

投資環境レポート

2025 年 4 月

本資料は 2025 年 4 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

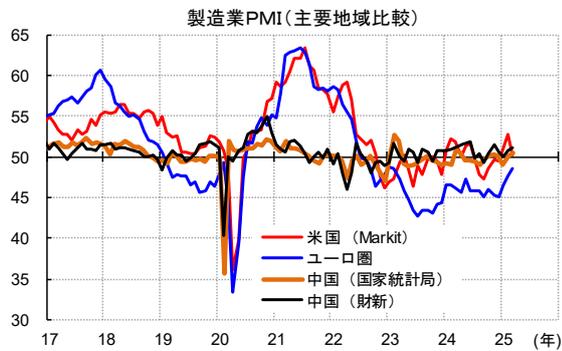
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	24年	25年	26年	24年 4-6月	24年 7-9月	24年 10-12月
世界全体	3.2	3.3	3.3			
先進国	1.7	1.9	1.8			
アメリカ	2.8	2.7	2.1	3.0	2.7	2.5
日本	▲ 0.2	1.1	0.8	▲ 0.7	0.7	1.1
英国	0.9	1.6	1.5	1.1	1.2	1.5
ユーロ圏	0.8	1.0	1.4	0.5	1.0	1.2
ドイツ	▲ 0.2	0.3	1.1	0.1	0.1	▲ 0.4
フランス	1.1	0.8	1.1	0.9	1.3	0.6
イタリア	0.6	0.7	0.9	0.7	0.5	0.6
スペイン	3.1	2.3	1.8	3.2	3.3	3.4
カナダ	1.3	2.0	2.0	1.2	1.9	2.4
新興国	4.2	4.2	4.3			
ブラジル	3.7	2.2	2.2	3.3	4.1	3.6
ロシア	3.8	1.4	1.2	4.1	3.1	
インド	6.5	6.5	6.5	6.5	5.6	6.2
中国	4.8	4.6	4.5	4.7	4.6	5.4
ASEAN5	4.5	4.6	4.5	5.1	5.1	5.1

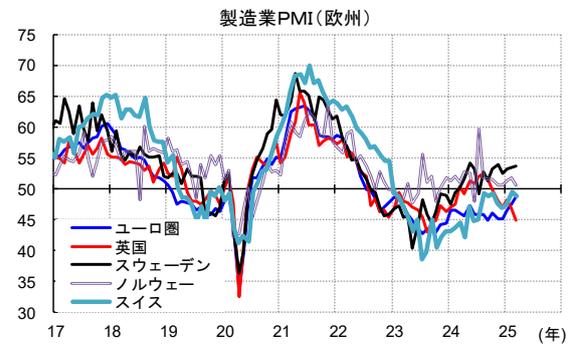
注: (1) IMF 見通しは、2025 年 1 月時点。2025 年、2026 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

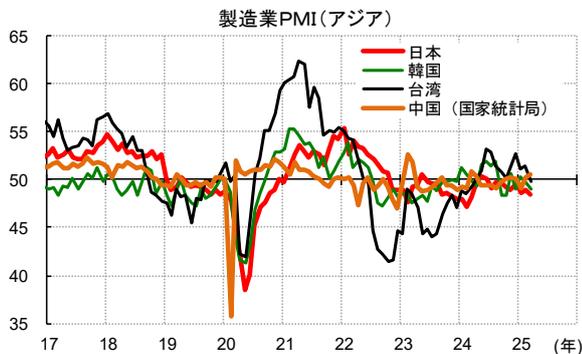
【世界製造業景況感の推移】



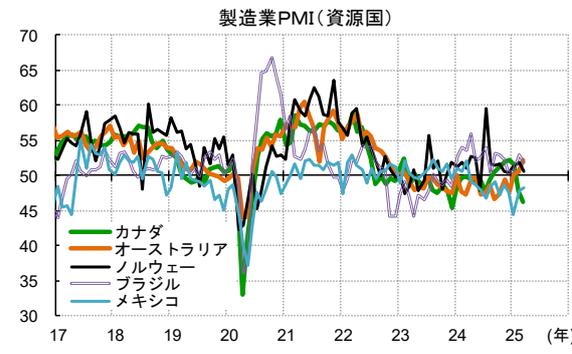
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



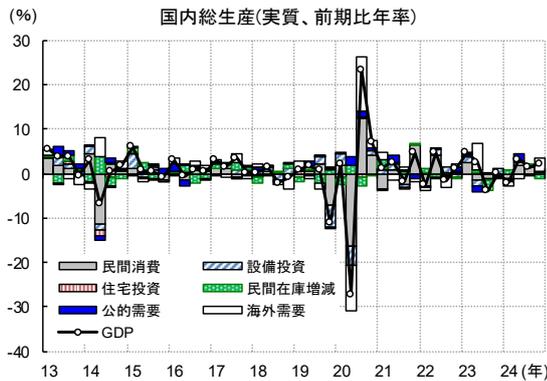
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

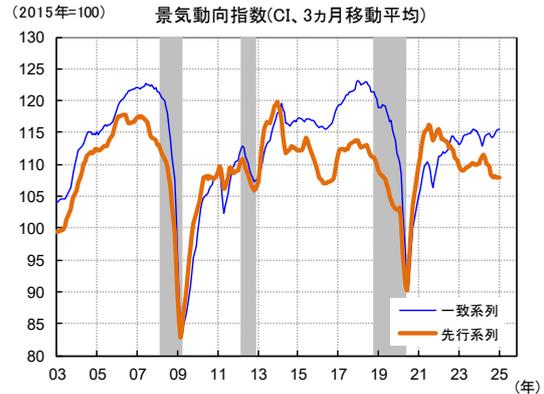
とても力強い春闘における賃上げの結果を受けて、個人消費は先行き底堅く推移する見込み。
ただし、輸出の軟化に注意

10-12 月期は輸入減少の影響もあり、GDP は前期比年率プラス 2.2%



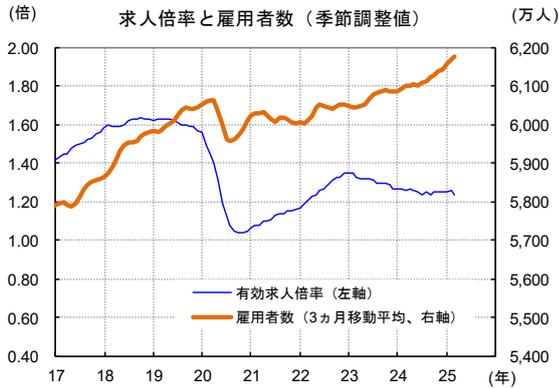
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

足許で、景気先行指数が軟調な点はやや気がかり



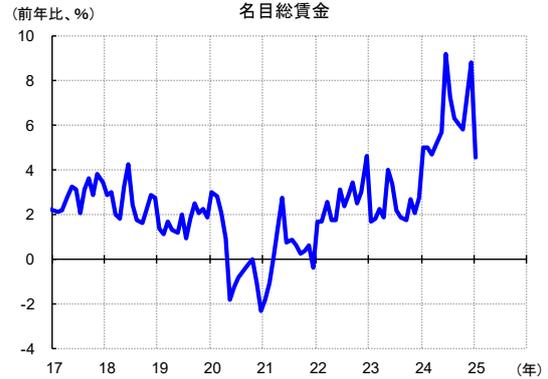
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は増加傾向



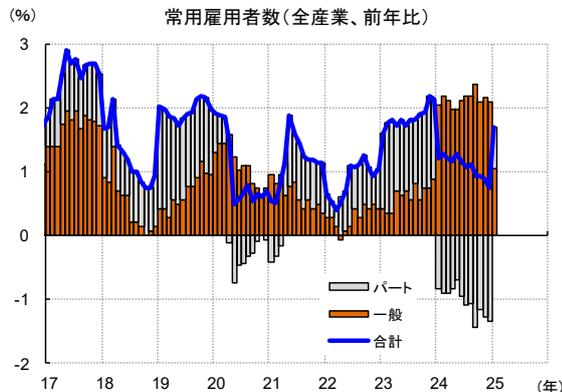
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



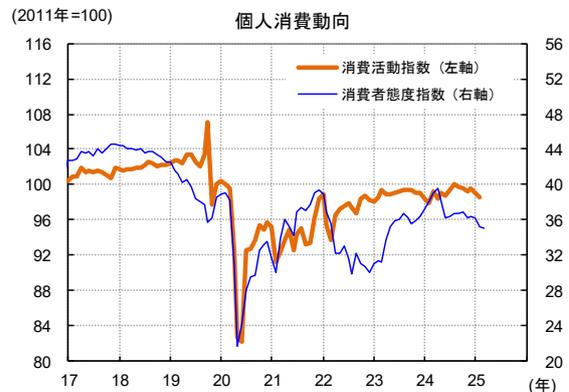
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

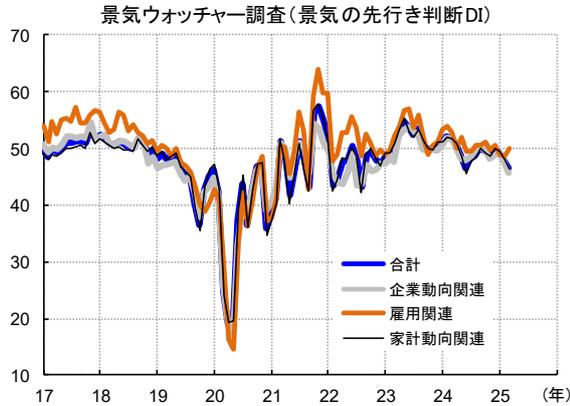
先行き、消費者態度指数がやや改善する公算



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

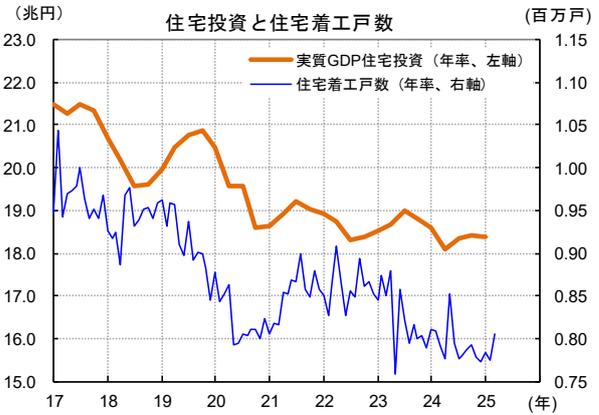
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、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



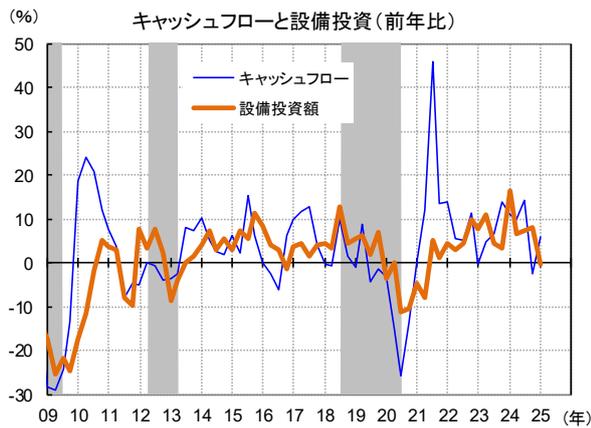
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

2月の住宅着工戸数はおよそ805千戸



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

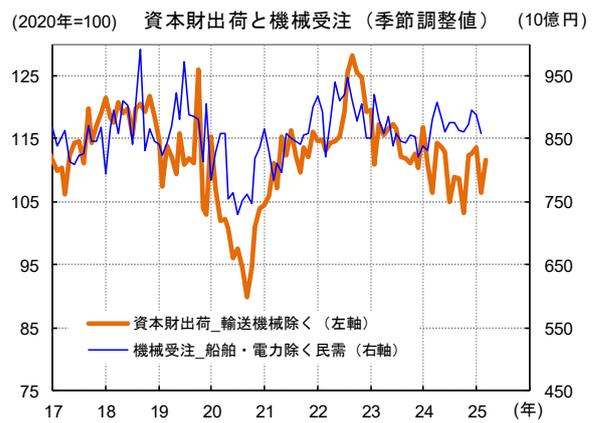
設備投資額(前年比)はマイナス圏



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

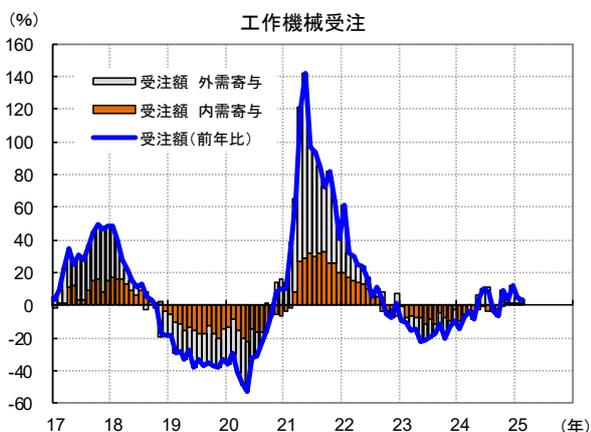
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は減少



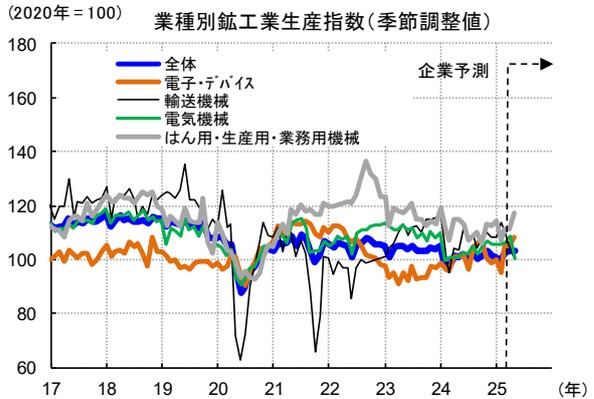
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス 3.5%



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

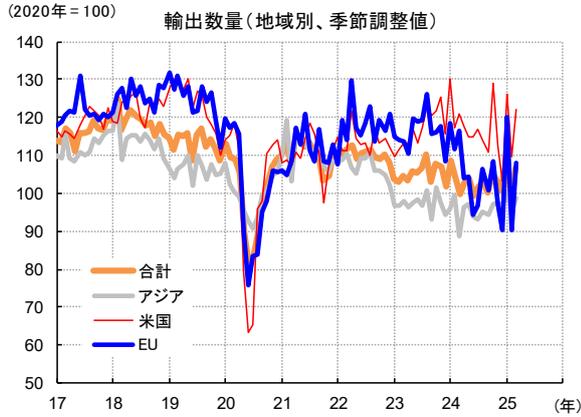
全体的にはやや慎重な予想



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

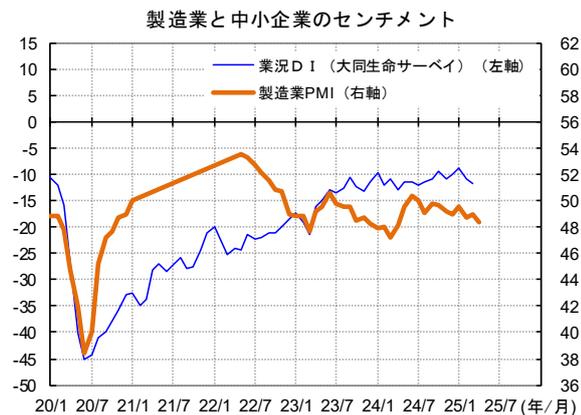
トランプ政権の関税引き上げが輸出数量に与える影響に注意



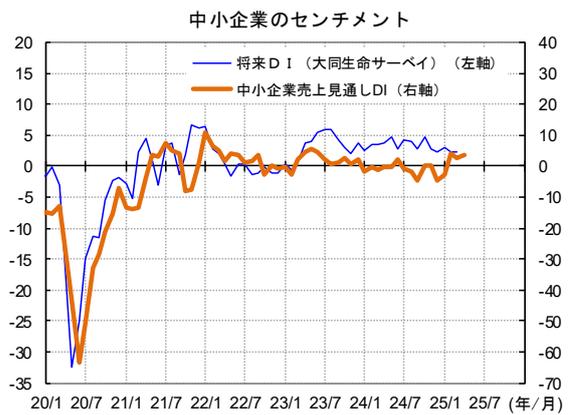
輸出金額は今後も高水準を維持する見通しであるものの、関税の影響に注意



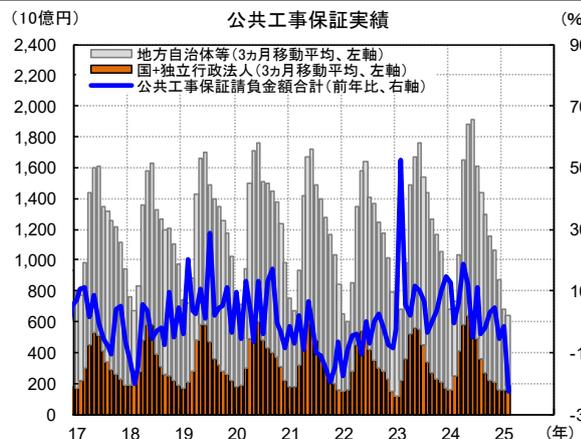
2月の業況DI(大同生命サーベイ)はマイナス11.6



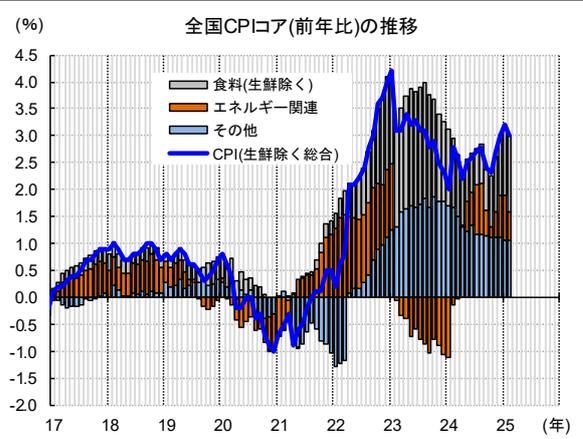
2月の将来DI(大同生命サーベイ)は2.2



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



2月CPI(生鮮除く総合)の前年比は3.0%

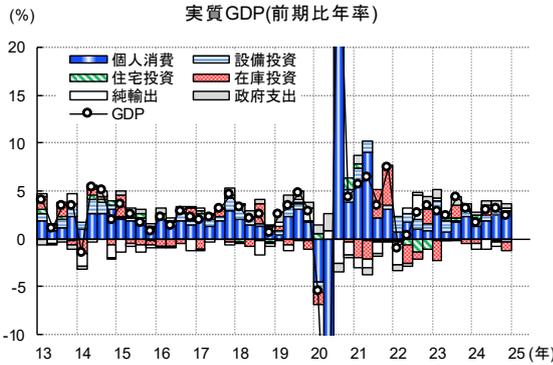


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

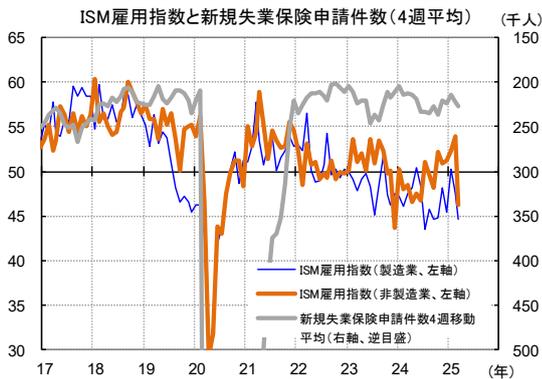
ハードデータは底堅く、足許のソフトデータの弱さは一時的である可能性もあるなか、潜在成長率程度は保つ公算

経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は個人消費などの寄与もあり前期比年率 2.4%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 先行きは政府効率化省による人員削減の影響に注意



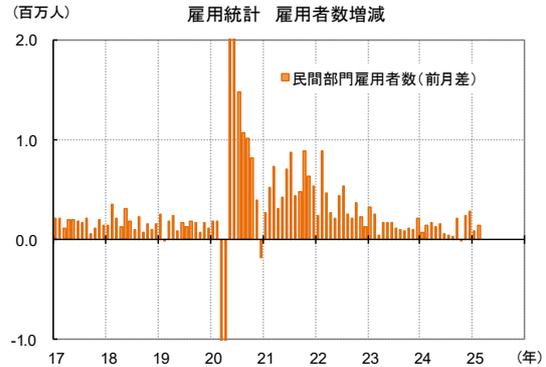
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は概ね横ばい推移



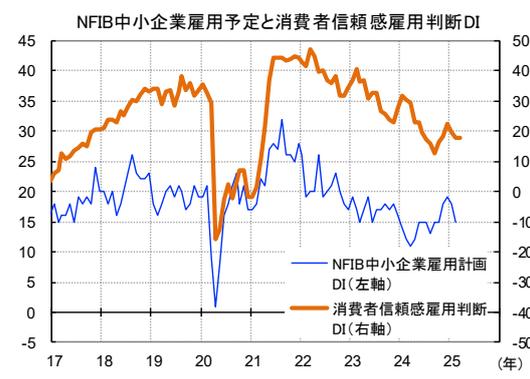
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 比較的堅調さを維持



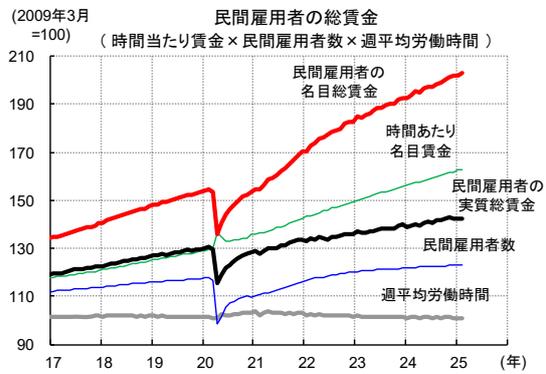
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業、消費者ともにセンチメントはやや慎重気味



注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が見つかるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

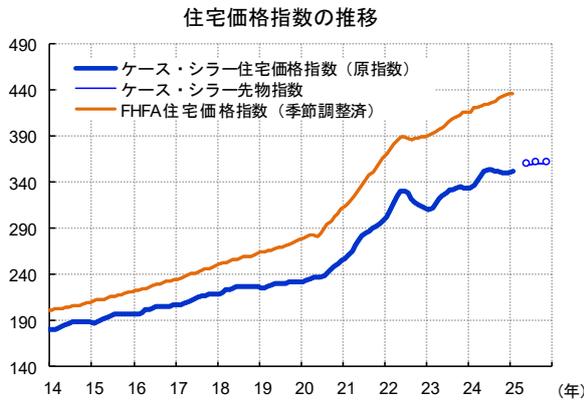
労働市場: 実質総賃金は増加傾向



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

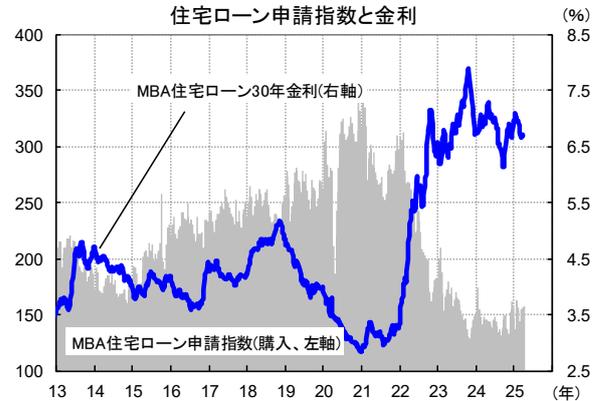
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



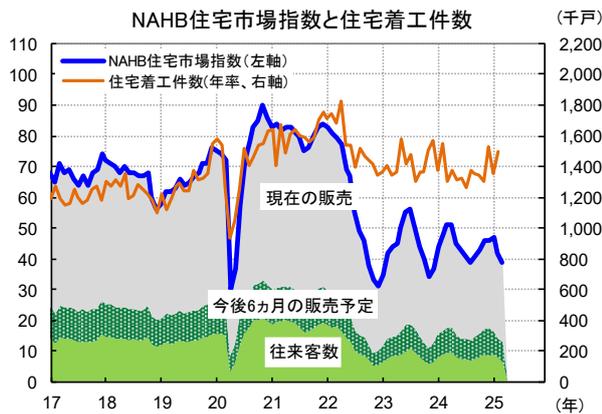
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 変動を伴いながらも底割れは回避



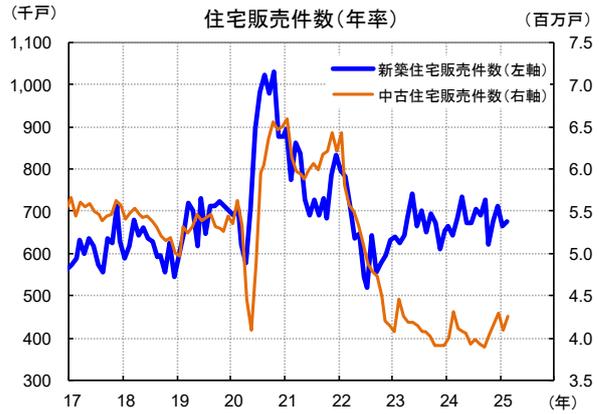
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 足許、ソフトデータとハードデータでは乖離した動き



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

住宅市場: 新築はまずまず、中古は改善の兆し



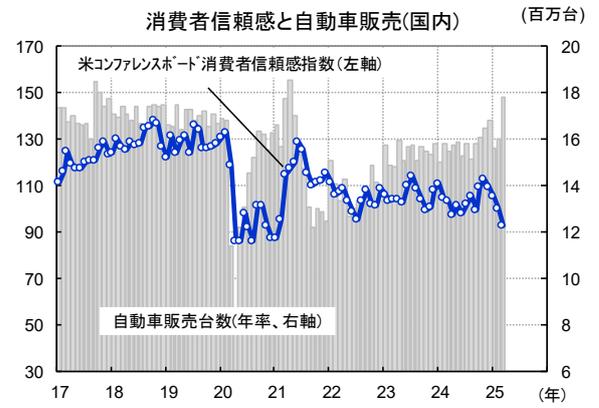
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格が落ち着けば消費に繋がる公算



出所: Bloomberg より TDAM 作成

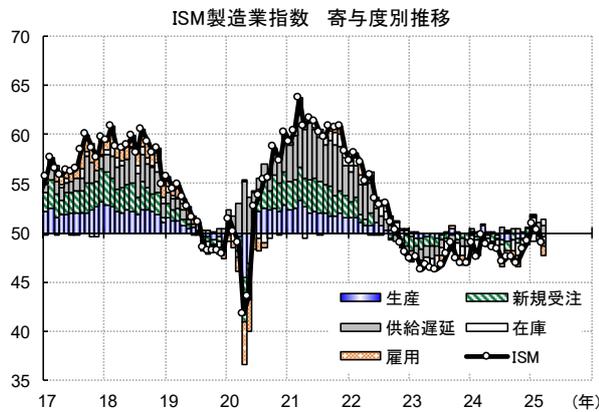
個人消費: 自動車販売台数は平均すると 16 百万台近傍での推移が続いている状況



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

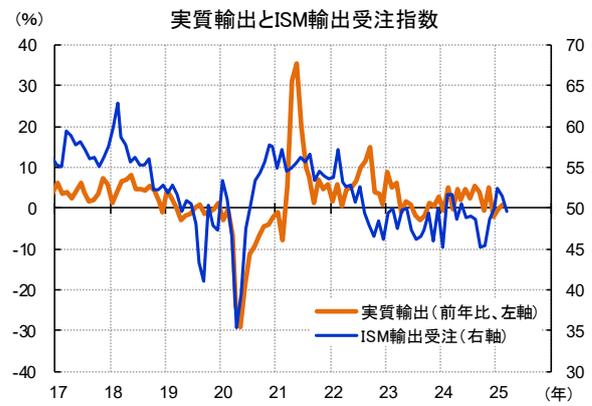
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(3 月)は 49



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注(3 月)は 49.6



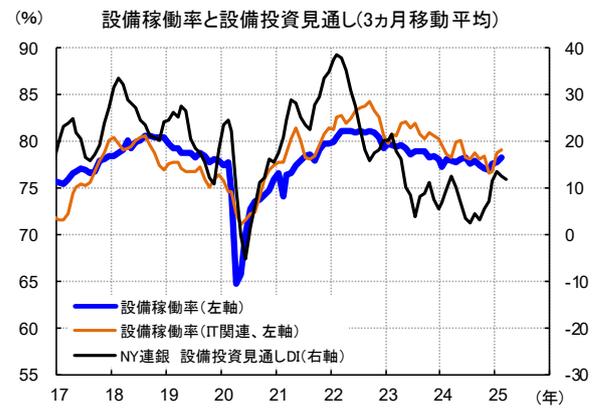
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資の拡大基調は小休止



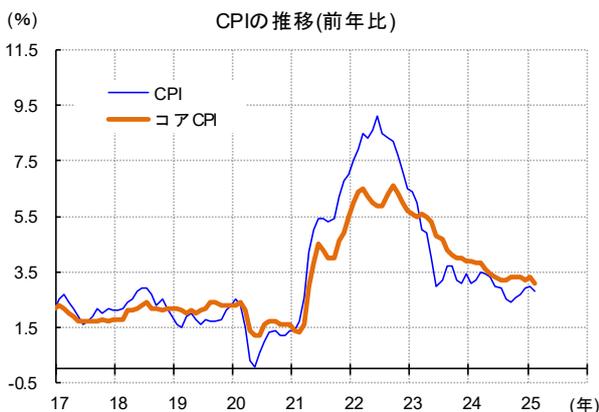
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は底打ちして回復しつつある状況



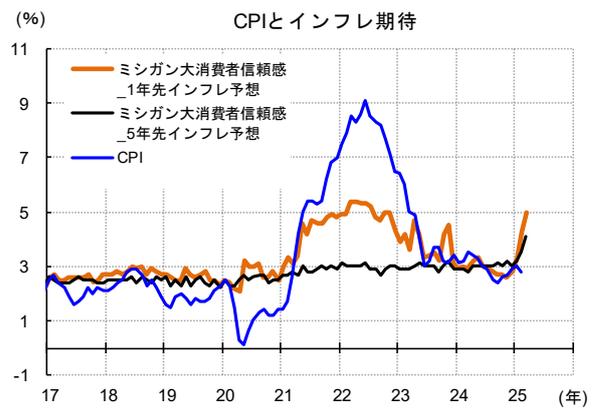
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.1%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

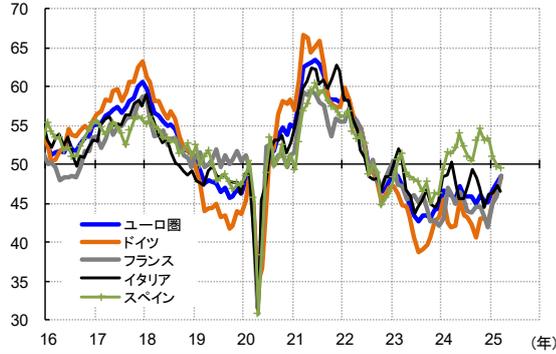
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

ドイツでは拡張的な財政政策が景気を下支えする見通し。その他の国も比較的堅調に推移する見通し

企業景況感: 3月のユーロ圏製造業 PMI は 48.6

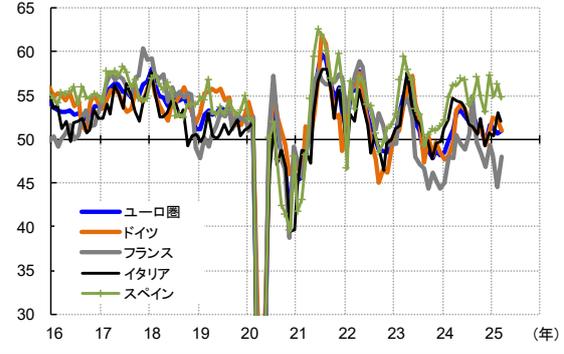
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 3月のユーロ圏サービス業 PMI は 51

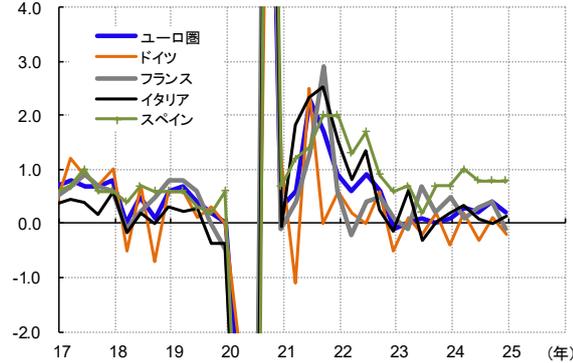
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4Qのユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.2%

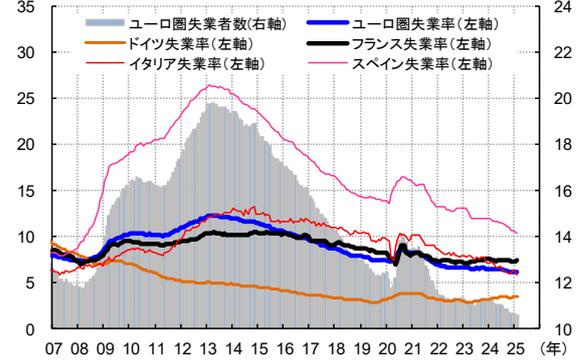
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ユーロ圏の失業率は前月比 0.1%pt 低下

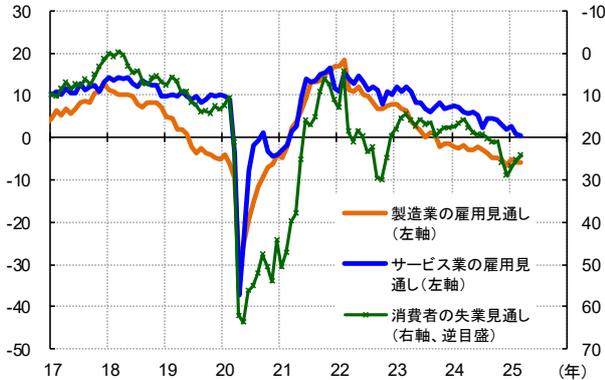
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の見通しは回復傾向

ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 実質小売はプラス圏で推移しつつも、先行きの軟化に注意

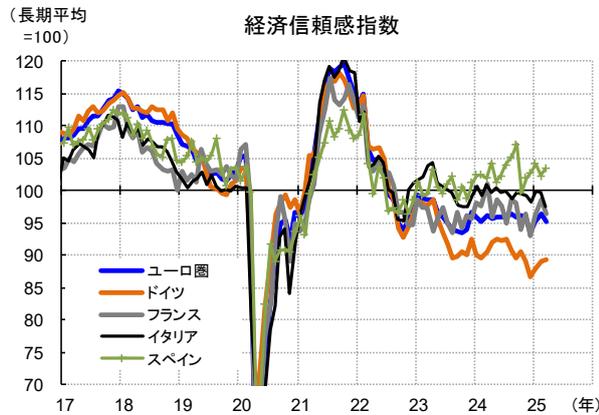
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

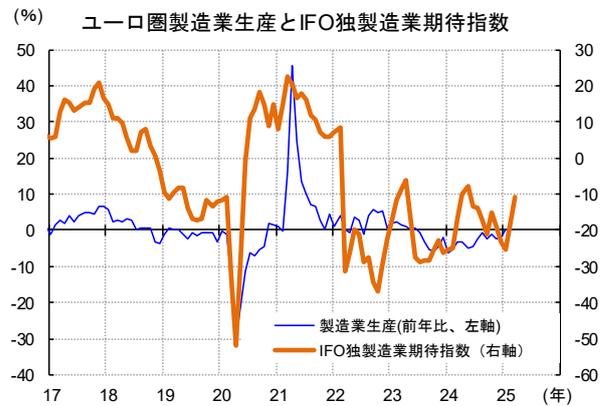
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ドイツは低いながらも回復気味



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

企業活動: 製造業生産は持ち直す可能性



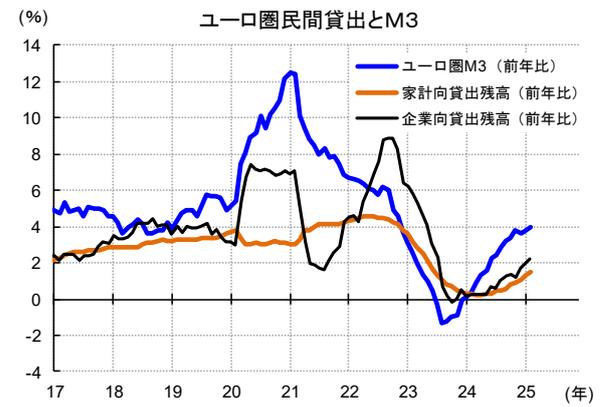
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は横ばい気味



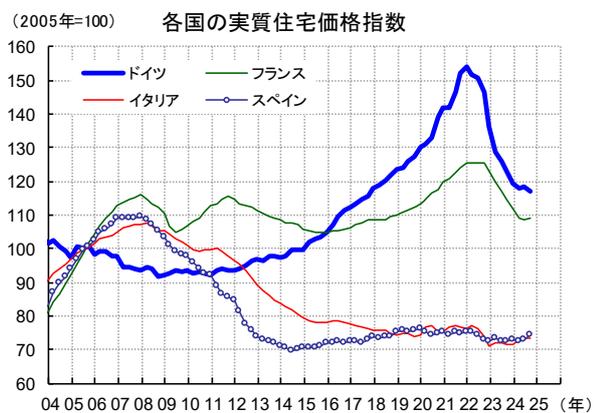
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3(前年比)は持ち直しの傾向



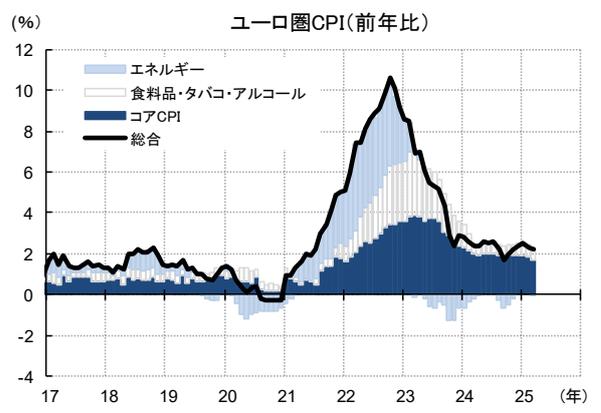
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの下落が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 3月の総合CPI(前年比)は2.2%



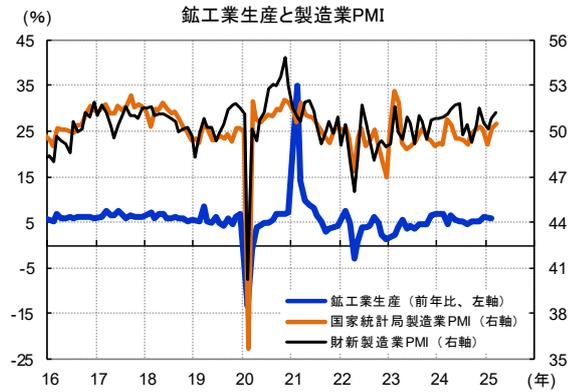
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

4. 中国経済

政府は経済にも目を向けるようになった模様で、今後の政策には期待。ただし、構造的な要因が景気を下押しする点に注意

景況感: 国家統計局製造業 PMI(3 月)は 50.5



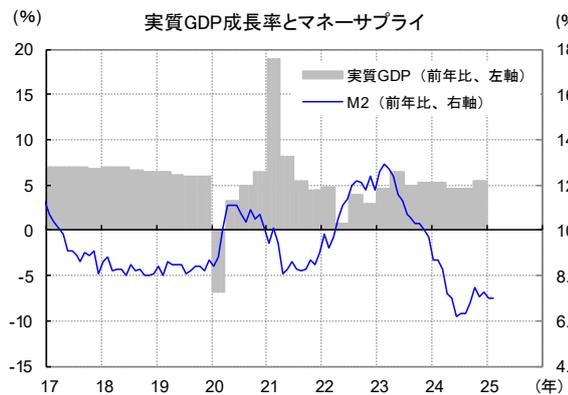
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 今後、米中関係が貿易に悪影響を及ぼす可能性



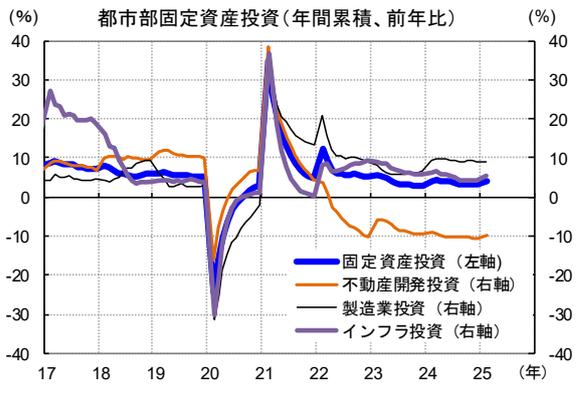
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期のGDP成長率は前年比 5.4%増



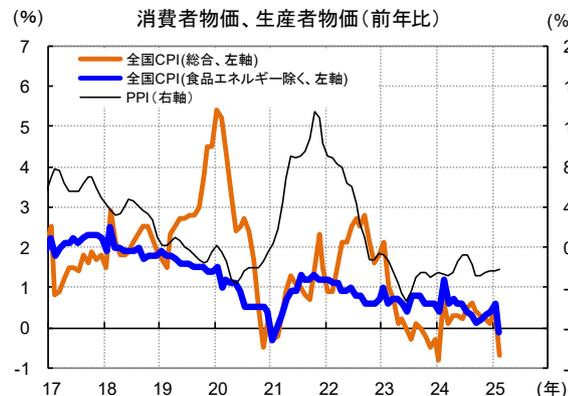
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



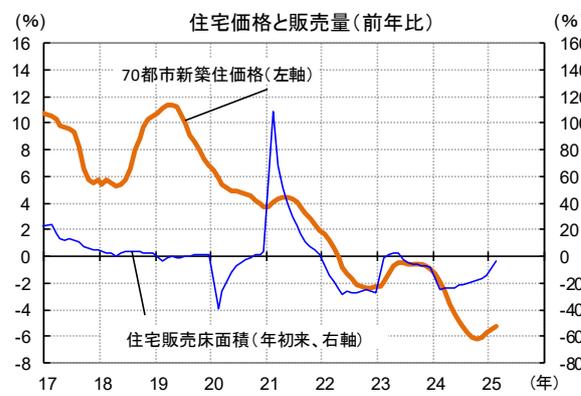
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国 CPI(総合)の前年比は 0.7%減



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比はマイナス圏

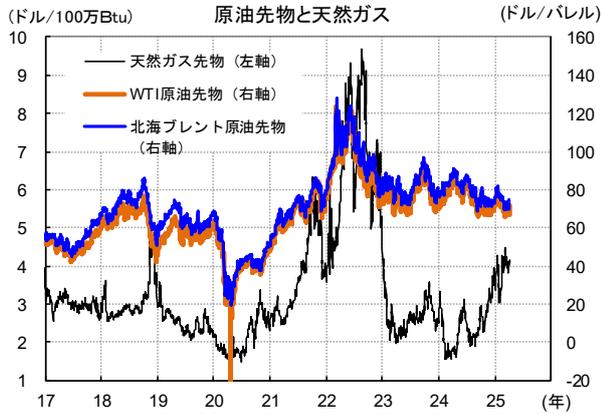


出所: Bloomberg より TDAM 作成

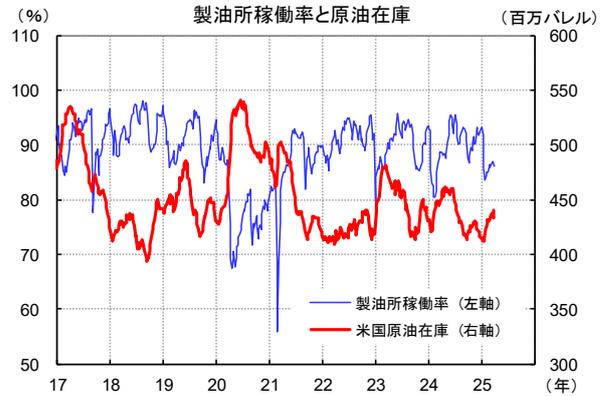
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

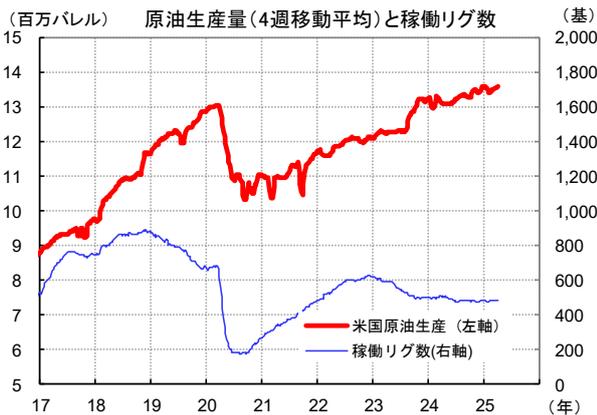
(1) 資源関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



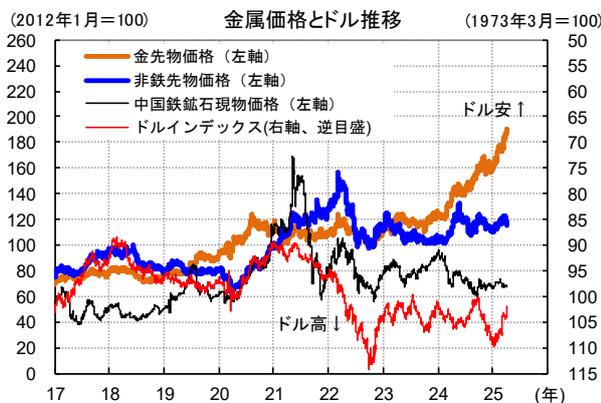
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

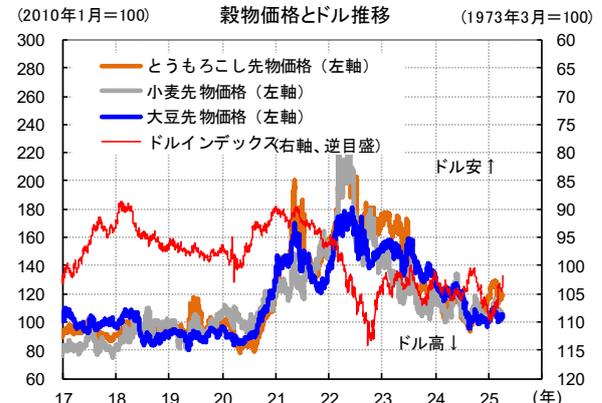


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

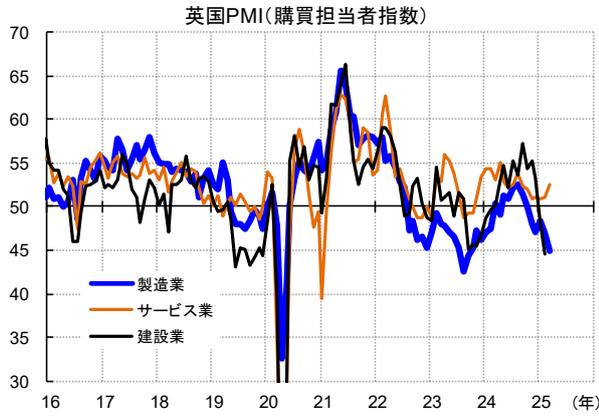


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(2) 英国経済



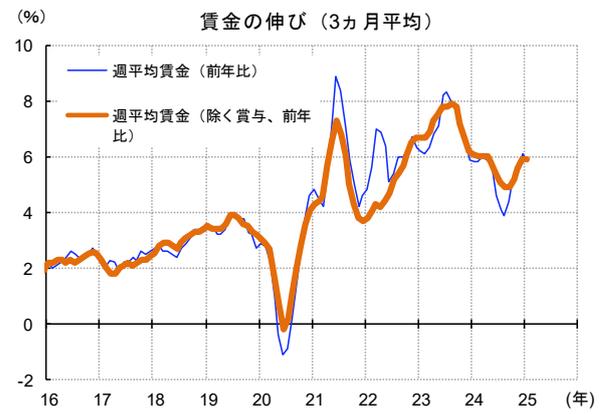
出所: Bloomberg より TDAM 作成



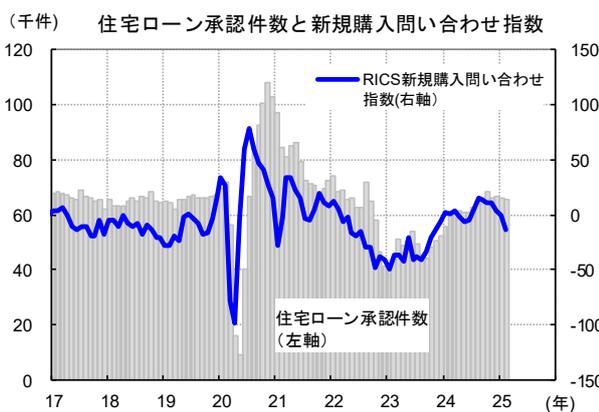
出所: Bloomberg より TDAM 作成



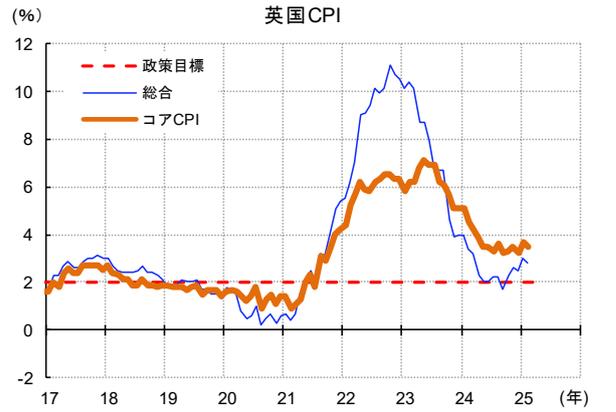
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



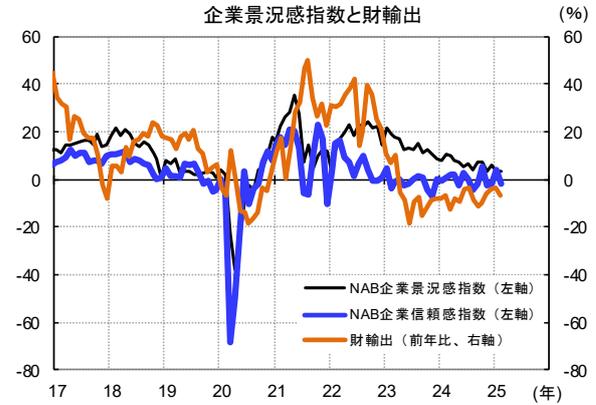
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



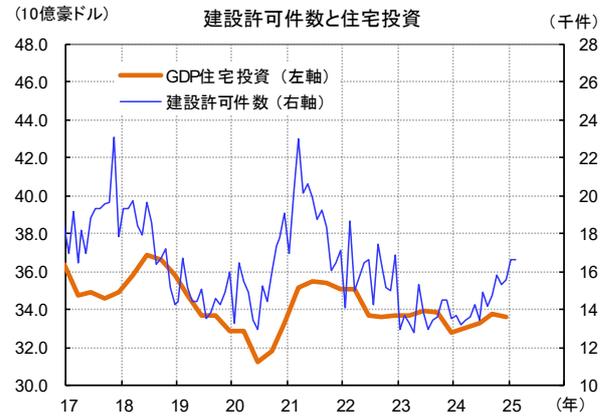
出所: Bloomberg より TDAM 作成



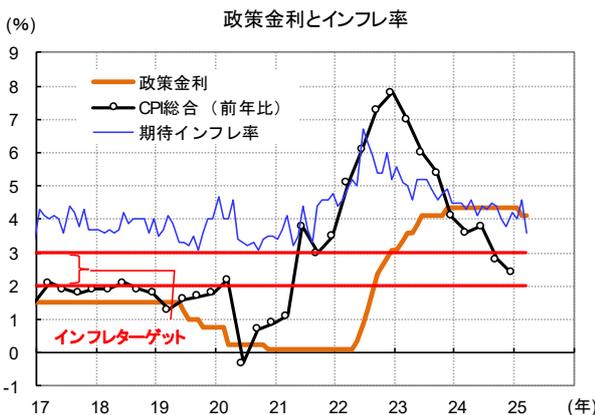
出所: Bloomberg より TDAM 作成



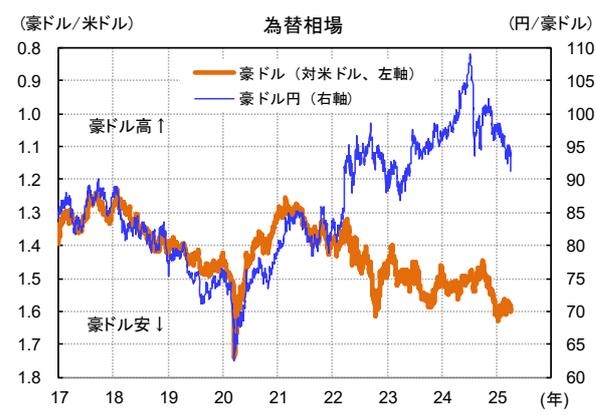
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

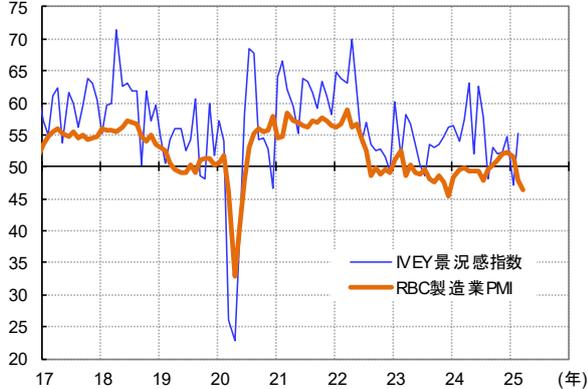


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



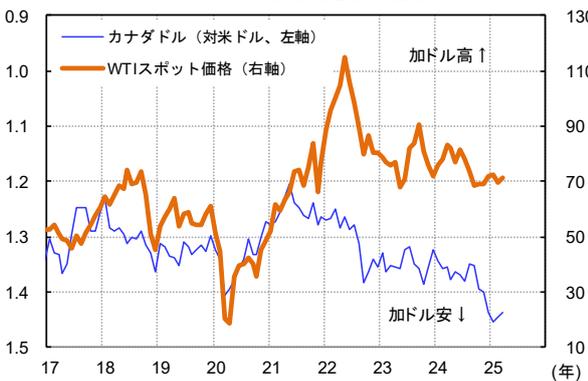
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



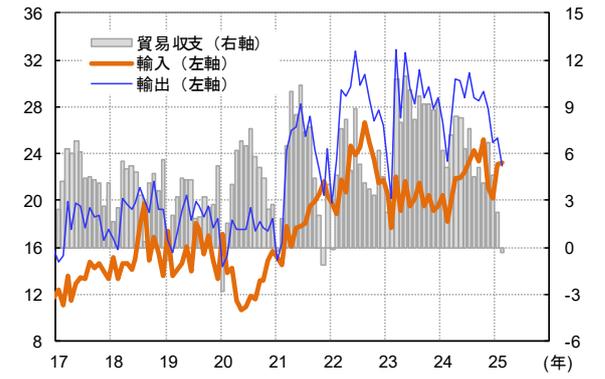
出所: Bloomberg より TDAM 作成

カナダ為替相場と原油価格 (加ドル/米ドル) (米ドル/バレル)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル) (10億ドル)



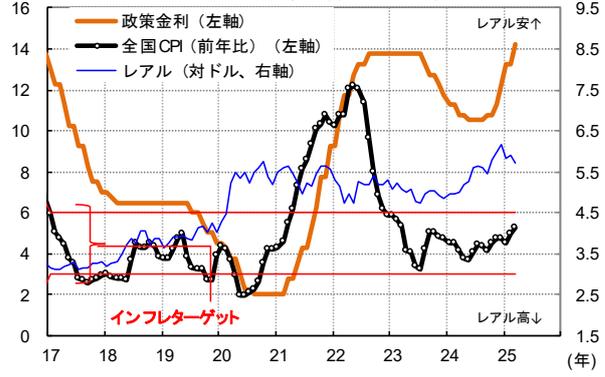
出所: Bloomberg より TDAM 作成

カナダ政策金利とインフレ率 (%)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

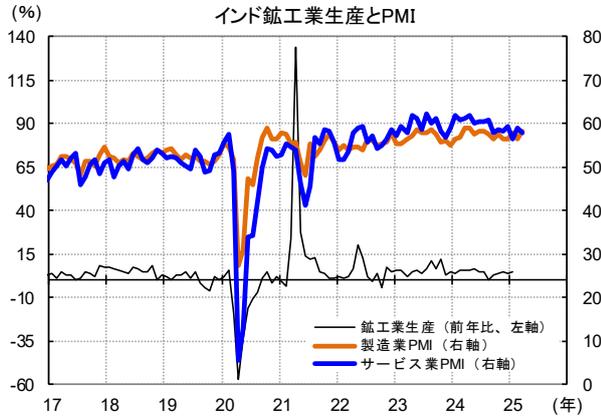
ブラジル政策金利とインフレ率 (%) (レアル/ドル)



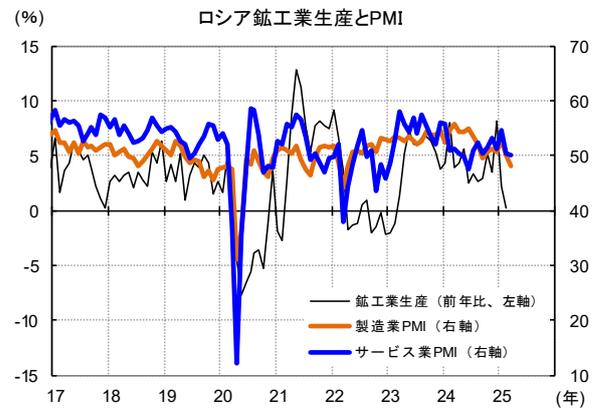
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

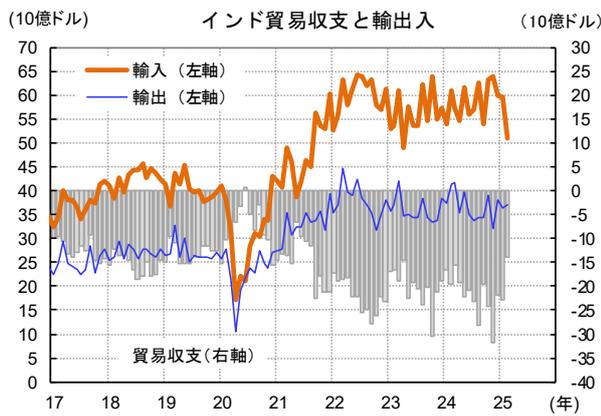
(5) インド経済・ロシア経済



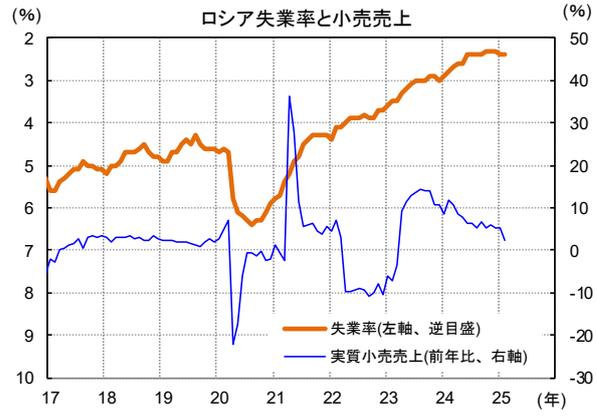
出所: Bloomberg より TDAM 作成



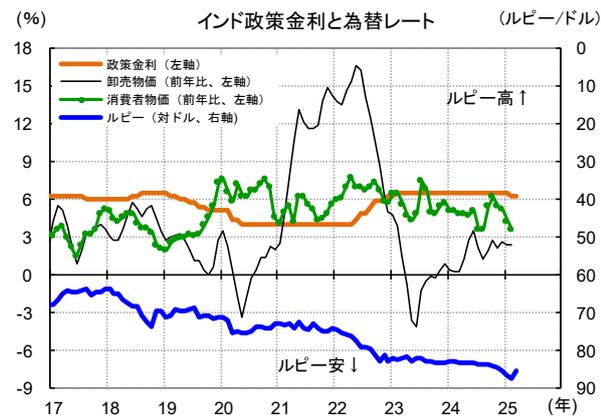
出所: Bloomberg より TDAM 作成



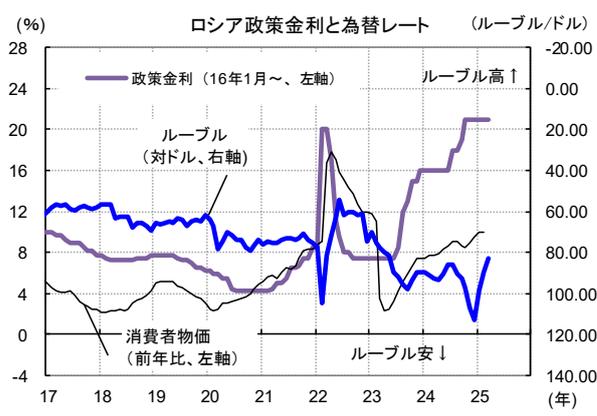
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

日銀の姿勢に加えて、イールドカーブがスティープ化する可能性から、長期金利は上昇する見通し

○ 金融政策について

日銀は3月18日～19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、「0.5%程度」で維持した。前回利上げをしたばかりで据え置きが市場で予想されていたことから、特段のサプライズはなかった。公表文章には、「消費者物価(除く生鮮食品)の前年比に対して、米価格が高水準で推移すると見込まれることや政府による施策の反動が生じることが押し上げ方向で作用すると考えられる」との記述があり、日銀が米価格を意識している点はやや注目を集めた。一方で、会合後の植田総裁の記者会見では、米国の通商政策がもたらし得る不確実性について懸念していることが印象的であった。もっとも、賃金と物価の好循環については、「概ねオントラックと申し上げましたけれども、特に先週の春闘の一次集計は、オントラックの中でもやや強めであったとみていますし、今日の決定会合でも一部の委員からは、物価の上振れリスクについても引き続き注意したいという発言もあつたりしましたので、それも意識しながら次回会合以降、両方の側面を的確に見極めて判断を続けていきたいと思っています。」とややタカ派に受け止められるような発言もあつた。

なお、その後、本会合に関する「主な意見」が公表された。金融政策に関する発言では、「不確実性は高まっているが、だからといって常に政策対応を慎重にすればいいというわけではなく、今後の状況によっては、果敢に対応すべき場面もありうる」というような、タカ派な発言もみられた。もっとも、金融政策に関する発言のなかで、前回と今回について、全体の発言数に対するタカ派な発言の割合を、前回は利上げ時であった点を考慮する形で比較すると、今回のほうが少なかった。ただ、トーンとしてはタカ派化が鮮明になっていることもうかがえた。総じてみれば、少数のタカ派な委員がよりタカ派的な発言をしているものと推察される。

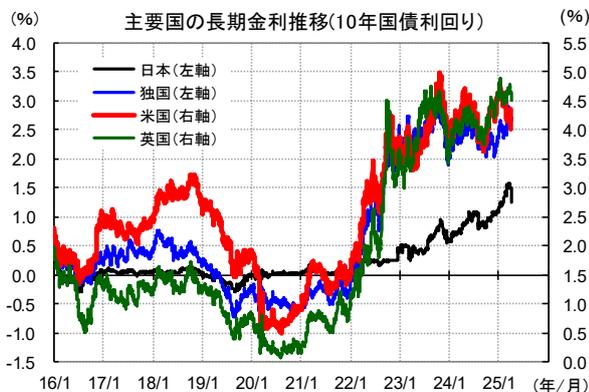
なお、当社では6月前後と12月前後に利上げをするとみている。ただし、関税の影響で利上げ回数が1回に減る可能性もある。

○ 長期金利

昨年12月の日銀金融政策決定会合において、利上げが見送られたにも関わらず、金利は上昇基調を保つてきた。1月に利上げを行ったが、それでもって材料出尽くし、となるような展開にはならなかった。そうしたなかで、2月20日に植田総裁と石破首相の会談が行われた。これについて長期金利が話題に出なかった、と報じられて金利は更に上昇する場面もみられた。その後も、上昇圧力は根強く、1.6%に迫る場面も散見された。

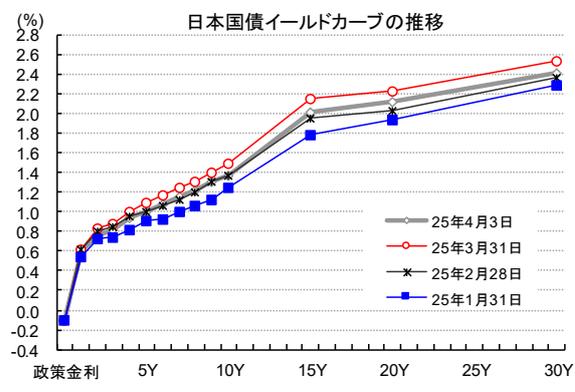
当社では、イールドカーブがスティープ化すると予想しており、長期金利は年末には1%台後半で推移しているとみている。

国内金利は 1.2%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

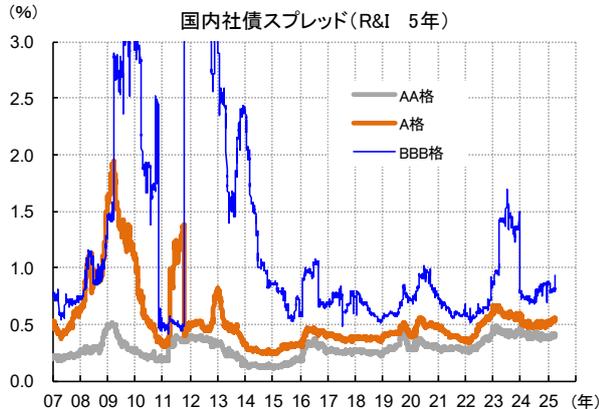
2 月末と比べて中期～超長期ゾーン中心に上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

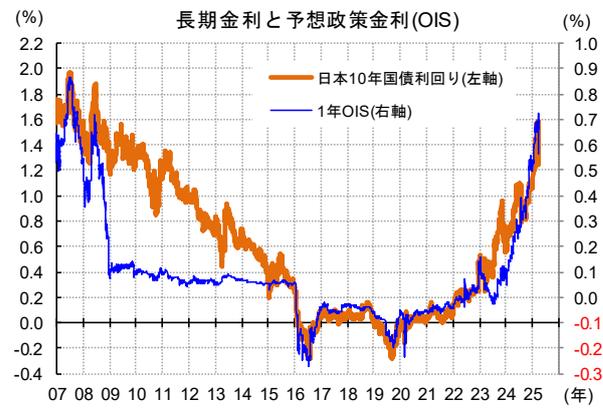
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

BBB 格は 1 カ月前と比べて横ばい圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

OIS は上昇基調



注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。

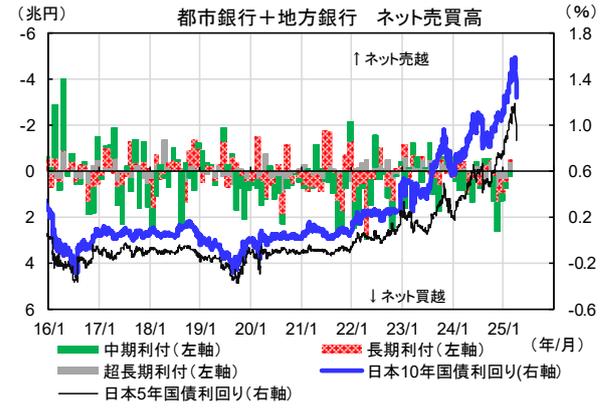
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

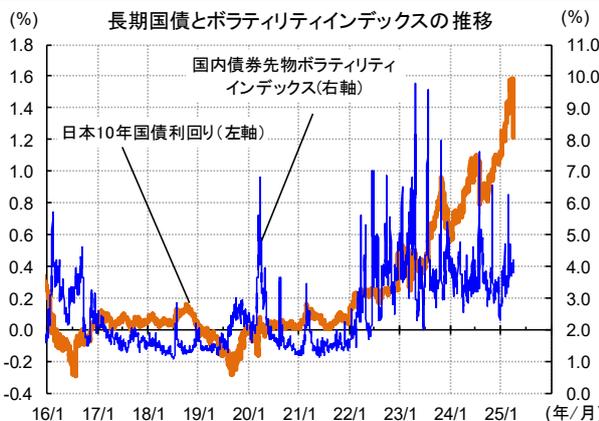
2 月は銀行が超長期ゾーンを売り越し気味



注: 割引国債及び国庫短期除く

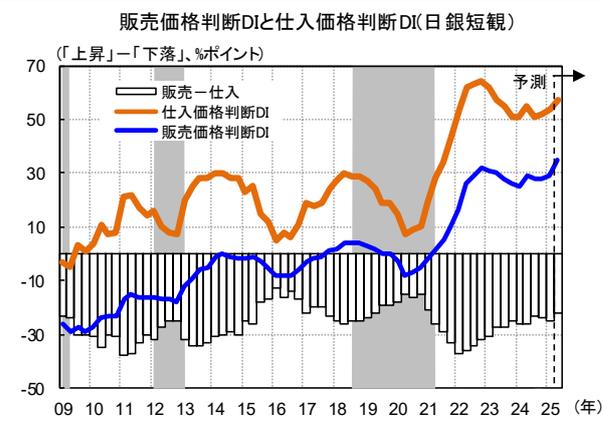
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは再び高まりを見せている状況



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

FRB のバランスシート政策やトランプ政権の意向(金利低下圧力)と、実体経済の底堅さや根強いインフレ(金利上昇圧力)が相殺することで、長期金利は横ばい推移を見込む

○ 金融政策について

3月18～19日に米国ではFOMC(連邦公開市場委員会)が開催され、FF金利は4.25%～4.5%での据え置きが決定された。市場参加者の多くがそのように予想していたことから、この点についてはさほど注目されなかった。ただ、FOMC参加者の政策金利見通しを示す「ドットチャート」とバランスシート政策については注目された。特に、前者については、今年の利下げ回数見通しが2回と前回12月から変わらなかった。足許で関税等の影響も懸念されて、消費者のインフレ見通しが高まっているなかでは、ハト派ともみられた一方で、実体経済の弱さと比べればタカ派ともみられた。結局は、先物市場でもともと2回をやや上回る程度の利下げが織り込まれていたなかで、大幅に市場のサプライズを招くものではなかった。バランスシート政策については、「テクニカル」な調整と整理しつつ、バランスシートの縮小ペースに関して、米国債の縮小ペースを月間250億ドルから50億ドルに引き下げることが明らかになった。MBS(住宅ローン担保証券)の縮小ペースは月間350億ドルで維持する。縮小ペースを緩やかにすることは金利に対して下押し圧力となろう。なお、パウエル議長からは今回の変更については、財務省一般口座の流入が影響していた、というような発言があったが、関税が金融システムに与える影響を懸念しての動きとも考えられる。

米国の実体経済は比較的底堅い可能性もある。一方で、足許の政策金利は中立金利を明らかに上回っている点是否めない。不透明感の強い環境下においては、政策担当者は中立金利に近づける傾向がある。米国経済が底堅かったとしても、年内に2回の利下げを行うと予想する。

○ 長期金利

米国の長期金利は昨年9月頃から、米国経済の底堅さやトランプ氏の政策を織り込む形で1月まで上昇基調をたどってきた。しかし、ベッセント財務長官の発言が意識されたり、米国経済指標の中にはやや弱さが見られたりして、低下気味で推移してきた。今後の長期金利については、FRB(米連邦準備制度理事会)のバランスシート政策や金利を押し下げたいであろうトランプ政権の意向が金利の低下圧力として作用する一方で、実体経済の底堅さや根強いインフレが金利上昇圧力として作用するだろう。特に、マーケットではソフトデータの弱さを背景に、実体経済についても弱いとみている向きが多いようだが、ハードデータは底堅く、過度に懸念するほどではないかもしれない。いずれにせよ、長期金利は横ばいで推移すると予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は弱いながらも、持ち直しの兆しもうかがえる状況。また、ドイツの財政拡張も意識されることから、長期金利は横ばいを見込む

○ 金融政策について

3月6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2.75%から2.5%に引き下げた。9月から5会合連続の利下げとなった。限界貸付ファシリティ金利を2.9%、主要リファイナンス・オペ金利を2.65%とした。声明文については、「金融政策は実質的に抑制的でなくなりつつある」との文言に修正された。政策金利が中立金利に近づいていることを明らかにした形となった。ECBのエコノミストは、中立金利について、おそらくは1.75～2.25%の間にあると推測している。

これに平仄を合わせるように、ラガルド総裁は記者会見において、データ次第で利下げの一時停止もあることを示唆した。

なお、ECBのスタッフ見通しでは、2025年、2026年について成長率見通しを下方修正したが、物価見通しは上方修正と下方修正が混在していた。当社では、年内に残り2回程度の利下げが行われると予想する。

○ 長期金利

ドイツの長期金利については、昨年を振り返ると、大まかには米金利に連れる形で推移してきた。米金利とのスプレッド(独から米を減じている)に着目すると、9月以降はマイナス幅を大きく拡大させる展開となった。ただ、12月以降はそうしたマイナス幅を縮小している。米国経済指標の一部に弱さが見られることや、欧州経済について更なる悪化が予想されにくいこと、ドイツの選挙結果を受けて財政が拡張的になるとの思惑や、ロシアとウクライナの停戦期待などが影響しただろう。もっとも、こうした展開が今後も続くかは不透明である。よって、米金利が横ばいと予想するなか、ドイツの長期金利についても横ばいを予想する。

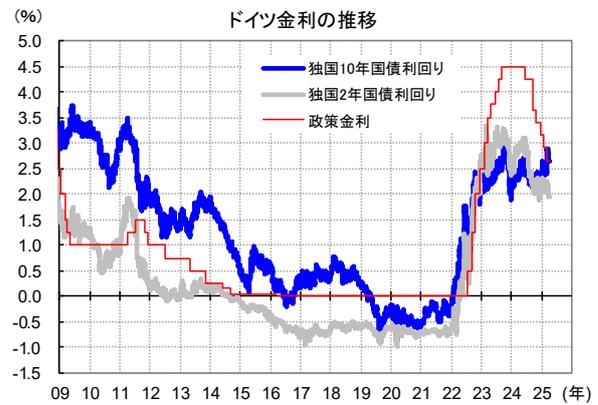
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 10 年金利は 4.0%近傍で推移



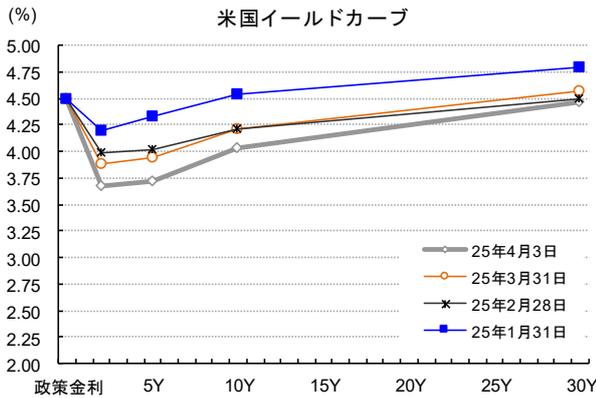
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.7%近傍で推移



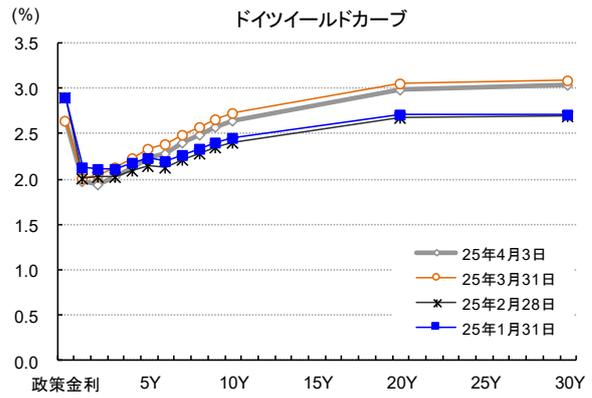
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 月末と比べてあまり変わっていない状況



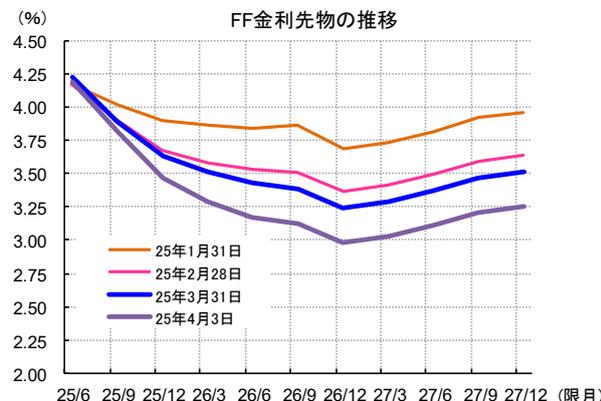
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 月末と比べて長期から超長期ゾーンを中心に上振れ



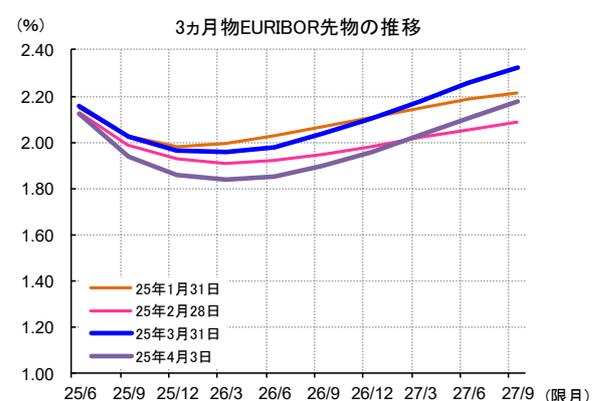
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 月末と比べて期先は若干下振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

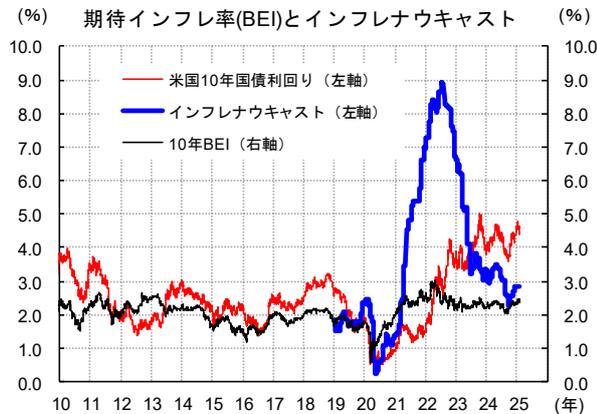
(ユーロ圏) 2 月末と比べて期先の金利が上振れ



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

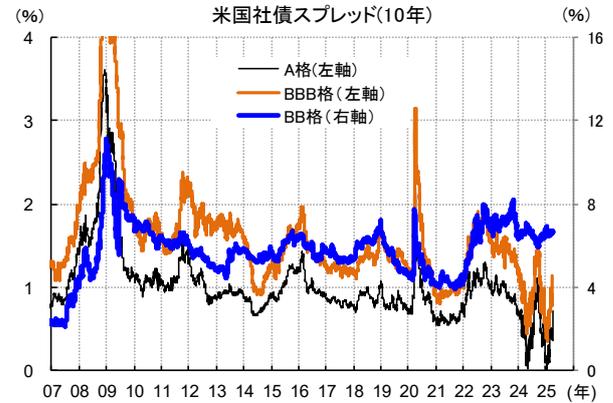
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国)インフレナウキャストは前月から低下



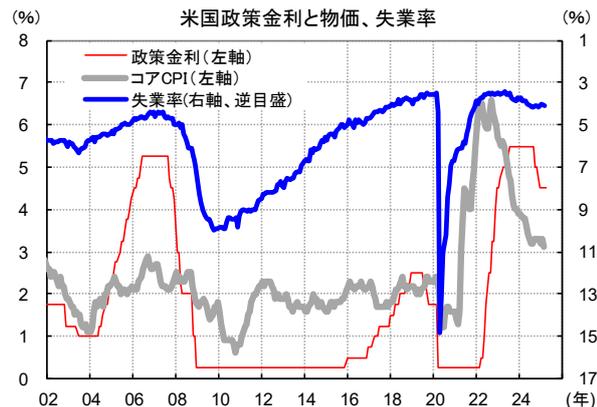
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クレーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BBB 格は 1 カ月前と比べて横ばい



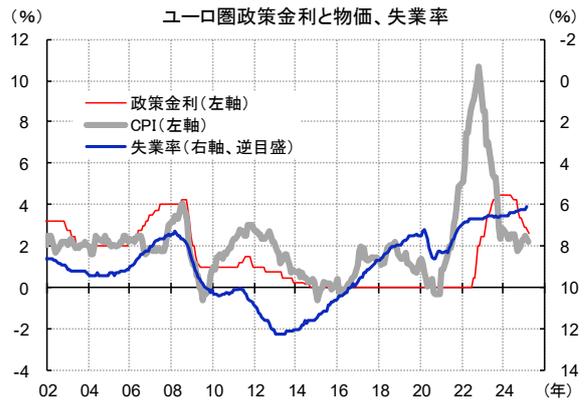
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



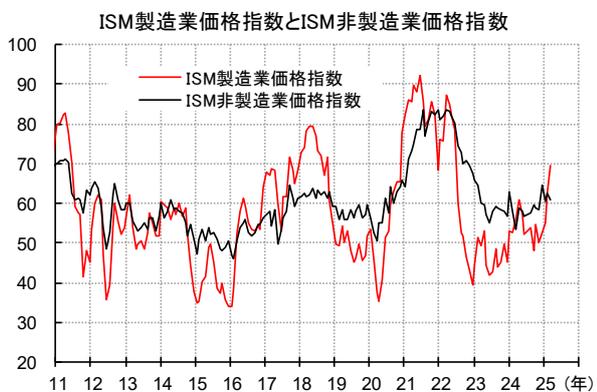
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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警戒



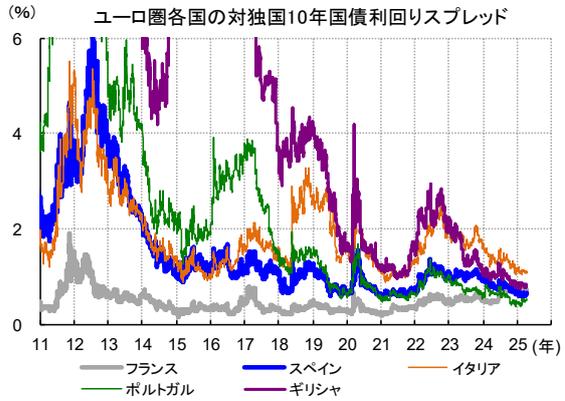
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業価格指数は前月から上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 全般的に比較的安定



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 株式

2-1. 国内株式

日本経済は先行き底堅く推移する見通しで、そうした状況を踏まえると足許の株価はやや割安とみられることから、次第に上昇する見込み

〔需給動向〕

各週の外国人投資家の買い越し額(現物と先物の合計ベース)は、方向感に乏しい展開となっている。ただし、4週移動平均ではマイナス圏が続いている。外国人投資家は慎重な姿勢を継続していると言って良いだろう。

なお、裁定残の動向については、3月28日終了週では株価調整済みの実質ベース裁定残(買いから売りを差し引いたもの)が積み上がっていた。これが3月31日の下落に影響した可能性もあろう。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.42倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.4倍程度(過去5年平均:14.5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0.71%程度である(数値は3月28日現在)。

〔業績動向〕

リビジョンインデックスはプラス圏にあるが、改善の基調は鈍い。各種不確実性が会社予想の重しになる点には注意したい。なお、3月の日銀短観の大企業製造業を見ると、12と前四半期から悪化した。もっとも、先行きについては12と市場予想ほどは悪化しなかった。このような点を踏まえると、今後の業績について近いうちに大幅に悪化するとは予想しなくて良いだろう。

〔株価見通し〕

昨年9月下旬以降は、日経平均株価については38,000円から40,000円のレンジ相場を形成してきたが、足許では下振れている。

先般の日米首脳会談が良好に終わったものの、関税に関して米国の強硬的な姿勢が意識されるなか、日本は自動車産業などで厳しい状況に立たされるとの思惑からか、株価は冴えない展開となっている。

また、一部には石破政権の脆弱性を指摘する声も聞かれる。特に、石破首相の商品券の配布に関する件は、やや注目を集めたようである。ただ、複数の世論調査において、首相を辞任する「必要はない」との回答が過半数であった。それも自民党政権に厳しいとされるメディアの世論調査でもそうした結果であった。このような点を踏まえれば、政権基盤が脆弱であるとの見方は近く覆る可能性もあろう。この場合は株価にプラスに寄与するとみている。

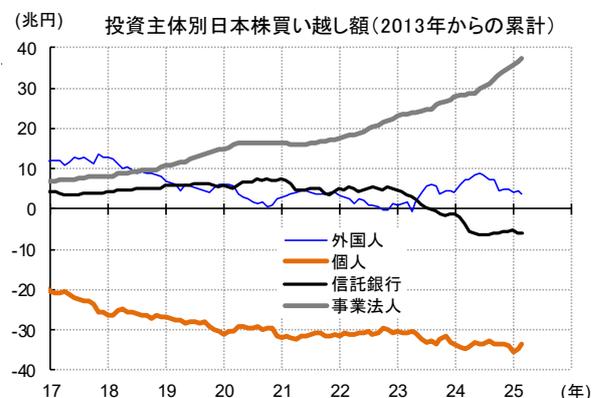
さらに、足許の株価はやや割安な領域にあるとみている。確かに、イールド・スプレッド(益利回りと国債の利回り差)においては超長期国債などのほうが、投資妙味は高まっているとの見方もできるが、株価の下落は行き過ぎともみられる。日本の実体経済を踏まえれば、株価は次第に底堅く推移するだろう。

2月までの3ヵ月平均では外国人投資家は売り越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

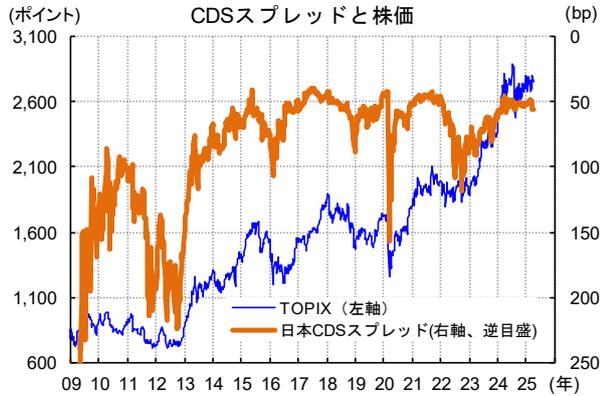
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は低空飛行



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

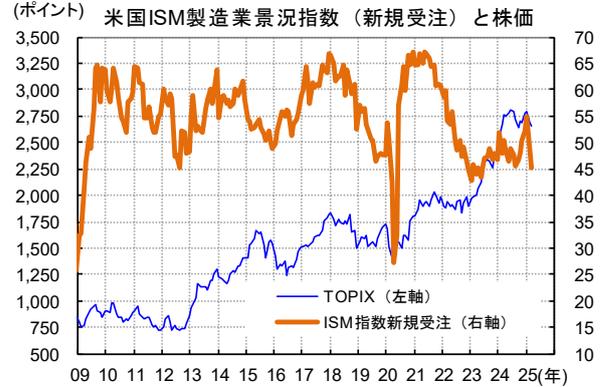
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS のスプレッドは比較的落ち着いているなか、株価は高値圏で推移



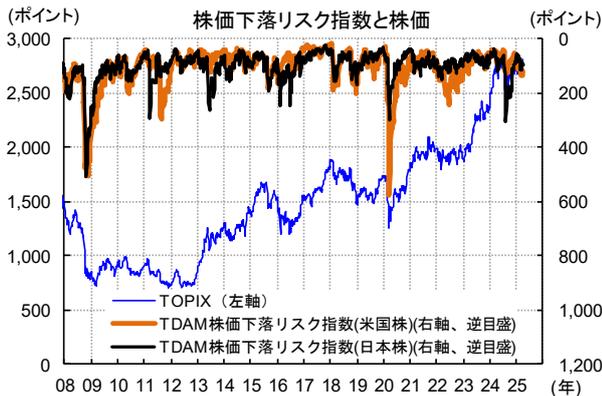
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注が冴えず、株価もやや軟調



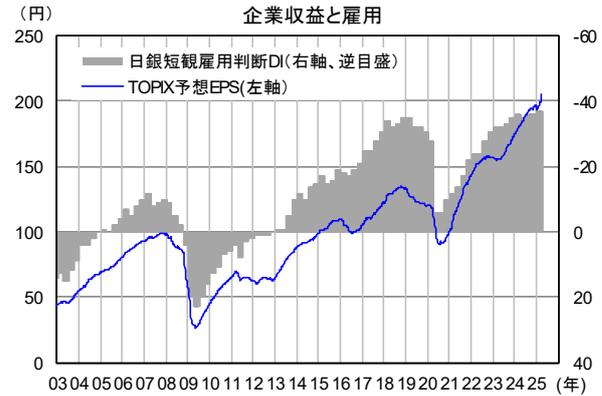
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

特に日本の株価下落リスク指数は足許で上昇気味



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



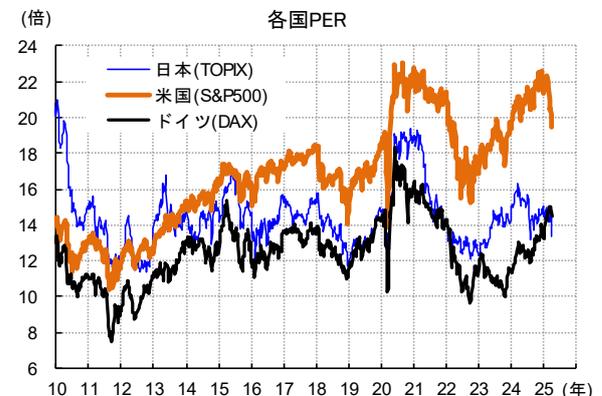
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は前々月末から横ばい推移



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。

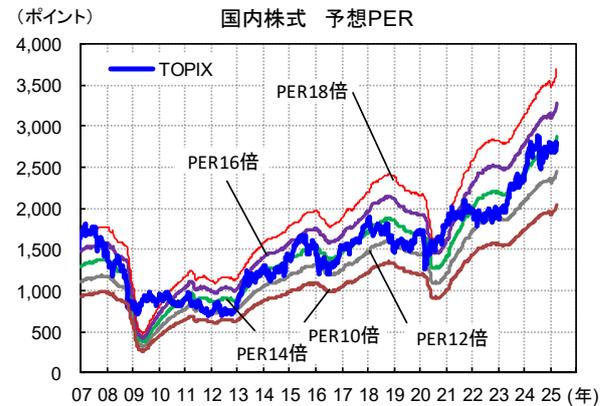
3月末までではその他金融業の見通しが改善

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	10.4%	1	食料品	-2.0%
2	非鉄金属	3.1%	2	鉄鋼	-0.9%
3	ガス・土石製品	2.7%	3	小売業	-0.5%
4	証券・商品先物取引	2.5%	4	パルプ・紙	-0.5%
5	倉庫・運輸関連	2.4%	5	電気・ガス業	-0.4%
6	銀行業	2.4%	6	水産・農林業	-0.3%
7	サービス業	2.2%	7	輸送用機器	-0.1%

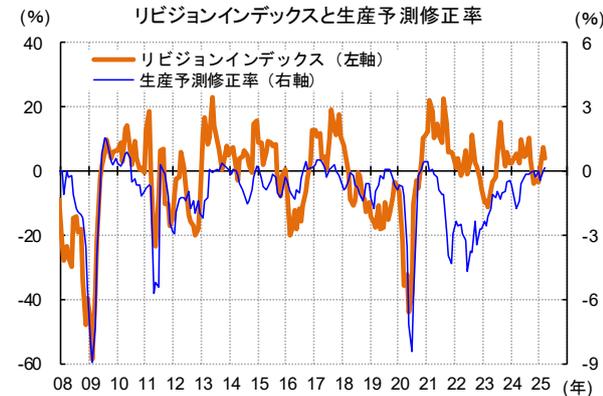
注: 12ヵ月先予想ベース(2025年3月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 13.4 倍程度



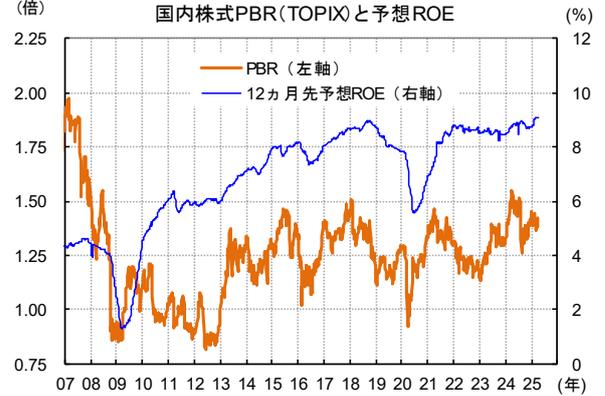
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏



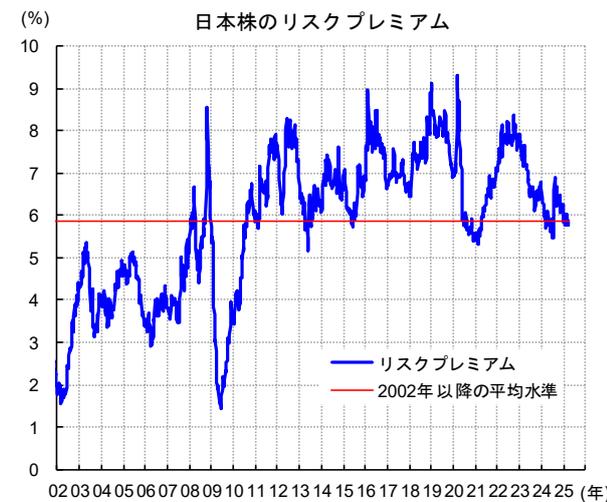
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.42倍、予想 ROEは9.04%



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2,416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%
リスク プレ ミア ム	4%	(118.1)	(137.8)	(157.5)	(177.2)	(196.9)	(216.6)
	5%	1.12	1.30	1.49	1.68	1.86	2.05
	6%	0.94	1.10	1.26	1.41	1.57	1.73
	7%	0.81	0.95	1.09	1.22	1.36	1.49
	8%	0.72	0.84	0.96	1.07	1.19	1.31
	9%	0.64	0.75	0.85	0.96	1.07	1.17

【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%
リ ス ク プ レ ミア ム	4%	(118.1)	(137.8)	(157.5)	(177.2)	(196.9)	(216.6)
	5%	2,199	2,565	2,932	3,298	3,664	4,031
	6%	1,854	2,163	2,472	2,780	3,089	3,398
	7%	1,602	1,869	2,136	2,403	2,670	2,937
	8%	1,411	1,646	1,881	2,116	2,351	2,587
	9%	1,260	1,470	1,680	1,891	2,101	2,311

注: 括弧は、BPS1,909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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

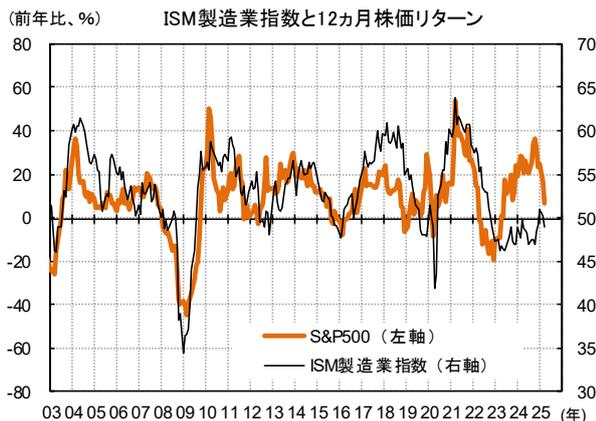
関税の引き上げによる悪影響は懸念しつつも、米国経済に対する懸念はやや行き過ぎともみられるなか、見方の修正が株価を底堅く推移させると予想

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは20.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:20.1倍、過去10年平均:18.5倍程度)近傍にある。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2025年および2026年についてそれぞれ19%の増益と14%程度の増益が予想されている。

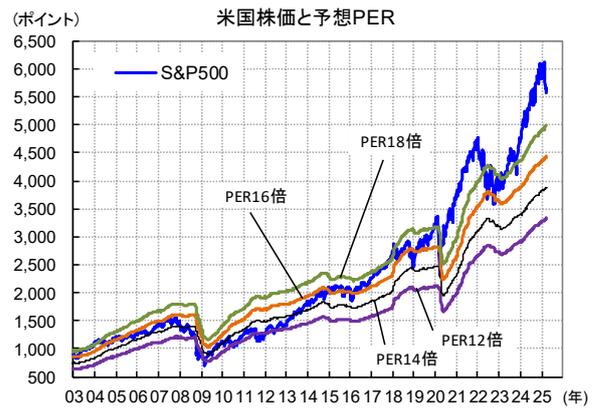
先行きの米国経済はとて緩やかな減速に向かうとみている。在庫循環サイクルから考えると、減速局面にあると推測されるが、FRBの利下げがカウンターシクリカルな影響を及ぼすとみている。つまり、減速をかなり和らげるだろう。そもそも、米国経済に対するマーケットの見方はやや悲観的過ぎかもしれない。マーケットではソフトデータの弱さを背景に、実体経済についても弱いとみている向きが多いようだが、ハードデータは底堅く、過度に懸念するほどではないとみている。特に、コア小売売上高の実質値、家計の流動性資産対総負債比率、コア資本財受注の動向や鉱工業生産における設備稼働率に注目している。いずれも改善していたり、その兆しが見られたりする。こうした材料をもとに、マーケット参加者が米国経済の見通しを上方修正するようになれば株価は底堅く推移すると予想する。

ISM 製造業指数が悪化するなか、株価はやや調整



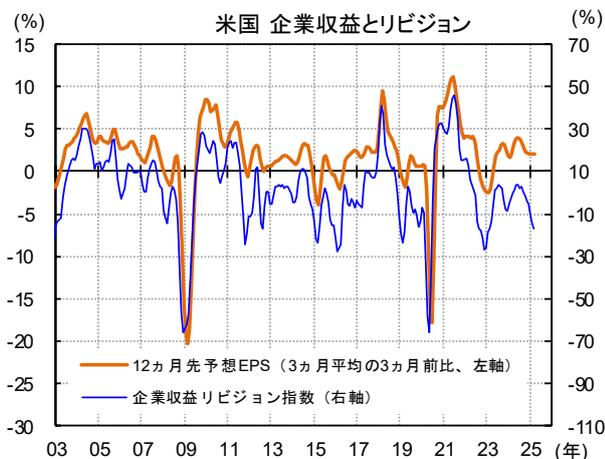
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 20.1 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

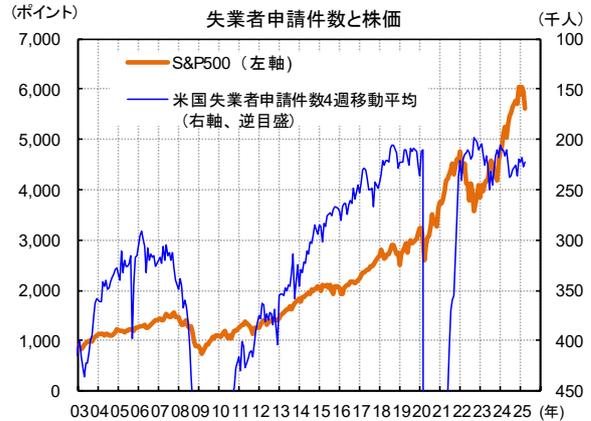
リビジョンインデックスは軟化気味



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

失業申請件数は比較的低水準ななかで、株価は高値圏



出所: Bloomberg より TDAM 作成

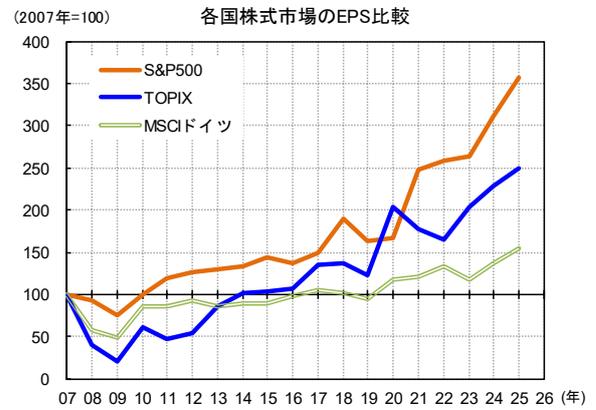
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

DAX は大幅上昇の後に、足許は若干の調整



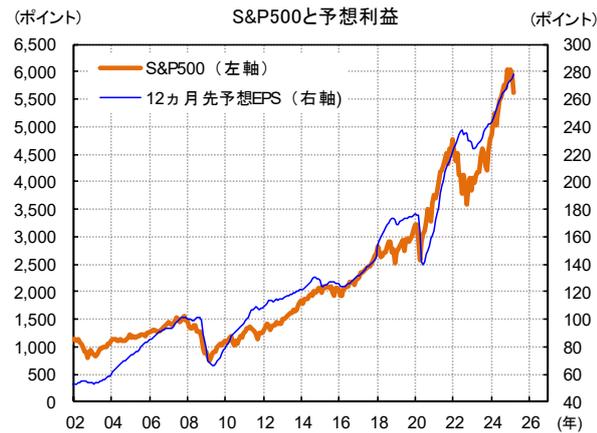
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(25 年、26 年)は、米国:19%、14%、日本:13%、9%、ドイツ:17%、14%



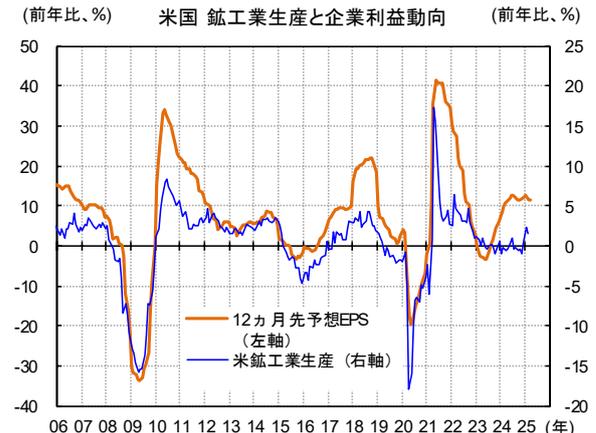
注: 24 年までは実績EPS、25 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 ヵ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



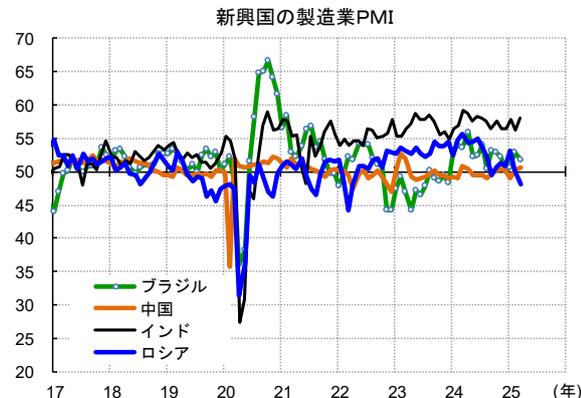
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はプラス圏で推移



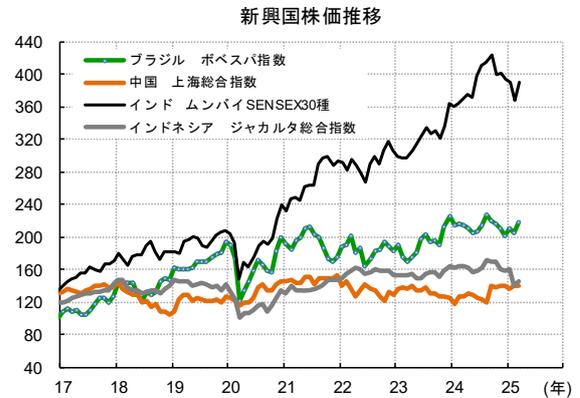
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドは高水準を維持



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インド株は持ち直し



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

目先は、米長期金利の高止まりや構造的な円安要因もあって、横ばいでの推移を予想するが、長期的には、購買力平価の観点から円高進行の見込み

昨年9月以降、ドル円は円安気味で推移し、1月にピークを形成してその後、円高気味で推移している。これは、米国の長期金利とやはり連動的である。

その米国の長期金利については、当社は横ばいを予想しており、米国の長期金利という面からは円高を予想することは難しい。もっとも、日本の金利が上がることで金利差が縮小しての円高は予想されるが、短期間ではこれも程度に限られるだろう。加えて、デジタル赤字や新NISAによる海外資産への投資の流れ、といった構造的な円安圧力は続くだろう。特に後者については、1月の投資信託委託会社等による海外株・投資ファンドの買越額が1兆7千億円ほどとなり、相応の円安圧力が働いていることがうかがえる。2月はこうした動きは落ち着いて、7千億円ほどとなったが、それでも新NISA制度が始まる前の3年間の同月平均値をはるかに上回っている。もっとも、長期的には円高圧力が影響するとみている。

購買力平価からみても、円は明らかに割安である。一般的には、長期的にこうした割安感が修正される傾向にある。日本が米国以上に物価上昇するか、円がドルに対して上昇するか、いずれか、あるいはこの両面により、この割安感は解消すると考えられる。どういう展開が想定されるかと言えば、日本の物価上昇が根強く、これに対して日銀が対応せざるを得なくなり、結果為替が調整(円高進行)する形で、割安感が修正される、とみている。

ただし、こうした展開は、一般的に時間をかけて起こるものと予想する。目先は、米国金利の高止まりや、構造的な円安要因も相まって、円高進行は起きにくく横ばいでの推移を予想する。長期的には円高進行を予想する。

3-2. ユーロドル

不確実性のなかで、各種の好材料と悪材料が綱引きする中での横ばい推移を見込む

昨年10月以降、ユーロドルは下落基調をたどってきたが、1月以降はややユーロの持ち直しの動きが見られている。ユーロ圏経済の弱さについて市場で概ね織り込まれたことやウクライナの停戦に関する期待やドイツの財政拡張政策がユーロ圏景気を持ち直すとの見通しが影響しているのだろう。

もっとも、こうした見通しについて不確実性は相応に高いだろう。停戦についてであるが、これは非常に難しい議論でもあろう。ウクライナは歴史的に、ロシア(ソビエト連邦時代も含む)と反ロシア(反ソビエト連邦も含む)的な国の間で板挟みにあってきた。いわば緩衝地帯の上にある国家とみることができよう。そのような地政学的な背景を踏まえれば、今回の停戦についてはやや難しさもあろう。また、この交渉に欧州各国が関与するとなれば、各国の思惑も働くであろうことから、より複雑である。そして、これがユーロ圏経済に与える影響についても必ずしもプラスの面ばかりではないかもしれない点には留意を要するだろう。

それから、ドイツの財政拡張政策がユーロ圏景気を下支えするとの見方であるが、これも、対米国との綱引きである点に留意する必要があるだろう。つまり米国経済がみかけほど不芳ではない、とすれば、欧米ともに経済が底堅いとなり、優劣がつかない。このような点を踏まえると、各種不確実性も絡む中でユーロドルは横ばい圏での推移にとどまると予想する。

日米実質金利差が縮小し円高基調



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

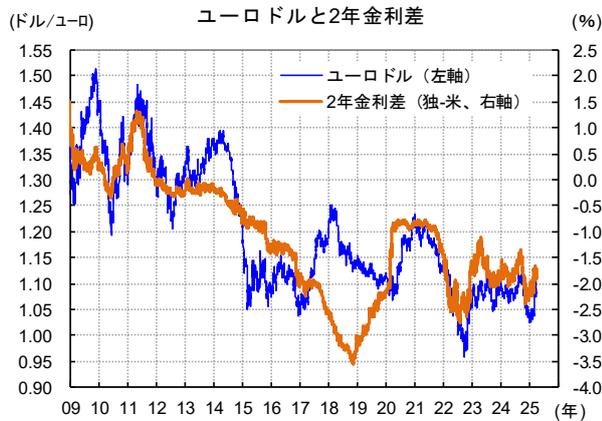
足許で日独実質金利差が拡大し、ユーロ円も持ち直し



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

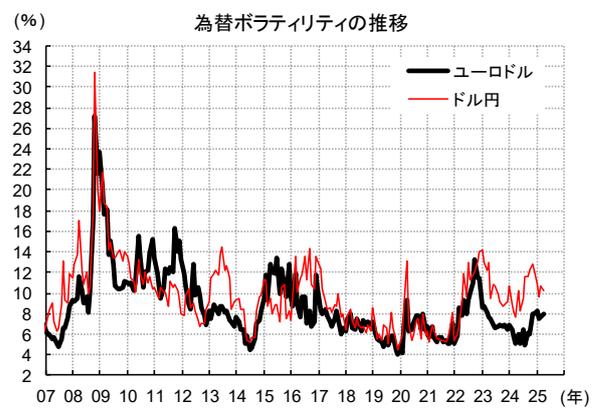
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

ユーロドルは持ち直し後やや下振れ



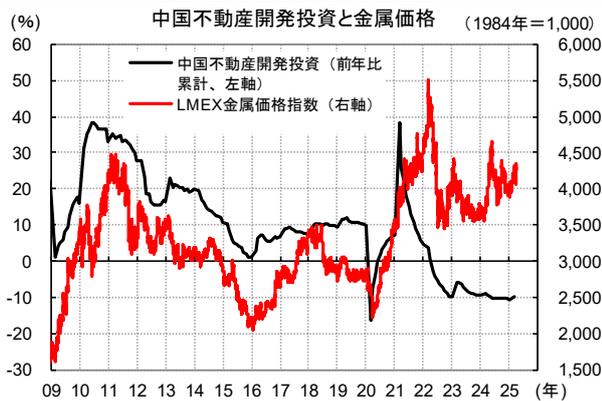
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは1カ月前と比べて上昇気味



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

金属価格指数は上振れ傾向



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



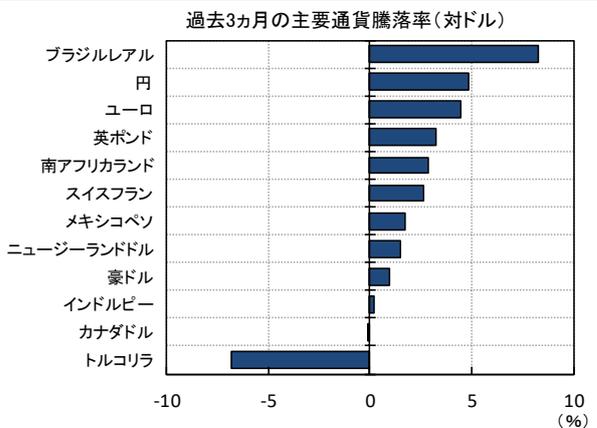
注: 「長期平均」は1995年1月～2023年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジルレアルが堅調



注: 計算期間は2024年12月31日～2025年3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 2025年 3月6日	今月作成時 2025年 4月4日	2025年4~6月期		2025年7~9月期		2025年10~12月期	
日本	政策金利	%	0.50	0.50	0.50 ~ 0.75	0.50 ~ 0.75	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	1.54	1.22	0.90 ~ 1.80	1.00 ~ 2.10	1.10 ~ 2.10	1.10 ~ 2.10	1.10 ~ 2.10	1.10 ~ 2.10
	TOPIX	ポイント	2,751	2,482	2,230 ~ 2,710	2,260 ~ 2,750	2,290 ~ 2,790	2,320 ~ 2,830	2,320 ~ 2,830	2,320 ~ 2,830
	日経平均	円	37,705	33,781	30,400 ~ 36,800	30,900 ~ 37,400	31,400 ~ 38,000	31,900 ~ 38,600	31,900 ~ 38,600	31,900 ~ 38,600
米国	FFレート	%	4.25~4.50	4.25~4.50	4.00 ~ 4.50	4.00 ~ 4.25	3.75 ~ 4.25	3.75 ~ 4.25	3.75 ~ 4.00	3.75 ~ 4.00
	10年国債利回り	%	4.28	4.00	3.70 ~ 4.60	3.70 ~ 4.60	3.70 ~ 4.60	3.70 ~ 4.60	3.60 ~ 4.50	3.60 ~ 4.50
	S&P500	ポイント	5,739	5,074	4,820 ~ 5,680	4,890 ~ 5,770	4,960 ~ 5,860	5,030 ~ 5,950	5,030 ~ 5,950	5,030 ~ 5,950
	NY ダウ	ドル	42,579	38,315	36,400 ~ 42,530	36,950 ~ 43,170	37,500 ~ 43,820	38,060 ~ 44,480	38,060 ~ 44,480	38,060 ~ 44,480
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.50	2.50	2.25 ~ 2.50	2.00 ~ 2.25	2.00 ~ 2.00	2.00 ~ 2.00	2.00 ~ 2.00	2.00 ~ 2.00
	10年国債利回り	%	2.83	2.58	2.20 ~ 3.10	2.20 ~ 3.10	2.20 ~ 3.10	2.20 ~ 3.10	2.15 ~ 3.05	2.15 ~ 3.05
	DAX	ポイント	23,419	20,642	19,400 ~ 22,910	19,400 ~ 22,910	19,400 ~ 22,910	19,400 ~ 22,910	19,400 ~ 22,910	19,400 ~ 22,910
為替	ドル円	円/ドル	147.98	146.93	135 ~ 157	135 ~ 157	134 ~ 156	133 ~ 154	133 ~ 154	133 ~ 154
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.079	1.096	1.04 ~ 1.15	1.04 ~ 1.15	1.04 ~ 1.15	1.04 ~ 1.15	1.04 ~ 1.15	1.04 ~ 1.15
	ユーロ円	円/ユーロ	159.60	160.91	147 ~ 176	147 ~ 176	146 ~ 174	145 ~ 172	145 ~ 172	145 ~ 172

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。

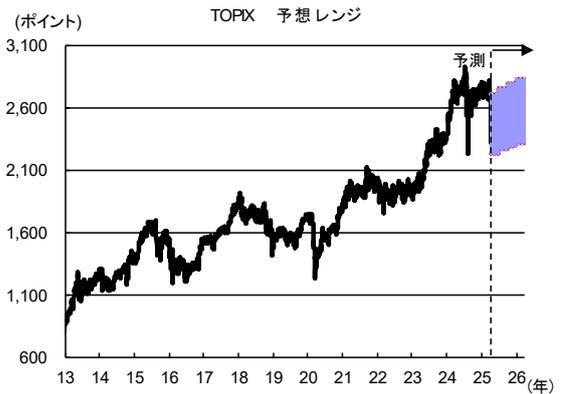
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

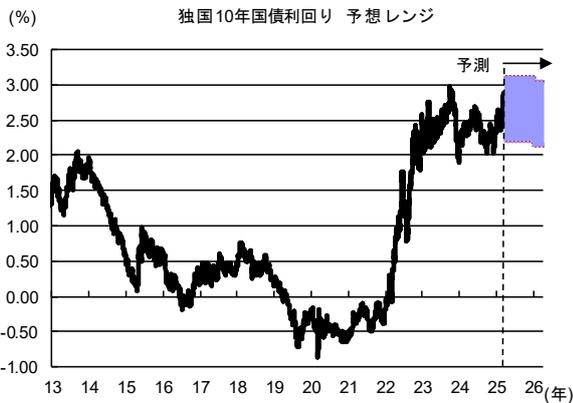


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



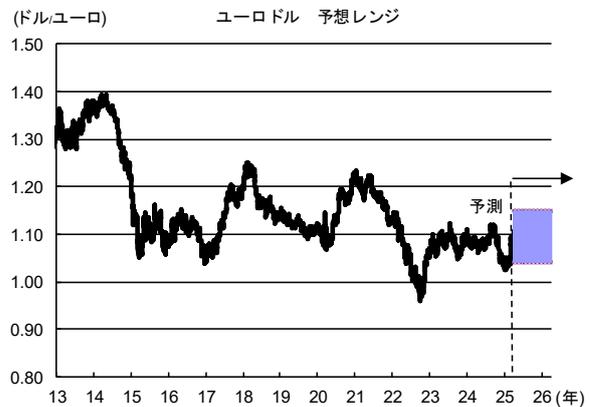
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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はなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対しても JPX は責任を負いません。

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

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

*「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。

【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
	4/1 (日)3月失業率 (米)4月ISM製造業景況指数 (米)4月建設支出	4/2	4/3 (米)3月貿易収支 (米)3月ISM非製造業景況指数	4/4 (日)2月家計調査 (米)3月雇用統計
4/7	4/8 (日)3月景気ウォッチャー調査 (米)3月NFIB中小企業楽観指数	4/9 (日)3月消費者態度指数 (米)3/18-19分FOMC議事録	4/10 (中)3月CPI (米)3月CPI	4/11 (米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
4/14 (中)3月貿易収支	4/15 (米)4月NY連銀製造業景況指数	4/16 (日)2月機械受注 (中)3月鉱工業生産 (中)3月固定資産投資 (中)3月小売売上高 (中)1-3月期GDP (米)2月企業在庫 (米)3月小売売上高 (米)3月鉱工業生産 (米)4月NAHB住宅市場指数	4/17 (日)3月貿易収支 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)3月住宅着工・建設許可件数 (米)4月フィラデルフィア連銀景況指数	4/18 (日)3月CPI
4/21 (米)3月景気先行指数	4/22	4/23 (ユーロ圏)4月PMI(速報値) (米)3月新築住宅販売件数 (米)4月製造業PMI(購買担当者景気指数、速報値)	4/24 (独)4月IFO景況感指数 (米)3月中古住宅販売件数 (米)3月耐久財受注(速報値)	4/25
4/26	4/27	4/28	4/29 昭和の日 (ユーロ圏)3月マネーサプライ (米)2月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)4月消費者信頼感指数	4/30 (中)4月製造業PMI (ユーロ圏)1-3月期GDP(一次速報値) (米)3月中古住宅販売仮契約指数 (米)1-3月期GDP(一次速報値) (米)1-3月期個人消費支出

注: 4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。