

Market report

世界経済・金融市場の 現状と見通し



2026年10月



東京海上アセットマネジメント

商 号 等 : 東京海上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361号
加 入 協 会 : 一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

1. 見通しの要旨		P2
2. 各国・地域の動向		
(1) 米国		P3
(2) ユーロ圏		P11
(3) 中国		P16
(4) 日本		P20
3. 先行きのリスク要因		P27

1. 見通しの要旨

- 景気は、米国では、エネルギー価格や金利の上昇が押し下げ要因となるも、AI関連投資の拡大継続などを背景に、巡航速度での拡大が続く見込み。ユーロ圏では、エネルギー価格上昇が下押し要因となるも、ドイツの財政支出やAI関連需要の拡大などで、緩やかな拡大基調を維持する見通し。中国では、外需・製造業の押し上げが見込まれるものの、不動産不況の長期化などを背景とした内需の低迷が強い下押し圧力となり、減速傾向が続く見通し。日本は、高水準の賃上げや物価高対策を受けた実質賃金の持ち直し、AI関連需要の拡大などで、安定推移を続ける公算が大きい。
- FRB（米連邦準備制度理事会）は、基調的なインフレ率が十分に低下したことを確認できるまで利上げを継続。ECB（欧州中央銀行）は、エネルギー価格上昇の二次的波及を抑えるため、追加利上げを実施する見込み。中国人民銀行は、金融緩和を継続するも、銀行収益や人民元相場への配慮から、その程度は限られる見込み。日本銀行は、基調的なインフレ率が2%に概ね到達したとみられることを受け、物価上振れを防ぐ観点で中立水準に向けた利上げを速やかに進める見通し。
- 長期金利は、欧米ではFRBおよびECBが物価上振れ抑制のため追加利上げを継続することから、当面高止まりで推移する見通し。日本でも、日銀による追加利上げ期待から、緩やかな上昇が見込まれる。為替は、高市政権の財政拡張スタンスを背景とした円安圧力が残存しているものの、日銀の利上げにより円の調達通貨としての魅力度が薄れることから、160円の介入ラインを意識しつつレンジでの推移を予想。日米株式市場は、米国の中間選挙前の不透明感や長期金利上昇がバリュエーションに与える影響には留意が必要なものの、AI関連投資の拡大や堅調な企業業績が支えとなり、上昇基調で推移する見通し。

2. 各国・地域の動向（1）米国～概況

米国経済は、エネルギー価格上昇などの影響を受けつつも、AI関連投資により拡大が続く見込み

- 景気は、エネルギー価格や金利の上昇が押し下げ要因となるも、AI関連投資の拡大継続などを背景に、巡航速度での拡大が続く見込み。基調的なインフレ率は、関税賦課の影響一巡やサービスの緩やかな減速により、緩やかなペースで2%へ向かう公算。FRBは、基調物価が十分に低下したことを確認できるまで利上げを継続する見込み。
- 10年債利回りは、原油価格高止まりによるインフレ懸念やFRBによる利上げ継続・織り込みの加速により高止まりで推移し、2027年12月末には5.0%程度となる見込み。S&P500は、中間選挙前の不透明感や高水準の米金利を背景に当面上値が重いものの、AI関連投資の拡大などを背景に上昇基調で推移し、2027年12月末には8,800前後に達する見通し。

米国経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2026年				2027年				2025年	2026年	2027年
	1-3月期 実績	4-6月期 実績	7-9月期 予測	10-12月期 予測	1-3月期 予測	4-6月期 予測	7-9月期 予測	10-12月期 予測	実績	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	2.5%	2.2%	2.2%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
コアCPI (前年比)	2.5%	2.7%	2.6%	2.6%	2.5%	2.3%	2.2%	2.2%	2.9%	2.6%	2.3%
FF金利	3.75%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	3.75%	4.25%	4.50%
10年国債	4.32%	4.47%	5.28%	5.20%	5.20%	5.10%	5.10%	5.00%	4.17%	5.20%	5.00%
S&P500	6,529	7,499	7,652	8,000	8,200	8,400	8,600	8,800	6,846	8,000	8,800
ユーロドル	1.16	1.14	1.13	1.14	1.14	1.13	1.13	1.13	1.17	1.14	1.13

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

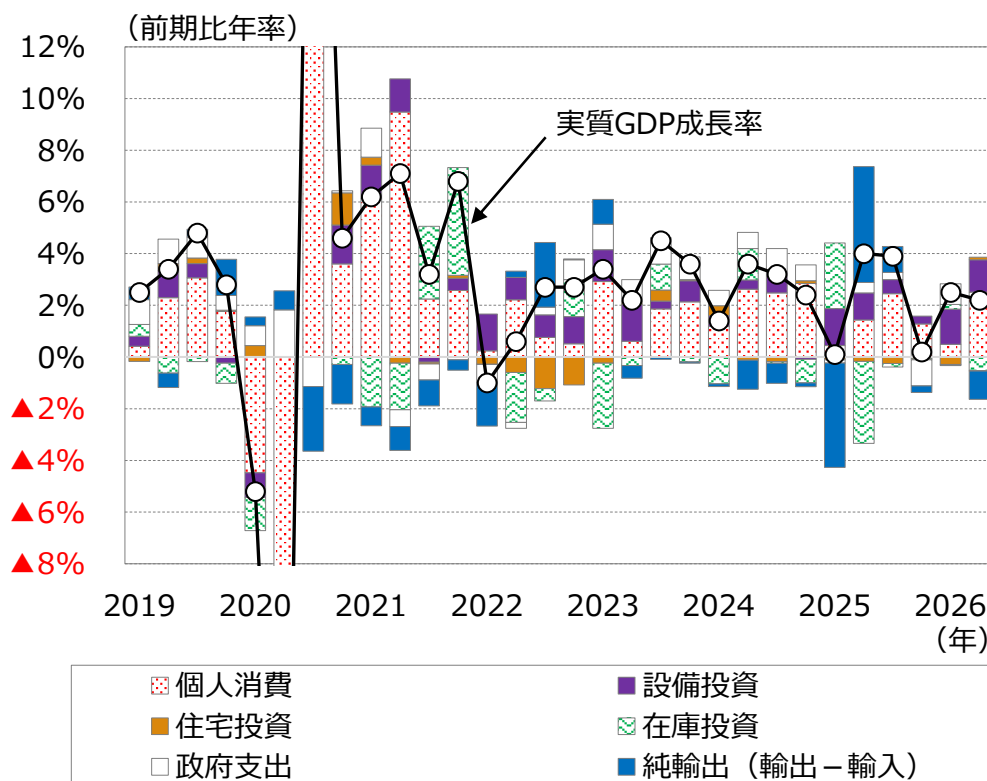
(注) FF金利は誘導目標の上限

2. 各国・地域の動向（1）米国～実質GDP

4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と、1-3月期（同+2.5%）から減速も、潜在成長率並みの伸びを確保。旺盛な内需に伴い在庫投資が減少する一方で、個人消費や設備投資などは好調を維持

実質GDP成長率の推移

2019年1-3月期～2026年4-6月期、四半期



(出所) 米商務省

(注) グラフの各項目は実質GDPに対する寄与度を示す
2020年4-6月期、7-9月期はコロナショックによる影響で
数値が大きく変動

実質GDP成長率の内訳

2025年7-9月期～2026年4-6月期、四半期

(前期比年率)

	2025年 7-9月期	10-12月期	2026年 1-3月期	4-6月期
実質GDP	3.9%	0.2%	2.5%	2.2%
個人消費	3.7%	1.9%	0.7%	3.8%
設備投資	3.8%	2.1%	9.9%	9.0%
住宅投資	▲6.3%	▲1.8%	▲7.6%	2.8%
在庫投資 (寄与度)	▲0.1%	▲0.0%	0.2%	▲0.5%
政府支出	1.6%	▲5.7%	4.7%	▲0.1%
輸出	9.4%	▲4.2%	13.9%	5.0%
輸入	0.1%	▲1.5%	11.5%	12.6%

(出所) 米商務省

2. 各国・地域の動向（1）米国～個人消費

個人消費は底堅く推移している。物価高の影響を受けやすい低・中所得層の消費には下押し圧力がかかる一方、資産効果に支えられた高所得層の消費が旺盛であり、これが全体の底堅さを支える構図となっている

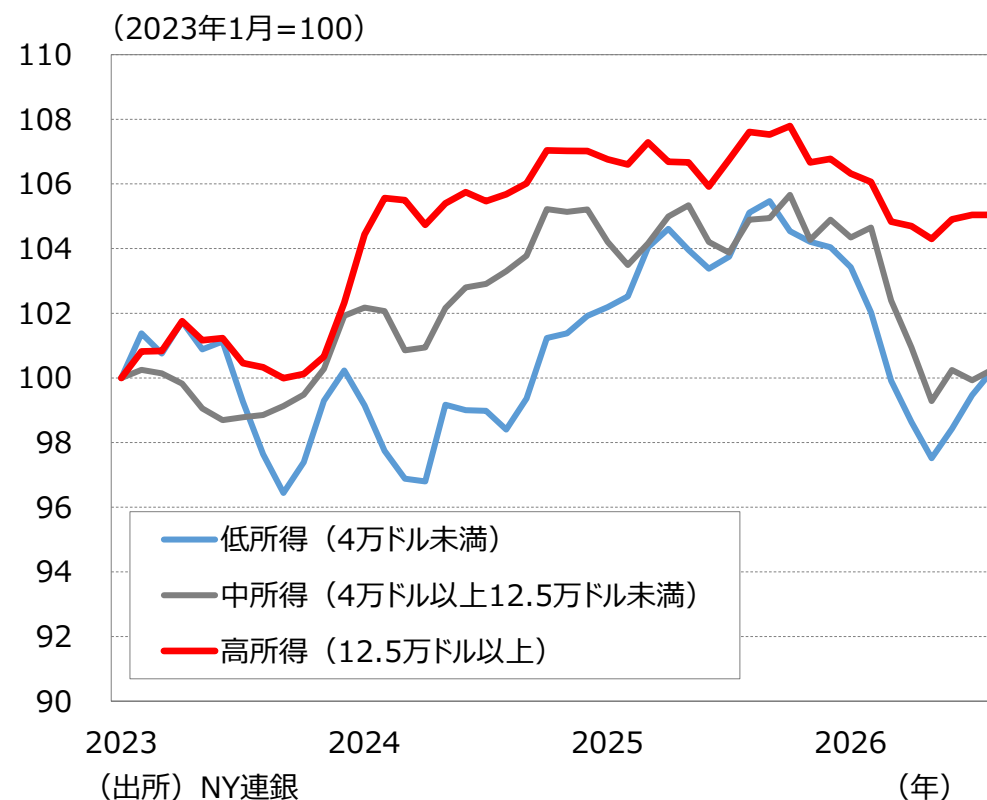
実質個人消費、実質雇用者報酬の推移

2018年1月～2026年8月、月次



実質個人消費（所得階層別）の推移

2023年1月～2026年8月、月次

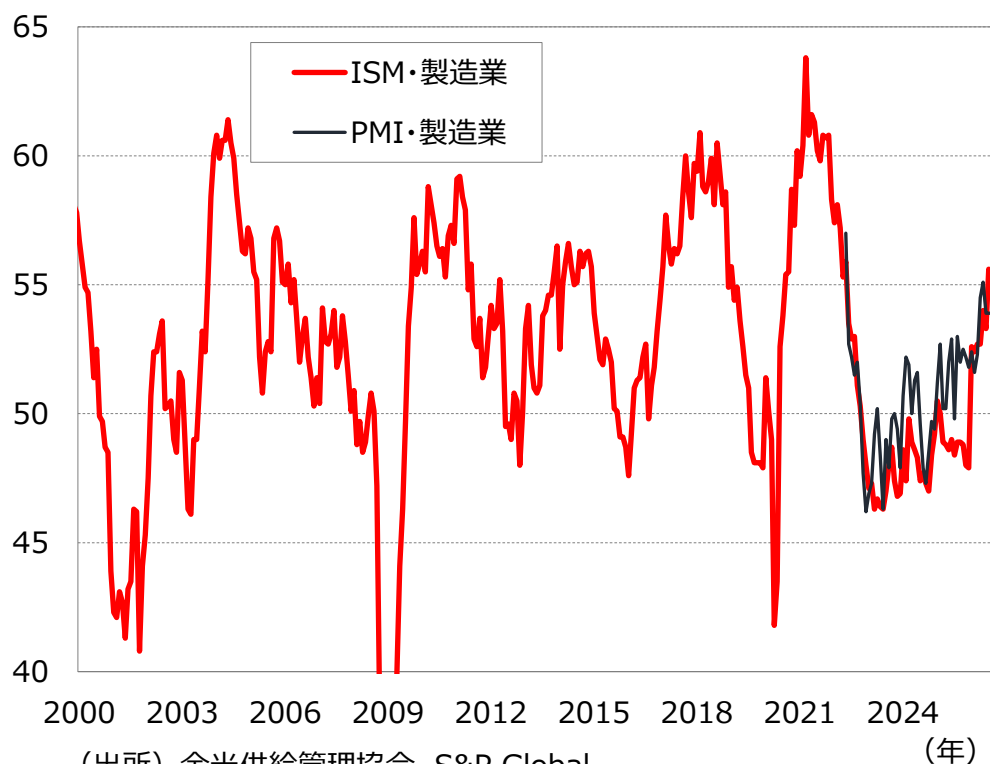


2. 各国・地域の動向（1）米国～設備投資

AI関連投資の拡大を牽引役に、米国景気は拡大基調が徐々に強まっている。現在の政策金利はこうしたAI投資主体にとっては十分に緩和的であり、さらなる利上げの余地が残されているとみられる

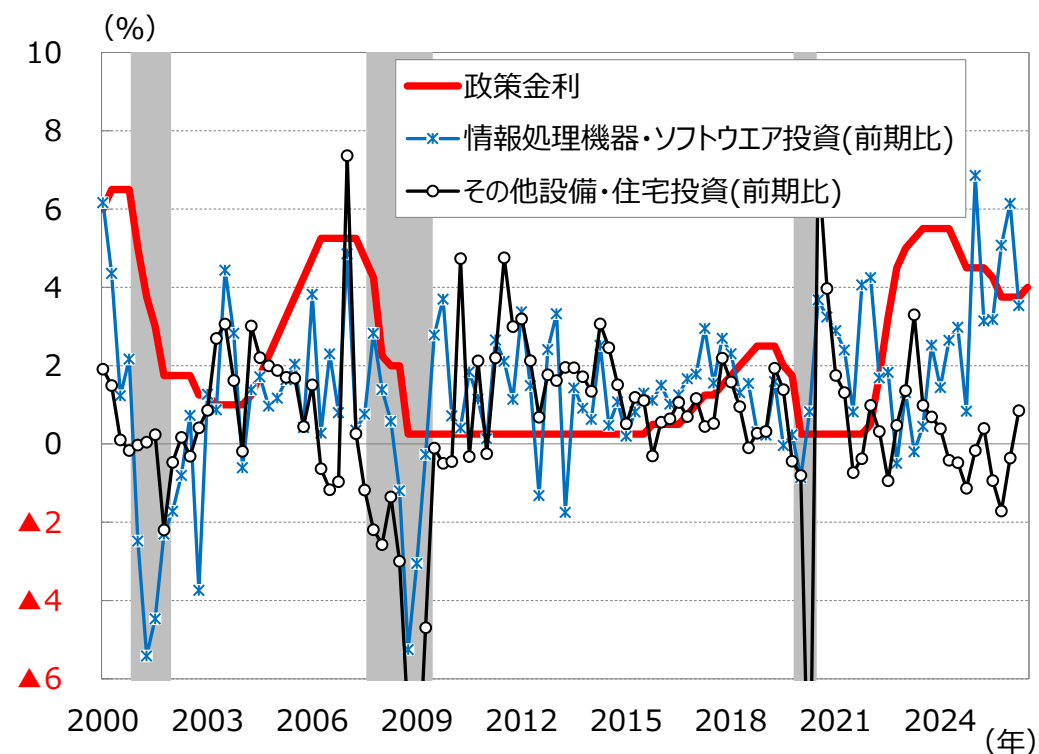
製造業の景況感

2000年1月～2026年9月、月次



米国の政策金利と実質民間投資

2000年1-3月期～2026年7-9月期、四半期

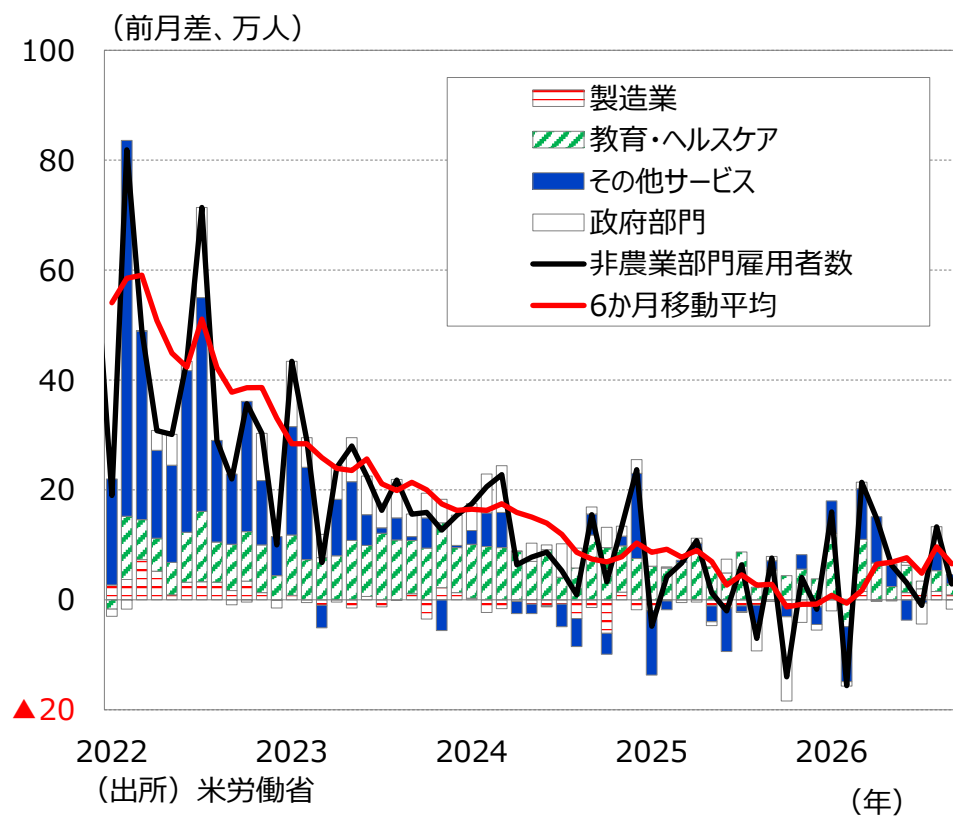


2. 各国・地域の動向（1）米国～労働市場

昨年実施された利下げの効果もあり、2026年入り後、非農業部門雇用者数は持ち直し、安定しつつある。この間、失業率は、移民抑制に伴う労働供給の減少もあり、低水準に抑制された状況が継続している

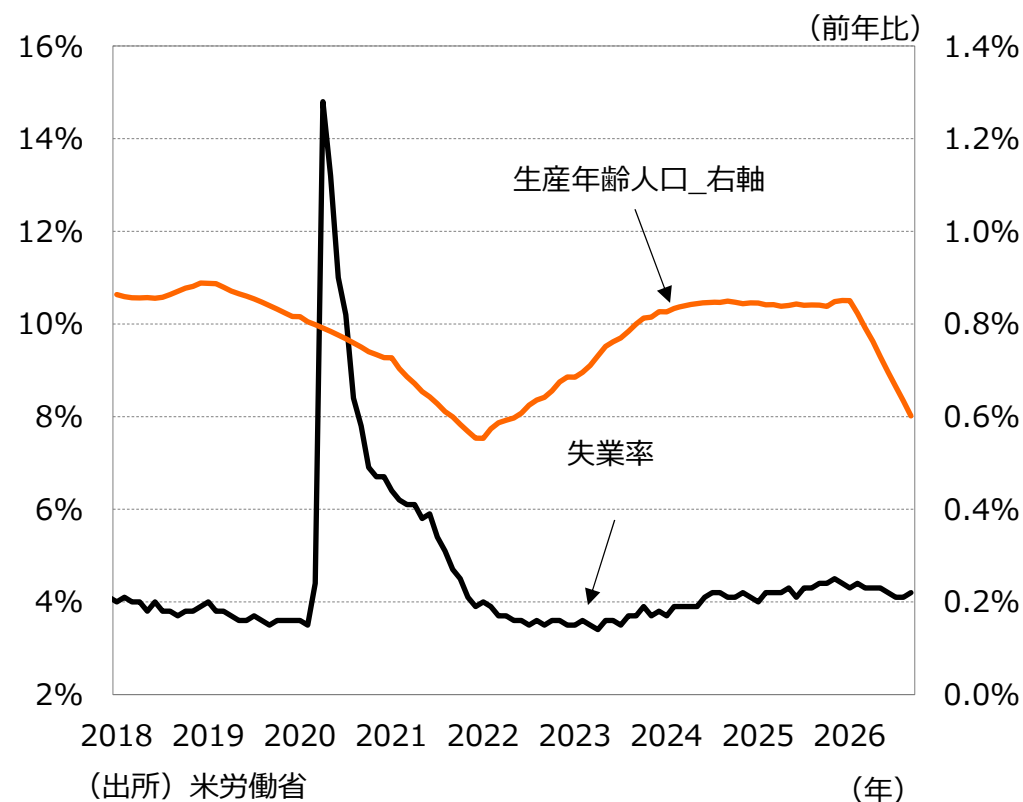
非農業部門雇用者数の推移

2022年1月～2026年9月、月次



失業率、生産年齢人口の推移

2018年1月～2026年9月、月次



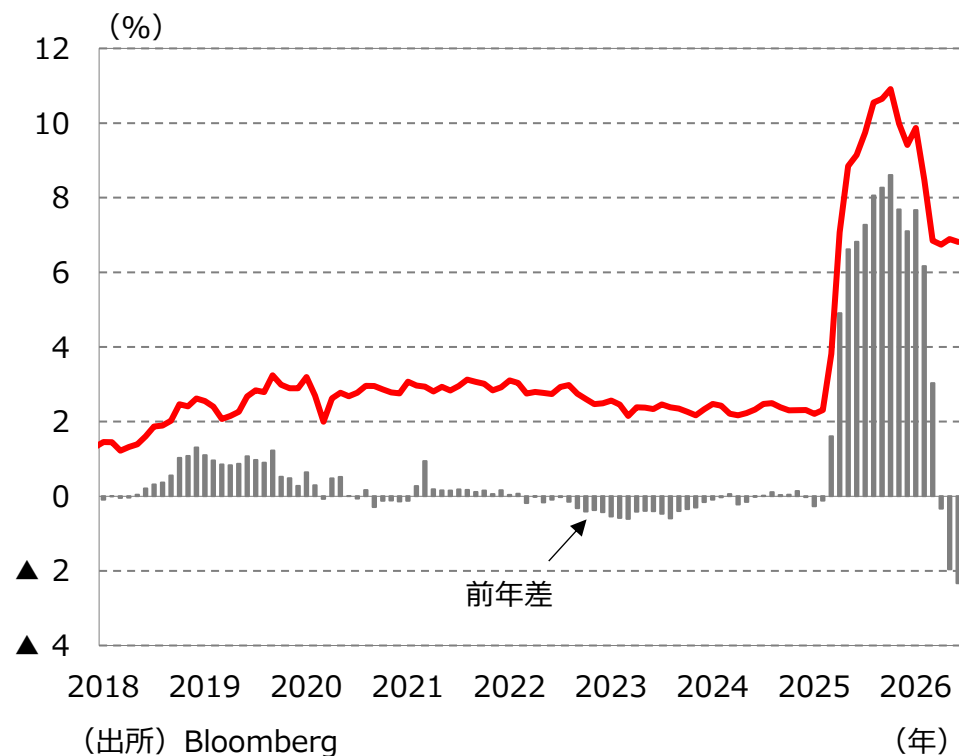
2. 各国・地域の動向（1）米国～物価

米国の実効関税率は2025年秋をピークに低下基調にある。関税分の転嫁や原油価格の上昇による物価押し上げ圧力は徐々に減衰、家賃・賃金の落ち着きによるサービス価格の減速を背景に、コアCPI（*）上昇率は緩やかに低下する見込み

（*）食料品及びエネルギーを除く消費者物価

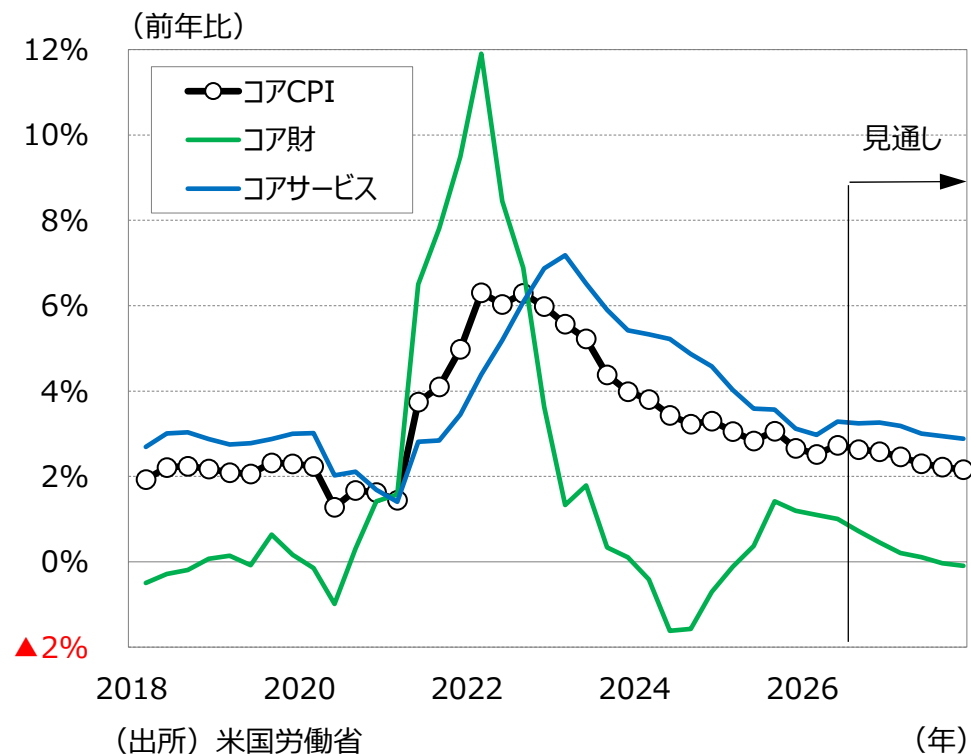
実効関税率の推移

2018年1月～2026年6月、月次



コアCPIの推移

2018年1-3月期～2027年10-12月期、四半期
(見通しは2026年7-9月期以降)



2. 各国・地域の動向（1）米国～金融政策

FOMC（*）では、物価・経済見通しが上方修正され、インフレ再燃への警戒感が示された。ドットチャートでは年内追加で1回の利上げが示唆され、前回の6月会合時点に比べてタカ派姿勢が強まった

（*）米連邦公開市場委員会

FOMC参加者の経済見通し

	予測時期	2026年	2027年	2028年	2029年	長期
実質GDP （前年比）	9月	2.3% ↑	2.4% ↑	2.2%	2.1%	2.0%
	6月	2.2%	2.3%	2.2%	—	2.0%
失業率	9月	4.1% ↓	4.1% ↓	4.1% ↓	4.1%	4.2%
	6月	4.3%	4.3%	4.2%	—	4.2%
PCE デフレーター （前年比）	9月	3.7% ↑	2.3%	2.1% ↑	2.0%	2.0%
	6月	3.6%	2.3%	2.0%	—	2.0%
コアPCE デフレーター	9月	3.4% ↑	2.5%	2.2% ↑	2.0%	—
	6月	3.3%	2.5%	2.1%	—	—

（出所）FRB

（注）FOMC参加者の予測値の中央値

実質GDP、PCEデフレーター（コアを含む）は10-12月期の前年比伸び率
失業率は10-12月期の平均

ドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通し）

	2026年末		2027年末		2028年末		2029年	ロンガーラン	
	6月	9月	6月	9月	6月	9月	9月	6月	9月
中央値	3.750	4.125	3.625	4.125	3.375	3.875	3.625	3.063	3.250
4.500%									
4.375%	1	4	1	8					
4.250%		年内1回利上げ							
4.125%	5	12	2	6		4			
4.000%									
3.875%	3	2	5		3	5	3	1	2
3.750%		現行の水準						1	1
3.625%	8		2	3	5	3	7	1	2
3.500%								1	2
3.375%	1		3		2	1	2	2	1
3.250%								1	2
3.125%			4	1	6	4	4	2	1
3.000%								7	6
2.875%			1		1		1	2	1
2.750%									
2.625%									
2.500%									
2.375%									
2.250%									

（出所）FRB

2. 各国・地域の動向（1）米国～金融政策

ウォーシュFRB議長は9月会合後の記者会見で、今回の利上げは金融緩和の一部を取り除くものと位置づけた。緩和度合いの調整余地が相応に残存していることを示唆しており、FRBはこの先、12月、来年3月に追加利上げを行うと予想

ウォーシュ議長の9月記者会見での発言内容

■ インフレ抑制は選択である。今日、我々はその決断を実行するための一歩を踏み出した

⇒ インフレ抑制に向けた確固たる決意を表明

■ **今回の決定は緩和の一部を取り除くものだ。**今後もこの点について継続的に評価していく

⇒ **今回の0.25%利上げは経済を冷やすためではなく、行き過ぎた緩和的な状況を通常に戻すプロセス**

■ 利上げを決断した背景は、①強い米経済、②インフレのトレンド、③地政学リスク

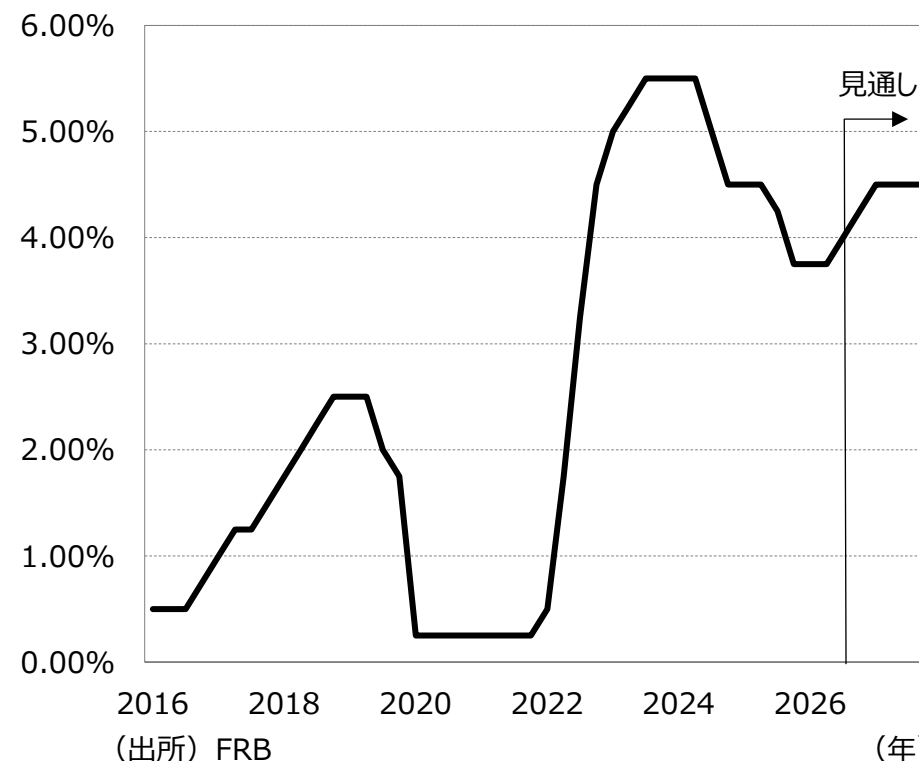
■ 中立金利は、私たちが日々下す決定に対して何の実務的な影響も与えない

⇒ 中立金利の推計に頼るのではなく、株価などの金融環境が実際に引き締まっているかを政策判断の基準にする姿勢を示した

（出所）各種報道等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

政策金利の推移

2016年3月～2027年12月、四半期
（見通しは2026年10月以降）



2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～概況

ユーロ圏経済は、エネルギー価格上昇をインフラ投資などが補い、緩やかな拡大基調を維持へ

- 景気は、エネルギー価格上昇が下押し要因となるも、ドイツの財政支出（インフラ投資など）やAI関連需要の拡大などで、緩やかな拡大基調を維持する見通し。
- ECBは、エネルギー価格上昇の二次的波及を抑えるため、追加利上げを実施する見込み。
- ドイツ10年債利回りは、ECBがエネルギー高の影響を注視しつつ利上げを継続するスタンスを維持するため、当面は高止まりで推移すると予想。しかし、将来の利上げは市場に相応に織り込まれていることから、見通し中盤にはピークアウトする展開を見込む。

ユーロ圏経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2026年				2027年				2025年	2026年	2027年
	1-3月期 実績	4-6月期 実績	7-9月期 予測	10-12月期 予測	1-3月期 予測	4-6月期 予測	7-9月期 予測	10-12月期 予測	実績	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	▲0.0%	2.6%	0.9%	1.5%	1.2%	1.1%	0.9%	0.9%	1.3%	1.0%	1.2%
HICP (前年比)	2.0%	3.0%	3.2%	3.6%	3.2%	2.5%	2.4%	2.3%	2.1%	3.0%	2.6%
預金ファシリティ金利	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	2.00%	2.75%	3.00%
独10年国債	3.00%	2.86%	3.59%	3.60%	3.60%	3.50%	3.50%	3.40%	2.86%	3.60%	3.40%

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

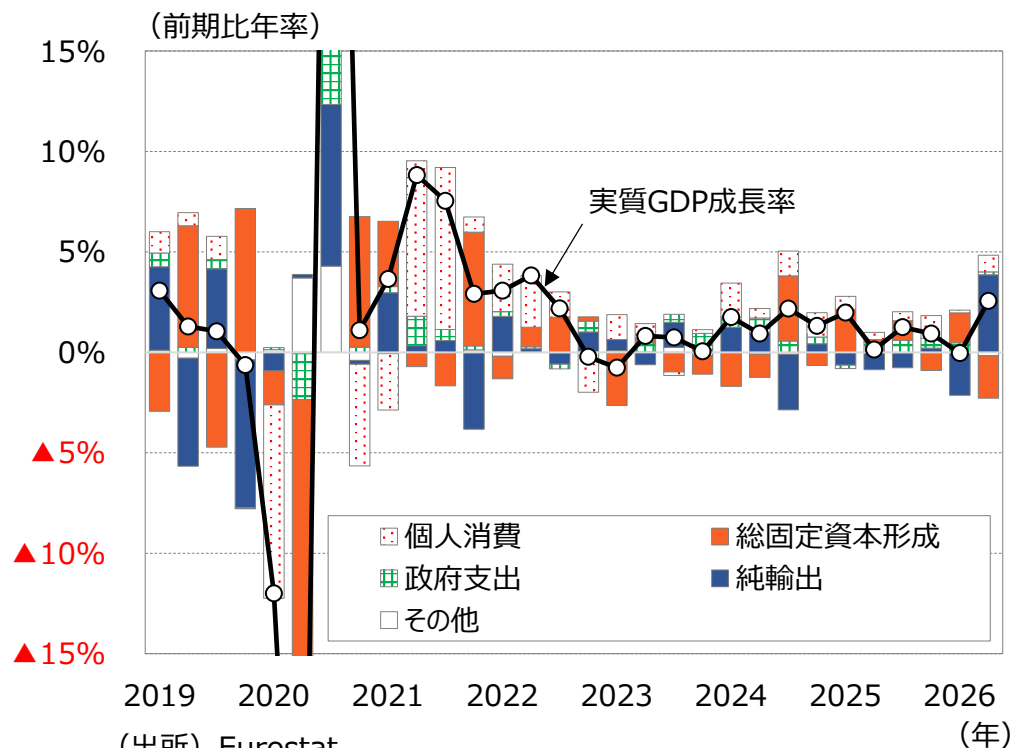
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～実質GDP、PMI

4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と、2022年4-6月期以来の高成長を記録。7-9月期の総合PMI（*）は4-6月期に続き好不況の50を上回る水準で推移し、先行きも底堅い展開が続くことを示唆している

（*）購買担当者景気指数。生産や新規受注、受注残、雇用、価格、購買数量などをアンケート調査し、結果に一定のウェイトを掛けて指数化したもの。50を下回ると景気縮小と判断される

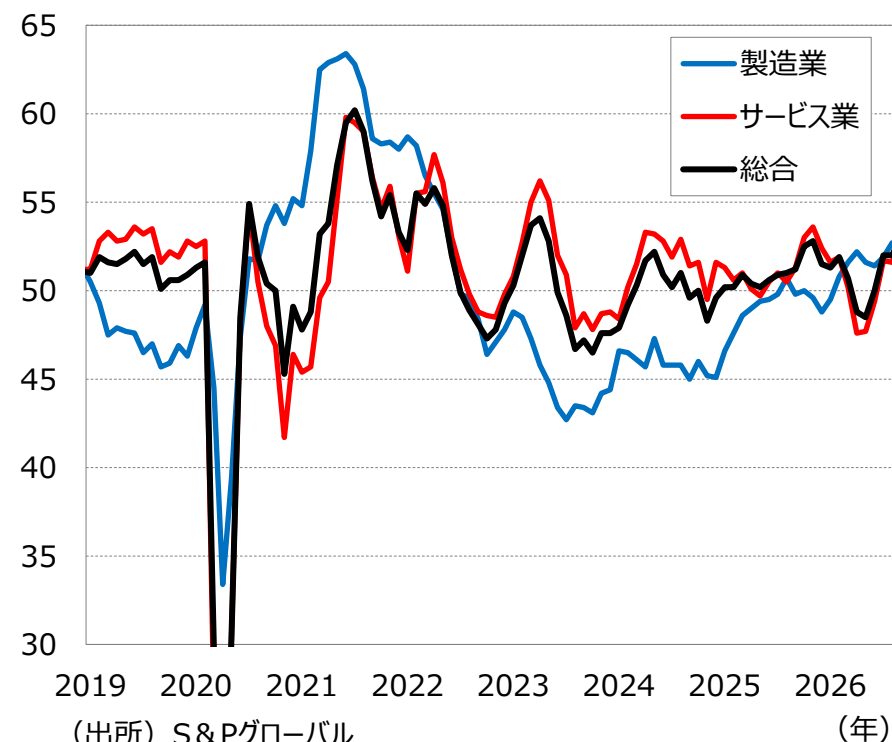
実質GDP成長率の推移

2019年1-3月期～2026年4-6月期、四半期



PMIの推移

2019年1月～2026年9月、月次



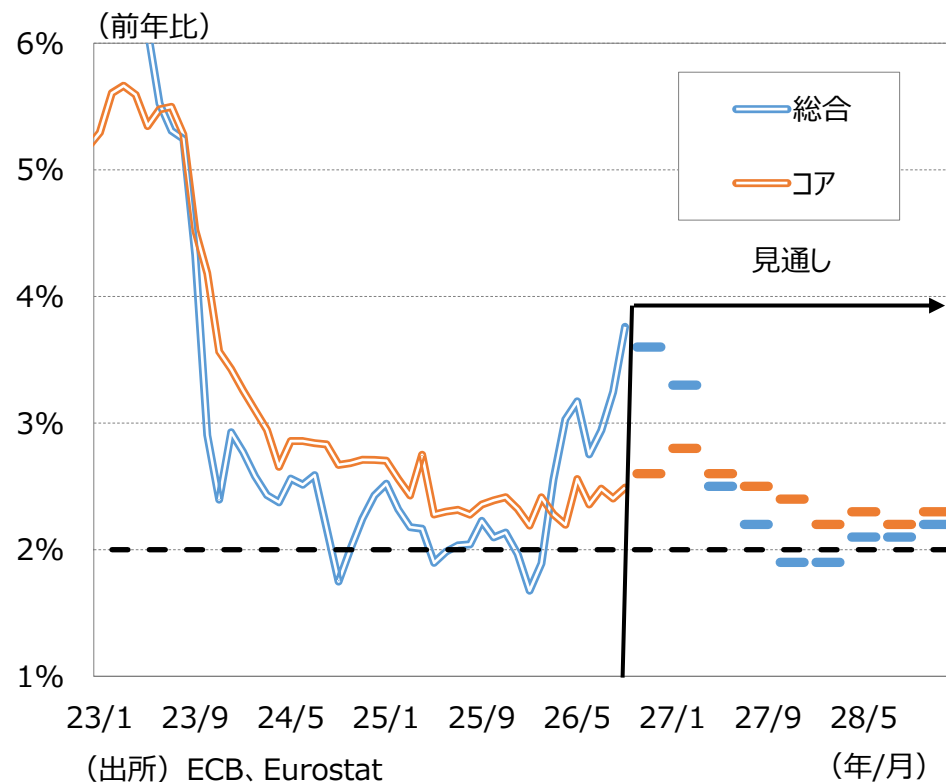
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～物価

ECBが公表した見通しでは、エネルギー高の再燃などを背景にインフレ率が高水準で推移する見込みであり、家計のインフレ期待も再び上昇に転じていることから、追加利上げの必要性が高まったとみられる

（＊）食料品、エネルギー、アルコール、たばこを除く消費者物価

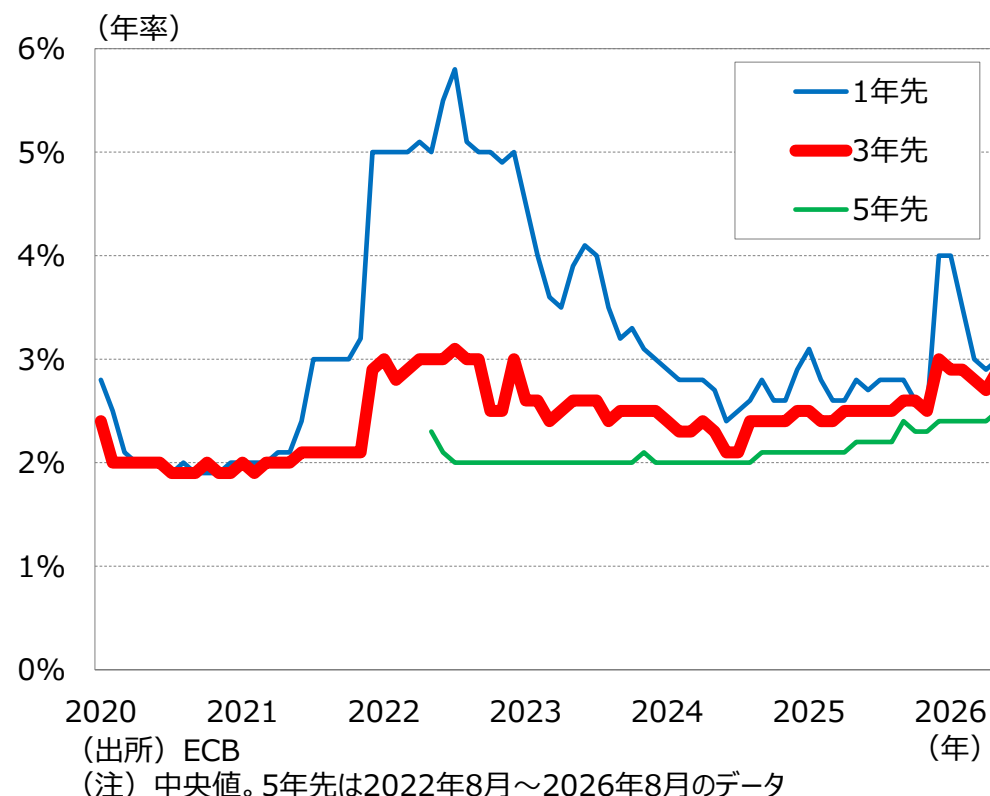
ECBスタッフの物価見通し（9月時点）

2023年1月～2028年12月、月次
（見通しは2026年10月以降）



家計の期待インフレ率

2020年4月～2026年8月、月次



2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～金融政策

経済見通しでは、前回6月時点から成長率、インフレ率がともに上方修正された。景気が堅調に推移する中、天然ガス価格の急騰などが物価全般に波及するリスクへの警戒感を滲ませた

ECBスタッフによる経済見通し（6月と9月の比較）

	予測時期	実質GDP			HICP			コアHICP		
		26年	27年	28年	26年	27年	28年	26年	27年	28年
ベースシナリオ	9月	0.9% ↑	1.4% ↑	1.5%	3.0%	2.5% ↑	2.1% ↑	2.5%	2.6% ↑	2.3% ↑
	6月	0.8%	1.2%	1.5%	3.0%	2.3%	2.0%	2.5%	2.5%	2.2%
緩和シナリオ	9月	0.9% ↑	1.5% ↑	1.6%	2.9%	1.9% ↑	1.8%	2.5% ↑	2.5% ↑	2.2% ↑
	6月	0.8%	1.4%	1.6%	2.9%	1.8%	1.8%	2.4%	2.3%	2.1%
悪化シナリオ	9月	0.9% ↑	1.1% ↑	1.4% ↓	3.1% ↓	3.2% ↑	2.3%	2.5%	2.8% ↑	2.4% ↑
	6月	0.7%	0.9%	1.5%	3.3%	3.0%	2.3%	2.5%	2.7%	2.3%
深刻シナリオ	9月	0.8% ↑	0.4%	1.4% ↓	3.3% ↓	5.4% ↑	3.2% ↑	2.5%	3.5% ↓	3.2% ↑
	6月	0.5%	0.4%	1.6%	4.0%	5.3%	3.0%	2.5%	3.8%	2.9%

（出所）ECB

天然ガス価格（オランダTTF）の推移

2025年1月2日～2026年9月30日、日次



2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～金融政策

ラガルド総裁は9月会合後の記者会見で、今回の利上げを「当然の判断」と総括。中東情勢のリスク認識は悪化しており、ECBはこの先、12月、来年3月に追加利上げを行うと予想

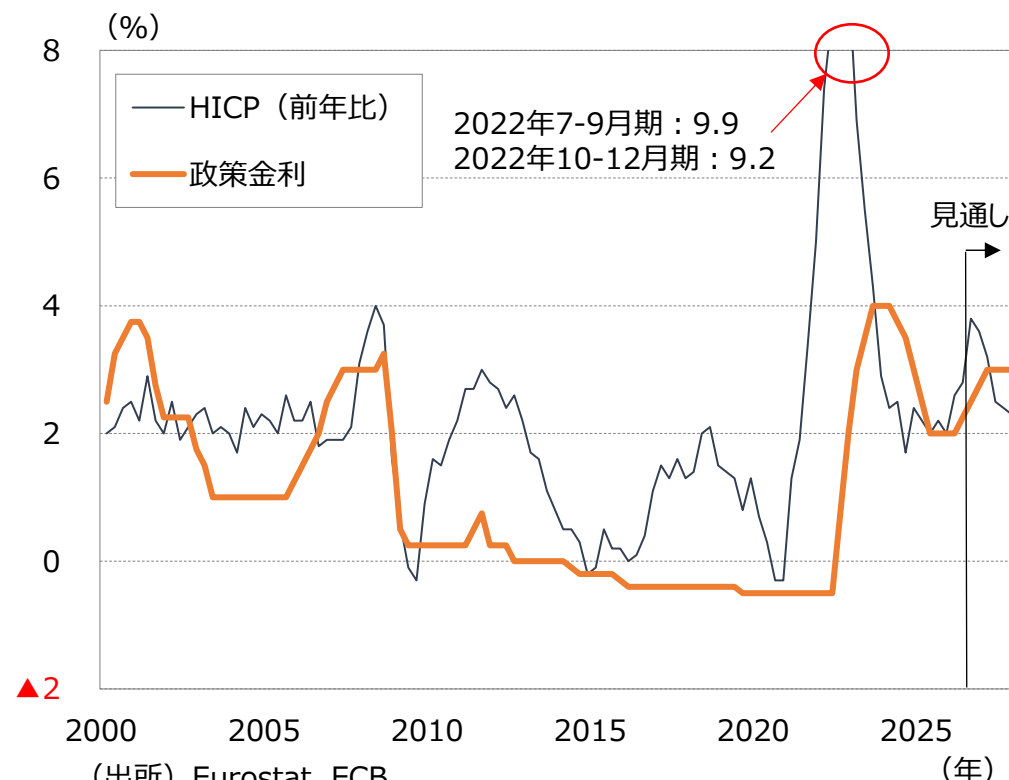
ラガルド総裁の発言内容

	7月会合後の記者会見	9月会合後の記者会見
経済・インフレ見通し	リスクはよりバランスが取れているとの見解はもはや当てはまらず、インフレリスクは再び上方向へ傾いている	4-6月期の経済は、良い意味でサプライズの底堅さ。 一方で、インフレは予想より長引きそう
地政学的リスク	中東での紛争が再燃し、原油価格が再び上昇するなど商品市場で緊張が高まっている	中東での紛争が長期化しており、長期間にわたってインフレ圧力を生み出し続ける見込み
インフレ・エネルギーの認識	不確実性は依然として高く、エネルギーショックのインフレへの影響は完全には顕在化していない	ガス価格は、さらなる供給の混乱や、貯蔵量が少なくなると異例に寒い冬が起こると上昇する可能性がある
二次的波及への警戒	原油価格高騰の二次的波及については、徹底的に精査しているが現時点では見られない	短期的なインフレ期待は依然として高水準にあるものの、長期的なインフレ期待を示す指標の多くはおおむね2%近辺で推移している
今後の金融政策スタンス	事前に特定の金利経路を約束せず、会合ごとにデータ次第で判断するという従来姿勢を維持する	適切な金融政策方針を決定するために、データに依存し、会合ごとにアプローチを取っていく

（出所）各種報道等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

インフレ率、政策金利の推移

2000年1-3月期～2027年10-12月期、四半期
（見通しは2026年10-12月期以降）



（出所）Eurostat, ECB

（注）政策金利は預金ファシリティ金利。見通しは東京海上アセットマネジメント

2. 各国・地域の動向（3）中国～概況

中国経済は、経済対策による押し上げが見込まれるものの、不動産不況の長期化が重石に

- 中国経済は、外需・製造業の押し上げが見込まれるものの、不動産不況の長期化などを背景とした内需の低迷が強い下押し圧力となり、景気は減速傾向が続く見通し。
- 中国人民銀行は金融緩和を継続するも、銀行収益や人民元相場への配慮から、その程度は限られる見込み。

中国経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2026年				2027年				2025年	2026年	2027年
	1-3月期 実績	4-6月期 実績	7-9月期 予測	10-12月期 予測	1-3月期 予測	4-6月期 予測	7-9月期 予測	10-12月期 予測	実績	予測	予測
実質GDP (前年比)	5.0%	4.3%	4.6%	4.5%	4.3%	4.5%	4.4%	4.3%	5.0%	4.6%	4.4%
CPI (前年比)	0.8%	1.1%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.0%	0.8%	0.9%
LPR	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	2.90%	2.90%	2.90%	3.00%	3.00%	2.90%

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

(注) LPR：ローンプライムレート（最優遇貸出金利）

2. 各国・地域の動向（3）中国～実質GDP、PMI

4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.3%と、1-3月期の同+5.0%から減速へと転じた。7-9月期においても、総合PMIが4-6月期から小幅に低下しており、景気は一段と下振れする可能性が示唆されている

実質GDP成長率の推移

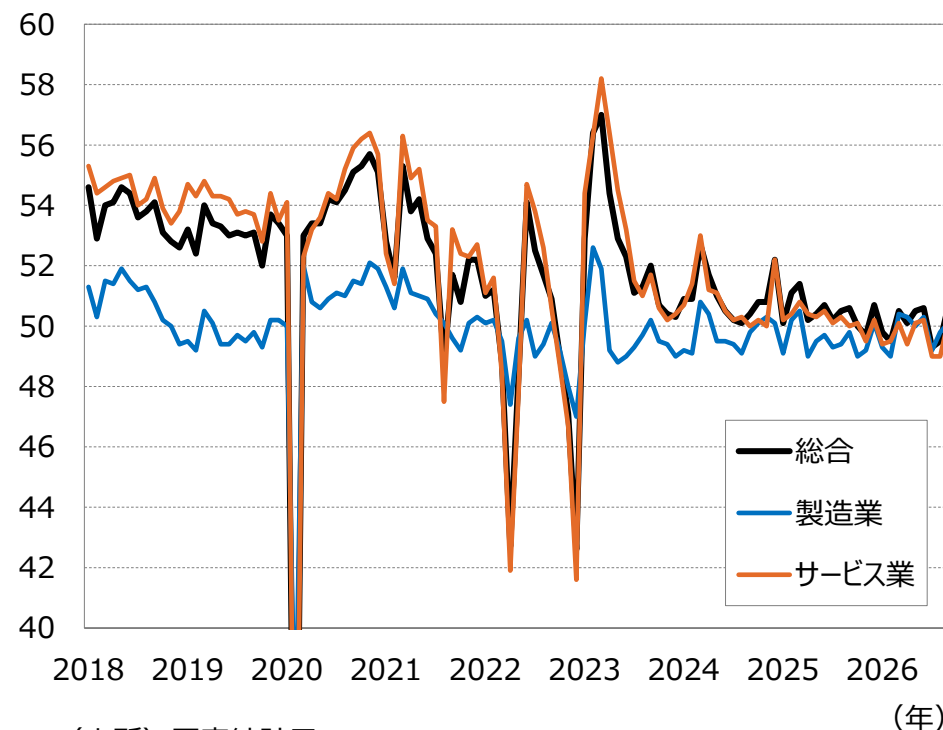
2018年1-3月期～2026年4-6月期、四半期



(注) 2020年1-3月期、2021年1-3月期はコロナショックによる影響で数値が大きく変動

PMIの推移

2018年1月～2026年9月、月次



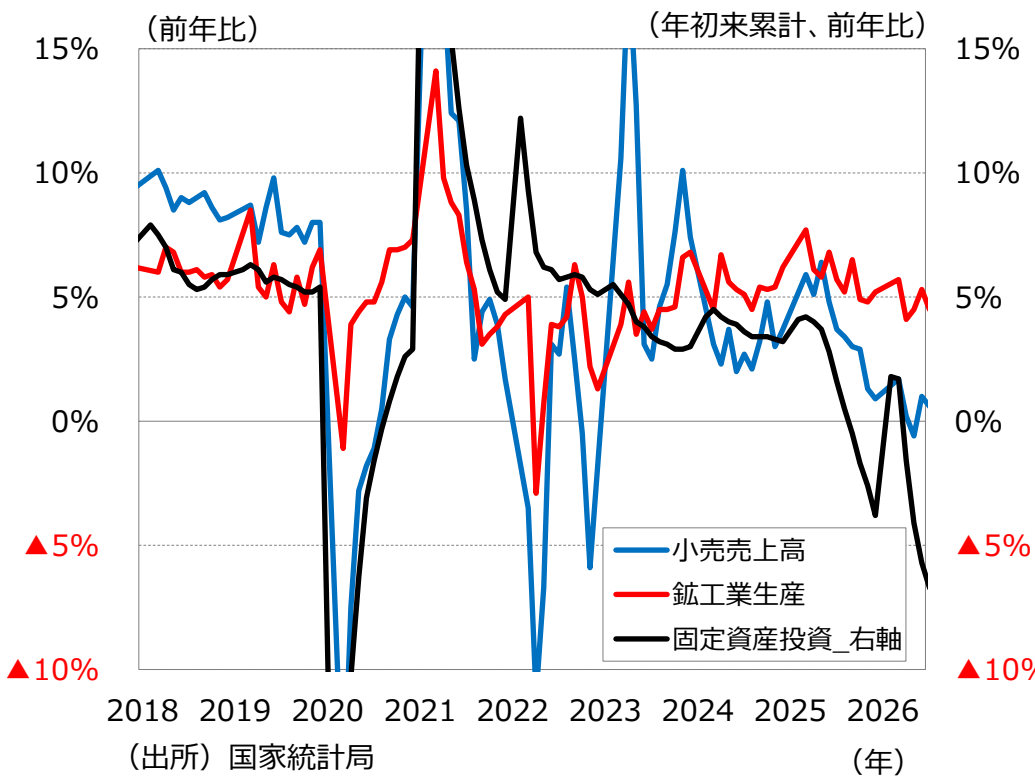
(注) 2020年1-3月期はコロナショックによる影響で数値が大きく変動

2. 各国・地域の動向（3）中国～主要経済指標

小売売上高の減速や固定資産投資の失速により、国内需要の減速傾向が一段と鮮明になっている。一方で、海外の旺盛なハイテク需要に支えられた輸出が堅調に推移しており、好調な外需が国内の需要不足を補う構図が継続している

小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資の推移

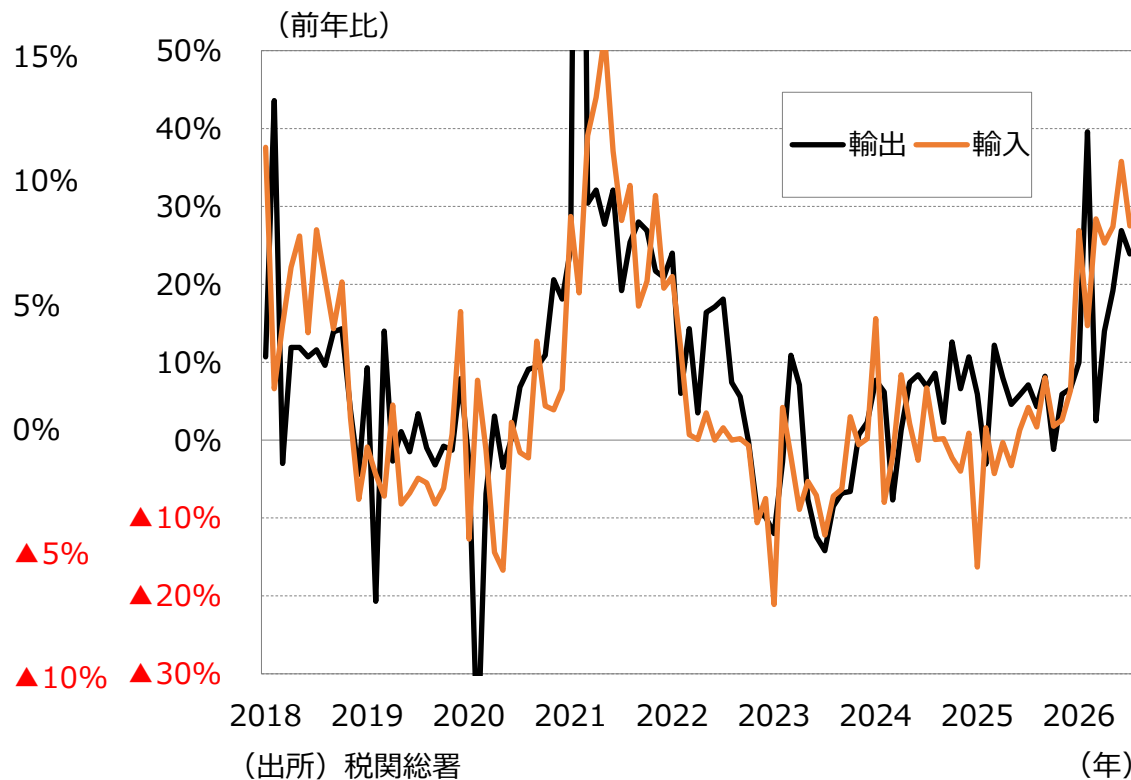
2018年1月～2026年8月、月次



(注) 2020年～2021年はコロナショックによる影響で
数値が大きく変動

輸出入の推移

2018年1月～2026年8月、月次



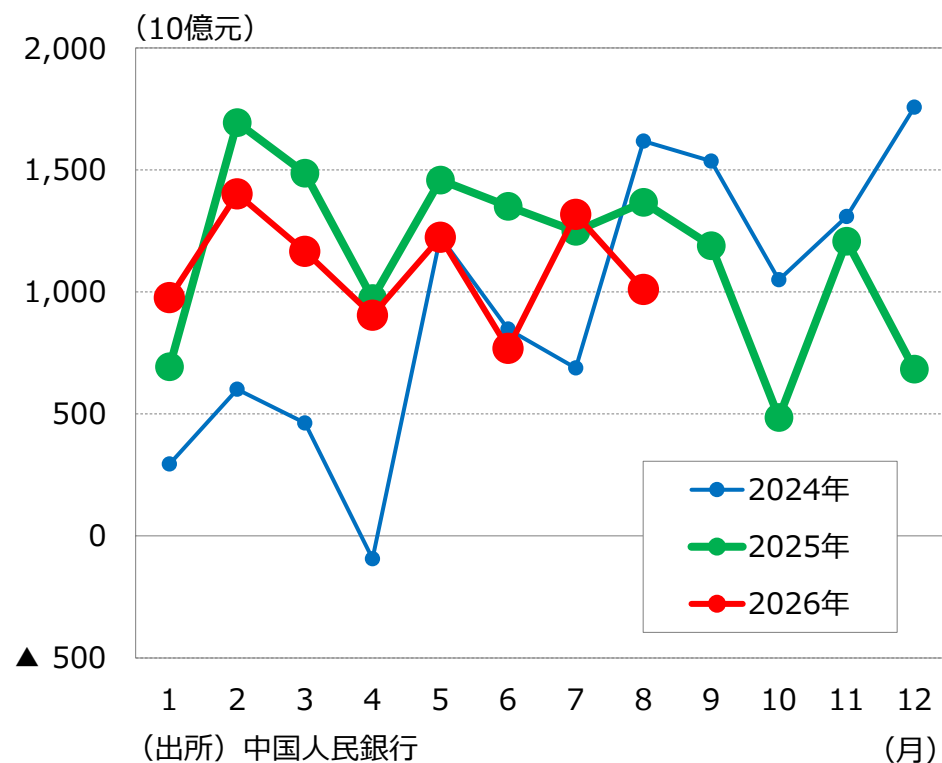
(注) 米ドル建て
2020年～2021年はコロナショックによる影響で
数値が大きく変動

2. 各国・地域の動向（3）中国～財政・金融政策

輸出の下支えはあるものの、内需失速で景気減速が鮮明化しており、政策対応の必要性が高まっている。しかし、足元の財政出動は進捗の遅れにより、追加の金融緩和についても、銀行収益や人民元相場への配慮から、その程度は限られる見込み

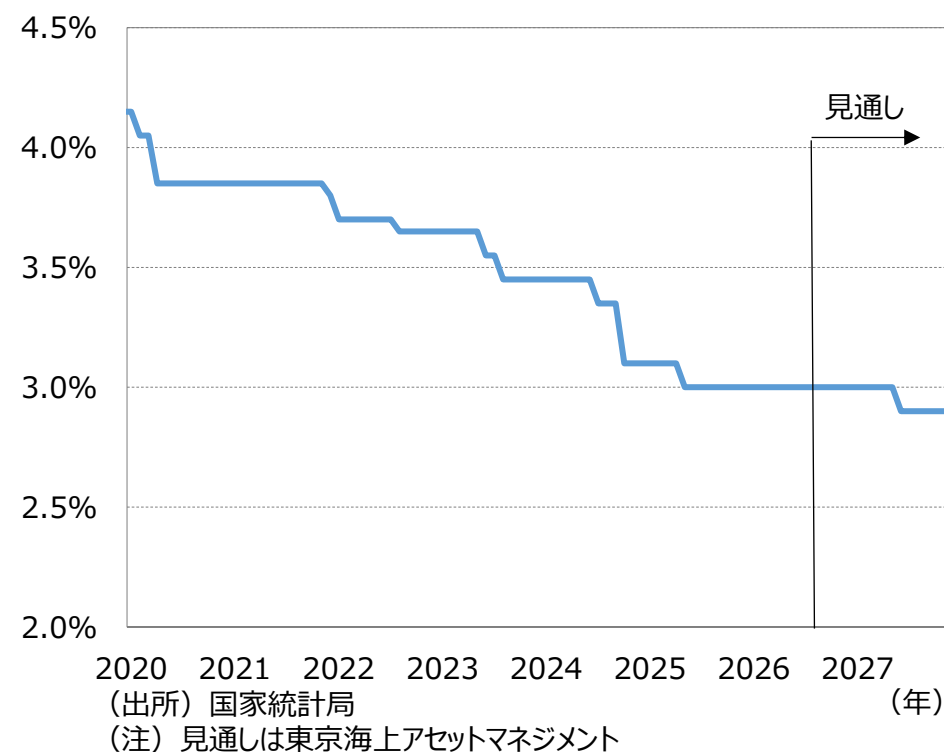
政府債増加額

2024年1月～2026年8月、月次



1年物LPR（最優遇貸出金利）の推移

2020年1月～2027年12月、月次
(見通しは2026年10月以降)



2. 各国・地域の動向（4）日本～概況

日本経済は、実質賃金の改善やAI関連需要の拡大を背景に、安定推移を続ける公算

- 景気は、高水準の賃上げや物価高対策を受けた実質賃金の持ち直し、AI関連需要の拡大などで安定推移を続ける公算が大きい。
- 日銀は、基調的なインフレ率が2%に概ね到達したとみられることを受け、物価上振れを防ぐ観点で中立水準に向けた利上げを速やかに進める見通し。
- 10年債利回りは、日銀による追加利上げ期待から緩やかな上昇が見込まれる。為替相場は、高市政権の財政拡張スタンスが円安圧力として残存しているものの、日銀の利上げにより円の調達通貨としての魅力度が薄れていることから、160円の介入ラインを意識しつつレンジ推移を予想。TOPIXは、長期金利上昇がバリュエーションに与える影響を懸念すべき局面にあるものの、企業業績の拡大を支えに上昇基調を見込み、2027年12月末には4,500程度に達すると予想。

日本経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2026年				2027年				2025年	2026年	2027年
	1-3月期 実績	4-6月期 実績	7-9月期 予測	10-12月期 予測	1-3月期 予測	4-6月期 予測	7-9月期 予測	10-12月期 予測	実績	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	1.9%	1.4%	0.3%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	1.2%	0.9%	0.9%
コアCPI (前年比)	1.7%	1.5%	1.7%	2.6%	2.6%	1.3%	1.5%	1.0%	3.1%	1.9%	1.6%
無担保コールレート	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	0.75%	1.50%	1.75%
10年国債	2.35%	2.68%	3.07%	3.15%	3.20%	3.25%	3.25%	3.25%	2.07%	3.15%	3.25%
TOPIX	3,498	3,995	4,109	4,300	4,350	4,400	4,450	4,500	3,409	4,300	4,500
ドル円	159	163	157	159	158	158	158	158	157	159	158

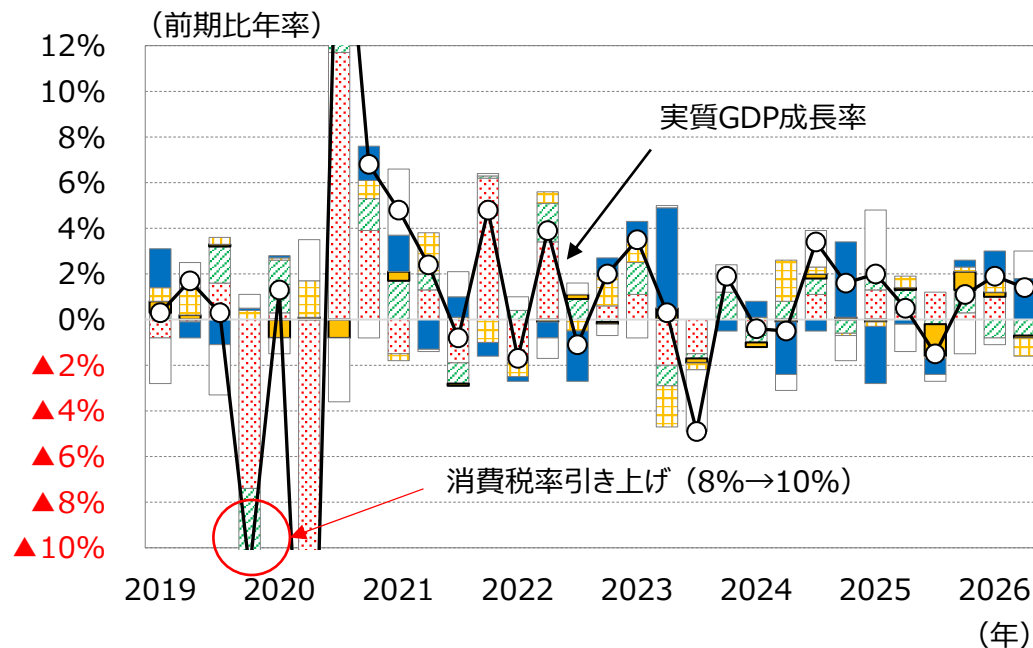
(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

2. 各国・地域の動向（4）日本～実質GDP

4-6月期の実質GDP成長率は3四半期連続のプラス。中東情勢や政府の経済対策を背景に、需要項目別の動きには振れが見られるものの、国内景気は全体として緩やかな回復基調を維持していることが改めて示された

実質GDP成長率の推移

2019年1-3月期～2026年4-6月期、四半期



(出所) 内閣府

(注) グラフの各項目は実質GDPに対する寄与度を示す

2020年4-6月期、7-9月期はコロナショックによる影響で
数値が大きく変動

実質GDP成長率の内訳

2025年7-9月期～2026年4-6月期、四半期

(前期比年率)

	2025年 7-9月期	10-12月期	2026年 1-3月期	4-6月期
実質GDP	▲1.5%	1.1%	1.9%	1.4%
個人消費	2.2%	0.6%	1.8%	0.0%
設備投資	▲0.9%	5.2%	▲3.9%	▲3.7%
住宅投資	▲28.2%	21.4%	3.8%	▲2.3%
在庫投資 (寄与度)	▲0.4%	▲1.6%	▲0.2%	1.2%
政府支出	0.6%	1.8%	1.5%	6.9%
輸出	▲5.3%	0.6%	7.0%	1.6%
輸入	▲2.4%	▲0.6%	1.0%	▲6.5%

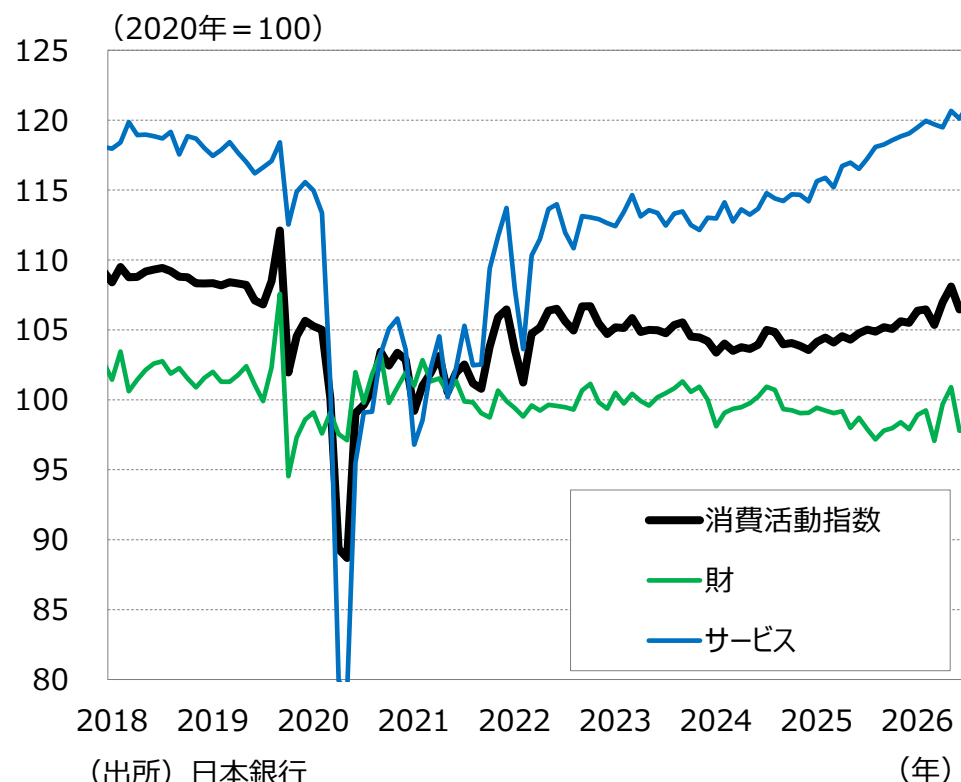
(出所) 内閣府

2. 各国・地域の動向（4）日本～個人消費、賃金

足元の個人消費は、財消費が底堅さを見せるなか、サービス消費を中心に拡大が継続。今後は物価高による下押し圧力が警戒されるものの、春闘による高水準な賃上げが実質賃金を改善させ、消費の緩やかな拡大を支える見通し

個人消費の推移

2018年1月～2026年7月、月次



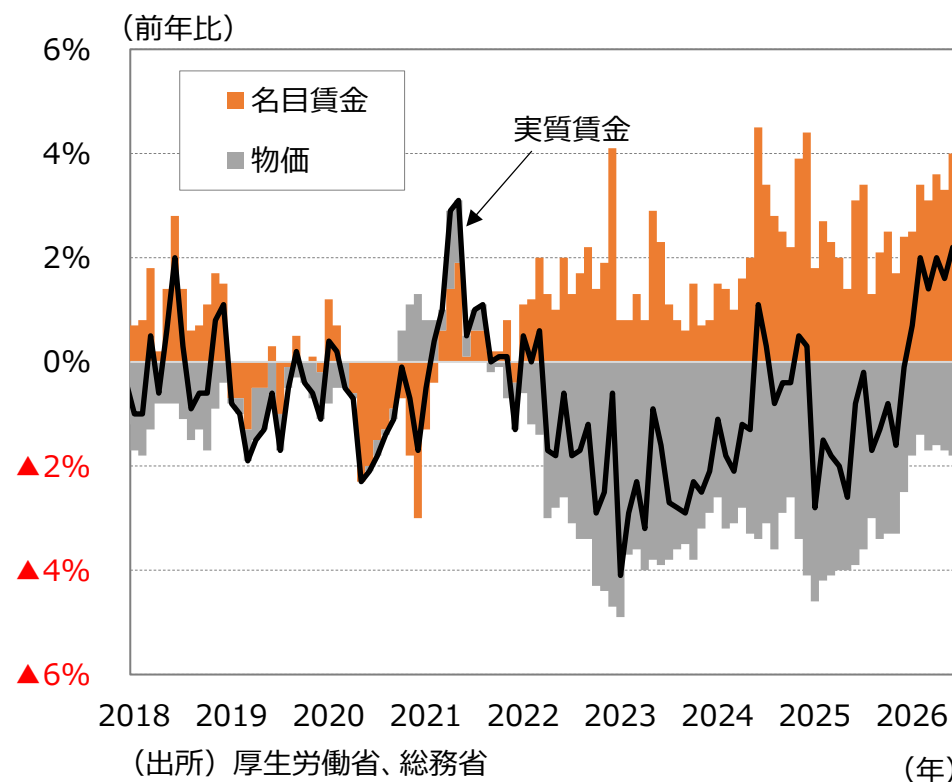
(出所) 日本銀行

(注) 消費活動指数は旅行収支調整済み

2020年4-6月期はコロナショックによる影響で数値が大きく変動

実質賃金の推移

2018年1月～2026年7月、月次



(出所) 厚生労働省、総務省

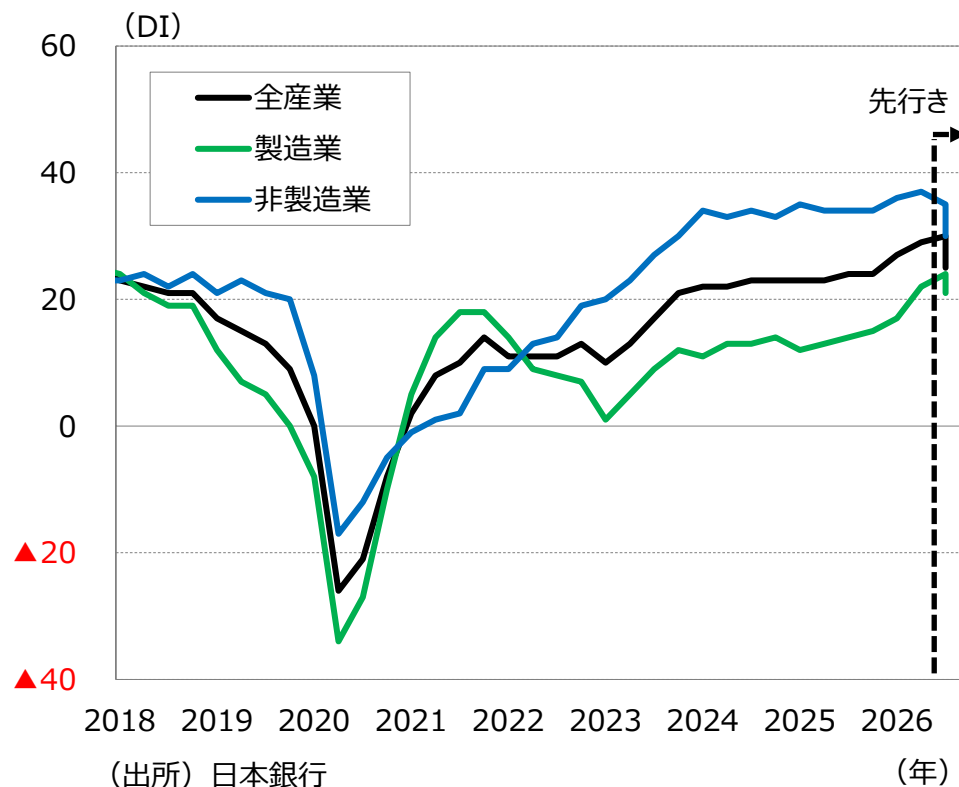
(注) 物価は反転して表示

2. 各国・地域の動向（4）日本～業況

9月調査の日銀短観では、原油価格の高騰が重荷になったものの、旺盛なAI関連需要等に支えられ企業の景況感はいったん後退。一方、インフレ期待の一段の上昇は回避され、物価上振れへの懸念がいったん後退

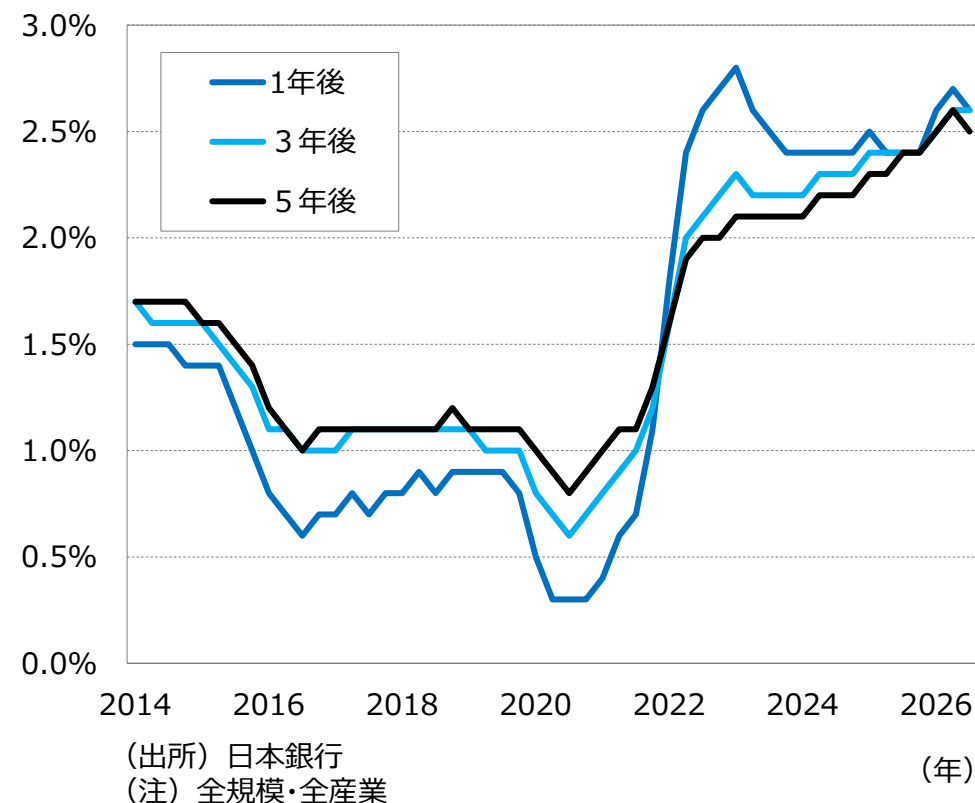
大企業の業況判断DIの推移

2018年3月～2026年9月、四半期



物価全般の見通しの推移

2014年3月～2026年9月、四半期



2. 各国・地域の動向（4）日本～物価

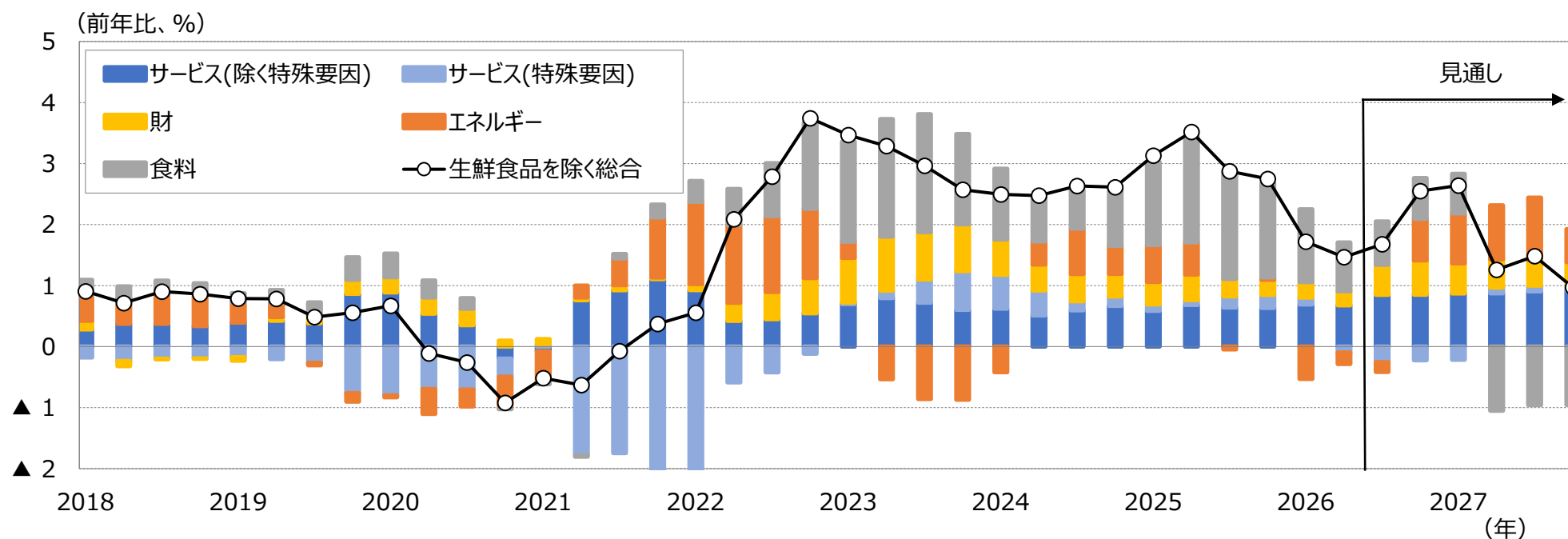
コアCPI（*1）上昇率は、物価高対策など（*2）の影響などによる下押しを経て、エネルギーやサービスの伸び加速に伴い前年比+2%を上回ることが見込まれるものの、2027年4月以降は食料品の消費減税の影響で大きく鈍化する見通し

（*1）生鮮食品を除く消費者物価

（*2）ガソリン暫定税率の廃止や電気・ガス代への補助金支給、ガソリン補助金支給

コアCPIの推移

2018年1-3月期～2027年10-12月期、四半期
（見通しは2026年7-9月期以降）



（出所）総務省、厚生労働省

（注）『特殊要因』は、宿泊料、通信料（携帯電話）、外国パック旅行、高校授業料、保育所保育料、学校給食（小学校）の合計

見通しは東京海上アセットマネジメント

2. 各国・地域の動向（4）日本～金融政策

日銀は9月の金融政策決定会合において、物価の上振れリスクを警戒し0.25%の利上げを決定した。会合後の記者会見で植田総裁は、基調物価の上振れリスクがあること、金融環境が緩和的であることを拠り所に利上げを継続していく方針を示した

植田総裁の記者会見の発言内容

【基調物価の2%への定着】

- ・ 基調物価が2%に定着しているかどうかを確認するには時間が掛かる
- ・ 2%への定着を確認している間に何もしないかというそうではなくて、当面は基調物価が上振れていくリスクがある、金融環境が緩和的であることを考えれば利上げを続けることになる
- ・ 基調物価が2%より下にあるときは物価上振れリスクが顕在化しても構わなかったが（物価下振れリスクにだけ注意すれば良かったが）、これからは物価上振れ・下振れリスクの両方を対称的にみる必要

【金融環境】

- ・ 金融環境は、①金利、②銀行貸出、③為替や株価など資産価格 に分けて緩和度合いを判断する。このうち金利は特に長期、超長期がかなり引き締まってきたが、銀行貸出、資産価格は緩和的
- ・ 金融環境は緩和的だが、少しずつその度合いは縮まっている。過去の利上げの累積的な効果の影響も含めて、注意してみたい

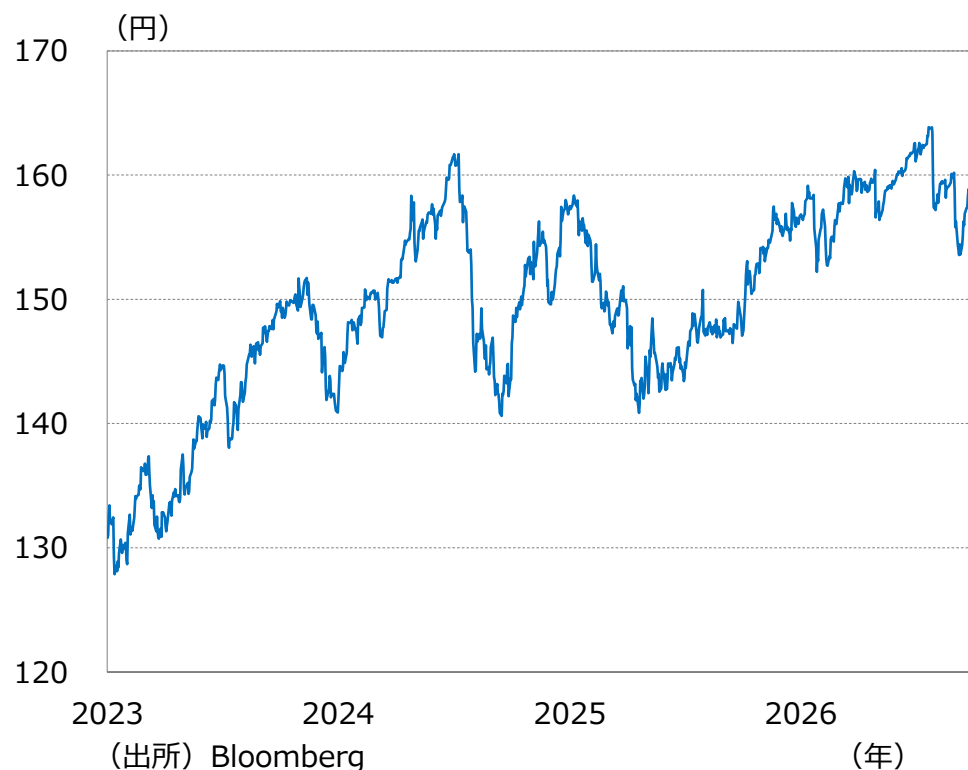
（出所）日本銀行

2. 各国・地域の動向（4）日本～金融政策

先行きは、米利上げ継続により円安圧力が再燃し、国内の物価に上振れリスクをもたらす懸念がある。日銀は、円安圧力の再燃を回避すべく、米国の利上げに追随する形で12月、来年3月に追加利上げを実施すると予想

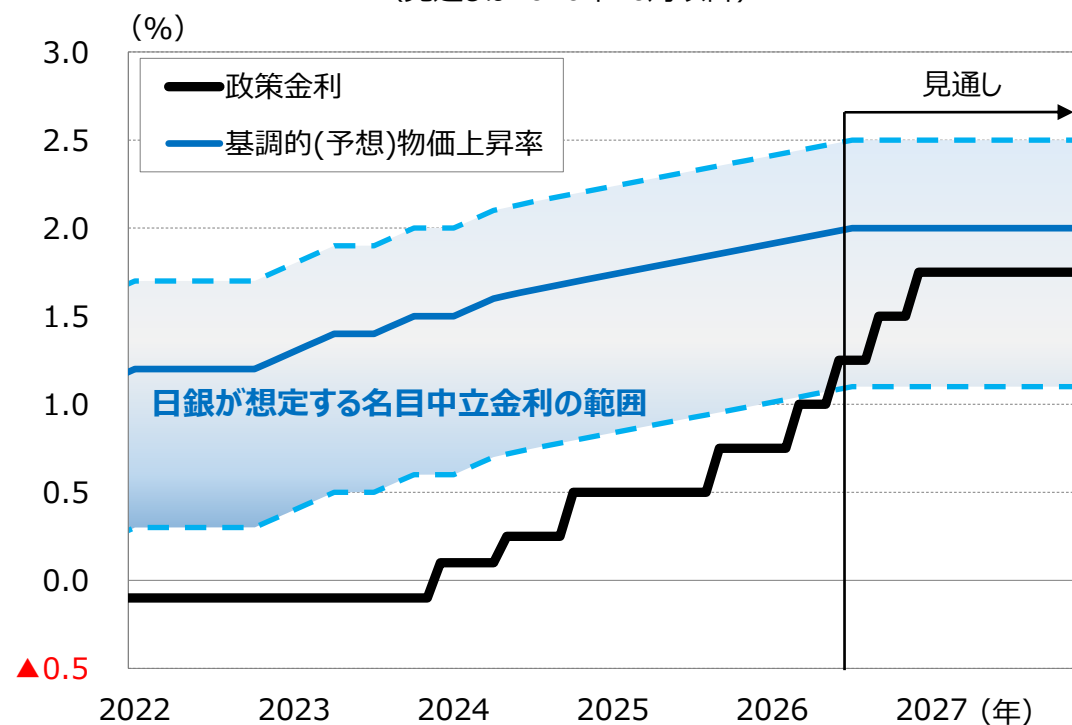
ドル円の推移

2023年1月2日～2026年9月30日、日次



基調的物価上昇率、政策金利の推移

2022年4月～2027年12月、四半期
(見通しは2026年10月以降)



(注) 『日銀が想定する名目中立金利の範囲』は、基調的物価上昇率に日銀が想定する自然利子率の範囲（▲0.9%～0.5%）を加えたもの

3. 先行きのリスク要因

- 上振れリスク要因

- 米国トランプ政権による規制緩和の実現・関税取り下げ・FRBへの利下げ圧力、安全保障環境の改善（ウクライナ等）、欧州における財政拡張（ドイツ以外の国）、製造業の急速な持ち直し、中国における不動産・株式市場の再活性化、日本における経済好循環の強まり・大規模減税など。

- 下振れリスク要因

- 米国トランプ政権による大規模追加関税賦課・強力な移民制限等の実施、安全保障環境の悪化（中東、米中等）、欧州などでの政府債務危機勃発、供給不足による経済活動阻害、中国における債務調整圧力の強まり、日本における高インフレ長期化・日本売り（株安・金利上昇・円安）など。

（ご参考）IMFの世界経済見通し（2026年7月）

IMFが予測する世界成長率は前回とほぼ不変。景気は国・地域でまちまちであり、中東情勢の緊迫化が当事国やエネルギー輸入国等の重石となる一方、旺盛なAI投資が続く米国などのテクノロジー需要が世界経済を牽引する見込み

世界経済見通し（実質GDP成長率）

2025年～2027年（2025年は推計値、2026、2027年は予測値）

	実績	予測					
	2025年	2026年			2027年		
		前回予測 (2026年4月)	今回予測 (2026年7月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正	前回予測 (2026年4月)	今回予測 (2026年7月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正
世界	3.5	3.1	3.0	▲0.1	3.2	3.4	+0.2
先進国	1.9	1.8	1.7	▲0.1	1.7	1.8	+0.1
-米国	2.1	2.3	2.3	0.0	2.1	2.2	+0.1
-ユーロ圏	1.4	1.1	0.9	▲0.2	1.2	1.2	0.0
-ドイツ	0.2	0.8	0.7	▲0.1	1.2	1.0	▲0.2
-英国	1.4	0.8	1.0	+0.2	1.3	1.3	0.0
-日本	1.1	0.7	0.6	▲0.1	0.6	0.7	+0.1
新興国	4.5	3.9	3.8	▲0.1	4.2	4.5	+0.3
-中国	5.0	4.4	4.6	+0.2	4.0	4.1	+0.1
-インド	7.7	6.5	6.4	▲0.1	6.5	6.7	+0.2
-イラン	▲0.8	▲6.1	▲5.4	+0.7	3.2	2.9	▲0.3

（出所）IMF世界経済見通し（2026年7月）

（注）インド、イランは年度（4月～翌年3月）ベース

(ご参考) 2026年の主要イベント

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
米国	FOMC	27-28日		17-18日 【経済見通し 公表】	28-29日	ウォーシュ FRB議長 就任(22日)	16-17日 【経済見通し 公表】	28-29日		15-16日 【経済見通し 公表】	27-28日		8-9日 【経済見通し 公表】
	その他	つなぎ予算 期限 (30日)				米中首脳 会談(14 -15日)		通商法第 122条関税 の適用期限・ 301条関税 賦課(24日)	ジャクソン ホール会議、	日米首脳会 談(22日)、 米中首脳会 談(24日)		中間選挙 (3日)	
日本	金融政策 決定会合	22-23日 【展望レポ ート公表】		18-19日	27-28日 【展望レポ ート公表】、 浅田審議 委員就任 (1日)		15-16日、 佐藤審議 委員就任 (30日)	30-31日 【展望レポ ート公表】		17-18日	29-30日 【展望レポ ート公表】		17-18日
	その他	通常国会 召集(23日)		春闘 集中回答				骨太方針 (21日) 特別国会 閉会(25日)	消費減税 閣議決定 (5日)	内閣改造 (17日)	臨時国会召 集(5日)		来年度予算 案、税制 改正大綱
欧州	ECB政策 理事会		4-5日	18-19日 【経済見通し 公表】	29-30日		10-11日 【経済見通し 公表】	22-23日		9-10日 【経済見通し 公表】	28-29日		16-17日 【経済見通し 公表】
	その他			欧州理事会 (19-20日)			欧州理事会 (18-19日)						
中国				全人代 (5-12日)									中央経済 工作会議
グローバル		ダボス会議 (19-23日)					G7首脳会議 (15-17日)			BRICS首脳 会談(12- 13日)	ブラジル 大統領選・ 決選投票 (25日)	APEC 首脳会議 (18-19日)	G20首脳 会議 (14-15日)

(出所) 各種報道資料等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

指数について

TOPIX

TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社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、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

NOMURA-BPI(総合)

NOMURA-BPI(総合)に関する著作権、商標権、知的財産権、その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社に帰属します。

MSCIコクサイ指数(米ドルベース)

MSCIコクサイ指数(米ドルベース)とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。

また、MSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCIの許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)

FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

東証REIT指数

「東証REIT指数」は、株式会社JPX総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場するREIT全銘柄を対象とした浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社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、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証REIT指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

S&P500種指数

S&P500種指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、スタンダード・アンド・プアーズ フィナンシャルサービシーズ エルエルシーに帰属します。

ストックス・ヨーロッパ600指数

ストックス・ヨーロッパ600指数はストックス・リミテッドの商標です。本商品はストックス・リミテッドによって資金提供、保証、売買、または販売促進されるものではなく、ストックス・リミテッドはその投資成果等についても責任を負いません。

無登録格付に関する説明について①

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知する義務が課されております。（金融商品取引法第38条第三号）

以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。

当社からご提供する格付情報につきましては、JCR（株式会社日本格付研究所）、R&I（株式会社格付投資情報センター）は金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者ですが、その他の格付機関の格付情報については、以下の説明事項をご確認いただけますようお願いいたします。

1. 登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

2. 無登録の格付会社の例について

当社がご提供する格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

【スタンダード&プアーズ】

■格付会社グループの呼称について

S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（<https://www.spglobal.com/ratings/jp/>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け」をクリックした後に表示されるページに掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

無登録格付に関する説明について②

【ムーディーズ】

■格付会社グループの呼称について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（<https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news>）の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

【フィッチ・レーティングス】

■格付会社グループの呼称について

フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（<https://www.fitchratings.com/ja>）の「規制関連」セクションに掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性及市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、2025年12月末に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

【留意事項】投資一任契約におけるリスクと費用などについて

投資一任におけるリスク

内外株式運用、内外債券運用、オルタナティブ運用は、主に国内外の債券・株式、また、プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、不動産等に投資する複数の投資証券等を投資対象としますので、組入れている債券、株式、通貨等の価格下落、発行者の信用状況や倒産、財務状況の悪化等の影響により、資産価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。運用プロダクトの資産価額の変動要因としては、主に「金利変動リスク」「株価変動リスク」「為替変動リスク」「信用リスク」「カントリーリスク」「流動性リスク」「デリバティブ取引のリスク」等があります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

投資一任における運用報酬

受託資産残高に1.10%（税抜き、1.0%）を乗じたものが年間運用報酬（固定報酬部分）の上限となります。

※お客様との契約内容によって料率は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

また、成功報酬が掛かるプロダクトもありますが契約内容により算出方法は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

その他費用として、有価証券売買、デリバティブ取引時の売買委託手数料等、また私募投信等を組み入れる場合には、私募投信等の管理等に関する費用についてもお客様口座にてご負担いただきますが、実際の取引や私募投信等の残高に応じて決まる費用であるため、その金額を事前に表示することはできません。同じくそれらを含む手数料等の合計金額についても、同様に表示しておりません。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

会社概要

会社名：東京海上アセットマネジメント株式会社

＜登録番号等＞

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第361号

宅地建物取引業者：東京都知事(3)第98773号

取引一任代理等の認可：国土交通大臣認可第110号

＜加入協会＞

一般社団法人資産運用業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人不動産証券化協会

公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供を目的に東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料ですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。

当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

TMAMQuality

お客様の期待の一步先へ