

Market report

世界経済・金融市場の 現状と見通し



2026年4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、トランプ政権による関税賦課の影響が一巡する中、原油価格の高騰が下押し要因となるが、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、堅調な拡大が続く見込み。ユーロ圏は、ドイツによるインフラ投資の拡大が押し上げ要因となるも、エネルギー価格の高騰が強い抑制要因となり、景気は当面弱含む見通し。中国は、経済対策の効果が押し上げ要因となるが、不動産不況の長期化や米国による関税賦課の影響で景気は減速基調で推移、日本は、原油価格の高騰が押し下げ要因となるが、実質賃金の持ち直し、経済対策の効果もあり内需を中心に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）は、インフレ期待の安定を確認後、中立水準に向け小幅な利下げを再開。ECB（欧州中央銀行）は、エネルギー価格高騰の二次的波及を抑えるため、小幅な利上げを実施へ。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%に到達するのに合わせ、時機を捉えて利上げを進める見通し。
- 上記環境のもと、長期金利は、原油価格の上昇に伴うインフレ再燃への懸念から、欧米では中央銀行がタカ派姿勢を強めるとの見方から上昇。先行きは原油高の一服とともにこうした警戒感が和らぎ、低下基調で推移する見込み。日本では日銀による追加利上げへの期待から上昇する見通し。為替は、原油価格の上昇を受け円安が進行しているものの、先行きは日米金利差の縮小を背景に、緩やかな円高基調で推移する見込み。日米株式市場は、原油価格や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関連投資の拡大などが支えとなり、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

- 米国経済は、トランプ政権による関税賦課の影響が一巡する中、原油価格の高騰が下押し要因となるが、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、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、2%へ緩やかなペースで向かう公算。
- FRBは、インフレ期待の安定を確認後、中立水準に向け小幅な利下げを再開する見込み。
- 米10年債利回りは、原油価格の上昇一服によるインフレ上振れ回避や、FRBによる利下げ再開への期待から低下基調で推移、2027年6月末には4.0%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、利下げによるバリュエーションの上昇やAI関連投資の拡大などを背景に上昇基調で推移し、2027年6月末には8,100前後に達する見通し。

米国経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2025		2026				2027		2025	2026	2027
	3Q 実績	4Q 実績	1Q 予測	2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	1Q 予測	2Q 予測	2025 実績	2026 予測	2027 予測
実質GDP (前期比年率)	4.4%	0.7%	2.8%	1.9%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	2.1%	2.4%	2.1%
コアCPI (前年比)	3.1%	2.8%	2.6%	2.8%	2.6%	2.6%	2.4%	2.3%	2.9%	2.7%	2.3%
FF金利	4.25%	3.75%	3.75%	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%	3.25%	3.75%	3.25%	—
10年国債	4.15%	4.17%	4.32%	4.30%	4.20%	4.10%	4.00%	4.00%	4.17%	4.10%	—
S&P500	6,688	6,846	6,529	7,200	7,400	7,700	7,900	8,100	6,846	7,700	—
ユーロドル	1.17	1.17	1.16	1.16	1.17	1.18	1.18	1.18	1.17	1.18	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

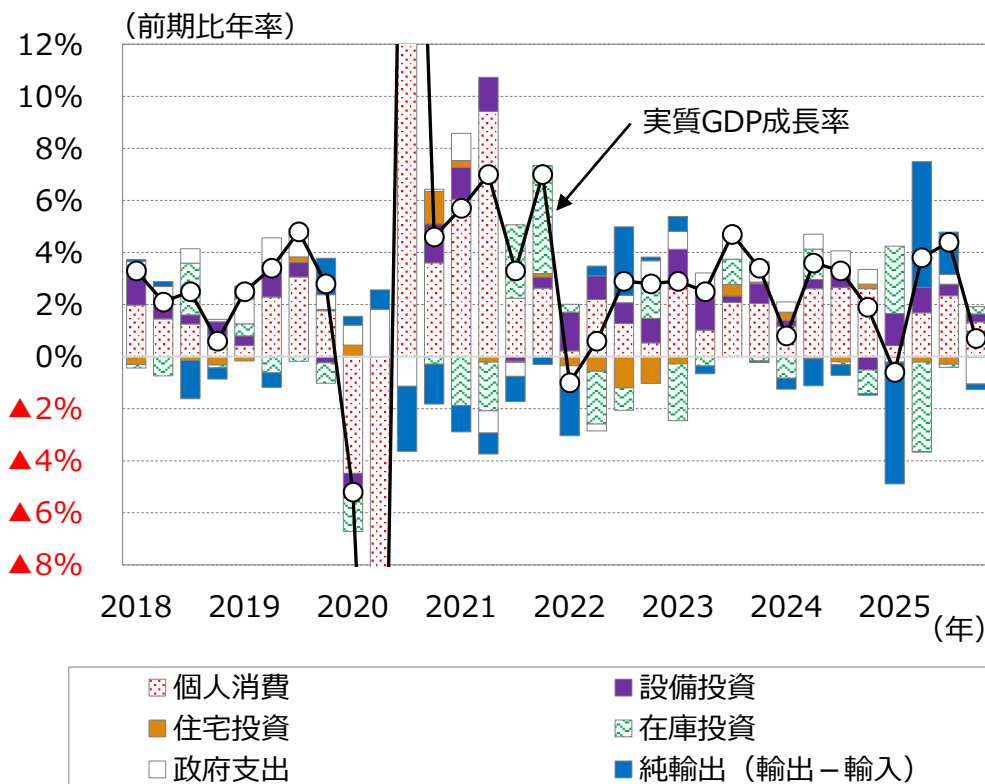
(注) FF金利は誘導目標の上限

2. 各国・地域の動向（1）米国～実質GDP

2025年10-12月期の実質GDPは前期比年率+0.7%と、7-9月期（同+4.4%）から大幅に減速。過去最長となった政府閉鎖の影響に加え、個人消費や設備投資などが勢いを欠いたこと、輸出が減少に転じたことが成長率の下押しに寄与

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2025年10-12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1-3月期～10-12月期、四半期

(前期比年率)

	2025年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP	▲0.6%	3.8%	4.4%	0.7%
個人消費	0.6%	2.5%	3.5%	2.0%
設備投資	9.5%	7.3%	3.2%	2.2%
住宅投資	▲1.0%	▲5.1%	▲7.1%	▲0.5%
在庫投資 (寄与度)	2.6%	▲3.4%	▲0.1%	0.3%
政府支出	▲1.0%	▲0.1%	2.2%	▲5.8%
輸出	0.2%	▲1.8%	9.6%	▲3.3%
輸入	38.0%	▲29.3%	▲4.4%	▲1.1%

(出所) 米商務省

2. 各国・地域の動向（1）米国～関税政策

連邦最高裁による違憲判決を受け、追加関税の7割以上を占めていたIEEPAに基づく関税措置が撤回。代わりに通商法第122条に基づく一律10%の関税が賦課されたが、実効関税率は現状の10%程度から今後さらに低下する見通し

米国の国・地域別輸入シェアと関税率

(%)

		全体	メキシコ	カナダ	中国	EU	日本	ベトナム	韓国	台湾	インド	英国
輸入 シェア	24年平均 (①)	100.0	15.5	12.7	13.2	18.4	4.7	4.3	4.0	3.5	2.7	2.1
	25年4-26年1月 平均 (②)	100.0	16.5	11.2	8.0	17.6	4.4	6.5	3.8	6.9	3.1	1.9
	差分 (②-①)	-	+1.0	▲1.5	▲5.2	▲0.8	▲0.3	+2.2	▲0.2	+3.4	+0.4	▲0.2
関税率	24年平均 (③)	2.3	0.2	0.1	10.9	1.2	1.5	3.8	0.2	0.9	2.4	1.0
	26年1月 (④)	9.9	4.0	3.1	31.8	9.1	13.7	12.3	10.2	3.7	20.6	5.7
	差分 (④-③)	+7.6	+3.8	+3.0	+20.9	+7.9	+12.2	+8.5	+10.0	+2.8	+18.2	+4.7

(出所) 米国国際貿易委員会

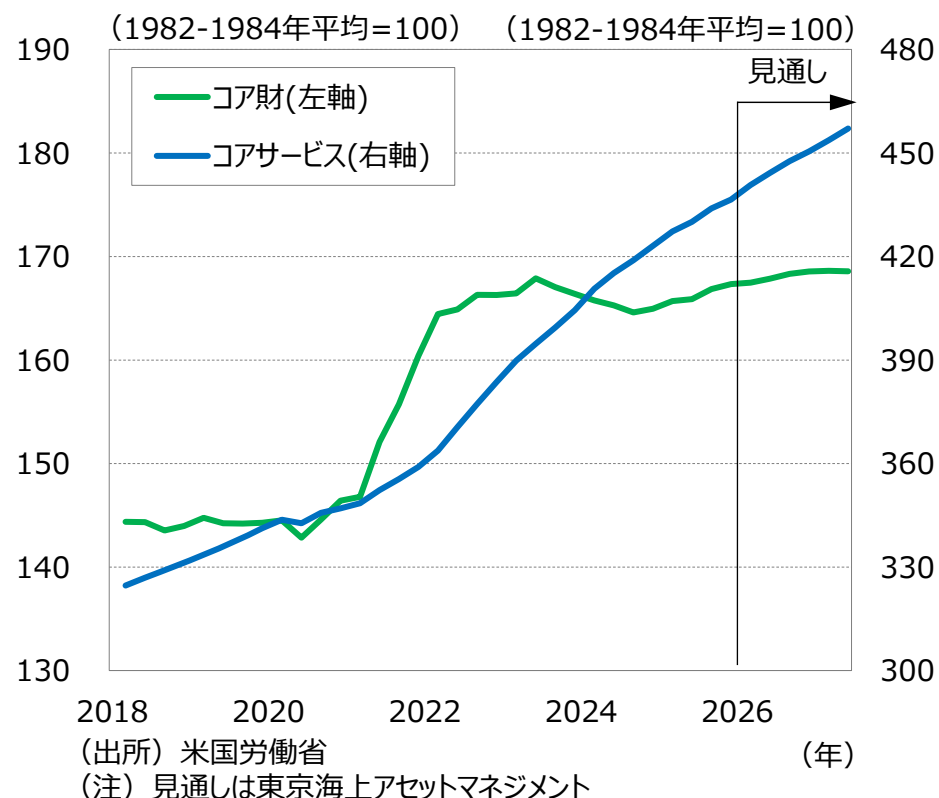
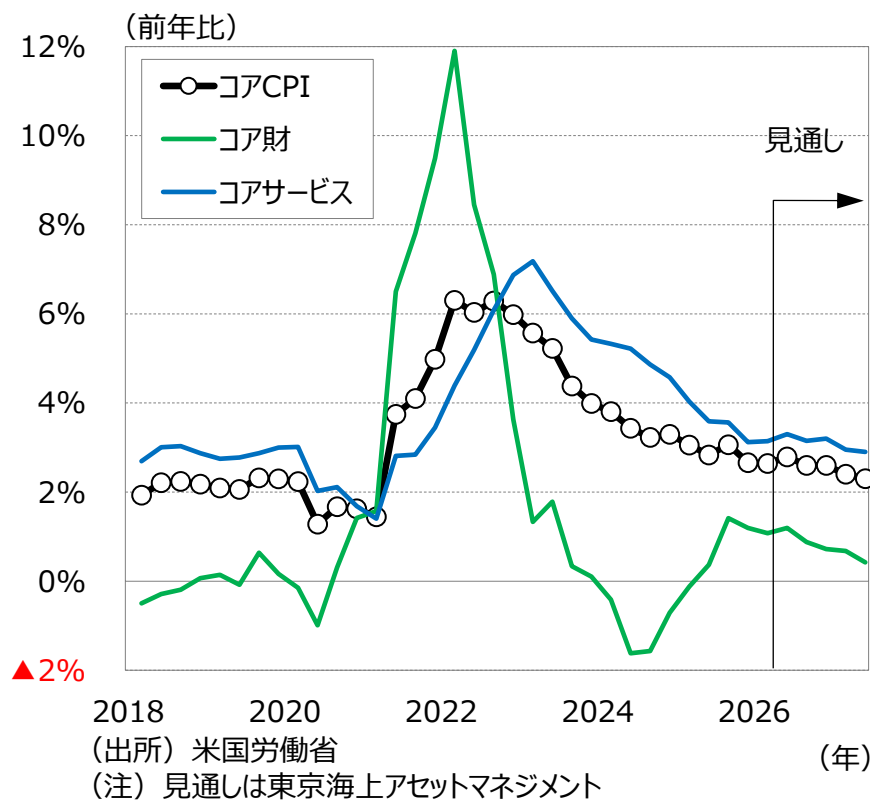
2. 各国・地域の動向（1）米国～物価

コアCPI（*）は、関税による財価格上昇の一巡に加え、家賃や賃金の落ち着きでサービス価格が緩やかに減速し、2027年半ばには前年比+2%程度まで低下する見通し。もっとも、エネルギー価格次第では減速ペースが緩やかになる可能性も

（*）食料品及びエネルギーを除く消費者物価

コアCPIの推移

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

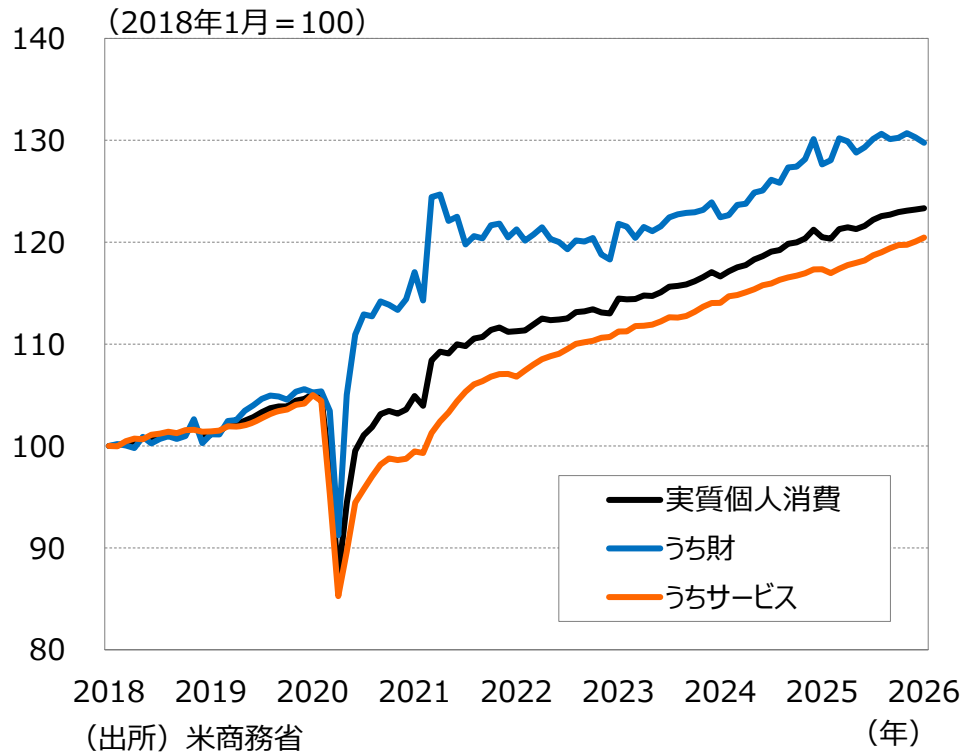


2. 各国・地域の動向（1）米国～個人消費

足もとでは株高による資産効果が高所得者層の消費（特にサービス消費）を下支え。今後は、インフレ率の低下を背景に実質賃金の伸びが高まることで低所得者層の消費が下支えされ、個人消費は全体として堅調に推移する見込み

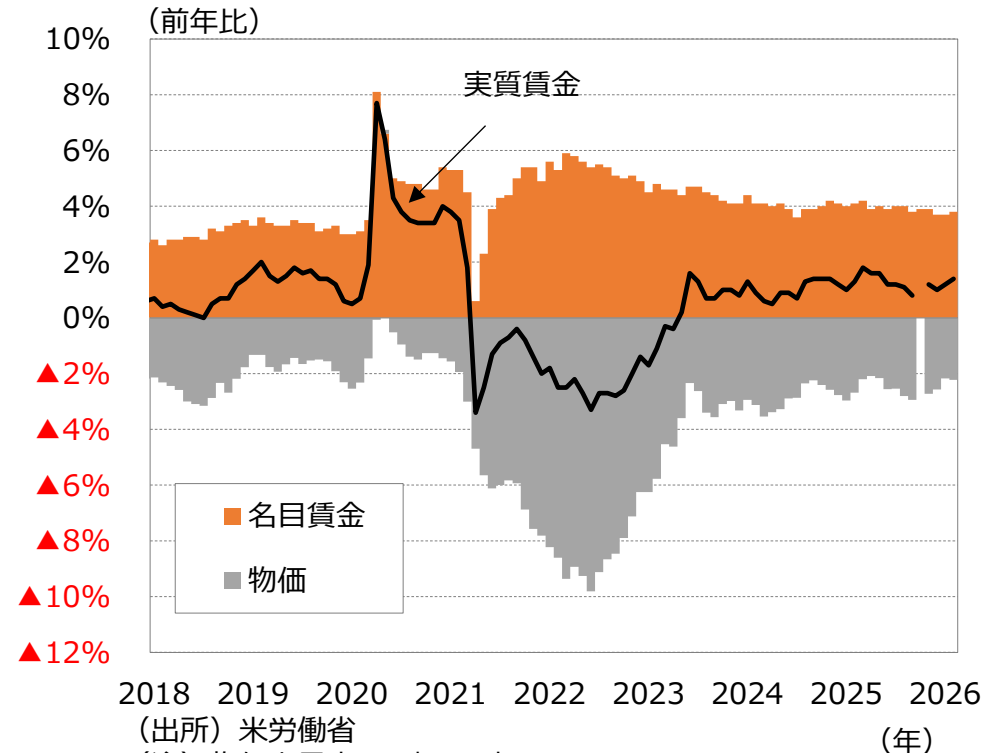
実質個人消費の推移

2018年1月～2026年1月、月次



実質賃金の推移

2018年1月～2026年2月、月次



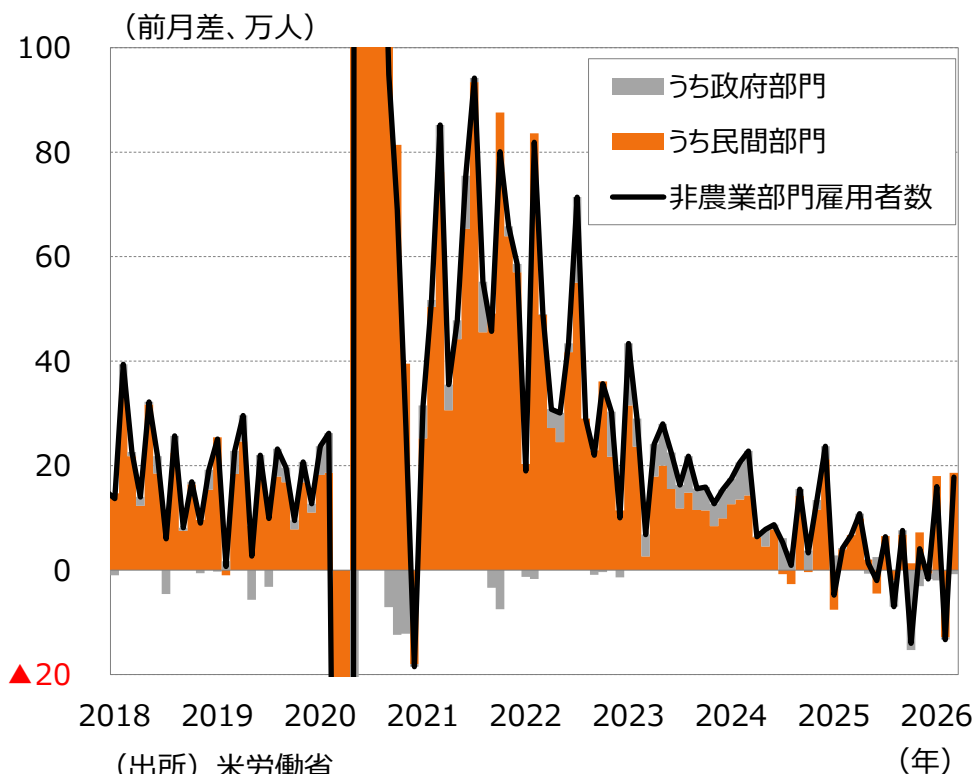
(注) 物価上昇率は反転して表示
2025年10月は政府閉鎖の影響で公表中止

2. 各国・地域の動向（1）米国～労働市場

雇用情勢は依然として不安定な動きが続いているほか、失業率は緩やかな上昇基調が継続。今後は、FRBによる利下げや減税の効果浸透することで、労働市場は徐々に安定へ向かう見込み

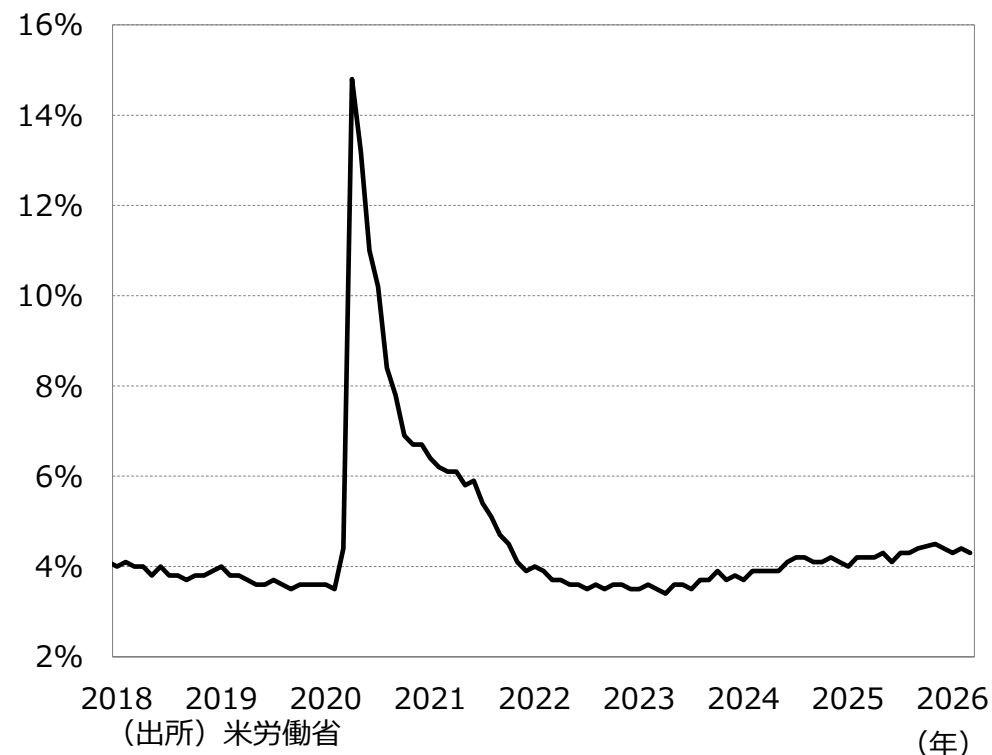
非農業部門雇用者数の推移

2018年1月～2026年3月、月次



失業率の推移

2018年1月～2026年3月、月次



2. 各国・地域の動向（1）米国～金融政策

FOMCでは中東情勢の不確実性が意識されるなか、生産性向上を背景に成長率見通しを上方修正。一方、根強いインフレ懸念から物価見通しも引き上げられ、中立金利（長期見通し）の上昇が示唆されるなど、総じて様子見姿勢を強調

FOMC参加者の経済見通し

		2026年	2027年	2028年	長期
実質GDP (前年比)	26年3月	2.4% ↑	2.3% ↑	2.1% ↑	2.0% ↑
	25年12月	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%
失業率	26年3月	4.4%	4.3% ↑	4.2%	4.2%
	25年12月	4.4%	4.2%	4.2%	4.2%
PCE デフレーター (前年比)	26年3月	2.7% ↑	2.2% ↑	2.0%	2.0%
	25年12月	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
コアPCE デフレーター (前年比)	26年3月	2.7% ↑	2.2% ↑	2.0%	—
	25年12月	2.5%	2.1%	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）

	前回（12月）		今回（3月）	
	年末 中央値	年間利下げ 回数	年末 中央値	年間利下げ 回数
2026年	3.375%	1回	3.375%	1回
2027年	3.125%	1回	3.125%	1回
2028年	3.125%	0回	3.125%	0回
長期	3.000%	—	3.125%	—

(出所) FRB

2. 各国・地域の動向（1）米国～金融政策

FOMC参加者は、中東情勢緊迫化が米経済に及ぼす影響は不透明であり、当面は状況を注視すべきとの認識を概ね共有。今後、FRBはインフレ期待の安定を確認した上で、中立金利の水準に向けた小幅な利下げを再開すると予想

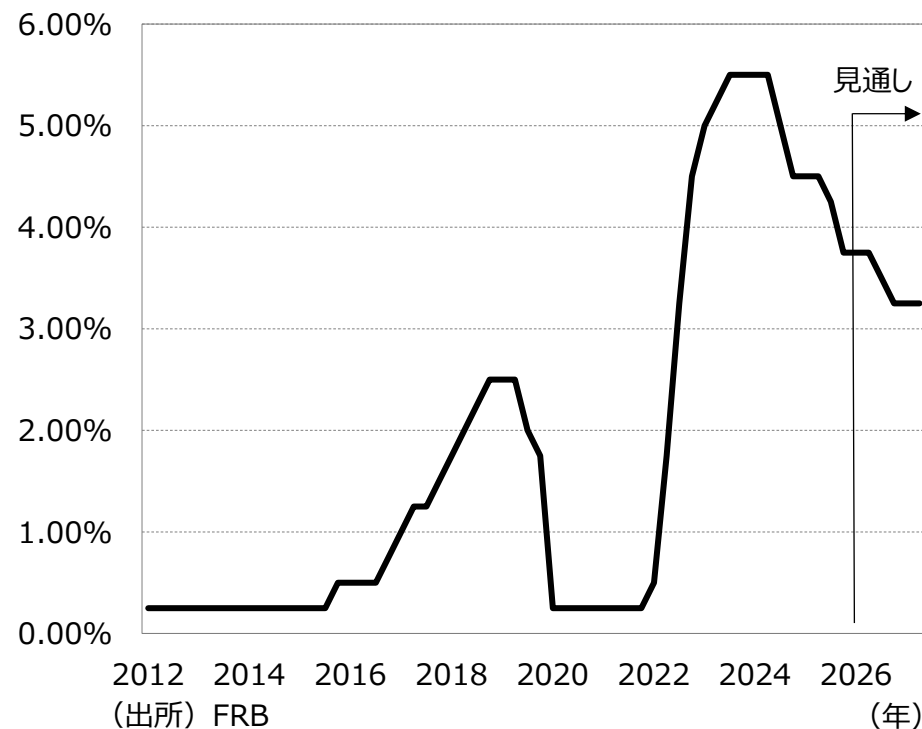
FOMCメンバーの主な発言内容（3月以降）

FOMCメンバー		発言内容
パウエル	議長	利下げを再開するにはインフレ鈍化の進展を確認する必要がある。その 進展が見られなければ、利下げはないだろう
ジェファーソン	副議長	私の労働市場の見通しに対するリスクは下向きに偏っている。現状の貿易政策の不確実性と 地政学的緊張は、私のインフレ見通しに対して上振れリスクをもたらしている
ウォラー	理事	イラン紛争は長期化する可能性が高まっており、原油価格もより長く高止まりするだろう。 インフレはより大きな懸念材料であり、今後の動向を見極めたい
バー	理事	中東情勢の展開が米経済に及ぼし得る影響について相当の不確実性があることや、先に挙げた他の要因を踏まえると、 状況を見極めるために一定の時間をかけるのが理にかなっている
ポールソン	フィラデルフィア連銀総裁	インフレ率が目標の2%であれば、もっと安心して金融政策を据え置き、状況を見守ることができるだろう。 燃料価格や肥料価格の上昇がインフレ期待に波及するスピードがより速く、より持続的になるリスクが高まっており、その点を懸念している
カシュカリ	ミネアポリス連銀総裁	今回の事態（米国とイランの軍事衝突）が インフレにどのような影響を与え、それがどれほど続くのかを現時点で判断するには早過ぎる

（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

2012年3月～2027年6月、四半期
（見通しは2026年4月以降）



（出所）FRB
（注）政策金利は、FFレートの誘導目標の上限を表示
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（2）ユーロ圏～概況

ユーロ圏経済は、インフラ投資拡大もエネルギー価格高騰が重石となり、当面弱含む見通し

- ドイツによるインフラ投資の拡大が押し上げ要因となるも、エネルギー価格の高騰が強い抑制要因となり、景気は当面弱含む見通し。
- ECBは、エネルギー価格高騰が賃金やサービス価格に転嫁される二次的波及を抑えるため、小幅な利上げを実施すると予想（2027年に同程度の利下げを見込む）。
- ドイツ10年債利回りは、ECBによる利上げ観測が急速に強まるなか、マイルドな引き締めへの転換を想定しており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		2026				2027		2025	2026	2027
	3Q 実績	4Q 実績	1Q 予測	2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	1Q 予測	2Q 予測	実績	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	1.2%	0.8%	1.2%	0.8%	1.4%	1.4%	1.2%	1.1%	1.5%	1.0%	1.2%
HICP (前年比)	2.1%	2.1%	2.1%	2.7%	2.6%	2.7%	2.7%	1.3%	2.1%	2.5%	1.9%
預金ファシリティ金利	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.00%	2.00%	2.25%	—
独10年国債	2.71%	2.86%	3.00%	2.90%	2.90%	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

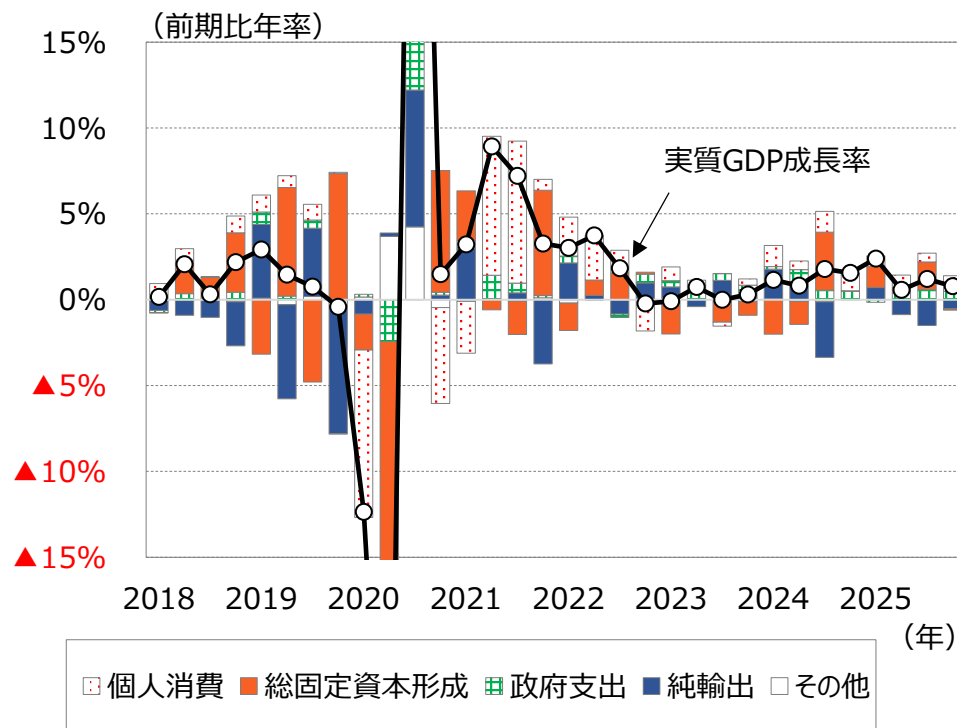
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～実質GDP、PMI

2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.8%と7-9月期（同+1.2%）から減速。2026年1-3月期の総合PMI（*）は51.2と10-12月期から低下し、景気は拡大ペースが鈍化する見込み

（*）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

2018年1-3月期～2025年10-12月期、四半期

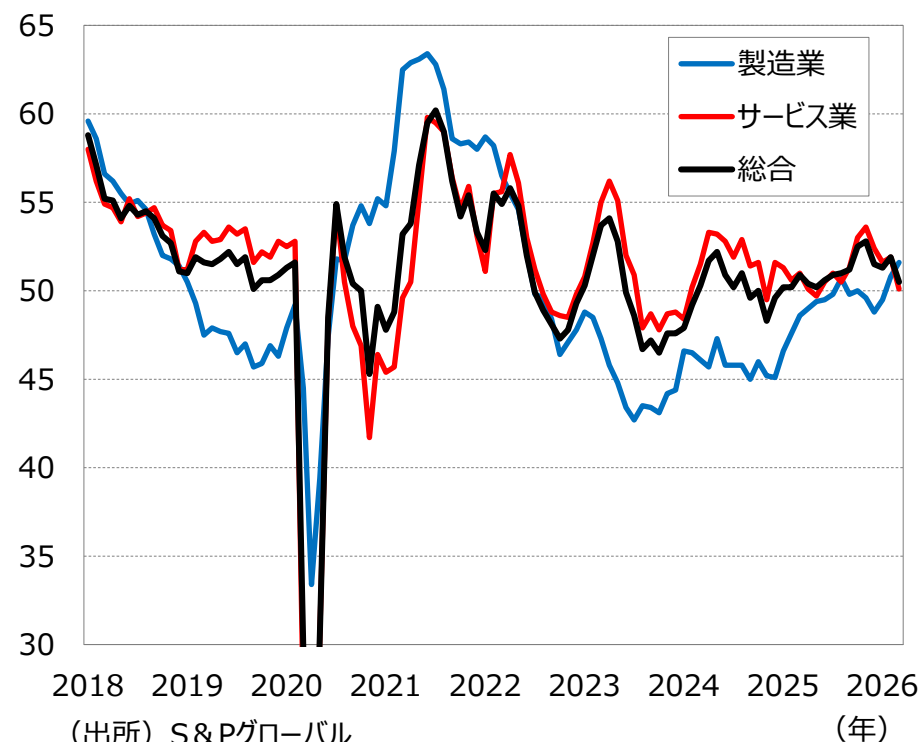


（出所）Eurostat

（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3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

ECBは3月の政策理事会で、経済見通しについて地政学リスクを想定した悪化・深刻シナリオを提示し、景気悪化と物価高が併存するリスクを警戒。特に、コアインフレ（*）の見通しからは、インフレの二次的波及への警戒感がうかがわれる

（*）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スタッフの経済見通し

2026年～2028年、年次

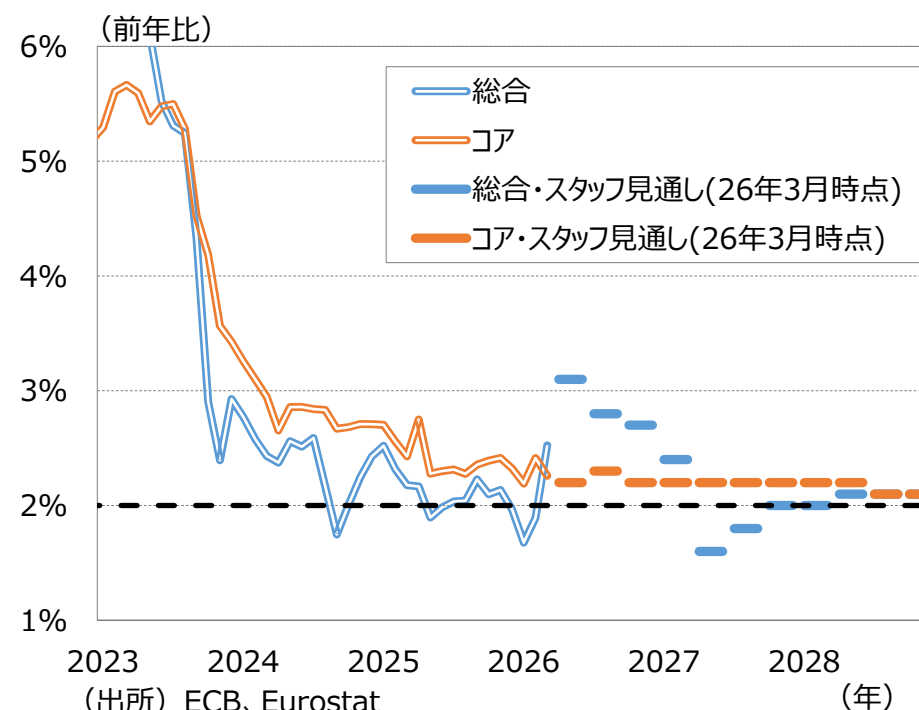
		2026年	2027年	2028年
実質GDP (前年比)	ベースシナリオ	0.9% ↓ (1.2%)	1.3% ↓ (1.4%)	1.4% (1.4%)
	悪化シナリオ	0.6%	1.2%	1.6%
	深刻シナリオ	0.4%	0.9%	1.9%
HICP (前年比)	ベースシナリオ	2.6% ↑ (1.9%)	2.0% ↑ (1.8%)	2.1% ↑ (2.0%)
	悪化シナリオ	3.5%	2.1%	1.6%
	深刻シナリオ	4.4%	4.8%	2.8%
コアHICP (前年比)	ベースシナリオ	2.3% ↑ (2.2%)	2.2% ↑ (1.9%)	2.1% ↑ (2.0%)
	悪化シナリオ	2.4%	2.7%	2.1%
	深刻シナリオ	2.6%	3.9%	2.9%

(出所) ECB

(注) 太字は2025年12月からの変更箇所

ECBスタッフの物価見通し

2023年1月～2028年12月、月次
(見通しは2026年4月以降)

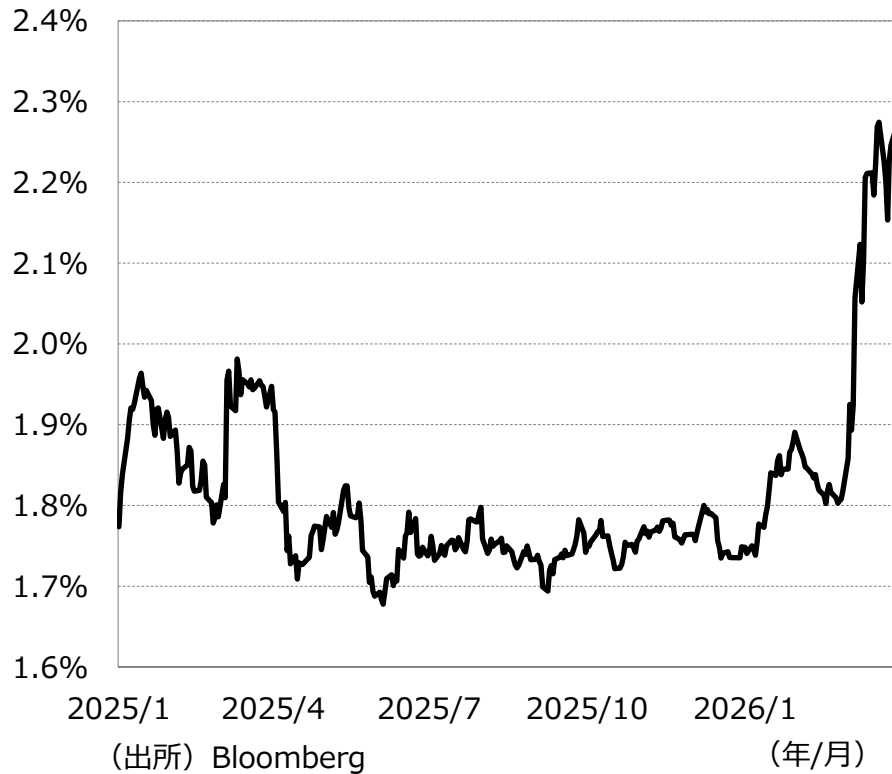


2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～金融政策

エネルギー価格の高騰を受け、足もとで期待インフレ率は急上昇。今後、ECBは、エネルギー価格高騰が賃金やサービス価格に転嫁される二次的波及を抑制するため、小幅な利上げを実施すると予想（2027年に同程度の利下げを見込む）

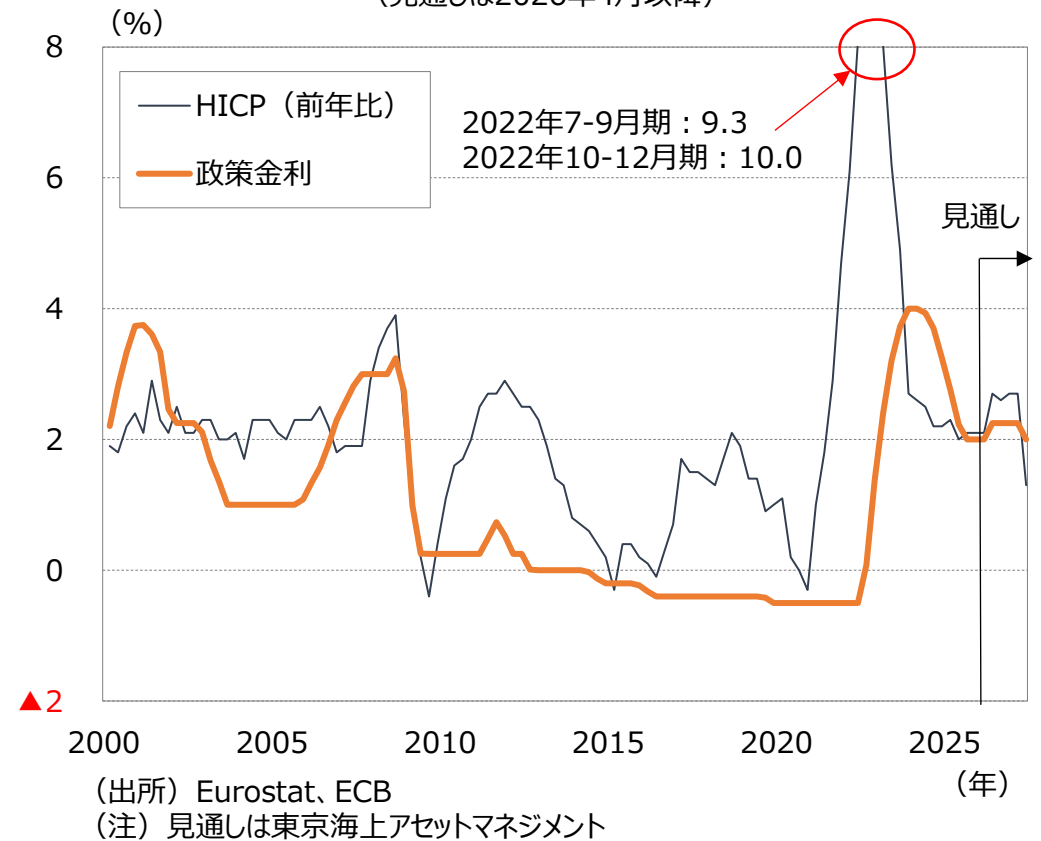
ドイツ10年期待インフレ率の推移

2025年1月1日～2026年3月30日、日次



インフレ率、政策金利の推移

2000年3月～2027年6月、四半期
(見通しは2026年4月以降)



2. 各国・地域の動向（3）中国～概況

中国経済は、経済対策が下支えするも不動産不況や関税賦課の影響で減速を続ける見込み

- 中国経済は、経済対策の効果が押し上げ要因となるが、不動産不況の長期化や米国による関税賦課の影響で景気は減速基調で推移する見込み。マクロ的な供給超過を背景にデフレーション的な状況がこの先も継続すると予想。
- 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		2026				2027		2025	2026	2027
	3Q 実績	4Q 実績	1Q 予測	2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	1Q 予測	2Q 予測	2025 実績	2026 予測	2027 予測
実質GDP (前年比)	4.8%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.4%	4.5%	5.0%	4.4%	4.4%
CPI (前年比)	▲0.2%	0.6%	0.9%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.0%	1.0%	0.9%
LPR	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	3.00%	2.90%	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

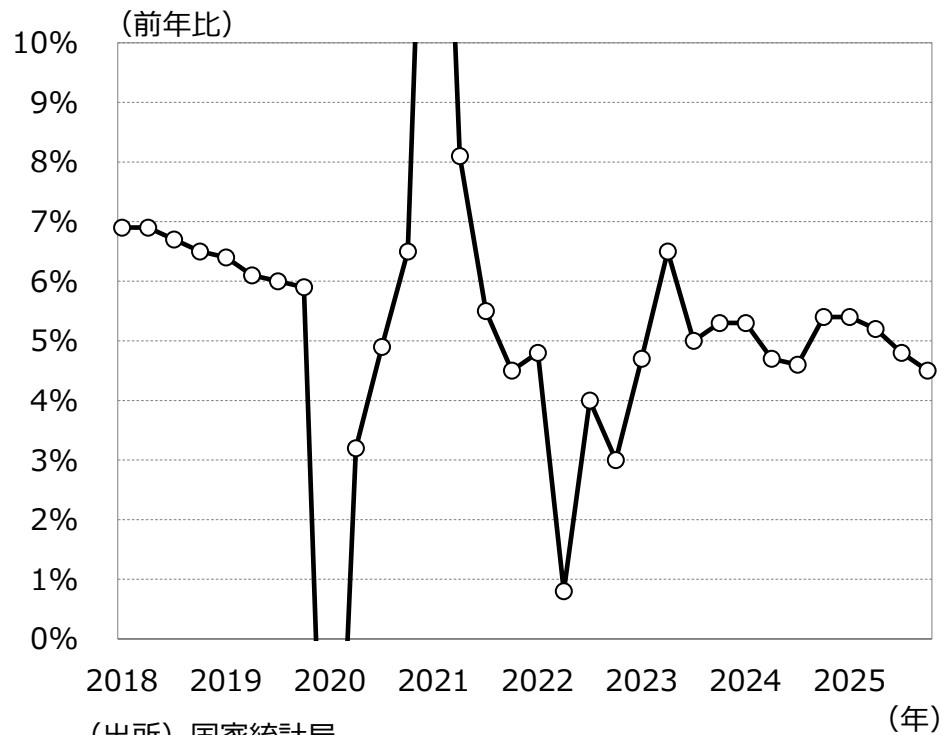
(注) LPR : ローンプライムレート (最優遇貸出金利)

2. 各国・地域の動向（3）中国～実質GDP、PMI

2025年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+4.5%と、7-9月期（同+4.8%）から減速。2026年1-3月期の総合PMIは10-12月期を小幅に下回り、1-3月期の成長率も力強さを欠く展開が想定される

実質GDP成長率の推移

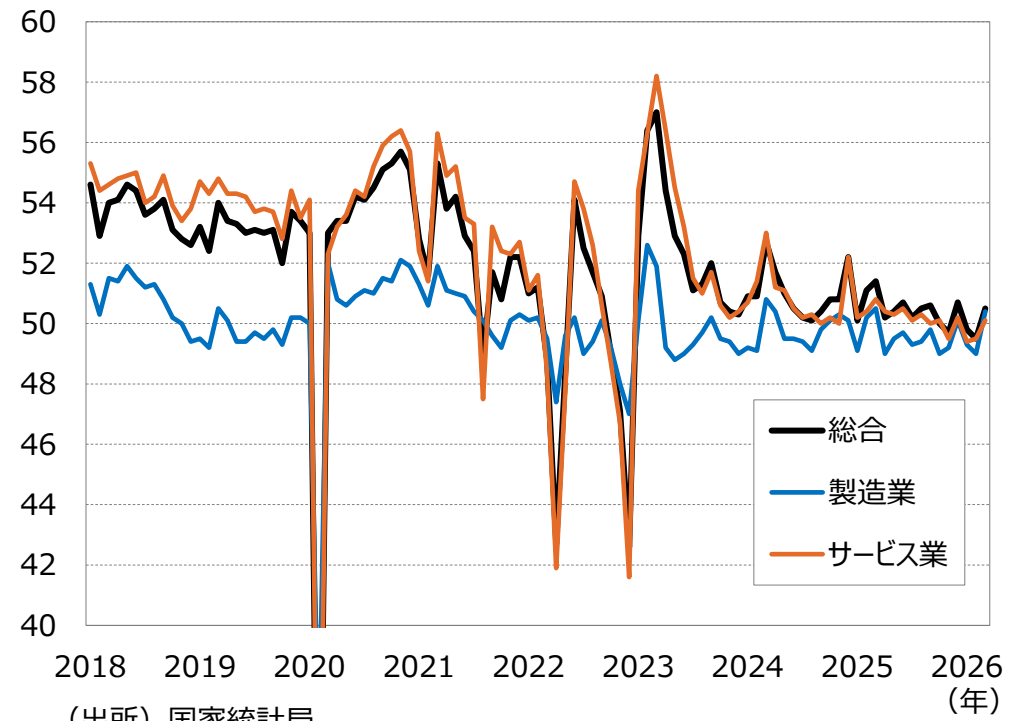
2018年1-3月期～2025年10-12月期、四半期



(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3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～不動産関連、内需関連指標

2月の小売売上高は、春節休暇や消費財買い替え補助金の効果が見込まれる中でも力強さを欠く。一方、固定資産投資は、不動産不況や過剰生産能力削減が重石となる中、公共インフラ投資への財政出動などを背景に増加に転じる

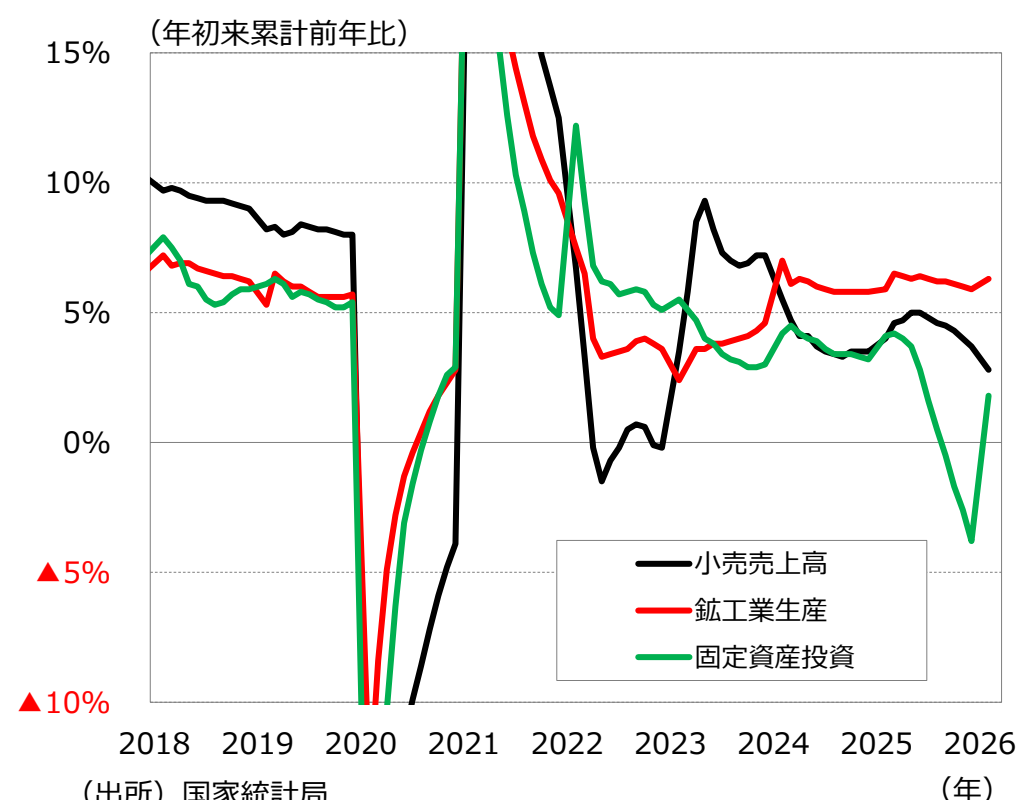
不動産投資、住宅不動産販売の推移

2018年1月～2026年2月、月次



内需関連指標の推移

2018年1月～2026年2月、月次

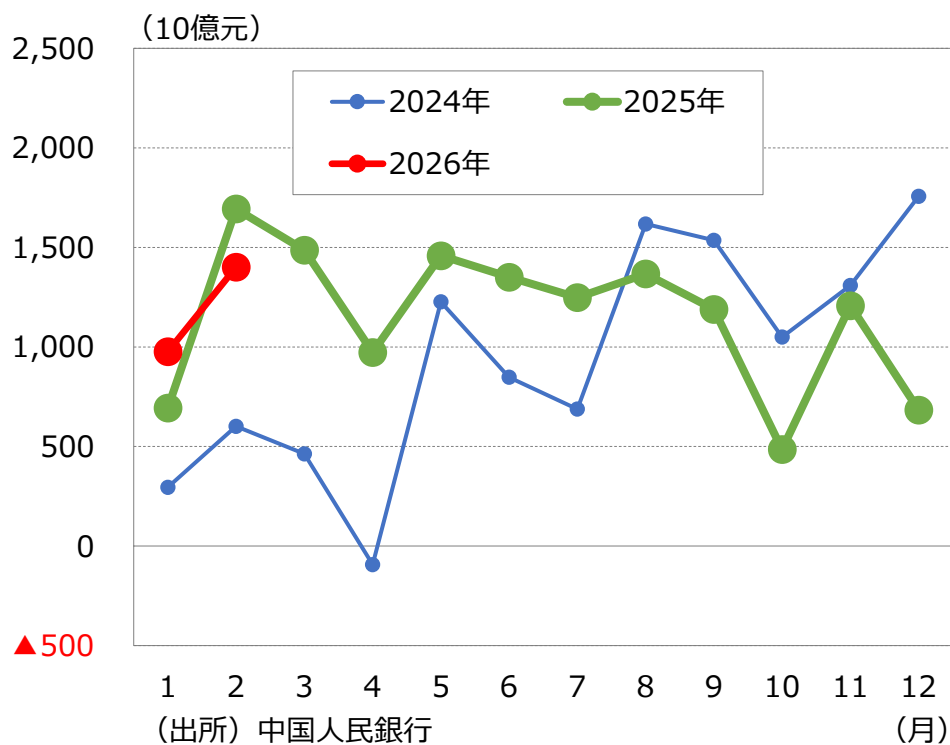


2. 各国・地域の動向（3）中国～財政・金融政策

政府は、資金調達を前年並みに拡大させ、景気対策に充当する見通し。中国人民銀行は景気下支えのため金融緩和を続けるも、銀行収益や人民元相場へ配慮から、その程度は限られる見込み

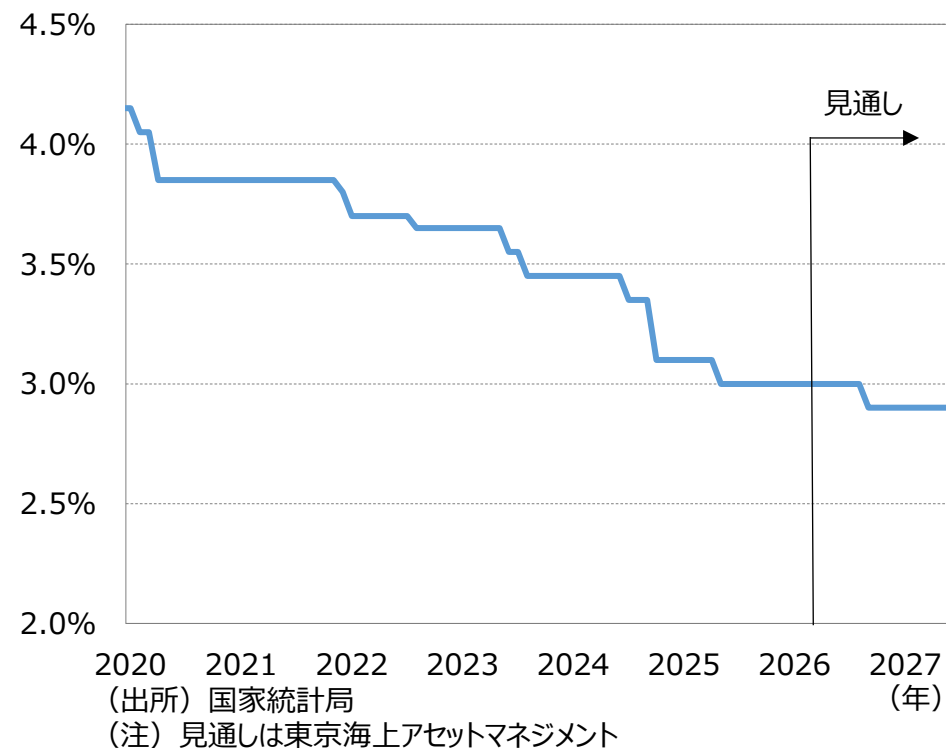
政府債増加額

2024年1月～2026年2月、月次



1年物LPR（最優遇貸出金利）の推移

2020年1月～2027年6月、月次
(見通しは2026年4月以降)



2. 各国・地域の動向（4）日本～概況

日本経済は、原油高が押し下げも経済対策の効果などもあり、緩やかな拡大を続ける公算

- 日本経済は、原油価格の高騰が押し下げ要因となるが、実質賃金の持ち直し、経済対策の効果もあり内需を中心に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%に到達するのに合わせ、時機を捉えて利上げを進める見込み。
- 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を見込む。為替相場は、高市政権による財政拡張や中東情勢緊迫化による原油価格上昇が円安リスクとなる反面、日米の金融政策の方向性の違いを背景に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。TOPIXは、日銀の利上げや原油高による業績悪化が重石となるものの、高市政権の積極財政への期待や米国経済の緩やかな拡大を背景に、2027年6月末には4,100程度に達すると予想。

日本経済・金融見通し

	四半期								暦年		
	2025		2026				2027		2025	2026	2027
	3Q 実績	4Q 実績	1Q 予測	2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	1Q 予測	2Q 予測	実績	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	▲2.6%	1.3%	1.1%	0.8%	0.8%	1.0%	1.0%	0.8%	1.2%	0.7%	0.9%
コアCPI (前年比)	2.9%	2.8%	1.6%	2.4%	2.3%	2.3%	2.2%	1.9%	3.1%	2.2%	1.9%
無担保コールレート	0.50%	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%	1.25%	1.25%	1.25%	0.75%	1.25%	—
10年国債	1.65%	2.07%	2.35%	2.35%	2.40%	2.45%	2.50%	2.55%	2.07%	2.45%	—
TOPIX	3,138	3,409	3,498	3,500	3,600	3,800	4,000	4,100	3,409	3,800	—
ドル円	148	157	159	158	156	154	153	152	157	154	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

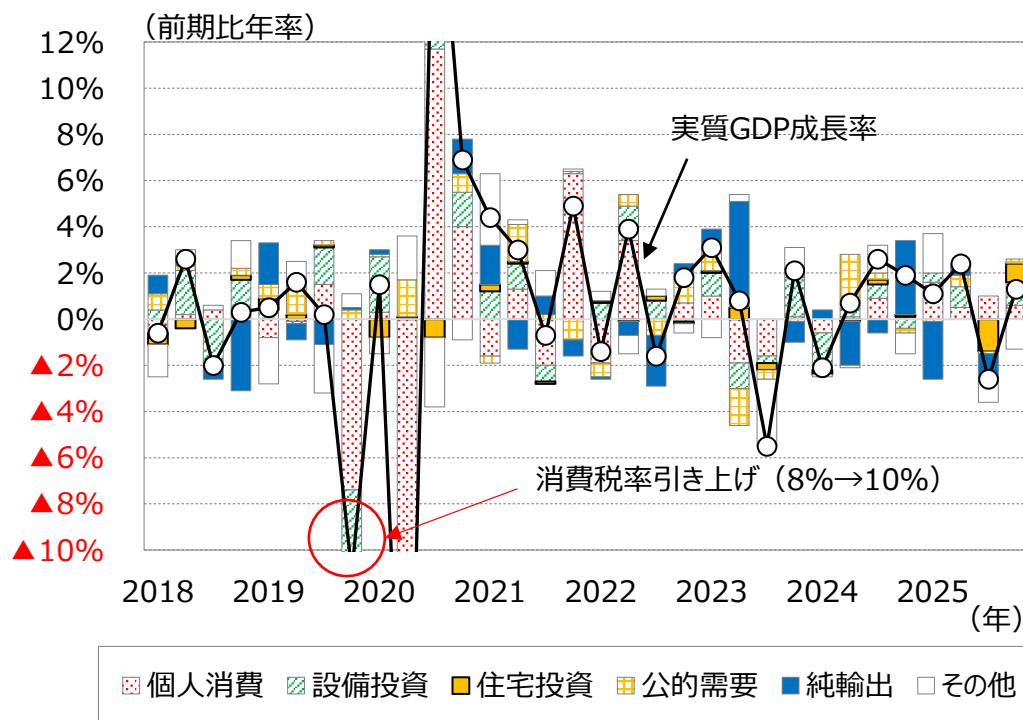
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

2. 各国・地域の動向（4）日本～実質GDP

2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%と2四半期ぶりのプラス成長。個人消費や設備投資などの内需が揃って増加したことで、景気の緩やかな回復基調が維持されていることが改めて示された

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2025年10-12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1-3月期～10-12月期、四半期

(前期比年率)

	2025年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP	1.1%	2.4%	▲2.6%	1.3%
個人消費	3.0%	1.0%	1.9%	1.1%
設備投資	2.1%	4.8%	▲0.0%	5.4%
住宅投資	▲0.7%	0.2%	▲29.7%	21.0%
在庫投資 (寄与度)	1.8%	0.1%	▲0.9%	▲1.2%
政府支出	▲1.0%	2.8%	0.3%	1.5%
輸出	▲1.0%	7.9%	▲5.5%	▲1.4%
輸入	10.3%	5.7%	▲0.5%	▲1.3%

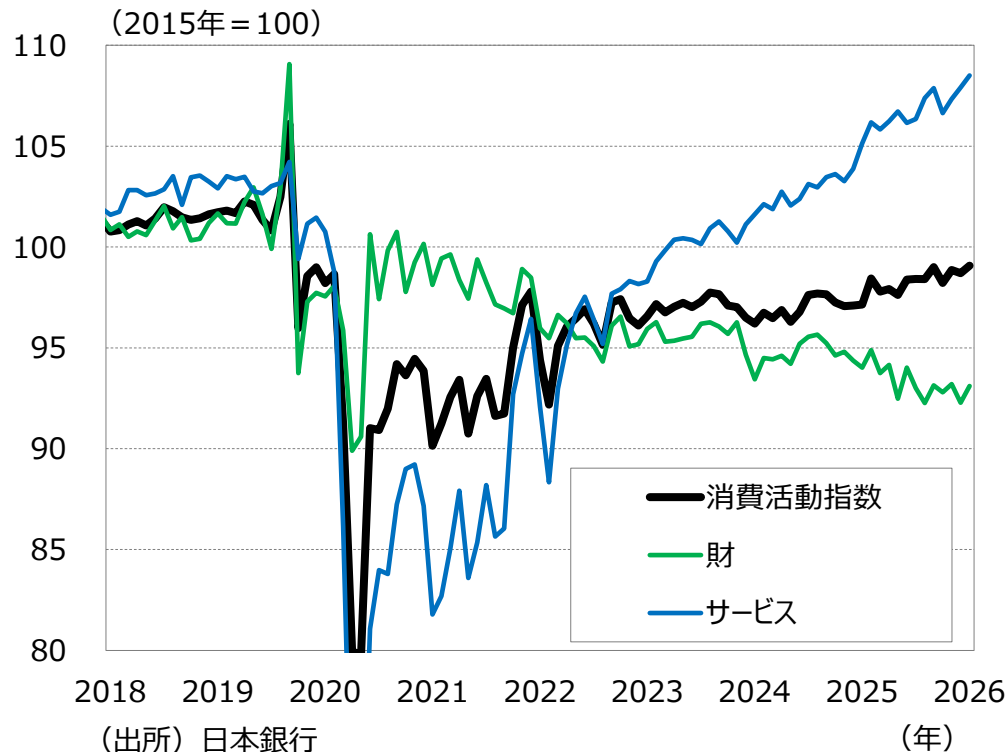
(出所) 内閣府

2. 各国・地域の動向（4）日本～個人消費、賃金

食料品などの財消費が低調な一方で、サービス消費は底堅く推移し、個人消費は全体として緩やかに持ち直している。今後、原油高により物価の高止まりが見込まれるものの、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

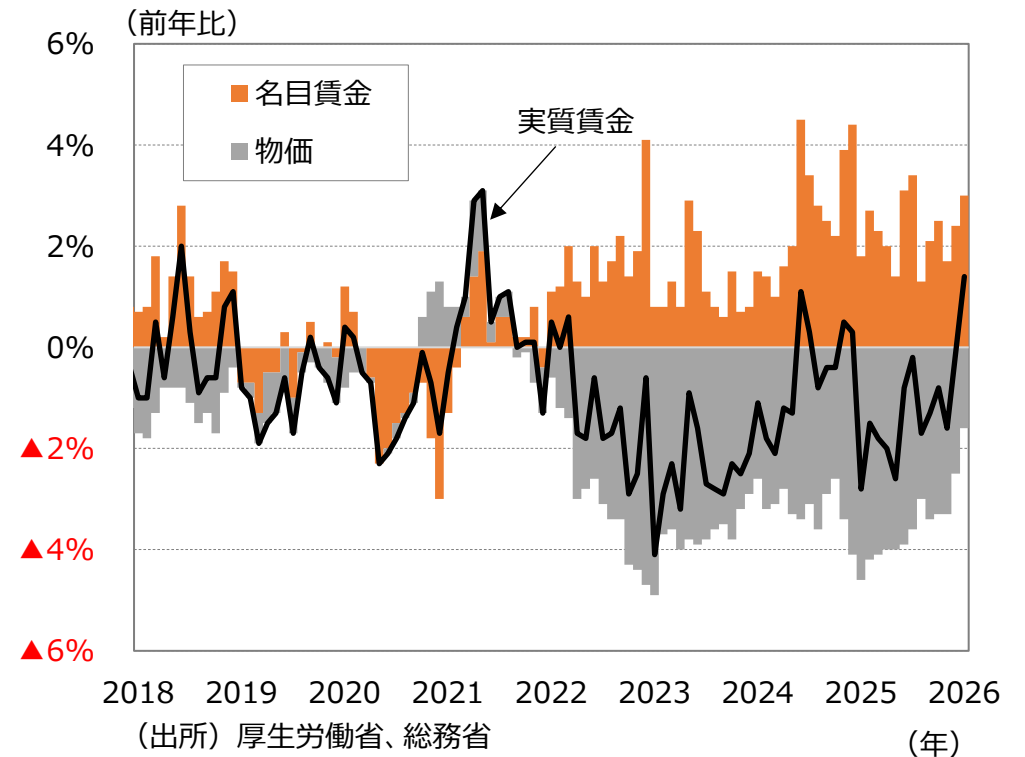
個人消費の推移

2018年1月～2026年1月、月次



実質賃金の推移

2018年1月～2026年1月、月次

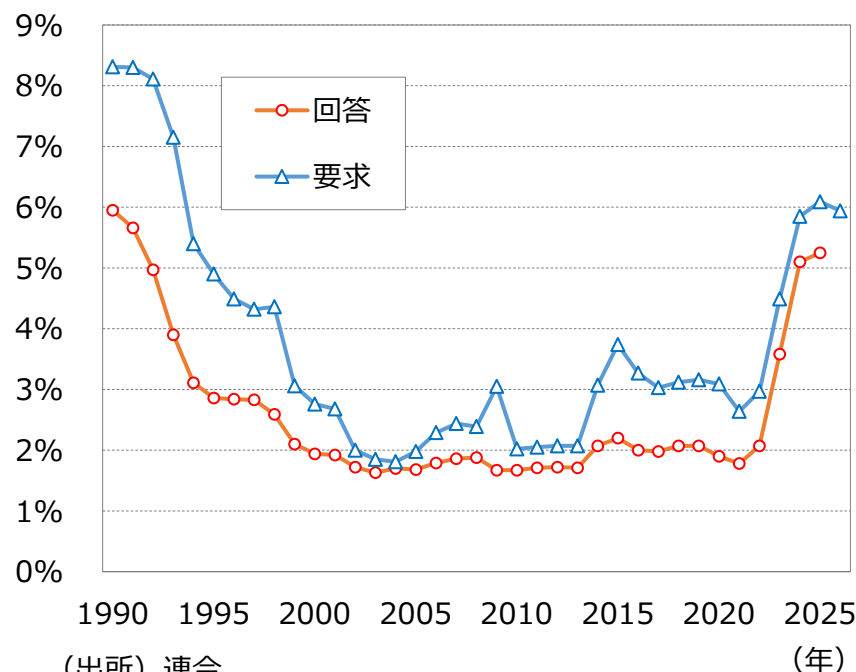


2. 各国・地域の動向（4）日本～春闘

春闘で傘下の労働組合が要求した賃上げ率は5.94%となり、前年に続き高水準を維持。一方、経営側からの回答集計結果は現時点で前年を下回っており、最終的な妥結水準は5%前後に着地する見込み

賃上げ要求、回答の推移

1990年～2026年、年次

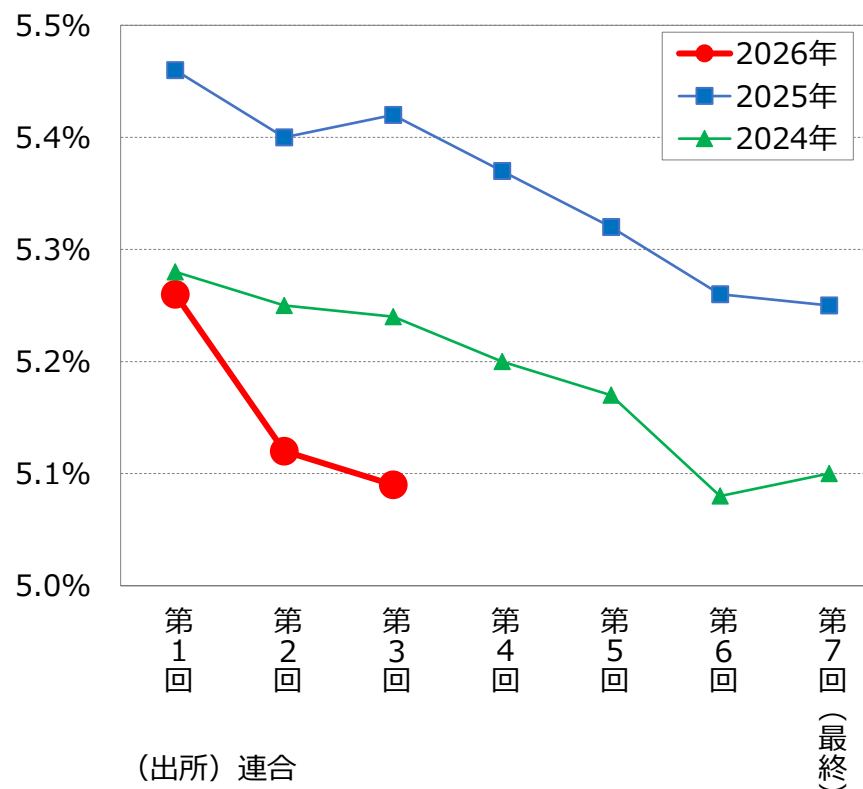


(出所) 連合

(注) 回答は、2025年までの第7回（最終）回答集計結果

春闘回答集計結果の推移

2024年～2026年、年次



(出所) 連合

2. 各国・地域の動向（4）日本～物価

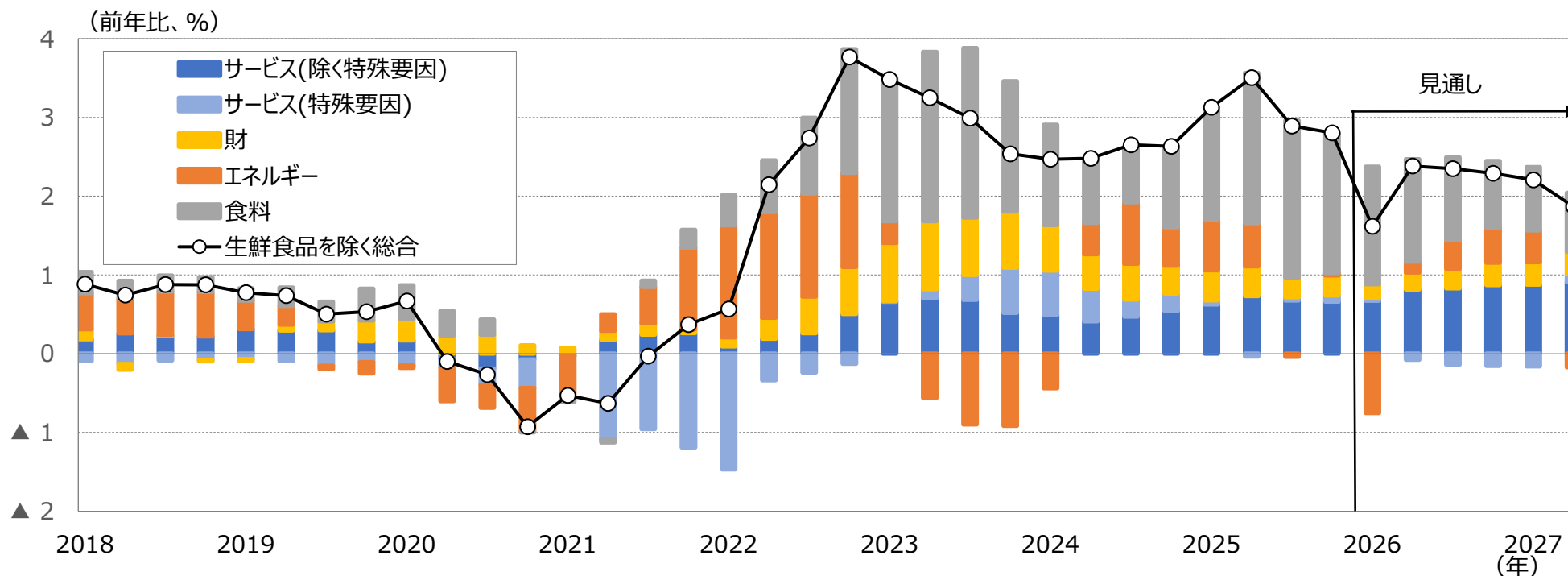
コアCPI（*1）上昇率は、食品価格の押し上げが減衰していくことや物価高対策など（*2）の影響により1-3月期に大きく鈍化するものの、その後はエネルギー価格やサービスの伸びが高まることで、当面前年比+2%を上回る見込み

（*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4-6月期、四半期
（見通しは2026年1-3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

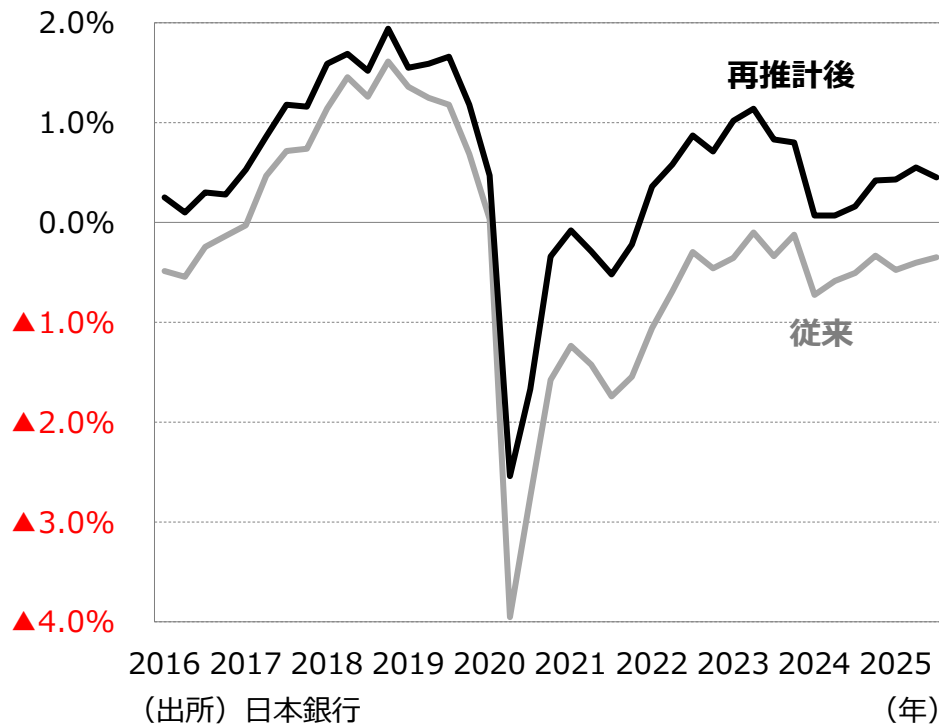
見通しは東京海上アセットマネジメント

2. 各国・地域の動向（4）日本～金融政策

日銀が公表した新たな推計結果では、需給ギャップが需要超過に転じている形に改定。また、物価の基調を補足する観点から、公表されたコア指数では物価目標の2%が概ね達成されていることも確認

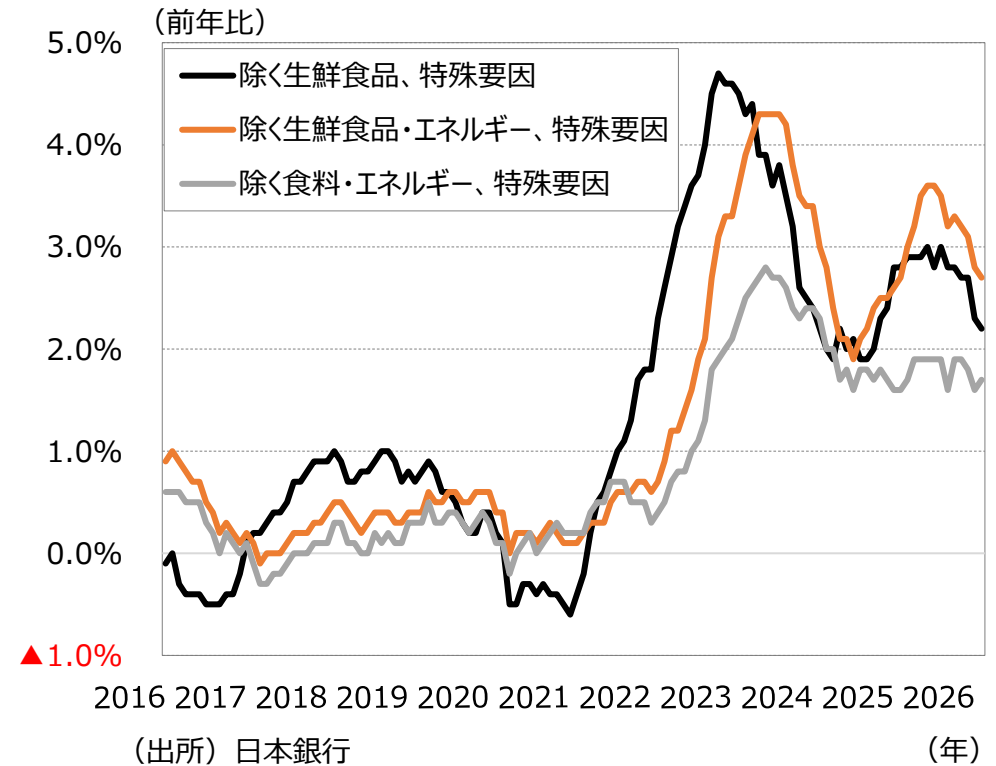
需給ギャップの推移

2016年1-3月期～2025年7-9月期、四半期



消費者物価のコア指数の推移

2016年1月～2026年2月、月次



2. 各国・地域の動向（4）日本～金融政策

3月の日銀会合では、原油高や円安による物価上振れリスクを警戒する意見が相次ぐ。物価目標の2%が概ね達成されるなか、日銀はビハインド・ザ・カーブ（対応の遅れ）を回避すべく、時機を捉えて追加利上げを実施する見通し

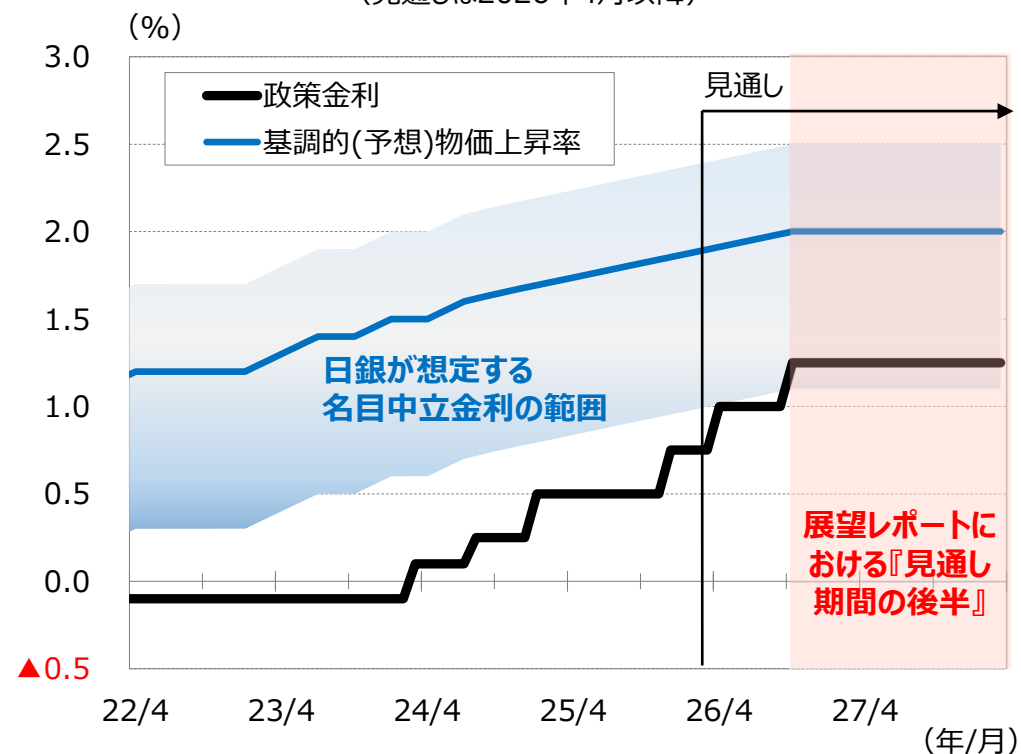
金融政策決定会合における主な意見 (3月18、19日開催分、一部抜粋)

- 基調的なインフレ率の2%への定着度は、まだ十分とはいえない。従来の下振れリスクだけでなく、**今後の中東情勢次第では、逆に2%を超える可能性もあるだろう**
- ①2%程度まで上昇してきたインフレ予想、②企業の積極的な価格設定行動、③供給力不足の状況等を踏まえると、**原油価格高騰や円安が、継続的かつ大きくインフレを押し上げる懸念がある**
- 今日のような原油価格上昇に伴う物価上昇局面でも、政府の価格転嫁・賃金上昇に向けた施策による慣性が働きやすく、**物価上昇期待を強めやすい**
- 欧州など多くの国では、**2022年に物価上昇をルックスルーして批判を受けた教訓から、今日、利上げ観測が浮上しており、円安圧力が生じやすい状況にある**

(出所) 日本銀行

基調的物価上昇率、政策金利の推移

2022年4月～2028年3月、四半期
(見通しは2026年4月以降)



(出所) 日本銀行

(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、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）、供給不足による経済活動阻害など。

(ご参考) IMFの世界経済見通し (2026年1月)

世界経済は、貿易摩擦の緩和やAI関連投資の急増、各国の財政・金融支援を背景に底堅く推移する見通し。AIやインフラ投資が牽引する米国や、景気刺激策で減速が和らぐ中国が世界経済を下支えする見込み

世界経済見通し (実質GDP成長率)

2024年～2027年 (2024年は実績値、2025、2026、2027年は予測値)

	実績	予測						
	2024年	2025年			2026年			2027年
		前回予測 (2025年10月)	今回予測 (2026年1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 (2025年10月)	今回予測 (2026年1月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正	今回予測 (2026年1月)
世界	3.3	3.2	3.3	+0.1	3.1	3.3	+0.2	3.2
先進国	1.8	1.6	1.7	+0.1	1.6	1.8	+0.2	1.7
-米国	2.8	2.0	2.1	+0.1	2.1	2.4	+0.3	2.0
-ユーロ圏	0.9	1.2	1.4	+0.2	1.1	1.3	+0.1	1.4
-ドイツ	▲0.5	0.2	0.2	0.0	0.9	1.1	+0.2	1.5
-英国	1.1	1.3	1.4	+0.1	1.3	1.3	0.0	1.5
-日本	▲0.2	1.1	1.1	0.0	0.6	0.7	+0.1	0.6
新興国	4.3	4.2	4.4	+0.2	4.0	4.2	+0.2	4.1
-中国	5.0	4.8	5.0	+0.2	4.2	4.5	+0.3	4.0
-インド	6.5	6.6	7.3	+0.7	6.2	6.4	+0.2	6.4

(出所) IMF世界経済見通し (2026年1月)

(注) インドは年度 (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	パウエルFRB 議長任期 (15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	ジャクソン ホール会議			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		15-16日、 佐藤審議 委員就任	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						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	APEC 首脳会議 (18-19日)	G20首脳 会議

(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情報に基づき東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、将来予告無く変更されることがあります。

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&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。

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