

投資環境レポート

2023 年 10 月

本資料は 2023 年 10 月 5 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

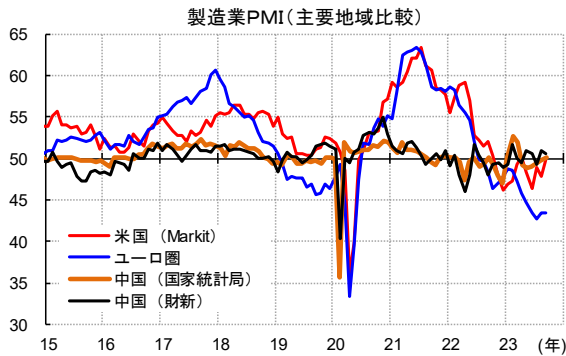
【世界経済実質成長率見通し】

	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	0.7	1.7	2.4
日本	1.0	1.4	1.0	0.4	2.0	1.6
英国	4.1	0.4	1.0	0.7	0.5	0.6
ユーロ圏	3.5	0.9	1.5	1.7	1.1	0.5
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	1.6	2.1	0.3
スペイン	5.5	2.5	2.0	3.8	4.2	2.2
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

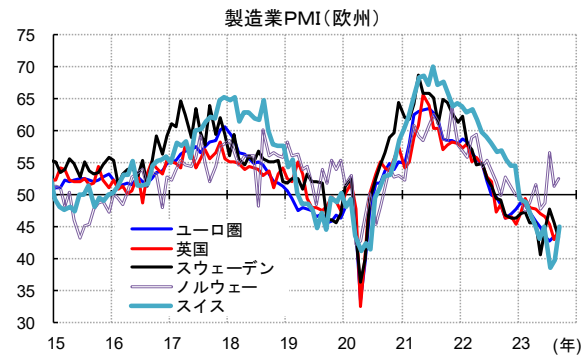
注: (1) IMF 見通しは、2023 年 7 月時点。2023 年、2024 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

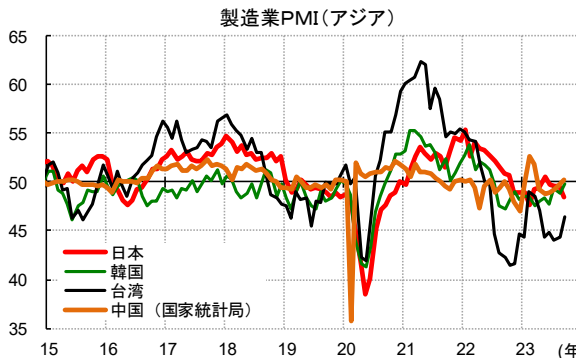
【世界製造業景況感の推移】



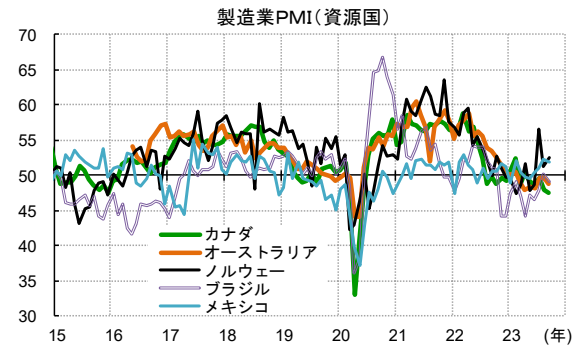
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



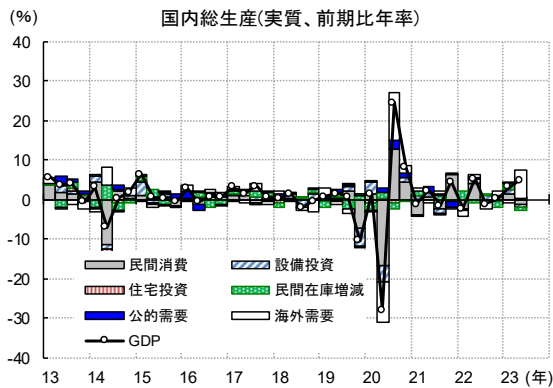
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

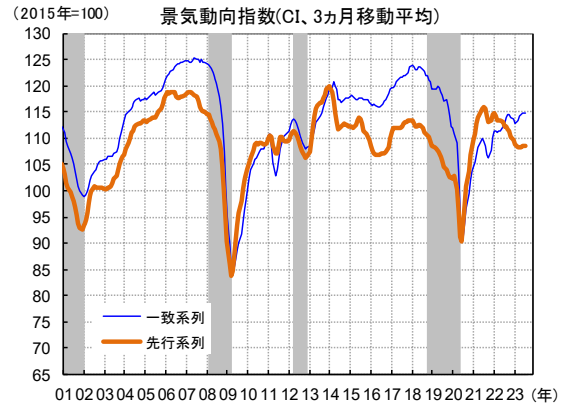
短観を見る限り企業の景況感は改善基調をたどっている模様。先行きについても設備投資と外需を中心に日本経済は底堅く推移する見込み。

4-6 月期は前期比年率 4.8% 成長と高い伸び率ながら、外需に依存した状況



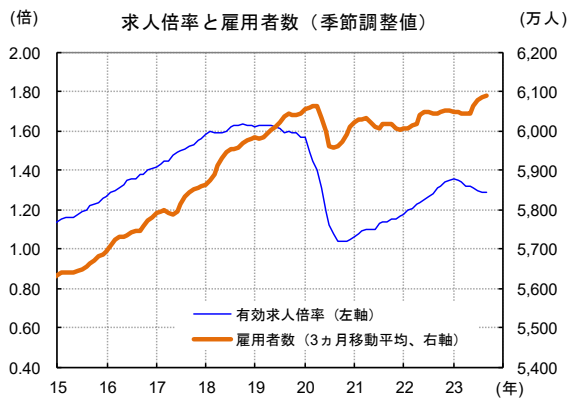
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

これまで軟調であった景気先行指数に持ち直しの兆し



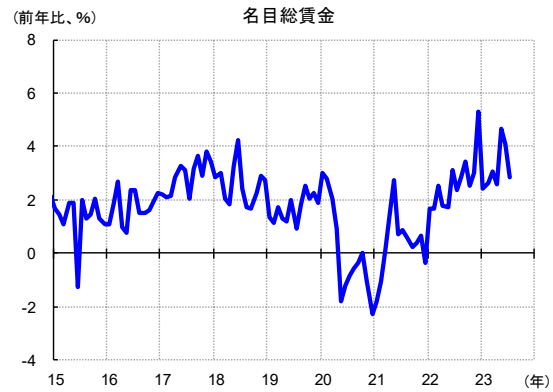
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加



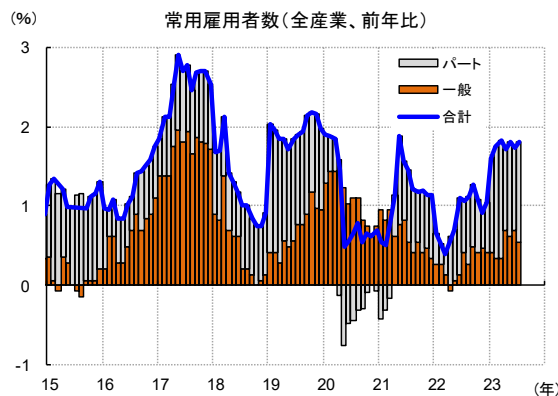
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



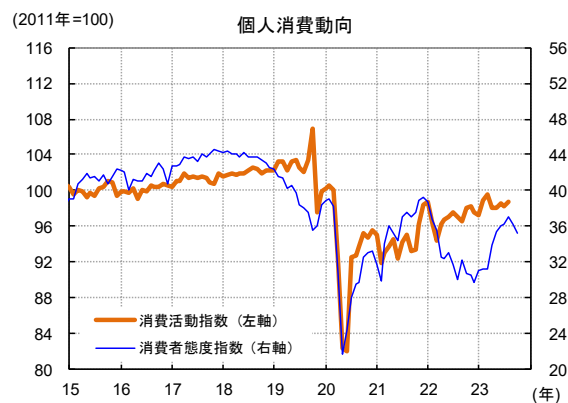
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

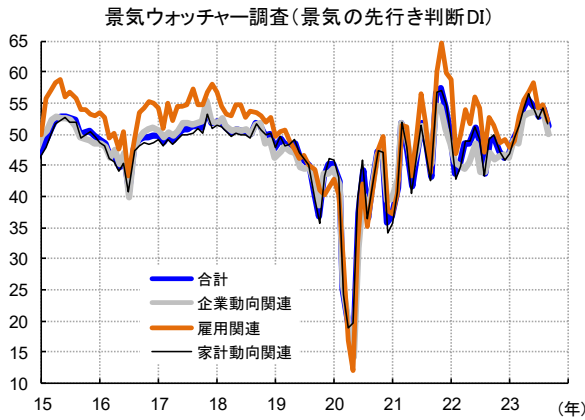
消費活動指数は比較的堅調



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

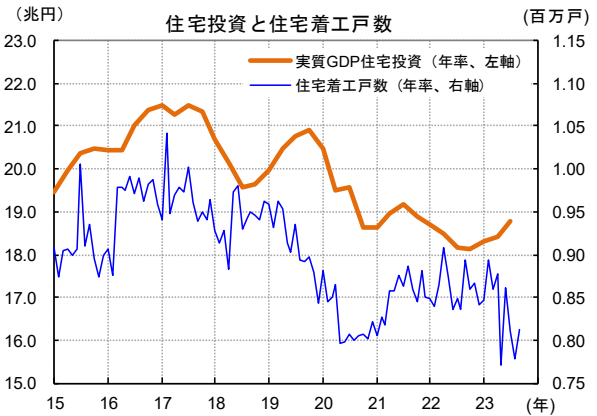
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



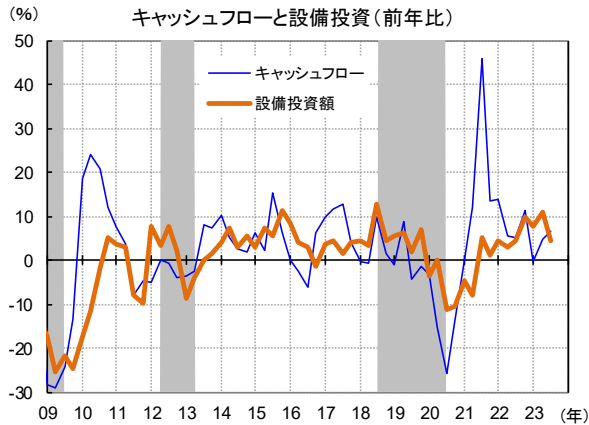
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は先行き悪化する可能性



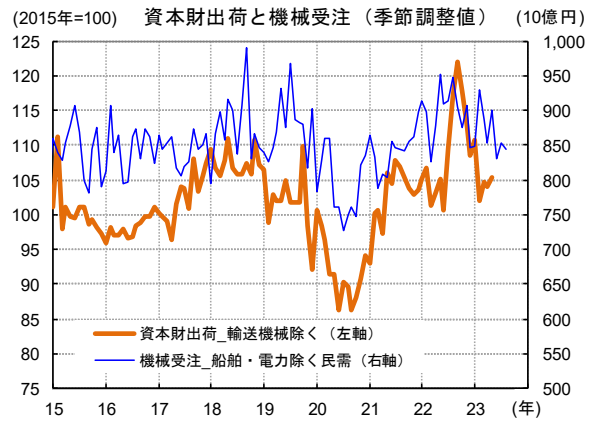
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏



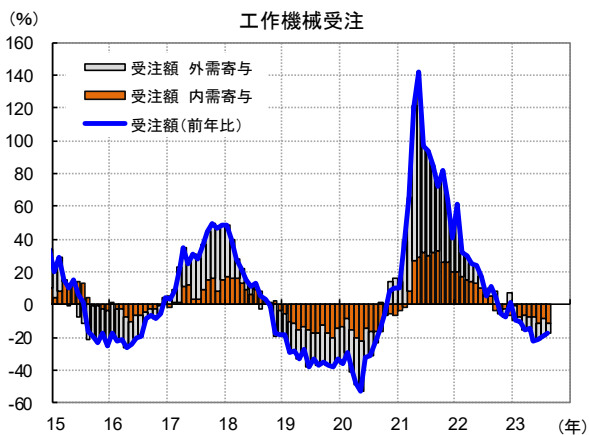
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注(船舶・電力除く民需)は減少傾向



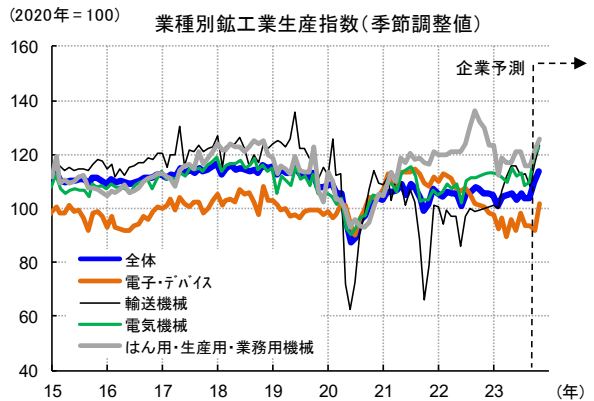
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は内外需ともにさえないながらも持ち直しの兆し



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

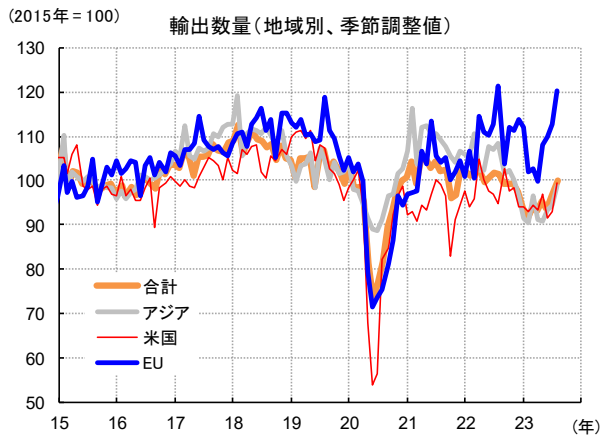
全般的に前向きな見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

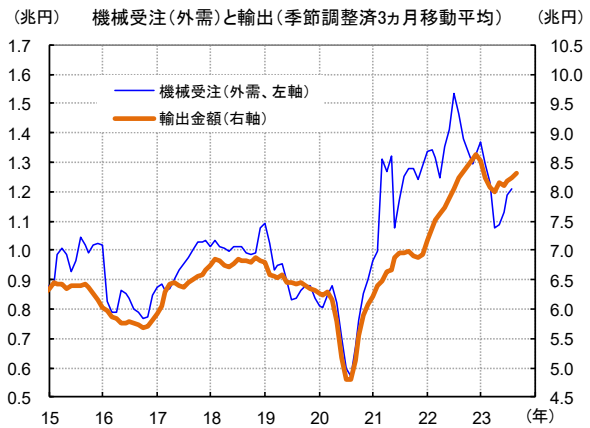
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

EU 向けを中心に全般的に上向き



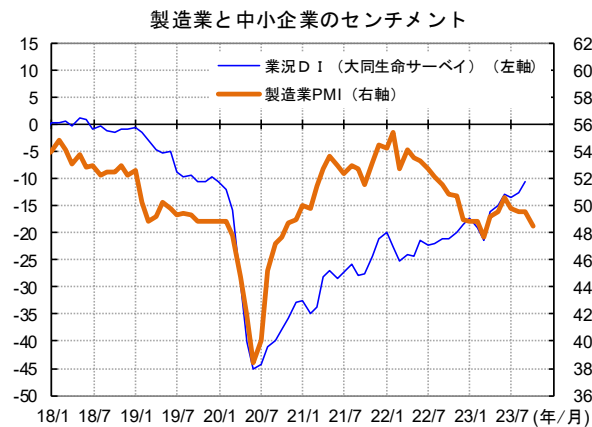
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)、輸出金額とも持ち直し



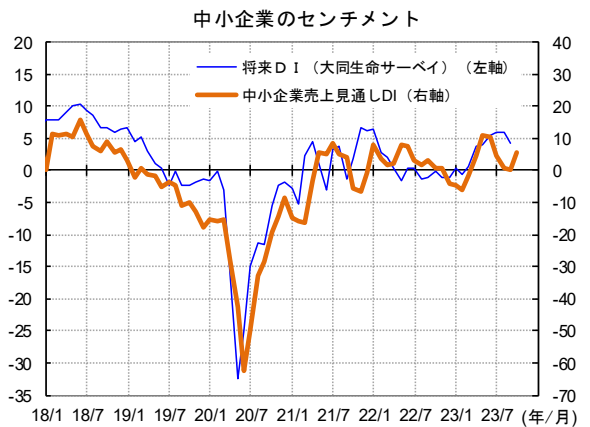
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善基調



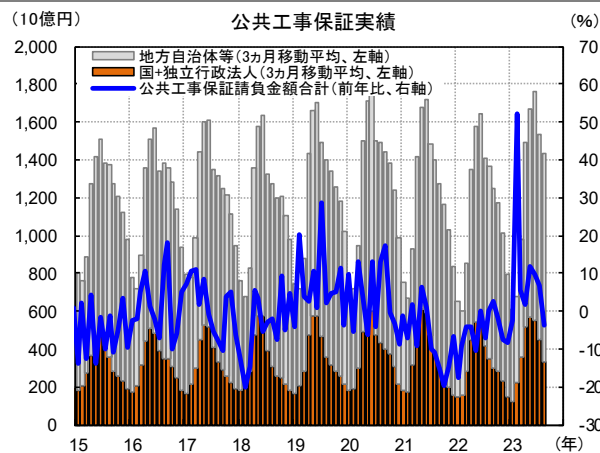
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 8 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は頭打ち気味



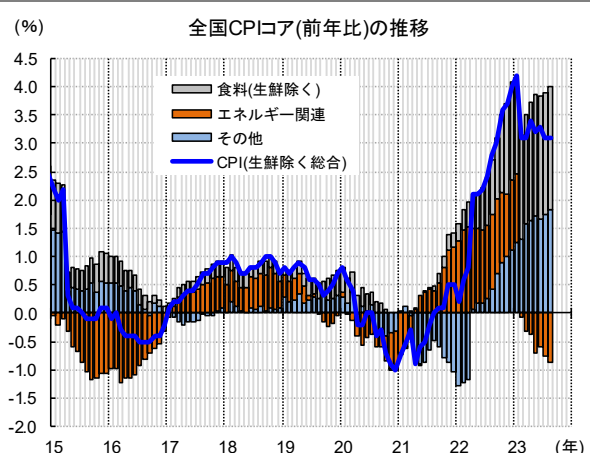
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 8 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

公共工事保証請負金額(前年比)は今後の伸びに期待



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)の前年比は 3.1%



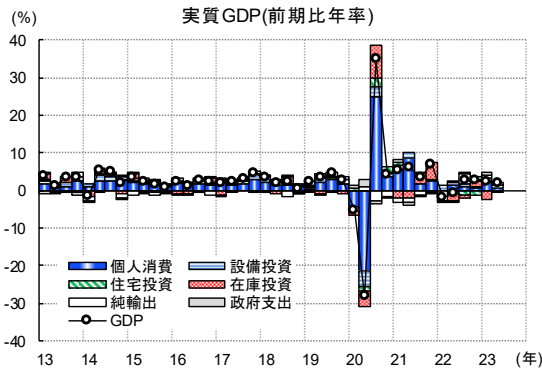
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 米国経済

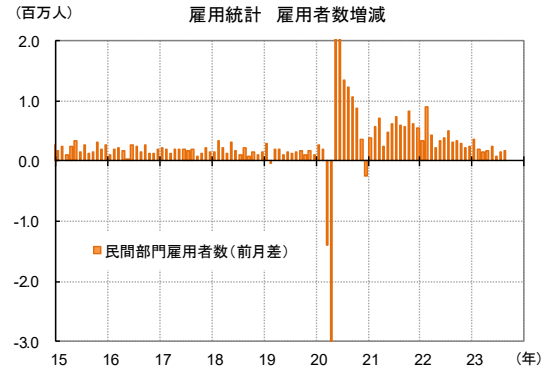
製造業の景況感は上向きつつあり、今後も改善を見込むが、緩やかな景気拡大に留まる公算。

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%



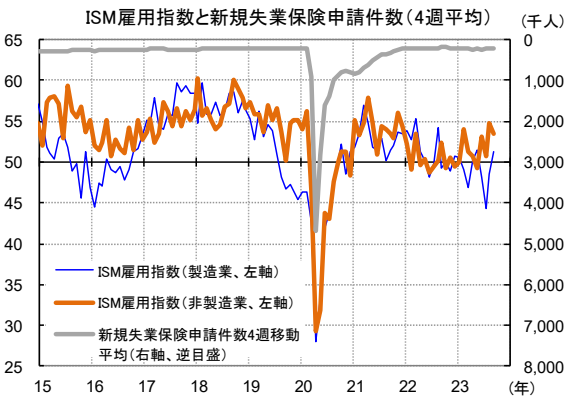
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



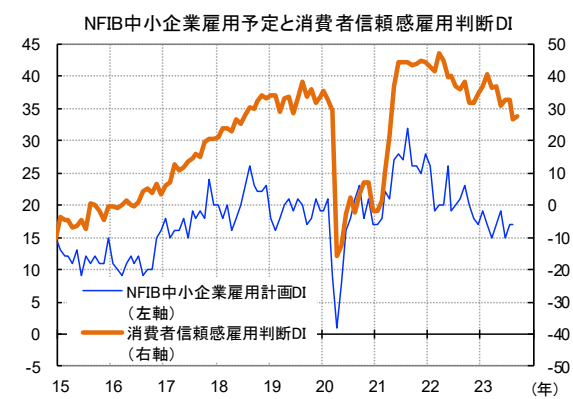
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業保険申請件数は低水準で推移



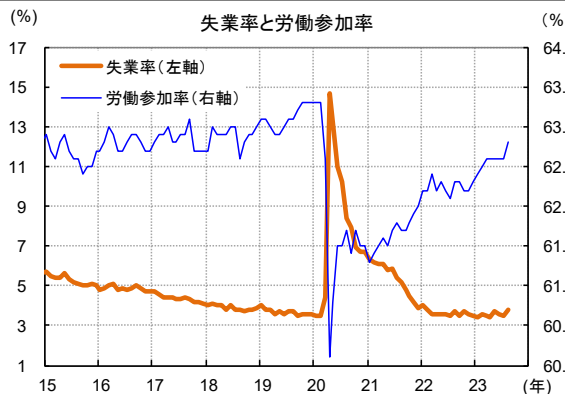
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の楽観的な見方が後退気味



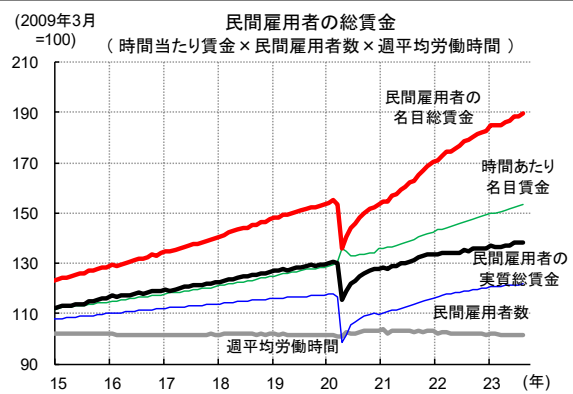
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富=職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率が高まり、8 月の失業率は 3.8%に上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向

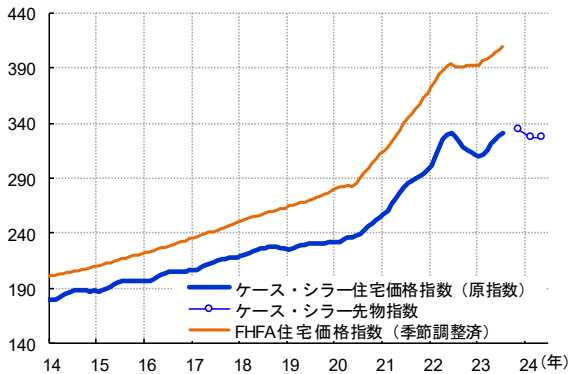


注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 先物価格は概ね価格の横ばいを示唆

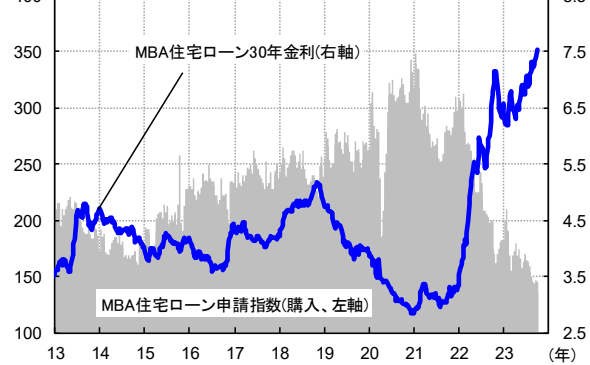
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 申請指数は悪化基調

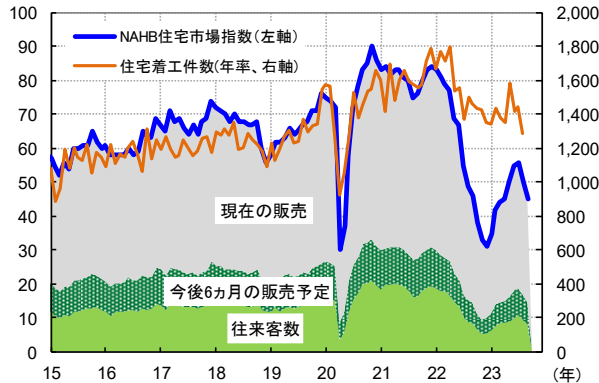
住宅ローン申請指数と金利



注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は悪化気味

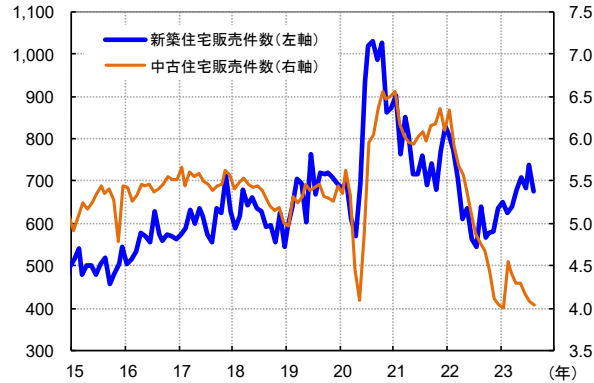
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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・中古とも足許では減少

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1ガロン4ドル近傍

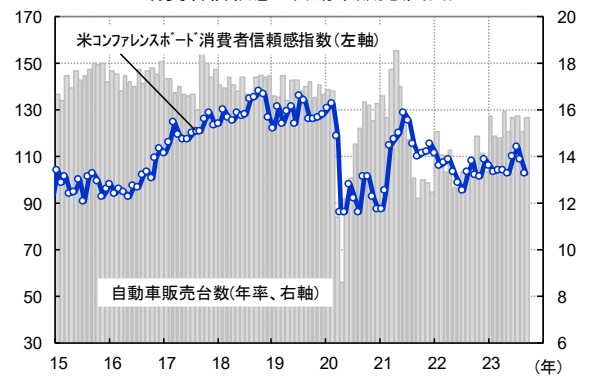
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



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

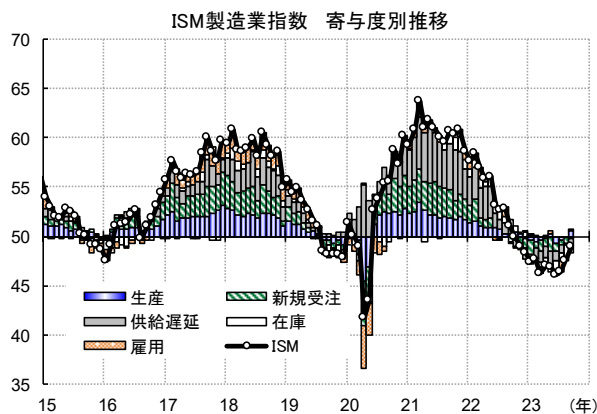
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

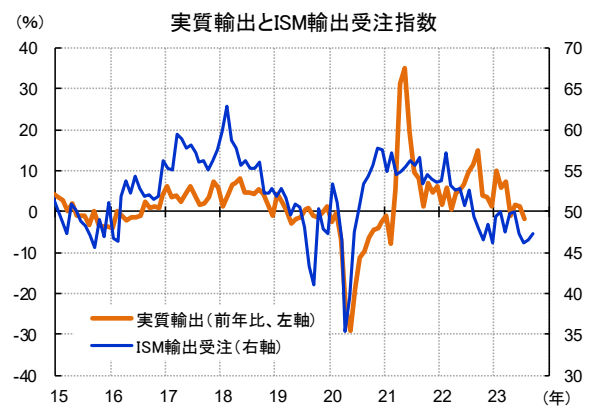
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(9 月)は 49.0 に改善



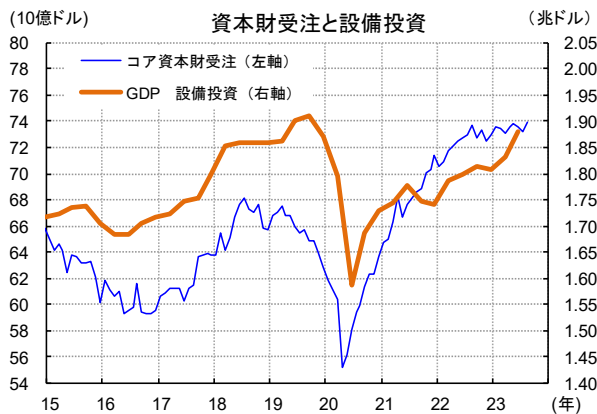
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は低水準ながらも上向き



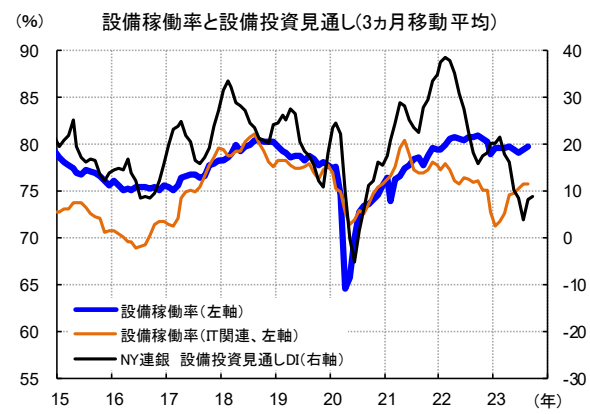
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 足許で力強く回復



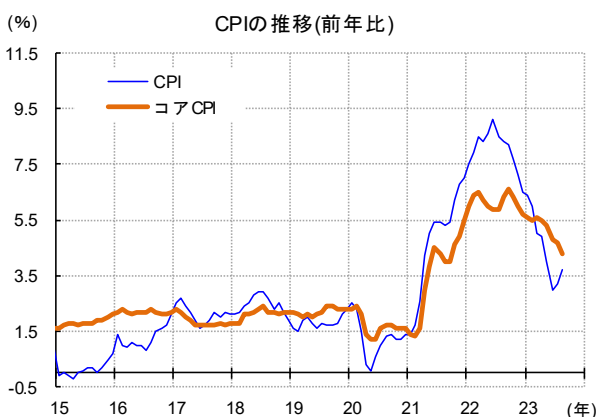
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



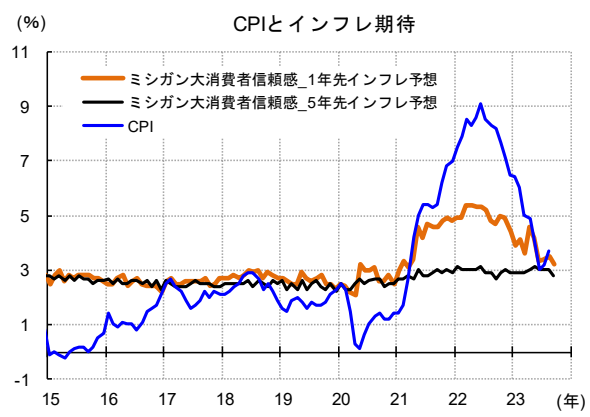
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 4.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 3.2%



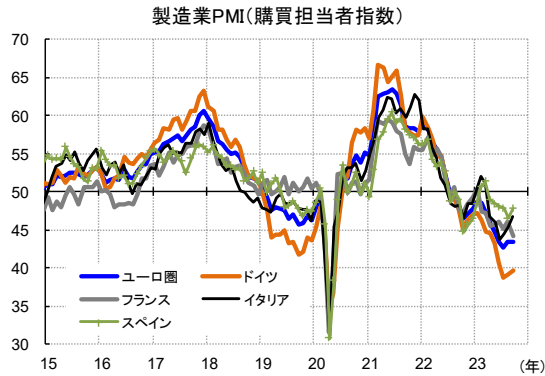
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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のですが、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

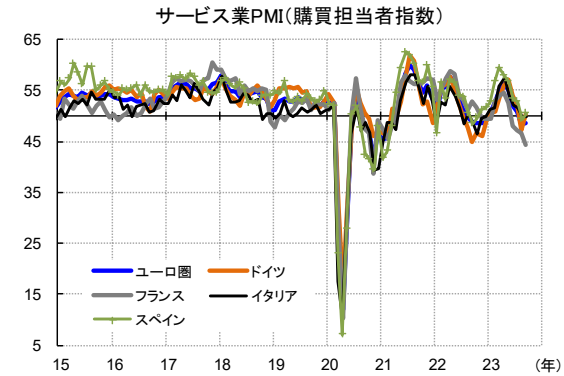
当社の見通し通り、景況感は低迷状況。まだ、しばらくはこうした状況が続く公算。中国経済次第では浮上する可能性があるものの、それでも時間を要する見込み。

企業景況感: ドイツは下げ止まるも低水準



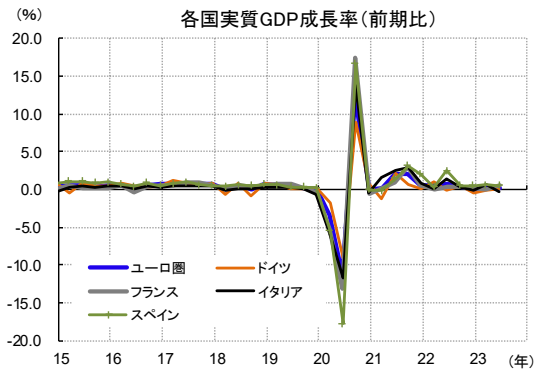
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 低水準にあるフランスは特に懸念される状況



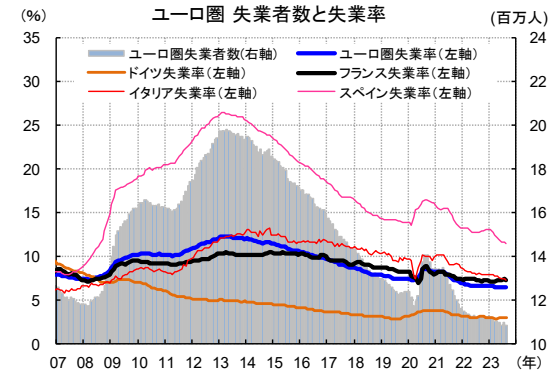
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2023 年 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.1%



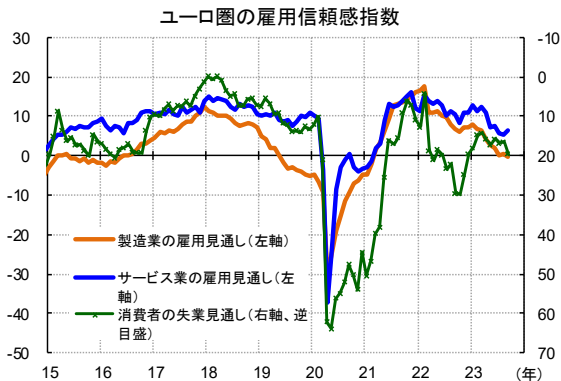
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: フランスでは失業率が上昇気味



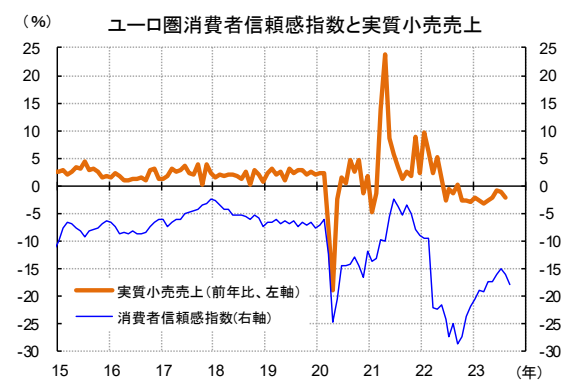
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の失業見通しがやや高まりつつある状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

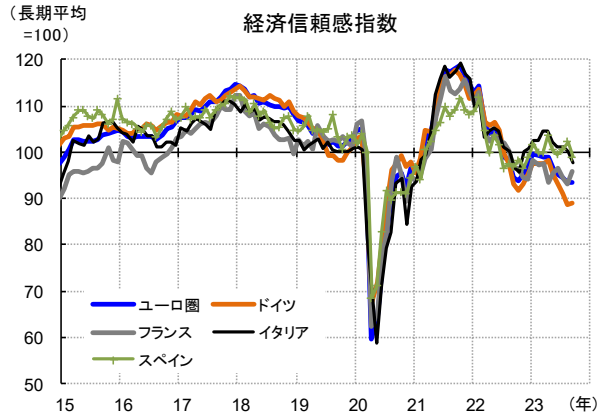
消費: 消費者信頼感は悪化しており、小売売上高(前年比)の先行きに警戒



出所: Bloomberg より TDAM 作成

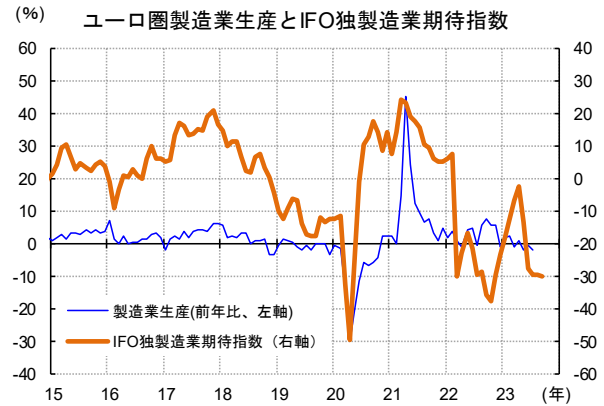
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ドイツは下げ止まりの様相を示しつつも、依然として低水準



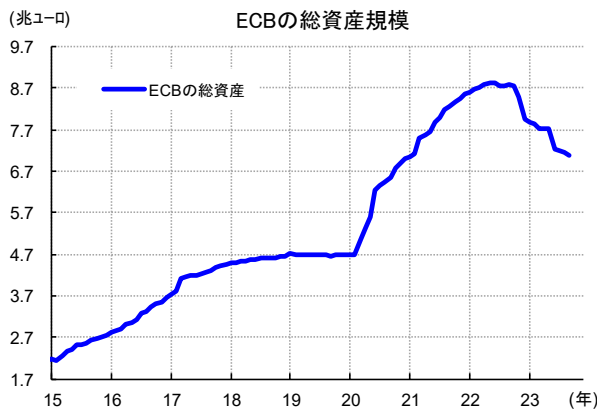
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数はかんばしくない中、製造業生産の先行きに懸念



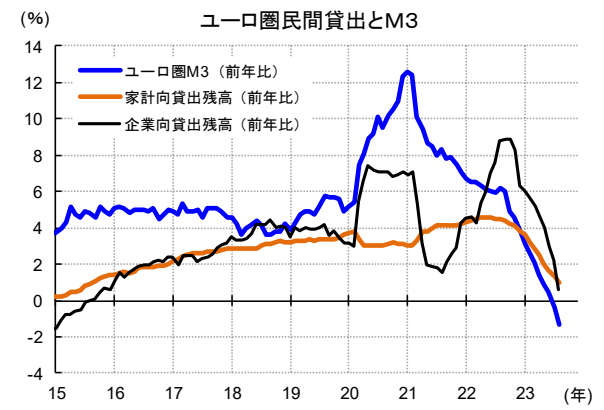
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



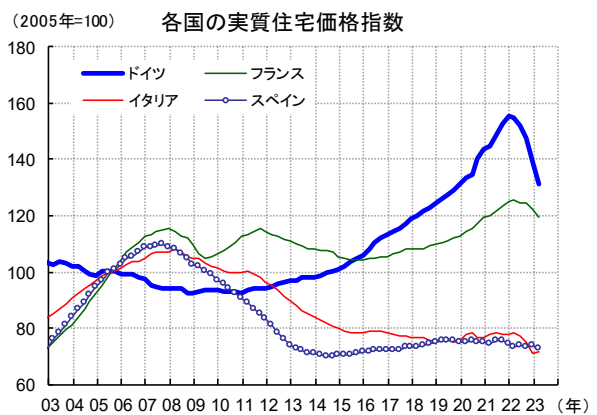
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は前年比マイナス



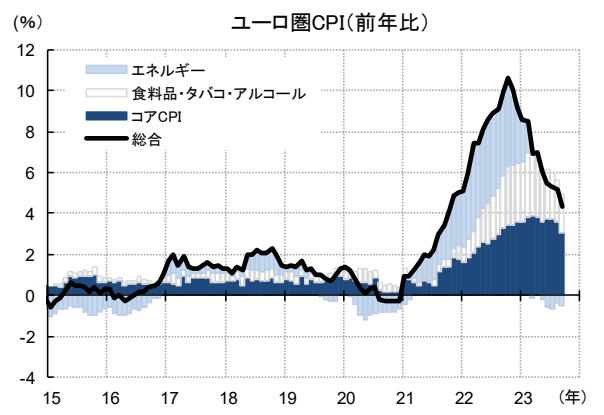
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの下落が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 9月の総合CPI(前年比)は4.3%



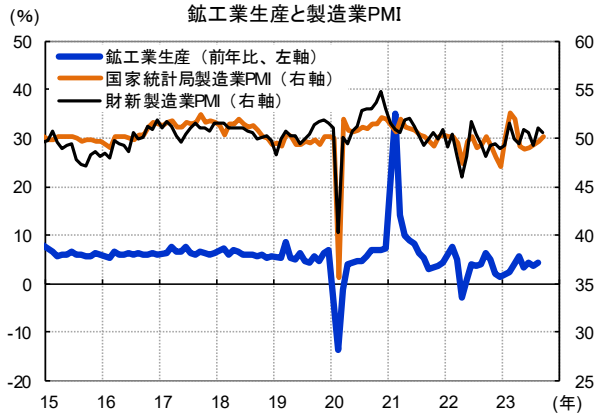
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

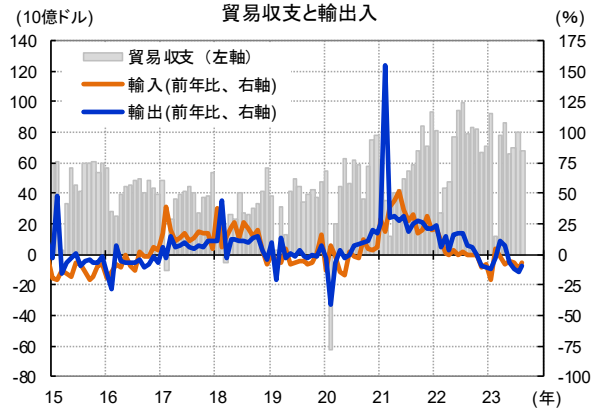
当社の見通し通り、景気はさえない状況。先行きについては、経済対策の動向によるが、長期的には景気が停滞した状態が続く見込み。

景況感: 製造業 PMI はいくぶん改善



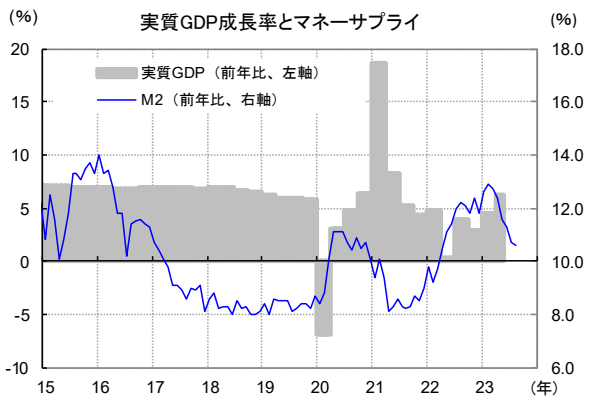
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出入ともにさえない状況



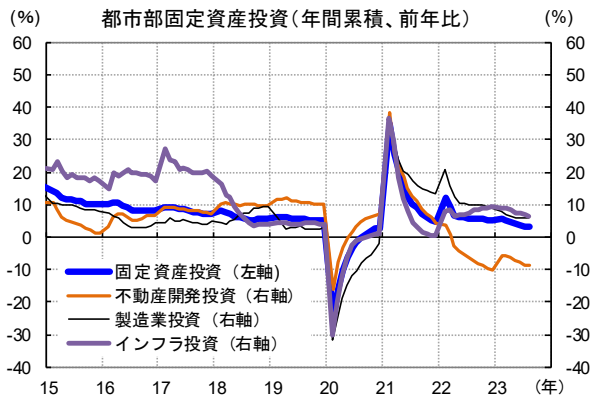
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期の GDP 成長率は前年比 6.3% 増



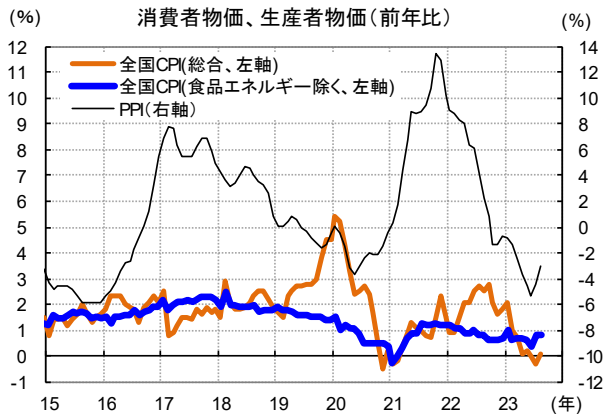
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 軟調な固定資産投資



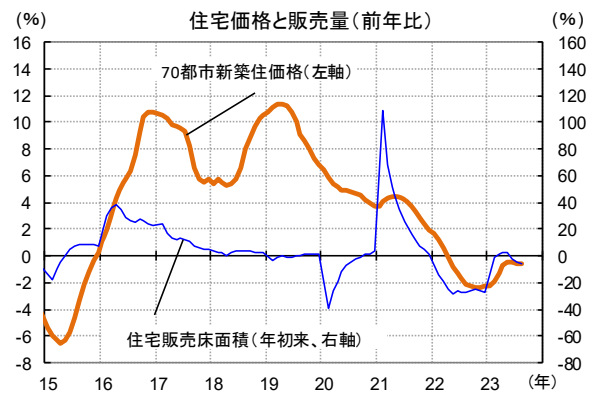
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: PPI は持ち直したものの、依然としてマイナス圏



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏

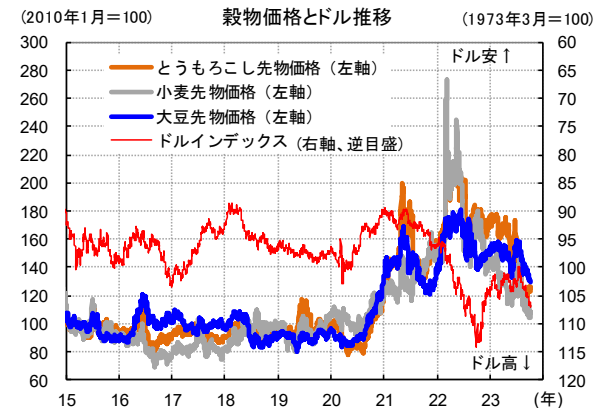
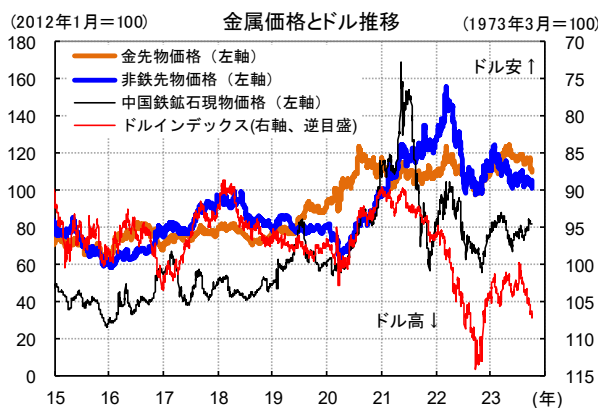
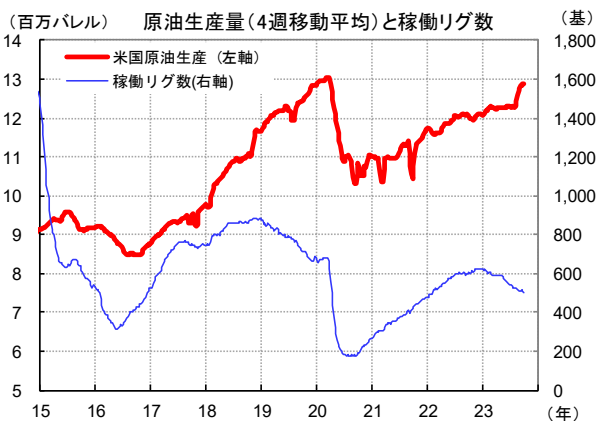
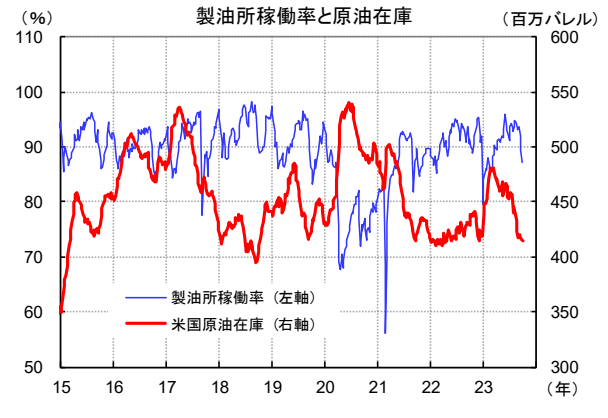


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



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%)

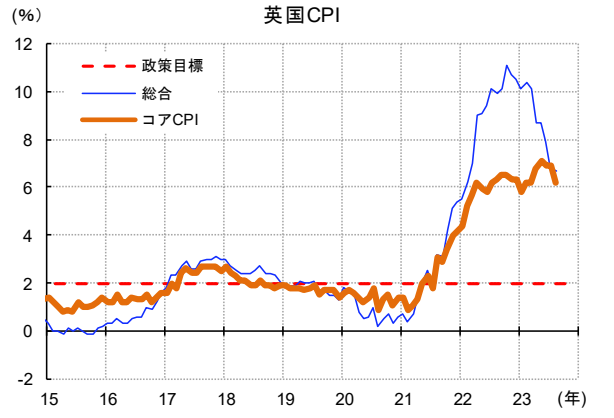
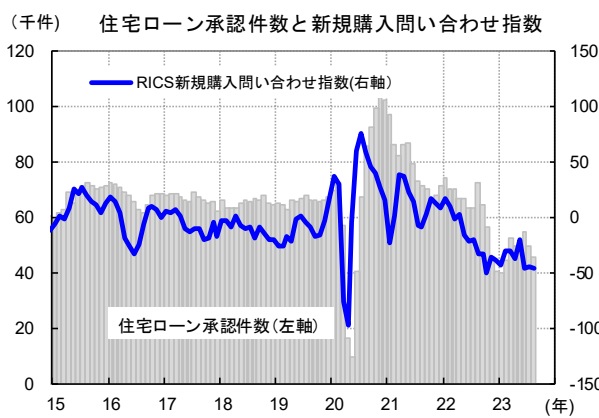
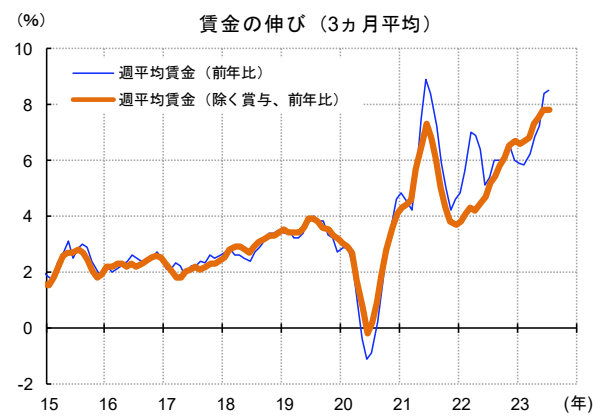
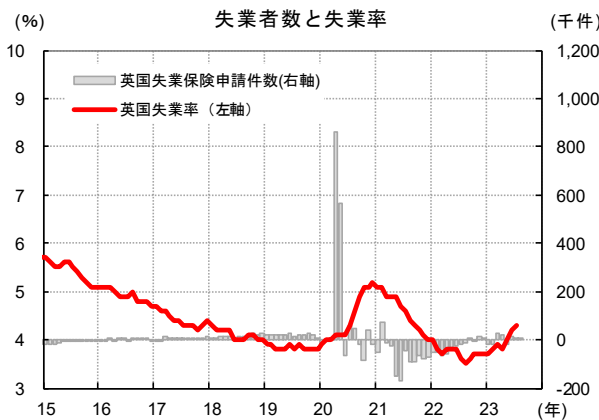
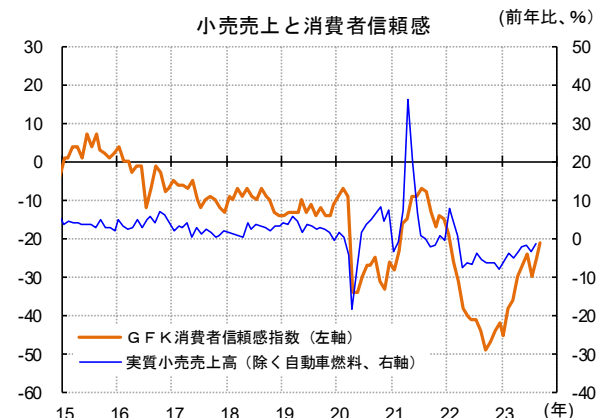
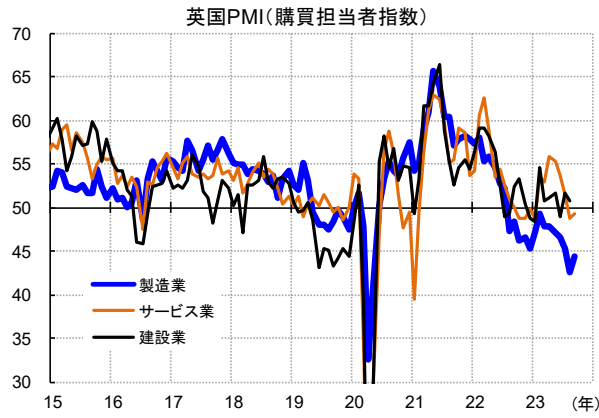
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

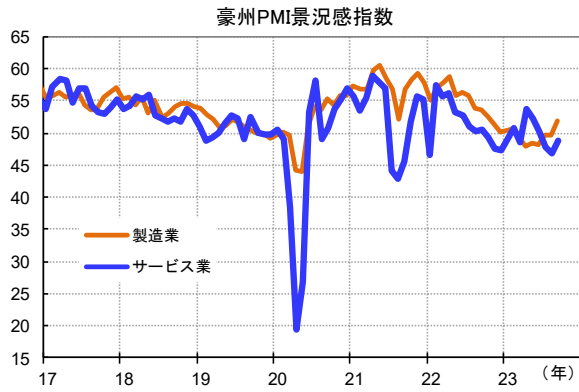
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) 英国経済

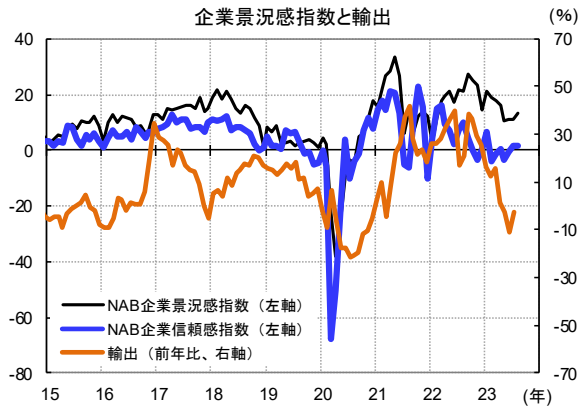


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

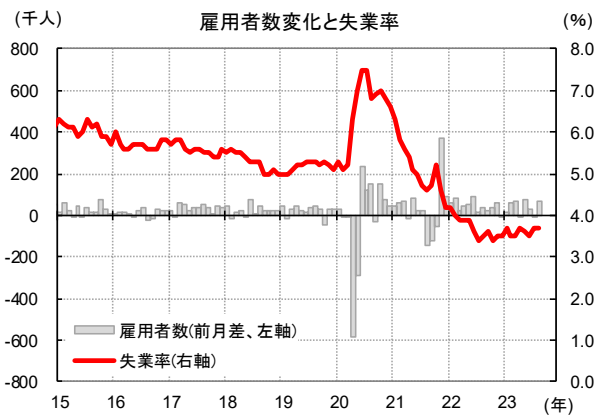
(3) オーストラリア経済



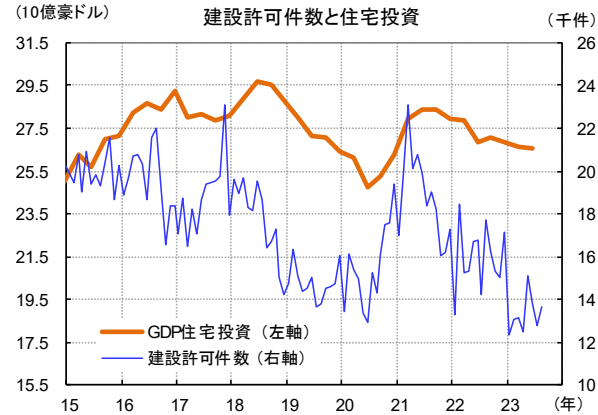
出所: Bloomberg より TDAM 作成



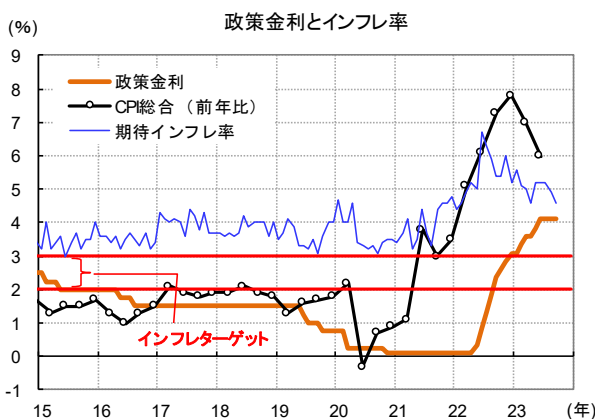
出所: Bloomberg より TDAM 作成



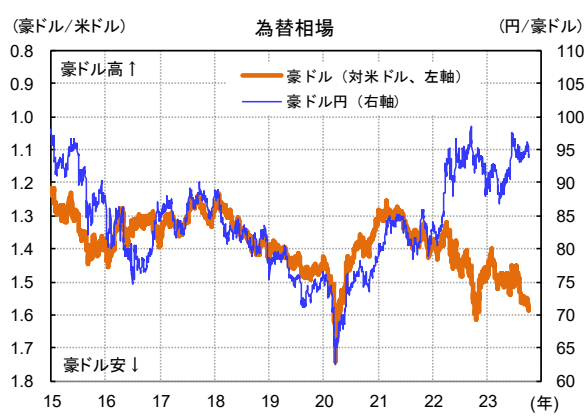
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



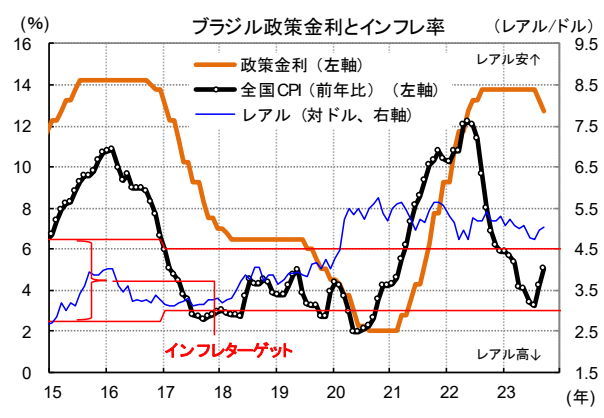
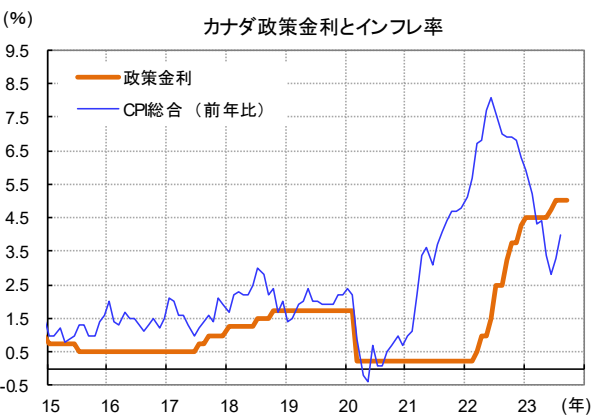
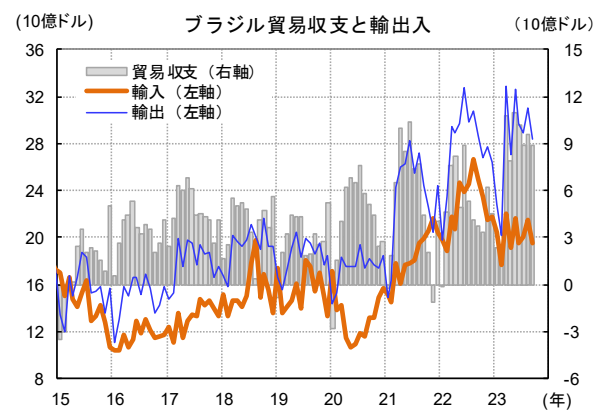
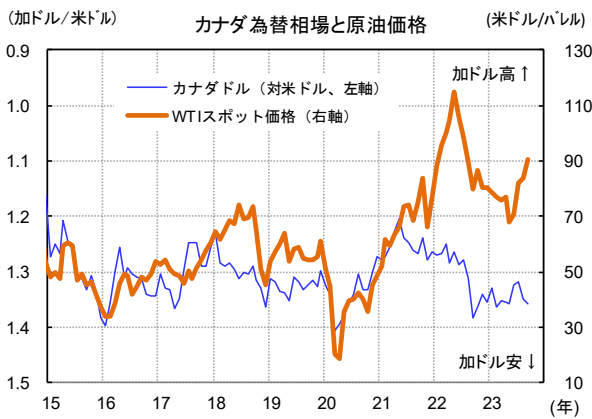
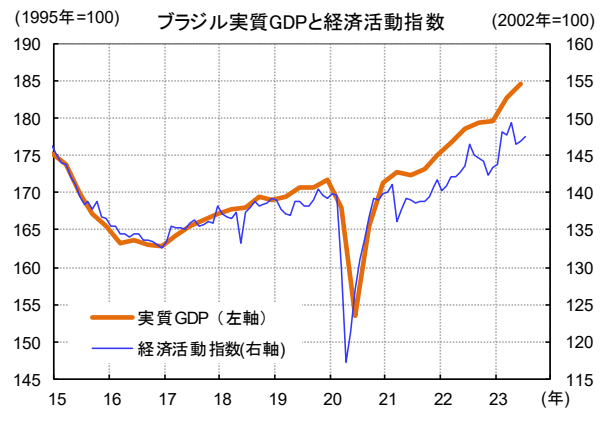
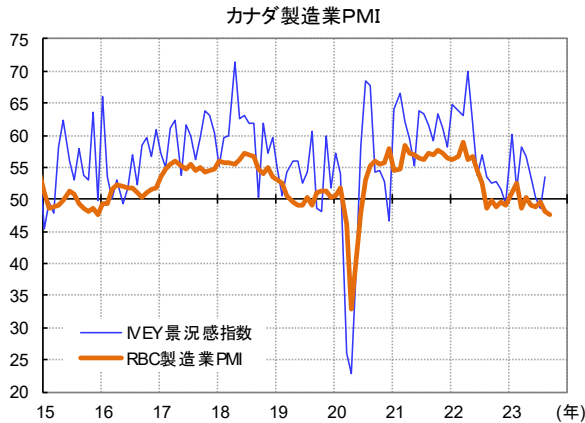
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

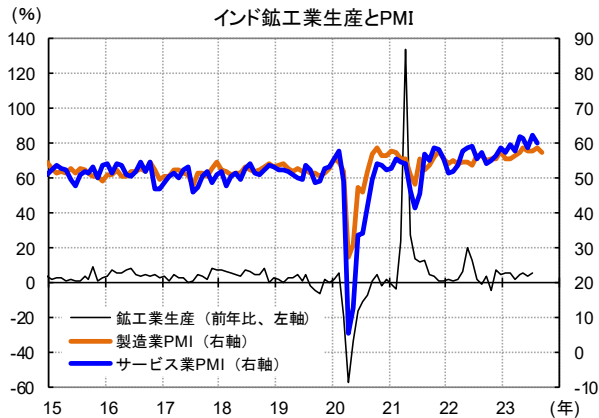
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

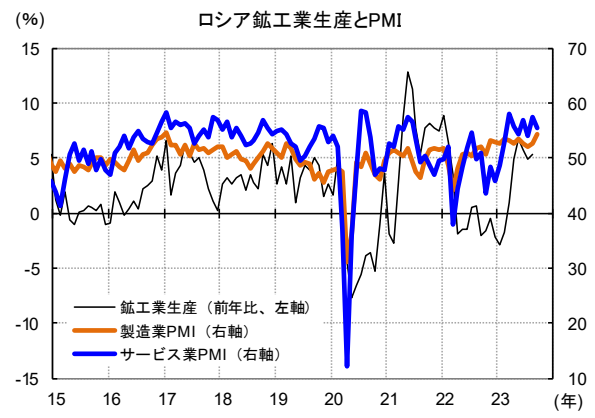


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

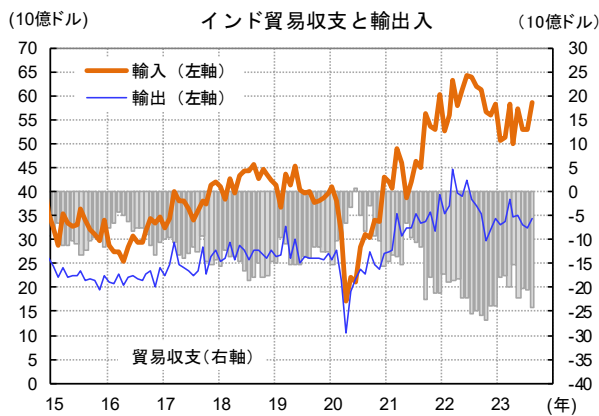
(5) インド経済・ロシア経済



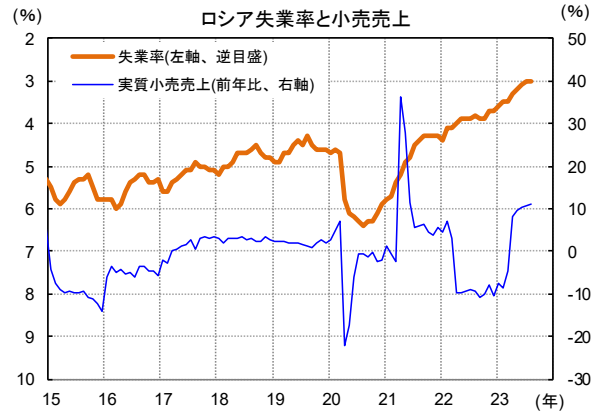
出所: Bloomberg より TDAM 作成



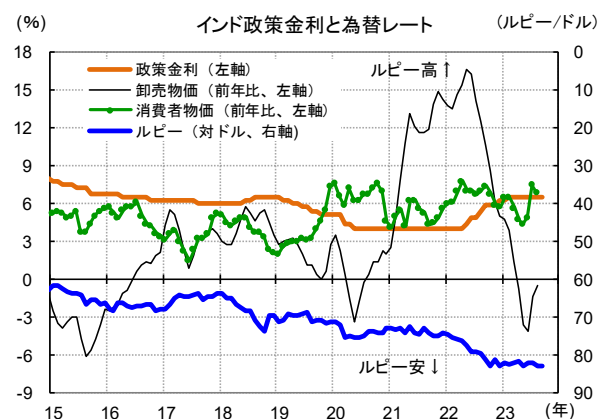
出所: Bloomberg より TDAM 作成



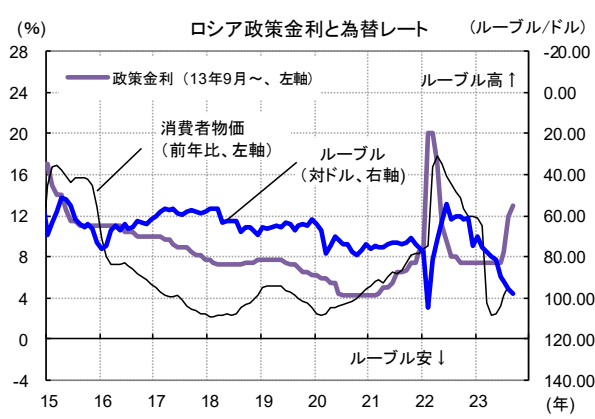
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

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

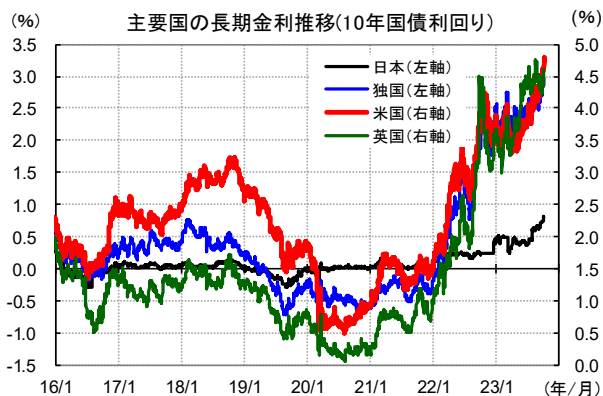
日銀は9月21日～22日に金融政策決定会合を行い、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)を維持した。これは多くのエコノミストの予想通りであった。ただし、前回の会合では、長短金利操作の運用については、若干の修正が行われていたり、今回の会合前に、植田総裁が年度内のマイナス金利解除について、年末までに十分な情報やデータがそろふ可能性はゼロではない、と発言したとの新聞報道が注目されていたり、今後の政策変更に関する示唆があるのではないかと、との思惑は高まっていた。

植田総裁は記者会見の場で、事前の新聞報道に関して、前もって年内は(政策修正の条件が整う)可能性が全くないということを総裁の立場で発言した場合に、毎回の決定会合の議論に制約をかけてしまう可能性があることについて言及し、日銀の政策スタンス変化に構えていた市場参加者にとっては肩透かしとなった。植田総裁は、政策の修正時期や具体的な対応について、「決め打ちできない」と慎重な姿勢を崩さず、マイナス金利政策の解除への距離感にそれほど変化はないとの認識を示すなど、ハト派な姿勢を印象付けた。ただ、ハト派な会合だったとも結論付け難い。インフレの減速に関しては、予想よりも遅いと、これまでの見通しを振り返った。また、依然として日銀が相応の国債買入れを続けている輪番オペについての質問については、そうした事実を認めつつ、今後の姿については「長期的な視点から検討していきたい、という風に申し上げるに留めたいと思います」と植田総裁らしからず、言葉少な目で歯切れの悪い回答をしていた点は印象的であった。植田総裁としては、納得した姿になっていない可能性がある。そのような状況も踏まえつつ、メインシナリオとしては、2024年1月にマイナス金利解除と長短金利操作の若干の変更、その後、2024年7月に長短金利操作の撤廃を予想する。また、リスクシナリオとしては、これよりも早い段階で、一般的にはタカ派の受け止められうる金融政策修正をする可能性があるともみている。もっともその場合も、「緩和の長期化」というフレーズなどを用いて、緩和姿勢は維持するだろう。ただ、金利には上振れ圧力となりうるだろう。

○ 長期金利

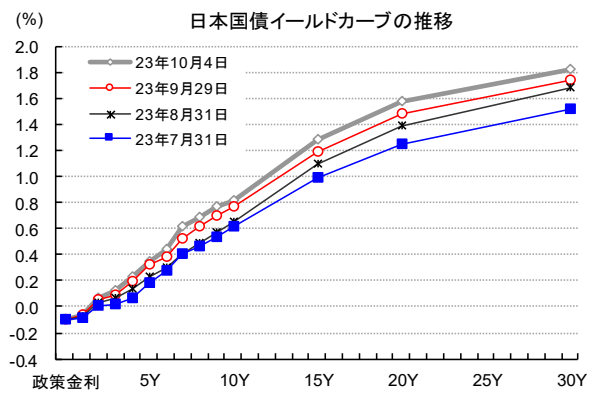
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%～0.5%で推移していたが、3月中旬以降は欧米の金融機関への不安感が高まるなか、0.2%台に低下する場面もみられた。その後、懸念が後退すると0.4%台か若干その水準を下回る程度で推移する形となった。7月の金融政策決定会合を受けて、金利は上昇し足許は0.8%を上回る場面もみられている。今後も、日銀の買入れオペの動向によるが、やや上振れるとみている。

国内金利は 0.8% 近傍まで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

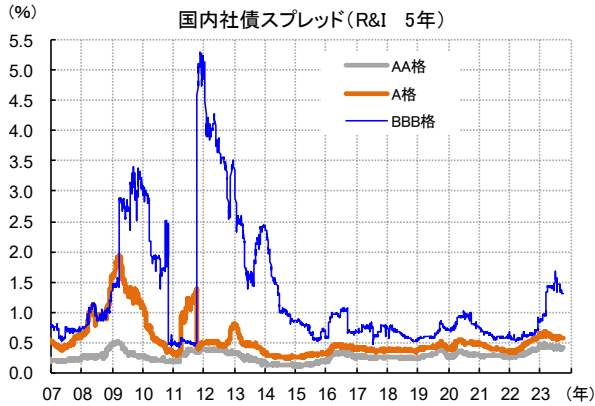
長期ゾーンから超長期ゾーンを中心に上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

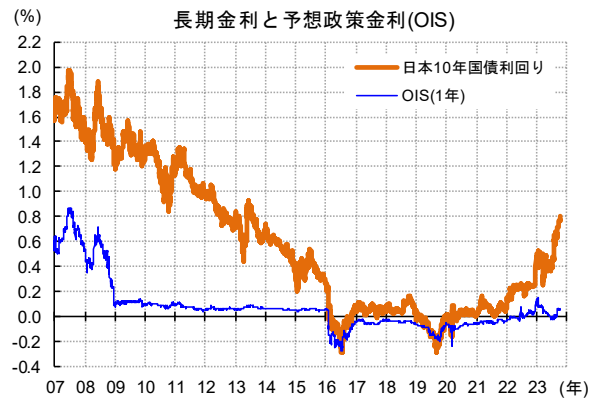
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは、BBB 格がワイドな状況ながらも、いくぶんかタイト化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

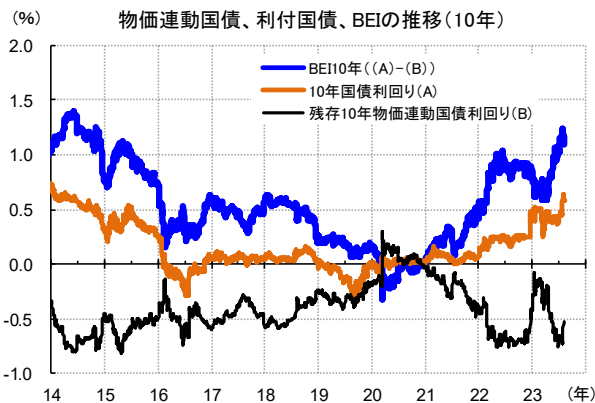
OIS はやや上昇気味



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。

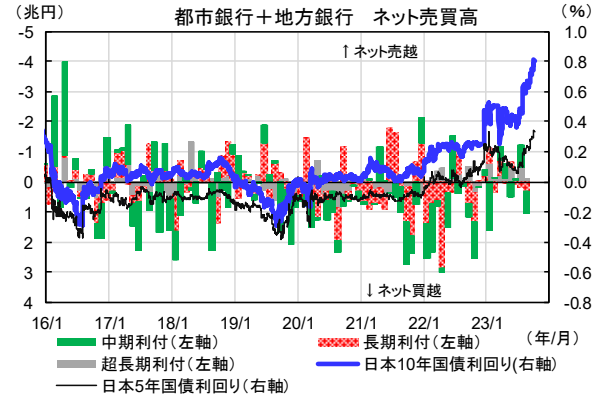
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

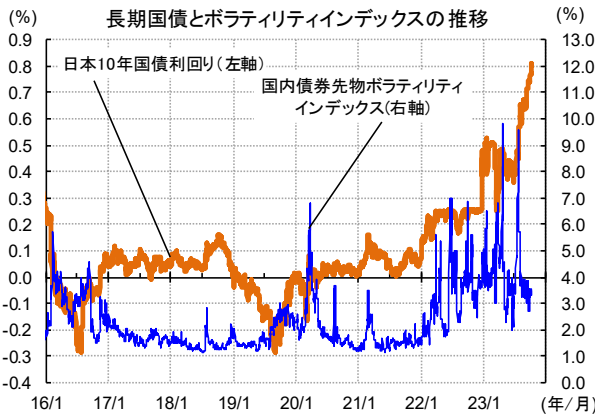
8 月は中期利付債等を買越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

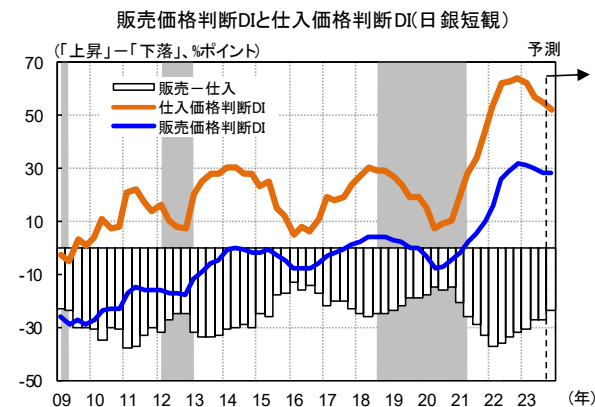
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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いただき、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9月19~20日にFOMC(米連邦公開市場委員会)を開き、大方の市場予想通り据え置きを決めた。声明文での目立った変更はなく、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年ぶりの高水準で設定されている。もっとも、今回の会合での最大の注目点は、ドットチャート(FOMC参加者による政策金利見通し)だろう。2023年末については中央値が5.6%と、これから年内に0.25%の利上げが1度は行われる可能性を示唆している。ちなみに、12人が年内に残り1回の利上げを、一方で7人が年内の据え置きを予想している。2024年末については、中央値は5.1%と、前回公表の見通しと比べて0.5%pt高めとなったことから、市場ではタカ派と受け止められた。こうしたことから9月20日は、ハイテク株などを中心に米国株は下落し、米国債市場では金利が上昇した。なお、その後、ボウマン理事やボストン連銀のコリンズ総裁のタカ派な発言も注目されている。特に、ボウマン理事は、先行き複数回の利上げを示唆した。ドットチャートでは2024年末に6.1%を予想する参加者が1人いることを示唆しており、この1人がボウマン理事である可能性は高い。ブロード氏(前セントルイス連銀総裁)がFOMCを離れた(セントルイス連銀総裁を退任)ことから、タカ派の急先鋒はいなくなったかと思われたが、そうした見通しは甘かったようだ。引き続き、タカ派な参加者により、FRBは高めの政策金利を続ける可能性が高い。当社としても、「データ次第」ではあるが、年内に1回の利上げを行う可能性が高い、という見通しを持っている。

○ 長期金利

米国の長期金利は、上振れ気味で推移してきた。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ろう。故に、金利上昇圧力も限られるともみている。既往の急ピッチな金利上昇もあり、先行きの上昇余地は限られつつあるとも考えられる。利上げについては、終盤に差し掛かっていることもあり、金利の上昇圧力は次第に和らぐだろう。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済はさ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

9月14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4.25%から4.5%に引き上げ、中銀預金金利も3.75%から4.0%に引き上げることとした。限界貸付金利についても4.5%から4.75%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、市場でやや予想されていた。もっとも、一部には据え置きを予想する向きもあった。ただし、声明文では、現在の評価に基づく、ECBの主要金利が十分に長期間維持されれば、インフレ率が適時に目標に戻るのに大きく貢献する水準に達していると理事会は考えている、といった新たな文章が付け加えられた。これを受けて、ECBの利上げがほぼ終わりであることを示唆しているとみる市場参加者もいた。もっとも、7月の理事会では、それまでであった「be brought」という単語が削除され、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が、結局は9月に利上げをしていることから、これだけで判断することは難しい。

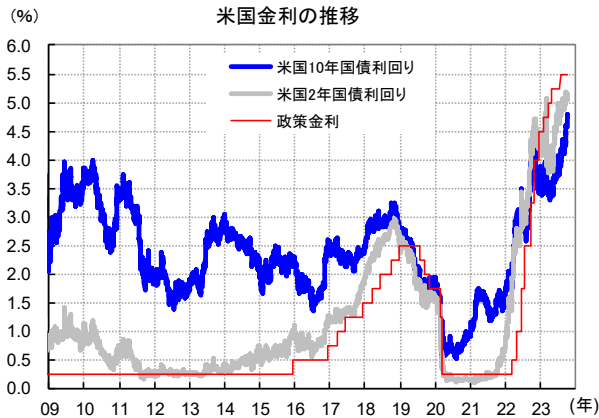
理事会後の記者会見において、ラガルド総裁は、政策金利がピークに達したかは言えないと述べて、言質を与えなかった。ただ、利上げの終盤が意識されて、市場では「ハト派的利上げ」と評された。欧州経済はかんばしくない状況が続いており、利上げが終盤と意識されることは頷ける。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、上振れ気味で推移している。ただし、先行きについては横ばいを予想する。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。特にエネルギー価格の動向については、注意を要する状況が続くとみている。しかし、実体経済の悪さが金利の重しとなり、これまでの上昇基調から横ばい推移への転換を予想する。

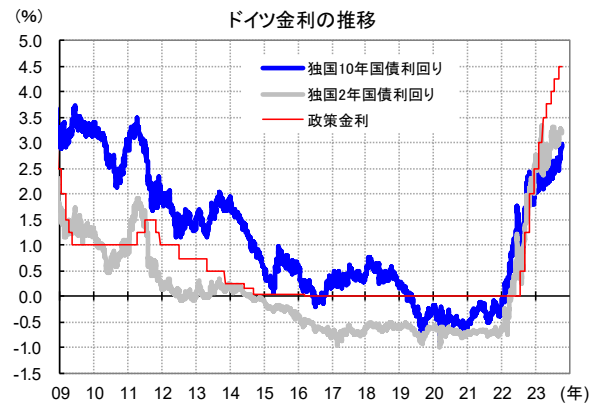
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 4.7%近傍で推移



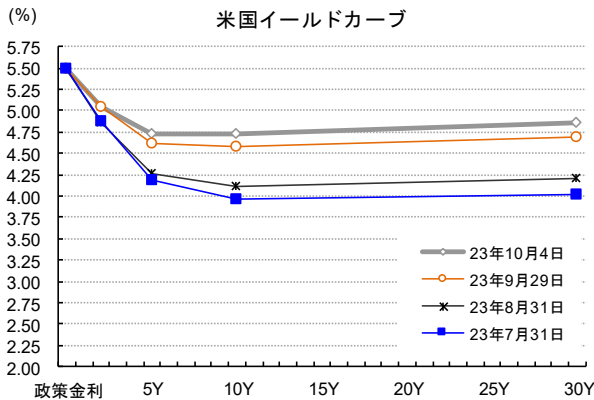
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 2.9%近傍で推移



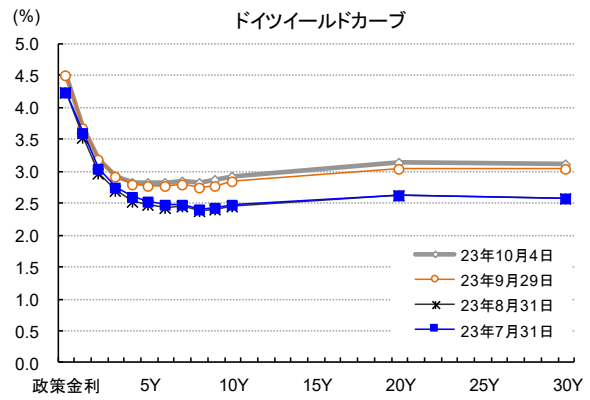
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 直近 1 カ月では長期から超長期ゾーンで金利が上昇



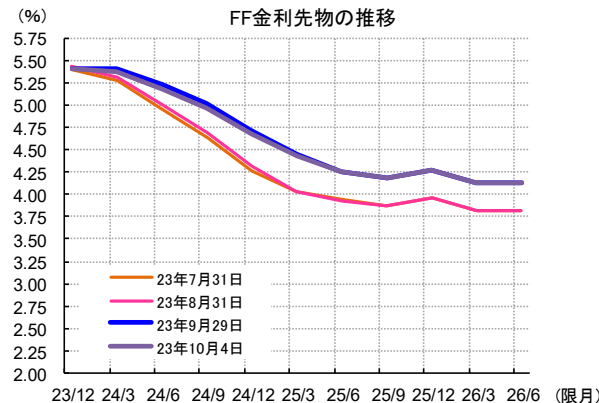
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 直近 1 カ月では長期から超長期ゾーンで金利が上昇



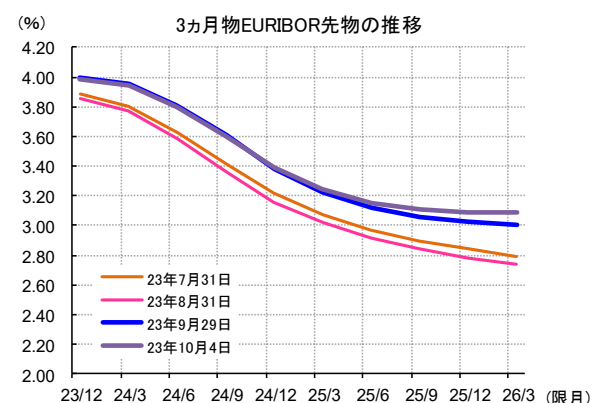
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 9 月の FOMC を経て期近を除き上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

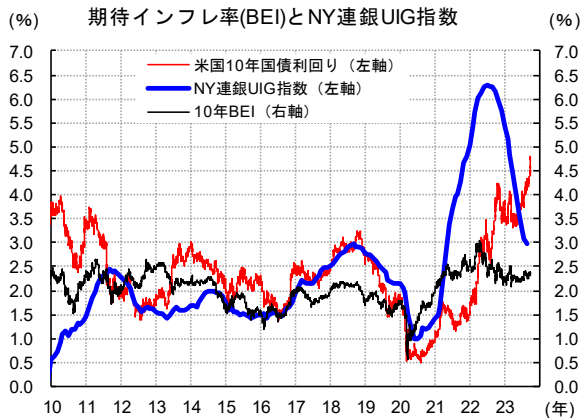
(ユーロ圏) 9 月の ECB を経て、全般的に上振れ



注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

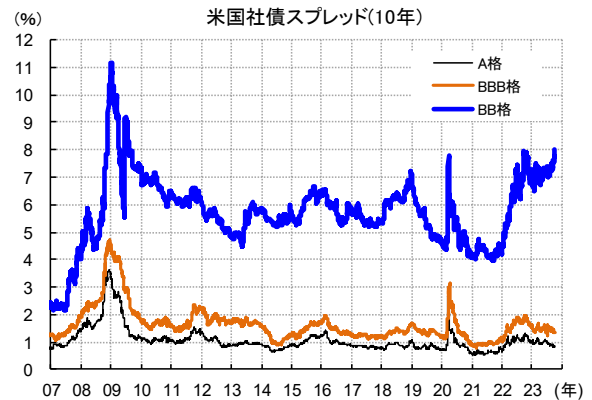
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) BEI は高止まり



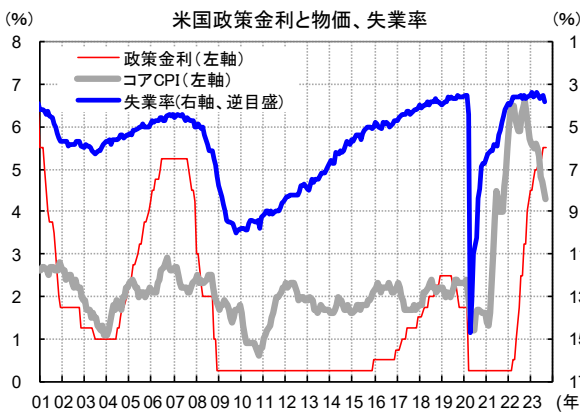
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格はワイド化



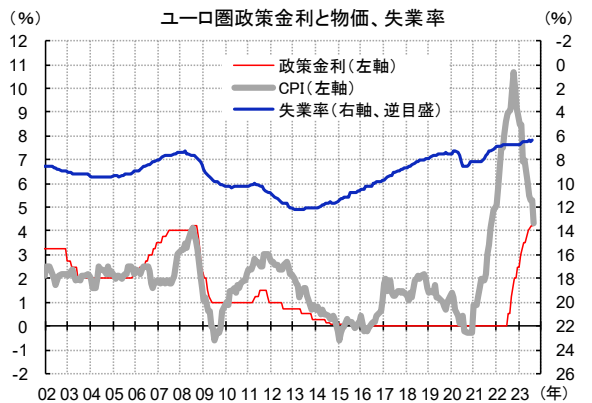
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレ率は落ち着き、雇用市場のタイト感がいくぶんかは解消



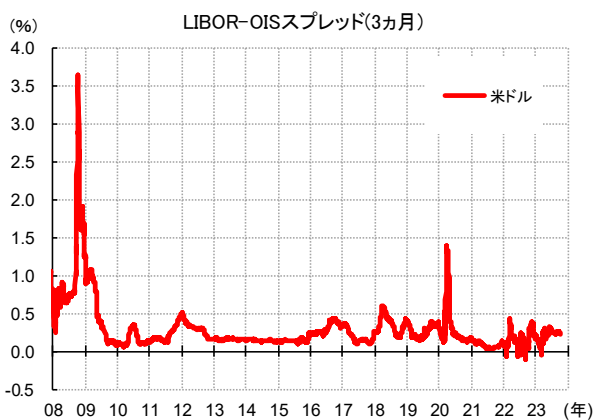
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



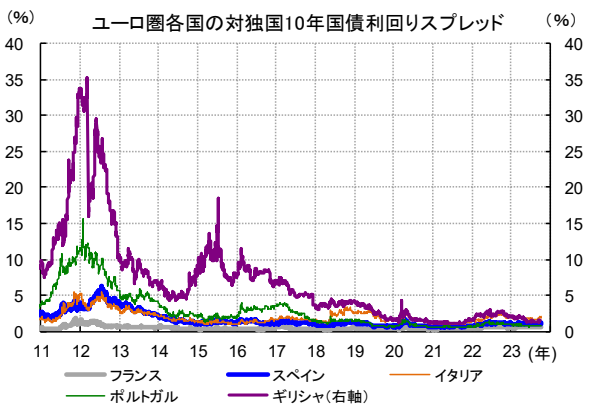
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは、概ね横ばい推移



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) イタリアのスプレッドが足許でややワイド化



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。

2. 株式

2-1. 国内株式

米国経済と日本経済については、ともに底堅さがうかがえるなか、次第に企業業績への期待が高まり、株価は上昇すると予想。

〔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週が散見されており、注意が必要である。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.36倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.9倍程度(過去5年平均:14.0倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回りと10年国債利回り差は1.44%程度である(数値は9月29日現在)

〔業績動向〕

リビジョンインデックス(3ヵ月平均)はプラス圏を維持しているが、やや力強さは損なわれている。ただし、米国経済や日本経済が底堅く推移するという当社の見通しが実現すれば、リビジョンインデックスについても再び向上くとみている。

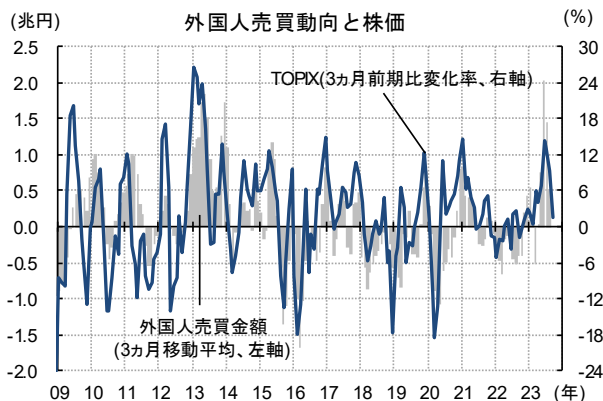
〔株価見通し〕

足許は下落しつつあるが、今後は上昇するとみている。企業業績については、改善を予想している。特に2024年の見通しについては、もう少し前向きな見通しに上方修正されるとみている。また、岸田政権の支持率は高くはないが、このことは補正予算の拡大につながる可能性がある。

9月調査の日銀短観については、大企業製造業が2021年12月調査から低下基調をたどっていたが、今年の3月調査で底打ちした様子で、今回の9月調査では市場予想6を上回り9となった。さらに、予測についても市場予想を上回り10となり、先行きについても前向きな見方が確認された。大企業非製造業についても、堅調さが確認された。中国人観光客の日本への観光需要も、相応に強い模様である。

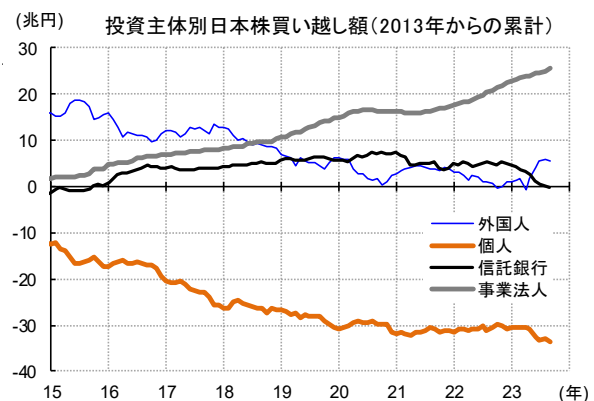
米国の企業景況感は、改善してきた。このことで米国の金利は上昇し、株価の重しとなった。ただ、实体经济の良さは企業業績への期待にもつながる。また、ISM製造業指数のなかの支払価格は低下しており、金利上昇は過剰反応にも見える。この他、JOLT求人数公表時には、求人数の多さが意識されて金利が上昇したが、むしろ離職率は前月と変わらず、雇用市場のタイト感が和らぎつつあることを示すものであった。経済指標を細かく分析せず、ヘッドラインに市場参加者が振り回されている印象もある。よって、足許の株価下落は一時的なものだとみている。次第に米国株は落ち着きを取り戻し、日本株も同様に落ち着き、その後は企業業績の改善期待から、上昇に向かうとみている。

8月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家はやや買い越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

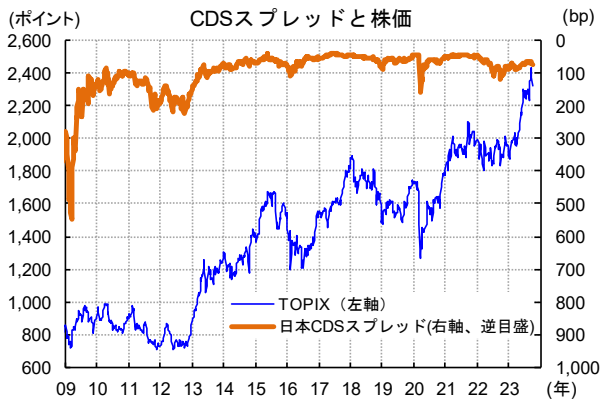
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で盛り返しつつある状況



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

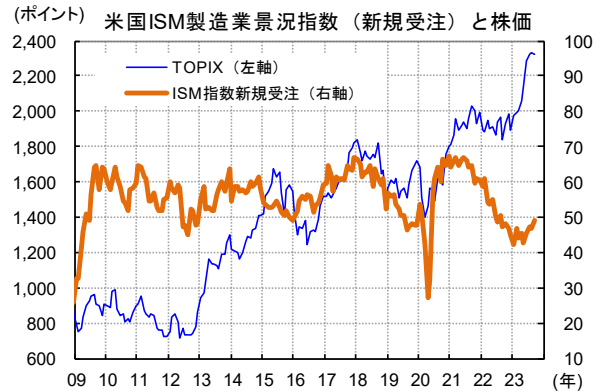
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドがタイト化するなか、株価は上昇基調



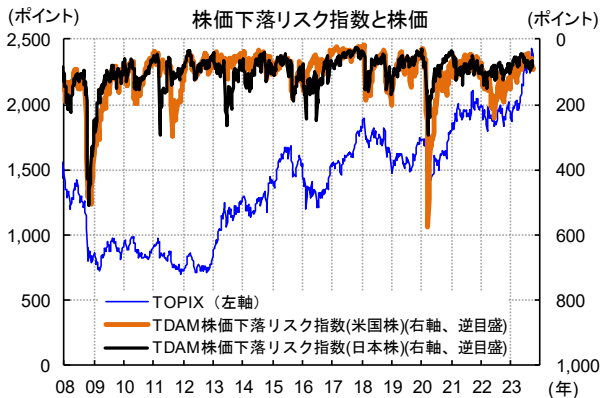
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が持ち直すなか、日本株は高水準



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

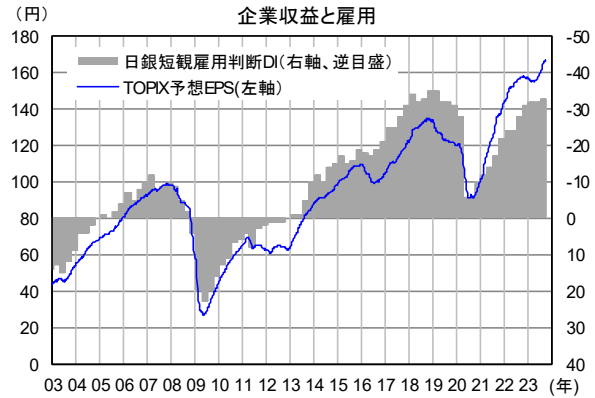
日米の株価下落リスク指数は比較的低位水準



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。

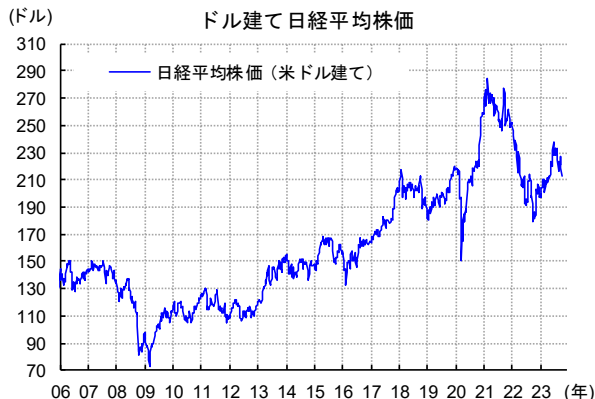
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



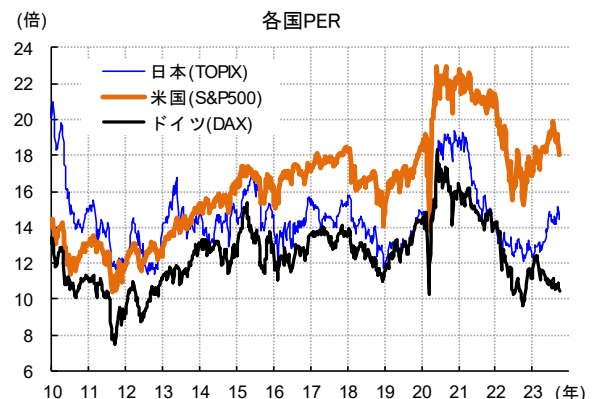
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 年平均を下回る水準



注: 各国PERは、12 カ月先予想ベース。

出所: (株)JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

保険業の見通しが改善

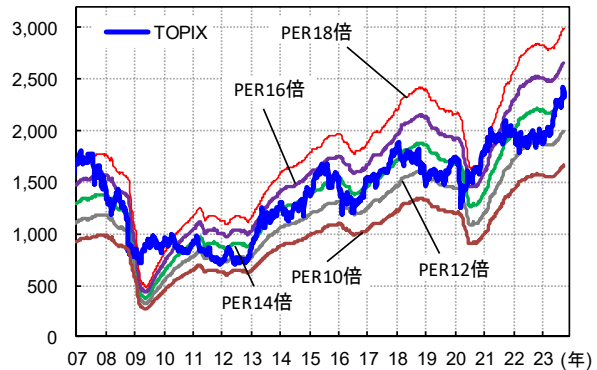
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	保険業	6.7%	1	水産・農林業	-5.6%
2	建設業	3.0%	2	銀行業	-4.4%
3	その他金融業	2.6%	3	電気機器	-2.1%
4	その他製品	2.4%	4	鉄鋼	-0.9%
5	輸送用機器	2.3%	5	倉庫・運輸関連	-0.7%
6	不動産業	1.4%	6	電気・ガス業	-0.3%
7	空運業	1.2%	7	非鉄金属	-0.1%

注: 12ヵ月先予想ベース(2023年9月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

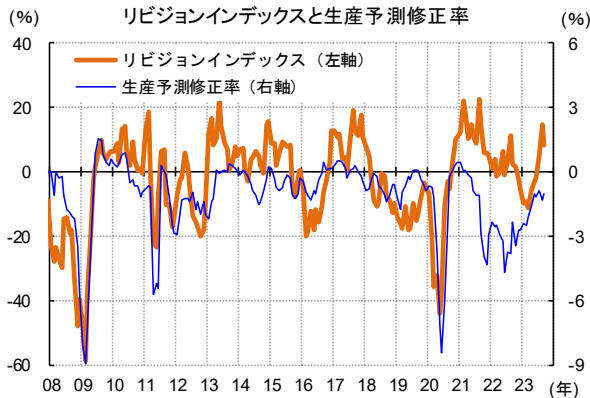
予想 PER(12ヵ月先)は足許 13.9 倍程度

(ポイント) 国内株式 予想PER



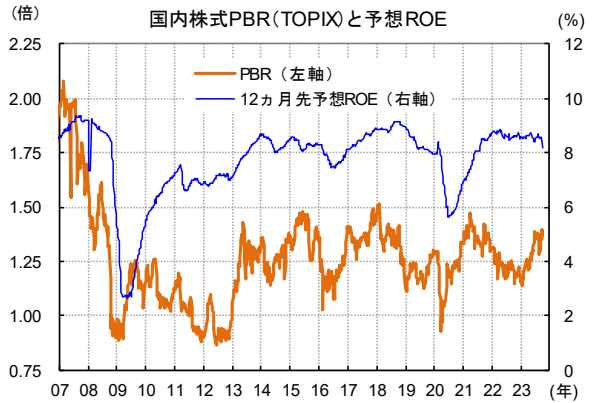
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



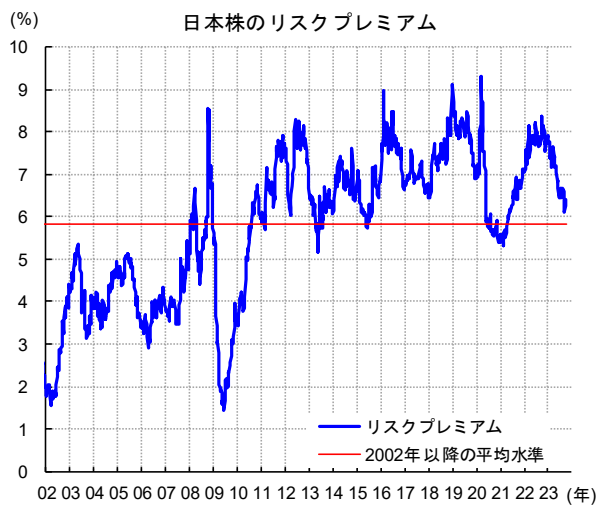
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.36倍、予想ROEは8.18%



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2,092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%
リスク プレ ミア ム	4%	1.25	1.46	1.66	1.87	2.08	2.29
	5%	1.03	1.21	1.38	1.55	1.72	1.89
	6%	0.88	1.03	1.17	1.32	1.47	1.62
	7%	0.77	0.90	1.02	1.15	1.28	1.41
	8%	0.68	0.79	0.91	1.02	1.14	1.25
	9%	0.61	0.71	0.82	0.92	1.02	1.12

【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%
リ ス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,172	2,534	2,896	3,259	3,621	3,983
	5%	1,798	2,098	2,398	2,698	2,997	3,297
	6%	1,534	1,790	2,046	2,301	2,557	2,813
	7%	1,338	1,561	1,784	2,007	2,230	2,453
	8%	1,186	1,384	1,581	1,779	1,977	2,174
	9%	1,065	1,243	1,420	1,598	1,775	1,953

注: 括弧は、BPS1,698 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

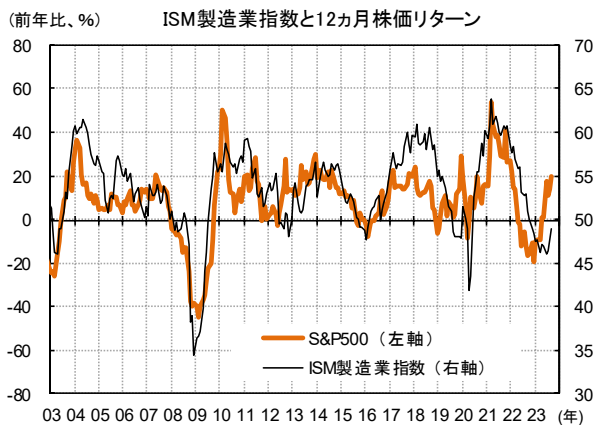
米国の実体経済は、底堅く推移する見込み。足許は金利上昇に対する警戒感が株価を下押ししつつも、先行きにかけては、企業業績に対する期待から株価は緩やかに上昇すると予想。

[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17.9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:17.7倍程度)近傍にある。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2023年および2024年についてそれぞれ2%の減益と12%程度の増益が予想されている。

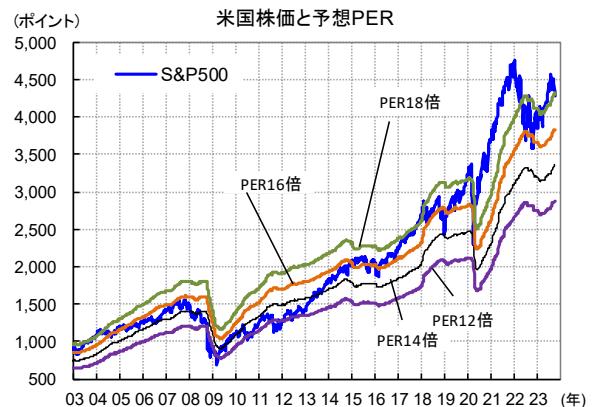
当社の予想通り、米国の景況感は回復しつつある。もっとも、こうした流れはまだ始まったばかりで、今後も期待が持てる。既往のドル安(前年比でみた場合)が、製造業への恩恵となろう。ただ、既往の利上げが米国景気を冷やしつつあることも、一定程度は念頭に置く必要があるとみている。故に、米国経済は底堅く推移する程度にとどまるとみている。米国の貯蓄と負債に関連する指標を分析した結果、米国の消費については、先行きも期待が持てるとみている。しかし、企業の景況感については、金融環境が重しとなり、改善は緩やかなものに留まるとみている。また、物価の再加速については注意が必要である。足許のインフレ加速の発端は、①緩和的な金融環境、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。特に商品価格については注意を要する。メインシナリオとしては深刻なインフレ再加速にまで至らないとみているが、天候不順などでエネルギー需要が高まれば、エネルギー価格は一段と上昇し、物価の加速につながる可能性もあるため注意している。

ISM 製造業指数は足許で改善



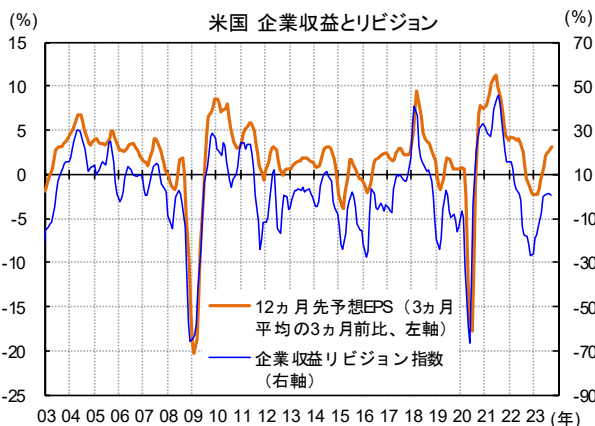
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 17.9 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

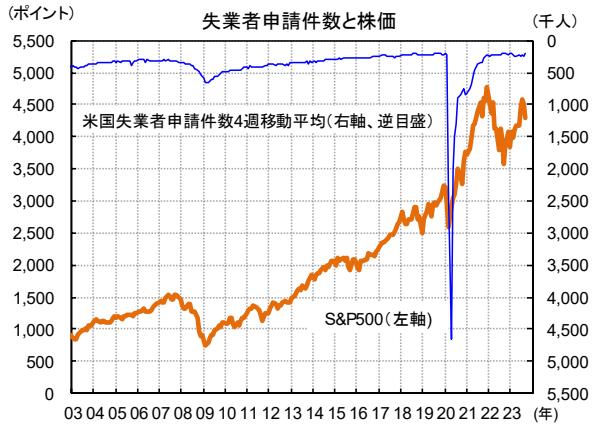
リビジョンインデックスは横ばい推移



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

雇用市場は力強いものの、足許で株価は下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

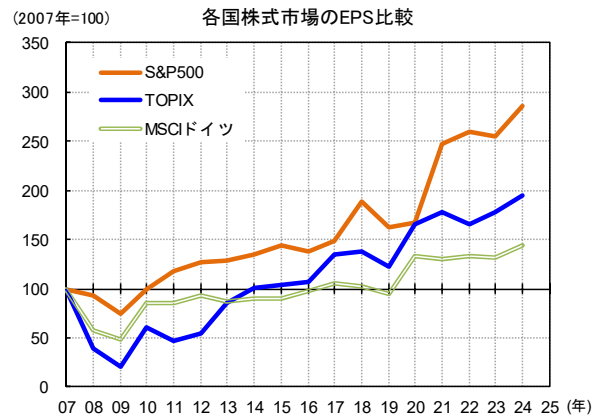
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

高値圏ながらも、やや軟調な動きを見せるドイツ株



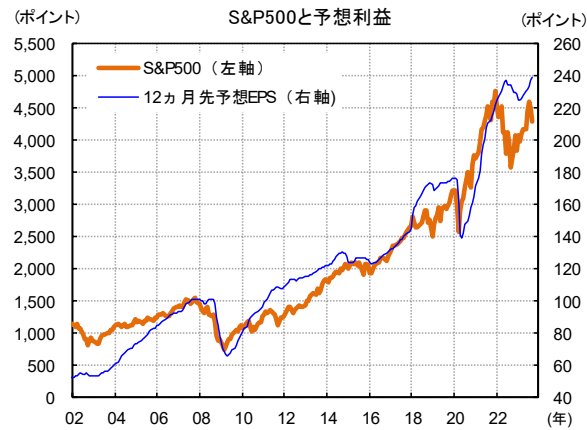
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(23年、24年)は、米国:-2%、12%、
日本:8%、9%、ドイツ:-1%、9%



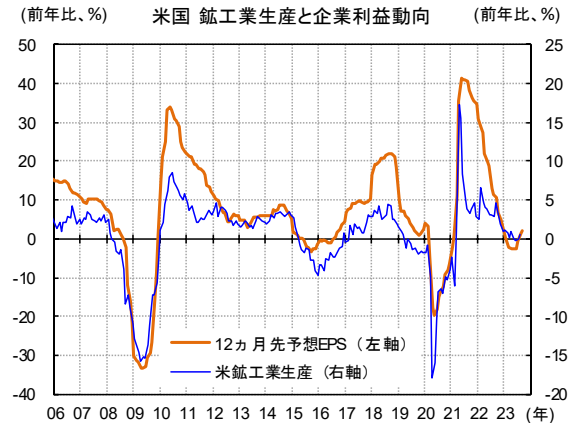
注: 22年までは実績EPS、23年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

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



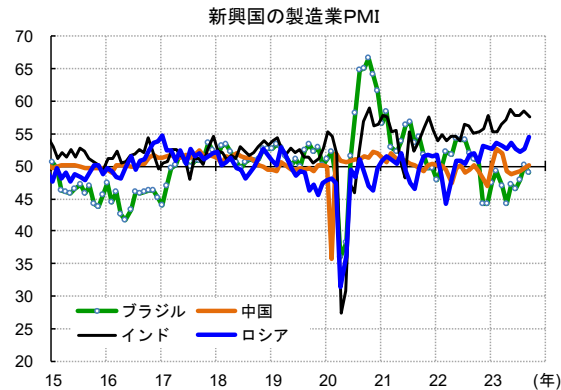
注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想EPSの前年比はプラス圏



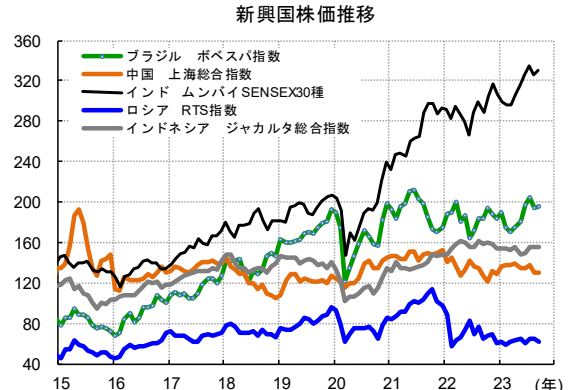
注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

傾向としては全般的にやや改善気味



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思惑が台頭し、円安が進行した。そして9月の金融政策決定会合を経ても、円安の流れは続き、一時は1ドル150円を超える場面もみられた。日米金利差に着目した投機的な動きが影響していると考えられる。また、足許で原油価格が上振れており、貿易収支が悪化するとの見方も円の重しとなっている模様である。ただ、物価と為替の関係からみれば、本来は、インフレ率の高い国の通貨ほど下落するべきとも考えられる。日本のインフレ率は高まっているといえども、米国のインフレ率を上回る状態が続くとは考えにくい。このような状況を踏まえれば、長期的な視点で、円はドルに対して一方的に安くなるとは考えにくい。足許で、円の投機筋等の売り越しポジションは相応に積み上がっているが、もはや売り越し余力も限られるだろう。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。

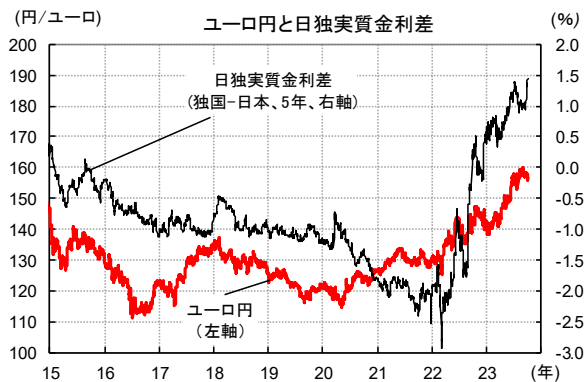
先行きについても、緩やかな下落を予想する。ロシアとウクライナの戦争長期化の影響が懸念される。ロシアとサウジアラビアは原油価格を釣り上げようとしており、実際に、原油価格は上振れつつある。こうした環境が、欧州の企業景況感に重くのしかかるという指摘もある。とりわけ、中小企業はそうした影響を受けやすいと言われていいる。また、社会民主党 (SPD) と、緑の党、自由民主党 (FDP) の3党により連立政権が成立しているドイツでは、緑の党の環境への配慮姿勢もあって、エネルギー関連の補助金については慎重になりやすいという観測もある。今後、エネルギー価格が上昇しても、補助金は抑制されて企業や家計の重しとなる展開が予想される。結果、ユーロは軟調に推移すると考えられる。

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

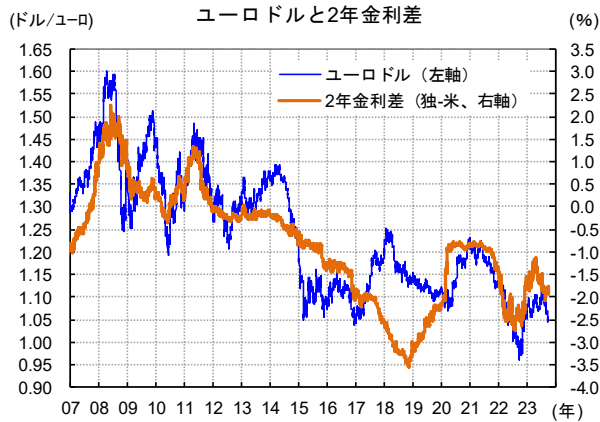
日独実質金利差は拡大しつつも、ユーロ円は横ばい推移



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

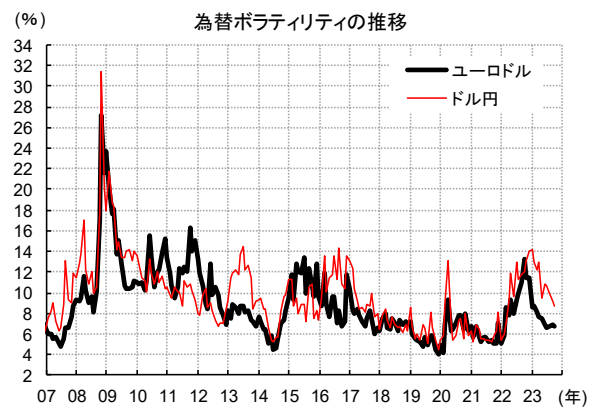
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

2 年金利差はマイナス幅が拡大し、ユーロドルも下落



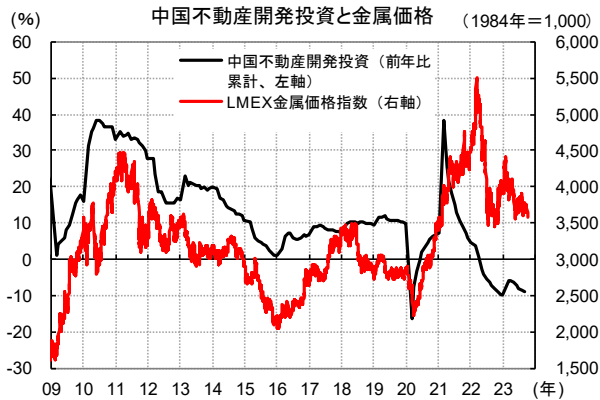
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 6 月以降、概ね横ばい推移



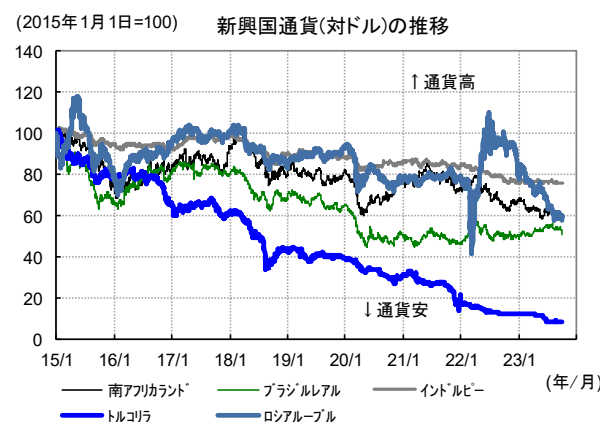
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



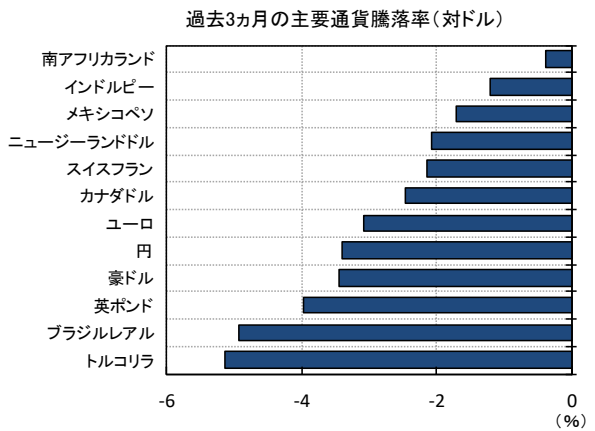
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2022 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドルが強く、新興国通貨は対ドルでは弱含み気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドルの強さが目立つ状況



注: 計算期間は 2023 年 6 月 30 日～2023 年 9 月 30 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

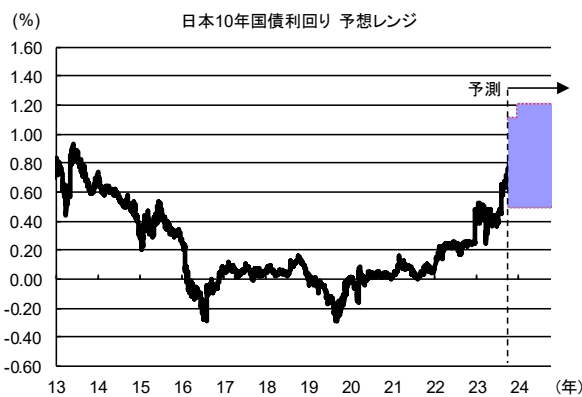
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2023年 9月6日	今月作成時 2023年 10月5日	2023年10~12月期		2024年1~3月期	2024年4~6月期	2024年7~9月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.66	0.81	0.50	~ 1.10	0.50 ~ 1.20	0.50 ~ 1.20	0.50 ~ 1.20	0.50 ~ 1.20
	TOPIX	ポイント	2,393	2,264	2,060	~ 2,440	2,090 ~ 2,480	2,120 ~ 2,520	2,150 ~ 2,560	2,150 ~ 2,560
	日経平均	円	33,241	31,075	28,400	~ 33,600	28,800 ~ 34,100	29,200 ~ 34,600	29,600 ~ 35,100	29,600 ~ 35,100
米国	FFレート	%	5.25~5.50	5.25~5.50	5.25	~ 5.75	5.25 ~ 5.75	5.00 ~ 5.75	5.00 ~ 5.75	4.75 ~ 5.50
	10年国債利回り	%	4.28	4.72	4.30	~ 5.10	4.20 ~ 5.00	4.20 ~ 5.00	4.10 ~ 4.90	4.10 ~ 4.90
	S&P500	ポイント	4,465	4,258	3,930	~ 4,610	3,990 ~ 4,680	4,050 ~ 4,750	4,110 ~ 4,820	4,110 ~ 4,820
	NY ダウ	ドル	34,443	33,120	30,690	~ 35,970	31,150 ~ 36,510	31,620 ~ 37,060	32,090 ~ 37,620	32,090 ~ 37,620
ユーロ圏	中銀預金金利	%	3.75	4.00	4.00	~ 4.00	4.00 ~ 4.25	3.75 ~ 4.25	3.75 ~ 4.25	3.75 ~ 4.00
	独10年国債利回り	%	2.65	2.88	2.50	~ 3.30	2.40 ~ 3.20	2.40 ~ 3.20	2.35 ~ 3.15	2.35 ~ 3.15
	DAX	ポイント	15,741	15,070	14,010	~ 16,420	14,220 ~ 16,670	14,430 ~ 16,920	14,650 ~ 17,170	14,650 ~ 17,170
為替	ドル円	円/ドル	147.66	148.51	139	~ 156	139 ~ 156	137 ~ 154	133 ~ 149	133 ~ 149
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.073	1.055	0.98	~ 1.10	0.96 ~ 1.08	0.94 ~ 1.06	0.92 ~ 1.04	0.92 ~ 1.04
	ユーロ円	円/ユーロ	158.40	156.69	142	~ 166	138 ~ 162	133 ~ 156	126 ~ 148	126 ~ 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。

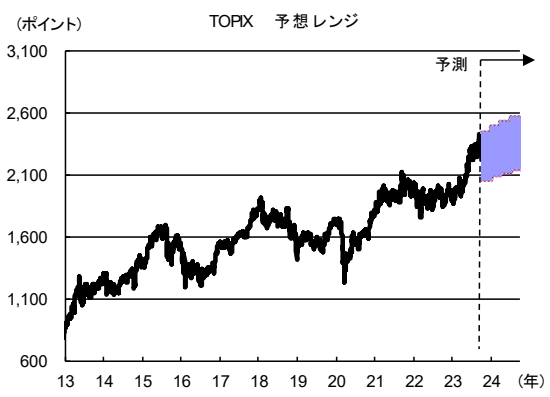
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

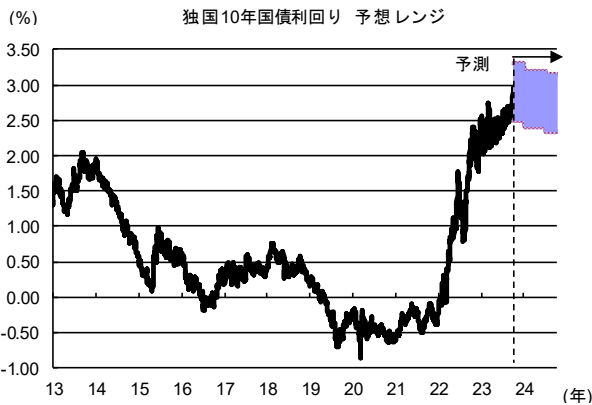


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



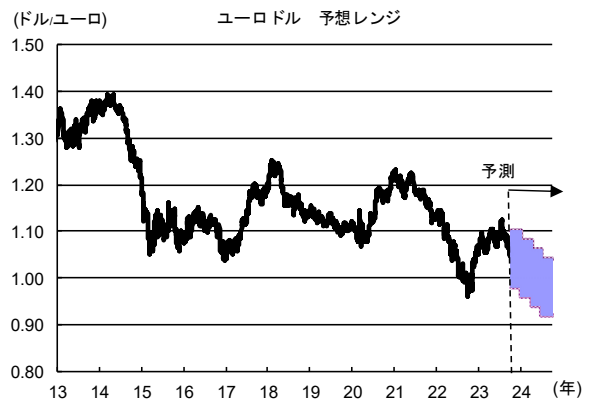
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



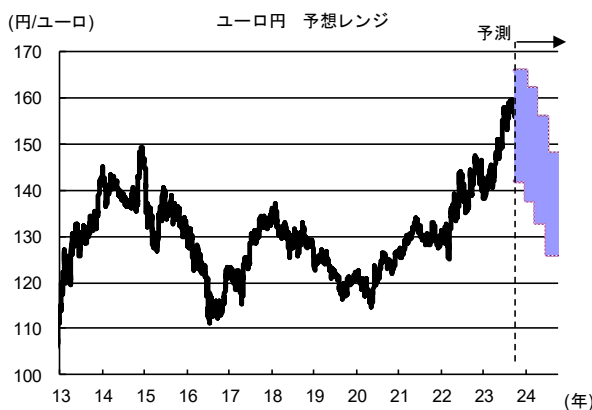
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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

【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。

*「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
10/2 (米)8月建設支出 (米)9月ISM製造業景況指数	10/3 (米)9月自動車販売台数	10/4 (米)9月ISM非製造業景況指数	10/5 (米)8月貿易収支	10/6 (日)8月家計調査 (米)9月雇用統計
10/9 ◎スポーツの日 ◎Columbus Day 米国休場	10/10 (日)9月景気ウォッチャー調査 (米)9月NFIB中小企業楽観指数	10/11 (米)9/19-20分FOMC議事録	10/12 (日)8月機械受注 (米)9月CPI	10/13 (中)9月貿易収支 (中)9月CPI (米)10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
10/16 (米)10月NY連銀製造業景況指数	10/17 (米)9月鋳工業生産 (米)10月NAHB住宅市場指数 (米)9月小売売上高 (米)8月企業在庫	10/18 (中)7-9月期GDP (中)9月鋳工業生産 (中)9月固定資産投資 (中)9月小売売上高 (米)9月住宅着工・建設許可件数	10/19 (日)9月貿易収支 (米)9月中古住宅販売件数 (米)10月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)9月景気先行指数	10/20 (日)9月CPI
10/23	10/24 (ユーロ圏)10月PMI(速報値) (米)10月Markit 製造業PMI(速報値)	10/25 (ユーロ圏)9月マネーサプライ(独)10月IFO景況感指数 (米)9月新築住宅販売件数	10/26 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)9月耐久財受注(速報値) (米)7-9月期GDP(一次速報値) (米)7-9月期個人消費支出 (米)9月中古住宅販売仮契約指数	10/27
10/30	10/31 (日)10月消費者態度指数 (日)9月失業率 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (中)10月製造業PMI (ユーロ圏)7-9月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)10月CPI(速報値) (米)10月消費者信頼感指数 (米)8月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格			

注: 10月5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。