

# 投資環境レポート

2024 年 4 月

本資料は 2024 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

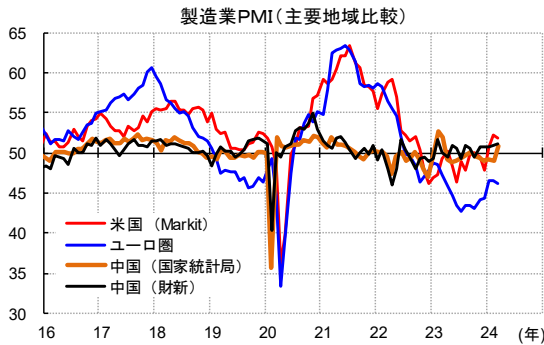
## 【世界経済実質成長率見通し】

	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、%)
	23年	24年	25年	23年 4-6月	23年 7-9月	23年 10-12月
<b>世界全体</b>	3.1	3.1	3.2			
<b>先進国</b>	1.6	1.5	1.8			
アメリカ	2.5	2.1	1.7	2.4	2.9	3.1
日本	1.9	0.9	0.8	2.3	1.6	1.2
英国	0.5	0.6	1.6	0.2	0.2	▲ 0.2
ユーロ圏	0.5	0.9	1.7	0.6	0.1	0.1
ドイツ	▲ 0.3	0.5	1.6	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.4
フランス	0.8	1.0	1.7	1.2	0.6	0.7
イタリア	0.7	0.7	1.1	0.6	0.5	0.6
スペイン	2.4	1.5	2.1	2.0	1.9	2.0
カナダ	1.1	1.4	2.3	1.0	0.5	0.9
<b>新興国</b>	4.1	4.1	4.2			
ブラジル	3.1	1.7	1.9	3.5	2.0	2.1
ロシア	3.0	2.6	1.1	4.9	5.5	
インド	6.7	6.5	6.5	8.2	8.1	8.4
中国	5.2	4.6	4.1	6.3	4.9	5.2
ASEAN5	4.2	4.7	4.4	4.1	4.4	4.6

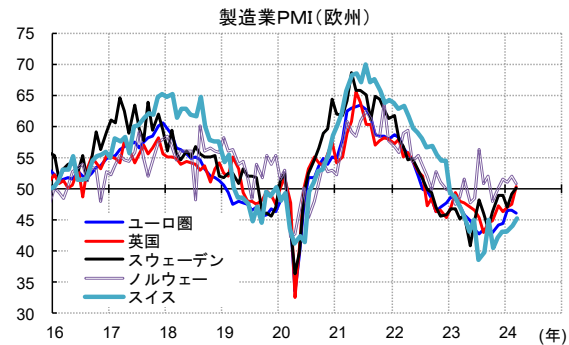
注: (1) IMF 見通しは、2024 年 1 月時点。2024 年、2025 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

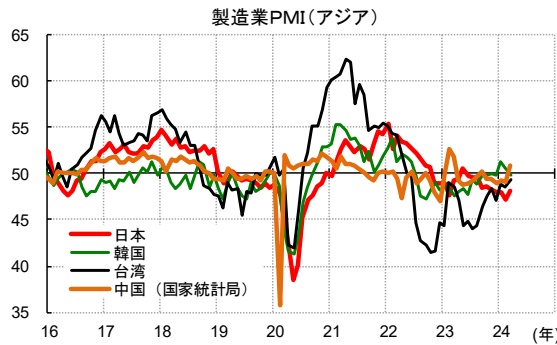
## 【世界製造業景況感の推移】



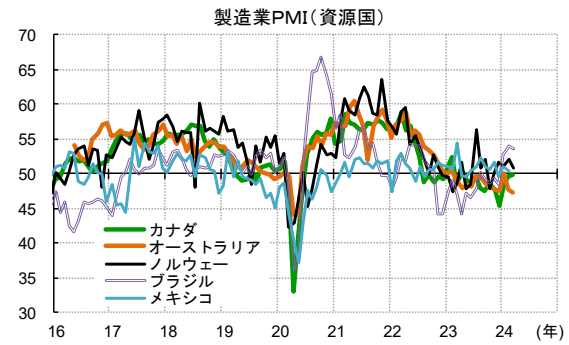
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



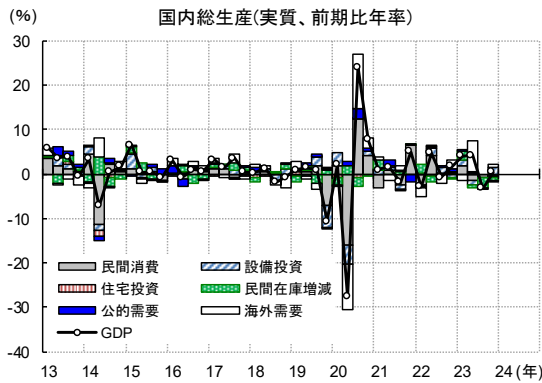
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

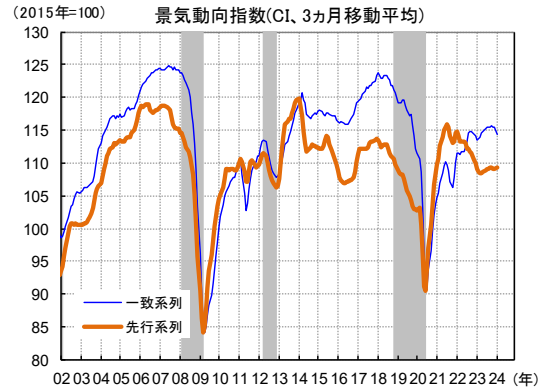
個人消費については幾分か改善に向かうと予想されるほか、設備投資についても改善に向かうと予想。

10-12 月期は設備投資の影響もあり、GDP は前期比年率 0.4%



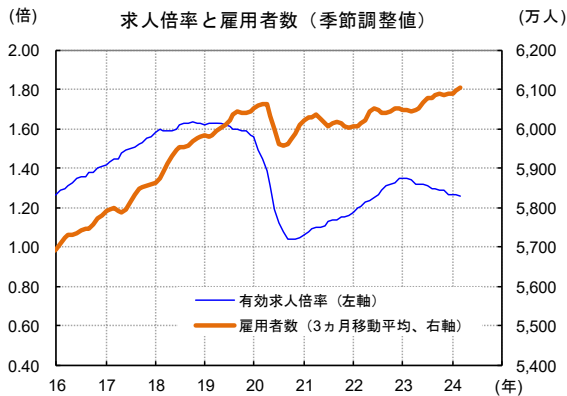
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は一致がやや軟化しつつも、先行は横ばい気味



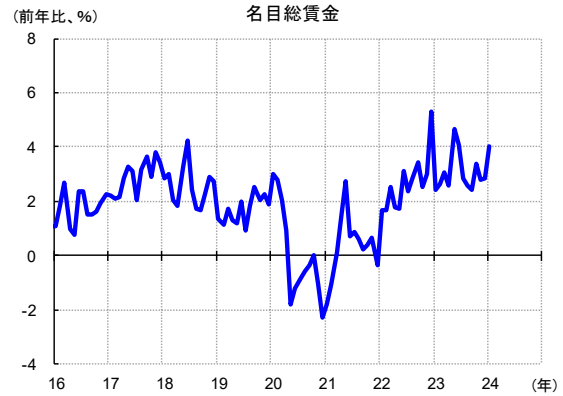
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

今後、雇用者数は頭打ちとなる公算



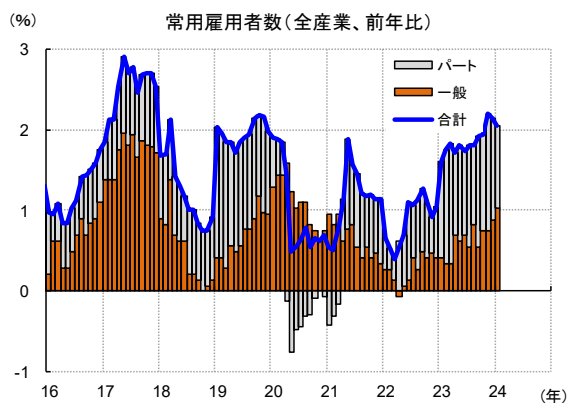
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



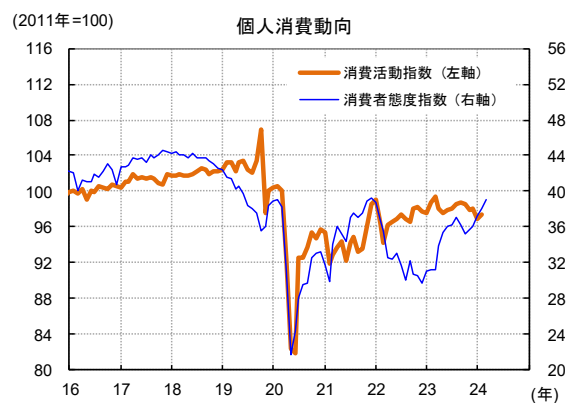
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

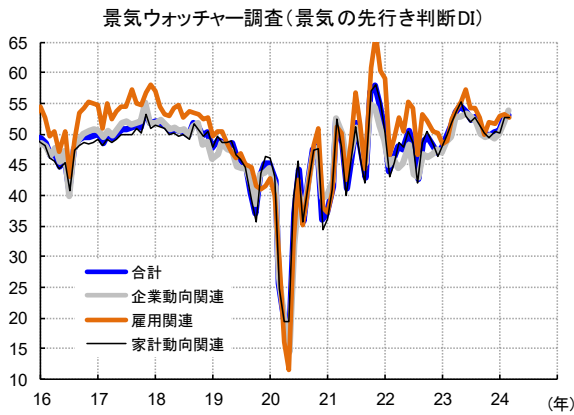
消費活動指数は上振れる見込み



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

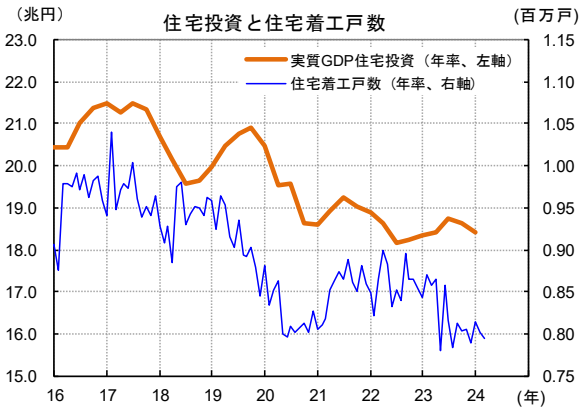
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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、企業動向関連、家計動向関連が改善した一方、雇用関連が悪化



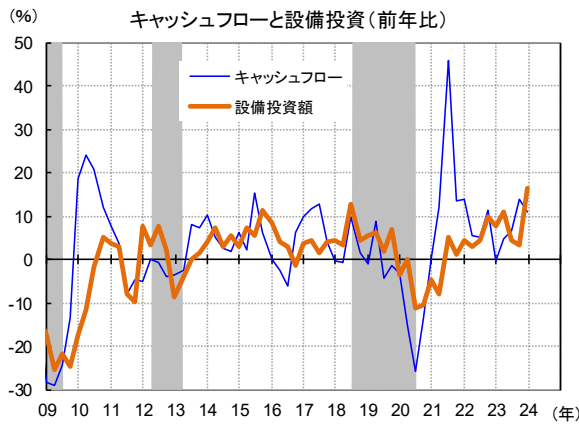
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は先行き横ばい推移する見込み



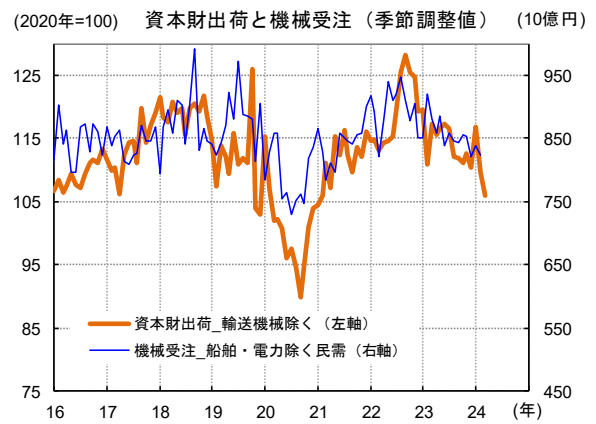
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は大幅なプラス



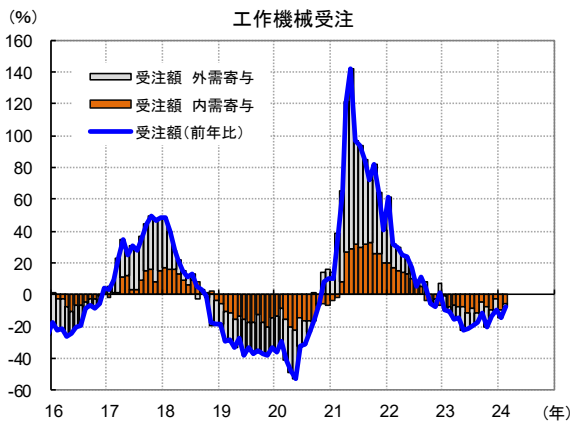
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は足許で下振れ



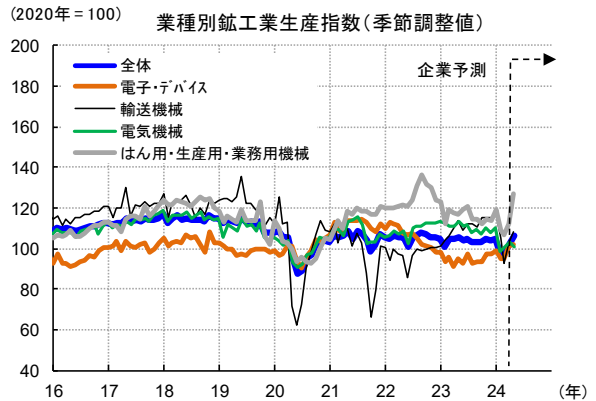
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は今後も回復基調をたどる見通し



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

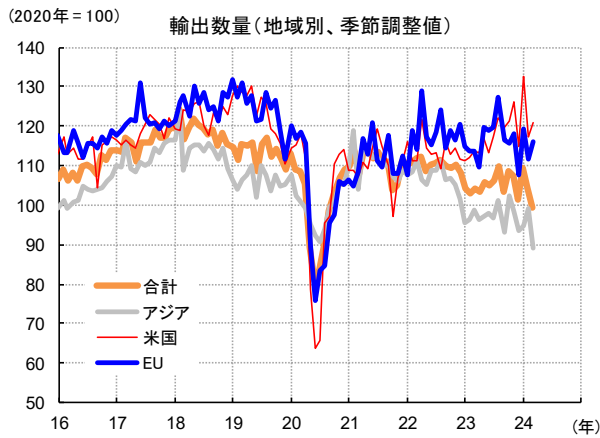
先行きは、はん用・生産用・業務用機器などを中心に上振れる見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

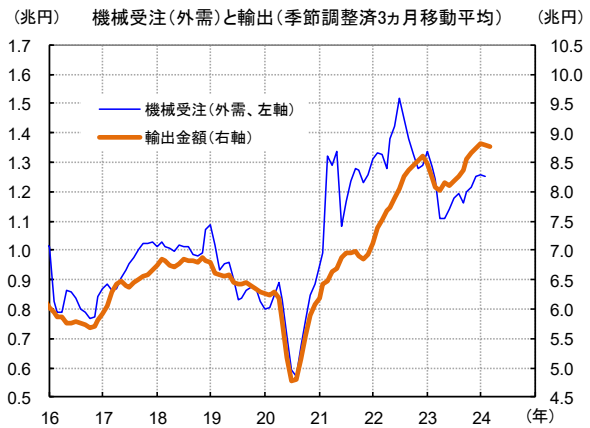
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

対米と対アジアでの差が開いた状態がしばらく続く公算



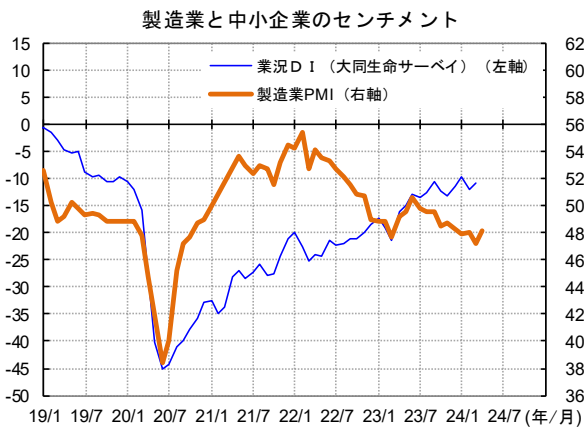
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額は、増加傾向が足許で一服気味



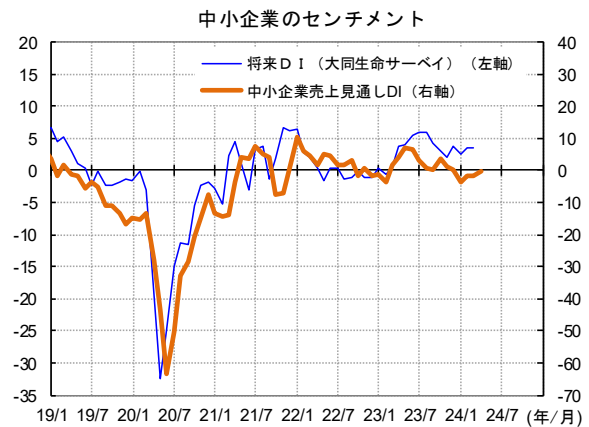
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善傾向



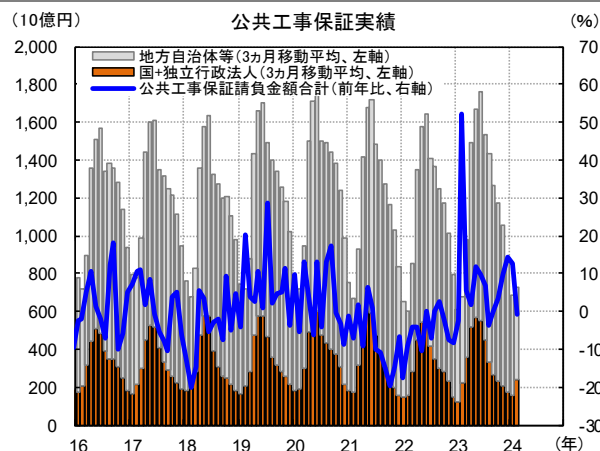
出所: 大同生命サーベイ(2024 年 2 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

中小企業のセンチメントは次第に改善に向かうと見込む



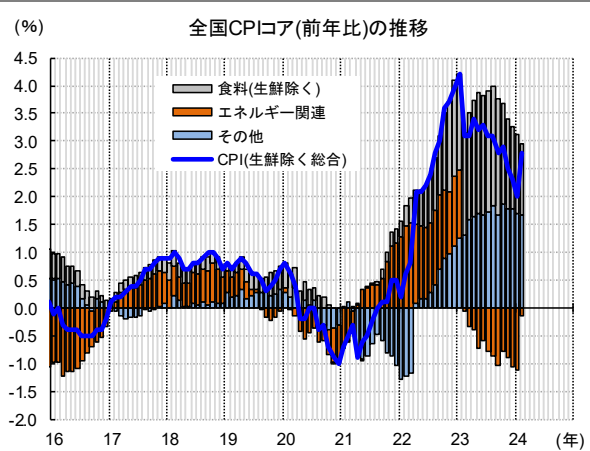
出所: 大同生命サーベイ(2024 年 2 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

先行き、公共工事保証請負金額(前年比)は能登半島地震の復興需要もあり伸びる見通し



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)の前年比は 2.8%



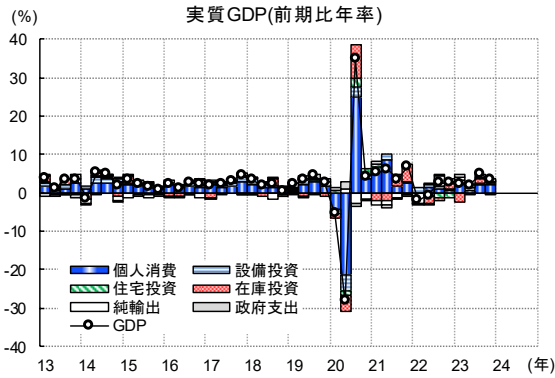
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

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

## 2. 米国経済

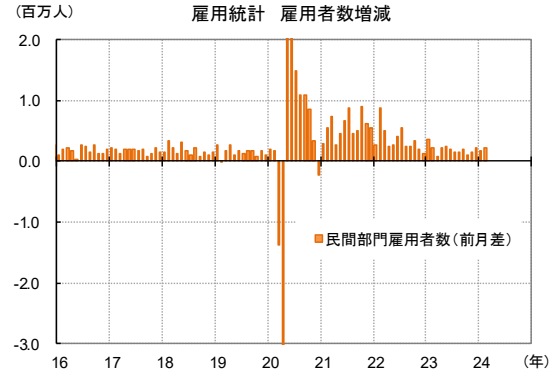
当社の見通し通り、企業景況感は緩やかに持ち直し気味。今後もこうした状況は続き、米国経済自体も底堅い成長を見せると予想。

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 3.4%



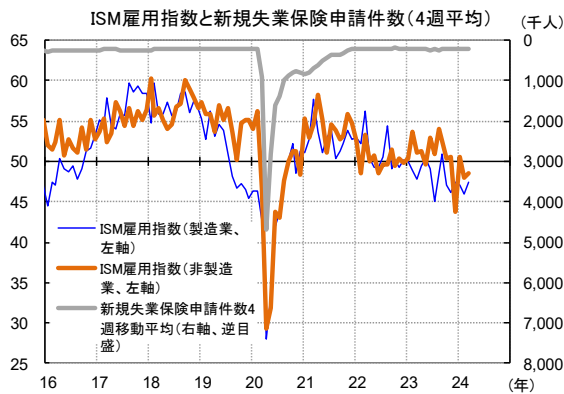
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



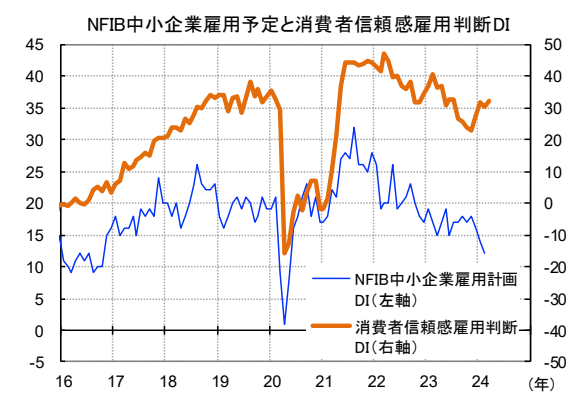
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業景況感では悪化傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用計画 DI は低下気味

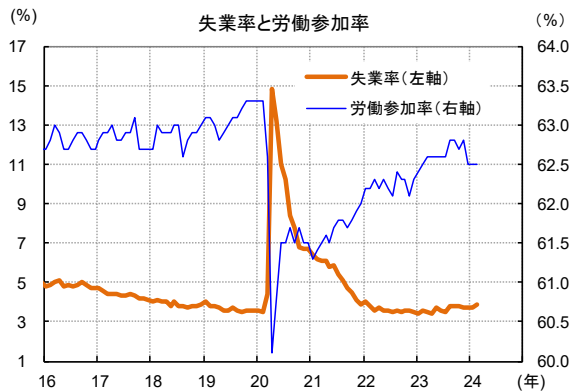


注: NFIB(全米独立企業連盟)

消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難

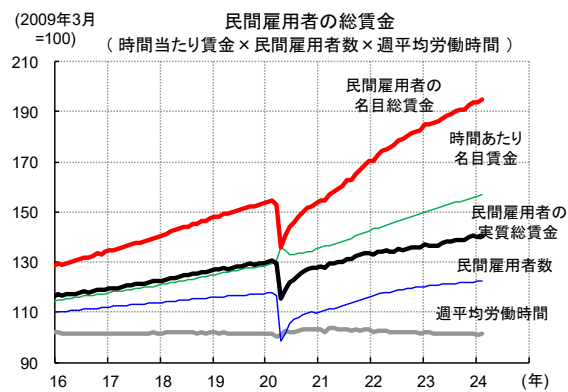
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は緩やかな上昇傾向をたどる算



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 実質総賃金は増加傾向

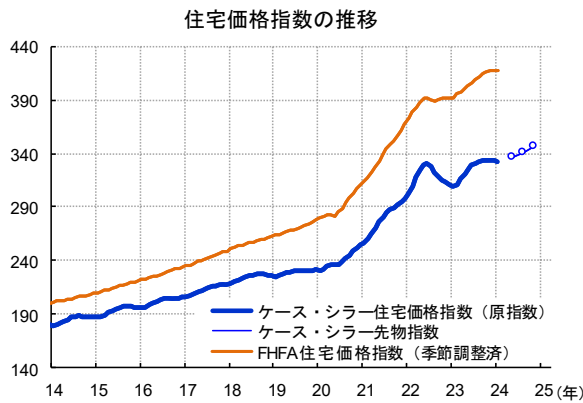


注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

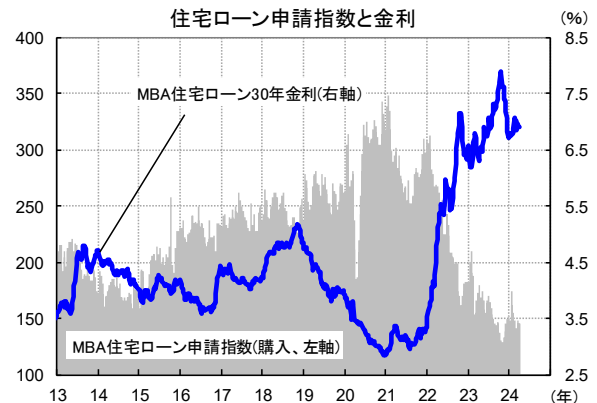
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



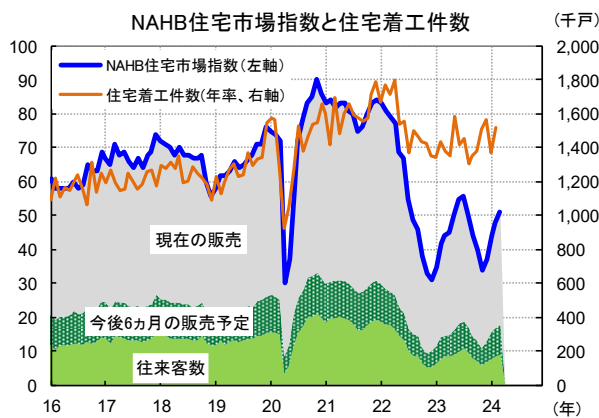
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 高金利により申請指数は低水準



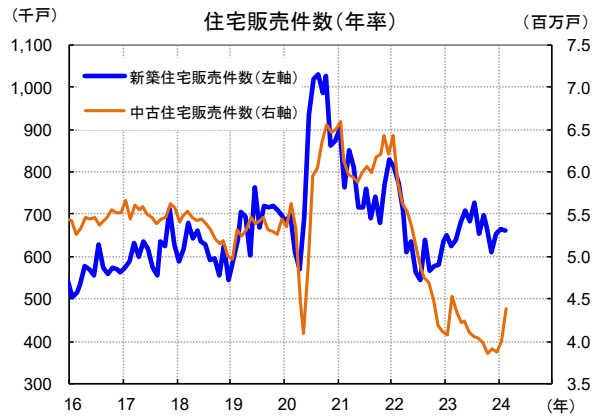
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は回復傾向



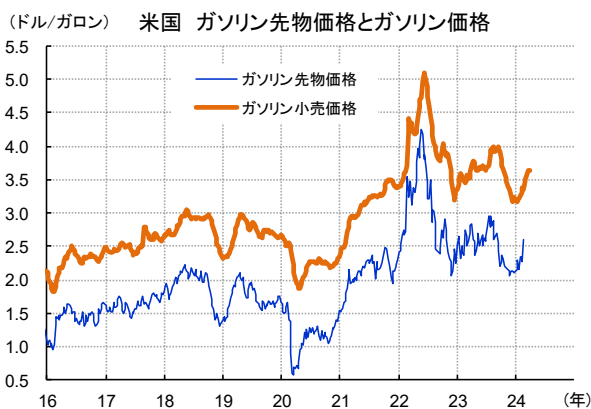
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古は大幅に持ち直し、今後は新築に波及するかに注目



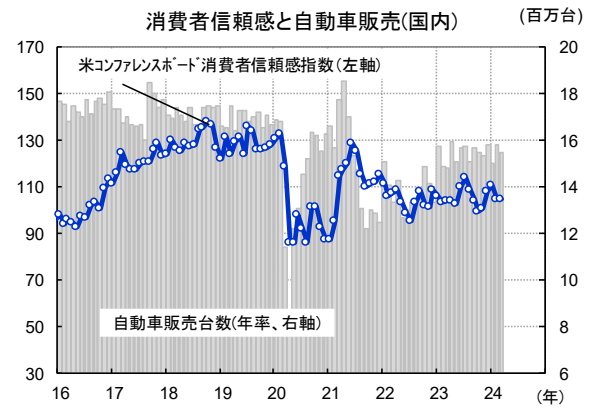
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

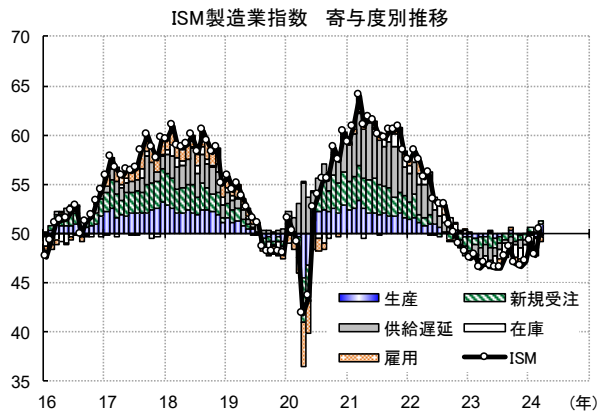
個人消費: 自動車販売台数は概ね横ばい推移



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

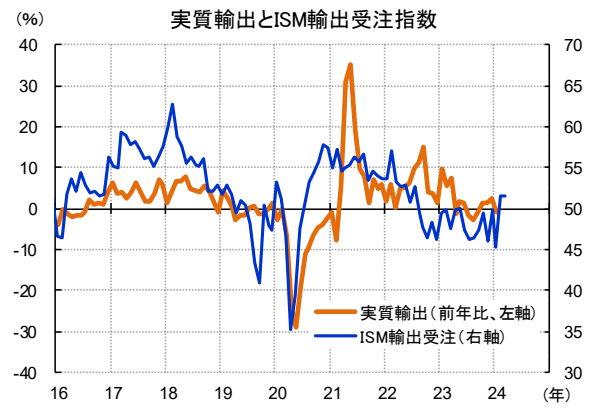
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(3 月)は 50.3 と前月から上昇



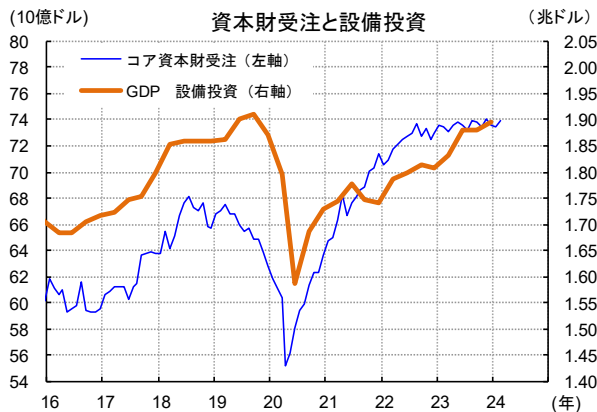
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は 50 を上回った状況が継続



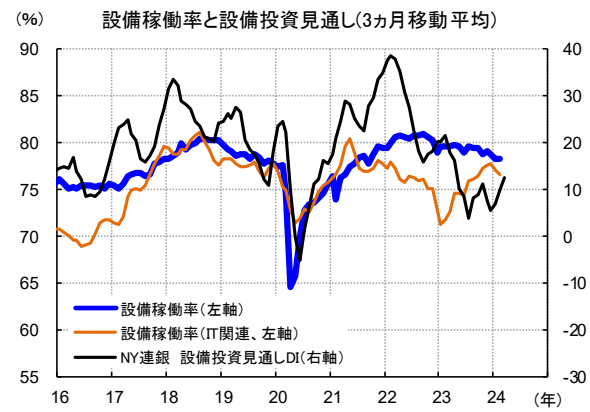
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は次第に改善する見込み



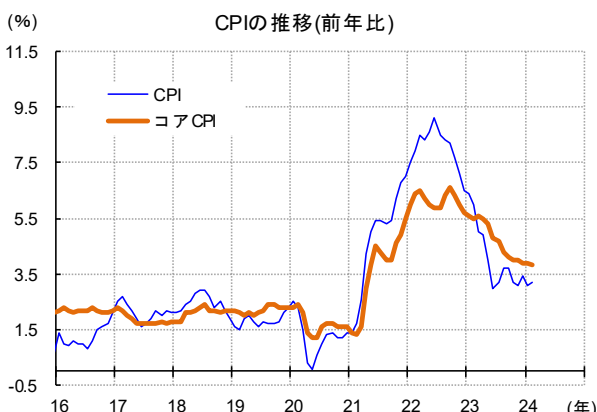
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は低下しつつも、設備投資見通しは回復しつつある状況



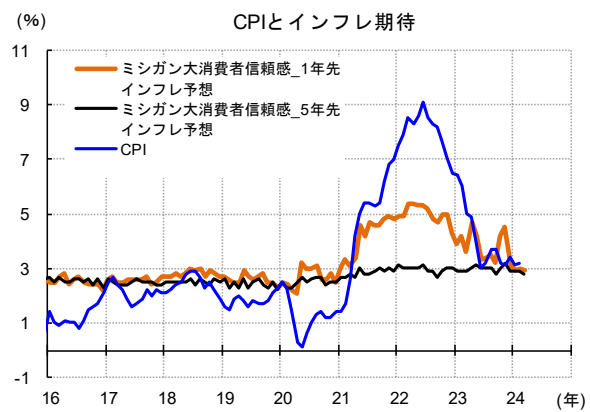
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 3.8%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 2.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

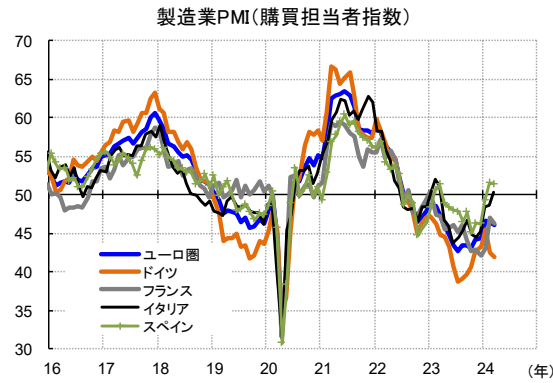
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



### 3. 欧州経済

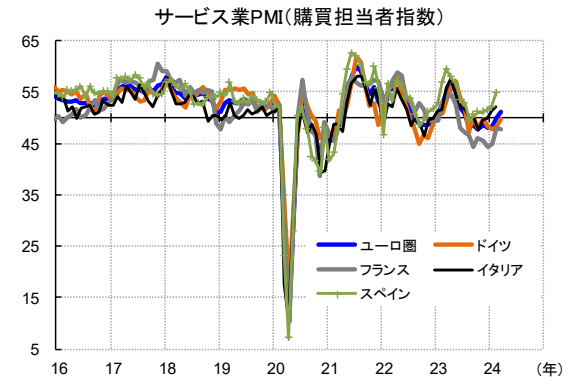
ドイツ経済が冴えないながらも、次第に持ち直す可能性もあるなか、主要貿易相手国である中国経済は底割れ回避の公算で、ユーロ圏経済は緩やかに持ち直す見込み。

#### 企業景況感: ドイツでは持ち直しの動きが後退



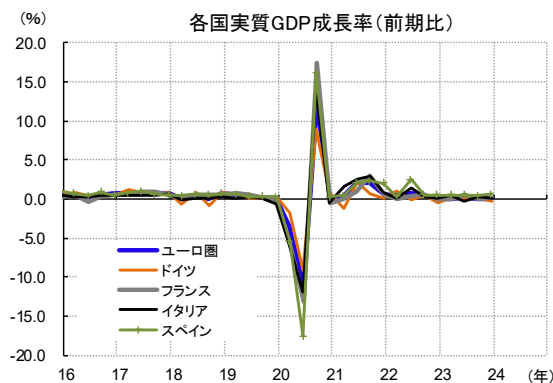
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 企業景況感: 総じてみれば持ち直しの動き



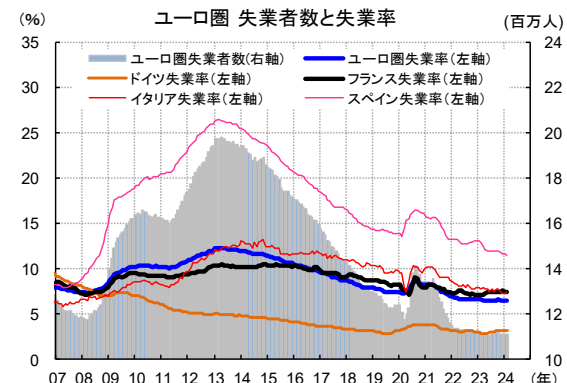
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 経済成長率: 2023 年 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.0%



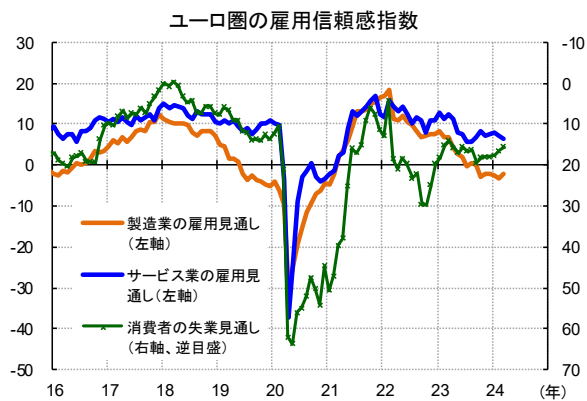
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 雇用: 今後、ドイツの失業率の動向に注目



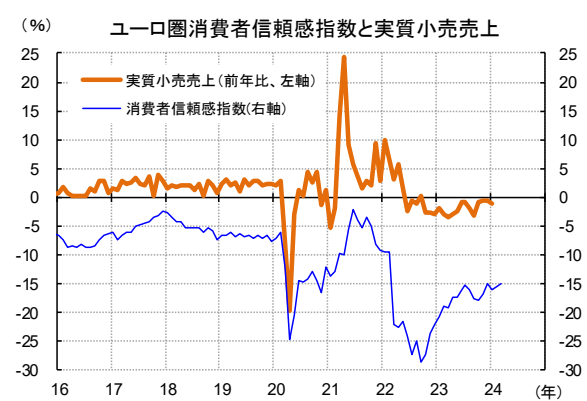
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 雇用: 消費者の失業見通しは改善気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

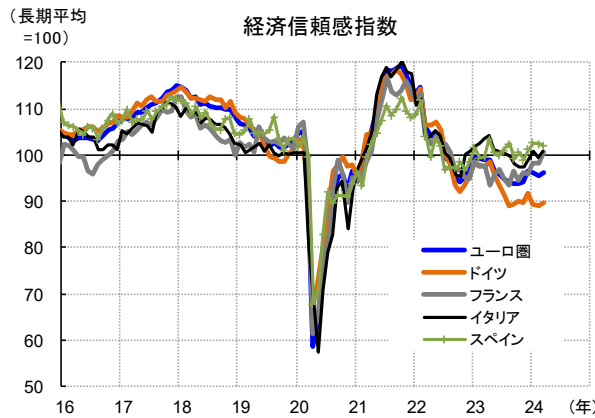
#### 消費: 小売売上高(前年比)は、足許は厳しいものの次第に回復する見込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

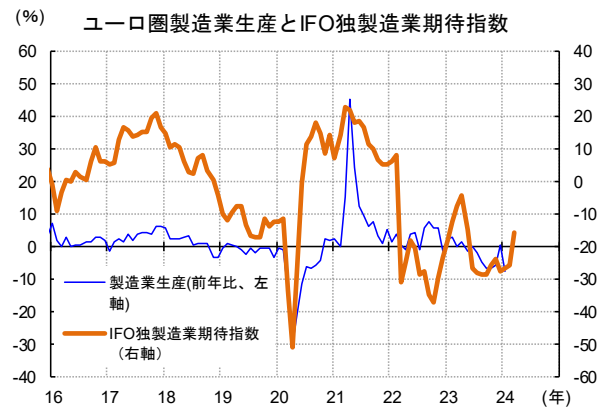
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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

景況感指数: ドイツは低水準で横ばい



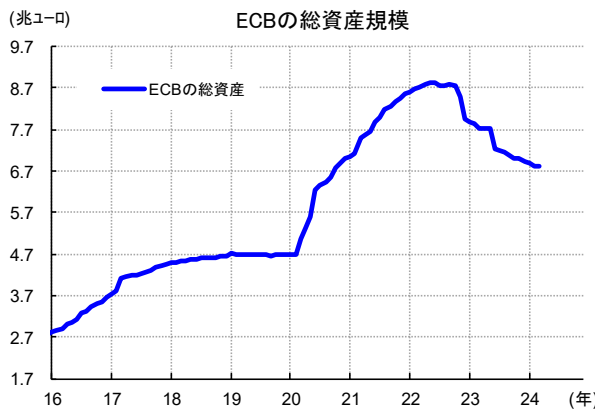
注: 長期平均=1990年~2016年  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数が改善



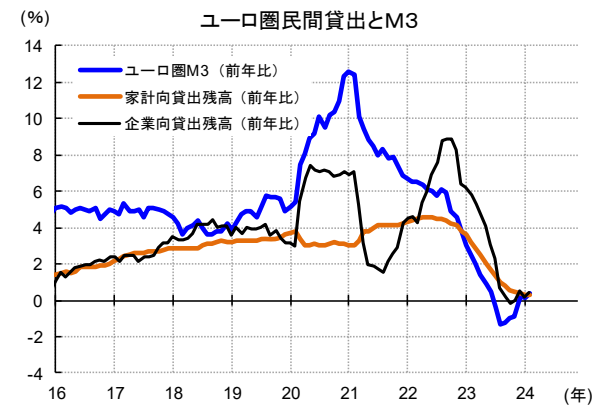
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



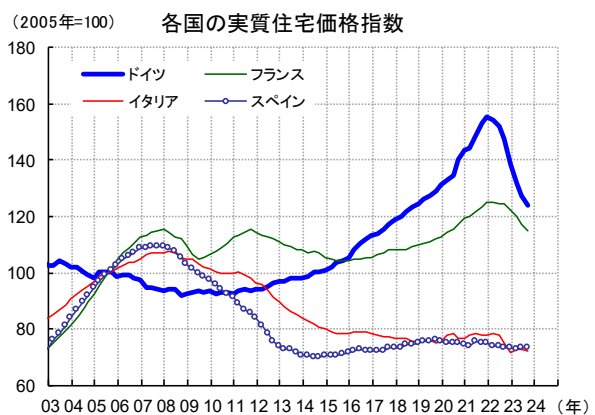
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 全般的に横ばい気味



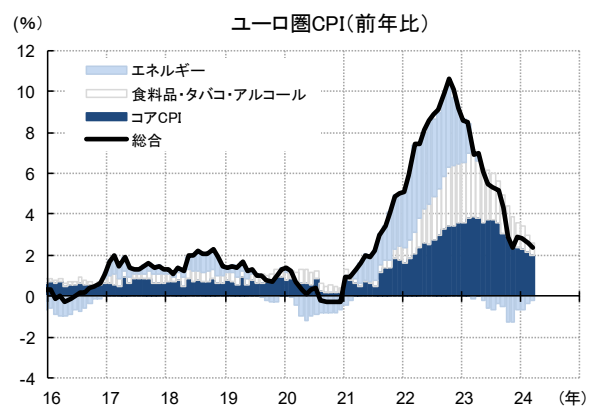
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの下落が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 3月の総合CPI(前年比)は2.4%



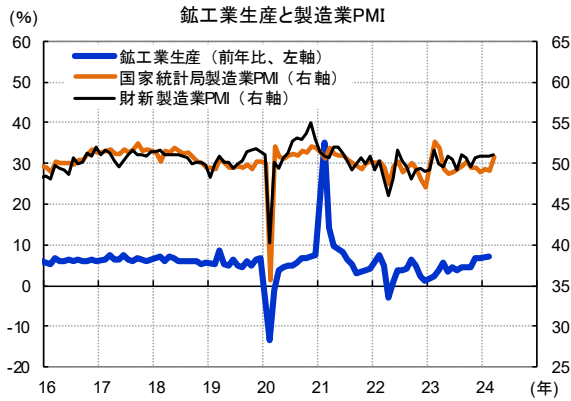
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

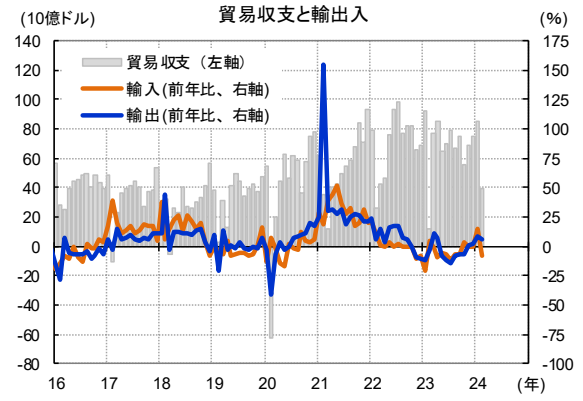
日本化のリスクは引き続き懸念される状況ながらも、財政・金融政策は拡張的になることで景気の底割れは回避する公算。

##### 景況感: 国家統計局製造業 PMI は 3 月に 50.8 へ改善



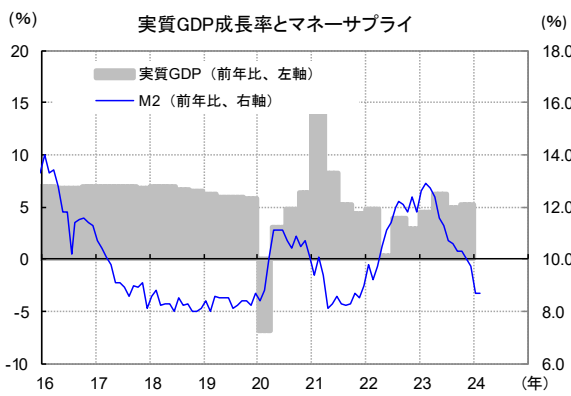
出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 貿易: 米中对立の影響の出方に注意



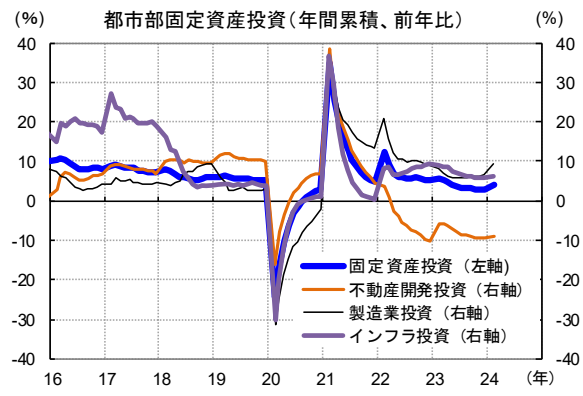
出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 経済成長率: 10-12 月期のGDP成長率は前年比 5.2%増



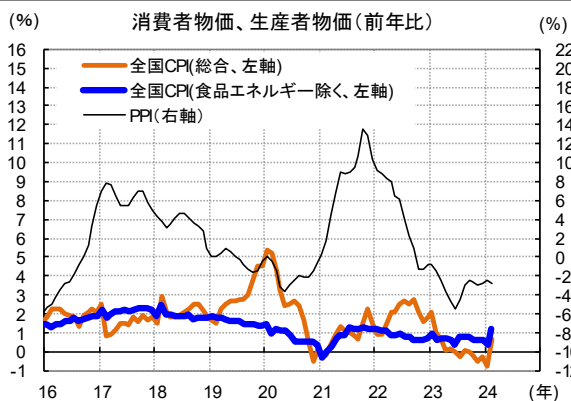
出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 投資: 製造業投資が幾分か持ち直し



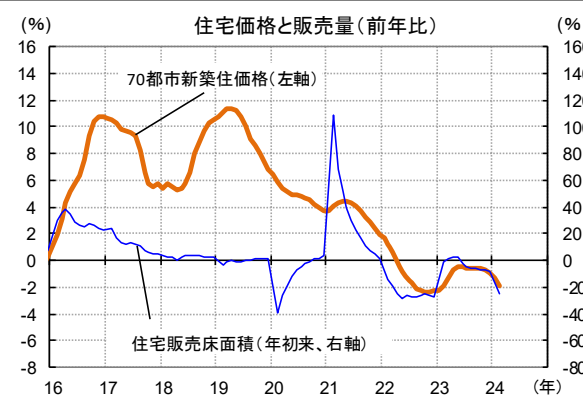
出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 物価: 足許で上振れつつも、引き続き日本化が懸念される状況



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

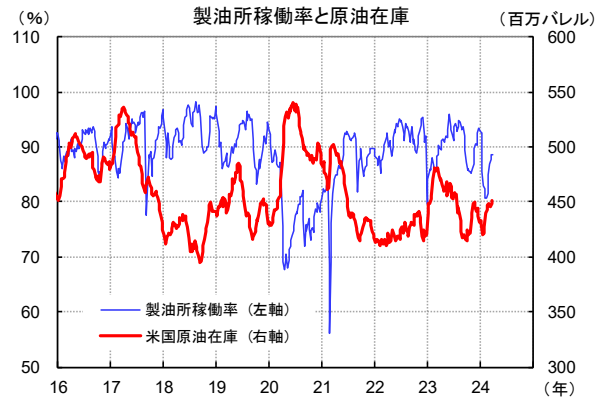
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

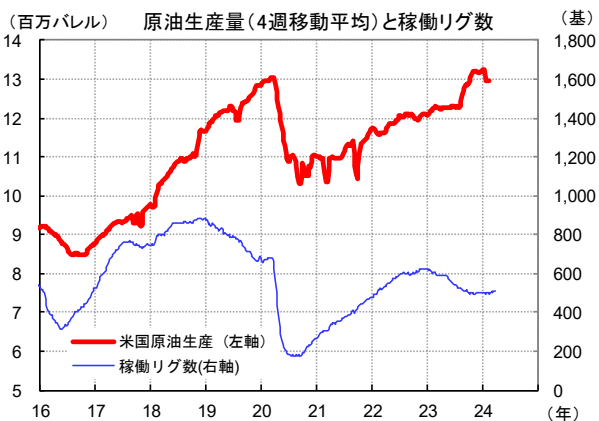
### (1) 資源関連



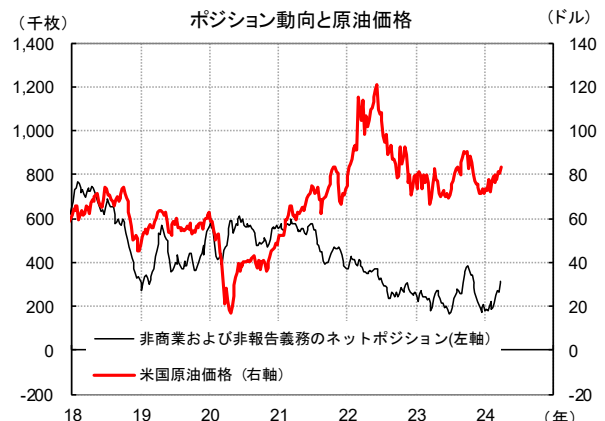
出所: Bloomberg より TDAM 作成



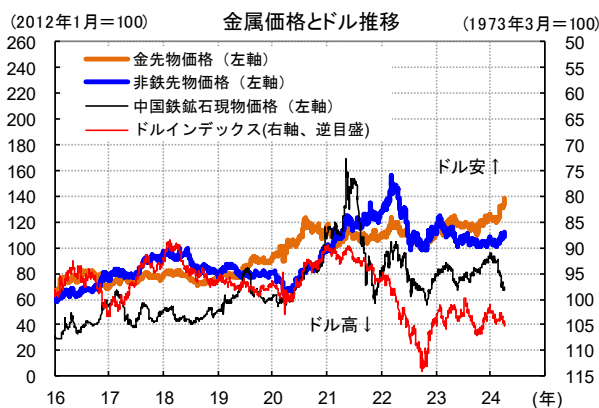
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

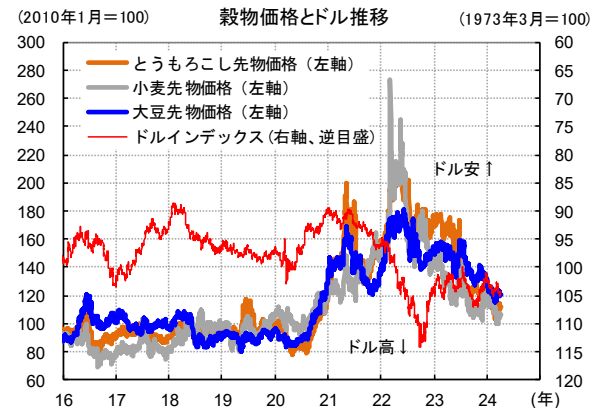


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

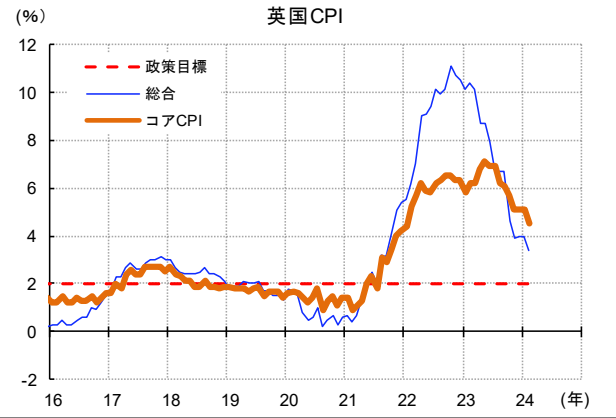
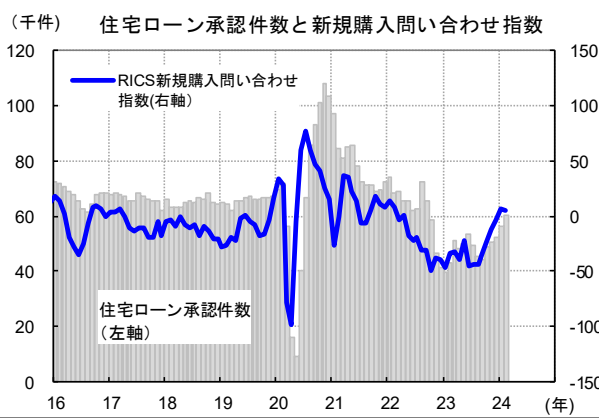
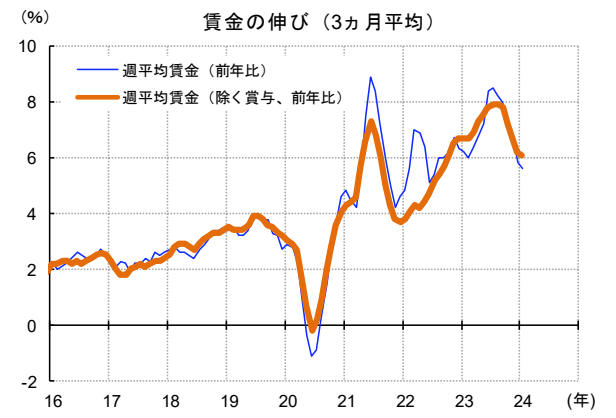
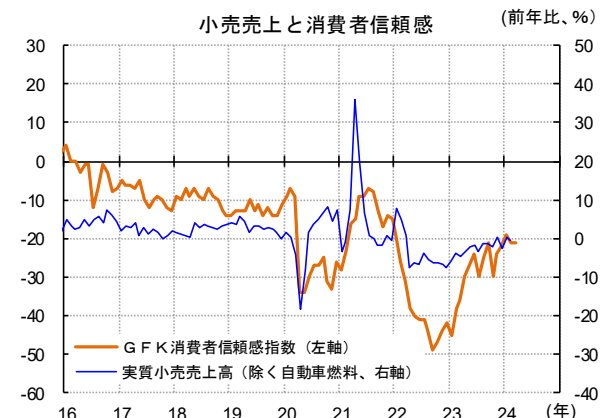
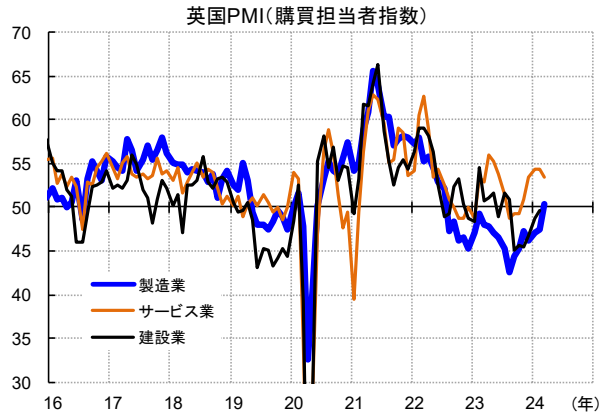


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

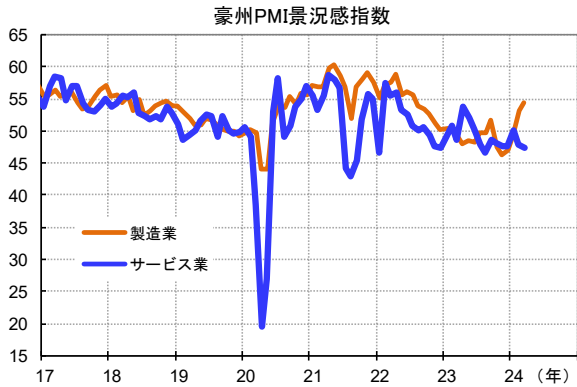
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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

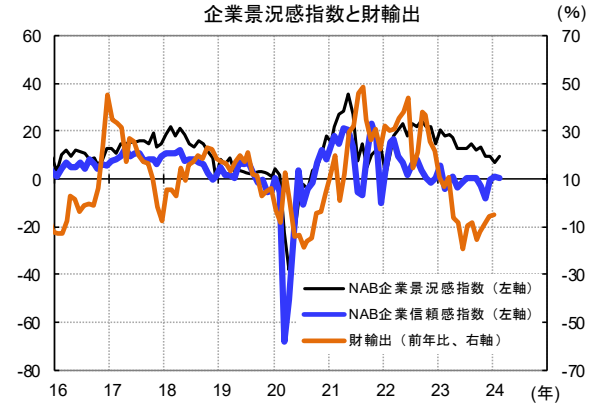


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

### (3) オーストラリア経済



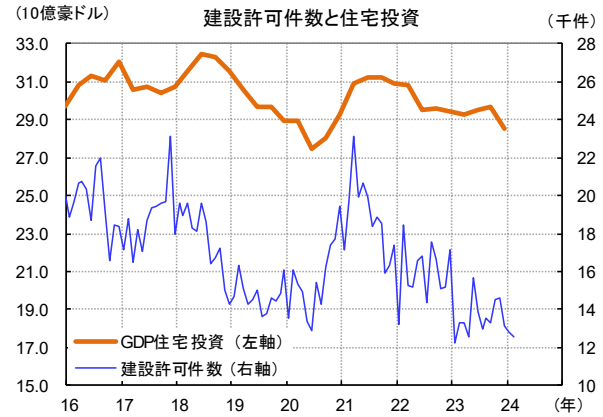
出所: Bloomberg より TDAM 作成



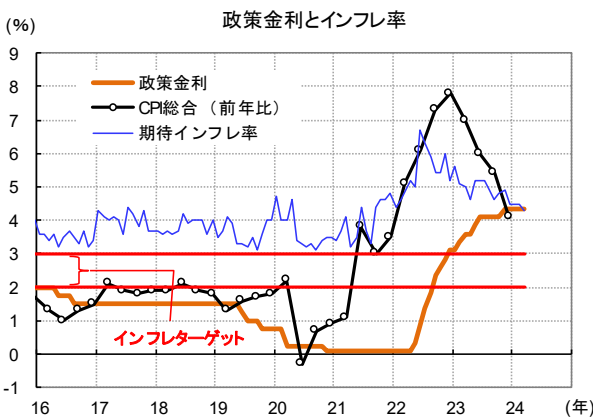
出所: Bloomberg より TDAM 作成



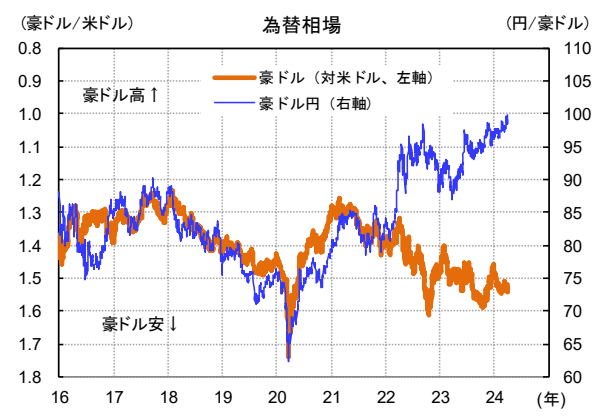
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

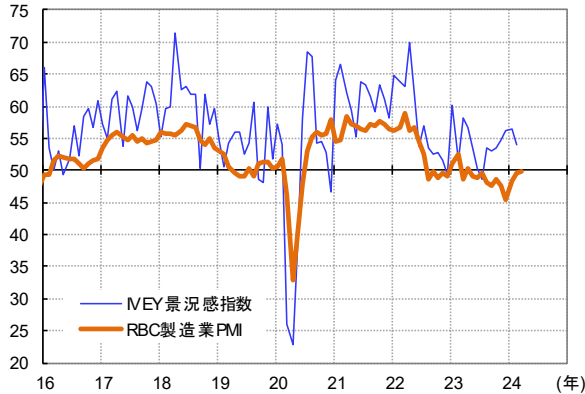


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

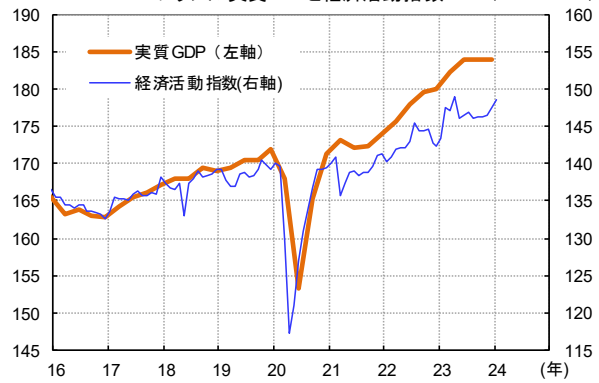
## (4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



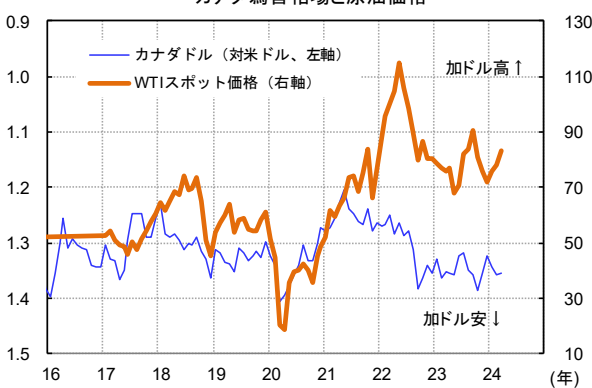
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



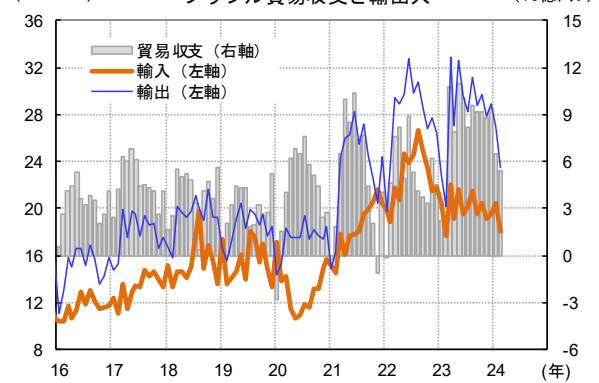
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



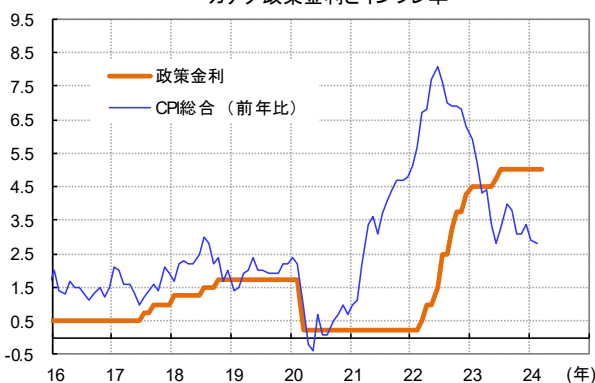
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



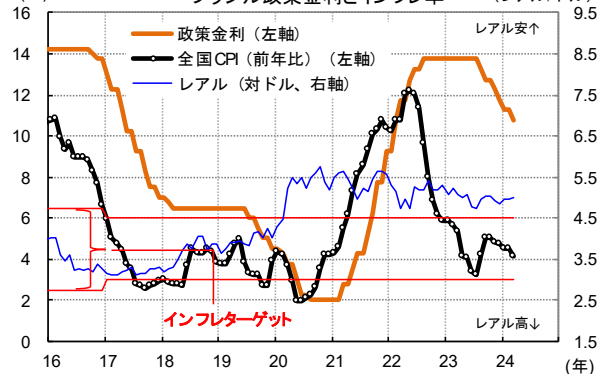
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

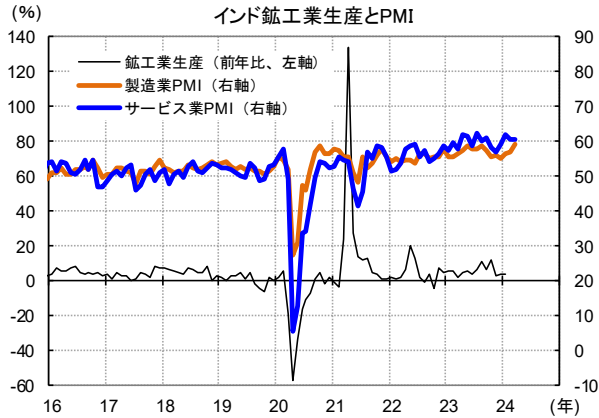
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



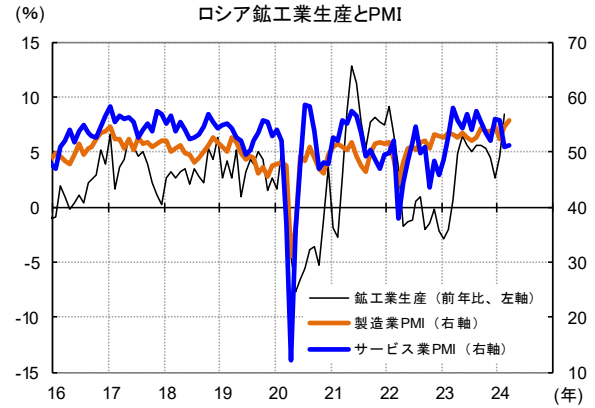
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

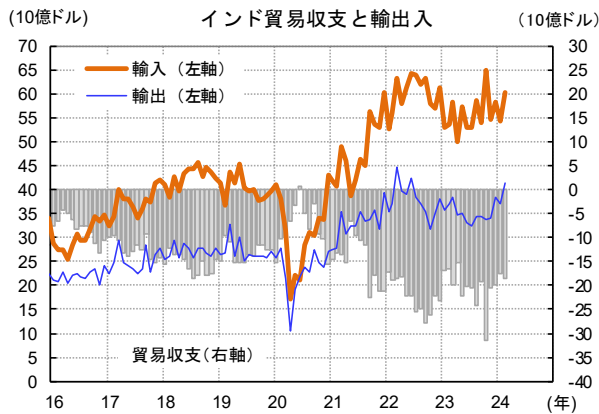
(5) インド経済・ロシア経済



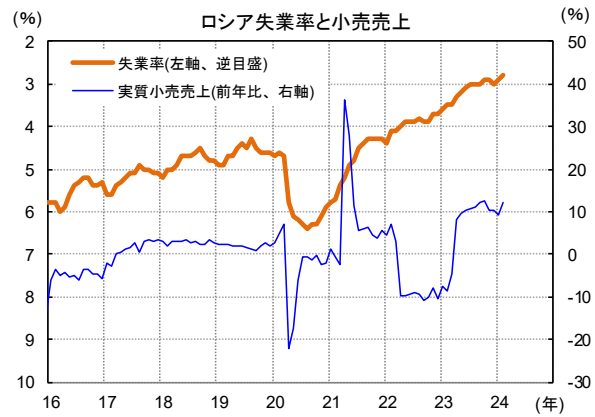
出所: Bloomberg より TDAM 作成



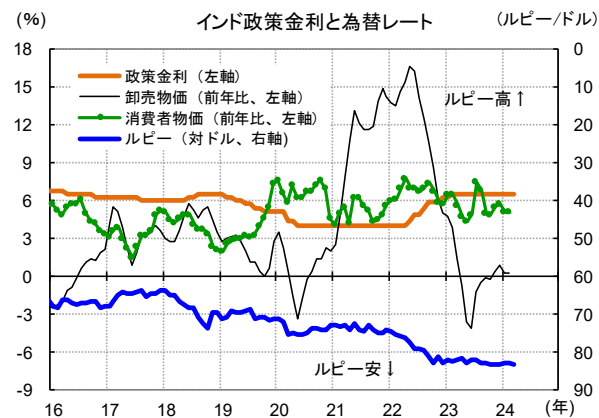
出所: Bloomberg より TDAM 作成



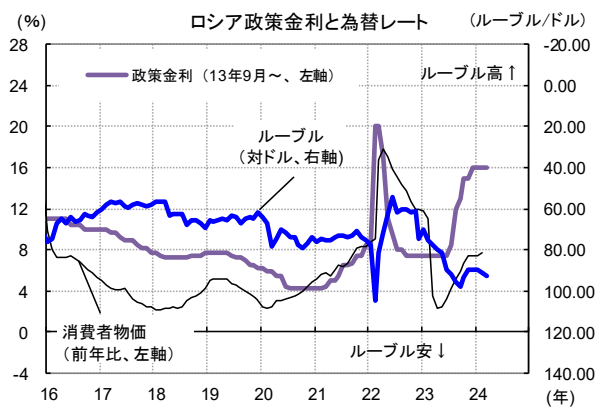
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

日銀の金融政策の動向によるものの、賃金と物価の好循環を確認する形で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、政策金利残高への付利金利をマイナス0.1%としていた金融政策から、無担保コールオーバーナイト物が0～0.1%程度で推移するように促す金融政策に転換した。いわゆるマイナス金利解除がなされた。また、長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)は撤廃された。もっとも、「長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等に対応」することとしている。加えて、これまでと概ね同程度の金額で長期国債の買入れを継続するとしている。

なお、ETF(上場投資信託)およびJ-REIT(不動産投資信託)について、新規の買入れを終了することと、CP等および社債等について、買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了することも明らかにした。この他、物価が2%を安定的に超えるまでマネタリーベースの拡大方針を続けることを約束した「オーバーシュート型コミットメント」を撤廃した。さらに、これまで記載のあった「必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」といったフォワードガイダンスに相当する文言についても削除された。

白川総裁時代や黒田総裁時代に築かれた各種の緩和策が見直される形となった大幅な変更と言えよう。にもかかわらず市場の動揺が抑えられた。金融政策決定会合後の記者会見では、植田総裁が努めて「緩和」という言葉を多用した印象があり、これも影響したのだろう。

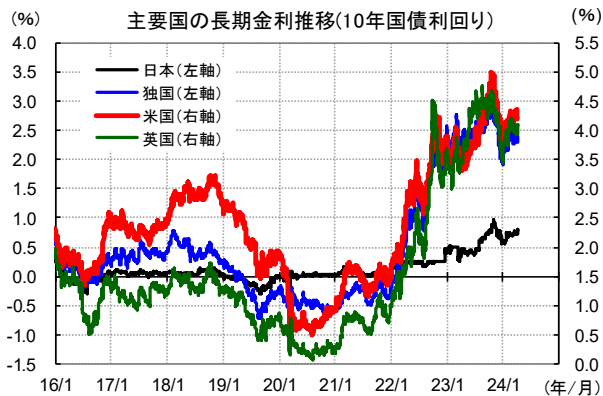
もっとも、質問が中立金利やターミナルレートに及ぶと、これらについては明言を避けた。これらに明言をすることで、今後の利上げの回数や程度が予想されてしまうことに懸念を持ったのではないだろうか。見方を変えれば、今後も政策金利を引き上げていく可能性は排除できない。いくらかの利上げを行っても、中立金利以下であれば、日銀の言う緩和状態と言えよう。

その後公表された「主な意見」では、委員が全体的に、物価の見通しに対して楽観的な印象を持っていることがうかがえた。経済情勢に対しても、「日本経済は歴史的な変曲点を迎えている可能性がある」という記述も見られた。こうした状況を踏まえると、日本経済が力強く推移し、賃金や物価の好循環がみられるなか、年度内に利上げを何度か行う可能性もあるとみている。

#### ○ 長期金利

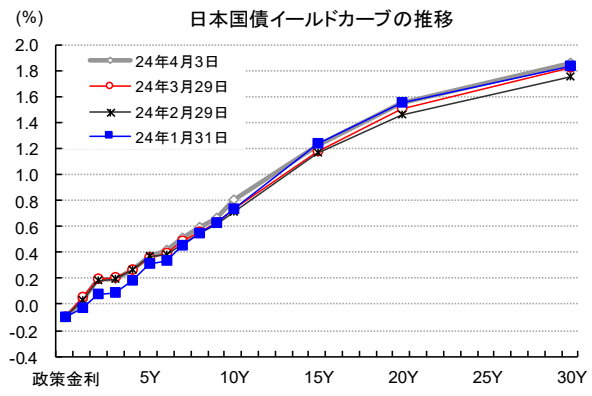
市場においてマイナス金利解除等の観測報道を受けて長期金利が上昇する場面も見られたが、大幅な金融政策の修正を行ったにもかかわらず、長期金利は概ね横ばい圏で推移している。ただ、今後の利上げの可能性について、市場参加者の間でも見通しにバラツキがあり、これが今後の長期金利上昇につながるかとみている。即ち、今後の利上げ動向や日本の成長率やインフレ動向次第で、上振れる可能性が相応にあるとみている。

国内金利は 0.8% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

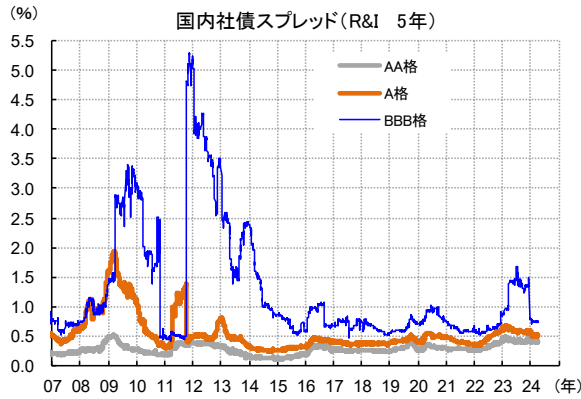
大幅な政策変更がありながらも、形状の変化は限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

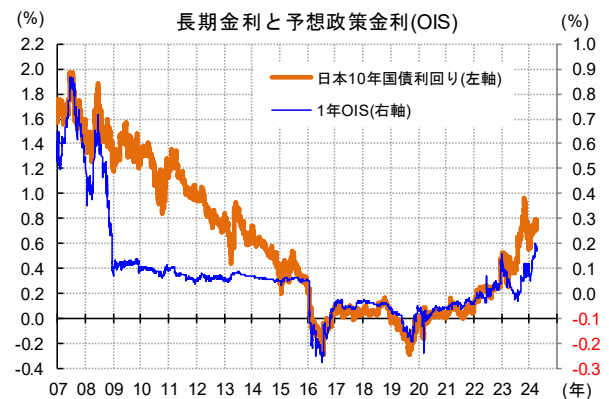
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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

社債スプレッドは、BBB 格の利回りが急低下後は概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

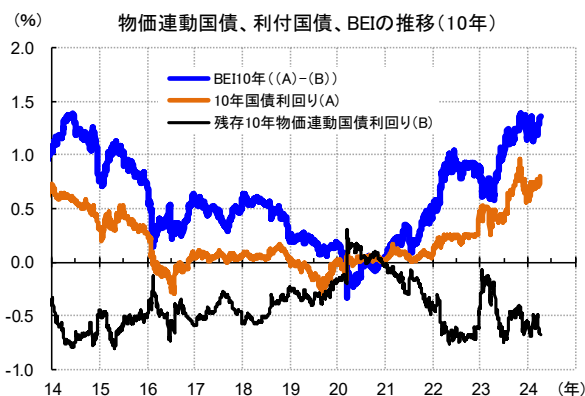
OIS は基調としては上向き



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。

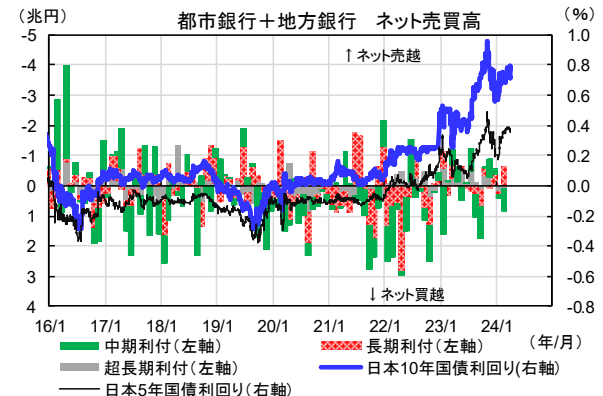
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

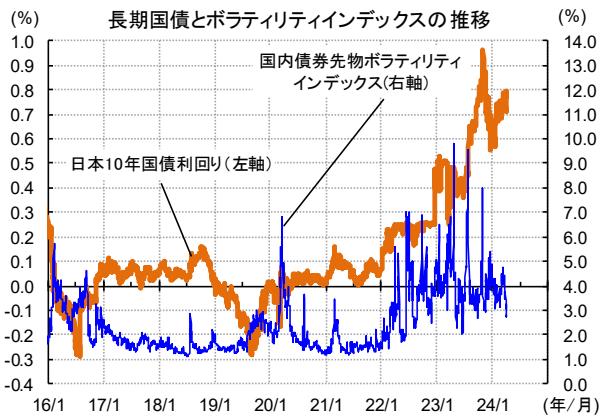
2月は中期利付債を買い越しつつも、長期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

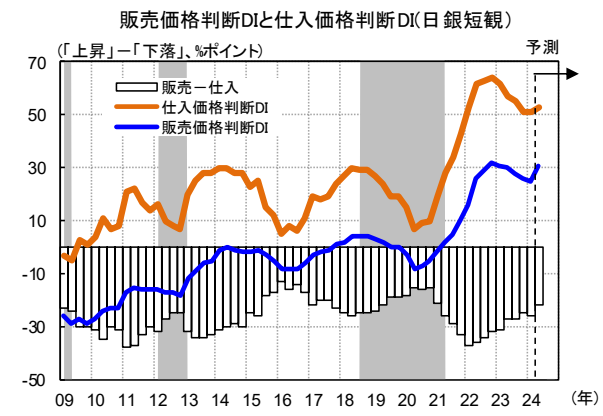
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスはやや低下気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

## 1-2. 米国債券

金利については、底堅い実体経済やインフレの減速が緩やかであることが下支えしつつも、バランスシートの縮小ペースが緩やかになる可能性が意識されることで、横ばい推移を予想。

### ○ 金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)は3月19日~20日にFOMC(米連邦公開市場委員会)を開き、大方の市場予想通り据え置きを決めた。これにより、5会合連続での据え置きとなった。声明文では、ほぼ変更がみられなかった。むしろ、市場で注目されていたのは、参加者の政策金利見通しを示したドットチャートであった。FOMCの前に公表された2月のCPIでは前月比0.4%上昇、コアCPIも0.4%上昇とインフレの鈍化が思うように進んでいないことが明らかになった。故に、ドットチャートは大幅に上方シフトする(政策金利の見通しが引き上げられる)との予想もあった。結果的には、中央値に従えば3回の利下げが見通されていることに変わりはなかった。もっとも、各人の見通しはいくらか上方修正も見られて、平均値は約4.81%と前回の約4.70%から上振れている。ただ、市場にサプライズを与えるようなものではなかった。今回公表された経済見通しでは、2024年のGDP成長率は2.1%増と前回予想の1.4%増から上方修正されている。また、2024年のPCEコア価格指数は2.6%上昇と前回予想の2.4%上昇から上方修正されている。こうした前向きな見通しのなかで、政策金利見通しの上振れに限られたということで、ハト派的という見方もされた模様である。

パウエル議長はFOMC後の記者会見の場で、保有資産圧縮のペースを減速することについて議論したことを明かした。これは、前回のFOMC後の記者会見の記者との質疑応答でなされたコメントと一致するので、特段のサプライズではないが、ランオフ(償還に伴う保有証券減少)のペースを減速させるタイミングについて、委員の一般的な認識としては、「かなり早く(fairly soon)」に行うことが適切、と冒頭のスピーチ部分で言及した点は注目に値するだろう。つまり、次回の会合で、この決定がなされるとみている。

今後の利下げについては、当社としては3回の利下げを予想しているが、場合によっては2回以下にとどまる可能性もあるとみている。

### ○ 長期金利

米国の長期金利は昨秋以降、低下基調で推移してきたが、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いる。足許では、先物市場において年内2~3回程度の利下げが織り込まれている。インフレ率の減速が緩慢な状況を踏まえると妥当な織り込みだろう。当社も同程度かそれ以下の利下げを予想している。インフレの減速が緩やかであることは長期金利に一定の上昇圧力となろう。一方で、バランスシートの縮小ペースが緩やかになる可能性が意識され、金利低下圧力となろう。これらを総合的に判断すると、長期金利は足許の水準近傍で横ばい圏の推移に落ち着くとみている。

## 1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は足許の冴えない状況から次第に持ち直す見込み。ただし、利下げの可能性も意識されて、長期金利は横ばい圏での推移を予想。

### ○ 金融政策について

3月7日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を4.5%に据え置き、中銀預金金利も据え置き4.0%とし、限界貸付金利についても据え置き4.75%とした。4会合連続の据え置きとなった。この点は市場の予想通りであった。あわせて公表した最新のマクロ経済見通しでは、2024年の実質GDP成長率、HICPともに下方修正した。前者については、0.6%と前回から0.2%pt、後者については2.3%と前回から0.4%pt下方修正している。声明文ではこれらスタッフ見通しに触れつつも、賃金の力強い伸びなどもあり、国内の物価上昇圧力が引き続き強いことを指摘している。ラガルド総裁は、記者会見において、自分たちは十分に(インフレ対応に)自信があるわけではなく、もう少し証拠やデータが欲しいと述べた。そして数カ月の間にデータが公表されることに触れた上で、4月の会合よりも6月の会合のほうが、より多くのことがわかる、といった発言をした。

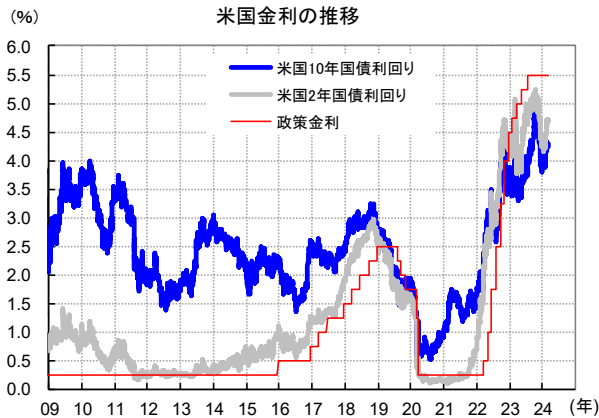
こうした状況を踏まえると、早期の利下げ開始の可能性は乏しいと考えられることから、早くても6月開始になると予想する。

### ○ 長期金利

ドイツの長期金利は、昨年10月から12月にかけて急速に低下し、その後は反発しつつも、足許は当社の見通し通り横ばい圏での推移となっている。ユーロ圏経済は冴えない状況から、先行きは景気が持ち直すと考えられる。ただ、利下げの影響もあり、長期金利は横ばい圏での推移が続くと予想される。

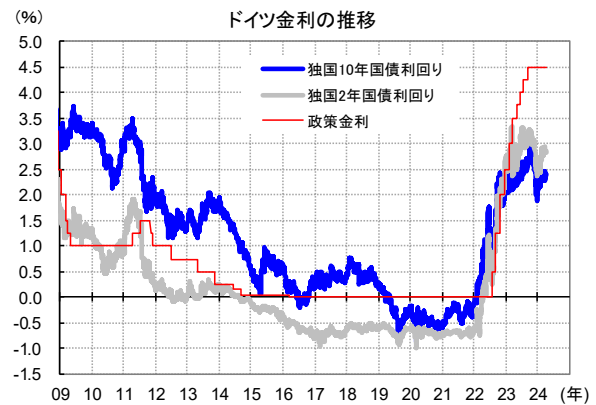
**【ご留意事項】**本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ず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



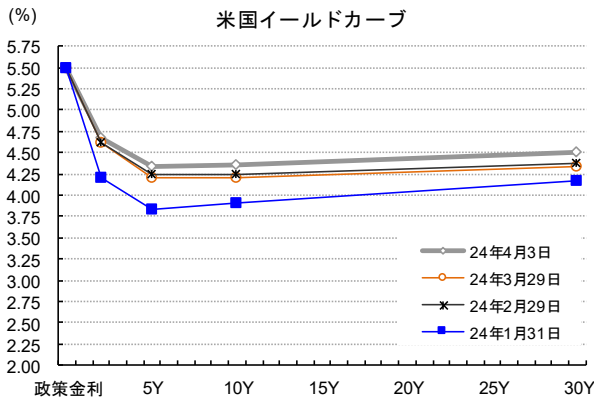
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.4%近傍で推移



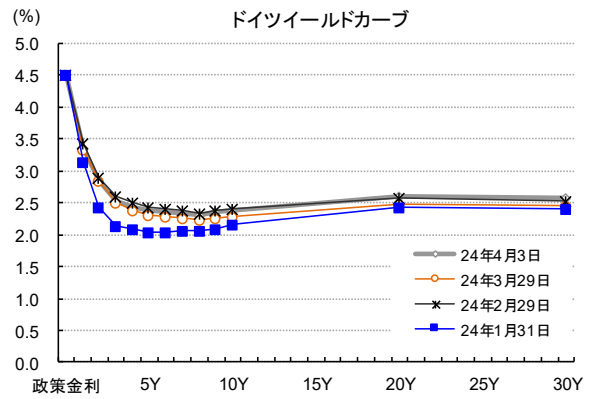
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 月末と比べて、全般的に小動き



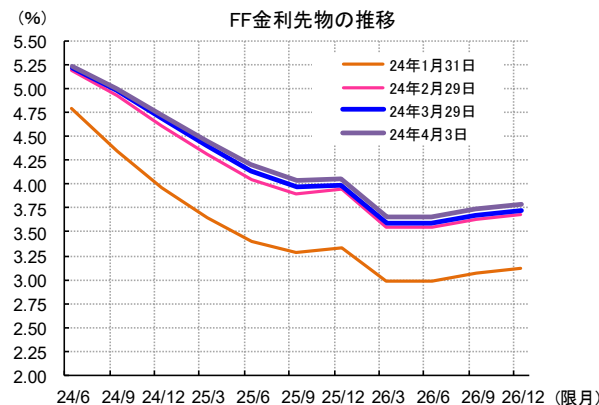
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 月末と比べて、全般的に小動き



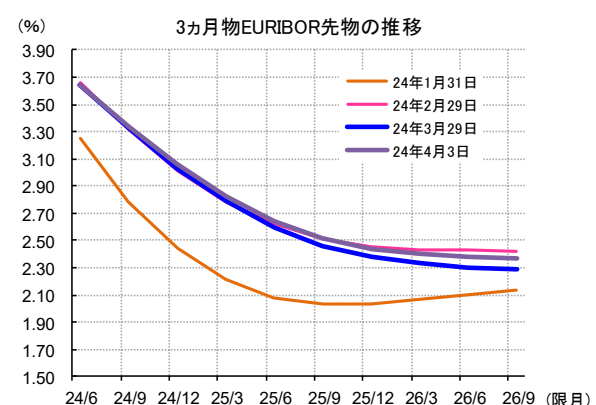
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 月末と比べて、全般的に小動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 2 月末と比べて、全般的に小動き

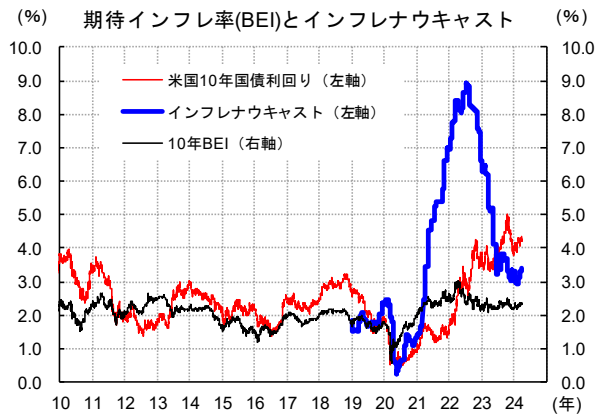


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

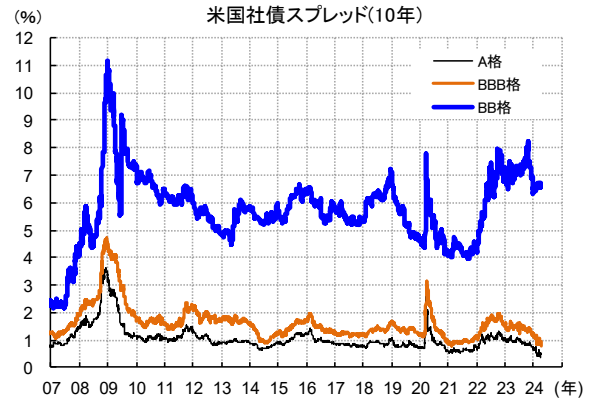
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



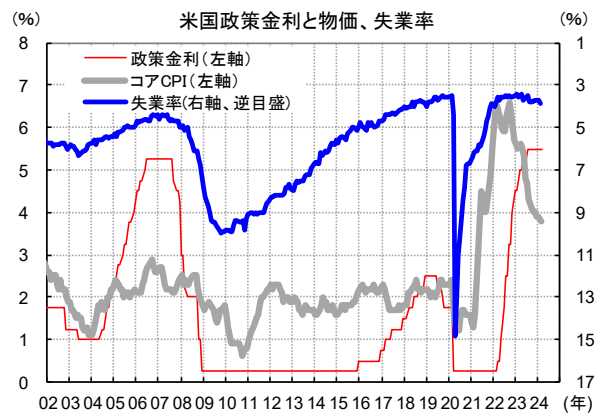
注: インフレナウキャスト(=Inflation Nowcasting)は、クリーブランド連銀が提供する個人消費支出価格指数(PCE)と消費者物価指数(CPI)の推計値。図表には消費者物価指数(CPI)の前年同月比ベースのデータを使用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許で、A 格や BBB 格はタイト化気味



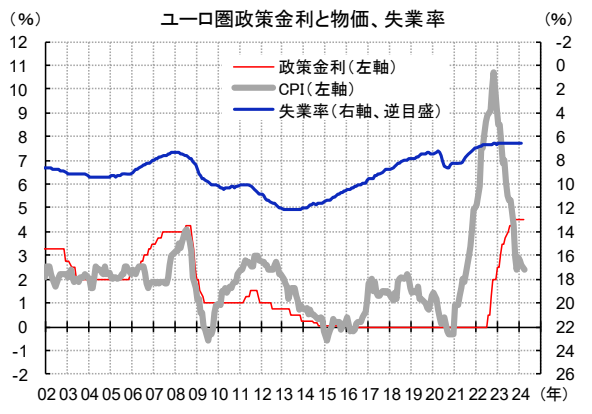
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 高い政策金利が失業率をどの程度悪化させるか  
注目



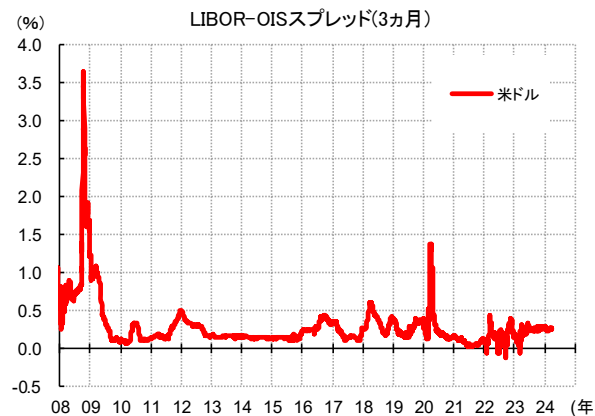
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB は次第に雇用にも注意する可能性



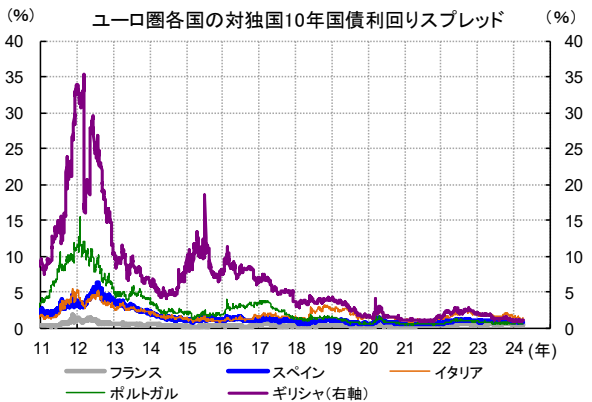
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは概ね横ばい推移



注: LIBOR(ロン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) 南欧諸国のスプレッドは低位で安定推移



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

足許は懸念材料がありつつも、長期的には各種好材料を背景に緩やかに上昇すると予想。

#### 〔需給動向〕

2024年以降3月22日終了週までの各週の売買動向をみると、外国人投資家の現物売買動向は、2月22日終了週と3月15日終了週を除き、買い越しが続いており、「腰の入った動き」ともいえよう。一方で、裁定買い残が積み上がっている点には注意している。

#### 〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.55倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.3倍程度(過去5年平均:14.2倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回りと10年国債利回り差は1.21%程度である(数値は3月29日現在)。

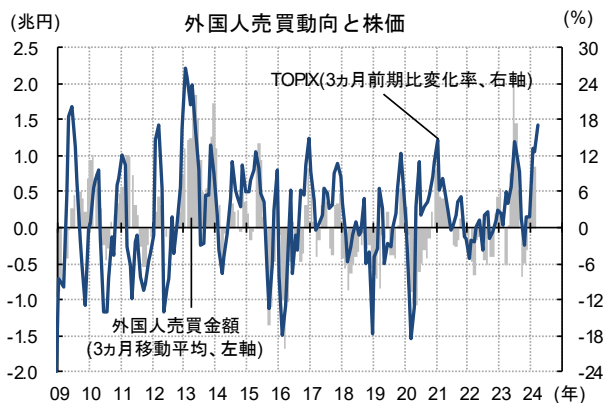
#### 〔業績動向〕

リビジョンインデックス(3ヵ月平均)はプラス圏を維持していて、僅かに上振れている。もっとも、日銀短観では大企業製造業DIが小幅ながらも悪化するなど、やや懸念材料も見られる。日本経済が回復するなかで内需株中心に持ち直す予想するものの、目先は慎重な姿勢も求められよう。

#### 〔株価見通し〕

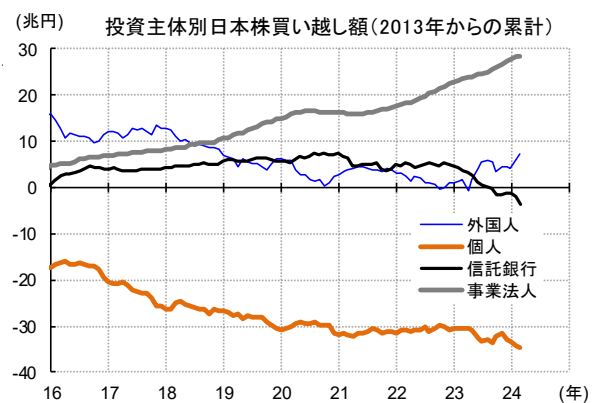
日本株については、日経平均株価が史上最高値近傍で推移するなど、好調さを見せている。ただ、既往の上昇局面は一服の様相を呈している。チャート上、軟化を示唆するシグナルが点灯するなど、気がかりな点もみられる。TOPIXの12ヵ月先予想EPSをベースに予想PERを算出し、過去約5年間の日次データをサンプルとして、Z値を算出すると、約0.5とやや高めである。過去、この水準程度となると、約半年後の株価リターンがマイナスになる傾向がみられている。この点も懸念材料である。また、裁定残高については高水準にあり、株価の変動分を考慮しても高めである。その他、QUICK月次調査<株式>(2024年3月)の回答結果を当社の加工により数値化したデータからも、先行き伸び悩む可能性が懸念される。長期的には、①企業の資本効率改善に向けた動き、②賃金と物価の好循環の実現、③安全保障面から存在感を増す日本という立ち位置、④本来的には業績が改善してきていたのにも関わらず評価をされなかった日本株が評価されはじめていくという状況、など日本株を取り巻く良好な環境は継続するとみているが、目先はやや伸び悩む可能性に注意したい。

外国人投資家は買い越し気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

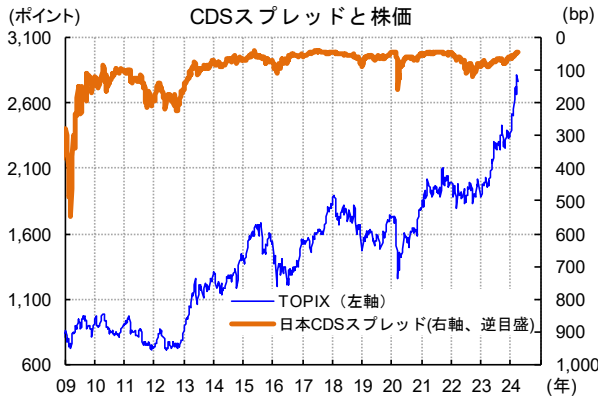
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)はやや上振れ気味



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

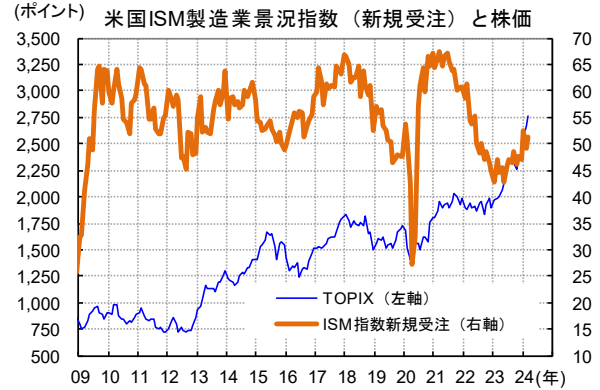
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドがややタイト化し株価も上昇



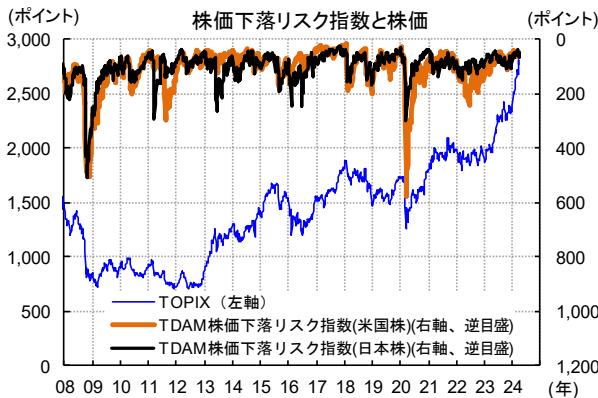
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の新規受注は、基調として上向きのなか、TOPIX は堅調に推移



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

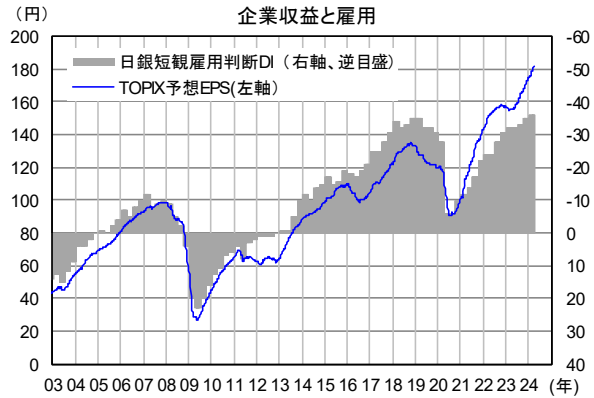
日米の株価下落リスク指数は低位で推移



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



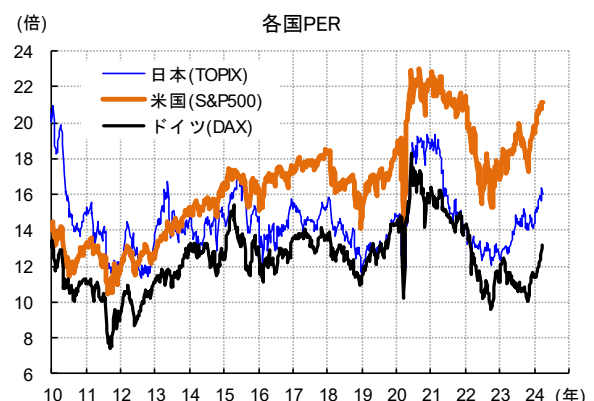
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は足許でも上昇



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 年平均を上回る水準



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。

電気・ガス業は前向きな見通し

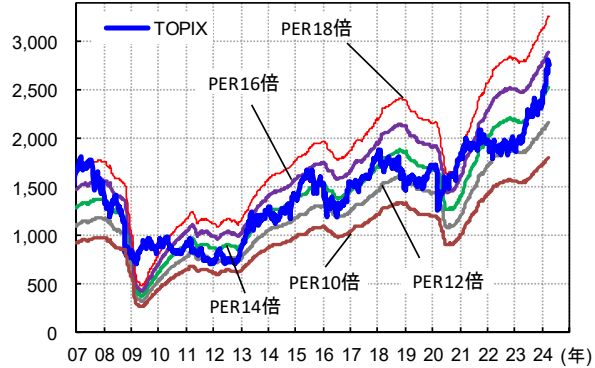
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	電気・ガス業	4.4%	1	鉱業	-2.9%
2	銀行業	3.9%	2	建設業	-1.7%
3	鉄鋼	3.2%	3	証券・商品先物取引	-0.9%
4	不動産業	1.7%	4	パルプ・紙	-0.9%
5	精密機器	1.6%	5	保険業	-0.8%
6	ガラス・土石製品	1.2%	6	繊維製品	-0.6%
7	医薬品	1.1%	7	金属製品	-0.4%

注: 12ヵ月先予想ベース(2024年3月末現在)。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

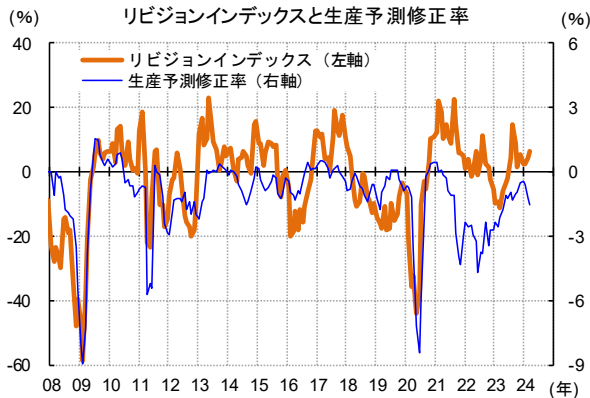
予想 PER(12ヵ月先)は足許 15.3 倍程度

(ポイント) 国内株式 予想PER



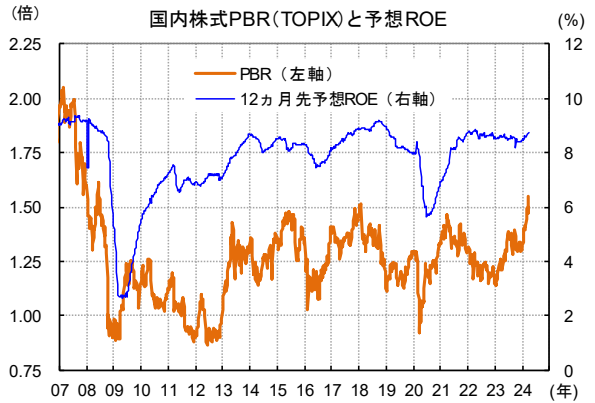
注: 12ヵ月先予想ベース。  
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏で上向き



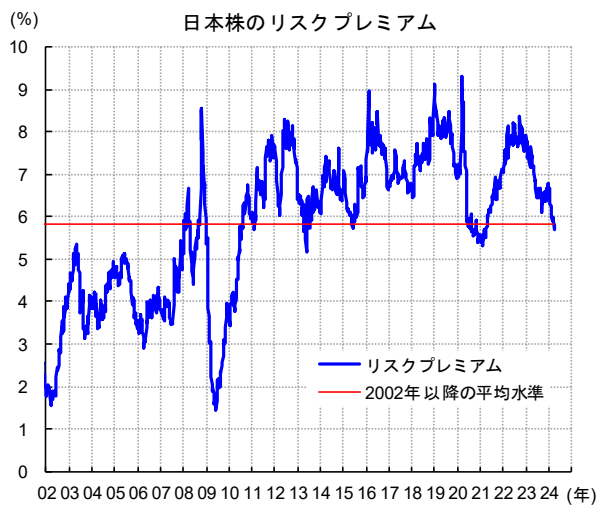
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.55倍、予想ROEは8.75%



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2,330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%	1.25	1.46	1.67	1.88	2.09	2.29
	5%	1.04	1.21	1.38	1.55	1.73	1.90
	6%	0.88	1.03	1.18	1.32	1.47	1.62
	7%	0.77	0.90	1.03	1.15	1.28	1.41
	8%	0.68	0.80	0.91	1.02	1.14	1.25
	9%	0.61	0.71	0.82	0.92	1.02	1.12

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

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
リ ス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,270	2,649	3,027	3,406	3,784	4,163
	5%	1,879	2,192	2,505	2,818	3,131	3,444
	6%	1,602	1,869	2,136	2,403	2,670	2,938
	7%	1,397	1,630	1,862	2,095	2,328	2,561
	8%	1,238	1,444	1,651	1,857	2,063	2,270
	9%	1,112	1,297	1,482	1,667	1,853	2,038

注: 括弧は、BPS1,810 円の場合の EPS 水準  
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、TDAM 予想

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



## 2-2. 外国株式

米国の実体経済は、緩やかながらも景気拡大を成し遂げると予想。ただし、足許は割高感が強く、目先の調整のリスクもあることから、当面は横ばいを予想。

[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21.0倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:19.3倍、過去10年平均:17.9倍程度)を明確に超えている。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2024年および2025年についてそれぞれ8%程度と13%程度の増益が予想されている。

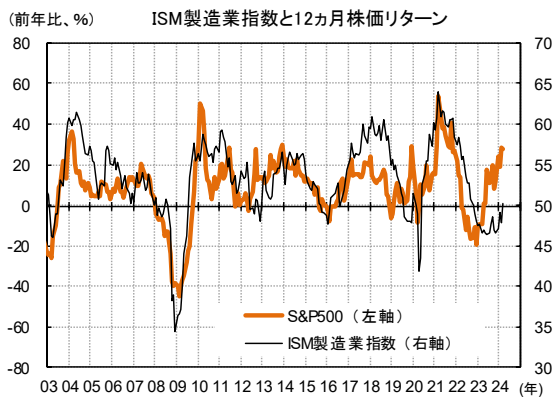
当社では米国経済は緩やかながらも景気拡大を成し遂げると予想している。ただし、既往の高い金利が米国経済を減速させる可能性があり、注視している。

一方で、米国株の割高感は強まっている。S&P500の12ヵ月先予想EPSをベースにした予想PERについては、過去10年間の日次データをサンプルとして、Z値を算出すると、約1.5であった(4月1日現在)。相応に割高な形となっている。

機械学習においては、GIGOの問題(無意味なデータを入力すると無意味なデータしか出力されないという問題)がよく指摘されるが、こうした状況はAIにおいても当てはまる可能性がある。AIに対する期待は高いものの、AIが答えを求めに行く先のデータの質によっては、良い結果が得られないことも懸念される。過度な期待に対して、こうしたユーザー目線での期待剥落は投資家目線でのAI関連株への期待剥落にもつながる可能性があると考えている。くしくも、エヌビディア株については3月8日に、陰のつつみ線というテクニカル指標上、下落を示唆するサインが表示されて以降、下落こそしていないものの、これまでの上昇基調がストップした形となっている。

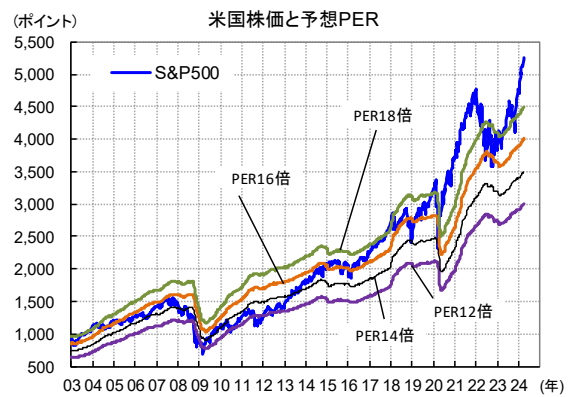
こうした状況を踏まえると、米国の実体経済という追い風がありつつも懸念材料があることから、当面は横ばいを予想する。

### ISM 製造業指数は低水準ながらも、株価リターンは堅調



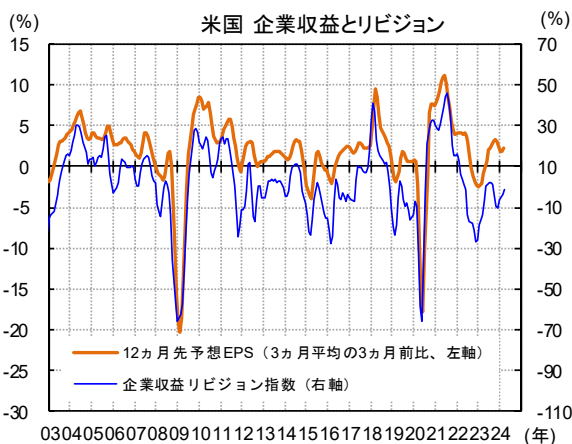
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 米国株の予想 PER は足許 21.0 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

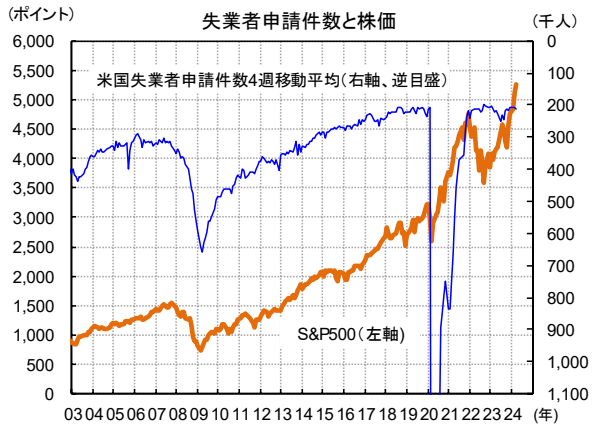
### リビジョンインデックスはマイナス圏ながらも上振れ



注:12ヵ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

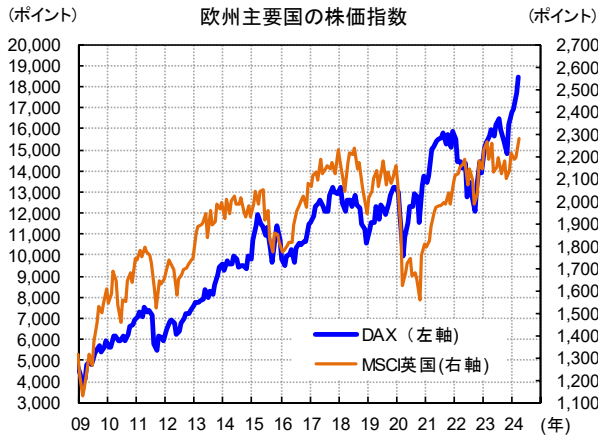
### 雇用市場は概ね底堅いなか、株価は堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

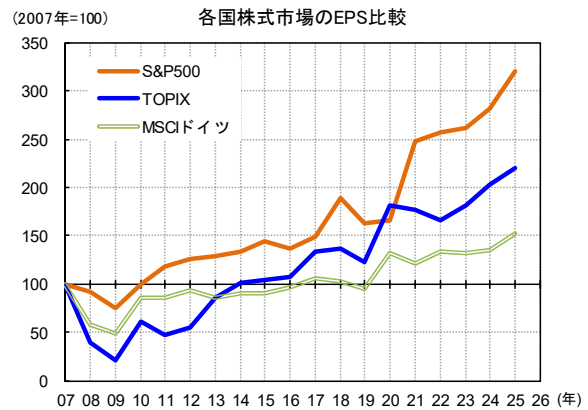
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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



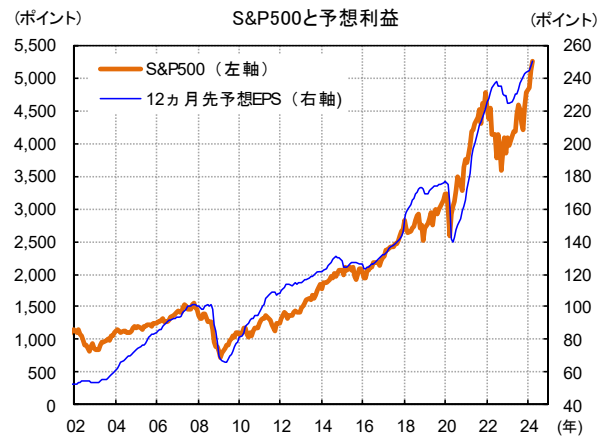
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(24 年、25 年)は、米国: 8%、13%、  
日本: 12%、9%、ドイツ: 3%、13%



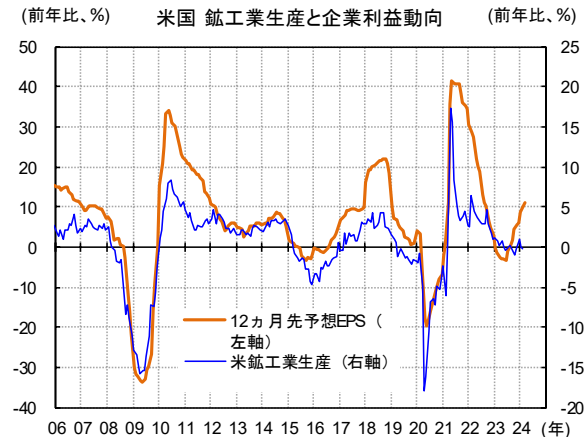
注: 23 年までは実績EPS、24 年以降は予想EPS  
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月予想 EPS は高水準にありながらも増加基調



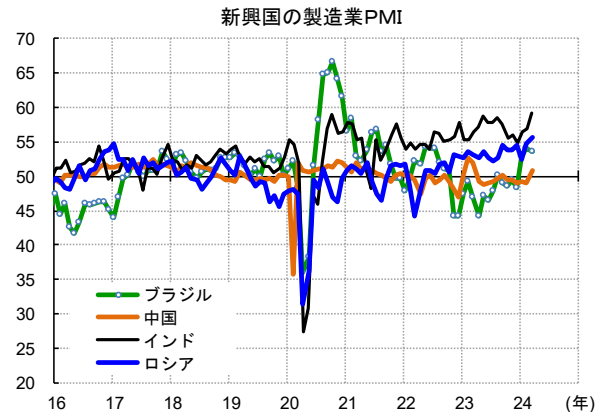
注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はプラス圏で伸び率拡大気味



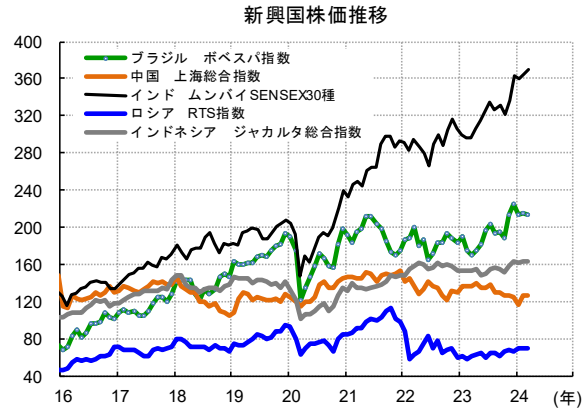
注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドは高水準にありながら上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政府の意向を受ける形で反発しつつある中国株



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

目先は上下双方向の圧力があることから、横ばい推移を予想。ただし、長期的には、ファンダメンタルズから円がサポートされる可能性もあり、円高推移を予想する。

1月以降のドル円は米金利の上振れや、それまでの反動もあってか、円安気味で推移し、ここのところは当社の見通しどおり横ばい圏での推移となっている。3月の日銀金融政策決定会合では、大幅な政策変更がなされたものの、材料出尽くしとの思惑から為替は円安方向に進んだ。しかしその後は神田財務官らのけん制発言もあり、介入警戒感からドル円は上値が重くなっている。日米金利差が大きく、キャリートレードの投資妙味は相応にあると考えられるが、投機筋と思われる円のショートポジションは、約12.9万枚と相応に積み上がっており、今後の積み上げ余地は限られよう。こうした上下双方向の圧力が当面のドル円を横ばい推移させるとみる。

もともと、長期的に円高進行しようという当社の見方に変わりはない。物価と為替の関係からみれば、本来は、インフレ率の高い国の通貨ほど下落するべきとも考えられる。日本のインフレ率は高まっているといえども、米国のインフレ率を上回る状態が続くとは考えにくい。このような状況を踏まえれば、円高圧力が強まると予想する。また、2024年末のドル円に影響力を及ぼすと推察される2025年の米国政策金利見通しは相応に低いものと予想されることから、これもドル円の下落圧力につながるとみている。

#### 3-2. ユーロドル

これまで冴えない状況が続いていたユーロ圏の実体経済が次第に持ち直す可能性もあり、ユーロドルは横ばいで推移すると見込む。

ユーロドルは、昨年10月以降は上振れ気味で推移している。ただ、1月以降は上下に振れつつも、広いレンジで推移してきた。先行きについても同様の展開が続くとみている。

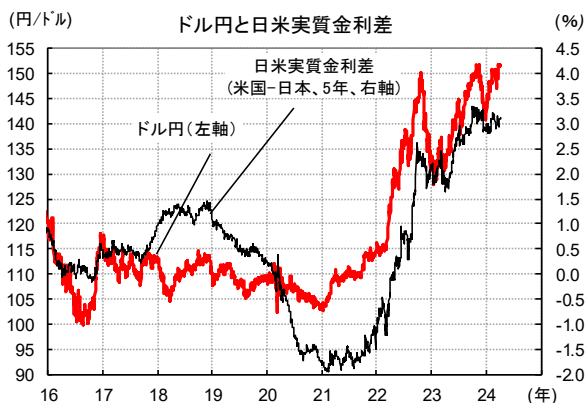
ユーロ圏経済の弱さについては既に指摘を続けてきたが、こうした状況は既に織り込まれている可能性がある。むしろ、これまでユーロ圏経済の足を引っ張っていたドイツにおいて、実質賃金の急速な改善がみられる。今後の消費に繋がる可能性もある。

さらに、ユーロ圏経済とつながりの大きい中国経済について、3月の製造業PMI(国家統計局)は50.8と前月から上昇した。新規受注が53.0と前月の49.0から大幅上昇を見せるなど、やや改善の兆しも見られる。中国経済が低成長ながらも底割れは回避される模様である点は、ユーロ圏経済にとっての下方圧力が一定程度緩和されることにつながるだろう。

また、短期筋と思われるポジション動向については、約3.1万枚の買い越しにとどまっており、既往のポジション量に比べればかなり少ない状況となっている。ユーロを売る圧力は弱まる可能性がある。

こうした状況を踏まえると、ユーロドルは当面横ばい推移すると予想する。

実質金利差は拡大気味ながらも、ドル円は概ね横ばい圏



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

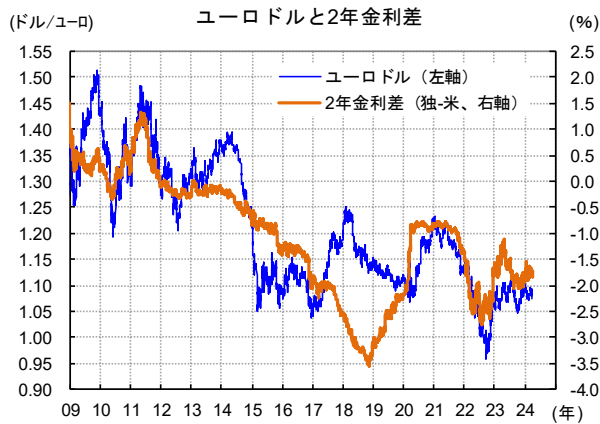
日独実質金利差は拡大しつつ、ユーロ円もやや上振れ



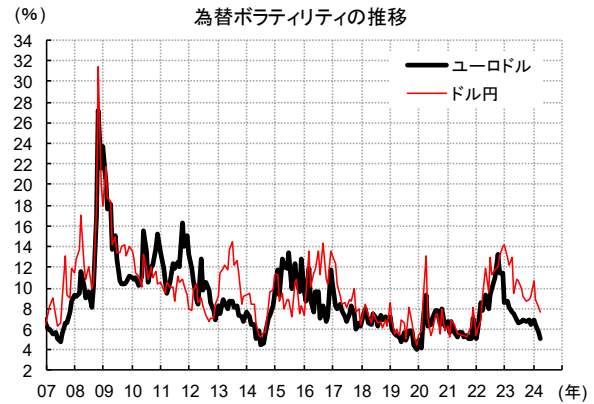
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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。

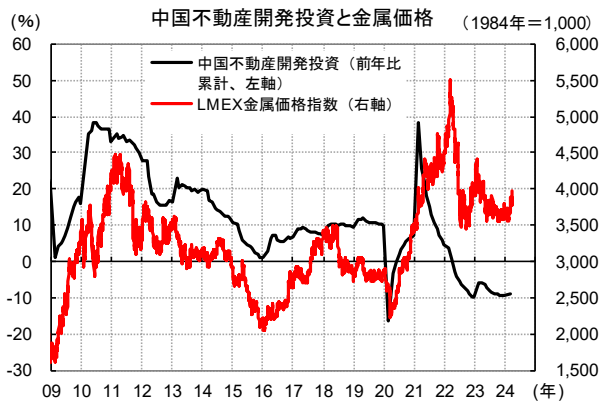
足許では、2 年金利差は方向感に欠けて、ユーロドルも概ね横ばい推移



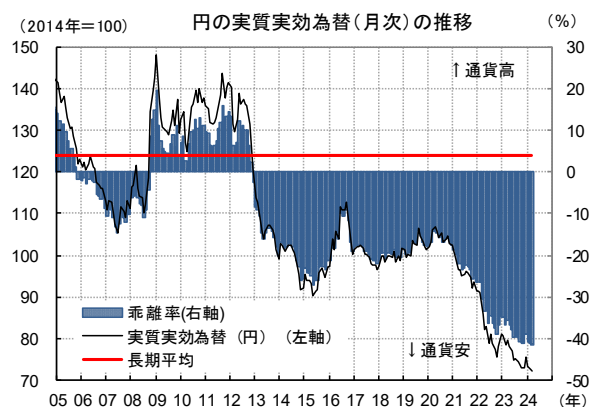
ドル円、ユーロドルともにボラティリティは低下



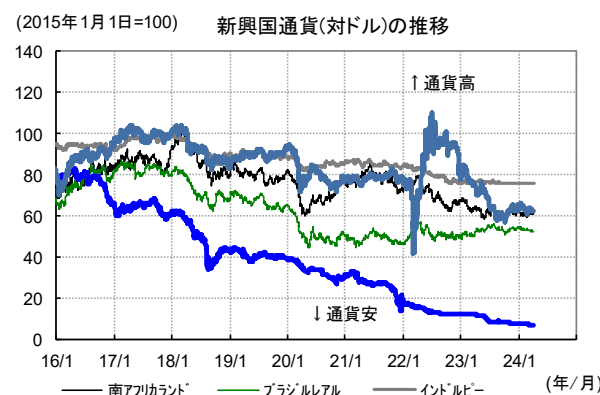
金属価格指数は足許で底打ち気味



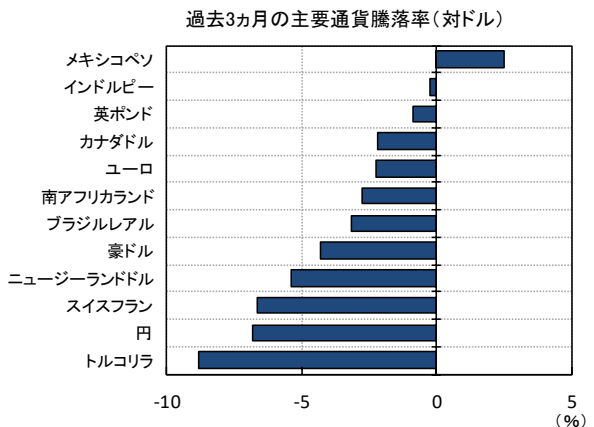
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 42% 程度



トルコリラは軟調な地合いが継続



メキシコペソが堅調



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

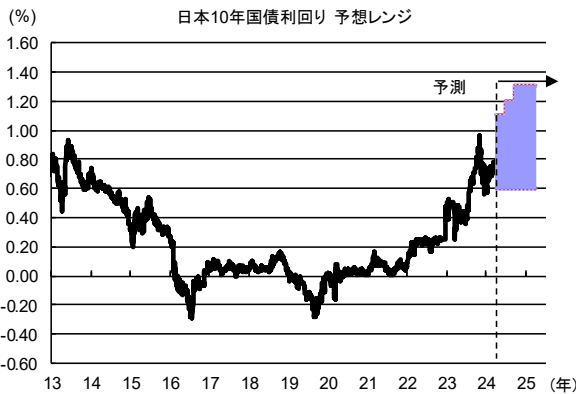
#### 4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時	今月作成時	2024年4~6月期		2024年7~9月期		2024年10~12月期		2025年1~3月期	
			2024年 3月6日	2024年 4月4日								
日本	政策金利	%	-0.10	0.0~0.1	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.25	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50		
	10年国債利回り	%	0.72	0.79	0.60 ~ 1.10	0.60 ~ 1.20	0.60 ~ 1.30	0.60 ~ 1.30	0.60 ~ 1.30	0.60 ~ 1.30		
	TOPIX	ポイント	2,731	2,732	2,490 ~ 2,900	2,530 ~ 2,940	2,570 ~ 2,980	2,610 ~ 3,020	2,610 ~ 3,020	2,610 ~ 3,020		
	日経平均	円	40,091	39,773	36,300 ~ 42,200	36,800 ~ 42,800	37,400 ~ 43,400	38,000 ~ 44,100	38,000 ~ 44,100	38,000 ~ 44,100		
米国	FFレート	%	5.25~5.50	5.25~5.50	5.00 ~ 5.50	4.75 ~ 5.50	4.50 ~ 5.25	4.50 ~ 5.00	4.50 ~ 5.00	4.50 ~ 5.00		
	10年国債利回り	%	4.10	4.31	3.90 ~ 4.60	3.90 ~ 4.60	3.80 ~ 4.50	3.60 ~ 4.40	3.60 ~ 4.40	3.60 ~ 4.40		
	S&P500	ポイント	5,105	5,147	4,740 ~ 5,470	4,740 ~ 5,470	4,780 ~ 5,510	4,850 ~ 5,590	4,850 ~ 5,590	4,850 ~ 5,590		
	NY ダウ	ドル	38,661	38,597	35,640 ~ 41,130	35,640 ~ 41,130	35,910 ~ 41,440	36,450 ~ 42,060	36,450 ~ 42,060	36,450 ~ 42,060		
ユーロ圏	中銀預金金利	%	4.00	4.00	3.75 ~ 4.00	3.50 ~ 4.00	3.25 ~ 3.75	3.25 ~ 3.50	3.25 ~ 3.50	3.25 ~ 3.50		
	独10年国債利回り	%	2.32	2.36	2.00 ~ 2.70	1.95 ~ 2.65	1.90 ~ 2.60	1.75 ~ 2.55	1.75 ~ 2.55	1.75 ~ 2.55		
	DAX	ポイント	17,717	18,403	16,680 ~ 19,240	16,680 ~ 19,240	16,810 ~ 19,380	17,060 ~ 19,670	17,060 ~ 19,670	17,060 ~ 19,670		
為替	ドル円	円/ドル	149.38	151.34	143 ~ 156	141 ~ 154	139 ~ 152	138 ~ 151	138 ~ 151	138 ~ 151		
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.090	1.084	1.02 ~ 1.13	1.02 ~ 1.13	1.02 ~ 1.13	1.02 ~ 1.13	1.02 ~ 1.13	1.02 ~ 1.13		
	ユーロ円	円/ユーロ	162.81	164.03	153 ~ 169	151 ~ 167	149 ~ 165	148 ~ 164	148 ~ 164	148 ~ 164		

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〕

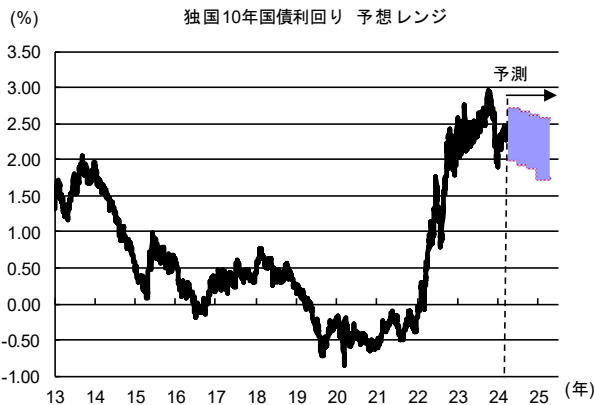


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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]



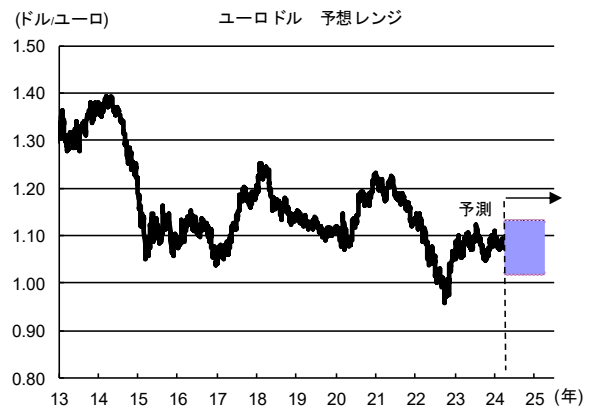
出所: Bloomberg より TDAM 作成

[為替 ドル円]



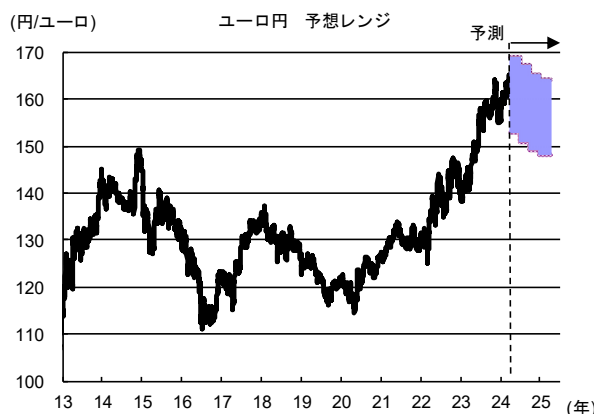
出所: Bloomberg より TDAM 作成

[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

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

【当資料で使用するデータについて】

・東証株価指数 (TOPIX) の指数値及び東証株価指数 (TOPIX) に係る商標又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社 (以下「JPX」といいます。) の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数 (TOPIX) に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数 (TOPIX) に係る商標又は商標に関するすべての権利は JPX が有します。JPX は、東証株価指数 (TOPIX) の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPX により提供、保証又は販売されるものではなく、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、機械的ないかなる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
<b>4/1</b> (米)2月建設支出 (米)3月ISM製造業景況指数	<b>4/2</b> (米)3月自動車販売台数	<b>4/3</b> (米)3月ISM非製造業景況指数 (ユーロ圏)3月CPI(速報値)	<b>4/4</b> (米)2月貿易収支	<b>4/5</b> (日)2月家計調査 (米)3月雇用統計
<b>4/8</b> (日)3月景気ウォッチャー調査	<b>4/9</b> (日)3月消費者態度指数 (米)3月NFIB中小企業楽観指数	<b>4/10</b> (米)3月CPI (米)3/19-20分FOMC議事録	<b>4/11</b> (中)3月CPI (ユーロ圏)ECB定例理事会	<b>4/12</b> (中)3月貿易収支 (米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>4/15</b> (日)2月機械受注 (米)4月NY連銀製造業景況指数 (米)4月NAHB住宅市場指数 (米)2月企業在庫 (米)3月小売売上高	<b>4/16</b> (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)3月住宅着工・建設許可件数 (米)3月鉱工業生産	<b>4/17</b> (日)3月貿易収支	<b>4/18</b> (米)3月景気先行指数 (米)3月中古住宅販売件数 (米)4月フィラデルフィア連銀景況指数	<b>4/19</b> (日)3月CPI
<b>4/22</b>	<b>4/23</b> (ユーロ圏)4月PMI(速報値) (米)3月新築住宅販売件数 (米)4月Markit製造業PMI(速報値)	<b>4/24</b> (独)4月IFO景況感指数 (米)3月耐久財受注(速報値)	<b>4/25</b> (米)3月中古住宅販売契約指数 (米)1-3月期GDP(一次速報値) (米)1-3月個人消費支出	<b>4/26</b> (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (ユーロ圏)3月マネーサプライ
<b>4/29</b>	<b>4/30</b> (日)3月失業率 (中)4月製造業PMI (ユーロ圏)1-3月期GDP(一次速報値) (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			

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。