T&Dアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第 357 号
加入協会: 一般社団法人資産運用業協会
https://www.tdasset.co.jp/

投資環境レポート

2026 年 11 月

本資料は 2026 年 11 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

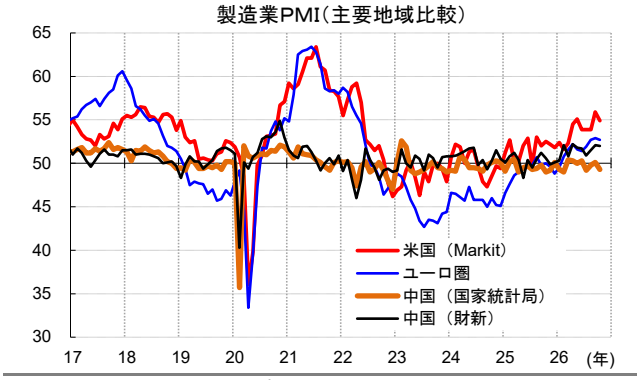
【世界経済実質成長率見通し】

IMF見通し　（前年比、%）　四半期実績　（前年同期比、%）

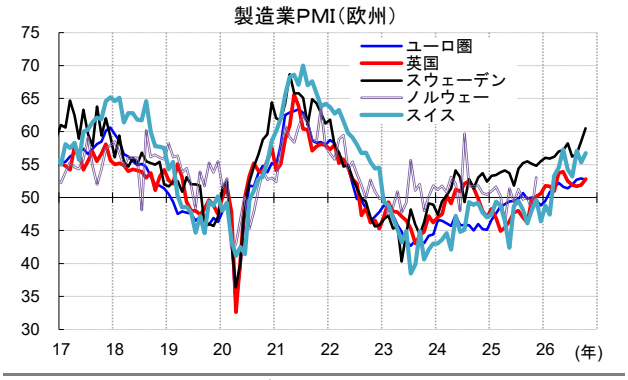
	25年	26年	27年	26年 1-3月	26年 4-6月	26年 7-9月
世界全体	3.5	3.1	3.4			
先進国	2.0	2.1	1.8			
アメリカ	2.3	2.3	2.3	2.6	2.2	2.1
日本	1.2	0.7	0.7	0.6	0.9	
英国	1.2	1.3	1.2	0.8	1.4	
ユーロ圏	1.2	1.1	1.2	0.6	1.2	1.3
ドイツ	0.2	1.3	1.1	0.8	1.0	1.3
フランス	0.9	0.4	0.7	0.8	0.5	▲ 0.1
イタリア	0.5	0.8	0.6	0.8	1.0	0.8
スペイン	2.6	2.5	1.8	2.6	2.6	2.7
カナダ	1.9	1.1	1.7	0.1	1.1	
新興国	4.5	3.7	4.4			
ブラジル	2.3	2.2	1.9	1.8	2.0	
ロシア	1.0	0.9	0.9	▲ 0.2	1.3	
インド	7.8	7.0	7.0	8.6	7.8	
中国	5.0	4.5	4.0	5.0	4.3	4.5
ASEAN5	4.5	4.4	4.3	5.1	5.0	

注: (1) IMF 見通しは、2026 年 10 月時点。2026 年、2027 年いずれも予測。 (2) ASEAN5 はｲﾝﾄﾞﾈｼｱ、ﾏﾚｰｼｱ、ﾌｨﾘﾋﾟﾝ、ﾀｲ、ﾍﾞﾄﾅﾑ。
出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

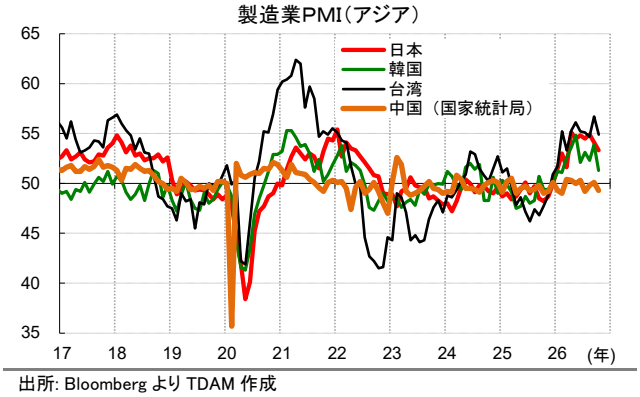
【世界製造業景況感の推移】



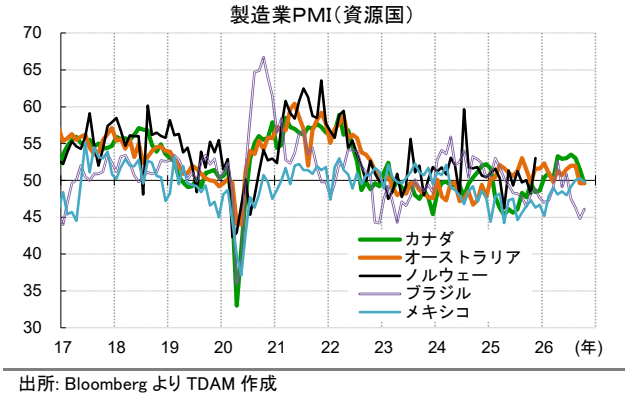
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



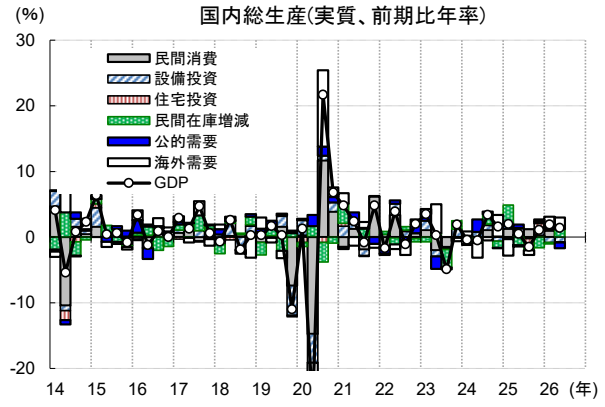
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

1. 日本経済

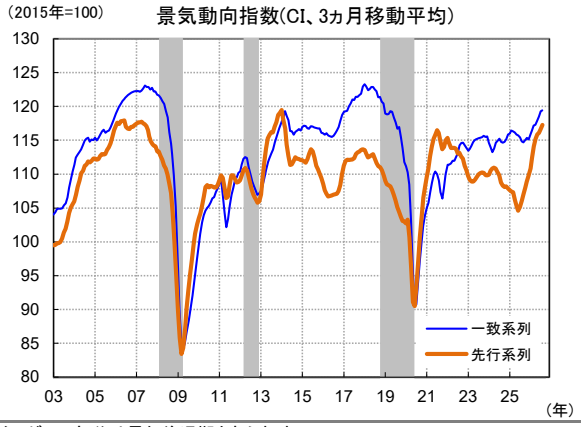
各種経済指標を踏まえると日本経済は堅調さを維持する公算大。消費についても底堅い展開を予想

4-6 月期の GDP は前期比年率 1.4%増



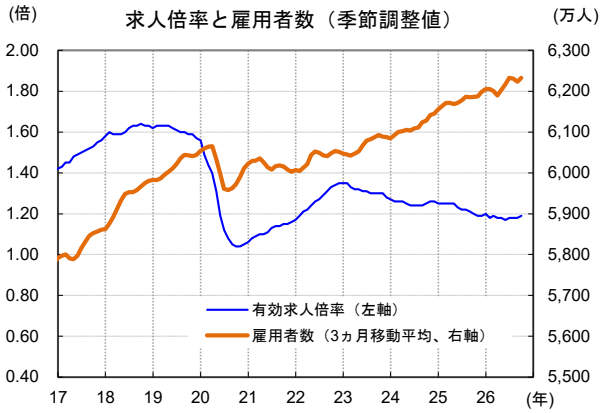
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気先行指数の上昇が継続



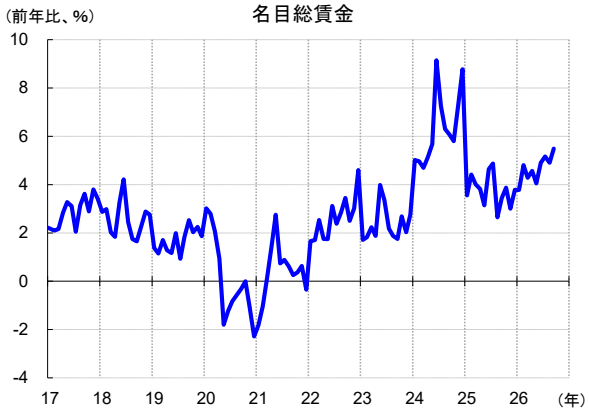
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加傾向



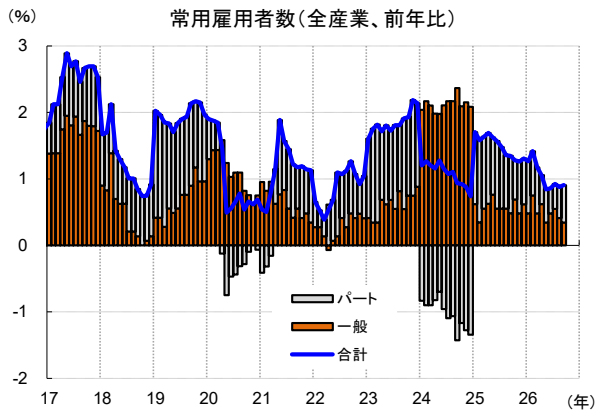
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



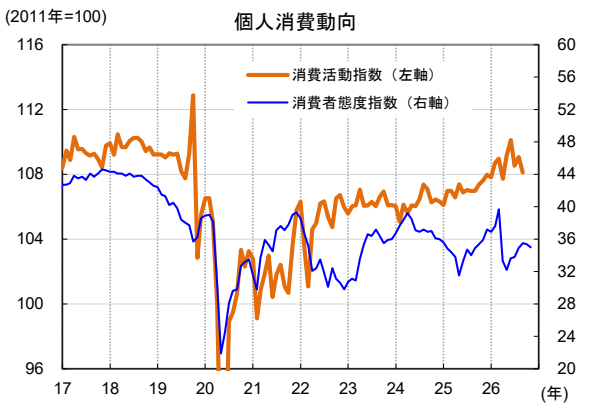
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

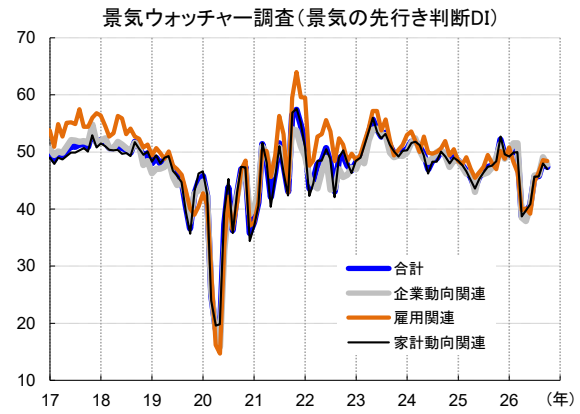
消費者活動指数は前月から低下



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

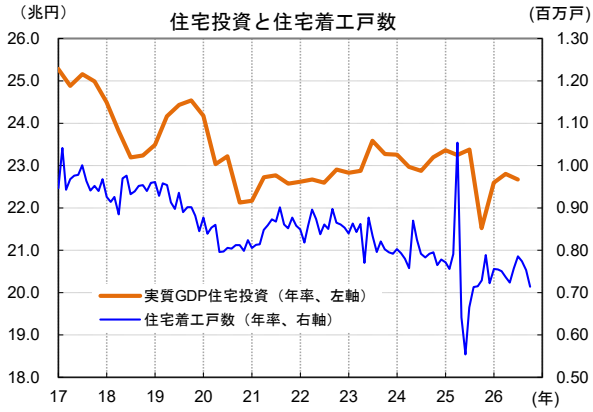
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

街角景気見通しは、全項目で悪化



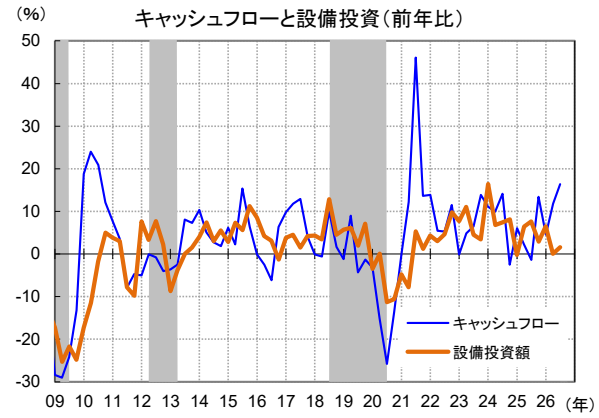
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

9 月の住宅着工戸数はおよそ 714 千戸



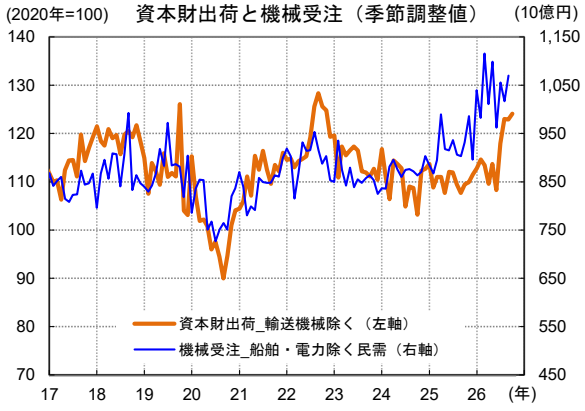
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏



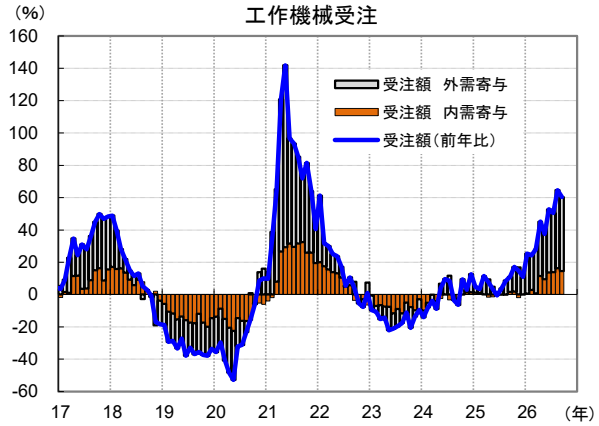
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当 50%控除)＋減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷が増加



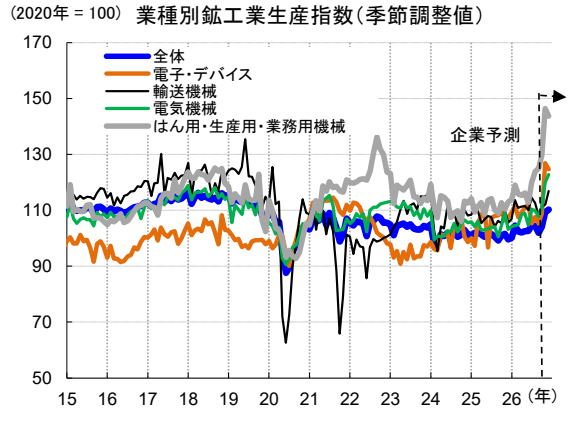
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス 60.4%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

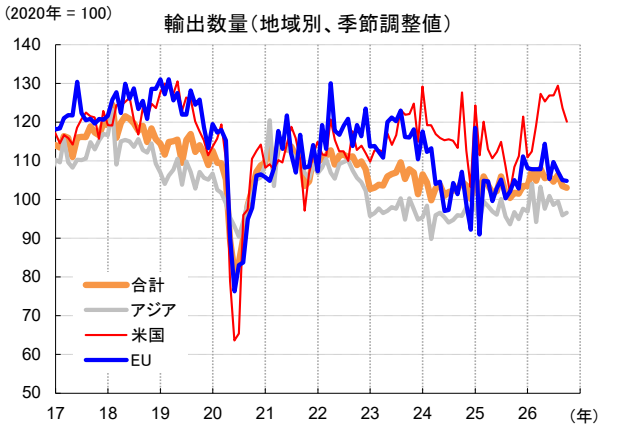
先行きは高水準



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

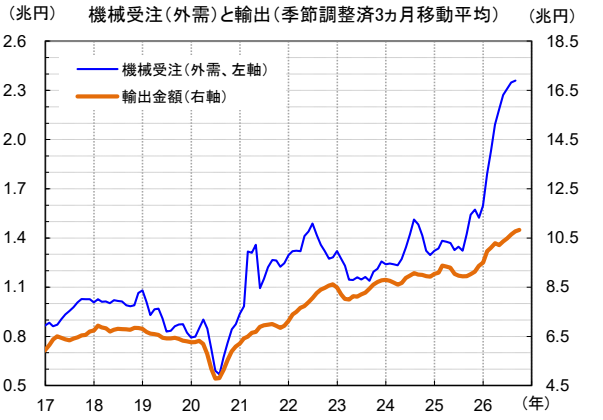
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

輸出は減速気味



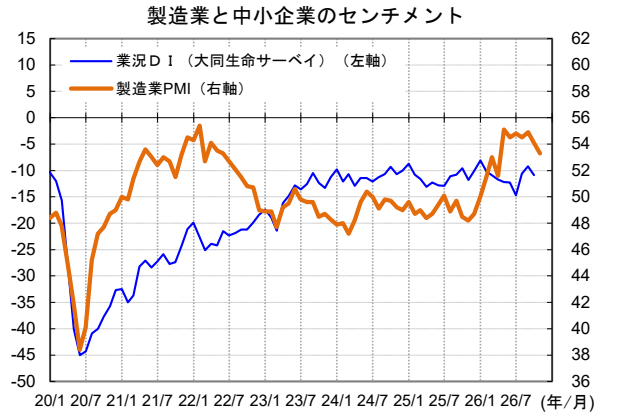
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注金額は急激に増加



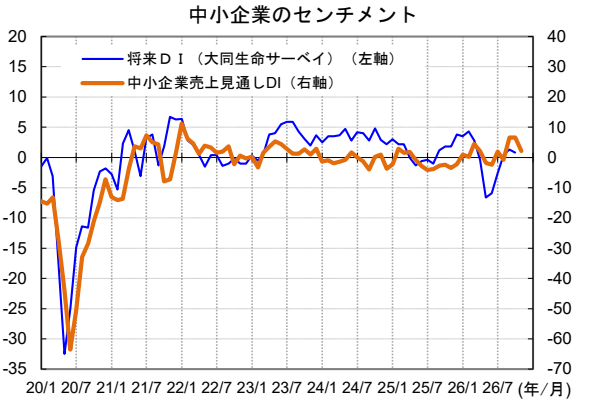
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

9 月の業況 DI(大同生命サーベイ)はマイナス 10.9



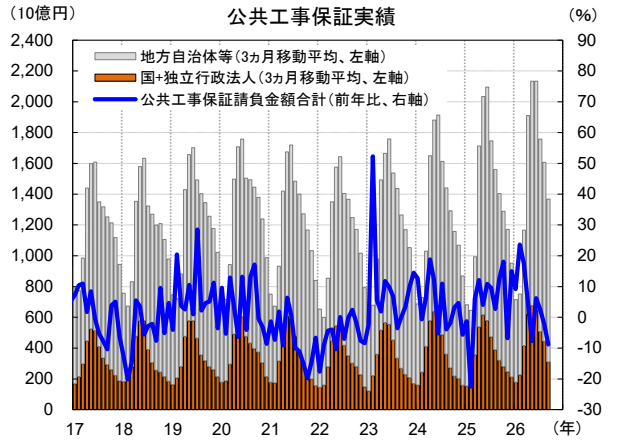
出所: 大同生命サーベイ(2026 年 9 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

9 月の将来 DI(大同生命サーベイ)は 0.8



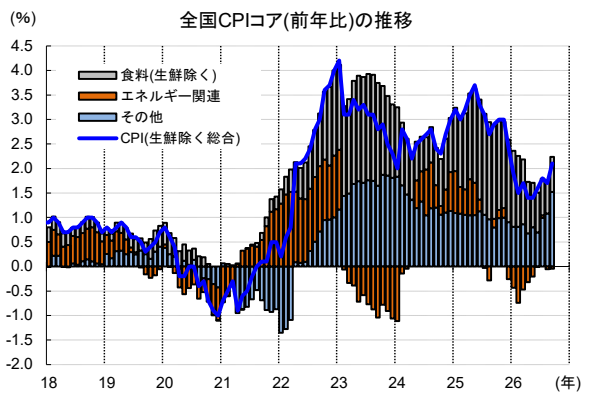
出所: 大同生命サーベイ(2026 年 9 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は今後も高い伸びが続く見通し



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

9 月 CPI(生鮮除く総合)の前年比は 2.1%



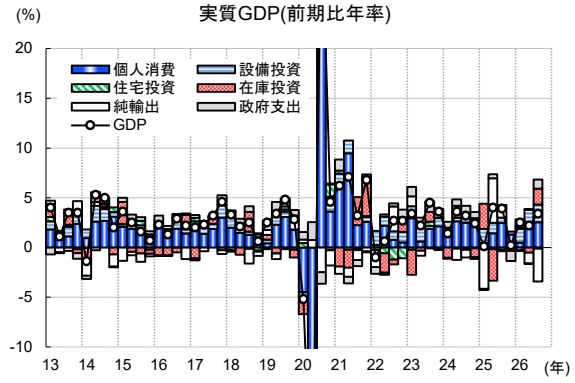
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

2. 米国経済

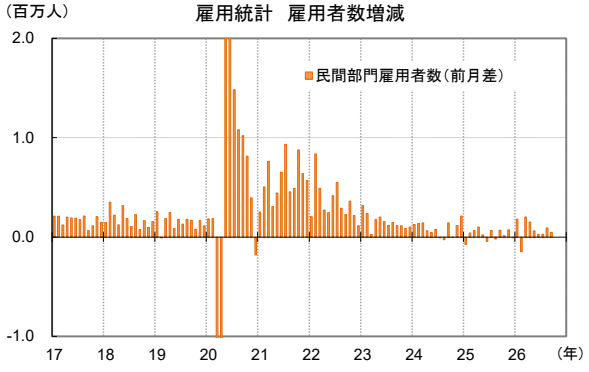
住宅等の指標にはやや弱さがみられるものの、製造業の景況感は比較的堅調で、先行きについても適度に底堅い展開を予想

経済成長率: 7-9 月期 GDP 成長率は前期比年率 3.4%増



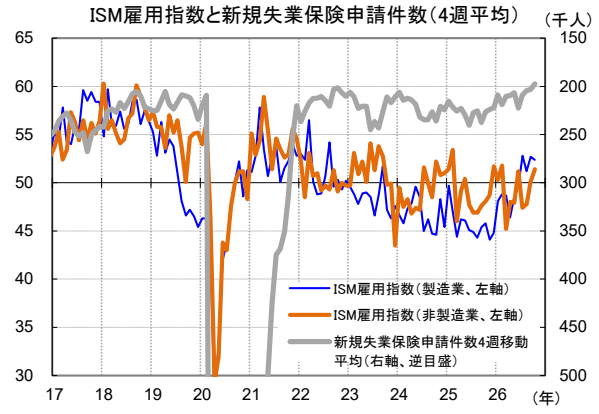
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 9 月雇用者増加数は小幅に増加



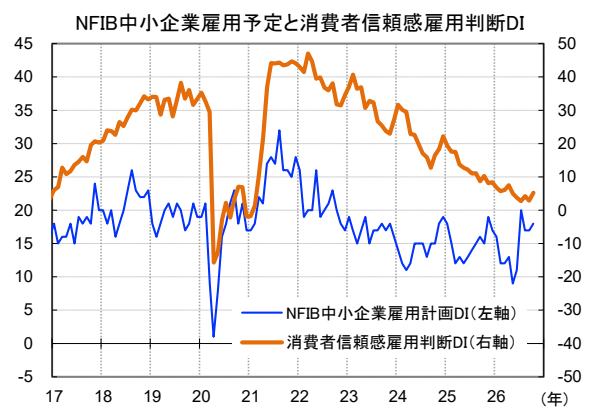
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: ISM 非製造業の雇用指数は前月から上昇



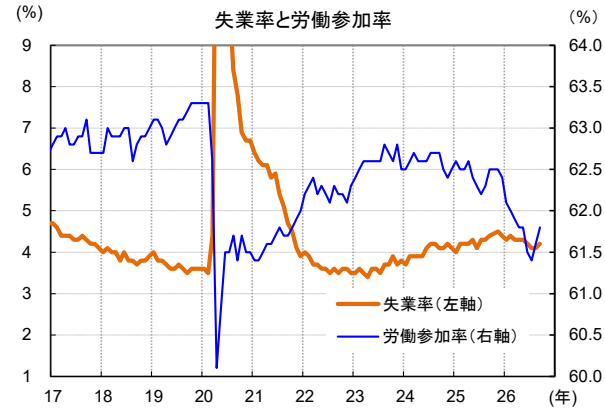
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用判断は前月から上昇



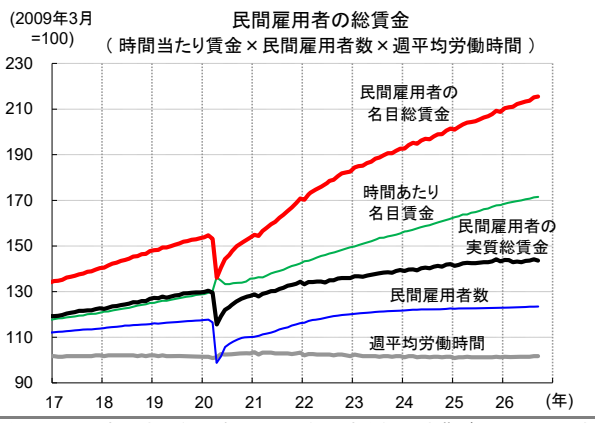
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率が反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

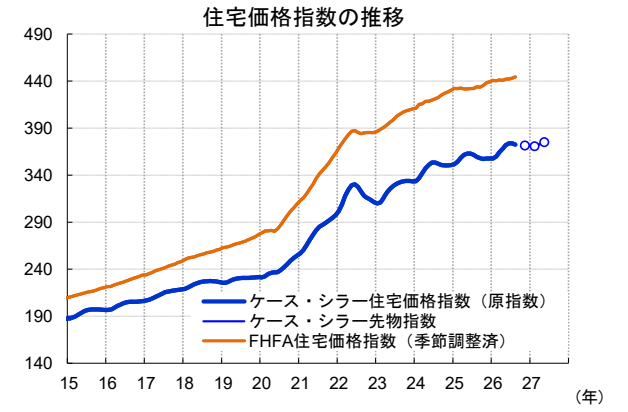
労働市場: 実質総賃金は増加傾向



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

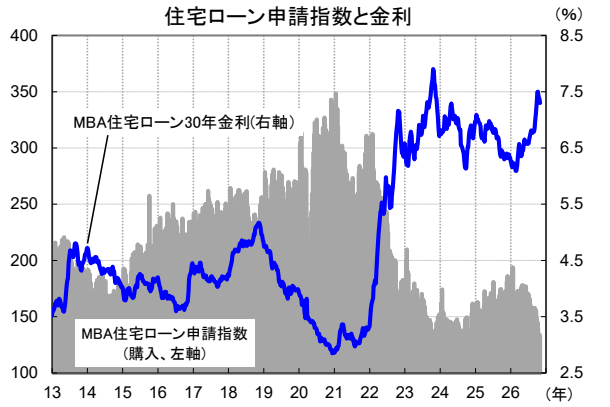
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



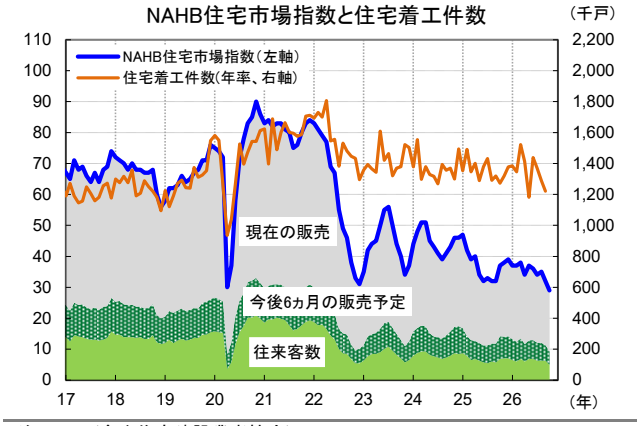
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利は足許で急上昇



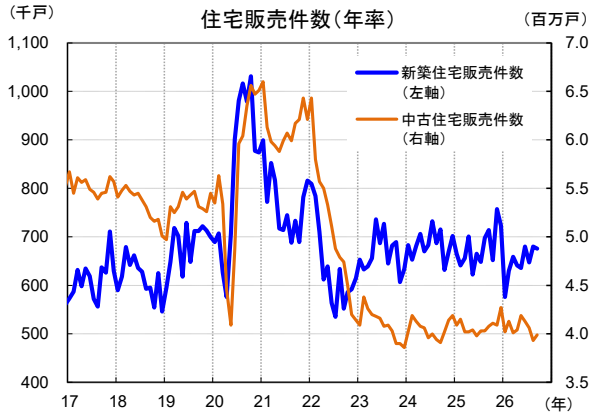
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅着工件数は前月から減少



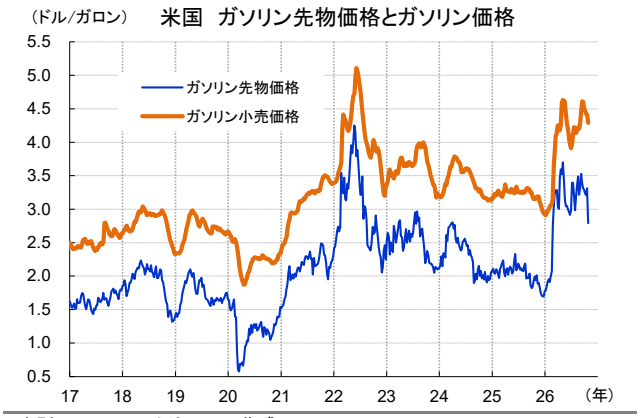
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古住宅販売件数は低調



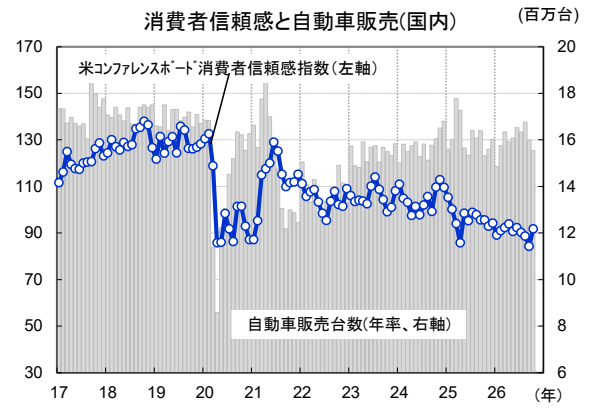
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格が高騰



出所: Bloomberg より TDAM 作成

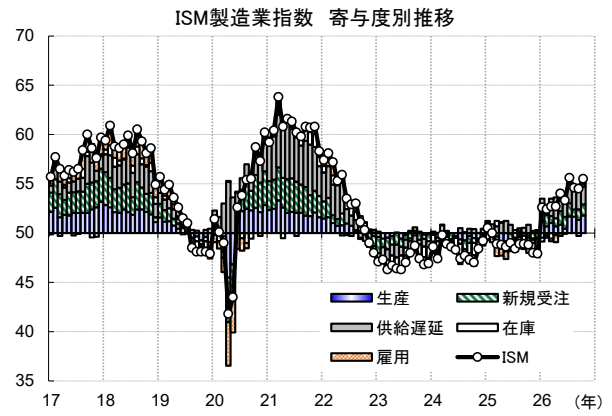
個人消費: 自動車販売台数は前月から減少



注: 米ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ(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

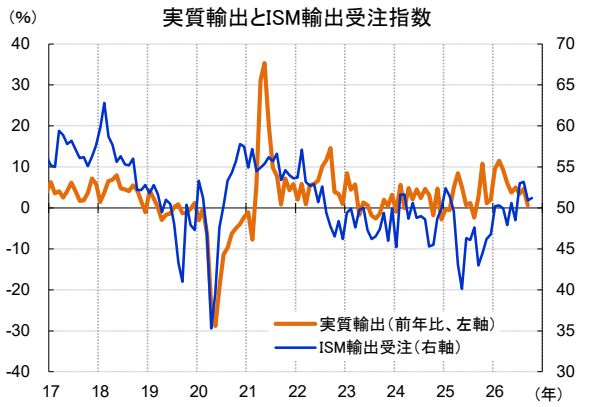
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

企業活動: ISM 製造業指数(10 月)は 55.5



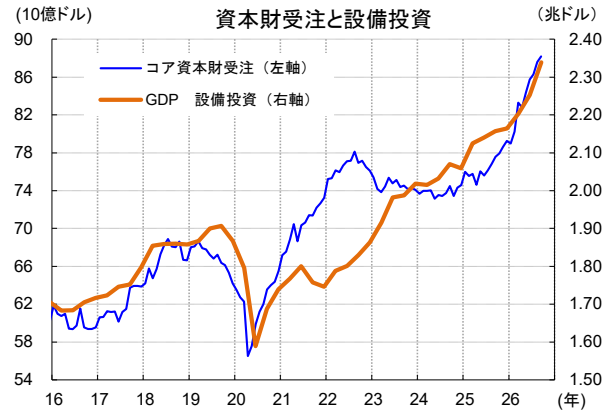
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(10 月)は 51.2



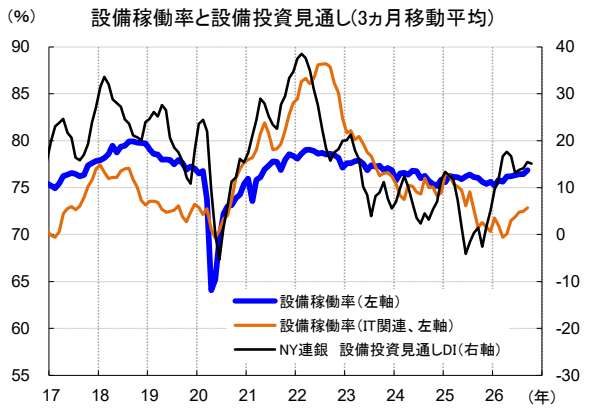
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: コア資本財受注は堅調に推移



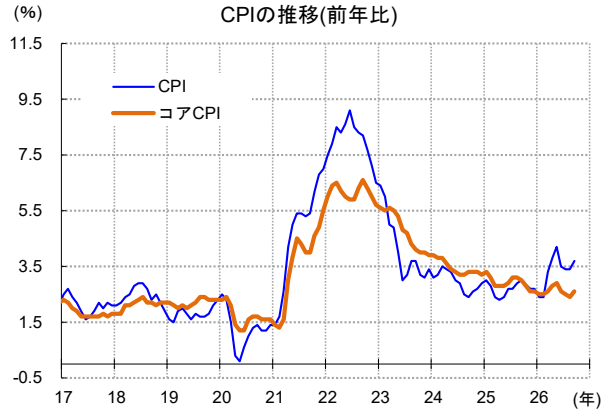
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は緩やかに上昇



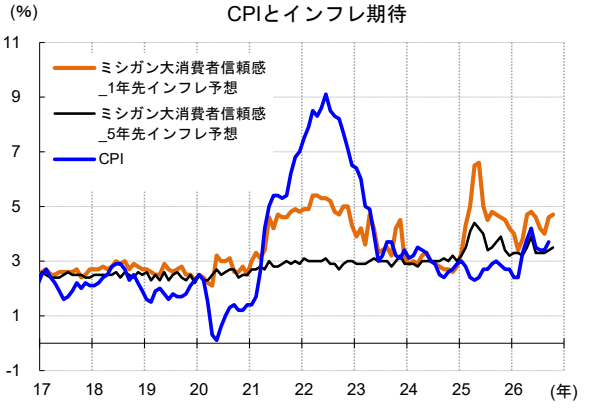
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 4.7%



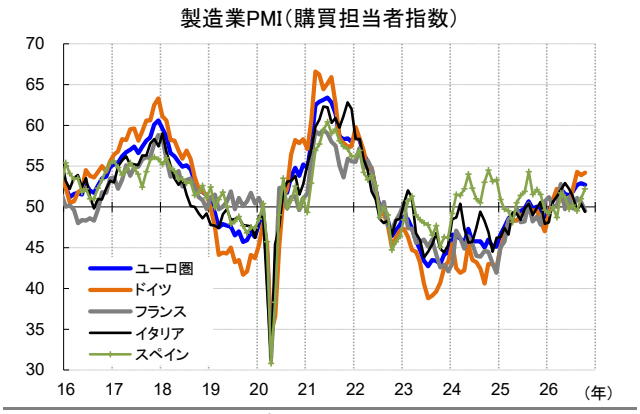
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

3. 欧州経済

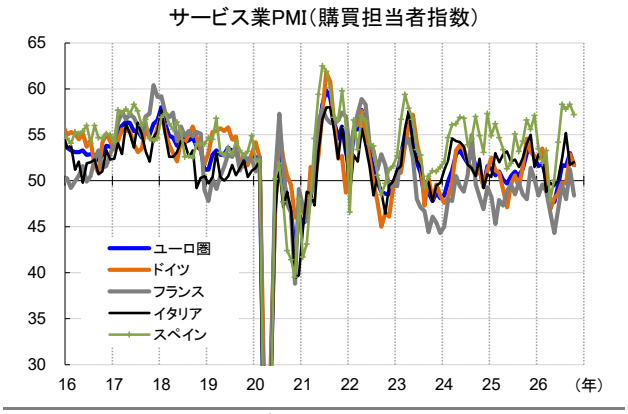
底堅い経済指標も散見されるが、エネルギー価格高やフランスのデモの影響などには注意

企業景況感: 10 月のユーロ圏製造業 PMI は 52.7



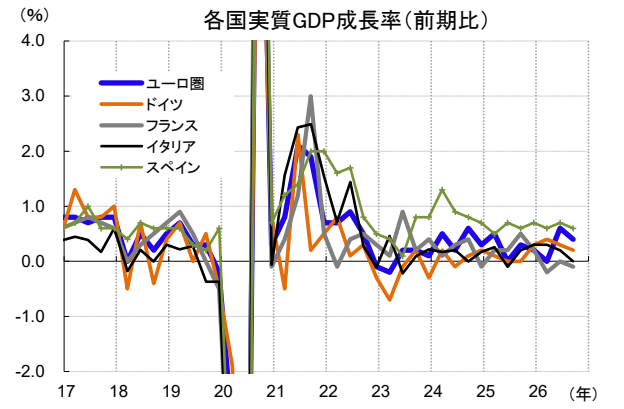
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 10 月のユーロ圏サービス業 PMI は 51.7



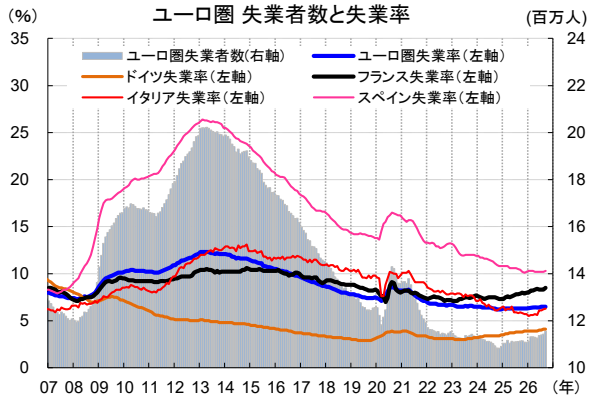
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 3Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.4%



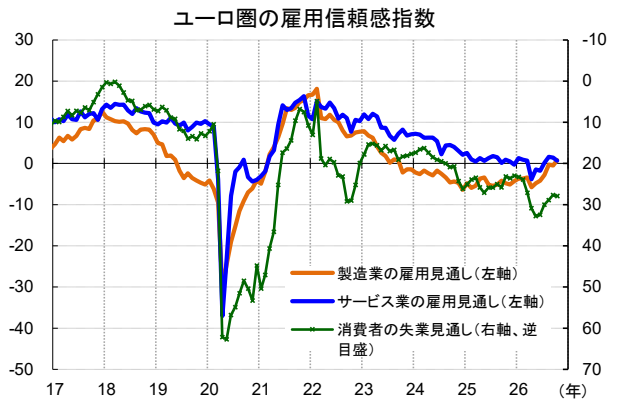
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0%pt で横ばい



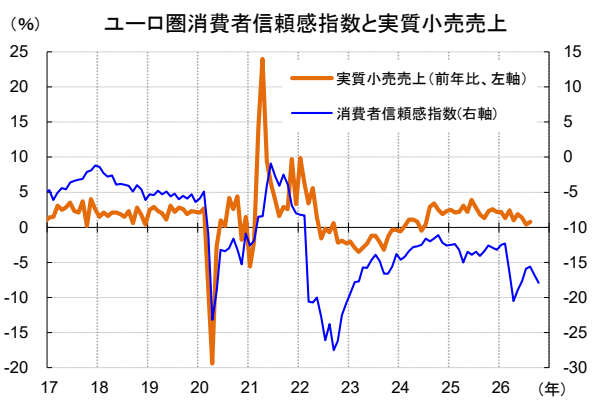
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の雇用の見通しは前月から低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

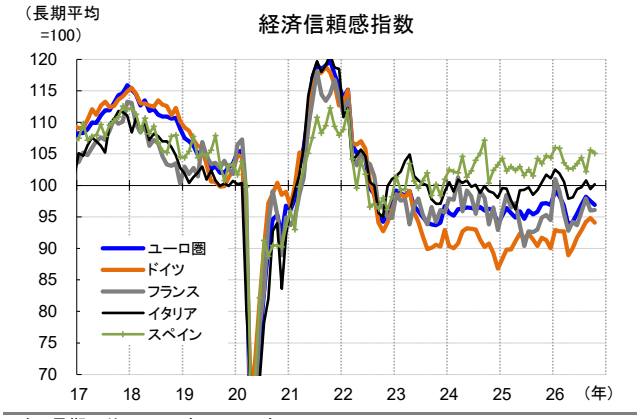
消費: 消費者信頼感指数は低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

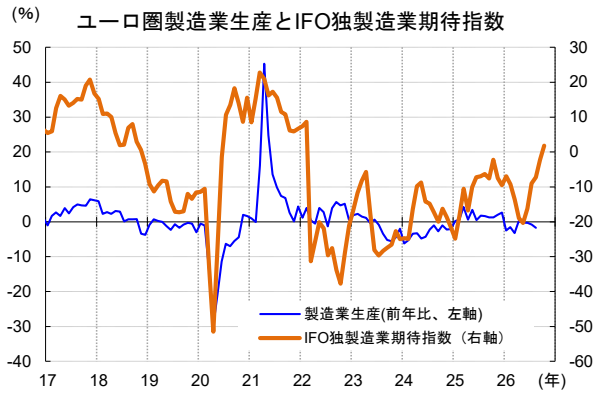
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

景況感指数: ドイツの景況感は依然として低水準



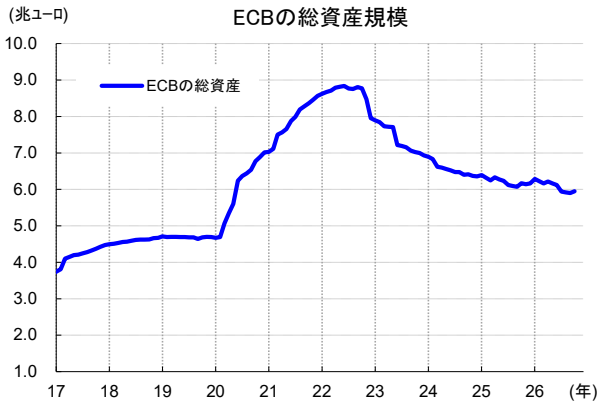
注: 長期平均＝1990 年～2016 年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: IFO 製造業期待指数は上昇



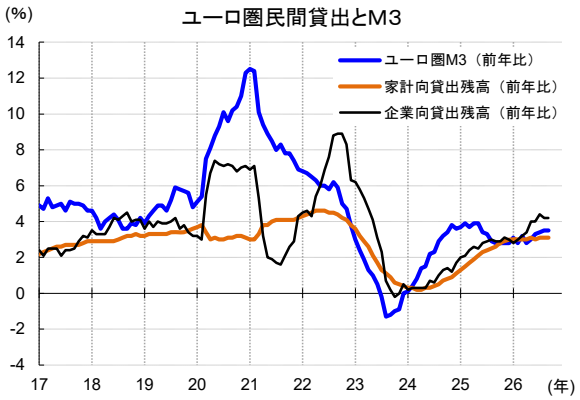
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は再度減少傾向



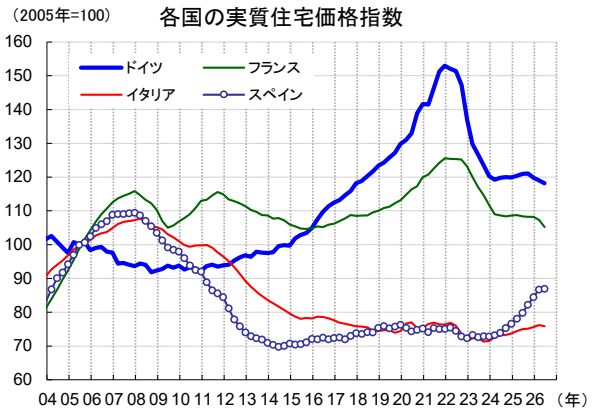
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)は安定



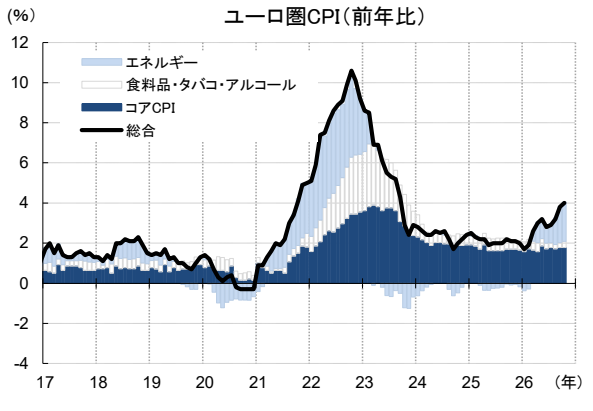
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: フランスの住宅価格が下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 10 月の総合 CPI(前年比)は 4.0%



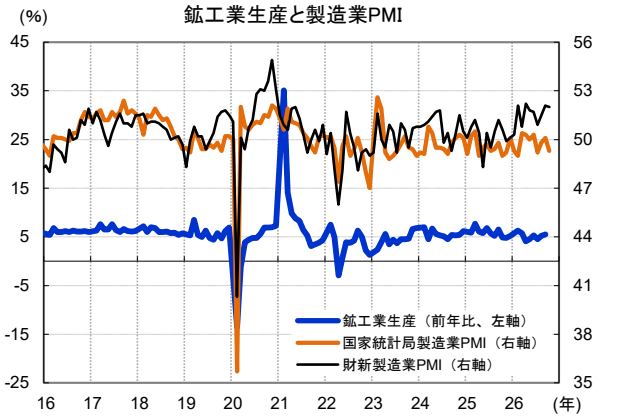
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

4. 中国経済

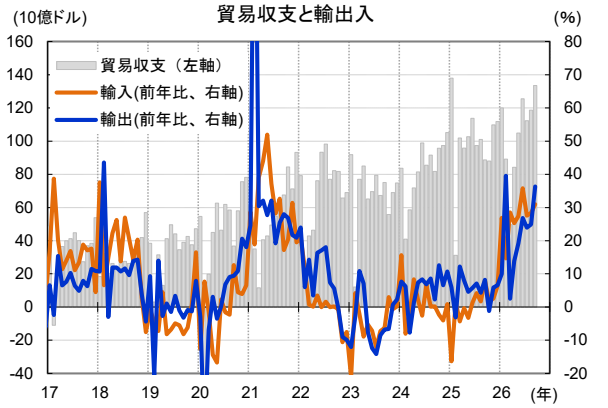
主要経済指標は全体的に不芳で、特に、消費の停滞に注意。需要の弱さが経済全体に重しとなる公算

景況感: 国家統計局製造業 PMI(10 月)は 49.3



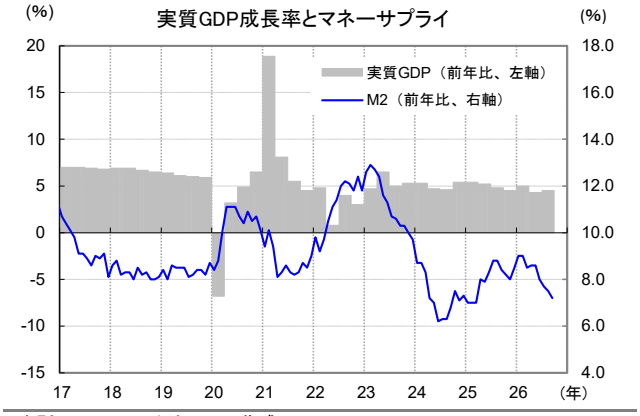
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年同月比プラス圏



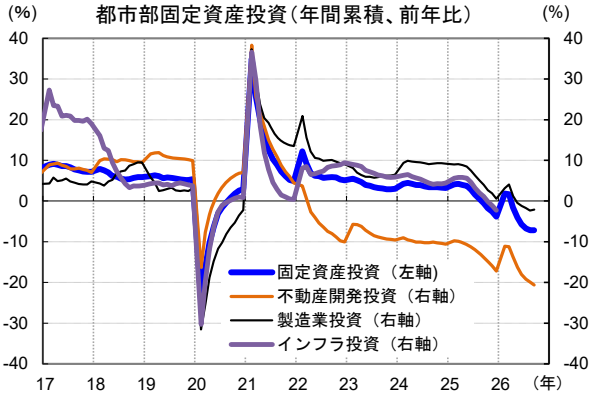
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 7-9 月期の GDP 成長率は前年比 4.5%増



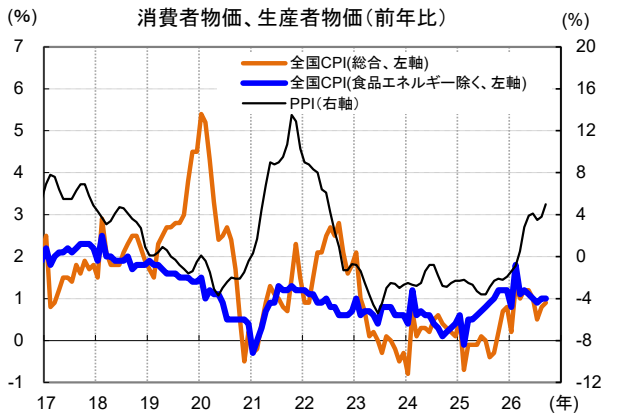
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 固定資産投資は前年比マイナス圏で推移



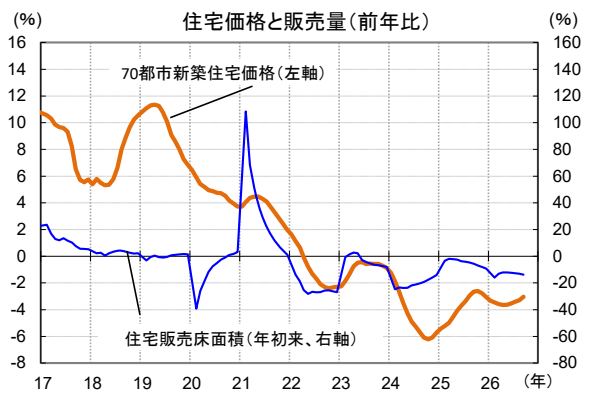
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 0.9%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

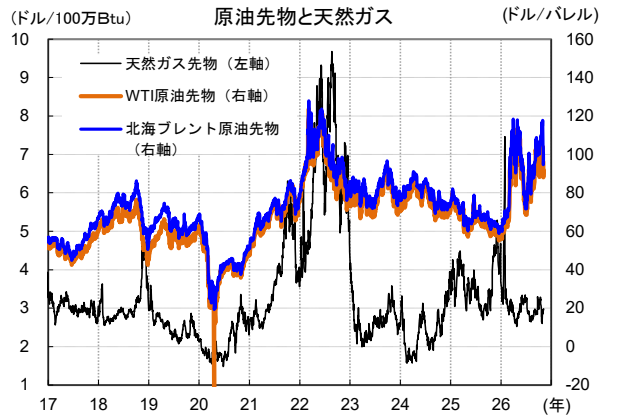


出所: Bloomberg より TDAM 作成

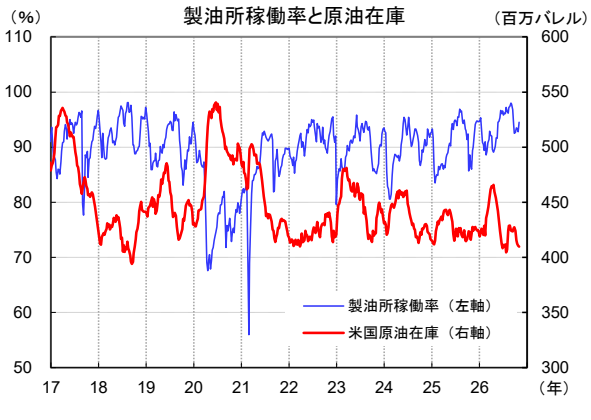
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

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

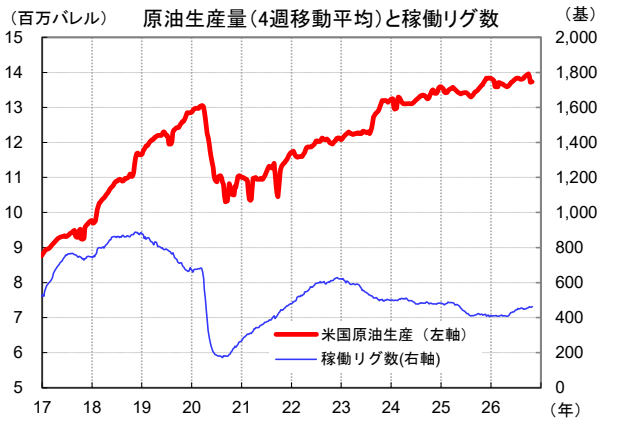
（1） 資源関連



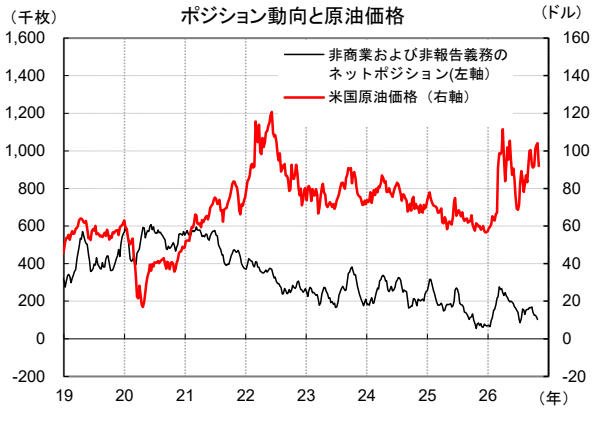
出所: Bloomberg より TDAM 作成



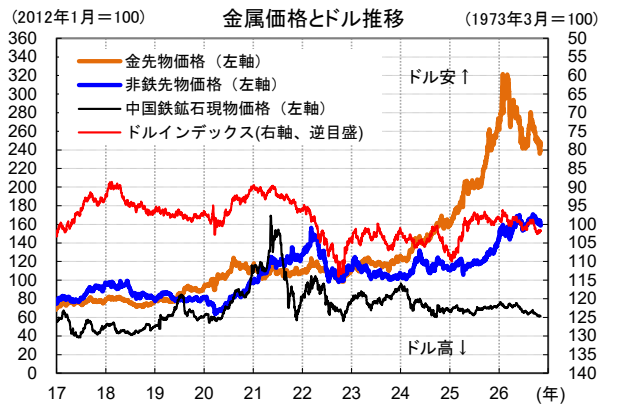
出所: Bloomberg より TDAM 作成



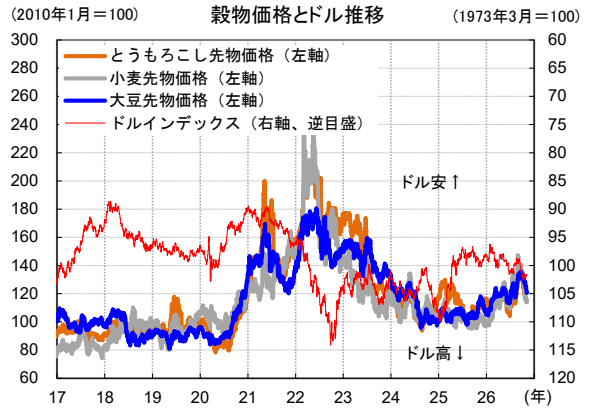
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



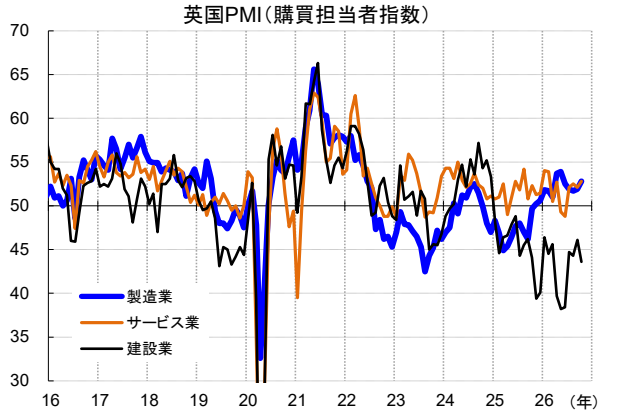
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



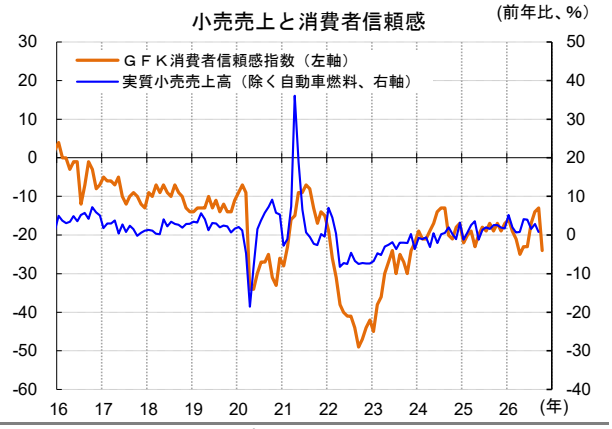
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

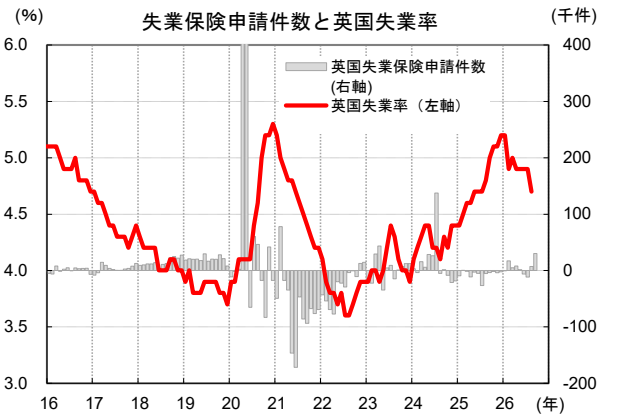
(2) 英国経済



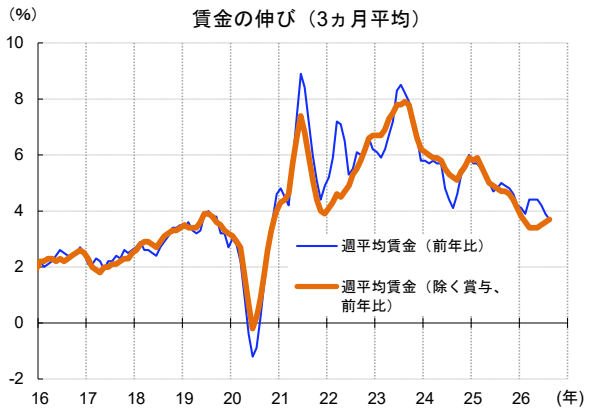
出所: Bloomberg より TDAM 作成



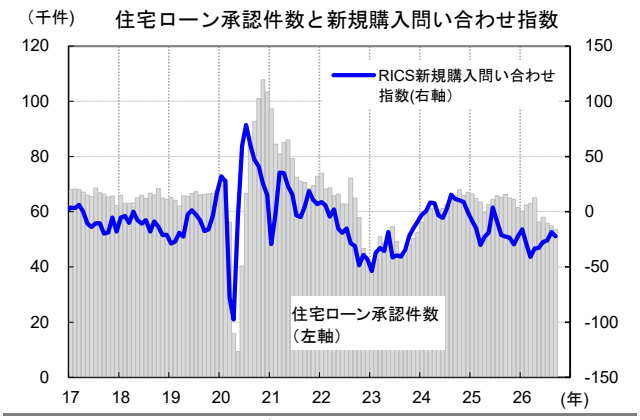
出所: Bloomberg より TDAM 作成



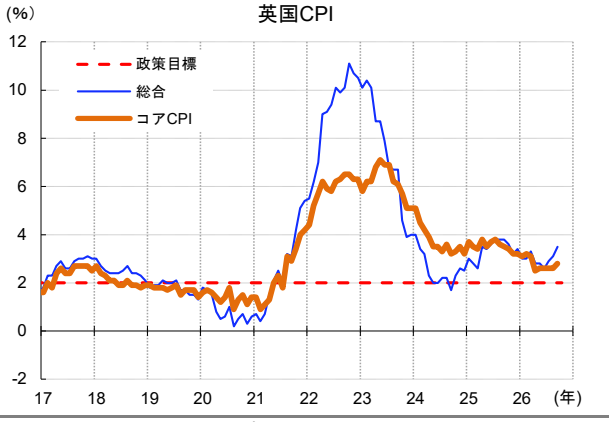
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



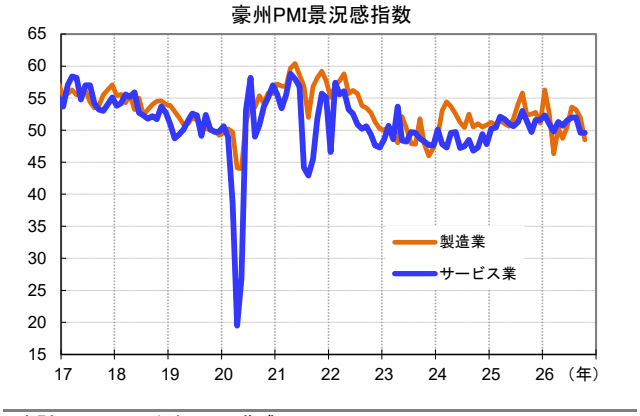
出所: Bloomberg より TDAM 作成



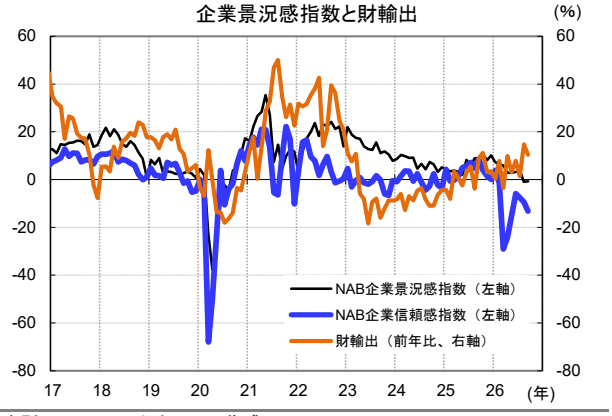
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

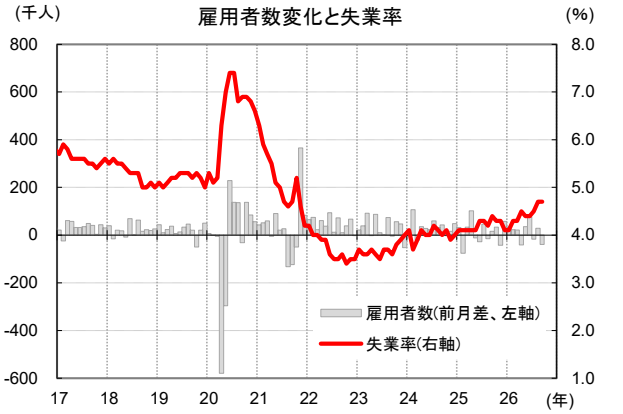
(3) オーストラリア経済



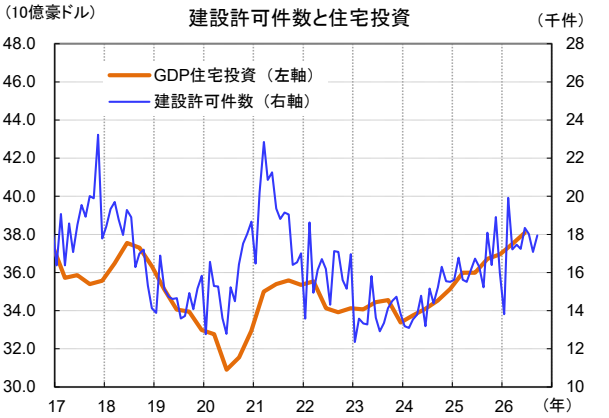
出所: Bloomberg より TDAM 作成



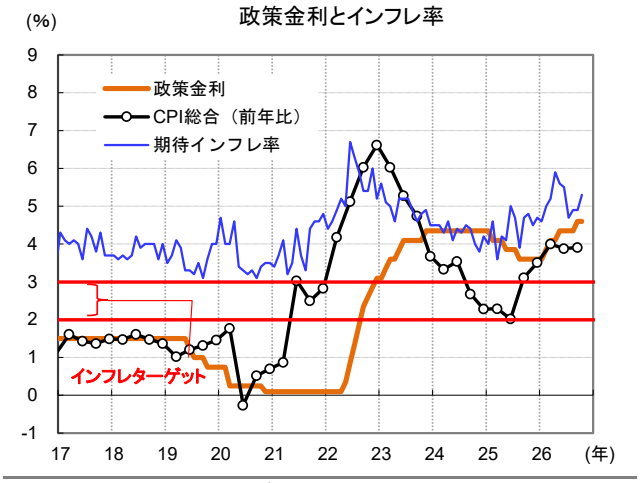
出所: Bloomberg より TDAM 作成



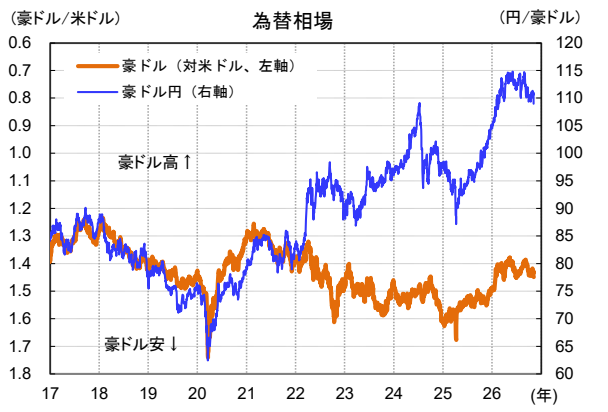
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



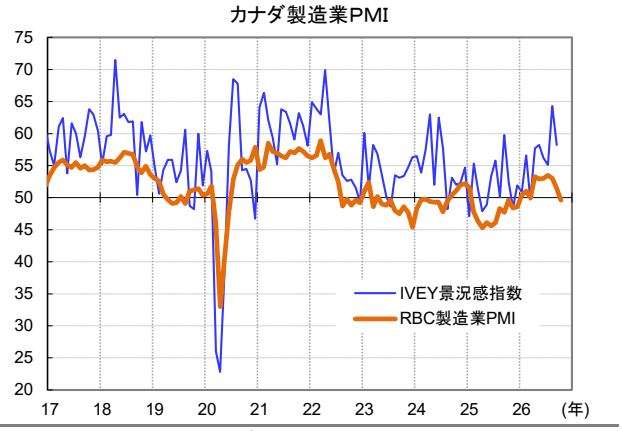
出所: Bloomberg より TDAM 作成



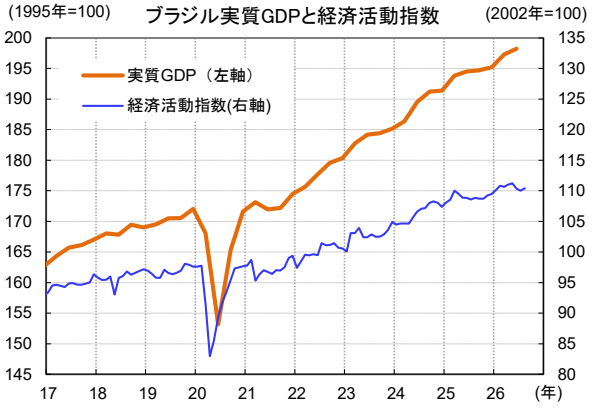
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

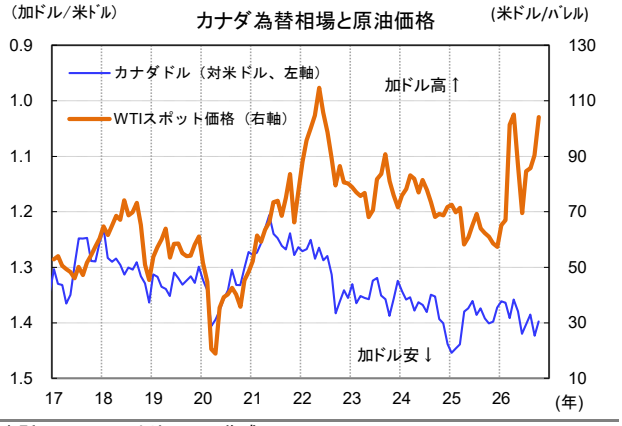
(4) カナダ・ブラジル経済



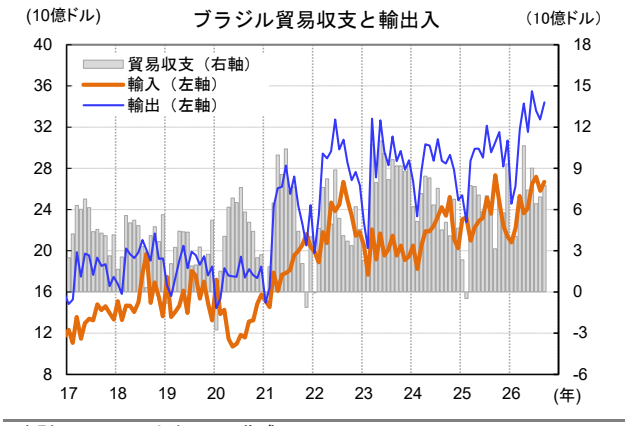
出所: Bloomberg より TDAM 作成



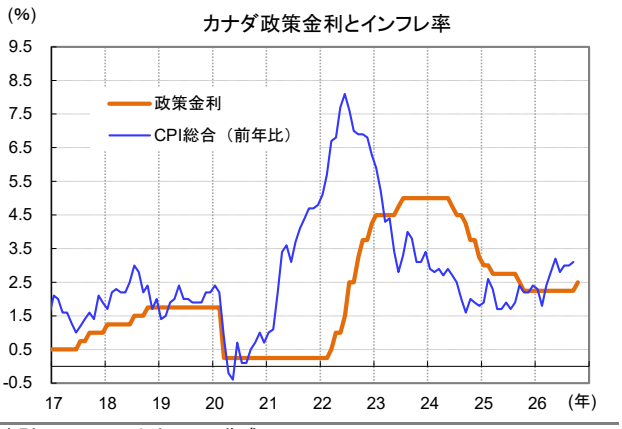
出所: Bloomberg より TDAM 作成



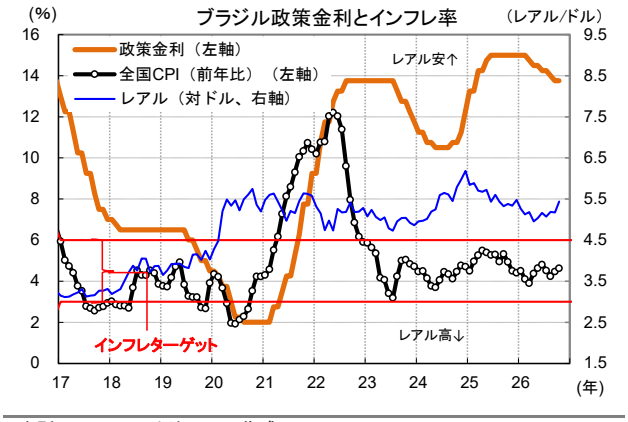
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



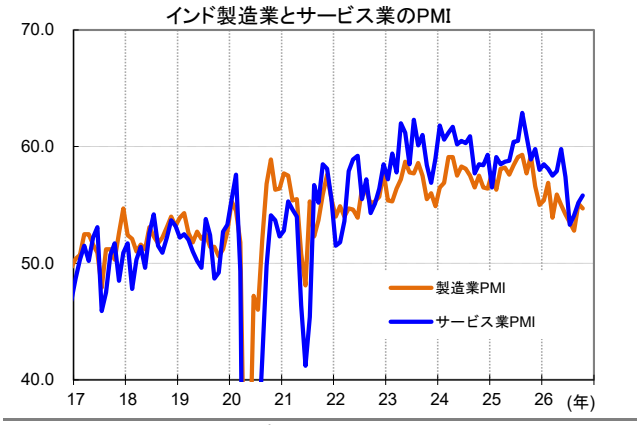
出所: Bloomberg より TDAM 作成



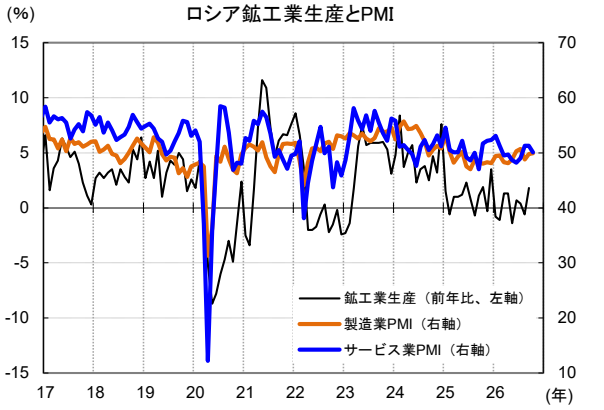
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

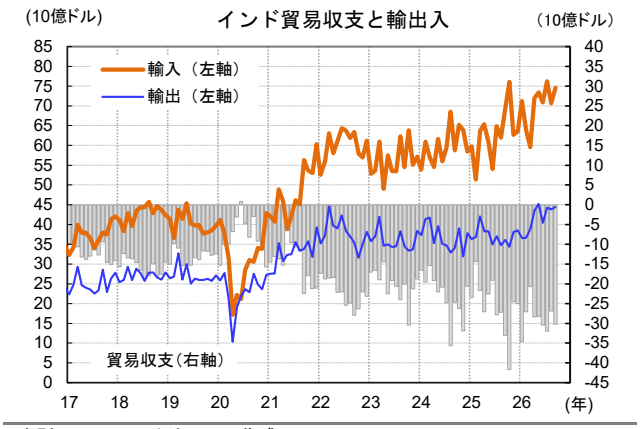
(5) インド経済・ロシア経済



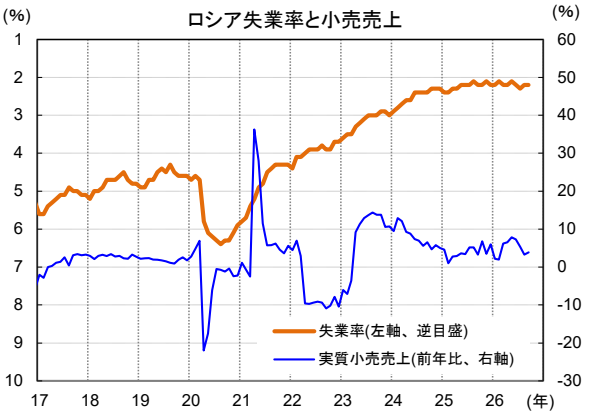
出所: Bloomberg より TDAM 作成



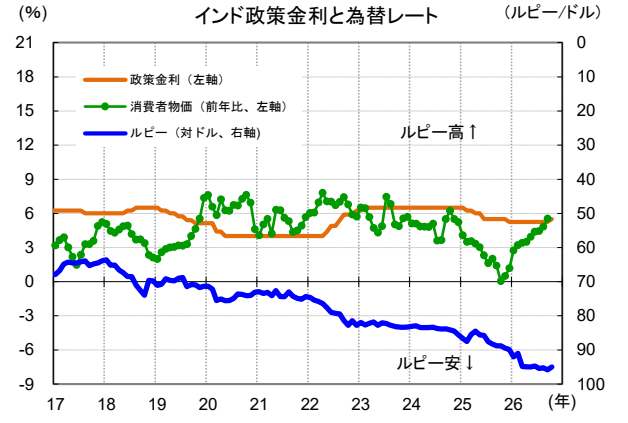
出所: Bloomberg より TDAM 作成



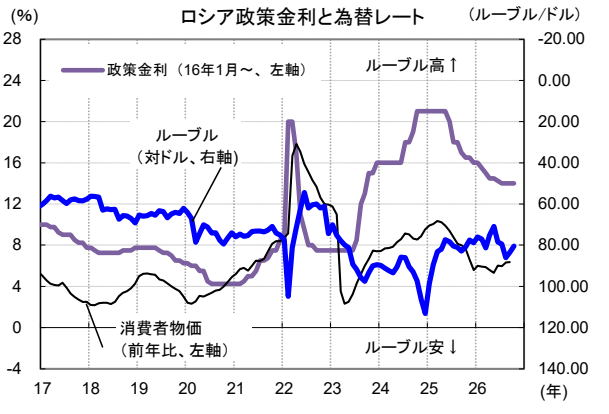
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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10月29～30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1.25%程度に据え置いた。決定は賛成8、反対1で、高田委員は1.5%程度への引き上げを提案したが否決された。また、保有するETFの売却ペースを2027年1月から簿価で年間3,300億円程度から8,600億円程度へ引き上げると決定した。物価については、賃金と物価が相互に参照しながら上昇するメカニズムが働き、基調的物価上昇率は2%の物価安定の目標と概ね整合的な水準に到達したと判断した。

経済環境認識については、中東情勢による原油高が下押し要因となるものの、AI関連需要の増加や政府の施策、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな成長を続けるとの見方が示された。一方、中東情勢、AI関連需要、為替相場の変動を引き続きリスク要因として挙げた。

記者会見では、基調的物価上昇率が2%に到達したものの、今後はその水準に定着させることが重要との認識が示された。今回の据え置きは、前回の利上げ後の物価や金融経済環境をもう少し見極める必要があるためと説明があり、金融環境は依然として緩和的であり、物価の上振れリスクには十分な留意が必要とした。

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。物価上昇率を2%に定着させるため、今後も金融環境の引き締めを検討するとみる。ETF売却加速は株価の重しとなり得るが、市場への影響は限定的と考える。次回の利上げは2026年12月という見通しを維持する。

○　長期金利

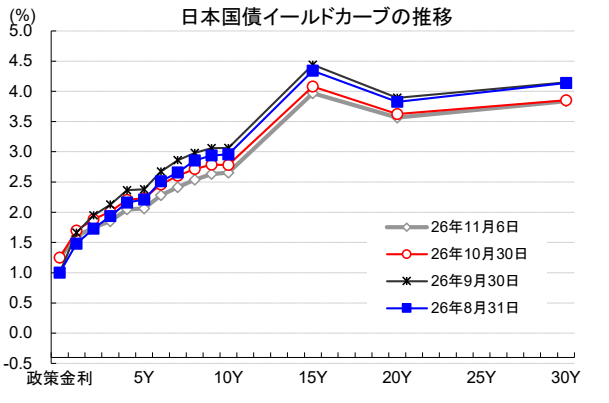
足許は、長期金利が低下している。ただ、2年・5年金利と長期金利の関係、30年金利と長期金利の関係を踏まえると、長期金利の水準が低い印象がある。大規模金融緩和前の状態に回帰するとすれば、10年金利が上昇しても違和感はないだろう。また、食料品の消費税減税の財源についての観測報道や来年度の国債発行計画に関する報道などによっては、金利が上振れやすくなるのではとみている。日本の潜在成長率と期待インフレ率等からみても長期金利はやや上振れ余地があるとみており、金利上昇を予想する。

国内金利は 2.7%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

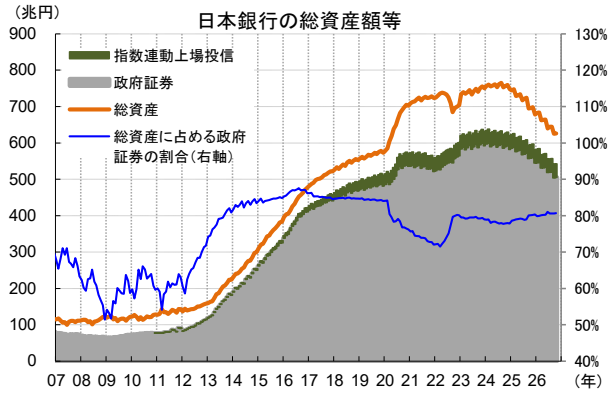
9 月末と比べて中期ゾーン以降で下振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

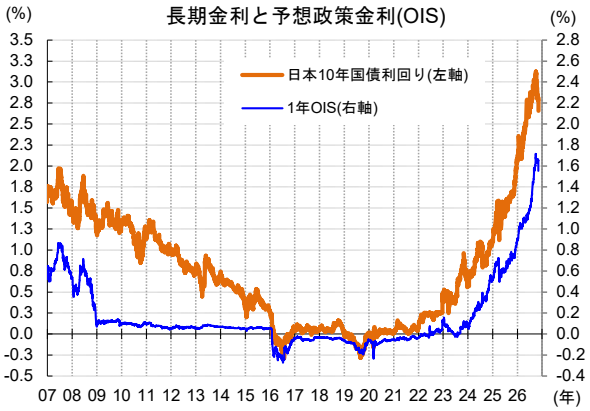
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

日本銀行の総資産額は縮小傾向



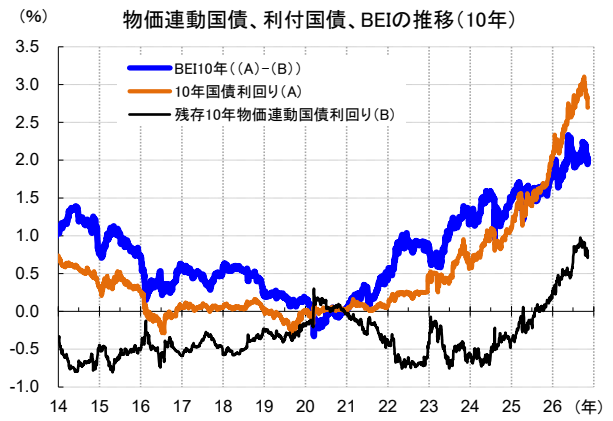
出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

OIS は 10 月にやや足踏み



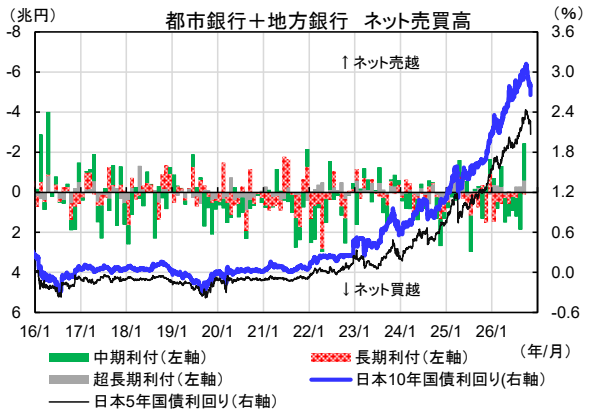
注: OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



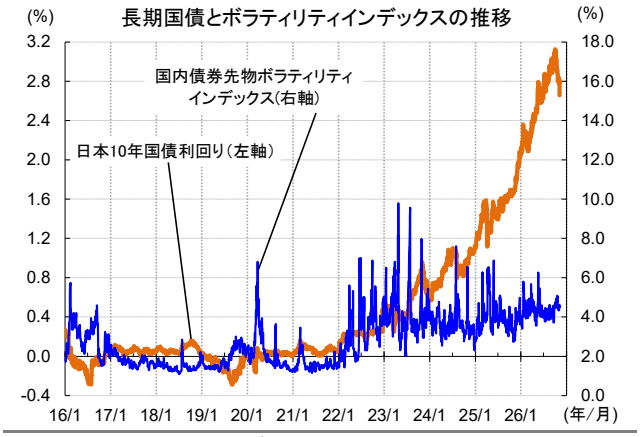
出所: Bloomberg より TDAM 作成

9 月は銀行が中期債を売り越し



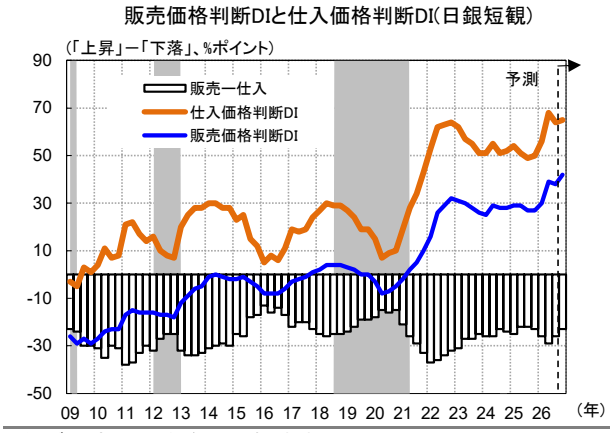
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは足許で上昇



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。したがいまして、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。

1-2. 米国債券

米国経済については堅調な状態を維持する公算。こうしたなかで長期金利はほぼ横ばいで推移する見通し

○ 金融政策について

10月27～28日にFRB(米連邦準備制度理事会)はFOMC(米連邦公開市場委員会)を開催し、FFレート誘導目標レンジを3.75～4.00%に据え置いた。決定は賛成10、反対2で、クック理事とクリーブランド連銀のハマック総裁は25bpの利上げを主張した。

声明文の変更は限定的で、景気については、経済活動は力強いペースで拡大しているとの評価に上方修正された。労働市場については、雇用増は労働力人口の増加ペースに見合っており、失業率はほとんど変化していないとの認識を維持した。物価については、インフレは2%目標に対してなお高い水準にあり、より多くの情報を踏まえて適切な政策スタンスを決定すると説明した。

ウォーシュ議長は記者会見で、経済成長は加速しており、健全な個人消費が成長を牽引し、企業投資も二桁程度のペースで増加していると述べた。また、来年秋からFOMCの会合スケジュールを変更することを決定した。2027年には年間8回の会合のうち1回を金融政策の幅広い戦略について議論する会合とし、FF金利についての投票や政策声明の発表は行わないと説明した。

また、記者会見では、And while overall financial conditions are tighter, I'm unwilling and unable to call them tight. (そして、金融環境は全体としてより引き締まっているものの、私はそれを「引き締まっている」と呼ぶ気にはなれないし、そう呼ぶこともできない。)と発言し、現在の環境は引き締めている状態ではないことを明らかにした点、すなわち、利上げの余地がある点を示したことは意義深いだろう。

当社では、ウォーシュ議長が12月会合での利上げを明言しなかったものの、インフレへの警戒姿勢は変わらず、2名の委員が利上げを主張したことも踏まえ、12月の25bpの利上げを想定している。

○ 長期金利

当社の見通し通り長期金利は低下してきた。既往の急ピッチな金利上昇は、中間選挙後にトランプ政権がバラマキ的な政策を行うことを恐れていたためと推察される。しかし、選挙前の段階で民主党の勝利を予想する向きが増え、実際に民主党が上下両院を制したこともあって金利は低下してきた。

一方で、米国の経済指標は比較的良好なものが散見されている。10月のISM製造業指数は55.5と前月から1.0ポイント改善した。9月のJOLT求人調査では、自発的離職率が2.1%まで上昇するなど前向きな動きがみられる。こうした状況を踏まえて、今後については横ばいを予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ドイツなどの実体経済はやや底堅い一方で、フランス国債に対する懸念なども意識されるなか、横ばい圏での推移を見込む

○ 金融政策について

10月28～29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据え置いた。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、エネルギー価格の上昇を背景に、インフレ率は今後数四半期にわたり目標を大きく上回るとの見方を維持した。一方、基調的なインフレはおおむね安定しており、賃金上昇圧力も緩やかであるとした。ラガルド総裁は会見で、エネルギー価格が想定以上に上昇し、短期的なインフレ期待も高まっている一方、賃金や価格設定への重大な二次的波及リスクは現時点で確認されていないとの見方を示した。また、今回の据え置きは全会一致で決定されたものの、理事会では利上げの是非について議論したことを明らかにした。今後の金融政策については、追加利上げの可能性を排除せず、経済・物価データを見極めながら慎重に判断する姿勢を維持した。

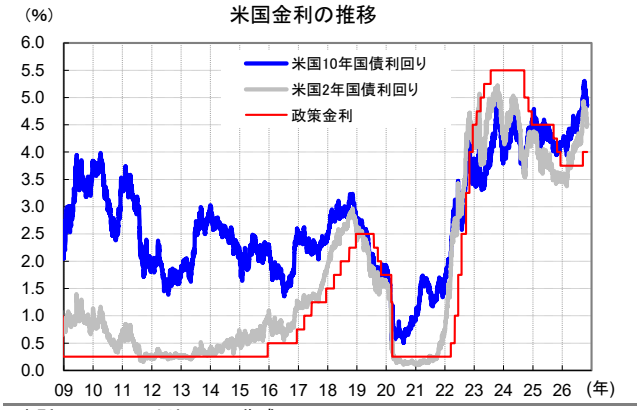
今回の据え置き決定は、インフレ上振れリスクへの警戒を維持しつつも、金融環境の引き締まりにも配慮したものであり、総じてみれば中立からややタカ派的であった。また、ラガルド総裁が2027年2月に退任することが公表されたが、事前の報道に沿った内容であり、ECBの政策運営への影響は限定的とみられる。当社では、基調的なインフレはおおむね安定しており、市場金利の上昇による金融引き締め効果も意識されることから、追加利上げは慎重に行われるとみている。

○ 長期金利

当社の見通し通り長期金利は低下してきた。今後はドイツを中心とするユーロ圏経済の底堅さややや高めのインフレ率が金利の上昇要因として作用するだろう。一方で、フランス国債に対する懸念なども意識されるなか、安全資産としてドイツ国債が選好される可能性は引き続き高いとみて、横ばい圏での推移を見込む。

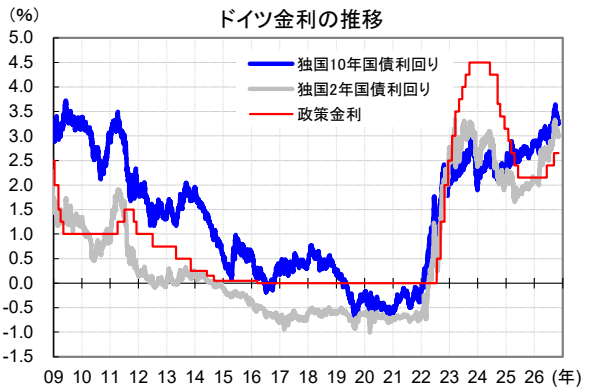
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

（米国） 10 年金利は 4.9%近傍で推移



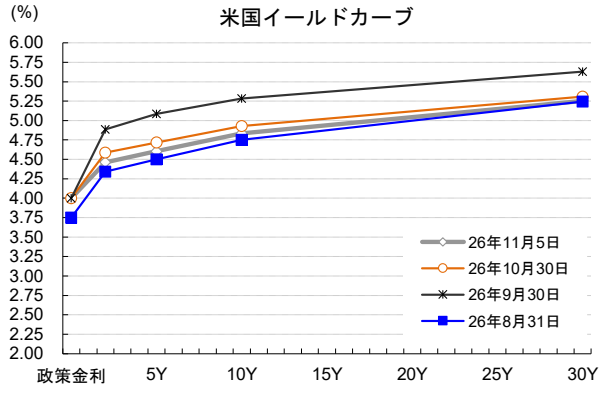
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（ドイツ） 10 年金利は 3.3%近傍で推移



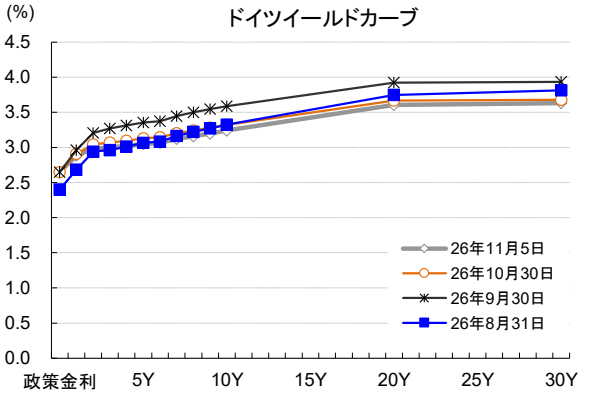
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（米国） 全体的に 9 月末と比べて下振れ



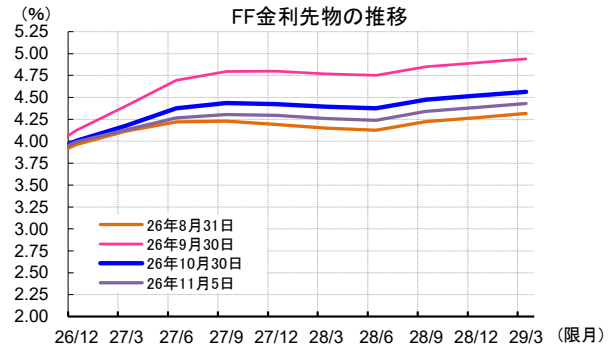
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（ドイツ） 全体的に 9 月末と比べて下振れ



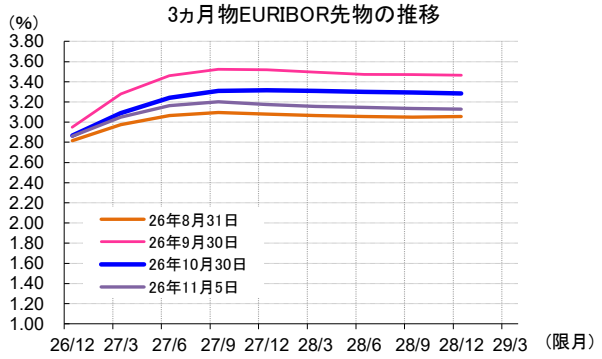
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（米国） 市場では 9 月末と比べて期先を中心に下振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

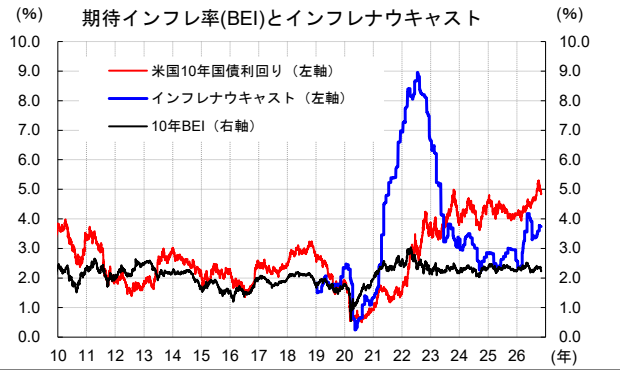
（ユーロ圏） 市場では 9 月末と比べて期先を中心に下振れ



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

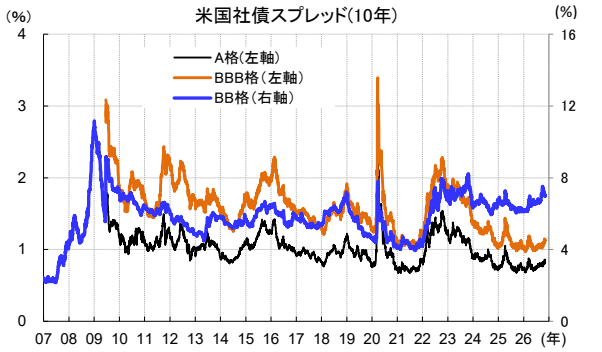
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

（米国） インフレナウキャストは前月から上昇



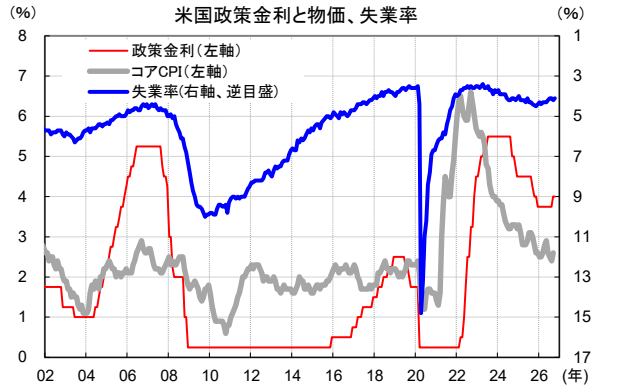
注：インフレナウキャスト(＝Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（米国） BBB 格は 1 ヵ月前と比べてワイド化



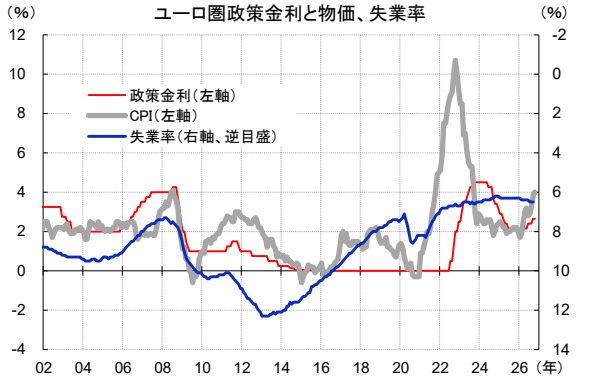
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（米国） 原油高がどのような影響を及ぼすのか注視



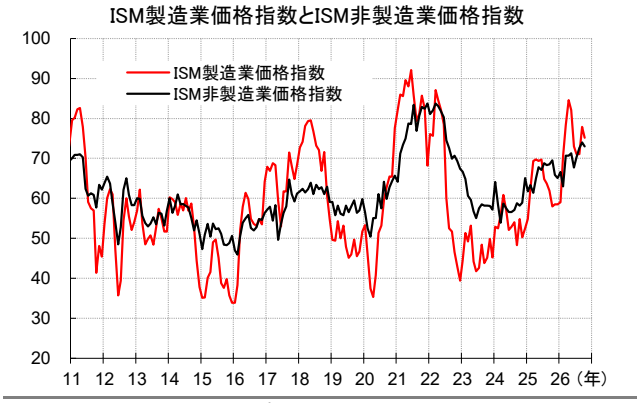
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（ユーロ圏） CPI は足許で上昇



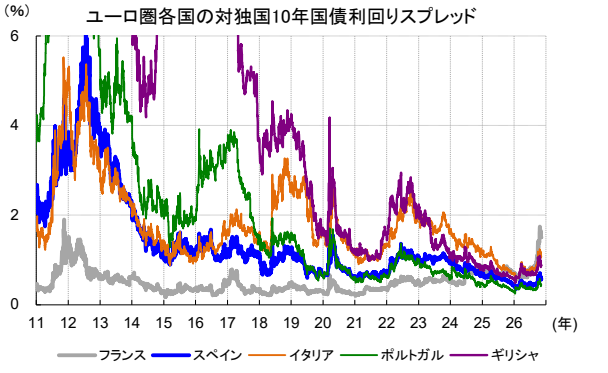
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（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） フランスのスプレッドが急拡大



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。したがいまして、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。

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、週次データ(4週移動平均)を見ると7月以降は買い越し気味であったが足許は売り越しが目立つようになっている。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.76倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.4倍程度(過去5年平均:14.1倍、過去10年平均:14.3倍)、配当利回りと10年国債利回り差は0.62%程度である(数値は10月30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。こうした状況をみて、当社では決算は良好なものが示されるとみていたが、概ねそのような展開となっている。

〔株価見通し〕

企業業績は比較的堅調でありこれが株価を支えるだろう。また、割高感が解消しており、資金が入りやすい面もあるとみている。

なお、日銀のETF売却ペースの加速は一定程度株価の重しになるとみている。ただし、短期的に株価を下押しするというものではなく、長期的にみれば株価上昇のペースを緩やかなものにする程度だろう。

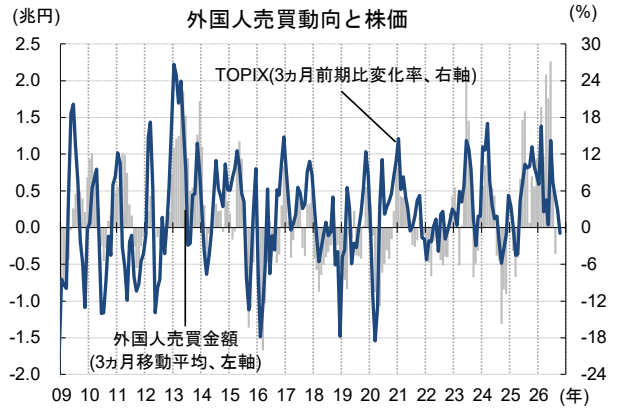
なお、不動産価格が高騰しすぎている点を踏まえると、不動産の価格が下落するなかで不動産株は下落すると予想する。

一部報道ではマンション価格が下落しているとの報道や、昨今の都心のマンション価格は投機によって上昇していたとの見方もある。

そのような状況を踏まえれば、不動産価格は大きく下落するリスクがある。

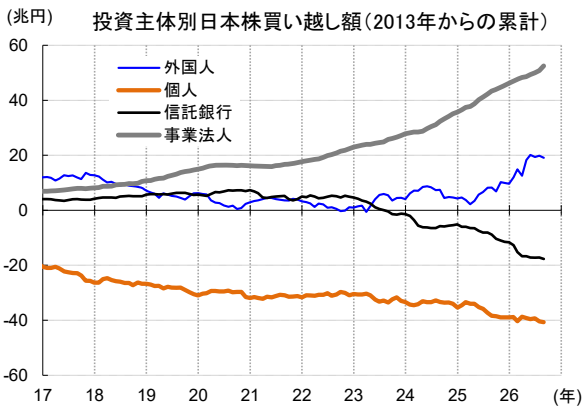
ただし、こうした不動産価格関連銘柄を除いて、総じてみれば日本株は堅調に推移するだろう。

9 月までの 3 ヵ月平均では外国人投資家は売り越し



出所:(株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

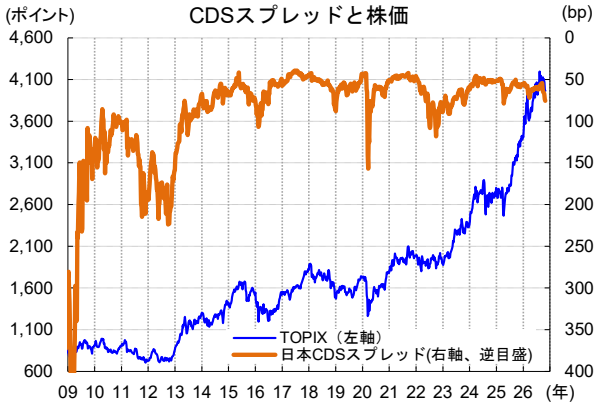
外国人投資家の買い越し額(2013 年からの累計)は拡大傾向



出所:(株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

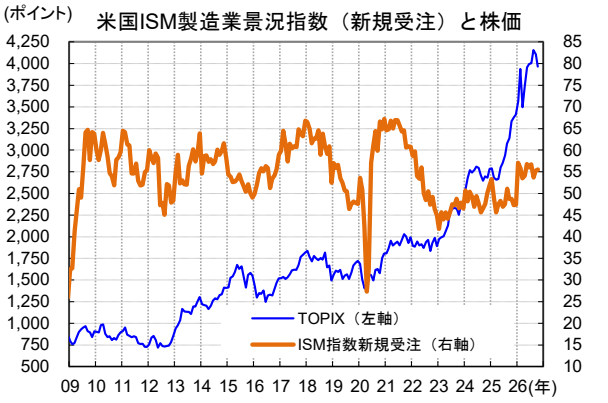
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

CDS のスプレッドは足許で拡大し、株価もやや軟調



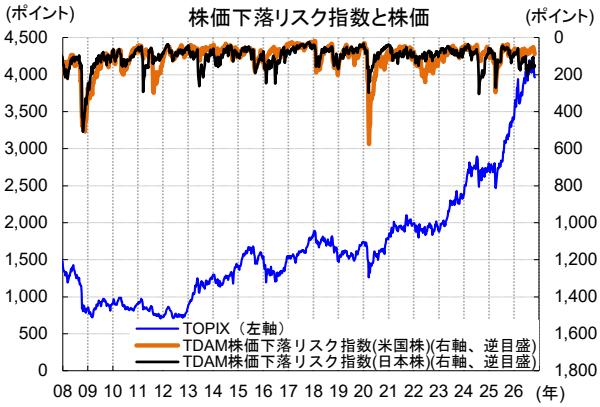
出所:（株）JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注は改善基調、一方で株価はやや軟調



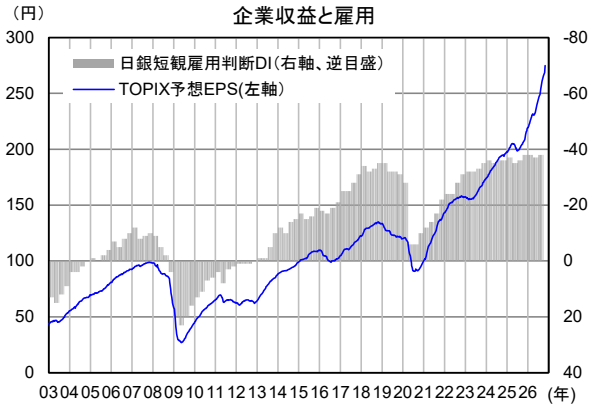
出所:（株）JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



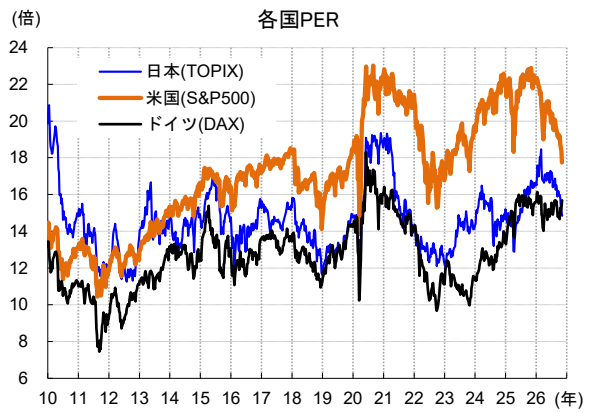
出所:（株）JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 ヵ月先予想ベース。
出所:（株）JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード＆プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

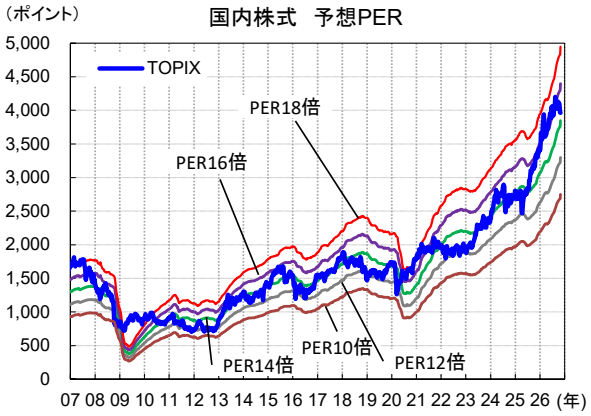
10 月末では繊維製品の見通しが改善

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	繊維製品	5.3%	1	証券･商品先物取引	−7.4%
2	非鉄金属	5.2%	2	倉庫･運輸関連	−5.3%
3	ｺﾞﾑ製品	5.1%	3	小売業	−3.0%
4	金属製品	2.8%	4	ｶﾞﾗｽ･土石製品	−2.7%
5	水産･農林業	2.4%	5	食料品	−1.9%
6	精密機器	1.8%	6	銀行業	−1.3%
7	電気機器	1.6%	7	保険業	−1.0%

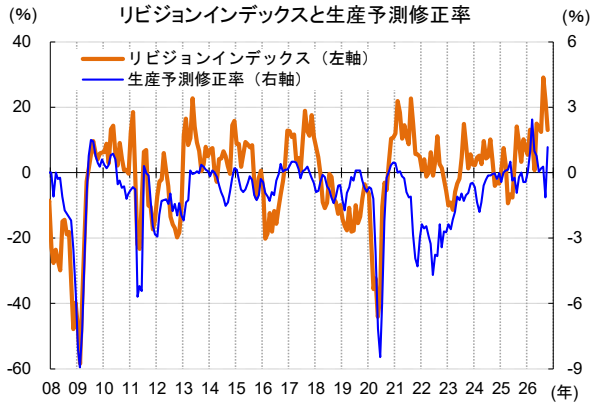
注: 12ヵ月先予想ベース(2026 年 10 月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 14.4 倍程度



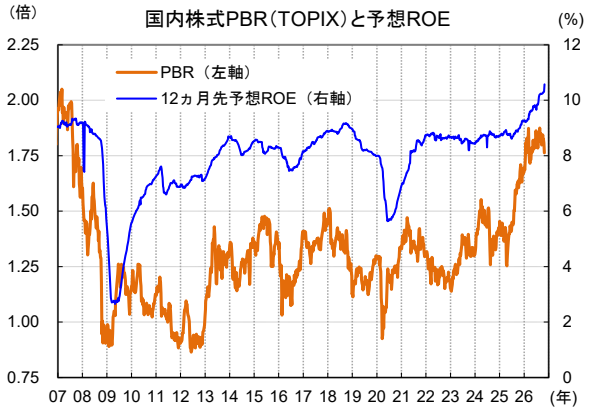
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



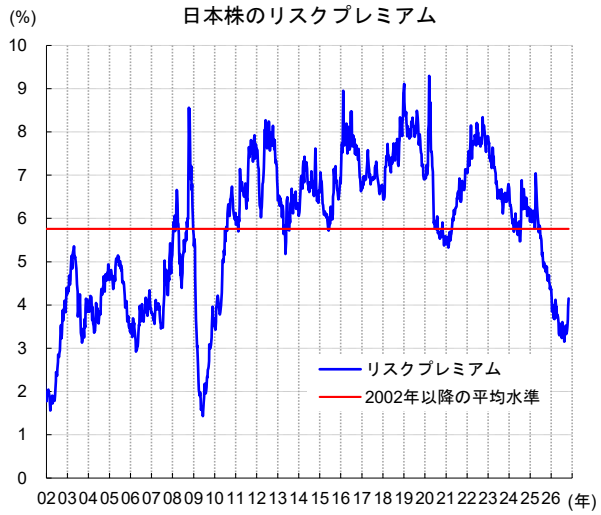
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.76 倍、予想 ROE は 10.57%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 4%近傍



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムを 5%と仮定すると、TOPIX は 3,053 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% (135.0)	7% (157.5)	8% (180.0)	9% (202.5)	10% (225.0)	11% (247.5)
リスクプレミアム	3%	1.04	1.21	1.38	1.56	1.73	1.90
	4%	0.88	1.03	1.18	1.33	1.47	1.62
	5%	0.77	0.90	1.03	1.16	1.28	1.41
	6%	0.68	0.80	0.91	1.02	1.14	1.25
	7%	0.61	0.72	0.82	0.92	1.02	1.12
	8%	0.56	0.65	0.74	0.83	0.93	1.02

【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% (135.0)	7% (157.5)	8% (180.0)	9% (202.5)	10% (225.0)	11% (247.5)
リスクプレミアム	3%	2,334	2,723	3,111	3,500	3,889	4,278
	4%	1,990	2,321	2,653	2,984	3,316	3,648
	5%	1,734	2,023	2,312	2,601	2,890	3,179
	6%	1,537	1,793	2,049	2,305	2,561	2,817
	7%	1,380	1,610	1,840	2,069	2,299	2,529
	8%	1,252	1,460	1,669	1,878	2,086	2,295

注: 括弧は、BPS2,250 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。したがいまして、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。

2-2. 外国株式

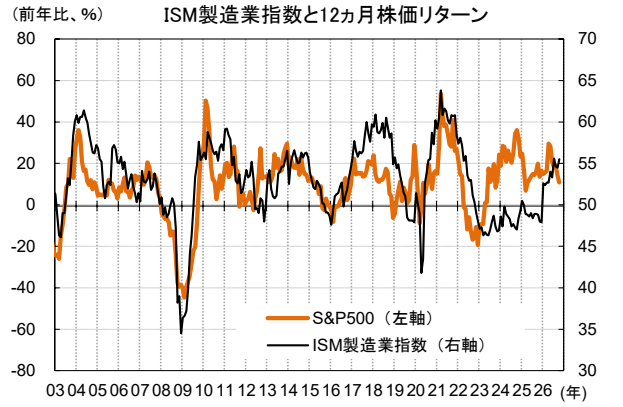
米国の堅調な実体経済から企業業績の堅調さが続くと予想され、株価も緩やかに上昇すると見込む

〔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18.5倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.9倍、過去10年平均:19.2倍程度)をやや下回る水準にある。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16%程度の増益が予想されている。

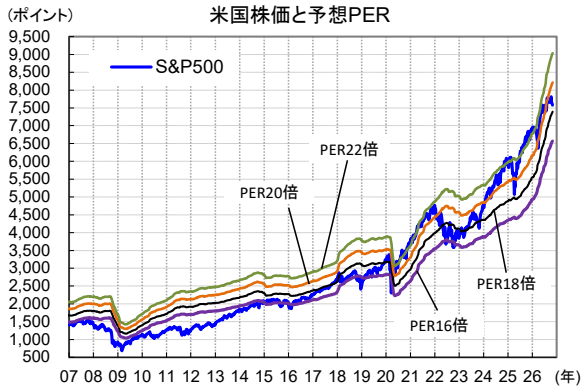
米国の経済指標は比較的良好なものが散見されている。10月のISM製造業指数は55.5と前月から1.0ポイント改善した。9月のJOLT求人調査では、自発的離職率が2.1%まで上昇するなど前向きな動きがみられる。FRBの関心は物価に移っている。今後、物価の伸びが限定的であれば、FRBが利上げを高頻度で行う必要性は乏しいかもしれない。これは、連続的な利上げを免れつつ、実体経済の適度な底堅さが両立する可能性を意識させる。ある種の「ゴルディロックス相場」に近づく可能性がある。よって、株価については全般的に堅調を維持するとみている。

ISM 製造業指数が上昇傾向で、株価に追い風



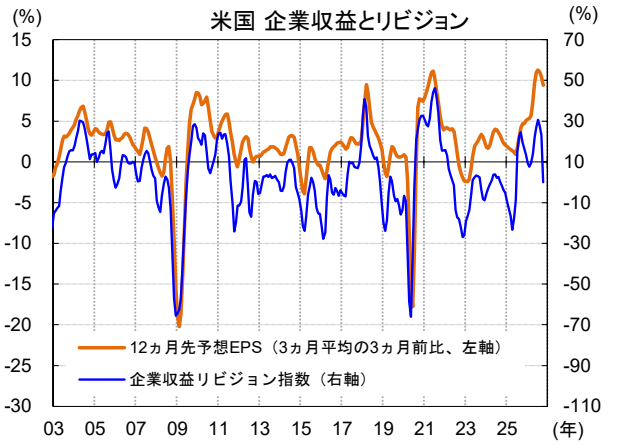
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 18.5 倍程度



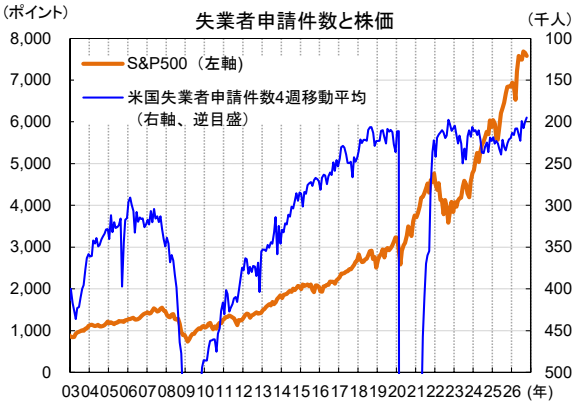
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョンインデックスは下振れ



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

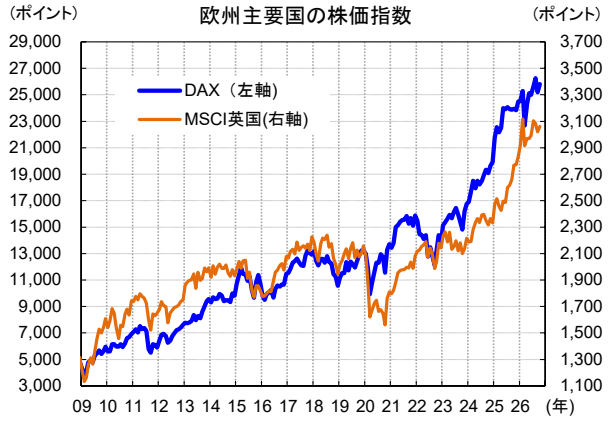
失業申請件数は低位で推移し、株価は上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

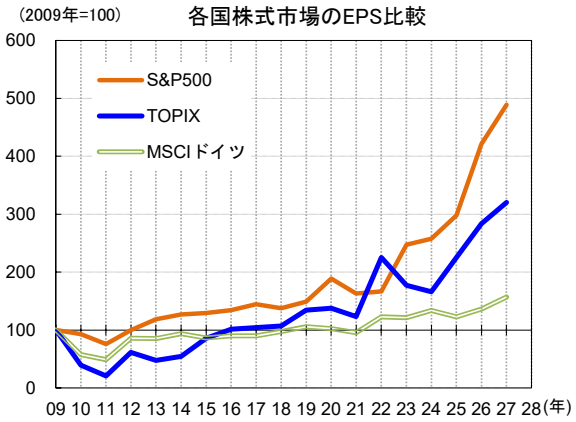
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

欧州主要国の株価は堅調



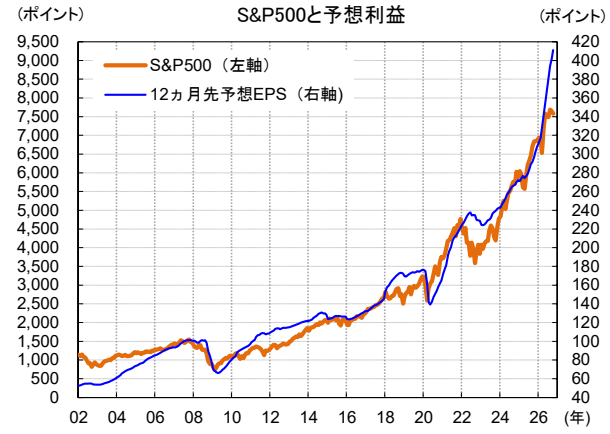
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(26 年、27 年)は、米国:41%、16%、日本:26%、13%、ドイツ:11%、15%



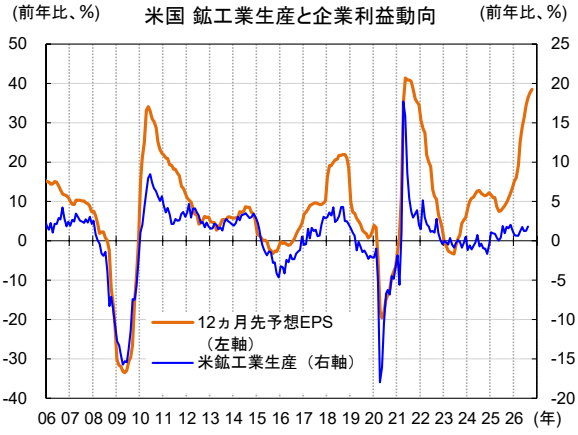
注: 25 年までは実績 EPS、26 年以降は予想 EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 ヵ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



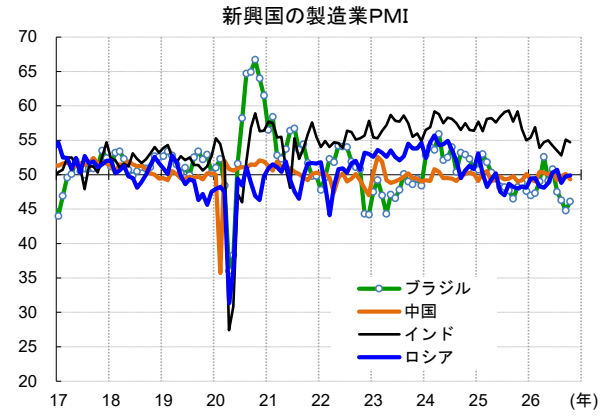
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



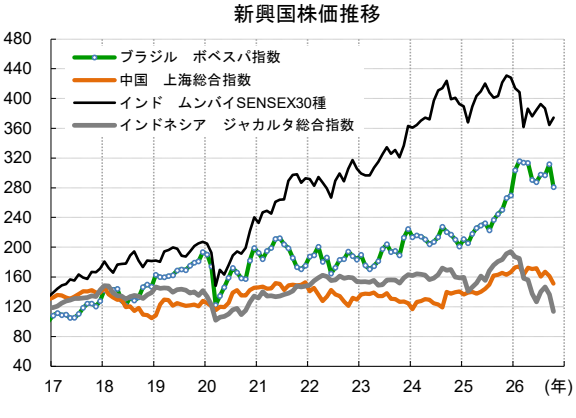
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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。したがいまして、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。

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が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。

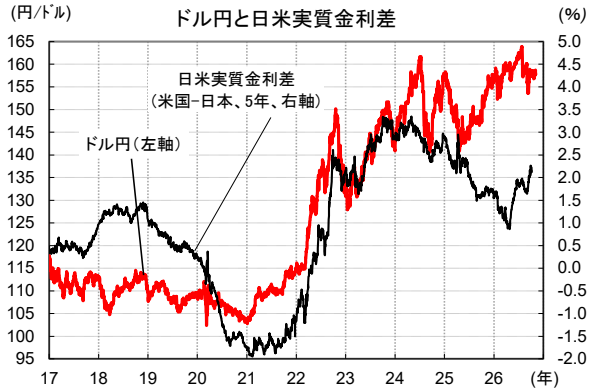
よって、しばらくは横ばい推移を予想する。

3-2. ユーロ ドル

米国の中間選挙後の動向やユーロ圏と米国の景気動向、フランスの財政についての懸念とそれに対する織り込みの状況を踏まえて横ばいを予想

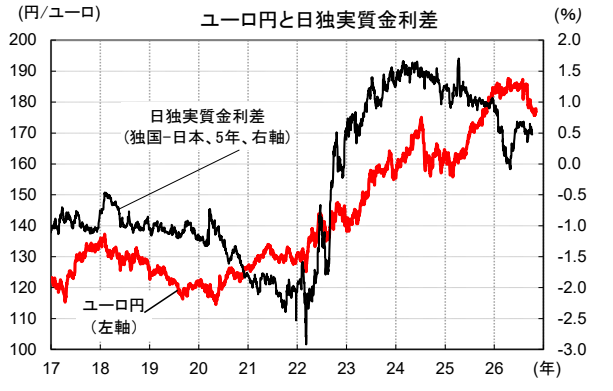
ユーロ圏の経済はドイツを中心に比較的底堅さがみられる。この点では米国とユーロ圏の優劣をつけがたくなっている。また、中間選挙後に米国がイランへの攻撃を激化させる可能性は低下している模様でこれはユーロに追い風となろう。さらに、中間選挙において上下両院を民主党が制したことは、米国のAI開発競争を緩やかなものにするかもしれない。これは、一定程度はAI分野という米国のユーロ圏に対する競争優位性をやや落とすものになるかもしれないが、まだ判然としない。一方でフランスの財政に対する懸念はくすぶっている。もっとも、そうした状況を織り込んでユーロはすでに下落した点も否めない。これらを総合的に判断すると、ユーロドルは横ばい推移すると見込む。

日米実質金利差は横ばい、ドル円も横ばいで推移



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

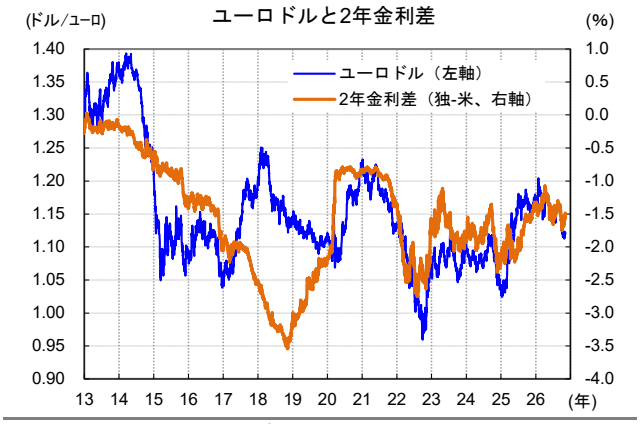
日独実質金利差は横ばい、ユーロ円も横ばいで推移



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

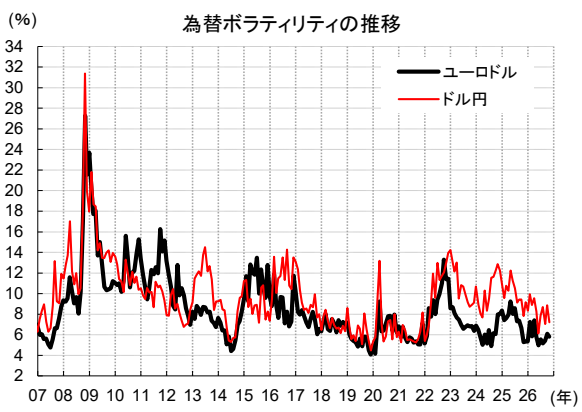
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

ユーロドルは横ばい推移



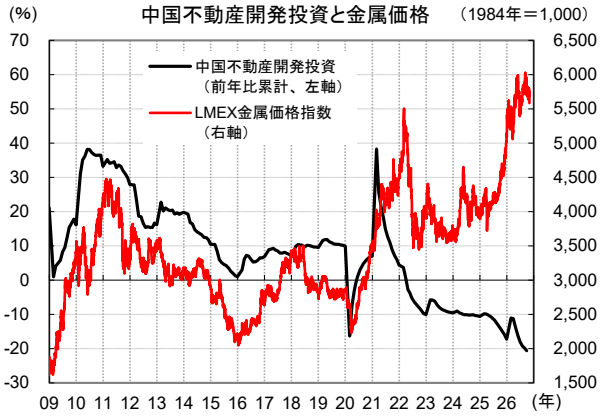
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティは 1 ヵ月前と比べて低下気味



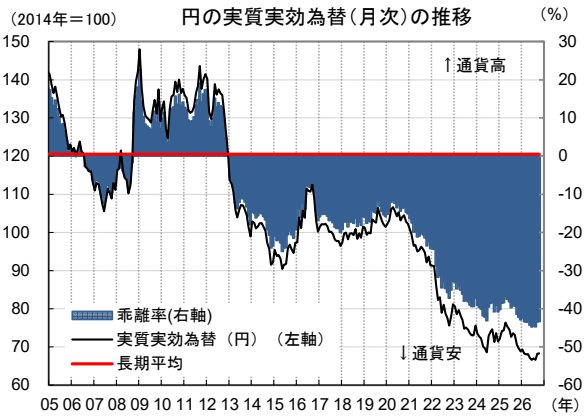
注: ボラティリティは、1 ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は上昇基調をたどっている格好



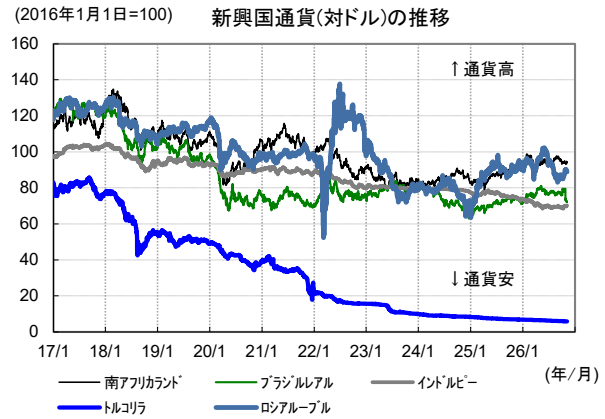
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



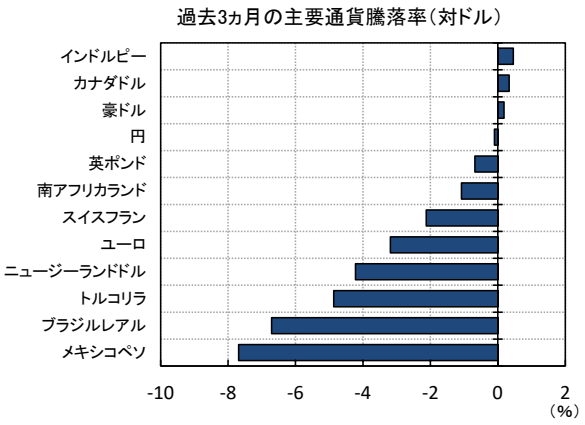
注:「長期平均」は 1995 年 1 月～2025 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

メキシコペソが軟調



注: 計算期間は 2026 年 7 月 31 日～2026 年 10 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。したがいまして、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。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想			
			前月作成時 2026年 10月6日	今月作成時 2026年 11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
日本	政策金利	%	1.25	1.25	1.25 ～ 1.50	1.50 ～ 1.75	1.50 ～ 2.00	1.75 ～ 2.00
	10年国債利回り	%	3.11	2.65	2.50 ～ 3.15	2.60 ～ 3.20	2.70 ～ 3.30	2.70 ～ 3.30
	TOPIX	ポイント	4,184	3,708	3,480 ～ 4,300	3,530 ～ 4,360	3,580 ～ 4,430	3,630 ～ 4,500
	日経平均	円	70,684	57,435	53,900 ～ 66,500	54,700 ～ 67,500	55,500 ～ 68,500	56,300 ～ 69,500
米国	FFレート	%	3.75～4.00	3.75～4.00	3.75 ～ 4.25	4.00 ～ 4.50	4.00 ～ 4.50	4.00 ～ 4.50
	10年国債利回り	%	5.28	4.86	4.50 ～ 5.10	4.50 ～ 5.10	4.50 ～ 5.10	4.50 ～ 5.10
	S&P500	ポイント	7,819	7,377	6,910 ～ 8,090	7,010 ～ 8,210	7,120 ～ 8,330	7,230 ～ 8,450
	NY ダウ	ドル	51,521	51,286	48,430 ～ 56,680	49,160 ～ 57,530	49,900 ～ 58,390	50,650 ～ 59,270
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.50	2.50	2.50 ～ 2.50	2.50 ～ 2.75	2.50 ～ 2.75	2.50 ～ 2.75
	独10年国債利回り	%	3.48	3.25	2.90 ～ 3.50	2.90 ～ 3.50	2.90 ～ 3.50	2.90 ～ 3.50
	DAX	ポイント	25,449	25,820	24,750 ～ 28,960	24,750 ～ 28,960	24,870 ～ 29,100	25,120 ～ 29,390
為替	ドル円	円/ドル	158.10	158.48	149 ～ 167	149 ～ 167	149 ～ 167	149 ～ 167
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.126	1.114	1.06 ～ 1.18	1.06 ～ 1.18	1.06 ～ 1.18	1.06 ～ 1.18
	ユーロ円	円/ユーロ	178.00	176.65	165 ～ 190	164 ～ 192	164 ～ 192	164 ～ 192

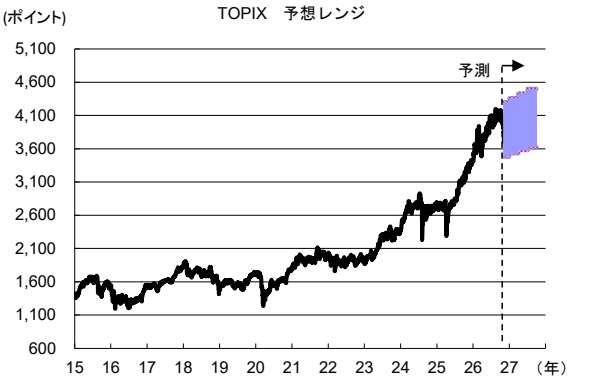
注: 日本の政策金利は、日銀当座預金のうち政策金利残高に適用される金利を表記。
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社、スタンダード＆プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本　長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本　株価〕



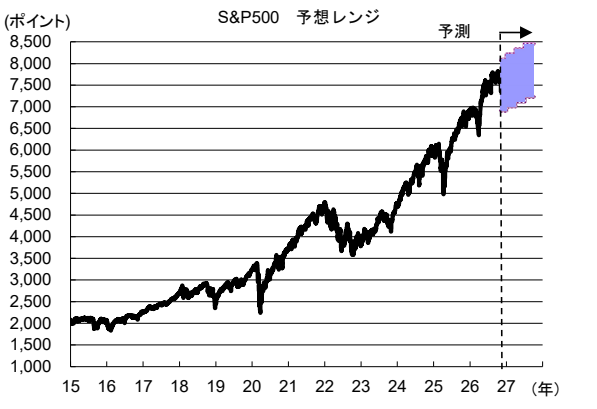
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔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。したがいまして、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。

〔ドイツ　長期金利〕



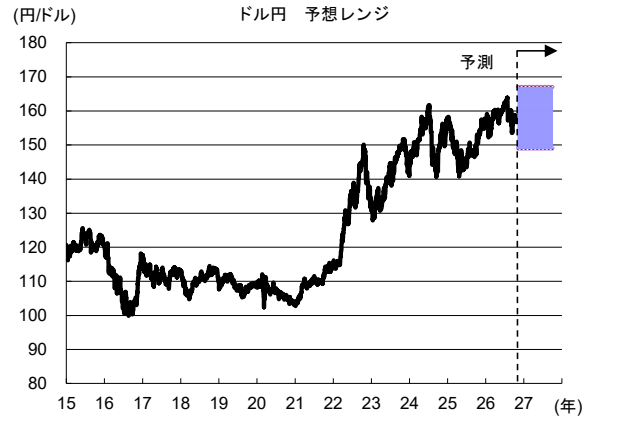
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ　株価〕



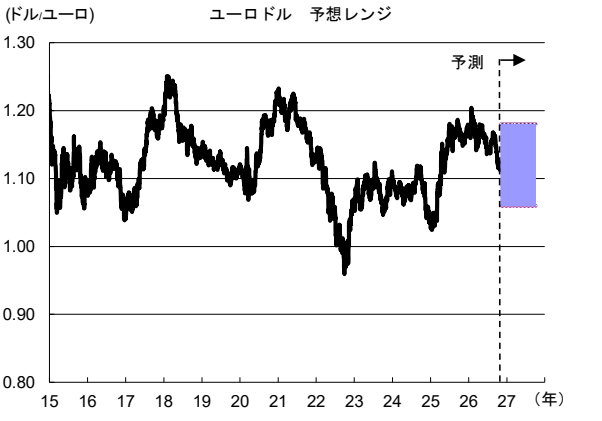
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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。したがいまして、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。

【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
11/2 (米)9月建設支出 (米)10月ISM製造業景況指数	**11/3** ◎文化の日 (米)10月自動車販売台数	**11/4** (ユーロ圏)10月CPI(速報値) (米)9月貿易収支 (米)10月ISM非製造業景況指数	**11/5** (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	**11/6** (米)10月雇用統計 (米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
11/9 (中)10月CPI	**11/10** (日)9月家計調査 (日)10月景気ウォッチャー調査 (中)10月貿易収支 (米)10月NFIB中小企業楽観指数 (米)10月CPI	**11/11** ◎Veterans Day　米国休場	**11/12** (米)10月中古住宅販売件数	**11/13** (ユーロ圏) 7-9月期GDP(二次速報値)
11/16 (日)7-9月期GDP(速報値) (中)10月鉱工業生産 (中)10月固定資産投資 (中)10月小売売上高 (米)11月NY連銀製造業景気指数	**11/17** (米)9月企業在庫 (米)10月小売売上高 (米)10月鉱工業生産 (米)11月NAHB住宅市場指数	**11/18** (日)10月貿易収支 (米)10月住宅着工・建設許可件数 (米)10月中古住宅販売仮契約指数 (米)10/27-28分FOMC議事録	**11/19** (日)9月機械受注 (米)10月景気先行指数 (米)11月フィラデルフィア連銀景況指数	**11/20** (日)10月CPI
11/23 ◎勤労感謝の日 (ユーロ圏)11月PMI(速報値) (米)11月製造業PMI(購買担当者景気指数、速報値)	**11/24** (独)11月IFO景況感指数 (米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)11月消費者信頼感指数	**11/25** (米)10月新築住宅販売件数 (米)10月耐久財受注(速報値) (米)7-9月期GDP(二次速報値) (米)7-9月期個人消費支出(二次速報値)	**11/26** ◎Thanksgiving Day　米国休場 (ユーロ圏)10月マネーサプライ	**11/27**
11/30 (中)11月製造業PMI				

注: 11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。したがいまして、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。

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

◇ 投資者が直接的に負担する費用：
購入時手数料・・・上限 4.40%(税込)
購入時信託財産留保額・・・上限 購入金額の 0.90%
換金時信託財産留保額・・・上限 解約金額の 0.90%または1口(設定時1口1万円)あたり 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、その時々の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。