

投資環境レポート

2018 年 9 月

本資料は 2018 年 9 月 6 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
(1) ユーロ圏経済.....	8
(2) 英国経済.....	10
4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済.....	11
市場見通し.....	17
1. 債券.....	17
1-1. 国内債券.....	17
1-2. 米国債券.....	19
1-3. ユーロ圏債券.....	19
2. 株式.....	22
2-1. 国内株式.....	22
2-2. 外国株式.....	25
3. 為替.....	27
3-1. ドル円.....	27
3-2. ユーロドル.....	27
4. 市場見通し(まとめ).....	29
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー.....	31

経済見通し

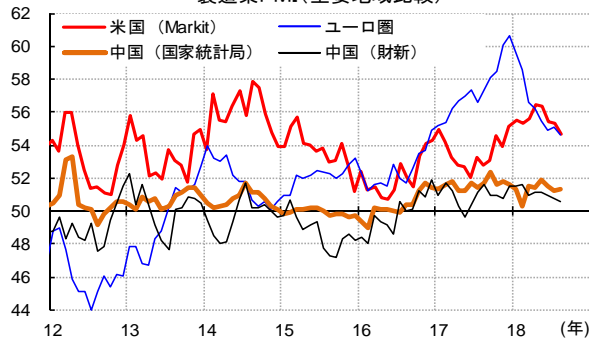
【世界経済実質成長率見通し】

	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、%)
	17年	18年	19年	17年 10-12月	18年 1-3月	18年 4-6月
世界全体	3.7	3.9	3.9			
先進国	2.4	2.4	2.2			
アメリカ	2.3	2.9	2.7	2.5	2.6	2.9
日本	1.7	1.0	0.9	2.0	1.0	1.0
英国	1.7	1.4	1.5	1.3	1.2	1.3
ユーロ圏	2.4	2.2	1.9	2.8	2.5	2.2
ドイツ	2.5	2.2	2.1	2.2	1.4	2.3
フランス	2.3	1.8	1.7	2.8	2.1	1.7
イタリア	1.5	1.2	1.0	1.6	1.4	1.2
スペイン	3.1	2.8	2.2	3.1	3.0	2.7
カナダ	3.0	2.1	2.0	3.0	2.3	1.9
新興国	4.7	4.9	5.1			
ブラジル	1.0	1.8	2.5	2.1	1.2	1.0
ロシア	1.5	1.7	1.5	0.9	1.3	1.8
インド	6.7	7.3	7.5	7.0	7.7	8.2
中国	6.9	6.6	6.4	6.8	6.8	6.7
ASEAN5	5.3	5.3	5.3	5.5	5.5	5.3

注: (1) IMF 見通しは、2018 年 7 月時点。2018 年、2019 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

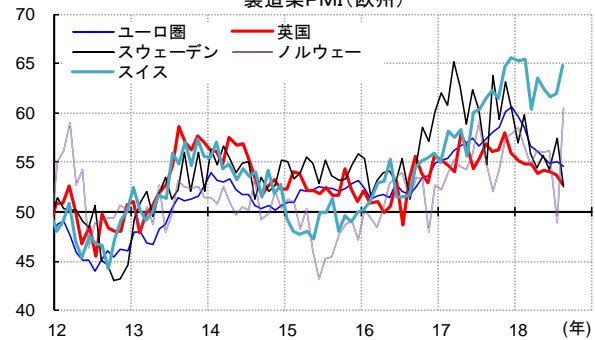
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



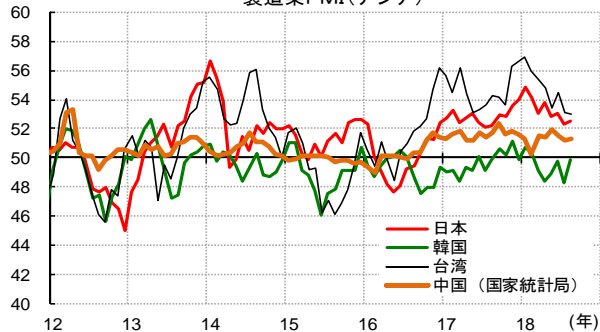
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



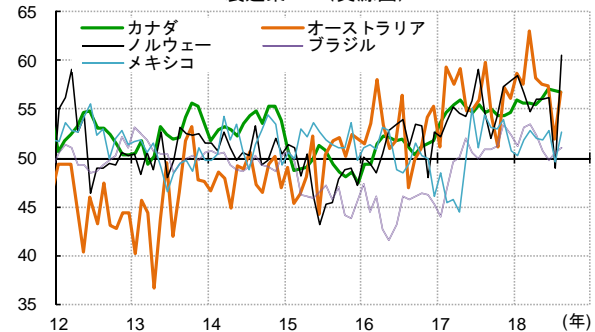
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



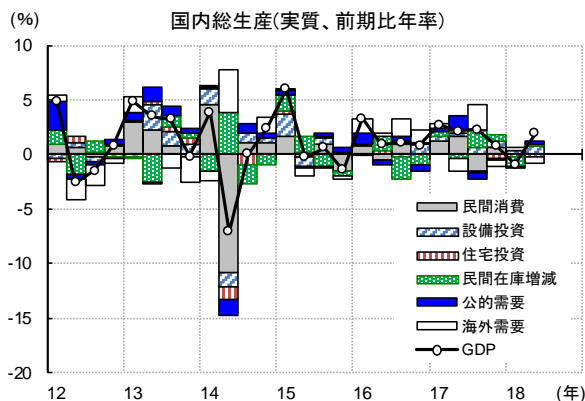
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

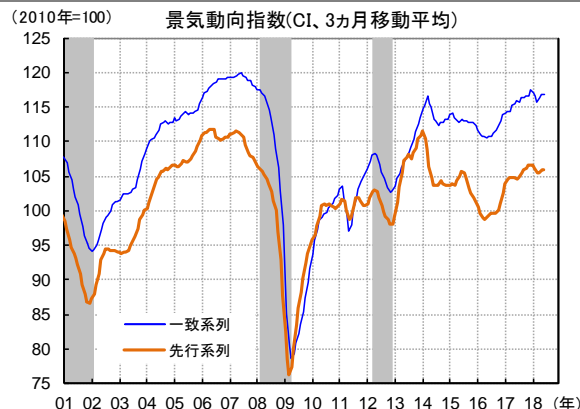
1. 日本経済

米国の保護主義政策が重しとなるなか、緩やかな景気回復に止まる見込み。

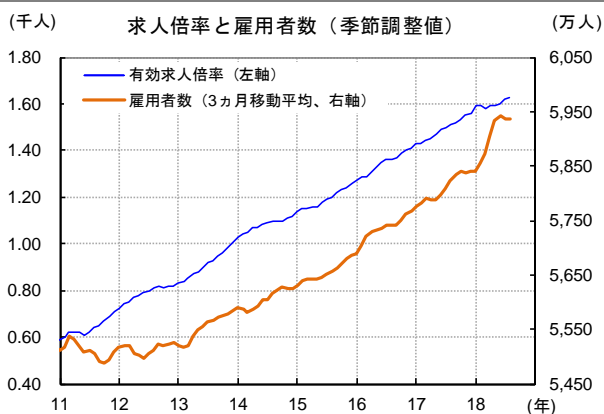
2Q は前期のマイナス成長からプラス成長に転化



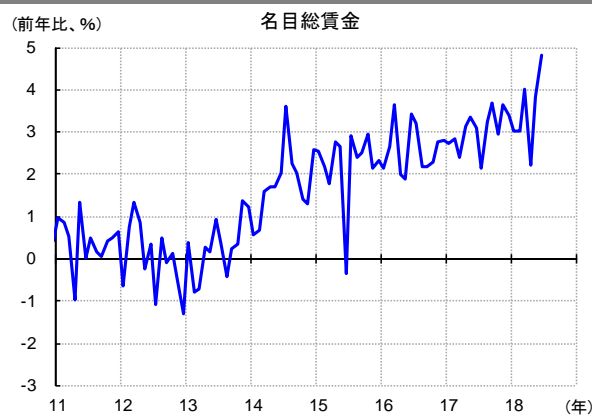
景気先行指数、一致指数は依然として堅調に推移



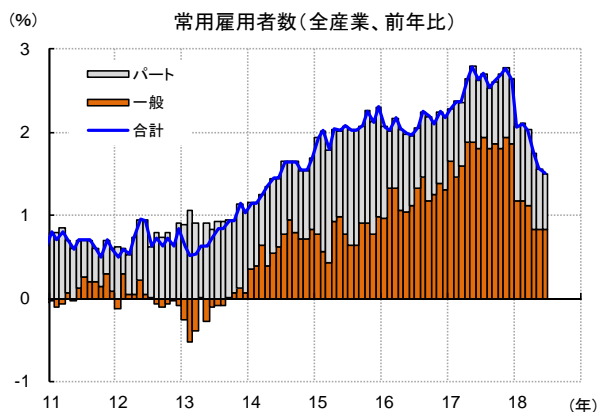
労働需給の引き締まりが継続



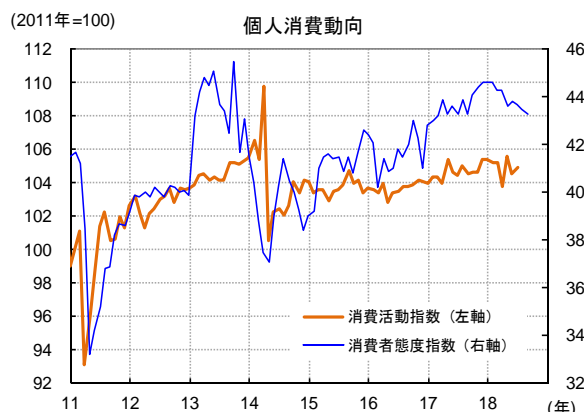
賞与の伸びも寄与する形で、名目総賃金は前年比5%近い伸び



常用雇用者数は前年比プラス圏

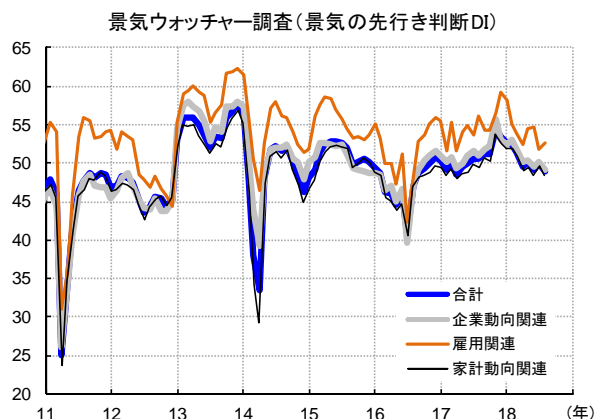


消費者態度指数はピークアウト気味



【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

街角景気見通しでは、企業や家計の見通しが軟調



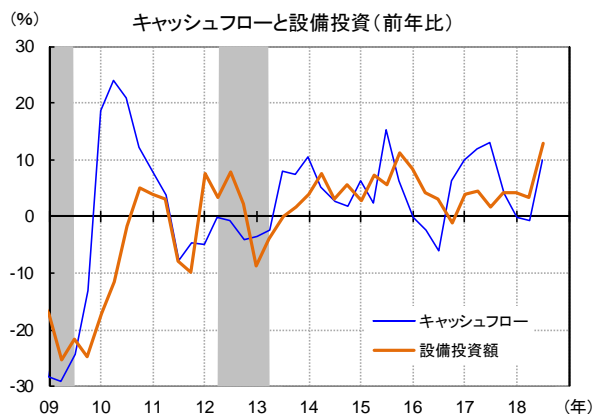
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は堅調に推移



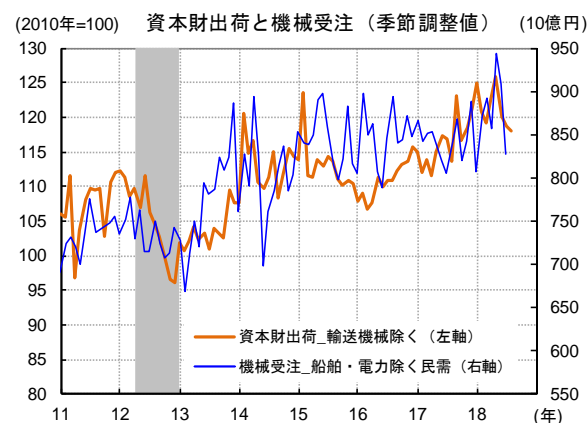
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

キャッシュフローと設備投資は大幅な伸び



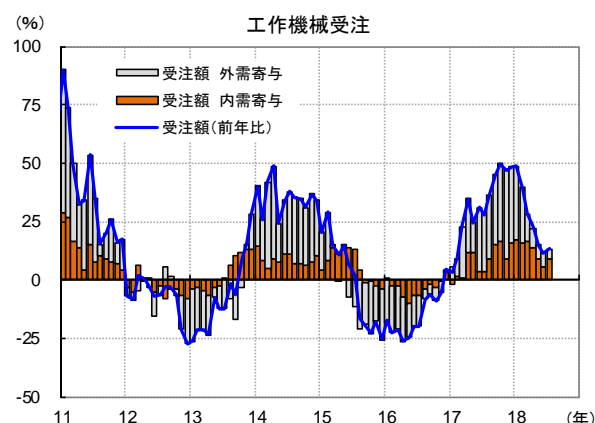
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は拡大傾向が一服



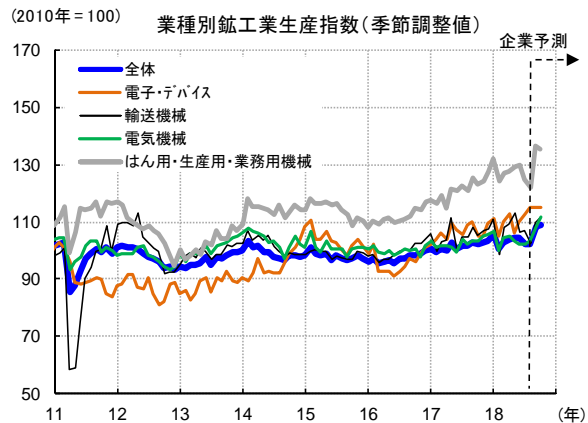
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は伸びが鈍化傾向にありながらも内需は確り



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

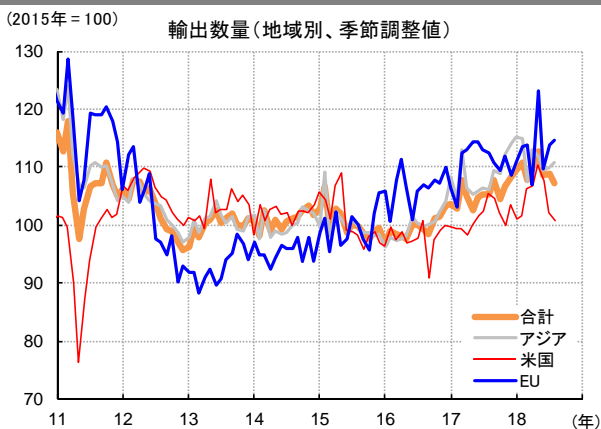
主要業種の見通しはやや改善



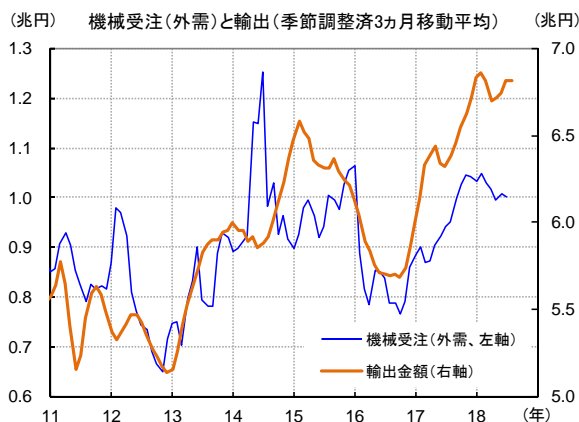
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

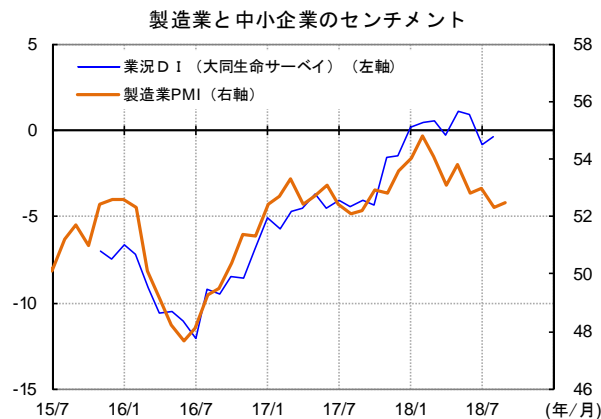
足許で米国向けの輸出数量が減少



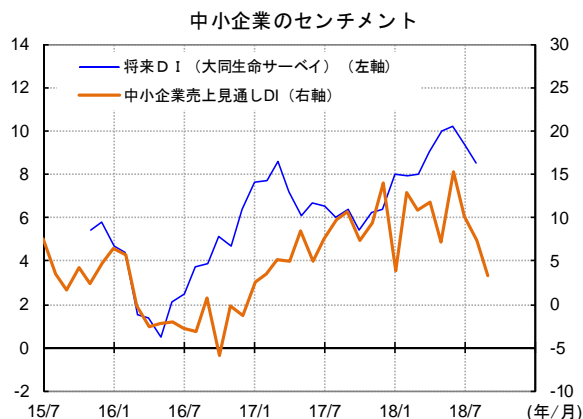
海外からの機械受注は足許、比較的高水準で伸び悩み



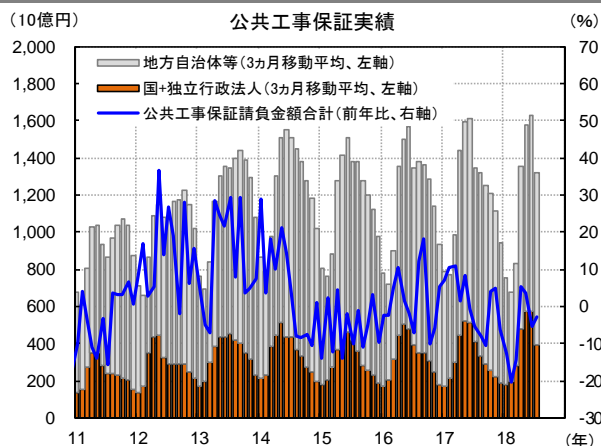
業況 DI(大同生命サーベイ)は、ゼロ近傍で推移



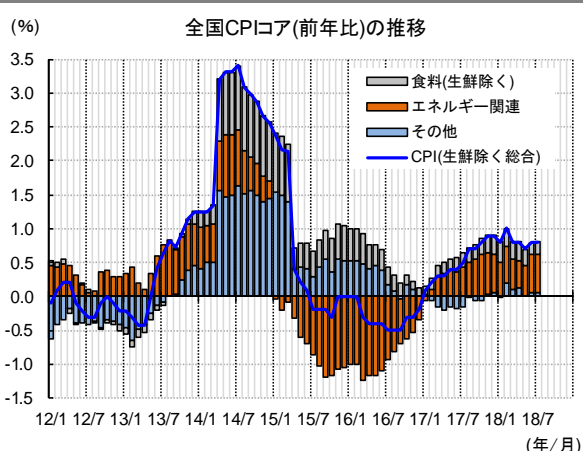
中小企業のセンチメントは比較的高水準ながらも、やや低下



公共支出は依然として堅調



CPI(生鮮除く総合)は緩やかな伸び

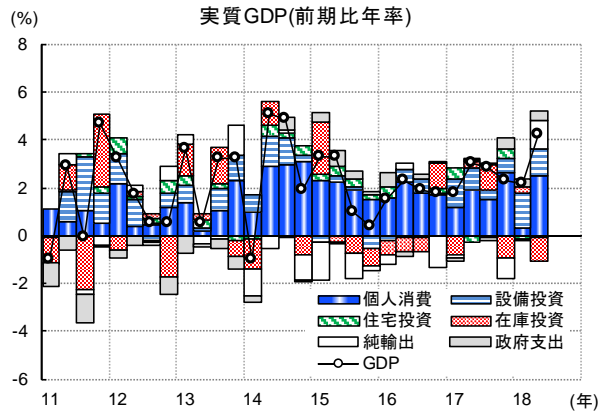


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

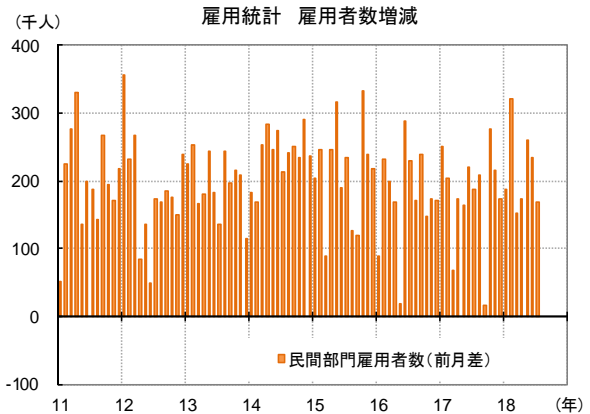
保護主義政策の影響が懸念されつつも、景気拡大が続く見通し。

経済成長率: 2QのGDP成長率(改定値)は大幅加速



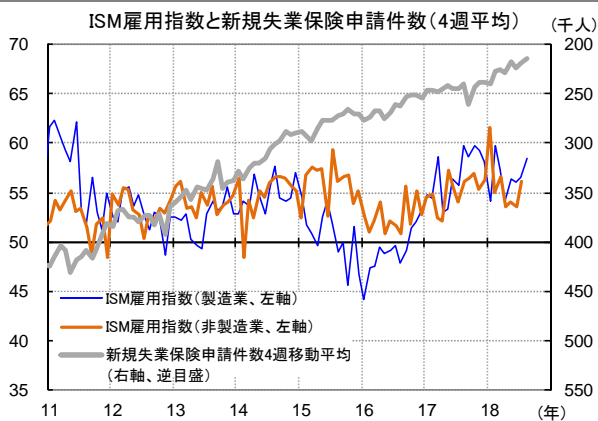
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用者数増減は堅調にプラス圏を維持



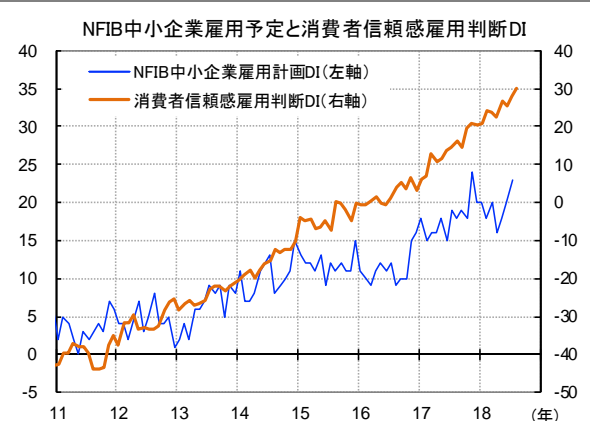
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



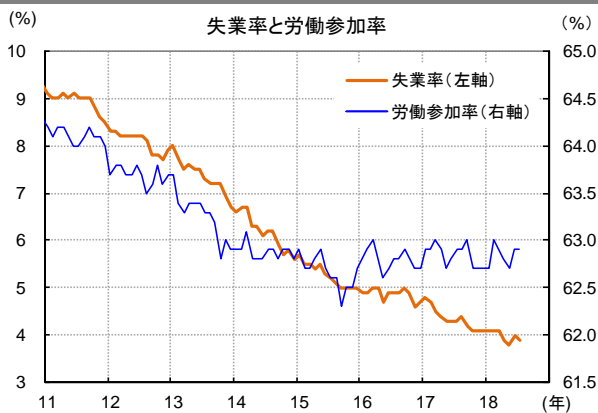
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用信頼感は金融危機後の最高水準



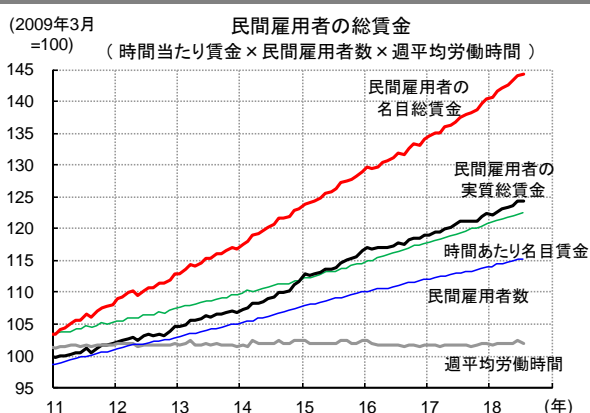
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が見つめるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 足許の失業率は3.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続

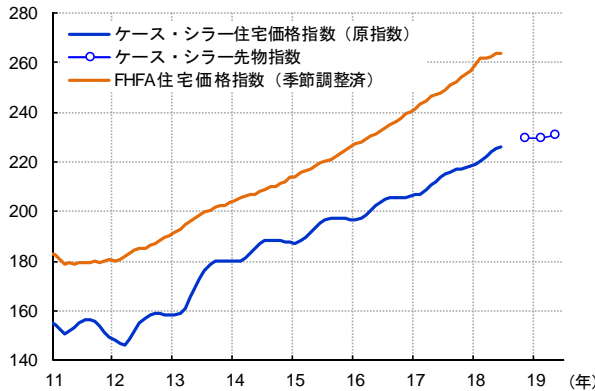


注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

住宅市場: 主要指数は高水準を維持

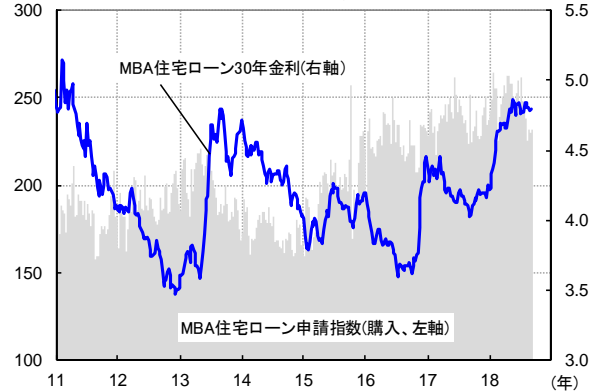
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 住宅ローン金利の上昇もあり申請指数が低下気味

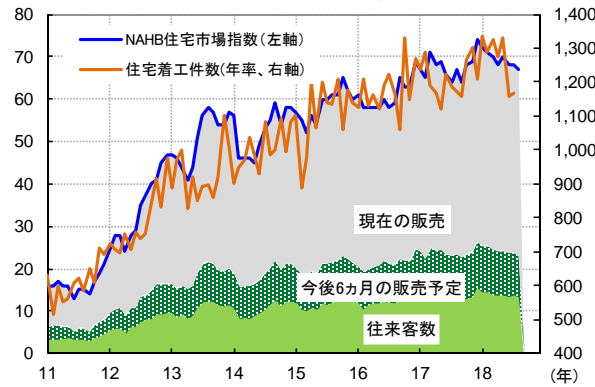
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は低下しつつも比較的高水準

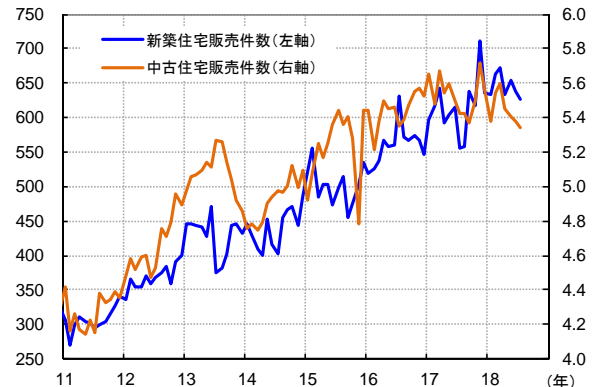
NAHB住宅指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 中古住宅販売件数は価格上昇と供給制約により伸び悩み

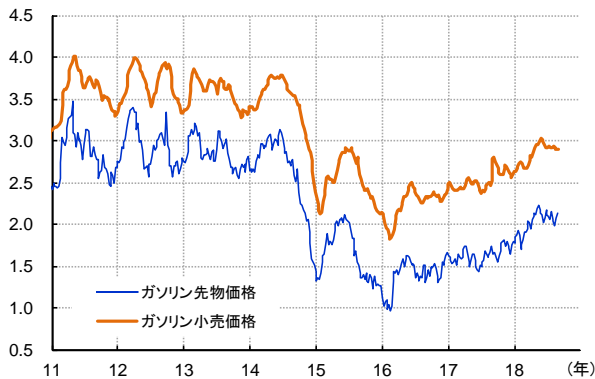
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格はガロンあたり3ドル近傍

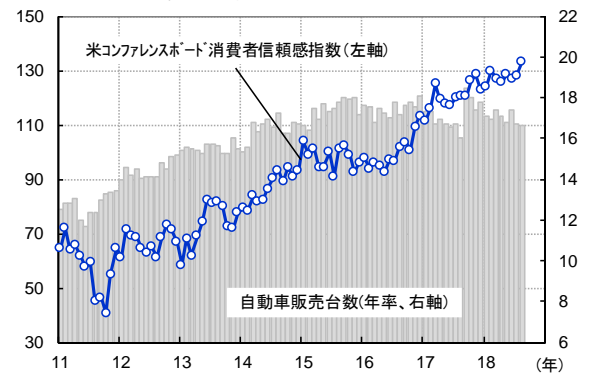
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売は、概ね横ばい推移

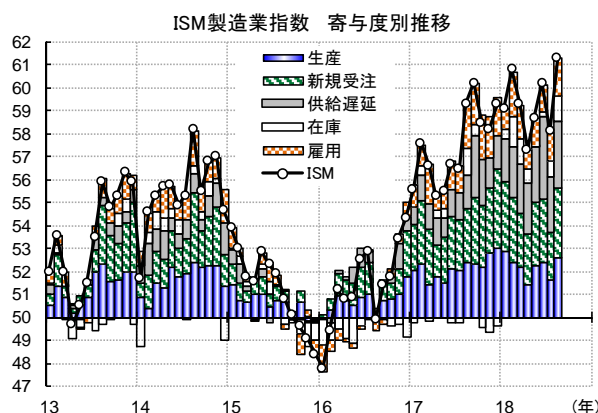
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: ミ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

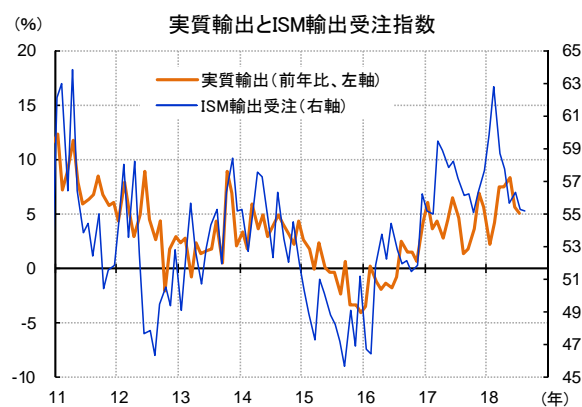
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

企業活動: 製造業の景況感は新規受注と生産の寄与もあり大幅な伸び



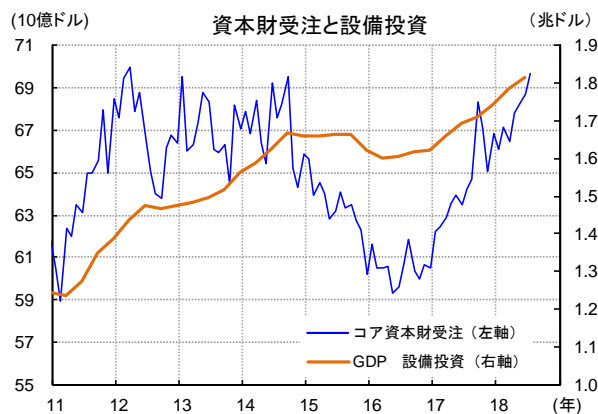
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は低下気味



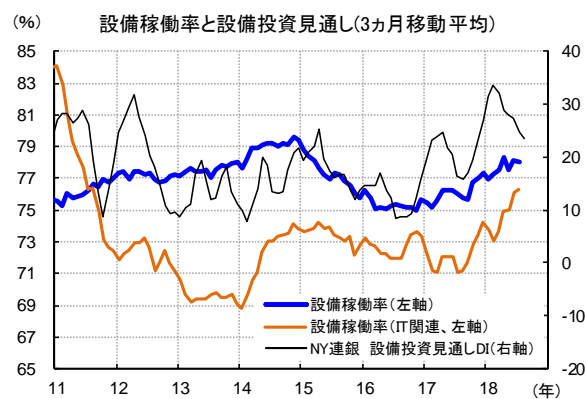
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は増加基調



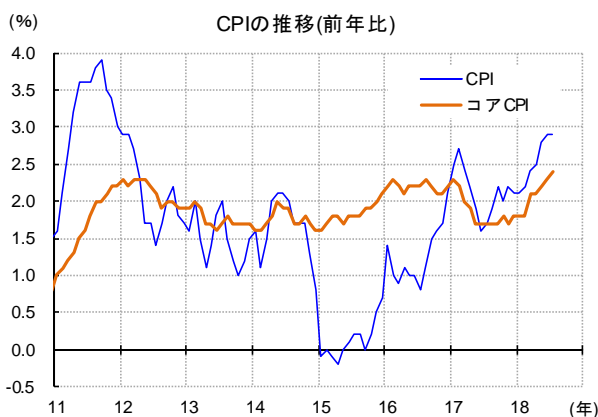
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは低下しつつも依然、比較的高水準



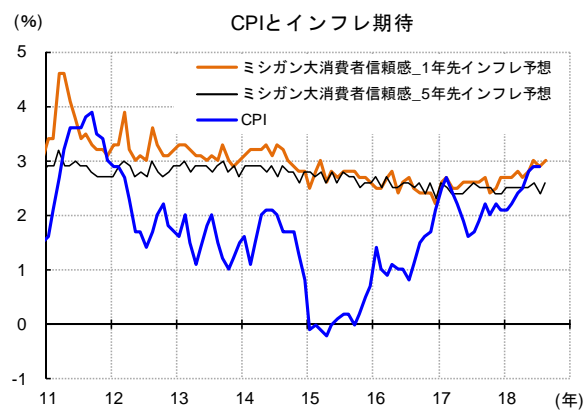
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ヘッドラインは高水準、他方、コアは加速気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ見通しは3%近傍



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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

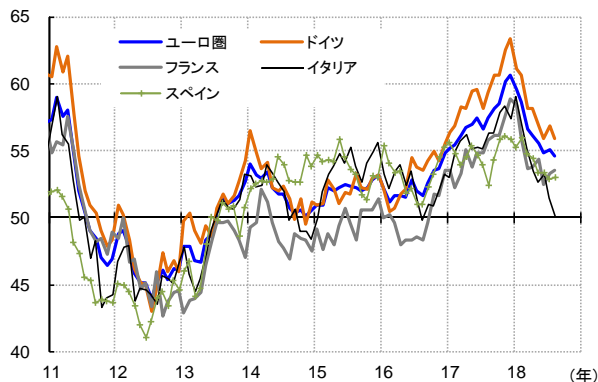
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

経済指標はやや勢いに欠け、各種政治リスクへの懸念もあり、景気は緩やかな拡大に止まる見込み。

企業景況感: 製造業は軟調に推移

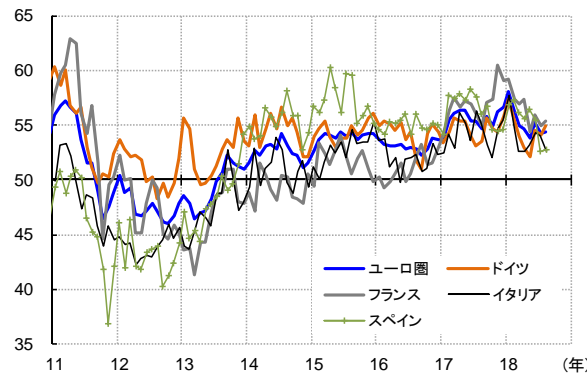
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業は比較的高水準を維持

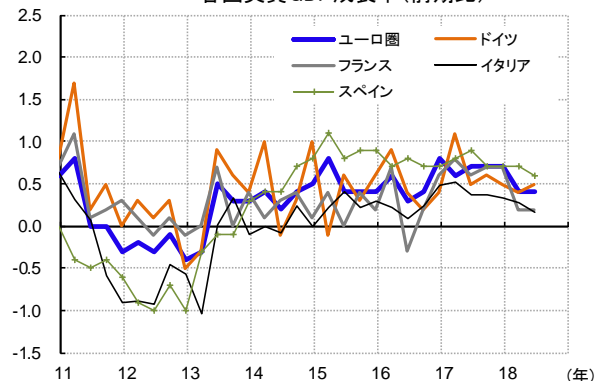
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 昨年に比べてやや抑制された成長ペース

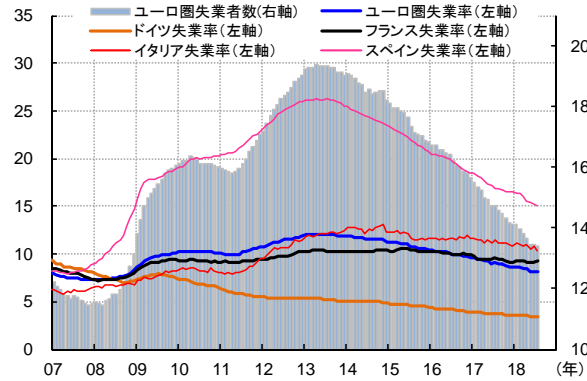
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも着実に低下

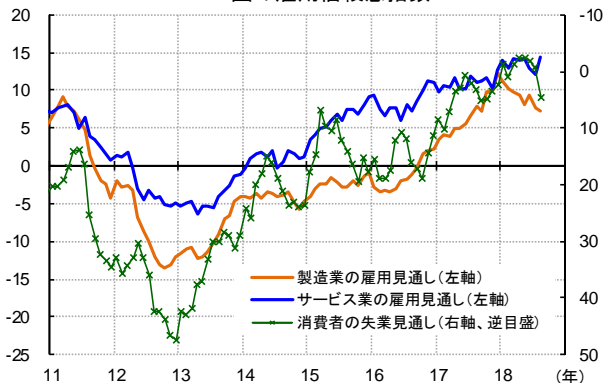
ユーロ圏 失業者数と失業率 (百万人)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業や消費者の雇用センチメントは低下傾向

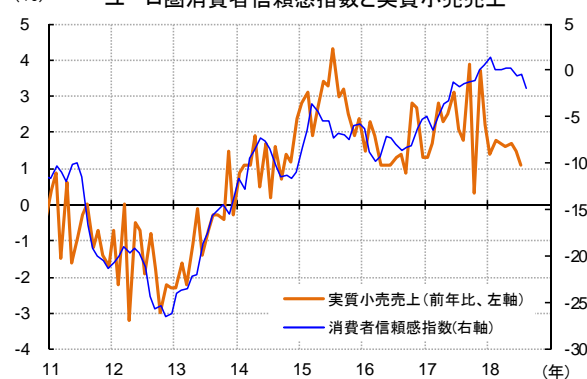
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 伸び悩む消費者センチメントと冴えない小売売上

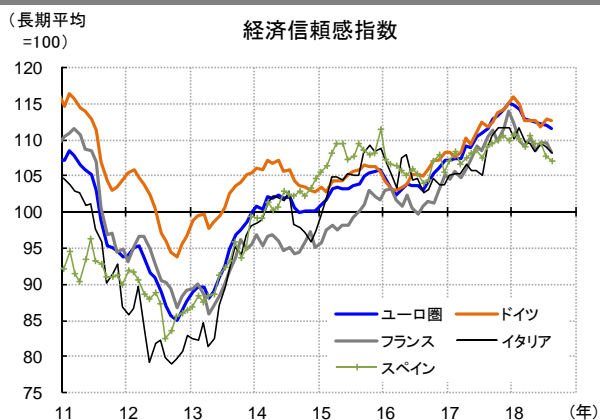
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

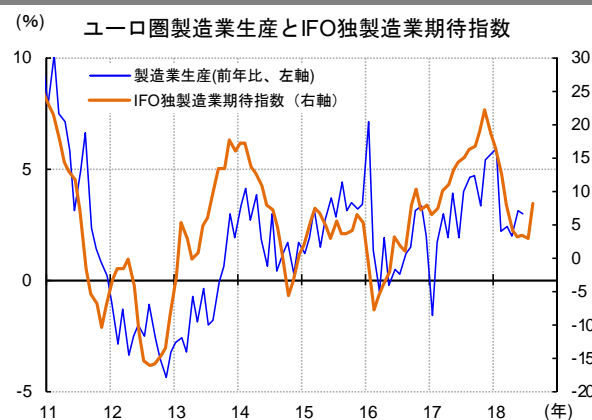
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

景況感指数: 各国とも景況感は軟調に推移



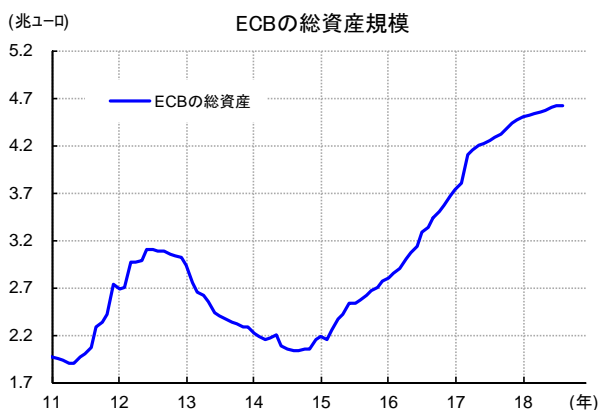
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: IFO 独製造業期待指数は持ち直し



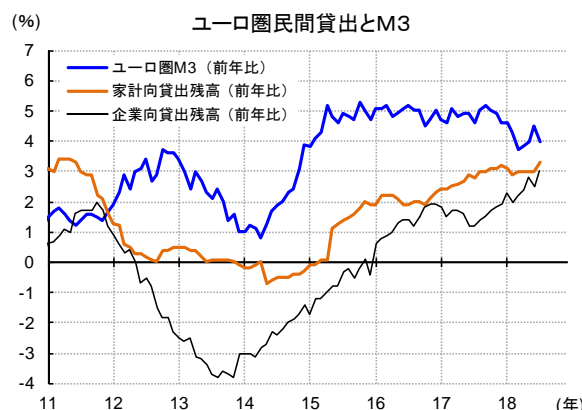
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 金融緩和策により ECB の総資産規模は拡大が続く



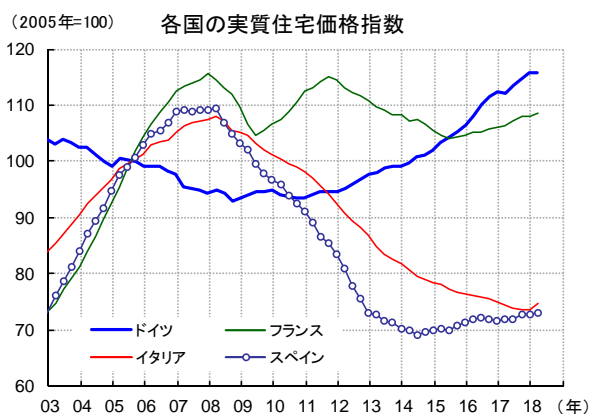
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 の伸び率は鈍化気味



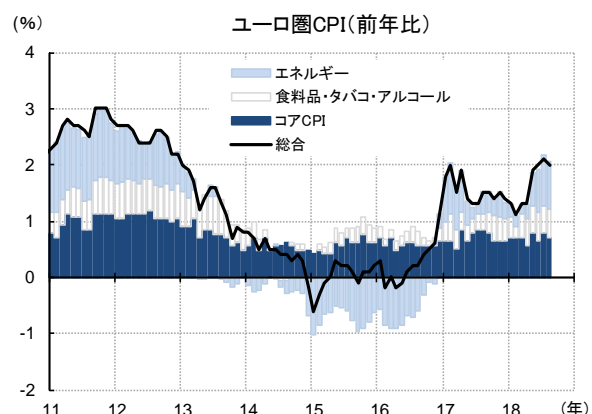
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は高水準で伸びが鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 前年比 2%近傍で推移



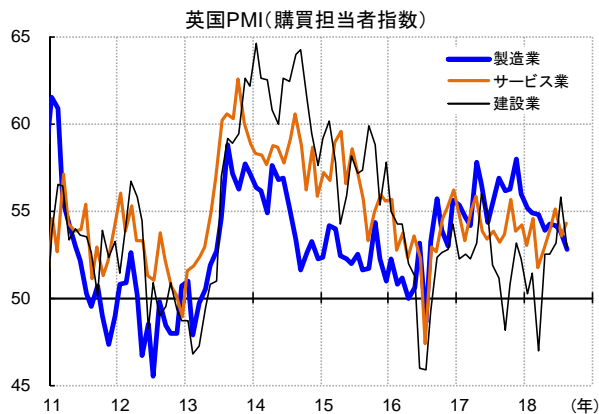
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(2) 英国経済

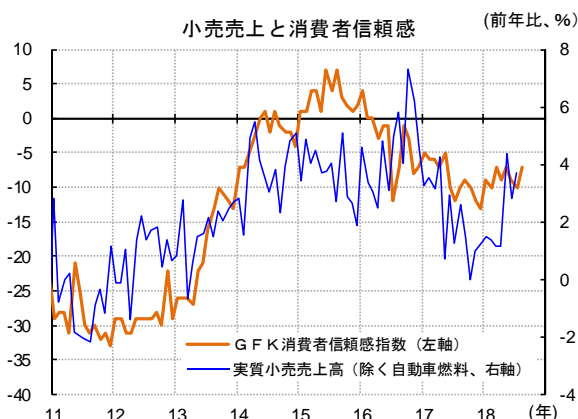
欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

企業景況感: 製造業は引き続き軟調な動き



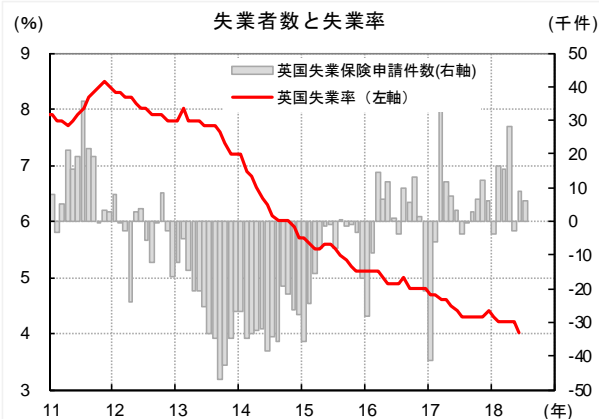
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 実質小売売上高は前年比4%近い伸び



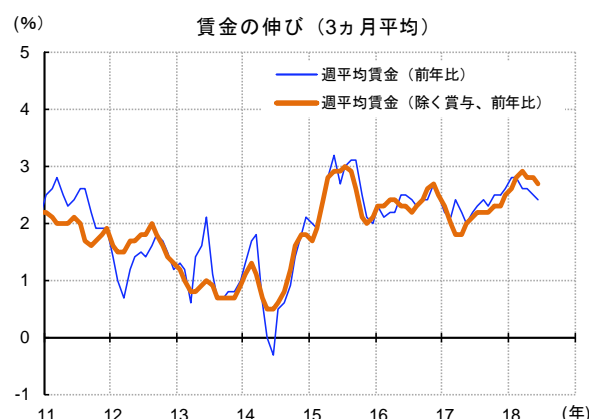
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は4%



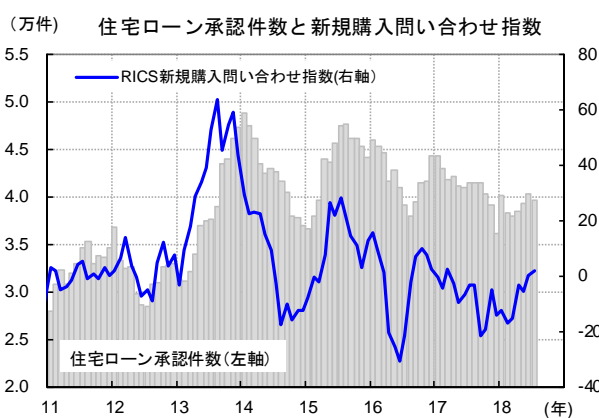
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率の拡大傾向はややピークアウト



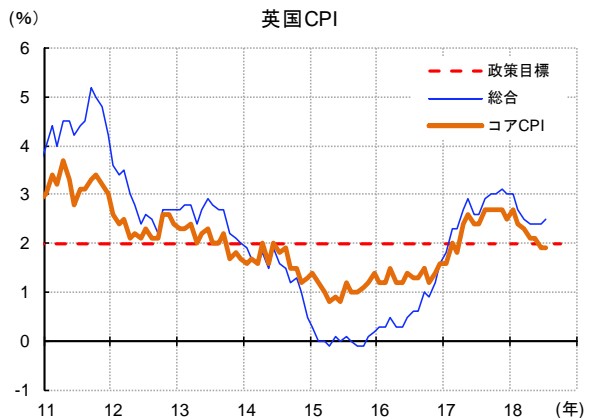
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI は政策目標近傍に収束

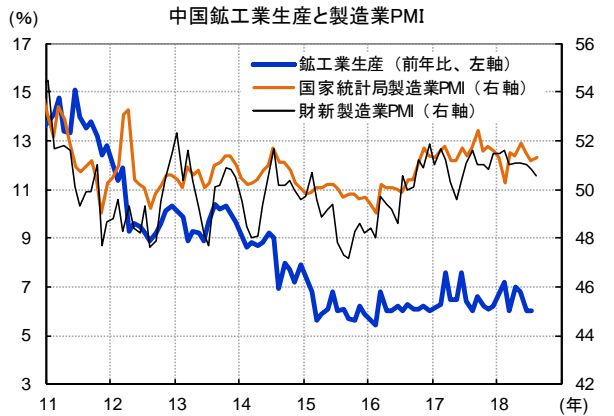


出所: Bloomberg より TDAM 作成

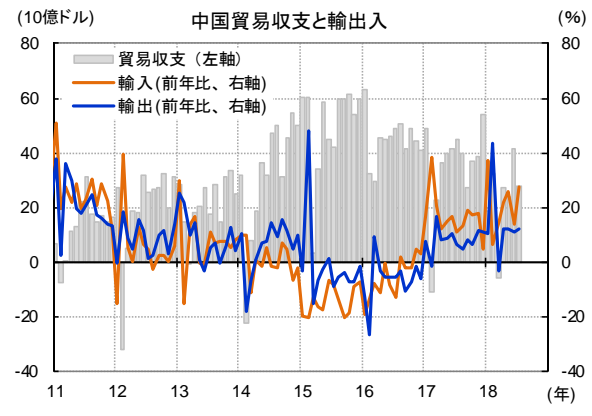
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

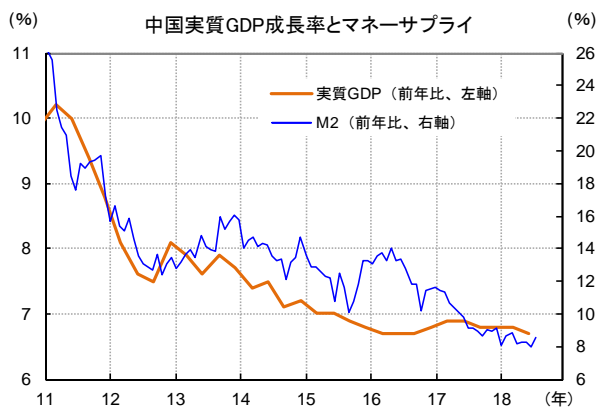
(1) 中国経済および市況関連



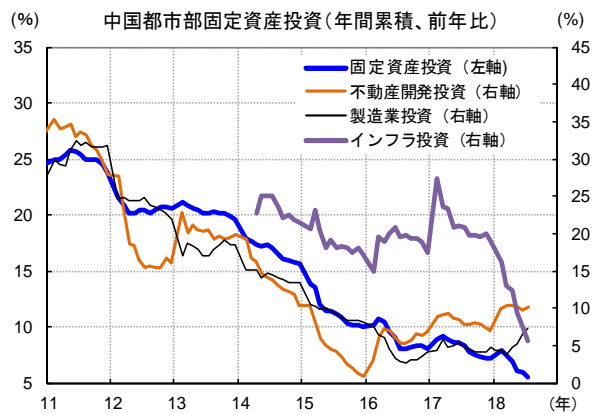
出所: Bloomberg より TDAM 作成



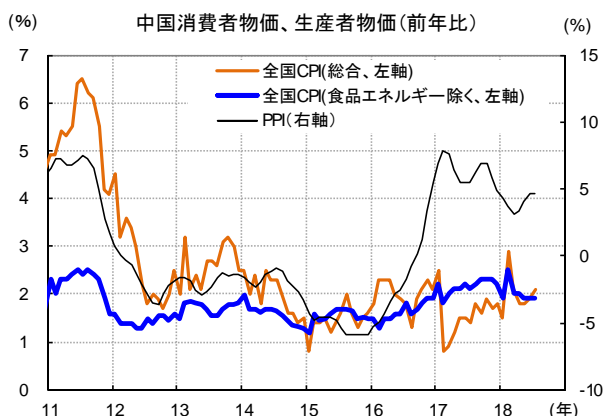
出所: Bloomberg より TDAM 作成



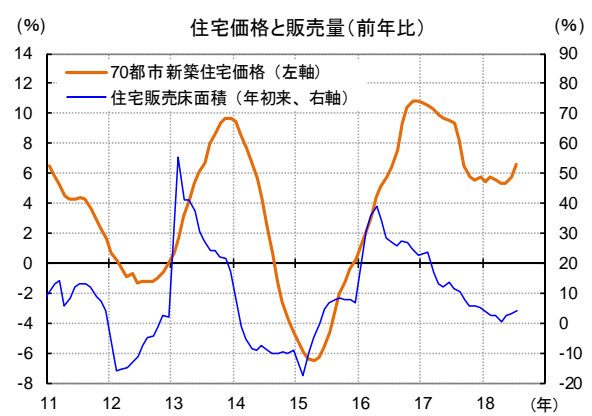
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

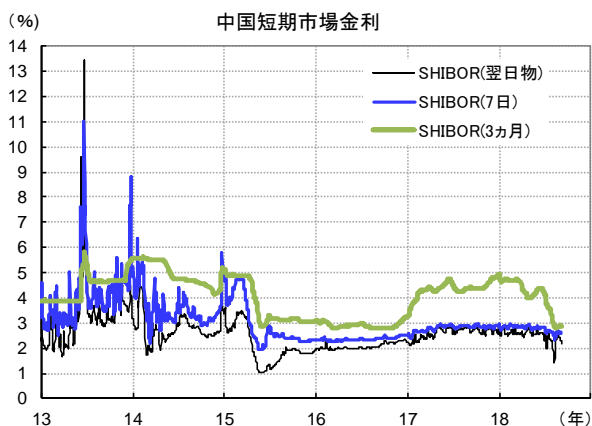


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P33 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。



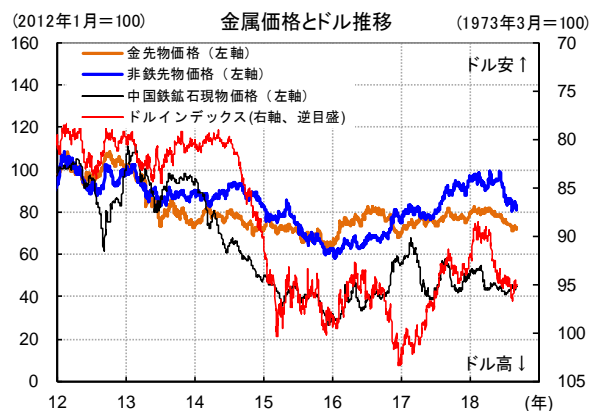
出所: Bloomberg より TDAM 作成



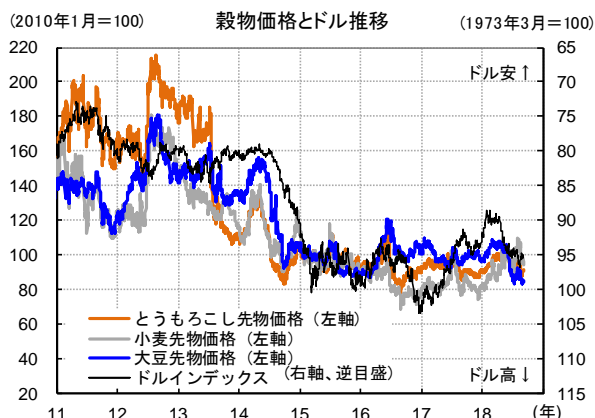
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



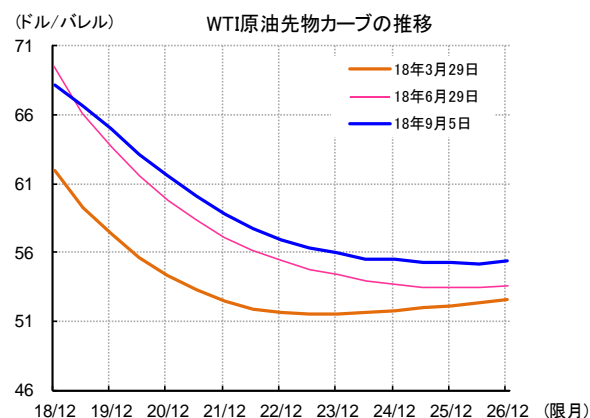
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



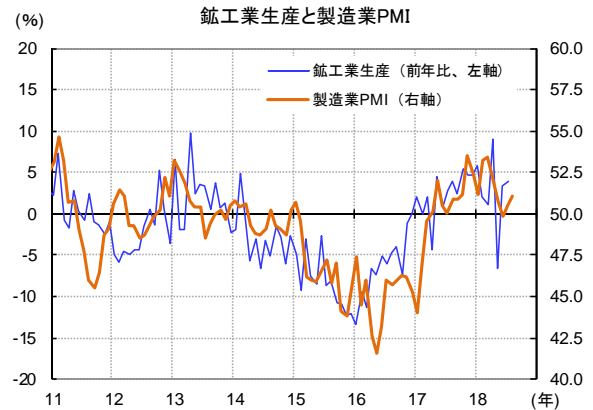
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

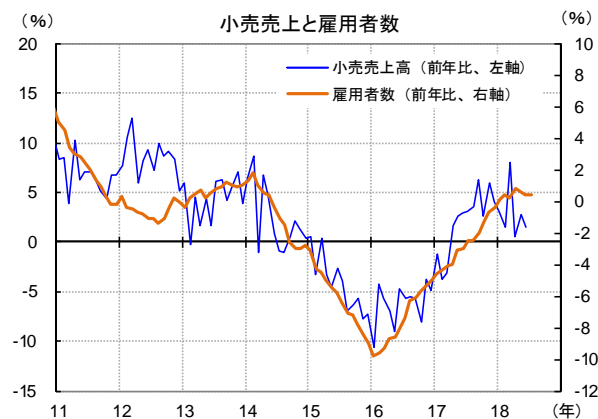
(2) ブラジル経済



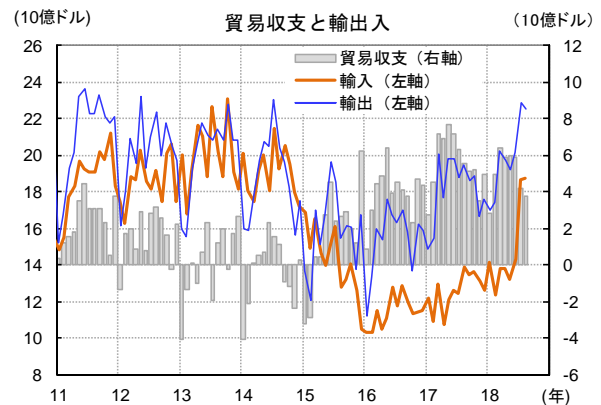
出所: Bloomberg より TDAM 作成



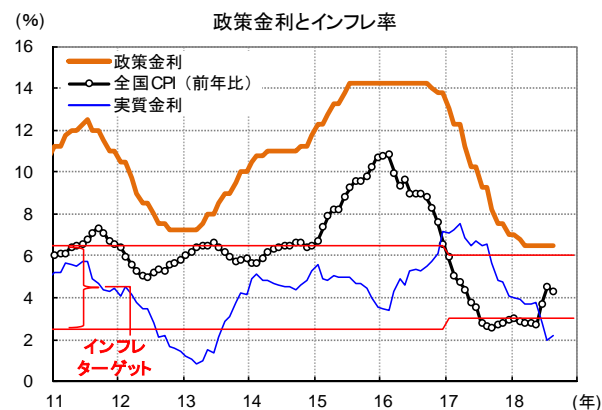
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

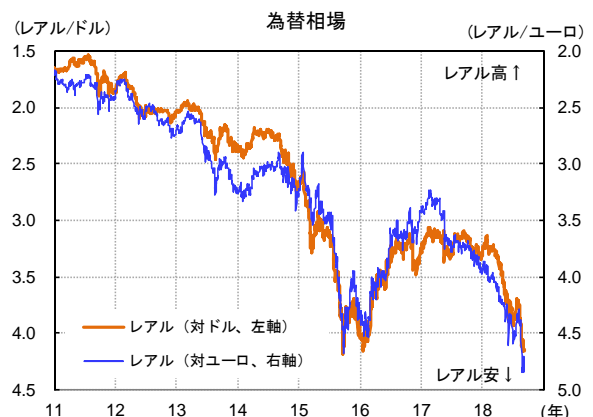


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

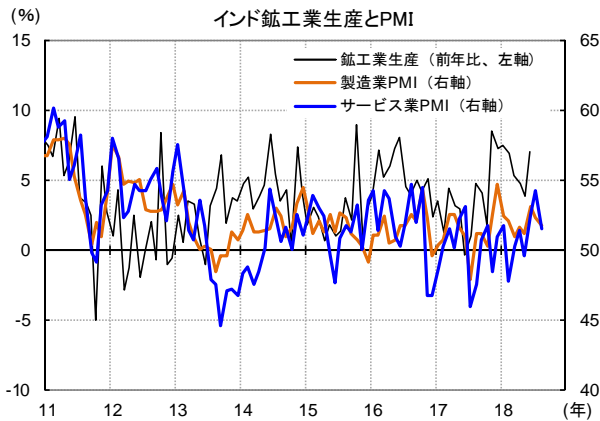
出所: Bloomberg より TDAM 作成



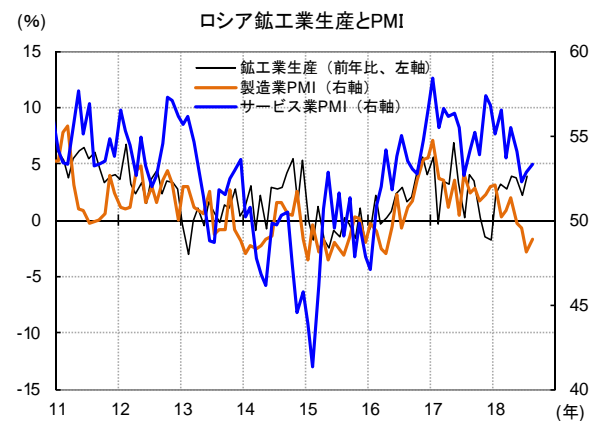
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

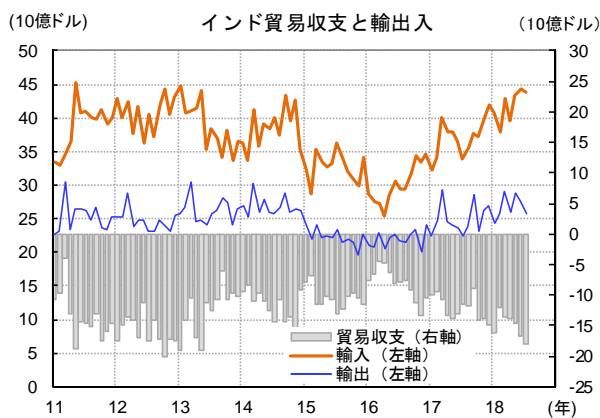
(3) インド経済・ロシア経済



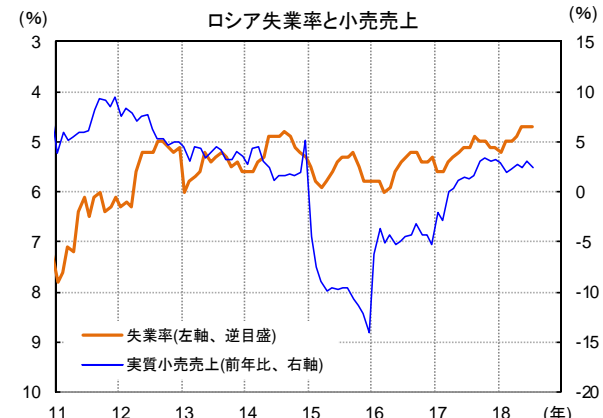
出所: Bloomberg より TDAM 作成



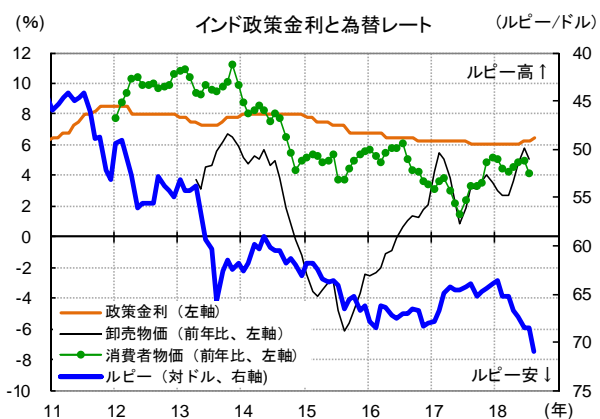
出所: Bloomberg より TDAM 作成



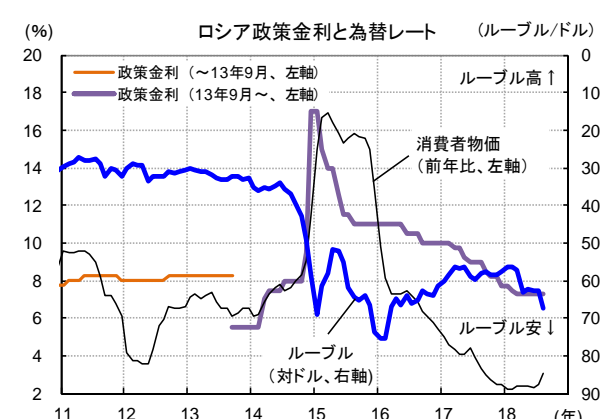
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



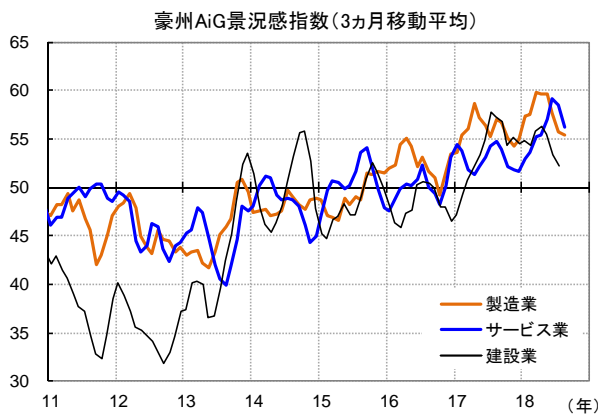
出所: Bloomberg より TDAM 作成



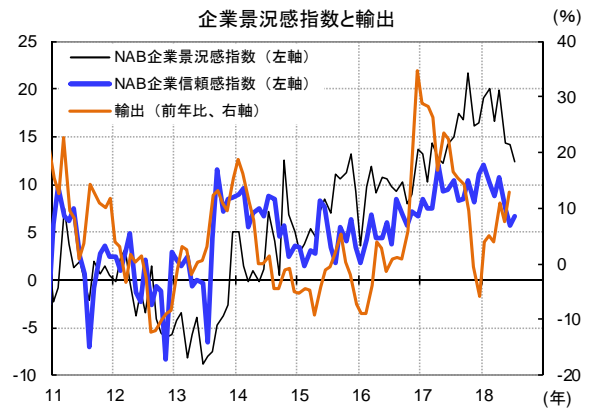
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

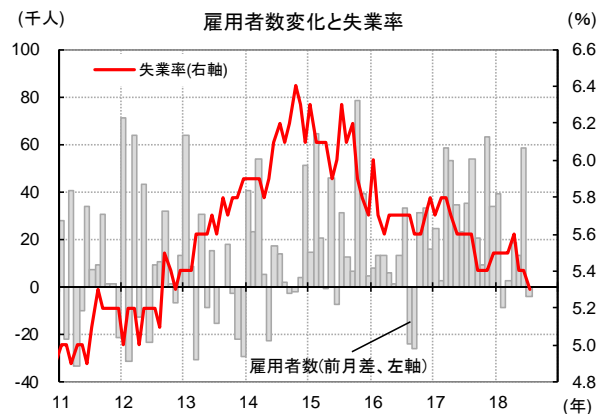
(4) オーストラリア経済



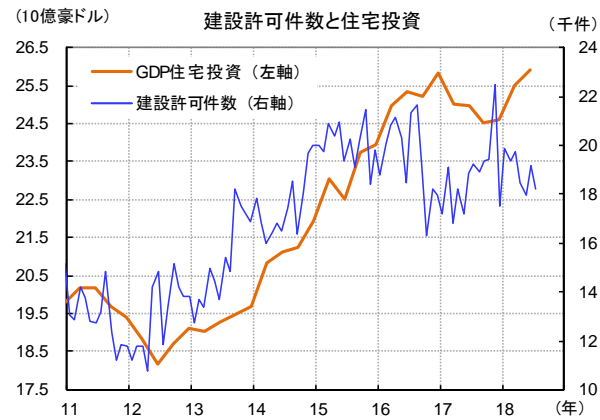
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



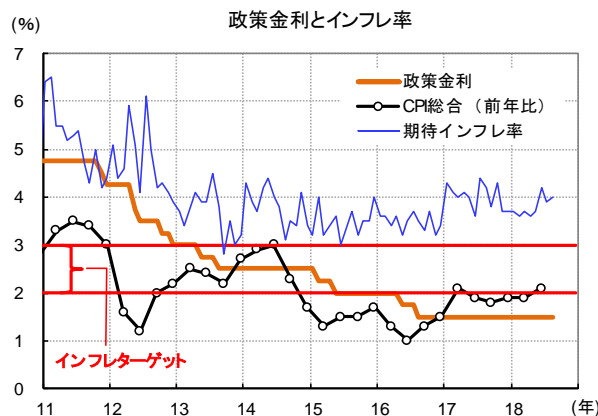
出所: Bloomberg より TDAM 作成



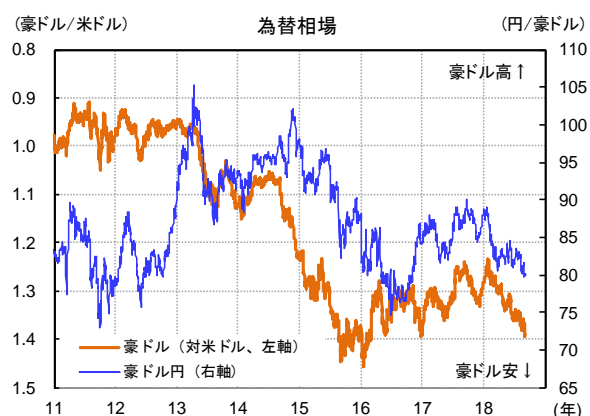
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

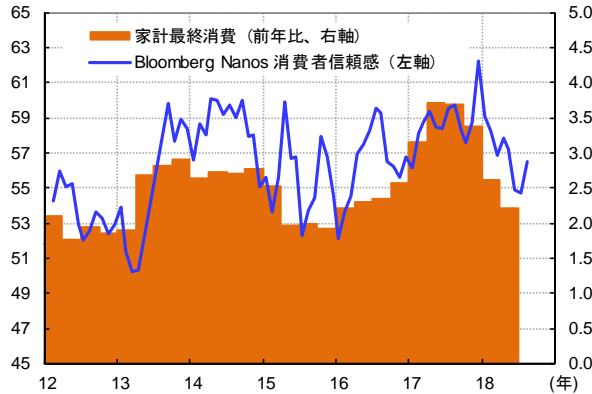


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

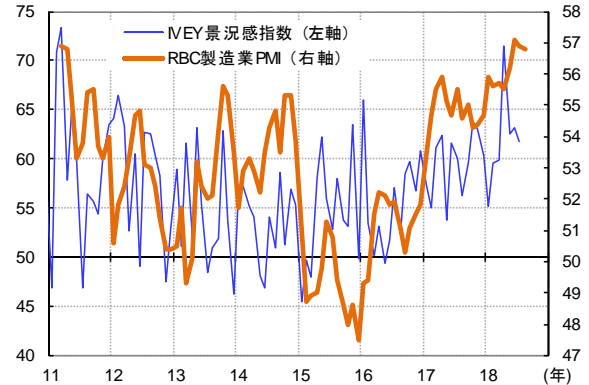
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



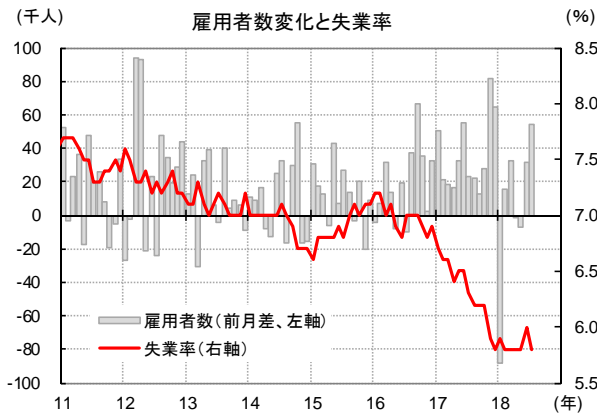
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



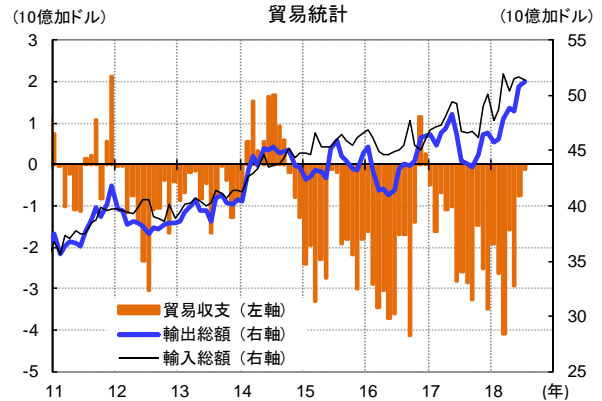
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



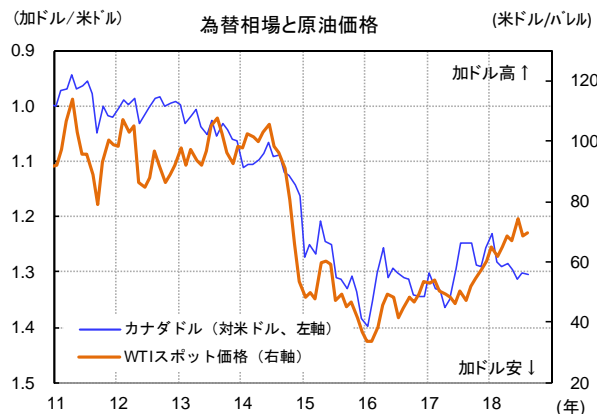
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



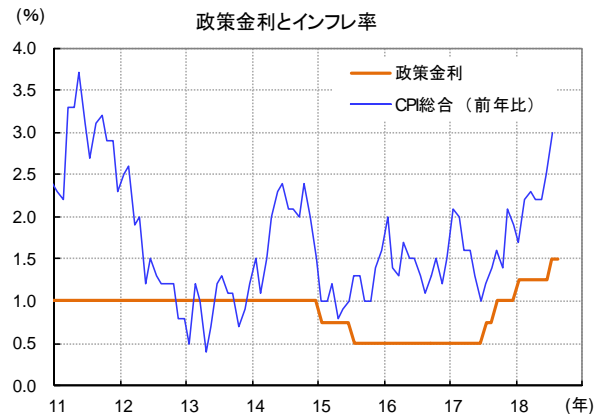
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策金利とインフレ率



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、P33 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

長期金利は、0.0～0.2%の低水準レンジ内での推移が続く見通し。

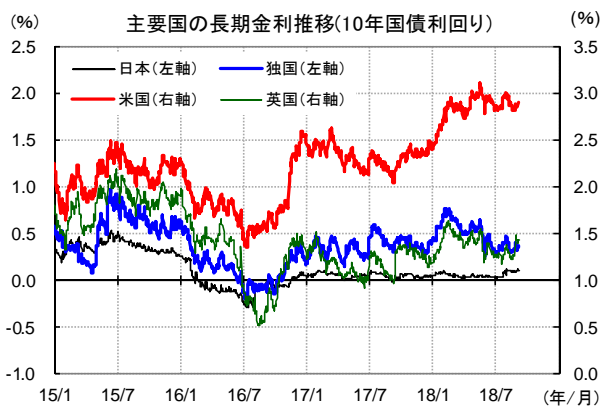
○ 金融政策について

日銀は、7月の金融政策決定会合において、金融政策の「柔軟化」を行った。金融政策変更後は金利の上限を試す形で、金利が上昇する場面もみられたが、臨時の国債買入れオペを受けて金利はむしろ低下に転じるなど、日銀の真意を市場が探る展開となった。結局は、物価が伸び悩むなかで、従来の金融緩和策を長期にわたって続けるための「長期化」が、7月の金融政策決定会合のポイントであった、との理解が市場に浸透していくこととなった。8月末に公表された国債買入れオペの運営方針では、中期債と長期債オペの実施回数を5回として前月から1回減らす一方、買入れレンジの上限を引き上げた。これをもって一部の市場参加者はステルステーパリングと議論している。しかしこれについては、営業日数の関係により回数を減らして金額の上限を引き上げたと考えられ、何らかの意図が含まれているとは見ていない。金利の水準に関しても、当面は大きな変更はないとみている。日銀の鈴木政策委員は講演において、7月の金融政策決定会合を念頭に、「金利水準の引き上げを意図しているわけではない」とし、「金利が急速に上昇する場合には迅速かつ適切に国債買入れを実施していく方針だ」と言及した。また鈴木委員は、先般の金融政策決定会合で盛り込まれたフォワードガイダンスに関して、「具体的にどれくらい(の期間)かは厳密な議論はしていない」と述べていたが、直近の黒田総裁の発言では、「結構長い期間にわたり、(長短金利の水準を)上げるという考えはない」と述べるなど、フォワードガイダンスの解除はかなり先のことになると思われる。また、鈴木委員は「(修正の効果が)十分か十分でないのかは、もう少し評価に時間がかかる」と述べており、日銀は当分の間、現行の金融政策を維持し様子を見ることになると思われる。

○ 長期金利

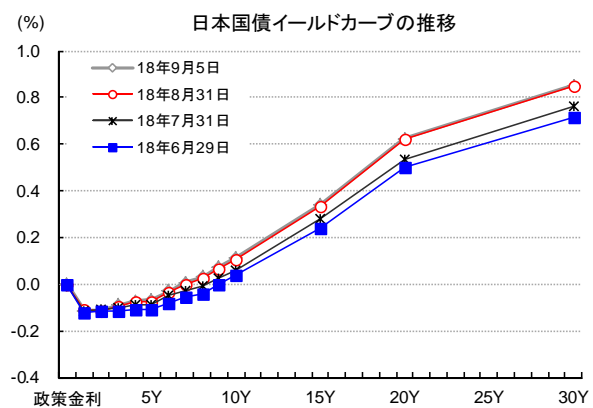
日本の長期金利は、7月の日銀の金融政策決定会合前まで0%から0.1%のレンジ内で推移を続けてきたが、7月の金融政策決定会合で金融政策の変更がなされるとの観測からやや変動が高まり、金融政策決定会合後は一時0.14%を超える場面もみられた。しかしその後は、今回の金融政策の変更が、既往の金融政策を長期にわたり継続するための変更には過ぎなかったと市場で解釈され、金利は0.1%を中心として小幅な値動きにとどまるなど膠着感が高まっている。こうした中、8月29日には新発10年物国債の取引が不成立となった。黒田総裁は金融政策決定会合後の記者会見で、長期金利の許容変動幅の拡大の背景として、市場機能の改善について言及していたが、依然として、改善に向かっているとは言い難い状況にある。こうしたなか、一部の市場参加者は、8月末公表の「当面の長期国債等の買入れの運営について」において、市場機能を高めるために買入れオペの減額の方針が示されるのではと予想していたとみられるが、特段の変更は無く、日銀は債券市場機能の回復を望みつつも、一方で金利上昇に対しては慎重な姿勢で臨んでいることがうかがえた。こうした日銀の姿勢および物価の伸びが緩慢で、景気も緩やかな拡大にとどまっている足許の状況を踏まえると、10年国債利回りは0.0%～0.2%をコアレンジとして推移するとみている。

国内金利は他国に比べ変動幅が限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

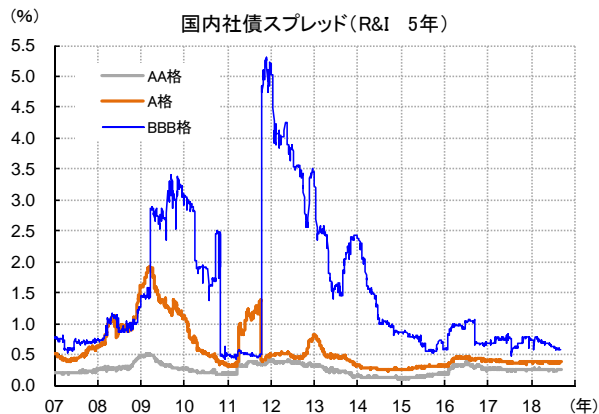
長期債や超長期債の利回りが上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

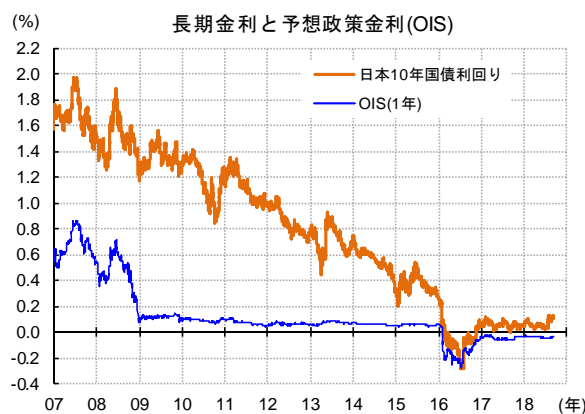
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

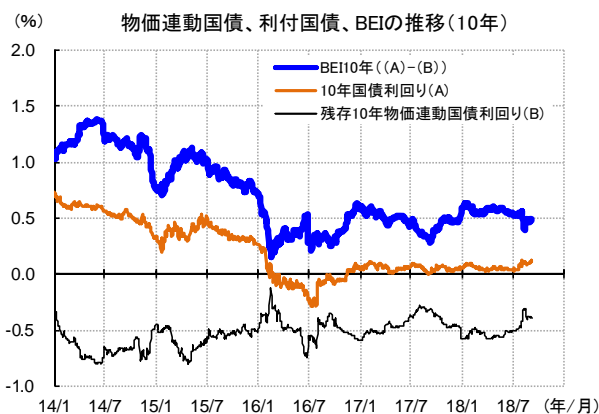
OIS は依然としてマイナス圏



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。)

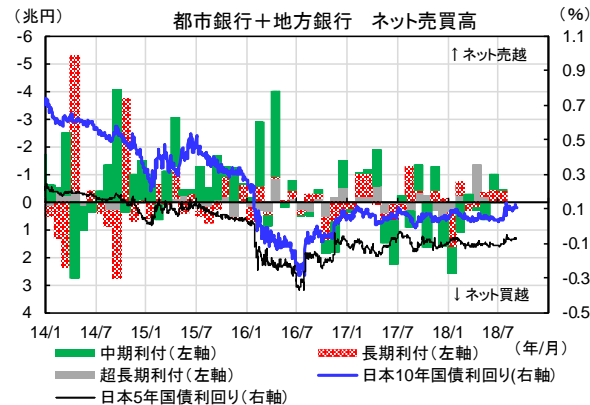
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

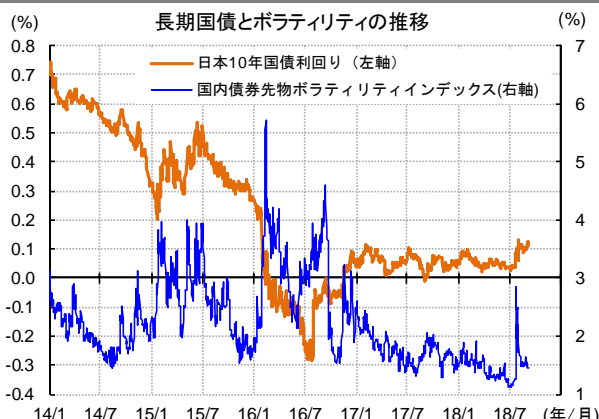
7 月は銀行が長期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

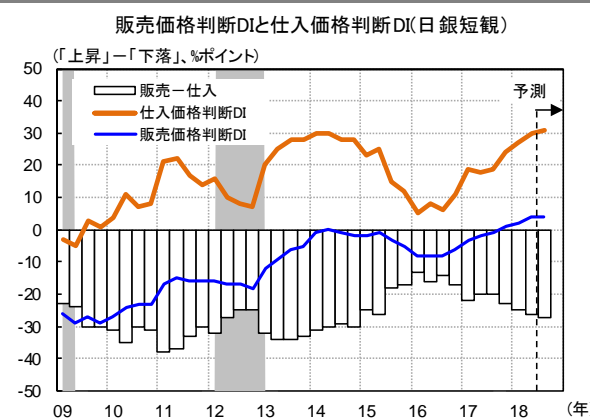
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

急上昇したボラティリティはその後低下



出所: 日本銀行、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、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、P33 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

長期金利は、トランプ政権の保護主義政策が重しとなるも、緩やかな上昇を見込む。

○ 金融政策について

ジャクソンホールで行われた講演において、パウエルFRB(米国連邦準備制度理事会)議長は、これまでのFRBの姿勢同様に、「所得や雇用の力強い伸びが継続すれば、追加の緩やかな利上げが適切だろう」と指摘した。トランプ大統領が、利上げを「気に入らない」と述べるなかにあっても、当面は従来通り段階的な利上げを継続するとみられる。ただ、イールドカーブがフラット化しつつあることから、利上げの停止がいつになるのか、市場参加者の間で関心が高まっている。もっとも、イールドカーブのフラット化に対しては、地区連銀総裁の間で見方が分かれている。アトランタ連銀のボスティック総裁は逆イールドが見込まれる状況下では利上げに反対するとの姿勢を示している。また、セントルイス連銀のブラード総裁も、金融当局は債券市場からのシグナルに留意する、と慎重な姿勢を示している。一方で、クリーブランド連銀のメスター総裁は重要視しない姿勢を示している。

米国景気は、足許までの経済指標をみる限り、今のところは概ね堅調な状況にある。消費者のマインドを示す経済指標については堅調さを維持するなか、7月の小売売上高は前月比0.5%増加するなど、米国経済の中核である個人消費は今のところ腰折れの兆しは見られない。また、設備投資の先行指標であるコア資本財受注は4ヵ月連続で前月比プラスを維持しており、先行きについても、貿易問題といった懸念材料はありながらも、米国経済は極めて堅調に推移するとみている。

○ 長期金利

米国長期金利は、4月以降振れを伴いながらも2.8%から3%をコアレンジとして、この前後で概ね横ばい推移している。米国の保護主義政策が実体経済に悪影響を及ぼすことが懸念されるなか、長期金利は、米国経済の堅調さに比べると比較的低い水準で推移している。

今後についても、米国の保護主義政策と各国の反応によるところが大きく影響するとみている。基本的には、トランプ政権が中間選挙を睨んで、アピールをする材料として同政策を推し進めていると思われ、実体経済に悪影響が及ぶことは避けるとみており、景況感が改善すれば金利の上昇に繋がるとみている。一方で、貿易問題が深刻化するような状況でも、関税引き上げにより輸入品の価格が高騰すると考えられ、インフレ率の拡大をもたらす、市場で想定されている以上に政策金利を引き上げざるを得なくなるなかで、長期金利についても少なからず上昇圧力が加わるとみている。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利は、勢いに欠ける経済指標と政治リスクが重しとなるなか、レンジ推移する見通し。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は7月に理事会を行ったものの、基本的には6月の理事会で決定された内容から大きな変更は無かった。6月の理事会においては、資産買入れに関して方針を示し、月間の資産買入れ額を9月までは300億ユーロで維持し、その後、経済指標等がECBの中長期的な物価見通しを裏付けるものであれば、10~12月は150億ユーロに減額し、年内で資産買入れを停止することを想定していることが示された。なお、満期償還金の再投資は買入れ終了後も長期にわたり続ける方針である。政策金利については2019年夏までは現在の水準を維持する姿勢を示していた。7月の理事会では、これらの方針に変更は無かった。その後公表された議事要旨も新味に欠ける内容であった。ただ、ユーロ圏経済にとって保護主義・貿易問題の脅威が最大のリスクと評されており、下方リスクが顕現化した場合には、利上げのタイミングが遅れる可能性もあるとみている。

○ 長期金利

独国債10年利回りは、6月以降、0.3%~0.5%をコアレンジとして概ね横ばいで推移している。日米の金利上昇に連れて、0.5%に近づく場面が見られたものの、欧州の経済指標は力強さに欠け、緩やかな成長に止まるとの見方から低位での推移が続いている。また、イタリアの財政に対する懸念やトルコリラ安に伴う欧州金融機関への影響懸念もドイツの金利を押し下げる要素となった。

先行きについては、BIS(国際決済銀行)の統計をみる限り、欧州の金融機関全体に占めるトルコへの与信の割合は限定的で、金融システムリスクを高めるほどではないとみている。一方で、イタリアの財政および政治の行方、またドイツのバイエルン州議会選挙の結果によっては金利が低下する場面もあるとみているが、ユーロ圏は緩やかながらも景気拡大すると思われ、独国債10年利回りは、現行水準で横ばい推移するとみている。

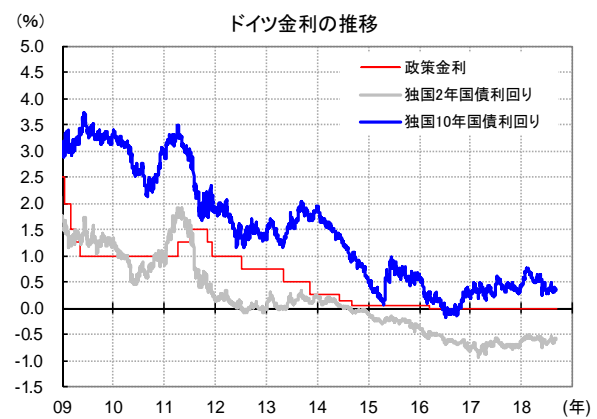
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 政策金利の上昇を織り込み、2 年金利が上昇



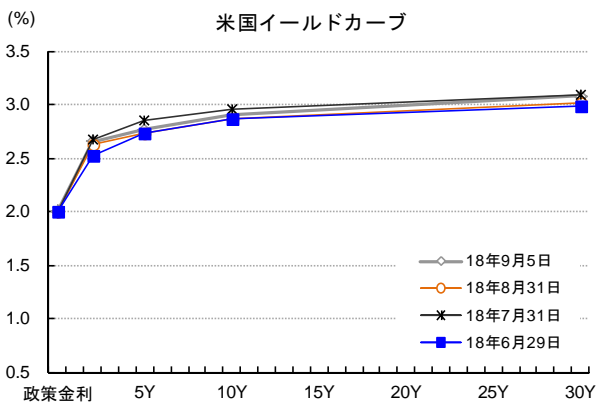
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



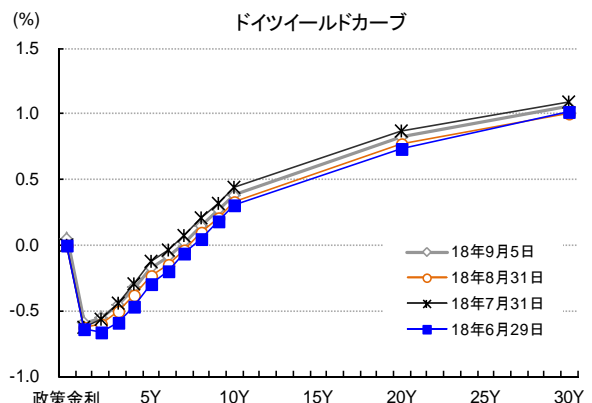
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) イールドカーブ全般、概ねレンジ内での推移



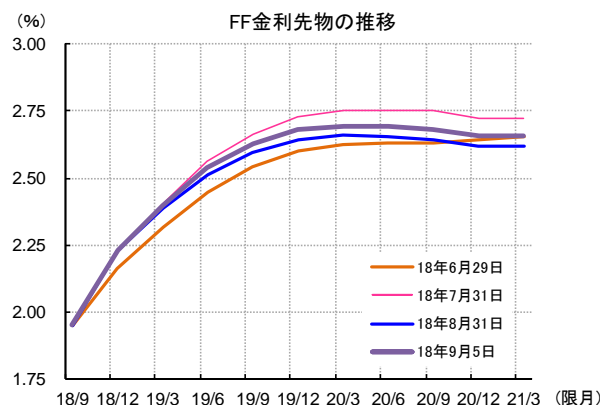
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) イールドカーブ全般、概ねレンジ内での推移



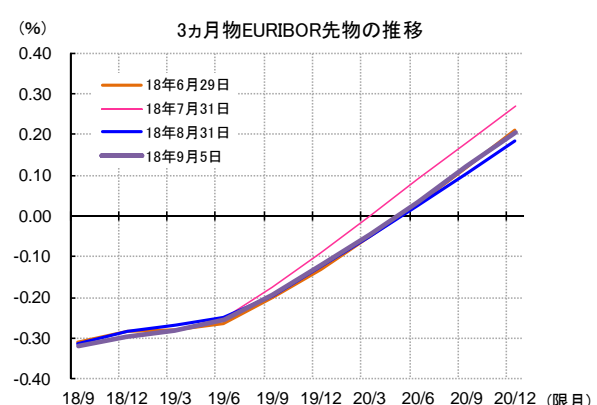
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場は 18 年年内に残り 1.6 回程の利上げを見込む



出所: Bloomberg より TDAM 作成

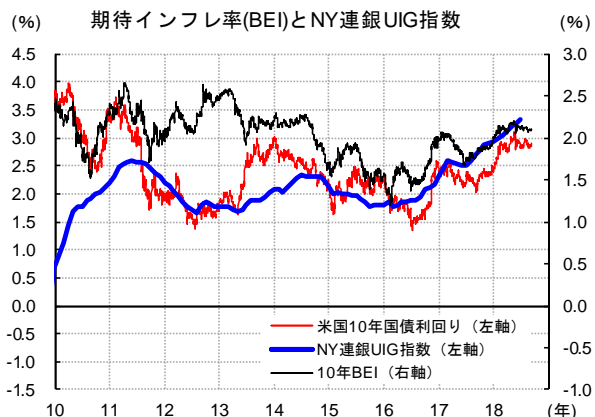
(ユーロ圏) 19 年夏場まで利上げが行われないと織り込む先物市場



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

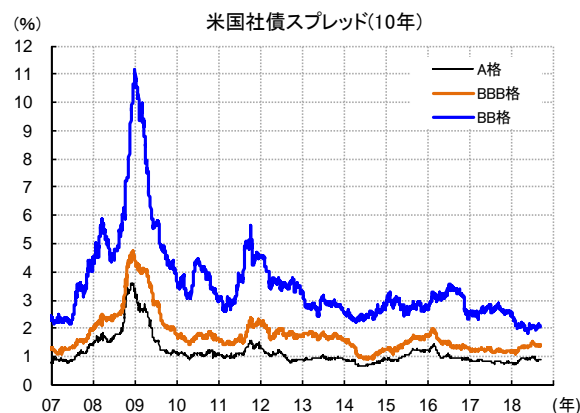
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 市場が見る期待インフレ率の上昇基調はやや一服気味



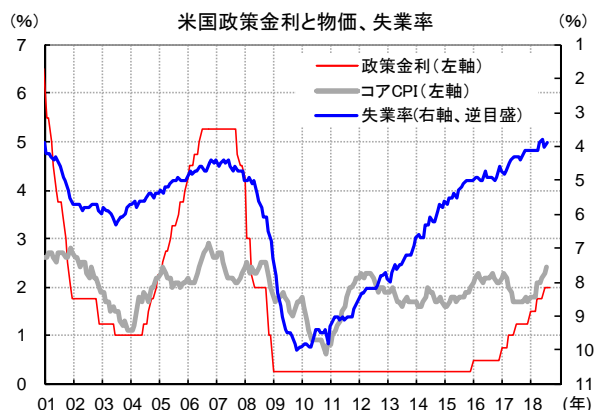
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドはいずれの信用格付も概ね横ばい



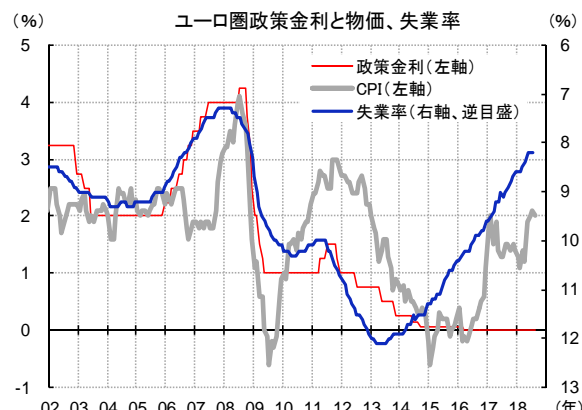
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 段階的に利上げを行うなかでも、足許でインフレが加速



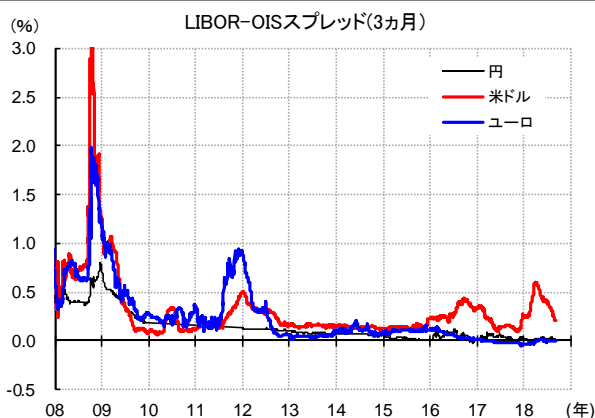
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率がECBの目標近傍ながら、利上げは来年夏以降の見通し



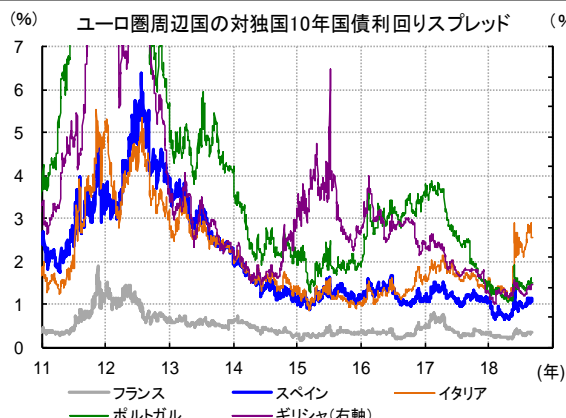
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドはややピークアウト気味



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) イタリアの対独スプレッドは依然高水準



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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2. 株式

2-1. 国内株式

米国経済を中心とした世界経済の成長、相対的に割安なバリュエーションが下支えし底堅い展開も、米国の保護主義的な政策は懸念材料。

〔需給動向〕

これまで国内株価の方向性に強い影響力を持ってきた外国人投資家は、5月と6月は売り越しであったものの、7月は買い越しに転じた。8月は再び売り越しに転じたものの、基調としては売り越し額が減少傾向にある。また、個人投資家は4月から4ヶ月連続で売り越しが続いていたが、8月は非常に小幅ながらも買い越しに転じるなど、需給面では全般的に引緩みが解消しつつある。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.31倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.0倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.95%程度である。予想PERは、依然対米国で割安であり、過去の平均的な水準(5年平均:14.0、10年平均:15.0)に対しても、やや割安水準にある(数値は8月31日現在)。

〔業績動向〕

米国の保護主義政策に対する懸念が高まり、グローバルな景況感は軟調に推移しつつも、米国の景況感が依然として底堅いことなどから、東証一部企業の2018年度の業績については、製造業では10%程度の経常増益が見込まれている。また、2019年度については、8%程度の経常増益が見込まれている。

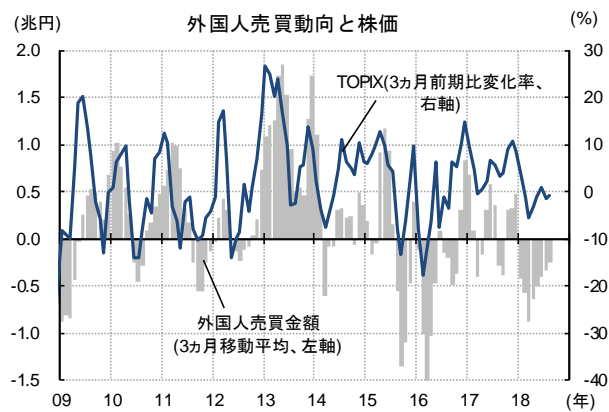
〔株価見通し〕

国内経済は、国内景気に先行的に動く米国の製造業景況感が依然高水準を維持していること、人手不足を背景に国内雇用環境の改善が続いていることに加えて、省力化投資への動きも拡大するとみており、当面、緩やかではあるものの回復傾向での推移が見込まれる。

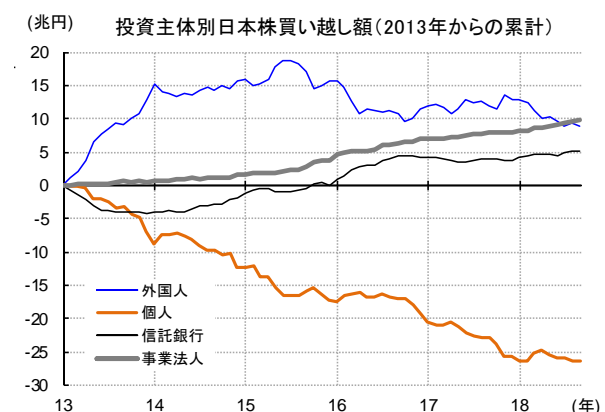
この半年間、日本株は概ね横ばいでの推移が続いている。南欧の政治リスク、トルコリラなど一部新興国の通貨安や米中間の貿易問題が不安視される度に一時的に下落し、その後は回復する展開を辿っている。特に、下落によりPERが13倍を割り込む局面では、割安感から買い戻しの動きがみられる。

今後については、米中間の貿易問題が引き続き懸念材料であるものの、日本株の割安感が意識されて、大きく下落する可能性は乏しいとみている。むしろ、今後の決算で上方修正する企業が増える可能性や投資を拡大する企業が増える可能性などもあるとみており、日本株は底堅い展開に向かうと予想する。

外国人投資家の売り越し額は減少傾向

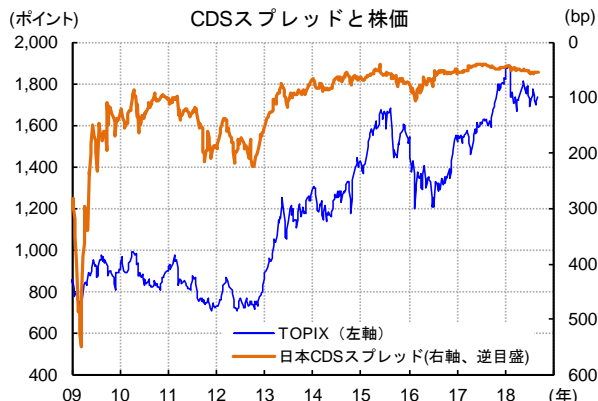


8月は個人は買い越しに転化



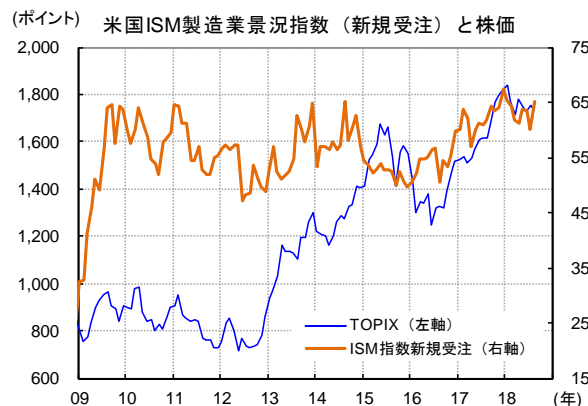
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドは低水準で推移



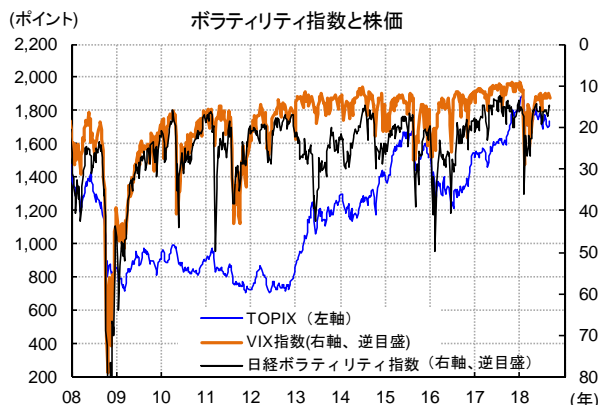
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

足許で、新規受注指数が持ち直し、株価に追い風



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

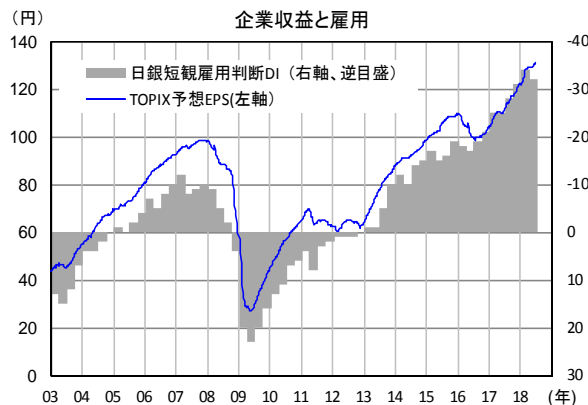
ボラティリティ指数は概ね低位で推移



注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。

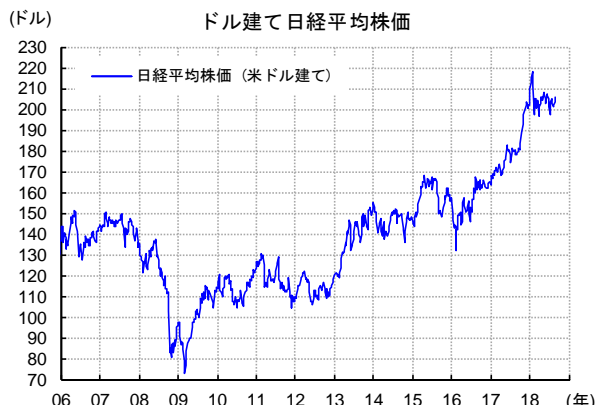
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調が継続するなか、人手不足は依然懸念材料



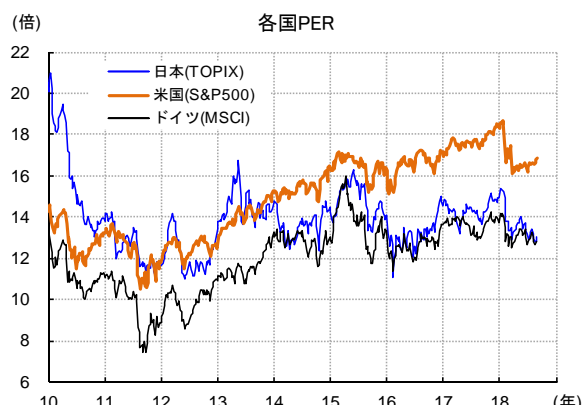
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は高水準で推移



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 年平均よりもやや割安



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、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

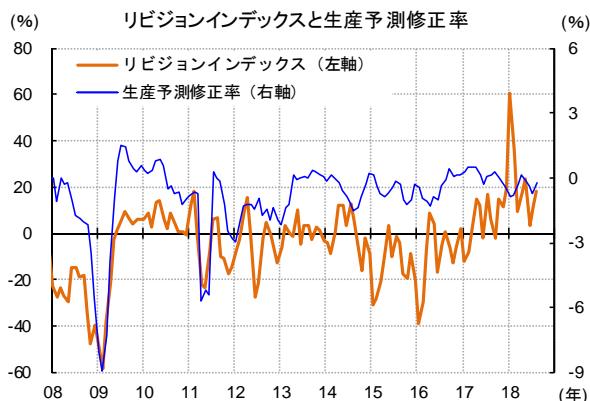
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

18 年度の日本企業収益は前年度比 7%を超える経常増益を見込む

	2017年度:前年比			2018年度(予想):前年比			2019年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	+7.9%	+9.5%	+6.3%	+3.2%	+3.9%	+2.4%	+2.8%	+3.1%	+2.4%
(修正率)				+0.4%	+0.2%	+0.6%	▲0.0%	▲0.0%	+0.0%
経常利益	+14.8%	+22.3%	+9.1%	+7.3%	+10.3%	+4.7%	+6.5%	+7.5%	+5.7%
(修正率)				+1.5%	+0.5%	+2.4%	+0.8%	▲0.3%	+2.0%
当期利益	+21.2%	+31.5%	+13.2%	+3.5%	+6.6%	+0.7%	+7.7%	+7.6%	+7.9%
(修正率)				▲0.7%	+0.7%	▲1.9%	+1.6%	▲0.6%	+3.8%

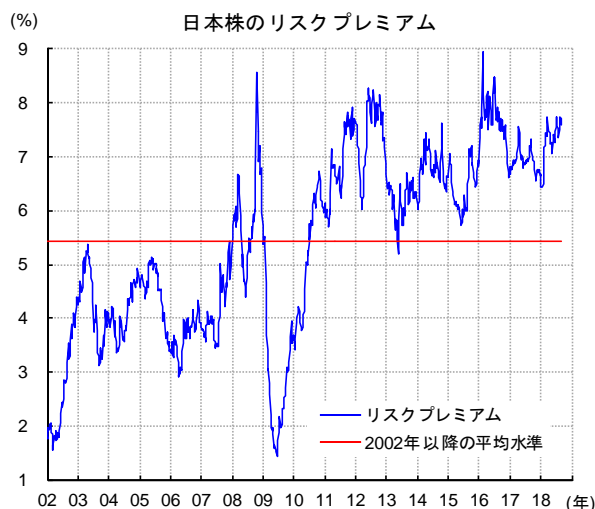
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは9月5日現在。
修正率は8月3日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業業績予想は足許でもなお上方修正が優勢



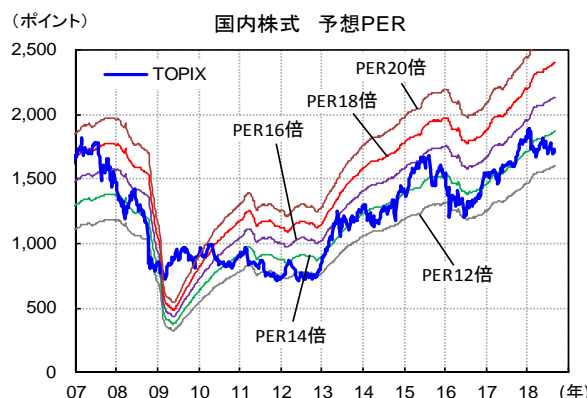
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、リスクプレミアムは7%台後半



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許で13 倍台



注: 12ヵ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

足許、PBRは1.31 倍、予想 ROE は 10.1%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムが6%まで下がれば TOPIX は 2,202 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
【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)					
リスクプレミアム		予想ROE					
		6% (80.2)	7% (93.5)	8% (106.9)	9% (120.2)	10% (133.6)	11% (147.0)
リスクプレミアム	4%	1.46	1.70	1.94	2.19	2.43	2.67
	5%	1.17	1.37	1.56	1.76	1.96	2.15
	6%	0.98	1.14	1.31	1.47	1.64	1.80
	7%	0.84	0.98	1.12	1.26	1.41	1.55
	8%	0.74	0.86	0.99	1.11	1.23	1.36
9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21	

		予想ROE					
【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)					
リスクプレミアム		予想ROE					
		6% (80.2)	7% (93.5)	8% (106.9)	9% (120.2)	10% (133.6)	11% (147.0)
リスクプレミアム	4%	1,948	2,273	2,597	2,922	3,247	3,572
	5%	1,567	1,828	2,090	2,351	2,612	2,873
	6%	1,311	1,529	1,748	1,966	2,185	2,403
	7%	1,127	1,314	1,502	1,690	1,878	2,066
	8%	988	1,152	1,317	1,482	1,646	1,811
9%	879	1,026	1,173	1,319	1,466	1,612	

注: 括弧は、BPS1,336 円の場合の EPS 水準

出所: 東京証券取引所、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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

米国の保護主義的な政策は懸念されつつも、米国の景気拡大を受けて上昇基調が続く見通し。

[米国株式]

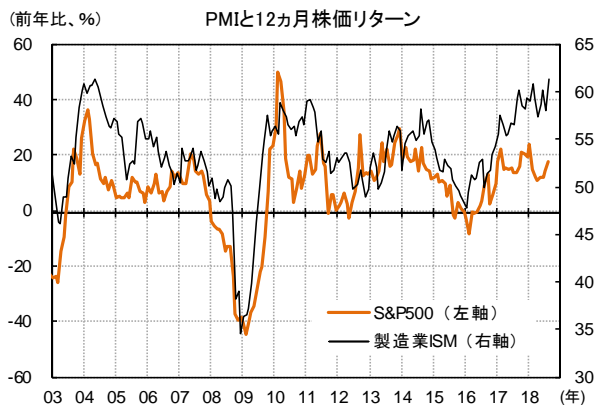
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは16.9倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.5、過去10年平均:14.6程度)を上回っている。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2018年については、足許では25%程度の増益が見込まれている。また、2019年についても10%程度の増益が見込まれている(数値は8月31日現在)。

米国経済は、第2四半期のGDP成長率(前期比年率)が4%を上回るなど、極めて好調な状況にある。加えて、第3四半期のGDP成長率はアトランタ連銀の経済予測モデルである「GDPNow」によると4.7%と予想されている(数値は9月4日現在)。同モデルが弾く値は各種経済指標によって変動するため、また第2四半期の高いGDP成長率の反動を考慮すると、5%近い成長を実現できるかは疑問ではあるものの、米国経済は雇用、生産、設備投資、消費などの面で堅調を維持しており、トランプ政権の保護主義政策が悪影響を及ぼしている様子は窺えない。

こうしたなか、米国株価は、依然として上昇基調で推移している。6月下旬には、米国と中国およびEU等との貿易問題が懸念されて、株価が下落する場面が見られたが、その後回復をした。特に、7月以降は米国企業の良い決算が好感されて、力強く上昇した。S&P500指数については、8月に史上最高値を更新したのに加え、2,900ポイントの大台に乗せる場面を見せた。

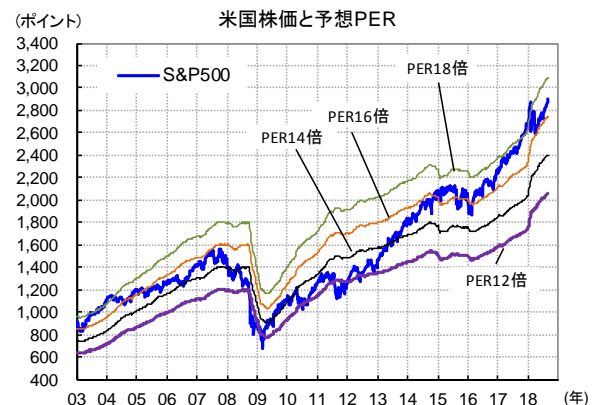
今後については、米中間の貿易問題や米国とカナダの貿易問題などが、懸念される状況にあるものの、米国のファンダメンタルズをみると雇用市場の堅調さが消費を支え、これが生産や設備投資を促す好循環にあるとみられることから、企業収益も拡大するとみており、株価は堅調に推移するとみている。

堅調な景況感に支えられ、株価リターンもプラス圏を維持



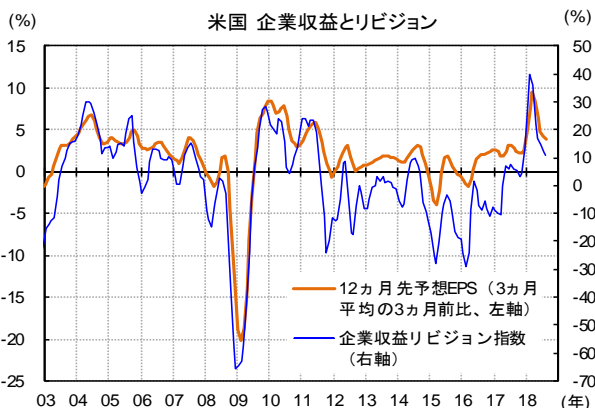
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 17 倍近傍まで上昇



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

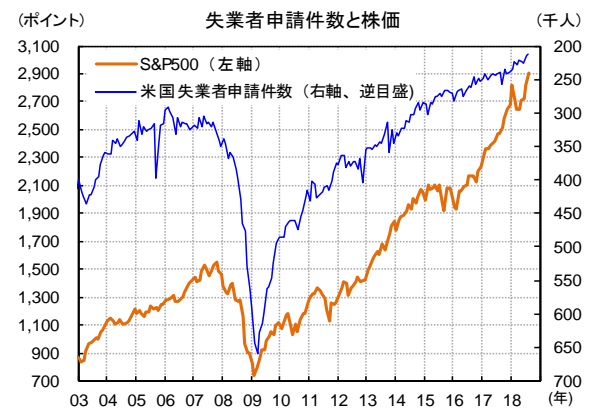
企業収益リビジョン指数は低下気味



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

堅調な雇用情勢が株価を下支え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

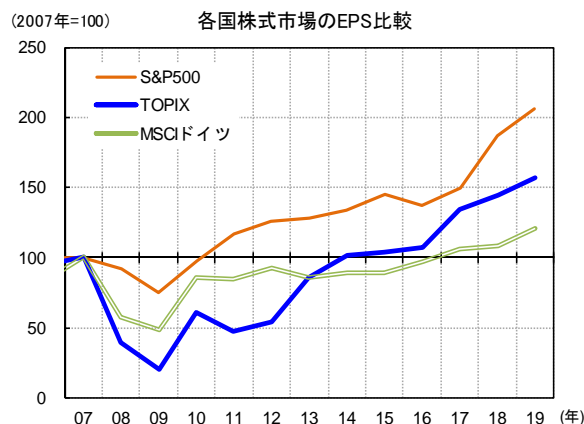
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

ドイツ・英国の株価は高値で概ね横ばい推移



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

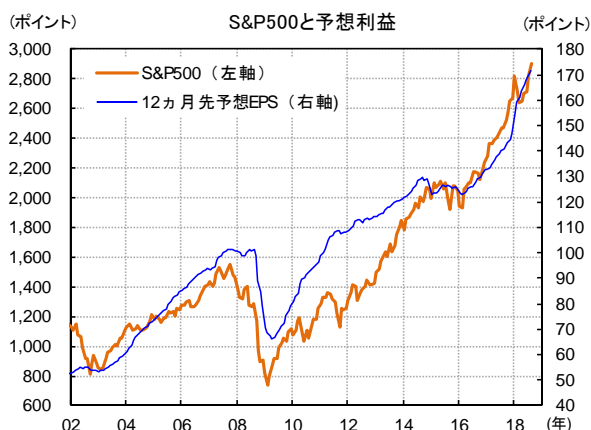
予想利益成長率(18 年、19 年)は、米国:25%、10%、日本:8%、8%、ドイツ:2%、12%



注: 17 年までは実績 EPS、18 年以降は予想 EPS

出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

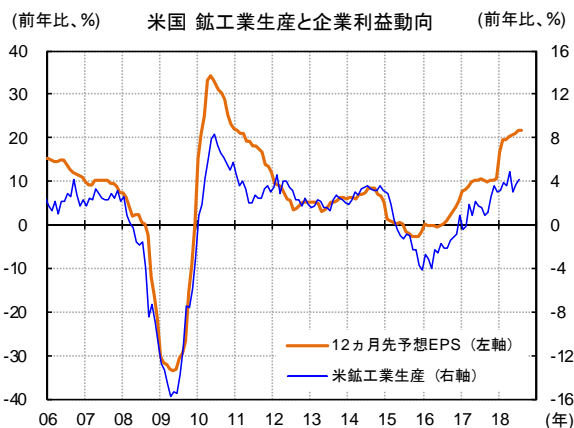
良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



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

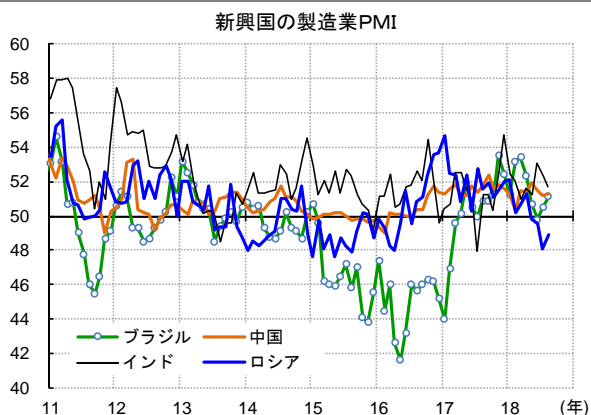
生産動向が改善基調のなか予想 EPS も上昇基調



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

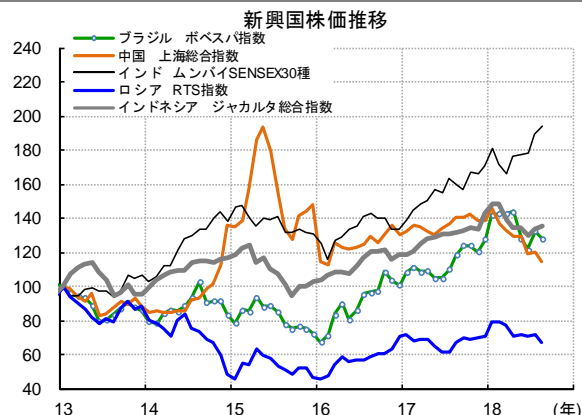
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

主要新興国の製造業 PMI はロシアが依然低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国の政治経済情勢から選別的な動き



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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

ドルは概ね現行水準で推移する見込み。

ドル円は、7月に米国経済の堅調さが意識されドルがやや上振れる場面があったものの、基本的には今年の春以降、110円を挟む形で概ね横ばい推移してきた。

今後については、米国の保護主義的な政策への懸念が高まる場面や新興国経済の先行きに関して警戒感が高まる場面があれば、一時的に円高ドル安が進行するリスクがあるものの、FRBが段階的に政策金利を引き上げていくなかにおいて、現行水準から大きく乖離して円高ドル安が定着することは、想定し難い状況にある。他方、米国でインフレが加速するリスクも考えられるが、その場合には、やや円安に振れる場面も想定される。ただし、円の実質実効レートは過去平均から見て割安な水準にあることから、足許の水準から更に円安が進むとしても、下落幅は限られよう。結局、現行水準を中心としたレンジ推移になると見込む。

3-2. ユーロドル

ユーロは概ね現行水準で推移する見込み。ただし財政・政治リスクが一時的に重しとなる可能性。

ユーロ圏の景気は、製造業の景況感指数が低下基調で推移したり、第2四半期のGDP成長率が減速するなど、不冴えな状況が続いている。こうしたなか、米国とトルコの対立が鮮明化するなかで、トルコリラ安が進行し、同国の国内銀行が外国銀行に対して抱える対外債務の割合の大半が、スペインなど欧州に集中していたことから、ユーロ安が進む場面もみられた。もっとも、BISの統計をみる限りは、欧州各国の銀行にとってトルコへの与信の割合は必ずしも大きいとは言い難く、欧州の金融機関への波及は限定的とみている。実際に、ユーロの対ドルレートは大幅なトルコリラ安が進行する前の水準まで回復している。

今後については、ユーロ圏景気の一段の低迷は想定し難く、また、IMFの分析などを参考にすると、米中間の貿易問題が深刻化した場合でも、欧州経済への影響は他の先進国に比べて程度が限られると考えられ、ユーロ安が一段と進行する可能性は低いとみている。しかし、イタリアの財政に関する懸念、ドイツのバイエルン州議会選挙の行方、英国とのブレグジット交渉決裂あるいは交渉の停滞などへの懸念といったユーロ安を招来する材料は相応にあり、これらのリスクが顕現化する場面で、ユーロ安が一時的に進行する可能性はあるとみている。

足許、実質金利差がやや縮小するも、為替は、概ね横ばい



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

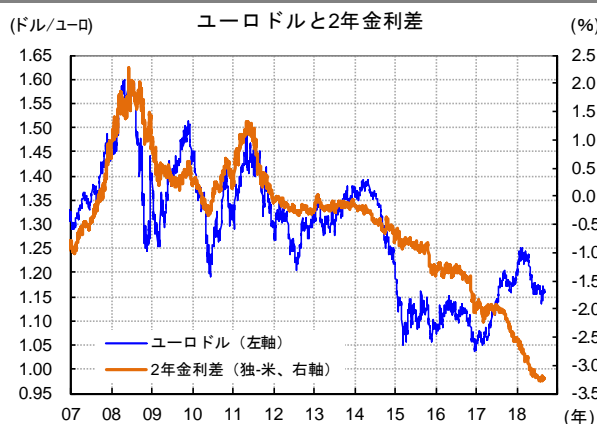
足許で実質金利差、為替ともに方向感に欠ける展開



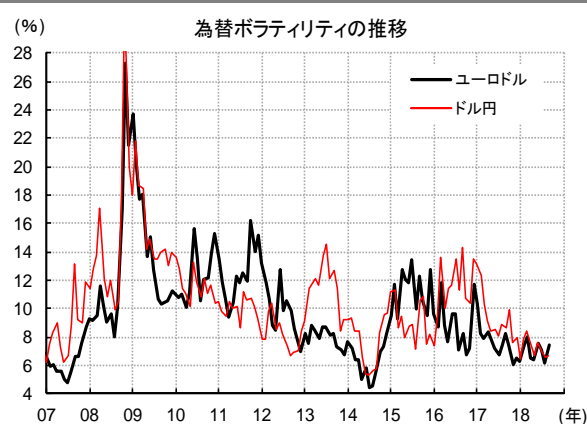
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

金利差拡大基調は足許で終息気味



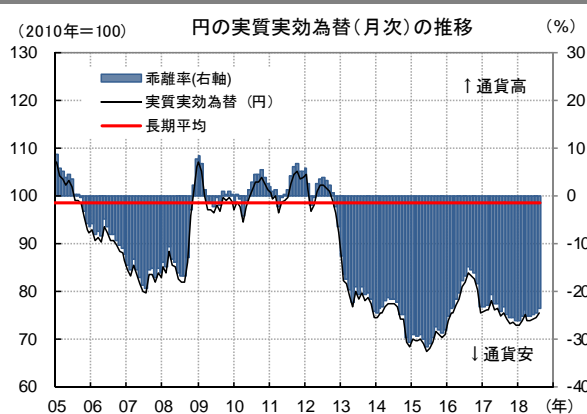
為替ボラティリティは低水準



保護主義政策が懸念されるなか、金属価格指数は下落傾向



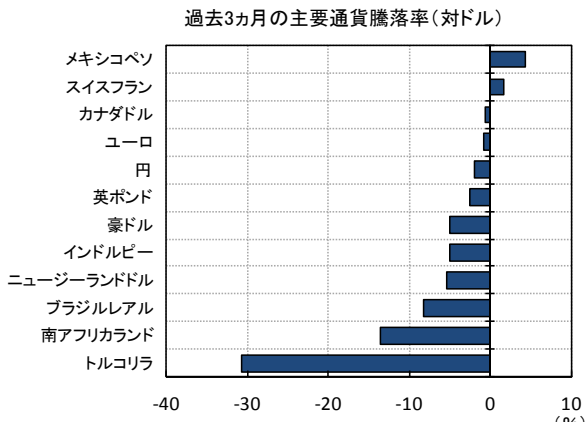
円の実質実効為替は長期平均から 25%程度割安に乖離



米国との関係悪化もありトルコリラ安基調が継続



米国との通商協定合意もありメキシコペソは上昇



【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 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 2018年 8月6日	今月作成時 2018年 9月6日	2018年7~9月期		2018年10~12月期		2019年1~3月期		2019年4~6月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.11	0.11	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20
	TOPIX	ポイント	1,733	1,692	1,625	~ 1,850	1,650	~ 1,900	1,650	~ 1,900	1,700	~ 1,950
	日経平均	円	22,507	22,488	20,250	~ 24,000	21,000	~ 25,000	21,000	~ 25,000	21,500	~ 25,500
米国	FFレート	%	1.75~2.00	1.75~2.00	1.75	~ 2.25	1.75	~ 2.50	2.00	~ 2.75	2.25	~ 3.00
	10年国債利回り	%	2.94	2.87	2.50	~ 3.30	2.60	~ 3.40	2.75	~ 3.55	2.75	~ 3.55
	S&P500	ポイント	2,850	2,878	2,600	~ 2,950	2,700	~ 3,050	2,750	~ 3,100	2,800	~ 3,150
	NY ダウ	ドル	25,502	25,996	24,000	~ 27,000	24,500	~ 27,500	25,000	~ 28,000	26,000	~ 29,000
ドイツ	レボレート	%	0.00	0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.39	0.36	0.20	~ 0.80	0.20	~ 0.80	0.20	~ 0.80	0.30	~ 0.90
	DAX	ポイント	12,598	11,955	11,700	~ 13,700	11,800	~ 13,700	12,000	~ 13,900	12,300	~ 14,200
為替	ドル円	円/ドル	111.40	110.75	106	~ 115	106	~ 115	106	~ 115	106	~ 115
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.155	1.162	1.13	~ 1.22	1.13	~ 1.22	1.12	~ 1.21	1.12	~ 1.21
	ユーロ円	円/ユーロ	128.71	128.73	124	~ 135	124	~ 135	123	~ 134	123	~ 134

出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



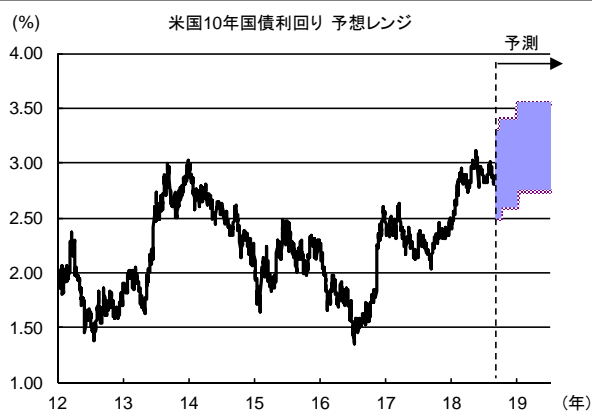
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



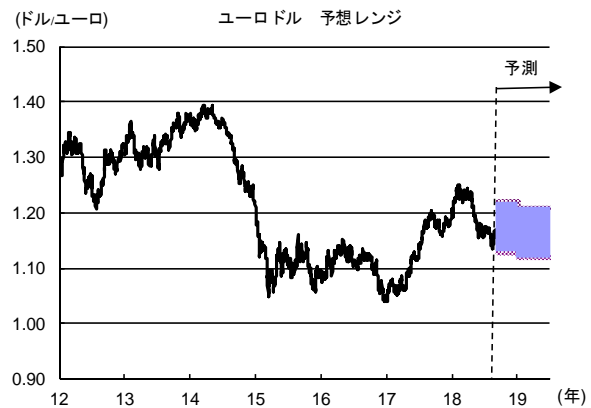
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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】

・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。

・「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。

【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
9/3 ◎Labor Day 米国祝日	9/4 (米)8月ISM製造業景況指数 (米)7月建設支出	9/5 (米)7月貿易収支	9/6 (米)8月ISM非製造業景況指数	9/7 (日)7月家計調査 (米)8月雇用統計
9/10 (日)4-6月期GDP(二次速報値) (日)8月景気ウォッチャー調査 (中)8月CPI	9/11 (米)8月NFIB中小企業楽観視 数	9/12	9/13 (日)7月機械受注 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (英)BOE金融政策委員会(結 果発表) (米)8月CPI	9/14 (中)8月鉱工業生産 (中)8月固定資産投資 (中)8月消費財売上高 (米)9月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値) (米)8月小売売上高 (米)8月鉱工業生産
9/17 敬老の日 (米)9月NY連銀製造業景気指 数	9/18	9/19 (日)日銀金融政策決定会合 (結果発表) (日)8月貿易収支 (米)8月住宅着工・建設許可件 数	9/20 (米)9月フィラデルフィア連銀景 況指数 (米)8月景気先行指数 (米)8月中古住宅販売件数	9/21 (日)8月全国CPI (ユーロ圏)9月PMI(速報値) (米)9月Markit製造業PMI(速報 値)
9/24 振替休日 (独)9月IFO景況感指数	9/25 (米)7月S&P・コアロジック/ケー ス・シラー米住宅価格 (米)9月消費者信頼感指数	9/26 (米)8月新築住宅販売件数 (米)FOMC(結果発表)	9/27 (ユーロ圏)8月マネーサプライ (米)4-6月期GDP(確定値) (米)8月耐久財受注(速報値) (米)8月中古住宅販売仮契約 指数	9/28 (日)8月失業率 (ユーロ圏)9月CPI(速報値) (米)8月個人消費支出 指数

注: 9月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

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、P33 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。

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
10/1 (米)8月建設支出 (米)9月ISM製造業景況指数	10/2 (日)9月消費者態度指数	10/3 (米)9月ISM非製造業景況指数	10/4	10/5 (日)8月家計調査 (米)9月雇用統計
10/8 体育の日 ©Columbus Day 米国祝日	10/9	10/10 (日)9月景気ウォッチャー調査 (米)9月NFIB中小企業楽観視 数	10/11 (日)8月機械受注 (米)9月CPI	10/12 (中)9月貿易収支 (米)10月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値)
10/15 (米)8月企業在庫 (米)9月小売売上高 (米)10月NY連銀製造業景気指 数	10/16 (中)9月CPI (米)9月鉱工業生産 (米)10月NAHB住宅市場指数	10/17 (米)9月住宅着工・建設許可件 数 (米)9/25-26分FOMC議事録	10/18 (日)9月貿易収支 (米)9月景気先行指数 (米)10月フィラデルフィア連銀 景況指数	10/19 (日)9月全国CPI (中)7-9月期GDP (中)9月鉱工業生産 (中)9月固定資産投資 (中)9月消費財売上高 (米)9月中古住宅販売件数
10/22	10/23	10/24 (ユーロ圏)10月PMI(速報値) (ユーロ圏)9月マネーサプライ (米)9月新築住宅販売件数 (米)10月Markit製造業PMI(速 報値)	10/25 (独)10月IFO景況感指数 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)9月耐久財受注(速報値) (米)9月中古住宅販売契約 指数	10/26 (米)7-9月期GDP(速報値)
10/29 (米)9月個人消費支出	10/30 (日)9月失業率 (欧)7-9月期GDP(速報値) (米)8月S&P・コアロジック/ケー ス・シラー米住宅価格 (米)10月消費者信頼感指数	10/31 (日)日銀金融政策決定会合 (結果発表) (ユーロ圏)10月CPI(速報値) (中)10月製造業PMI		

注: 9月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

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、P33 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は、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・**上限 4.32%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 解約金額・償還金額の 1.50%または1口(設定時1口1万円)あたり 160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 1.998%(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) 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。)
- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (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。