

投資環境レポート

2024 年 2 月

本資料は 2024 年 2 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
4. 中国経済	10
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済	11
市場見通し	16
1. 債券	16
1-1. 国内債券	16
1-2. 米国債券	18
1-3. ユーロ圏債券	18
2. 株式	21
2-1. 国内株式	21
2-2. 外国株式	24
3. 為替	26
3-1. ドル円	26
3-2. ユーロドル	26
4. 市場見通し(まとめ)	28
【参考】 当面の主要な政治・経済カレンダー	30

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

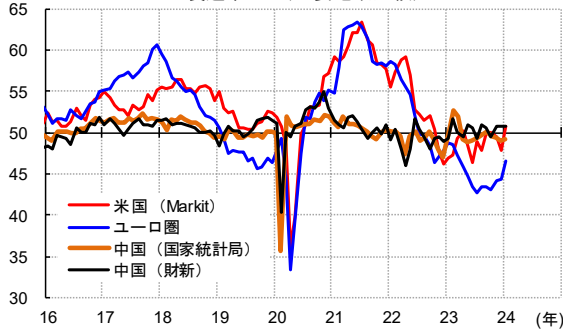
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	23年	24年	25年	23年 4-6月	23年 7-9月	23年 10-12月
世界全体	3.1	3.1	3.2			
先進国	1.6	1.5	1.8			
アメリカ	2.5	2.1	1.7	2.4	2.9	3.1
日本	1.9	0.9	0.8	2.2	1.5	
英国	0.5	0.6	1.6	0.3	0.3	
ユーロ圏	0.5	0.9	1.7	0.6	0.0	0.1
ドイツ	▲ 0.3	0.5	1.6	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.4
フランス	0.8	1.0	1.7	1.2	0.6	0.7
イタリア	0.7	0.7	1.1	0.3	0.1	0.5
スペイン	2.4	1.5	2.1	2.0	1.9	2.0
カナダ	1.1	1.4	2.3	1.2	0.5	
新興国	4.1	4.1	4.2			
ブラジル	3.1	1.7	1.9	3.5	2.0	
ロシア	3.0	2.6	1.1	4.9	5.5	
インド	6.7	6.5	6.5	7.8	7.6	
中国	5.2	4.6	4.1	6.3	4.9	5.2
ASEAN5	4.2	4.7	4.4	4.1	4.4	

注: (1) IMF 見通しは、2024 年 1 月時点。2024 年、2025 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

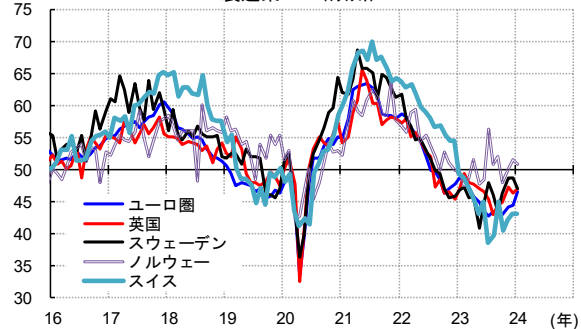
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



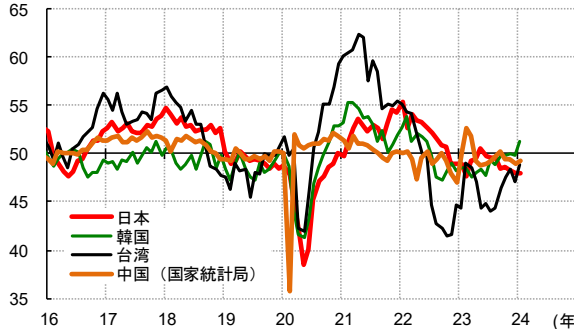
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



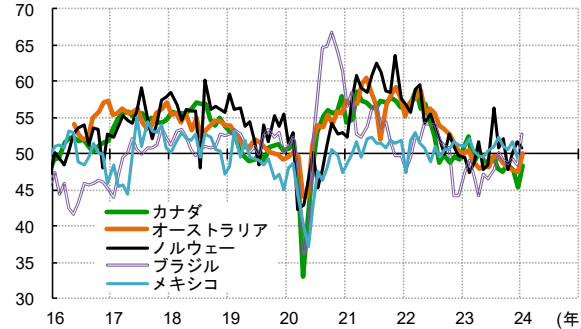
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



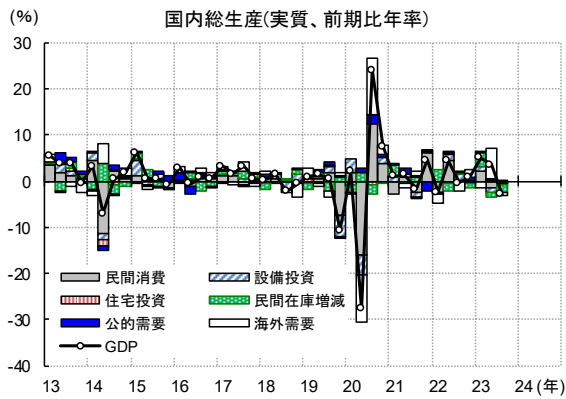
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

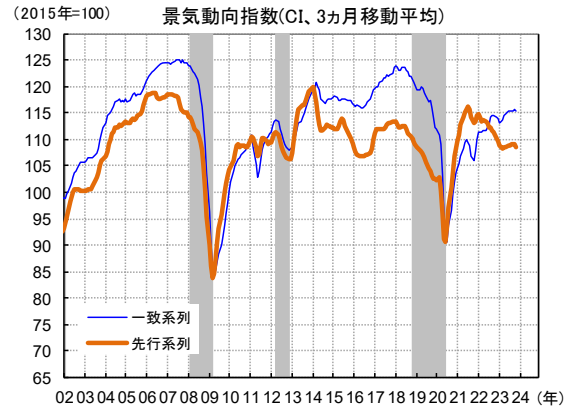
個人消費については幾分か改善に向かうと予想されるほか、設備投資についても改善に向かうと予想。

7-9 月期は在庫増減の影響もあり、GDP は前期比年率マイナス 2.9%



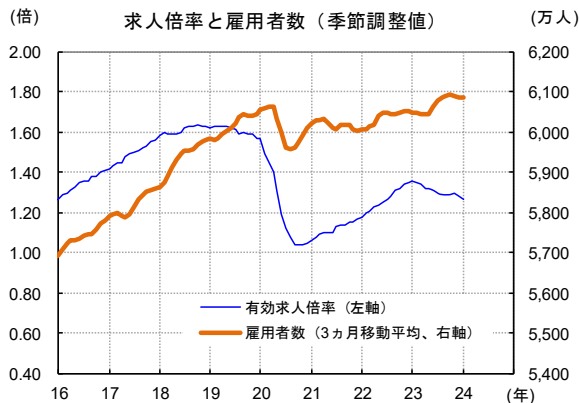
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は一致・先行ともに横ばい気味



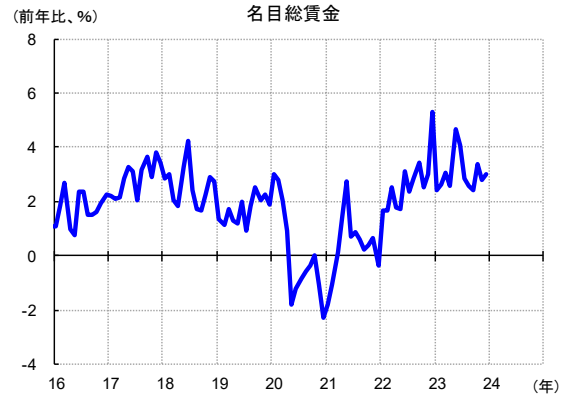
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

当社の予想通り、伸び悩み気味の雇用者数



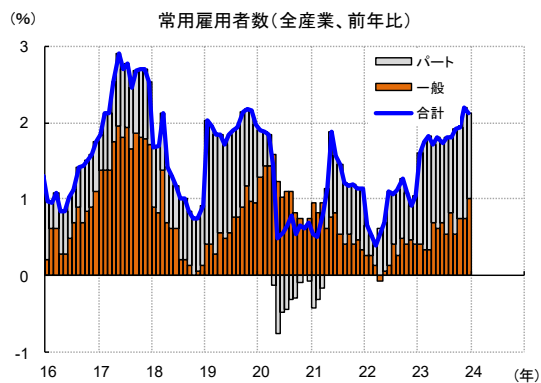
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



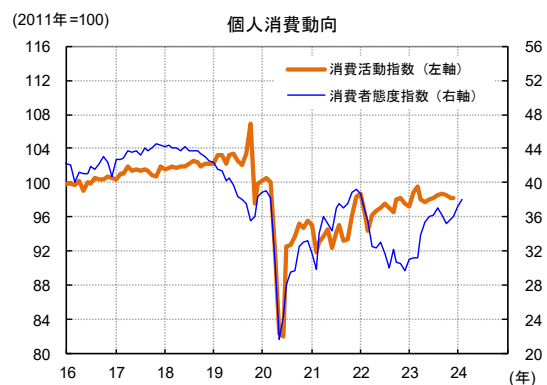
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

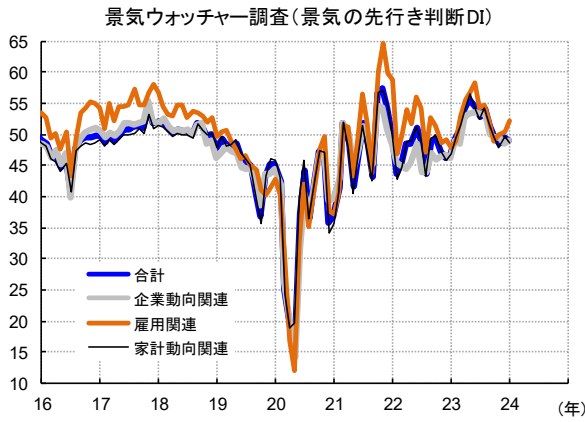
消費活動指数は上振れる見込み



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

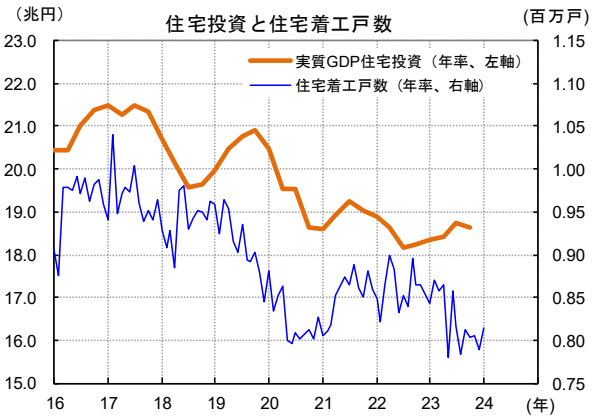
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

街角景気見通しは、企業動向関連、雇用関連が改善した一方、家計動向関連が悪化



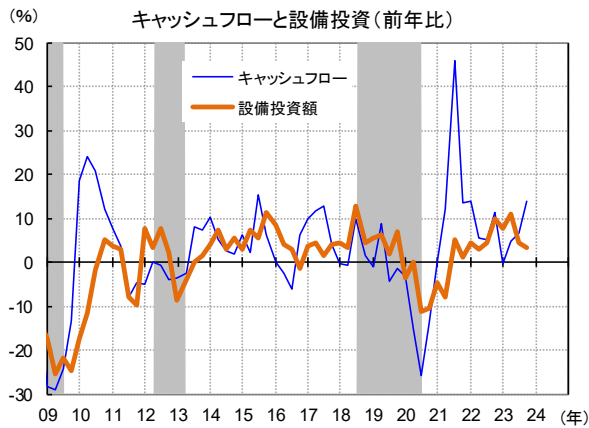
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は先行き横ばい推移する見込み



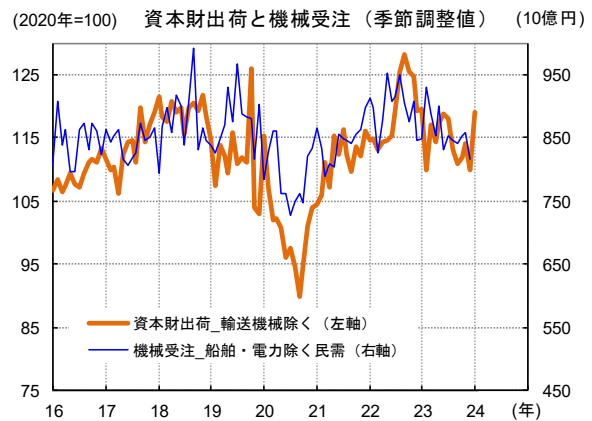
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏



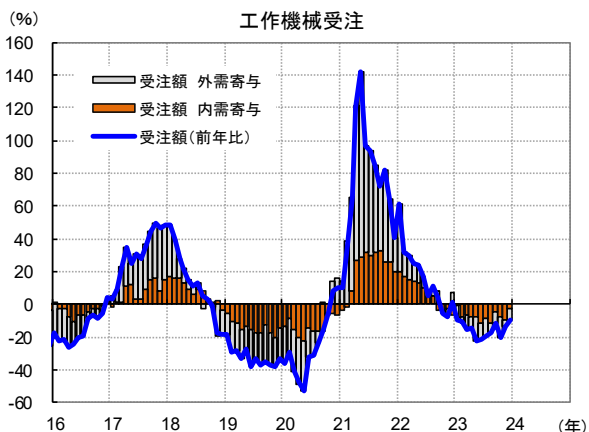
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は足許で上振れ



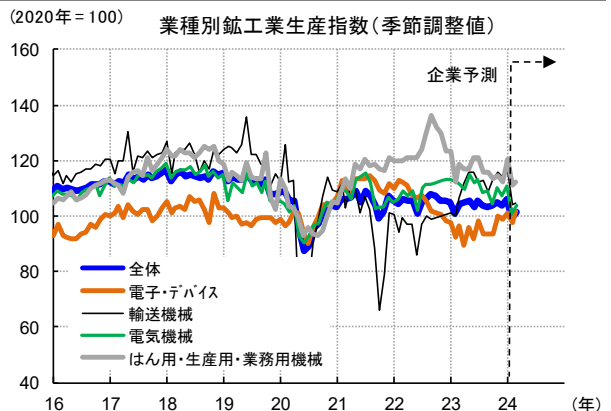
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は次第に回復基調をたどる見通し



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

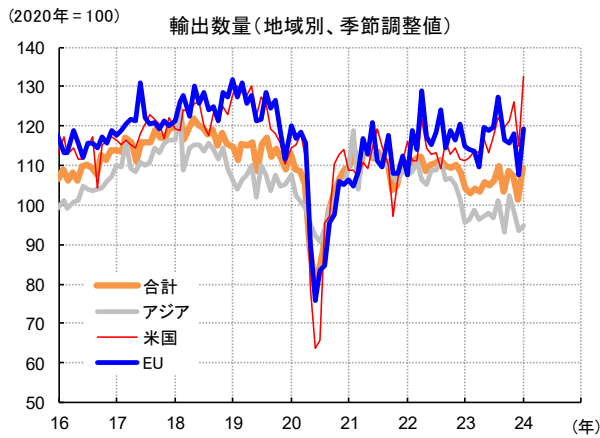
1 月は工場稼働停止などの影響で下振れる可能性



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

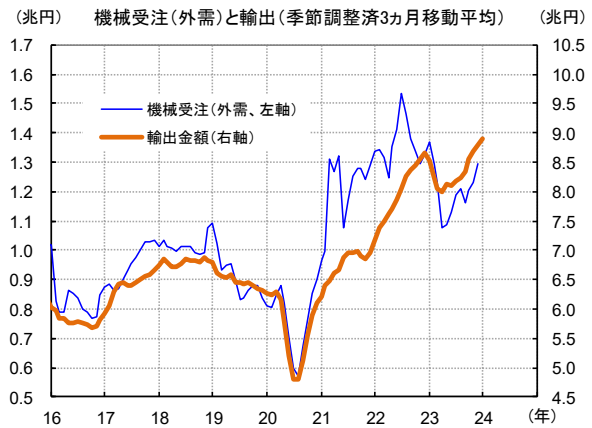
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

足許は米国を中心に反発



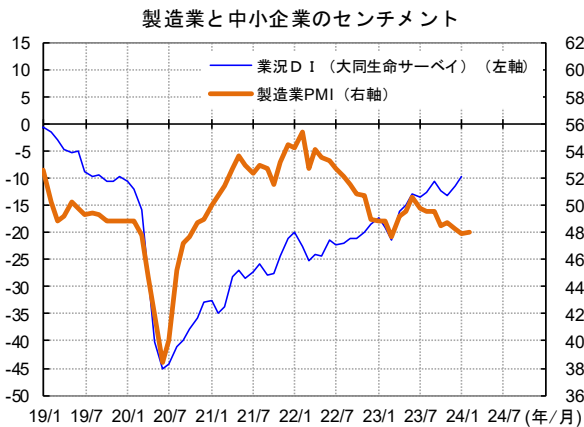
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額は増加傾向



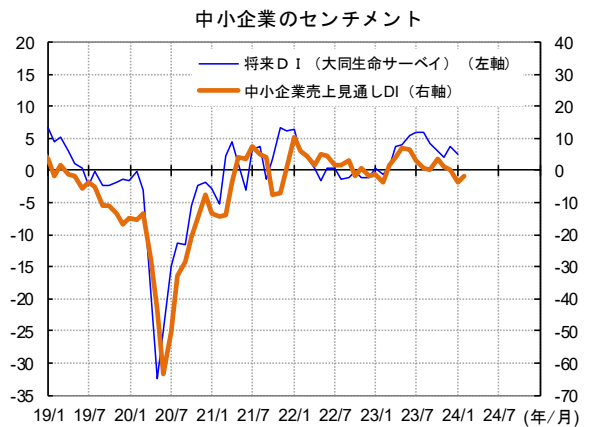
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善傾向



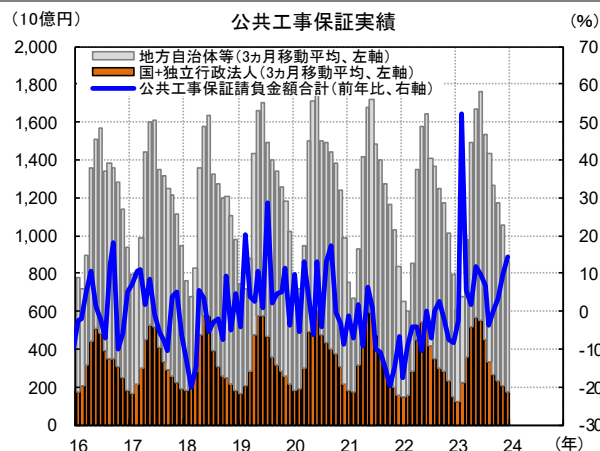
出所: 大同生命サーベイ(2023年12月)、マーケット、Bloomberg より TDAM 作成

中小企業のセンチメントは次第に改善に向かうと見込む



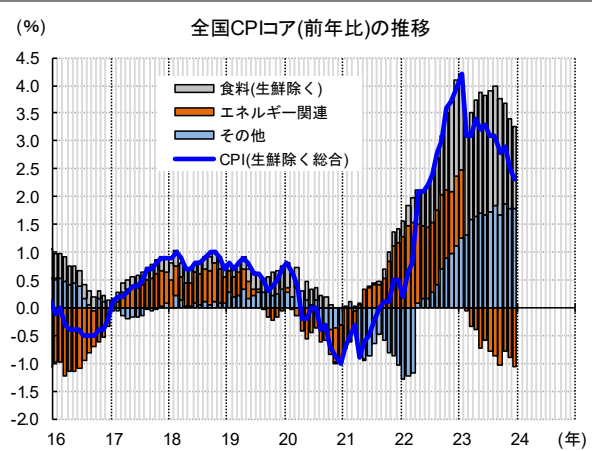
出所: 大同生命サーベイ(2023年12月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は能登半島地震の復興需要もあり伸びる見通し



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)の前年比は 2.3%



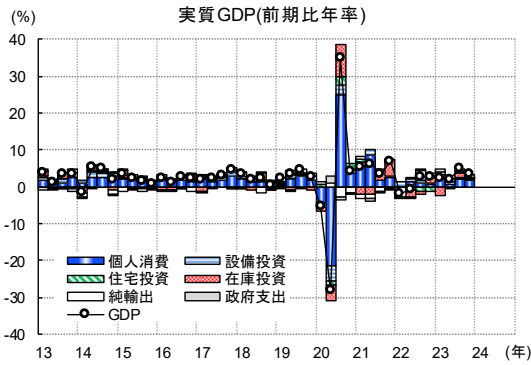
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

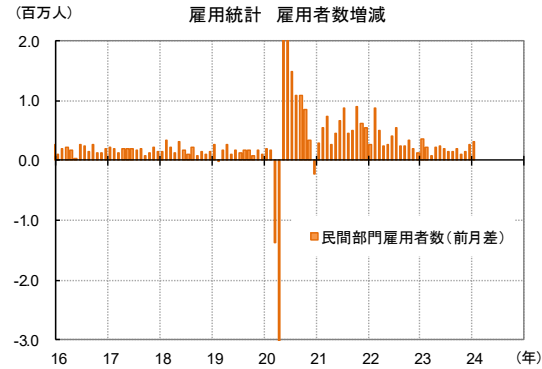
企業景況感は当社の見通し通り回復しつつあり、先行きも底堅く推移する見通し。米国経済自体も底堅い成長を見せると予想。

経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 3.3%



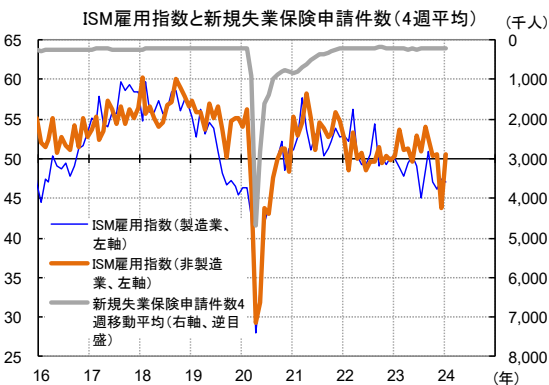
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



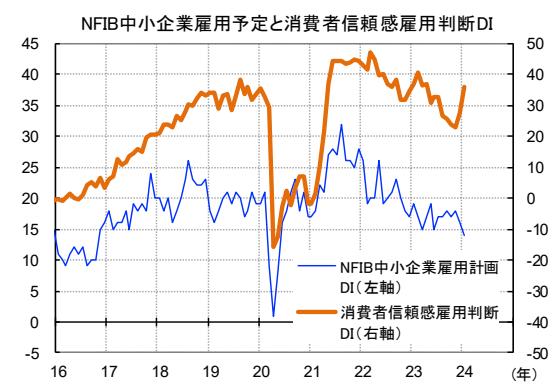
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業景況感では悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者は雇用環境に明るい印象を持っている模様

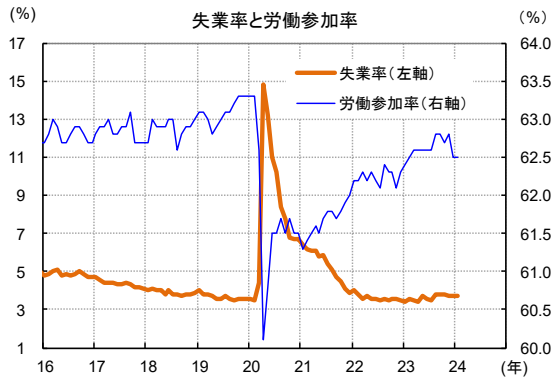


注: NFIB(全米独立企業連盟)

消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難

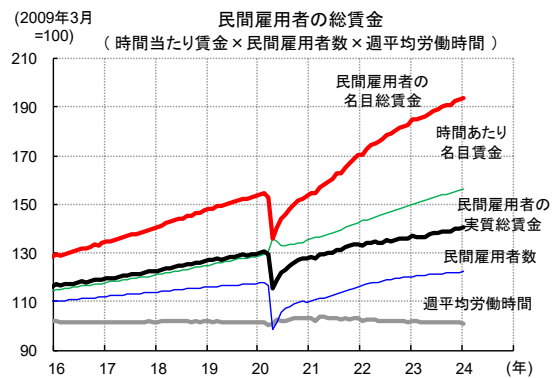
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は緩やかな上昇傾向をたどる公算



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 実質総賃金は増加傾向



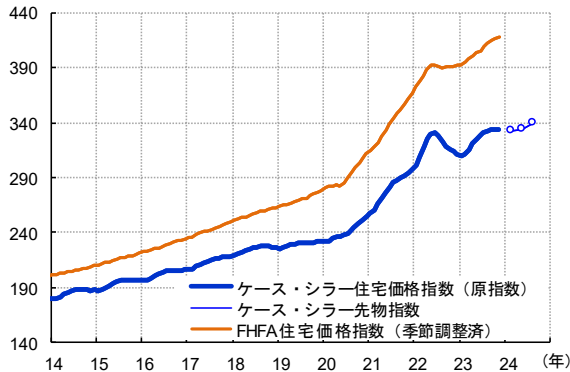
注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

住宅市場: 先物価格は概ね価格の横ばいを示唆

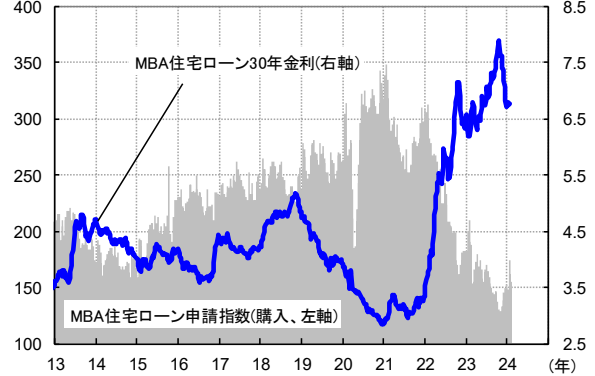
住宅価格指数の推移



注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利が低下するなか申請指数は底打ち気味

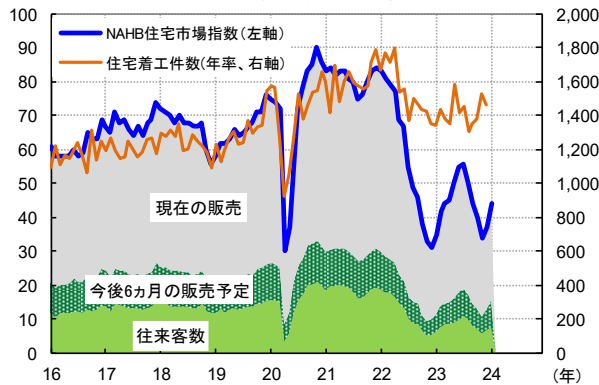
住宅ローン申請指数と金利



注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は底打ちし上昇しつつある状況

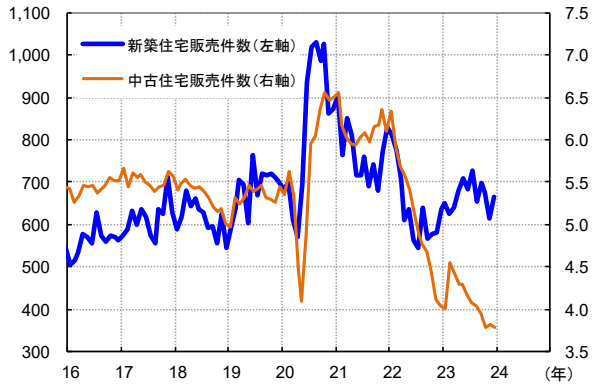
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 全般的に軟調なものの、次第に持ち直す見込み

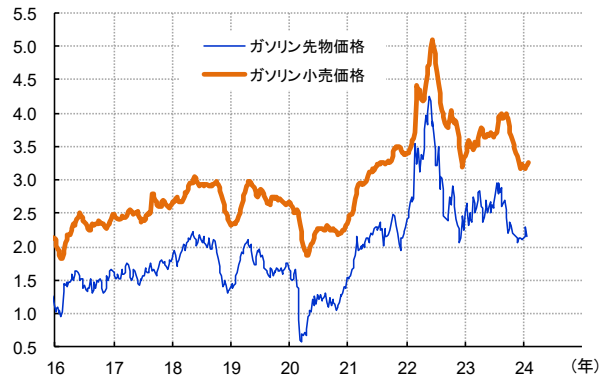
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は横ばい推移

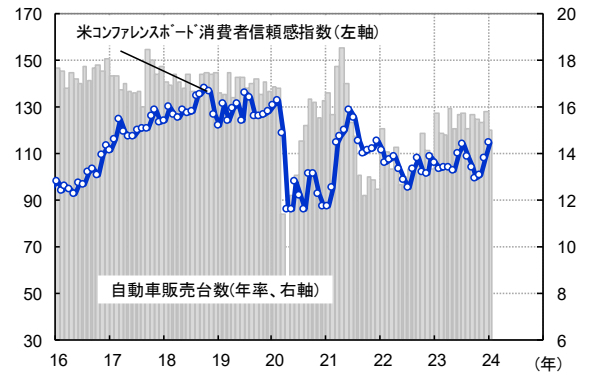
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移

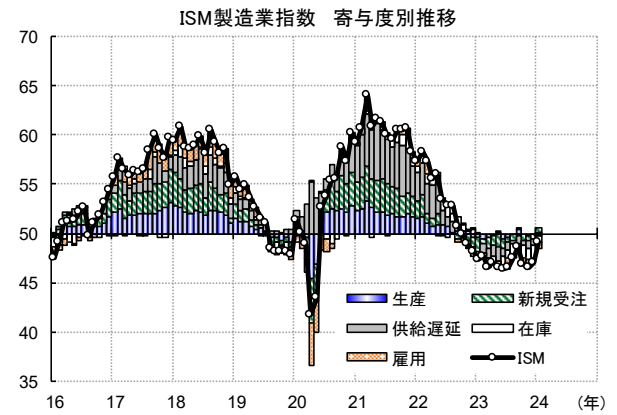
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

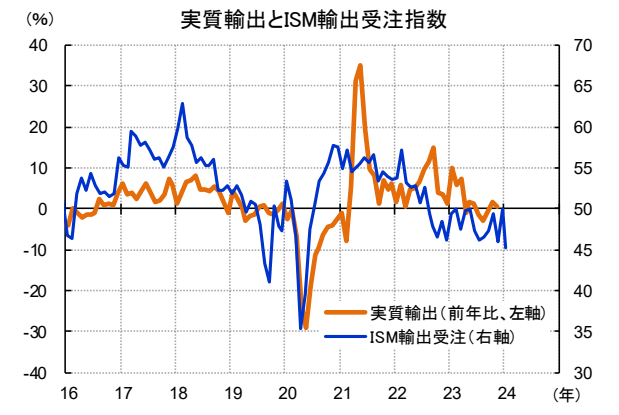
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

企業活動: ISM 製造業指数(1 月)は 49.1 と前月から大幅上昇



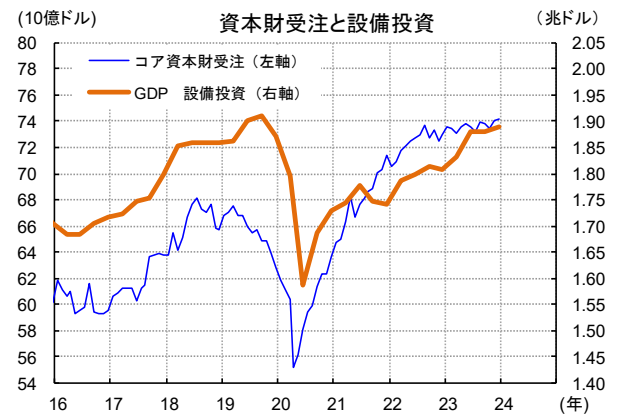
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は悪化



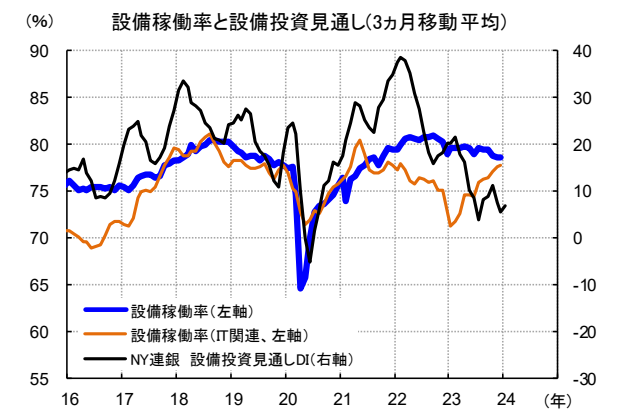
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 足許、GDP の設備投資は緩やかな改善基調



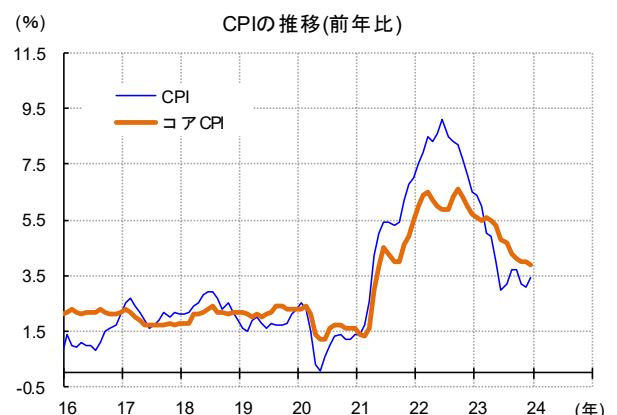
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率と設備投資見通しは冴えない状況



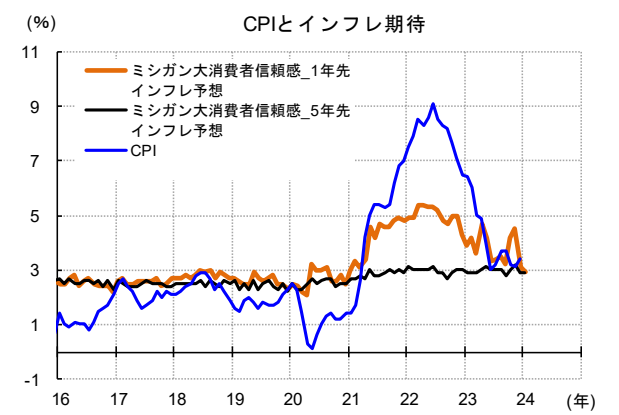
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 2.9%



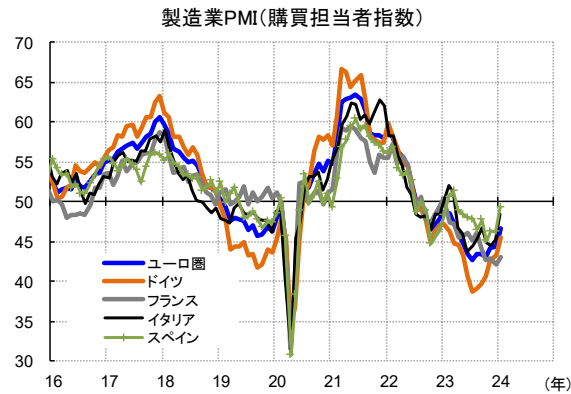
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 欧州経済

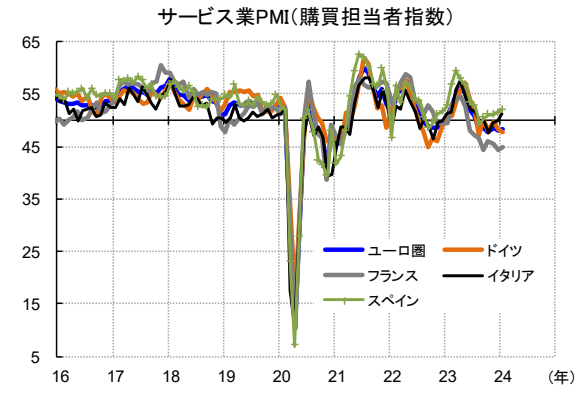
景況感は回復しつつも、10-12 月期はゼロ成長。先行きも主要貿易相手国である中国経済動向次第ではあるが、厳しい状況が続く見込み。

企業景況感: 全般的に持ち直し



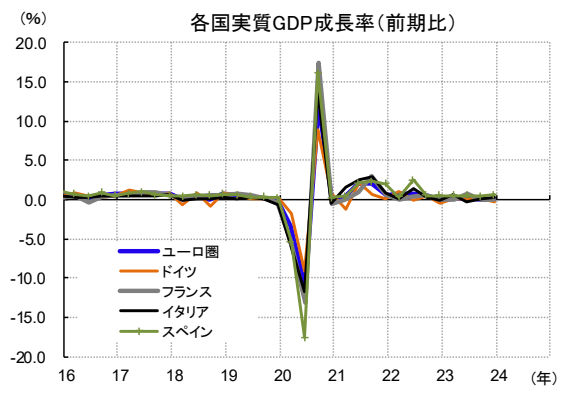
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: フランスは引き続き低迷気味



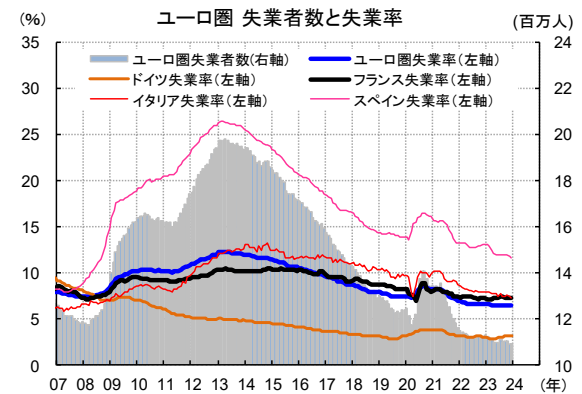
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2023 年 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.0%



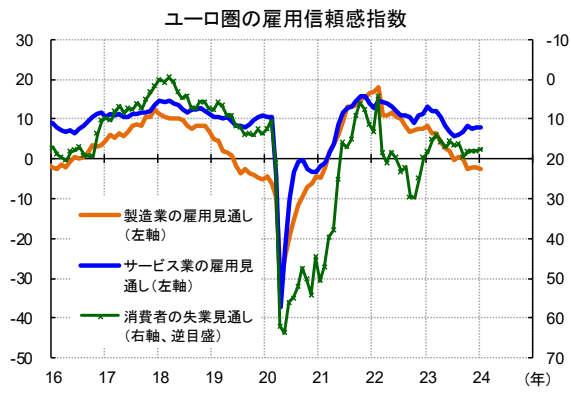
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツやフランスの失業率がやや上振れ気味



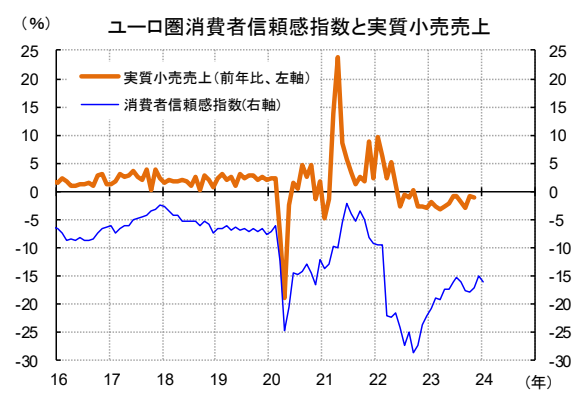
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業の雇用見通しは低迷気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

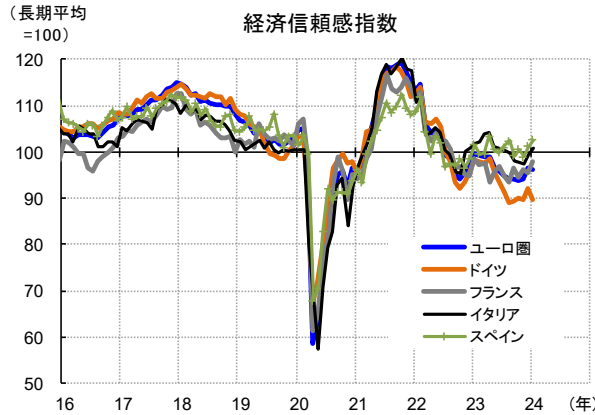
消費: 消費者信頼感は依然として低水準で、小売売上高(前年比)は低迷状態



出所: Bloomberg より TDAM 作成

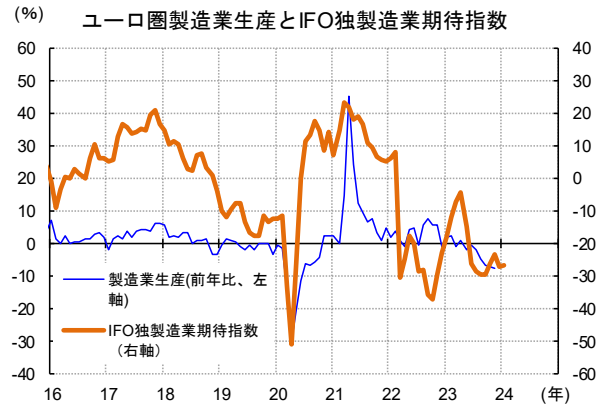
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

景況感指数: ドイツはとりわけ低水準で、軟調



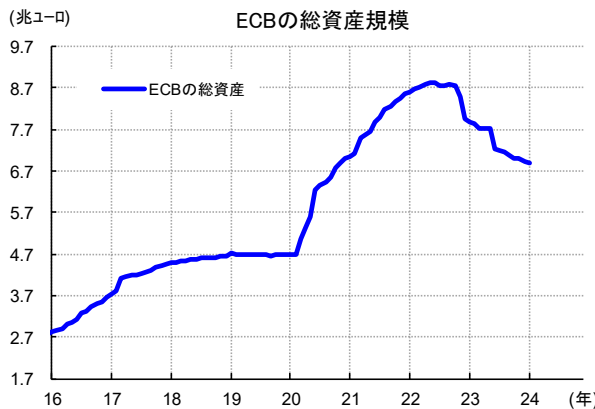
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数の回復は腰折れ気味



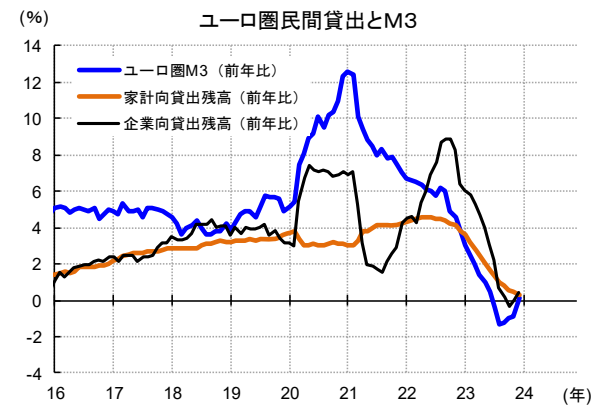
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



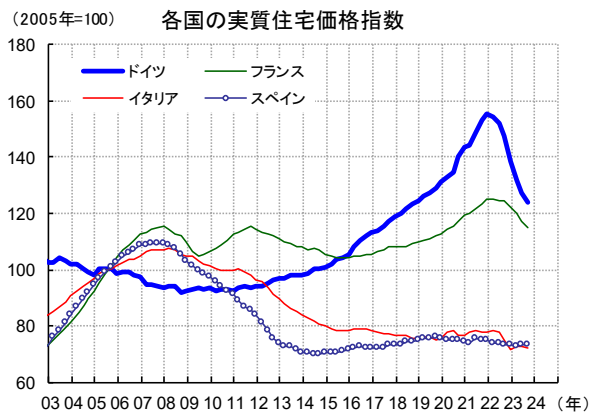
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は前年比 0.1% 増



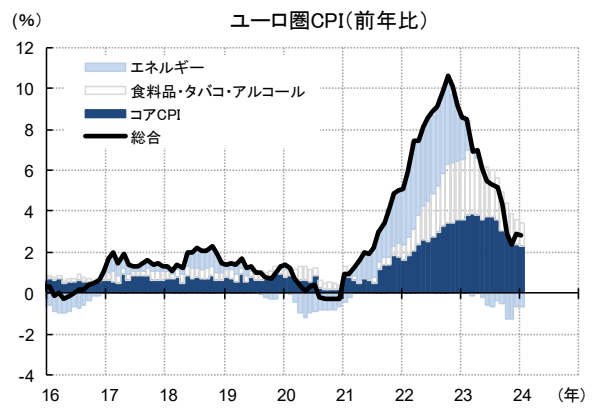
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの下落が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1月の総合CPI(前年比)は2.8%



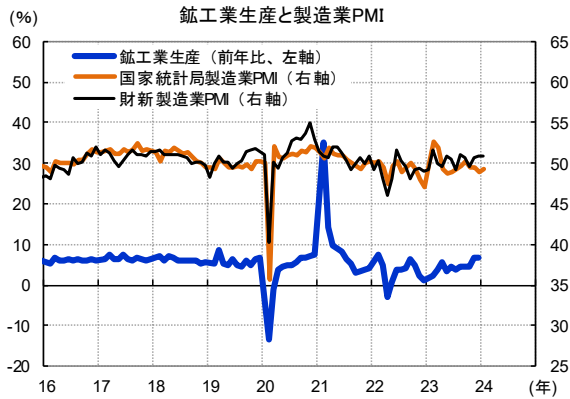
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

4. 中国経済

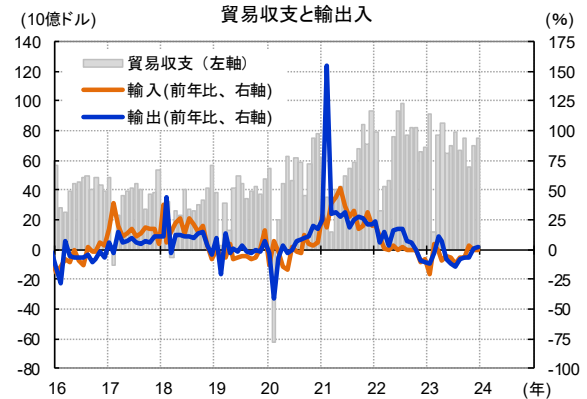
財政・金融政策は拡張的になるものと予想されるが、日本化のリスクは引き続き懸念される状況。

景況感: 国家統計局製造業 PMI は引き続き 50 割れ



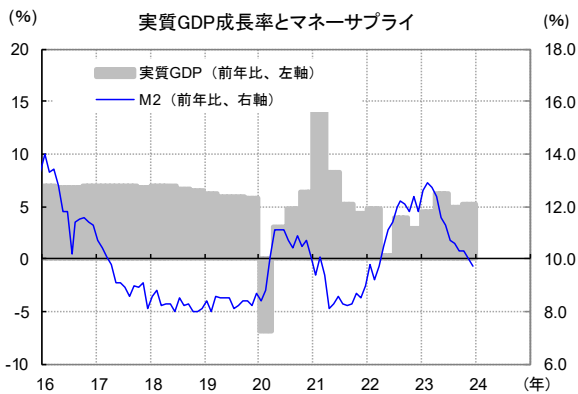
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 緩やかに回復基調を見せつつも先行きは伸び悩み可能性



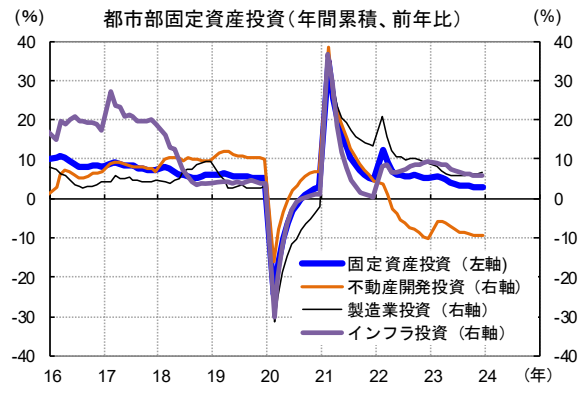
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期の GDP 成長率は前年比 5.2% 増



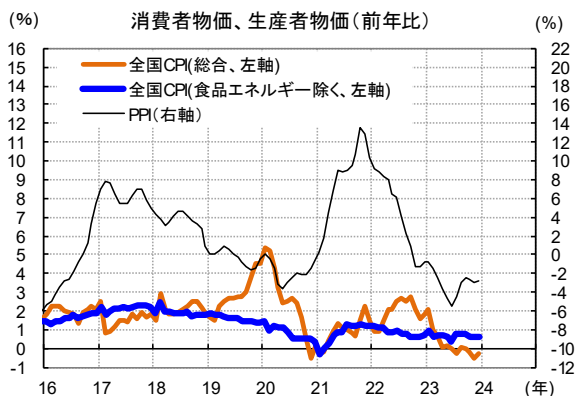
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 軟調な固定資産投資



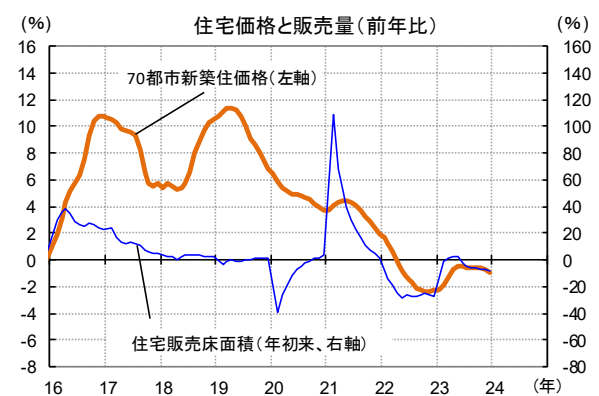
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 日本化が懸念される状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏



出所: Bloomberg より TDAM 作成

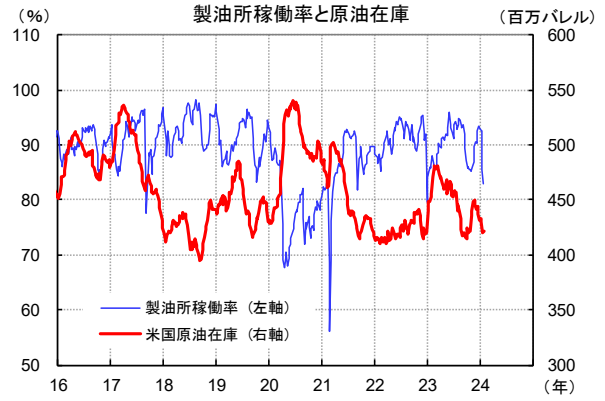
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

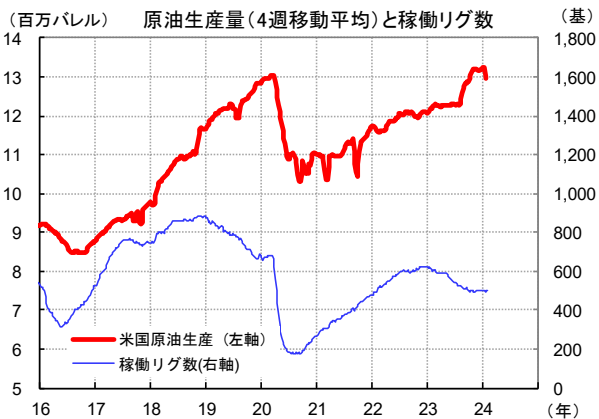
(1) 資源関連



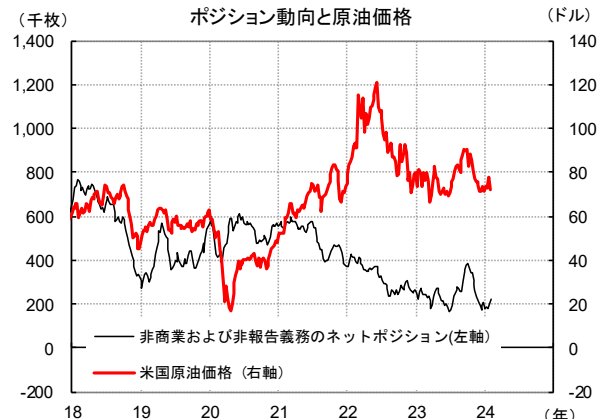
出所: Bloomberg より TDAM 作成



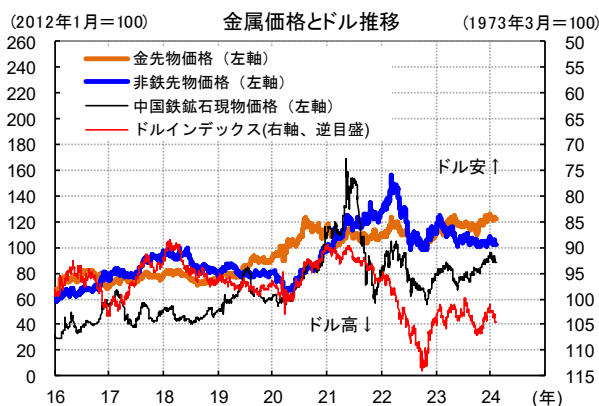
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

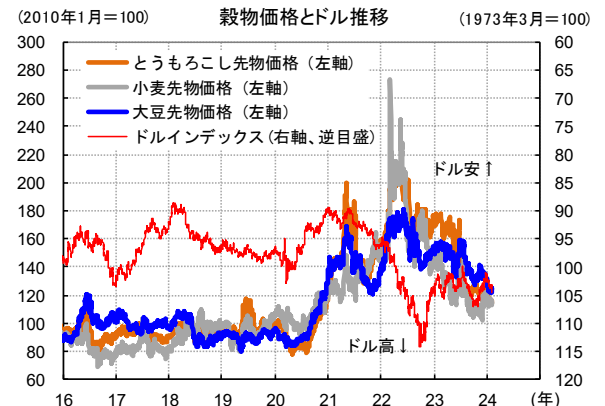


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

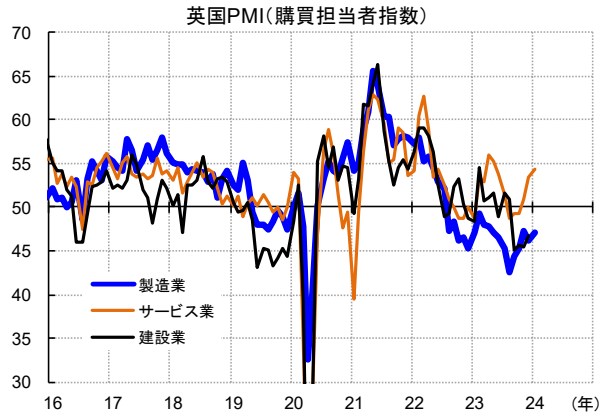


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

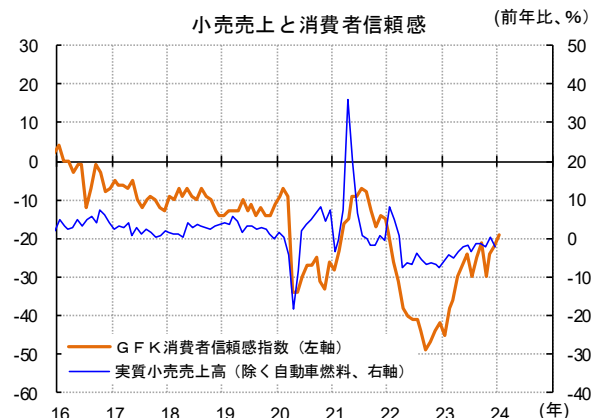
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

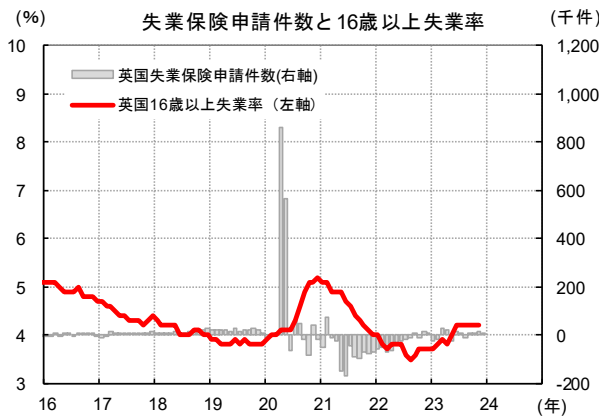
(2) 英国経済



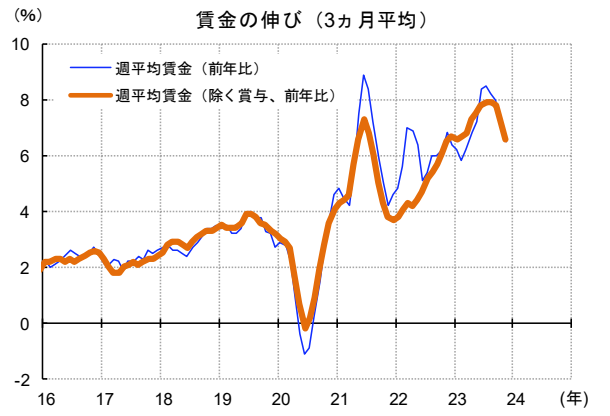
出所: Bloomberg より TDAM 作成



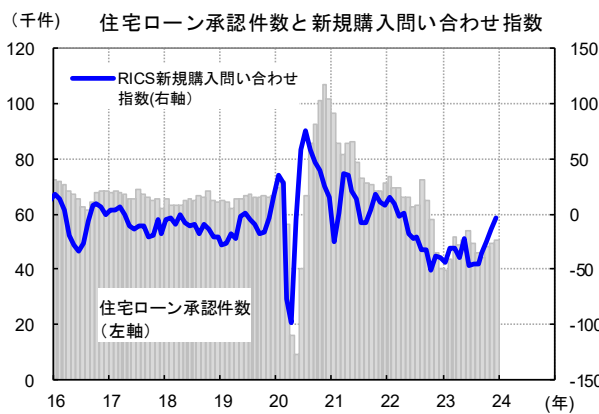
出所: Bloomberg より TDAM 作成



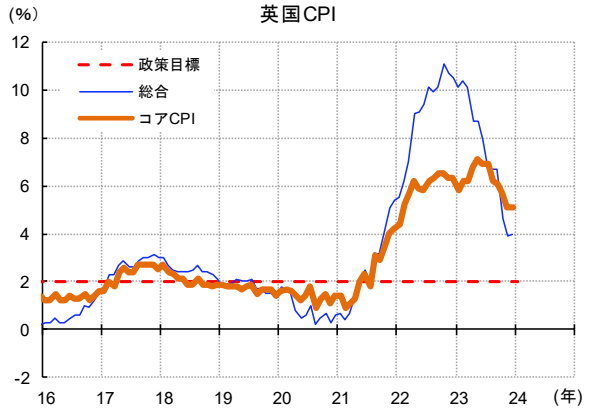
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



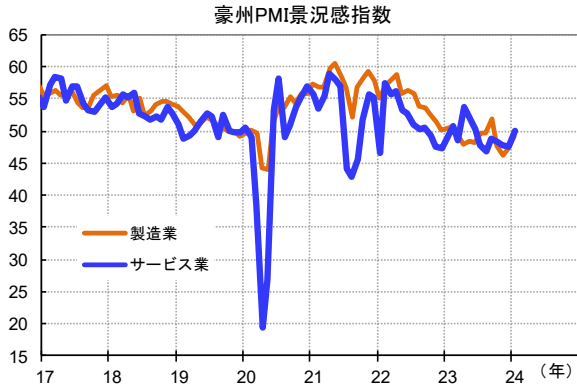
出所: Bloomberg より TDAM 作成



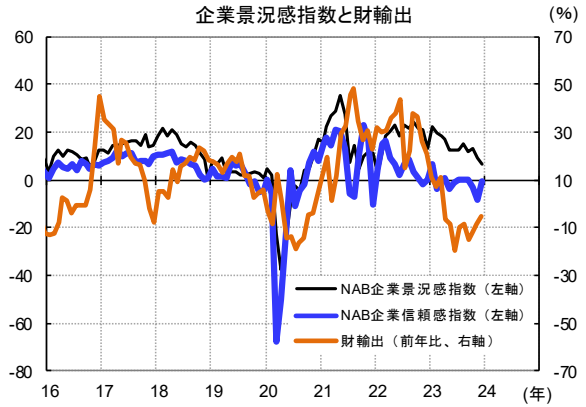
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(3) オーストラリア経済



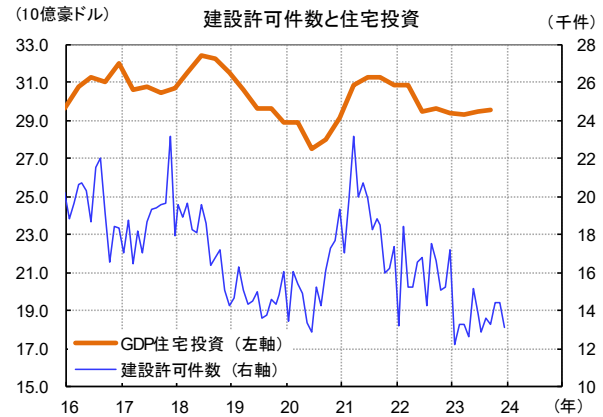
出所: Bloomberg より TDAM 作成



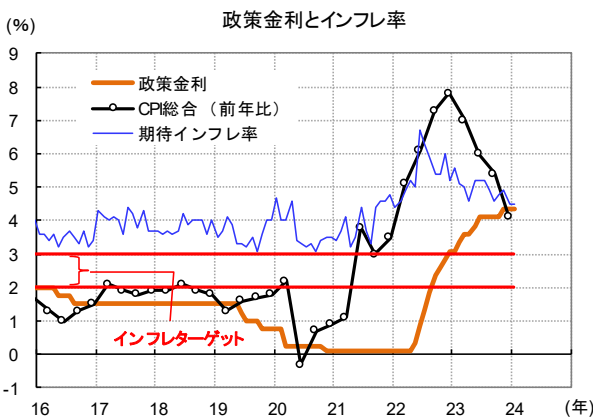
出所: Bloomberg より TDAM 作成



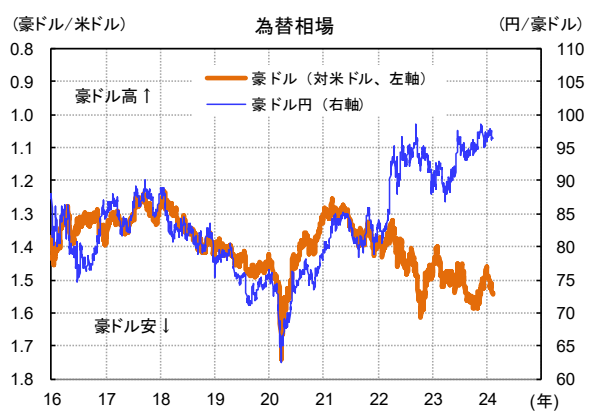
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

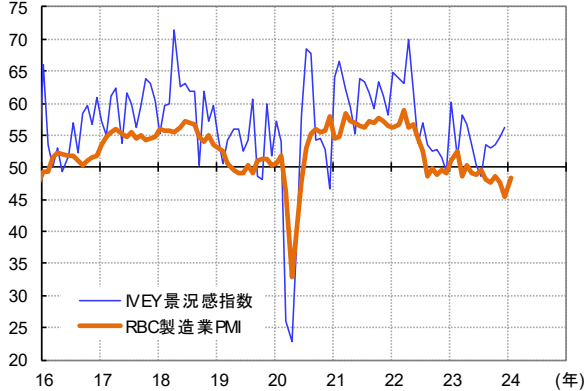


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

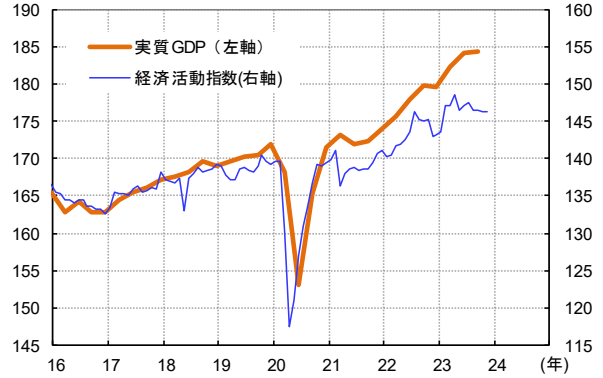
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



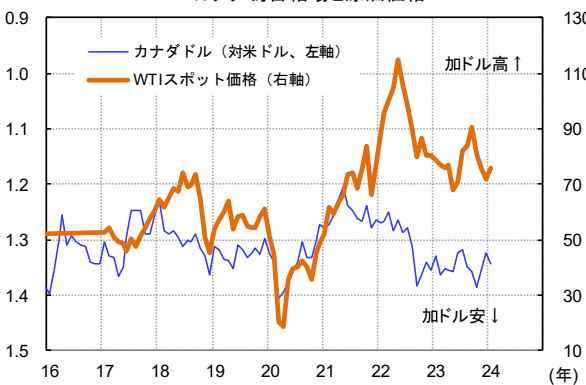
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



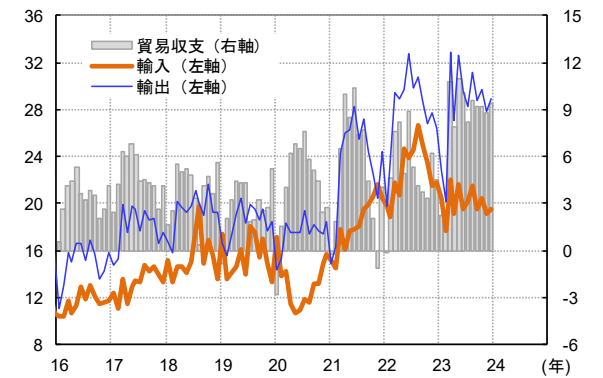
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



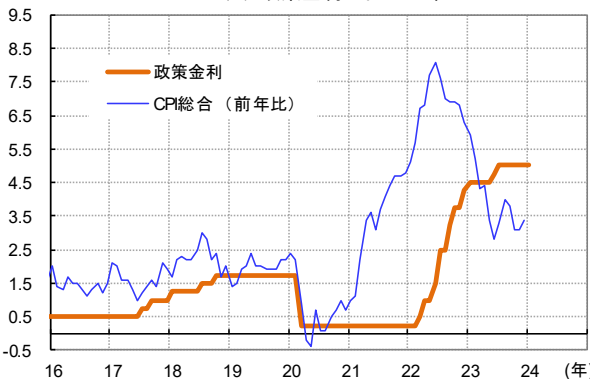
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



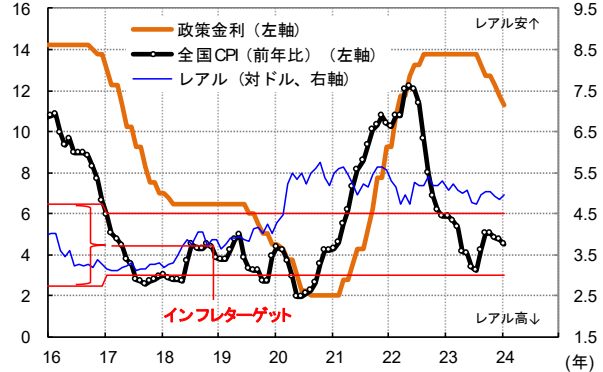
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

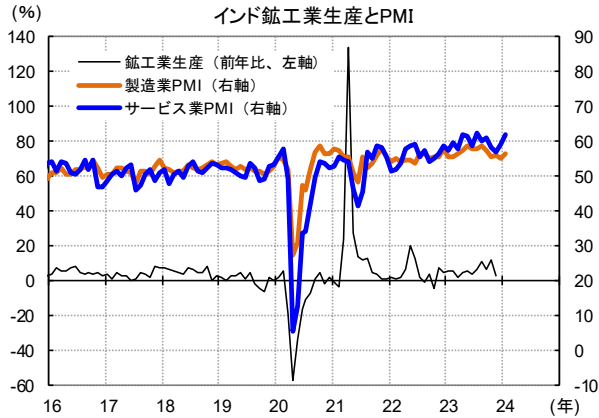
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



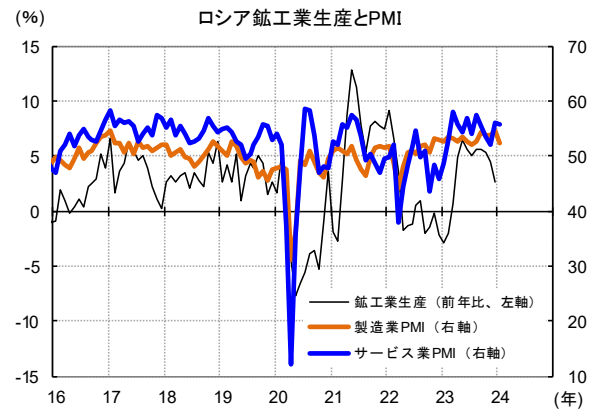
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

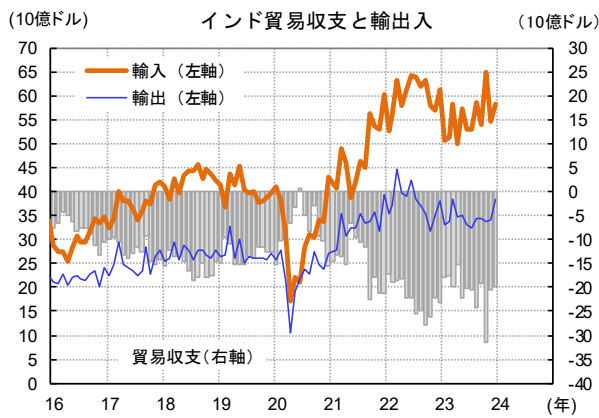
(5) インド経済・ロシア経済



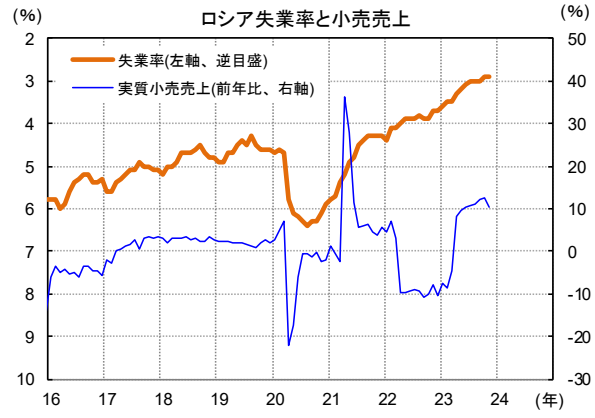
出所: Bloomberg より TDAM 作成



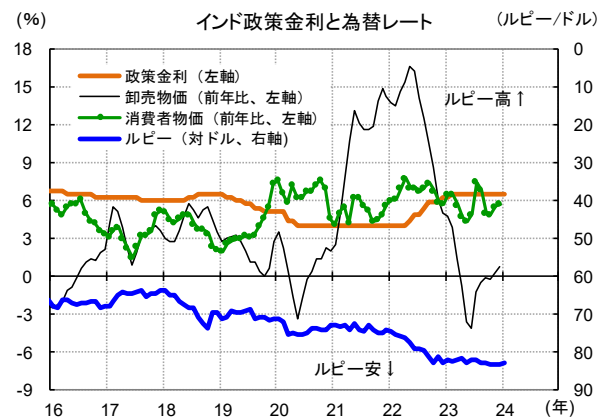
出所: Bloomberg より TDAM 作成



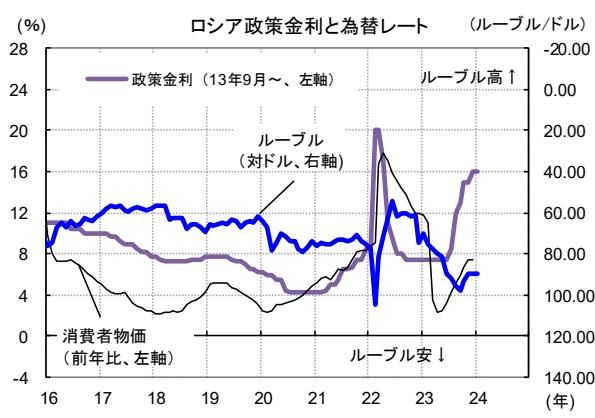
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

日銀の金融政策の動向や賃上げの動向によるものの、賃金と物価の好循環を確認する形で長期金利は上昇する見通し。

○ 金融政策について

日銀は1月22日～23日に金融政策決定会合を行い、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)を維持した。比較的多くのエコノミストの予想通りであった。ただし、同時に公表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)の基本的見解では消費者物価の基調的な上昇率に関して、中長期的には、予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとの見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくとの見通しが示されたが、これについて、「先行きの不確実性はなお高いものの、こうした見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっている。」との一文が市場参加者の間で注目を集めた。英語版においては“The likelihood of realizing this outlook has continued to gradually rise, although there remain high uncertainties over future developments.”と訳されており、現在完了形の継続用法が使われている。つまり、「確度の高まり」については、今までの進捗を確認しつつ、現在も進行中であるニュアンスが含まれている。これは、相応に前向きな表現と考えられる。

現に、同文章を公表してから、一旦は、ドル円は上昇、日本株先物上昇となったが、その後、日本の金利が上昇するなかで、ドル円は下落し、日本株は下落するという展開になった。つまり、日銀の金融政策正常化を織り込む展開となった。

決定会合後の記者会見では、植田総裁の前向きな発言も注目を集めた。記者からは3月ないし4月の金融政策変更の可能性を探る質問がなされたが、これらについては明言を避けつつも、変更の可能性を市場は感じ取り、円高が進行する場面もあった。基調的な物価上昇率が 2%に向けて徐々に高まっていく確度は、引き続き少しずつ高まっている、との認識が何度か示されたことが影響しているのだろう。

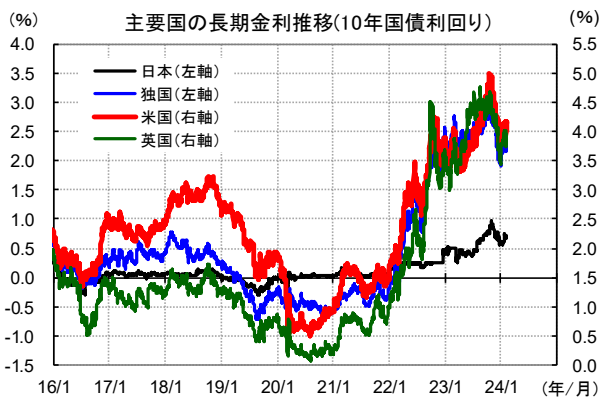
また、マイナス金利解除後も国債買い入れのオペレーションを続けるという発言があった。このことは、単にマイナス金利解除後も長短金利操作を続けるという示唆だけではなく、マイナス金利解除に向けて、政策委員らの間で議論が深まりつつあることも示唆しているものと推察される。

当社としては、3月をメインシナリオとしつつ、4月の可能性も含めて、近いうちにマイナス金利解除がなされるとみている。

○ 長期金利

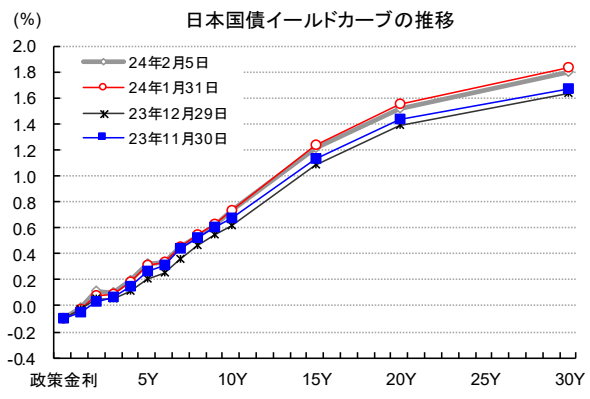
1月の金融政策決定会合後の植田総裁の発言は、12月のそれ以上に、丁寧な説明のなかで踏み込んだものも増えてきた印象がある。マイナス金利解除がなされるほか、先々の金融政策を睨む形で、長期金利は上振れやすいと予想する。

国内金利は 0.7%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

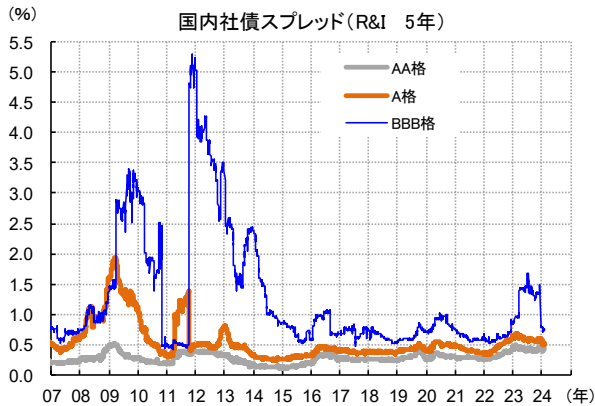
12 月末と比べて足許は、超長期ゾーン中心に上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

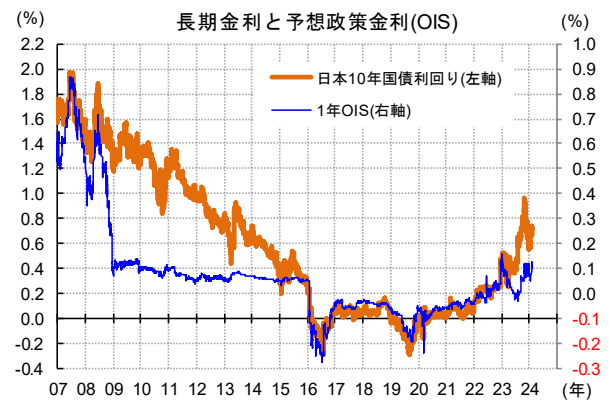
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

社債スプレッドは、BBB 格の利回りが急低下後は概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

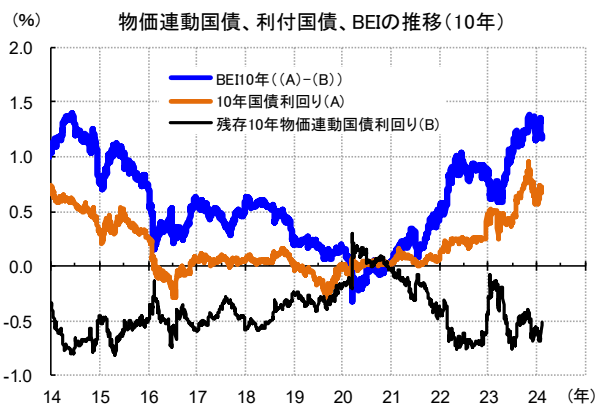
OIS は概ね横ばい推移



注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。

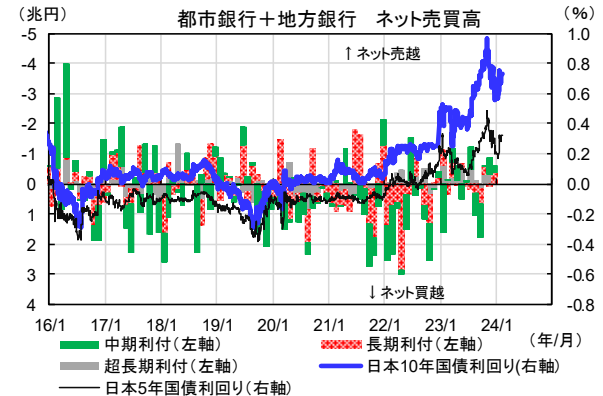
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

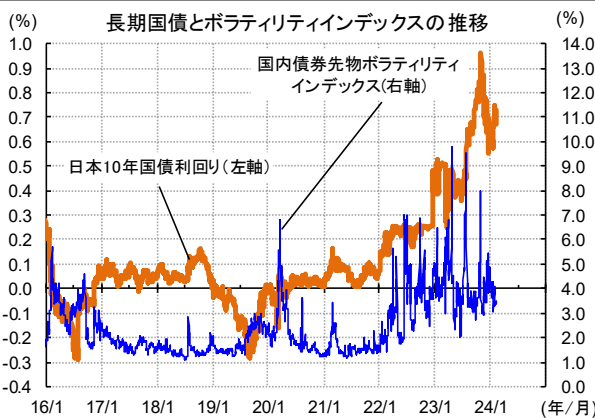
12 月は中期と長期ゾーンで売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

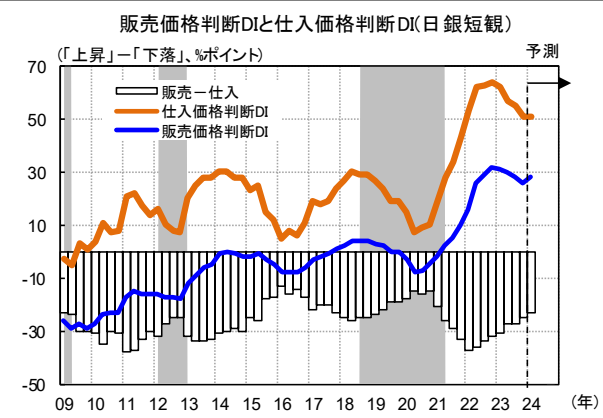
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは引き続き高水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

金利については、量的引き締め政策が見直しに向かう可能性と底堅い実体経済が綱引きする中、概ねレンジ推移する見通し。

○ 金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)は1月30日~31日にFOMC(米連邦公開市場委員会)を開き、大方の市場予想通り据え置きを決めた。これにより、4会合連続での据え置きとなった。声明文では、これまでの利上げ方向のバイアスがかかった文章から中立寄りの文章に修正した。経済活動が堅調なペースで拡大していると評価していたほか、昨年3月から追加されていた銀行システムについての言及を終了した。また、インフレ率が持続的に2%に向かっているという確信がさらに強まるまで、委員会は目標誘導レンジの引き下げが適切になるとは予想していない、といった文章を挿入してきた。市場では3月の利下げ観測が台頭していたが、こうした楽観的な見通しを押し返す強い意志が感じられる。

パウエル議長はFOMC後の記者会見の場で、政策金利はピークに達した可能性が高いと言及し、やはり昨年7月の利上げが、今回の利上げ局面における最後の利上げとなった模様である。ただし、パウエル議長は3月の利下げがメインシナリオではないという趣旨の発言をするなど、タカ派な姿勢も示した。もっとも、量的引き締め政策については、ランオフ(償還に伴う保有証券減少)のペースに関して疑問が一段と明確になり始める時期が近づいている、と言及し、次回3月会合で踏み込んだ議論を開始する予定であるとも明かした。この点は債券市場にとっては、金利低下圧力として作用した模様である。

当社としては力強い米国経済や地政学リスクに伴う商品価格高騰のリスクなどを踏まえて、3回の利下げにとどまると予想している。

○ 長期金利

米国の長期金利は昨年10月下旬まで上昇基調で推移し、一時は5%を上回る場面も見られた。しかし、その後は急速に低下基調をたどっている。足許は、量的引き締め政策の見直しの可能性や、やや軟化がみられる雇用指標、また、ニューヨーク・コミュニティ・バンコプの経営不安などを背景に金利は低下気味である。先行きについては、引き続き、量的引き締め政策が見直しに向かう可能性が金利低下圧力として作用しつつ、一方で底堅い米国経済という材料が金利上昇圧力として作用するだろう。これらの材料が綱引きするなか、金利は横ばい圏での推移を見込む。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は冴えないながらも、更なる減速とまではいかず、目先数ヵ月では、長期金利は横ばい圏での推移を予想。

○ 金融政策について

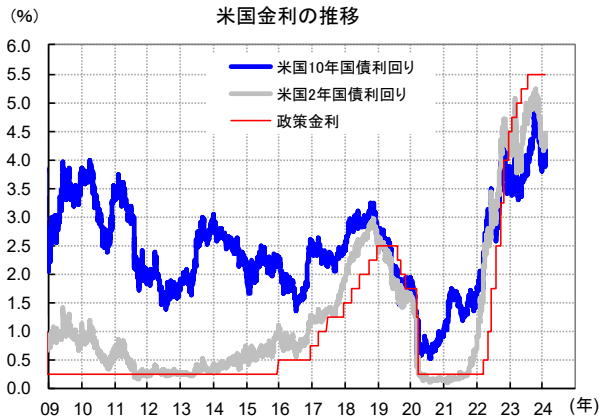
1月25日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.5%に据え置き、中銀預金金利も据え置き4.0%とし、限界貸付金利についても据え置き4.75%とした。3会合連続の据え置きとなった。この点は市場の予想通りであった。理事会は主要な政策金利が十分に長期間維持されれば物価目標の到達へ大きく貢献する水準にあると考えている、といった内容が含まれていたほか、必要な限り政策金利が十分に制限的な水準に設定されることが保証される、といったタカ派なスタンスも示された。ラガルド総裁は理事会後の定例会見で、利下げを議論するのは、「時期尚早」だというのが理事会でのコンセンサスである、と述べて、ここでもタカ派な姿勢を示した。しかし、市場参加者はこうした姿勢に逆らう形で、早期の利下げを織り込む展開となった。ドイツの国債金利は低下し、スワップ市場でも4月の利下げをそれまで以上に織り込む展開となった。当社としても、軟調なドイツ経済を中心にユーロ圏経済に弱さがみられることと、地政学リスクが高まる中にあるにもかかわらず、天然ガス価格は落ち着いており、今後もインフレは鎮静化に向かうと推察されることから、利下げは4月にも起こりうるとみている。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、昨年10月から12月にかけて急速に低下し、その後、今年の1月には上振れたものの、足許は低下気味な動きも見られる。ユーロ圏経済の弱さを踏まえれば金利低下圧力はかかりそうであるが、一方で、既往の急速な低下に対する反発力も考慮に入りたい。また、スワップ市場では4月の利下げを相応に織り込んでいることから、短期ゾーンを中心として金利低下圧力が限定的であるとも考えられる。これを総合的に判断すると概ね横ばい推移が当面は続くとみている。

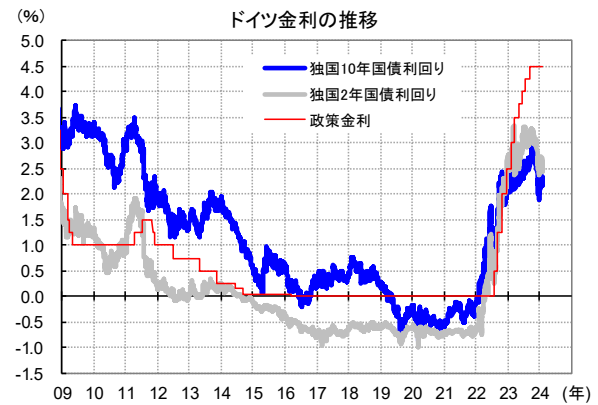
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 10 年金利は 4.1%近傍で推移



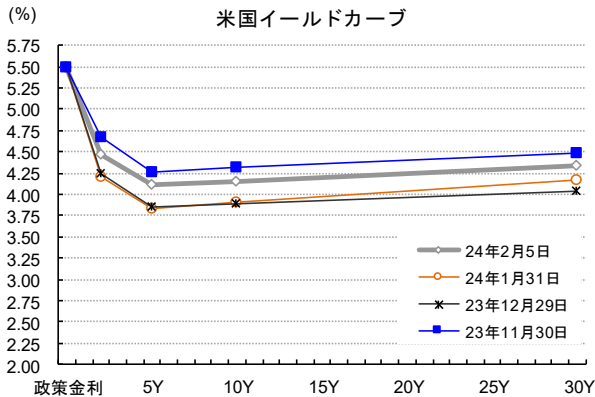
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.3%近傍で推移



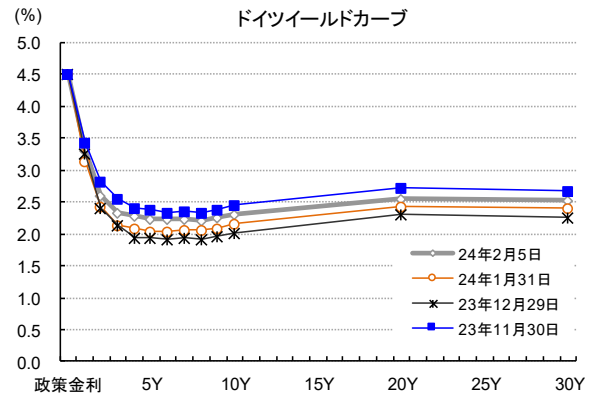
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 12 月末と比べて、足許は全般的に上振れ



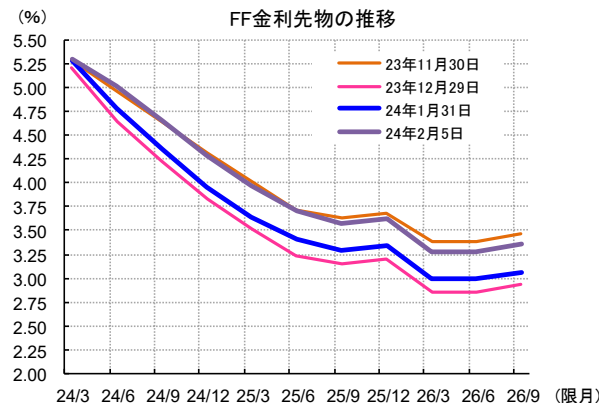
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 12 月末と比べて、足許は全般的に小幅に上振れ



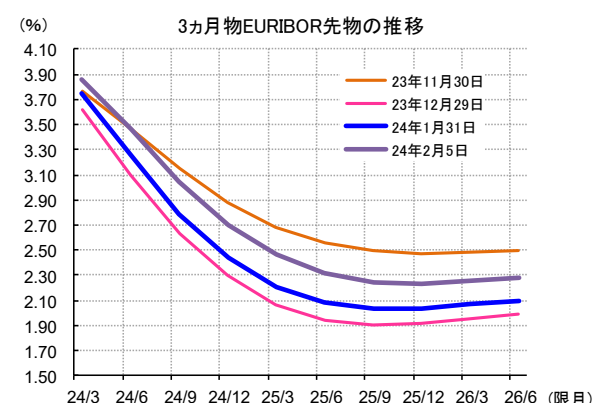
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 12 月末と比べて、足許は全般的に上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 12 月末と比べて、足許は全般的に上振れ

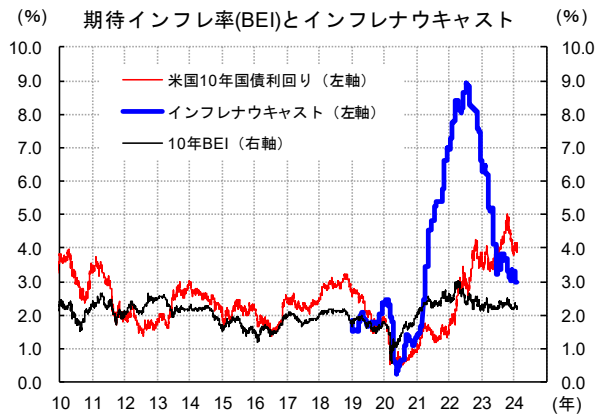


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

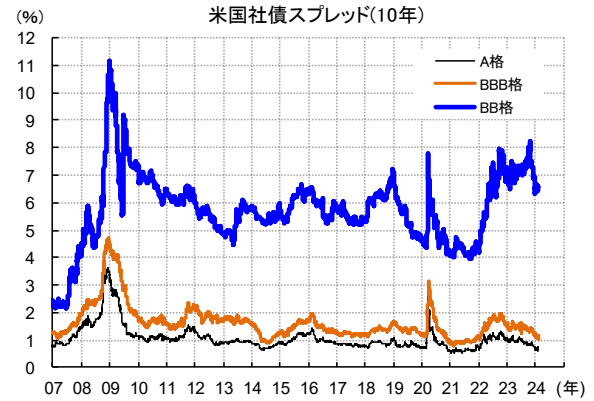
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) インフレナウキャストの鈍化ペースが減速



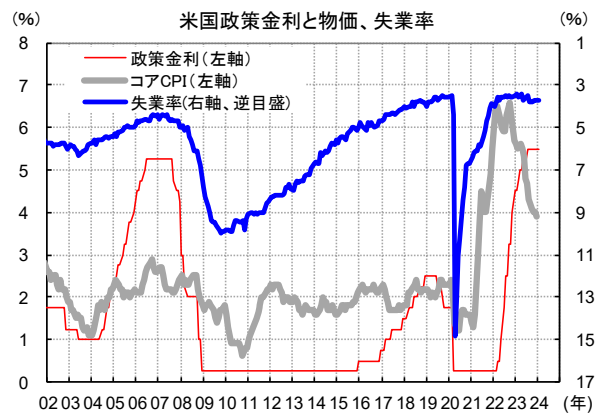
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、スプレッドは総じてみれば横ばい気味



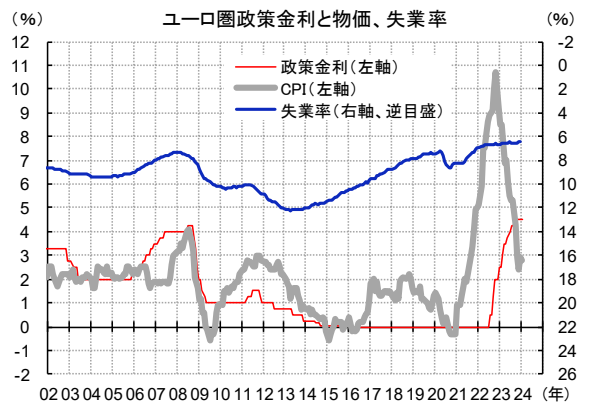
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 高い政策金利が失業率をどの程度悪化させるか
注目



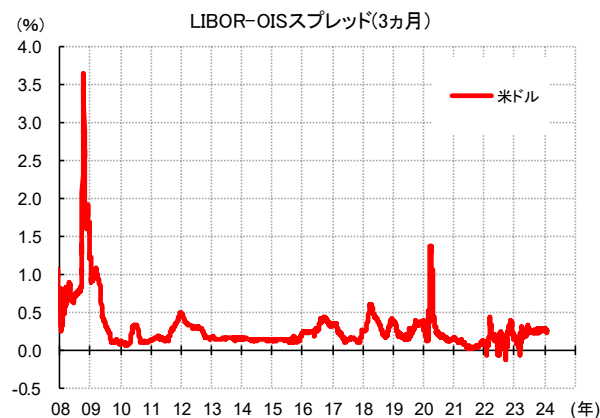
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB は次第に雇用にも注意する可能性



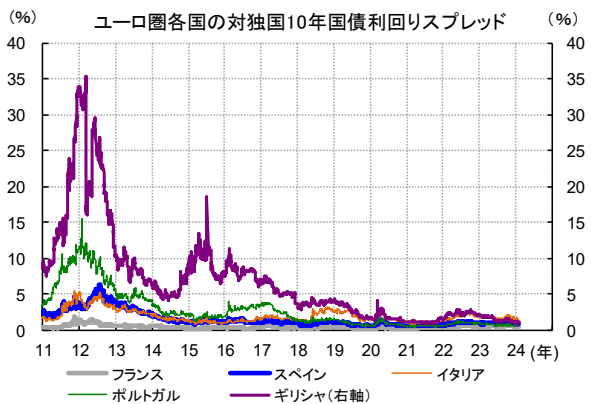
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは概ね横ばい推移



注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)、OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 南欧諸国のスプレッドは低位で安定推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 株式

2-1. 国内株式

日本経済が上向くと予想しているほか、半導体サイクルも改善に向かうとみられるなか、緩やかに上昇すると予想。

〔需給動向〕

2024年以降、各週の売買動向をみると、1月5日終了週から19日終了週まで個人投資家(現物と先物合計)は売り越し気味だったが、1月26日終了週は買い越しとなっており、新NISA制度の影響が顕在化してきた可能性もある。外国人投資家は、1月5日終了週から26日終了まで、現物株ベースでは、いずれの週も買い越しとなっており、着実にポジションを積み上げている可能性がある。なお、信託銀行、投資信託などの現物株ベースの動向を見ると、1月5日終了週から26日終了週までの合計では、売り越しが比較的大きめであり、リバランスや利益確定売りが断続的に出ていた模様である。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.39倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.4倍程度(過去5年平均:14.2倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回りと10年国債利回り差は1.49%程度である(数値は2月2日現在)。

〔業績動向〕

リビジョンインデックス(3ヵ月平均)はプラス圏を維持している、小幅に低下している。足許で公表されている企業決算の内容をみると、市場予想を下回る内容が製造業を中心に散見されており、この点は注意を要する。

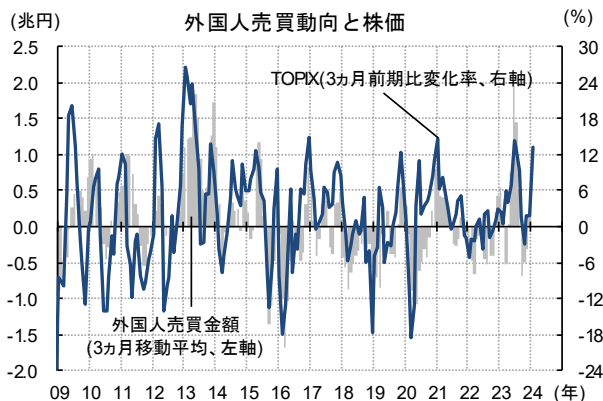
〔株価見通し〕

日本経済については次第に上向くとみている。足許で、賃上げの機運は高まっている。一方で、消費者物価や基調的なインフレ指標についても減衰の兆しがみられる。年後半にかけて消費が高まる可能性はある。能登半島地震がもたらすかもしれないマクロ的な影響については、生産関連ではさほどみられていない模様である。緩やかに生産は持ち直す見込みである。なお、復興に伴う需要が次第に拡大していくと予想される。今回の地震をきっかけとして改めてインフラの整備が重要であることが明らかとなっただろう。東日本大震災以来、国土強靱化を進めてきたが、より一層の投資が必要ということが浮き彫りとなった。今後は更なる公共投資の拡大が求められる。

日本株の方向を決定づける半導体サイクルについては、2023年を底として回復に向かう姿は見えつつある。日本株はこのような観点からも緩やかに上昇していくとみている。

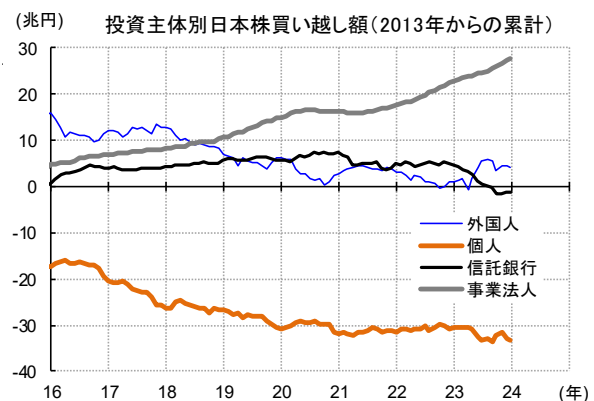
なお、日銀がマイナス金利を解除した場合の影響については、既に市場でこの点が意識されていることを踏まえると、その影響は限定的と推察される。

新NISA制度には外国人投資家も関心を持っている模様で、今後は買い越し気味で推移する見通し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

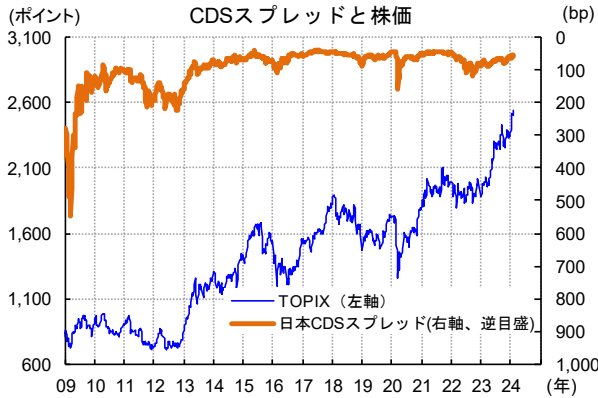
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で横ばいながらも先行きに期待



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

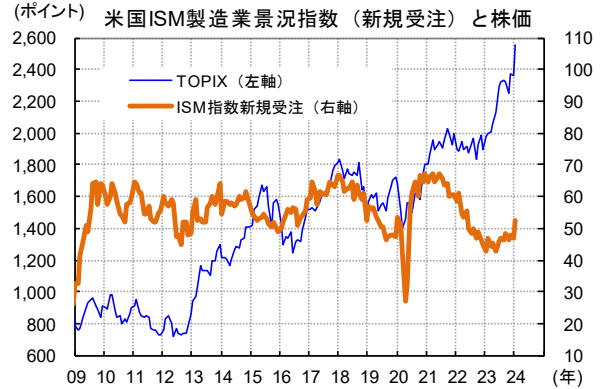
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドがややタイト化し株価も上昇



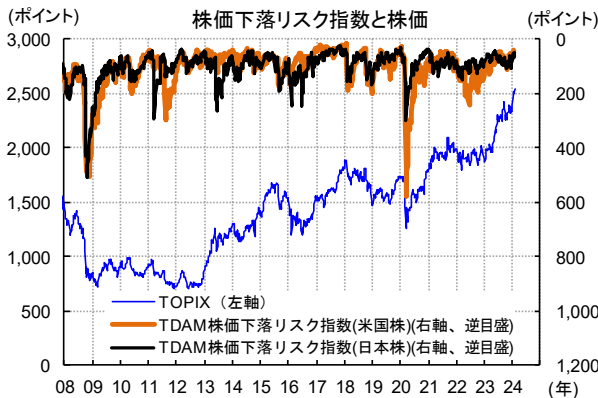
出所: (株)JPX 総研、BloombergよりTDAM作成

米国の景況感指数が上向く中、株価は堅調に推移



出所: (株)JPX 総研、BloombergよりTDAM作成

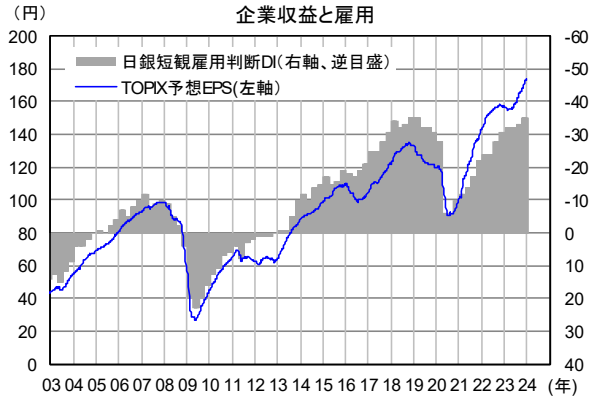
日米の株価下落リスク指数は低下気味



注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&Dアセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。

出所: (株)JPX 総研、BloombergよりTDAM作成

企業収益見通しは改善基調のなか、雇用判断DIは人手不足な状況を示唆



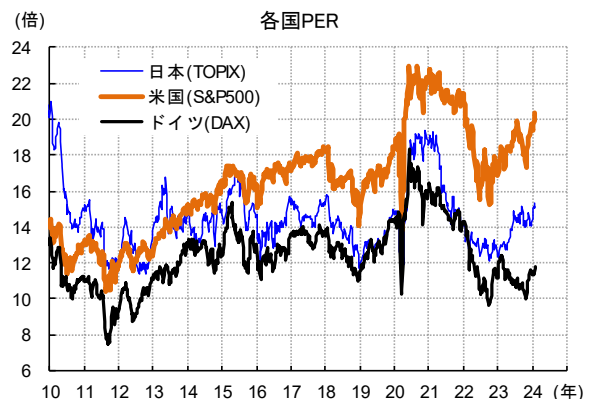
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、BloombergよりTDAM作成

ドルベースの日本株は足許で上昇



出所: 日本経済新聞社、BloombergよりTDAM作成

日本株のバリュエーションは過去5年平均を上回る水準



注: 各国PERは、12ヵ月先予想ベース。

出所: (株)JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、BloombergよりTDAM作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

水産・農林業は見通しが慎重化

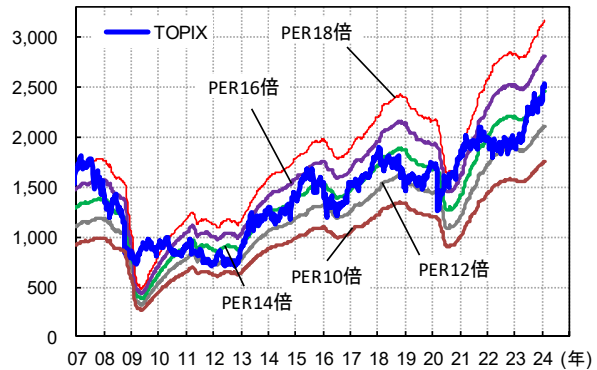
東証33業種12か月先売上高予想(1か月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	その他金融業	4.6%	1	水産・農林業	-6.1%
2	パルプ・紙	3.1%	2	銀行業	-5.7%
3	精密機器	3.0%	3	その他製品	-4.2%
4	非鉄金属	2.9%	4	ガラス・土石製品	-1.8%
5	機械	2.6%	5	鉄鋼	-1.4%
6	金属製品	2.1%	6	電気機器	-1.4%
7	食料品	1.6%	7	海運業	-0.8%

注: 12か月先予想ベース(2024年1月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

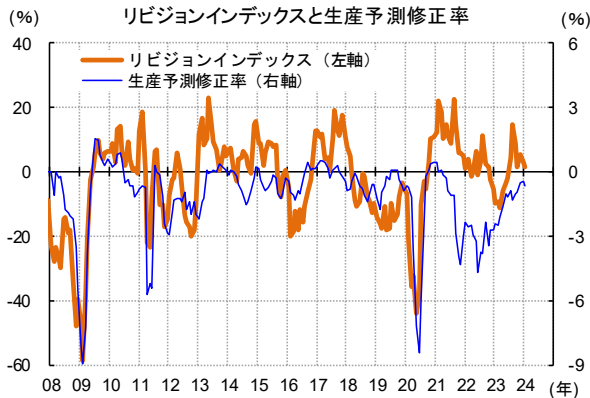
予想 PER(12 ヵ月先)は足許 14.4 倍程度

(ポイント) 国内株式 予想PER



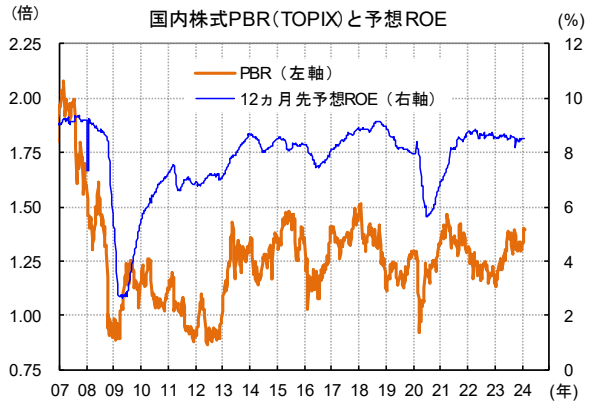
注: 12か月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏で小動き



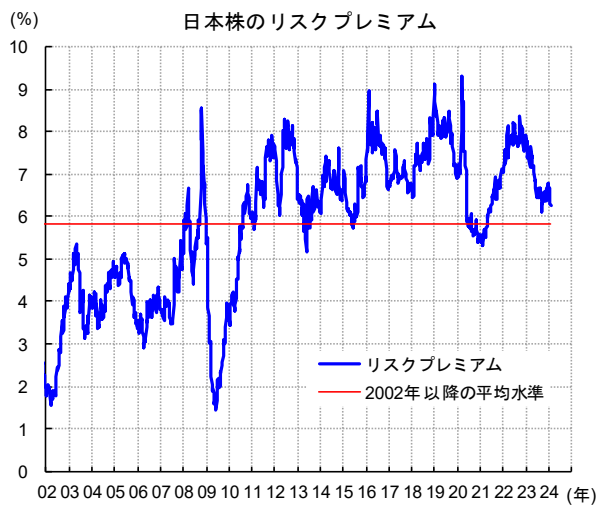
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.39倍、予想ROEは8.50%



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは6%近傍



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムを6%と仮定すると、TOPIXは2,267ポイント近傍で推移する可能性

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
リスク プレ ミア ム	4%	1.27	1.48	1.69	1.90	2.12	2.33
	5%	1.05	1.22	1.40	1.57	1.75	1.92
	6%	0.89	1.04	1.19	1.34	1.49	1.64
	7%	0.78	0.91	1.04	1.17	1.29	1.42
	8%	0.69	0.80	0.92	1.03	1.15	1.26
	9%	0.62	0.72	0.82	0.93	1.03	1.13

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
リス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,275	2,654	3,034	3,413	3,792	4,171
	5%	1,878	2,191	2,504	2,817	3,130	3,443
	6%	1,599	1,865	2,131	2,398	2,664	2,931
	7%	1,392	1,624	1,855	2,087	2,319	2,551
	8%	1,232	1,437	1,643	1,848	2,053	2,259
	9%	1,105	1,290	1,474	1,658	1,842	2,027

注: 括弧は、BPS1,794 円の場合の EPS 水準
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、TDAM 予想

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

米国の実体経済は、緩やかながらも景気拡大を成し遂げると予想。ただし、需給面からは目先の調整のリスクもあることから、当面は横ばいを予想。

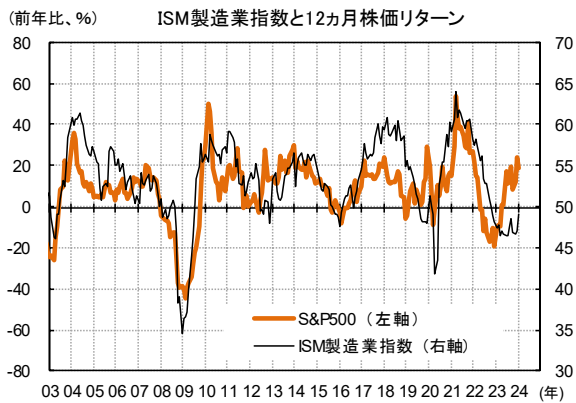
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは20.2倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.1倍、過去10年平均:17.8倍程度)を上回っている。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2023年および2024年についてそれぞれ2%の減益と11%程度の増益が予想されている。

当社では、米国経済は緩やかながらも景気拡大を成し遂げると予想している。ただし、既往の高い金利が米国経済を減速させる可能性があり、注視している。一部の地区連銀指数には、冴えないものも散見されている点は気がかりである。もっとも、1月のISM製造業指数やS&Pグローバルの製造業PMIはいずれも、前月比で改善している。

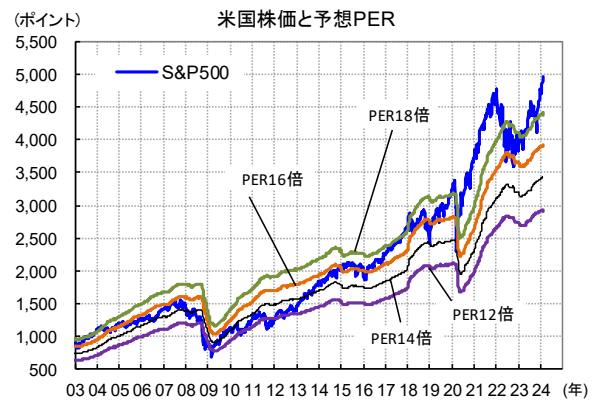
米国株は需給面において、やや気がかりな点もある。NASDAQ100指数の先物やダウ工業株30種平均の先物などのポジションについては、非商業および非報告部門に着目すると、比較的高水準の買い越し気味となっている。サーベイ等を参考にするとアクティブ投資家も米国株に強気の見通しを示している模様で、さらなる買い余力については限られる可能性もある。また、PERと実質金利の関係性を踏まえると、PERは相応に割高な水準となっている。これらを踏まえると、目先は調整のリスクもある。緩やかな景気拡大が企業業績を改善させる期待はあるが、そうした下方リスクもあることから、当面は広いレンジ推移を予想する。

ISM 製造業指数は改善しつつも、株価リターンは先駆けて拡大



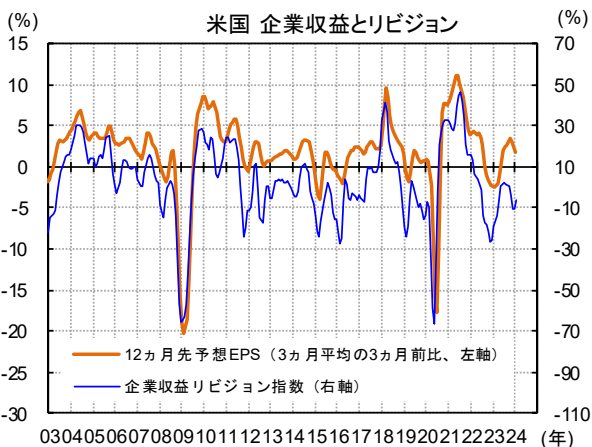
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 20.2 倍程度



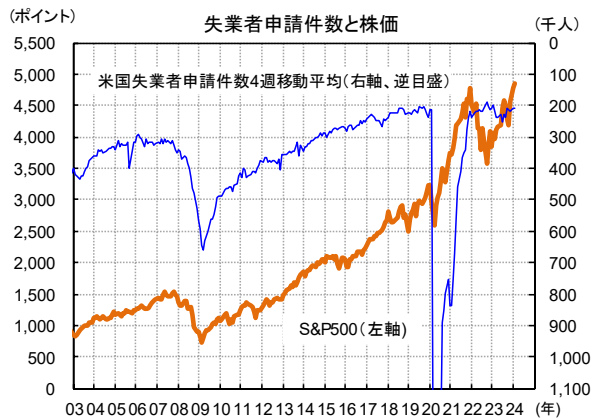
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョンインデックスは上振れ



注:12ヵ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。
出所: FACTSET より TDAM 作成

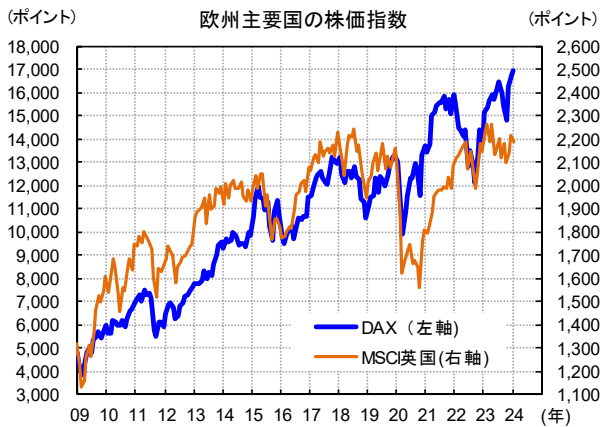
雇用市場は緩やかに軟化に向いつつも、株価は堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

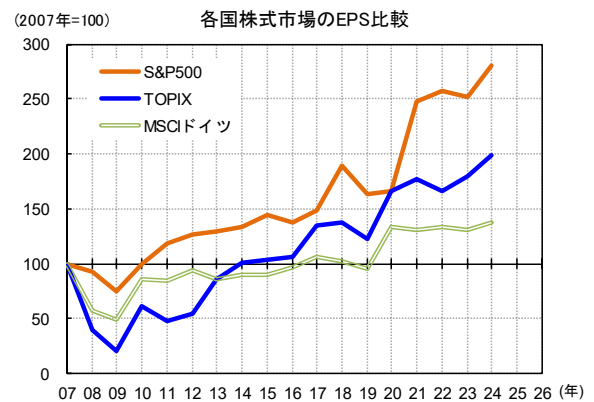
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

DAX は最高値更新



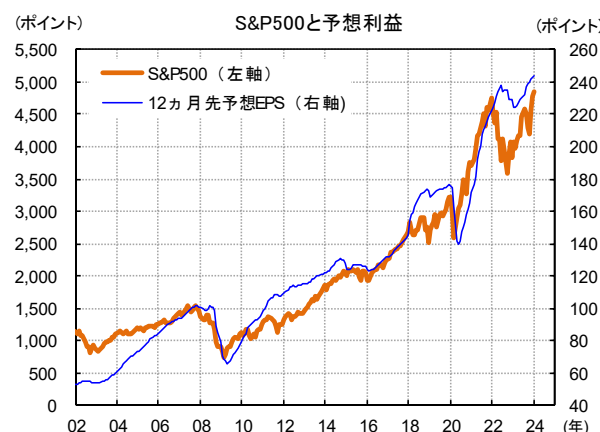
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(23 年、24 年)は、米国:-2%、11%、
日本:9%、11%、ドイツ:-2%、5%



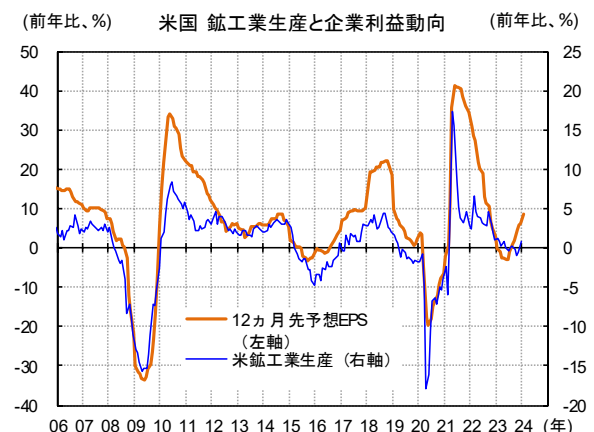
注: 22 年までは実績EPS、23 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



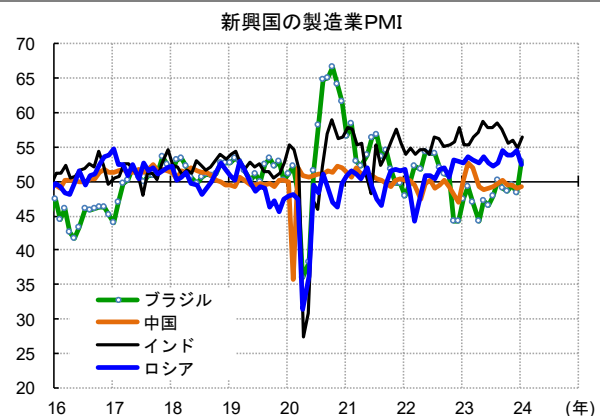
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はプラス圏で伸び率拡大気味



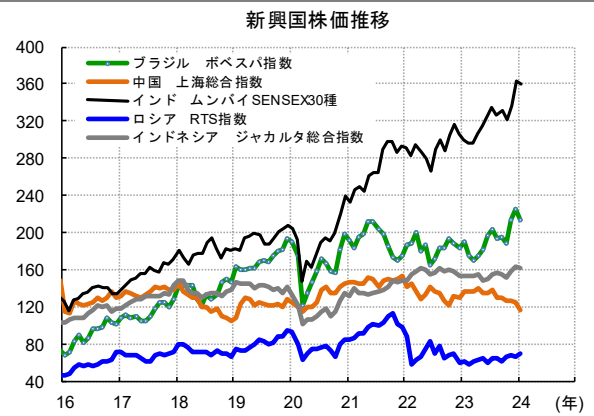
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国は他の新興国と比べて冴えない状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

軟調に推移する中国株



注: 2013 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

目先は米金利の影響を受けた展開を予想。ただし、長期的には、ファンダメンタルズから円がサポートされる可能性もあり、円高推移を予想する。

昨秋以降、ドル円はやや下落気味で推移していたが、米金利の上振れや、それまでの反動もあってか、1月は円安気味に振れた。もっとも、足許は再び円高気味で推移している。なお、新NISA制度により、個人投資家の対外投資が活発化するという見方もあるが、個人投資家に限らず全体の対外投資動向をみると、株式・債券問わず、例年と比べて目立って投資が活発化しているという印象は持てない。一方で、注目する点としては、投機筋の円のショートポジションは一時期と比べて縮小しており、足許は約8万枚である。円のショートポジションとドル円レートには一定の関係性がみられるが、それに当てはめると、足許はショートポジションが少ない割には円が売られている格好となっている。これらをもとに類推すると、実需に伴う円売りフローが発生している可能性は否定できない。

直近1か月の米国長期金利とドル円の関係性をみると、連動性が維持されている。今後も、この連動性は保たれるとみている。こうしたなか、当社は米国金利について横ばい推移を予想しており、ドル円についても結局は横ばい推移にとどまると予想する。

もっとも、長期的に円高進行するという当社の見方に変わりはない。物価と為替の関係からみれば、本来は、インフレ率の高い国の通貨ほど下落するべきとも考えられる。日本のインフレ率は高まっているといえども、米国のインフレ率を上回る状態が続くとは考えにくい。このような状況を踏まえれば、円高圧力が強まると予想する。また、2024年末のドル円に影響力を及ぼすと推察される2025年の米国政策金利見通しは相応に低いものと予想されることから、これもドル円の下落圧力につながるとみている。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏の実体経済が米国と比べて冴えないことから、緩やかに下落する見通し。

ユーロドルは、昨年10月以降は上振れ気味で推移している。ただ、1月以降は当社の見通し通り下落気味で推移している。

先行きについても、緩やかなユーロドルの下落を見込む。米国経済については一部に軟調な指標がみられるようになったが、全般的に弱いというわけではない。ユーロ圏経済は低迷が続くとみているが、米国経済は緩やかな拡大を予想しており、ユーロ安ドル高の流れが続くと予想する。

ECB理事会において、ラガルド総裁は夏以降の利下げを示唆したが、市場では早期の利下げ観測が台頭している。実体経済は冷え込んでおり、10-12月期のユーロ圏のGDP成長率は前期比0%に留まっていることやCPIが前月比0.4%低下となっている状況を踏まえると、政策金利を高め維持する必要はなからう。なお、10-12月期の米国のGDP成長率が前期比年率3.3%とかなり高い。この点からも、ドルは選好されやすい。この先も、ユーロ圏経済は貿易面でつながりのある中国経済が冴えないことも影響して、低成長が続くようである。一方で米国経済はやや不透明感がありつつも、相応の成長を保つとみている。ユーロはドルに対して弱い状況がしばらく続くともみている。

1 月は円安進行しつつも、足許は円高に振れる展開



注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

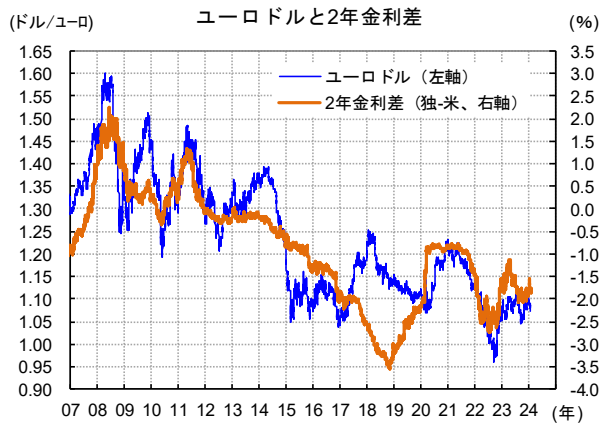
日独実質金利差は方向感にかけ始めて、ユーロ円も足許は横ばい気味



注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

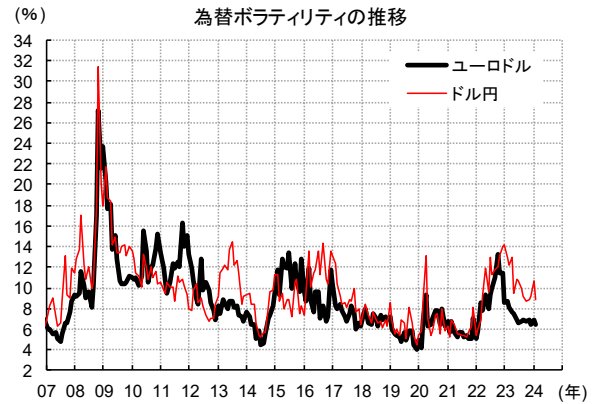
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

足許では、2 年金利差は方向感に欠けて、ユーロドルも概ね横ばい推移



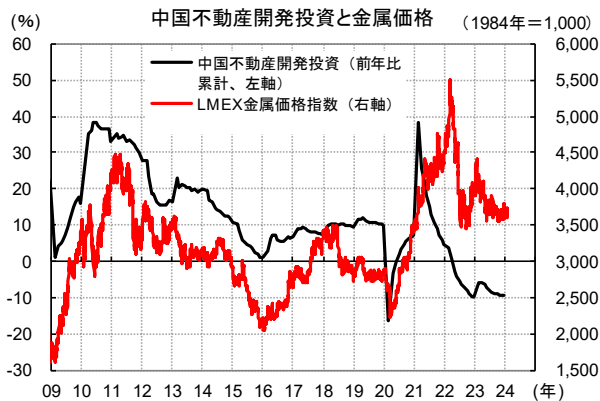
出所: Bloomberg より TDAM 作成

一時、やや上昇したドル円のボラティリティは、足許で低下



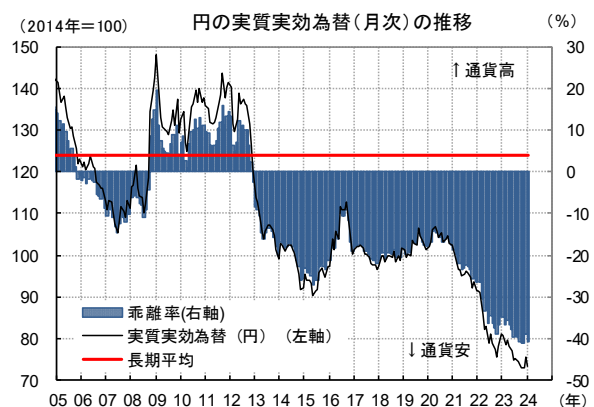
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は足許で底打ちの兆し



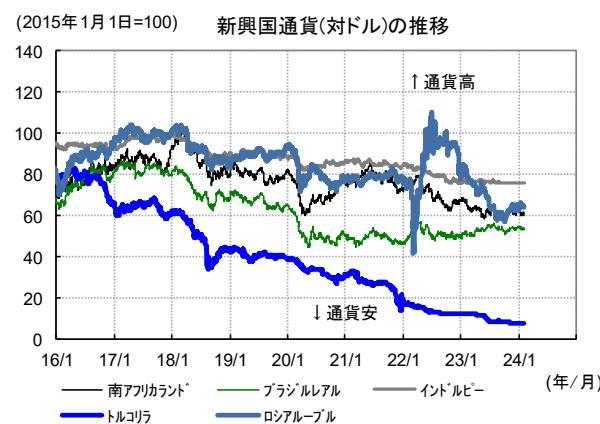
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 41% 程度



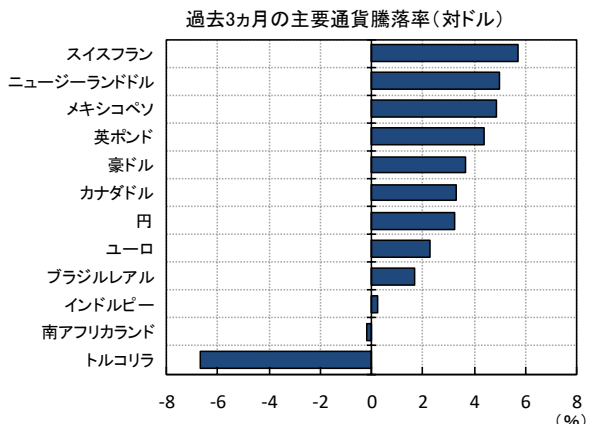
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2023 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは軟調な地合いが継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドルは比較的多くの通貨に対して軟調



注: 計算期間は 2023 年 10 月 31 日～2024 年 1 月 31 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

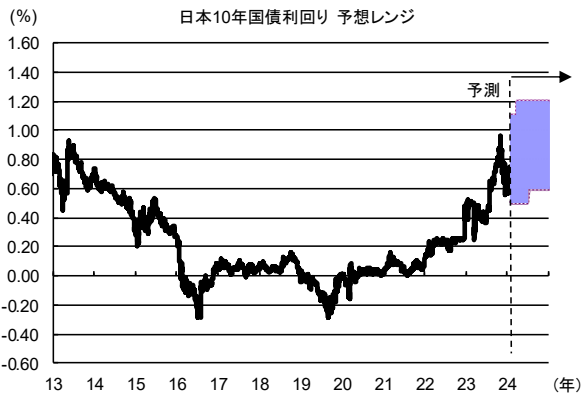
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時	今月作成時	2024年1~3月期		2024年4~6月期		2024年7~9月期		2024年10~12月期	
			2024年 1月10日	2024年 2月6日								
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ 0.00	-0.10	~ 0.00	0.00	~ 0.10	0.10	~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.59	0.72	0.50	~ 1.10	0.50	~ 1.20	0.60	~ 1.20	0.60	~ 1.20
	TOPIX	ポイント	2,444	2,539	2,360	~ 2,690	2,400	~ 2,730	2,440	~ 2,770	2,480	~ 2,810
	日経平均	円	34,442	36,161	33,200	~ 38,300	33,700	~ 38,900	34,200	~ 39,500	34,700	~ 40,100
米国	FFレート	%	5.25~5.50	5.25~5.50	5.25	~ 5.50	5.00	~ 5.50	4.75	~ 5.25	4.50	~ 5.00
	10年国債利回り	%	4.03	4.10	3.60	~ 4.50	3.40	~ 4.40	3.30	~ 4.40	3.20	~ 4.30
	S&P500	ポイント	4,783	4,954	4,600	~ 5,190	4,600	~ 5,190	4,630	~ 5,230	4,700	~ 5,310
	NY ダウ	ドル	37,696	38,521	36,080	~ 40,300	36,080	~ 40,300	36,350	~ 40,600	36,900	~ 41,210
ユーロ圏	中銀預金金利	%	4.00	4.00	3.75	~ 4.00	3.50	~ 4.00	3.00	~ 3.50	2.75	~ 3.25
	独10年国債利回り	%	2.21	2.29	1.80	~ 2.60	1.70	~ 2.50	1.65	~ 2.50	1.60	~ 2.45
	DAX	ポイント	16,690	17,033	15,720	~ 18,430	15,720	~ 18,430	15,840	~ 18,570	16,080	~ 18,850
為替	ドル円	円/ドル	145.76	147.94	140	~ 154	136	~ 149	133	~ 146	131	~ 144
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.097	1.076	1.02	~ 1.12	1.01	~ 1.11	1.00	~ 1.10	0.99	~ 1.09
	ユーロ円	円/ユーロ	159.94	159.11	144	~ 166	140	~ 163	136	~ 159	133	~ 155

注: 日本の政策金利は、日銀当座預金のうち政策金利残高に適用されるマイナス金利を表記。

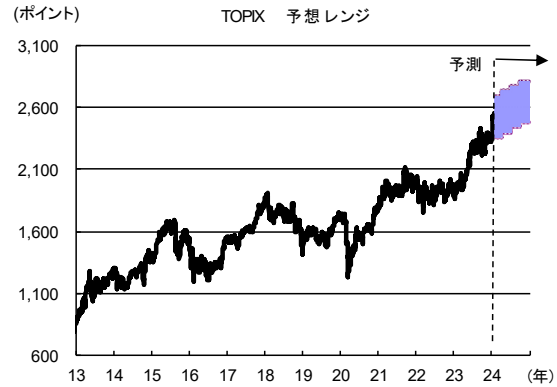
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

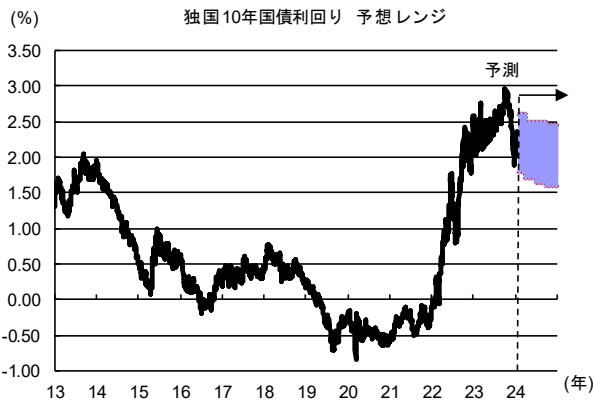


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



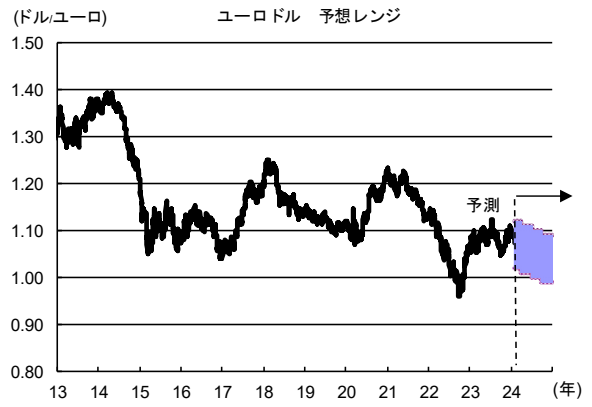
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



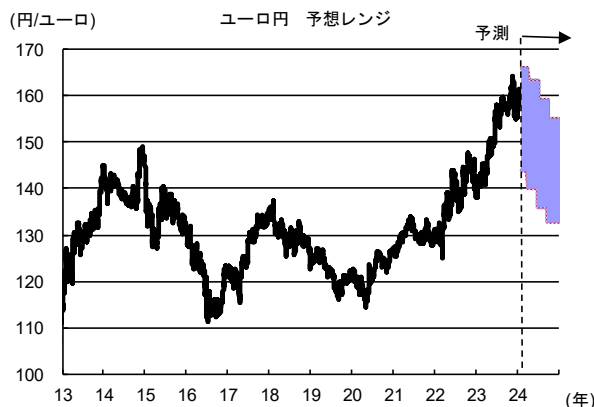
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見直し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【当資料で使用するデータについて】

・東証株価指数 (TOPIX) の指数値及び東証株価指数 (TOPIX) に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社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、利用など東証株価指数 (TOPIX) に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数 (TOPIX) に係る標章又は商標に関するすべての権利は JPX が有します。JPX は、東証株価指数 (TOPIX) の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPX により提供、保証又は販売されるものでなく、本商品の設定、販売及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。

・「日経平均株価」(日経平均) に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
			2/1 (ユーロ圏)1月CPI(速報値) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)1月自動車販売台数 (米)1月ISM製造業景況指数 (米)12月建設支出	2/2 (米)1月雇用統計
2/5 (米)1月ISM非製造業景況指数	2/6 (日)12月家計調査	2/7 (米)12月貿易収支	2/8 (日)1月景気ウォッチャー調査 (中)1月CPI	2/9
2/12 振替休日	2/13 (米)1月NFIB中小企業楽観指数 (米)1月CPI	2/14 (ユーロ圏)10-12月期GDP(速報値)	2/15 (日)10-12月期GDP(一次速報値) (米)12月企業在庫 (米)1月小売売上高 (米)1月鉱工業生産 (米)2月NY連銀製造業景況指数 (米)2月NAHB住宅市場指数 (米)2月フィラデルフィア連銀景況指数	2/16 (米)2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米)1月住宅着工・建設許可件数
2/19 ◎Presidents' Day 米国休場 (日)12月機械受注	2/20 (米)1月景気先行指数	2/21 (日)1月貿易収支 (米)1/30-1/31分FOMC議事録	2/22 (ユーロ圏)2月PMI(速報値) (米)2月Markit 製造業PMI(速報値) (米)1月中古住宅販売件数	2/23 天皇誕生日 (独)2月IFO景況感指数
2/26 (米)1月新築住宅販売件数	2/27 (日)1月CPI (ユーロ圏)1月マネーサプライ (米)1月耐久財受注(速報値) (米)2月消費者信頼感指数 (米)12月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格	2/28 (米)10-12月期GDP(改定値) (米)10-12月期個人消費支出(改定値)		

注: 2月6日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【リスク情報】

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズ期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：
 - 購入時手数料・・・上限 4.40%(税込)
 - 購入時信託財産留保額・・・上限 購入金額の 0.90%
 - 換金時信託財産留保額・・・上限 解約金額の 0.90%または1口(設定時1口1万円)あたり 250 円
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用：運用管理費用(信託報酬)・・・上限 年 1.98%(税込)
- ◇ その他費用・手数料：上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される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。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D 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おります。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (3) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。