

投資環境レポート

2023 年 8 月

本資料は 2023 年 8 月 4 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

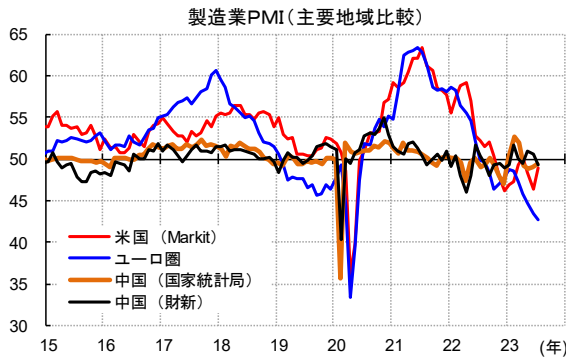
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	22年	23年	24年	22年 10-12月	23年 1-3月	23年 4-6月
世界全体	3.5	3.0	3.0			
先進国	2.7	1.5	1.4			
アメリカ	2.1	1.8	1.0	0.9	1.8	2.6
日本	1.0	1.4	1.0	0.4	1.9	
英国	4.1	0.4	1.0	0.6	0.2	
ユーロ圏	3.5	0.9	1.5	1.7	1.1	0.6
ドイツ	1.8	▲ 0.3	1.3	0.2	0.1	▲ 0.6
フランス	2.5	0.8	1.3	0.7	0.9	0.9
イタリア	3.7	1.1	0.9	1.5	2.0	0.6
スペイン	5.5	2.5	2.0	2.9	4.2	1.8
カナダ	3.4	1.7	1.4	2.1	2.2	
新興国	4.0	4.0	4.1			
ブラジル	2.9	2.1	1.2	1.9	4.0	
ロシア	▲ 2.1	1.5	1.3	▲ 2.7	▲ 1.8	
インド	7.2	6.1	6.3	4.5	6.1	
中国	3.0	5.2	4.5	2.9	4.5	6.3
ASEAN5	5.5	4.6	4.5	5.1	4.7	

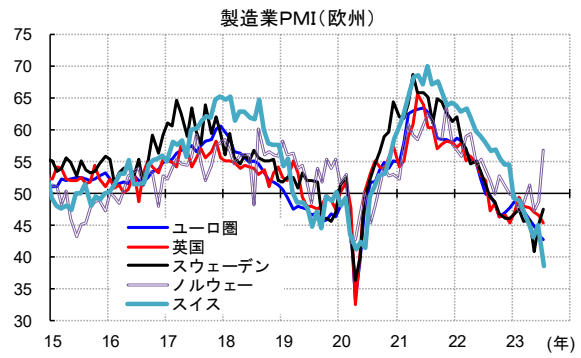
注: (1) IMF 見通しは、2023 年 7 月時点。2023 年、2024 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

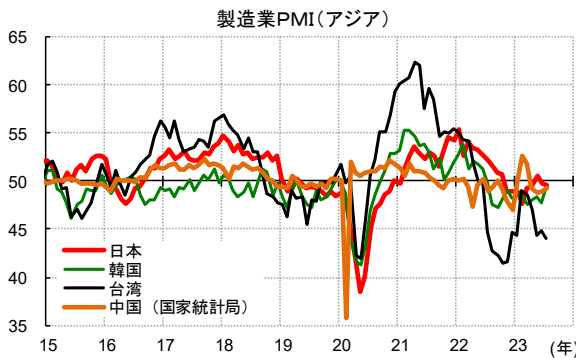
【世界製造業景況感の推移】



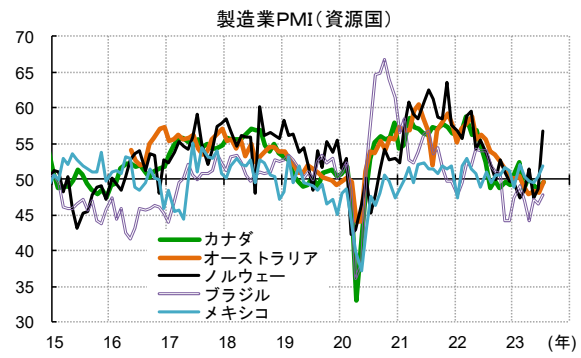
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



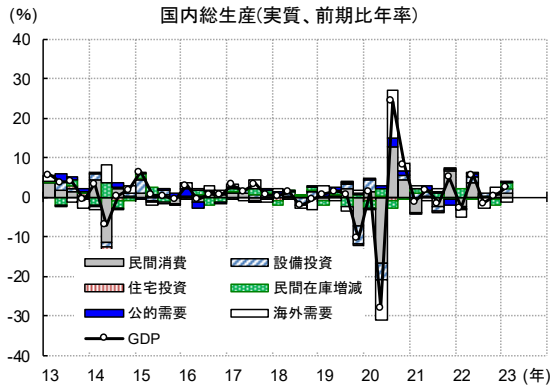
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

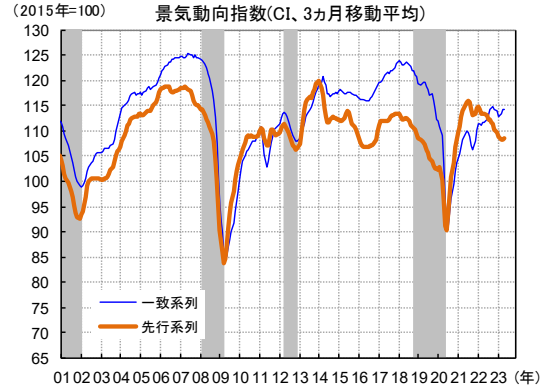
外需が次第に回復すると見込むものの、実質賃金がマイナス圏で推移していることから、景気
下振れには警戒。

1-3 月期は前期比年率 2.7%成長に上方修正



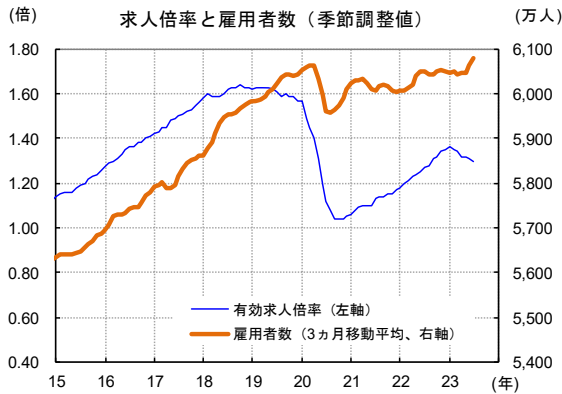
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

これまで軟調であった景気先行指数に持ち直しの兆し



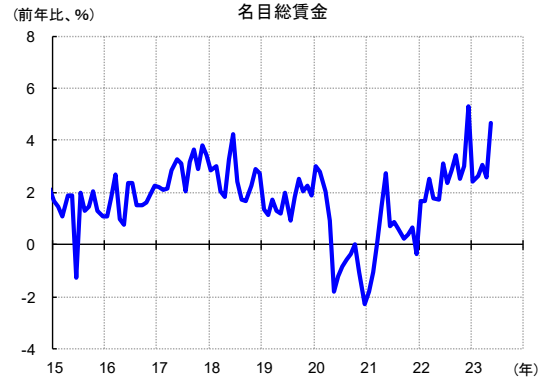
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加



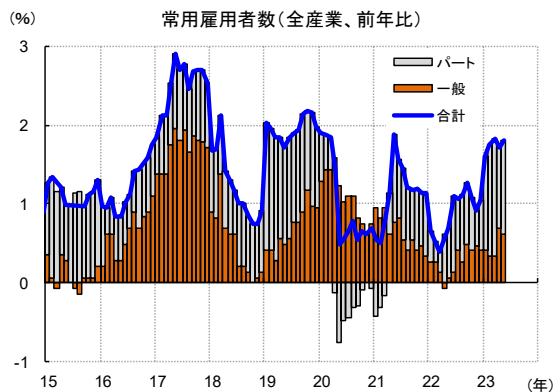
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



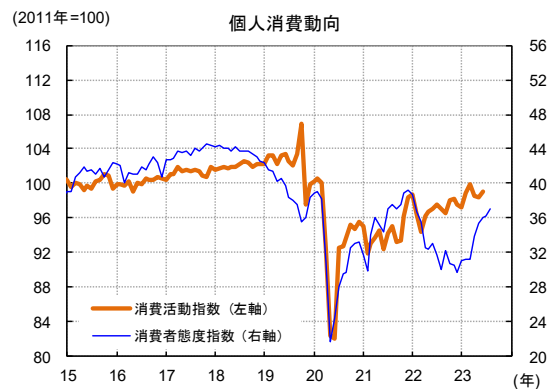
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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、当社の見通し通り、横ばい推移に転じつつある模様



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

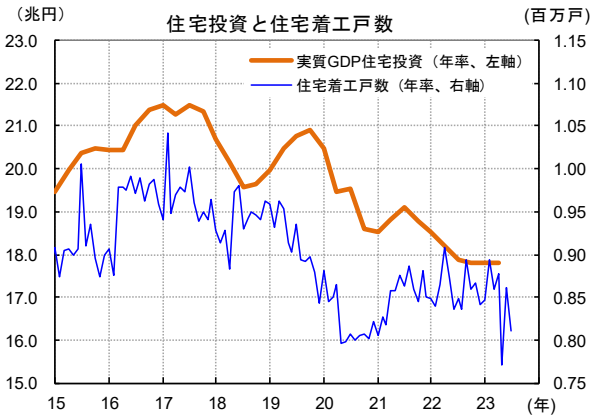
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、全項目で悪化



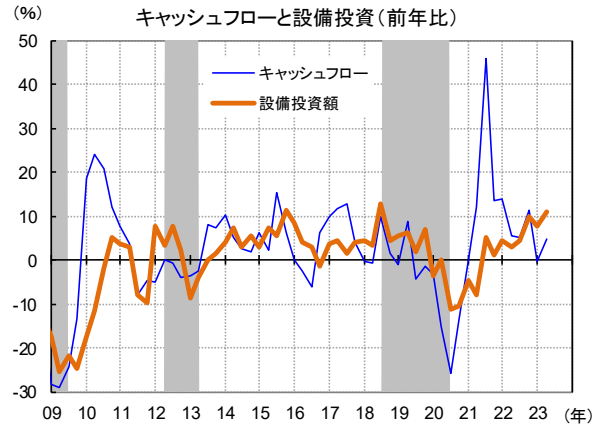
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は低調



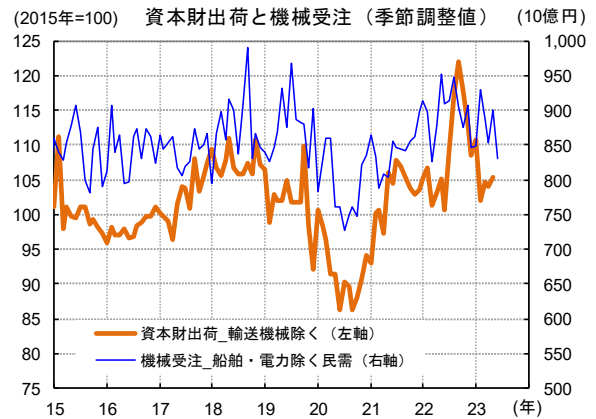
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は高い伸び率が継続



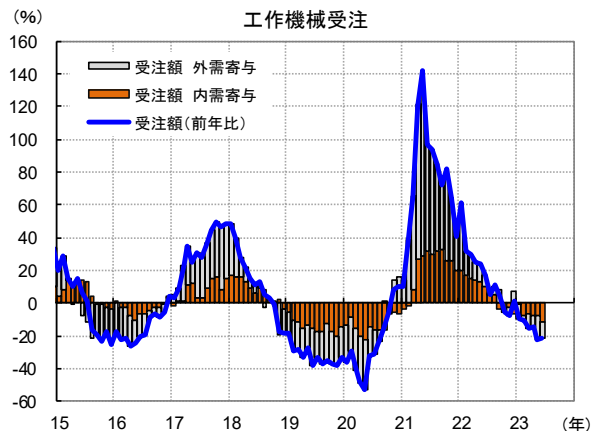
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注(船舶・電力除く民需)は減少気味



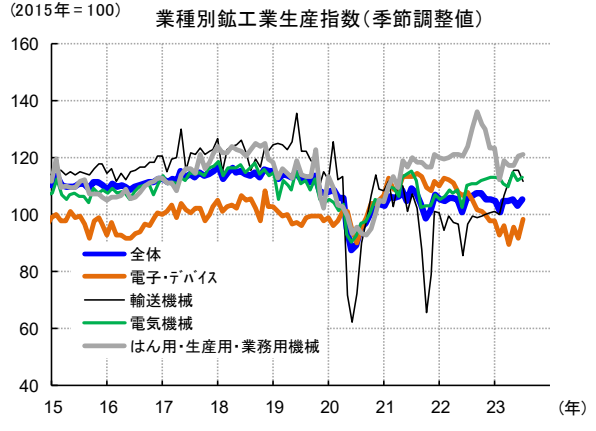
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

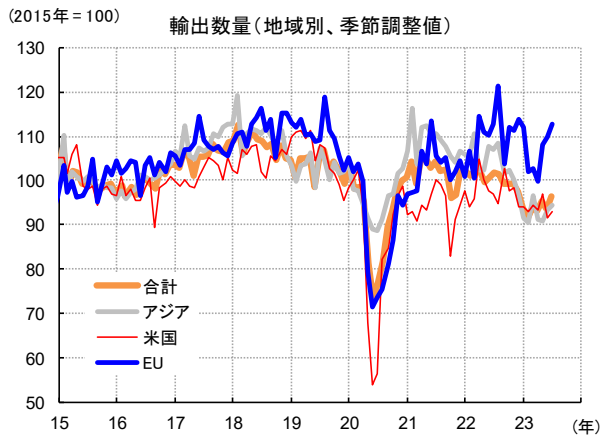
はん用・生産用・業務用機械は比較的堅調



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

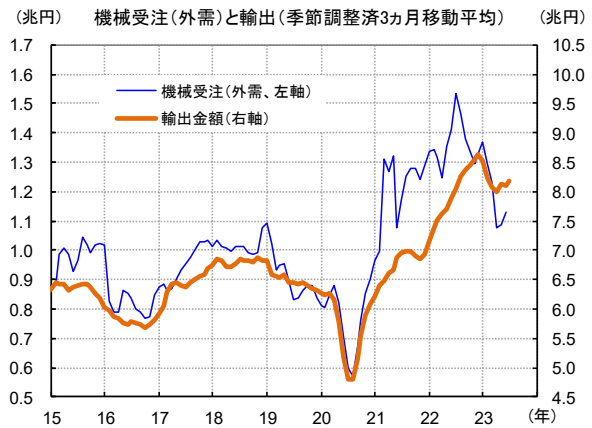
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

EU 向けは比較的堅調



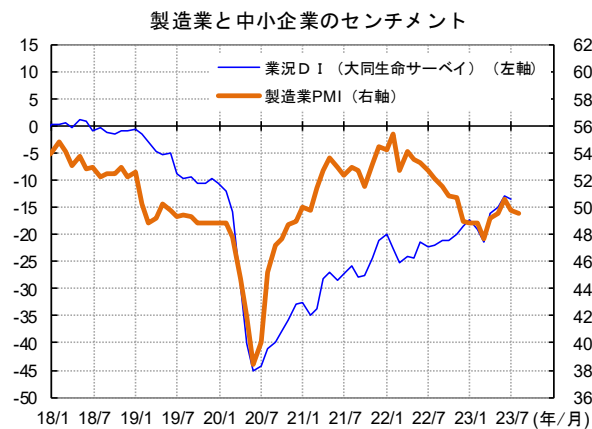
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)、輸出金額とも持ち直しの兆し



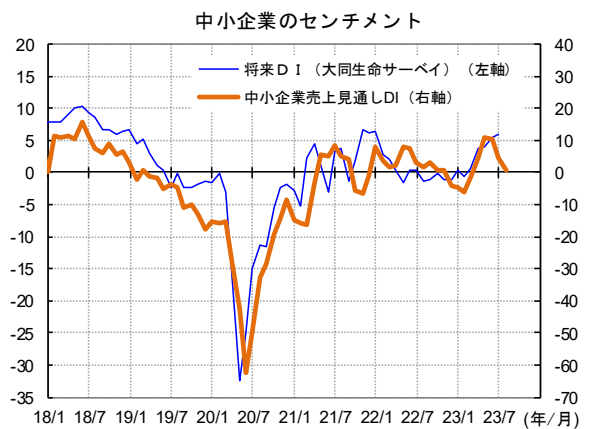
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善基調



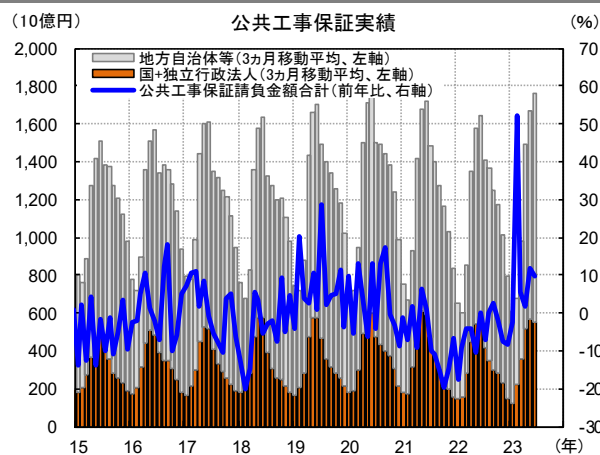
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 6 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は次第に頭打ちとなる見通し



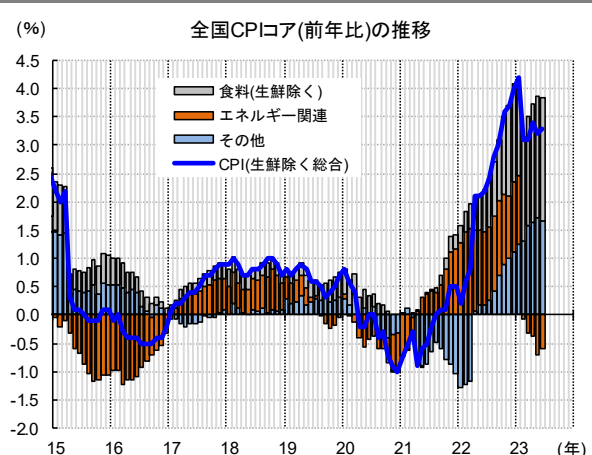
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 6 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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 3.3%



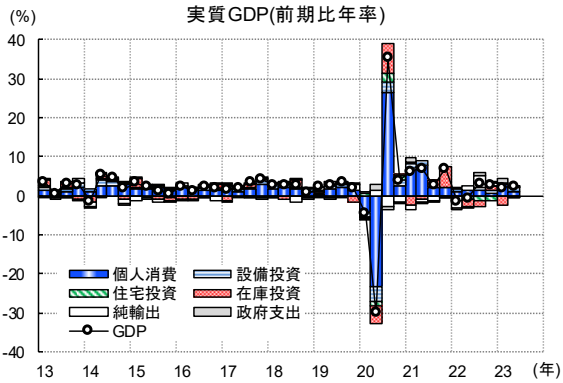
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 米国経済

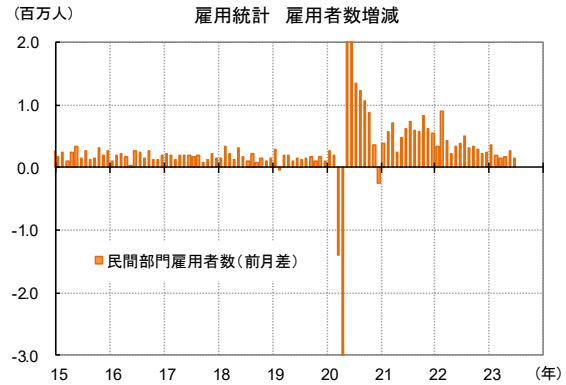
製造業の景況感は低調なもの、ハードデータは良好で、次第に景況感も持ち直す見込み。

経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は個人消費や設備投資などの寄与もあり 2.4% 成長



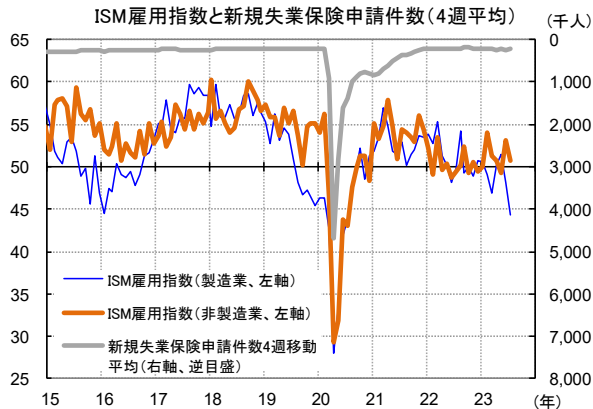
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



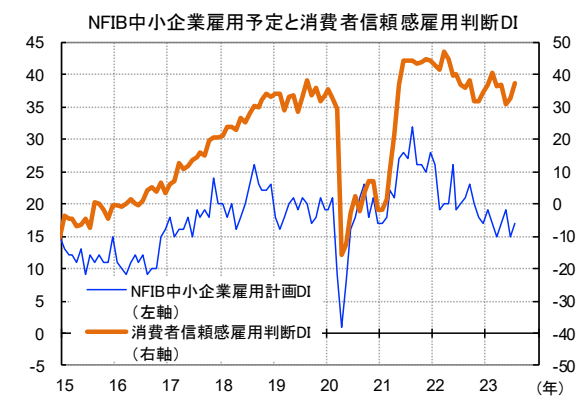
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業保険申請件数は低水準で推移



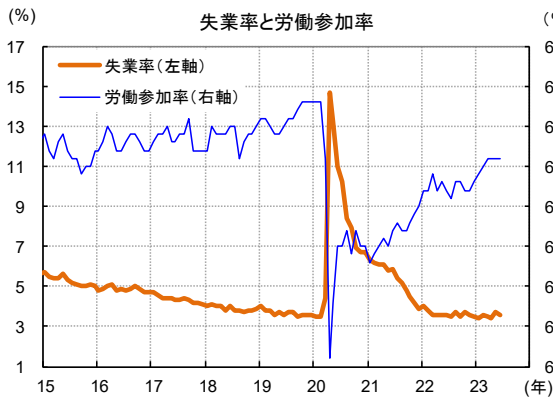
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者は楽観的な見方に傾斜



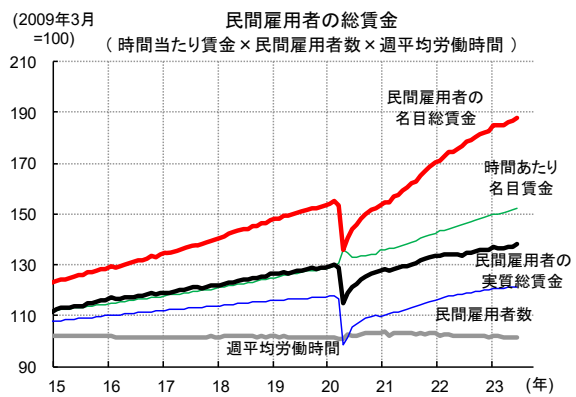
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は6月に3.6%と低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向

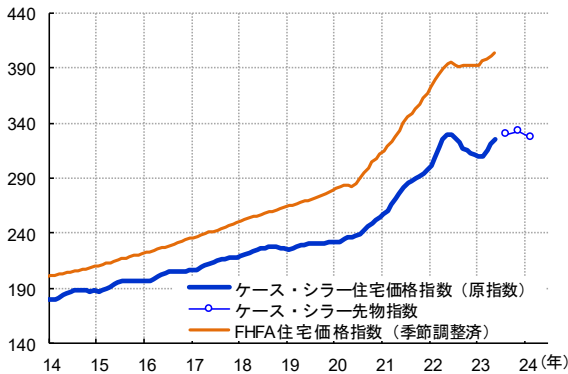


注: 民間雇員の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

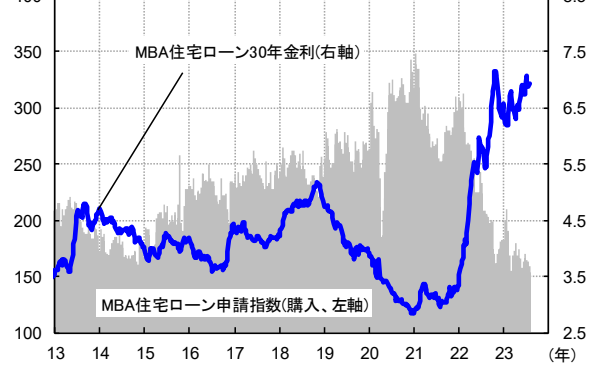
住宅価格指数の推移



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

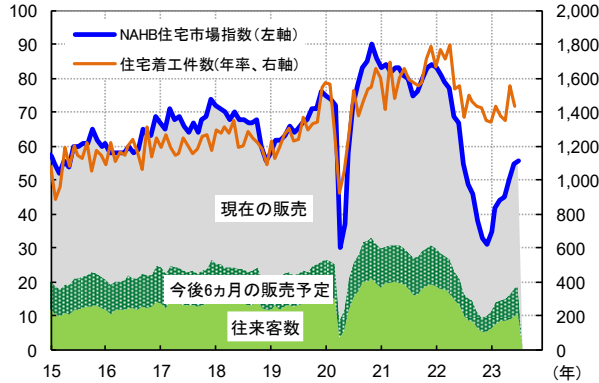
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は堅調に回復

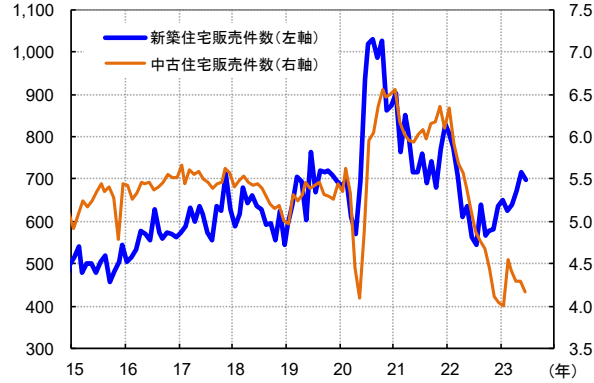
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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基調

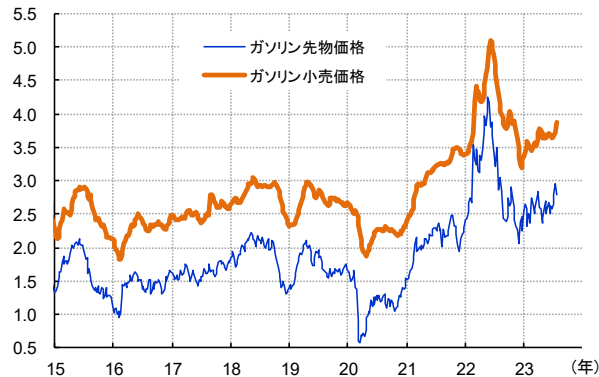
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は足許で上振れ

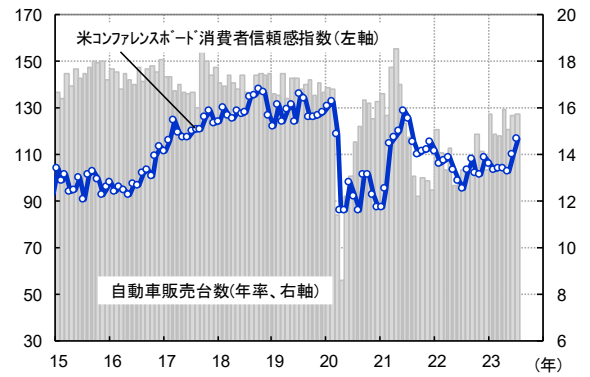
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は緩やかに持ち直し

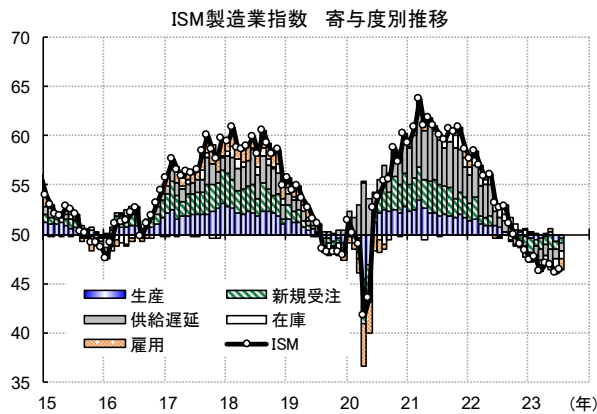
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

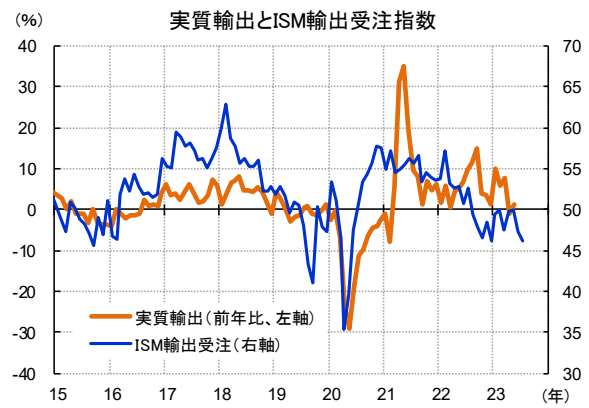
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(7 月)は 46.4



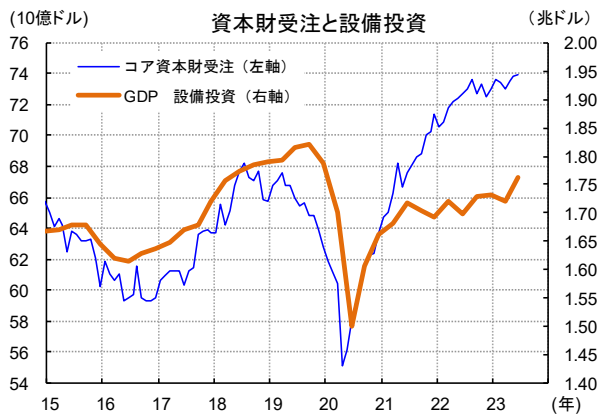
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は冴えない状況



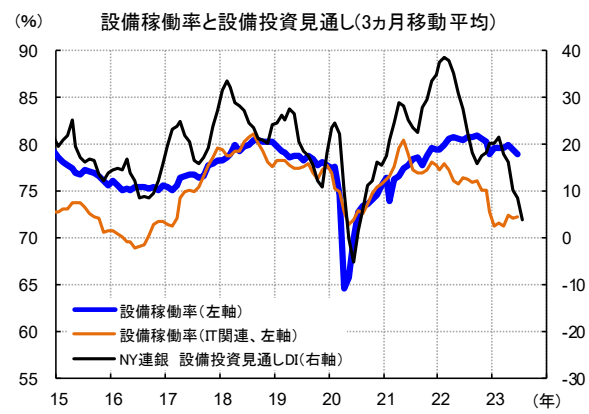
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 足許で力強く回復



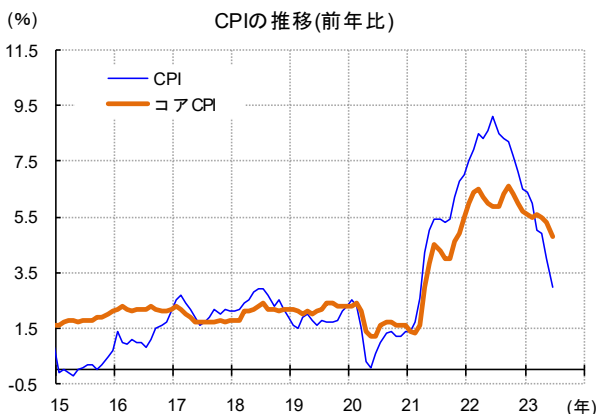
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: やや低下しつつも、依然として高水準で推移する設備稼働率



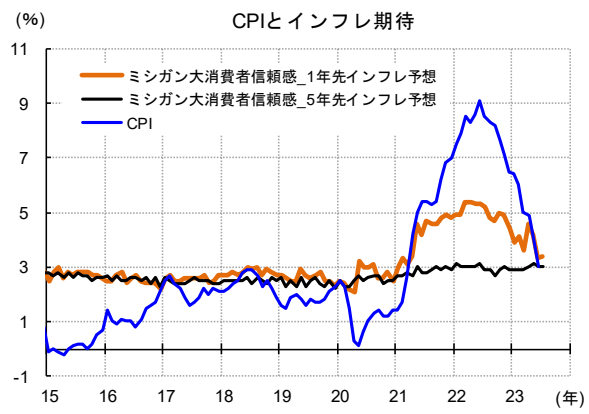
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 4.8%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 3.4%



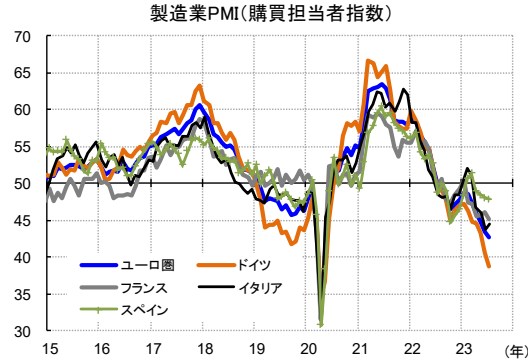
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 欧州経済

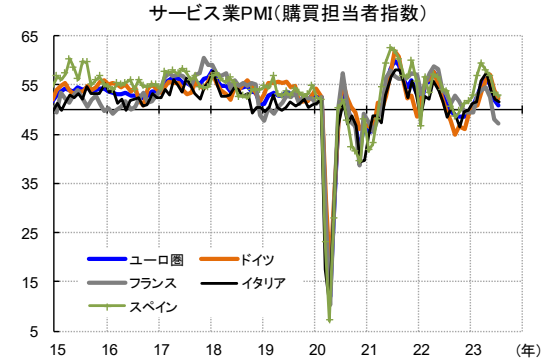
景況感は悪化。景気回復のきっかけをつかめずに低迷状況が続く公算。中国経済次第では浮上する可能性があるものの、それでも時間を要する見込み。

企業景況感: 需要低迷が懸念されるなか、ドイツを中心に悪化傾向



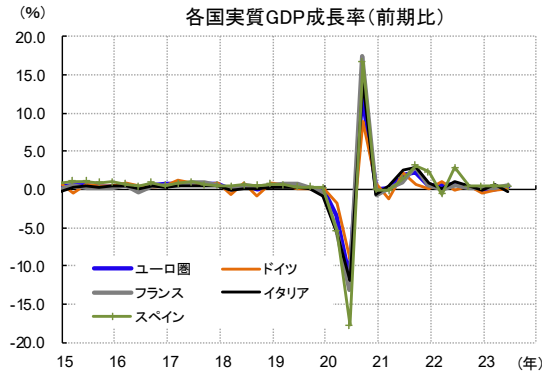
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: フランスを中心に悪化気味



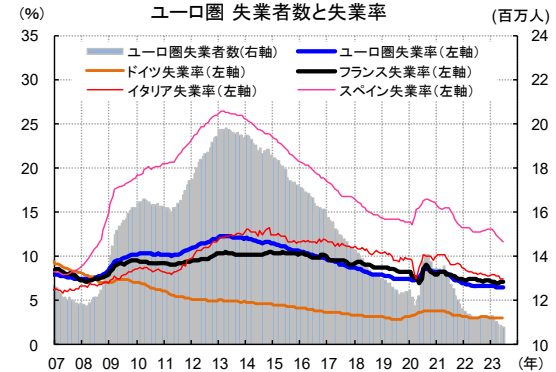
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2023 年 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



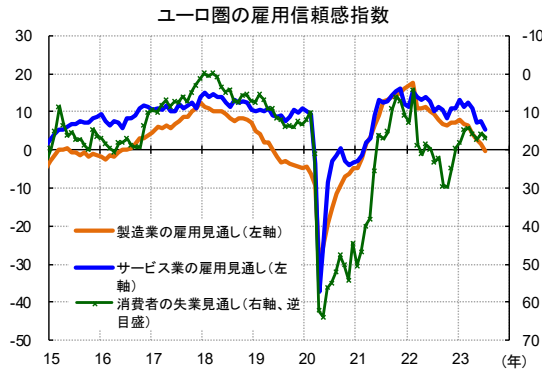
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率については概ね低下傾向



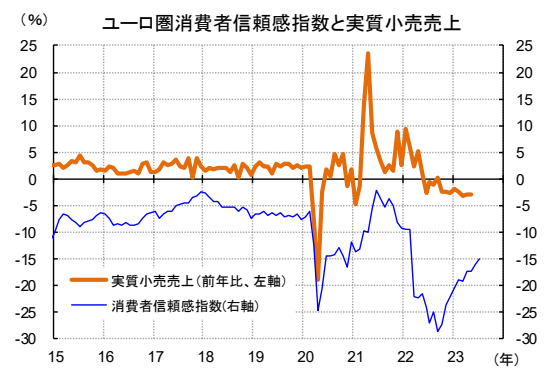
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業は慎重な見通しとなり、サービス業は楽観的な見通しが後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

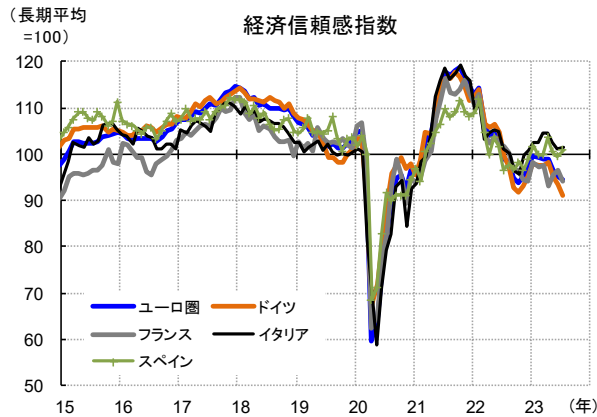
消費: 消費者信頼感は回復傾向であるものの、小売売上高(前年比)はマイナス圏



出所: Bloomberg より TDAM 作成

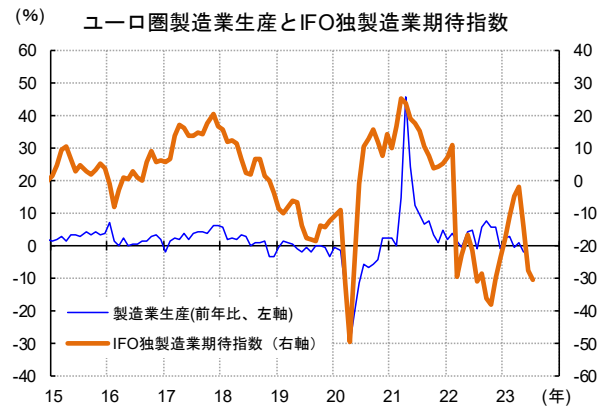
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 全般的に悪化傾向



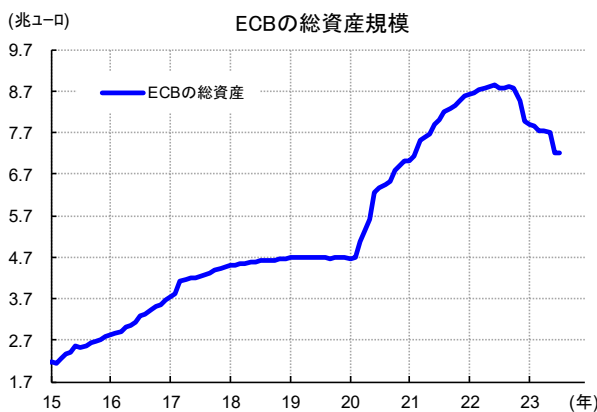
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は悪化するなか、製造業生産の先行きに懸念



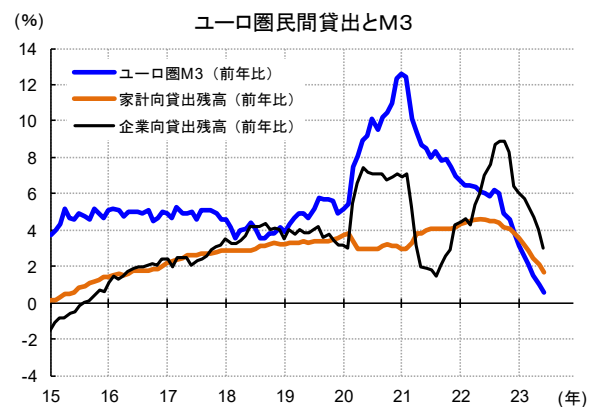
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



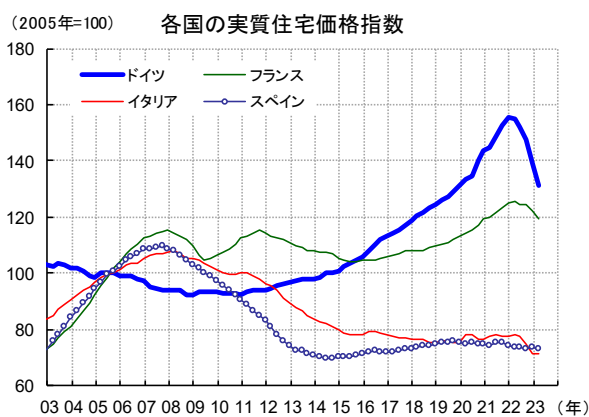
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 全般的に伸び率は鈍化



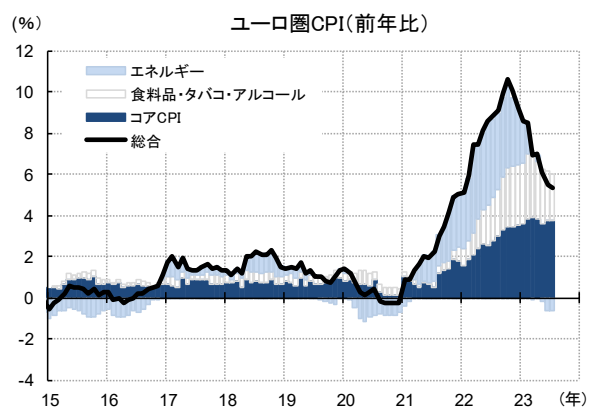
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの下落が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 7月の総合CPI(前年比)は5.3%



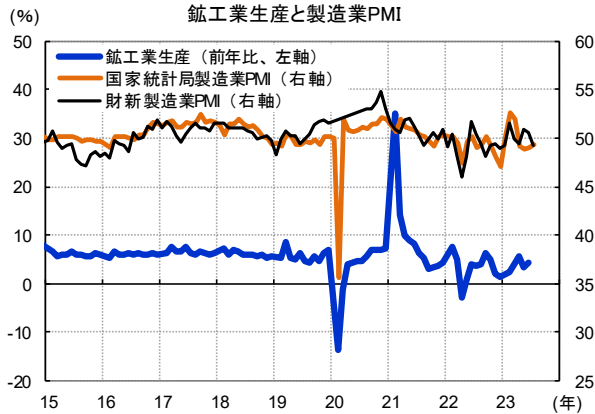
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

4. 中国経済

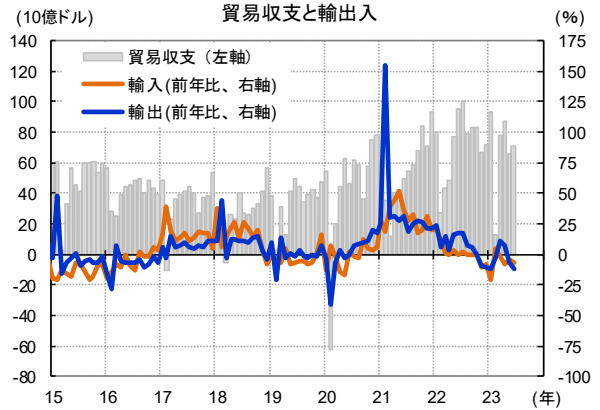
当社の見通し通り、景気は冴えない状況。先行きについては、経済対策の動向によるが、大規模な対策は限られる見通し。

景況感: 製造業 PMI は引き続き冴えない状況



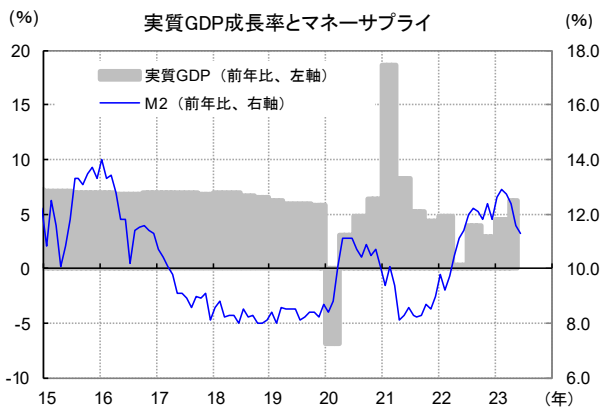
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出入ともに冴えない状況



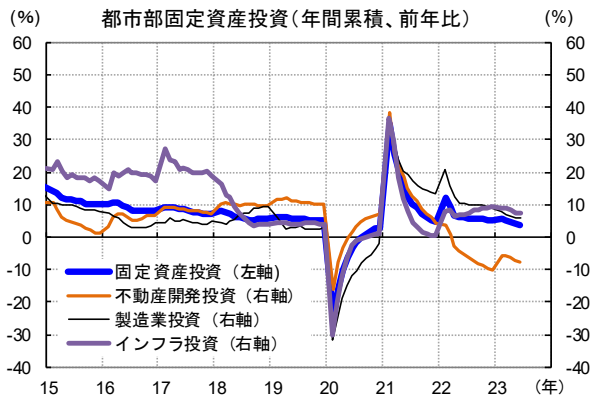
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期の GDP 成長率は前年比 6.3% 増



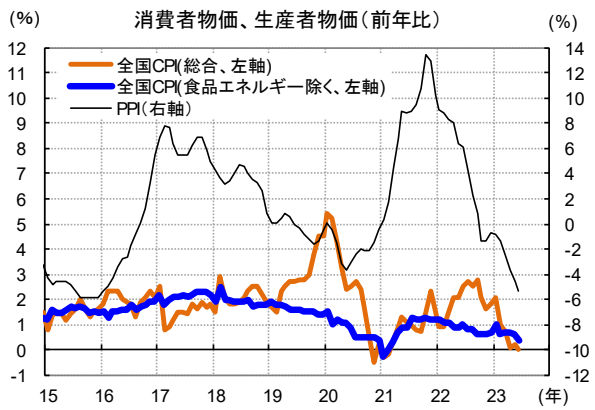
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 軟調な固定資産投資



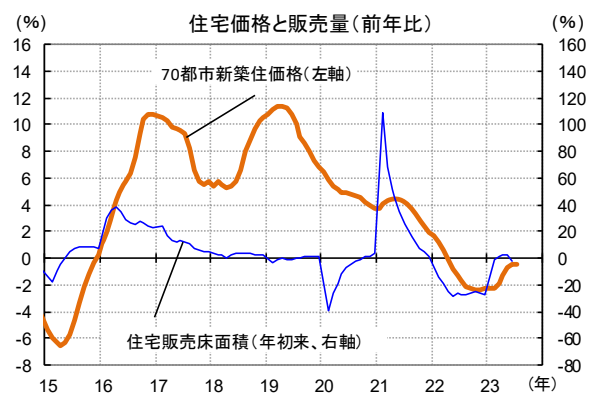
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

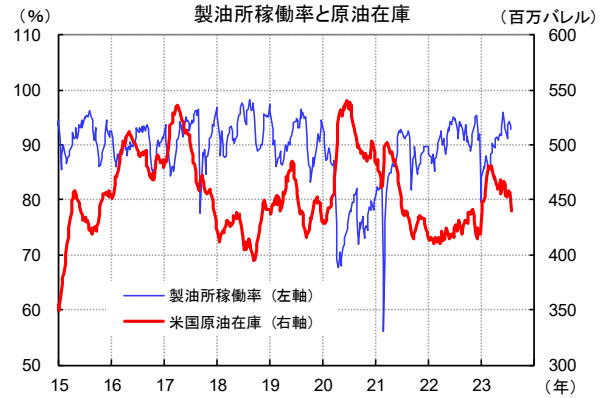
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

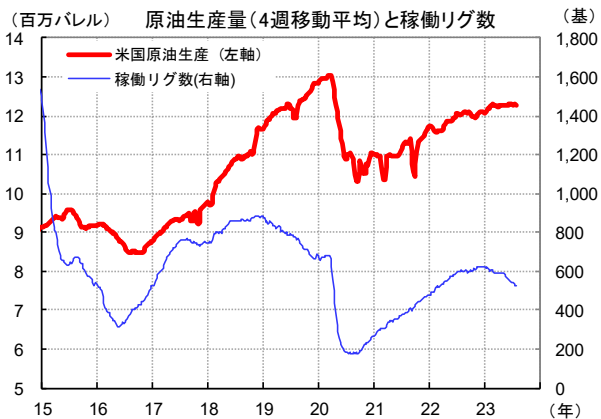
(1) 資源関連



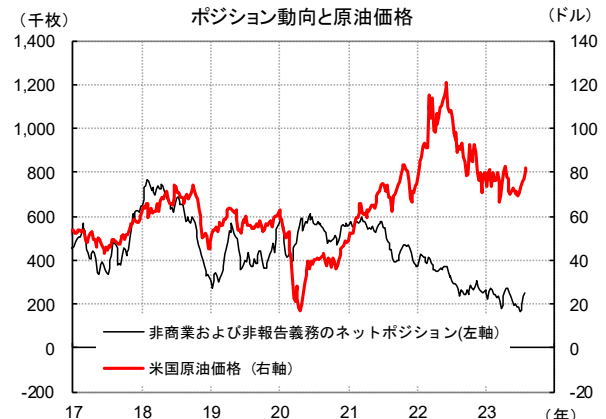
出所: Bloomberg より TDAM 作成



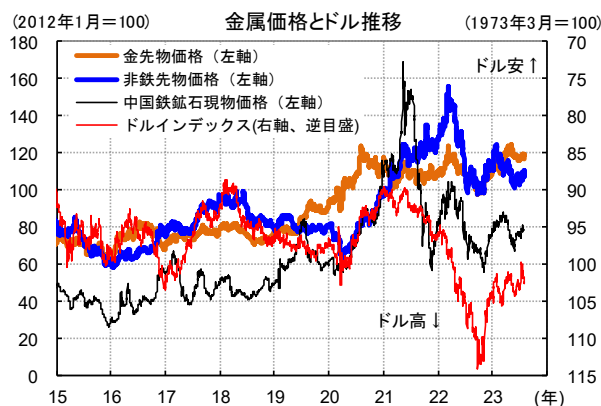
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

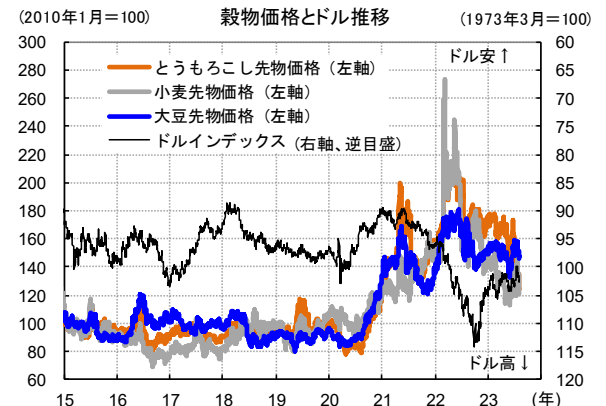


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

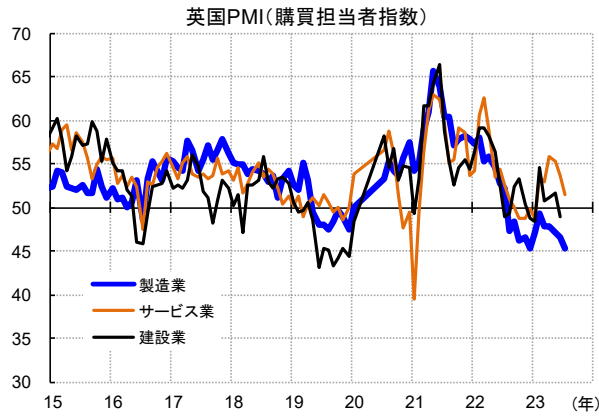


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

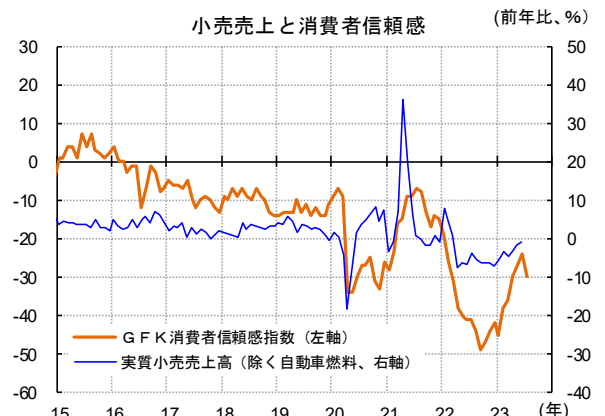
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

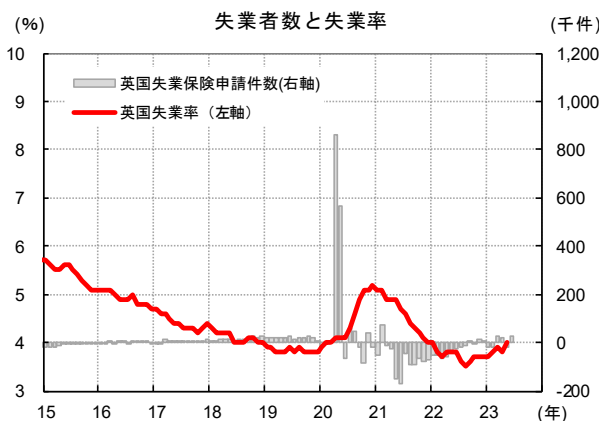
(2) 英国経済



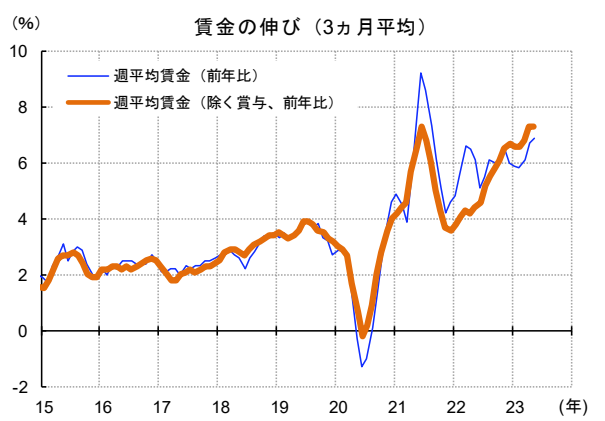
出所: Bloomberg より TDAM 作成



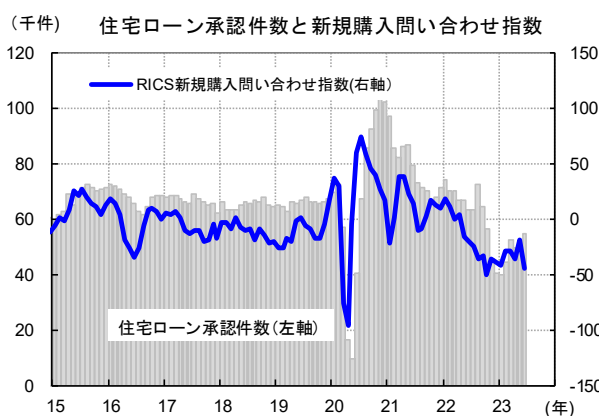
出所: Bloomberg より TDAM 作成



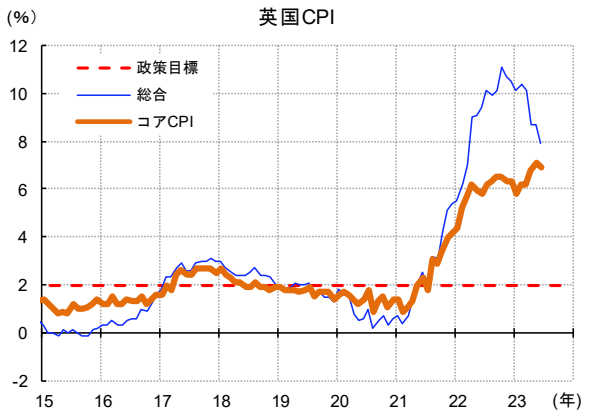
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



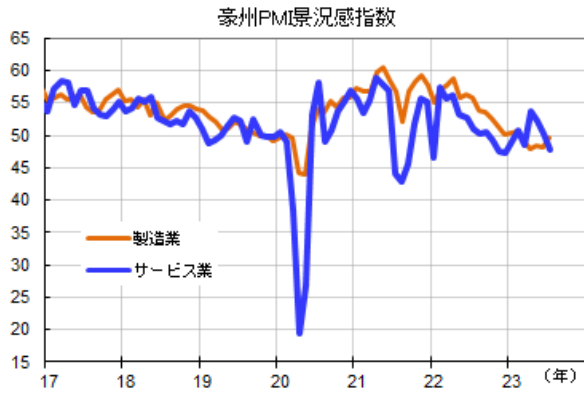
出所: Bloomberg より TDAM 作成



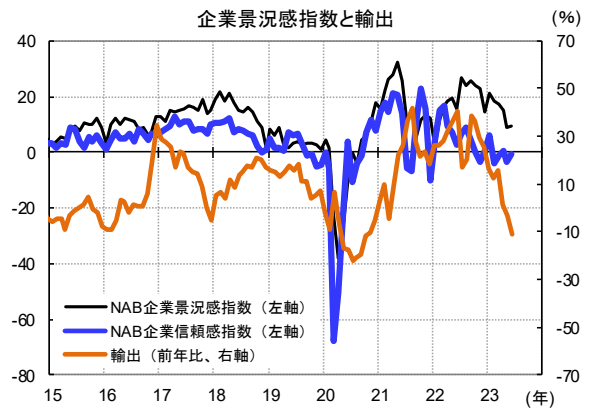
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



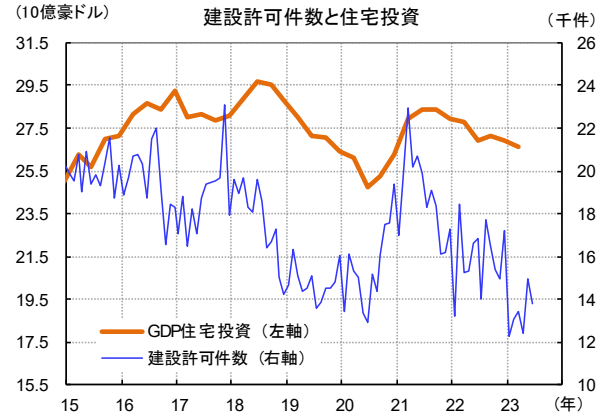
出所: Bloomberg より TDAM 作成



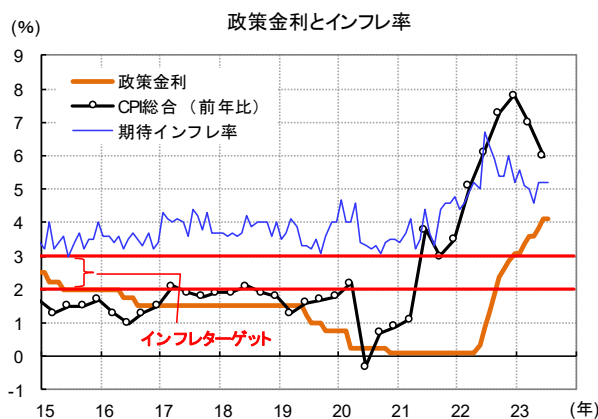
出所: Bloomberg より TDAM 作成



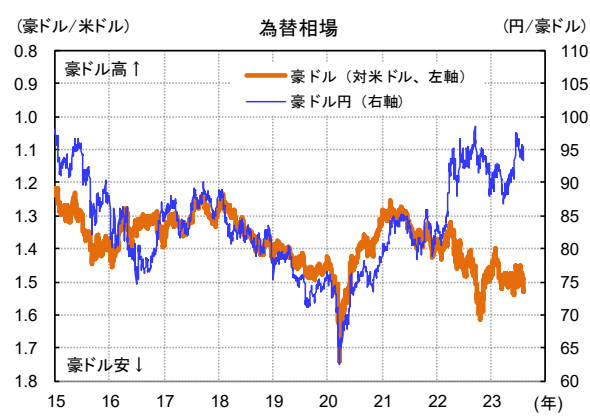
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



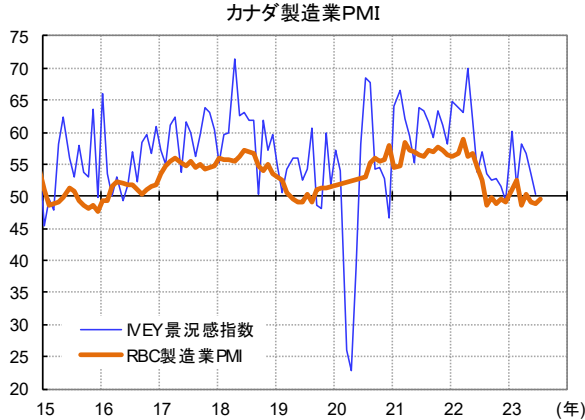
出所: Bloomberg より TDAM 作成



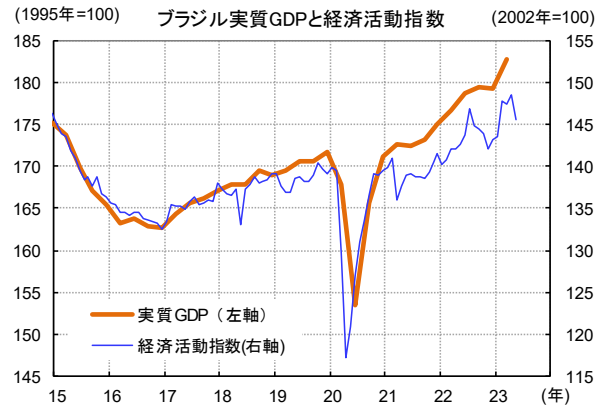
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

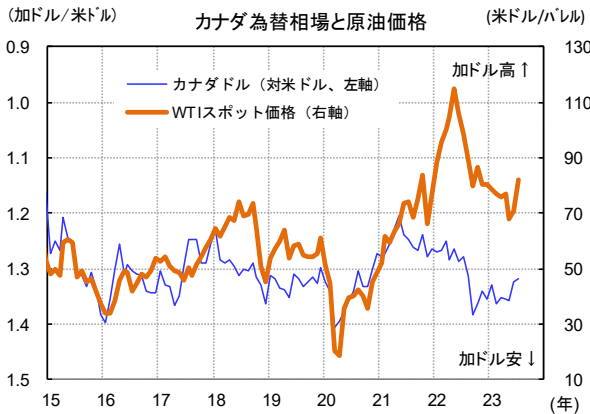
(4) カナダ・ブラジル経済



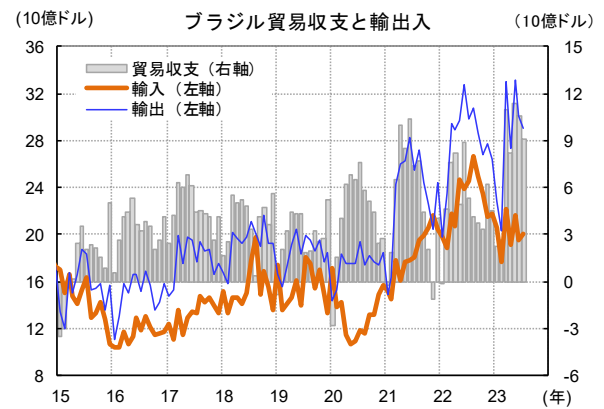
出所: Bloomberg より TDAM 作成



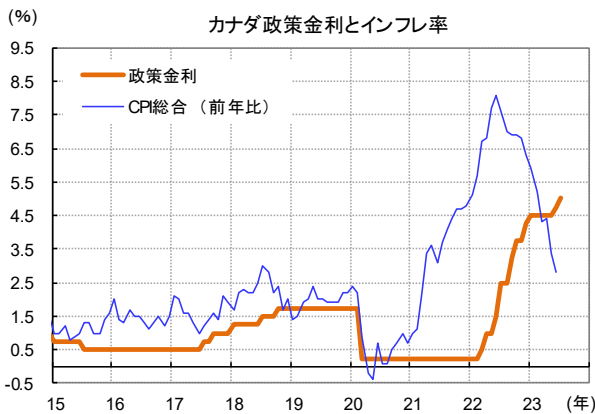
出所: Bloomberg より TDAM 作成



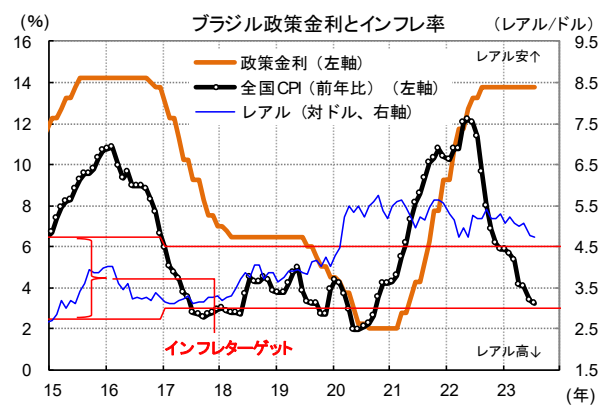
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



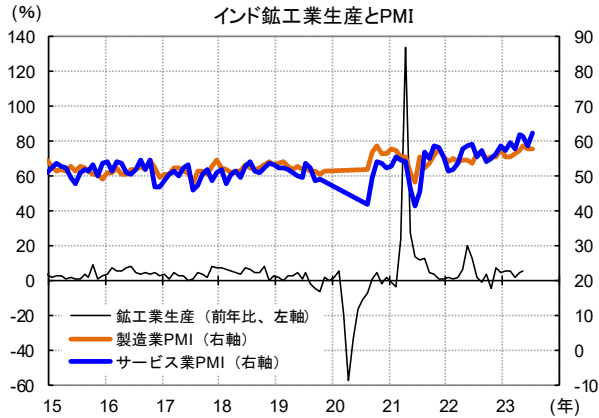
出所: Bloomberg より TDAM 作成



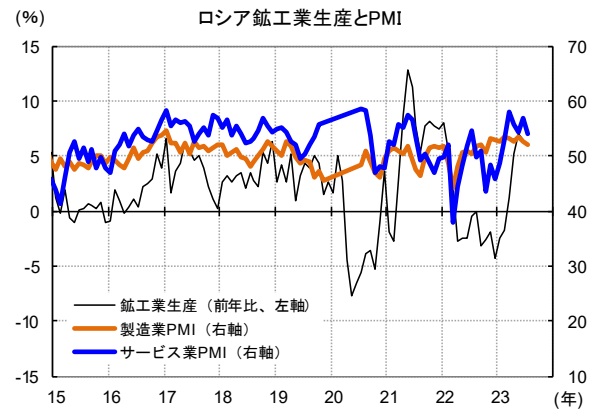
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

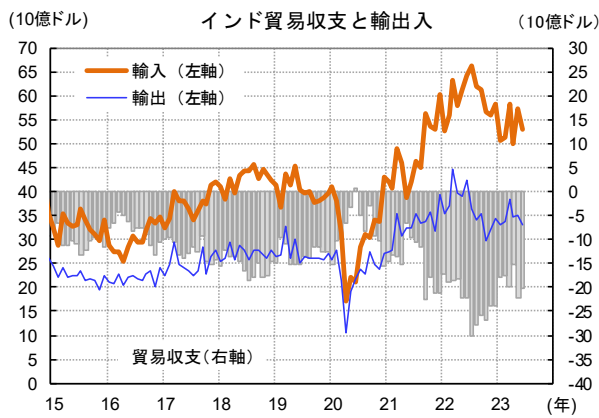
(5) インド経済・ロシア経済



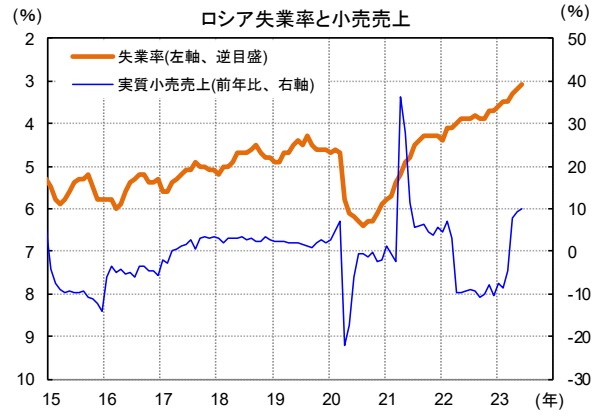
出所: Bloomberg より TDAM 作成



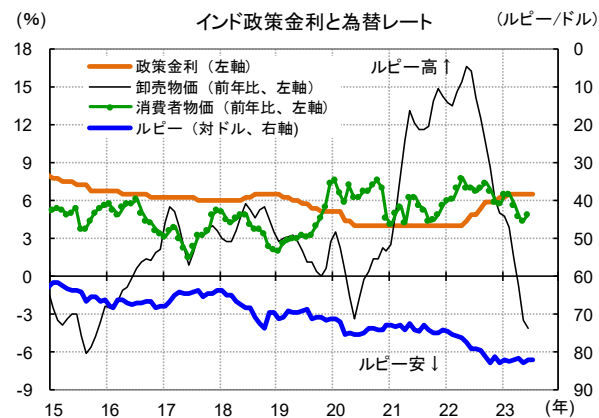
出所: Bloomberg より TDAM 作成



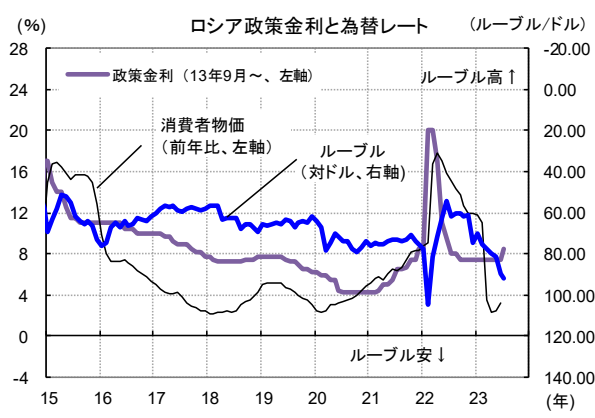
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

日銀の臨時買入れオペの動向を見極めつつ、長期金利は緩やかに上昇する見通し。

○ 金融政策について

日銀は7月27日～28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。ただし、長短金利操作の運用については、若干の修正が行われた。従前より、長期金利の変動幅は「±0.5%程度」とされていたが、これは今回の修正により「目途」という扱いになった。そのうえで、「1.0%の利回りでの指値オペを、明らかな応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する」とも明記され、事実上、長期金利の上限が1.0%まで拡大したような形となった。

今回の変更について、植田総裁は記者会見の場で、「債券市場やその他の金融市場におけるボラティリティを抑える目的があったことに言及した上で、「その他の金融市場」については為替市場が含まれることを明かした。即ち、為替市場における過度な円高ドル安進行を防ぐ狙いがあったと推察される。しかし、その後、為替は円高ドル安に振れており、今回の金融政策決定会合後の市場の動きが日銀の思惑通りとなっているかは明らかでない。

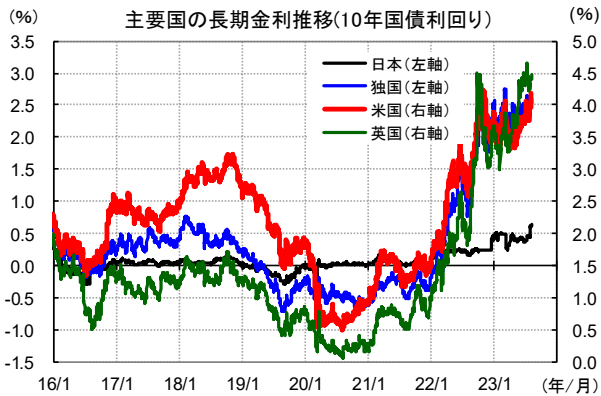
7月の経済・物価情勢の展望(展望レポート)では、2023年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通し(政策委員の中央値)が前年度比2.5%と4月時点から0.7%ptも上方修正されている。2024年度については、0.1%pt鈍化して前年度比1.9%となっている。ただし、2023年度、2024年度ともに、リスクバランスにおいては上振れリスクの方が大きいとされていることは注目に値する。

暫くは金融政策の変更はないかもしれないが、円高ドル安が進行していることや、消費者物価指数(除く生鮮食品・エネルギー)が高止まりしていることを踏まえると、金融政策の変更に関する思惑は高まりやすいだろう。とりわけ、今年末頃から、来年度の春闘が意識されるようになると、金融政策の変更観測は高まりやすいだろう。

○ 長期金利

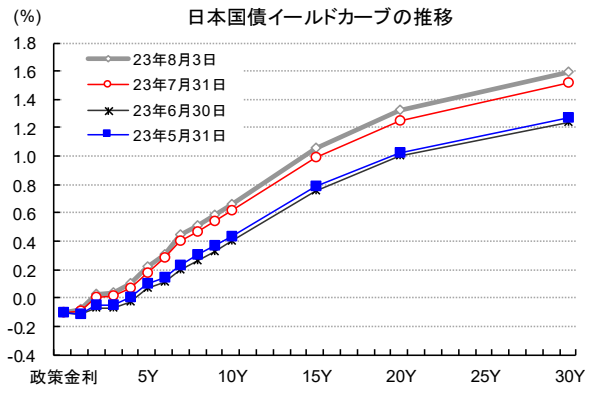
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%～0.5%で推移していたが、3月中旬以降は欧米の金融機関への不安感が高まるなか、0.2%台に低下する場面もみられた。その後、懸念が後退すると0.4%台か若干その水準を下回る程度で推移する形となった。7月の金融政策決定会合を受けて、金利は上昇し足許は0.6%近傍で推移している。今後は、日銀の買入れオペの動向にもよるが、やや上振れるとみている。0.8%への到達を予想する。

国内金利は0.6%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

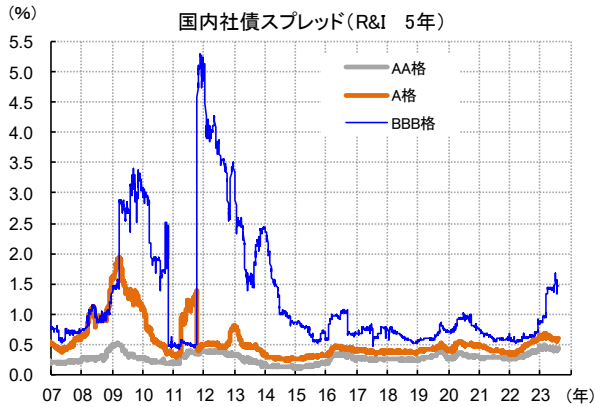
金融政策決定会合を経て、長期ゾーンから超長期ゾーンと中心に上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

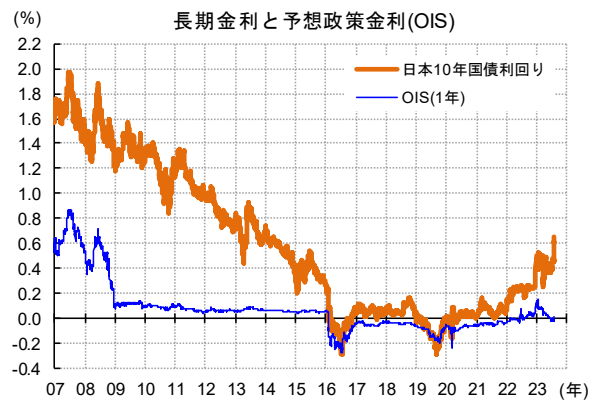
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格がややワイドな状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

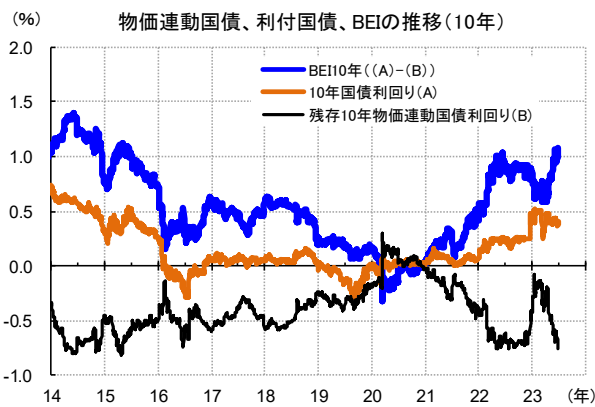
OIS は 0%近傍で推移



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。

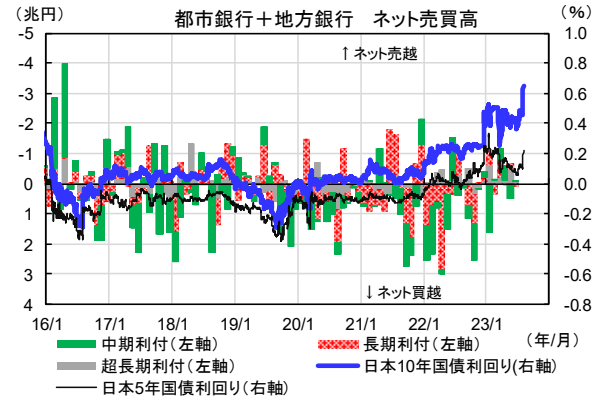
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

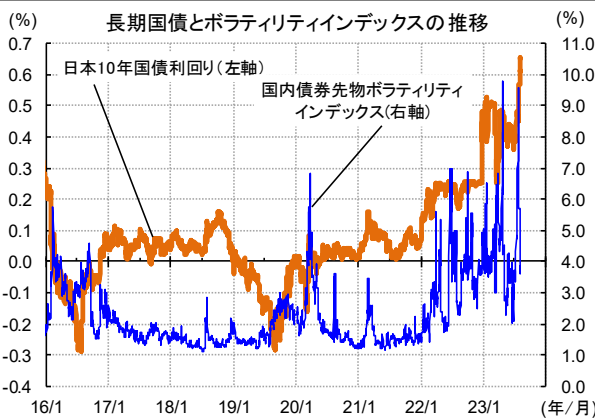
6 月は全体的に小動き



注: 割引国債及び国庫短期除く

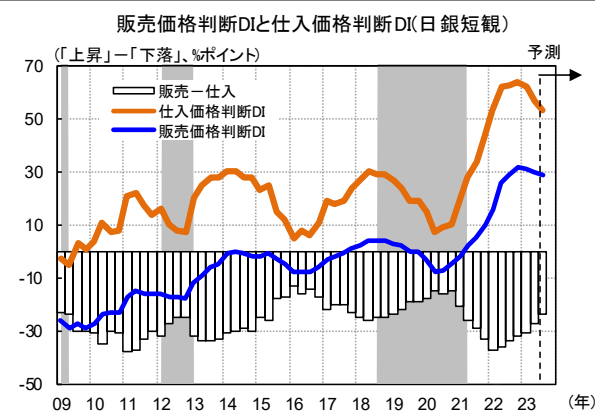
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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7月26~27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0.25%利上げを決めた。声明文での目立った変更はなく、強いて言えば、経済活動についての認識を若干引き上げた程度である。FF金利は5.25%~5.5%と、22年ぶりの高水準となった。FOMC後の記者会見でパウエル議長は、6月のCPIについては好感触つつも「単月の動き」と慎重な姿勢を示した。9月の金融政策の判断については、今後のデータ次第という姿勢を貫き、ウォールストリートジャーナルのニックティミラオス氏に対しては、もう一度利上げするかもしれないし、据え置きかもしれないという率直な返答をした。なお、データについては、具体的に、2回の雇用統計とCPI、そして雇用コスト指数、という言及があった。ロイター通信のハワードシュナイダー氏の質問に対する回答のなかで、実質金利についての言及があった点は今後の金融政策を占う上で注目に値する。パウエル議長は冒頭のスピーチにおいて、先行きの金融政策の展望を「追加の政策決定の程度が適切であるかを判断する際には、引き続きデータに依存したアプローチを採用していく」とコメントした。なお、前月は「FOMC参加者のほぼ全員が、インフレ率を長期的に2%に低下させるためには、年内のさらなる利上げが適切となる可能性が高いと予想している」と発言していた。今回のFOMCで利上げをしたため、前回よりも発言のトーンが和らいでいると考えられるが、それでも、先行きの利上げに対する姿勢が随分と慎重になった印象がある。無論、今後の物価動向によって変化するため、まだ利上げの可能性もあるが、9月については利上げの可能性は低いと予想する。いずれにせよ、8月のジャクソンホール会合における発言には注目があつまる。

○ 長期金利

当社の見通し通り、米国の長期金利は横ばい圏で推移している。こうした昨秋以降、一部の例外もあるが、3.5%~4.0%の範囲で推移している期間が多い。ただ足許はやや上振れている。先行きについてはややレンジを切り上げたところで横ばい推移すると見込む。実体経済については底堅く、先行きも緩やかな回復の動きが続くとみており、これが金利上昇圧力につながるだろう。一方で、7月のFOMC後にショートエンドの金利が低下したように、金融政策を巡っては、短期ゾーンを中心に金利低下の圧力が加わりやすいと予想する。金利上昇圧力と低下圧力が綱引きする形となろう。その結果、長期金利は概ね横ばい推移するとみている。

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、インフレへの警戒感もくすぶり、横ばい推移をたどると予想。

○ 金融政策について

7月27日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.0%から4.25%に引き上げ、中銀預金金利も3.5%から3.75%に引き上げることとした。限界貸付金利についても4.25%から4.5%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。ただし、声明文では、政策金利見直しについての文章のなかで、前回まであった「be brought」という単語が削除された。このことは、先行きの政策金利について、必ずしも引き上げがあるわけではない、との思惑に繋がった。

ラガルド総裁は、理事会後の記者会見において、9月に利上げをするかもしれないし、据え置かかもしれない、といった発言をし、今後の政策はデータ次第であることを示した。もっとも、前回の会合においても、7月の利上げについては行うとコメントしていたが、9月については言質を与えていなかったため、そうした流れとは整合的である。ラガルド総裁は、ユーロ圏の短期的な景気見直しについて、主に内需の減退により悪化したと説明したこともハト派的と受け止められた。

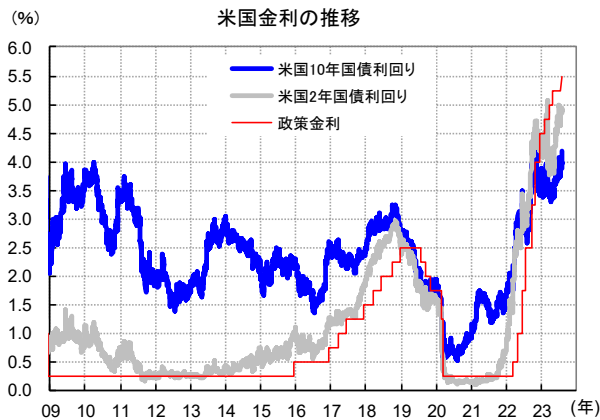
ユーロ圏経済の弱さを踏まえると、9月は利上げを見送ると予想する。ただし、それより先について、利上げ打ち止めとなるかは不確かである。商品価格の動向にもよるとみられる。

○ 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。ただし、下値をやや切り上げてきている。この先については横ばいを見込む。ユーロ圏経済が冴えないなかで、金利低下圧力は加わりやすいだろう。一方で、物価についてはピークアウトしつつも、再加速には注意したい。ウクライナ産穀物輸出合意が停止したことは懸念材料である。とりわけ地理的に近いユーロ圏への影響は注視したい。金利上昇圧力につながる可能性もある。上下双方の圧力が相殺し横ばい圏で推移すると予想する。

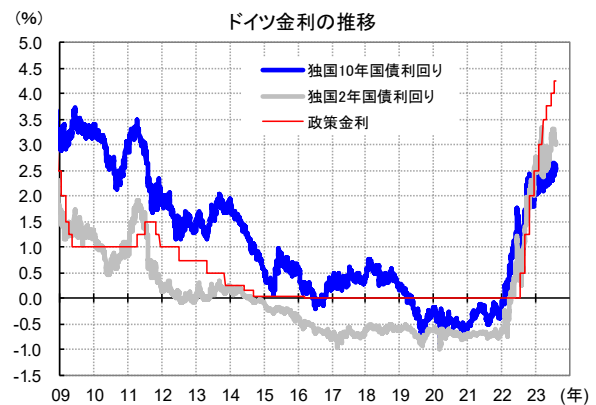
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 4.0%近傍で推移



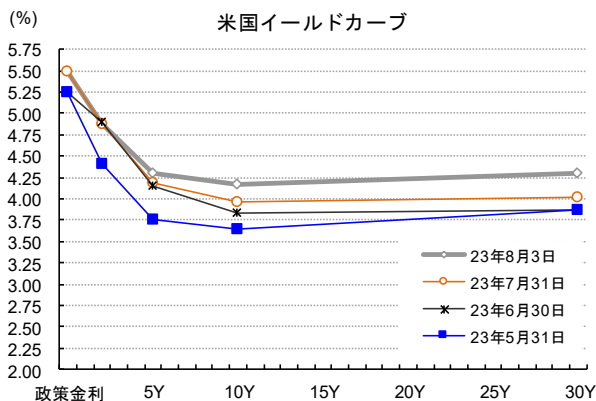
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.5%近傍で推移



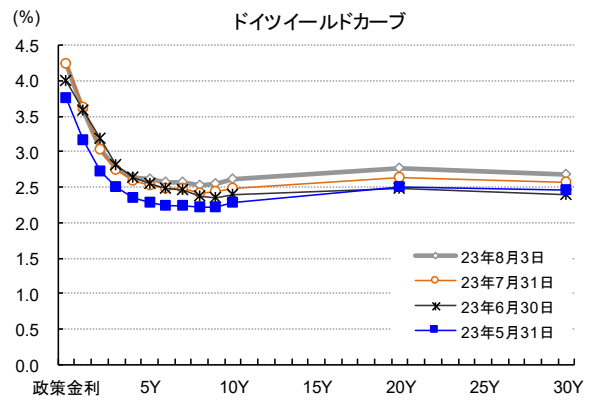
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 中期や長期を中心に上振れ



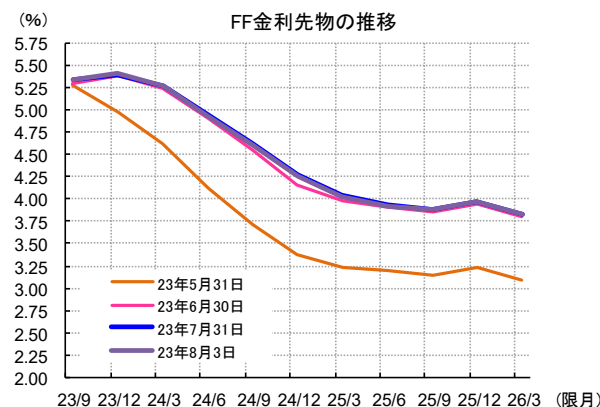
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 5 月末と比べて足許は全般的に上振れ



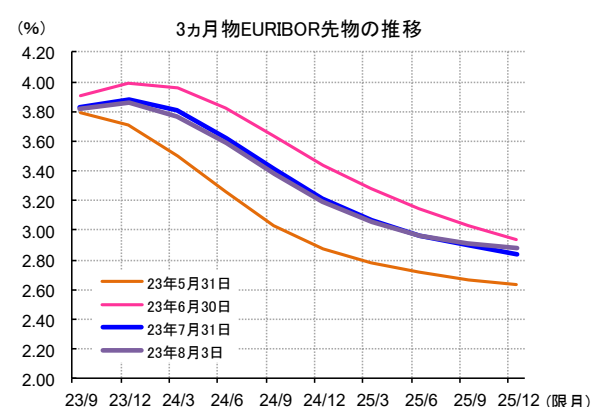
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 7 月末は、6 月末と比べて小動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 7 月末は、6 月末と比べて全体的にやや低下

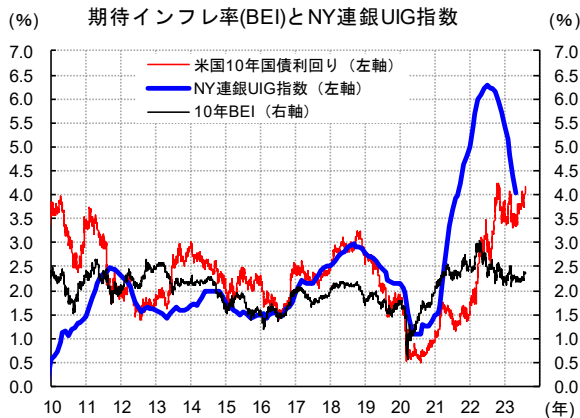


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

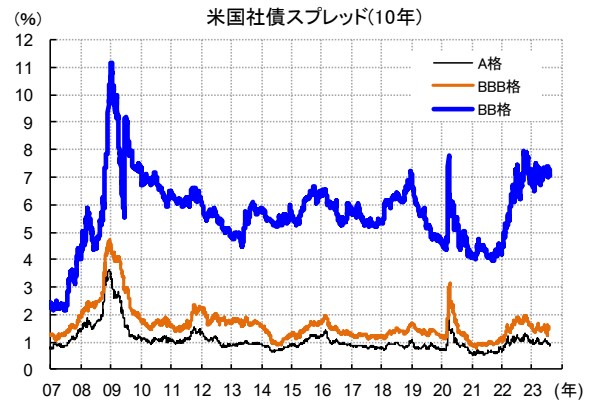
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は鈍化傾向



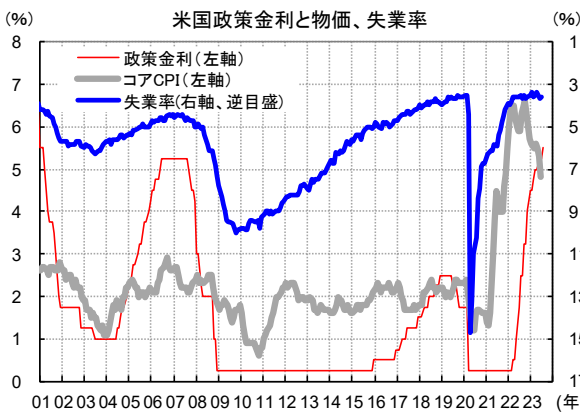
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許では全体的にやや横ばい推移



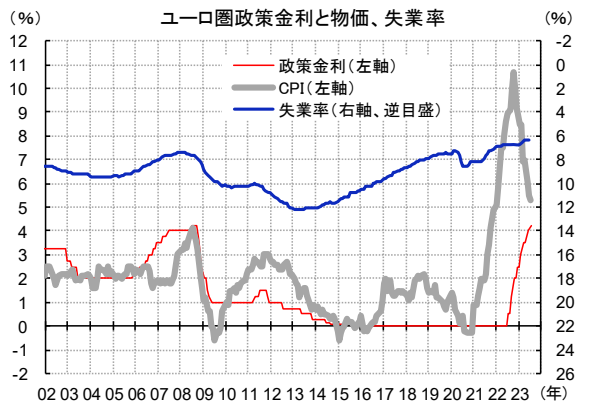
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



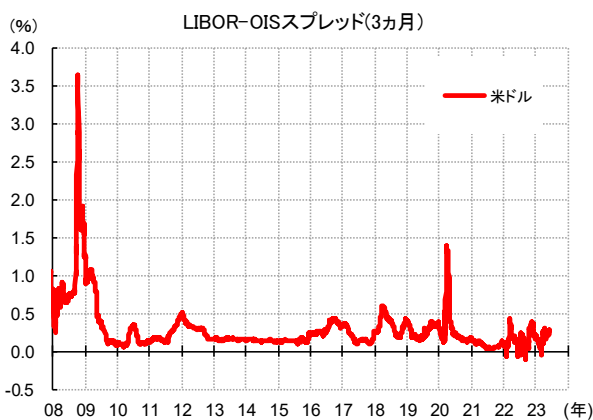
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率は落ち着きつつある状況



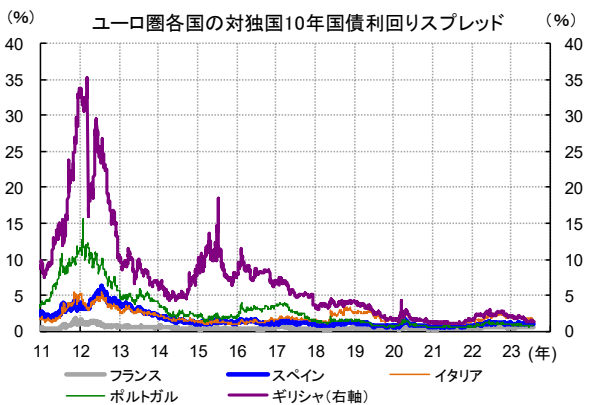
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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が続き株価を押し上げた。しかし、6月16日終了週はわずかに売り越し、6月23日終了週、30日終了週ともに相応の売り越しとなった。その後、7月に7日終了週から21日終了週まで買い越しが続いたが、28日終了週は再び売り越しとなるなど、最近では方向感を欠きつつある。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.36倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.2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1.74%程度である(数値は7月28日現在)。

〔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。ただ、中国の企業景況感はやえないので、この点については注意が必要だろう。また、実質賃金がマイナス圏で推移するなか、個人消費にも陰りが見えたとみている。その結果、内需企業の重しとなる可能性もあり注意している。

〔株価見通し〕

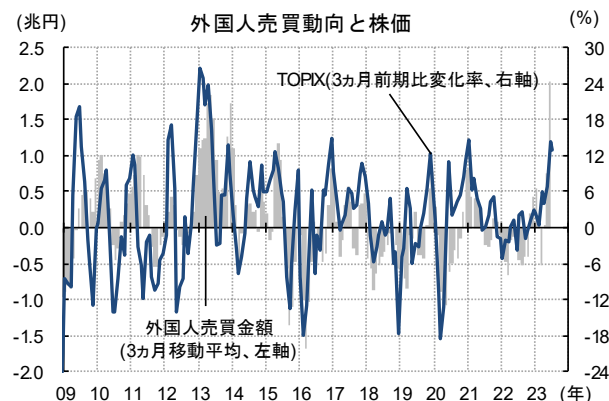
日本株は足許で、TOPIXがバブル後の高値更新をみせるなど堅調な状況が続いている。日銀の金融政策については、ドラスティックな金融政策変更に至らなかったことが株価のサポート材料になっている模様である。今回の修正により、暫くは政策変更がないとみて、一部の投資家は楽観に傾いているようだ。イールド・カーブが緩やかにスティーブ化していくとの思惑もあり、これにより恩恵を受けるとみられる銀行株や保険株が選好される場面もみられた。

TOPIXの月次リターンに着目すると、7月までで7ヵ月連続プラスのリターンとなった。1990年以降、7ヵ月以上連続してプラスとなった事例は4回しかない。今回はその4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。

とはいえ、日経平均株価指数は昨年末より3割程度上昇しており、割高感も意識される。足許で、フィッチが米国債の格下げをした。当時とは環境が異なるが、その当時は米国株がさほど下落しなかったのに対し、日本株は10%程度下落する場面もみられた。

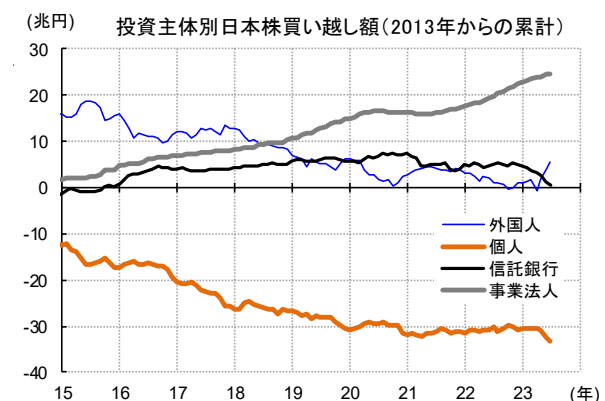
また需給面に着目すれば、裁定残高の差し引き実数値(買いから売りを差し引、実質化した値)はここ数年のなかでは比較的高い水準にあり、需給面には注意したい。よって、好材料と悪材料がそれぞれあるなか、総じてみれば横ばい圏での推移を予想する。

6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

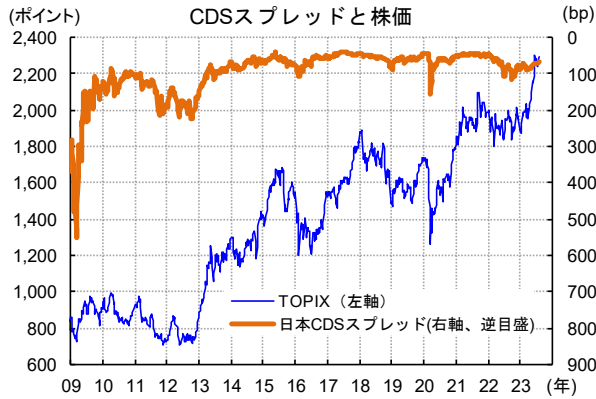
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で盛り返しつつある状況



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

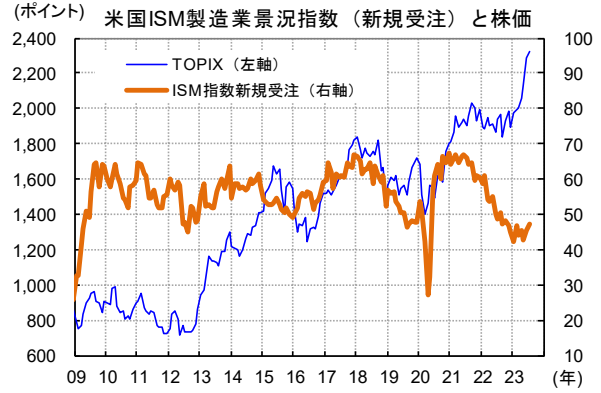
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドのタイト化するなか株価は上昇



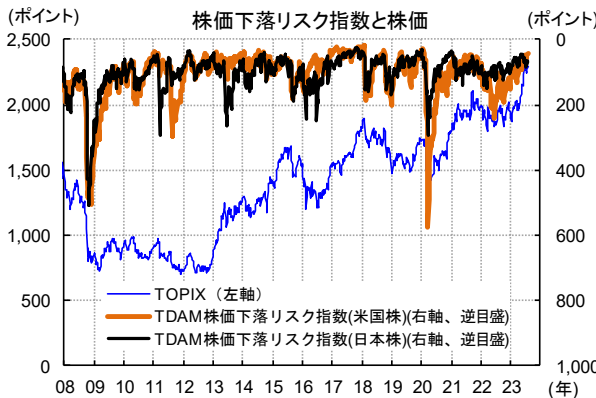
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



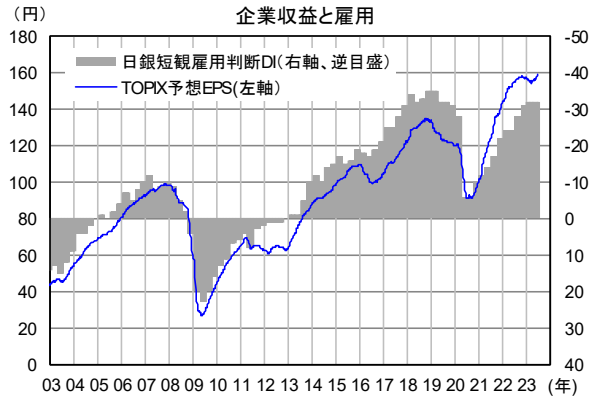
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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)



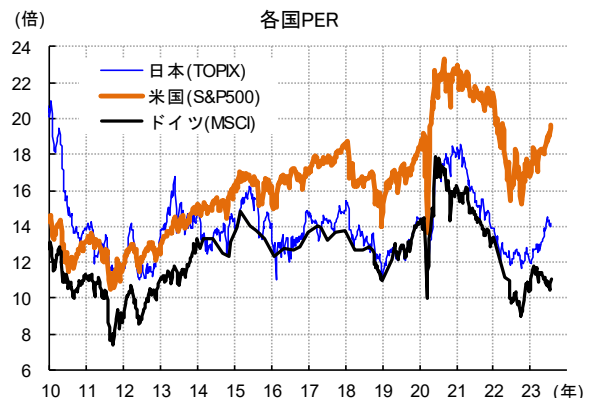
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

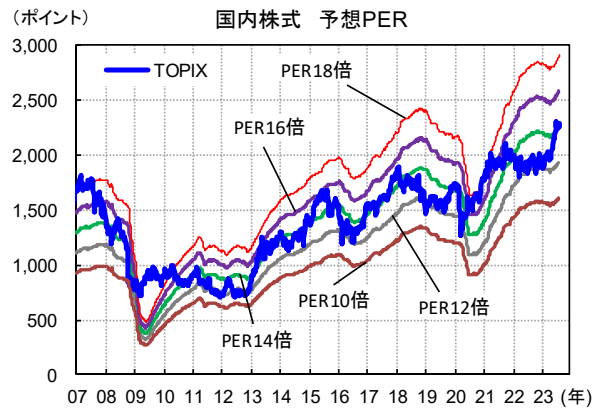
石油・石炭製品の見通しが改善

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	石油・石炭製品	9.8%	1	水産・農林業	-5.1%
2	ゴム製品	9.7%	2	陸運業	-0.8%
3	ガラス・土石製品	3.6%	3	電気・ガス業	-0.8%
4	その他製品	3.5%	4	サービス業	-0.5%
5	金属製品	3.5%	5	銀行業	-0.3%
6	食料品	2.9%	6	海運業	-0.3%
7	輸送用機器	2.9%	7	鉱業	-0.2%

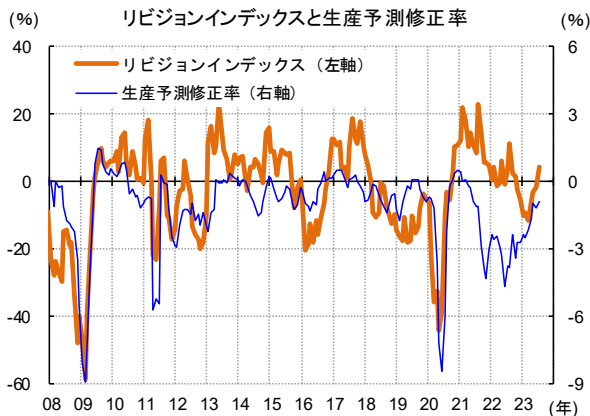
注: 12ヵ月先予想ベース(2023年7月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 14.2 倍程度



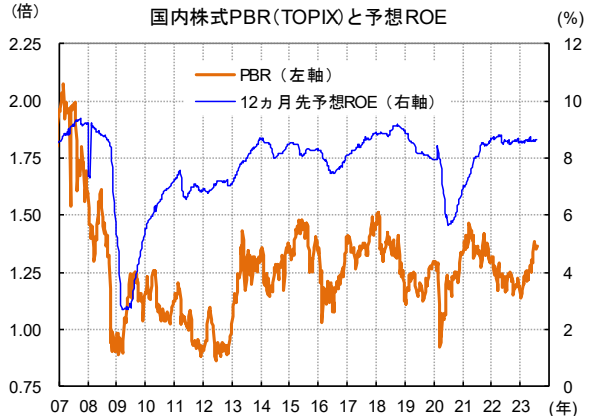
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏に浮上



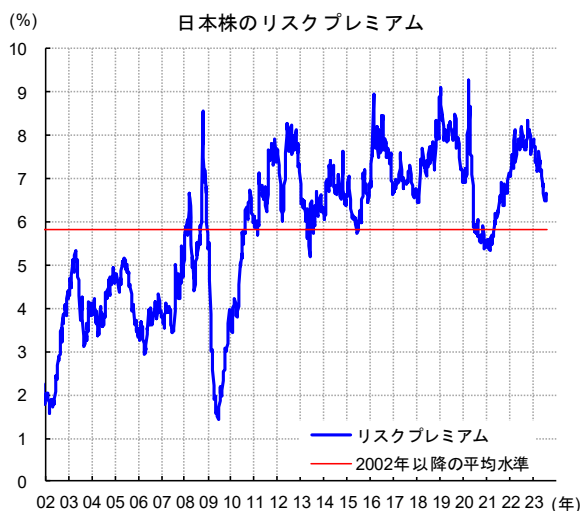
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.36 倍、予想 ROE は 8.63%



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

リスクプレミアムは 6%近傍



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

リスクプレミアムを 6%と仮定すると、TOPIX は 2,122 ポイント近傍で推移する可能性

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(99.5)	(116.1)	(132.7)	(149.3)	(165.9)	(182.5)
リスク プレ ミア ム	4%	1.29	1.50	1.72	1.93	2.15	2.36
	5%	1.06	1.24	1.42	1.59	1.77	1.95
	6%	0.90	1.05	1.20	1.35	1.50	1.65
	7%	0.78	0.91	1.05	1.18	1.31	1.44
	8%	0.69	0.81	0.92	1.04	1.16	1.27
	9%	0.62	0.73	0.83	0.93	1.04	1.14

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

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(99.5)	(116.1)	(132.7)	(149.3)	(165.9)	(182.5)
リス ク プレ ミア ム	4%	2,139	2,496	2,852	3,209	3,565	3,922
	5%	1,761	2,054	2,348	2,641	2,935	3,228
	6%	1,496	1,745	1,995	2,244	2,493	2,743
	7%	1,301	1,517	1,734	1,951	2,168	2,384
	8%	1,150	1,342	1,534	1,725	1,917	2,109
	9%	1,031	1,203	1,375	1,547	1,719	1,890

注: 括弧は、BPS1.635 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

PER などを見ると割高感は意識されるものの、米国の実体経済は持ち直す見込み。企業業績も次第に改善して株価も緩やかに上昇すると予想。

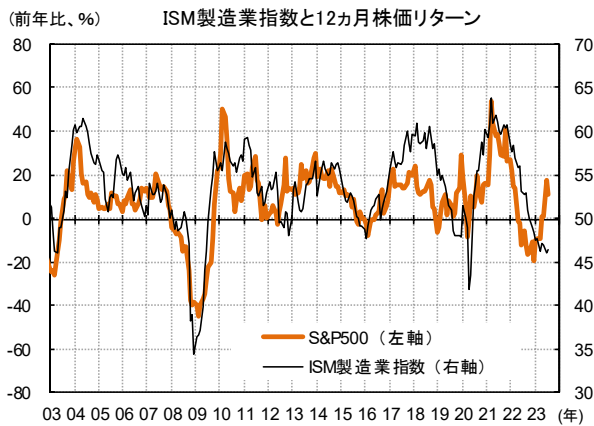
[米国株式]

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19.6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。実際、7月のFOMC後の記者会見で、パウエル議長は、FRBスタッフがもはや米国の景気後退を予想していないと指摘したことは注目に値する。今年の4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率2.4%と前期の2.0%を上回り堅調に推移している。景気の先行的な指標を見る限りはこうした状況は続く。ただし、株価の割高感が高まっていることもあり、上昇ペースはやや緩やかなものになるとみている。

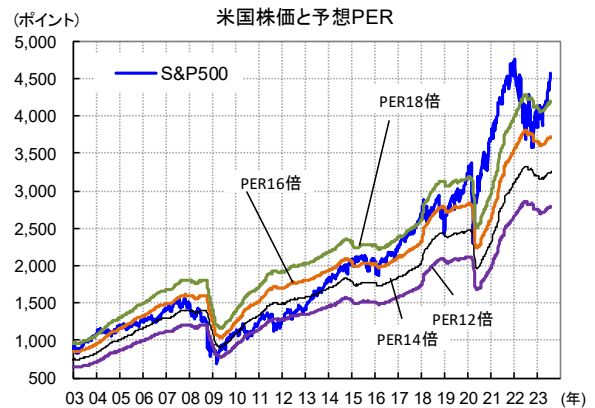
リスクシナリオとしては、米国経済の減速に注意しておく必要があるだろう。金融機関の貸出態度は硬化しているほか、既往の利上げがもたらすかもしれない需要の抑制は、ソフトランディングというメインシナリオを阻害しかねないため、注視している。

ISM 製造業指数は冴えないものの株価は堅調



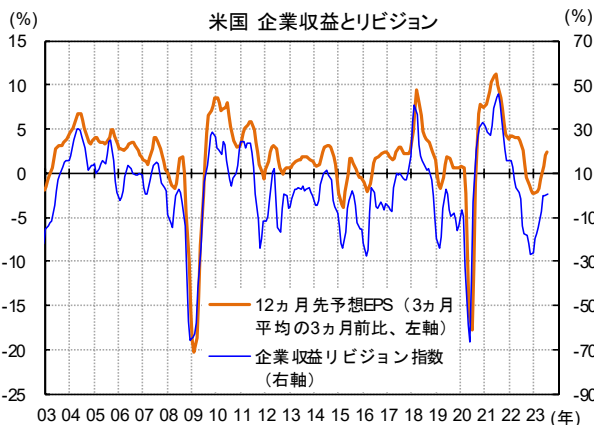
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

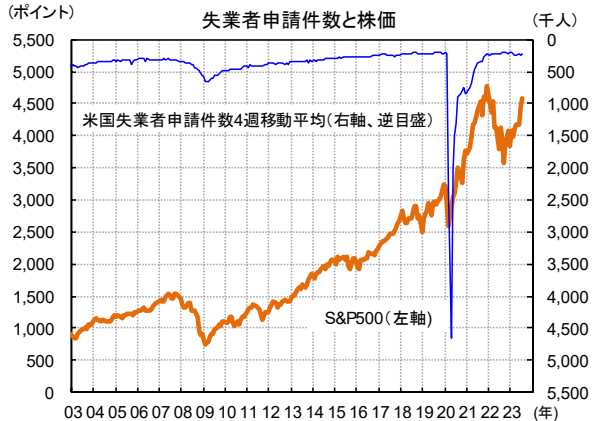
リビジョンインデックスは持ち直し気味



注:12ヵ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

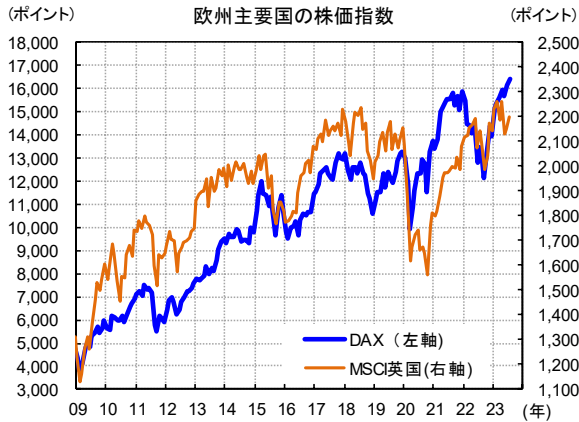
雇用市場は比較的良好ななかで、株価も堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

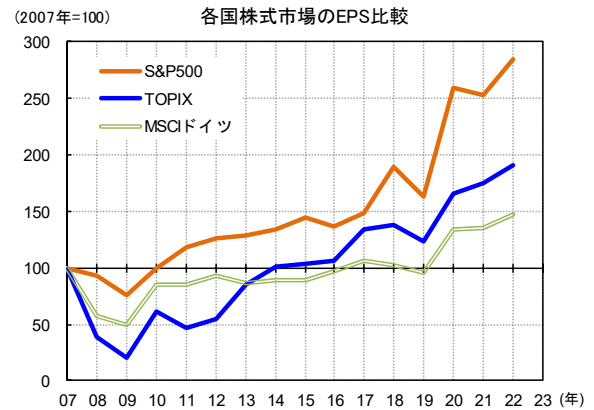
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

DAX は堅調に推移



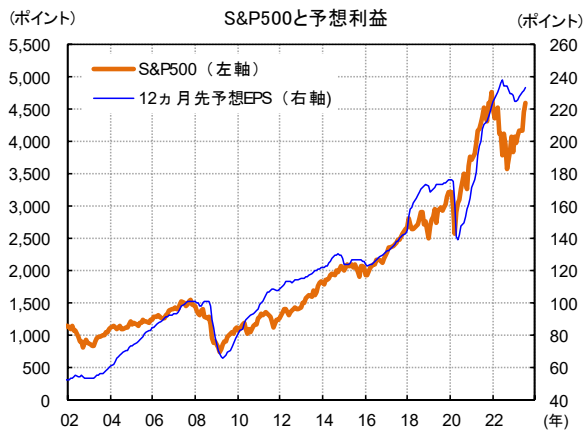
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(23 年、24 年)は、米国:-2%、12%、
日本:6%、9%、ドイツ:1%、9%



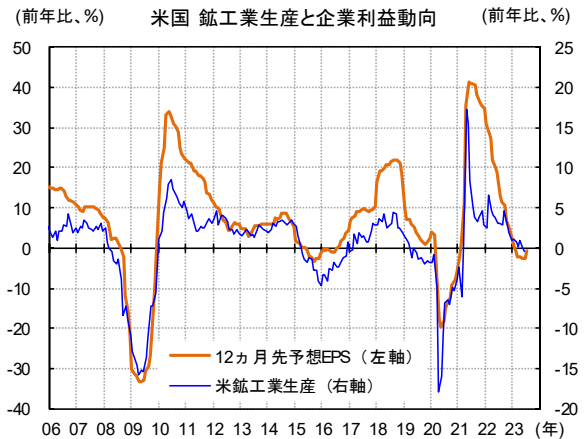
注: 22 年までは実績EPS、23 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月予想 EPS は高水準にありながら、持ち直しており、
先行きにも期待



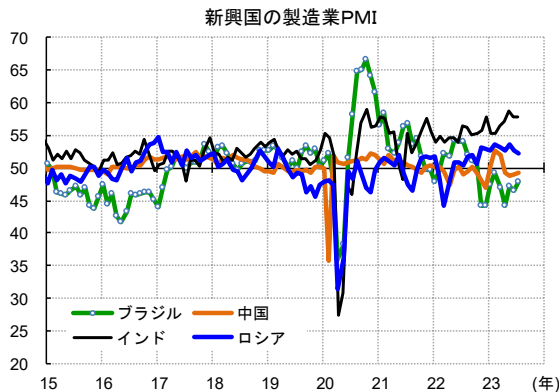
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比は 0%近傍



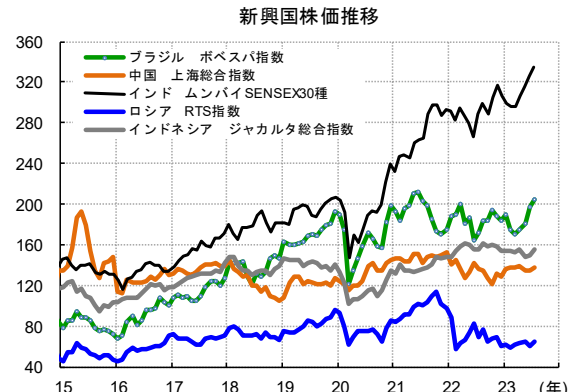
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

各国まちまちの動き



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、日先は横ばい。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基調が定着しはじめた。さらに、7月の日銀金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロール政策の事実上の修正が行われたことから、かえって、この先しばらくは金融政策の変更はないとの思惑が台頭し、円安に振れている。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。今回の金融政策変更については、植田総裁より「債券市場やその他の金融市場におけるボラティリティ」を抑える目的があったことに言及した上で、「その他の金融市場」については為替市場が含まれることを明かした。即ち、為替市場における過度な円高ドル安進行を防ぐ狙いがあったと推察される。長期的には、低すぎる円の実質実効為替レートの修正、つまり円の上昇を予想する。また、金融政策面でも、FRBは利上げの終了がみえてくるなか、一方で、日本については緩和策の後退も次第に意識されよう。よって、長期的には円がドルに対して上昇すると予想する。

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散見されるようになった。上昇基調というよりは、やや変動しながらレンジを切り上げてきた印象である。

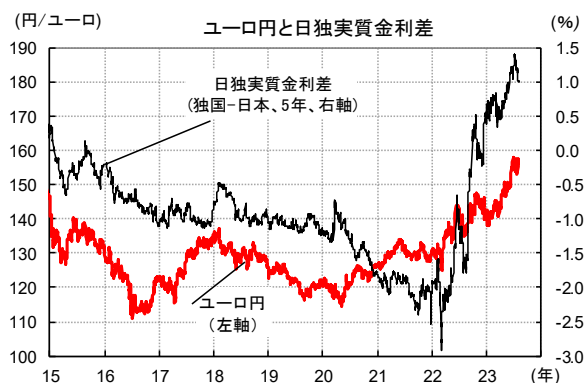
先行きについては、緩やかな下落を予想する。ユーロ圏の製造業PMIは、悪化傾向である。特に、7月のドイツの製造業PMIは38.8と厳しい。新規受注については、32.8と目を疑いたくなるほど悪い。需要が落ち込んでいることを示唆している。先月、当社の見通しでは「ユーロ圏の主要な貿易パートナーである中国経済が冴えないことから、ユーロ圏経済の回復は難路をたどる形になりそうだ」と予想していたが、これは現実のものとなりつつあるようだ。先行きについても厳しい状況が続こう。ECBもこうした実体経済の悪さには目配りをし始めている。ユーロ安圧力は加わりやすいだろう。投機筋のポジション動向をみると、ユーロの先物は買い越しとなっており、その規模は18万枚近く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基調で、ドル円も上昇基調



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

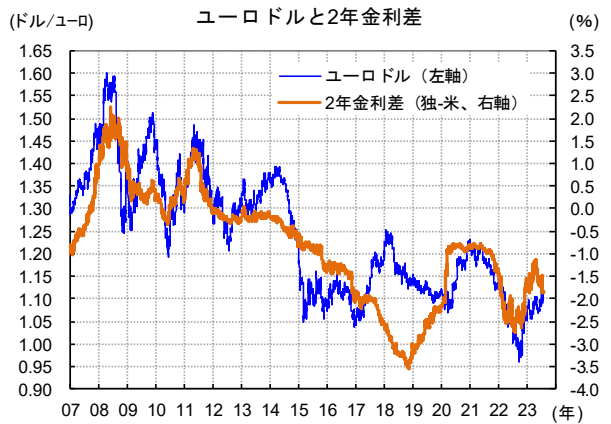
日独実質金利差は拡大基調で、ユーロ円も上昇基調



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

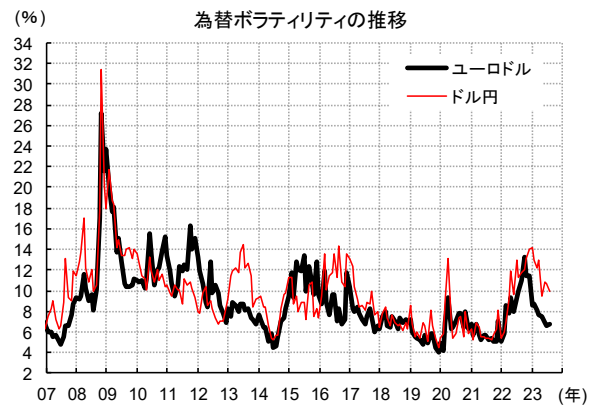
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



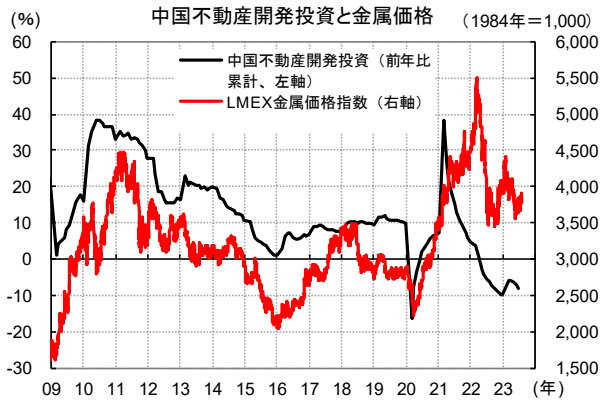
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは低下傾向



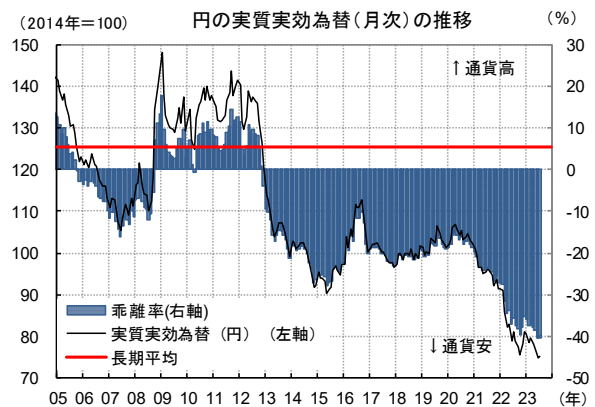
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は反発気味



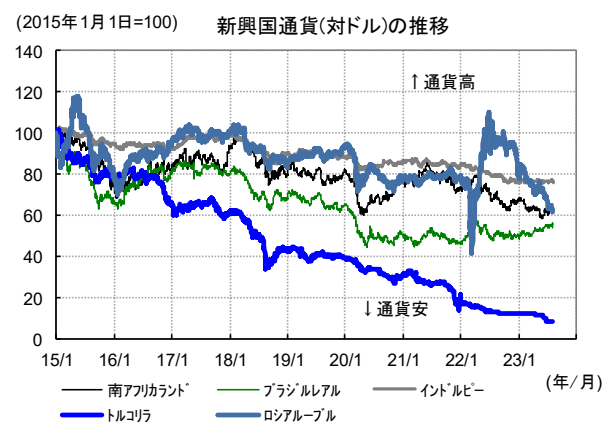
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は、円安方向に 40%程度



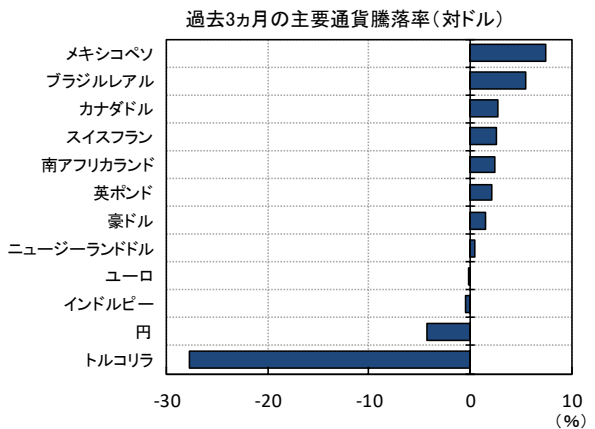
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2022 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 2022 年 4 月 28 日～2023 年 7 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。

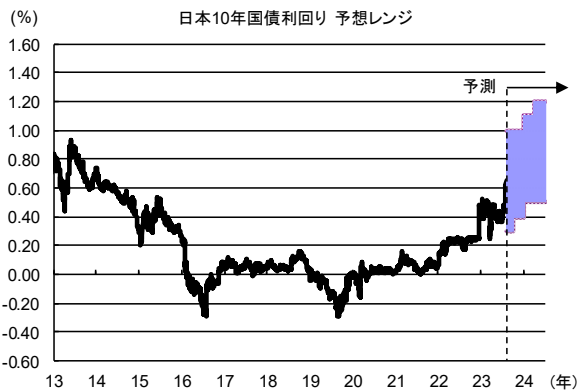
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想											
			前月作成時 2023年 7月6日	今月作成時 2023年 8月4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	~	0.00	0.00	~	0.00	
	10年国債利回り	%	0.41	0.65	0.30	~	1.00	0.40	~	1.00	0.50	~	1.10	0.50	~	1.20
	TOPIX	ポイント	2,277	2,275	2,070	~	2,430	2,050	~	2,410	2,050	~	2,410	2,050	~	2,410
	日経平均	円	32,773	32,193	29,300	~	34,400	29,000	~	34,100	29,000	~	34,100	29,000	~	34,100
米国	FFレート	%	5.00~5.25	5.25~5.50	5.00	~	5.50	5.25	~	5.75	5.00	~	5.75	5.00	~	5.50
	10年国債利回り	%	4.03	4.04	3.70	~	4.50	3.70	~	4.50	3.70	~	4.50	3.70	~	4.50
	S&P500	ポイント	4,412	4,478	4,190	~	4,910	4,230	~	4,960	4,270	~	5,010	4,310	~	5,060
	NY ダウ	ドル	33,922	35,066	32,750	~	38,390	33,080	~	38,770	33,410	~	39,160	33,740	~	39,550
ユーロ圏	中銀預金金利	%	3.50	3.75	3.50	~	4.00	3.75	~	4.00	3.75	~	4.00	3.25	~	3.75
	独10年国債利回り	%	2.63	2.56	2.10	~	2.90	2.10	~	2.90	2.10	~	2.90	2.10	~	2.90
	DAX	ポイント	15,529	15,952	14,780	~	17,320	14,930	~	17,490	15,080	~	17,660	15,230	~	17,840
為替	ドル円	円/ドル	144.07	141.76	131	~	150	130	~	150	129	~	148	126	~	144
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.089	1.101	1.01	~	1.15	1.00	~	1.14	0.99	~	1.13	0.98	~	1.12
	ユーロ円	円/ユーロ	156.90	156.06	144	~	164	140	~	160	136	~	155	131	~	149

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。

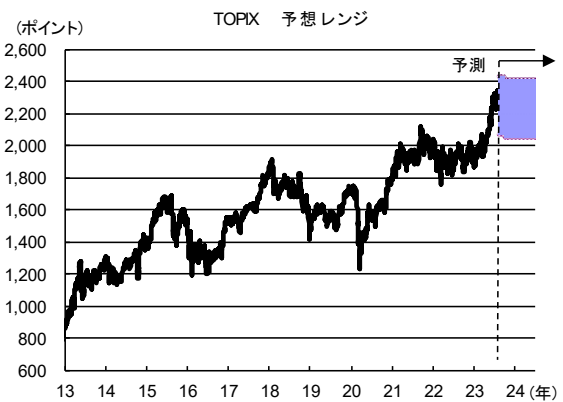
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

[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]

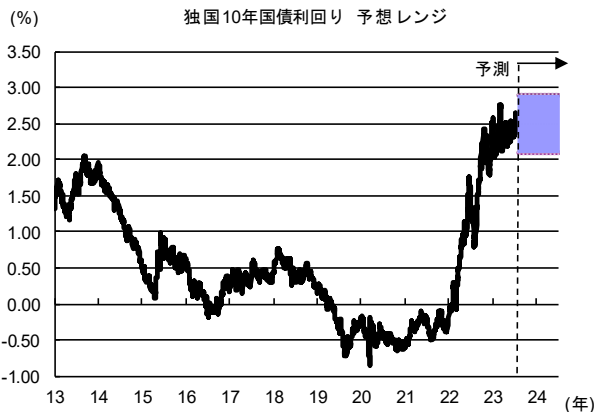


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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]



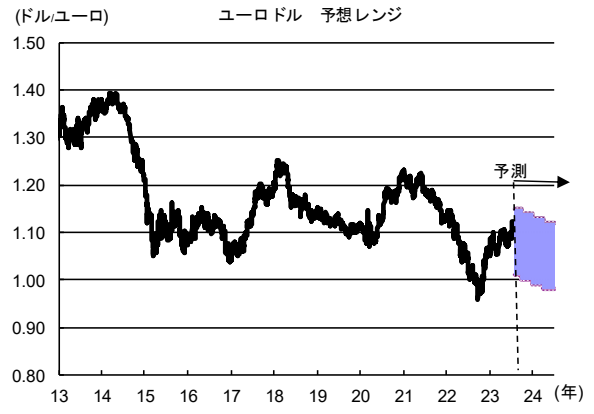
出所: Bloomberg より TDAM 作成

[為替 ドル円]



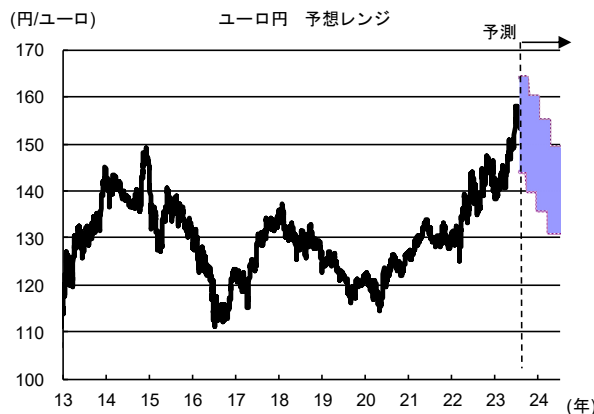
出所: Bloomberg より TDAM 作成

[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、機械的ないかなる手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
	8/1 (日)6月失業率 (米)7月自動車販売台数 (米)7月ISM製造業景況指数 (米)6月建設支出	8/2	8/3 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)7月ISM非製造業景況指数	8/4 (米)7月雇用統計
8/7	8/8 (日)7月景気ウォッチャー調査 (日)6月家計調査 (中)7月貿易収支 (米)6月貿易収支 (米)7月NFIB中小企業楽観指数	8/9 (中)7月CPI	8/10 (米)7月CPI	8/11 ◎山の日 (米)8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/14	8/15 (日)4-6月期GDP(速報値) (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月小売売上高 (米)8月NY連銀製造業景況指数 (米)8月NAHB住宅市場指数 (米)7月小売売上高 (米)6月企業在庫	8/16 (ユーロ圏)4-6月期GDP(速報値) (米)7月鉱工業生産 (米)7月住宅着工・建設許可件数 (米)7/25-26分FOMC議事録	8/17 (日)6月機械受注 (日)7月貿易収支 (米)7月景気先行指数 (米)8月フィラデルフィア連銀景況指数	8/18 (日)7月CPI
8/21	8/22 (米)7月中古住宅販売件数	8/23 (ユーロ圏)8月PMI(速報値) (米)7月新築住宅販売件数 (米)8月Markit 製造業PMI(速報値)	8/24 (米)7月耐久財受注(速報値)	8/25 (独)8月IFO景況感指数
8/28 ◎Summer Bank Holiday 英国休場 (ユーロ圏)7月マネーサプライ	8/29 (日)7月失業率 (米)6月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)8月消費者信頼感指数	8/30 (日)8月消費者態度指数 (米)7月中古住宅販売仮契約指数 (米)4-6月期GDP(二次速報値) (米)4-6月個人消費支出	8/31 (ユーロ圏)8月CPI(速報値) (中)8月製造業PMI	

注: 8月4日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。*は日時未確定。

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。