

投資環境レポート

2024 年 7 月

本資料は 2024 年 7 月 4 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

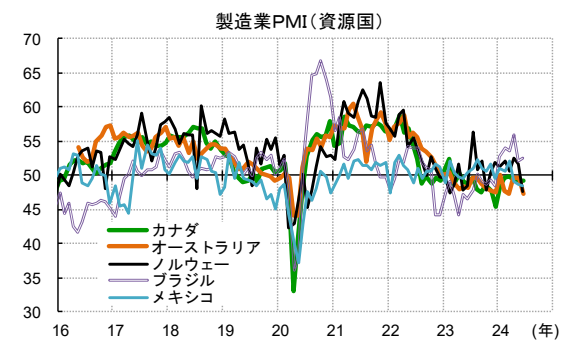
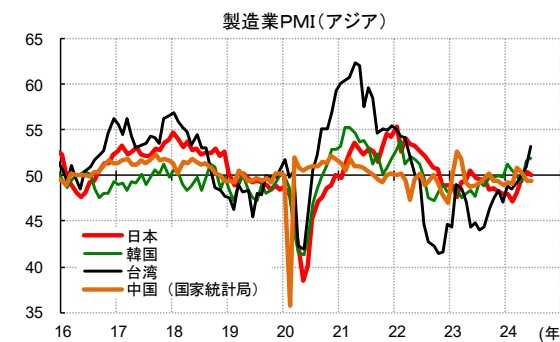
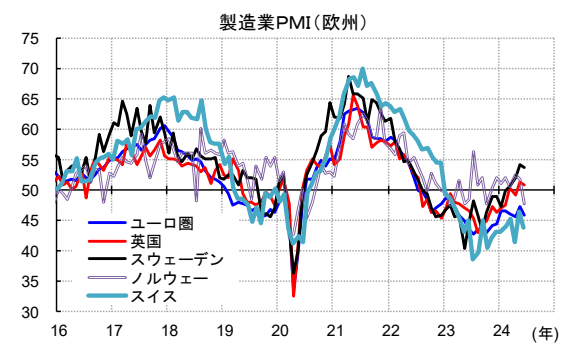
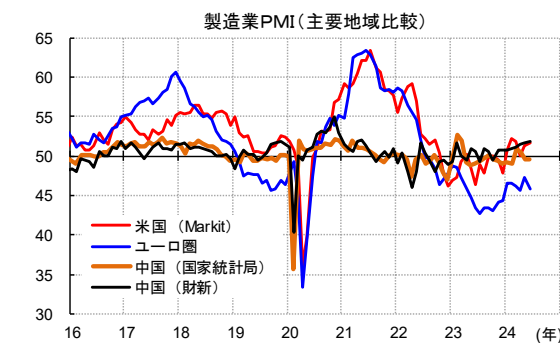
【世界経済実質成長率見通し】

	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	1.5	1.0	▲ 0.7
英国	0.1	0.5	1.5	0.2	▲ 0.2	0.3
ユーロ圏	0.4	0.8	1.5	0.2	0.2	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	2.5
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】

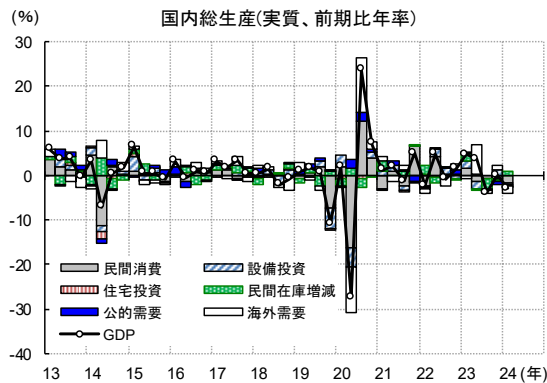


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

1. 日本経済

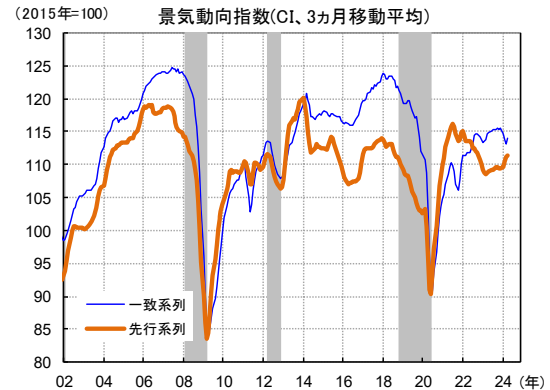
個人消費については幾分か改善に向かうと予想されるほか、設備投資についても改善に向かうと予想。

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 2.9%



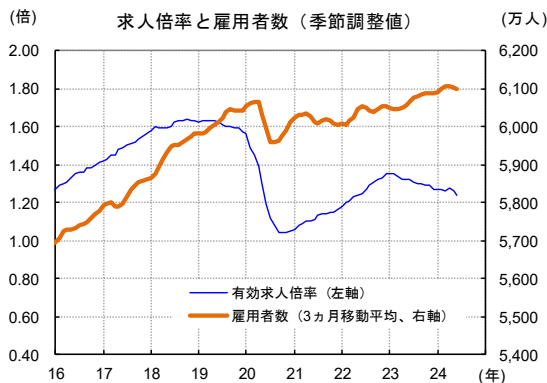
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は一致が傾向としては軟化しつつも、先行は改善傾向



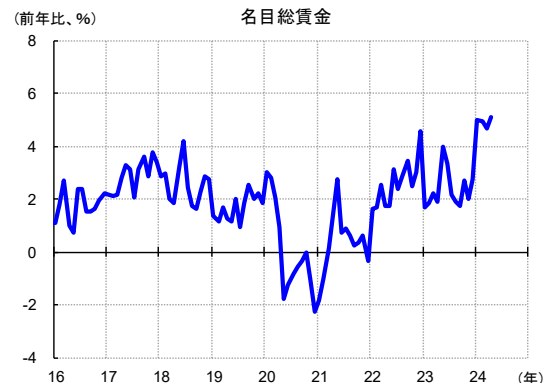
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は頭打ち気味



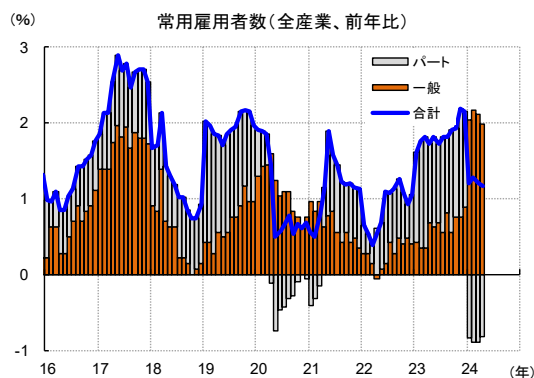
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



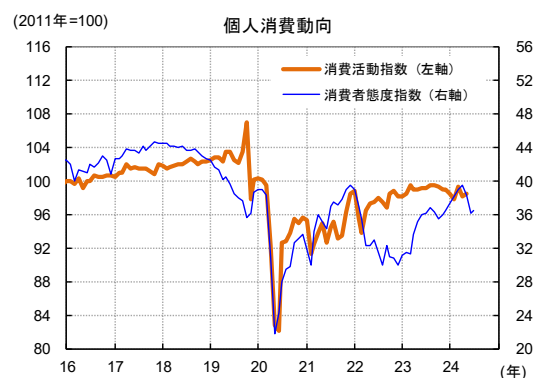
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

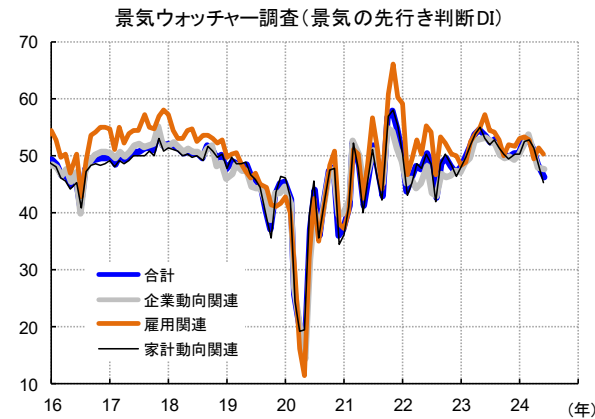
消費活動指数は、長期的には上振れる見通し



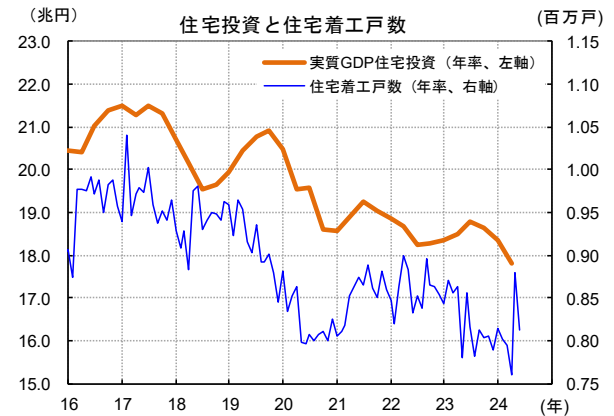
出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

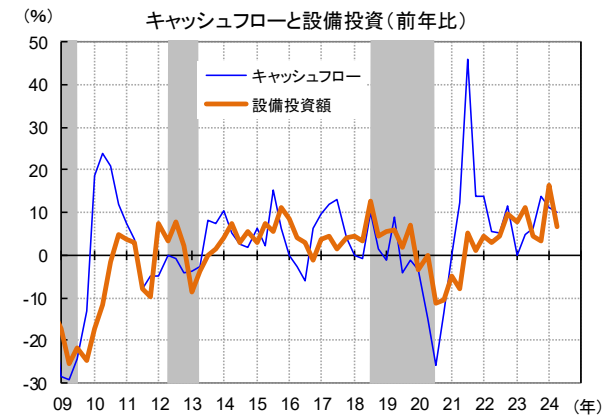
街角景気見通しは、全項目で悪化



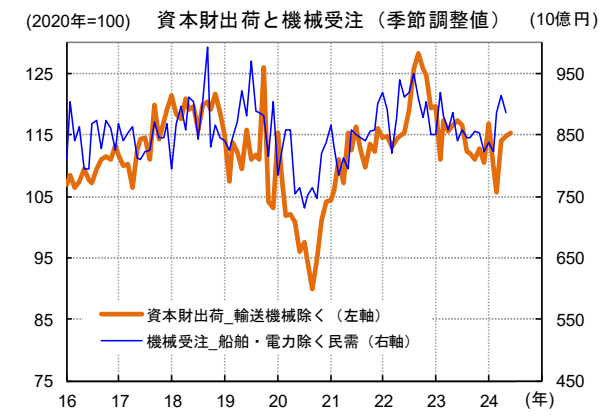
GDP の住宅投資は、幾分持ち直す可能性



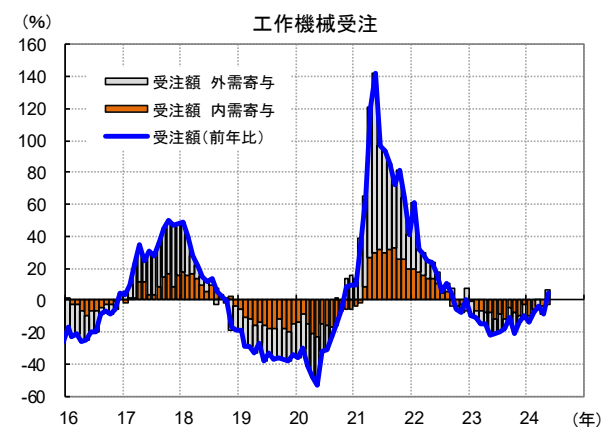
設備投資額(前年比)はプラス圏



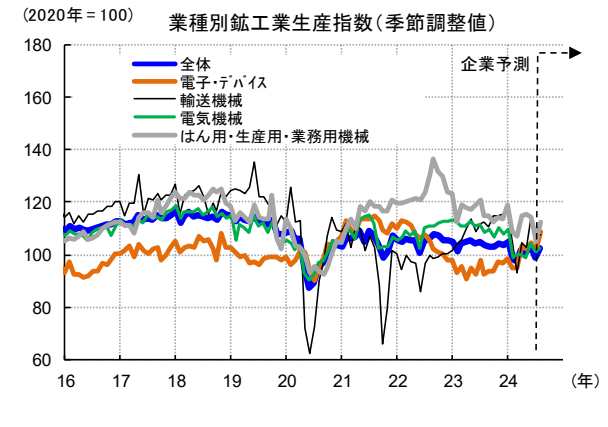
資本財出荷は足許で上振れ



工作機械受注(前年比)は今後も回復基調をたどる見通し

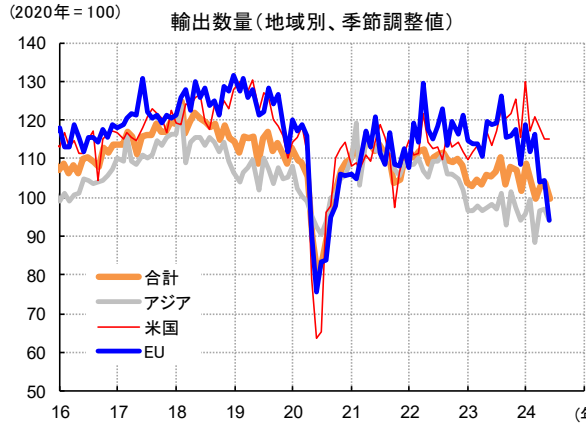


先行きは全般的に控えめな見通し

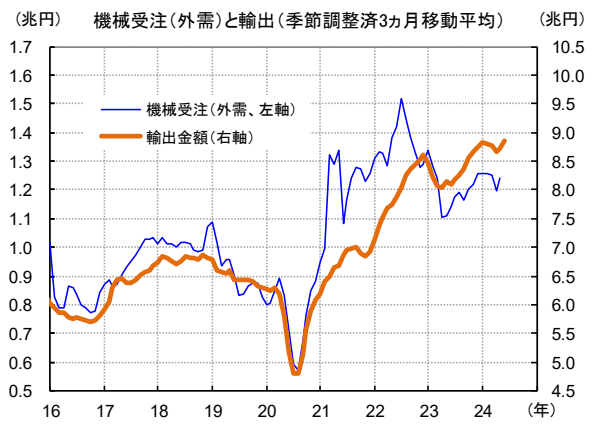


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

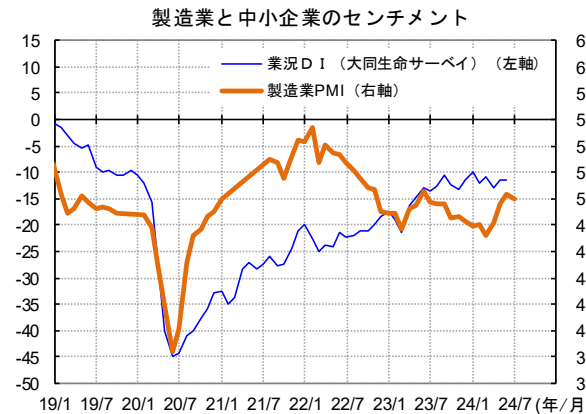
EU 向けの輸出数量が減少傾向にあることはやや懸念材料



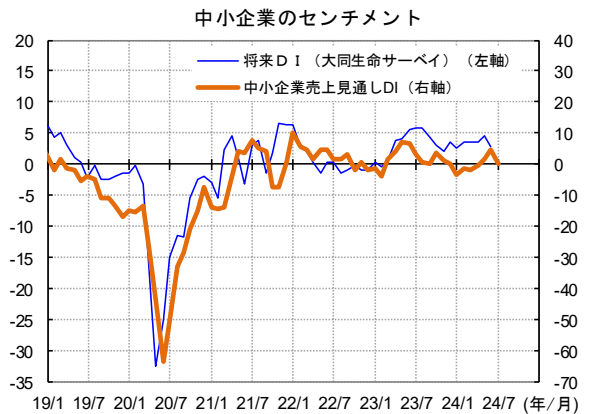
輸出金額は高水準で横ばい推移



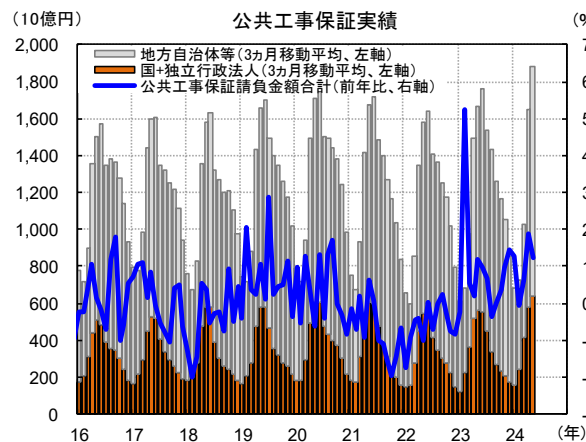
業況 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



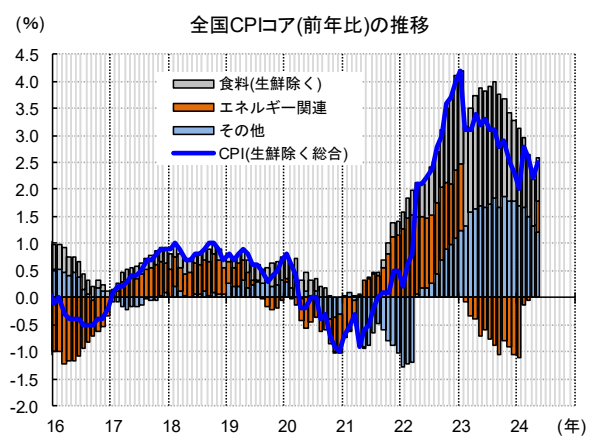
将来 DI(大同生命サーベイ)はやや軟化



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 2.5%

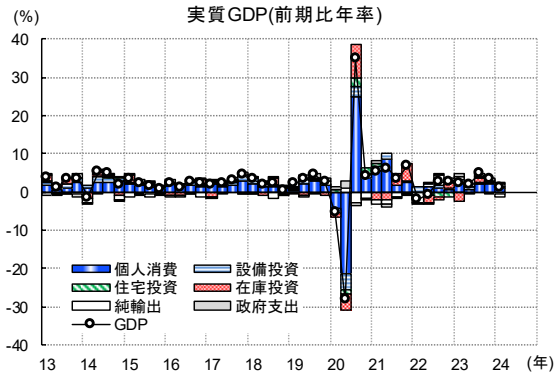


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

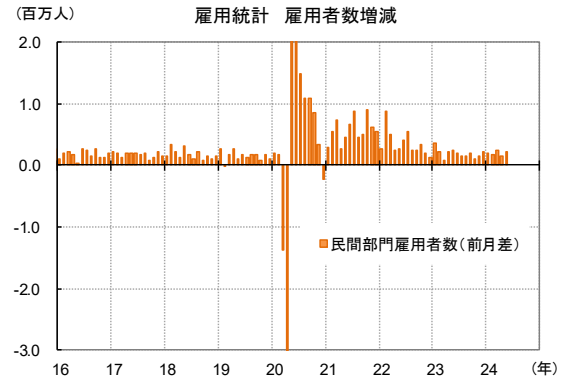
米国経済は既往の利上げの影響も顕在化し始めて、加速は免れて潜在成長率程度の成長が続くと予想。

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 1.4%



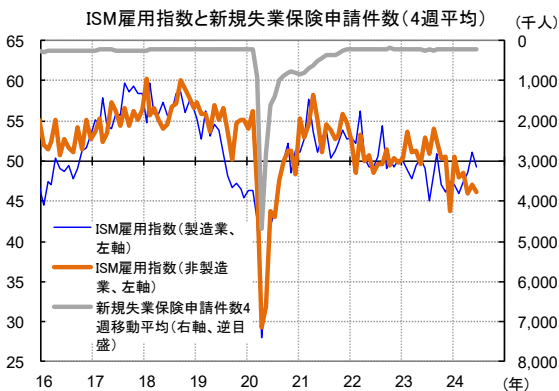
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



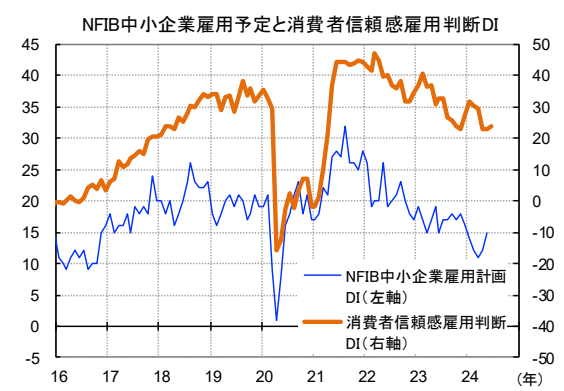
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 はやや持ち直し気味

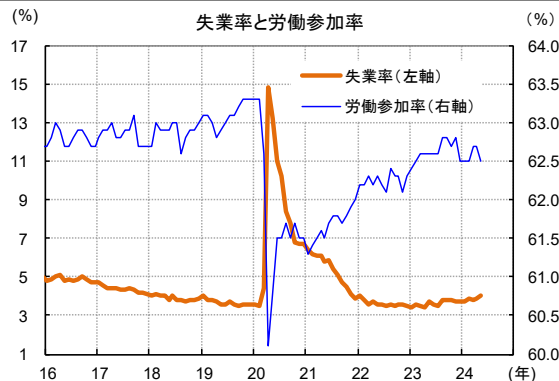


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

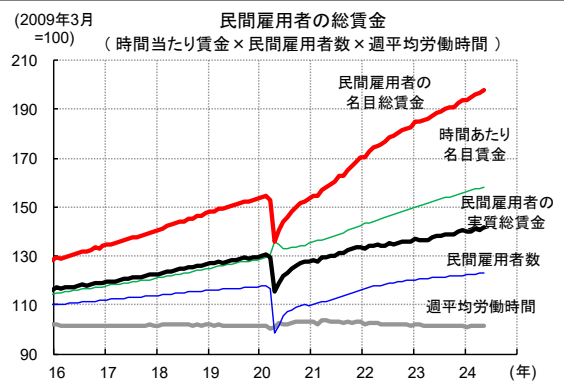
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

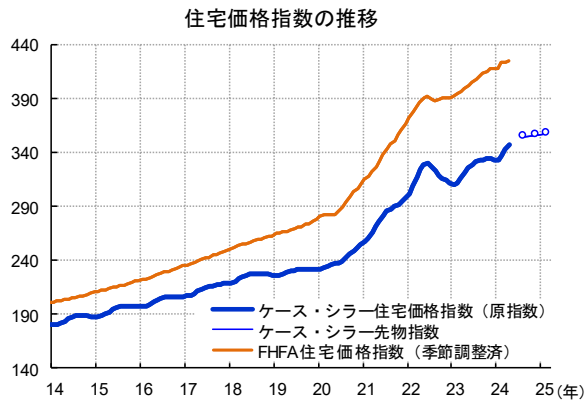


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

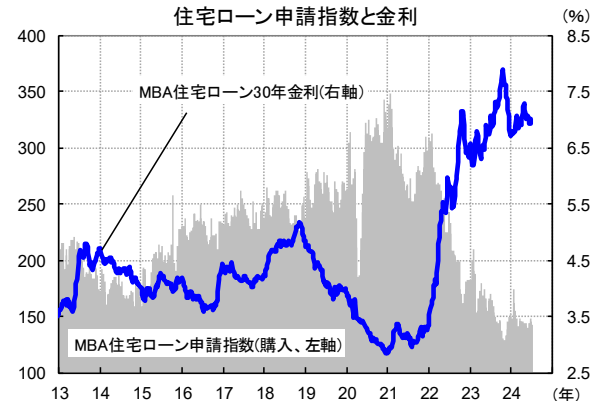
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



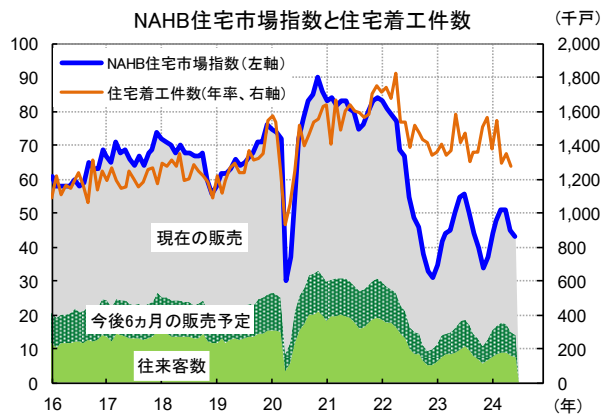
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 高金利により申請指数は低水準



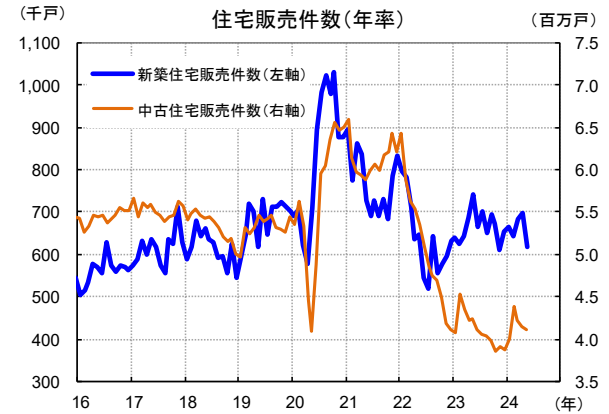
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数はやや軟調



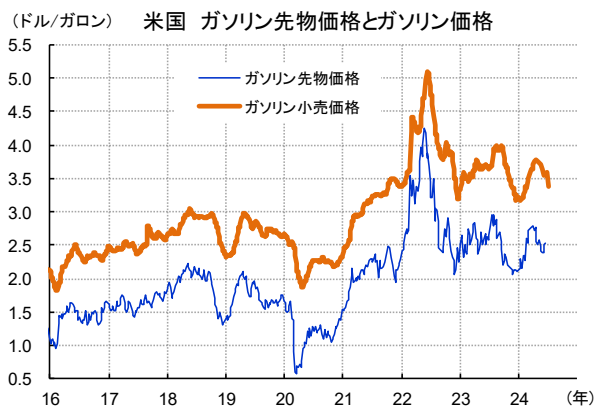
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築、中古ともにやや軟調



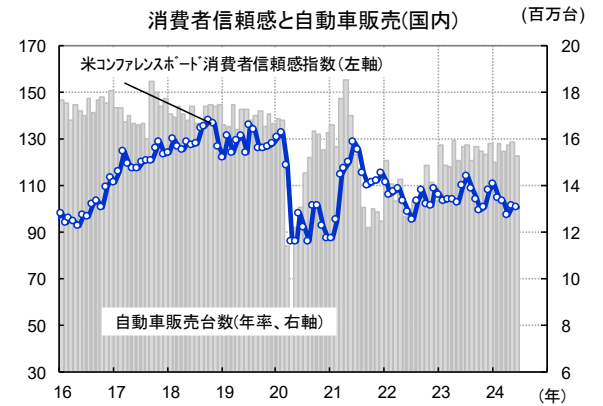
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

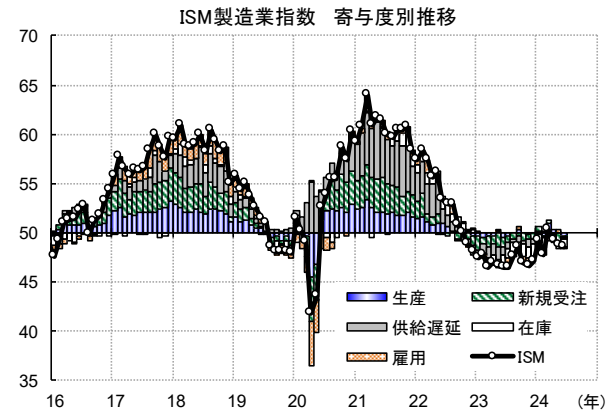
個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移



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

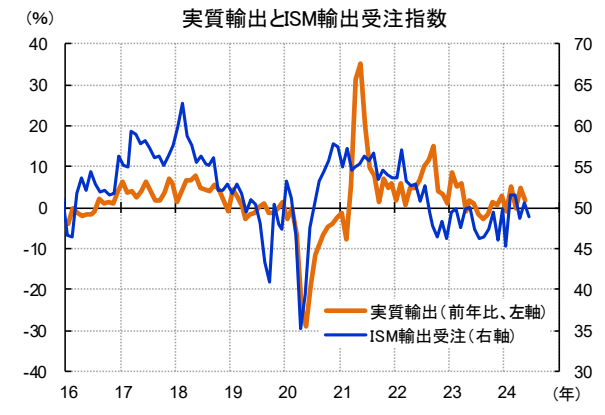
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(6 月)は 48.5 と前月から小幅低下



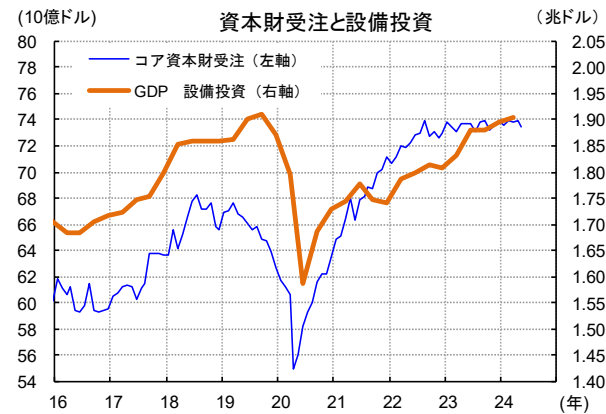
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は 50 近傍で一進一退の状況が継続



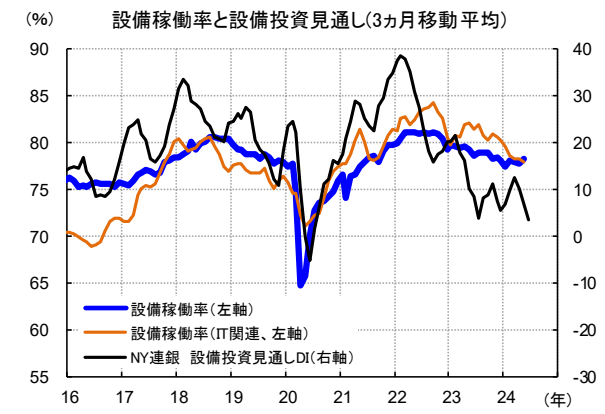
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は緩やかな拡大



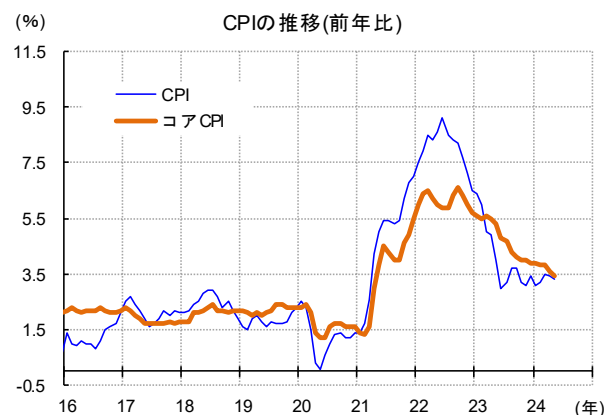
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は伸び悩む可能性



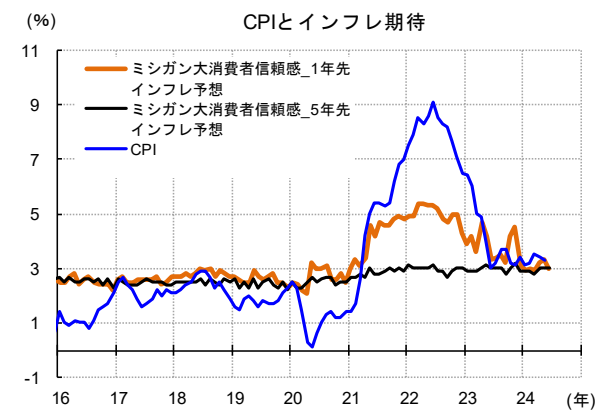
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.4%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 3%



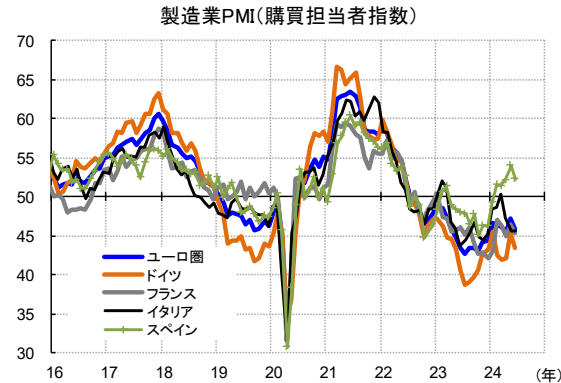
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

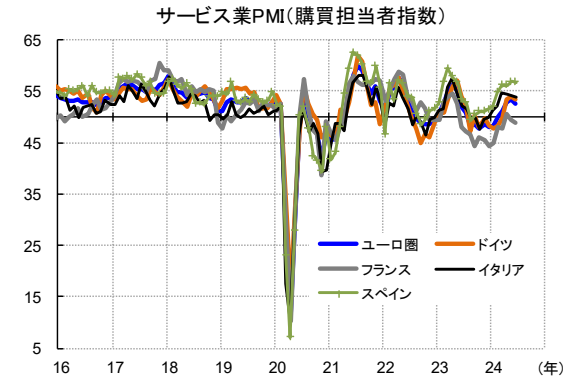
3. 欧州経済

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。

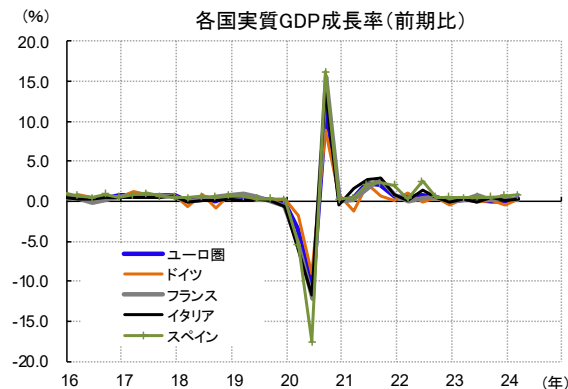
企業景況感: ドイツは冴えない状況



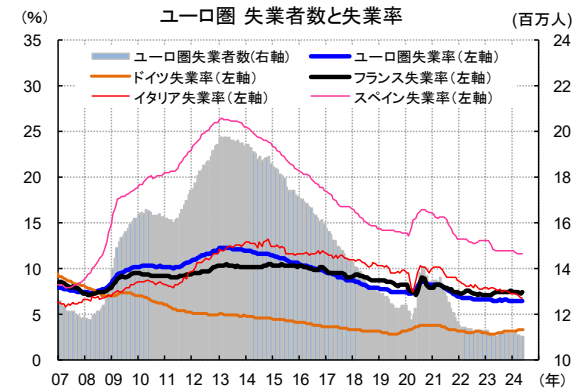
企業景況感: フランスについては政治情勢もあり、先行きやや気がかりな状況



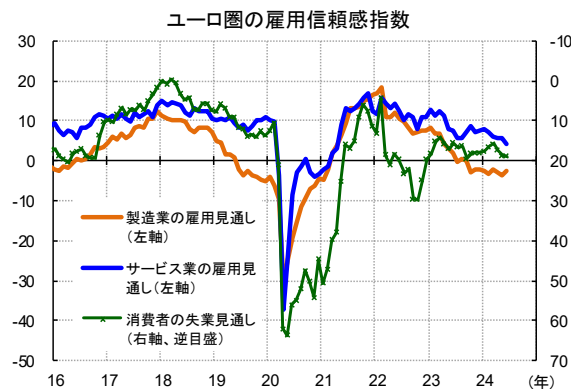
経済成長率: 1Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



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

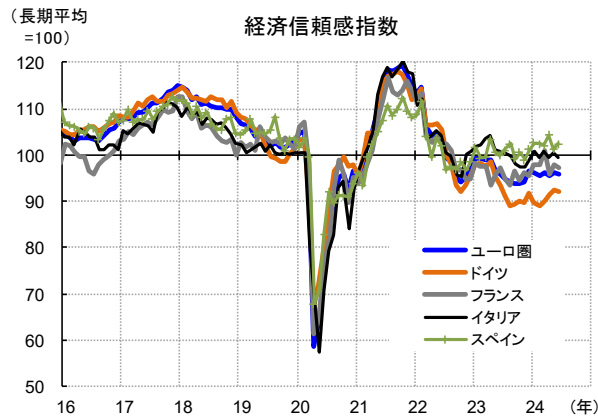


消費: 小売売上高(前年比)は当社の予想通り回復傾向で、今後にも期待

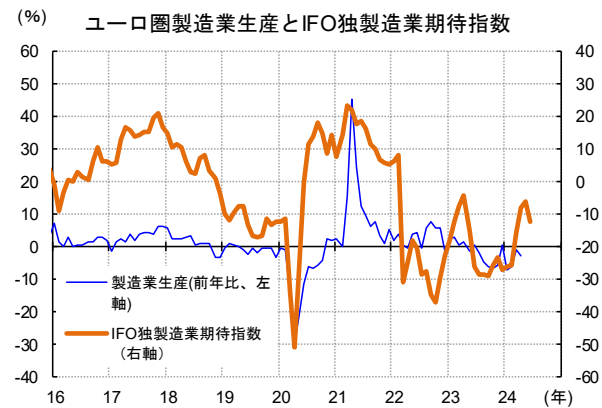


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

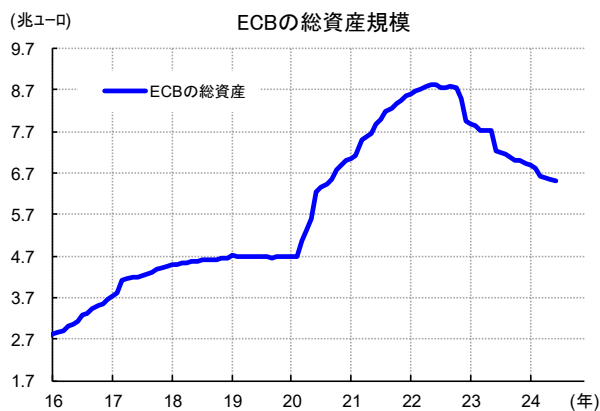
景況感指数: ドイツは低水準ながら持ち直し気味



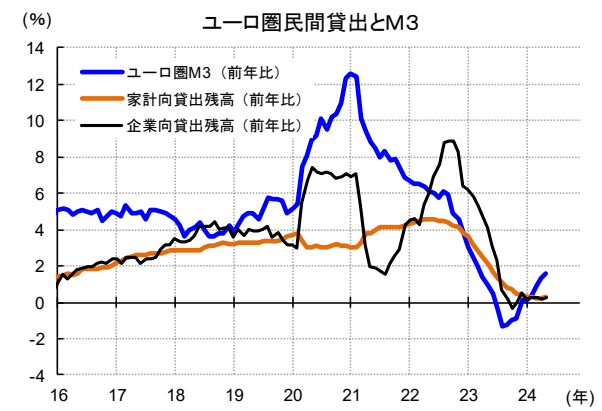
企業活動: 製造業期待指数が改善後にやや軟化



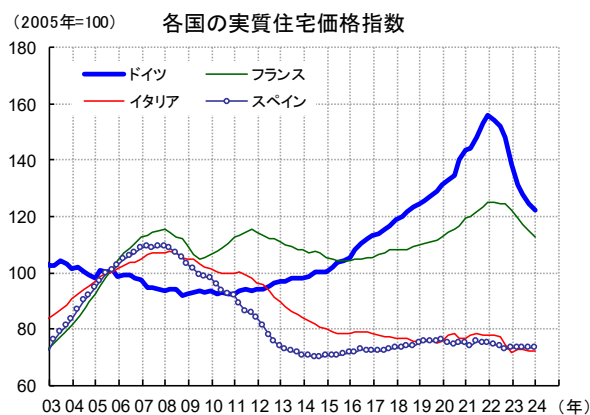
金融: ECB の総資産規模は縮小気味



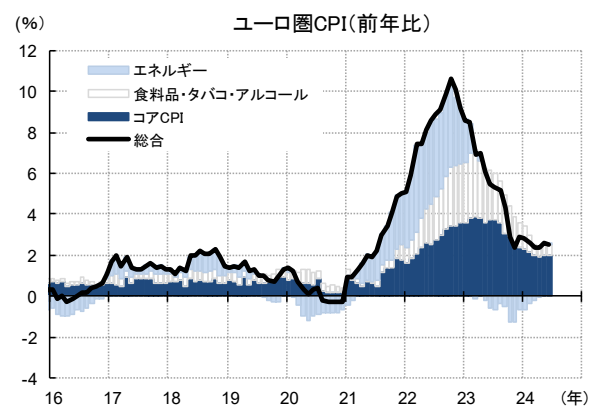
信用: M3(前年比)は持ち直し気味



住宅価格: ドイツの下落が鮮明



物価: 6月の総合CPI(前年比)は2.5%

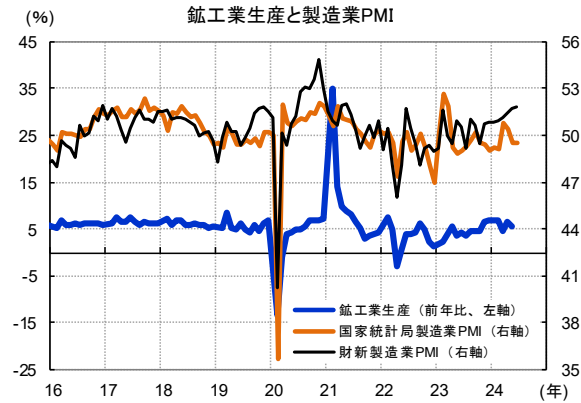


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

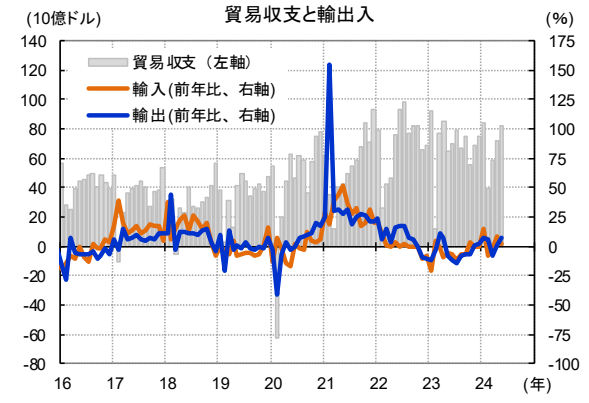
家計の消費需要は冴えず、日本化のリスクは引き続き懸念される状況で、今後は政策対応手腕が試される見込み。

景況感: 国家統計局製造業 PMI(6 月)は 49.5



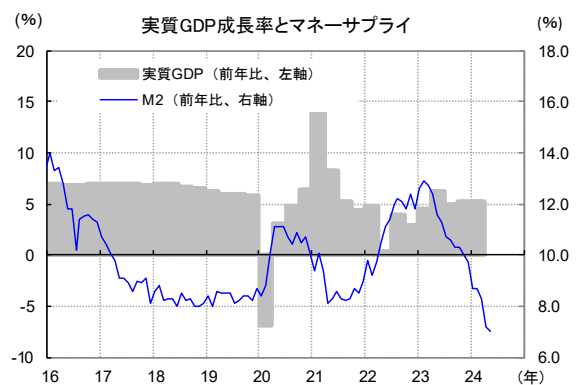
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 米中对立の影響の出方に注意



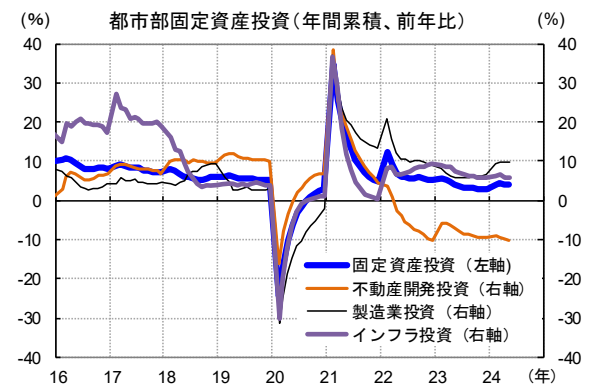
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1-3 月期のGDP成長率は前年比 5.3%増



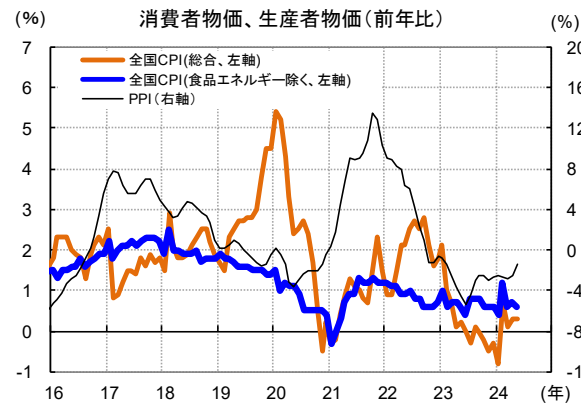
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資が比較的堅調



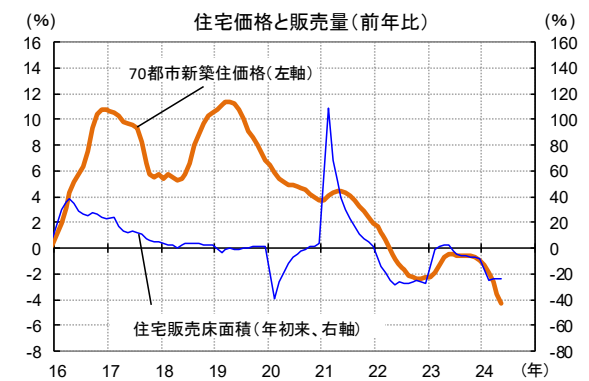
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

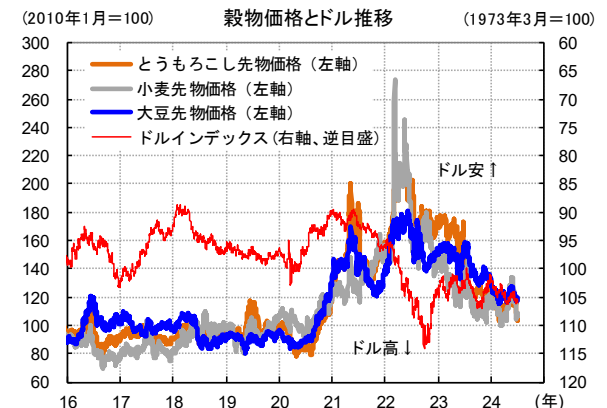
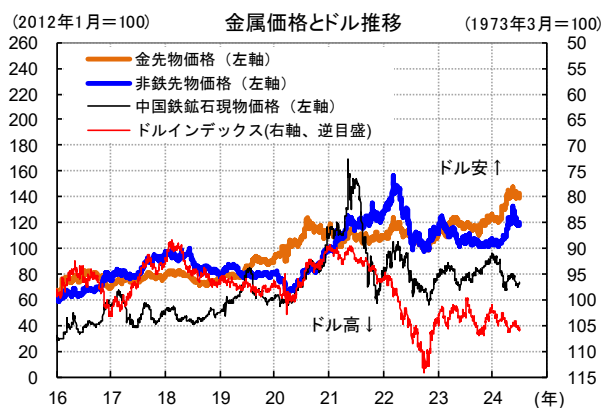
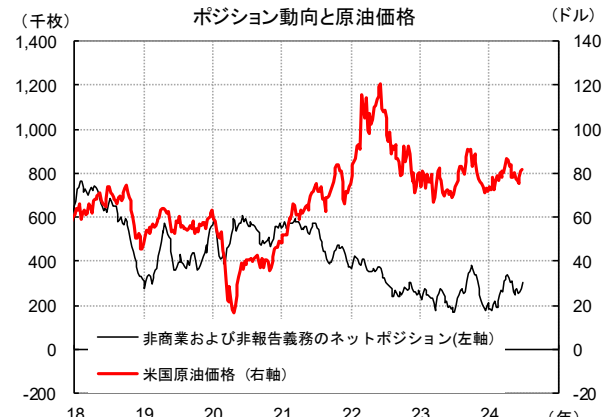
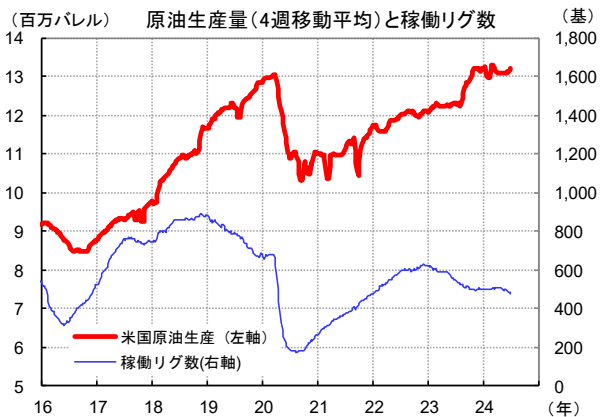
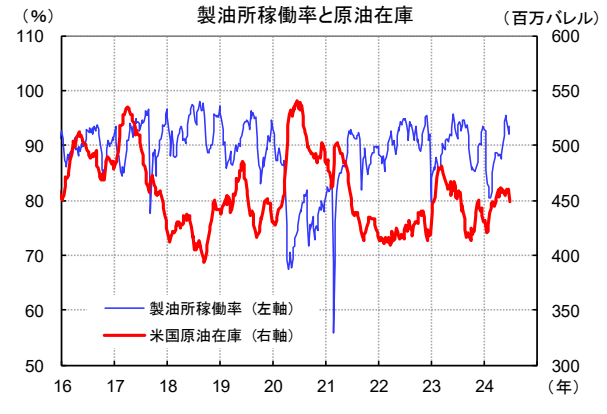
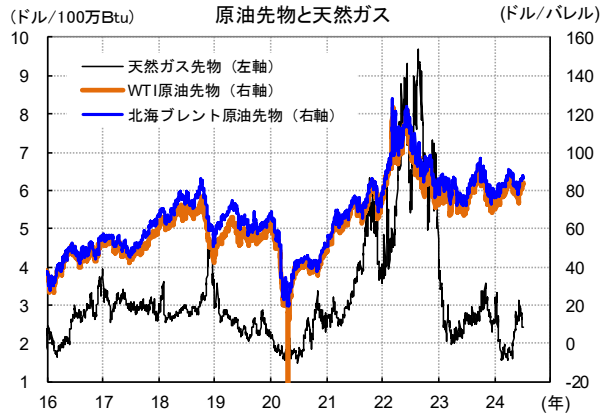


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

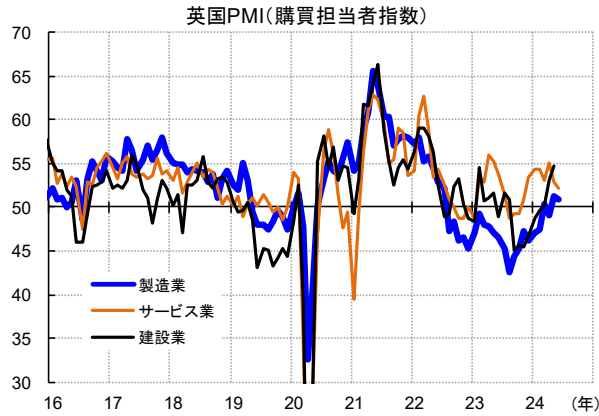
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

(1) 資源関連

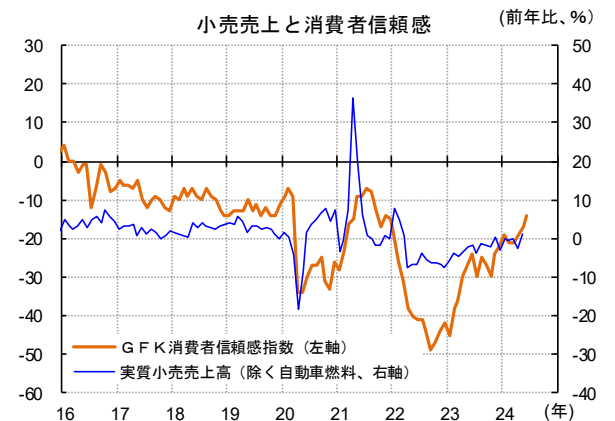


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済



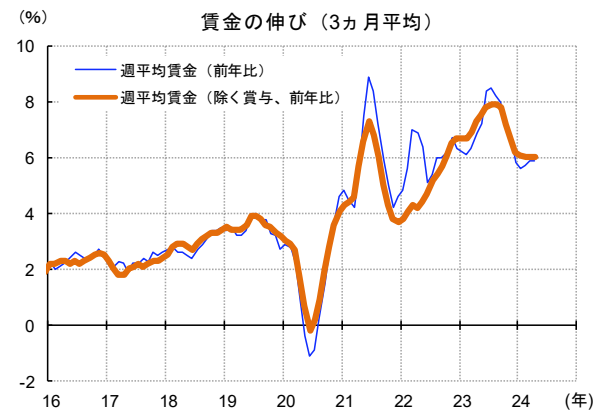
出所: Bloomberg より TDAM 作成



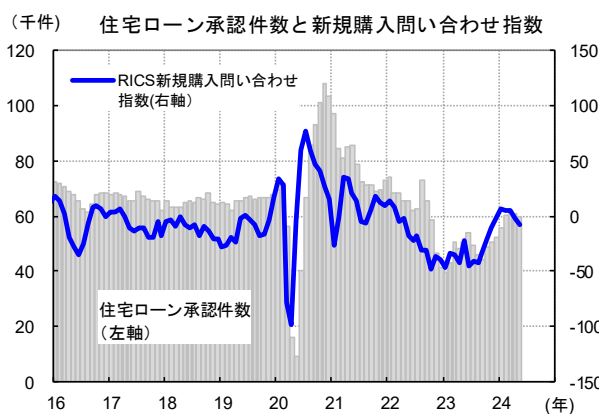
出所: Bloomberg より TDAM 作成



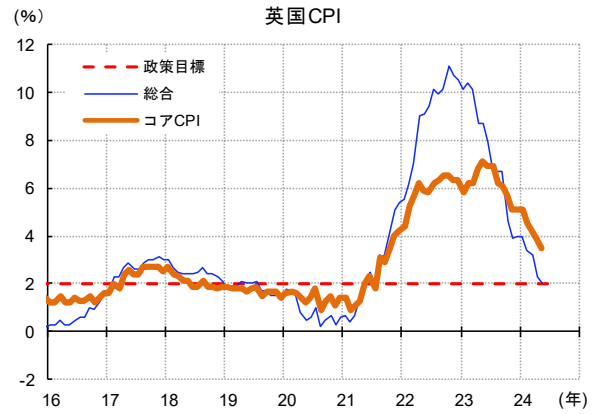
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



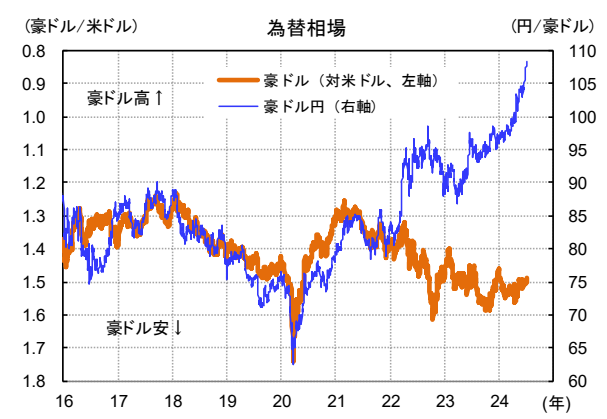
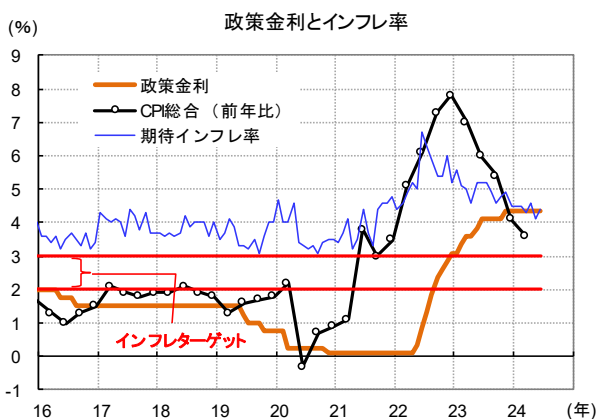
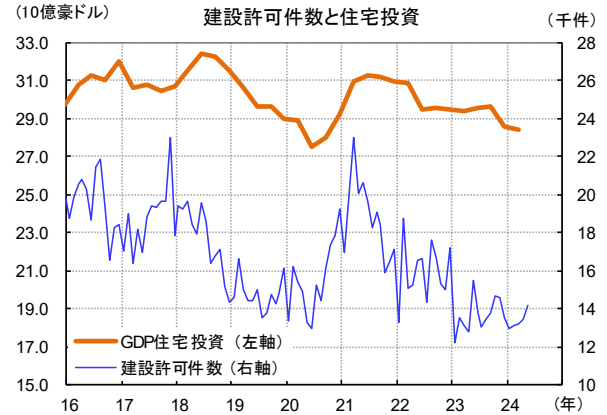
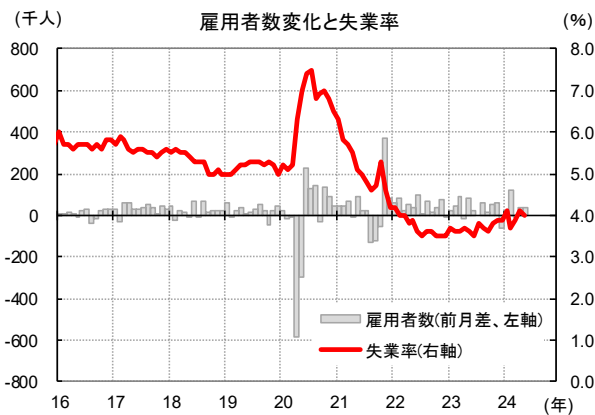
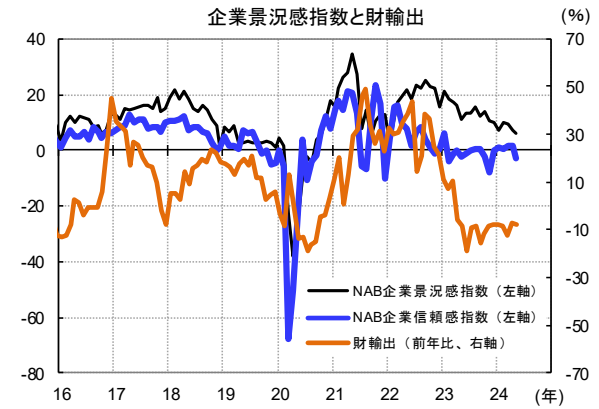
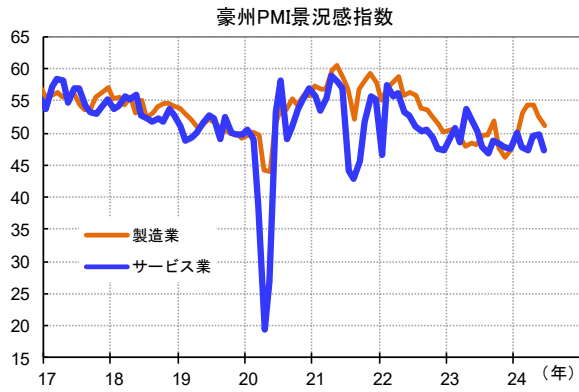
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

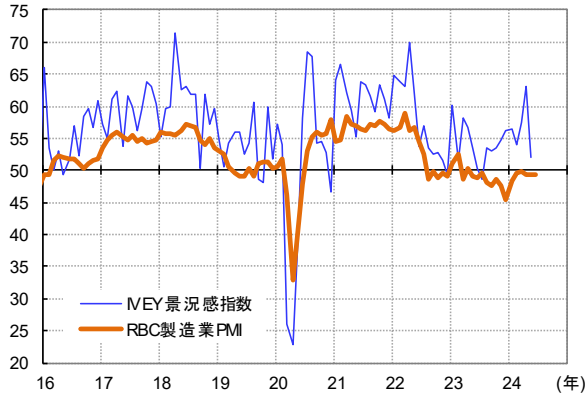
(3) オーストラリア経済



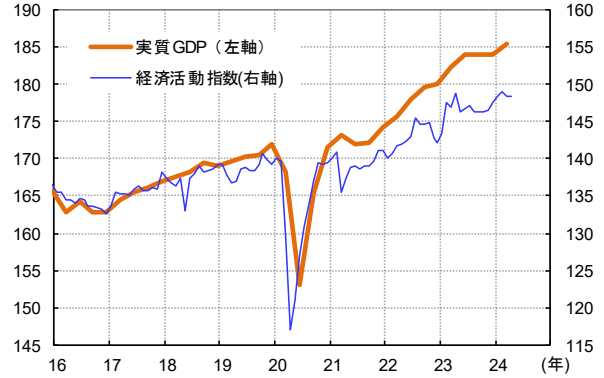
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

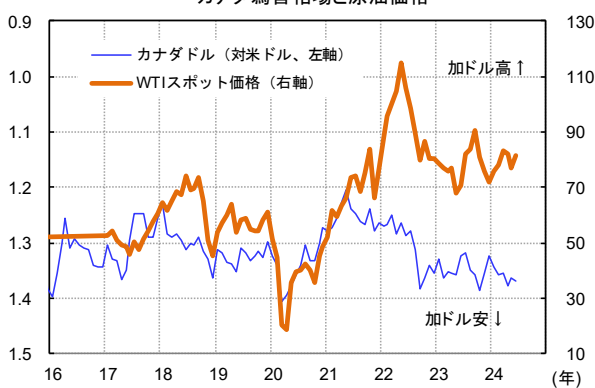
カナダ製造業PMI



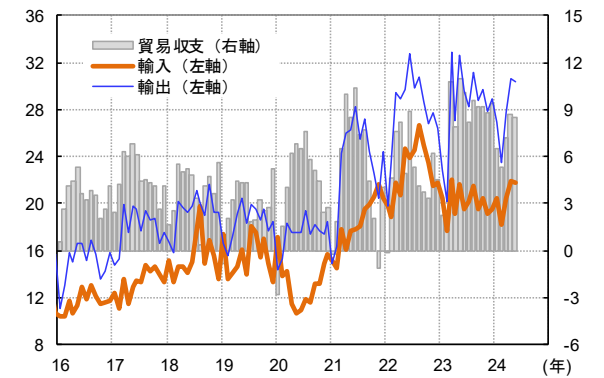
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



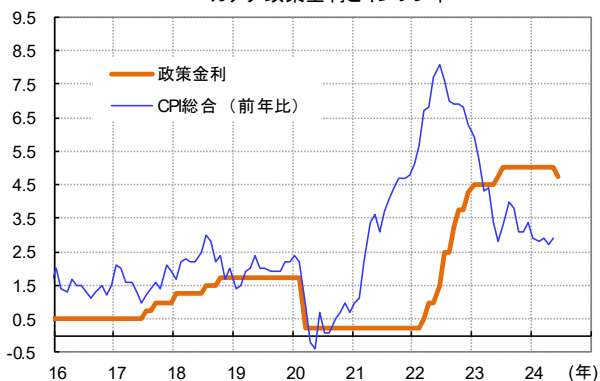
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



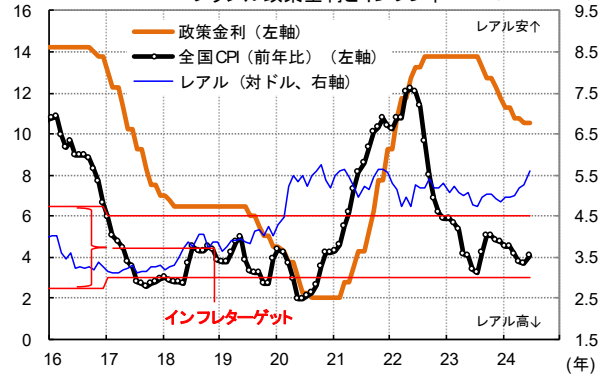
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

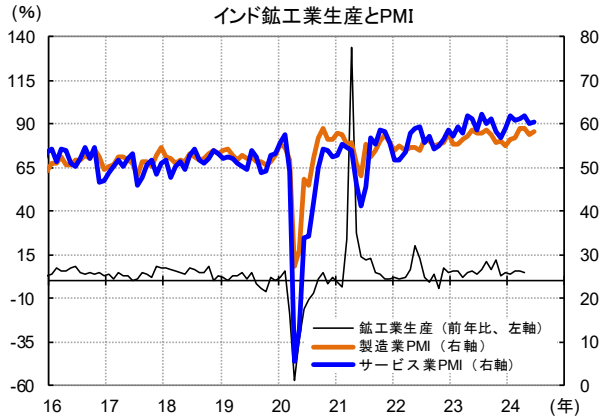


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)

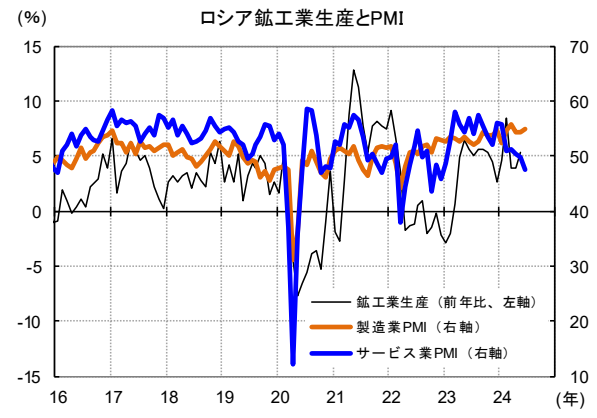


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

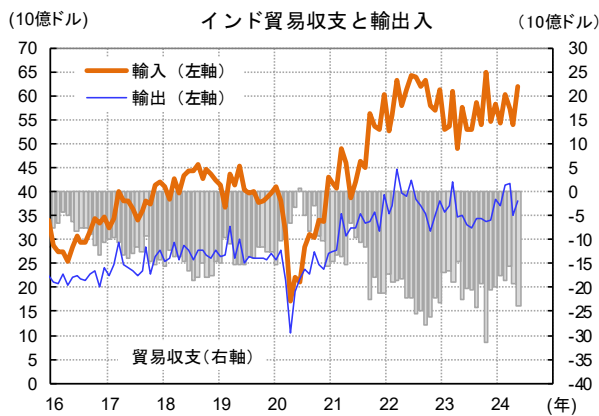
(5) インド経済・ロシア経済



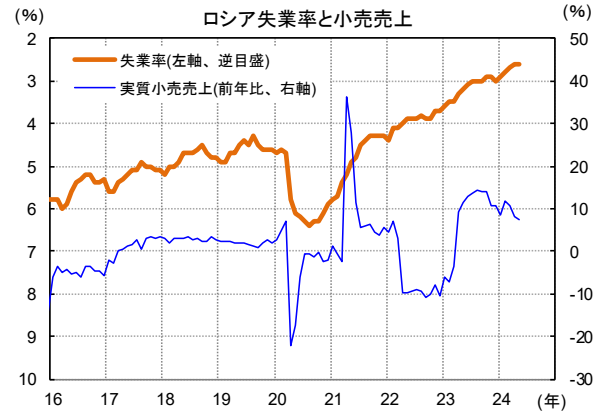
出所: Bloomberg より TDAM 作成



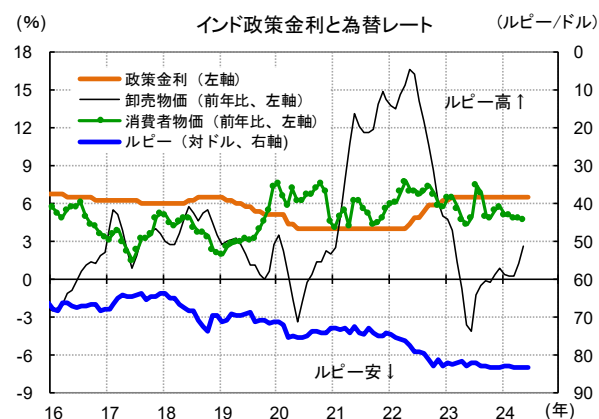
出所: Bloomberg より TDAM 作成



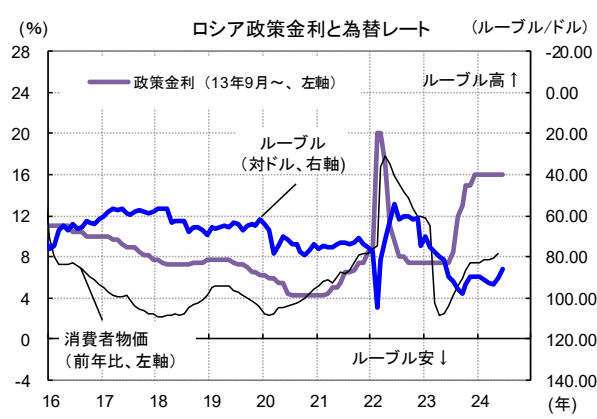
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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6月13日～14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。次回金融政策決定会合までの長期国債およびCP等・社債等の買入れについては、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ことを決定したほか、その後については、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、長期国債買入れを減額していく方針を決定した。なお、この件については、中村委員が、長期国債買入れを減額していく方向性については賛成だが、7月の「展望レポート」で経済・物価情勢を改めて点検してから決定すべきとして反対した。こうして、具体的な計画は次回の会合で公表されることとなった。市場では、会合前の段階において、国債買入れについて従来の6兆円程度という規模から5兆円程度に減額されるという見方など、相応の規模の減額を既に予想していたこともあって、具体的な数値が公表されなかった今回の決定をハト派と捉えて、株価が上昇したり、金利が低下したりする場面も、決定内容の公表直後にみられた。

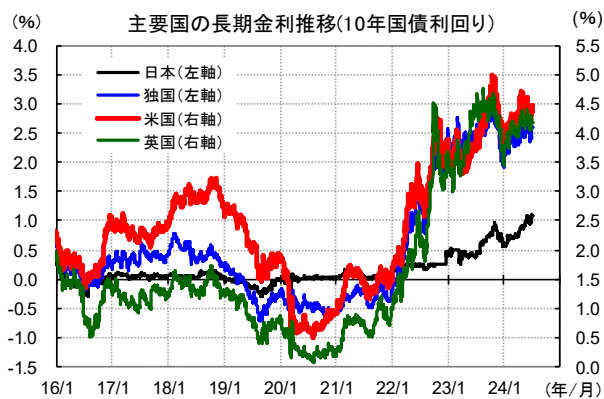
しかし、同日の植田総裁の記者会見において、今回の決定の背景として、国債買入れについてはマクロ的な金融政策ではないものへとシフトさせる趣旨がうかがえた。国債買入れ減額は7月に公表されて以降は、予見可能なものとして、市場の動揺を誘う性格のものではなくなっていくだろう。すなわち、市場の関心は次第に短期金利の変動という伝統的な金融政策に回帰していくものと考えられる。もっとも、7月に公表されるまでは国債買入れ減額の動向を巡り、市場ではややボラティリティが高まる場面もあると予想される。ただし、市場参加者の意見を広く聞き、用意周到に進めることで金利がスパイラル的に上昇するような事態は避けられるとみている。

むしろ、日本のマクロ経済に従って金融政策がなされるなか、引き続き高めの伸び率を示している物価の動向と、先般の春闘の影響を受けて賃金が高まってくることなどを踏まえると、日本銀行は段階的に政策金利を引き上げていくことになるだろう。当社では7月に利上げを行う可能性もややあるとみているほか、年内にさらに1回の利上げがなされると予想する。

○ 長期金利

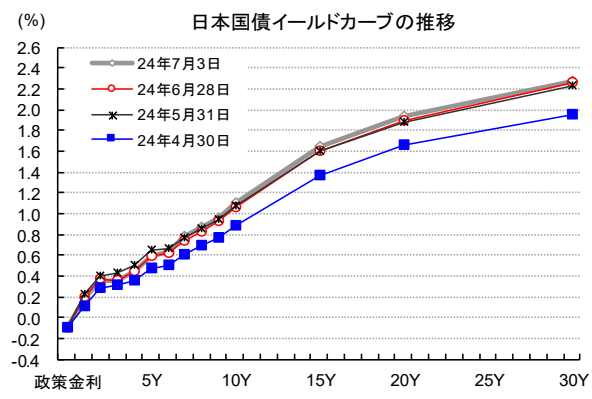
当社の見通し通り、上昇基調で推移してきた。6月前半は長期金利が低下する場面もみられたが、その後、再び上昇をみせた。4月の実質賃金(前年比)についてはマイナス圏ながらも、マイナス幅を縮小させてきた。プラス転換のタイミングは近づきつつあると予想する。こうしたなかで、日銀は次第に緩和度合いを縮小させるとみている。このような環境のもと、長期金利は今後も上昇基調をたどるとみている。

国内金利は 1.1% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

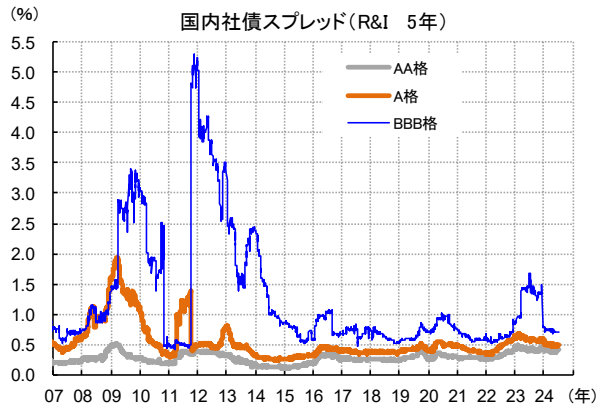
5 月末と比べてほぼ同様



出所: Bloomberg より TDAM 作成

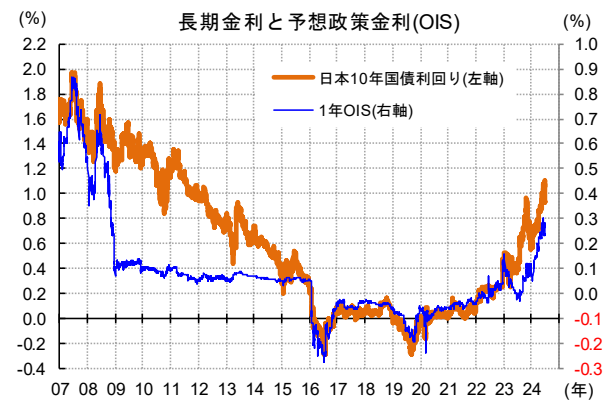
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

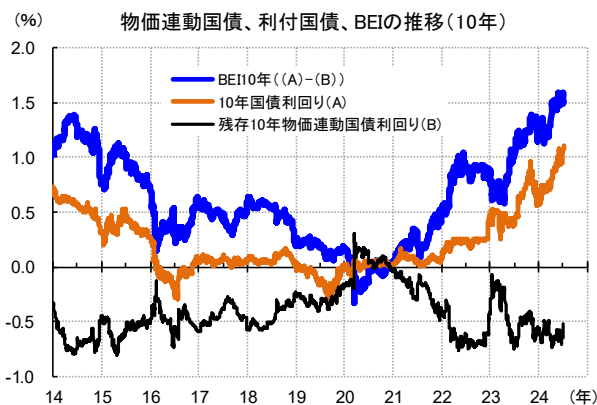
OIS は上昇基調



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。)

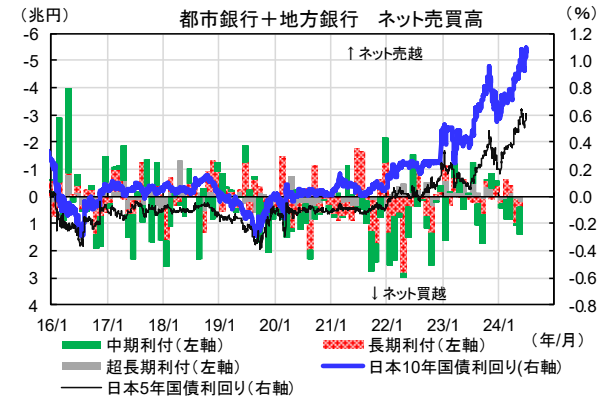
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

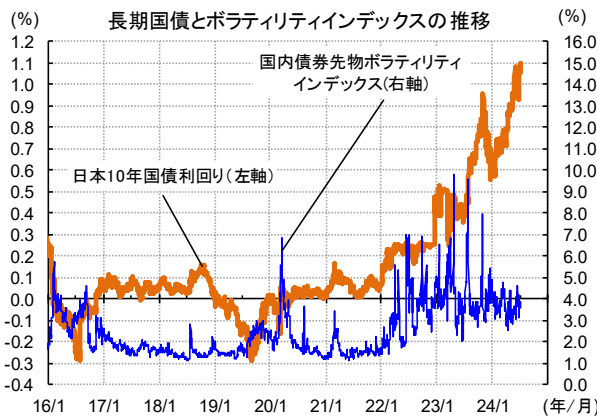
5 月は中期利付債が主に買い越された模様



注: 割引国債及び国庫短期除く

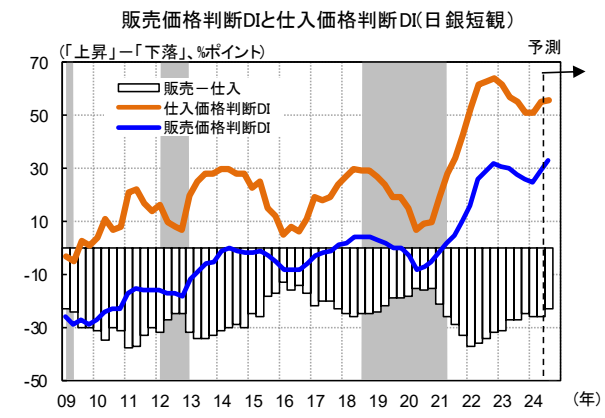
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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、最近の物価指標には減速感がみられるものの、FRB は利下げに慎重な姿勢を示していることから、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6月11日~12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、フェデラルファンド(FF)金利の誘導目標レンジは5.25%~5.50%と決めた。これにより、7会合連続での据え置きとなった。むしろ、市場の関心はFOMC参加者の政策金利見通しを示すドットチャートにあった。中央値で年内にどれだけの利下げが予想されているかが、注目を集めていた。結果的には、1回と前回の3回から比較的利下げに慎重化したことがうかがえた。

声明文では、物価目標への進展について、前回の「さらなる進展はみられない」から「緩やかなさらなる進展がみられた」に変更された。記者会見でもパウエル議長からは、当日に公表された5月の消費者物価について好感している旨の発言があった。もっとも、4月の消費者物価の状況を踏まえつつ、FRBが利下げに対して積極的になるのでは、という市場の思惑もあり、そうした思惑以上にハト派的ということはなかった。

FOMC参加者の経済見通し(中央値ベース)については、GDP成長率見通しに変化がみられなかった。しかし、物価見通しでは、PCE、コアPCEともに2024年と2025年の見通しが引き上げられた。なお、上述の通り、FF金利見通しは上振れたが、長期見通しも引き上げられた点は特筆に値する。タカ派な印象を与えるものであった。

記者会見では、上述のインフレ見通しについて、物価目標への進展をFRBは見込んでいないのか、という趣旨の質問があった。それに対して、パウエル議長は、テクニカルな部分を含めて背景を説明しつつ、「保守的」な見通しであると述べた。このことは、タカ派一辺倒ではないということで、市場に一定の安心感を与えた。

米国の実体経済指標については、強弱入り混じっていることから、インフレ鈍化がスムーズに進むとの見通しを立て難い。ただ、足許のデータから再加速につながる可能性は低いとみられる。

このような観点から、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月中旬以降は若干、下振れ気味である。一部の経済指標で弱さが見られたり、インフレの鈍化が見られたりしたことが影響している。こうした状況は、先行きも続くと思込む。もっとも、FRBは利下げに対して慎重な姿勢を示し続けるとみている。その結果、長期金利は大幅な低下を免れるだろう。よって、長期金利は当面は横ばい、年度末までを展望すればやや低下すると予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は持ち直しつつも、フランスの政治情勢などが懸念されるなか、長期金利は横ばい圏での推移を予想。

○ 金融政策について

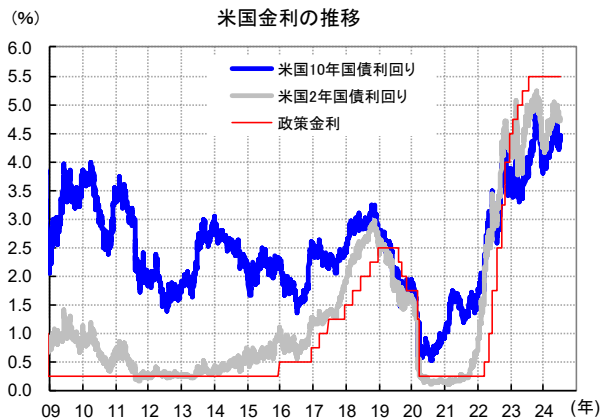
6月6日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.25%に、中銀預金金利を3.75%に、限界貸付金利を4.5%に、それぞれ0.25%の引き下げを行った。2019年9月以来の利下げとなった。これは市場の予想通りであった。一方で、記者会見ではラガルド総裁の利下げに対する慎重な姿勢がうかがえた。利下げ局面に入る可能性については、高いとしつつもデータ次第であるとの見方を示した。また、声明文では、前回と同様に、必要な限り政策金利を高い水準にとどめることを示し、市場における利下げ期待が高まることを防ごうとした。その後、フランスについては政治的不透明感や財政懸念を背景に、長期金利が上昇する場面がみられたが、このことに対してラガルド総裁は「注視」している旨の言及をしたが、具体的な発言は避けた。また、早期の追加利下げについては慎重な姿勢を示している。なお、この先の利下げの見通しについて、市場では年内に1~2回程度の利下げが予想されている。

○ 長期金利

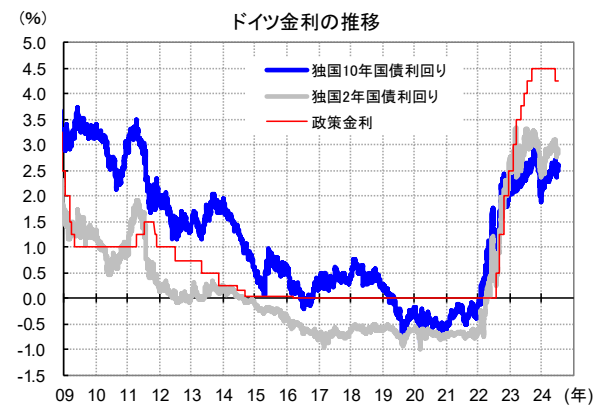
年初来、ドイツの長期金利は上昇基調で推移してきた。米国の金利に連れた面と、ユーロ圏経済の底打ちの兆しも意識された模様である。フランスの政治的不透明感を受けて急低下する場面もあった。しかしその後、フランス国民議会選挙の第1回投票の結果、極右政党が市場で懸念されていたほどは得票できなかったことから、懸念が後退しドイツ金利は上振れた。先行きは、政治情勢が今後も重しとなる可能性があり、一定程度はドイツの金利は下振れしやすいと予想するが、ドイツにおける実質賃金の上振れもあり、景気の持ち直しも意識されて、長期金利は上振れる場面もみられよう。よって、横ばい推移を予想する。

【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。

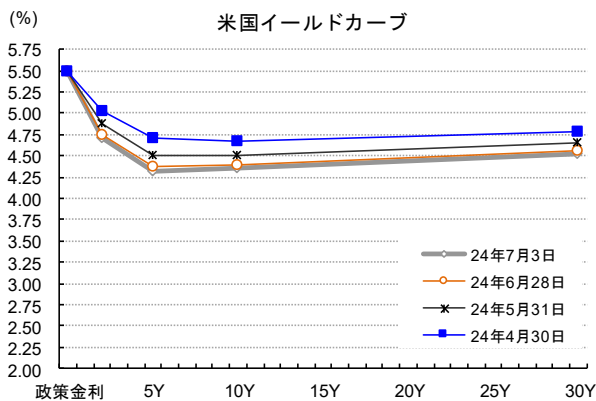
(米国) 10 年金利は 4.4%近傍で推移



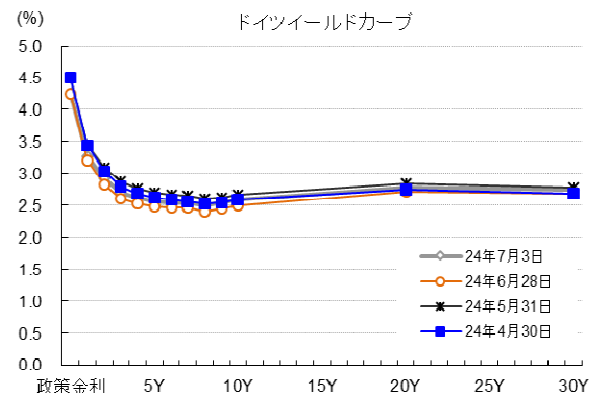
(ドイツ) 10 年金利は 2.6%近傍で推移



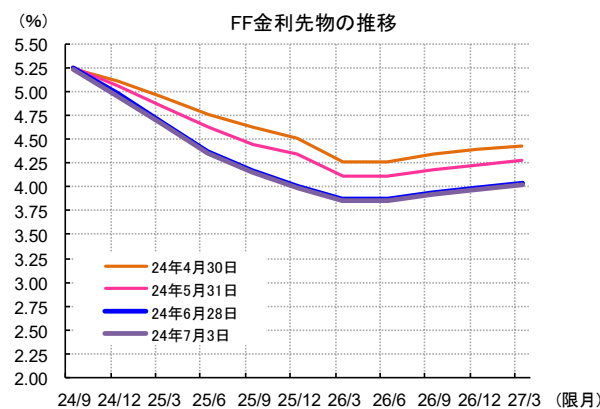
(米国) 全体的には 5 月末と近似したイールドカーブ



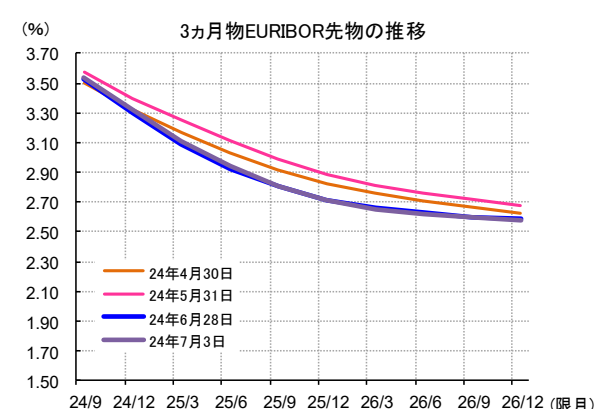
(ドイツ) 全体的には 5 月末と近似したイールドカーブ



(米国) 5 月末と比べて若干下振れ気味

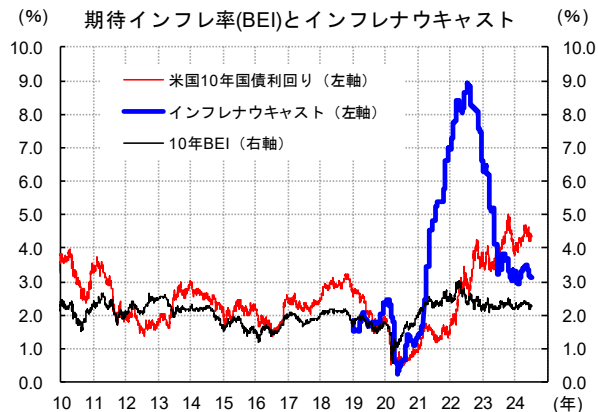


(ユーロ圏) 5 月末と比べて若干下振れ気味



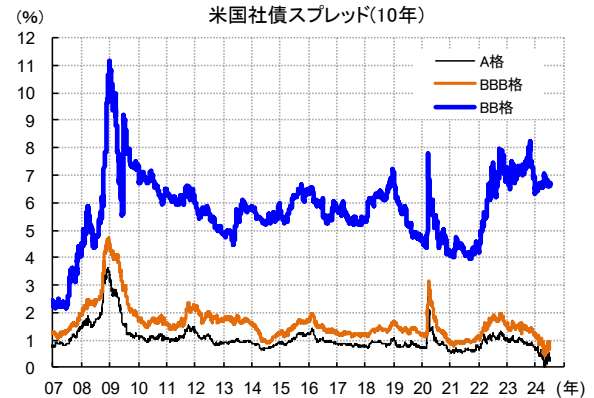
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



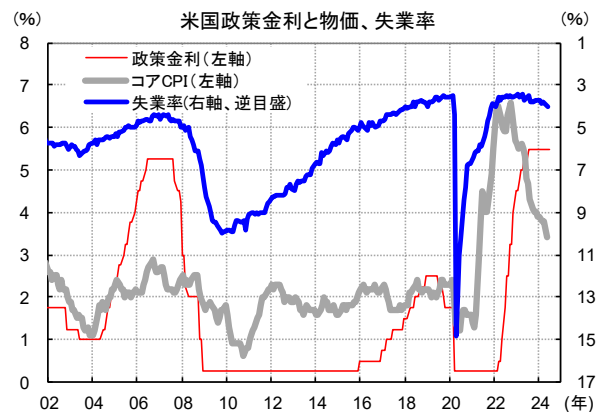
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、A 格や BBB 格は低水準で推移



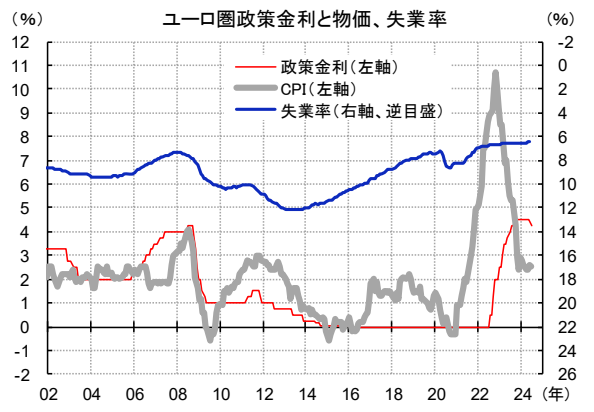
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



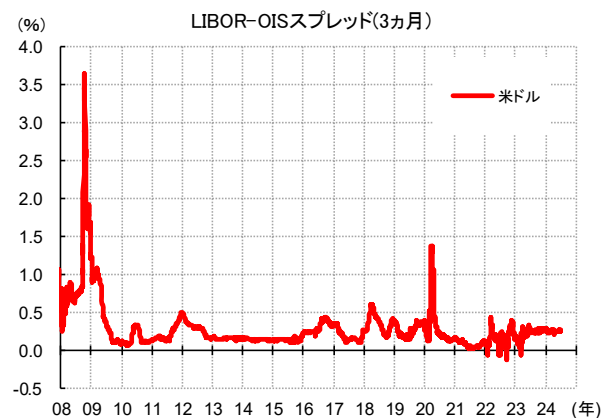
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB は次第に雇用にも注意する可能性



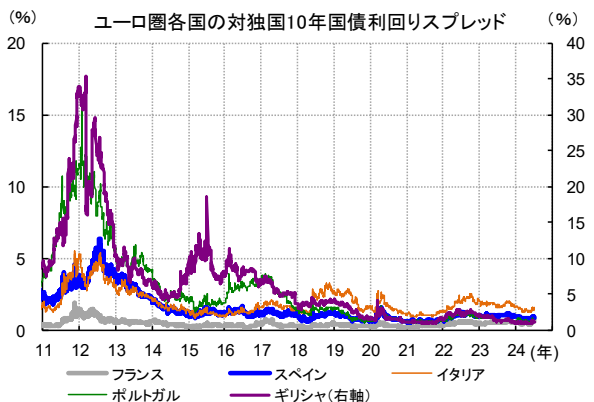
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) フランスの対独スプレッドが大幅上昇



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

日本経済や日本企業の業績に明るさがみられると予想しているほか、構造的な各種好材料も影響して緩やかに上昇すると見込む。

〔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、明確な方向感は論じ難い。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.43倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.9倍程度(過去5年平均:14.4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1.08%程度である(数値は6月28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。6月調査の日銀短観では、全規模全産業の2024年度想定為替レート(ドル円)が144円77銭と3月調査の141円42銭よりも円安に振れているが、それでも足許の為替レートと比較すると相応に円高に設定していることがうかがえる。輸出関連企業などでは業績の上振れ余地も大きいと考えられる。

〔株価見通し〕

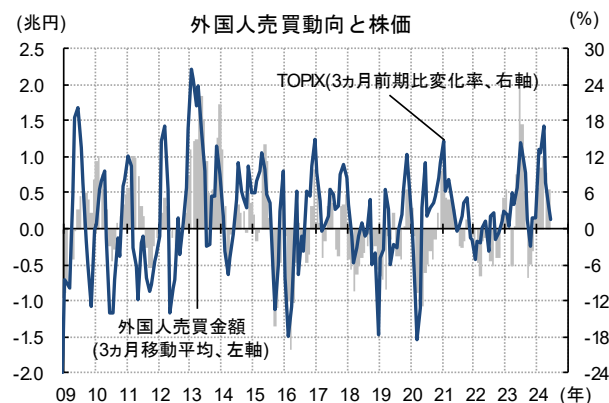
6月調査の日銀短観は、大企業製造業の業況判断DIが13と前回の11から改善したほか、先行き判断DIについても14と前回の10から改善を見せた。このような観点のみならず、他の側面からも当社は日本経済に対して比較的前向きな見通しを持っている。実質賃金は次第にプラス圏で定着し、消費を支えると考えている。この他、既往の円安が輸出競争力を高めているだけではなく、生産拠点としての日本の魅力を高めていると考えられる。

もっとも、人手不足については短観でも引き続き、「不足」が「過剰」を大幅に上回っており、この問題が改めて意識された。こうしたなか、日本の一部のサービス業においてカスタマーハラスメント対応への連携が報じられている。こうした動きは、好ましいものと言えよう。サービス業では、消費者からの度を越した要求などカスタマーハラスメントが問題となっており、こうしたことも人手不足に影響しているという見方もあった。カスタマーハラスメントに対して企業が毅然とした対応をとるようになれば、人手不足について若干の改善も期待できる。

日本経済に対しての見方のみならず、長期的な面からも日本株は選好されうるとみている。

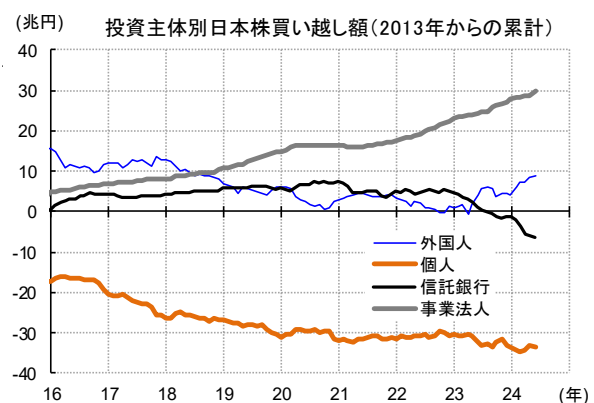
長期的に日本株が選好されるであろう理由、①企業の資本効率改善に向けた動き、②賃金と物価の好循環の実現、③安全保障面から存在感を増す日本という立ち位置、④本来的には業績が改善してきたのにも関わらず評価をされなかった日本株が評価されはじめていくという状況、などは変わっていないとみている。今後も、日本株は堅調に推移するとみている。

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

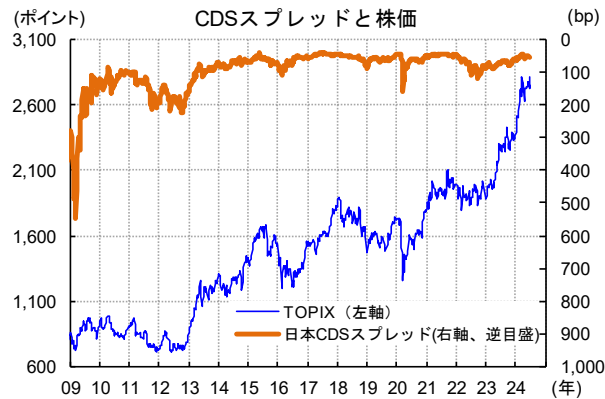
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)はやや上振れ気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

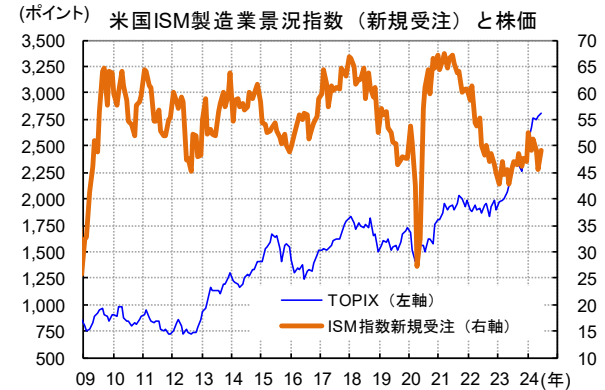
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



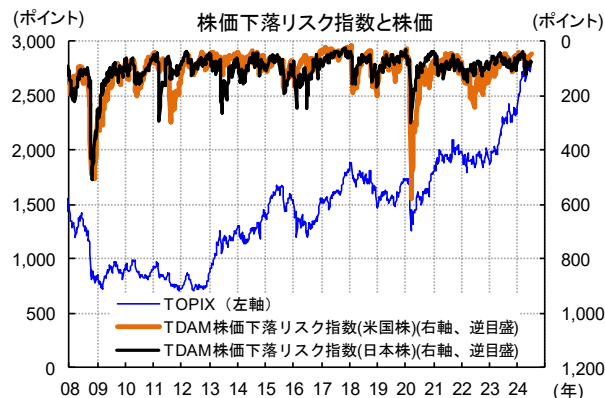
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注は底堅さをみせるなか、TOPIX は堅調に推移



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

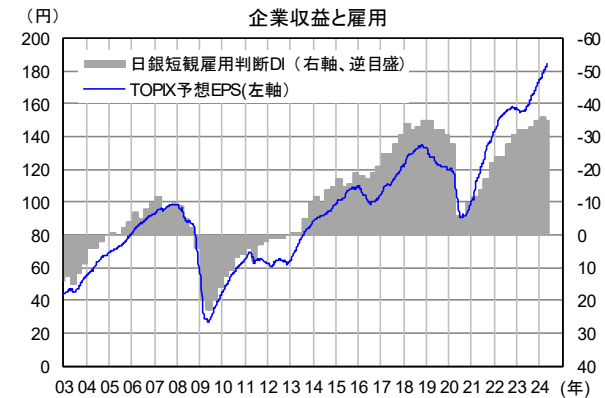
日米の株価下落リスク指数は比較的低位で推移



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。

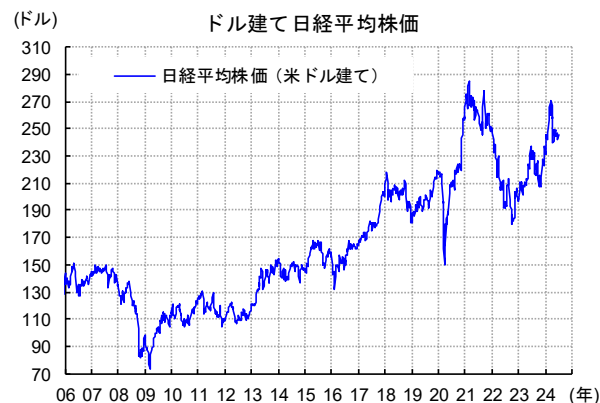
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



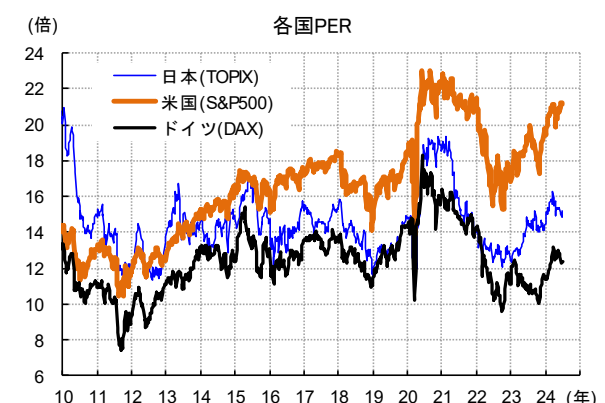
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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。

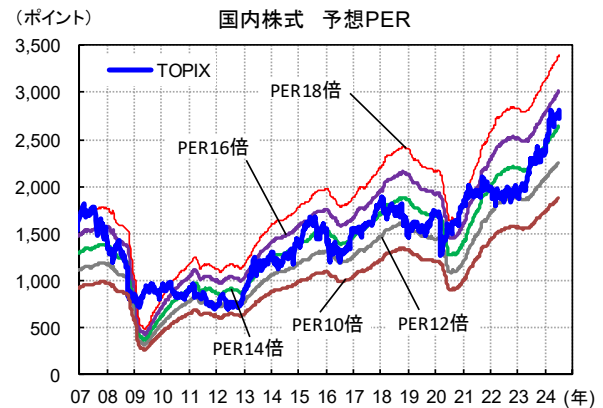
海運業は前向きな見通し

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	海運業	3.9%	1	その他製品	-3.8%
2	証券・商品先物取引	3.8%	2	銀行業	-3.0%
3	輸送用機器	3.3%	3	鉄鋼	-2.1%
4	不動産業	2.2%	4	電気・ガス業	-1.3%
5	非鉄金属	2.0%	5	情報・通信業	-0.4%
6	精密機器	1.8%	6	石油・石炭製品	-0.2%
7	卸売業	1.7%	7	ガラス・土石製品	-0.1%

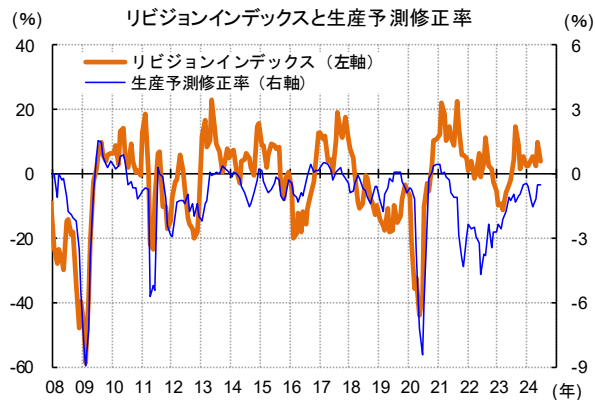
注: 12ヵ月先予想ベース(2024年6月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 14.9 倍程度



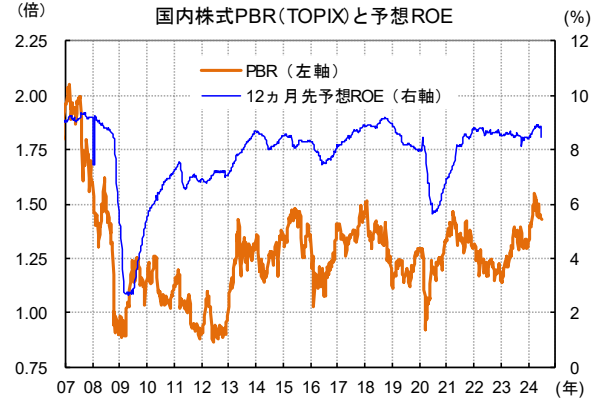
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



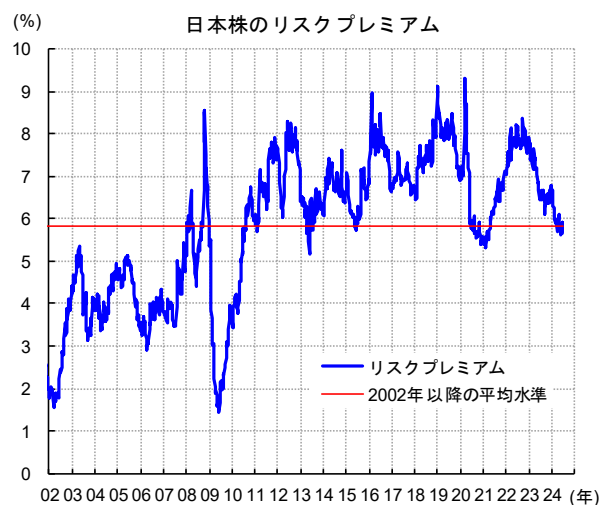
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.43 倍、予想 ROE は 8.45%



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 2,274 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】						
		予想ROE				
		6%	7%	8%	9%	10%
		(114.7)	(133.8)	(152.9)	(172.0)	(191.1)
リスク プ レ ミ ア ム	4%	1.18	1.37	1.57	1.76	1.96
	5%	0.98	1.15	1.31	1.48	1.64
	6%	0.84	0.99	1.13	1.27	1.41
	7%	0.74	0.86	0.99	1.11	1.23
	8%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10
	9%	0.59	0.69	0.79	0.89	0.99
【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				
		6%	7%	8%	9%	10%
		(114.7)	(133.8)	(152.9)	(172.0)	(191.1)
リスク プ レ ミ ア ム	4%	2,248	2,622	2,997	3,371	3,746
	5%	1,879	2,192	2,506	2,819	3,132
	6%	1,615	1,884	2,153	2,422	2,691
	7%	1,415	1,651	1,887	2,123	2,359
	8%	1,260	1,470	1,680	1,890	2,100
	9%	1,135	1,324	1,513	1,703	1,892

注: 括弧は、BPS1,921 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なかで、ゴルディロックス相場気味となるなか、割高感は意識されつつも、緩やかに上昇すると見込む。

[米国株式]

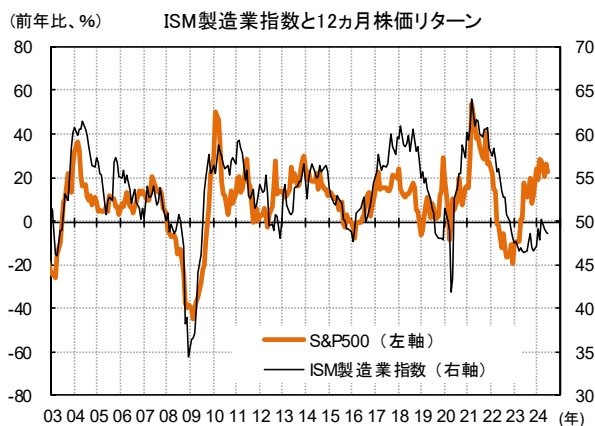
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.0倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.5倍、過去10年平均:18.0倍程度)を明確に超えている。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2024年および2025年についてそれぞれ8%の増益と14%程度の増益が予想されている。

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。物価に関してはインフレ鈍化が緩慢なものの、こうした成長率のもとでは大幅な再加速を免れるとみている。その結果、利下げ期待が市場のなかで維持されるとみており、一般的に言われる「ゴルディロックス相場」(熱すぎず、冷め過ぎず、適温である相場環境)の様相を呈し、株価は緩やかな上昇基調をたどるとみている。

もっともアクティブ運用者のポジション動向は過去の平均的な水準よりも買い越し気味に傾いている模様で、今後のポジション動向次第では株価の重しになる点には注意を要する。また、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1.5であった(6月28日現在)。相応に割高な形となっている。

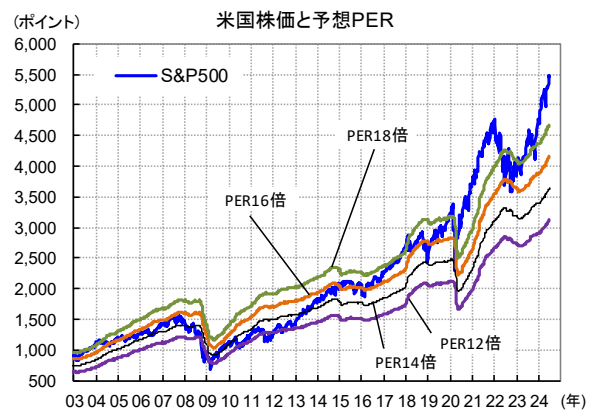
こうした状況を総合的に判断すると、株価は緩やかな上昇基調にとどまるとみている。

ISM 製造業指数は低下しつつも、相応の伸びを示す株価



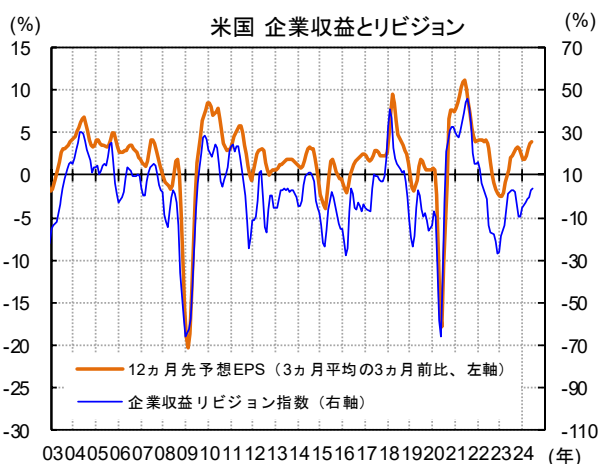
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 21.0 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

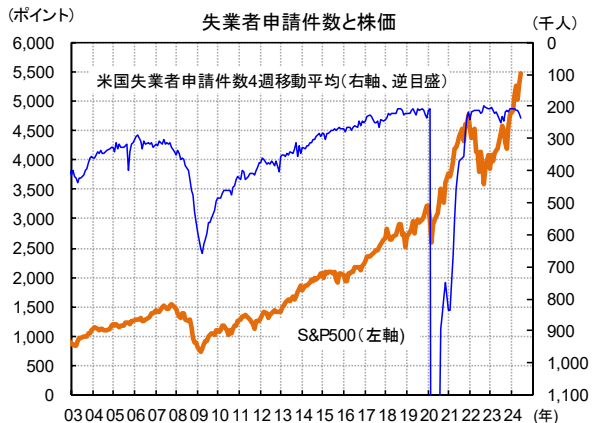
リビジョンインデックスは上振れ



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

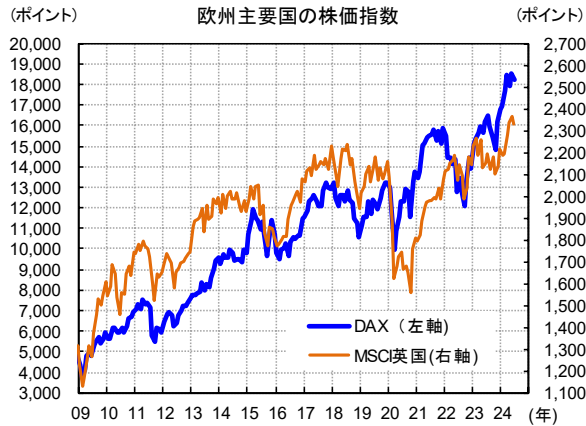
雇用市場は若干緩みつつも、株価は堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

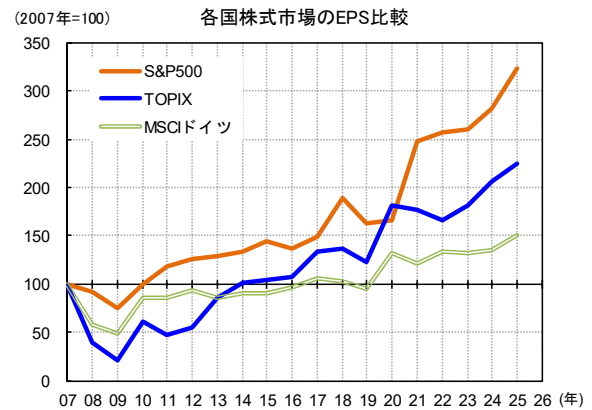
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

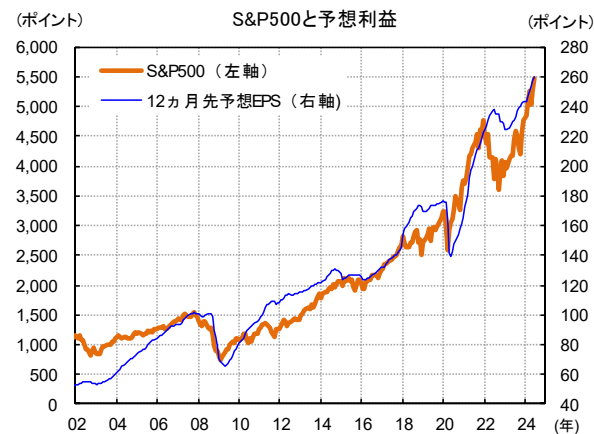
予想利益成長率(24 年、25 年)は、米国:8%、14%、
日本:13%、9%、ドイツ:3%、12%



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

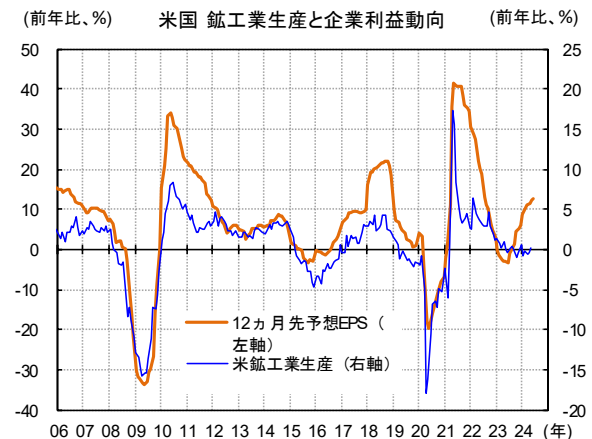
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

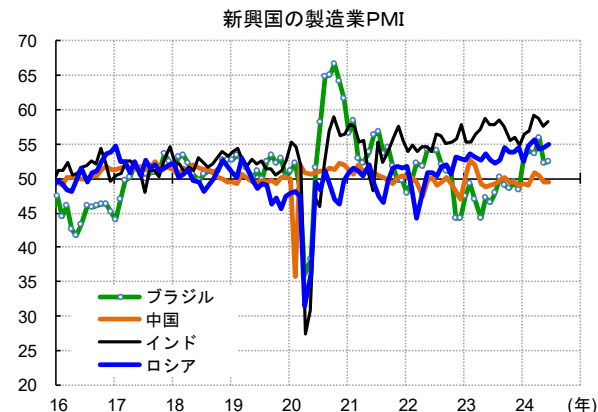
予想 EPS の前年比はプラス圏で伸び率拡大気味



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

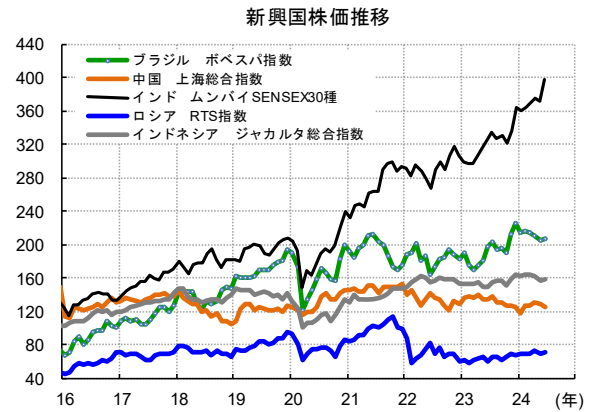
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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将来の円の実需増期待もあり、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。特に、6月の日銀金融政策決定会合では、国債買入れオペの減額が市場で予想されていたにもかかわらず、具体的な数値が示されなかったことや、FRBの利下げが当面先になるとの思惑から円安方向に振れつつある。

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りつつある。ただ、円安進行が加速するかは見通し難い。介入警戒感がくすぶる他、先行きにかけては日銀の緩和姿勢後退も意識される。

訪日外国人客数が3ヵ月連続で300万人を超えているが、今後もこうした状況はしばらく続くと予想される。円安がインバウンド消費の追い風になることは容易に想像ができる。もっとも、そうした状況の先には、円の実需増が予想される。結果的には、円安が一方的に進むことを防ぎたい。同様のことは無論、財の輸出においても言えよう。

よって、ドル円は高水準での横ばい推移が続くとみている。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏の実体経済は緩やかな持ち直しにとどまると考えられるほか、フランスの政治情勢も不透明感がくすぶると予想され、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(概ね1ユーロは1.06ドル~1.10ドルに収まる展開)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と予想される。ただ、主要貿易相手国である中国経済は弱く、この影響については注意をしたいところである。また、フランスの政治情勢も懸念材料である。欧州議会選での敗北等をきっかけに、マクロン大統領が下院の解散と総選挙実施を発表して以降、ユーロは冴えない展開となっている。6月30日の第1回投票では、当初の懸念ほど極右政党が躍進しなかったことで、ひとまずはユーロが買い戻される場面もみられたが、引き続きフランスの政治情勢はユーロの重しとなる。

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。

日米実質金利差が横ばい圏で推移しつつも、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

日独実質金利差は伸び悩みつつも、円安気味

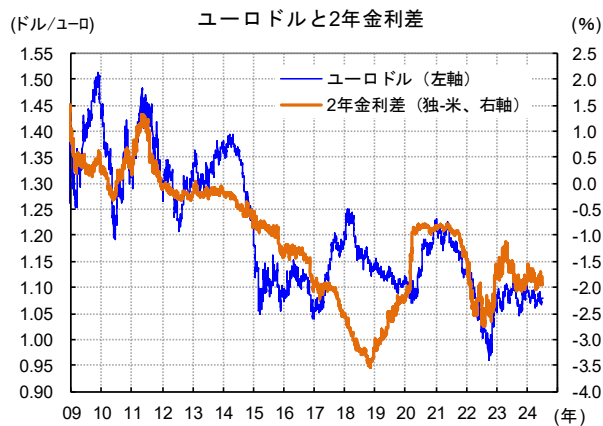


注: 実質金利は、5 年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

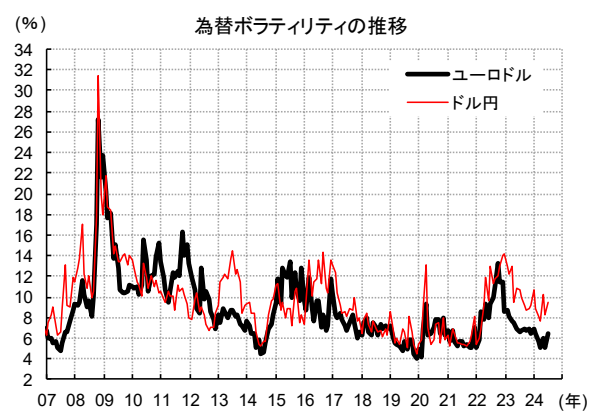
投資環境レポート: 2024 年 7 月

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



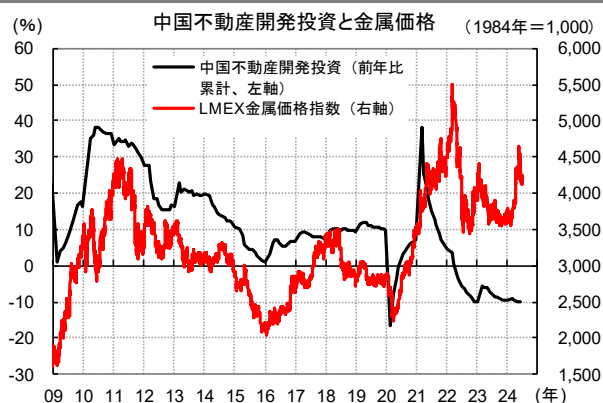
出所: Bloomberg より TDAM 作成

フランスの政治情勢を受けて、ユーロドルのボラティリティは足許で上昇



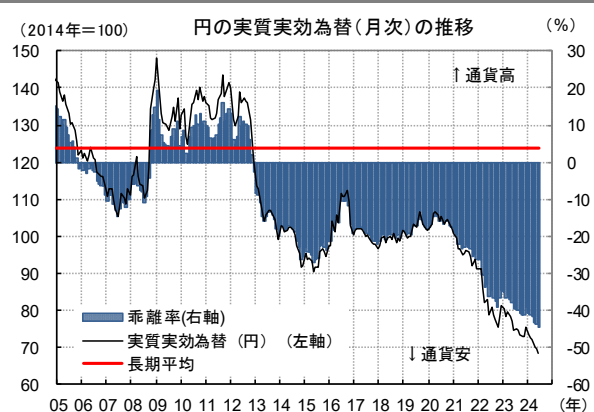
注: ボラティリティは、1 ヶ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は急上昇後、足許は低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

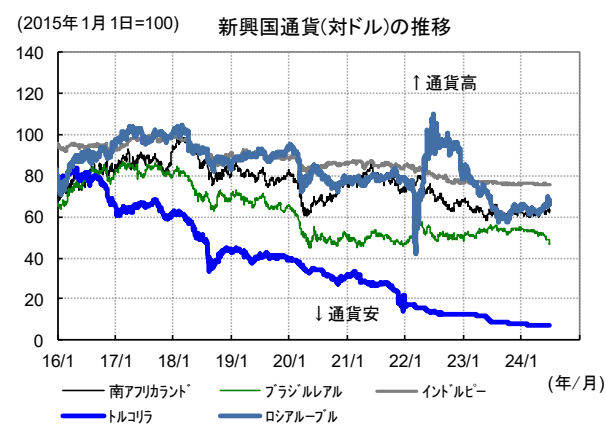
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に45%程度



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。

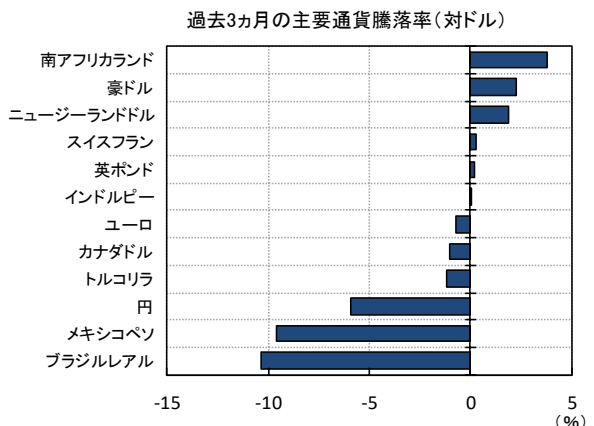
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは軟調な地合いが継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジルレアルやメキシコペソなどが軟調



注: 計算期間は2024年3月29日～2024年6月28日

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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7～9月期		2024年10～12月期		2025年1～3月期		2025年4～6月期					
			2024年 6月6日	2024年 7月4日												
日本	政策金利	%	0.0～0.1	0.0～0.1	0.00	～	0.25	0.25	～	0.50	0.25	～	0.50	0.50	～	0.75
	10年国債利回り	%	0.96	1.08	0.70	～	1.40	0.70	～	1.50	0.80	～	1.50	0.90	～	1.50
	TOPIX	ポイント	2,757	2,898	2,670	～	3,070	2,730	～	3,140	2,790	～	3,210	2,850	～	3,280
	日経平均	円	38,704	40,914	37,700	～	43,400	38,600	～	44,400	39,500	～	45,400	40,400	～	46,400
米国	FFレート	%	5.25～5.50	5.25～5.50	5.00	～	5.50	4.75	～	5.25	4.50	～	5.25	4.25	～	5.00
	10年国債利回り	%	4.29	4.36	3.90	～	4.70	3.90	～	4.60	3.80	～	4.50	3.80	～	4.50
	S&P500	ポイント	5,353	5,537	5,120	～	5,890	5,200	～	5,980	5,280	～	6,070	5,360	～	6,160
	NY ダウ	ドル	38,886	39,308	36,580	～	42,090	37,130	～	42,720	37,690	～	43,360	38,260	～	44,010
ユーロ圏	中銀預金金利	%	3.75	3.75	3.50	～	3.75	3.25	～	3.50	3.00	～	3.25	2.75	～	3.25
	独10年国債利回り	%	2.55	2.61	2.20	～	2.90	2.15	～	2.85	2.05	～	2.75	2.00	～	2.70
	DAX	ポイント	18,653	18,450	17,030	～	19,600	17,290	～	19,890	17,550	～	20,190	17,810	～	20,490
為替	ドル円	円/ドル	156.04	161.28	154	～	167	151	～	164	147	～	160	143	～	155
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.088	1.081	1.02	～	1.12	1.02	～	1.12	1.02	～	1.12	1.02	～	1.12
	ユーロ円	円/ユーロ	169.71	174.37	164	～	182	161	～	179	157	～	174	153	～	169

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。

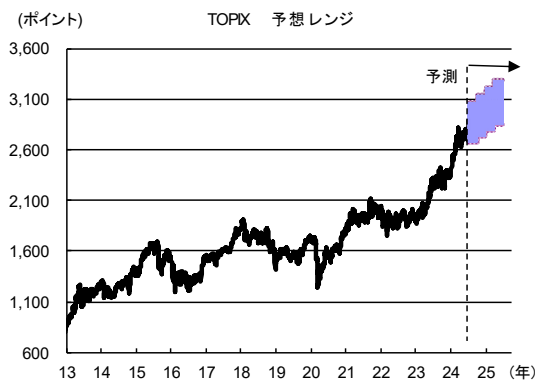
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード・&・プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

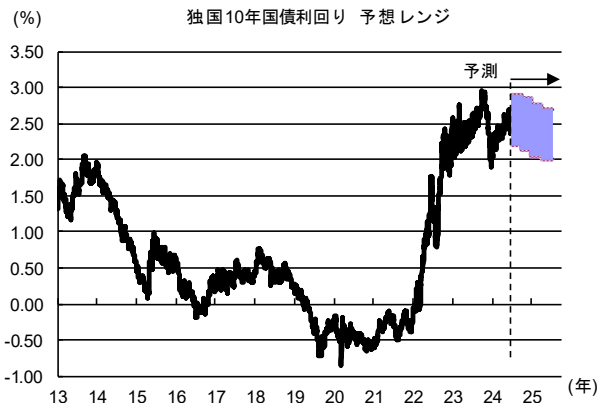


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



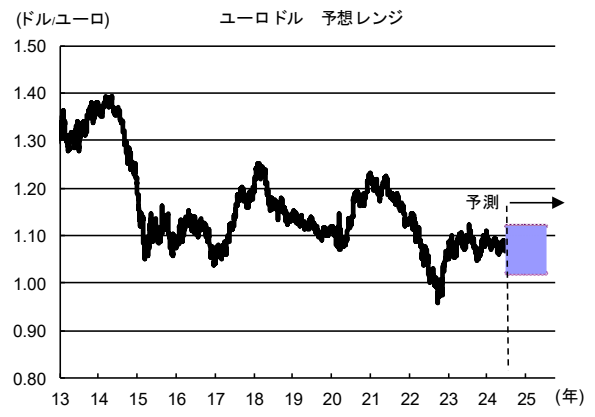
〔ドイツ 株価〕



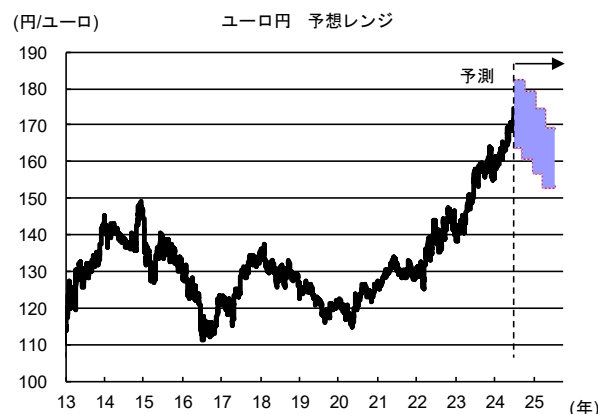
〔為替 ドル円〕



〔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
7/1 (日)6月消費者態度指数 (米)5月建設支出 (米)6月ISM製造業景況指数	7/2 (ユーロ圏)6月CPI(速報値) (米)6月自動車販売台数	7/3 (米)6/11-12分FOMC議事録 (米)6月ISM非製造業景況指数 (米)5月貿易収支	7/4 ◎Independence Day 米国休場	7/5 (日)5月家計調査 (米)6月雇用統計
7/8 (日)6月景気ウォッチャー調査	7/9 (米)6月NFIB中小企業楽観指数	7/10 (中)6月CPI	7/11 (日)5月機械受注 (米)6月CPI	7/12 (中)6月貿易収支 (米)7月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
7/15 ◎海の日 (中)6月鉱工業生産 (中)6月固定資産投資 (中)6月小売売上高 (中)4-6月期GDP (米)7月NY連銀製造業景況指数	7/16 (米)5月企業在庫 (米)6月小売売上高 (米)7月NAHB住宅市場指数	7/17 (米)6月住宅着工・建設許可件数 (米)6月鉱工業生産	7/18 (日)6月貿易収支 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)6月景気先行指数 (米)7月フィラデルフィア連銀景況指数	7/19 (日)6月CPI
7/22	7/23 (米)6月中古住宅販売件数	7/24 (ユーロ圏)7月PMI(速報値) (米)6月新築住宅販売件数 (米)7月Markit製造業PMI(速報値)	7/25 (独)7月IFO景況感指数 (ユーロ圏)6月マネーサプライ (米)6月耐久財受注(速報値) (米)4-6月期GDP(1次速報値) (米)4-6月期個人消費支出	7/26
7/29	7/30 (日)6月失業率 (ユーロ圏)4-6月期GDP(一次速報値) (米)5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	7/31 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (日)7月消費者態度指数 (中)7月製造業PMI (ユーロ圏)7月CPI(速報値) (米)FOMC結果発表 (米)6月中古住宅販売仮契約指数		

注:

7月4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。