

# 投資環境レポート

2018 年 10 月

本資料は 2018 年 10 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



## 【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	2
2. 米国経済.....	5
3. 欧州経済.....	8
(1) ユーロ圏経済.....	8
(2) 英国経済.....	10
4. (参考) BRICs 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

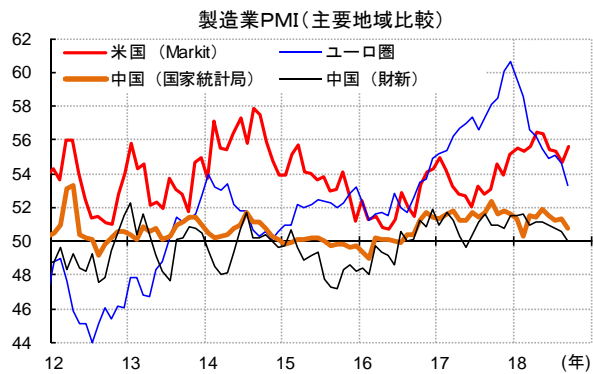
# 経済見通し

## 【世界経済実質成長率見通し】

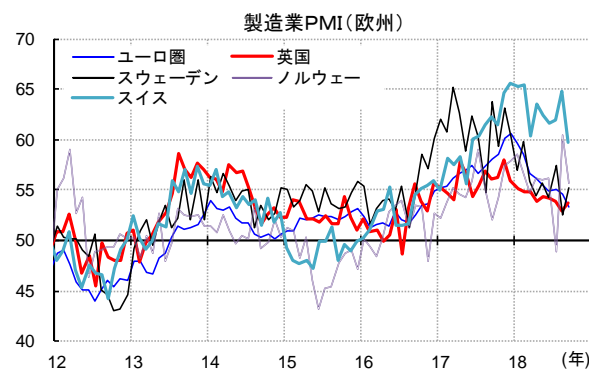
	IMF見通し			四半期実績		
	17年	18年	19年	17年 10-12月	18年 1-3月	18年 4-6月
<b>世界全体</b>	3.7	3.9	3.9			
<b>先進国</b>	2.4	2.4	2.2			
アメリカ	2.3	2.9	2.7	2.5	2.6	2.9
日本	1.7	1.0	0.9	2.0	1.0	1.3
英国	1.7	1.4	1.5	1.4	1.1	1.2
ユーロ圏	2.4	2.2	1.9	2.7	2.4	2.1
ドイツ	2.5	2.2	2.1	2.2	1.4	2.3
フランス	2.3	1.8	1.7	2.8	2.2	1.7
イタリア	1.5	1.2	1.0	1.6	1.4	1.2
スペイン	3.1	2.8	2.2	3.1	2.8	2.5
カナダ	3.0	2.1	2.0	3.0	2.3	1.9
<b>新興国</b>	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	1.9
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

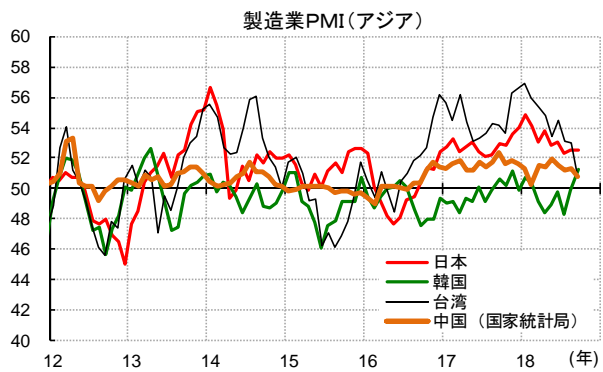
## 【世界製造業景況感の推移】



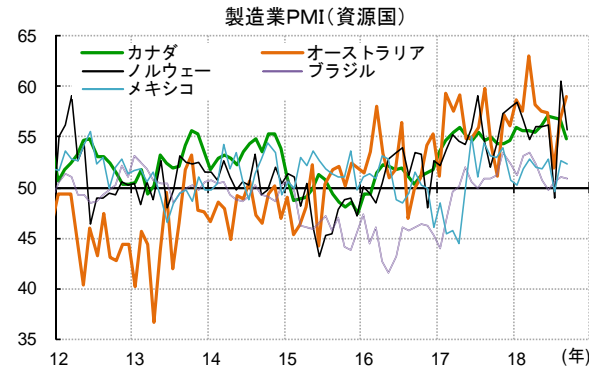
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



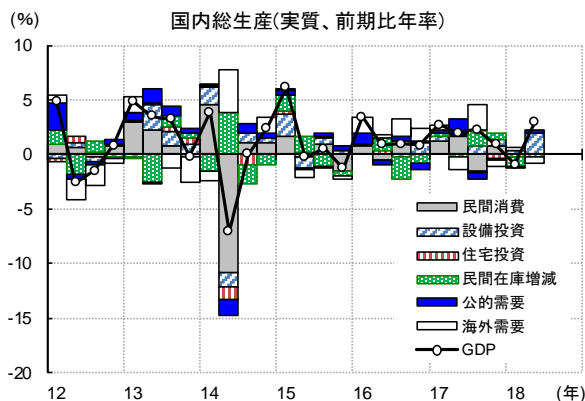
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

## 1. 日本経済

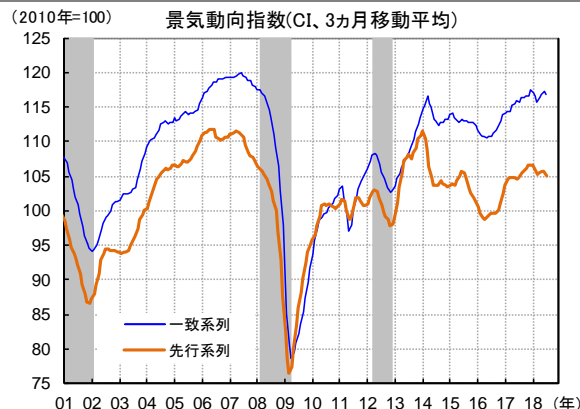
既往の自然災害等の影響が懸念されるなか、緩やかな景気回復に止まる見込み。

### 2Q は前期のマイナス成長からプラス成長に転化



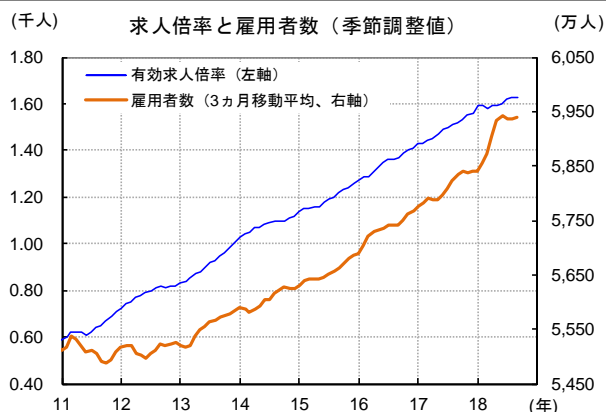
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 一致指数は依然として堅調に推移、先行指数は伸び悩み



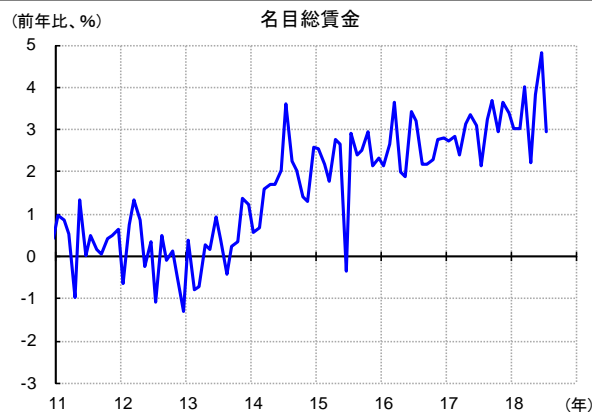
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 労働需給の引き締まりが継続



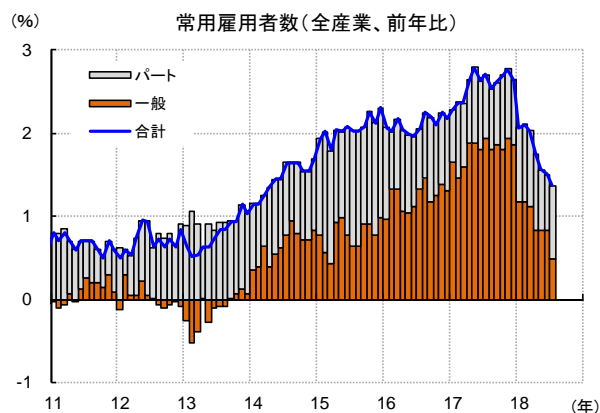
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 名目総賃金は前年比 3%程度のプラス



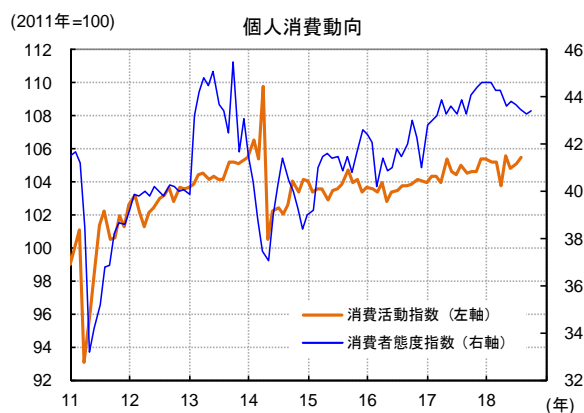
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 常用雇用者数は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

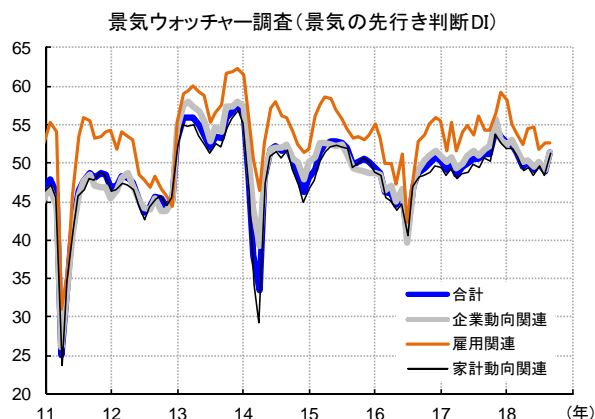
### 消費者態度指数は軟調に推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

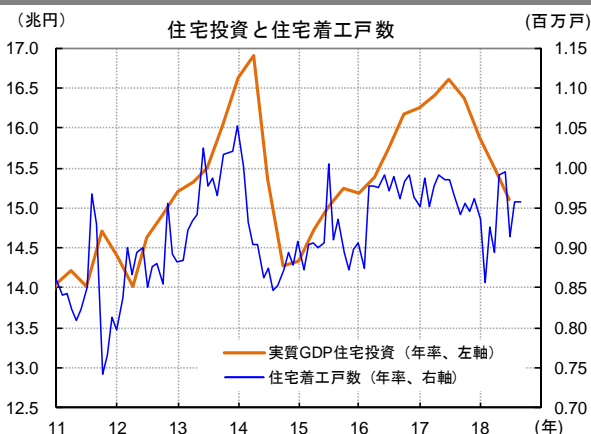
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 街角景気見通しでは、足許上昇するも持続するかは不透明



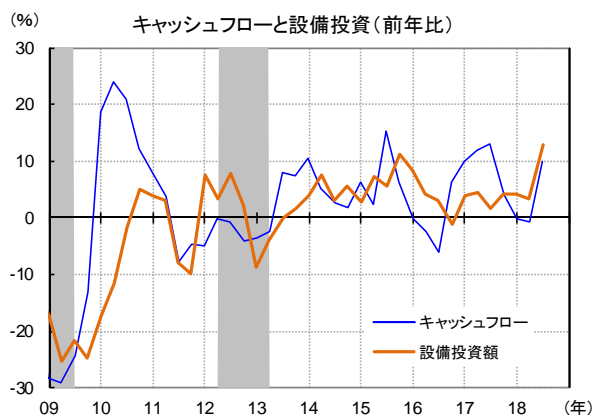
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

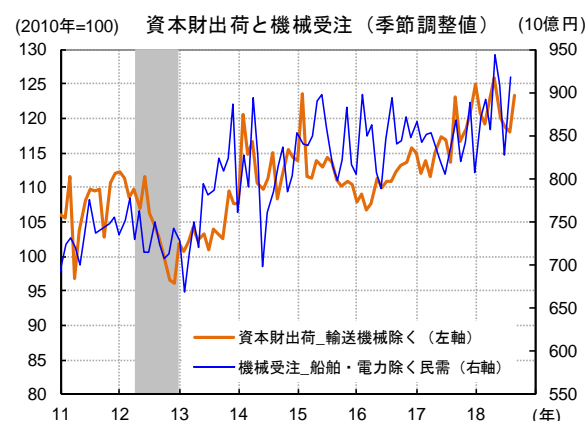
## キャッシュフローと設備投資は大幅な伸び



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

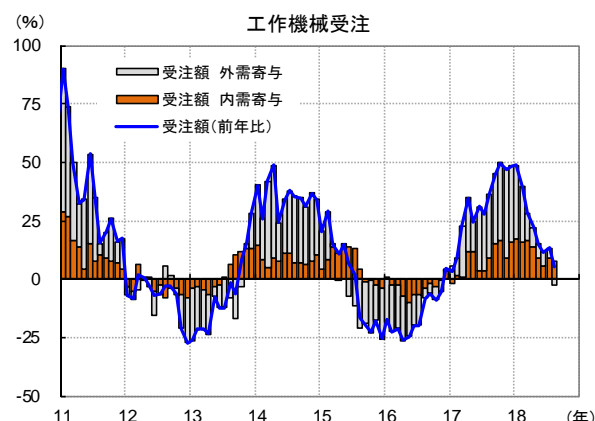
## 機械受注は前月の反動もあり大幅な伸び



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

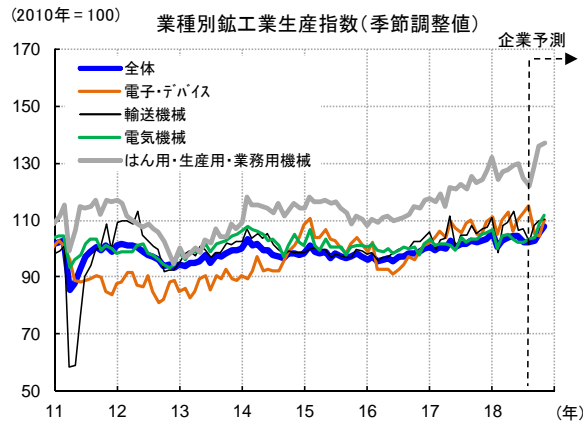
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

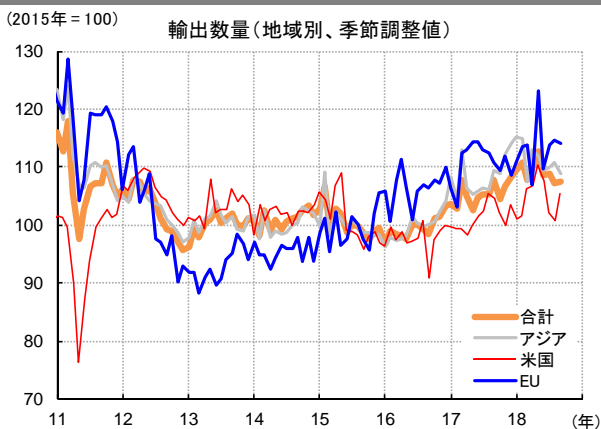
## 主要業種の見通しはやや前向き



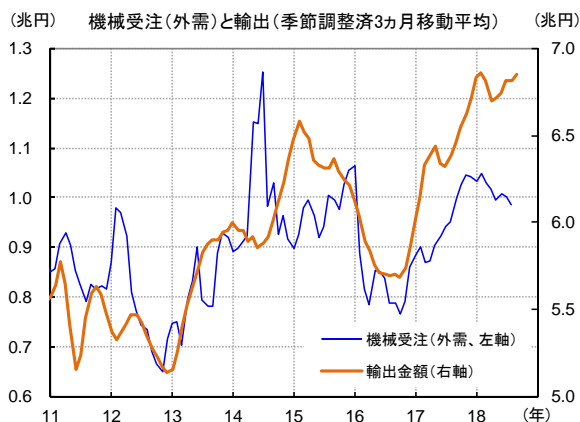
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

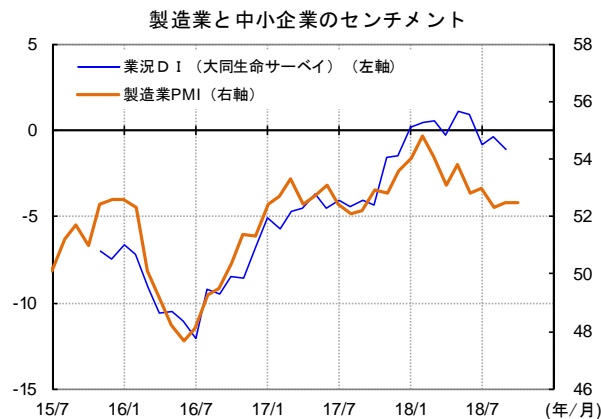
## 足許で米国向けの輸出数量が持ち直し



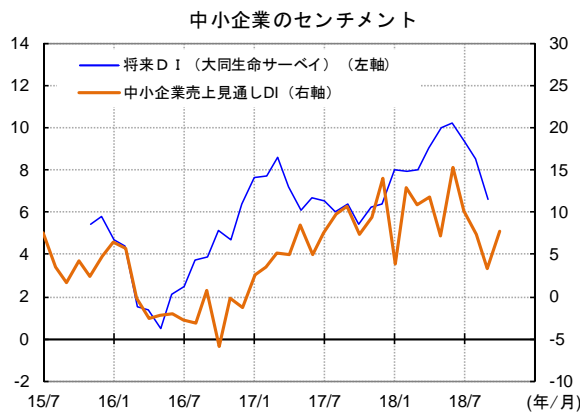
## 海外からの機械受注は足許、比較的高水準で伸び悩み



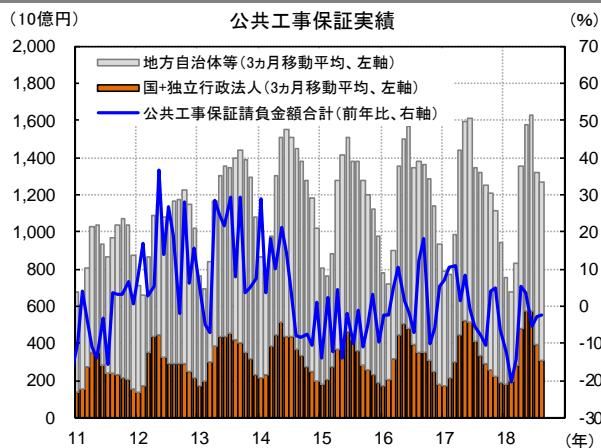
## 業況DI(大同生命サーベイ)は、小幅低下



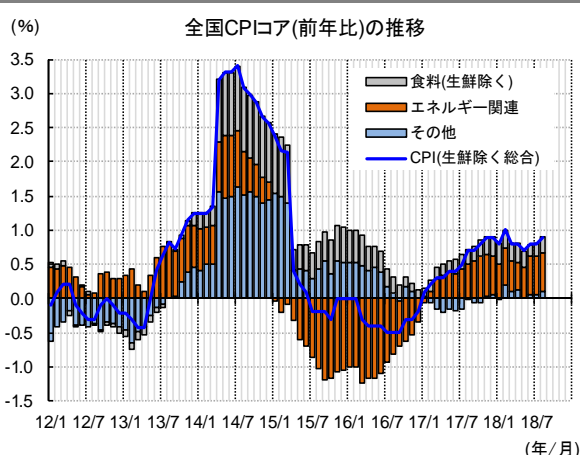
## 中小企業の先行き見通しはやや慎重



## 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



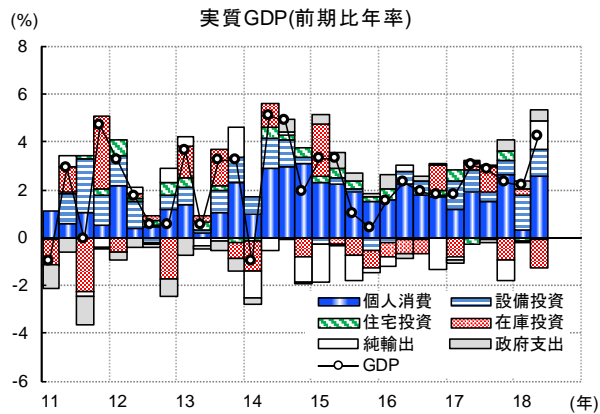
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



## 2. 米国経済

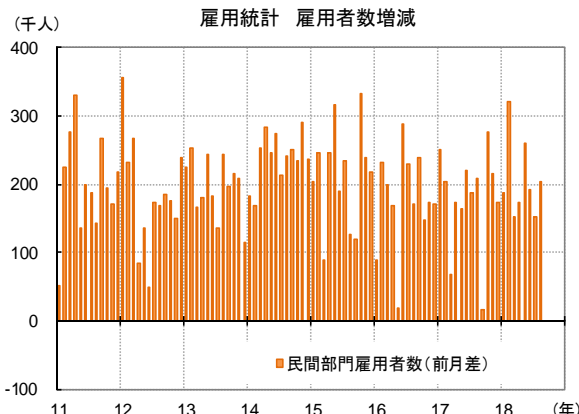
各種経済指標は堅調であり、景気拡大が続く見通し。

### 経済成長率: 2QのGDP成長率(確定値)は大幅加速



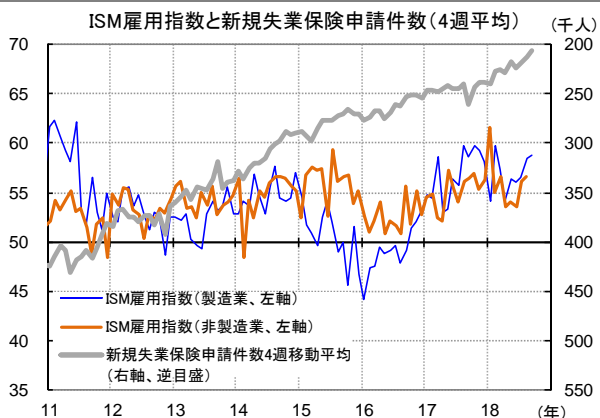
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 雇用者数増減は堅調にプラス圏を維持



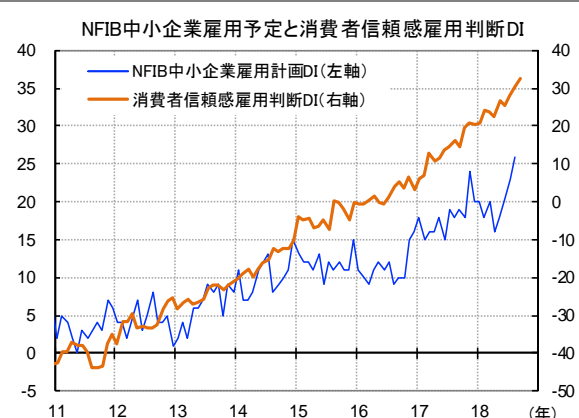
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



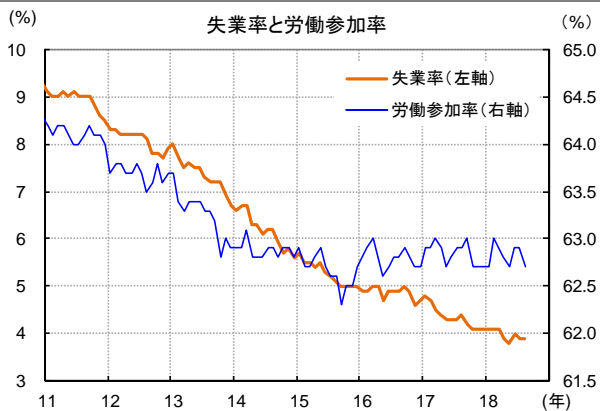
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 中小企業も従業員確保に積極的



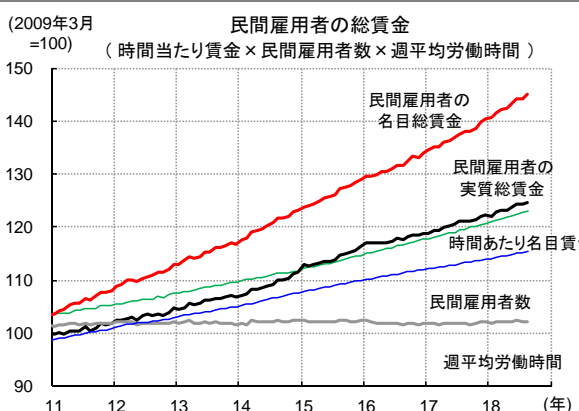
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が見つかるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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

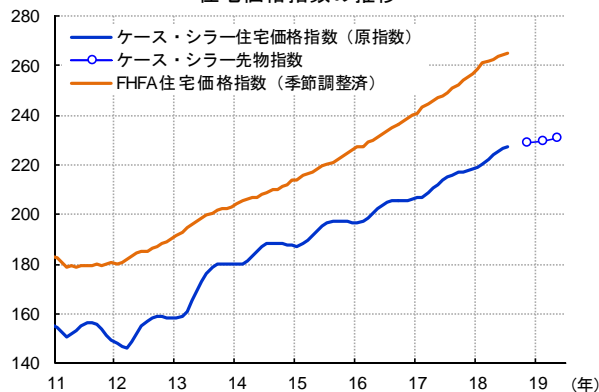


注: 民間雇員の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

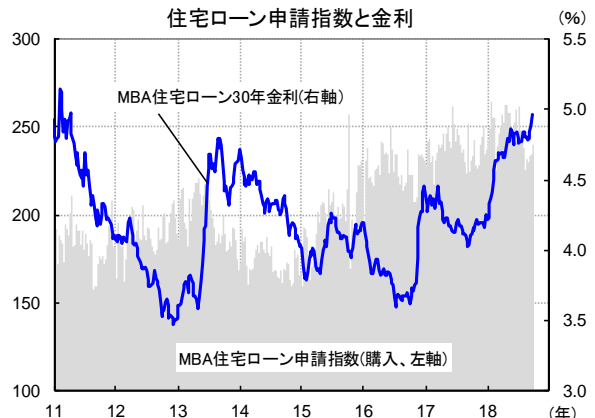
### 住宅価格指数の推移



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

## 住宅市場: 住宅ローン金利が上昇するも申請指数は概ね堅調

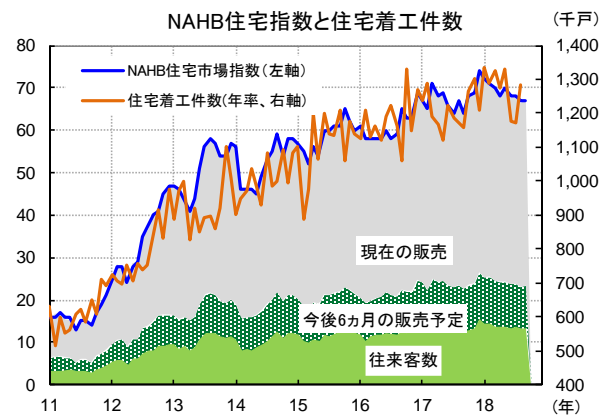
### 住宅ローン申請指数と金利



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

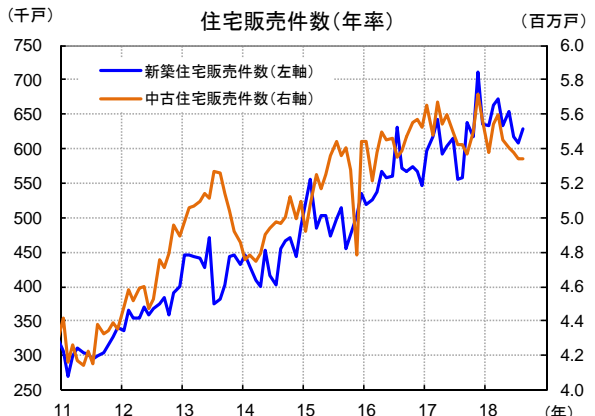
### NAHB住宅指数と住宅着工件数



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

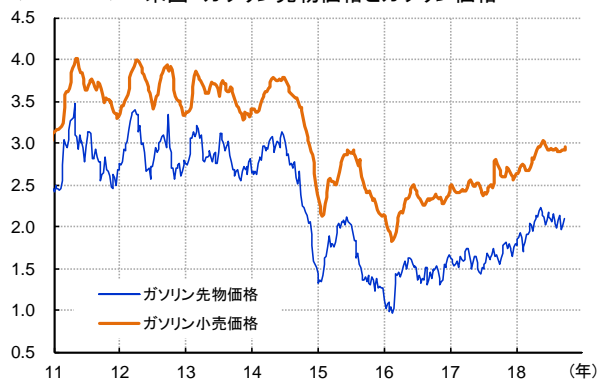
### 住宅販売件数(年率)



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

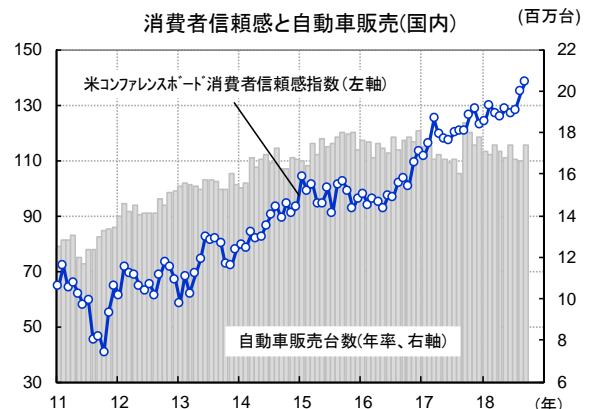
### (ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: 自動車販売は、足許増加

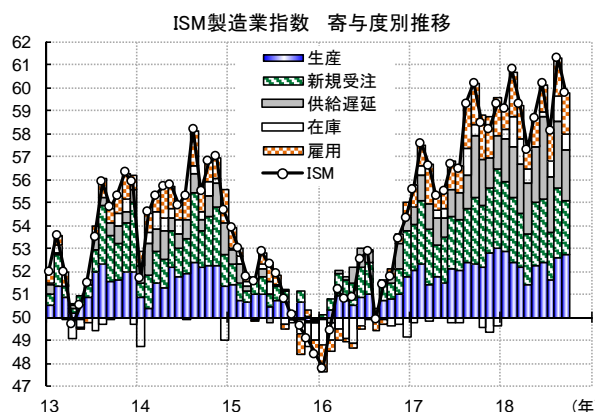
### 消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

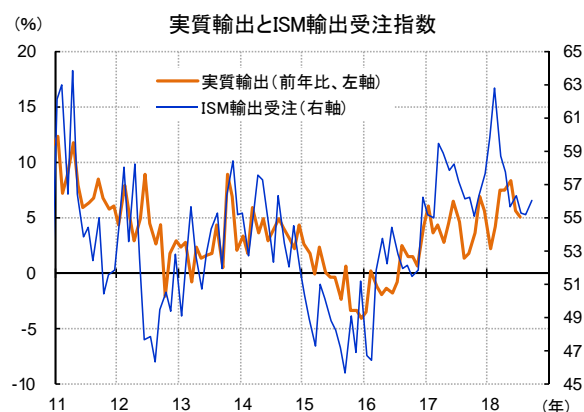
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



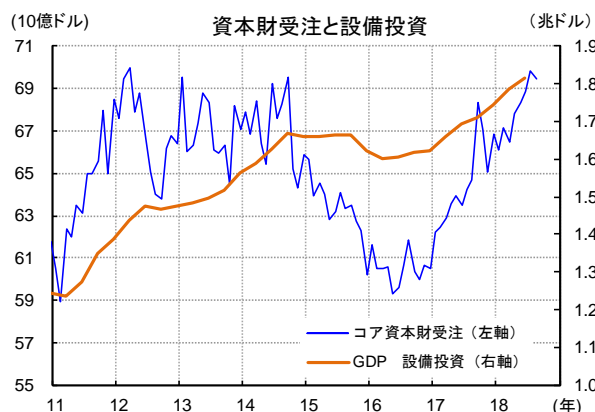
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: ISM 輸出受注は足許で下げ止まりの兆し



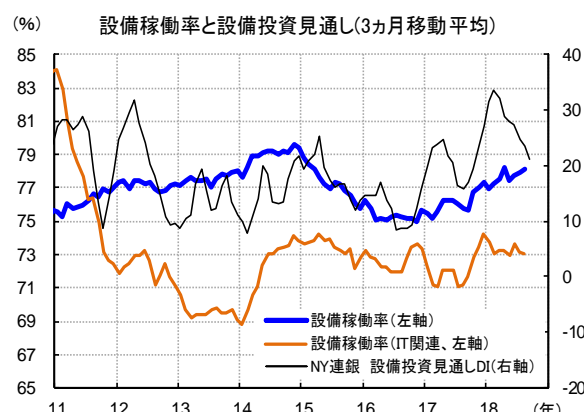
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: GDPの設備投資は増加基調



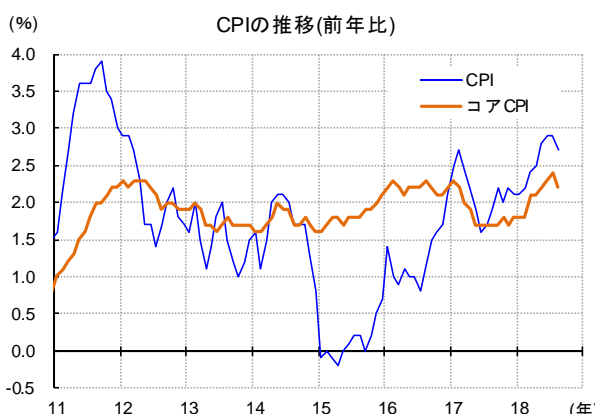
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備稼働率と設備投資見通しは低下気味



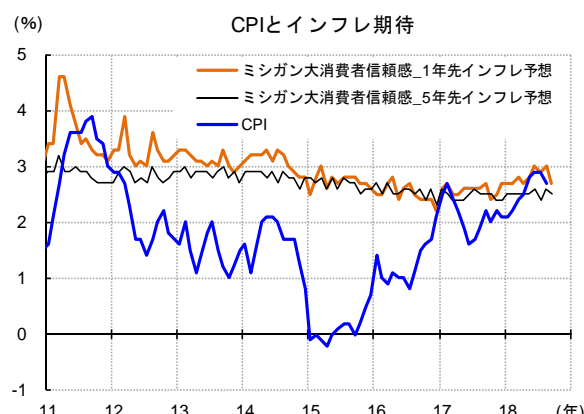
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: ヘッドライン、コアともに足許伸びが鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: インフレ見通しも足許は鈍化



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。

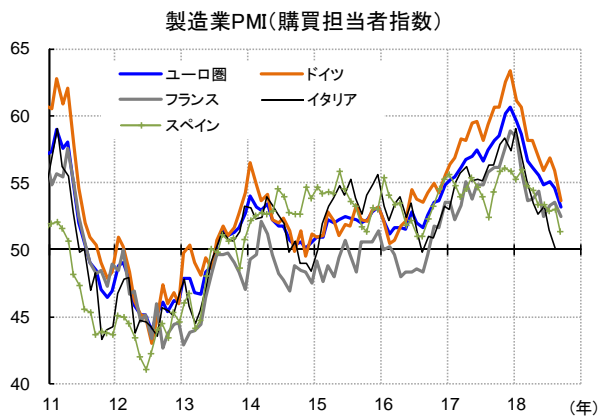


### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

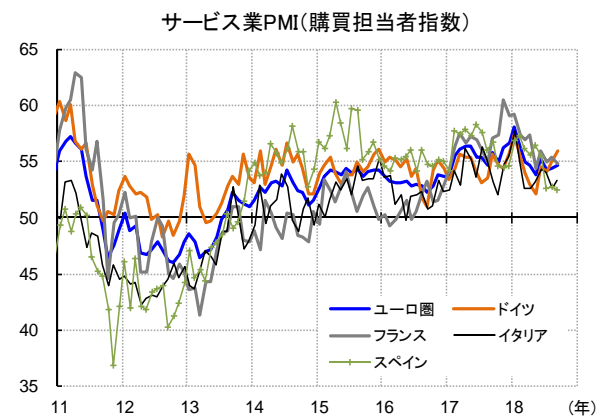
経済指標はやや勢いに欠け、各種政治リスクへの懸念もあり、景気は緩やかな拡大に止まる見込み。

企業景況感: 製造業は軟調に推移



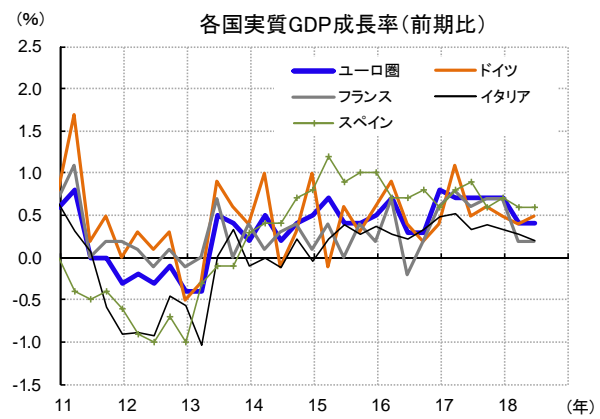
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業は各国まちまち



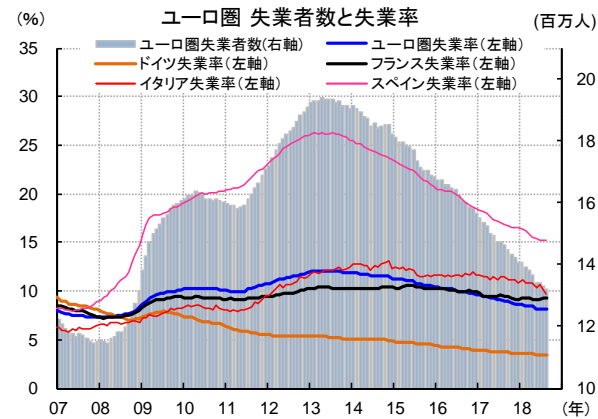
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 昨年に比べてやや抑制された成長ペース



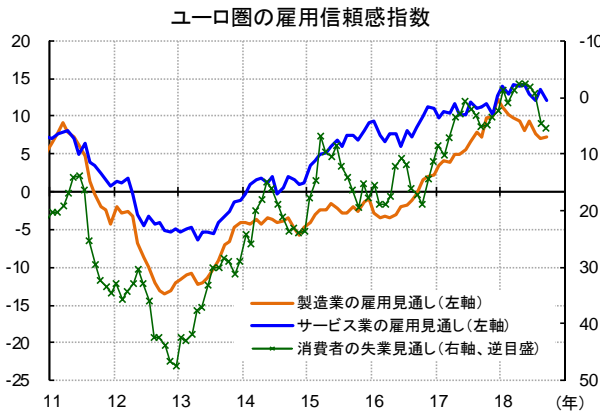
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも着実に低下



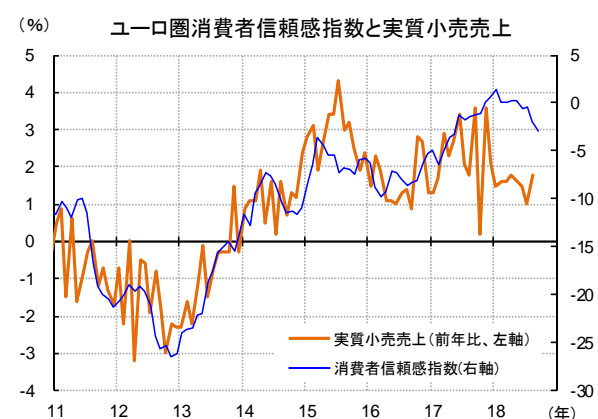
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業や消費者の雇用センチメントは低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

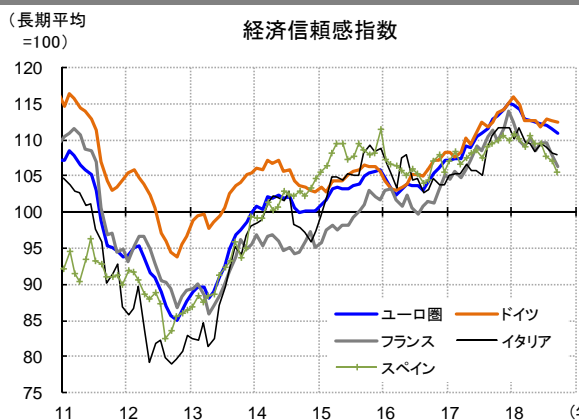
消費: 伸び悩む消費者センチメント



出所: Bloomberg より TDAM 作成

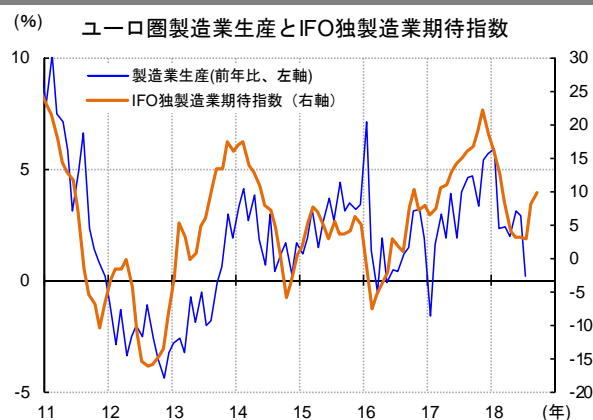
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



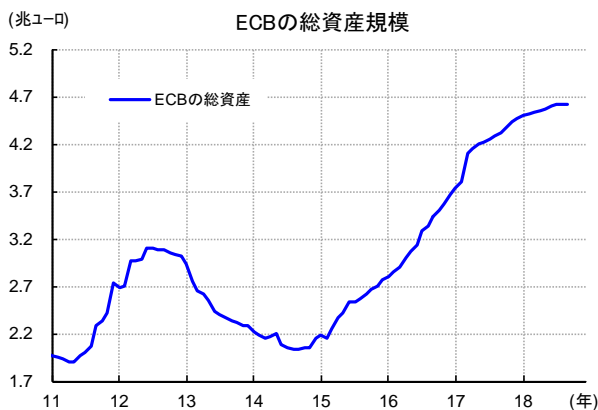
注: 長期平均=1990年~2016年  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業活動: IFO 独製造業期待指数は持ち直し



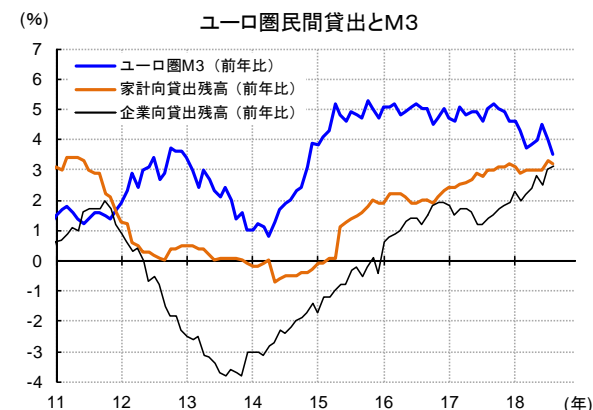
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金融: 金融緩和策によりECBの総資産規模は拡大が継続



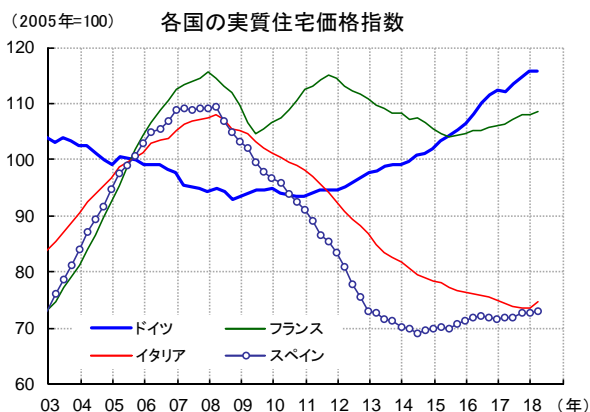
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 信用: M3 の伸び率は鈍化気味



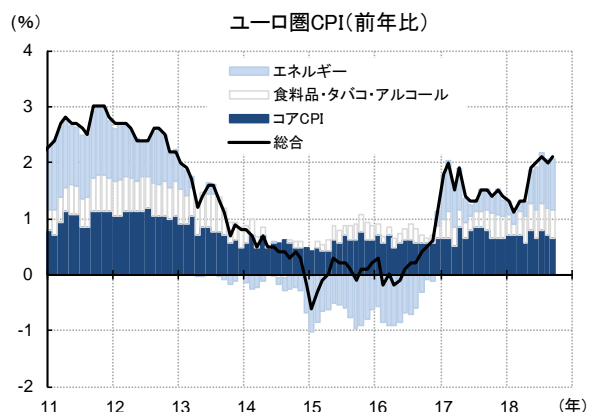
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



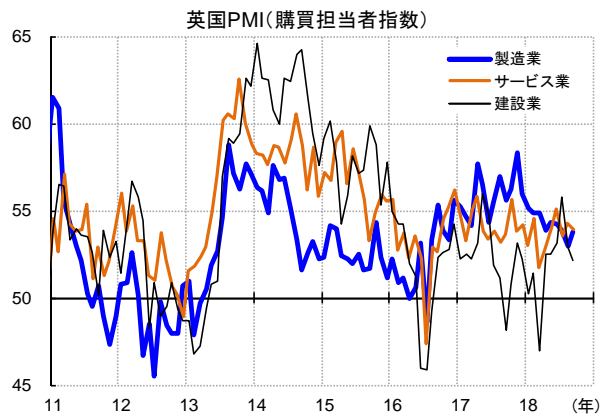
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

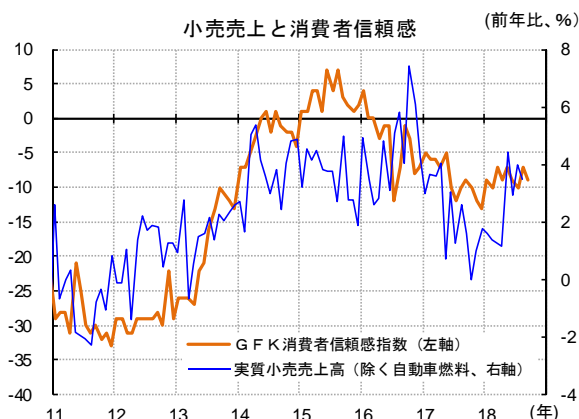
欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

### 企業景況感: 製造業は軟調な基調が継続



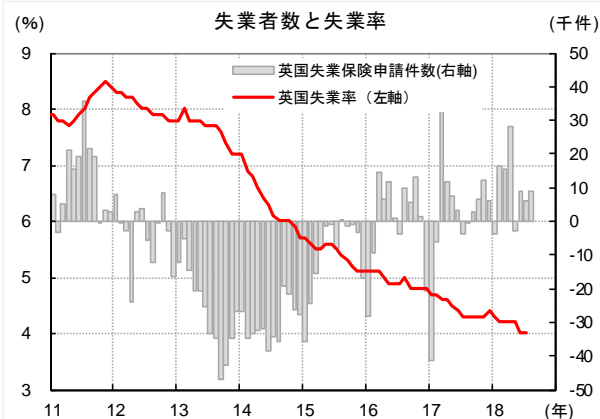
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 実質小売売上高は前年比4%近い伸び



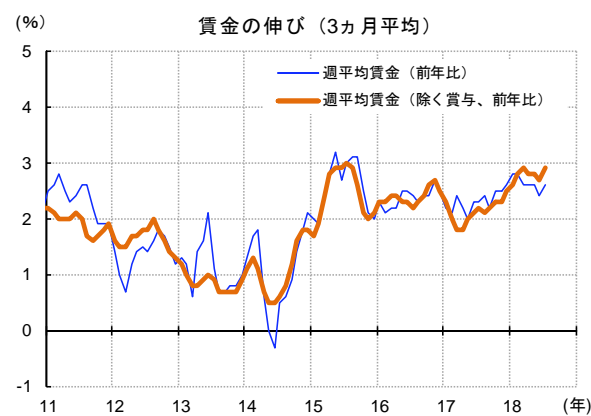
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 足許の失業率は4%



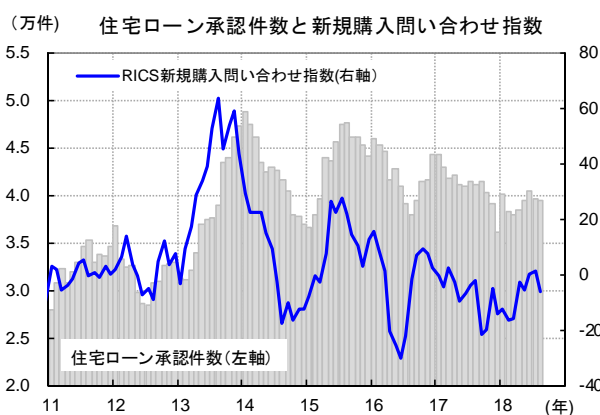
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3%近傍



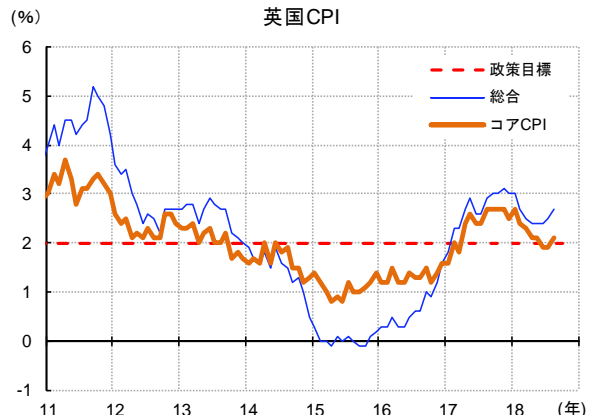
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が足許低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 物価: 足許で再び加速

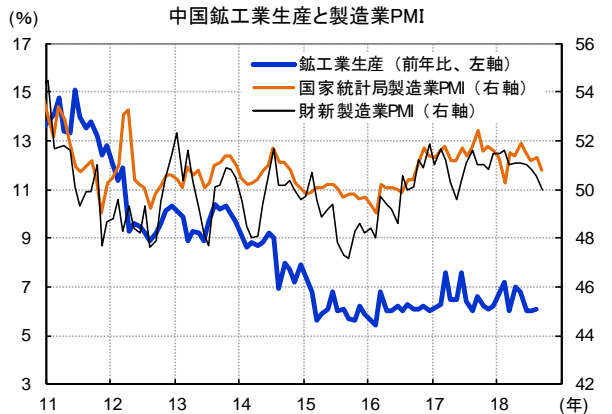


出所: Bloomberg より TDAM 作成

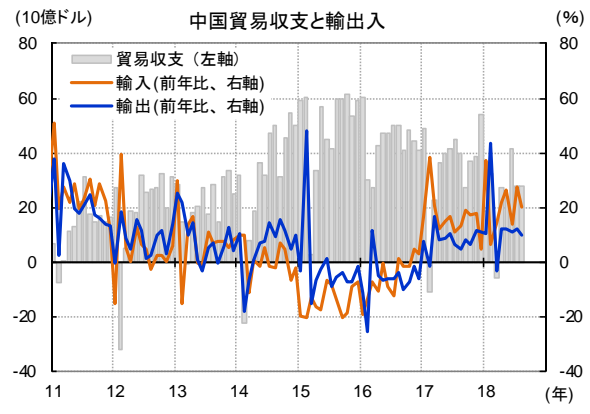
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

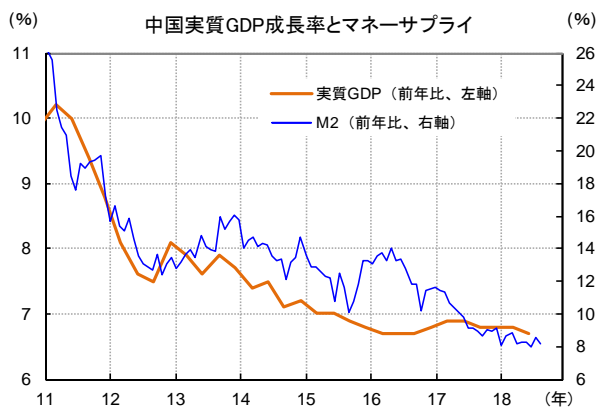
### (1) 中国経済および市況関連



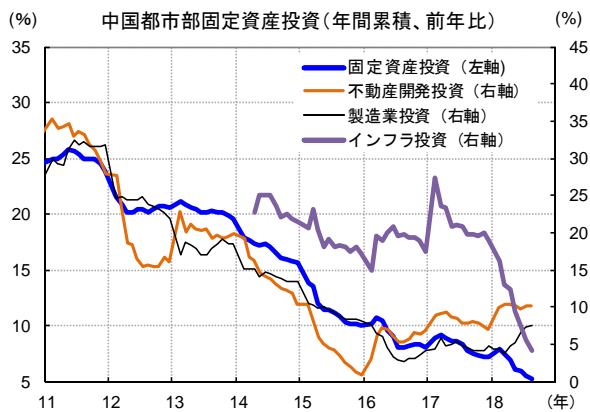
出所: Bloomberg より TDAM 作成



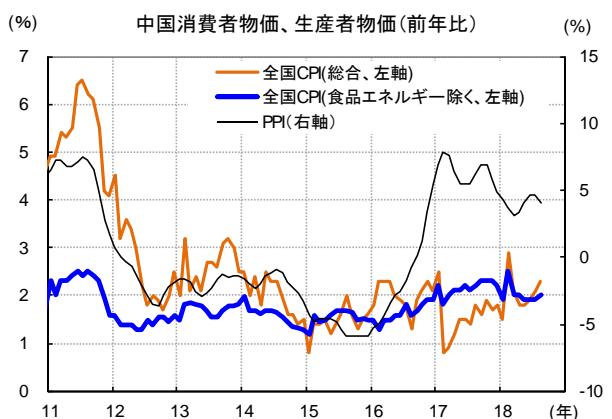
出所: Bloomberg より TDAM 作成



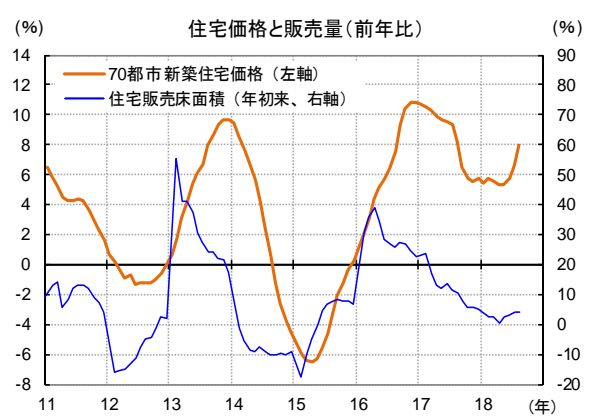
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



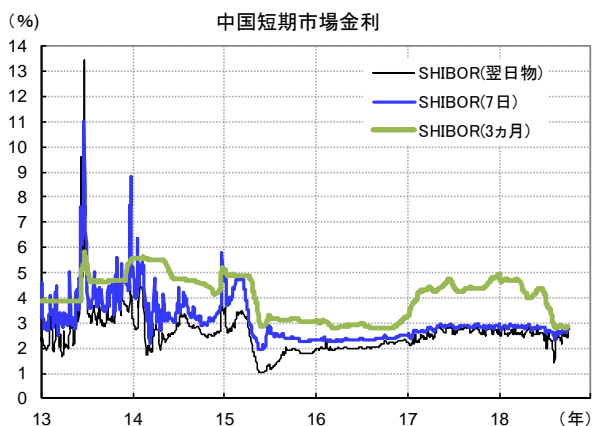
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

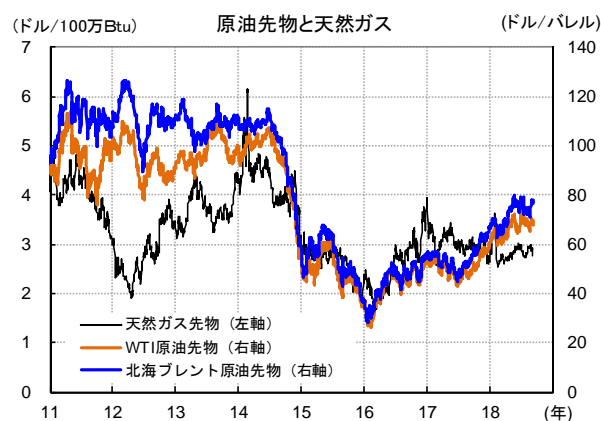




出所: Bloomberg より TDAM 作成



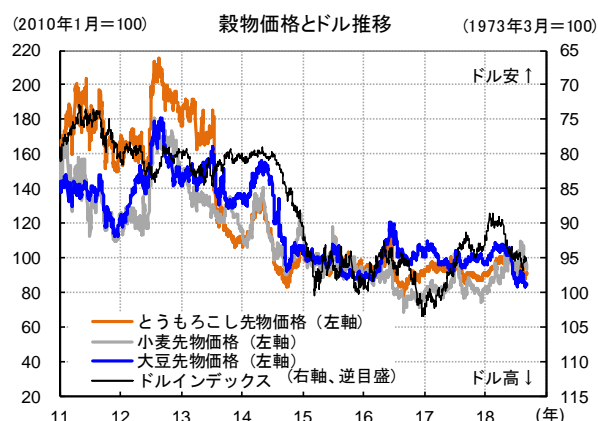
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



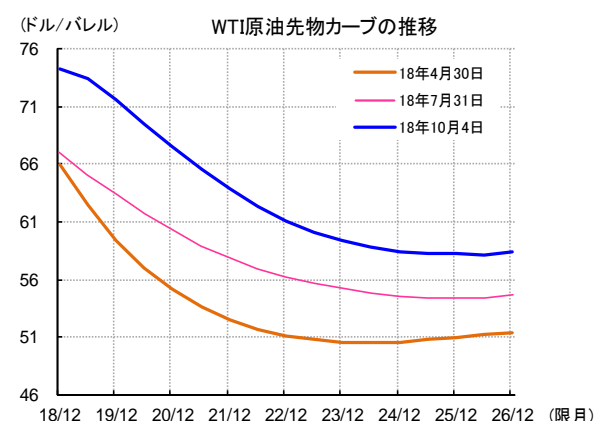
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

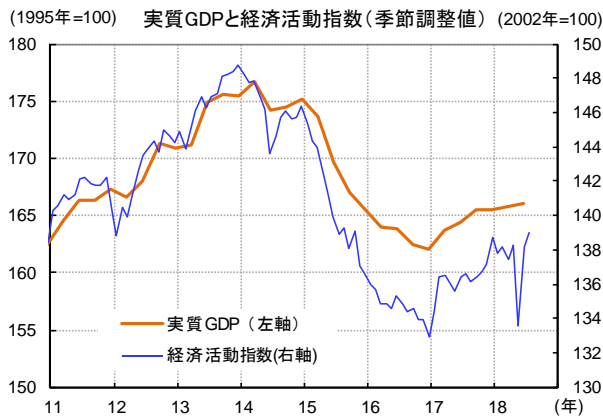


出所: Bloomberg より TDAM 作成

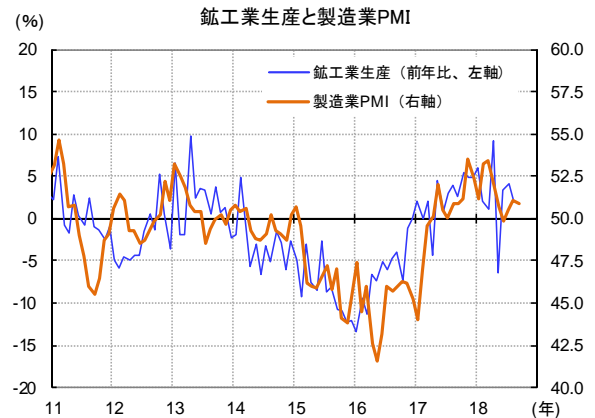
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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



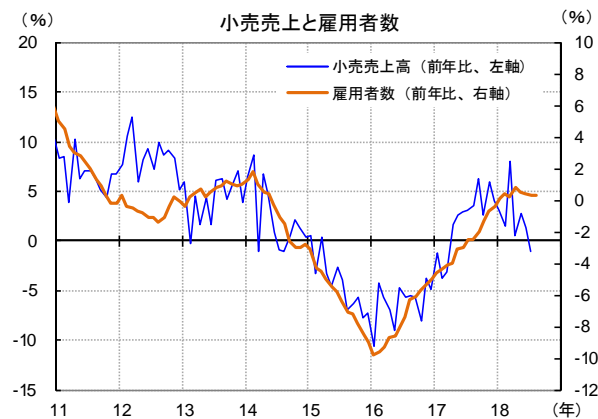
## (2) ブラジル経済



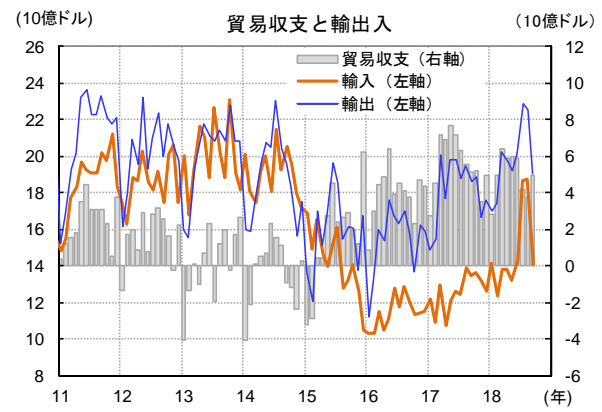
出所: Bloomberg より TDAM 作成



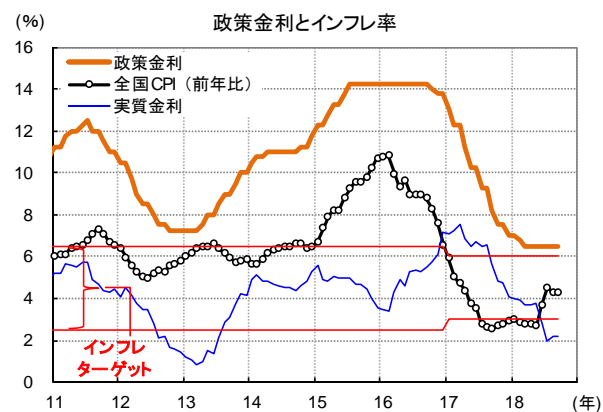
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

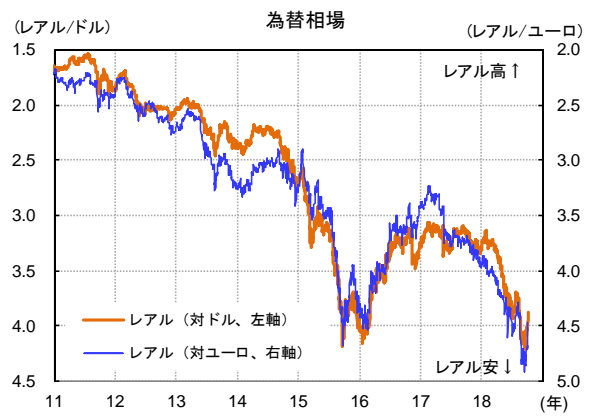


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

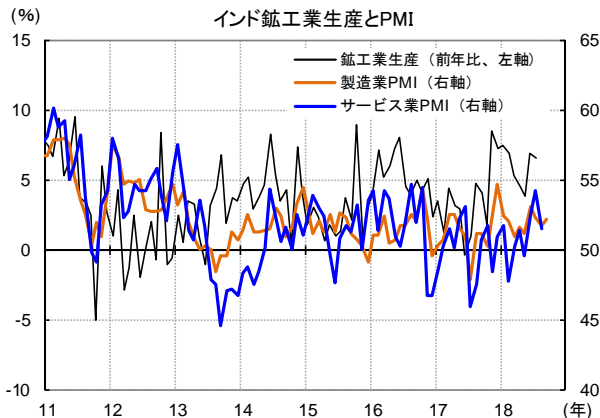
出所: Bloomberg より TDAM 作成



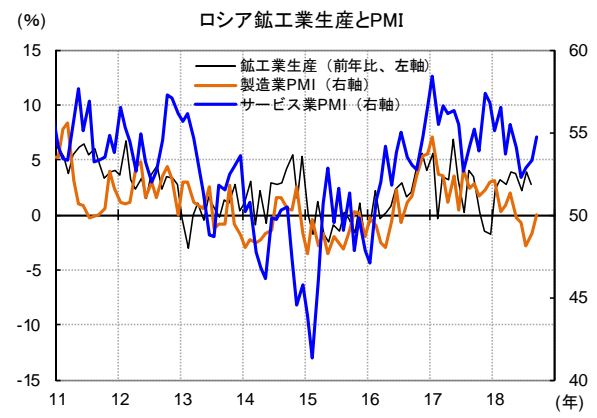
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

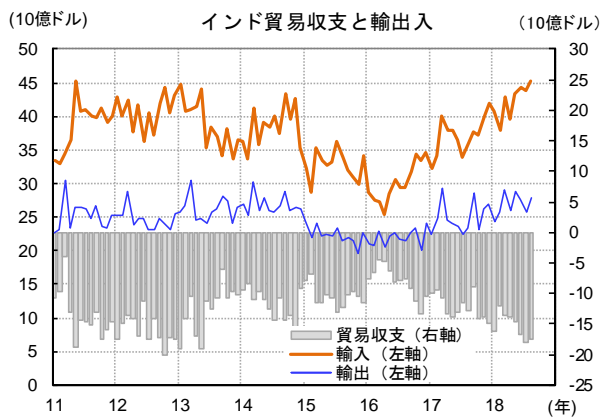
## (3) インド経済・ロシア経済



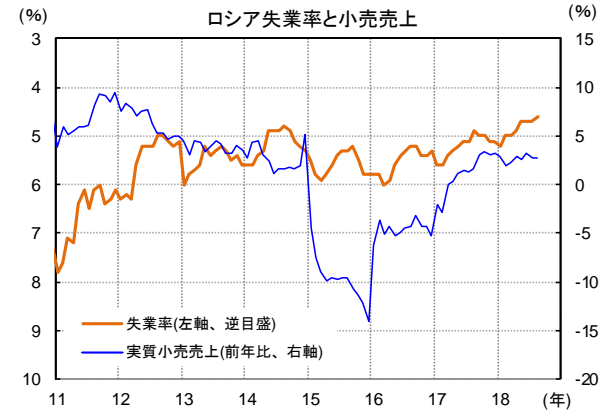
出所: Bloomberg より TDAM 作成



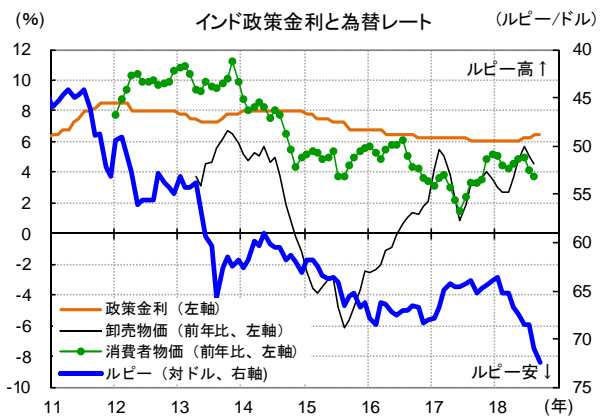
出所: Bloomberg より TDAM 作成



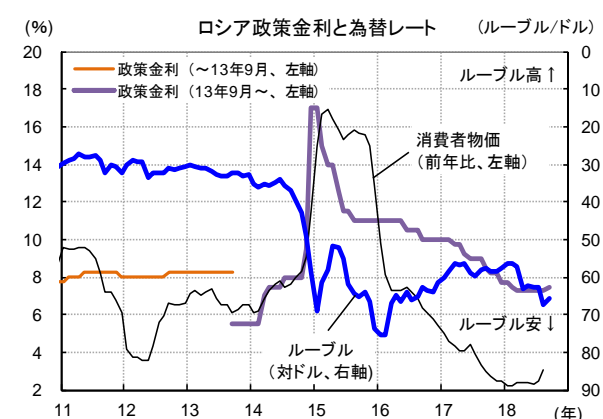
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



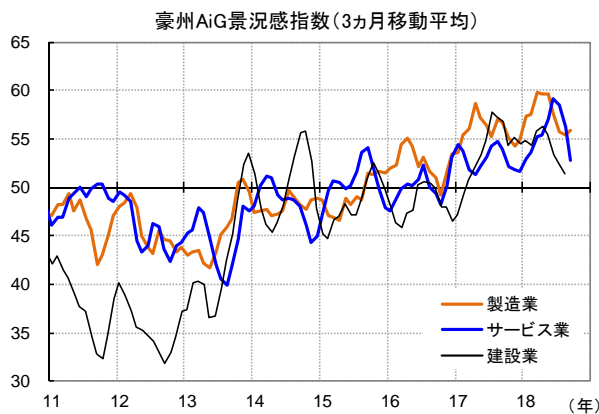
出所: Bloomberg より TDAM 作成



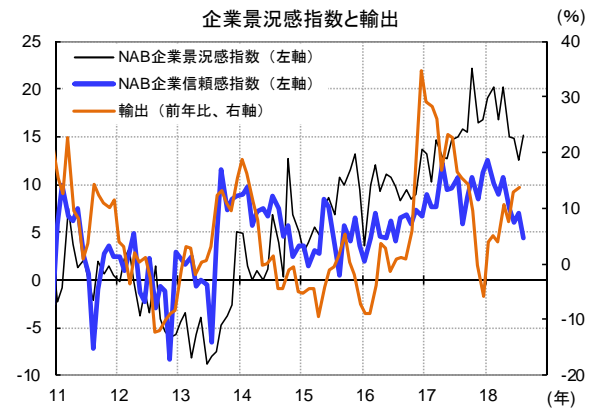
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

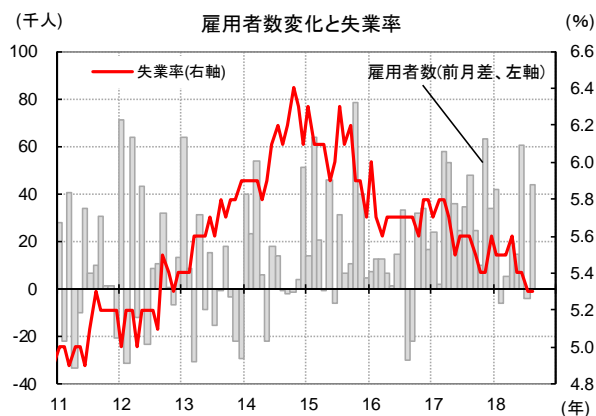
## (4) オーストラリア経済



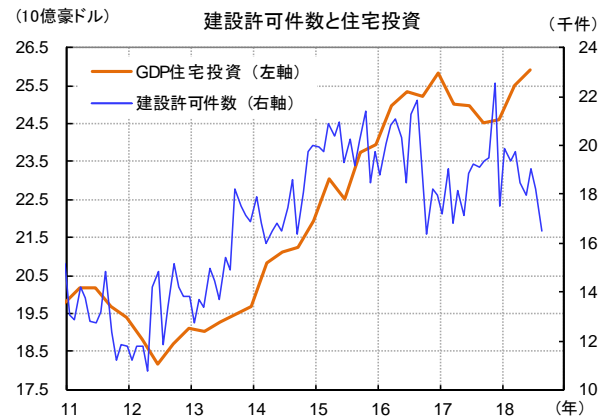
注: AiG(豪州産業グループ)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



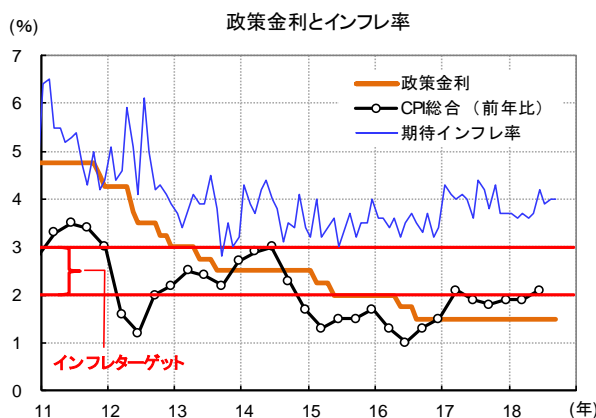
出所: Bloomberg より TDAM 作成



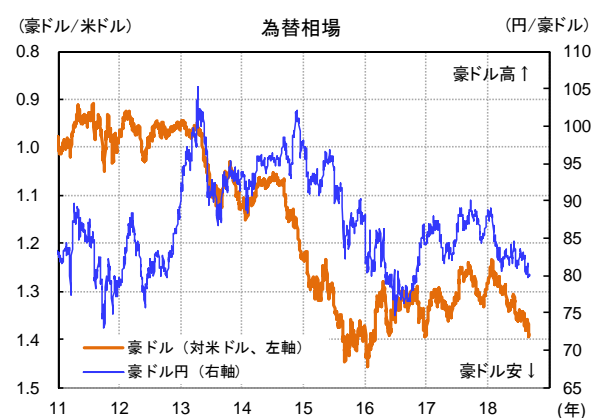
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



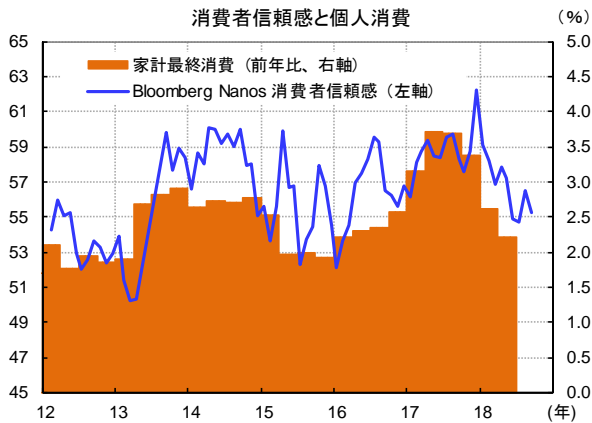
出所: Bloomberg より TDAM 作成



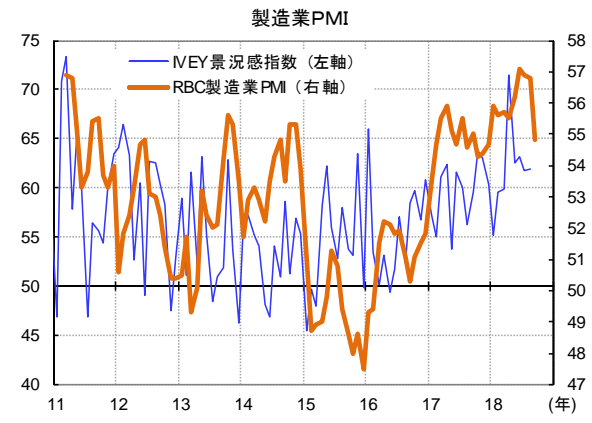
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

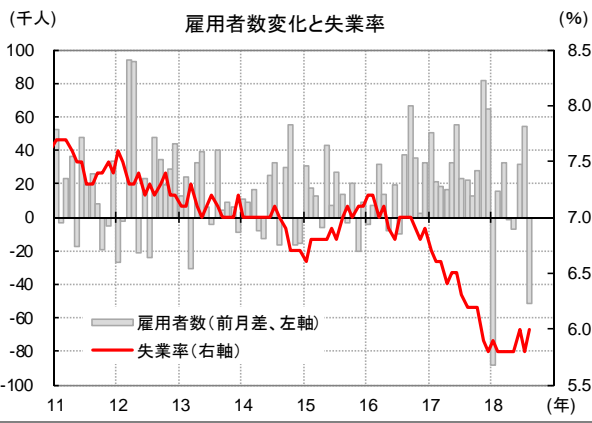
(5) カナダ経済



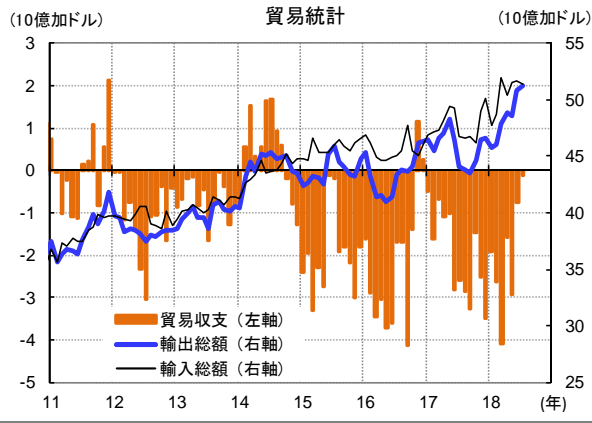
出所: Bloomberg より TDAM 作成



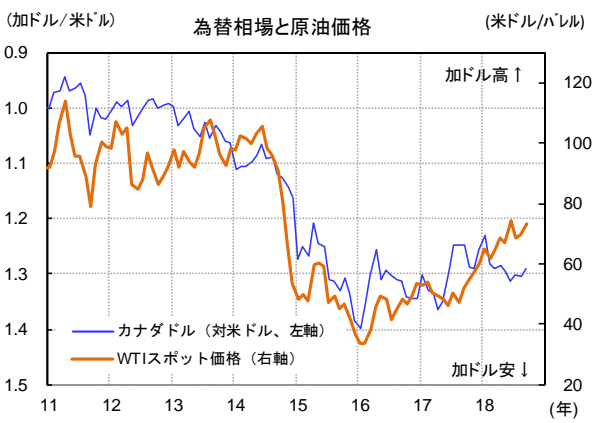
出所: Bloomberg より TDAM 作成



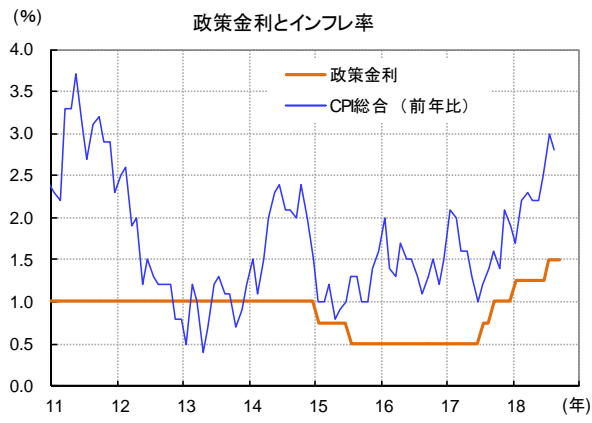
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。



## 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。

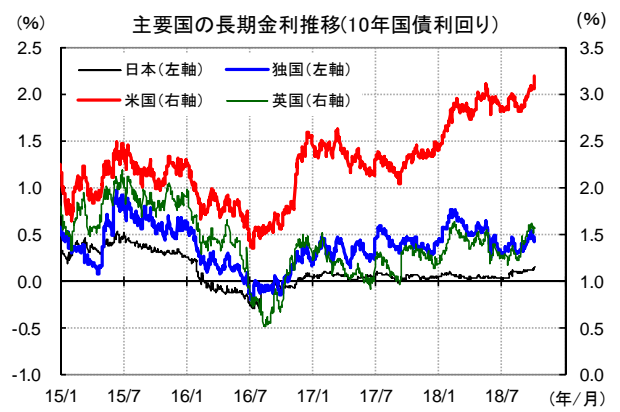
#### ○ 金融政策について

日銀は、9月の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を決定した。7月末に金融政策の「柔軟化」を行ったばかりであり、市場参加者の多くが、9月の会合では金融政策が維持されると織り込んでいたため、注目度はやや低いものとなった。ただ、会合の前に、大規模な金融緩和策について安倍総理が「ずっとやっていいとは全く思っていない。任期のうちにやり遂げたい。」と出口戦略に関する言及をしたことから、これに対して黒田総裁がどのように認識しているかは、市場の注目材料となった。しかし、会合後の記者会見において、黒田総裁は安倍総理の発言に対する直接的な言及を避けた。そのため、金融政策決定会合後の長期金利の変動も限られたものとなった。その後公表された「主な意見」では、「経済情勢」の項目で、自然災害に関する記述が散見されたほか、米国の通商政策に関する世界経済の下振れリスクについても言及がされており、総じてみれば日本経済の動向を慎重に見極める姿勢がうかがわれた。また「金融政策に関する意見」の項目では、副作用に関する記述も散見されたものの、総じてみれば、金融緩和の副作用への目配りを行いつつも、強力な金融緩和を粘り強く続けるという姿勢を改めて市場に浸透させる内容であった。実際、自然災害や米中貿易問題に関する懸念が、景気の下押し圧力となっており、直近公表された日銀の短観では大企業・製造業が3期連続の悪化となった。こうした状況に鑑みると、日銀は現行の金融政策を当面続けることになるとみている。

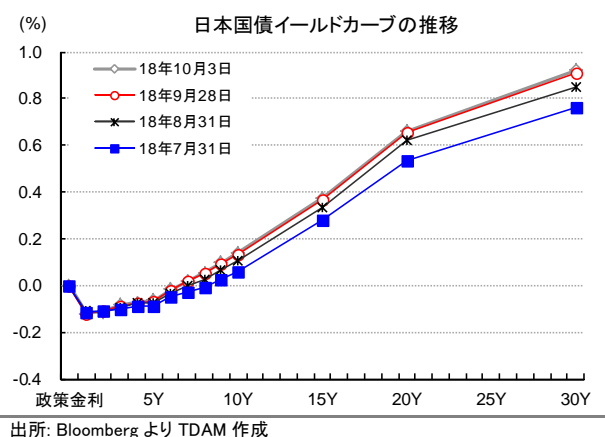
#### ○ 長期金利

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後は、一時的に0.1%を下回る水準での取引がみられたものの、基本的には0.1%を上回る水準での取引が続いている。日銀は、市場機能の改善については意識しているとみられ、これが一部の市場参加者の金利上昇期待に繋がっていると考えられる。しかし、緩慢な物価上昇と軟調な企業景況感に目を向けると、長期金利が一段と上昇していくことは難しいと考えられる。10年国債利回りは米国の金利上昇の余波を少なからず受けて、上振れる場面も想定されるが、それでも程度は限られ、結局は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



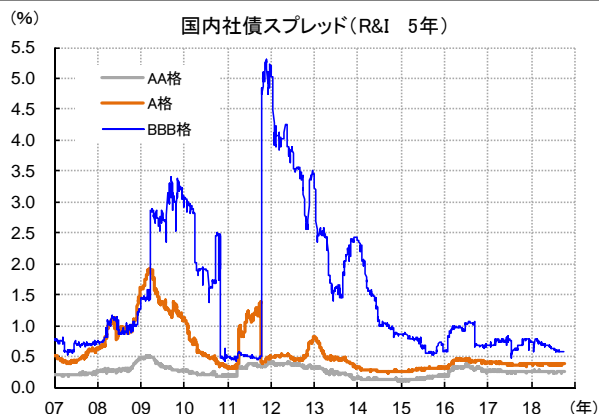
長期債や超長期債の利回りが上昇



【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。

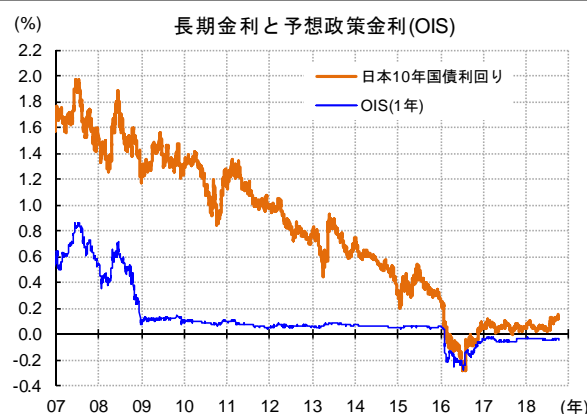


## 社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

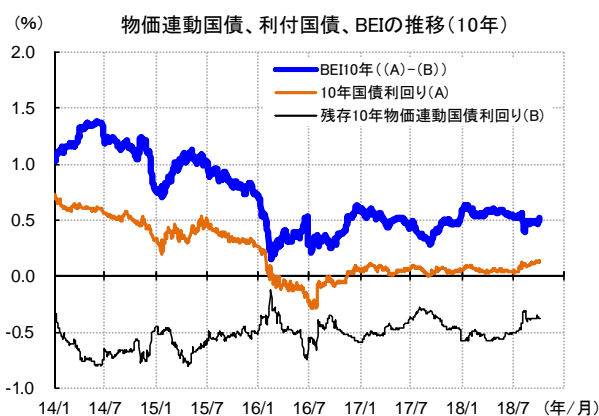
## OIS は依然としてマイナス圏



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。

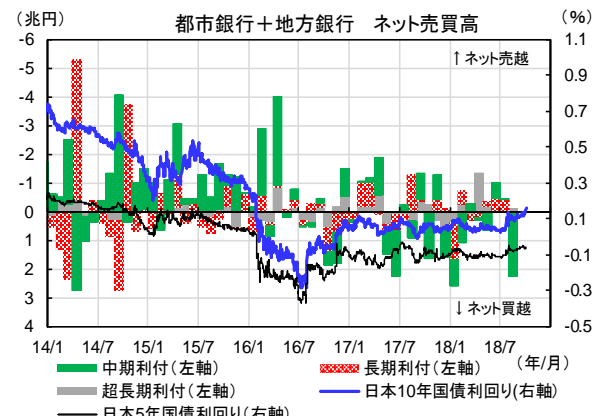
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

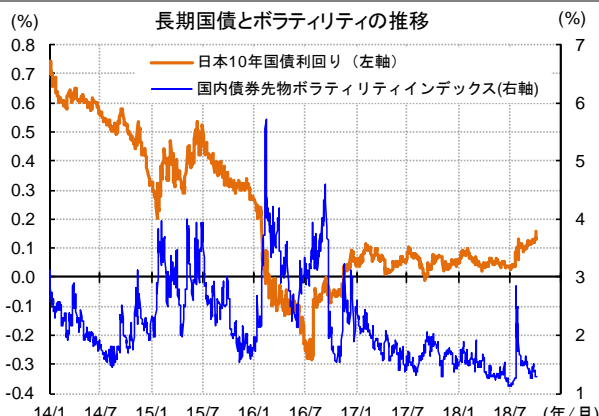
## 8 月は銀行が中期利付債を大きく買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

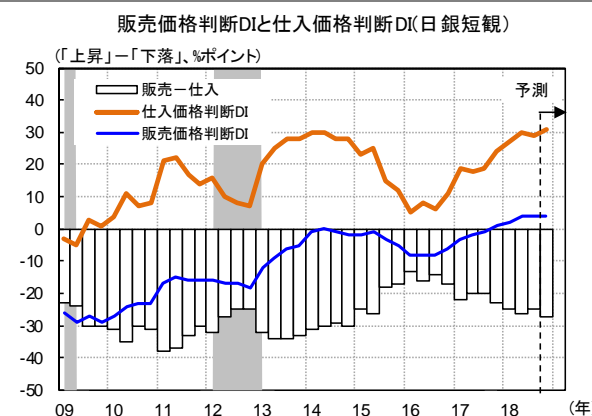
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## ボラティリティは低位で推移



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、利上げの最終局面を意識しつつも、堅調な米国経済を背景に、緩やかな上昇を見込む。

### ○ 金融政策について

9月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)において市場予想通り0.25%の利上げが決定された。もっとも市場参加者の関心はドットチャートで示される2019年および2020年の利上げ見通しに前回から変化が現れるか、また今回より公表対象の期間となった2021年の見通しがどのようになるか、であった。結果的には、FOMCメンバーの中心的な見方によると、2019年および2020年の利上げ見通しは前回(6月公表)から変わらずそれぞれ3回と1回であった。一方で2021年については利上げが予想されておらず、2020年で利上げを一旦停止すると予想していることがうかがえる内容であった。なお、声明文において、従前示されていた「政策姿勢は引き続き緩和的」との表現が削除されたが、これは段階的に利上げを進めるなかで、既に政策金利が中立金利に近づきつつあることを踏まえての対応とみられる。実際、パウエル議長はFOMC後の記者会見で「何らシグナルを示すものではない」と説明した。

米国景気は、極めて堅調な状況にある。第2四半期のGDP成長率は4%を超えるものであったが、足許の経済指標をみている限り第3四半期の成長率も相応に高いものになると思われる。アトランタ連銀の経済予測モデルである「GDPNow」によると4.1%と予想されている(数値は10月1日現在)。物価についても、8月のPCEデフレーターは前年同月比2.2%上昇。コアPCEデフレーターでも2%と概ねFRB(米国連邦準備制度理事会)の目標通りである。こうした状況を踏まえると、FRBはこれまで通り緩やかに利上げを進めていくと考えられる。トランプ大統領はFRBの利上げ姿勢に対しては、批判的なコメントをしているものの、パウエル議長は、FRBの目標を達成する過程で政治的な材料を踏まえることはしないと発言しており、段階的な利上げの阻害要因にはならないと思われる。

### ○ 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きたが、足許はレンジの上限を超えて3.2%近傍まで上昇し、一時はおよそ7年3ヵ月ぶりの高水準を付けた。米中の貿易問題に対する懸念はありながらも、むしろ米国の実体経済の底堅さが意識された展開となっている。

今後については、FRBが2020年に利上げを打ち止めする姿勢を示したことが、先々、長期金利の重しになるとみている。過去の米国景気後退局面では、景気後退入りの前に、3ヵ月金利を10年金利が下回る逆イールドの状態になる現象が度々散見されており、3ヵ月金利に影響を及ぼす政策金利のピークが仮にFOMCメンバーの中心的な見方通り3.5%となるとすると、10年金利もその水準が一つの目安として意識される可能性がある。もっとも、足許の米国の長期金利はそうした水準よりも低いため、振れを伴いながら時間をかけてこの水準に向かって、緩やかに上昇基調を辿るとみている。

## 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9月に理事会を行ったものの、金融政策については6月の理事会で示されたものから基本的には変わっていない。資産買入れに関しては、月間の資産買入れ額を10月から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。また、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見込みである。なお、今回公表されたECBのスタッフ見通しではGDP成長率について2018年は2.0%(6月時点:2.1%)に、2019年は1.8(同:1.9%)にそれぞれ下方修正した。ただ、下方修正幅が小幅にとどまり、記者会見でのドラギ総裁の発言も、悲観的なものとはならなかった。

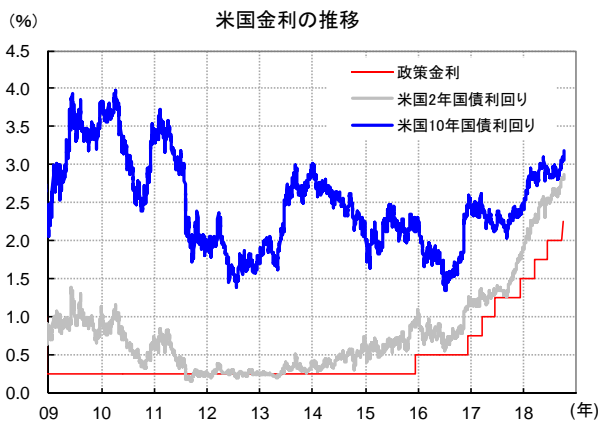
### ○ 長期金利

独債10年利回りは、6月以降、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が、ドイツの金利を下押しする場面もあったが、概ね0.3%~0.5%をコアレンジとして横ばいで推移している。

先行きについては、米国金利が緩やかに上昇をしたとしても、欧州経済の弱さが意識されて、独債10年利回りは、引き続きレンジ内での推移が続くと思われる。イタリアの財政に関する不透明感は依然としてくすぶっているほか、英国のEU離脱に関しても欧州委員会と合意がなされるか予断を許さない。また、ドイツではメルケル首相の求心力が落ちているともみられ、バイエルン州およびヘッセン州議会選挙の動向によっては、一段とメルケル首相に逆風が吹く可能性もあり、安全資産としてドイツ国債が選好されやすい状況が続くとみている。

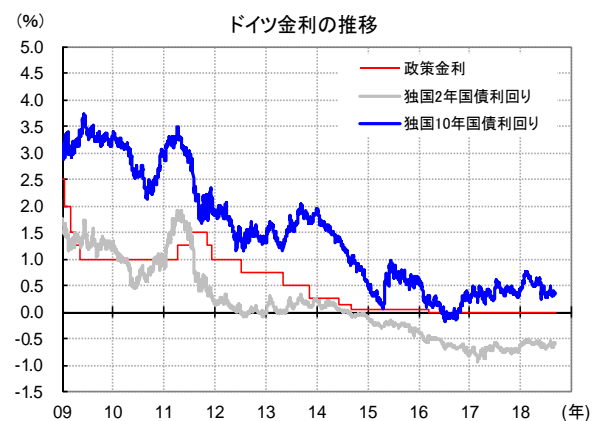
**【ご留意事項】**本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ず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



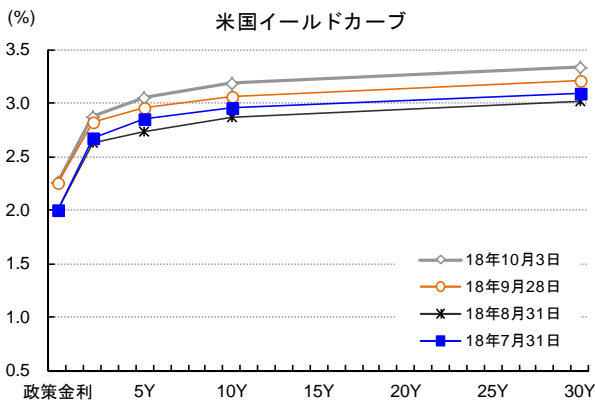
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



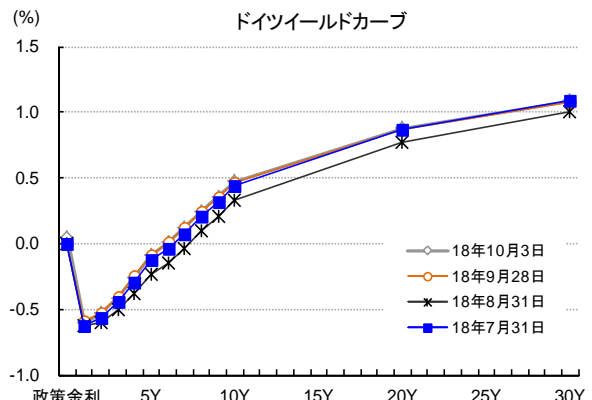
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) イールドカーブ全般、概ねレンジ内での推移



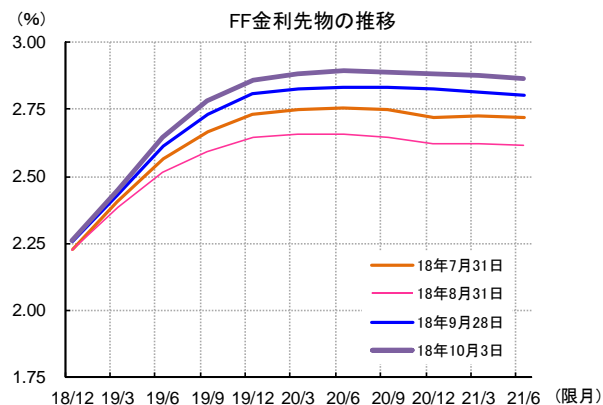
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) イールドカーブ全般、概ねレンジ内での推移



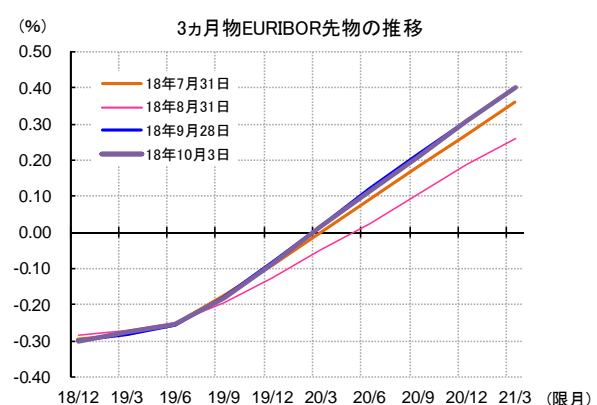
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場は 19 年末までに今後 3 回程の利上げを見込む



出所: Bloomberg より TDAM 作成

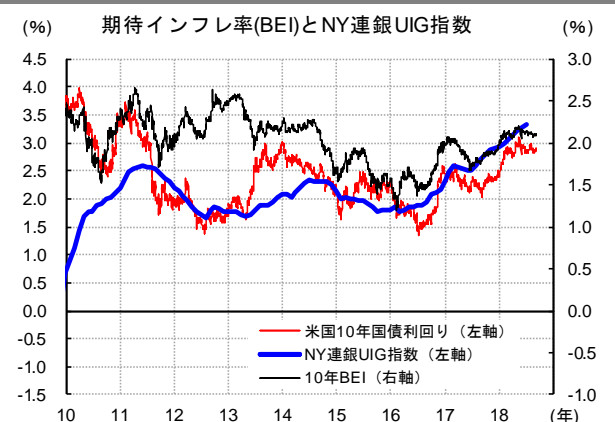
## (ユーロ圏) 19 年夏場まで利上げが行われないと織り込む先物市場



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

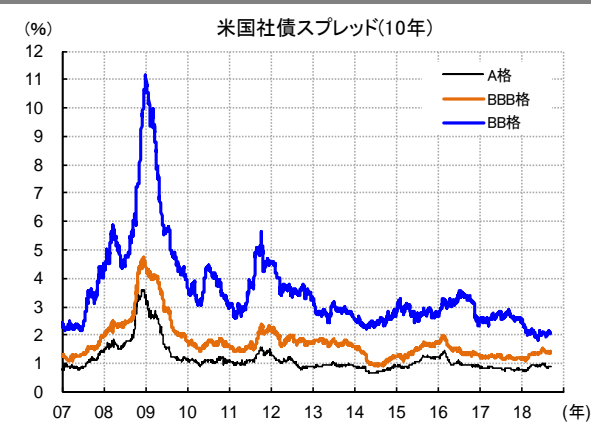
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



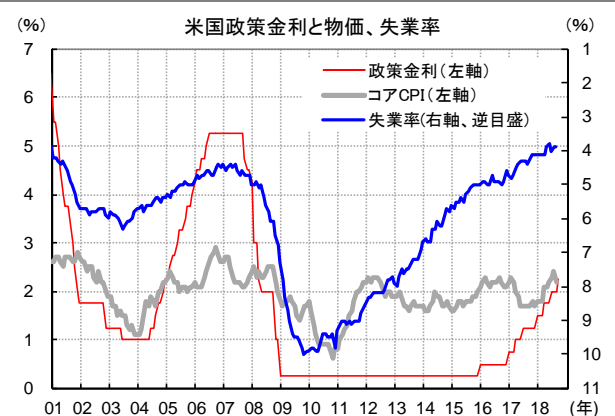
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 社債スプレッドはいずれの信用格付も概ね横ばい



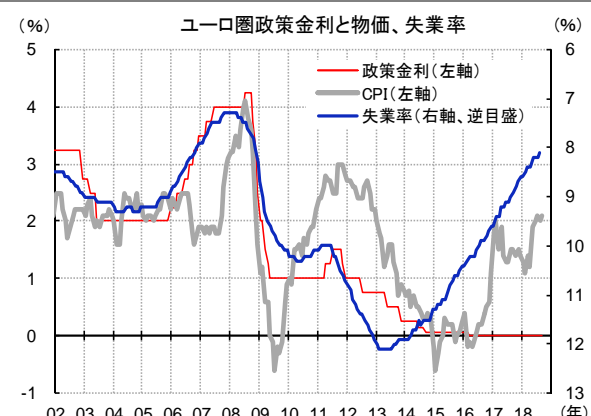
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 段階的に利上げを行うなかでも、インフレ率は堅調



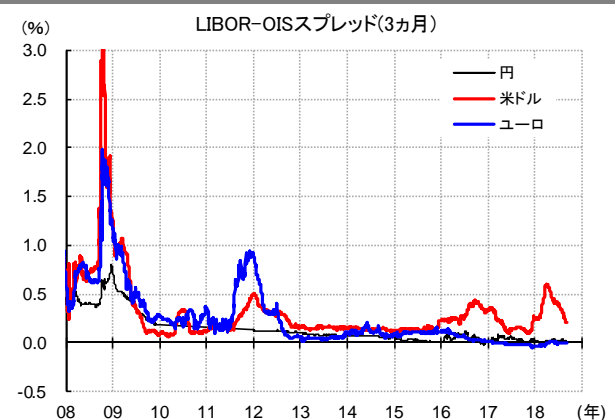
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



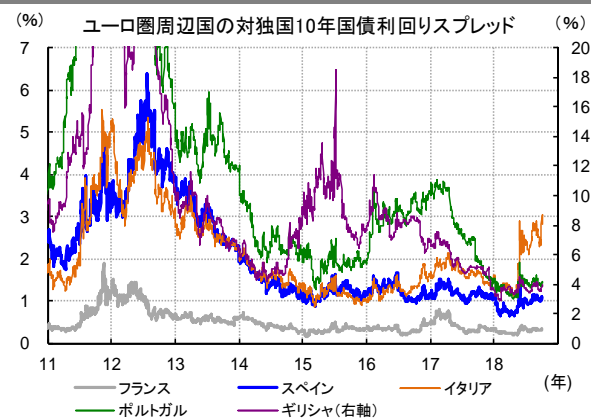
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

急速な株価上昇の揺り戻しに警戒しつつも、底堅い展開を見込む。

#### 〔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、各月での振れは伴いながらも、ならしてみると売り越し額は縮小基調となっており、9月は2千億円にも満たない売り越し額に止まった。他方、「逆張り」傾向の強い個人投資家は9月に9千億円近い売り越しとなった。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.37倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.7倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.86%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:13.9、10年平均:15.0)に対しても、若干、割安な水準にある(数値は9月28日現在)。

#### 〔業績動向〕

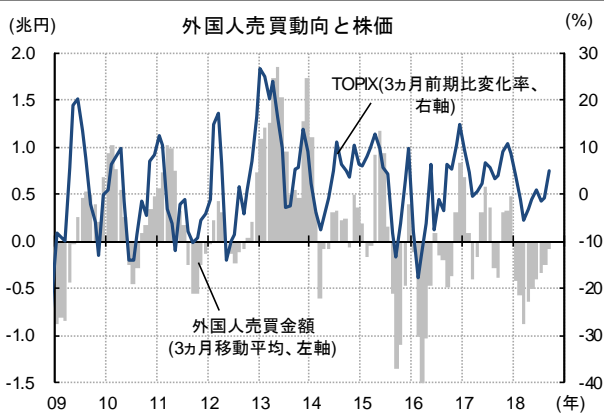
米国の保護主義政策に対する懸念が高まり、グローバルな景況感は軟調に推移しつつも、米国の景況感が依然として底堅いことなどから、東証一部企業の2018年度の業績については、製造業では10%程度の経常増益が見込まれている。また、2019年度については、7%程度の経常増益が見込まれている。

#### 〔株価見通し〕

国内経済は、足許は米国の通商政策に対する不透明感や相次ぐ自然災害の影響もあり景況感はやや軟調である。先行きについては、既往の自然災害の影響がどの程度生産を押し下げるか、注意が必要な一方で、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もあり、緩やかな景気回復を見込む。

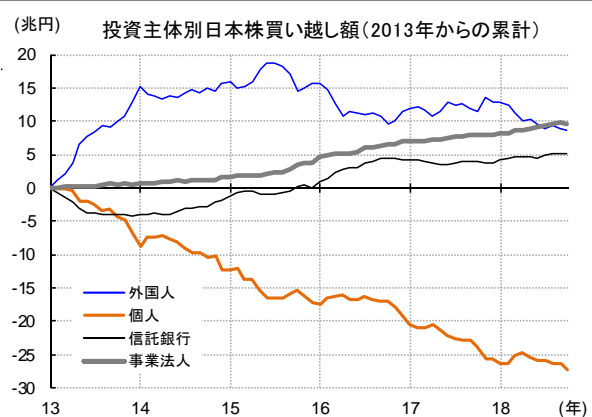
今後については、9月中旬からの株価上昇が急速であったことから、揺り戻しには警戒しつつも、日本企業のEPSは改善傾向であり、今後もEPSは拡大するとみている。特に為替が円安に推移していることから、中間決算では業績の上方修正が相次ぐのではないかと期待している。また、足許の株価上昇に伴いPERがやや上昇したものの、それでもなお、過去の平均的な水準近傍にあることに目を向ければ、過熱感が高まっているとは言い難い。よって、株価は当面は底堅く推移するとみている。

外国人投資家の売り越し額は減少傾向



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

9月は個人は売り越しに転化

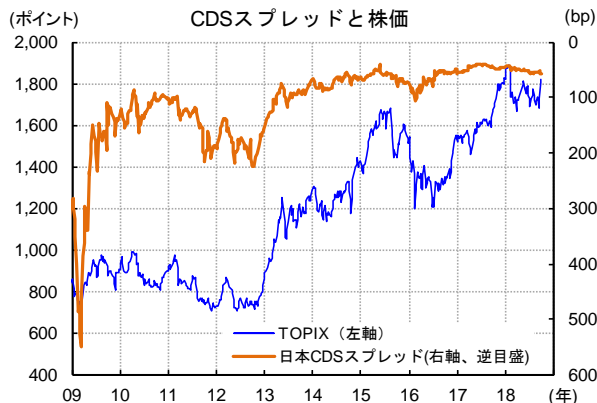


出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

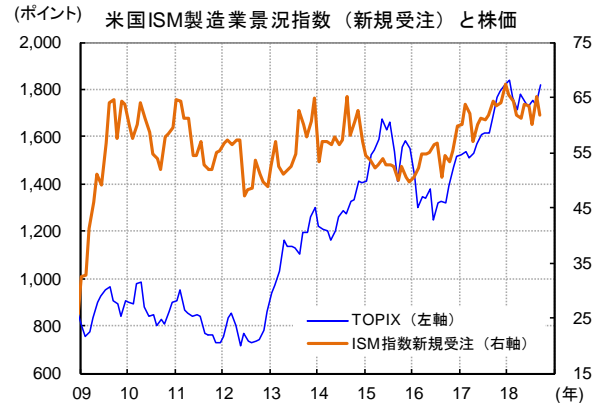


## CDS スプレッドは低水準で推移



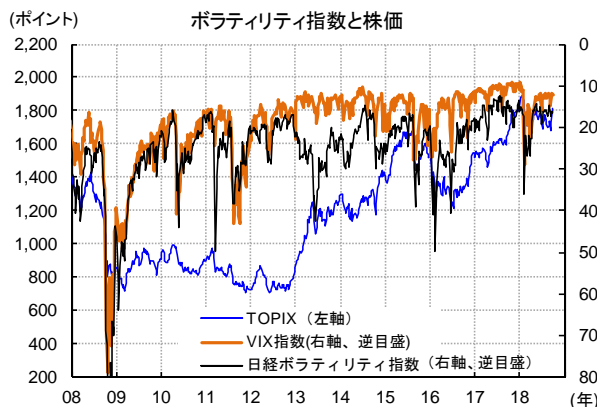
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国の景況感は良好で、日本株にも追い風



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

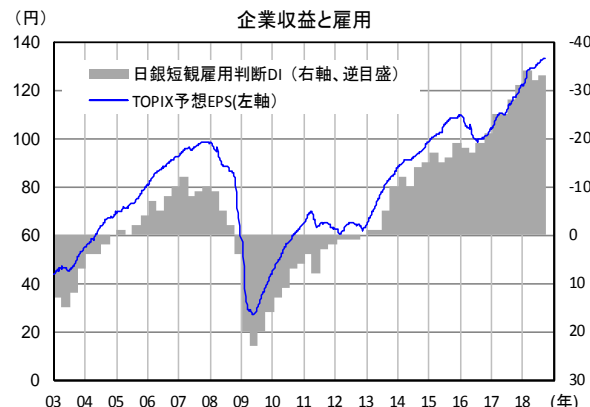
## ボラティリティ指数は概ね低位で推移



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。

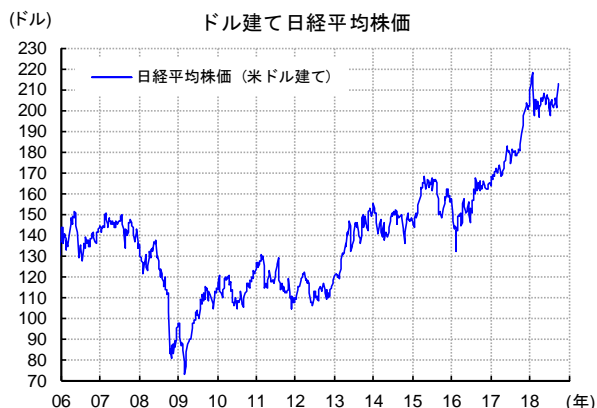
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



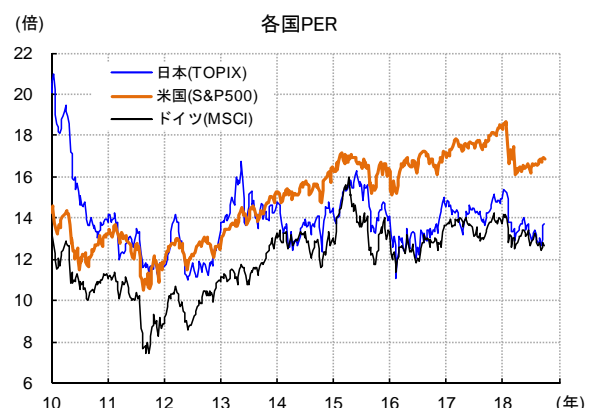
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

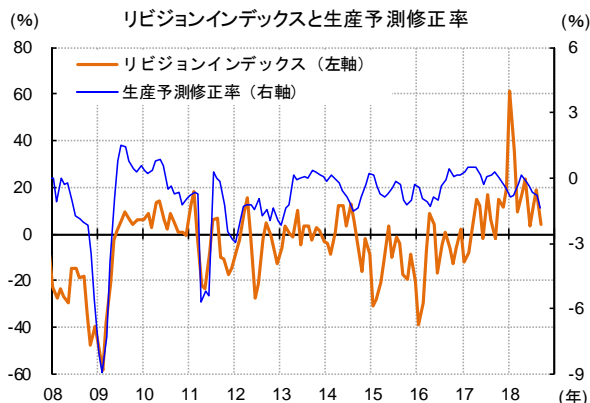
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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6%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%	+4.0%	+2.4%	+2.7%	+3.0%	+2.4%
(修正率)				+0.0%	+0.1%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%
経常利益	+14.8%	+22.3%	+9.1%	+6.5%	+10.7%	+3.0%	+6.6%	+7.3%	+5.9%
(修正率)				▲0.7%	+0.4%	▲1.7%	+0.0%	▲0.2%	+0.2%
当期利益	+21.2%	+31.5%	+13.2%	+3.4%	+6.3%	+0.7%	+7.5%	+7.6%	+7.5%
(修正率)				▲0.1%	▲0.2%	+0.0%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.4%

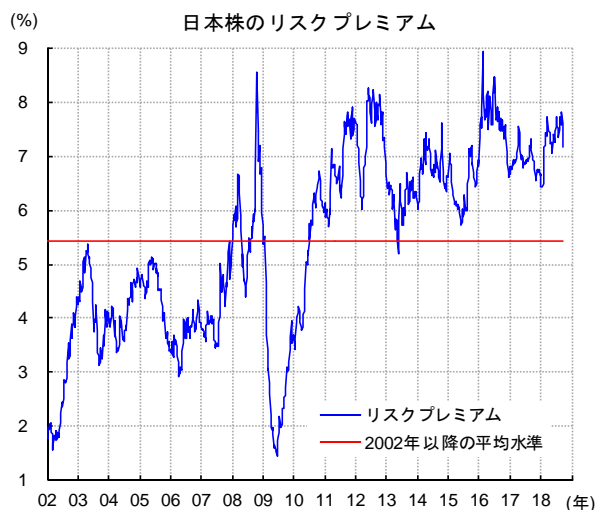
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは10月3日現在。  
修正率は9月5日データとの差。  
出所: BloombergよりTDAM作成

## 企業業績予想は足許でもなお上方修正が優勢



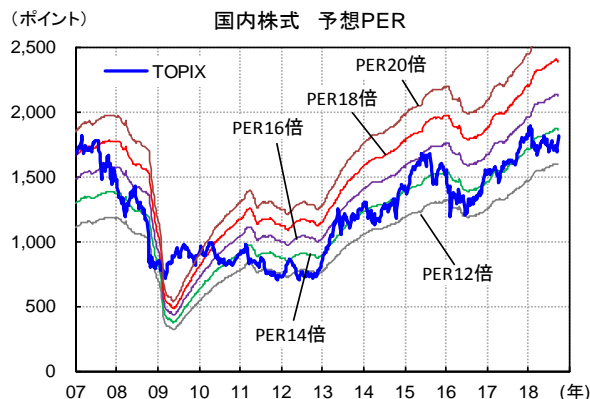
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

## 足許、リスクプレミアムは7%台前半



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倍台後半



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1.37倍、予想ROEは10.0%



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2,178ポイント近傍まで上昇する可能性

		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】					
		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(80.2)	(93.5)	(106.9)	(120.2)	(133.6)	(147.0)
リスクプレミアム	4%	1.45	1.69	1.93	2.17	2.41	2.66
	5%	1.17	1.36	1.56	1.75	1.95	2.14
	6%	0.98	1.14	1.30	1.47	1.63	1.79
	7%	0.84	0.98	1.12	1.26	1.40	1.54
	8%	0.74	0.86	0.98	1.11	1.23	1.35
9%	0.66	0.77	0.88	0.98	1.09	1.20	

		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】					
		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(80.2)	(93.5)	(106.9)	(120.2)	(133.6)	(147.0)
リスクプレミアム	4%	1,936	2,258	2,581	2,904	3,226	3,549
	5%	1,559	1,819	2,079	2,339	2,599	2,859
	6%	1,305	1,523	1,740	1,958	2,176	2,393
	7%	1,123	1,310	1,497	1,684	1,871	2,058
	8%	985	1,149	1,313	1,477	1,641	1,805
9%	877	1,023	1,169	1,315	1,462	1,608	

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

割高感や原材料価格高騰が重しとなりつつも、良好なファンダメンタルズを背景に底堅く推移すると見込む。

〔米国株式〕

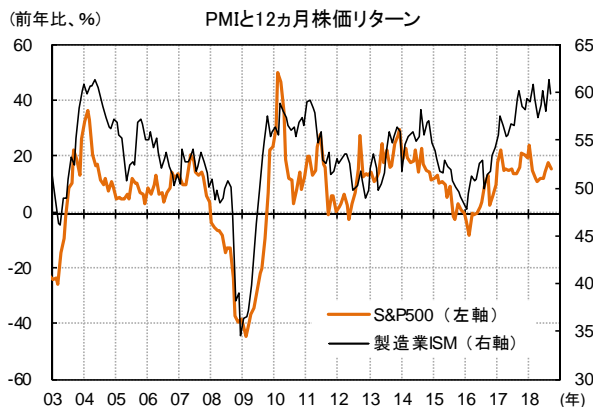
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは16.8倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.5、過去10年平均:14.7程度)を上回っている。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2018年については、足許では25%程度の増益が見込まれている。また、2019年についても10%程度の増益が見込まれている(数値は9月28日現在)。

米国経済は、引き続き堅調に推移するとみている。労働需給は依然として引き締まっており、これが米国の消費者マインドの改善に寄与し、消費を促しているとみている。そうしたなか、生産、設備投資も旺盛で、依然として米国経済は好循環を維持している。米国の保護主義的な通商政策は、企業景況感の重しとなりながらも、一方で米国内の雇用促進や生産活動拡大に繋がる可能性もある。

こうしたなか、米国の株価は、依然として上昇基調で推移している。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も散見されたが、良好な企業決算、通商協議の進展報道などが株価の上昇に寄与し、S&P500指数については、8月に史上最高値を更新し、2,900ポイントの大台に乗せる場面を見せ、その後も概ね堅調に推移している。

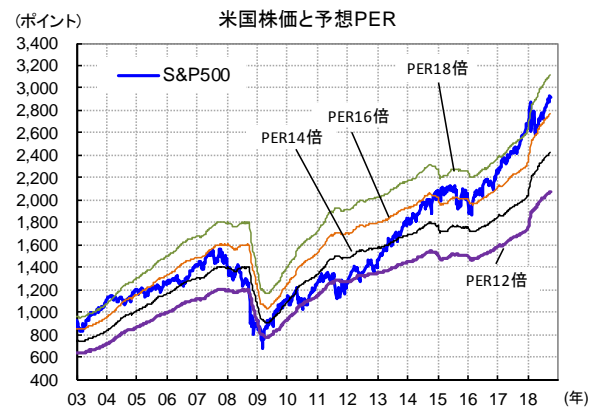
今後については、関税引き上げなどによって、一部の原材料価格高騰などが企業利益を下押しする可能性やバリュエーション面で割高感が意識されて、上昇ペースは抑えられるとみているが、米国のファンダメンタルズは良好であることから、企業収益が堅調に拡大することで、株価は底堅く推移するとみている。

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



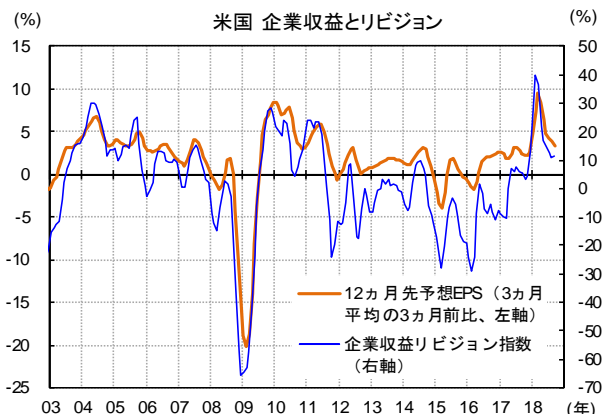
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

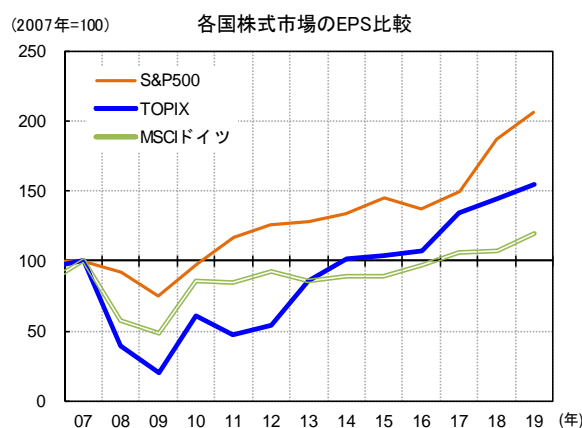
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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:7%、7%、ドイツ:1%、12%



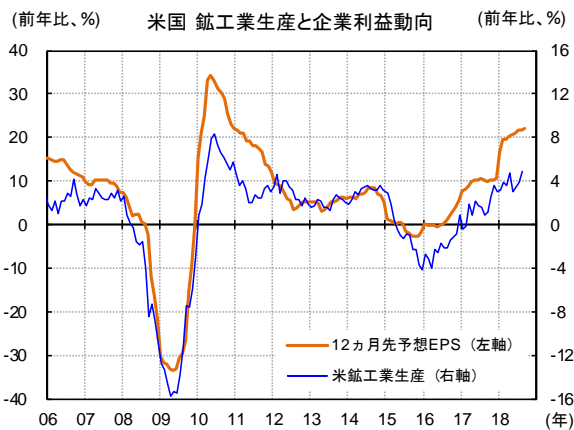
注: 17 年までは実績 EPS、18 年以降は予想 EPS  
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

## 良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



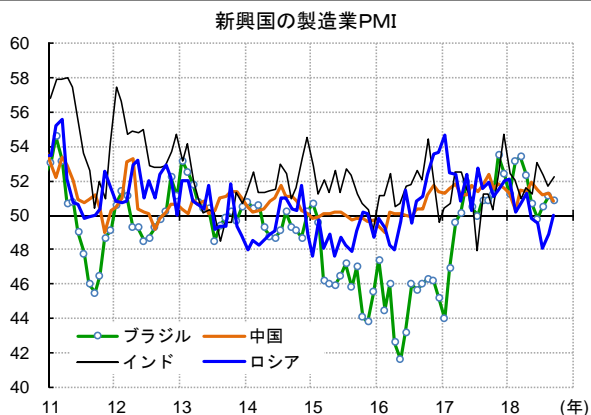
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 生産動向が改善基調のなか予想 EPS も上昇基調



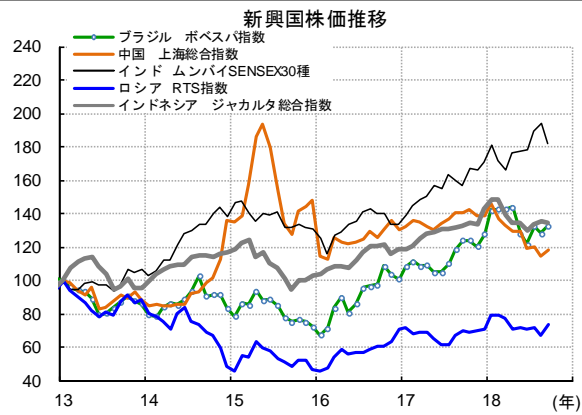
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 主要新興国の製造業 PMI はロシアが持ち直し



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

ドルは日米の景況感の差異を背景に、上値は限られながらも上昇する可能性。

ドル円は、米中の貿易問題に対する懸念が後退しつつあるなか、米国経済も堅調に推移しており、日米の名目金利差が広がっていることもあり、為替は円安進行しつつある。こうしたなか、投機筋の円のショートポジションもやや積み上がりを見せている。

今後についても、円安の流れは上値が限られながらも、やや進行する可能性があるとみている。米国の金利先物市場では、2019年末までに3回程度の利上げが織り込まれているが、FOMCメンバーの中心的な見方と比べるとやや少ない。米国経済が今後も堅調に推移するとすれば、米国の政策金利は市場の想定以上に上昇することとなり、為替はドル高円安に推移する可能性もあるとみている。ただし、円は実質実効レートでみれば既に割安な状況にあり、円安進行の程度は限られるとみている。

#### 3-2. ユーロドル

ユーロは不冴えな景況感を背景に、下値は限られながらも下落する可能性。

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ているほか、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。こうした状況にありながらも、ECBの資産買入れ停止や来年の政策金利引き上げを織り込む形で、6月以降、ユーロは概ね横ばいで推移してきた。

今後についても、ユーロ圏景気は力強さに欠ける状態が続くとみている。ただし、減速のペースは限られるとみている。ユーロ圏にとっての主要な貿易相手国である米国経済は堅調に推移しており、貿易摩擦の問題はありながらも、ユーロ圏の外需の大幅な悪化は避けられるとみている。加えて、米中の貿易問題が深刻化する中で、欧州企業が中国から航空機生産を受注する可能性があるとの報道もされており、こうした動きが他の業種にも広がれば、欧州経済の減速ペースは限られるとみている。もっとも、ユーロ圏各国の政治に関する不透明感と英国のEU離脱に関する不透明感などが引き続き、ユーロ圏経済の重しとなるなか、ユーロにとっても重しとなるとみている。ユーロ圏においては、政治の不透明感が企業の景況感に悪影響を及ぼしている可能性があり、今後も企業景況感が低迷し、ユーロが対ドルでやや軟調に推移する可能性があるとみている。

実質金利差が縮小気味にあっても円安基調



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

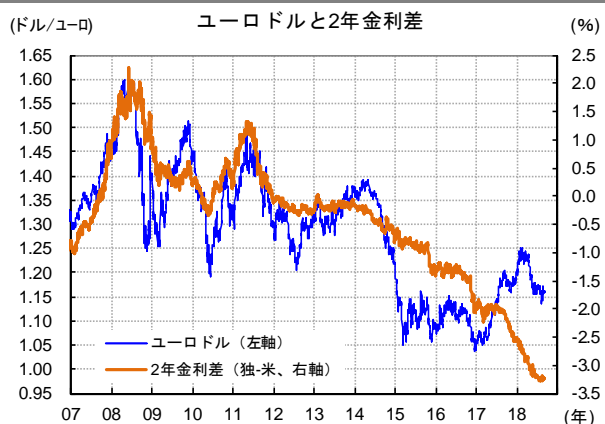
足許で実質金利差、為替ともに方向感に欠ける展開



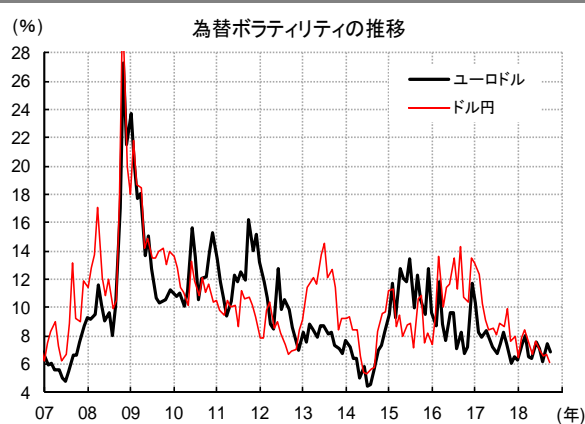
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

## 金利差は依然、拡大基調



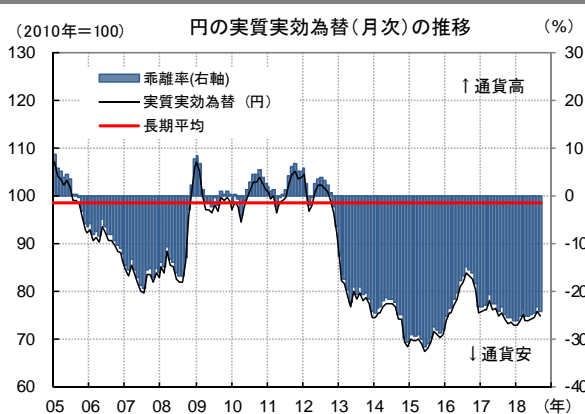
## 為替ボラティリティは低水準



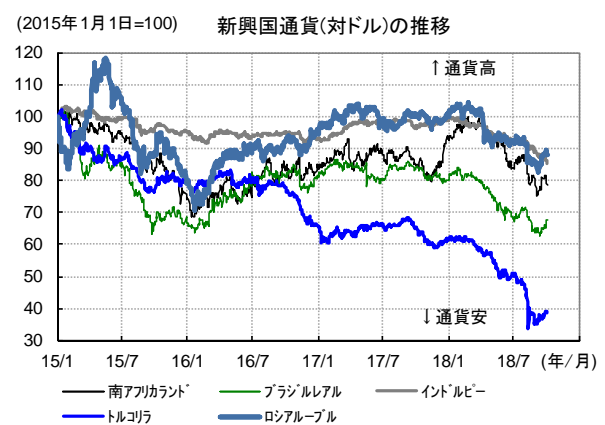
## 保護主義政策が懸念されるなか、金属価格指数は下落傾向



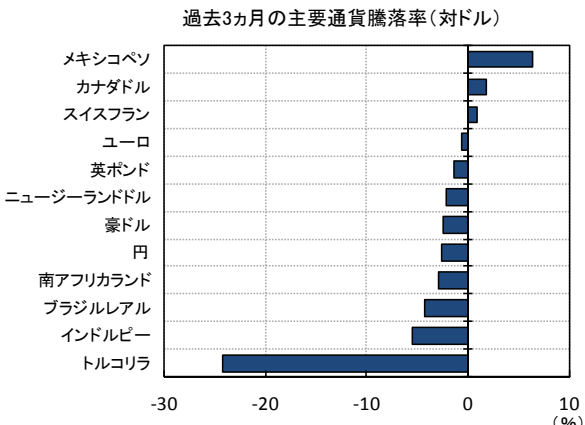
## 円の実質実効為替は長期平均から 25%程度割安に乖離



## トルコリラはようやく下げ止まりの兆し



## 米国との通商協議進展からメキシコペソ、カナダドルが上昇



【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 9月6日	今月作成時 2018年 10月4日	2018年10~12月期		2019年1~3月期		2019年4~6月期		2019年7~9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	0.16	0.00	~0.20	0.00	~0.20	0.00	~0.20	0.00	~0.20
	TOPIX	ポイント	1,692	1,801	1,700	~1,950	1,725	~2,000	1,725	~2,000	1,775	~2,050
	日経平均	円	22,488	23,976	22,000	~26,000	22,500	~27,000	22,500	~27,000	23,000	~27,500
米国	FFレート	%	1.75~2.00	2.00~2.25	2.00	~2.50	2.00	~2.75	2.25	~3.00	2.25	~3.25
	10年国債利回り	%	2.87	3.19	2.70	~3.45	2.75	~3.50	2.80	~3.55	2.85	~3.60
	S&P500	ポイント	2,878	2,902	2,800	~3,200	2,900	~3,300	2,950	~3,350	3,000	~3,400
	NY ダウ	ドル	25,996	26,627	25,000	~28,500	25,500	~29,000	26,000	~29,500	27,000	~30,500
ECB	中銀預金金利	%	-0.40	-0.40	-0.40	~-0.40	-0.40	~-0.40	-0.40	~-0.40	-0.40	~-0.30
ドイツ	10年国債利回り	%	0.36	0.53	0.20	~0.80	0.20	~0.80	0.20	~0.80	0.30	~0.90
	DAX	ポイント	11,955	12,244	11,800	~13,700	11,900	~13,700	12,100	~13,900	12,400	~14,200
為替	ドル円	円/ドル	110.75	113.91	108	~118	109	~119	111	~121	112	~122
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.162	1.151	1.11	~1.20	1.10	~1.19	1.08	~1.17	1.07	~1.16
	ユーロ円	円/ユーロ	128.73	131.14	124	~137	124	~137	124	~137	124	~137

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〕



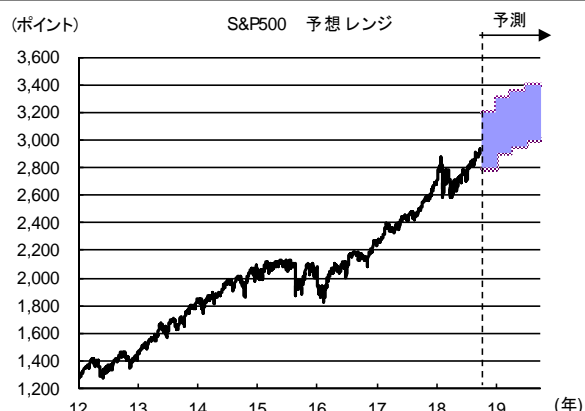
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

### 〔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〕



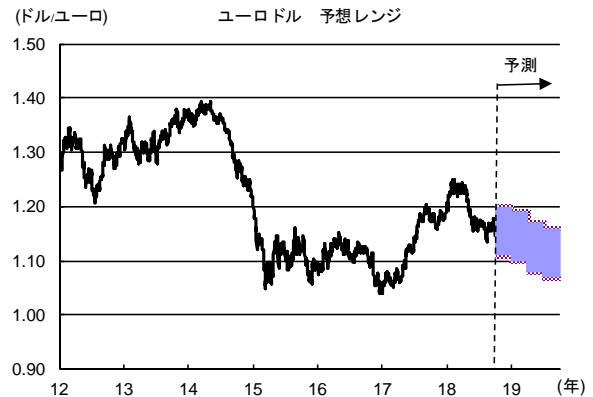
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔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、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

・「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
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 (米)8月貿易収支
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: 10月4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
			<b>11/1</b> (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米)10月ISM製造業景況指数 (米)9月建設支出	<b>11/2</b> (米)10月雇用統計 (米)9月貿易収支
<b>11/5</b>	<b>11/6</b> (日)9月家計調査  (米)10月ISM非製造業景況指数	<b>11/7</b>	<b>11/8</b> (日)10月景気ウォッチャー調査 (日)9月機械受注  (米)FOMC(結果発表)	<b>11/9</b> (中)10月CPI (米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>11/12</b> ◎Veterans day 米国祝日	<b>11/13</b> (米)10月NFIB中小企業楽観視数	<b>11/14</b> (日)7-9月期GDP(一次速報値)  (中)10月鉱工業生産 (中)10月固定資産投資 (中)10月消費財売上高 (米)10月CPI	<b>11/15</b> (米)10月小売売上高 (米)11月NY連銀製造業景況指数 (米)11月フィラデルフィア連銀景況指数	<b>11/16</b> (米)10月鉱工業生産
<b>11/19</b> (日)10月貿易収支	<b>11/20</b> (米)10月住宅着工・建設許可件数	<b>11/21</b> (米)10月耐久財受注(速報値)	<b>11/22</b> (日)10月全国CPI  (米)10月景気先行指数 (米)10月中古住宅販売件数  ◎Thanksgiving day 米国祝日	<b>11/23</b> 勤労感謝の日  (ユーロ圏)11月PMI(速報値) (米)11月Markit製造業PMI(速報値)
<b>11/26</b> (独)11月IFO景況感指数	<b>11/27</b> (米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)11月消費者信頼感指数	<b>11/28</b> (ユーロ圏)10月マネーサプライ (米)7-9月期GDP(改定値) (米)10月新築住宅販売件数	<b>11/29</b> (米)10月中古住宅販売仮契約指数 (米)10月個人消費支出	<b>11/30</b> (日)11月消費者態度指数 (日)10月失業率  (中)11月製造業PMI (ユーロ圏)11月CPI(速報値)

注: 10月4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ください、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。