

投資環境レポート

2024 年 5 月

本資料は 2024 年 5 月 8 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

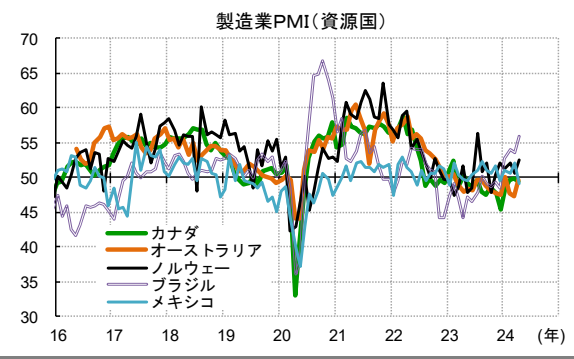
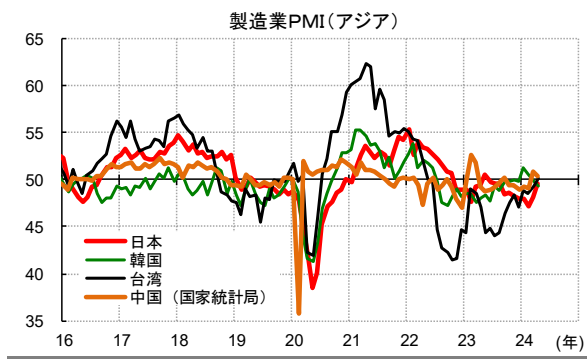
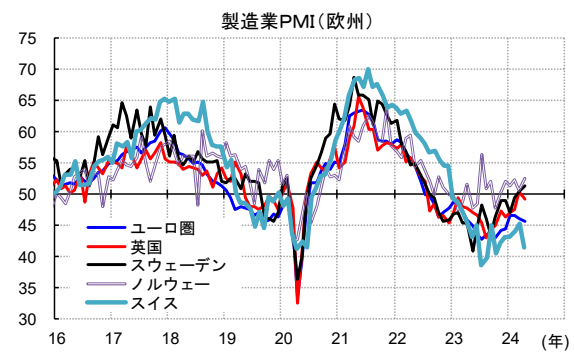
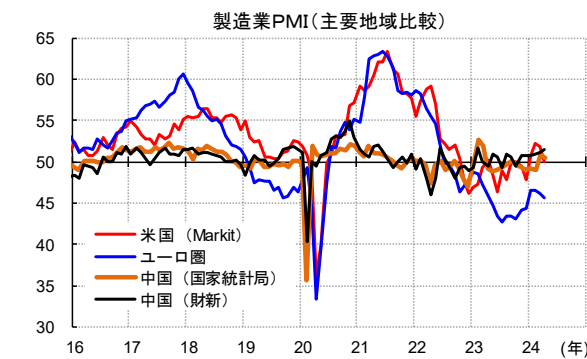
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)			(前年同期比、%)		
	23年	24年	25年	23年 7-9月	23年 10-12月	24年 1-3月
世界全体	3.2	3.2	3.2			
先進国	1.6	1.7	1.8			
アメリカ	2.5	2.7	1.9	2.9	3.1	3.0
日本	1.9	0.9	1.0	1.6	1.2	
英国	0.1	0.5	1.5	0.2	▲ 0.2	
ユーロ圏	0.4	0.8	1.5	0.1	0.1	0.4
ドイツ	▲ 0.3	0.2	1.3	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.9
フランス	0.9	0.7	1.4	0.6	0.8	1.1
イタリア	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6
スペイン	2.5	1.9	2.1	1.9	2.1	2.4
カナダ	1.1	1.2	2.3	0.5	0.9	
新興国	4.3	4.2	4.2			
ブラジル	2.9	2.2	2.1	2.0	2.1	
ロシア	3.6	3.2	1.8	5.7	4.9	
インド	7.8	6.8	6.5	8.1	8.4	
中国	5.2	4.6	4.1	4.9	5.2	5.3
ASEAN5	4.1	4.5	4.6	4.4	4.5	

注: (1) IMF 見通しは、2024 年 4 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】

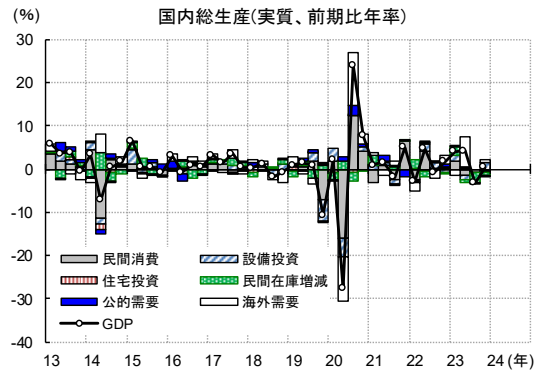


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

1. 日本経済

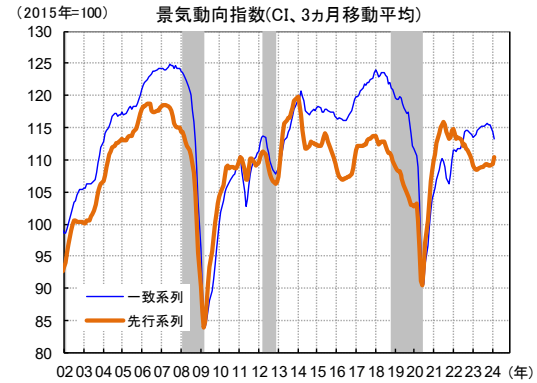
個人消費については幾分か改善に向かうと予想されるほか、設備投資についても改善に向かうと予想。

10-12 月期は設備投資の影響もあり、GDP は前期比年率 0.4%



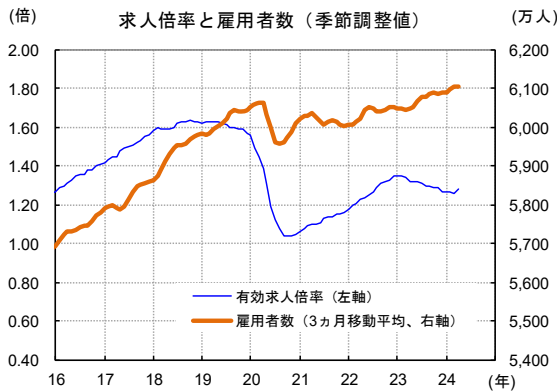
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は一致が軟化しつつも、先行は改善傾向



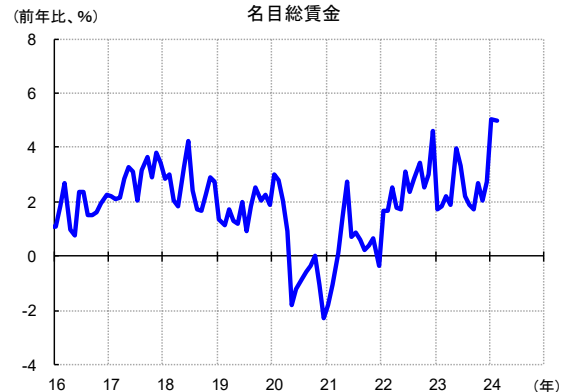
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は間もなく頭打ちとなる公算



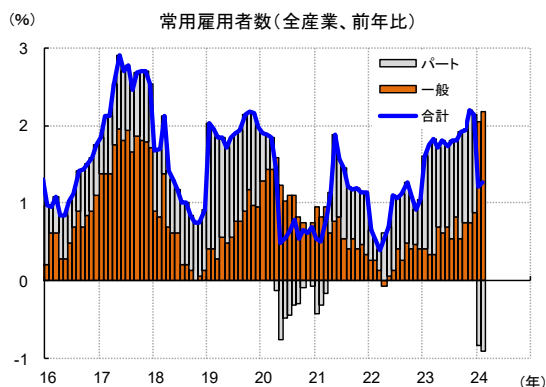
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



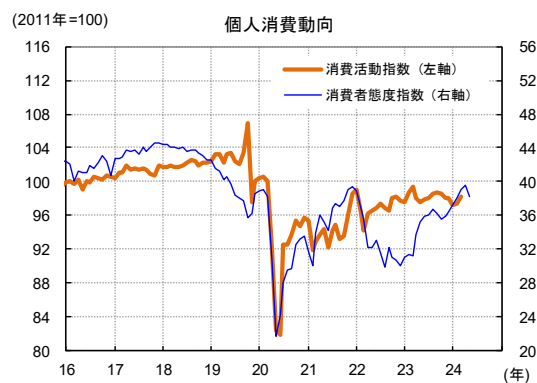
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏も、パートは前年比マイナス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

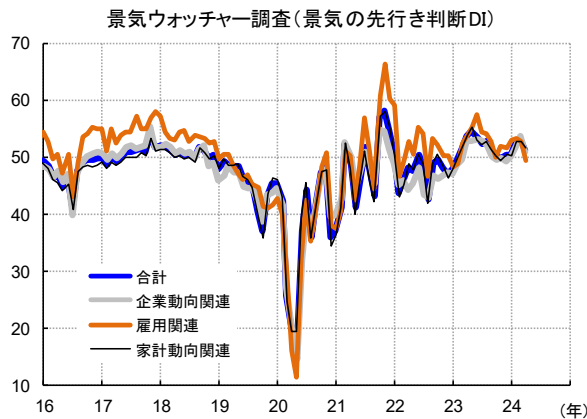
消費活動指数は上振れ、今後も改善が続く見通し



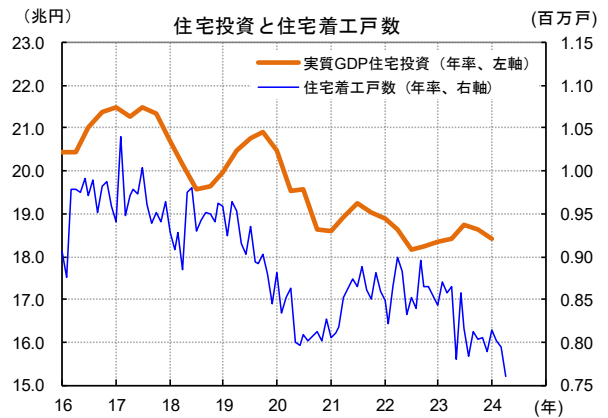
出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

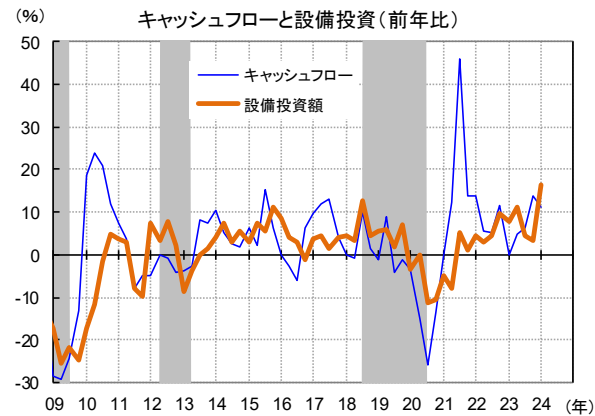
街角景気見通しは、全項目で悪化



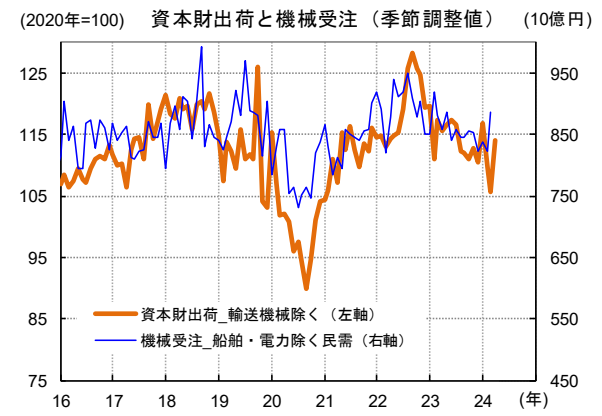
GDP の住宅投資は先行き横ばい推移する見込み



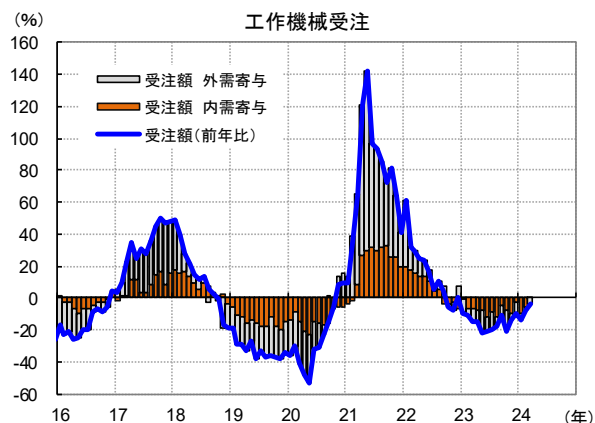
設備投資額(前年比)は大幅なプラス



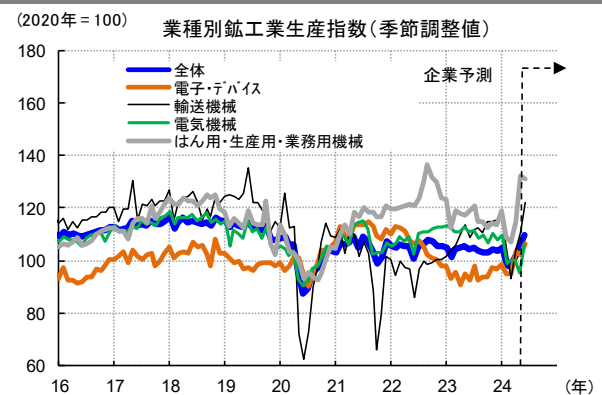
資本財出荷は足許で上振れ



工作機械受注(前年比)は今後も回復基調をたどる見通し

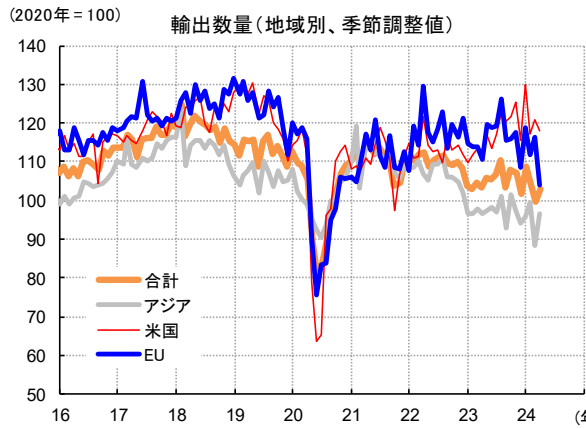


先行き、はん用・生産用・業務用機器は比較的改善する見通し

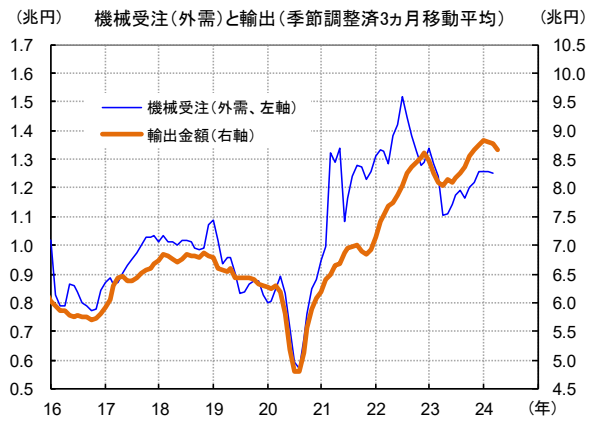


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

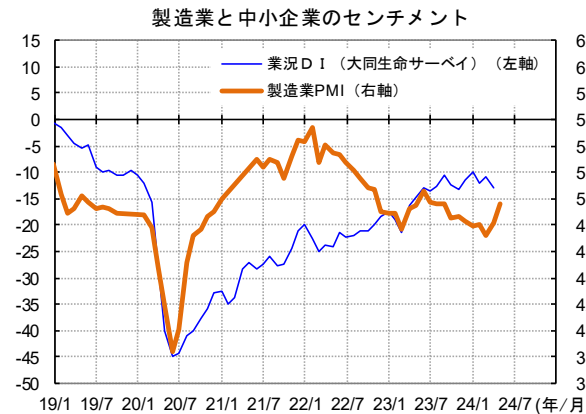
対米と対アジアでの差が開いた状態がしばらく続く公算



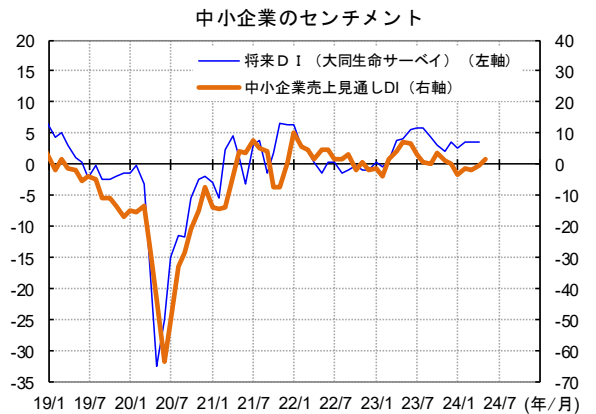
輸出金額は増加傾向が足許で一服気味



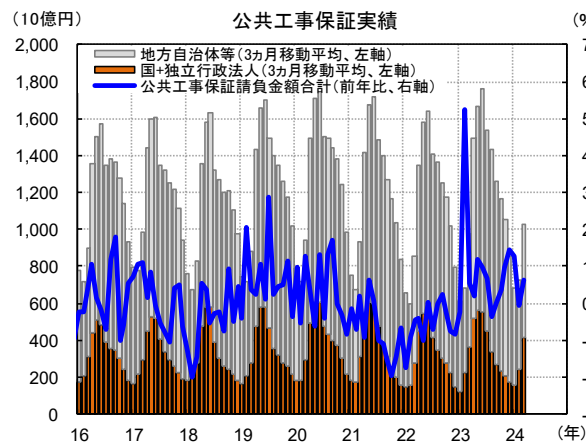
業況DI(大同生命サーベイ)は改善傾向が一服気味



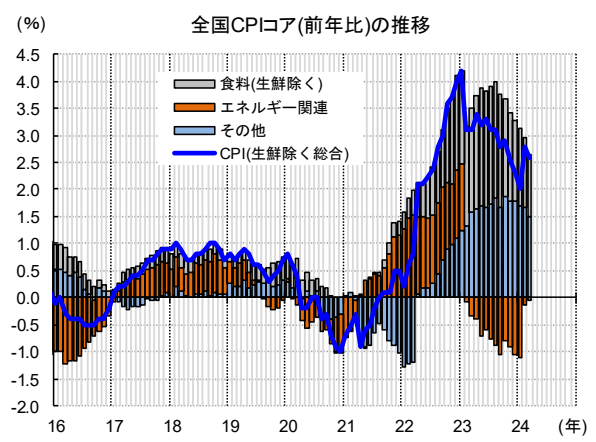
中小企業のセンチメントは概ね横ばい推移



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



CPI(生鮮除く総合)の前年比は2.6%

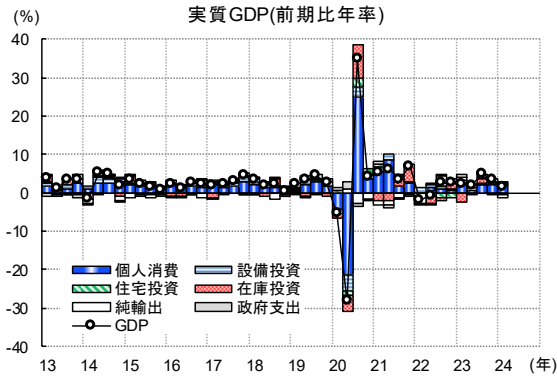


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

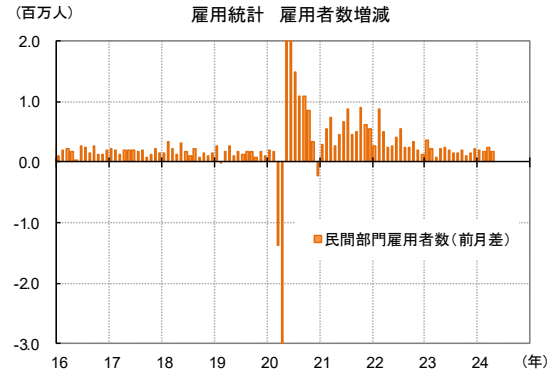
経済は底堅い成長を見せると予想するものの、足許の指標では弱めのものもあることから、相応の加速には至らない見込み。

経済成長率: 1-3 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 1.6%



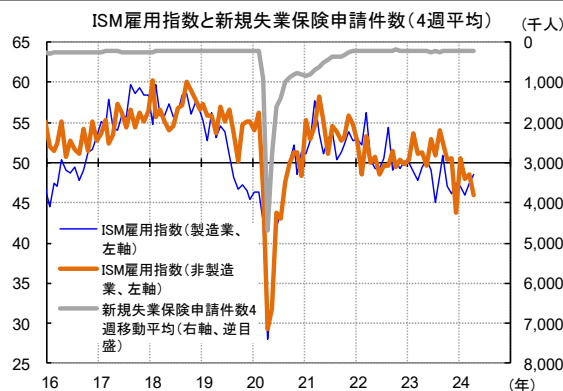
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



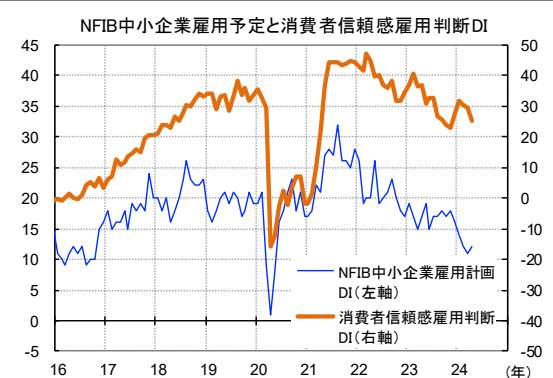
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 非製造業景況感では悪化傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用計画 DI は低下気味

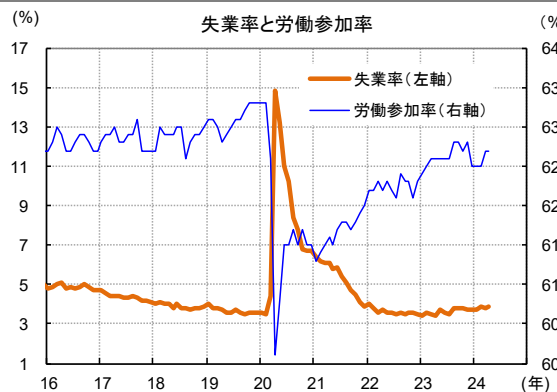


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

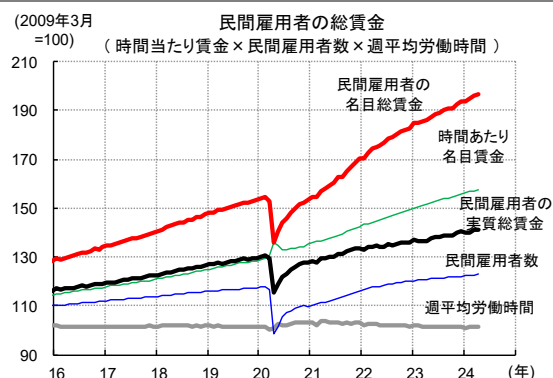
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



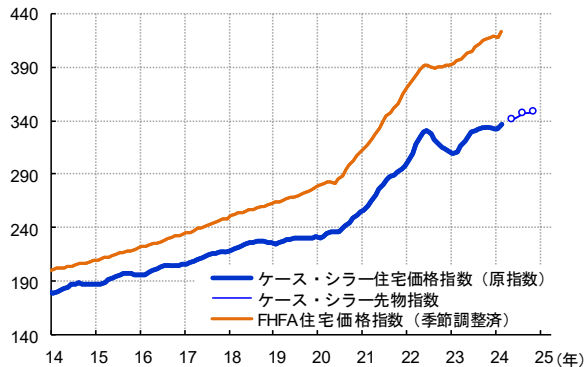
注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆

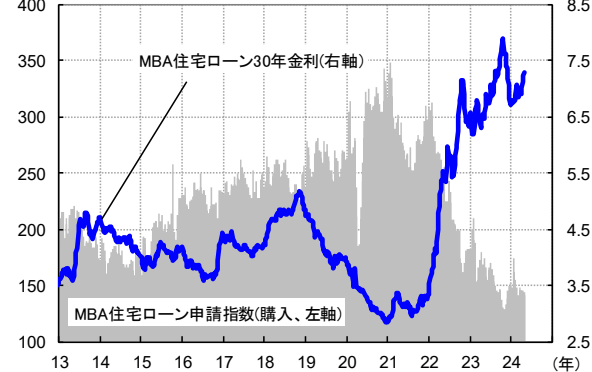
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 高金利により申請指数は低水準

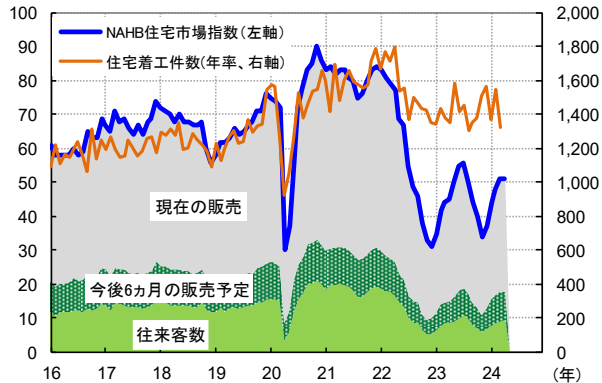
住宅ローン申請指数と金利



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ながらも基調が鈍化

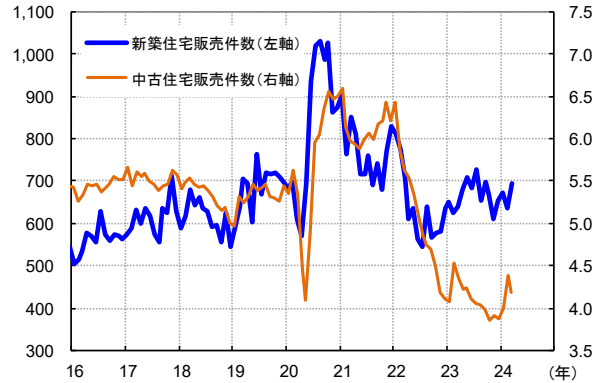
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数 (千戸)



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

住宅市場: 中古は大幅に持ち直し後に再び軟化

住宅販売件数 (年率) (百万戸)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は下振れ

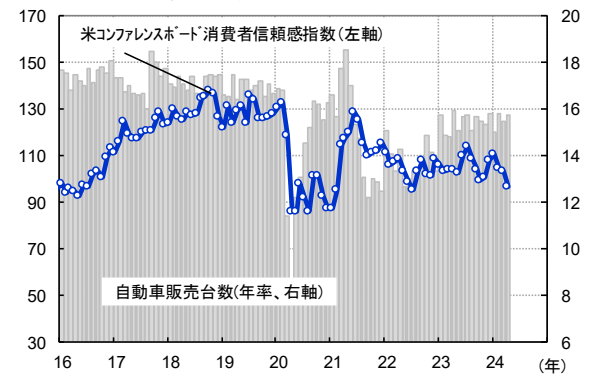
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



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

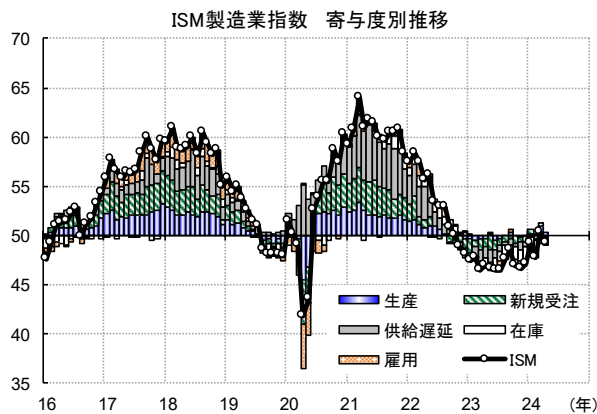
消費者信頼感と自動車販売(国内) (百万台)



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

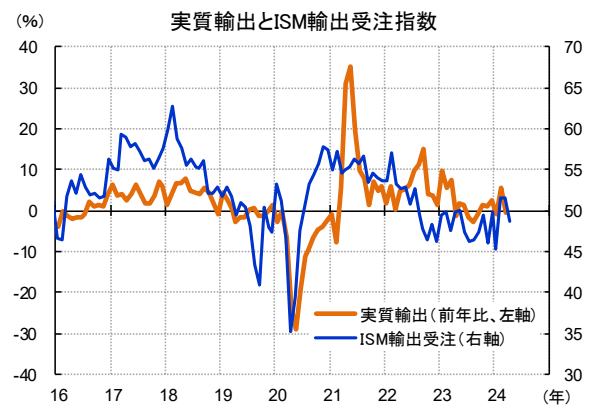
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(4 月)は 49.2 と前月から低下



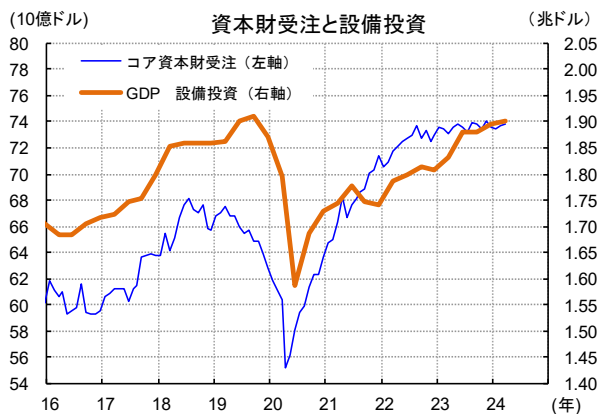
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は低下し 50 割れ



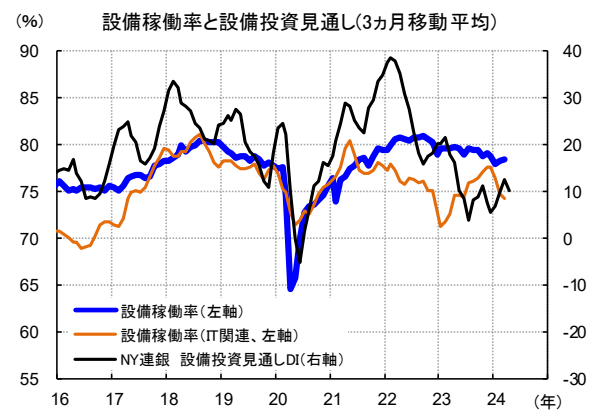
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は次第に改善する見込み



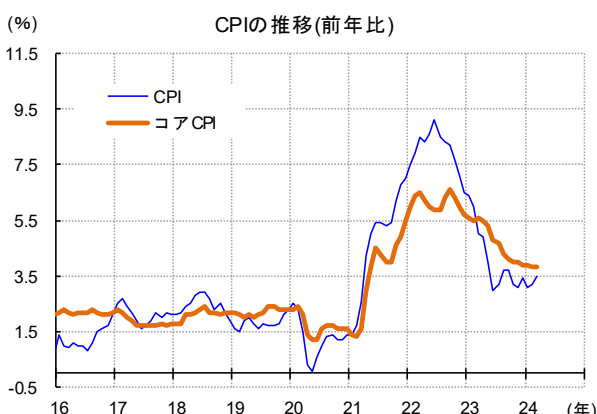
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率はやや回復、今後もこうした状況が続く見通し



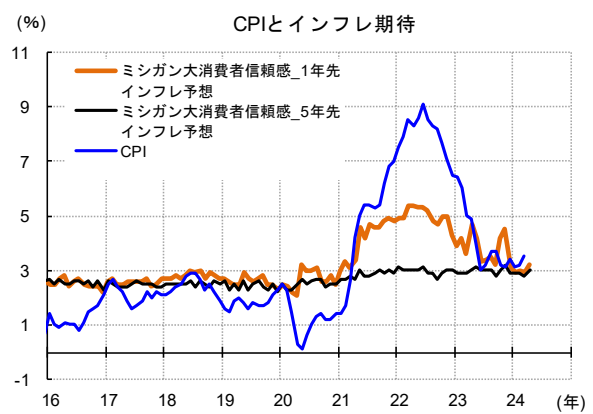
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.8%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 3.2%



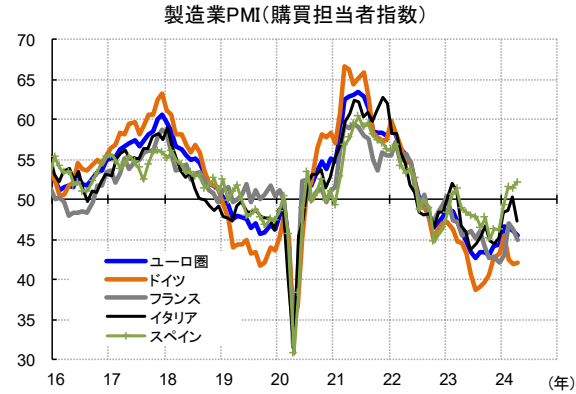
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

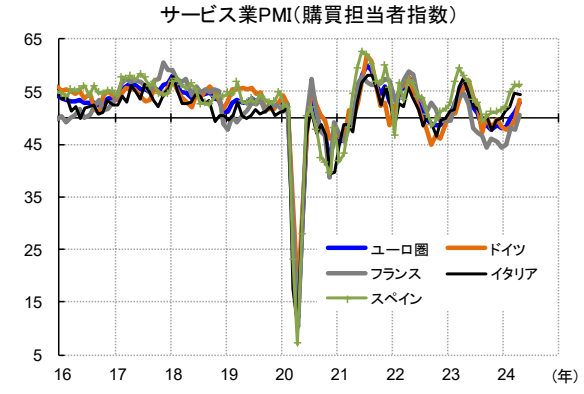
3. 欧州経済

ドイツ経済が冴えないながらも、次第に持ち直す可能性もあるなか、主要貿易相手国である中国経済は底割れ回避の公算で、ユーロ圏経済はとても緩やかに持ち直す見込み。

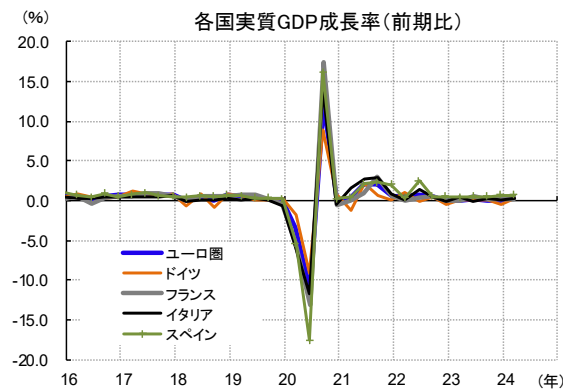
企業景況感: ドイツは引き続き低水準で推移



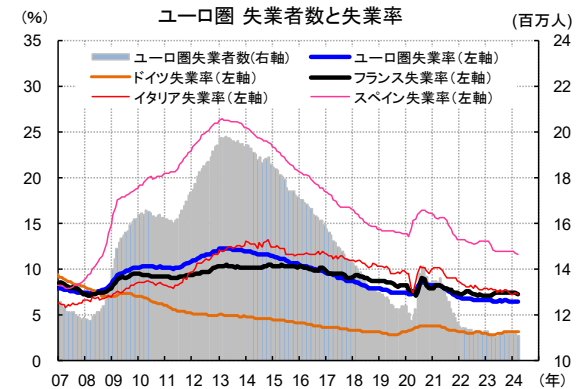
企業景況感: 総じて堅調



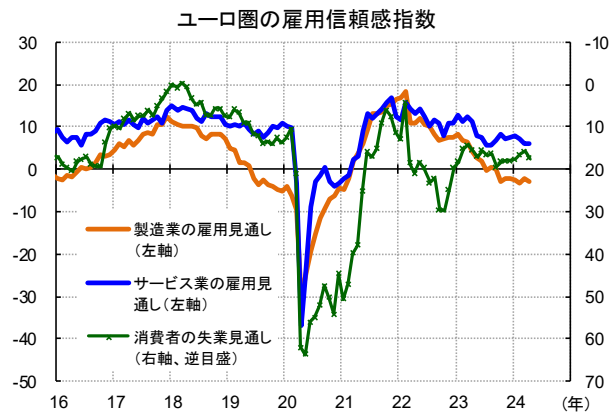
経済成長率: 2024 年 1Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



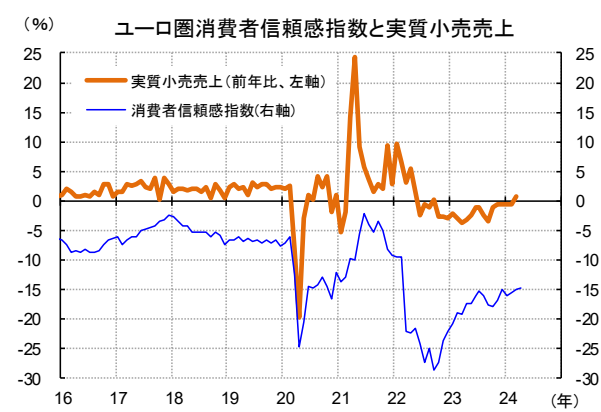
雇用: 今後、ドイツの失業率の動向に注目



雇用: 消費者の失業見通しが若干悪化

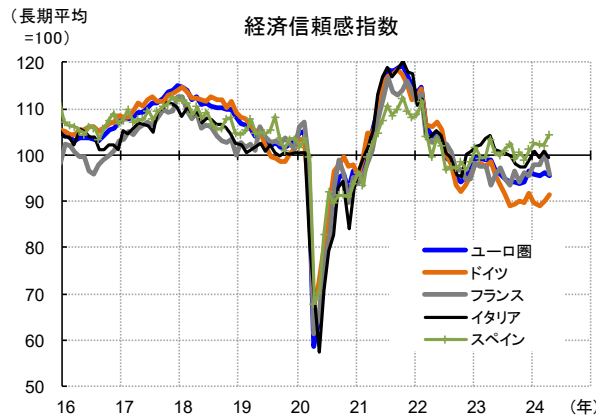


消費: 小売売上高(前年比)は次第に回復する見込み

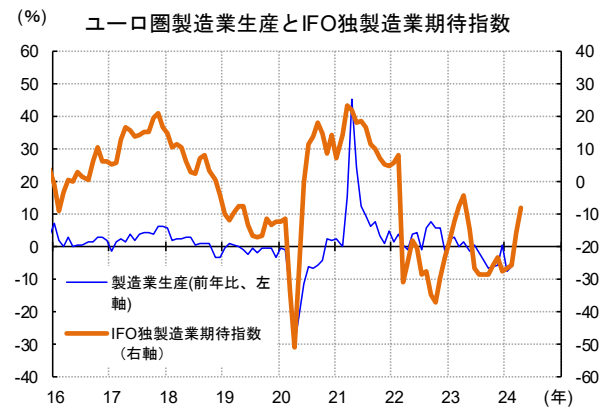


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

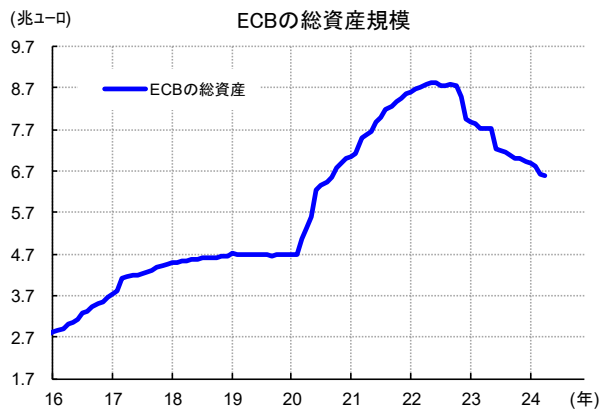
景況感指数: ドイツは低水準で概ね横ばい推移



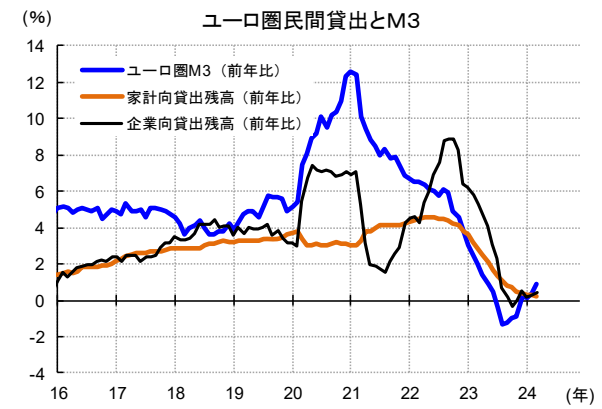
企業活動: 製造業期待指数が改善



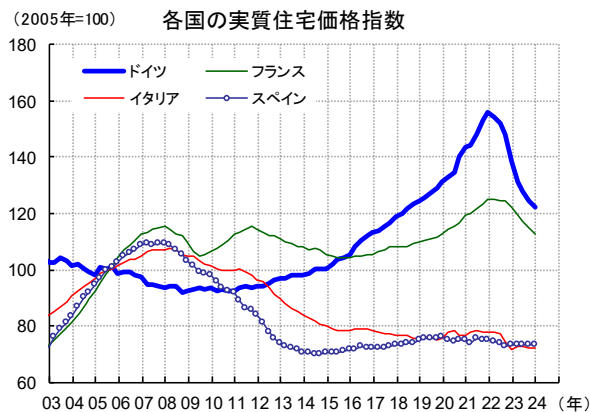
金融: ECB の総資産規模は縮小気味



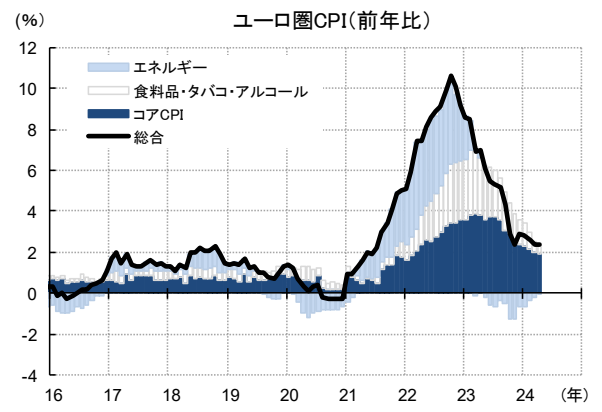
信用: M3(前年比)は改善の兆し



住宅価格: ドイツの下落が鮮明



物価: 4月の総合CPI(前年比)は2.4%

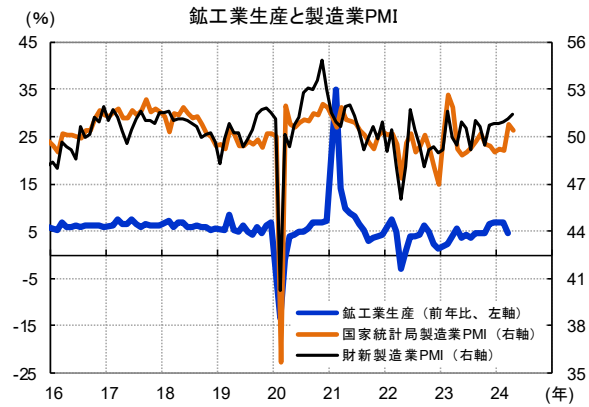


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

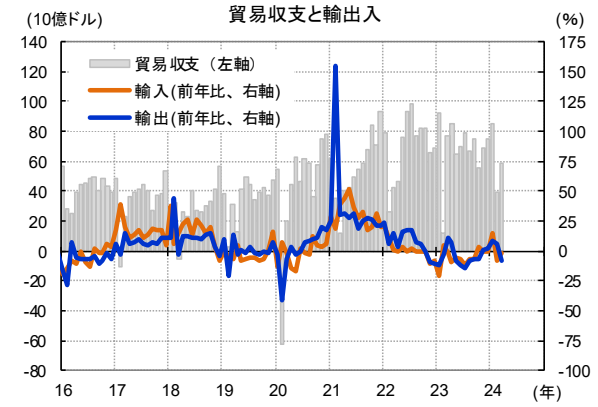
日本化のリスクは引き続き懸念される状況ながらも、財政・金融政策は拡張的になることで景気の底割れは回避する公算。

景況感: 国家統計局製造業 PMI は 4 月に 50.4 へ小幅低下



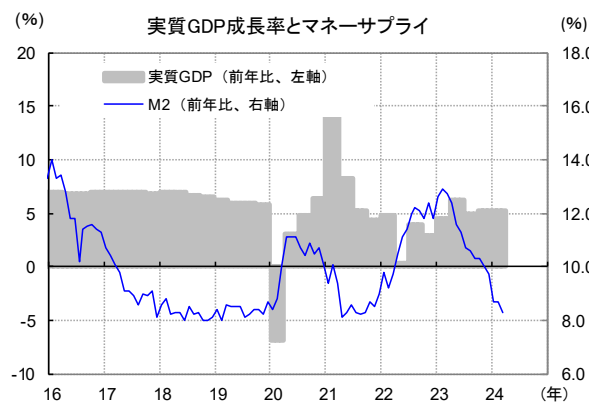
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 米中对立の影響の出方に注意



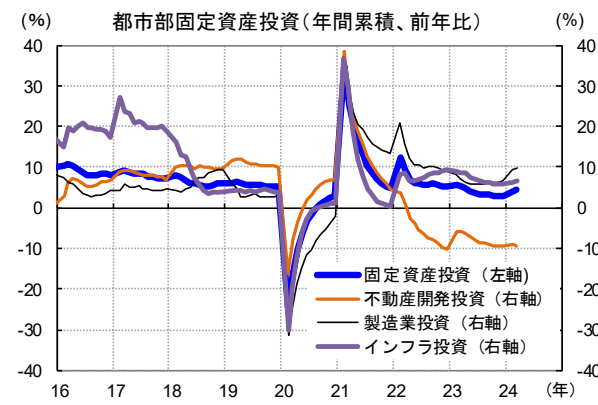
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1-3 月期の GDP 成長率は前年比 5.3% 増



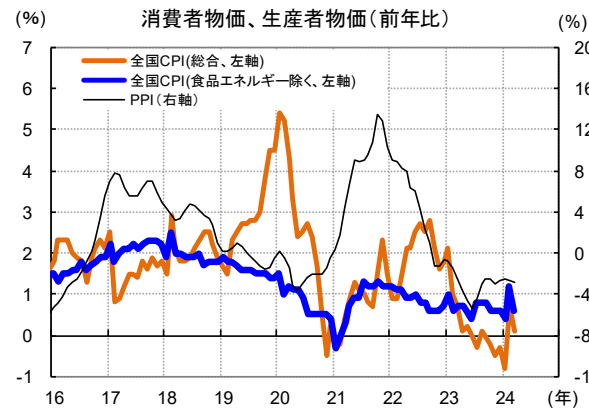
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資が持ち直し気味



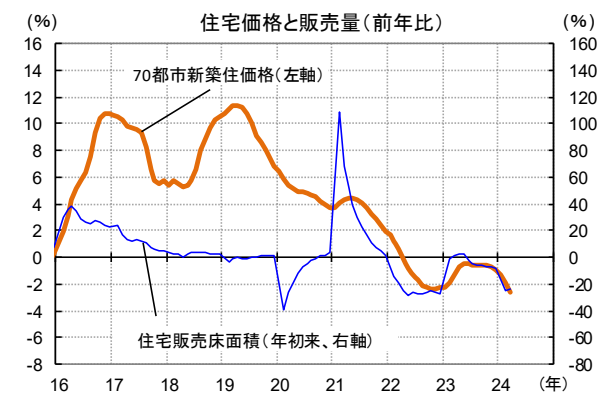
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 足許で下振れし、引き続き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

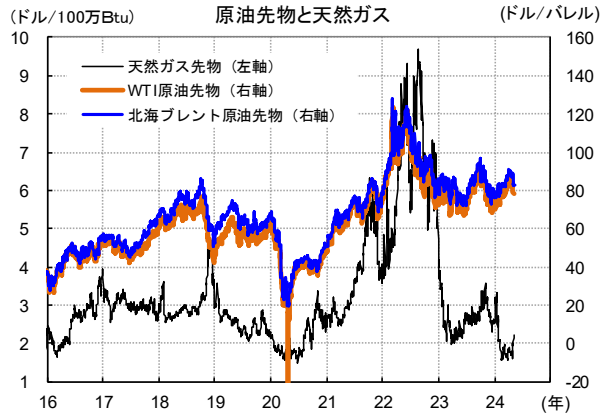


出所: Bloomberg より TDAM 作成

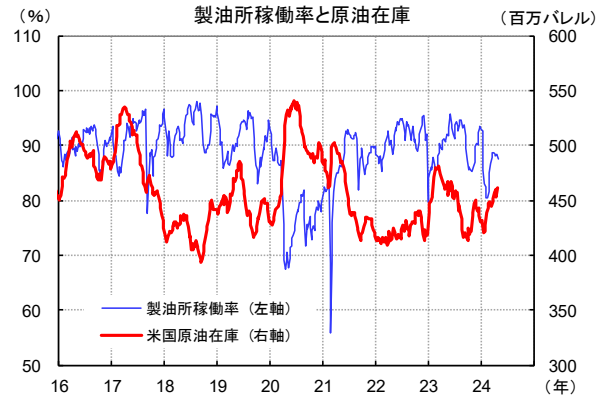
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

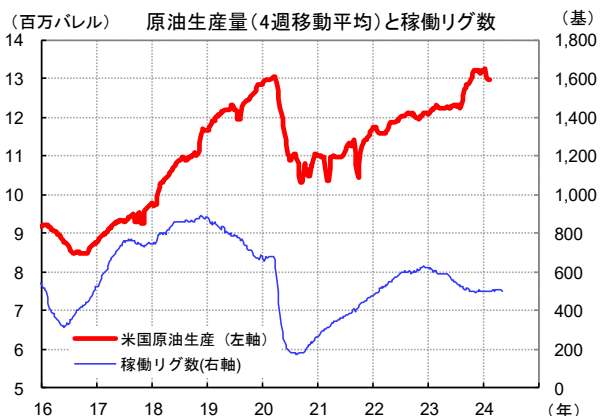
(1) 資源関連



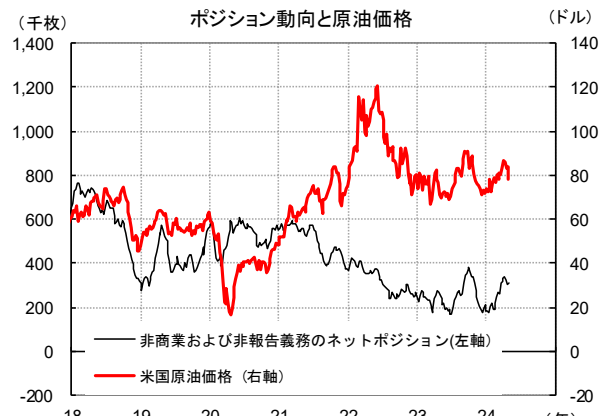
出所: Bloomberg より TDAM 作成



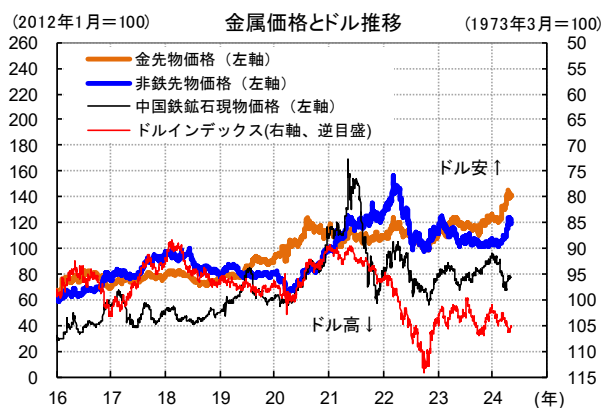
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

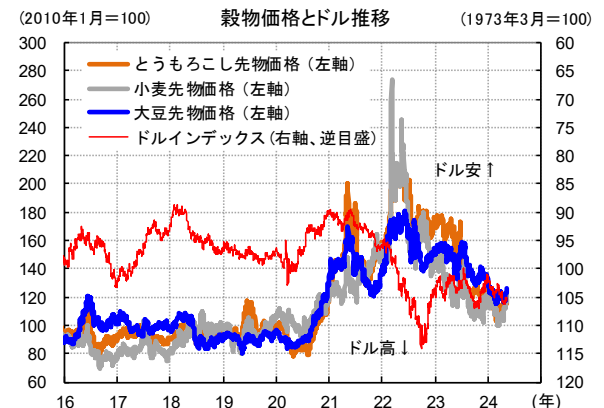


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

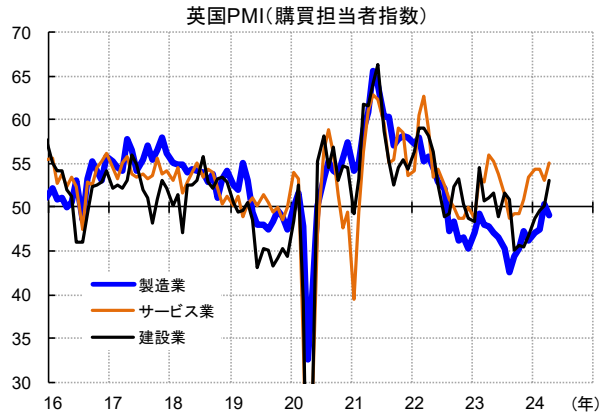


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

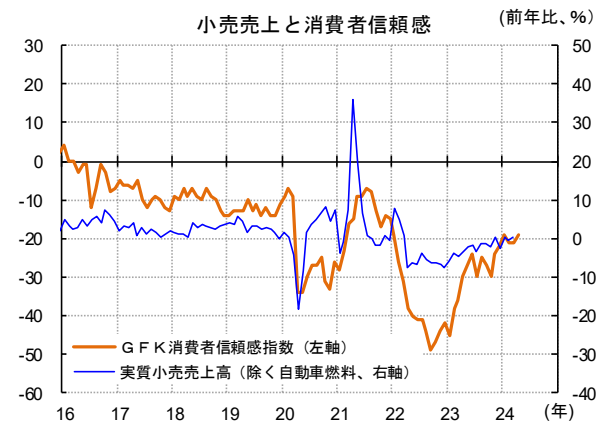
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(2) 英国経済



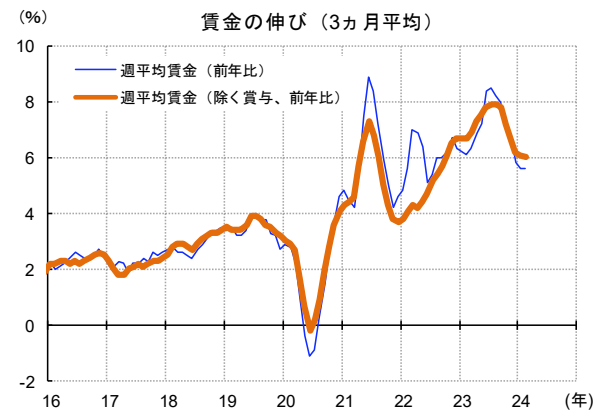
出所: Bloomberg より TDAM 作成



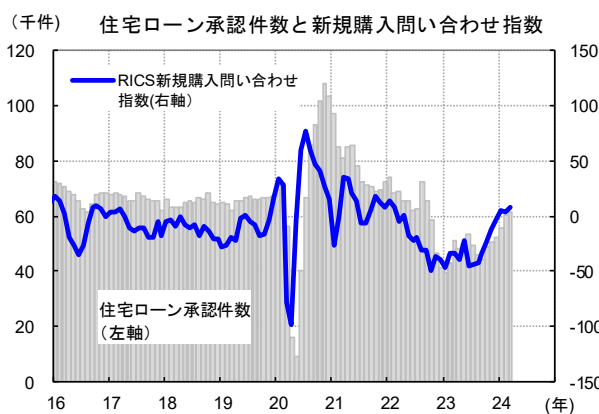
出所: Bloomberg より TDAM 作成



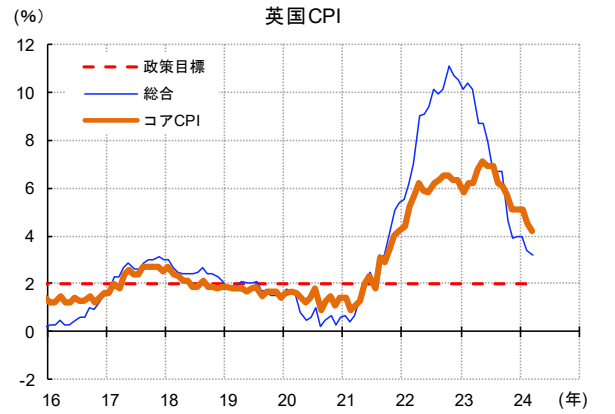
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



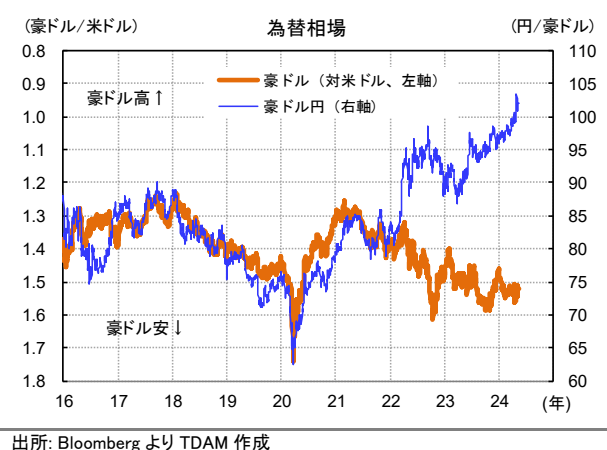
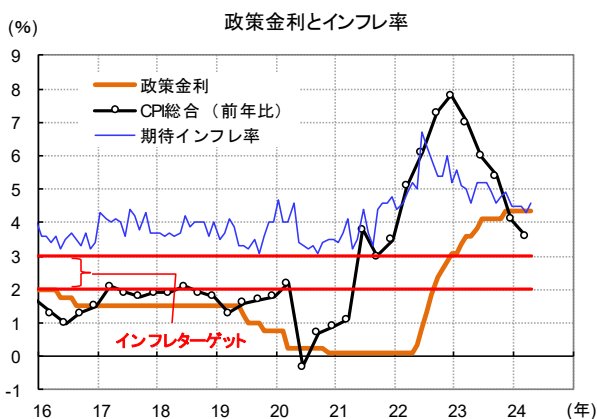
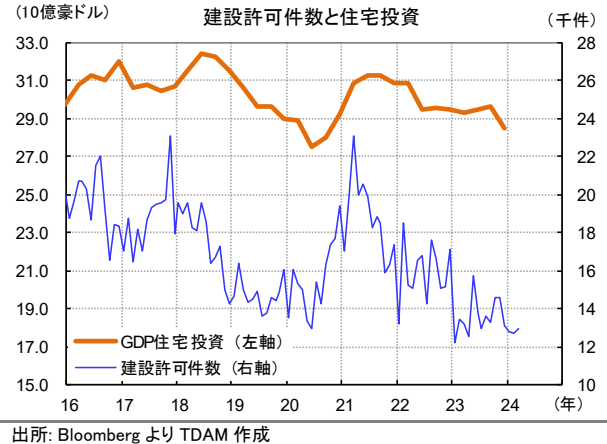
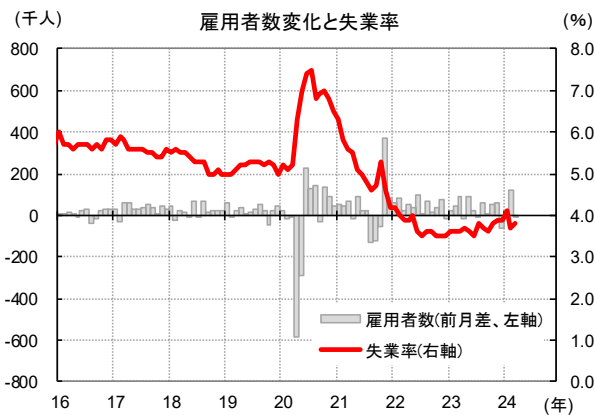
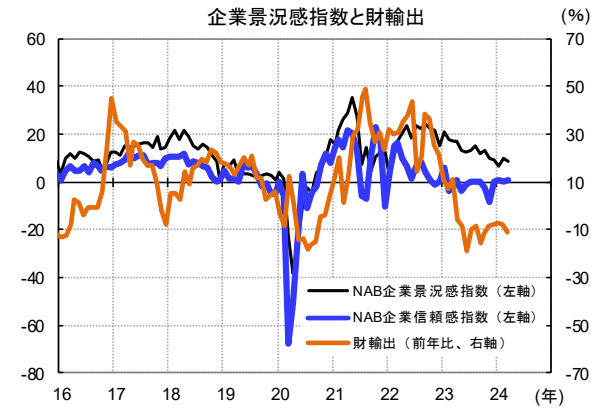
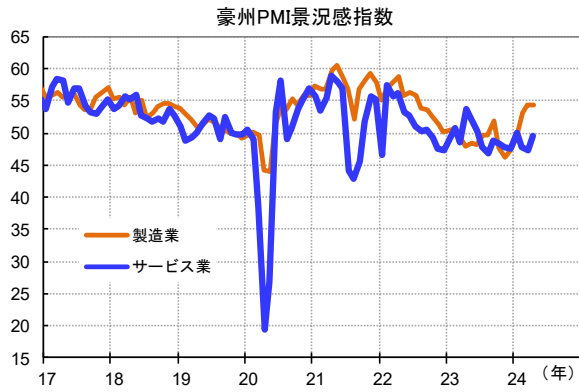
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

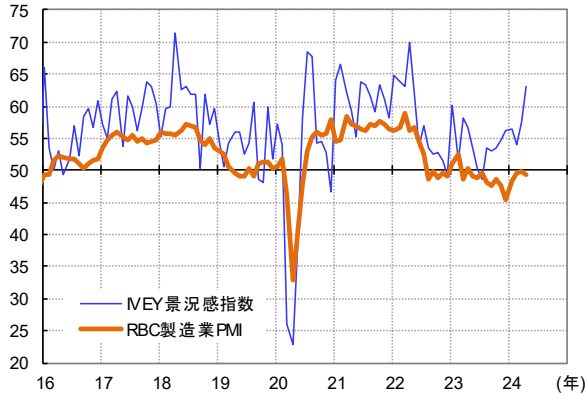
(3) オーストラリア経済



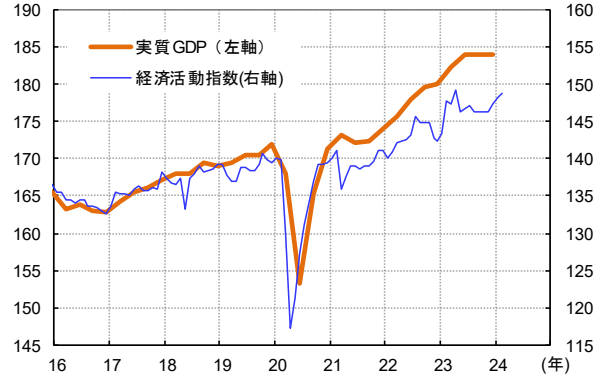
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

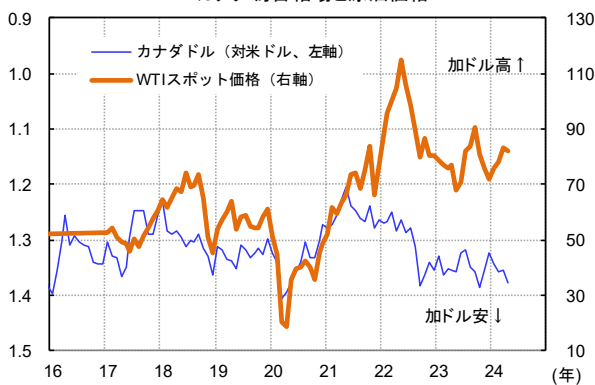
カナダ製造業PMI



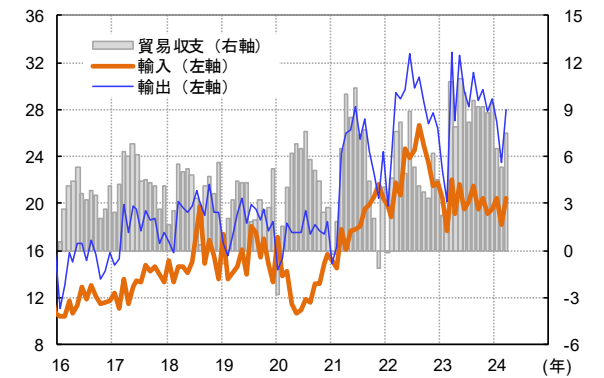
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



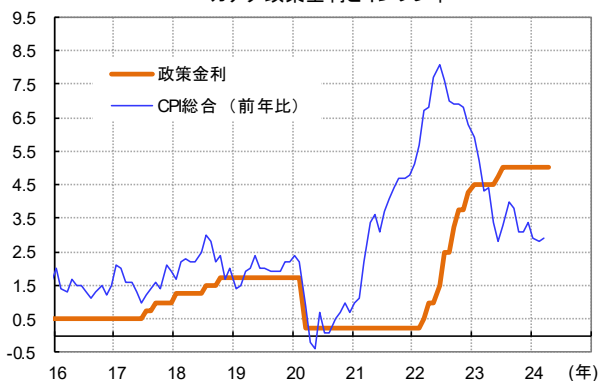
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



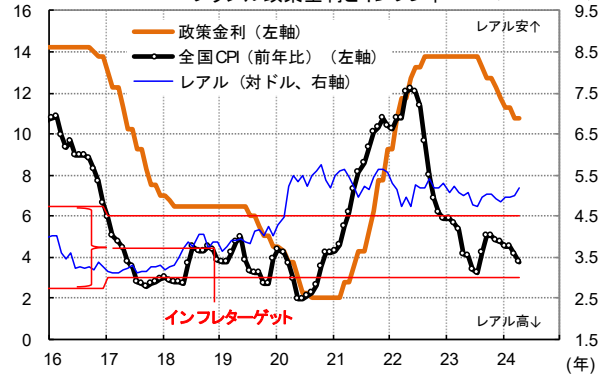
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

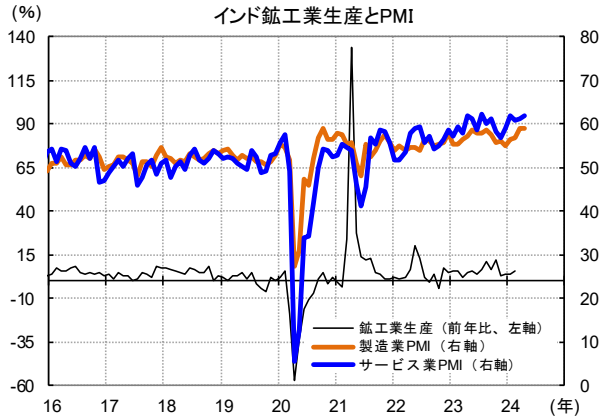


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)

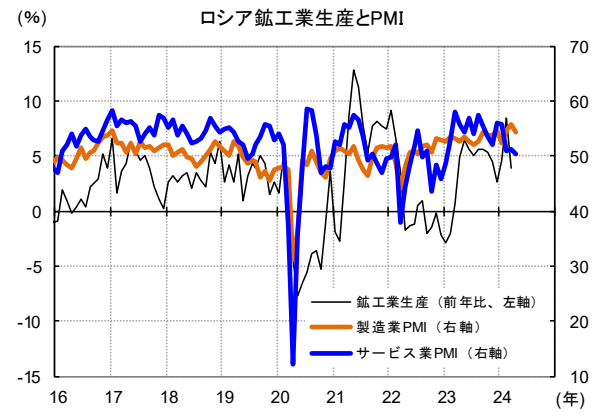


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

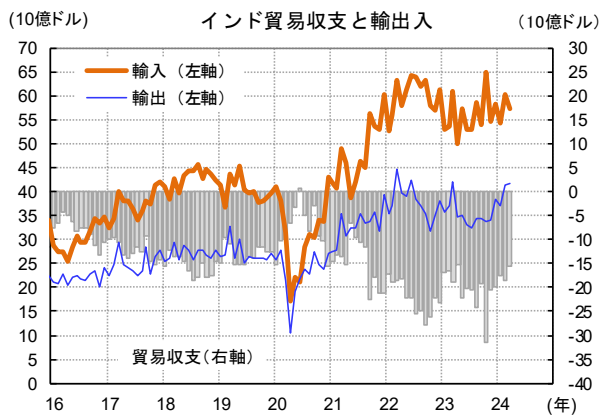
(5) インド経済・ロシア経済



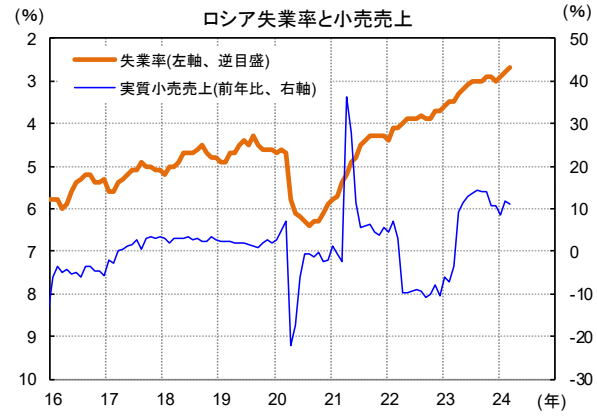
出所: Bloomberg より TDAM 作成



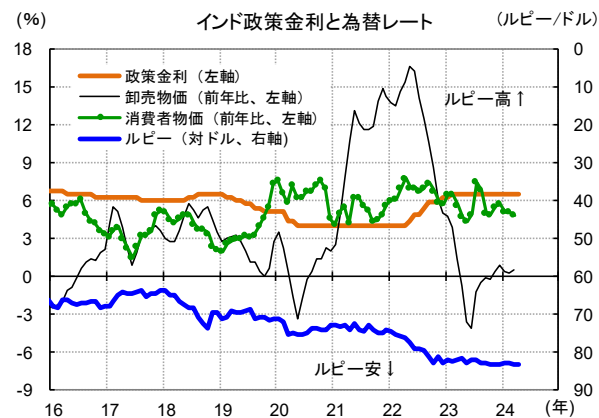
出所: Bloomberg より TDAM 作成



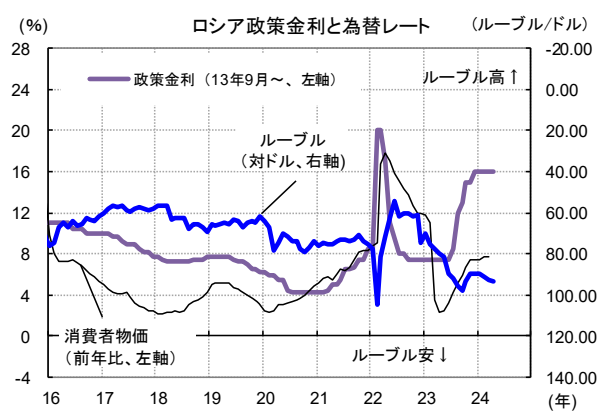
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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4月25日～26日に金融政策決定会合を行い、無担保コールオーバーナイト物が0～0.1%程度で推移するように促すという方針を維持した。加えて、長期国債およびCP等・社債等の買入れについても、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する、ということを決めた。前回の会合で、大幅に政策変更を行ったことから、政策金利については維持すると市場参加者の多くが予想していたが、実際にその通りとなった。一方で、国債の買入れについては、結果公表の直前に、減額するという観測報道がされていたことから市場は身構えていたが、実際には3月の方針を維持するという事で、肩透かしに終わった。それどころか、記者会見では植田総裁のハト派な発言が注目されて、記者会見中にドル円が急上昇する場面もあった。特に、円安の影響について、記者から「今回は、これは基調的な物価上昇率への影響は、まあ無視できる範囲だったという認識でよろしいでしょうか」という質問に対して、「はい」と返答した点は注目された。「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」については、消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通し中央値を確認すると、24年度:2.8%、25年度:1.9%、26年度:1.9%と、概ね市場予想並みであった。なお、物価のリスクバランスについては、「2024年度は上振れリスクの方が大きい、その後は概ね上下にバランスしている」と評価しており、市場の一部で予想されていた上振れリスクをより意識した見方とはならず、その点でもハト派的とも言えよう。

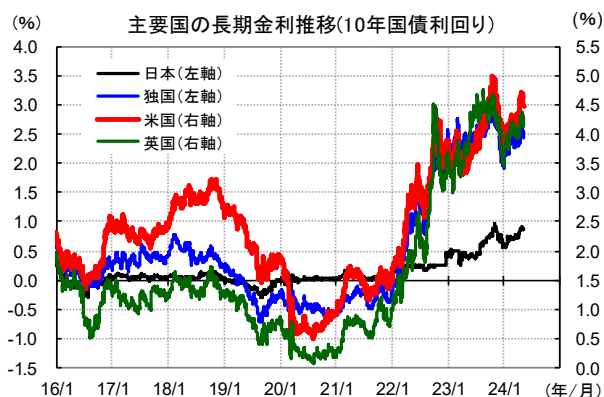
ただし、展望レポートの分析部分では、輸入物価を起点とする価格変動と賃金価格設定行動の変化にわけて分析し、特に後者について丹念に調べていた点は特徴的である。そこで、刈込平均値、加重中央値、最頻値のみならず、一時的な要因の影響をより受けにくい「低変動品目」を抽出して分析していた点は注目に値する。そこで、「この指標は、過去25年程度にわたりゼロ%近傍の低水準で推移してきたが、このところ緩やかに上昇している。」と評価しており、必ずしもハト派的なものではなかった。なお、これ以外の物価のトレンドの計測についても、全体的に物価の上昇トレンドを確認したものであった。

このような状況を踏まえると、利上げに向かっていくことは変わらないと考えられ、年内に1～2回の利上げが行われるとみている。特に7月には利上げされるとみている。

○ 長期金利

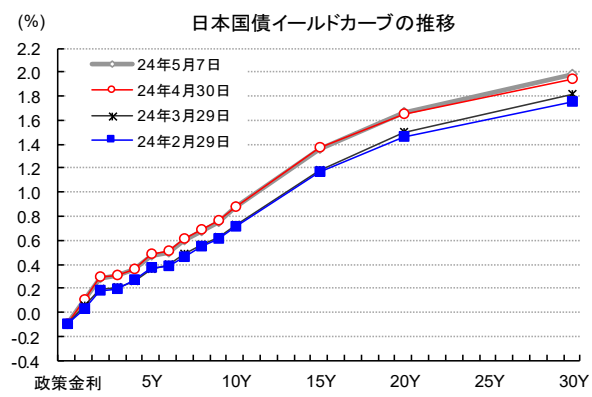
当社の見通し通り、4月は金利が上昇した。もともと、市場において国債買入れの減額が意識されていたが、4月の金融政策決定会合ではそうした展開とならず、金利が低下する場面もあった。ただし、今後も金融政策は緩和の後退方向にあると考えられるし、物価の動向を踏まえればそうあるべきと考えられる。こうした状況から、長期金利には上昇圧力がかかるとみている。

国内金利は 0.9% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

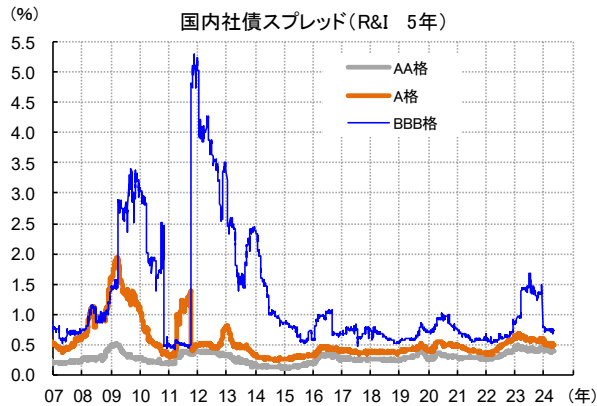
3 月末と比べてややスティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

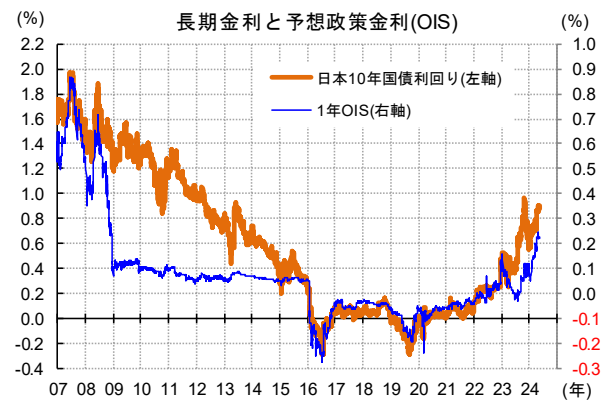
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

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

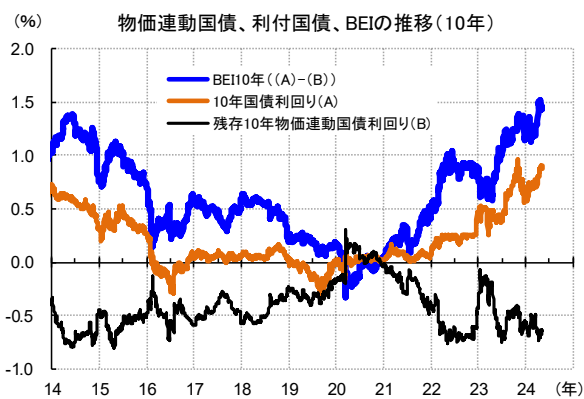
OIS は基調としては上向き



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。

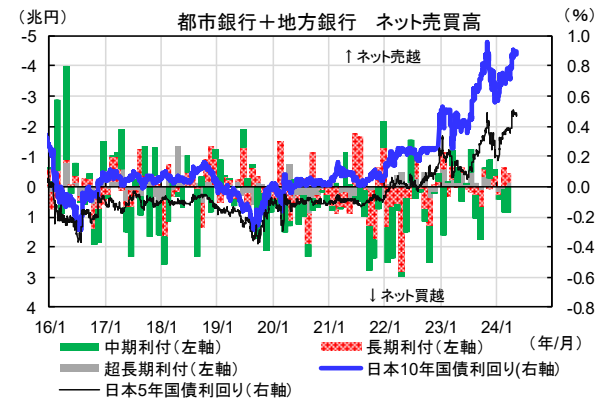
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

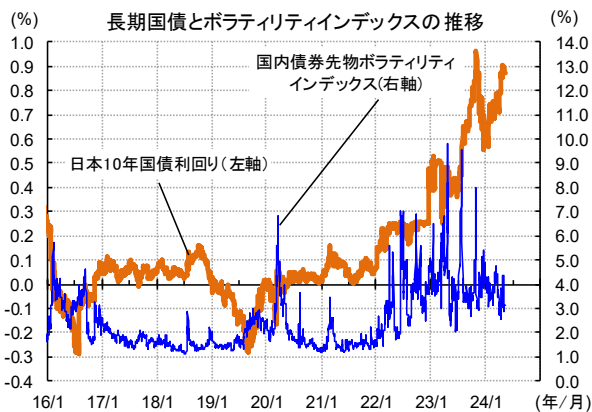
3月 は中期利付債を買い越しつつも、長期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

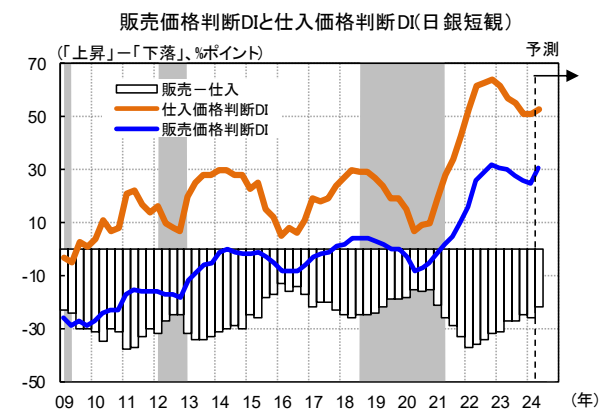
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスはやや低下気味



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、底堅い実体経済やインフレの減速が緩慢であることが下支えしつつも、こうした展開は市場では概ね織り込み済みで、横ばい推移を予想。

○ 金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)は4月30日～5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。これにより、6会合連続での据え置きとなった。声明文では、ここ数カ月間、FOMCのインフレ率2%目標に向けての更なる進展が見られていない、という文章が追加された。一見するとタカ派的ではあるが、市場ではここ数カ月間の物価指標から、FRBがタカ派化するとみていたこともあり、サプライズ感はなかった。また、「委員会は、雇用とインフレの目標達成に対するリスクが過去1年間でバランスが改善されたと判断している」という文章については、これまでは、現在進行形であったものが、「過去1年間」という文言を追加した上で、現在完了形にしている。文言の追加なく現在完了形にしていれば、タカ派化したという印象が強まって、様々な憶測を生んだかもしれないが、文言を追加しての時制の変化であり、事実を述べたに過ぎない印象を与えている。市場への配慮が行き届いているようにも見える。更に、当社の予想通りとはいえ6月からランオフ(償還に伴う保有証券減少)のペースを減速させることを決定した。現行は米国債について月間最大600億ドル相当だが、この上限を6月から250億ドルに減らすことになる。この決定は、一部にはハト派的とも映った模様である。

パウエル議長はFOMC後の記者会見の場で、インフレに関する指標が予想を上回っていることを認めた上で、目標への到達について確信を強めるまで、従来の想定よりも時間がかかりそうであることを明かした。ただ、こうした発言は市場参加者の想定内であった。むしろ、再利上げに関する発言を市場は注目していたが、次の一手として「Unlikely(ありそうにない)」と発言した点は、市場に安心感を与えた。

総じて、5月1日に結果公表されたFOMCはハト派的であった。とはいえ、インフレが鎮静化に向かっているわけではないため、楽観視はできない。現時点では、当社としては年内に2回程度の利下げを予想している。

○ 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、今年に入ってから振れを伴いながらやや上昇基調で推移している。足許では、先物市場において年内に2回程度の利下げが織り込まれている。インフレ率の減速が緩慢な状況を織り込んだ形とも言える。米国経済の底堅さも、市場では織り込まれている。言い換えれば、足許の金利水準は妥当とも言える。足許の経済指標には弱いものも見られ、経済が加速する可能性は限定的だろう。このような状況を踏まえると、長期金利は暫く横ばい推移するだろう。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は足許の冴えない状況から次第に持ち直す見込み。ただし、利下げの可能性も意識されて、長期金利は横ばい圏での推移を予想。

○ 金融政策について

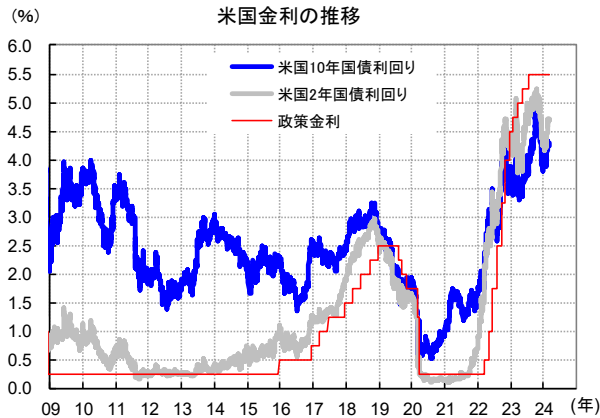
4月11日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.5%に据え置き、中銀預金金利も据え置き4.0%とし、限界貸付金利についても据え置き4.75%とした。5会合連続の据え置きとなった。この点は市場の予想通りであった。記者会見ではラガルド総裁が、必要な決定を下す際、全ての部門のインフレ率が2%に戻るまで待つつもりはない、という趣旨の発言をした点は注目に値する。また、声明文ではインフレが持続的に収まるとの確信がさらに高まれば、現在の引き締めの水準を引き下げることが適切になる、といった文言が盛り込まれており、次回の6月の会合で政策金利が引き下げられるという見通しが、市場のコンセンサスとなりつつある。その後、公表された4月の消費者物価指数は前年比2.4%と前月と同様の伸び率であったが、前月比でみると0.6%と前月の0.8%から鈍化している。コアCPI(前年比)については2.7%と前月の2.9%から鈍化している。こうした状況を受けて、フランス中銀のビルロワドガロー総裁は、インフレ率は来年までに2%に戻るとの確信が強まったとし、6月初めの利下げ開始を示唆する発言をした。当社も6月の利下げを見込む。

○ 長期金利

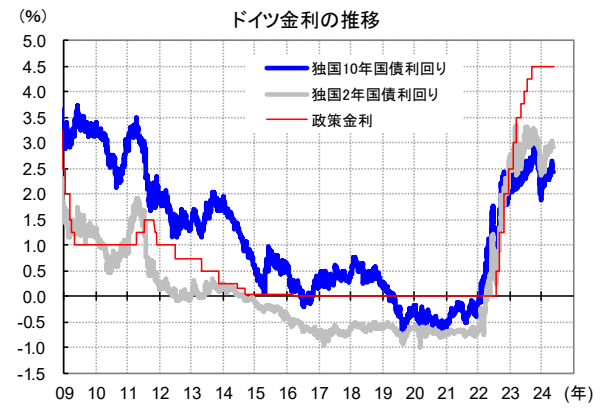
ドイツの長期金利は、昨年10月から12月にかけて急速に低下し、その後は反発しつつある。こうした展開は米国金利と連動的である。ユーロ圏経済の弱さやECBの利下げがドイツ金利の重しとなるであろうが、一方で米国経済の底堅さを踏まえると、米国金利が支えになる形でドイツ金利の低下余地は限られそうである。こうした状況を踏まえると、当面は横ばい推移を予想する。

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

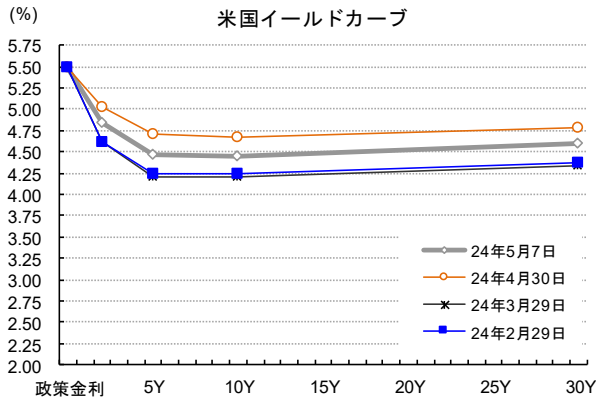
(米国) 10年金利は4.5%近傍で推移



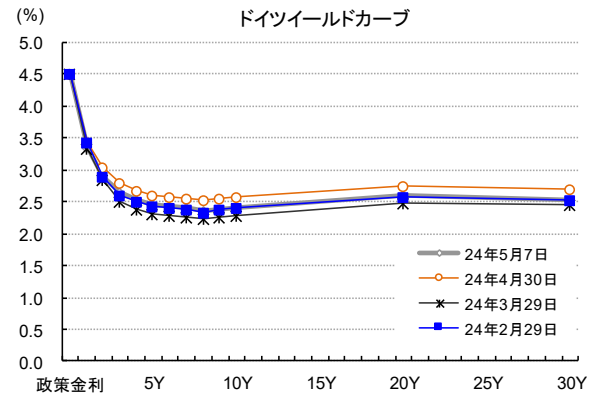
(ドイツ)10年金利は2.5%近傍で推移



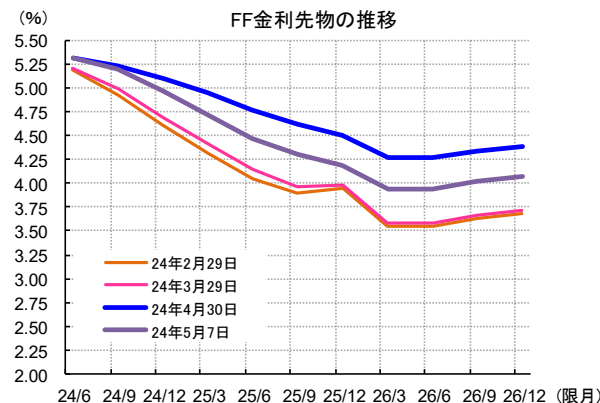
(米国) 3月末と比べて、やや上昇後低下



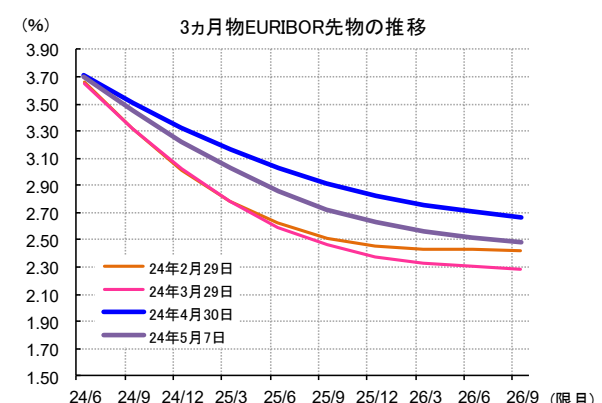
(ドイツ) 3月末と比べて、やや上昇後低下



(米国) 3月末と比べて、やや上昇後低下

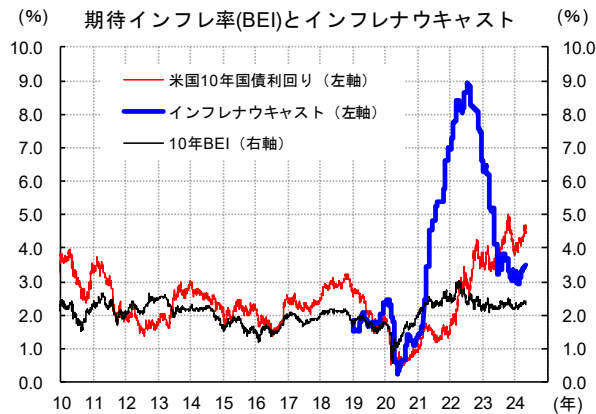


(ユーロ圏) 3月末と比べて、やや上昇後低下



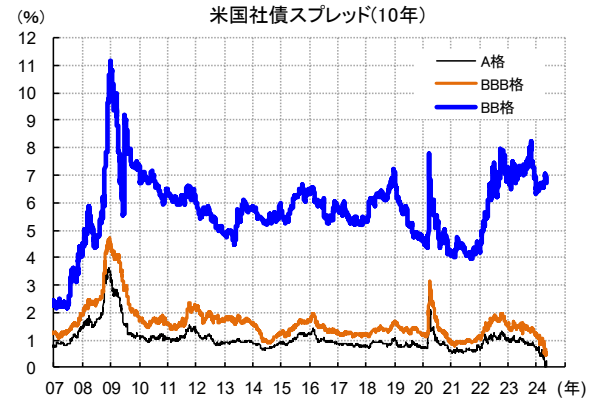
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) インフレナウキャストは足許で上振れ気味



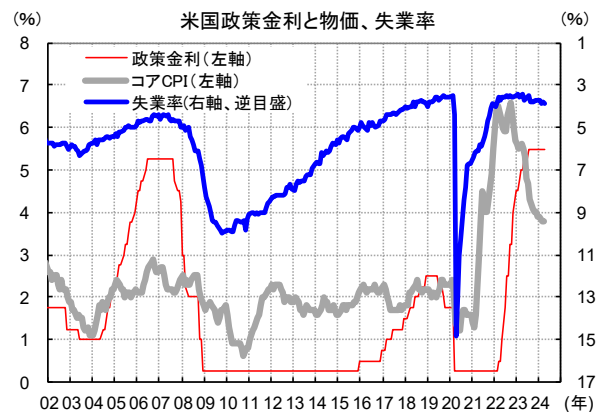
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、A 格や BBB 格はタイト化気味



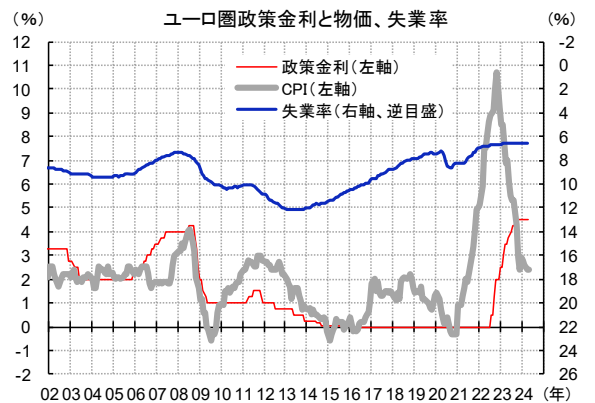
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



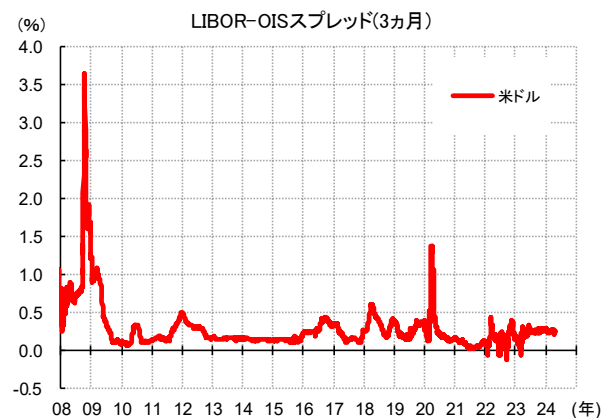
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB は次第に雇用にも注意する可能性



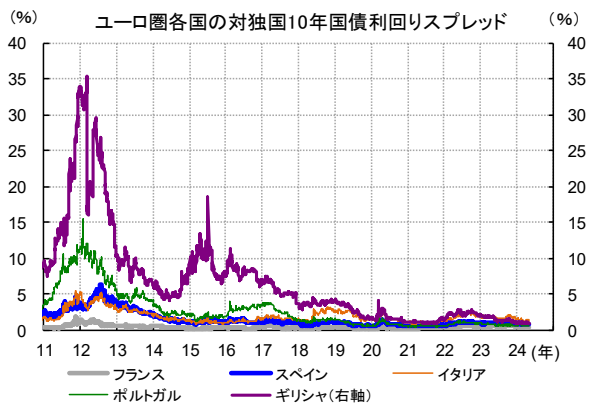
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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ください、お客様ご自身でご判断ください。



2. 株式

2-1. 国内株式

足許は懸念材料がありつつも、長期的には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、外国人投資家の現物売買動向は暫く買い越し気味で推移していて、「腰の入った動き」ともいえる状況にあった。しかし、足許は相応の売り越しもみられ、必ずしもそうした状況とは言えない。今後は、注意深く様子を見るべきだろう。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.48倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.8倍程度(過去5年平均:14.3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1.16%程度である(数値は5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、方向感が定まらない状況にある。4月末までに公表された主要企業の2025年度営業利益見通しについて、アナリスト予想を分母とし、会社予想を分子として比率を計算すると、単純平均で92.6%であり、これはここ数年の平均的な水準から乖離していない。今後、日本経済が回復するなかで会社予想は上方修正も期待される。

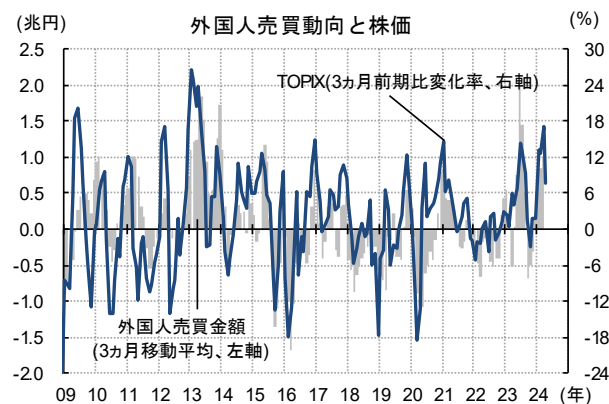
〔株価見通し〕

先月の投資環境レポートにおいて、日本株については、「目先はやや伸び悩む可能性に注意したい。」と予想したが、実際にそのような状況となっている。割高感を解消するという意味では、良い形での「日柄調整」期間であったのだろう。この間、主要企業は決算を公表しはじめた。

半導体関連株の先行きについては、米国のエヌビディアの決算が鍵を握っているだろう。需要家の動向を見ると好決算が期待できる。アルファベットやマイクロソフトは良好な決算を示しており、両社ともに積極的な投資が奏功したという評価もされている。エヌビディアにとっては、今後も需要が増える可能性がある。また、決算が冴えなかったメタについては、設備投資については拡大する模様であり、これもエヌビディアにとっては前向きな展開と言えよう。総じて、米国ハイテク企業によるAIやクラウド関連への投資は今後も拡大基調をたどると予想され、半導体関連株には追い風となるだろう。

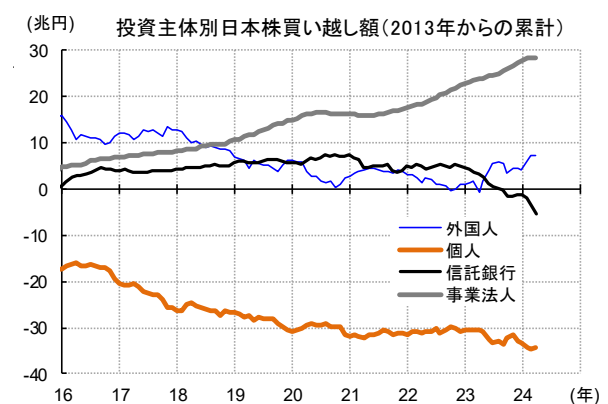
また、長期的に日本株が選好されるであろう理由、①企業の資本効率改善に向けた動き、②賃金と物価の好循環の実現、③安全保障面から存在感を増す日本という立ち位置、④本来的には業績が改善してきたのにも関わらず評価をされなかった日本株が評価されはじめていくという状況、などは変わっていないとみている。今後も、日本株は堅調に推移するとみている。

外国人投資家は買い越し気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

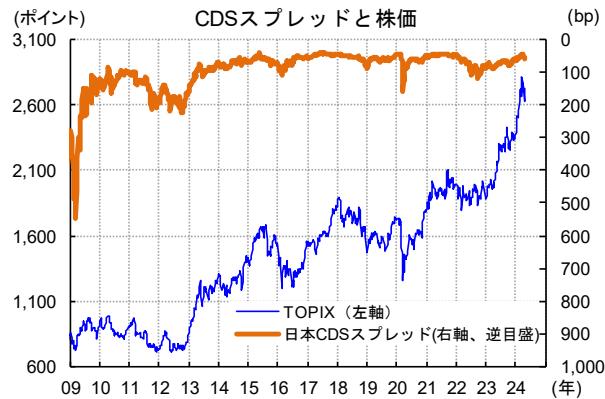
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)はやや上振れ気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

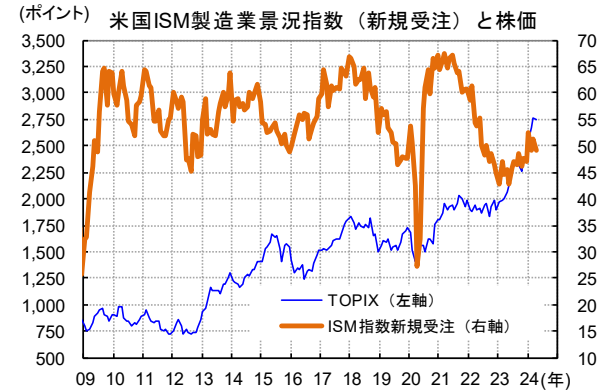
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

基調としては CDS スプレッドタイト化気味で、株価も堅調に推移



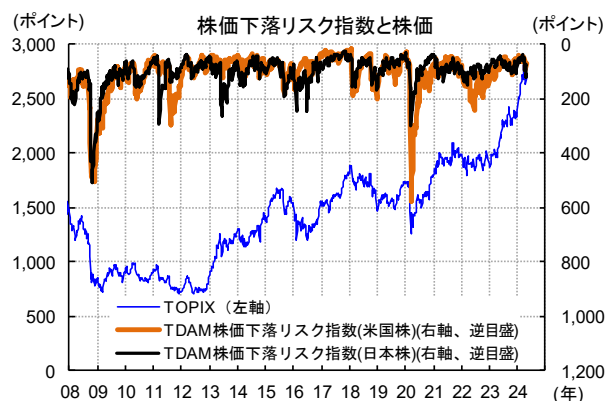
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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

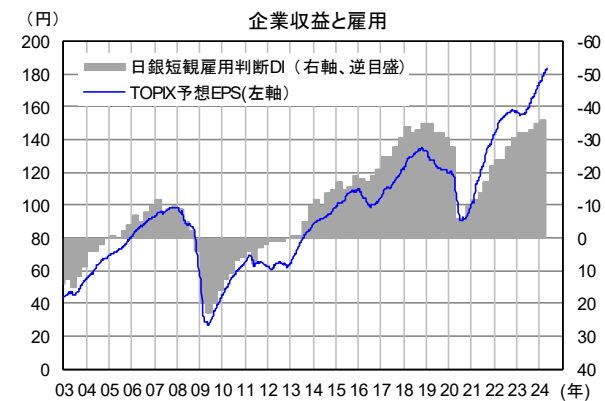
日米の株価下落リスク指数はやや上振れ



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。

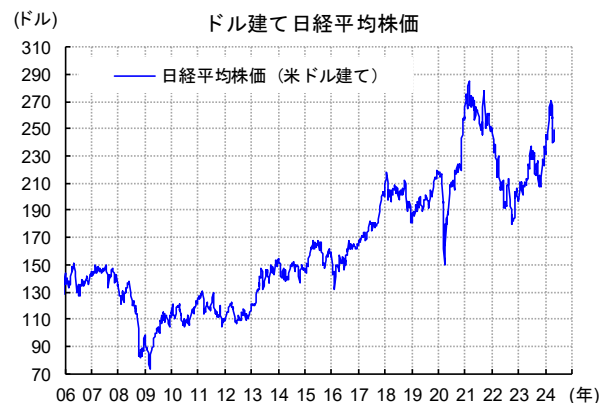
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



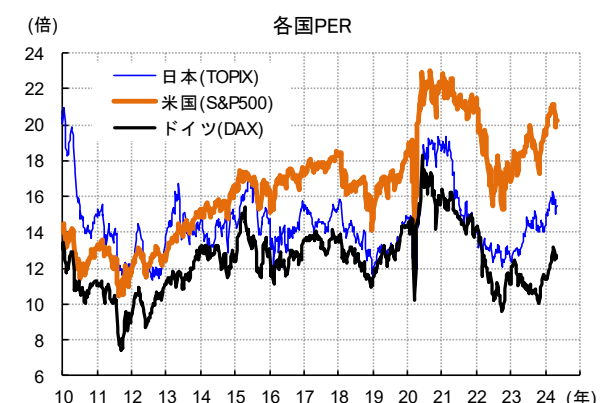
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は下落気味



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去5年平均を上回る水準



注: 各国PERは、12 カ月先予想ベース。

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

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

証券・商品先物取引は前向きな見通し

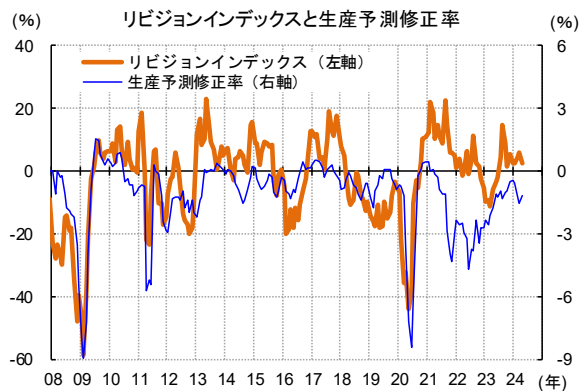
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	証券・商品先物取引	18.0%	1	電気・ガス業	-10.6%
2	石油・石炭製品	3.6%	2	不動産業	-7.5%
3	非鉄金属	2.2%	3	小売業	-1.7%
4	医薬品	1.7%	4	サービス業	-1.0%
5	機械	1.6%	5	銀行業	-0.9%
6	化学	1.5%	6	ゴム製品	-0.2%
7	倉庫・運輸関連	1.5%	7	情報・通信業	-0.1%

注: 12ヵ月先予想ベース(2024 年 4 月末現在)。

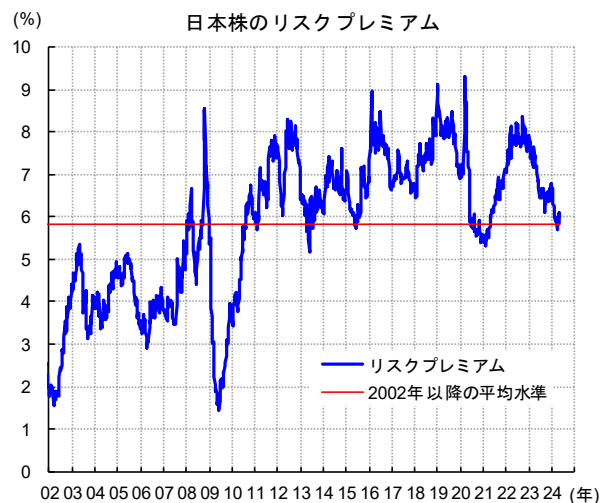
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏ながらも方向感が定まらない状況



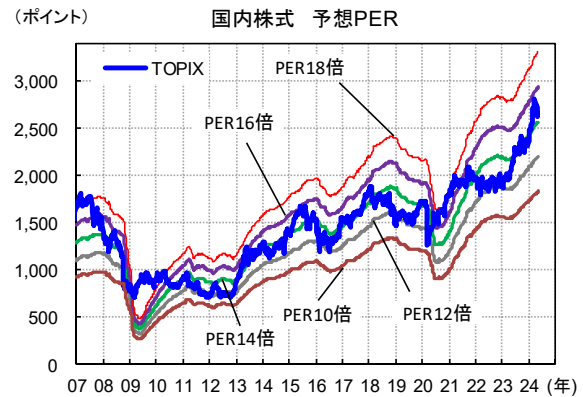
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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

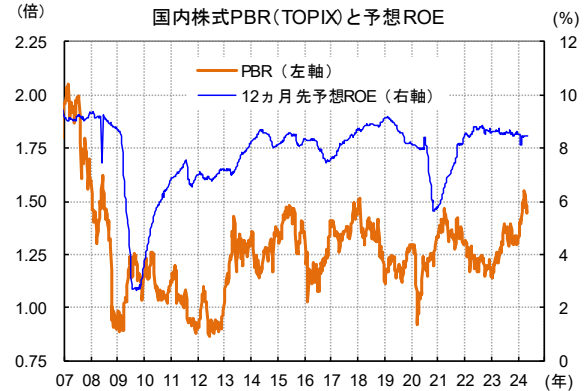
予想 PER(12ヵ月先)は足許 14.8 倍程度



注: 12ヵ月先予想ベース。

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

足許、PBR は 1.48 倍、予想 ROE は 8.48%



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 2,238 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					
【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)					
リスクプレミアム		6% (108.9)	7% (127.0)	8% (145.2)	9% (163.3)	10% (181.5)	11% (199.6)
	4%	1.23	1.44	1.64	1.85	2.05	2.26
	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	1.02	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】		予想ROE					
		(ポイント)					
リスクプレミアム		6% (108.9)	7% (127.0)	8% (145.2)	9% (163.3)	10% (181.5)	11% (199.6)
	4%	2,235	2,607	2,979	3,352	3,724	4,097
	5%	1,854	2,163	2,472	2,781	3,090	3,399
	6%	1,584	1,848	2,112	2,376	2,641	2,905
	7%	1,383	1,614	1,844	2,075	2,305	2,536
	8%	1,227	1,432	1,636	1,841	2,045	2,250
	9%	1,103	1,287	1,471	1,654	1,838	2,022

注: 括弧は、BPS1,827 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 FRB の動向により上値が抑えられる可能性が相応にある模様で、横ばいを予想する。

[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20.2倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.3倍、過去10年平均:18.0倍程度)を明確に超えている。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2024年および2025年についてそれぞれ8%程度の増益と14%程度の増益が予想されている。

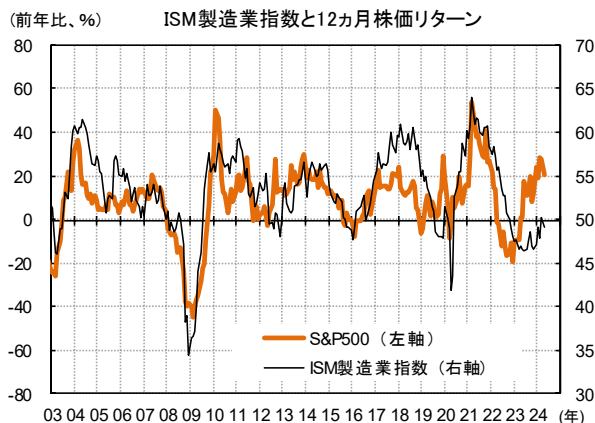
当社では米国経済は緩やかながらも景気拡大を成し遂げると予想している。ただし、高い金利が米国経済を減速させる可能性があり、注視している。

一方で、米国株の割高感は続いている。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1.0であった(4月30日現在)。相応に割高な形となっている。もっとも、約1ヵ月前は約1.5であったことから、幾分か解消した形となっている。足許の米国株は金融相場から業績相場に移行しきれていない模様であり、こうした中でFRBの姿勢次第では、PERが圧縮されて、株価の重しとなろう。とりわけ、インフレの鈍化が緩慢ななかではその可能性は高いだろう。

業績面についても、米中対立がハイテク産業に与える影響については注意したい。

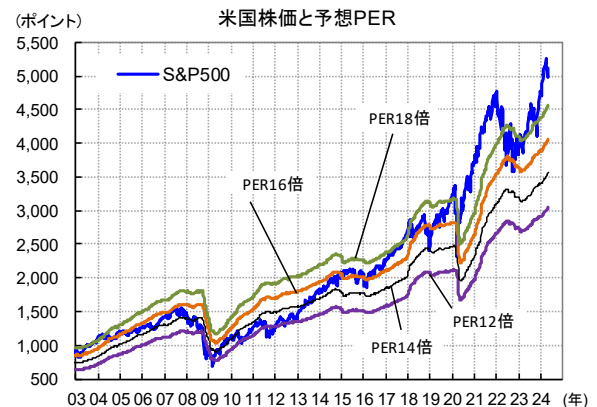
こうした状況を踏まえると、米国の実体経済という追い風がありつつも懸念材料があることから、当面は横ばいを予想する。

ISM 製造業指数は低下し、株価リターンも縮小



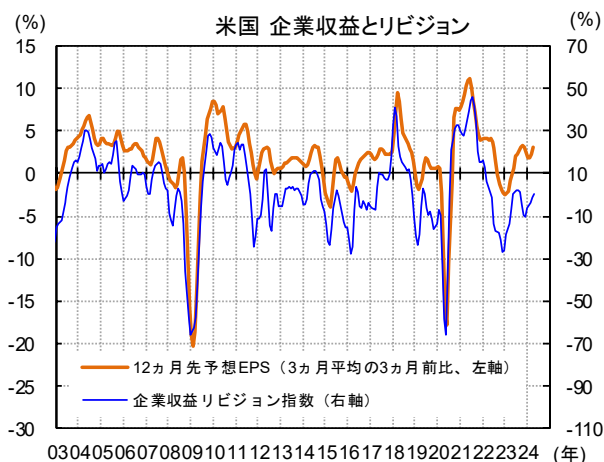
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 20.2 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

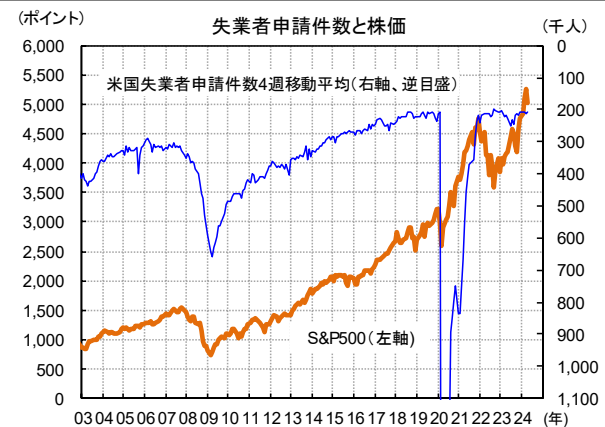
リビジョンインデックスはマイナス圏ながらも上振れ



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

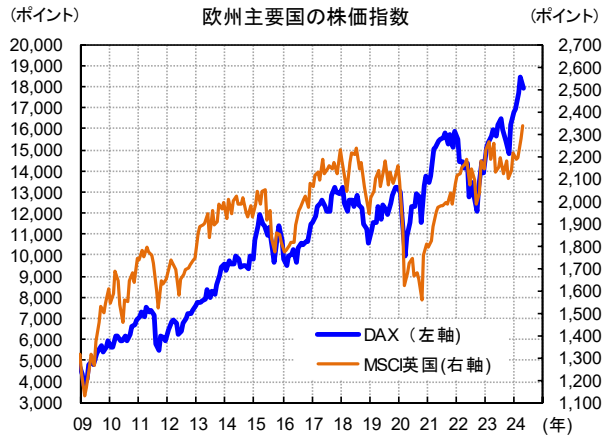
雇用市場は概ね底堅いなか、株価は若干調整



出所: Bloomberg より TDAM 作成

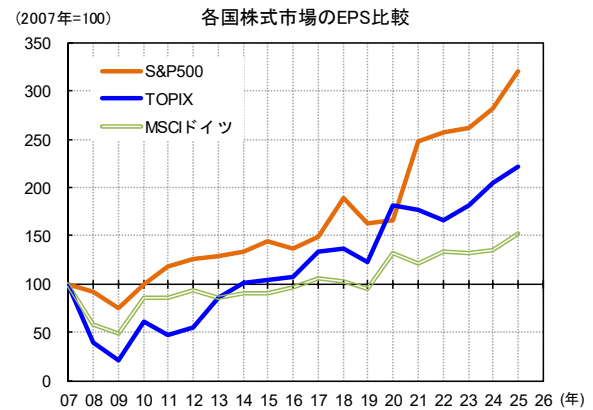
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

欧州株は比較的堅調



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

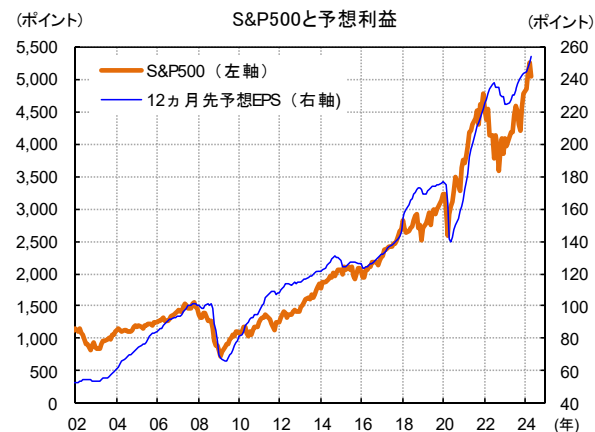
予想利益成長率(24 年、25 年)は、米国:8%、14%、
日本:12%、9%、ドイツ:3%、12%



注: 23 年までは実績EPS、24 年以降は予想EPS

出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

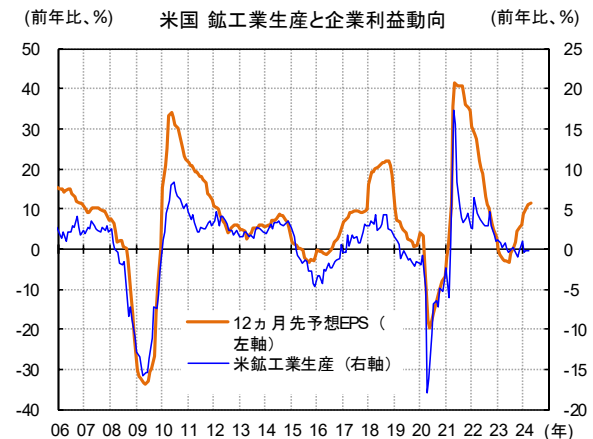
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

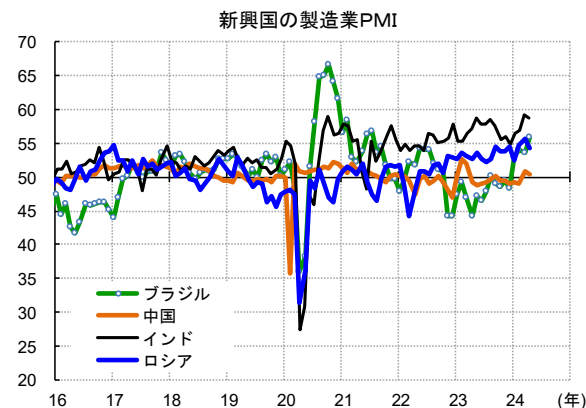
予想 EPS の前年比はプラス圏で伸び率拡大気味



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

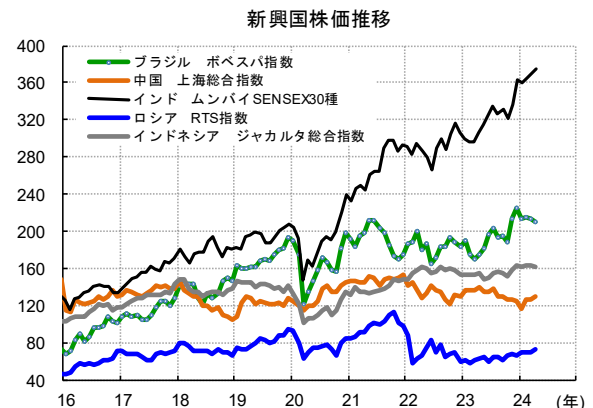
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国以外はやや高水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インド株は堅調を維持



注: 2013 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 為替

3-1. ドル円

日銀のハト派的な姿勢と、日本の財務省の介入警戒感が相互に作用しつつ、力強い米国経済は織り込み済みであることなどから、ドル円は横ばい推移すると予想。

1月以降のドル円は米金利の上振れや、それまでの反動もあってか、円安気味で推移し、特に、4月の日銀金融政策決定会合では、植田総裁の発言が引き金となって円安進行が加速した。その後、為替介入が行われた模様であるが、それでも円安圧力は根強い模様である。

ここまでの展開を振り返ると、日銀の緩和姿勢により円安圧力が続いており、これが輸入物価を押し上げ、消費者物価についても相応の伸びが続いている。こうしたなかで、実質賃金(前年比)がマイナス圏で推移し、消費の重くなっている。そして、こうした消費の弱さが日銀の緩和姿勢に繋がるという、負の循環が続いているように見て取れる。極めて単純化した表現になるが、日銀が緩和姿勢を継続することにより、円安が進行し、物価が高止まり、消費活動が抑えられて、日銀が緩和姿勢から抜け出せない、という構図に見える。厳密には、植田総裁のもとで緩和を後退させてきたが、それでもそのスピードや発言の慎重さが、為替市場におけるボラティリティを生じさせず、キャリートレードを行いやすい環境を作り上げてきたようにも見える。本来は、もっとタカ派な発言をし、ボラティリティを高めることで、キャリートレードは幾分か阻止できたと推察される。

現実には、投機筋と思われる円のショートポジションは、約17万枚と相応に積み上がっている。通常であれば、今後の積み上げ余地は限られると考えるところだが、ハト派姿勢を貫く日銀の動向次第ではさらにポジションが積み上がり、円安が進行する可能性に注意したい。もっとも、介入の報道をもとに考察すると、財務省のテクニックは巧みなものと考えられ、うまくボラティリティを高めて投機を阻止している。

一方で、米国に目を向けると、足許の実体経済は底堅い。ただ、これは概ね市場で織り込まれている模様である。むしろ年後半にかけて成長ペースが減速する可能性もある。実現すればドル安圧力となろう。長期的には円高ドル安の展開を見込む。

総じてみれば、日銀のハト派的な姿勢と、日本の財務省の介入警戒感が相互に作用しつつ、力強い米国経済は織り込み済みであることなどから、ドル円は横ばい推移すると予想する。

3-2. ユーロドル

これまで冴えない状況が続いていたユーロ圏の実体経済が次第に持ち直す可能性もあり、ユーロドルは横ばいで推移すると見込む。

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月以降は上下に振れつつも、広いレンジで推移してきた。先行きについても同様の展開が続くとみている。

ユーロ圏経済の弱さについては既に指摘が続けてきたが、こうした状況は既に織り込まれている可能性がある。むしろ、これまでユーロ圏経済の足を引っ張っていたドイツにおいて、実質賃金の急速な改善がみられる。今後の消費に繋がる可能性もある。

また、ドイツのいくつかの経済指標は底打ちの兆しがみられる。特にIFO製造業期待指数は明確に改善している。もっとも、自動車などの企業決算等では、マージンが圧縮していることも指摘されており、一概に楽観にはなれないが、経済が悪化傾向をたどるという形にはならないと考えられる。

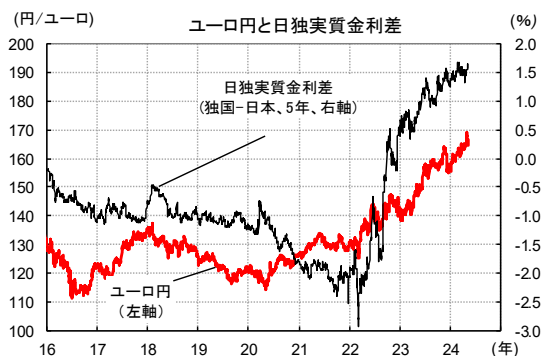
こうした状況を踏まえて、ユーロドルについては横ばいを予想する。

急激な円安進行後に介入が行われ、ドル円はやや乱高下



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

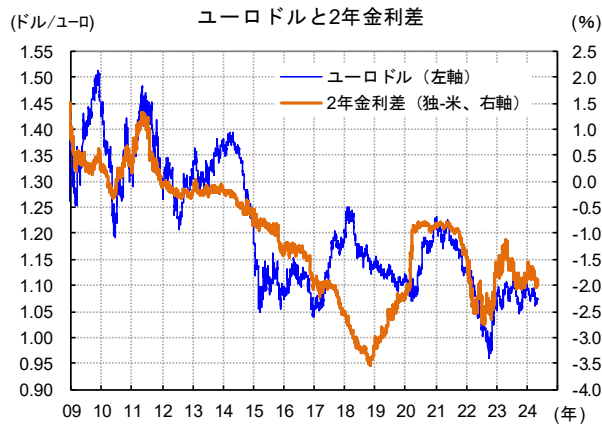
日独実質金利差は拡大しつつ、ユーロ円もやや上振れ気味



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

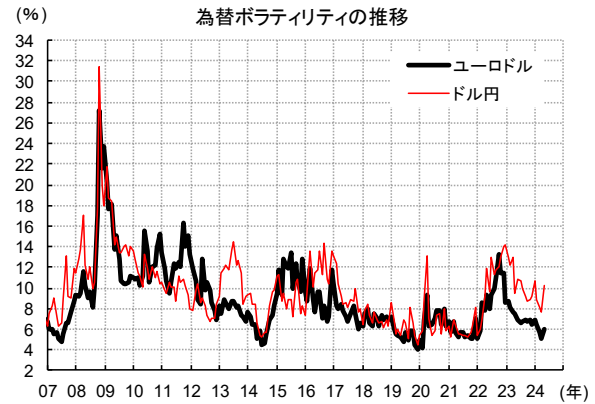
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

足許では、2年金利差はマイナス幅が拡大し、ユーロがやや軟調



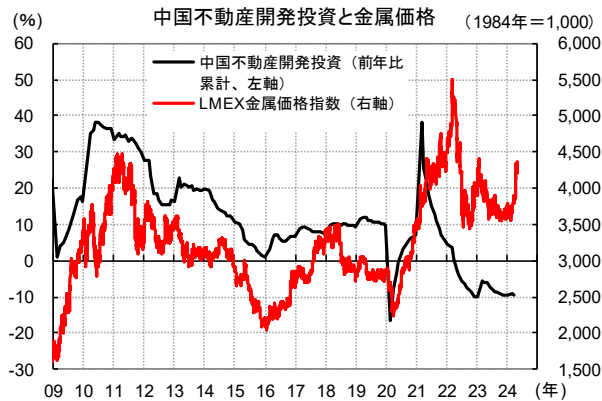
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティは上振れ



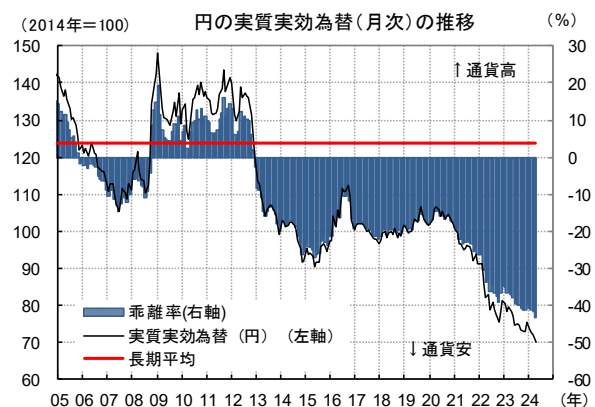
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は急上昇



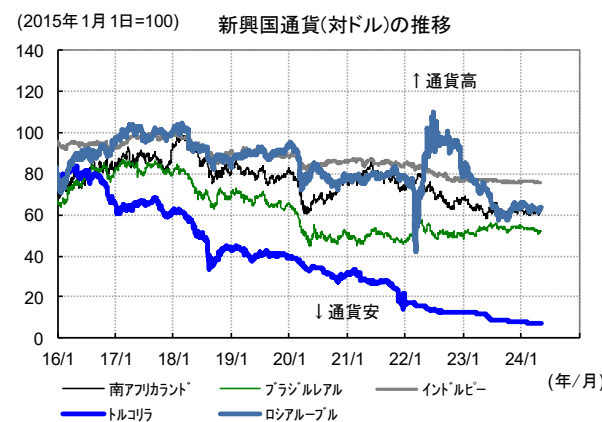
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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43%程度



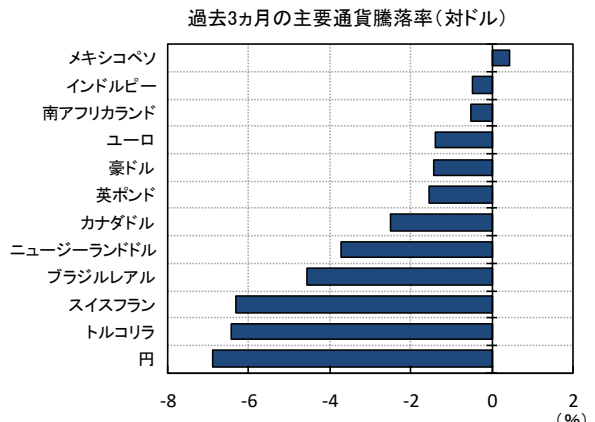
注: 「長期平均」は1995年1月～2023年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは軟調な地合いが継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

メキシコペソが堅調



注: 計算期間は2024年1月31日～2024年4月30日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

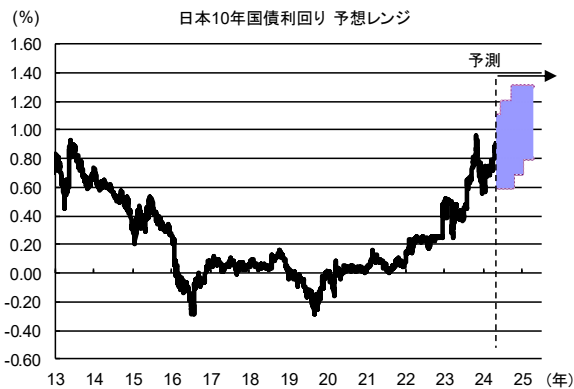
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想											
			前月作成時	今月作成時	2024年4～6月期		2024年7～9月期		2024年10～12月期		2025年1～3月期					
			2024年 4月4日	2024年 5月8日												
日本	政策金利	%	0.0～0.1	0.0～0.1	0.00	～	0.10	0.00	～	0.25	0.25	～	0.50	0.25	～	0.50
	10年国債利回り	%	0.79	0.88	0.60	～	1.10	0.60	～	1.20	0.70	～	1.30	0.80	～	1.30
	TOPIX	ポイント	2,732	2,706	2,500	～	2,910	2,560	～	2,980	2,620	～	3,050	2,680	～	3,120
	日経平均	円	39,773	38,202	35,400	～	41,100	36,200	～	42,000	37,000	～	43,000	37,900	～	44,000
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	～	5.25
	10年国債利回り	%	4.31	4.50	4.00	～	4.75	4.00	～	4.70	3.90	～	4.60	3.70	～	4.50
	S&P500	ポイント	5,147	5,188	4,930	～	5,450	4,930	～	5,450	4,970	～	5,490	5,040	～	5,570
	NY ダウ	ドル	38,597	39,056	36,940	～	40,830	36,940	～	40,830	37,220	～	41,140	37,780	～	41,760
ユーロ圏	中銀預金金利	%	4.00	4.00	3.75	～	4.00	3.50	～	3.75	3.25	～	3.50	3.00	～	3.50
	独10年国債利回り	%	2.36	2.46	2.00	～	2.70	1.95	～	2.65	1.90	～	2.60	1.75	～	2.55
	DAX	ポイント	18,403	18,498	17,510	～	19,350	17,510	～	19,350	17,640	～	19,500	17,900	～	19,790
為替	ドル円	円/ドル	151.34	155.53	147	～	160	144	～	157	140	～	153	136	～	148
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.084	1.075	1.02	～	1.12	1.02	～	1.12	1.02	～	1.12	1.02	～	1.12
	ユーロ円	円/ユーロ	164.03	167.19	157	～	172	154	～	169	150	～	164	146	～	159

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〕

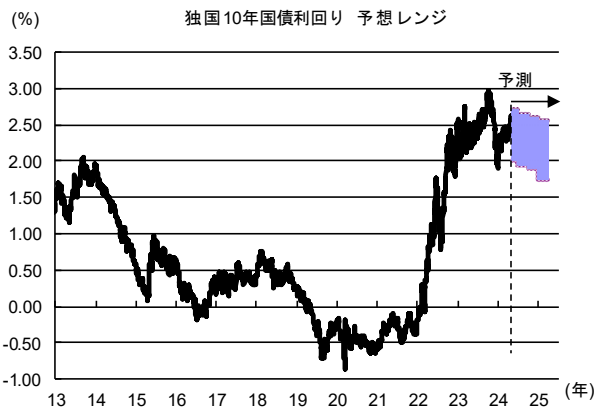


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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ください、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ 長期金利〕



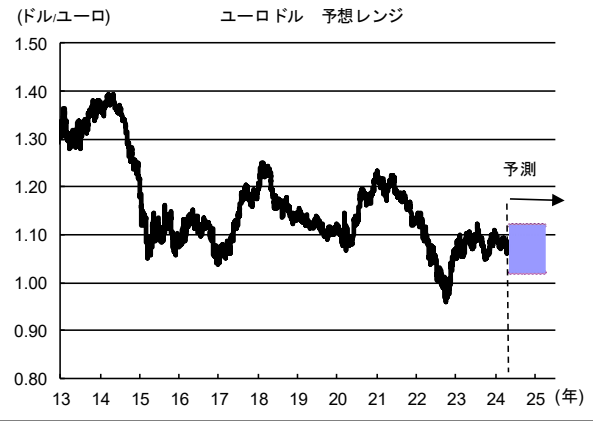
〔ドイツ 株価〕



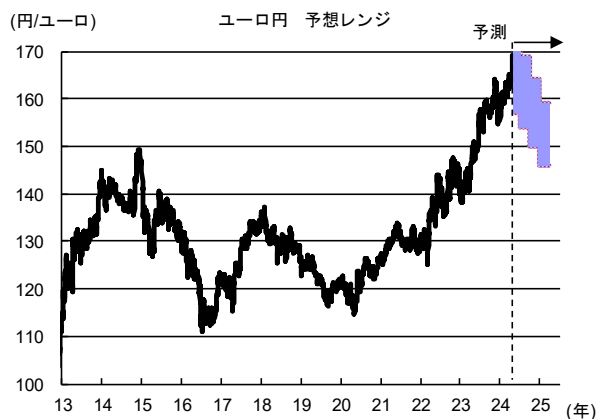
〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



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

【当資料で使用するデータについて】

・東証株価指数(TOPIX)の指数値及び東証株価指数(TOPIX)に係る標章又は商標は、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
		5/1 (米)3月建設支出 (米)4月ISM製造業景況指数 (米)FOMC結果発表 (米)4月自動車販売台数	5/2 (日)5月消費者態度指数 (米)3月貿易収支	5/3 憲法記念日 (米)4月ISM非製造業景況指数 (米)4月雇用統計
5/6	5/7	5/8	5/9 (中)4月貿易収支 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	5/10 (日)3月家計調査 (日)4月景気ウォッチャー調査 (米)5月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
5/13	5/14 (米)4月NFIB中小企業楽観指数	5/15 (ユーロ圏)1-3月期GDP(速報値) (米)5月NY連銀製造業景況指数 (米)4月CPI (米)5月NAHB住宅市場指数 (米)3月企業在庫 (米)4月小売売上高	5/16 (日)1-3月期GDP(一次速報値) (米)4月鉱工業生産 (米)5月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)4月住宅着工・建設許可件数	5/17 (中)4月鉱工業生産 (中)4月固定資産投資 (中)4月小売売上高 (米)4月景気先行指数
5/20	5/21	5/22 (日)4月貿易収支 (日)3月機械受注 (米)4月中古住宅販売件数 (米)4/30-5/1分FOMC議事録	5/23 (ユーロ圏)5月PMI(速報値) (米)4月新築住宅販売件数 (米)5月Markit製造業PMI(速報値)	5/24 (日)4月CPI (米)4月耐久財受注(速報値)
5/27 (独)5月IFO景況感指数	5/28 (米)3月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)5月消費者信頼感指数	5/29 (ユーロ圏)4月マネーサプライ	5/30 (米)4月中古住宅販売仮契約指数 (米)1-3月期GDP(2次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	5/31 (日)4月失業率 (中)5月製造業PMI (ユーロ圏)5月CPI(速報値)

注:

5月8日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型

成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (3) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。