

# 投資環境レポート

2023 年 7 月

本資料は 2023 年 7 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

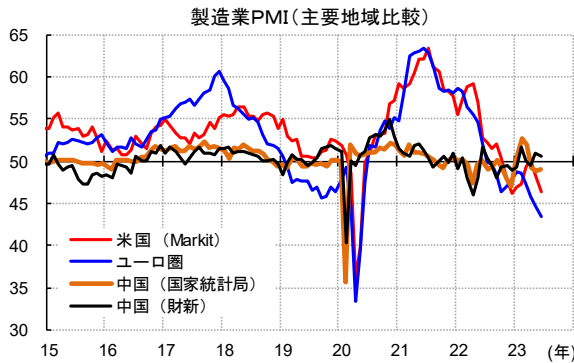
## 【世界経済実質成長率見通し】

	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 7-9月	22年 10-12月	23年 1-3月
<b>世界全体</b>	3.4	2.8	3.0			
<b>先進国</b>	2.7	1.3	1.4			
アメリカ	2.1	1.6	1.1	1.9	0.9	1.8
日本	1.1	1.3	1.0	1.5	0.4	1.9
英国	4.0	▲ 0.3	1.0	2.0	0.6	0.2
ユーロ圏	3.5	0.8	1.4	2.5	1.8	1.0
ドイツ	1.8	▲ 0.1	1.1	1.3	0.2	▲ 0.2
フランス	2.6	0.7	1.3	1.1	0.6	0.9
イタリア	3.7	0.7	0.8	2.5	1.5	1.9
スペイン	5.5	1.5	2.0	4.7	2.9	4.2
カナダ	3.4	1.5	1.5	3.8	2.1	2.2
<b>新興国</b>	4.0	3.9	4.2			
ブラジル	2.9	0.9	1.5	3.6	1.9	4.0
ロシア	▲ 2.1	0.7	1.3	▲ 3.5	▲ 2.7	▲ 1.8
インド	6.8	5.9	6.3	6.2	4.5	6.1
中国	3.0	5.2	4.5	3.9	2.9	4.5
ASEAN5	5.5	4.5	4.6	7.9	5.1	4.7

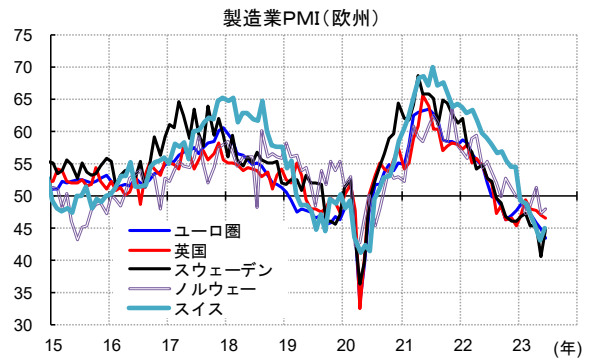
注: (1) IMF 見通しは、2023 年 4 月時点。2023 年、2024 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

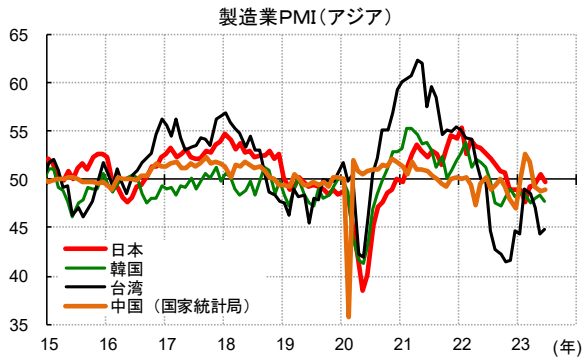
## 【世界製造業景況感の推移】



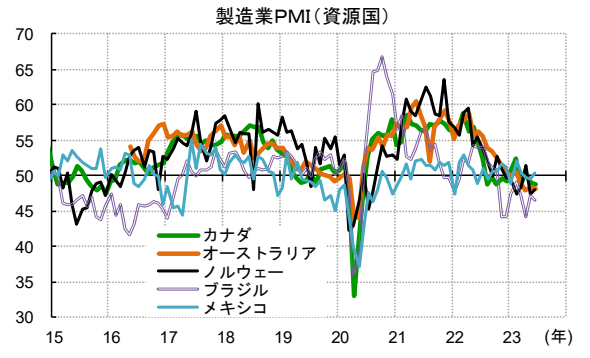
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



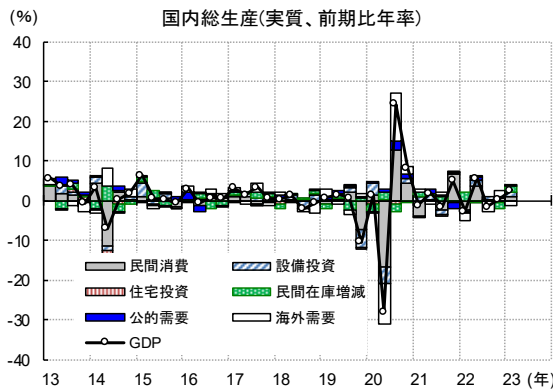
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

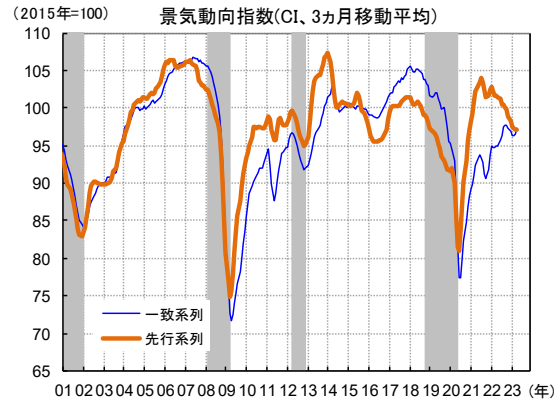
外需が次第に回復すると見込むものの、実質賃金がマイナス圏で推移していることから、景気  
下振れには警戒。

### 1-3 月期は前期比年率 2.7%成長に上方修正



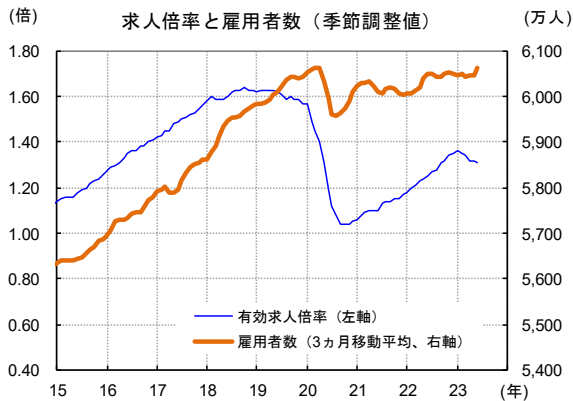
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 経済活動正常化が一服しつつあるなか、先行系列はやや軟調



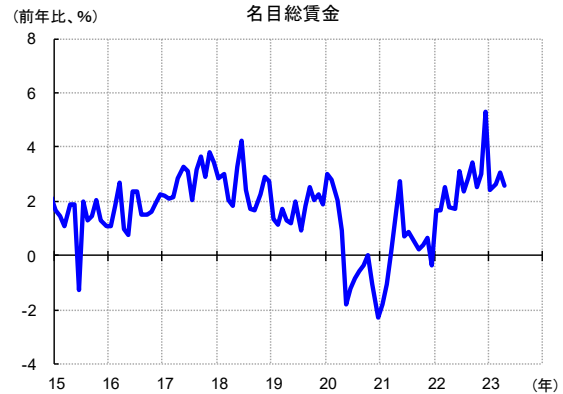
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用者数は頭打ち感



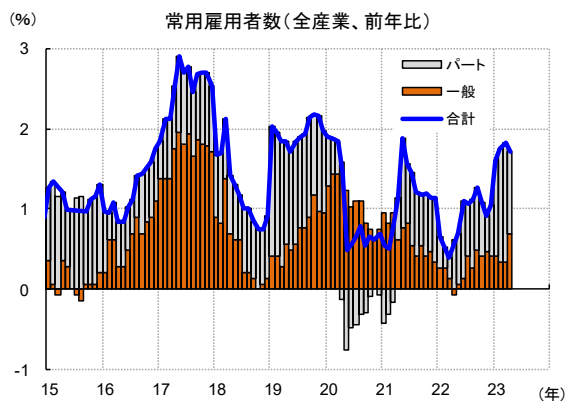
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 名目総賃金は前年比プラス圏



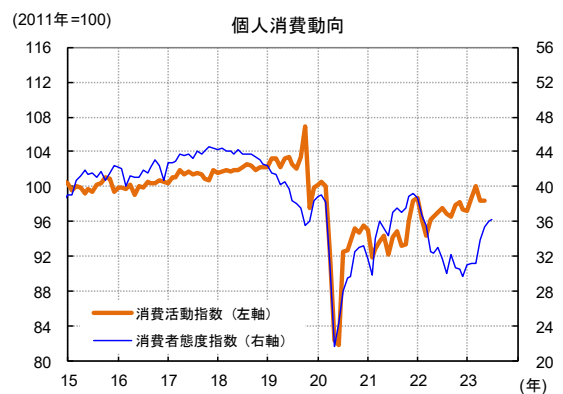
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 常用雇用者数全体は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

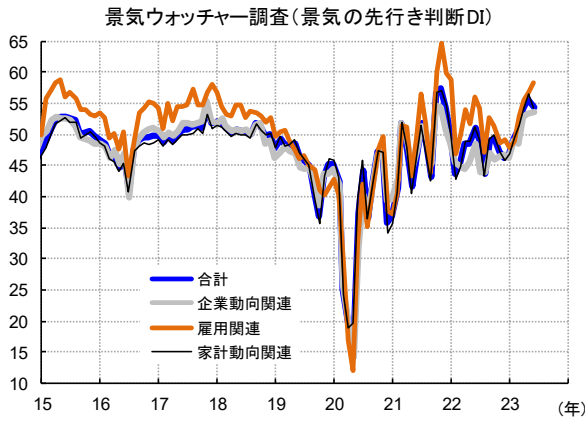
### 消費活動指数は次第に横ばい圏に転じる見込み



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

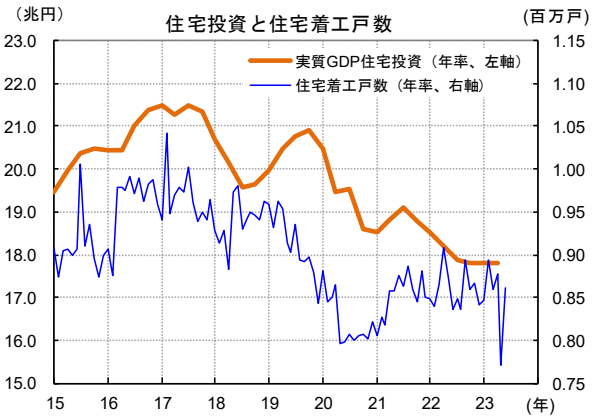
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、企業動向関連、雇用関連が改善した一方、家計動向関連が悪化



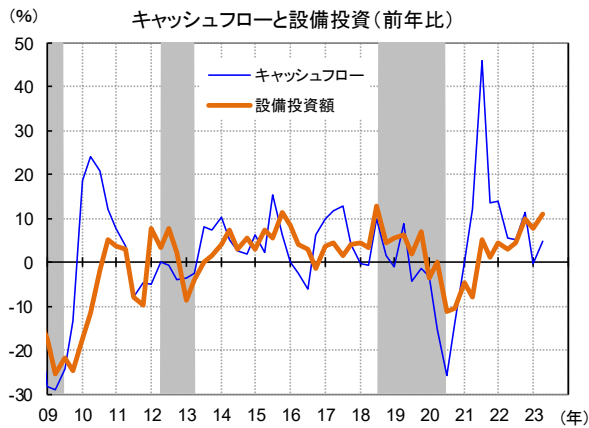
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は低調



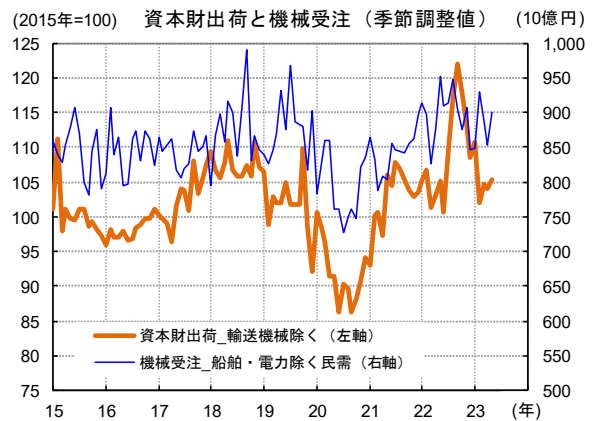
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は高い伸び率が継続



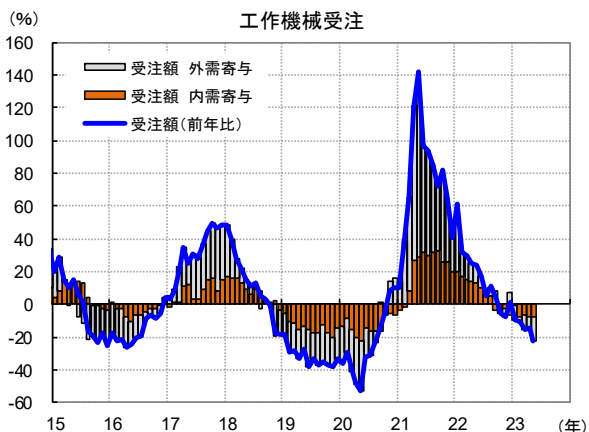
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。  
グレイ部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注(船舶・電力除く民需)は9千億円近傍で推移



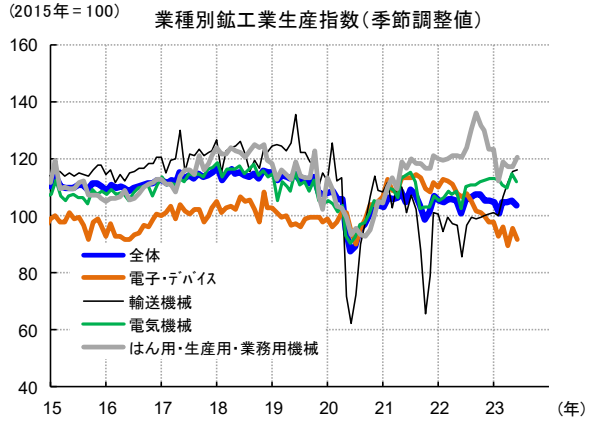
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は内外需ともに冴えない状況



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

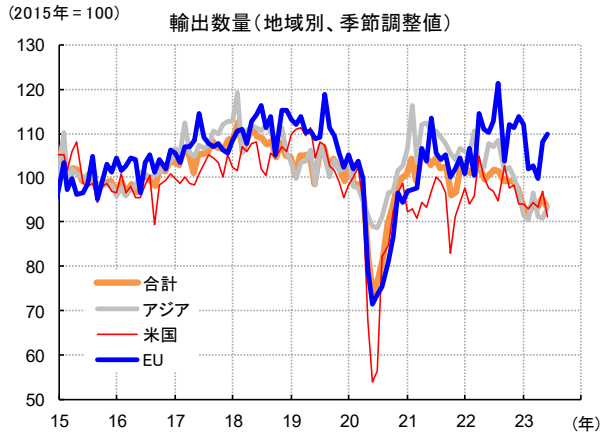
はん用・生産用・業務用機械は比較的堅調



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

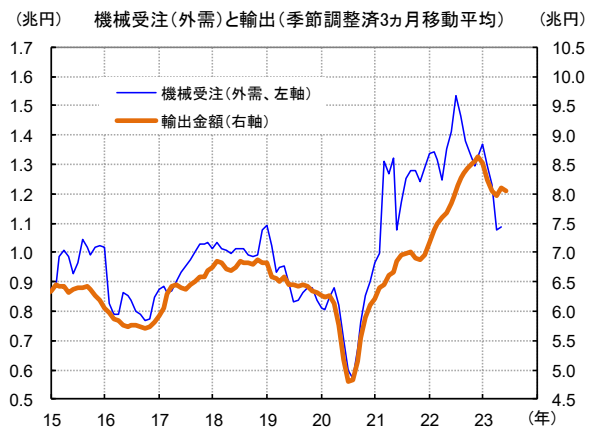
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

EU 向けは比較的堅調



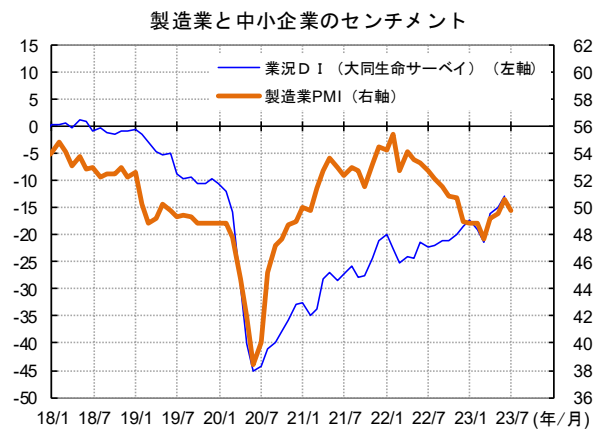
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)が軟調なものの、輸出金額は下げ渋った形



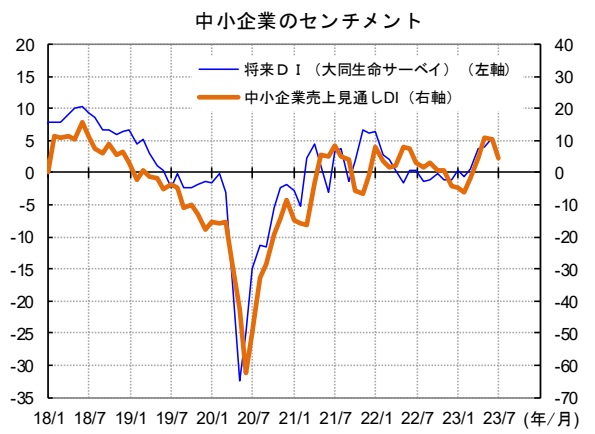
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善基調



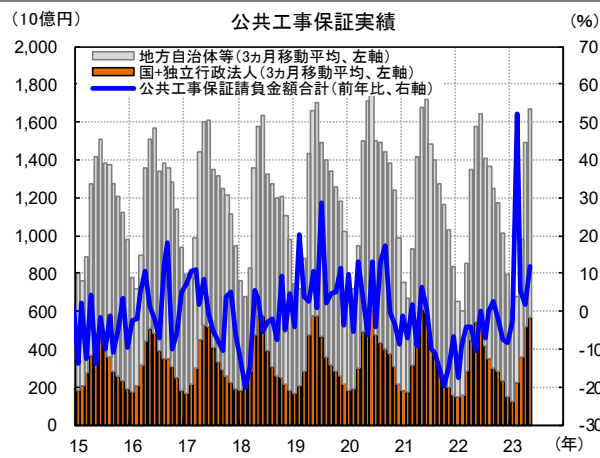
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 5 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は次第に頭打ちとなる見通し



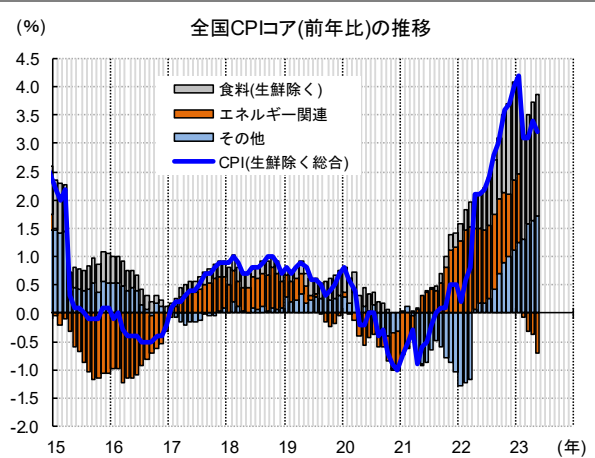
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 5 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

公共工事保証請負金額(前年比)は伸び率拡大気味



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 3.2%



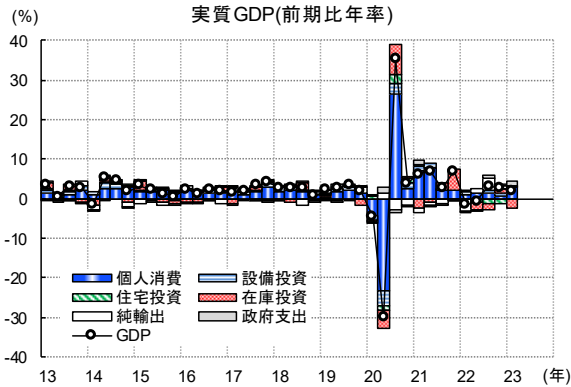
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

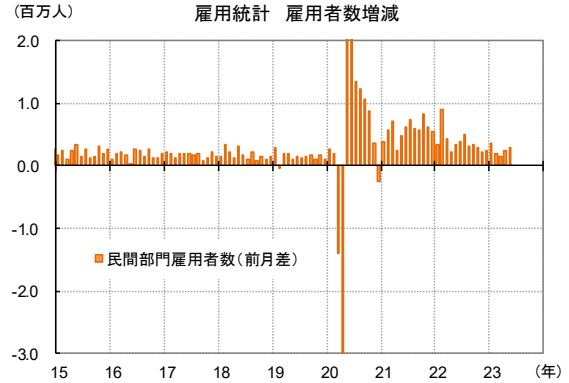
製造業の景況感は低調なもの、雇用は引き続き堅調で、住宅に持ち直しの動きがみられるなか、先行き、経済は持ち直す見込み。

経済成長率: 1-3 月期 GDP 成長率は個人消費の寄与もあり 2.0% 成長



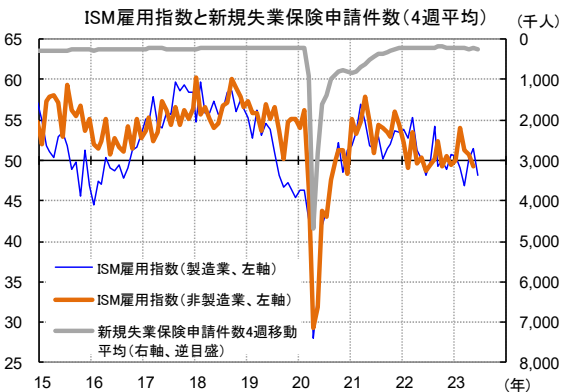
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



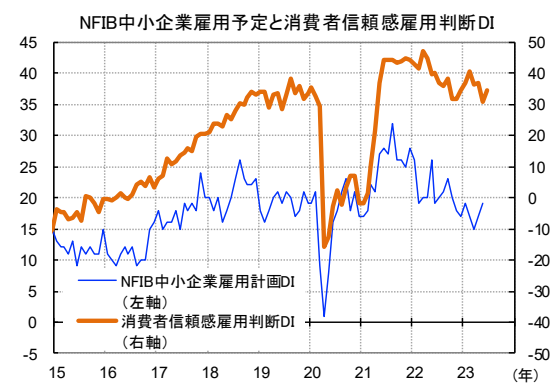
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業保険申請件数は低水準で推移



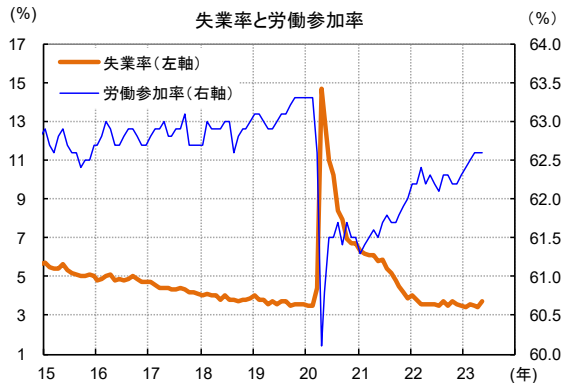
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の楽観的な見方がやや後退気味



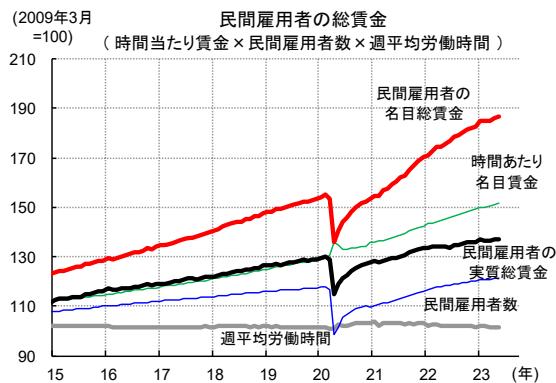
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は 3.7% とやや上昇しつつも、依然、低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向

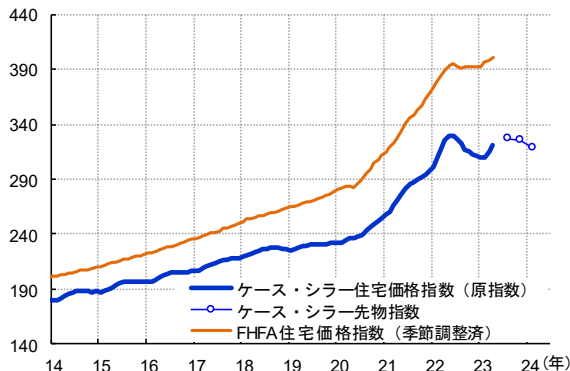


注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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: 先物価格は概ね価格の横ばいを示唆

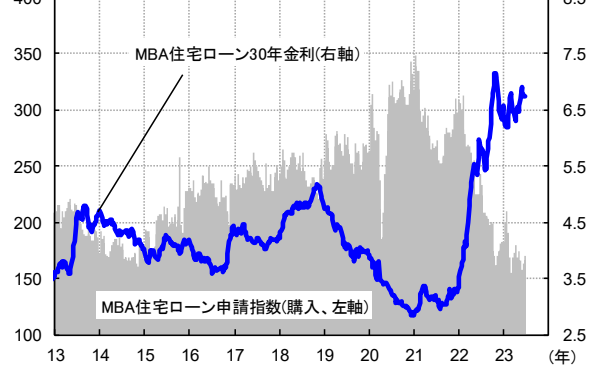
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 申請指数は悪化基調

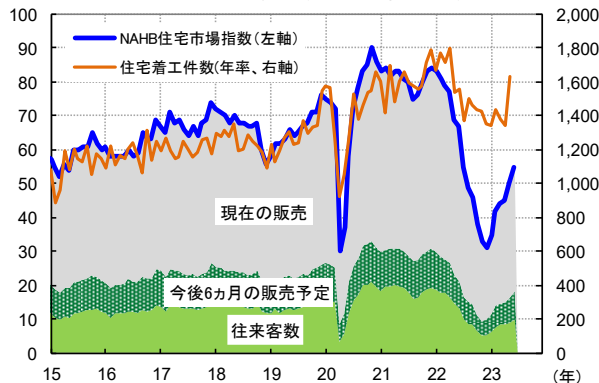
住宅ローン申請指数と金利



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

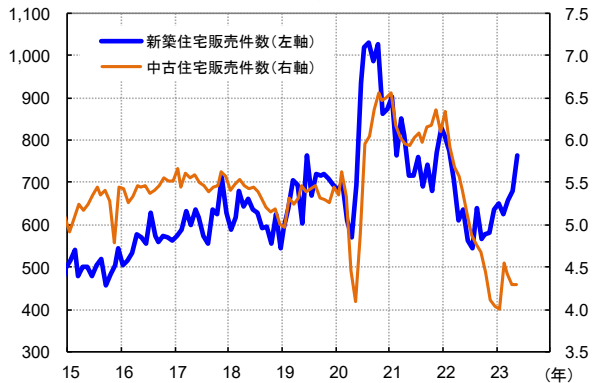
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 新築については持ち直しが継続

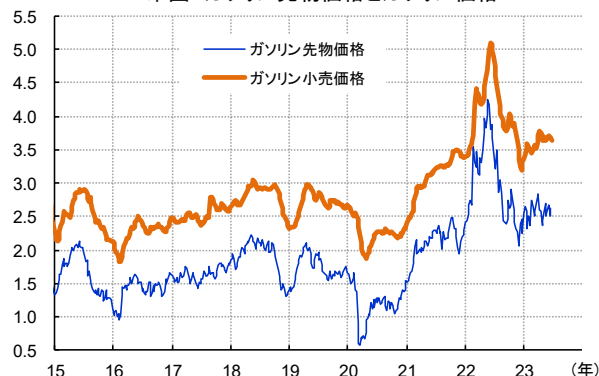
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格の足許は伸び悩み

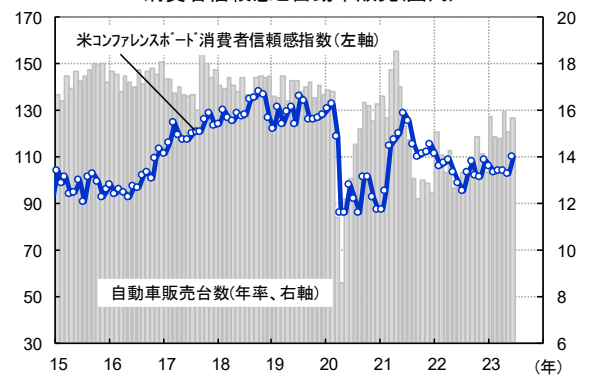
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



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

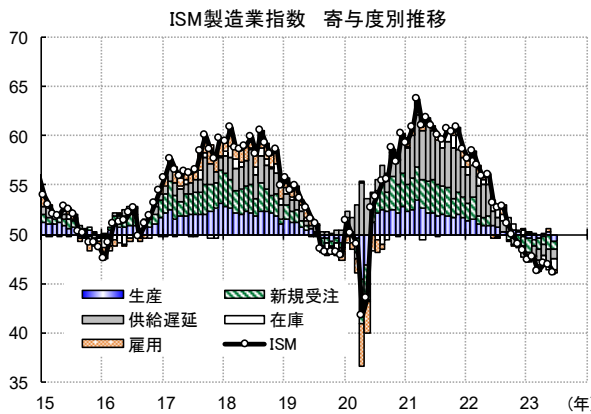
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

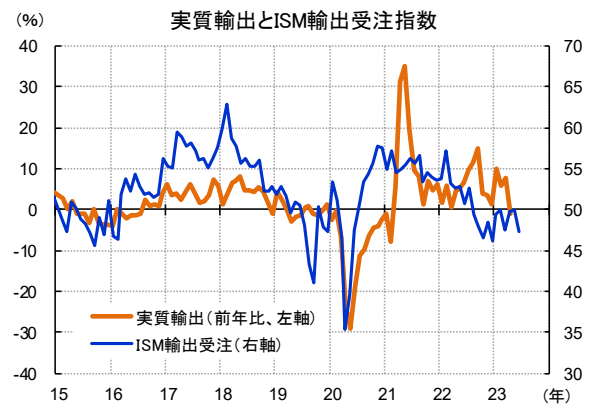
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(6 月)は 46.0



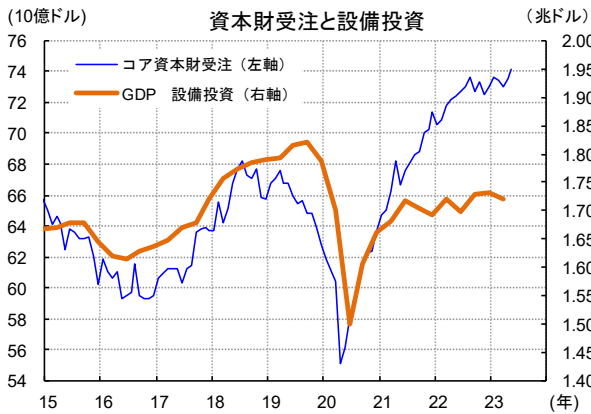
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注はやや冴えない状況



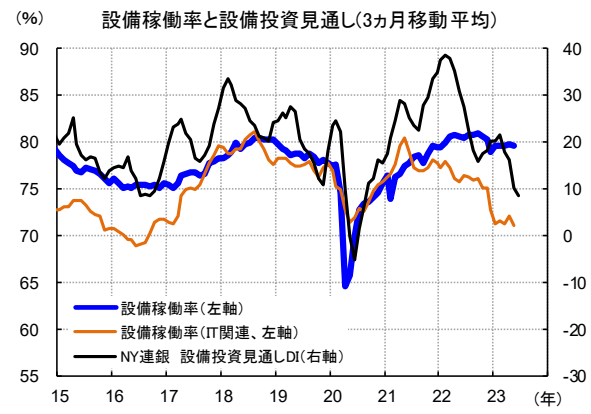
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 底堅い動きを見せる GDP の設備投資項目



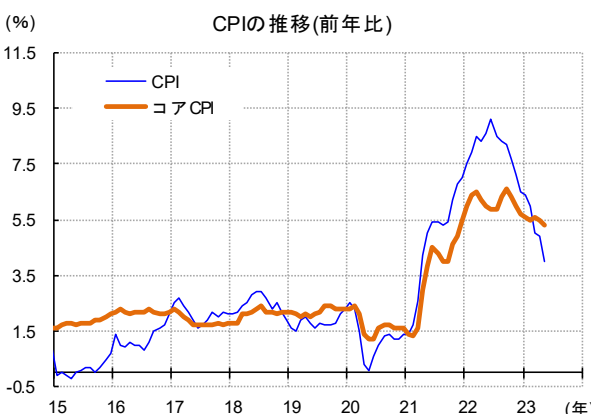
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 概ね高水準で推移する設備稼働率



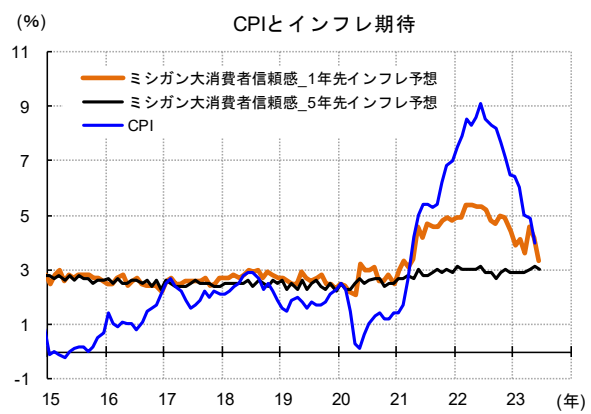
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 5.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 3.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

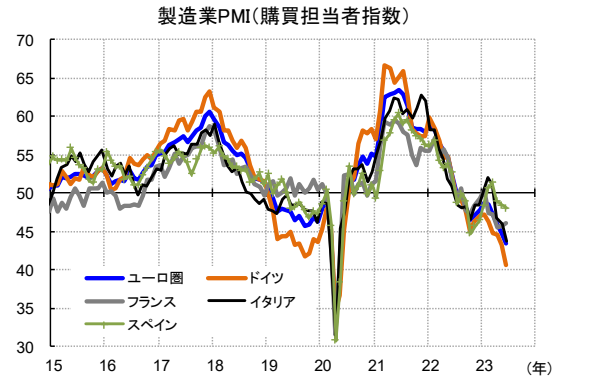
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



### 3. 欧州経済

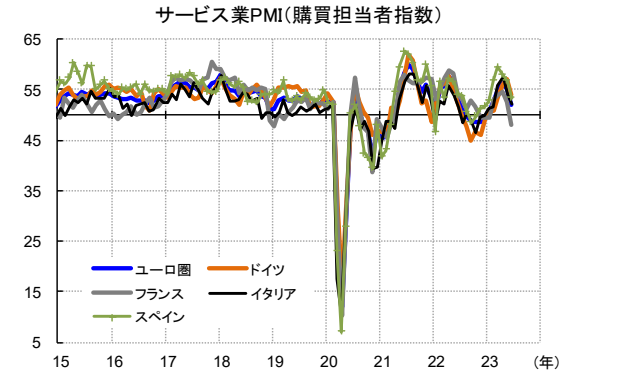
製造業の景況感は悪化。貿易パートナーである中国の製造業も冴えないなか、先行きも低調に推移する見通し。

企業景況感: 需要低迷が懸念されるなか、全般的に悪化傾向



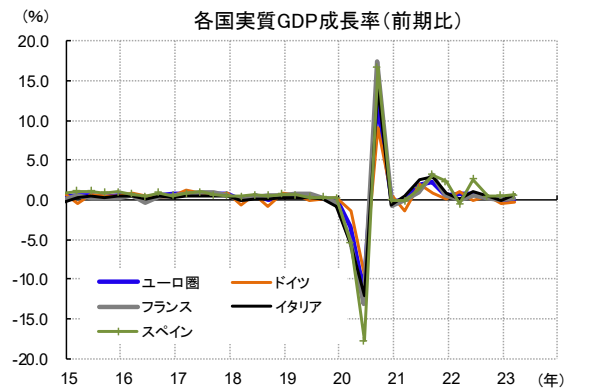
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: フランスを中心に悪化気味



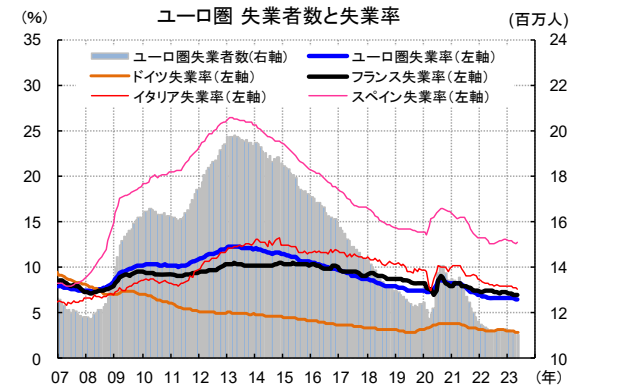
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2023 年 1Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比マイナス 0.1%



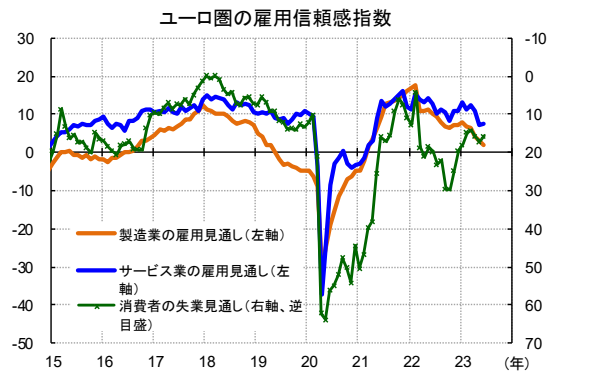
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率については概ね低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業・サービス業とも楽観的な見通しは後退気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

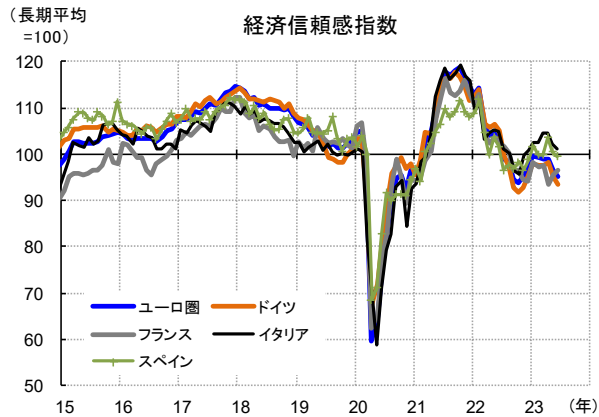
消費: 消費者信頼感は回復傾向であるものの、小売売上高(前年比)はマイナス圏



出所: Bloomberg より TDAM 作成

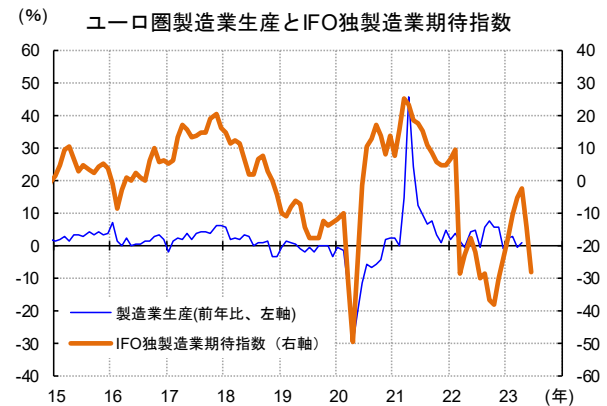
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: フランスを除き悪化



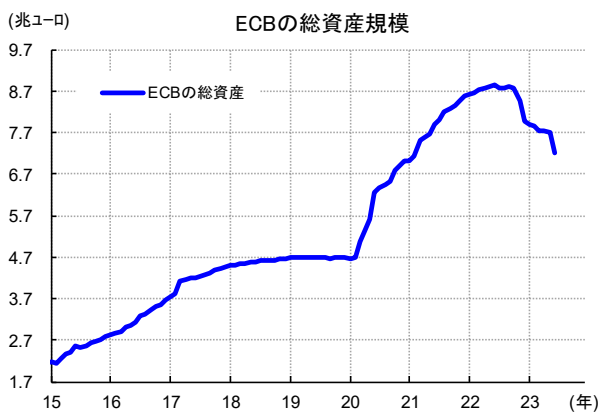
注: 長期平均=1990年~2016年  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は悪化するなか、製造業生産の先行きに懸念



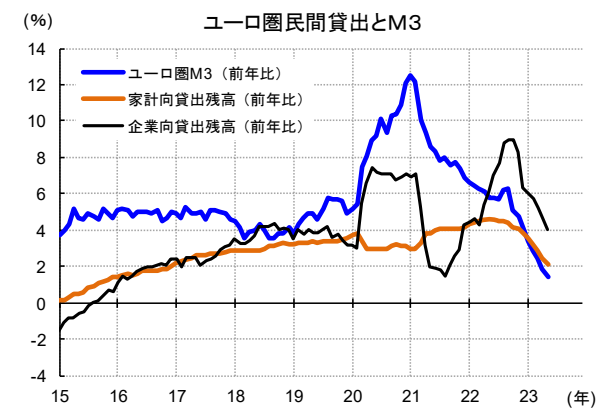
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



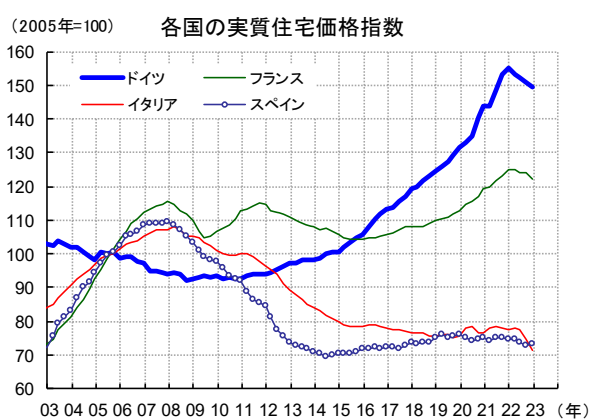
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 全般的に伸び率は鈍化



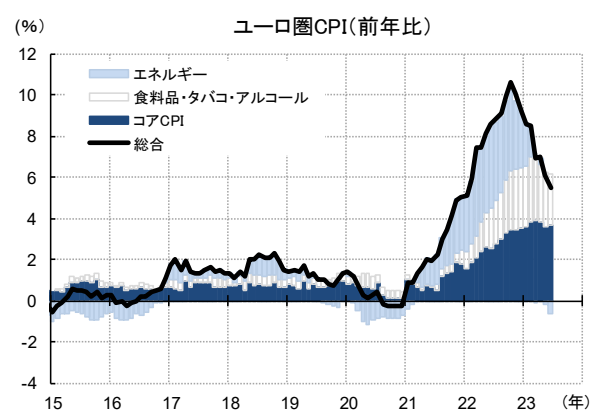
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: スペインを除き下落傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 6月の総合CPI(前年比)は5.5%



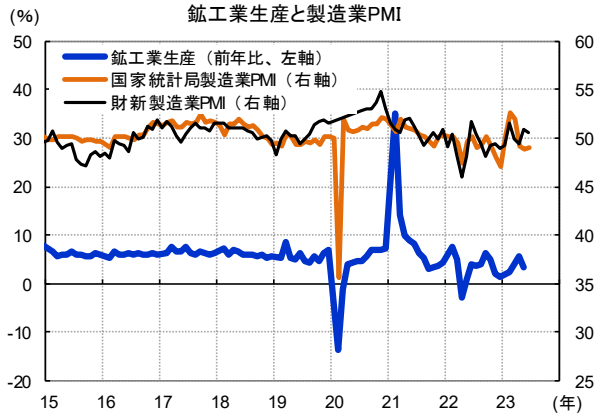
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

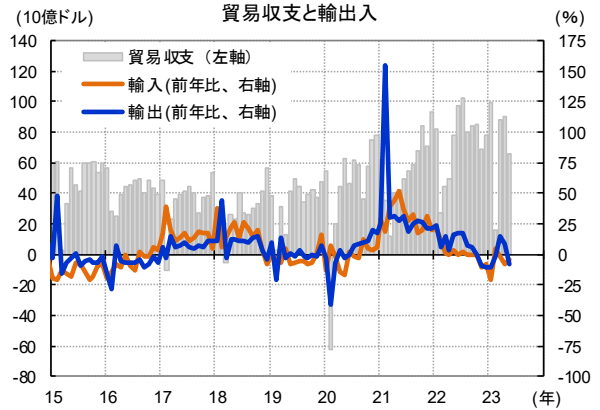
当社の見通し通り、景気は冴えない状況。先行きについても、大規模な財政政策が打ち出されない限りは低調に推移する見通し。

景況感: 国家統計局の製造業 PMI は引き続き冴えない状況



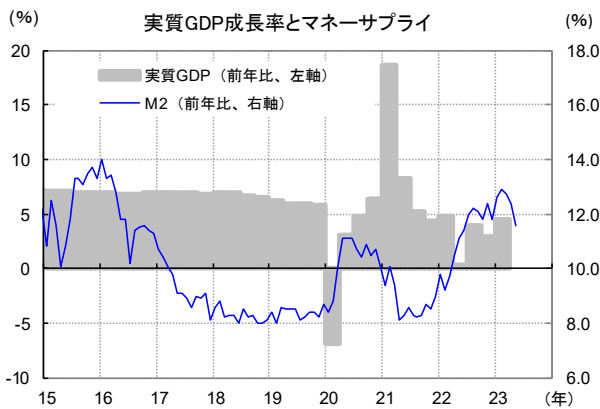
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出入ともに冴えない状況



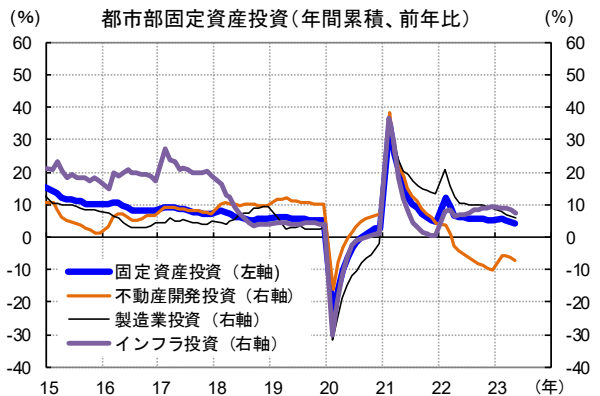
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1-3 月期の GDP 成長率は前年比 4.5% 増



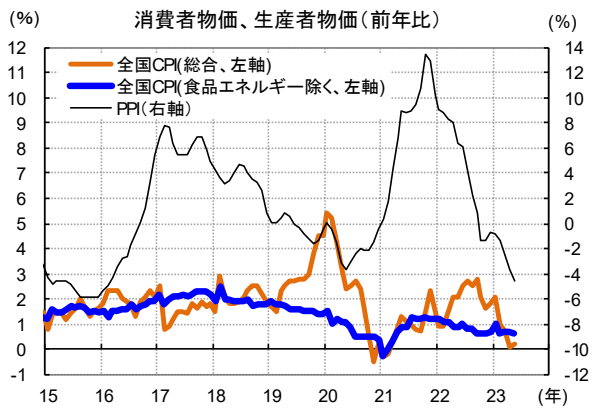
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 軟調な固定資産投資



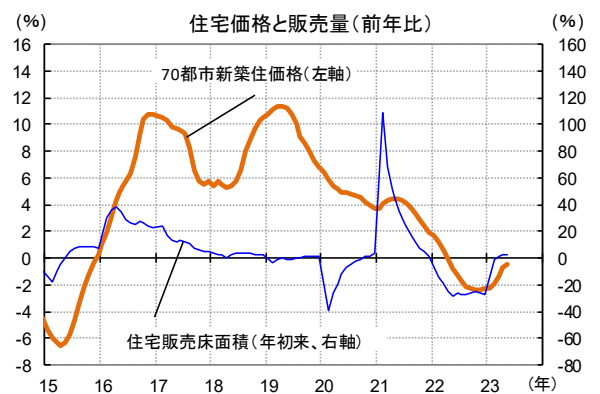
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: PPI はマイナス幅拡大



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気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

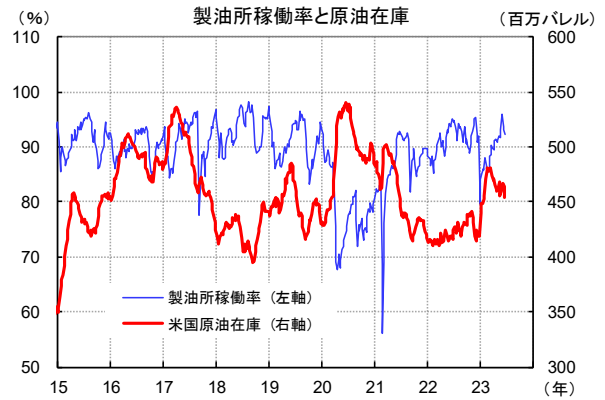
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 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

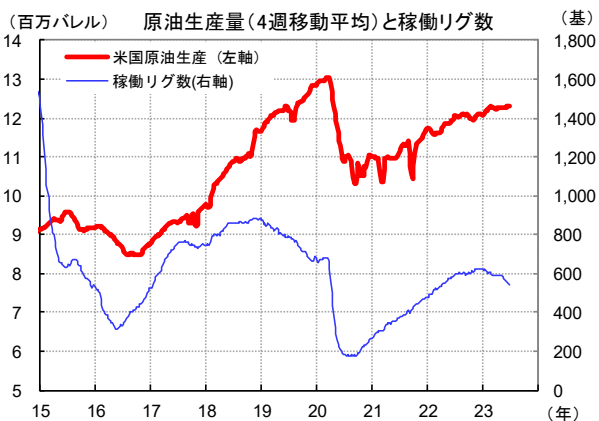
### (1) 資源関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



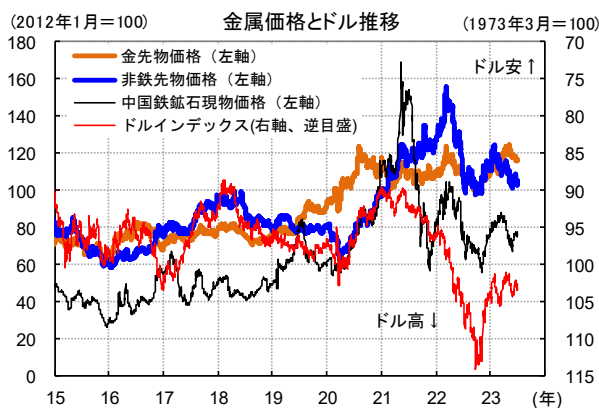
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

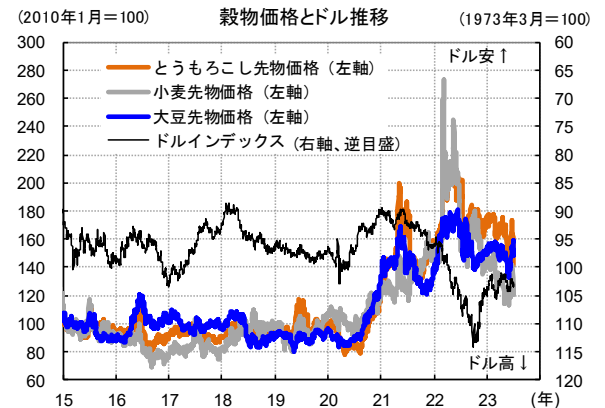


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

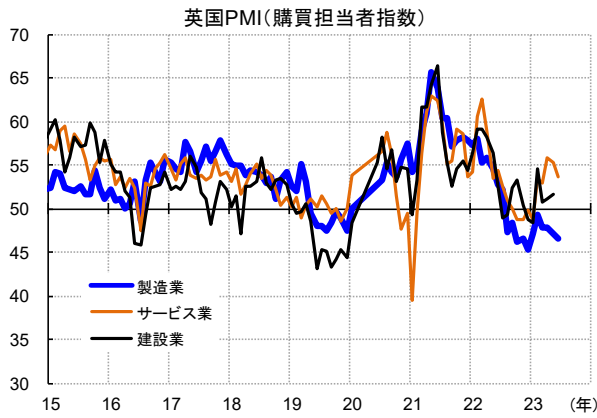


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

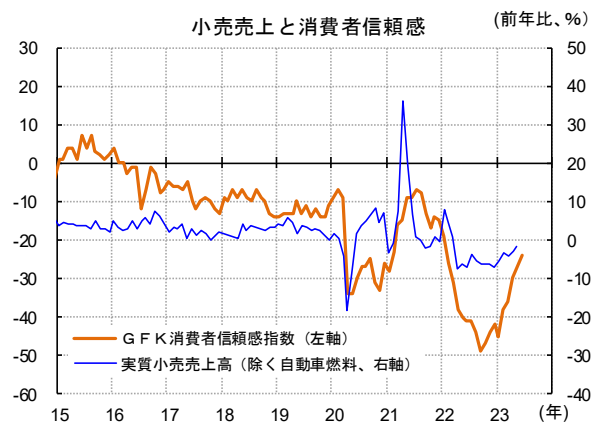
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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。

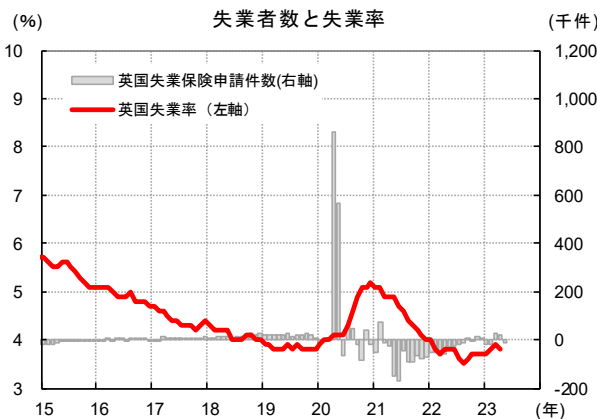
## (2) 英国経済



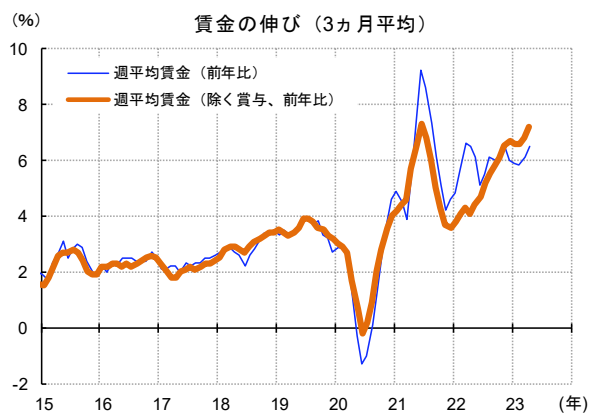
出所: Bloomberg より TDAM 作成



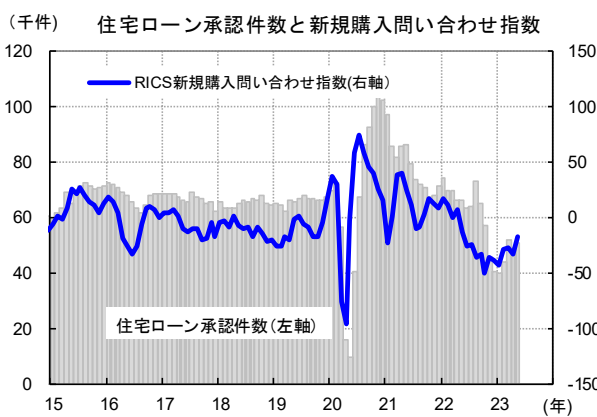
出所: Bloomberg より TDAM 作成



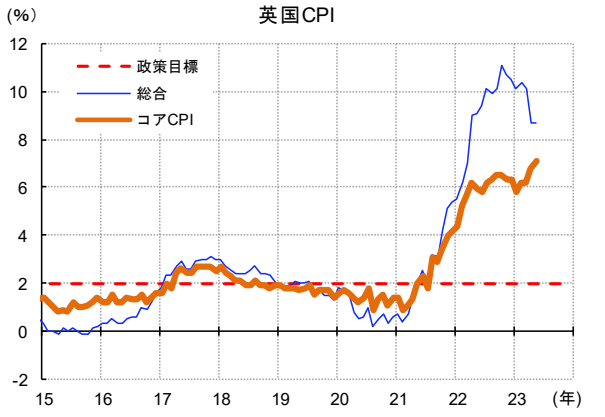
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



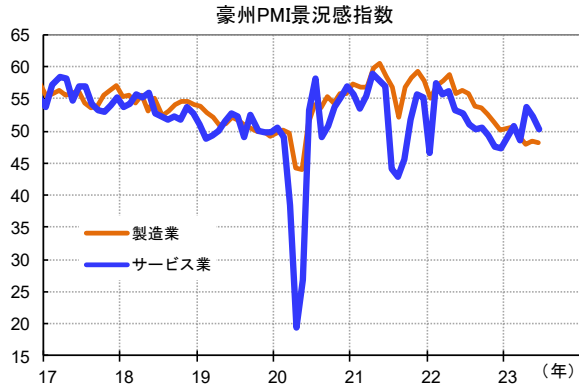
出所: Bloomberg より TDAM 作成



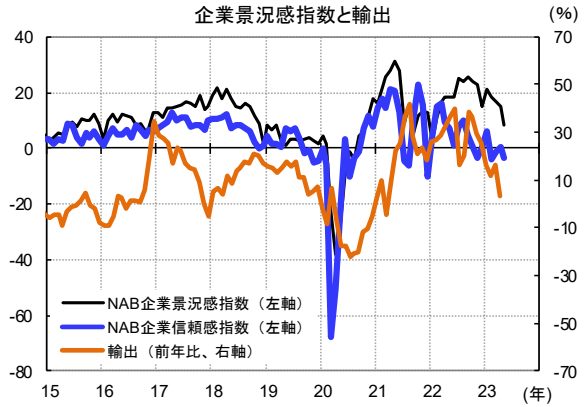
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



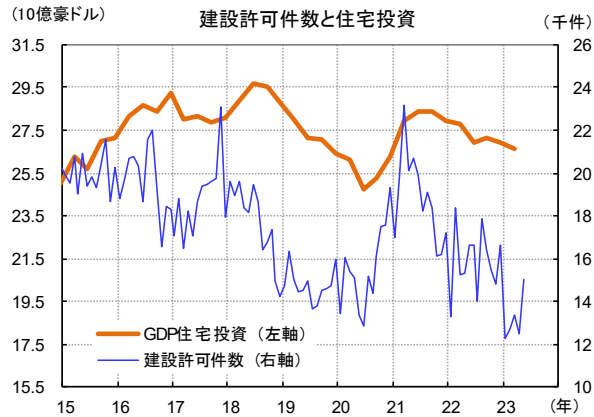
出所: Bloomberg より TDAM 作成



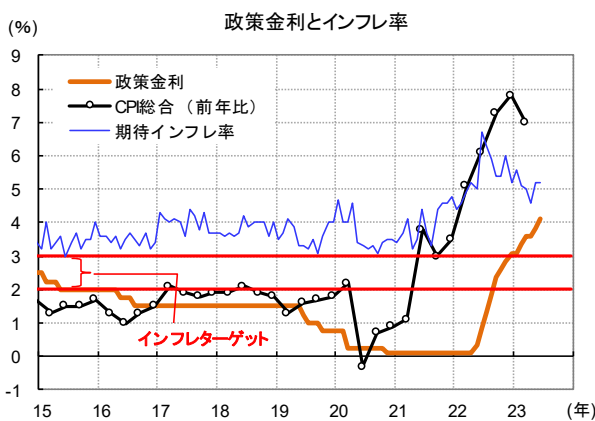
出所: Bloomberg より TDAM 作成



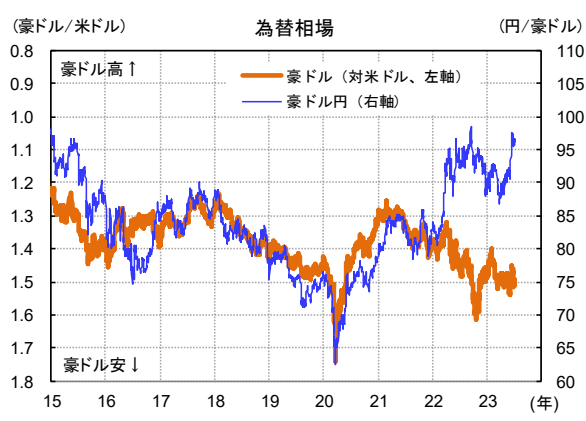
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



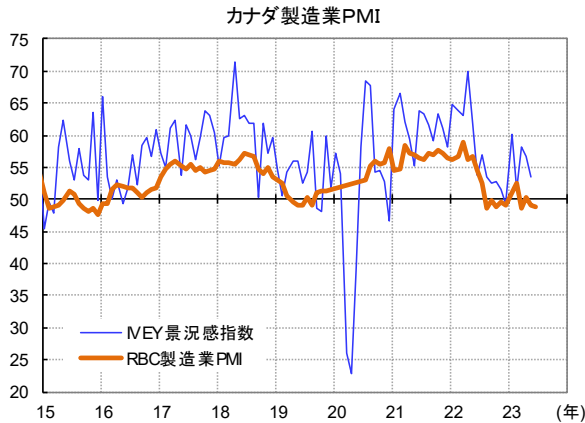
出所: Bloomberg より TDAM 作成



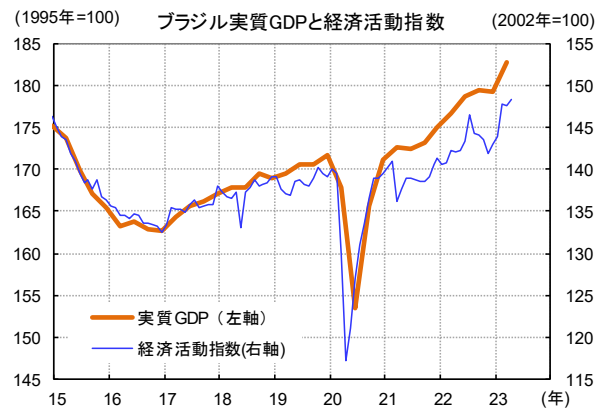
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

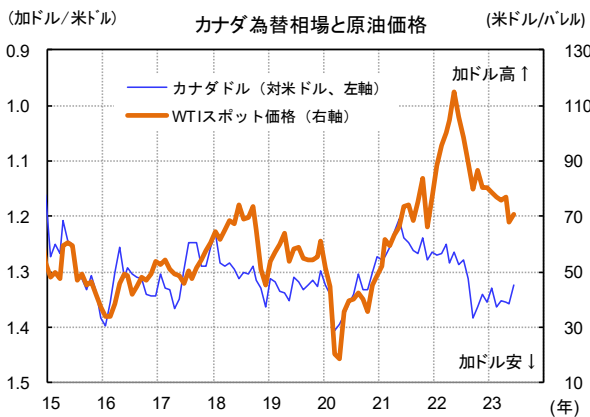
#### (4) カナダ・ブラジル経済



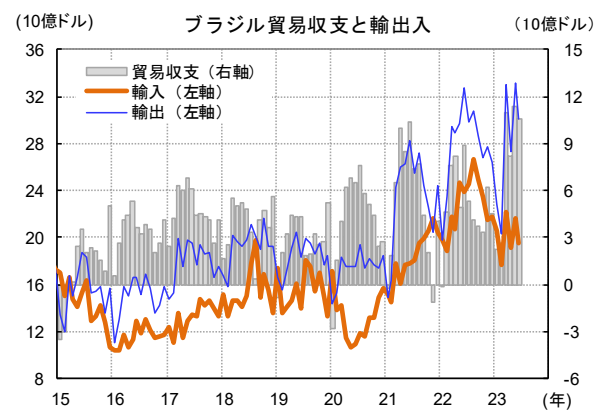
出所: Bloomberg より TDAM 作成



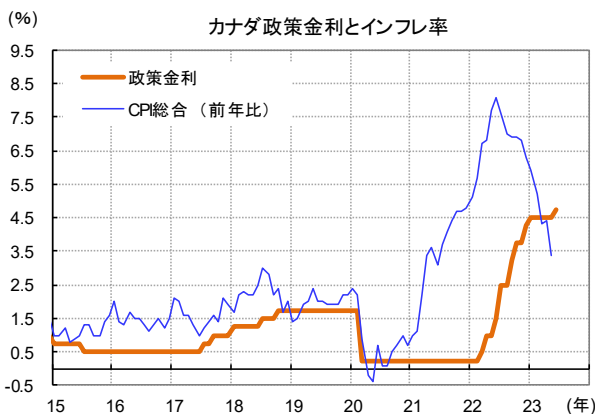
出所: Bloomberg より TDAM 作成



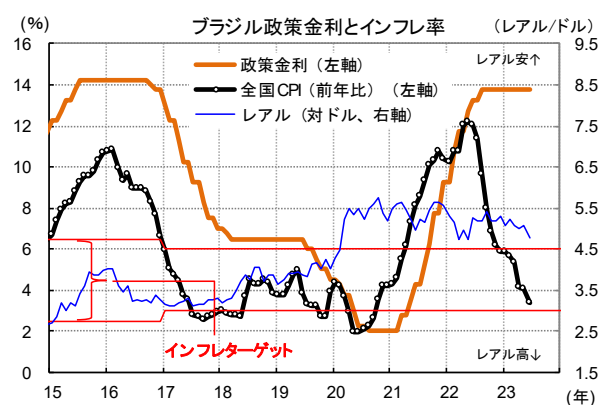
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



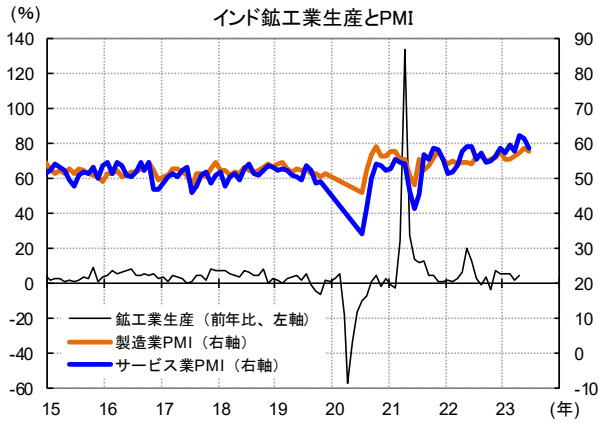
出所: Bloomberg より TDAM 作成



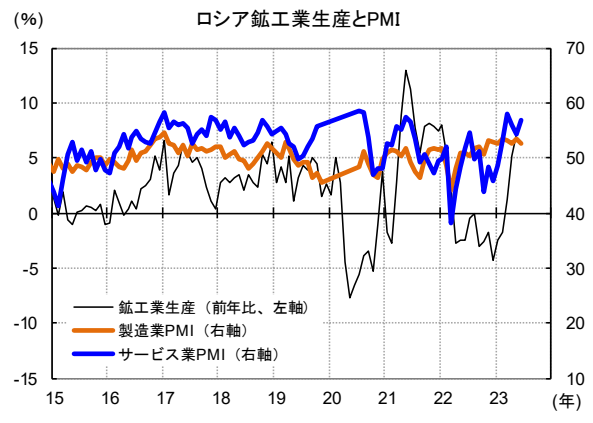
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

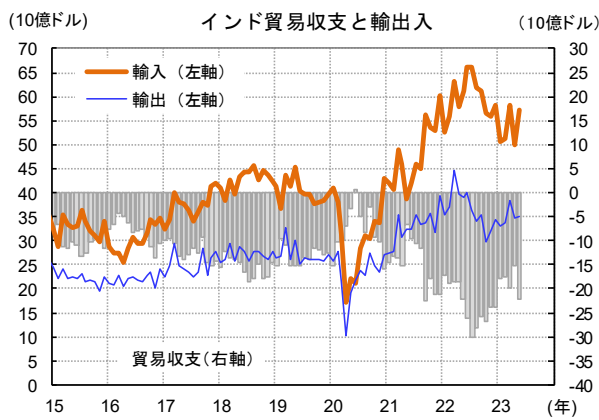
(5) インド経済・ロシア経済



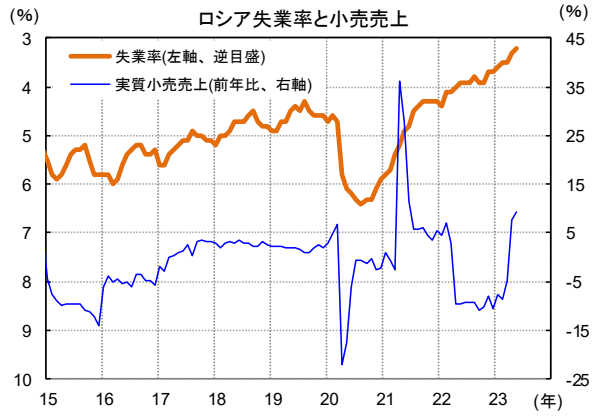
出所: Bloomberg より TDAM 作成



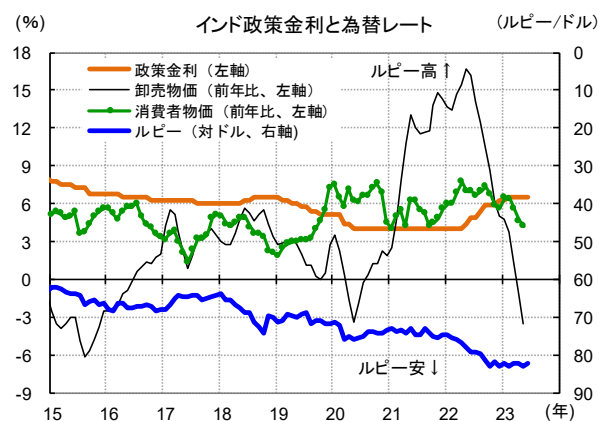
出所: Bloomberg より TDAM 作成



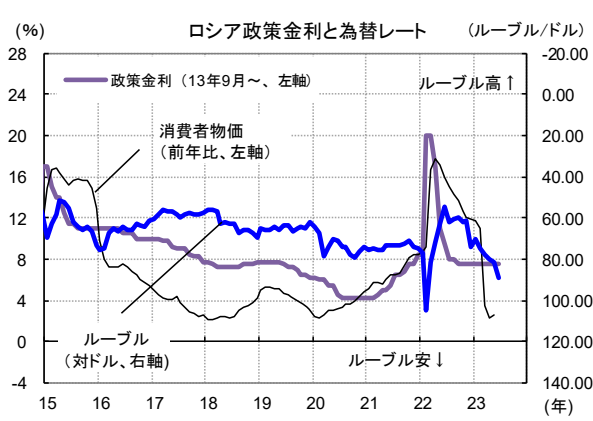
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

政策変更には慎重な日銀の姿勢が意識されるなかで、長期金利は横ばい推移する見通し。

#### ○ 金融政策について

日銀は6月15日～16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。4月9日に植田和男氏が総裁に就任してから2回目の政策決定会合であった。エコミストの予想などでは、多くが現状維持を予想しつつも、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。実際には、政策変更はなかったものの、市場参加者の間では7月の政策決定会合での変更を見る向きが一部にある。

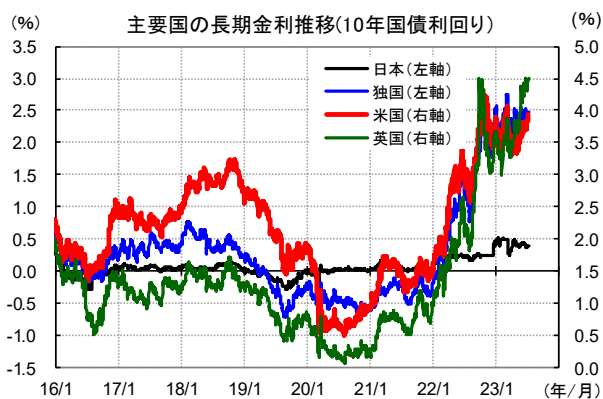
金融政策決定会合後の植田総裁の記者会見において、基本的には、事前に用意されていると思われる回答に沿って回答している模様で、「安全運転」を心掛けている印象を与えた。ただし、記者からの質問が複数ある場合については、最初の質問には答えられるものの、次の質問については聞き返す場面が散見されたり、適切な回答が見つからず、周りから助けを求めらる場面が見られたりと、以前よりも余裕のなさを感じられた。さらに、サプライズとなりうるような金融政策変更が行われる可能性があるのか、と言った記者からの質問に対しては、サプライズもありうるとの回答をした。このような点を総合的に勘案すると、物価の上振れに焦りつつ、そのなかでイールドカーブ・コントロール政策の変更を検討しているように見えなくもない。現に、その後公表された「主な意見」では、イールドカーブ・コントロール政策に関して、「将来の出口局面における急激な金利変動の回避、市場機能の改善、市場との対話の円滑化といった点を勘案すると、コストが大きい。早い段階で、その扱いの見直しを検討すべきである。」との意見もみられ、今後の政策変更の可能性が意識される。

もっとも、債券市場サーベイの結果では市場機能は改善しているほか、流動性についても足許は比較的問題がみられるような状況ではない。イールドカーブの歪みも解消しており、基本的なシナリオとしては、現行の金融政策を維持する算が大きいとみている。リスクシナリオとしてはイールドカーブ・コントロール政策の変更もありうるかとみている。

#### ○ 長期金利

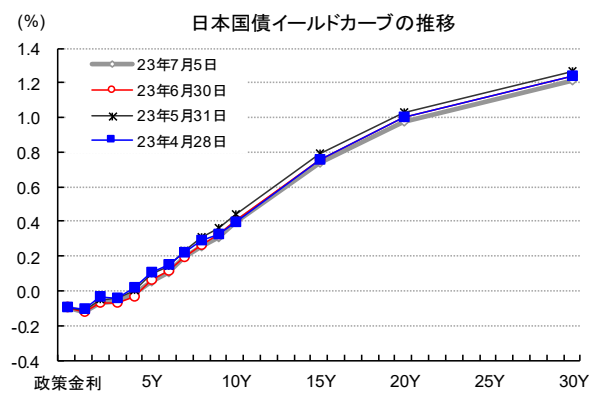
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%～0.5%で推移していたが、3月中旬以降は欧米の金融機関への不安感が高まるなか、0.2%台に低下する場面もみられた。その後、懸念が後退すると0.4%台で推移する形となったが、6月の金融政策決定会合を受けて金利低下圧力が強まり、0.4%を割り込んできた。足許の日本の物価は上昇圧力が強まっており、5月の消費者物価指数(除く生鮮食品、エネルギー)は、前年比4.3%上昇となっている。しかし、金融政策変更には慎重な日銀の姿勢が意識されるなか、長期金利は概ね横ばい推移すると予想する。

国内金利は 0.4% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

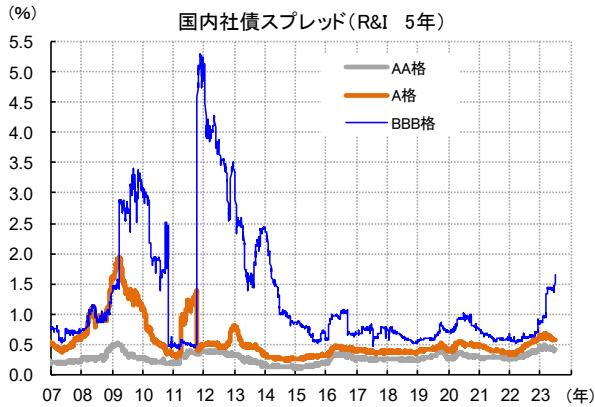
歪みは概ね解消された形のイールドカーブ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

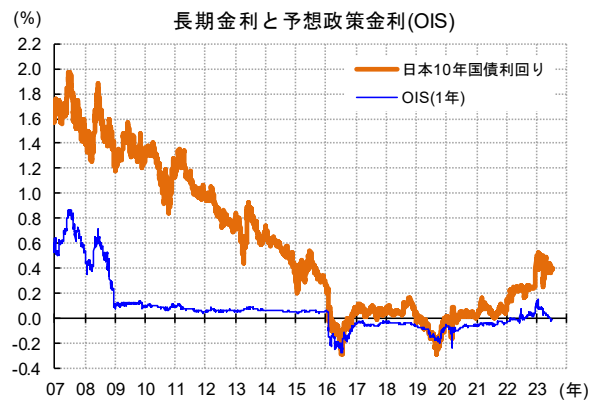
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格がワイドな状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

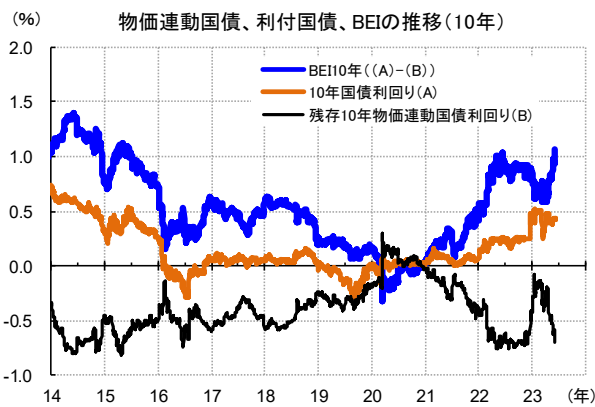
OIS は 0% 近傍で推移



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。

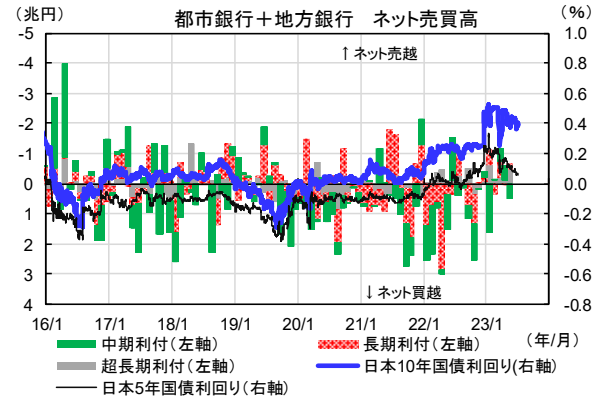
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

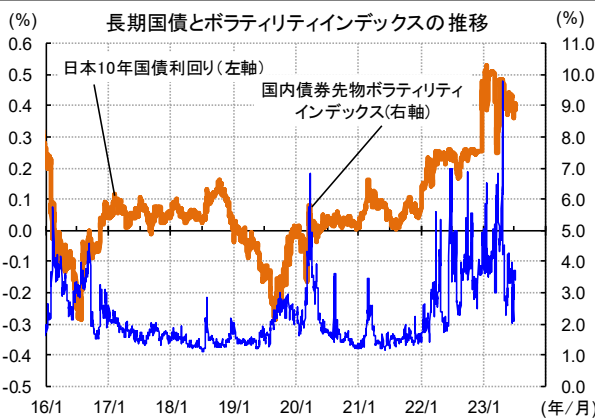
5 月は銀行が中期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

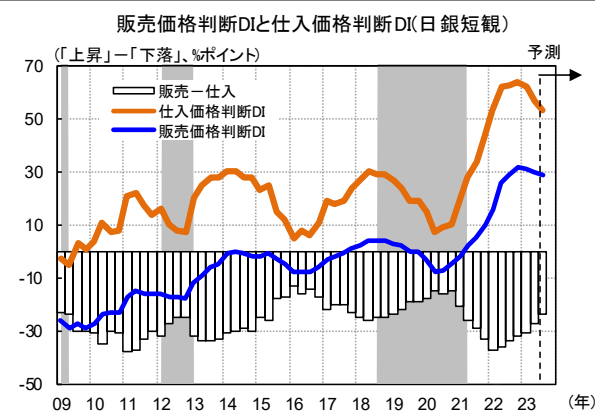
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

先行き、経済指標は比較的持ち直しつつも利上げ終盤が意識されると予想され、当面は横ばい推移を見込む。

### ○ 金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)は6月13日~14日にFOMC(米連邦公開市場委員会)を開き、大方の市場予想通り据え置きを決めた。FF金利は5%~5.25%で維持された。ただ、同時に公表されたドット・チャートはタカ派なものであった。参加者の中央値によると、2023年末に5.6%となっていた。これに従えば、年内にあと2回の利上げが実施されることになる。ただ、先物市場では6月のFOMC前から年内にあと1回程度の利上げを織り込んでおり、FOMC以降、利上げの織り込みが進んできたが、それでも年内に2回というシナリオを完全には織り込んでいない。FOMC後のパウエル議長の記者会見では、ほぼ全ての政策当局者が、インフレを鈍化させるためには2023年中に「幾分か」の追加利上げが適切になるといった、ドット・チャートに沿った発言をしていた。しかし、7月にも追加利上げがあり得るかについては明言を避けた。今回の利上げを見送った決定について、「スキップ」と言いかけたものの、その後、スキップと呼ぶべきではない、といったコメントをした。わざわざこうしたコメントをしたのは、7月の利上げが既定路線であると、市場に誤解されるのを防ぐ目的があったと推察される。

なお、パウエル議長は、21日に下院金融サービス委員会にて、22日に上院銀行委員会で、証言をしたが、いずれもFOMC後の記者会見での発言内容と大差なく、市場参加者にとってサプライズとなるようなものはなかった。その後公表された6月のFOMC議事要旨については、既に市場で消化されているような内容で、市場への反応は限定的であった。

この間、米国の物価指標は鈍化を示唆するものが散見された。本当に、年内にあと2回の利上げが行われるかは、やや懐疑的などころもある。

### ○ 長期金利

昨秋以降は、広いレンジでの横ばい圏で推移してきた。この間、経済指標は各指標間でまちまちとなるが多かった。ただ、足許では、経済指標のなかに持ち直しを示唆するものも散見される。一方で、先行きのインフレと利上げについては、インフレは緩やかながらも落ち着きつつあり、利上げについても、ドット・チャートで年内に残り2回の利上げが示されたが、さすがにこの2回という利上げを行えば、利上げは終了するという見方が大勢を占めている模様である。つまり、利上げ局面は終盤にあり、これが金利の上振れを抑える形になろう。よって、経済の持ち直しが金利の上昇圧力になると予想されるが、全体でみれば横ばい圏での推移が続くとみている。

## 1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は冴えないなかで金利低下圧力は加わりやすい一方、ECB のタカ派姿勢から金利上昇圧力が加わる形となり、横ばい推移をたどると予想。

### ○ 金融政策について

6月15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3.75%から4.0%に引き上げ、中銀預金金利も3.25%から3.5%に引き上げることとした。限界貸付金利についても4.0%から4.25%に引き上げた。前回に引き続き0.25%ptの引き上げとなった。これについては概ね市場の予想通りであった。

ラガルド総裁は、理事会後の記者会見において、賃金の上昇と企業の利益拡大に向けた値上げが、インフレの重要なドライバーになっていると言及した。今後の金融政策に関しては、見通しに大幅な変更がない限りは、7月も利上げを行うとコメントした。一方で、9月については言質を与えなかった。その後、6月27日には、ポルトガルのシントラにおいて開催されたECB年次フォーラムの場で、やはり、見通しに大きな変化がない限り、7月も利上げを続ける、といった発言をした。また、近い将来にピーク金利(注:利上げの最終到達点)に達したとECBが完全な自信をもって宣言できる可能性は低い、とも述べるなど、タカ派な姿勢を示した。

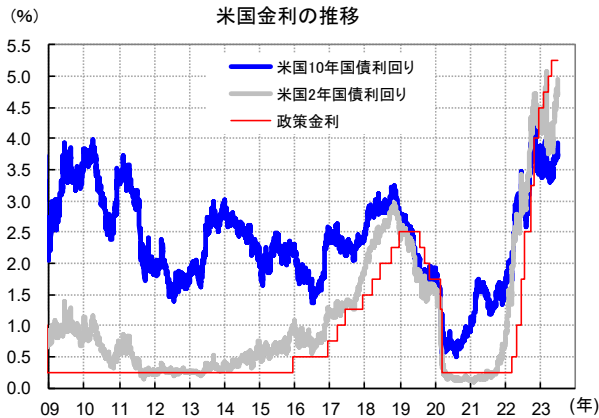
現に、ユーロ圏の6月のCPIは前年比5.5%と、前月から0.6%pt鈍化したものの、コアCPIについては、前年比5.4%と、前月から0.1%pt上振れている。

### ○ 長期金利

ドイツの長期金利は、昨年10月以降、概ね横ばい圏で推移してきた。ユーロ圏固有の要素はありながらも、概ね米国と方向感は連動的であった。この先についても同様の展開を見込む。すなわち横ばい推移を見込む。ただ、その背景は米国と異なるところもあるだろう。ユーロ圏経済は冴えないなかで金利低下圧力は加わりやすいだろうが、物価についてはピークアウトしつつも、ECBはタカ派姿勢を崩しておらず、これが金利上昇圧力となろう。これらが相殺し横ばい圏で推移すると予想する。

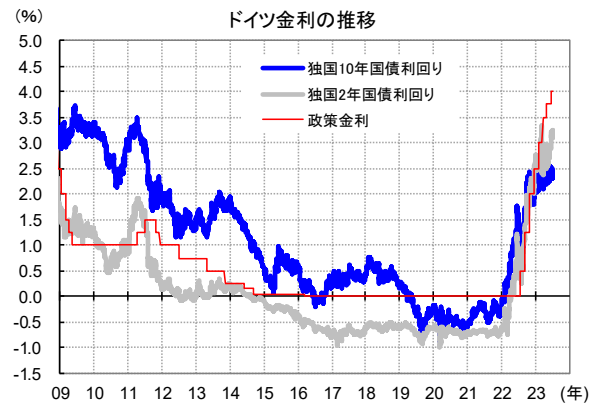
**【ご留意事項】**本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を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 3.9%近傍で推移



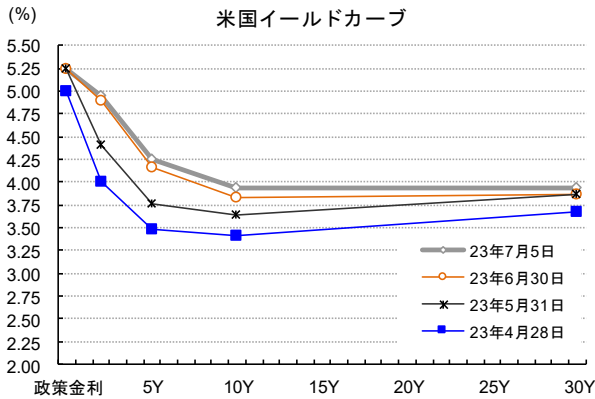
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.5%近傍で推移



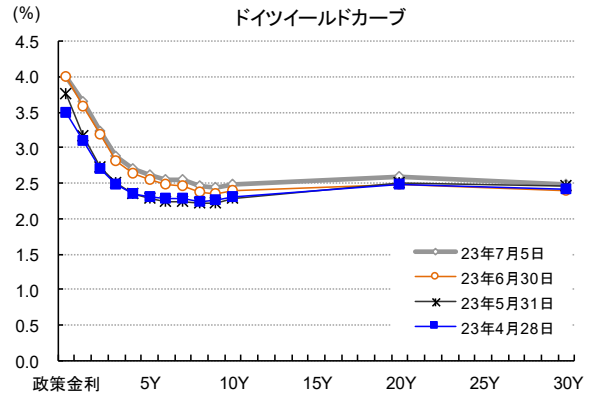
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 中期や長期を中心に上振れ



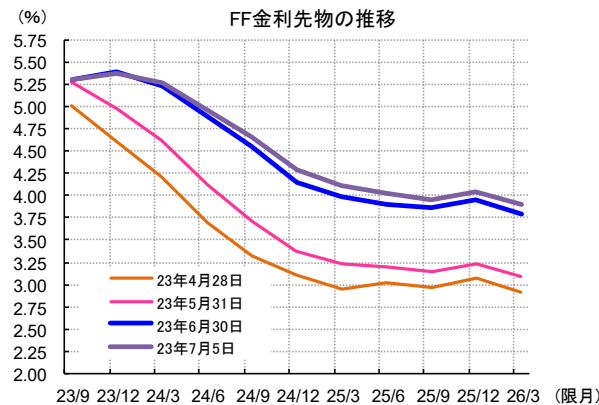
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 4 月末と比べて短期や中期ゾーンで上振れ



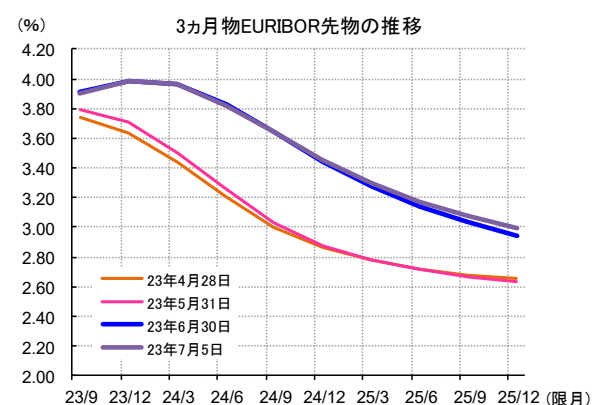
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 6 月の FOMC を受けて全体的に上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 6 月の ECB を受けて全体的に上振れ

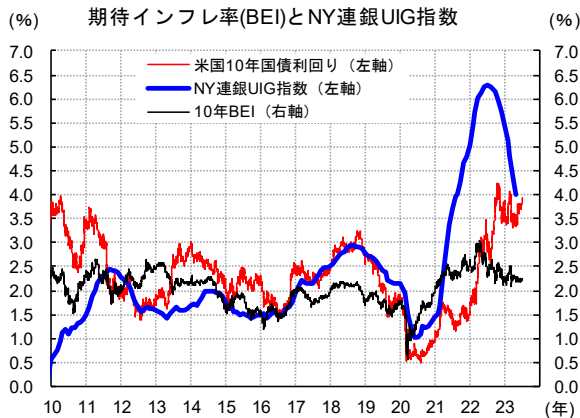


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

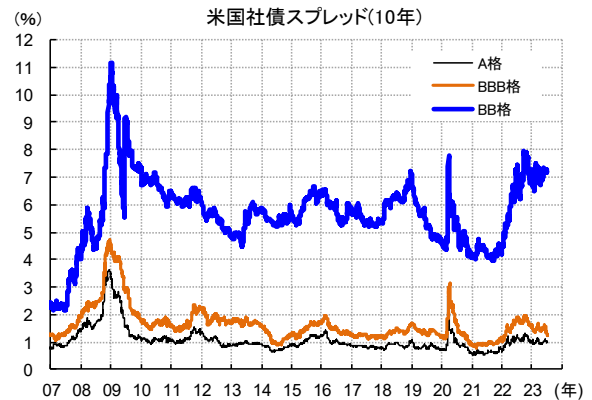
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は鈍化傾向



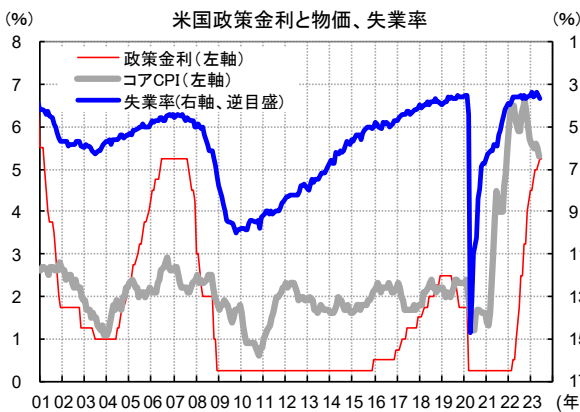
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許では BBB 格がややタイト化



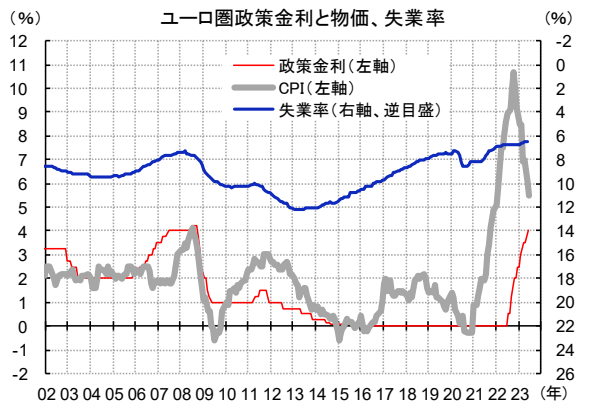
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



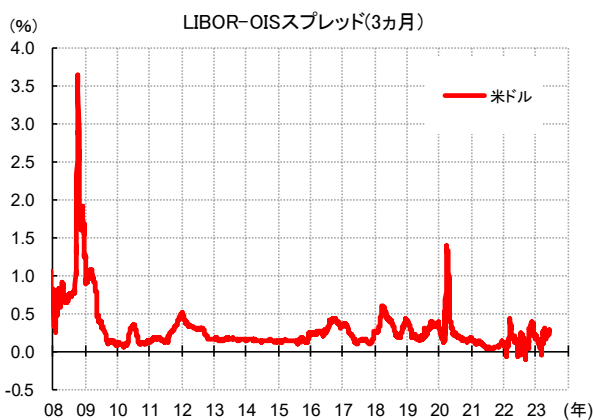
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率は落ち着きつつある状況



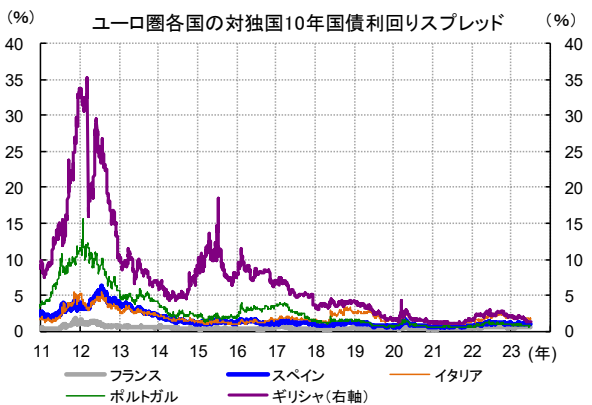
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドはやや上振れ気味



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

割安感もなく、需給の悪化が懸念されるものの、強気の投資家の動向次第では上振れ圧力もあることから、横ばいを予想する。

#### 〔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、4月7日終了週から6月9日終了週まで相応の買い越しであったが、6月16日終了週はわずかに売り越し、6月23日終了週は3千億円程度の売り越しと、これまでの強気の投資スタイルに変調がみられる。

#### 〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.37倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.4倍程度(過去5年平均:14.0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1.91%程度である(数値は6月30日現在)。日本株のPERのZ値について、10年分の月次データに基づいて算出すると、足許は辛うじてプラスに転じている。コロナ禍後の高PER局面を含めて計算されていることを踏まえると、辛うじてプラスといえども、やや割高感が意識される。

#### 〔業績動向〕

リビジョンインデックス(3ヵ月平均)は回復しつつあるが、依然としてマイナス圏にある。短観は総じて良好な内容であった。特に大企業製造業については、市場予想を上回っており、先行きについても明るい見通しが示されている。米国経済も持ち直しの動きが続くとすれば、日本企業に追い風となる可能性がある。ただ、中国の企業景況感は冴えないので、この点については注意が必要だろう。

#### 〔株価見通し〕

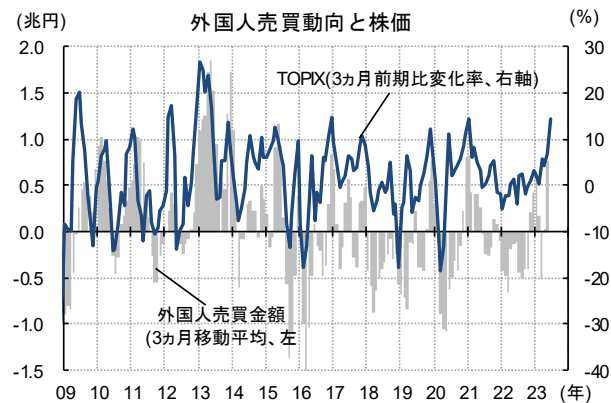
日本株は足許、大幅上昇トレンドを描いてきたが、そろそろ限界を迎えるだろう。反転して下落する可能性は相応にあるとみている。ただ、強気の投資家が多い点には注目しておく必要がある。総じてみれば、概ね横ばい推移を予想する。

TOPIXの月次リターンに着目すると、6月までで6ヵ月連続プラスのリターンとなった。1990年以降、6ヵ月以上連続してプラスとなった事例は5回しかない。今回はその5回目ということであるが、こうした局面ではバリュエーションで割高だとしても、売り圧力が強まるかは不透明な部分もある。

バリュエーションや需給動向が日本株の重しになる可能性はあるが、一方で、業績やこれまでのモーメンタムなどが支えとなる可能性もあり、結果的には概ね横ばい推移となろう。

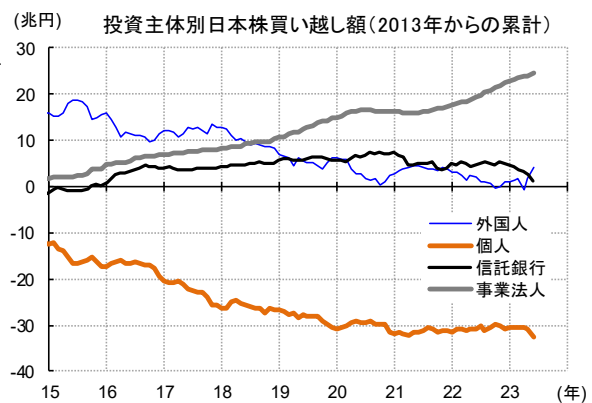
なお、ここまでの株高や企業景況感の良さは円安に支えられた部分もあるが、一方で、円安に対する不満も消費者の間では高まる可能性もあり、円買い介入の可能性は否定できず、実際に介入された場合には、円が上昇し株価が下落する可能性がある点には注意が必要だろう。

5月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は大幅にプラス



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

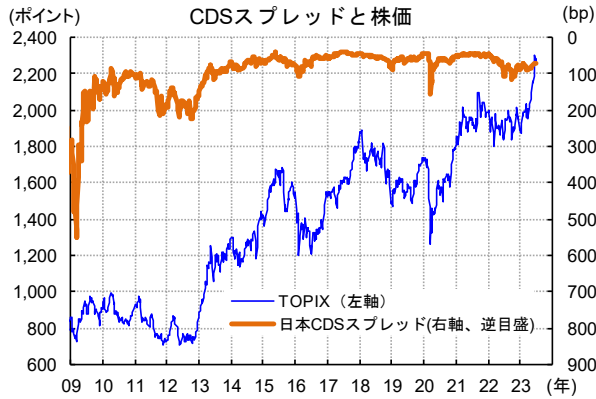
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で盛り返しつつある状況



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

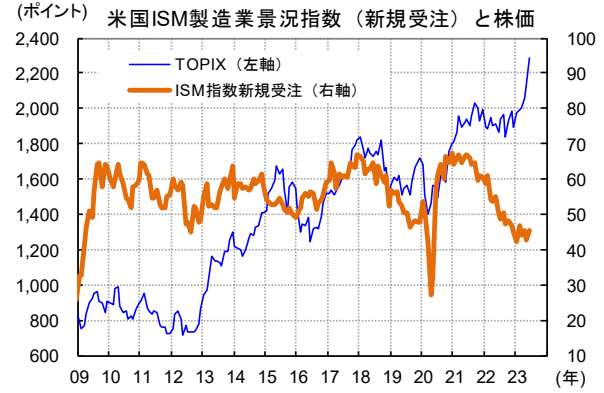
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドのワイド化は一服し株価は上昇



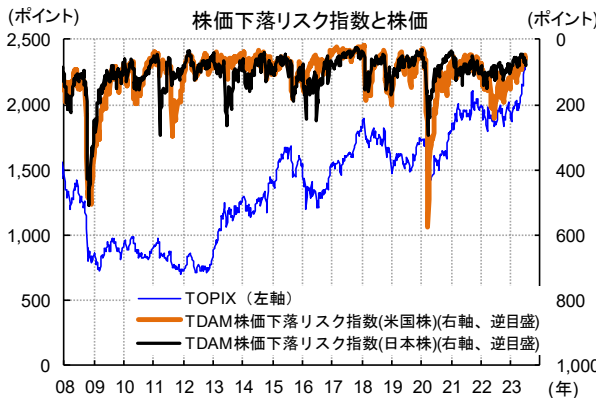
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が低下基調に比べて大きく上昇した日本株



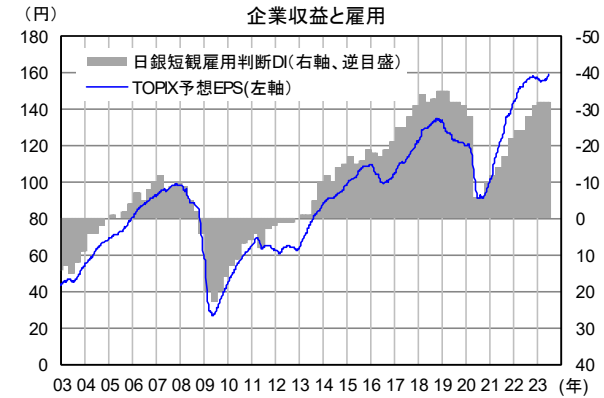
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

日米の株価下落リスク指数は低下気味



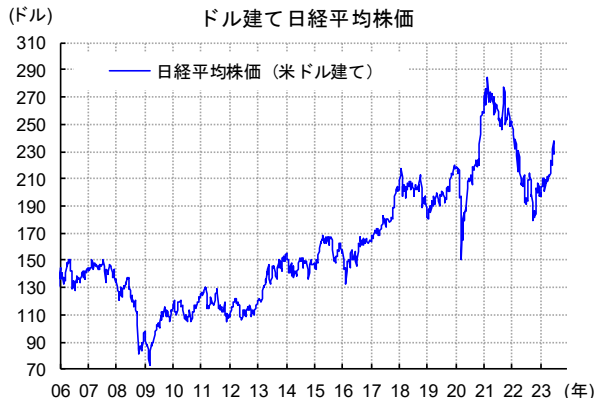
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。  
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調のなか雇用判断 DI は低下 (人手不足気味)



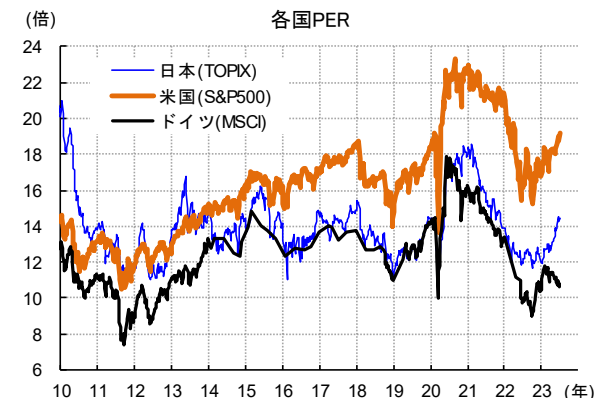
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 年平均を上回る水準



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ください、お客様ご自身でご判断ください。

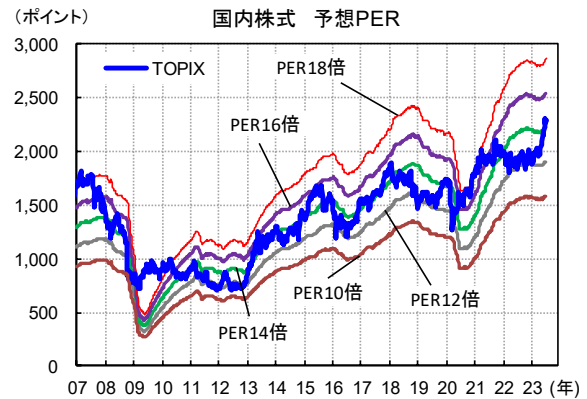
その他製品の見通しが改善

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	その他製品	3.6%	1	卸売業	-5.3%
2	その他金融業	2.3%	2	水産・農林業	-4.8%
3	証券・商品先物取引	2.3%	3	銀行業	-1.3%
4	機械	2.0%	4	電気・ガス業	-0.6%
5	輸送用機器	1.8%	5	情報・通信業	-0.5%
6	非鉄金属	1.6%	6	鉱業	-0.3%
7	空運業	1.6%	7	海運業	-0.2%

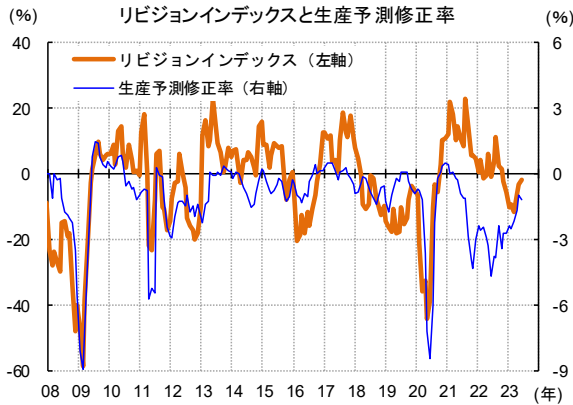
注: 12ヵ月先予想ベース(2023年6月末現在)。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 14.4 倍程度



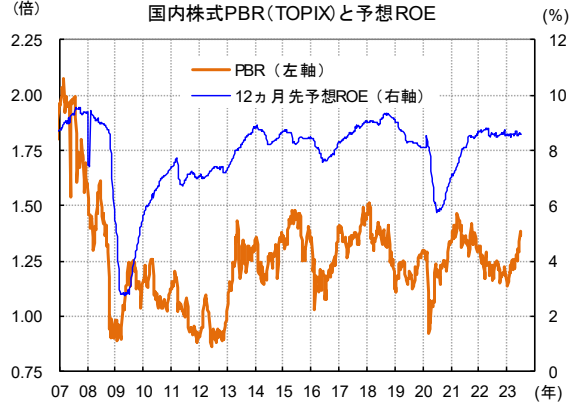
注: 12ヵ月先予想ベース。  
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはマイナス



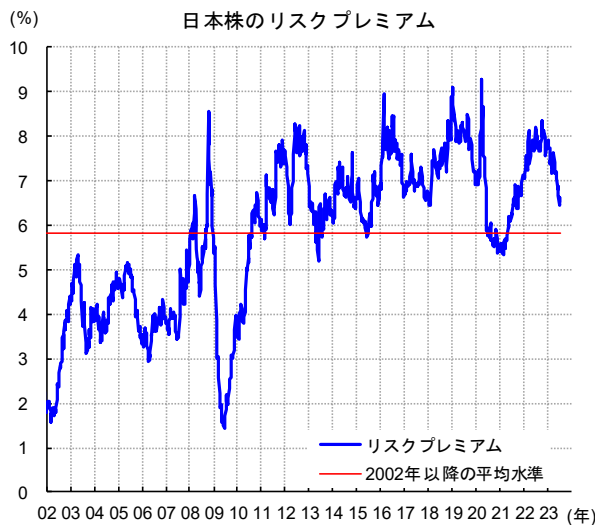
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.37 倍、予想 ROE は 8.60%



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 2,227 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% (99.5)	7% (116.1)	8% (132.7)	9% (149.3)	10% (165.9)	11% (182.5)
リスク プレ ミア ム	4%	1.37	1.59	1.82	2.05	2.28	2.50
	5%	1.11	1.30	1.48	1.67	1.85	2.04
	6%	0.94	1.10	1.25	1.41	1.56	1.72
	7%	0.81	0.95	1.08	1.22	1.35	1.49
	8%	0.71	0.83	0.95	1.07	1.19	1.31
	9%	0.64	0.75	0.85	0.96	1.06	1.17

【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% (99.5)	7% (116.1)	8% (132.7)	9% (149.3)	10% (165.9)	11% (182.5)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,266	2,644	3,021	3,399	3,777	4,154
	5%	1,846	2,153	2,461	2,769	3,076	3,384
	6%	1,557	1,816	2,076	2,335	2,595	2,854
	7%	1,346	1,571	1,795	2,019	2,244	2,468
	8%	1,186	1,384	1,581	1,779	1,976	2,174
	9%	1,060	1,236	1,413	1,589	1,766	1,943

注: 括弧は、BPS1,658 円の場合の EPS 水準  
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、TDAM 予想

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



## 2-2. 外国株式

米国の企業景況感などは足許では冴えないものの、次第に持ち直す見込み。業績の上方修正により株価は上昇基調をたどると予想。

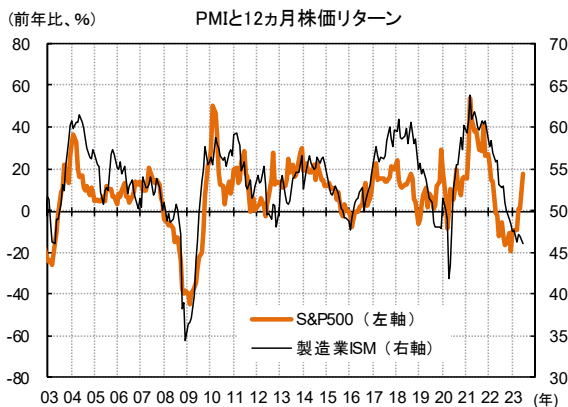
[米国株式]

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19.2倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.8倍、過去10年平均:17.6倍程度)をやや上回っている。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2023年および2024年についてそれぞれ2%の減益と12%程度の増益が予想されている。

当社としては足許の米国経済は景気の谷にあり、先行きは回復に向かうと予想している。そして仮にそうであるとすれば、今年は景気後退を迎えないことになるかもしれない。今年の1-3月期の実質GDP成長率(確定値)は前期比年率2.0%と堅調なものであった。4-6月期についてもおそらくは高い伸びを示すと考えられる。先行きも大幅な悪化は避けられるとみており、むしろ、持ち直していくとみている。実質ベースで相応の伸びが期待できるが、インフレが鎮静化しつつも、まだ高い伸びであることを踏まえると、名目成長率も相応の伸びが期待できそうだ。仮に、2023年は名目GDP成長率を6.0%と予想すると、前提条件次第だが、EPS成長率は3%を超える可能性もある。2024年については、やや保守的に名目GDP成長率を4.5%と仮定してみる。これも、前提条件次第であるが、EPSについては5%超の成長が期待できる。もちろん、これらは予想に過ぎないが、相応にEPSが成長していく可能性はあり、株価も堅調に推移すると考えられる。

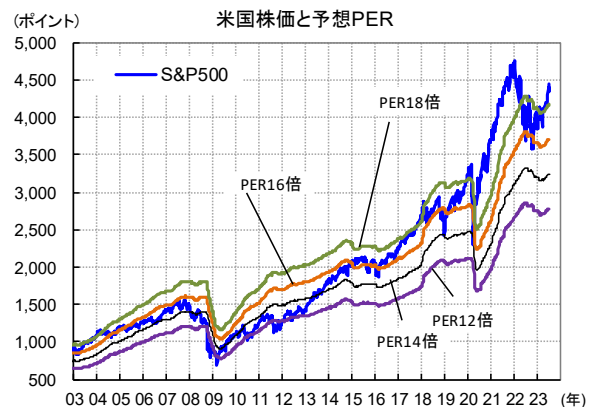
先物のポジション動向をみると前月に比べて売り越し幅は縮小しているが、それでも相応に売り越しとなり、今後の取組状況からの上昇には期待がもてそうだ。年初に渦巻いていた、年内の米国景気後退、というシナリオの見直しを迫られている投資家も相応にいるようで、株高に乗り遅れまいとポジションを調整する動きが散見されている。今後も、景気が回復していく姿が明らかとなれば、米国株は上昇しよう。

ISM 製造業指数は冴えないものの株価は堅調



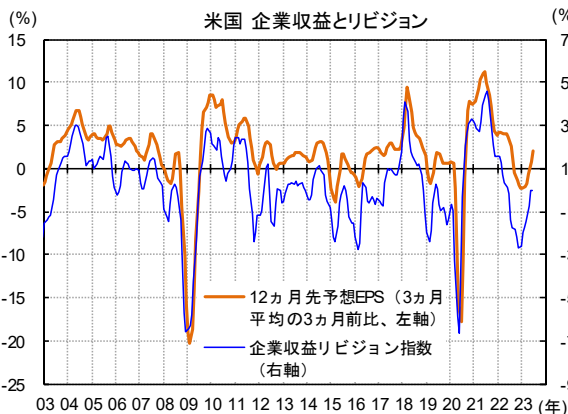
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.2 倍程度



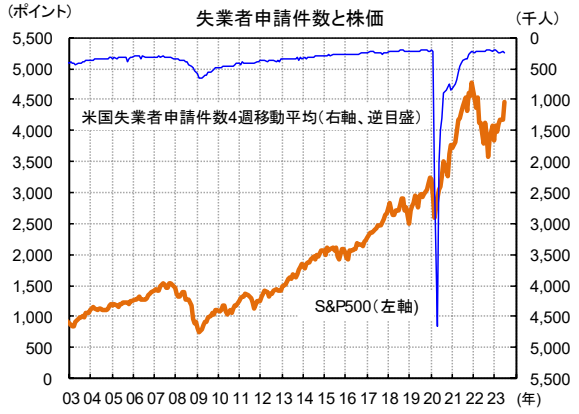
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョンインデックスは持ち直し



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

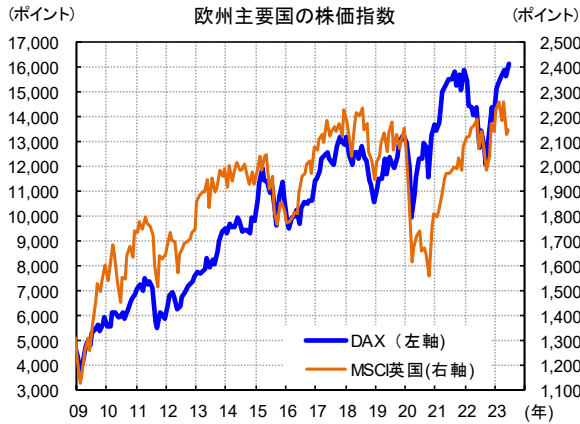
雇用市場は比較的良好なかで株価も堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

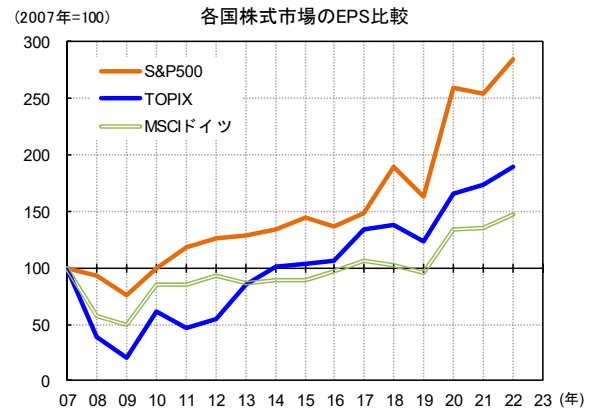
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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

DAX は堅調に推移



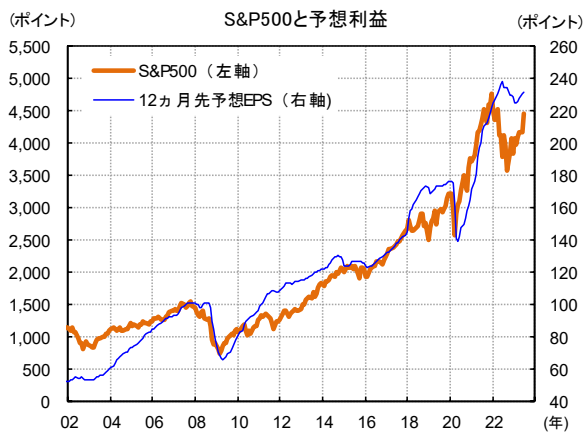
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(23 年、24 年)は、米国: -2%、12%、  
日本: 5%、9%、ドイツ: 1%、9%



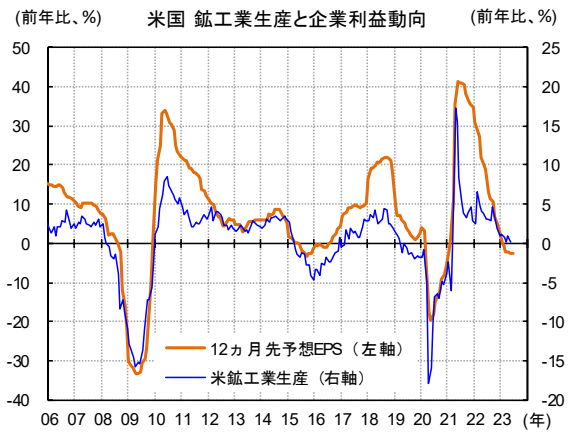
注: 22 年までは実績EPS、23 年以降は予想EPS  
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

当社の予想通り、12 カ月予想 EPS は高水準にありながら、  
持ち直し



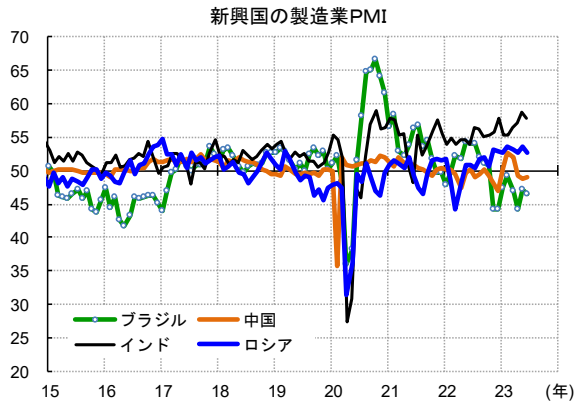
注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比は小幅にマイナス



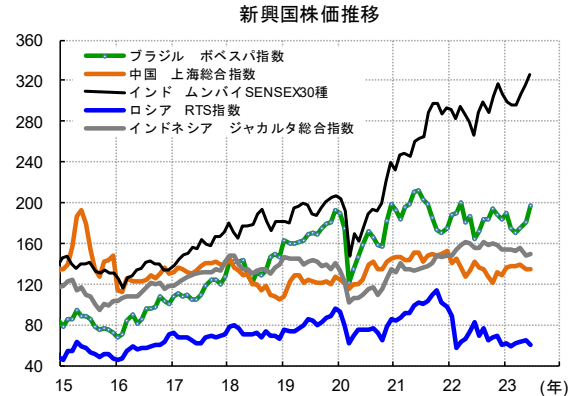
注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国を除き、足許は全般的に下向き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インド株は高水準にありながら、さらに上昇



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

日米の金融政策格差が意識されることで、目先は横ばい。ただし、長期的には、ファンダメンタルズから円がサポートされる可能性もあり、円高推移を予想する。

昨秋以降、円高基調で推移してきたが、今年の1月を起点に円安基調に揺れ戻している。特に、4月の日銀金融政策決定会合を受けて、植田総裁の下でも引き続き緩和的な政策が続くとの見方から円安に振れる形となった。もっとも、こうした市場の見方が正しいかは判然としない。足許の円安進行はキャリートレードにより引き起こされている模様だが、ボラティリティが高まる局面でのキャリートレードは一般的にはリスクが高いとされる。足許でのドル円のボラティリティは鈴木財務大臣や神田財務官の円安けん制発言を受けて上振れる場面もみられた。今後も、円安が続く限りはこうした展開が予想される。そして、財務省が過度な円安と捉えれば円買い介入を行う可能性も否定できない。昨秋の介入局面は「悪い円安」という評価がなされていたのに対し、足許は、インバウンド消費の拡大も期待できることから、こうした論調は後退しているとの見方もある。しかし、日本における実質賃金はマイナス幅の拡大傾向にあり、比較的高いインフレ率が目に付く。以前の日銀は国際商品市況の上昇がインフレの主たる要因の如く説明していたが、足許では国際商品市況は落ち着きつつあるなか、円安が寄与している面もあると見られる。金融政策決定会合後の記者会見においては、このような観点から、金融政策に批判的な質問も散見されている。金融政策変更の可能性は不確かではあるが、介入によって円安進行を防げるのであれば、そうした手段をとる可能性も否定できない。投機筋の円の先物ポジションは11万枚を超える売り越しとなっており、介入や介入に対する観測の高まり次第では、急速にポジションを巻き戻して円買いをする可能性もある。もっとも、そのタイミングが近いかは判然としないため、目先は横ばいとしつつ、長期的には円高を予想する。

#### 3-2. ユーロドル

実体経済面が下落圧力として作用する中、緩やかに下落する見通し。

ユーロドルは、2022年9月下旬を境に上昇基調に転じ、2023年2月初旬までそうした傾向が続いた。ただその後は低下する場面もみられるなど、方向感を失いつつある。当社の見通し通り横ばい推移となっている。

先行きについては、緩やかな下落を予想する。フランスにおいて、17歳の少年が検問中の警察官によって射殺されたことから、デモが発生し暴徒化する動きもみられた。今年の春には年金改革を争点にしたデモも発生しており、国民の不満が蓄積しつつあることがうかがえる。究極的には、高いインフレと冴えない実体経済が、そうした不満の根底にありそうだ。もっとも、デモの暴徒化は経済活動を停滞させ、さらに実体経済を悪化させることから注意が必要である。ユーロ圏の主要な貿易パートナーである中国経済が冴えないことから、ユーロ圏経済の回復は難路をたどる形になりそうだ。投機筋のポジション動向をみると、ユーロの先物は買い越しとなっており、その規模は15万枚近傍まで膨れ上がっている。悪材料には、ユーロ下落で反応する可能性もある。よって、緩やかなユーロ下落を予想する。

日米の実質金利差が拡大し、ドル円は上昇



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

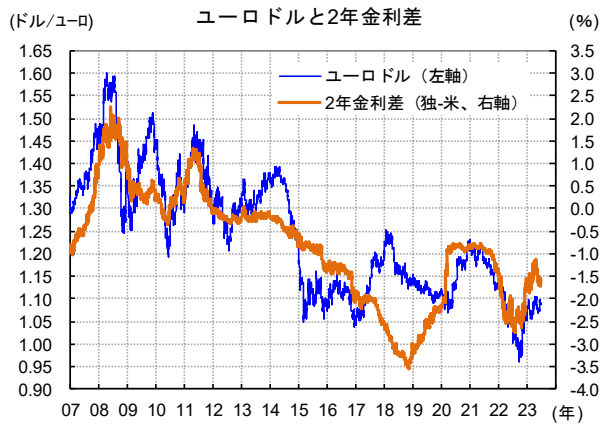
日独実質金利差は拡大し、ユーロ円は上昇



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

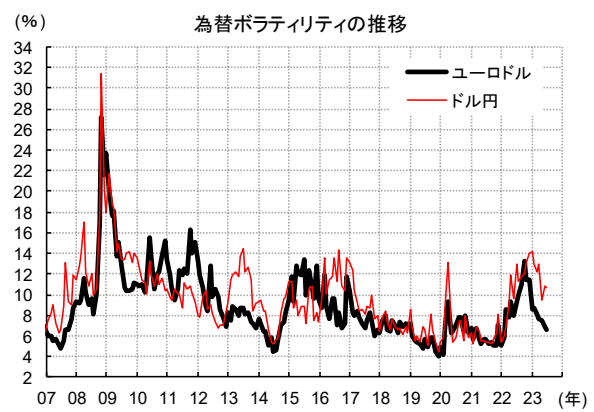
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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

2 月以降は、ユーロドルが概ね横ばい推移



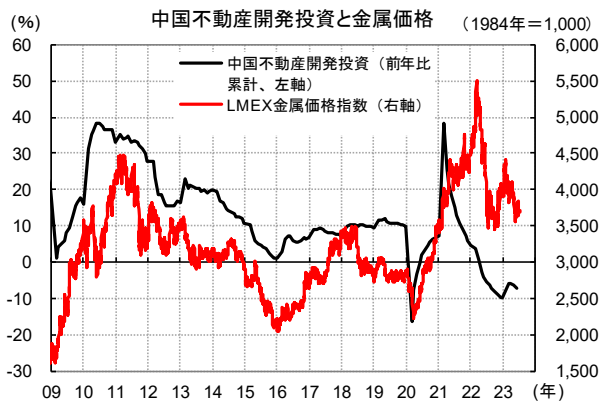
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルのボラティリティは低下気味



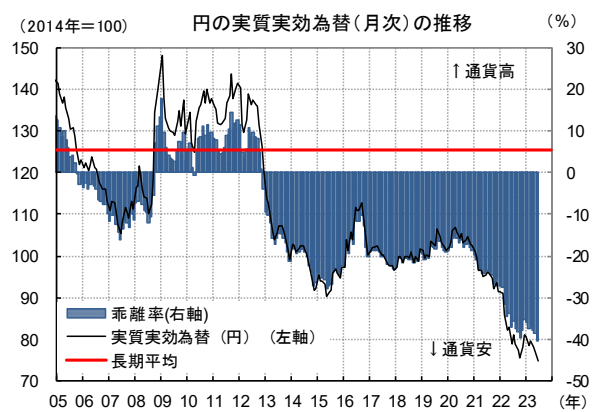
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は下落基調



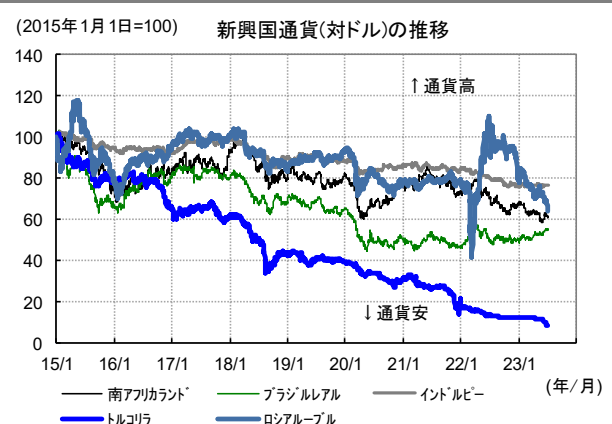
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 40%程度



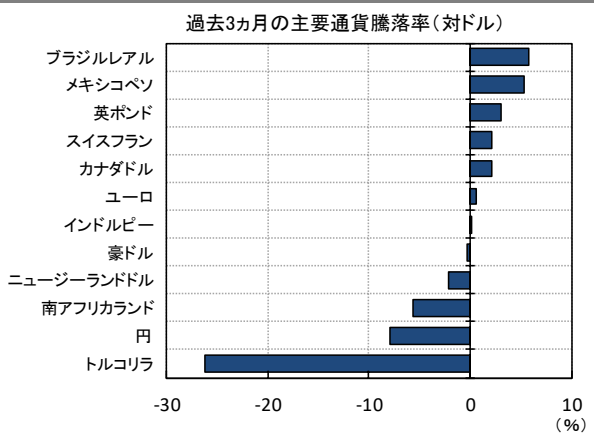
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2022 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新体制での利上げもむなしく、トルコリラ安基調継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは大幅下落



注: 計算期間は 2023 年 3 月 31 日～2023 年 6 月 30 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 6月6日	今月作成時 2023年 7月6日	2023年7~9月期		2023年10~12月期		2024年1~3月期		2024年4~6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	%	0.43	0.41	0.30	~0.55	0.30	~0.55	0.30	~0.55	0.30	~0.55
	TOPIX	ポイント	2,236	2,277	2,070	~2,490	2,050	~2,470	2,050	~2,470	2,050	~2,470
	日経平均	円	32,507	32,773	29,900	~35,900	29,600	~35,500	29,600	~35,500	29,600	~35,500
米国	FFレート	%	5.00~5.25	5.00~5.25	5.00	~5.50	5.00	~5.50	5.00	~5.50	5.00	~5.50
	10年国債利回り	%	3.66	4.03	3.50	~4.30	3.50	~4.30	3.50	~4.30	3.50	~4.30
	S&P500	ポイント	4,284	4,412	4,140	~4,860	4,180	~4,910	4,220	~4,960	4,260	~5,010
	NY ダウ	ドル	33,573	33,922	32,010	~37,520	32,330	~37,900	32,650	~38,280	32,980	~38,660
ユーロ圏	中銀預金金利	%	3.25	3.50	3.50	~4.00	3.75	~4.00	4.00	~4.00	4.00	~4.00
	独10年国債利回り	%	2.37	2.63	2.10	~2.90	2.10	~2.90	2.10	~2.90	2.10	~2.90
	DAX	ポイント	15,992	15,529	14,920	~17,480	15,070	~17,650	15,220	~17,830	15,370	~18,010
為替	ドル円	円/ドル	139.63	144.07	134	~155	134	~155	132	~153	129	~149
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.069	1.089	1.02	~1.15	1.01	~1.14	1.00	~1.13	0.99	~1.12
	ユーロ円	円/ユーロ	149.32	156.90	146	~168	142	~164	138	~159	133	~153

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〕

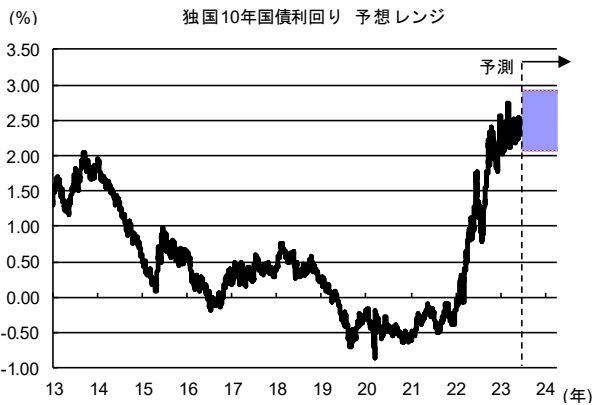


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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〕



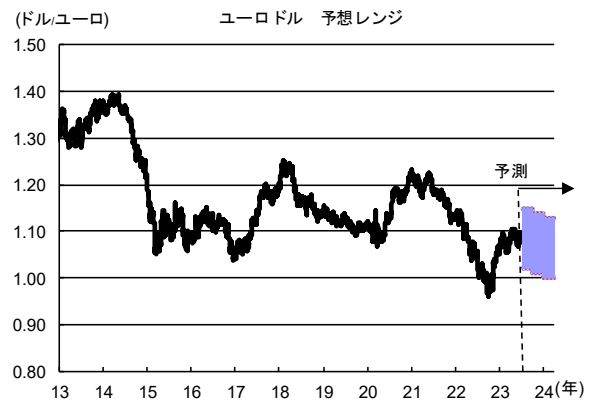
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



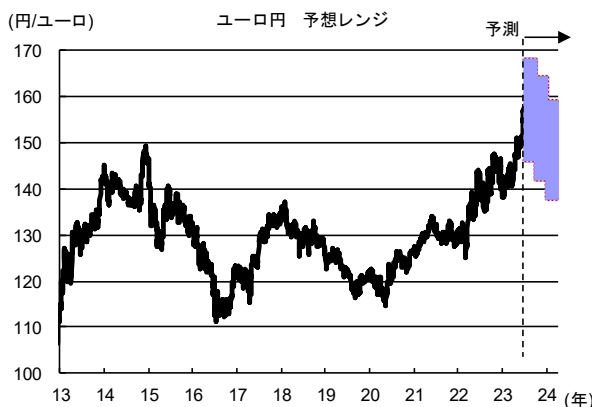
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
<b>7/3</b> (米)5月建設支出 (米)6月ISM製造業景況指数 (米)6月自動車販売台数	<b>7/4</b> ◎Independence Day 米国休場	<b>7/5</b> (米)6/13-14分FOMC議事録	<b>7/6</b> (米)5月貿易収支 (米)6月ISM非製造業景況指数	<b>7/7</b> (日)5月家計調査 (米)6月雇用統計
<b>7/10</b> (日)6月景気ウォッチャー調査 (中)6月CPI	<b>7/11</b> (米)6月NFIB中小企業楽観指数	<b>7/12</b> (日)5月機械受注 (米)6月CPI	<b>7/13</b> (中)6月貿易収支	<b>7/14</b> (米)7月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>7/17</b> ◎海の日 (中)6月鉱工業生産 (中)6月固定資産投資 (中)6月小売売上高 (中)4-6月期GDP (米)7月NY連銀製造業景気指数	<b>7/18</b> (米)5月企業在庫 (米)6月小売売上高 (米)6月鉱工業生産 (米)7月NAHB住宅市場指数	<b>7/19</b> (米)6月住宅着工・建設許可件数	<b>7/20</b> (日)6月貿易収支 (米)6月中古住宅販売件数 (米)6月景気先行指数 (米)7月フィラデルフィア連銀景況指数	<b>7/21</b> (日)6月CPI
<b>7/24</b> (ユーロ圏)7月PMI(速報値) (米)7月Markit 製造業PMI(速報値)	<b>7/25</b> (独)7月IFO景況感指数 (米)5月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)7月消費者信頼感指数	<b>7/26</b> (ユーロ圏)6月マネーサプライ (米)6月新築住宅販売件数 (米)FOMC結果発表	<b>7/27</b> (ユーロ圏)ECB理事会 (米)6月耐久財受注(速報値) (米)6月中古住宅販売仮契約指数 (米)4-6月期GDP(1次速報値) (米)4-6月期個人消費支出	<b>7/28</b> (日)日銀金融政策決定会合(結果発表)
<b>7/31</b> (日)7月消費者態度指数 (中)7月製造業PMI (ユーロ圏)4-6月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)7月CPI(速報値)				

注: 7月6日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

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

### (2) 外国株式

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

### (3) 国内債券

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

### (4) 外貨建債券

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

### (5) 国内新株予約権付社債

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

### (6) 投資信託

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

### (7) 先物・オプション取引

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

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

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

### 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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