

投資環境レポート

2023 年 2 月

本資料は 2023 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

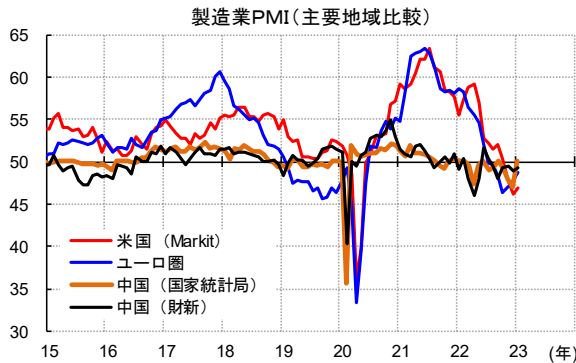
【世界経済実質成長率見通し】

	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、%)
	22年	23年	24年	22年 4-6月	22年 7-9月	22年 10-12月
世界全体	3.4	2.9	3.1			
先進国	2.7	1.2	1.4			
アメリカ	2.0	1.4	1.0	1.8	1.9	1.0
日本	1.4	1.8	0.9	1.6	1.5	
英国	4.1	▲ 0.6	0.9	4.0	1.9	
ユーロ圏	3.5	0.7	1.6	4.4	2.4	1.9
ドイツ	1.9	0.1	1.4	1.7	1.3	0.5
フランス	2.6	0.7	1.6	4.2	1.0	0.5
イタリア	3.9	0.6	0.9	5.0	2.7	1.7
スペイン	5.2	1.1	2.4	6.8	4.8	2.7
カナダ	3.5	1.5	1.5	4.7	3.9	
新興国	3.9	4.0	4.2			
ブラジル	3.1	1.2	1.5	3.7	3.6	
ロシア	▲ 2.2	0.3	2.1	▲ 4.1	▲ 3.7	
インド	6.8	6.1	6.8	13.5	6.3	
中国	3.0	5.2	4.5	0.4	3.9	2.9
ASEAN5	5.2	4.3	4.7	6.0	7.9	

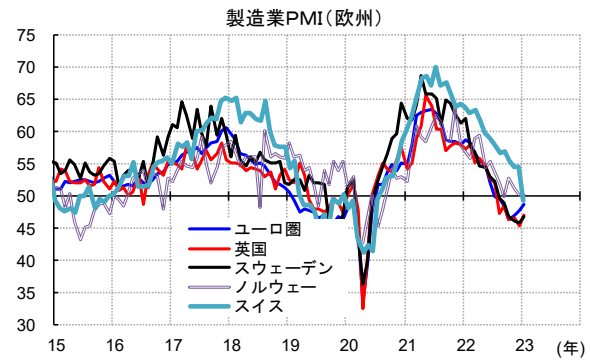
注: (1) IMF 見通しは、2023 年 1 月時点。2023 年、2024 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

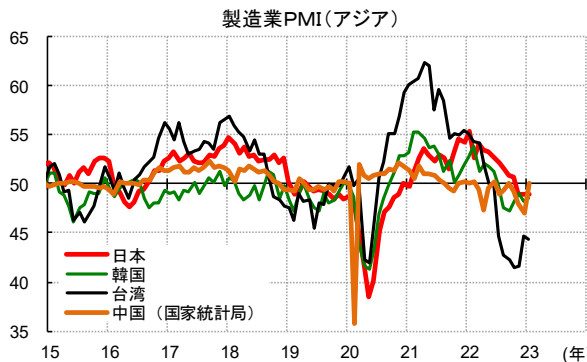
【世界製造業景況感の推移】



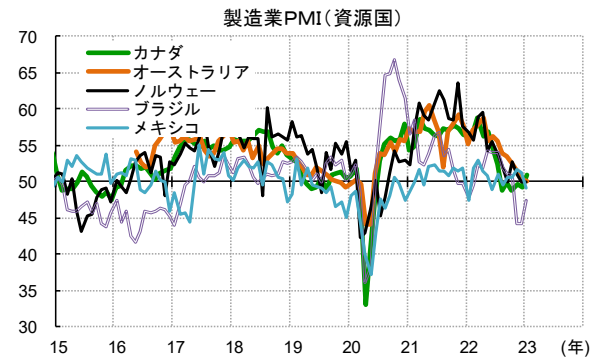
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



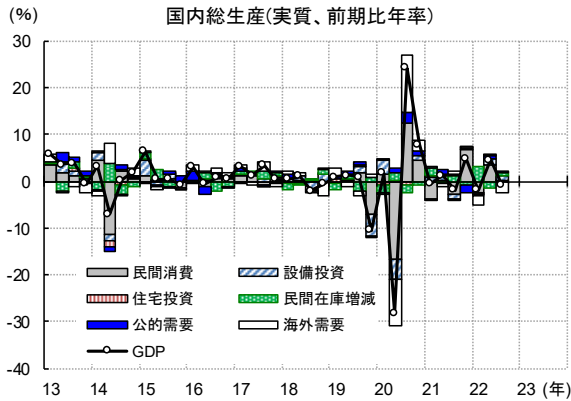
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

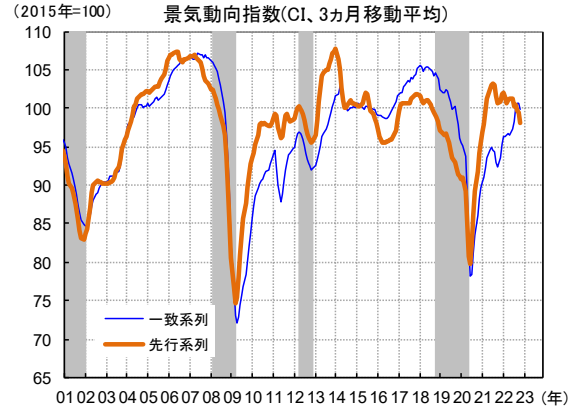
1. 日本経済

生産や消費は底堅く推移しつつ、外需も次第に緩やかな持ち直しを見せる公算。

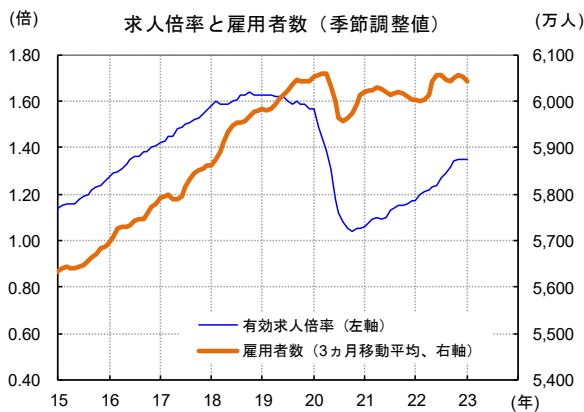
7-9 月期は外需が下押しし前期比年率マイナス 0.8% 成長



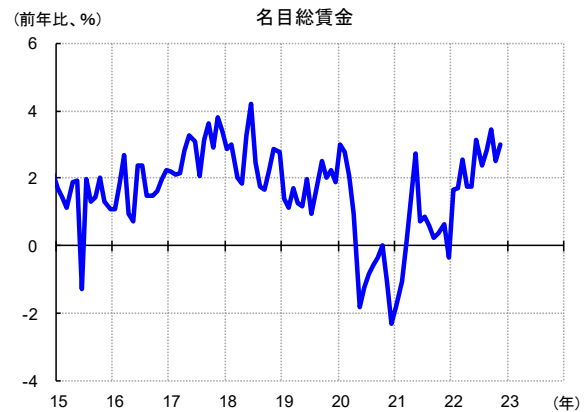
経済活動正常化が一服しつつあるなか先行系列がやや軟調



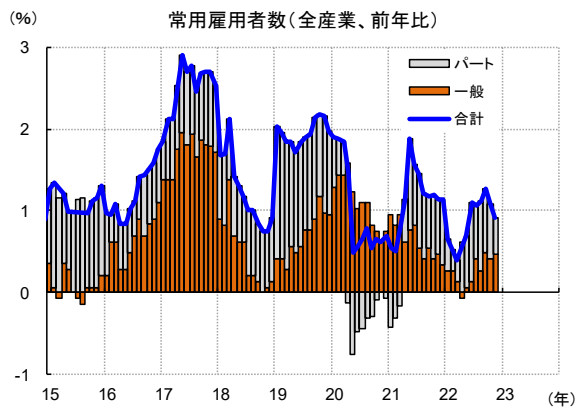
雇用者数は高止まり



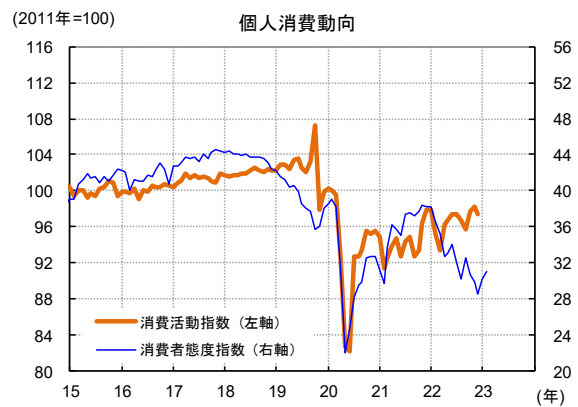
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

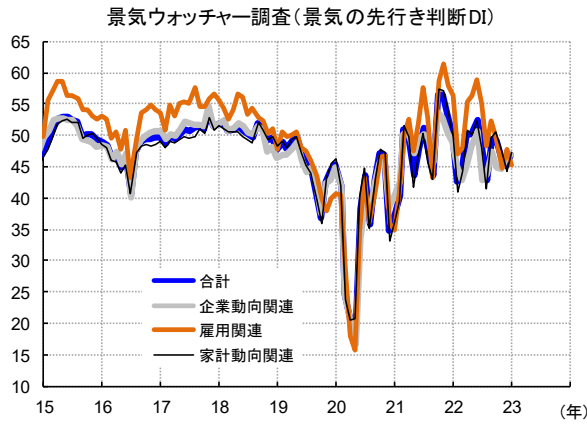


消費活動指数は改善基調をたどる見込み



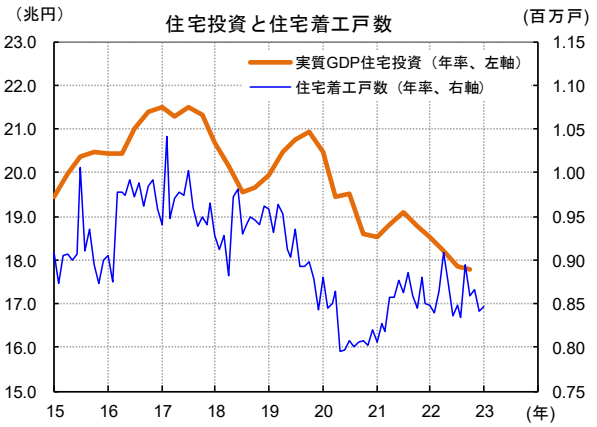
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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、家計動向関連が改善した一方、雇用関連が悪化



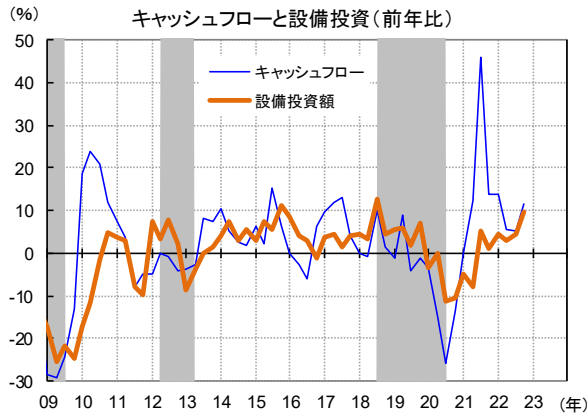
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資は低調



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

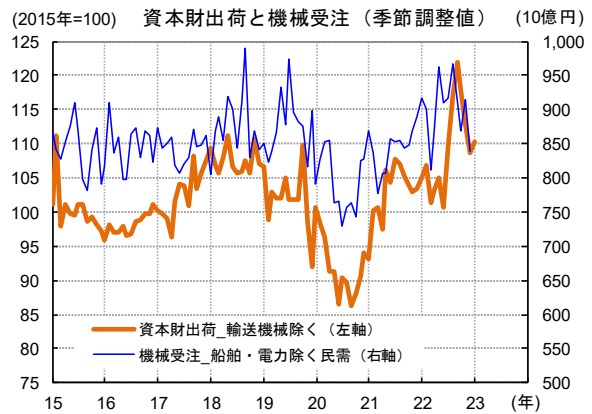
設備投資額(前年比)はプラス幅拡大



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。

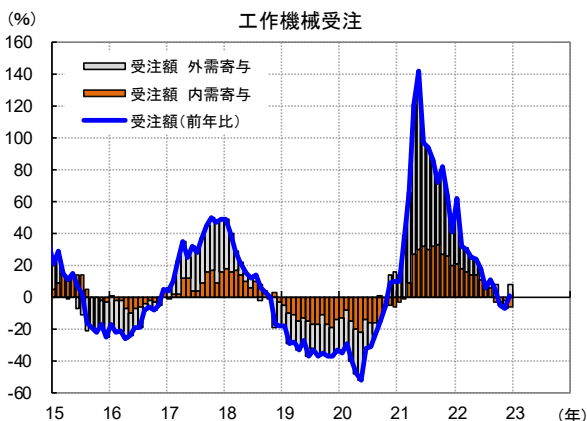
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注、資本財出荷は先行き改善する見込み



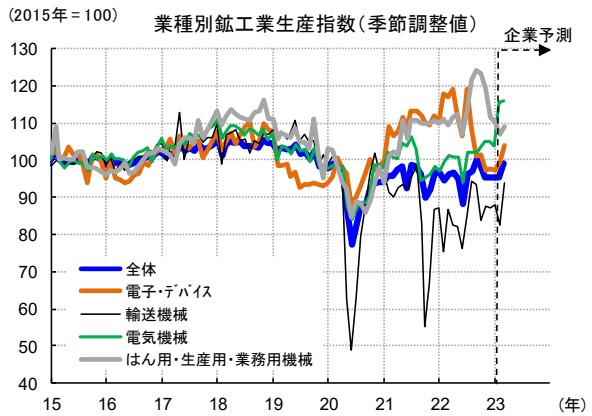
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は小幅に上昇しプラス圏



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

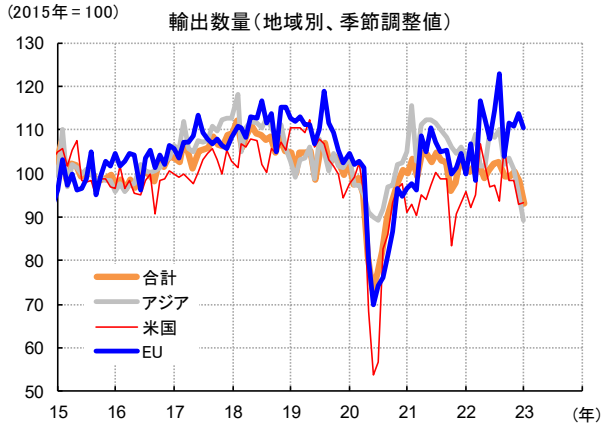
概ね改善する見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

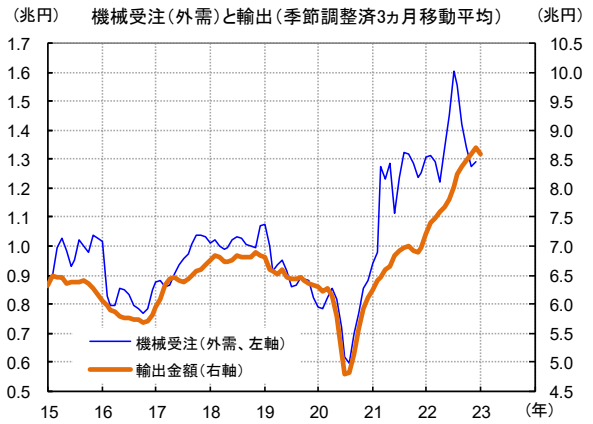
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

中国の動向次第では先行きアジアが回復する可能性



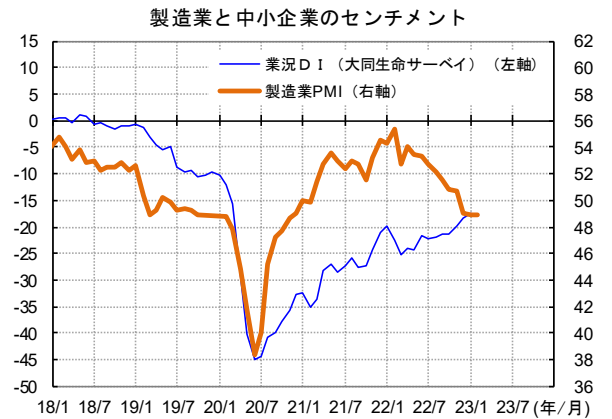
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額は、今後、さらに伸びる見通し



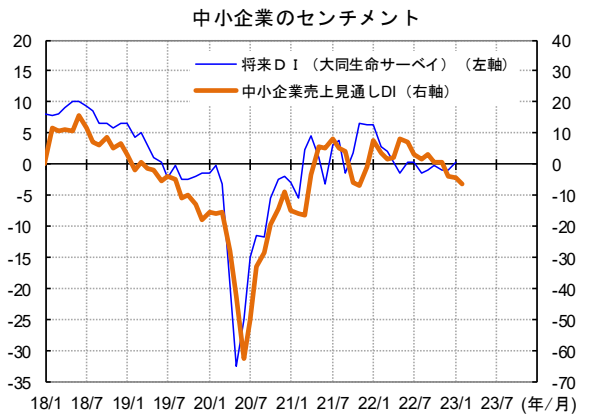
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は緩やかな改善基調



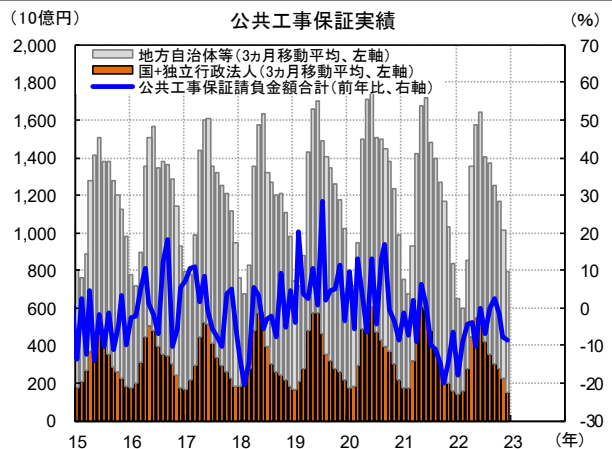
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 12 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



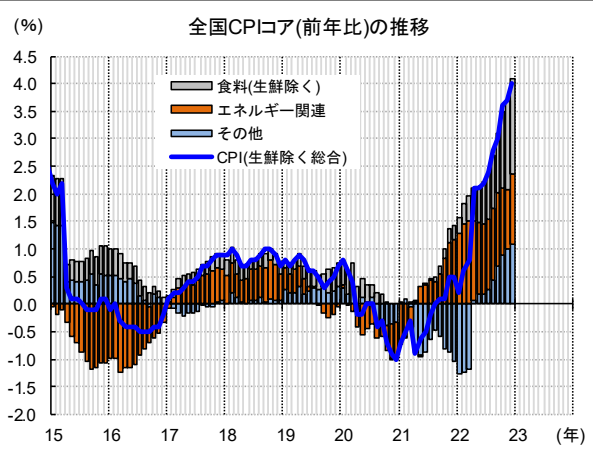
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 12 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

公共工事保証請負金額はマイナス圏



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 4.0%



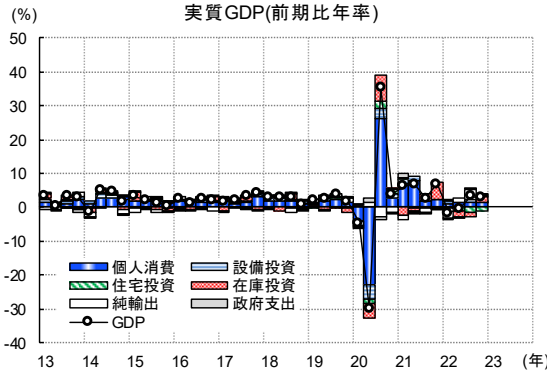
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

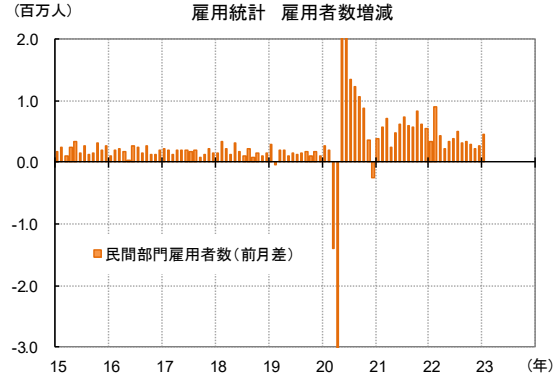
雇用市場は比較的引き締められているものの、企業の景況感が冴えず、先行きは減速感が強まる見算。

経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は個人消費などに支えられて 2.9% 成長



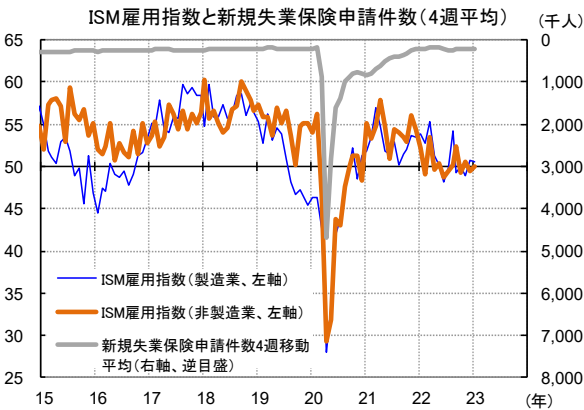
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続し、引き続き労働市場はタイトな状況



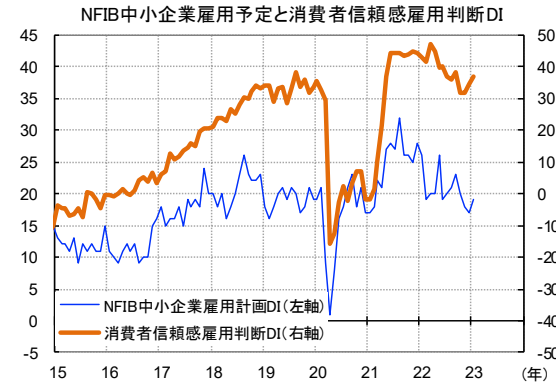
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業保険申請件数は低水準で推移



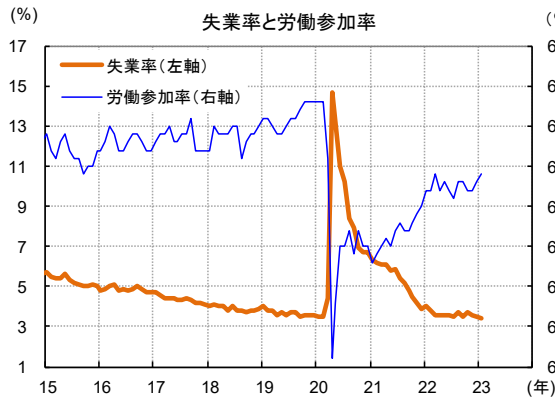
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者はやや楽観的な見方



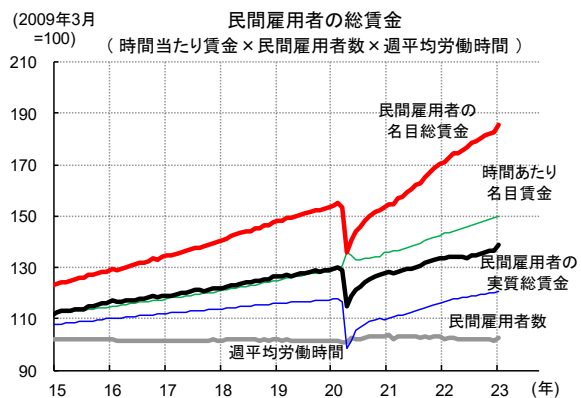
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富=職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 53年ぶりの低い失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向

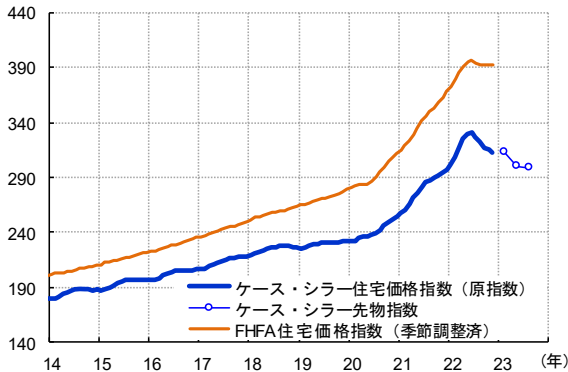


注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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: 先物価格は価格低下を示唆

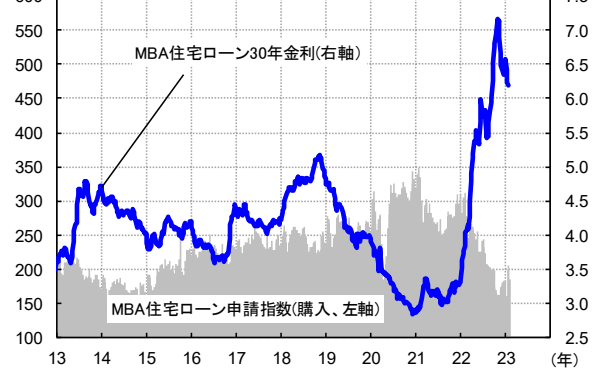
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 金利低下により申請指数が小幅に改善

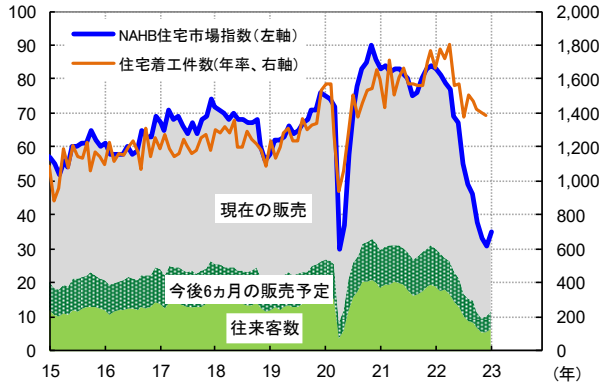
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数はようやく下げ止まりの兆し

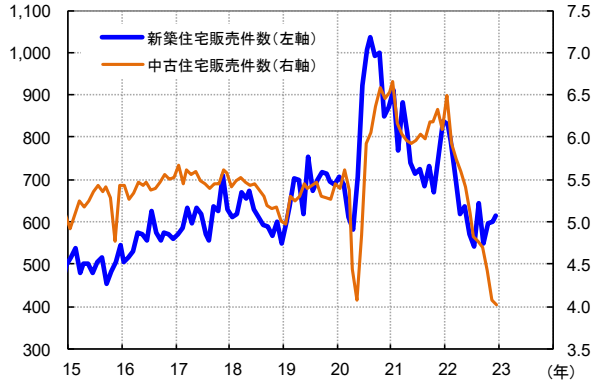
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 中古市場は引き続き厳しい状況

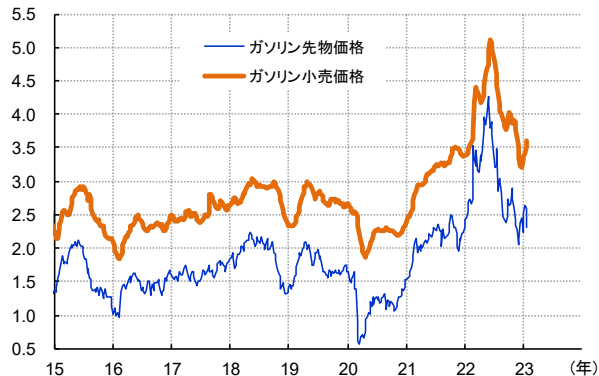
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は反発気味

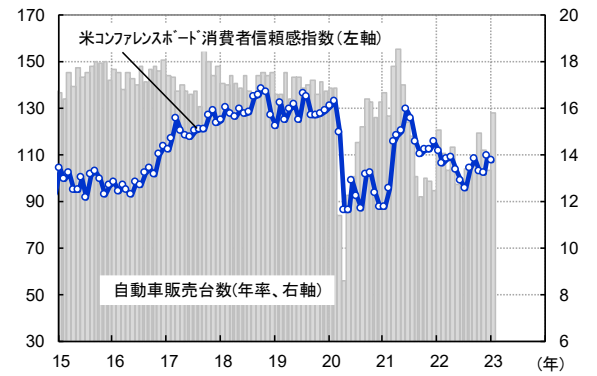
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は比較的低下水準で推移

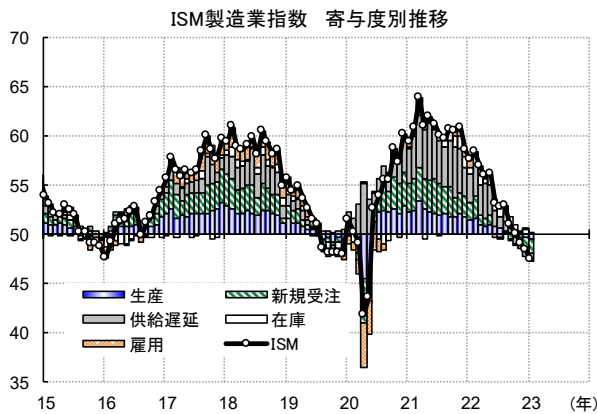
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

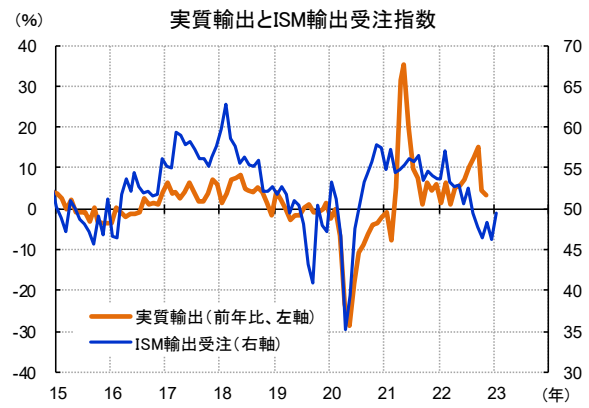
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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47.4



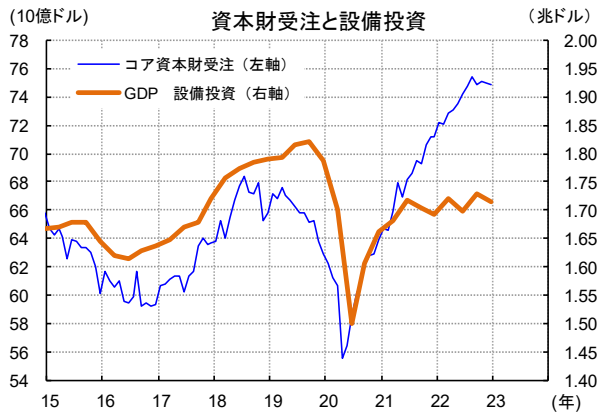
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は反発



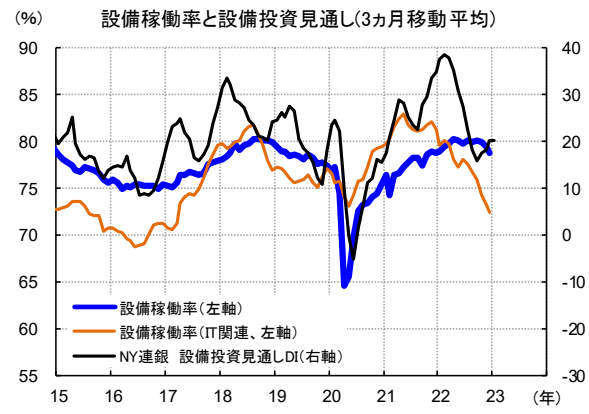
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 底堅い動きを見せる GDP の設備投資項目



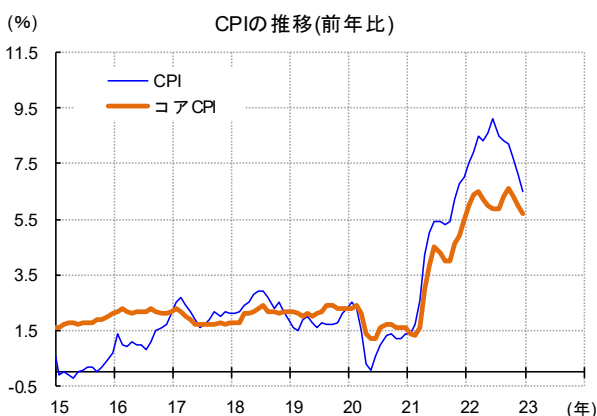
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率と設備投資見通しは反発気味



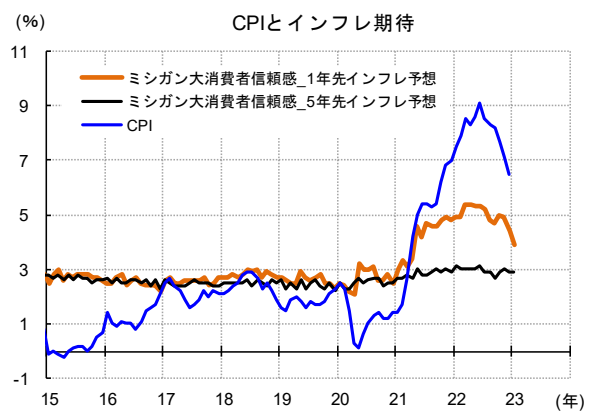
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は5.7%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は3.9%



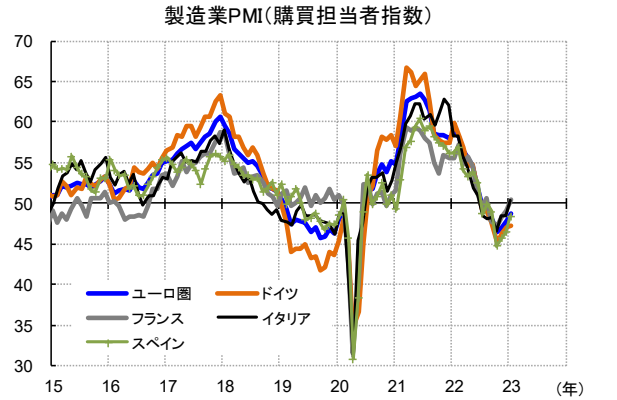
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

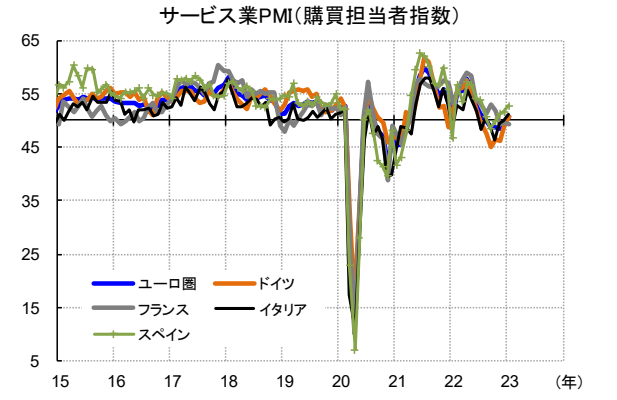
足許の回復基調は、中国との貿易などにより、より確かなものとなる可能性はあるものの、これまでの利上げが重しとなりうる点に注意。

企業景況感: エネルギー価格の落ち着きもあり反発



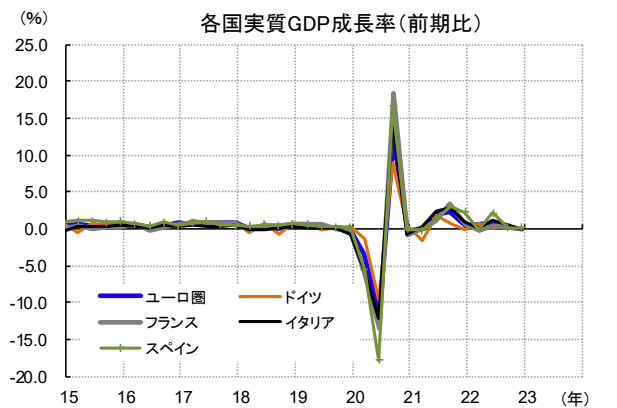
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 概ね改善傾向



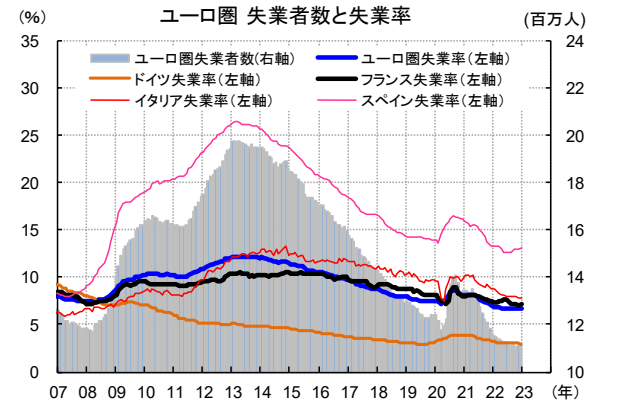
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2022 年 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.1%に減速



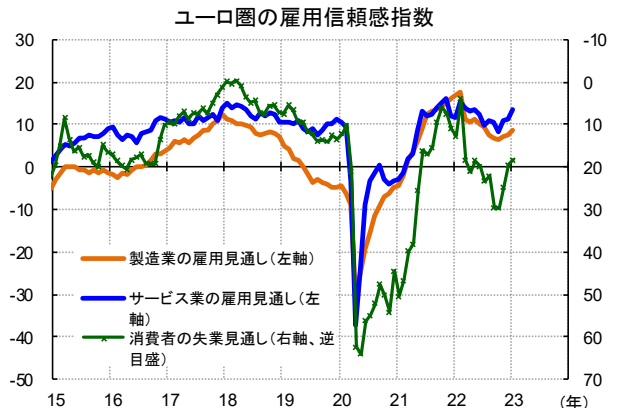
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業者数は全般的に減少傾向



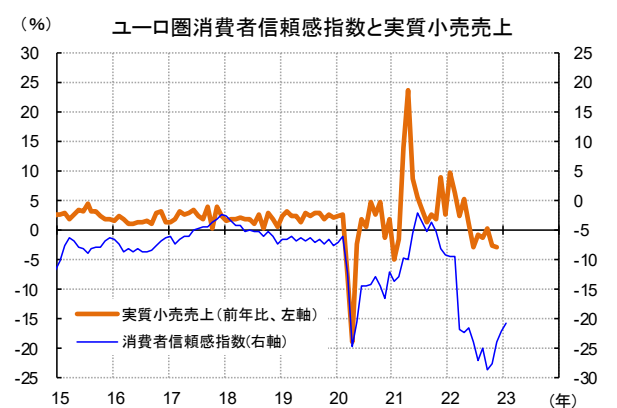
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 全般的にやや好転



出所: Bloomberg より TDAM 作成

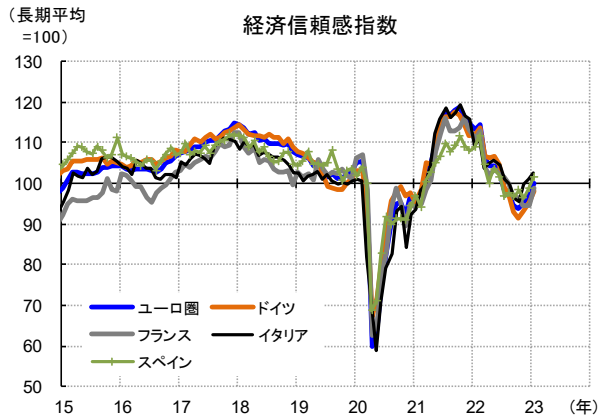
消費: 消費者信頼感は回復傾向で、小売売上高も先行きは改善する見込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

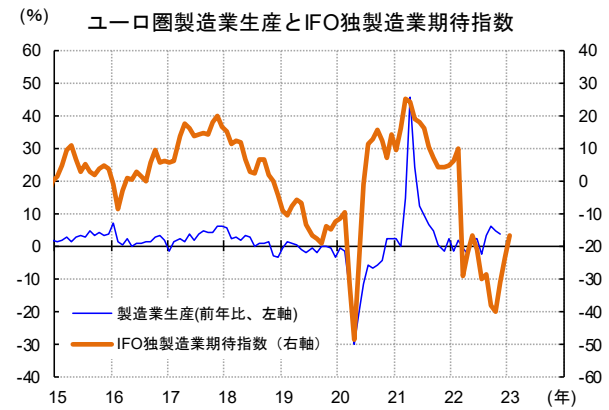
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 各国ともに回復傾向



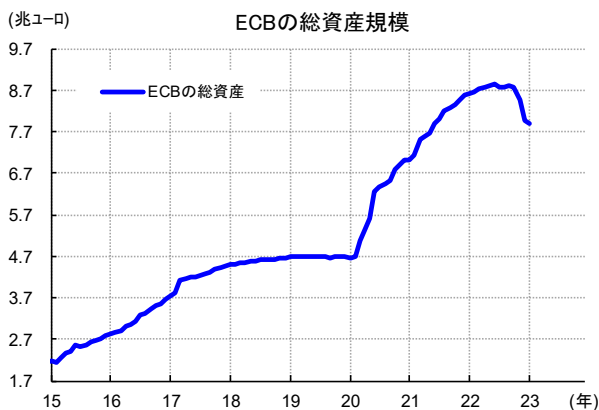
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は改善しており、今後の製造業生産に期待



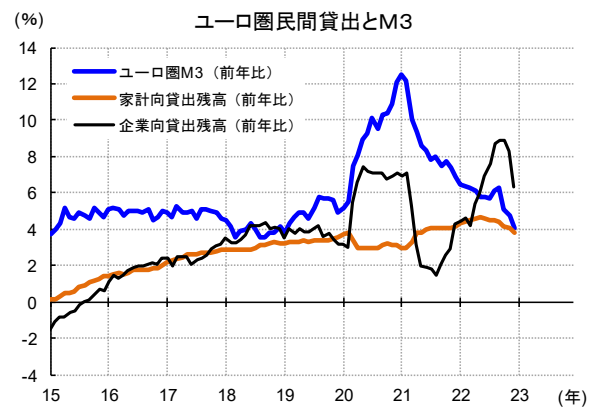
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小



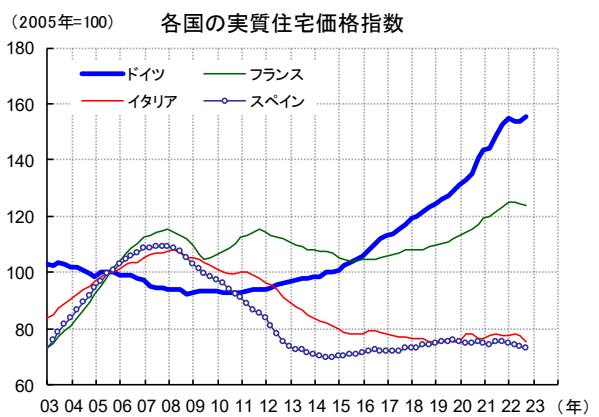
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 全般的に伸び率は鈍化



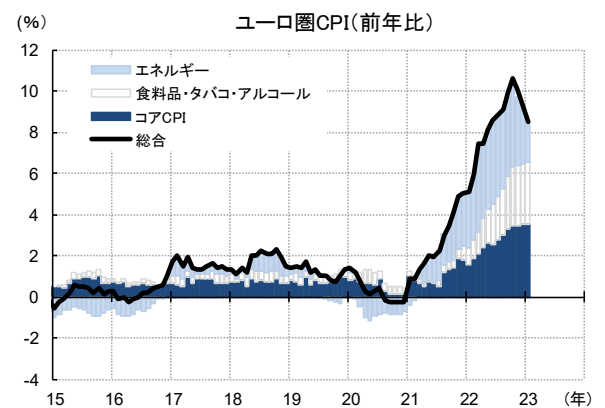
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: 全般的に概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1月の総合CPI(前年比)は8.5%



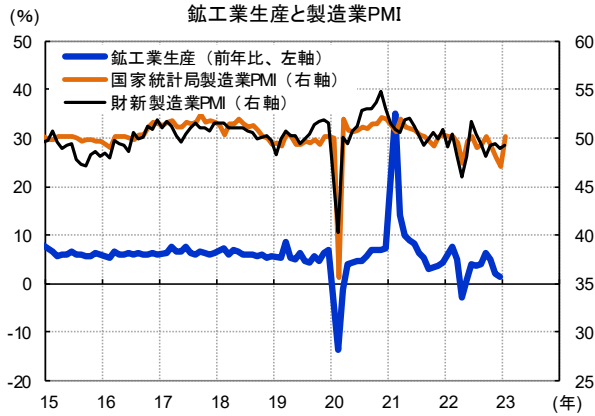
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

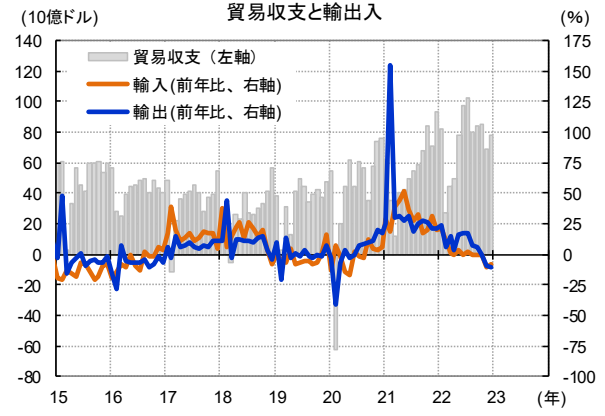
ゼロ・コロナ政策の見直しにより、経済再開機運が高まるなか、比較的底堅い成長を見せる可能性。

景況感: 国家統計局、財新ともに PMI は反発



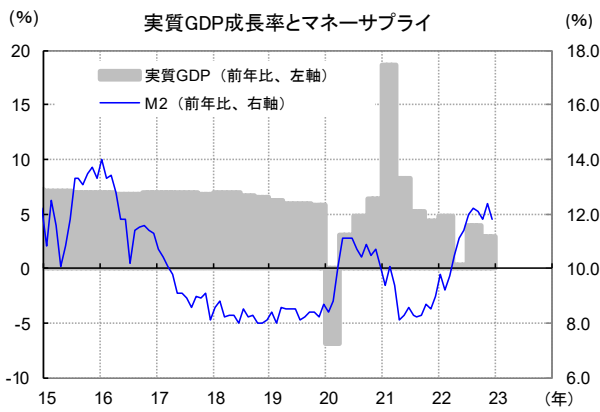
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 今後は改善に向かう可能性



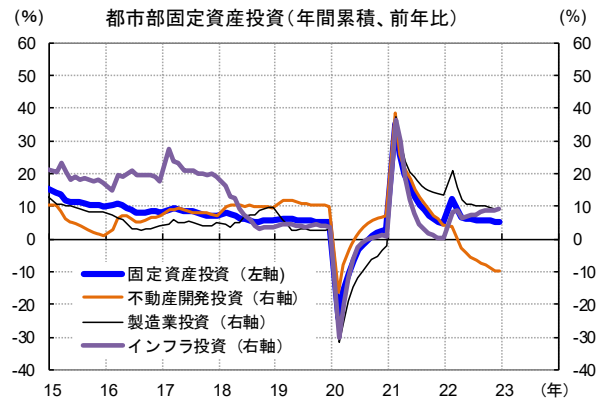
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期のGDP成長率は前年比 2.9%増



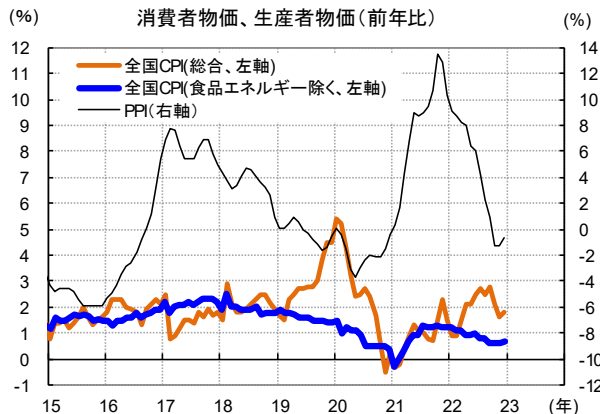
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 不動産開発投資は次第に回復する見通し



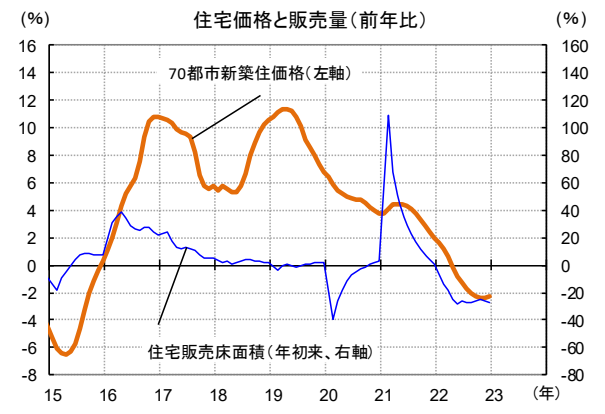
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: PPIに下げ止まりの兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 前年比マイナス圏での推移が続く住宅価格

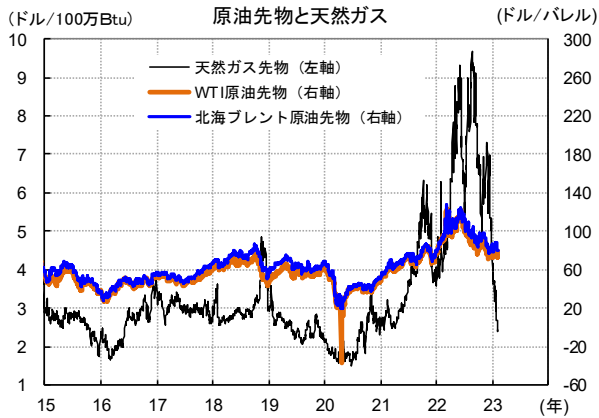


出所: Bloomberg より TDAM 作成

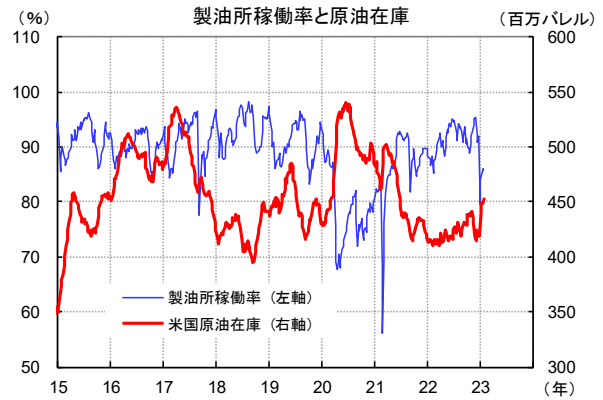
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

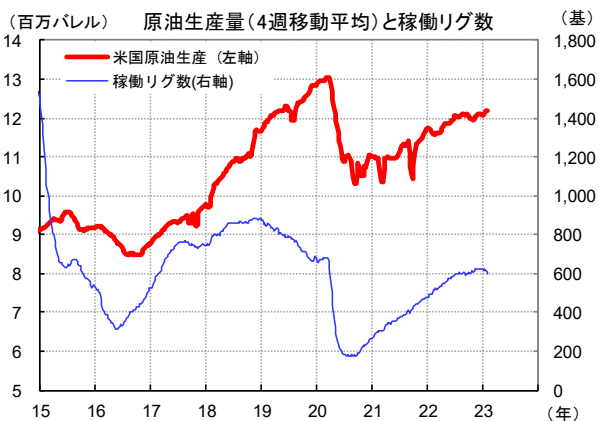
(1) 資源関連



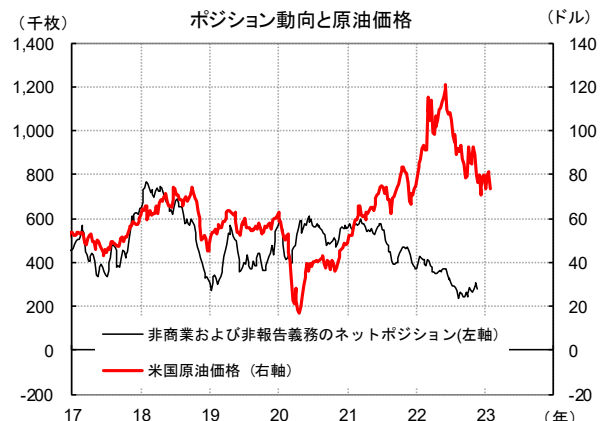
出所: Bloomberg より TDAM 作成



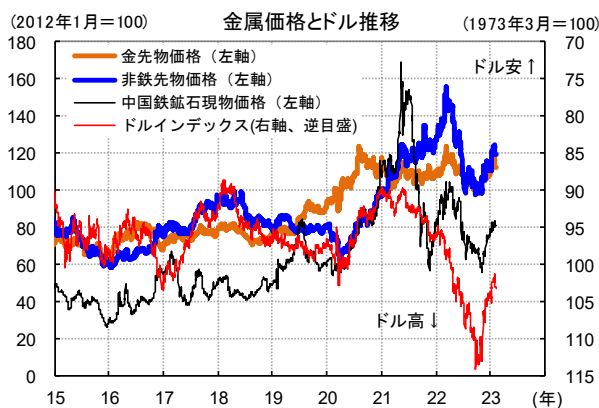
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

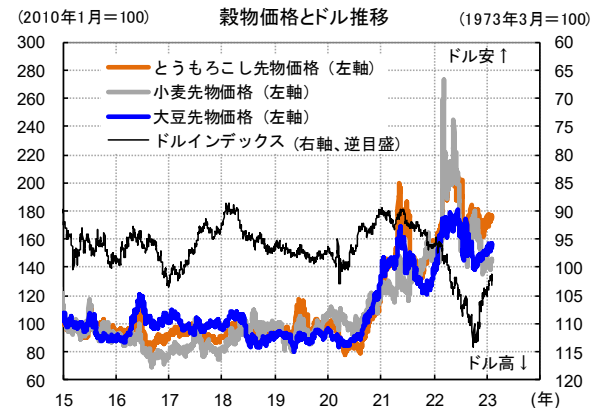


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

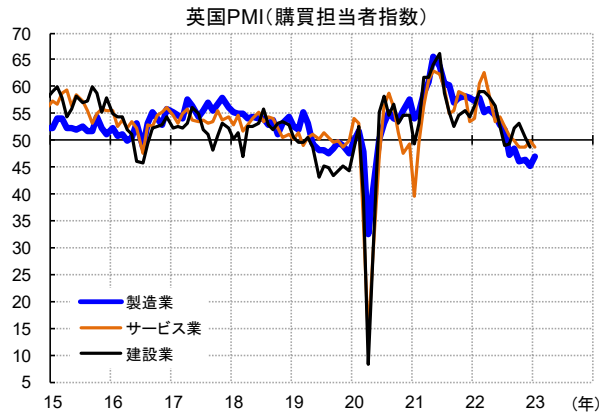


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

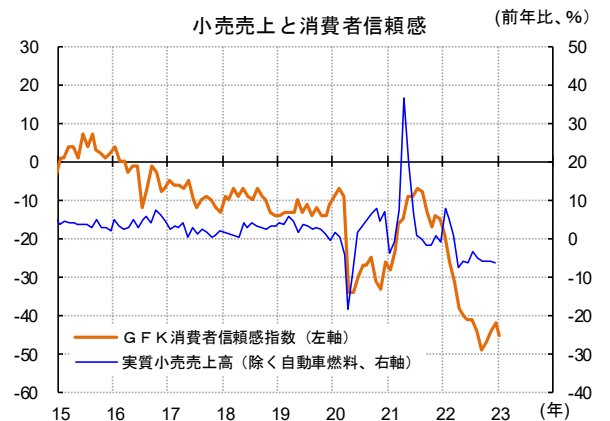
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

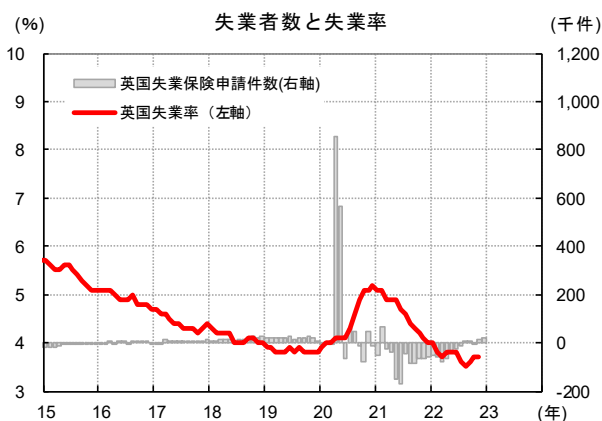
(2) 英国経済



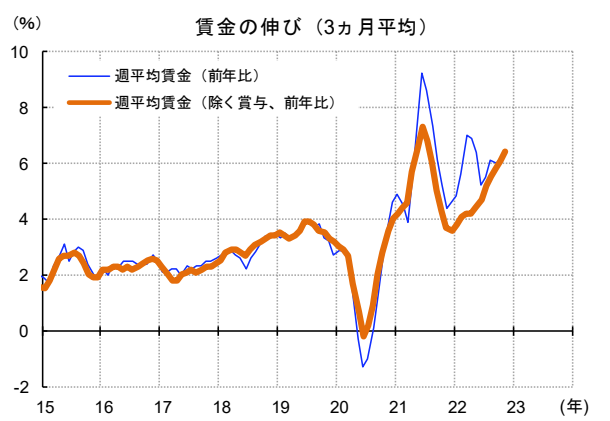
出所: Bloomberg より TDAM 作成



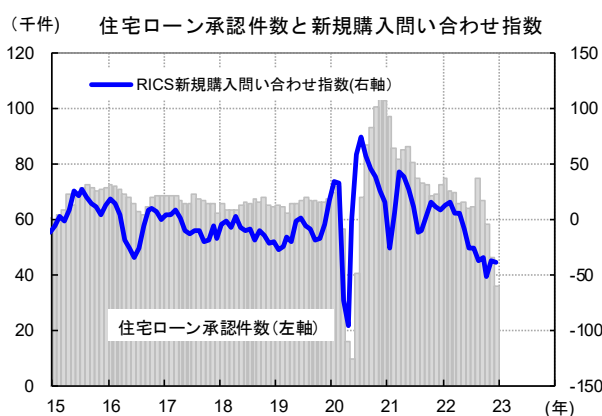
出所: Bloomberg より TDAM 作成



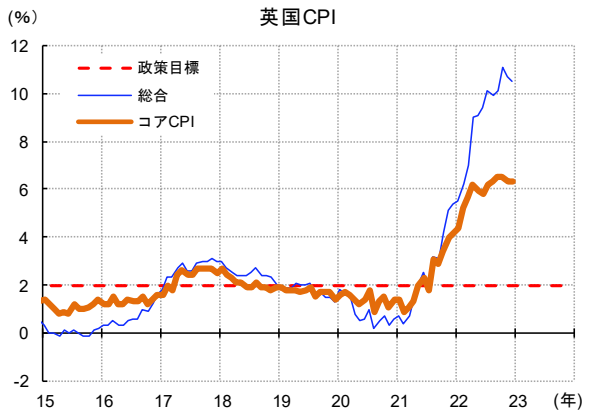
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



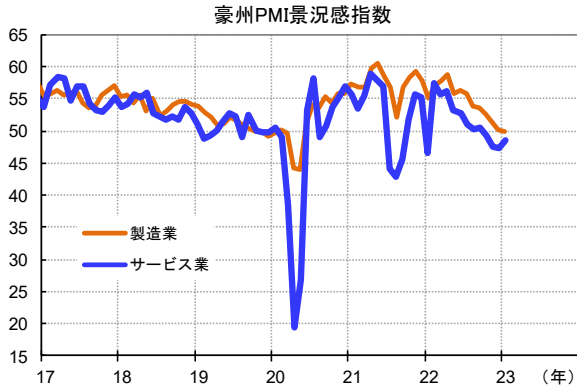
出所: Bloomberg より TDAM 作成



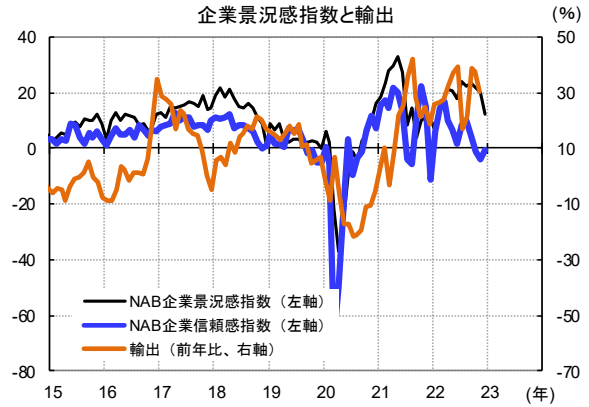
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

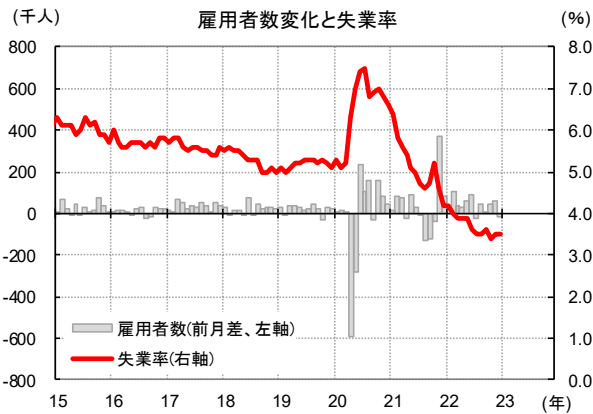
(3) オーストラリア経済



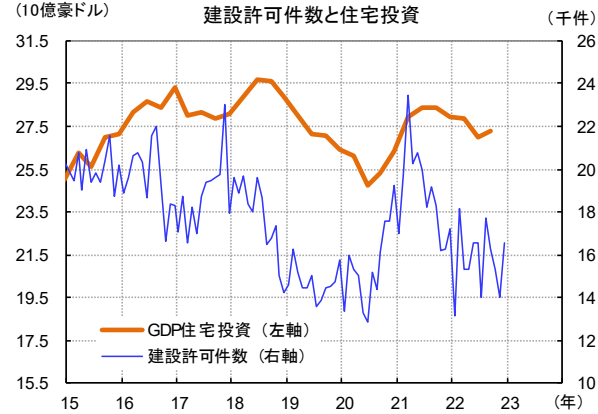
出所: Bloomberg より TDAM 作成



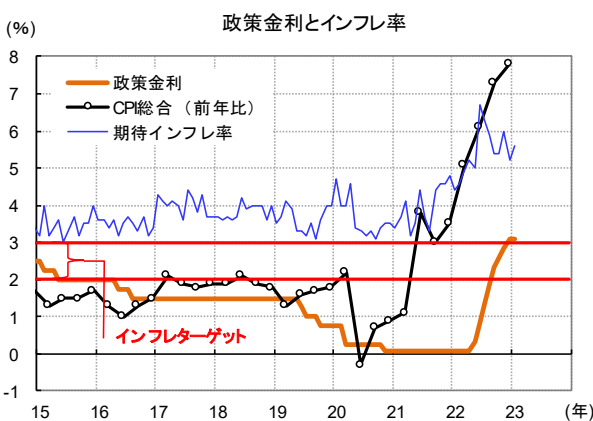
出所: Bloomberg より TDAM 作成



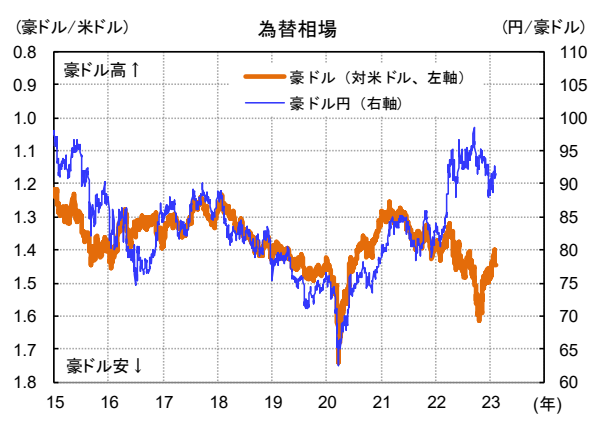
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



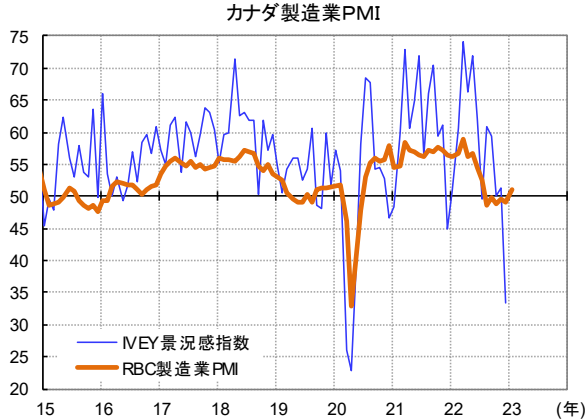
出所: Bloomberg より TDAM 作成



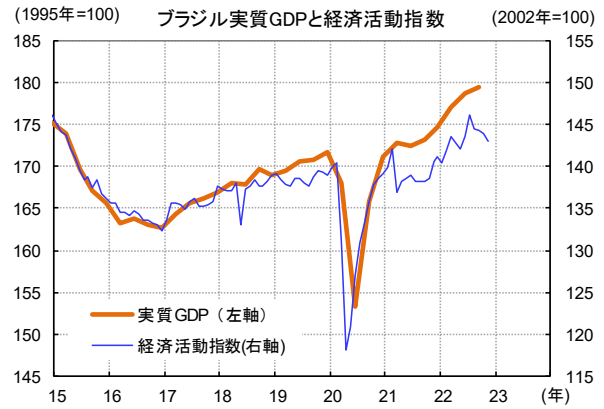
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

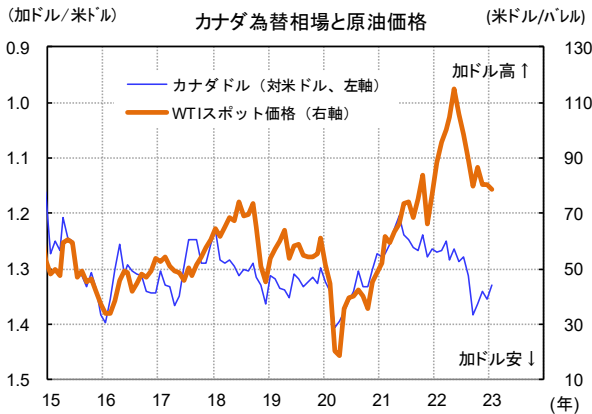
(4) カナダ・ブラジル経済



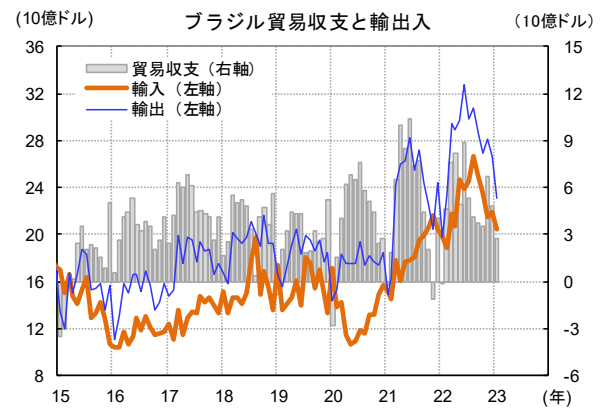
出所: Bloomberg より TDAM 作成



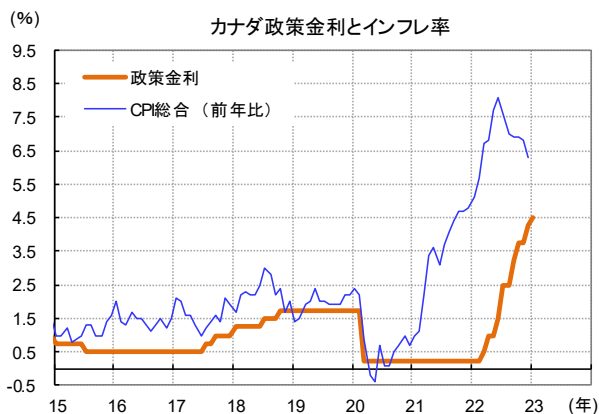
出所: Bloomberg より TDAM 作成



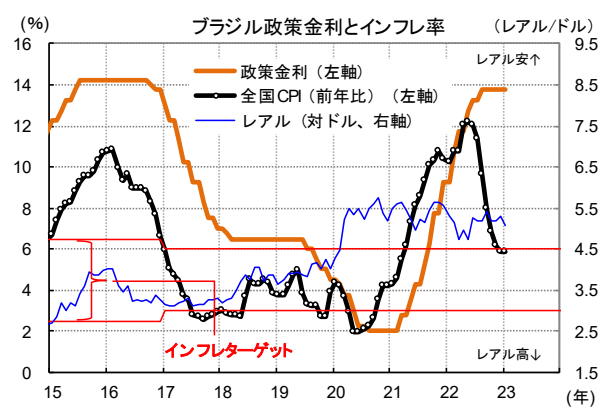
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



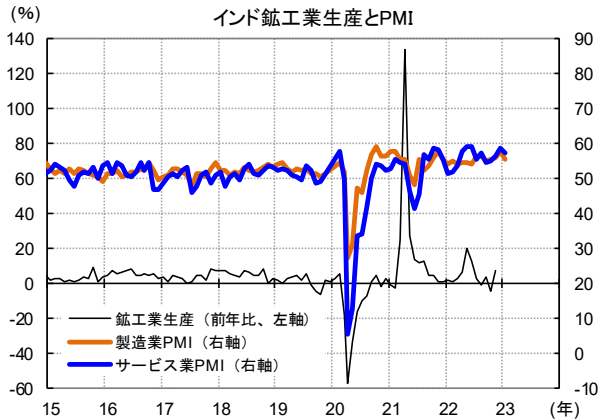
出所: Bloomberg より TDAM 作成



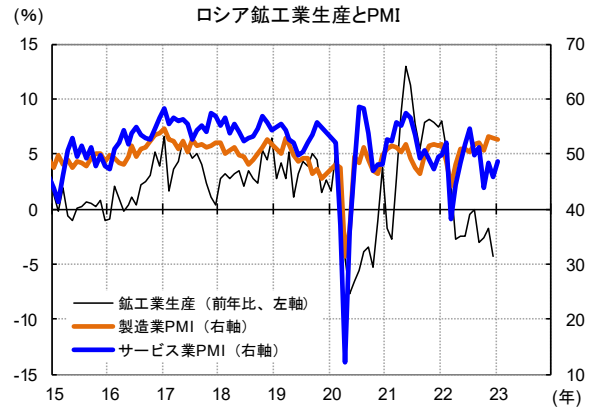
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

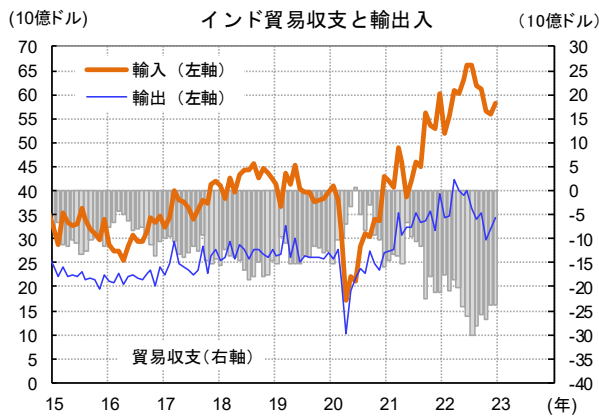
(5) インド経済・ロシア経済



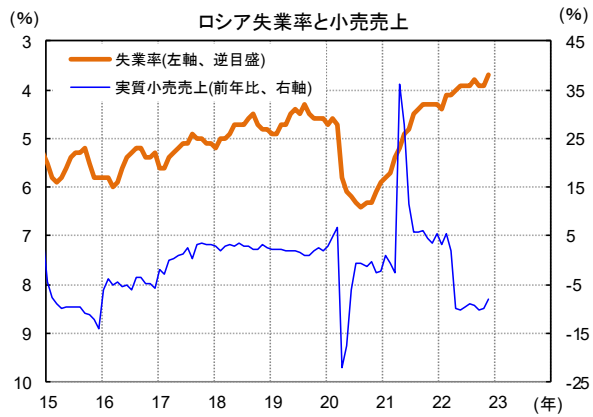
出所: Bloomberg より TDAM 作成



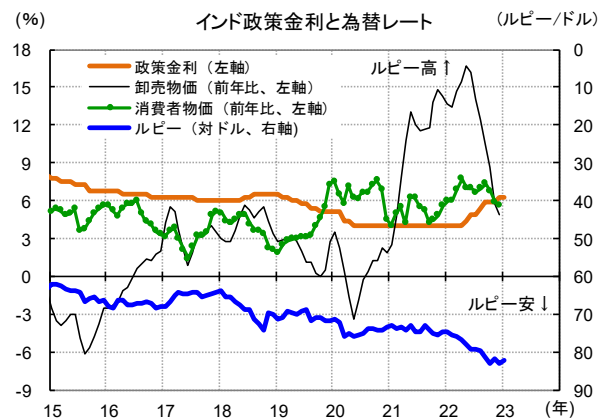
出所: Bloomberg より TDAM 作成



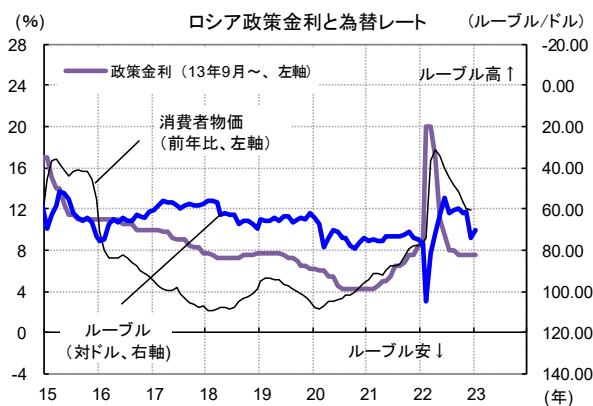
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

イールドカーブ・コントロール政策が金利上昇を抑えつつも、更なる政策変更が意識されて、金利は横ばい圏で推移する見込み、ただし長期的には上昇する見込み。

○ 金融政策について

日銀は1月17~18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)は維持した。エコノミストの予想などでは、多くが現状維持を予想しつつも、昨年12月19~20日の金融政策決定会合において長期金利の変動幅を、従来の「±0.25%程度」から「±0.5%程度」に拡大したこともあり、決定会合前には前回に続き更なる変更がなされるのではないかとの緊張感が高まっていた。特に、長期金利が0.5%程度で推移しつつ、イールドカーブの歪みが解消されていないこともあって、長短金利操作の限界が一部に指摘されていた。

こうしたなかで、1月の金融政策決定会合では、金融政策については現状維持としたものの、共通担保オペの拡充が決められた。これにより、日銀が国債を買わなくても、裁定取引等を通じて、間接的に日銀の金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成がなされると期待されている。実際、1月の金融政策決定会合後、0.5%を試すような展開は限られている。昨年12月の決定は、次期日銀執行部に引き継ぐにあたって、ある程度政策の自由度を与えた形で引き継ぐことを検討した末の対応と、当社ではみていたが、1月の決定をもって、この見方を強めている。すなわち、現在の執行部が更なる変更を行う可能性は低いだろう。ただ、次期執行部においては、政策変更の可能性が否定できない。

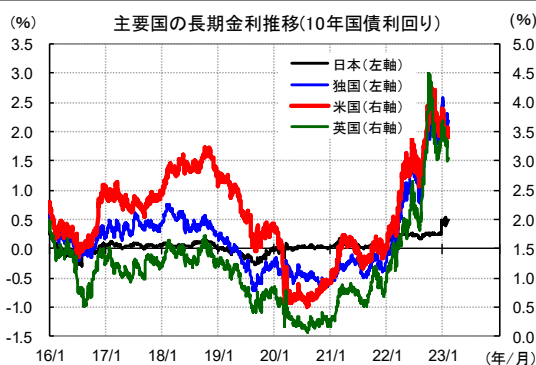
日本の全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数)は、昨年12月に、前年比4.0%上昇と第2次石油危機の影響で物価が上がっていた1981年12月以来の高い伸び率となった。また、全国の消費者物価指数に先駆けて公表される東京都区部の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数)については、1月に4.3%上昇と前月改定値の3.9%上昇と比べてもインフレが加速する姿となっている。

消費者物価指数に対し先行的に変動を見せる輸入物価指数については、昨年7月に対前年同月比伸び率はピークを付けた模様で、11月からは急速に伸び率が鈍化しており、過去の傾向に鑑みれば、消費者物価指数も次第に伸び率が鈍化すると考えられる。ただし、企業の価格設定行動が過去と比べて変質している可能性は否めないため、予断を許さない。

○ 長期金利

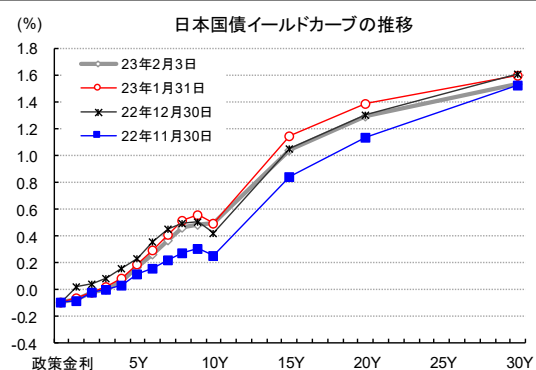
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%~0.5%で推移している。もともと、長期的には現行の金融政策の変更が意識される。雨宮副総裁が次期総裁として有力視されている。同氏は、金融政策立案の経験が豊富であり、劇的な政策変更が避けられる可能性もある。ただし、イールドカーブ・コントロール政策の限界が意識されているという環境自体に変化はないため、金利上昇リスクは長期的に続くとみている。

国内金利は 0.5% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

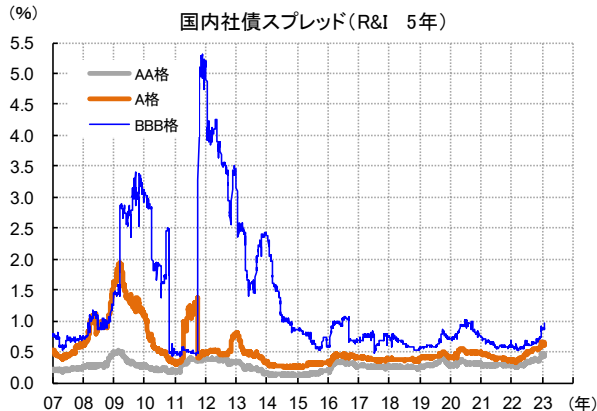
共通担保オペの拡充によりイールドカーブの歪みはやや解消



出所: Bloomberg より TDAM 作成

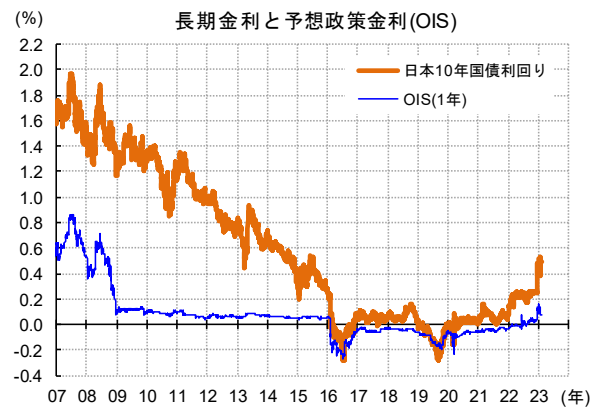
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

社債スプレッドは全般的にワイド化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

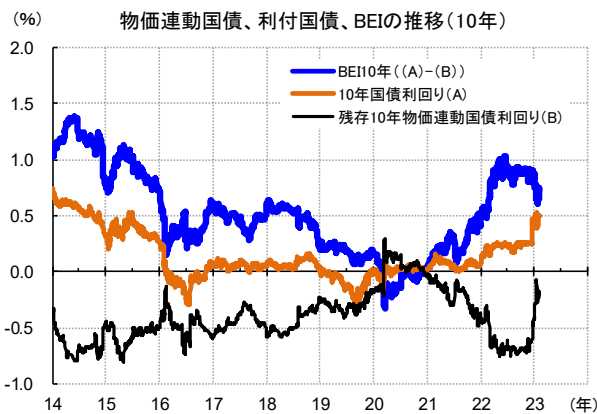
OIS はプラス幅を拡大



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。)

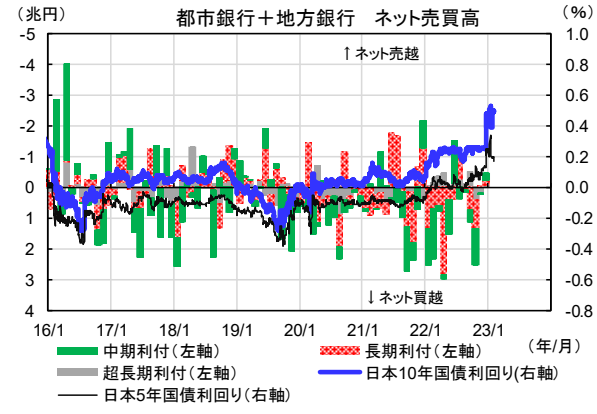
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

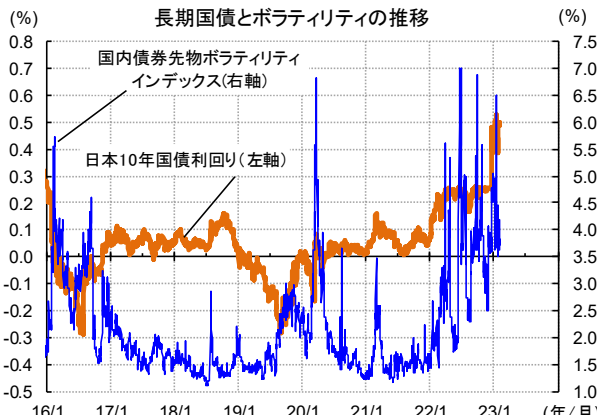
12 月は銀行が中長期債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

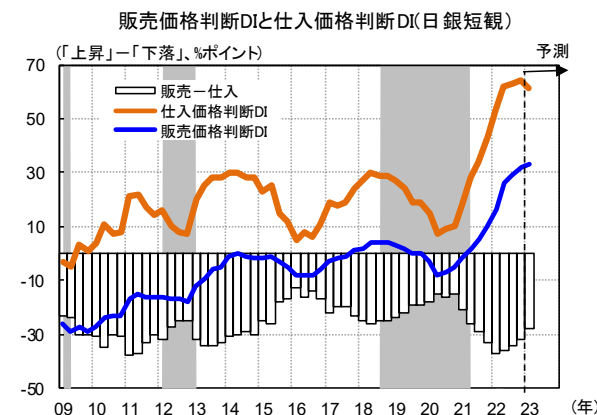
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

不安定な動きを見せるボラティリティインデックス



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ください、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

労働需給の引き締めりと景気減速感が綱引きし、当面は横ばい推移を予想する。

○ 金融政策について

1月31日～2月1日にFOMC(米連邦公開市場委員会)が開催されて、0.25%ptの引き上げが行われた。前々回の引き上げ幅は0.75%pt、前回の引き上げ幅は0.5%ptと段階的に引き上げ幅を縮小してきている。もっとも、今回の引き上げ幅については既に市場で織り込まれていたため、この点についてはさほど注目されなかった。むしろ、市場の関心事は、声明文とFOMC後のパウエル議長の記者会見であった。市場参加者の多くが、今回の利上げを最後に、しばらく様子を見ると予想していたようだが、一部にはさらに踏み込んで、そうした方向性を今回の声明文でもほのめかすとみていたようだ。こうした層に対しては、タカ派と捉えられた模様だが、過去3ヵ月間で得られたインフレのデータも、毎月の上昇ペースは、歓迎すべきものである、というようなハト派な文章も含まれており、バランスをとっている印象である。記者会見の冒頭で、記者から、金利が低下しているなど緩和的な金融環境となっていないか、という問いがなされたが、これに対して、金融政策が金融環境に反映されるべき、との回答をしつつも、一方で、金融環境は金融政策以外の他の要素も影響する、とも回答するなど、強い牽制には至らなかった。一部には、足許の長期金利低下や株高に対して強い牽制がなされるのでは、との見方もあっただけに、ハト派と受け止められた。また、インフレが鎮静化してきていることについて、勝利宣言は時期尚早との慎重な姿勢を示しつつも、手ごたえを感じているような説明もみられた。昨年12月に公表されたドットチャート(FOMCメンバーの見通しをプロットしたグラフ)では、2023年末の中央値は5.1%ということで、これに従えば、あと2回、すなわち、3月と5月に0.25%ずつの利上げが一般的な予想となろうが、パウエル議長はこれを強く主張するようなことはなかった。2回の利上げを示唆しつつも、今後のデータによる、といった含みを持たせた。その結果、市場では3月で利上げが打ち止めになるとの見方がより広まった。ただ、その後は、力強い雇用統計により、あと2回の利上げが予想されつつある。

○ 長期金利

昨年は、米国の長期金利は大きく変動しつつも急速に上昇してきた。ただし、昨年10月下旬ごろを境に低下トレンドの様相をみせている。労働需給の引き締めりと、これに伴う賃金上昇がインフレの鎮静化を妨げる可能性もあり、この点については金利上昇圧力となりうるため一定の注意が必要だろう。しかし一方で、モノの価格は伸び率が鈍化傾向にあり、また今後の米国景気についても減速基調が継続すると予想される。つまり金利低下圧力が働こう。総じてみれば、当面は横ばい圏での推移を予想する。

1-3. ユーロ圏債券

実体経済の底堅さが上昇圧力として、ECBの利上げ局面が終わりを迎えるという観測が低下圧力として作用するなか、横ばい圏で推移しよう。

○ 金融政策について

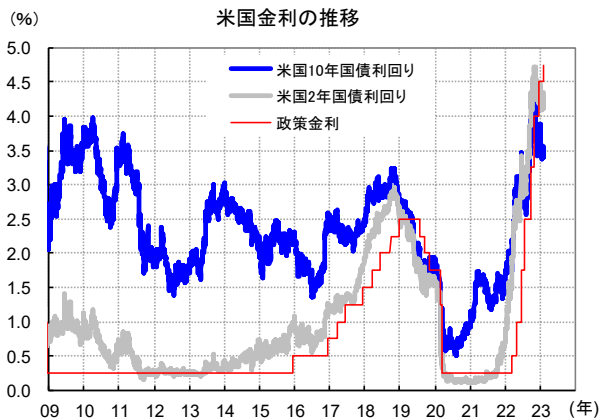
2月2日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を2.5%から3.0%に引き上げ、中銀預金金利も2.0%から2.5%に引き上げることとした。限界貸付金利についても2.75%から3.25%に引き上げた。前回と同様に、いずれも0.5%ptの利上げ幅とした。声明文で今回の3月も「0.5%の利上げをするつもりだ」と明記した。ただ、その後については、「金融政策の道筋を評価する」としており、利上げの可能性を示唆する内容となっていない。ラガルド総裁は記者会見においても同様のコメントをしている。インフレ見通しのリスクは「短期的にはバランスが取れてきている」との認識を示していることから、5月に利上げが行われるかは判然としにくい。このことに関して、一部には、ユーロ圏は米国よりも物価の伸び率が未だ高いほか、ユーロ圏の政策金利は中立金利を辛うじて超え始めたにすぎないので、ECBの対応は不十分との見方も一部にはあるようだ。しかし、持続的な物価上昇に影響を及ぼすサービス価格については2023年1月に前年比4.2%と米国(2022年12月)の7.0%を下回る。構成比等の違いもあるため、これが全てを物語るわけではないが、仮に5月に利上げを行わなかったとしても、ECBの対応が不十分とは言い切れない可能性がある。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、昨年の秋以降、横ばい圏で推移している。こここのころは、ユーロ圏の実体経済の上向きが意識されている。暖冬の影響もあり、天然ガスの備蓄量が例年と比べて高水準で推移するなか、天然ガス価格が下落傾向で推移したことで、企業や消費者のマインドを好転させている。今後はユーロ圏にとっての主要な貿易相手国である中国経済の好転が意識され、実体経済は底堅く推移すると予想されるが、ECBの利上げ局面がそろそろ終わりを迎えることも意識されて、金利は横ばい圏での推移を続けると予想する。

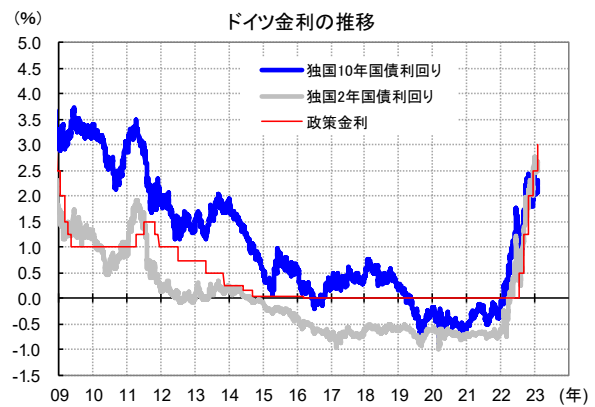
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ずご確認い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

(米国) 10 年金利は 3.5%近傍で推移



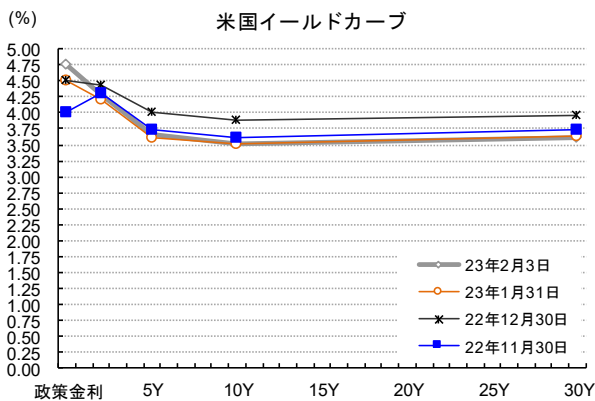
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 2.2%近傍で推移



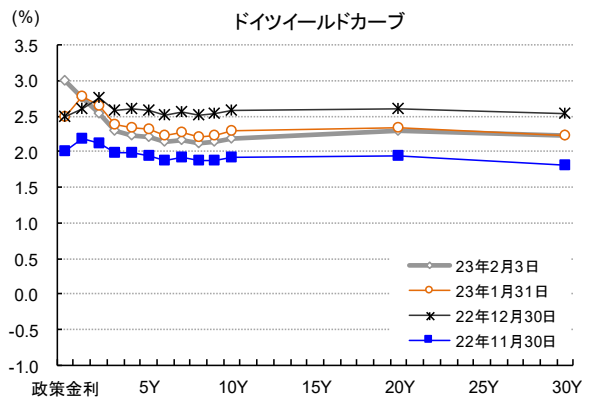
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 年債と 10 年債の逆イールド状態が継続



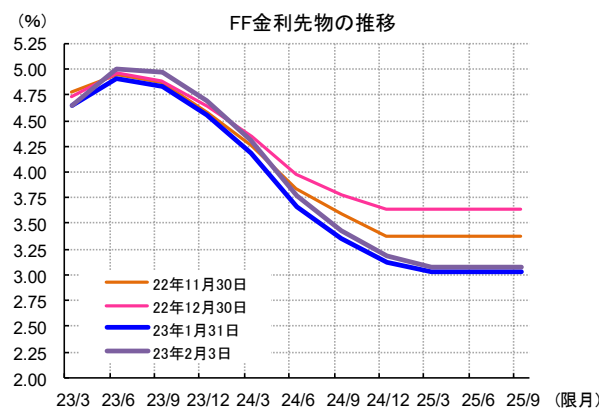
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 年債と 10 年債の逆イールド化が鮮明



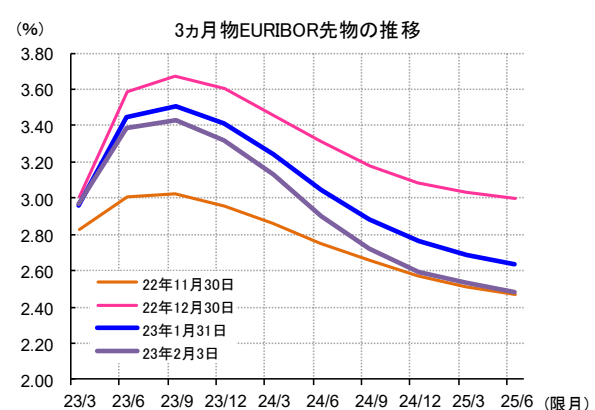
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 引き続き 23 年の利下げを織り込む先物市場



出所: Bloomberg より TDAM 作成

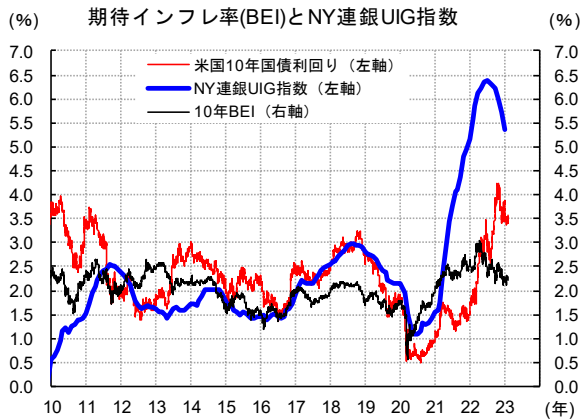
(ユーロ圏) 23 年の秋が政策金利のピークとみる先物市場



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

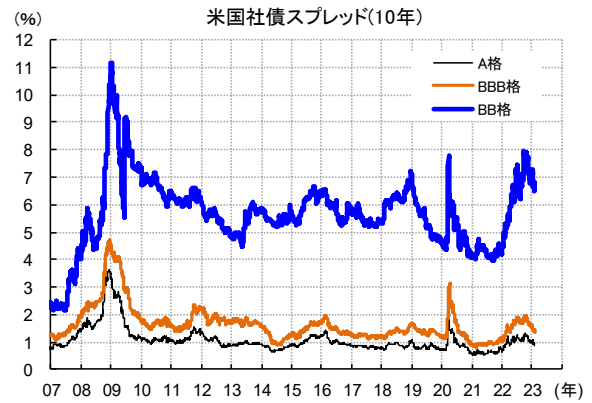
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) UIG 指数はピークアウト



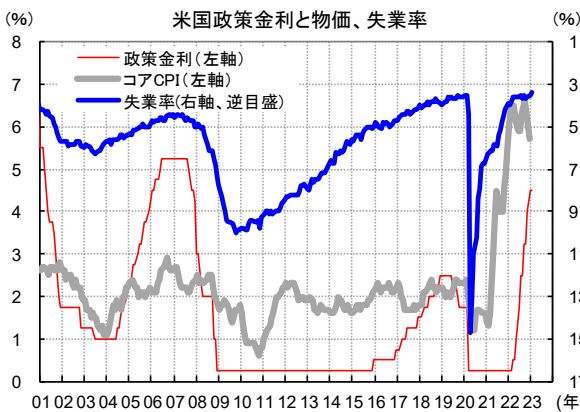
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許では BB 格のスプレッドがややタイト化



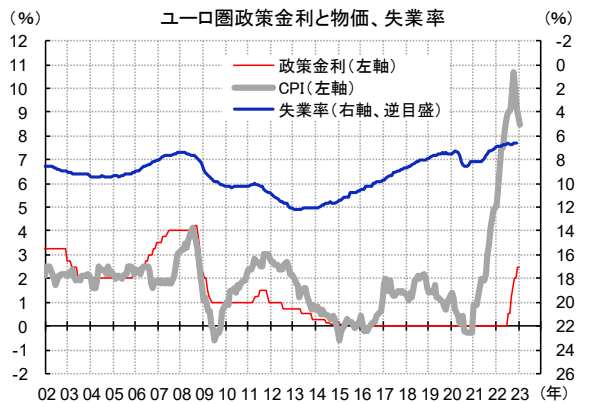
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 現時点ではインフレに主眼を置いている FRB



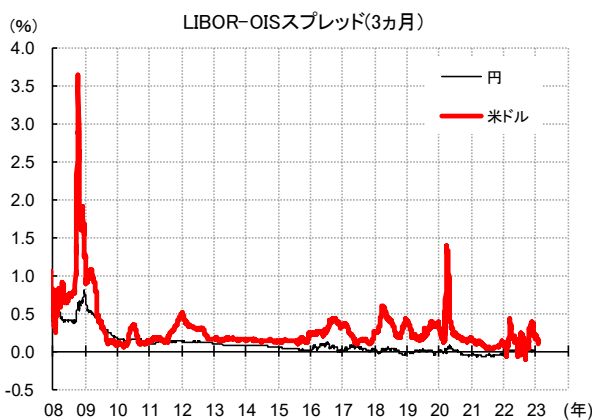
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 高インフレはピークアウトの兆しを示しつつも、引き続き ECB は警戒



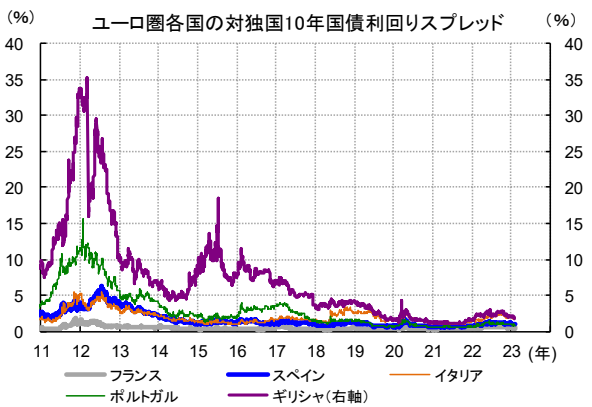
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドはやや上下に振れる展開



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) 足許では全般的にスプレッドは概ね横ばい圏



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。

2. 株式

2-1. 国内株式

日本の実体経済の強さ、需給面での追い風もあり、緩やかな上昇を見込む。

[需給動向]

現物と先物を合わせた外国人投資家の動向をみると、12月の日銀金融政策決定会合を嫌気した売りが、大きかったとみられる12月23日終了週は1兆円を超す売り越しとなった。一方で、1月の日銀金融政策決定会合があった1月20日終了週は4,000億円超、その翌週は1兆3,000億円超の買い越しとなっている。こうした観点からも、外国人投資家が日銀の金融政策に注目していることが推察される。なお、株価調整後の裁定残高差引(買い残から売り残を引いた値)は上振れつつも、まだ改善の余地があり、需給の引き締まりを期待したい。

[バリュエーション]

TOPIXのPBRは1.2倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.6倍程度(過去5年平均:14.0倍、過去10年平均:14.1倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.07%程度である(数値は2月3日現在)。割安感がやや意識される。

[業績動向]

リビジョンインデックス(3ヵ月平均)はマイナスとなっているほか、為替が円高に振れており、今後の業績への影響はやや懸念される。ただし、米国のリビジョンインデックスと比べれば、日本株は比較的優位とも言える。

[株価見通し]

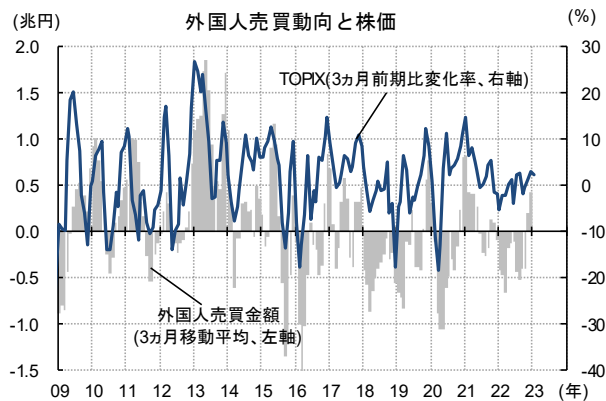
昨年3月以降は、日経平均株価はレンジ相場の様相を呈している。例外的な場面はあるが、基本的には、26,000円~28,000円がコアレンジとなっている模様である。

1月31日にIMF(国際通貨基金)は、世界経済見通しを公表した。2023年の成長率見通しは、日本は1.8%と前回公表時(10月)から0.2%pt上方修正されている。他の先進国と比較しても、高めの伸び率であり、日本の潜在成長率と比べても明らかに高い。財政・金融政策が好影響をもたらすとみている模様である。なお、中国の2023年見通しについては、前回から0.8%ptも上方修正されて5.2%と予想されている。日本の輸出に占める割合(2021年12月までの過去5年平均)は22%と2位の米国(19%)を押さえて1位である。その中国が経済活動を正常化させるとなれば、日本もその恩恵をうける形となる。

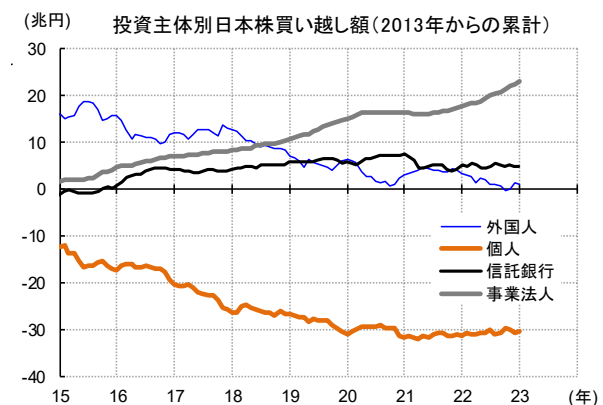
また、需給面では、裁定残高差引が好取組とも言える状況にあり、需給面からの追い風にも期待が持てる。

ただ、懸念すべきは、日銀の金融政策の修正についてである。日銀の金融政策の修正も段階によって異なるが、大幅に金利上昇した場合に、相応の株価下落リスクがある。先月の当社の投資環境レポートで示した試算よりも、保守的な前提を置いた場合には、20%程度の株価下落の可能性も否定できないことがわかった。もっとも、これも前提条件次第ではあるが、リスクシナリオとしては意識しておく必要がある。ただし、メインシナリオとしては、先述の通り、良好な実体経済と需給の引き締まりから株価は底堅く推移すると予想する。

12月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は買い越し

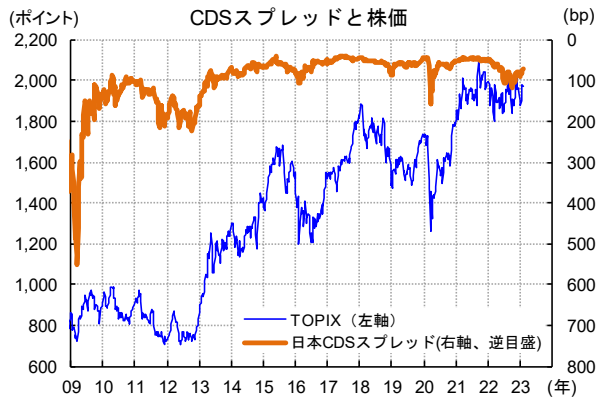


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は低調ながらも小幅回復



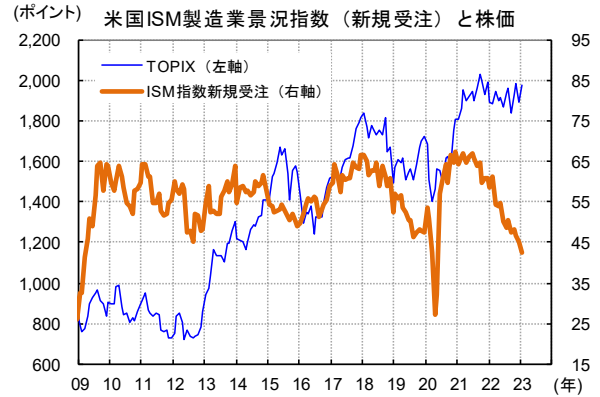
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドがタイト化し株価も堅調



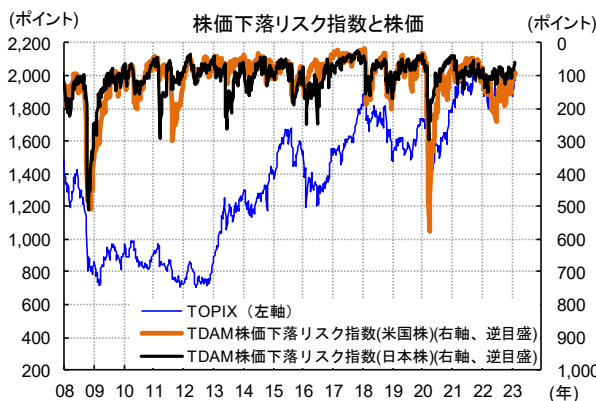
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が低下基調ながらもいづらか耐えている日本株



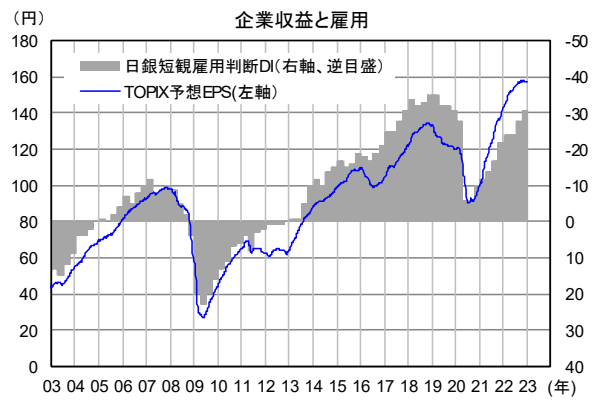
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の株価下落リスク指数はやや低下



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 は低下(人手不足気味)



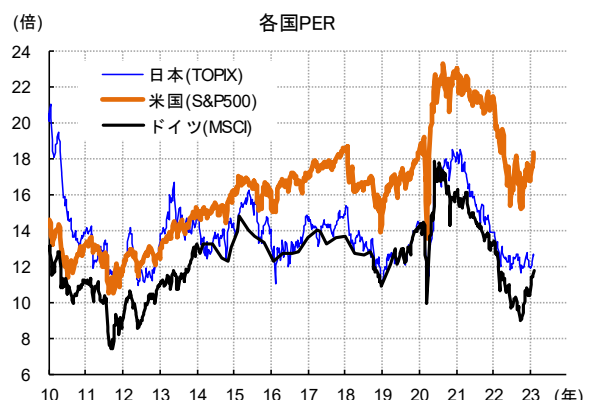
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は円高進行や株価の回復もあり下げ止まり



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 年平均を下回る水準



注: 各国PERは、12 カ月先予想ベース。
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。

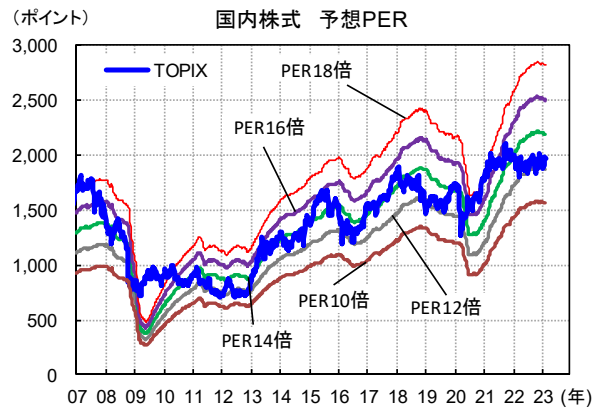
日銀の金融政策変更が期待されるなか、保険業が上昇

東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	保険業	5.8%	1	その他製品	-9.4%
2	証券・商品先物取引	5.3%	2	石油・石炭製品	-2.7%
3	ハルブ・紙	1.6%	3	鋳業	-2.5%
4	繊維製品	1.4%	4	輸送用機器	-2.4%
5	小売業	0.7%	5	ゴム製品	-1.5%
6	建設業	0.7%	6	サービス業	-0.7%
7	機械	0.7%	7	非鉄金属	-0.7%

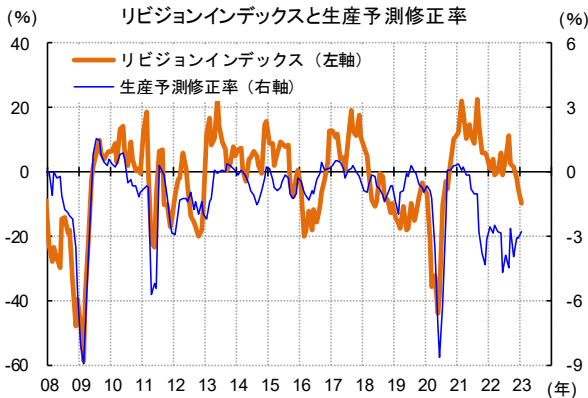
注: 12ヵ月先予想ベース(2023年1月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.6 倍程度



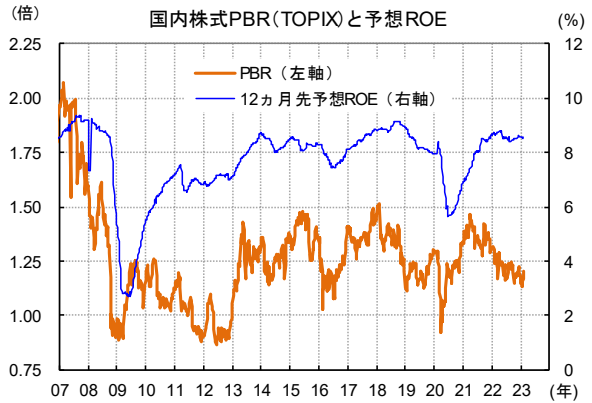
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはマイナス



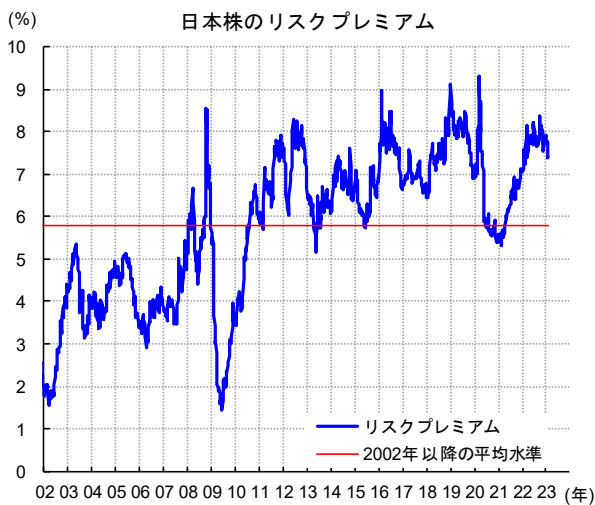
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.20倍、予想ROEは8.55%



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

リスクプレミアムは7%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2,171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% (99.0)	7% (115.5)	8% (132.0)	9% (148.5)	10% (165.0)	11% (181.5)
リスクプレミアム	4%	1.33	1.56	1.78	2.00	2.22	2.45
	5%	1.09	1.27	1.46	1.64	1.82	2.00
	6%	0.92	1.08	1.23	1.39	1.54	1.69
	7%	0.80	0.93	1.07	1.20	1.33	1.47
	8%	0.71	0.82	0.94	1.06	1.18	1.29
9%	0.63	0.74	0.84	0.95	1.05	1.16	

【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% (99.0)	7% (115.5)	8% (132.0)	9% (148.5)	10% (165.0)	11% (181.5)
リスクプレミアム	4%	2,202	2,569	2,936	3,303	3,670	4,037
	5%	1,801	2,102	2,402	2,702	3,002	3,303
	6%	1,524	1,778	2,032	2,286	2,540	2,794
	7%	1,321	1,541	1,761	1,981	2,201	2,421
	8%	1,165	1,360	1,554	1,748	1,942	2,136
9%	1,043	1,216	1,390	1,564	1,738	1,911	

注: 括弧は、BPS1,654ポイントの場合の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

業績に対する懸念から、予想EPSは押し下げられるなか、米国株は軟調に推移すると予想する。

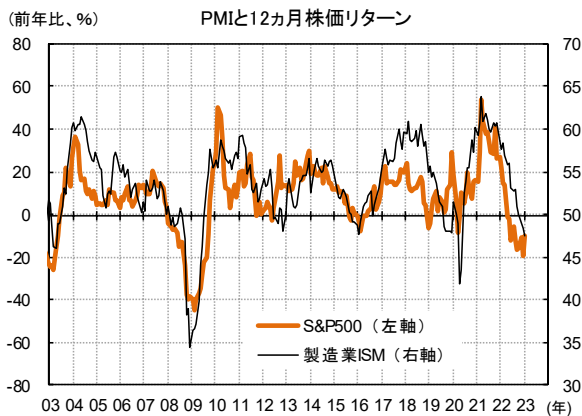
[米国株式]

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18.4倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.6倍、過去10年平均:17.4倍程度)近傍にある。なお、PER算出の基礎となるS&P 500対象企業の業績(EPS)は、2022年および2023年についてそれぞれ2%の増益と3%程度の増益が予想されている。

足許の決算動向をみると、金融機関では投資銀行部門が苦戦を強いられた一方で、資産運用部門や商業銀行部門などは比較的堅調だった。手堅い経営が求められる環境にあったと言えよう。IT関連の企業決算でも、コスト管理などが意識された。投資を厳選して行っていると思われ企業は決算も比較的良好だった。インフレ下に加えて、人手不足のなか、賃金上昇率は高い状況が続いていたこともあり、人件費が課題となる中、人員削減の報道も目立っている。こうした備えは、今後訪れるであろう米国の景気減速には適切な対応とも言える。もっとも、過度なコスト削減には注意を払う必要がある。当社では米国の景気減速を予想するが、その程度は限られるとみている。景気後退したとしても深度が大きなものではなく、短いものとなろう。とすれば、その後の景気回復局面に乗り遅れる可能性もある。

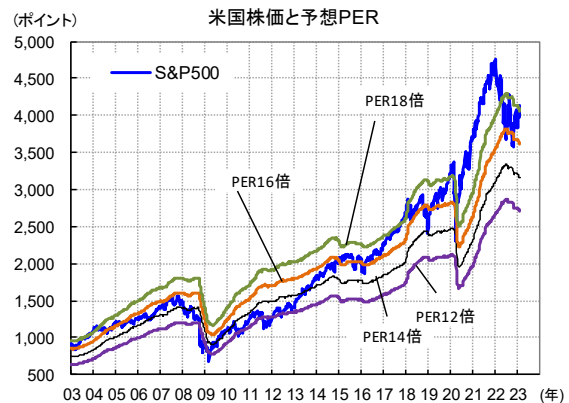
いずれにせよ、当面は米国の景気減速が意識されて、予想EPSも切り下がる形となり、株価は軟調に推移しよう。ただ、FRB(米連邦準備制度理事会)のタカ派姿勢を嫌気して株価が下落をするような、逆金融相場はもうほぼ終盤に差し掛かっていると見て良いだろう。实体经济の弱さが株式市場で消化されれば、そこが株価のボトムになり得る。長期的には底堅い展開へと移行しよう。

米国の景況感指数が軟調に推移するなか、株価も前年比では下落



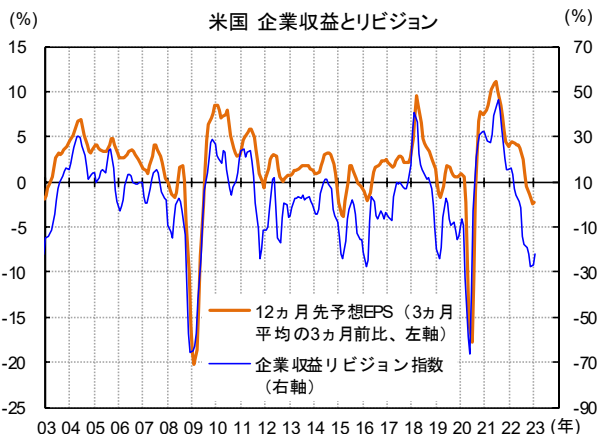
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 18.4 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

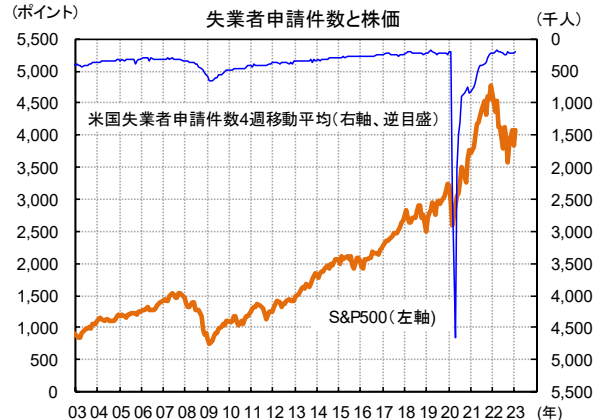
リビジョンインデックスは反発気味



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

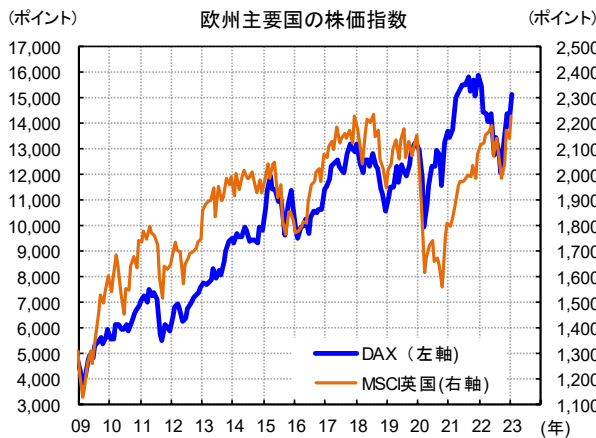
雇用市場は比較的良好的なかで株価は上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

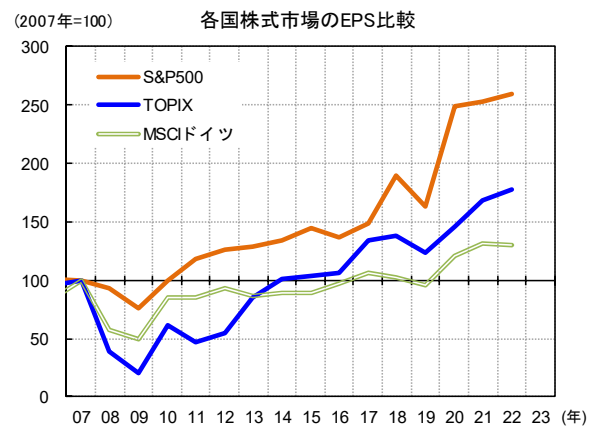
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州経済が回復の様相を呈すなか、株価は上昇するも、先行きに警戒



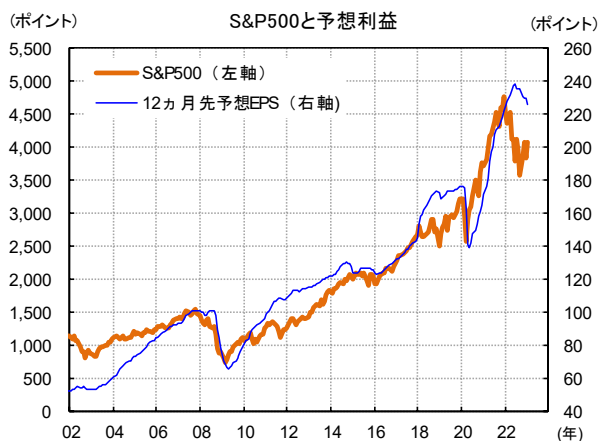
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(22 年、23 年)は、米国:2%、3%、日本:16%、5%、ドイツ:8%、-1%



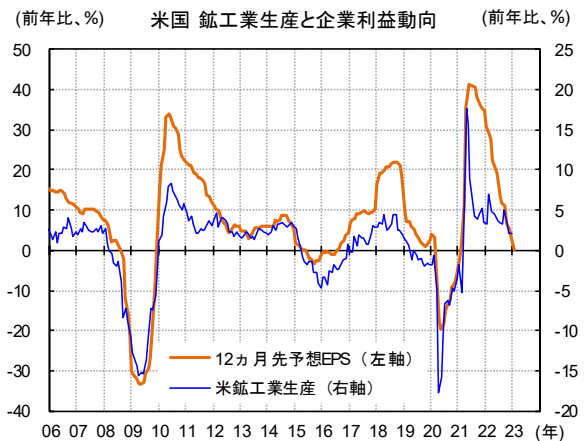
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

当社の見通し通り 12 ヵ月予想 EPS は悪化気味で、先行きも冴えない可能性



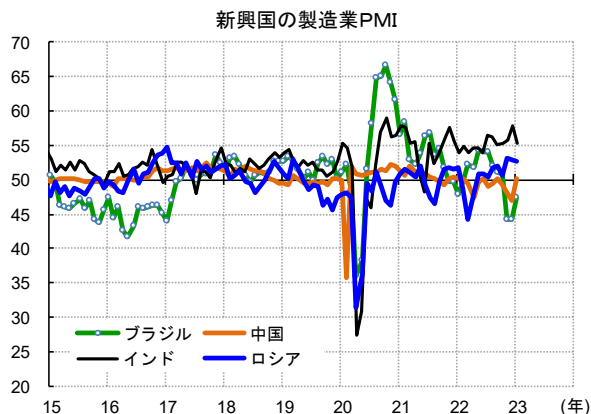
注: 12 ヵ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

EPS の伸び率鈍化が継続



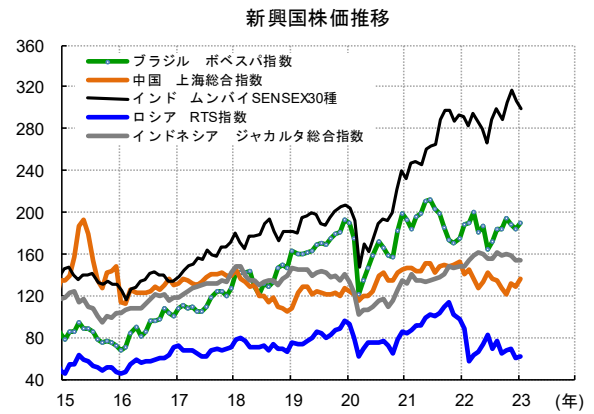
注: 12 ヵ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

足許は好調ながらもインドの先行きには注意



出所: Bloomberg より TDAM 作成

一部財閥の不正も指摘されるなかインドの株価が下落



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、米金利動向により横ばい圏で推移しつつも、長期的には円高トレンドを描くと予想する。

昨年は、急速な円安進行を見せつつも、終盤に失速し円高気味に推移してきた。特に、昨年12月の金融政策決定会合では、サプライズ的にイールドカーブ・コントロール政策の微修正が行われ、為替の円高進行に拍車がかかる場面もあった。

目先は、各種思惑で乱高下する場面もあるだろうが、基本的には横ばい圏での推移となろう。日本の金融政策が注目されて、神経質な展開となりつつも、一方で米国の金利が横ばい圏で推移することで、ドル円自体は横ばい圏で推移すると予想する。ただ、2023年を展望すると円高基調で推移するとみている。まず、昨年ドル高を招いたFRBの金融政策については、5月で利上げ打ち止めの可能性もあるとみている。これによりドル高圧力が削がれると予想する。加えて、既往の円安進行が時間差を置いて貿易収支の改善に寄与する「Jカーブ効果」も影響しよう。日銀が金融政策を変更するとの観測も円高圧力になるとみている。実際に変更した場合でも、国内の大手機関投資家が外債を売却し円債を買う動きなどによって、円高に振れる可能性がある。また、実質実効為替レート of 長期的な平均水準への回帰という流れが生じることも考えられる。

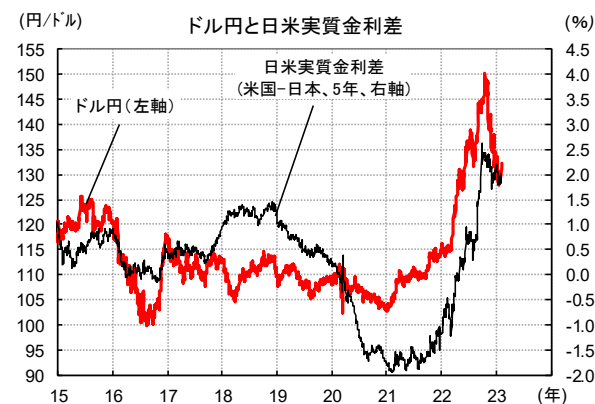
3-2. ユーロドル

ユーロ圏経済の底堅さがユーロの反発材料となりながらも、既にそうした状況は織り込まれていると考えられ、横ばいを予想。

ユーロドルは、2021年後半以降、下落基調で推移してきた。しかし2022年9月下旬を境にユーロドルは上昇基調に転じた。

FRBが昨年3月から利上げを開始したのに対して、ECBは7月からと若干、遅れをとった。ペースもFRBほどではなかった。このようなことがユーロの重しとなった。無論、ロシアがウクライナに侵攻したことで戦争が発生し、ウクライナと地理的に近いことやエネルギーの安定供給懸念もユーロの重しとなった。ただ、次第にエネルギーについては暖冬の影響もあり天然ガスの備蓄が進んだことが意識されはじめたほか、米国のインフレ率を上回るユーロ圏のインフレ率が意識されたこともあり、ユーロは強含み始めた。足許でも、2月のFRBの利上げ幅が0.25%ptであるのに対して、ECBは0.5%ptと、ECBのほうがタカ派な姿勢でインフレに臨んでいることが意識はされている。3月もそれぞれ同様の利上げ幅となろう。また、中国経済のリオープンもユーロ圏経済には恩恵となりえることから、ユーロの追い風となろう。ただ、このようなことは市場では織り込まれており、投機筋によるユーロの買い越しポジションは、約13.4万枚と、相応に積みあがっている。更なる一段高を促すにはもう少し材料が必要だろうが、そこまでの材料にはかけることから、概ね横ばい圏での推移を予想する。

日本の金融政策の更なる変更観測からドル円下落基調



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

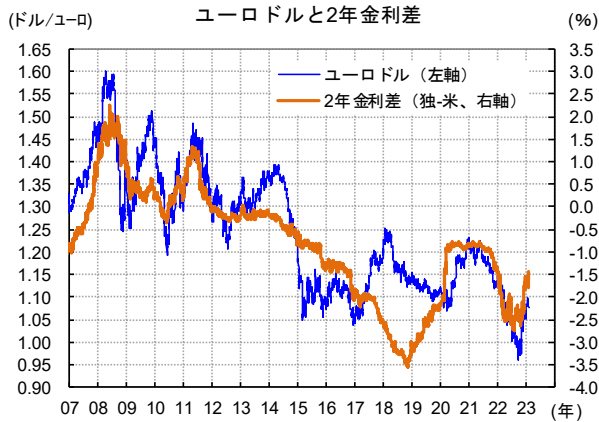
足許、日独実質金利差は拡大しつつも、ユーロ円は横ばい推移



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

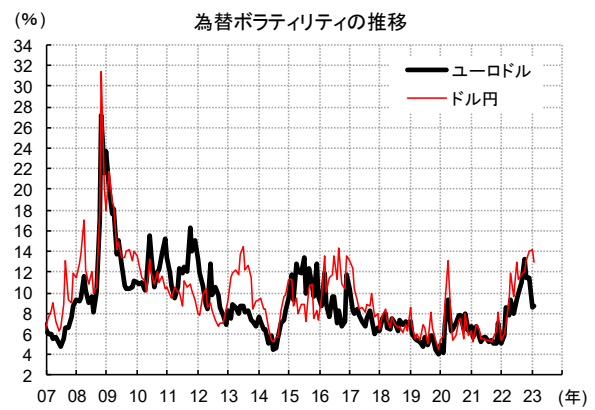
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

金利差がやや縮小しユーロドル反発



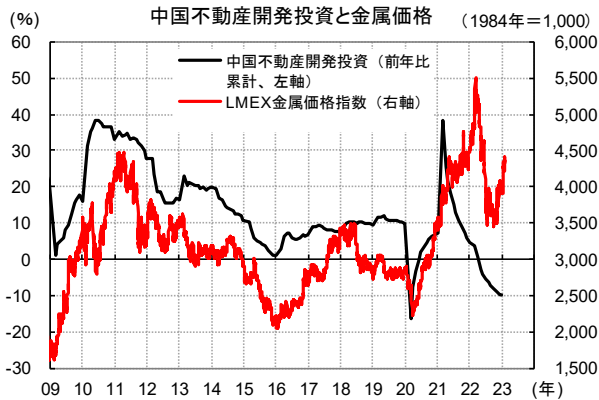
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティは上昇傾向



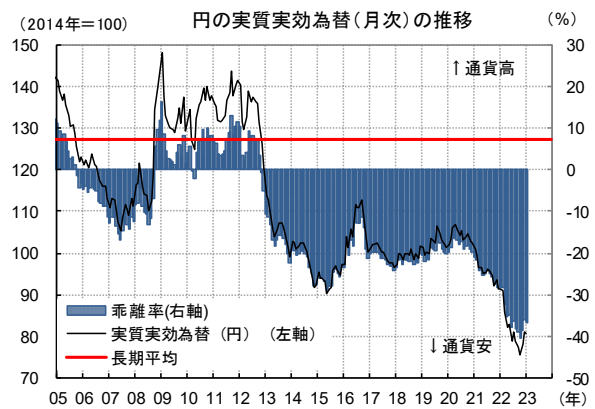
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は反発気味



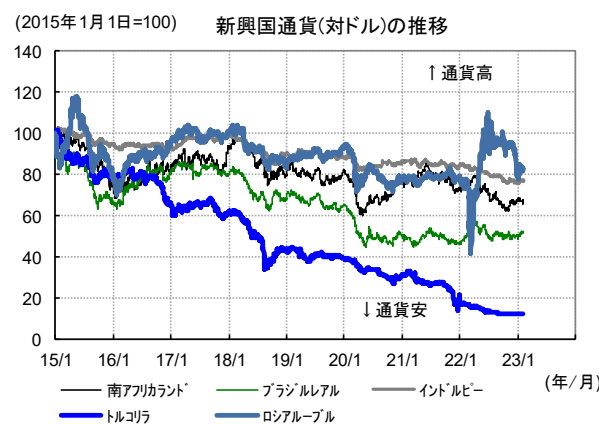
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 37%程度



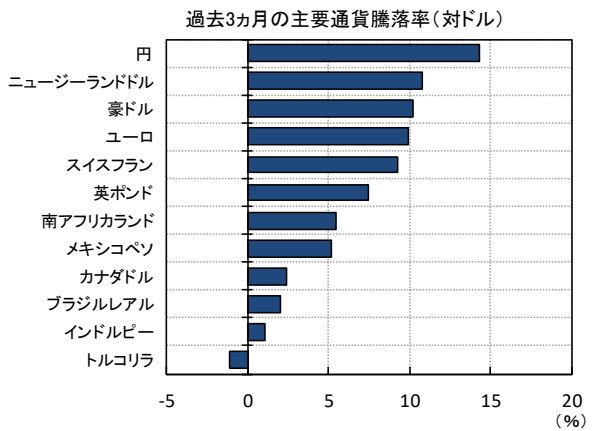
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2021 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

過去 3 カ月間ではドルは比較的軟調



注: 計算期間は 2022 年 10 月 31 日～2023 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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

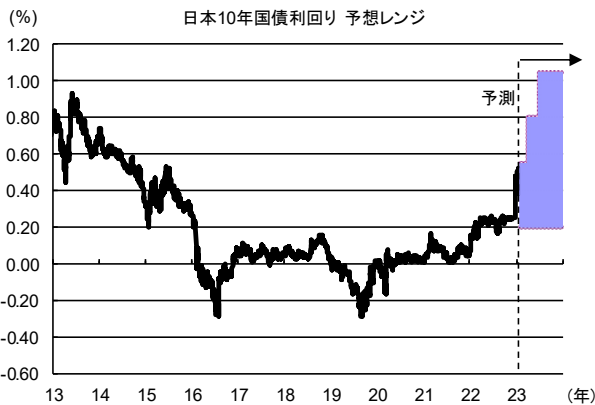
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2023年 1月10日	今月作成時 2023年 2月6日	2023年1~3月期		2023年4~6月期		2023年7~9月期		2023年10~12月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10
	10年国債利回り	%	0.51	0.51	0.20	~0.55	0.20	~0.80	0.20	~1.05	0.20	~1.05
	TOPIX	ポイント	1,881	1,979	1,820	~2,140	1,850	~2,170	1,880	~2,200	1,910	~2,230
	日経平均	円	26,176	27,694	25,600	~30,000	26,000	~30,500	26,400	~31,000	26,800	~31,500
米国	FFレート	%	4.25~4.5	4.50~4.75	4.25	~5.00	4.75	~5.25	5.00	~5.25	5.00	~5.25
	10年国債利回り	%	3.62	3.64	3.00	~4.20	3.00	~4.20	3.00	~4.20	3.00	~4.20
	S&P500	ポイント	3,919	4,111	3,680	~4,470	3,640	~4,430	3,640	~4,430	3,640	~4,430
	NY ダウ	ドル	33,704	33,891	30,190	~36,640	29,890	~36,270	29,890	~36,270	29,890	~36,270
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.00	2.50	2.00	~3.00	3.00	~3.25	3.25	~3.25	3.25	~3.25
	10年国債利回り	%	2.31	2.30	1.60	~2.80	1.60	~2.80	1.60	~2.80	1.60	~2.80
	DAX	ポイント	14,775	15,346	13,770	~16,870	13,630	~16,700	13,630	~16,700	13,630	~16,700
為替	ドル円	円/ドル	132.26	132.66	123	~141	120	~137	117	~134	114	~131
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.073	1.073	1.01	~1.14	1.01	~1.14	1.01	~1.14	1.01	~1.14
	ユーロ円	円/ユーロ	141.96	142.28	133	~153	130	~149	127	~145	124	~141

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。

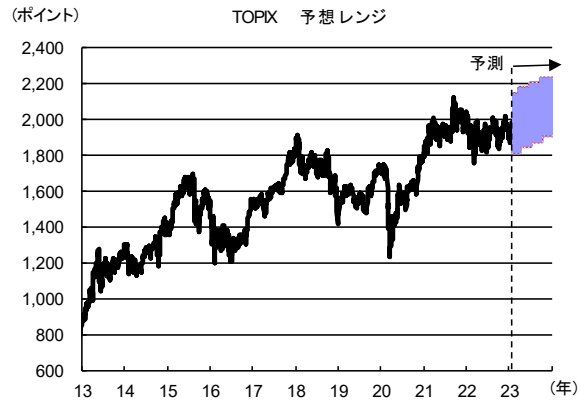
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

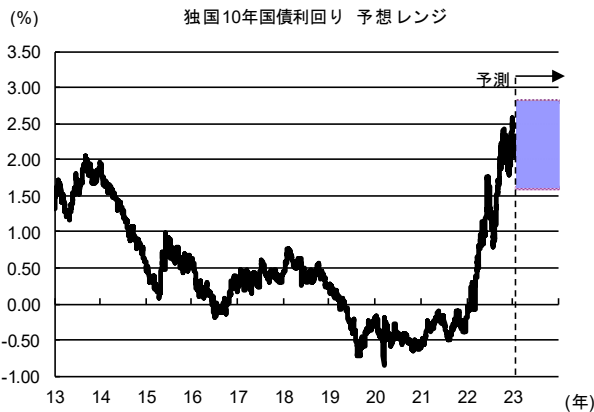


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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。

【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) に係る商標又は商標は、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) に係る商標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はなく、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) (米)12月建設支出 (米)1月ISM製造業景況指数 (米)FOMC結果発表	2/2 (ユーロ圏)ECB理事会 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	2/3 (米)1月ISM非製造業景況指数 (米)1月雇用統計
2/6	2/7 (日)12月家計調査 (米)12月貿易収支	2/8 (日)1月景気ウォッチャー調査	2/9	2/10 (中)1月CPI (米)2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
2/13	2/14 (日)10-12月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)10-12月期GDP(速報値) (米)1月NFIB中小企業楽観指数 (米)1月CPI	2/15 (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	2/16 (日)12月機械受注 (日)1月貿易収支 (米)1月住宅着工・建設許可件数 (米)2月フィラデルフィア連銀景況指数	2/17 (米)1月景気先行指数
2/20 ◎Presidents' Day 米国休場	2/21 (ユーロ圏)2月PMI(速報値) (米)1月中古住宅販売件数 (米)2月Markit 製造業PMI(速報値)	2/22 (独)2月IFO景況感指数 (米)1/31-2/1分FOMC議事録	2/23 天皇誕生日 (米)10-12月期GDP(改定値) (米)10-12月期個人消費支出(改定値)	2/24 (日)1月CPI (米)1月新築住宅販売件数
2/27 (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)1月中古住宅販売仮契約指数	2/28 (米)12月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)2月消費者信頼感指数			

注: 2月7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は、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。なおクローズド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)**
信託財産留保額・・・**上限 解約金額の 0.550%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、または拋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。