

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

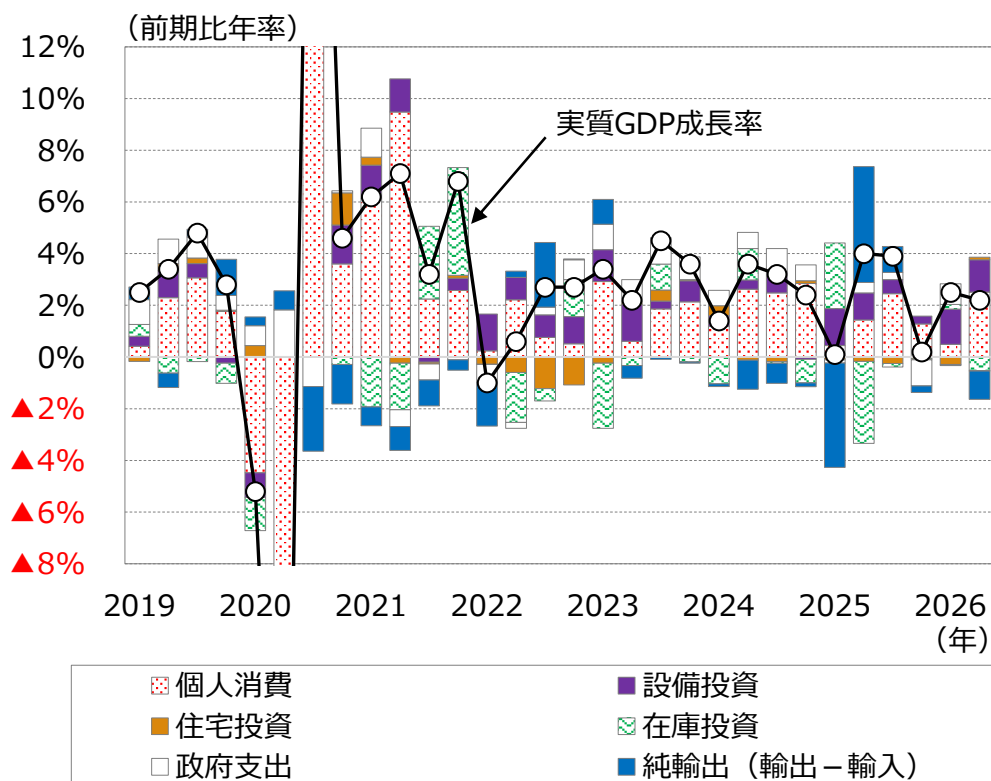
(注) FF金利は誘導目標の上限

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

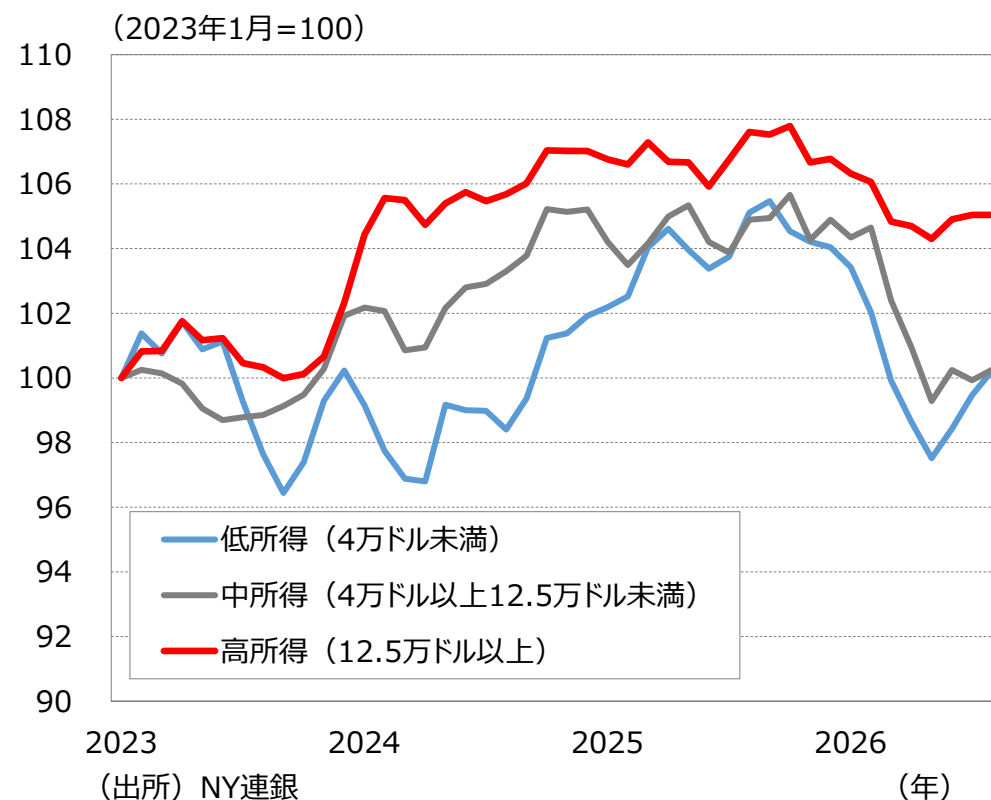
実質個人消費、実質雇用者報酬の推移

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

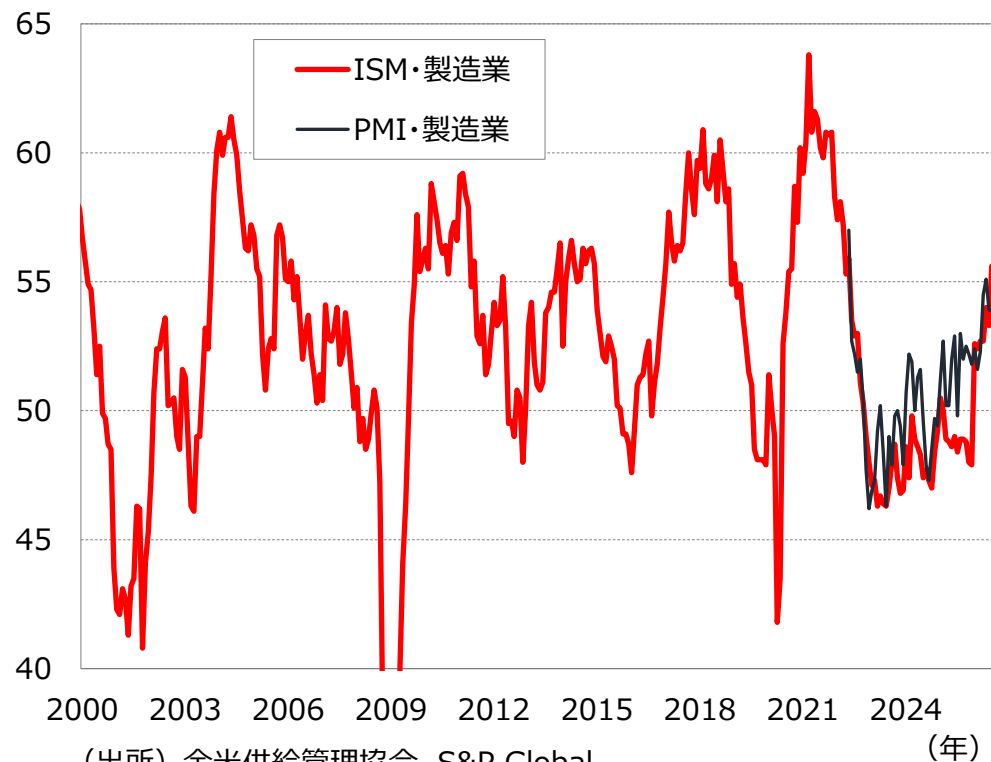


2. 各国・地域の動向（1）米国～設備投資

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

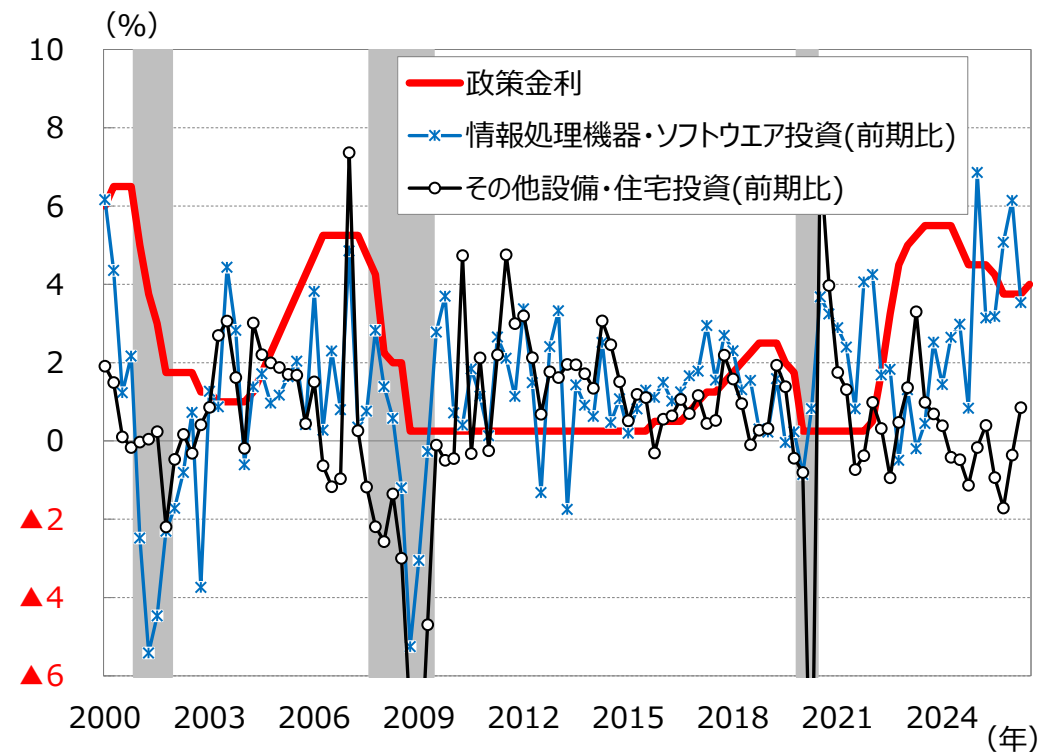
製造業の景況感

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

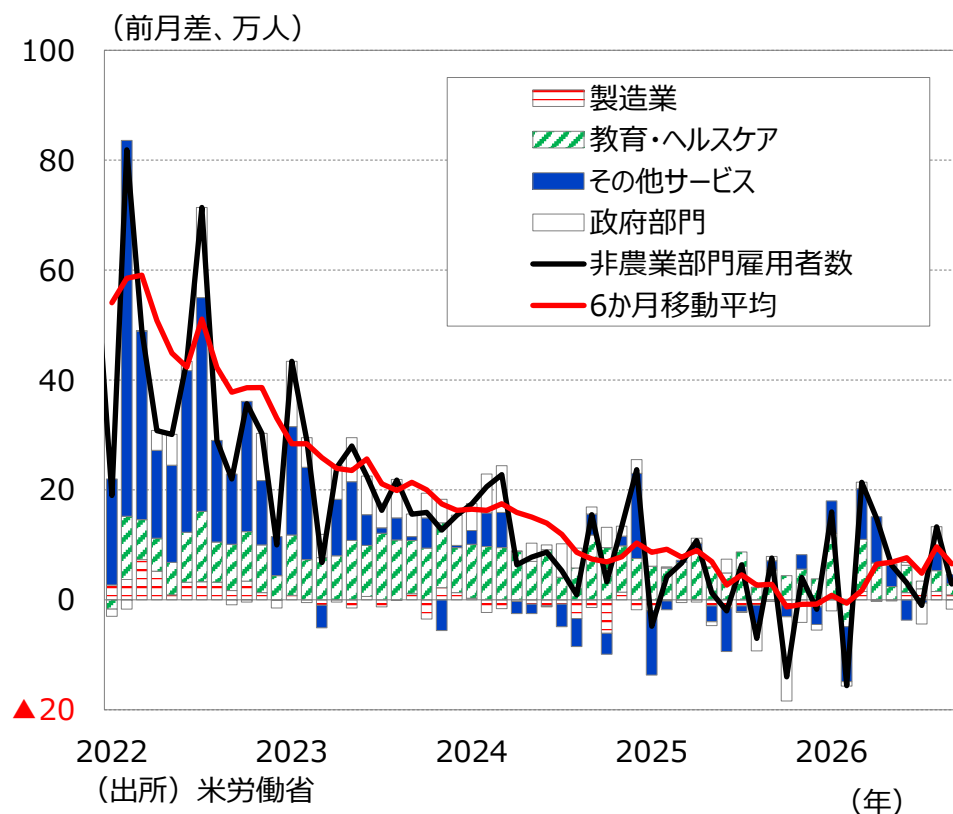


2. 各国・地域の動向（1）米国～労働市場

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

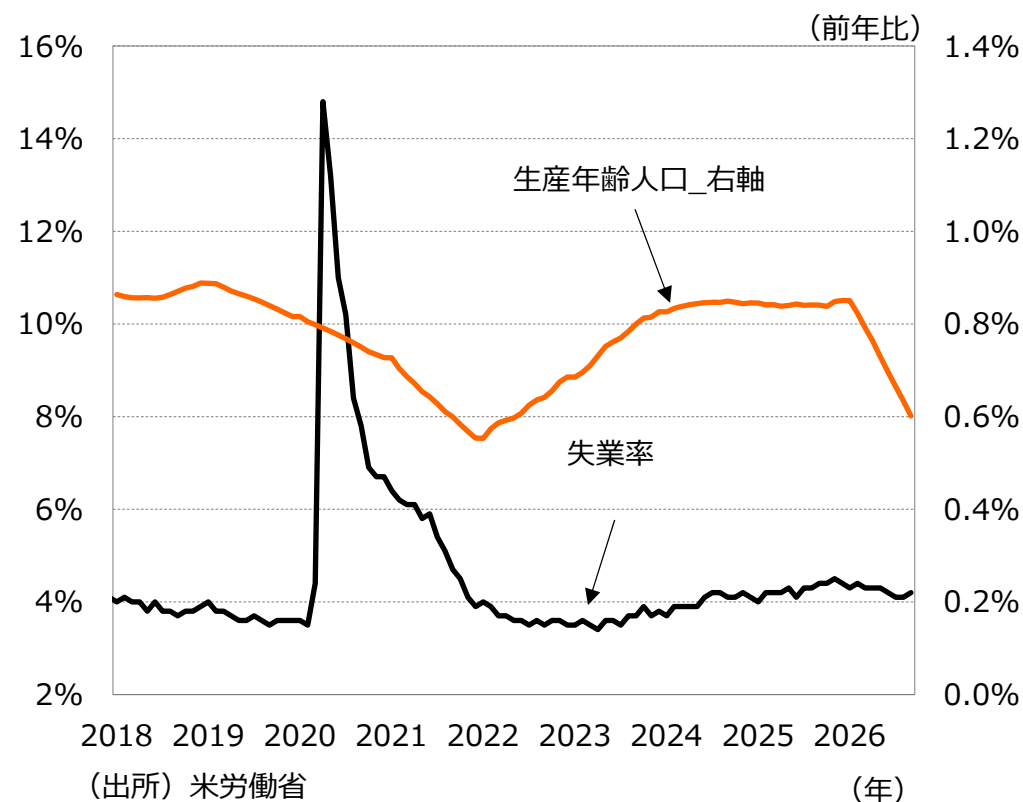
非農業部門雇用者数の推移

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



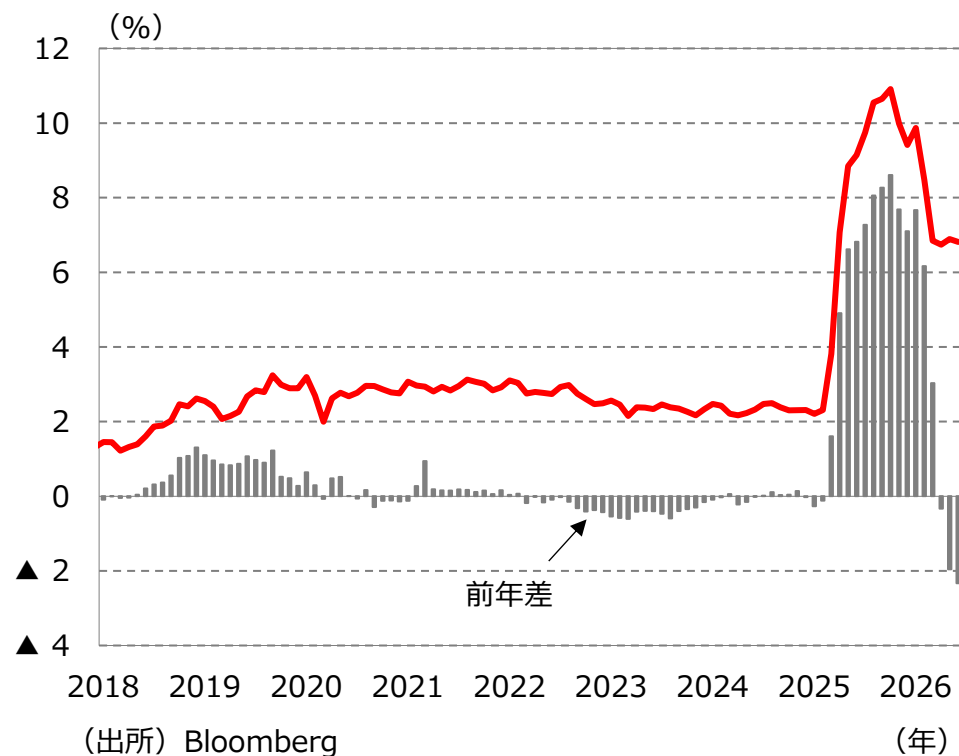
2. 各国・地域の動向（1）米国～物価

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

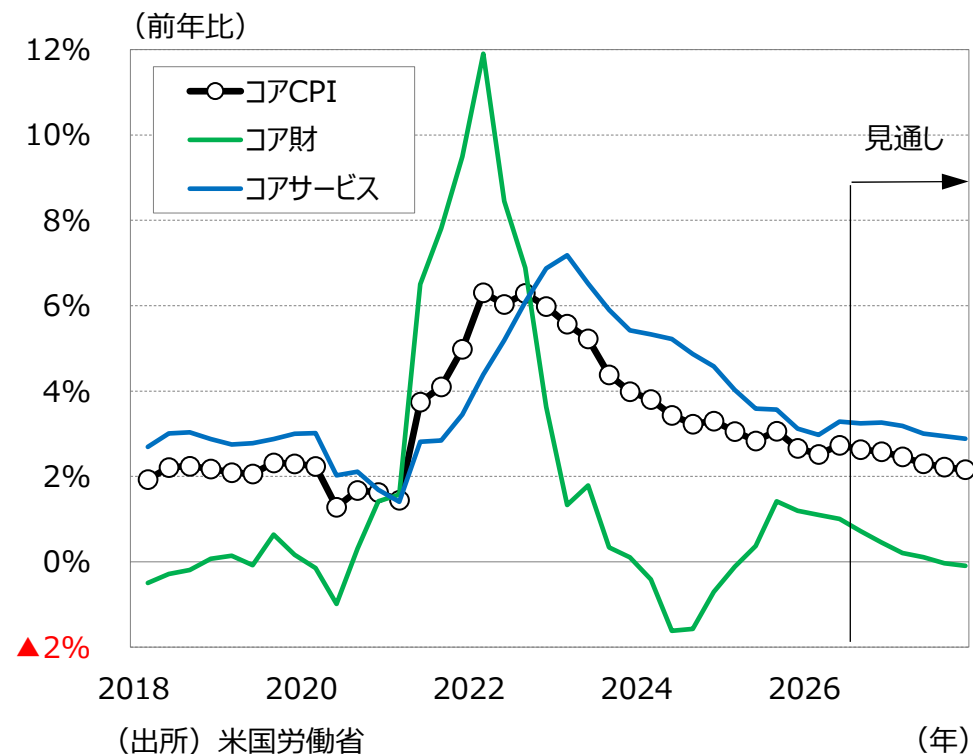
実効関税率の推移

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

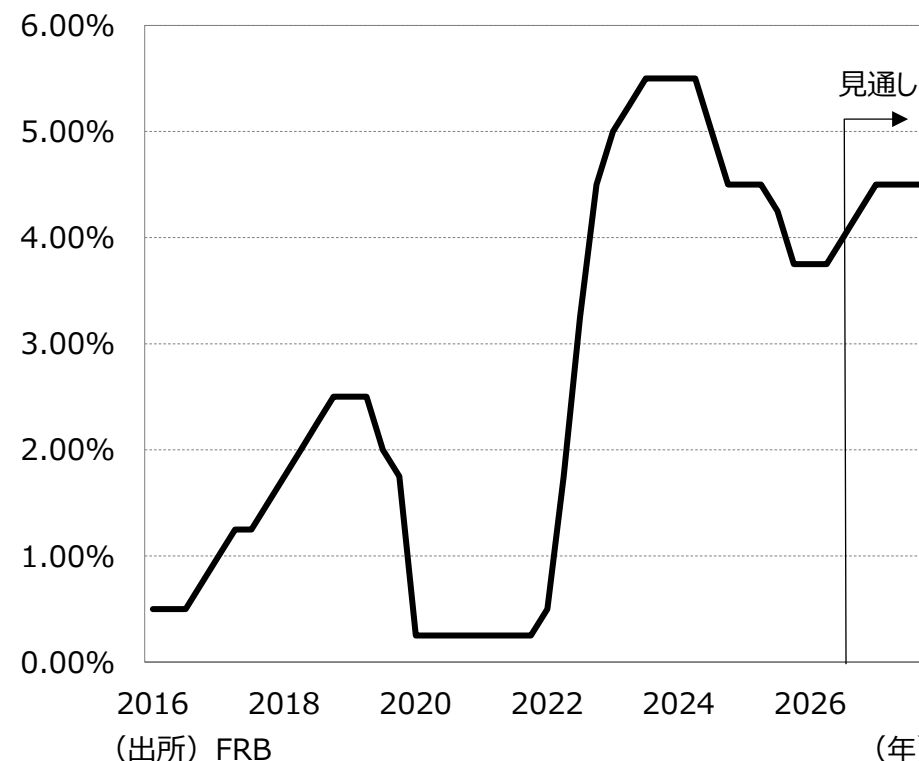
■ 中立金利は、私たちが日々下す決定に対して何の実務的な影響も与えない

⇒ 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

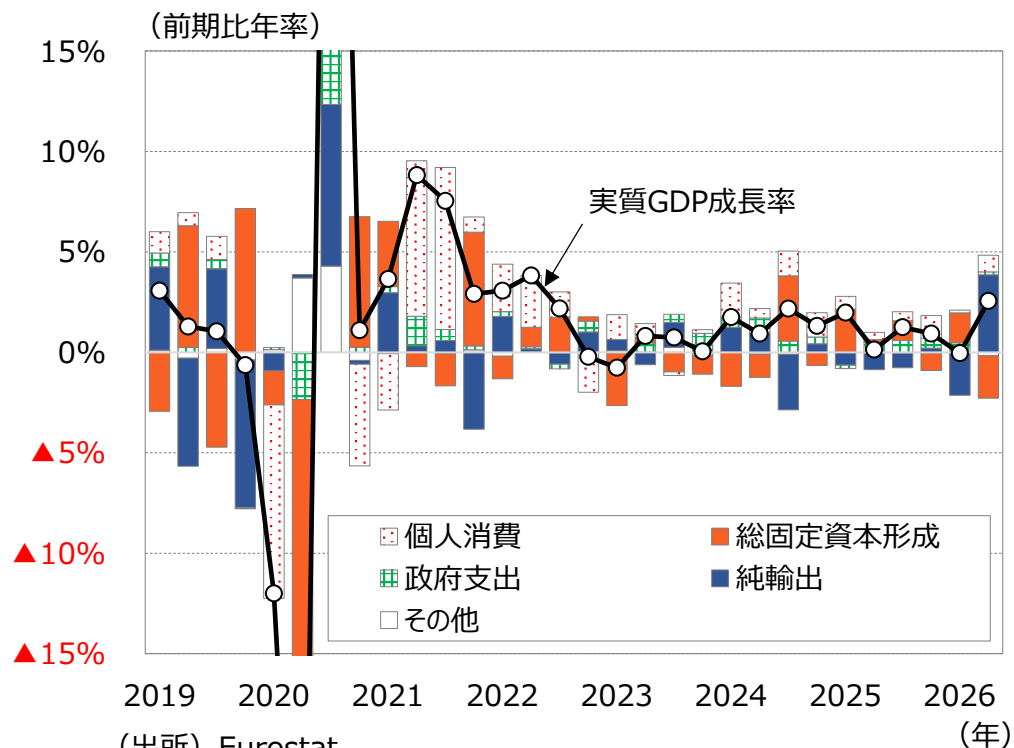
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～実質GDP、PMI

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

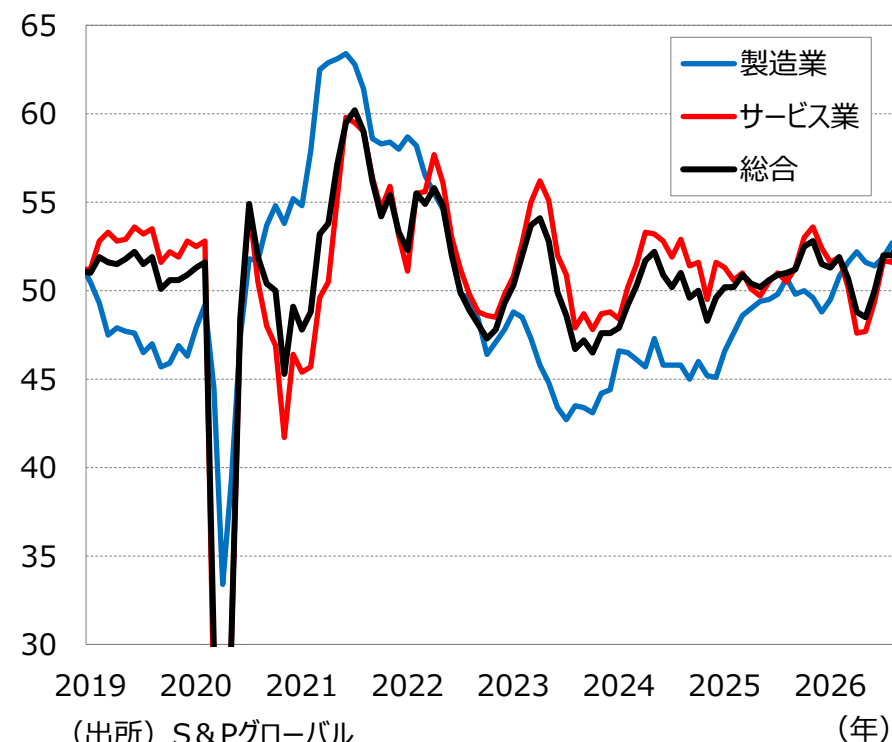
実質GDP成長率の推移

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



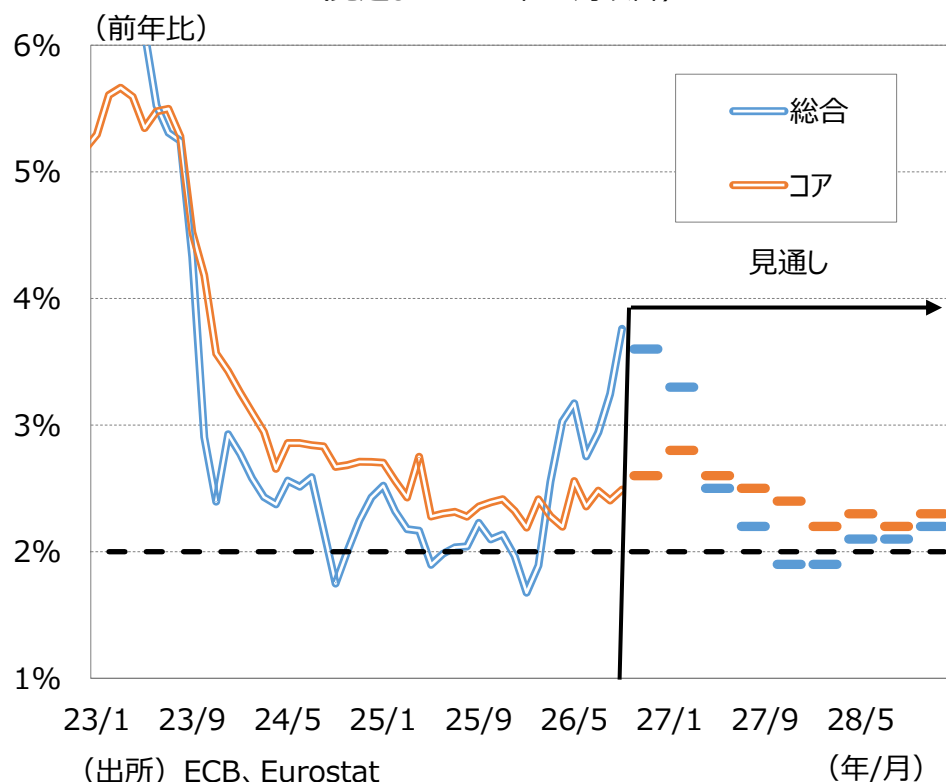
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～物価

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

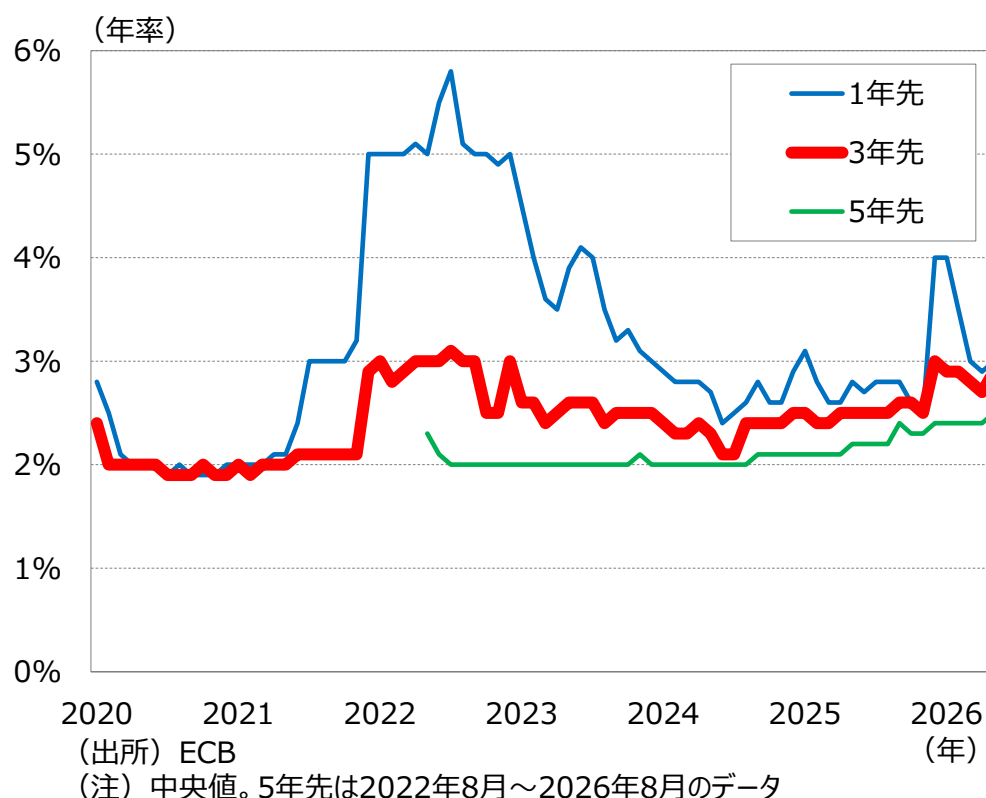
ECBスタッフの物価見通し（9月時点）

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

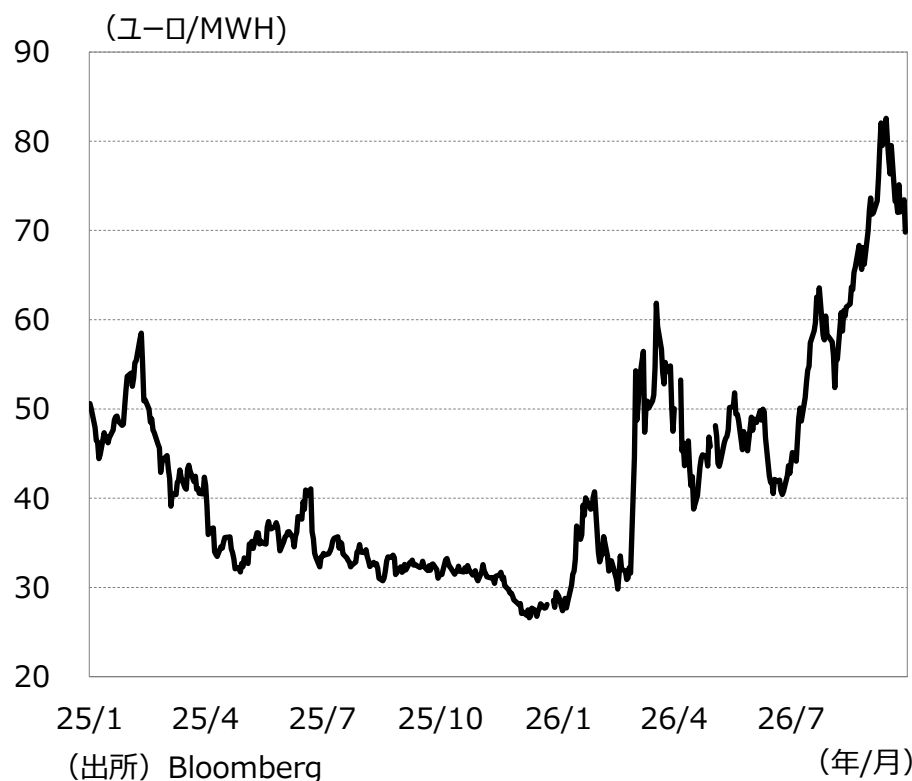
ECBスタッフによる経済見通し（6月と9月の比較）

	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

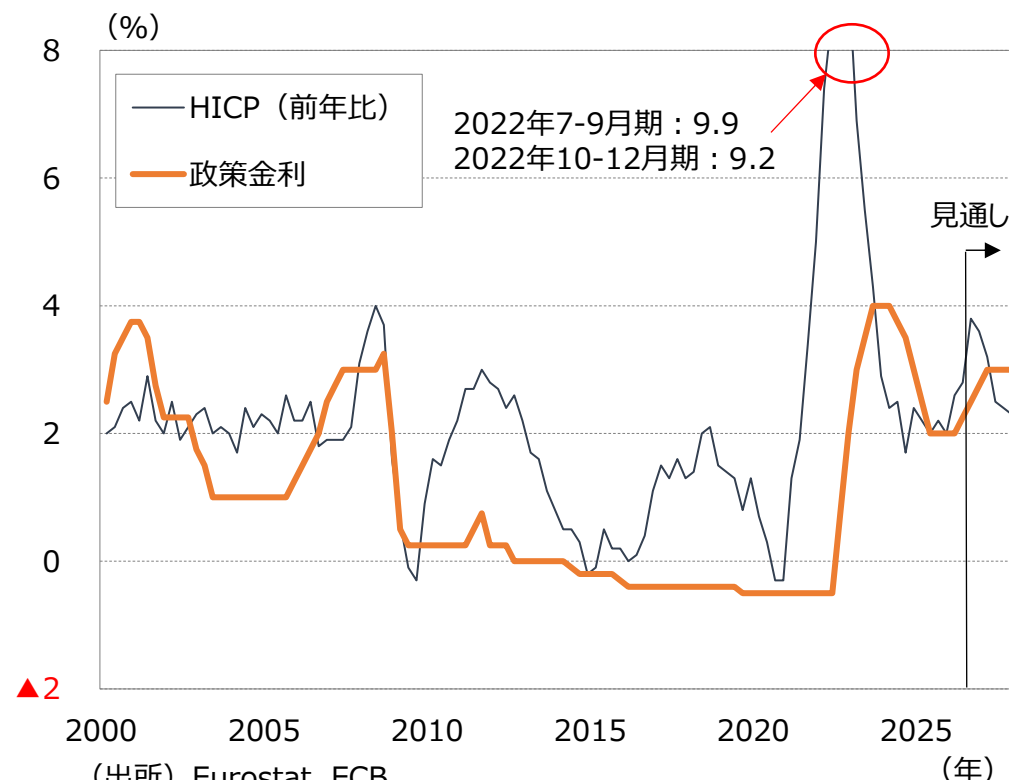
ラガルド総裁の発言内容

	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、貯蔵量が少なくなって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

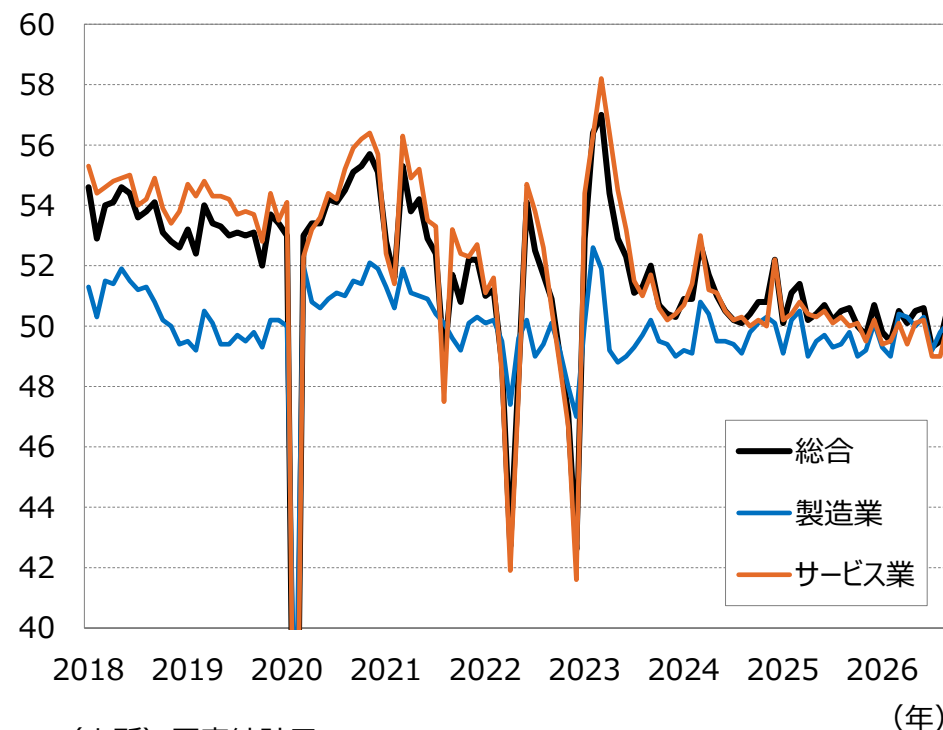
2018年1-3月期～2026年4-6月期、四半期



(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

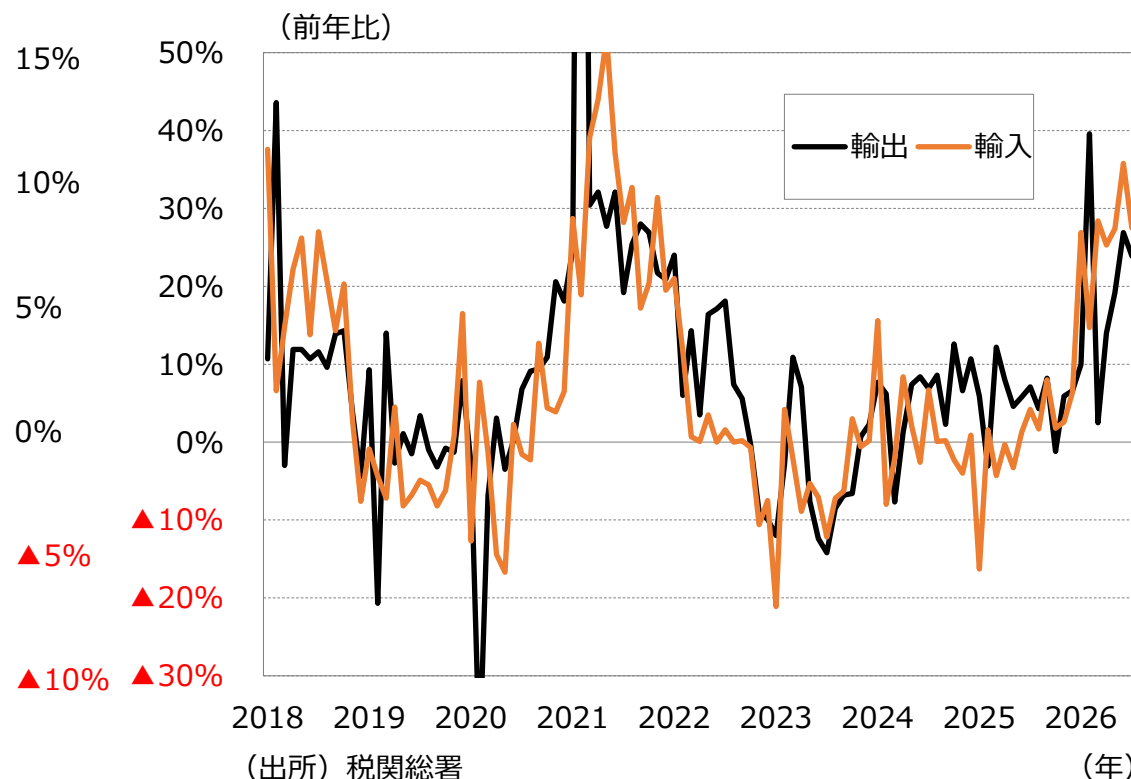


(出所) 国家統計局

(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



(出所) 税関総署

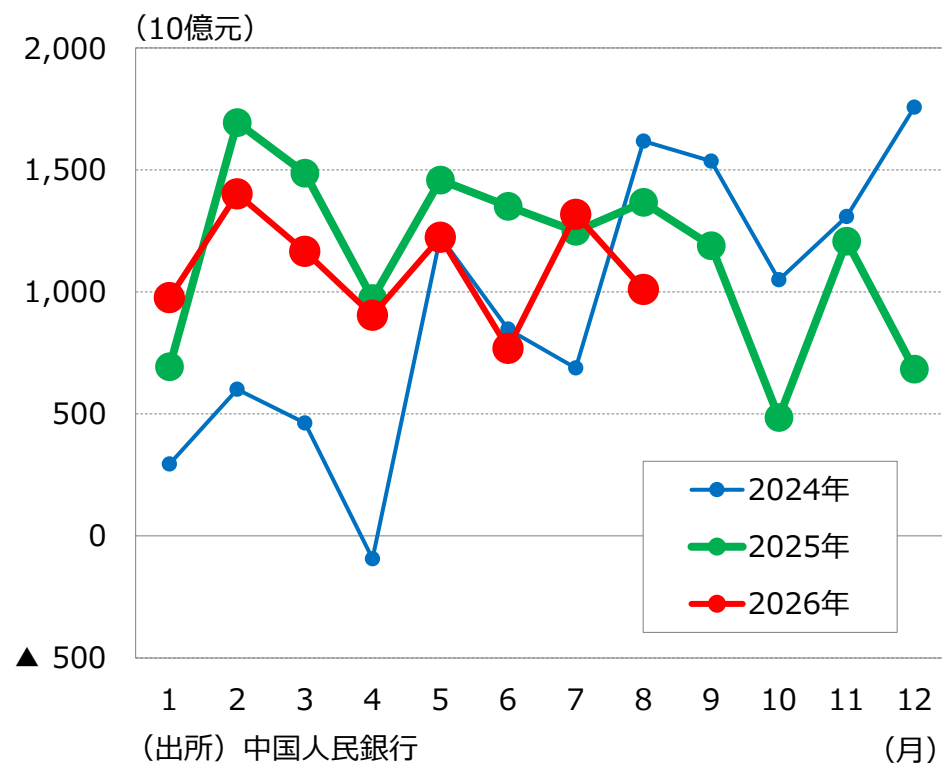
(注) 米ドル建て
2020年～2021年はコロナショックによる影響で
数値が大きく変動

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

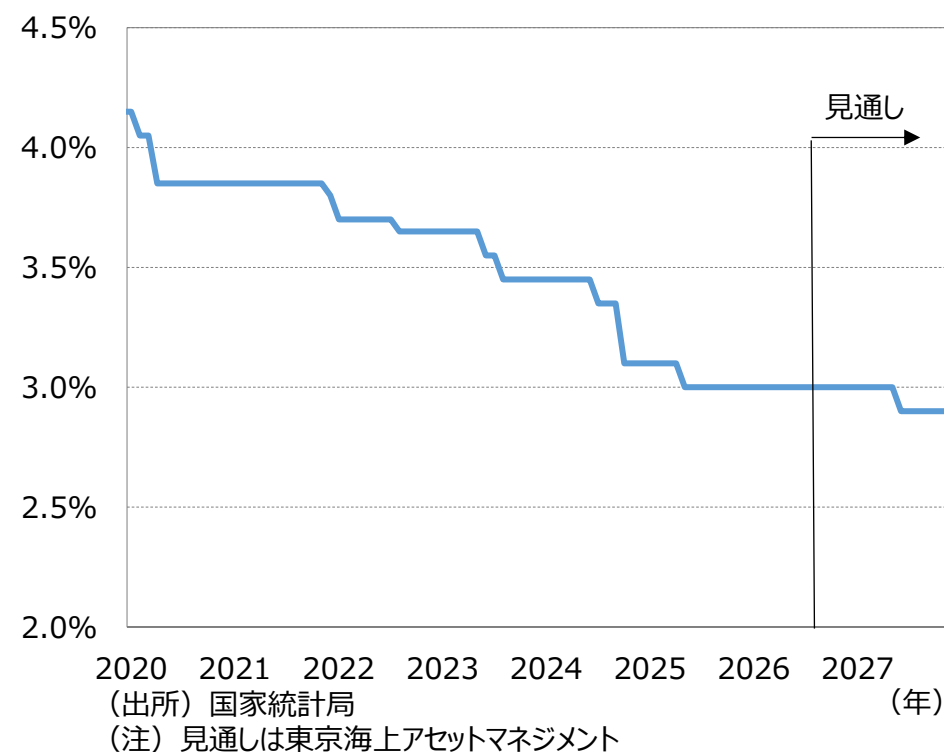
政府債増加額

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

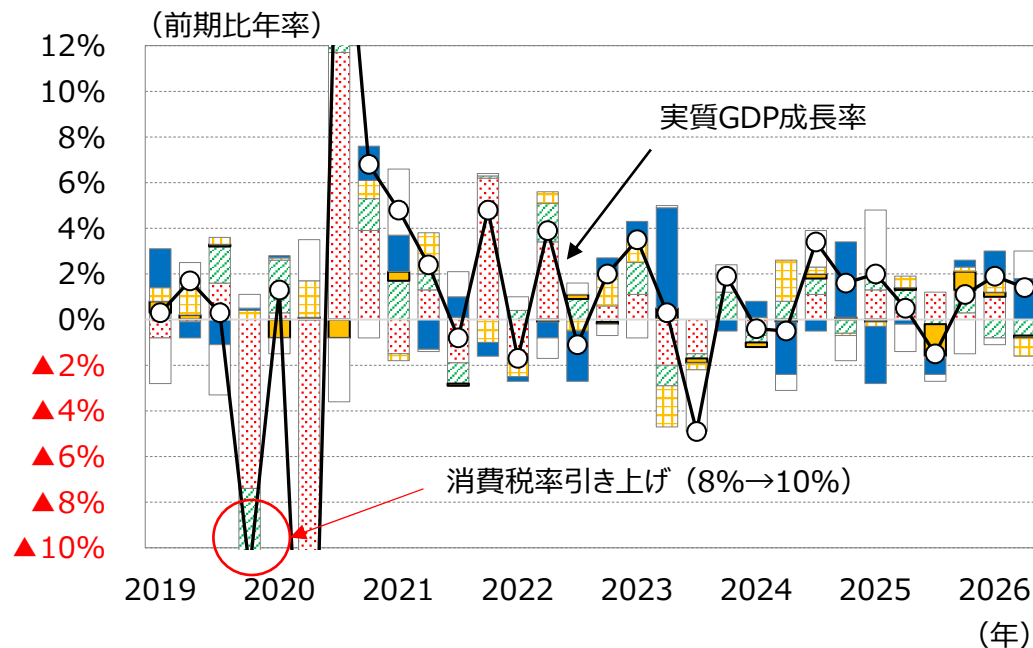
(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

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%

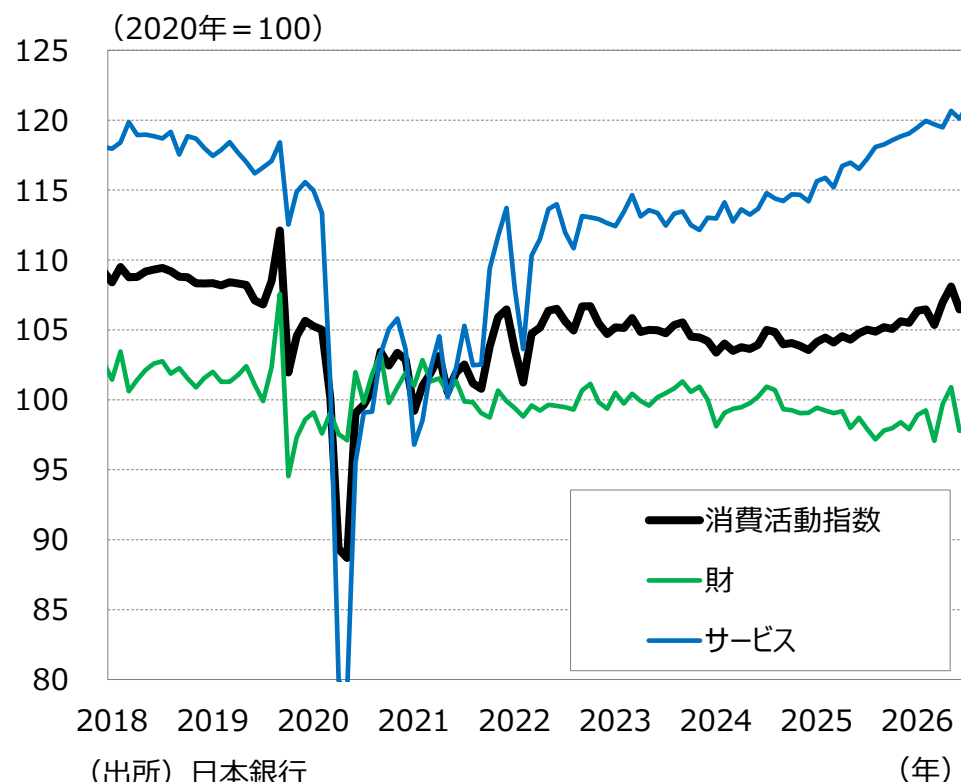
(出所) 内閣府

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



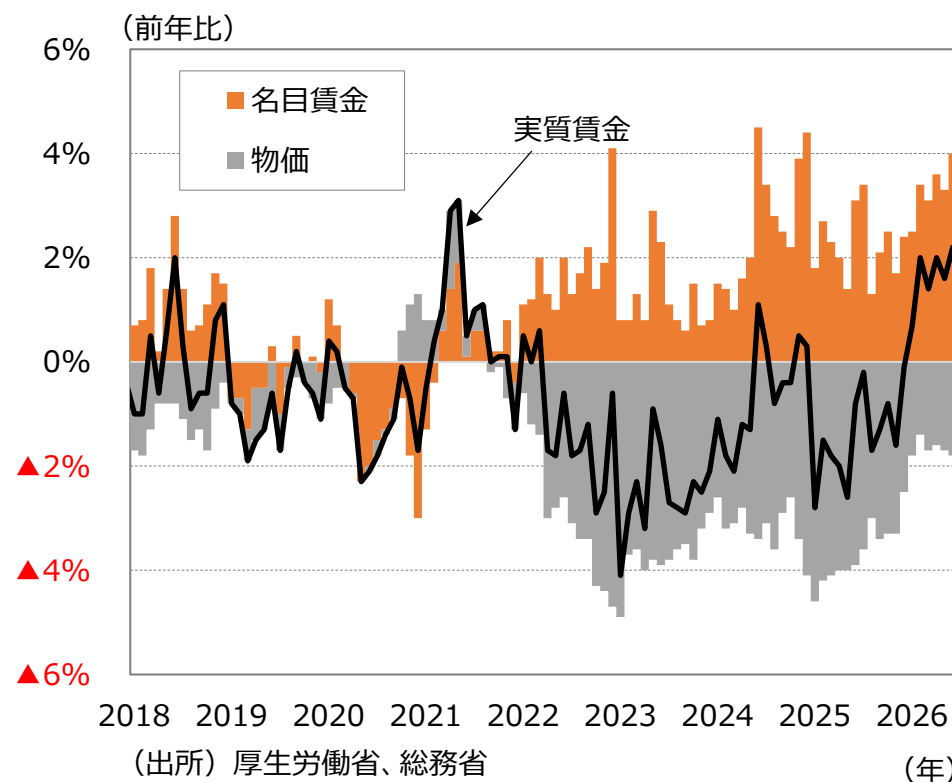
(出所) 日本銀行

(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

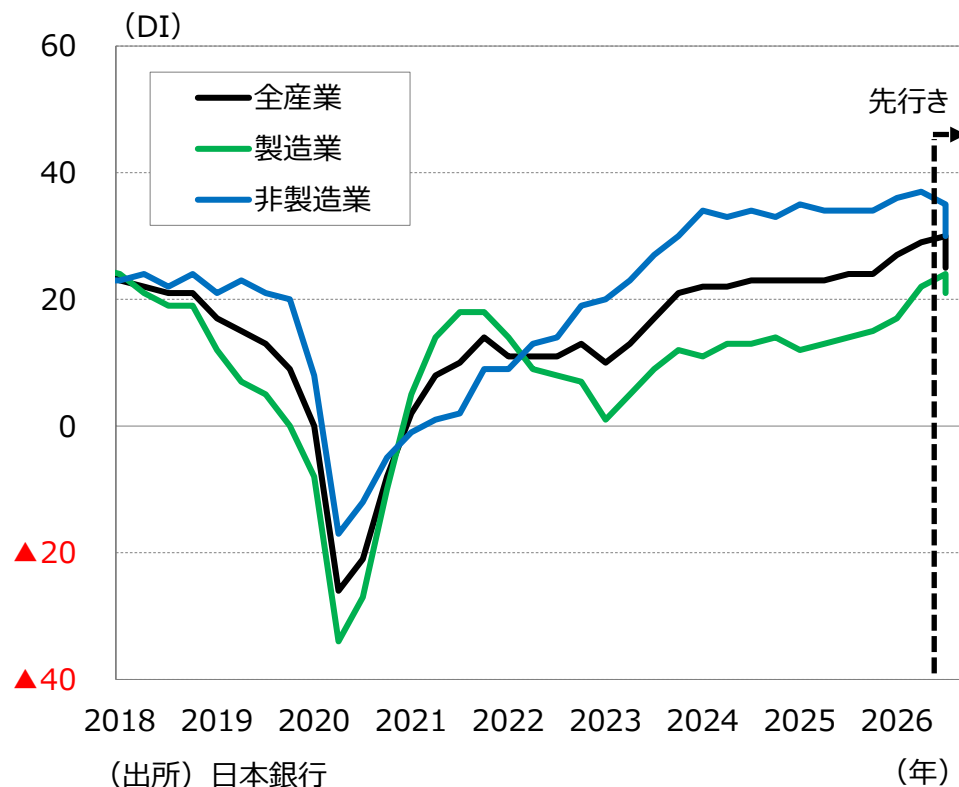
(注) 物価は反転して表示

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

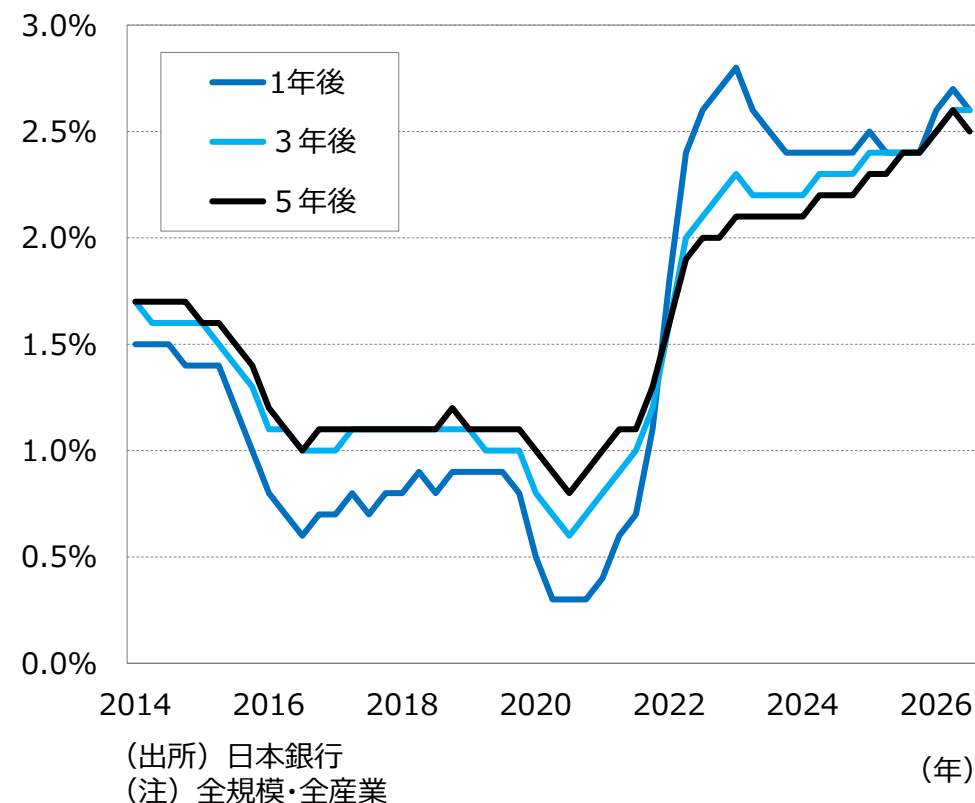
大企業の業況判断DIの推移

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

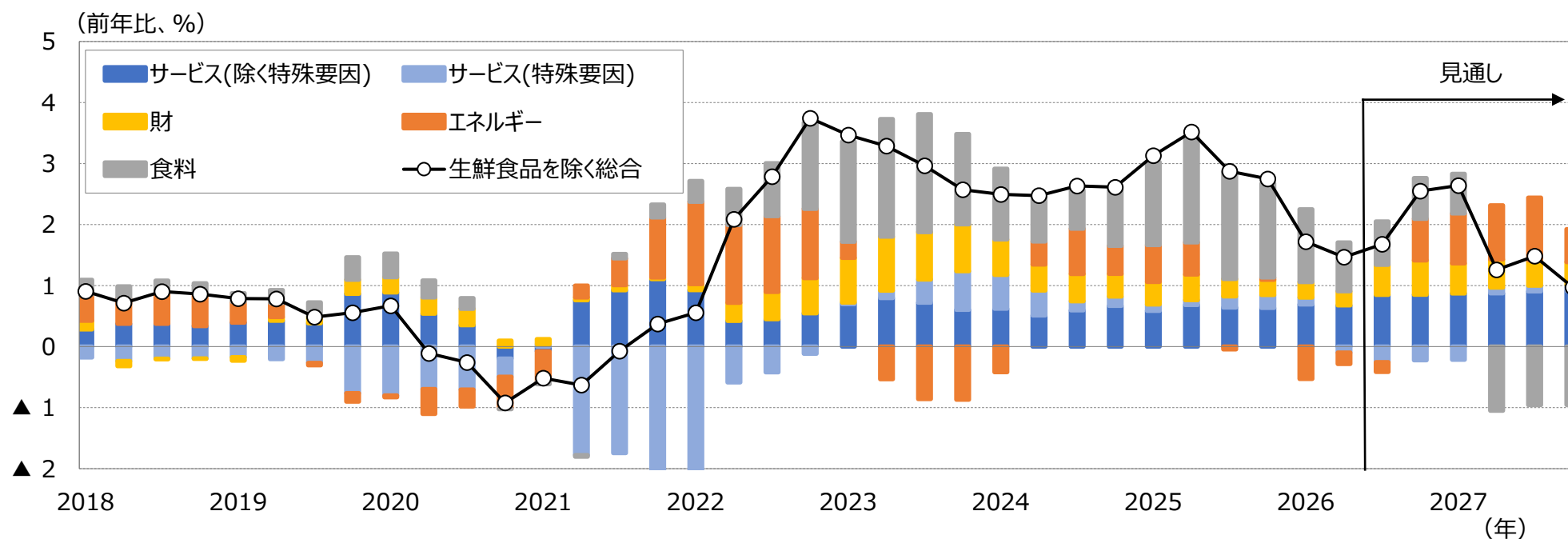
コアCPI（*1）上昇率は、物価高対策など（*2）の影響などによる下押しを経て、エネルギーやサービスの伸び加速に伴い前年比+2%を上回ることが見込まれるものの、2027年4月以降は食料品の消費減税の影響で大きく鈍化する見通し

（*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

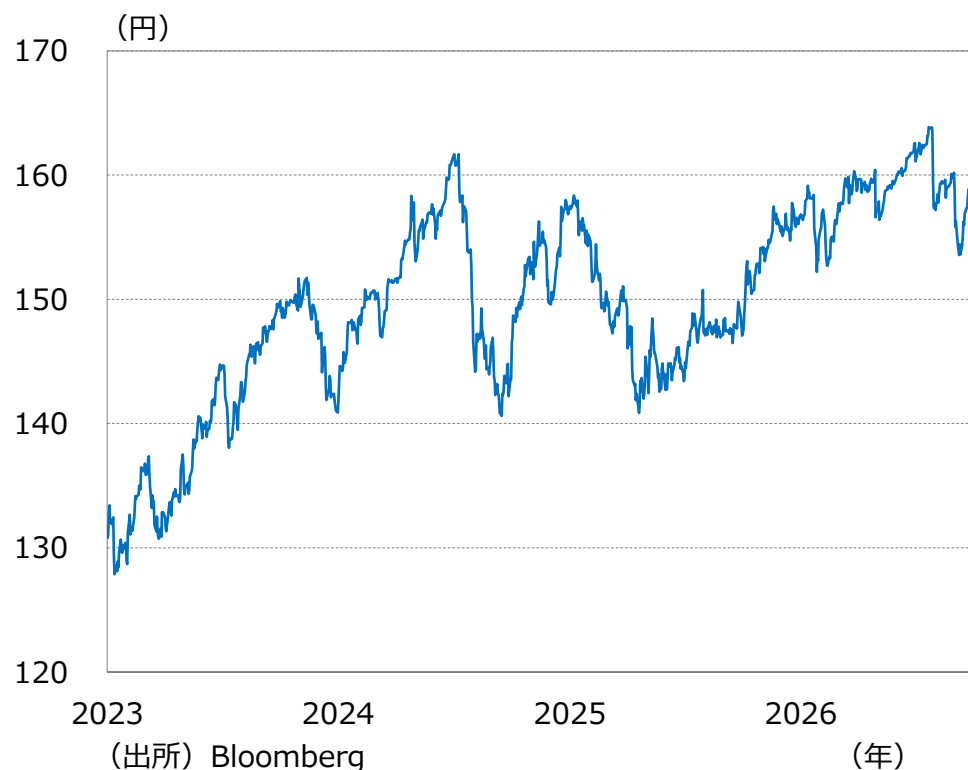
（出所）日本銀行

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

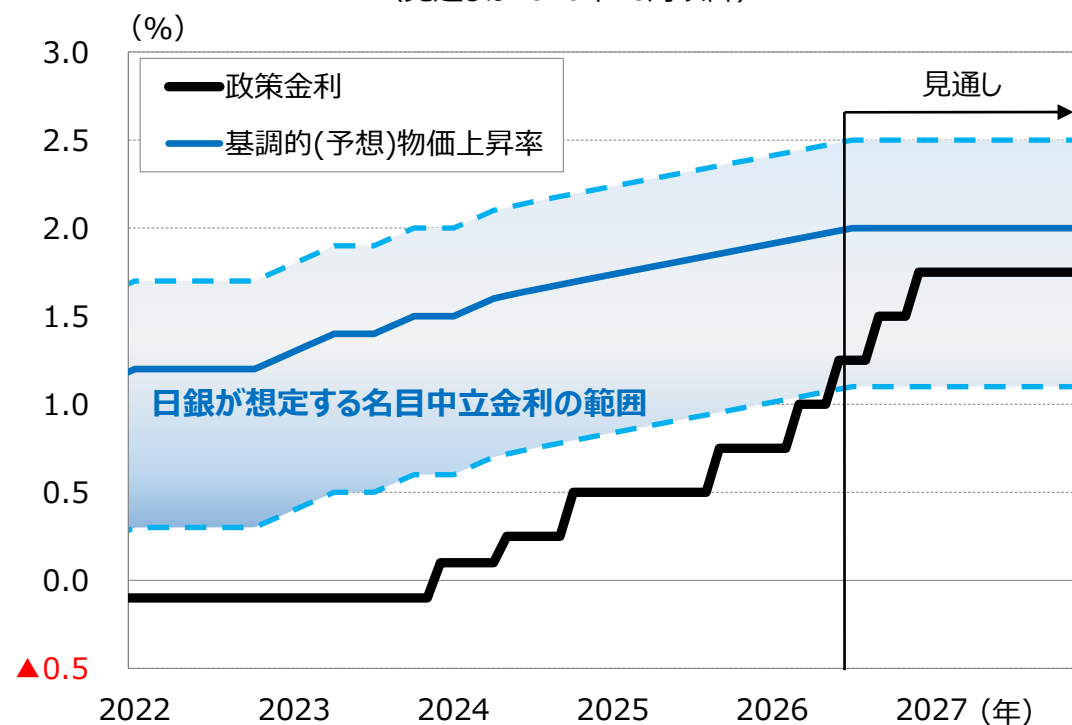
ドル円の推移

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。

投資信託にかかるリスク・費用、ご留意事項について

【投資信託にかかるリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**投資元本が保証されているものではなく、基準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**。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

【投資信託にかかる費用について】

●購入時に直接ご負担いただく費用……………購入時手数料 **上限3.3%(税込)**

●換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保額 **上限0.5%**

●保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬 **上限 年率1.903%(税込)**

※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。

●その他の費用・手数料……………監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有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。

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上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います。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

【ご留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

TMAMQuality

お客様の期待の一步先へ