

# 投資環境レポート

2024 年 3 月

本資料は 2024 年 3 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



## 【目次】

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

# 経済見通し

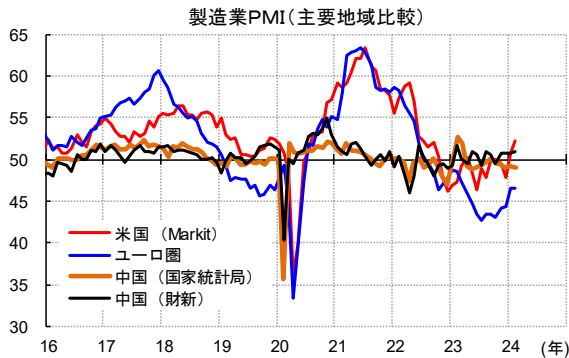
## 【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	23年	24年	25年	23年 4-6月	23年 7-9月	23年 10-12月
<b>世界全体</b>	3.1	3.1	3.2			
<b>先進国</b>	1.6	1.5	1.8			
アメリカ	2.5	2.1	1.7	2.4	2.9	3.1
日本	1.9	0.9	0.8	2.3	1.7	1.0
英国	0.5	0.6	1.6	0.3	0.2	▲ 0.2
ユーロ圏	0.5	0.9	1.7	0.6	0.0	0.1
ドイツ	▲ 0.3	0.5	1.6	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.4
フランス	0.8	1.0	1.7	1.2	0.6	0.7
イタリア	0.7	0.7	1.1	0.6	0.5	0.6
スペイン	2.4	1.5	2.1	2.0	1.9	2.0
カナダ	1.1	1.4	2.3	1.0	0.5	0.9
<b>新興国</b>	4.1	4.1	4.2			
ブラジル	3.1	1.7	1.9	3.5	2.0	2.1
ロシア	3.0	2.6	1.1	4.9	5.5	
インド	6.7	6.5	6.5	8.2	8.1	8.4
中国	5.2	4.6	4.1	6.3	4.9	5.2
ASEAN5	4.2	4.7	4.4	4.1	4.4	4.6

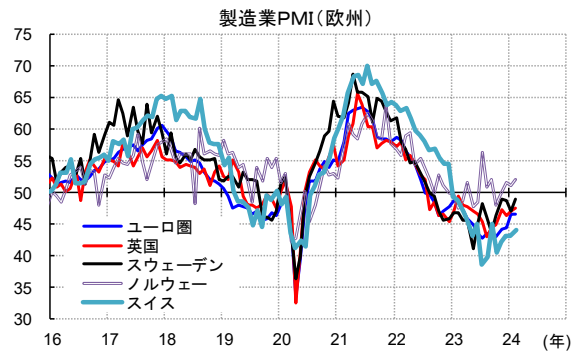
注: (1) IMF 見通しは、2024 年 1 月時点。2024 年、2025 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

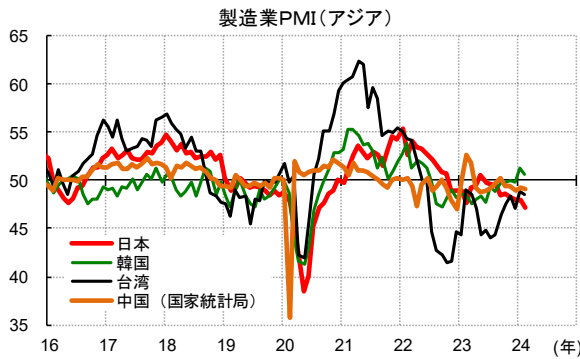
## 【世界製造業景況感の推移】



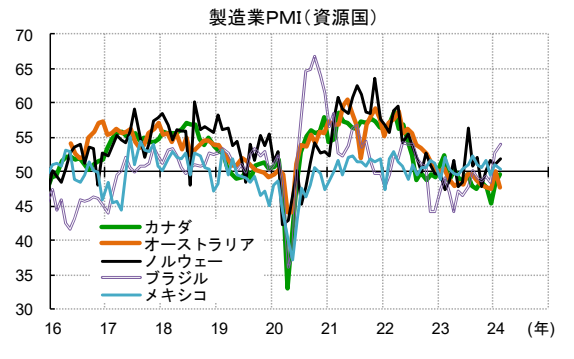
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



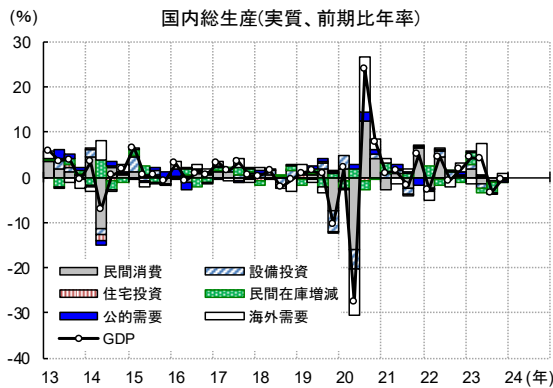
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

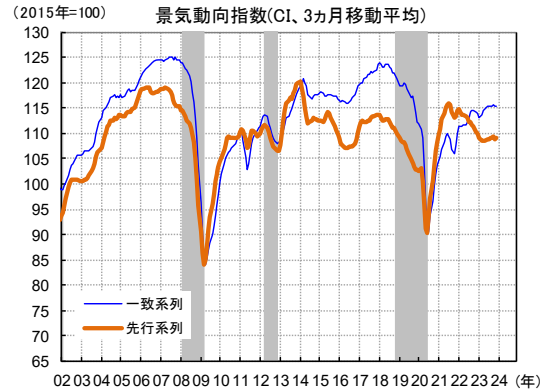
個人消費については幾分か改善に向かうと予想されるほか、設備投資についても改善に向かうと予想。

7-9 月期は在庫増減の影響もあり、GDP は前期比年率マイナス 2.9%



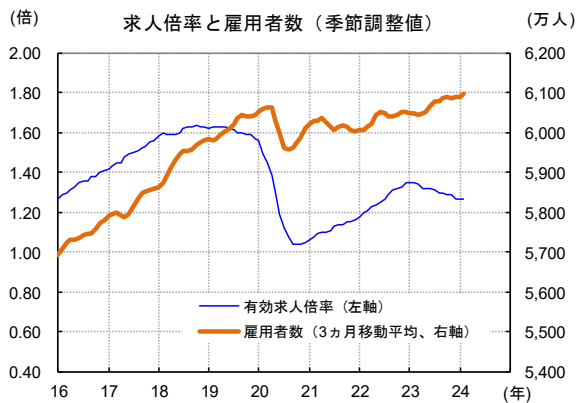
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は一致・先行ともに横ばい気味



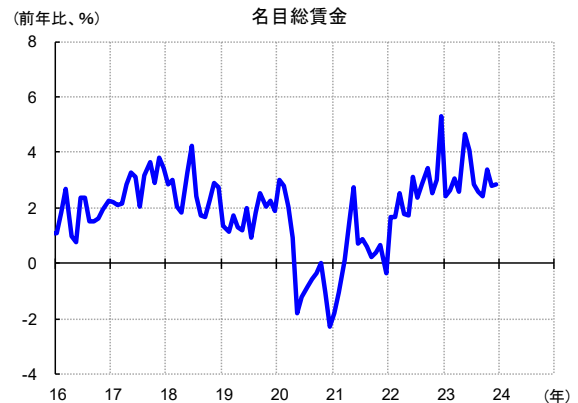
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

今後は、雇用者数は頭打ちとなる公算



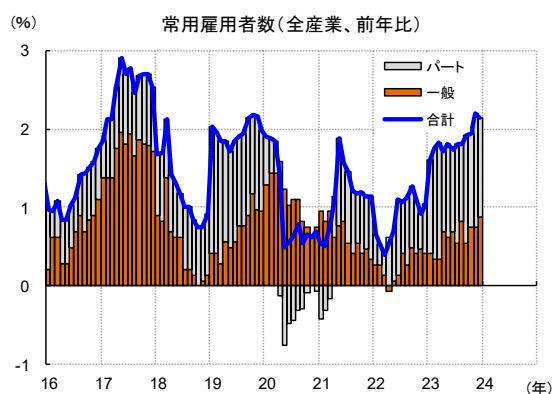
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

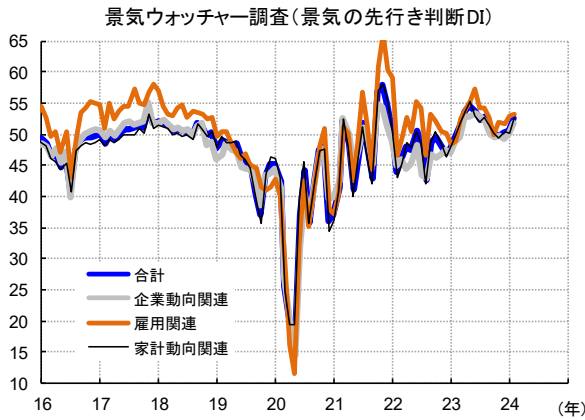
消費活動指数は上振れる見込み



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

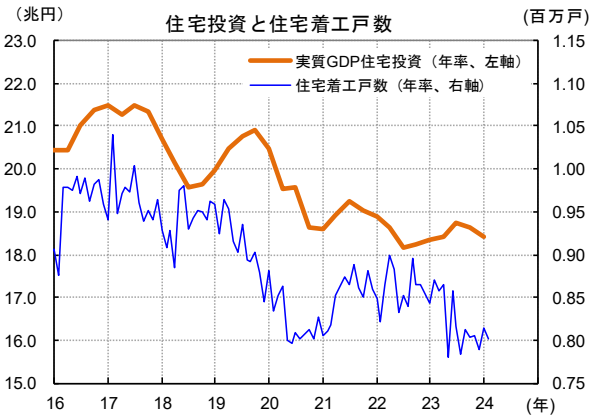
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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

街角景気見通しは、全項目で改善



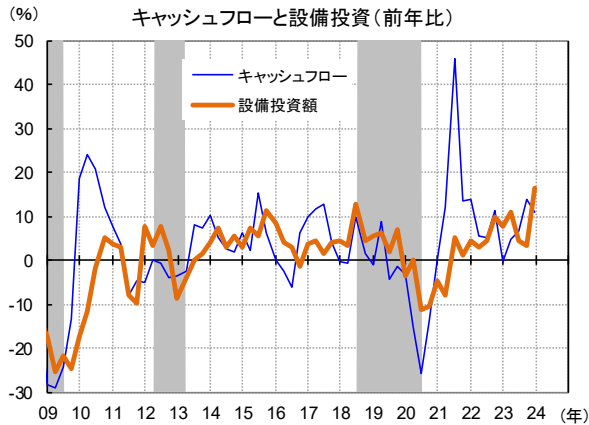
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は先行き横ばい推移する見込み



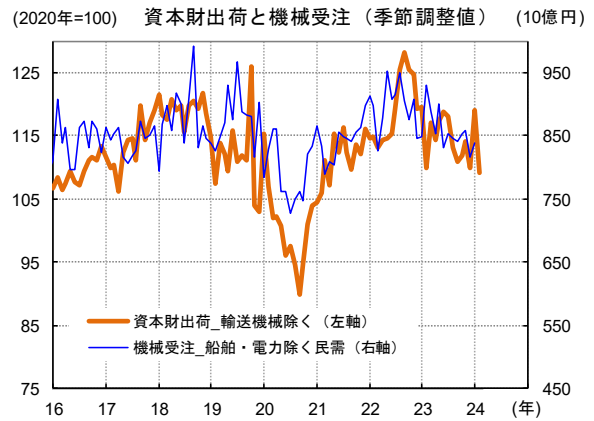
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は大幅なプラス



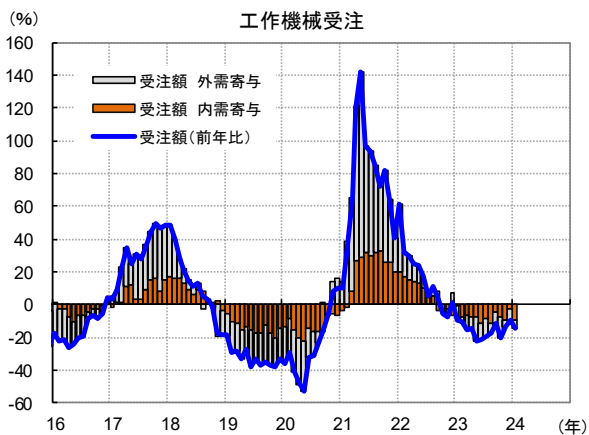
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は足許で下振れ



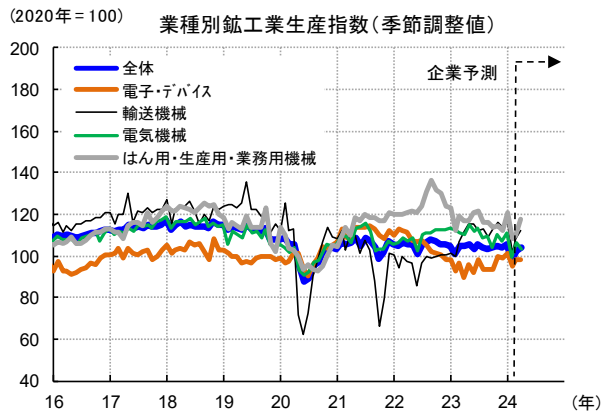
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は次第に回復基調をたどる見通し



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

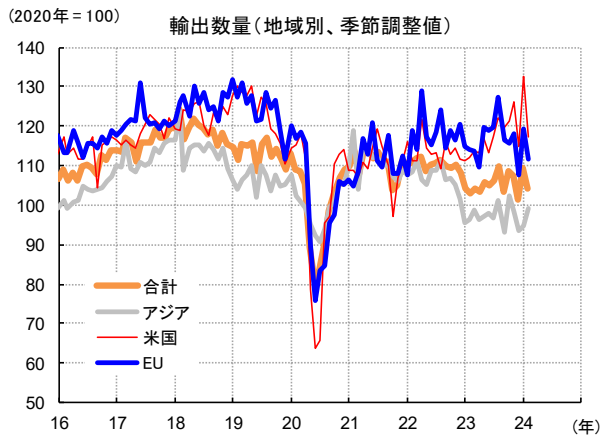
先行きは、はん用・生産用・業務用機器などを中心に上振れる見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

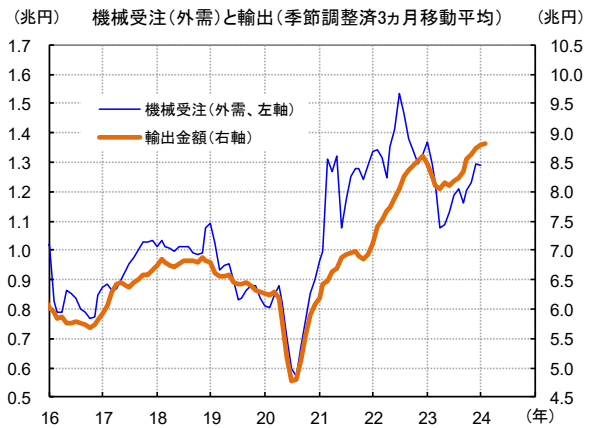
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

対米と対アジアでの差が開いた状態がしばらく続く公算



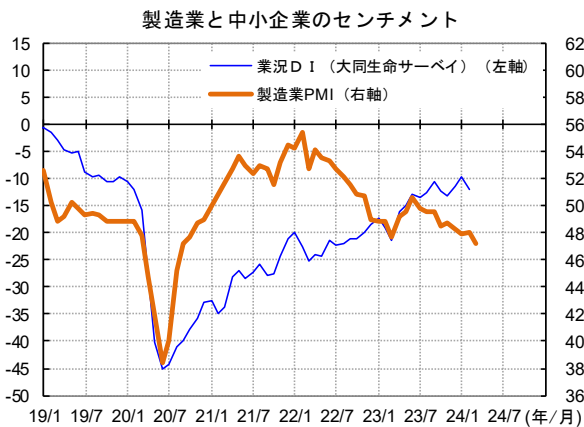
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額は増加傾向



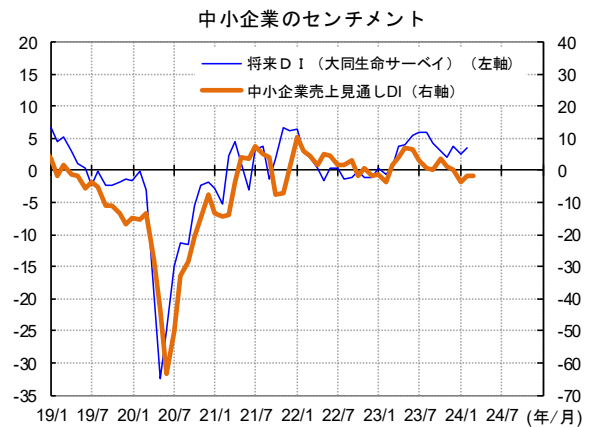
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善傾向



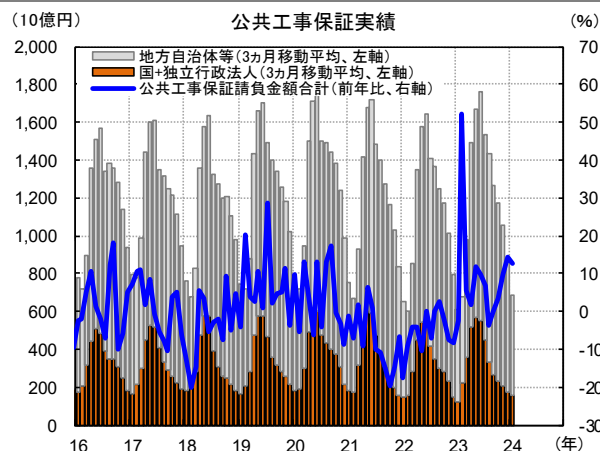
出所: 大同生命サーベイ(2024 年 1 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

中小企業のセンチメントは次第に改善に向かうと見込む



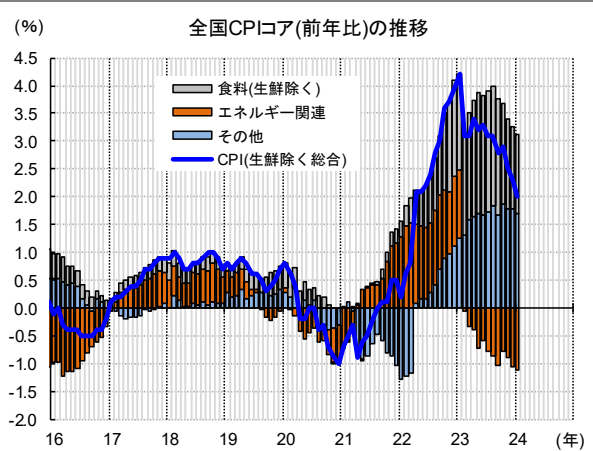
出所: 大同生命サーベイ(2024 年 1 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は能登半島地震の復興需要もあり伸びる見通し



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 2.0%



出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

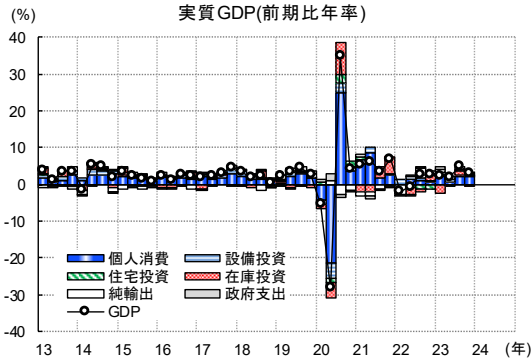
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



## 2. 米国経済

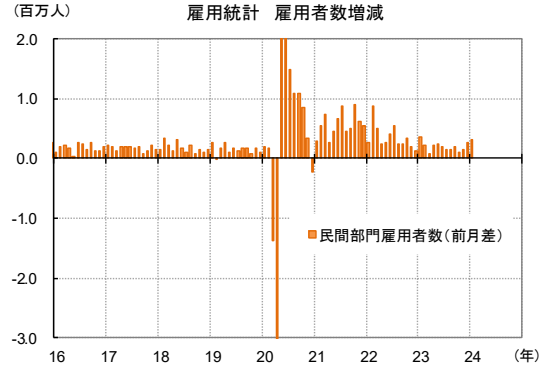
一部、企業景況感は不冴えながらも、先行きは底堅く推移する見通し。米国経済自体も底堅い成長を見せると予想。

経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 3.2%



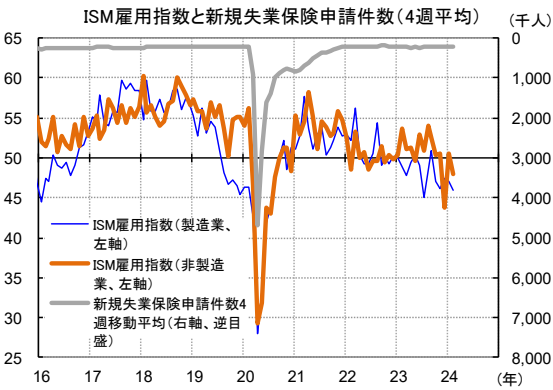
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



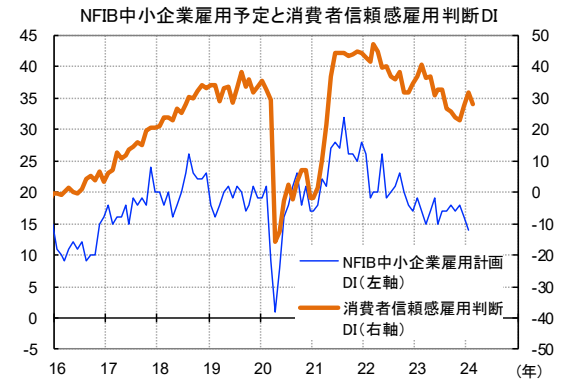
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業景況感では悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用環境に対する見通しはやや慎重化しつつある状況

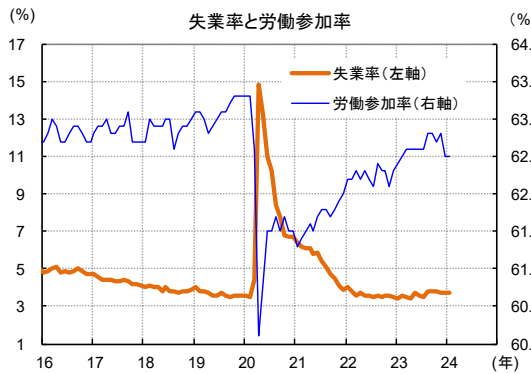


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

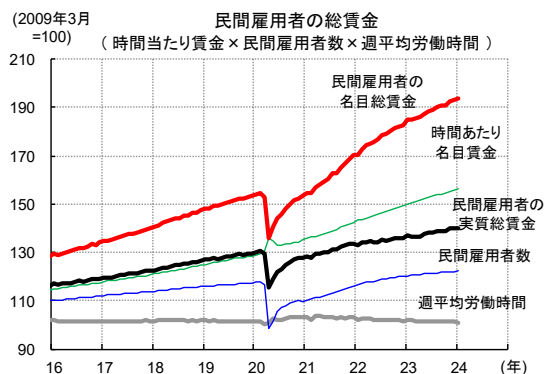
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は緩やかな上昇傾向をたどる公算



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 実質総賃金は増加傾向



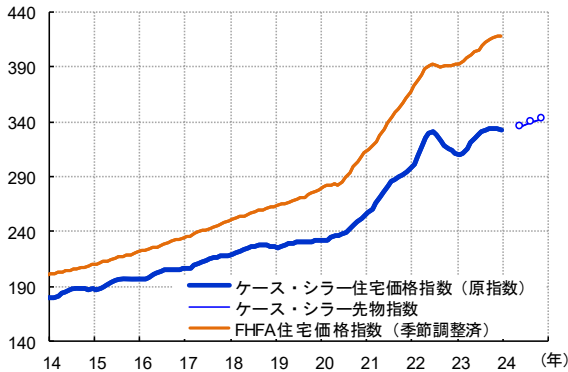
注:民間雇員の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

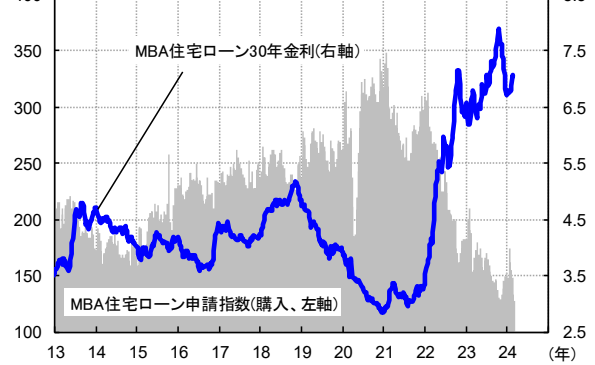
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 金利が再び上向きつつあるなか、申請指数は低下気味

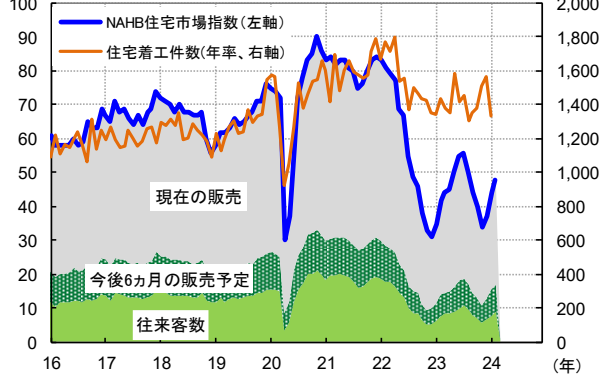
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は回復傾向

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: 当社の見通し通り持ち直しの兆しがみられる状況

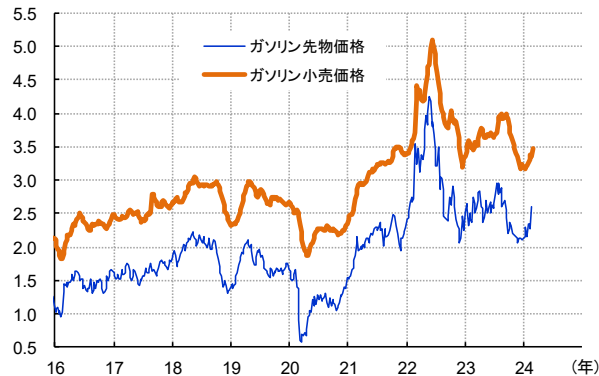
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格はやや上振れ

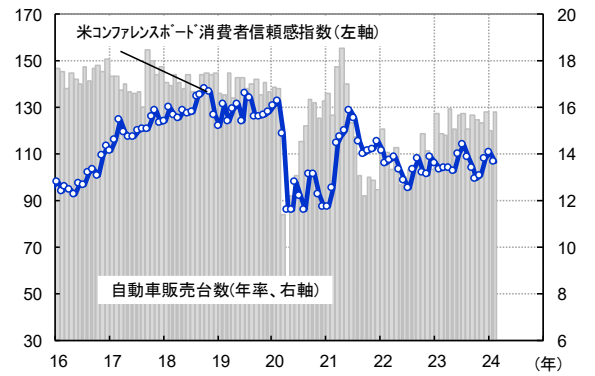
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移

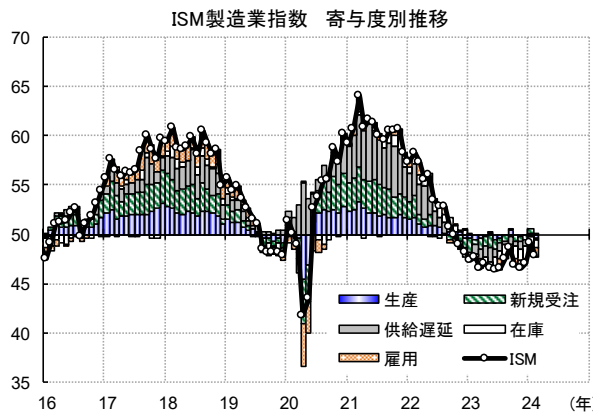
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

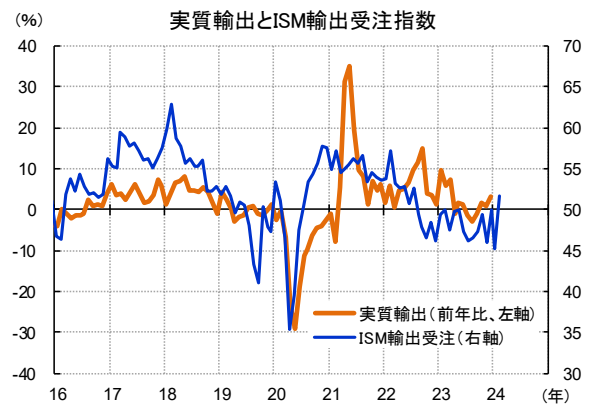
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(2月)は47.8と前月から低下



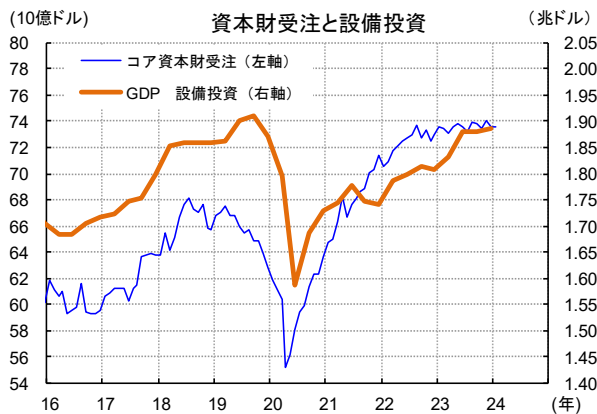
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は改善



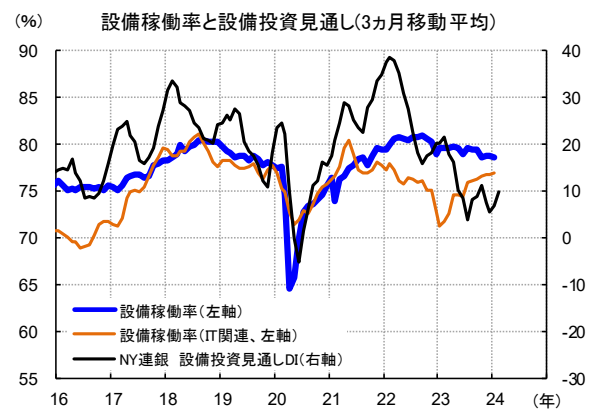
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 足許、GDP の設備投資は緩やかな改善基調



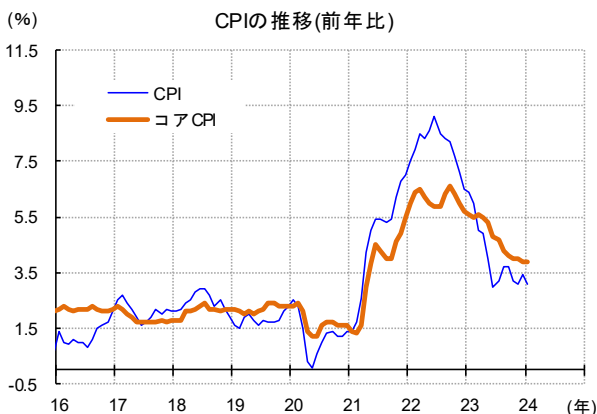
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備稼働率: 設備稼働率は低下しつつも、設備投資見通しは回復しつつある状況



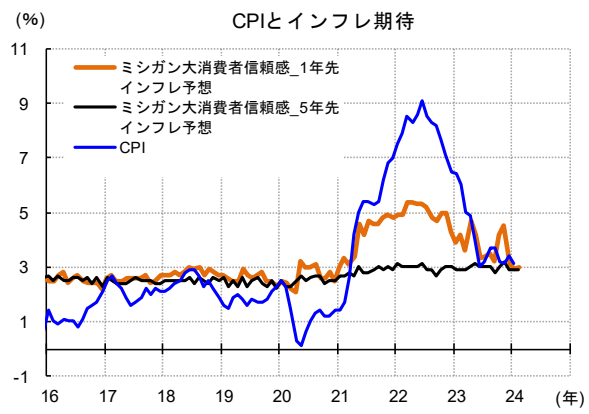
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は3.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

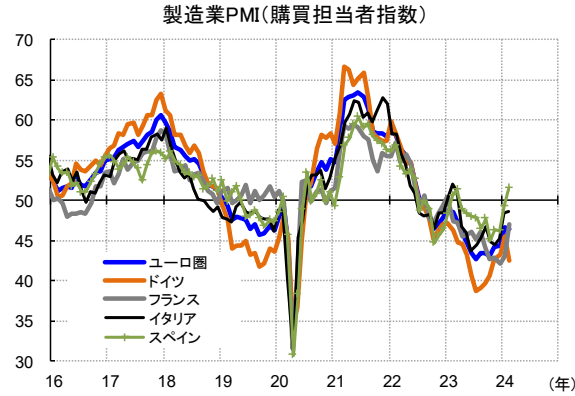
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



### 3. 欧州経済

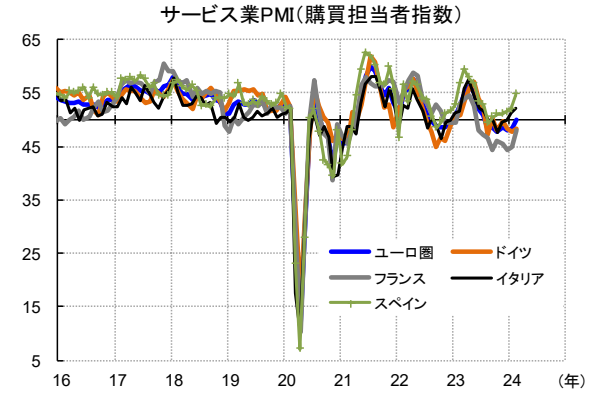
ドイツ経済が冴えない点は懸念材料。先行きも主要貿易相手国である中国経済動向次第ではあるが、冴えない状況が続く見込み。

#### 企業景況感: ドイツでは持ち直しの動きが後退気味



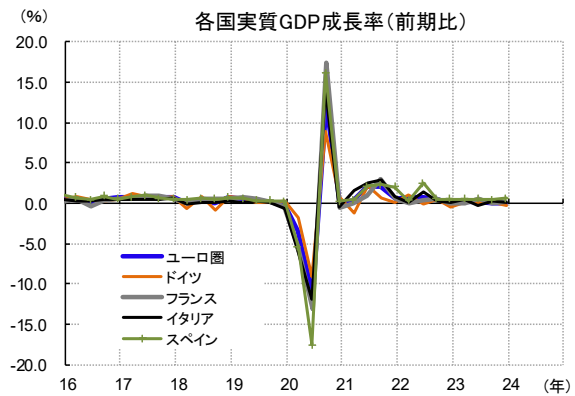
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 企業景況感: 全体的に持ち直しの動き



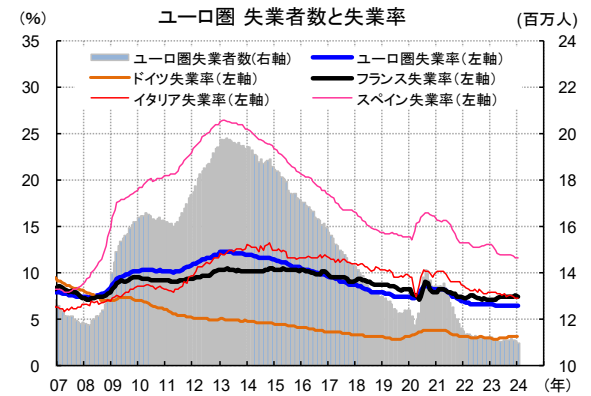
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 経済成長率: 2023 年 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.0%



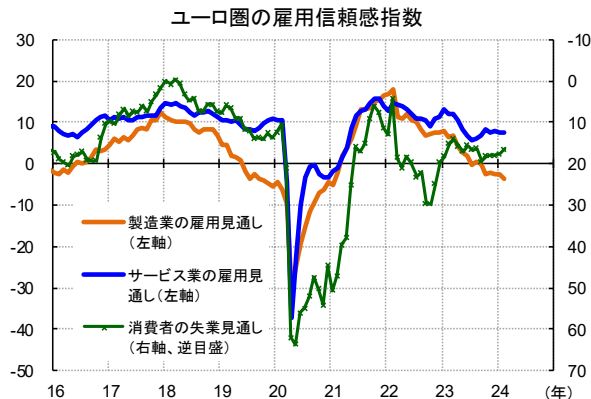
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 雇用: 今後、ドイツの失業率の動向に注意



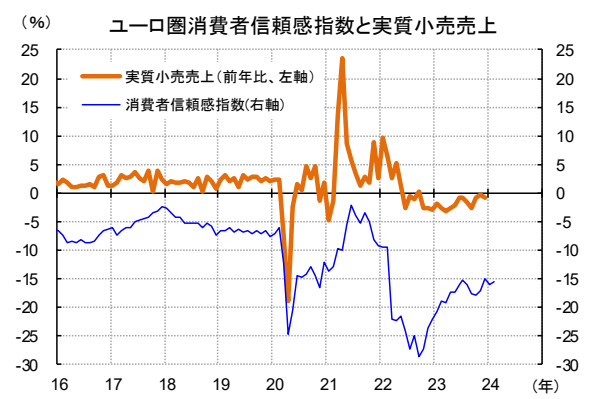
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 雇用: 製造業の雇用見通しは低迷気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

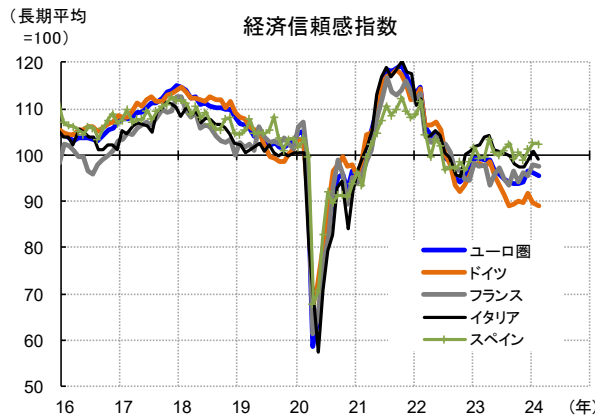
#### 消費: 小売売上高(前年比)は厳しい状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

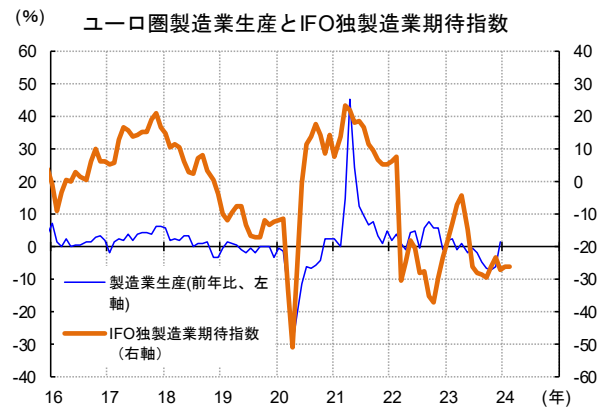
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ドイツはとりわけ低水準で、軟調



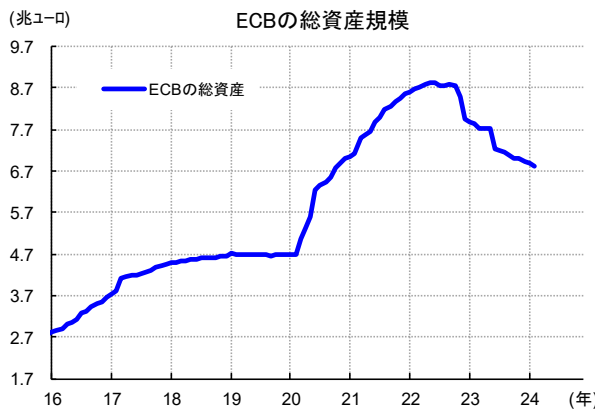
注: 長期平均=1990年~2016年  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数の不芳が継続



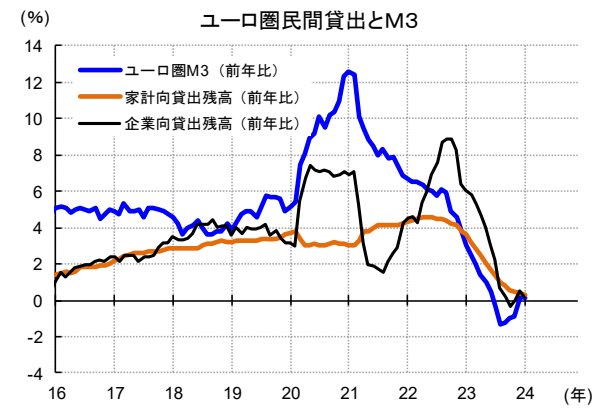
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



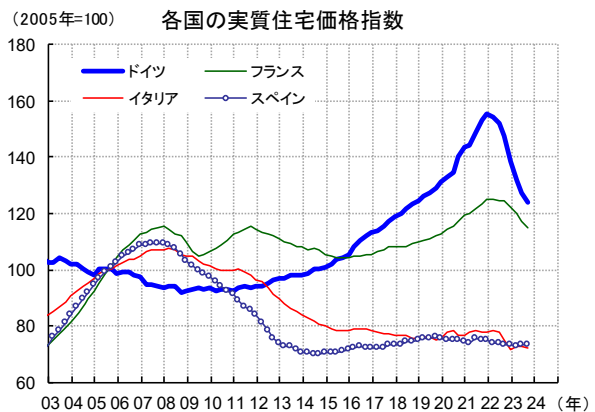
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 全般的に横ばい気味



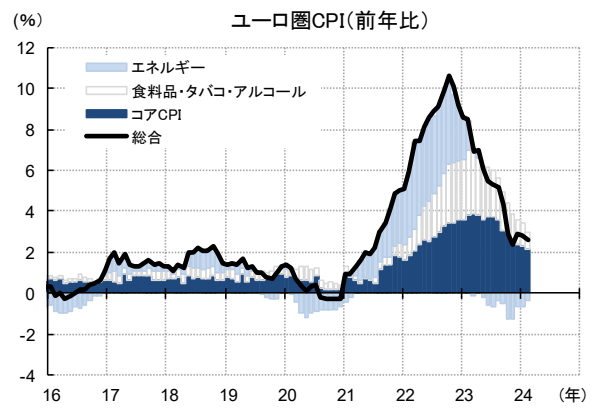
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの下落が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 2月の総合CPI(前年比)は2.6%



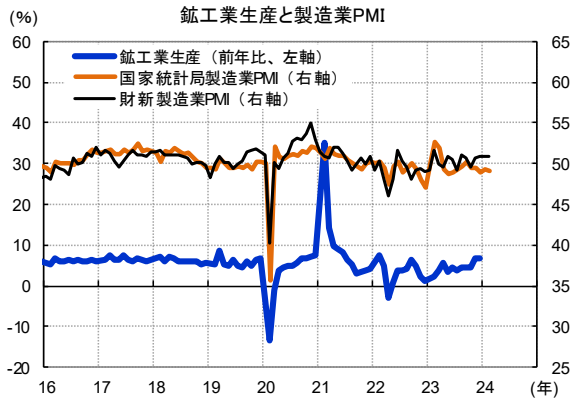
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

#### 4. 中国経済

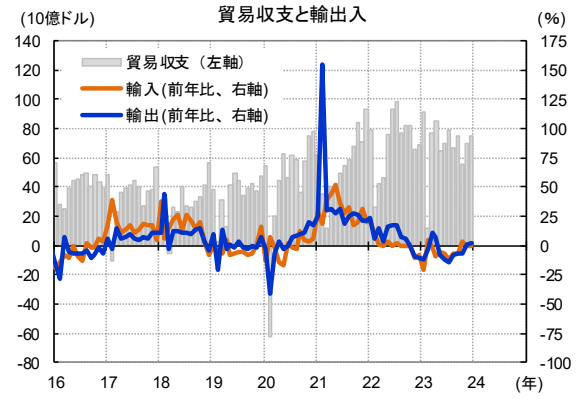
財政・金融政策は拡張的になるものと予想されるが、日本化のリスクは引き続き懸念される状況。

景況感: 国家統計局製造業 PMI は引き続き 50 割れ



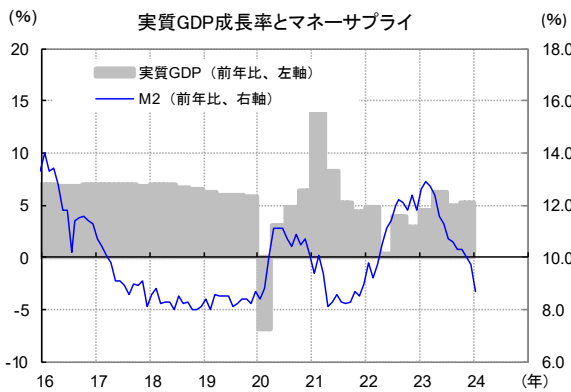
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 緩やかに回復基調を見せつつも先行きは伸び悩み可能性



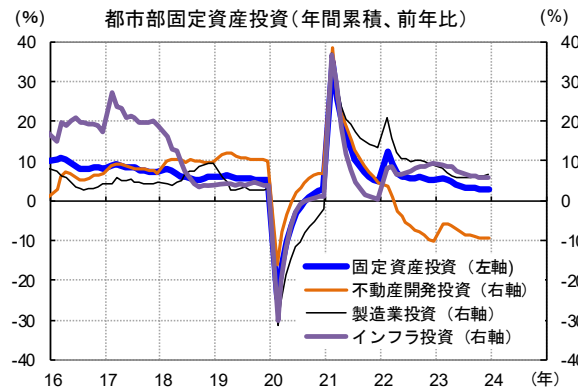
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期の GDP 成長率は前年比 5.2% 増



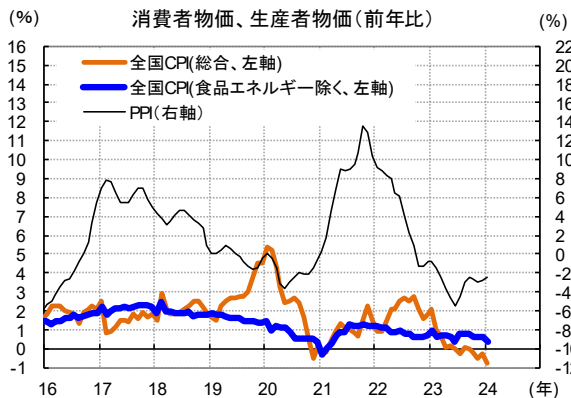
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 軟調な固定資産投資



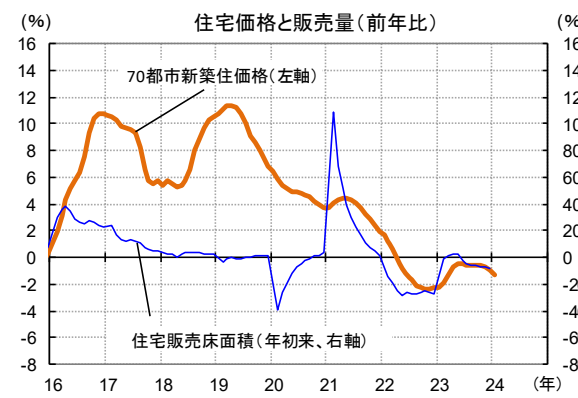
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 日本化が懸念される状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏

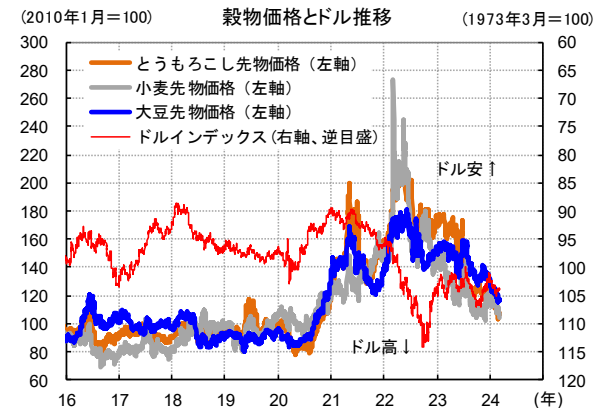
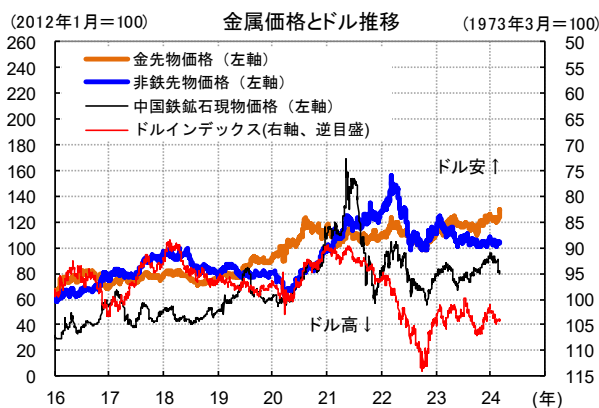
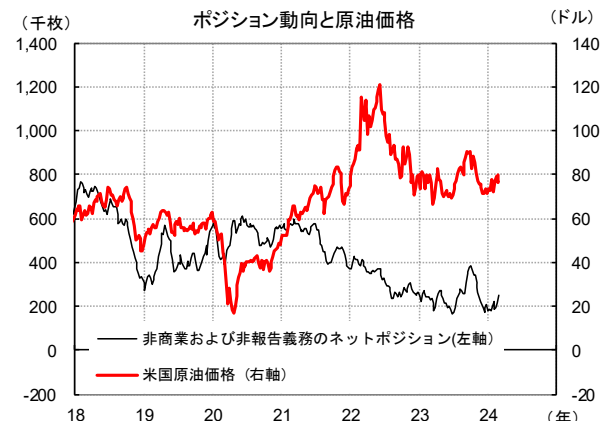
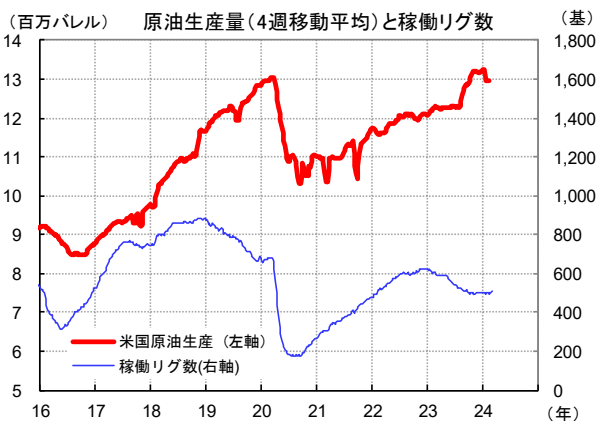
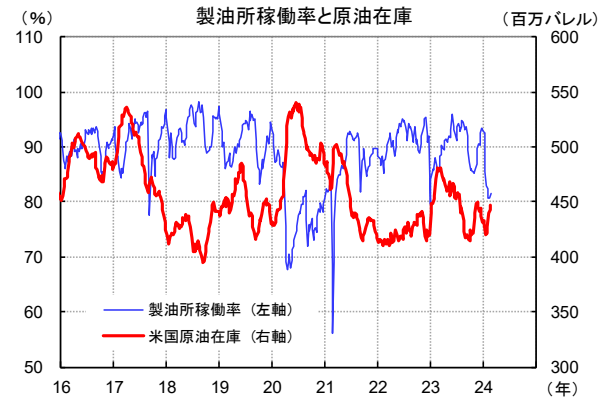


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

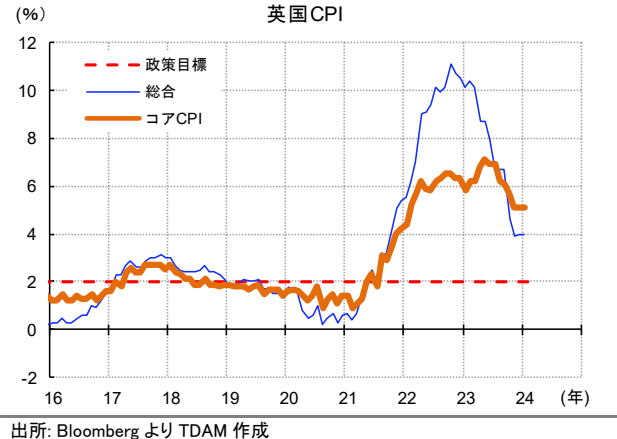
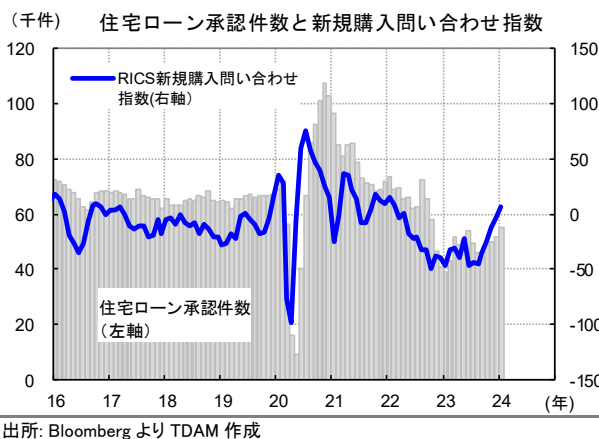
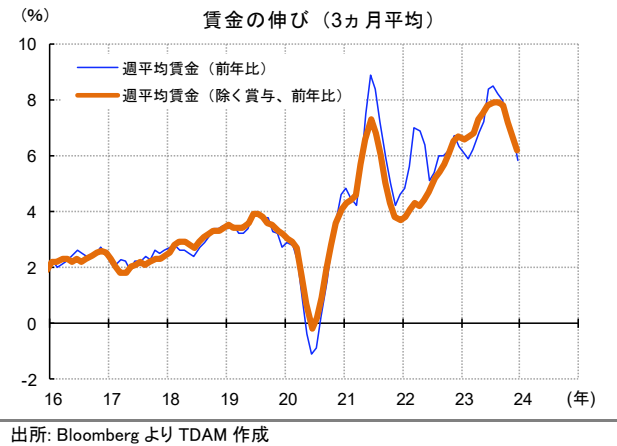
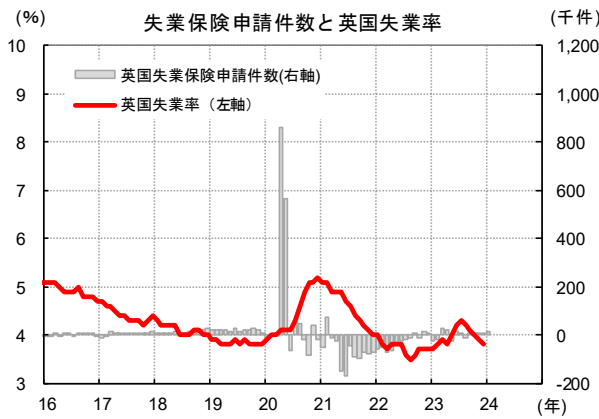
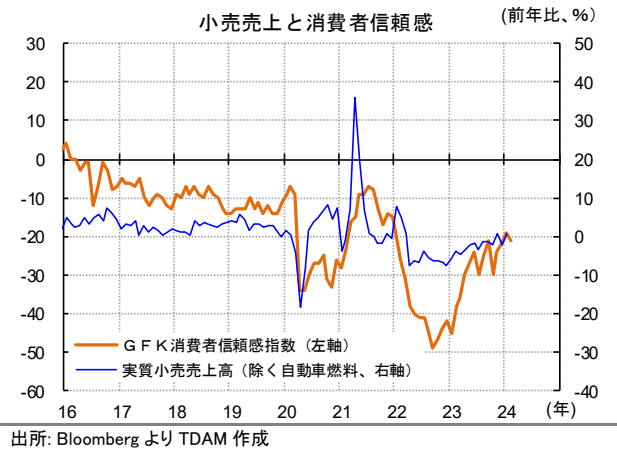
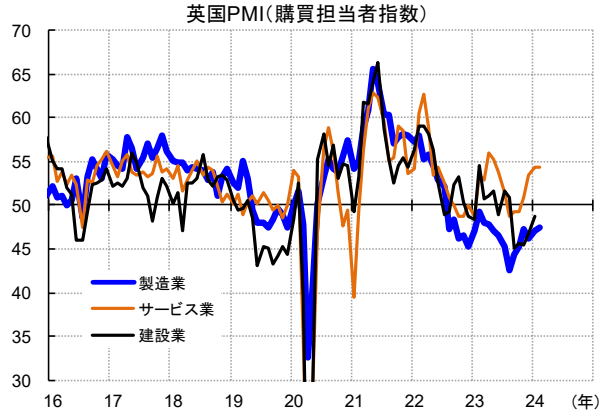
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

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。



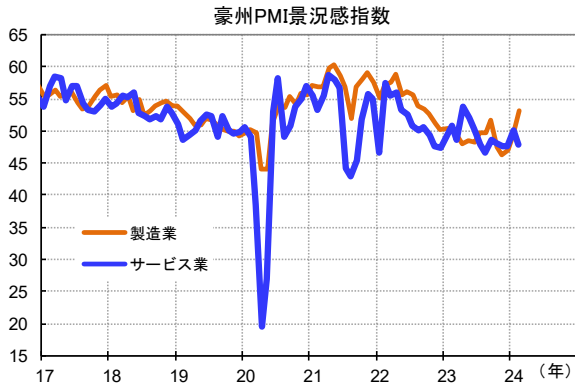
## (2) 英国経済



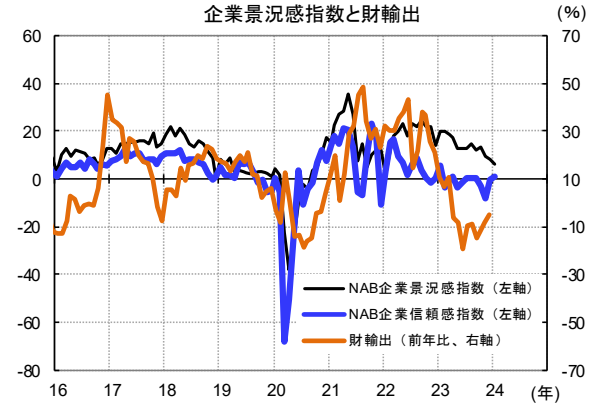
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



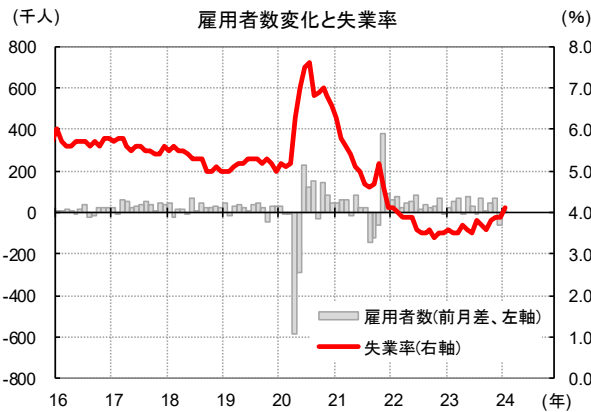
### (3) オーストラリア経済



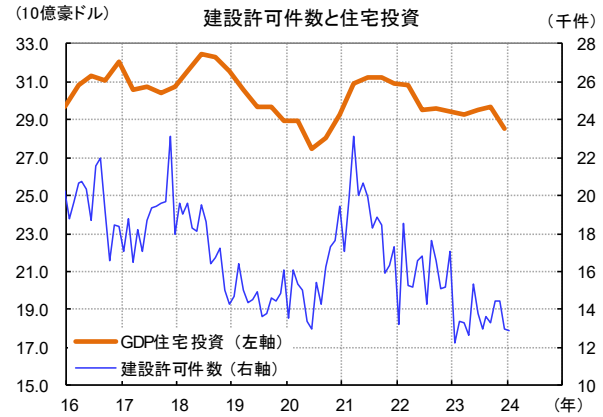
出所: Bloomberg より TDAM 作成



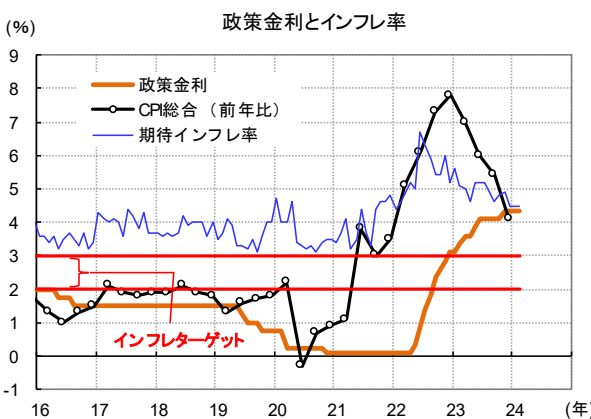
出所: Bloomberg より TDAM 作成



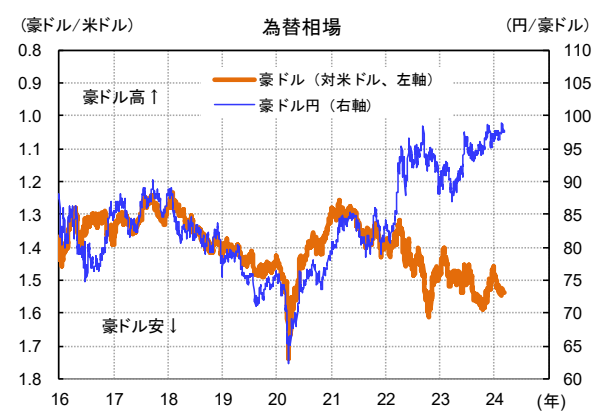
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

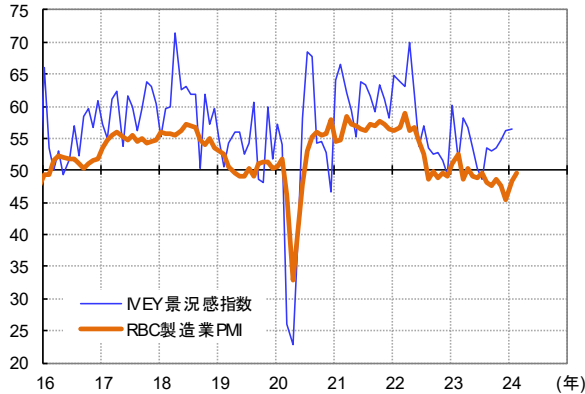


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

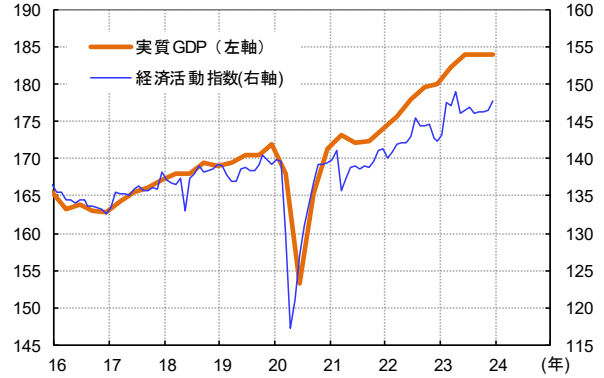
#### (4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



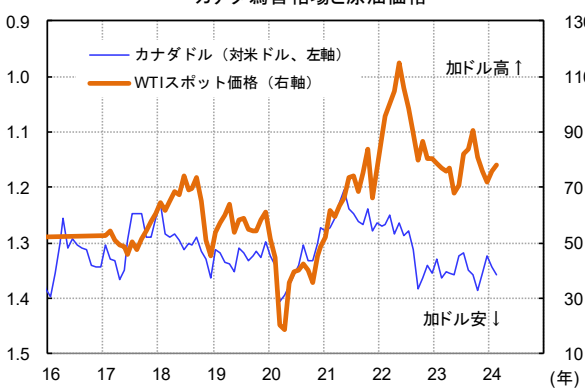
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジル実質GDPと経済活動指数 (1995年=100) (2002年=100)



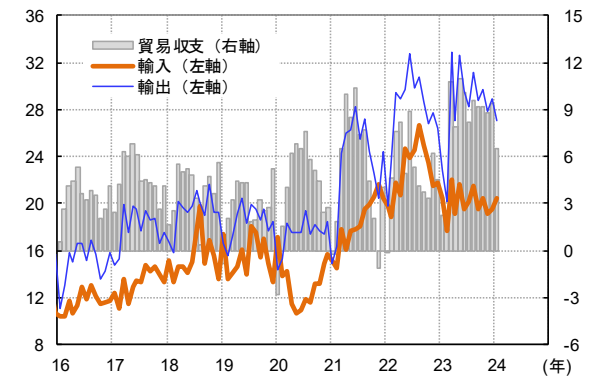
出所: Bloomberg より TDAM 作成

カナダ為替相場と原油価格 (加ドル/米ドル) (米ドル/バレル)



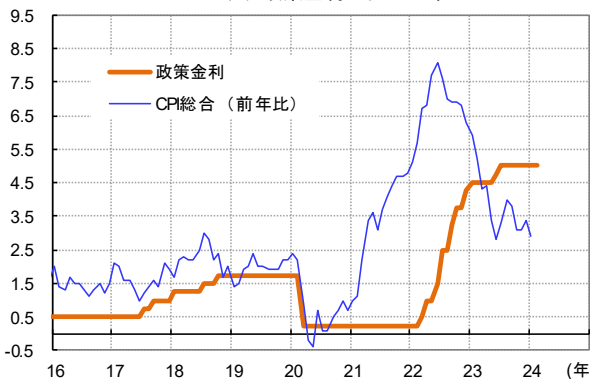
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル) (10億ドル)



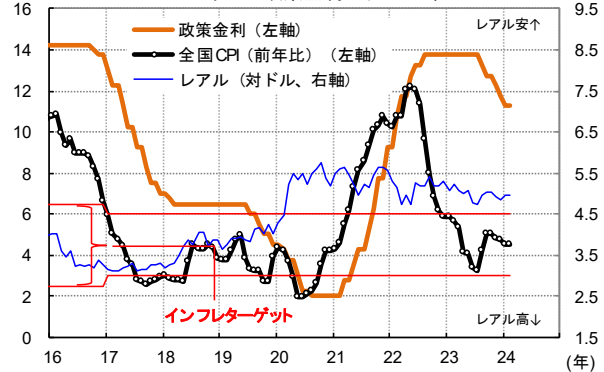
出所: Bloomberg より TDAM 作成

カナダ政策金利とインフレ率 (%)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

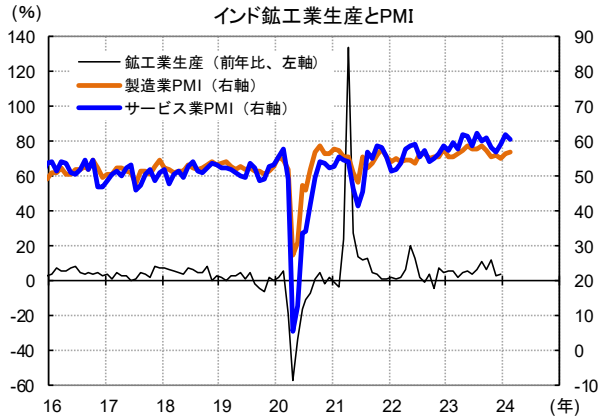
ブラジル政策金利とインフレ率 (%) (レアル/ドル)



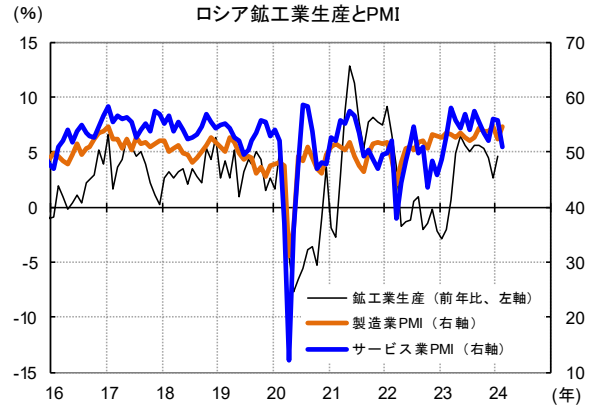
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

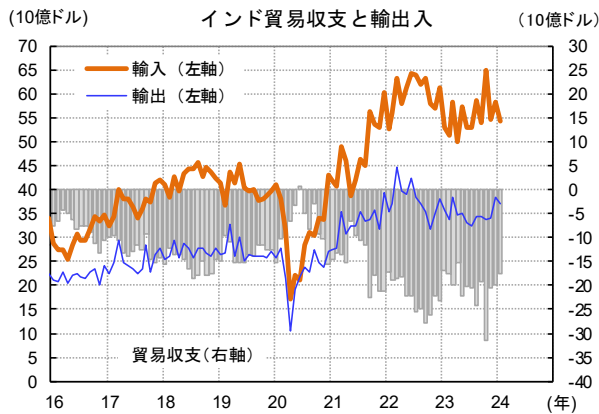
(5) インド経済・ロシア経済



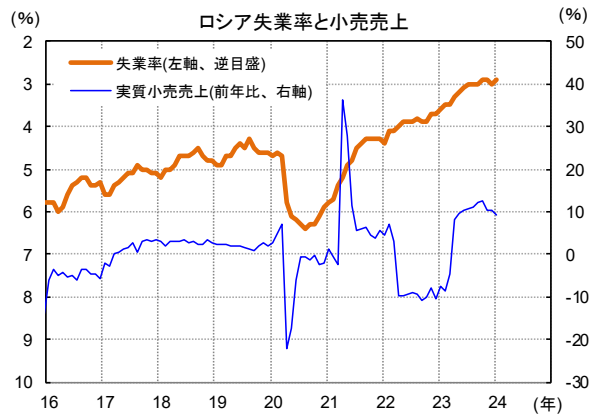
出所: Bloomberg より TDAM 作成



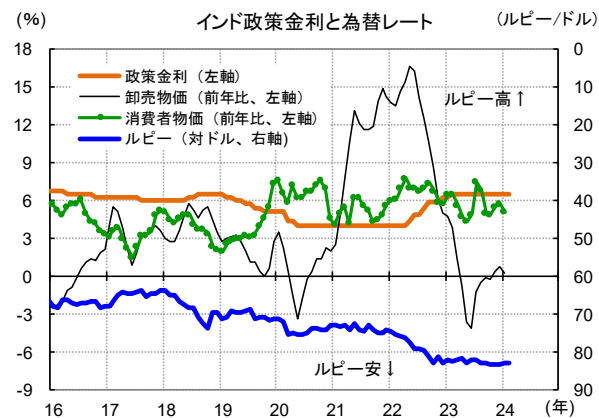
出所: Bloomberg より TDAM 作成



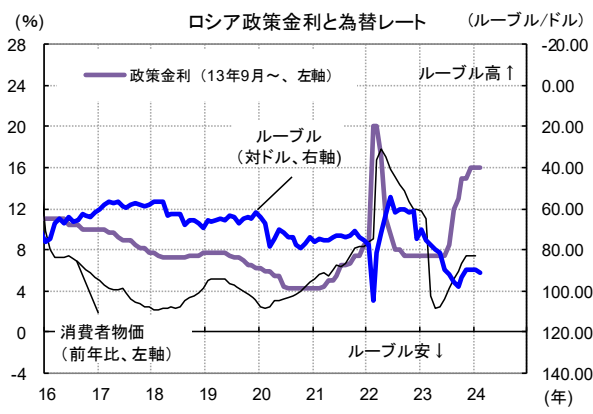
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

# 市場見通し

## 1. 債券

### 1-1. 国内債券

日銀の金融政策の動向や賃上げの動向によるものの、賃金と物価の好循環を確認する形で長期金利は上昇する見通し。

#### ○ 金融政策について

日銀は1月22日～23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。比較的多くのエコノミストの予想通りであった。ただし、同時に公表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)の基本的見解では消費者物価の基調的な上昇率に関して、中長期的には、予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとの、見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくとの見通しが示されたが、これについて、「先行きの不確実性はなお高いものの、こうした見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっている。」との一文が市場参加者の間で注目を集めた。

決定会合後の記者会見では、植田総裁の前向きな発言も注目を集めた。記者からは3月ないし4月の金融政策変更の可能性を探る質問がなされたが、これらについては明言を避けつつも、変更の可能性を市場は感じ取り、円高が進行する場面もあった。基調的な物価上昇率が 2%に向けて徐々に高まっていく確度は、引き続き少しずつ高まっている、との認識が何度か示されたことが影響しているのだろう。

また、マイナス金利解除後も国債買い入れのオペレーションを続けるという発言があった。このことは、単にマイナス金利解除後も長短金利操作を続けるという示唆だけではなく、マイナス金利解除に向けて、政策委員らの間で議論が深まりつつあることも示唆しているものと推察される。

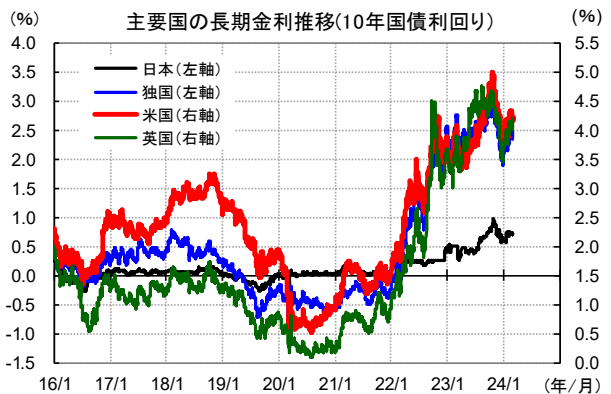
その後、奈良県の金融経済懇談会にて、内田真一副総裁が「マイナス金利解除後でもどんどん利上げするパスは考えにくい」と発言したことが注目された。市場参加者のなかには、一部ではあるが早いペースでの利上げをしていくとみていた向きもあり、金利低下圧力として作用した。

当社としては、3月をメインシナリオとしつつ、4月の可能性も含めて、近いうちにマイナス金利解除がなされるとみている。その後、半年程度してゼロ金利解除、年末にはイールドカーブ・コントロール政策の終了を予想している。

#### ○ 長期金利

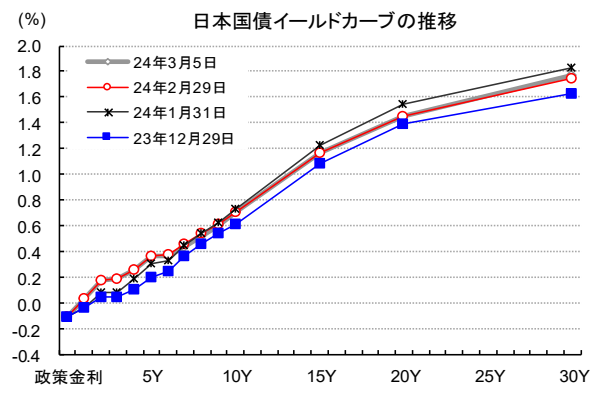
市場においてマイナス金利解除はほぼ織り込まれている。問題はその先の金融政策動向に焦点が移っている。足許の報道を見る限り、賃金上昇には期待が持てる。輸入物価を起点とした物価上昇圧力は和らぐだろうが、賃金上昇を起点とした物価上昇圧力は強まると予想する。これは日銀の望む形であり、今後の金融政策は緩やかながらも着実に正常化に向かっていくと予想される。これが長期金利の上振れに寄与するだろう。

国内金利は 0.7% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融政策を睨んで上下に振れる神経質な展開

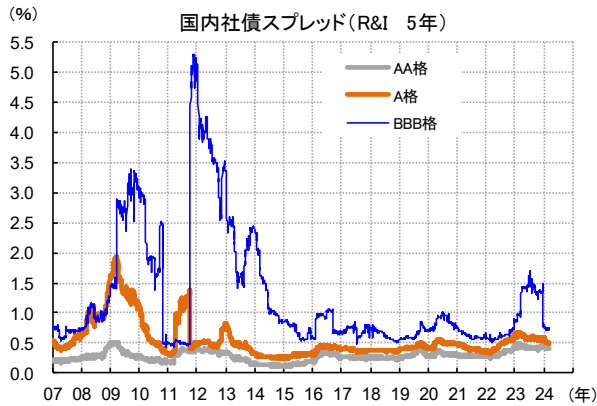


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

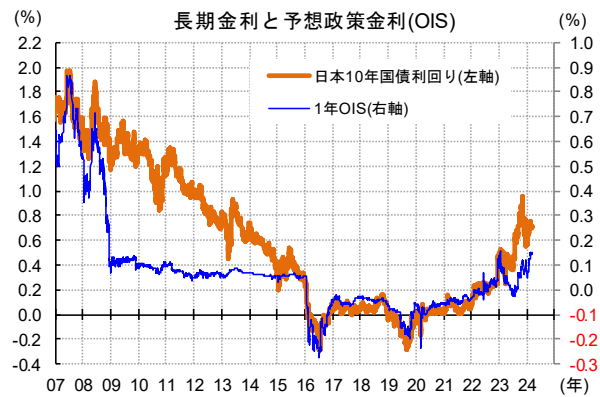


社債スプレッドは、BBB 格の利回りが急低下後は概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

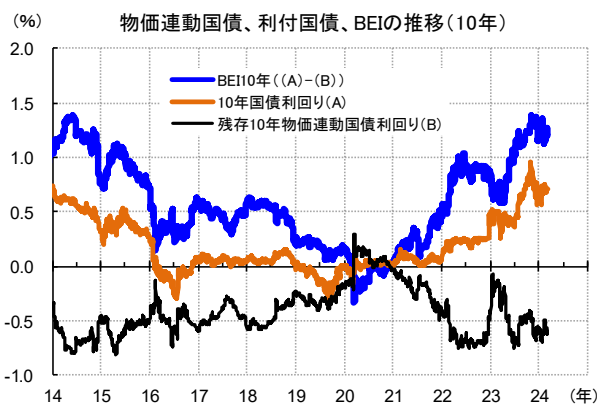
OIS は基調としては上向き



注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。

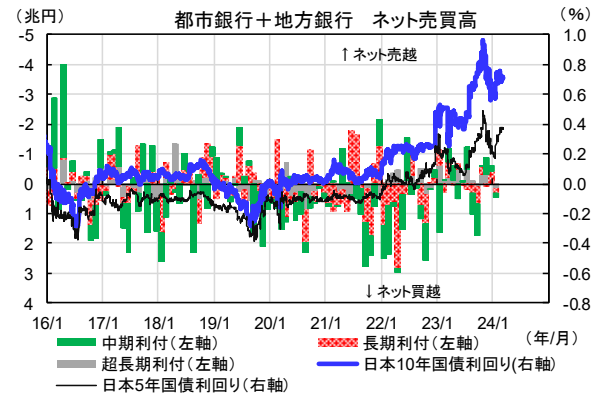
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

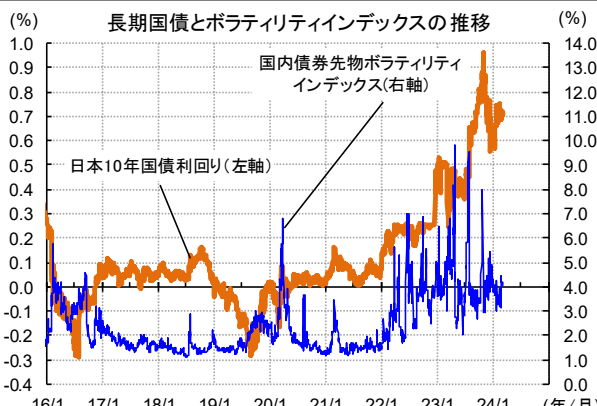
1月は一般的に僅少ながらも買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

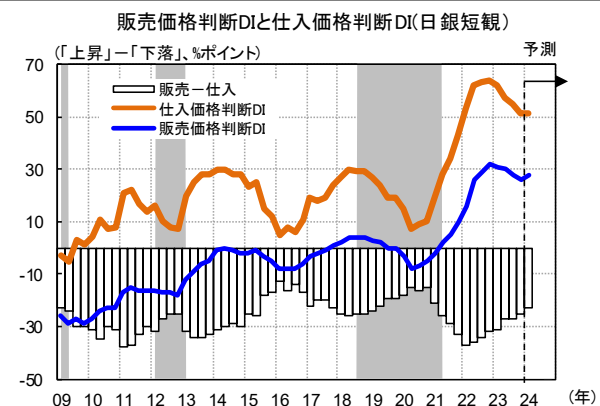
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは引き続き高水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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



## 1-2. 米国債券

金利については、底堅い実体経済が下支えしつつも、長期的には利下げも意識されることから、概ねレンジ推移する見通し。

### ○ 金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)は1月30日~31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。これにより、4会合連続での据え置きとなった。声明文では、これまでの利上げ方向のバイアスがかかった文章から中立寄りの文章に修正した。更に、経済活動が堅調なペースで拡大していると評価していたほか、昨年3月から追加されていた銀行システムについての言及を終了した。また、インフレ率が持続的に2%に向かっているという確信がさらに強まるまで、委員会は目標誘導レンジの引き下げが適切になるとは予想していない、といった文章を挿入してきた。

パウエル議長はFOMC後の記者会見の場で、政策金利はピークに達した可能性が高いと言及し、やはり昨年7月の利上げが、今回の利上げ局面における最後の利上げとなった模様である。ただし、パウエル議長は3月の利下げがメインシナリオではないという趣旨の発言をするなど、タカ派な姿勢も示した。もともと、量的引き締め政策については、ランオフ(償還に伴う保有証券減少)のペースに関して疑問が一段と明確になり始める時期が近づいている、と言及し、次回3月会合で踏み込んだ議論を開始する予定であるとも明かした。

その後公表された米国の1月のCPIやPPIは、市場予想比では高めの結果となった。

当社としては力強い米国経済や地政学リスクに伴う商品価格高騰のリスクなどを踏まえて、3回の利下げを予想しているが、場合によっては2回以下にとどまる可能性もあるとみている。

### ○ 長期金利

米国の長期金利は昨秋以降、低下基調で推移してきたが、今年に入ってからの上昇基調で推移している。利下げの過度な織り込みと後退がこのような推移に影響したとみられる。足許では、先物市場において年内3回程度の利下げが織り込まれている。クリーブランド連銀のマスター総裁による利下げ回数予想とも整合的である。当社も3回の利下げをメインシナリオとしている。このような観点から、先物市場における金利見通しは実体経済動向を概ね反映したものであると推察され、長期金利についても同様のことが言えそうである。よって、足許の経済見通しを著しく揺るがすイベントがない限り、長期金利は足許の水準近傍で横ばい圏の推移に落ち着くとみている。

## 1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は冴えないながらも、更なる減速とまではいかず、目先数ヵ月では、長期金利は横ばい圏での推移を予想。

### ○ 金融政策について

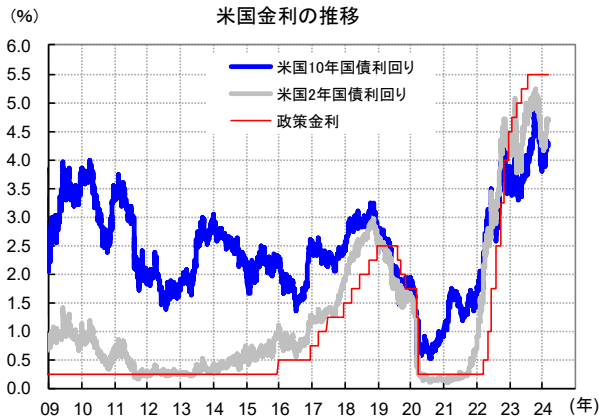
1月25日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.5%に据え置き、中銀預金金利も据え置き4.0%とし、限界貸付金利についても据え置き4.75%とした。3会合連続の据え置きとなった。この点は市場の予想通りであった。理事会は主要な政策金利が十分に長期間維持されれば物価目標の到達へ大きく貢献する水準にあると考えている、といった内容が含まれていたほか、必要な限り政策金利が十分に制限的な水準に設定されることが保証される、といったタカ派なスタンスも示された。ラガルド総裁は理事会後の定例会見で、利下げを議論するのは、「時期尚早」というのが理事会でのコンセンサスである、と述べて、ここでもタカ派な姿勢を示した。その後も、ラガルド総裁は、デイスインフレプロセスは継続すると見込みつつも、それが2%目標の持続的な達成につながるという確信を政策委員会は求めている、と述べるなど、タカ派な姿勢を維持している。また、シュナーベル理事も、最近のインフレ高止まりは、われわれが政策スタンスの調整を焦らないう、慎重にならなければならないことを示唆している、と述べるなど、やはりタカ派な姿勢を示している。ただ、高金利が実体経済の重しとなっている側面も懸念される。可能性は低いかもしれないが、4月の利下げの可能性を視野に入れておきたい。

### ○ 長期金利

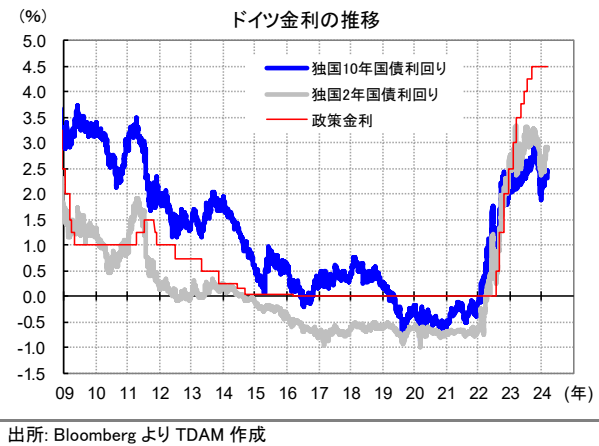
ドイツの長期金利は、昨年10月から12にかけて急速に低下し、その後は反発しつつある。水準感は別としても、米金利とほぼ同様の方向感で推移している。ユーロ圏経済の弱さを踏まえれば金利低下圧力はかかりそうであるが、一方で、年後半に持ち直すという見方もある。特に、足許では実質賃金が上振れており、これが消費に前向きな影響を及ぼす可能性がある。米国金利が横ばい圏で推移すると予想するなか、ドイツの金利についても概ね横ばい圏での推移にとどまるとみている。

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

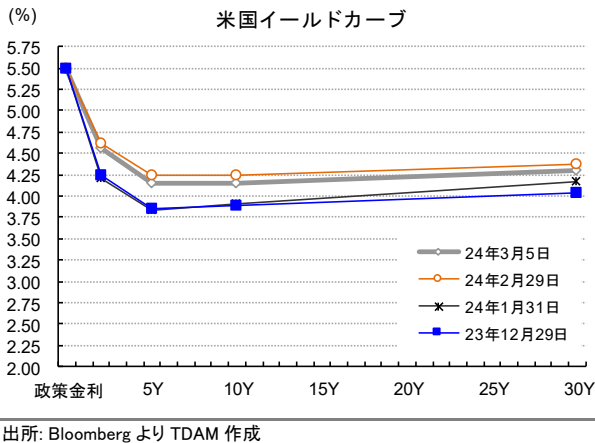
(米国) 10 年金利は 4.2%近傍で推移



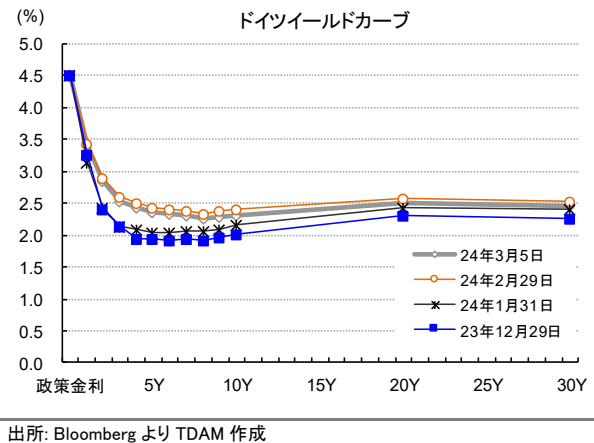
(ドイツ)10 年金利は 2.3%近傍で推移



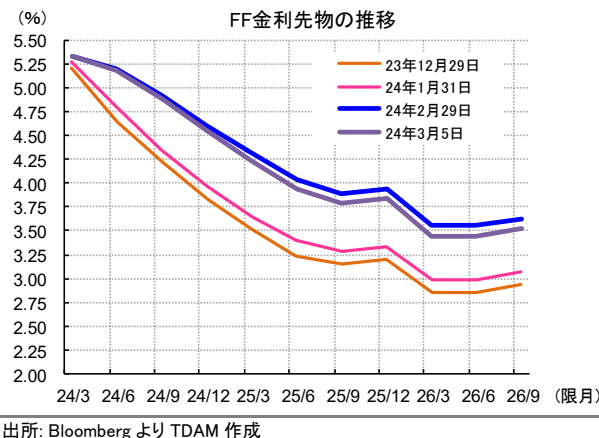
(米国) 1 月末と比べて、中期から長期ゾーン中心に上振れ



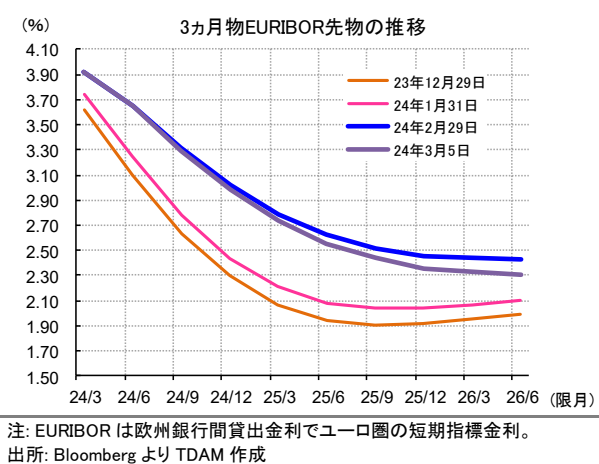
(ドイツ) 1 月末と比べて、中期から長期ゾーン中銀に上振れ



(米国) 1 月末と比べて、足許は全般的に上振れ

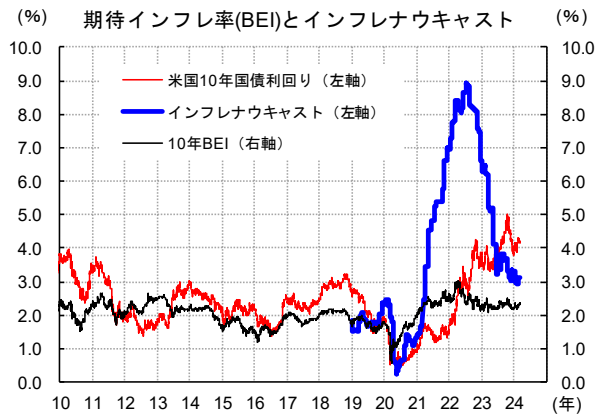


(ユーロ圏) 1 月末と比べて、足許は全般的に上振れ



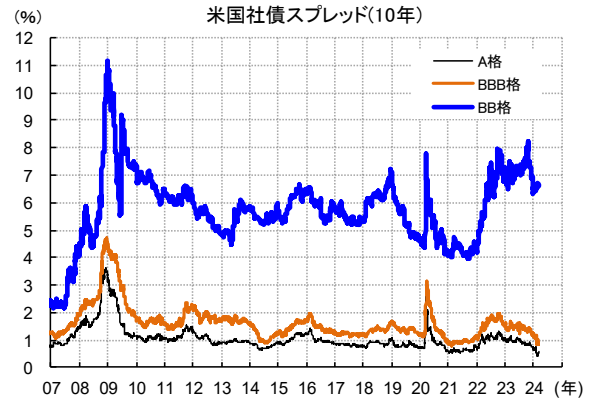
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) インフレナウキャストの鈍化ペースが減速気味



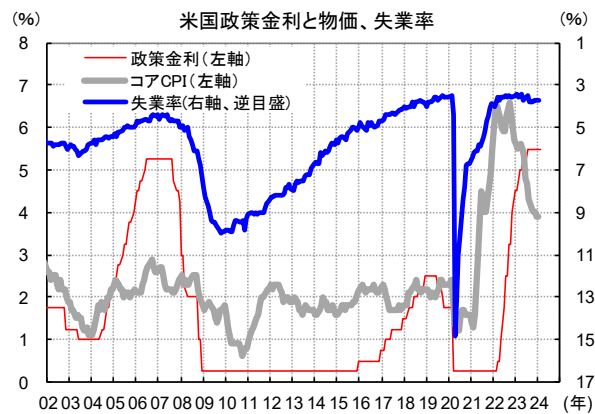
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、スプレッドは総じてみれば横ばい気味



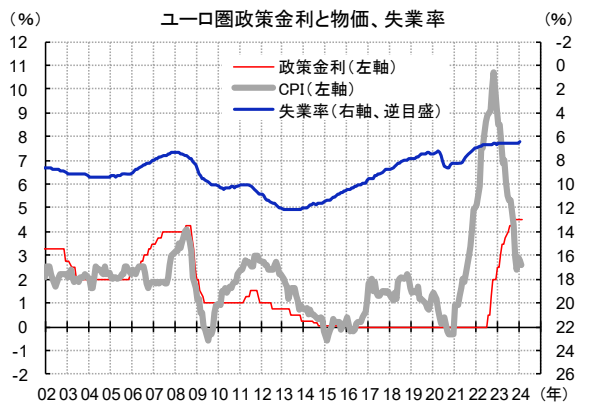
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 高い政策金利が失業率をどの程度悪化させるか 注目



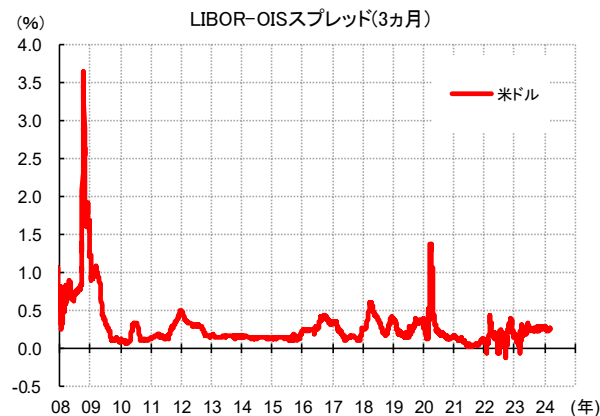
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB は次第に雇用にも注意する可能性



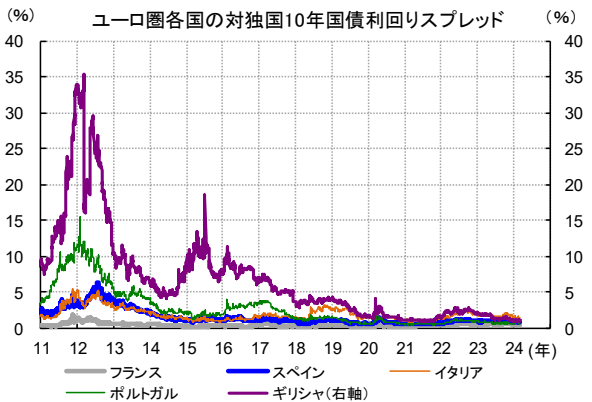
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) 南欧諸国のスプレッドは低位で安定推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



## 2. 株式

### 2-1. 国内株式

日本経済が上向くと予想しているほか、各種好材料を背景に緩やかに上昇すると予想。

#### [需給動向]

2024年以降、各週の売買動向をみると、年初来、外国人投資家の現物売買動向は、2月16日終了週まで買い越しが続いており、2月22日終了週もわずかな売り越しであることから、「腰の入った動き」ともいえよう。一方で、裁定買い残が積み上がっている点には注意している。

#### [バリュエーション]

TOPIXのPBRは1.47倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.2倍程度(過去5年平均:14.2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1.33%程度である(数値は3月1日現在)。

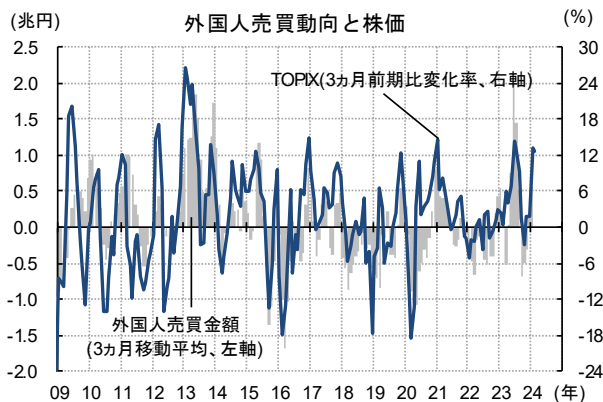
#### [業績動向]

リビジョンインデックス(3ヵ月平均)はプラス圏を維持していて、僅かに上振れている。これまでの決算動向をみると、全般的に利益率の改善がみられている点は評価できる。円安の影響が追い風となっているだろうが、企業によっては効率的な経営を進めている結果とも言えるだろう。2024年度についても、当社は日本経済が上向くとみており、先行きの企業業績が改善するとみている。経済に対して先行性のあるとみられる、一部半導体製造装置メーカーは先般の決算において、積極的な目標を示すなど前向きな動きも見られる。この点からも先行きについて期待が持てる。

#### [株価見通し]

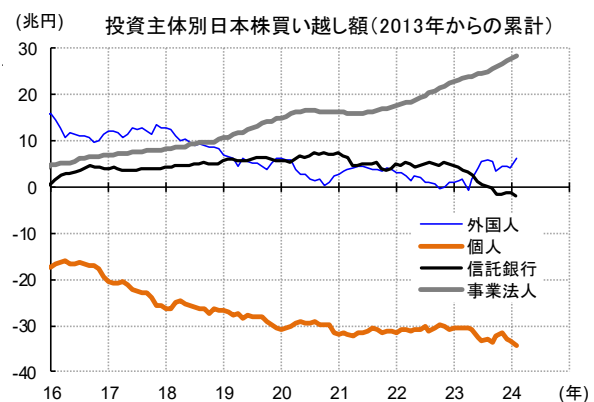
日本株については、日経平均株価が史上最高値更新を見せるなど好調である。TOPIXの12ヵ月先予想EPSをベースに予想PERを算出し、過去10年間の日次データをサンプルとして、Z値を算出すると、約0.8、S&P500については約1.4であった(2月29日現在)。ここから言えることは、日本株はまだ上振れ余地があると言える。また、2013年以降の予想PERの変遷を見ると、コロナ禍を除けば、TOPIXでは、17倍が節目と考えられる。TOPIXの17倍は、一定の前提(予想EPSを170とし、日経平均をTOPIXで除して算出したNT倍率が14.6倍とする)のもと日経平均に換算すると、42,200円ほどになる。この水準に近づく可能性はある。もっとも、裁定取引絡みの動向によっては、調整のリスクもあり注意を要する。ただ、押し目買いを狙っている投資家も多い模様であり、調整したとしても値幅が限られる可能性がある。①企業の資本効率改善に向けた動き、②賃金と物価の好循環の実現、③安全保障面から存在感を増す日本という立ち位置、④自由な市場活動が阻害されている中国からの資本逃避、⑤本来的には業績が改善してきているのにも関わらず評価をされなかった日本株が評価されはじめているという状況、など日本株を取り巻く環境が改善してきていることから、長期的には上昇トレンドが継続するとみている。

当社の予想通り買い越し気味の外国人投資家



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

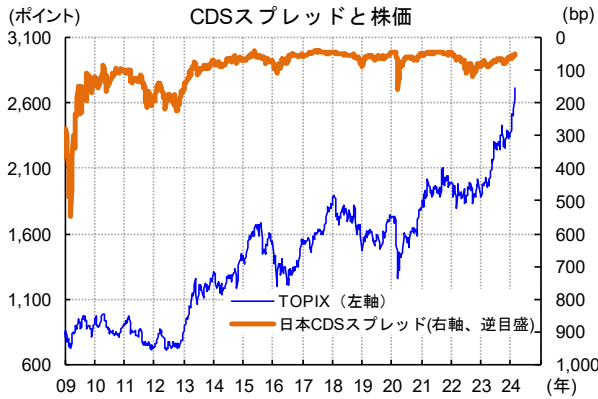
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)はやや上振れ気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

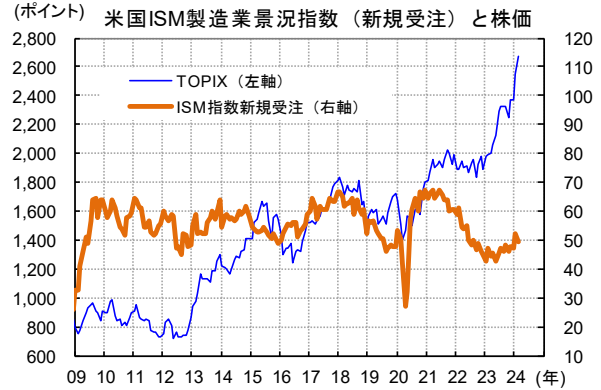
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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



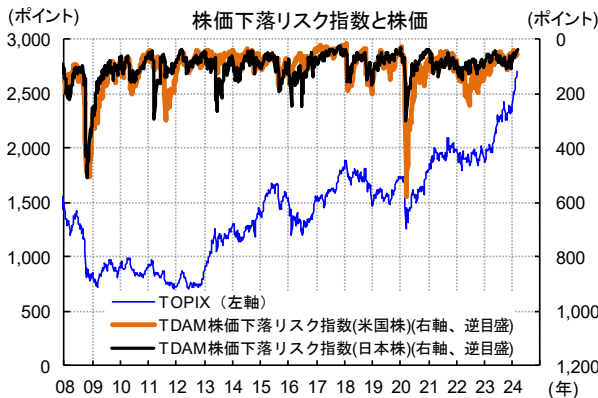
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注は、基調として上向きのなか、TOPIX は堅調に推移



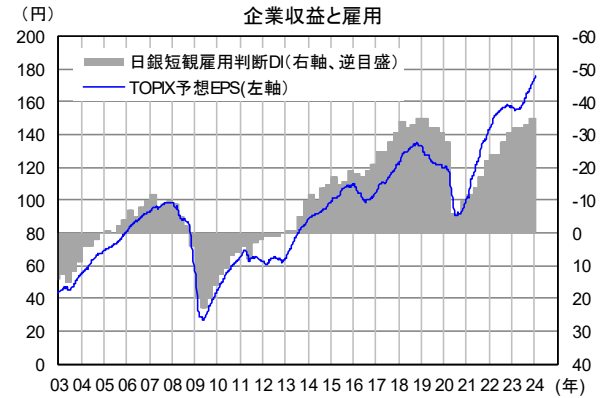
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

日米の株価下落リスク指数は低下気味



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

企業収益見通しは改善基調のなか、雇用判断 DI は人手不足な状況を示唆



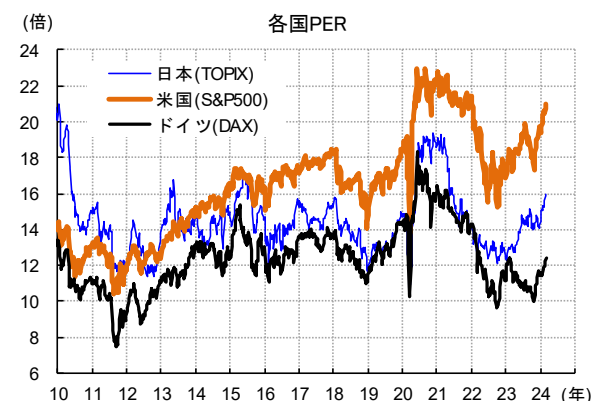
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は足許で上昇



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均を上回る水準



注: 各国PERは、12 カ月先予想ベース。  
出所: (株)JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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



銀行業は前向きな見通し

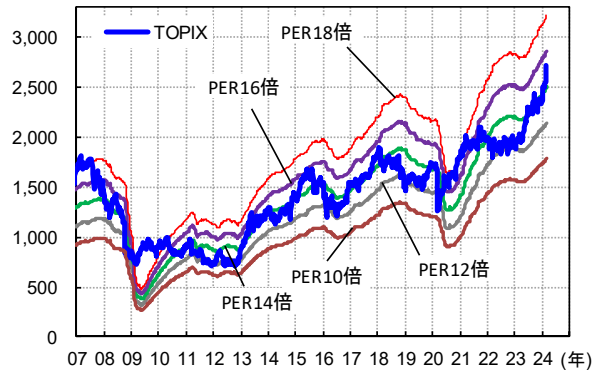
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	銀行業	17.1%	1	石油・石炭製品	-3.4%
2	ハルブ・紙	10.7%	2	繊維製品	-2.7%
3	鉱業	4.9%	3	金属製品	-2.5%
4	陸運業	4.4%	4	証券・商品先物取引	-1.7%
5	ガラス・土石製品	3.9%	5	空運業	-1.6%
6	建設業	1.5%	6	倉庫・運輸関連	-0.9%
7	鉄鋼	1.3%	7	保険業	-0.8%

注: 水産・農林業を除く、12ヵ月先予想ベース(2024年2月末現在)。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

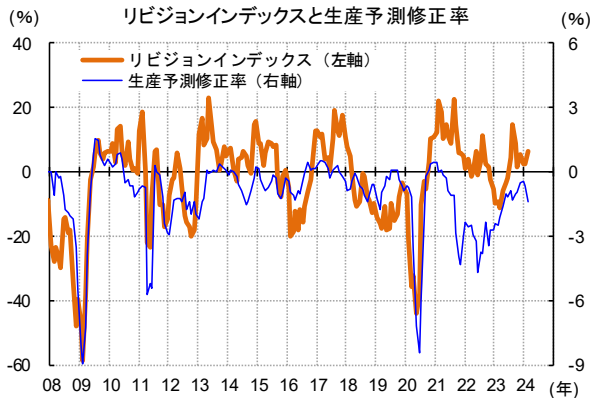
予想 PER(12ヵ月先)は足許 15.2 倍程度

(ポイント) 国内株式 予想PER



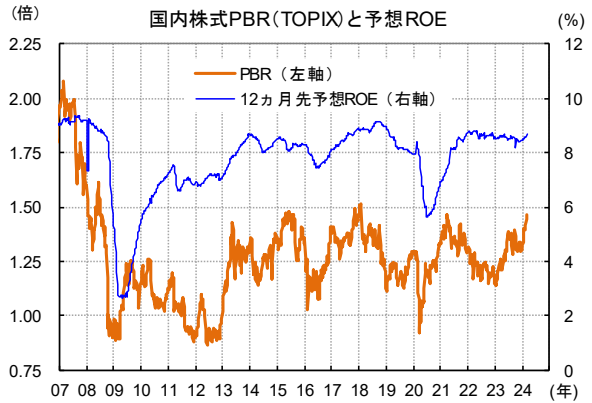
注: 12ヵ月先予想ベース。  
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏で上向き



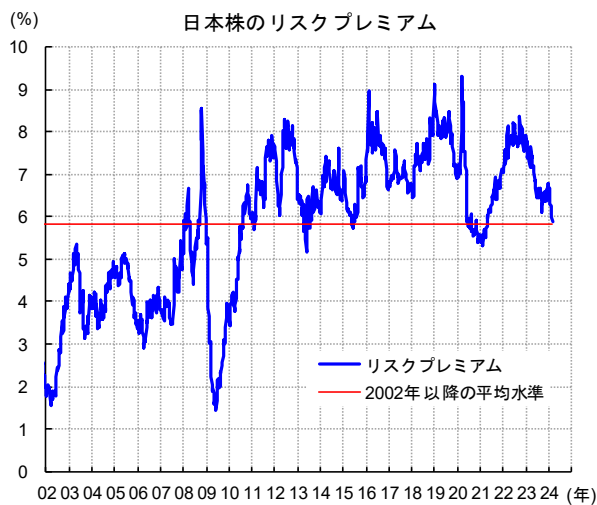
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.47倍、予想 ROEは8.66%



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2,343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%	1.27	1.49	1.70	1.91	2.12	2.34
	5%	1.05	1.23	1.40	1.58	1.75	1.93
	6%	0.89	1.04	1.19	1.34	1.49	1.64
	7%	0.78	0.91	1.04	1.17	1.30	1.43
	8%	0.69	0.80	0.92	1.03	1.15	1.26
	9%	0.62	0.72	0.82	0.93	1.03	1.13

【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%	2,314	2,699	3,085	3,471	3,856	4,242
	5%	1,908	2,226	2,544	2,862	3,180	3,499
	6%	1,624	1,894	2,165	2,436	2,706	2,977
	7%	1,413	1,649	1,884	2,120	2,355	2,591
	8%	1,251	1,459	1,668	1,876	2,085	2,293
	9%	1,122	1,309	1,496	1,683	1,870	2,057

注: 括弧は、BPS1,824 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、緩やかながらも景気拡大を成し遂げると予想。ただし、足許は割高感が強く、目先の調整のリスクもあることから、当面は横ばいを予想。

[米国株式]

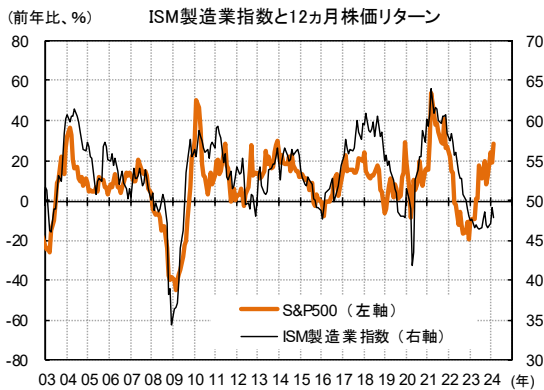
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは20.7倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.2倍、過去10年平均:17.9倍程度)を明確に超えつつある。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2023年および2024年についてそれぞれ2%の減益と11%程度の増益が予想されている。

当社では米国経済は緩やかながらも景気拡大を成し遂げると予想している。ただし、既往の高い金利が米国経済を減速させる可能性があり、注視している。2月のISM製造業指数が悪化している点は、気がかりである。もともと、S&Pグローバルの製造業PMIは前月比で改善している。

こうしたなか、米国株の割高感は強まっている。S&P500の12ヵ月先予想EPSをベースにした予想PERについては、過去10年間の日次データをサンプルとして、Z値を算出すると、約1.4であった(2月29日現在)。かなり割高な形となっている。実質金利については高止まりも懸念される。こうした環境下でPERの水準訂正が起きる可能性も相応にあると考えられ、注意している。なお、前月の当社の見通しでは、需給面についての懸念を示したが、NASDAQ100指数の先物やダウ工業株30種平均の先物などのポジションについては、非商業および非報告部門に着目すると、買い越し気味ではありながらも、NASDAQ100指数は相応に、ダウ工業株30種平均はやや縮小している。そのため、需給を背景とした下落についての懸念はやや後退していると言えよう。

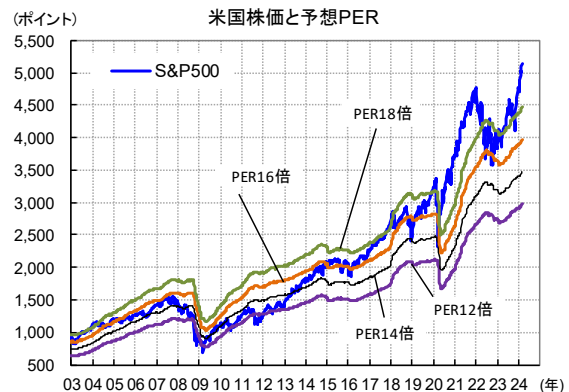
総じてみれば、株価を下支えする材料がありつつも、目先の調整リスクもややあることから、横ばいを予想する。

ISM 製造業指数は足許で低下ながらも、株価は堅調



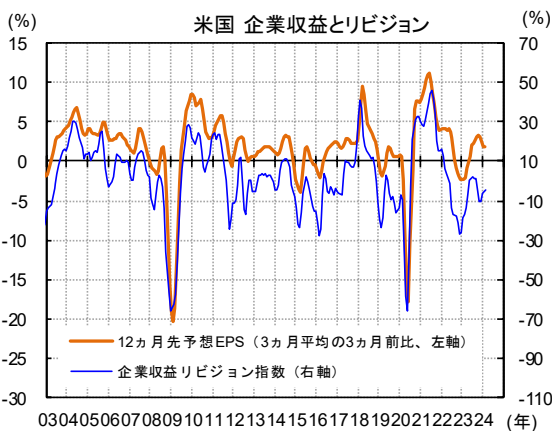
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 20.7 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

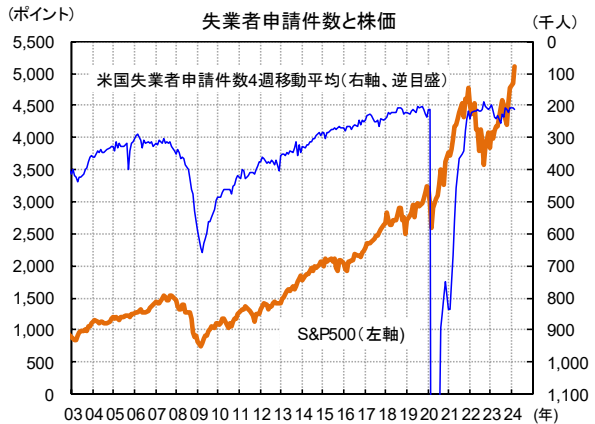
リビジョンインデックスは上振れ



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

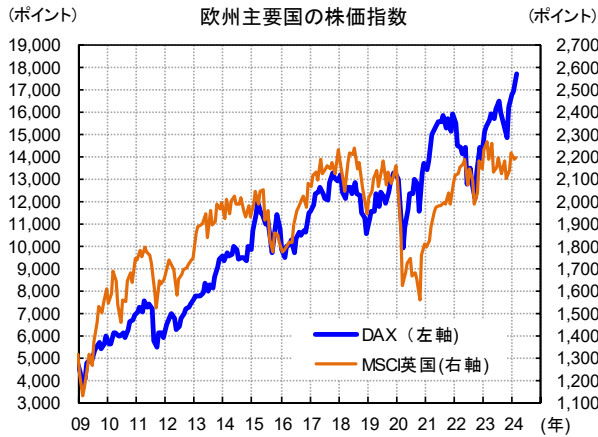
雇用市場は概ね底堅いなか、株価は堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

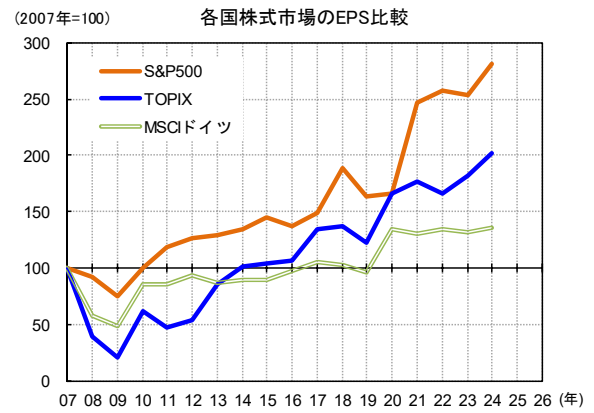
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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

DAX は最高値更新



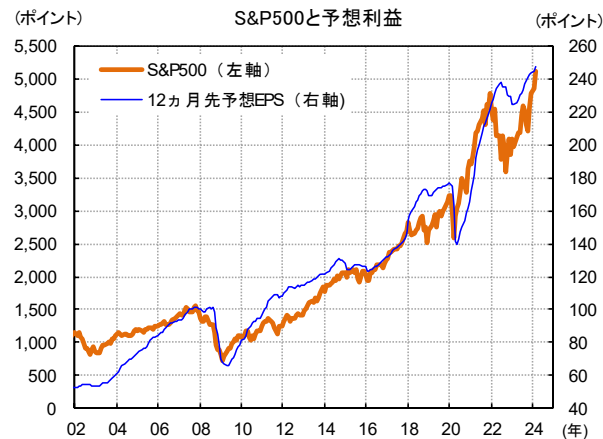
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(23 年、24 年)は、米国: -2%、11%、  
日本: 10%、11%、ドイツ: -2%、3%



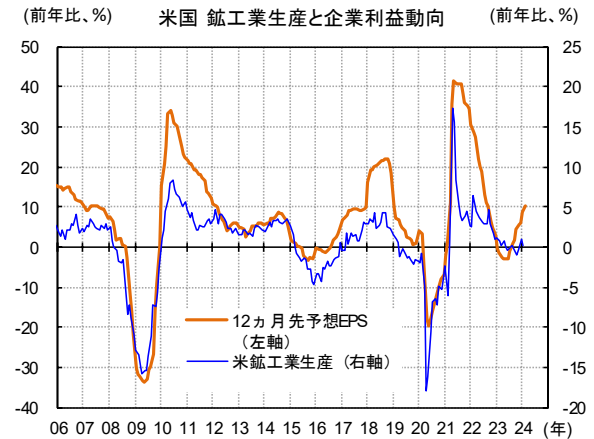
注: 22 年までは実績EPS、23 年以降は予想EPS  
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



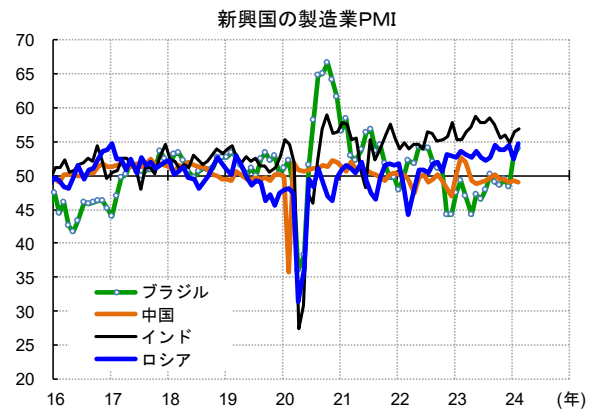
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はプラス圏で伸び率拡大気味



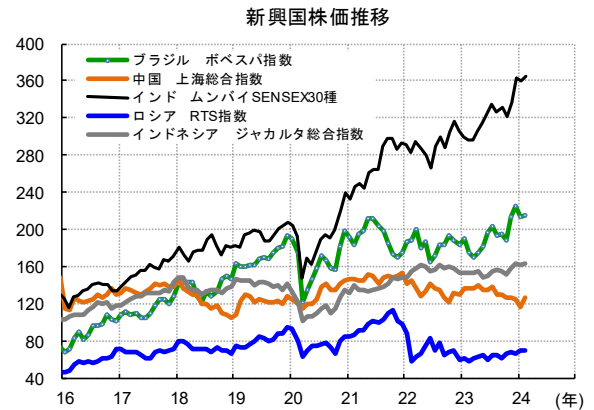
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国は他の新興国と比べて冴えない状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政府の意向を受ける形で上昇した中国株



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

目先は上下双方向の圧力があることから、横ばい推移を予想。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、ドル円はやや下落気味で推移していたが、米金利の上振れや、それまでの反動もあってか、1月以降は円安気味で推移している。先物市場における米国の利下げ予想が過度であったものが修正されるなかで、米金利もやや上振れて、ドル円はそれに連れる形となっている。ただ、こうしたなかで投機筋の円のショートポジションは2月27日時点で約13.3万枚と、相応に積み上がっている。2月29日に日銀の高田創審議委員が、物価目標実現が見通せる状況で出口の検討が必要である、という発言をしたことで円が急騰したが、これは投機筋の動きにより足許の円安水準がサポートされているが故の事象と言えよう。実需フローと異なり逃げ足が速く、円高に振れる際には相応のスピードとなる可能性が今後も懸念される。一方で、米国経済が比較的堅調であることや、インフレ鎮静化のスピードが緩やかである点は、投機筋の円キャリートレードを誘う材料ともなり、引き続き円の下落圧力として作用するだろう。よって、当面は上下双方向の圧力があり、横ばい圏での推移が続くとみている。

もっとも、長期的に円高進行しうるといふ当社の見方に変わりはない。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、円高圧力が強まると予想する。また、2024年末のドル円に影響力を及ぼすと推察される2025年の米国政策金利見通しは相応に低いものと予想されることから、これもドル円の下落圧力につながるとみている。

#### 3-2. ユーロドル

ユーロ圏の実体経済が米国と比べて冴えないことから、緩やかに下落する見通し。

ユーロドルは、昨年10月以降は上振れ気味で推移している。ただ、1月以降は当社の見通し通り下落気味で推移している。

先行きについても、緩やかなユーロドルの下落を見込む。米国経済については、一部に軟調な指標がみられるものの、比較的堅調な指標も多く散見される。一方で、ユーロ圏の経済指標は弱いものが比較的多い。先行きについても、ユーロ圏経済は低迷が続くとみているが、米国経済は緩やかな拡大を予想しており、ユーロドル高の流れが続くと予想する。

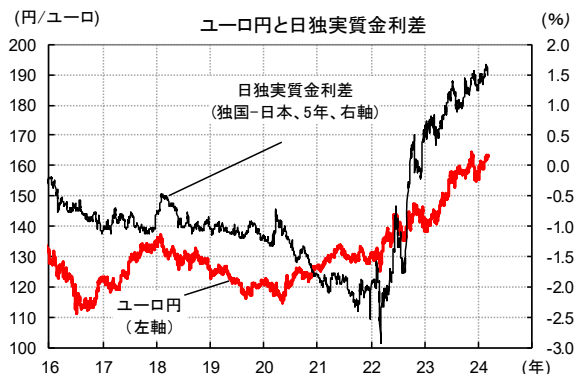
2月のユーロ圏のCPIについては前年比2.6%上昇、コアCPIについては3.1%上昇となった。いずれも市場予想を上回ったが、前月の伸び率と比べて鈍化している。着実にインフレ率が鈍化している点は評価に値する。ラガルド総裁らECBの高官は利上げに対して慎重な姿勢を示しているが、インフレが鈍化しつつ実体経済に弱さがみられることを踏まえると、もう少し利下げに前向きであっても然るべきとみている。今後そうした形になっていくと予想しており、この点からもユーロはドルに対して下落しやすいと予想する。

実質金利差は概ね横ばい圏ながらも、ドル円は上振れ気味



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

日独実質金利差は拡大しつつ、ユーロ円もやや上振れ

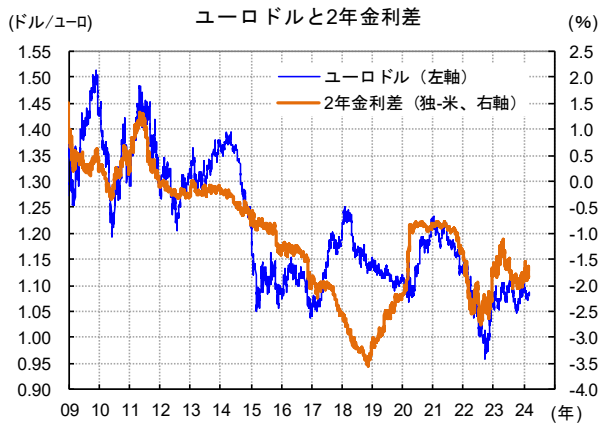


注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

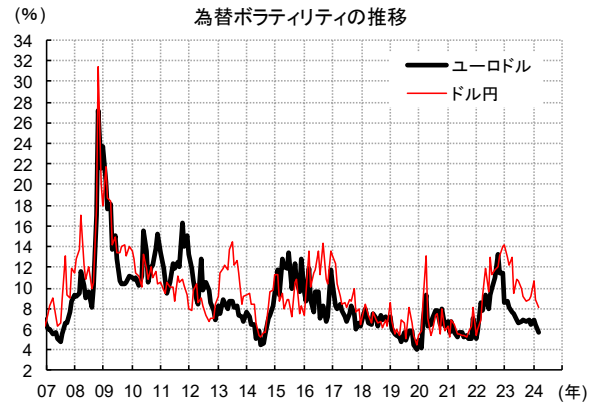
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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



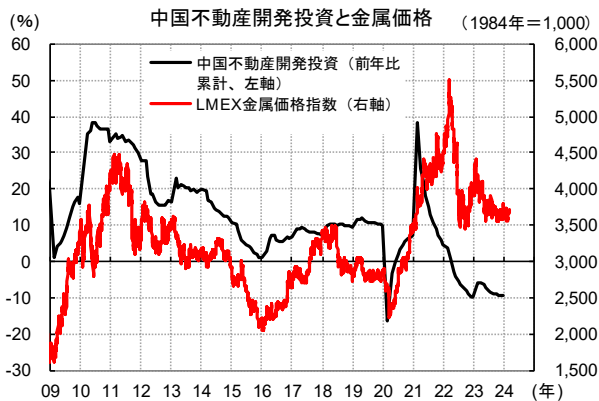
足許では、2 年金利差は方向感に欠けて、ユーロドルも概ね横ばい推移



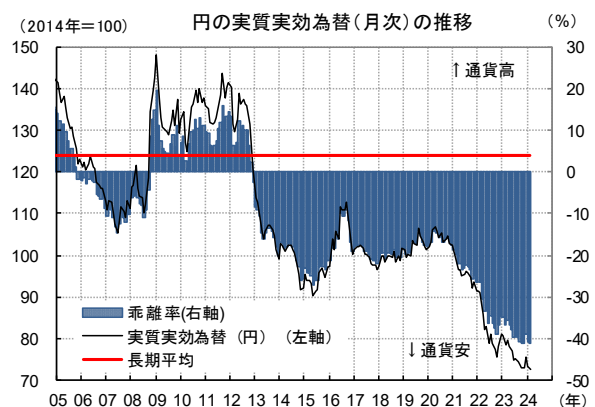
ドル円、ユーロドルともにボラティリティは低下



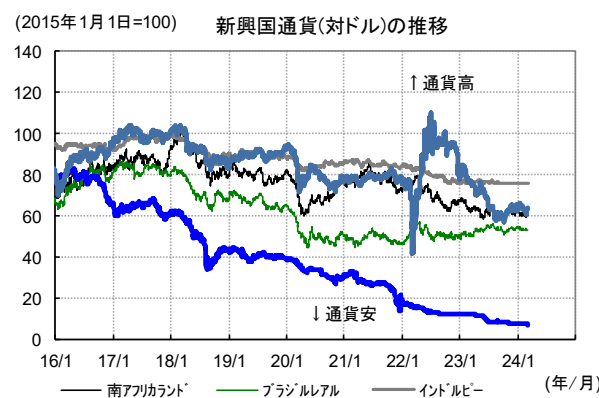
金属価格指数は足許で底打ちの兆し



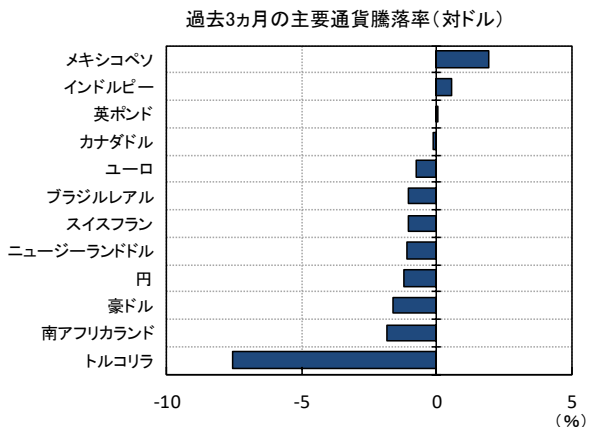
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 41% 程度



トルコリラは軟調な地合いが継続



ドルは比較的多くの通貨に対して強含み



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

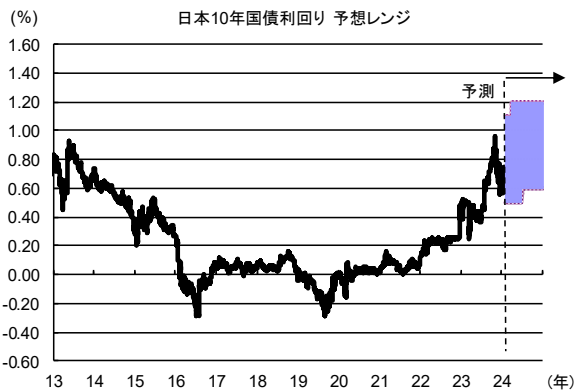
## 4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2024年 2月6日	今月作成時 2024年 3月6日	2024年1~3月期		2024年4~6月期		2024年7~9月期		2024年10~12月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ 0.00	-0.10	~ 0.00	0.00	~ 0.10	0.10	~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.72	0.72	0.50	~ 1.10	0.50	~ 1.20	0.60	~ 1.20	0.60	~ 1.20
	TOPIX	ポイント	2,539	2,731	2,320	~ 2,920	2,350	~ 2,960	2,390	~ 3,000	2,430	~ 3,050
	日経平均	円	36,161	40,091	33,200	~ 42,900	33,700	~ 43,500	34,200	~ 44,200	34,700	~ 44,900
米国	FFレート	%	5.25~5.50	5.25~5.50	5.25	~ 5.50	5.00	~ 5.50	4.75	~ 5.25	4.50	~ 5.00
	10年国債利回り	%	4.10	4.10	3.70	~ 4.50	3.60	~ 4.40	3.50	~ 4.40	3.40	~ 4.30
	S&P500	ポイント	4,954	5,105	4,620	~ 5,330	4,620	~ 5,330	4,650	~ 5,370	4,720	~ 5,450
	NY ダウ	ドル	38,521	38,661	36,270	~ 40,510	36,270	~ 40,510	36,540	~ 40,810	37,090	~ 41,420
ユーロ圏	中銀預金金利	%	4.00	4.00	3.75	~ 4.00	3.50	~ 4.00	3.00	~ 3.75	2.75	~ 3.50
	10年国債利回り	%	2.29	2.32	1.90	~ 2.60	1.80	~ 2.50	1.75	~ 2.50	1.70	~ 2.45
	DAX	ポイント	17,033	17,717	16,110	~ 19,290	16,110	~ 19,290	16,230	~ 19,430	16,470	~ 19,720
為替	ドル円	円/ドル	147.94	149.38	139	~ 155	137	~ 153	135	~ 151	134	~ 150
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.076	1.090	1.03	~ 1.13	1.02	~ 1.12	1.01	~ 1.11	1.00	~ 1.10
	ユーロ円	円/ユーロ	159.11	162.81	144	~ 168	143	~ 168	139	~ 165	137	~ 162

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。

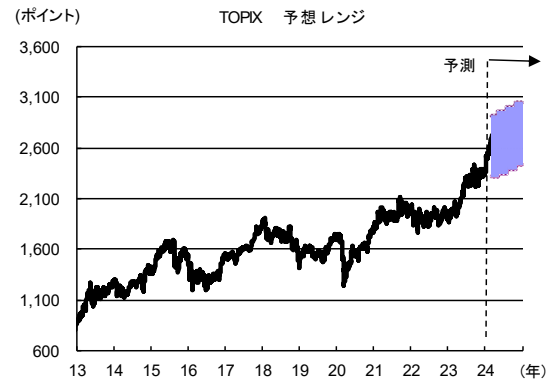
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

### [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]

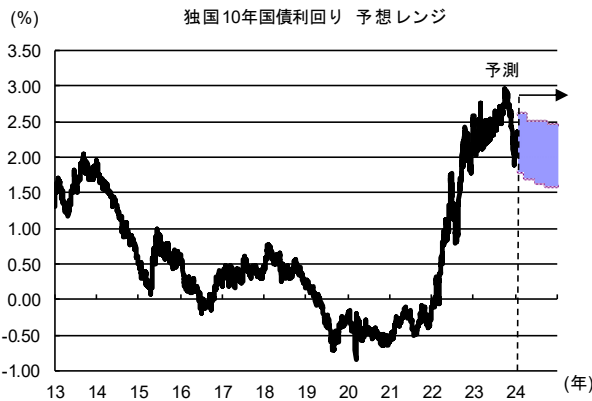


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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〕



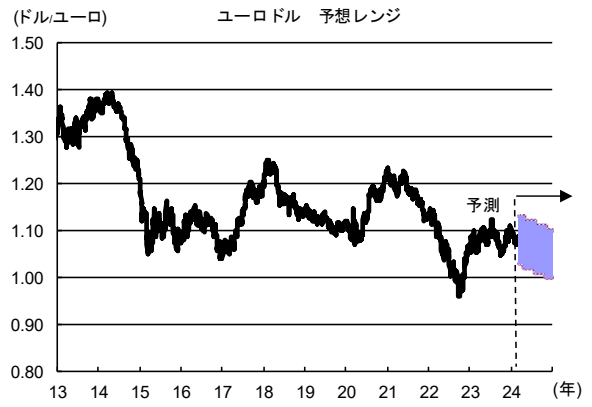
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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なく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対しても JPX は責任を負いません。

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

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

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

## 【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
				<b>3/1</b> (日)2月消費者態度指数 (日)1月失業率  (中)2月製造業PMI  (ユーロ圏)2月CPI(速報値)  (米)1月建設支出 (米)2月自動車販売台数 (米)2月ISM製造業景況指数
<b>3/4</b>	<b>3/5</b> (米)2月ISM非製造業景況指数	<b>3/6</b>	<b>3/7</b> (中)2月貿易収支  (ユーロ圏)ECB定例理事会  (米)1月貿易収支	<b>3/8</b> (日)2月景気ウォッチャー調査 (日)1月家計調査  (米)2月雇用統計
<b>3/11</b> (日)10-12月期GDP(二次速報値)	<b>3/12</b> (米)2月NFIB中小企業楽観指数 (米)2月CPI	<b>3/13</b>	<b>3/14</b> (米)1月企業在庫 (米)2月小売売上高	<b>3/15</b> (米)3月NY連銀製造業景況指数 (米)2月鉱工業生産 (米)3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>3/18</b> (日)1月機械受注  (中)2月固定資産投資 (中)2月鉱工業生産 (中)2月小売売上高  (米)3月NAHB住宅市場指数	<b>3/19</b> (日)日銀金融政策決定会合(結果発表)  (米)2月住宅着工・建設許可件数	<b>3/20</b> 春分の日  (米)FOMC(結果発表)	<b>3/21</b> (日)2月貿易収支  (ユーロ圏)3月PMI(速報値) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)2月中古住宅販売件数 (米)3月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)2月景気先行指数 (米)3月Markit 製造業PMI(速報値)	<b>3/22</b> (日)2月CPI  (独)3月IFO景況感指数
<b>3/25</b> (米)2月新築住宅販売件数	<b>3/26</b> (米)2月耐久財受注(速報値) (米)1月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)3月消費者信頼感指数	<b>3/27</b>	<b>3/28</b> (ユーロ圏)2月マネーサプライ  (米)2月中古住宅販売契約指数 (米)10-12月期GDP(確定値) (米)10-12月期個人消費支出	<b>3/29</b> ◎米国休場  (日)2月失業率

注: 3月6日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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



## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

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

### (2) 外国株式

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

### (3) 国内債券

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

### (4) 外貨建債券

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

### (5) 国内新株予約権付社債

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

### (6) 投資信託

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

### (7) 先物・オプション取引

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

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

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

### 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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