

投資環境レポート

2023 年 4 月

本資料は 2023 年 4 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】

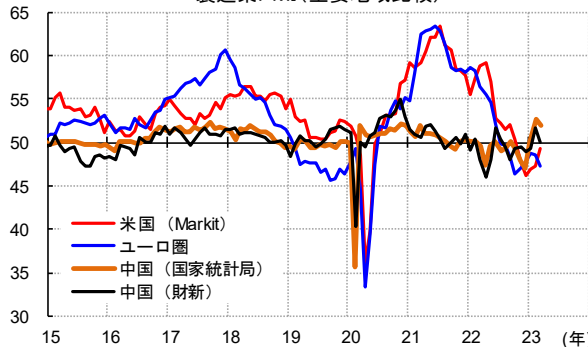
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	22年	23年	24年	22年 4-6月	22年 7-9月	22年 10-12月
世界全体	3.4	2.9	3.1			
先進国	2.7	1.2	1.4			
アメリカ	2.0	1.4	1.0	1.8	1.9	0.9
日本	1.4	1.8	0.9	1.7	1.5	0.4
英国	4.1	▲ 0.6	0.9	3.8	2.0	0.6
ユーロ圏	3.5	0.7	1.6	4.4	2.4	1.8
ドイツ	1.9	0.1	1.4	1.7	1.3	0.3
フランス	2.6	0.7	1.6	4.2	1.0	0.5
イタリア	3.9	0.6	0.9	5.1	2.5	1.4
スペイン	5.2	1.1	2.4	7.8	4.7	2.6
カナダ	3.5	1.5	1.5	4.7	3.8	2.1
新興国	3.9	4.0	4.2			
ブラジル	3.1	1.2	1.5	3.7	3.6	1.9
ロシア	▲ 2.2	0.3	2.1	▲ 4.1	▲ 3.7	
インド	6.8	6.1	6.8	13.2	6.3	4.4
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	5.0

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

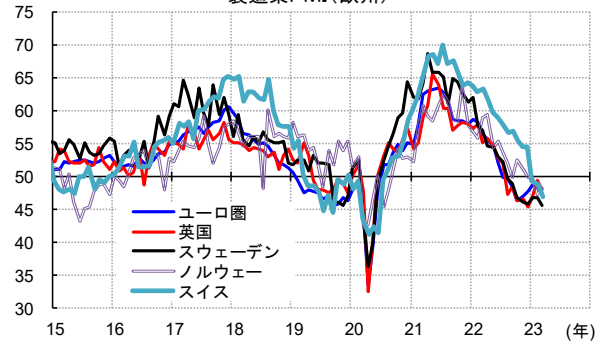
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



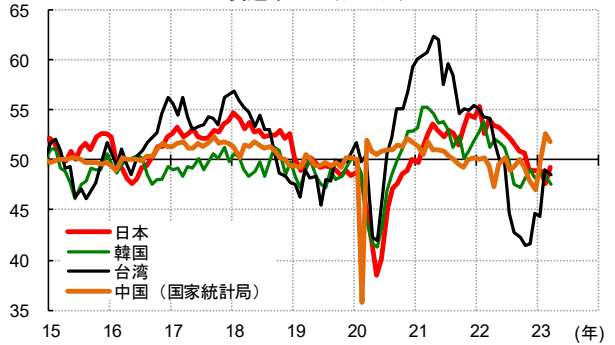
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



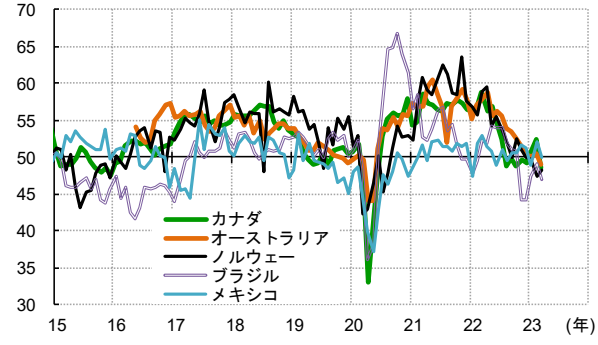
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



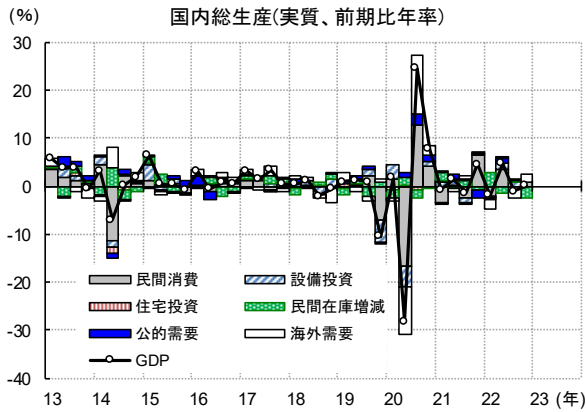
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

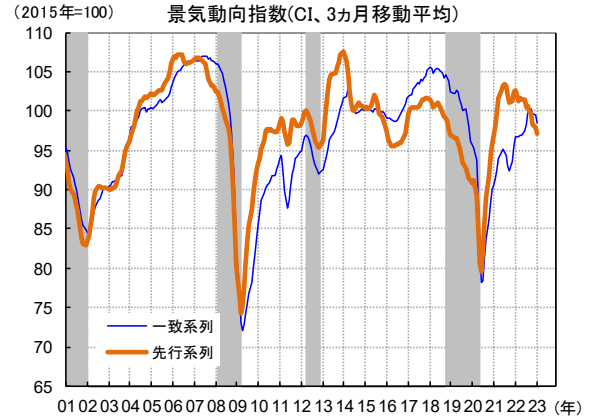
1. 日本経済

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。

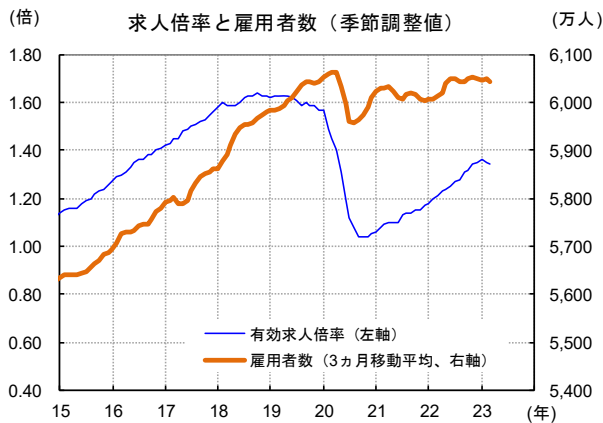
10-12 月期は外需の寄与もあり前期比年率 0.1% 成長



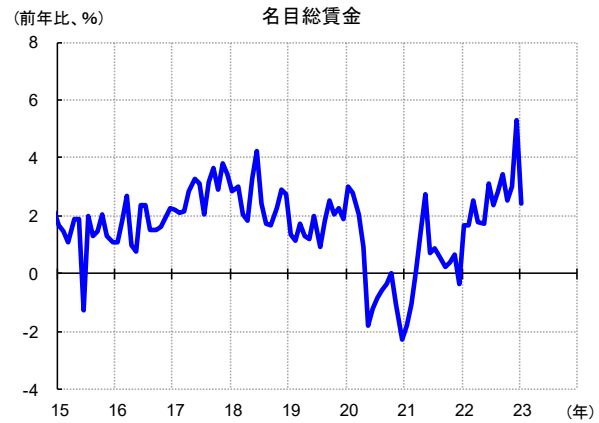
経済活動正常化が一服しつつあるなかやや軟調



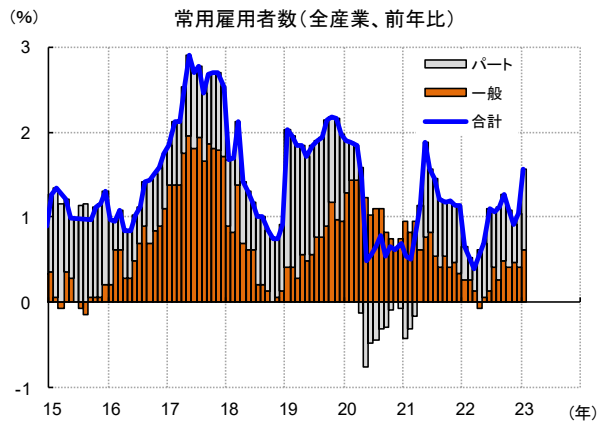
雇用者数は高止まり



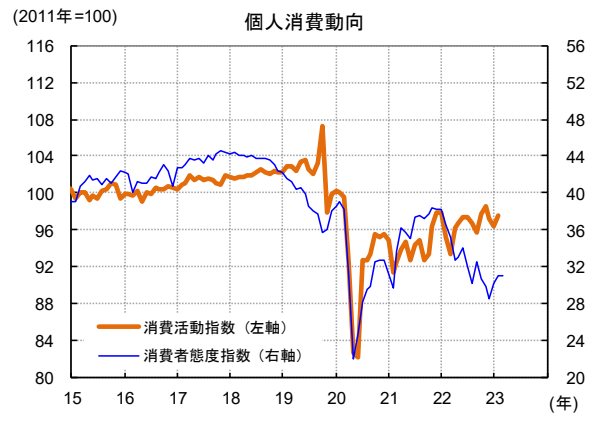
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

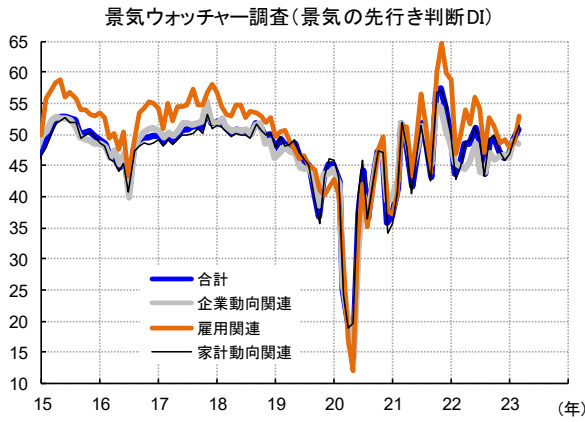


消費活動指数は改善基調をたどる見込み



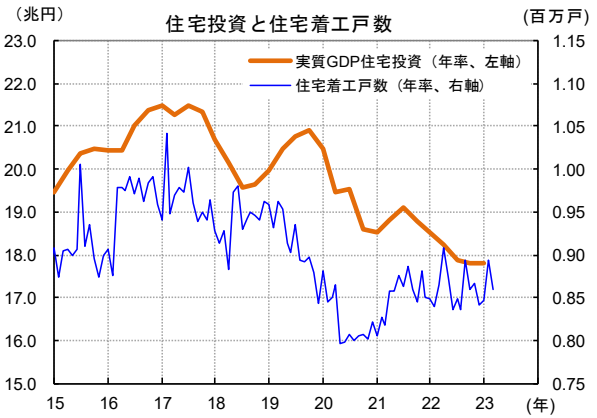
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、家計動向関連、雇用関連が改善した一方、企業動向関連が悪化



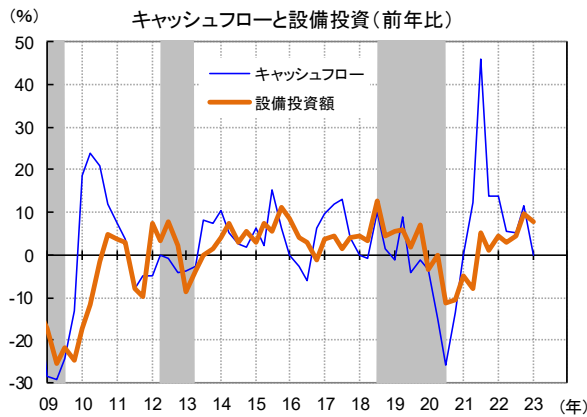
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は低調



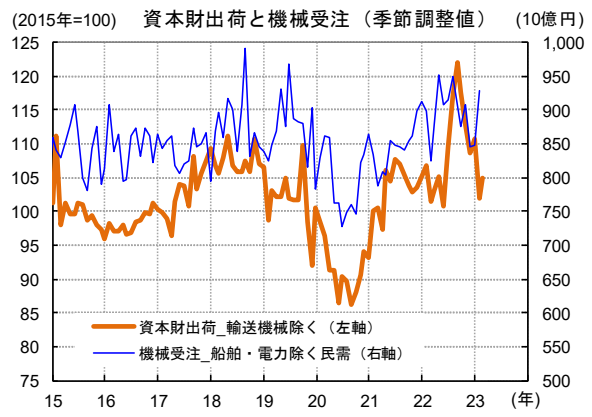
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は高い伸び率が継続



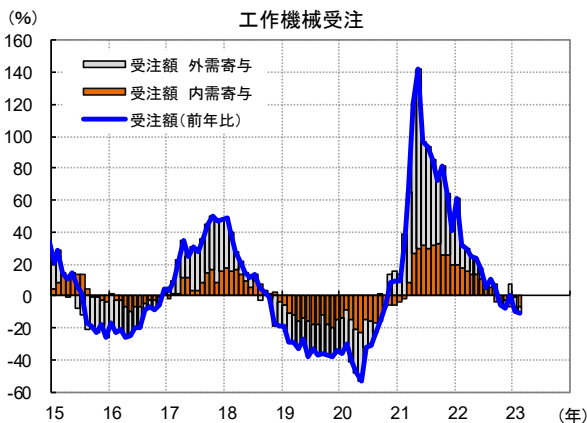
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は良好



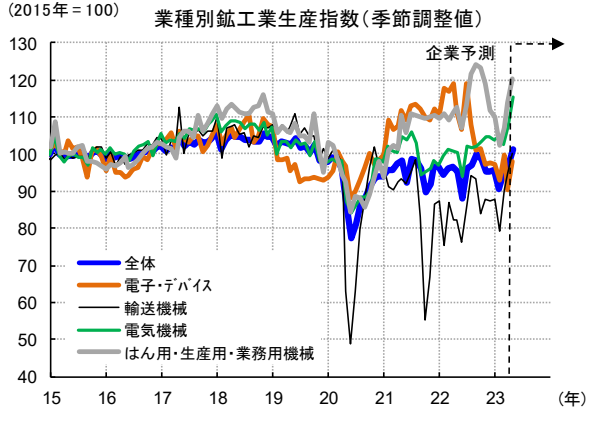
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は内需を中心に冴えない状況



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

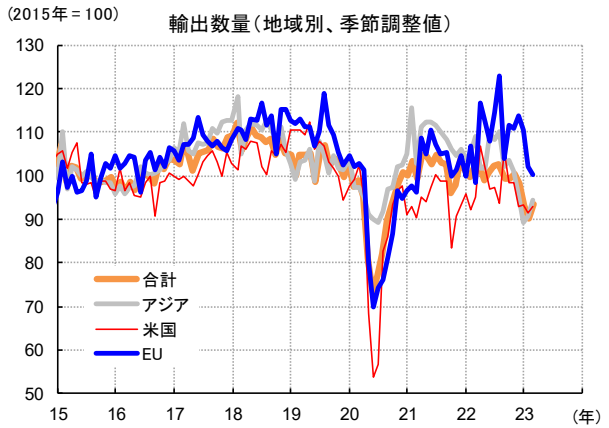
全体的に前向きな見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

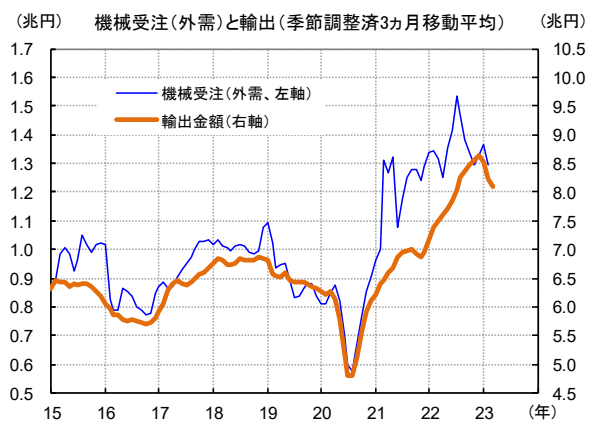
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジアは底打ち気味、中国次第ではしっかりと回復する可能性



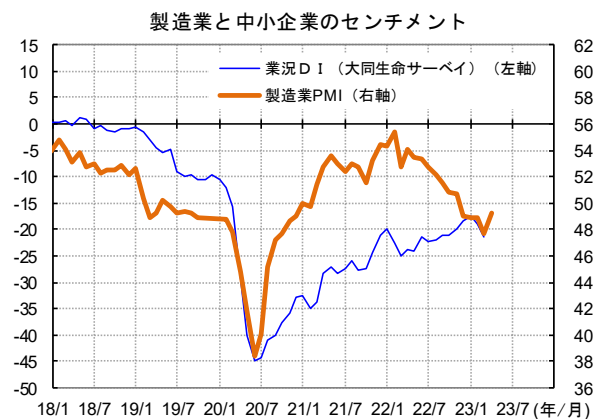
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額は、足許は冴えないものの、今後は改善する見通し



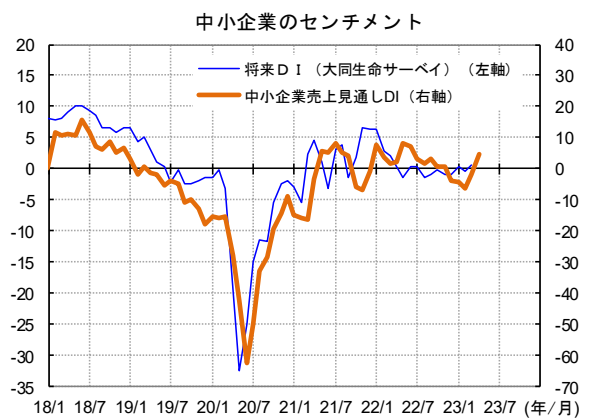
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は再び回復基調をたどる可能性



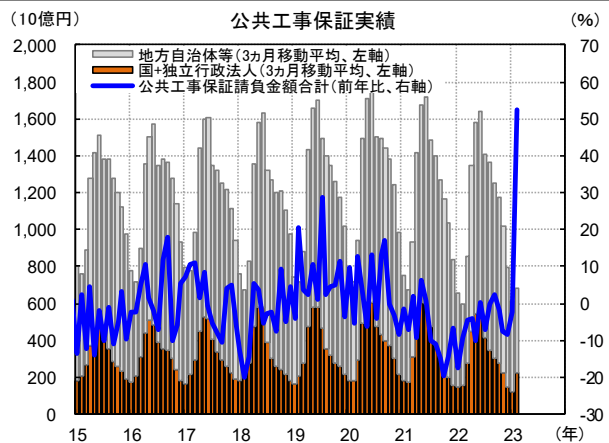
出所: 大同生命サーベイ(2023年2月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



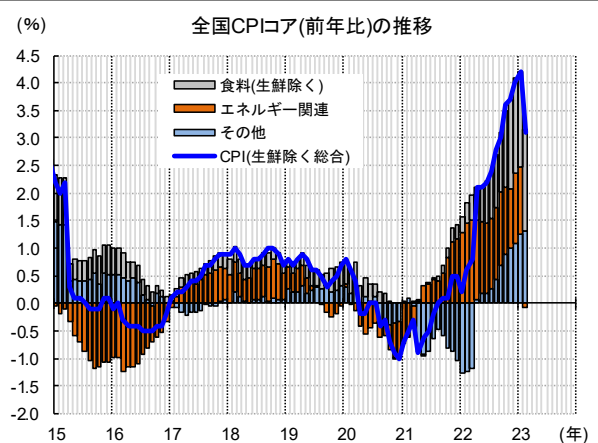
出所: 大同生命サーベイ(2023年2月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

公共工事保証請負金額は前年比でみれば大幅な伸び



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 3.1%



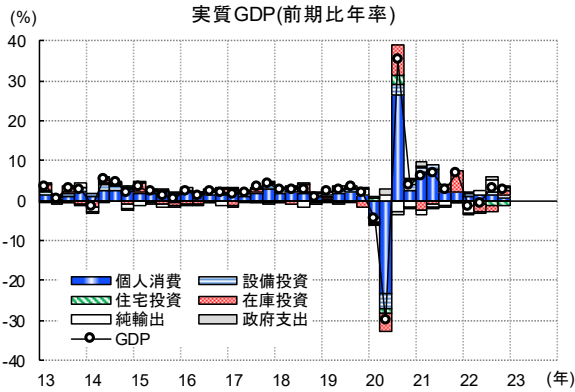
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

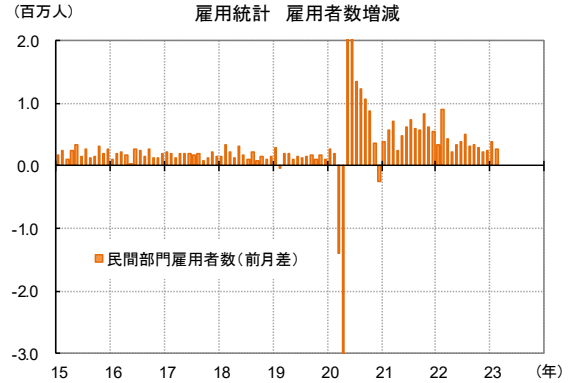
住宅に持ち直しの動きがみられつつも、先行きは既往の利上げの影響から次第に減速に向かうと予想。

経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は在庫投資の寄与もあり 2.6% 成長



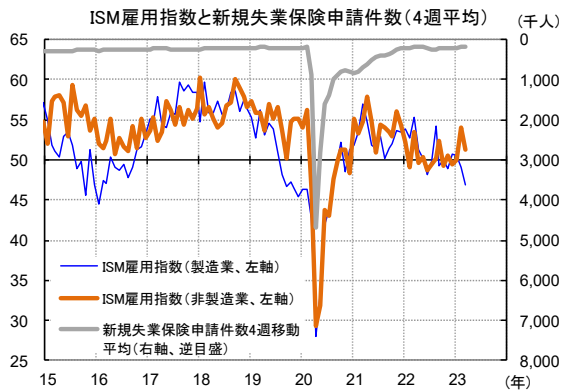
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



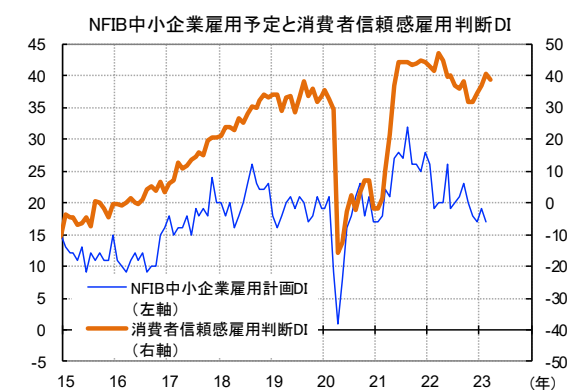
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業保険申請件数は低水準で推移



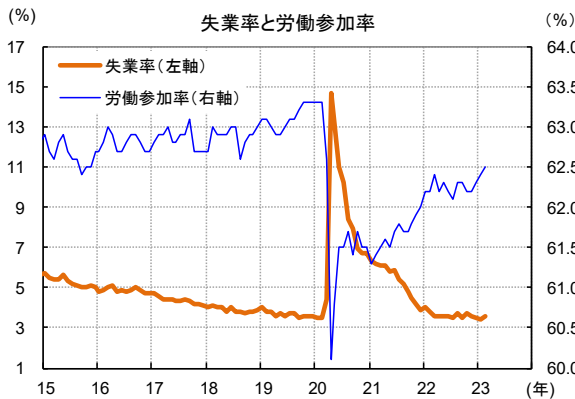
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者は楽観的な見方



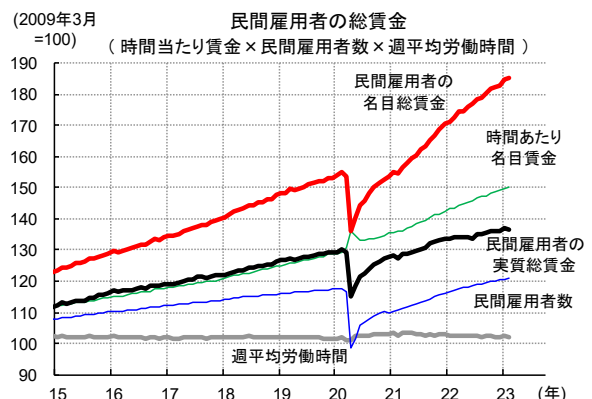
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

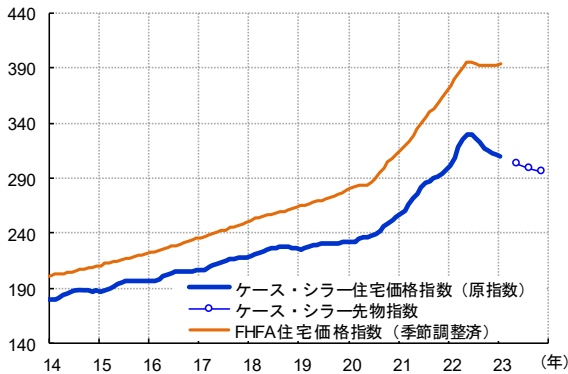


注: 民間雇員の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、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

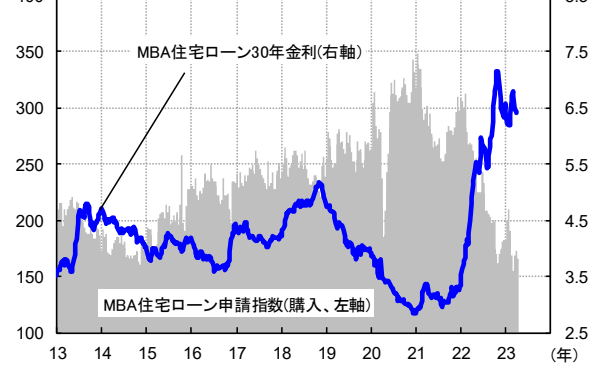
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 申請指数は悪化基調

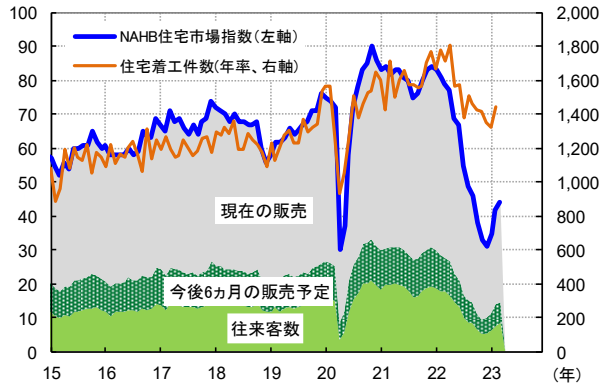
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は持ち直し

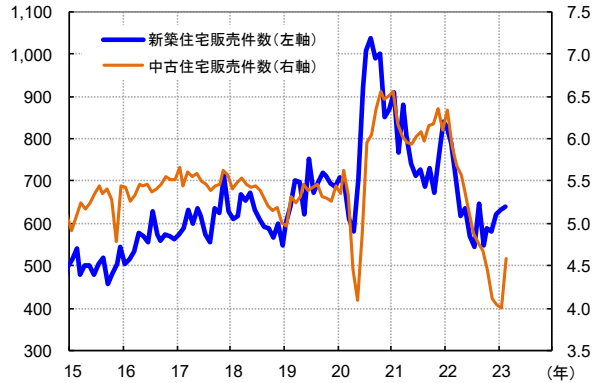
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 新築・中古ともに底打ち感が鮮明

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概ね横ばい推移

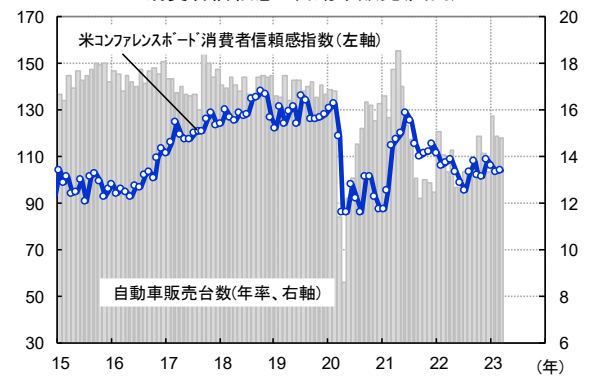
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



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

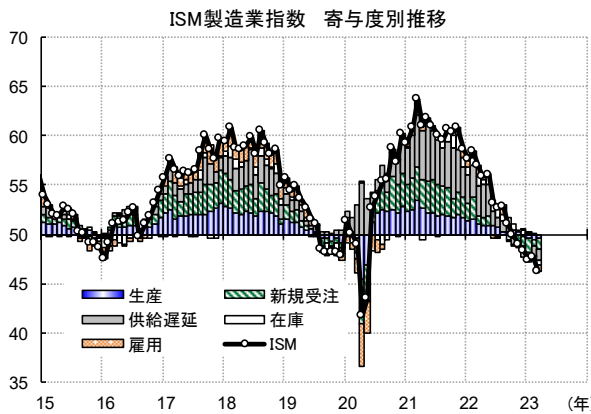
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

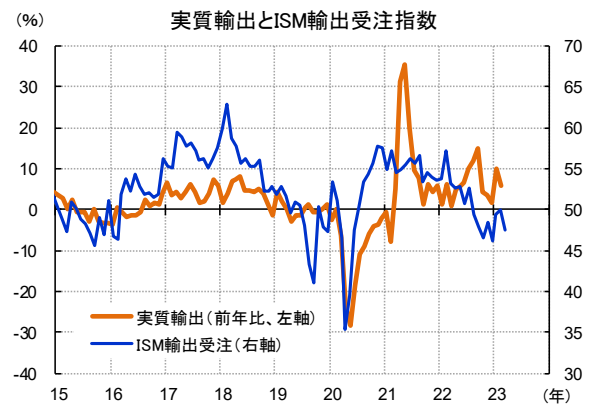
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(3月)は 46.3



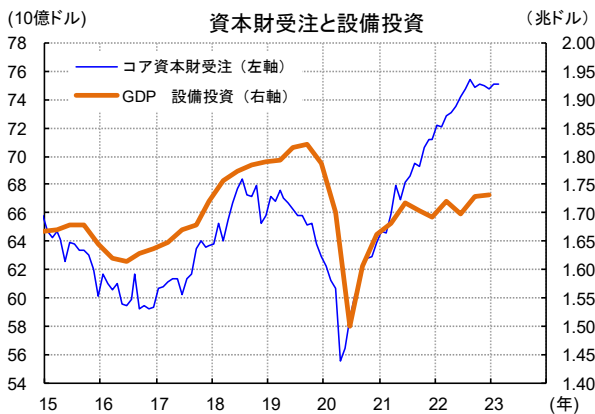
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は冴えない状況



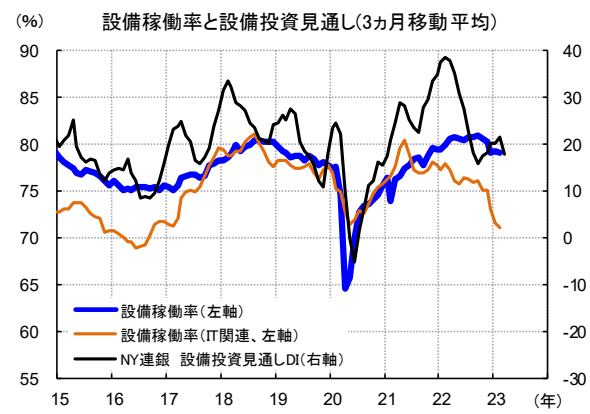
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 底堅い動きを見せる GDP の設備投資項目



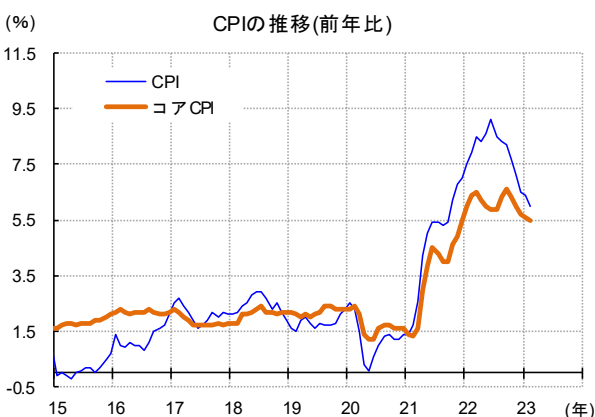
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが方向感を欠くなか、設備稼働率は軟調



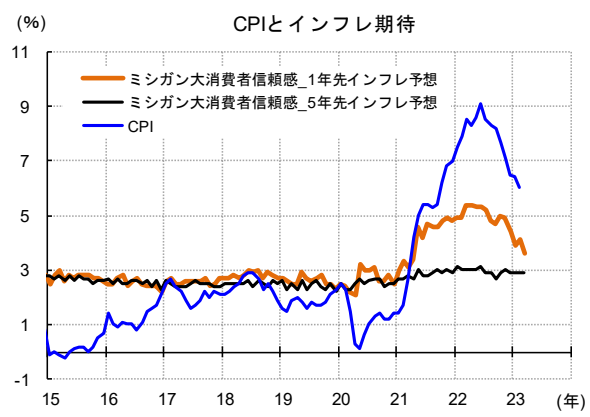
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 5.5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は 3.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

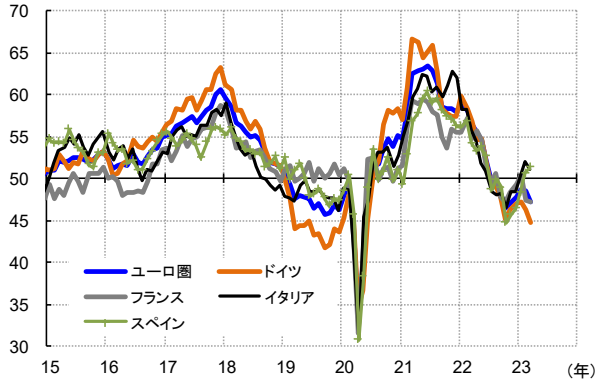
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

ストライキやデモなどが一部の経済指標の重しとなっている模様。既往の利上げが経済の重しとなり、次第に減速に向かう可能性。

企業景況感: 既往の回復傾向が後退気味

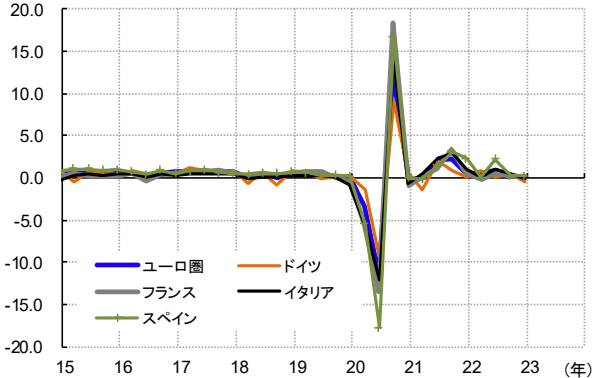
製造業PMI(購買担当者指数)



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 0.0%に減速

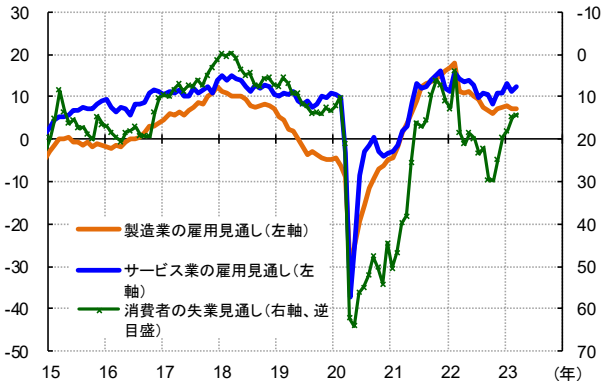
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の見通しは改善傾向

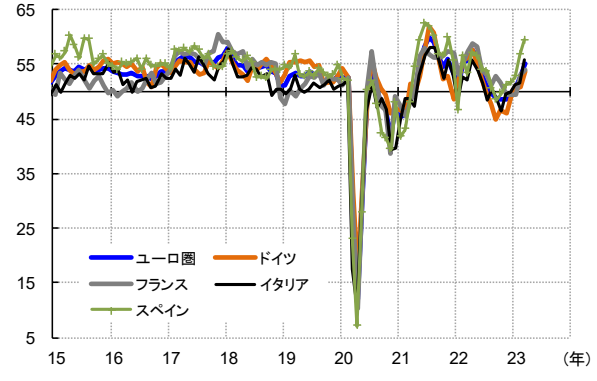
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 引き続き改善基調

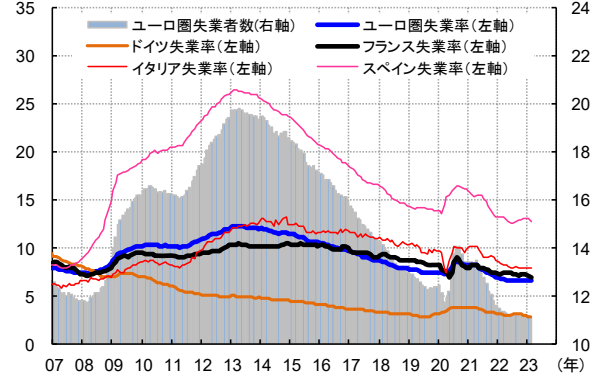
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業者数については、方向感も各国でまちまち

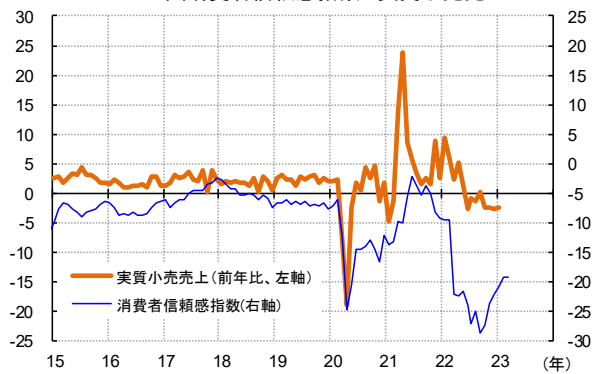
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は回復傾向であるものの、小売売上高は伸び悩み

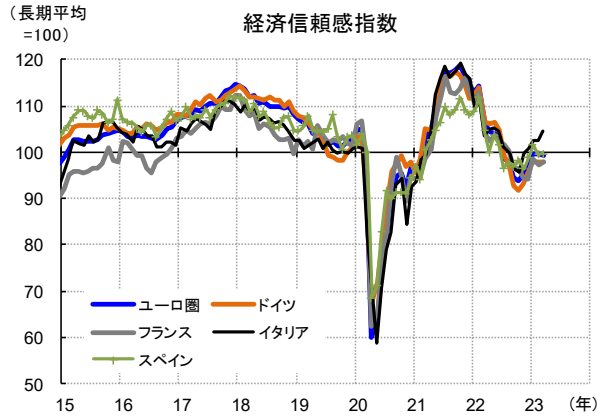
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



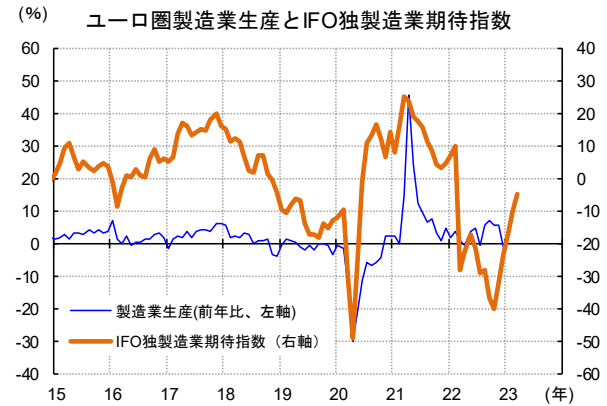
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

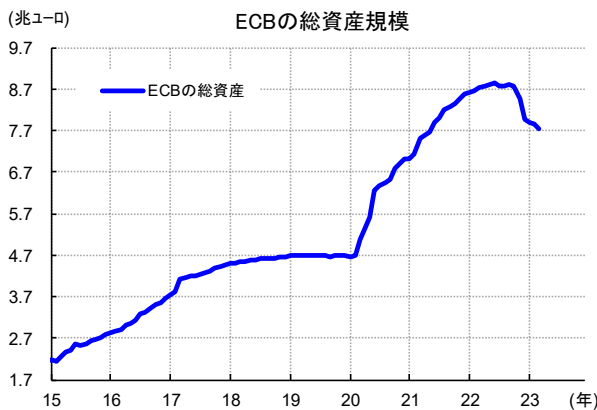
景況感指数: イタリアを除き回復傾向が一服



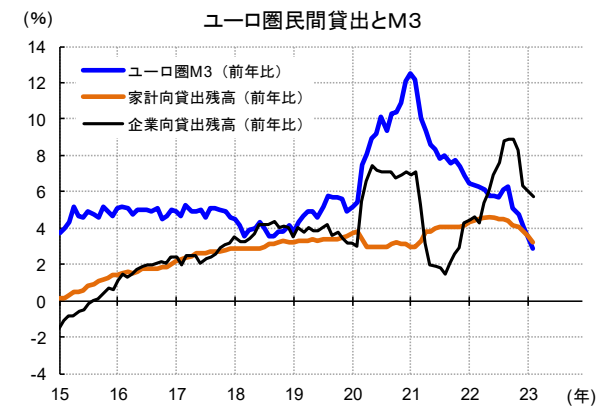
企業活動: 製造業期待指数は改善しており、今後の製造業生産に期待



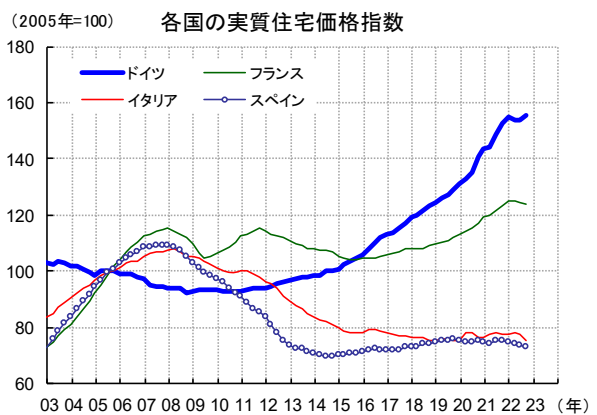
金融: ECB の総資産規模は概ね横ばい



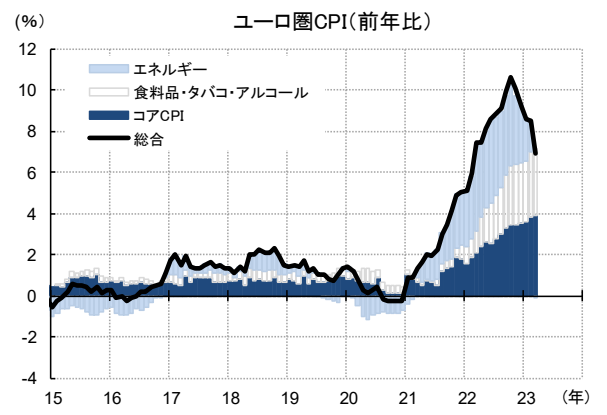
信用: 全般的に伸び率は鈍化



住宅価格: ドイツでは再び上昇の兆し



物価: 3月の総合CPI(前年比)は6.9%

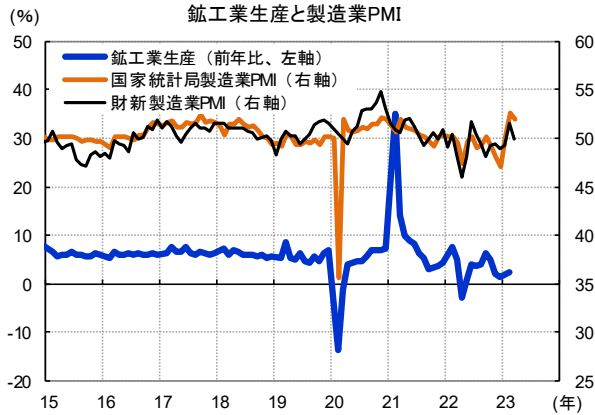


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

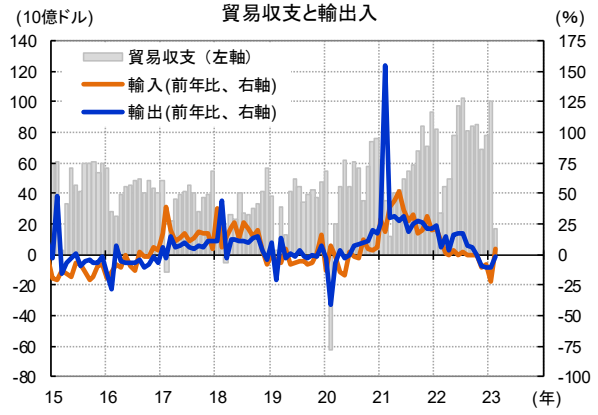
直近の景況感は当社の予想通り、概ね良好な状況。先行きも力強い成長を見せると予想。

景況感: 財新は下落が鮮明なものの、国家統計局は高水準を維持



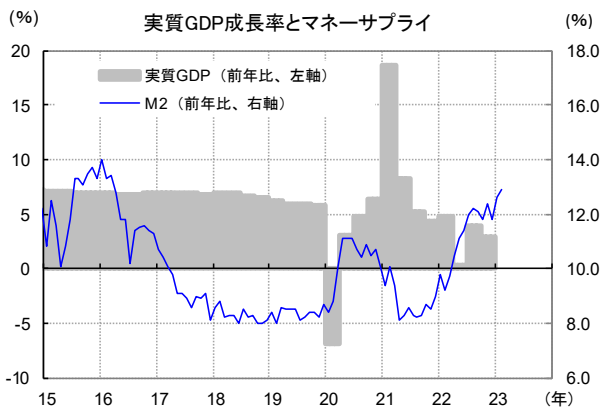
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 今後は改善に向かう可能性



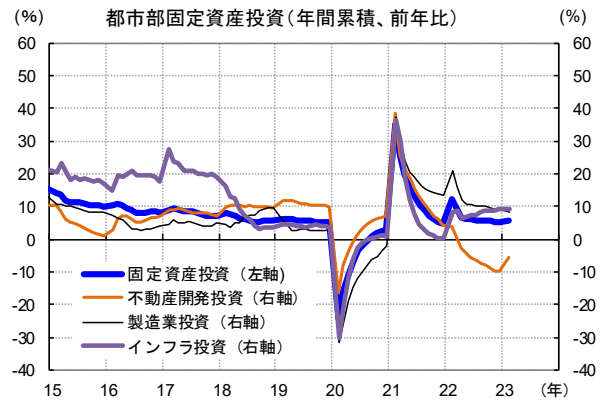
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期の GDP 成長率は前年比 2.9% 増



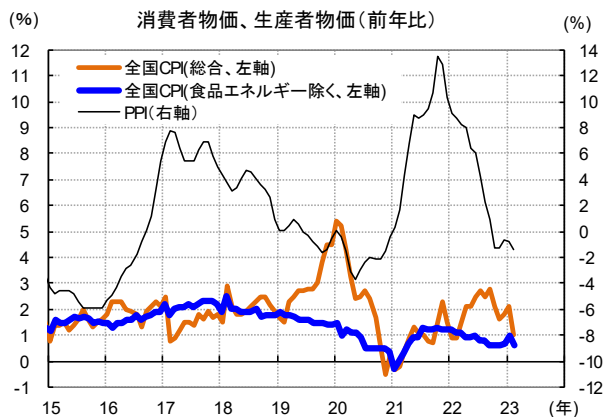
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 不動産開発投資は次第に回復する見通し



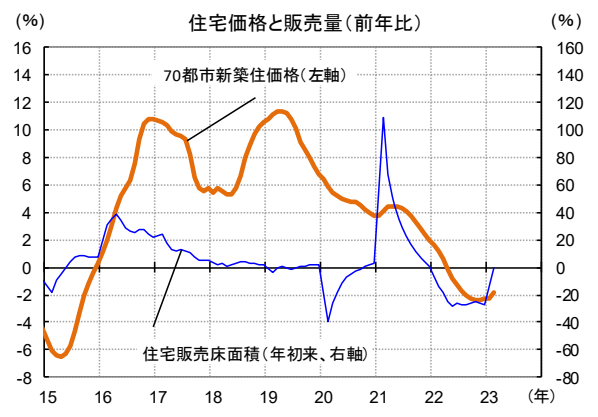
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPI は大幅に鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比マイナス幅が縮小

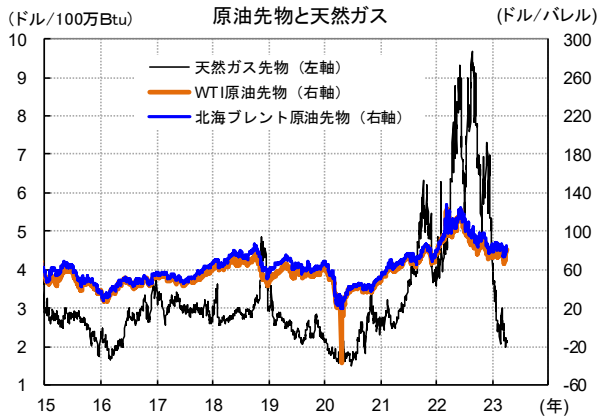


出所: Bloomberg より TDAM 作成

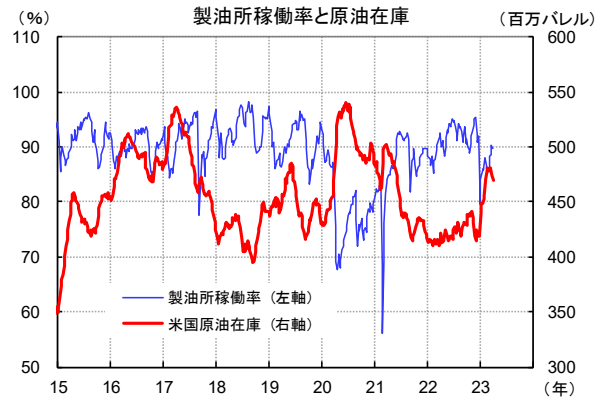
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

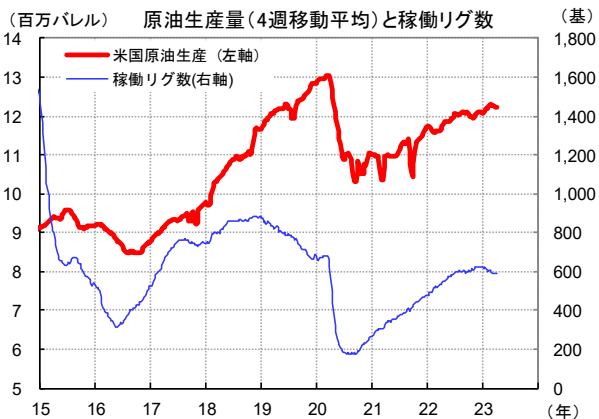
(1) 資源関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



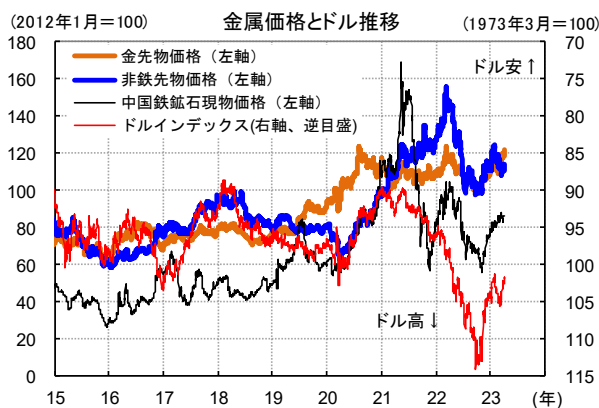
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

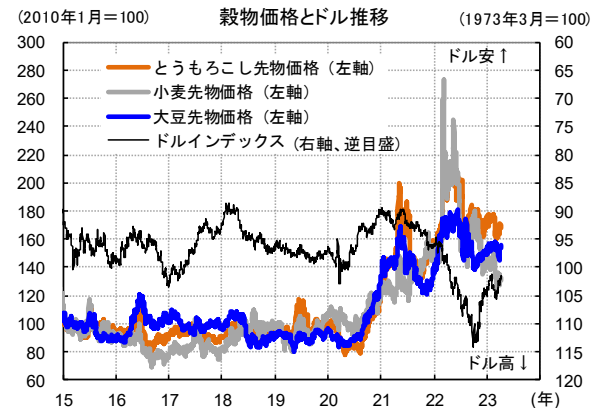


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

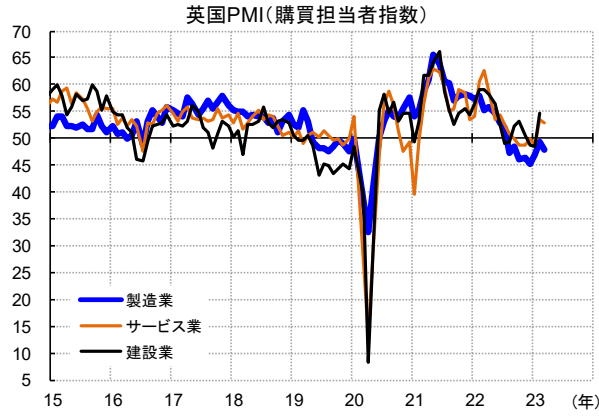


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

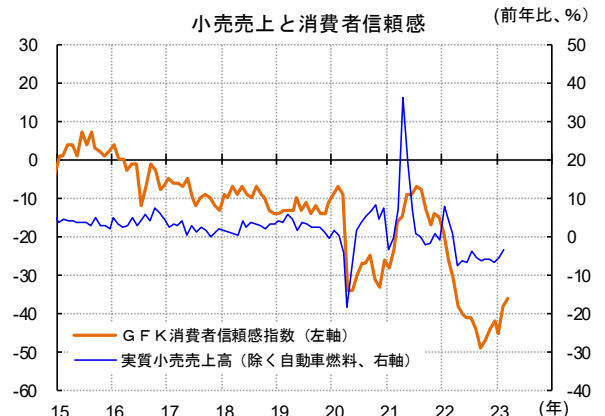
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

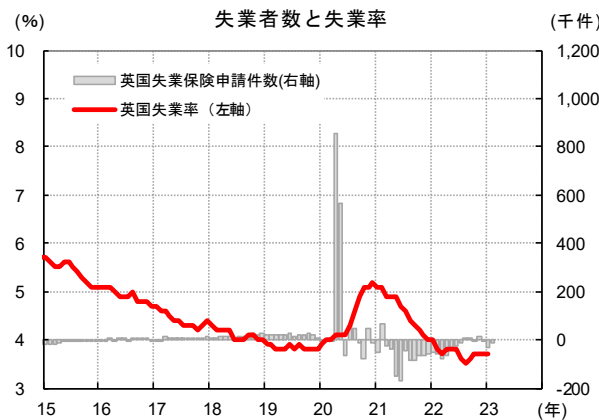
(2) 英国経済



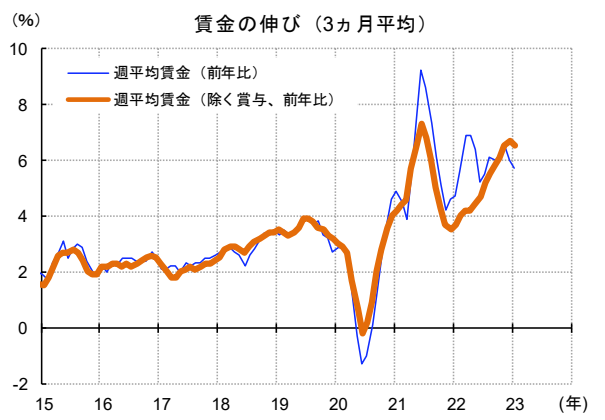
出所: Bloomberg より TDAM 作成



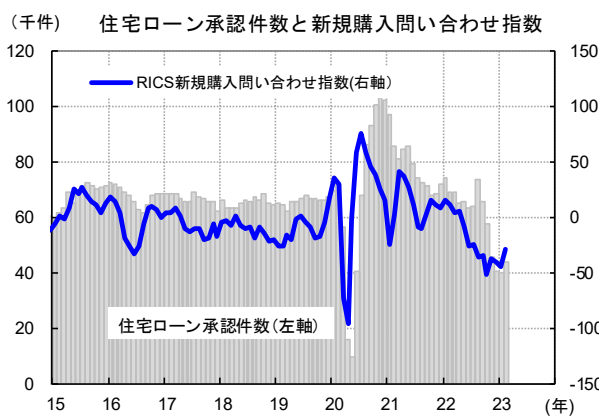
出所: Bloomberg より TDAM 作成



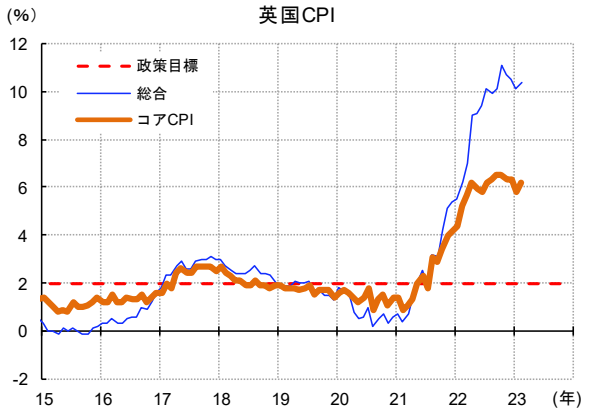
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



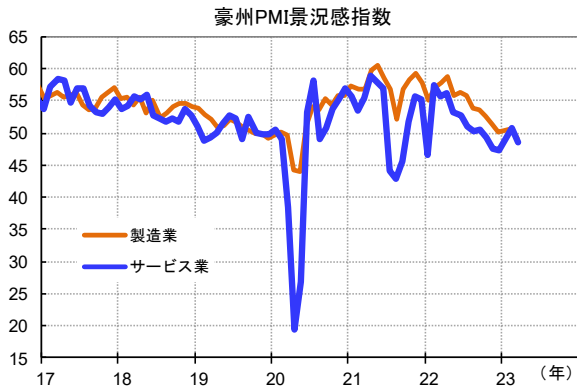
出所: Bloomberg より TDAM 作成



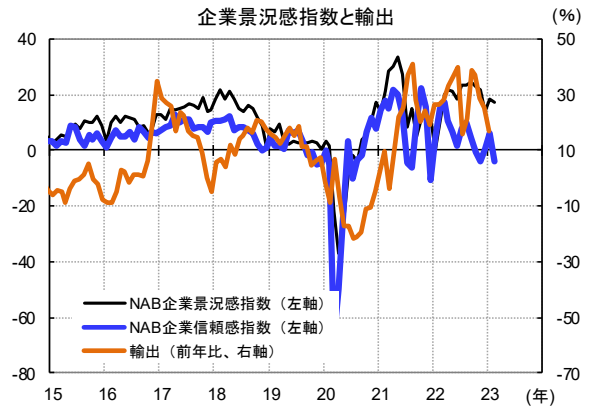
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



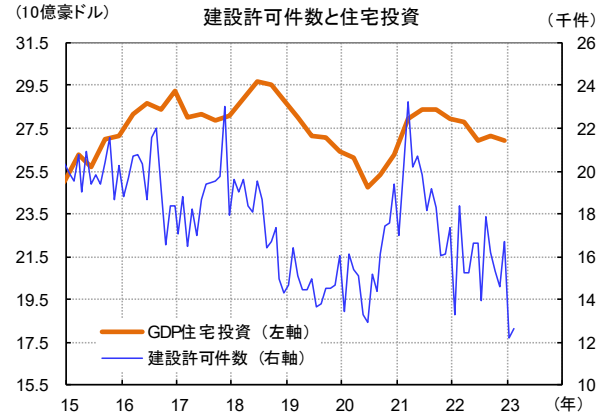
出所: Bloomberg より TDAM 作成



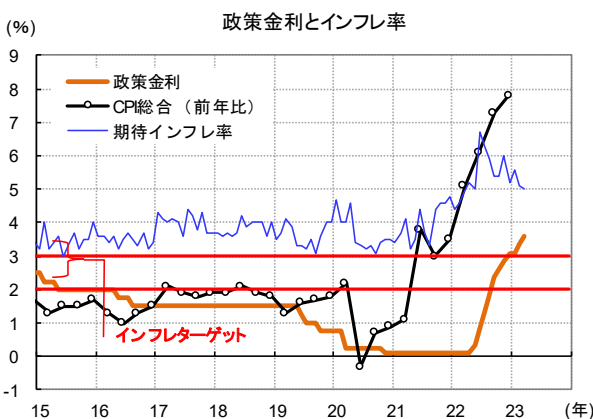
出所: Bloomberg より TDAM 作成



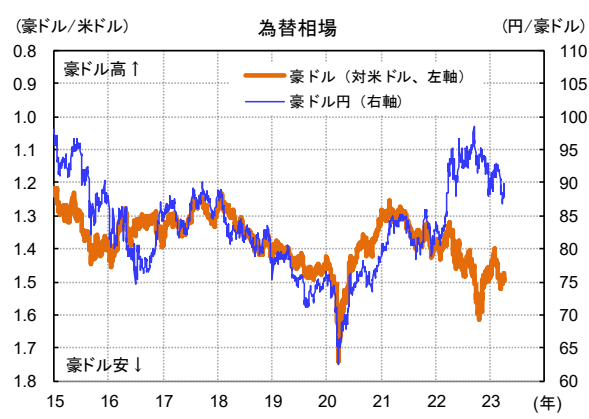
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



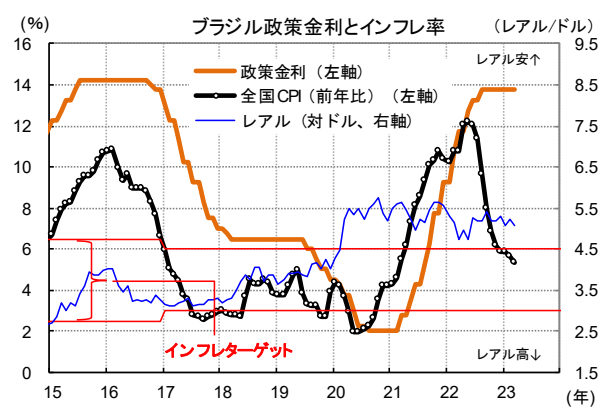
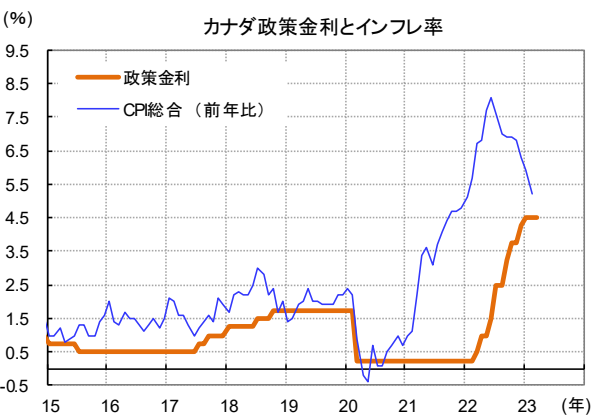
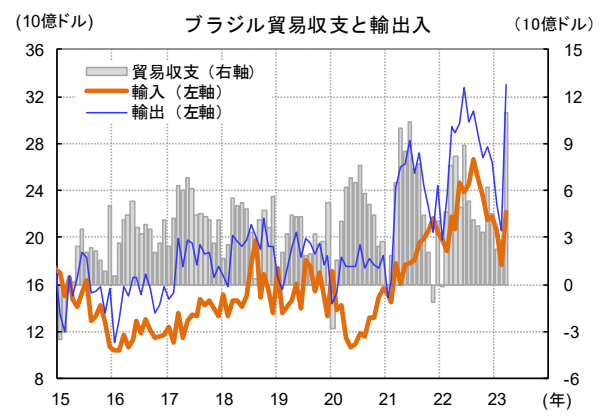
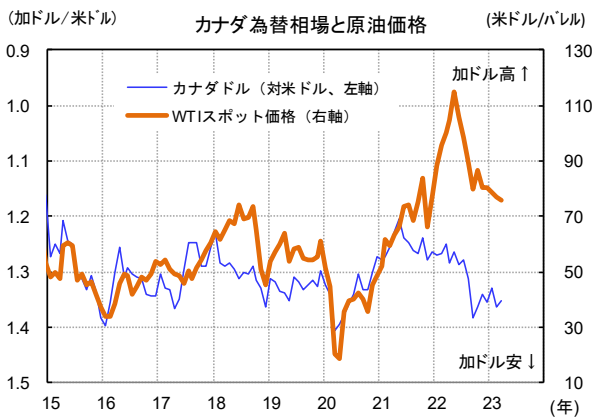
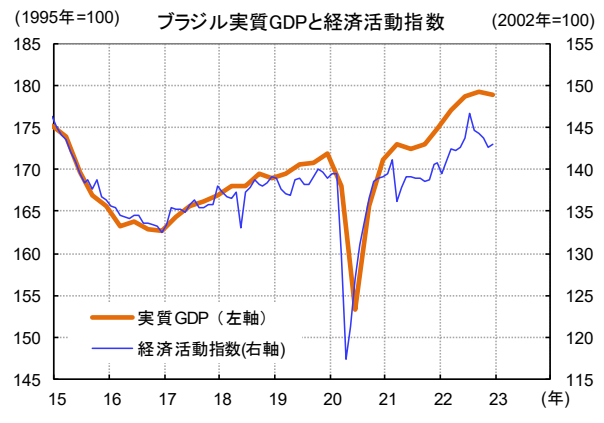
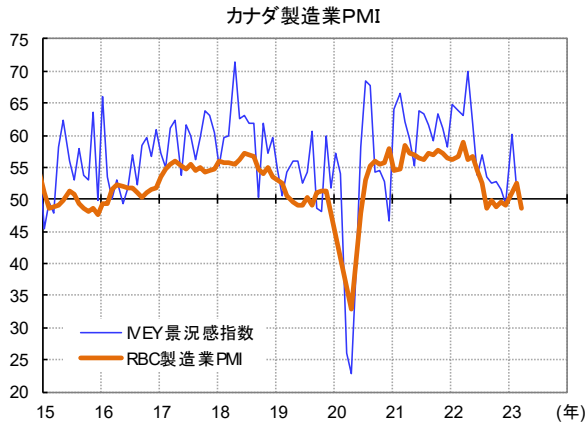
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

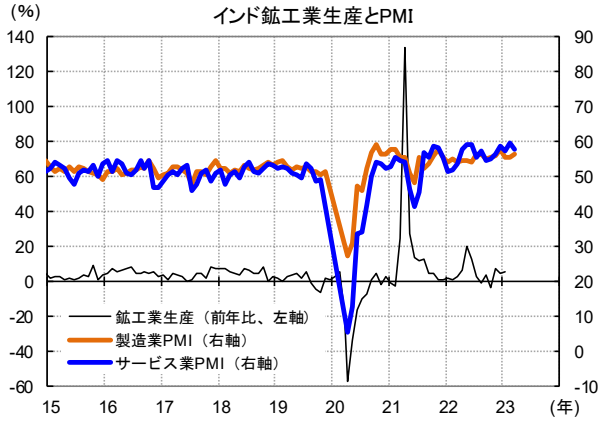
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

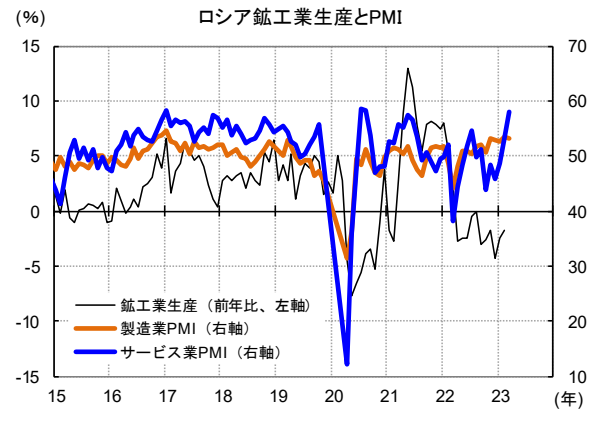


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

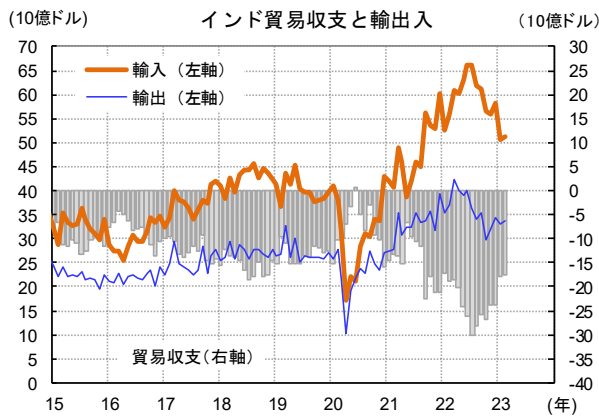
(5) インド経済・ロシア経済



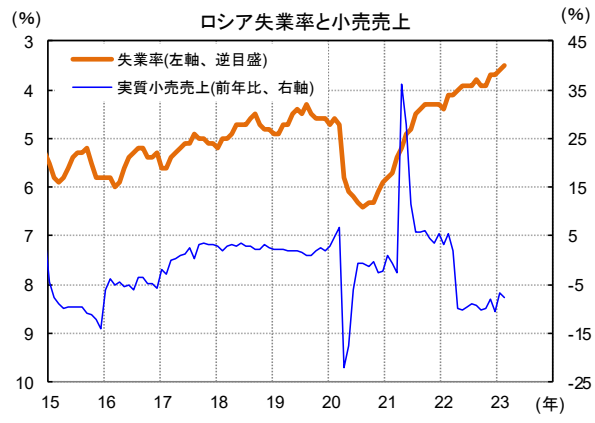
出所: Bloomberg より TDAM 作成



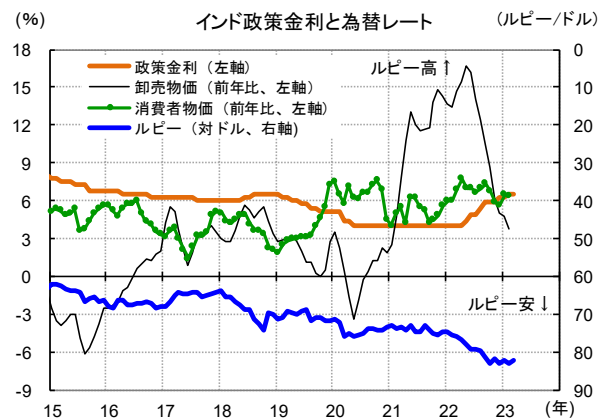
出所: Bloomberg より TDAM 作成



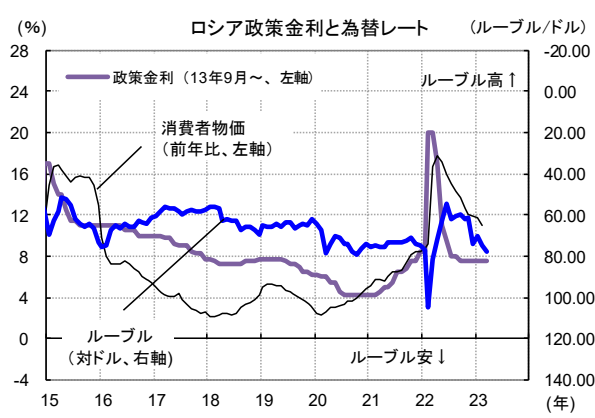
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、今後の政策変更によっては上振れの可能性。

○ 金融政策について

日銀は3月9～10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。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、黒田総裁、雨宮副総裁、若田部副総裁が出席する金融政策決定会合としては最後の会合となる可能性が高いなか、サプライズをもたらすような変更がなされるのではないかと、という観測が一部ではくすぶり続けていた。特に、新体制への移行を控えるなか、債券市場の機能度を改善させて引き継ぐのではないかとという見方があった。しかし、そうした予想通りとはならなかった。なお、次期日銀総裁に元日銀審議委員で経済学者の植田和男氏を、副総裁に内田真一日銀理事と氷見野良三前金融庁長官をそれぞれ起用する人事案について、国会で承認がなされた。植田氏については、タカ派、ハト派という観点ではバランスよくその時の局面に従って、適切な判断をとると考えられる。また日銀審議委員時代の言動を振り返ると市場への配慮も期待できる。

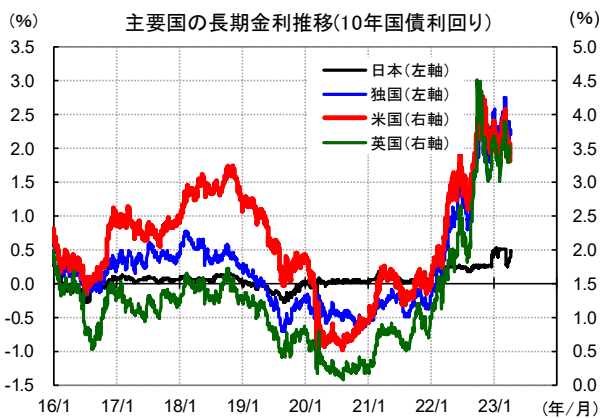
このようななか、日本の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は、2月に前年比3.1%上昇と前月から1.1%pt落ち込んだ。エネルギー価格高騰に対する政府支援策である「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の効果が2月請求分から表れたことが影響している。もっとも、除く生鮮食品・エネルギーでは、前年比3.5%と、前月から0.3%pt上振れており、日本の物価上昇圧力は根強いことが示されている。

ただ、昨年12月の政策微修正以降、0.5%近傍で推移してきた長期金利が、3月中旬以降に急低下した。これは欧米の金融機関に対する不安感から安全資産としての日本国債が買われたためとみられる。こうした状況を受けて、市場参加者の間では長短金利操作の変更の可能性は遠のいたとの見方もあるが、当社では近いうちに撤廃される可能性が相応にあるとみている。

○ 長期金利

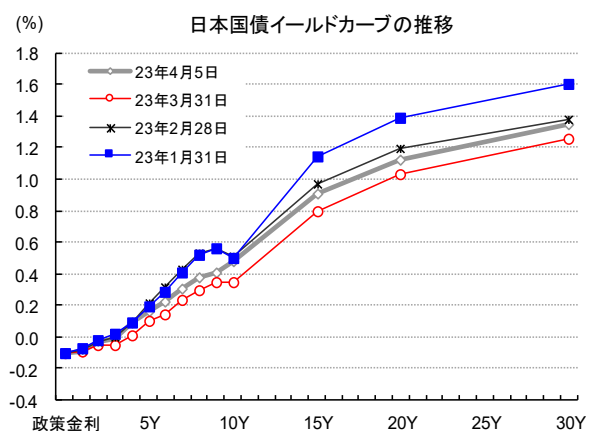
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%～0.5%で推移していたが、3月中旬以降は欧米の金融機関への不安感が高まるなか、0.2%台に低下する場面もみられた。足許は0.4%付近で推移している。当社では、近いうちに長短金利操作が撤廃されるとみている。その際には、直前の金利水準にもよるが、ひとまず1%が意識されると予想する。

国内金利は 0.5%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

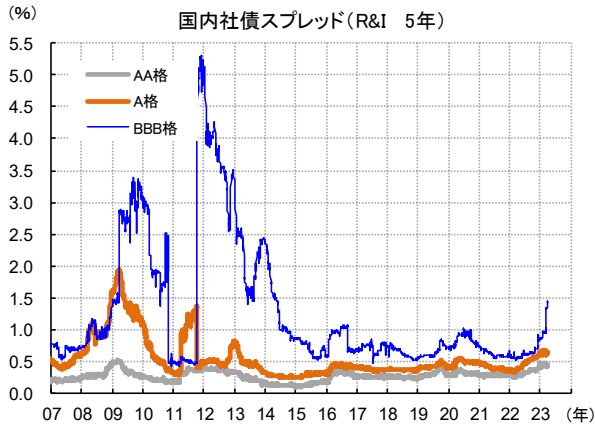
超長期ゾーンや中期ゾーンで金利が低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

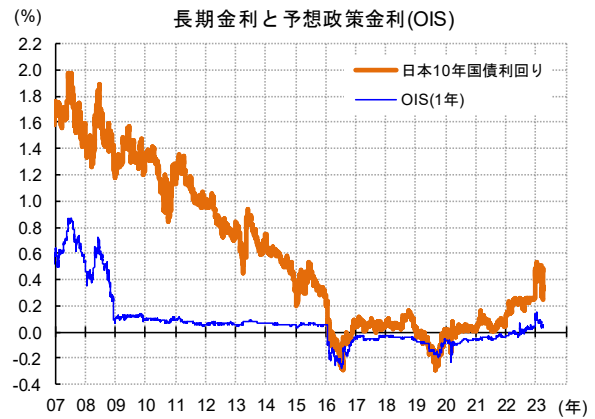
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

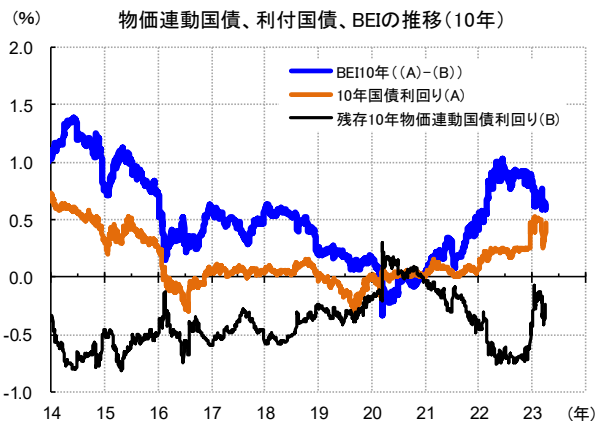
OIS はプラス圏で推移



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。

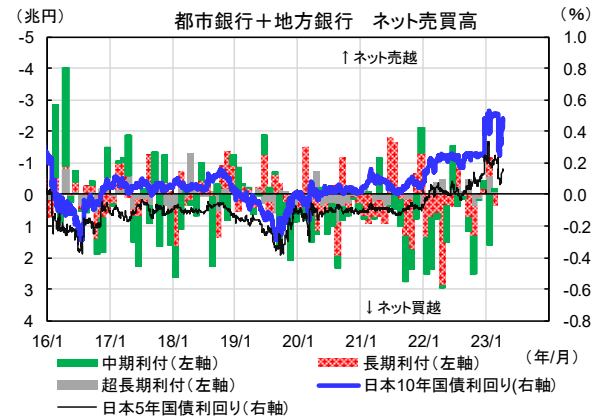
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

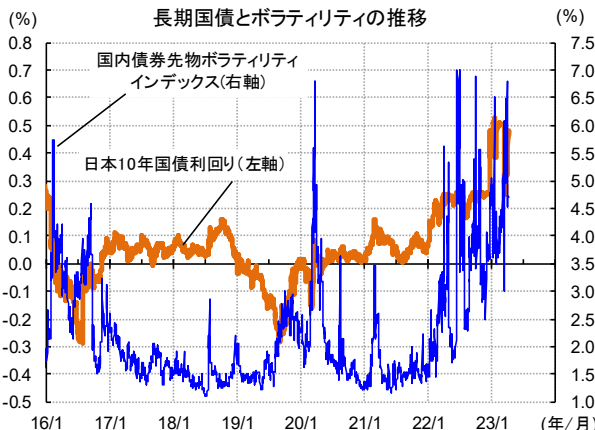
2月は銀行が長期利付債を小幅に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

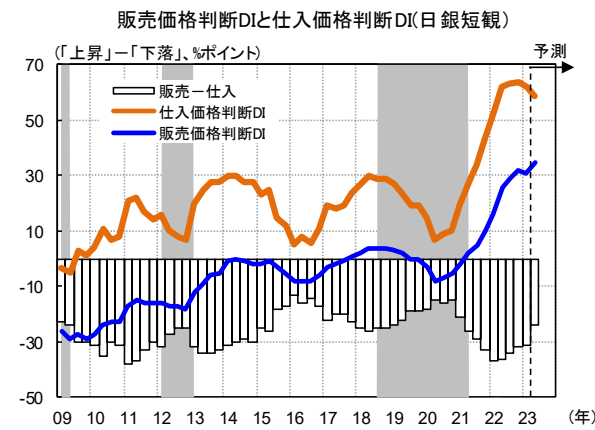
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

足許の底堅い経済指標が金利上昇圧力として作用しつつも、利上げ局面の終了が近づきつつあるなか、当面は横ばい推移を予想する。

○ 金融政策について

3月21日～22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。利上げ幅については、昨年11月までは4会合連続で0.75%というハイペースで行われていたが、昨年12月は0.5%へ縮小し、さらに前回のFOMCでは0.25%へ縮小する形となっていた。ただ、前回のFOMC以降に公表された経済指標、物価統計が力強く、今回のFOMCでは0.5%利上げに戻るのではないかと、という見方も浮上していた。FOMC参加者からもそうした発言が示されていた。しかし、シリコンバレー銀行の破綻や米国の地銀での預金流出など、金融システムを巡る懸念が高まるなかで、利上げ見送りという観測が浮上した。このように市場参加者の思惑が揺れ動いた末の0.25%利上げとなった。なお、FOMC参加者の政策金利見通しを示すドット・チャートでは、2023年末(中央値)については5.1%と前回12月時点と同水準であった。パウエル議長の発言からは年内の利下げの可能性は考えにくく、その前提に立てば、年内は残り0.25%の利上げを1回行い、利上げが打ち止めとなることを示している。

もっとも、パウエル議長はFOMC後の記者会見の場において、今後の政策について明言をせず、状況次第との姿勢を貫いた。信用不安は完全に払しょくされておらず、金融機関も貸出態度を硬化させる可能性が高まっている。仮に貸出態度を硬化すれば引き締めと同等の効果が生じることから、更なる引き締めにはFRB(米連邦準備制度理事会)が慎重になることは当然と言えよう。2月のCPI(消費者物価指数)は前月比0.4%上昇と前月より0.1%pt鈍化したが、コアCPIは0.5%上昇とむしろ前月より0.1%加速している。こうした状況もあり、パウエル議長は今後も難しい舵取りを迫られよう。

今後の経済統計や信用不安の動向にもよるため、利上げの先行きを見通すことは難しいが、5月のFOMCで0.25%ptの利上げを行い、それで利上げ打ち止めになると予想する。

○ 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月下旬頃から、広いレンジで横ばい圏での推移に転換したように見受けられる。そして、3月のFOMCを受けて、今回の利上げ局面における最終到達点が近づいているとの見通しが、市場参加者の間で広まっている模様である。もっとも、これまで軟調であった住宅や製造業の景況感については、底打ち感や持ち直しの動きも見られている。このような状況を踏まえると、金利については方向感に欠ける展開が続くと予想する。即ち横ばい圏での推移が続くとみている。ただ、長期的に展望すれば米国経済の減速感も高まり、緩やかに低下しよう。

1-3. ユーロ圏債券

利上げ局面の終了が近づきつつあるなか、米国金利に連れる形での横ばい推移を予想。

○ 金融政策について

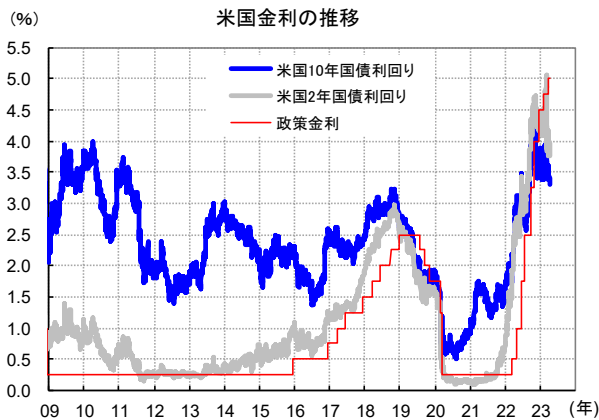
3月16日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を3.0%から3.5%に引き上げ、中銀預金金利も2.5%から3.0%に引き上げることとした。限界貸付金利についても3.25%から3.75%に引き上げた。前回と同様に、いずれも0.5%ptの利上げ幅とした。これは前回の定例理事会で示された声明文に沿ったものであった。クレディスイスの経営不安が高まっていた中で、利上げ自体が危ぶまれていたが、スイス国立銀行から最大500億スイスフランを借り入れる選択肢を行使し、流動性を強化するための「断固とした措置」を取ると発表したこともあり、0.5%の利上げに踏み切ることができた。もっとも数人は利上げを見送り、金融市場が落ち着くのを待つべきという考えを示した。なお、今回の声明文では、今後の政策金利の軌道を示す文言は取り除かれた。これについても、前回の声明文で、3月の定例理事会以降については、「金融政策の道筋を評価する」としていたことと整合的と言える。政策発表後の記者会見でも、ラガルド総裁は将来の金利の軌道を「現時点で決定することは不可能だ」と答え言質を与えなかった。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、昨年以降、変動を伴いながらも基調としては上昇基調を描いてきた。ただ、このところは、世界的に利上げ局面の終了が近づきつつあるなか、横ばい圏にシフトしてきている模様である。今後もこうした状況が続くと予想される。また、長期的には、米国経済の減速感から米国金利が軟調に推移すると予想するなか、ドイツの長期金利も同様に下振れしうるとみている。

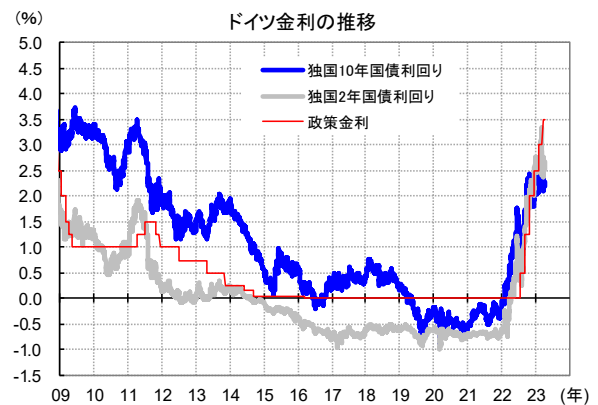
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 3.3%近傍で推移



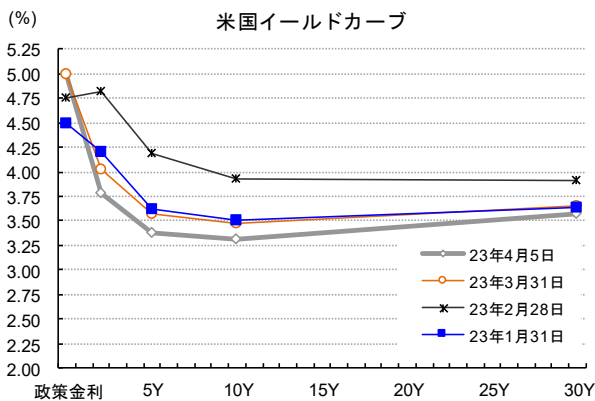
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.2%近傍で推移



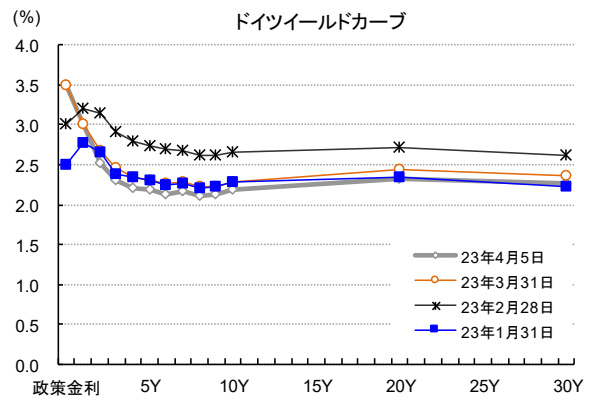
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 政策金利を除けば、2 月末と比べて下方シフト



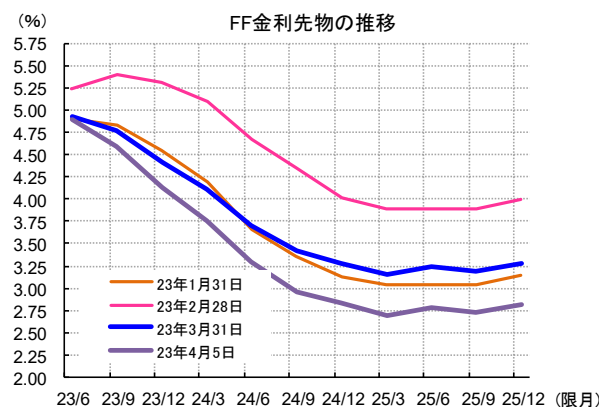
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 政策金利を除けば、2 月末と比べて下方シフト



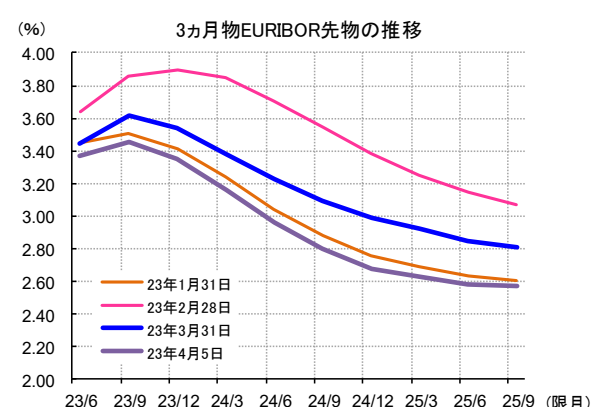
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 月末と比べて年内の利下げ織り込みが進んだ状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

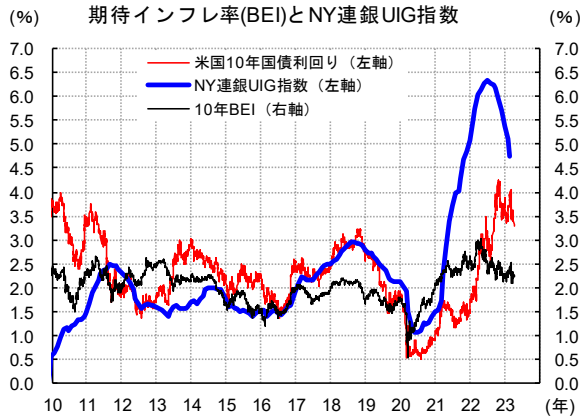
(ユーロ圏) 2 月末と比べて全般的に下方シフト



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

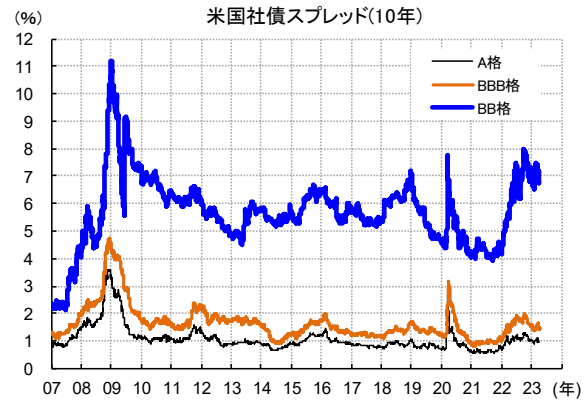
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は鈍化傾向



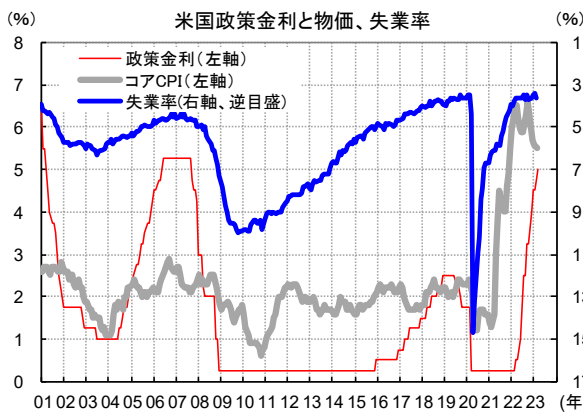
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 一時はワイド化したスプレッドも足許ではタイト化気味



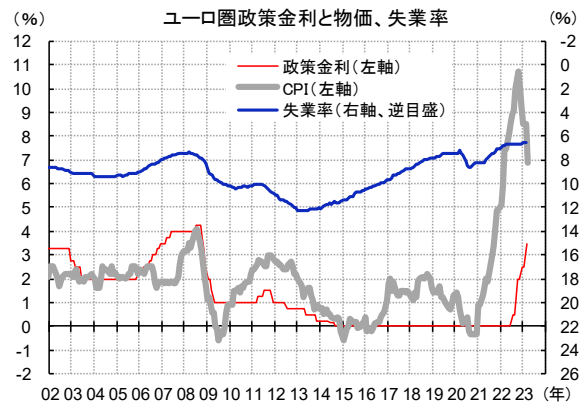
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレ率は落ち着きつつも、タイトな雇用環境が意識される状況



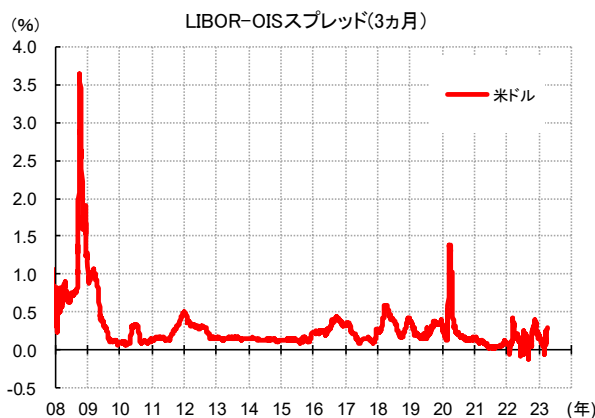
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率は落ち着きつつある状況



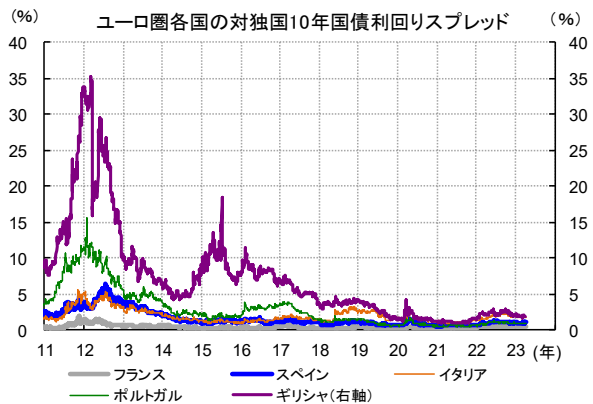
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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ください、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に加えて、中国経済回復の恩恵を受ける形での緩やかな上昇を予想する。

[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、1月13日終了週から3月10日終了週まで、一部に売り買いが拮抗するような週もあったが、概ね買い越し傾向が続いていた。しかし、3月17日終了週は2兆4千億円ほどの売り越し、24日終了週も3千億円を越す売り越しとなるなど、不安的な動きもみられた。

[バリュエーション]

TOPIXのPBRは1.21倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.9倍程度(過去5年平均:14.0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2.27%程度である(数値は3月31日現在)。割安感が意識される。

[業績動向]

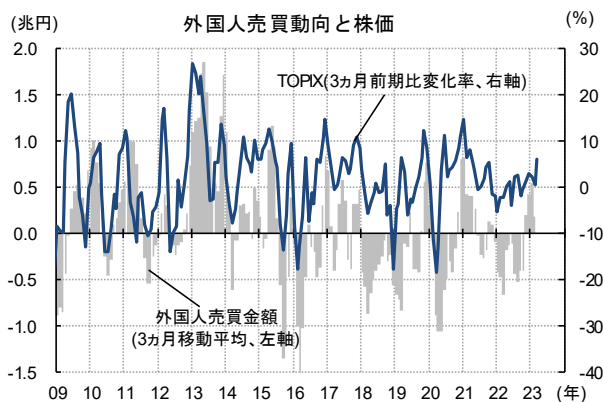
リビジョンインデックス(3ヵ月平均)がマイナスとなっていることは懸念される。ただ、価格の面からみる収益環境は改善に向かっている可能性がある。日銀の販売価格DIから仕入価格DIは引き続きマイナスであるが、そのマイナス幅は縮小している。仕入価格DIが低下しており、一時期よりは仕入価格上昇への懸念が後退している模様である。

[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。ただ、中国経済の回復を受ける形で日本株はレンジを切り上げていくと予想する。また、長期的視点においても日本株については前向きに評価できる。

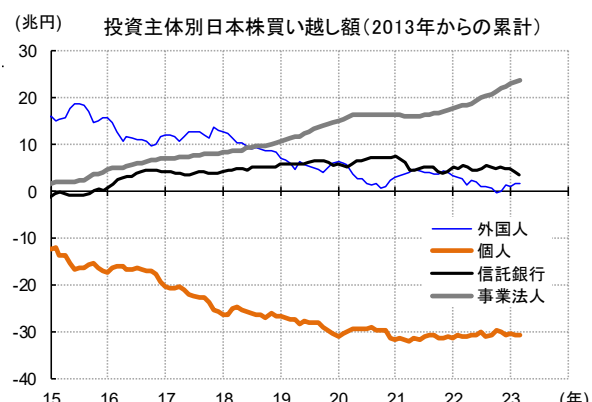
足許で、政府が「異次元の少子化対策」を公表した。これは極めて重要な政策といえよう。日本の潜在成長率は低下傾向にあり、その要因の一つが生産年齢人口の減少にある。1995年から日本の生産年齢人口は減少に転じ、バブル景気後の日本経済の停滞にも影響を及ぼしたと考えられる。なお、中国では2015年から生産年齢人口が減少に転じ、こちらもやはり経済成長率の鈍化と関連がありそうだ。いずれにしても、日本の生産年齢人口減少については、これまでの政府の少子化対策が不十分であったことも影響していると推察される。選挙においても、高齢者を優遇していた面は否めず、子育て世代にはあまり主眼が置かれていなかったように思われる。しかし、足許では状況は大きく改善に向かっている。喫緊の課題である少子化対策に力を入れ始め、4月からは「こども家庭庁」も発足した。極めて深刻な少子化を前に、少子化対策は大いに力を入れるべき課題だろう。アベノミクスは短期的には株価上昇をもたらした、華々しく脚光を浴びたが、持続的ではなかった。対して、今回の少子化対策が奏功すれば、潜在成長率を浮上させることにもつながるため、持続的に株価の上昇に寄与する。長期的にみれば、岸田氏の政策のほうはるかに大きな効果をもたらす可能性がある。短期的には、日本株を押し上げる程度は限られるかもしれないが、長期的にみれば現政権の本政策は、日本株にとって非常に大きな追い風となる。

2月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は買い越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

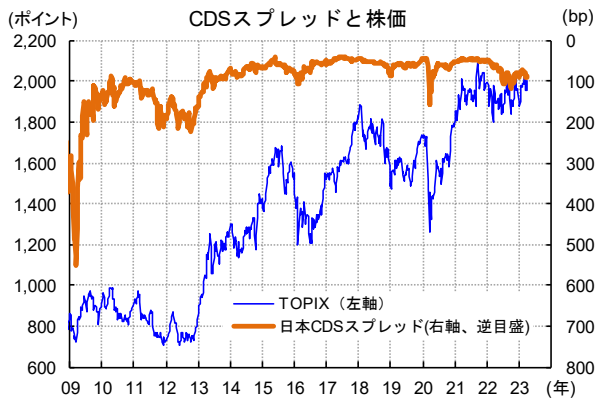
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は低調ながらも回復



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

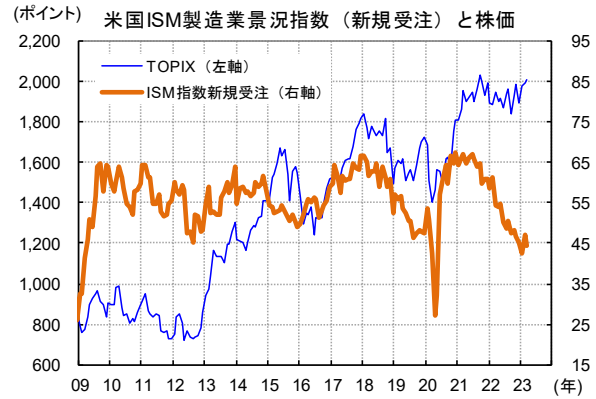
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドがワイド化し株価も一時は軟調に推移



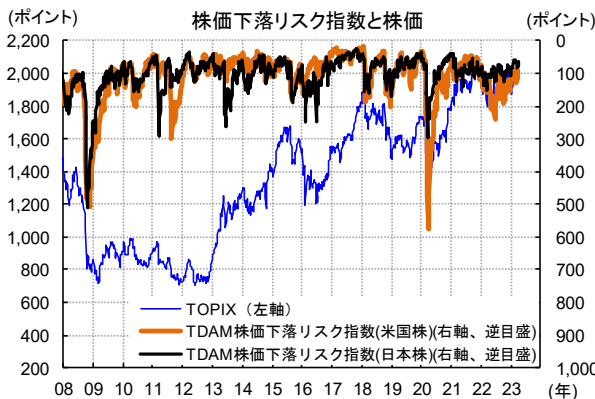
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が低下基調ながらも底堅い日本株



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

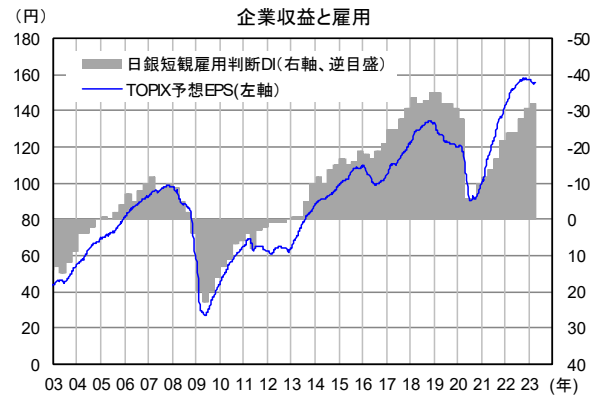
米国の株価下落リスク指数はやや低下気味



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。

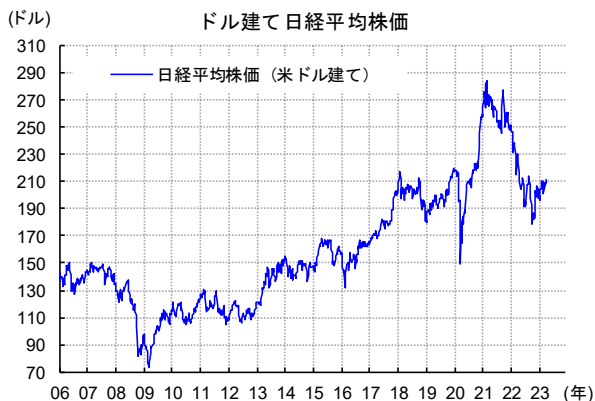
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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)



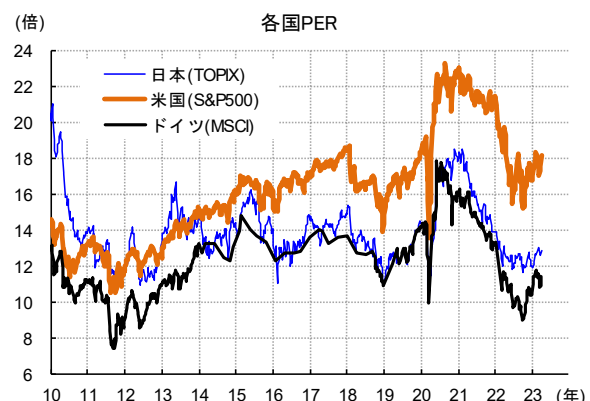
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は緩やかな上昇傾向



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。

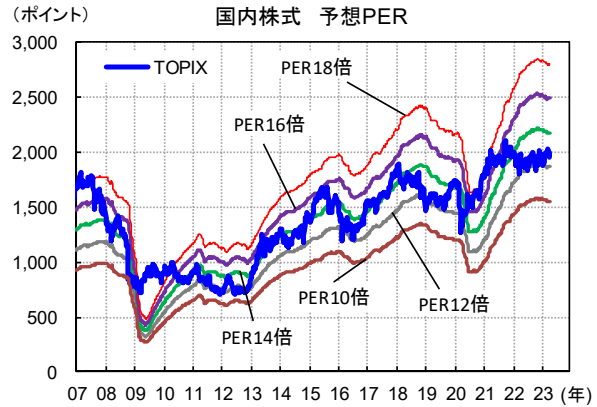
小売業や不動産業が改善

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	小売業	3.9%	1	金属製品	-1.9%
2	不動産業	3.8%	2	医薬品	-1.6%
3	保険業	1.6%	3	電気・ガス業	-1.6%
4	機械	1.5%	4	その他製品	-1.4%
5	ゴム製品	1.2%	5	証券・商品先物取引	-1.1%
6	化学	1.1%	6	海運業	-0.8%
7	卸売業	1.1%	7	倉庫・運輸関連	-0.6%

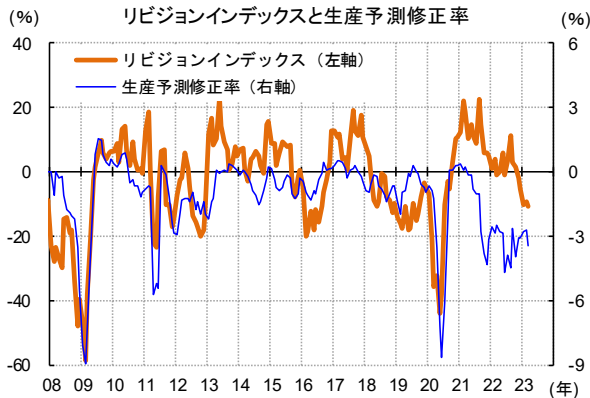
注: 12ヵ月先予想ベース(2023年3月末現在)。水産・農林業を除く。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.9 倍程度



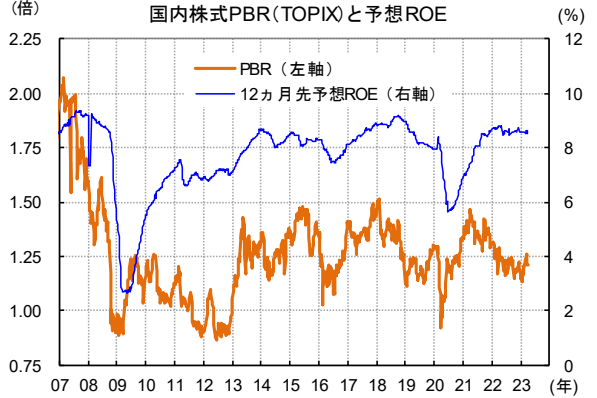
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはマイナス



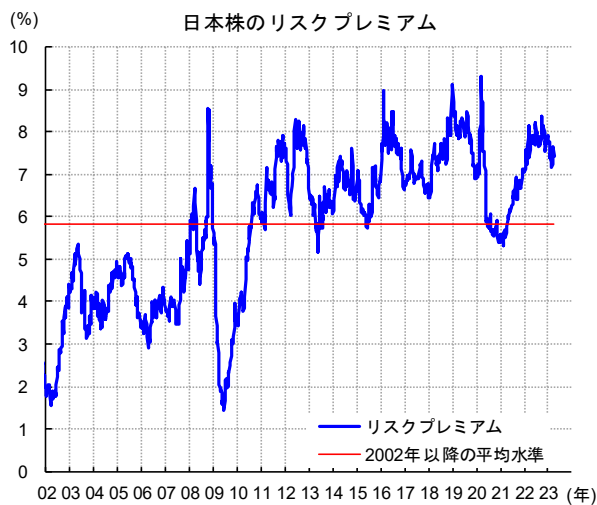
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.21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2,079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% (96.9)	7% (113.0)	8% (129.1)	9% (145.3)	10% (161.4)	11% (177.6)
リスク プレ ミア ム	4%	1.34	1.56	1.79	2.01	2.23	2.45
	5%	1.09	1.28	1.46	1.64	1.82	2.01
	6%	0.93	1.08	1.23	1.39	1.54	1.70
	7%	0.80	0.94	1.07	1.20	1.34	1.47
	8%	0.71	0.83	0.94	1.06	1.18	1.30
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% (96.9)	7% (113.0)	8% (129.1)	9% (145.3)	10% (161.4)	11% (177.6)
リ ス ク プ レ ミア ム	4%	2,162	2,522	2,882	3,242	3,603	3,963
	5%	1,767	2,062	2,356	2,651	2,945	3,240
	6%	1,495	1,744	1,993	2,242	2,491	2,740
	7%	1,295	1,511	1,726	1,942	2,158	2,374
	8%	1,142	1,332	1,523	1,713	1,903	2,094
9%	1,022	1,192	1,362	1,532	1,703	1,873	

注: 括弧は、BPS1,583 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

足許の経済指標は堅調なものも見られつつも、既往の利上げの効果や銀行への規制強化の影響が懸念される、上値の重い展開を予想。

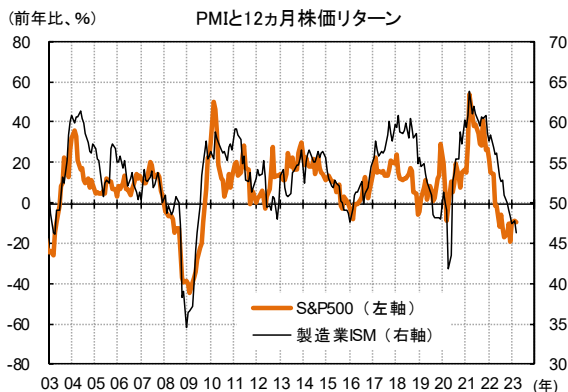
[米国株式]

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18.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.7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&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12%程度の増益が予想されている。当社では以前、市場参加者が楽観的な見通しを持つ中にあっても2023年の企業利益は0%程度の成長にとどまる可能性を指摘していたが、そうした見通し以上に、足許は慎重な見方が広まっている模様である。

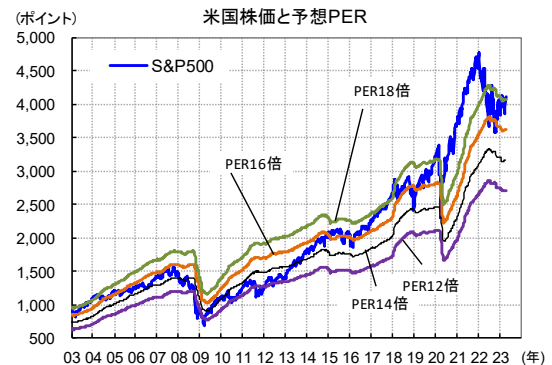
3月中旬以降、懸念が高まった米国の中堅規模の銀行に対する信用不安は、ドット・フランク法の改正と無関係ではないだろう。2018年5月にドット・フランク法の一部を改正することなどを内容とする「経済成長、規制緩和、消費者保護法」が成立したが、このことにより、中堅規模の銀行(具体的には、この件においては総資産規模500億ドル以上から2500億ドル未満)に対する規制が緩和される形となった。こうした緩和が、シリコンバレー銀行のリスク管理体制を緩め、結果、破綻に繋がったと解釈できる。そして信用不安へと広がっていったとも言えよう。こうしたなかで、中堅規模の銀行への規制強化の流れは必然的に起こりうるものとみている。現に、3月28日に、FRBのバー副議長は上院銀行委員会の公聴会で、資産が1000億ドルを超える銀行について、資本と流動性の基準厳格化が必要になる可能性を示唆した。

既に米国では銀行の貸出態度が硬化しつつある。大企業および中堅企業への商工業ローンの貸出判断DI(引締め一緩和)については、今年1月時点でも44.8と高水準にあったが、今後、更に上昇すると考えられる。その結果、米国経済が減速するおそれがある。足許では、企業の景況感が反発したり、これまで軟調であった住宅指標にも底打ち感が見られたりと、実体経済にそこまで弱さはみられないが、先行きについては注意を要する。こうした状況を踏まえ、米国株式についても上値が重い展開が続くとみている。

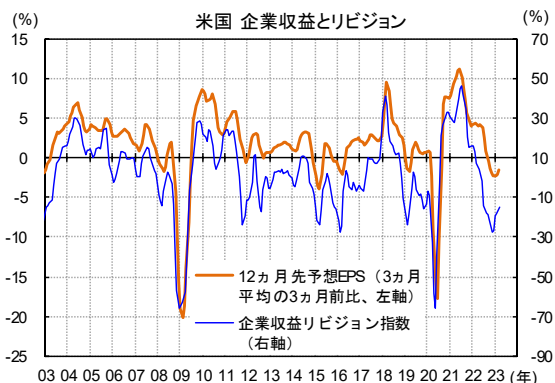
米国の景況感指数が軟調に推移するなか、株価も前年比では下落



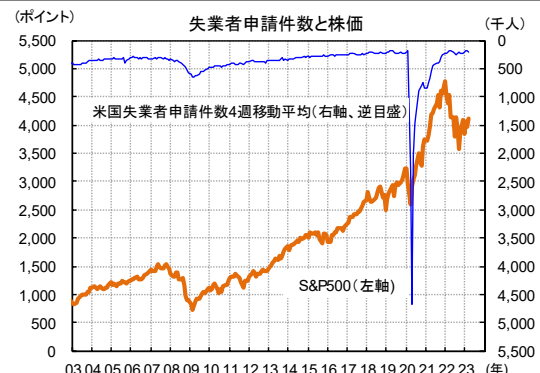
米国株の予想 PER は足許 18.1 倍程度と割高な状況



リビジョンインデックスは持ち直しつつも引き続きマイナス圏

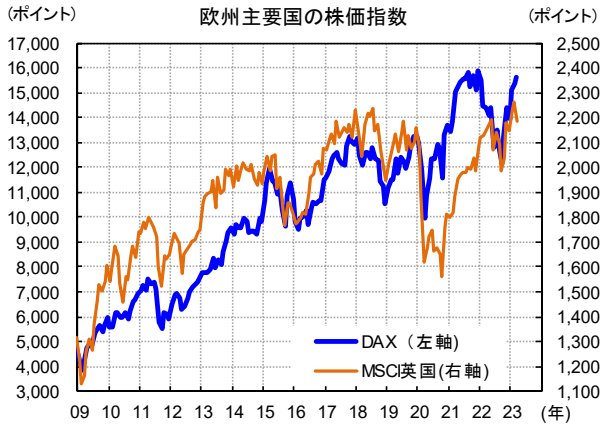


雇用市場は比較的良好なかで株価は概ね横ばい推移



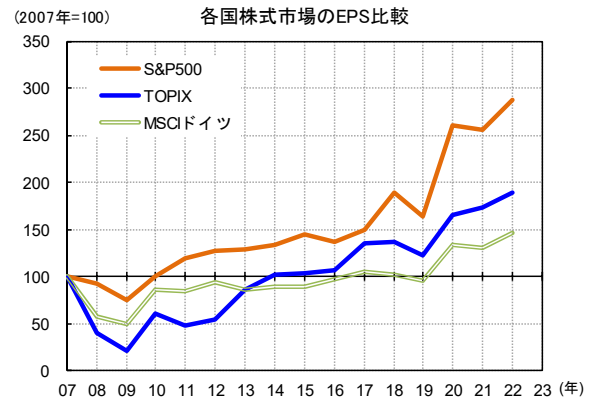
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

DAX については上昇基調が継続しつつも先行きには警戒



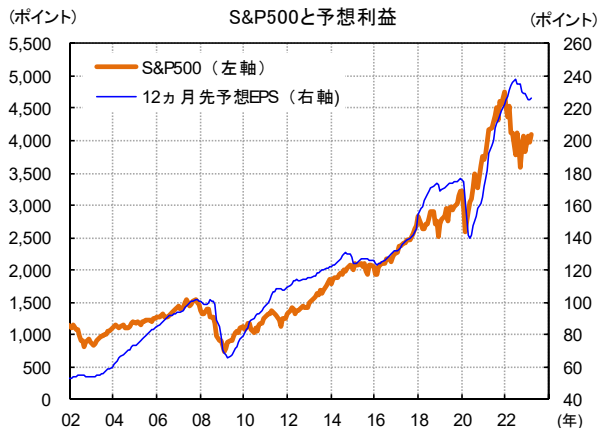
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(23 年、24 年)は、米国: -2%、12%、
日本: 5%、9%、ドイツ: -2%、12%



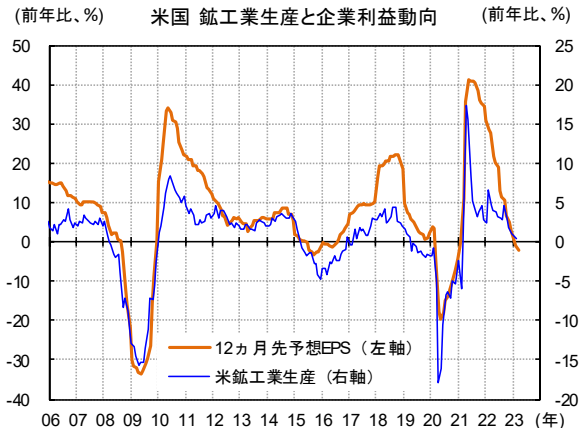
注: 22 年までは実績EPS、23 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

当社の見通し通り 12 ヵ月予想 EPS は悪化基調で、先行きも
冴えない可能性



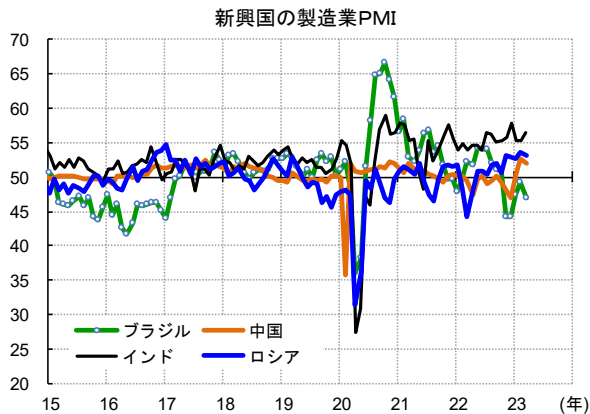
注: 12 ヵ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はほぼ横ばい



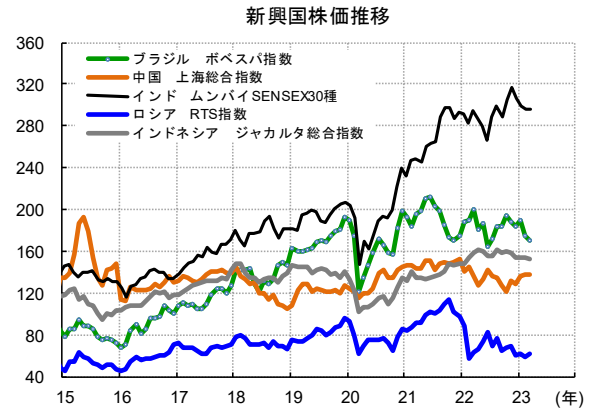
注: 12 ヵ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

米国が利上げを進める中でも比較的堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国まちまちの状況



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

米国の利上げ終了が近づきつつあるほか、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。

昨年12月の日銀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。今年に入ってからも、1月中旬までは円高基調が続いていたが、その後は円安基調へと転化する場面が見られた。しかし、欧米の金融機関を巡る金融不安の高まりを受けて、米金利が低下し再び円高が進行した。足許は懸念の後退で、再び円安気味となっている。

ただし、先行きについては円高ドル安を予想する。まず、米国における利上げは終盤に近付いていると予想されることが挙げられる。1990年以降、利上げの終了後は米金利、ドル円ともに横ばいか下落(金利は低下)する傾向がみられている。また、円の実質実効レートが長期平均から大幅に乖離しており割安な状況が続いている。加えて、日本の貿易赤字は予想通り縮小してきており、以前より当社が予想していた「Jカーブ効果」の発現が見えてくるなど、ファンダメンタルズの面から円が強含む可能性がある。この他、既に硬化傾向にある米国の銀行の貸出態度が、昨今の信用不安を機に、より硬化する可能性がある。この場合、米国の実体経済を冷え込ませるリスクがあるとみている。最後に、日本のイールドカーブ・コントロール政策撤廃時には、少なからず円高に振れる可能性があると考えられる点もドル安円高を予想する理由として挙げられる。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏と米国を比較すると、実体経済、金融政策、信用不安などの各項目で優劣をつけ難く、横ばいを予想。

ユーロドルは、2022年9月下旬を境にユーロドルは上昇基調に転じ2023年2月初旬までそうした傾向が続いた。ただ、その後は横ばい圏での推移に移ったように見受けられる。前回の投資環境レポートでは横ばいを予想していたが、こうした予想に即した動きとみている。

先行きについても、引き続き、横ばいの予想を維持する。足許の経済指標を総じて眺めれば、米国、ユーロ圏ともに経済指標は底堅く、優劣をつけ難い状況にある。一方で、双方ともに金融不安の高まりを抱え、足許では幾分か解消に向かっているという点でも同様である。また、双方ともインフレ鎮静化については道半ばということも類似している。よって、ECB、FRBともにしばらく利上げを続けるであろう点からも、優劣が付け難い。結局は、明確にいずれかの通貨を上昇、あるいは下落と方向感を出すには材料を欠いている。

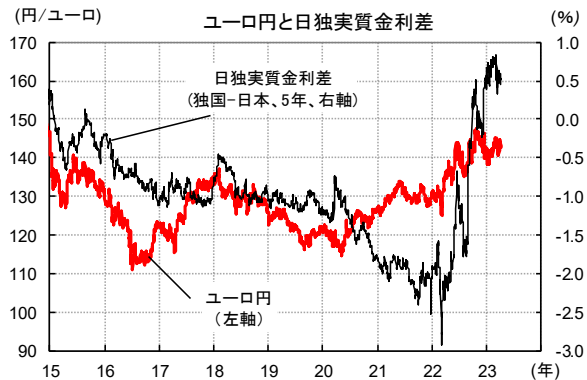
なお、投機筋のユーロの買い越しポジションは約14.5万枚と、相応に積み上がっている。過去5年程度を振り返ると、この水準からさらに積み上がった場面もあるが、この水準近傍から減少した場面が散見される。このような観点から、横ばいをメインシナリオとしつつも、ユーロが下落するリスクには注意を払いたいところである。

日米の実質金利差が縮小しドル円は下落気味



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

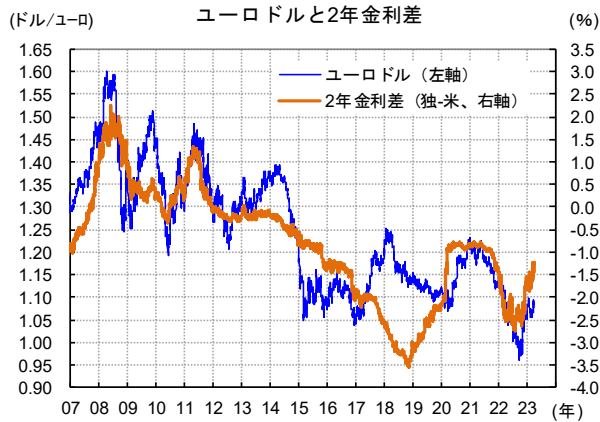
日独実質金利差は縮小し、ユーロ円は上値の重い状況



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

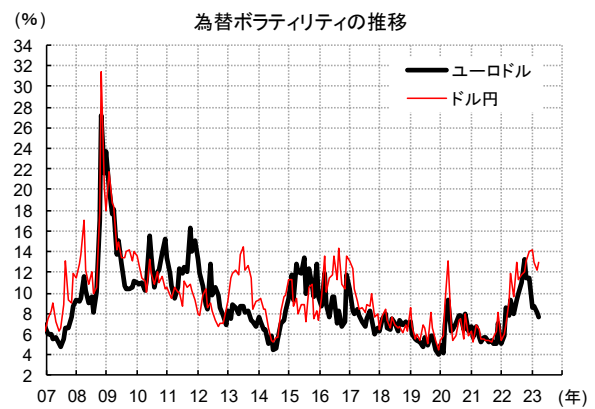
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

金利差、ユーロドルともに、年初来では概ね横ばい圏



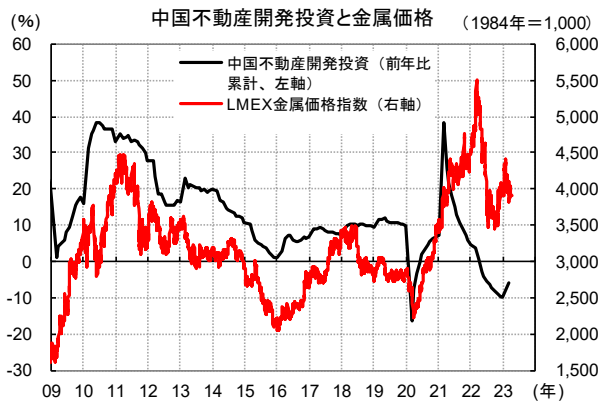
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティは比較的高水準、ユーロドルは低下気味



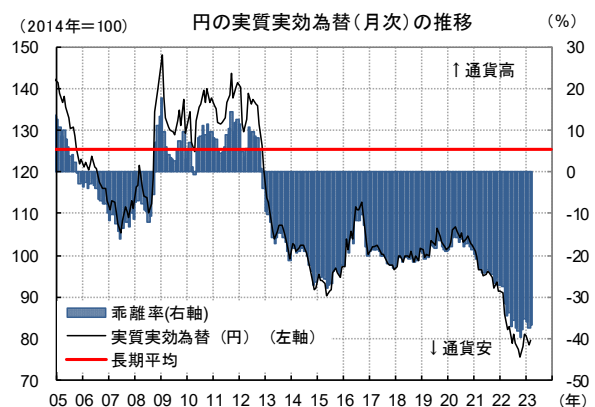
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は下落基調



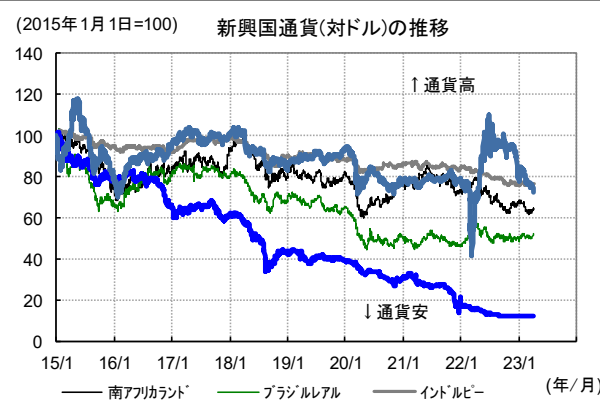
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



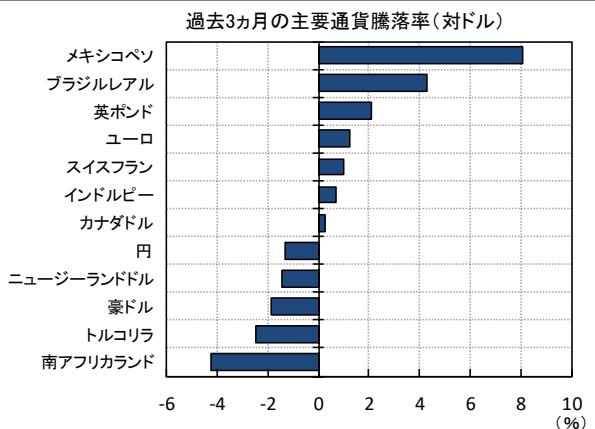
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2022 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

過去 3 カ月間ではメキシコペソが上昇



注: 計算期間は 2022 年 12 月 30 日～2023 年 3 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。

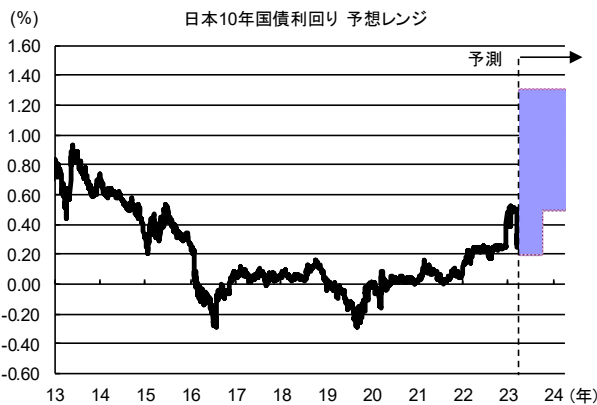
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2023年 3月6日	今月作成時 2023年 4月6日	2023年4~6月期		2023年7~9月期		2023年10~12月期		2024年1~3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	0.47	0.20	~1.30	0.20	~1.30	0.50	~1.30	0.50	~1.30
	TOPIX	ポイント	2,036	1,961	1,810	~2,160	1,830	~2,180	1,850	~2,200	1,870	~2,220
	日経平均	円	28,238	27,473	25,300	~30,300	25,600	~30,600	25,900	~30,900	26,200	~31,200
米国	FFレート	%	4.50~4.75	4.50~4.75	4.75	~5.50	5.25	~5.50	5.25	~5.50	5.00	~5.50
	10年国債利回り	%	3.96	3.31	2.90	~3.90	2.80	~3.80	2.70	~3.70	2.60	~3.60
	S&P500	ポイント	4,048	4,105	3,650	~4,430	3,610	~4,390	3,610	~4,390	3,610	~4,390
	NY ダウ	ドル	33,431	33,485	29,730	~36,070	29,430	~35,710	29,430	~35,710	29,430	~35,710
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.50	2.50	3.00	~3.50	3.00	~3.50	3.00	~3.50	2.75	~3.25
	10年国債利回り	%	2.75	2.18	1.70	~2.90	1.65	~2.85	1.60	~2.80	1.55	~2.75
	DAX	ポイント	15,654	15,598	13,840	~16,950	13,700	~16,780	13,700	~16,780	13,700	~16,780
為替	ドル円	円/ドル	135.93	131.78	122	~141	119	~137	116	~134	113	~131
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.068	1.092	1.03	~1.16	1.03	~1.16	1.03	~1.16	1.03	~1.16
	ユーロ円	円/ユーロ	145.17	143.91	134	~154	131	~150	128	~146	125	~142

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。

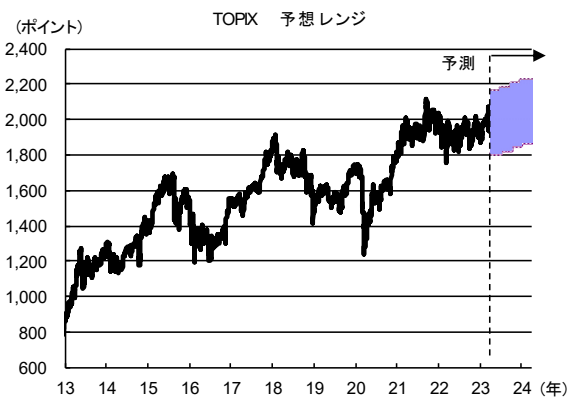
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

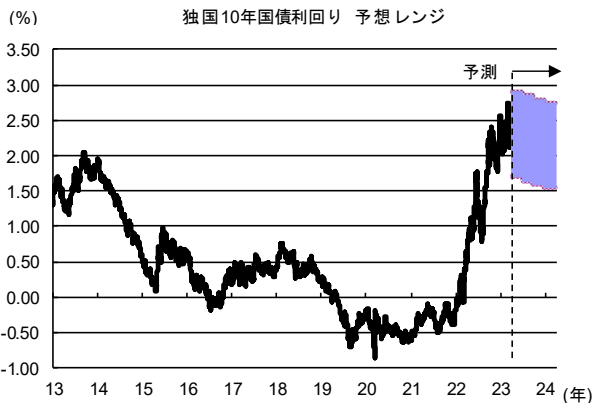


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



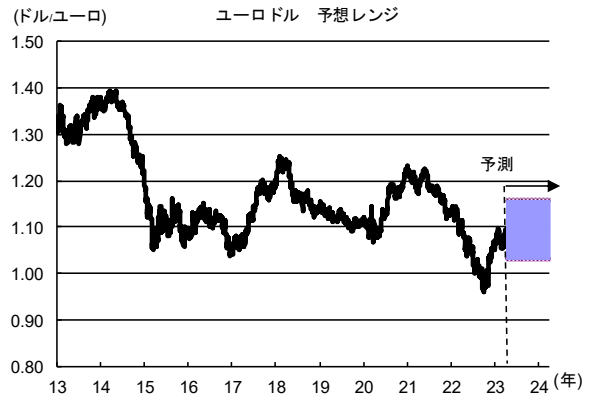
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



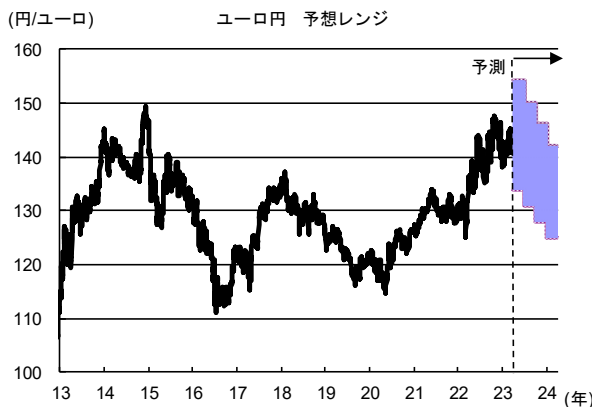
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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いただき、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
4/3 (米)2月建設支出 (米)3月自動車販売台数 (米)3月ISM製造業景況指数	4/4	4/5 (米)2月貿易収支 (米)3月ISM非製造業景況指数	4/6	4/7 (日)2月家計調査 (米)3月雇用統計
4/10 (日)3月消費者態度指数 (日)3月景気ウォッチャー調査	4/11 (中)3月CPI (米)3月NFIB中小企業楽観指数	4/12 (日)2月機械受注 (米)3月CPI (米)3/21-22分FOMC議事録	4/13 (中)3月貿易収支	4/14 (米)2月企業在庫 (米)3月小売売上高 (米)3月鉱工業生産 (米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
4/17 (米)4月NY連銀製造業景気指数 (米)4月NAHB住宅市場指数	4/18 (中)3月鉱工業生産 (中)3月固定資産投資 (中)3月小売売上高 (中)1-3月期GDP (米)3月住宅着工・建設許可件数	4/19	4/20 (日)3月貿易収支 (米)3月景気先行指数 (米)3月中古住宅販売件数 (米)4月フィラデルフィア連銀景況指数	4/21 (日)3月CPI (ユーロ圏)4月PMI(速報値) (米)4月Markit 製造業PMI(速報値)
4/24 (独)4月IFO景況感指数	4/25 (米)2月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)3月新築住宅販売件数 (米)4月消費者信頼感指数	4/26 (米)3月耐久財受注(速報値)	4/27 (米)3月中古住宅販売契約指数 (米)1-3月期GDP(一次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	4/28 (日)3月失業率 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (ユーロ圏)1-3月期GDP(一次速報値)

注: 4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。