

投資環境レポート

2024 年 10 月

本資料は 2024 年 10 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
4. 中国経済	10
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済	11
市場見通し	16
1. 債券	16
1-1. 国内債券	16
1-2. 米国債券	18
1-3. ユーロ圏債券	18
2. 株式	21
2-1. 国内株式	21
2-2. 外国株式	24
3. 為替	26
3-1. ドル円	26
3-2. ユーロドル	26
4. 市場見通し(まとめ)	28
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	30

経済見通し

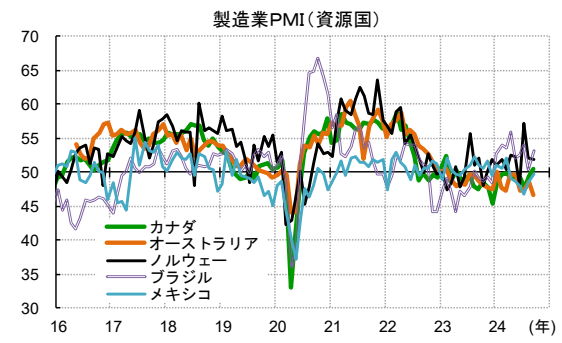
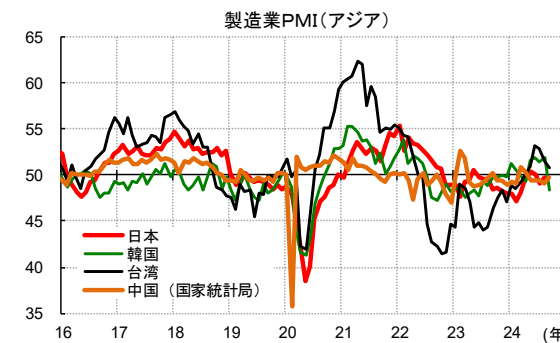
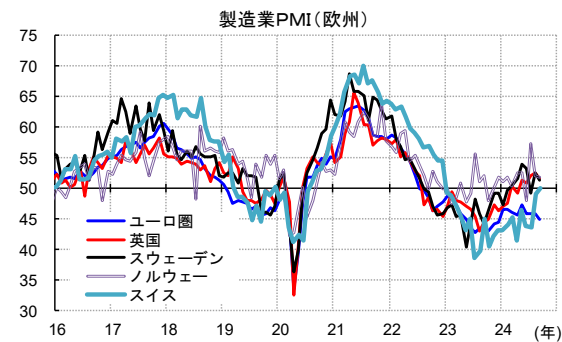
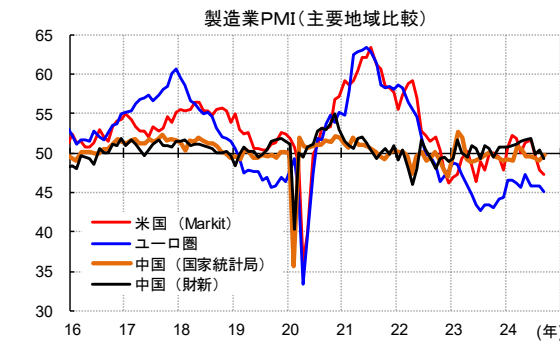
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)			(前年同期比、%)		
	23年	24年	25年	23年 10-12月	24年 1-3月	25年 4-6月
世界全体	3.3	3.2	3.3			
先進国	1.7	1.7	1.8			
アメリカ	2.5	2.6	1.9	3.2	2.9	3.0
日本	1.9	0.7	1.0	0.9	▲ 0.9	▲ 1.0
英国	0.1	0.7	1.5	▲ 0.3	0.3	0.7
ユーロ圏	0.5	0.9	1.5	0.2	0.5	0.6
ドイツ	▲ 0.2	0.2	1.3	▲ 0.4	▲ 0.8	0.3
フランス	1.1	0.9	1.3	1.3	1.5	1.0
イタリア	0.9	0.7	0.9	0.7	0.6	0.9
スペイン	2.5	2.4	2.1	2.1	2.6	3.1
カナダ	1.2	1.3	2.4	1.0	0.6	0.9
新興国	4.4	4.3	4.3			
ブラジル	2.9	2.1	2.4	2.1	2.5	3.3
ロシア	3.6	3.2	1.5	4.9	5.4	4.1
インド	8.2	7.0	6.5	8.6	7.8	6.7
中国	5.2	5.0	4.5	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】

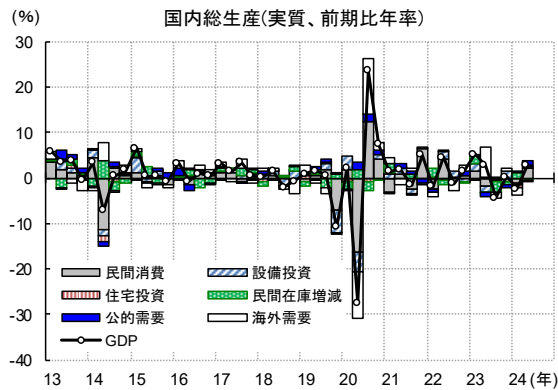


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

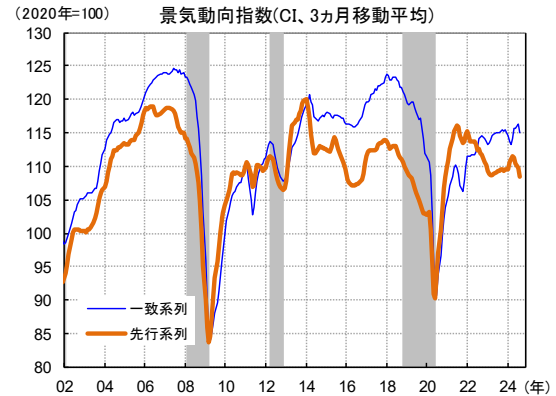
1. 日本経済

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。

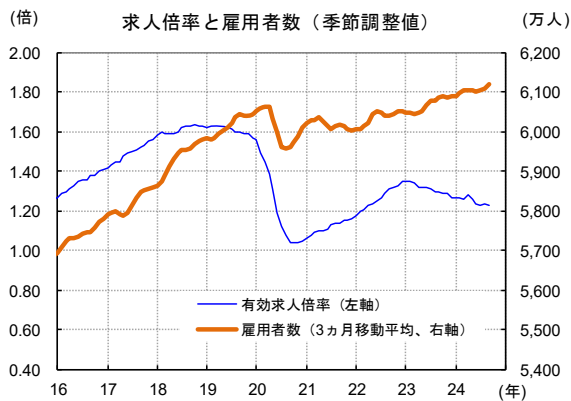
4-6 月期は家計消費の影響もあり、GDP は前期比年率プラス 2.9%



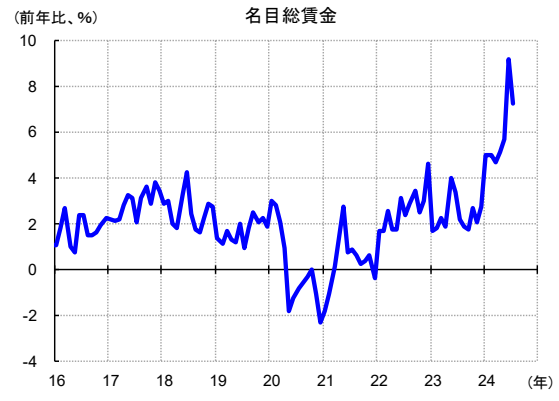
足許で、景気先行指数が軟調な点はやや気がかり



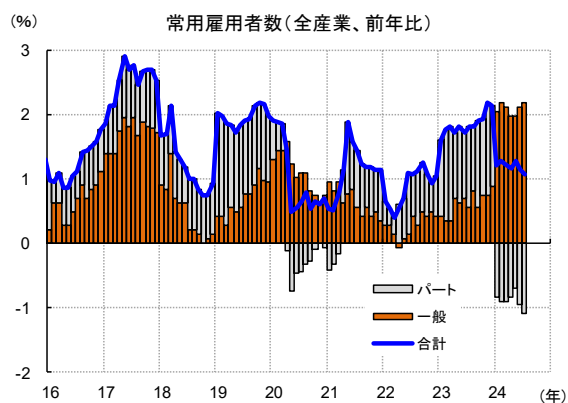
雇用者数は増加傾向



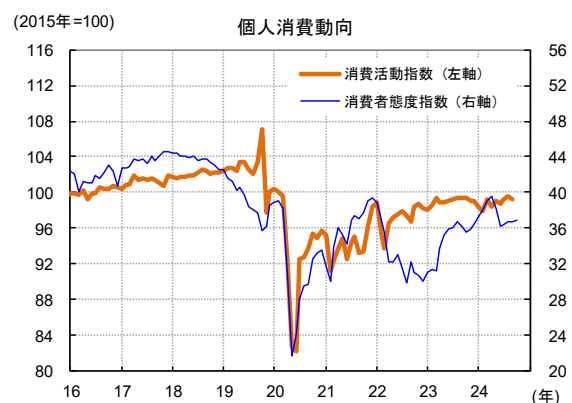
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏も、パートは前年比マイナス圏

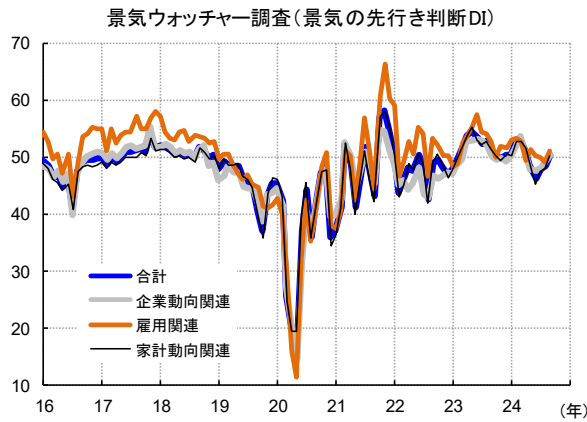


先行き、消費者態度指数が改善する公算

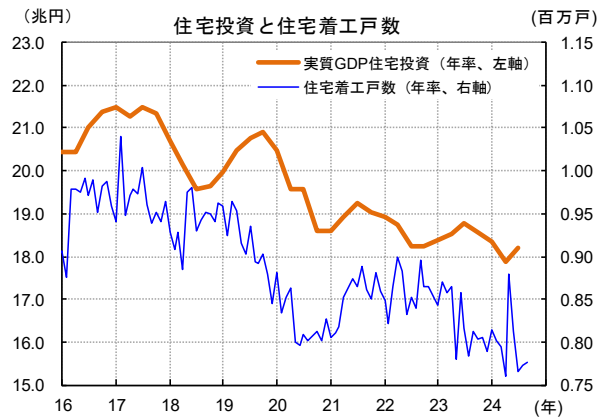


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

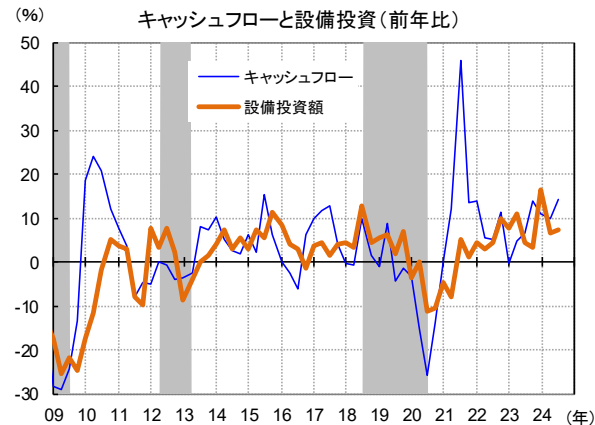
街角景気見通しは、全項目で改善



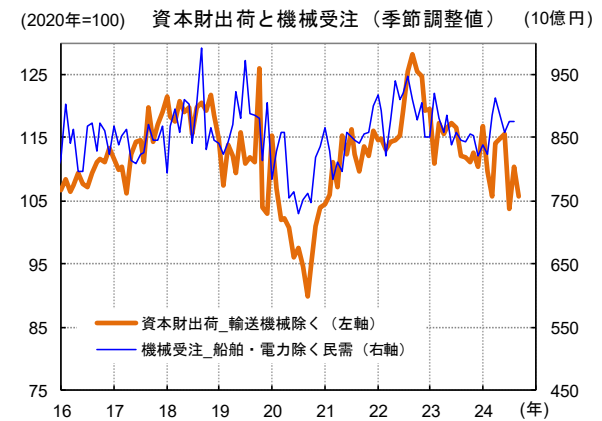
GDP の住宅投資は、冴えない状況が続く可能性に注意



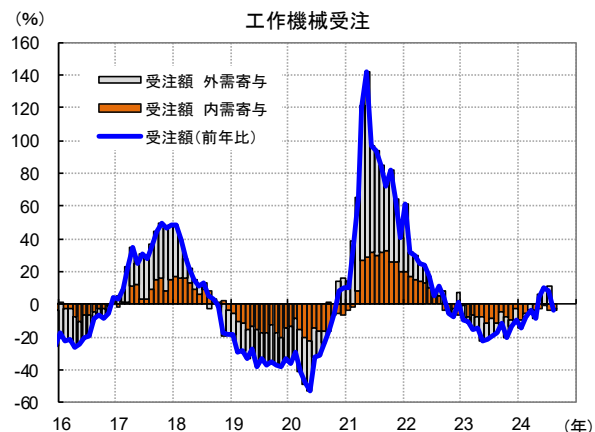
設備投資額(前年比)はプラス圏



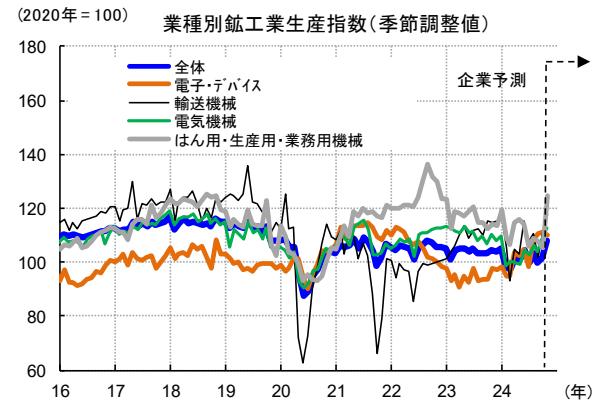
資本財出荷は軟調に推移



足許で下振れしつつも、工作機械受注(前年比)は今後も回復基調をたどる見通し

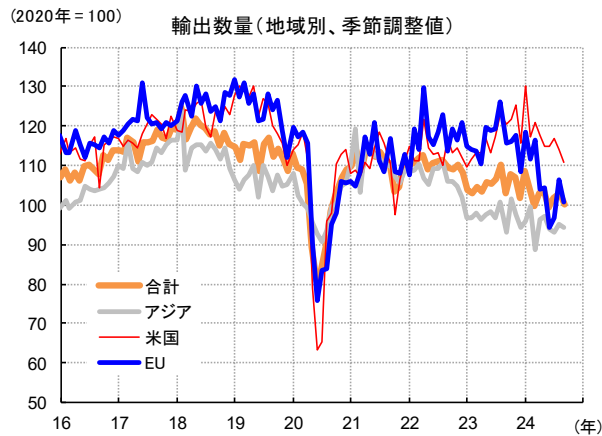


はん用・生産用・業務用機械は特に前向きな予想



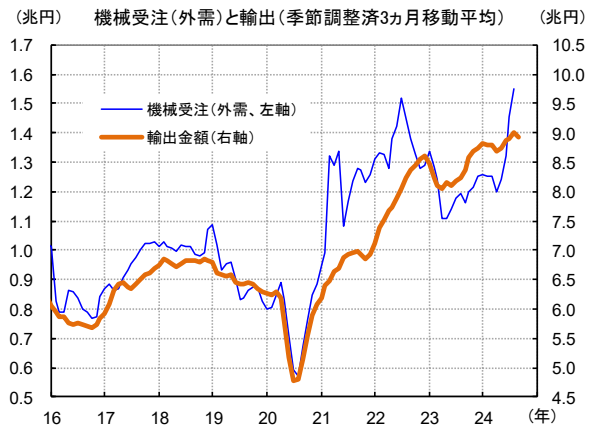
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

全体的に輸出数量が減少傾向



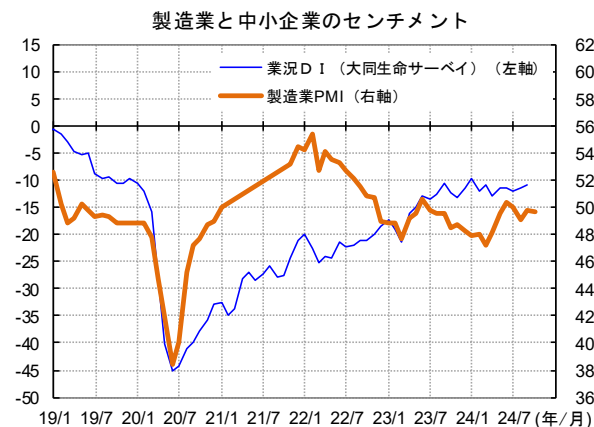
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額はさらに改善する可能性



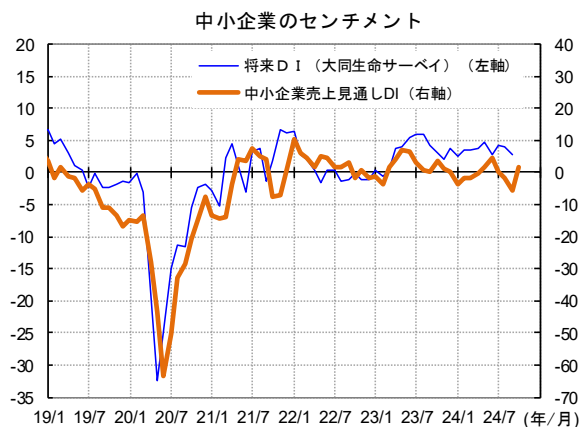
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



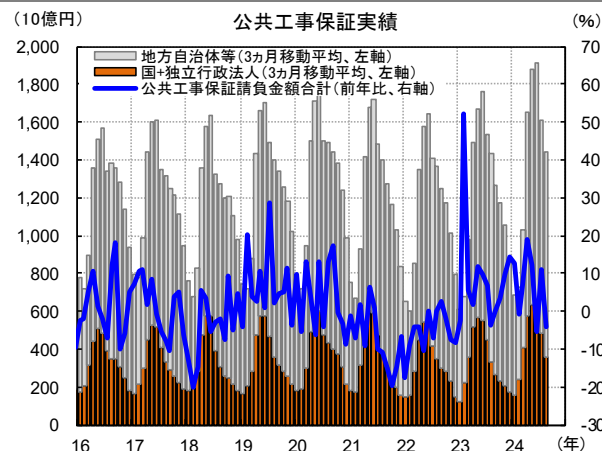
出所: 大同生命サーベイ(2024 年 8 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい圏での推移



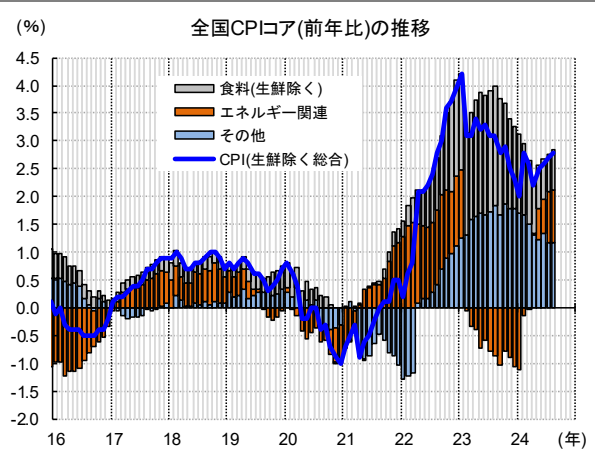
出所: 大同生命サーベイ(2024 年 8 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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續く見通し



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2.8%



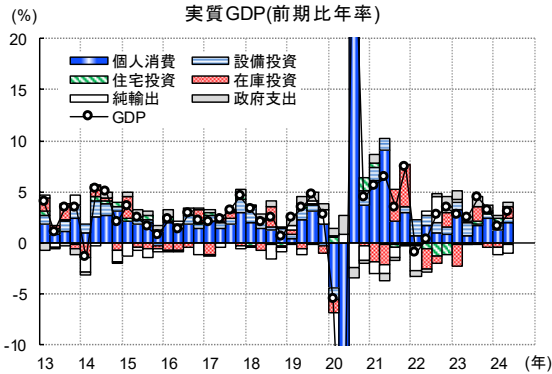
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

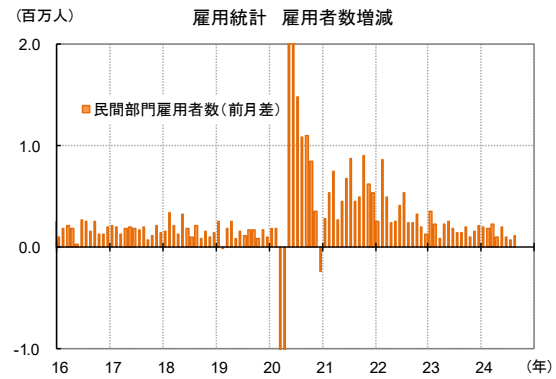
先行き FRB は利下げを継続すると考えられ、これが米国経済の減速を緩やかなものにする見通し。

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%



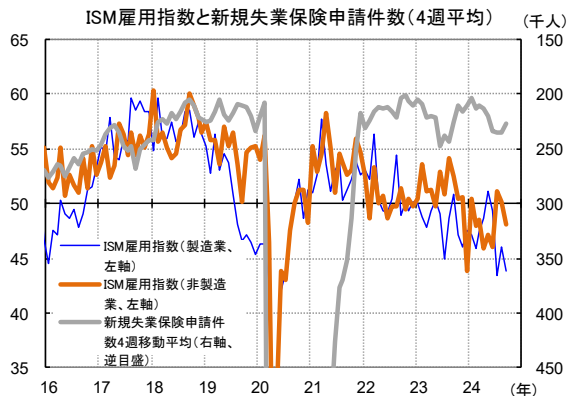
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続しつつも、伸びは鈍化気味



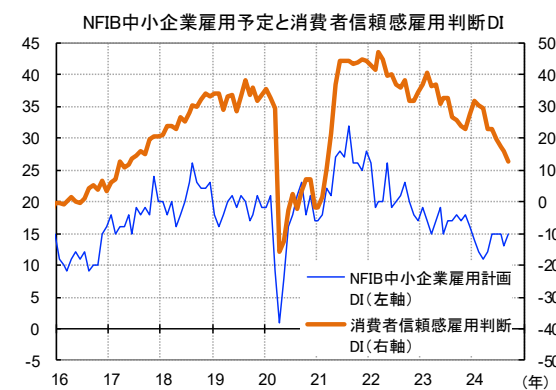
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業指数の低下傾向が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者・中小企業ともに雇用に対するセンチメントは悪化気味

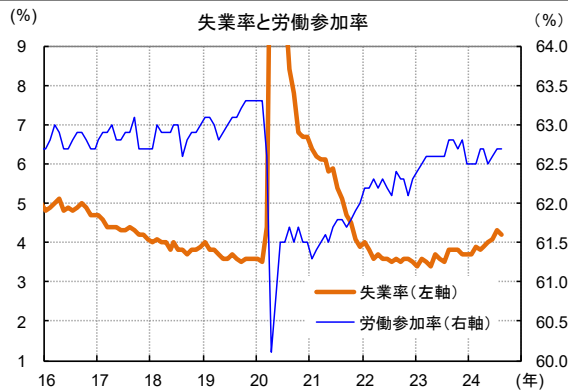


注: NFIB(全米独立企業連盟)

消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難

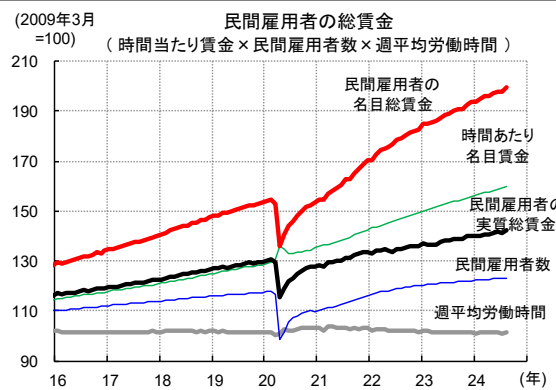
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は緩やかなペースで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 実質総賃金は増加傾向

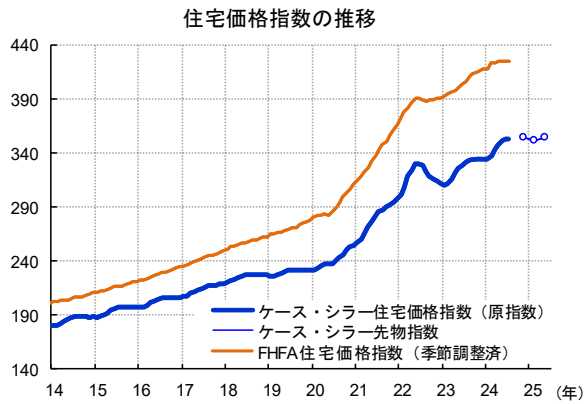


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

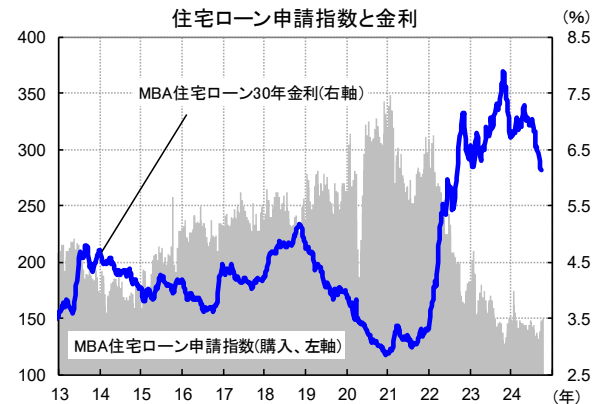
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



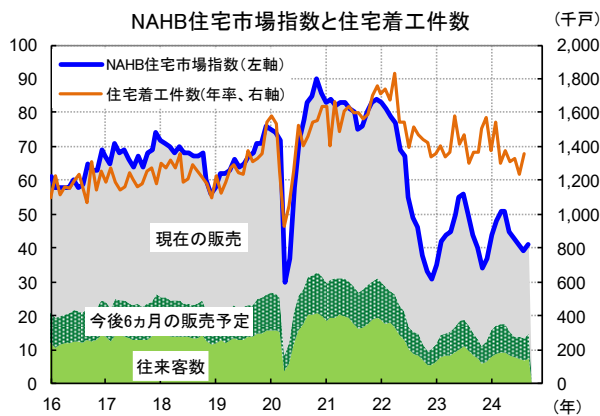
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 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



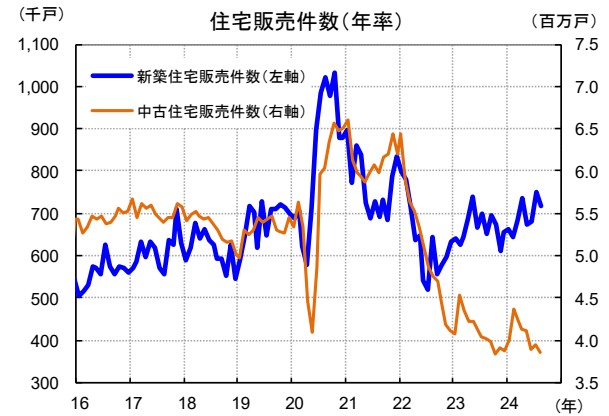
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は底打ちの兆し



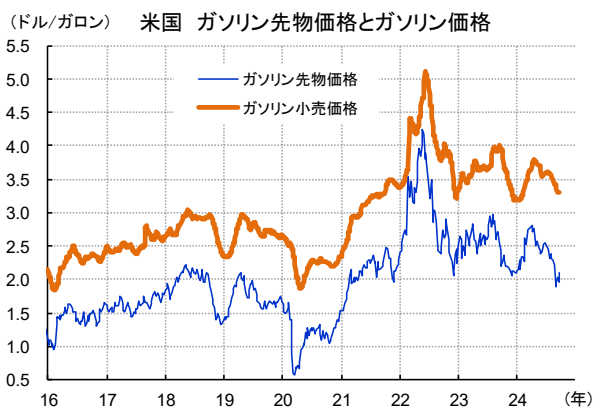
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古は低迷気味



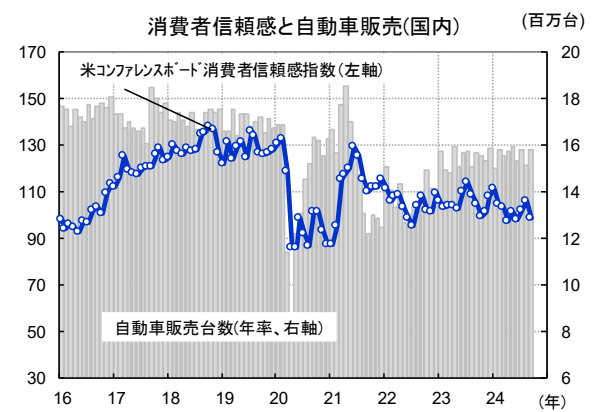
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は軟調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

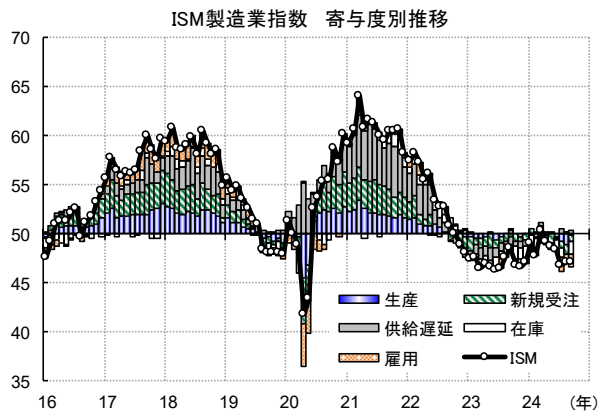
個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移



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

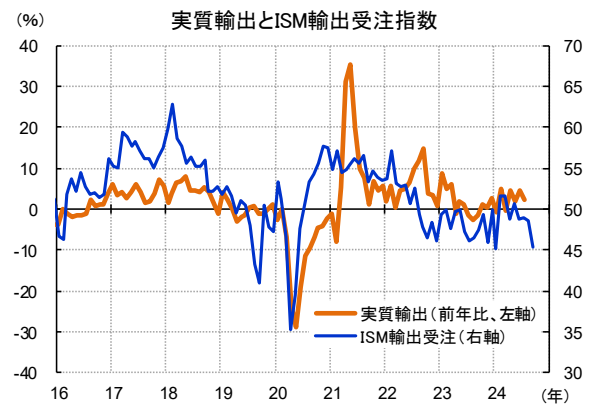
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(9 月)は 47.2 と前月から横ばい



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は軟調



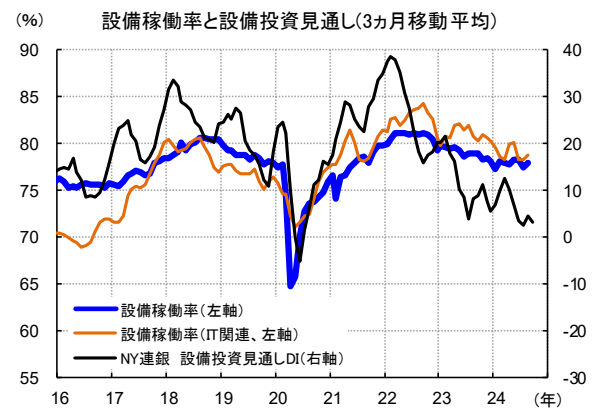
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は緩やかな拡大



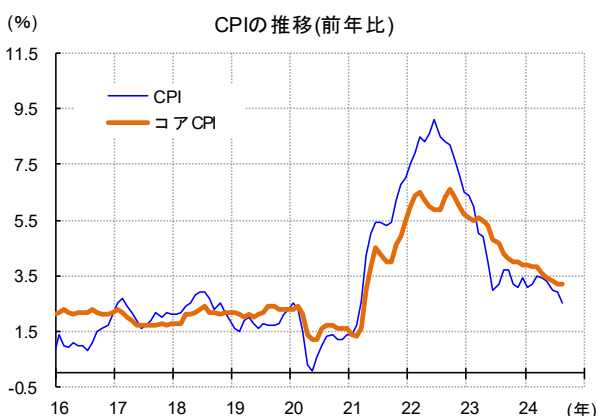
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は一進一退気味



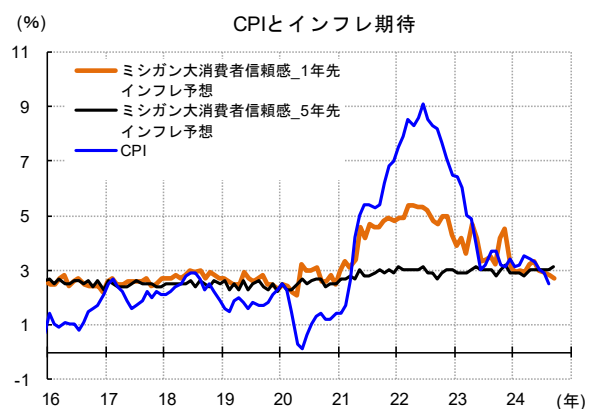
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 2.7%



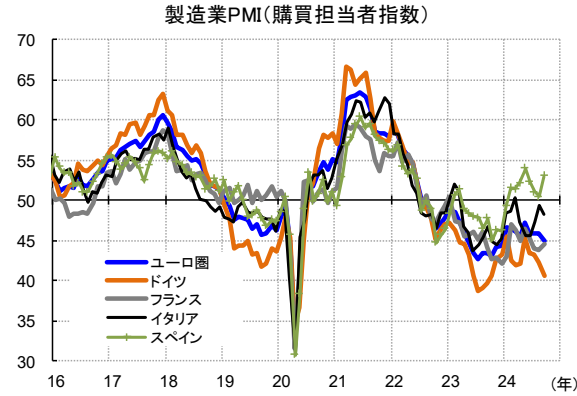
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

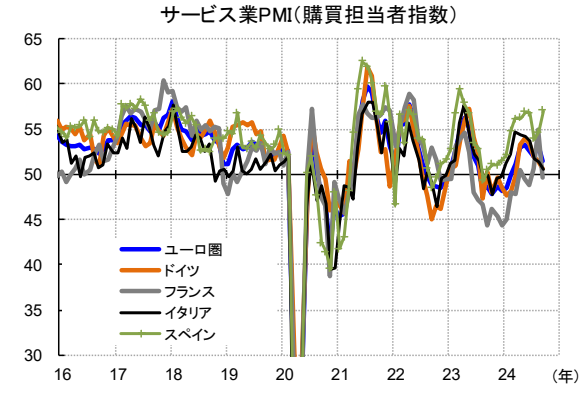
3. 欧州経済

ドイツ経済は不芳な状況が継続、五輪後にフランスのサービス業も失速するなど、懸念される状況で、先行きも低迷が続く公算。

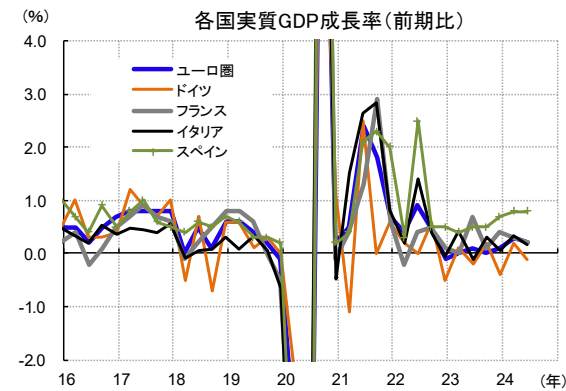
企業景況感: ドイツは冴えない状況



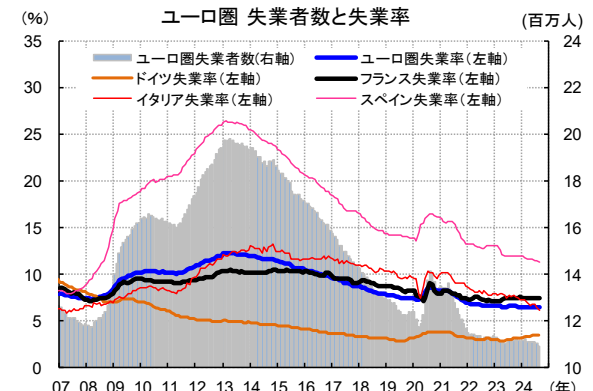
企業景況感: フランスについては急速に悪化



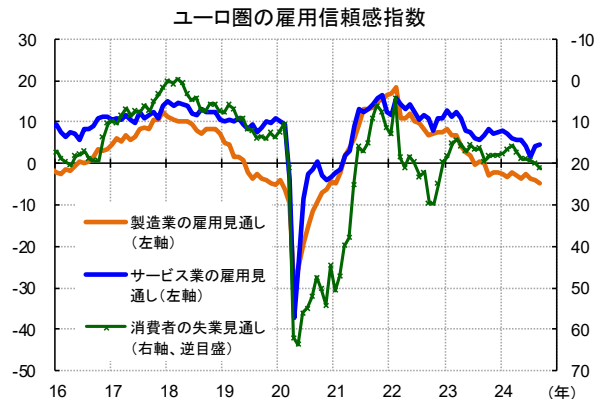
経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.2%



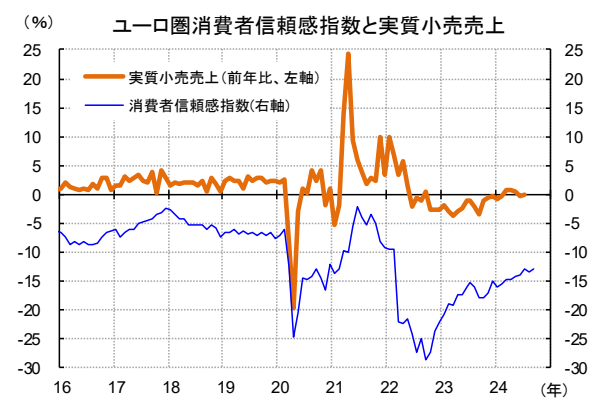
雇用: ユーロ圏の失業率は低下基調



雇用: 製造業の雇用見通しは低迷した状態

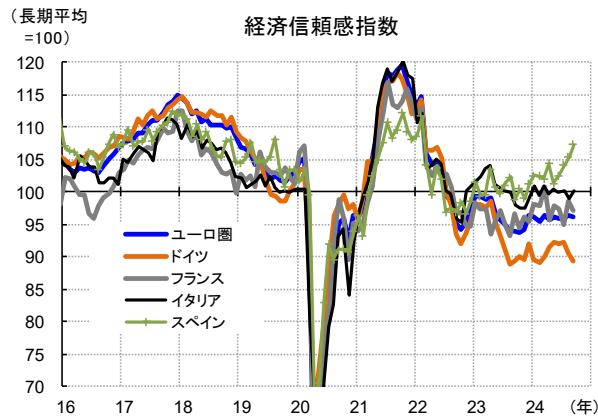


消費: 消費者信頼感の改善がもたつかなかで、実質小売上も冴えない状況

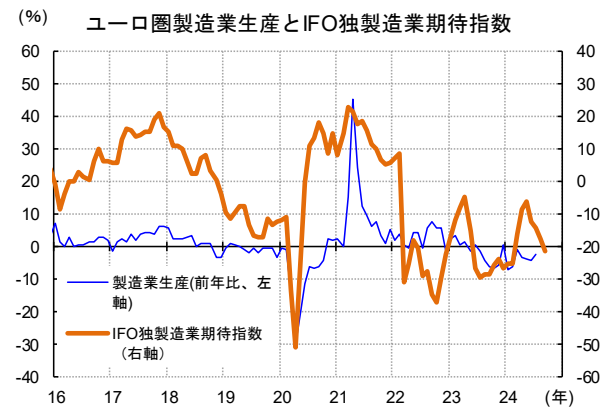


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

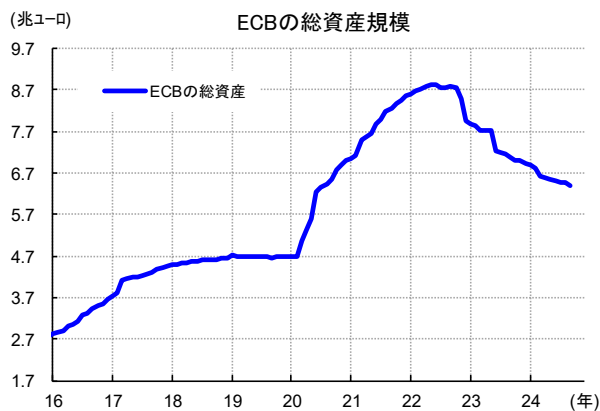
景況感指数: ドイツは軟調に推移



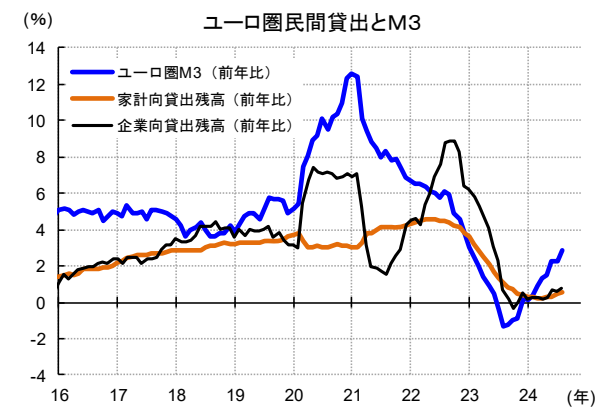
企業活動: 製造業生産は今後も低迷する公算



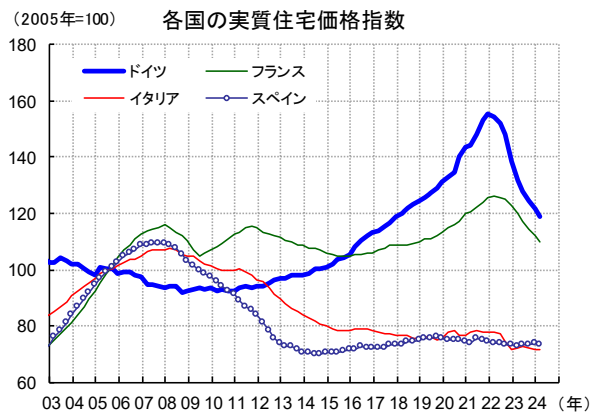
金融: ECB の総資産規模は縮小気味



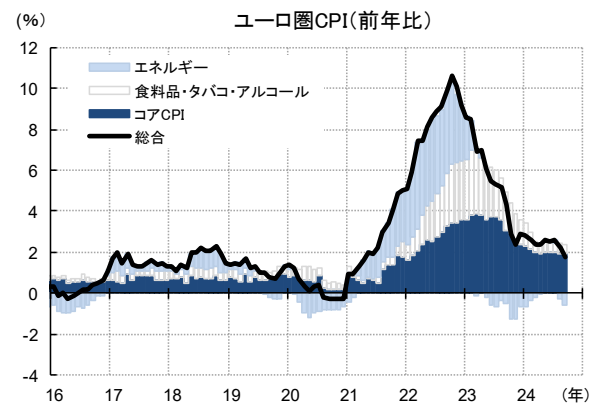
信用: M3(前年比)は持ち直し気味



住宅価格: ドイツの下落が鮮明



物価: 9 月の総合 CPI(前年比)は 1.8%

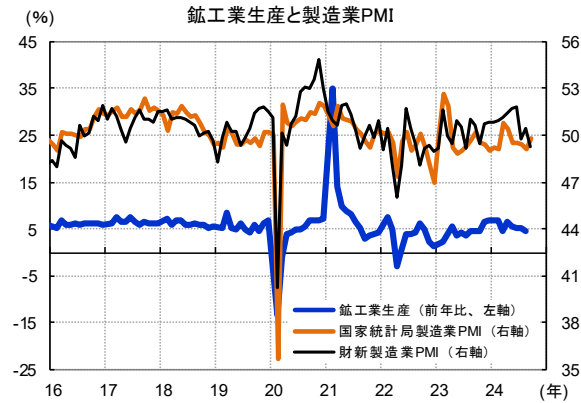


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

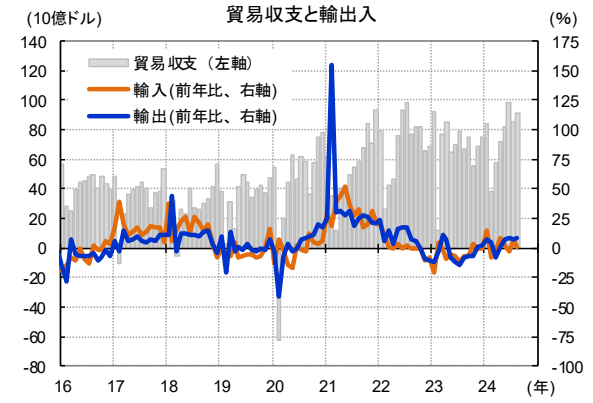
経済対策の効果により一時的に景気が持ち直す可能性はあるものの、その期間や程度については過度に期待できない公算。

景況感: 国家統計局製造業 PMI(9 月)は 49.8



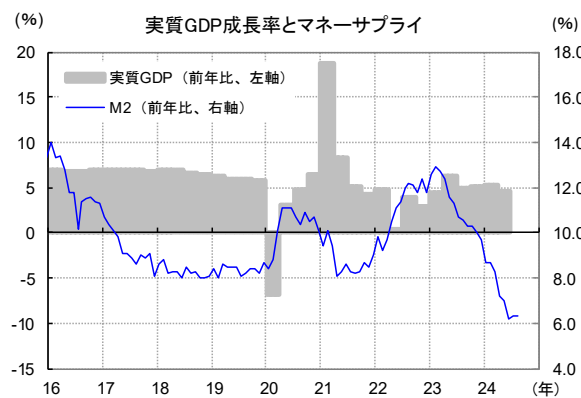
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸入の弱さが気になり



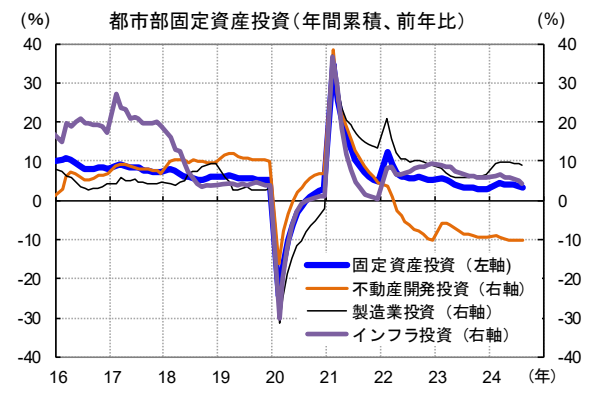
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期の GDP 成長率は前年比 4.7%増



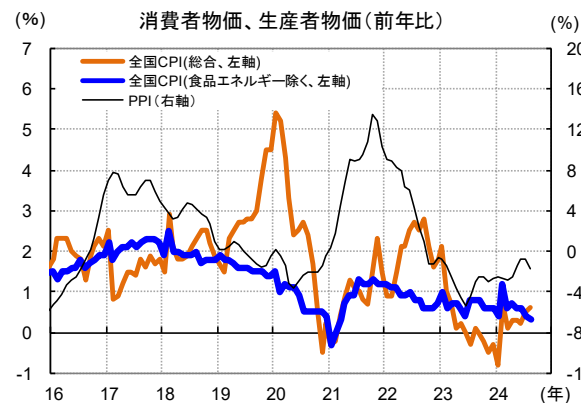
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資が比較的堅調



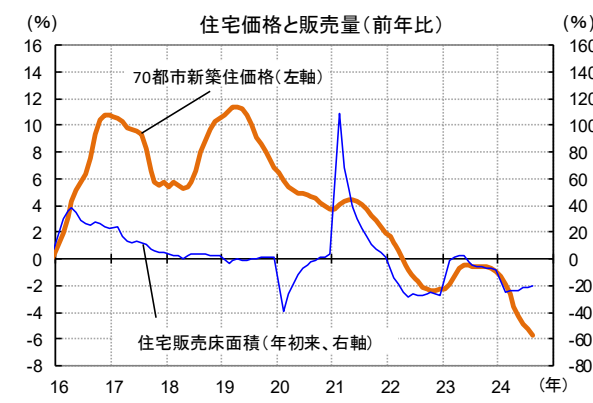
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

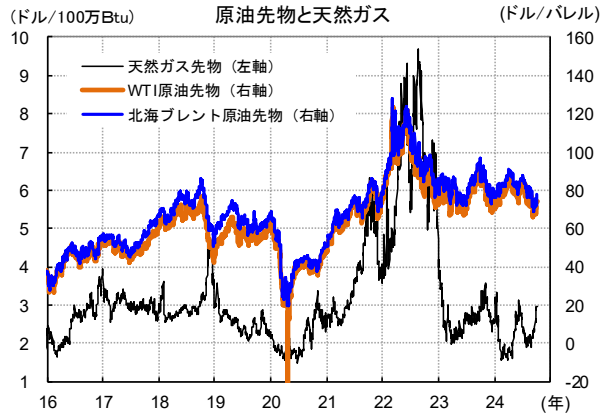


出所: Bloomberg より TDAM 作成

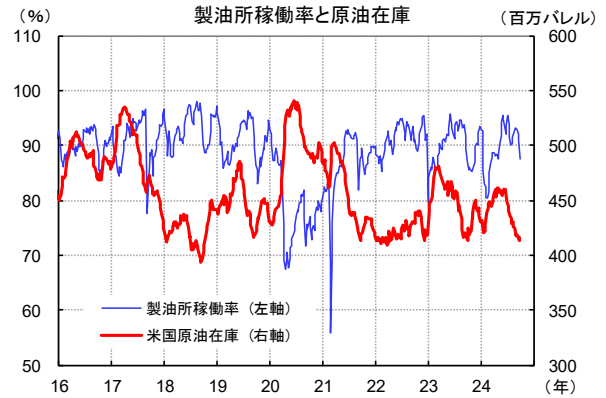
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

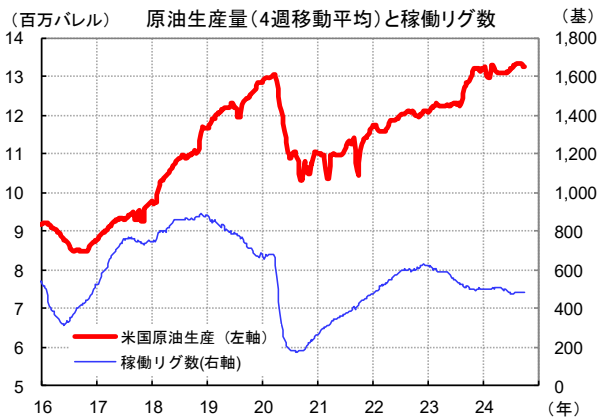
(1) 資源関連



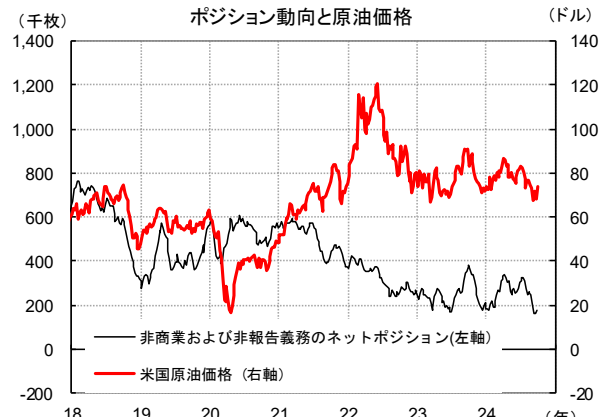
出所: Bloomberg より TDAM 作成



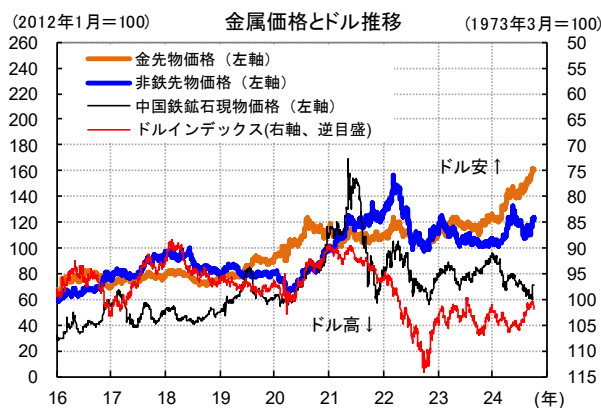
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

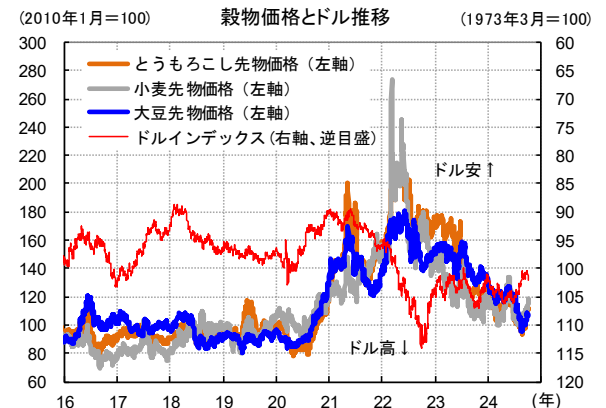


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

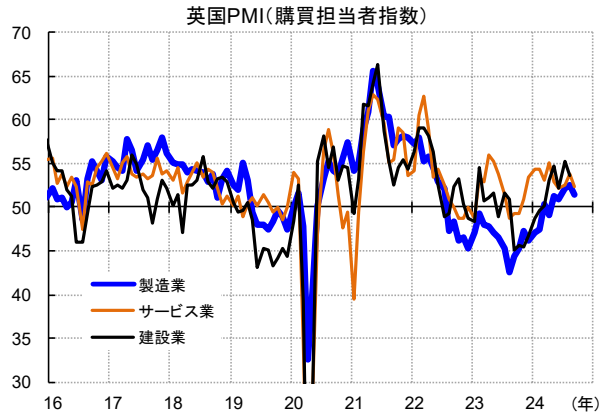


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

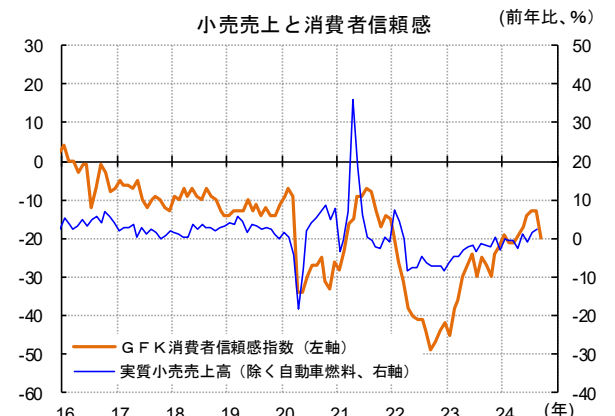
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

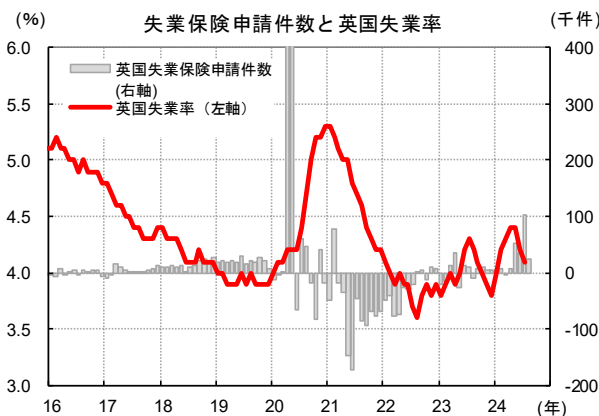
(2) 英国経済



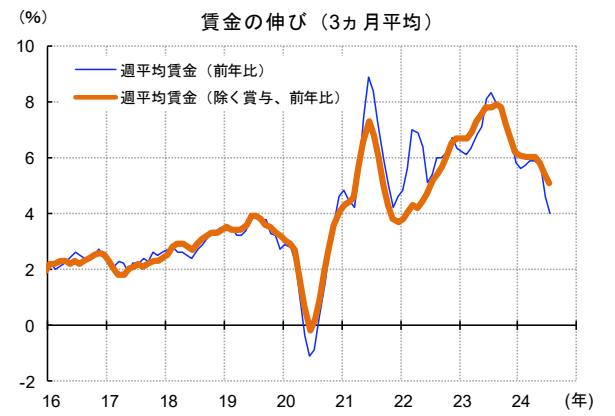
出所: Bloomberg より TDAM 作成



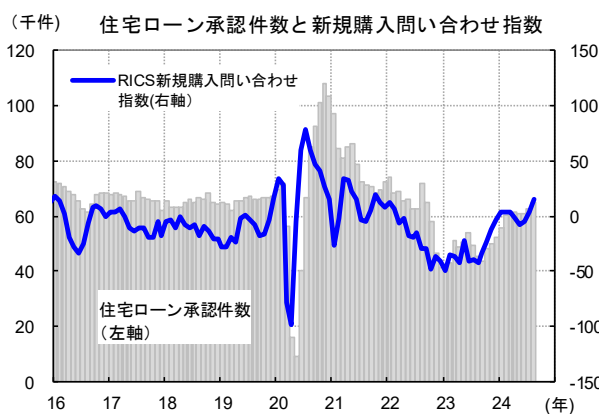
出所: Bloomberg より TDAM 作成



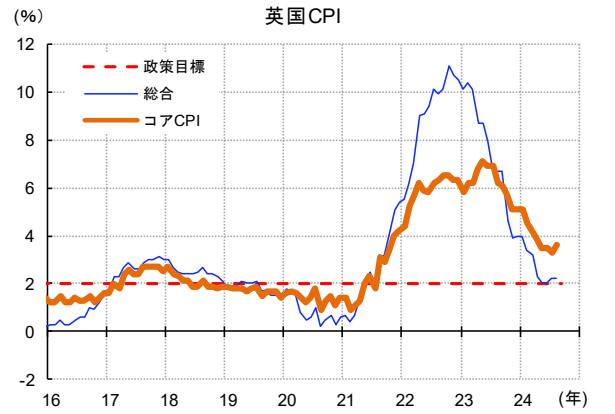
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



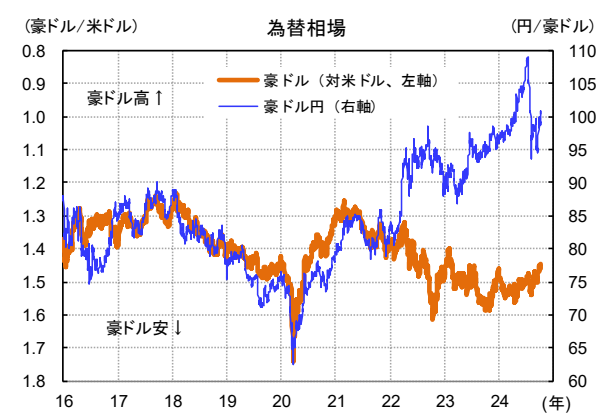
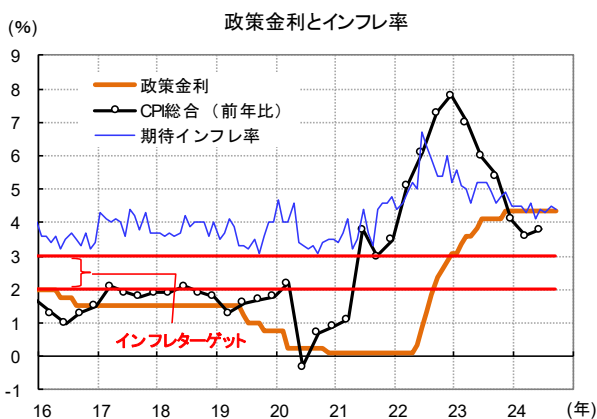
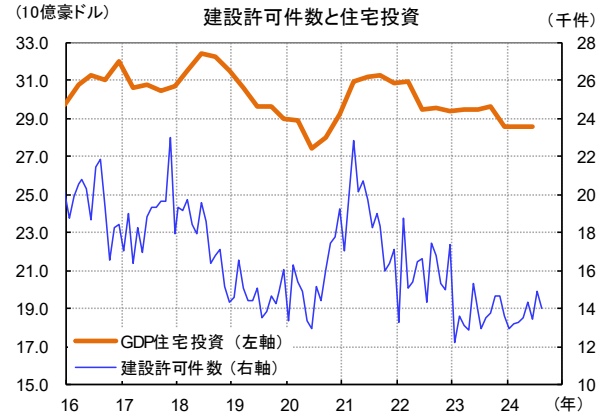
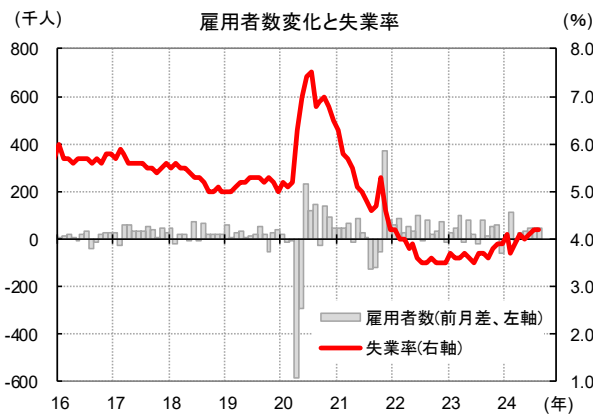
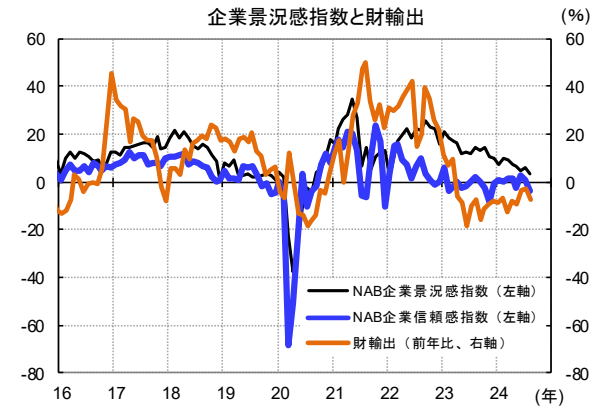
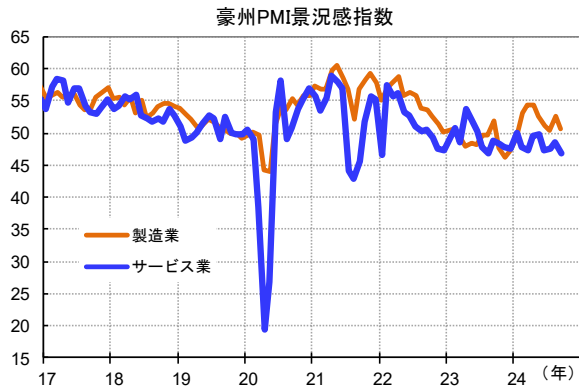
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

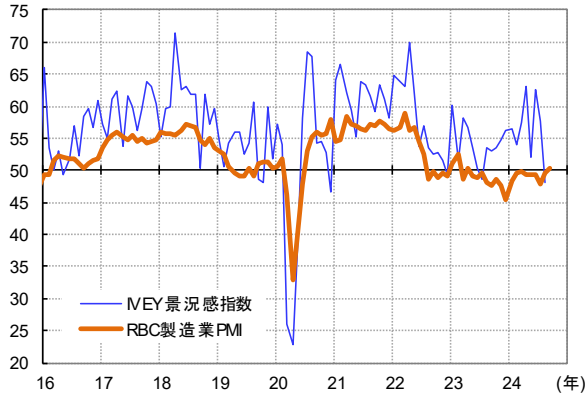
(3) オーストラリア経済



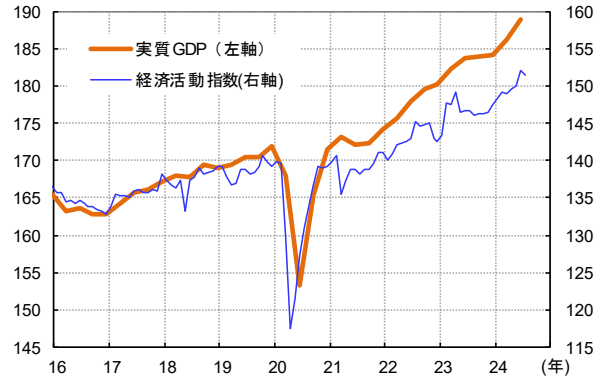
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

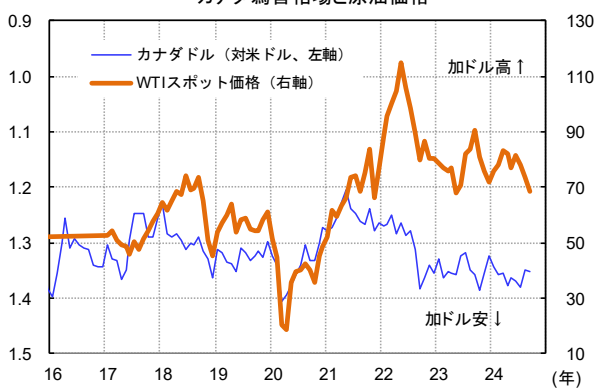
カナダ製造業PMI



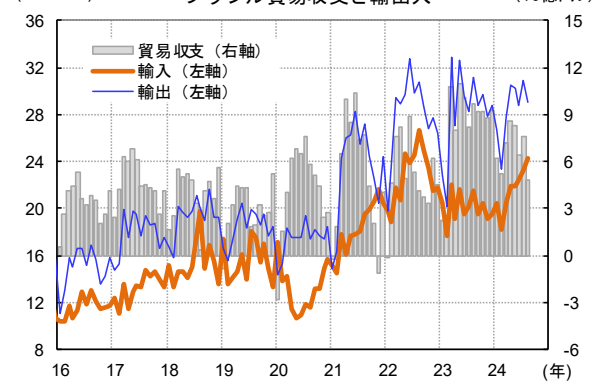
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



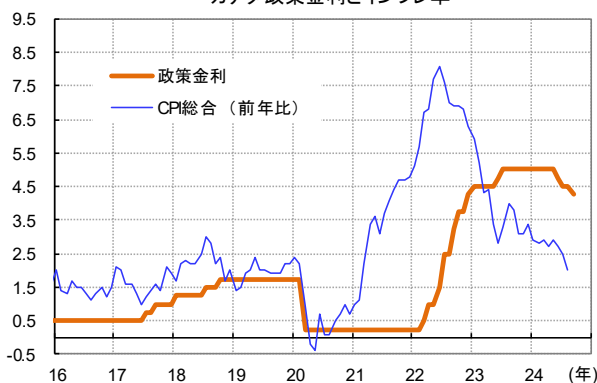
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



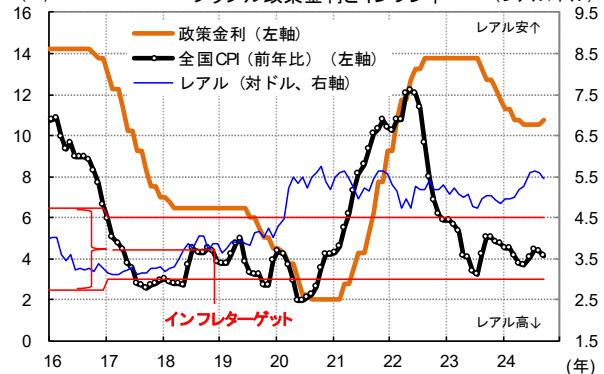
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

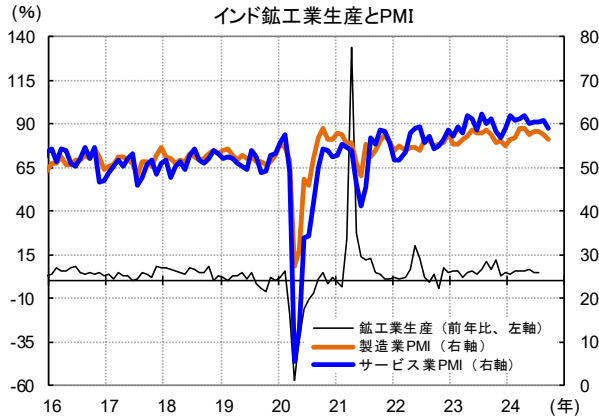


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)

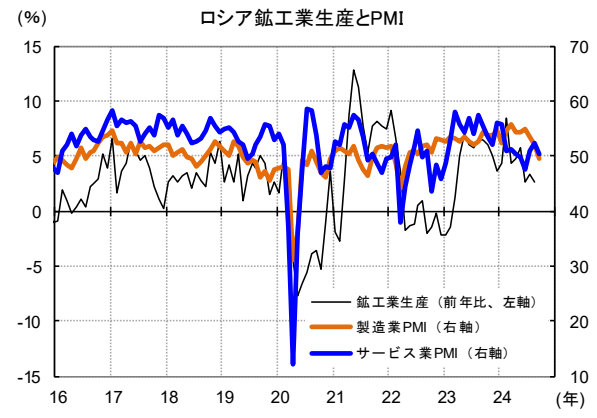


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

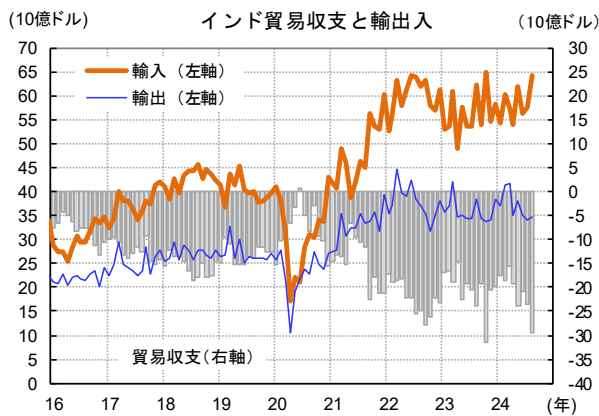
(5) インド経済・ロシア経済



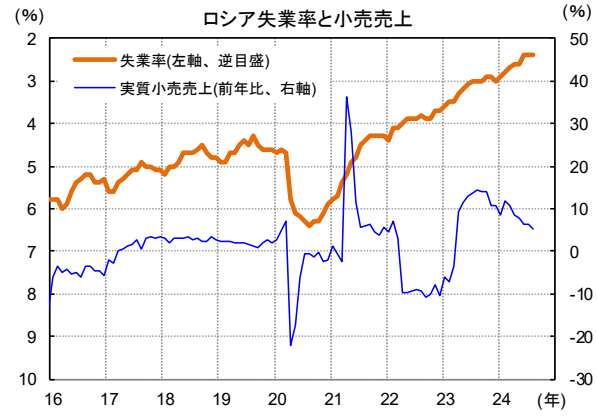
出所: Bloomberg より TDAM 作成



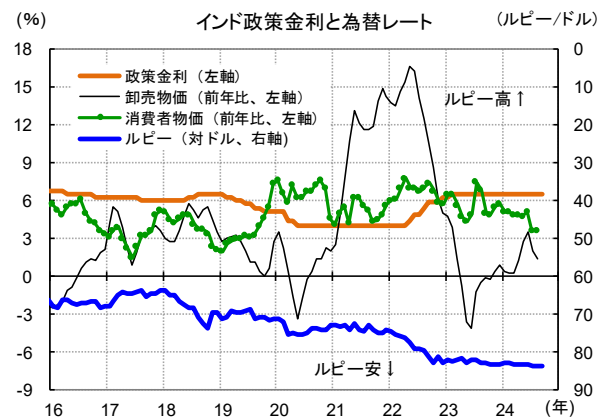
出所: Bloomberg より TDAM 作成



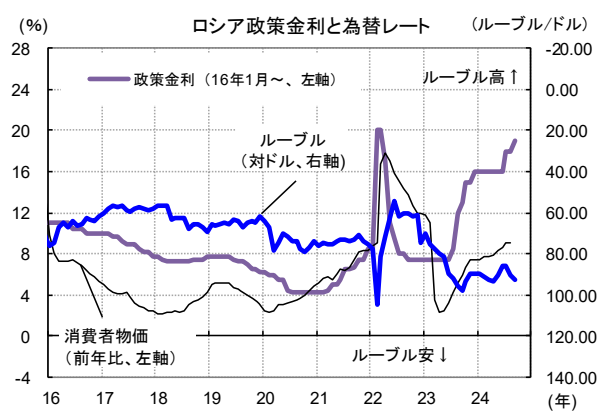
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

日銀の金融政策の動向や、価格改定および実質賃金の動向も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9月19日～20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、「0.25%程度」で据え置きた。公表文では、景気については、一部に弱めの動きも見られるが、緩やかに回復。先行きも潜在成長率を上回る成長を続ける、との見方を維持したが、個人消費については、「緩やかな増加基調」と、従来の「底堅く推移」から判断を引き上げた点は注目を集めた。

こうした中で、決定会合後の記者会見はタカ派化した内容になるのでは、との見方も一部にはあったが、実際はややハト派な内容であった。植田総裁からは、円高により、物価上振れリスクは相応に減少したことへの説明がなされ、政策判断に時間的余裕はできているとの認識も示された。また、金融資本市場も引き続き不安定な状況であることから情勢に応じて判断する、といった発言も聞かれた。今後の政策運営にあたっての注目材料についての質問に関して、10月のサービス価格改定について、賃金動向が反映されるかには強い関心がある、といった回答がなされた点は注目ポイントだろう。政策判断に時間的余裕はできているとの認識が示されただけでも、次の会合における利上げの可能性は低下したと推察されるが、10月のサービス価格改定が、主要な公式統計において確認できるのは11月に公表される10月のCPIになるとみられることから、10月の利上げの可能性はやはり低いだろう。ただし、データ等が見通し通りに推移していけば、基本的な姿としては少しずつ利上げをしていくという考え方には変わらない、との発言もあり、利上げをしていく姿勢を維持していることから、12月の利上げの可能性はそれなりにはあるとみている。

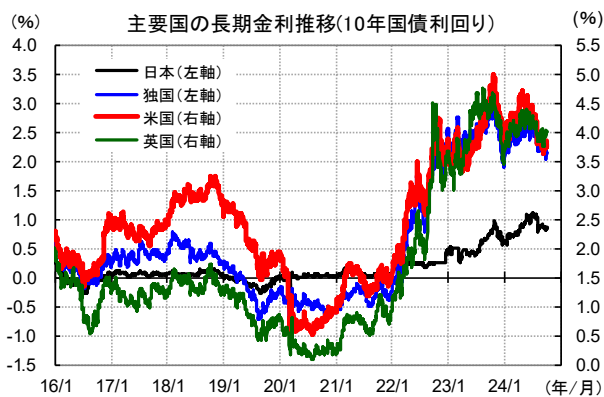
その後、公表された「主な意見」においても、ハト派なコメントが目立ったものの、段階的に利上げを進めていくスタンスも示されており、やはり、12月の利上げの可能性は引き続きあるとみている。

○ 長期金利

7月の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(二次速報値)が前期比年率2.9%と高い成長率にみられるように、堅調と言えるだろう。

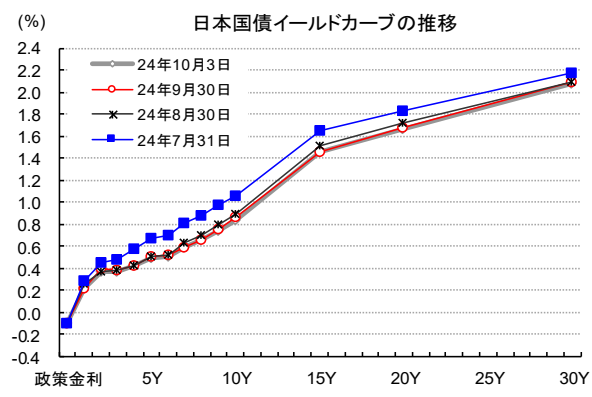
OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)市場において、年内の利上げ確率が低い点も注目ポイントだろう。市場において利上げの織り込みが進んでいないなかで、利上げが行われた場合に、金利は相応に上昇するとみている。これは長期金利についても同様に言えるだろう。このような観点から長期金利については、日銀の金融政策やそれに影響を及ぼすとみられる価格改定の動向、実質賃金の動向を見ながら上昇圧力が加わるとみている。

国内金利は 0.9% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

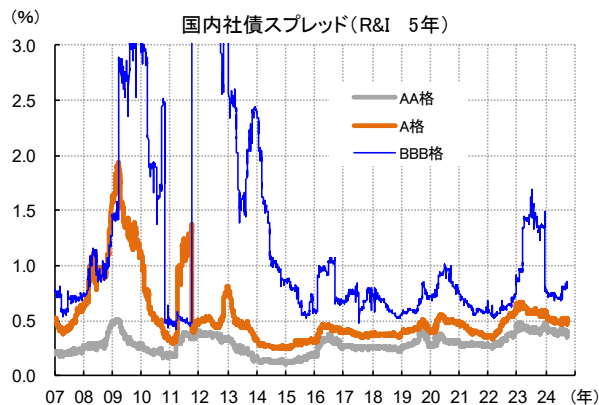
8 月末と比べてほぼ同様の形状



出所: Bloomberg より TDAM 作成

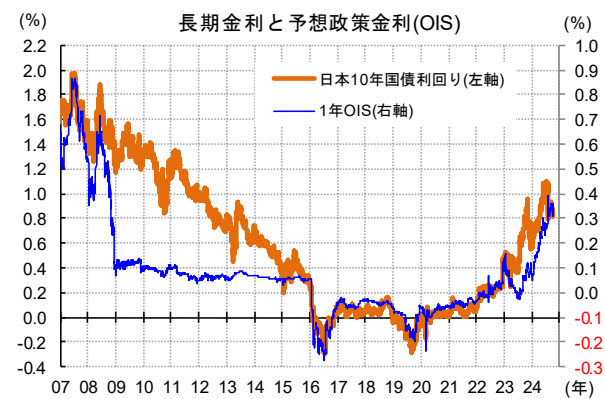
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

BBB 格はややワイド化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

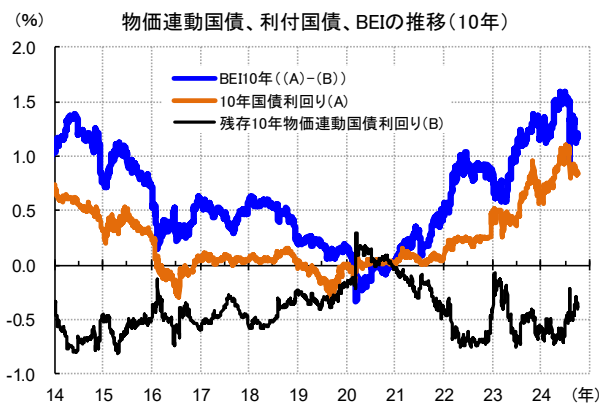
OIS は上昇基調



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。

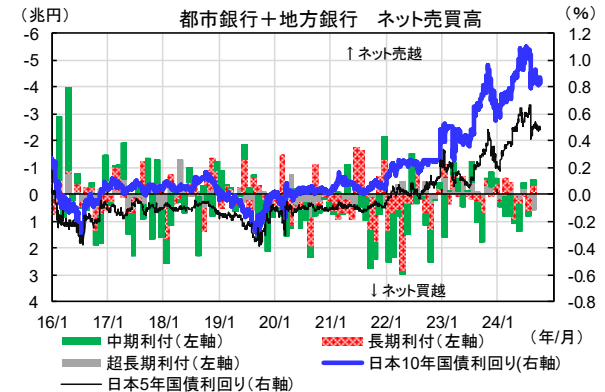
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

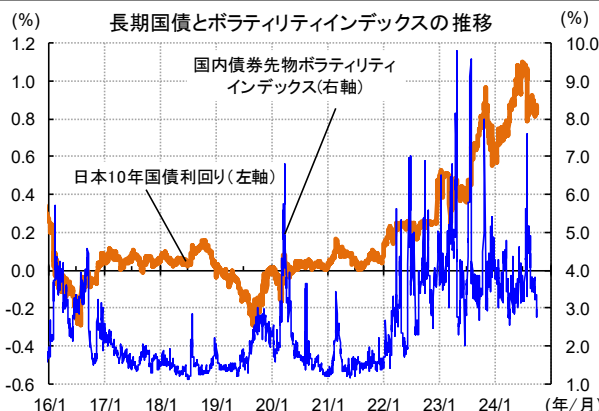
8 月は銀行が中期および長期利付債をやや売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

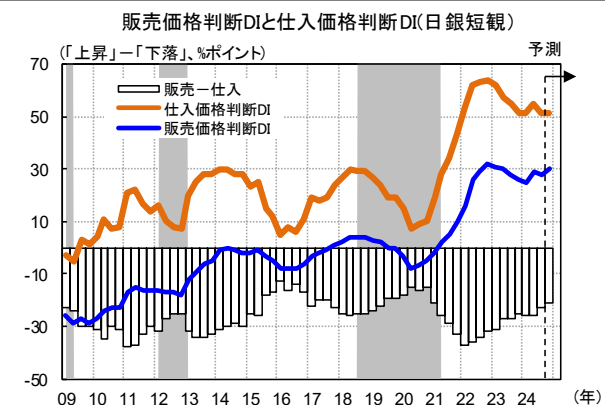
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは足許で低下気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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



1-2. 米国債券

米国経済は減速しつつあるが、市場での大幅利下げ観測や景気後退懸念の剥落が生じると予想され、長期金利は横ばい推移を予想。

○ 金融政策について

9月17～18日に米国ではFOMC(米連邦公開市場委員会)が開催され、0.5%の利下げが決定された。市場参加者の間では0.25%の利下げと0.5%の利下げが混在していたことから、この決定に関してはやや驚きを持って受け止められた。

声明文では、インフレ鎮静化の進展についての記述がやや前向きになった一方で、雇用については慎重なトーンに変化した。労働市場の軟化に対するFOMC参加者の懸念が0.5%という利下げ幅につながったと言えよう。ただ、声明文では、パウマン理事が0.25%の利下げ幅を主張して反対票を投じたことも明らかになった。ここのところ、理事の反対は例が少なく、やや注目された。

これ以外にも、今回のFOMCは必ずしもハト派一辺倒というわけではなかったと思われる点は何点かある。記者会見では、パウエル議長が0.5ポイント利下げについて、FOMCの新たなペースと見なすべきではないと述べた。

ドット・チャート(FOMC参加者の政策金利見通し)も必ずしもハト派的ではなかった。2024年内にあと0.5%の利下げをみる参加者が多いものの、0.25%の利下げを見込む参加者が7人もいたほか、2人の参加者は利下げを見込んでいない。一方で0.75%の利下げを見込む参加者は1人しかいなかった。やはり、今回の0.5%の利下げは特別なケースと捉えたほうが良さそうだ。

このような観点から、現時点で、次回や12月のFOMCで0.5%の利下げを見込むことは時期尚早ではなかろうか。当社では年内残り2回のFOMCで、0.25%ずつ利下げをすると予想する。

○ 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月中旬以降は低下基調に転じている。特に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。確かに、米国経済は減速しつつある。ただし、市場が過度に景気後退や大幅利下げを織り込んでいく面もあり、これらの反動も予想されることから、長期金利は横ばい圏での推移を予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済の弱さが懸念される状況。ECB は利下げに慎重な姿勢を示しているものの、こうした環境のなか長期金利は緩やかな低下を予想。

○ 金融政策について

9月12日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、中銀預金金利を3.75%から3.5%に引き下げた。

なお、ECBは預金金利を0.25%pt引き下げたが、政策金利は以前から予告されていた技術的調整により、0.6%pt引き下げ3.65%とした。これは、銀行間融資を促すため主要政策金利を中銀預金金利に寄せて金利差を0.5%から0.15%に縮小する、という3月に公表された政策金利の運営枠組み見直しに沿ったものである。限界貸出金利も0.6%引き下げられ3.9%となった。

今回公表されたECBスタッフ見通しでは、2024年が2.5%、25年が2.2%、26年が1.9%と6月時点の予測からいずれも変化がなかった。

ラガルド総裁は記者会見において、金融引き締めが過度になれば、物価が予想外に下振れする可能性を指摘した。ただ、今後の利下げに関しては、データ次第であるとし、事前に特定の道筋を確約しない、という発言もあった。

ユーロ圏のインフレ率は着実に鈍化し、ユーロ圏経済はドイツを中心に先行きへの懸念もあるなかでも、ECBは利下げにやや慎重な姿勢を示している。しかしこうしたなか、理事会内部でも過度な引き締めへの警戒の声も見られている。

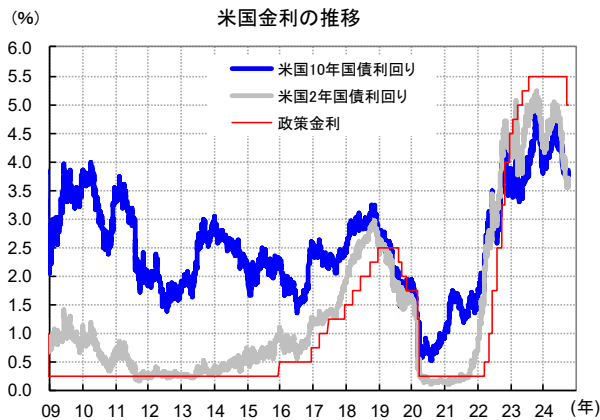
こうした状況を踏まえると、年内に2回の利下げが行われると予想する。

○ 長期金利

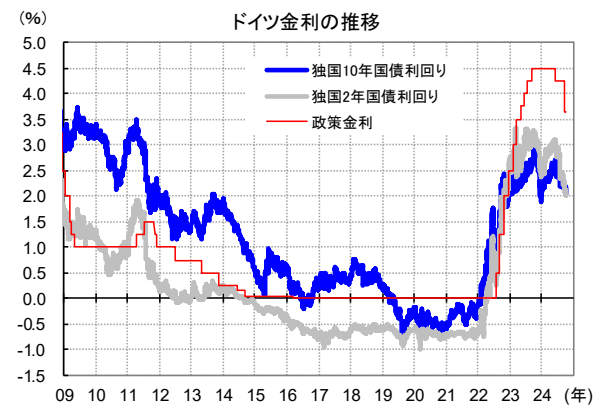
年初来、ドイツの長期金利は上昇基調で推移してきた。米国の金利に連れた面と、ユーロ圏経済の底打ちの兆しも意識された模様である。その後、フランスの政治的不透明感を受けて乱高下する場面も見られた。更に、米国の金利に連れる形で急速に低下した。先行きは、弱めの経済が重しとなり緩やかに低下する見込み。

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

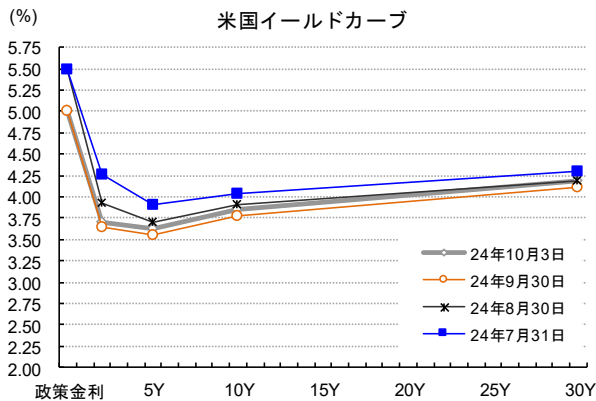
(米国) 10年金利は3.8%近傍で推移



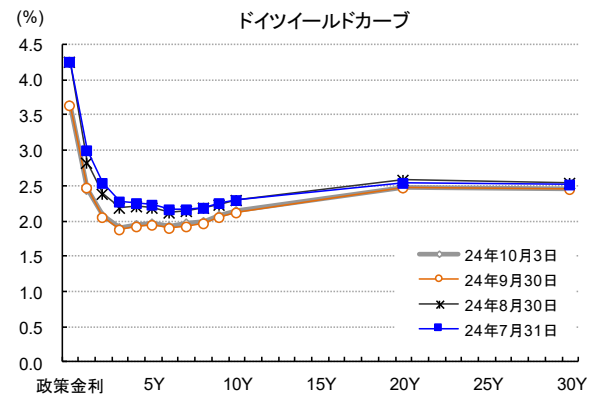
(ドイツ) 10年金利は2.1%近傍で推移



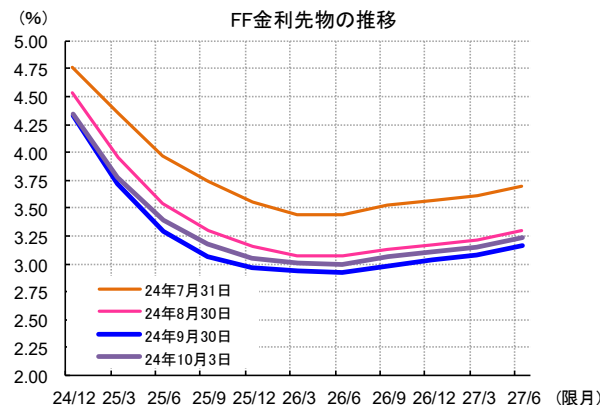
(米国) 8月末と比べて中期や長期ゾーンでやや金利低下



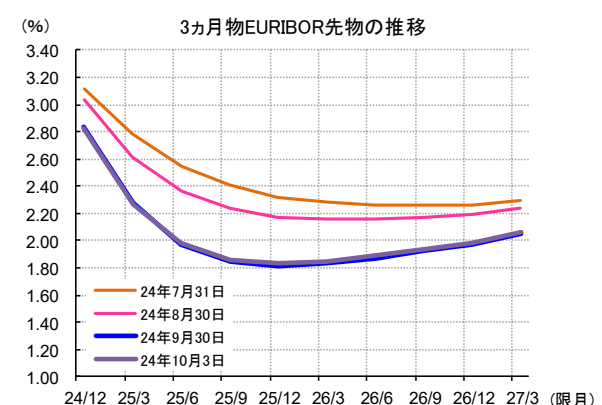
(ドイツ) 8月末と比べてやや下振れ



(米国) 8月末と比べてやや下振れ

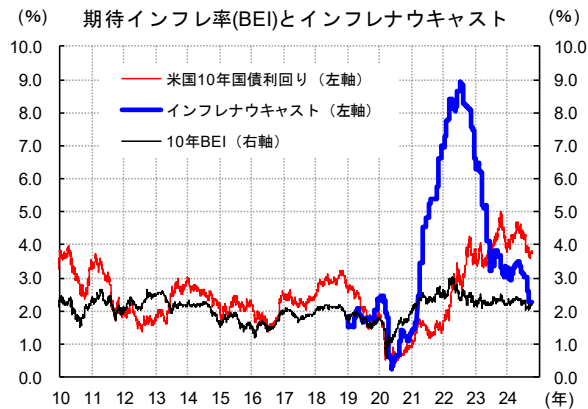


(ユーロ圏) 8月末と比べて下振れ



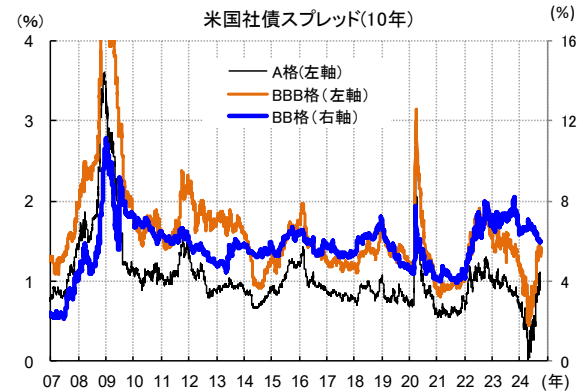
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



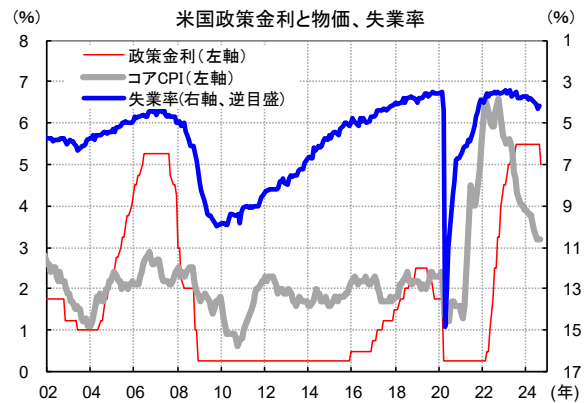
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、A 格や BBB 格はワイド化気味



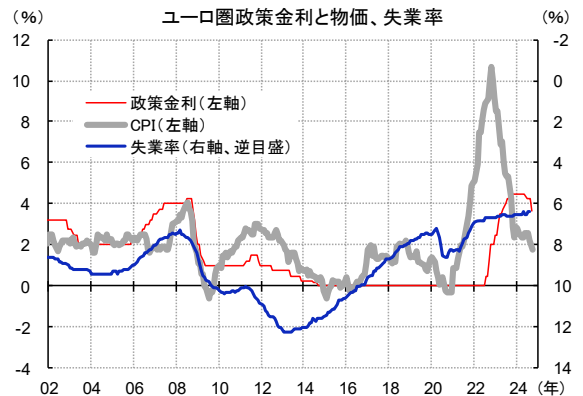
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



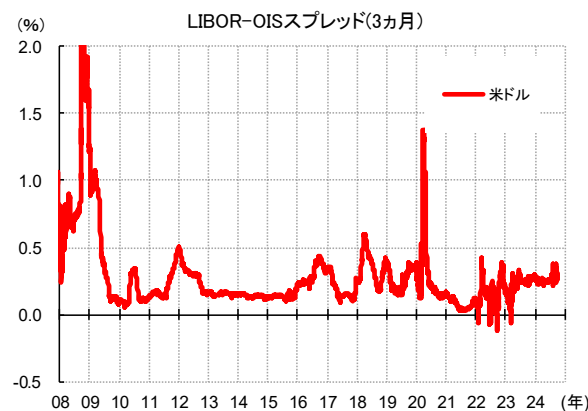
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



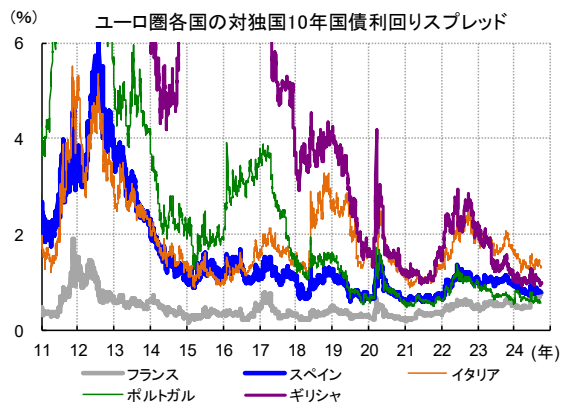
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、政治面でも好感し得る動きがみられることから、株価は緩やかに上昇する見込み。

〔需給動向〕

外国人投資家は8月23日終了週から9月27日終了週まで6週連続の売り越し(現物と先物を合計した金額)となっている。海外投資家の慎重な姿勢を映している、と言えよう。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.34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:14.0倍)、配当利回りと10年国債利回り差は1.37%程度である(数値は9月27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、力強さは感じられない。9月調査の日銀短観で示された「事業計画の前提となっている想定為替レート(全規模・全産業)」の2024年度下期は、1ドル144円31銭と、足許の為替レートに近いものとなっている。外需企業は円高進行時に厳しい状況に陥るのではないかとみられ、やや注意を要する。ただ、大企業製造業の景況感や見通しは比較的堅調さを維持している。

〔株価見通し〕

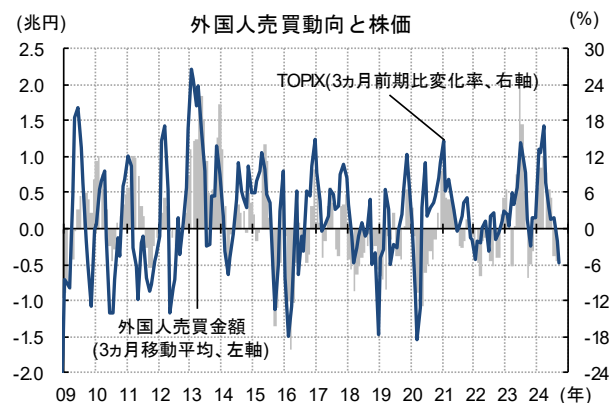
7月にピークを付けてから、急速に株価が下落した。しかし、その後は変動を伴いながらも反発しつつある。

この先は、政治面が株価に相応の影響を与えるだろう。自民党総裁選では、世論調査で比較的人気の高かった石破氏が勝利した。金融所得課税に前向きとの見方もあり、株価は一時的に大きく下落したが、懸念し過ぎだろう。石破氏の狙いは税負担の公平性にあるとみられる。新NISA制度で投資を始めたような一般的な投資家への影響は、現時点では過度に懸念する必要はないだろう。むしろ、国民からの人気がありながらも、これまで自民党内の非主流派であった石破氏が自民党の総裁になることで、10月27日投開票の衆院選において自民党が躍進する可能性もある。この場合、株価は過去の経験則に従えば上昇しやすいだろう。選挙対策委員長に、国民からの人気の高い小泉進次郎氏を起用したことも、自民党の追い風になろう。

また、選挙結果だけではなく、石破政権が打ち出すであろう政策にも期待したい。これまで、自民党内では派閥の力学が相応に作用していただろうが、派閥の解消が進みつつあるなかで、党内の風通しも良くなるのではないだろうか。本当に必要な政策を実行しやすい環境が整いつつあるようにみられる。地方を活性化することは日本の潜在成長率を高めることにも寄与しよう。

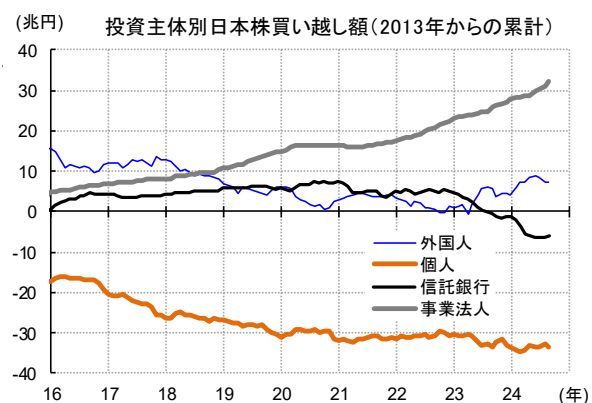
企業業績の改善期待に加えて、政治面でも良い動きができてきていることも株価の上昇に影響すると予想する。

8月までの3ヵ月平均では外国人投資家は買い越し額は僅少な状態



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

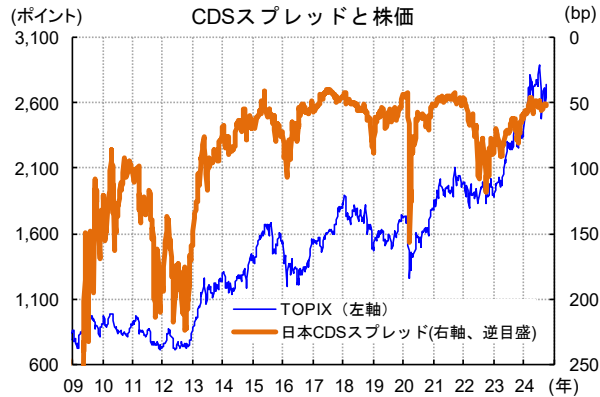
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)はやや下振れ気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

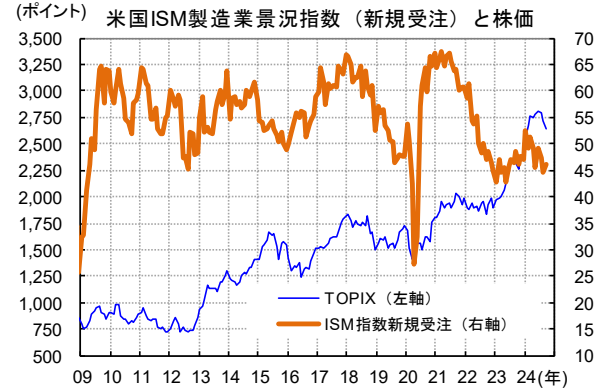
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

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ている状況



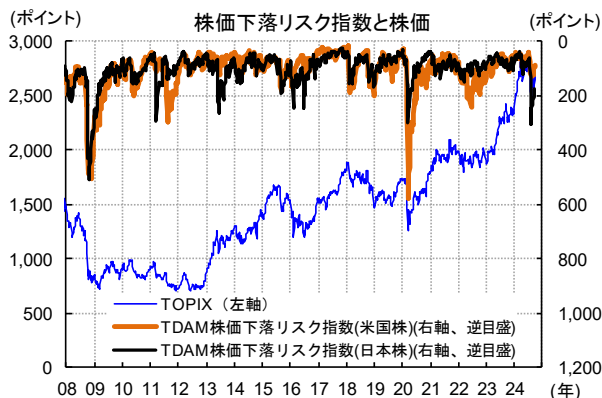
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注が軟調さをみせるなか、株価も不芳



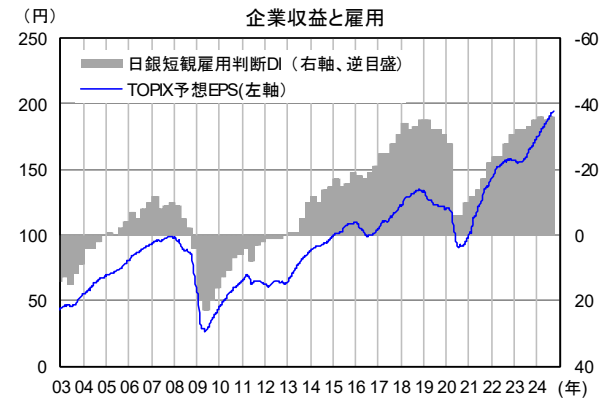
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

特に日本の株価下落リスク指数は足許で低下気味



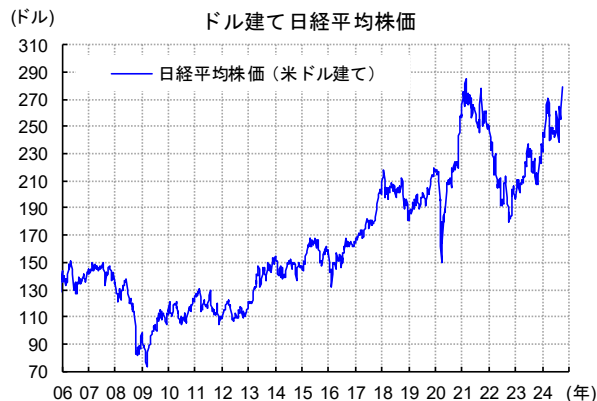
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調のなか、雇用判断DIは人手不足な状況を示唆



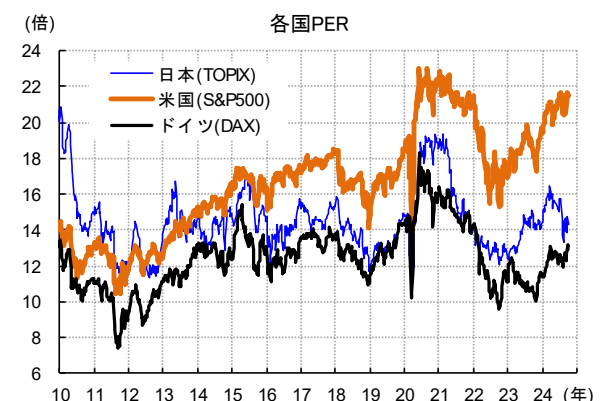
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は上振れ気味



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。

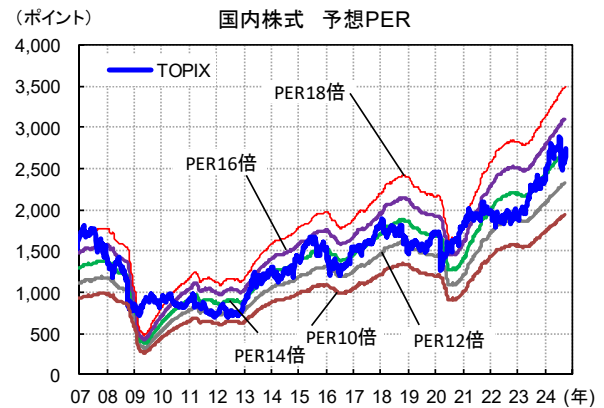
9 月末までであれば鉱業や銀行業の見通しが慎重化

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	その他金融業	2.9%	1	鉱業	-5.4%
2	精密機器	2.7%	2	銀行業	-4.3%
3	ガラス・土石製品	1.2%	3	石油・石炭製品	-1.9%
4	海運業	1.2%	4	繊維製品	-1.5%
5	その他製品	1.2%	5	金属製品	-1.3%
6	サービス業	1.1%	6	ハルブ・紙	-0.6%
7	建設業	1.0%	7	鉄鋼	-0.6%

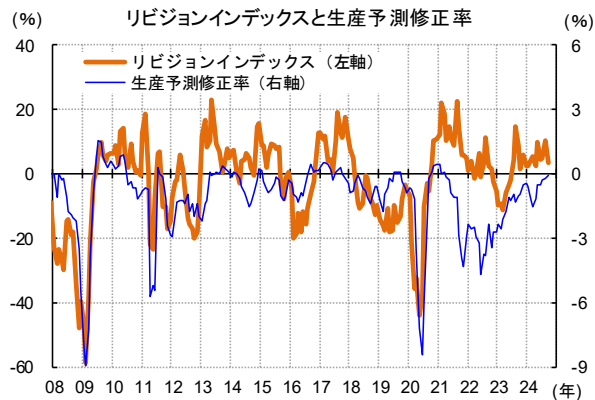
注: 12ヵ月先予想ベース(2024 年 9 月末現在)。証券・商品先物取引業を除く。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 14.1 倍程度



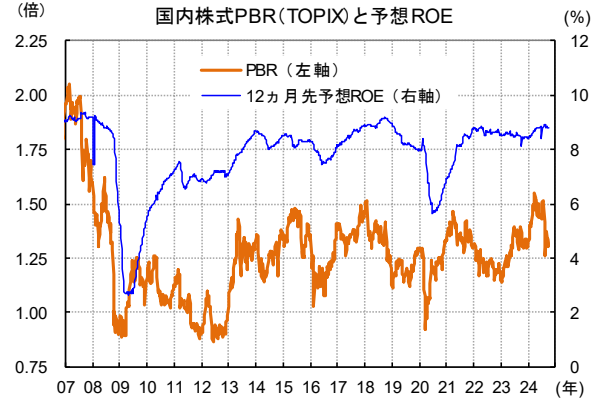
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



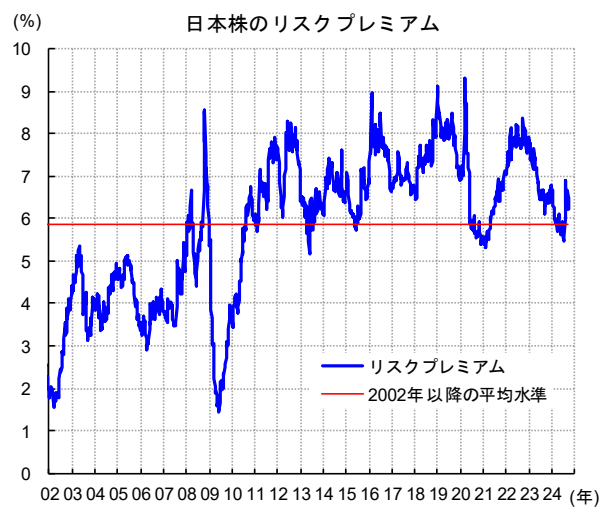
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.34 倍、予想 ROE は 8.80%



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

リスクプレミアムは 6%近傍



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

リスクプレミアムを 6%と仮定すると、TOPIX は 2,545 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% (118.6)	7% (138.3)	8% (158.1)	9% (177.8)	10% (197.6)	11% (217.4)
リスク ク プ レ ミ ア ム	4%	1.24	1.45	1.66	1.86	2.07	2.28
	5%	1.03	1.20	1.37	1.54	1.71	1.89
	6%	0.88	1.02	1.17	1.32	1.46	1.61
	7%	0.77	0.89	1.02	1.15	1.28	1.40
	8%	0.68	0.79	0.91	1.02	1.13	1.25
	9%	0.61	0.71	0.81	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% (118.6)	7% (138.3)	8% (158.1)	9% (177.8)	10% (197.6)	11% (217.4)
リスク ク プ レ ミ ア ム	4%	2,453	2,862	3,271	3,680	4,088	4,497
	5%	2,033	2,371	2,710	3,049	3,388	3,726
	6%	1,735	2,024	2,313	2,603	2,892	3,181
	7%	1,514	1,766	2,018	2,270	2,523	2,775
	8%	1,342	1,566	1,790	2,013	2,237	2,461
	9%	1,206	1,407	1,608	1,809	2,009	2,210

注: 括弧は、BPS2,000 ポイントの場合の 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

米国経済は緩やかに減速するとみているものの、FRBの利下げが米国株を下支えすると予想する。

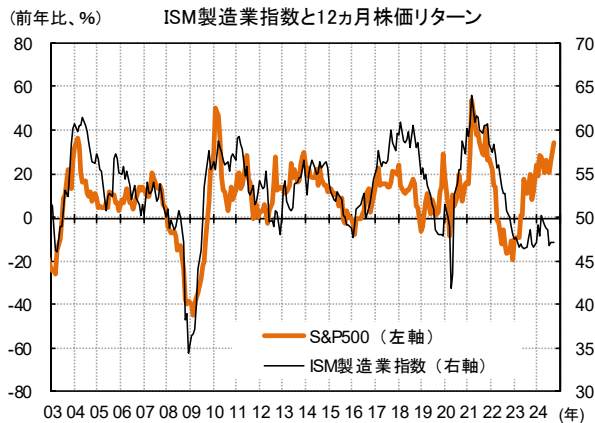
〔米国株式〕

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.5倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.7倍、過去10年平均:18.2倍程度)を上回っている。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。

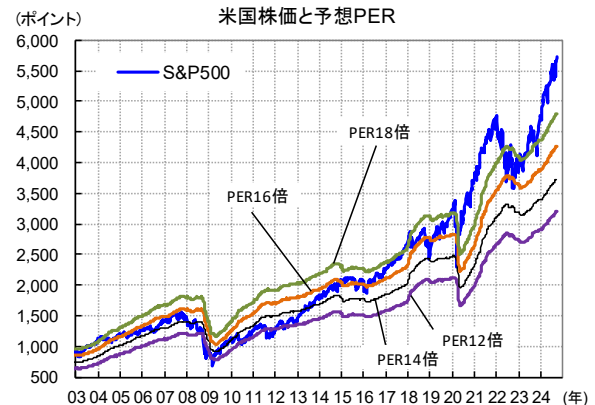
米国経済は緩やかな減速に向かうとみている。ただ、換言すれば、景気後退やハードランディングを予想しているわけではない。特に、9月のFOMCにおいて0.5%利下げしたことは、米国経済に相応の追い風となる。そもそもFRB(米連邦準備制度理事会)が景気に対して相応に配慮しているということの裏返しとも言える。1980年以降の利下げ局面において初回の利下げから半年以内に景気後退が訪れた局面については、景気後退を招くだけの悪材料があった。今回については、現時点ではそうした兆候は見られない。もっとも、地政学リスクの高まりについては注意を要する。1990年7月から始まった景気後退局面を振り返ると、原油価格の高騰も影響していたと推察される。景気後退入り後であるが、1990年8月にクウェート侵攻もあった。足許は、原油価格が軟調に推移しているため、状況は異なる点は幸いだが、注意はしたいところである。

米国経済は緩やかに減速するとみているものの、FRBの利下げが米国株を下支えすると予想する。ただし、足許、大統領選を睨んでの変動にも注意を要するともみている。

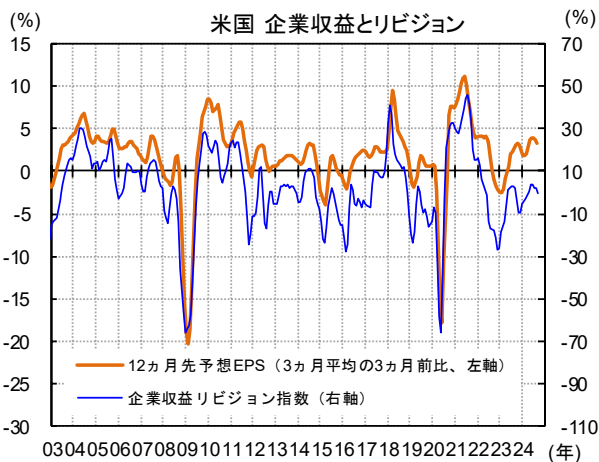
ISM製造業指数は低水準ながらも株価の伸び率は概ね堅調



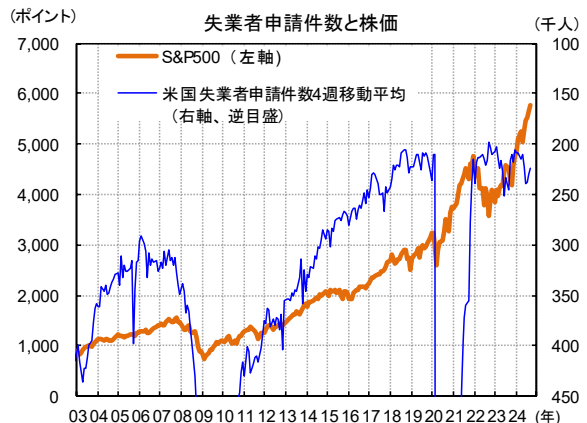
米国株の予想 PER は足許 21.5 倍程度



リビジョンインデックスは若干は頭打ち感



失業申請件数は相応にあるなかでも株価は上昇



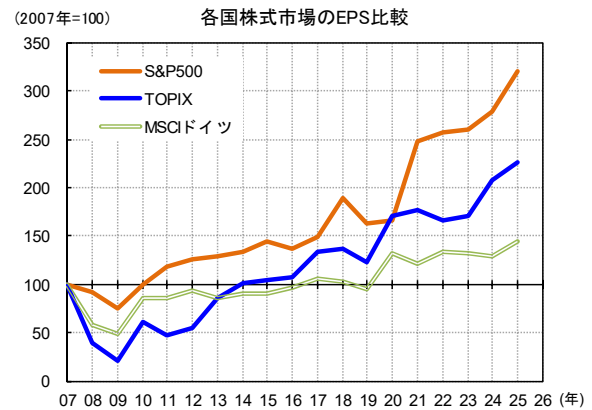
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

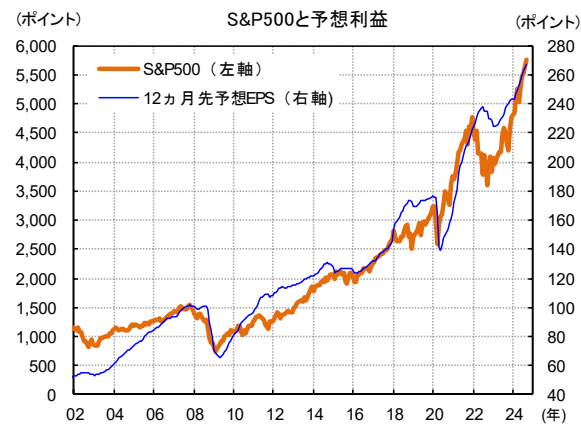
予想利益成長率(24 年、25 年)は、米国:7%、15%、
日本:22%、9%、ドイツ:-3%、12%



注: 23 年までは実績EPS、24 年以降は予想EPS

出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

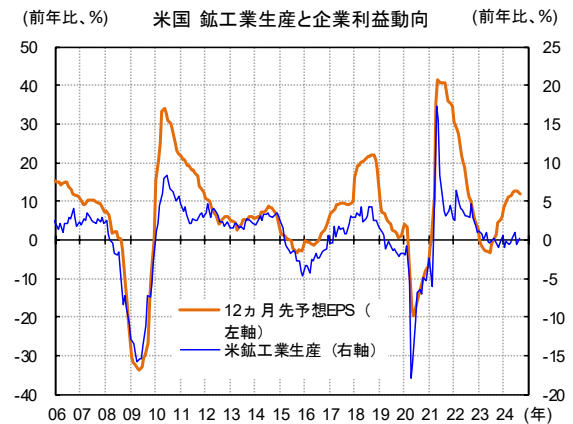
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

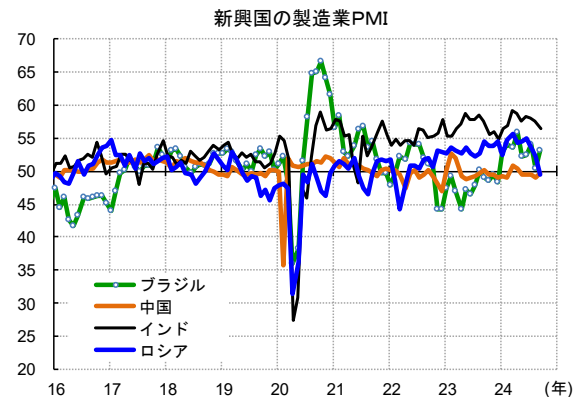
予想 EPS の前年比はプラス圏ながらも伸び率が鈍化しつつある状況



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

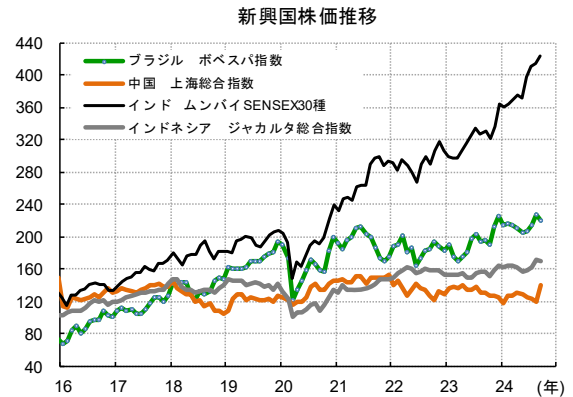
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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。しかし、9月の金融政策決定会合での植田総裁の発言がハト派的と受け止められて、ドル円はやや反発している。

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、26百億円程度であったが、2024年1月から8月までの月間平均値は1兆1千億円程度で、差額は84百億円程であった。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

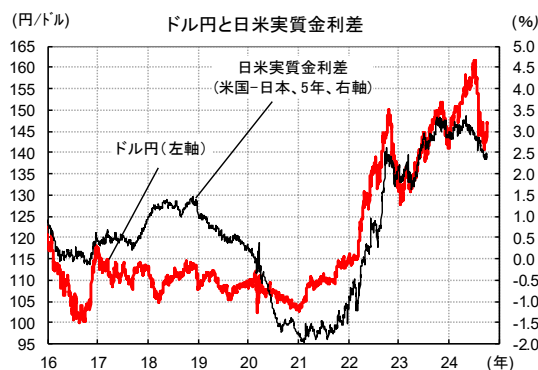
先行きの経済の動向や金融政策の方向性については、ユーロ圏経済の不芳が目立つなかでユーロドルは緩やかに下落する見込み。

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つつある。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。むしろ、先行きは緩やかに下落すると予想する。

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、力強さを欠いた状態が続くと予想される。フランスにおいては、マクロン政権の政権基盤の弱さが懸念されよう。南欧では米国の経済の減速を背景に観光客の減少が懸念される。その一方で、先物市場では、米国の利下げ織り込みのほうかユーロ圏の利下げ織り込みよりも進んでいる。実体経済の動向からみればやや違和感のある構図である。米国の利下げ織り込みよりもユーロ圏の利下げ織り込みが拡大するべきだろう。仮にそうであるとすれば、ユーロドルは緩やかに下落すると考えられる。

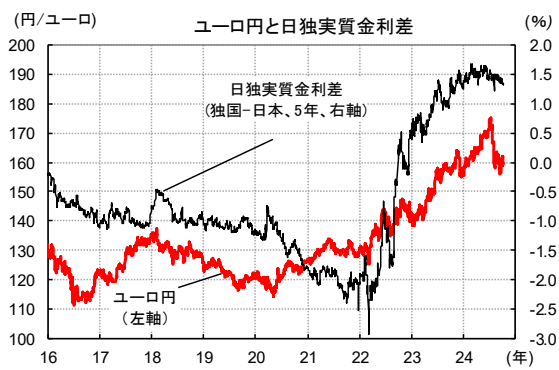
また、9月のユーロ圏の消費者物価指数は前年比1.8%とECBの物価目標である2%を下回った。ECBが利下げに慎重な姿勢を示す必要性は低下しており、上述の展開が発現する可能性は高まっているとみられる。

日米実質金利差が縮小するなか、急速にドル円が下落しつつも足許反発気味



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

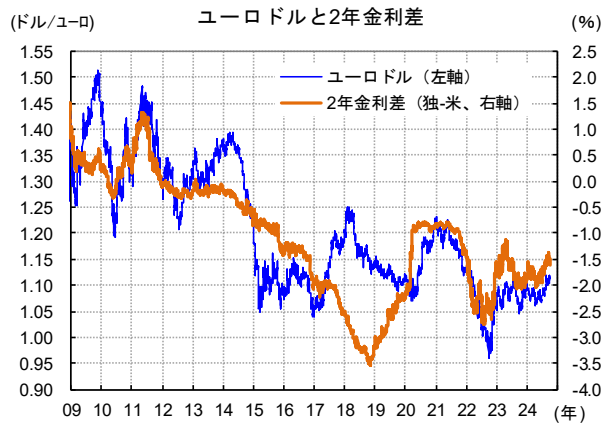
日独実質金利差は縮小する中、ユーロ円は急速に下落しその後反発



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

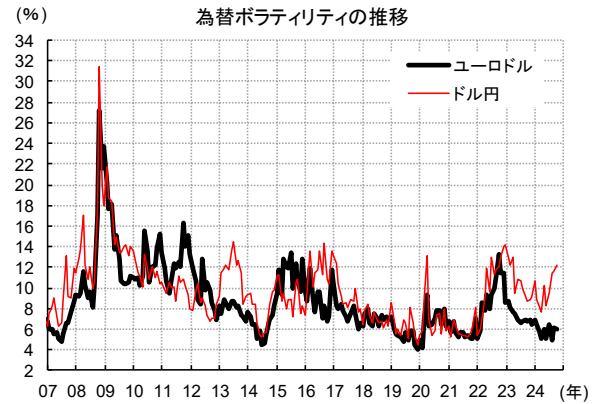
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

基調としては、2 年金利差とユーロドルともに広い横ばい圏で推移



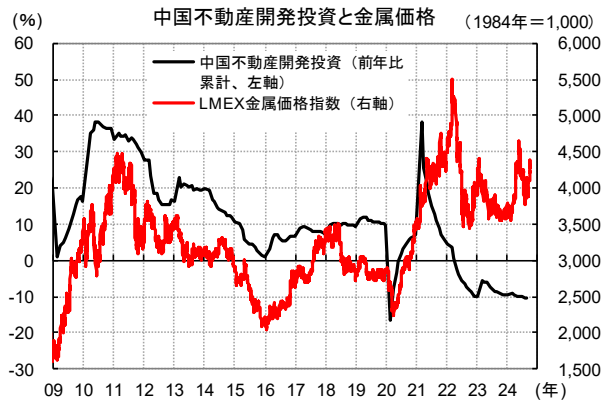
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円のボラティリティは高めで推移



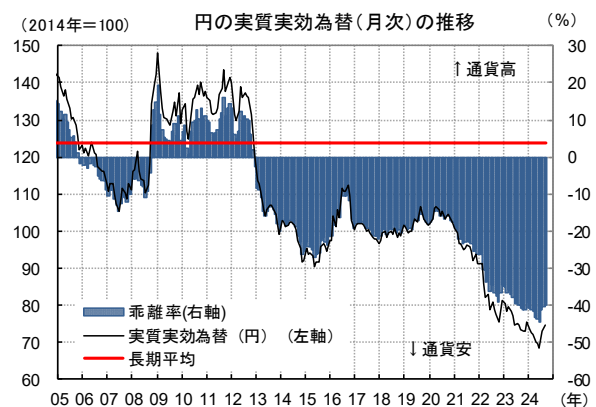
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は経済対策の効果への期待もあり上昇



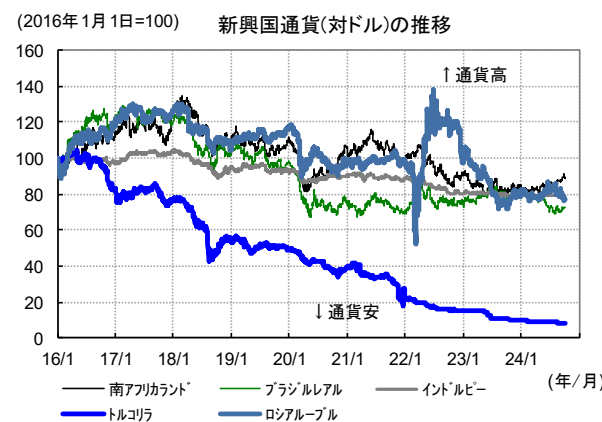
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 40% 程度



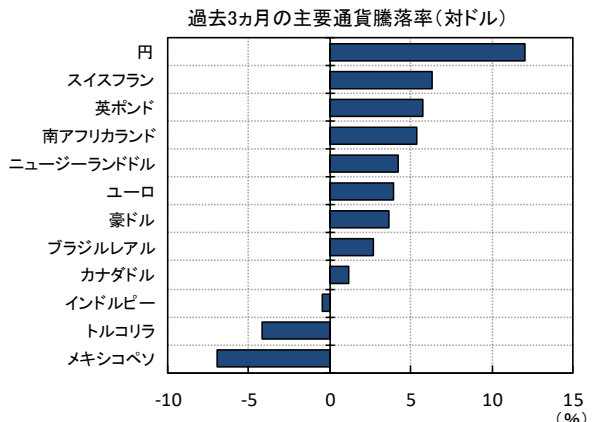
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2023 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

南アランドが上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

メキシコペソやトルコリラなどが軟調



注: 計算期間は 2024 年 6 月 28 日～2024 年 9 月 30 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

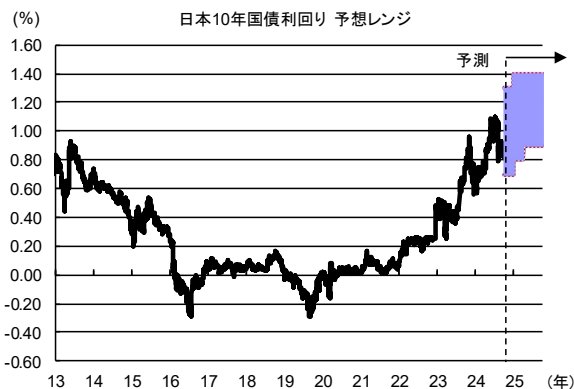
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想											
			前月作成時	今月作成時	2024年10～12月期		2025年1～3月期		2025年4～6月期		2025年7～9月期					
			2024年 9月5日	2024年 10月4日												
日本	政策金利	%	0.25	0.25	0.25	～	0.50	0.50	～	0.75	0.50	～	0.75	0.50	～	0.75
	10年国債利回り	%	0.88	0.89	0.70	～	1.30	0.80	～	1.40	0.90	～	1.40	0.90	～	1.40
	TOPIX	ポイント	2,621	2,694	2,480	～	2,850	2,530	～	2,910	2,570	～	2,950	2,600	～	2,980
	日経平均	円	36,657	38,636	35,500	～	40,900	36,200	～	41,700	36,700	～	42,300	37,100	～	42,700
米国	FFレート	%	5.25～5.50	4.75～5.00	4.25	～	5.00	3.75	～	4.50	3.50	～	4.25	3.25	～	4.00
	10年国債利回り	%	3.73	3.97	3.50	～	4.20	3.40	～	4.10	3.40	～	4.10	3.40	～	4.10
	S&P500	ポイント	5,503	5,751	5,160	～	6,070	5,240	～	6,160	5,320	～	6,250	5,400	～	6,340
	NY ダウ	ドル	40,756	42,353	38,020	～	44,740	38,590	～	45,410	39,170	～	46,090	39,760	～	46,780
ユーロ圏	中銀預金金利	%	3.75	3.50	3.00	～	3.50	2.50	～	3.00	2.25	～	2.75	2.00	～	2.50
	独10年国債利回り	%	2.21	2.21	1.70	～	2.50	1.55	～	2.35	1.50	～	2.30	1.45	～	2.25
	DAX	ポイント	18,577	19,121	17,210	～	20,250	17,470	～	20,550	17,730	～	20,860	18,000	～	21,170
為替	ドル円	円/ドル	143.45	148.70	135	～	153	134	～	151	133	～	149	132	～	148
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.111	1.097	1.04	～	1.15	1.03	～	1.14	1.02	～	1.13	1.01	～	1.12
	ユーロ円	円/ユーロ	159.38	163.26	147	～	171	145	～	167	143	～	163	140	～	161

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。

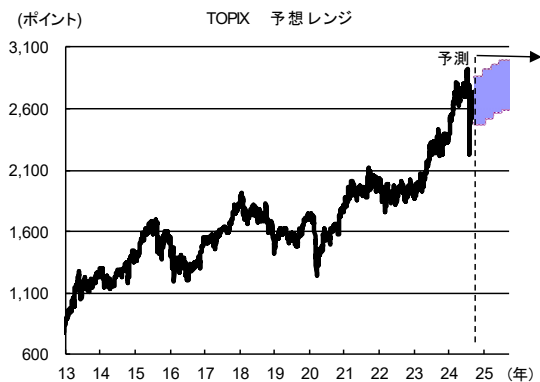
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



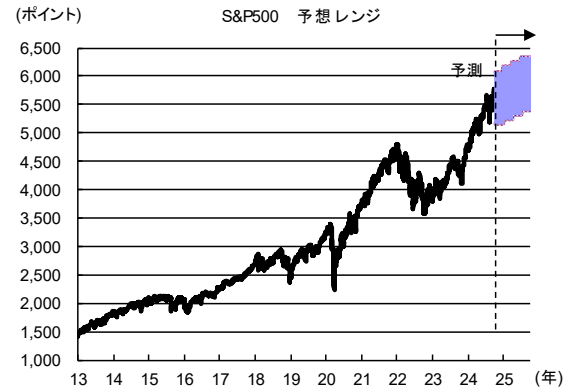
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

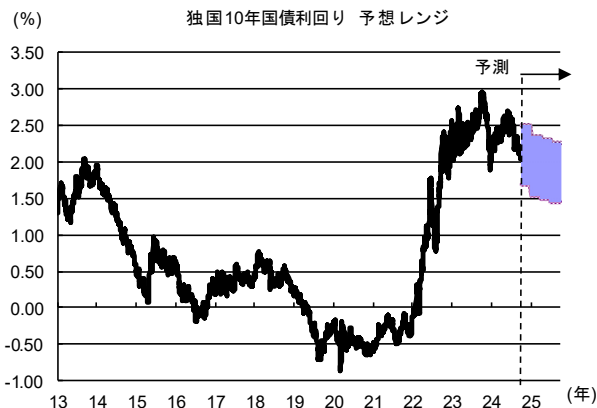


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



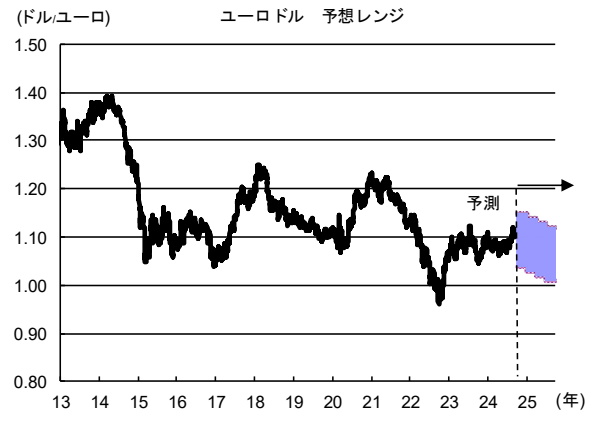
〔ドイツ 株価〕



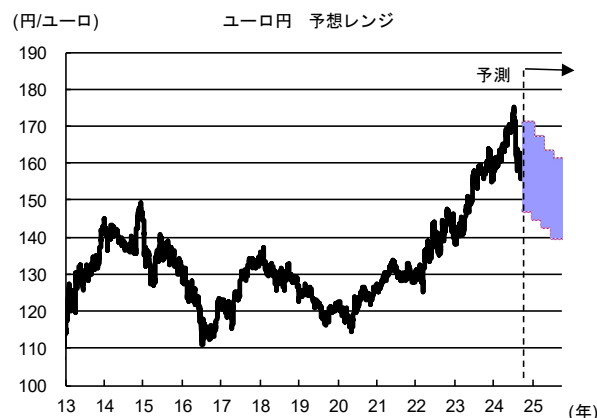
〔為替 ドル円〕



〔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)に係る商標又は商標は、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)に係る商標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、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
	10/1 (日)8月失業率 (ユーロ圏)9月CPI(速報値) (米)8月建設支出 (米)9月ISM製造業景況指数 (米)9月自動車販売台数	10/2 (日)9月消費者態度指数	10/3 (米)9月ISM非製造業景況指数	10/4 (米)9月雇用統計
10/7	10/8 (日)8月家計調査 (日)9月景気ウォッチャー調査 (米)8月貿易収支 (米)9月NFIB中小企業楽観指数	10/9 (米)9/17-18分FOMC議事録	10/10 (米)9月CPI	10/11 (米)10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
10/14 ◎スポーツの日 ◎Columbus Day 米国休場 (中)9月貿易収支	10/15 (米)10月NY連銀製造業景気指数	10/16 (日)8月機械受注	10/17 (日)9月貿易収支 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)8月企業在庫 (米)9月小売売上高 (米)9月鉱工業生産 (米)10月NAHB住宅市場指数 (米)10月フィラデルフィア連銀景況指数	10/18 (日)9月CPI (中)7-9月期GDP (中)9月鉱工業生産 (中)9月固定資産投資 (中)9月小売売上高 (米)9月住宅着工・建設許可件数
10/21 (米)9月景気先行指数	10/22	10/23 (米)9月中古住宅販売件数	10/24 (ユーロ圏)10月PMI(速報値) (米)9月新築住宅販売件数 (米)10月Markit製造業PMI(速報値)	10/25 (ユーロ圏)9月マネーサプライ (独)10月IFO景況感指数 (米)9月耐久財受注(速報値)
10/28	10/29 (米)8月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)10月消費者信頼感指数	10/30 (ユーロ圏)7-9月期GDP(一次速報値) (米)9月中古住宅販売仮契約指数 (米)7-9月期GDP(一次速報値) (米)7-9月期個人消費支出	10/31 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (中)10月製造業PMI	

注:

10月4日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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

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

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