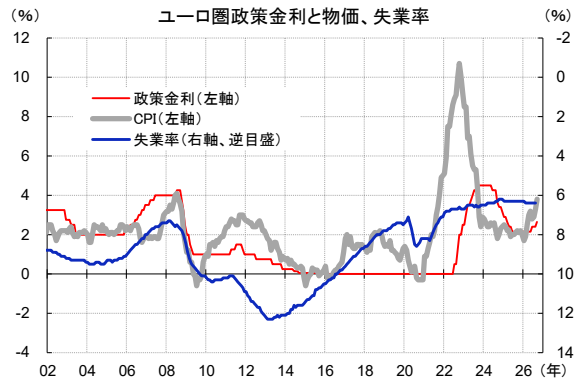
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 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) 原油高がどのような影響を及ぼすのか注視



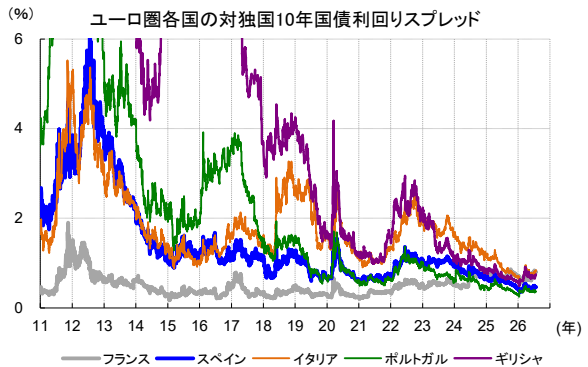
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業価格指数は前月から上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 一部の国で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ください、お客様ご自身でご判断ください。



2. 株式

2-1. 国内株式

日米経済が比較的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、9月4日終了週から4週間連続で買い越しとなっていた。特に9月11日終了週からは先物の買い越しに支えられる形となっていた。この間、比較的、個人投資家は売り越し気味であった。

〔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15.6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1.15%程度である(数値は9月25日現在)。

〔業績動向〕

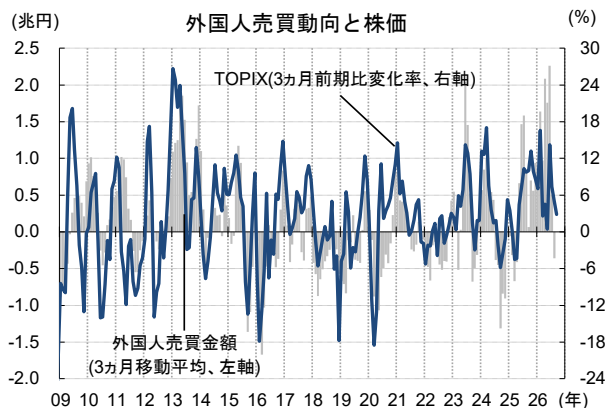
10月1日に公表された日銀短観(9月調査)は、大企業製造業の判断DIは24と前回の22を上回った。また、先行きDIは21と前回の17を大きく上回った。業況判断DIについて業種ごとにみると、生産用機械、非鉄金属、電気機器などが改善した一方で、自動車は悪化した。AI関連業種を中心に、今後示される決算には期待がもてそうだ。

〔株価見通し〕

企業業績の改善を事前に織り込んで株価が上昇してきたこともあり、堅調な企業業績のわりに株価の動きは鈍い。もっとも、アナリストの予想EPSは今後も伸びると予想され、これが株価を下支えする公算である。

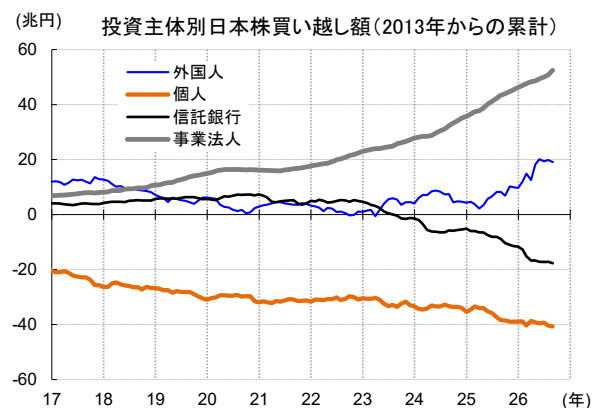
なお、最近では、中国とロシアの軍事活動が活発化している印象があり、日本としては抑止力が必要となるだろう。特に建国77年の国慶節を迎えた中国では、「祖国統一の大業を推し進めなければならない」と習近平国家主席が述べるなど、地政学上のリスクも懸念される。そのようななかで、日本は防衛費をGDP比3.5%へ引き上げるのではとの報道がなされている。中国の軍事費との兼ね合いからみればその程度への引き上げは近いうちに起こりうるだろう。よって、防衛費拡大は続き、防衛産業の株価も堅調に推移するとみている。こうしたセクターの他、金利上昇による恩恵を受けるであろう金融関連株は長期的に買われやすいだろう。一方で不動産価格が高騰しすぎている点を踏まえると、不動産の価格が下落するなかで不動産株は下落すると予想する。総じてみれば、株価は堅調に推移するだろう。

8月までの3ヵ月平均では外国人投資家は買い越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

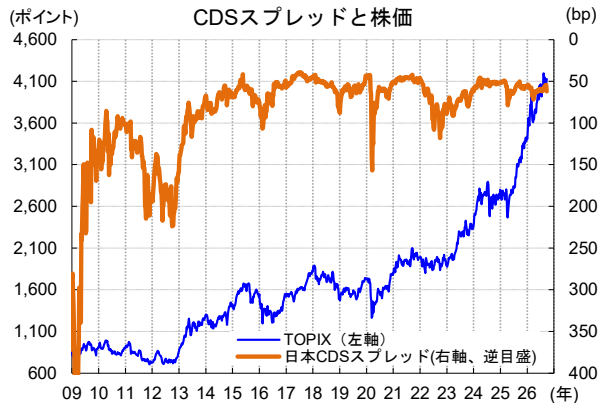
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は拡大傾向



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

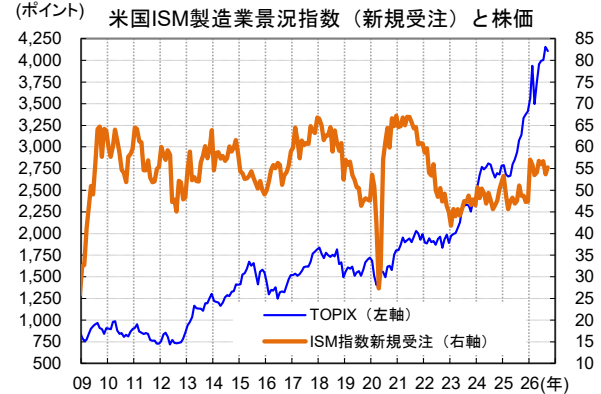
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



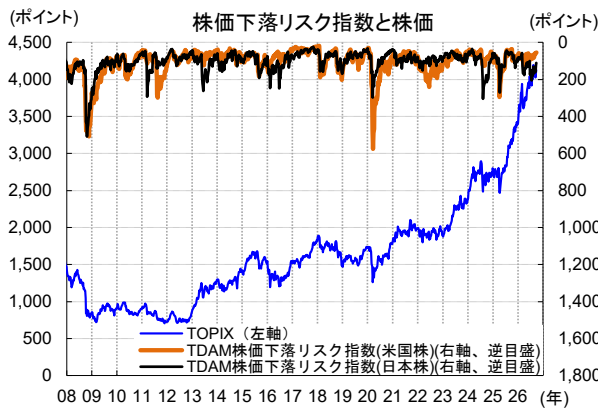
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注が改善基調で株価も堅調



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

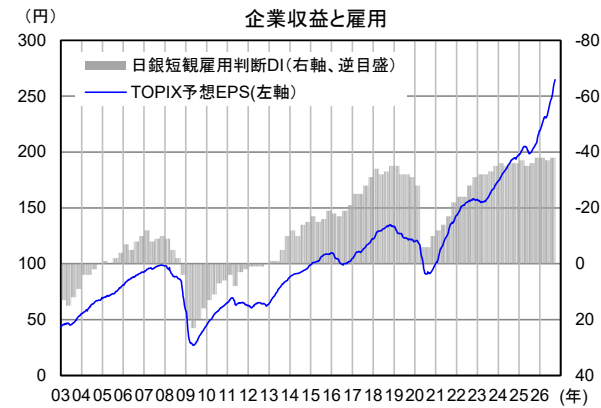
特に日本の株価下落リスク指数は足許で低下気味



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

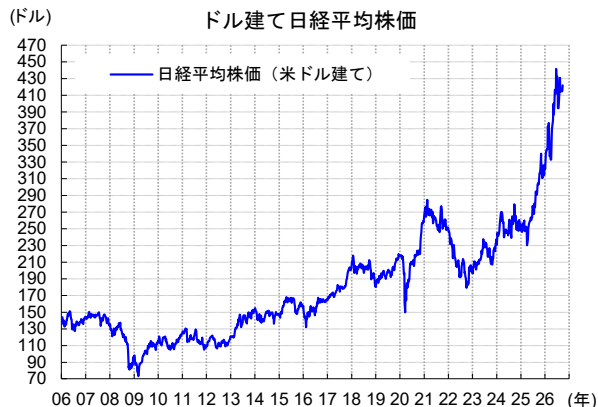
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調のなか、雇用判断DIは人手不足状況を示唆



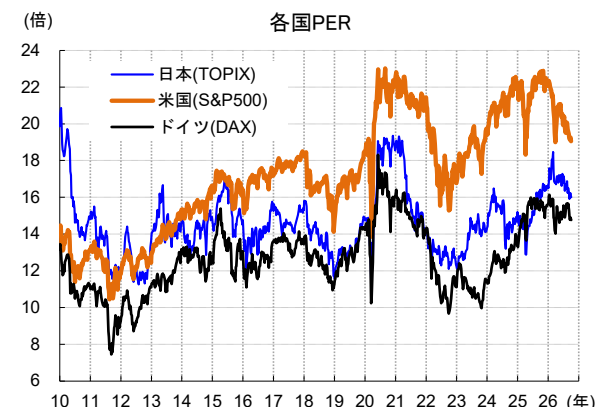
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は前々月末から上昇



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均を上回る水準



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

出所: (株)JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード・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。

9 月末では証券・商品先物取引の見通しが改善

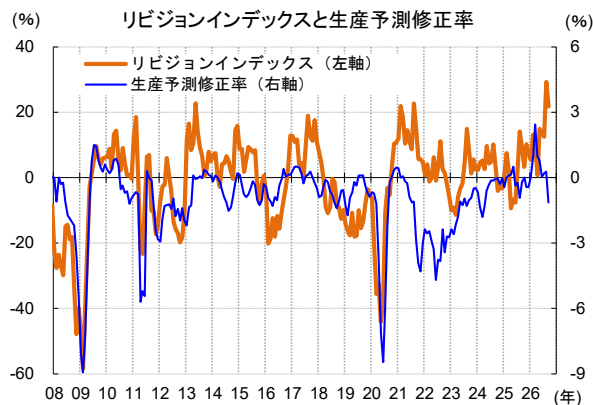
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	証券・商品先物取引	5.6%	1	ガラス・土石製品	-8.2%
2	海運業	3.1%	2	情報・通信業	-4.6%
3	非鉄金属	2.2%	3	銀行業	-3.5%
4	電気機器	2.1%	4	鉱業	-1.7%
5	その他金融業	1.8%	5	鉄鋼	-0.2%
6	サービス業	1.8%	6	繊維製品	0.2%
7	建設業	1.4%	7	石油・石炭製品	0.2%

注: 12ヵ月先予想ベース(2026 年 9 月末現在)。

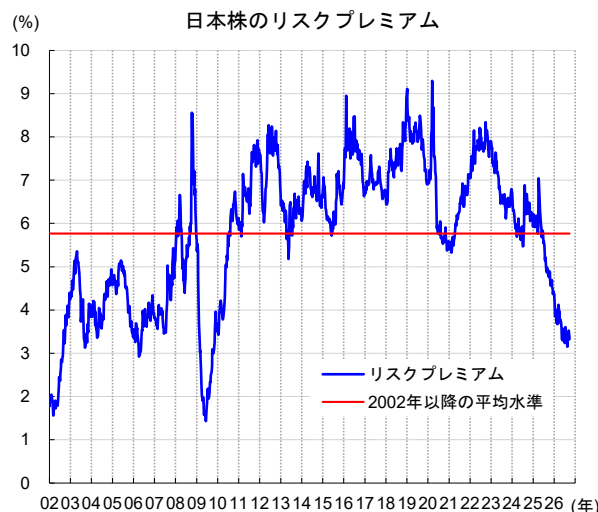
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



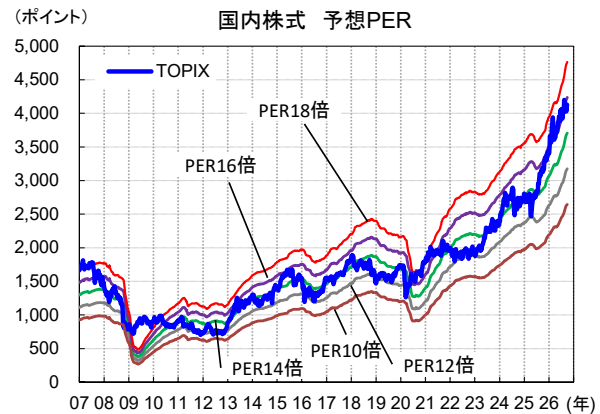
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 3% 近傍



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

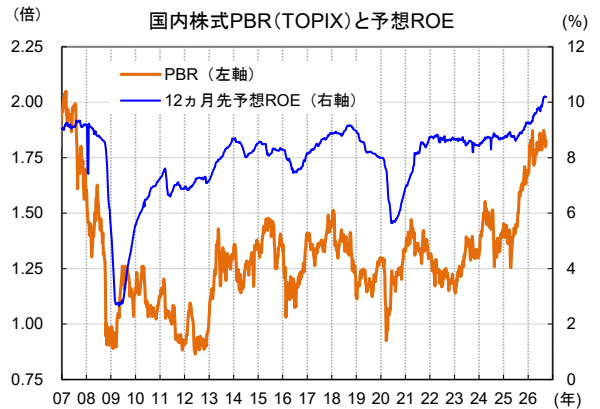
予想 PER(12ヵ月先)は足許 15.6 倍程度



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 10.19%



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 2,869 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】						
		予想ROE				
		6%	7%	8%	9%	10%
		(135.0)	(157.5)	(180.1)	(202.6)	(225.1)
リスク プレ ミア ム	3%	0.98	1.15	1.31	1.48	1.64
	4%	0.84	0.99	1.13	1.27	1.41
	5%	0.74	0.86	0.99	1.11	1.23
	6%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10
	7%	0.59	0.69	0.79	0.89	0.99
	8%	0.54	0.63	0.72	0.81	0.90
	11%	0.99				
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】						
		予想ROE				
		6%	7%	8%	9%	10%
		(135.0)	(157.5)	(180.1)	(202.6)	(225.1)
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	2,213	2,582	2,951	3,320	3,689
	4%	1,902	2,219	2,536	2,853	3,169
	5%	1,667	1,945	2,223	2,500	2,778
	6%	1,484	1,731	1,978	2,226	2,473
	7%	1,337	1,560	1,783	2,005	2,228
	8%	1,216	1,419	1,622	1,825	2,027
	11%	2,230				

注: 括弧は、BPS2,280 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

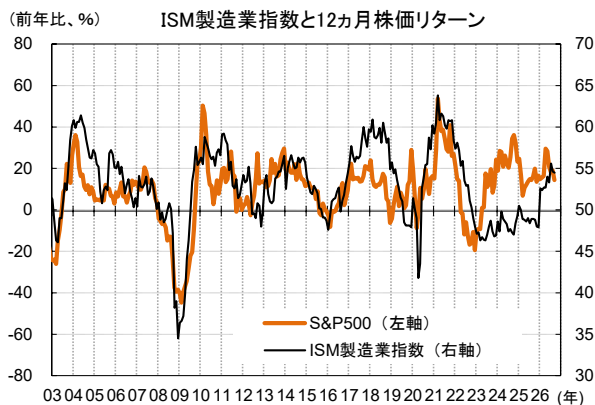
米国の堅調な実体経済から企業業績の堅調さが続く予想され、株価も緩やかに上昇すると見込む

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは19.3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)近傍にある。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41%の増益と15%程度の増益が予想されている。

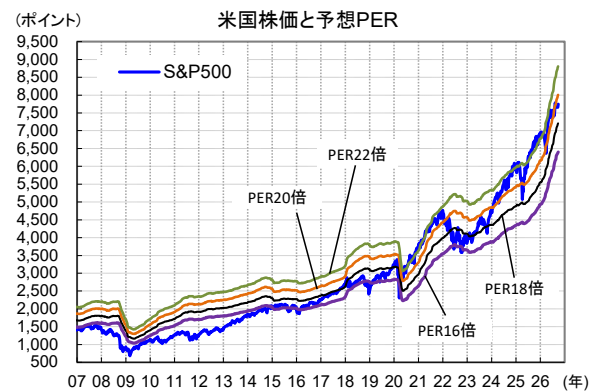
米国の経済指標は比較的良好なものが散見されている。例えば小売売上高についてはインフレの伸びを考慮して実質ベースでみると比較的堅調を維持している。ただし実質所得の前年比は軟化傾向であり、こうした所得に悪影響を及ぼさないか注意が必要である。また、9月の雇用統計は予想外に弱さも見られた。利上げを阻害するというほどではないだろうが、FRBが利上げを高頻度で行う必要性は乏しいかもしれない。これは、連続的な利上げを免れつつ、実体経済の適度な底堅さが両立する可能性を意識させる。ある種の「ゴルディロックス相場」に近づく可能性がある。よって、株価については全般的に堅調を維持するとみている。

ISM 製造業指数が上昇傾向で、株価に追い風



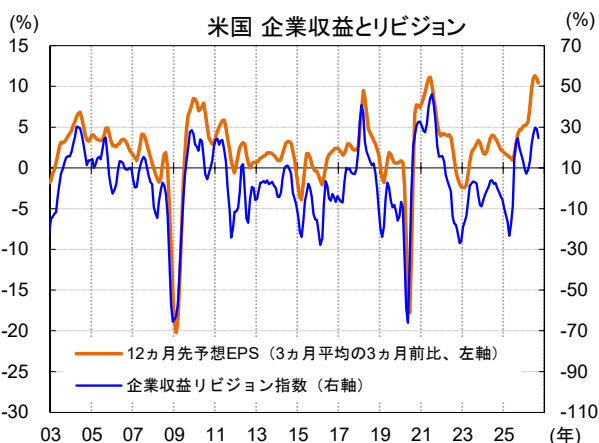
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.3 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

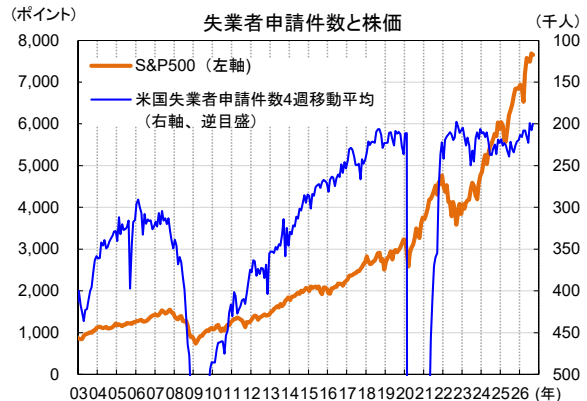
リビジョンインデックスは回復傾向



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

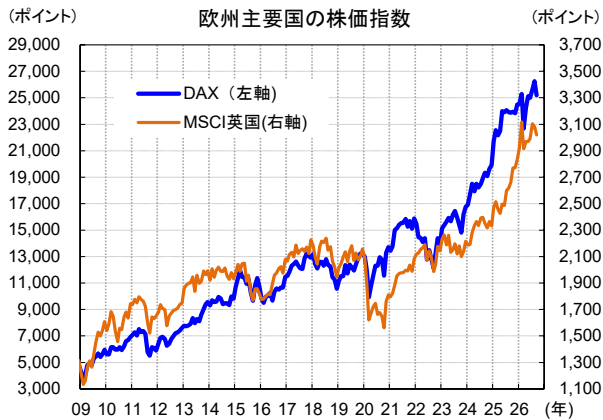
失業申請件数は低位で推移し、株価は上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

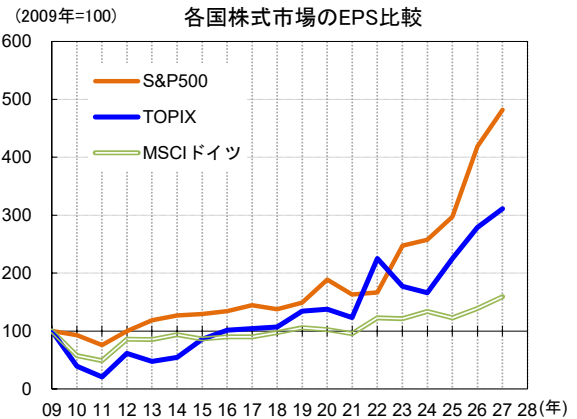
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

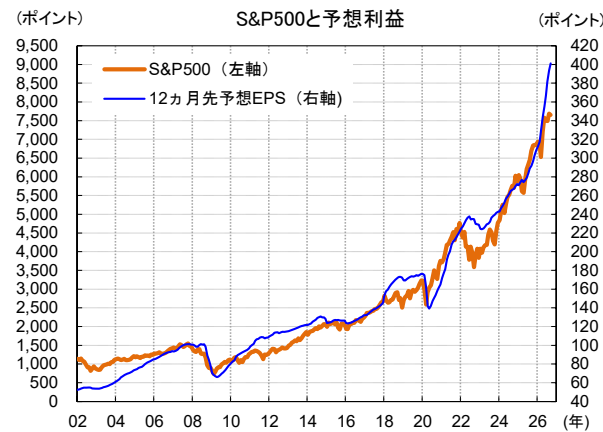
予想利益成長率(26 年、27 年)は、米国:41%、15%、
日本:24%、12%、ドイツ:13%、15%



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

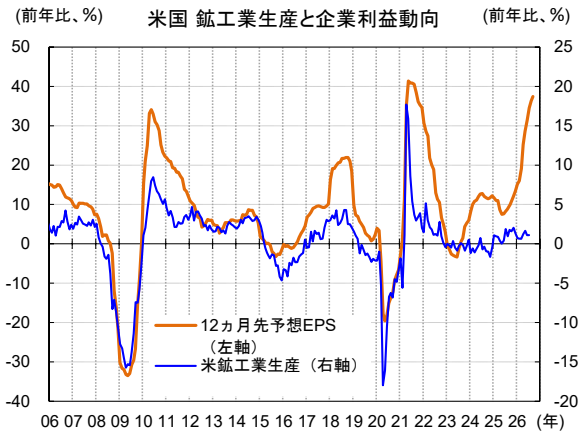
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

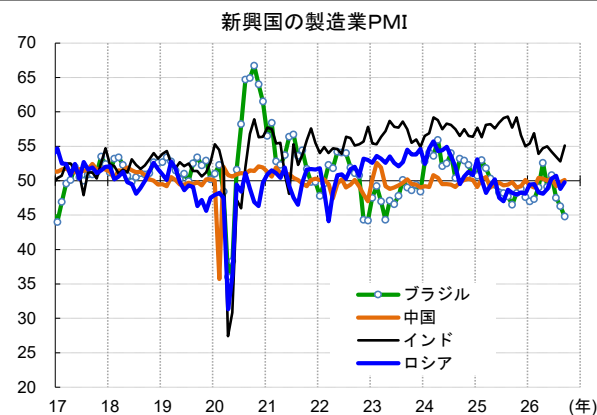
予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

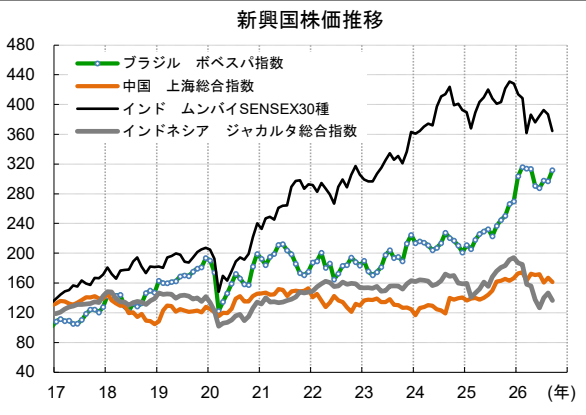
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

ブラジルがやや軟調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インド株がやや軟調



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

構造的な円安圧力がありつつも日米の協調介入懸念もあり、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 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。今後のドル円の方向感は、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。

もっとも、まだ円高方向を確信するには材料不足だろう。むしろ、日本の財政懸念などが円安圧力として作用する面も意識される。

よって、しばらくは横ばい推移を予想する。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏と米国の経済成長スピードの違いや米国における 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、一部の河川の水位が低下していることは、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。

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かとみている。

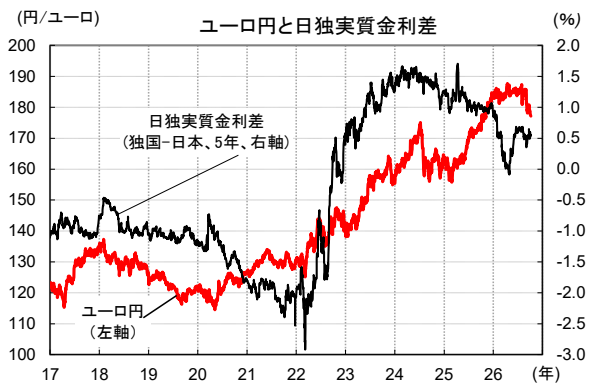
日米実質金利差が上昇したものの、ドル円は下落



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

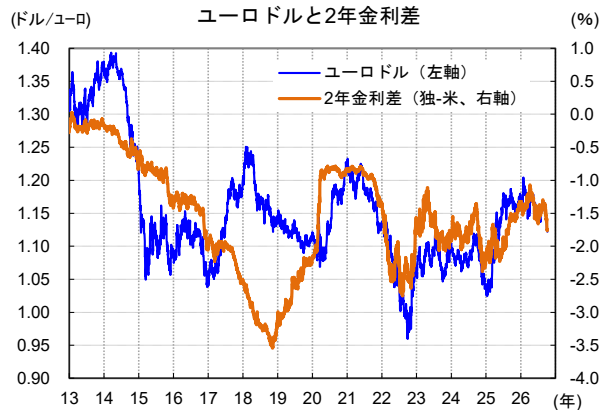


注: 実質金利は、5 年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算

出所: Bloomberg より TDAM 作成

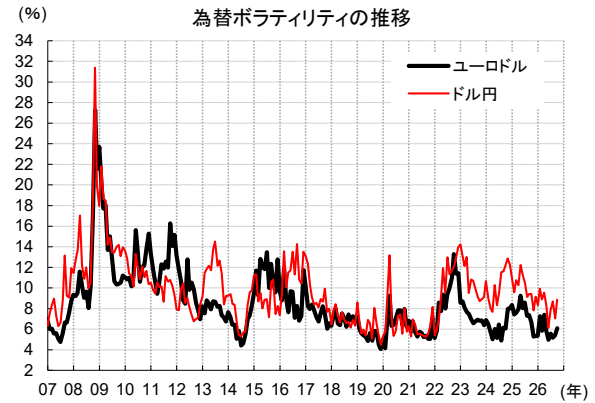
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

ユーロドルは横ばい推移



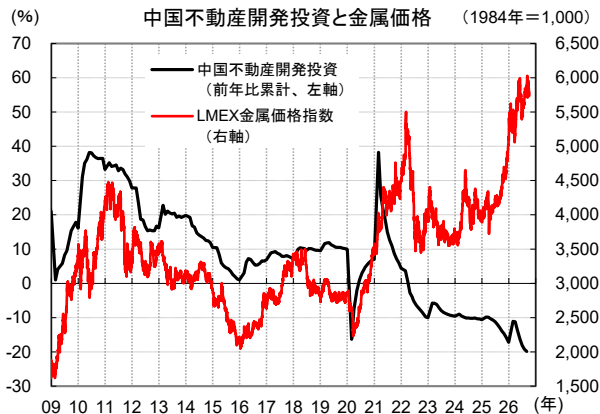
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティは1カ月前と比べて上昇気味



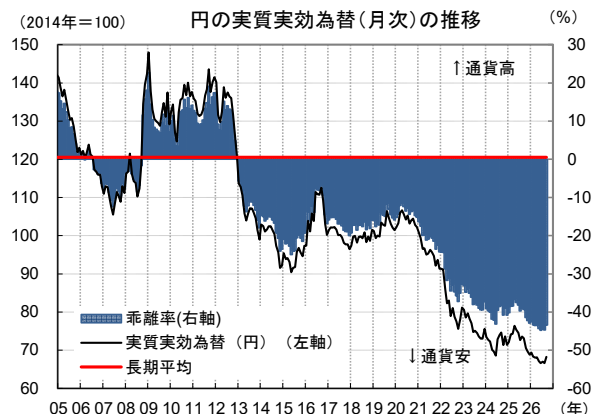
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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43%程度



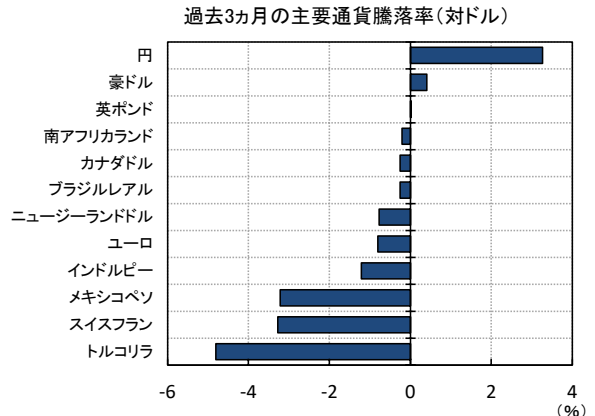
注: 「長期平均」は1995年1月～2025年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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6月30日～2026年9月30日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2026年 9月4日	今月作成時 2026年 10月6日	2026年10～12月期	2027年1～3月期	2027年4～6月期	2027年7～9月期	2027年10～12月期	2028年1～3月期
日本	政策金利	%	1.00	1.25	1.25 ~ 1.50	1.50 ~ 1.75	1.50 ~ 2.00	1.75 ~ 2.00	2.00 ~ 2.25	2.25 ~ 2.50
	10年国債利回り	%	2.92	3.11	2.80 ~ 3.50	2.80 ~ 3.50	2.90 ~ 3.60	2.90 ~ 3.70	3.00 ~ 3.80	3.10 ~ 3.90
	TOPIX	ポイント	4,103	4,184	3,870 ~ 4,480	3,910 ~ 4,520	3,950 ~ 4,570	3,990 ~ 4,620	4,030 ~ 4,660	4,070 ~ 4,700
	日経平均	円	65,021	70,684	64,500 ~ 74,700	65,100 ~ 75,400	65,800 ~ 76,200	66,500 ~ 77,000	67,200 ~ 77,700	67,900 ~ 78,400
米国	FFレート	%	3.50~3.75	3.75~4.00	3.75 ~ 4.25	4.00 ~ 4.50	4.00 ~ 4.50	4.00 ~ 4.50	4.00 ~ 4.50	4.00 ~ 4.50
	10年国債利回り	%	4.78	5.28	4.80 ~ 5.50	4.60 ~ 5.40	4.50 ~ 5.30	4.50 ~ 5.30	4.50 ~ 5.30	4.50 ~ 5.30
	S&P500	ポイント	7,719	7,819	7,230 ~ 8,360	7,300 ~ 8,440	7,370 ~ 8,520	7,440 ~ 8,610	7,510 ~ 8,680	7,580 ~ 8,750
	NY ダウ	ドル	53,414	51,521	47,680 ~ 55,110	48,160 ~ 55,660	48,640 ~ 56,220	49,130 ~ 56,780	49,610 ~ 57,340	50,090 ~ 57,820
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.25	2.50	2.50 ~ 2.50	2.50 ~ 2.75	2.50 ~ 2.75	2.50 ~ 2.75	2.50 ~ 2.75	2.50 ~ 2.75
	独10年国債利回り	%	3.34	3.48	3.00 ~ 3.70	2.80 ~ 3.60	2.70 ~ 3.50	2.70 ~ 3.50	2.70 ~ 3.50	2.70 ~ 3.50
	DAX	ポイント	26,046	25,449	23,230 ~ 26,900	23,230 ~ 26,900	23,230 ~ 26,900	23,230 ~ 26,900	23,230 ~ 26,900	23,230 ~ 26,900
為替	ドル円	円/ドル	156.26	158.10	147 ~ 165	147 ~ 165	147 ~ 165	147 ~ 165	147 ~ 165	147 ~ 165
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.161	1.126	1.06 ~ 1.18	1.05 ~ 1.17	1.04 ~ 1.16	1.03 ~ 1.15	1.02 ~ 1.14	1.01 ~ 1.13
	ユーロ円	円/ユーロ	181.46	178.00	165 ~ 190	162 ~ 190	161 ~ 189	159 ~ 187	158 ~ 186	157 ~ 185

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。

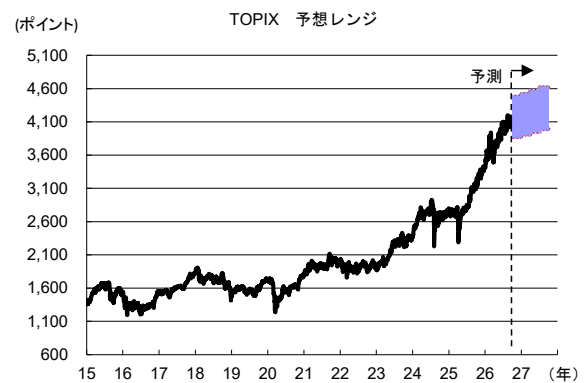
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード・プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

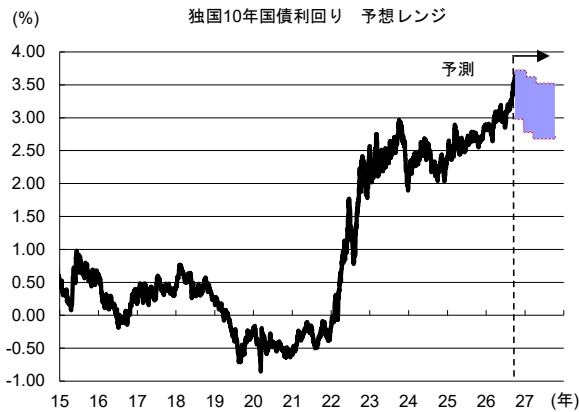


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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。

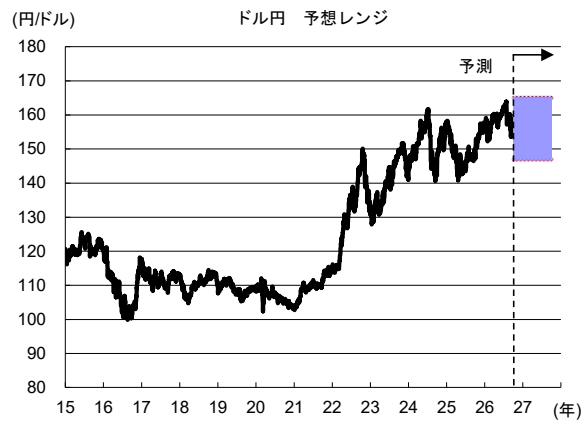
〔ドイツ 長期金利〕



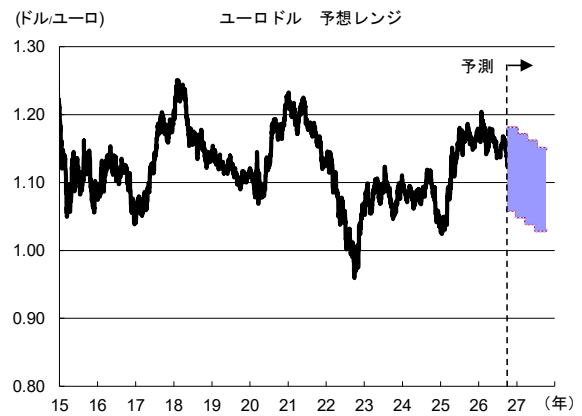
〔ドイツ 株価〕



〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



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

【当資料で使用するデータについて】

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

注: 10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。