

投資環境レポート

2024 年 6 月

本資料は 2024 年 6 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

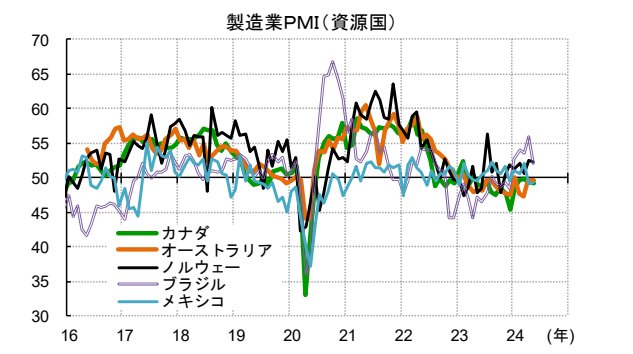
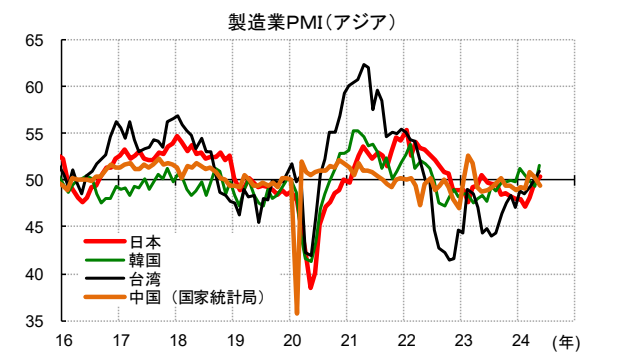
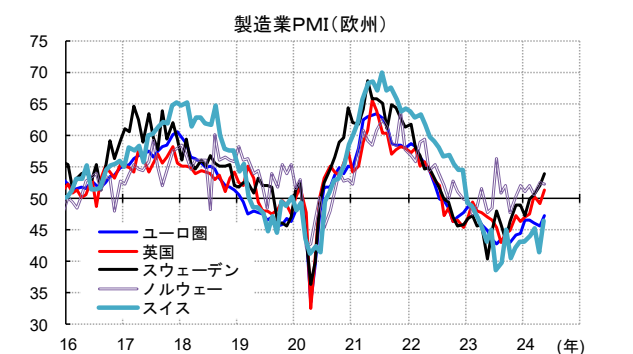
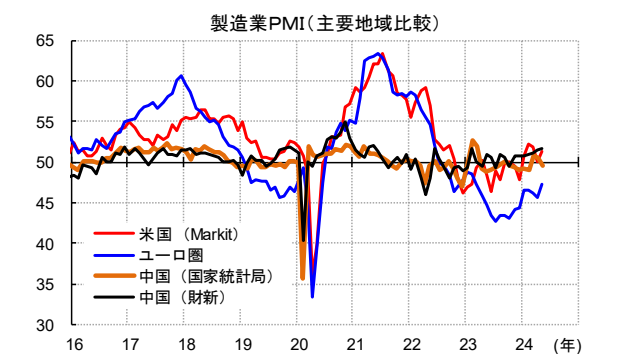
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(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	2.9
日本	1.9	0.9	1.0	1.6	1.2	▲ 0.2
英国	0.1	0.5	1.5	0.2	▲ 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	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.9
フランス	0.9	0.7	1.4	0.9	1.2	1.3
イタリア	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
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	0.7	1.0	0.5
新興国	4.3	4.2	4.2			
ブラジル	2.9	2.2	2.1	2.0	2.1	2.5
ロシア	3.6	3.2	1.8	5.7	4.9	5.4
インド	7.8	6.8	6.5	8.1	8.6	7.8
中国	5.2	4.6	4.1	4.9	5.2	5.3
ASEAN5	4.1	4.5	4.6	4.3	4.5	4.6

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】

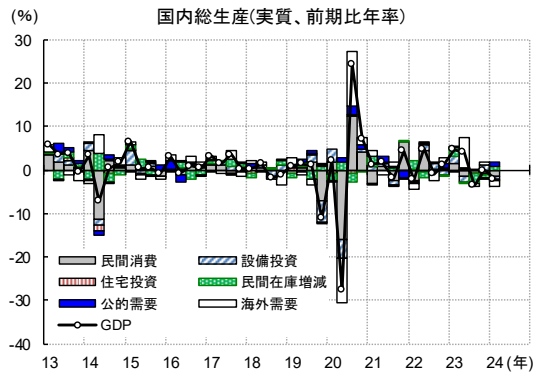


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

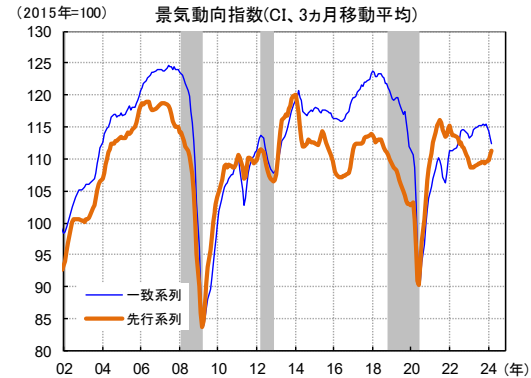
1. 日本経済

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。

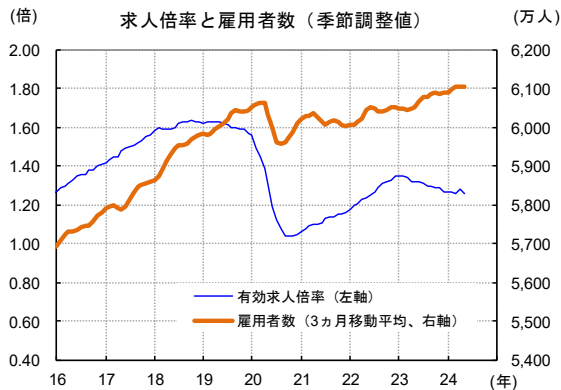
1-3 月期は家計消費の影響もあり、GDP は前期比年率マイナス 2.0%



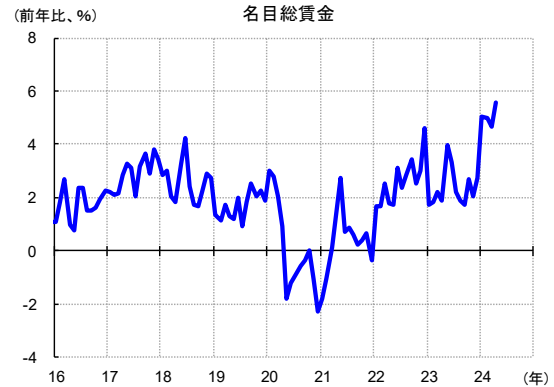
景気動向指数は一致が軟化しつつも、先行は改善傾向



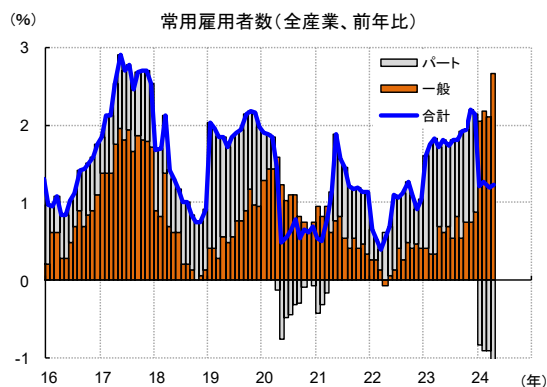
雇用者数は頭打ち気味



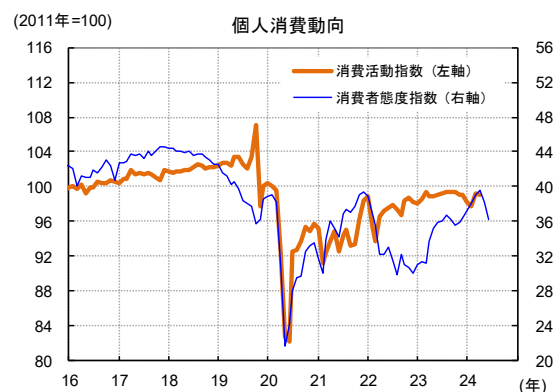
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏も、パートは前年比マイナス圏

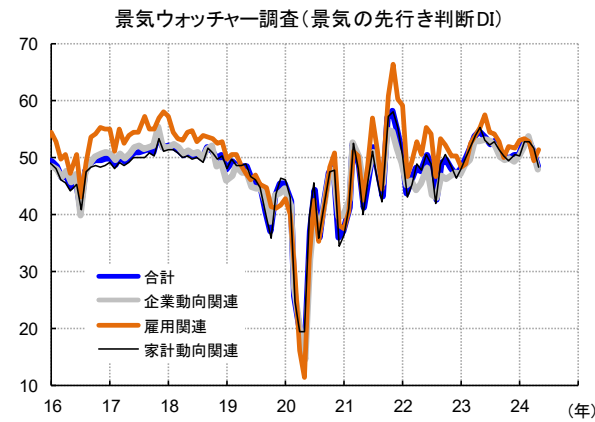


消費活動指数は、長期的には上振れる見通し

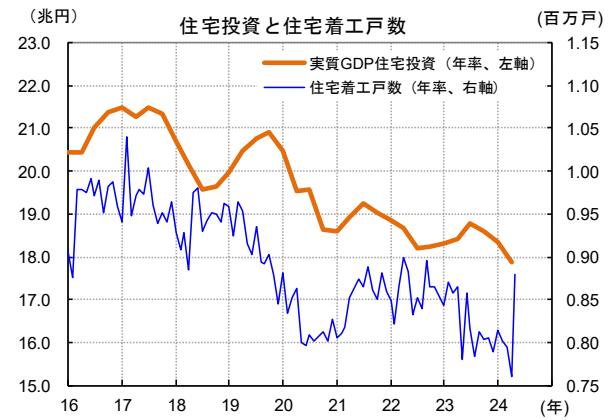


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

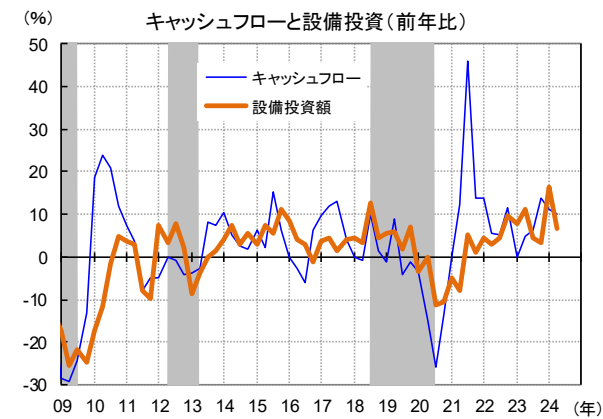
街角景気見通しは、雇用関連が改善した一方、企業動向関連、家計動向関連が悪化



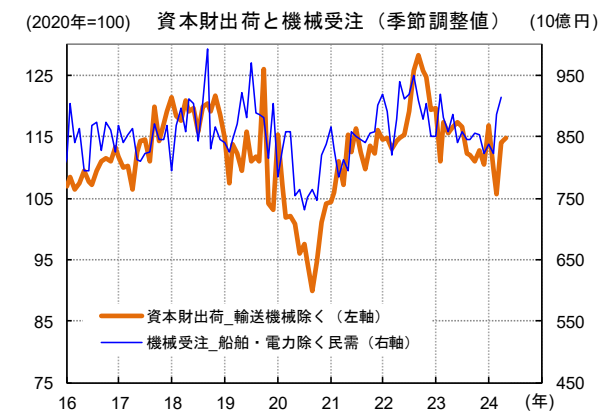
GDP の住宅投資は、幾分持ち直す可能性



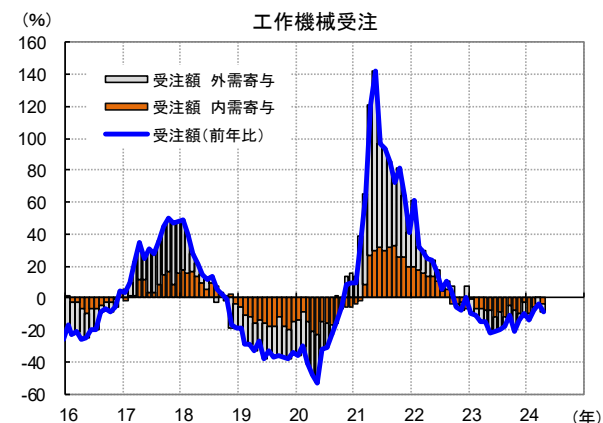
設備投資額(前年比)はプラス圏



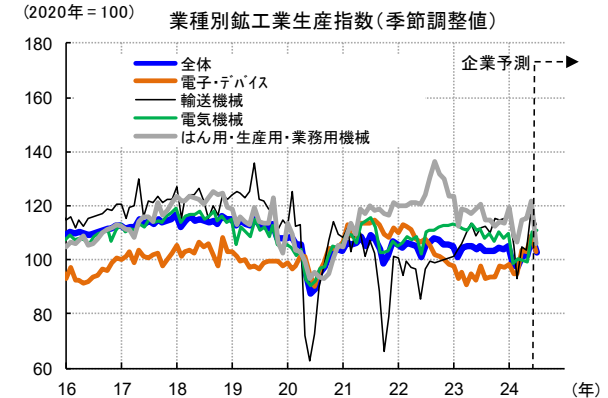
資本財出荷は足許で上振れ



工作機械受注(前年比)は今後も回復基調をたどる見通し

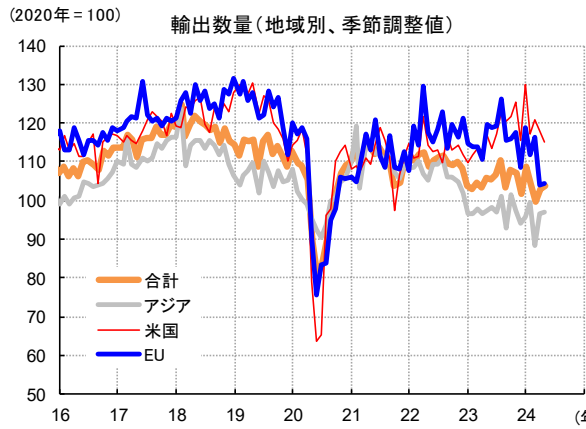


先行きは全般的に控えめな見通し

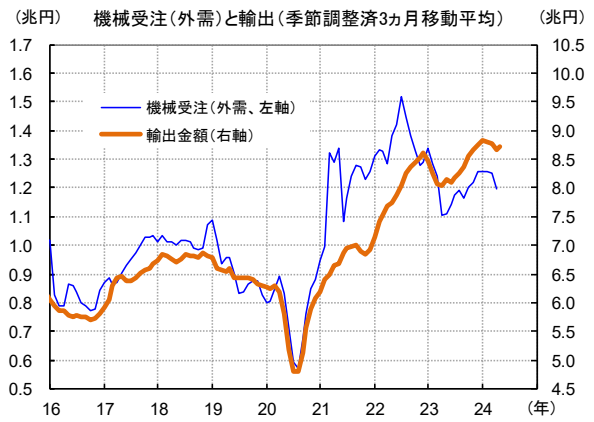


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

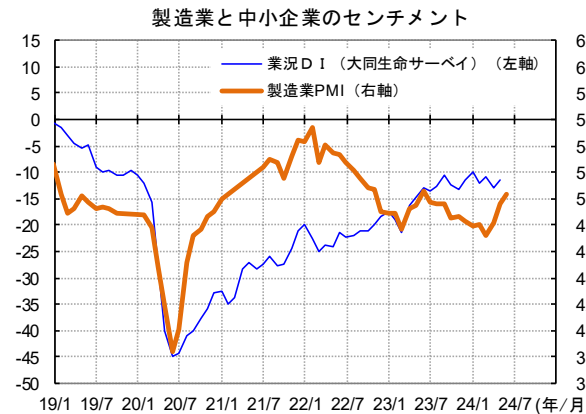
対米と対アジアでの差が開いた状態がしばらく続く公算



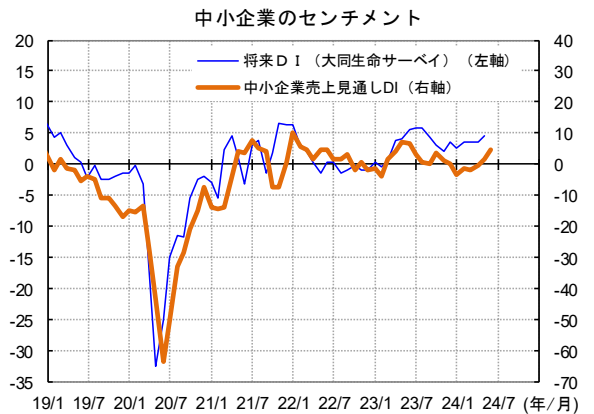
輸出金額は高水準で横ばい推移



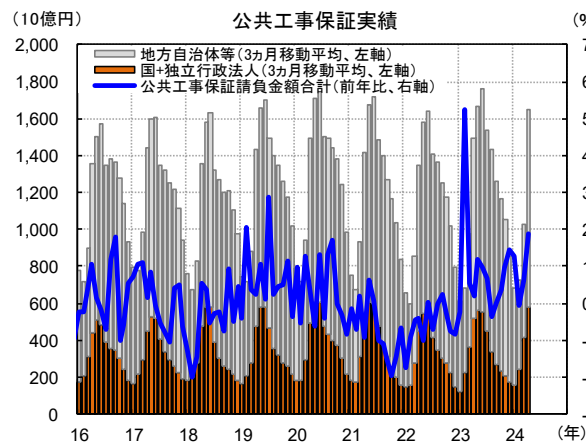
業況DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



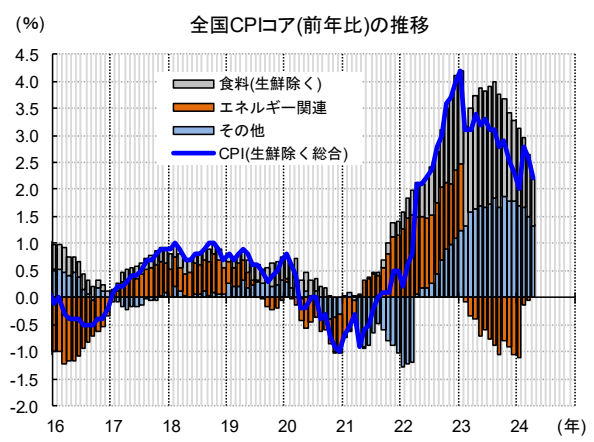
将来DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は今後も高い伸びが続く見通し



CPI(生鮮除く総合)の前年比は2.2%

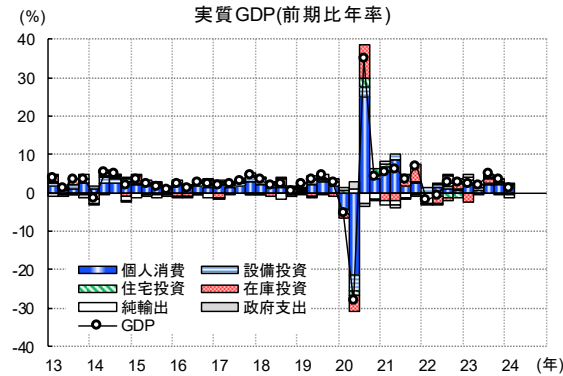


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

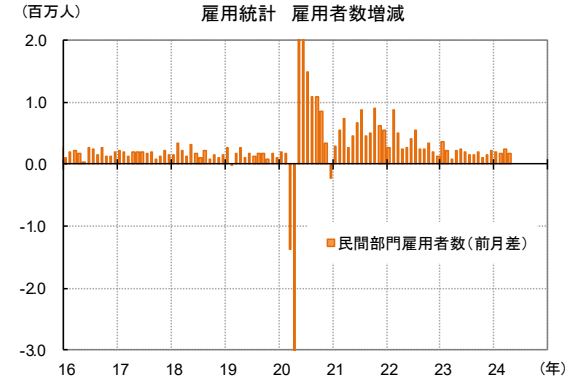
2. 米国経済

米国経済は既往の利上げの影響も顕在化し始めて、加速は免れて潜在成長率程度の成長が続くと予想。

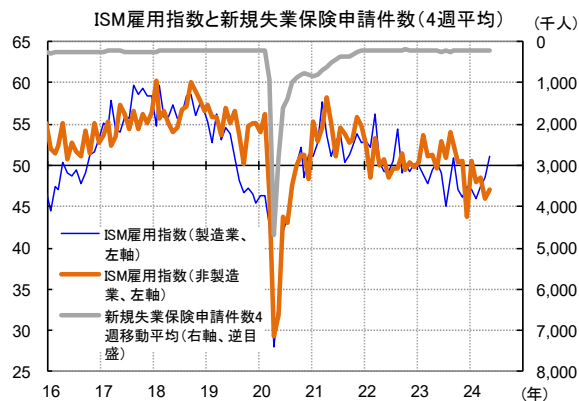
経済成長率: 1-3 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 1.3%



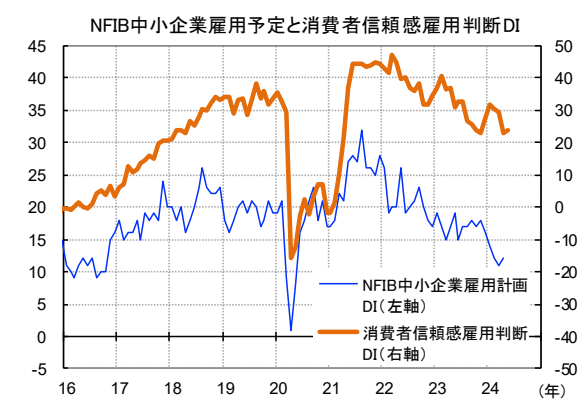
労働市場: 雇用の伸びが継続



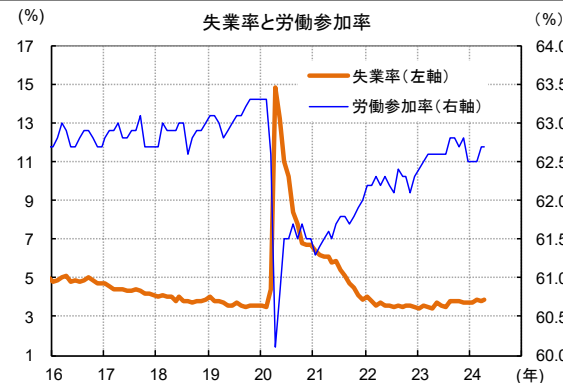
雇用環境: 非製造業景況感では悪化傾向



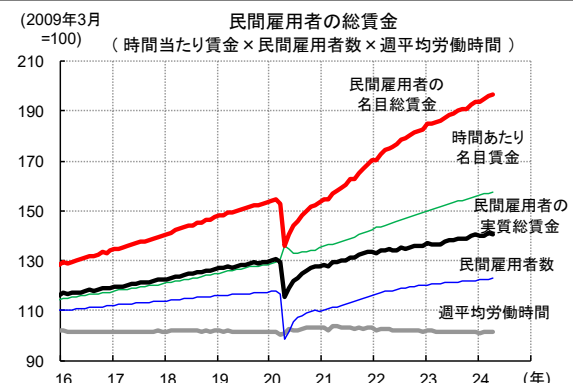
雇用環境: 中小企業の雇用計画 DI は低下傾向



雇用環境: 失業率は緩やかな上昇傾向をたどる公算

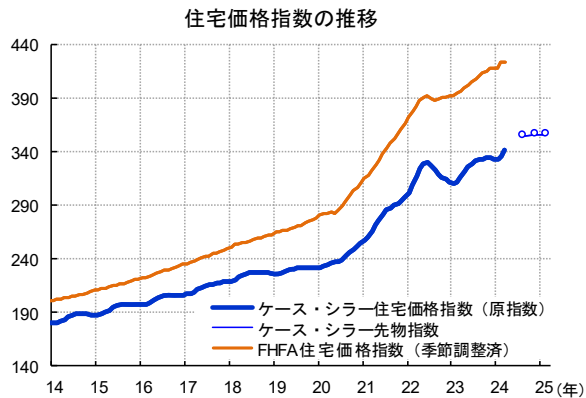


労働市場: 実質総賃金は増加傾向



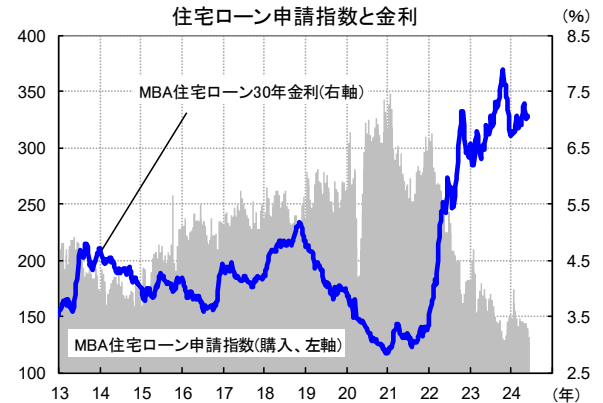
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



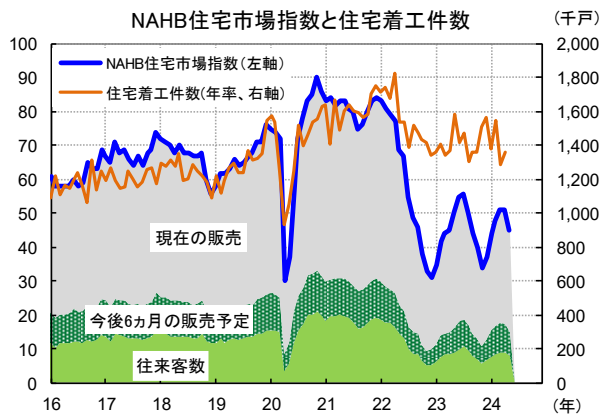
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 高金利により申請指数は低水準



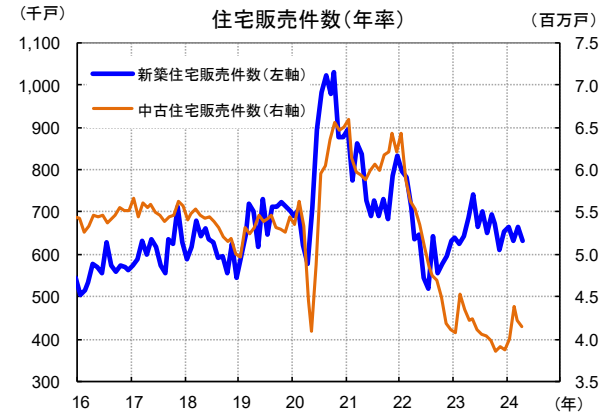
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数はやや軟調



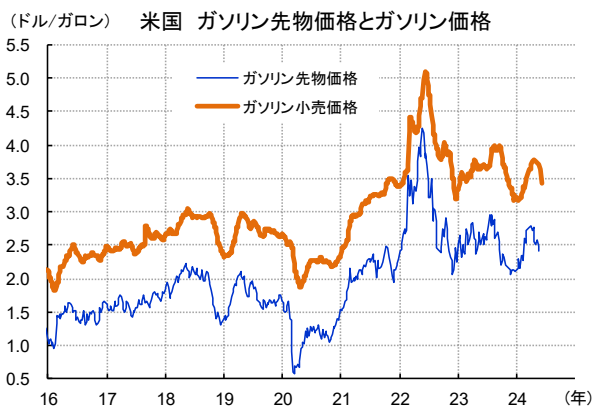
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古は大幅な持ち直し後に再び軟化



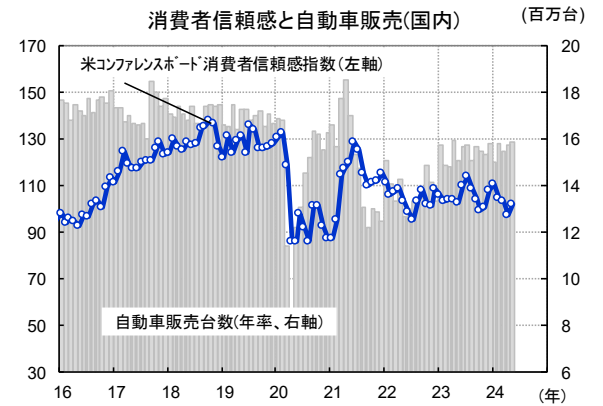
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は下落気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

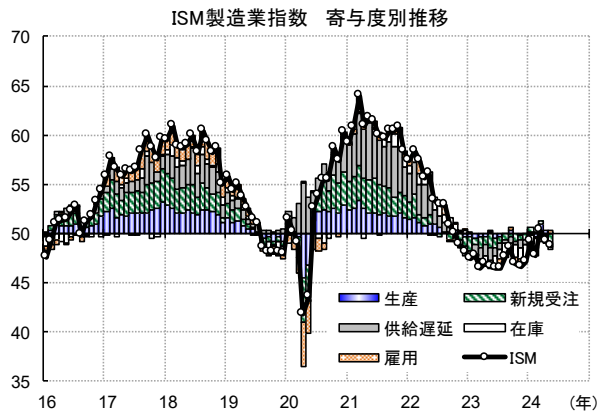
個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移



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

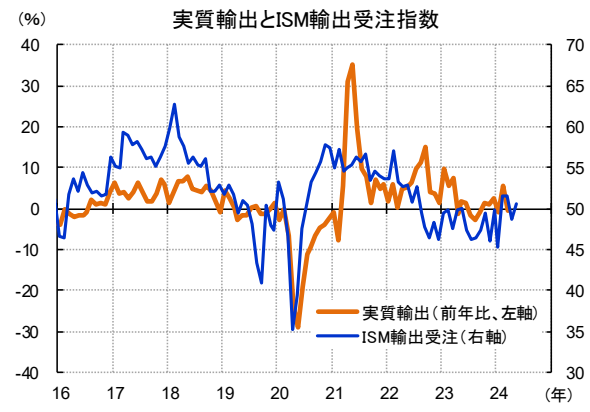
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(5 月)は 48.7 と前月から低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は 50 近傍で横ばい推移



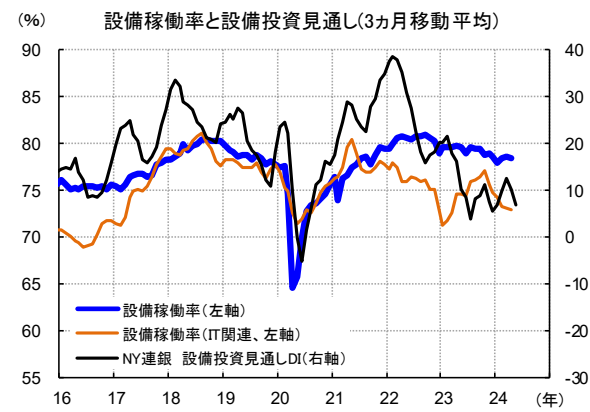
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は緩やかな拡大



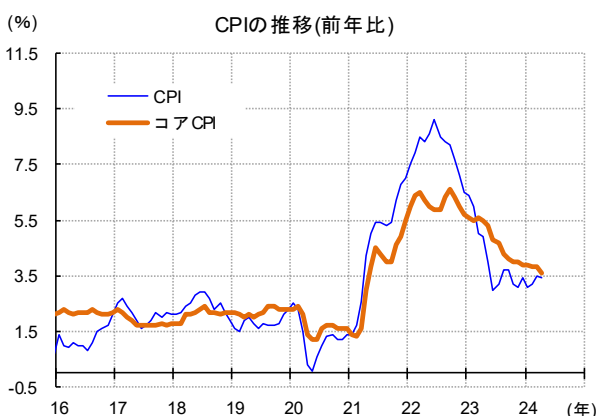
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は伸び悩む可能性



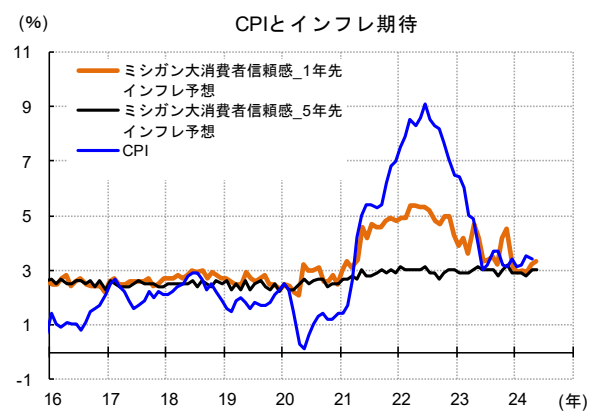
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 3.3%



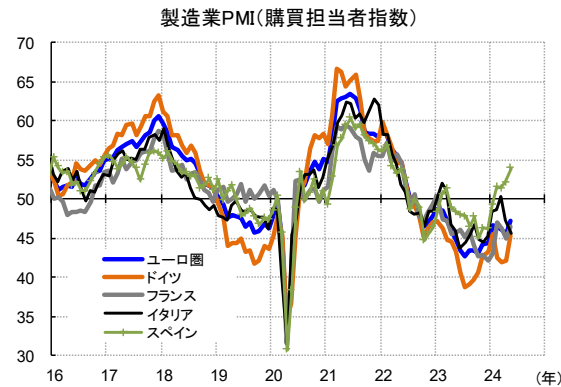
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

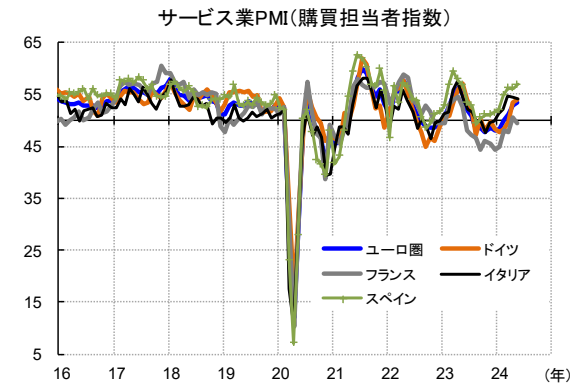
3. 欧州経済

ドイツ経済には持ち直しの兆しがみられる一方、主要貿易相手国である中国経済は低迷した状況で、ユーロ圏経済はとても緩やかな持ち直しにとどまる見込み。

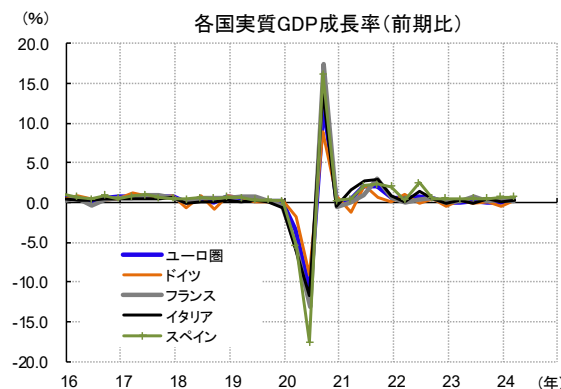
企業景況感: ドイツは低水準ながらも持ち直しの動きが鮮明



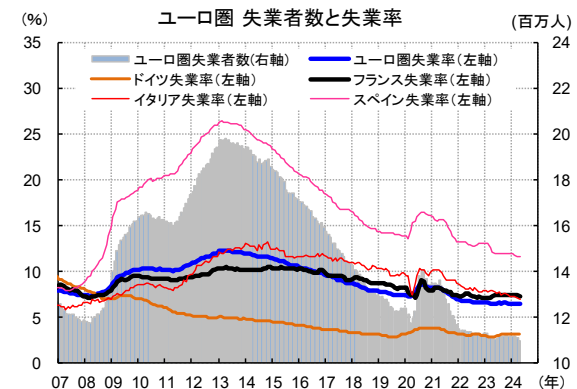
企業景況感: フランス以外は分水嶺の 50 を超えた状況



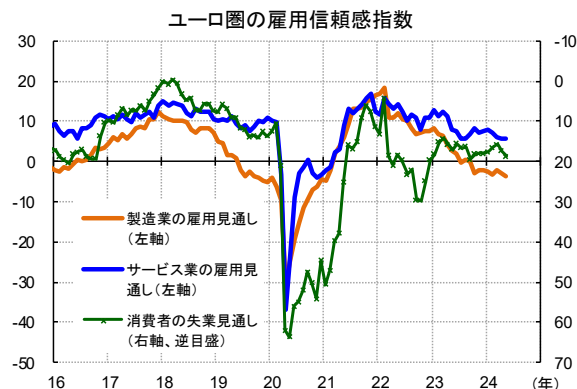
経済成長率: 1Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



雇用: ユーロ圏の失業率は低下基調



雇用: 消費者の失業見通しが若干悪化

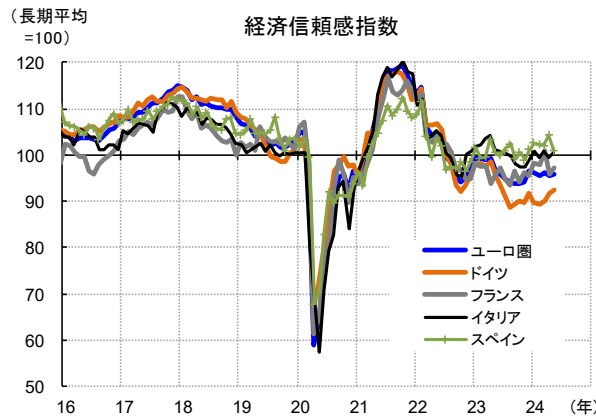


消費: 小売売上高(前年比)は当社の予想通り回復気味で、今後にも期待

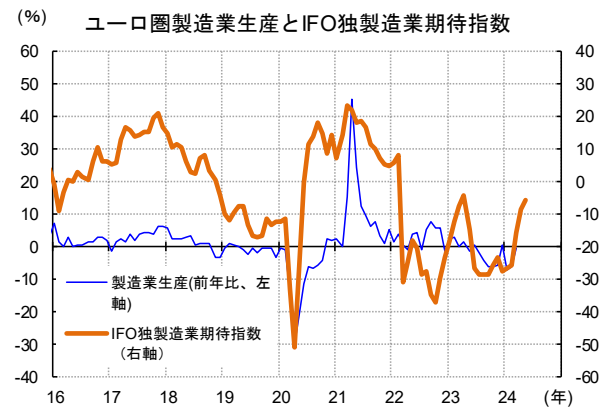


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

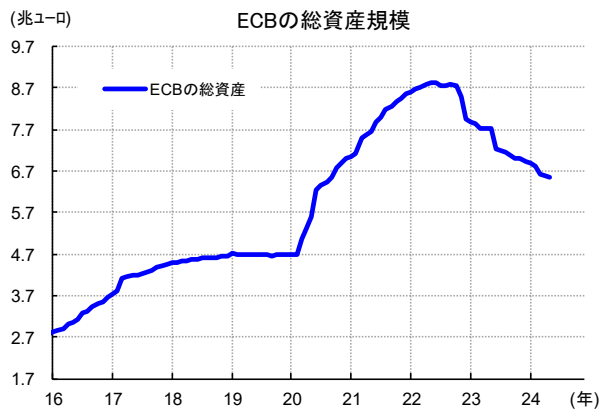
景況感指数: ドイツは低水準ながら持ち直し



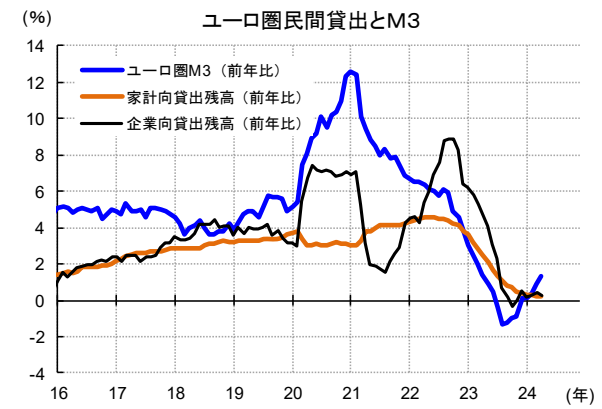
企業活動: 製造業期待指数が改善



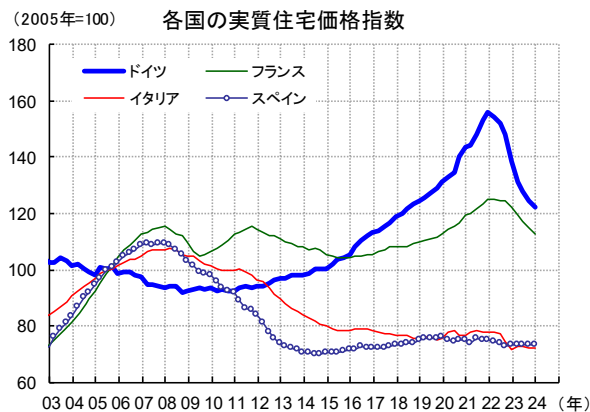
金融: ECBの総資産規模は縮小気味



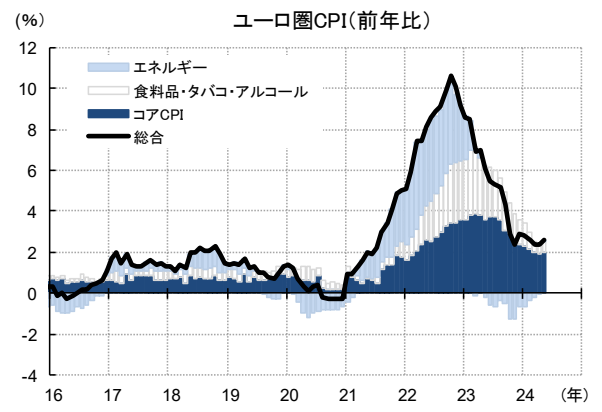
信用: M3(前年比)は持ち直し気味



住宅価格: ドイツの下落が鮮明



物価: 5月の総合CPI(前年比)は2.6%

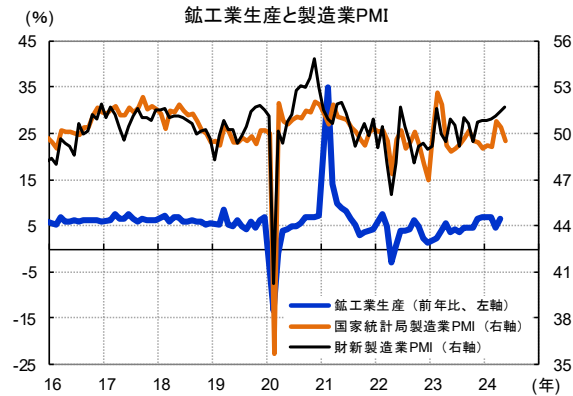


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

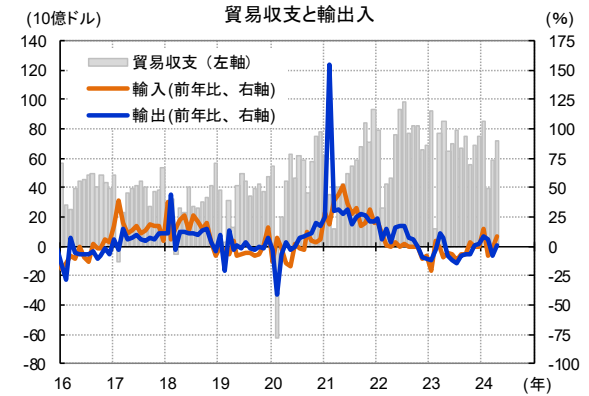
家計の消費需要は冴えず、日本化のリスクは引き続き懸念される状況で、今後は政策対応手腕が試される見込み。

景況感: 国家統計局製造業 PMI(5 月)は 49.5



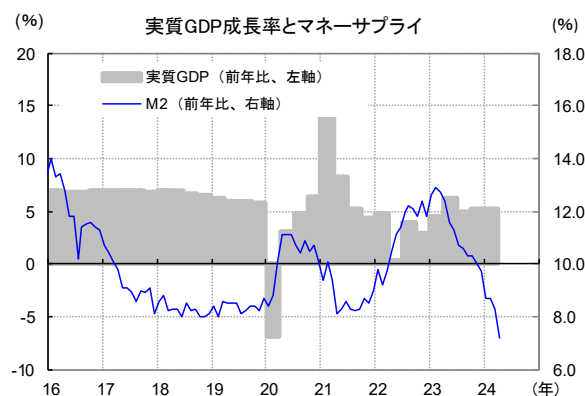
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 米中对立の影響の出方に注意



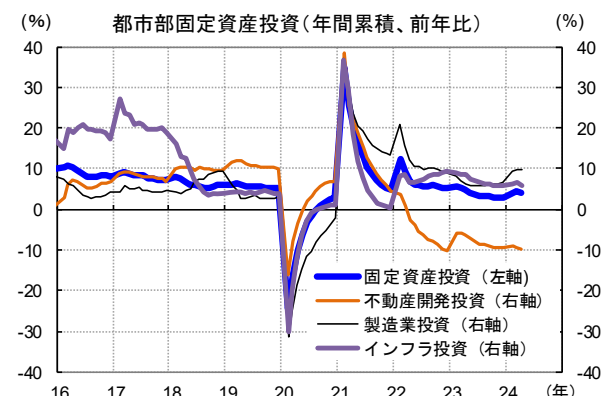
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1-3 月期のGDP成長率は前年比 5.3%増



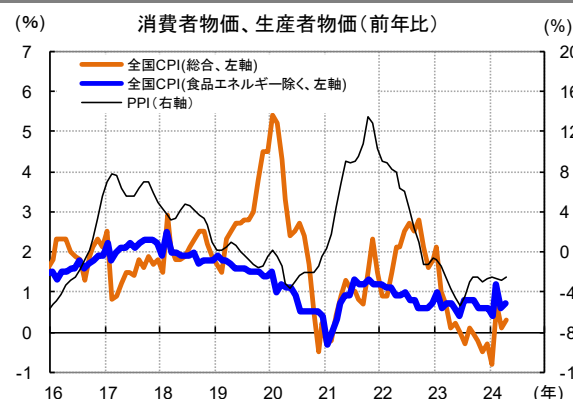
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資が比較的堅調



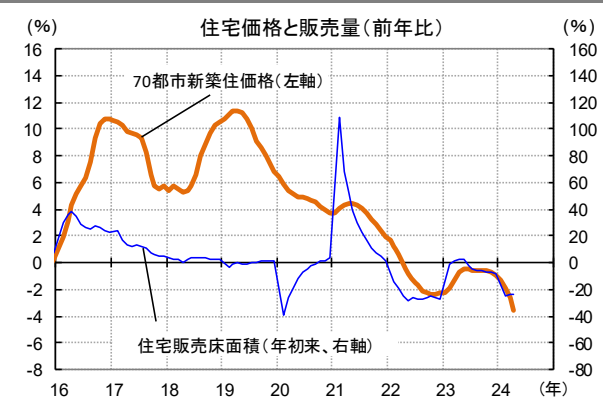
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)は低い伸び率が続いており、日本化の懸念が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏

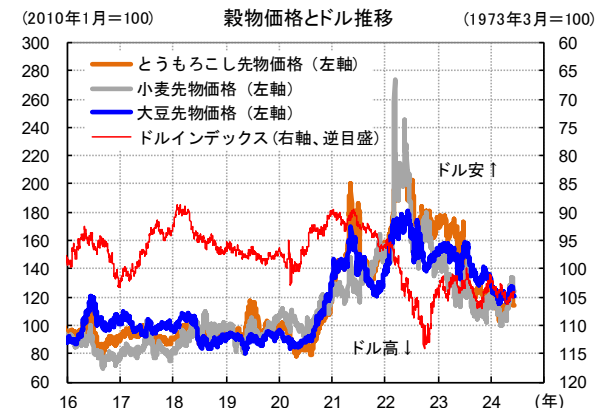
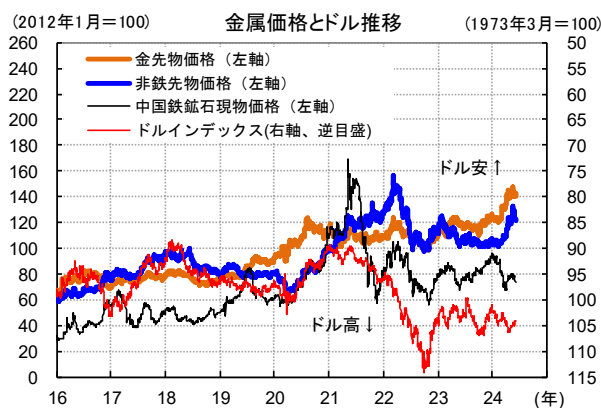
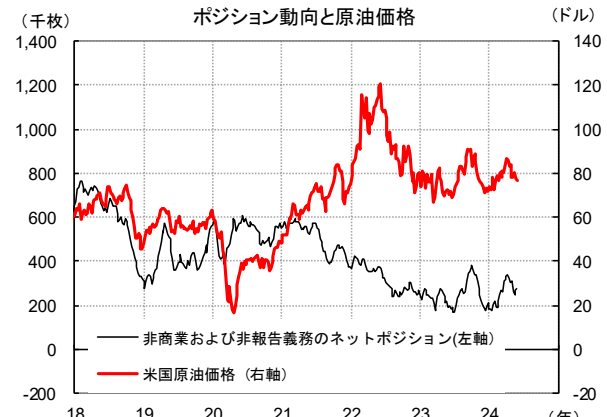
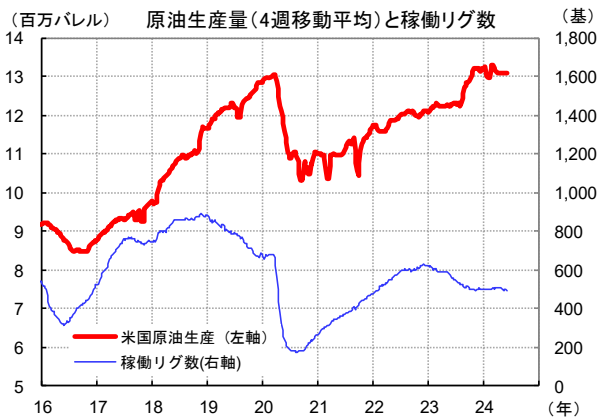
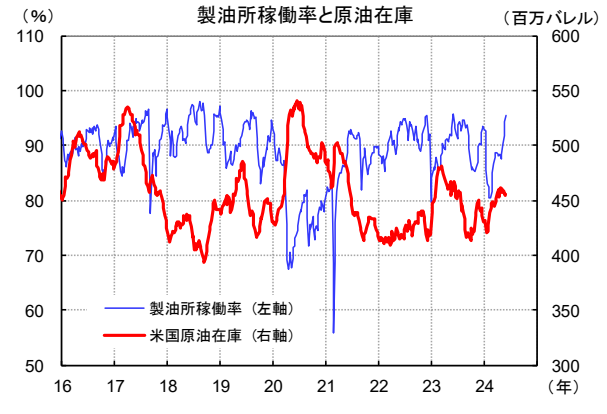
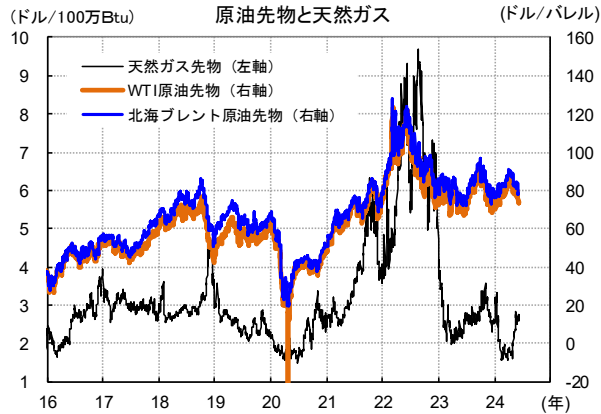


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

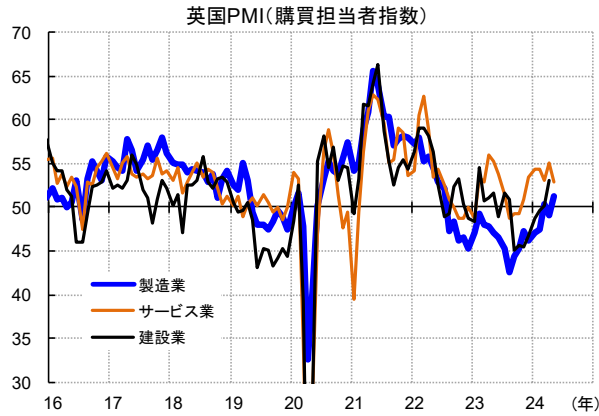
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

(1) 資源関連

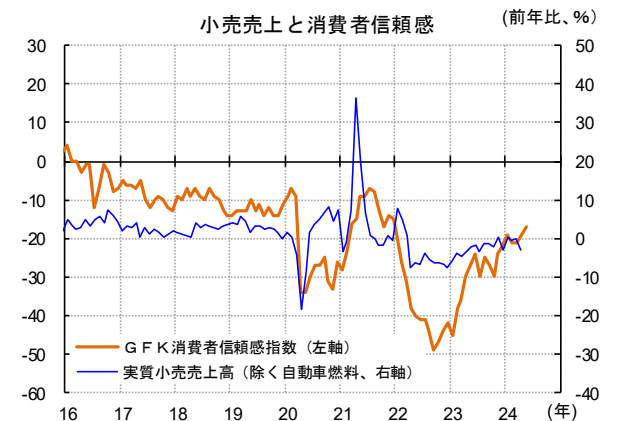


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済



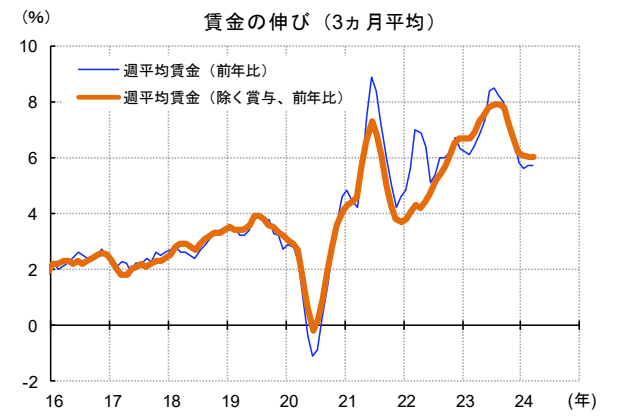
出所: Bloomberg より TDAM 作成



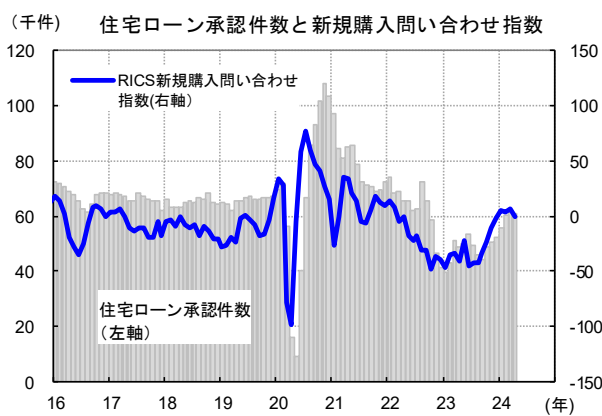
出所: Bloomberg より TDAM 作成



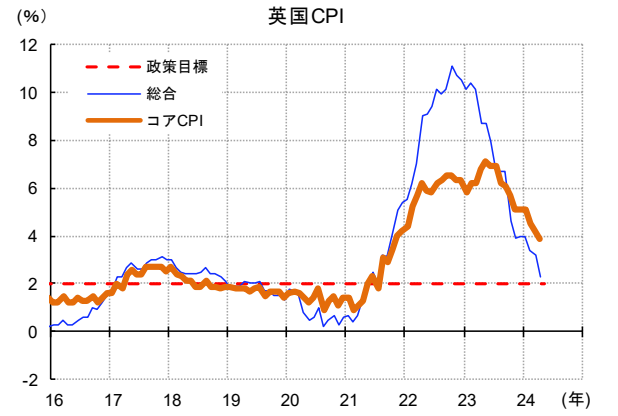
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



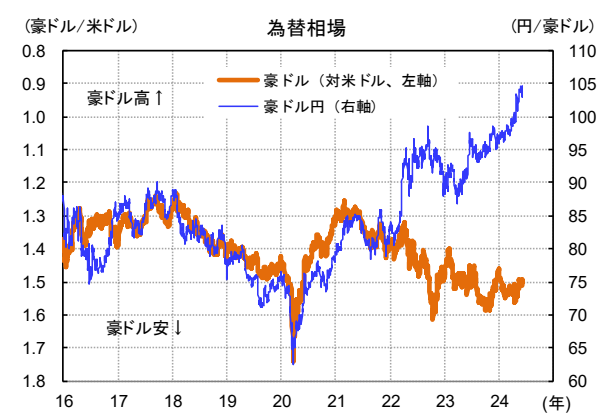
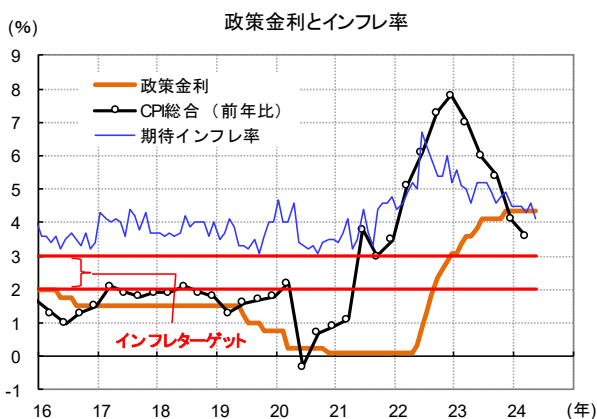
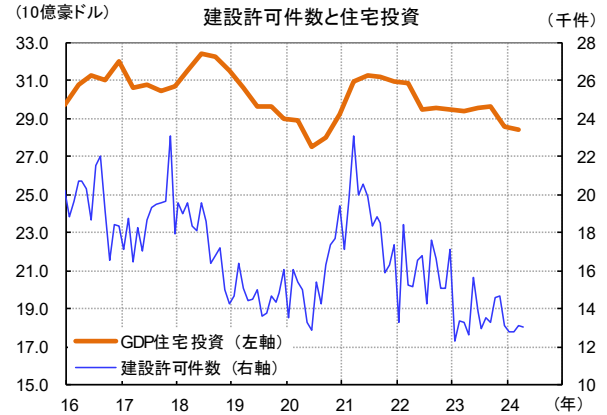
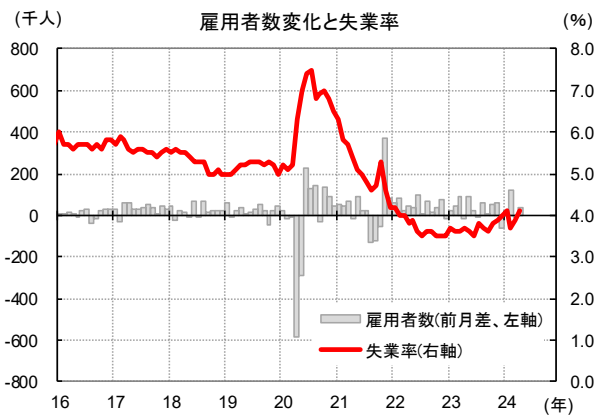
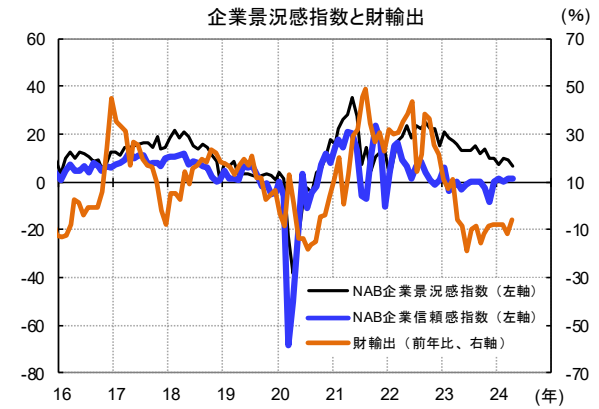
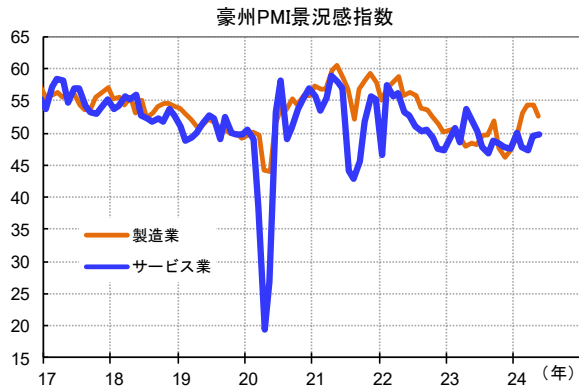
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

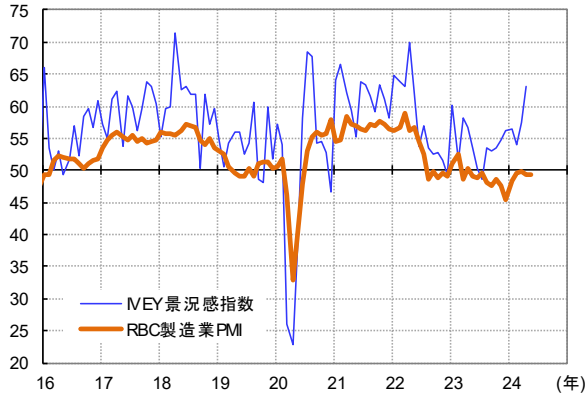
(3) オーストラリア経済



【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。

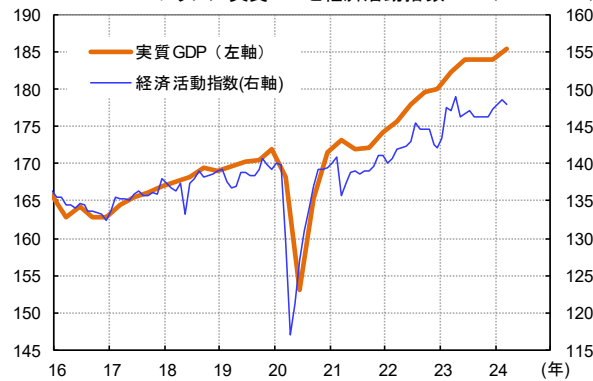
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



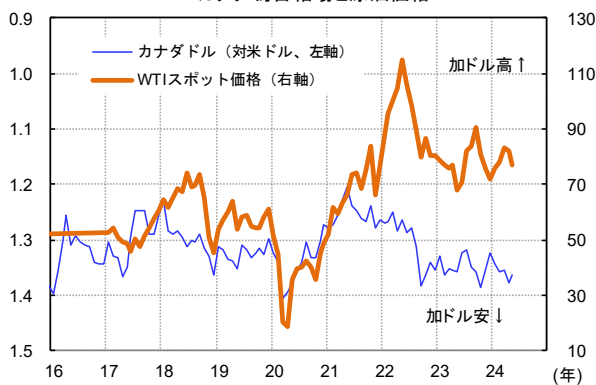
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



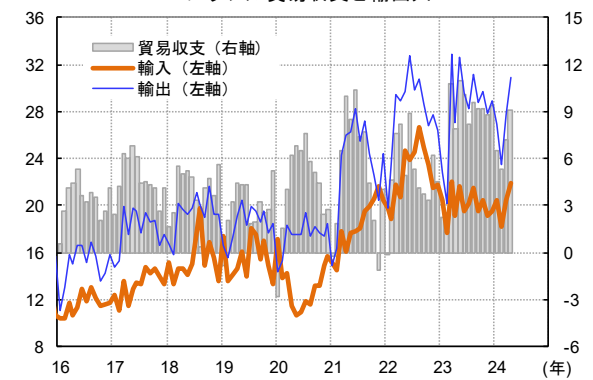
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



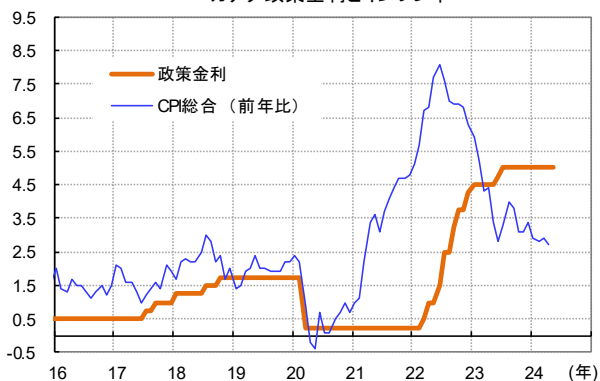
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



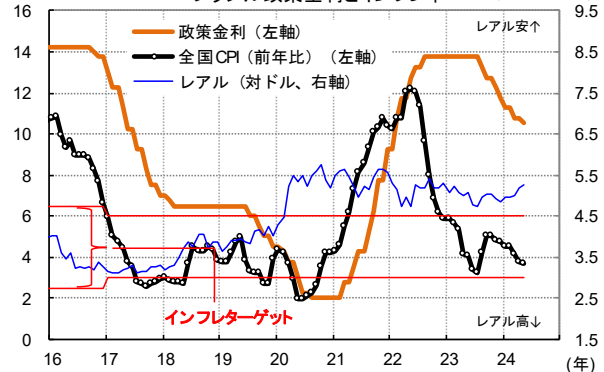
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

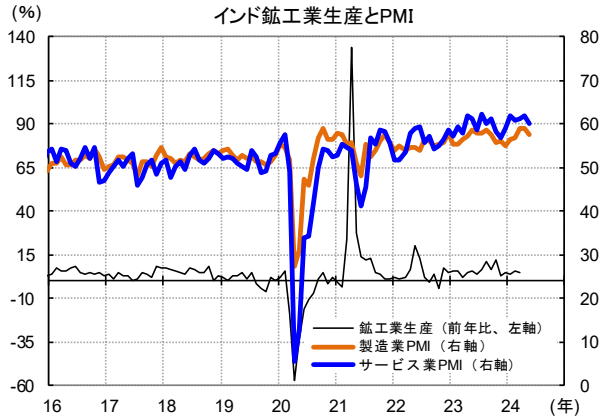
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



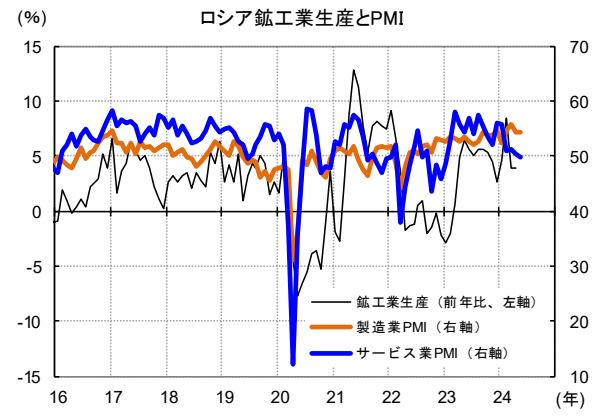
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

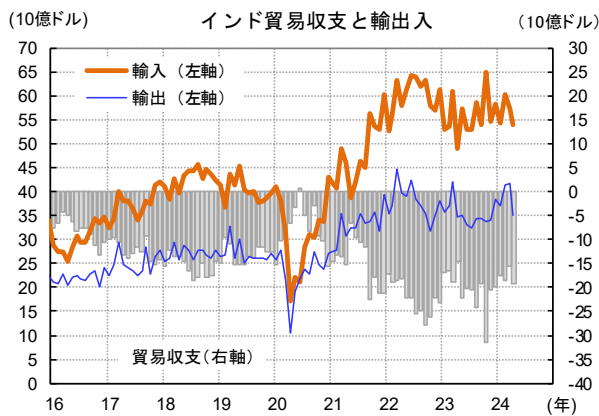
(5) インド経済・ロシア経済



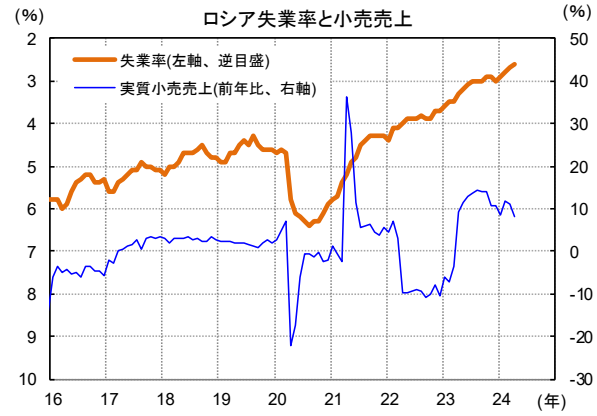
出所: Bloomberg より TDAM 作成



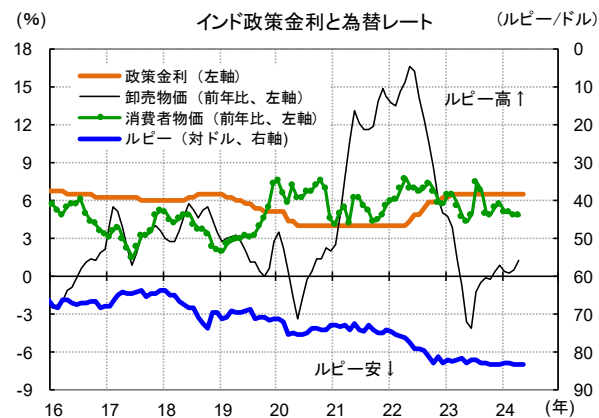
出所: Bloomberg より TDAM 作成



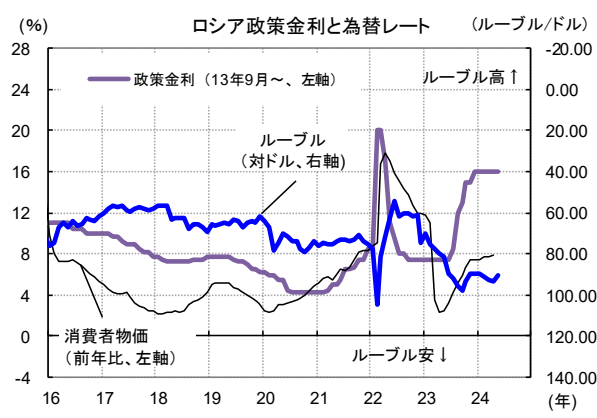
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

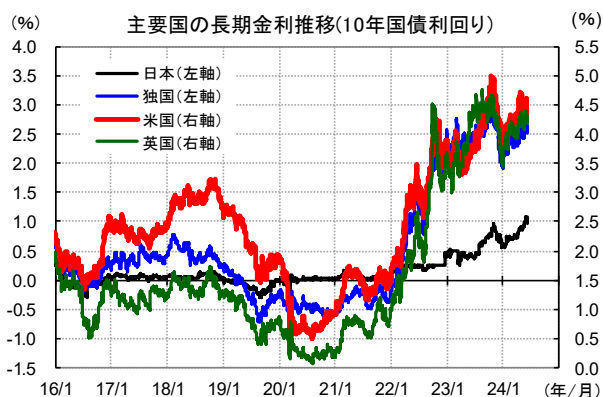
日銀は4月25日～26日に金融政策決定会合を行い、無担保コールオーバーナイト物が0～0.1%程度で推移するように促すという方針を維持した。加えて、長期国債およびCP等・社債等の買入れについても、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する、ということを決めた。「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」については、消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通し中央値を確認すると、24年度:2.8%、25年度:1.9%、26年度:1.9%と、概ね市場予想並みであった。なお、物価のリスクバランスについては、「2024年度は上振れリスクの方が大きい、その後は概ね上下にバランスしている」と評価していた。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。

5月7日に植田総裁は、外遊を終えたばかりの岸田首相と会談した。それ以降、日銀のスタンスが全体的に変わった印象がある。8日に行われた講演で、植田総裁は、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面があることは、意識しておく必要があるとの見解を示した。また、9日の参議院財政委員会でも、急速で一方向的な円安進行は日本経済に悪影響を及ぼすという趣旨の発言をした。また同日に公表された「主な意見」においては、国債買い入れ減額や利上げについて前向きな意見が散見された。そして、13日には国債買い入れオペの減額もなされた。残存5年超10年以下を4250億円と前回から500億円減らした。また、ハト派寄りと目される安達審議委員は5月29日に、「過度な円安の状況が長期化して物価の動きに影響が生じることで、「物価安定の目標」の実現に影響を与えると予想される場合には、金融政策による対応も選択肢の一つになると思います」と発言しており、市場参加者の間では、今後の政策変更が近づいているとの思惑が高まっている。当社でも、近いうちに政策変更がなされるとみており、この先、年内に1～2回の利上げが行われると予想する。

○ 長期金利

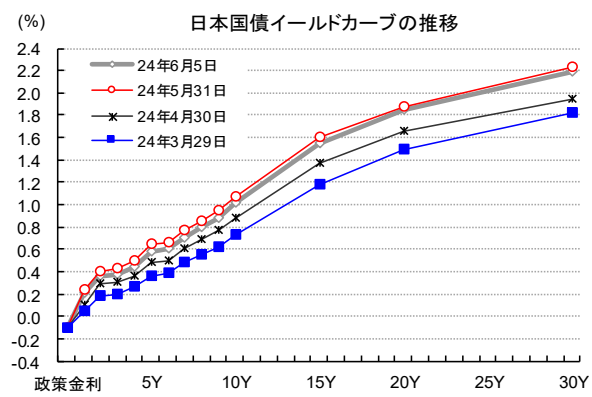
当社の見通し通り、上昇基調で推移してきた。このところは上昇ペースが速かったことから、一旦は低下の可能性もあるとみているものの、基本的には上振れ圧力が続くと思われている。市場において新たな金利観が醸成されるまでは乱高下もあるだろうが、「金利がある世界」が定着するとみている。

国内金利は急上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

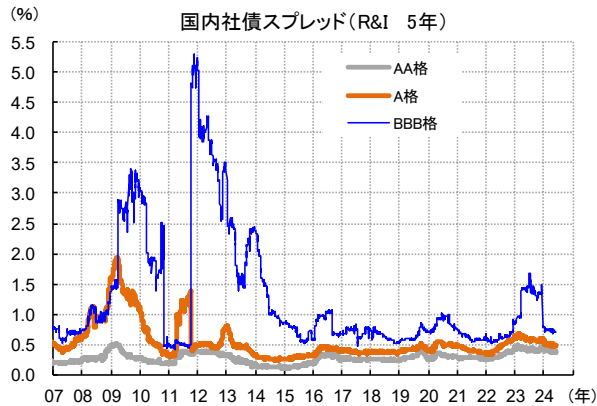
全体的に上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

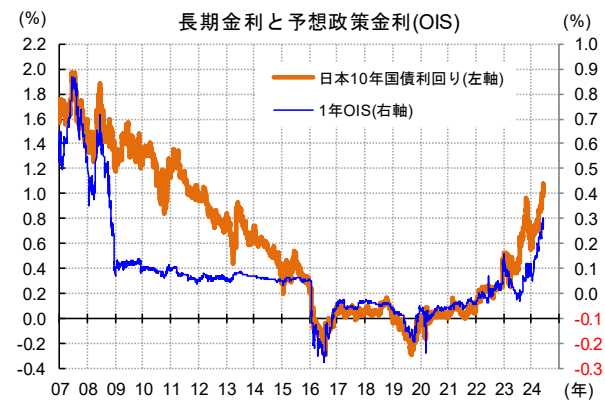
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

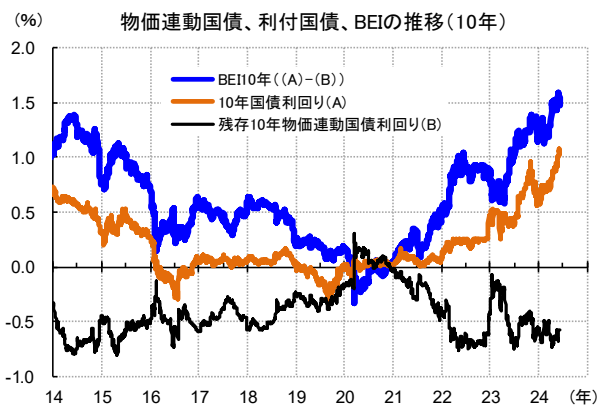
OIS は上昇基調



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。

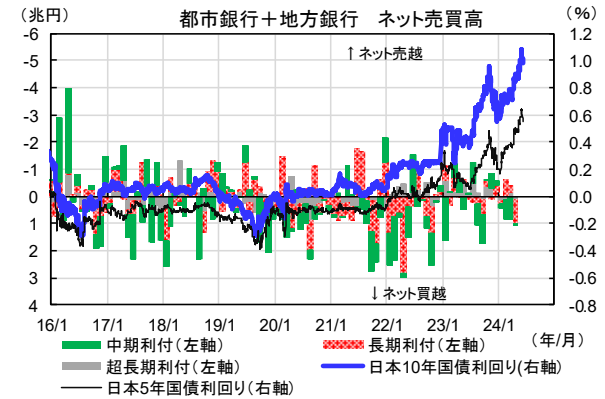
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

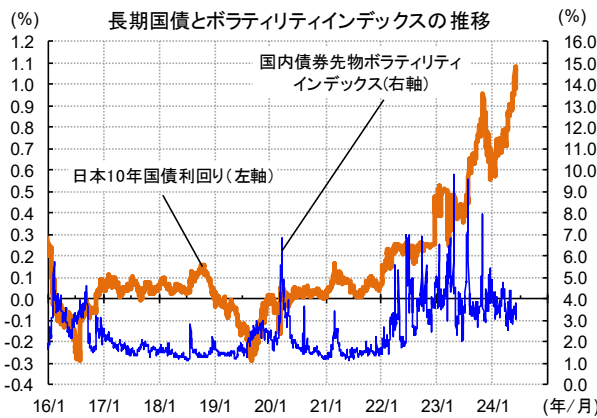
4 月は長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

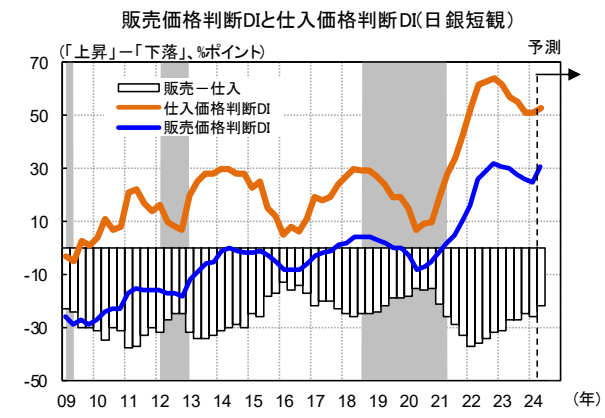
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

大幅な上昇を免れているボラティリティインデックス



出所: Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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



1-2. 米国債券

金利については、実体経済にやや減速感がみられつつある一方で、物価の減速が緩慢であることから、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のとも映った模様である。

その後のFOMC高官の発言においては、利下げを急ぐ必要性は乏しいとの声が多く聞かれる。4月の消費者物価指数はヘッドライン、コアともに前月比0.3%とそれぞれ前月から伸びが鈍化していたが、単月の指標では慎重な姿勢を崩すには至っていない。むしろ、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は、利上げの選択肢を完全には排除しないと述べるなど、タカ派な発言も見られている。なお、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は、インフレ率が今年後半に減速に向かうとの予想を示しつつ、これまでの金融政策は景気抑制的であるとの見方を示した。さらに、自然利子率(r^*)についても、今年初期のデータからは、これが上昇したとの兆候はないとの見解を示した。もっとも、これから上昇しないわけではないと、慎重な姿勢も見せている。

現時点では当社としては年内に1~2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きたが、4月中旬以降は横ばい推移に移ったように見える。足許では、先物市場において年内に1回強の利下げが織り込まれており、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。ただ、今後の経済動向によっては利下げ織り込みが増える可能性もあるだろう。既往の利上げの効果は顕在化しつつあり、これが浸透することで利下げの可能性も高まると予想する。もっとも、インフレ鈍化が緩慢であることから、すぐにはこうした展開とはならず、暫くは、長期金利は横ばい推移すると予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は持ち直しつつも、既に織り込まれている面もあるほか、米国金利の動向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

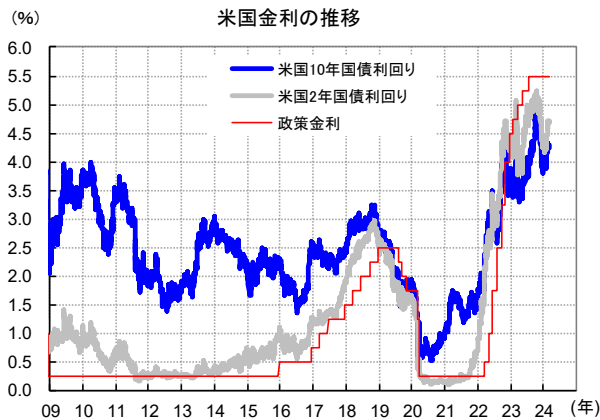
6月6日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.25%に、中銀預金金利を3.75%に、限界貸付金利についても4.5%に、それぞれ0.25%の引き下げを行った。2019年9月以来の利下げとなった。これは市場の予想通りであった。一方で、記者会見ではラガルド総裁の利下げに対する慎重な姿勢がうかがえた。利下げ局面に入る可能性については、高いとしつつもデータ次第であるとの見方を示した。また、声明文では、前回と同様に、必要な限り政策金利を高い水準にとどめることを示し、市場における利下げ期待が高まることを防ごうとした。ECBスタッフの見通しでは、2024年と2025年の物価の見通しが2.5%、2.2%とそれぞれ0.2%pt引き上げられた。この先の利下げのパスについて、市場では年内に1.6回程度の利下げが予想されている。

○ 長期金利

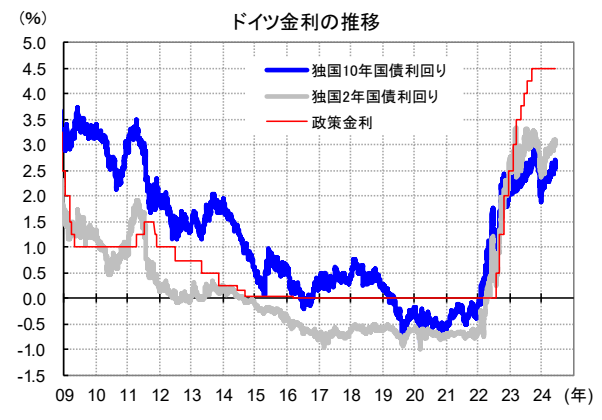
年初来、ドイツの長期金利は上昇基調で推移してきた。米国の金利に連れた面と、ユーロ圏経済の底打ちの兆しも意識された模様である。先行きについては、米国金利の影響や、ユーロ圏経済の底打ちがある程度は織り込まれたこともあり、上昇基調はストップして横ばい推移すると予想している。

【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。

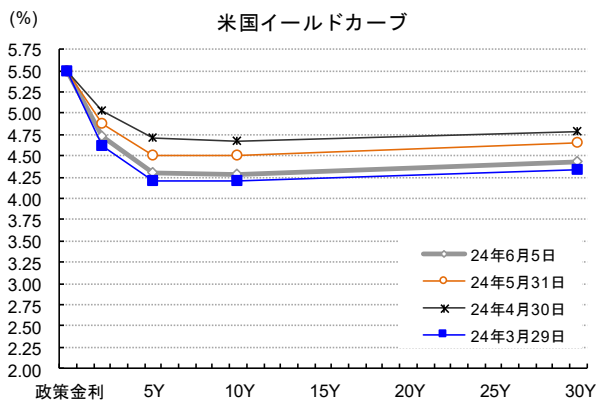
(米国) 10年金利は4.3%近傍で推移



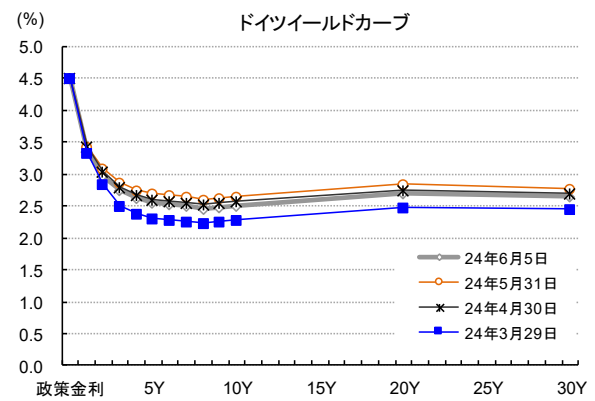
(ドイツ) 10年金利は2.5%近傍で推移



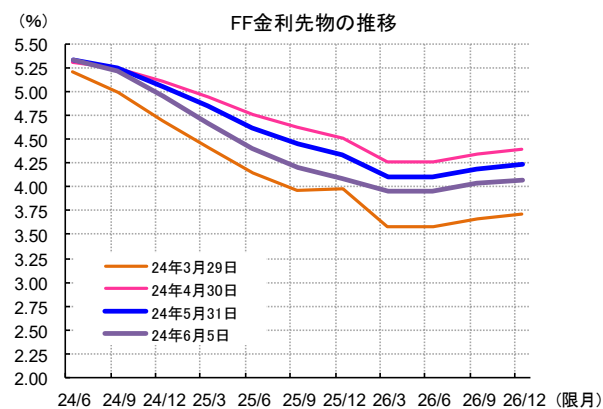
(米国) 4月末と比べて全体的に低下気味



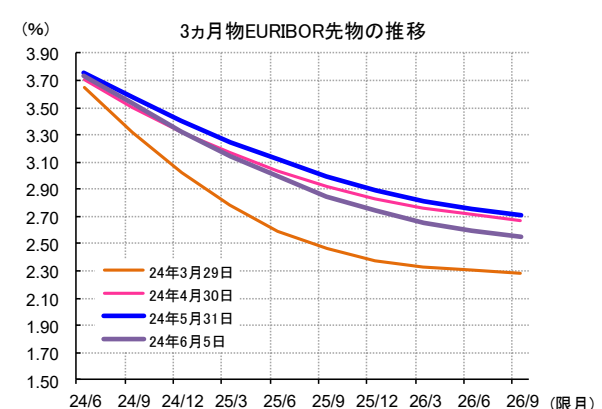
(ドイツ) 4月末と比べてほぼ変わらない状況



(米国) 期先物を中心に4月末と比べて若干は低下

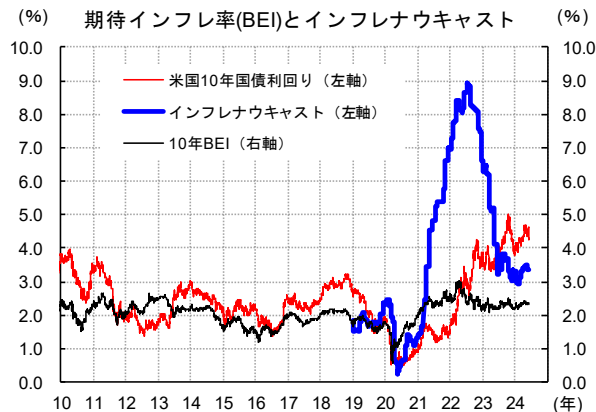


(ユーロ圏) 4月末と比べてさほど変わらない状況



【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。

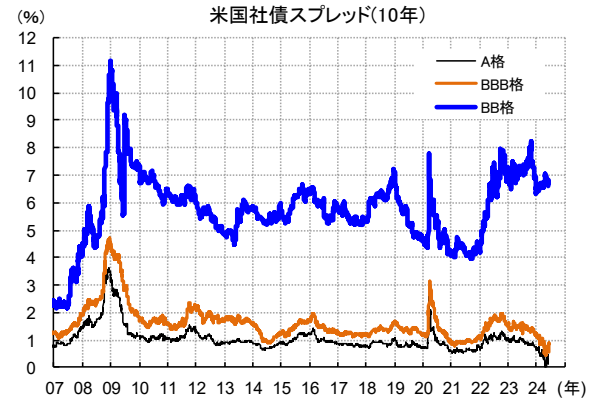
(米国) インフレナウキャストは概ね横ばい推移



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。

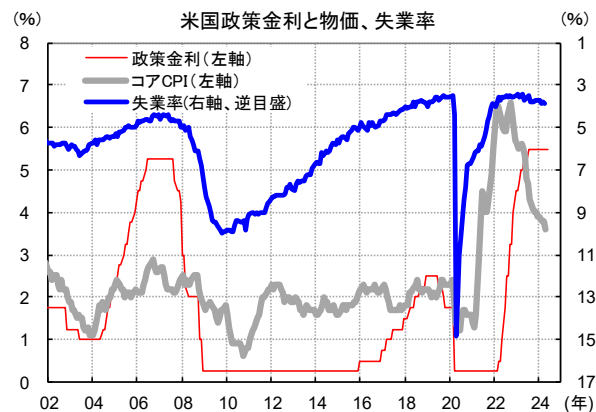
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、A 格や BBB 格は低水準で推移



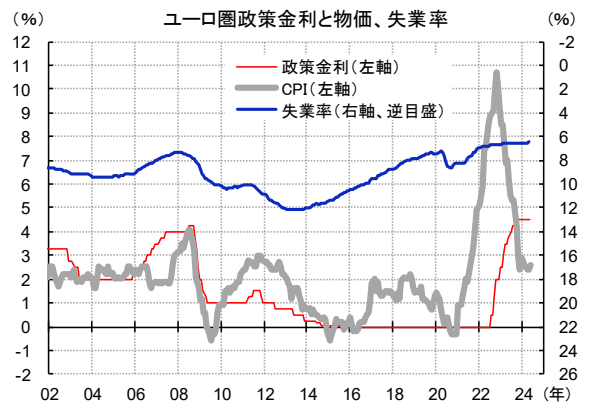
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



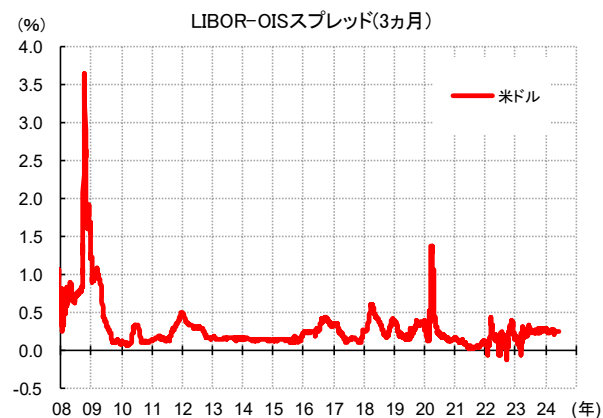
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

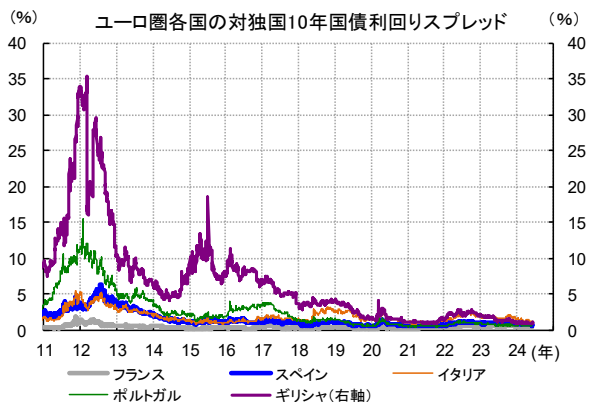
米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは概ね横ばい推移



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〕

3月以降は、外国人投資家の現物と先物を合わせた売買動向は売り越しの週と買い越しの週が相応に散見されて、明確な方向感論は難しい。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.44倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.0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10年国債利回り差は1.05%程度である(数値は5月31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上向いている。5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93.2%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。

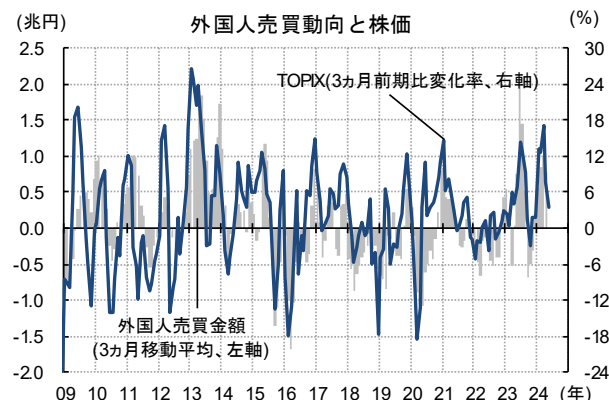
〔株価見通し〕

当社は日本経済について比較的前向きな見通しを持っている。実質賃金は次第にプラス圏で定着し、消費を支えるとみているほか、定額減税の影響も幾分かは期待できるだろう。また設備投資についても、前年比のプラス圏での推移が続くとみている。既往の円安が輸出競争力を高めているだけではなく、生産拠点としての日本の魅力を高めていると考えられる。

4月～5月にかけて公表された四半期決算動向を踏まえると、やや市場の失望につながったものも散見されたが、企業サイドの慎重な姿勢が影響しているとも考えられるため、今後の上方修正にむしろ期待が持てる。また、当社が注目していたエヌビディアの決算については、見通し通り好調なものであった。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の予想の確信度は高まりつつある。これに伴い、半導体製造装置関連の需要にも期待できるだろう。半導体関連全般の株価上昇につながるとみている。

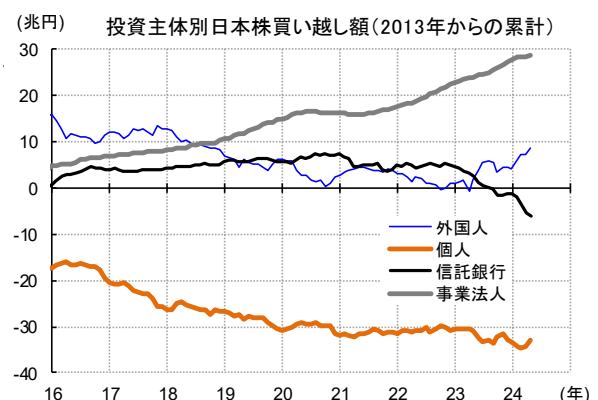
また、長期的に日本株が選好されるであろう理由、①企業の資本効率改善に向けた動き、②賃金と物価の好循環の実現、③安全保障面から存在感を増す日本という立ち位置、④本来的には業績が改善してきたのにも関わらず評価をされなかった日本株が評価されはじめていくという状況、などは変わっていないとみている。今後も、日本株は堅調に推移するとみている。

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

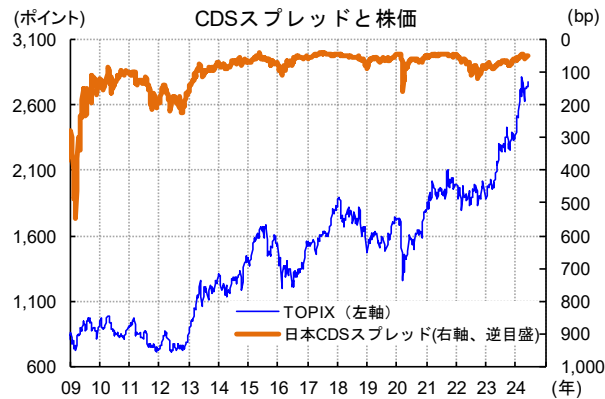
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)はやや上振れ気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

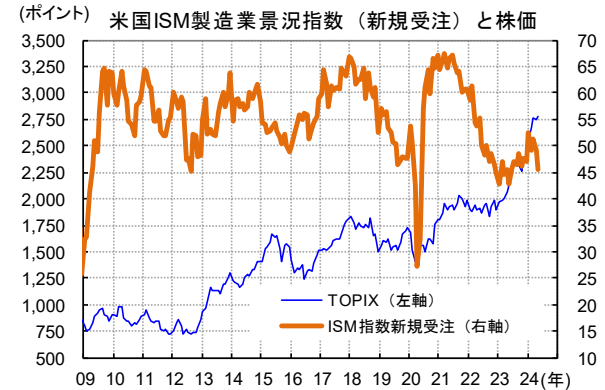
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



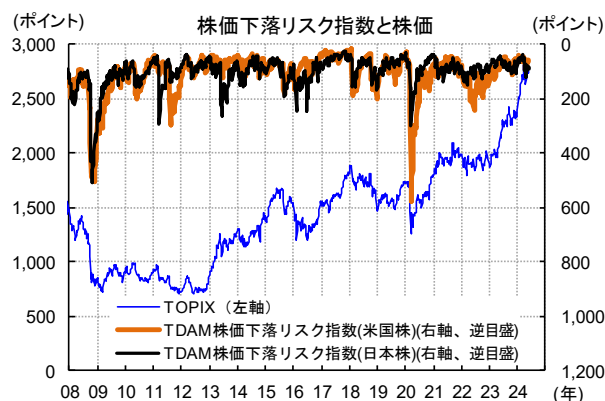
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注は、冴えないものの、TOPIXは堅調に推移



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

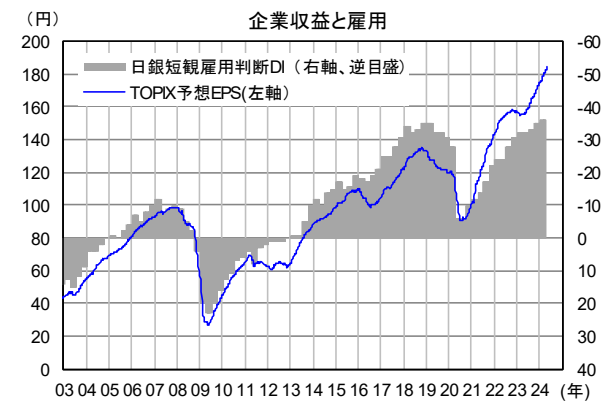
日米の株価下落リスク指数は比較的低位で推移



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。

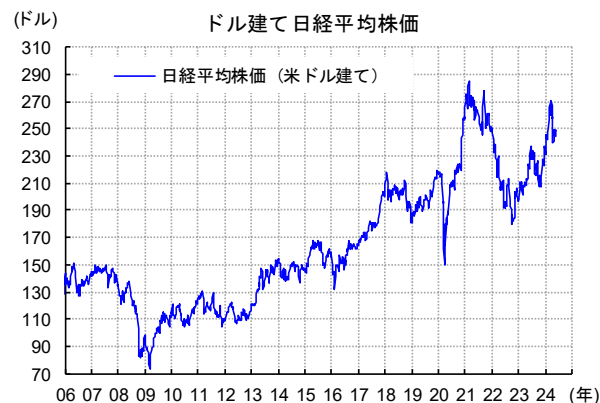
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



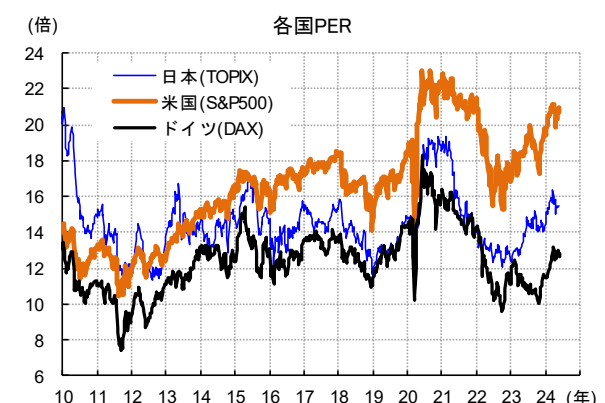
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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。

金利上昇を映じて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)

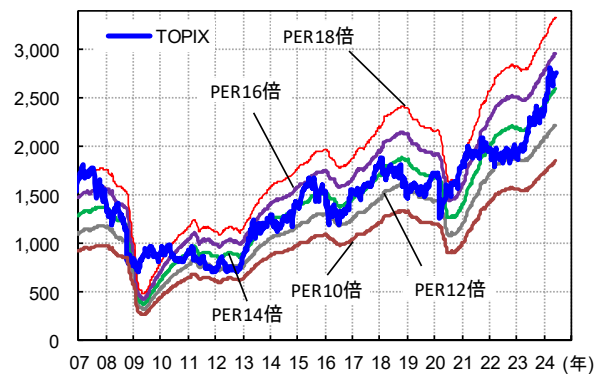
上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	銀行業	19.3%	1	不動産業	-5.9%
2	海運業	5.9%	2	証券・商品先物取引	-4.2%
3	その他製品	5.7%	3	その他金融業	-4.0%
4	倉庫・運輸関連	3.2%	4	サービス業	-0.9%
5	精密機器	2.9%	5	鉄鋼	-0.4%
6	空運業	2.9%	6	食料品	-0.3%
7	鉱業	2.8%	7	水産・農林業	0.0%

注: 12ヵ月先予想ベース(2024年5月末現在)。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 15.0 倍程度

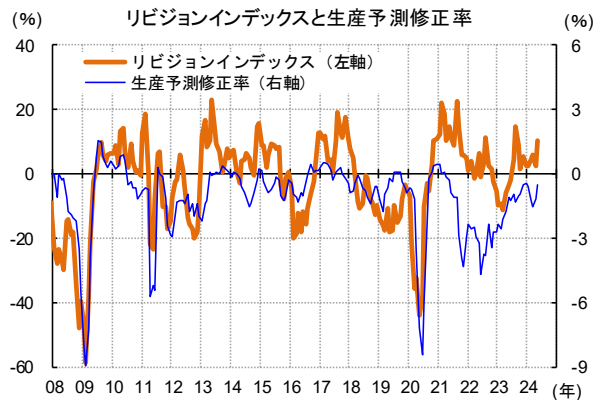
(ポイント) 国内株式 予想PER



注: 12ヵ月先予想ベース。

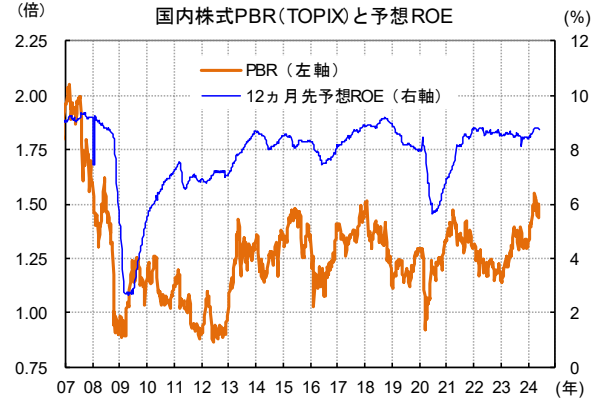
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏で上向き



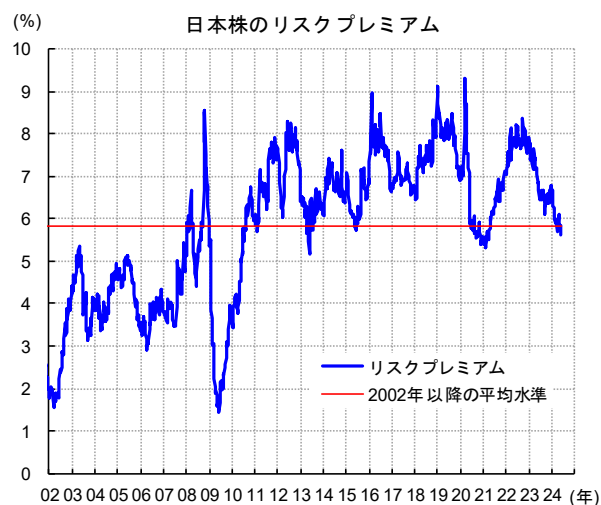
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.44 倍、予想 ROE は 8.74%



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 2,377 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% (114.5)	7% (133.6)	8% (152.7)	9% (171.8)	10% (190.8)	11% (209.9)
リスク プ レ ミ ア ム	4%	1.20	1.40	1.59	1.79	1.99	2.19
	5%	1.00	1.16	1.33	1.50	1.66	1.83
	6%	0.86	1.00	1.14	1.28	1.43	1.57
	7%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
	8%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22
	9%	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.10

【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% (114.5)	7% (133.6)	8% (152.7)	9% (171.8)	10% (190.8)	11% (209.9)
リス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,282	2,663	3,043	3,423	3,804	4,184
	5%	1,903	2,220	2,537	2,854	3,172	3,489
	6%	1,632	1,904	2,176	2,448	2,720	2,992
	7%	1,428	1,666	1,904	2,142	2,380	2,618
	8%	1,270	1,481	1,693	1,905	2,116	2,328
	9%	1,143	1,334	1,524	1,715	1,905	2,096

注: 括弧は、BPS1,882 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

米国の実体経済は潜在成長率程度の成長を遂げると予想するものの、足許は割高感もあり、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20.5倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.4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%の増益と14%程度の増益が予想されている。

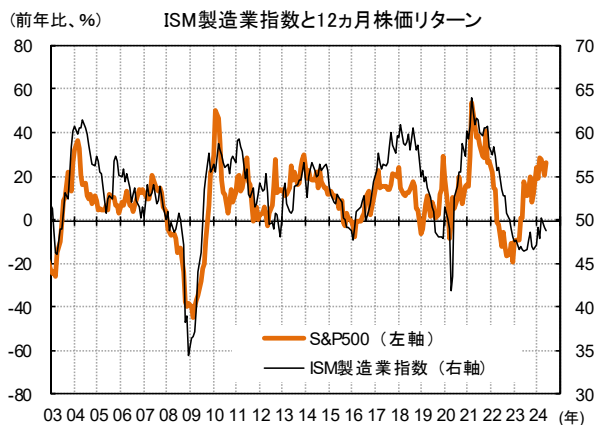
当社では米国経済は潜在成長率程度の成長になるとみている。このことは一定程度株価を下支えするだろう。また、半導体関連については明るい見通しを持っている。エヌビディアについては好決算を示したが、PERのZ値(2018年以降のデータで標準化)をみると、直近はゼロ標準偏差近傍にあり、目立って過熱感があるわけではない。半導体関連株については今後の上昇余地があるとみている。

その一方で、米国株全体の割高感については、やや懸念している。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1.2であった(5月31日現在)。相応に割高な形となっている。さらに、アクティブ機関投資家が株式のオーバーウェイトを高めているという統計データもあり、何らかのショックによって下落した場合、下落率が相応になる可能性もあるとみて、注意している。

また、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。

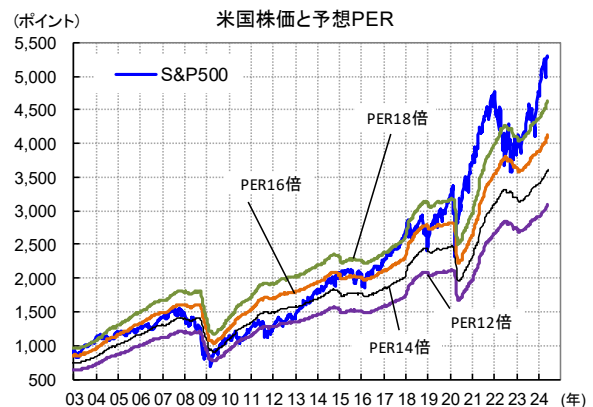
こうした状況を総合的に判断すると、株価は概ね横ばい圏での推移にとどまるとみている。

ISM 製造業指数は低下しつつも、相応の伸びを示す株価



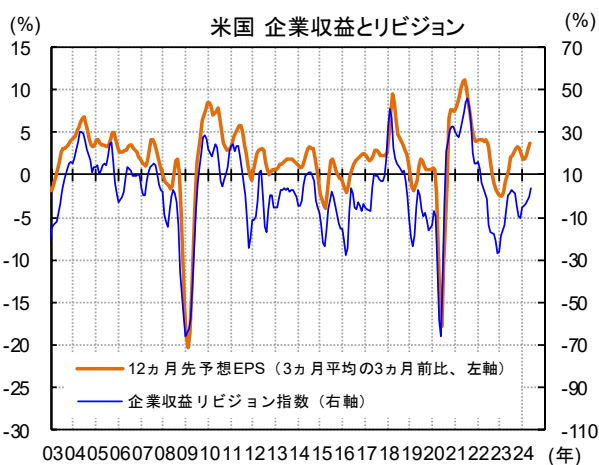
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 20.5 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

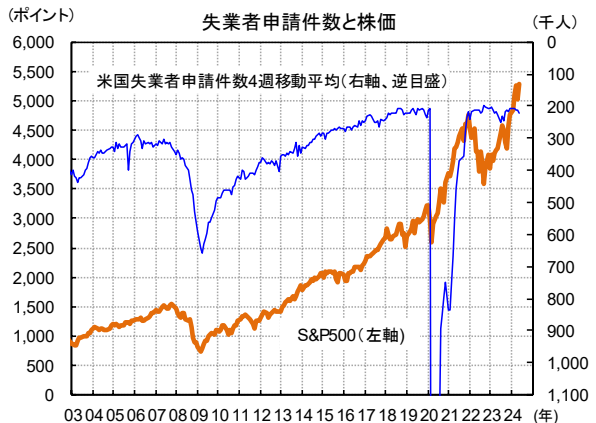
リビジョンインデックスは上振れ



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

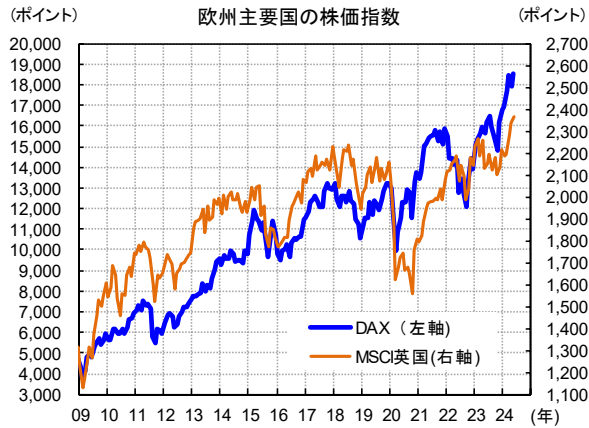
雇用市場は概ね底堅いなか、株価は比較的堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

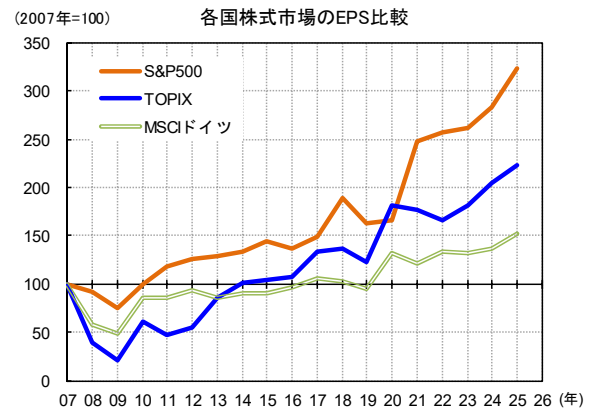
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

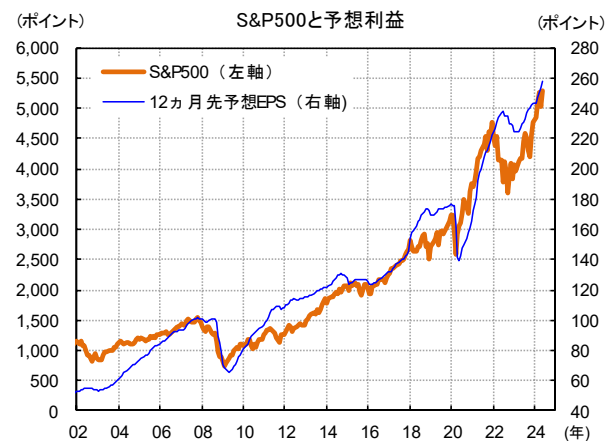
予想利益成長率(24 年、25 年)は、米国:8%、14%、
日本:12%、9%、ドイツ:3%、12%



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

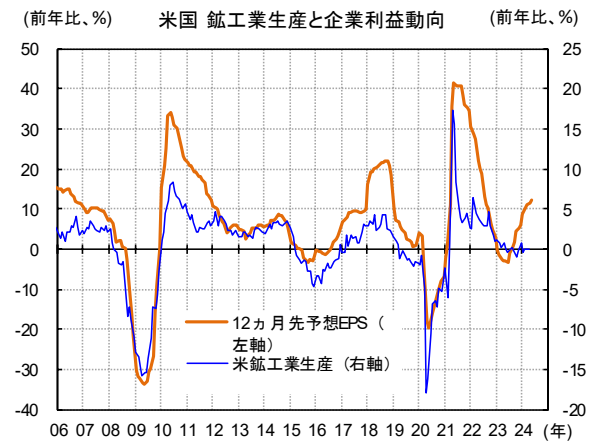
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

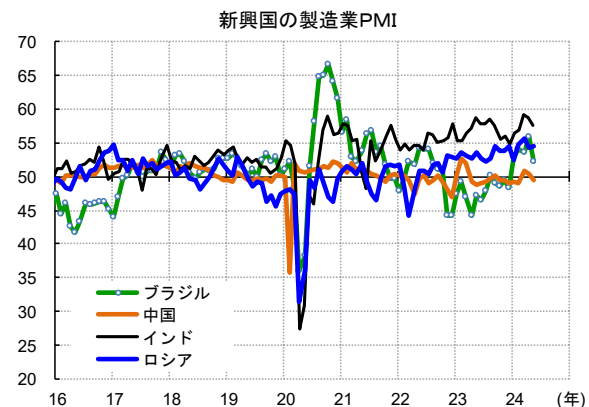
予想 EPS の前年比はプラス圏で伸び率拡大気味



注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

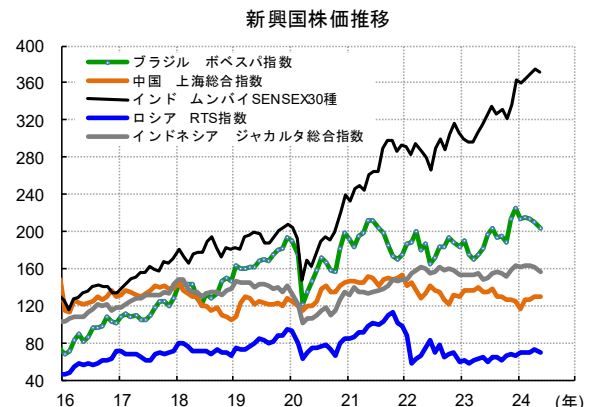
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドは頭打ち気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許は全般的に上値が重い模様



注: 2013 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



3. 為替

3-1. ドル円

日米の金利差が意識されつつも、日銀の姿勢の変化や米国経済の減速感も意識される中で、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、為替介入が行われ円高に振れたが、またも円安気味に推移するなど、円安圧力の根強さがうかがえる状況にある。

ここ数年は日米金利差を背景に、キャリートレードがドル円の上昇圧力に寄与してきて、足許もこうした動きが続いている模様である。

当社がキャリートレードの投資妙味を測ることを目的に開発した「TDAMキャリートレード投資妙味指数」は、介入の影響により、投資妙味の減退を示唆する場面がみられた。しかし、足許では再び投資妙味が高まる可能性を示唆している。そもそも、同指数の数値自体は高く、投資妙味が高いことを示唆している。

ただ、日本においては、岸田政権の支持率は低く、背景には円安により物価が高騰し、これが嫌気されているという指摘もある。選挙でも与党候補の苦戦が度々報じられている。現在の円安が日本の政治に影響を及ぼしている可能性は否定できない。このような状況を踏まえれば、米国のイエレン財務長官のけん制発言に臆することなく、頻繁に介入を行うことが求められるだろうし、日銀も姿勢を変化させる必要があるだろう。現に、5月7日の岸田首相と植田総裁の会談以降、日銀は姿勢を変化させている。

また、米国の経済指標は時折、冴えない指標も見られ、これが米金利の重しとなり、ドル円にも重しとなっている。こうした状況はしばらく続くだろう。当面は横ばい推移を予想する。

3-2. ユーロドル

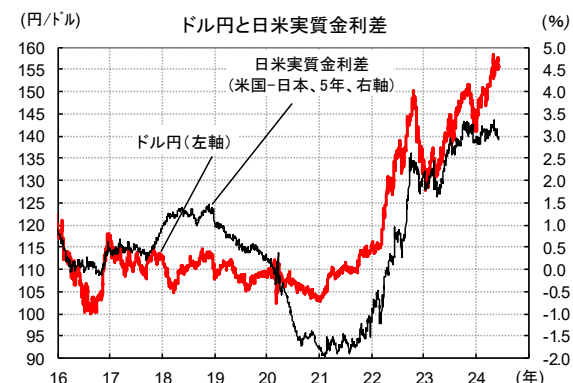
ユーロ圏の実体経済は次第に持ち直す可能性もあるものの、主要貿易相手国の中国の弱さも懸念されるなか、ユーロドルは横ばいで推移すると見込む。

ユーロドルは、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。

ユーロ圏経済については、当社の見通し通り、ドイツについてやや持ち直しの兆しがみられる。やはり、既往の実質賃金の改善が消費に繋がっている模様である。今後もこうした傾向は続く予想される。また、その他のいくつかの経済指標でも改善の明るい動きが確認されている。特にIFO製造業期待指数(食品除く)は良好な水準にある。また、経済政策不確実性指数(3ヵ月平均)は低下気味で、これが企業や家計に前向きな影響を及ぼしている可能性もある。ただし、中国経済の弱さは根強く、ユーロ圏にも影響する可能性が懸念される。ユーロ高が一方的に進むとは考えにくい。

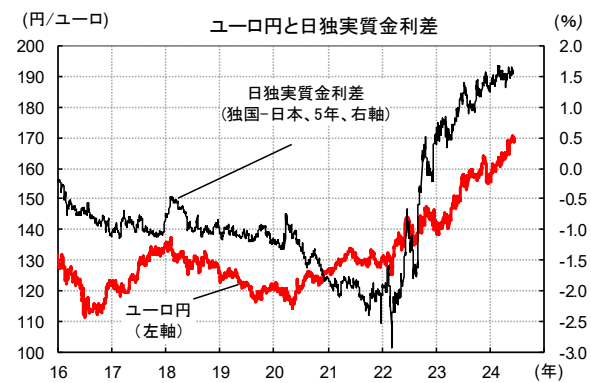
こうした状況を踏まえて、ユーロドルについては横ばいを予想する。

急激な円安進行後に介入が行われ円高に振れつつも、再び円安気味



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

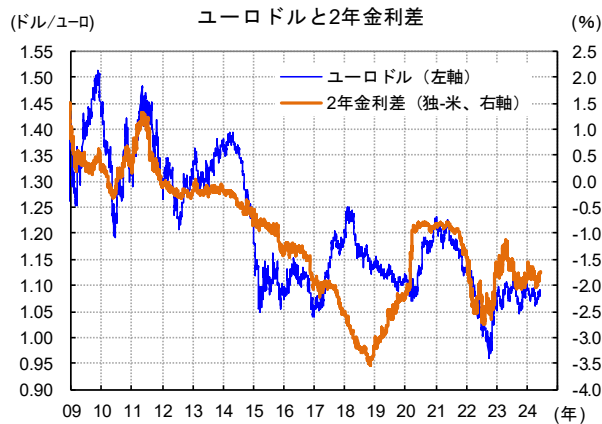
日独実質金利差は拡大しつつ、ユーロ円もやや上振れ気味



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

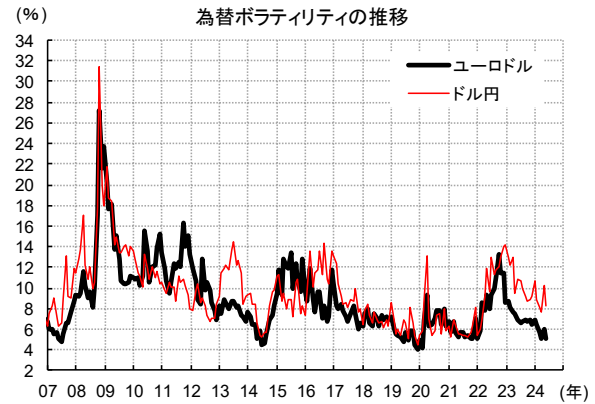
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

基調としては、2 年金利差とユーロドルともに広い横ばい圏で推移



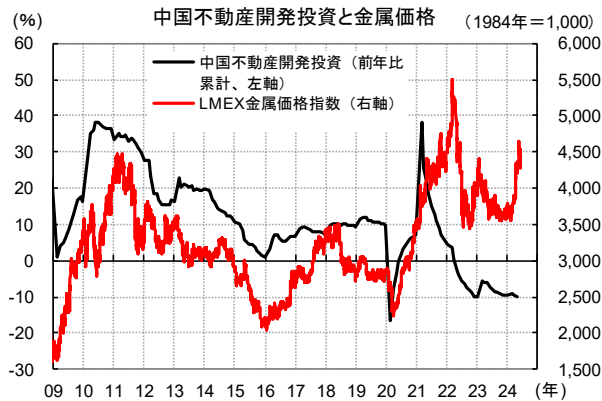
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティは低下基調



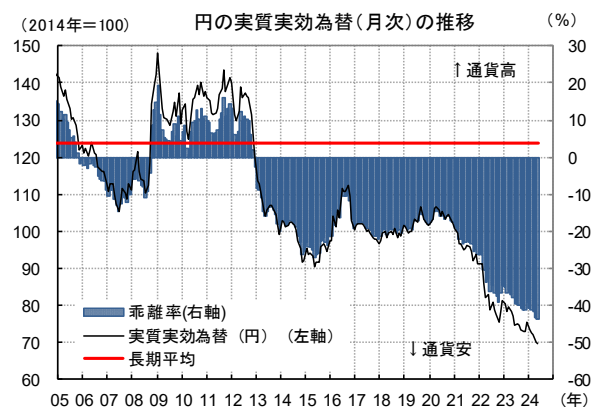
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は急上昇後、足許は低下



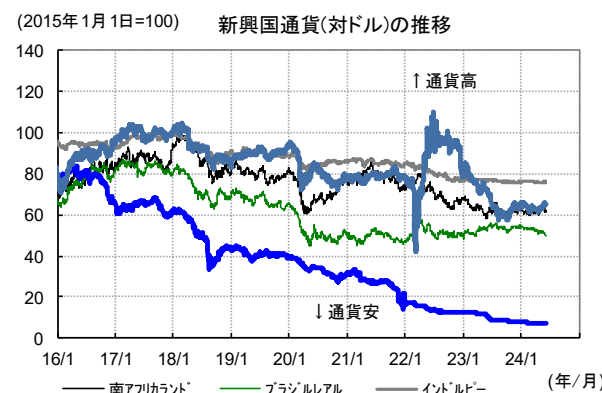
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 44%程度



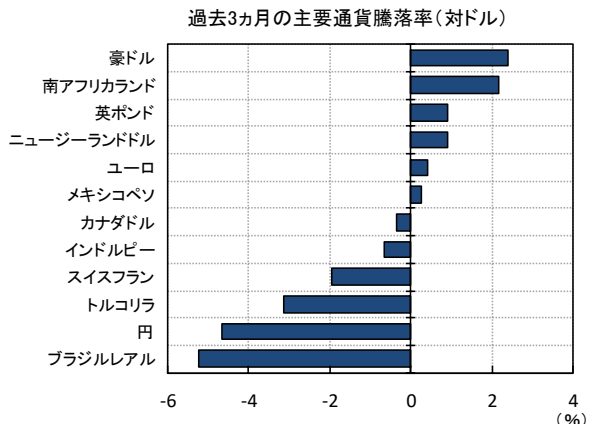
注: 「長期平均」は1995年1月～2023年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは軟調な地合いが継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

豪ドルが堅調



注: 計算期間は2024年2月29日～2024年5月31日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

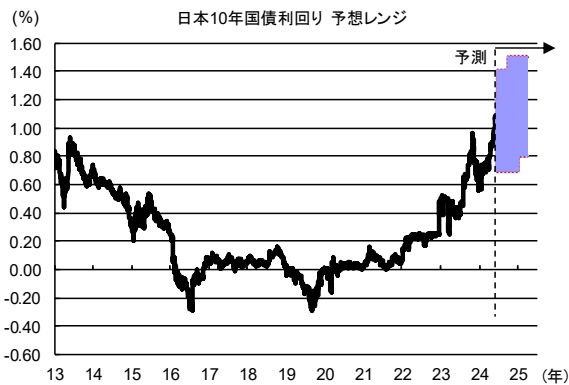
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想											
			前月作成時	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 5月8日	2024年 6月6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	%	0.88	0.96	0.70	～	1.20	0.70	～	1.40	0.70	～	1.50	0.80	～	1.50
	TOPIX	ポイント	2,706	2,757	2,550	～	2,960	2,610	～	3,030	2,670	～	3,100	2,730	～	3,170
	日経平均	円	38,202	38,704	35,800	～	41,700	36,600	～	42,700	37,400	～	43,700	38,300	～	44,700
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	%	4.50	4.29	4.00	～	4.80	3.90	～	4.70	3.90	～	4.60	3.80	～	4.50
	S&P500	ポイント	5,188	5,353	4,930	～	5,620	4,930	～	5,620	4,970	～	5,660	5,040	～	5,740
	NY ダウ	ドル	39,056	38,886	35,700	～	40,750	35,700	～	40,750	35,970	～	41,060	36,510	～	41,680
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	%	2.46	2.55	2.10	～	2.80	2.05	～	2.75	1.95	～	2.65	1.90	～	2.60
	DAX	ポイント	18,498	18,653	17,650	～	19,500	17,650	～	19,500	17,780	～	19,650	18,050	～	19,940
為替	ドル円	円/ドル	155.38	155.61	148	～	160	145	～	157	141	～	153	137	～	148
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.075	1.089	1.03	～	1.14	1.03	～	1.14	1.03	～	1.14	1.03	～	1.14
	ユーロ円	円/ユーロ	167.02	169.47	159	～	177	156	～	174	152	～	169	148	～	164

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

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

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

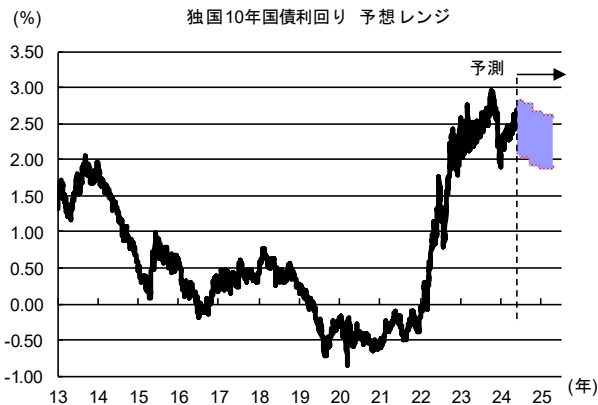


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



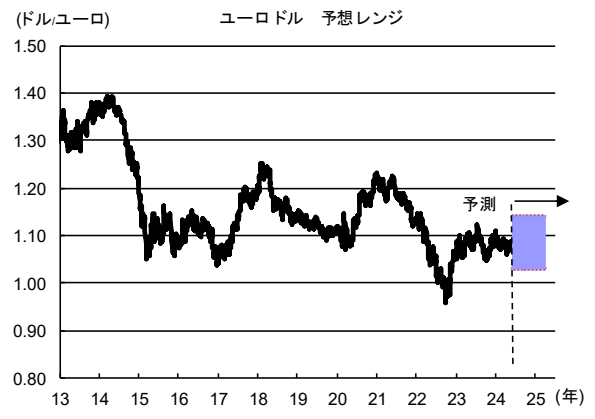
〔ドイツ 株価〕



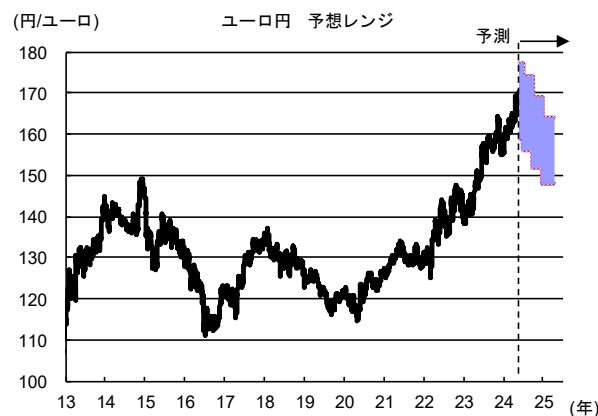
〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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
6/3 (米)4月建設支出 (米)5月ISM製造業景況指数 (米)5月自動車販売台数	6/4	6/5 (米)5月ISM非製造業景況指数	6/6 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)4月貿易収支	6/7 (日)4月家計調査 (中)5月貿易収支 (米)5月雇用統計
6/10 (日)5月景気ウォッチャー調査 (日)1-3月期GDP(二次速報値)	6/11 (米)5月NFIB中小企業楽観指数	6/12 (中)5月CPI (米)5月CPI (米)FOMC結果発表	6/13	6/14 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)6月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
6/17 (日)4月機械受注 (中)5月鉱工業生産 (中)5月固定資産投資 (中)5月小売売上高 (米)6月NY連銀製造業景気指数	6/18 (米)4月企業在庫 (米)5月小売売上高 (米)5月鉱工業生産	6/19 (日)5月貿易収支 (米)6月NAHB住宅市場指数	6/20 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)5月住宅着工・建設許可件数 (米)6月フィラデルフィア連銀景況指数	6/21 (日)5月CPI (ユーロ圏)6月PMI(速報値) (米)5月中古住宅販売件数 (米)5月景気先行指数 (米)6月Markit製造業PMI(速報値)
6/24 (独)6月IFO企業景況感指数	6/25 (米)4月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)6月消費者信頼感指数	6/26 (米)5月新築住宅販売件数	6/27 (ユーロ圏)5月マネーサプライ (米)5月中古住宅販売契約指数 (米)5月耐久財受注(速報値) (米)1-3月期GDP(3次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	6/28 (日)5月失業率

注:

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

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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

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

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