

投資環境レポート

2023 年 9 月

本資料は 2023 年 9 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

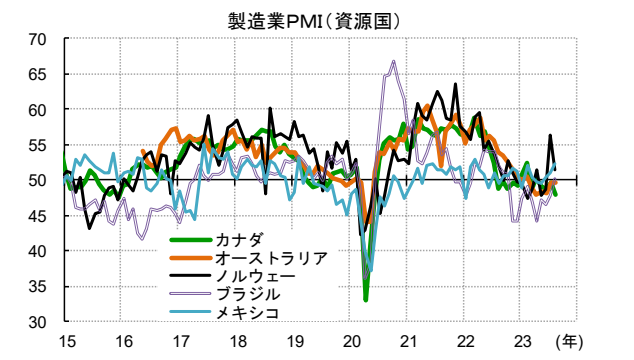
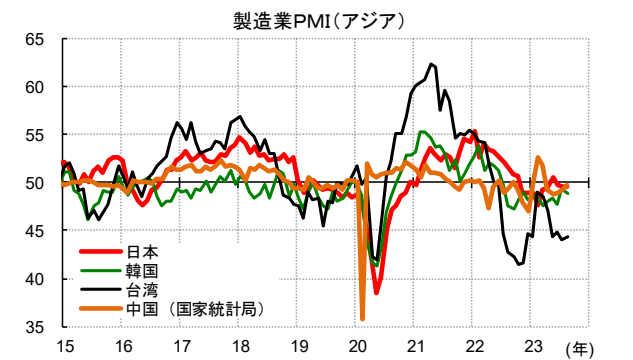
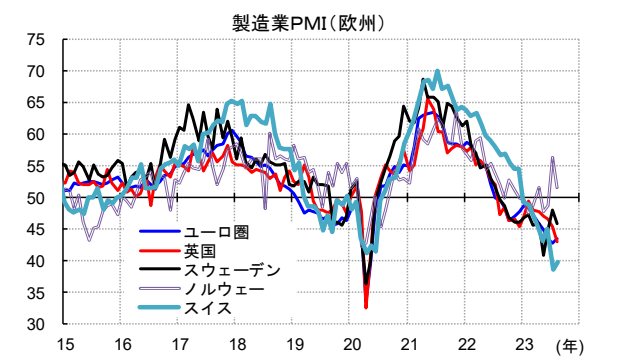
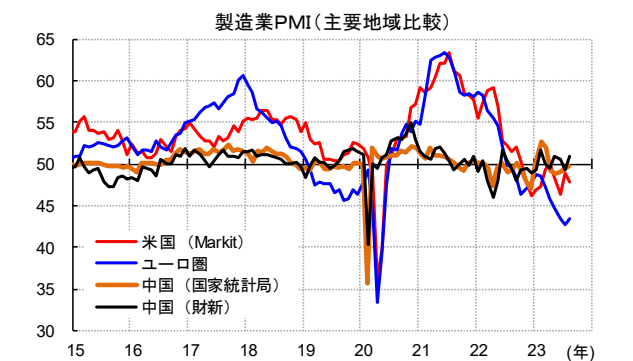
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	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	2.5
日本	1.0	1.4	1.0	0.4	2.0	2.0
英国	4.1	0.4	1.0	0.6	0.2	0.4
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	0.8	1.0
イタリア	3.7	1.1	0.9	1.5	2.0	0.4
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	2.1	1.1
新興国	4.0	4.0	4.1			
ブラジル	2.9	2.1	1.2	1.9	4.0	3.4
ロシア	▲ 2.1	1.5	1.3	▲ 2.7	▲ 1.8	4.9
インド	7.2	6.1	6.3	4.5	6.1	7.8
中国	3.0	5.2	4.5	2.9	4.5	6.3
ASEAN5	5.5	4.6	4.5	5.1	4.6	4.1

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】

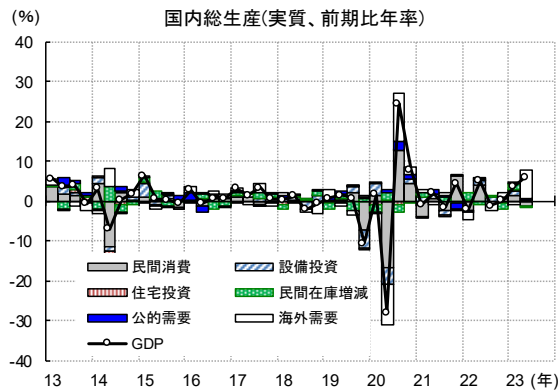


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

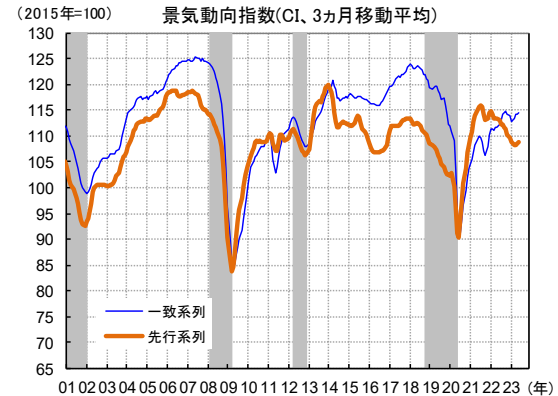
1. 日本経済

当社の見通し通り、外需主導の景気回復が続く公算。60 年ぶりとなった百貨店のストライキは、日本の各労働組合活動に重要な一石を投じた可能性。

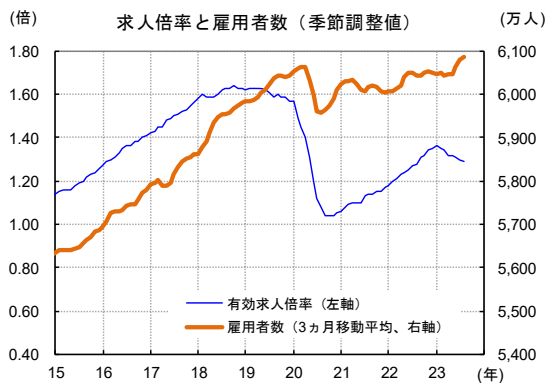
4-6 月期は前期比年率 6.0% 成長と高い伸び率ながら、外需に依存した状況



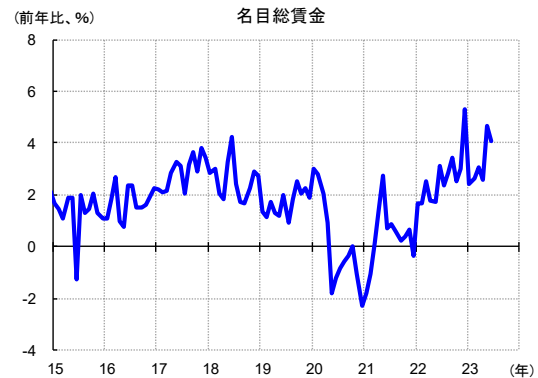
これまで軟調であった景気先行指数に持ち直しの兆し



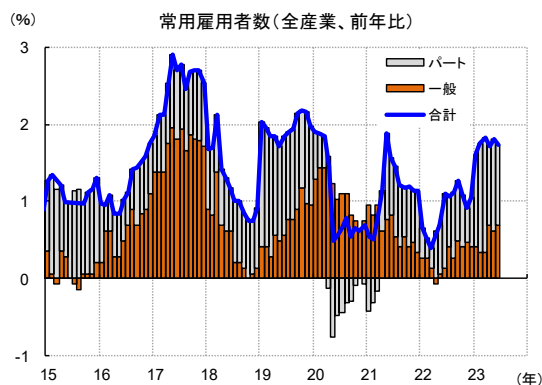
雇用者数は増加



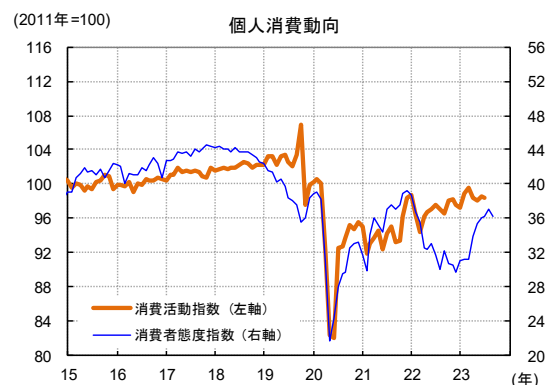
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

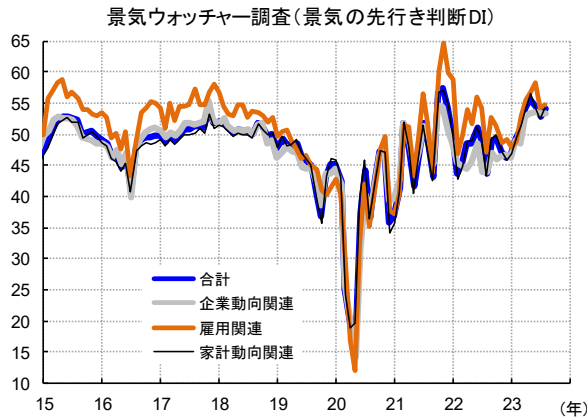


消費活動指数は、当社の見通し通り、横ばい推移に転じつつある模様

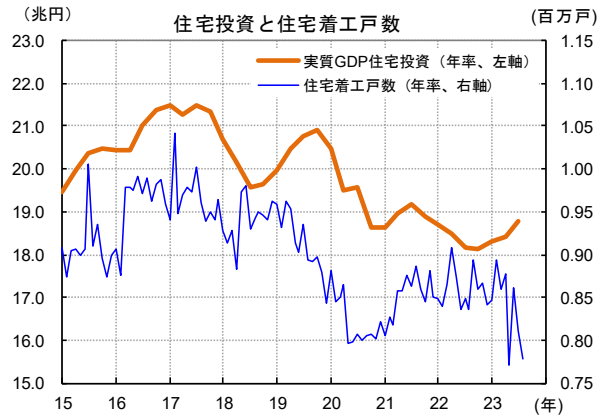


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

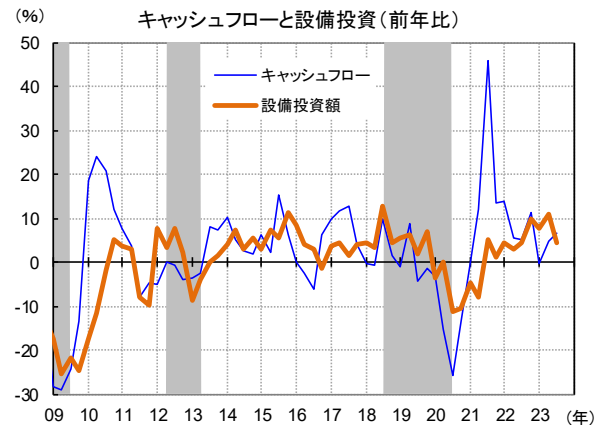
街角景気見通しは、家計動向関連、雇用関連が改善



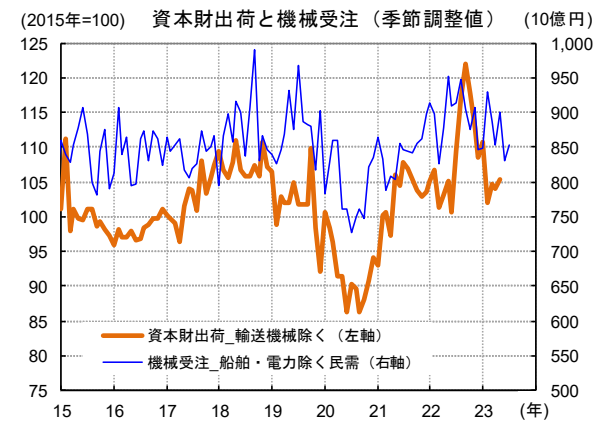
GDPの住宅投資は先行き悪化する可能性



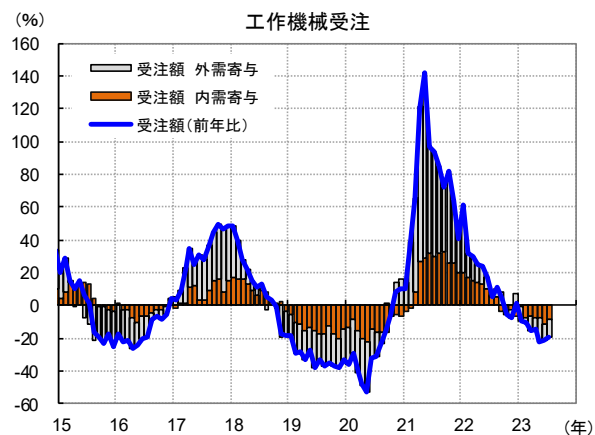
設備投資額(前年比)はプラス圏



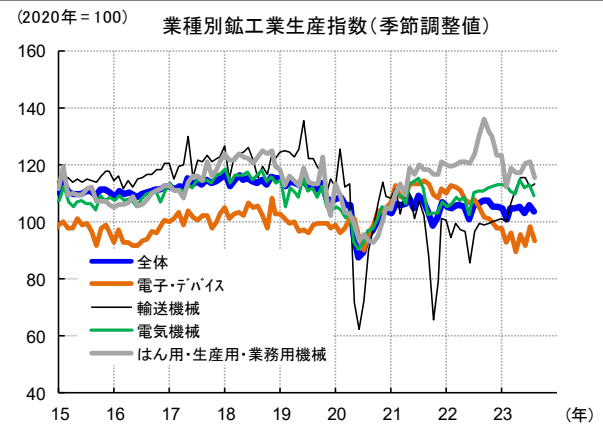
機械受注(船舶・電力除く民需)は減少傾向



工作機械受注(前年比)は内外需ともに冴えない状況

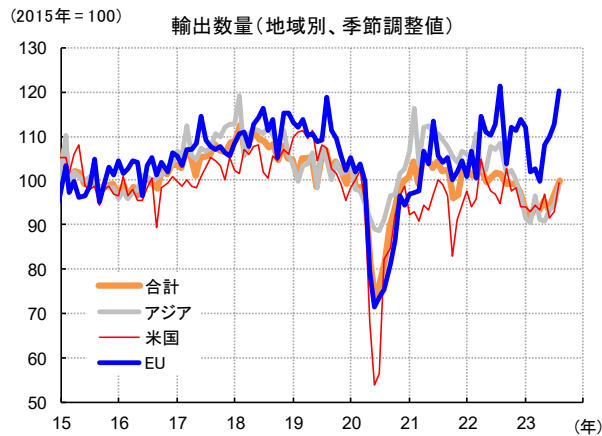


はん用・生産用・業務用機械は比較的堅調

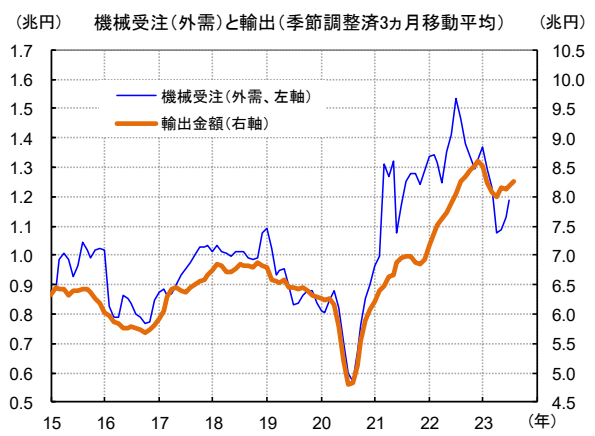


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

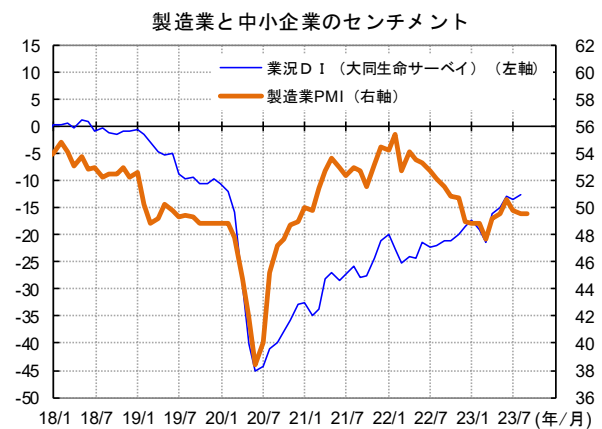
EU向けは比較的堅調



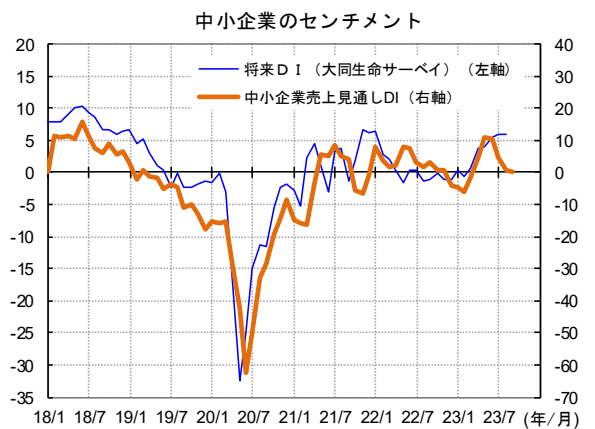
機械受注(外需)、輸出金額とも持ち直し



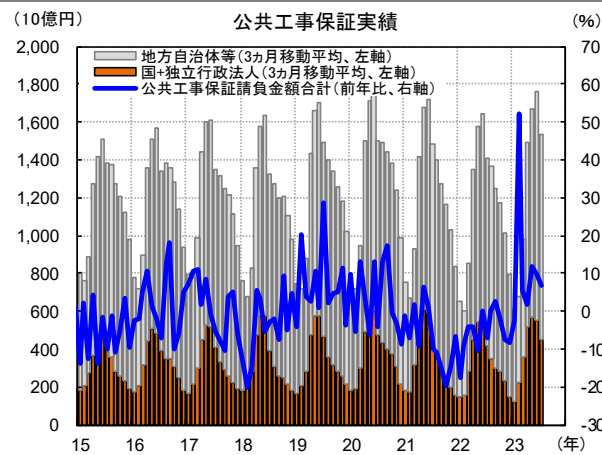
業況DI(大同生命サーベイ)は改善基調



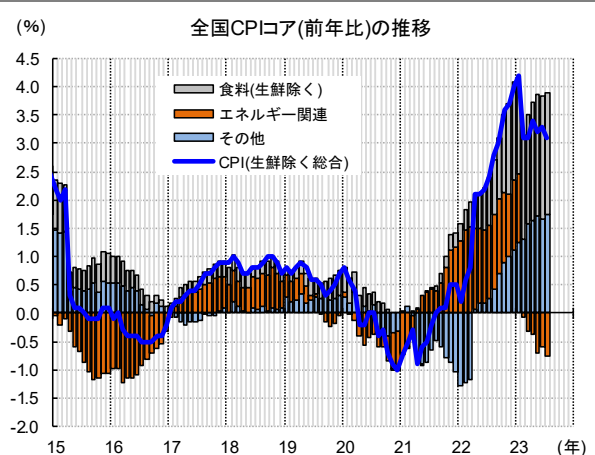
将来DI(大同生命サーベイ)は頭打ち気味



公共工事保証請負金額(前年比)は伸び率拡大気味



CPI(生鮮除総合)の前年比は3.1%

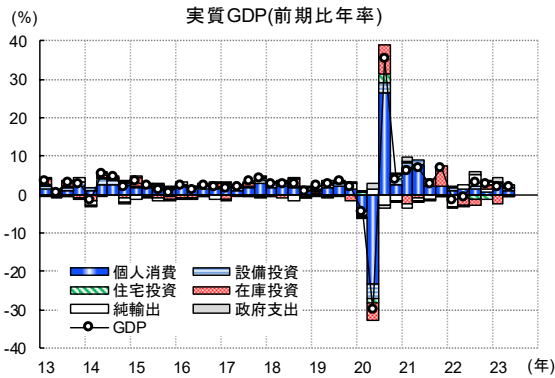


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

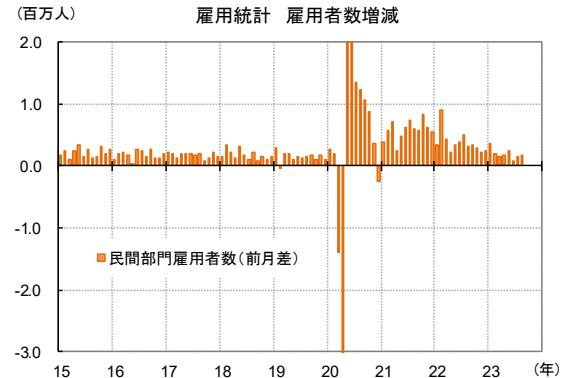
2. 米国経済

製造業の景況感は上向きつつあり、今後も改善を見込むが、緩やかな景気拡大に留まる公算。

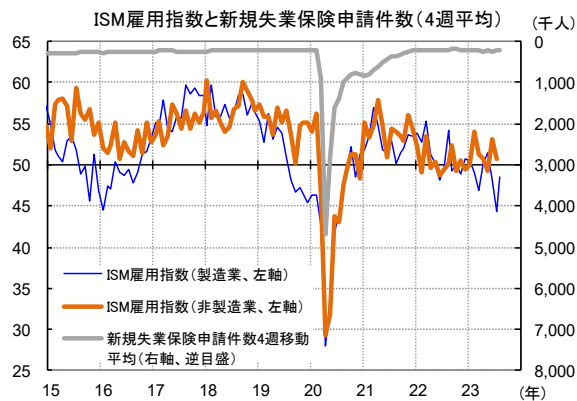
経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は個人消費や設備投資などの寄与もあり前期比年率 2.1%



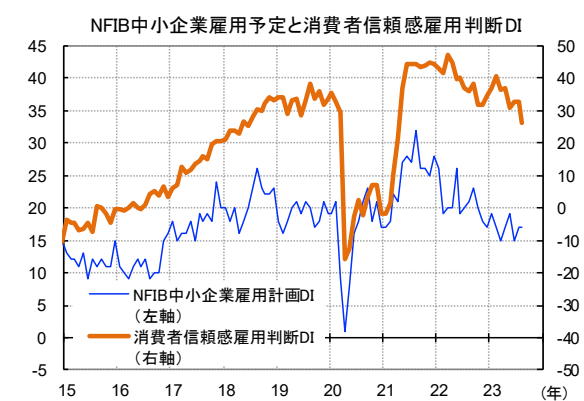
労働市場: 雇用の伸びが継続



雇用環境: 失業保険申請件数は低水準で推移



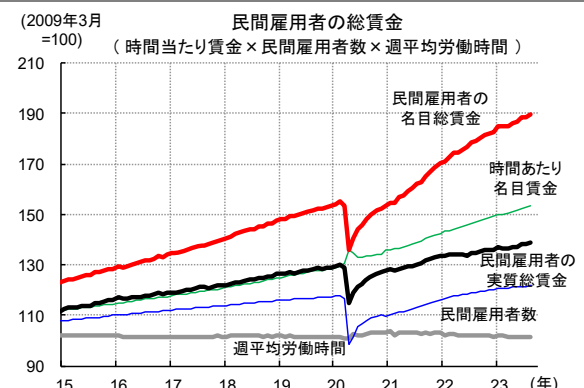
雇用環境: 消費者の楽観的な見方が後退



雇用環境: 労働参加率が高まり、8 月の失業率は 3.8%に上昇



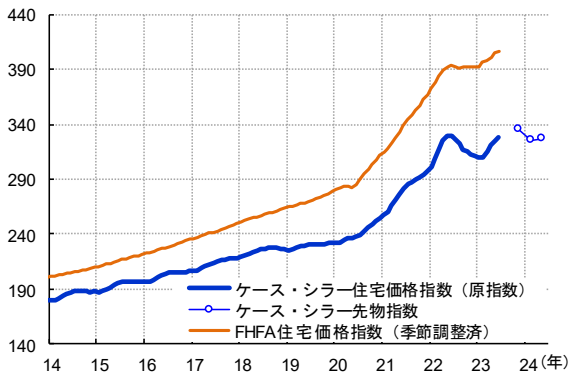
労働市場: 概ね改善傾向



【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

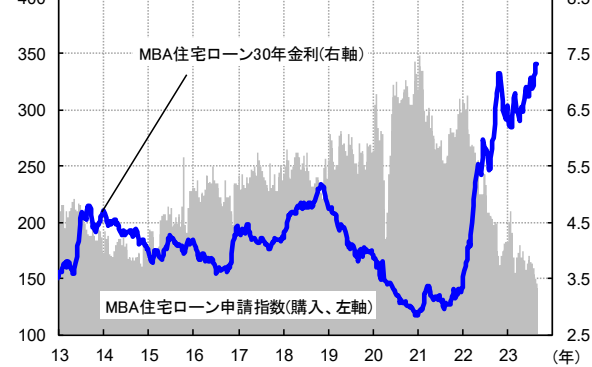
住宅価格指数の推移



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

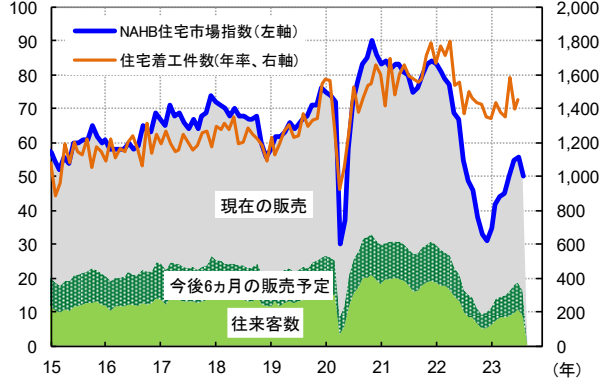
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は足許で悪化気味

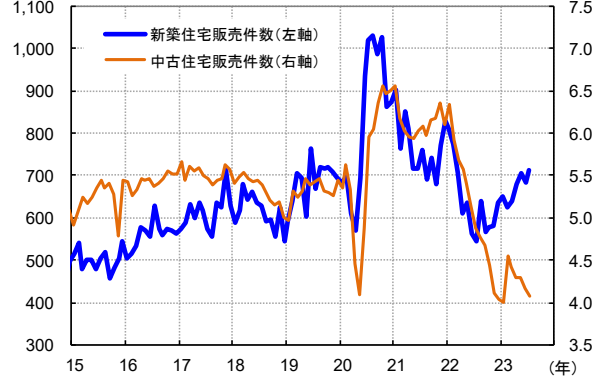
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 新築は良好なものの、中古は減少傾向

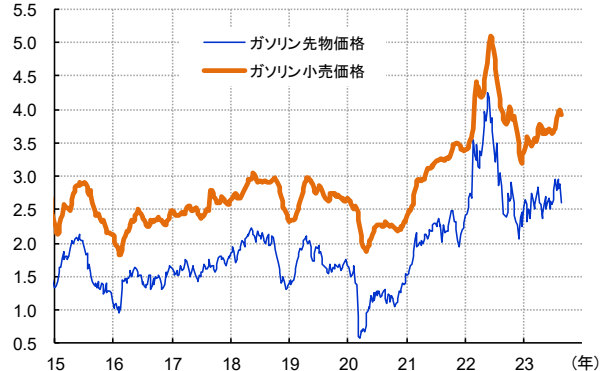
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は上振れ気味

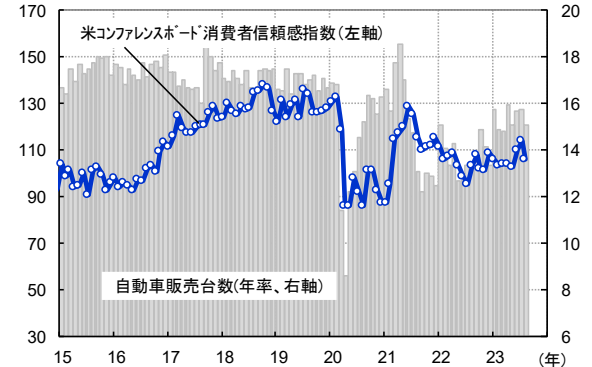
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移

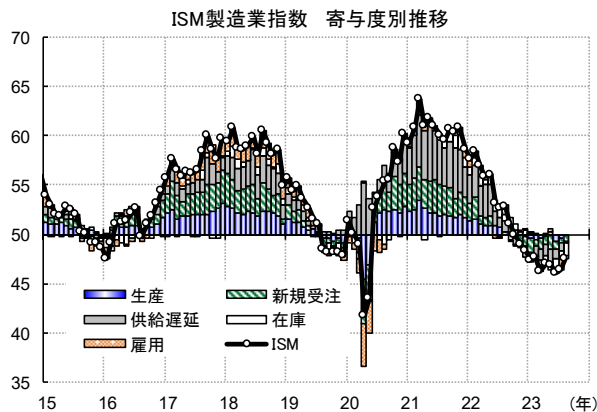
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

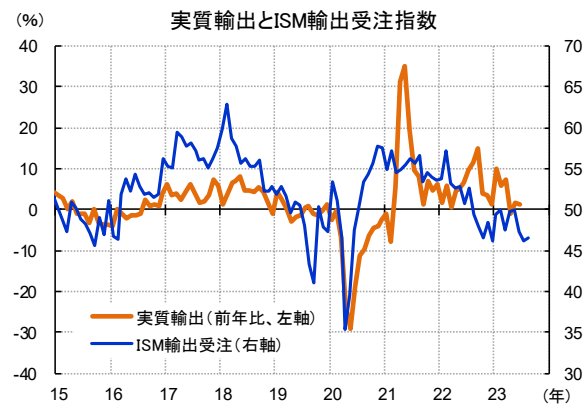
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(8 月)は 47.6 に改善



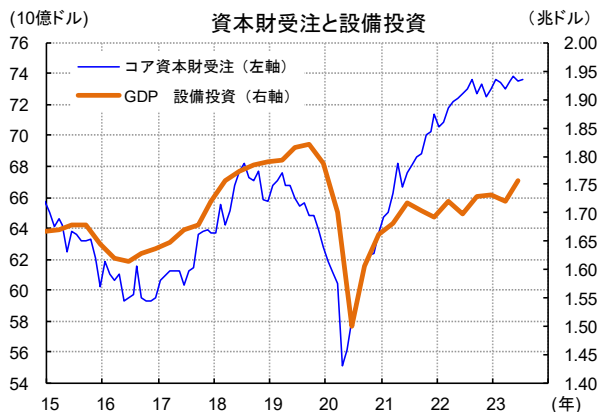
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は冴えない状況



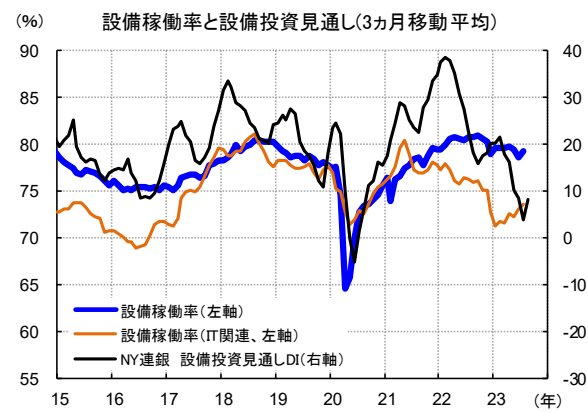
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 足許で力強く回復



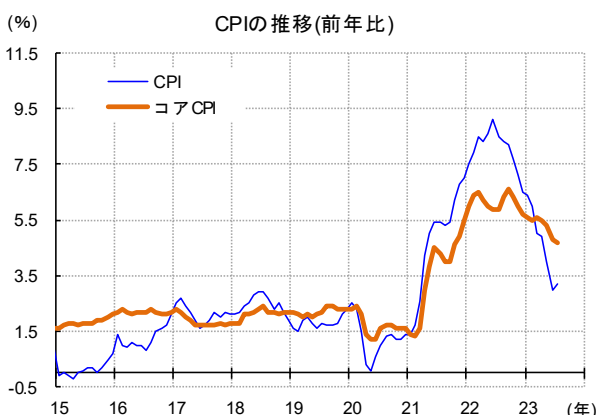
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は足許で上昇し、先行きも高止まりする見通し



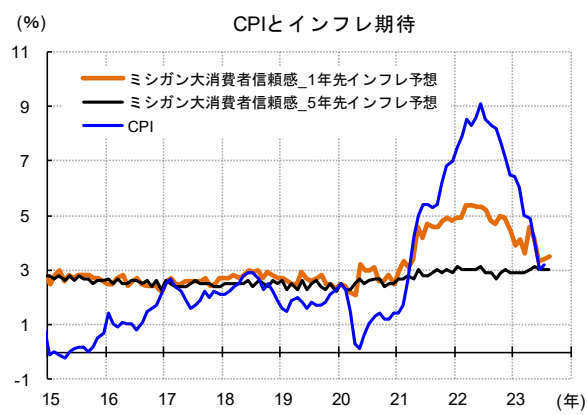
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 4.7%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 3.5%



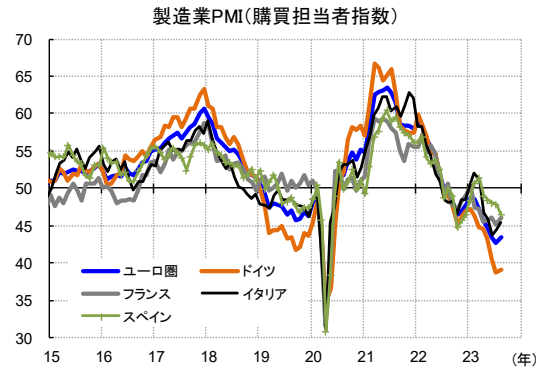
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

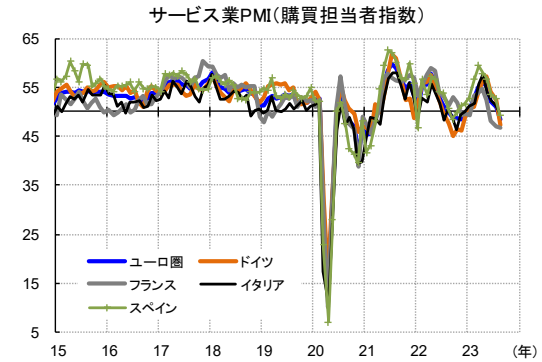
3. 欧州経済

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。

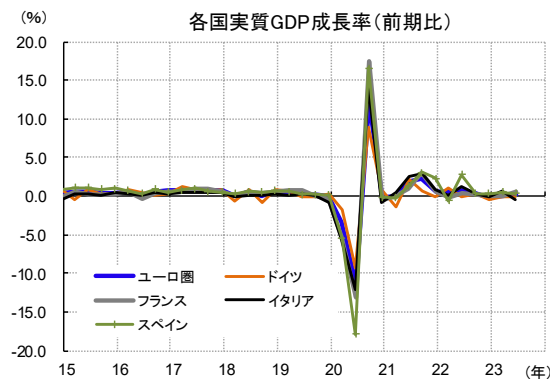
企業景況感: スペイン以外は下げ止まりの様相を示しつつも、予断を許さない状況



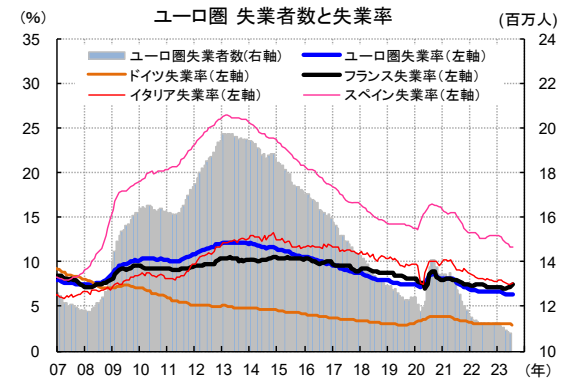
企業景況感: ドイツの悪化が鮮明



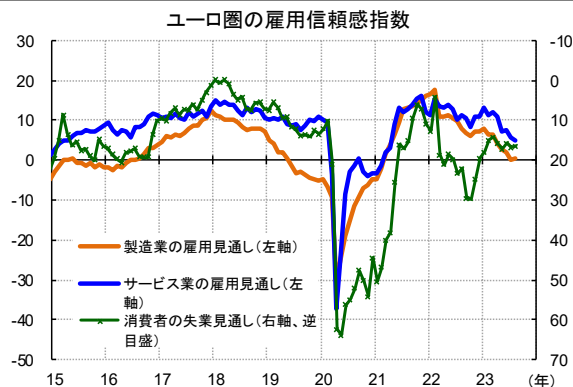
経済成長率: 2023 年 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



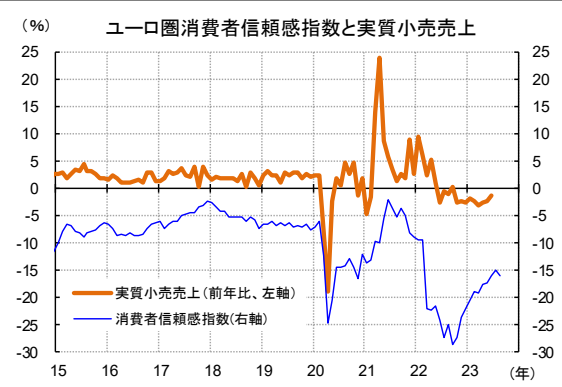
雇用: フランスでは失業率が上昇気味



雇用: サービス業は楽観的な見通しが後退気味

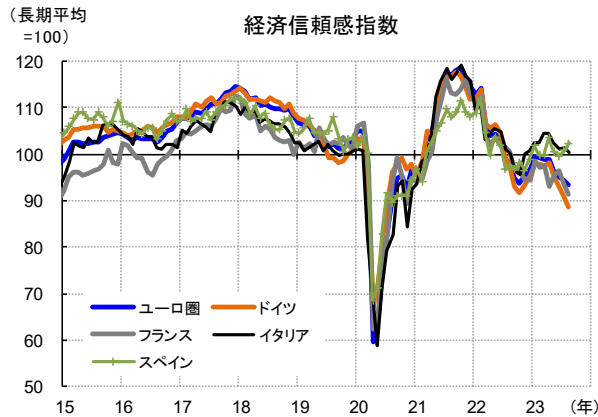


消費: 消費者信頼感は回復傾向であるものの、小売売上高(前年比)はマイナス圏

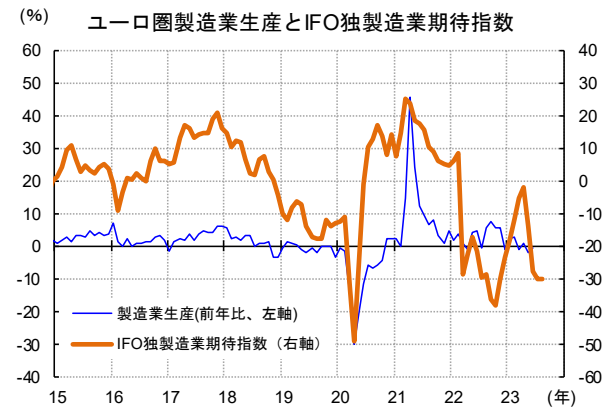


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

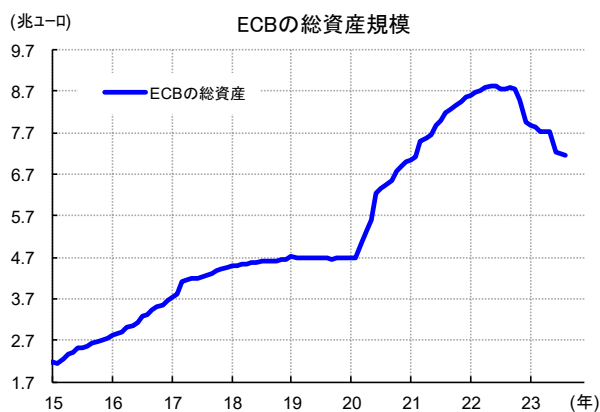
景況感指数: ドイツは悪化気味で懸念される状況



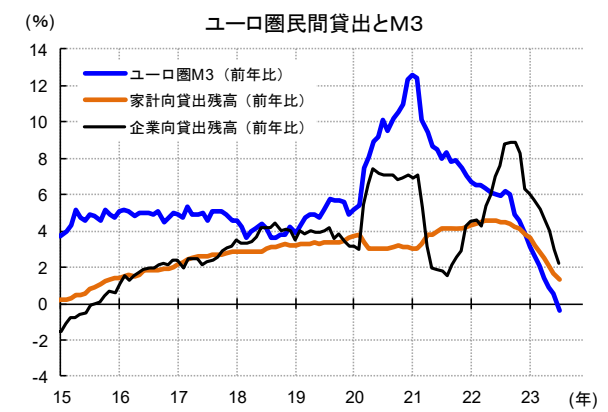
企業活動: 製造業期待指数がかんばしくない中、製造業生産の先行きに懸念



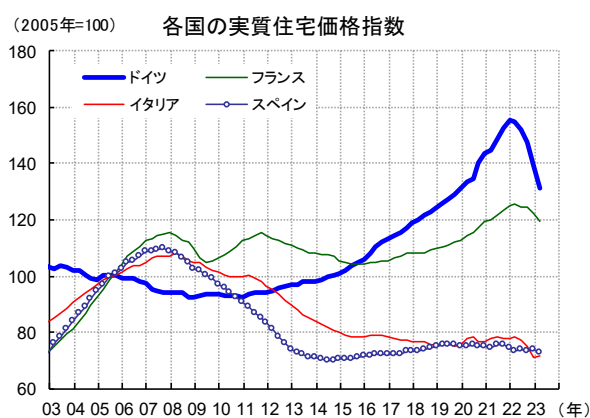
金融: ECB の総資産規模は縮小気味



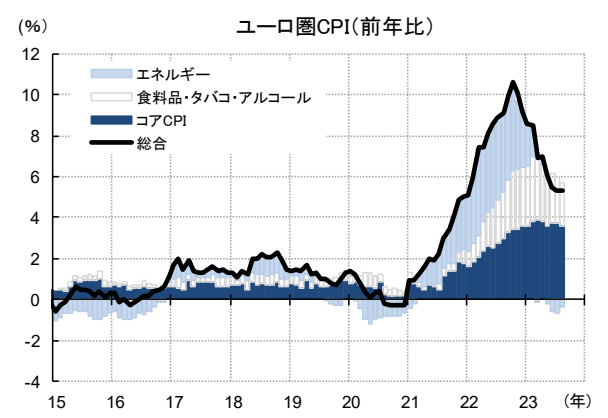
信用: 全般的に伸び率は鈍化



住宅価格: ドイツの下落が鮮明



物価: 8 月の総合 CPI(前年比)は 5.3%

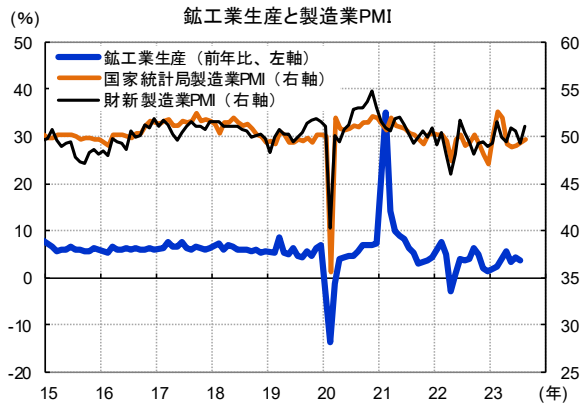


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

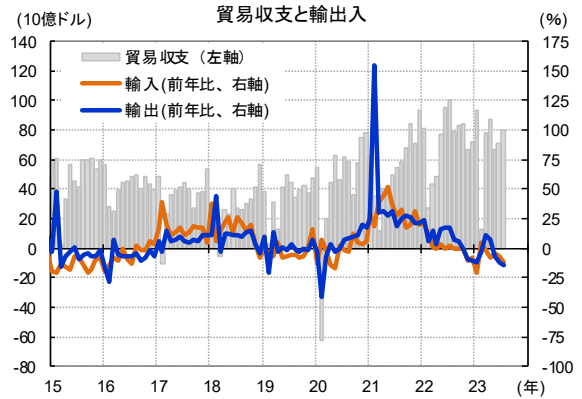
当社の見通し通り、景気は冴えない状況。先行きについては、経済対策の動向によるが、長期的には景気が停滞した状態が続く見込み。

景況感: 製造業 PMI に改善が見られつつも、一時的な動きに留まる公算



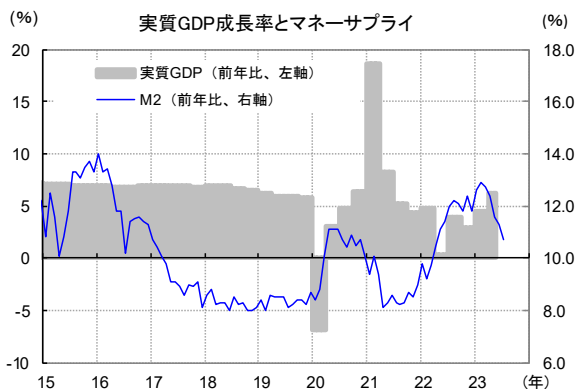
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出入ともに冴えない状況



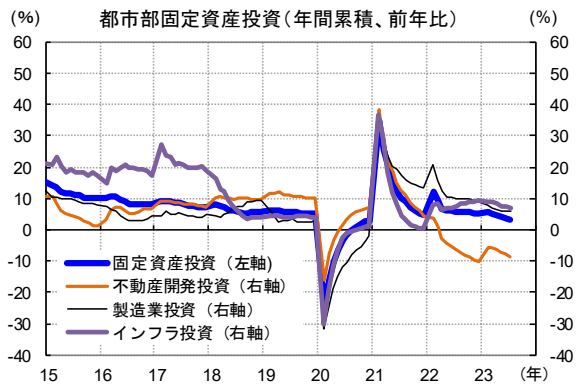
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期のGDP成長率は前年比 6.3%増



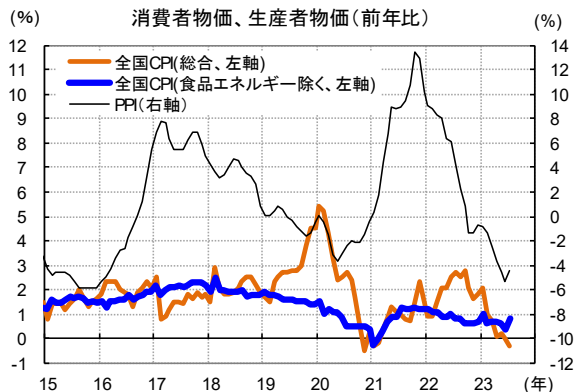
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 軟調な固定資産投資



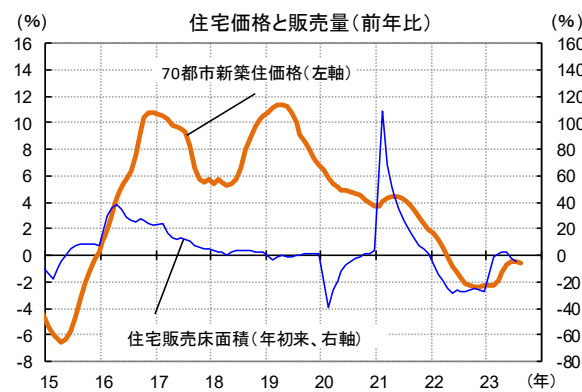
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: デフレ状態



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏

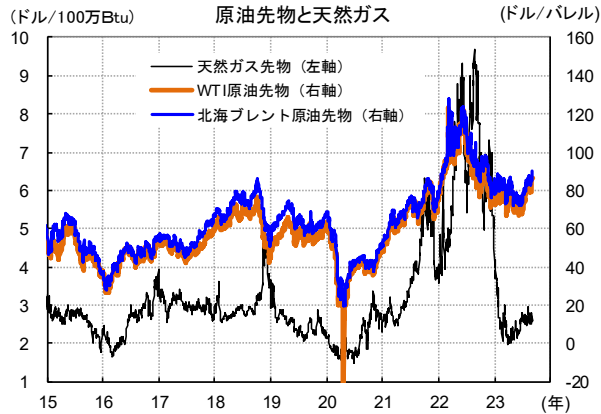


出所: Bloomberg より TDAM 作成

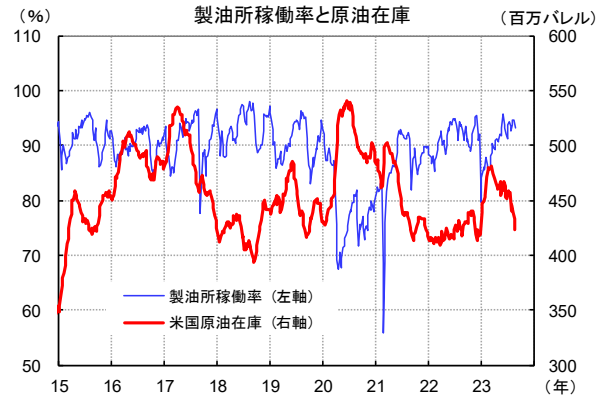
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

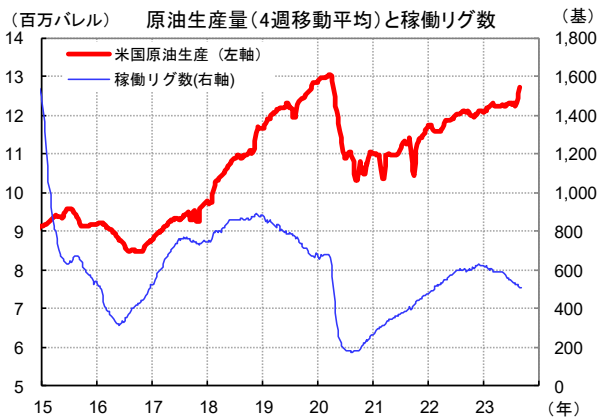
(1) 資源関連



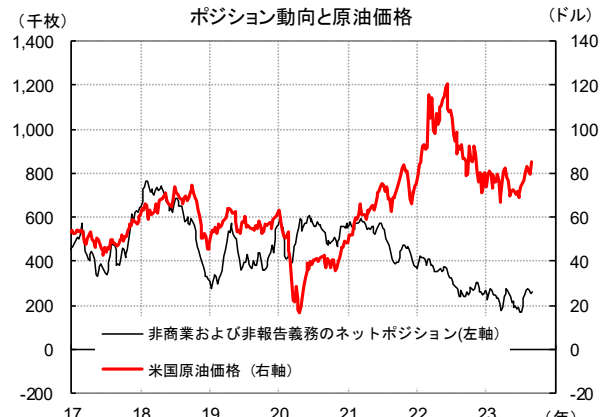
出所: Bloomberg より TDAM 作成



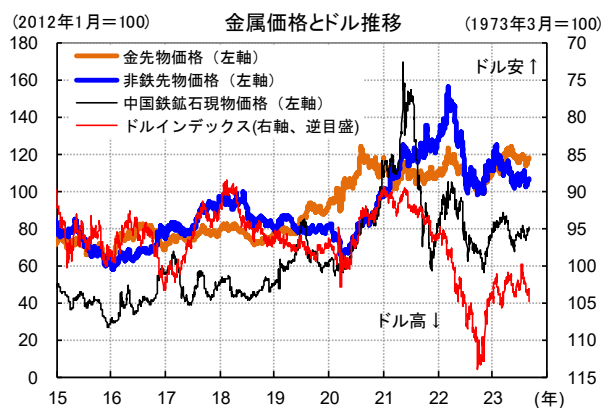
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

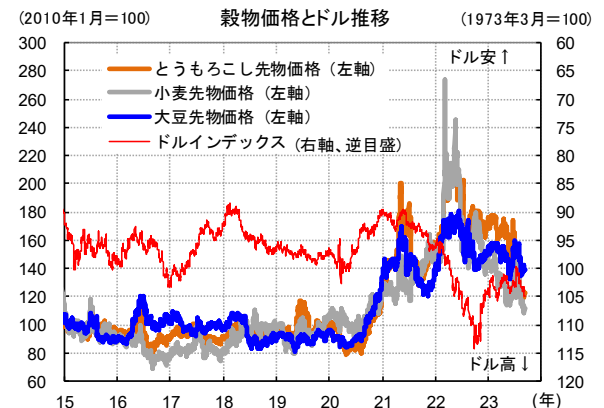


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

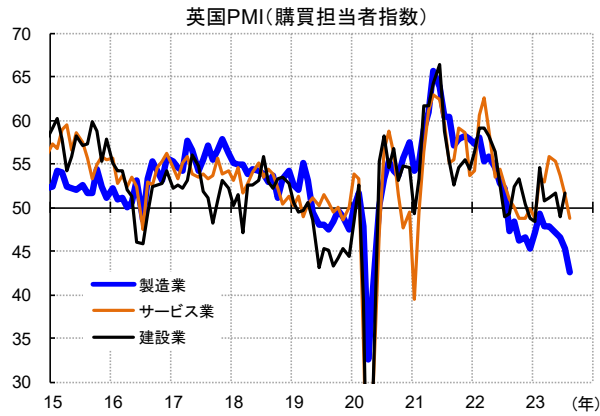


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

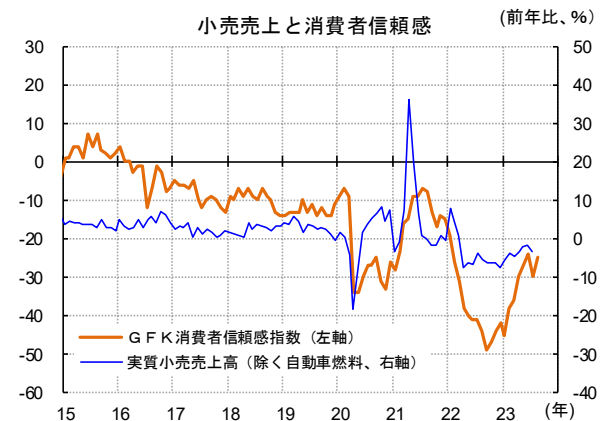
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

(2) 英国経済



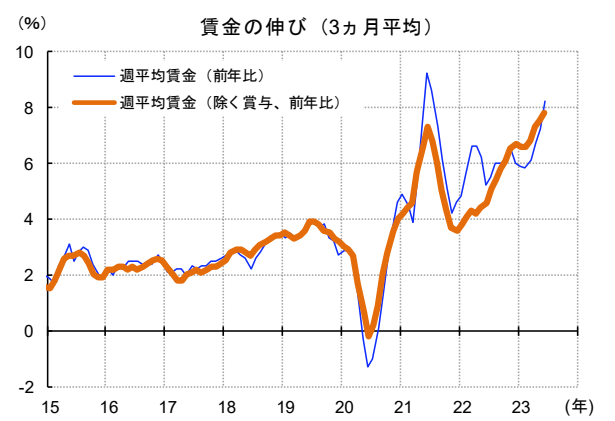
出所: Bloomberg より TDAM 作成



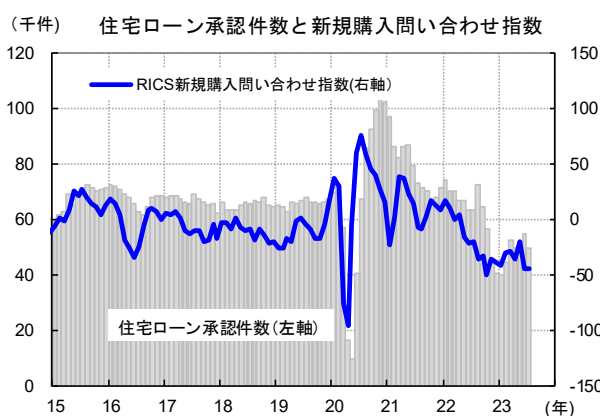
出所: Bloomberg より TDAM 作成



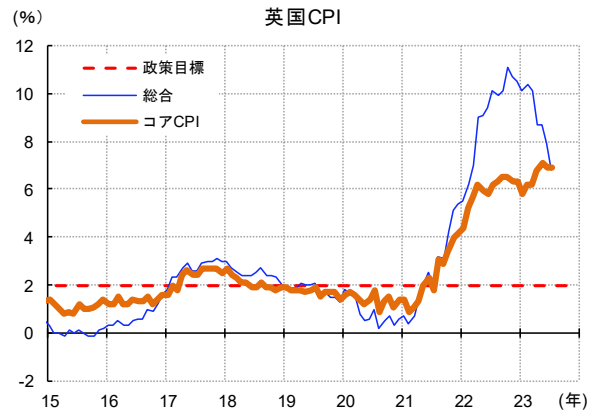
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



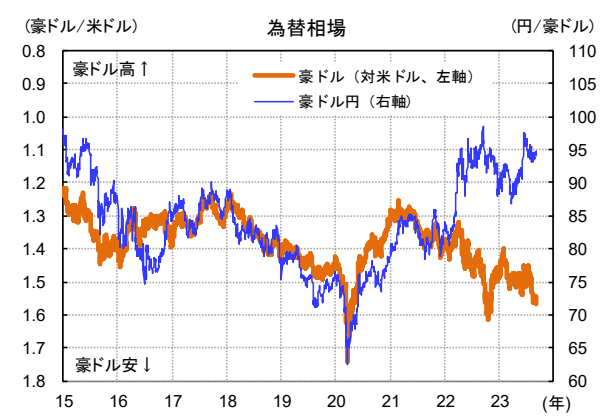
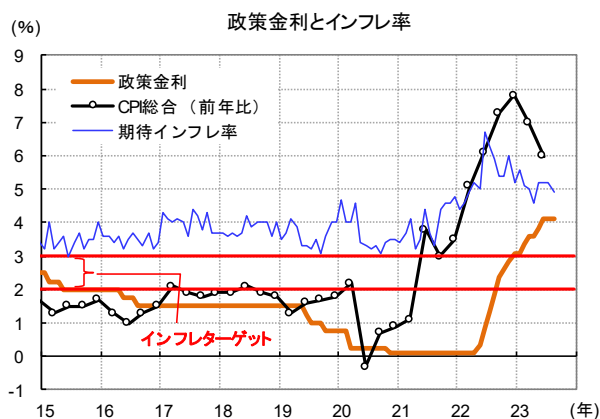
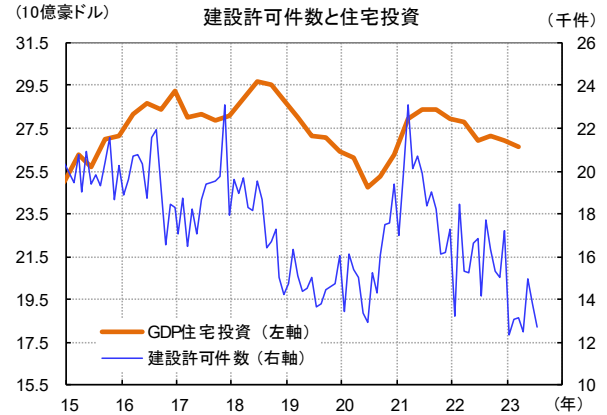
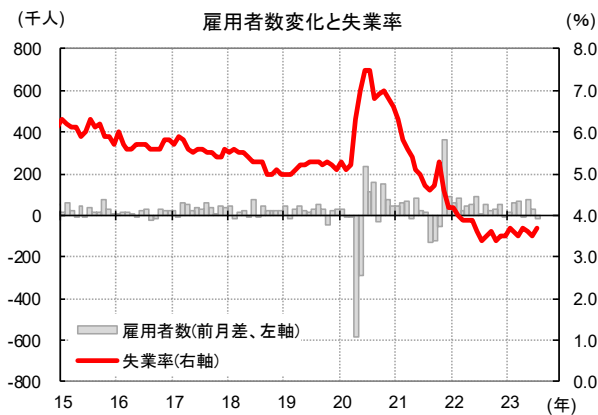
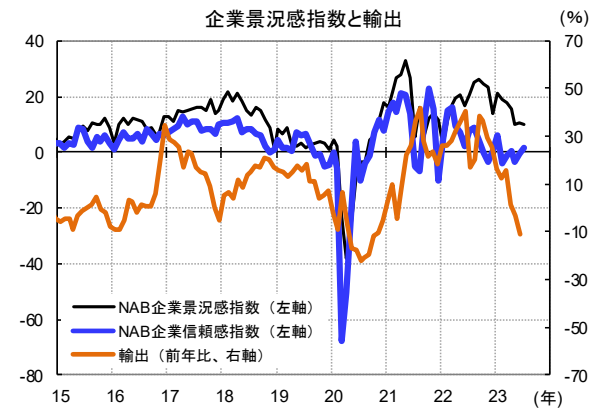
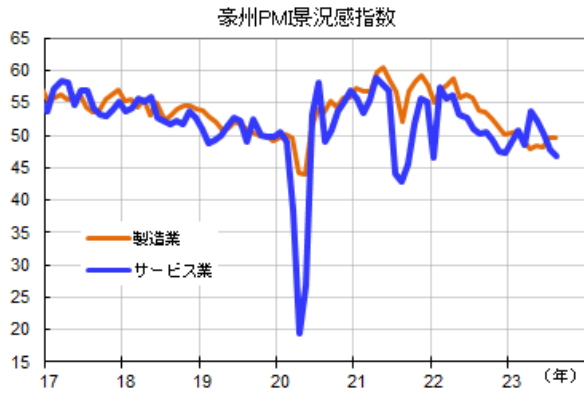
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

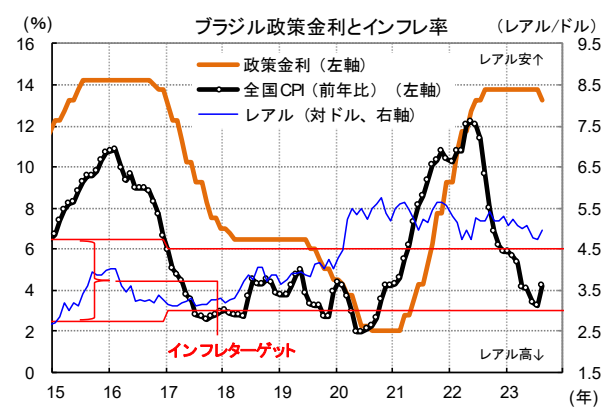
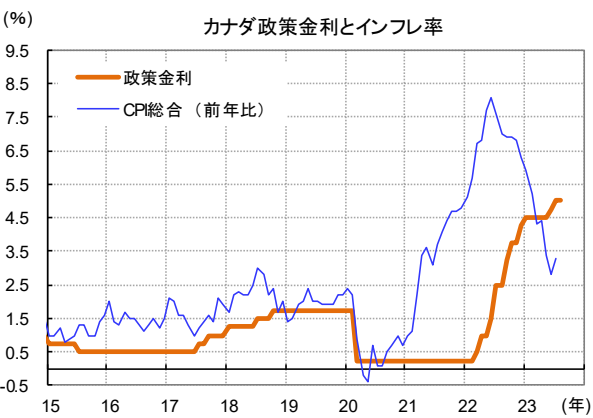
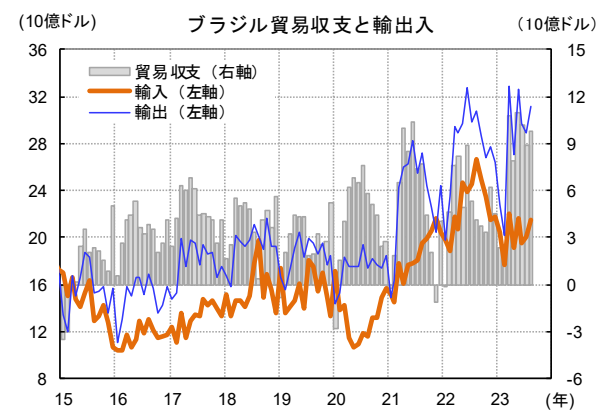
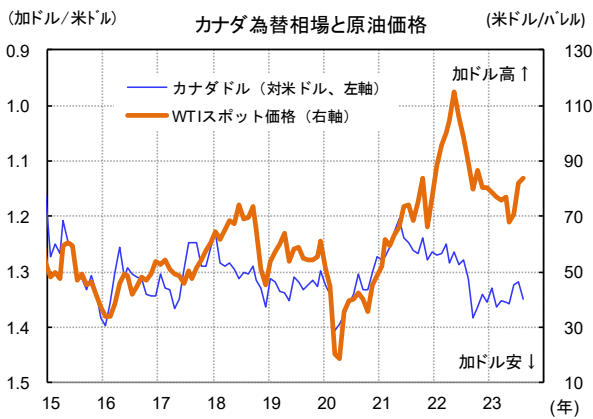
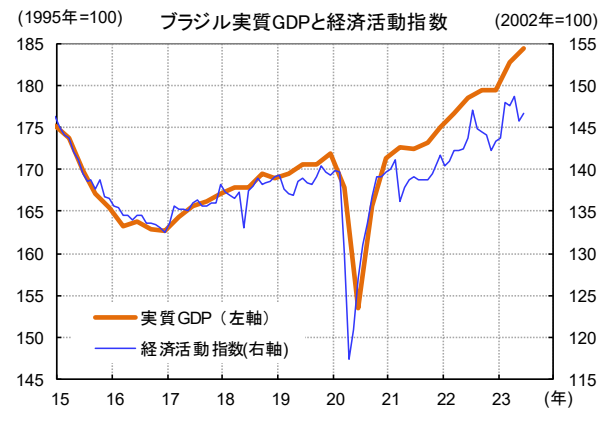
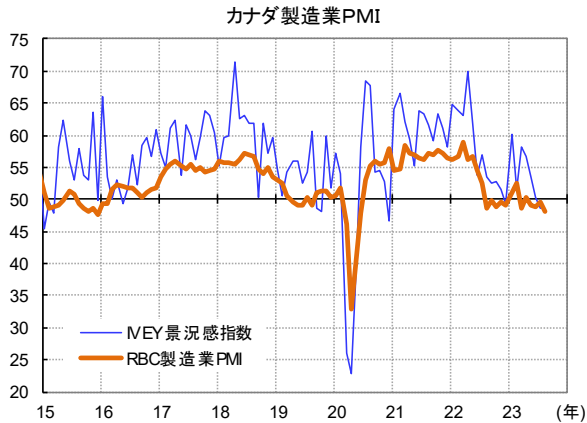
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(3) オーストラリア経済



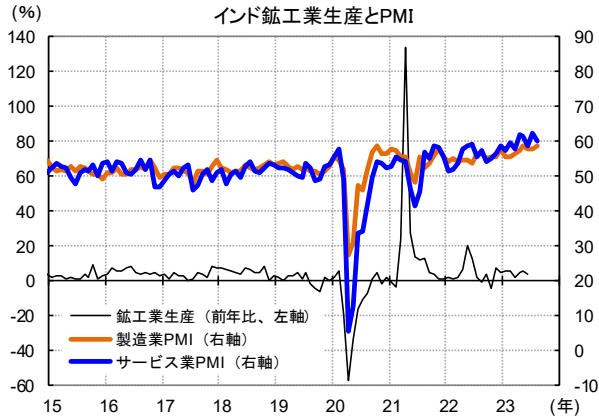
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

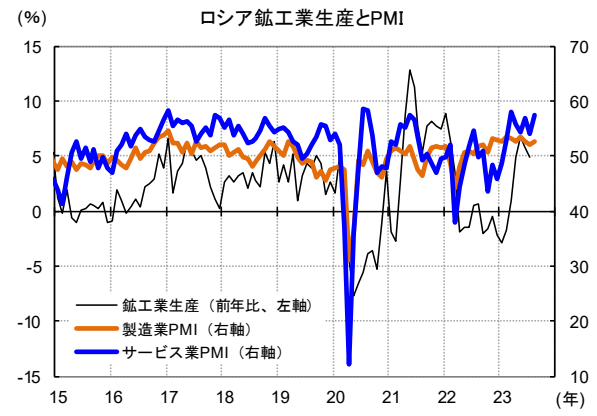


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

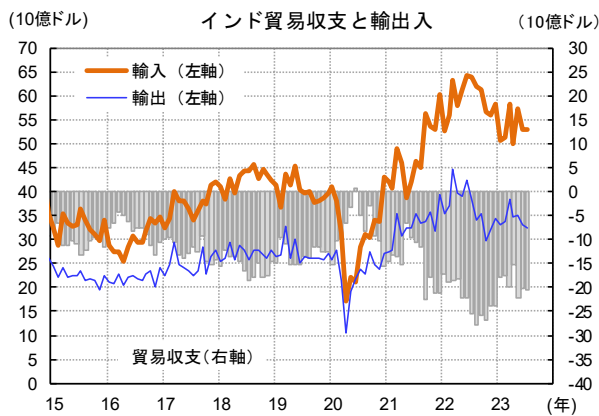
(5) インド経済・ロシア経済



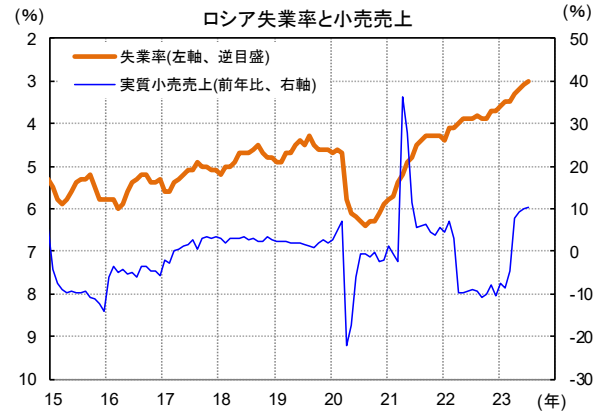
出所: Bloomberg より TDAM 作成



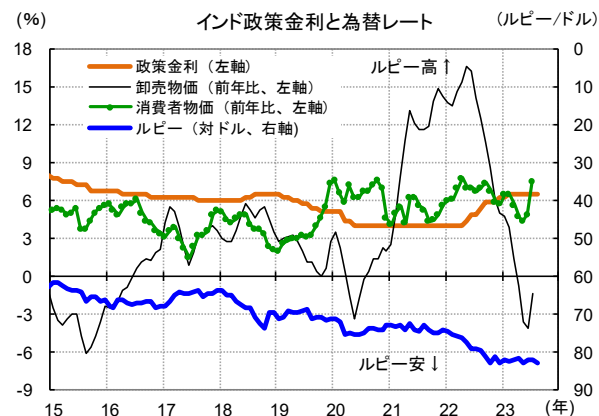
出所: Bloomberg より TDAM 作成



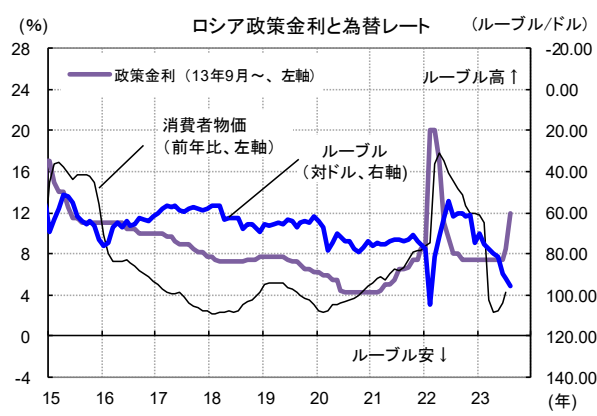
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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ドル高円安進行を防ぐ狙いがあったと推察される。

その後、田村審議委員が、物価目標の持続的かつ安定的な実現が見通せる状況になった場合に、マイナス金利の解除も選択肢の一つに入る、と述べたことはマーケットで注目を集めた。また、同委員は、目標について、実現がはっきりと視界にとらえられる状況になった、とも言及し、これも注目を集めた。

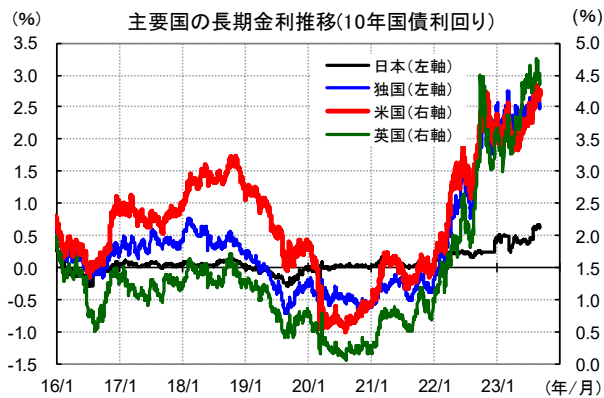
また、植田総裁が岸田首相と会談したことも、市場参加者の間では、何らかの変更があるのではとの憶測を呼んでいる。昨年9月に、黒田総裁(当時)と岸田首相が会談し、その後為替介入が行われた。また、昨年11月にも会談が行われ、12月にイールドカーブ・コントロール政策が微修正されたことは記憶に新しい。

メインシナリオでは、賃金上昇が見通せる状況になってから、金融政策が変更されると予想するが、リスクシナリオとしては、近いうちに政策変更が生じる可能性もあり、複数シナリオを設けておくことが賢明であるとみている。

○ 長期金利

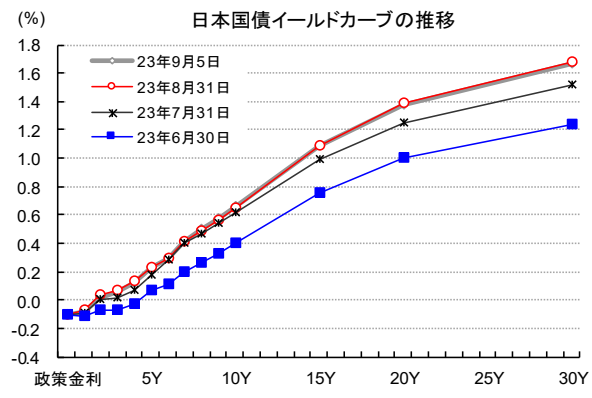
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%～0.5%で推移していたが、3月中旬以降は欧米の金融機関への不安感が高まるなか、0.2%台に低下する場面もみられた。その後、懸念が後退すると0.4%台か若干その水準を下回る程度で推移する形となった。7月の金融政策決定会合を受けて、金利は上昇し足許は0.6%を上回って推移している。8月17日の20年債入札では、テール(平均落札価格と最低落札価格の差)が36年ぶりの高水準となるなど、金利上昇圧力が熾んでいることがうかがえる。今後も、日銀の買入れオペの動向によるが、やや上振れるとみている。0.8%への到達を予想する。

国内金利は 0.6% 台で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

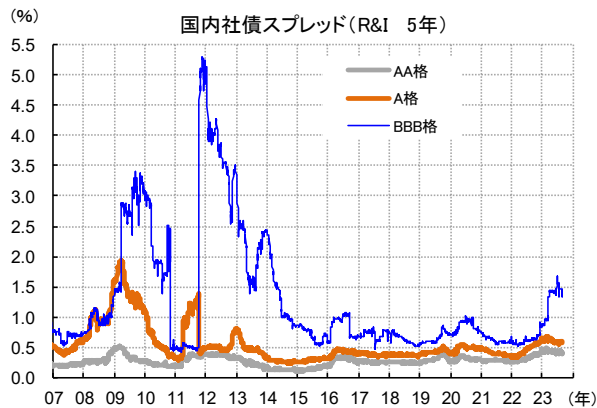
金融政策決定会合を経て、長期ゾーンから超長期ゾーンと中心に上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

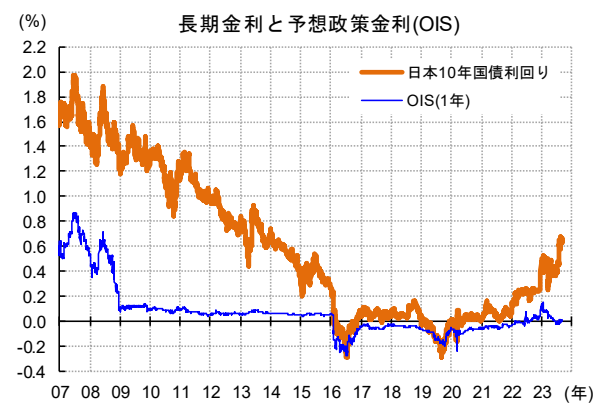
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

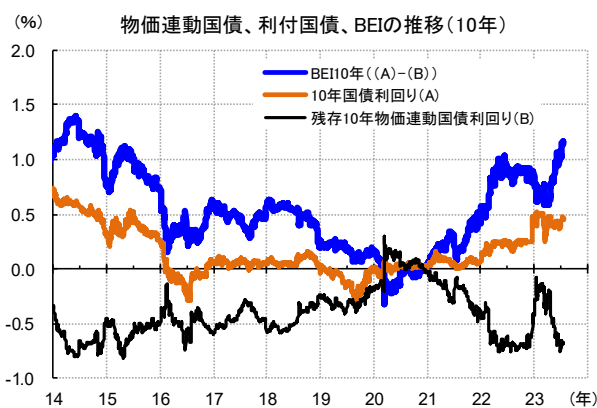
OIS は 0% 近傍で推移



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。

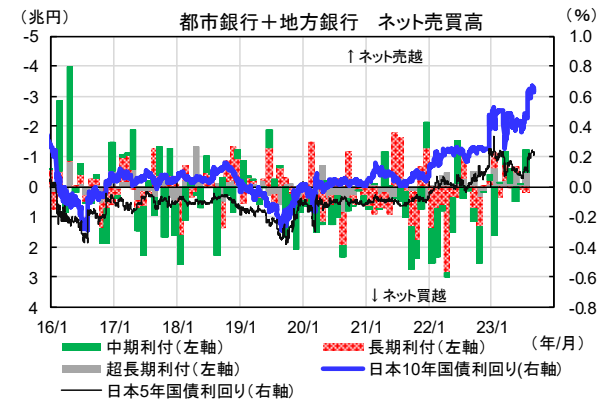
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

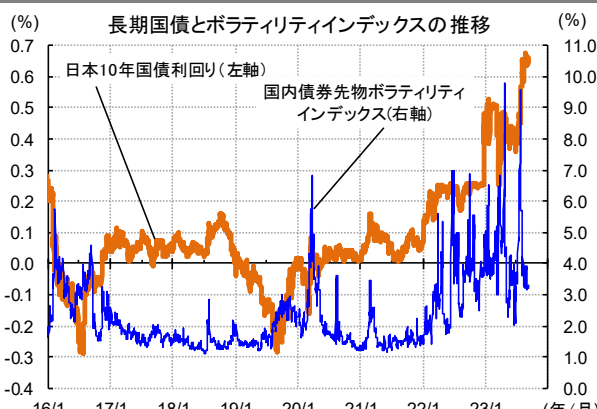
7 月は超長期債や中期債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

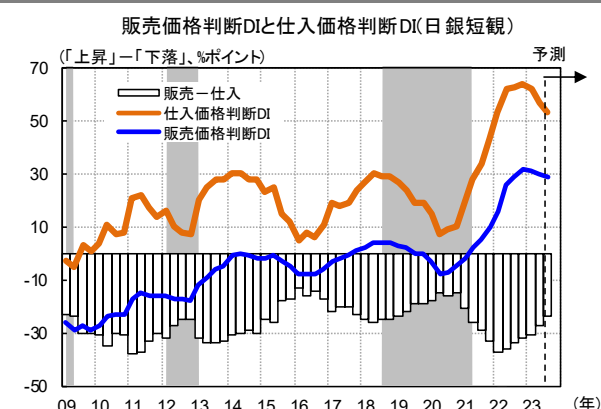
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

一時期よりは落ち着きつつあ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については好感しつつも「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、という言葉があった。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。

その後、ニューヨーク連銀のスタッフの投稿によって、中立金利が注目される形となった。もっとも中立金利は高いのではないかと、ゆえに、大幅な金利上昇をしても米国経済は底堅いのではないかと、といった内容であった。これを受けて、ジャクソンホール会合で、同様の発言をパウエル議長がするのか否か注目を集めた。

実際は、今後の利上げについて、あるかもしれないし、据え置きかもしれない旨が語られたほか、中立金利については言及があったものの、観測の不確実性があるものと指摘されて、今後の金融政策の方向性を示唆するようなものではなかった。総じていえば、パウエル議長は今後の利上げ有無についてのみならず、適切な中立金利の水準についてまで、フリーハンドを得た状況と言えよう。

金融政策の自由度は確保された。ただ、それは今後も金融政策は「データ次第」ということとつながっている。市況もデータ次第で大きく変動する可能性がある。当社としても、「データ次第」ではあるが、年内に1回の利上げがあるか、ないか、という見通しを持っている。

○ 長期金利

米国の長期金利は極めて広いレンジ内で横ばい推移している。ただ、足許は上振れが目立った。需給要因や米国経済の底堅さなどが金利上昇に寄与した。先行きについては、足許の水準で横ばい推移するとみている。米国経済は底堅さを保っており、先行きもこうした状況は続くともみている。つまり金利上昇圧力はくすぶり続ける。ただ、既往の利上げの影響もあり、大幅な経済加速はなからう。故に、金利上昇圧力にも限られるとみている。利上げについては、終盤に差し掛かっていることもあり、金利の上昇圧力は限られよう。

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0.25pt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。

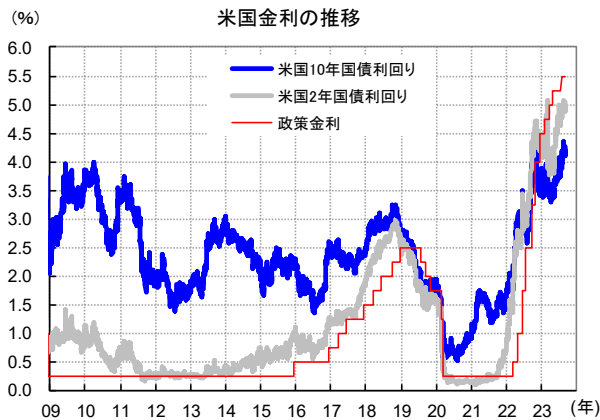
ラガルド総裁は、理事会後の記者会見において、9月に利上げをするかもしれないし、据え置きかもしれない、といった発言をし、今後の政策はデータ次第であることを示した。もっとも、前回の会合においても、7月の利上げについては行うとコメントしていたが、9月については言質を与えていなかったもので、そうした流れとは整合的である。ジャクソンホール会合においても、同様に言質を与えなかった。ECBのメンバー間で、9月の利上げに前向きな発言と慎重な発言が相次いでおり判断としない。ユーロ圏はスタグフレーションに近づいており、判断が難しい状況となっている模様である。当社としても、データ次第ではあるが、年内に1回の利上げがあるか、ないか、という見通しを持っている。

○ 長期金利

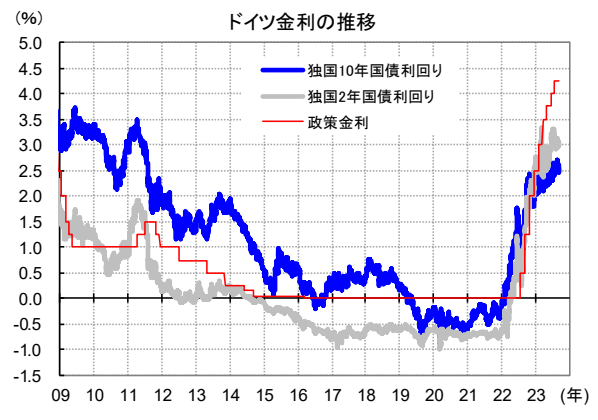
ドイツの長期金利は、昨年10月以降、概ね横ばい圏で推移してきた。これは当社の見通し通りである。先行きについても横ばいを予想する。実体経済の悪さが金利の重しとなりつつも、インフレへの警戒感が上昇圧力として作用する構図はまだ続くだろう。

【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。

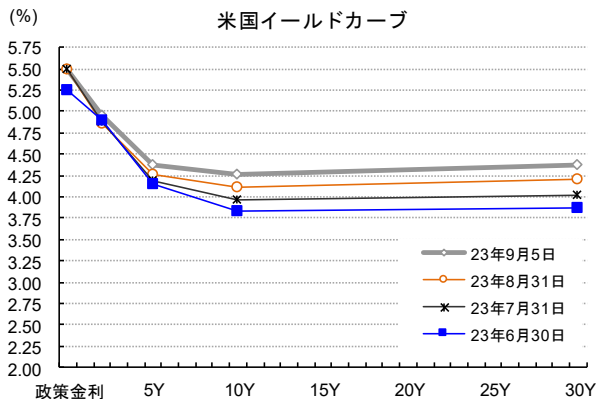
(米国) 10 年金利は 4.2%近傍で推移



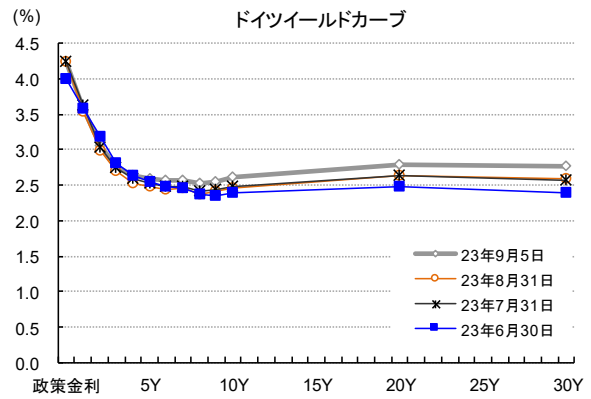
(ドイツ)10 年金利は 2.6%近傍で推移



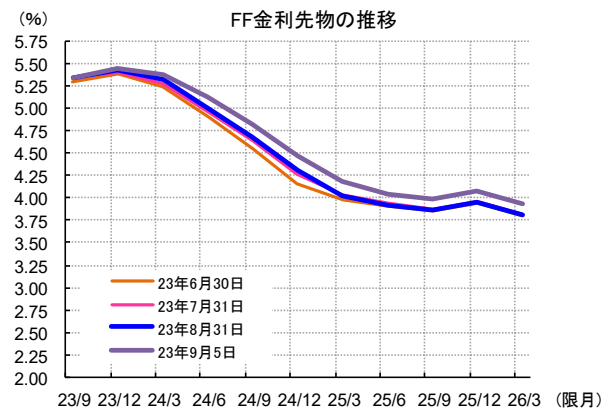
(米国) 直近 1 カ月では超長期から長期ゾーンで金利が上昇



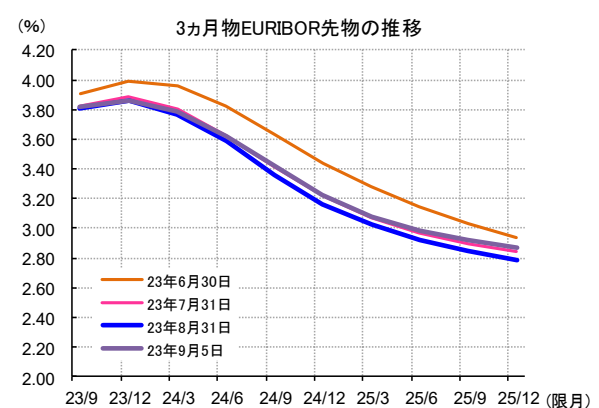
(ドイツ) 直近 1 カ月では超長期ゾーンで金利が上昇



(米国) ここ数カ月間は小動き

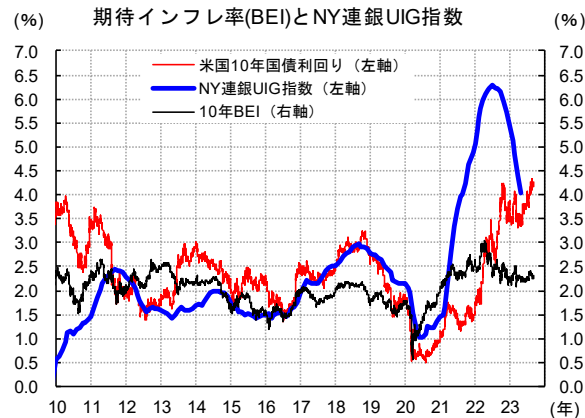


(ユーロ圏) 7 月末以降は小動き



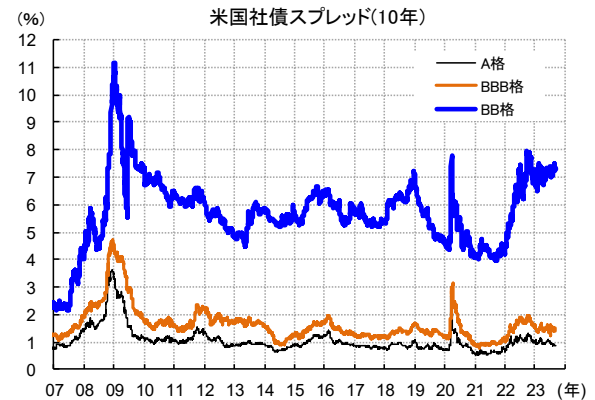
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は鈍化傾向



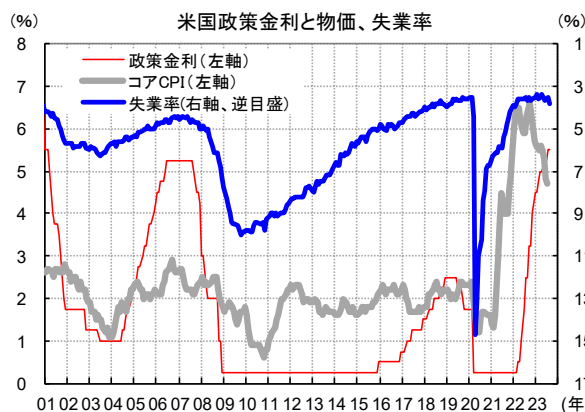
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許では全体的に概ね横ばい推移



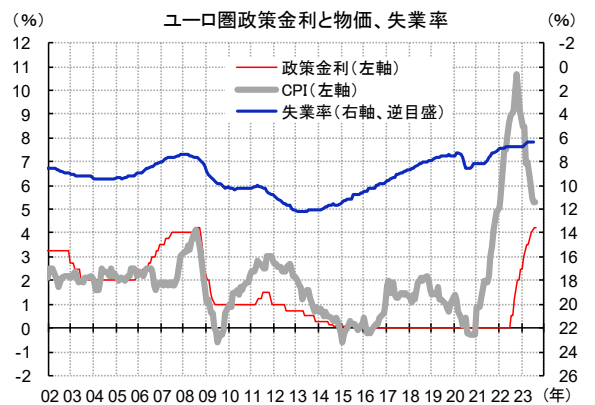
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレは落ち着き、雇用市場のタイト感が幾分かは解消



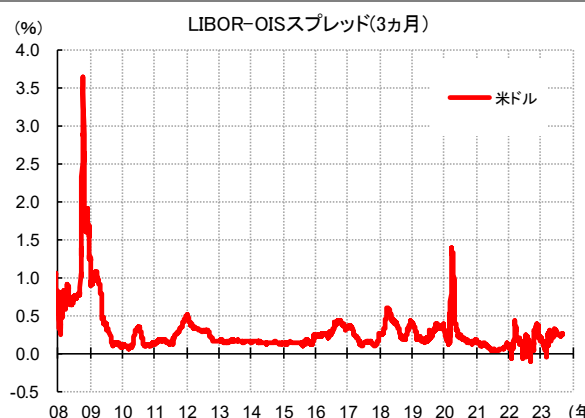
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率は落ち着きつつも、依然として高水準



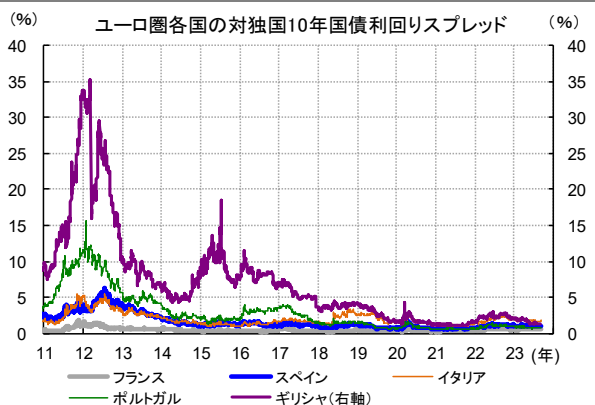
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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ください、お客様ご自身でご判断ください。



2. 株式

2-1. 国内株式

中国内で散見される反日的な動きは懸念されるものの、過去の企業業績の良好さと先行きへの期待もあり上昇を見込む。

〔需給動向〕

現物と先物を合わせた外国人投資家の動向は、7月下旬以降に売り越しが散見されており、注意が必要である。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.3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10年国債利回り差は1.67%程度である(数値は9月1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冴えないので、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るとみている。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。

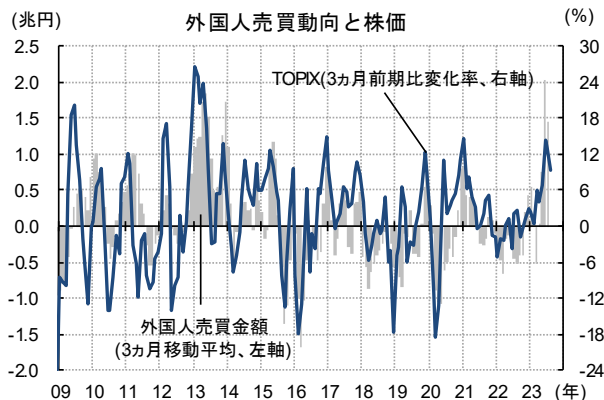
〔株価見通し〕

中国経済の停滞が日本株に与える影響には注意したい。日本での世論調査に基づく、福島第一原発の処理水海洋放出に対して、理解できている国民が多い模様である。しかし、それができない国民が中国では多い模様で、反日感情が高まっているようだ。日本製品の不買運動や日本への観光を取りやめる事例が報道されている。こうした状況が日本の各企業に影響を与えかねないため懸念される。ただ、良質な日本製品が行き場を失い、日本国内で消費されることになれば価格の低下につながり、日本の消費者にとっては恩恵が得られる。また、最近ではオーバーツーリズムが懸念されていたが、こうした問題の解消にもつながる可能性があるため、懸念ばかりではない。

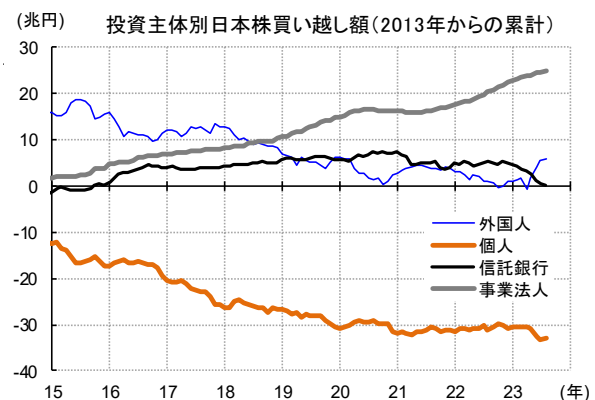
ただ、こうした状況に至らしめている中国経済の環境については懸念される。中国経済は極めて厳しい状況にあり、若者の失業率が高水準にある可能性が指摘されているが、そうしたなかで、この統計の公表が一時停止されることになった。訪日外国人消費動向調査(4-6月期一次速報)の国籍・地域別にみる一般客1人当たり費目別旅行支出(観光・レジャー目的のみ)によると、中国からの旅行者は1人当たり35万円程度支出している模様である。訪日外国人旅行消費額において、中国は1,515億円となっている。この期間の中国の小売売上高が11兆円なので、日本での旅行消費は極めて僅少なものである。ただ、自国民が日本で消費するよりも中国国内で消費したほうが、中国政府には有難いと考えている可能性がある。また、中国の若者が抱える鬱憤を晴らすために、今回の件が用いられているとの指摘もある。いずれにしても、日本株の重しとなる点には注意したい。ただ、リビジョンインデックスが改善しつつあることなどは評価される。4-6月期の決算では、売り上げの伸び以上に、EBITDAの伸びが確認された。来年のEPS予想が控えめな可能性もあり、これが修正に向かうのであれば株価は上昇しよう。

7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

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



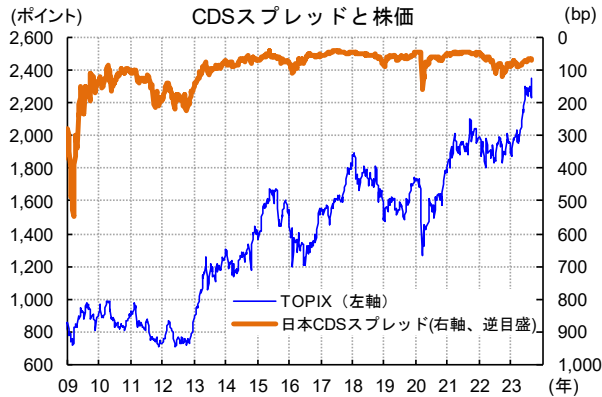
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

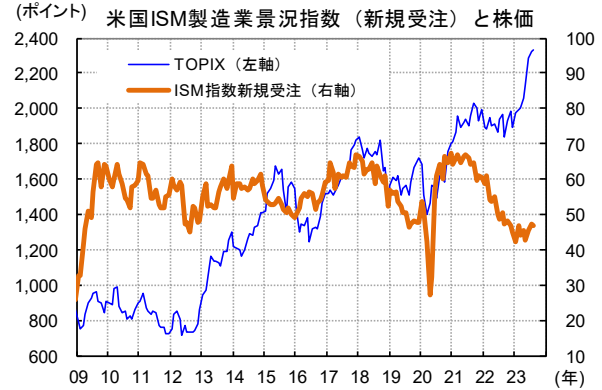
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



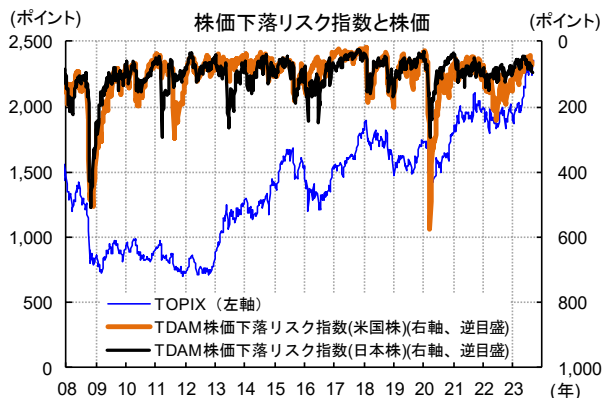
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が下げ止まりの様相を示すなか、日本株は高水準



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

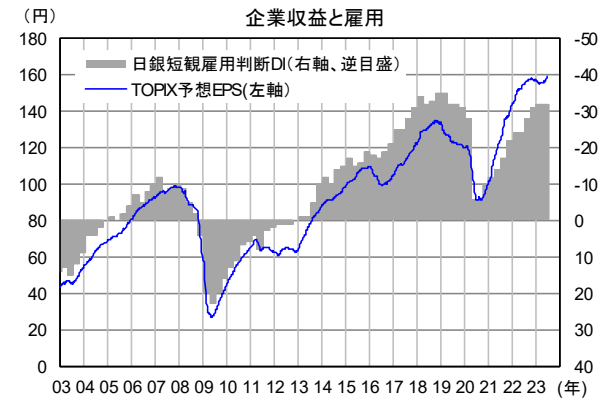
日米の株価下落リスク指数は比較的低下水準



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

出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調のなか、雇用判断DIは人手不足な状況を示唆



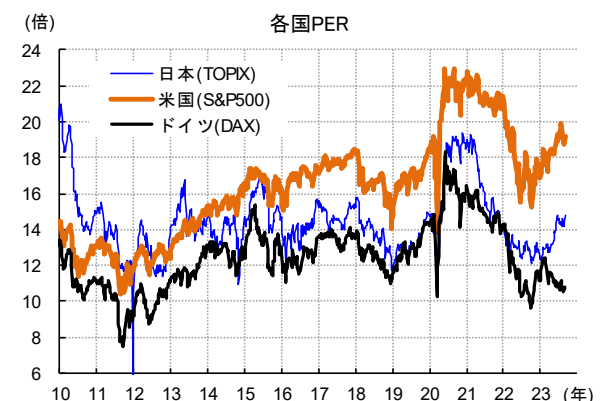
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は足許で下落



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。

不動産の見通しが改善

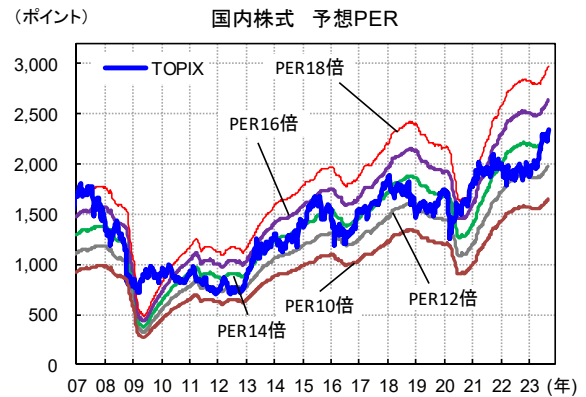
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	不動産業	10.4%	1	水産・農林業	-5.5%
2	鉱業	5.1%	2	卸売業	-2.5%
3	証券・商品先物取引	3.2%	3	電気・ガス業	-1.6%
4	小売業	2.7%	4	海運業	-1.4%
5	その他製品	2.0%	5	保険業	-1.3%
6	銀行業	1.8%	6	その他金融業	-1.1%
7	空運業	1.2%	7	金属製品	-0.7%

注: 12ヵ月先予想ベース(2023 年 8 月末現在)。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

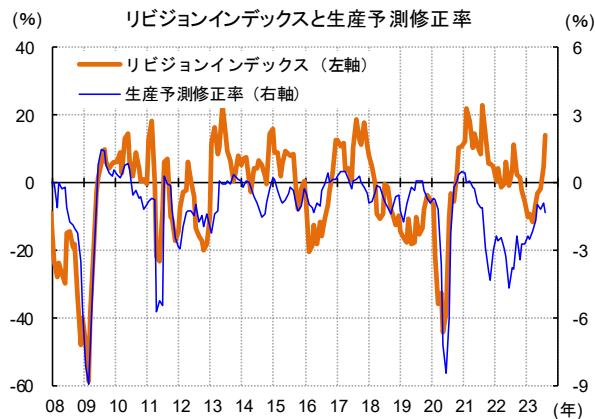
予想 PER(12ヵ月先)は足許 14.2 倍程度



注: 12ヵ月先予想ベース。

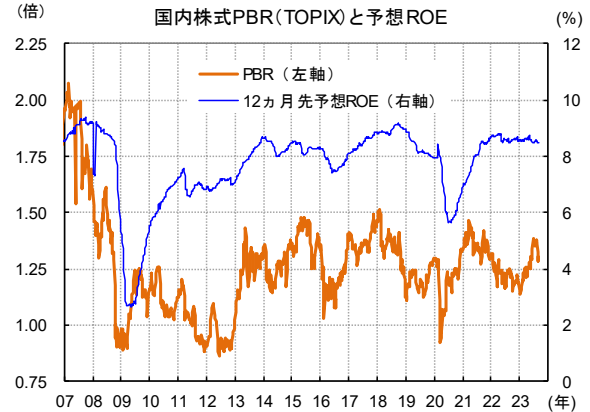
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは力強く上昇



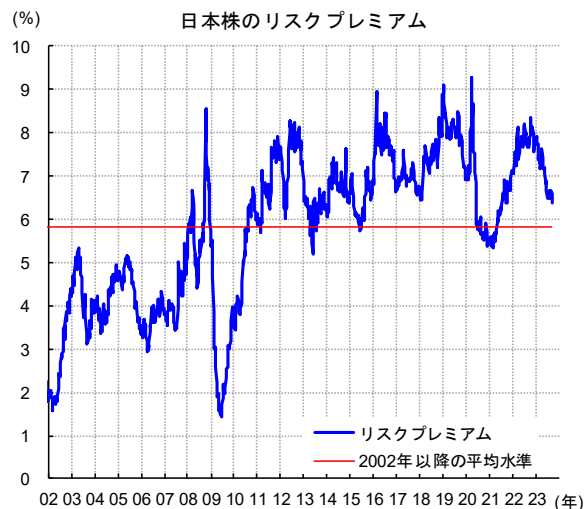
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.30 倍、予想 ROE は 8.47%



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 2,214 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%
		(104.4)	(121.8)	(139.2)	(156.6)	(174.0)	(191.4)
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	1.41	1.59	1.77	1.94
	6%	0.90	1.05	1.20	1.35	1.50	1.65
	7%	0.78	0.91	1.04	1.18	1.31	1.44
	8%	0.69	0.81	0.92	1.04	1.16	1.27
	9%	0.62	0.72	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%
		(104.4)	(121.8)	(139.2)	(156.6)	(174.0)	(191.4)
リスクプレミアム	4%	2,242	2,615	2,989	3,363	3,736	4,110
	5%	1,846	2,153	2,461	2,768	3,076	3,384
	6%	1,568	1,830	2,091	2,353	2,614	2,875
	7%	1,364	1,591	1,818	2,045	2,273	2,500
	8%	1,206	1,407	1,608	1,809	2,010	2,211
	9%	1,081	1,261	1,442	1,622	1,802	1,982

注: 括弧は、BPS1,743 円の場合の EPS 水準

出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、TDAM 予想

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



2-2. 外国株式

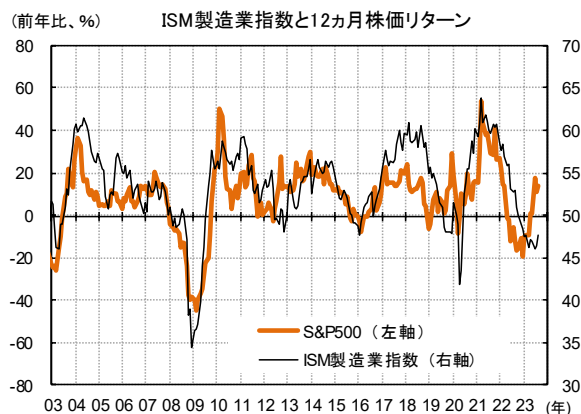
米国の実体経済は底堅く推移する見込み。PER などを見ると割高感は意識されるものの、先行きの企業業績に対する期待から株価は緩やかに上昇すると予想。

[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19.0倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.9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1%の減益と12%程度の増益が予想されている。

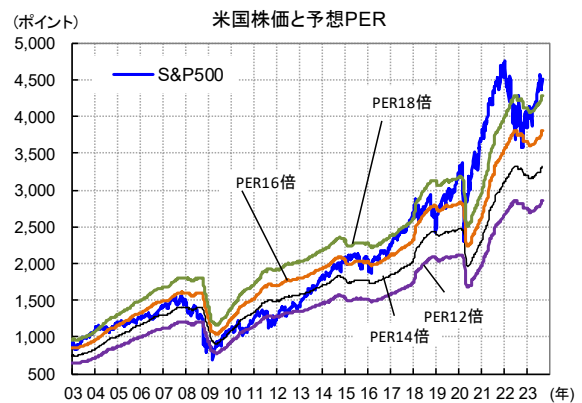
当社としては足許の米国の景況感はやや冴えないものの、先行きは回復に向かうと予想している。実際、8月のISM製造業指数は、47.6と前月の46.4から改善した。こうした動きは、先月の当社の予想通りである。ただ、既往の利上げが米国景気を冷やしつつあることも、一定程度は念頭に置く必要があるとみている。故に、米国経済は底堅く推移する程度にとどまるとみている。米国の貯蓄と負債に関連する指標を分析した結果、米国の消費については、先行きも期待が持てるとみている。しかし、企業の景況感については、金融環境が重しとなり、改善は緩やかなものに留まるとみている。また、物価の再加速については注意が必要である。足許のインフレ加速の発端は、①緩和的な金融環境、②商品価格の上昇、③サプライチェーンの混乱、④ロシアのウクライナ侵略が影響していたとみている。このうち、①と③は足許の動向を見る限り懸念されないが、②と④についてはそれぞれ懸念されるとみている。メインシナリオでは、インフレは落ち着いてくるとみているが、リスクシナリオとしてはインフレ再加速の可能性があるかとみており、注意している。メインシナリオ通りであれば、インフレは落ち着き、利上げは終盤という環境下の方で、景気は底堅さを示す形になる。こうしたなかで、高めのPERは許容されつつ、将来のEPS改善に対する期待が株価を緩やかに上昇させる、と予想する。

ISM 製造業指数は足許で改善



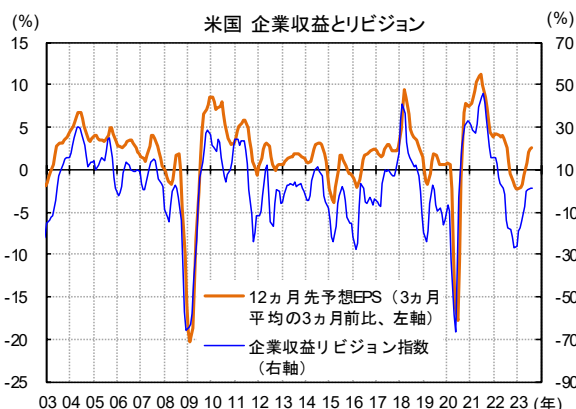
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.0 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

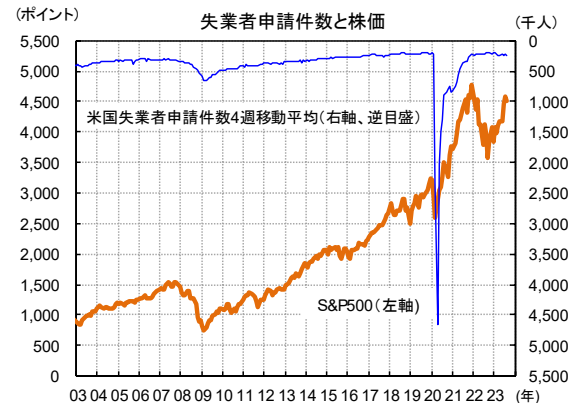
リビジョンインデックスは改善傾向



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

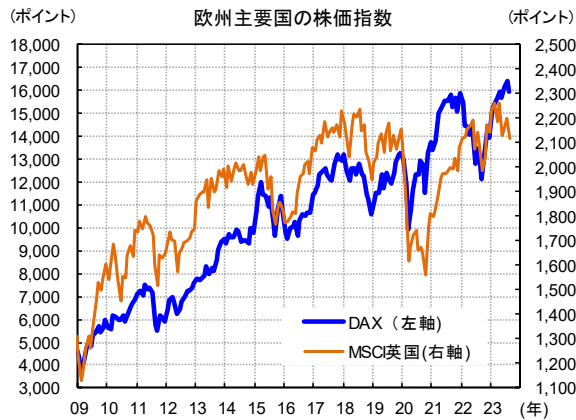
雇用市場はタイト感が幾分かは解消を見せつつも、株価も上昇基調が足許で一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

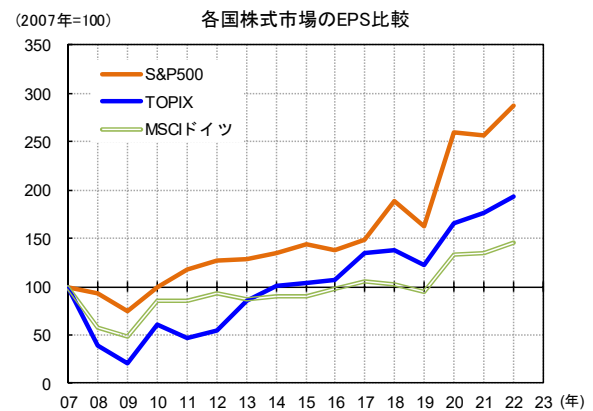
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

やや軟調な動きを見せる英国株



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

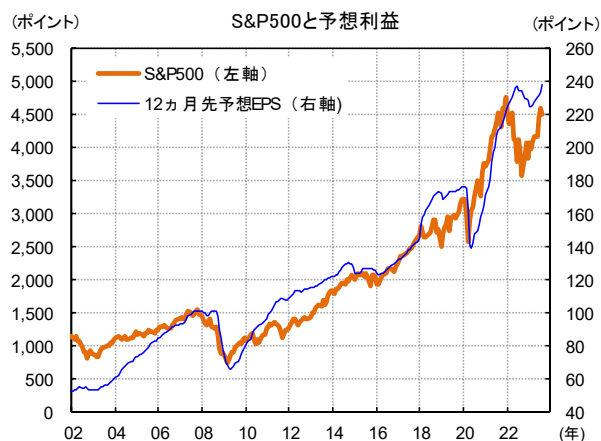
予想利益成長率(23年、24年)は、米国:-1%、12%、
日本:7%、9%、ドイツ:1%、8%



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

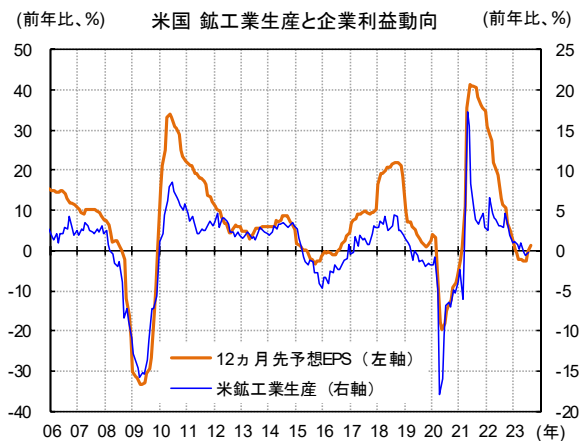
12ヵ月予想EPSは高水準にありながら、持ち直しており、
先行きにも期待



注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

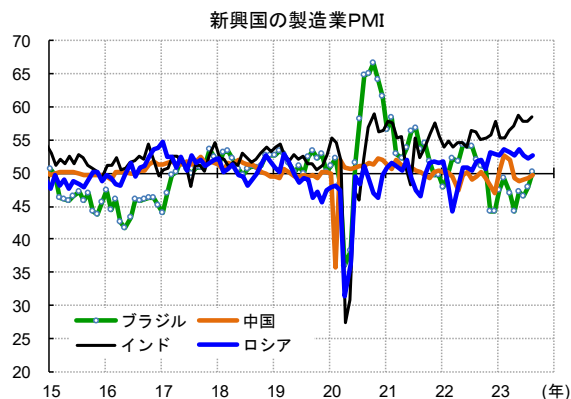
予想EPSの前年比はプラス圏



注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

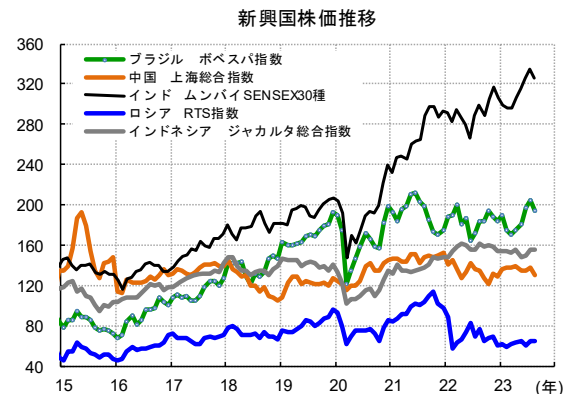
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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、足許は上昇一服



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ください、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。インバウンド消費などが期待されるなかで、昨年の介入と異なり、今年は介入に慎重になるとの見方もある。日米の金利差が相応に開いており、キャリートレードの観点からも、円がドルに対して強くなりにくい構図がある。ただ、米国の利下げまでは距離があるとしても、利上げは最終局面に差し掛かっている可能性が高く、ドルの上昇圧力は次第に弱まるだろう。また、当社の見通し通り貿易収支は改善してきている。こうした状況を踏まえれば、短期的には横ばい推移しつつも、長期的には円高に推移する可能性があるとみている。

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。しかし、こここのところは当社の見通し通り、軟調に推移している。

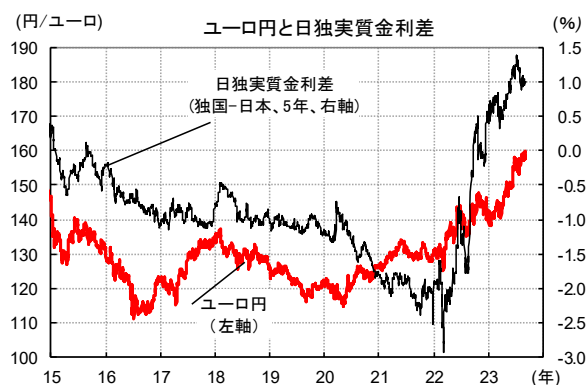
先行きについても、緩やかな下落を予想する。企業景況感はやえない。製造業PMIは、長期的に悪化傾向をたどってきた。足許も厳しい状況が続いている。サービス業PMIは、4～5月をピークに急速に悪化してきた。そうした環境にありながら、一方で物価には上振れの警戒もしなければならない。ユーロ圏のヘッドラインであるCPI(8月)は前月比0.6%上昇と高い伸びとなった。ドイツのCPIは6月以降、3カ月連続で前月比0.3%上昇が続いている。スペインのCPIについては、8月は0.5%上昇と前月の0.2%上昇から伸び率が拡大した。スタグフレーションリスクが高まっている。9月のECB理事会は、景気悪化と物価上昇を目の前に、利上げをするべきか、停止するべきかの難しい判断を迫られることになる。いずれにせよ、ユーロはドルに対して劣後する状況がしばらく続く。ユーロ安を予想する。

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

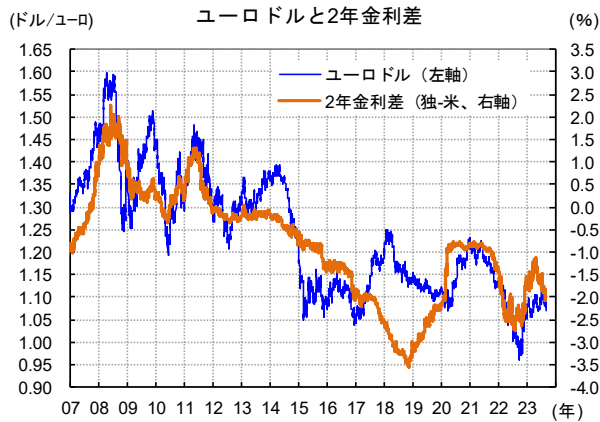
日独実質金利差は縮小気味で、ユーロ円は横ばい推移



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

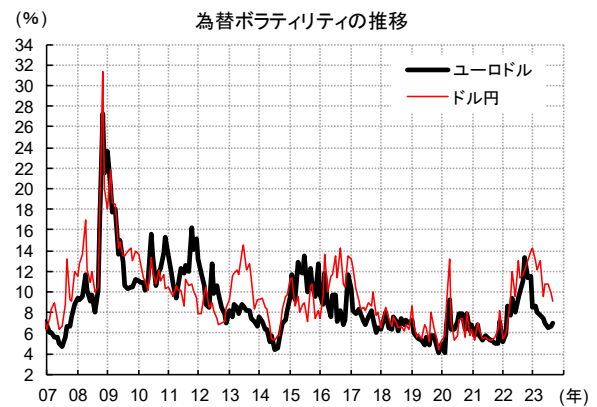
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

2月以降はユーロドルが広いレンジ内の推移



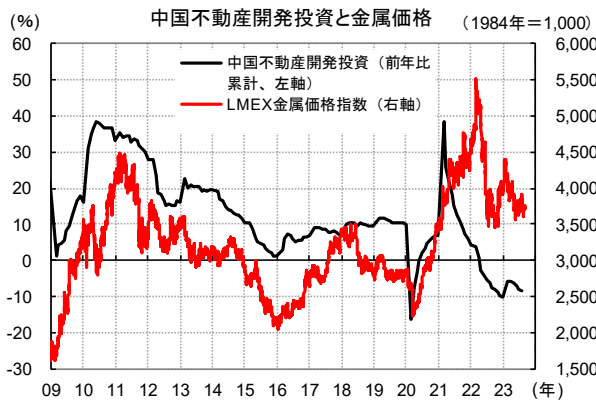
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは低下傾向



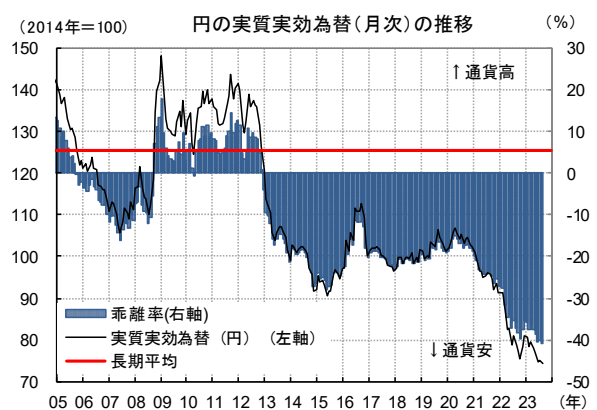
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は6月以降、概ね横ばい推移



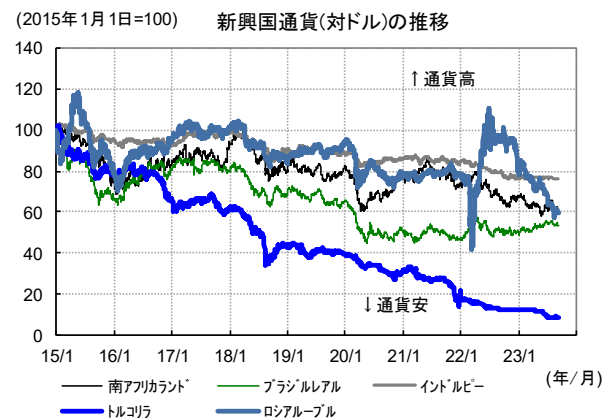
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に41%程度



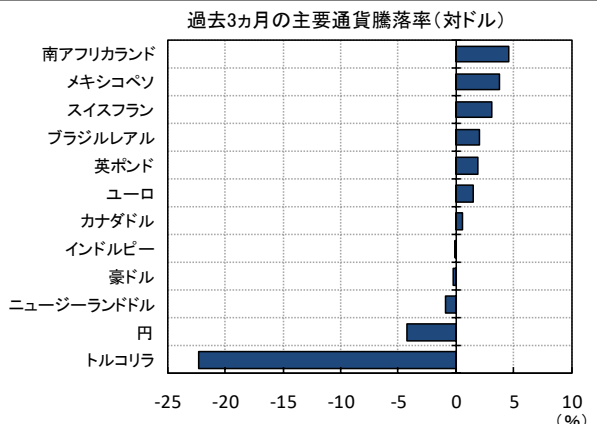
注: 「長期平均」は1995年1月～2022年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

今年に入ってから、ブラジルレアルは変動を伴いつつも上昇基調



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5月31日～2023年8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。

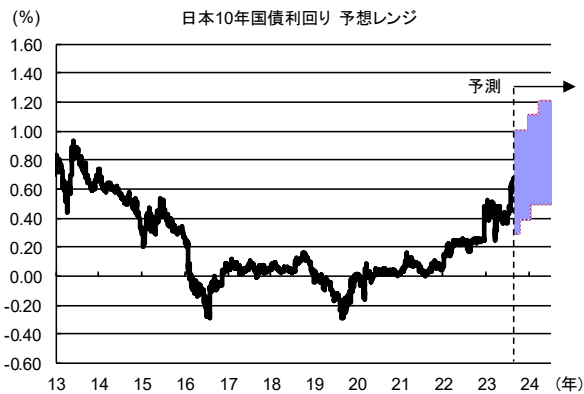
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2023年 8月4日	今月作成時 2023年 9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	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.65	0.66	0.30	~ 1.00	0.40	~ 1.00	0.50	~ 1.10	0.50	~ 1.20
	TOPIX	ポイント	2,275	2,393	2,220	~ 2,580	2,240	~ 2,610	2,260	~ 2,640	2,280	~ 2,670
	日経平均	円	32,193	33,241	30,900	~ 35,800	31,200	~ 36,200	31,500	~ 36,600	31,800	~ 37,000
米国	FFレート	%	5.25~5.50	5.25~5.50	5.25	~ 5.50	5.25	~ 5.75	5.25	~ 5.75	5.00	~ 5.50
	10年国債利回り	%	4.04	4.28	3.70	~ 4.70	3.70	~ 4.70	3.70	~ 4.70	3.60	~ 4.60
	S&P500	ポイント	4,478	4,465	4,180	~ 4,900	4,220	~ 4,950	4,260	~ 5,000	4,300	~ 5,050
	NY ダウ	ドル	35,066	34,443	32,220	~ 37,760	32,540	~ 38,140	32,870	~ 38,520	33,200	~ 38,910
ユーロ圏	中銀預金金利	%	3.75	3.75	3.75	~ 3.75	3.75	~ 4.00	3.75	~ 4.00	3.25	~ 3.75
	10年国債利回り	%	2.56	2.65	2.10	~ 2.90	2.10	~ 2.90	2.10	~ 2.90	2.10	~ 2.90
	DAX	ポイント	15,952	15,741	14,670	~ 17,190	14,820	~ 17,360	14,970	~ 17,530	15,120	~ 17,710
為替	ドル円	円/ドル	141.76	147.66	136	~ 155	136	~ 155	134	~ 153	130	~ 148
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.101	1.073	0.99	~ 1.13	0.97	~ 1.11	0.95	~ 1.09	0.93	~ 1.07
	ユーロ円	円/ユーロ	156.06	158.40	146	~ 166	142	~ 162	137	~ 156	130	~ 148

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。

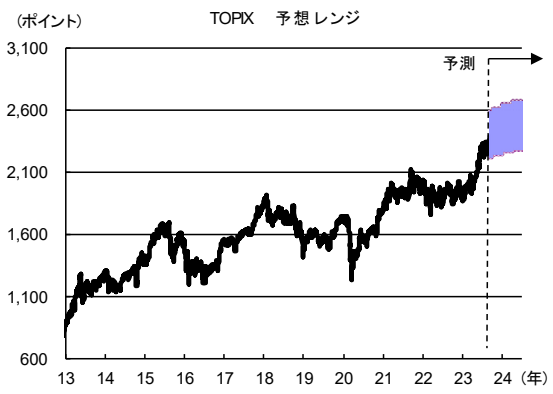
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード・&・プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

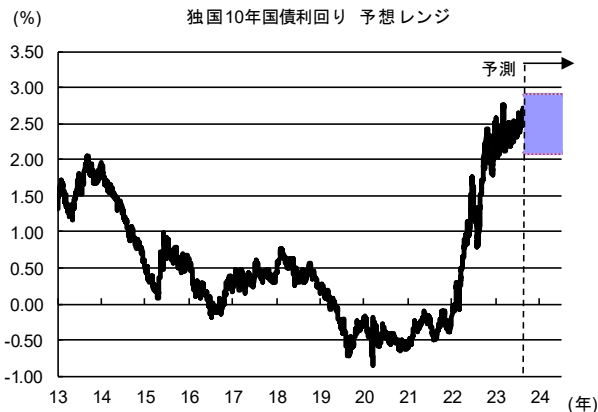


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



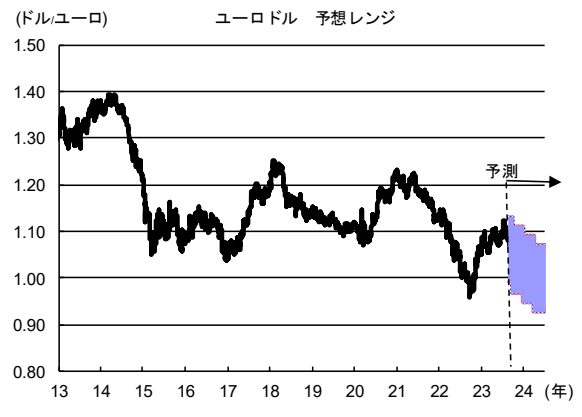
〔ドイツ 株価〕



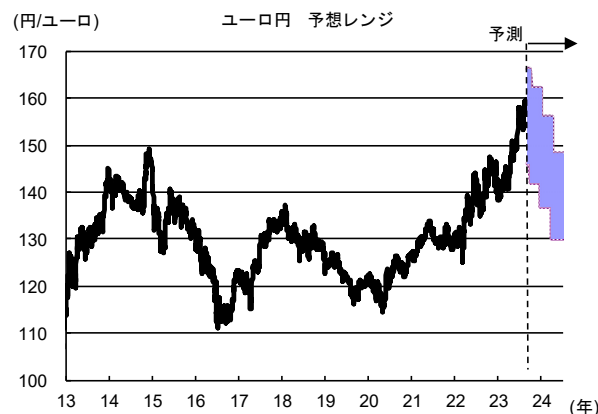
〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



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

【当資料で使用するデータについて】

・東証株価指数(TOPIX)の指数値及び東証株価指数(TOPIX)に係る商標又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数(TOPIX)に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数(TOPIX)に係る商標又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証株価指数(TOPIX)の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証又は販売されるものではなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
				9/1 (米)8月ISM製造業景況指数 (米)8月自動車販売台数 (米)8月雇用統計 (米)7月建設支出
9/4 ◎Labor Day 米国休場	9/5 (日)7月家計調査	9/6 (米)8月ISM非製造業景況指数 (米)7月貿易収支	9/7 (中)8月貿易収支	9/8 (日)8月景気ウォッチャー調査 (日)4-6月期GDP(二次速報値)
9/11	9/12 (米)8月NFIB中小企業楽観指数	9/13 (米)8月CPI	9/14 (日)7月機械受注 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)8月小売売上高 (米)7月企業在庫	9/15 (中)8月鉱工業生産 (中)8月固定資産投資 (中)8月小売売上高 (米)8月鉱工業生産 (米)9月NY連銀製造業景況指数 (米)9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
9/18 ◎敬老の日 (米)9月NAHB住宅市場指数	9/19 (米)8月住宅着工・建設許可件数	9/20 (日)8月貿易収支 (米)FOMC結果発表	9/21 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)8月中古住宅販売件数 (米)9月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)8月景気先行指数	9/22 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (日)8月CPI (ユーロ圏)9月PMI(速報値) (米)9月Markit 製造業PMI(速報値)
9/25 (独)9月IFO景況感指数	9/26 (米)8月新築住宅販売件数 (米)7月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)9月消費者信頼感指数	9/27 (ユーロ圏)8月マネーサプライ (米)8月耐久財受注(速報値)	9/28 (米)8月中古住宅販売契約指数 (米)4-6月期GDP(確報値) (米)4-6月期個人消費支出	9/29 (日)8月失業率 (日)9月消費者態度指数 (ユーロ圏)9月CPI(速報値)

注: 9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。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：
 - 購入時手数料・・・上限 4.40%(税込)
 - 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。