

# 投資環境レポート

2019 年 1 月

本資料は 2019 年 1 月 9 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

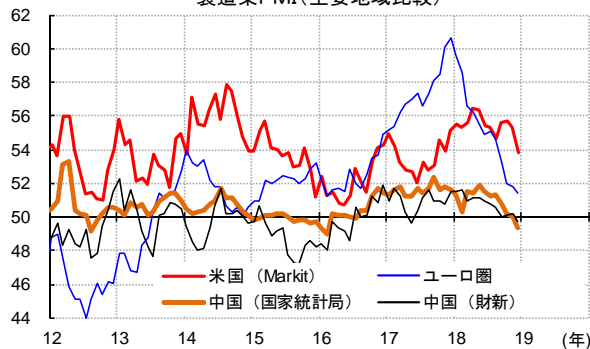
## 【世界経済実質成長率見通し】

	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	18年 1-3月	18年 4-6月	18年 7-9月
<b>世界全体</b>	3.7	3.7	3.7			
<b>先進国</b>	2.3	2.4	2.1			
アメリカ	2.2	2.9	2.5	2.6	2.9	3.0
日本	1.7	1.1	0.9	1.2	1.4	0.0
英国	1.7	1.4	1.5	1.3	1.4	1.5
ユーロ圏	2.4	2.0	1.9	2.4	2.2	1.6
ドイツ	2.5	1.9	1.9	1.4	2.3	1.1
フランス	2.3	1.6	1.6	2.2	1.7	1.4
イタリア	1.5	1.2	1.0	1.4	1.2	0.7
スペイン	3.0	2.7	2.2	2.8	2.5	2.5
カナダ	3.0	2.1	2.0	2.3	1.9	2.1
<b>新興国</b>	4.7	4.7	4.7			
ブラジル	1.0	1.4	2.4	1.2	0.9	1.3
ロシア	1.5	1.7	1.8	1.3	1.9	1.5
インド	6.7	7.3	7.4	7.7	8.2	7.1
中国	6.9	6.6	6.2	6.8	6.7	6.5
ASEAN5	5.3	5.3	5.2	5.5	5.3	5.0

注: (1) IMF 見通しは、2018 年 10 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

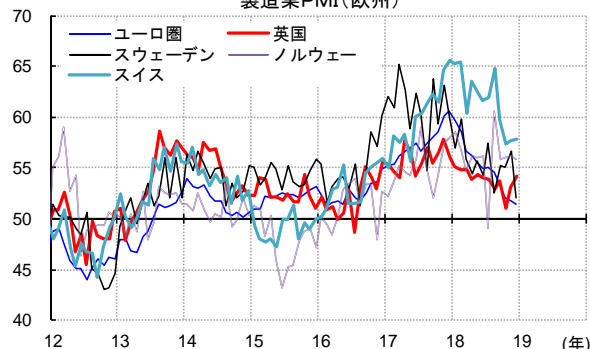
## 【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



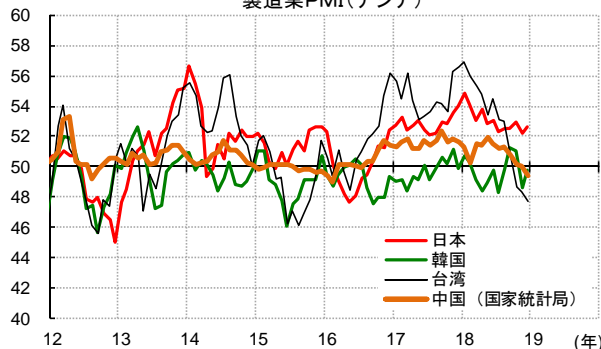
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



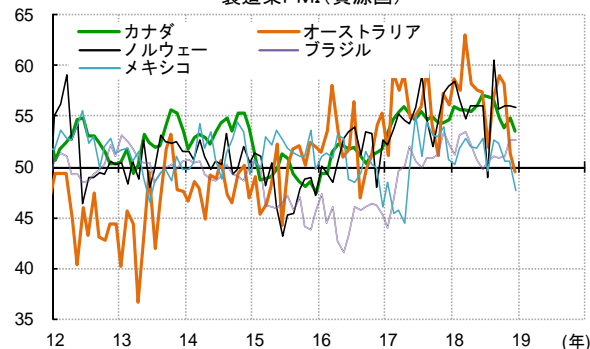
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



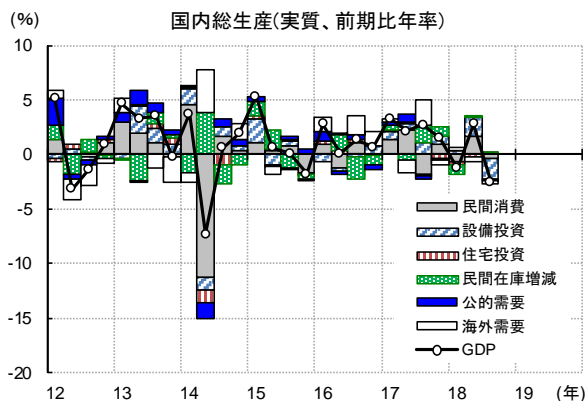
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

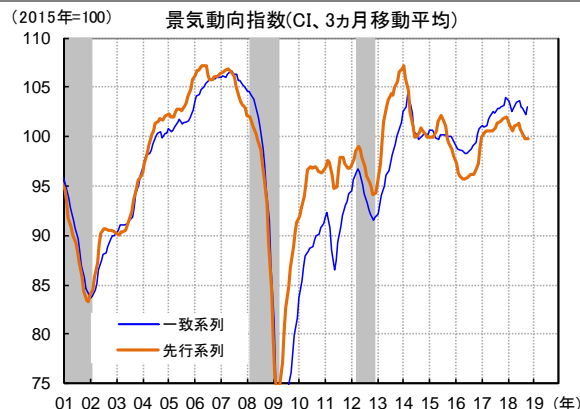
財政政策への期待に支えられて、緩やかな景気回復が続く見通し。

### 3Q は自然災害が重しとなり、成長率はマイナス転化



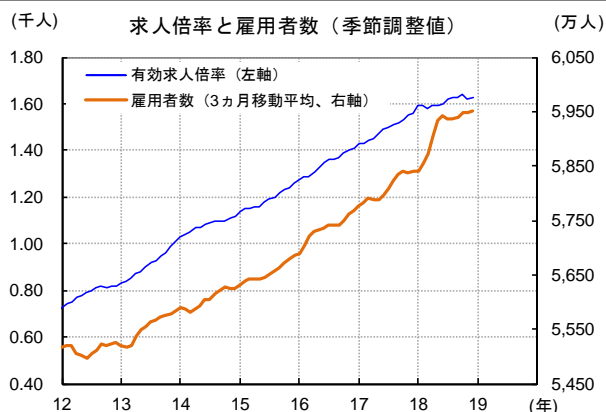
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 一致指数は依然として高水準で推移、先行指数はやや軟調



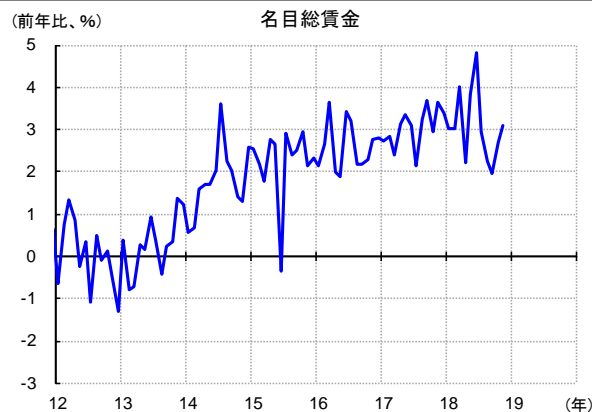
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 労働需給の引き締まりが継続



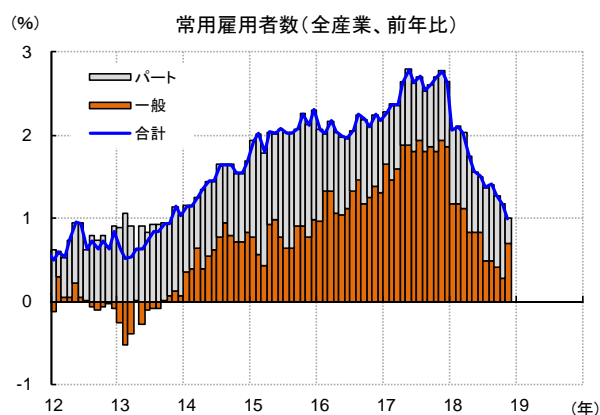
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 名目総賃金は前年比 3%程度のプラス



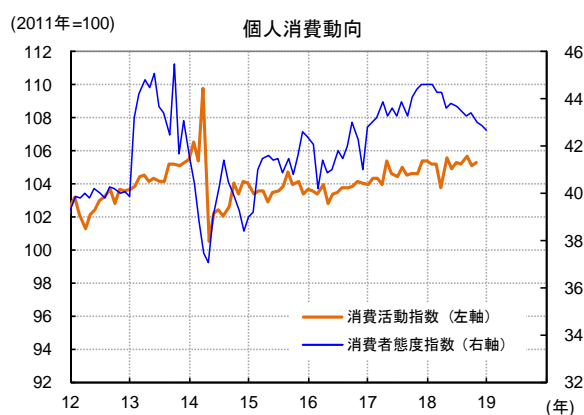
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 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

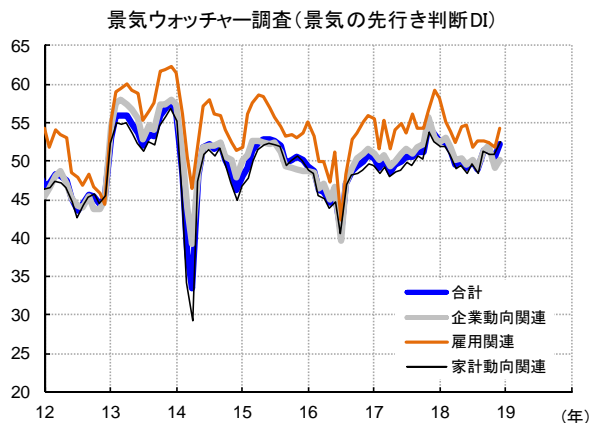
### 消費者態度指数は軟調に推移



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、やや改善



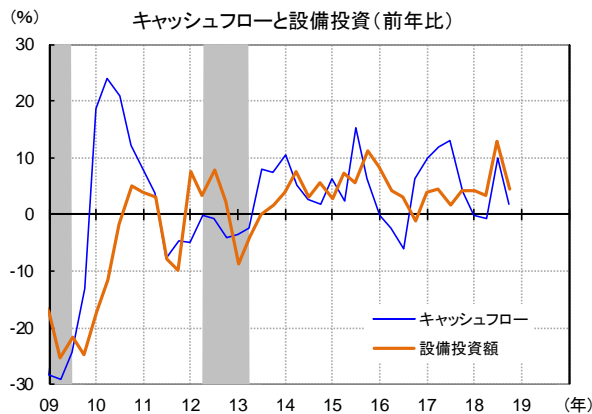
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工戸数は概ね堅調に推移



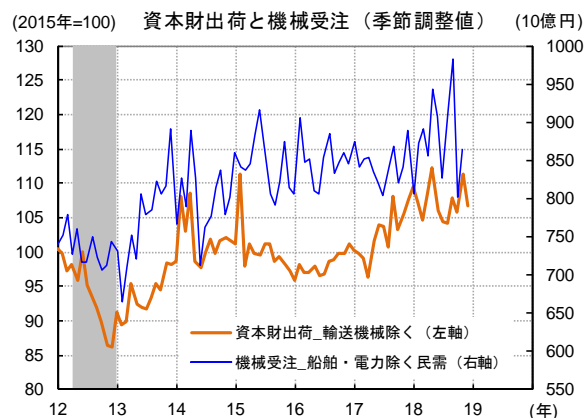
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## キャッシュフローと設備投資の伸びは鈍化



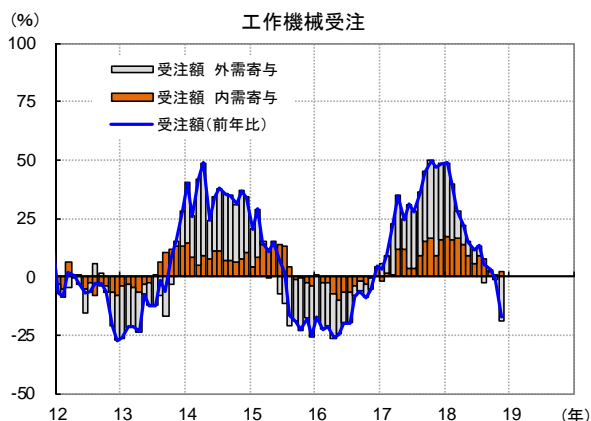
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 資本財出荷は基調としては伸び悩み気味



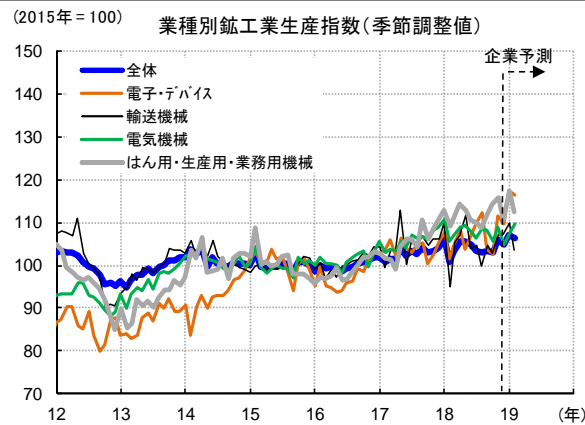
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は外需がマイナス寄与



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

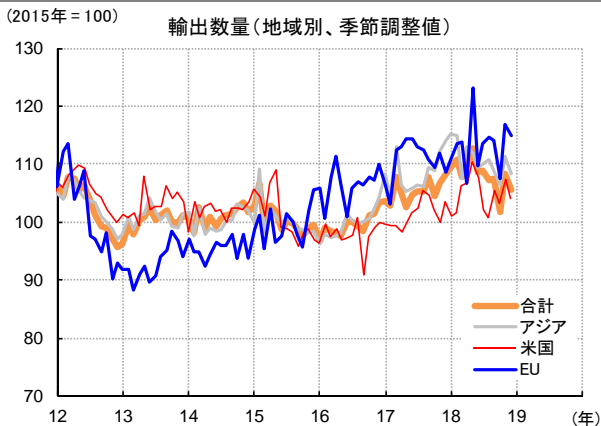
## 主要業種の見通しはやや慎重



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

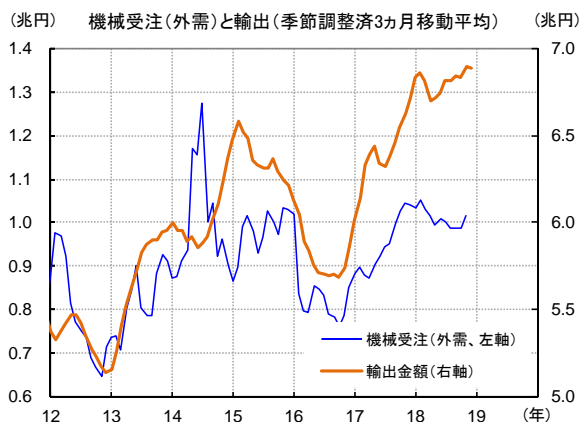
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 輸出数量は足許、一般的に伸び悩み



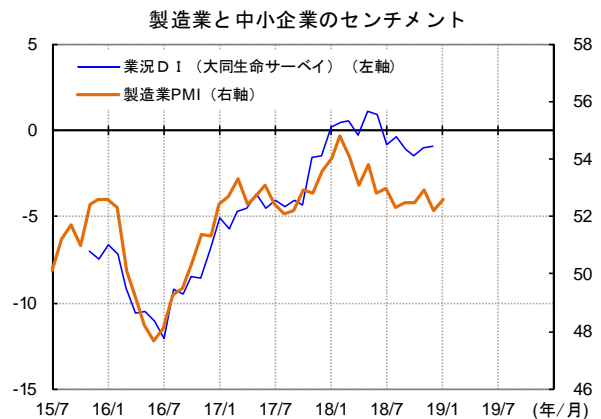
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 海外からの機械受注は足許、比較的高水準で伸び悩み



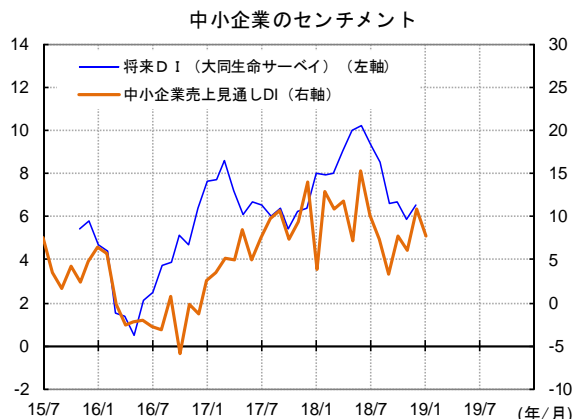
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 製造業 PMI は伸び悩み



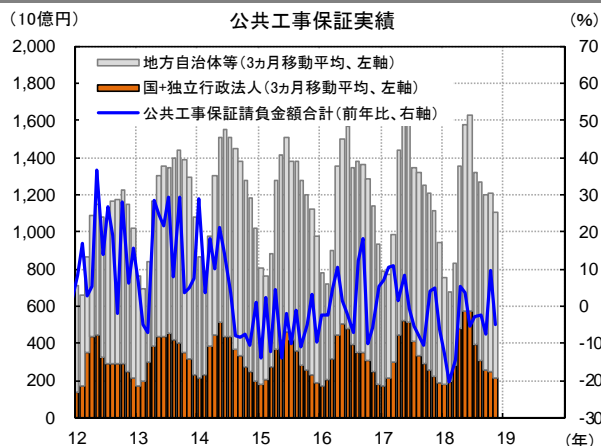
出所: 大同生命サーベイ(平成30年11月)、マーケット、Bloomberg より TDAM 作成

## 中小企業のセンチメントはやや軟調



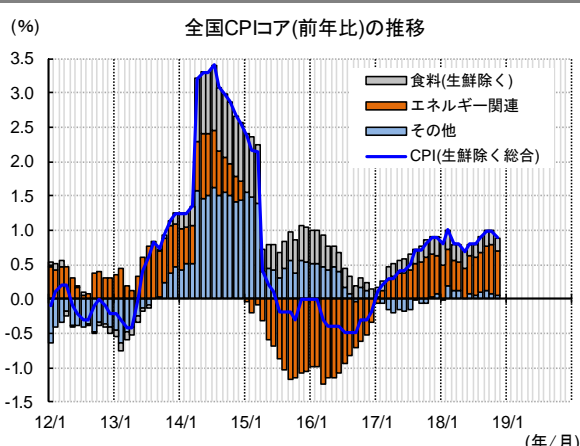
出所: 大同生命サーベイ(平成30年11月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

## 今後、拡大が期待される公共投資



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

## CPI(生鮮除く総合)は緩やかな伸び



出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

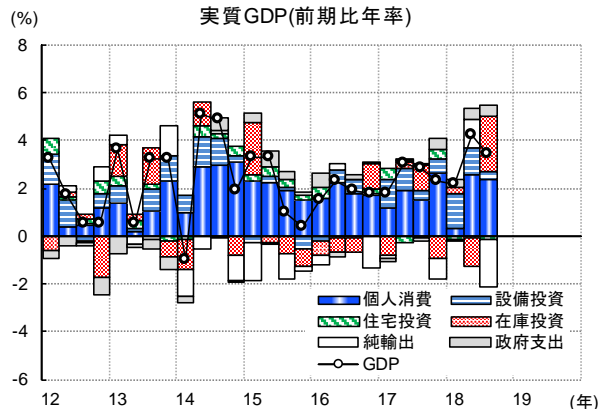
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



## 2. 米国経済

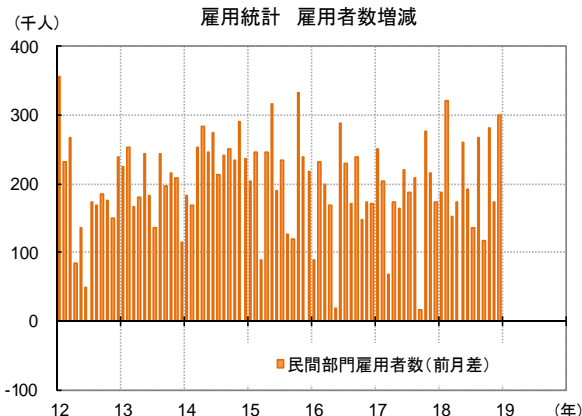
一部経済指標に軟調な動きが見られるものの、堅調な個人消費に支えられて景気拡大は続く見通し。

### 経済成長率: 前期に続き潜在成長率を大きく上回る高成長



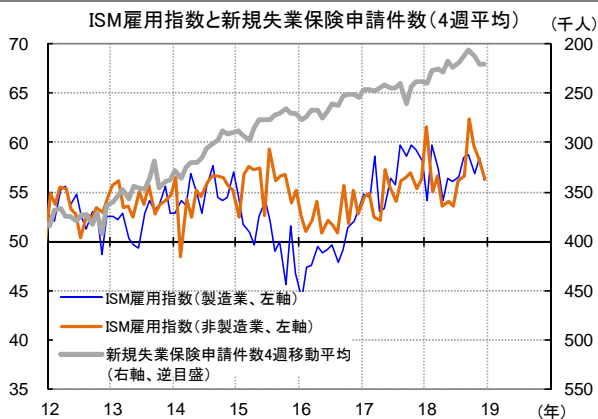
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 市場予想を超える雇用者数の増加



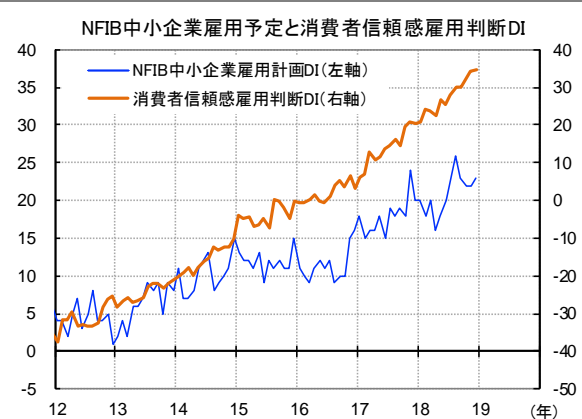
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準



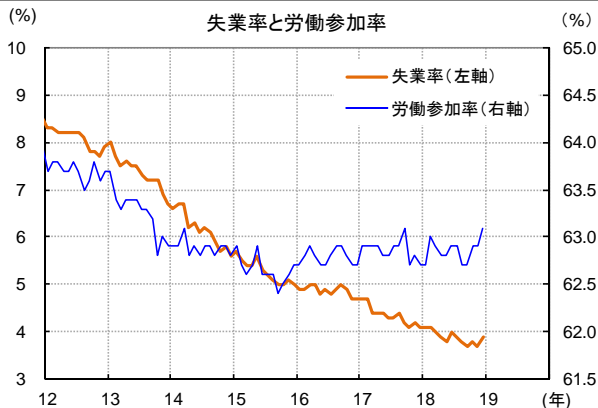
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は楽観的



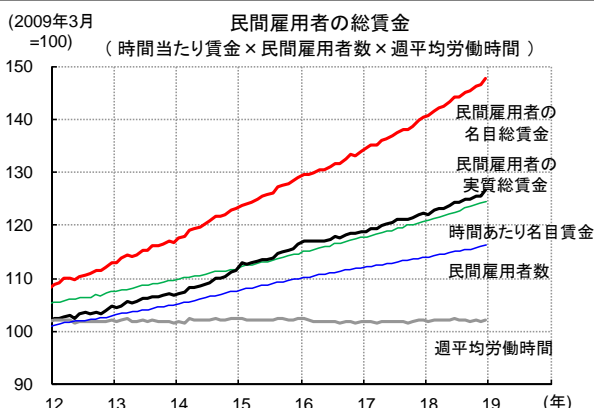
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富=職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 足許の失業率は3.9%と低水準を維持



出所: Bloomberg より TDAM 作成

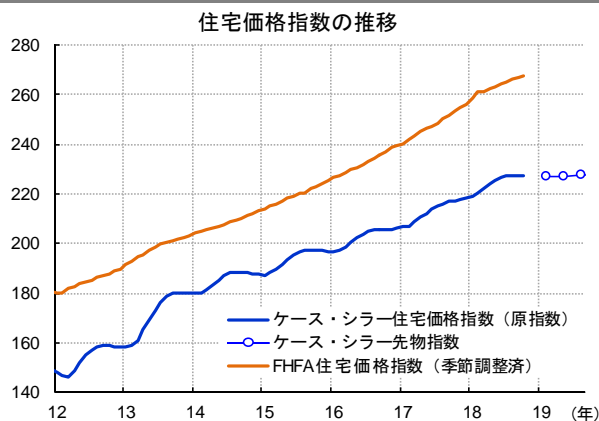
### 労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



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

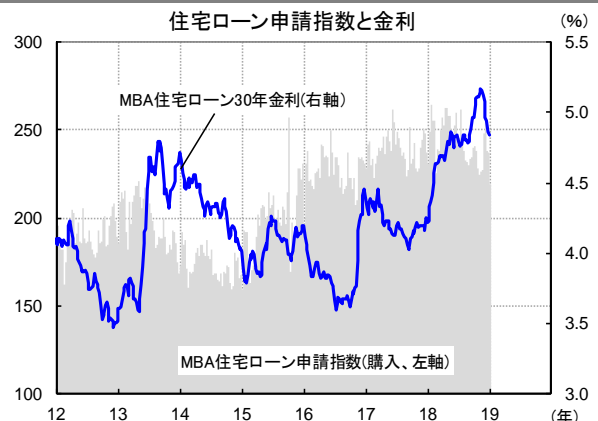
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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



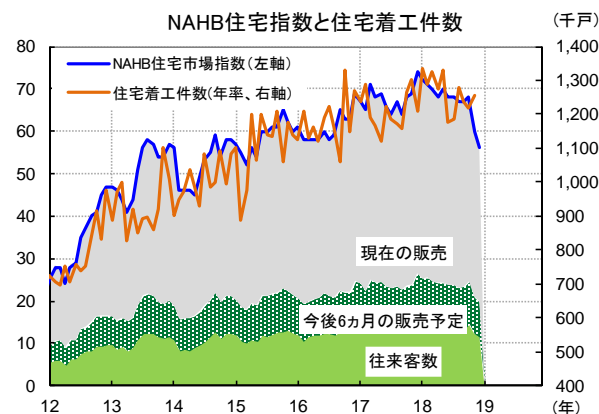
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 住宅ローン金利が低下に転じるなか、申請指数は堅調に推移



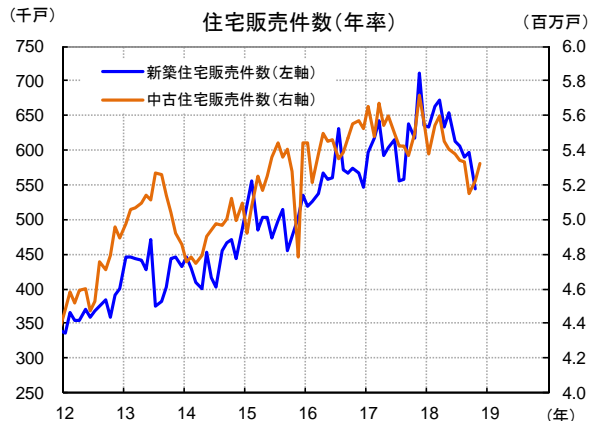
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: NAHB 住宅指数は足許で大きく低下



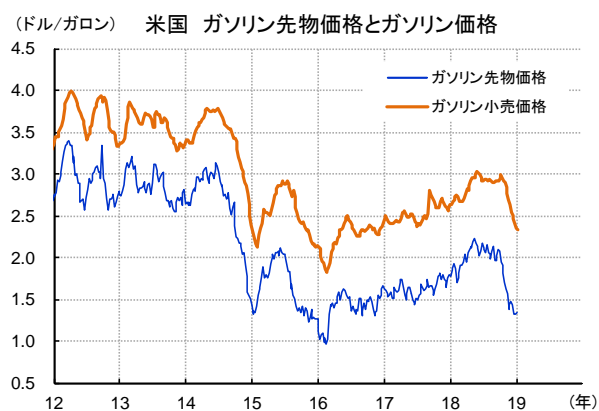
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 中古住宅販売件数は足許で持ち直し



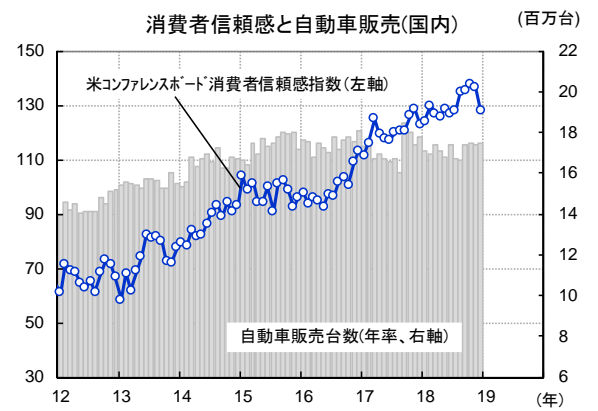
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: ガソリン小売価格が大幅低下し、個人消費に追い風



出所: Bloomberg より TDAM 作成

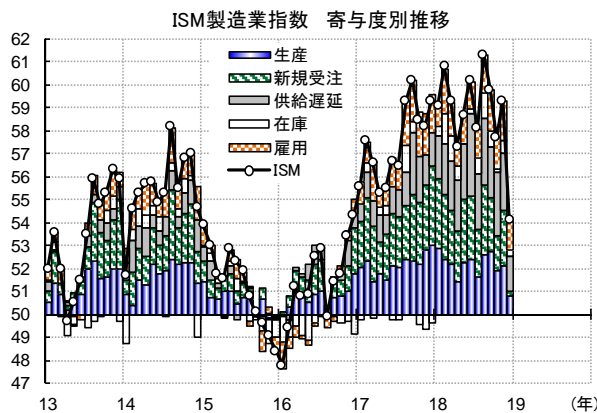
## 個人消費: 自動車販売は、概ね堅調



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

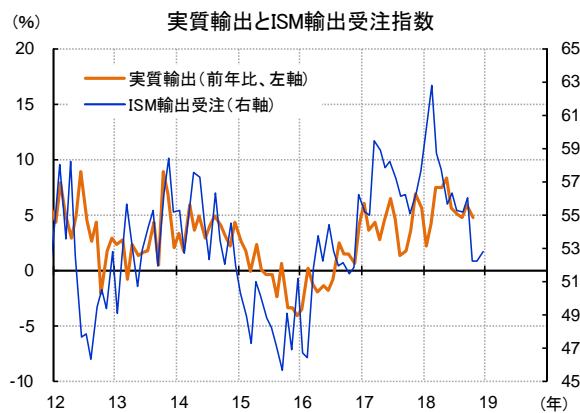
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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、構成 5 指数全て低下し、大幅低下



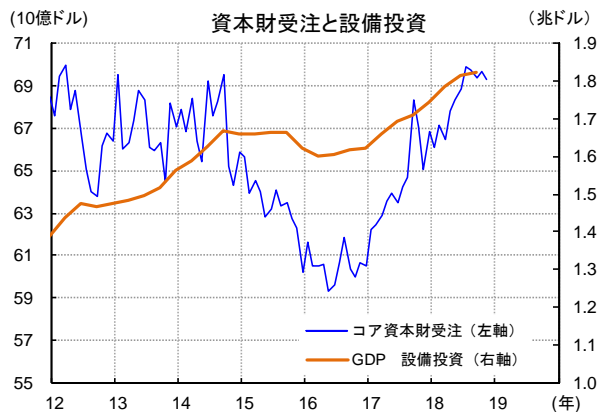
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: 実質輸出は概ね底堅い伸び



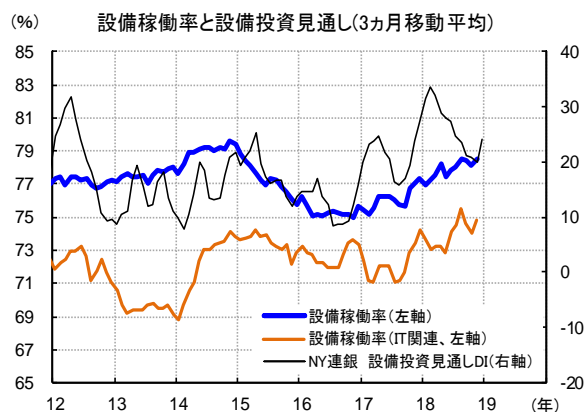
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: GDP の設備投資は比較的高水準



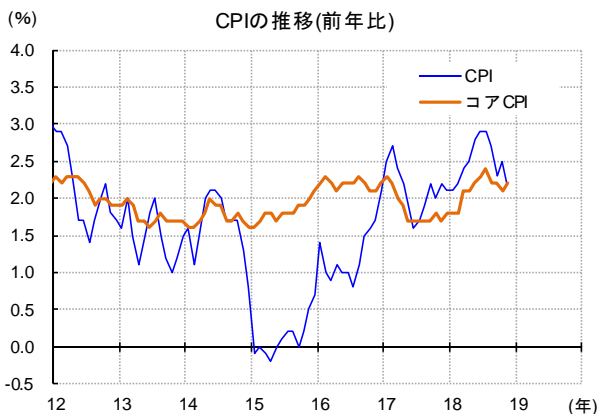
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備投資見通しが堅調に推移し、稼働率は上昇傾向



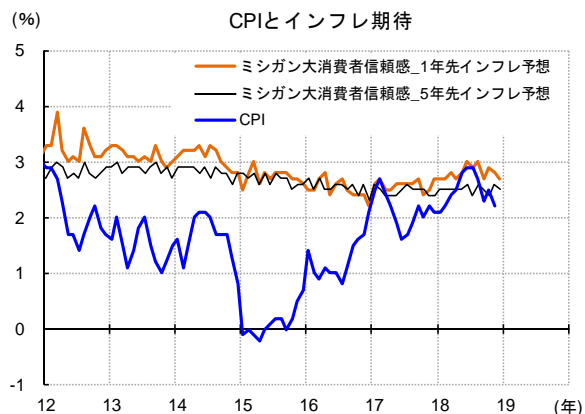
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: FED の段階的利上げを受けてコア CPI は伸び率鈍化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 1 年先のインフレ予想は 2.7%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

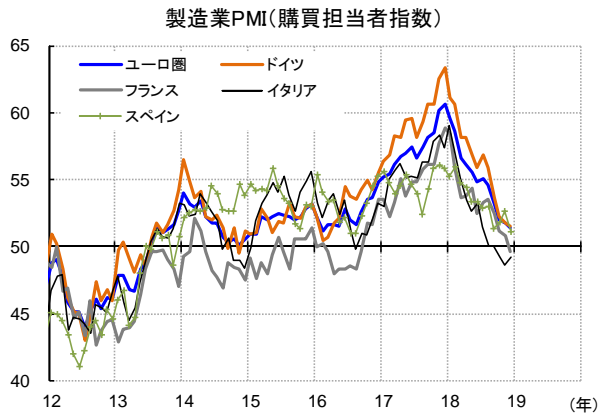


### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

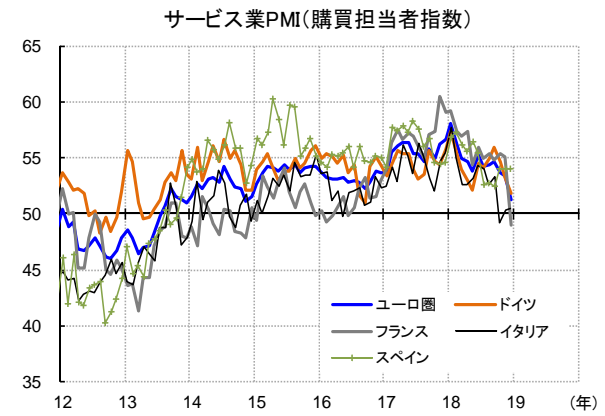
経済指標はやや勢いに欠け、低成長に止まる可能性。

企業景況感: イタリアに続き、フランスの製造業も 50 を下回る



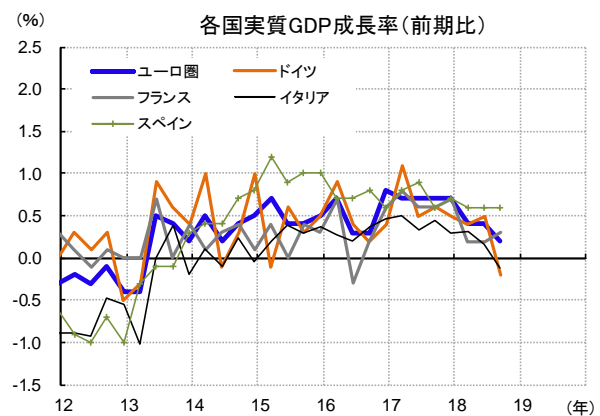
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: フランスのサービス業が 50 を下回る



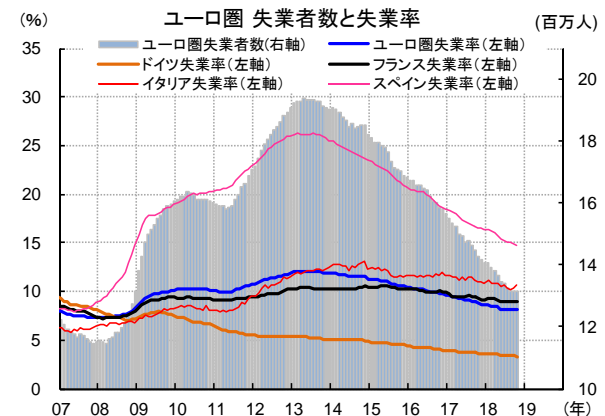
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 成長率は鈍化傾向



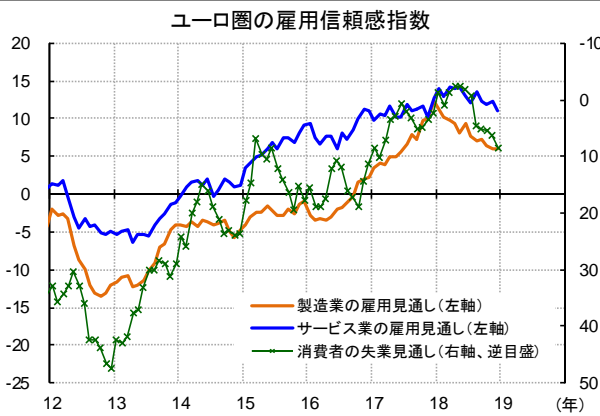
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: イタリアの失業率は足許で上昇



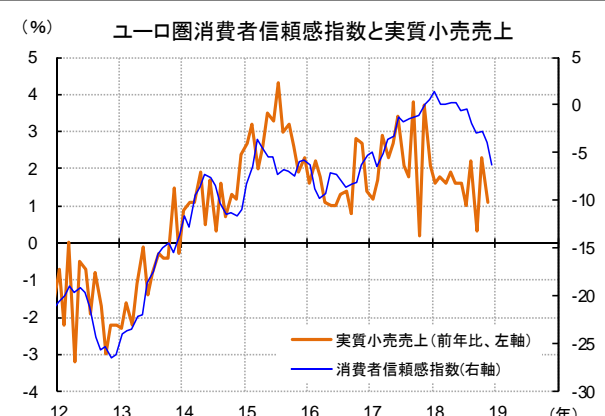
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

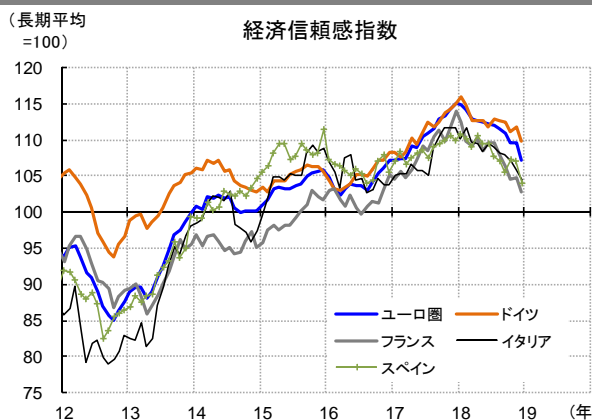
消費: 消費者センチメントは軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

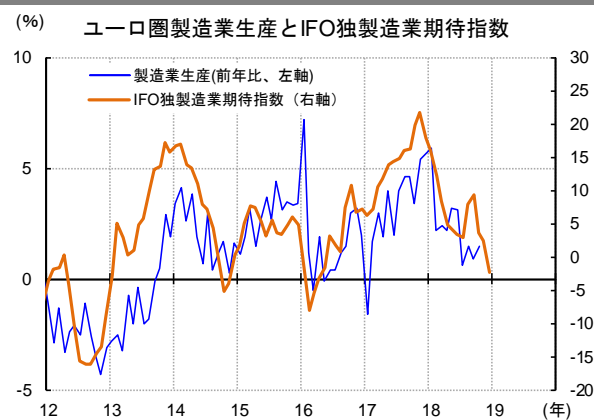
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



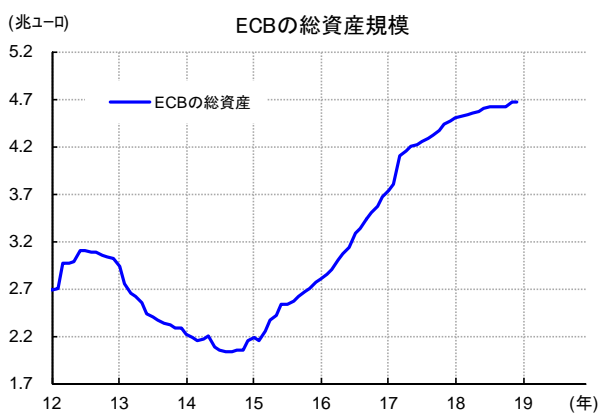
注: 長期平均=1990年~2016年  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業活動: 製造業生産は比較的低い伸び率



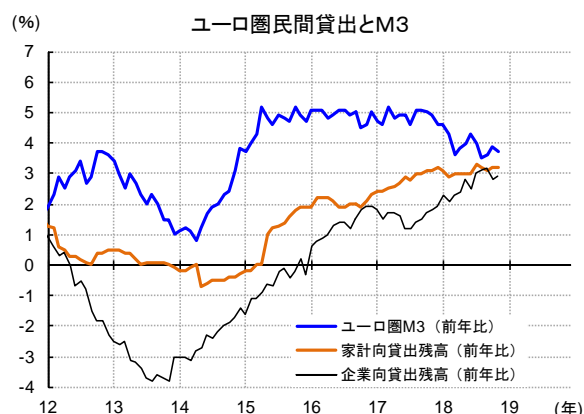
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金融: 先行き総資産規模は拡大ペースが鈍る見込み



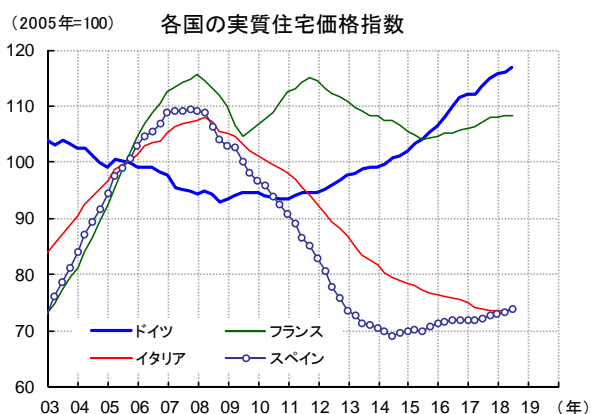
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 信用: M3の伸び率は基調としては鈍化傾向



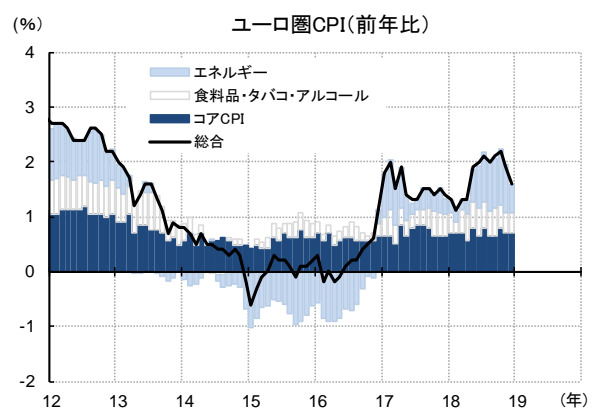
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 前年比 1.5%近傍に鈍化



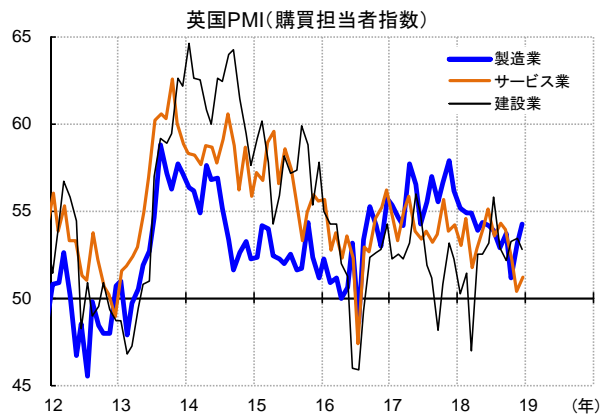
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

## (2) 英国経済

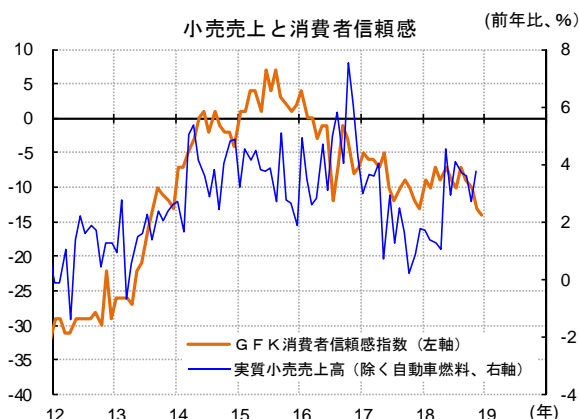
欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

### 企業景況感: 製造業に持ち直しの動き



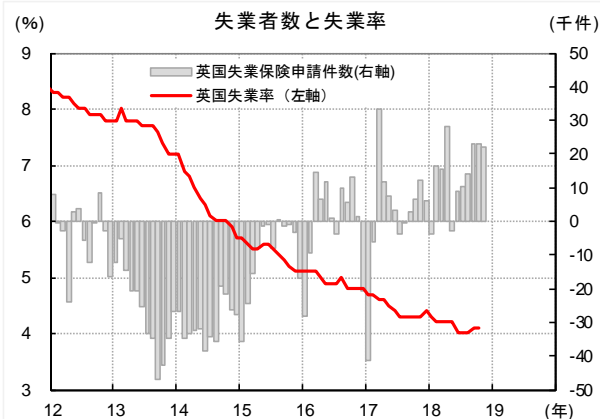
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 信頼感は軟調な動き



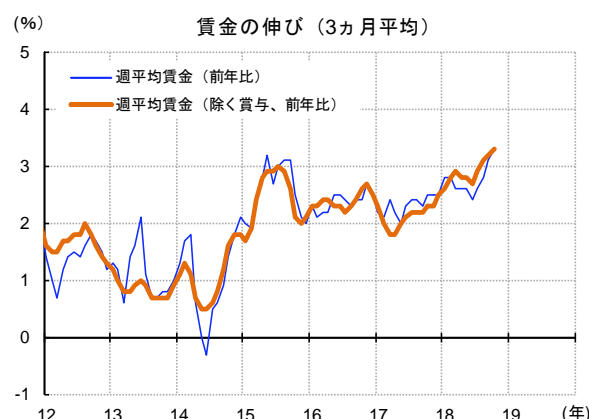
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 足許の失業率は4.1%に上昇



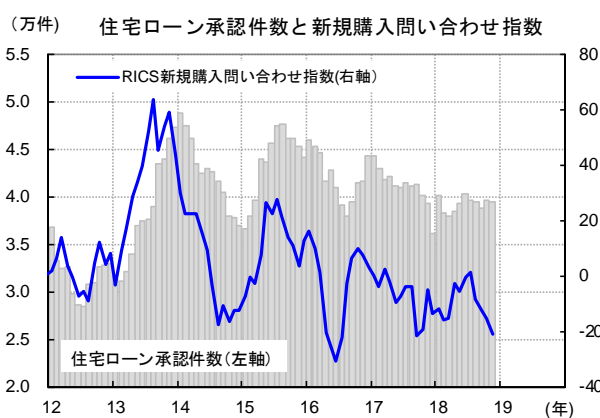
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3%超



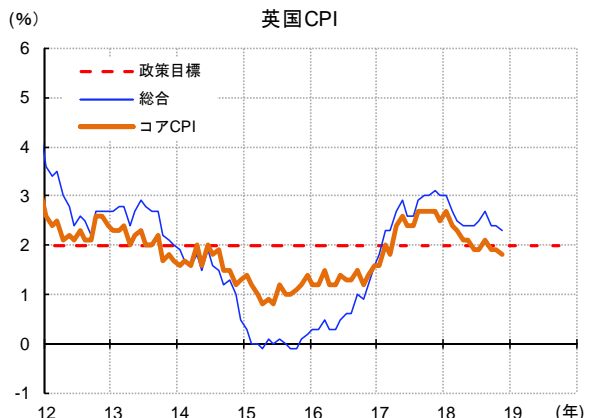
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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: コアインフレ率は政策目標近傍

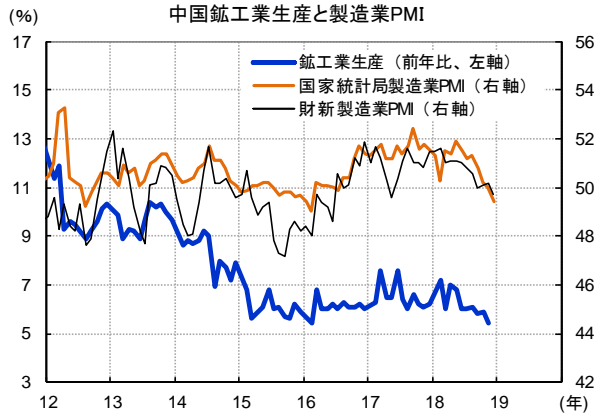


出所: Bloomberg より TDAM 作成

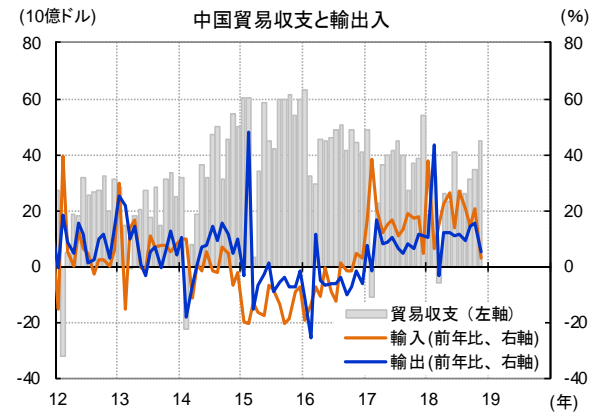
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

## 4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

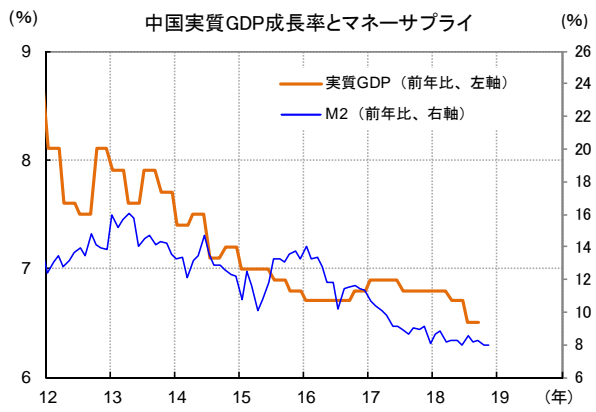
### (1) 中国経済および市況関連



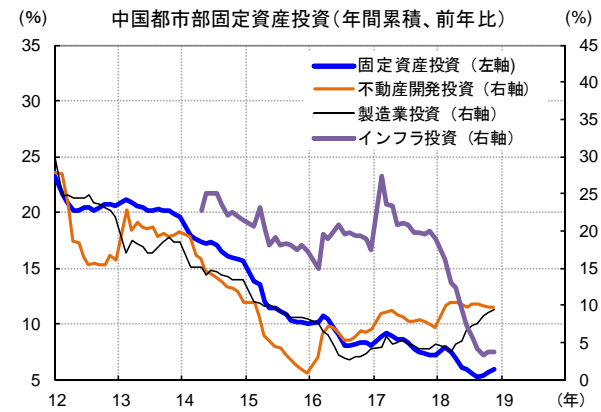
出所: Bloomberg より TDAM 作成



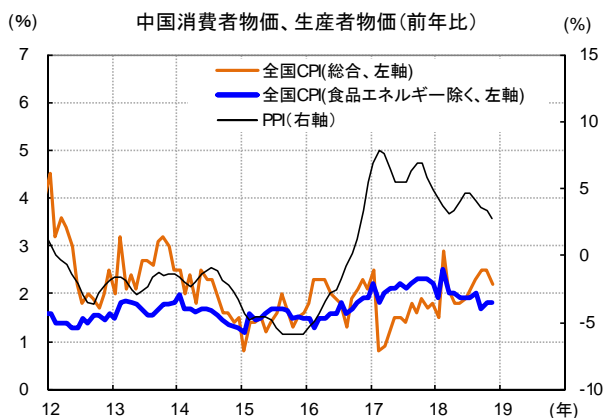
出所: Bloomberg より TDAM 作成



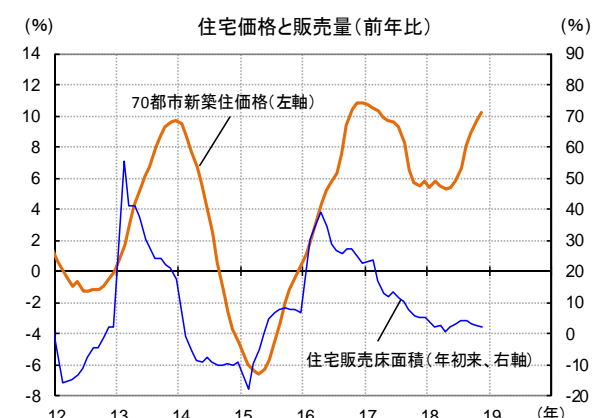
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



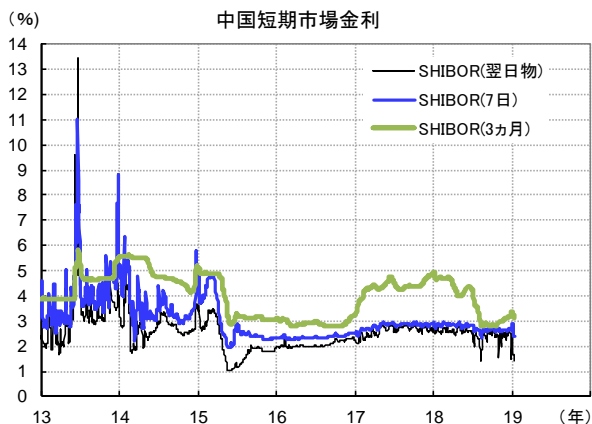
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

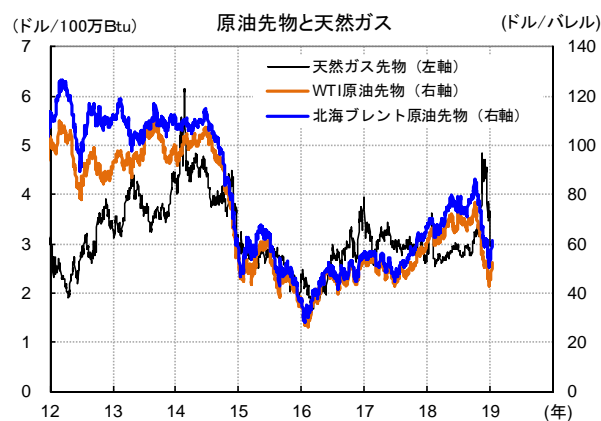




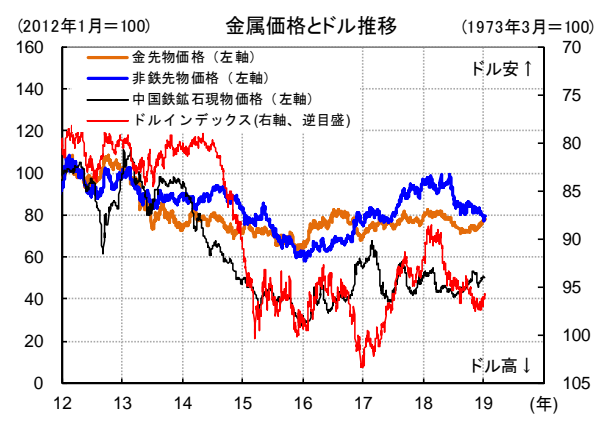
出所: Bloomberg より TDAM 作成



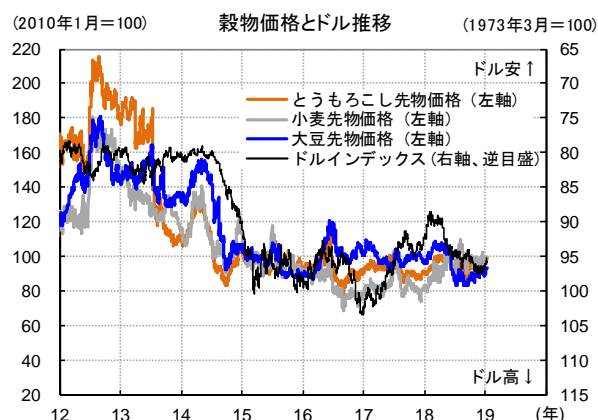
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



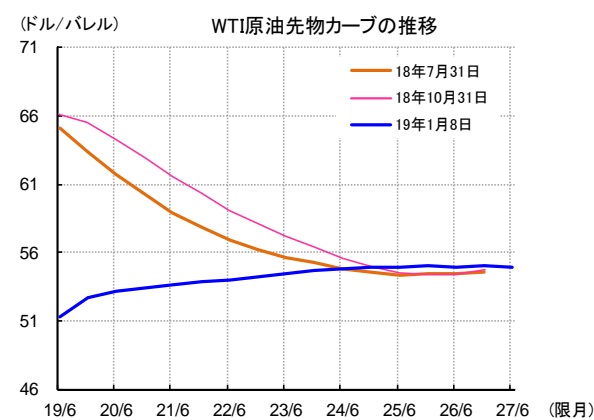
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

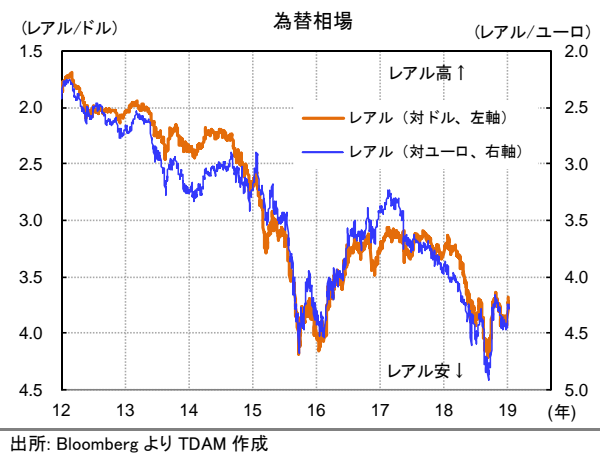
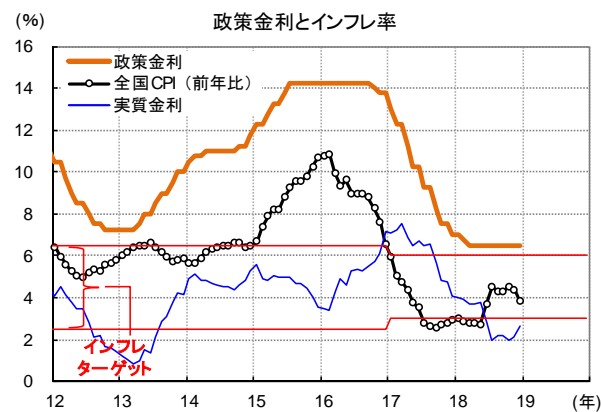
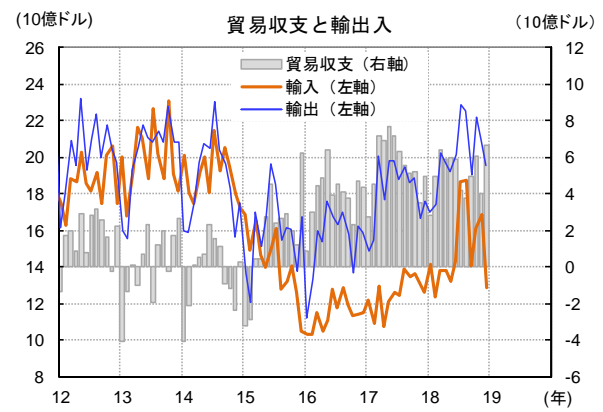
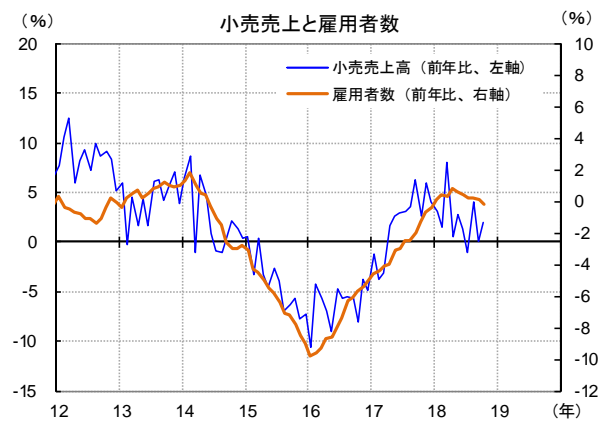
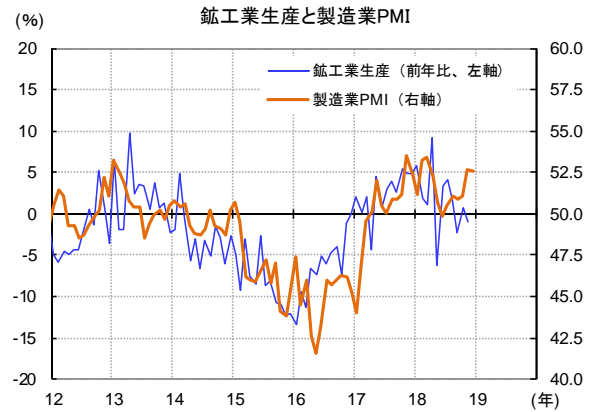
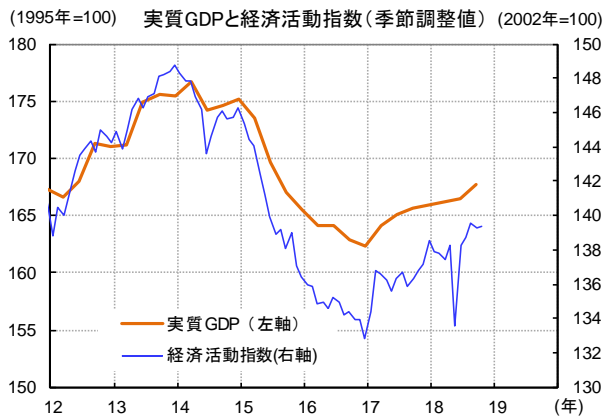


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

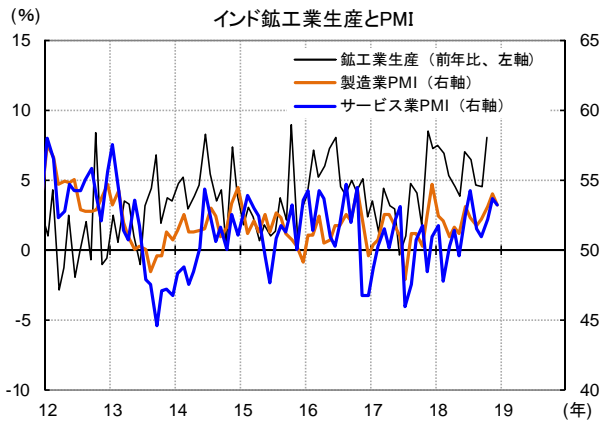


## (2) ブラジル経済

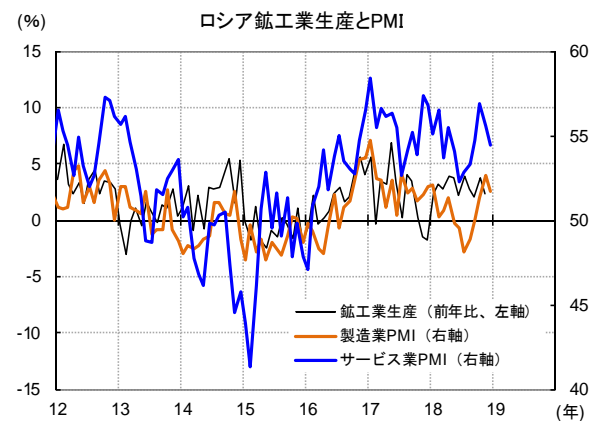


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

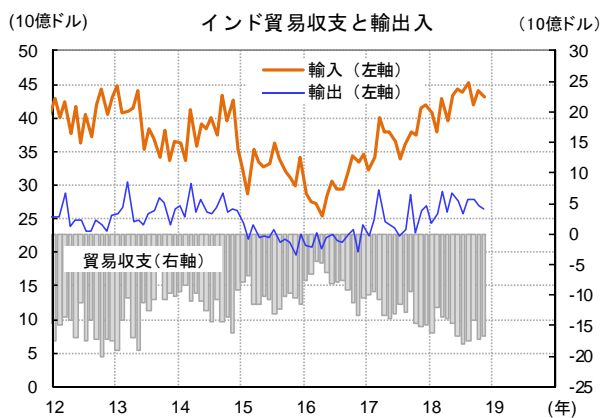
## (3) インド経済・ロシア経済



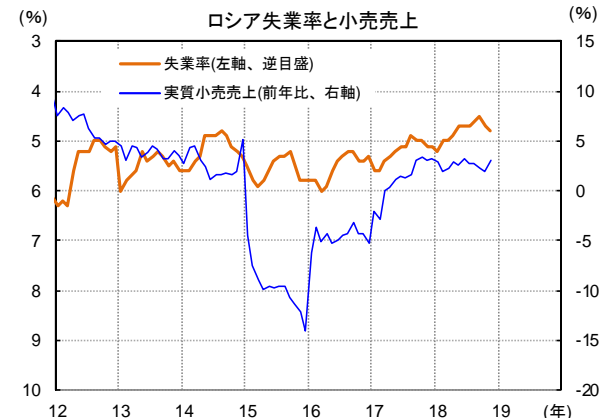
出所: Bloomberg より TDAM 作成



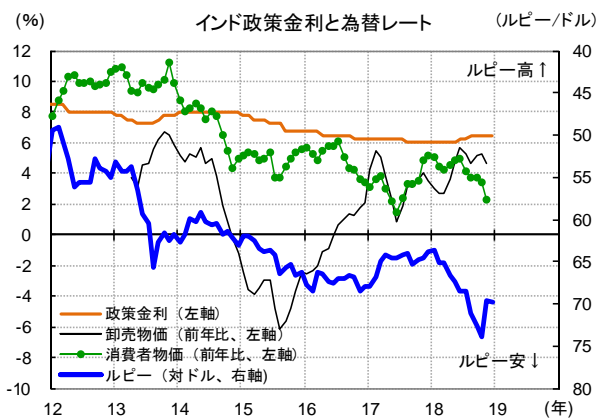
出所: Bloomberg より TDAM 作成



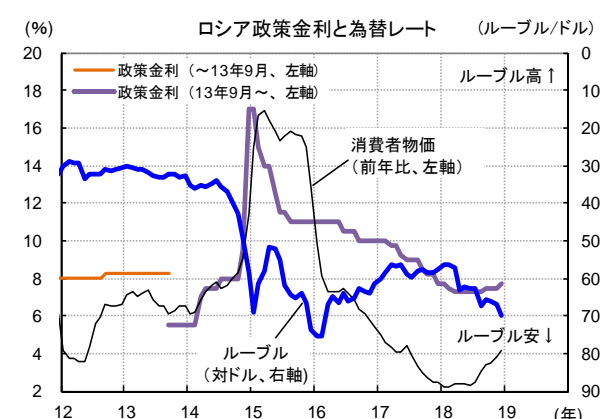
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



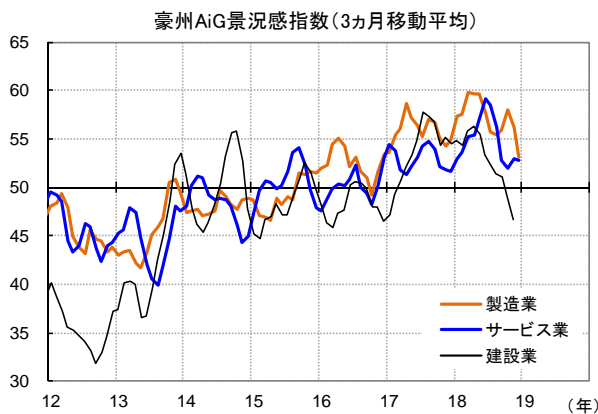
出所: Bloomberg より TDAM 作成



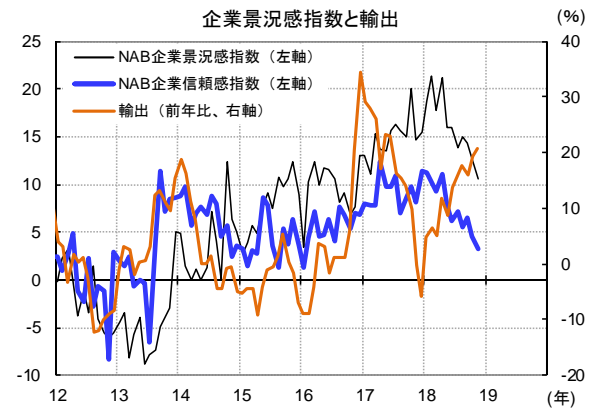
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

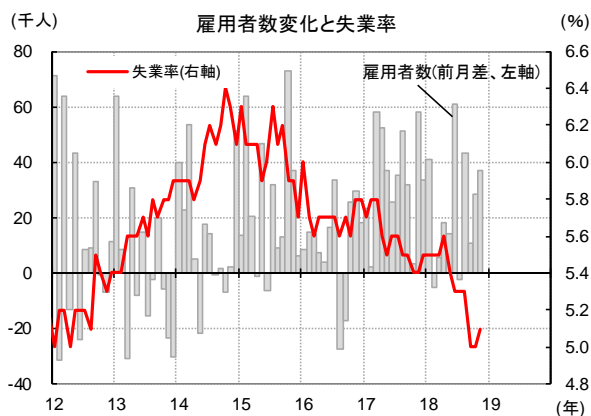
## (4) オーストラリア経済



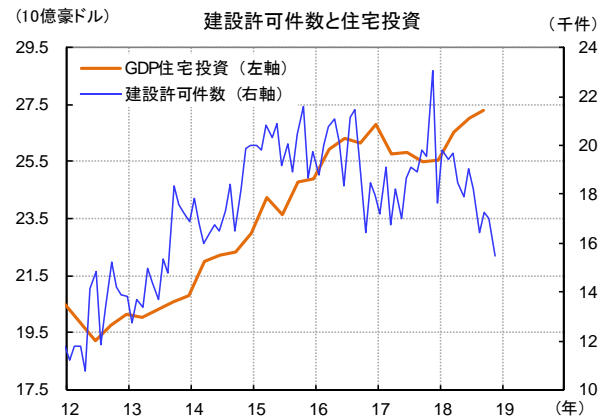
注: AiG(豪州産業グループ)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



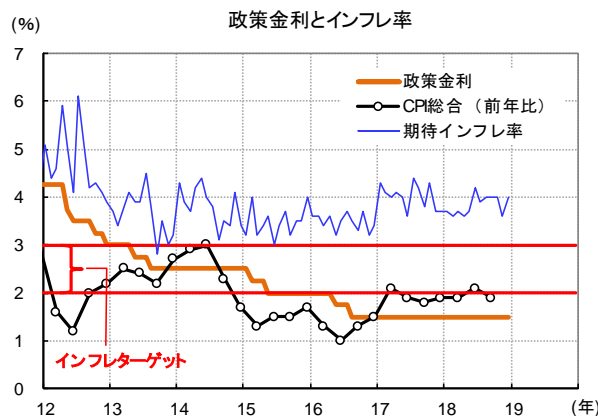
出所: Bloomberg より TDAM 作成



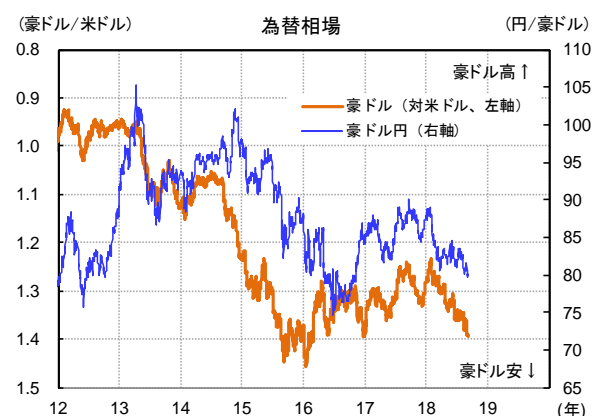
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

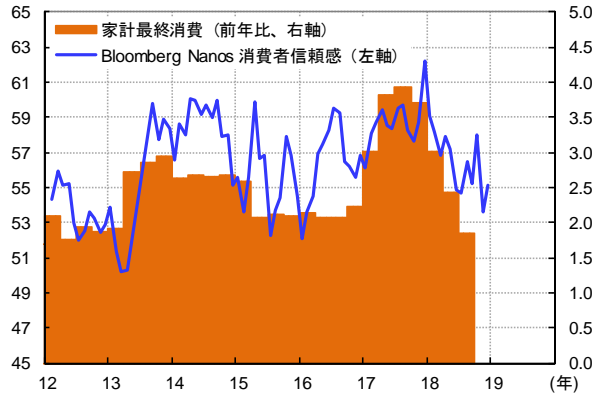


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

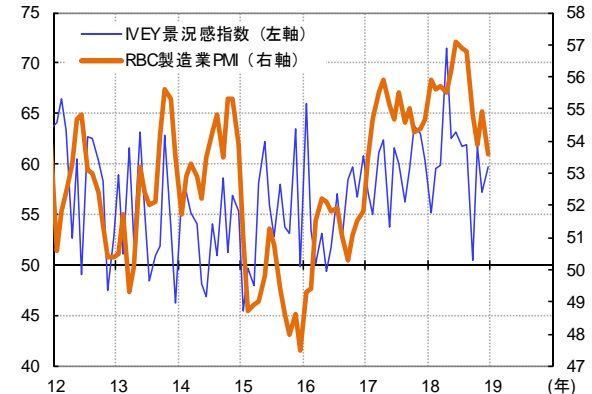
## (5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



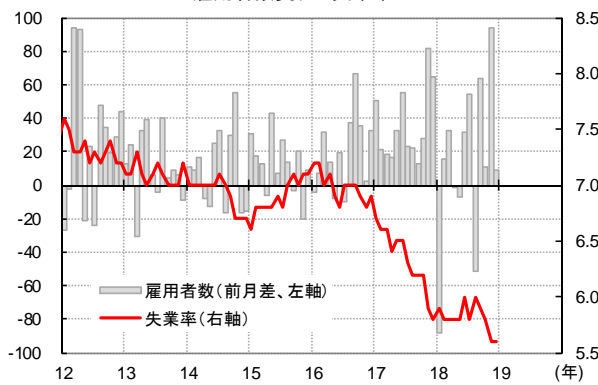
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



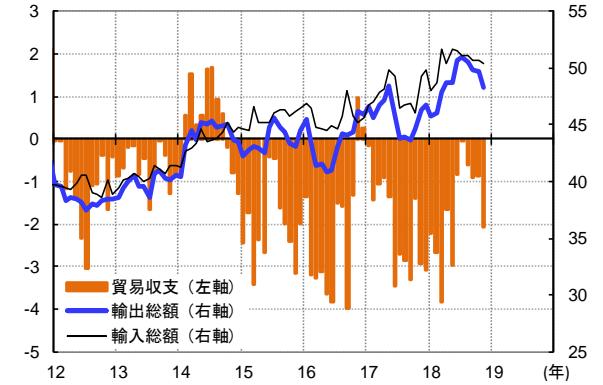
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



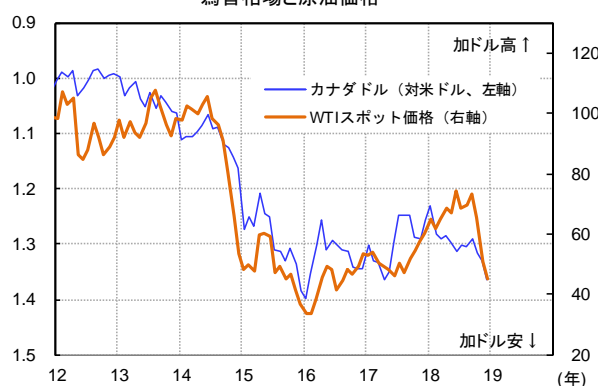
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



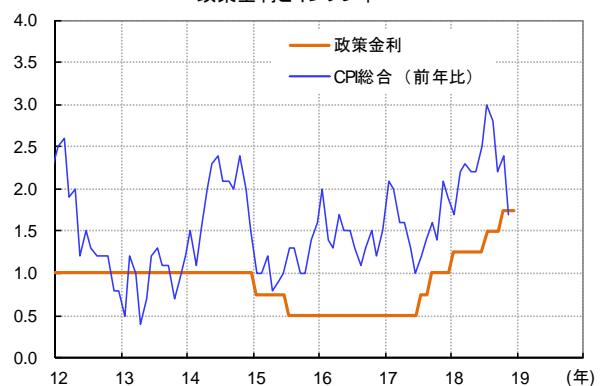
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、マイナス 0.05～0.15%の低水準レンジ内での推移が続く見通し。

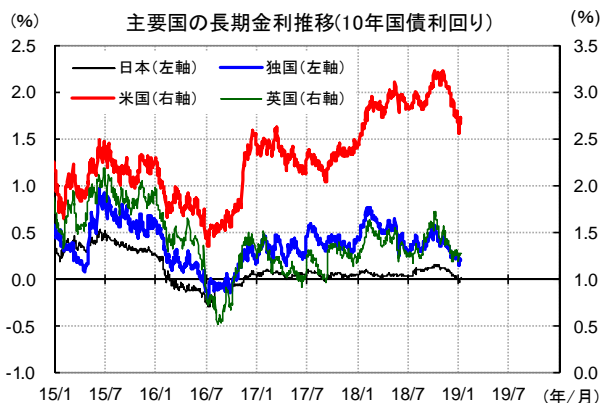
#### ○ 金融政策について

日銀は、12月の金融政策決定会合において、短期金利をマイナス0.1%、長期金利をゼロ%程度に誘導する金融緩和策(長短金利操作)の現状維持を決定した。なお、片岡剛士氏と原田泰氏の両審議委員が前回会合に引き続き反対した。他方、資産買入れについては全員一致で現状維持を決めた。記者会見において黒田総裁が「物価上昇維持のモメンタム(勢い)が必要と判断すれば、適時適切に追加緩和を検討する」と発言したことや、「長期金利がマイナスになっても、それ自体に問題はない」と発言したことが注目された。その後の講演の場においても、黒田総裁は「このところ海外経済の動向を中心とする不確実性が増している」と述べるなど景気認識に関して、慎重な姿勢を示している。一方で、市場参加者の間では、依然として大規模な金融緩和がもたらす副作用への警戒も根強い。10月上旬に公表された日銀職員のワーキングペーパーでは、国債買入れのストックによる効果がフローによる効果を上回ることが示されていたほか、10月下旬に公表された金融システムレポートでは、低金利環境が長期化するなか、金融機関間の競争激化もあって、金融機関の積極的な貸出スタンスが継続していることを指摘し、金融機関の貸出態度判断DIがバブル期以来の最高水準で推移していると示されていた。日銀が金融緩和策の副作用を警戒している様子が見え始める。こうしたなか、基本的には、世界経済の動向に注意を払いつつ、現行の金融政策を維持するとみているが、債券市場の流動性の観点からも国債買入れオペの金額は減額傾向で推移すると見込まれる。

#### ○ 長期金利

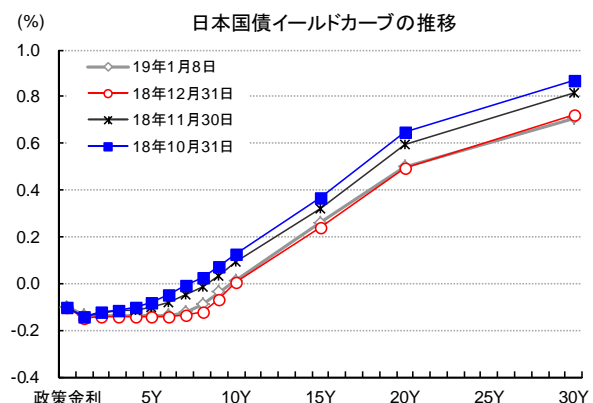
日本の長期金利は、昨年後半0.0%～0.2%のレンジ内で推移していたが、世界的な株価下落や米国の長期金利低下などを受けて、年末にかけてレンジの下限に向かう動きとなった。今年に入り、円が急伸するなどリスクオフの動きが強まったことから、長期金利は一時マイナス圏に沈んだ。今後については、日銀の現行の金融政策が大幅な金利上昇を抑えると考えられる中、マイナス0.05%～0.15%のレンジでの推移になると見込む。ただ、これまで続いてきたリスクオフ的な相場展開の巻き戻しや、日銀が国債買入れオペを減額させつつあることも意識されて、レンジ内ではあるものの、やや上昇に向かうとみている。

国内金利は一時マイナス圏入り



出所: Bloomberg より TDAM 作成

中期から超長期ゾーンで金利低下

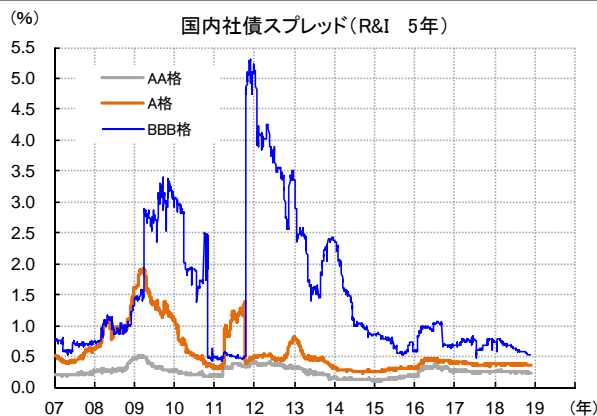


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

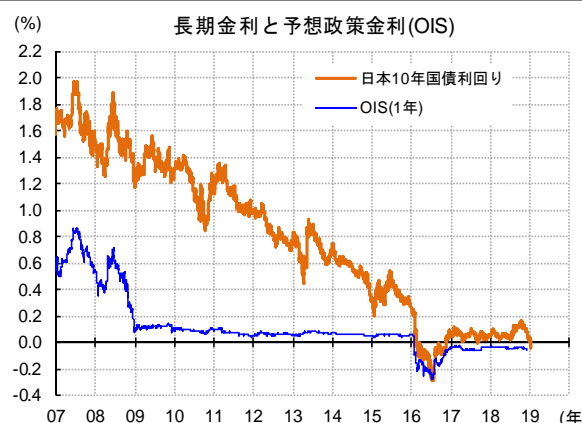


## 社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

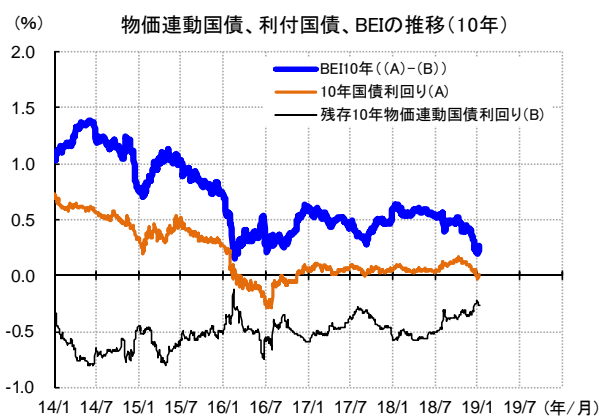
## OIS は依然としてマイナス圏



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。

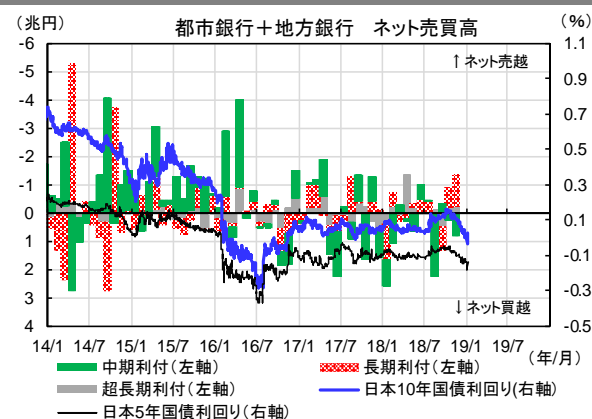
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

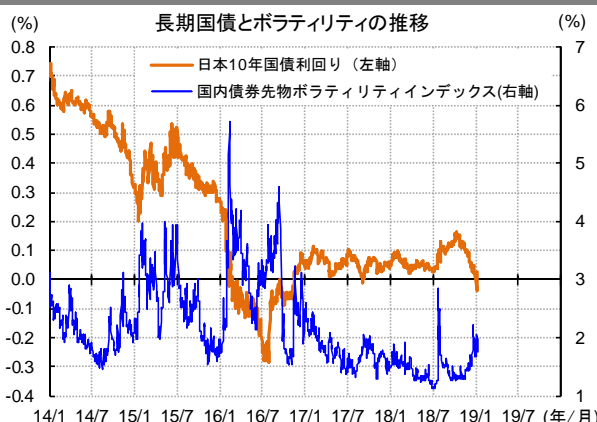
## 11 月は銀行が中期利付債を買い越す一方、長期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

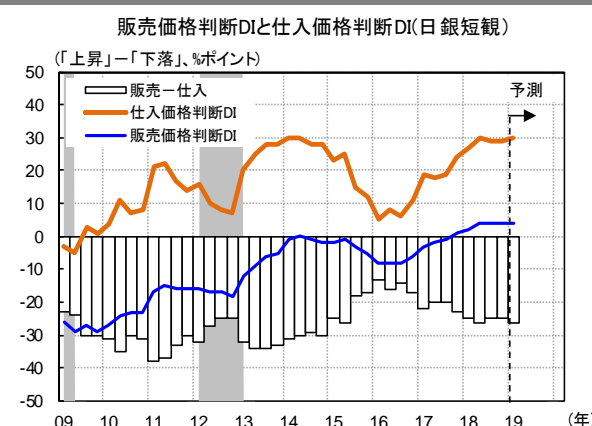
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## ボラティリティは足許で上昇



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、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

12月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)に関しては、市場の大方の予想通り0.25%pt政策金利を引き上げ、FF金利の誘導目標を2.25~2.50%とした。他方、声明文では新たに「引き続き世界の経済・金融情勢を注視し、経済見通しへの影響を精査する」との記述が盛り込まれた。また、ドットチャートで示されたメンバーの中心的な見方によると、2019年の利上げ回数は2回と予想されており、前回公表時(9月)から1回減っている。2020年の利上げ回数は前回から変わらず1回と予想されている。なお、メンバーの2019年の見通し(中央値)については、GDP成長率、PCEデフレーター、コアPCEデフレーターとも下方修正となったが、長期予想に関しては、成長率を0.1%pt上方修正し1.9%に、失業率を0.1%pt下方修正し4.4%とした。パウエル議長は、FOMC後の記者会見では、「今後の利上げはデータ次第だ」とも指摘し、含みを持たせた一方、バランスシートの縮小に関しては「正常化を変更するつもりはない」と言明し、ハト派的な回答を期待していた市場参加者からは失望を招いた。なお、政治的な配慮は政策決定に一切影響しないと発言した。

FOMCの声明文やドットチャート、パウエル議長の発言を見る限り、FRBは市場に対して極力配慮をして利上げを今後も行っていく姿勢を示した。もっとも、こうした配慮にも関わらず、市場は催促相場と化し、FRBに対してハト派姿勢をさらに強めるように促す形となった。その後、年始にパウエル議長がバランスシートの縮小や利上げに関して柔軟に見直す可能性を示唆し市場はひとまず落ち着きつつある。ただ、市場とFRBの景気認識は依然として乖離していると考えられる。上記のとおりFOMCメンバーの中心的な見方では2019年に2回の利上げが想定されているが、先物市場では1回の利上げすらも織り込めていないどころか、足許では利下げが一部織り込まれている(1月8日時点)。米国経済については、企業の景況感が悪化するなど、やや懸念材料はあるものの、一方で個人消費は依然として力強く、景気的大幅な減速あるいは景気後退に至る可能性は乏しいと考えられる。住宅市場についてはやや減速感が強いものの、これは2018年前半に住宅価格の上昇ペースが加速しつつあったことから、FRBが不動産価格の過熱化を抑えるために、粛々と利上げを行った結果とも考えられる。結局、足許でも主要都市の住宅価格は前年比5%程度上昇しており、ここ数年の平均的な伸び率を維持している。こうした状況に鑑みれば、FRBは適時適切に利上げを行ってきたと見て取れる。市場や政府からの逆風があったとしても、今後もFRBは適切に金融政策を行うとみており、2019年は2回程度の利上げを行うとみている。

### ○ 長期金利

米国長期金利は、米中の貿易問題や米国経済に対する悲観的な見方、原油価格や株価の急落などを材料に、11月以降、低下方向で推移している。

先行きについては、米中の貿易問題がかく乱要因となる状況は続くと思われるものの、中国政府が態度を柔軟化する形で一先ず収束に向かう可能性があるともみている。また、株価に関しては先行きに対する悲観的な見方を過度に織りこんでいると考えられ、悲観が後退することで盛り返し、金利の上昇要因になるとみている。一方で、原油価格に関しては依然として低位で推移しており、期待インフレ率の重しとなっている。こうした状況を総合的に見れば、基調的には、極めて緩やかなペースでの金利上昇に止まるであろう。

## 1-3. ユーロ圏債券

長期金利は、軟調な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12月に理事会を行い、2015年3月の開始から4年弱に及んだ資産買入れ(QE)の終了を正式に決定した。一方で、保有債券の償還資金の再投資は利上げが実施された後も長く継続するとの方針を示した。なお、今回発表されたECBの予想では、2019年のGDP成長率について1.7%と前回から引き下げ、物価についても2019年、2020年とも各種物価指標を下方修正した。記者会見では、ドラギ総裁が、地政学的問題や貿易の保護主義、市場の不安定などさまざまな懸念があると指摘した。

### ○ 長期金利

独国債10年利回りは、10月以降、イタリアの予算や英国のEU離脱に関する不透明感、ユーロ圏の不芳(ふほう)な経済指標、米国の金利低下などを材料に低下してきた。ただ、足許は悪材料を相応に織り込んだ水準にあるとみている。米国の金利がやや上昇した場合に、ドイツの金利にも上昇圧力が加わるとみている。ただし、欧州経済は米国経済と比して力強さに欠けており、上昇幅は限定的になろう。結局は横ばい圏内での推移に止まるとみている。

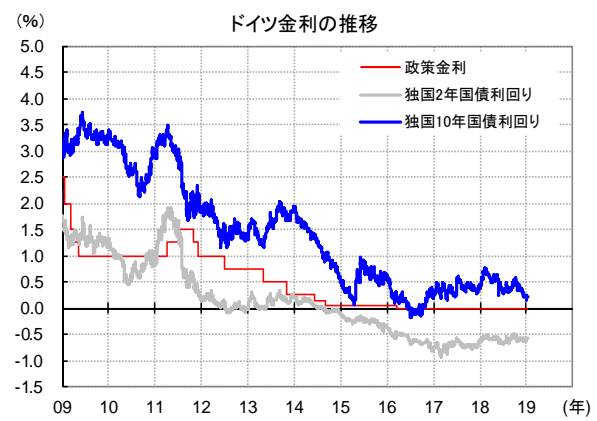
**【ご留意事項】**本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を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



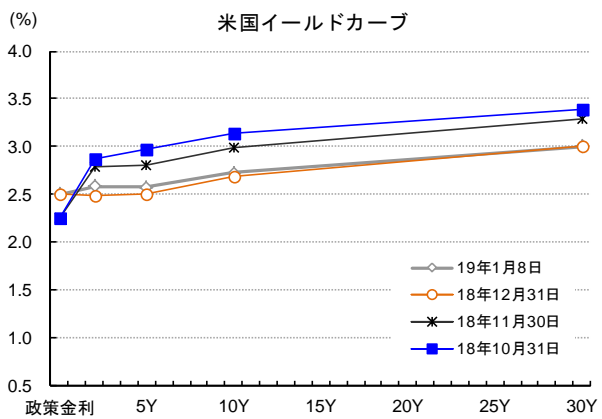
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



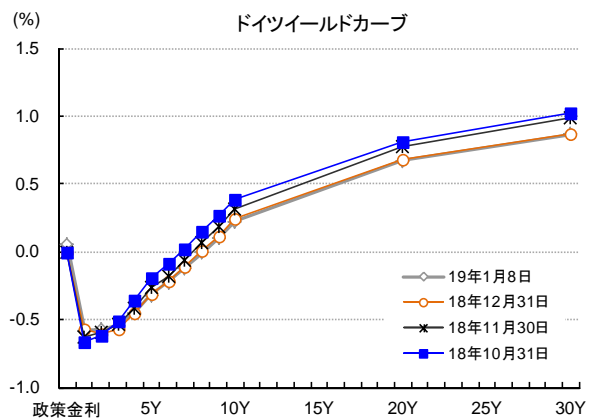
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利上げと景気への慎重な見方から、イールドカーブのフラット化が進行



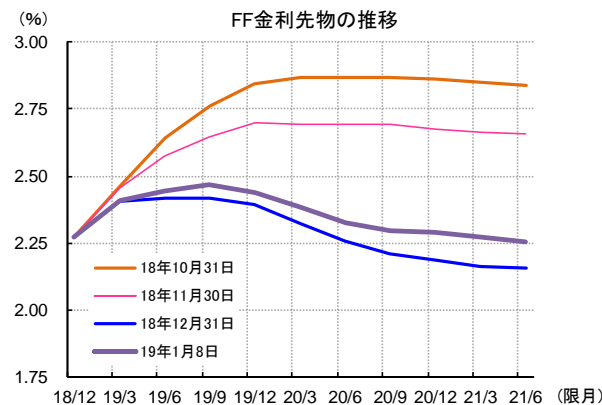
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 中期ゾーンから超長期ゾーンがやや下方にシフト



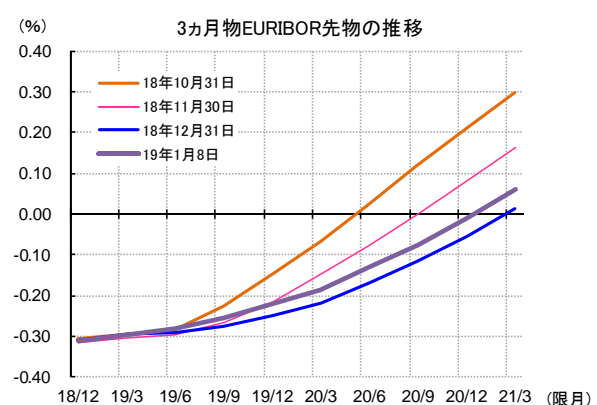
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 先物市場は 19 年の利下げを織り込む水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

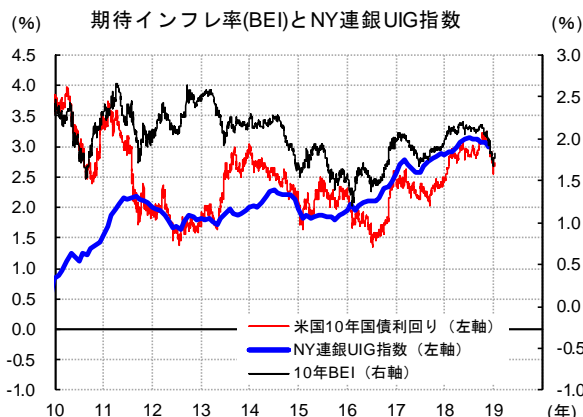
## (ユーロ圏) 先物市場では 19 年内の利上げさえ不透明



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

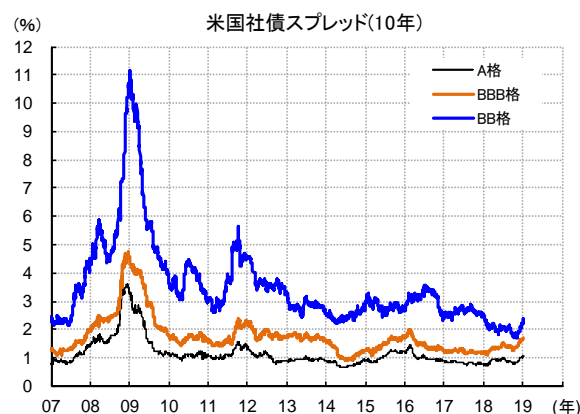
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



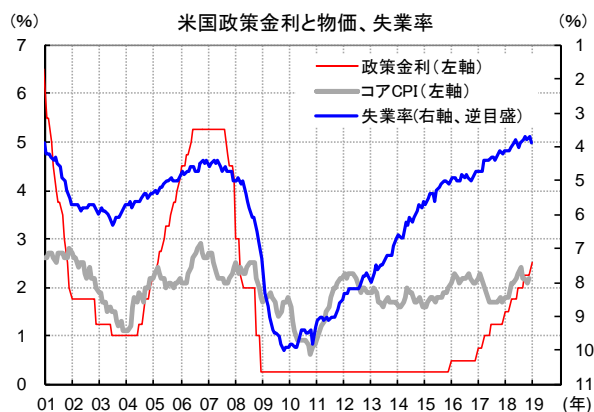
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 社債スプレッドは足許でやや拡大



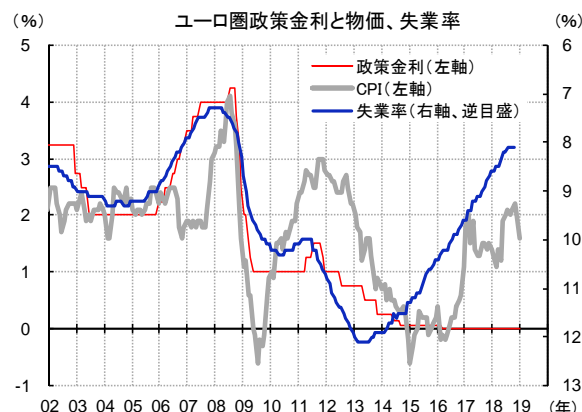
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 段階的に利上げを行うなかでも、インフレ率はFEDの目標近傍



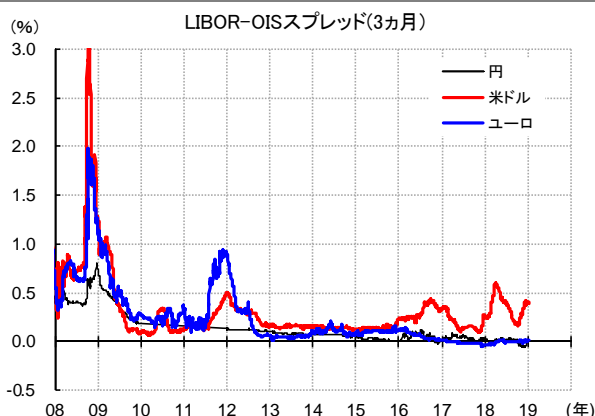
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) インフレ率が鈍化し、年内の利上げも懐疑的な状況



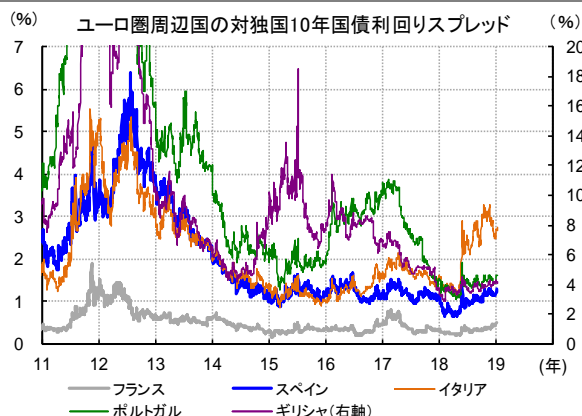
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 米ドルの LIBOR-OIS スプレッドが足許で拡大



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やや縮小気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

米中貿易問題に対する過度な悲観論が後退し、バリュエーション面が評価されて、上昇に向かうと見込む。

#### [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、8月以降4ヵ月連続で売り越しをしている。しかし一方で、事業法人の買い越し傾向は、11月も見られ、むしろ買い越し額が拡大している。株価下落を受けて、自社の株価が割安と判断した企業による自社株買いの可能性もある。

#### [バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.10倍、PERは12ヵ月先予想ベースで11.1倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は2.56%程度である。予想PERは、先般の株価下落により大きく低下し、依然対米国で割安であり、過去の平均的な水準(5年平均:13.8、10年平均:15.0)に対しても、割安な水準にある(数値は1月4日現在)。

#### [業績動向]

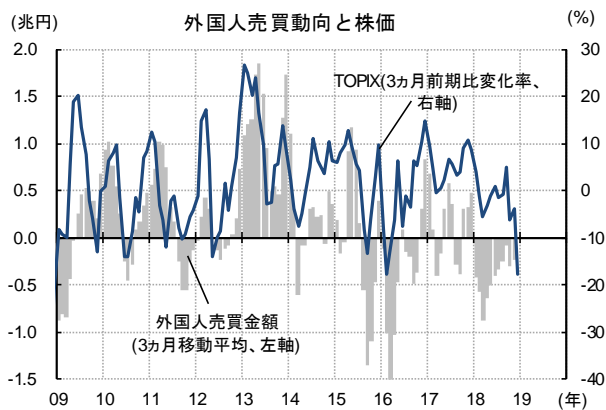
東証一部企業の2018年度の業績については、7%程度の経常増益が見込まれている。また、2019年度については、6%程度の経常増益が見込まれている。業績の上方修正銘柄数の比率から下方修正銘柄数の比率を差し引く形で算出されるリビジョン指数については、足許ではマイナス圏に沈んでいるが、米中貿易問題に対する過度な悲観論の修正がなされれば、幾分は持ち直し、増益幅が拡大する可能性があるかとみている。

#### [株価見通し]

国内経済は、中国経済が減速しつつある余波を受けて、企業の受注指数などはやや力強さに欠ける状況となっている。ただし、中国政府は景気を下支えするために、所得税の減税や預金準備率の引き下げなど、財政・金融の両面から緩和をしており、今後も景気減速が鮮明になればさらなる対応を考えると考えられる。こうした政策対応が中国景気を下支えし、日本企業にとっても、追い風になるとみている。また国内に目を向けると、歳出総額101兆円を超える一般会計予算が閣議決定されており、消費増税による消費の落ち込みが軽減するとみている。むしろ、消費を喚起し景気を底堅く推移させるとみている。

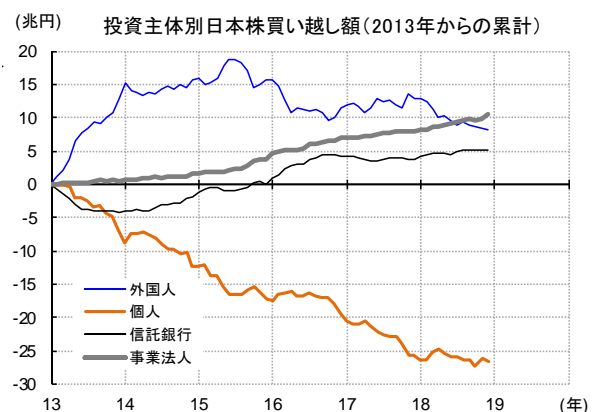
株式市場の今後については、バリュエーション面において投資妙味が増していることから、株価は上昇に転じるとみている。未だに市場参加者の多くが、景気の先行きに関して悲観的であるものの、バリュエーション面では割安感があり、また、現行の金融政策を維持するであろう日銀がETF購入を続けるとすると、日本株の魅力は依然としてあるとみている。こうした魅力が見直されて、株価は上昇に向かうとみている。

#### 外国人投資家の売り越し傾向が継続



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

#### 11月単月は事業法人が比較的大きめの買い越し

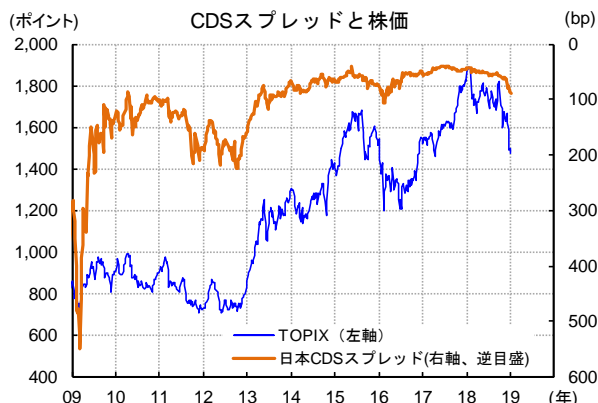


出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

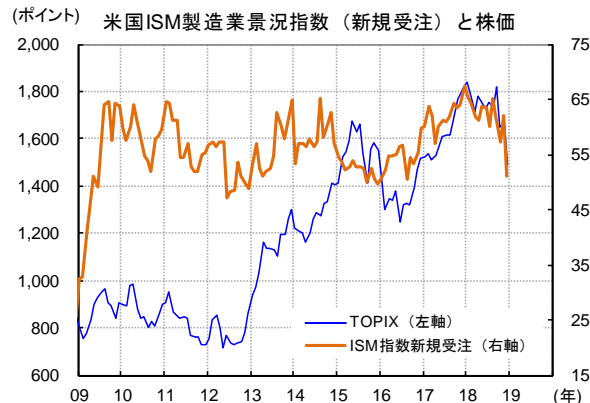


## CDS スプレッドは低水準で推移



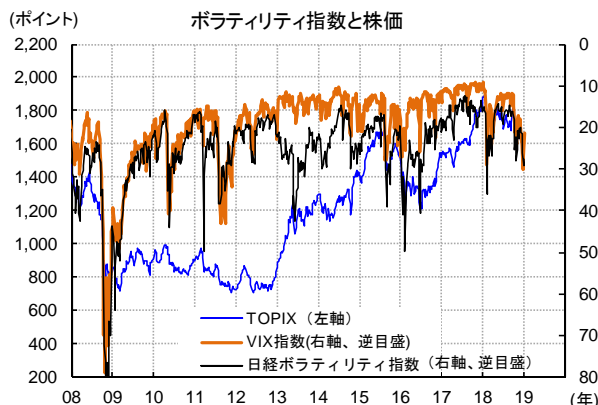
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国の景況感指数は足許で失速、株価を下押し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

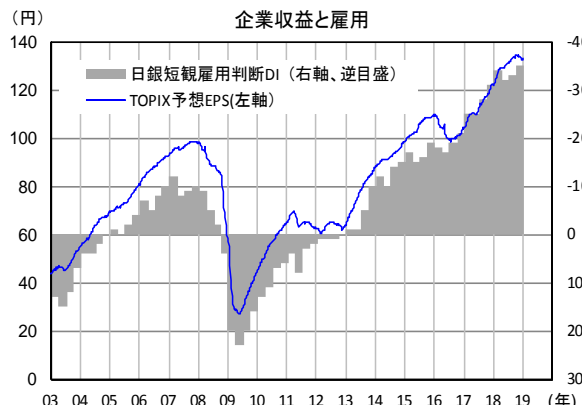
## ボラティリティ指数は上昇



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。

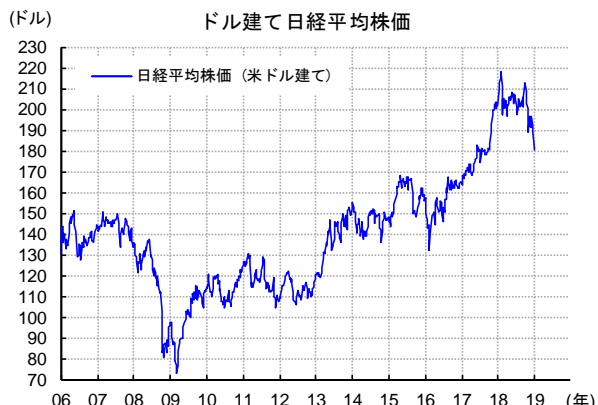
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



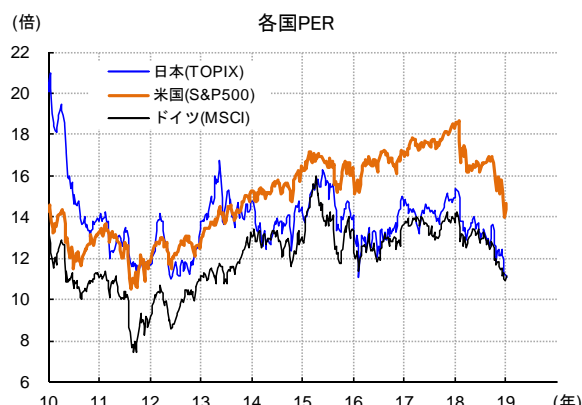
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## ドルベースでも日本株は下落



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・アンド・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

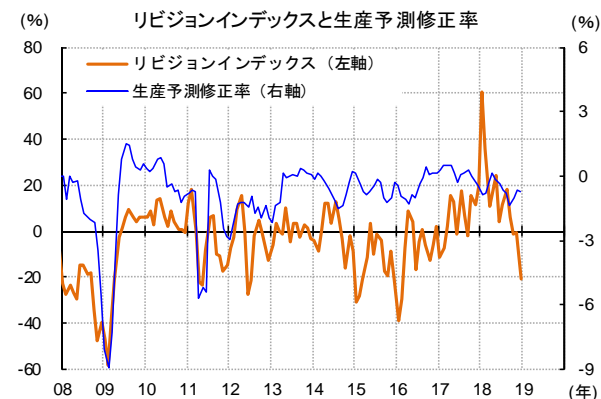
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

	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%	+6.4%	+5.5%	+4.1%	+6.9%	+3.0%	+3.3%	+2.6%
(修正率)				▲0.2%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.3%	+0.1%	▲0.6%
経常利益	+14.8%	+22.2%	+9.1%	+6.7%	+8.2%	+5.4%	+6.2%	+6.8%	+5.6%
(修正率)				▲0.4%	▲0.8%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.4%	▲0.0%
当期利益	+21.2%	+31.5%	+13.2%	+1.3%	+4.0%	+1.1%	+8.2%	+6.5%	+9.8%
(修正率)				▲0.5%	▲0.6%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.9%	+0.2%

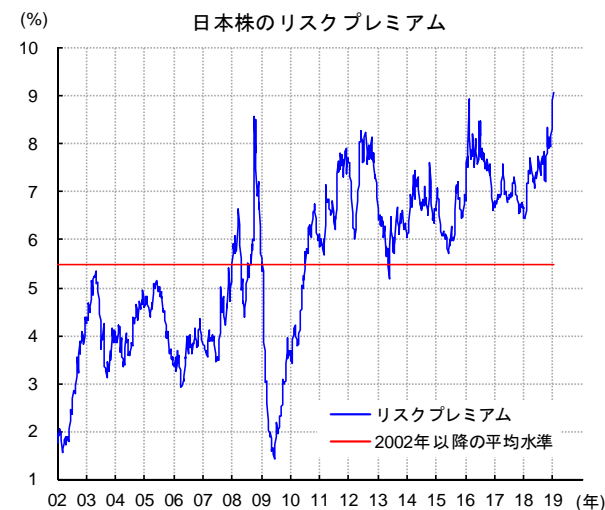
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは1月8日現在。  
 修正率は12月5日データとの差。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業業績予想は足許で下方修正が優勢



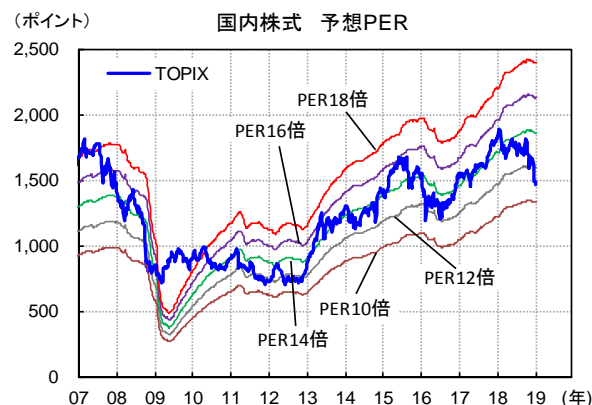
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## 足許、リスクプレミアムは9%近傍



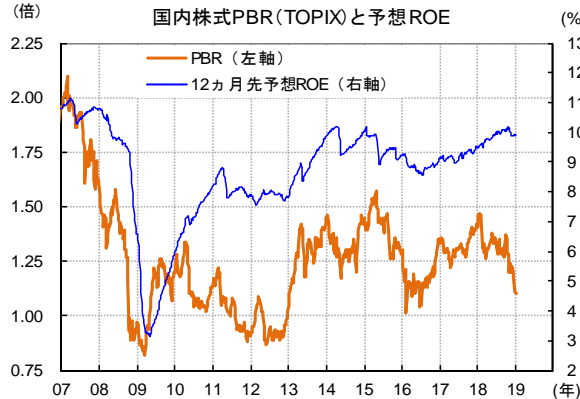
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 予想 PER(12ヵ月先)は足許で11倍程度の割安な状況



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1.10倍、予想ROEは9.95%



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 2,271 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】		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(82.3)	(96.1)	(109.8)	(123.5)	(137.2)	(151.0)
リスク プレ ミアム	4%	1.50	1.74	1.99	2.24	2.49	2.74
	5%	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00	2.19
	6%	1.00	1.16	1.33	1.50	1.66	1.83
	7%	0.86	1.00	1.14	1.28	1.43	1.57
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
9%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22	

		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】		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(82.3)	(96.1)	(109.8)	(123.5)	(137.2)	(151.0)
リス ク プ レ ミアム	4%	2,052	2,395	2,737	3,079	3,421	3,763
	5%	1,643	1,917	2,191	2,464	2,738	3,012
	6%	1,370	1,598	1,826	2,055	2,283	2,511
	7%	1,174	1,370	1,566	1,762	1,957	2,153
	8%	1,028	1,199	1,370	1,542	1,713	1,884
9%	914	1,066	1,218	1,371	1,523	1,675	

注: 括弧は、BPS1,372 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

割安度合の高まりからやや上昇すると見込むが、先行きにかけて人件費高騰が重しとなる可能性。

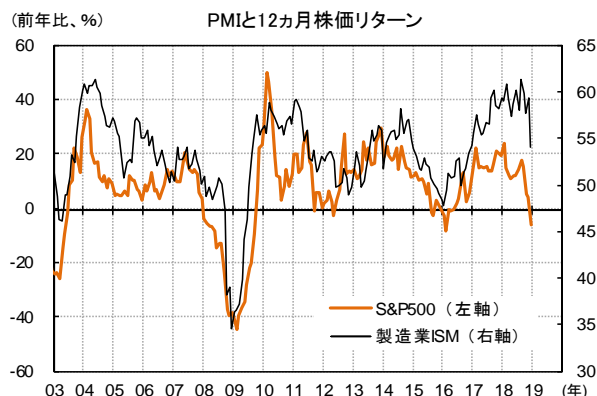
[米国株式]

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14.3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:14.8程度)を下回り割安感が高まっている。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26%程度の増益が見込まれている。また、2019年についても8%程度の増益が見込まれている(数値は12月31日現在)。

米国経済は、既往の高成長とまではいかないものの、概ね堅調に推移するとみている。12月のISM製造業指数は新規受注が足を引っ張る形で悪化したほか、米国の政府機関閉鎖が長引いているなど懸念材料は相応にある。しかし、雇用統計などを見ると依然として労働市場はタイトな状況にあり、それを映じる形で個人消費も堅調に推移している。今後も個人消費に支えられて米国経済は概ね底堅く推移するとみている。既往の構造改革およびインフラ投資縮小を主因として中国経済にやや減速感が見られているなかで、中国政府は米中貿易問題に関して、極力解消に努めることになろう。その結果、一旦は悪化した米国の企業景況感も持ち直す可能性があるとみている。

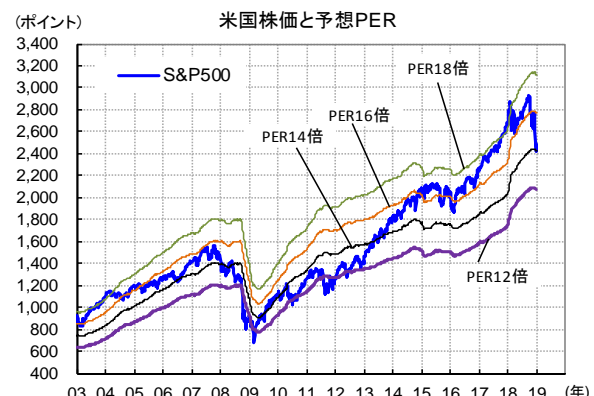
年始の米アップルの業績見直し下方修正を受けて市場参加者は企業の業績見直しに悲観的になっているものの既に株価は割安な状況にある。多くの企業が減益となるならば、割安度合が解消することになるが、足許の経済指標をみる限り、そこまで厳しい状況は想定しにくい。ただ、足許の経済指標においてもっとも過熱感が見られるのが労働市場であり、平均時給の上昇ペースがやや加速しつつあることを踏まえると、人件費増加を通じて企業業績という点ではやや下押し圧力が加わることも想定される。よって、バリュエーション面から株価は上昇すると見込むが、上昇の程度は限られよう。

米国の景況感指数は足許で失速、株価を下押し



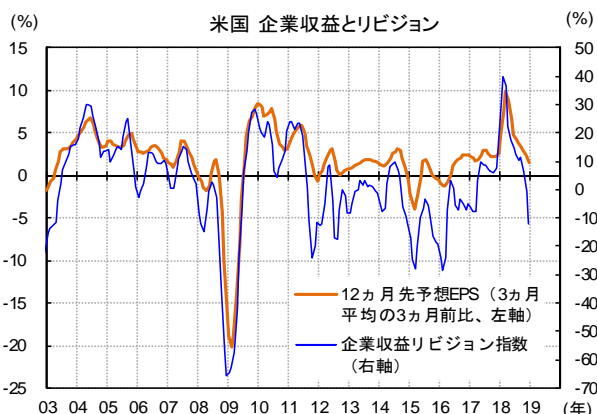
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 14 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

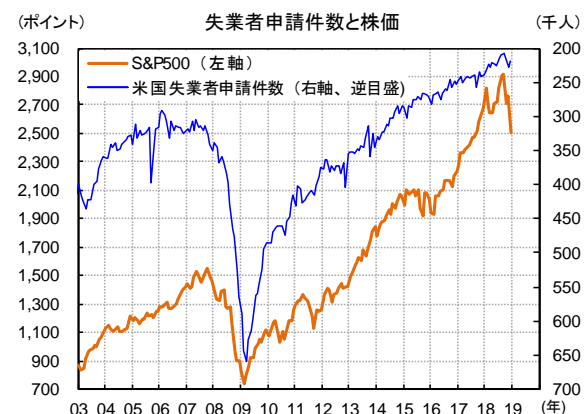
企業の収益・利益見通しが足許で大幅悪化



注:12ヵ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

株価は足許で下落するも、雇用情勢は堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

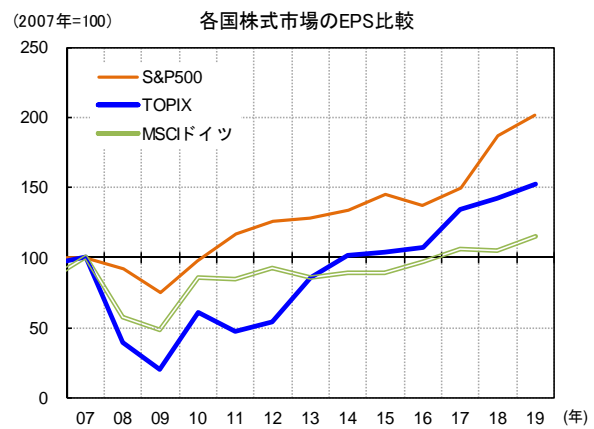
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



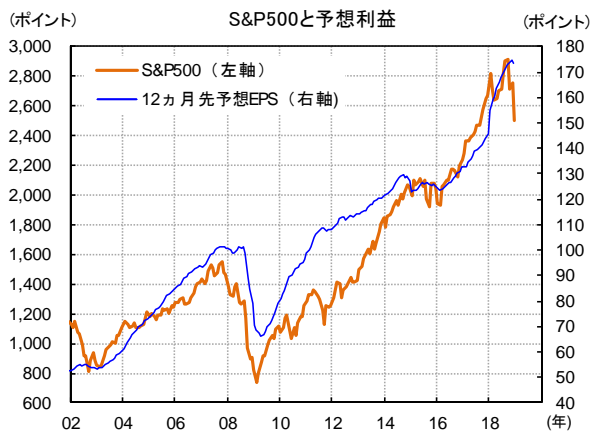
## ドイツ・英国の株価は足許で下落



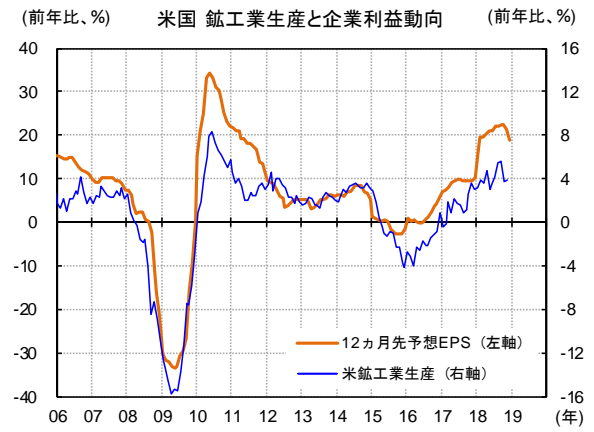
予想利益成長率(18年、19年)は、米国:26%、8%、日本:6%、7%、ドイツ:0%、10%



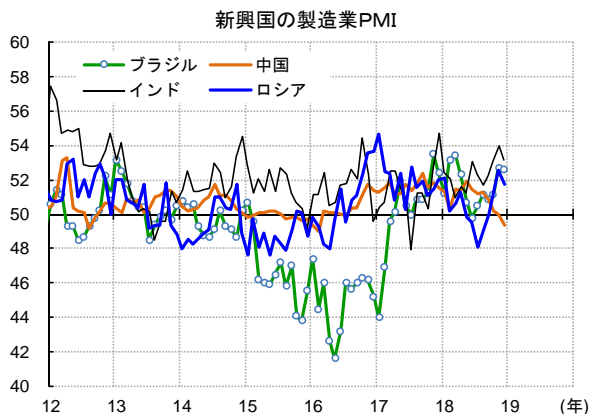
## 株価は足許で下落するも、業績見通しは堅調



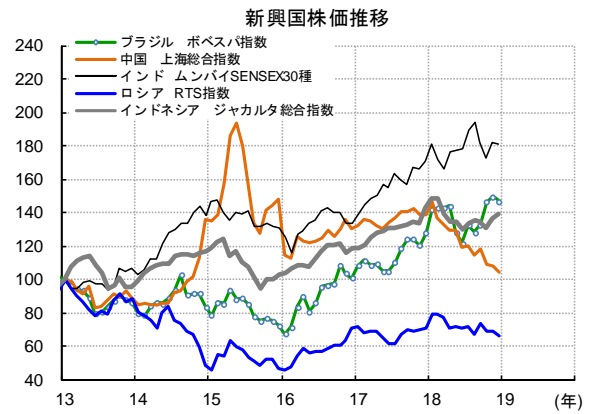
生産動向、予想EPSとも足許伸び悩みを見せつつも、基調は改善傾向



## 主要新興国の製造業PMIは中国以外が50越え



大幅下落しつつも、政府の対応により持ち直しが期待される中国株



【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

ドルは日米の金利差拡大を背景に、緩やかに上昇する可能性。

ドル円は、昨年後半、米中の貿易問題に対する懸念が再燃し、世界的に株価が下落する場面でも、円高進行の程度は限られるなど、底堅さを見せた。しかし、昨年12月後半から円高が進行し、今年に入り、米アップルの業績見通しの下方修正や、米国の企業景況感指数の悪化などを受け円は急伸した。

しかし今後については、緩やかな円安が進行するとみている。足許、米国の金利先物市場では、2019年に利下げを織り込む向きすらある。FOMCメンバーの中心的な見方と比べると明らかに乖離があり、FOMCメンバーの見通しが多少ハト派に傾いたとしても、市場の想定ほどはハト派に傾くことはないとみている。その結果として円安が進行しよう。既往の円の実質実効レートでの割安度合は、直近の円高進行でやや後退しており、円安が進行する可能性は相応にあるとみている。ただ、米国の政治リスクが重しとなり、円安進行の程度は緩やかなものになるとみている。

#### 3-2. ユーロドル

ユーロは不冴えな景況感を背景に、下落する可能性。

ユーロ圏の景気は、全般的に景況感指数が低下基調で推移している。特に、これまで予算で欧州委員会と対立色を強めていたイタリアや過激的なデモが広がったフランスの景況感指数は、比較的低水準にある。

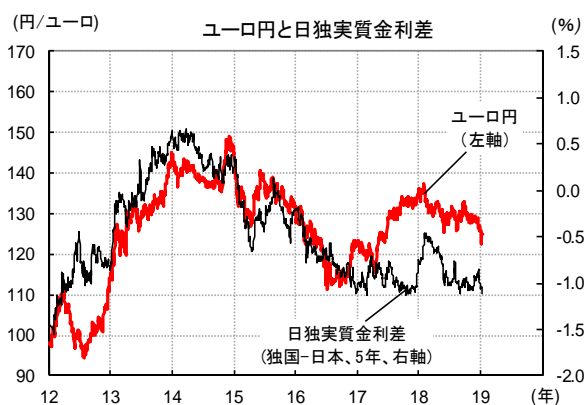
11月前半以降、独国債利回りと米国債利回りの金利差は縮小しつつあり、金利差の面ではユーロの上昇要因になり得たが、それでもユーロは対ドルで概ね横ばいで推移してきた。今後については、イタリアの予算に関する懸念が払拭した点はユーロの追い風になると思われるものの、依然として不芳(ふほう)な景況感がユーロの重しになるであろう。米国の金利が上昇する形で金利差が拡大することになれば、ユーロにとって下落圧力になることも否定できない。フランスで広がりを見せたポピュリズムの流れが、他のEU諸国へ波及する懸念もあり、5月の欧州議会に向けて、ユーロに対して慎重な見方が広がる可能性もある。こうした状況に鑑みて、ユーロは対ドルで下落すると見込む。

足許で実質金利差が縮小し、円高進行



注: 実質金利は、5年インフレーションワット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

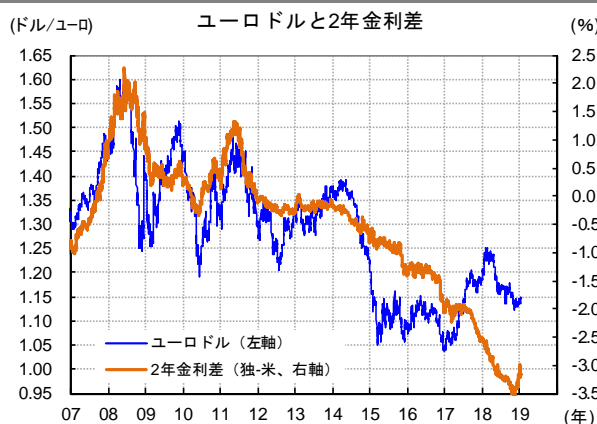
実質金利差が方向感に欠ける展開のなか、ユーロは対円で下落気味



注: 実質金利は、5年インフレーションワット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

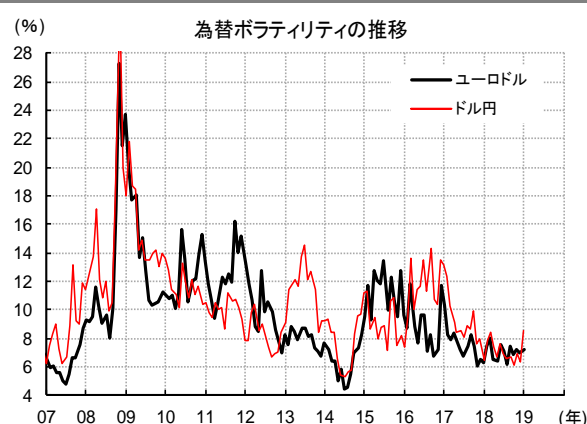
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 金利差は足許で縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 為替ボラティリティはドル円がやや上昇



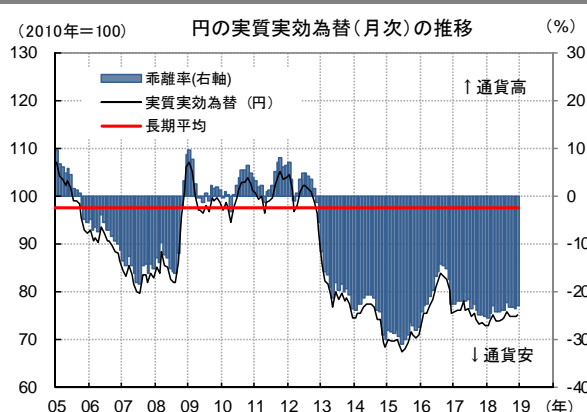
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は縮小気味



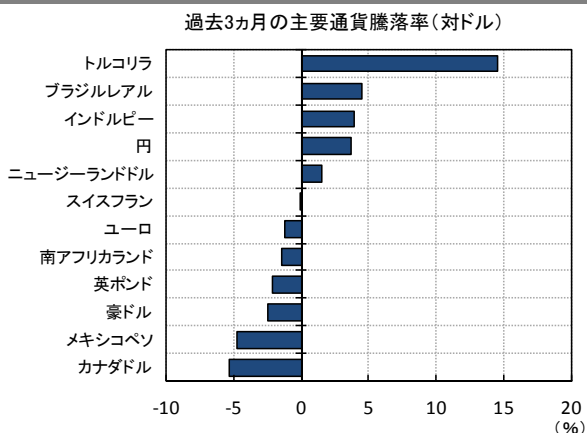
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2018 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 新興国通貨は足許でまちまちの動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 原油価格の下落に伴いカナダドルは下落



注: 計算期間は 2018 年 9 月 28 日～2018 年 12 月 31 日  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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 12月6日	今月作成時 2019年 1月9日	2019年1~3月期		2019年4~6月期		2019年7~9月期		2019年10~12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	%	0.06	0.03	-0.05	~0.15	0.00	~0.20	0.00	~0.20	0.00	~0.20
	TOPIX	ポイント	1,611	1,535	1,400	~1,630	1,430	~1,660	1,460	~1,680	1,470	~1,690
	日経平均	円	21,502	20,427	19,000	~21,700	19,300	~22,000	19,600	~22,300	19,800	~22,500
米国	FFレート	%	2.00~2.25	2.25~2.50	2.25	~2.50	2.25	~2.75	2.50	~3.00	2.50	~3.00
	10年国債利回り	%	2.90	2.71	2.50	~3.00	2.55	~3.05	2.60	~3.10	2.60	~3.10
	S&P500	ポイント	2,696	2,585	2,400	~2,740	2,450	~2,800	2,480	~2,830	2,490	~2,840
	NY ダウ	ドル	24,948	23,879	22,500	~25,300	22,800	~25,600	23,100	~25,900	23,200	~26,000
ユーロ圏	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
	10年国債利回り	%	0.24	0.28	0.15	~0.55	0.25	~0.65	0.25	~0.65	0.25	~0.65
	DAX	ポイント	10,811	10,893	10,300	~11,500	10,400	~11,600	10,500	~11,700	10,500	~11,700
為替	ドル円	円/ドル	112.68	108.17	104	~111	106	~112	107	~113	107	~113
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.137	1.154	1.09	~1.19	1.08	~1.18	1.07	~1.17	1.07	~1.17
	ユーロ円	円/ユーロ	128.17	124.85	118	~126	118	~126	118	~126	118	~126

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〕



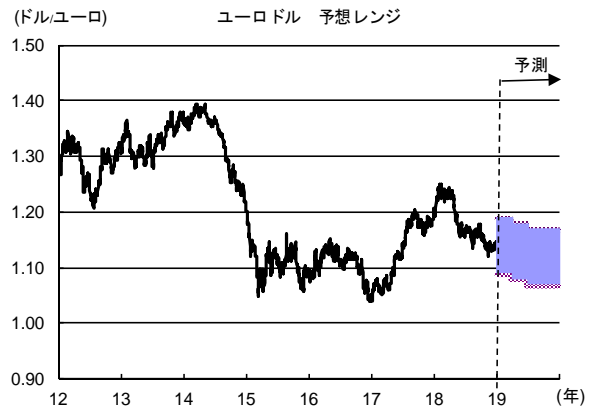
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔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
	1/1 元日 ◎New Year's Day 欧米休場	1/2	1/3 (ユーロ圏)11月マネーサプライ (米)12月ISM製造業景況指数 (米)12月自動車販売台数	1/4 (ユーロ圏)12月CPI(速報値) (米)12月雇用統計
1/7 (米)12月ISM非製造業景況指数	1/8 (日)12月消費者態度指数  (米)12月NFIB中小企業楽観指数	1/9 (米)12/18-19分FOMC議事録	1/10 (中)12月CPI	1/11 (日)11月家計調査 (日)12月景気ウォッチャー調査  (米)12月CPI
1/14 成人の日  (中)12月貿易収支	1/15 (米)1月NY連銀製造業景気指数	1/16 (日)11月機械受注  (米)11月企業在庫 (米)12月小売売上高 (米)1月NAHB住宅市場指数	1/17 (ユーロ圏)12月CPI(確報値) (米)12月住宅着工・建設許可件数 (米)1月フィラデルフィア連銀景況指数	1/18 (日)12月CPI  (米)12月鉱工業生産 (米)1月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
1/21 ◎Martin L. King Day 米国休場  (中)10-12月期GDP (中)12月小売売上高 (中)12月鉱工業生産 (中)12月固定資産投資	1/22 (米)中古住宅販売件数	1/23 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (日)12月貿易収支	1/24 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (ユーロ圏)1月PMI(速報値) (米)1月Markit 製造業PMI(速報値)	1/25 (独)1月IFO企業景況感指数 (米)12月耐久財受注(速報値) (米)12月新築住宅販売件数
1/28 (ユーロ圏)12月マネーサプライ	1/29 (米)11月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)1月消費者信頼感指数	1/30 (米)FOMC(結果発表) (米)10-12月期GDP(速報値) (米)12月個人消費支出 (米)12月中古住宅販売契約指数	1/31 (中)1月製造業PMI (ユーロ圏)10-12月期GDP(速報値)	

注: 1月9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>2/1</b> (日)12月失業率  (ユーロ圏)1月CPI(速報値) (米)1月雇用統計 (米)1月ISM製造業景況指数 (米)12月建設支出 (米)1月自動車販売台数 (米)1月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報値)
<b>2/4</b>	<b>2/5</b> (米)12月貿易収支 (米)1月ISM非製造業景況指数	<b>2/6</b>	<b>2/7</b> (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	<b>2/8</b> (日)12月家計調査 (日)1月景気ウォッチャー調査
<b>2/11</b> 建国記念の日	<b>2/12</b> (米)1月NFIB中小企業楽観指数	<b>2/13</b> (米)1月CPI	<b>2/14</b> (日)10-12月期GDP(一次速報値)  (中)1月貿易収支 (ユーロ圏)10-12月期GDP(速報値)	<b>2/15</b> (中)1月CPI (米)1月小売売上高 (米)12月企業在庫 (米)2月NY連銀製造業景況指数 (米)1月鉱工業生産 (米)2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>2/18</b> ◎Presidents' Day 米国休場  (日)12月機械受注	<b>2/19</b> (米)2月NAHB住宅市場指数	<b>2/20</b> (日)1月貿易収支  (米)1/29-30分FOMC議事録 (米)1月住宅着工・建設許可件数	<b>2/21</b> (ユーロ圏)2月PMI(速報値) (米)2月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)2月Markit 製造業PMI(速報値) (米)1月中古住宅販売件数 (米)1月景気先行指数	<b>2/22</b> (日)1月CPI  (ユーロ圏)1月CPI(確報値) (独)2月IFO企業景況感指数
<b>2/25</b>	<b>2/26</b> (米)12月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)1月新築住宅販売件数 (米)2月消費者信頼感指数	<b>2/27</b> (ユーロ圏)1月マネーサプライ (米)1月耐久財受注(速報値) (米)1月中古住宅販売仮契約指数	<b>2/28</b> (中)2月製造業PMI (米)10-12月期GDP(改定値) (米)1月個人消費支出	

注: 1月9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。

### (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。