

Market report

世界経済・金融市場の 現状と見通し



2026年7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		P15
(4) 日本		P19
3. 先行きのリスク要因		P26

1. 見通しの要旨

- 米国は、既往の原油価格上昇が下押し要因となるが、関税賦課の影響一巡、AI関連投資の拡大継続や減税による押し上げなどを背景に、景気は堅調な拡大が続く見込み。ユーロ圏は、既往のエネルギー価格上昇が下押し要因となるも、ドイツによるインフラ投資の拡大が押し上げ要因となり、景気は緩やかながらも拡大基調を維持する見通し。中国は、不動産不況の長期化などが強い下押し圧力となるが、輸出・製造業が牽引する形で、景気は徐々に安定化に向かう公算。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継続などを背景に景気は緩やかな拡大を続ける公算が大きい。
- FRB（米連邦準備制度理事会）及びECB（欧州中央銀行）は、実際のインフレ及びインフレ期待の安定を確認した後、中立水準に向けた小幅な利下げを再開すると予想。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%に近づく中、物価上振れリスクの顕在化を防ぐことも念頭に、時機を捉えて追加利上げを行う公算が大きい。
- 上記環境のもと、長期金利は、欧米では今後FRBおよびECBによる利上げ観測が後退し、緩やかに低下する見通し。一方、日本では日銀による追加利上げへの期待から、緩やかな上昇が見込まれる。為替は、足もとでFRBの利上げ観測を背景に円安が進行しているものの、今後はこうした利上げ観測が後退することに加え、日銀による追加利上げへの期待も加わり日米金利差が縮小することで、緩やかな円高基調で推移すると予想。日米株式市場は、金融政策の動向を注視する必要があるものの、拡張的な財政政策やAI関連投資の拡大が支えとなり、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、原油高の影響を受けつつも、AI関連投資や減税により堅調な拡大が続く見込み

- 米国は、既往の原油価格上昇が下押し要因となるが、関税賦課の影響一巡、AI関連投資の拡大継続や減税による押し上げなどを背景に、景気は堅調な拡大が続く見込み。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、基調物価は2%へ緩やかなペースで向かう公算。FRBは、実際のインフレ及びインフレ期待の安定を確認した後、中立水準に向けた小幅な利下げを再開する見込み。
- 米10年債利回りは、原油価格下落によるインフレ上振れ回避や、FRBによる利上げ期待が剥落することにより低下基調で推移、2027年9月末には4.1%程度となる見込み。S & P500は、原油高による企業業績への影響が軽微にとどまるなか、AI関連投資の拡大などを背景に上昇基調で推移し、2027年9月末には8,400前後に達する見通し。

米国経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2025年	2026年				2027年			2025年	2026年	2027年
	10-12月期 実績	1-3月期 実績	4-6月期 予測	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	実績	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	0.5%	2.1%	2.1%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
コアCPI (前年比)	2.8%	2.5%	2.8%	2.6%	2.6%	2.4%	2.3%	2.2%	2.9%	2.6%	2.3%
FF金利	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.50%	3.50%	3.75%	3.75%	—
10年国債	4.17%	4.32%	4.47%	4.30%	4.20%	4.10%	4.10%	4.10%	4.17%	4.20%	—
S&P500	6,846	6,529	7,499	7,600	7,900	8,100	8,300	8,400	6,846	7,900	—
ユーロドル	1.17	1.16	1.14	1.14	1.15	1.16	1.16	1.16	1.17	1.15	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

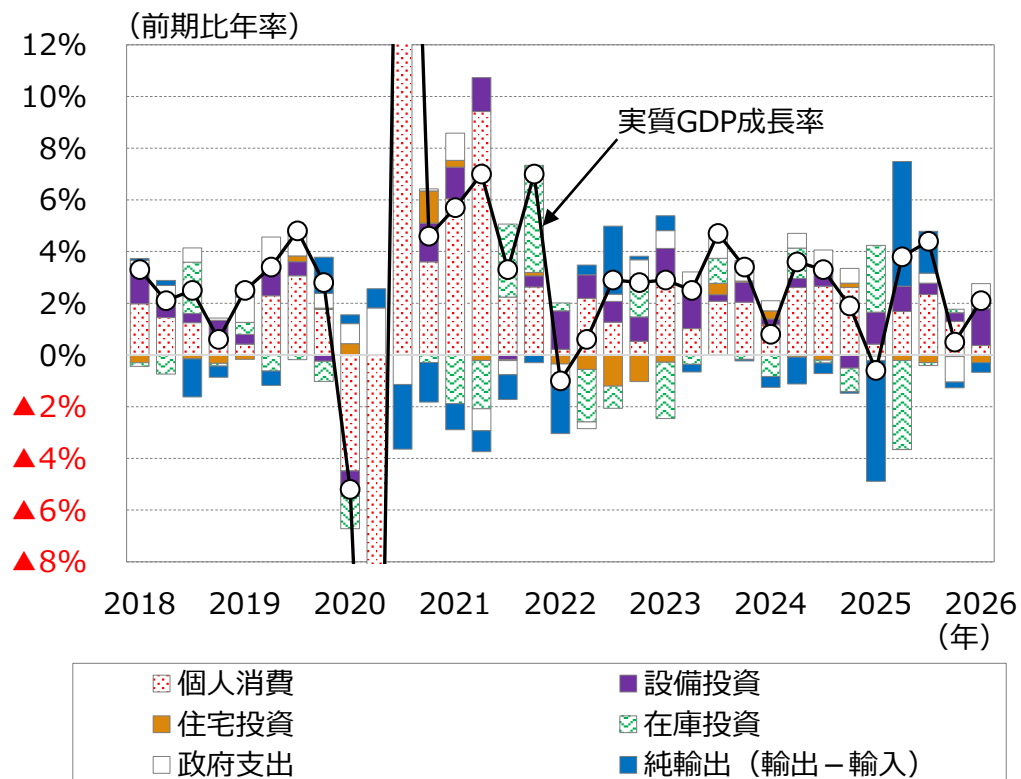
(注) FF金利は誘導目標の上限

2. 各国・地域の動向（1）米国～実質GDP

1-3月期の実質GDPは前期比年率 + 2.1%と、2025年10-12月期（同 + 0.5%）から拡大。過去最長となった政府機関閉鎖による前期の落ち込みからの反動に加え、設備投資の加速が成長を後押し

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2026年1-3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4-6月期～2026年1-3月期、四半期

(前期比年率)

	2025年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	2026年 1-3月期
実質GDP	3.8%	4.4%	0.5%	2.1%
個人消費	2.5%	3.5%	1.9%	0.5%
設備投資	7.3%	3.2%	2.4%	10.6%
住宅投資	▲5.1%	▲7.1%	▲1.7%	▲7.8%
在庫投資 (寄与度)	▲3.4%	▲0.1%	0.1%	▲0.2%
政府支出	▲0.1%	2.2%	▲5.6%	4.4%
輸出	▲1.8%	9.6%	▲3.2%	10.9%
輸入	▲29.3%	▲4.4%	▲1.0%	11.8%

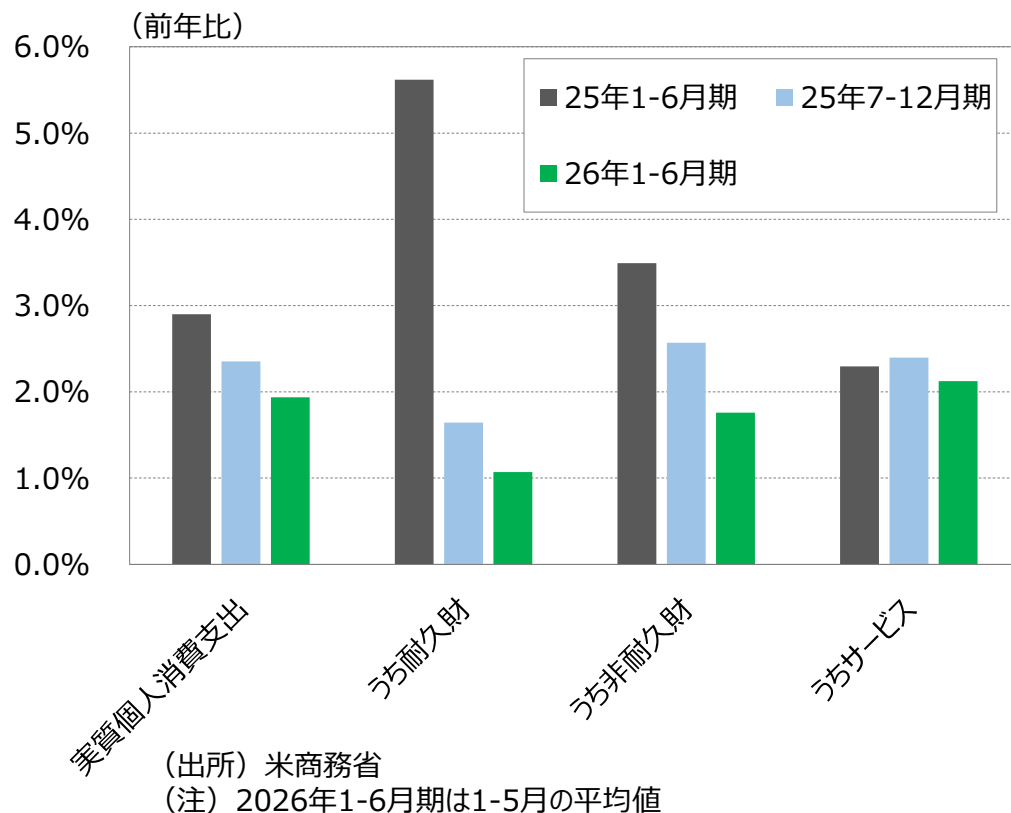
(出所) 米商務省

2. 各国・地域の動向（1）米国～個人消費

物価上昇に伴う実質可処分所得の伸び悩みを背景に、個人消費の鈍化傾向が鮮明となっている。加えて、富裕層の動向と連動しやすいサービス消費が力強さを欠く点も、今後の下押し要因として懸念される

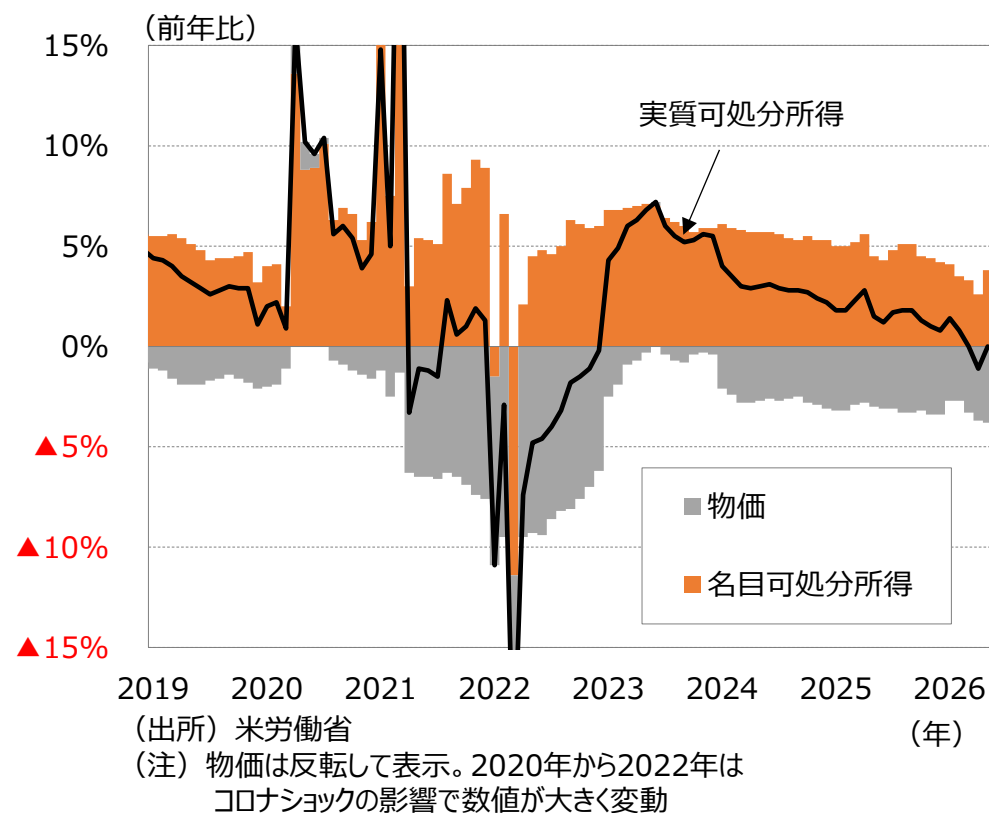
実質個人消費の推移

2025年1-6月期～2026年1-6月期、半期



実質賃金の推移

2019年1月～2026年5月、月次

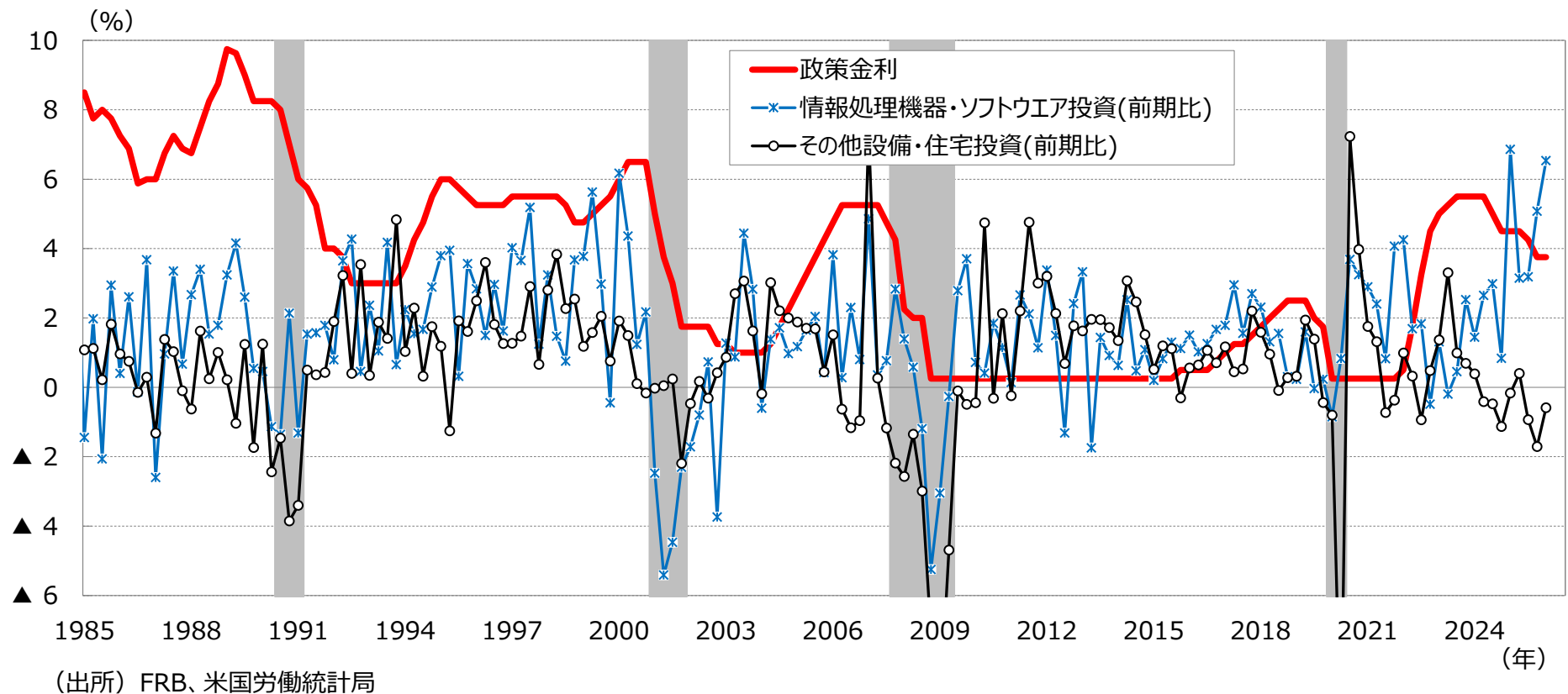


2. 各国・地域の動向（1）米国～設備投資

現在の政策金利の水準は、AI関連投資を行う主体にとっては緩和的である一方、それ以外の民間投資主体にとっては引き締め的であり、全体としては利下げの余地が残されているとみられる

米国の政策金利と実質民間投資

1985年1-3月期～2026年1-3月期、四半期

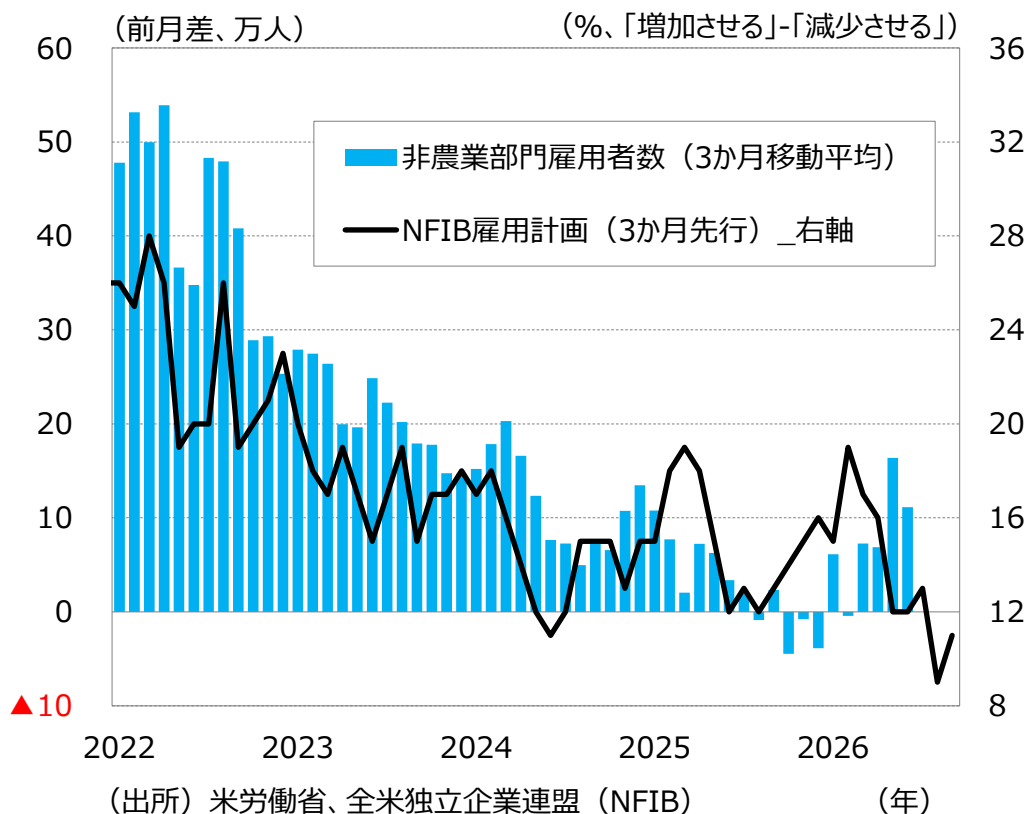


2. 各国・地域の動向（1）米国～労働市場

先行指標は雇用の減速を示唆している。労働参加率は低下傾向にあるものの、家計逼迫による求職増に加え、企業の採用抑制が重なれば失業率は上昇に転じる公算が大きい。FRBは労働市場を下支えすべく、利下げを実施する見込み

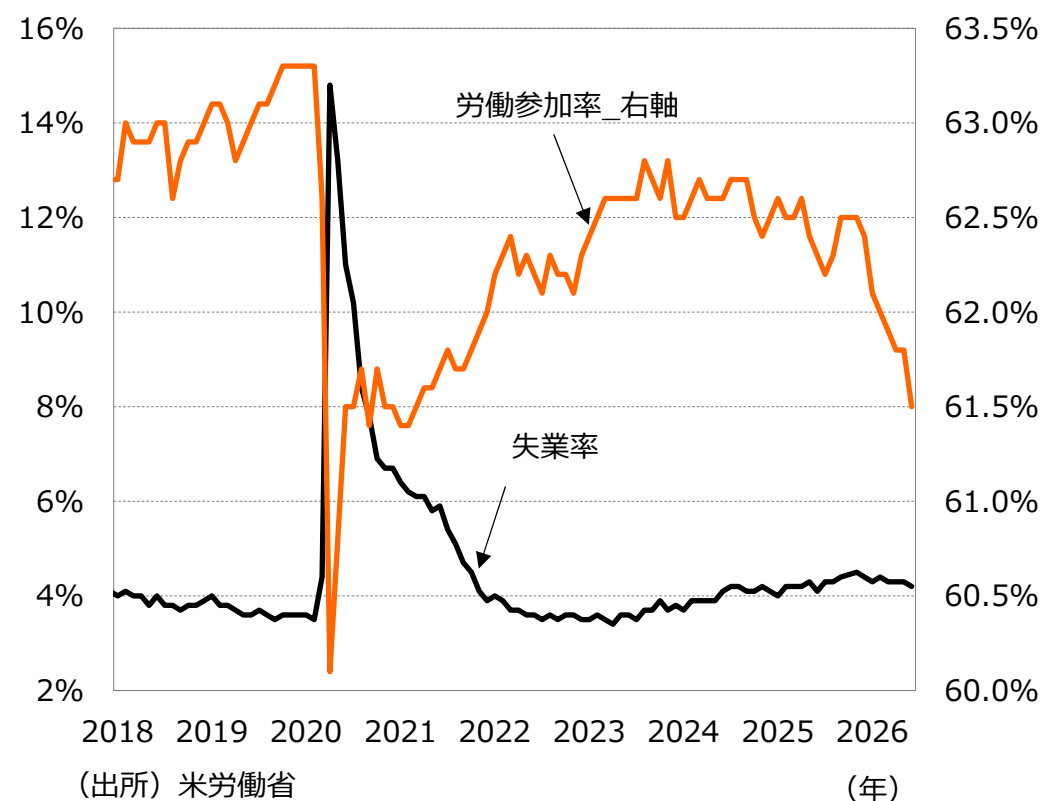
非農業部門雇用者数の推移

2022年1月～2026年6月、月次



失業率、労働参加率の推移

2018年1月～2026年6月、月次



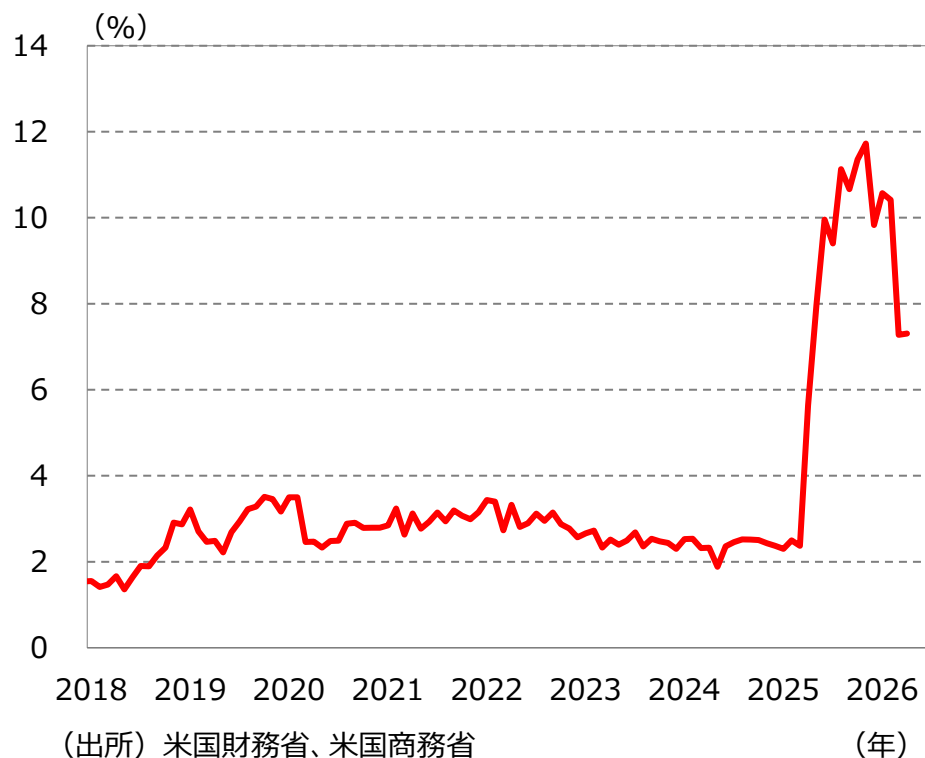
2. 各国・地域の動向（1）米国～物価

米国の実効関税率は昨年11月をピークに低下基調にある。これに伴う関税転嫁効果の剥落や既往の原油高による物価押し上げ圧力の減退、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（*）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

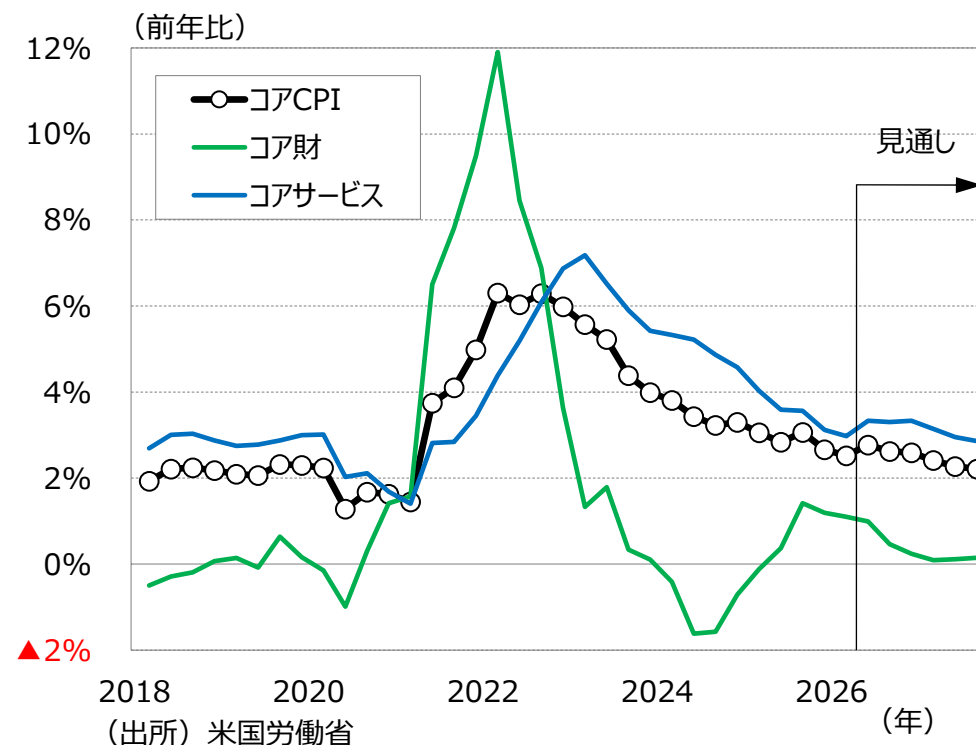
実効関税率の推移

2018年1月～2026年4月、月次



コアCPIの推移

2018年1-3月期～2027年7-9月期、四半期
(見通しは2026年4-6月期以降)



2. 各国・地域の動向（1）米国～金融政策

FOMC（*）ではインフレ見通し上方修正と景気減速を受け、2026年末の政策金利見通し（中央値）が前回3月の3.375%から3.750%へ引き上げられた。年内利上げと据え置き予想が拮抗しており、3月からタカ派シフトが鮮明となっている

（*）米連邦公開市場委員会

FOMC参加者の経済見通し

		2026年	2027年	2028年	長期
実質GDP （前年比）	6月	2.2%↓	2.3%	2.2%↑	2.0%
	3月	2.4%	2.3%	2.1%	2.0%
失業率	6月	4.3%↓	4.3%	4.2%	4.2%
	3月	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
PCE デフレーター （前年比）	6月	3.6%↑	2.3%↑	2.0%	2.0%
	3月	2.7%	2.2%	2.0%	2.0%
コアPCE デフレーター	6月	3.3%↑	2.5%↑	2.1%↑	—
	3月	2.7%	2.2%	2.0%	—

（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		longer run	
	3月	6月	3月	6月	3月	6月	3月	6月
中央値	3.375%	3.750%	3.125%	3.625%	3.125%	3.375%	3.125%	3.063%
4.500%								
4.375%		1	利上げ 予想	1				
4.250%								
4.125%		5		2				
4.000%	現行の 水準							
3.875%		3	1	5	1	3	1	1
3.750%							1	1
3.625%	7	8	3	2	3	5	1	1
3.500%							1	1
3.375%	7	1	4	3	3	2	2	2
3.250%							1	1
3.125%	2	利下げ 予想	6	4	7	6	3	2
3.000%							4	7
2.875%	2		3	1	3	1	2	2
2.750%								
2.625%	1		1		2		2	
2.500%								
2.375%			1					
2.250%								

（出所）FRB

2. 各国・地域の動向（1）米国～金融政策

ウォーシュ議長は初の会見で2%のインフレ目標達成への強い意志を強調し、金融政策に影響する5つのテーマについてタスクフォース設置を決定。結論が出るまでは様子見となる可能性が高いが、インフレが上振れた場合は追加利上げのリスクがある

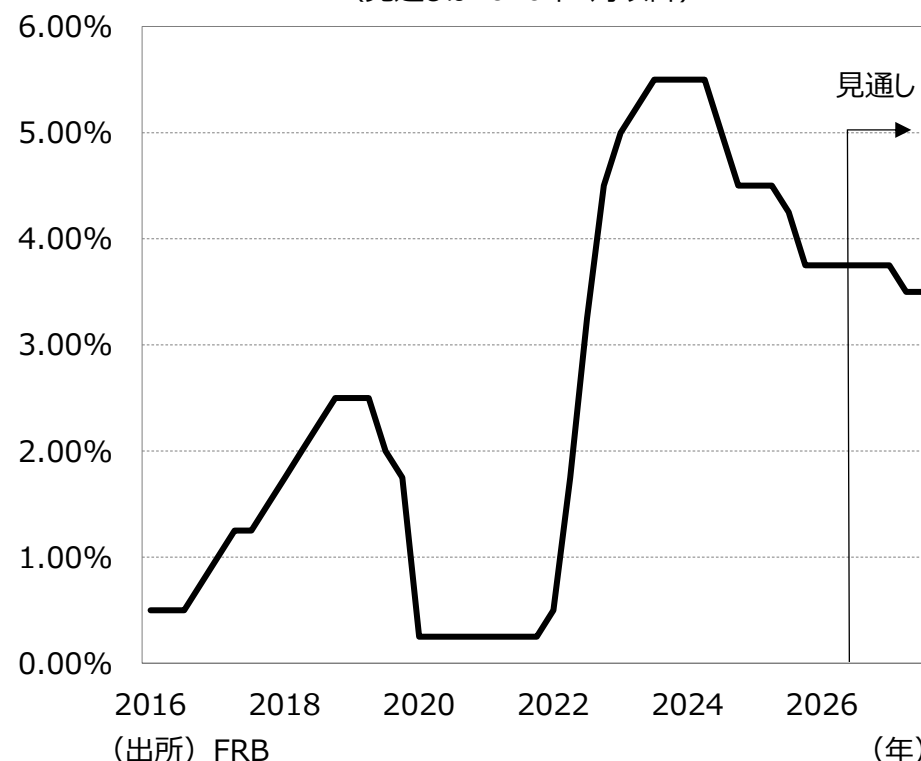
5つのタスクフォースに関するウォーシュ議長の発言内容

テーマ	記者会見でのウォーシュ議長の発言
コミュニケーション	● フォワードガイダンスで将来の決定を事前予告すべきでない ● 金融市場は本来金融政策のガイド役であるはずだが今は逆であり非効率
バランスシート	● 現在の政策金利水準は住宅市場にとっては抑制的だが、金融市場をみるとそうとは言えない。FRBのバランスシートが影響している可能性がある
データソース	● 現在のマクロ統計は回答率が低く事後的に改訂されるなど頼りにならない ● 民間の知恵も使ってリアルタイムかつ正確なデータを収集すべき
AIの影響	● 設備投資と生産性は強い ● AI投資について、把握が容易な需要への影響ばかりがフォーカスされるが、本来は供給力にも大きな影響を与えているはず
インフレの原因	● 上記を踏まえ、何が真のインフレの要因であるかを検証し、あるべき政策を検討する

（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9月、四半期
（見通しは2026年7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、エネルギー価格高騰をインフラ投資が補い、緩やかな拡大基調を維持する見通し

- ユーロ圏は、既往のエネルギー価格上昇が下押し要因となるも、ドイツによるインフラ投資の拡大が押し上げ要因となり、景気は緩やかながらも拡大基調を維持する見通し。
- ECBは、実際のインフレ及びインフレ期待の安定を確認した後、中立水準に向けた小幅な利下げを再開する見込み。
- ドイツ10年債利回りは、インフレ安定化によるECBの利上げ観測の後退や、中立水準に向けた小幅な利下げを織り込み、先行きは緩やかに低下する見通し。

ユーロ圏経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2025年 10-12月期 実績	2026年 1-3月期 実績	2026年 4-6月期 予測	2026年 7-9月期 予測	2026年 10-12月期 予測	2027年 1-3月期 予測	2027年 4-6月期 予測	2027年 7-9月期 予測	2025年 実績	2026年 予測	2027年 予測
実質GDP (前期比年率)	0.7%	▲0.9%	1.1%	1.1%	1.4%	1.2%	1.1%	0.9%	1.5%	0.5%	1.2%
HICP (前年比)	2.1%	2.0%	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%	1.8%	1.8%	2.1%	2.8%	2.1%
預金ファシリティ金利	2.00%	2.00%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	—
独10年国債	2.86%	3.00%	2.86%	2.90%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%	2.86%	2.80%	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

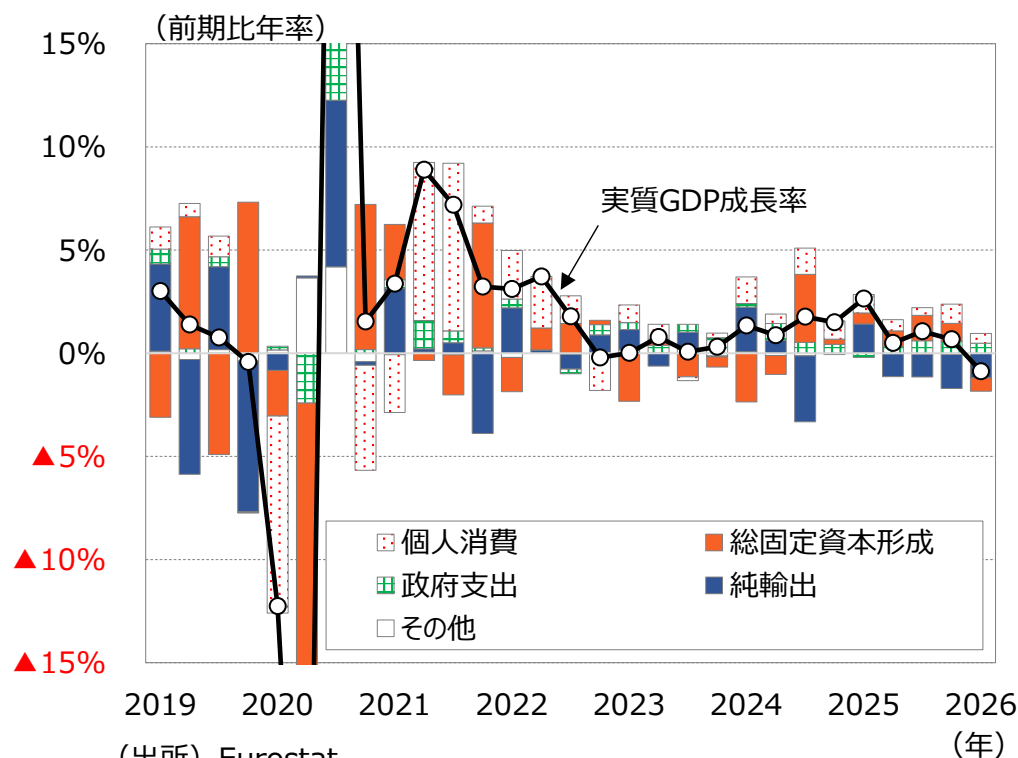
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～実質GDP、PMI

1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.9%と、2022年10-12月期以来のマイナス成長。4-6月期に入っても総合PMI（*）は48.9と好不況の50を下回る水準で推移し、先行きも冴えな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1-3月期、四半期

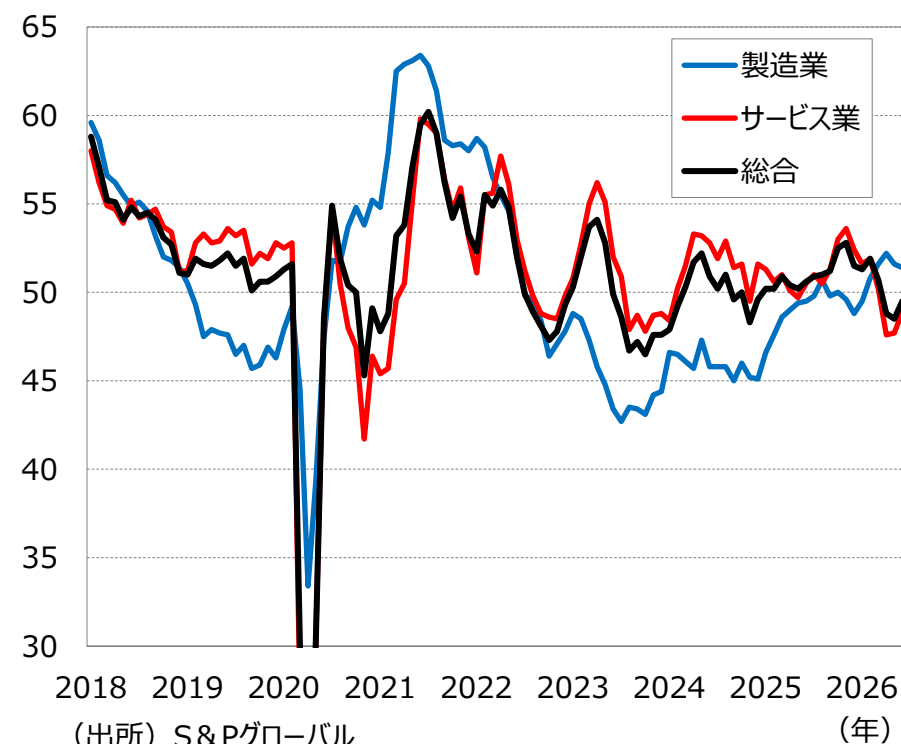


（出所）Eurostat

（注）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

PMIの推移

2018年1月～2026年6月、月次



（出所）S&Pグローバル

（注）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

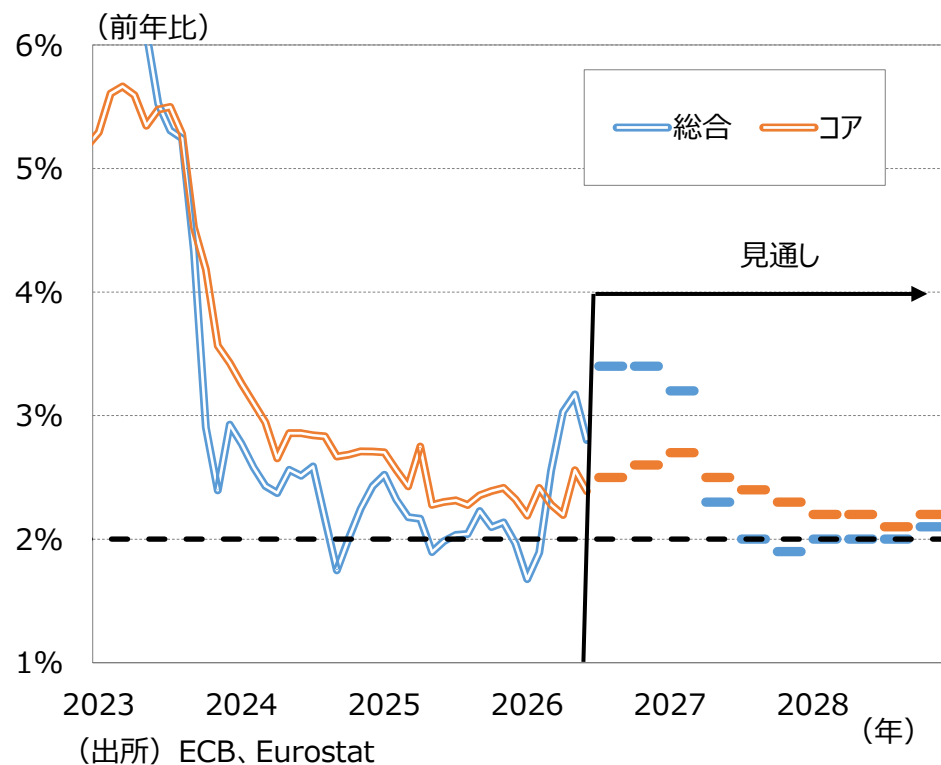
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～金融政策

エネルギー高を受けた6月の利上げを経て、エネルギー価格の下落によりインフレ率はECBの見通しを下回って推移する見込み。
家計の期待インフレ率の頭打ち感から、追加利上げの必要性は低下したとみられる

（＊）食料品、エネルギー、アルコール、たばこを除く消費者物価

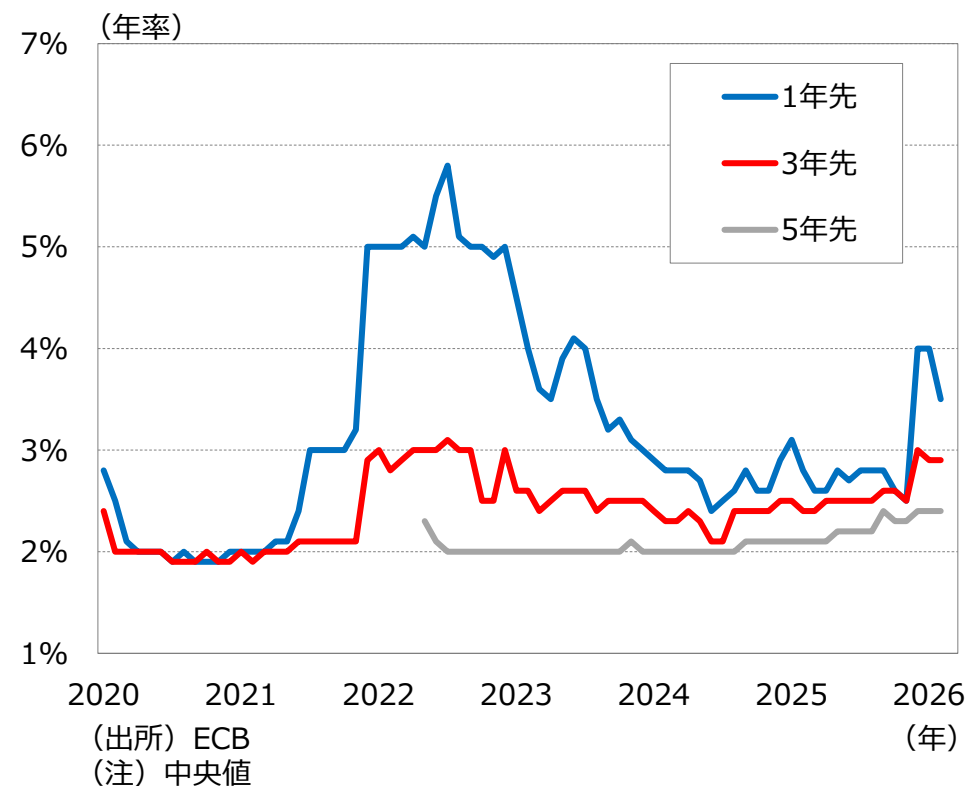
ECBスタッフの物価見通し（6月時点）

2023年1月～2028年12月、月次
（見通しは2026年7月以降）



家計の期待インフレ率

2020年4月～2026年5月、月次



2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～金融政策

ラガルド総裁は、理事会後の会見では中東戦争の二次的影響を懸念したものの、欧州議会では和平進展による原油価格下落に言及。現時点で強力な政策対応は不要との認識を示し、追加利上げの緊急性をにじませないトーンへと変化している

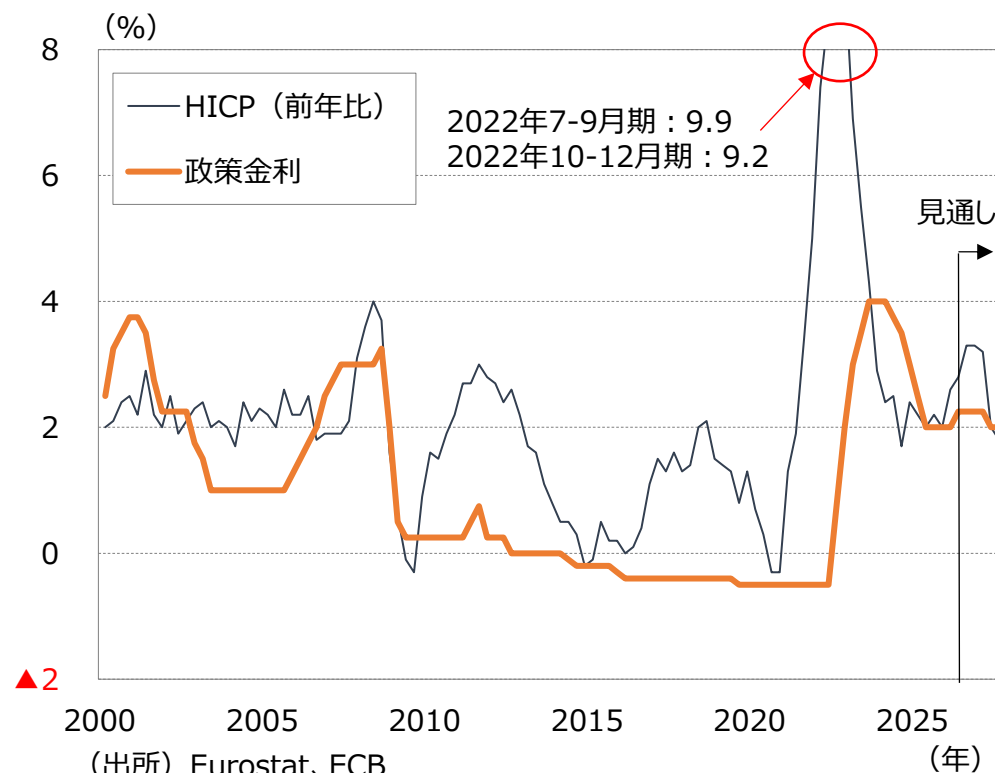
ラガルド総裁の発言内容

	ECB理事会・記者会見 (6/11)	欧州議会での証言 (6/22)
地政学的 リスク	中東での戦争が供給サイドに ショックを与え、新たなインフレ圧 力を生み出している	中東での和平への動きを歓迎する。 ただし情勢は依然として脆弱であり、 さらなるエスカレーションによる供給 リスクを警戒している
景気認識	戦争が商品市況、実質所得、そ して信頼感により明白な悪影響を 及ぼしている	ユーロ圏全体の0.8%という成長 率は、スタグネーション（経済停 滞）ではない
インフレ・ エネルギー の認識	エネルギー価格の上昇がインフレ を更に押し上げ、夏の間も目標を 上回り続ける見込み	今回のエネルギーショックは、2022 ～2023年の危機時と比べて現時 点で規模が小さく、背景も異なっ ている
二次的波及 への警戒	戦争が長期化すれば、間接的お よび二次的影響を通じて、広範 なインフレを引き起こすリスクがある	現段階において、インフレ期待のアン カーが外れている証拠や、二次 的影響の兆候は見られない
今後の 金融政策 スタンス	今後の決定はデータ次第のアプ ローチであり、特定の金利経路を 事前に確約することはない	政策金利を引き上げた直後であり、 現時点でさらなる強力な政策対応 を正当化する状況にはない

（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7-9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（3）中国～概況

中国経済は、不動産不況が長期化するも、輸出・製造業が牽引し景気は徐々に安定化へ

- 中国経済は、不動産不況の長期化などが強い下押し圧力となるが、輸出・製造業が牽引する形で、景気は徐々に安定化に向かう見込み。
- 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。

中国経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2025年 10-12月期 実績	2026年 1-3月期 実績	2026年 4-6月期 予測	2026年 7-9月期 予測	2026年 10-12月期 予測	2027年 1-3月期 予測	2027年 4-6月期 予測	2027年 7-9月期 予測	2025年 実績	2026年 予測	2027年 予測
実質GDP (前年比)	4.5%	5.0%	4.7%	4.6%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	5.0%	4.7%	4.4%
CPI (前年比)	0.6%	0.8%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.0%	1.0%	0.9%
LPR	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	2.90%	3.00%	3.00%	3.00%	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

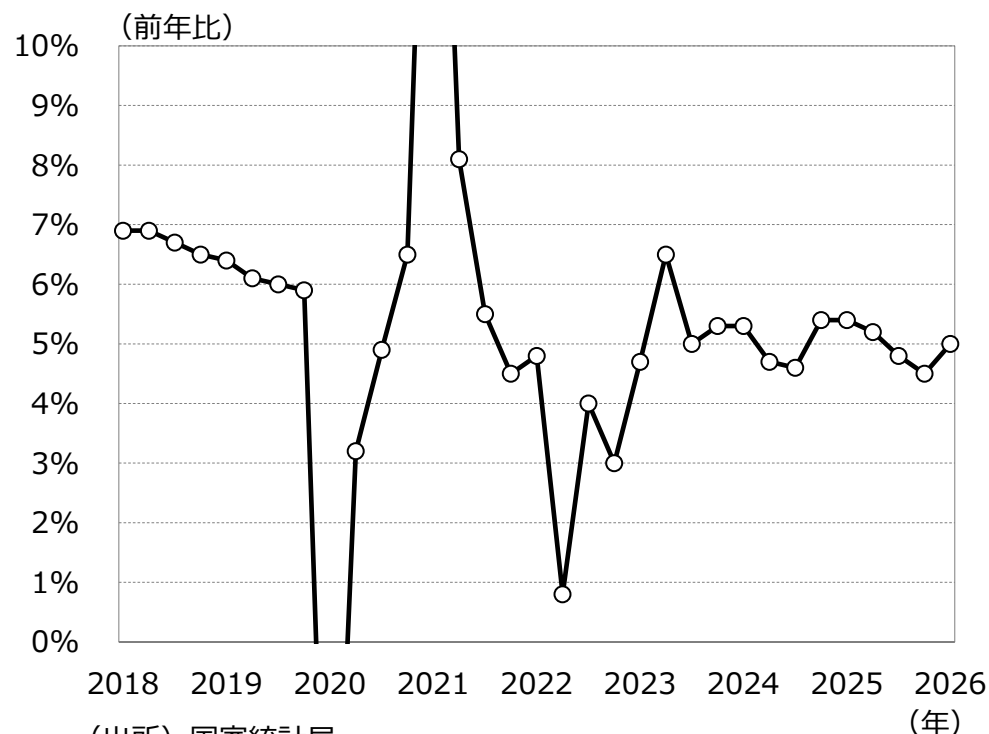
(注) LPR：ローンプライムレート（最優遇貸出金利）

2. 各国・地域の動向（3）中国～実質GDP、PMI

1-3月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と、2025年10-12月期（同+4.5%）から加速。4-6月期の総合PMIは1-3月期から小幅に上昇しており、景気は4-6月期も底堅く推移する展開が想定される

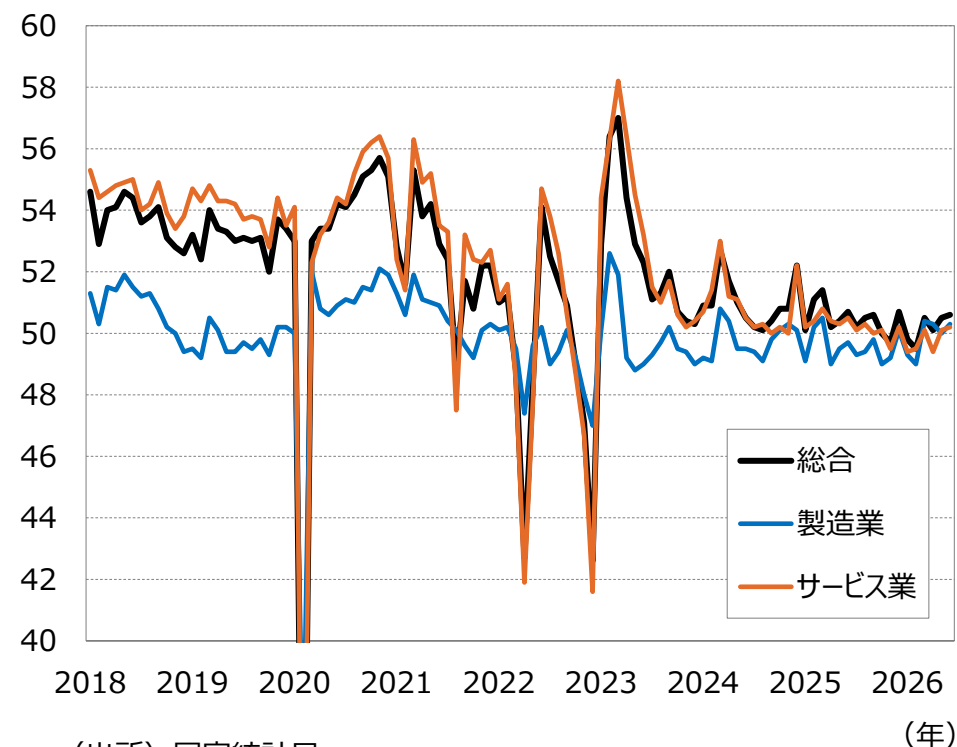
実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2026年1-3月期、四半期



PMIの推移

2018年1月～2026年6月、月次

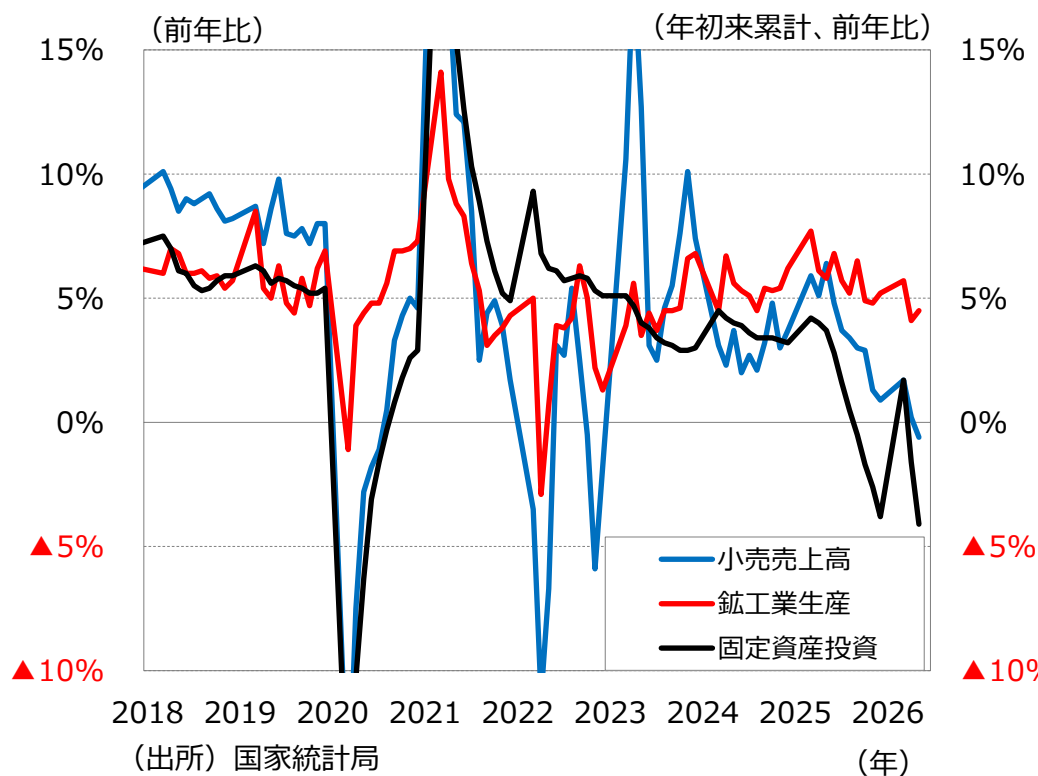


2. 各国・地域の動向（3）中国～主要経済指標

小売売上高が3年半ぶりにマイナスへ転じ、固定資産投資の失速が鮮明となっている。しかし、輸出は海外の旺盛なハイテク需要を背景に増加しており、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

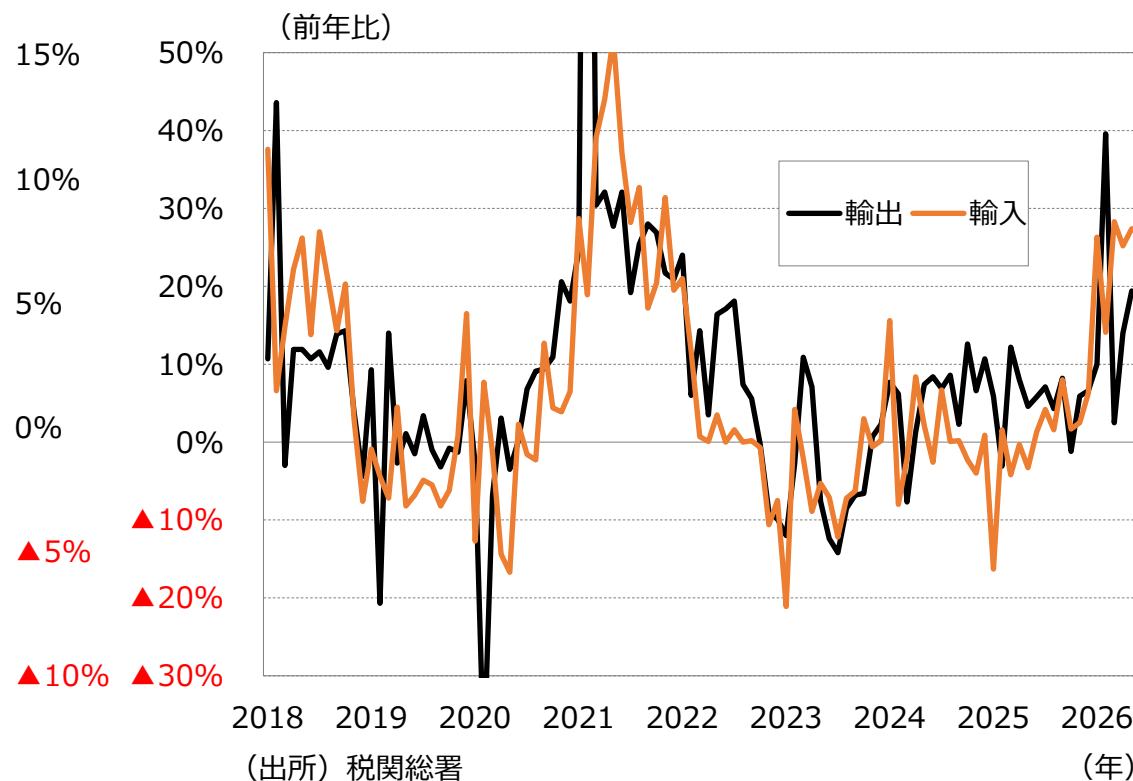
2018年1月～2026年5月、月次



(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5月、月次



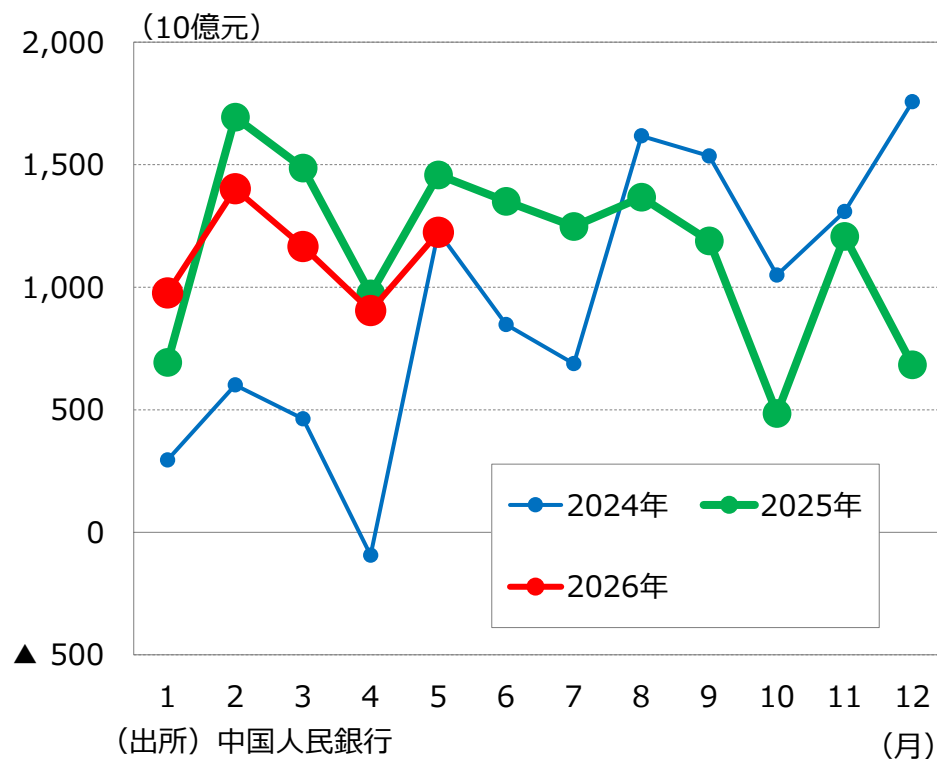
(注) 米ドル建て
2020年～2021年はコロナショックによる影響で数値が大きく変動

2. 各国・地域の動向（3）中国～財政・金融政策

景気は内需の弱さが続いているものの、製造業が牽引する形で持ち直し傾向にあることから、政策対応の必要性は低下している。中国人民銀行は金融緩和を続けるものの、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

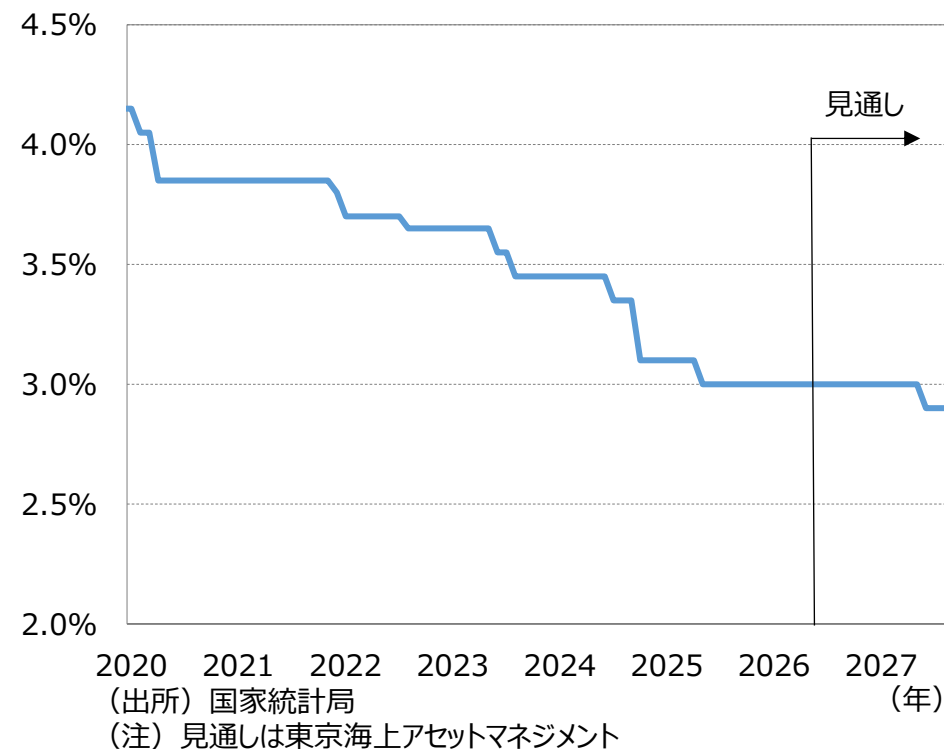
政府債増加額

2024年1月～2026年5月、月次



1年物LPR（最優遇貸出金利）の推移

2020年1月～2027年9月、月次
(見通しは2026年7月以降)



2. 各国・地域の動向（4）日本～概況

日本経済は、高水準の賃上げ等による実質賃金の改善を背景に、緩やかな拡大を続ける公算

- 日本経済は、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継続などを背景に、景気は緩やかな拡大を続ける公算が大きい。
- 日銀は、基調的なインフレ率が2%に近づく中、物価上振れリスクの顕在化を防ぐことも念頭に、時機を捉えて追加利上げを行う見込み。
- 10年債利回りは、日銀による追加利上げへの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による円安リスクを内包しつつも、原油安を背景としたFRBの利上げ観測の後退や、日銀の利上げ期待に伴う日米金利差の縮小により、緩やかな円高基調で推移すると予想。TOPIXは、日銀の利上げが重石となるものの、高市政権の積極財政への期待やAI関連需要の高まりを背景とした企業業績の拡大から、2027年9月末には4,400程度に達すると予想。

日本経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2025年	2026年				2027年			2025年	2026年	2027年
	10-12月期 実績	1-3月期 実績	4-6月期 予測	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	実績	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	0.7%	1.8%	0.7%	0.7%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	1.1%	0.7%	0.9%
コアCPI (前年比)	2.8%	1.8%	1.5%	1.5%	2.2%	2.2%	0.2%	0.7%	3.1%	1.7%	0.9%
無担保コールレート	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0.75%	1.25%	－
10年国債	2.07%	2.35%	2.68%	2.80%	2.85%	2.90%	2.95%	3.00%	2.07%	2.85%	－
TOPIX	3,409	3,498	3,995	4,150	4,250	4,300	4,350	4,400	3,409	4,250	－
ドル円	157	159	163	161	160	159	158	158	157	160	－

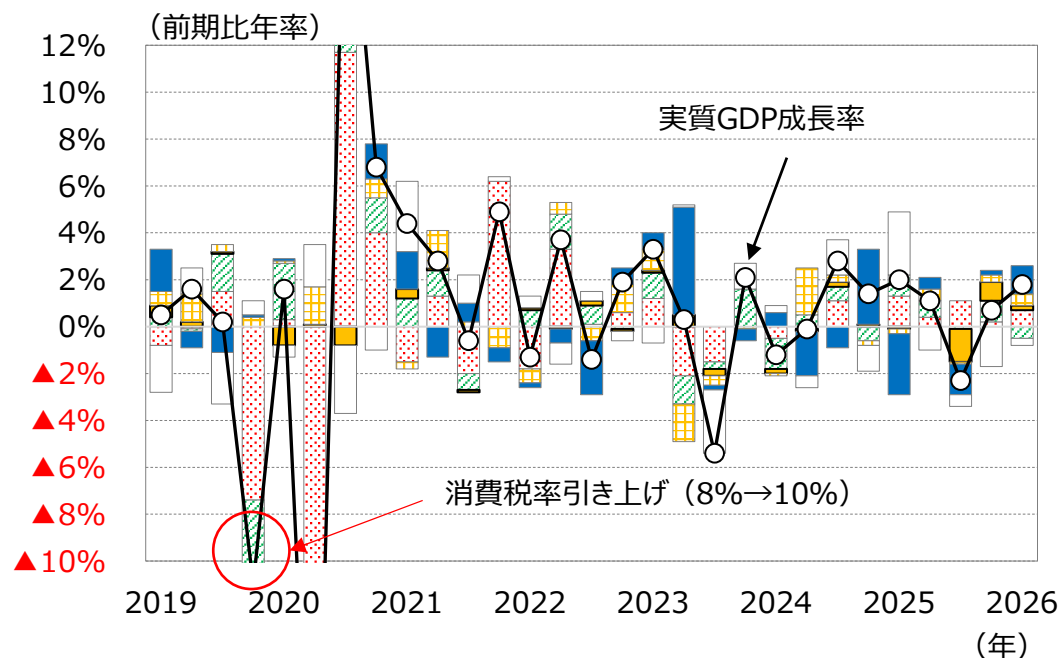
(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

2. 各国・地域の動向（4）日本～実質GDP

1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と2四半期連続のプラス成長となり、景気は均せば緩やかな回復基調を維持している。需要項目別では、設備投資が前期の高い伸びの反動で減少したものの、個人消費や輸出がプラスを維持した

実質GDP成長率の推移

2019年1-3月期～2026年1-3月期、四半期



■個人消費 ■設備投資 ■住宅投資 ■公的需要 ■純輸出 ■その他

(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4-6月期～2026年1-3月期、四半期

(前期比年率)

	2025年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	2026年 1-3月期
実質GDP	1.1%	▲2.3%	0.7%	1.8%
個人消費	0.8%	2.1%	0.3%	1.4%
設備投資	4.1%	▲0.4%	4.7%	▲2.8%
住宅投資	▲0.1%	▲28.4%	21.3%	3.7%
在庫投資 (寄与度)	▲1.0%	▲0.6%	▲1.5%	▲0.3%
政府支出	2.6%	0.3%	1.5%	1.3%
輸出	6.7%	▲6.1%	0.8%	7.4%
輸入	4.3%	▲0.7%	▲0.0%	1.7%

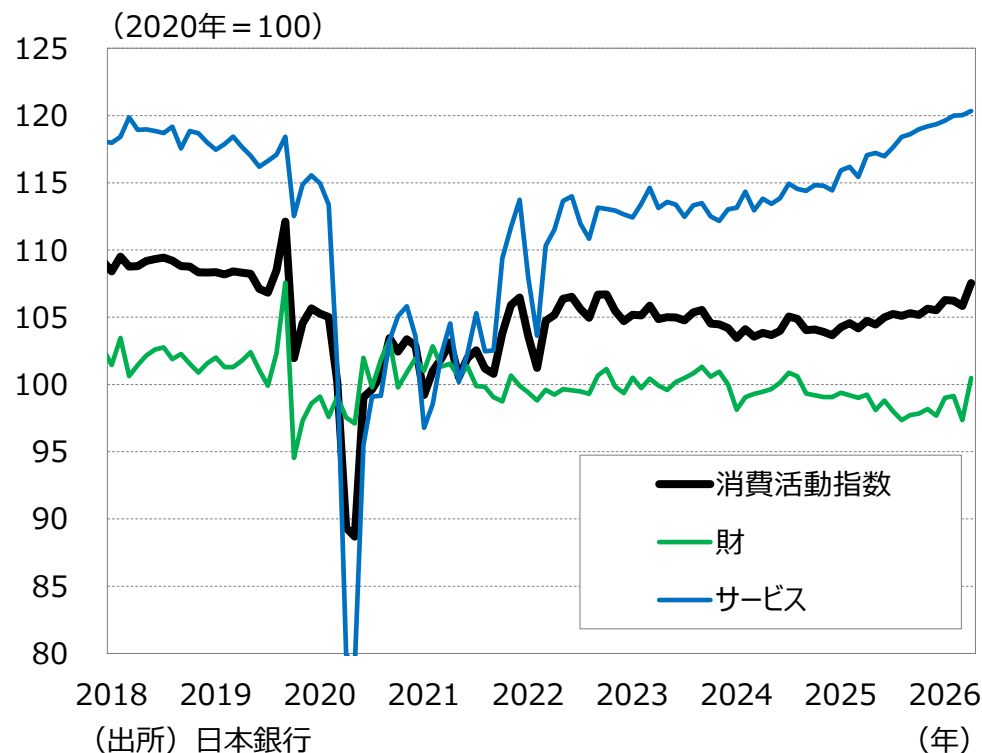
(出所) 内閣府

2. 各国・地域の動向（4）日本～個人消費、賃金

低調だった財消費が持ち直しに転じているものの、個人消費は概ねコロナ禍前の水準にとどまっている。今後は物価高対策が原油高による物価上昇を抑制する効果に加え、春闘の賃上げに伴う実質賃金の改善が個人消費の拡大を支える見通し

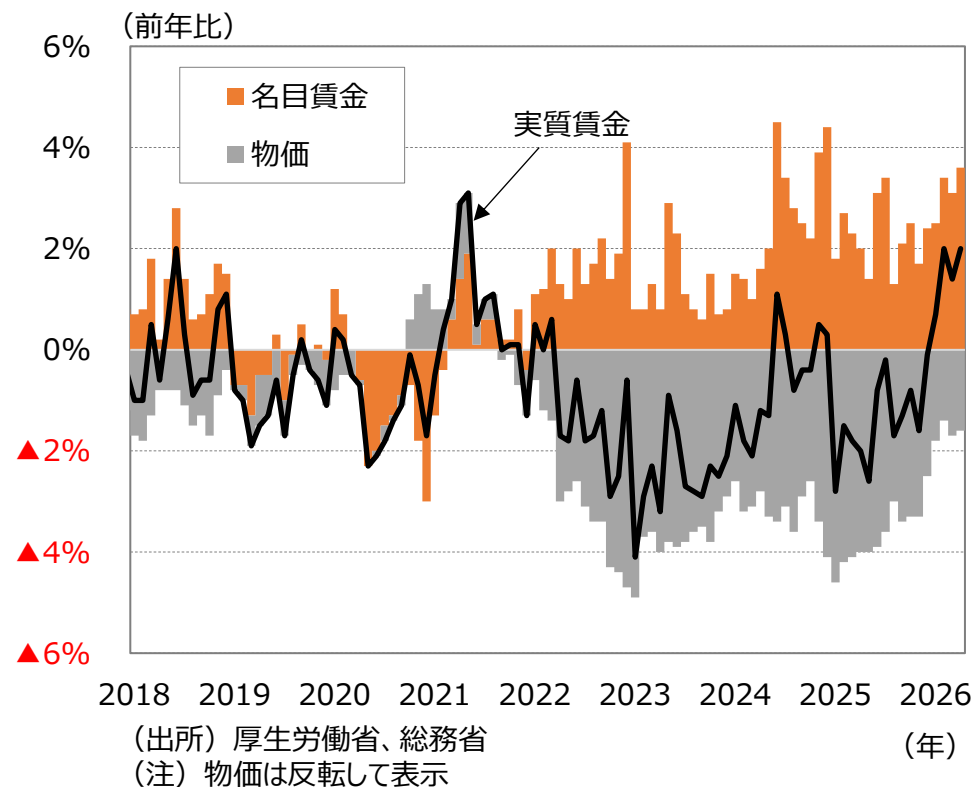
個人消費の推移

2018年1月～2026年4月、月次



実質賃金の推移

2018年1月～2026年4月、月次

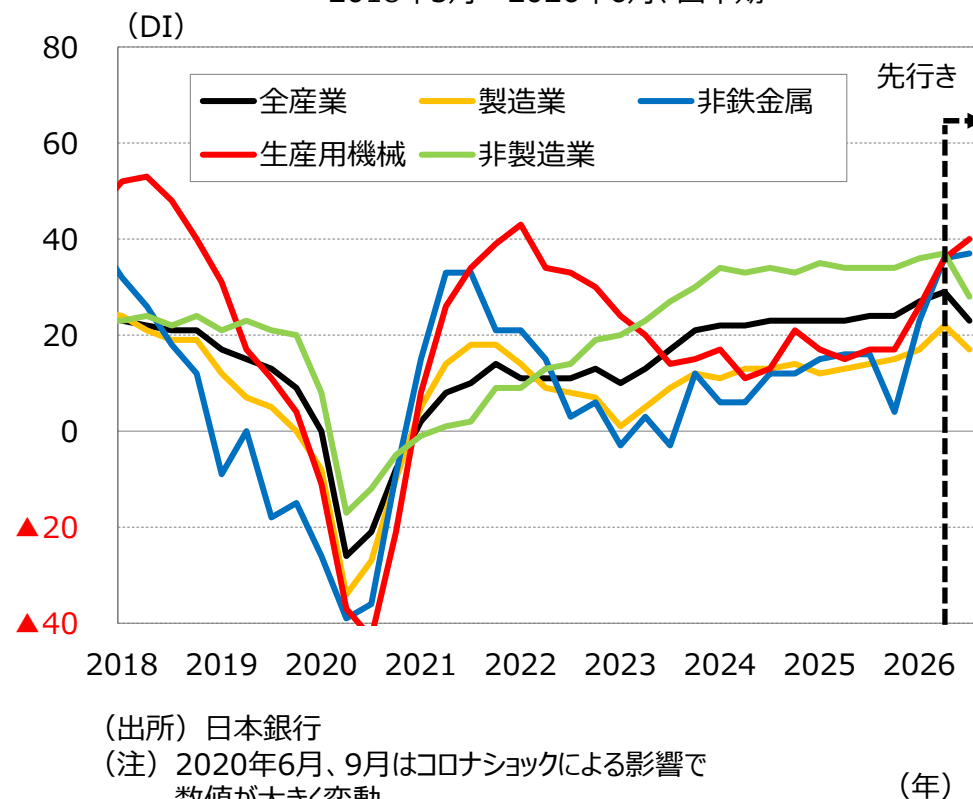


2. 各国・地域の動向（4）日本～業況

6月調査の日銀短観では、中東情勢の緊迫化に伴う影響が懸念されるなか、大企業製造業を中心にAI関連需要の恩恵を受けやすい業種で景況感が改善した。さらに、堅調な設備投資計画が維持され、日銀の利上げ継続を後押しする形となった

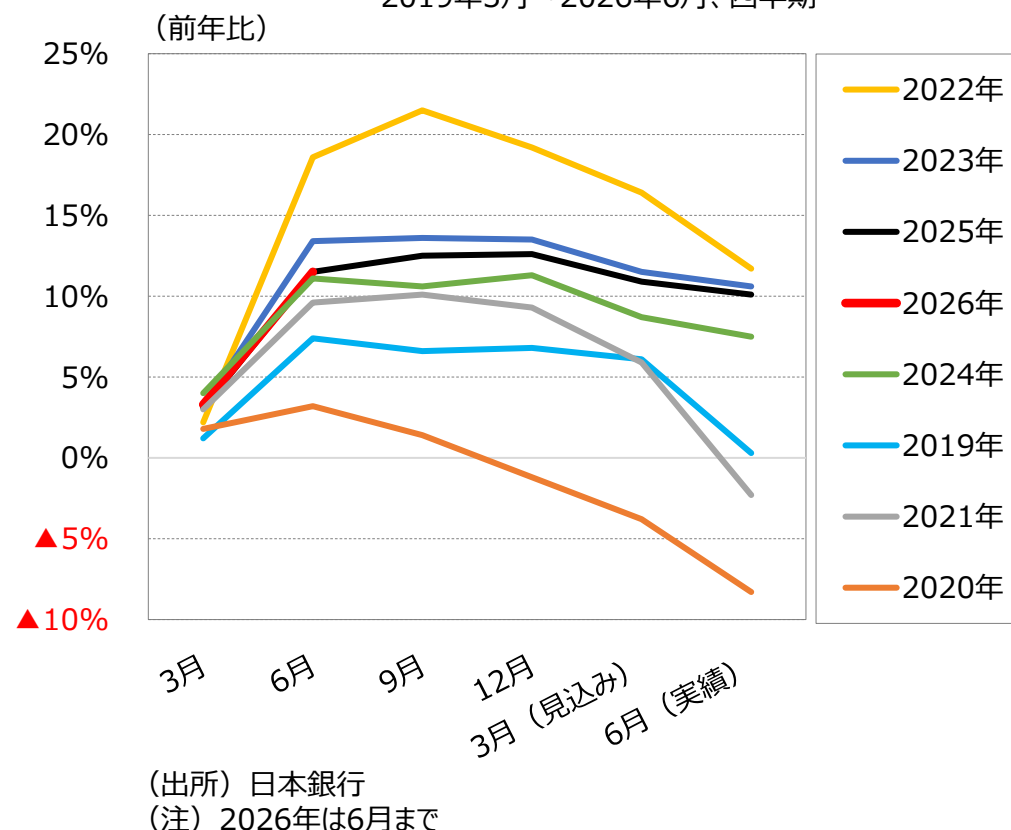
大企業の業況判断DIの推移

2018年3月～2026年6月、四半期



大企業（全産業）の設備投資計画の推移

2019年3月～2026年6月、四半期



2. 各国・地域の動向（4）日本～物価

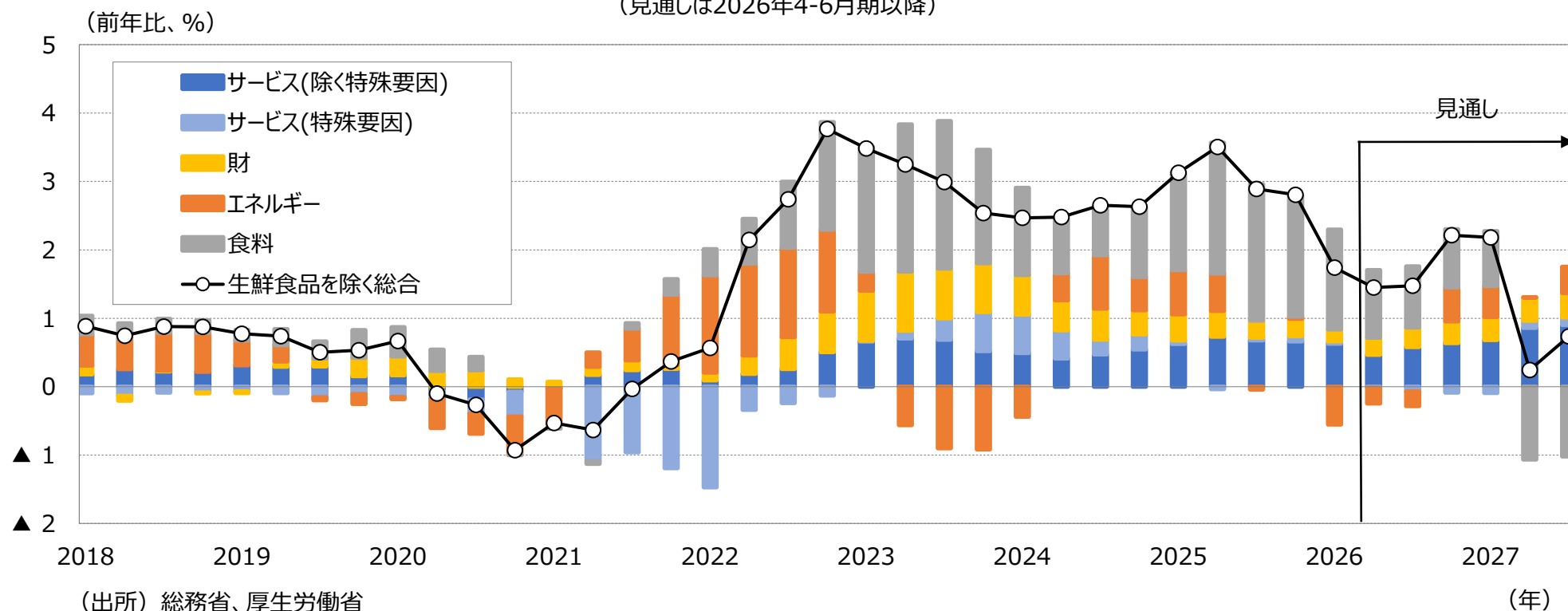
コアCPI（*1）上昇率は、食品価格の伸び率低下や物価高対策など（*2）の影響による下押しを経て、エネルギーやサービスの伸び加速に伴い前年比+2%を上回るものの、2027年4月以降は食品の消費減税の影響で大きく鈍化する見込み

（*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7-9月期、四半期
（見通しは2026年4-6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6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政策金利を0.75%程度から1.00%程度へ引き上げることを決定した。同時に、金融政策の指針を示すフォワードガイダンスにおいて、実質金利の低さに言及した表現を修正した

金融政策決定会合における主な意見 (6月15、16日開催分、一部抜粋)

- 企業間取引におけるやや速いスピードでの価格転嫁が、消費者段階における幅広い品目の価格上昇に波及していく可能性があることに加え、**予想物価上昇率の上昇を踏まえると、基調的な物価上昇率が2%を超えて上振れていくリスクがある。**
- 原油価格上昇の影響が、すでに川中の企業物価にまで波及する中、**企業の価格設定行動が積極化していることを踏まえると、今後、物価上昇につながるリスクをより懸念する状況にある。**
- 先行きの金融政策運営方針にある「**実質金利がきわめて低い水準にある**」という表現は、今回の政策金利の調整と、中立金利の推計のばらつきなどを踏まえ、**修正することが適当**
- 上下両睨みで機動的な政策判断が行えるよう、**可能な限り早く中立金利に近付けていく必要がある**
- **中立金利は2%程度と考えられ、これを念頭に数か月に一度のペースで、経済・物価・金融情勢を確認しつつ、都度、検討していく**

(出所) 日本銀行

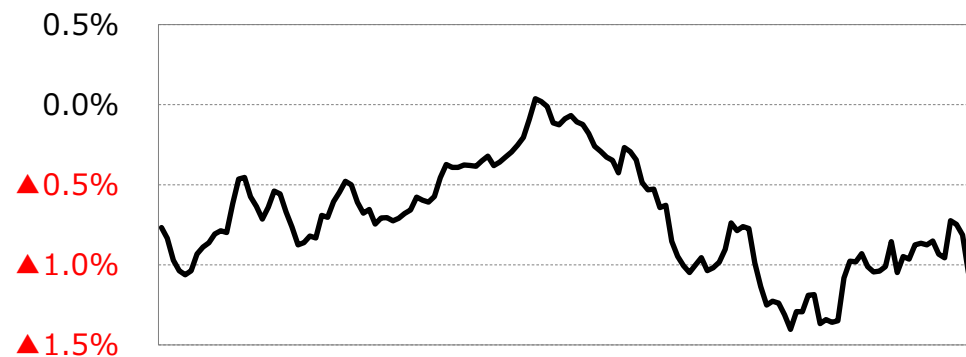
フォワードガイダンスの修正

修正前	基調的な物価上昇率が2%に近づいているなか、 現在の実質金利がきわめて低い水準にある ことを踏まえると、経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく
修正後	基調的な物価上昇率が2%に近づいているなか、 現在の金融環境が緩和的である ことを踏まえると、経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく

(出所) 日本銀行

実質金利の推移

2015年1月～2026年6月、月次



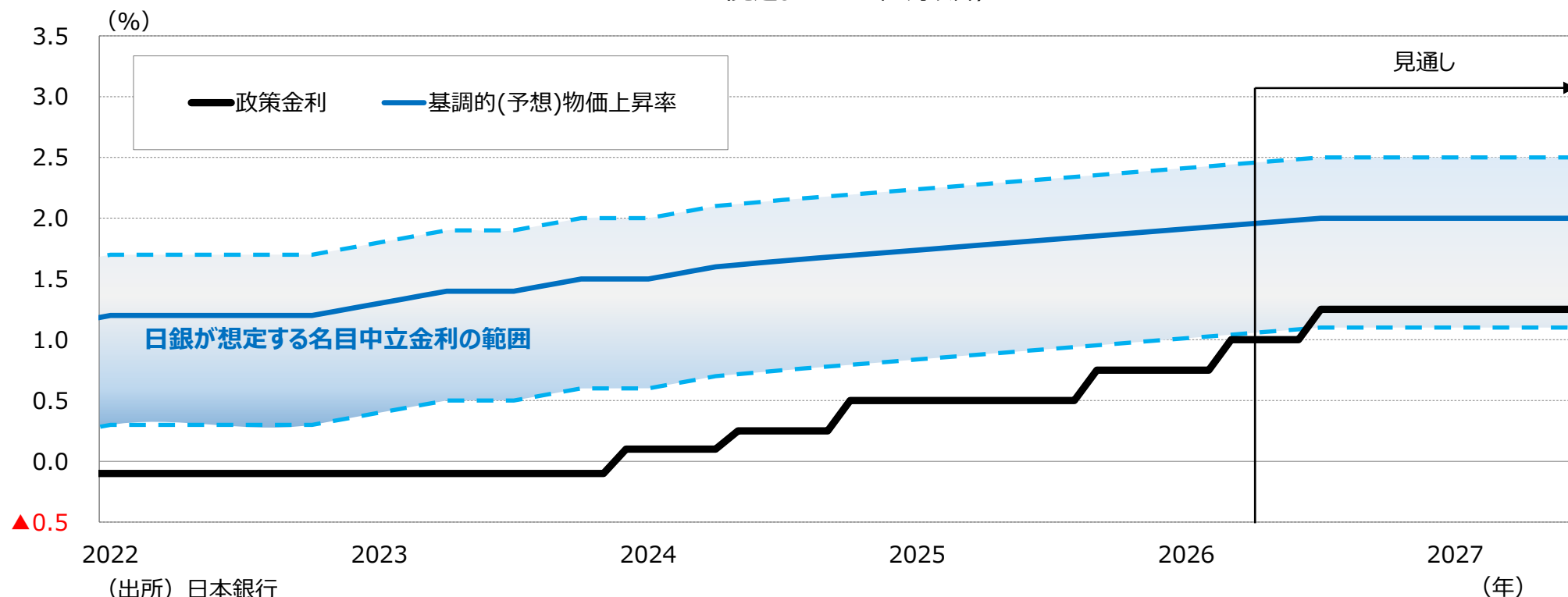
(出所) 総務省、Bloomberg
(注) 国債利回り(1年物)からBEI(10年)を差し引いて算出 (年)

2. 各国・地域の動向（4）日本～金融政策

6月の日銀会合では、早期利上げを求める意見が相次ぐなか、次回利上げはデータ確認と十分な間隔を確保できる10月と予想。その後は日銀が推計する中立金利の下限を超えるため様子見に転じ、基調物価が2%で定着したかを確認するフェーズへ

基調的物価上昇率、政策金利の推移

2022年4月～2027年9月、四半期
(見通しは2026年7月以降)



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4月)

IMFは、中東情勢の緊迫化に伴う原油高やインフレ率の上昇により世界経済の成長率見通しを下方修正。中東の当事国を中心に見通しを大幅に引き下げる一方、旺盛なAI投資が続く米国や、財政支援に支えられた中国が牽引する形となった

世界経済見通し (実質GDP成長率)

2025年～2027年 (2025年は推計値、2025、2026、2027年は予測値)

	実績	予測					
	2025年	2026年			2027年		
		前回予測 (2026年1月)	今回予測 (2026年4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1月)	今回予測 (2026年4月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正
世界	3.4	3.3	3.1	▲0.2	3.2	3.2	0.0
先進国	1.9	1.8	1.8	0.0	1.7	1.7	0.0
-米国	2.1	2.4	2.3	▲0.1	2.0	2.1	+0.1
-ユーロ圏	1.4	1.3	1.1	▲0.2	1.4	1.2	▲0.2
-ドイツ	0.2	1.1	0.8	▲0.3	1.5	1.2	▲0.3
-英国	1.3	1.3	0.8	▲0.5	1.5	1.3	▲0.2
-日本	1.2	0.7	0.7	0.0	0.6	0.6	0.0
新興国	4.4	4.2	3.9	▲0.3	4.1	4.2	+0.1
-中国	5.0	4.5	4.4	▲0.1	4.0	4.0	0.0
-インド	7.6	6.4	6.5	+0.1	6.4	6.5	+0.1
-イラン	▲1.5	1.1	▲6.1	▲7.2	1.6	3.2	+1.6
-イラク	▲0.4	—	▲6.8	—	—	11.3	—
-カタール	2.8	—	▲8.6	—	—	8.6	—
-クウェート	3.5	—	▲0.6	—	—	2.8	—

(出所) IMF世界経済見通し (2026年4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条に 基づく関税の 適用期限 (24日)	ジャクソン ホール会議、 米国・イラン 合意期限			中間選挙 (3日)、 対中関税猶 予期限 (10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 閣議決定、 特別国会 閉会(17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)				ブラジル 大統領選 (4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います。

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います。（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います。

■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はありません。

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