

投資環境レポート

2024 年 11 月

本資料は 2024 年 11 月 7 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

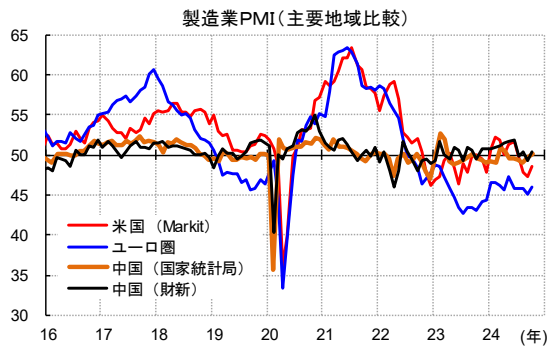
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	23年	24年	25年	24年 1-3月	25年 4-6月	25年 7-10月
世界全体	3.3	3.2	3.3			
先進国	1.7	1.8	1.8			
アメリカ	2.9	2.8	2.2	2.9	3.0	2.7
日本	1.7	0.3	1.1	▲ 0.9	▲ 1.0	
英国	2.9	2.8	2.2	0.3	0.7	
ユーロ圏	0.4	0.8	1.2	0.5	0.6	0.9
ドイツ	▲ 0.3	0.0	0.8	▲ 0.8	0.1	0.2
フランス	1.1	1.1	1.1	1.5	1.0	1.3
イタリア	0.7	0.7	0.8	0.3	0.6	0.4
スペイン	2.7	2.9	2.1	2.6	3.2	3.4
カナダ	1.2	1.3	2.4	0.6	0.9	
新興国	4.4	4.2	4.2			
ブラジル	2.9	3.0	2.2	2.5	3.3	
ロシア	3.6	3.6	1.3	5.4	4.1	
インド	8.2	7.0	6.5	7.8	6.7	
中国	5.2	4.8	4.5	5.3	4.7	4.6
ASEAN5	4.0	4.5	4.5	4.6	5.1	

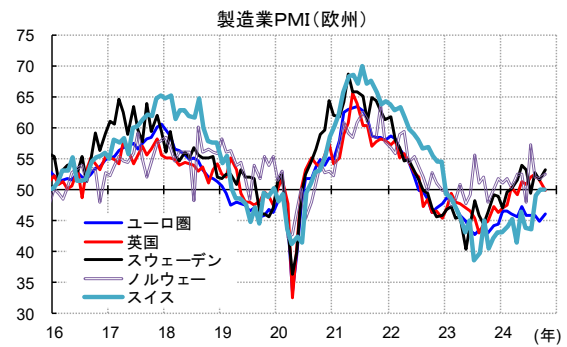
注: (1) IMF 見通しは、2024 年 10 月時点。2024 年、2025 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

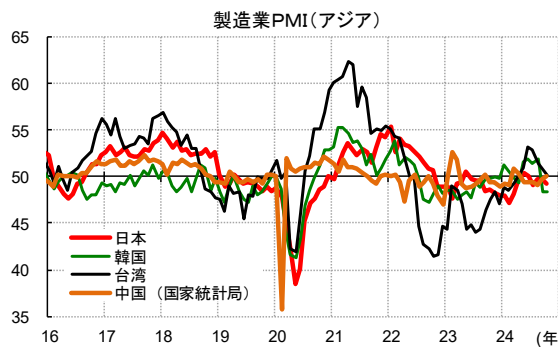
【世界製造業景況感の推移】



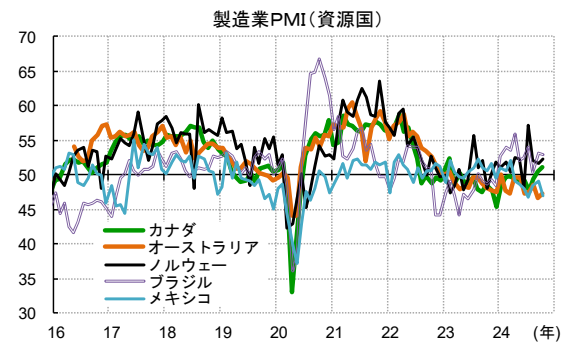
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



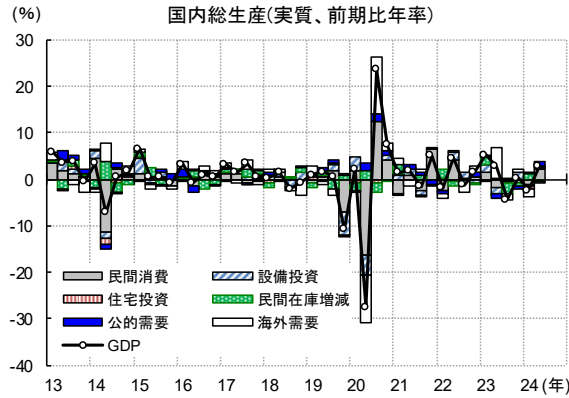
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

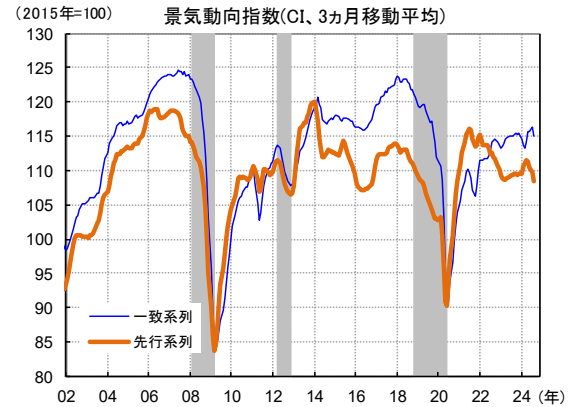
1. 日本経済

個人消費についてはやや弱さがみられつつも、設備投資については底堅く推移すると予想。

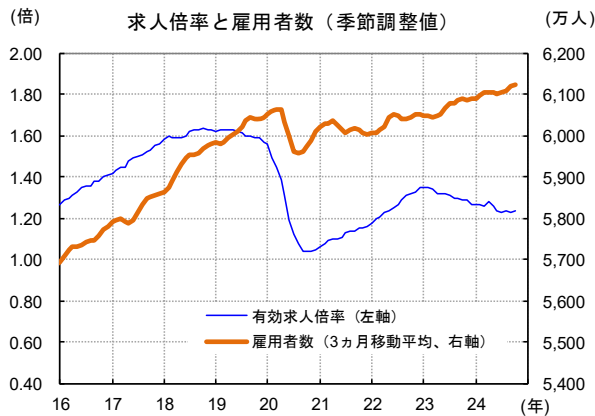
4-6 月期は家計消費の影響もあり、GDP は前期比年率プラス 2.9%



足許で、景気先行指数が軟調な点はやや気がかり



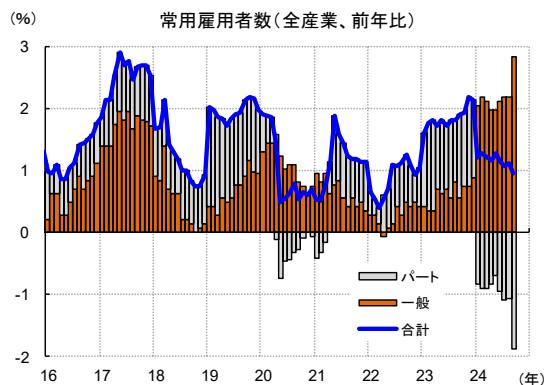
雇用者数は増加傾向



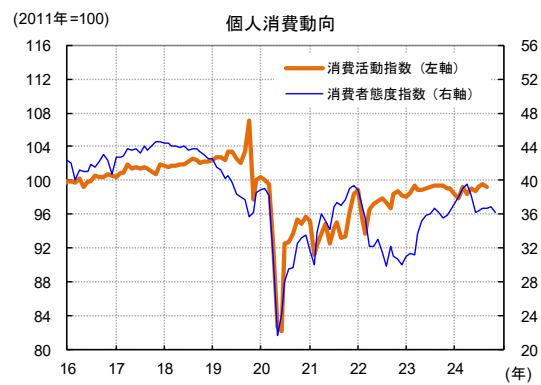
名目総賃金は前年比プラス圏



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

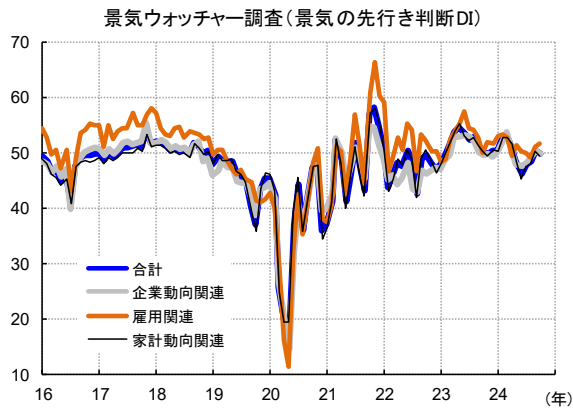


先行き、消費者態度指数が改善する公算

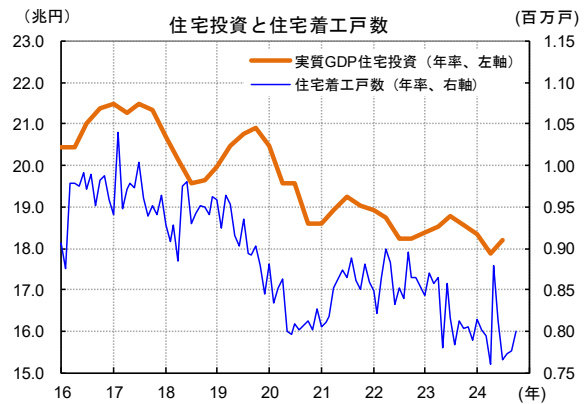


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

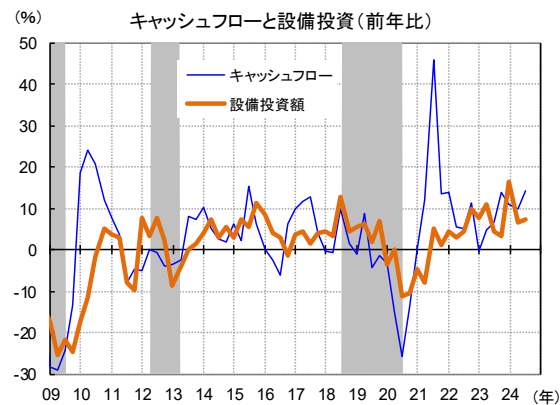
街角景気見通しは、雇用関連が改善した一方、企業動向関連、家計動向関連が悪化



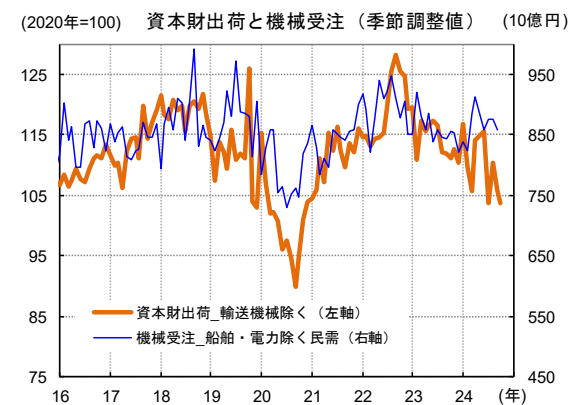
GDP の住宅投資は、先行き横ばい推移となる公算



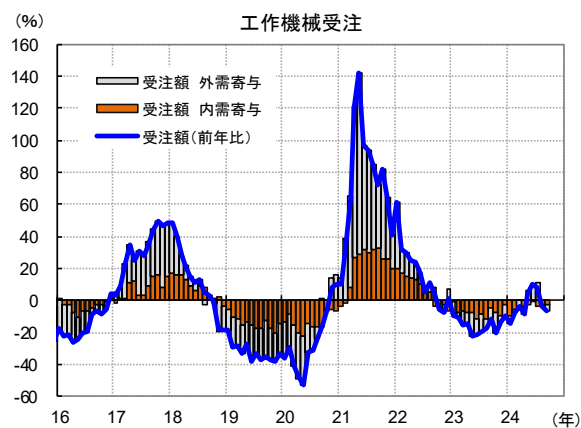
設備投資額(前年比)はプラス圏



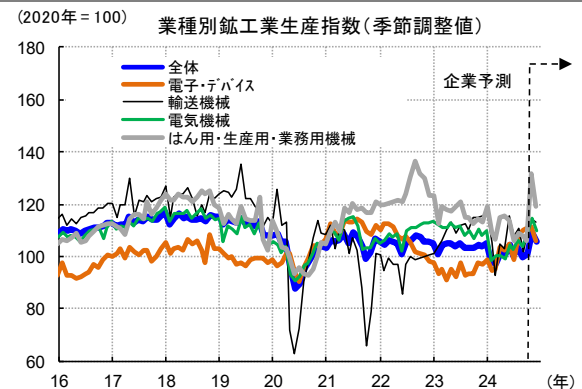
資本財出荷は軟調に推移



工作機械受注(前年比)はマイナス 6.4%

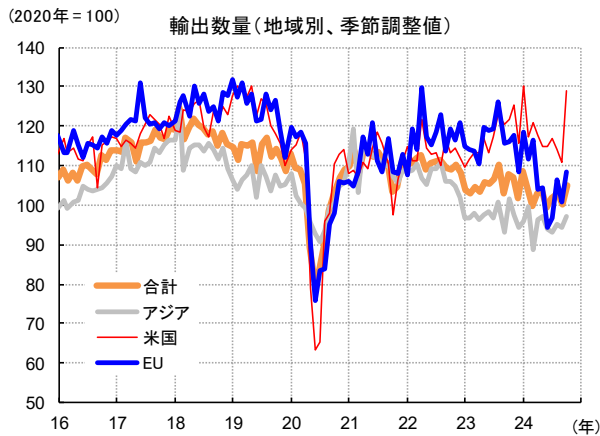


はん用・生産用・業務用機械は生産が増加後に軟化する見通し

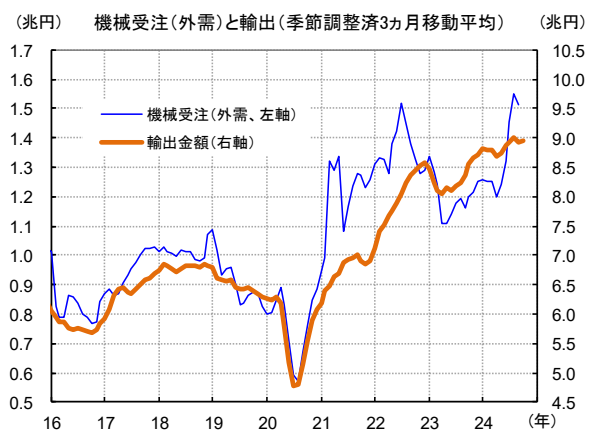


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

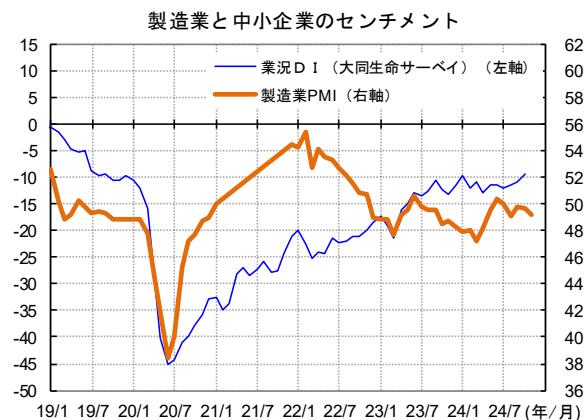
欧米向けの輸出数量がそのまま堅調さを維持されるか注目



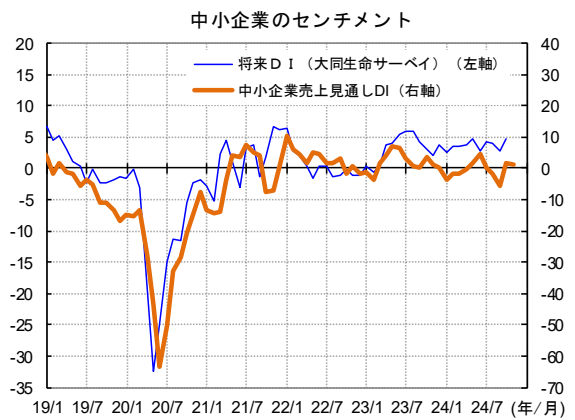
輸出金額はさらに改善する可能性



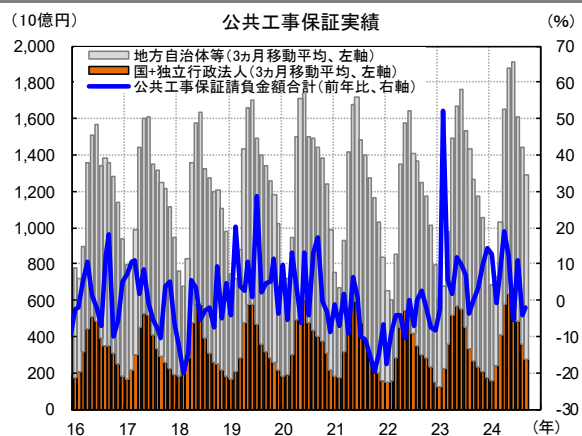
9月の業況DI(大同生命サーベイ)はマイナス9.3



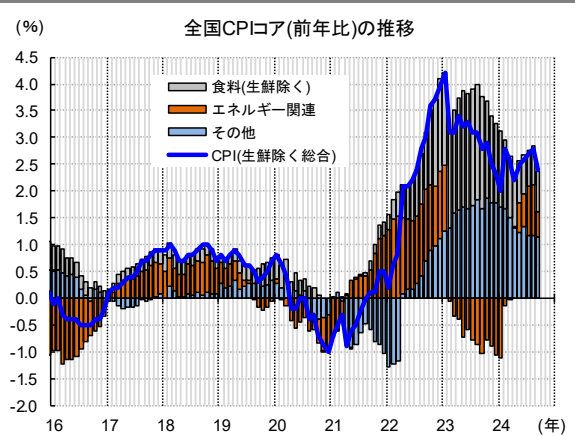
9月の将来DI(大同生命サーベイ)は4.8



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



9月CPI(生鮮除く総合)の前年比は2.4%

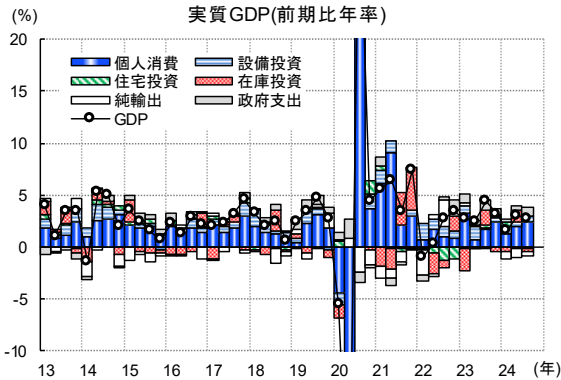


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

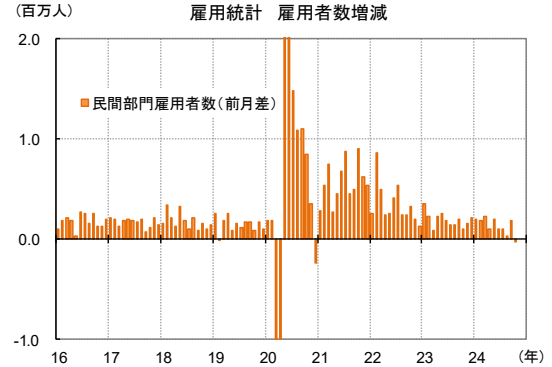
底堅い経済指標がみられているものの、既往の利上げの影響もありとても緩やかに減速する公算。

経済成長率: 7-9 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 2.8%



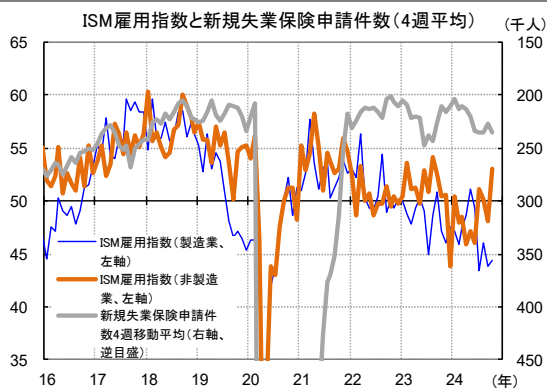
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: ハリケーンやストの影響か、10 月はマイナス転化



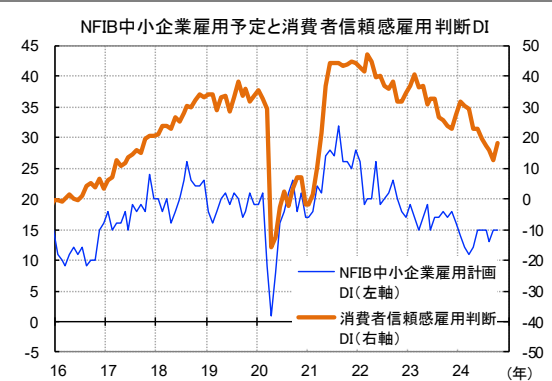
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業指数では低下傾向



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冴えない状況

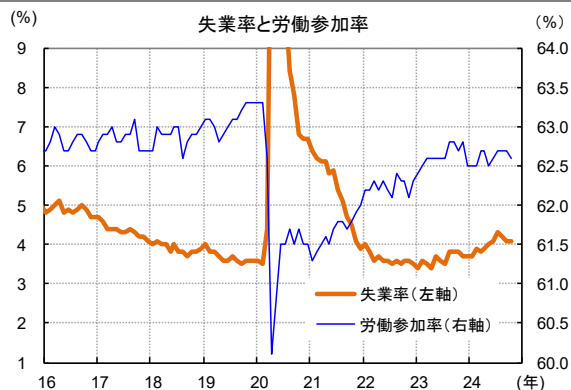


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

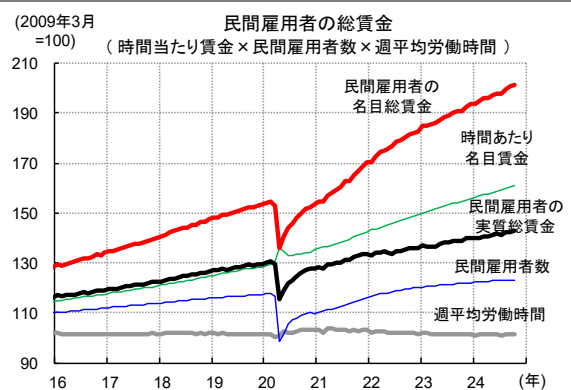
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率の上昇傾向は一服気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 実質総賃金は増加傾向

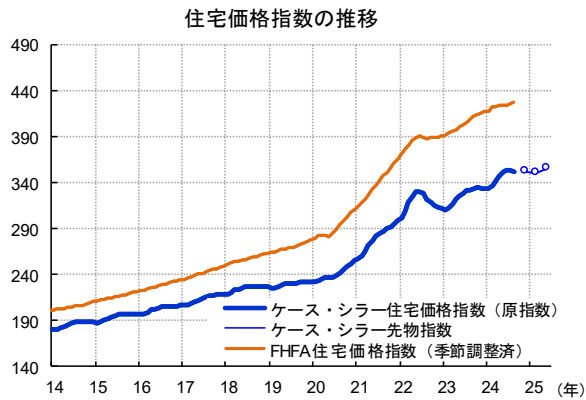


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

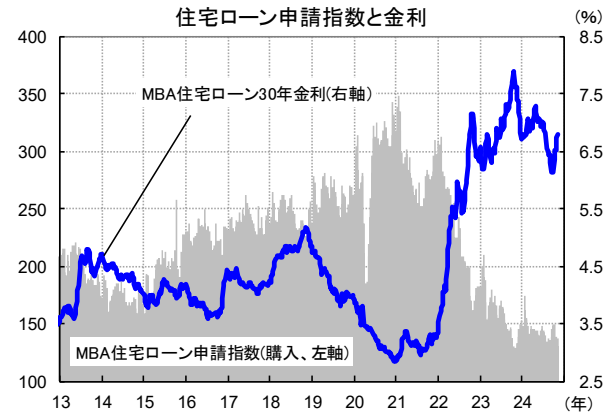
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



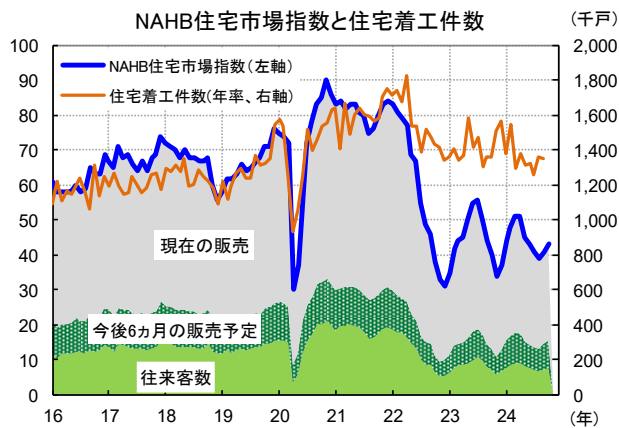
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利が再び上昇するなか、申請指数は低位で推移



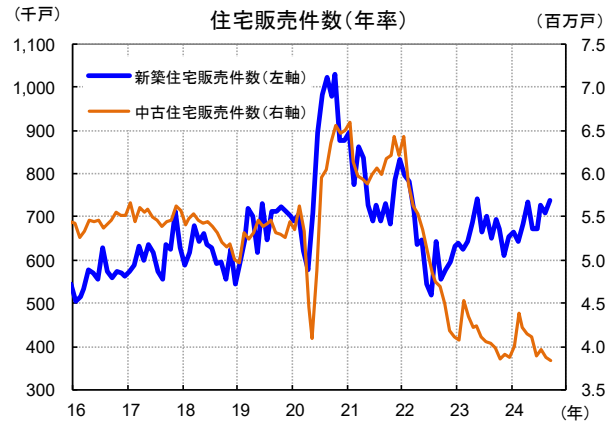
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は底打ち



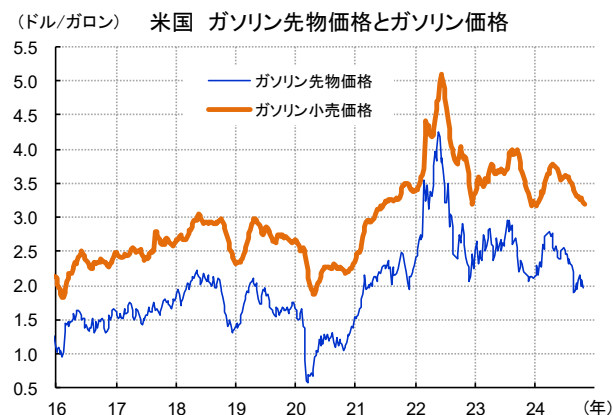
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古は低迷気味



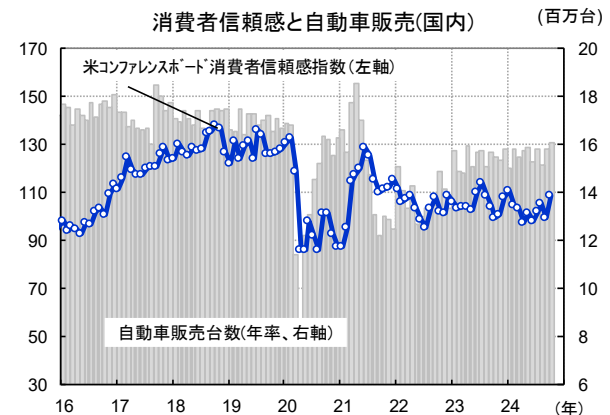
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

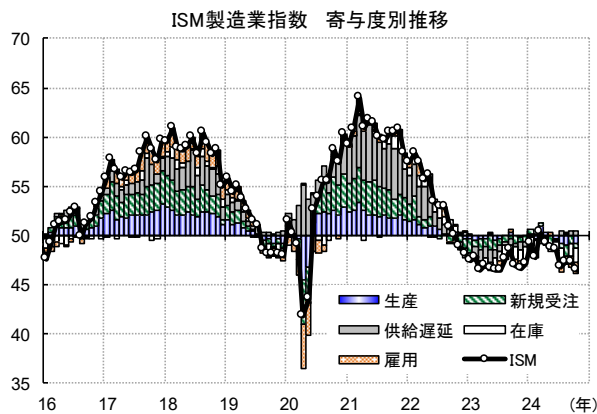
個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移



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

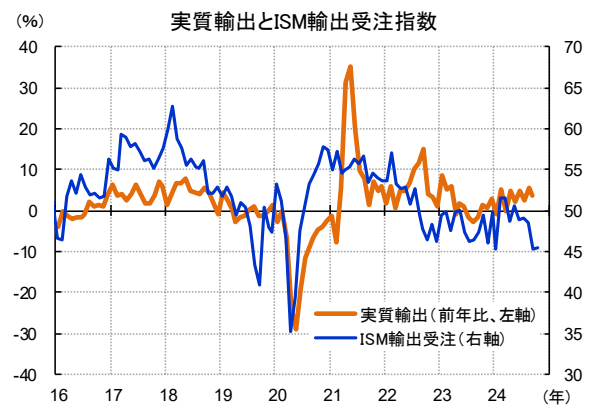
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(10 月)は 46.5



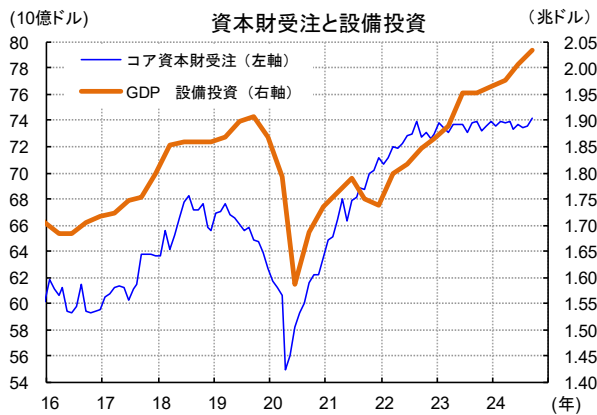
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(10 月)は 45.5



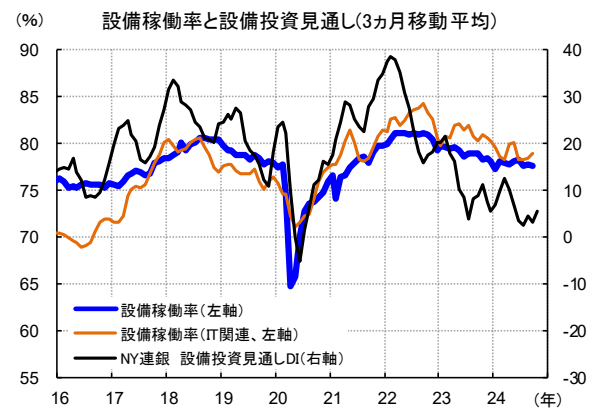
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は緩やかな拡大



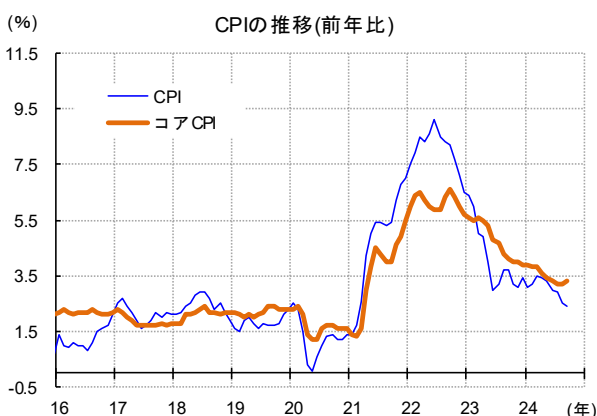
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は低下傾向



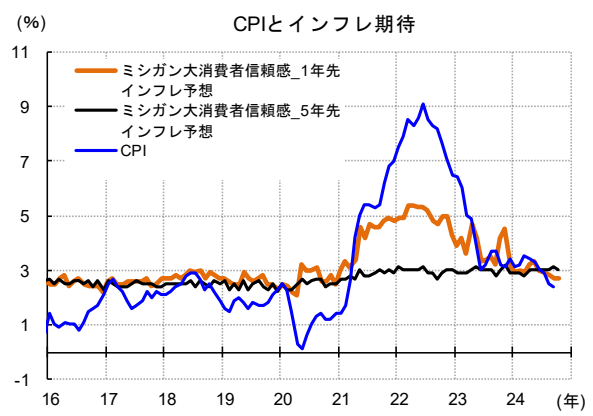
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 2.7%



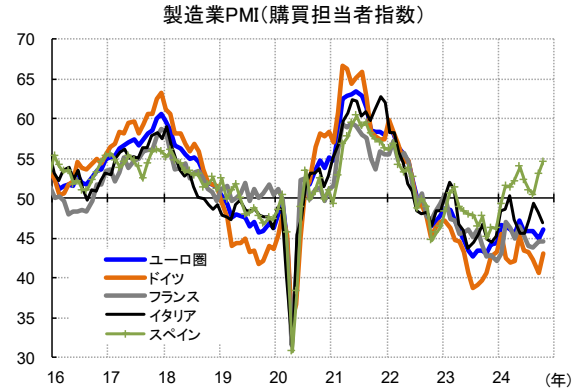
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

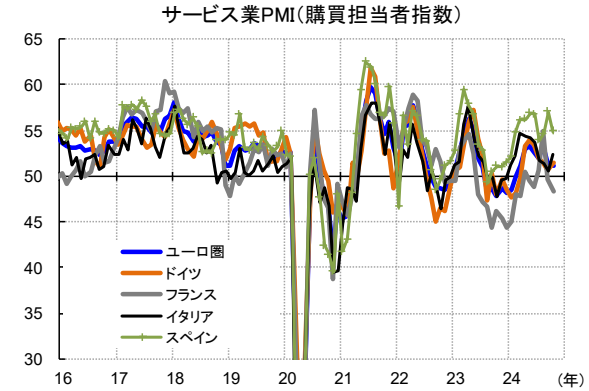
3. 欧州経済

7-9 月期は相応の成長をみせたものの、先行きについては低迷が続く公算。

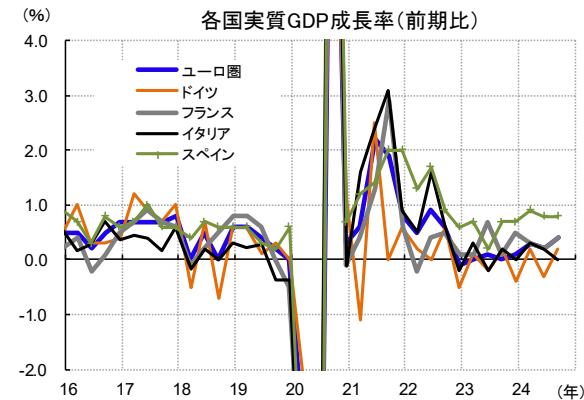
企業景況感: ドイツは回復しつつも低水準



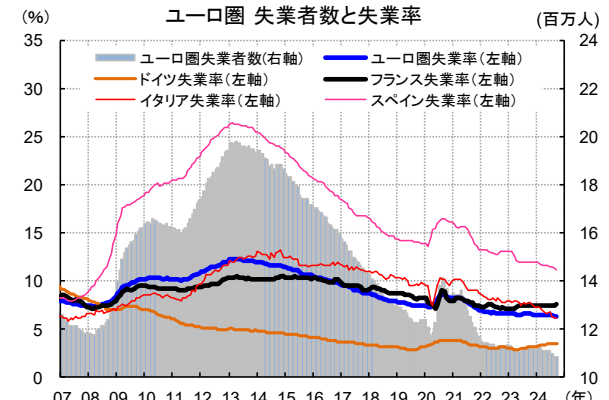
企業景況感: フランスの軟化が懸念材料



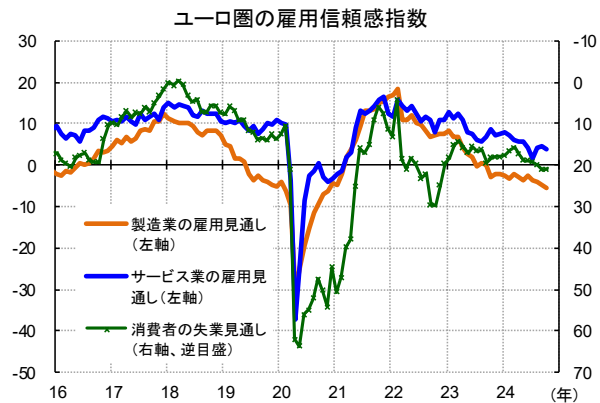
経済成長率: 3Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.4%



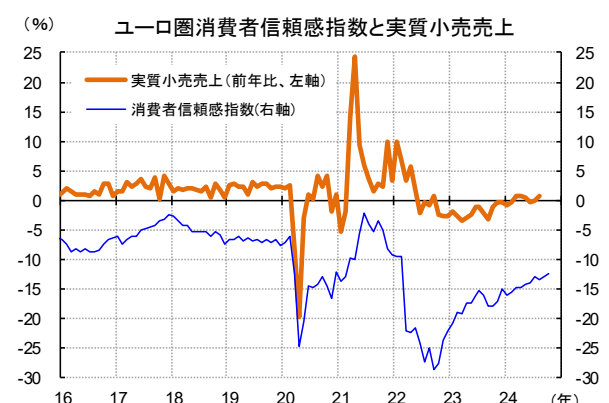
雇用: ユーロ圏の失業率は前月比±0%で横ばい



雇用: 製造業の雇用見通しは低迷した状態

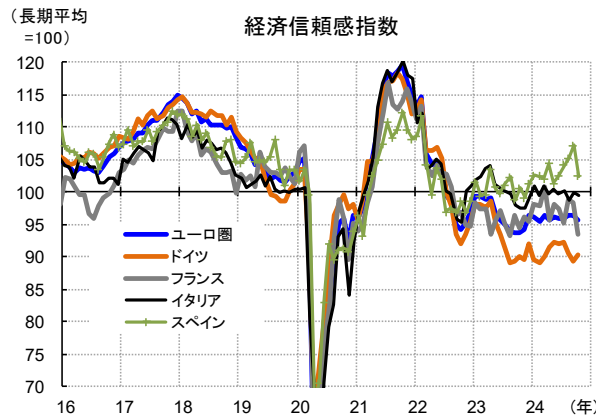


消費: 消費者信頼感の改善もあり、実質小売は低位ながらも底堅く推移する見通し

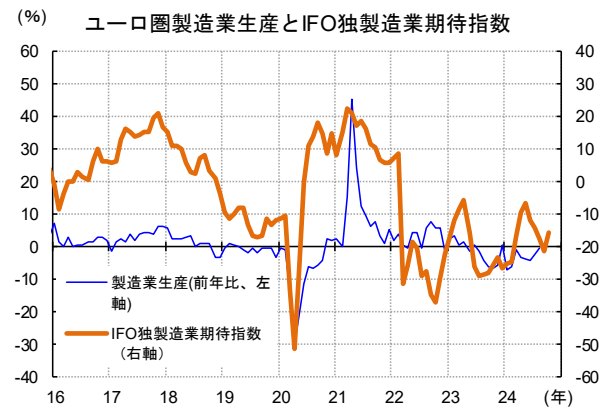


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

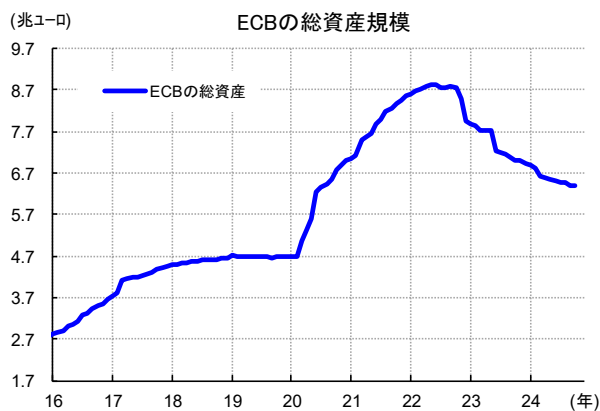
景況感指数: ドイツは軟調に推移



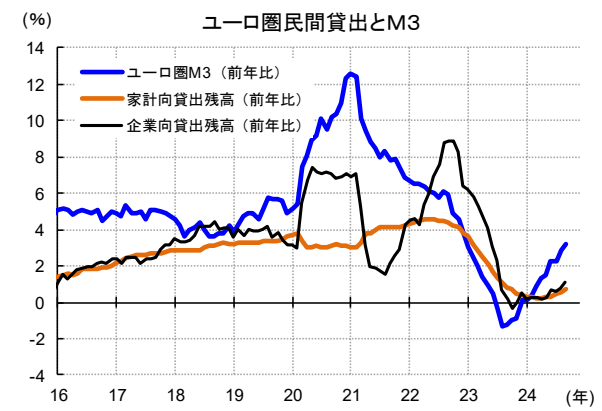
企業活動: 製造業生産の回復は鈍いものになる見通し



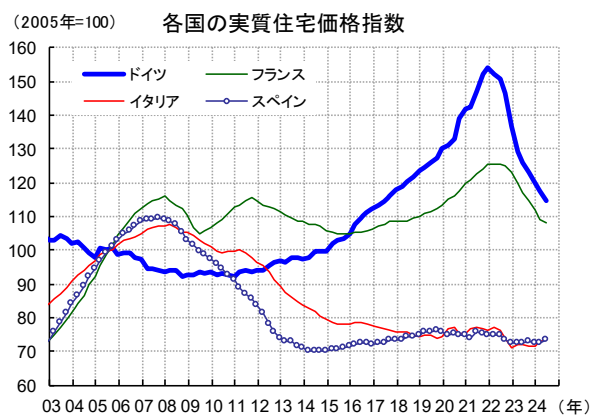
金融: ECB の総資産規模は縮小気味



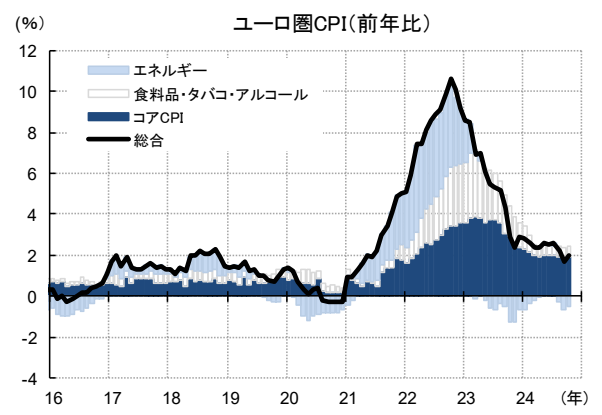
信用: M3(前年比)は持ち直し気味



住宅価格: ドイツの下落が鮮明



物価: 10 月の総合 CPI(前年比)は 2.0%

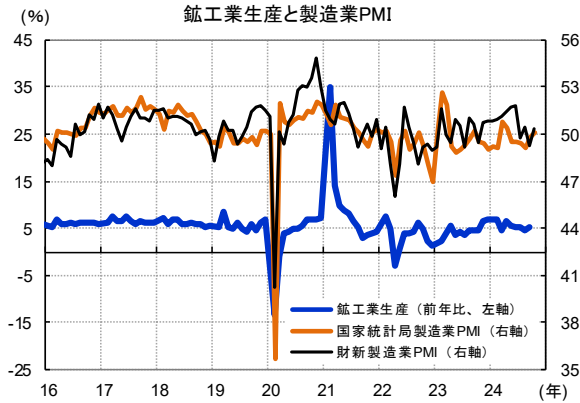


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

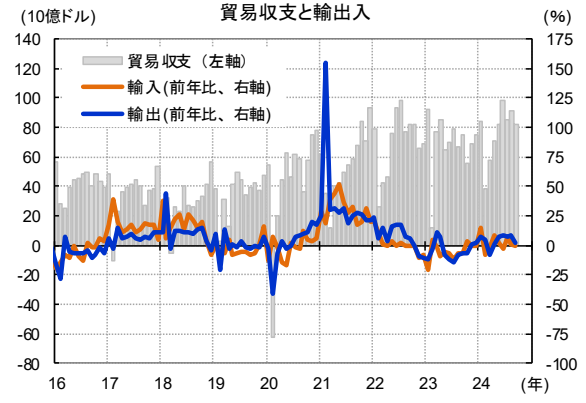
経済対策の効果により一時的に景気が持ち直す可能性はあるものの、その期間や程度については過度に期待できない公算。

景況感: 国家統計局製造業 PMI(10 月)は 50.1



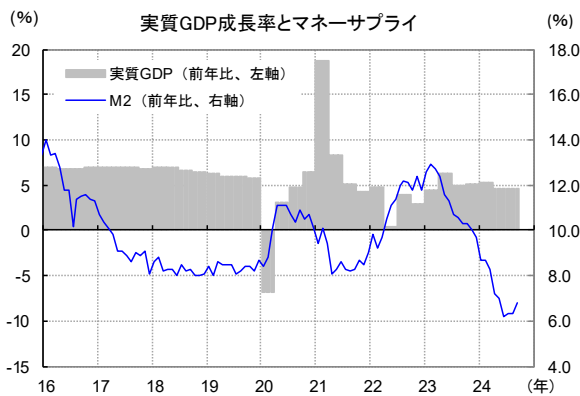
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸入の弱さが気になり



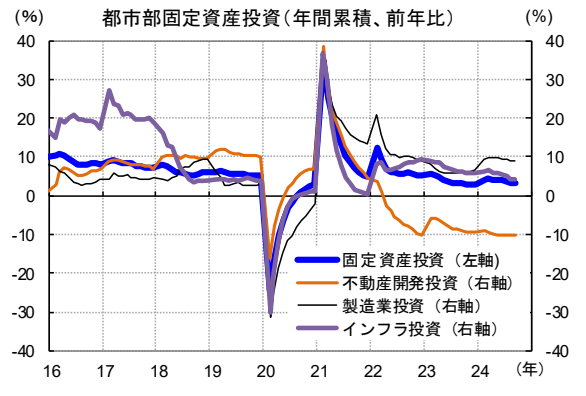
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 7-9 月期の GDP 成長率は前年比 4.6%増



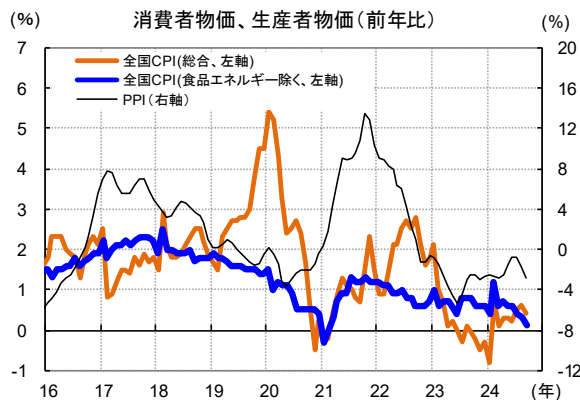
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資が比較的堅調であるものの、過剰生産につながるおそれもあり注意



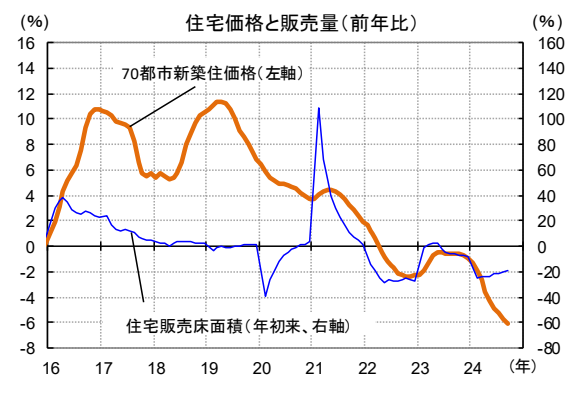
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 0.4%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏

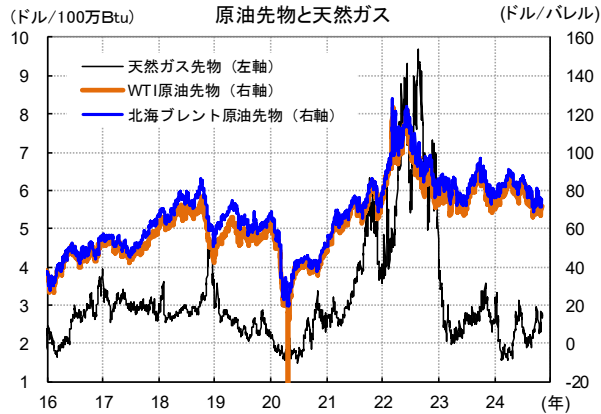


出所: Bloomberg より TDAM 作成

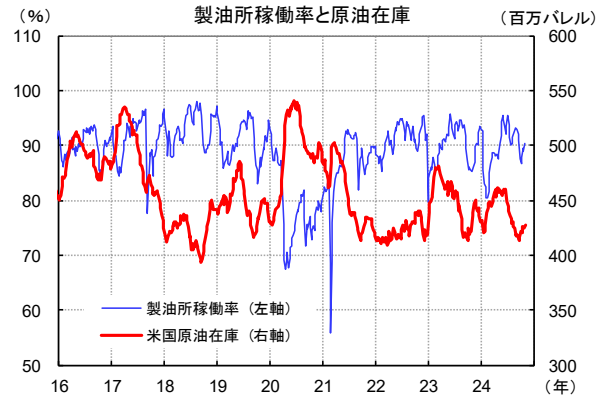
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

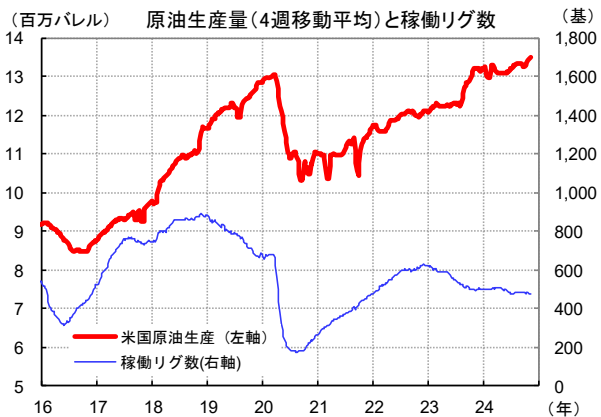
(1) 資源関連



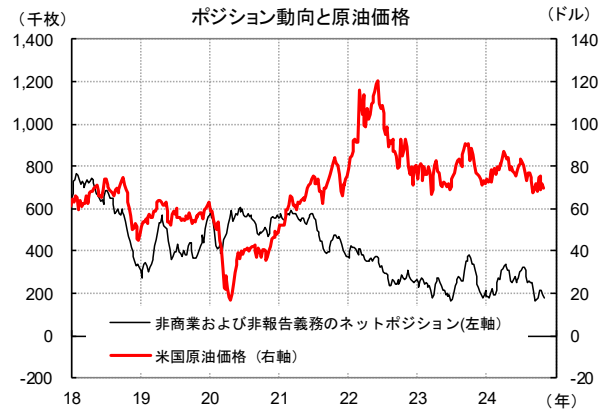
出所: Bloomberg より TDAM 作成



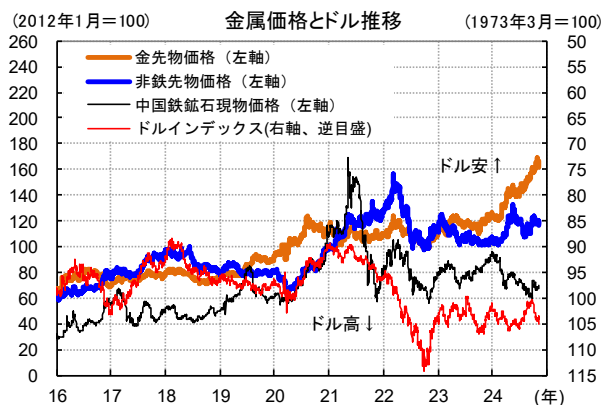
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

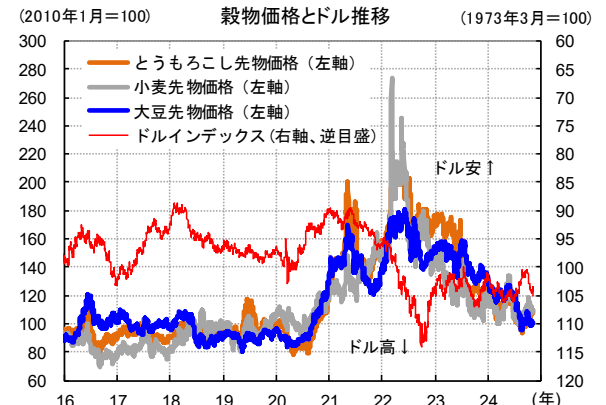


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

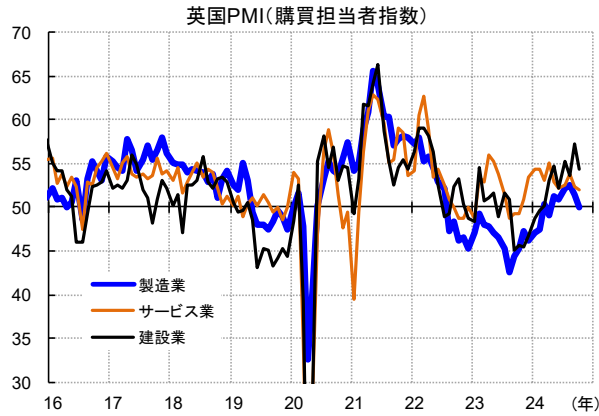


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

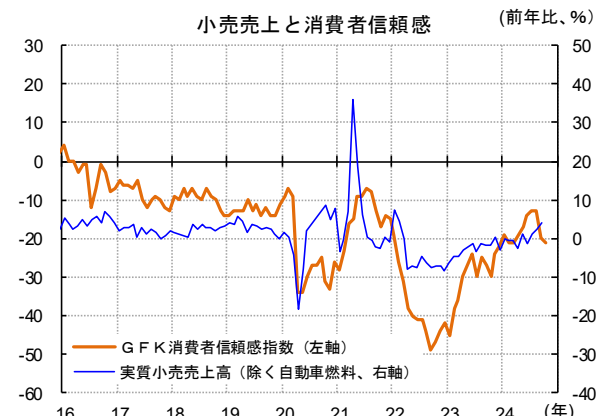
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

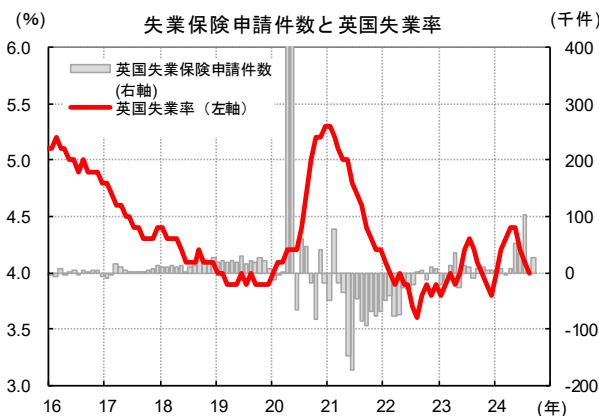
(2) 英国経済



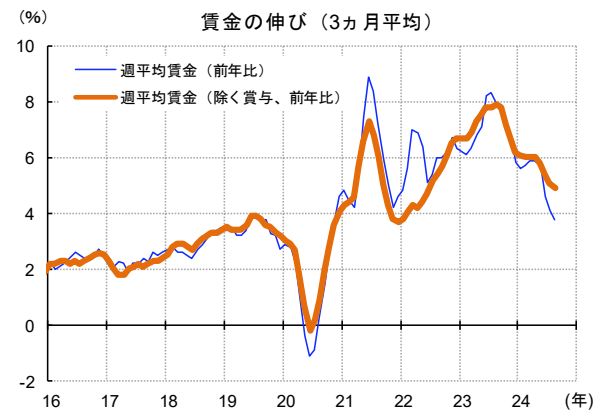
出所: Bloomberg より TDAM 作成



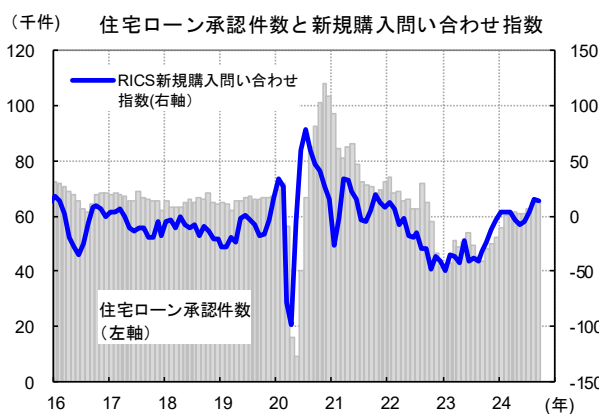
出所: Bloomberg より TDAM 作成



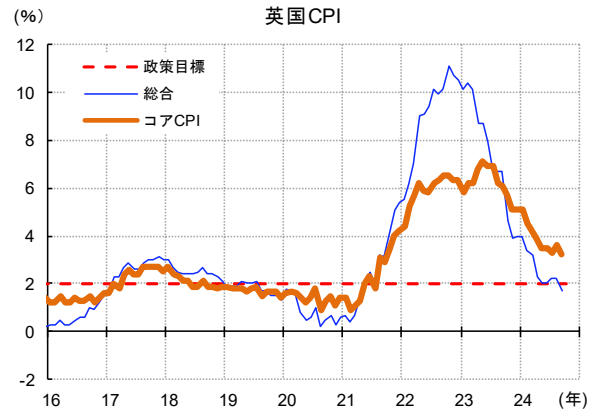
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



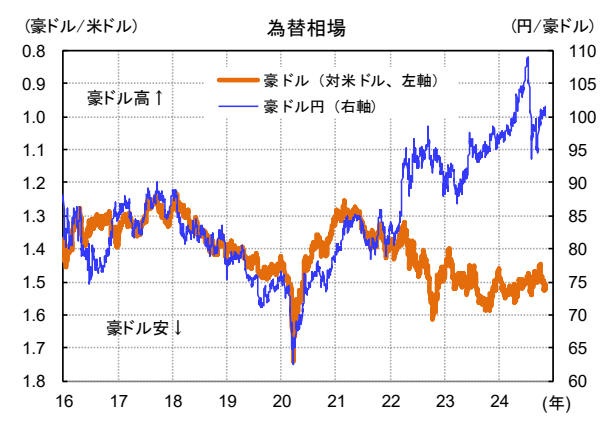
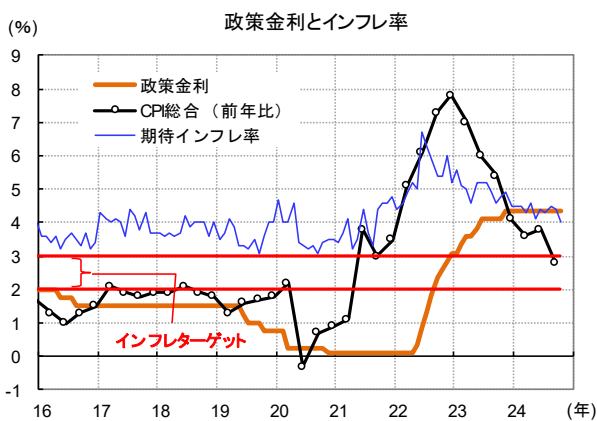
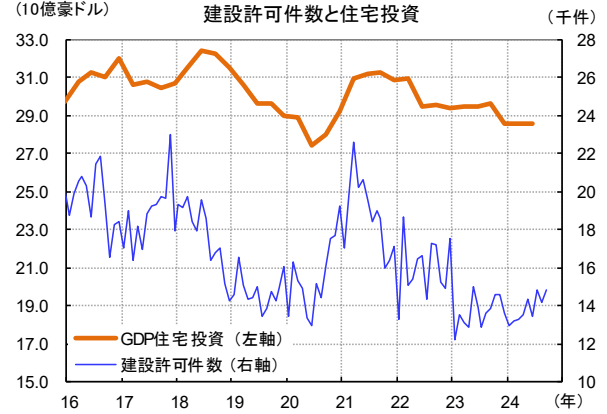
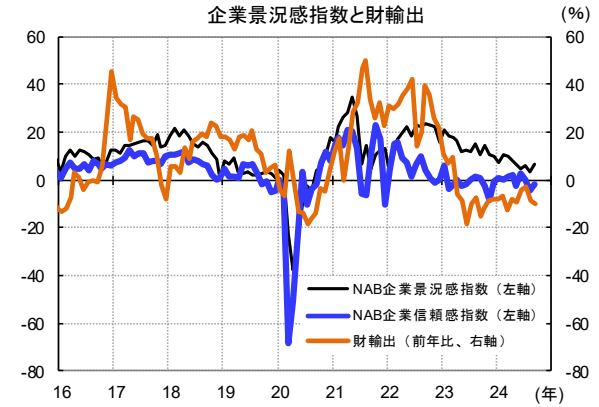
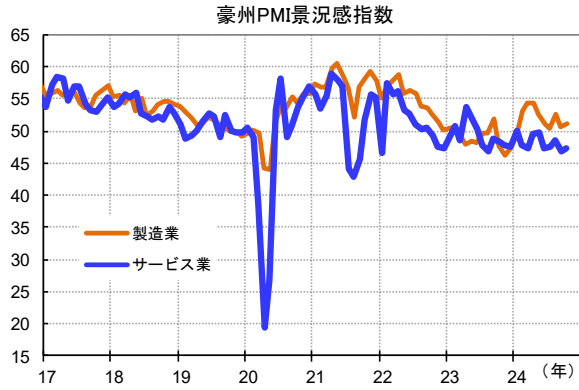
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

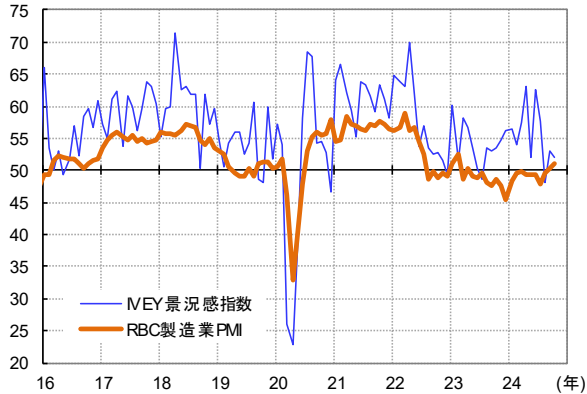
(3) オーストラリア経済



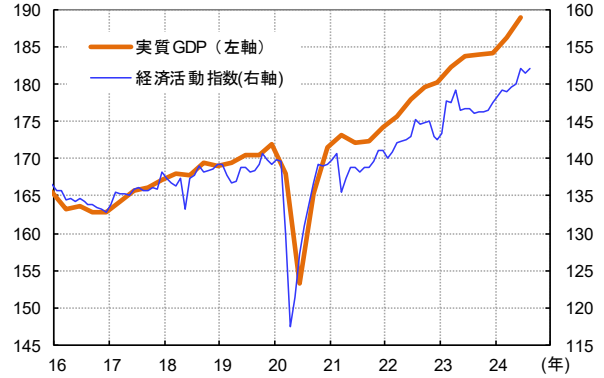
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

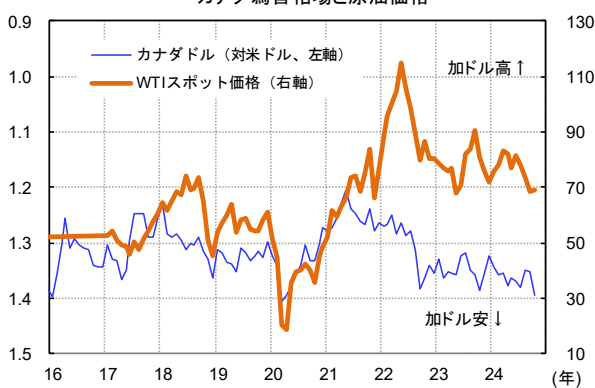
カナダ製造業PMI



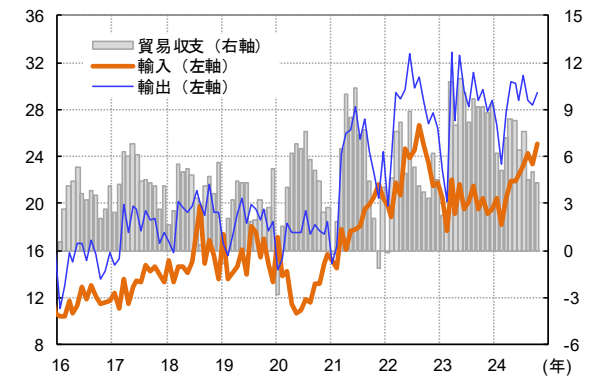
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



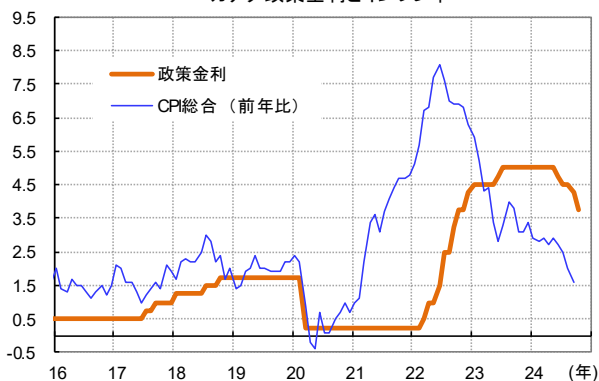
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



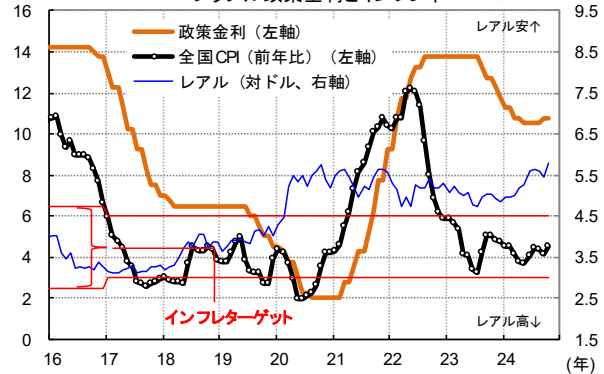
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

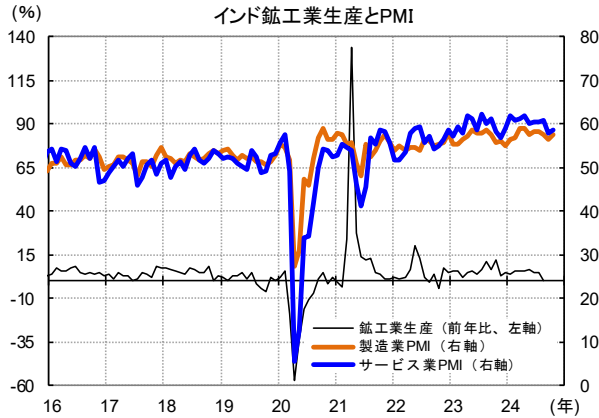


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)

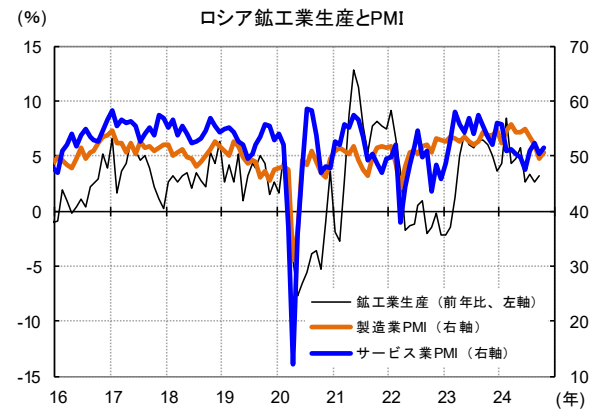


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

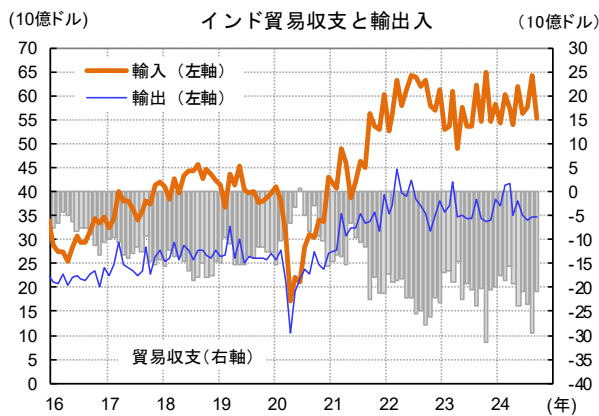
(5) インド経済・ロシア経済



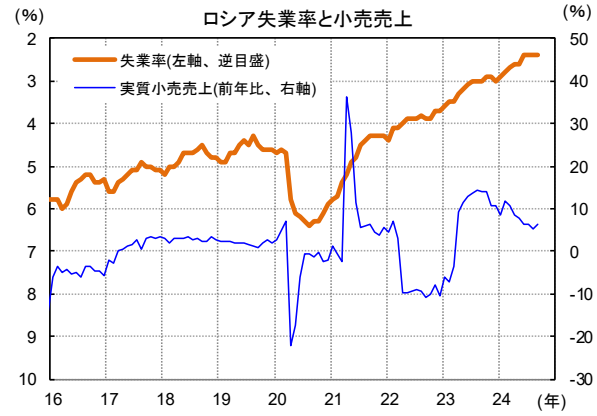
出所: Bloomberg より TDAM 作成



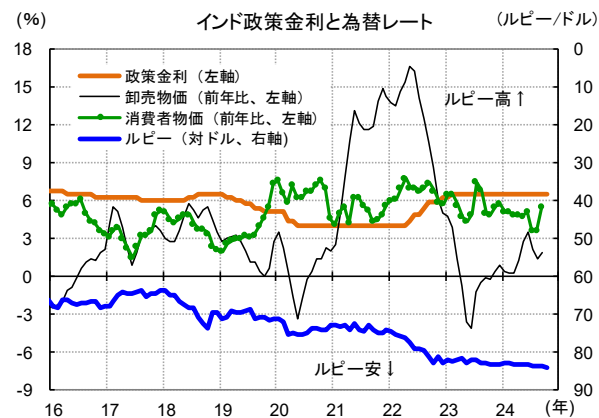
出所: Bloomberg より TDAM 作成



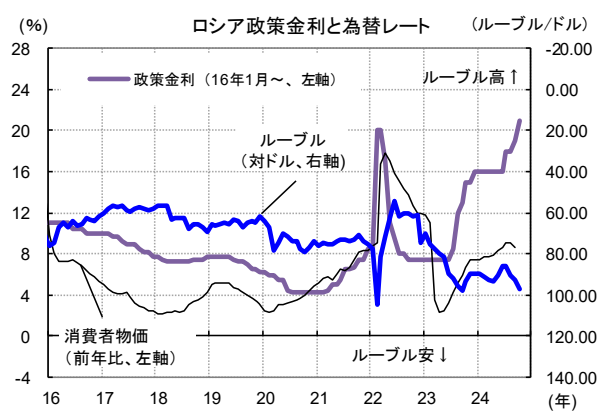
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

日銀の金融政策、企業の価格改定および政府の財政政策など各種動向が注目されるなか、長期金利は上昇する見通し。

○ 金融政策について

日銀は10月30日～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、「0.25%程度」で据え置きした。これについては市場予想通りであった。展望レポートにおいては、景気の認識等について大きな変更はなかったが、金融政策運営について「米国をはじめとする海外経済の今後の展開や金融資本市場の動向を十分注視し、わが国の経済・物価の見通しやリスク、見通しが実現する確度に及ぼす影響を見極めていく必要がある」という文章が追加された点がやや注目された。ただ、むしろその後の記者会見が注目された。これまで植田総裁が用いていた「時間的な余裕がある」という表現について、今後の使用しない方針を示したことは特に注目された。この表現が用いられている限りは、当面の利上げは行われないうだろうと市場は見ていただけに、12月の利上げについて可能性があると解釈された。記者会見においては幹事社からの質問に対して、「時間的な余裕がある」という表現を使わずに植田総裁は回答し、その後、朝日新聞社の記者から「時間的な余裕」という表現を敢えて用いなかったか問われたが、これについて明確に回答しなかった。しかし、テレビ東京の大江アナウンサーが「時間的な余裕」について踏み込んだ質問を行ったところ、植田総裁は、説明に時間を要する旨を前置した上で、丁寧に説明した。もともと回答は用意していたと推察され、その後の質問においても、「時間的な余裕」という表現を用いないことへの説明を丁寧にいった。結局は、米国のファンダメンタルズについては一時期の懸念するべき状況を脱したということを示唆していた。もともと、完全に懸念が払しょくされたわけではないので、展望レポートの金融政策部分で文章を挿入したということを示唆していた。

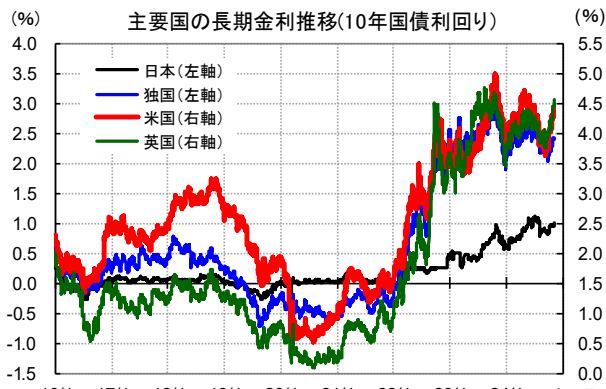
なお、展望レポートでは、GDP成長率について、2024年度は前年度比0.6%増と前回から据え置き、2025年度は1.1%と前回から0.1%pt引き上げた。消費者物価(除く生鮮食品)については、2024年度は2.5%上昇と前回から据え置き、2025年度は1.9%上昇と前回から0.2%pt引き下げられた。一方で、消費者物価(除くエネルギー・生鮮食品)は、2024年度が2.0%上昇と前回から0.1%pt引き上げ、2025年度は1.9%上昇と前回から据え置いた。なお、物価のリスクバランスについては「2025年度は上振れリスクの方が大きい」とされた。

当社では、上述の植田総裁の発言から、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

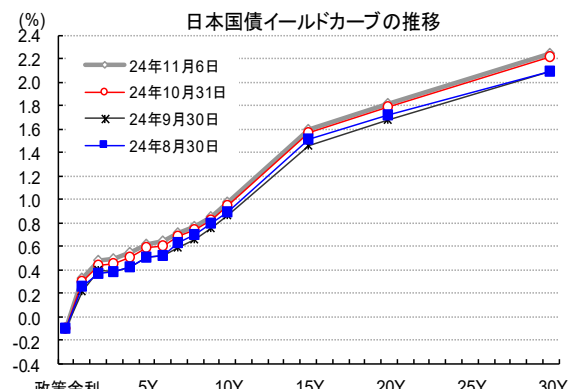
7月の日銀の金融政策決定会合後は下振れている。特に日本株の急落を受けて、もはや年内の利上げは難しいとの見方が広まるなか大きく低下した。米国の長期金利に連れている面もあるだろう。しかし、その後やや上振れてきた。衆議院選挙の結果を受けて、今後の財政拡張路線が意識されて、超長期ゾーン中心に金利が上振れた影響もあったほか、先行きの日銀の利上げについての思惑もあるだろうが、ただ、上昇幅は限定的である。今後の日銀の姿勢や財政政策次第で上振れ余地は相応にあるとみている。

国内金利は1.0%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

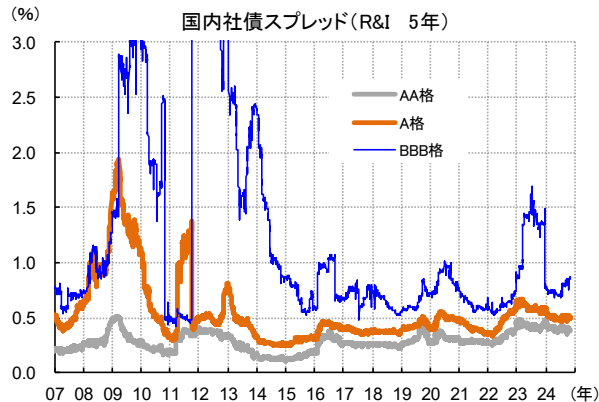
9月末と比べて超長期ゾーン中心に上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

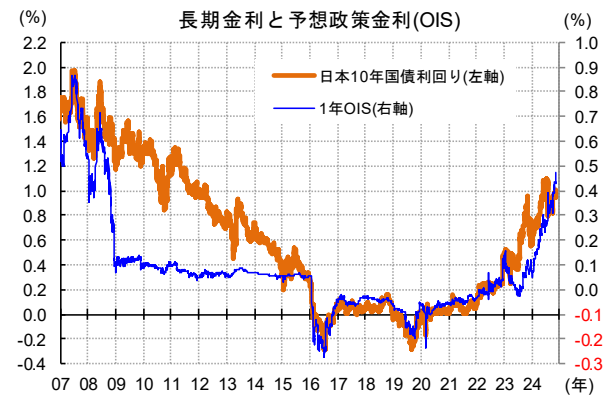
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

BBB 格はややワイド化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

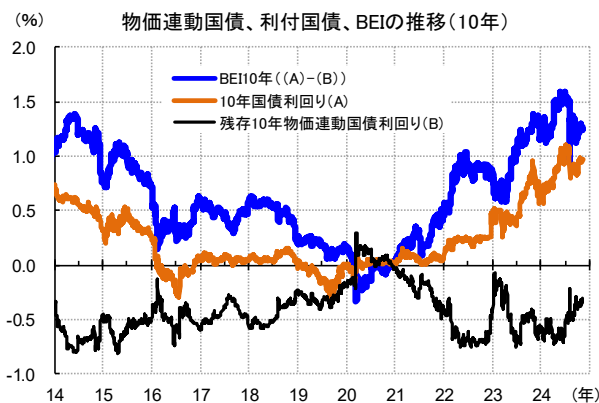
OIS は上昇基調



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。

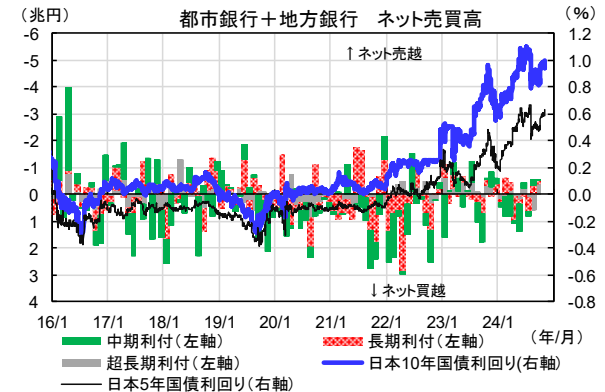
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

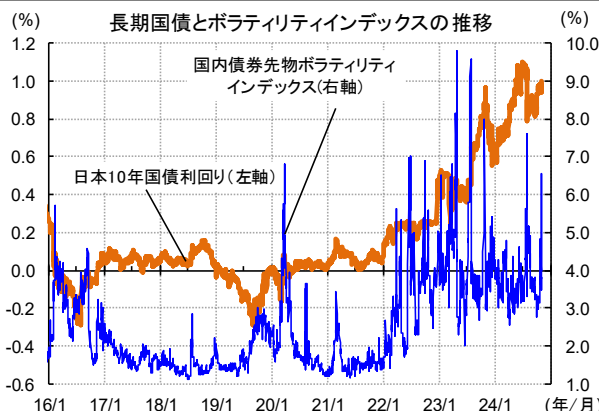
9 月は銀行が超長期債中心にやや売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

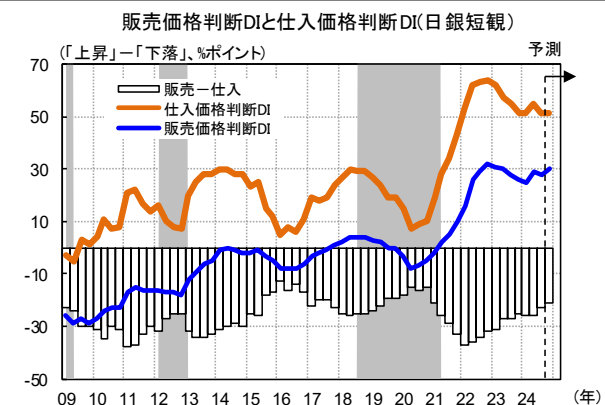
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは足許で再び上昇



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

米国経済は底堅くトランプ新政権での財政拡張政策も意識されるが、長期金利はそうした状況を織り込み済みと考えられる。こうした状況を踏まえると、先行きは横ばい推移を予想。

○ 金融政策について

11月6～7日に米国ではFOMC(連邦公開市場委員会)が開催され、0.25%の利下げが決定された。市場予想通りであった。むしろ、市場では、先行きの金融政策についてのヒントを得ようという向きが多かったが、12月の利下げについては明言を避けた。結局は「データ次第」ということになる。

声明文では、インフレ鎮静化の進展についての記述がトーンダウンした。前回のFOMCでは、インフレ対応から労働市場の軟化対応に大きく舵を切った印象が強かったが、足許の経済指標の堅調さを背景に今回のFOMCではその揺り戻しに動いたようにも見える。ウォールストリートジャーナル紙のニック・ティミラオス記者が9月で示されたFOMC参加者の経済見通しの有効性について質問し、パウエル議長はこれについては明確な回答をしなかったが、各種の経済活動指数が予想よりも強いことやダウサイドリスクが低下していること、インフレ指標が予想よりも強いことについて説明した点は重要だろう。12月の利下げの可能性が低下しているよううかがえる。

そもそも、9月のFOMC後に公表されたドット・チャート(FOMC参加者の政策金利見通し)は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かったものの、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かった。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。こうしたドット・チャート、最近の底堅い経済指標などを踏まえると、12月の利下げがスキップされる可能性は相応にあるとみている。

なお、記者会見では、今回の大統領選に関連して選挙結果が直ちに政策決定に影響を与えることはない、という発言があったほか、新政権のもとで行われる政策については、将来を予測することは難しいとして明言を避け、政策が議会を通過して実体経済に影響するか否かを注視する姿勢を示した。また、トランプ氏から議長の辞任を求められた場合に辞任するのか、との質問については「ノー」と否定した点も注目された。

○ 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。こうしたなかで、当社は10月の投資環境レポートにおいて「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る面もあり、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」としていた。実際に起きたことはこれに近く、むしろ当社の想定以上に金利は上振れた。そして、大統領選でのトランプ氏勝利を織り込みさらに上昇した。もっとも、これまでの展開に即した金利の動きとも言える。よって先行きは横ばいを予想する。

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 は今後も利下げに幾分か前向きになる見通しで、長期金利は緩やかな低下を予想。

○ 金融政策について

10月17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3.5%から3.25%に引き下げた。9月から2会合連続の利下げとなった。なお、限界貸付ファシリティ金利を3.65%、主要リファイナンス・オペ金利を3.4%とした。

公表文においては、物価について、インフレ鈍化が順調に進んでいるという認識が示された。さらに、物価見通しは最近の経済指標の下振れにも影響を受ける、との考えも示された。この点はECBの姿勢がハト化しつつあることを示唆するものとも言えるだろう。ただし、当面の利下げペースは、データ次第との説明を維持した。

ラガルド総裁は記者会見において、経済成長のリスクは引き続き下振れ方向にある、と述べるなどユーロ圏経済について慎重な姿勢を示した。消費や投資について、想定ほど回復しない可能性がある、とも言及するなど、割と弱気な言動が目立った。一部の自動車大手メーカーが工場を閉鎖するという報道もされていたなかで、ユーロ圏経済への悲観が高まっていたこともこうした発言に影響したのだろう。

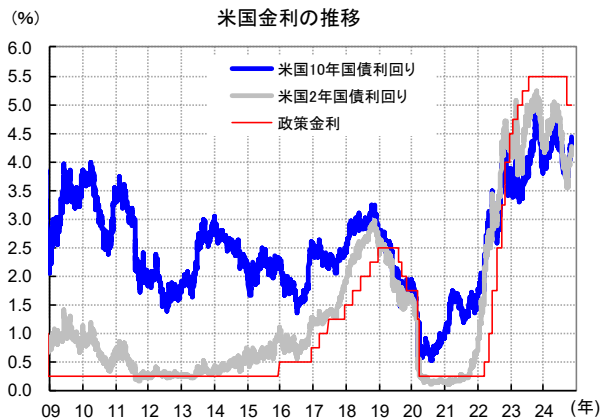
12月のECBでも0.25%以上の利下げが行われると予想する。

○ 長期金利

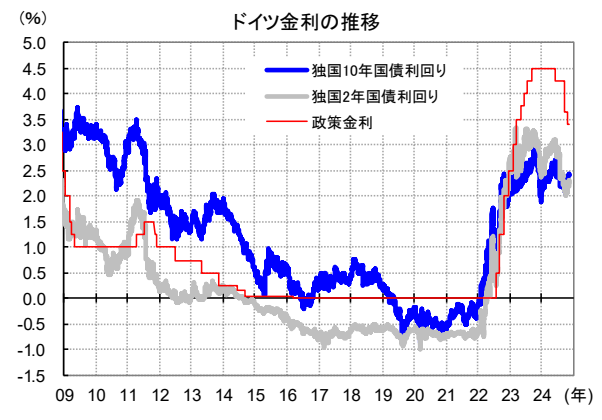
年初来、ドイツの長期金利は上昇基調で推移してきた。米国の金利に連れた面と、ユーロ圏経済の底打ちの兆しも意識された模様である。その後、米国の金利に連れる形で低下トレンドとなった。しかし、足許では米国金利に連れる形で再び上昇してきた。先行きは、弱めの経済が重しとなり緩やかに低下すると予想する。

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

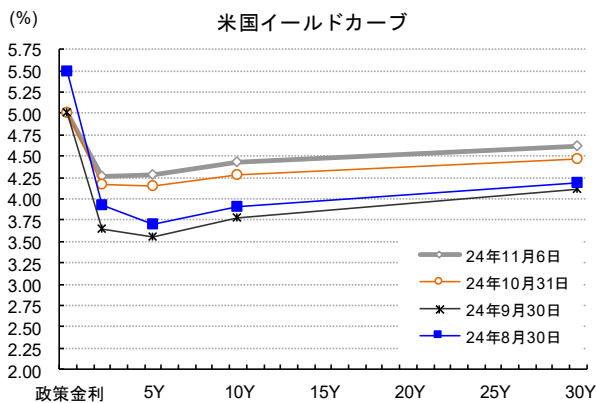
(米国) 10年金利は4.4%近傍で推移



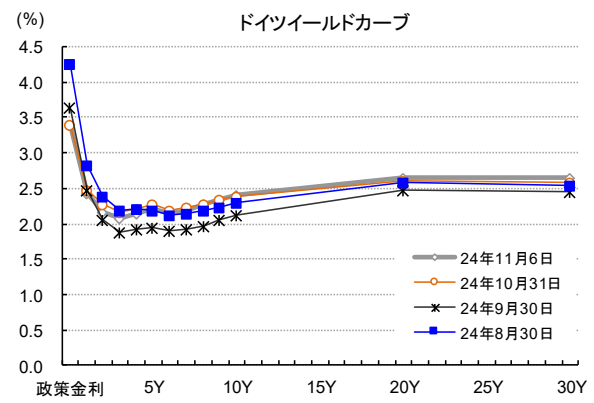
(ドイツ)10年金利は2.4%近傍で推移



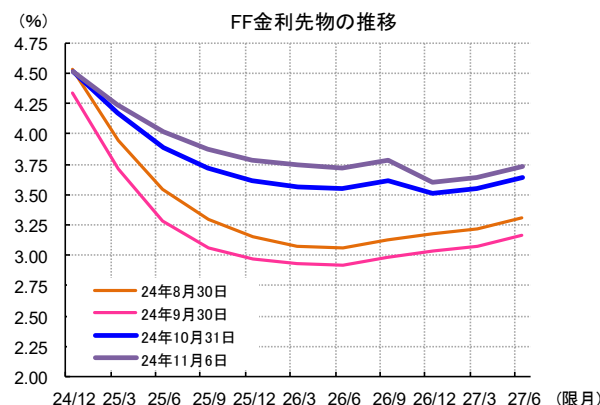
(米国) 9月末と比べて中期や長期ゾーンで金利上昇



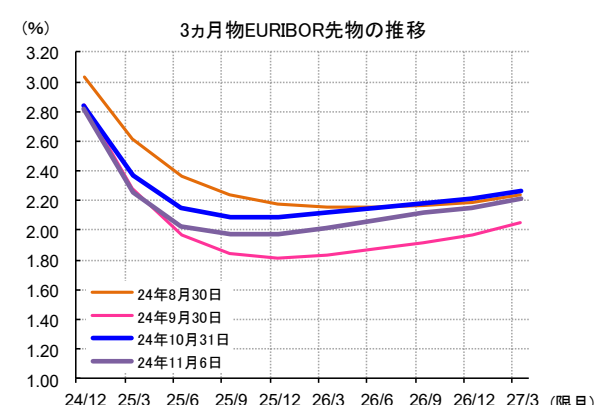
(ドイツ) 9月末と比べて中期や長期ゾーンでやや金利上昇



(米国) 期先を中心に9月末と比べて上振れ気味

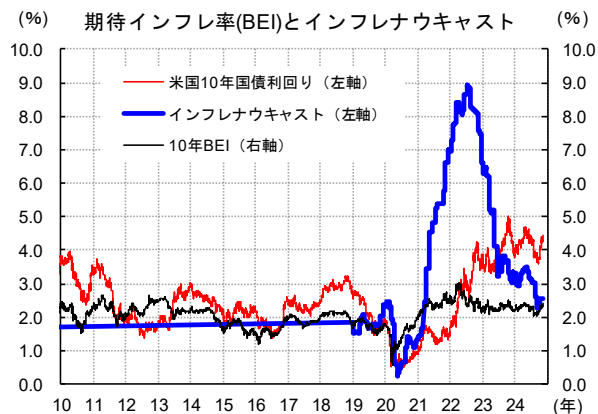


(ユーロ圏) 期先を中心に9月末と比べて上振れ気味



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

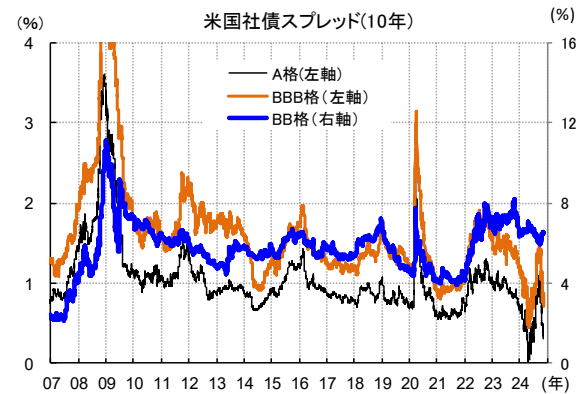
(米国)インフレナウキャストは前月から上昇



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。

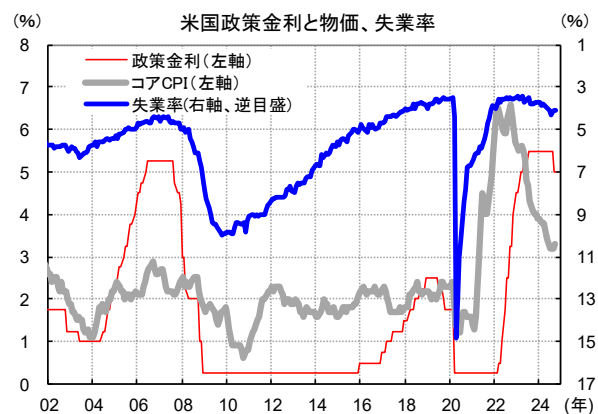
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、BB 格はワイド化気味



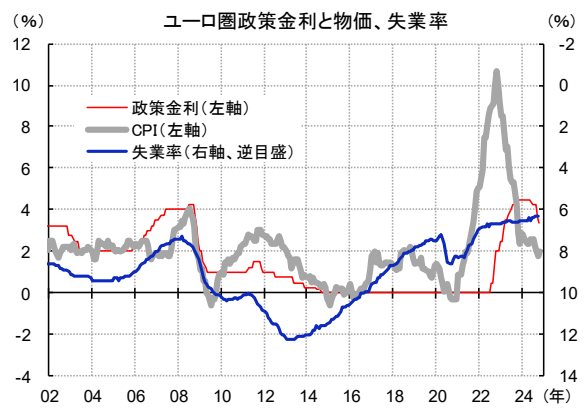
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



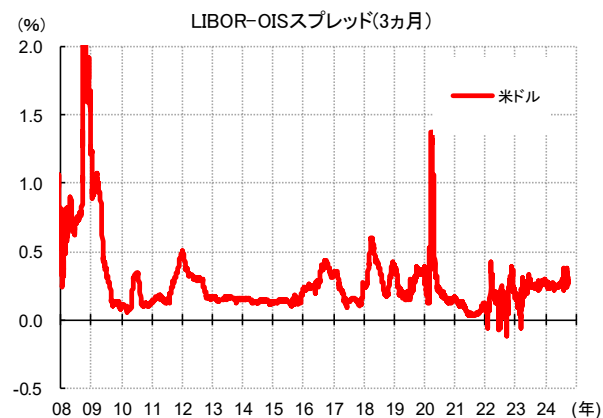
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

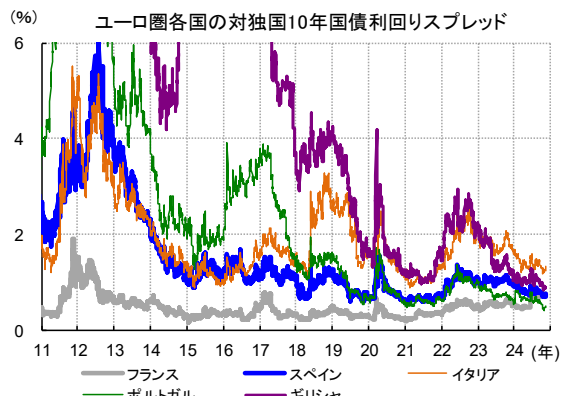
米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは概ね横ばい推移



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) 全体的にやや低位で安定



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

資本効率の改善等の構造的な要因には期待したいものの、日本経済の減速には注意したいところもあり、株価は緩やかな上昇にとどまる公算。

〔需給動向〕

外国人投資家は8月23日終了週から10月4日終了週までの間に4兆円程度、売り越した(現物と先物を合計した金額)。海外投資家の慎重な姿勢を映している、と言えよう。その後、10月11日終了週と25日終了週は買い越しであったが、夏場以降は売り越し週が目立っている。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.33倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.6倍程度(過去5年平均:14.4倍、過去10年平均:14.1倍)、配当利回りと10年国債利回り差は1.37%程度である(数値は11月1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〕

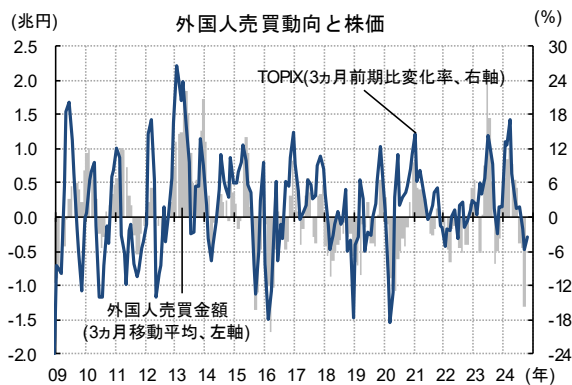
7月にピークを付けてから、急速に株価が下落した。しかし、その後は変動を伴いながらも反発しつつある。

10月27日投開票の衆議院選挙では、与党が大幅に議席を落とした。これを受けて石破氏の責任を追及する声が自民党内で上がった模様であるが、そもそも政治資金収支報告書の件での問題が選挙結果に影響したと推察されるので、こうした責任論は国民の支持を得られないだろう。現に、その後の世論調査では、石破氏が首相の座を降りることを望む声は少なく、むしろ首相を続けるべきとの声が多かった。この点は極めて重要だろう。株価においても、長期政権ほど株価が上昇するという傾向が知られている。今後もこうした国民の声を受けて、石破政権が続けば株価には追い風となる。

もともと選挙結果以外にも、日本株を取り巻く材料としては、資本効率の改善といった長期的なテーマもあり、これも株価の上昇に寄与するとみている。

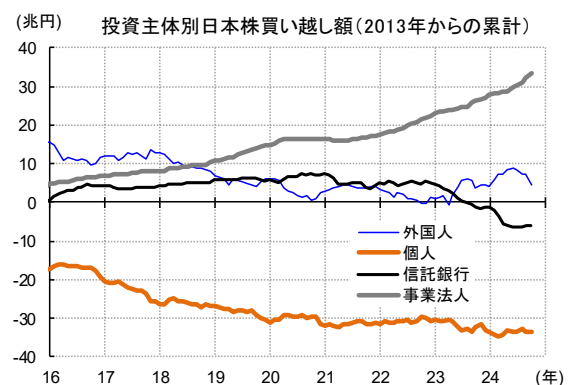
ただし、目先についてはやや注意したい動きもある。需給面では、裁定取引の残高の動向から気配りな動きもみられる。また、最近の株価は為替との連動性を見せているが、ここの所の円安進行を株価も織り込んだ形となっている。言い換えると、円高に振れると途端に株価には逆風となる状況であり、注意が必要である。日本のGDP成長率については、IMF(国際通貨基金)が10月の世界経済見通しで下方修正していた。当社もやや慎重化している。日本の経済成長という面からも株価については上値を抑える形となりそうで、やや注意している。総じてみれば、緩やかな上昇にとどまるとみている。

9月までの3ヵ月平均では外国人投資家は大幅に売り越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

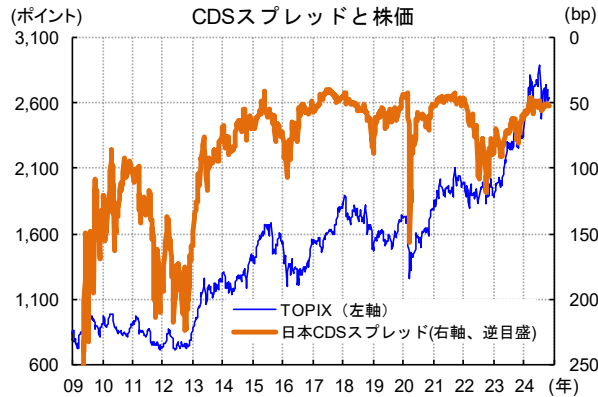
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)はやや下振れ気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

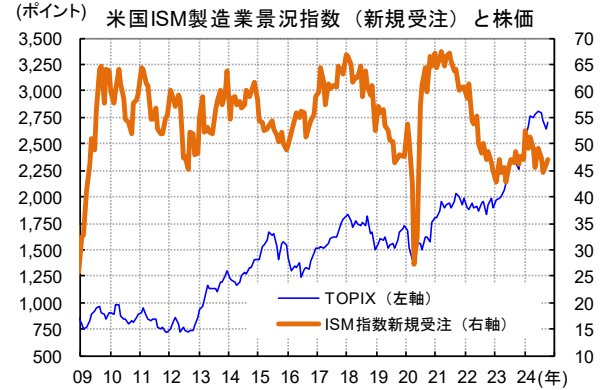
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



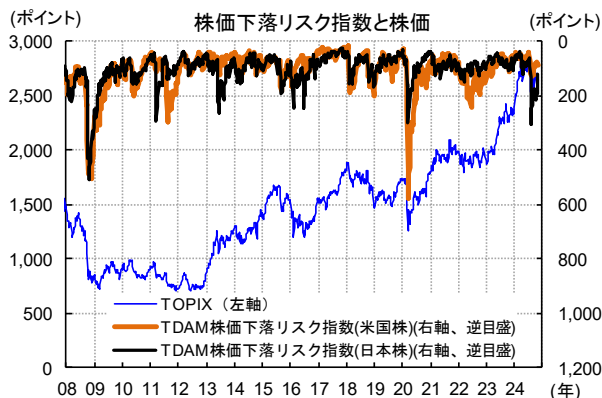
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注が低水準ななかで、株価は不芳



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

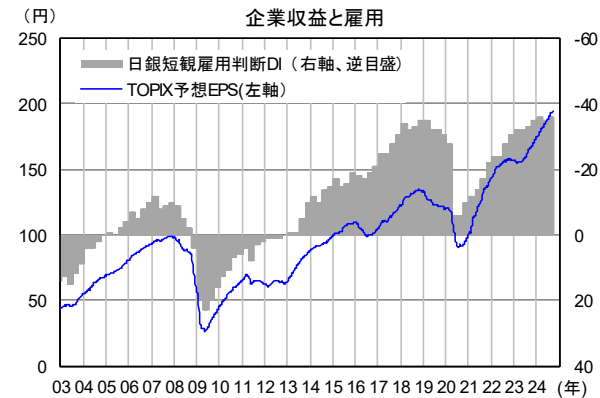
特に日本の株価下落リスク指数は足許で低下気味



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



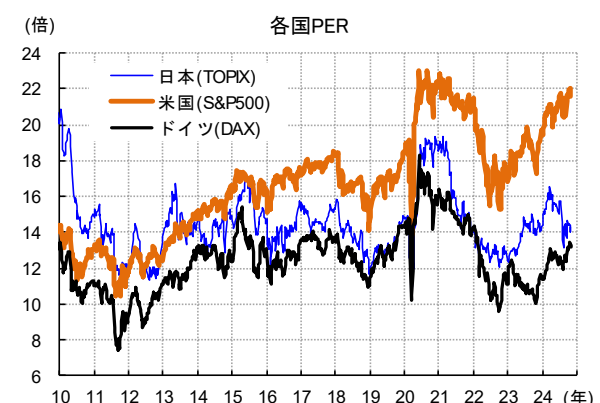
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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。

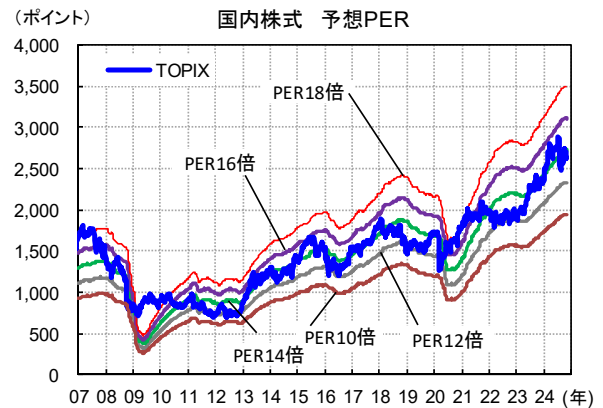
10 月末までは銀行業の見通しが慎重化

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	金属製品	6.6%	1	銀行業	-4.7%
2	倉庫・運輸関連	3.2%	2	証券・商品先物取引	-3.5%
3	陸運業	1.7%	3	電気・ガス業	-2.3%
4	小売業	1.4%	4	海運業	-1.5%
5	精密機器	0.8%	5	サービス業	-1.5%
6	パルプ・紙	0.6%	6	輸送用機器	-1.4%
7	保険業	0.6%	7	情報・通信業	-0.9%

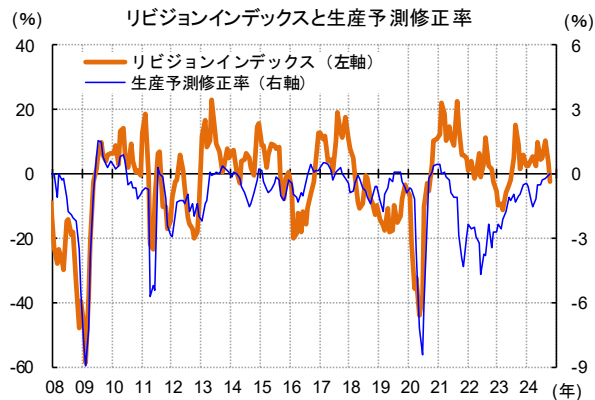
注: 12ヵ月先予想ベース(2024 年 10 月末現在)。証券・商品先物取引業を除く。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 13.6 倍程度



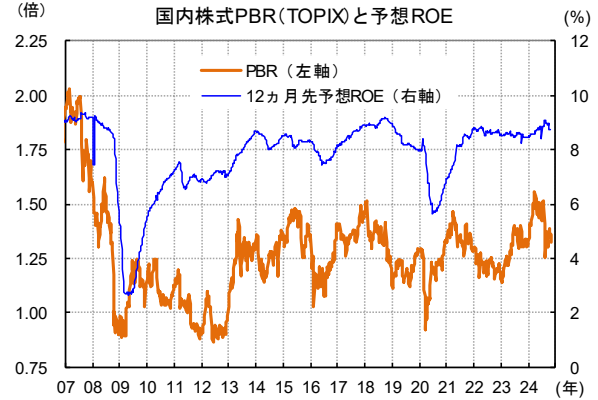
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはマイナス圏



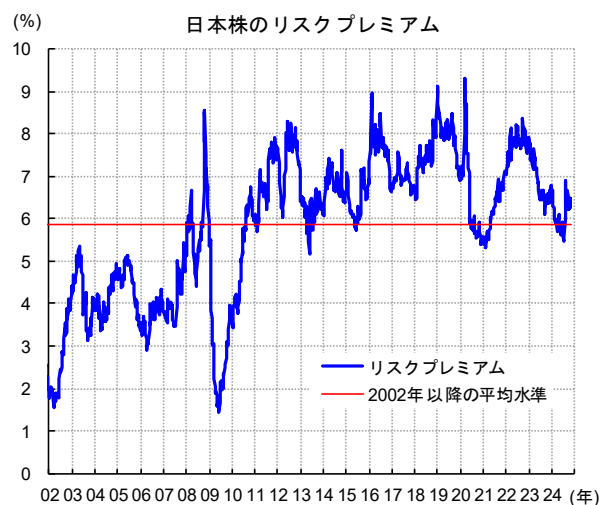
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.32 倍、予想 ROE は 8.72%



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 2,471 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%	7%	8%	9%	10%	11%
		(118.7)	(138.4)	(158.2)	(178.0)	(197.8)	(217.6)
リスクプレミアム	4%	1.21	1.41	1.61	1.81	2.01	2.21
	5%	1.00	1.17	1.34	1.51	1.67	1.84
	6%	0.86	1.00	1.15	1.29	1.43	1.58
	7%	0.75	0.88	1.00	1.13	1.25	1.38
	8%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11	1.23
	9%	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.10

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(118.7)	(138.4)	(158.2)	(178.0)	(197.8)	(217.6)
リスクプレミアム	4%	2,383	2,781	3,178	3,575	3,972	4,370
	5%	1,985	2,316	2,646	2,977	3,308	3,639
	6%	1,700	1,984	2,267	2,551	2,834	3,117
	7%	1,487	1,735	1,983	2,231	2,479	2,727
	8%	1,322	1,542	1,762	1,982	2,203	2,423
	9%	1,189	1,387	1,586	1,784	1,982	2,180

注: 括弧は、BPS2,015 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

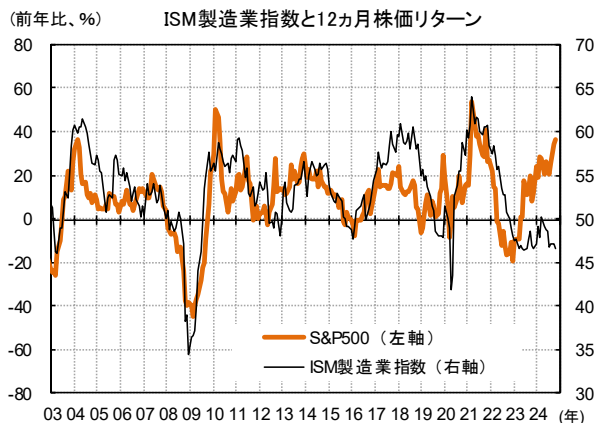
米国経済は極めて緩やかに減速にとどまるなか、緩やかながらも利下げが行われ、ゴルディロックス的な相場が続くと見込む。

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.4倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.8倍、過去10年平均:18.3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6%の増益と15%程度の増益が予想されている。

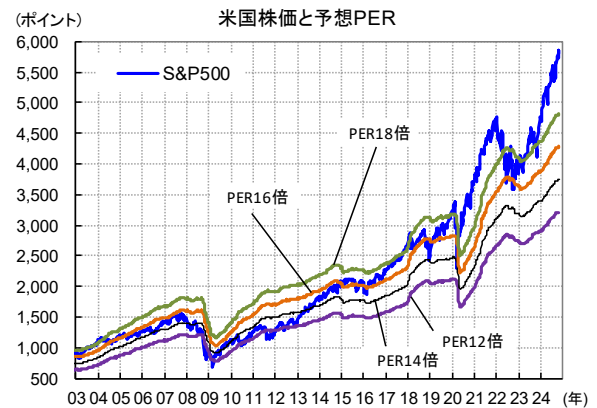
米国経済はとても緩やかな減速に向かうとみている。在庫循環サイクルから考えると、米国経済は減速に向かうと考えられる。ただし、今回のサイクルについてはピークがあまり高くなかったことから、落ち込みも限定的だろう。そもそも今回のピークが伸び悩んだ背景としては、利上げが影響していたと推察される。足許では利下げ局面となっていることから、利下げによる景気を下支え効果が期待される。もっとも、トランプ政権の政策を見極めつつ、利下げは緩やかなものになると考えられる点には注意したい。トランプ政権下では拡張的な財政政策がなされるとみている。これが米国経済を押し上げる面があるだろう。よって米国経済は極めて緩やかな減速にとどまり、来年は2%超の成長が実現されると見込む。こうしたなかで、AI投資なども活発に行われて、株価は底堅く推移すると見込む。

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



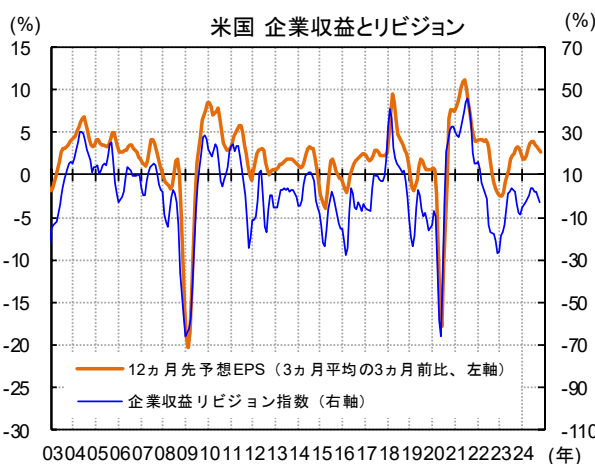
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 21.4 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

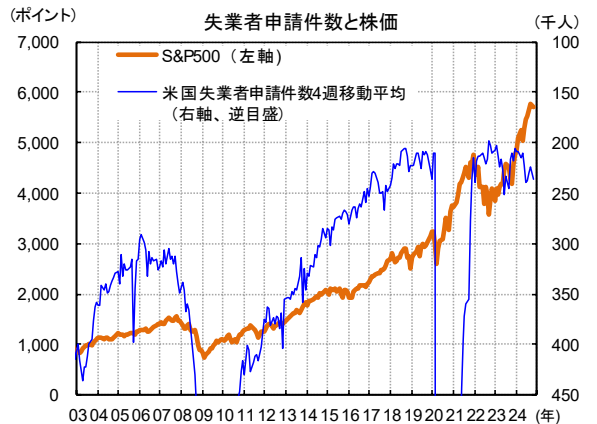
リビジョンインデックスは軟化



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

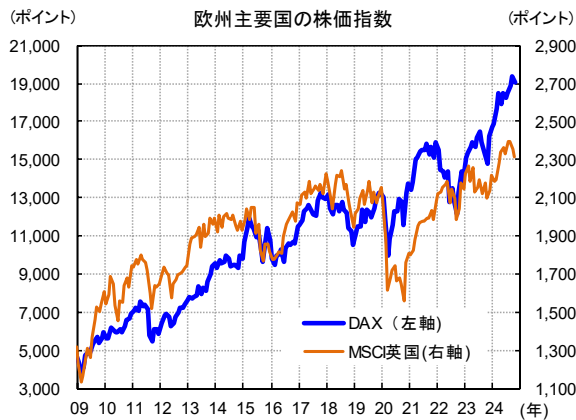
失業申請件数は相応にあるなかでも株価は上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

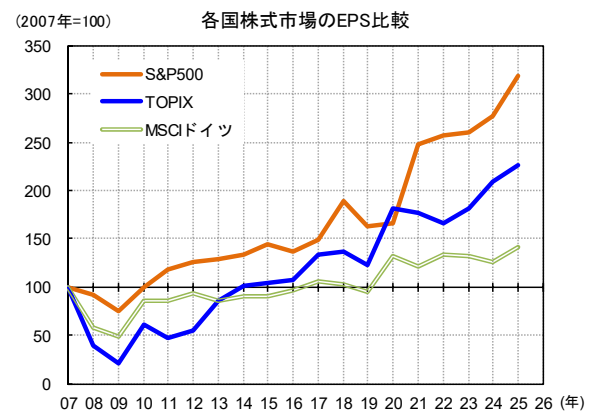
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

英国株はやや軟化気味



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

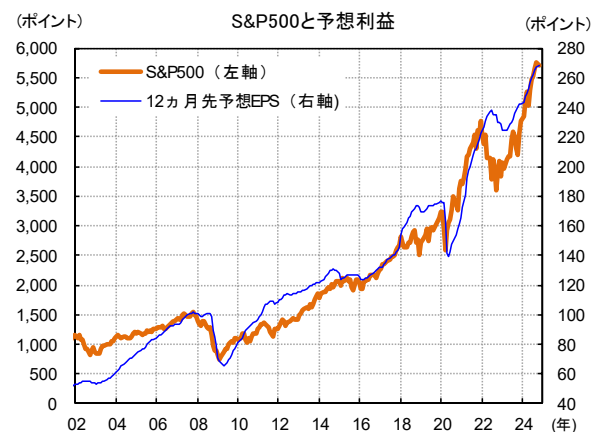
予想利益成長率(24 年、25 年)は、米国:6%、15%、日本:15%、8%、ドイツ:-4%、12%



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

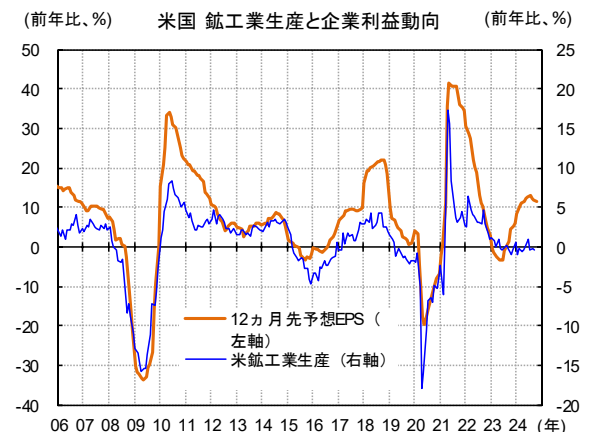
12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



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

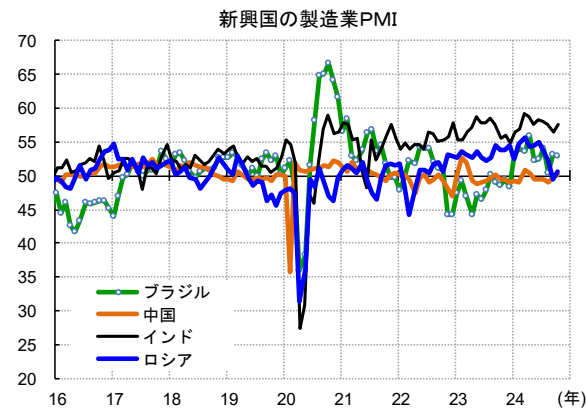
予想 EPS の前年比はプラス圏ながらも伸び率が鈍化しつつある状況



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

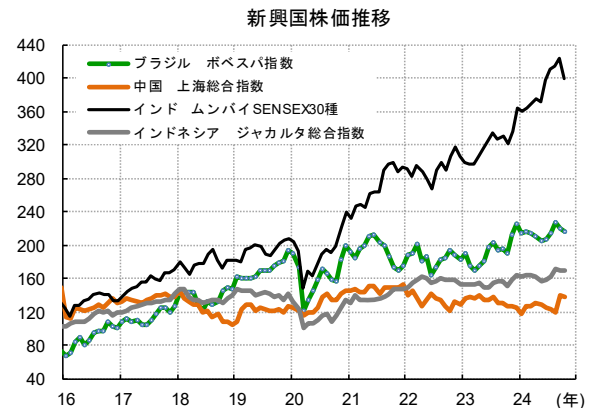
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドは高水準を維持



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インド株はじめ他の新興国株も頭打ち気味



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

米金利は比較的低下しにくい環境になると予想されるなか、目先は横ばいを予想するが、長期的には日米の金融政策の方向性の違いから緩やかな円高を予想。

年初来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。また、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の受け止められて、ドル円は反発に転じ、さらに、米大統領選でのトランプ氏勝利を織り込み上昇している。

この先についての見通しでは、米金利が低下し難い状況になるとみており、これが再びキャリートレードの呼び水となろう。その結果、目先は横ばい程度の推移になるとみている。もっとも、先行きについては日米の金融政策の方向性の違いは意識されよう。足許の円安進行を受けて、12月にも日銀は利上げをすると予想される。さらにその先の利上げについても前向きになろう。結果的に、ドル円は長期的には下落するとみている。もっとも、新NISA制度による日本からの対外証券投資やデジタル赤字などの影響もあり、下落は緩やかなものとなろう。トランプ政権が財政拡張政策を志向することで、米経済が堅調さを維持したり、インフレ懸念が高まったりする可能性もある。こうしたことを踏まえると、米国の利下げは極めて緩やかなものとなり、円高進行のペースは緩やかなものになろう。

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、その後一時的に上振れる場面もあったが、その後は当社の見通し通り下落した。今後も下落基調が続くとみている。

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、引き続きマクロン政権の政権基盤の弱さが懸念されよう。格下げのリスクも意識される。また、ドイツにおいても政治リスクが意識されつつある。社会民主党(SPD)、環境政党の緑の党、FDPの3党の連立体制をとってきた。各党のシンボルカラーから、「信号連合」とも言われていたが、市場経済を重んじるFDPと環境政策を重視する緑の党の主張がぶつかりつつある。当初より懸念されていたが、FDPを率いるリントナー財務相が打ち出した経済政策の提言をきっかけに関係がこじれているとも言われている。また、ユーロ圏では自動車工場や自動車関連工場の閉鎖の報道など、消費者のマインドに重しとなるニュースも目立つ。今後、消費にも影響しスパイラル的に消費と生産の悪化が進む可能性も否定できない。少なくとも、自然と景気が良くなる展開は想定し難いことから、ECBは利下げに前のめりとなり、ユーロは下落しやすい展開となろう。

日米実質金利差が拡大するなか、急速にドル円が反発気味



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

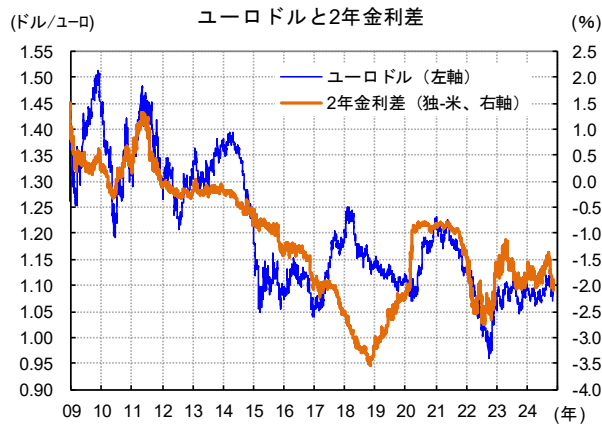
日独実質金利差が拡大するなか、急速にユーロ円が反発気味



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

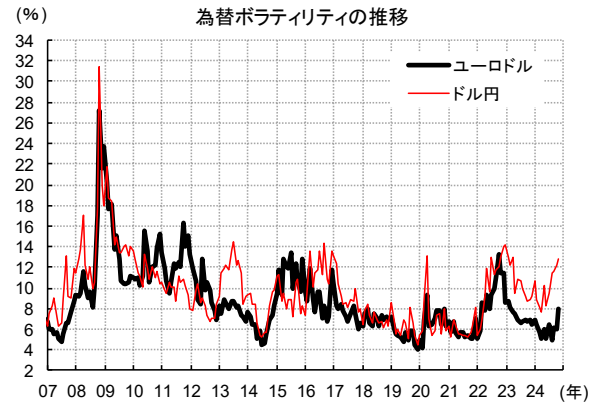
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



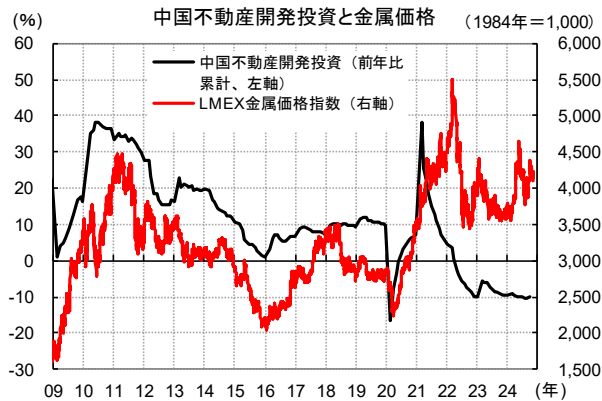
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは上昇気味



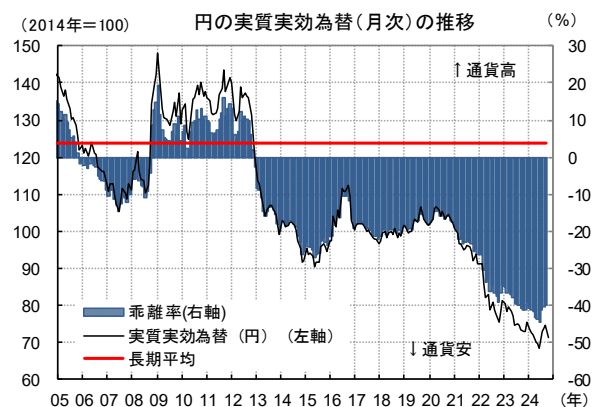
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は経済対策の効果への期待もあり上昇



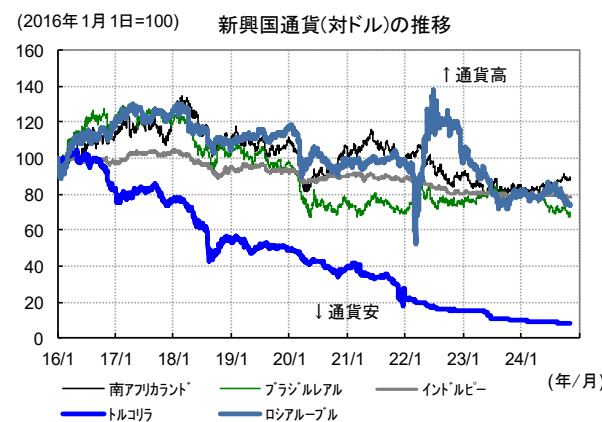
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



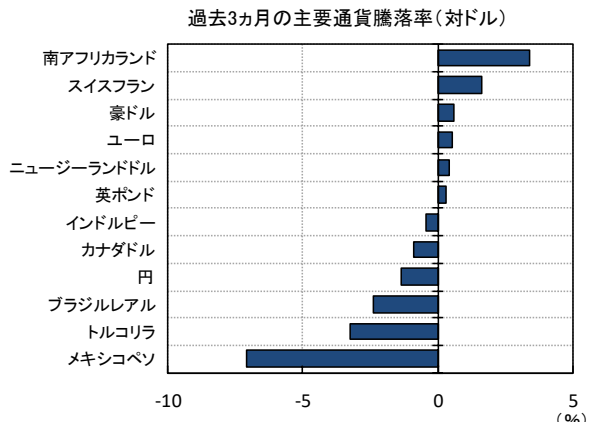
注: 「長期平均」は1995年1月～2023年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

南アランド以外はやや軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

メキシコペソが軟調



注: 計算期間は2024年7月31日～2024年10月31日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

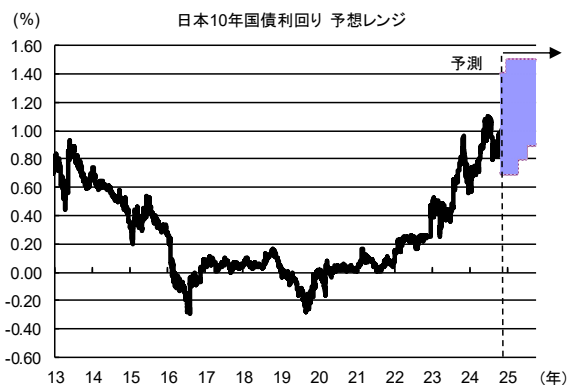
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2024年 10月4日	今月作成時 2024年 11月7日	2024年10～12月期		2025年1～3月期		2025年4～6月期	2025年7～9月期
日本	政策金利	%	0.25	0.25	0.25	～ 0.50	0.50	～ 0.50	0.50	～ 0.75
	10年国債利回り	%	0.89	1.01	0.70	～ 1.40	0.70	～ 1.50	0.80	～ 1.50
	TOPIX	ポイント	2,694	2,743	2,520	～ 2,880	2,560	～ 2,920	2,590	～ 2,950
	日経平均	円	38,636	39,381	36,200	～ 41,300	36,700	～ 41,900	37,100	～ 42,400
米国	FFレート	%	4.75～5.00	4.50～4.75	4.25	～ 5.00	4.00	～ 4.50	3.75	～ 4.50
	10年国債利回り	%	3.97	4.33	3.70	～ 4.90	3.80	～ 4.80	3.80	～ 4.80
	S&P500	ポイント	5,751	5,973	5,450	～ 6,310	5,590	～ 6,470	5,670	～ 6,560
	NY ダウ	ドル	42,353	43,729	40,230	～ 46,570	41,240	～ 47,730	41,810	～ 48,390
ユーロ圏	中銀預金金利	%	3.50	3.25	3.00	～ 3.50	2.50	～ 3.00	2.00	～ 2.50
	独10年国債利回り	%	2.21	2.45	1.90	～ 2.80	1.75	～ 2.65	1.65	～ 2.55
為替	DAX	ポイント	19,121	19,363	17,610	～ 20,280	17,610	～ 20,280	17,610	～ 20,280
	ドル円	円/ドル	148.70	152.94	142	～ 161	141	～ 159	140	～ 157
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.097	1.081	1.01	～ 1.11	1.00	～ 1.10	0.99	～ 1.09
為替	ユーロ円	円/ユーロ	163.26	165.25	150	～ 174	148	～ 170	146	～ 166

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

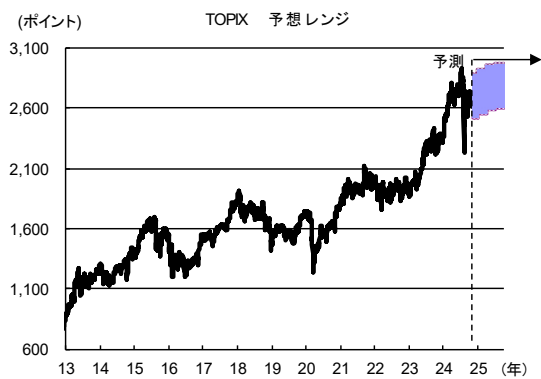
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード・&・プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

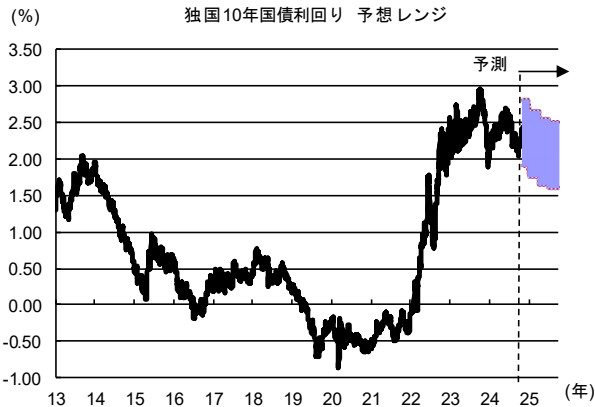


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



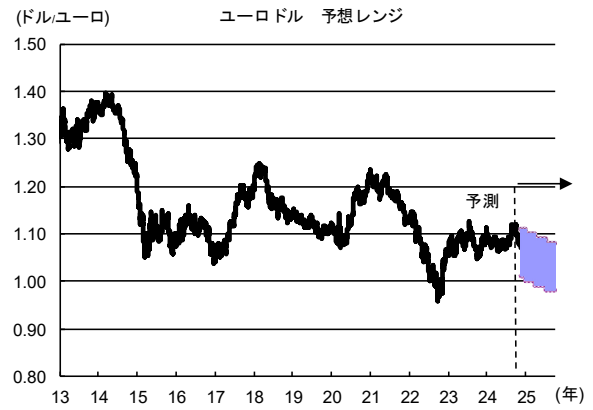
〔ドイツ 株価〕



〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



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

【当資料で使用するデータについて】

・東証株価指数(TOPIX)の指数値及び東証株価指数(TOPIX)に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数(TOPIX)に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数(TOPIX)に係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証株価指数(TOPIX)の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証又は販売されるものでなく、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
				11/1 (米)9月建設支出 (米)10月自動車販売台数 (米)10月ISM製造業景況指数 (米)10月雇用統計
11/4 ◎文化の日 振替休日	11/5 (米)9月貿易収支 (米)10月ISM非製造業景況指数	11/6	11/7 (中)10月貿易収支 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)FOMC結果発表	11/8 (日)9月家計調査 (米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
11/11 (日)10月景気ウォッチャー調査	11/12 (米)10月NFIB中小企業楽観指数	11/13 (米)10月CPI	11/14 (ユーロ圏)7-9月期GDP(二次速報値)	11/15 (日)7-9月期GDP(一次速報値) (中)10月鉱工業生産 (中)10月固定資産投資 (中)10月小売売上高 (米)9月企業在庫 (米)10月小売売上高 (米)10月鉱工業生産 (米)11月NY連銀製造業景気指数
11/18 (日)9月機械受注 (米)11月NAHB住宅市場指数	11/19 (米)10月住宅着工・建設許可件数	11/20 (日)10月貿易収支	11/21 (米)10月中古住宅販売件数 (米)10月景気先行指数 (米)11月フィラデルフィア連銀景況指数	11/22 (日)10月CPI (ユーロ圏)11月PMI(速報値) (米)11月製造業PMI(購買担当者景気指数、速報値)
11/25 (独)11月IFO景況感指数	11/26 (米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)10月新築住宅販売件数 (米)11月消費者信頼感指数 (米)11/6-11/7分FOMC議事録	11/27 (米)7-9月期GDP(改定値) (米)7-9月期個人消費支出 (米)10月耐久財受注(速報値) (米)10月中古住宅販売契約指数	11/28 ◎Thanksgiving Day 米国休場 (ユーロ圏)10月マネーサプライ	11/29 (日)10月失業率 (日)11月消費者態度指数 (ユーロ圏)11月CPI(速報値)

注: 11月6日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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

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

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