

投資環境レポート

2024 年 9 月

本資料は 2024 年 9 月 5 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

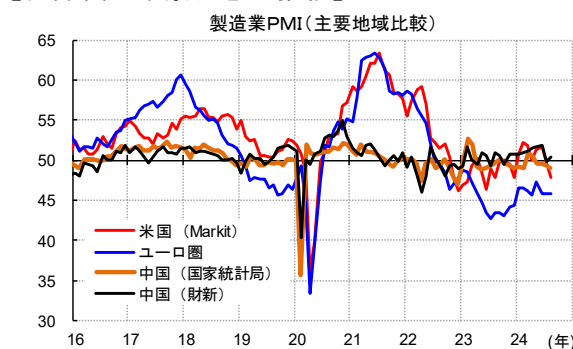
【世界経済実質成長率見通し】

	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 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	0.9	▲ 0.9	▲ 0.8
英国	0.1	0.5	1.5	▲ 0.2	0.3	0.9
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	1.0
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	0.6	0.9
新興国	4.3	4.2	4.2			
ブラジル	2.9	2.2	2.1	2.1	2.5	3.3
ロシア	3.6	3.2	1.8	4.9	5.4	4.0
インド	7.8	6.8	6.5	8.6	7.8	6.7
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	5.2

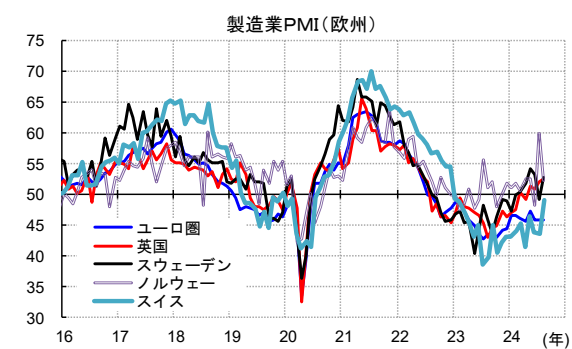
注: (1) IMF 見通しは、2024 年 7 月時点。2024 年、2025 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

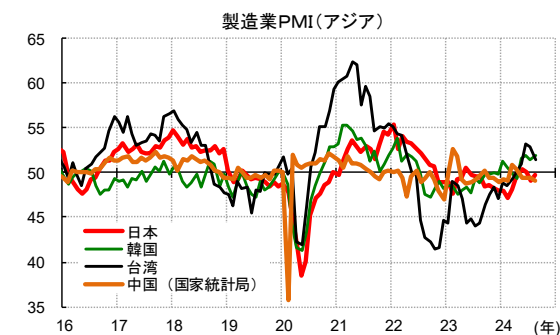
【世界製造業景況感の推移】



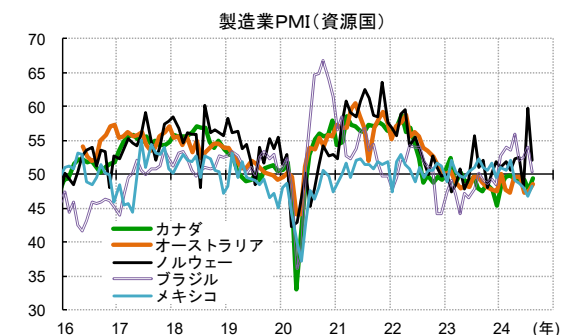
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



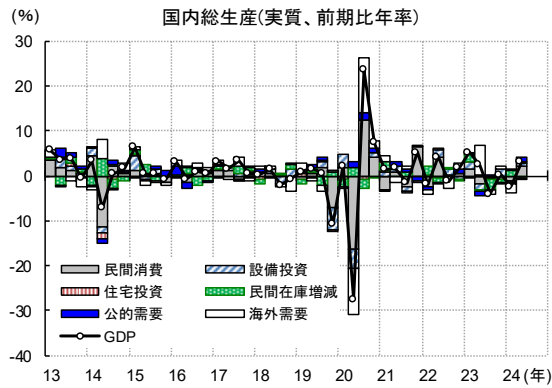
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

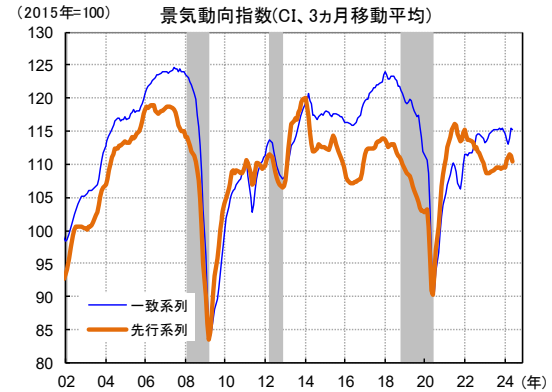
個人消費については今後も堅調さを維持しつつ、設備投資についても底堅く推移すると予想。

4-6 月期は家計消費の影響もあり、GDP は前期比年率プラス 3.1%



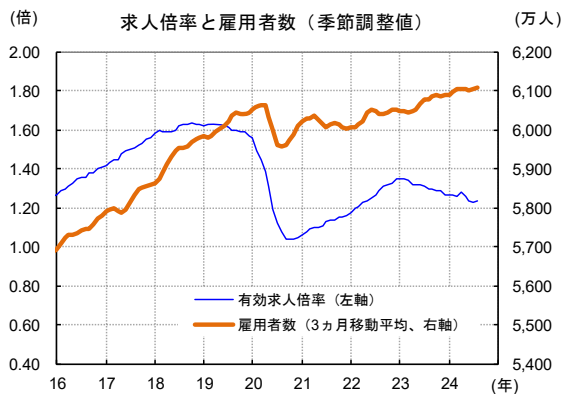
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は比較的堅調に推移



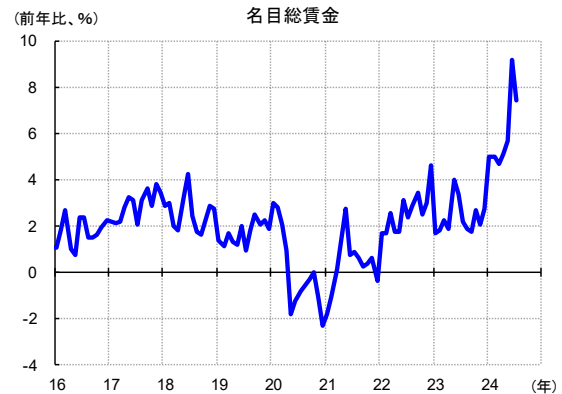
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は頭打ち気味



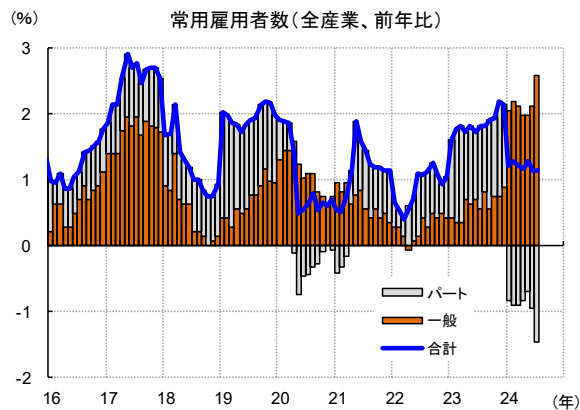
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



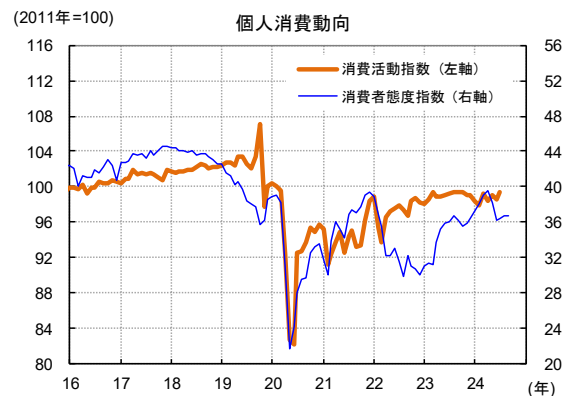
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

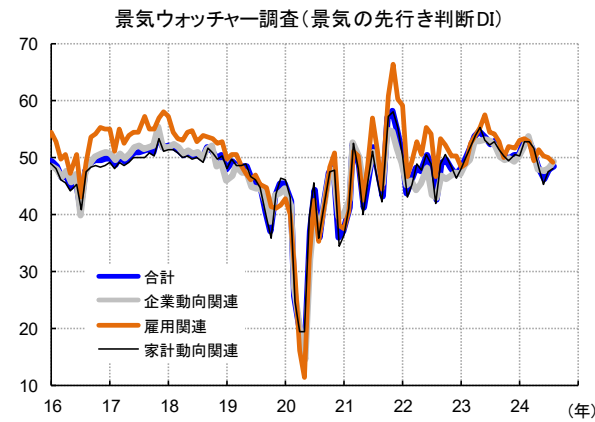
今後は消費者態度指数の動向に注目



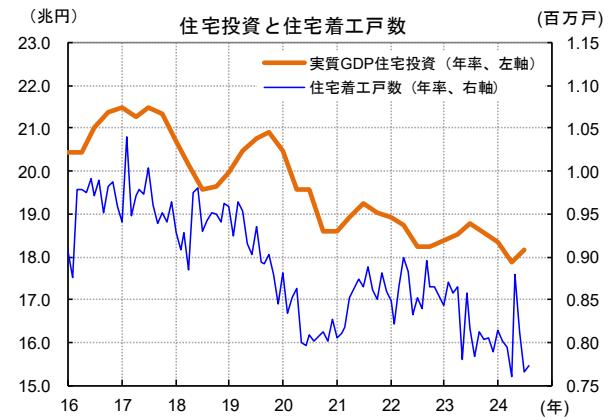
出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

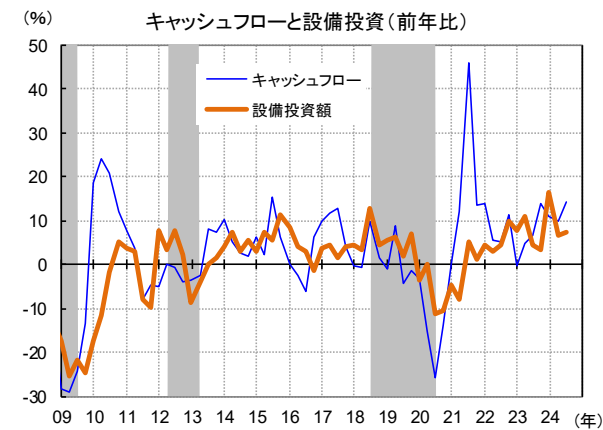
街角景気見通しは、企業動向関連、家計動向関連が改善した一方、雇用関連が悪化



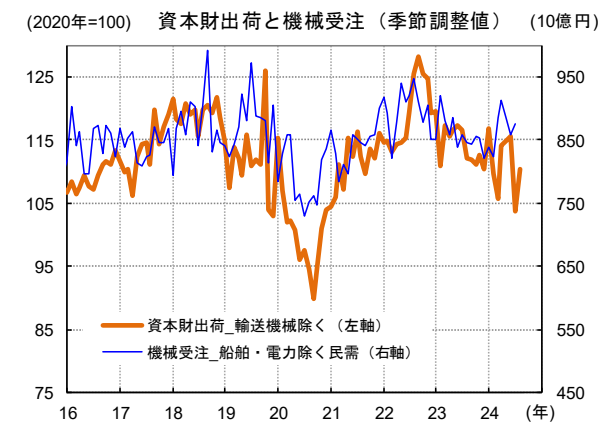
GDP の住宅投資は、冴えない状況が続く可能性に注意



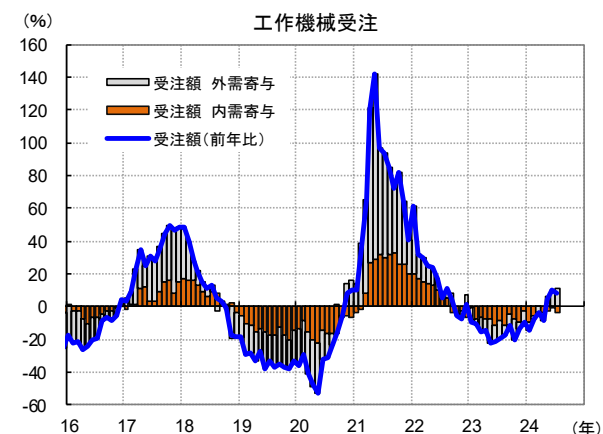
設備投資額(前年比)はプラス圏



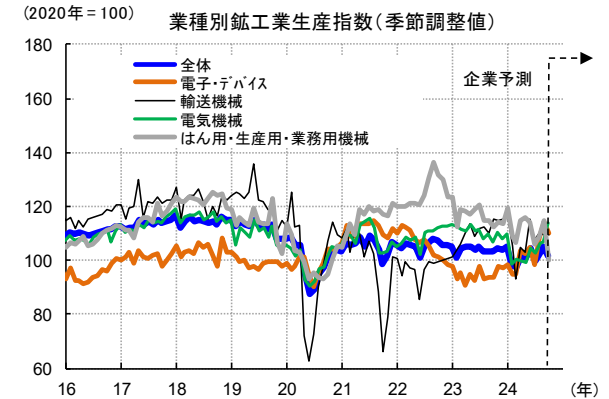
資本財出荷は足許で上振れ



工作機械受注(前年比)は今後も回復基調をたどる見通し

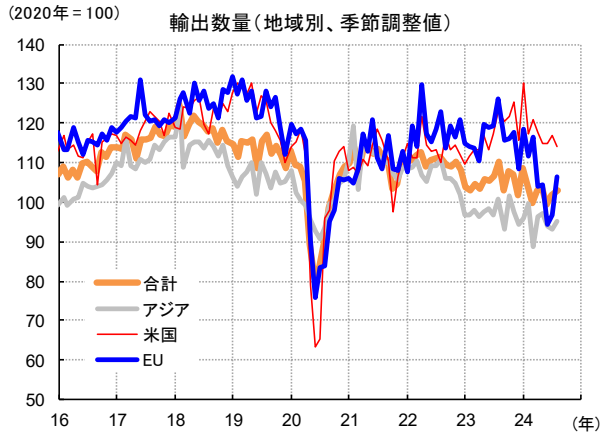


全体的に現実的な見通し

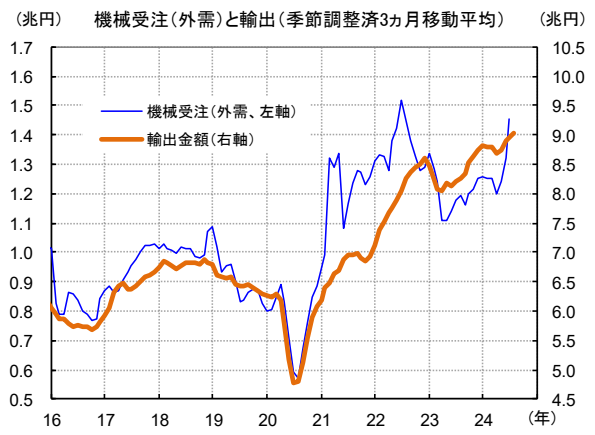


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

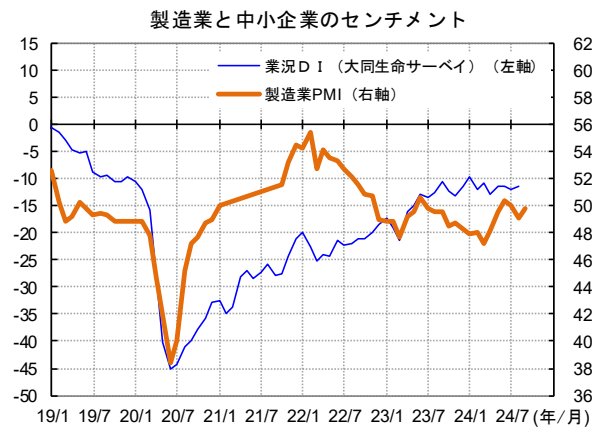
アジア向けの輸出数量が軟調



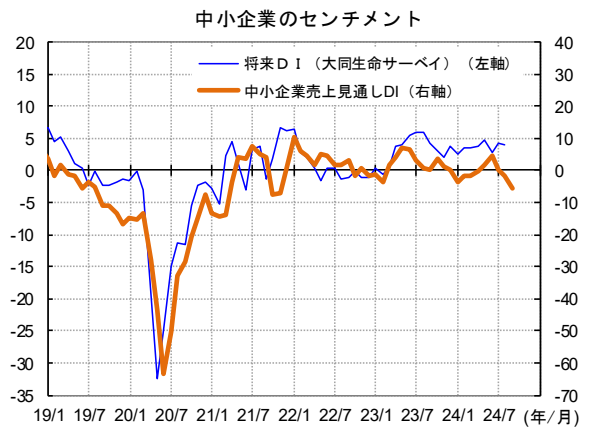
輸出金額はさらに改善する可能性



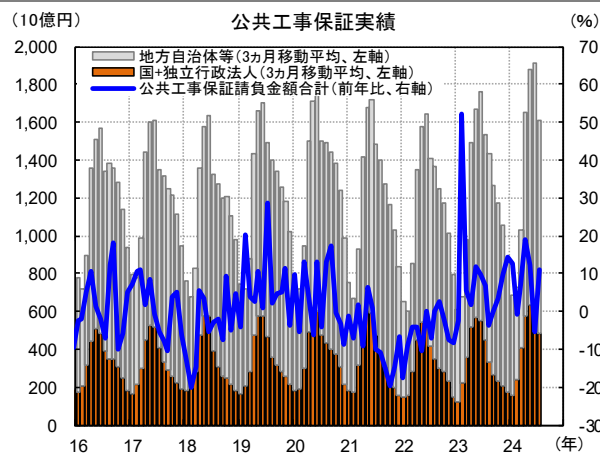
業況 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



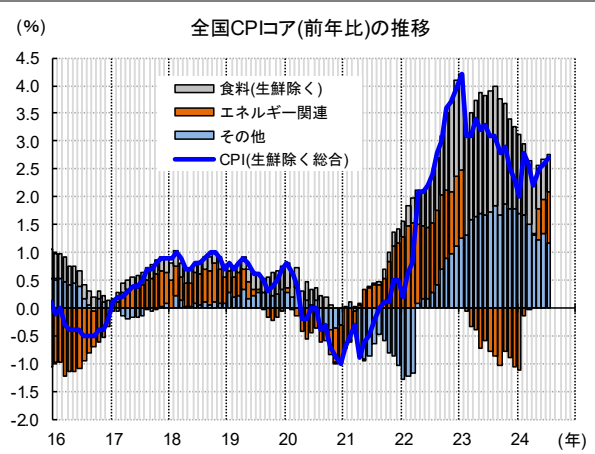
将来 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい圏での推移



先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は今後も高い伸びが続く見通し



CPI(生鮮除く総合)の前年比は 2.7%

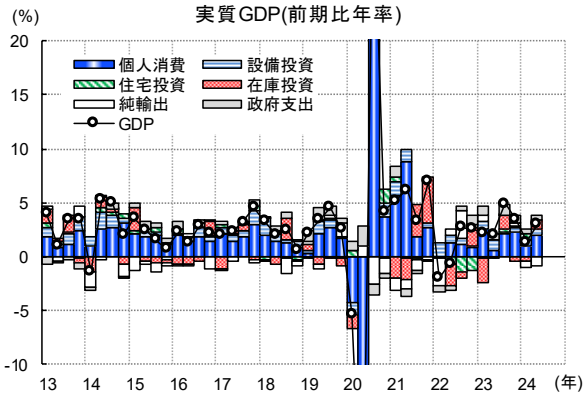


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

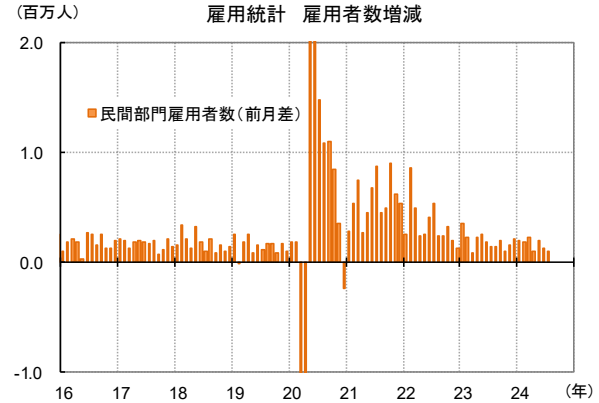
2. 米国経済

先行き FRB は利下げをすると考えられ、これが米国経済の減速を緩やかなものにする見通し。

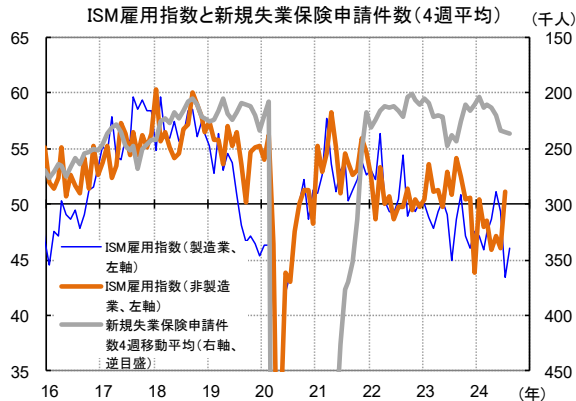
経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 3.0%



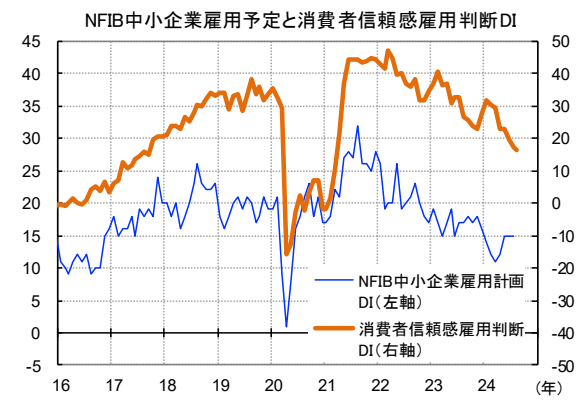
労働市場: 雇用の伸びが継続しつつも、伸びは鈍化気味



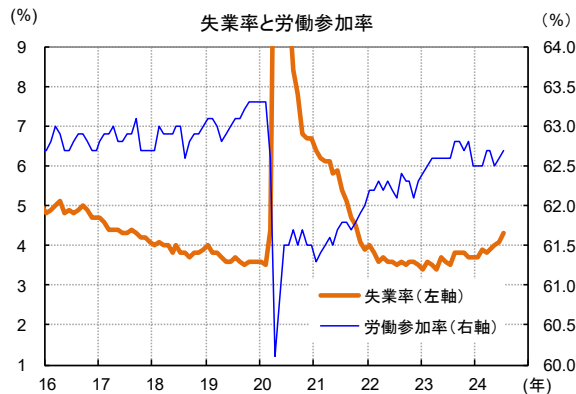
雇用環境: 製造業指数では低水準ながらも持ち直し



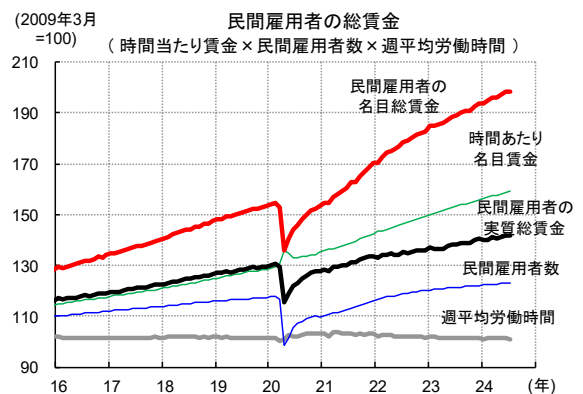
雇用環境: 消費者の雇用に対するDIは軟化気味



雇用環境: 失業率は緩やかなペースで上昇

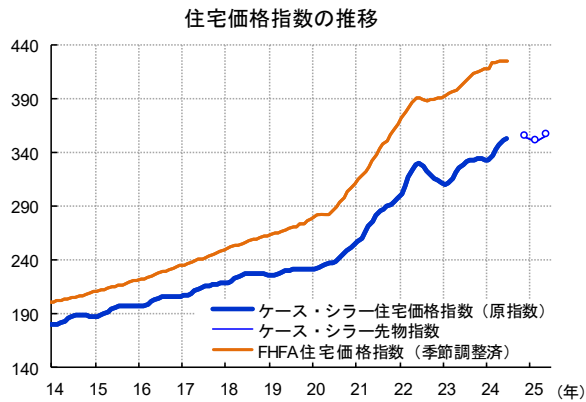


労働市場: 実質総賃金は増加傾向



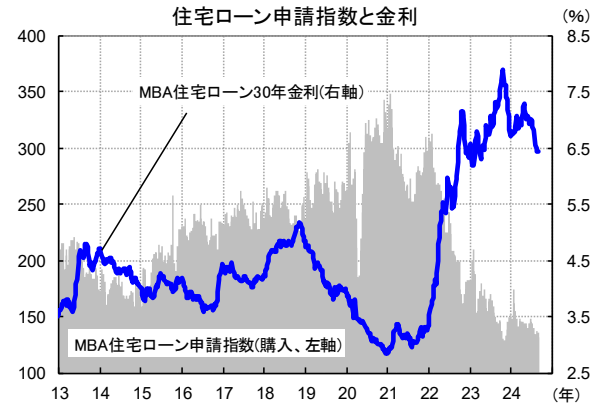
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



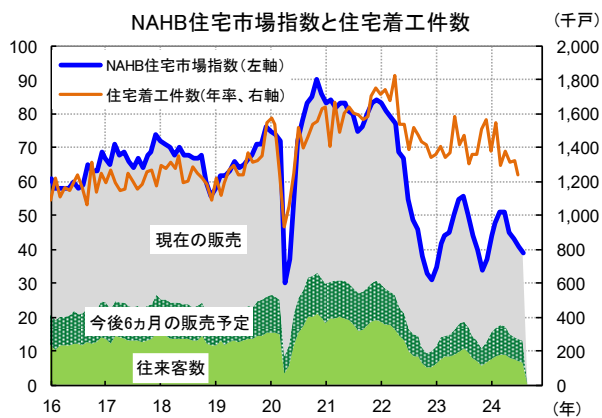
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 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



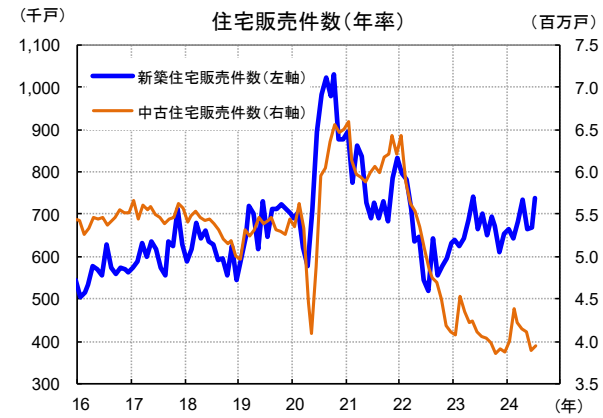
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数はやや軟調



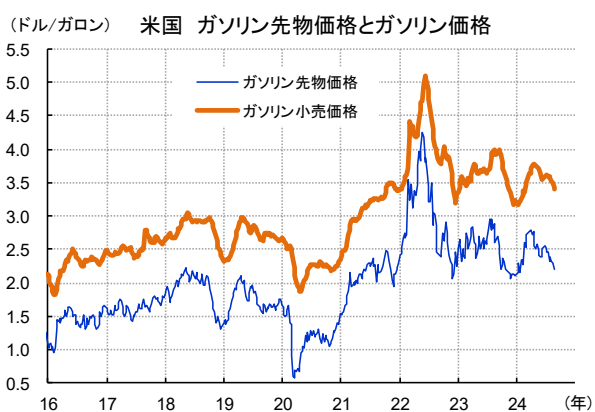
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古は低迷気味



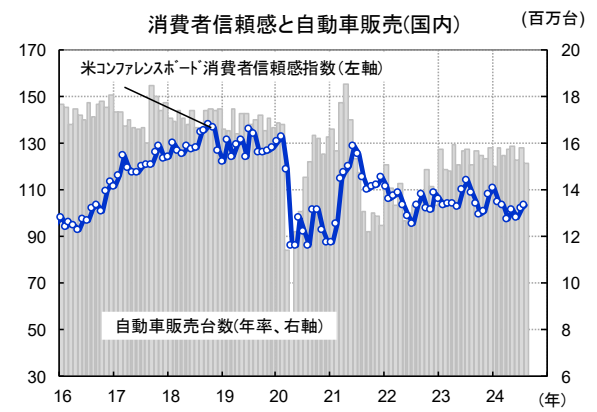
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

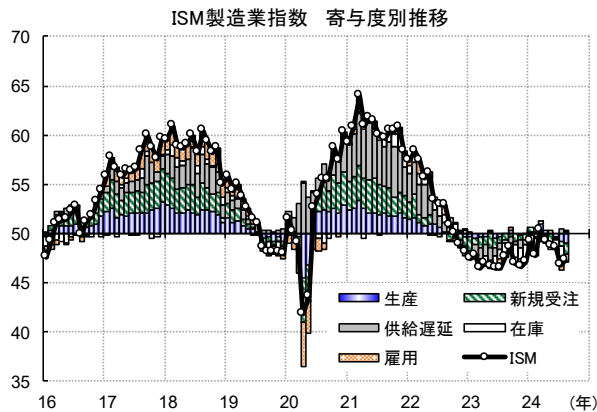
個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移



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

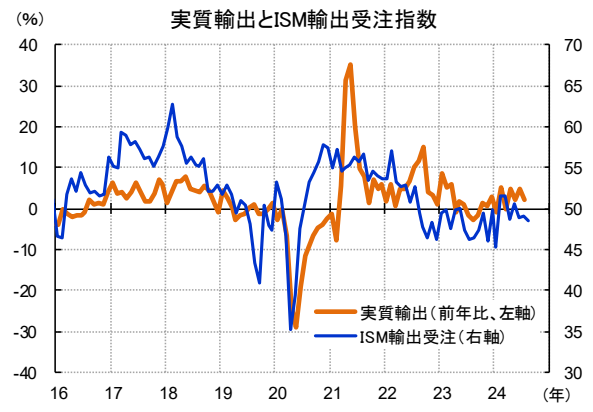
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(8 月)は 47.2 と前月から上昇



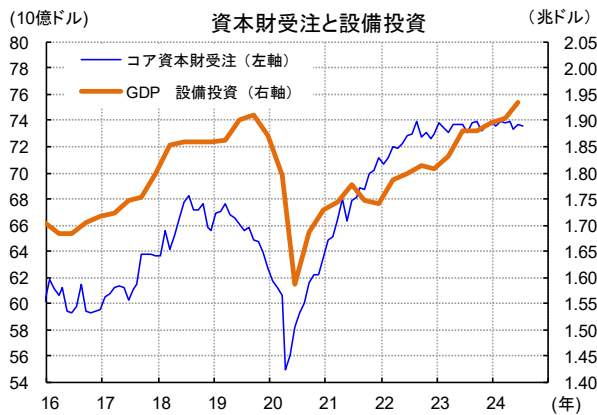
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は 50 を下回って推移



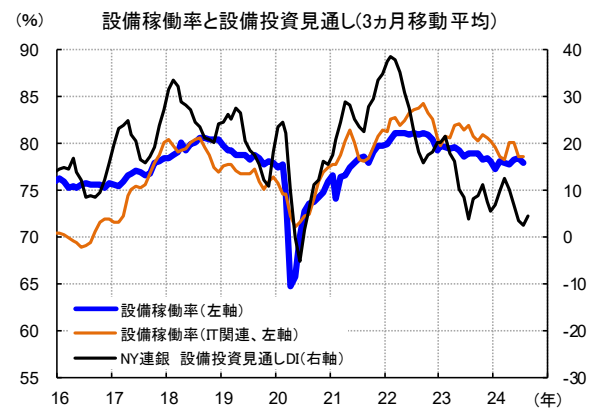
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は緩やかな拡大



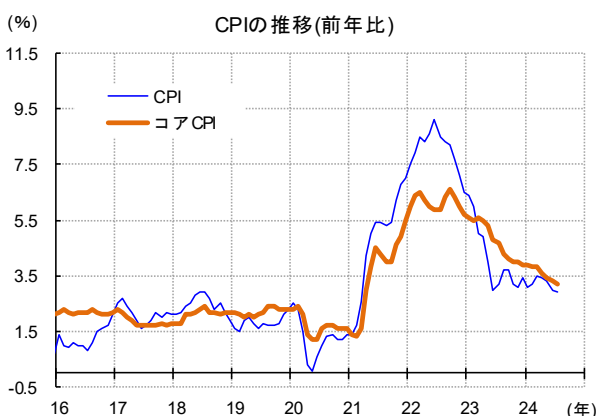
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は一進一退気味



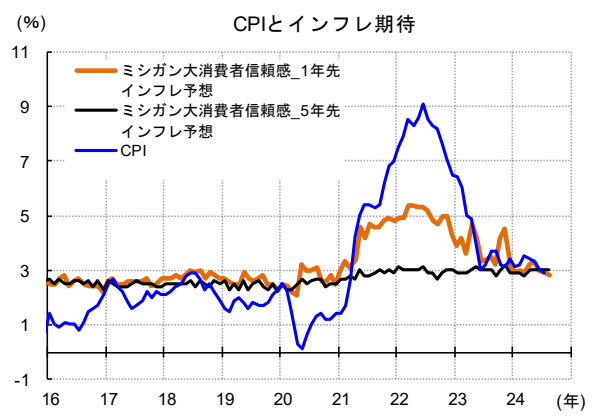
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.2%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 2.8%



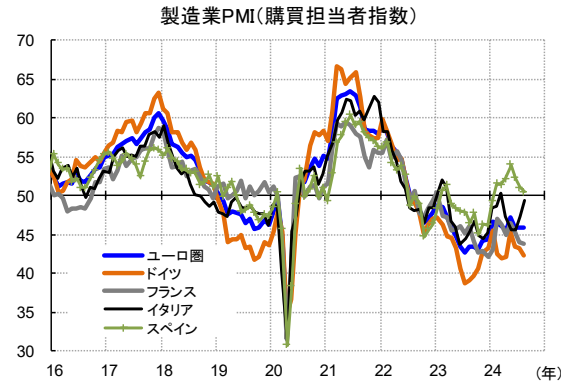
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

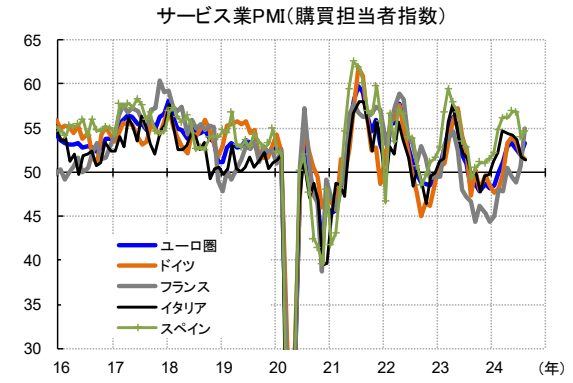
3. 欧州経済

主要貿易相手国である中国経済は低迷した状況で、ユーロ圏経済もその煽りを受ける形で鈍い回復にとどまる公算。

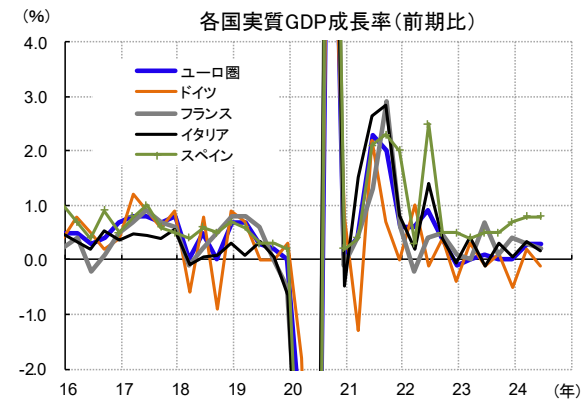
企業景況感: ドイツは冴えない状況



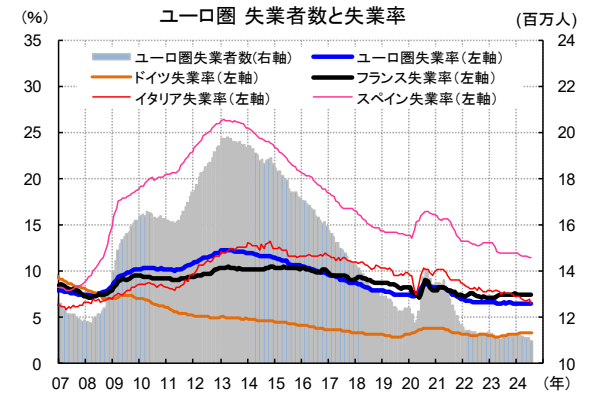
企業景況感: フランスについては大幅改善も持続するか要注目



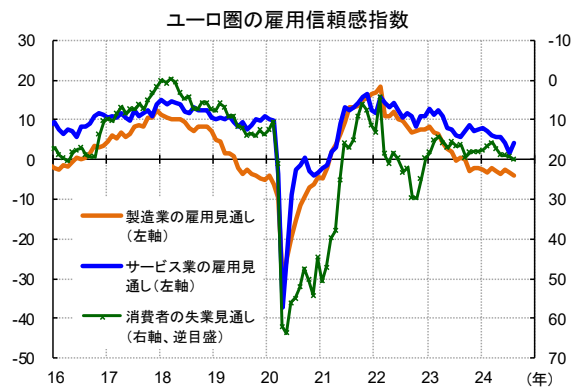
経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3%



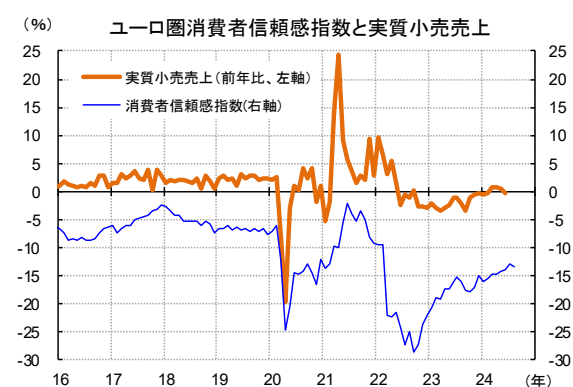
雇用: ユーロ圏の失業率は低下基調



雇用: 製造業の雇用見通しは低迷した状態

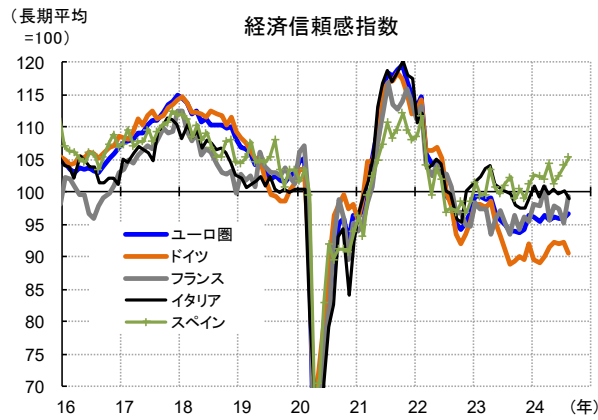


消費: 消費者信頼感の改善がもたつかなかで、実質小売上も冴えない状況

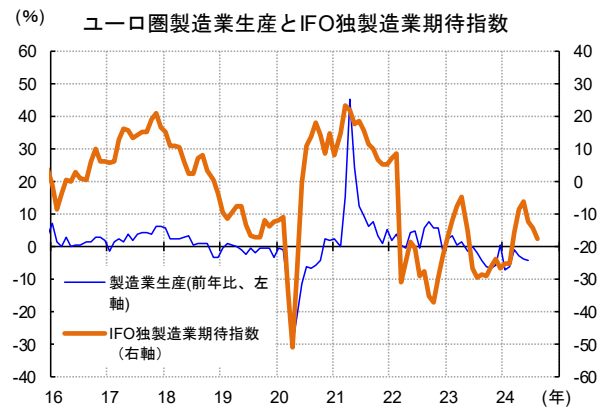


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

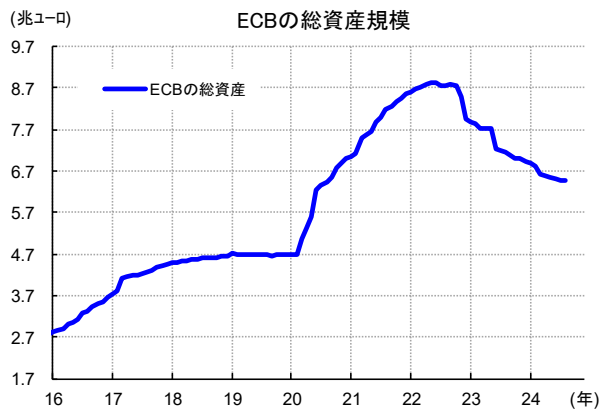
景況感指数: ドイツは低水準で概ね横ばい推移



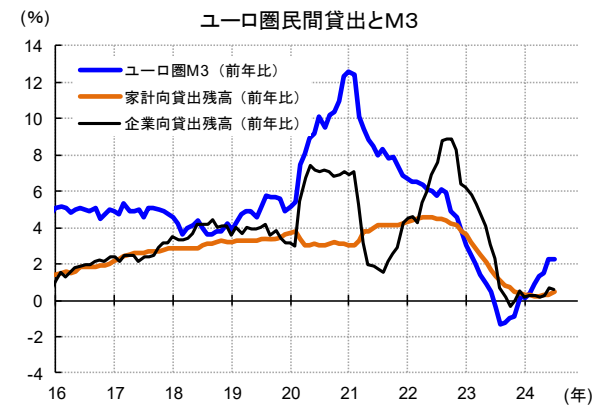
企業活動: 製造業期待指数が改善後にやや軟化



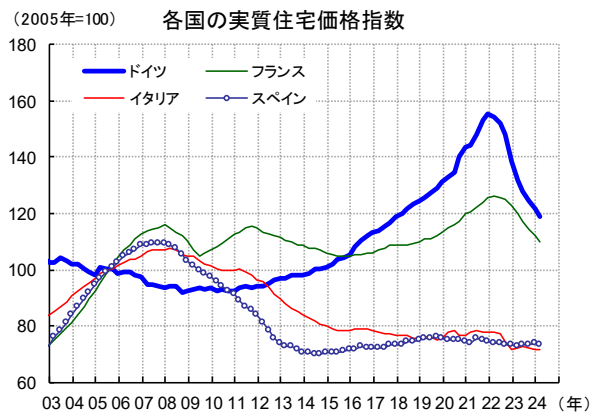
金融: ECB の総資産規模は縮小気味



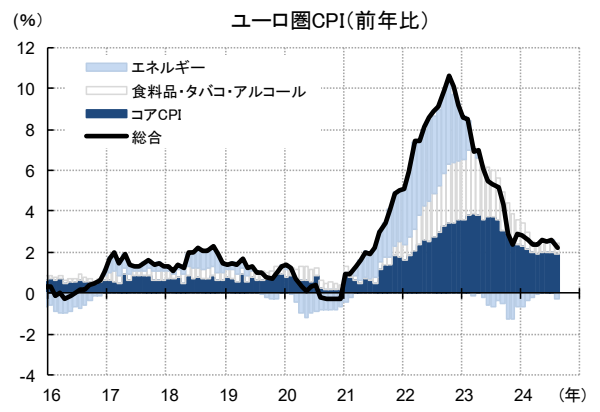
信用: M3(前年比)は持ち直し気味



住宅価格: ドイツの下落が鮮明



物価: 8 月の総合 CPI(前年比)は 2.2%

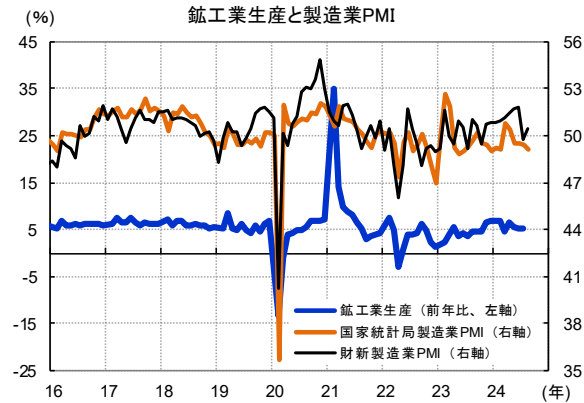


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

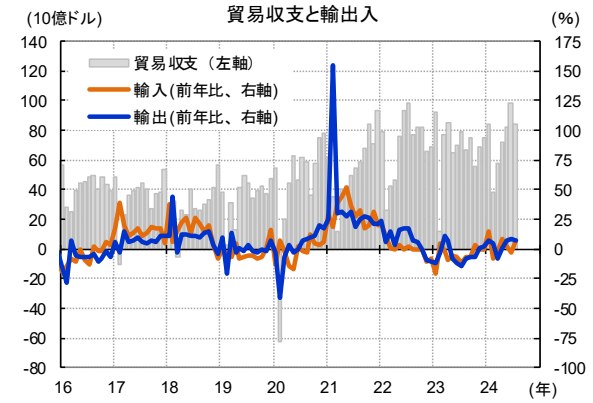
4-6 月期の GDP 成長率は 5% を割り込み、日本化のリスクは引き続き懸念される状況で、今後も厳しい状況が続く見通し。

景況感: 国家統計局製造業 PMI(8 月)は 49.1



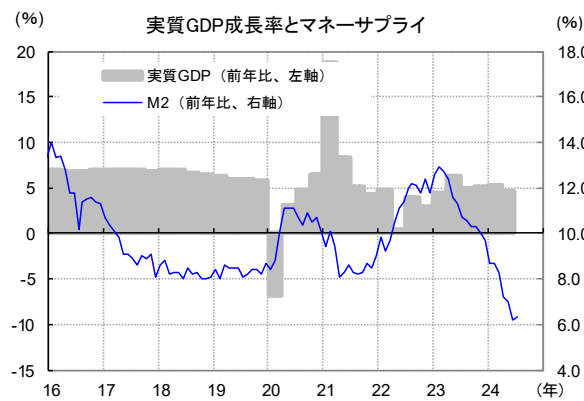
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 米中对立の影響の出方に注意



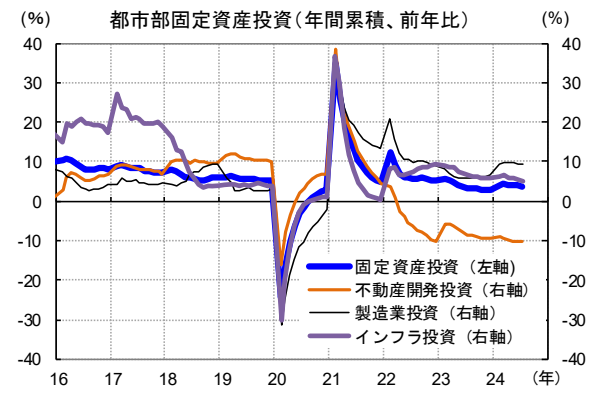
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期の GDP 成長率は前年比 4.7% 増



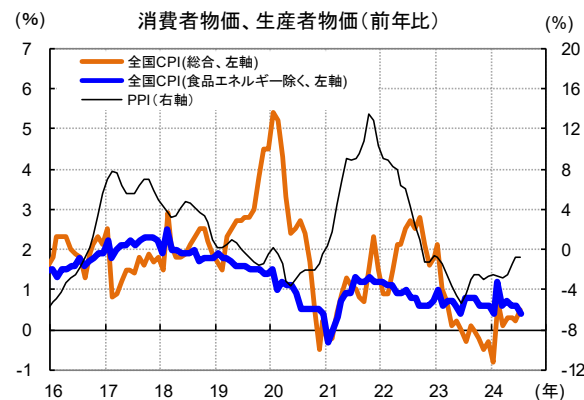
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資が比較的堅調



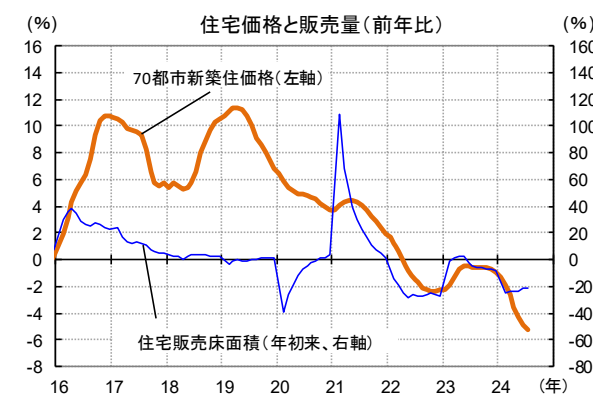
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

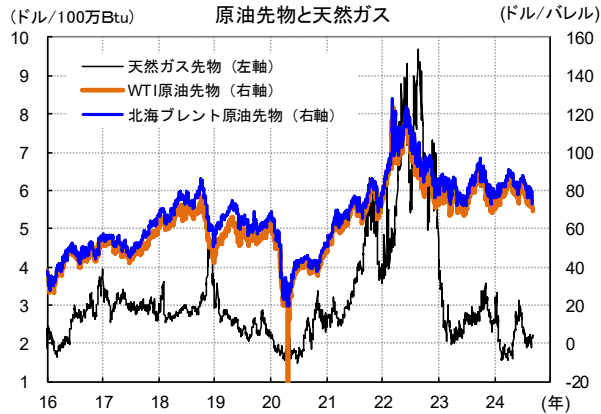


出所: Bloomberg より TDAM 作成

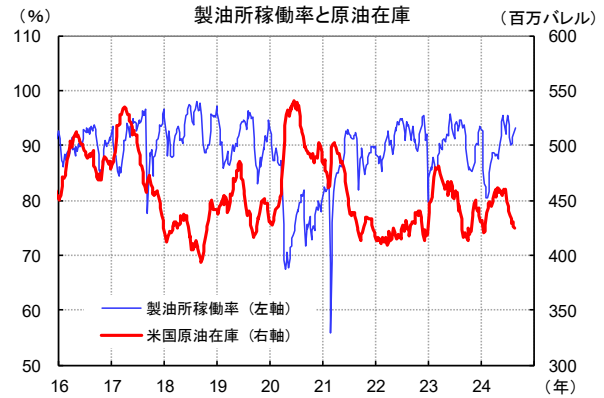
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

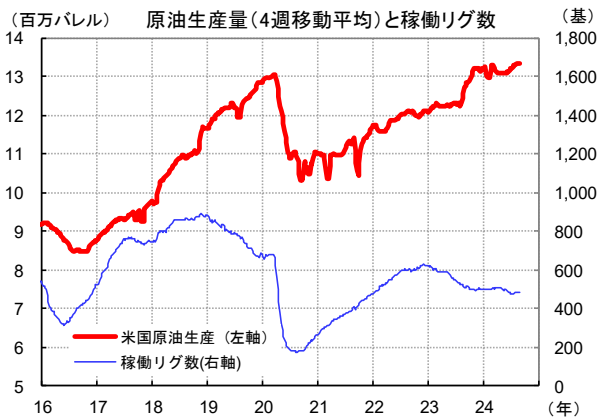
(1) 資源関連



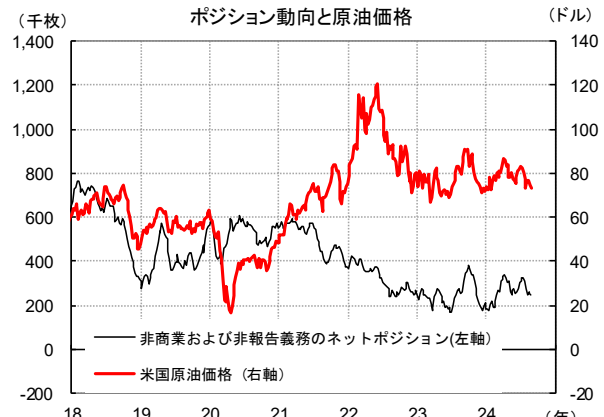
出所: Bloomberg より TDAM 作成



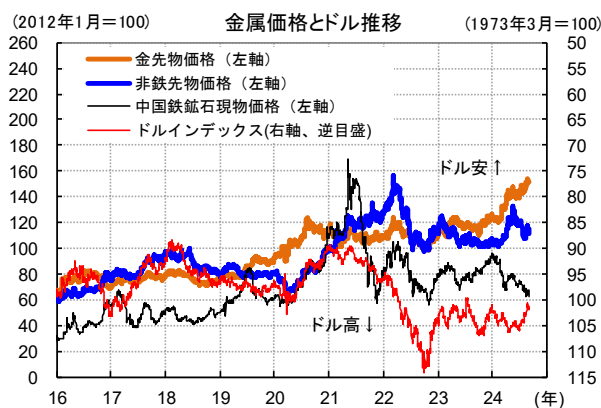
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

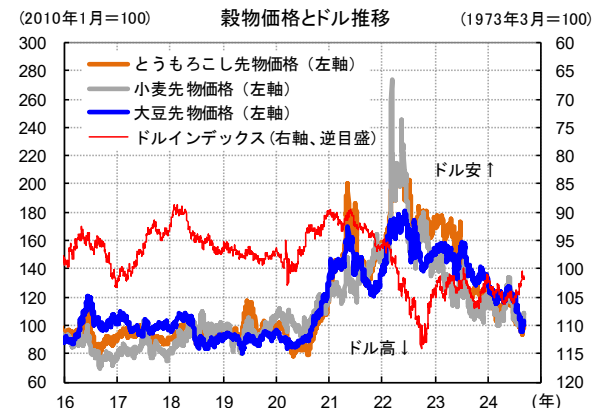


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

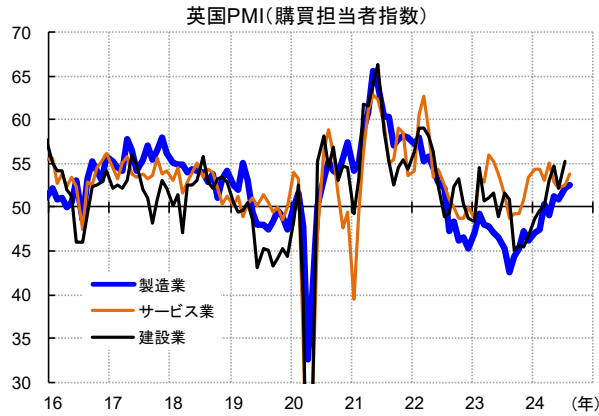


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

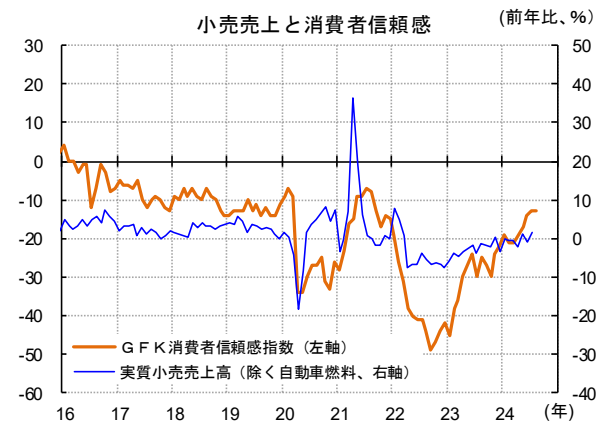
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

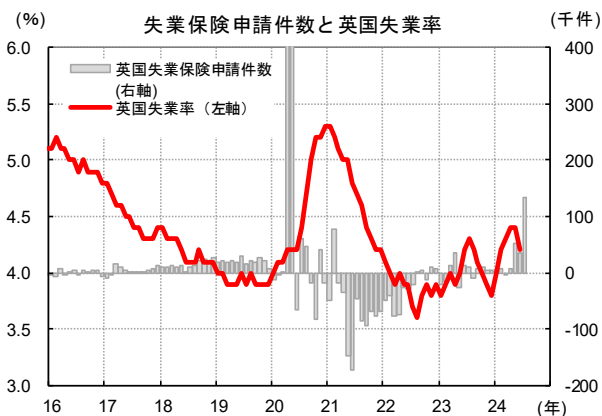
(2) 英国経済



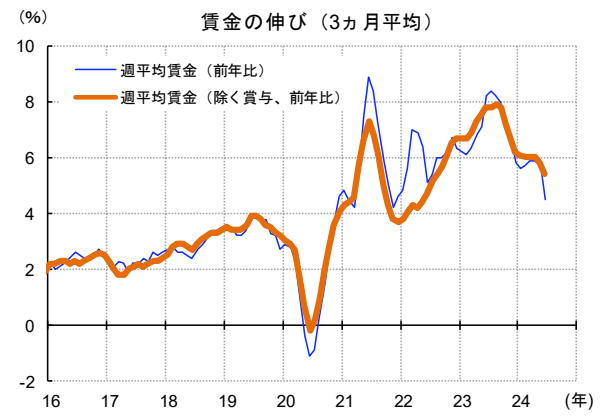
出所: Bloomberg より TDAM 作成



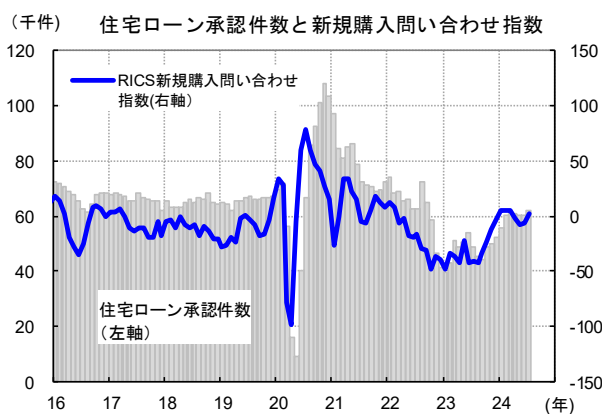
出所: Bloomberg より TDAM 作成



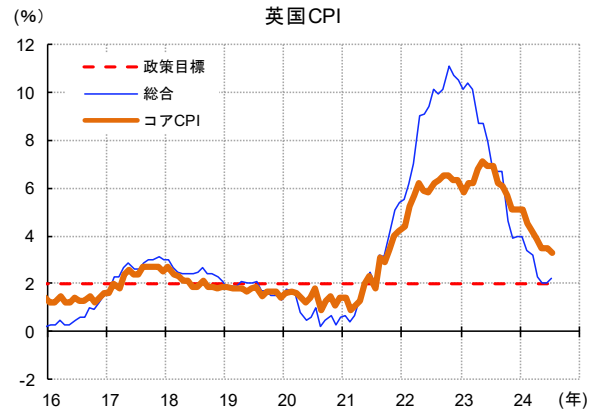
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



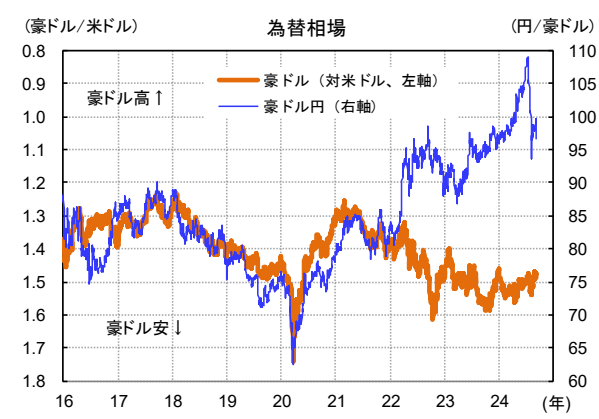
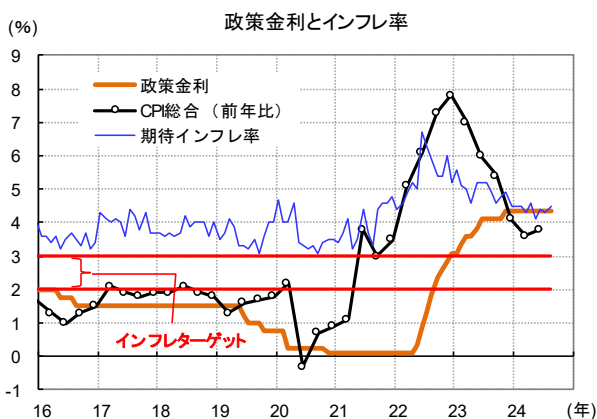
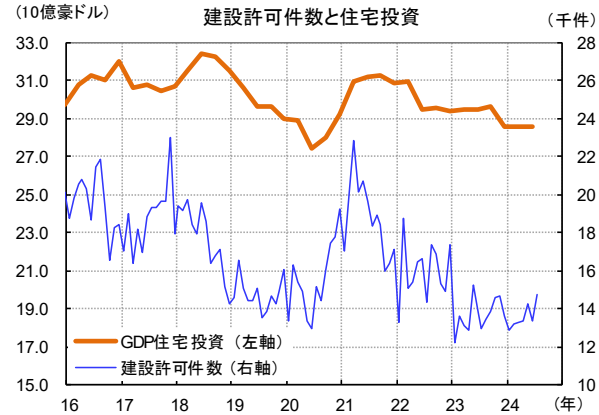
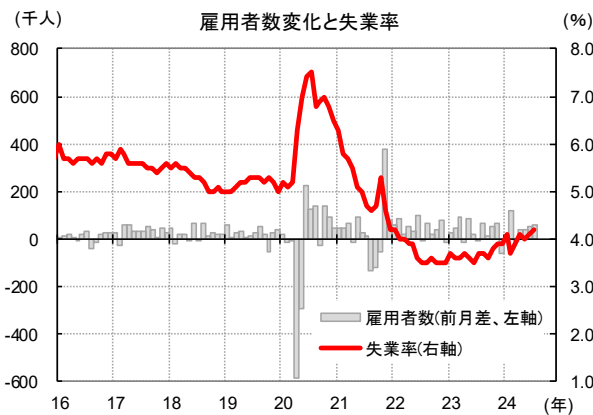
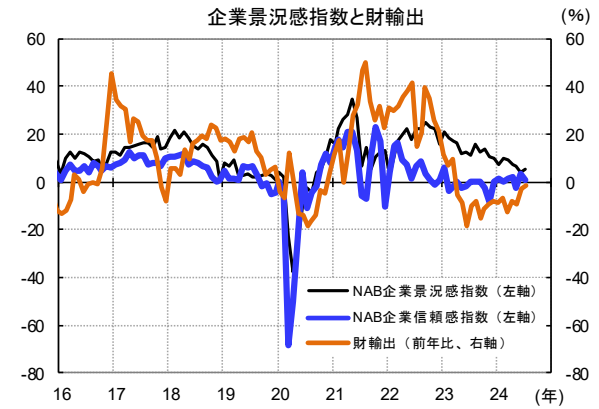
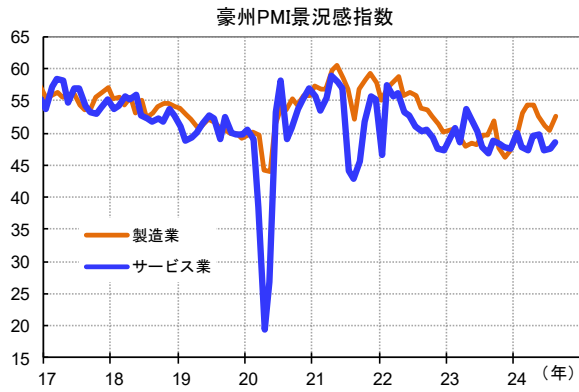
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

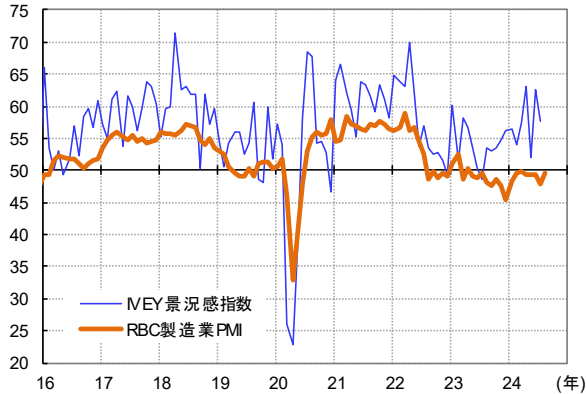
(3) オーストラリア経済



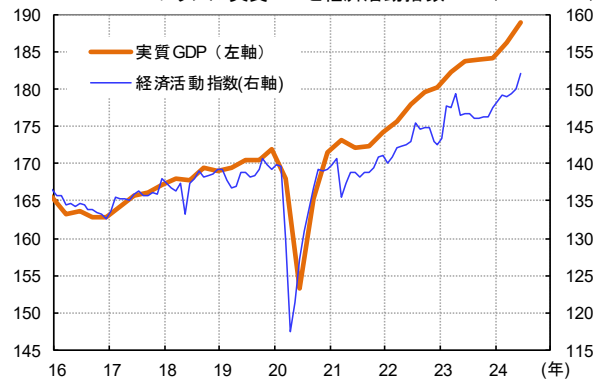
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

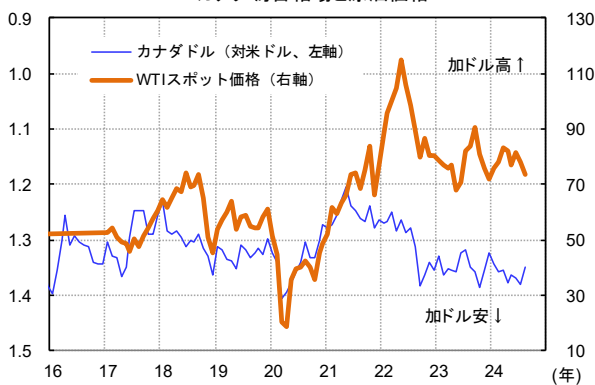
カナダ製造業PMI



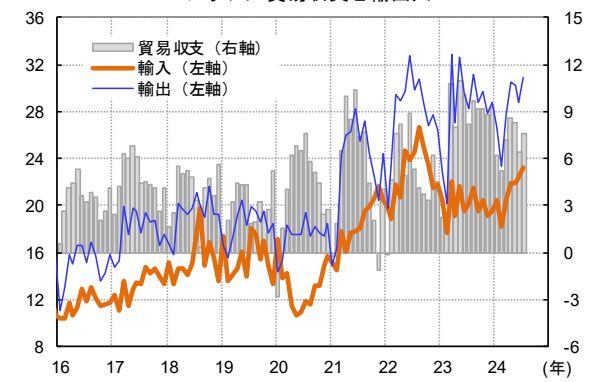
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



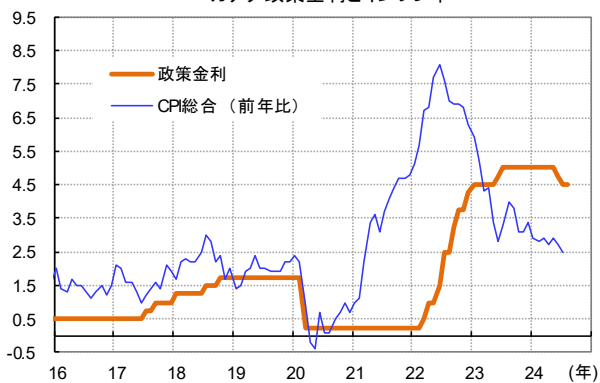
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



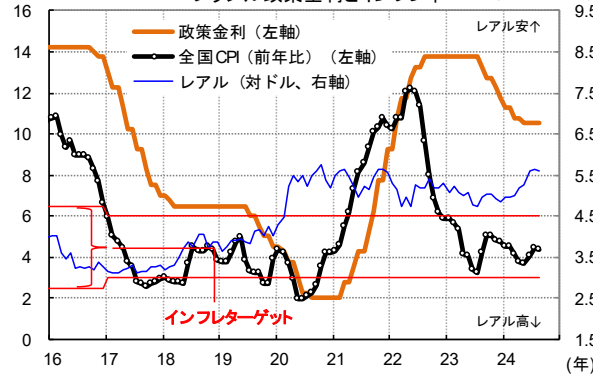
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

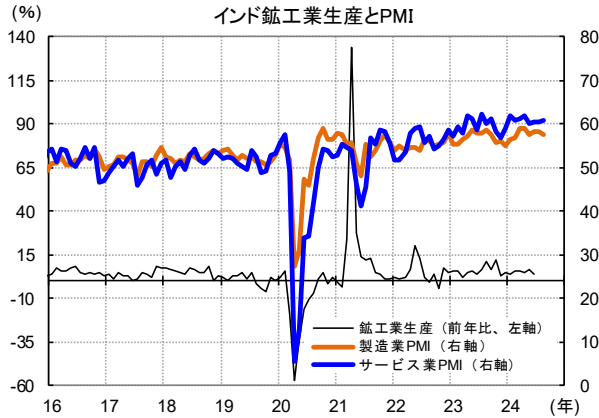


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)

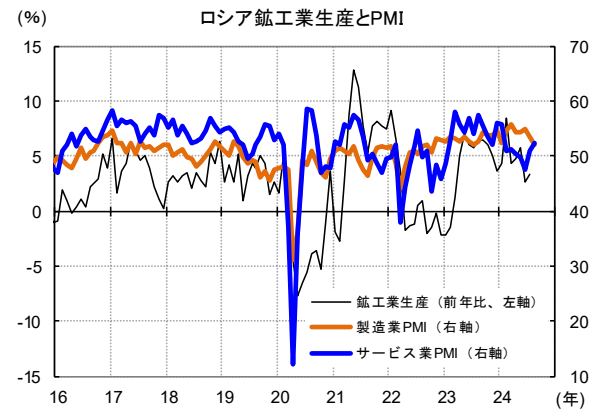


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

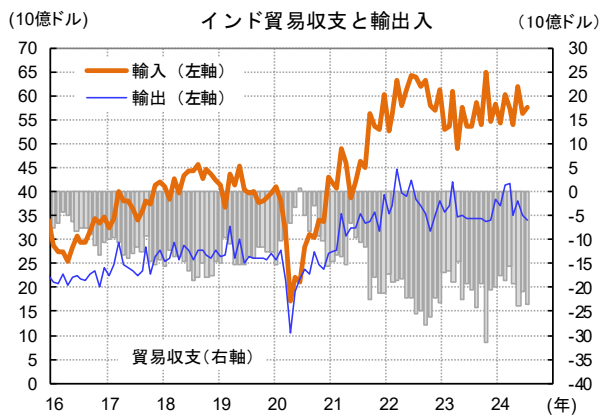
(5) インド経済・ロシア経済



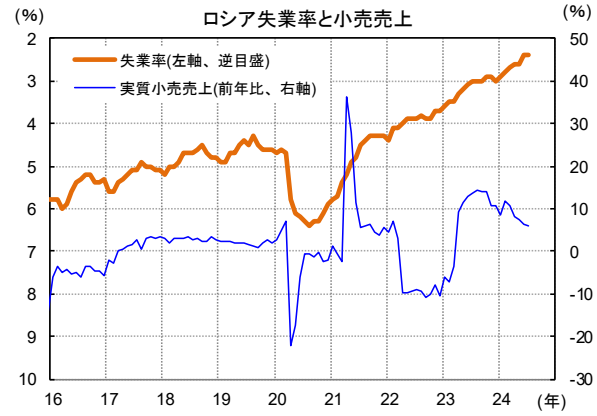
出所: Bloomberg より TDAM 作成



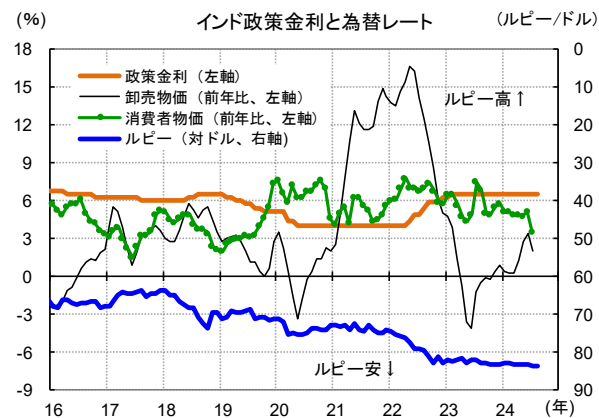
出所: Bloomberg より TDAM 作成



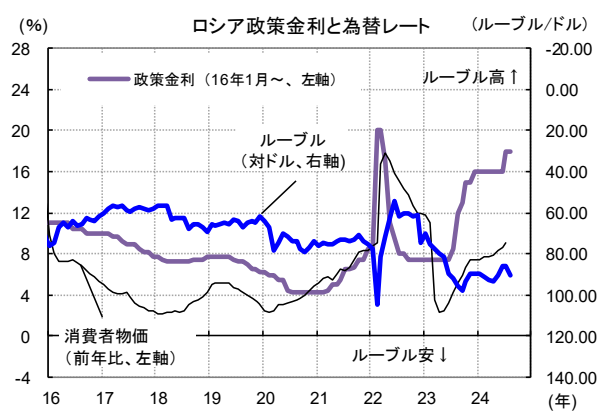
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

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月までならずと毎月約1.9兆円の減額という形になる。

「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。これは、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。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。

このようなことも影響して、8月上旬に日本株やドル円が大幅下落する場面がみられた。その後、内田副総裁は講演において「金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはありません」と明言し、市場の動揺を抑えようとした。こうしたこともあり、日銀の年内の利上げは「もうない」という見方も市場において広がった。しかしその後、国会の閉会中審査において、植田総裁は物価上昇目標の持続的・安定的な実現の確度が高まれば、さらなる利上げを進める方針を示し、日銀がハト化したわけではないことが示された。

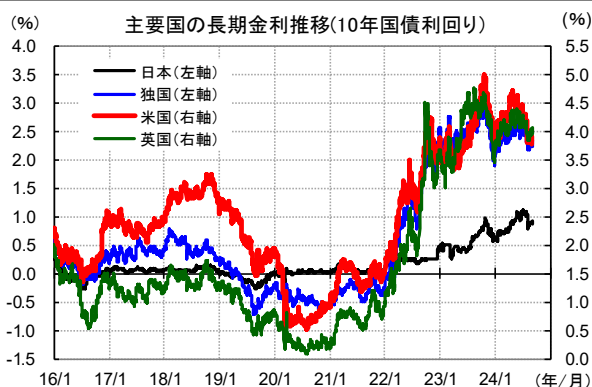
こうした発言を踏まえると、年内にもう1回の利上げが行われる可能性は相応にあるとみている。

○ 長期金利

日銀の金融政策決定会合後は下振れている。特に日本株の急落を受けて、もはや年内の利上げは難しいとの見方が広まるなか大きく低下した。米国の長期金利に連れている面もあるだろう。しかし、日本の実体経済は4-6月期のGDP成長率(一次速報値)が前期比年率3.1%と高い成長率にみられるように、堅調と言えるだろう。7月の輸入物価指数の前年比は10%を超えており、今後、消費者物価の上振れに寄与する可能性も考えられる。こうした状況を踏まえると、日銀は年内に利上げをするだろう。

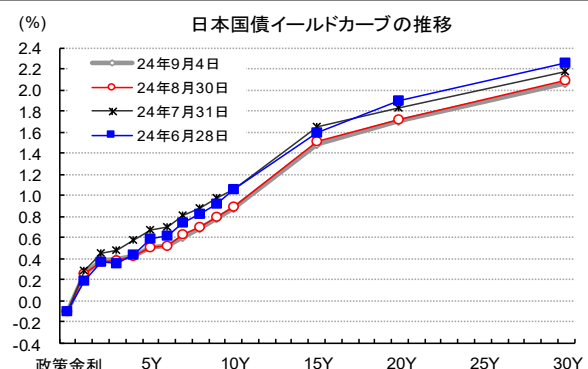
もっとも、自民党総裁選において、選出される新たな総裁がどのようなスタンスかも、日銀の金融政策にある程度は影響するだろう。ただ、岸田内閣の支持率が低迷した背景に、インフレの影響も指摘されていることを踏まえると、次期総裁は緩和に前向きな姿勢を示していくとみられる。よって、政治サイドからの緩和圧力は限定的なものとなろう。長期金利はこのような環境において上振れるとみている。

国内金利は 0.9% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

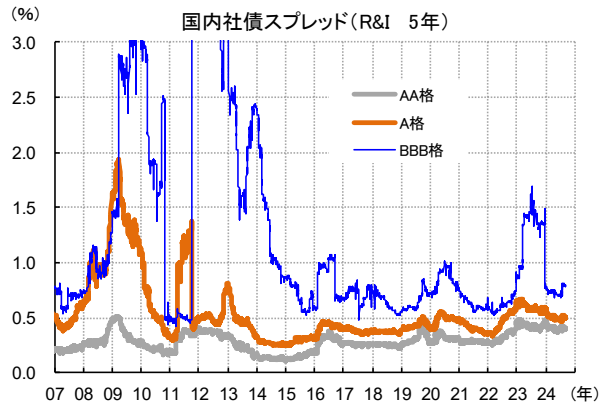
7 月末と比べてほぼ同様の形状



出所: Bloomberg より TDAM 作成

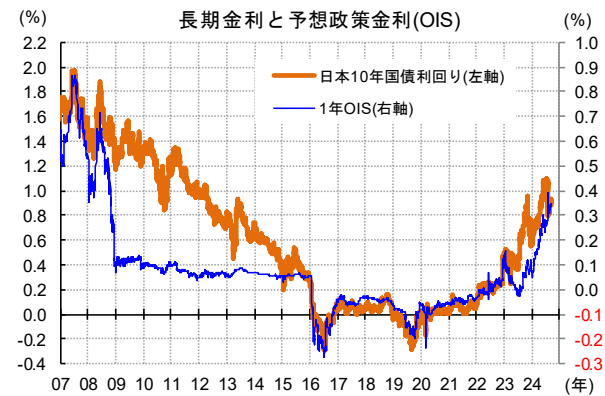
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは、概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

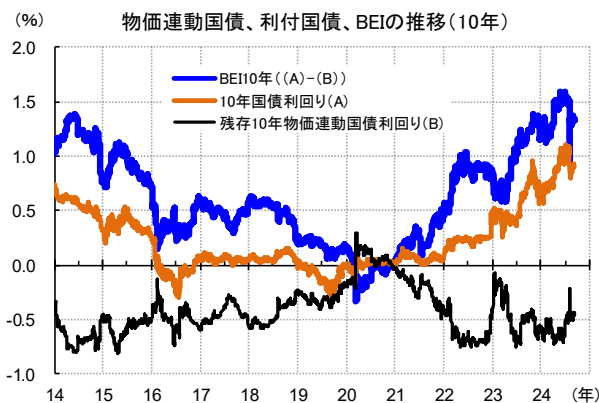
OIS は上昇基調



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。

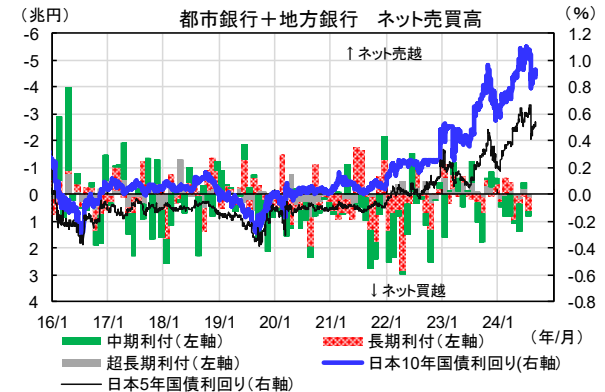
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

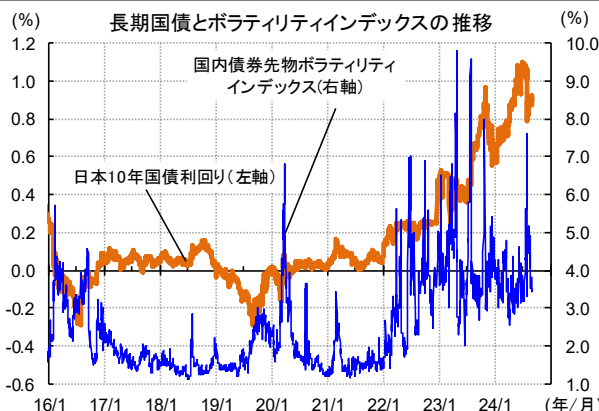
7 月は銀行が長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

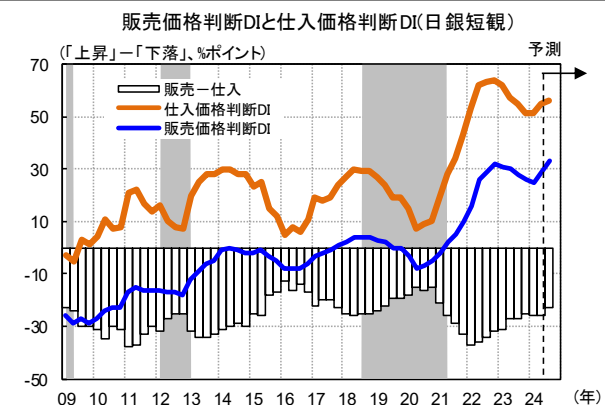
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

今後もボラティリティインデックスの動きに要注意



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

経済指標には底堅さも見られるが、利下げの影響もあり総じてみれば横ばい。

○ 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。

8月上旬には、米国の景気後退が市場において懸念され、株価が急落するなか、長期金利も大幅に低下し、先物市場では年内に1%超の利下げが行われることを織り込むような動きもみられた。もっとも、これは過度な動きであったと推察される。

その後、ジャクソンホール会合において、パウエル議長は9月の利下げを示唆した。市場では9月の利下げを織り込んでいたものの、パウエル議長の発言はハト派に聞こえた模様である。今年のジャクソンホール会合のテーマは「金融政策の効果と波及の再評価」ということもあり、インフレの拡大と鎮静化について丁寧に説明をしたが、冒頭の「金融政策の短期的見通し」の部分では、労働市場の軟化について詳しく説明をした。そして、更なる雇用市場の軟化を求めていることを明言した。改めて、FRBの焦点が、インフレのみならず雇用にも向いたことを示すものであった。そして、「金融政策を調整する時が来た」と9月の利下げを示唆した。もっとも、利下げ幅については明言していない。

1989年以降の利下げ局面を振り返ると、利下げから半年以内に景気後退が訪れた局面では初回の利下げが0.5%や0.75%という幅であったが、景気後退が訪れていない局面は0.25%以下で初回の利下げを行っていた。

足許は、景気後退を迎えるほどの状況ではないとみられる。こうしたことを踏まえると、9月の利下げは0.25%にとどまるとみている。当社では、今後、年内に3回前後の利下げが行われると予想する。

○ 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、下振れ気味で推移し、7月下旬以降は急速に低下する場面もみられた。米国の景気後退も意識された。ただし、米国経済は底堅さもみられており、景気後退に陥る可能性は低いだろう。もっとも、利下げ局面が近く始まるとすれば金利の上振れも限られるとみており、横ばい圏での推移を予想する。

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

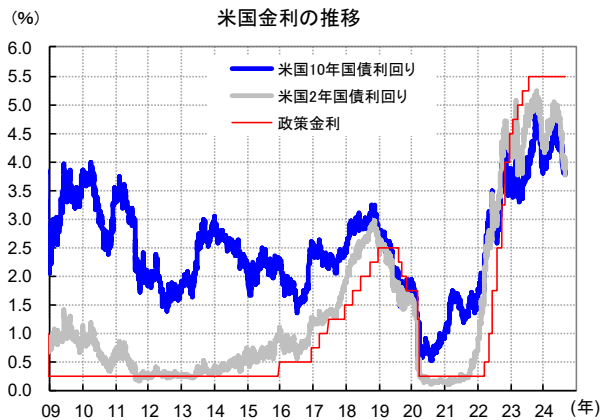
7月18日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.25%に、中銀預金金利を3.75%に、限界貸付金利を4.5%に、それぞれ据え置いた。市場の関心は9月の利下げについての手がかかりということであったが、ラガルド総裁はヒントを与えなかった。ただ、デイスインフレの動向が追加データによって実際に確認されれば、我々の確信がさらに高まる、といった前向きな発言も聞かれた。その後、ECB当局者の間で9月の追加利下げを支持する声が高まってきたが、クノット・オランダ中銀総裁は、9月理事会での利下げを決定する前に一段のデータが必要と指摘し、利下げに慎重な姿勢を示した。もっとも、同氏はECB内ではタカ派と目されている。こうした状況を踏まえると、年内に2~3回の利下げが行われると予想する。

○ 長期金利

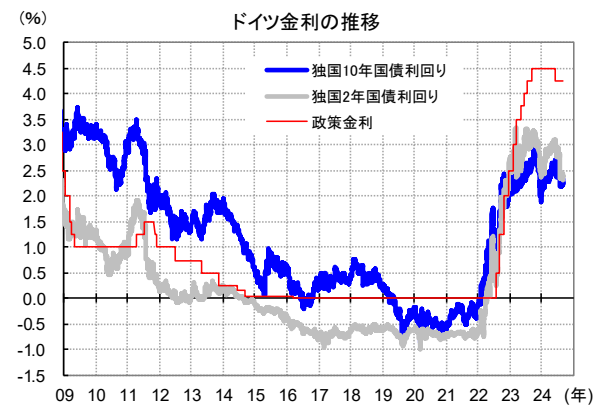
年初来、ドイツの長期金利は上昇基調で推移してきた。米国の金利に連れた面と、ユーロ圏経済の底打ちの兆しも意識された模様である。その後、フランスの政治的不透明感を受けて乱高下する場面も見られた。さらに、米国の金利に連れる形で急速に低下した。先行きは、弱めの経済が重しとなりつつも、米国の金利が横ばい推移すると予想されるなか、ドイツの長期金利も横ばい圏での推移を見込む。

【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。

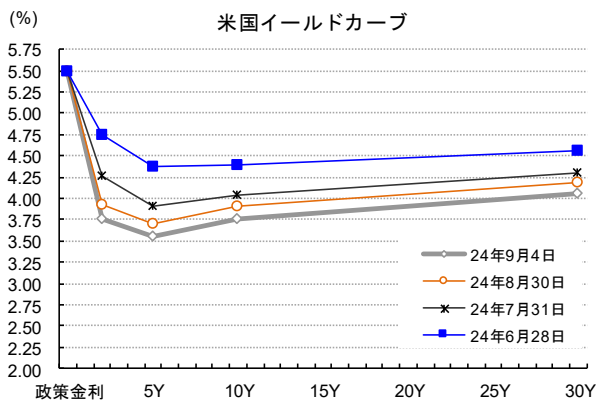
(米国) 10 年金利は 3.8%近傍で推移



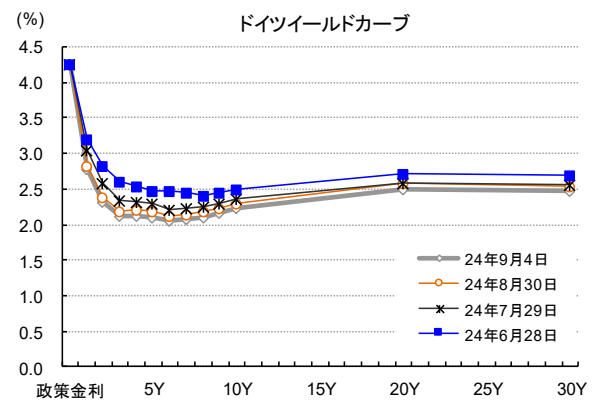
(ドイツ)10 年金利は 2.2%近傍で推移



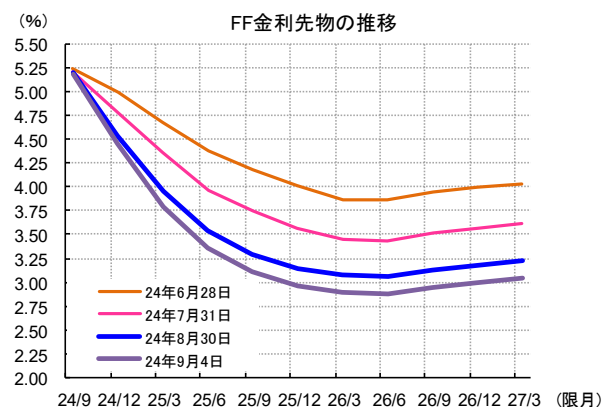
(米国) 7 月末と比べて中期や長期ゾーンでやや金利低下



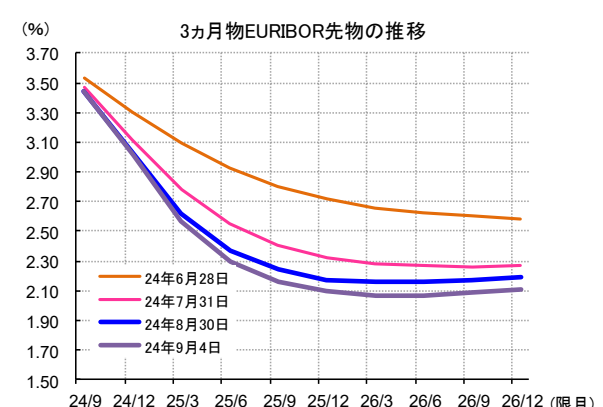
(ドイツ) 7 月末と比べて小動き



(米国) 7 月末と比べて下振れ

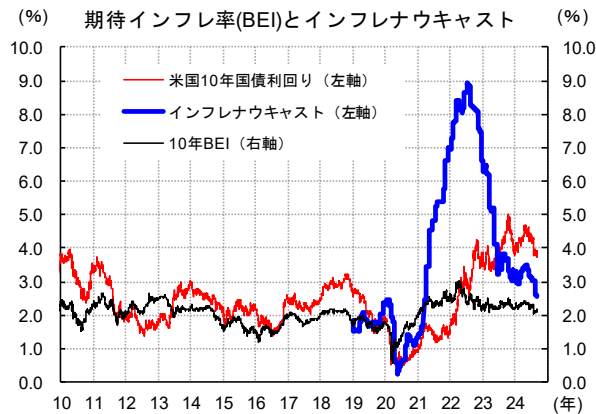


(ユーロ圏) 7 月末と比べてやや下振れ



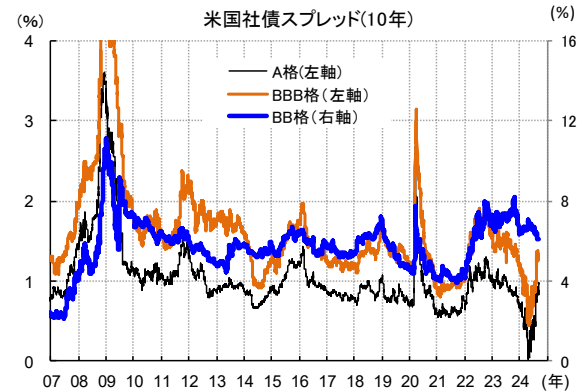
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



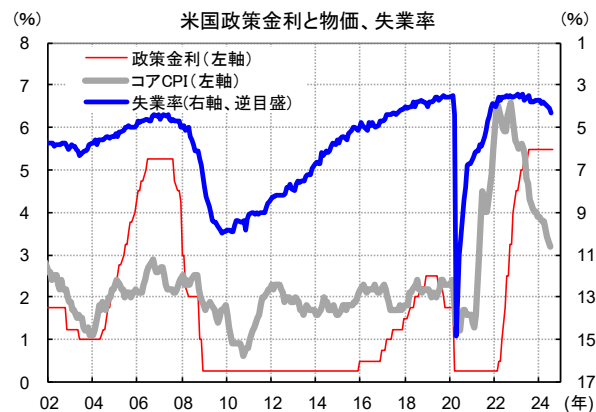
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、A 格や BBB 格はワイド化気味



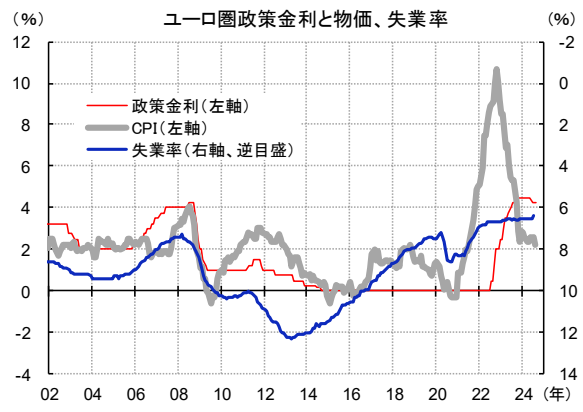
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



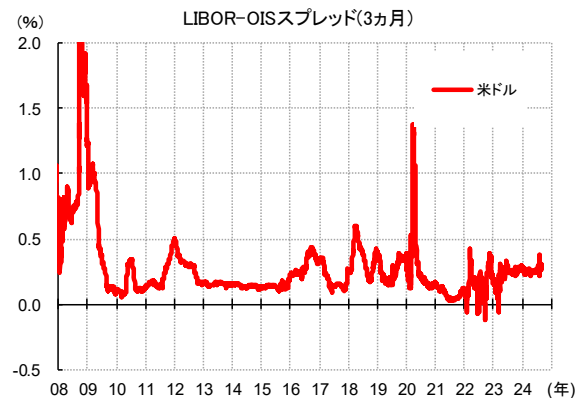
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレがやや落ち着きつつある中、失業率の上昇にやや注意



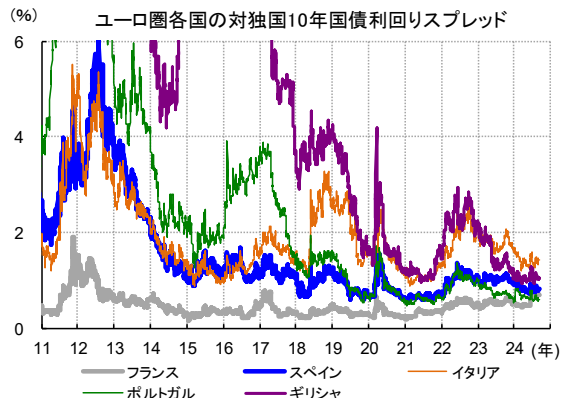
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) フランスについては政治情勢と合わせて今後の展開に注目



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

企業業績の改善期待に加えて、政治面でも良い動きがでてきていることも株価の上昇に影響すると予想する。

〔需給動向〕

外国人投資家は7月19日から8月9日までの4週間において、相当の売り越し(現物と先物を合計した金額)をみせた。その後、8月16日終了週と8月23日終了週は、現物と先物を合計すると少額の買い越しと売り越しになっており、方向感が描けていない模様である。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.36倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.1倍程度(過去5年平均:14.4倍、過去10年平均:14.1倍)、配当利回り10年国債利回り差は1.28%程度である(数値は8月30日現在)。

〔業績動向〕

リビジョンインデックスはプラス圏を維持している。ただし、下振れしつつある。輸送用機器については大幅なマイナスに至った。為替の変動等を織り込んだ形だろう。そうした状況を踏まえると、リビジョンインデックスの修正のピークは過ぎたと考えられる。

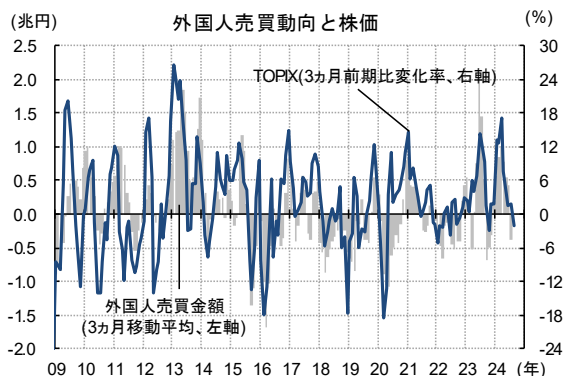
〔株価見通し〕

7月にピークを付けてから、急速に株価が下落した。しかし、その後は反発しつつある。為替が既往の大幅な円安の状況から円高進行したことは、一定程度の重しとなる。もっとも、一部の企業決算では在庫調整の進展が確認されたとの見方もされており、今後の回復に期待したい面もある。

政治面についても、株価に大きな影響を与える可能性がある。自民党総裁選は市場参加者の関心を集めるだろう。総裁選において誰が勝利するかで、株価が上昇するのか下落するのか、また、その上昇が短期的なものか長期的なものか、変わってくるだろう。長期的な株価上昇という点では、長期政権であることが株価の上昇に寄与することが重要となる。そのような点では、安定感が求められるだろう。また、日本の政治が変わるという印象を示す点では、世襲を印象付けると難しくなるだろう。金融緩和に前向きか否かも注目されるが、これについては、世論調査において、先般の利上げを評価する声が多かったことを踏まえると、金融緩和に否定的な候補者はそもそも当選しにくいだろうし、当選したとしてもその後の支持率に不安が残る。日本株を上昇させるためには、しっかりと自身の政策ビジョンを示す候補者が求められよう。政策がしっかりと示されることで企業経営者がどの分野に投資をするべきか理解しやすくなり、投資が活発化すると期待される。また、日本においては地方創生も重要な課題である。地方の活性化は、潜在成長率を高める可能性もある。この点に明るい候補者が当選した場合に、短期的な動きは別として長期的には株価の上昇に寄与するだろう。改革派が良いという見方もあるが、短期的には評価されるかもしれないが、強引に改革を進めて党内や世論の反発を買っては元も子もない。このような観点で候補者を見ていく必要がある。もっとも、派閥の縛りがなく、若手の候補者もでてきた、今回の自民党総裁選自体、好感すべき動きだろう。

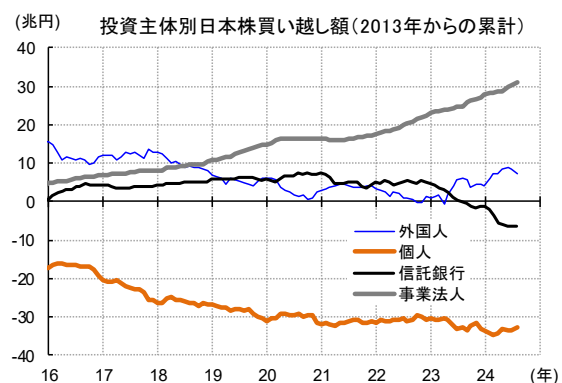
企業業績の改善期待に加えて、政治面でも良い動きがでてきていることも株価の上昇に影響するとみている。

7月までの3ヵ月平均では外国人投資家は売り越し気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

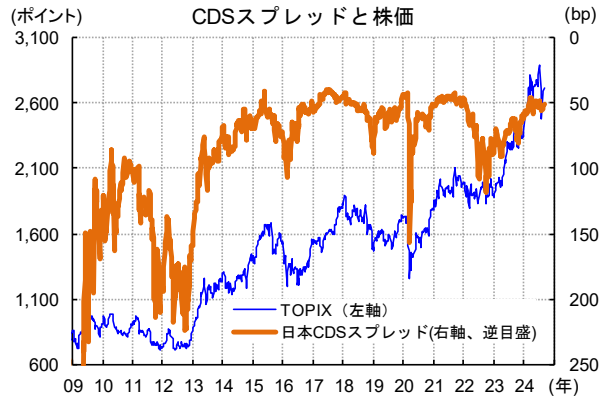
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)はやや下振れ気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

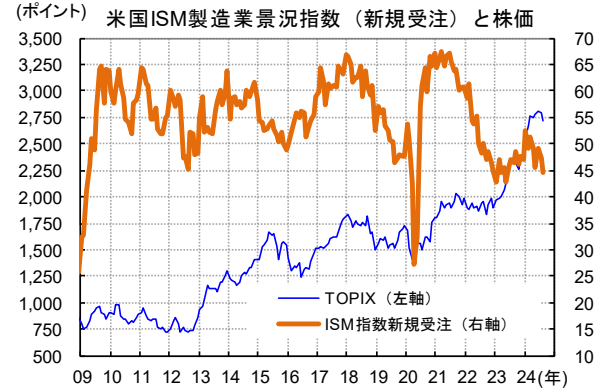
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS のスプレッドは落ち着いているものの株価は乱高下した格好



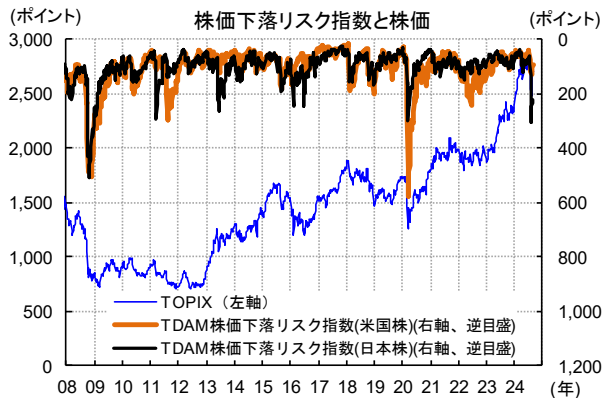
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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

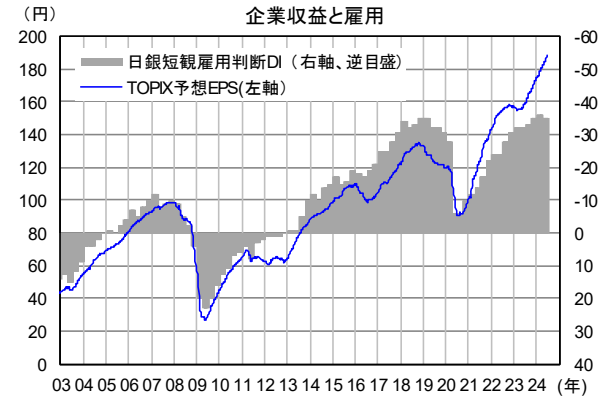
特に日本の株価下落リスク指数は上昇



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。

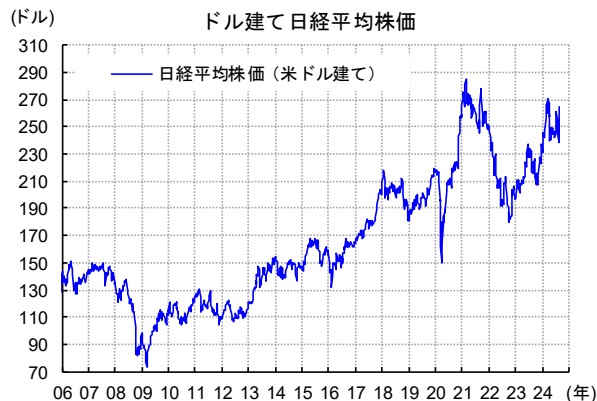
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



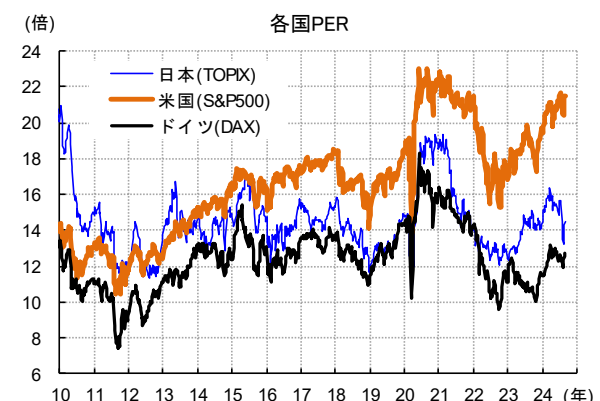
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 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。

8月末までであれば卸売りの見通しが慎重化

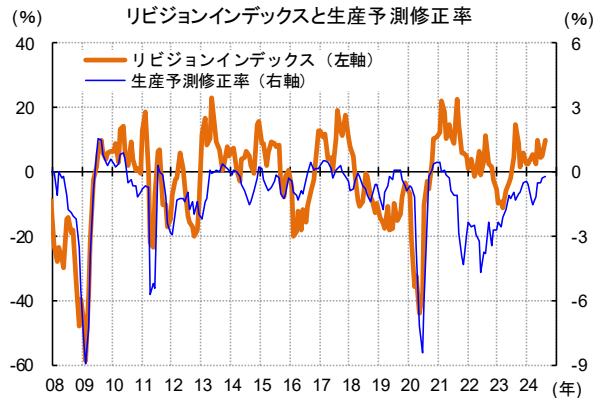
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	鉄鋼	5.4%	1	卸売業	-2.1%
2	海運業	2.6%	2	精密機器	-1.5%
3	繊維製品	1.9%	3	医薬品	-0.6%
4	建設業	1.9%	4	ゴム製品	-0.6%
5	鉱業	1.5%	5	銀行業	-0.6%
6	化学	1.0%	6	その他金融業	-0.5%
7	機械	0.8%	7	食料品	-0.4%

注: 12ヵ月先予想ベース(2024年8月末現在)。

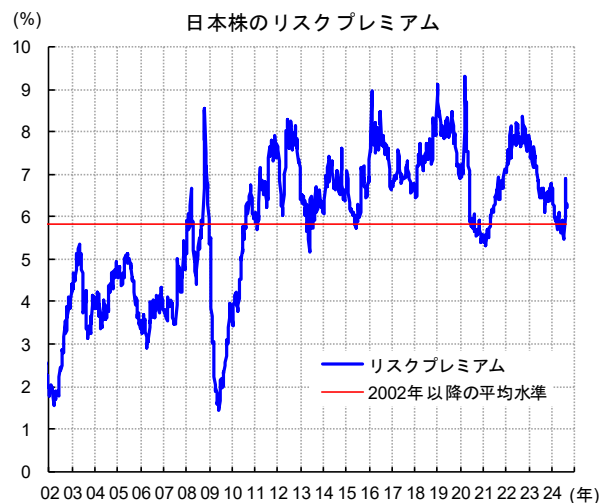
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



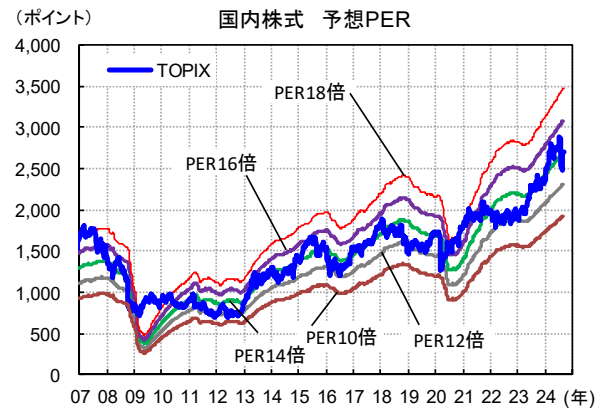
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは6%近傍



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

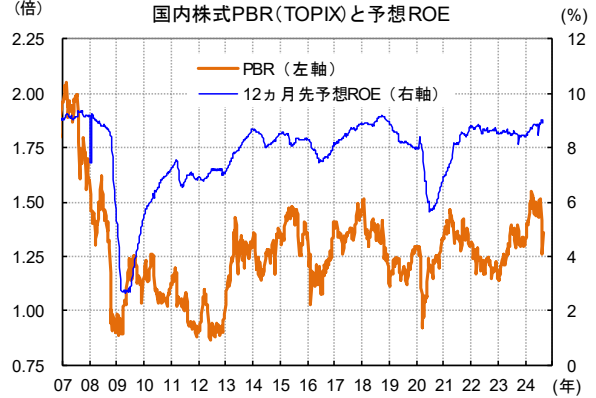
予想PER(12ヵ月先)は足許14.1倍程度



注: 12ヵ月先予想ベース。

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

足許、PBRは1.36倍、予想ROEは8.92%



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2,559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%	11%
		(118.5)	(138.3)	(158.0)	(177.8)	(197.5)	(217.3)
リ ス ク プ レ ミ ア ム	4%	1.23	1.43	1.64	1.84	2.05	2.25
	5%	1.02	1.19	1.36	1.53	1.70	1.87
	6%	0.87	1.02	1.16	1.31	1.45	1.60
	7%	0.76	0.89	1.01	1.14	1.27	1.40
	8%	0.68	0.79	0.90	1.01	1.13	1.24
	9%	0.61	0.71	0.81	0.91	1.01	1.11

【 予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】							
		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(118.5)	(138.3)	(158.0)	(177.8)	(197.5)	(217.3)
リ ス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,426	2,831	3,235	3,639	4,044	4,448
	5%	2,014	2,350	2,685	3,021	3,357	3,692
	6%	1,721	2,008	2,295	2,582	2,869	3,156
	7%	1,503	1,754	2,004	2,255	2,505	2,756
	8%	1,334	1,556	1,778	2,001	2,223	2,445
	9%	1,199	1,399	1,599	1,798	1,998	2,198

注: 括弧は、BPS1,903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

米国経済は緩やかな成長をするなか、半導体セクターについては堅調さもうかがえることで、株価は底堅く推移する見込み。

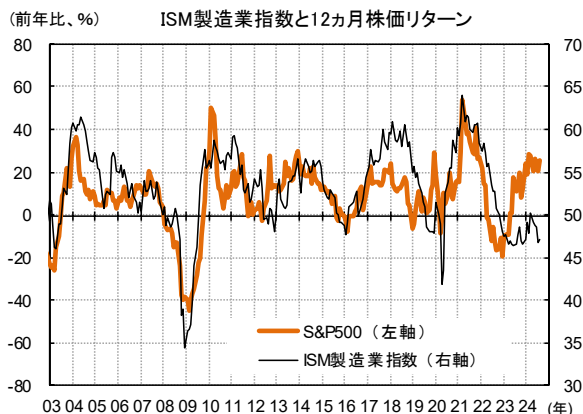
[米国株式]

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21.3倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.6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7%の増益と15%程度の増益が予想されている。

米国経済は緩やかな減速に向かうとみている。ただ、換言すれば、景気後退やハードランディングを予想しているわけではない。7月のコア小売売上高(前月比)を7月のコアCPI(前月比)でデフレート(物価の変動を取り除く)した値について3ヵ月平均をとると、引き続き堅調な状況が確認された。こうした状況からも、米景気がすぐに変調を来すとは考えにくい。特に、9月にはFRBによる利下げの可能性も高く、その後の利下げも意識されるなかでは、景況感の下振れにくいだろう。他方、半導体関連株については、今後も期待ができるだろう。エヌビディアの5-7月の決算については、売上高も純利益もアナリスト予想を上回った。8-10月期の売上高見通しについてもアナリスト予想を上回るものであった。ファンCEOからも主力製品「ブラックウェル」について、供給が多くなるであろうことや、増産の可能性も示唆する発言があった。市場には、AIブームを懸念する声も聞かれるが、同社のPERは2018年以降の平均的な水準近傍にあり、懸念するほど高いわけでもないだろう。

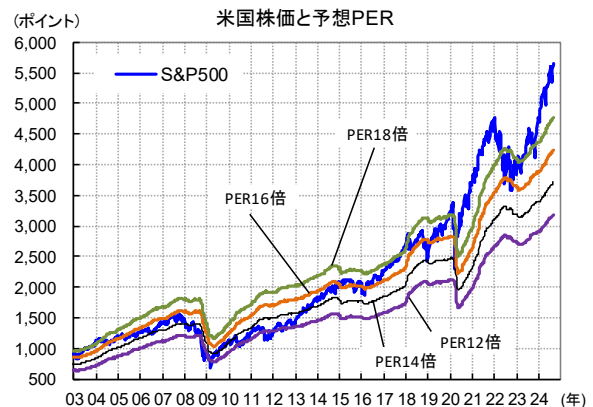
総じてみれば、米国株については底堅く推移するとみている。ただし、足許、大統領選を睨んでの変動には注意を要するともみている。

ISM 製造業指数は低水準ながらも株価の伸び率は概ね堅調



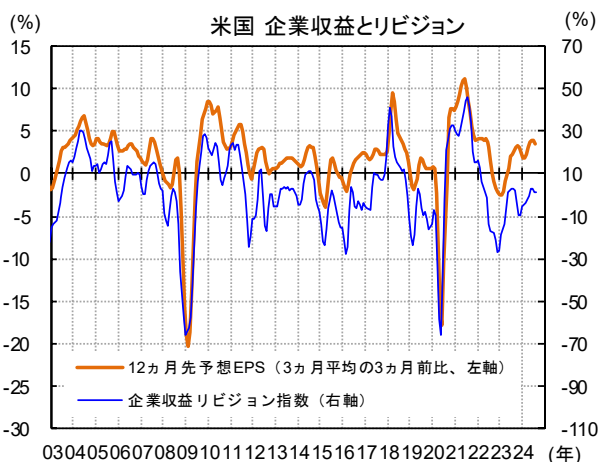
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 21.3 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

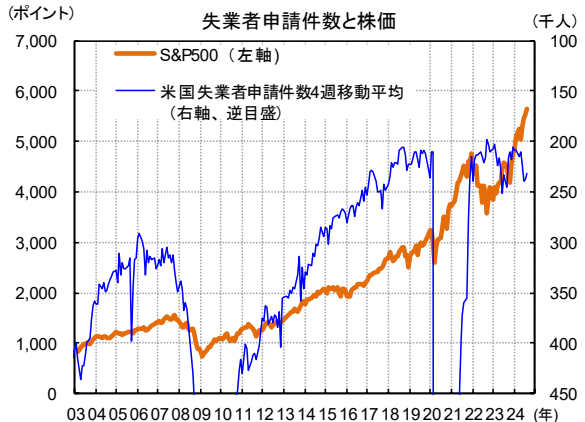
リビジョンインデックスは、若干の頭打ち感



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

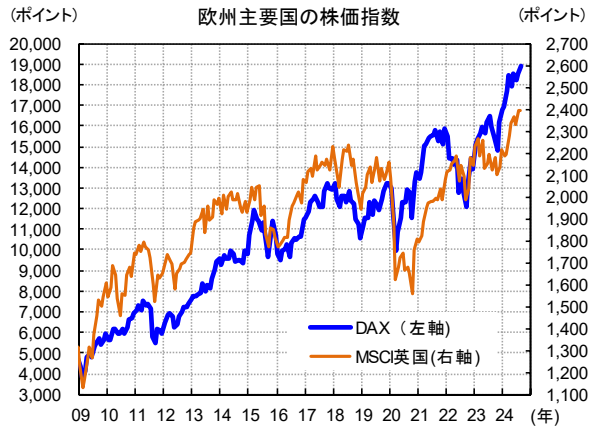
雇用市場は若干緩みつつも、堅調な株価



出所: Bloomberg より TDAM 作成

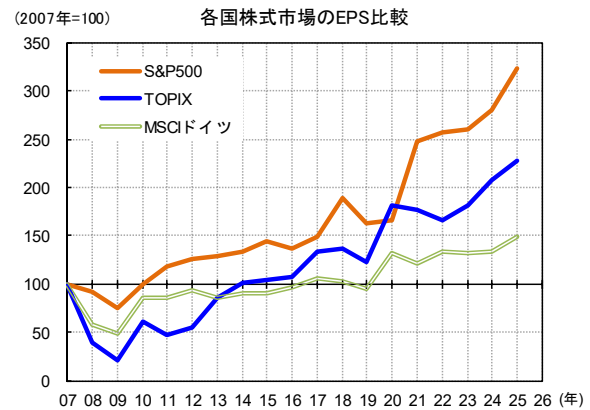
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

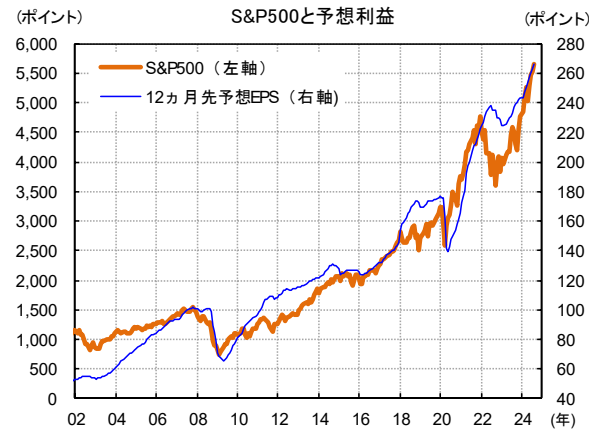
予想利益成長率(24 年、25 年)は、米国:7%、15%、
日本:14%、9%、ドイツ:1%、12%



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

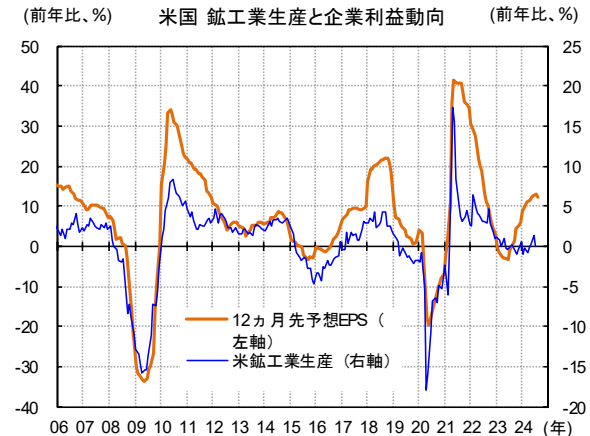
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

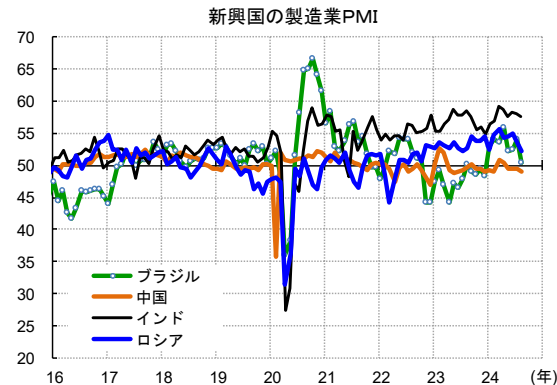
予想 EPS の前年比はプラス圏ながらも伸び率が鈍化する
可能性に注意



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

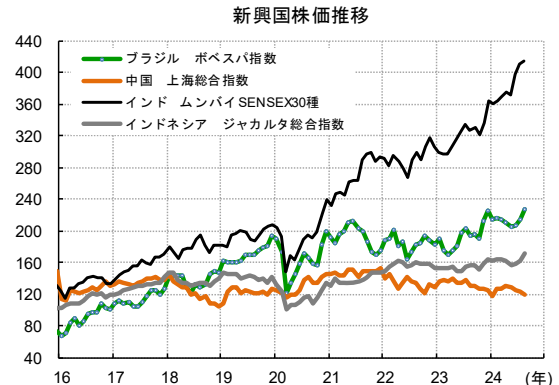
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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

日米金利差の縮小が円高圧力になると予想するものの、新 NISA の影響がドル円の上昇圧力になることで小幅な円高にとどまる公算。

1月以降のドル円は米金利の上振れやキャリートレードと思われる投機資金の影響もあって、円安気味で推移してきた。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つ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。その結果、円の先物ポジションは、これまでの歴史的な売り越しから一気に買い越しへと転じ、ドル円も大幅に下落した。

8月上旬に141円台をつける場面があつた後に、若干の反発の動きも見られたが、FRBによる利下げ観測がくすぶるなかであつて、また再び円高方向に推移している。

この先についての見通しでは、日本側の金利にも着目する必要があるだろう。日本の長期金利は今後上昇するとみている。これが実現するなかで、日米金利差は縮小し円高圧力となろう。

ただ、こうした流れに歯止めをかけうる圧力もある。

新NISA制度が始まって以降、対外証券投資の投資信託部門では、株式において明確に資金流入が拡大した。債券も併せての2022年～2023年の月間平均値は、26百億円程度であつたが、2024年1月から7月までの月間平均値は1兆9百億円程度で、差額は83百億円程であつた。これを単純に年換算にすると、約10兆円という規模になる。ヘッジ等をかけた取引も含まれると考えられるため、このすべてが為替市場に直接的に影響するとは言えないが、為替市場に無視できない規模であることは確かだろう。円に対して相応の下落圧力になり得る。

これらを総合的に判断すると、小幅な円高にとどまるとみている。

3-2. ユーロドル

先行きの経済の動向や金融政策の方向性については、ユーロ圏と米国の間に大きな差はなく、ユーロドルは横ばい推移する見込み。

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。ただ、この所はこのレンジを上抜けてきた。もっともユーロドルが上昇トレンドに入ったとはみていない。

ユーロ圏経済については、ドイツの主要な貿易パートナーである中国の経済動向が不振であることを踏まえると、やや力強さを欠いた状態が続くと予想される。ただ、米国についても成長ペースは減速していくと考えられ、為替市場に明確な影響を及ぼしにくいだろう。また、金融政策面からも方向感はいくいとみている。ECBの利下げについては、市場において年内に約2.3回と予想されている。一方で、FRBの利下げについて年内に約4.5回と予想されている。回数に若干の違いがあるが、方向は同様であり、為替市場に明確な影響を及ぼさないだろう。こうした環境のもとで、ユーロドルは横ばい推移するとみている。

日米実質金利差が縮小するなか、急速にドル円が下落し、その後若干の反発



注: 実質金利は、5 年インフレーション率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し、その後反発

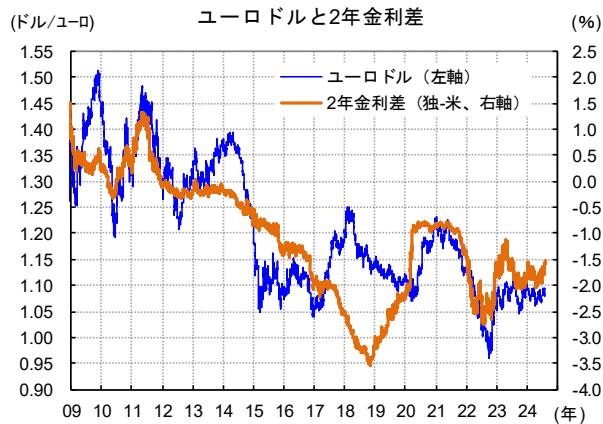


注: 実質金利は、5 年インフレーション率から推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算

出所: Bloomberg より TDAM 作成

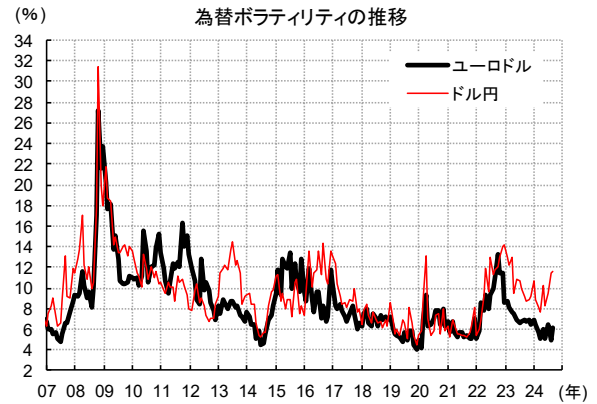
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

基調としては、2 年金利差とユーロドルともに広い横ばい圏で推移



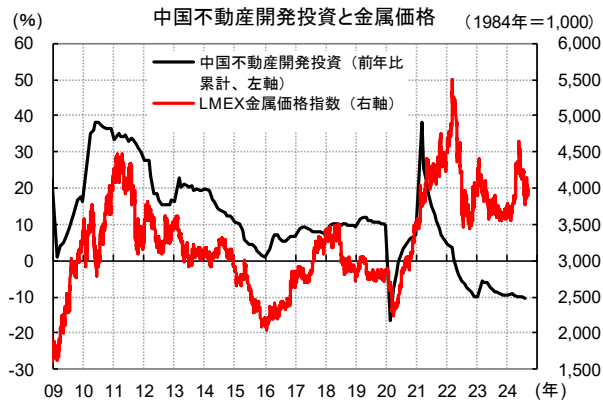
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティ拡大



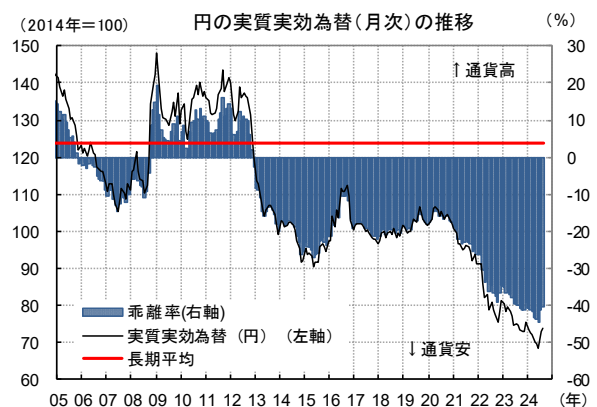
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は下落後反発



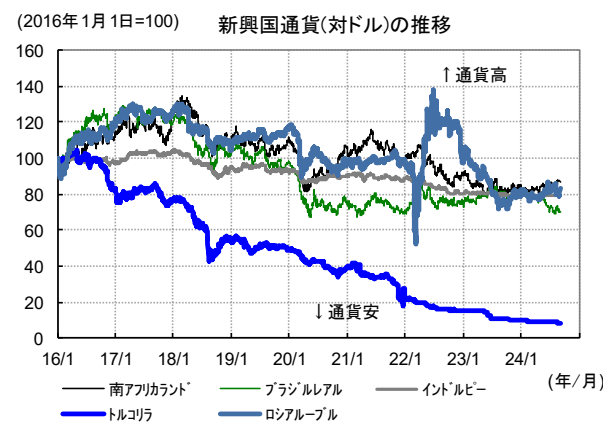
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 40% 程度



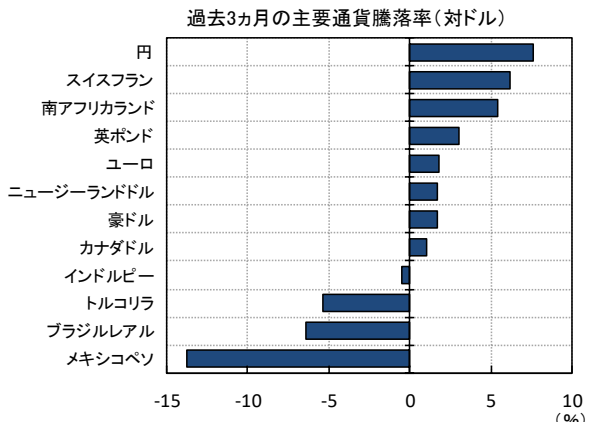
注: 「長期平均」は1995 年 1 月～2023 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期的にはトルコリラ安が堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

メキシコペソやブラジルレアルなどが軟調



注: 計算期間は2024 年 5 月 31 日～2024 年 8 月 30 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

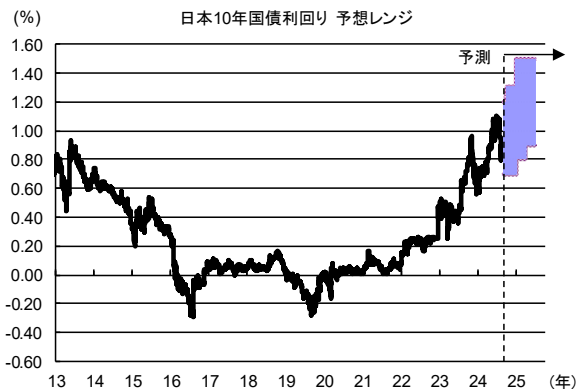
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2024年 8月6日	今月作成時 2024年 9月5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	%	0.25	0.25	0.00	～ 0.25	0.25	～ 0.50	0.50	～ 0.75	0.50	～ 0.75
	10年国債利回り	%	0.90	0.88	0.70	～ 1.20	0.70	～ 1.30	0.80	～ 1.50	0.90	～ 1.50
	TOPIX	ポイント	2,434	2,621	2,050	～ 3,010	2,430	～ 2,860	2,490	～ 2,930	2,550	～ 3,000
	日経平均	円	34,675	36,657	28,900	～ 42,500	34,000	～ 40,000	34,800	～ 40,900	35,600	～ 41,800
米国	FFレート	%	5.25～5.50	5.25～5.50	5.00	～ 5.50	4.50	～ 5.25	4.00	～ 4.75	3.50	～ 4.50
	10年国債利回り	%	3.89	3.73	3.50	～ 4.50	3.40	～ 4.20	3.30	～ 4.10	3.20	～ 4.00
	S&P500	ポイント	5,240	5,503	4,770	～ 5,810	5,080	～ 5,970	5,160	～ 6,060	5,240	～ 6,150
	NY ダウ	ドル	38,998	40,756	35,610	～ 43,350	37,640	～ 44,290	38,200	～ 44,950	38,770	～ 45,620
ユーロ圏	中銀預金金利	%	3.75	3.75	3.50	～ 3.75	3.25	～ 3.50	2.75	～ 3.25	2.25	～ 2.75
	独10年国債利回り	%	2.20	2.21	1.80	～ 2.70	1.75	～ 2.65	1.65	～ 2.55	1.60	～ 2.50
	DAX	ポイント	17,354	18,577	16,130	～ 18,940	17,080	～ 20,100	17,340	～ 20,400	17,600	～ 20,710
為替	ドル円	円/ドル	144.34	143.45	135	～ 162	133	～ 150	132	～ 149	131	～ 148
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.093	1.111	1.04	～ 1.14	1.05	～ 1.16	1.05	～ 1.16	1.05	～ 1.16
	ユーロ円	円/ユーロ	157.79	159.38	147	～ 180	147	～ 169	146	～ 168	145	～ 167

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

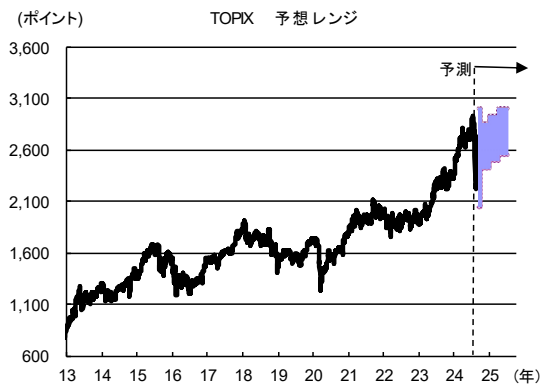
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

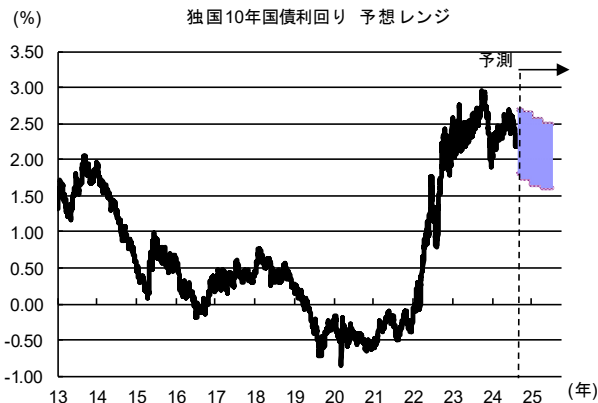


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



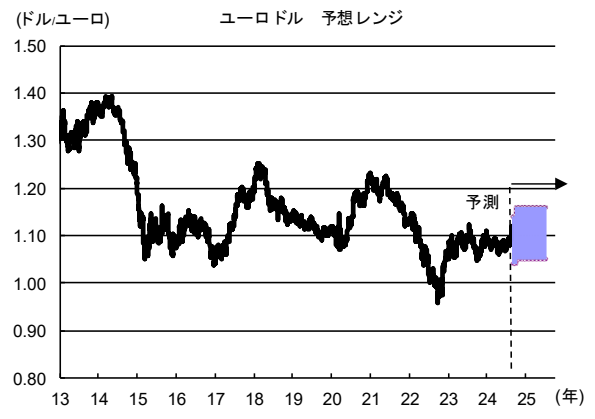
〔ドイツ 株価〕



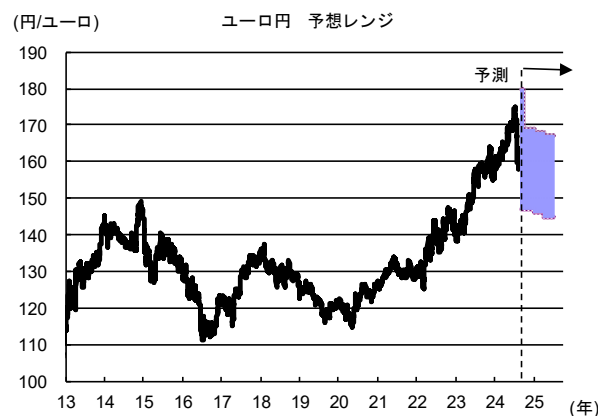
〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
9/2 ◎Labor Day 米国休場	9/3 (米)7月建設支出 (米)8月ISM製造業景況指数	9/4 (米)7月貿易収支 (米)8月自動車販売台数	9/5 (米)8月ISM非製造業景況指数	9/6 (日)7月家計調査 (米)8月雇用統計
9/9 (日)8月景気ウォッチャー調査 (日)4-6月期GDP(二次速報値) (中)8月CPI	9/10 (中)8月貿易収支 (米)8月NFIB中小企業楽観指数	9/11 (米)8月CPI	9/12 (ユーロ圏)ECB理事会	9/13 (米)9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
9/16 ◎敬老の日 (米)9月NY連銀製造業景況指数	9/17 (米)7月企業在庫 (米)8月小売売上高 (米)8月鉱工業生産 (米)9月NAHB住宅市場指数	9/18 (日)7月機械受注 (日)8月貿易収支 (米)8月住宅着工・建設許可件数 (米)FOMC結果発表	9/19 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)8月中古住宅販売件数 (米)8月景気先行指数 (米)9月フィラデルフィア連銀景況指数	9/20 (日)8月CPI (日)日銀金融政策決定会合(結果発表)
9/23 ◎秋分の日 振替休日 (ユーロ圏)9月PMI(速報値) (米)9月Markit製造業PMI(速報値)	9/24 (独)9月IFO景況感指数 (米)7月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)9月消費者信頼感指数	9/25 (米)8月新築住宅販売件数	9/26 (ユーロ圏)8月マネーサプライ (米)4-6月期GDP(確報値) (米)4-6月期個人消費支出 (米)8月耐久財受注(速報値) (米)8月中古住宅販売仮契約指数	9/27
9/30 (中)9月製造業PMI (米)9月自動車販売台数				

注:

9月5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。