

投資環境レポート

2023 年 11 月

本資料は 2023 年 11 月 7 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
4. 中国経済	10
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済	11
市場見通し	16
1. 債券	16
1-1. 国内債券	16
1-2. 米国債券	18
1-3. ユーロ圏債券	18
2. 株式	21
2-1. 国内株式	21
2-2. 外国株式	24
3. 為替	26
3-1. ドル円	26
3-2. ユーロドル	26
4. 市場見通し(まとめ)	28
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	30

経済見通し

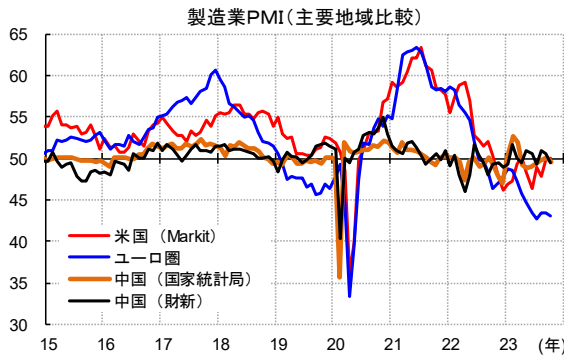
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	22年	23年	24年	23年 1-3月	23年 4-6月	23年 7-9月
世界全体	3.5	3.0	2.9			
先進国	2.6	1.5	1.4			
アメリカ	2.1	2.1	1.5	1.7	2.4	2.9
日本	1.0	2.0	1.0	2.0	1.6	
英国	4.1	0.5	0.6	0.5	0.6	
ユーロ圏	3.3	0.7	1.2	1.2	0.5	0.1
ドイツ	1.8	▲ 0.5	0.9	0.2	▲ 0.4	▲ 0.8
フランス	2.5	1.0	1.3	1.0	1.1	0.7
イタリア	3.7	0.7	0.7	2.1	0.3	0.0
スペイン	5.8	2.5	1.7	4.2	2.0	1.8
カナダ	3.4	1.3	1.6	2.1	1.1	
新興国	4.1	4.0	4.0			
ブラジル	2.9	3.1	1.5	4.0	3.4	
ロシア	▲ 2.1	2.2	1.1	▲ 1.8	4.9	
インド	7.2	6.3	6.3	6.1	7.8	
中国	3.0	5.0	4.2	4.5	6.3	4.9
ASEAN5	5.5	4.2	4.5	4.6	4.1	

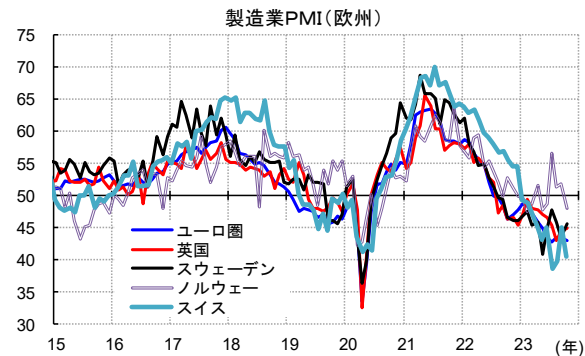
注: (1) IMF 見通しは、2023 年 10 月時点。2023 年、2024 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

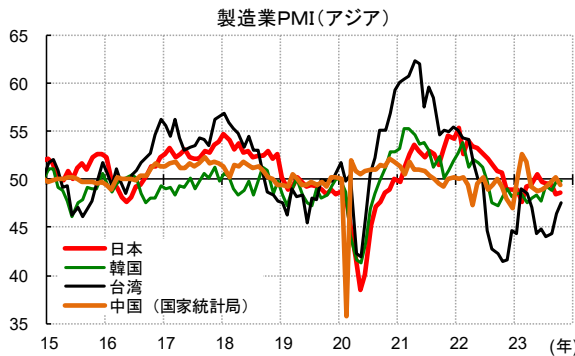
【世界製造業景況感の推移】



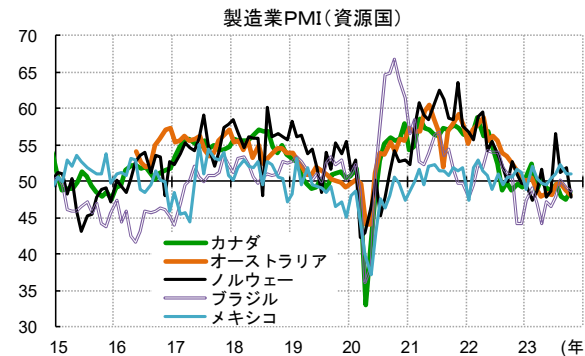
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



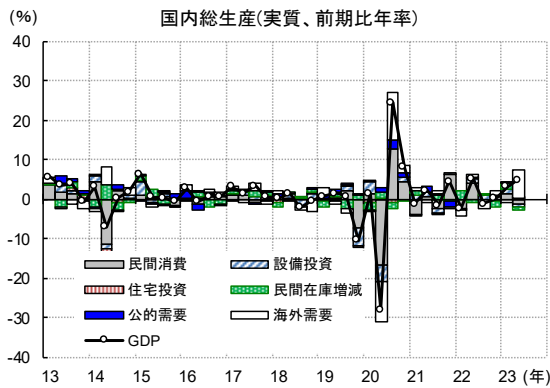
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

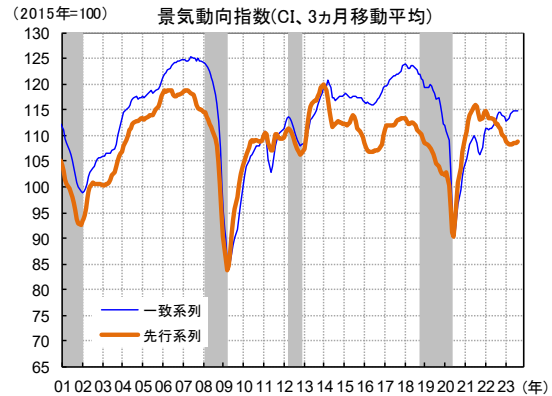
個人消費については幾分かの懸念材料がありつつも、企業の設備投資や外需がけん引する形で高成長を予想。

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



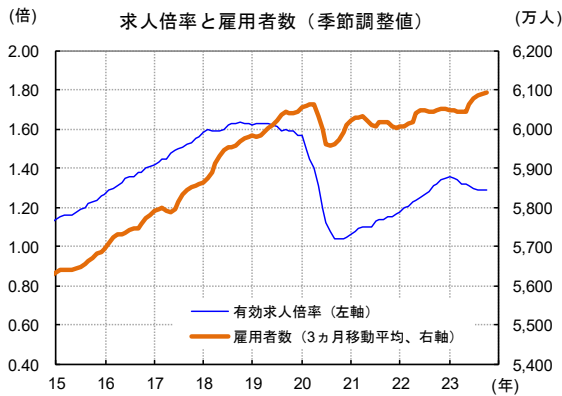
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

これまで軟調であった景気先行指数は持ち直し気味



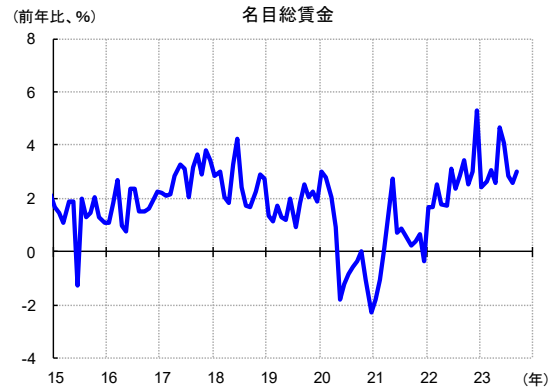
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加



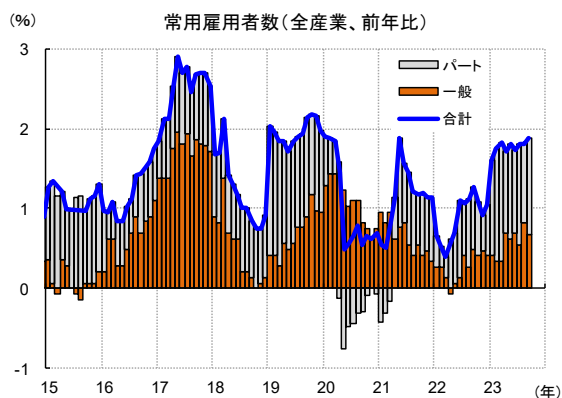
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



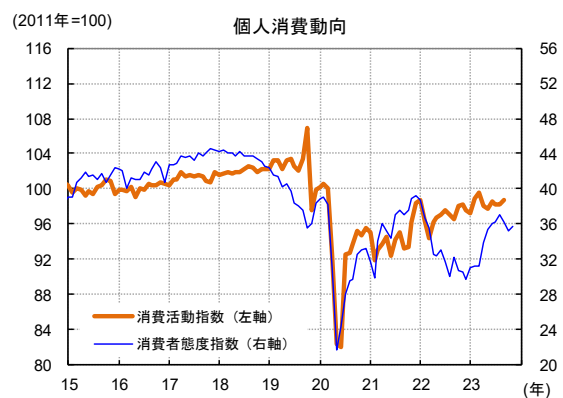
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

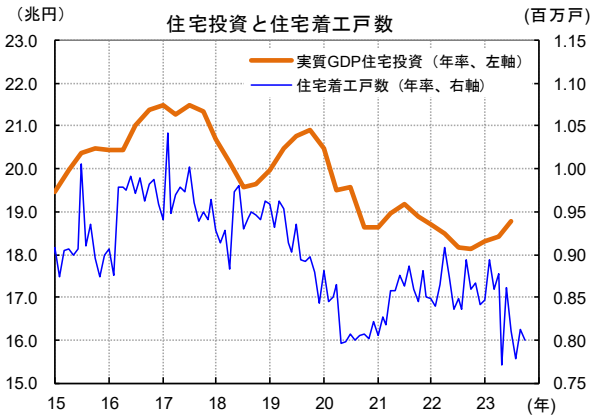
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



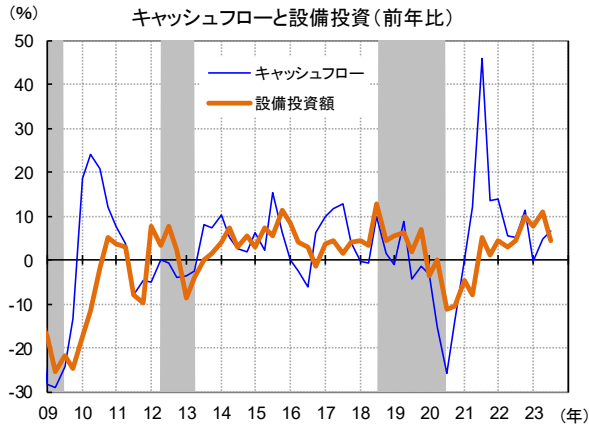
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は先行き悪化する可能性



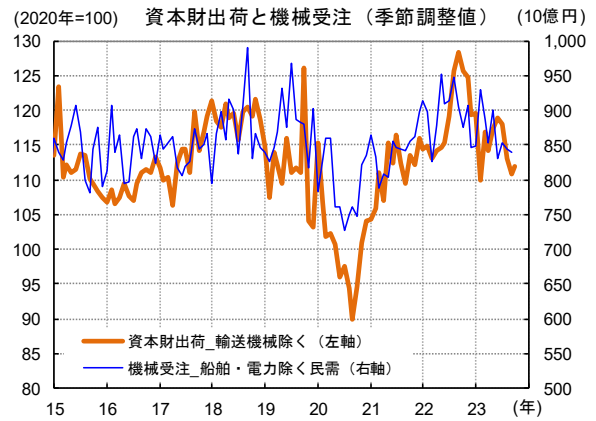
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏



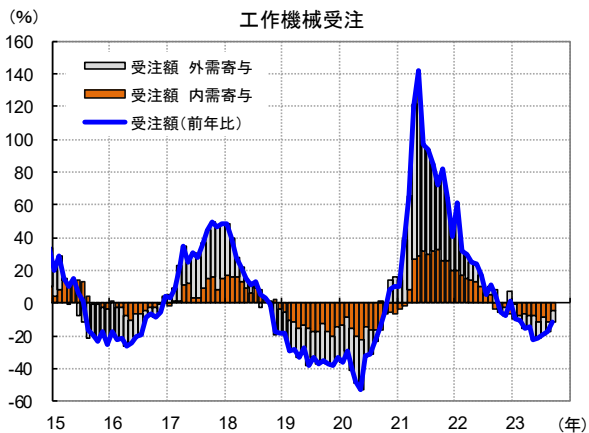
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注(船舶・電力除く民需)は減少傾向



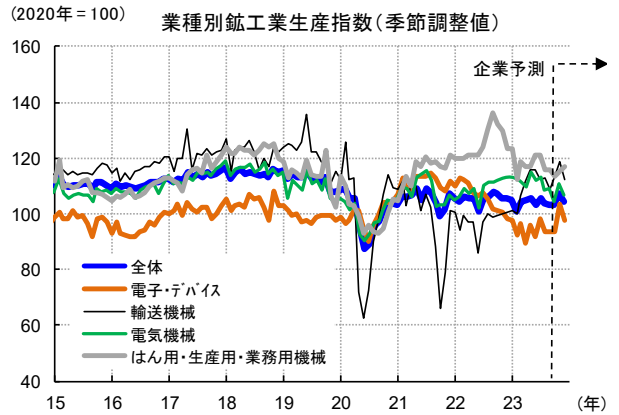
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は持ち直し気味



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

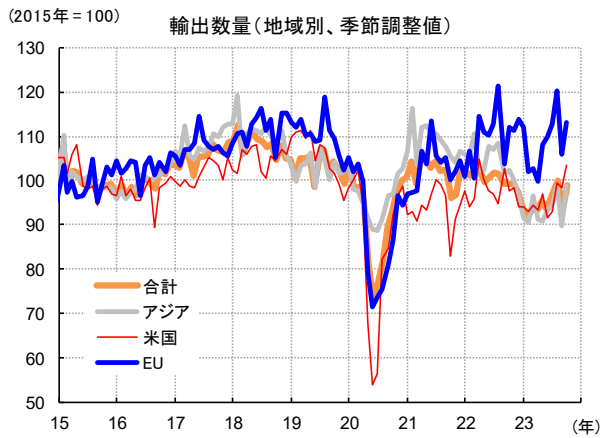
全般的に控えめな見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

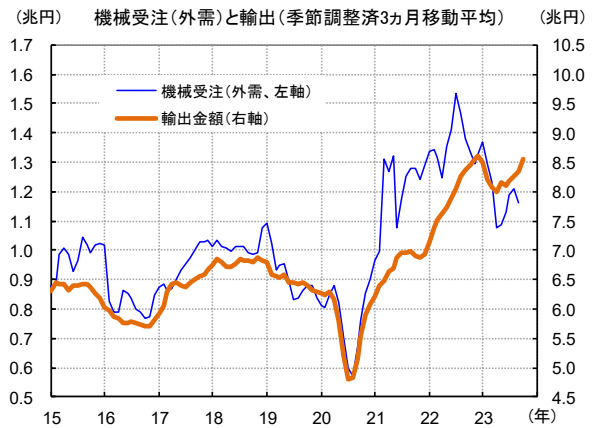
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



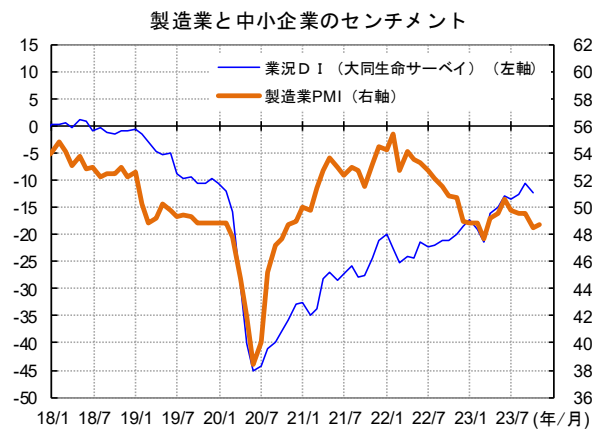
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額は増加傾向



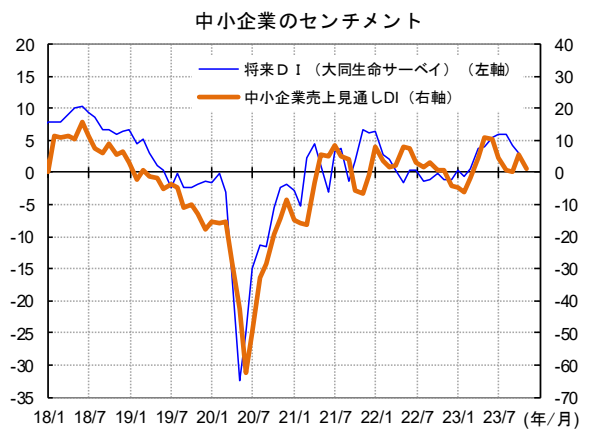
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善基調



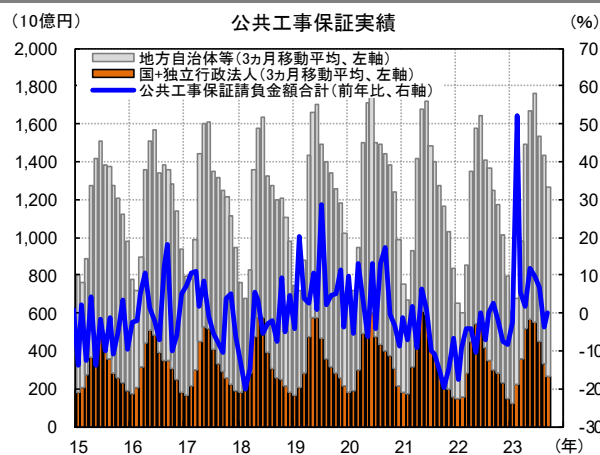
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 9 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は足許でやや軟調



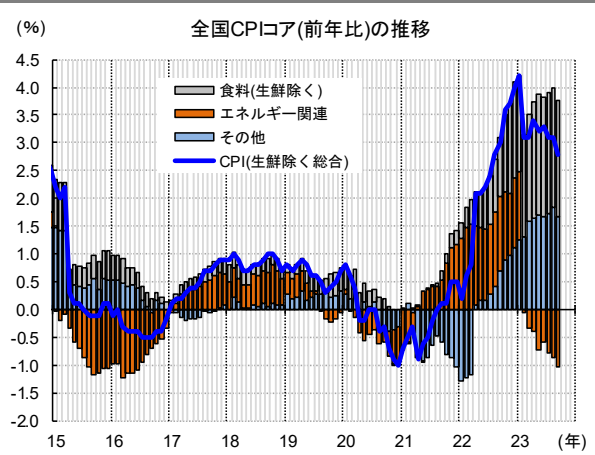
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 9 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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 2.8%



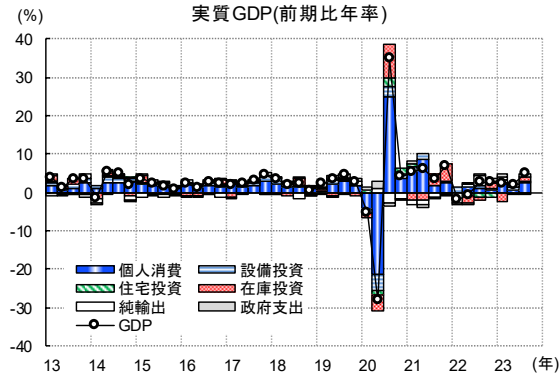
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

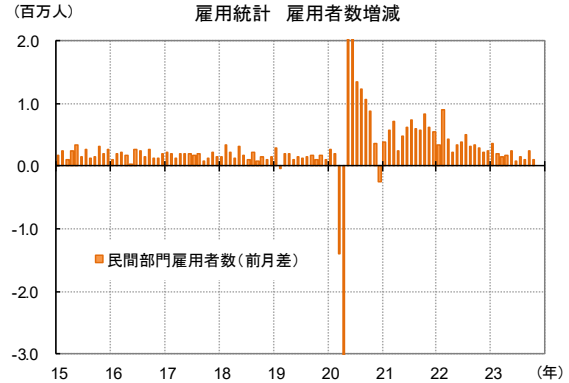
消費や投資は底堅く推移しているものの、雇用市場はやや軟化しつつあり、先行きは緩やかな景気拡大に留まる公算。

経済成長率: 7-9 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 4.9%



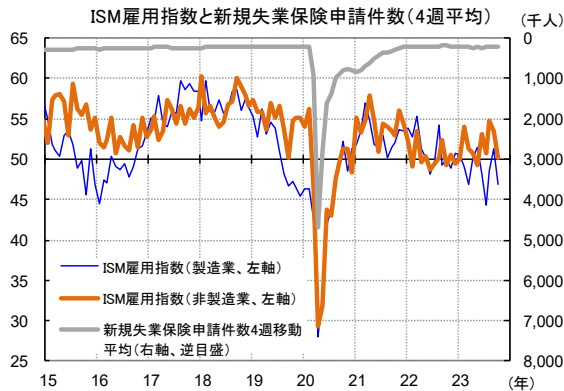
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



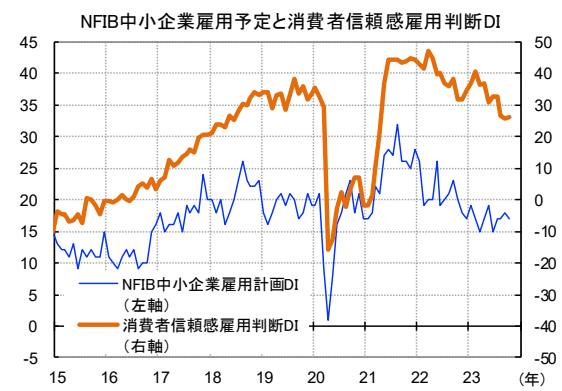
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

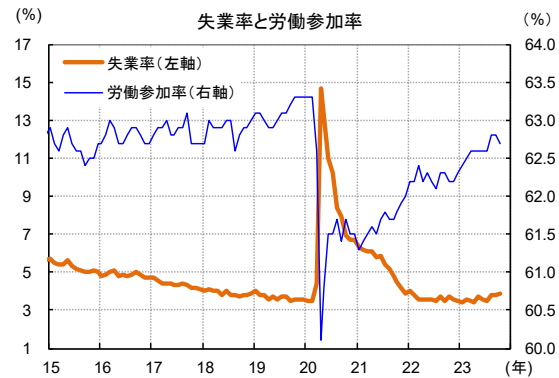


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

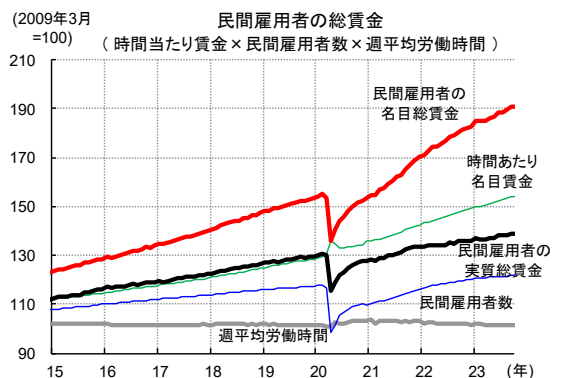
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向



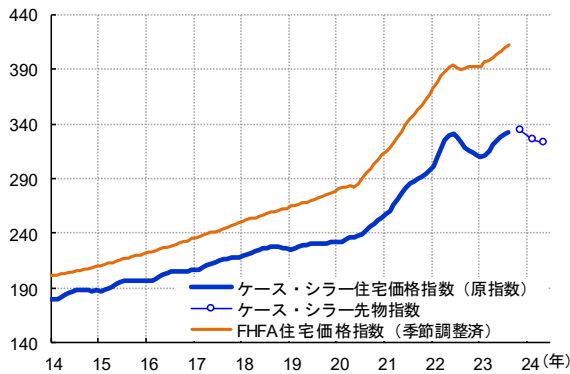
注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

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

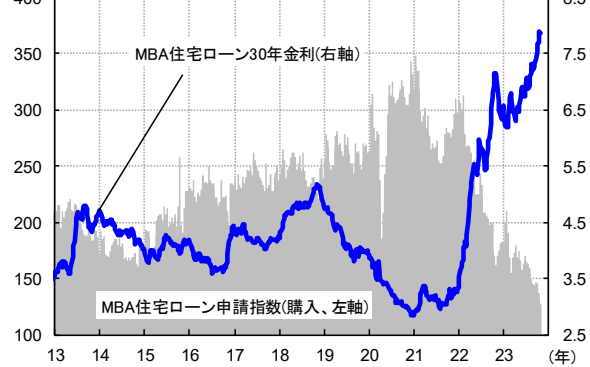
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 金利が上昇するなか申請指数は悪化基調

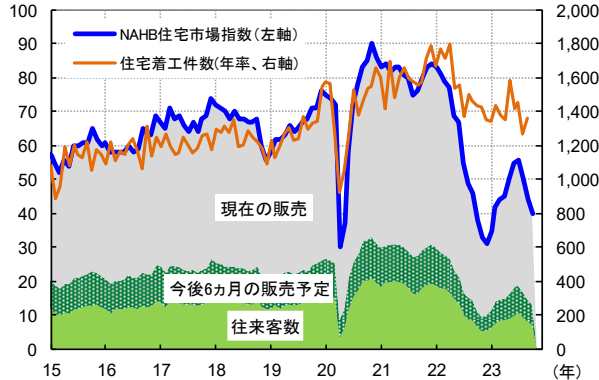
住宅ローン申請指数と金利



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

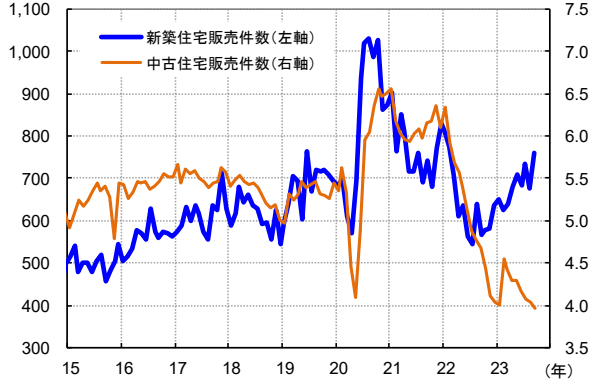
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 新築は増加しつつも、中古は減少傾向

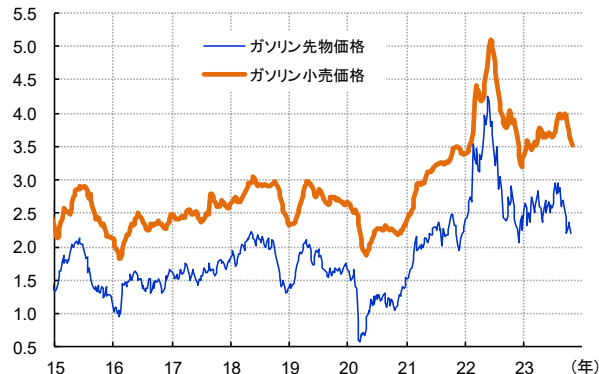
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は足許で若干低下

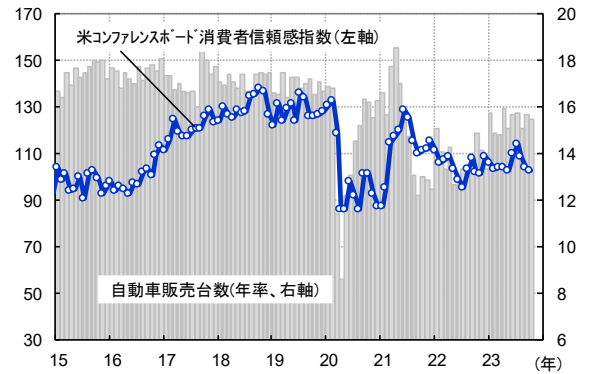
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



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

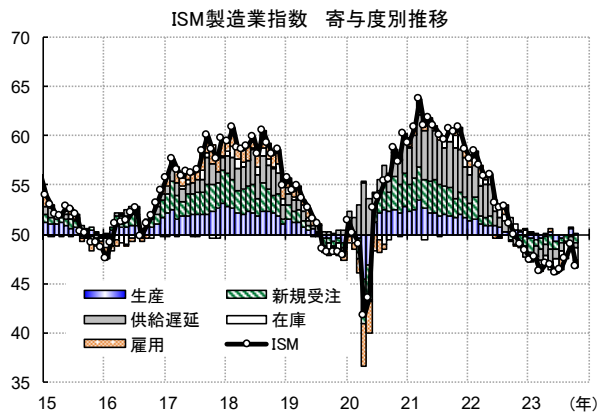
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

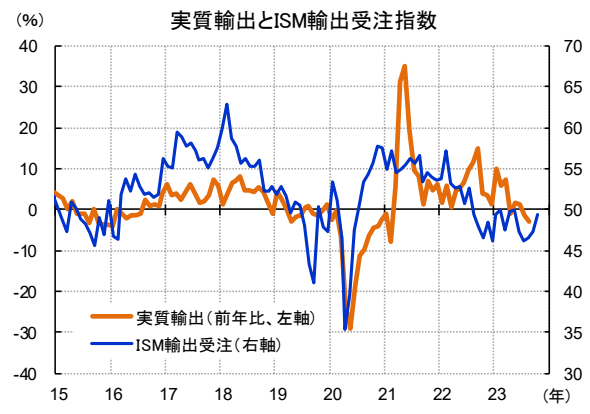
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(10 月)は 46.7 に悪化



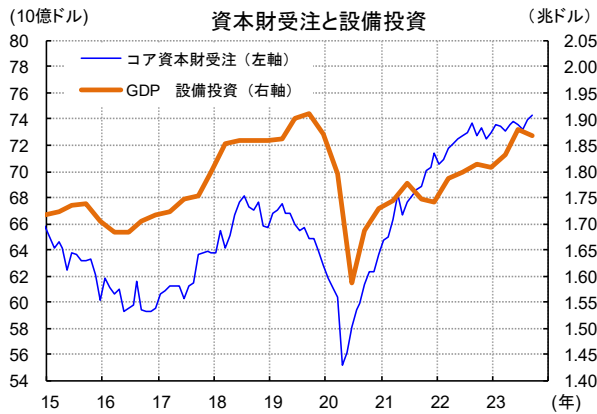
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は上向き



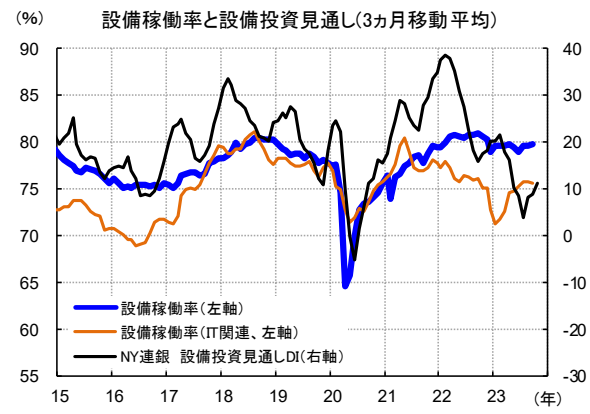
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は高水準で横ばい気味



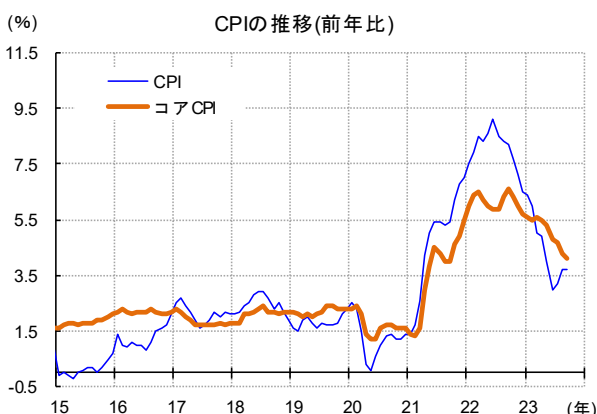
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は当社の見通し通り高止まり気味



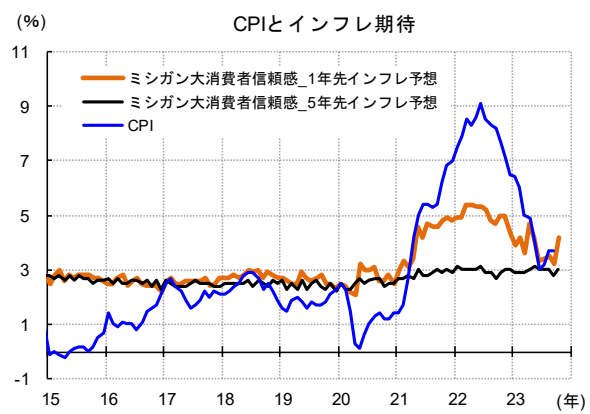
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 4.1%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 4.2%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

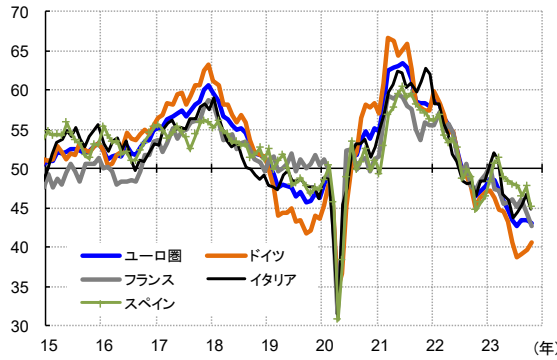
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

当社の見通し通り景況感は低迷状況。地政学リスクの高まりもあり、エネルギーコストが実体経済に与える影響も懸念される状況。

企業景況感: ドイツは持ち直しつつも依然として低水準

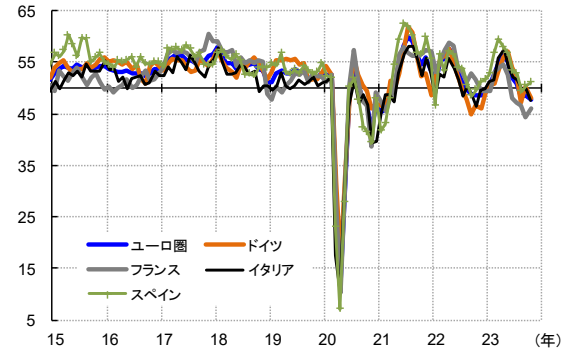
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 低水準にあるフランスは底打ちの兆し

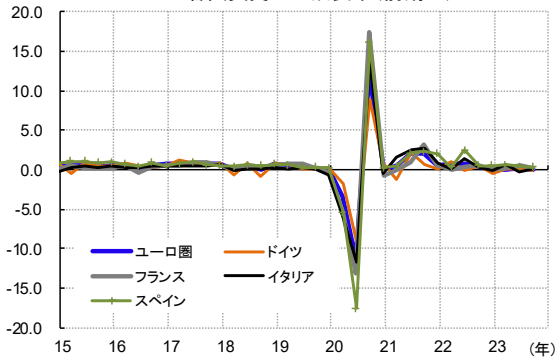
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2023 年 3Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比マイナス 0.1%

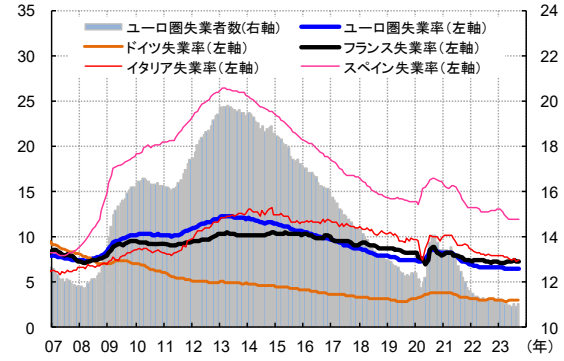
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: フランスでは失業率が上昇気味

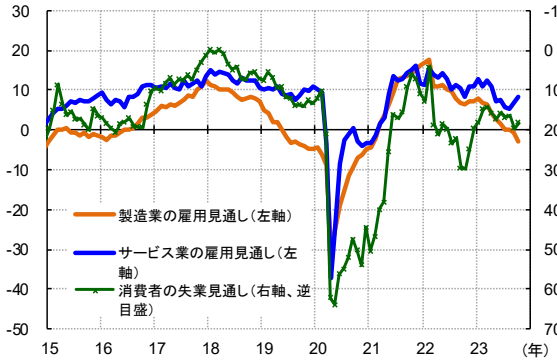
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業の雇用見通しは悪化傾向

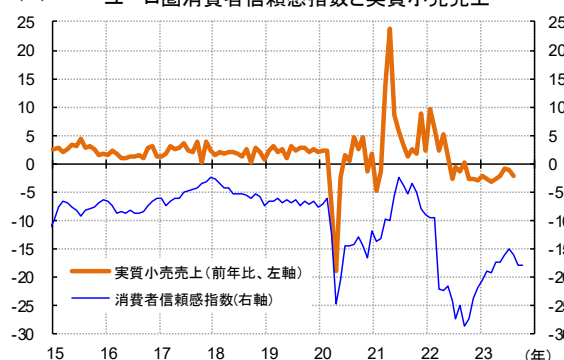
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は悪化気味で、小売売上高(前年比)の先行きに警戒

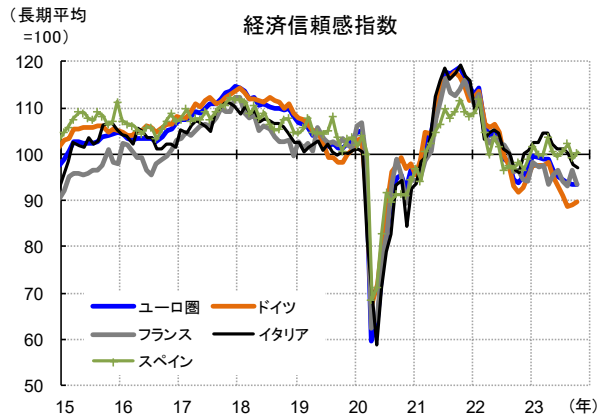
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

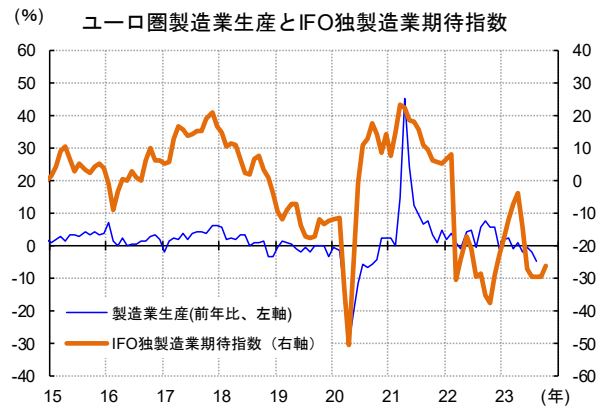
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ドイツは低水準で横ばい推移



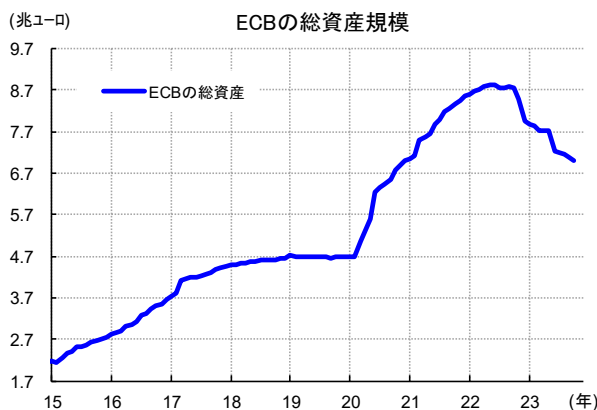
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は芳しくない中、製造業生産の先行きに懸念



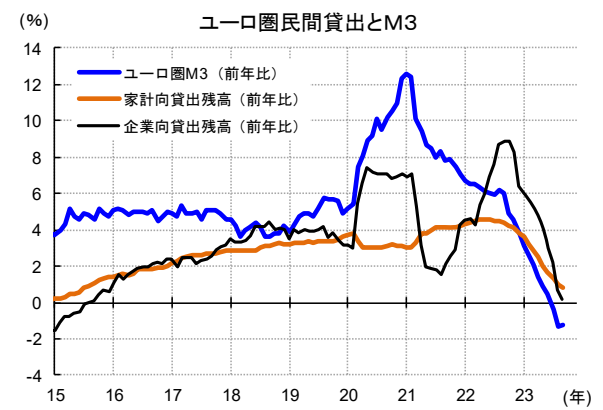
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



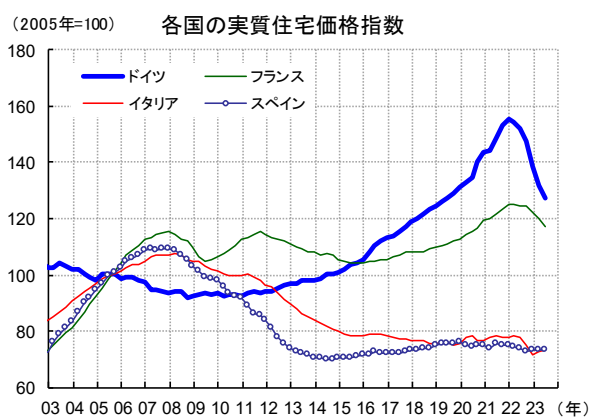
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は前年比マイナス



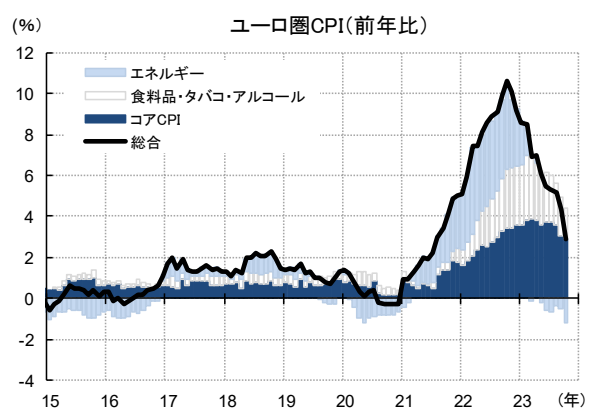
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの下落が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 10月の総合CPI(前年比)は2.9%



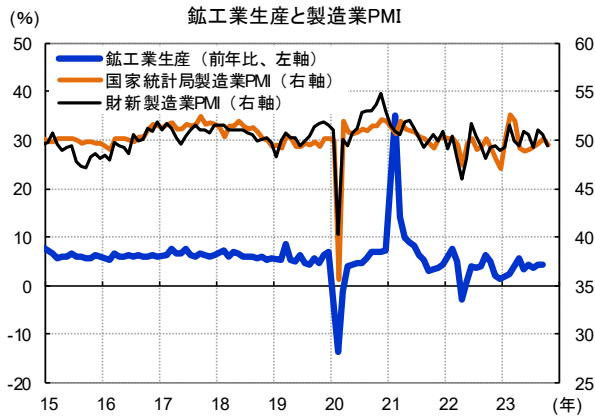
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

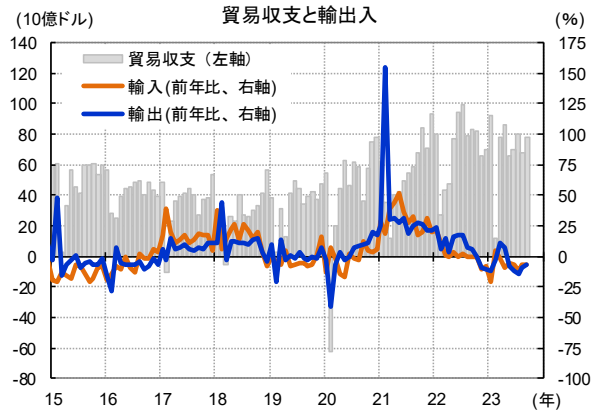
既往の経済対策の効果は幾分かありつつも、景気は未だ冴えない状況。先行きについても停滞した状態が続く見込み。

景況感: 財新の製造業 PMI は悪化



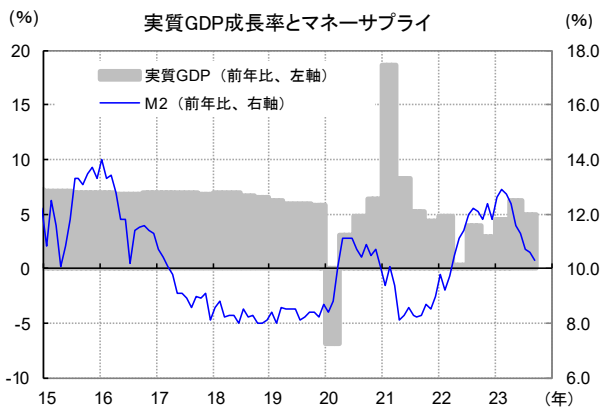
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出入ともに冴えない状況



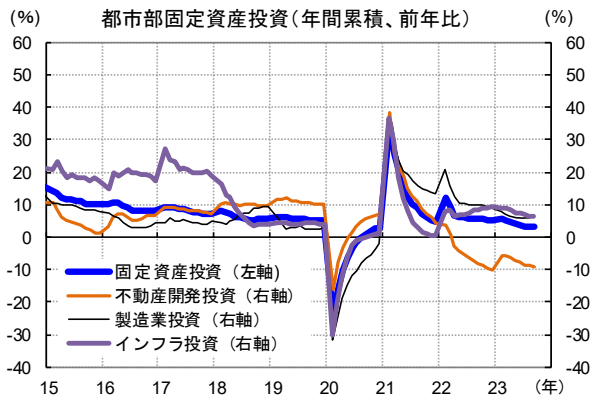
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 7-9 月期のGDP成長率は前年比 4.9%増



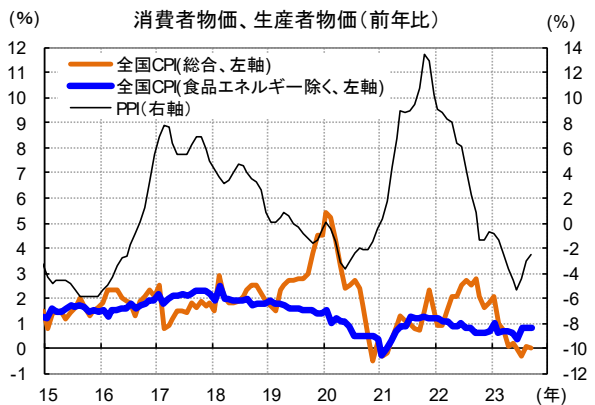
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 軟調な固定資産投資



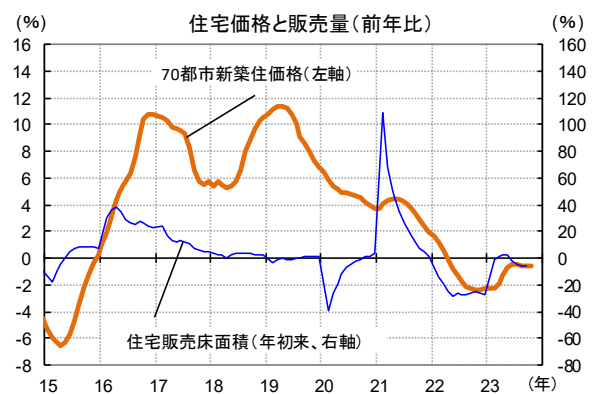
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

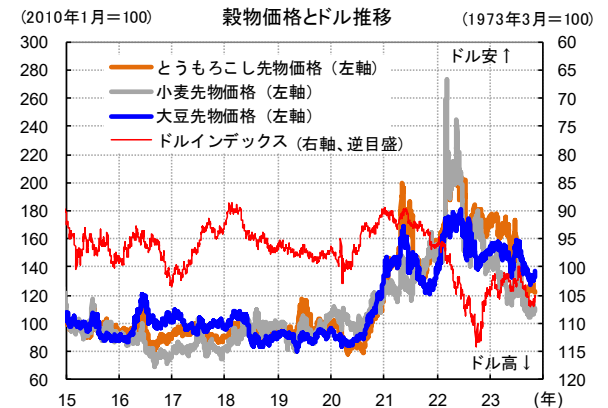
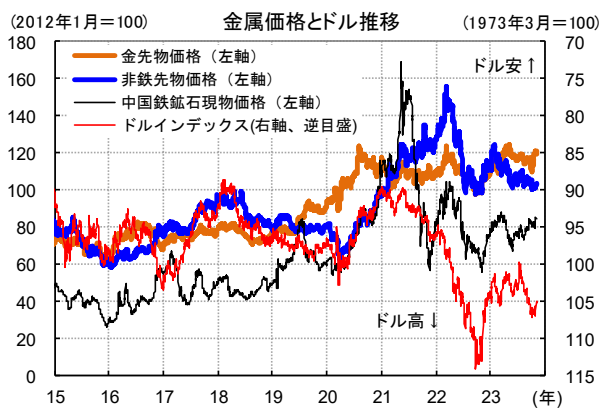
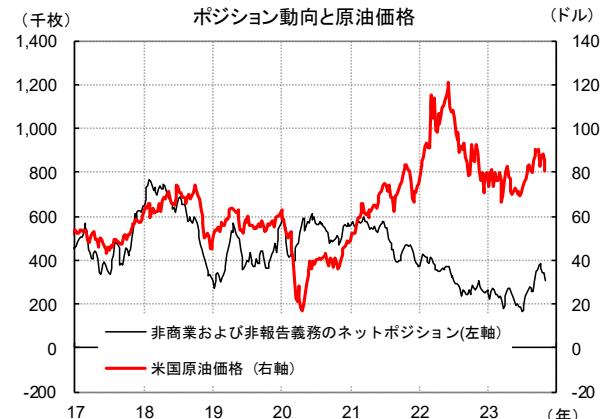
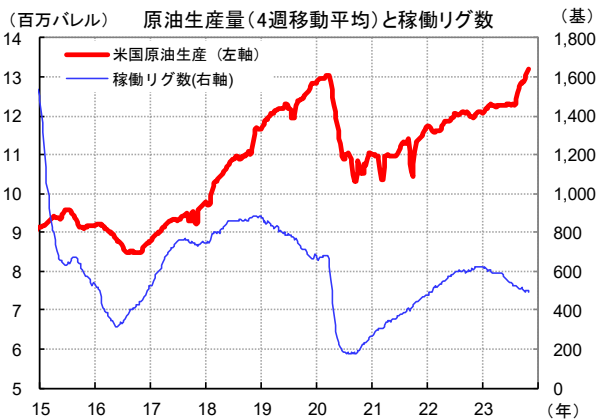
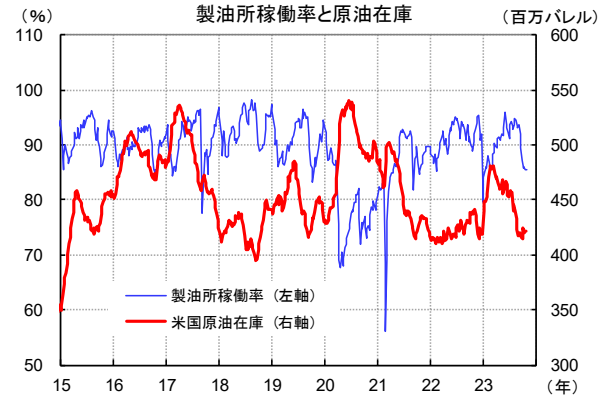


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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%)

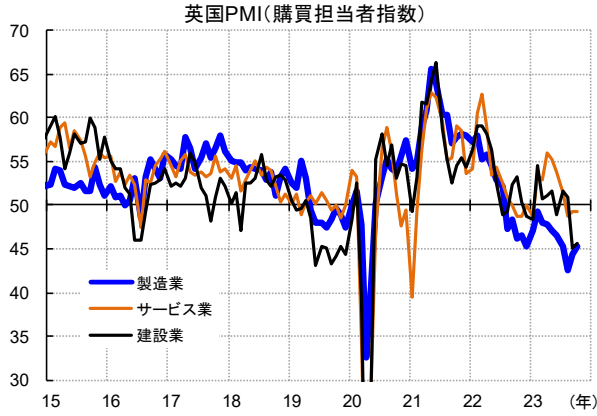
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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%)

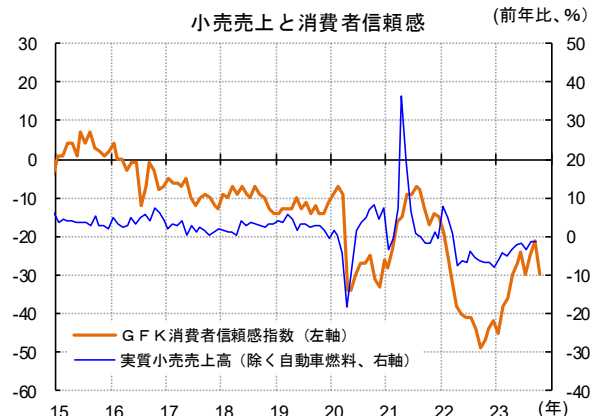
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



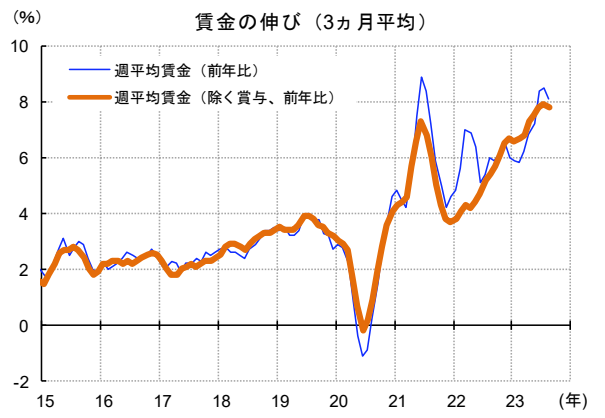
出所: Bloomberg より TDAM 作成



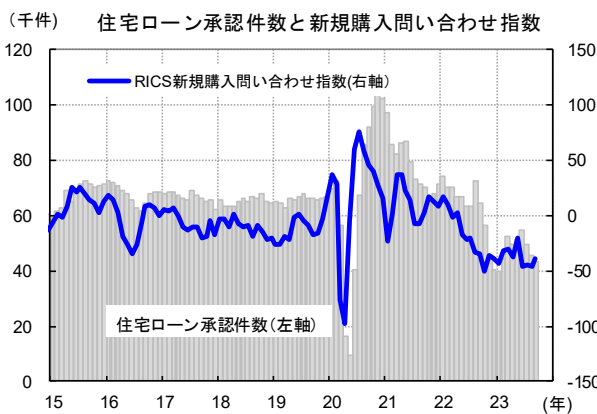
出所: Bloomberg より TDAM 作成



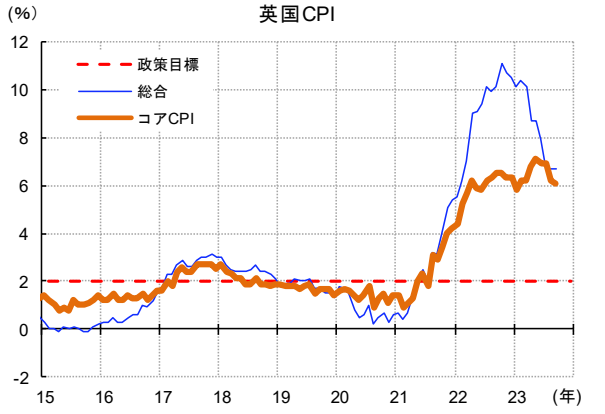
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



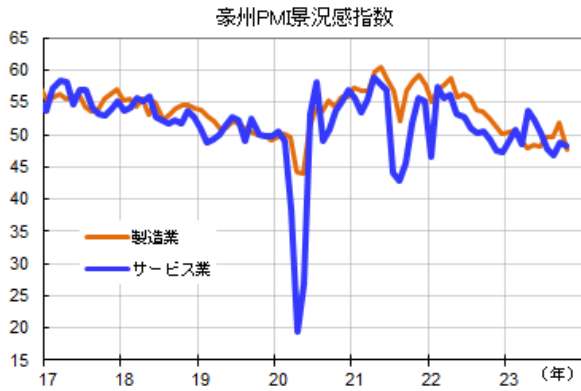
出所: Bloomberg より TDAM 作成



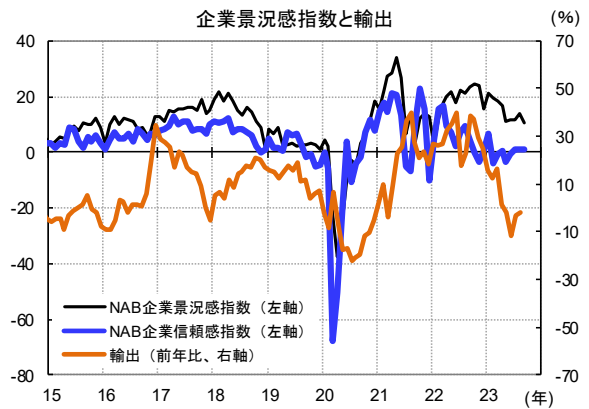
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(3) オーストラリア経済



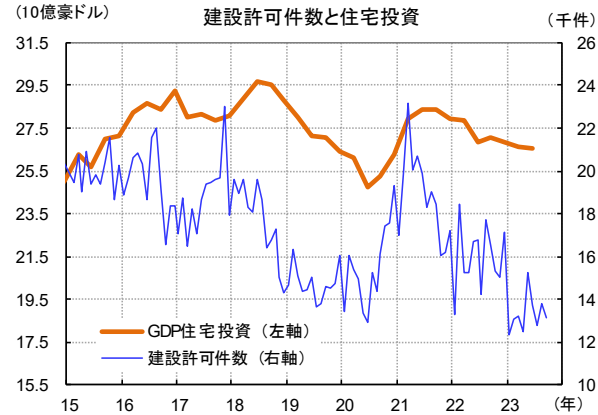
出所: Bloomberg より TDAM 作成



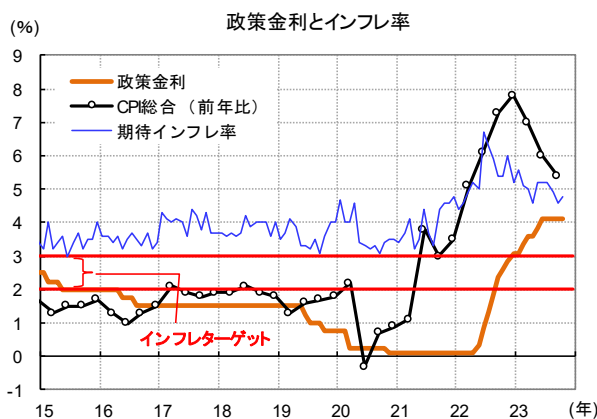
出所: Bloomberg より TDAM 作成



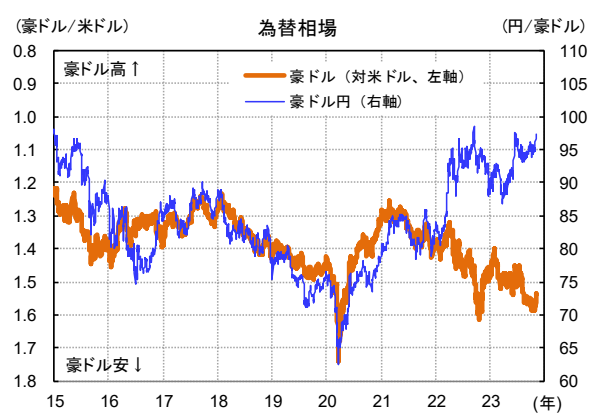
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



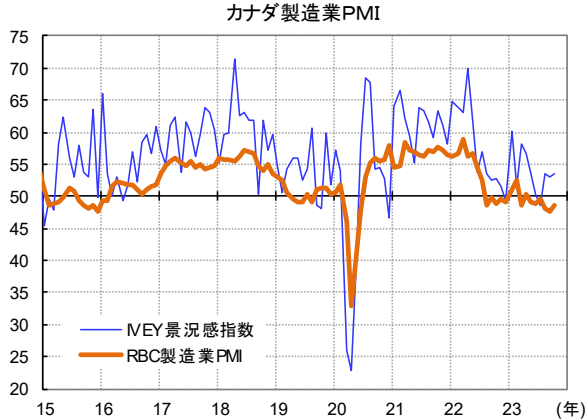
出所: Bloomberg より TDAM 作成



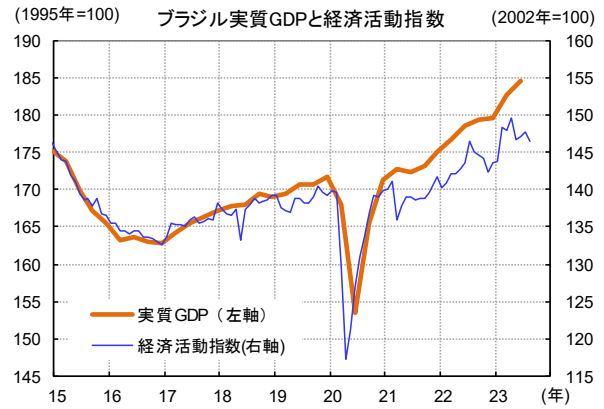
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

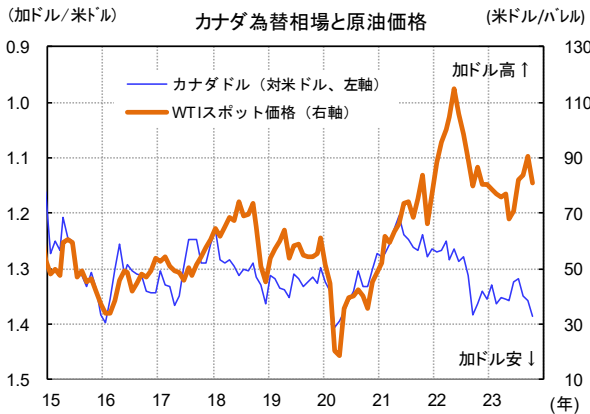
(4) カナダ・ブラジル経済



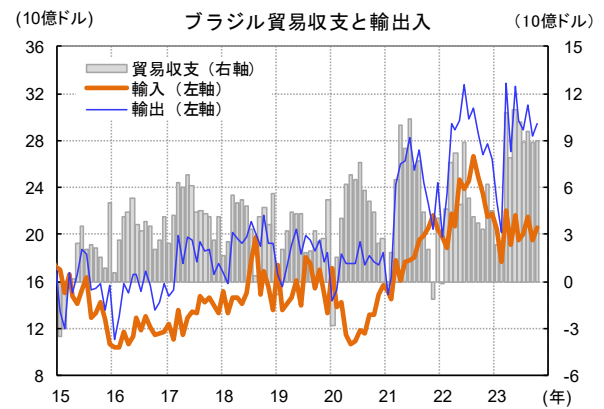
出所: Bloomberg より TDAM 作成



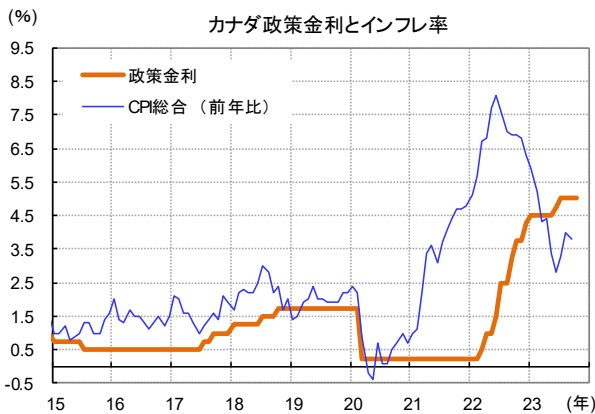
出所: Bloomberg より TDAM 作成



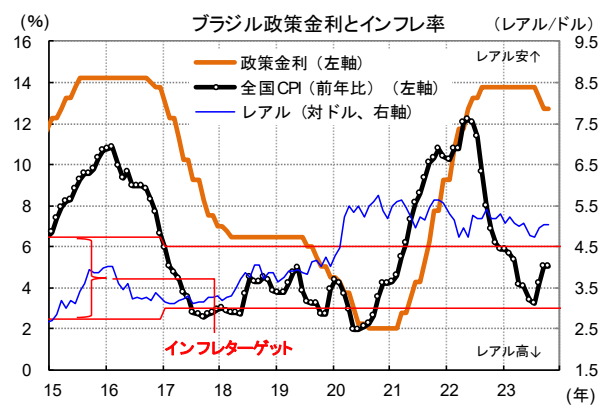
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



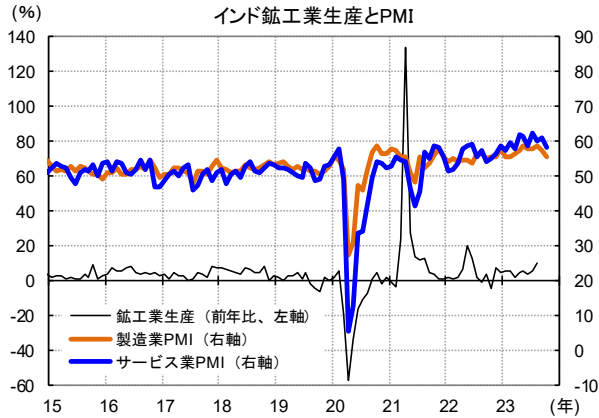
出所: Bloomberg より TDAM 作成



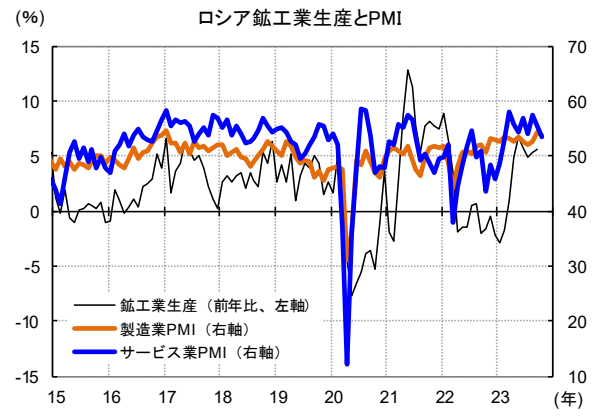
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

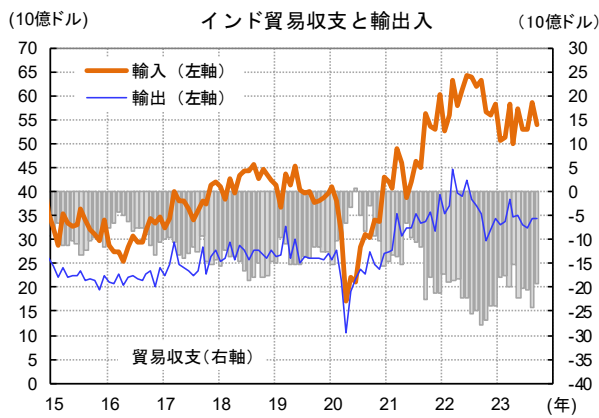
(5) インド経済・ロシア経済



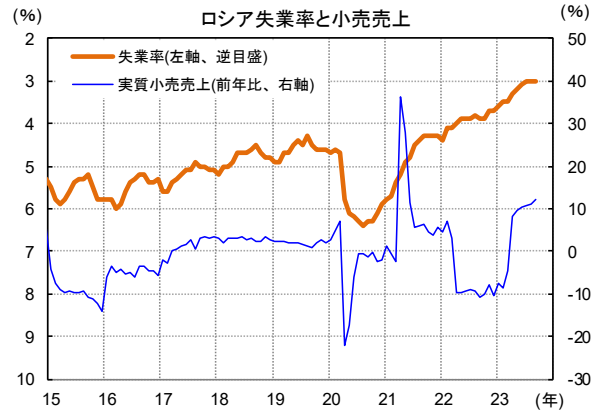
出所: Bloomberg より TDAM 作成



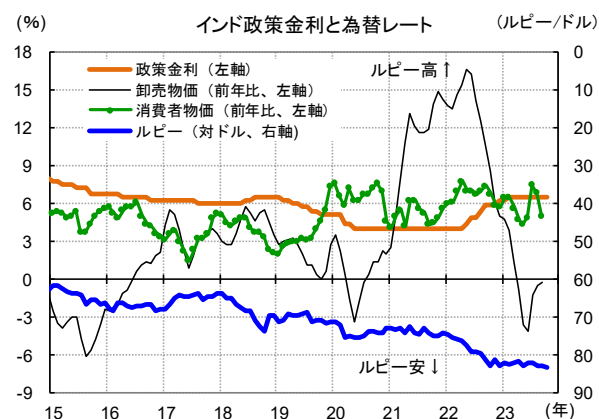
出所: Bloomberg より TDAM 作成



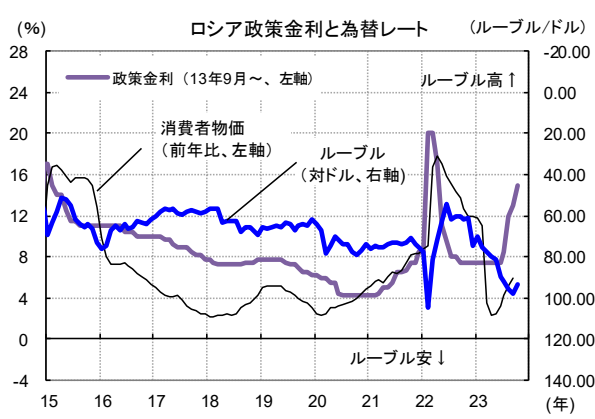
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

今後の金融政策や適切な水準をうかがいながら、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10月30日～31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、長期金利の上限については、1.0%を目途とする変更を行った。従前は、変動幅について「±0.5%程度」を目途としつつ、1.0%を実質的な上限とする形で、オペ等で対応することとなっていた。もっとも、このような変更は7月の金融政策決定会合で決まったばかりで、短期間の間にイールドカーブ・コントロール政策の微修正を繰り返した形となっている。これは、日銀が長期金利の変動を市場に委ねたいという思いの表れと推察される。10月の微修正についても、「今後の情勢変化に応じて、金融市場で円滑な長期金利形成が行われるよう、長短金利操作の運用において、柔軟性を高めておくことが適当である」とその背景を示している。

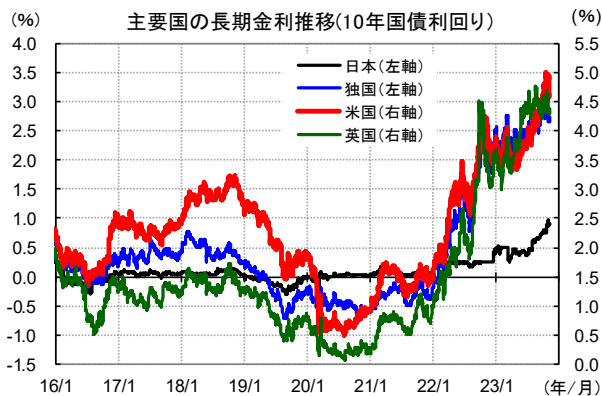
なお、10月に公表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、2023年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)について、政策委員見通しの中央値が前年度比2.8%と前回から0.3%pt上方修正されたほか、2024年度について2.8%と前回から0.9%ptも上方修正された。ただし、2025年度は1.7%と前回から0.1%ptの小幅な上方修正にとどめ、2.0%を下回る形となっている。リスクバランスについては、「物価の見通しについては、2023年度は上振れリスクの方が大きい」と記述され、前回の「2023年度と2024年度は上振れリスクの方が大きい」から修正された。

9月の基調的なインフレ率を捕捉するための指標については、「刈り込み平均値」は前年比3.4%上昇し、「加重中央値」は2.0%上昇し、いずれも過去最高を更新した。「最頻値」は2.8%上昇と前月から0.2%pt鈍化した。

○ 長期金利

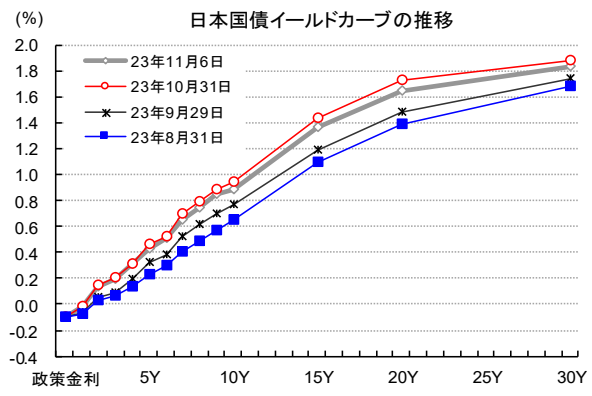
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%～0.5%で推移していたが、3月中旬以降は欧米の金融機関への不安感が高まるなか、0.2%台に低下する場面もみられた。7月の金融政策決定会合後は当社の見通し通り上昇基調をたどっている。そして、10月の会合の際に観測報道がなされて金利は上昇し足許は0.9%近傍で推移している。10月の会合により、長期金利の変動がこれまでよりも市場に委ねられる形となろう。日銀により歪められた債券市場からの復元過程とも言える。この間、適切な金利水準を探る形で、「新しい金利観」が醸成されていくとみている。こうしたなか、長期金利は幾分か上振れると予想する。

国内金利は0.9%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

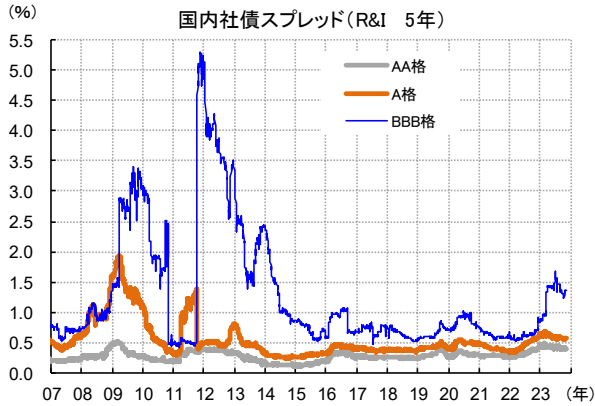
中期ゾーン以降で上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

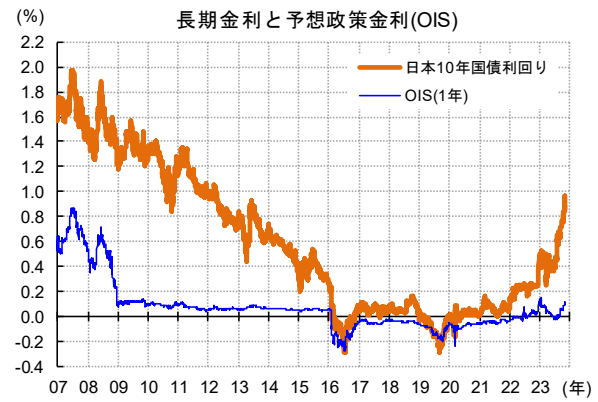
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは、BBB 格はワイドながらも、タイト化しつつある状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

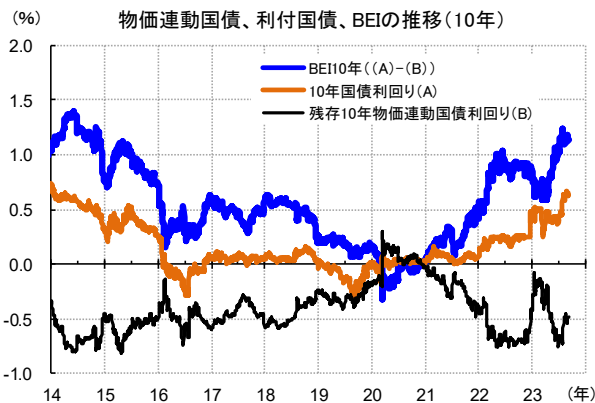
OIS はやや上昇気味



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。

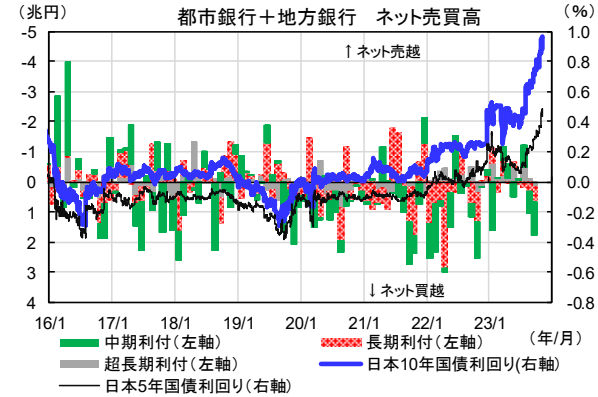
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

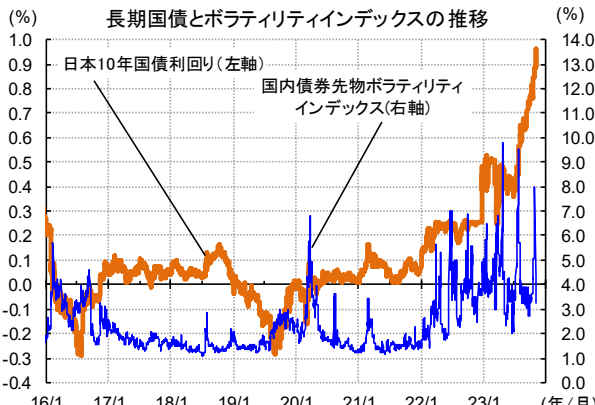
9月は中期利付債や長期利付債等を買ひ越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

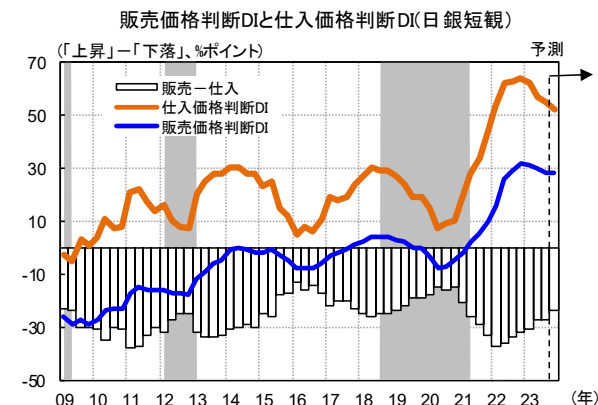
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

米国経済については緩やかな拡大に留まると予想するなか、長期金利は当面、横ばい推移すると予想。

○ 金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)は10月31日~11月1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。ただ、これにより、2会合連続での据え置きとなり、5月のFOMC以降、築かれつつあった2会合に1回のペースで利上げをするというリズムは崩れた形となった。声明文では、「家計や企業の金融・信用状況の引き締めは、経済活動、雇用、インフレに重しとなりうる」の文章が目された。前回は、「金融」という単語はこの文章のなかに含まれていなかったが、今回の声明文で追加された。これは最近の金利上昇をFRBが相応に注視していることの表れと言えよう。FOMC後の記者会見でも、長期金利の上昇について言及していた。また、「私たちが答えを求めているのは(政策金利を)『一層引き上げるべきか』という問いだ」とも述べ、今後の利上げについては言質を与えなかった。加えて、あと1回の利上げが大勢であるという9月のドットチャートに関連する質問では、12月の会合で新しい見通しが示されると言及し、9月の見通しを論理的に補強するようなことは見られなかった。このことから、利上げに対する観測は後退した模様である。現に、このやりとりのあとに長期金利は低下した。また、記者からの質問に対して、次回の金融政策については、「決まっていない」とはっきりコメントする場面も見られた。

そもそもブラックアウト期間に入る前の段階で、複数名のFOMC参加者が、長期金利の上昇は利上げに相当するという趣旨の発言をしていたこともあり、先行きの利上げについては慎重になっている模様である。先物市場では、来年1月までに1回の利上げをこれまで30%~40%程度の確率で織り込んでいたが、FOMC後は20%~30%程度の確率へと低下した。そして雇用統計を受けてさらに低下した。当社でも、メインシナリオは、当面は利上げをしない展開になると予想する。

○ 長期金利

米国の長期金利は上振れ気味で推移してきた。ただ、足許は急低下している。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る続ける。しかし、高い金利が経済に悪影響を及ぼす可能性も意識されている。このような状況を踏まえると、更なる金利上昇の余地は限られよう。また、政策金利の更なる利上げも市場でさほど織り込まれていない状況を踏まえると、長期金利は横ばい推移すると予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は冴えないなかで金利低下圧力は加わりやすい一方、インフレへの警戒感もくすぶる、横ばい推移をたどると予想。

○ 金融政策について

10月26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4.5%に据え置き、中銀預金金利も据え置き4.0%とし、限界貸付金利についても据え置き4.75%とした。概ね市場の予想通りであった。前回の定例理事会後に公表された声明文では、現在の評価に基づくと、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ほか、前回の理事会から今回の理事会までの間に、イスラエルとハマスの軍事衝突という新たな材料も生じたことから、据え置かれたことに違和感はない。

もともと、ラガルド総裁は、中東紛争を受けてエネルギーコストが上昇すれば、物価上昇に追い打ちをかけるという見解も示した。追加利上げについては、あり得るとの見方も示した。そして、利下げについては時期尚早と一蹴した。なお、一部の当局者は前倒し終了を求めているパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)については、来年末まで継続すると改めて表明した。

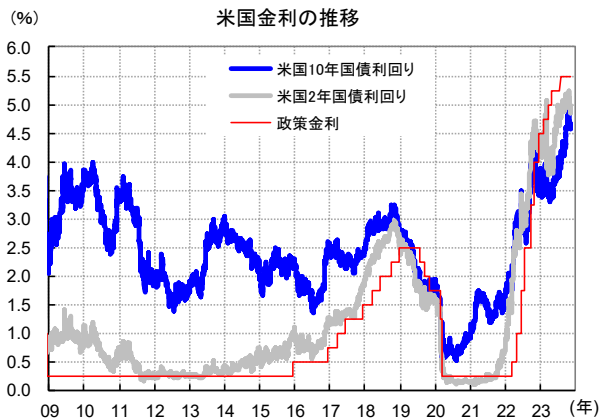
総じてみれば、ハト派的なスタンスと受け止められた。ただ、先行きについては、過度にハト派スタンスを予想し難い。ラガルド総裁が言うように、エネルギーコストがもたらす物価上昇には一定程度留意が必要だろう。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、上振れ気味で推移してきたが、足許では上昇モーメントを失っている模様である。こうしたなか、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。しかし、実体経済の悪さが金利の重しとなり、上昇圧力を抑制するだろう。米国の長期金利が横ばい推移すると予想しており、この予想通りとなればドイツの長期金利も横ばい推移しやすい状況となるだろう。

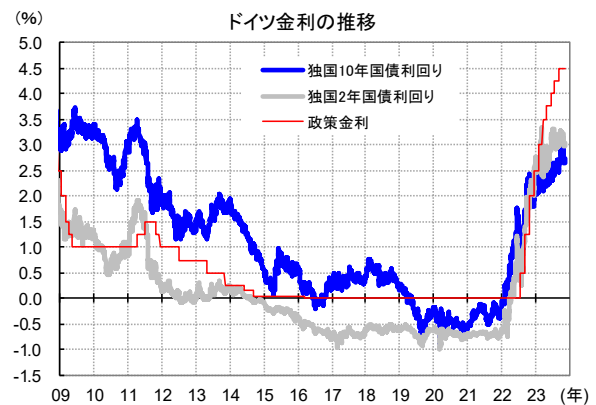
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 4.6%近傍で推移



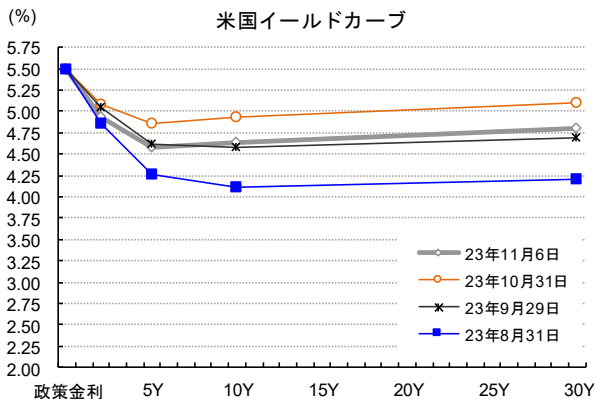
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 2.7%近傍で推移



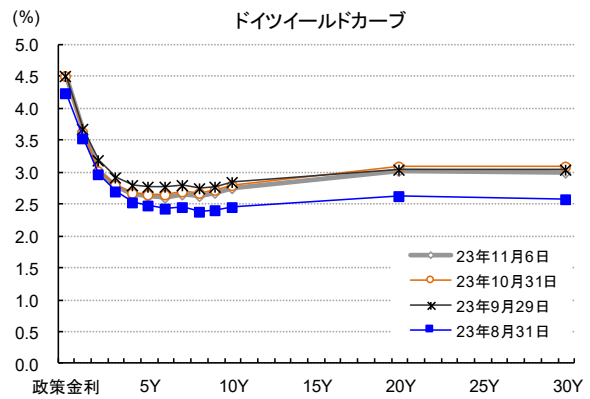
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 9 月末と比べて長期から超長期ゾーンで金利が上昇



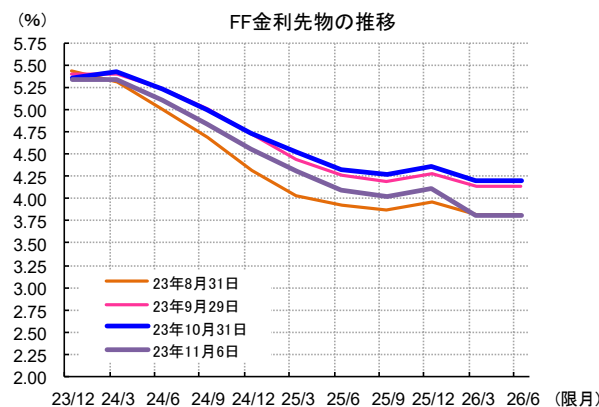
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 9 月末と比べれば、さほど変化がみられない状況



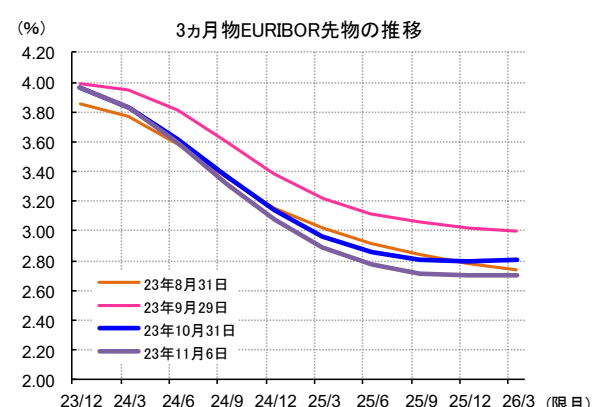
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 9 月末と比べて、さほど変化が見られない状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 9 月末と比べて、全般的に下振れ

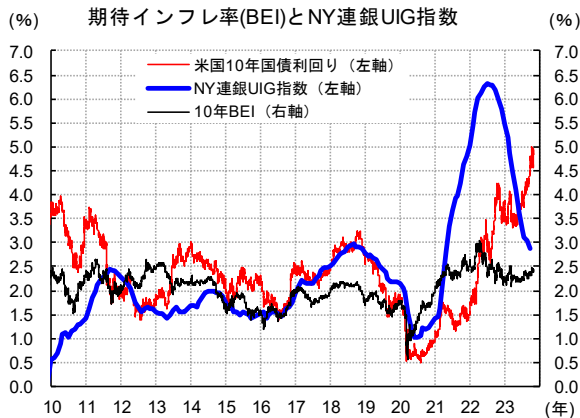


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

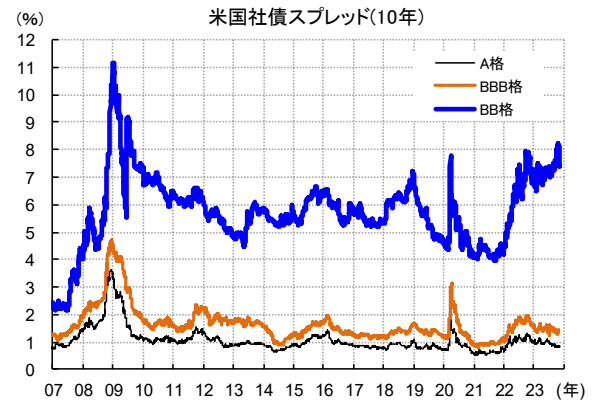
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) BEI は高止まり



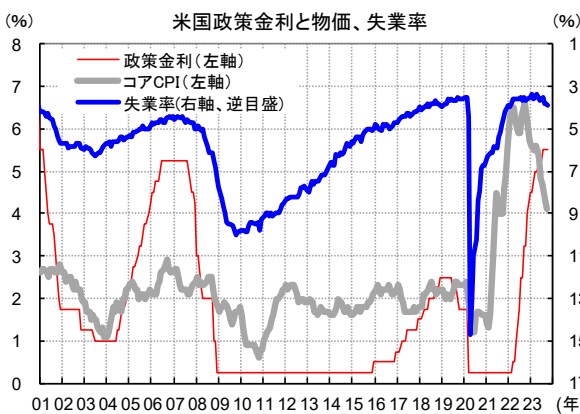
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格はワイド化傾向



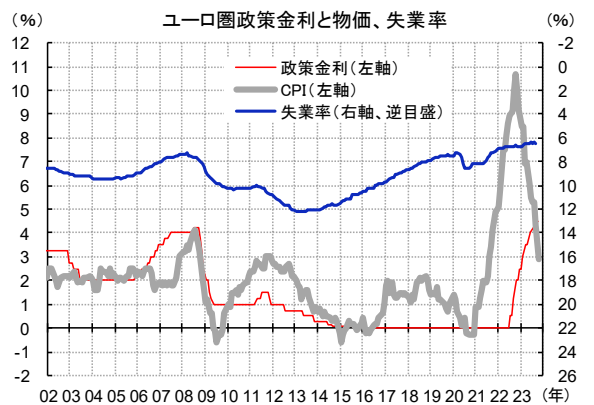
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 会合連続で政策金利を据え置いた FRB



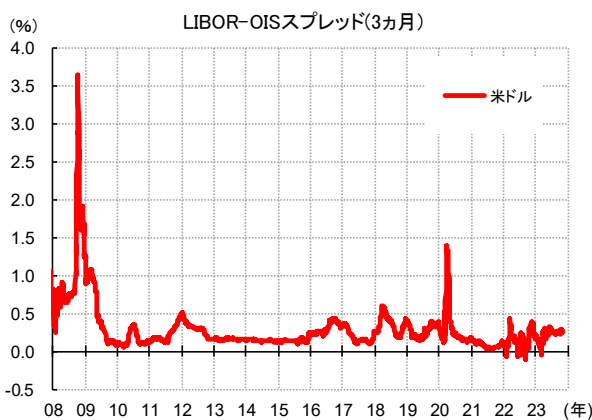
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) イスラエル情勢が経済や物価にどのような影響を与えるか要注意



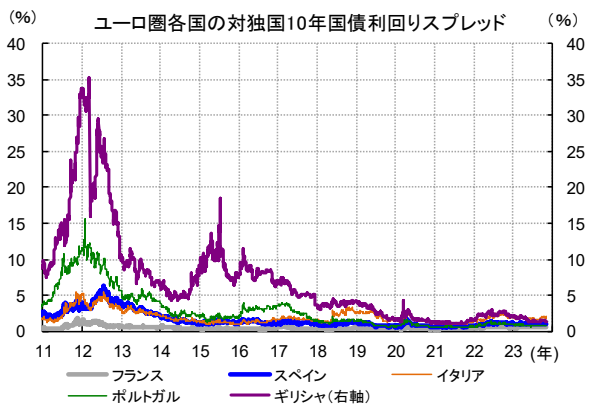
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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タイト化



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9月22日終了週以降10月27日終了週までの6週間のうち、1週間しか買い越し週がなく、外国人投資家の慎重姿勢がうかがえる。

〔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13.4倍程度(過去5年平均:14.1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1.37%程度である(数値は11月3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下向きである。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上向くとみている。

〔株価見通し〕

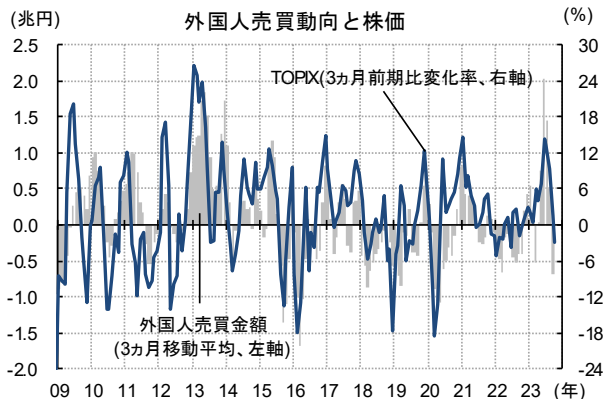
TOPIXについては、7月以降、2,200ポイント近傍が底値として意識されている模様である。今後もこの水準を底値とした形で、緩やかに上昇すると見込む。

特に、外国人投資家は、日銀の金融政策について関心をもっていたようだが、10月の金融政策決定会合において、大きなショックを与えず、長期金利の上限について1%を「目途」としたことは評価されている模様である。今後も金利が上昇する可能性はあるが、日銀の金融政策変更によって、株式市場にショックを与えるような急上昇の可能性が低下したことは前向きに評価できる。

もっとも、日本経済が良好であり、業績についても改善期待が持てることが日本株の上昇要因となる面は大きい。

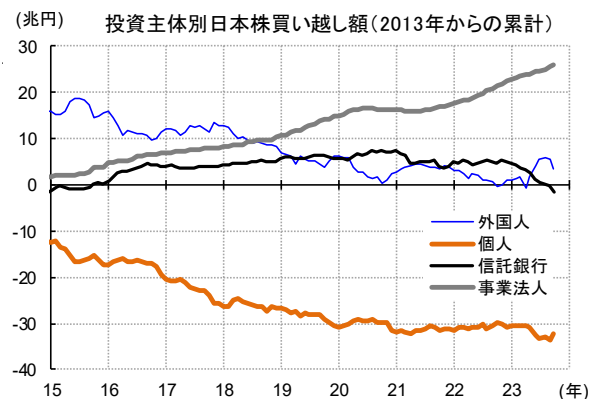
それ以外に、政策についても評価できる。岸田政権の支持率は低く懸念されるが、同政権の政策は日本経済に前向きな循環メカニズムをもたらす可能性がある。特に、コストカット経済から成長型経済への転換を図ろうとしていることは評価できる。バブル崩壊後に企業はコストカットに邁進し、リストラを進めた経営者が賞賛される時代があったが、本当にそうした姿が正しかったかは悩ましい部分がある。ましてや、足許、コストカットを尽くした企業も多い中で、更なるコストカットは成長の芽を摘むリスクもある。成長を重視した経営の転換が求められる。また、岸田政権では、子育てに力点を置いていることもこれまでの政権と比較して評価できる。潜在成長率を上げるためには、子供の数を増やし、生産年齢人口を増やしていくことが望ましいが、こうしたプロセスは時間がかかるほか、一部の国民からは批判の声が上がることもある。しかし、深慮遠謀にたった政策こそ、日本には求められており、岸田政権はそうした政策を進めていることから、本来、評価されてしかるべきだろう。時間の経過とともに岸田氏の政策が適切であったことが明らかとなり、日本経済は浮上し、日本株も上昇すると予想する。

9月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家はやや売り越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

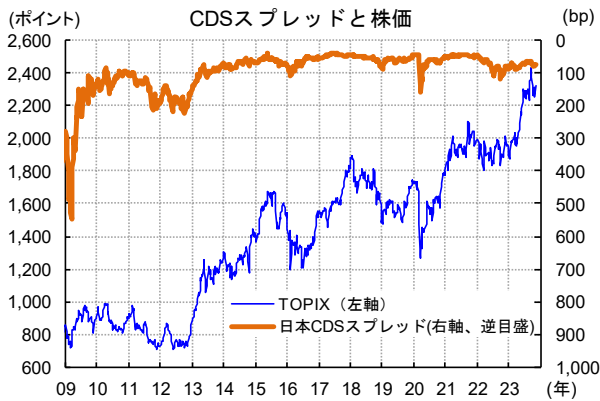
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で減少しつつある状況



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

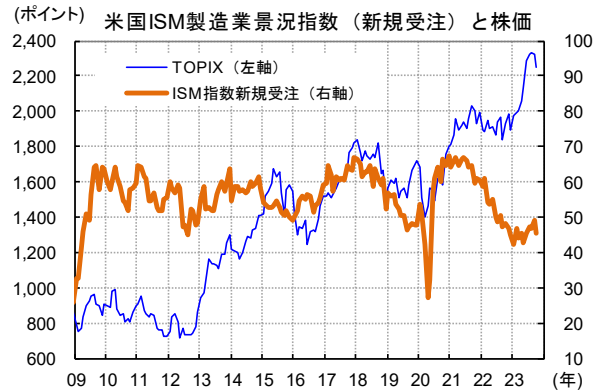
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドがワイド化するなか、株価もやや軟調



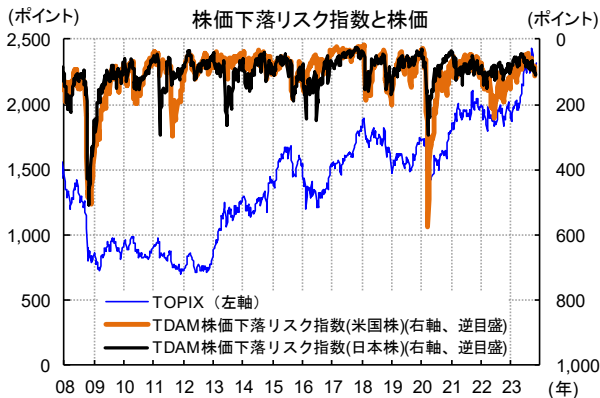
出所: (株)JPX 総研、BloombergよりTDAM作成

米国の景況感指数が低下するなか、日本株もやや失速



出所: (株)JPX 総研、BloombergよりTDAM作成

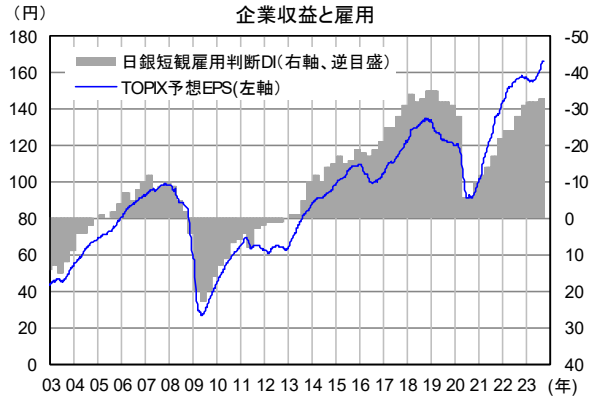
日米の株価下落リスク指数は小幅に上昇



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



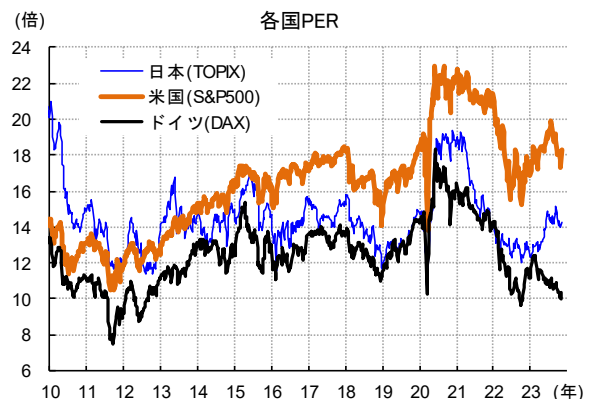
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、BloombergよりTDAM作成

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ヵ月先予想ベース。

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。

その他金融業の見通しが改善

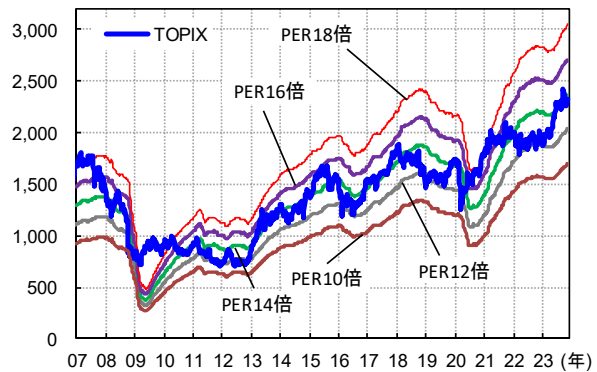
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	その他金融業	4.6%	1	水産・農林業	-6.1%
2	ハルブ・紙	3.1%	2	銀行業	-5.7%
3	精密機器	3.0%	3	その他製品	-4.2%
4	非鉄金属	2.9%	4	ガラス・土石製品	-1.8%
5	機械	2.6%	5	鉄鋼	-1.4%
6	金属製品	2.1%	6	電気機器	-1.4%
7	食料品	1.6%	7	海運業	-0.8%

注 12ヵ月先予想ベース(2023年10月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

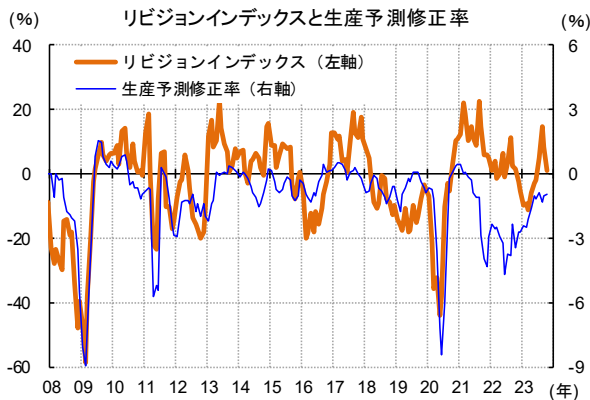
予想 PER(12ヵ月先)は足許 13.7 倍程度

(ポイント) 国内株式 予想PER



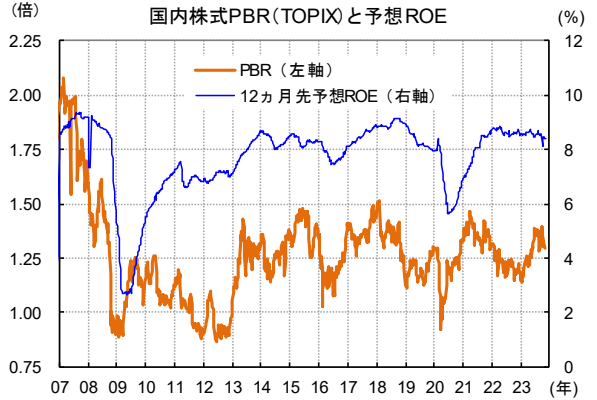
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



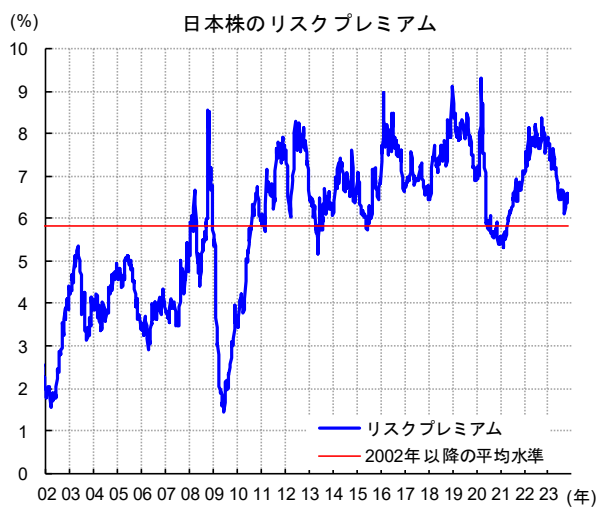
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.29倍、予想ROEは8.41%



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2,127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%
		(104.5)	(121.9)	(139.3)	(156.7)	(174.1)	(191.5)
リスク プレ ミア ム	4%	1.23	1.43	1.64	1.84	2.05	2.25
	5%	1.02	1.19	1.36	1.53	1.70	1.87
	6%	0.87	1.02	1.16	1.31	1.45	1.60
	7%	0.76	0.89	1.01	1.14	1.27	1.40
	8%	0.68	0.79	0.90	1.01	1.13	1.24
9%	0.61	0.71	0.81	0.91	1.01	1.11	

【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%
		(104.5)	(121.9)	(139.3)	(156.7)	(174.1)	(191.5)
リ ス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,139	2,496	2,853	3,209	3,566	3,922
	5%	1,776	2,072	2,368	2,664	2,960	3,256
	6%	1,518	1,771	2,024	2,277	2,530	2,783
	7%	1,325	1,546	1,767	1,988	2,209	2,430
	8%	1,176	1,372	1,568	1,764	1,960	2,156
9%	1,057	1,233	1,409	1,586	1,762	1,938	

注: 括弧は、BPS1,744 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。また、金利上昇に対する警戒感も和らぎ、株価は緩やかに上昇すると予想。

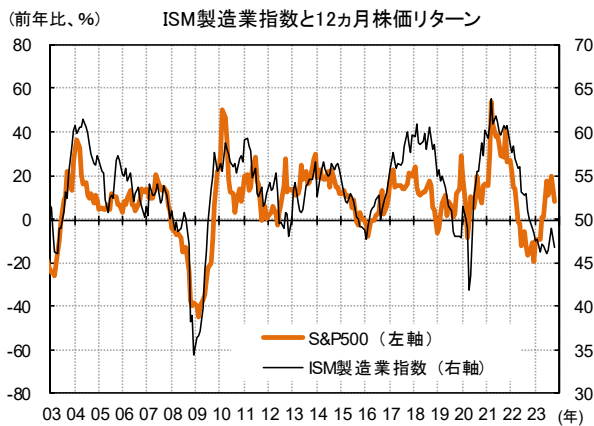
[米国株式]

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17.1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。

当社では米国経済は緩やかな景気拡大に留まると予想しており、経済が大幅に減速していくとは予想していない。既往のドル安(前年比でみた場合)が、製造業への恩恵となる展開も予想している。もっとも、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。米国企業の業績も緩やかに改善していくだろう。

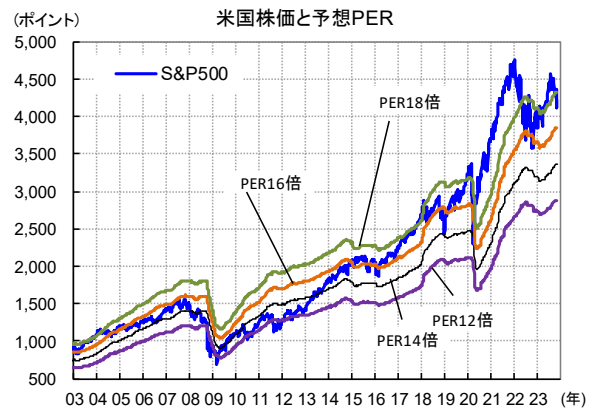
ただし、米中間の対立が経済にもたらすリスクは注意している。安全保障の観点からハイテク製品は対中輸出が制限されているが、こうした動きは今後も進むことはあっても後退はしないだろう。中国では、もとより習近平氏の権力基盤が強化されていて、集団指導体制は事実上崩壊していたが、李克強氏が急死したことも相まって、一層、こうした流れは続きそうである。こうしたなか、台湾では「双十節」の式典で演説した蔡英文総統は、台湾有事を念頭に、日米との意思疎通を深めていく考えを示しており、民主主義国家と権威主義国家の対立構造は深まっていく可能性がある。AI分野など期待が持てる分野での成長がこうした懸念を払しょくしていけるかは焦点となる。いずれにせよ、メインシナリオとしては堅調な米国経済を背景に業績が改善し、米国株が上昇するとみている。

ISM 製造業指数は足許で悪化し、株価も下振れ



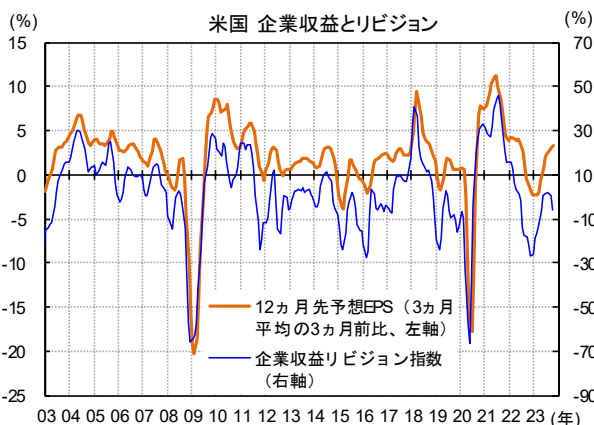
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 18.1 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

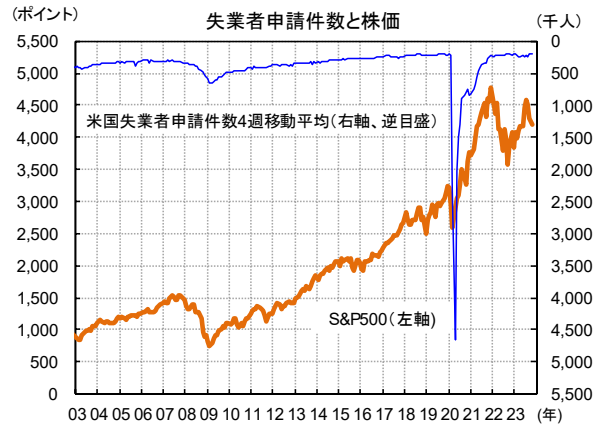
リビジョンインデックスは下振れ



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

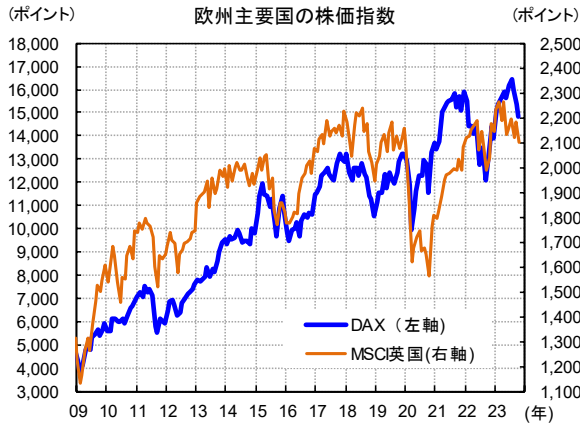
雇用市場は力強いものの、足許で株価は下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

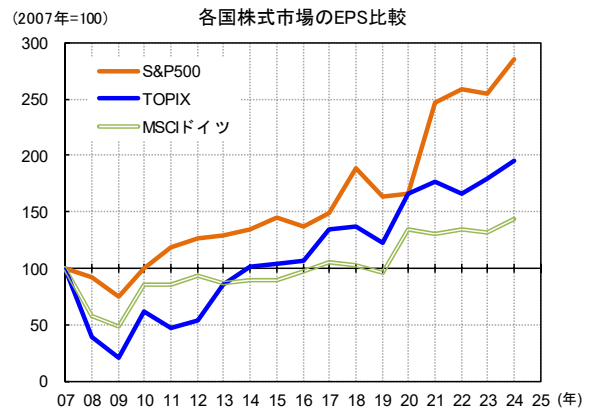
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州株はやや軟調に推移



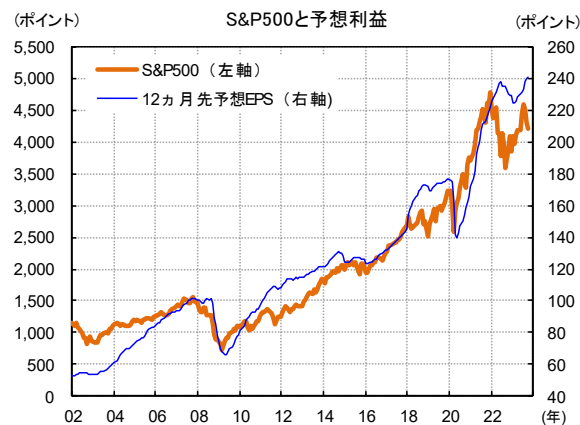
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

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



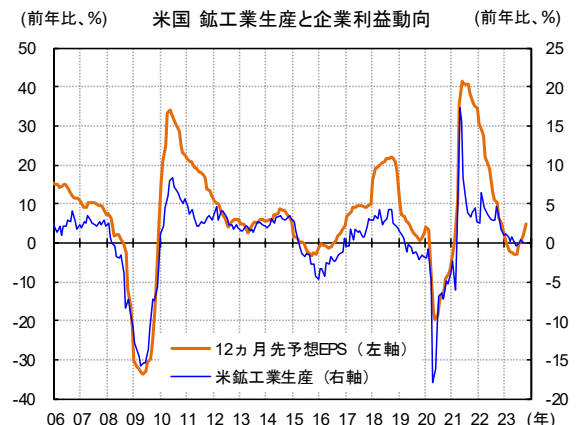
注: 22年までは実績EPS、23年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12ヵ月予想EPSは高水準にあり、頭打ち感がありつつも、先行きにも期待



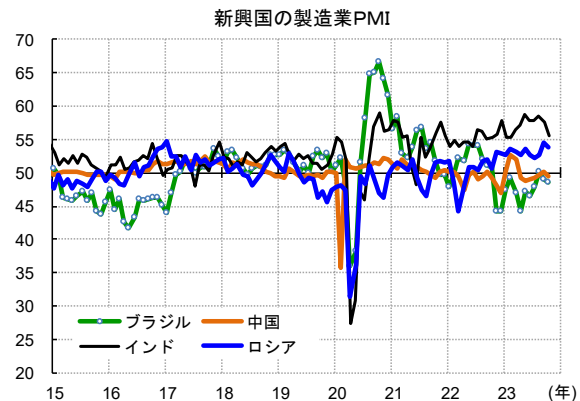
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想EPSの前年比はプラス圏



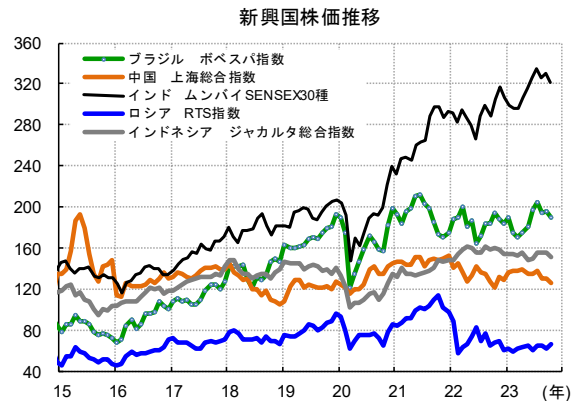
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

傾向としては全般的にやや下振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

高水準にあったインド株はこのところ調整気味



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

金利差に着目した取引と実需の取引が相殺する形で、目先は横ばいを予想。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の思惑が台頭し、円安が進行した。そして10月の金融政策決定会合を経て、当面は日本の金融政策に変更がないだろうとの思惑から円安がまたも進行している。ドル円の動きから介入の有無について憶測を呼んでいたが、10月には介入が行われていなかったことが明らかになり、このこともドル円の上昇に拍車をかける展開となっている。もともと、米国の利上げも終盤局面であることから、更なる円安進行の余地は不透明である。実体経済に目を向ければ、当社の予想通り、貿易収支は改善してきている。実需の円買いフローも相応にあると考えられる。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。短期的には横ばい推移を予想するが、長期的にはファンダメンタルズ要因を主因として円高圧力が強まると予想する。

3-2. ユーロドル

実体経済面が下落圧力として作用する中、緩やかに下落する見通し。

ユーロドルは、2月以降、やや変動しながらレンジを切り上げてきた。しかし、7月中旬ごろをピークに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。ECBは10月に政策金利を据え置いたが、この先も据え置き期間が続くだろう。FRBは先行き利上げをする可能性があるものの、あったとしても1回で、その後は据え置きが続くだろう。よって金融政策スタンスの違いは生じ難く、ここが焦点というよりは実体経済面からのユーロ安を見込む。

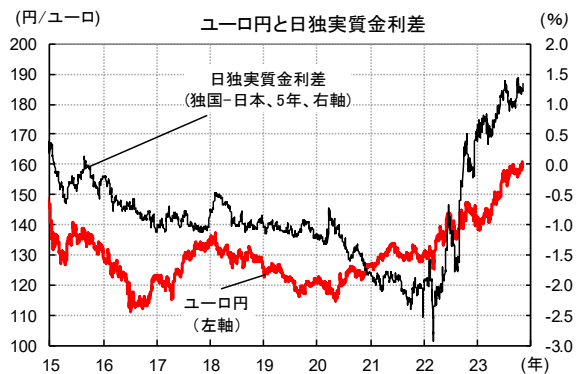
ロシアとウクライナの戦争長期化の影響が懸念される。加えて、イスラエルとハマスの軍事衝突がもたらす市場へのインパクトも気がかりである。この問題が原油価格と天然ガス価格に影響を及ぼす点には注意を要する。特に、イスラエルは欧州へのLNG供給源ともされており、ガス価格が高騰することで欧州経済が冷え込むリスクには注意したい。もともと、足許では欧州における天然ガスの在庫は例年と比べて豊富にある模様だが、予断を許さない。地政学リスクがもたらすかもしれない、ユーロ圏経済の減速がユーロ安圧力になると予想する。

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

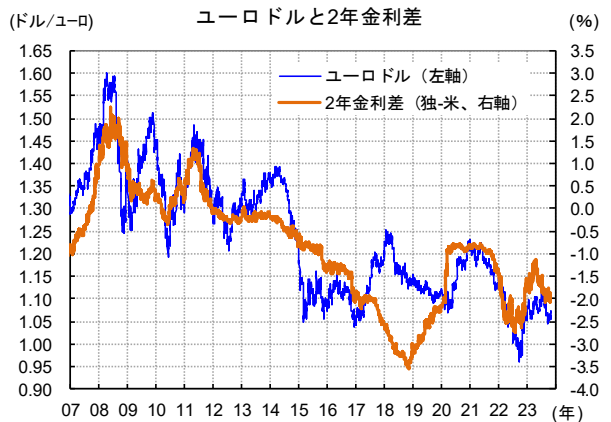
日独実質金利差は頭打ち感があるなか、ユーロ円も横ばい推移気味



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

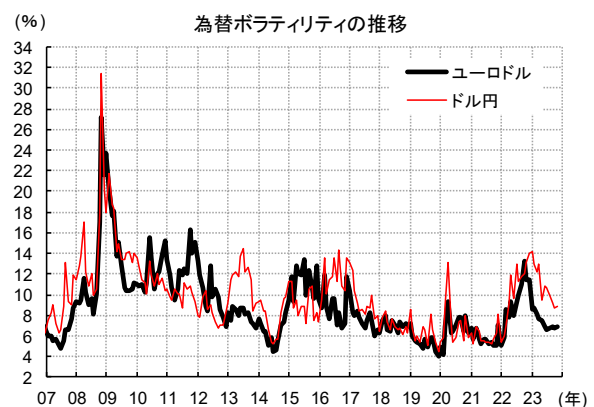
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

2 年金利差はマイナス幅が拡大し、ユーロドルも下落



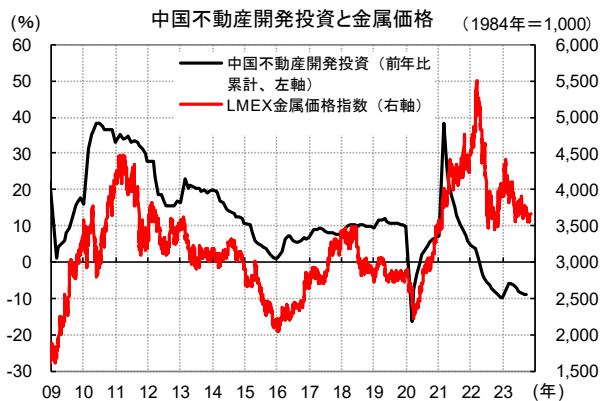
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは低下傾向



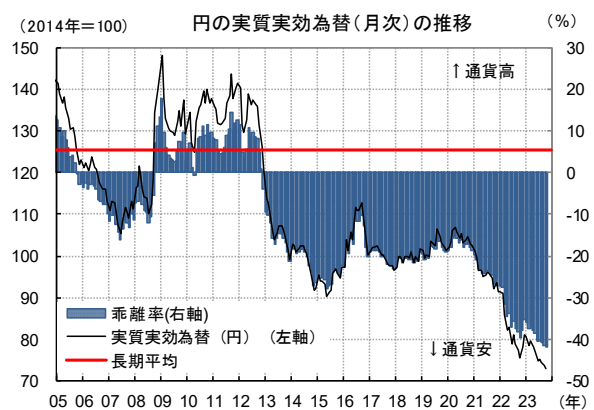
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は 6 月以降、概ね横ばい推移



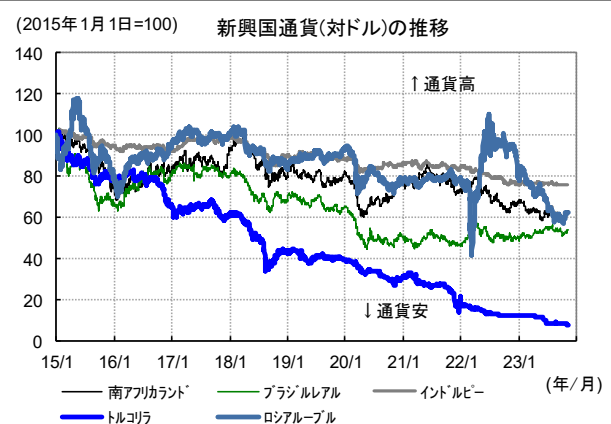
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 42% 程度



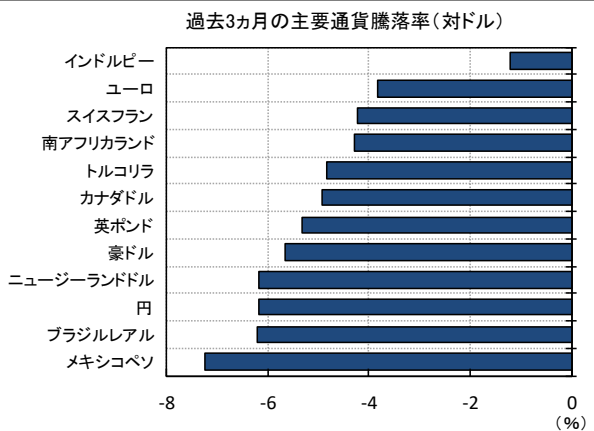
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2022 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 7 月 31 日～2023 年 10 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。

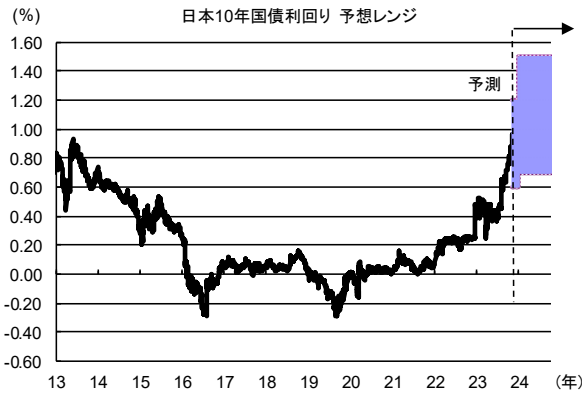
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2023年 10月5日	今月作成時 2023年 11月7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	~ -0.10	-0.10	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.81	0.88	0.60	~ 1.20	0.70	~ 1.50	0.70	~ 1.50	0.70	~ 1.50
	TOPIX	ポイント	2,264	2,333	2,210	~ 2,540	2,240	~ 2,580	2,270	~ 2,620	2,300	~ 2,660
	日経平均	円	31,075	32,272	30,500	~ 35,100	31,000	~ 35,600	31,500	~ 36,100	32,000	~ 36,600
米国	FFレート	%	5.25~5.50	5.25~5.50	5.25	~ 5.50	5.25	~ 5.50	5.00	~ 5.50	4.75	~ 5.50
	10年国債利回り	%	4.72	4.57	4.10	~ 5.00	3.90	~ 4.90	3.80	~ 4.90	3.70	~ 4.80
	S&P500	ポイント	4,258	4,378	4,060	~ 4,720	4,120	~ 4,790	4,180	~ 4,860	4,240	~ 4,930
	NY ダウ	ドル	33,120	34,153	31,710	~ 36,820	32,190	~ 37,370	32,670	~ 37,930	33,160	~ 38,500
ユーロ圏	中銀預金金利	%	4.00	4.00	4.00	~ 4.00	4.00	~ 4.00	3.75	~ 4.00	3.50	~ 4.00
	独10年国債利回り	%	2.88	2.66	2.20	~ 3.00	2.10	~ 2.90	2.05	~ 2.90	2.00	~ 2.85
	DAX	ポイント	15,070	15,153	14,080	~ 16,500	14,290	~ 16,750	14,500	~ 17,000	14,720	~ 17,260
為替	ドル円	円/ドル	148.51	150.37	140	~ 157	140	~ 157	137	~ 153	131	~ 146
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.055	1.070	1.00	~ 1.12	0.99	~ 1.11	0.98	~ 1.10	0.97	~ 1.09
	ユーロ円	円/ユーロ	156.69	160.90	141	~ 167	140	~ 165	135	~ 159	128	~ 150

注: 日本の政策金利は、日銀当座預金のうち政策金利残高に適用されるマイナス金利を表記。

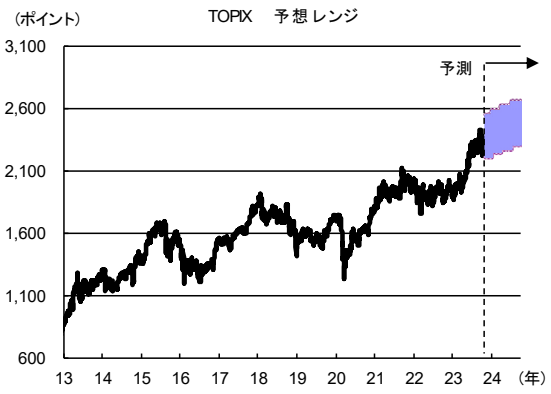
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

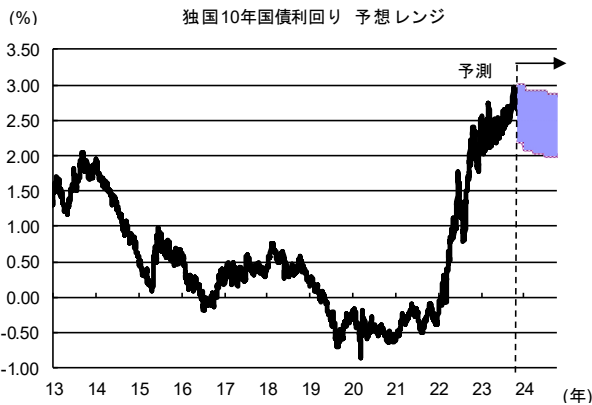


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



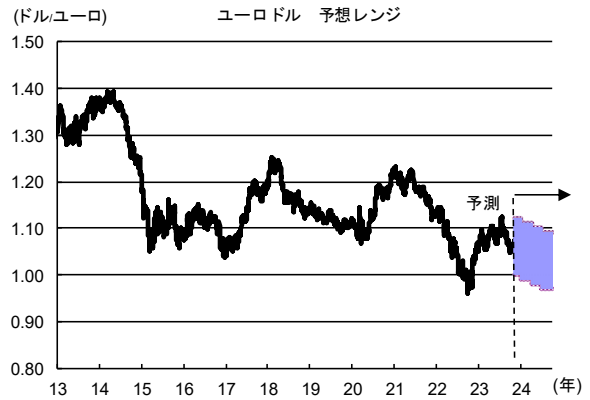
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



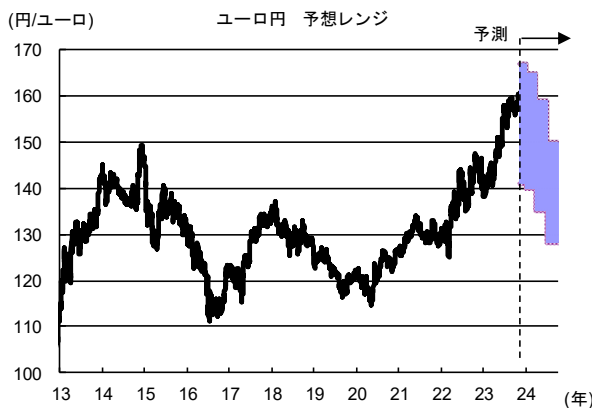
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
		11/1 (米)9月建設支出 (米)10月ISM製造業景況指数 (米)FOMC結果発表 (米)10月自動車販売台数	11/2 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	11/3 文化の日 (米)10月雇用統計 (米)10月ISM非製造業景況指数
11/6	11/7 (日)9月家計調査 (中)10月貿易収支 (米)9月貿易収支	11/8	11/9 (日)10月景気ウォッチャー調査 (中)10月CPI	11/10 (米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
11/13 ◎Veterans Day 米国休場	11/14 (ユーロ圏)7-9月期GDP(二次速報値) (米)10月NFIB中小企業楽観指数 (米)10月CPI	11/15 (日)7-9月期GDP(一次速報値) (中)10月鉱工業生産 (中)10月固定資産投資 (中)10月小売売上高 (米)11月NY連銀製造業景況指数 (米)10月小売売上高 (米)9月企業在庫	11/16 (日)9月機械受注 (日)10月貿易収支 (米)10月鉱工業生産 (米)11月NAHB住宅市場指数 (米)11月フィラデルフィア連銀景況指数	11/17 (米)10月住宅着工・建設許可件数
11/20 (米)10月景気先行指数	11/21 (米)10月中古住宅販売件数 (米)10/31-11/1分FOMC議事録	11/22 (米)10月耐久財受注(速報値)	11/23 勤労感謝の日 (ユーロ圏)11月PMI(速報値)	11/24 ◎Thanksgiving Day 米国休場 (日)10月CPI (独)11月IFO景況感指数 (米)11月Markit 製造業PMI(速報値)
11/27 (米)10月新築住宅販売件数	11/28 (ユーロ圏)10月マネーサプライ (米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)11月消費者信頼感指数	11/29 (米)7-9月期GDP(改定値) (米)7-9月期個人消費支出	11/30 (日)11月消費者態度指数 (中)11月製造業PMI (ユーロ圏)11月CPI(速報値) (米)10月中古住宅販売仮契約指数	

注: 11月7日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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