

Market report

世界経済・金融市場の 現状と見通し



2026年1月



TOKIO MARINE
ASSET MGT

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：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
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	.....	P10
(3) 中国	.....	P14
(4) 日本	.....	P18
3. 先行きのリスク要因	.....	P24

1. 見通しの要旨

- 米国は、トランプ政権による関税賦課が下押し要因となり景気は暫く減速基調で推移するが、その後は、物価上昇の一巡に減税効果が加わることで、成長率が徐々に高まる見込み。ユーロ圏は、米国による関税措置の影響で暫くは伸び悩むものの、政策金利が景気に中立的な水準まで既に引き下げられていることに加え、2026年からはドイツによるインフラ投資の拡大が見込まれるため、景気拡大ペースは緩やかに加速する見通し。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関税賦課の影響などで景気は減速を続ける見込み。日本は、米国関税措置の影響を受けつつも、実質賃金のプラス転化が見込まれ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、雇用の下振れ抑制のための予防的な利下げを実施。今後は中立水準に向け小幅な利下げを随時追加する見通し。ECB（欧州中央銀行）は、インフレ率が落ち着くと同時に政策金利が概ね中立水準に達したため、様子見を続ける見込み。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%に向かう動きを確認しつつ、時機を捉え利上げを進める見通し。
- 上記環境のもと、長期金利は、米国では低下する一方、欧州（ドイツ）では横這い圏、日本では上昇が見込まれる。為替は、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通し。日米株式市場については、米国による関税賦課の影響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込み。

2. 各国・地域の動向（1）米国～概況

米国経済は、関税賦課が下押し要因となるも、減税効果などもあり成長率は徐々に拡大

- 米国経済は、トランプ政権による関税賦課が下押し要因となり景気は暫く減速基調で推移するが、その後は、物価上昇の一巡に減税効果加わることで、成長率が徐々に高まる見込み。インフレ率は、関税賦課が財を一時的に押し上げるも、サービスの緩やかな減速は継続し2027年前半に2%程度に収束する見通し。
- FRBは、雇用の下振れ抑制のための予防的な利下げを実施、今後は中立水準に向け数回程度の緩やかなペースでの利下げを予想。
- 米10年債利回りは、FRBによる緩やかな利下げを受けて低下基調で推移、2027年3月末には3.8%程度となる見込み。S&P500は、金融緩和が下支えする中、堅調な企業業績やAI関連投資の拡大などを背景に上昇基調で推移し、2027年3月末には7,800前後に達する見通し。

米国経済・金融見通し

	四半期								暦年			
	2Q 実績	2025 3Q 実績	4Q 予測	1Q 予測	2026 2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	2027 1Q 予測	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測
実質GDP (前期比年率)	3.8%	4.3%	0.5%	2.3%	1.8%	2.1%	2.2%	2.0%	2.8%	2.1%	2.2%	2.1%
コアCPI (前年比)	2.8%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%	2.8%	2.5%	2.2%	3.4%	3.0%	2.8%	2.1%
FF金利	4.50%	4.25%	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	4.50%	3.75%	3.25%	—
10年国債	4.23%	4.15%	4.17%	4.00%	3.90%	3.80%	3.80%	3.80%	4.57%	4.17%	3.80%	—
S&P500	6,205	6,688	6,846	7,100	7,350	7,350	7,650	7,800	5,882	6,846	7,650	—
ユーロドル	1.18	1.17	1.17	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18	1.04	1.17	1.18	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

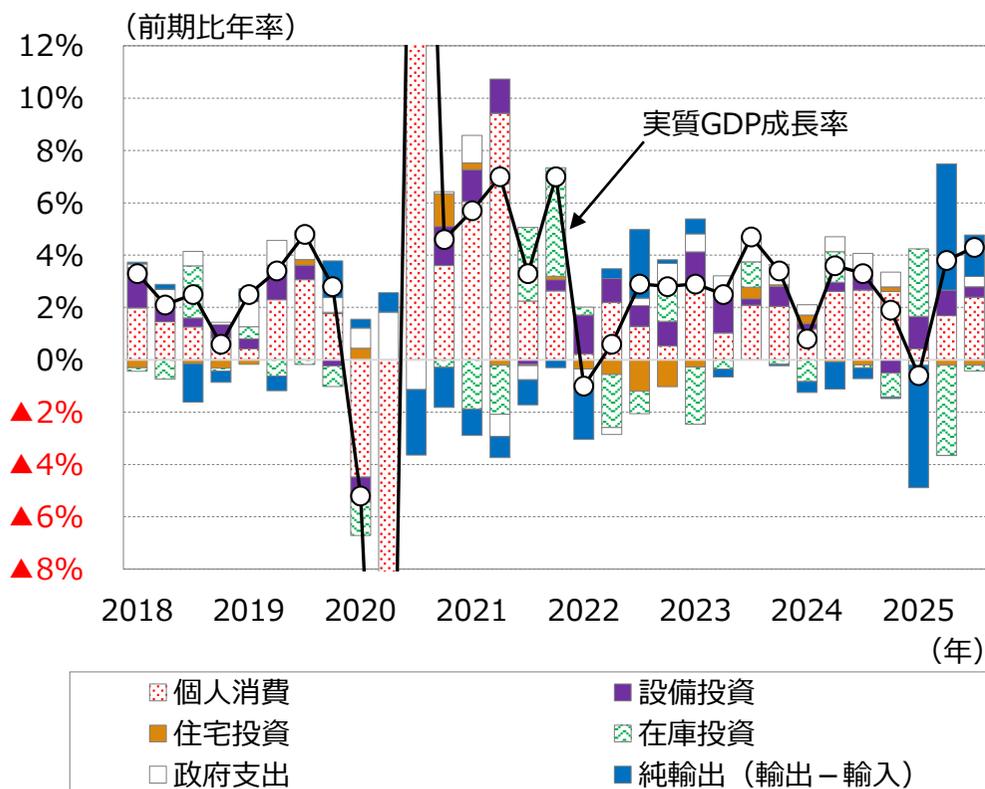
(注) FF金利は誘導目標の上限

2. 各国・地域の動向（1）米国～実質GDP

2025年7-9月期の実質GDPは前期比年率+4.3%と、4-6月期（同+3.8%）に続き大幅なプラス成長。高金利などの影響で住宅投資は引き続き低調に推移したものの、個人消費や設備投資、輸出が成長率の押し上げに寄与

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2025年7-9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

2024年10-12月期～2025年7-9月期、四半期

(前期比年率)

	2024年 10-12月期	2025年 1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質GDP	1.9%	▲0.6%	3.8%	4.3%
個人消費	3.9%	0.6%	2.5%	3.5%
設備投資	▲3.7%	9.5%	7.3%	2.8%
住宅投資	4.3%	▲1.0%	▲5.1%	▲5.1%
在庫投資 (寄与度)	▲0.9%	2.6%	▲3.4%	▲0.2%
政府支出	3.3%	▲1.0%	▲0.1%	2.2%
輸出	▲0.9%	0.2%	▲1.8%	8.8%
輸入	▲0.2%	38.0%	▲29.3%	▲4.7%

(出所) 米商務省

2. 各国・地域の動向（1）米国～関税政策

メキシコ・カナダでは既にサプライチェーンが構築されていることや対中関税率10%引き下げなどを考慮すると、実効関税率が11%程度から上昇する余地は限定的。目先、追加関税の7割以上を占めるIEEPA関税を巡る最高裁の判決を要注視

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4-9月平均 (②)	100.0	16.4	11.2	8.2	18.2	4.4	6.2	3.8	6.1	3.2	1.9
	差分 (②-①)	-	+0.9	▲1.5	▲5.0	▲0.2	▲0.3	+1.9	▲0.2	+2.6	+0.5	▲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
	25年9月 (④)	10.7	4.7	3.9	37.3	7.0	16.5	12.6	15.5	4.9	17.4	5.6
	差分 (④-③)	+8.4	+4.5	+3.8	+28.4	+5.8	+15.1	+8.8	+15.3	+4.0	+15.0	+4.6

(出所) 米国国際貿易委員会

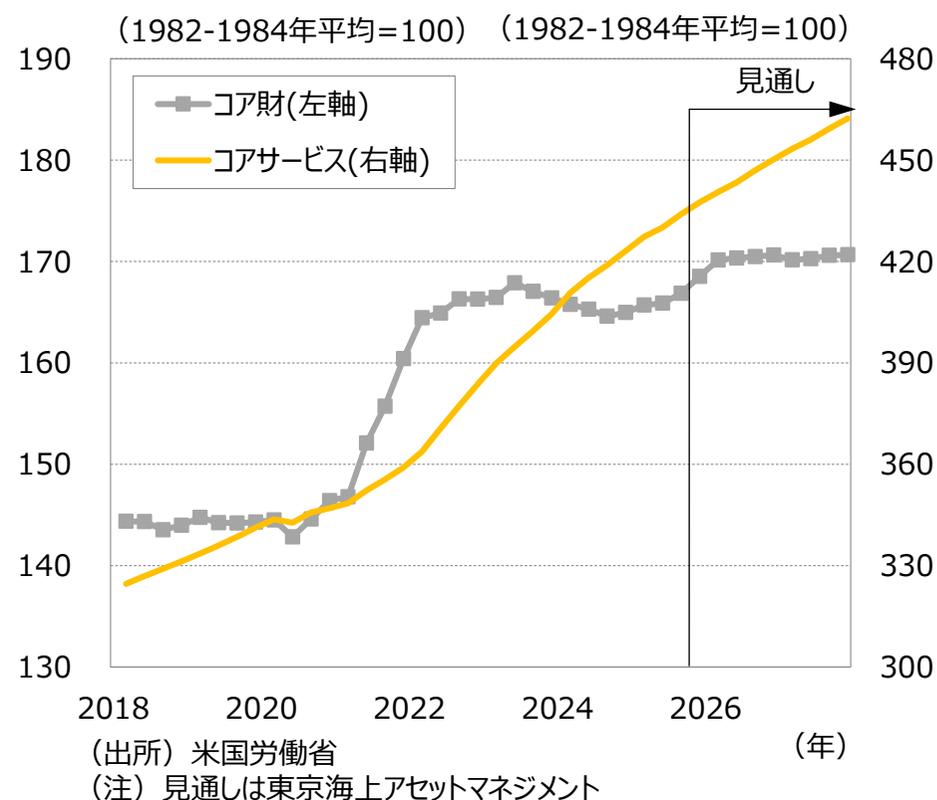
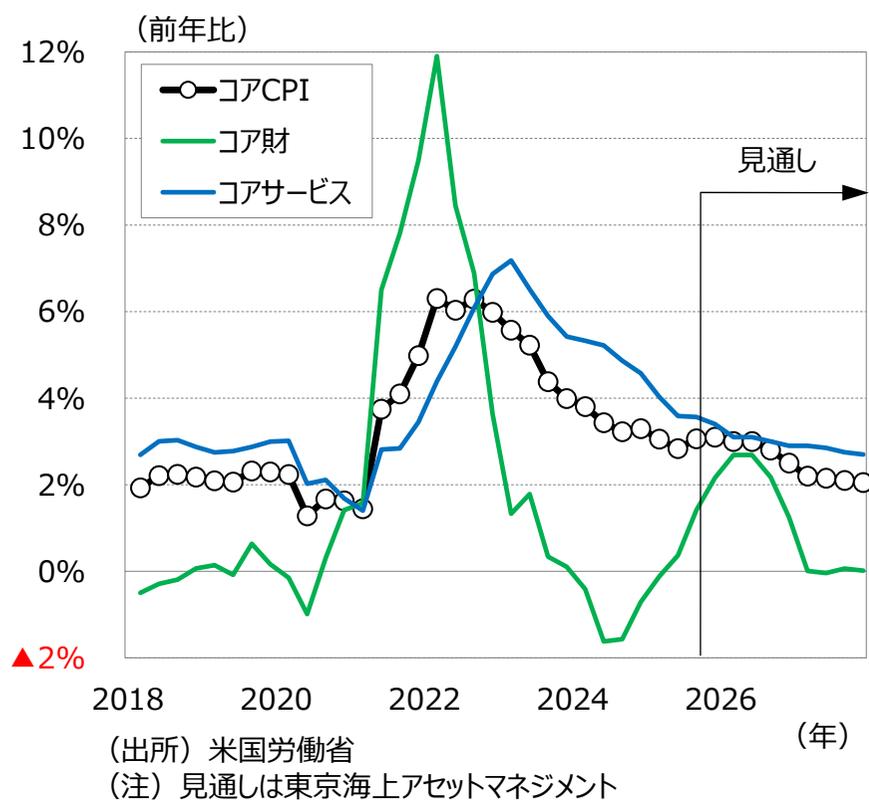
2. 各国・地域の動向（1）米国～物価

企業が関税負担を家計に転嫁する動きは2026年1-3月期にピークを迎える見込み。一方、コアサービス価格は家賃・賃金の伸び鈍化などを映じ、伸び率を徐々に縮小させ、コアCPI（*）は2027年前半にも前年比+2%程度に収束する見通し

（*）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12月、月次

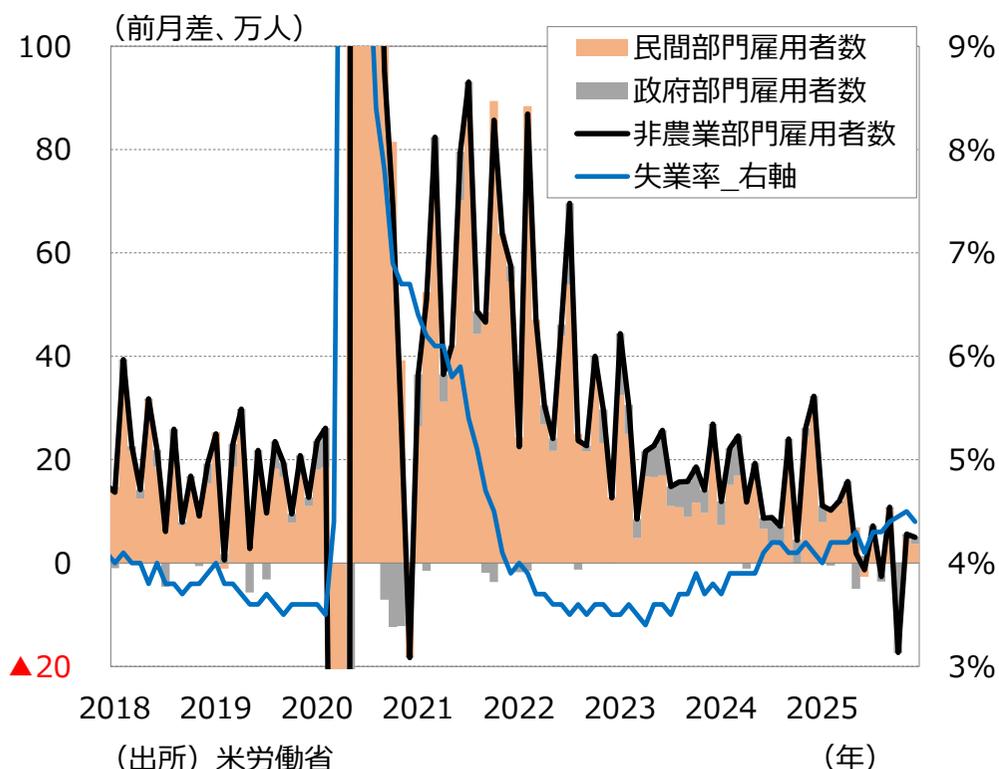


2. 各国・地域の動向（1）米国～労働市場

雇用者数の増加ペースは減速基調にあり、失業率は緩やかな上昇が継続。一方、求人数の減少には下げ止まり感が出ており、FRBによる利下げの効果も相まって、先行き労働市場は安定化する見込み

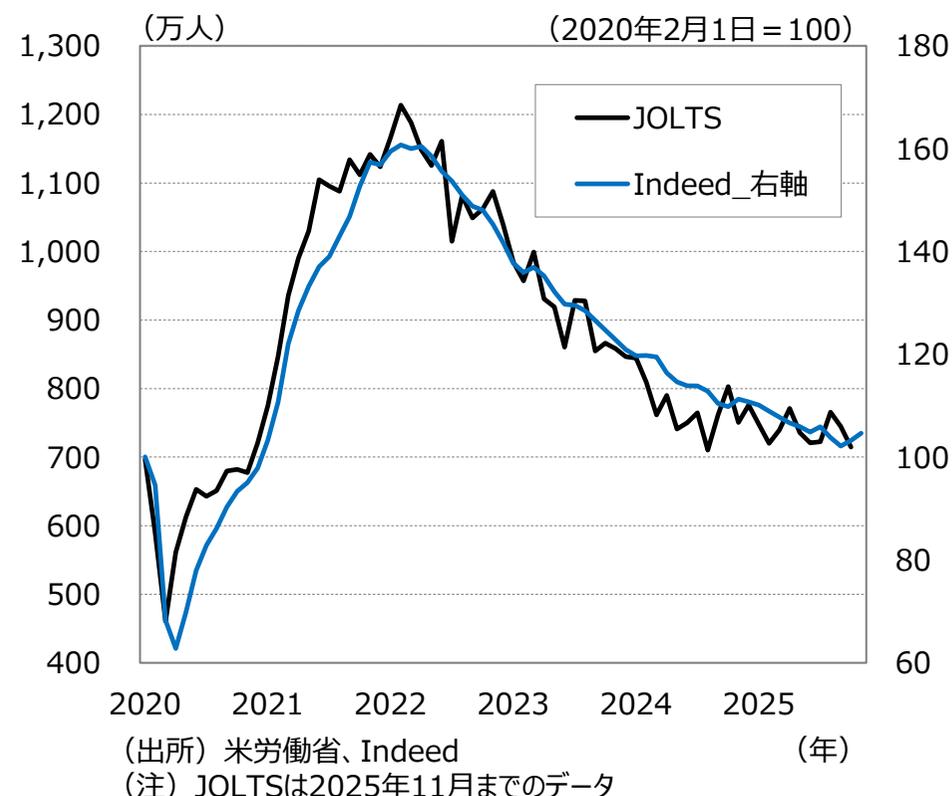
非農業部門雇用者数、失業率の推移

2018年1月～2025年12月、月次



求人数の推移

2020年2月～2025年12月、月次

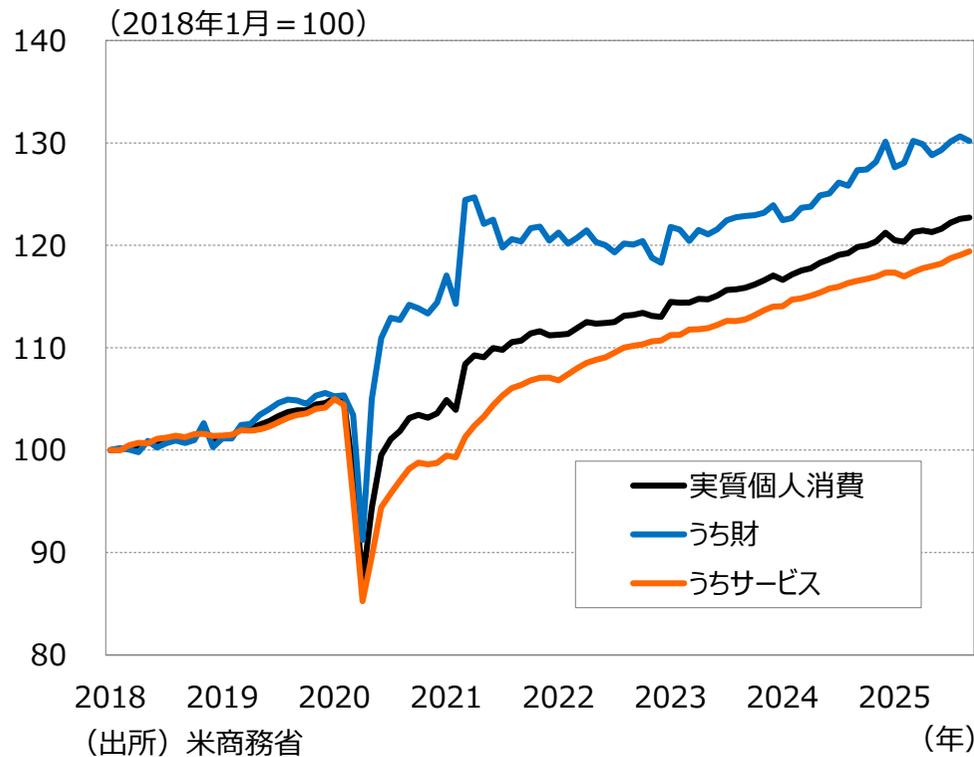


2. 各国・地域の動向（1）米国～個人消費

株高による資産効果など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

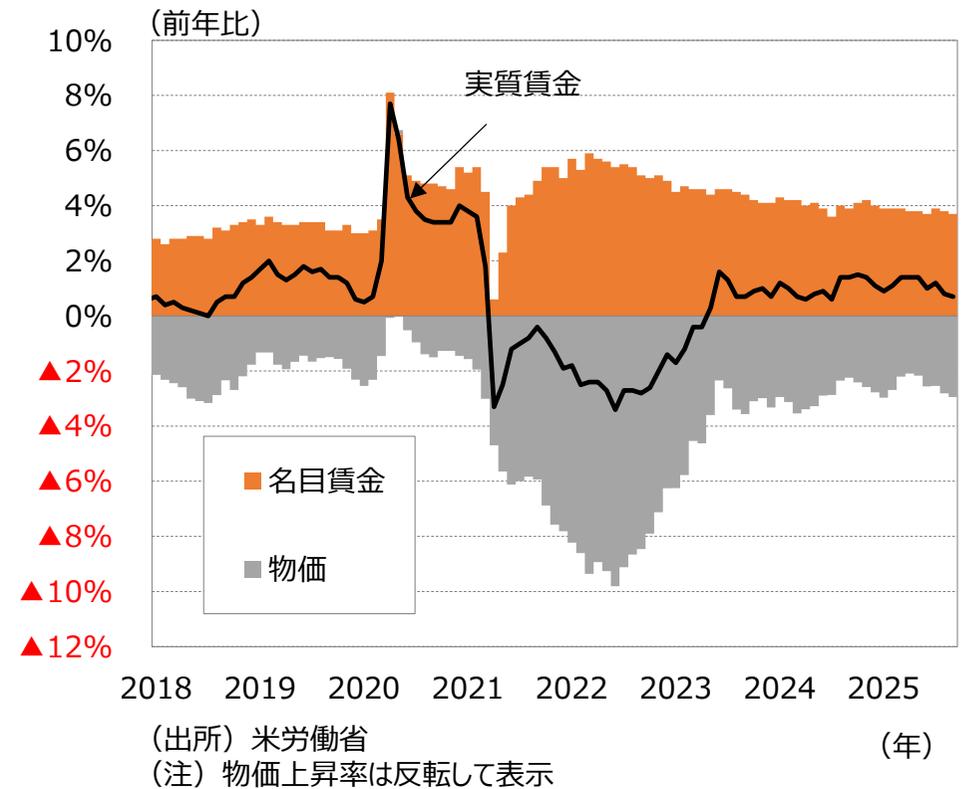
実質個人消費の推移

2018年1月～2025年9月、月次



実質賃金の推移

2018年1月～2025年9月、月次



2. 各国・地域の動向（1）米国～金融政策

FOMC参加者は、インフレの上振れリスクが減退したとの認識を概ね共有。FRBは今後、労働市場の悪化を抑制すべく、中立水準に向けた利下げを随時実施する見込み

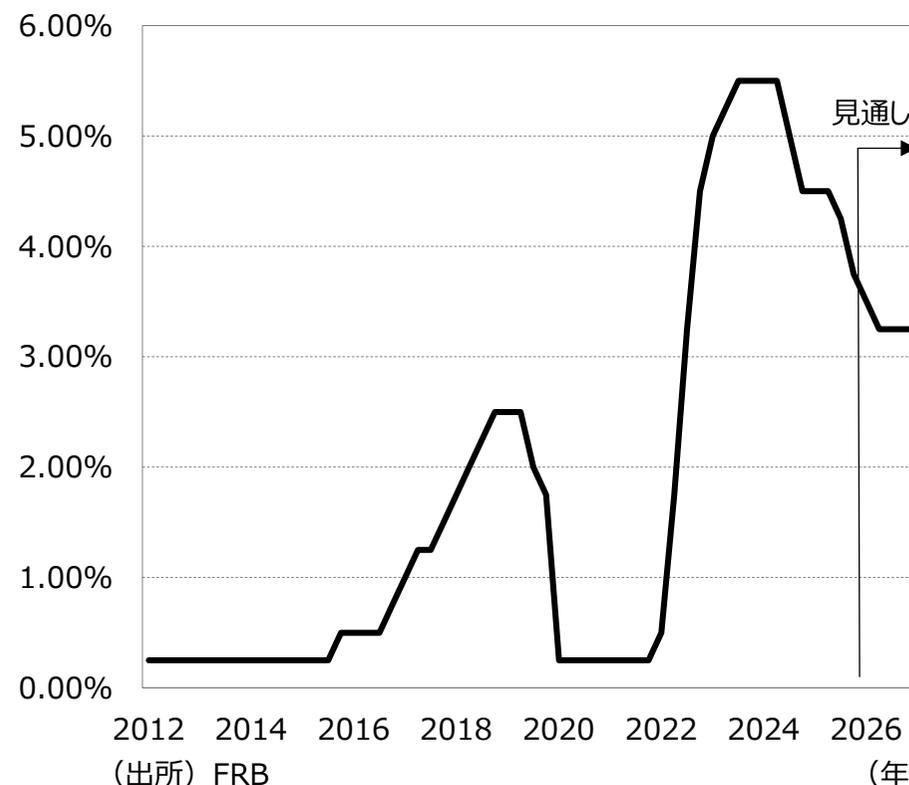
投票権のあるFOMCメンバーの発言内容 (12月FOMC後)

FOMCメンバー		発言内容
ウォラー	理事	政策金利は中立金利からおそらく0.5%～1.0%離れた水準にあると考えている。今後の見通しを踏まえると、利下げを急ぐ必要はない。インフレが緩和していく可能性が高い経済状況の中で、政策金利は着実に中立水準まで引き下げていくことになる
ウィリアムズ	ニューヨーク連銀総裁	追加利下げを実施する緊急性は感じていない。それは我々が見てきたデスインフレプロセスの継続を表していると私は考える
ハマック	クリーブランド連銀総裁	関税の影響が本当に一時的な物価水準のシフトであれば、1～3月期末頃の春までにはインフレが再び低下し始めるのを目にするだろう
カシュカリ	ミネアポリス連銀総裁	失業率については、足もとの水準から急上昇するリスクがあると考えている
ポールソン	フィラデルフィア連銀総裁	関税関連の価格調整が一巡するにつれ、年末時点でインフレ率は2%近辺となる可能性が十分にある

(出所) 各種報道資料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3月、四半期



2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～概況

ユーロ圏経済は、米国による関税措置の影響で暫くは弱含みも、財政拡張が景気を押し上げ

- 米国による関税措置の影響で暫くは伸び悩むものの、政策金利が景気に中立的な水準まで引き下げられたことに加え、2026年からはドイツによるインフラ投資の拡大が見込まれるため、景気拡大ペースは緩やかに加速する見通し。
- ECBは、インフレ率が落ち着くと同時に政策金利が概ね中立水準に達したため、様子見を続けると予想。
- ドイツ10年債利回りは、ECBによる政策金利の据え置き観測が強まるなか、方向感を欠いたレンジ内での推移が続く見通し。

ユーロ圏経済・金融見通し

	四半期								暦年			
	2Q 実績	2025 3Q 実績	4Q 予測	1Q 予測	2026 2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	2027 1Q 予測	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測
実質GDP (前期比年率)	0.6%	1.1%	0.6%	0.9%	1.4%	1.9%	1.9%	1.2%	0.9%	1.4%	1.1%	1.3%
HICP (前年比)	2.0%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	2.4%	2.1%	1.8%	1.9%
預金ファシリティ金利	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	3.00%	2.00%	2.00%	—
独10年国債	2.6%	2.7%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.4%	2.9%	2.8%	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

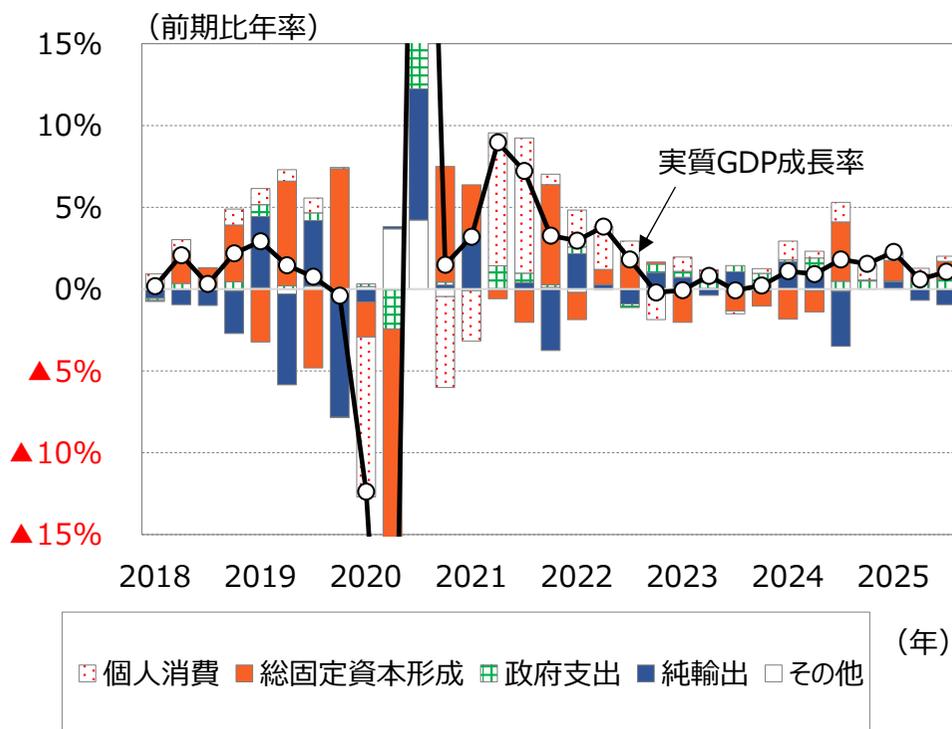
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～実質GDP、PMI

2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.1%と4-6月期（同+0.6%）から加速。10-12月期の総合PMI（*）は52.3と7-9月期（51.0）から上昇しており、景気は堅調さを維持

（*）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7-9月期、四半期

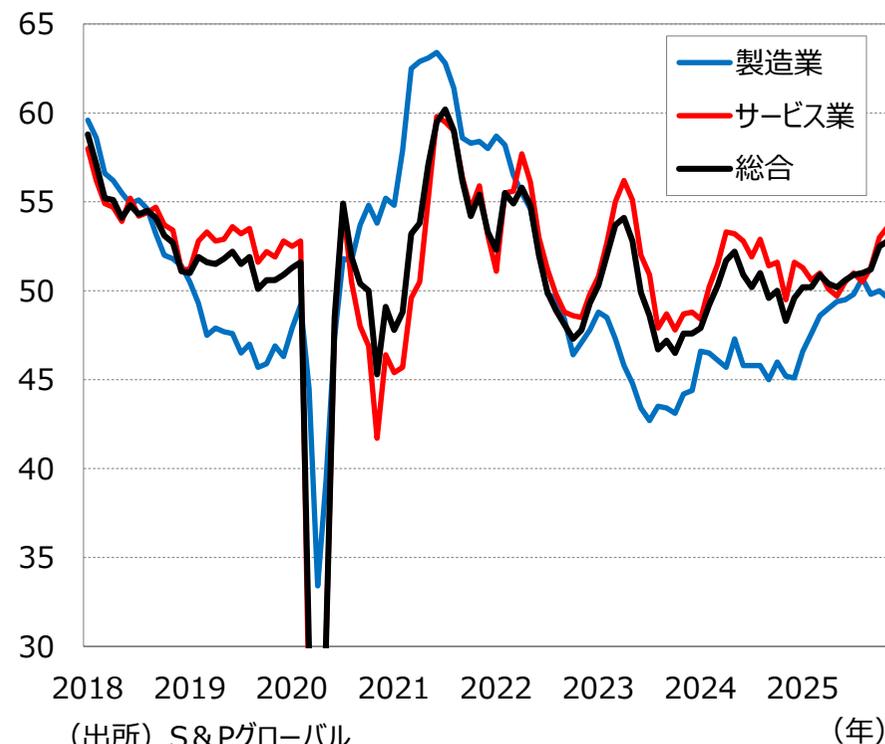


(出所) Eurostat

(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～2025年12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

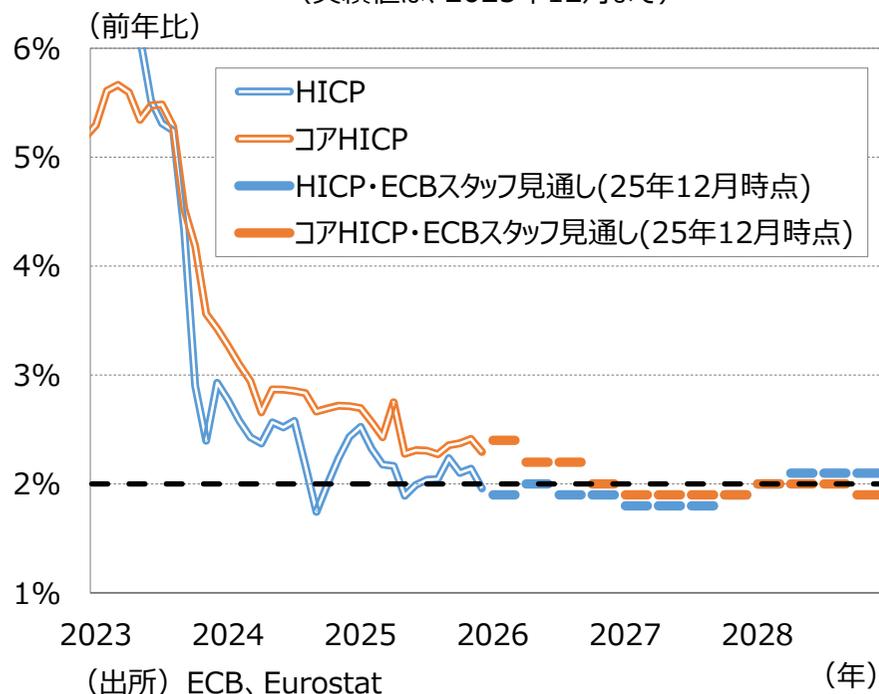
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～物価

コアHICP（*）上昇率は、ECBのスタッフ見通しに沿う形で前年比+2%に向けて緩やかに低下。サービス価格と連動性の高い賃金が安定化に向かっていることなどが背景に

（*）食料品、エネルギー、アルコール、たばこを除く消費者物価

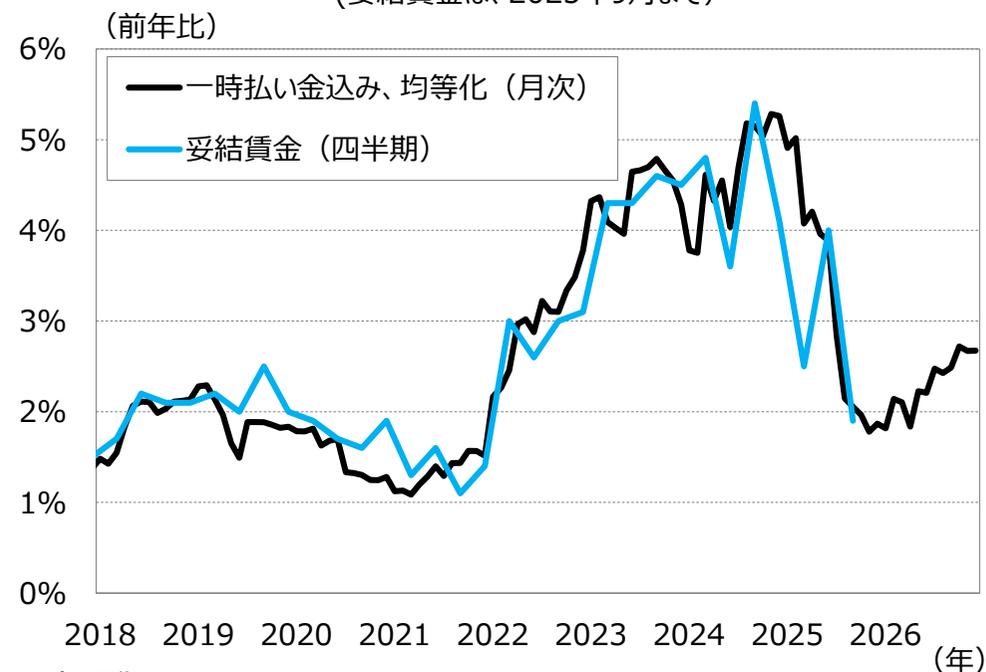
消費者物価の推移

2023年1月～2028年12月、月次
（実績値は、2025年12月まで）



賃金トラッカーの推移

2018年1月～2026年12月、月次
（妥結賃金は、2025年9月まで）



（注）賃金トラッカーは、ユーロ圏7か国における賃金交渉の結果を集計した賃金データ。一時払い金は、業績の先行きが不透明な局面や企業が基本給の引き上げを回避した場合や、賃金交渉が長期化した際の調整金などとして支払われる。一時払い金込み（均等化）は、月々の振れを均したもの

2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～金融・財政政策

ECBは物価目標の実現に自信を深めており、2025年12月の政策理事会ではインフレ率が2%前後で推移する見通しを公表。この先、ドイツの財政拡張も見込まれるため、ECBは中立金利水準にある政策金利を据え置き、様子見を続けると予想

ECBスタッフの経済見通し

2025年～2028年、年次

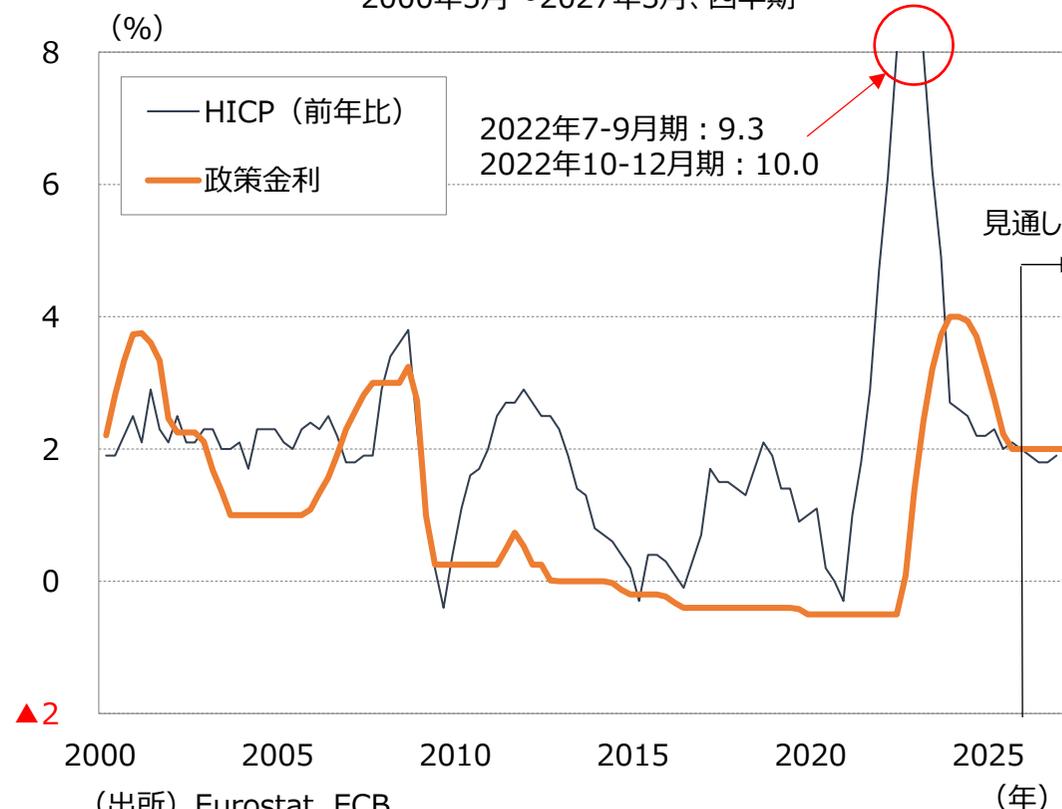
		2025年	2026年	2027年	2028年	
実質GDP (前年比)	12月	1.4%↑	1.2%↑	1.4%↑	1.4%	
	9月	1.2%	1.0%	1.3%	—	
HICP (前年比)	総合	12月	2.1%	1.9%↑	1.8%↓	2.0%
		9月	2.1%	1.7%	1.9%	—
	コア	12月	2.4%	2.2%↑	1.9%↑	2.0%
		9月	2.4%	1.9%	1.8%	—
失業率	12月	6.3%↓	6.2%↓	6.1%	5.9%	
	9月	6.4%	6.3%	6.1%	—	
雇用者報酬	12月	4.0%↑	3.2%↑	2.9%↑	3.0%	
	9月	3.4%	2.7%	2.7%	—	

(出所) ECB

(注) 太字は9月からの変更箇所

インフレ率、政策金利の推移

2000年3月～2027年3月、四半期



2. 各国・地域の動向（3）中国～概況

中国経済は、経済対策を講じるも不動産不況の長期化などを背景に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を続ける見込み。マクロ的な供給超過を背景にデフレまたはデスインフレ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			
	2024	2025		2026				2027	2024	2025	2026	2027
	2Q 実績	3Q 実績	4Q 予測	1Q 予測	2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	1Q 予測	実績	予測	予測	予測
実質GDP (前年比)	5.2%	4.8%	4.2%	3.9%	4.3%	4.5%	4.6%	4.7%	5.0%	4.9%	4.3%	4.3%
CPI (前年比)	▲0.0%	▲0.2%	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.2%	0.0%	0.7%	1.1%
LPR	3.00%	3.00%	3.00%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	3.10%	3.00%	2.90%	—

(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

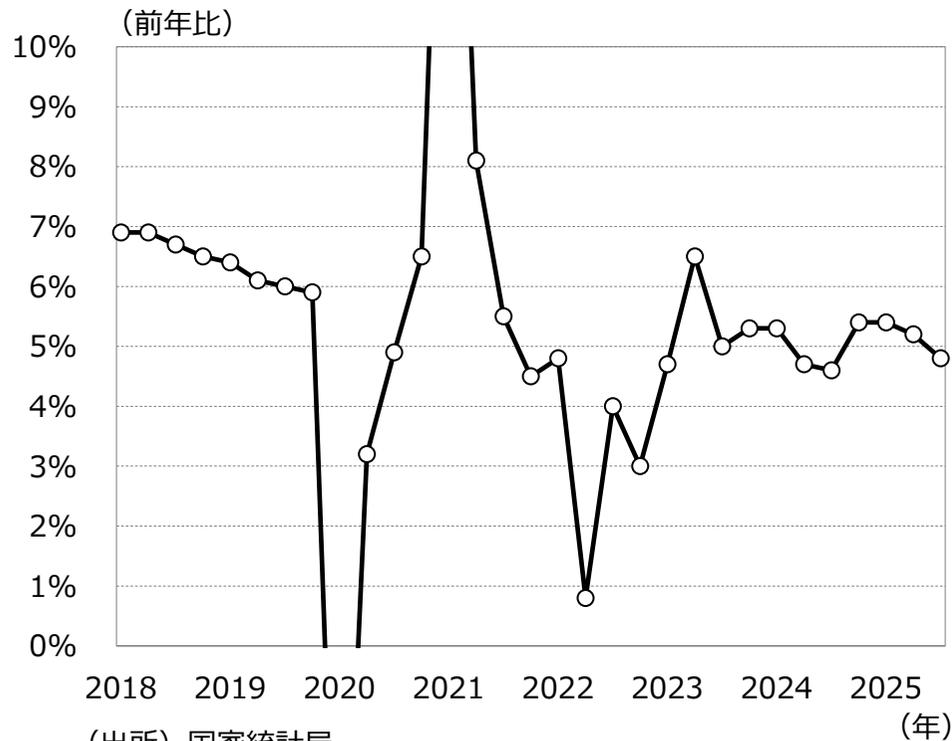
(注) LPR：ローンプライムレート（最優遇貸出金利）

2. 各国・地域の動向（3）中国～実質GDP、PMI

2025年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%と、4-6月期（同+5.2%）から減速。10-12月期のPMIは製造業、サービス業ともに7-9月期を下回り、10-12月期の成長率が一段と減速する可能性を示唆

実質GDP成長率の推移

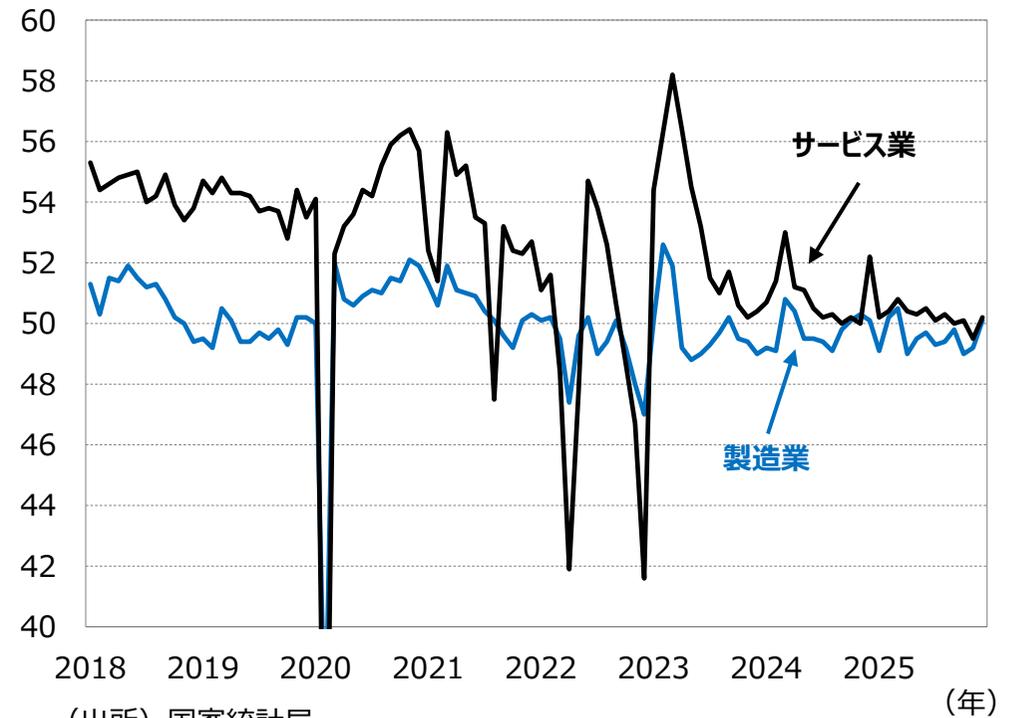
2018年1-3月期～2025年7-9月期、四半期



(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～2025年12月、月次



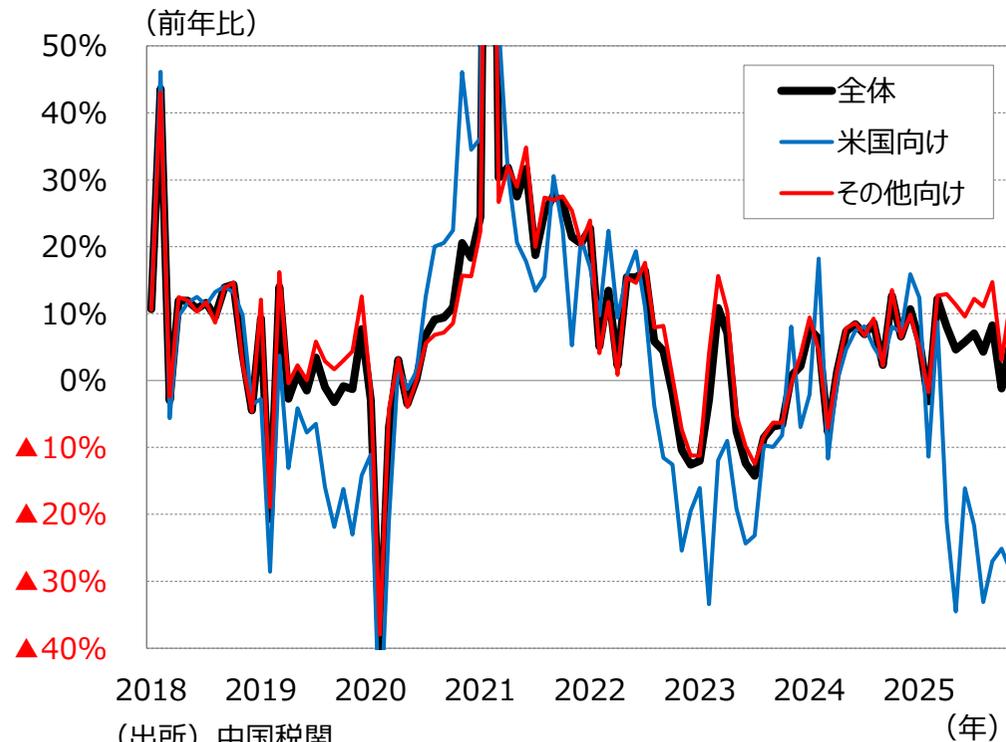
(注) 2020年1-3月期はコロナショックによる影響で数値が大きく変動

2. 各国・地域の動向（3）中国～輸出、内需関連指標

米国による関税賦課が輸出の下押し圧力となっていることに加え、消費財買い替え補助金の効果は減衰気味。他方、過剰生産能力の削減や不動産不況の長期化、地方財政の悪化などは固定資産投資を強く抑制

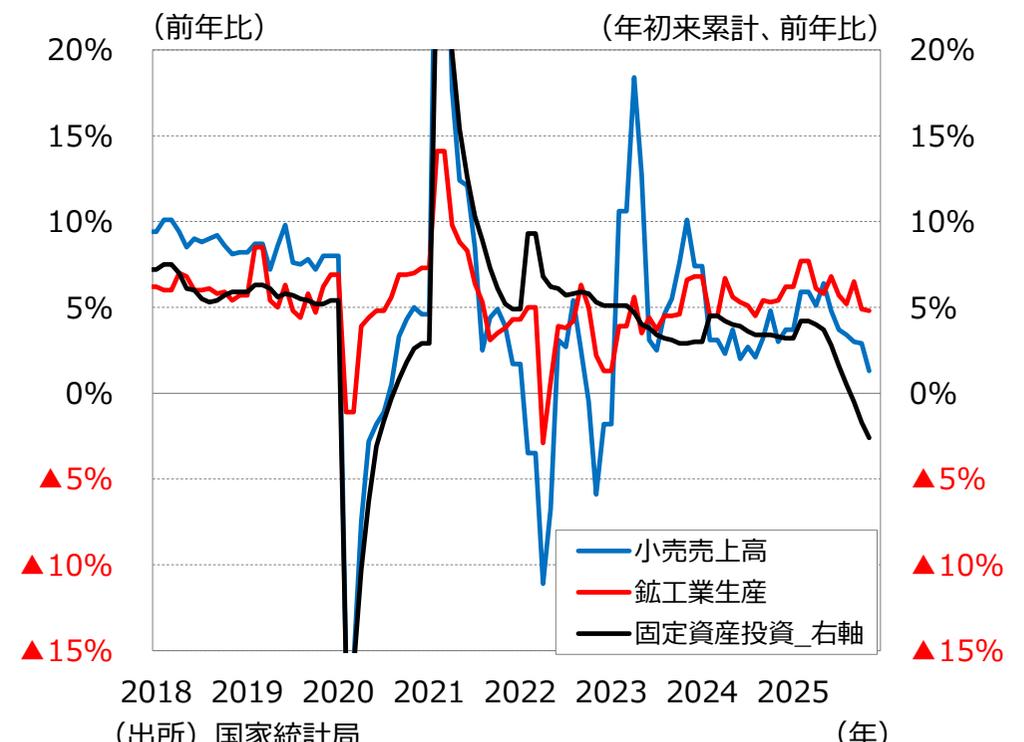
中国の仕向け地別輸出の推移

2018年1月～2025年11月、月次



内需関連指標の推移

2018年1月～2025年11月、月次

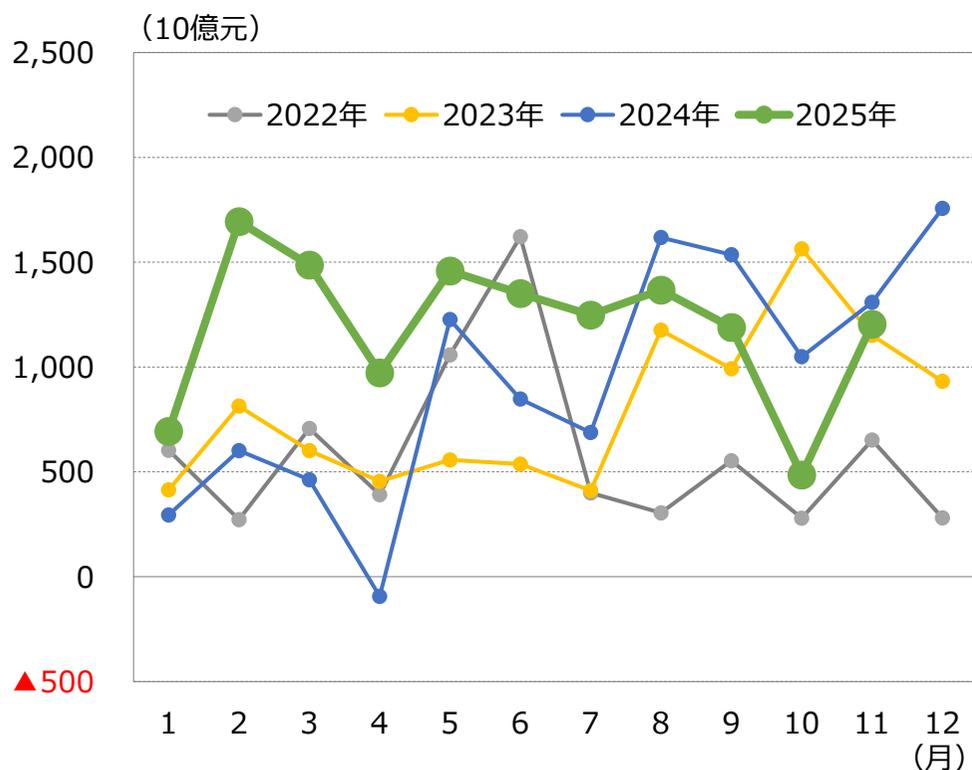


2. 各国・地域の動向（3）中国～財政・金融政策

政府は、足元で息切れ気味の資金調達を再拡大させ、景気対策に充当する見込み。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

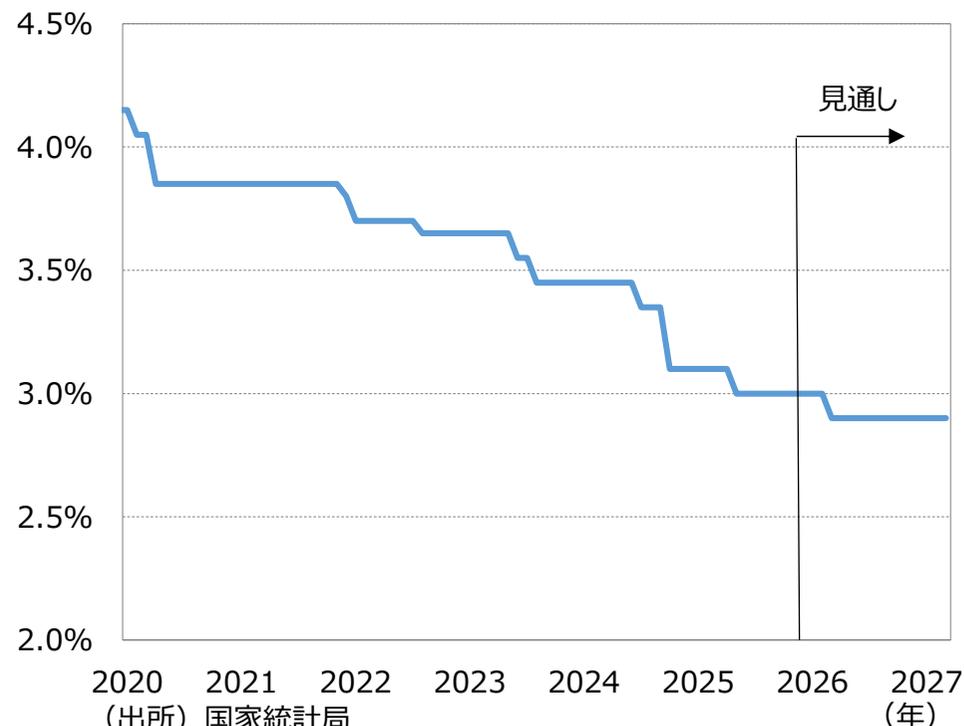
政府債増加額

2022年1月～2025年11月、月次



1年物LPR（最優遇貸出金利）の推移

2020年1月～2027年3月、月次



※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。

2. 各国・地域の動向（4）日本～概況

日本経済は、米国関税措置の影響を受けつつも、内需を中心に緩やかな拡大を続ける公算

- 日本経済は、米国関税措置の影響を受けつつも、実質賃金のプラス転化が見込まれ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%に向かう動きを確認しつつ、時機を捉え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に伴って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、日銀による利上げが下押し要因となるものの、高市政権が掲げる責任ある積極財政への期待や米国経済の緩やかな拡大などを背景に、2027年3月末には3,800程度に達すると予想。

日本経済・金融見通し

	四半期								暦年			
	2Q 実績	2025 3Q 実績	4Q 予測	2026 1Q 予測	2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	2027 1Q 予測	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測
実質GDP (前期比年率)	2.1%	▲2.3%	1.7%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	▲0.2%	1.2%	0.8%	0.9%
コアCPI (前年比)	3.5%	2.9%	2.6%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.9%	2.5%	3.0%	1.6%	2.1%
無担保コールレート	0.50%	0.50%	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%	1.25%	1.25%	0.25%	0.75%	1.25%	—
10年国債	1.43%	1.65%	2.07%	2.15%	2.20%	2.25%	2.30%	2.35%	1.10%	2.07%	2.30%	—
TOPIX	2,853	3,138	3,409	3,700	3,750	3,700	3,750	3,800	2,785	3,409	3,750	—
ドル円	144	148	157	155	153	151	150	149	157	157	150	—

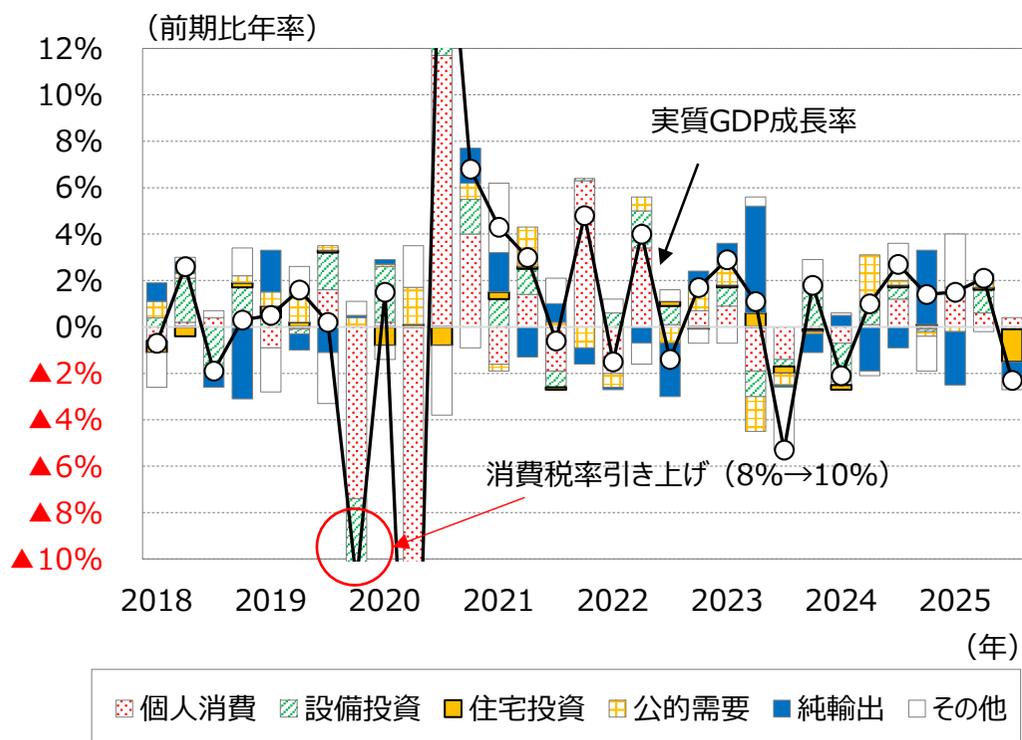
(出所) Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

2. 各国・地域の動向（4）日本～実質GDP

2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.3%と6四半期ぶりのマイナス。住宅投資、輸出の大幅な減少が主因だが、いずれも一過性のものであり、景気の回復基調は維持されていると判断される

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2025年7-9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

2024年10-12月期～2025年7-9月期、四半期

(前期比年率)

	2024年 10-12月期	2025年 1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質GDP	1.4%	1.5%	2.1%	▲2.3%
個人消費	▲0.1%	2.9%	1.0%	0.8%
設備投資	▲0.7%	0.9%	5.4%	▲0.8%
住宅投資	1.5%	▲0.2%	1.7%	▲29.0%
在庫投資 (寄与度)	▲1.6%	2.3%	▲0.1%	▲0.5%
政府支出	0.3%	▲1.2%	1.4%	0.6%
輸出	7.1%	▲0.4%	8.0%	▲4.9%
輸入	▲7.3%	9.9%	5.7%	▲1.8%

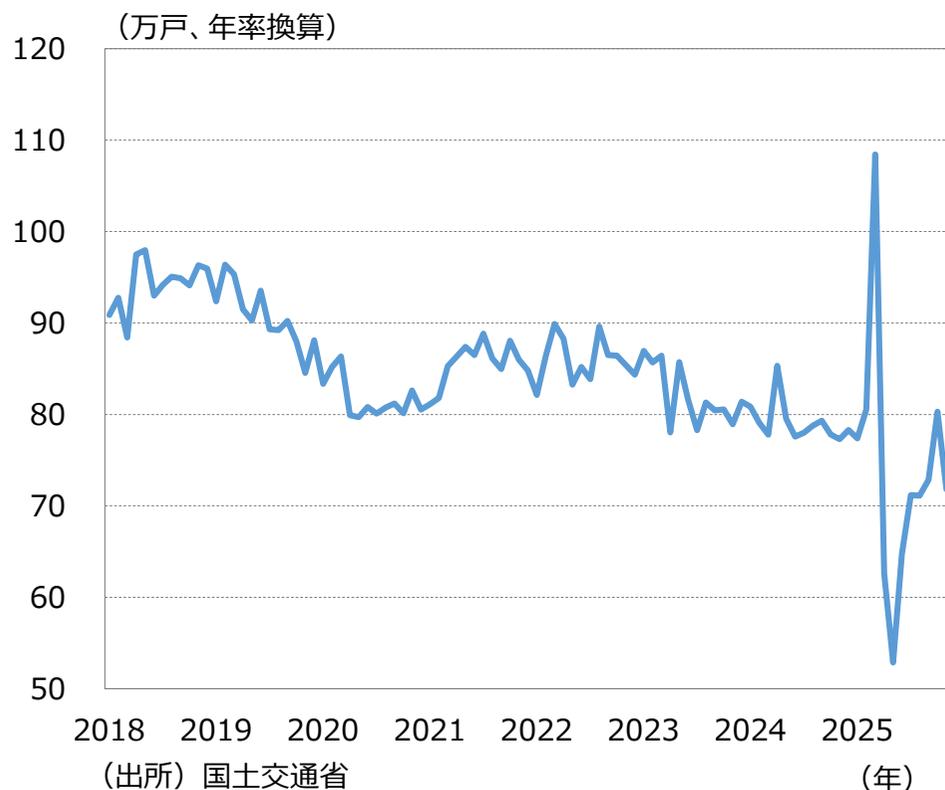
(出所) 内閣府

2. 各国・地域の動向（4）日本～住宅投資、輸出

住宅投資の先行指標である住宅着工は、2025年4月の建築基準法・省エネ法改正前の駆け込み需要の反動が足元で概ね終息。輸出については、米国による関税発動前の駆け込みの反動が一巡しており、この先は緩やかな増加が見込まれる

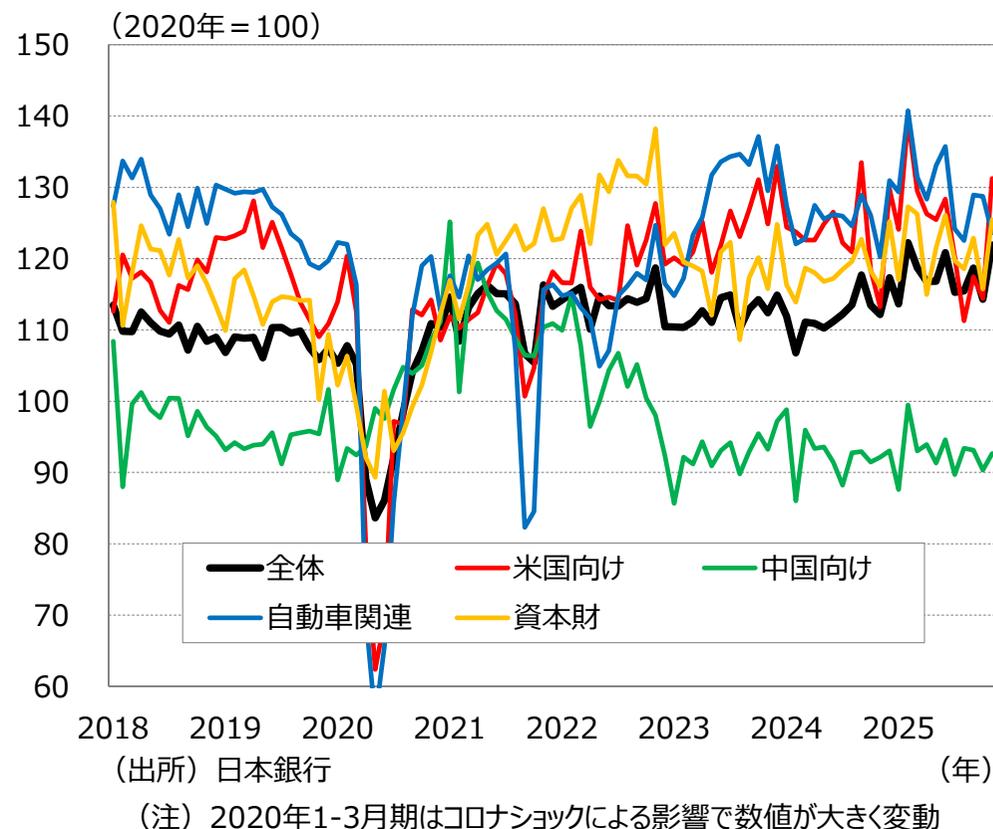
住宅着工戸数の推移

2018年1月～2025年11月、月次



実質輸出の推移

2018年1月～2025年11月、月次

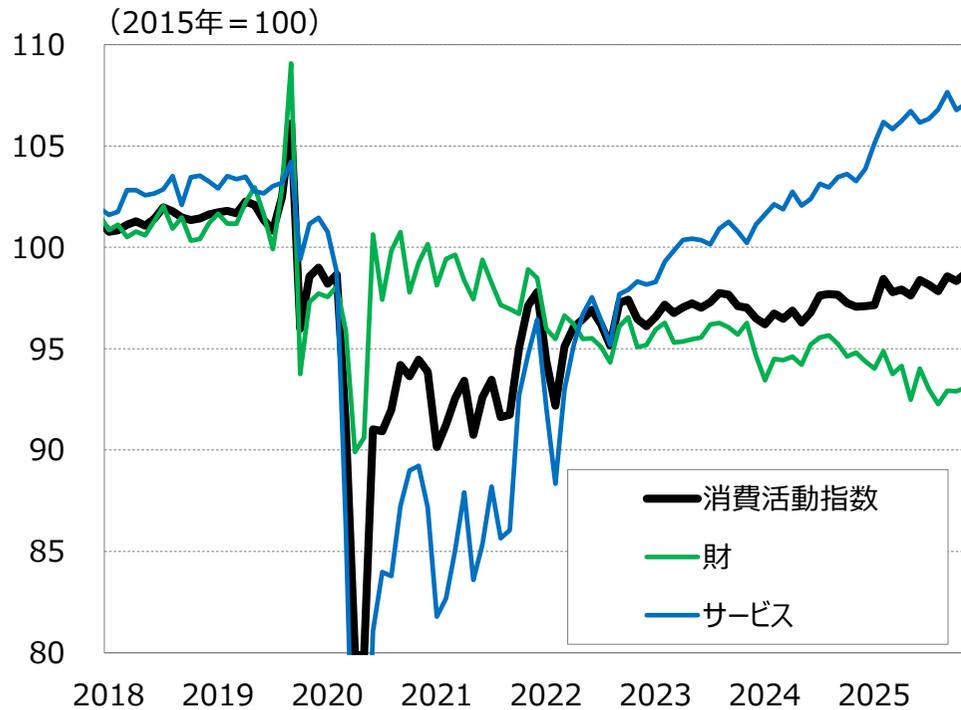


2. 各国・地域の動向（4）日本～個人消費、賃金

物価高が食料品などの財消費の重石となる一方で、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な持ち直しを継続。この先、インフレ率の低下を主因に実質賃金の改善が見込まれ、個人消費の拡大を支える見通し

個人消費の推移

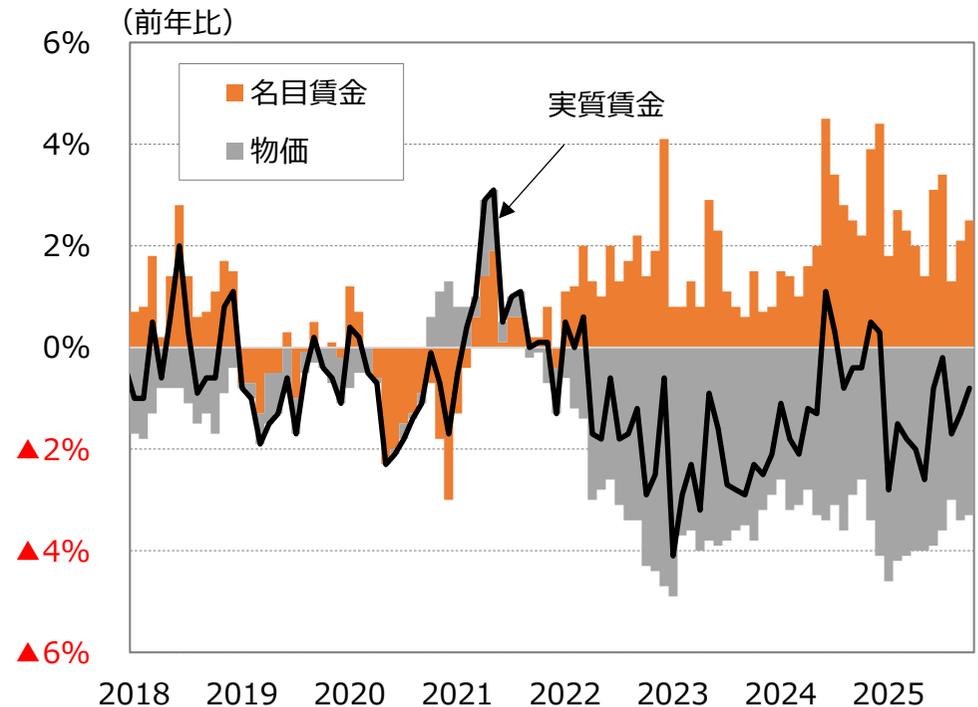
2018年1月～2025年11月、月次



(出所) 日本銀行 (年)
(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～2025年10月、月次



(出所) 厚生労働省、総務省 (年)
(注) 物価は上昇率を反転して表示

2. 各国・地域の動向（4）日本～物価

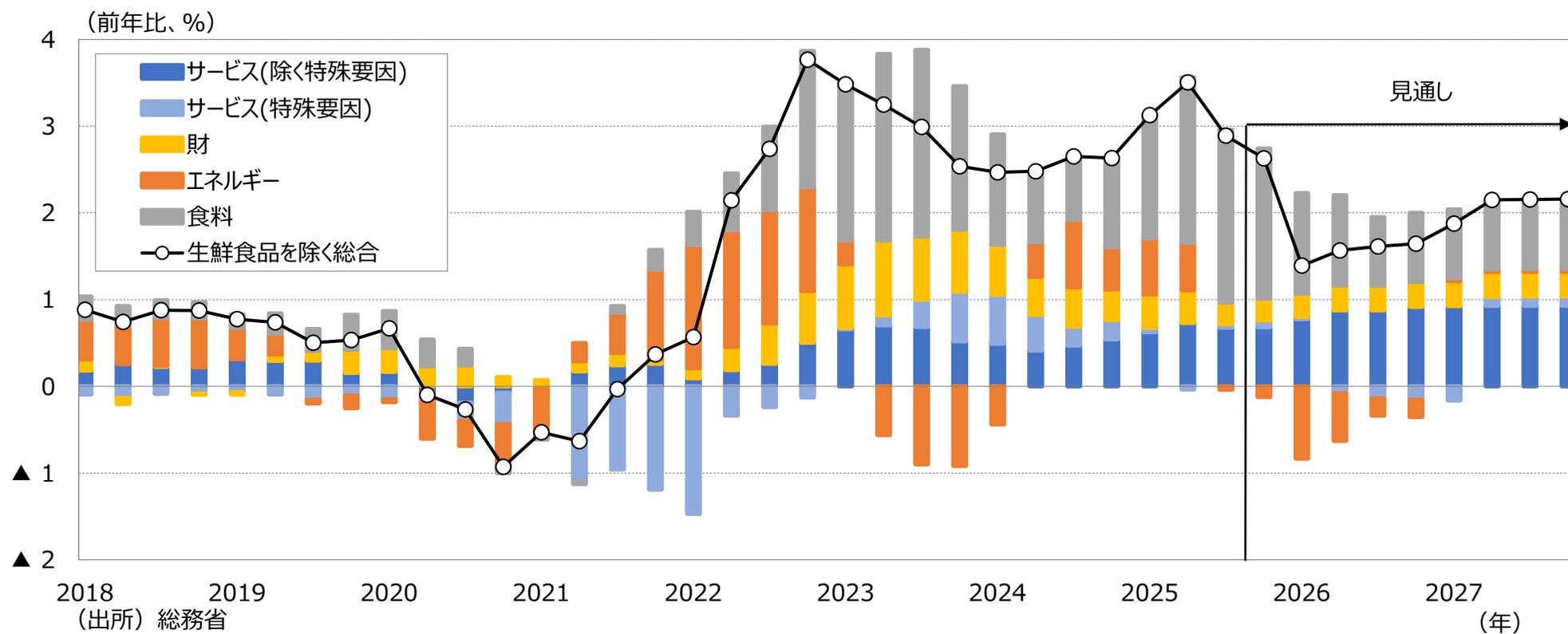
コアCPI（*1）上昇率は、食品価格の押し上げが減衰していくことや物価高対策（*2）の影響により大きく鈍化するものの、サービスなどの基調的物価上昇率が徐々に高まることで、2027年入り後は前年比+2%程度で安定する見込み

（*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

コアCPIの推移

2018年1-3月期～2027年10-12月期、四半期



(出所) 総務省

(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

日銀は、2025年12月の金融政策決定会合で0.75%への利上げを決定。物価目標達成が視野に入ってきており、中立的な水準に向け今後も時機を捉えて追加利上げを実施する見通し

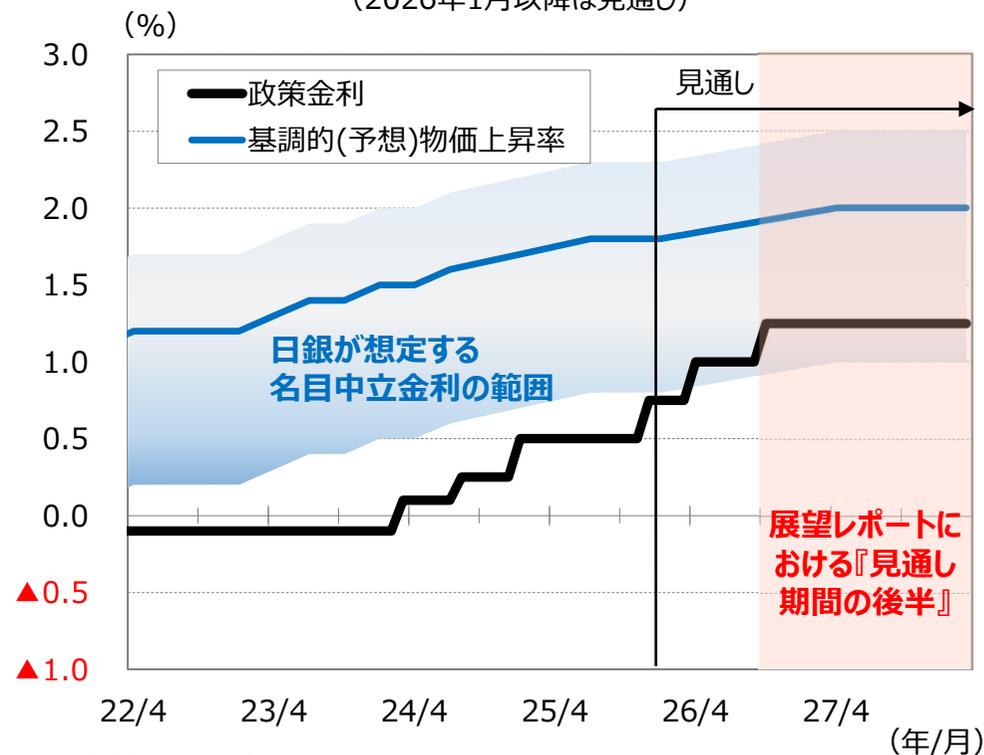
金融政策決定会合における主な意見 (2025年12月18、19日開催分、一部抜粋)

- 消費者物価の基調的な上昇率は、賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、引き続き、緩やかに上昇しており、**見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる**
- わが国経済の成長ペースの伸び悩みがメインシナリオではなくなったことから、**物価の基調に今後伸び悩みが生じる可能性も小さくなってきている**
- 消費者物価の上昇率はベース効果を通じて次第に低下していくが、名目賃金はこれまでの上昇モメンタムが来年度の春闘に向けても維持されるため、実質賃金の上昇率は来年前半にはプラス圏に浮上し、**物価の基調は2%に向けて着実に上昇し続けると考える**
- これまでの利上げに伴う経済・物価への影響はほとんどなく、中立的な金利水準まで、まだかなりの距離があると言える。**当面は数か月に一回のペースを念頭に、経済・物価の反応を確認しながら、金融緩和度合いの調整を進めるべきである**

(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
(2026年1月以降は見通し)



(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 (▲1.0%～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、AI関連投資の急減速、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）、中国による長期的な対日経済制裁など。

(ご参考) IMFの世界経済見通し (2025年10月)

世界経済は米国関税措置の影響を受けつつも底堅く推移する見通し。不動産不況の長期化で中国経済は減速するものの、米関税率の低下、一部の国における財政拡張及びAI関連投資の拡大などが景気を押し上げる構図

世界経済見通し (実質GDP成長率)

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

	実績 2024年	予測					
		2025年			2026年		
		前回予測 (2025年7月)	今回予測 (2025年10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7月)	今回予測 (2025年10月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正
世界	3.3	3.0	3.2	+0.2	3.1	3.1	0.0
先進国	1.8	1.5	1.6	+0.1	1.6	1.6	0.0
-米国	2.8	1.9	2.0	+0.1	2.0	2.1	+0.1
-ユーロ圏	0.9	1.0	1.2	+0.2	1.2	1.1	▲0.1
-ドイツ	▲0.5	0.1	0.2	+0.1	0.9	0.9	0.0
-英国	1.1	1.2	1.3	+0.1	1.4	1.3	▲0.1
-日本	0.1	0.7	1.1	+0.4	0.5	0.6	+0.1
新興国	4.3	4.1	4.2	+0.1	4.0	4.0	0.0
-中国	5.0	4.8	4.8	0.0	4.2	4.2	0.0
-インド	6.5	6.4	6.6	+0.2	6.4	6.2	▲0.2

(出所) IMF世界経済見通し (2025年10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)							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、 野口日銀 審議委員 任期(31日)	27-28日 【展望レポ ート公表】		15-16日、 中川日銀 審議委員 任期(29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						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日)								台湾統一 地方選挙 (28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