投 資 環 境 レポート

2024 年 8 月

本資料は 2024 年 8 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

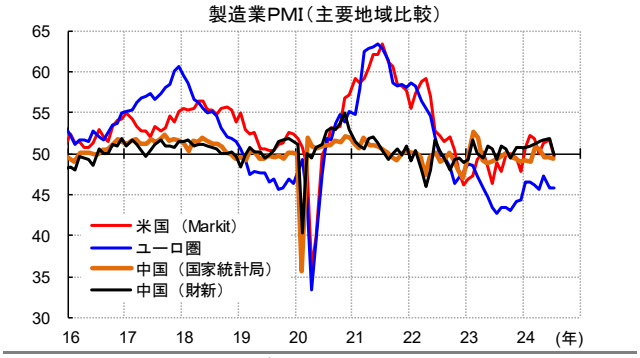
経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

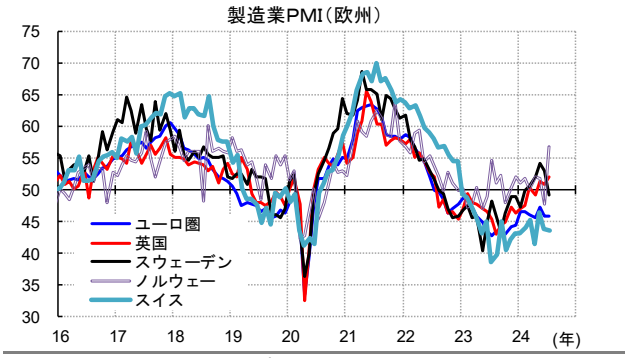
	IMF見通し (前年比、%)			四半期実績 (前年同期比、%)		
	23年	24年	25年	23年 10-12月	24年 1-3月	25年 4-6月
世界全体	3.2	3.2	3.2			
先進国	1.6	1.7	1.8			
アメリカ	2.5	2.7	1.9	3.1	2.9	3.1
日本	1.9	0.9	1.0	1.0	▲ 0.7	
英国	0.1	0.5	1.5	▲ 0.2	0.3	
ユーロ圏	0.4	0.8	1.5	0.2	0.5	0.6
ドイツ	▲ 0.3	0.2	1.3	▲ 0.4	▲ 0.8	0.3
フランス	0.9	0.7	1.4	1.3	1.5	1.1
イタリア	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6	0.9
スペイン	2.5	1.9	2.1	2.1	2.6	2.9
カナダ	1.1	1.2	2.3	1.0	0.5	
新興国	4.3	4.2	4.2			
ブラジル	2.9	2.2	2.1	2.1	2.5	
ロシア	3.6	3.2	1.8	4.9	5.4	
インド	7.8	6.8	6.5	8.6	7.8	
中国	5.2	4.6	4.1	5.2	5.3	4.7
ASEAN5	4.1	4.5	4.6	4.5	4.6	

注: (1) IMF 見通しは、2024 年 7 月時点。2024 年、2025 年いずれも予測。 (2) ASEAN5 はｲﾝﾄﾞﾈｼｱ、ﾏﾚｰｼｱ、ﾌｨﾘﾋﾟﾝ、ﾀｲ、ﾍﾞﾄﾅﾑ。
出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

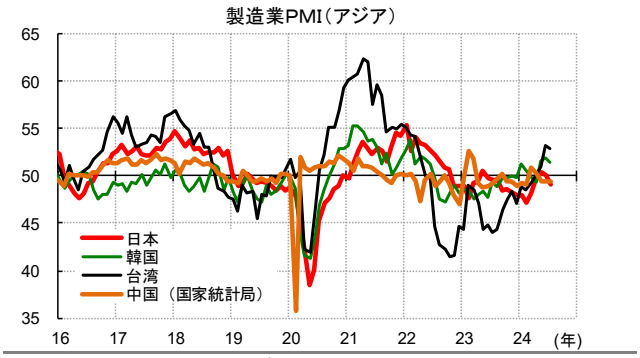
【世界製造業景況感の推移】



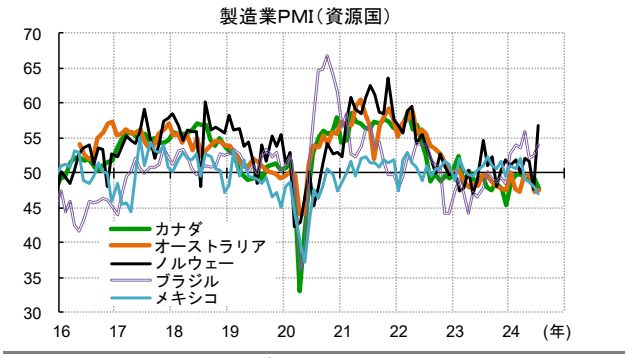
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



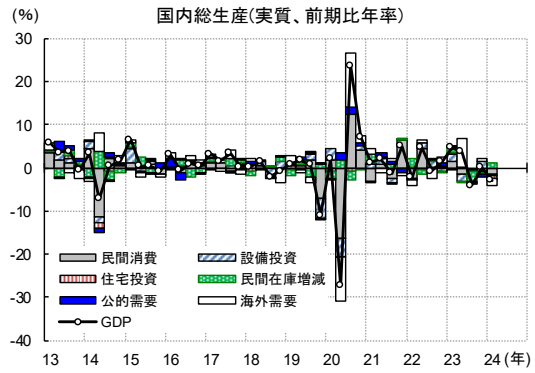
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

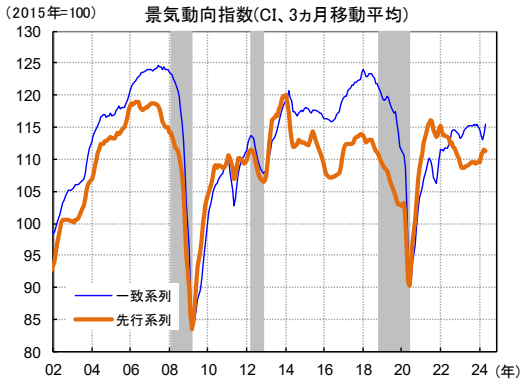
個人消費については幾分か改善に向かうと予想されるほか、設備投資についても底堅く推移すると予想。

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%



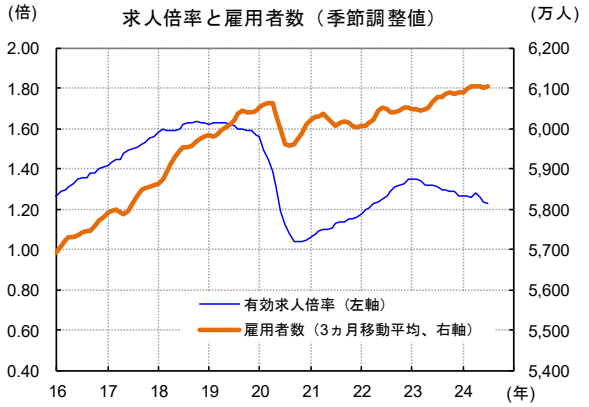
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は、先行系列が基調としては改善方向



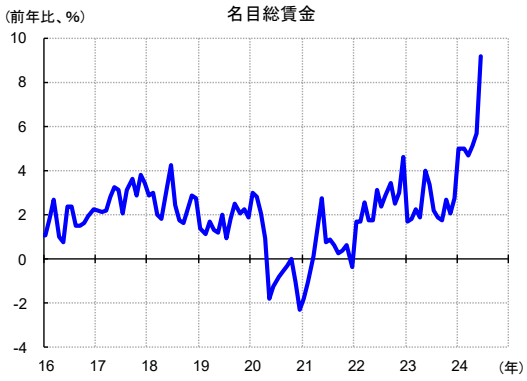
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は頭打ち気味



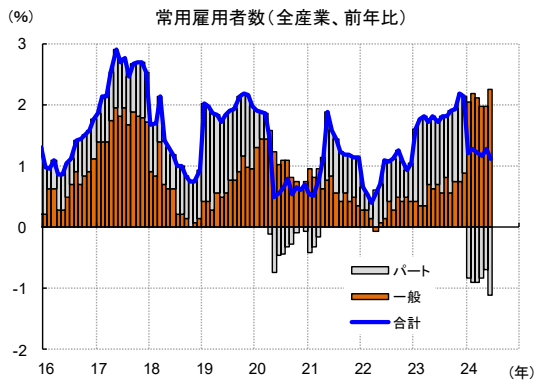
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



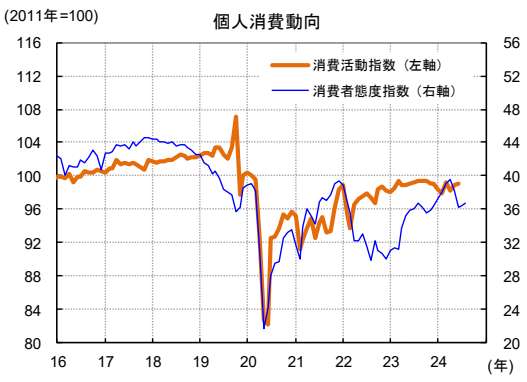
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

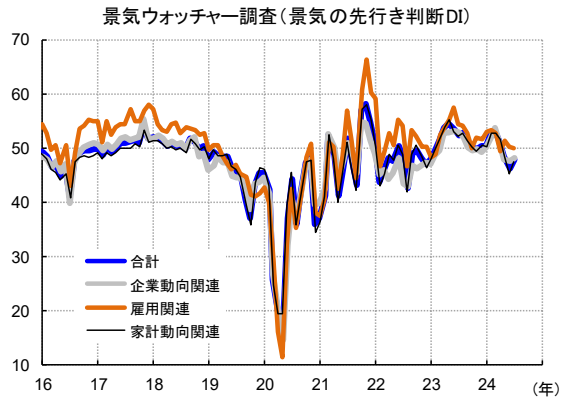
今後は消費者態度指数の動向に注目



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

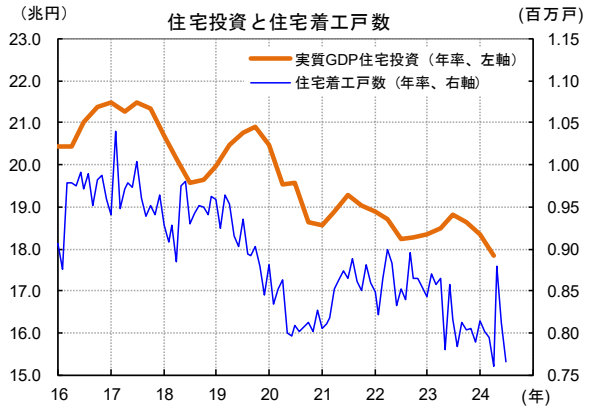
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

街角景気見通しは、企業動向関連、家計動向関連が改善した一方、雇用関連が悪化



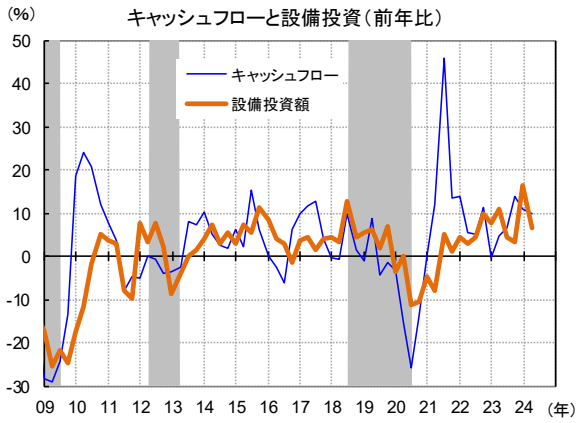
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は、冴えない状況が続く可能性に注意



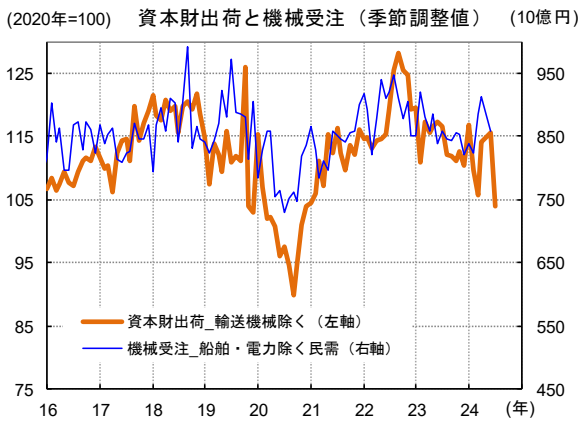
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額（前年比）はプラス圏



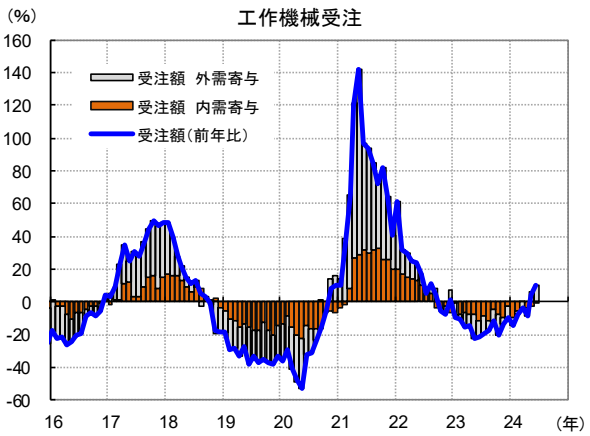
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当 50%控除)＋減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は足許で下振れ



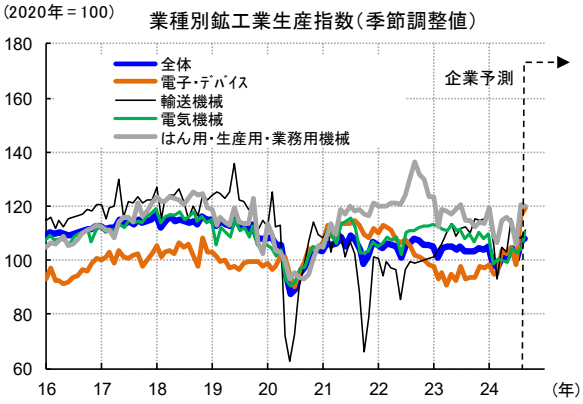
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注（前年比）は今後も回復基調をたどる見通し



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

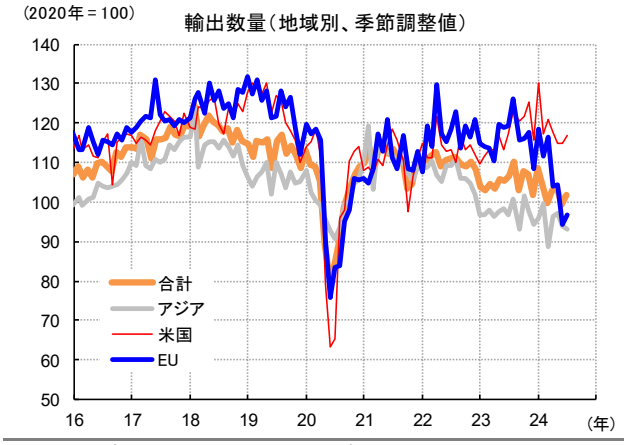
はん用・生産用・業務用機械や電子・デバイスなどが特に前向きな見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

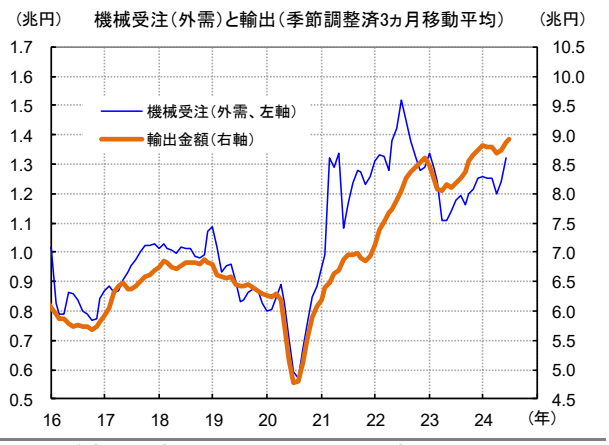
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

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



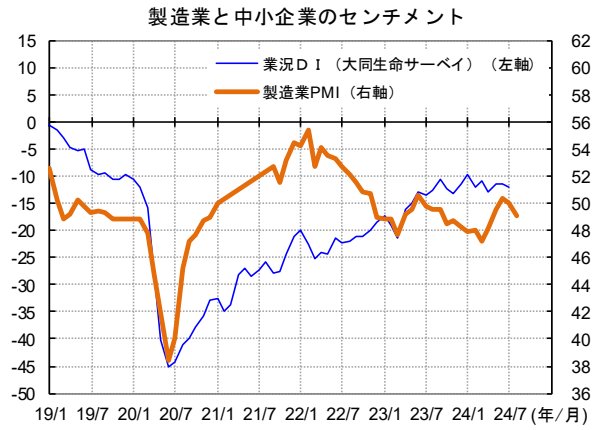
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額はさらに改善する可能性



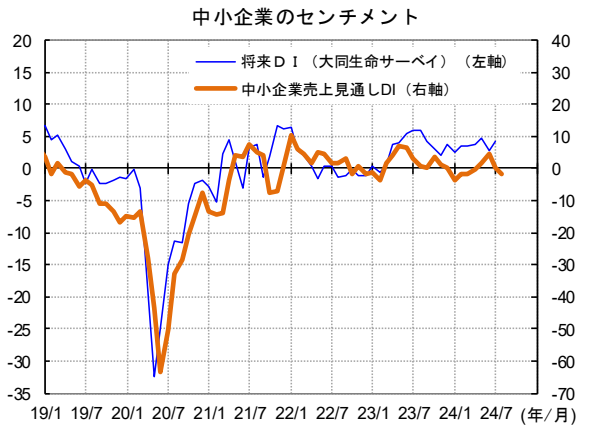
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



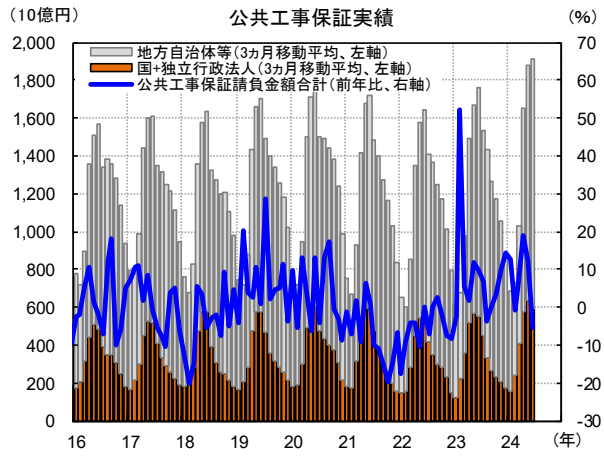
出所: 大同生命サーベイ(2024 年 6 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい圏での推移



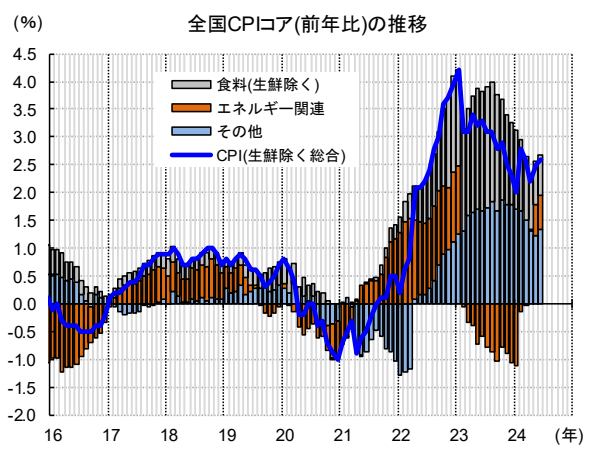
出所: 大同生命サーベイ(2024 年 6 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は今後も高い伸びが続く見通し



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)の前年比は 2.6%



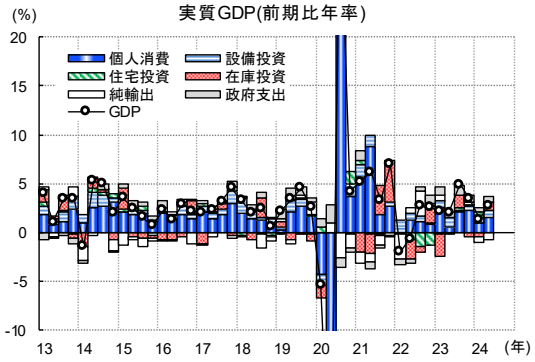
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

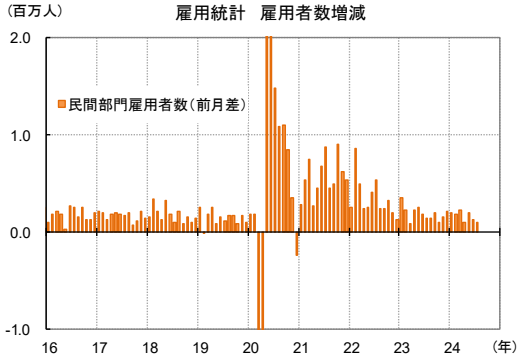
米国経済は既往の利上げの影響も顕在化しつつあるものの、急速な減速というよりは緩やかな減速にとどまる見込み。

経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 2.8%



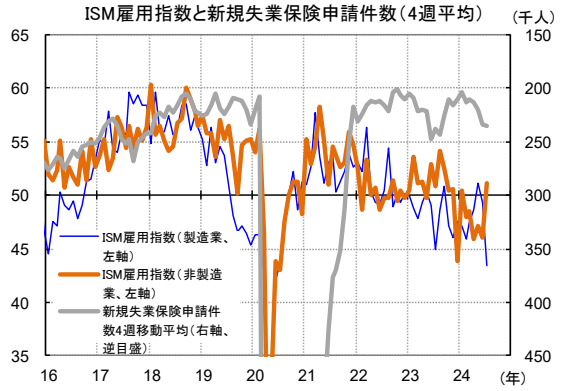
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



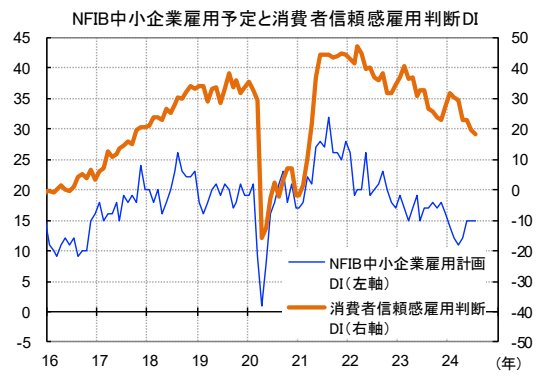
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業指数では上昇後下落



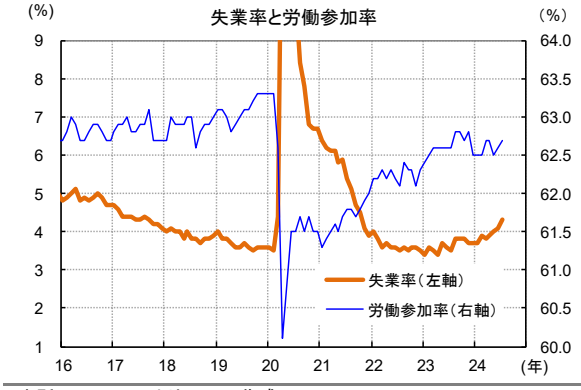
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用計画 DI はやや持ち直し気味



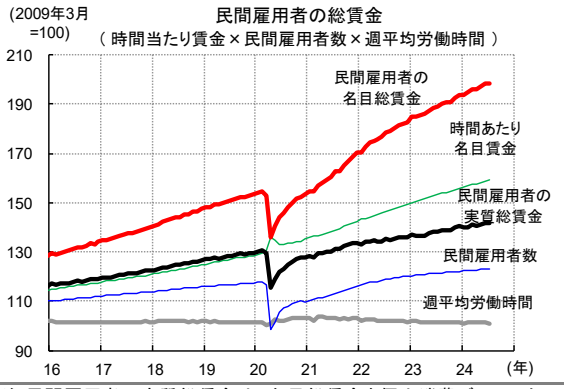
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 当社の見通し通り、失業率は緩やかに上昇。今後はそのペースに注目



出所: Bloomberg より TDAM 作成

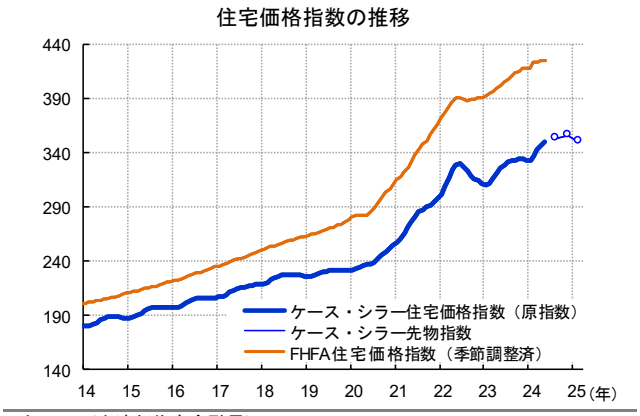
労働市場: 実質総賃金は増加傾向



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

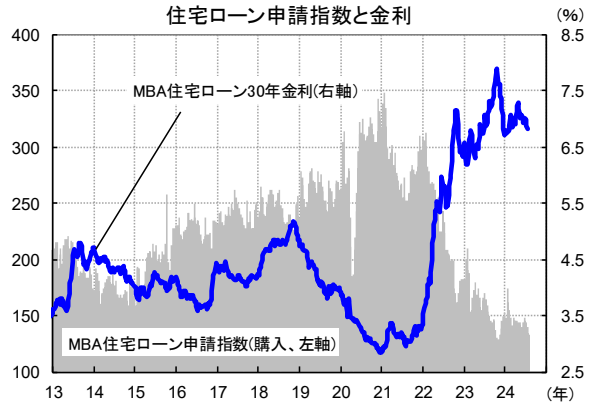
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



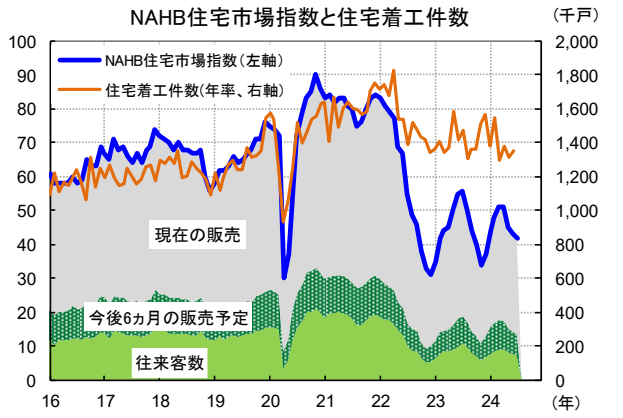
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 今後は金利が低下した後に申請指数がどのように変化するか注目



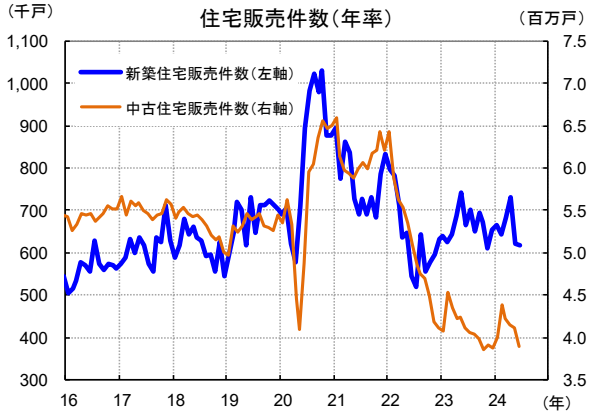
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数はやや軟調



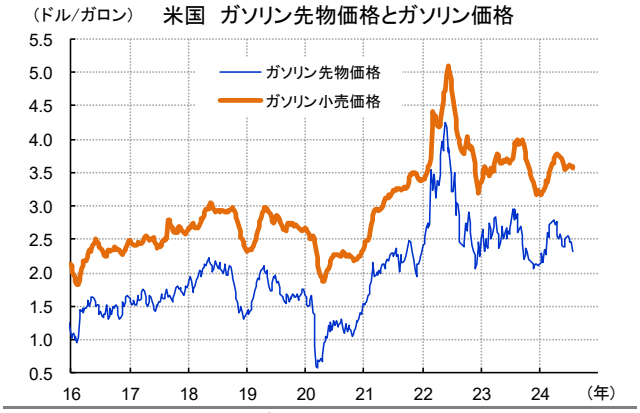
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築、中古ともにやや軟調



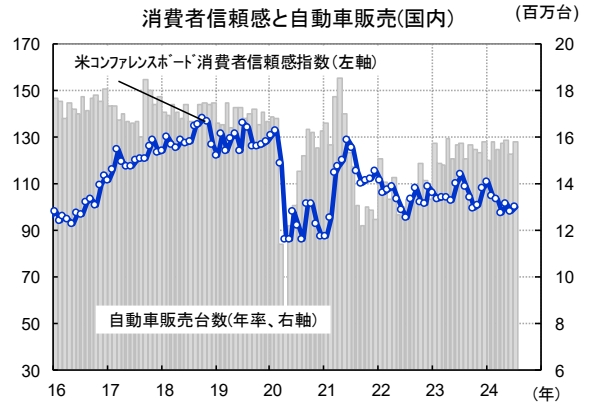
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

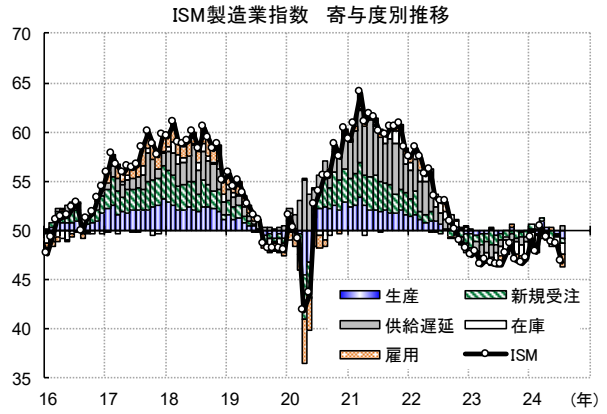
個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移



注: 米ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ(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

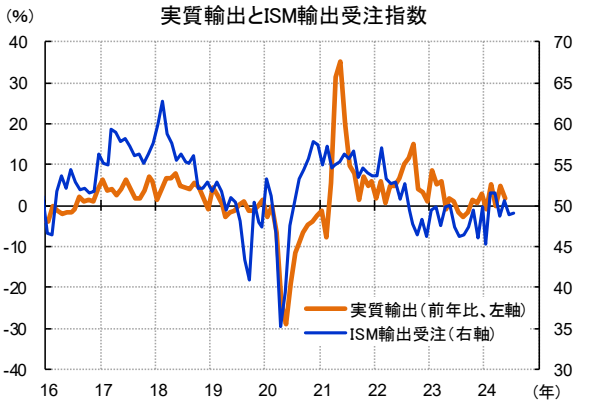
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

企業活動: ISM 製造業指数(7 月)は 46.8 と前月から低下



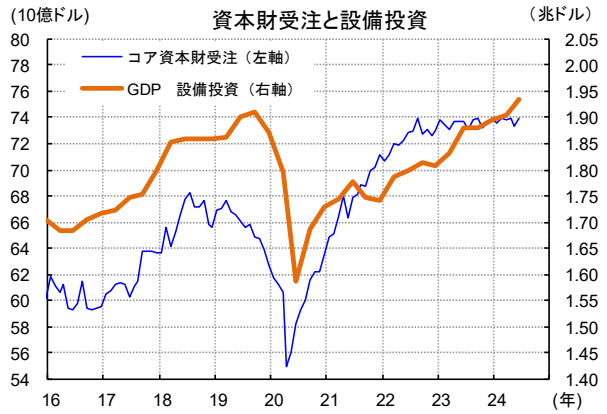
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は 50 近傍で一進一退の状況が継続



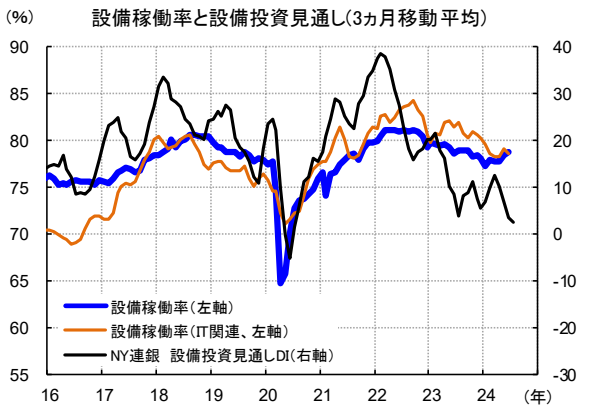
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は緩やかな拡大



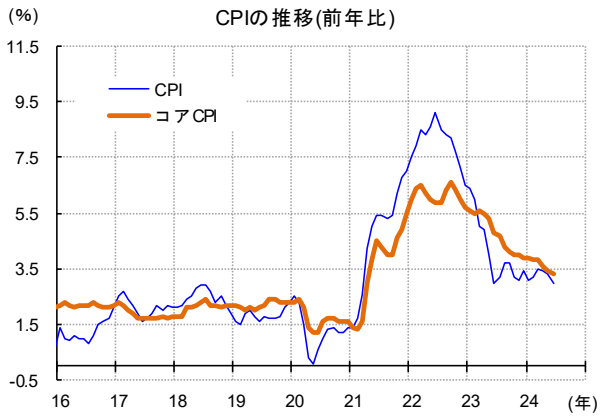
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は持ち直し気味



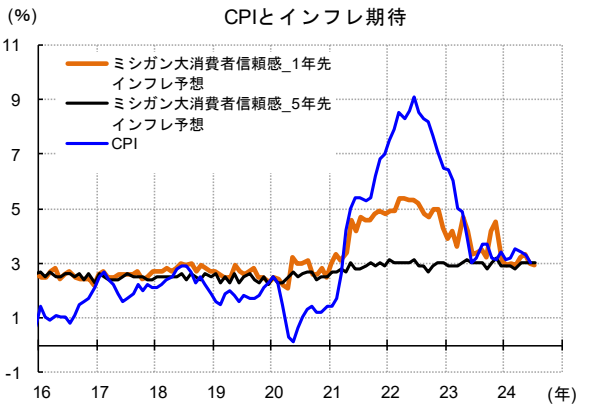
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 2.9%



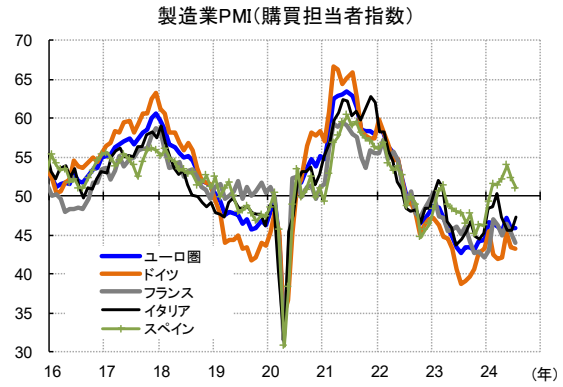
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 欧州経済

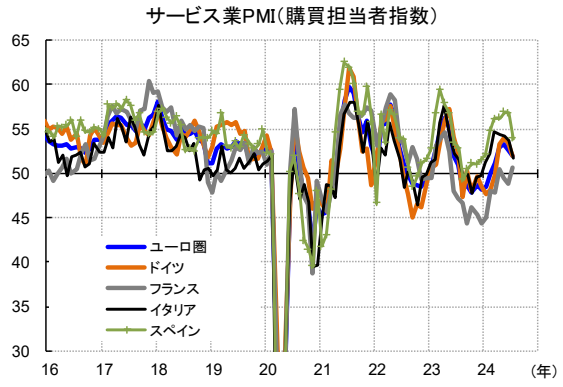
ドイツ経済には持ち直しの兆しがみられる一方、主要貿易相手国である中国経済は低迷した状況で、ユーロ圏経済はとても緩やかな持ち直しにとどまる見込み。

企業景況感: ドイツは冴えない状況



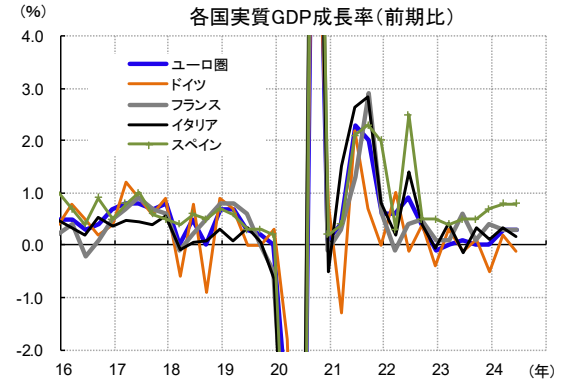
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



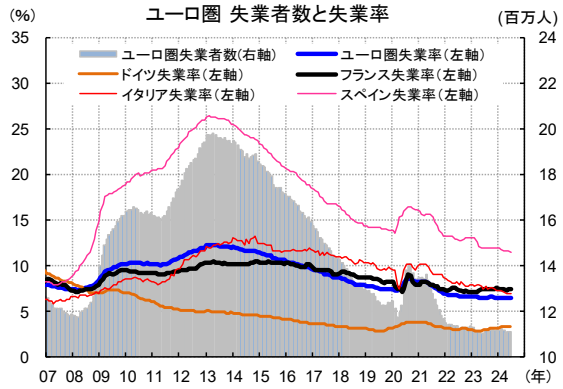
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



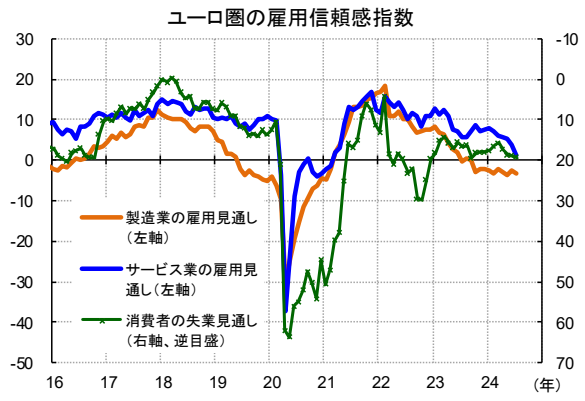
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ユーロ圏の失業率は低下基調



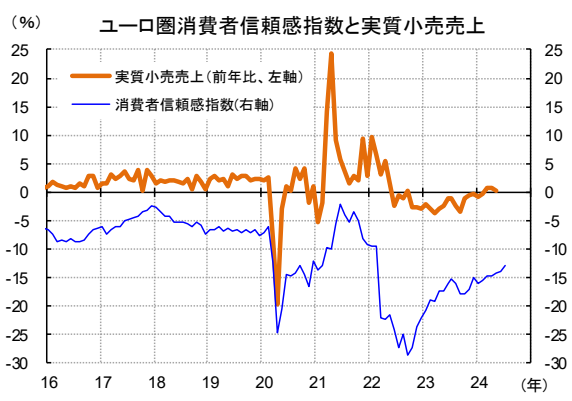
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: サービス業の雇用見通しの悪化に注意



出所: Bloomberg より TDAM 作成

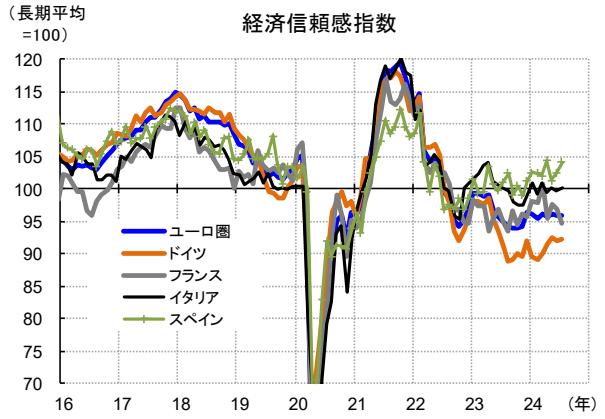
消費: 小売売上高(前年比)は当社の予想通り回復傾向で、今後にも期待



出所: Bloomberg より TDAM 作成

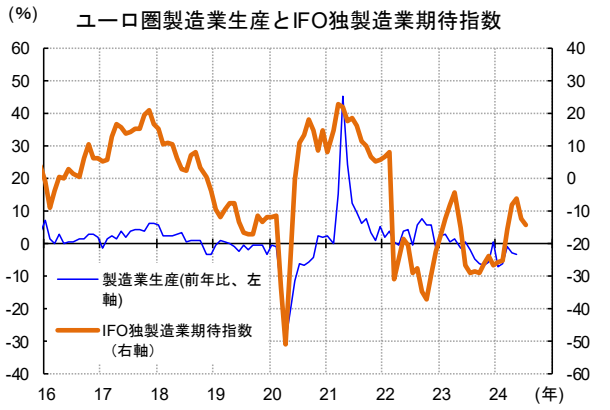
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

景況感指数: ドイツは低水準ながら持ち直し気味



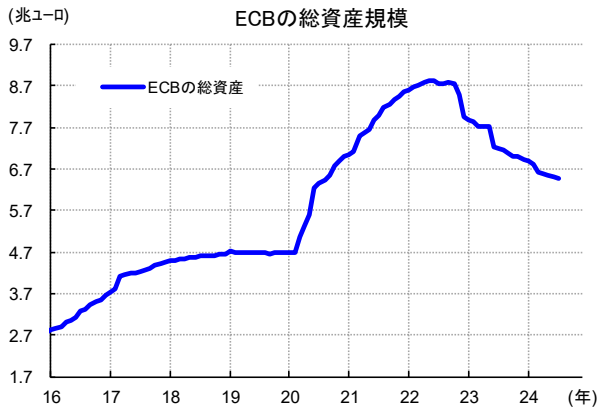
注: 長期平均＝1990 年～2016 年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数が改善後にやや軟化



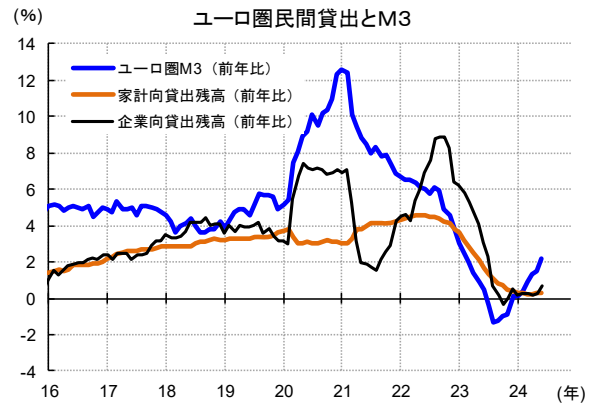
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



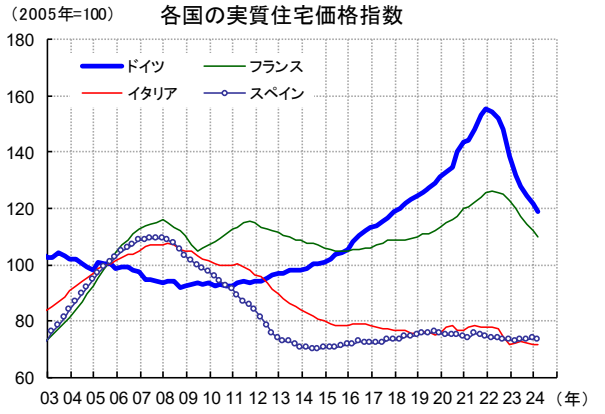
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)は持ち直し気味



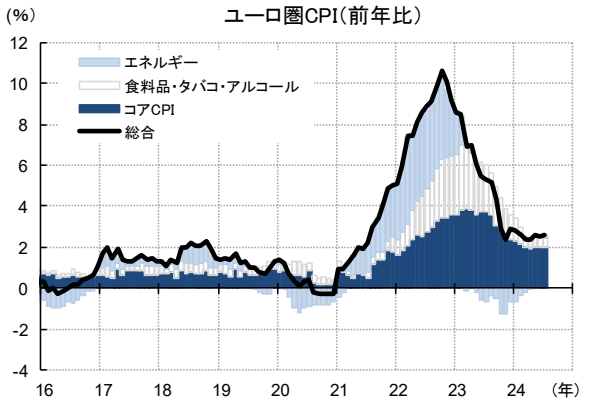
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの下落が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 7 月の総合 CPI(前年比)は 2.6%



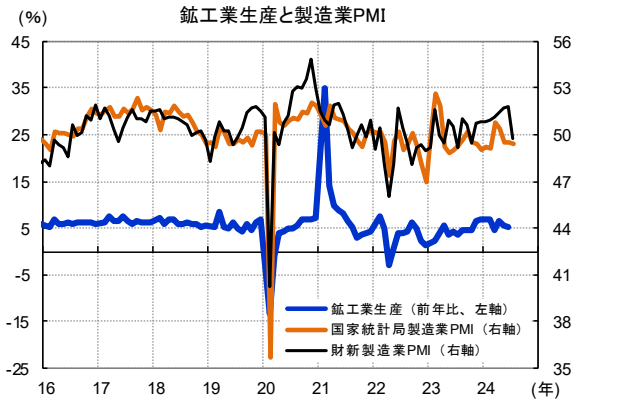
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

4. 中国経済

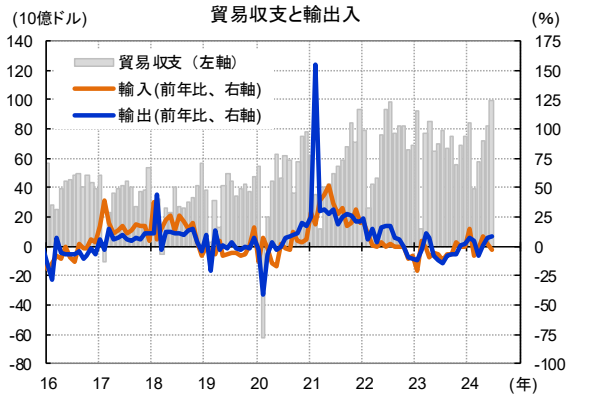
4-6 月期の GDP 成長率は 5%を割り込み、日本化のリスクは引き続き懸念される状況で、今後は政策対応手腕が試される見込み。

景況感: 国家統計局製造業 PMI(7 月)は 49.4



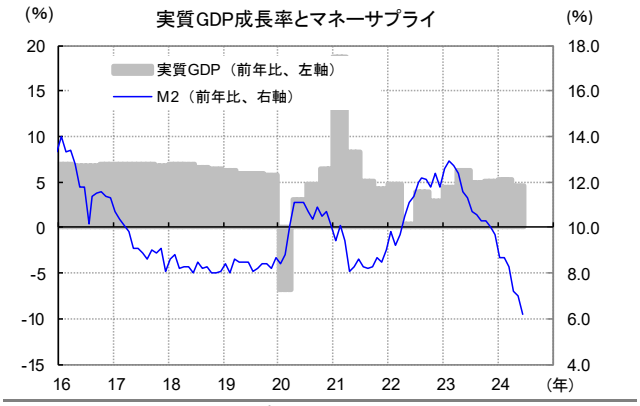
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 米中対立の影響の出方に注意



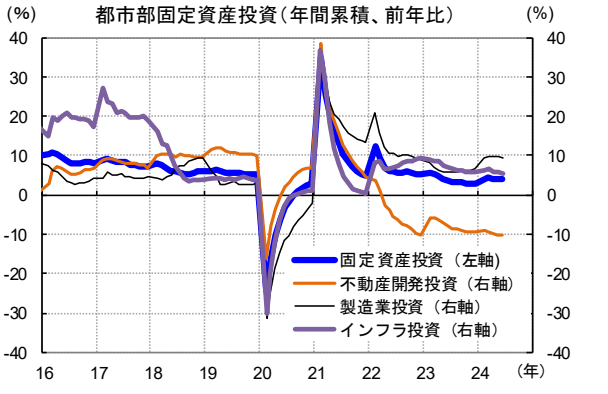
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期のGDP成長率は前年比 4.7%増



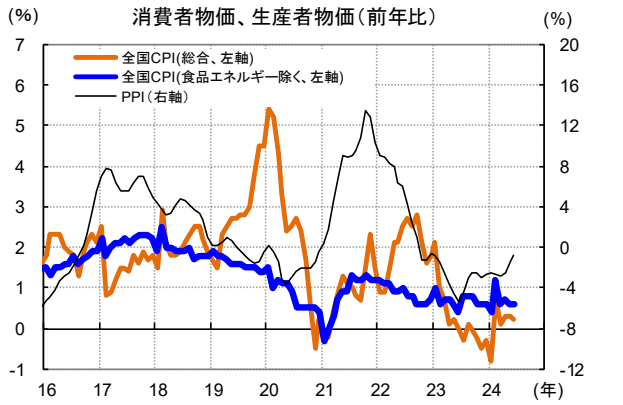
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資が比較的堅調



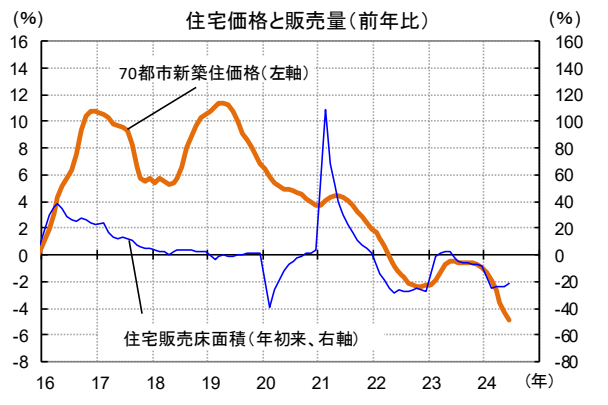
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



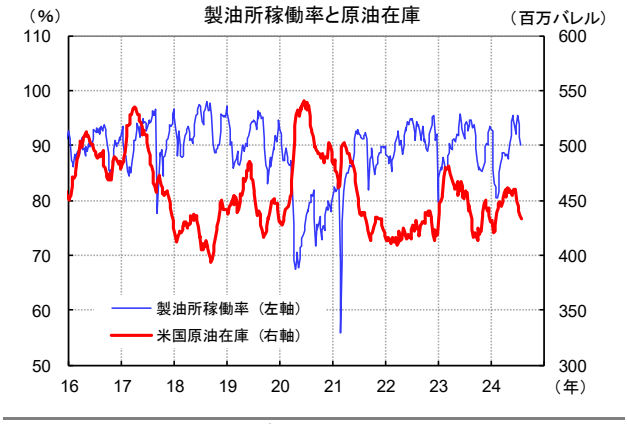
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

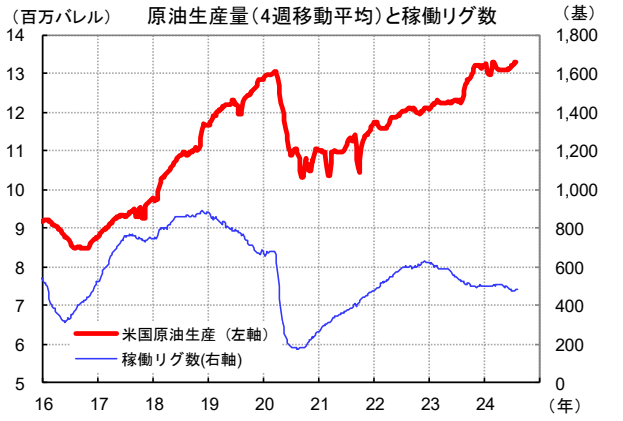
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

（1） 資源関連

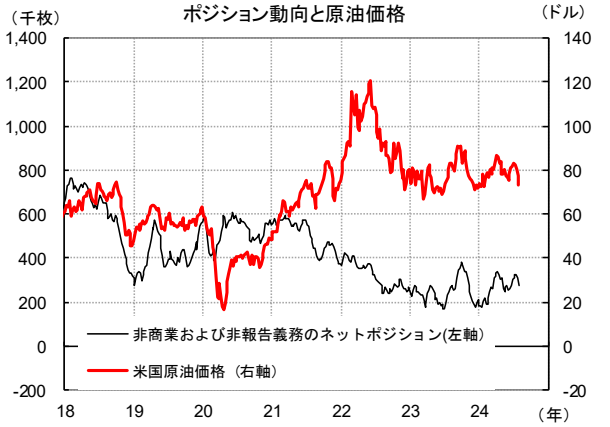
出所: Bloomberg より TDAM 作成



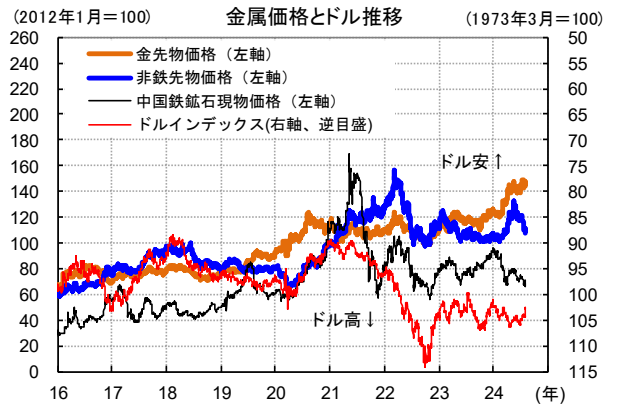
出所: Bloomberg より TDAM 作成



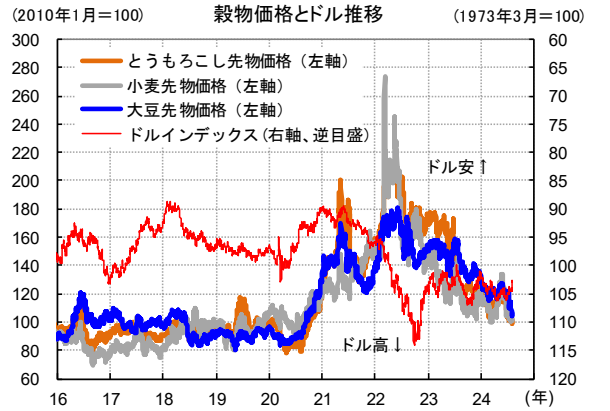
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



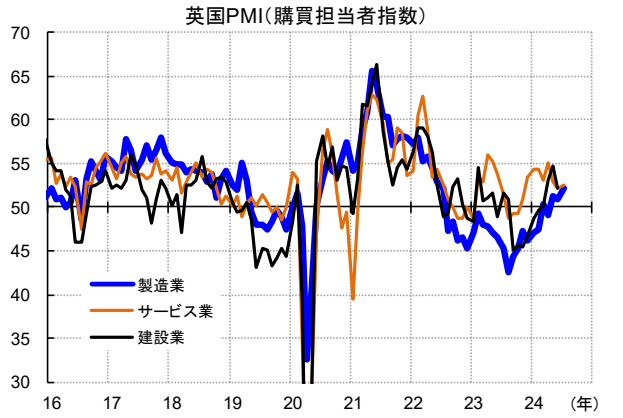
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



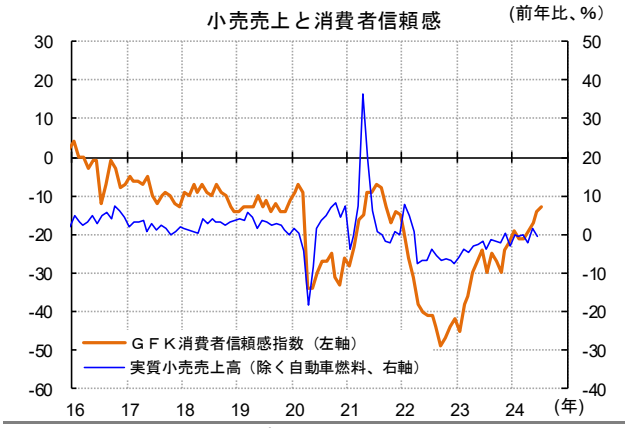
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

（2） 英国経済

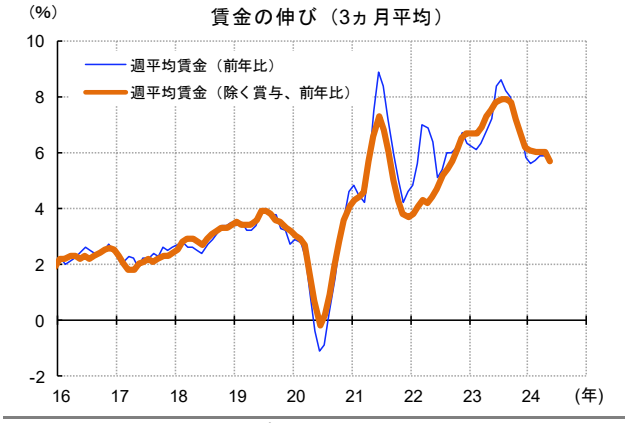


出所: Bloomberg より TDAM 作成



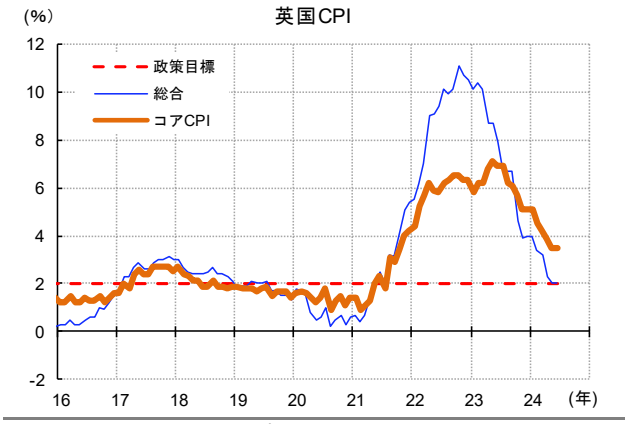
出所: Bloomberg より TDAM 作成

出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

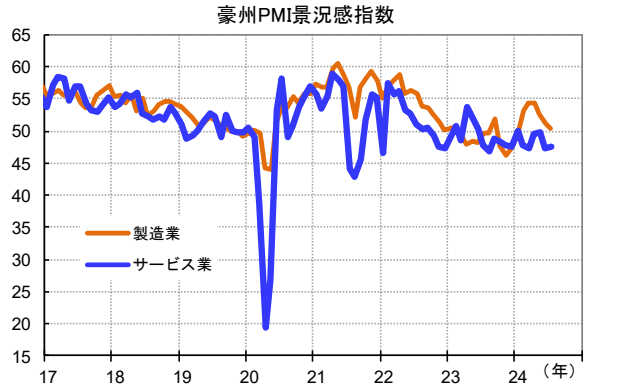
出所: Bloomberg より TDAM 作成



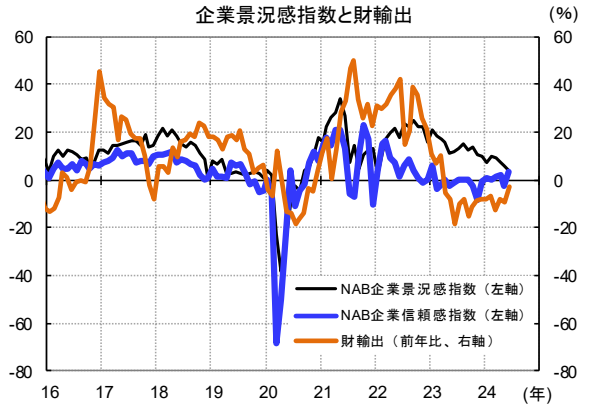
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

（3）オーストラリア経済

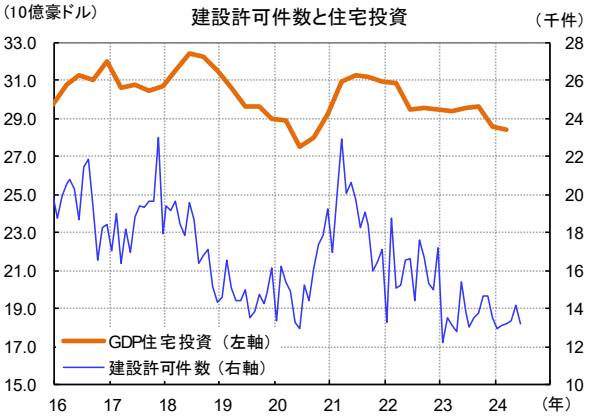


出所: Bloomberg より TDAM 作成

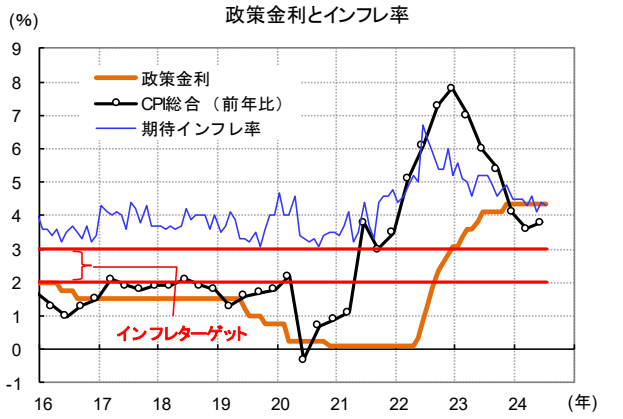


出所: Bloomberg より TDAM 作成

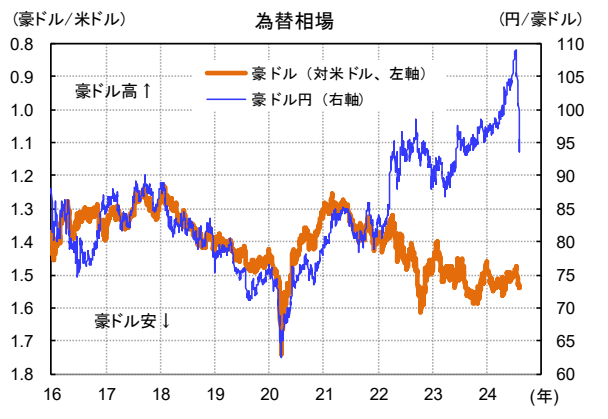
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



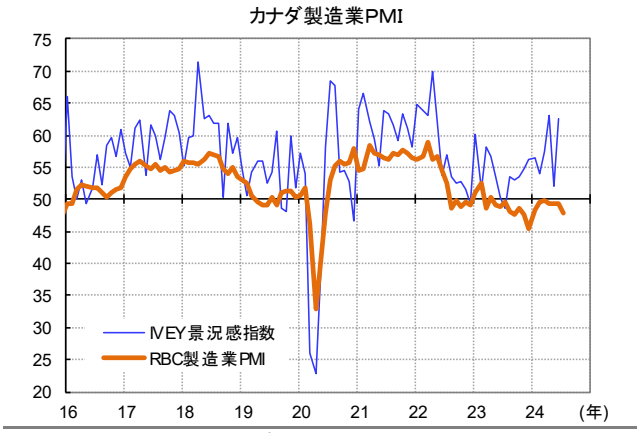
出所: Bloomberg より TDAM 作成



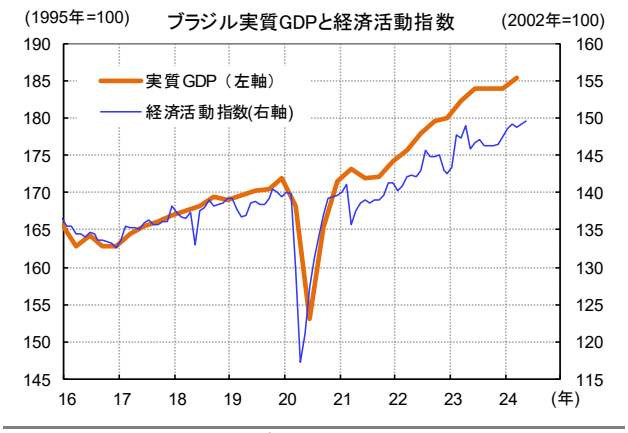
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

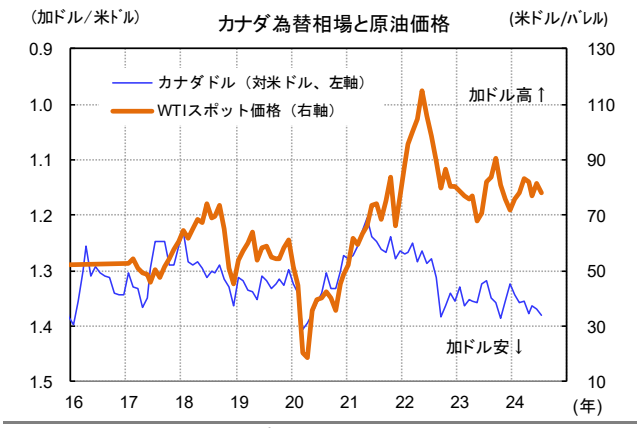
（4）カナダ・ブラジル経済



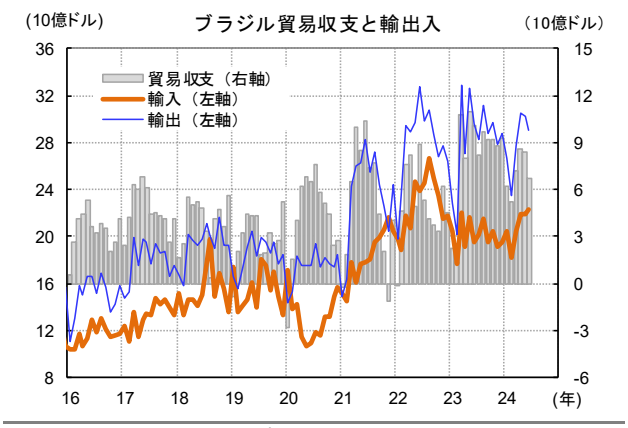
出所: Bloomberg より TDAM 作成



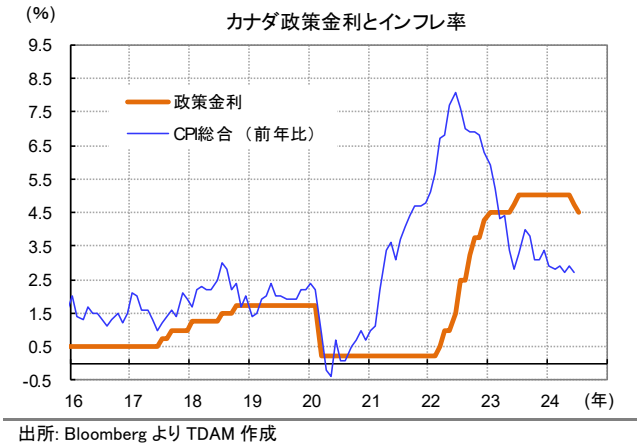
出所: Bloomberg より TDAM 作成



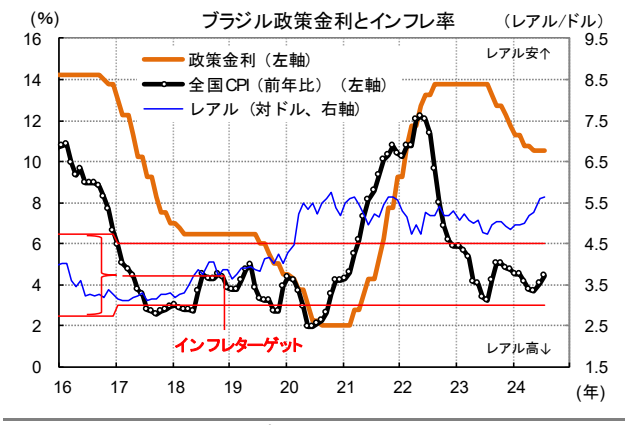
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



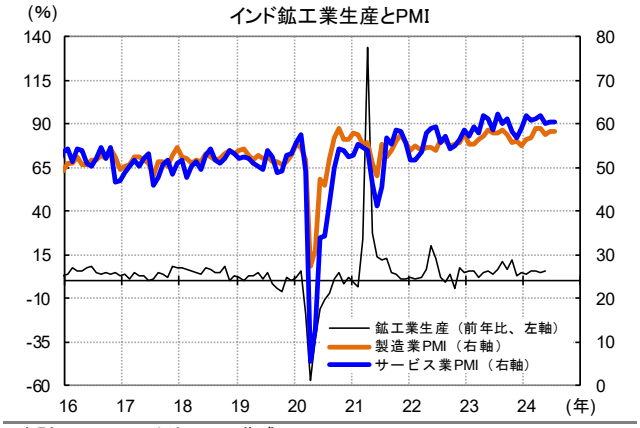
出所: Bloomberg より TDAM 作成



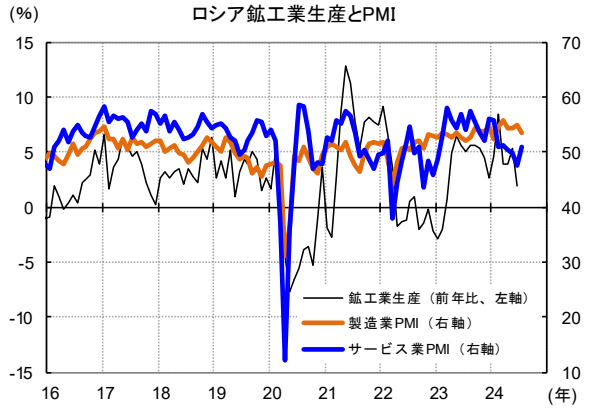
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、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。

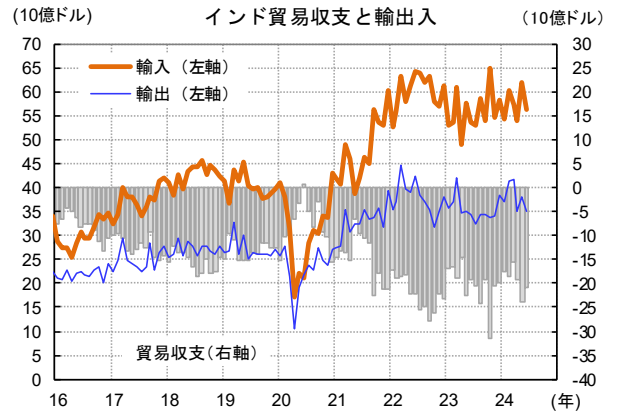
（5） インド経済・ロシア経済



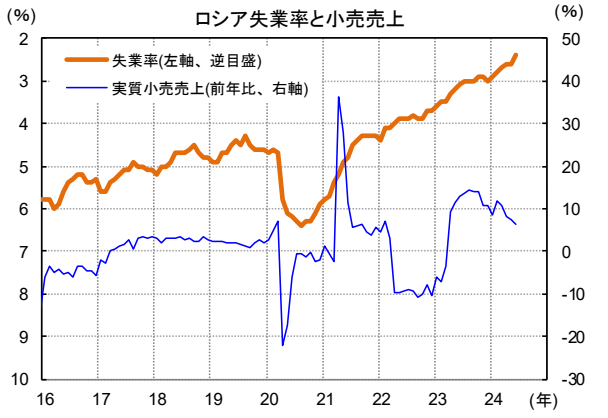
出所: Bloomberg より TDAM 作成



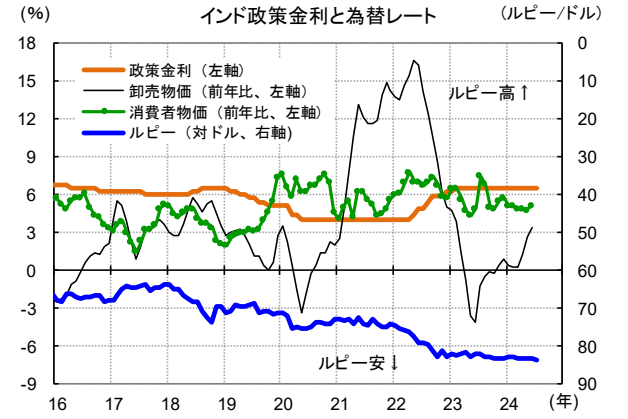
出所: Bloomberg より TDAM 作成



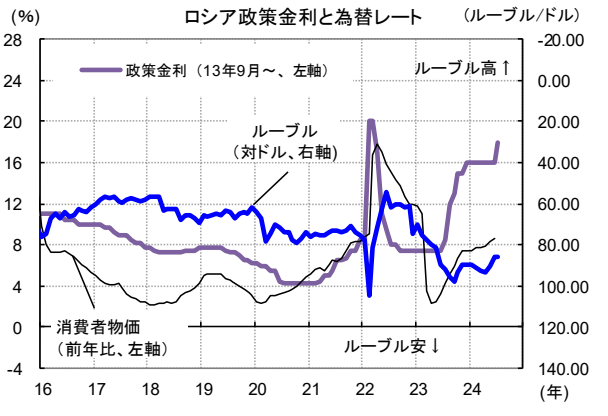
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。したがいまして、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が、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

タカ派化した日銀の金融政策の動向や、賃金の上昇を睨みつつ長期金利は上昇する見通し。

○　金融政策について

日銀は7月30～31日に金融政策決定会合を行い、政策金利である短期金利(無担保コール翌日物レート)の誘導目標を、これまでの「0～0.1%程度」から「0.25%程度」に変更した。なお、これについて、中村委員、野口委員は反対した。市場参加者の予想では、こうした利上げを行うという見方と9月に利上げするという見方に分かれていた。当社は前月の投資環境レポートで「7月に利上げを行う可能性もややある」と予想していたが、そうした展開となった。

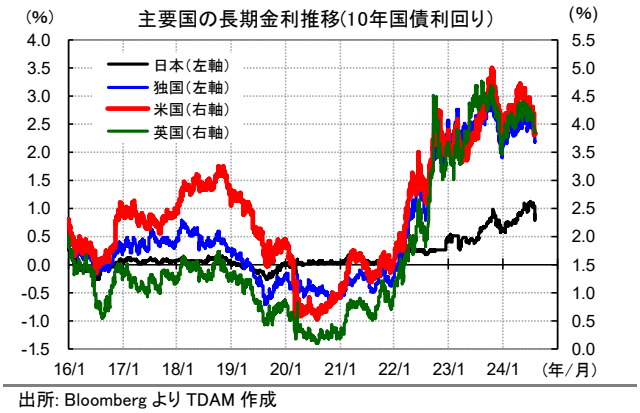
市場で注目されていた国債買い入れの減額については、「原則として毎四半期 4,000億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とする計画」が決定された。2026年3月までならすと毎月約1.9兆円の減額という形になる。減額の方針を決めるにあたって、日銀は「債券市場参加者会合」を開き意見を集めたが、積極的な減額を求める意見から、慎重な意見まで様々な意見が示された模様である。その後、市場予想では2兆円～3兆円の減額が見込まれていた。こうした状況を踏まえると、当初は若干ハト派とも受け止められた。その結果、決定内容が公表された直後の市況は、長期金利、為替、株価とも大幅な変動を免れ、株価については上振れも見られた。

しかし、「経済物価情勢の展望(展望レポート)」内に示された「先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、以上のような経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている。」は、市場参加者にとって驚きを持って受け止められるものだったと言えよう。実質金利について「きわめて」という修飾語まで用いて「低い水準にある」と表現したことは、今後の利上げが相応にあることを想起させるのに十分だった。さらに、植田総裁の記者会見での発言は、これまでよりもかなりタカ派なものであった。政策金利について、2006年から前回の利上げ局面のピークである0.5%が「壁」になるか、という趣旨の記者からの質問に対して、「認識していない」と明言したことは象徴的であった。こうした発言を踏まえると、年内にもう1回の利上げが行われる可能性は相応にあるとみている。

○　長期金利

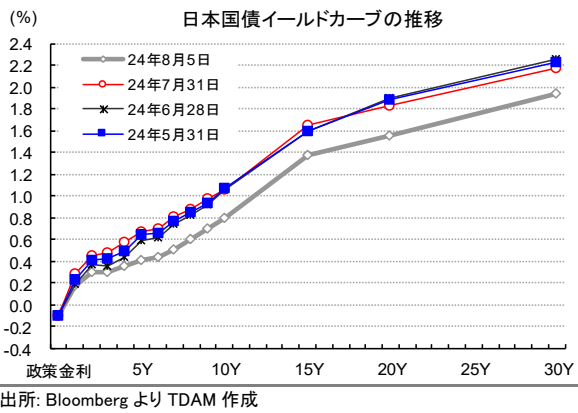
日銀の金融政策決定会合後はやや下振れている。米国の長期金利に連れている面や、材料出尽くしという面もあるかもしれない。利上げにより日本経済が減速するという声も聞かれる。しかし、緩和的な金融政策が保たれているわけであり、この程度の利上げでは日本経済に与える影響は限られよう。為替動向や米国経済動向次第では日本経済が減速するかもしれないが、そのような場面では日銀は利上げのペースをコントロールすると考えられる。足許の値上げ動向や消費動向を踏まえると、過度に経済を心配する必要はないと考えられる。日銀が利上げをするなかで、長期金利はやや上振れるとみている。

国内金利は 0.9%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

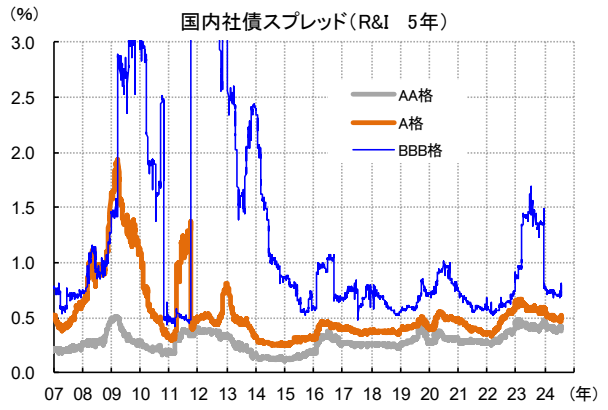
超長期ゾーンでやや下振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

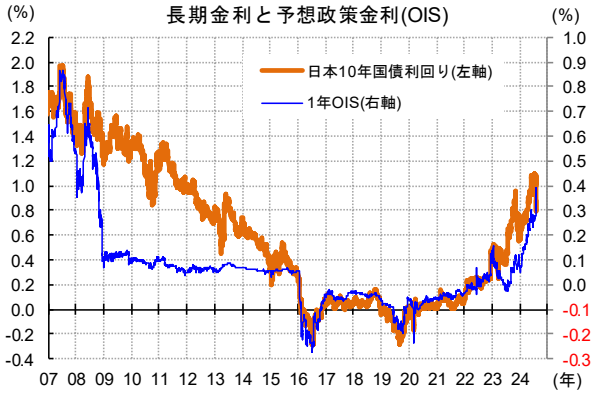
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

社債スプレッドは、概ね横ばい推移



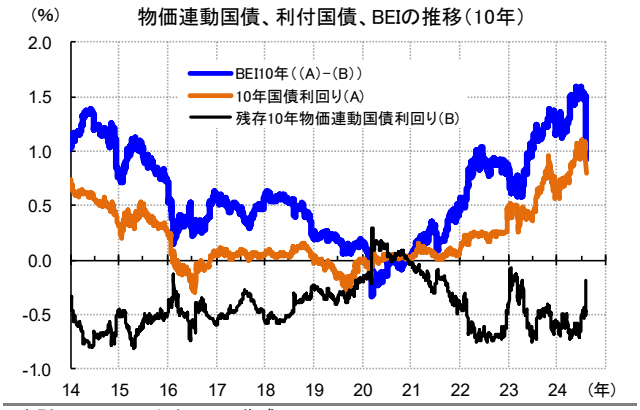
出所: Bloomberg より TDAM 作成

OIS は上昇基調をたどりつつ急上昇後に急低下



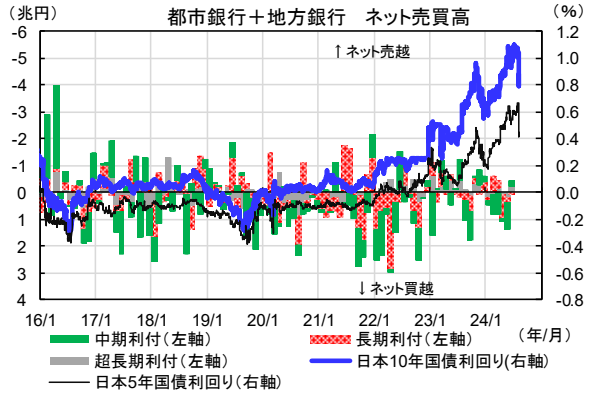
注: OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



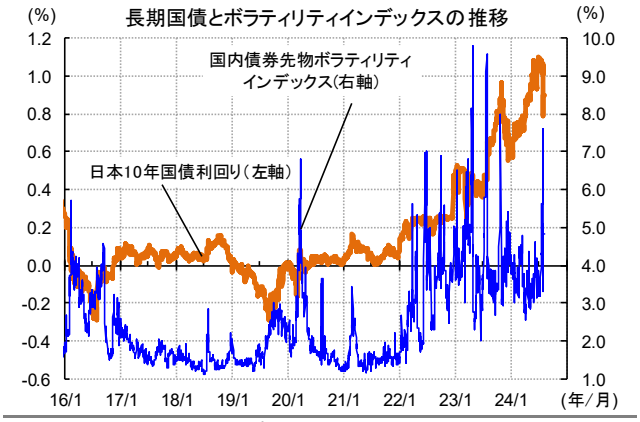
出所: Bloomberg より TDAM 作成

6 月は中期利付債が若干売り越された模様



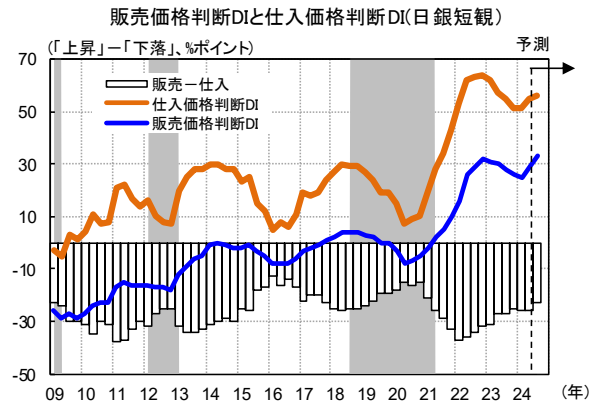
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

大幅な上昇をみせた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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

経済指標にやや弱さが見られるなか、金利については、既に相応に低下したこともあり、先行きは横ばいを予想する。

○　金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)は7月30～31日にFOMC(米連邦公開市場委員会)を開き、大方の市場予想通り、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、8会合連続での据え置きとなった。声明文ではいくらかの変更がみられ、インフレに対する懸念が和らぎ、一方で雇用市場に対してはやや慎重な認識へと変化した。そして、「インフレリスクに非常に注意を払う」という文言が削除され、物価の安定と雇用の最大化という「二つの使命の双方のリスクに注意を払う」という表現に変更された。もっとも、声明文に、次回の会合で利下げをすることを匂わせるような示唆はなかった。しかし、FOMC後の記者会見の場で、早ければ9月に利下げをすることを示唆した。市場では9月の利下げについて既に織り込んでいたものの、当初は好感する動きが見られた。その後は株価が軟調に推移する場面もあり、米国経済の減速を心配する声や9月利下げでは遅すぎる、という声も聞かれた。たしかに、7月のISM製造業指数は46.8と相応に低い水準となり先行きへの懸念が高まっていることはやや頷ける。

もっとも、市況やその他の指標から米国経済の先行きを占うと減速はしつつも、大幅な減速には至らないとみている。米国が景気後退となれば9月以降に毎回のFOMCで利下げを行うと考えられるが、現時点ではそうした展開になることを予想するのは難しいだろう。

にもかかわらず、先物市場では4回以上の利下げを織り込んでいる。

雇用市場の引き締まり度合いや家計の預貯金の動向を踏まえると、景気後退までを織り込むことは、現時点では難しいと考えている。よって、当社では年内に2回の利下げを予想する。

○　長期金利

米国の長期金利は今年に入ってからは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、下振れ気味で推移し、足許は急速に低下してきた。米国債先物のポジション動向を見ると、投機筋と思われる投資家の売り越しがかなり目立っていたこともあり、ポジションの巻き戻しが足許の金利低下に影響していると考えられる。足許の急速な金利低下の影響もあり、目先については反発の可能性もあるが、概ね横ばい推移を予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済の持ち直しの動きは、中国経済の停滞の影響を受ける形で、停滞する可能性。こうした環境の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

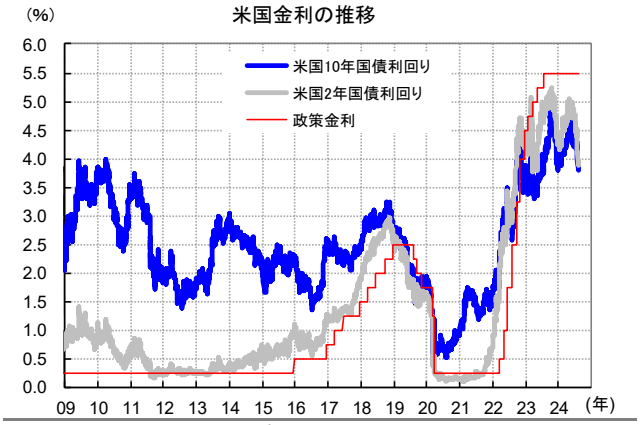
7月18日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.25%に、中銀預金金利を3.75%に、限界貸付金利を4.5%に、それぞれ据え置いた。前回の会合では2019年9月以来の利下げを行いつつも、記者会見ではラガルド総裁が利下げに対する慎重な姿勢を示し、7月1日も中銀フォーラムにおいてラガルド総裁は利下げに慎重な発言をしていたことから、市場では7月については据え置きが中心的な予想であった。市場の関心は9月の利下げについての手がかりということであったが、ラガルド総裁はヒントを与えなかった。ただ、ディスインフレの動向が追加データによって実際に確認されれば、我々の確信がさらに高まる、といった前向きな発言も聞かれた。市場では年内に2.6回の利下げが予想されており、9月の利下げは完全に織り込まれている。当社としても、9月の利下げを予想し、年内に2回の利下げを予想する。ユーロ圏経済の持ち直しは、米中の経済の動向次第ではもたつくと考えており、これも利下げを後押しする材料になろう。

○　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。その後、フランスの政治的不透明感を受けて乱高下する場面も見られた。その後、米国の金利に連れる形で急速に低下した。先行きは、これまでの急速な金利低下の反動もあると予想されるが、米国と同様に広い横ばい圏での推移を見込む。

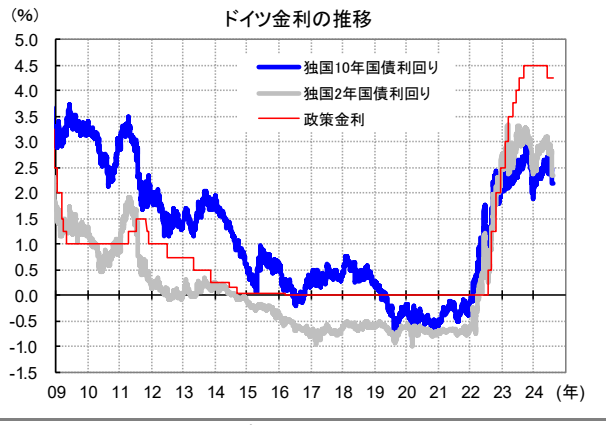
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

(米国) 10 年金利は 3.8%近傍で推移



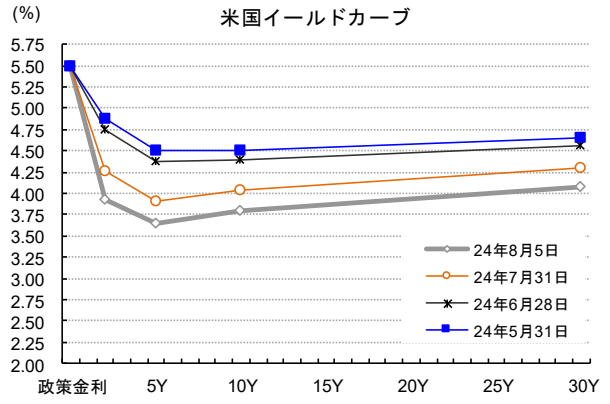
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.2%近傍で推移



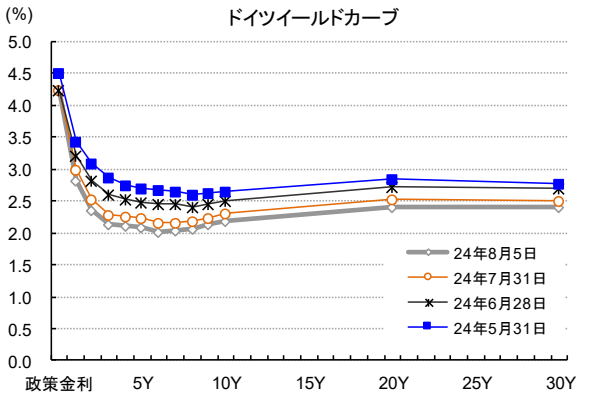
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 全体的には下振れ気味



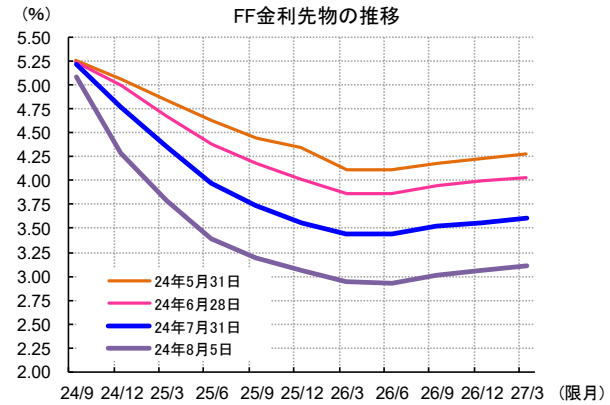
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全体的には下振れ気味



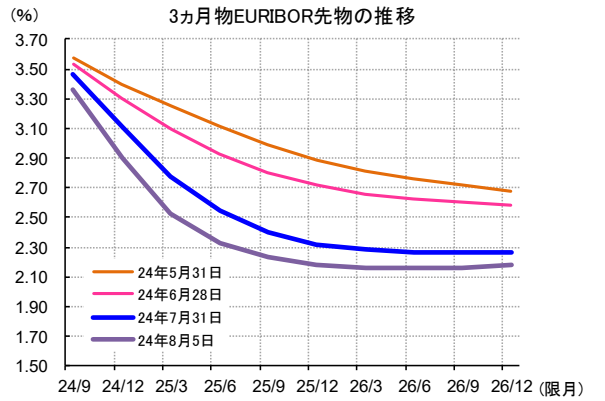
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国)　大幅に下振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

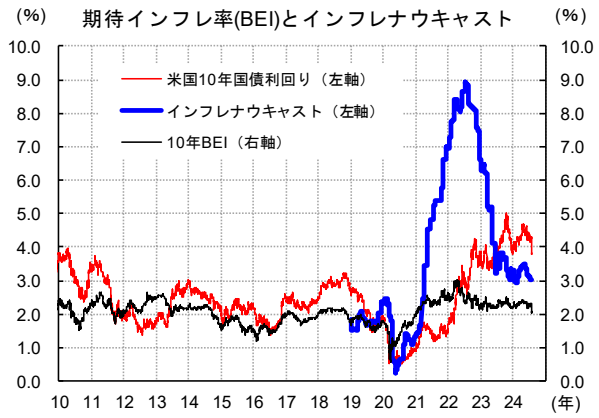
(ユーロ圏) 大幅に下振れ気味



注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

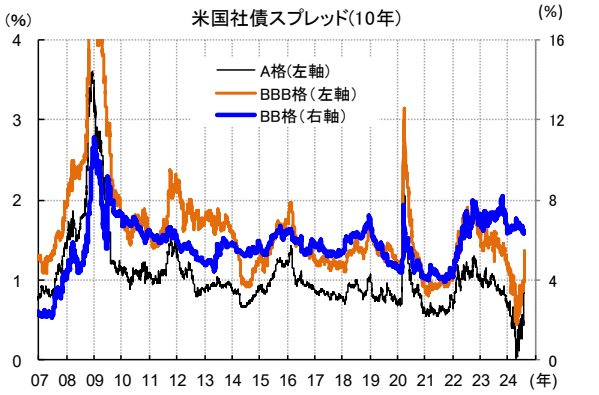
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

(米国) インフレナウキャストはやや軟化



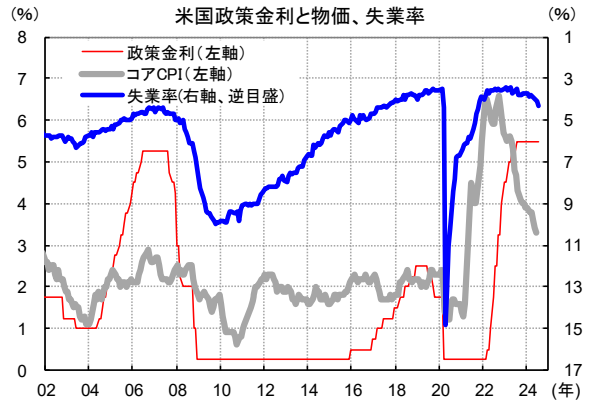
注:インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、A 格や BBB 格はワイド化気味



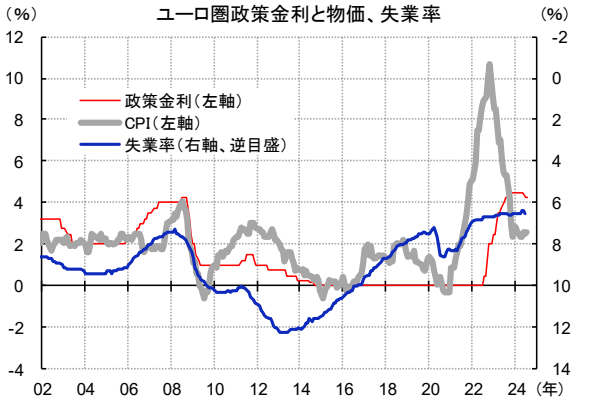
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 高い政策金利が失業率をどの程度悪化させるか注目



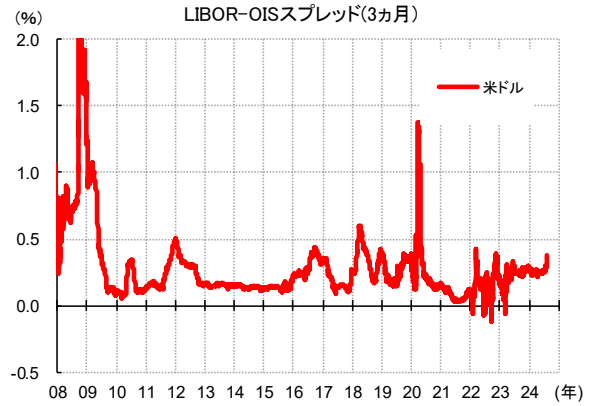
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB は次第に雇用にも注意する可能性



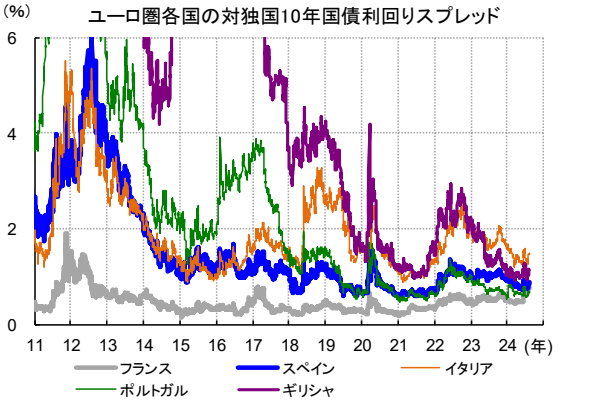
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは概ね横ばい推移



注: LIBOR(ﾛﾝﾄﾞﾝ銀行間取引金利)、OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。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) 先行きリスクオフの様相でスプレッドが拡大するか注目



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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 株式

2-1. 国内株式

円高進行が企業業績に与える影響については警戒しつつも、大幅下落したことで高まっている割安感もあり、緩やかに上昇すると見込む。

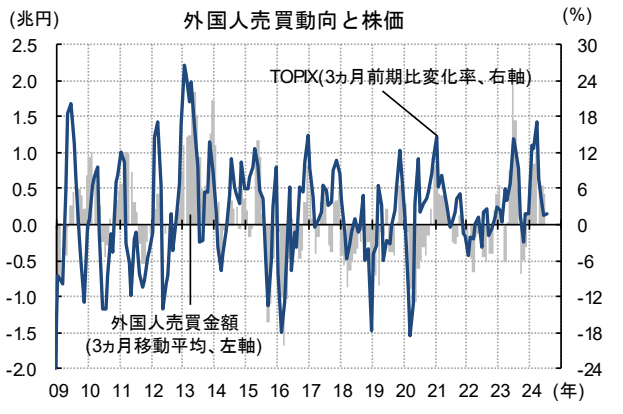
〔需給動向〕
足許は、外国人投資家の慎重姿勢がうかがえる。現物と先物を合わせた売買動向は、7月19日終了週に8千億円程度、26日終了週に至っては1.6兆円程度の売り越しとなっている。もっとも、売り余力は限られつつある可能性もある。

〔バリュエーション〕
TOPIXのPBRは1.41倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.3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1.21%程度である(数値は8月2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。ただし、足許の相場変動を織り込めていないと推察されるため、今後は下方修正に注意が必要だろう。もっとも株価はそれを反映したように既に急落している。

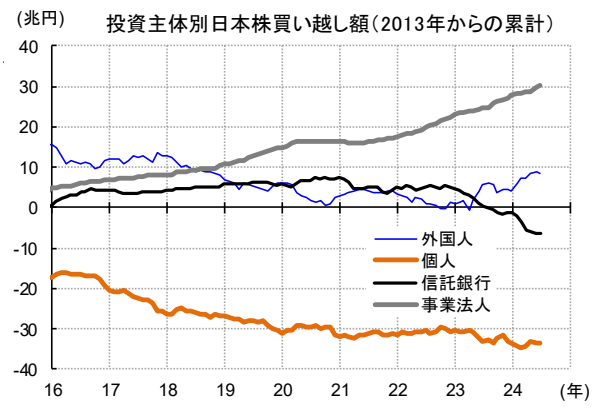
〔株価見通し〕
足許で急速に株価が下落してきた。足許でドル円が下落していることを踏まえると、一部については、為替変動に伴うEPSの落ち込みを織り込んだ動き、として説明できる。しかし、残りの一部については過度な動きとも言えよう。各種前提条件にもよるが、1ドル130円で定着する、あるいはそれ以下まで下落するような展開を想定した動きにも見える。さすがに、為替がそのように推移するとは現時点では予想し難く、いずれは反発の動きが見られよう。
日本経済については、利上げが景気を冷やすという見方もあるが、この点については懐疑的である。為替が円高進行したことや米国経済の減速が意識されている点には一定の注意を要するが、むしろ円高進行したことのメリットもあるとみている。家計はこれまで値上げに対して、賃上げが追い付かず、実質賃金がマイナスで推移するなか、消費を抑制してきていた可能性がある。為替が円高に推移し、輸入インフレが抑えられ、一方で賃金の上昇が継続すれば実質賃金は改善に向かっていくだろう。その結果、個人消費は回復に向かう可能性がある。GDPの5割超を個人消費が占めていることから、個人消費の回復は日本経済の持ち直しに繋がる可能性もある。故に、日本経済についてはむしろ前向きな動きが期待できる。
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値上げを企業が行いやすくなっているという状況、③安全保障面から存在感を増す日本という立ち位置、④既往の業績改善を評価する動き、などは概ね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。

6 月までの 3 カ月平均では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

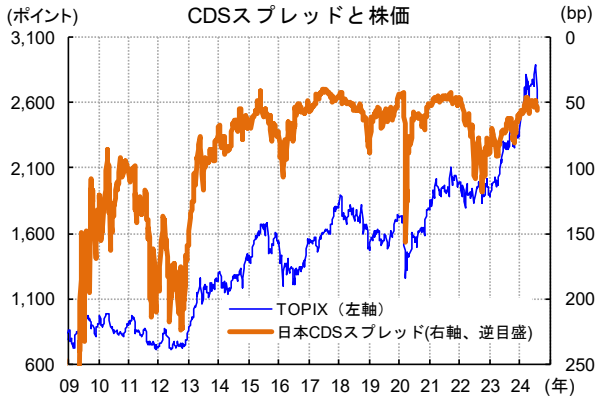
外国人投資家の買い越し額(2013 年からの累計)はやや上振れ気味



出所:(株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

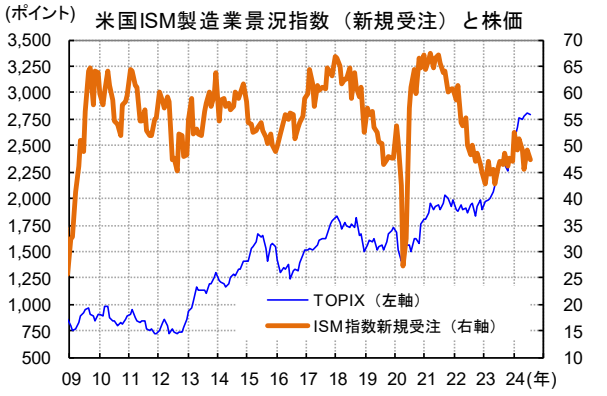
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

基調としてはCDSスプレッドの変化以上に株価の下落が鮮明



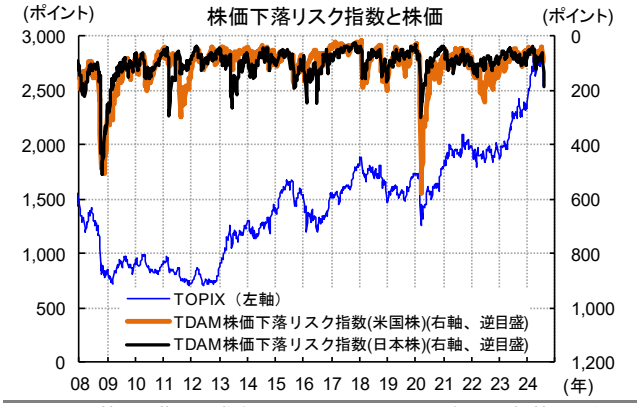
出所:（株）JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注は軟調さをみせている状況



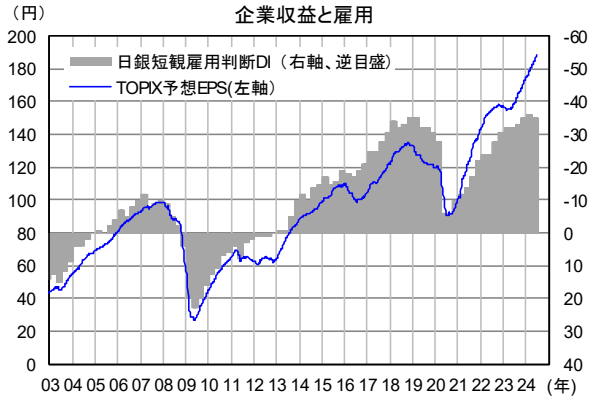
出所:（株）JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

日米の株価下落リスク指数は上昇



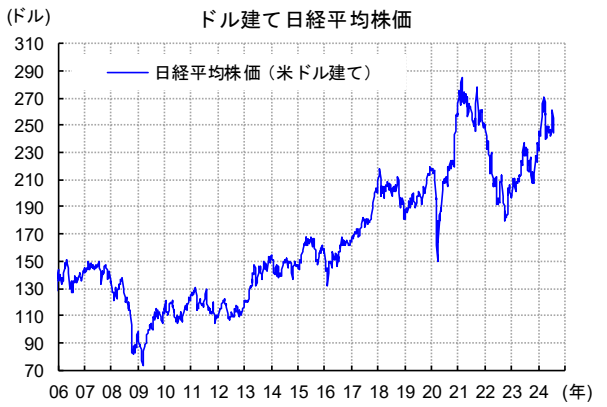
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所:（株）JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調のなか、雇用判断 DI は人手不足な状況を示唆



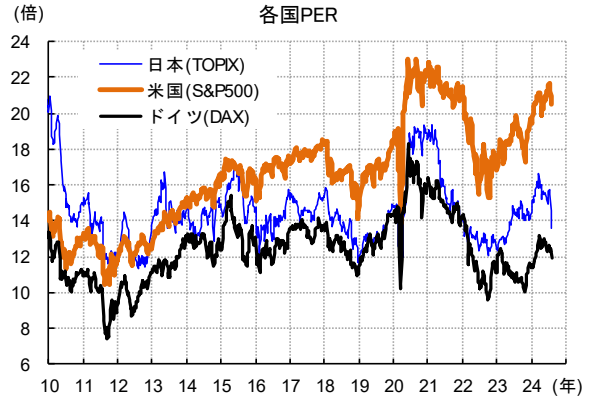
出所:（株）JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

8 月 2 日までであれば、ドルベースの日本株は横ばい気味



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 年平均を下回る水準



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

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、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。

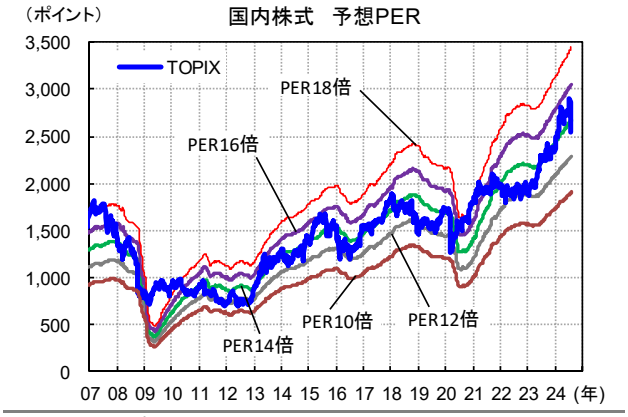
7 月末までであれば銀行業は前向きな見通し

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	2.8%	1	ｻｰﾋﾞｽ業	-5.9%
2	医薬品	2.6%	2	金属製品	-3.0%
3	海運業	2.5%	3	証券･商品先物取引	-0.8%
4	非鉄金属	2.1%	4	繊維製品	-0.7%
5	その他金融業	1.6%	5	倉庫･運輸関連	-0.6%
6	その他製品	1.5%	6	鉄鋼	-0.4%
7	電気機器	1.4%	7	石油･石炭製品	0.0%

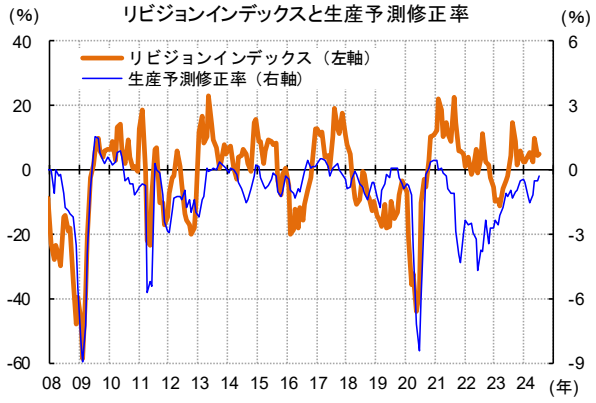
注: 12ヵ月先予想ベース(2024 年 7 月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 13.3 倍程度



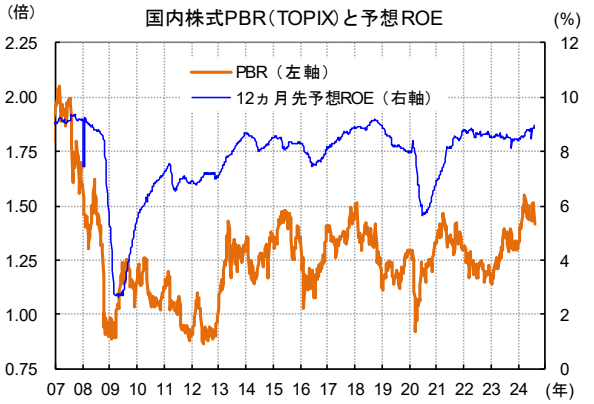
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



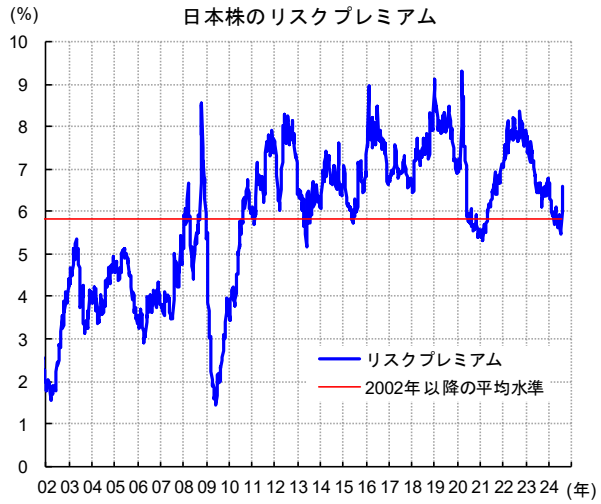
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.41 倍、予想 ROE は 8.94%



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

リスクプレミアムは 7%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 2,515 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% (114.7)	7% (133.8)	8% (152.9)	9% (172.0)	10% (191.1)	11% (210.2)
リスクプレミアム	4%	1.25	1.46	1.67	1.88	2.09	2.30
	5%	1.04	1.21	1.38	1.55	1.73	1.90
	6%	0.88	1.03	1.18	1.33	1.47	1.62
	7%	0.77	0.90	1.03	1.16	1.28	1.41
	8%	0.68	0.80	0.91	1.02	1.14	1.25
	9%	0.61	0.71	0.82	0.92	1.02	1.12

【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% (114.7)	7% (133.8)	8% (152.9)	9% (172.0)	10% (191.1)	11% (210.2)
リスクプレミアム	4%	2,393	2,792	3,190	3,589	3,988	4,387
	5%	1,980	2,310	2,640	2,970	3,299	3,629
	6%	1,688	1,970	2,251	2,532	2,814	3,095
	7%	1,472	1,717	1,962	2,207	2,453	2,698
	8%	1,304	1,522	1,739	1,956	2,174	2,391
	9%	1,171	1,366	1,561	1,756	1,952	2,147

注: 括弧は、BPS1,677 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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

米国の実体経済は多少、下振れたとしても、相応の成長が見込まれるなか、株価は持ち直すと見込む。

〔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20.4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:18.1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15%程度の増益が予想されている。

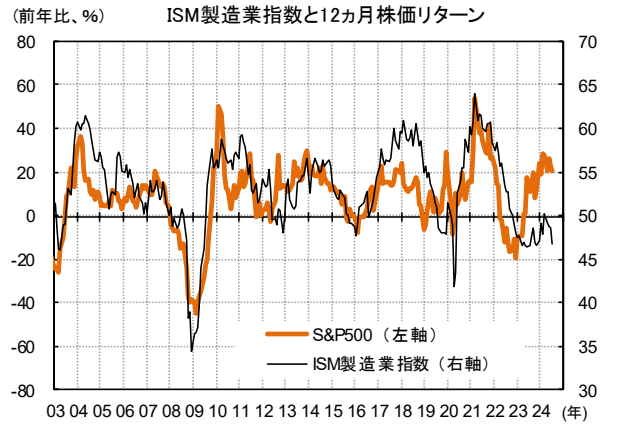
足許で、市場は景気の下振れにかなり警戒している模様である。確かに、経済指標の軟化をみれば多少の注意は払うべきだが、過度に懸念するほどではないだろう。

当社では米国経済は多少、下振れる可能性があるものの、それでも底堅い成長を見込む。潜在成長率を若干下回る程度の成長となるとみている。そうしたなかで、仮にそうであるとすれば、足許の株価について持ち直す可能性もそれなりにあるとみている。

特に、半導体関連株については、エヌビディアの決算を機に好転する可能性もあるとみている。足許はハイテク株への警戒は強いが、株価のボラティリティが落ち着いている頃に、比較的良好な決算がでれば、相場全体の雰囲気を一変させると期待している。

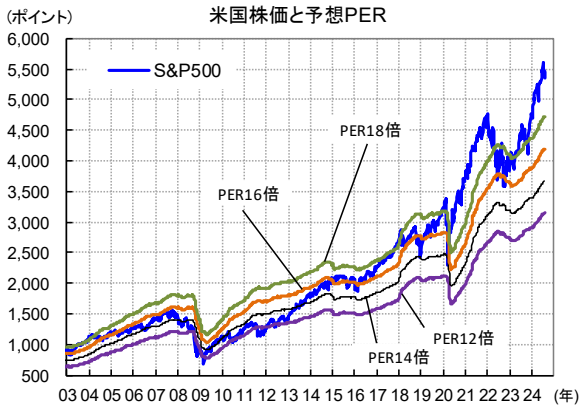
こうしたなか、株価は緩やかに持ち直すと予想する。

ISM 製造業指数は低下しつつ、株価も軟調



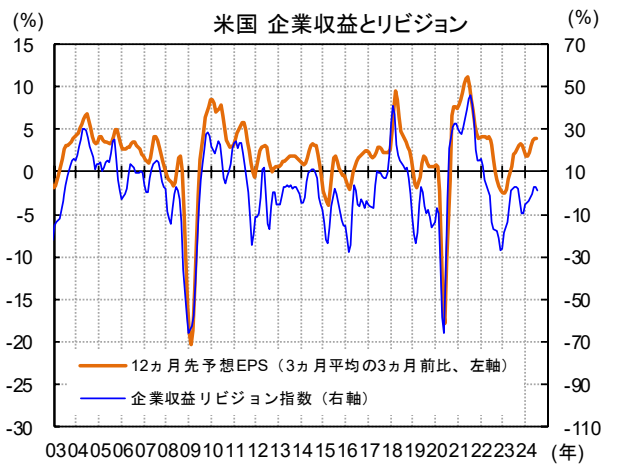
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 20.4 倍程度



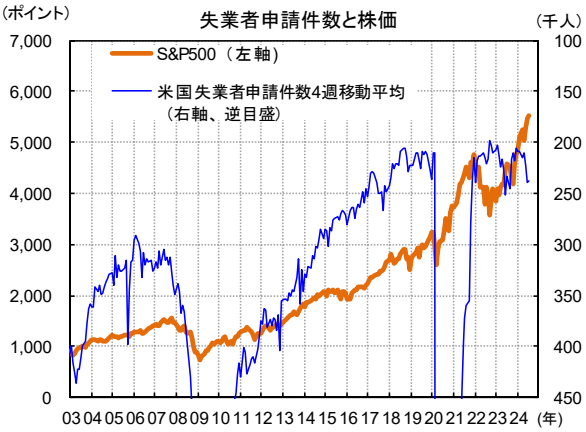
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョンインデックスは、若干は頭打ち感がありながらも改善傾向



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

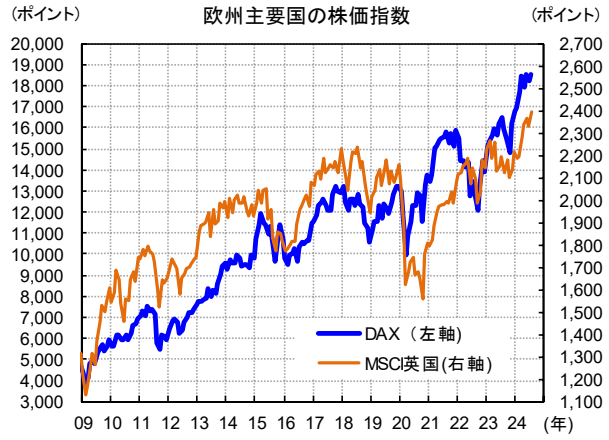
雇用市場は若干緩みつつも、7 月末までは堅調であった株価



出所: Bloomberg より TDAM 作成

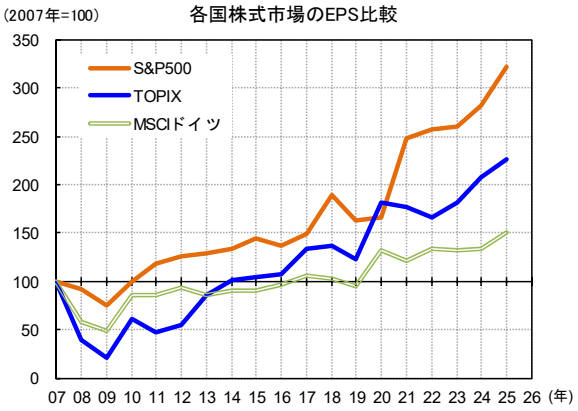
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

7 月末までみると欧州株は比較的堅調



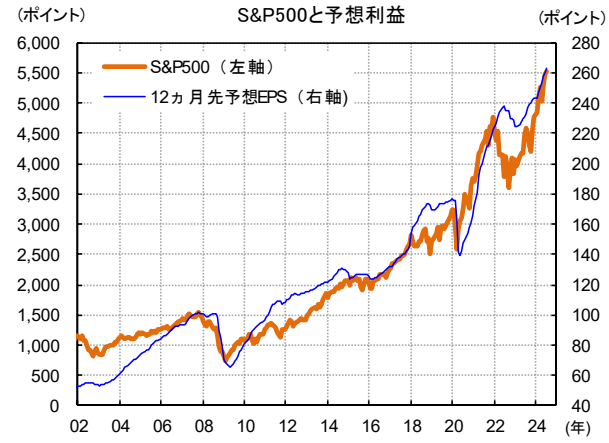
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(24 年、25 年)は、米国:8%、15%、日本:14%、9%、ドイツ:2%、12%



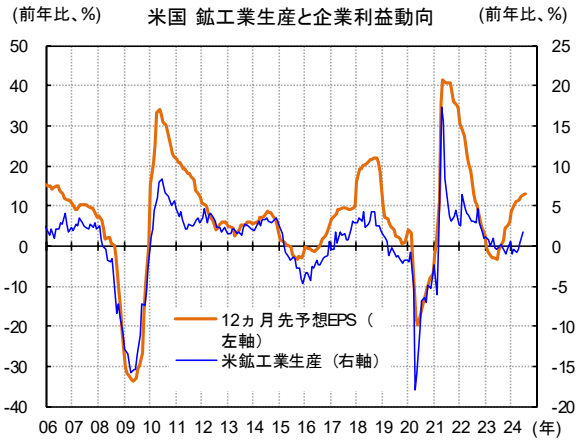
注: 23 年までは実績EPS、24 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 ヵ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



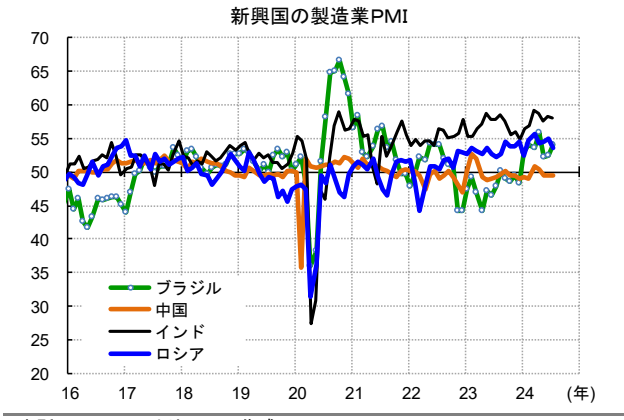
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はプラス圏で伸び率拡大気味



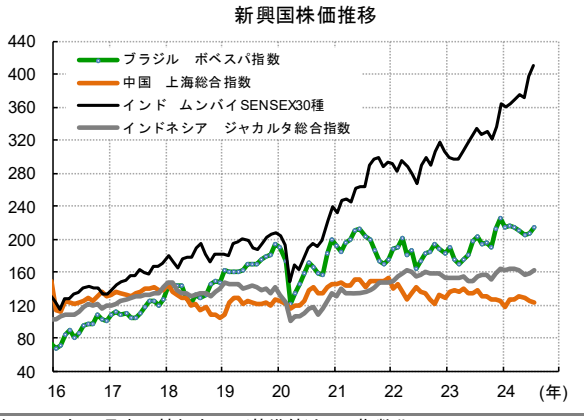
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドは高水準を維持



出所: Bloomberg より TDAM 作成

株価が堅調なインド



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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

ドル円の下落は急速であり、その反動も意識される一方、日米の金融政策の違いを踏まえれば円高圧力は根強く、結果的には横ばいでの推移を見込む。

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、円安気味で推移してきた。日本側から円買い介入が行われたが、円安の基調はかなり強いものであった。しかし、日本政府要人による円安けん制発言や日銀による利上げを後押しするような発言があってから潮目は変化した。その後、日銀が利上げをし、且つ、植田総裁のタカ派な姿勢をみて、為替は円高方向に振れた。FRBが9月の利下げを示唆したが、米国景気への不安が高まった模様で、こうした不安も円高進行に拍車をかけた。

これまで円売りのポジションが大幅に積まれてきたこともあり、円高進行は加速度的に起きた。2024年内の利下げ回数がFF金利先物市場で4回以上織り込まれるなか、ドル円はこれに呼応するように下落した。ポジションの面では、足許では売り越しポジションがほぼ消滅している可能性もある。

このような状況を踏まえるとドル円の下落余地は限られるとみている。

もっとも、日銀は更に利上げに向かおうとしているなかで、FRBは利下げに向かおうとしている、日米の金融政策の方向性の違いを踏まえれば、ドル円の上昇余地も限られよう。

暫くは乱高下しつつ、横ばい圏での推移をたどるとみている。

3-2. ユーロ ドル

米国経済の減速が意識されつつも、ユーロ圏についても政治や経済における懸念が払しょくされておらず、ユーロドルは横ばいで推移すると見込む。

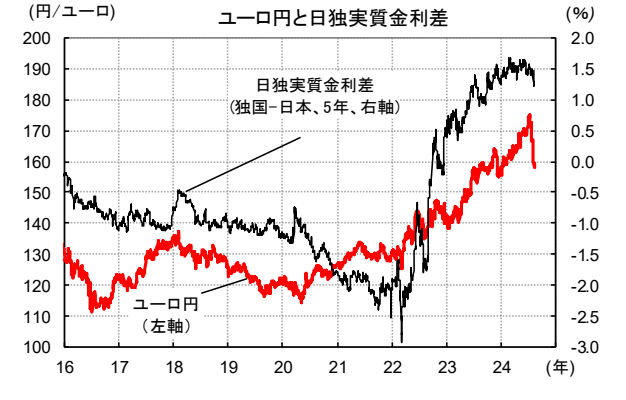
ユーロドルは、1月以降は上下に振れつつも、広いレンジ(概ね1ユーロは1.06ドル～1.10ドルに収まる展開)で推移してきた。先行きについても同様の展開が続くとみている。

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。フランス国民議会の選挙では、第1回投票で、極右の国民連合が躍進したが、これに対して、与党連合と左派連合が候補者の1本化など共闘したことで巻き返しを図った。結果的には、左派連合、与党連合、国民連合という順の勢力図になったが、いずれも過半数にとどかず、今後の議会運営がスムーズに行われるか、不透明なところもある。また、左派連合内では急進左派と社会党の対立も指摘されており、フランスの政治動向も注目をされるだろう。米国経済の減速が足許では意識されるが、ユーロ圏の政治経済動向も決して明るくはない。このような状況を踏まえると、ユーロドルは横ばい圏での推移にとどまるとみている。

日米実質金利差が縮小するなか、急速にドル円が下落

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

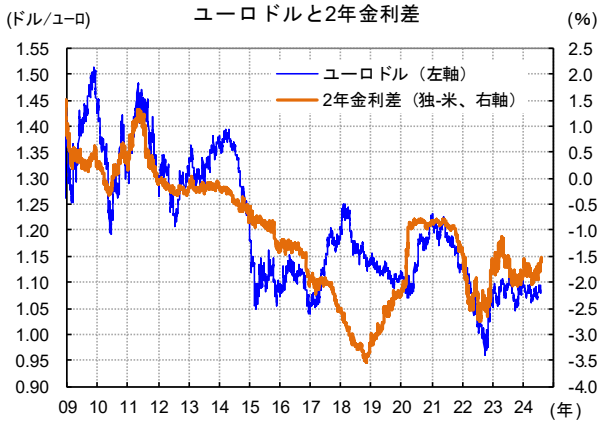
日独実質金利差は縮小する中、ユーロ円は急速に下落



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

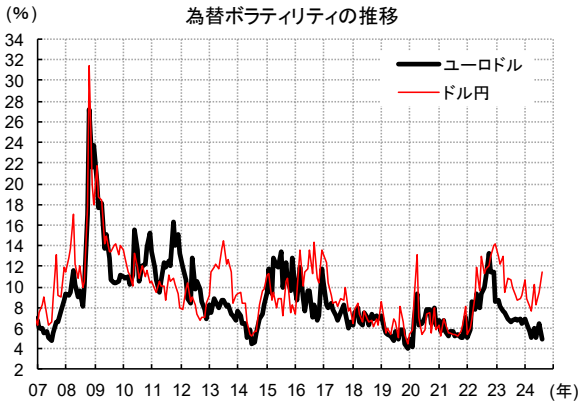
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

基調としては、2 年金利差とユーロドルともに広い横ばい圏で推移



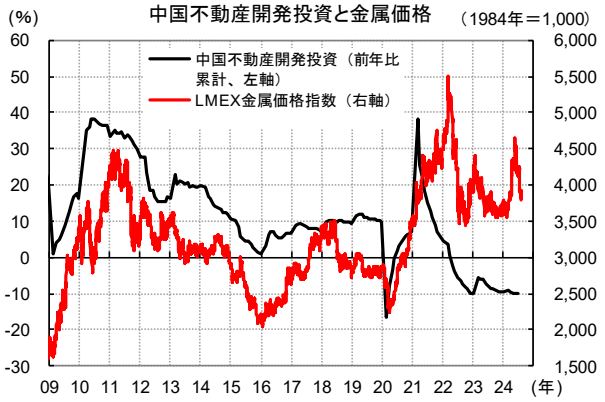
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティ拡大



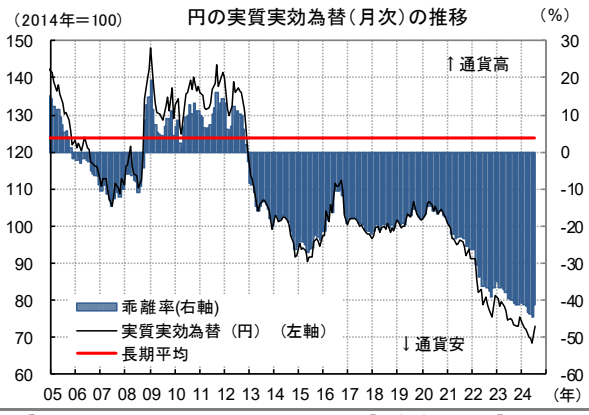
注: ボラティリティは、1 ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は下落気味



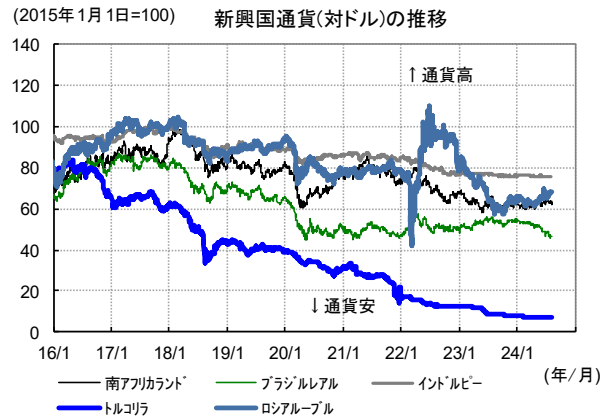
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 41%程度



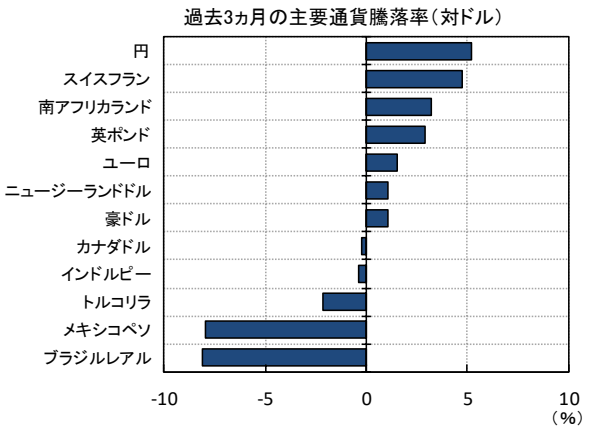
注:「長期平均」は 1995 年 1 月～2023 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許はブラジルレアルがやや軟調



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 4 月 30 日～2024 年 7 月 31 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

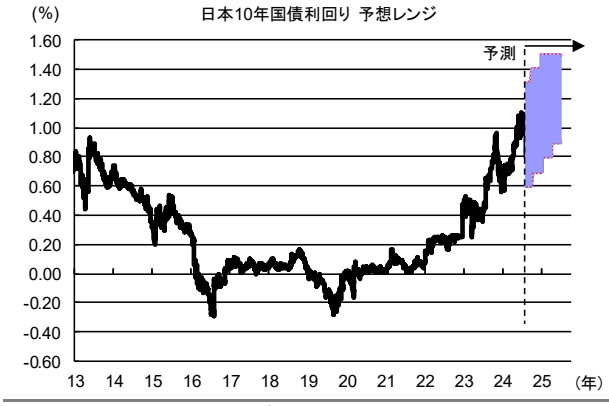
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想			
			前月作成時 2024年 7月4日	今月作成時 2024年 8月6日	2024年7～9月期	2024年10～12月期	2025年1～3月期	2025年4～6月期
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	%	1.08	0.90	0.60 ～ 1.30	0.70 ～ 1.40	0.80 ～ 1.50	0.90 ～ 1.50
	TOPIX	ポイント	2,898	2,434	2,050 ～ 3,010	2,100 ～ 3,080	2,150 ～ 3,150	2,200 ～ 3,220
	日経平均	円	40,914	34,675	28,900 ～ 42,500	29,600 ～ 43,500	30,300 ～ 44,500	31,000 ～ 45,500
米国	FFレート	%	5.25～5.50	5.25～5.50	5.00 ～ 5.50	4.50 ～ 5.25	4.25 ～ 5.00	4.00 ～ 5.00
	10年国債利回り	%	4.36	3.89	3.50 ～ 4.50	3.50 ～ 4.30	3.40 ～ 4.30	3.30 ～ 4.20
	S&P500	ポイント	5,537	5,240	4,770 ～ 5,810	4,840 ～ 5,900	4,910 ～ 5,990	4,980 ～ 6,080
	NY ダウ	ドル	39,308	38,998	35,610 ～ 43,350	36,140 ～ 44,000	36,680 ～ 44,660	37,230 ～ 45,330
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	%	2.61	2.20	1.80 ～ 2.70	1.75 ～ 2.65	1.65 ～ 2.55	1.60 ～ 2.50
	DAX	ポイント	18,450	17,354	16,130 ～ 18,900	16,370 ～ 19,180	16,620 ～ 19,470	16,870 ～ 19,760
為替	ドル円	円/ドル	161.28	144.34	135 ～ 162	132 ～ 159	129 ～ 155	125 ～ 150
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.081	1.093	1.04 ～ 1.14	1.04 ～ 1.14	1.04 ～ 1.14	1.04 ～ 1.14
	ユーロ円	円/ユーロ	174.37	157.79	147 ～ 180	144 ～ 176	141 ～ 172	137 ～ 166

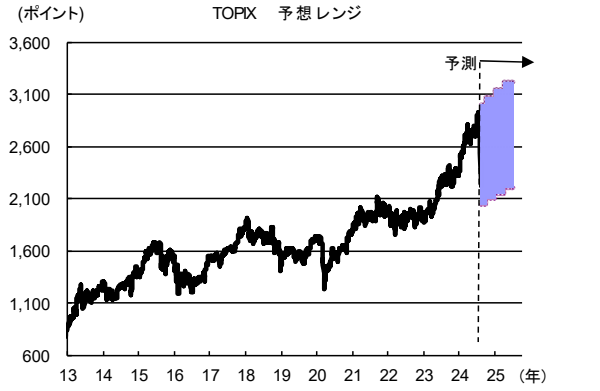
注: 日本の政策金利は、日銀当座預金のうち政策金利残高に適用されるマイナス金利を表記。
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード＆プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本　長期金利〕



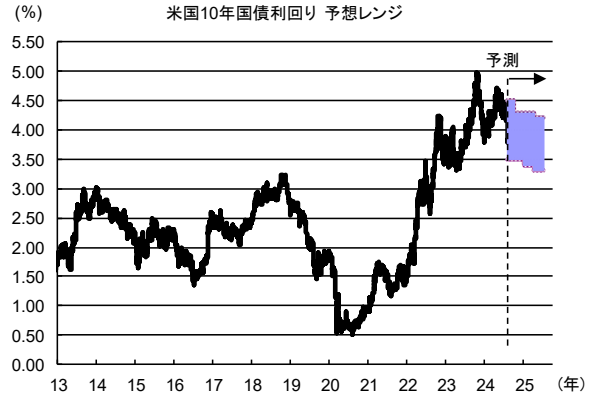
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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

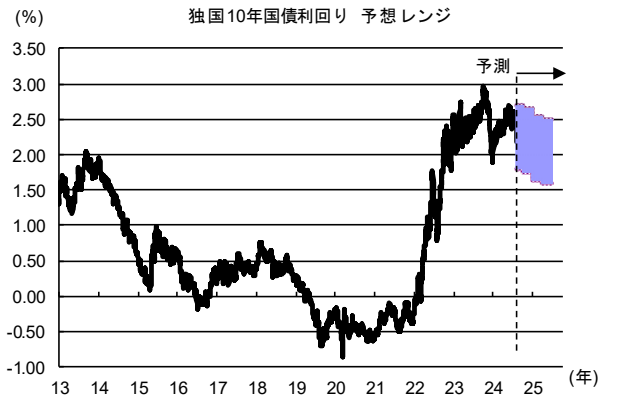
〔米国　株価〕

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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ　長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

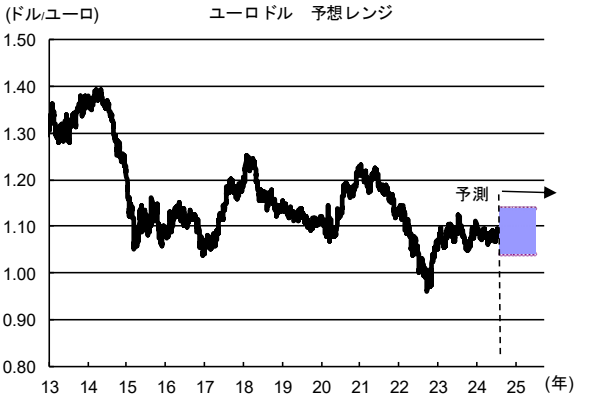
〔ドイツ　株価〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ドル円〕

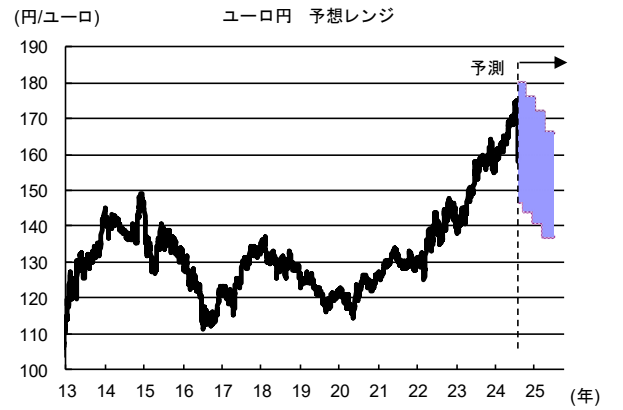
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
			8/1 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)7月自動車販売台数 (米)7月ISM製造業景況指数 (米)6月建設支出	8/2 (米)7月雇用統計
8/5 (米)7月ISM非製造業景況指数	8/6 (日)6月家計調査 (米)6月貿易収支	8/7 (中)7月貿易収支	8/8 (日)7月景気ウォッチャー調査	8/9 (中)7月CPI
8/12 振替休日	8/13 (米)7月NFIB中小企業楽観指数	8/14 (ユーロ圏)4-6月期GDP(速報値) (米)7月CPI	8/15 (日)4-6月期GDP(速報値) (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月小売売上高 (米)8月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)8月NY連銀製造業景気指数 (米)7月鉱工業生産 (米)7月小売売上高 (米)6月企業在庫 (米)8月NAHB住宅市場指数	8/16 (米)7月住宅着工・建設許可件数 (米)8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/19 (日)6月機械受注 (米)7月景気先行指数	8/20	8/21 (日)7月貿易収支 (米)7/30-31分FOMC議事録	8/22 (ユーロ圏)8月PMI(速報値) (米)7月中古住宅販売件数 (米)8月Markit 製造業PMI(速報値)	8/23 (日)7月CPI (米)7月新築住宅販売件数
8/26 ◎Summer Bank Holiday 英国休場 (独)8月IFO景況感指数 (米)7月耐久財受注(速報値)	8/27 (米)6月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)8月消費者信頼感指数	8/28 (ユーロ圏)7月マネーサプライ	8/29 (日)8月消費者態度指数 (米)7月中古住宅販売仮契約指数 (米)4-6月期GDP(二次速報値) (米)4-6月期個人消費支出	8/30 (日)7月失業率 (ユーロ圏) 8月CPI(速報値)

注:
8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。したがいまして、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が、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は、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は、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、その時々の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。