

投資環境レポート

2018 年 6 月

本資料は 2018 年 6 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
(1) ユーロ圏経済	8
(2) 英国経済	10
4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済	11
市場見通し	17
1. 債券	17
1-1. 国内債券	17
1-2. 米国債券	19
1-3. ユーロ圏債券	19
2. 株式	22
2-1. 国内株式	22
2-2. 外国株式	25
3. 為替	27
3-1. ドル円	27
3-2. ユーロドル	27
4. 市場見通し(まとめ)	29
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	31

経済見通し

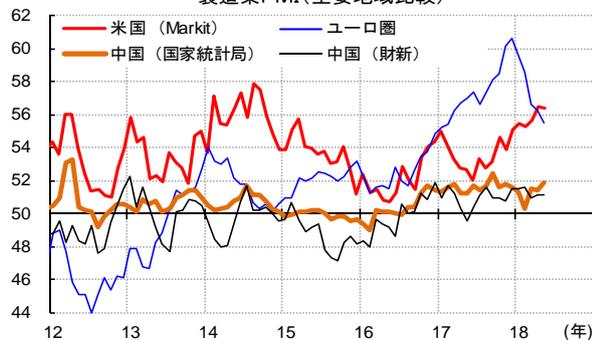
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績				
	(前年比、%)	17年	18年	19年	(前年同期比、%)	17年 7-9月	17年 10-12月	18年 1-3月
世界全体		3.8	3.9	3.9				
先進国		2.3	2.5	2.2				
アメリカ		2.3	2.9	2.7		2.3	2.6	2.8
日本		1.7	1.2	0.9		1.9	1.8	0.9
英国		1.8	1.6	1.5		1.8	1.4	1.2
ユーロ圏		2.3	2.4	2.0		2.7	2.8	2.5
ドイツ		2.5	2.5	2.0		2.2	2.3	1.6
フランス		1.8	2.1	2.0		2.7	2.8	2.2
イタリア		1.5	1.5	1.1		1.7	1.6	1.4
スペイン		3.1	2.8	2.2		3.1	3.1	3.0
カナダ		3.0	2.1	2.0		3.1	3.0	2.3
新興国		4.8	4.9	5.1				
ブラジル		1.0	2.3	2.5		1.4	2.1	1.2
ロシア		1.5	1.7	1.5		2.2	0.9	1.3
インド		6.7	7.4	7.8		6.3	7.0	7.7
中国		6.9	6.6	6.4		6.8	6.8	6.8
ASEAN5		5.3	5.3	5.4		5.6	5.5	5.5

注: (1) IMF 見通しは、2018 年 4 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

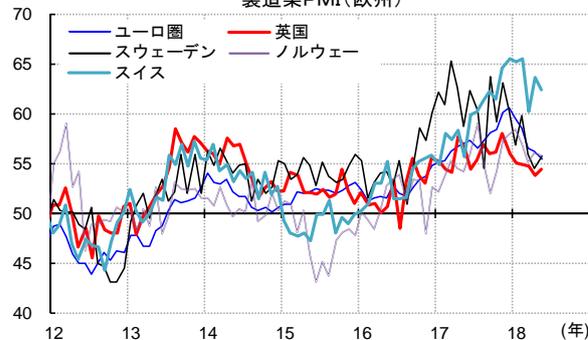
【世界各地域の製造業 PMI】

製造業PMI(主要地域比較)



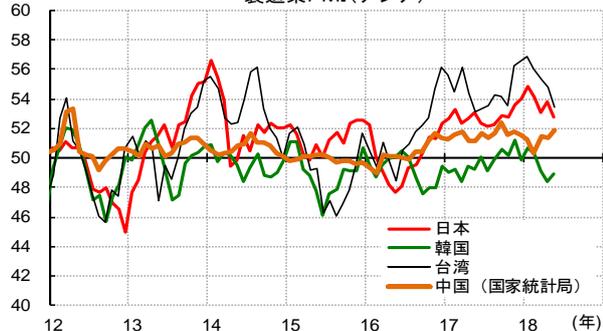
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



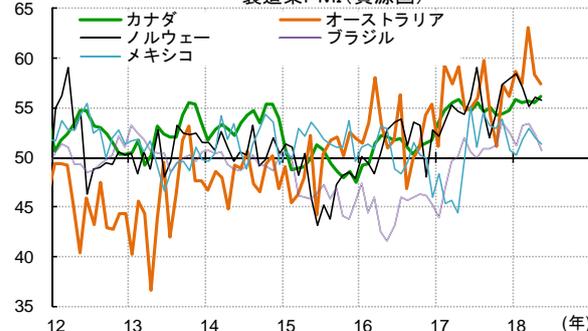
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



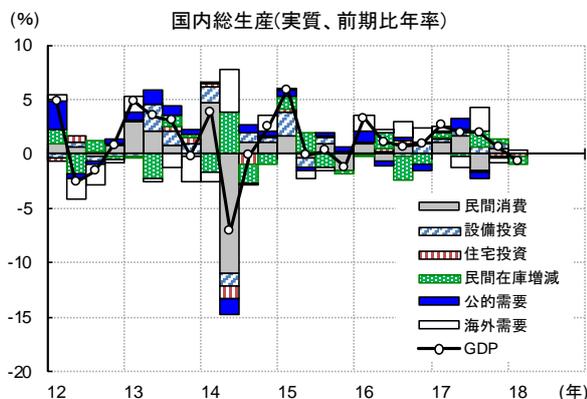
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

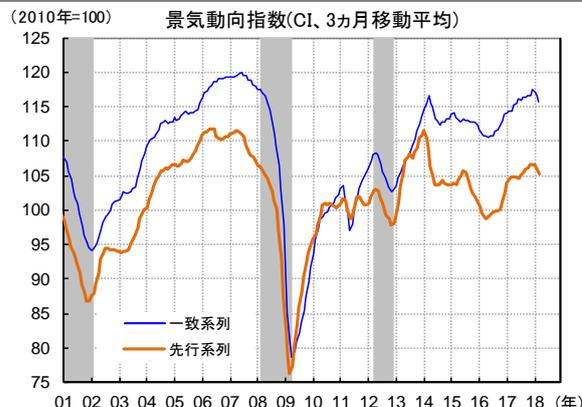
既往の景気下押し要因が剥落するなか、緩やかな景気回復を辿る見通し。

日本経済は 9 四半期ぶりのマイナス成長



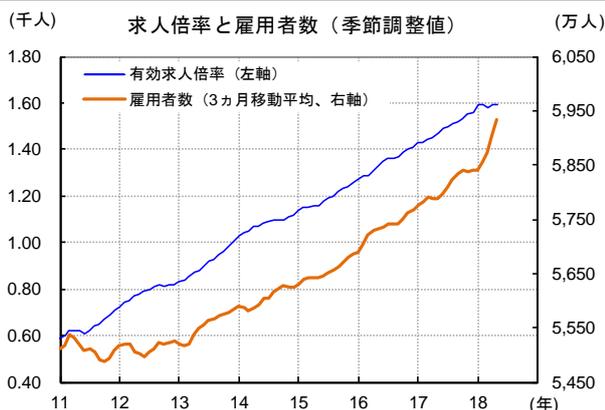
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気先行指数は足許でやや低下気味



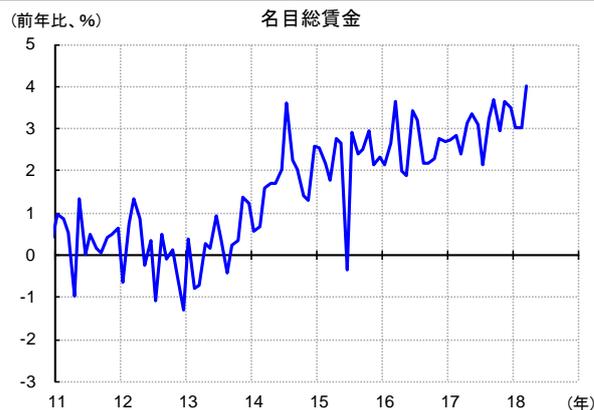
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

労働需給の引き締まりが継続



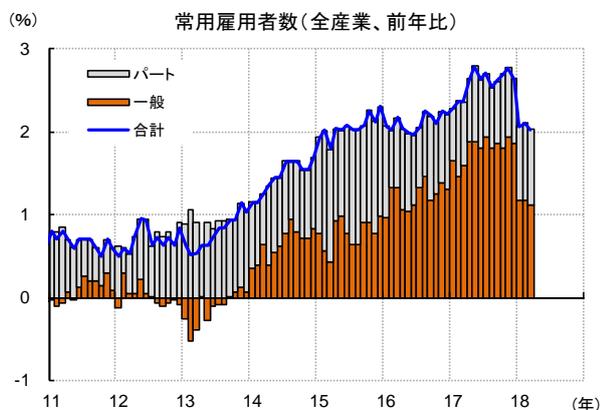
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は振れを伴いながらも伸び率拡大傾向



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用は伸びが継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

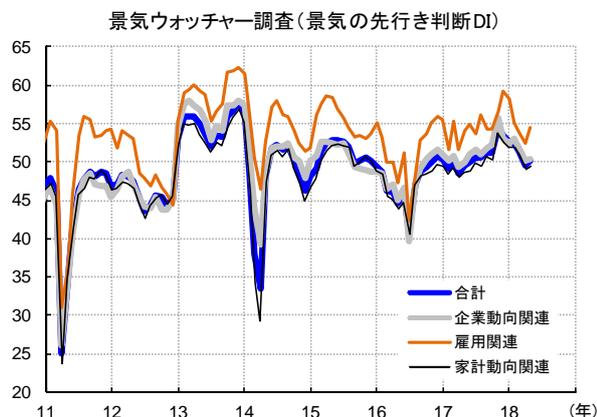
消費者活動指数が足許で低下傾向



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。

街角景気見通しは雇用関連が足許で回復



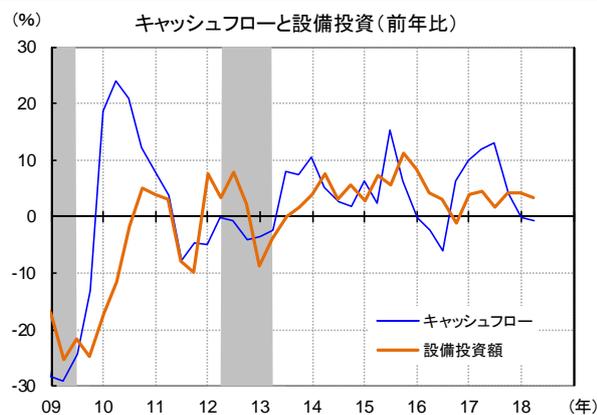
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は足許で回復



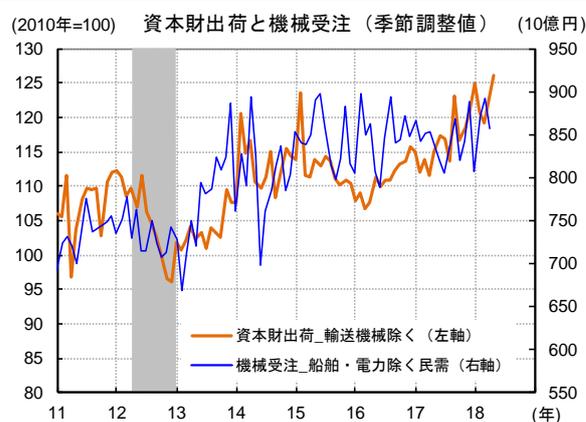
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は依然としてプラス圏で推移



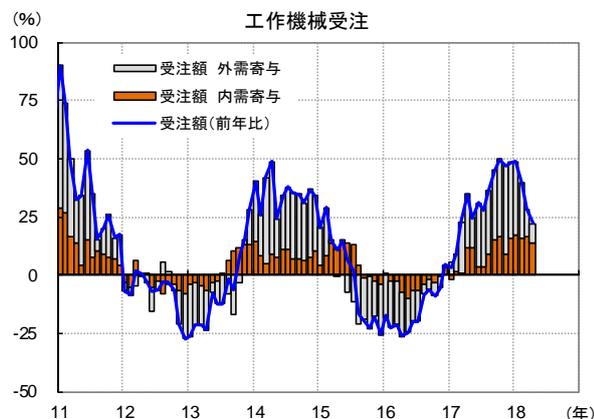
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は足許で増加



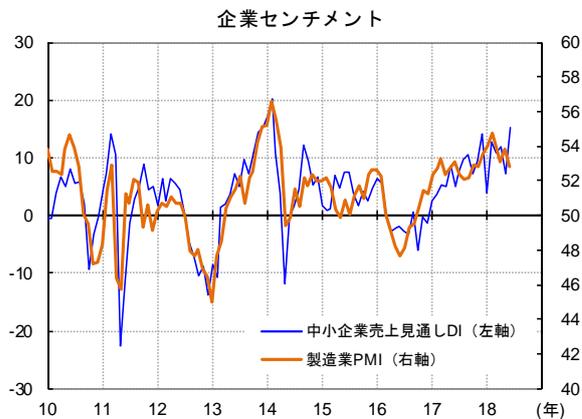
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は伸び率が鈍化気味



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

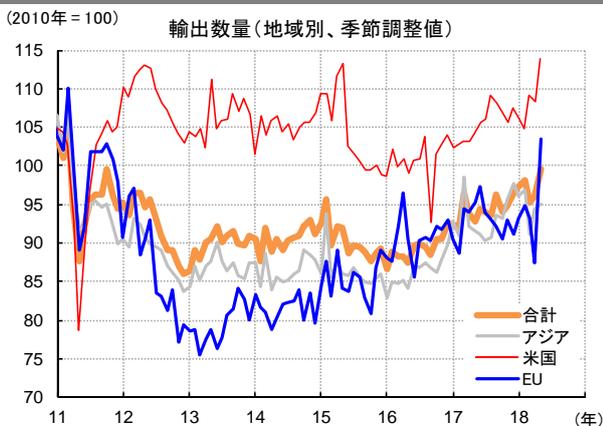
中小企業の見通しDIは足許で改善



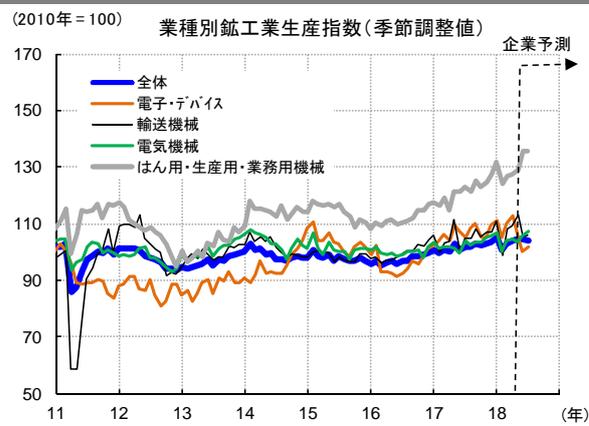
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

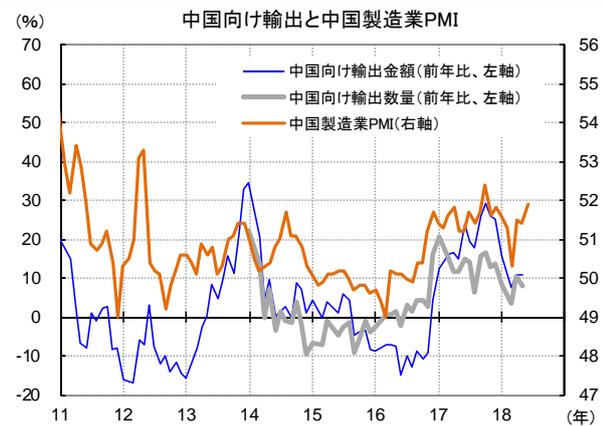
足許で輸出数量合計が拡大



主要業種の一部ではやや慎重な見通し



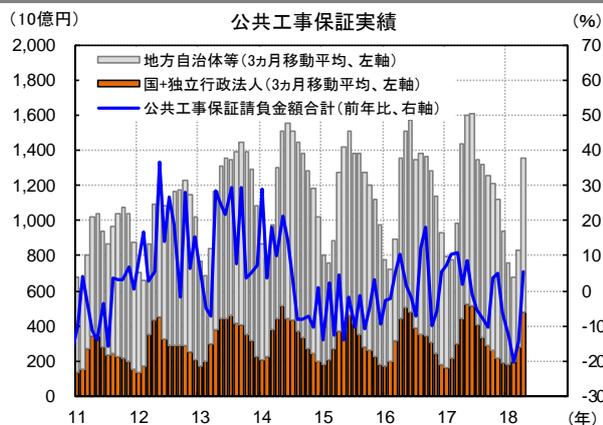
中国向け輸出は、数量、金額とも、伸び率がプラス圏を維持



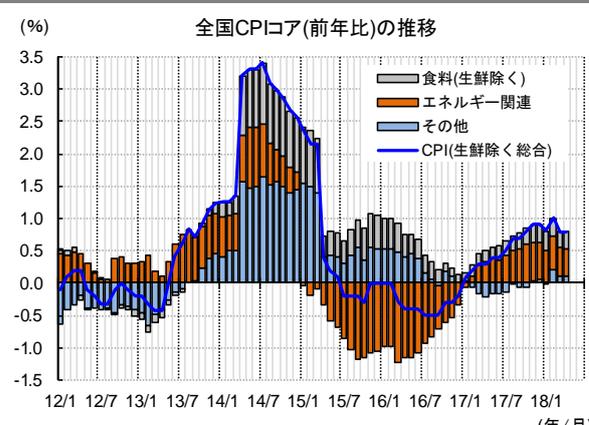
海外からの機械受注は高水準を維持



例年通り、足許で公共支出が増大



CPI(生鮮除く総合)は緩やかな伸び

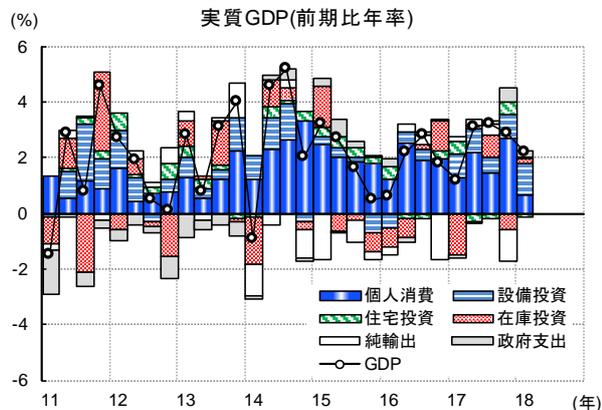


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

2. 米国経済

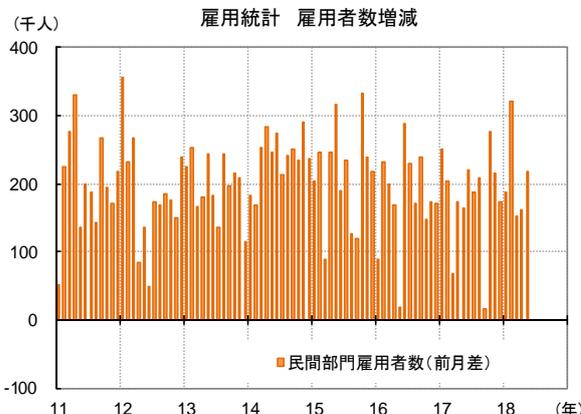
先行指数は堅調な景気動向の継続を示唆するほか、財政政策が後押しする見通し。

経済成長率: 1Q の GDP 成長率(改定値)は減速も、設備投資が下支え



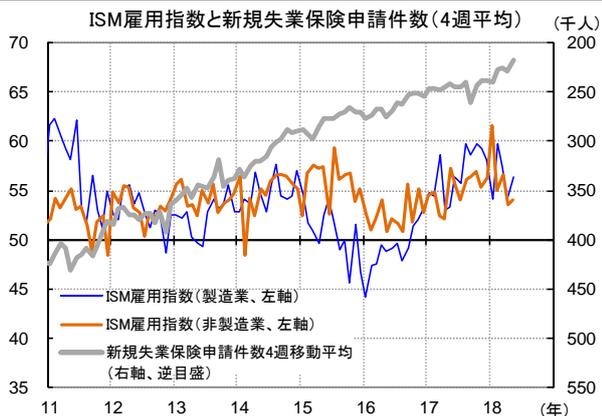
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用者数増減は堅調にプラス圏を維持



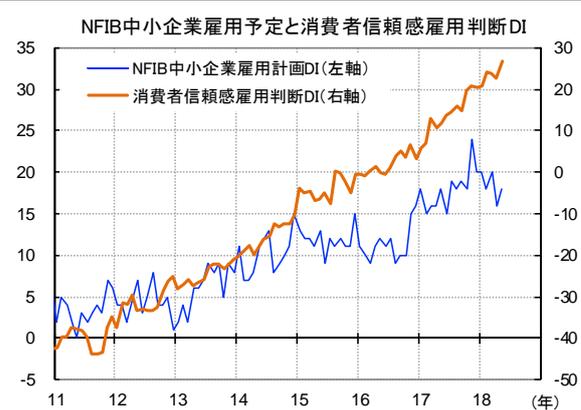
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



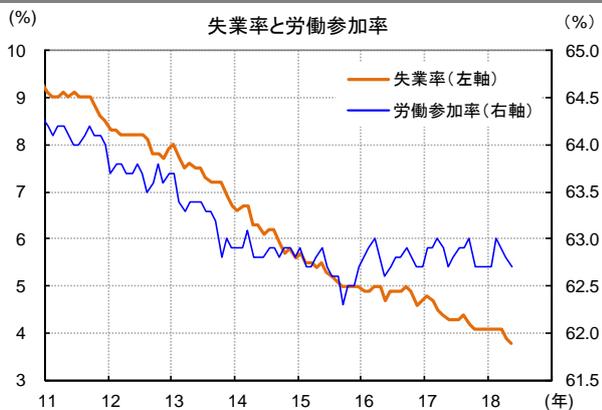
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用信頼感は金融危機後の最高水準



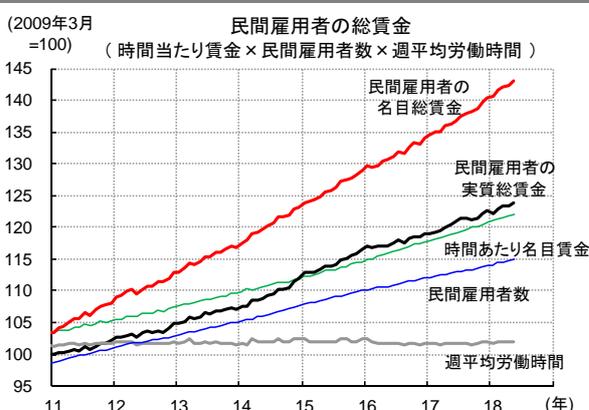
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は3.8%まで低下



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

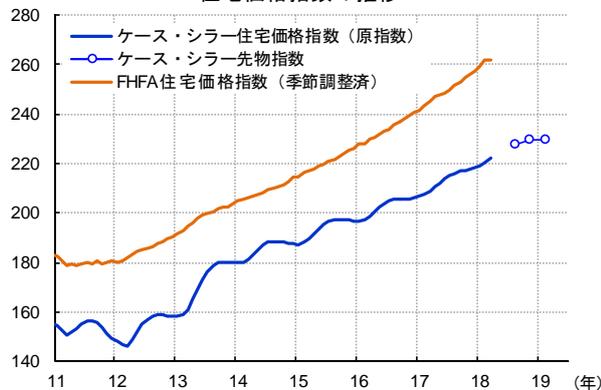


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

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なか、申請指数は足許幾分低下

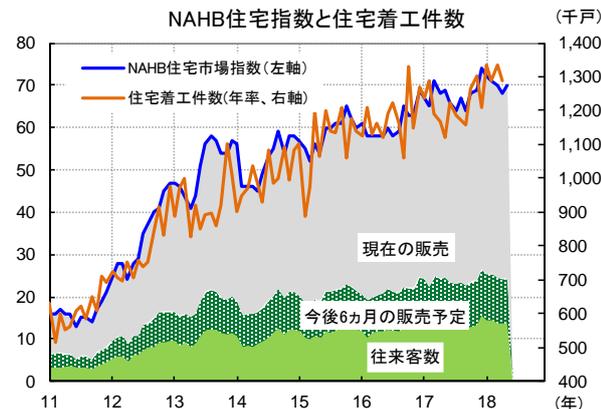
住宅ローン申請指数と金利



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

住宅市場: 着工件数、NAHB 住宅指数ともに概ね高水準を維持

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: 新築、中古とも販売件数は比較的高水準

住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格とガソリン先物価格は上昇基調

(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、足許でやや減少気味

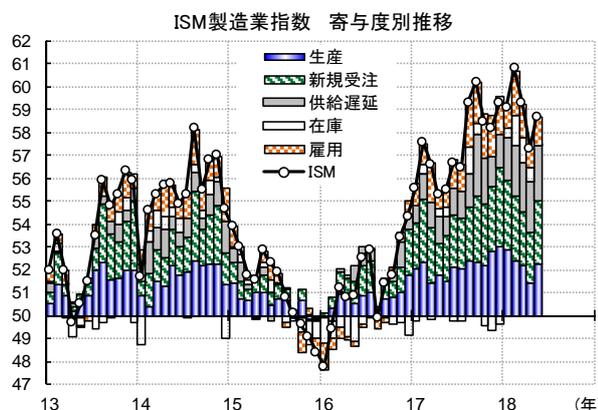
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: ミコンファレンスホード(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: 製造業の景況感は足許、持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は増加基調



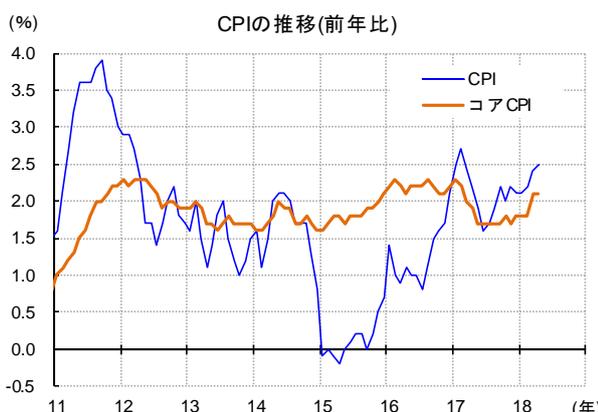
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは依然、高水準



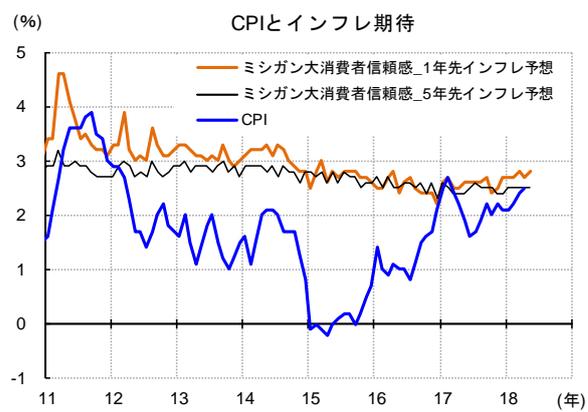
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は2%を超えて推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想が緩やかな上昇傾向



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。

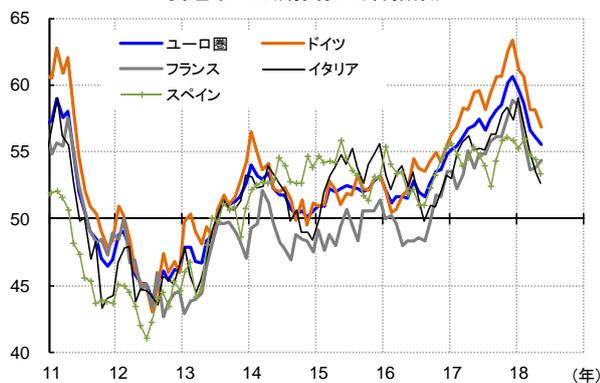
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

南欧の政治情勢が意識されるなか、景気は緩やかな拡大に止まる見込み。

企業景況感: 製造業景況感指数は全般的に低下基調

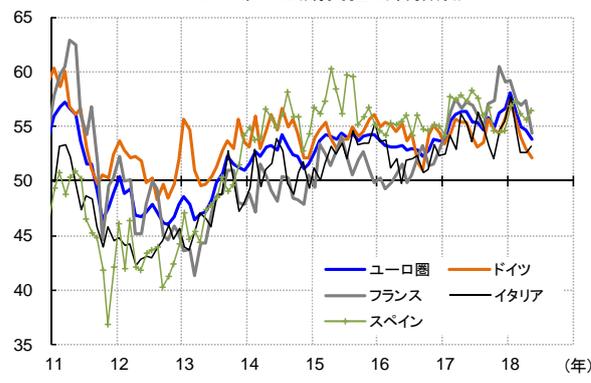
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業の景況感は概ね軟調に推移

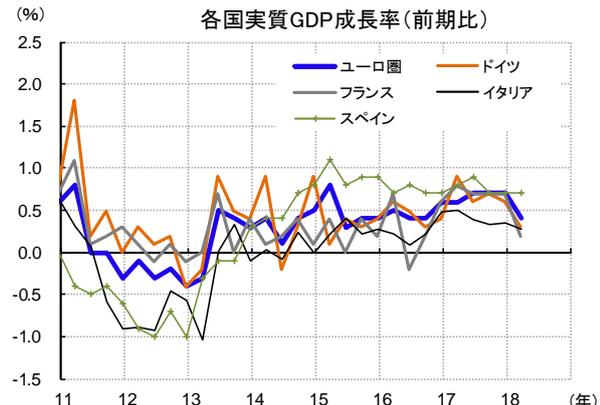
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 成長率は足許で減速

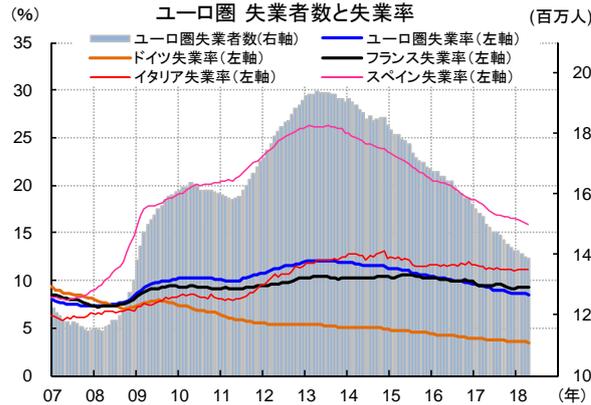
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも着実に低下

ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業の雇用センチメントは軟調

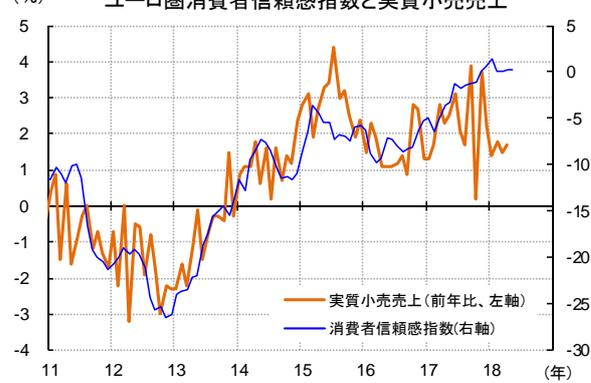
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者センチメントは堅調なもの、冴えない小売売上

ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

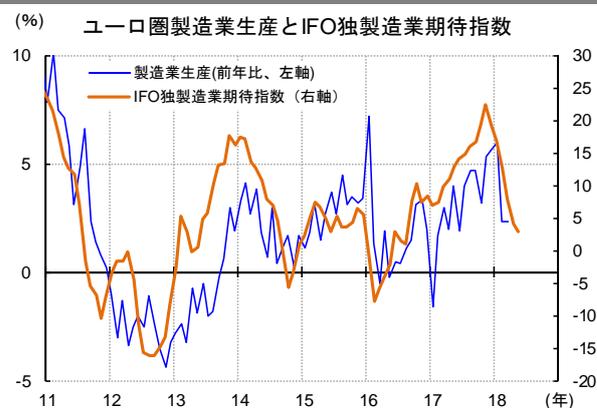
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 各国とも景況感は過去平均を上回る



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足許で大きく低下



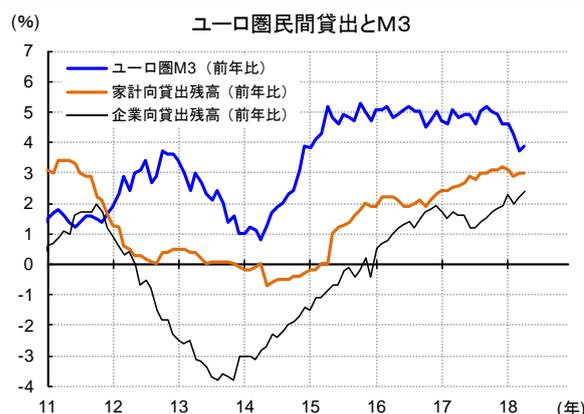
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 金融緩和策により ECB の総資産規模は拡大が続く



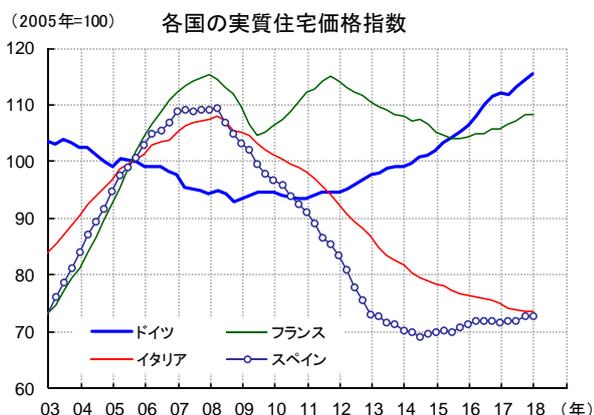
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 の伸び率縮小傾向は足許一服



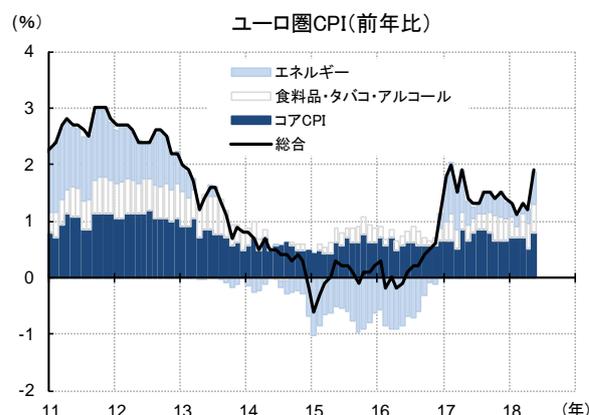
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格上昇が顕著



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: エネルギー価格の上昇を背景に足許で急加速



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。

(2) 英国経済

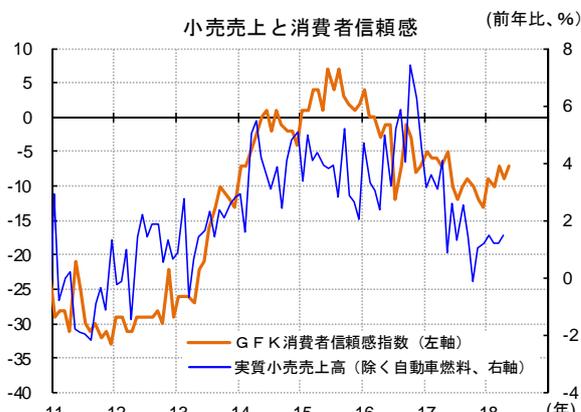
欧州離脱に伴う不透明感が漂うなか、景況感が下押しされる状況が続く見通し。

企業景況感: 各種景況感指数は足許で下げ止まり



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者のマインドは回復気味だが、実質小売売上高は依然低迷



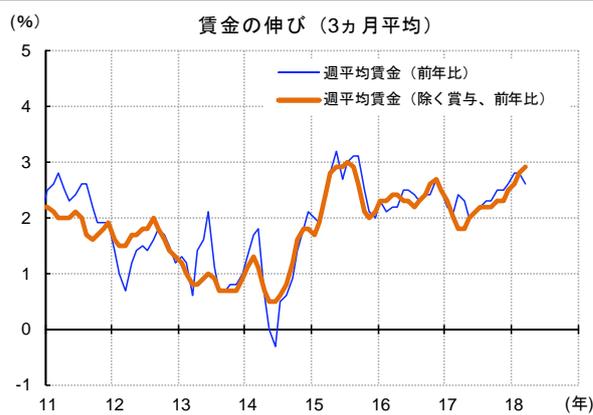
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は 4% 台前半で推移



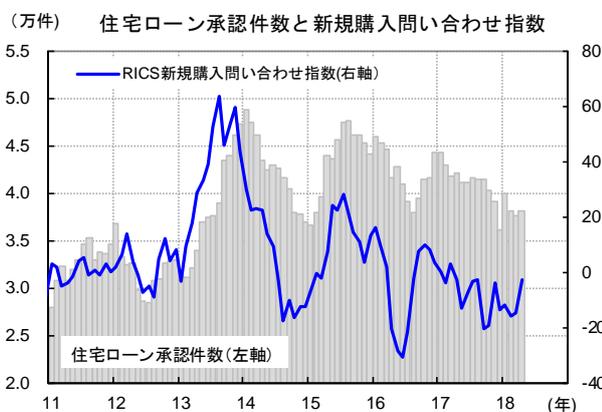
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率は拡大傾向



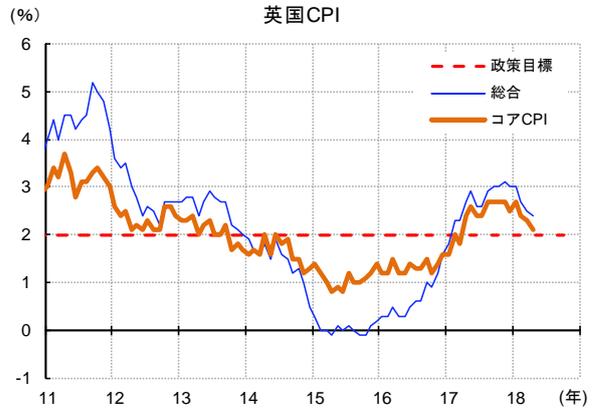
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行指数が改善し、先行き承認件数が増加する兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ポンド安により、政策目標を上回るインフレ状態が継続

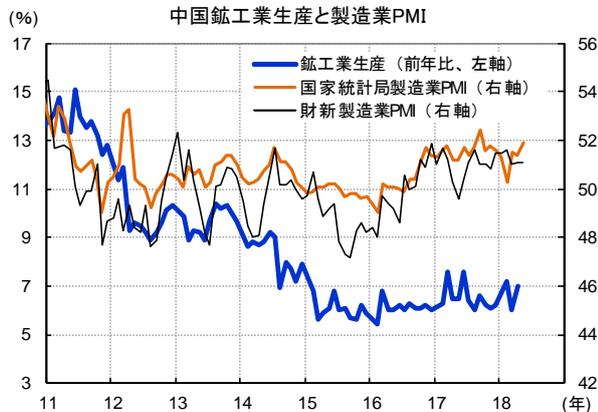


出所: Bloomberg より TDAM 作成

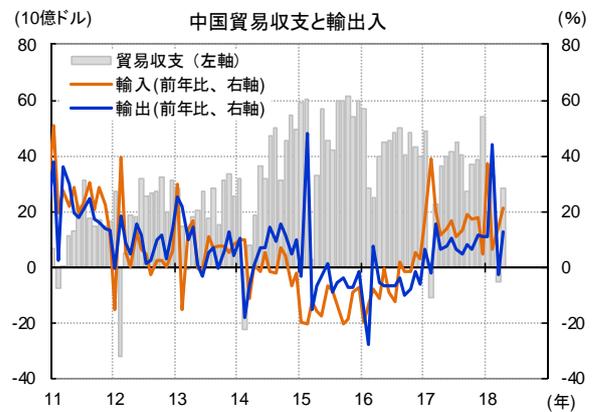
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



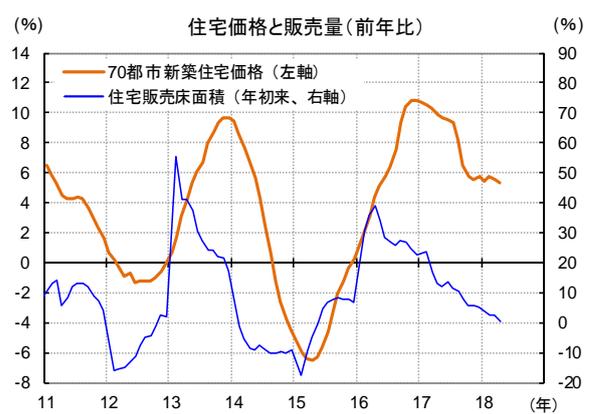
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

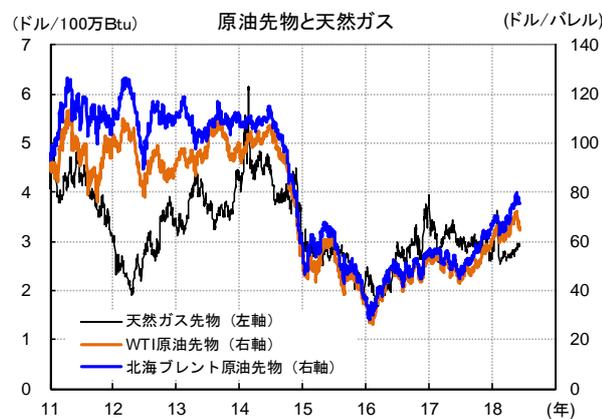
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



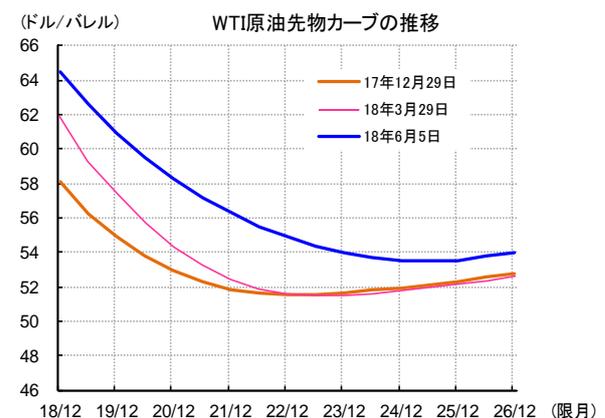
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



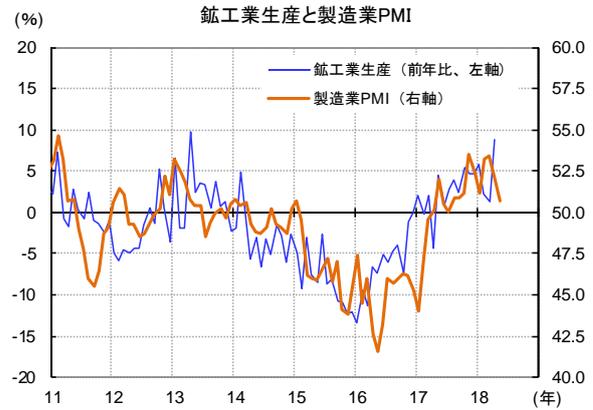
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



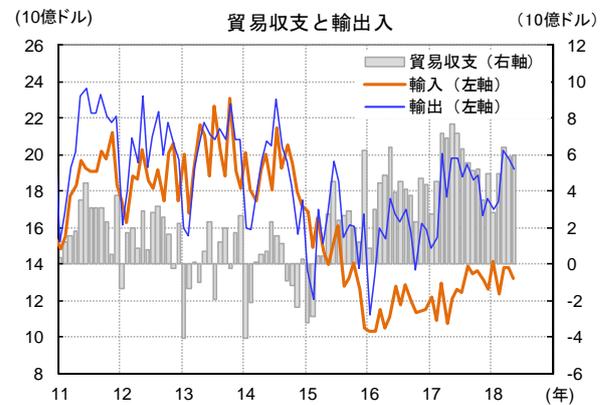
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

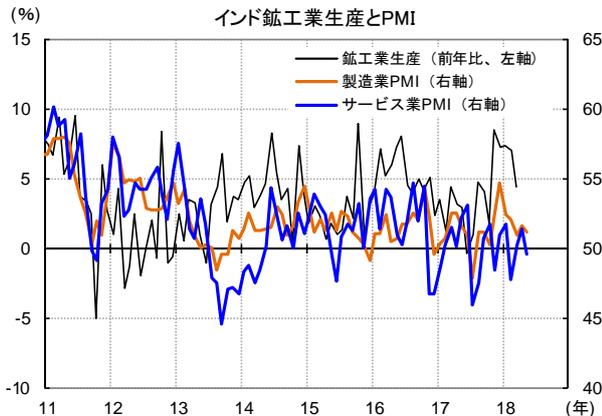
出所: Bloomberg より TDAM 作成



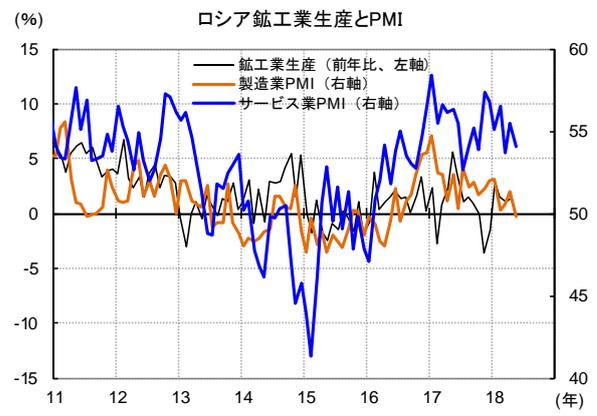
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

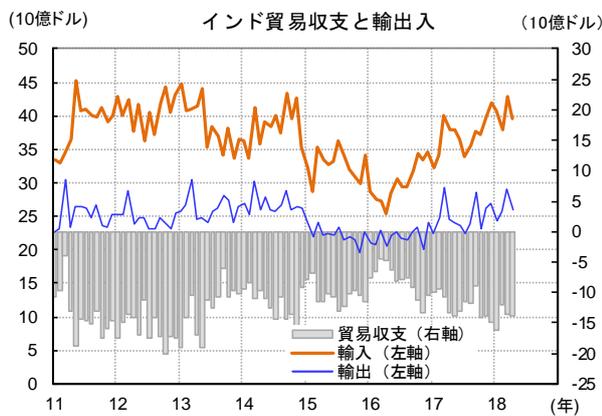
(3) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



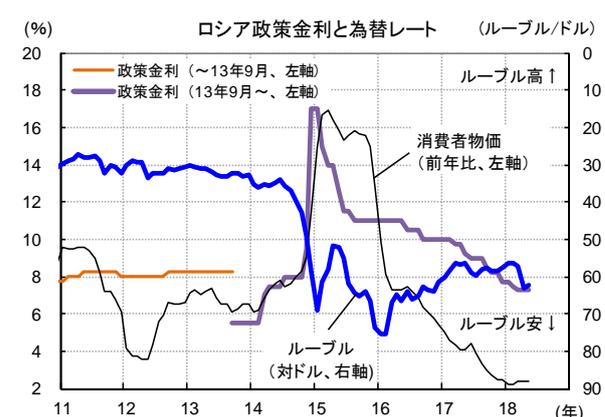
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



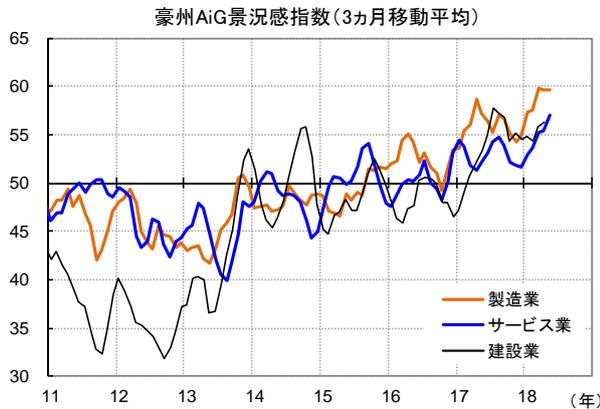
出所: Bloomberg より TDAM 作成



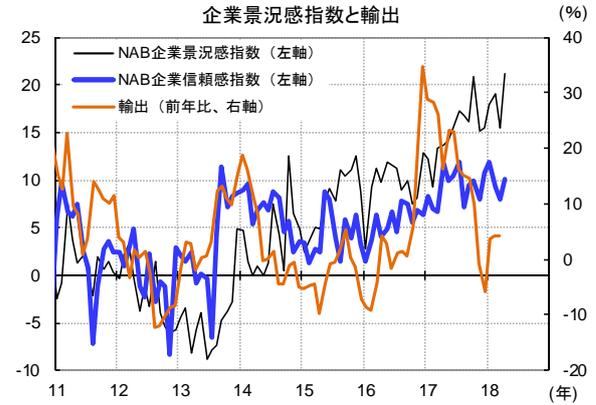
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

(4) オーストラリア経済



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



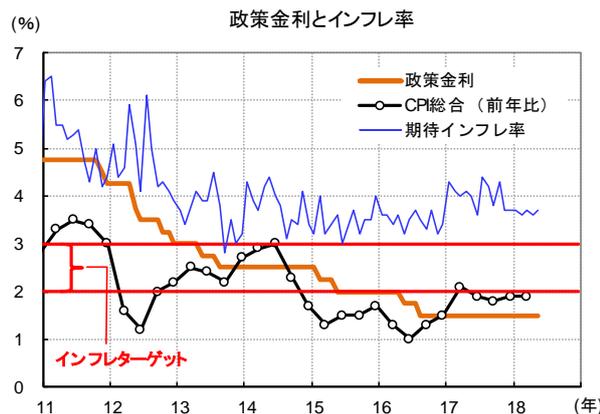
出所: Bloomberg より TDAM 作成



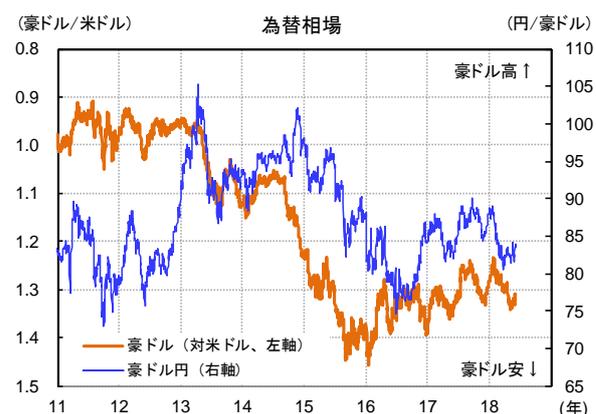
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

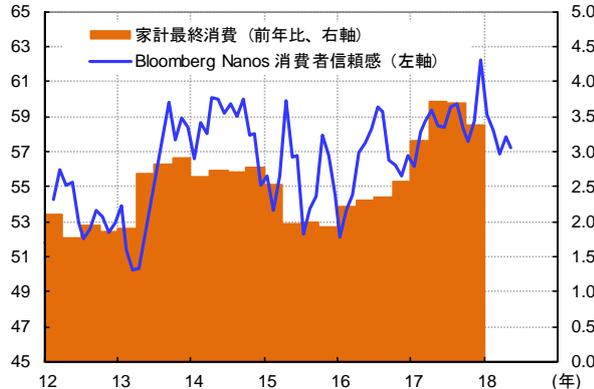


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

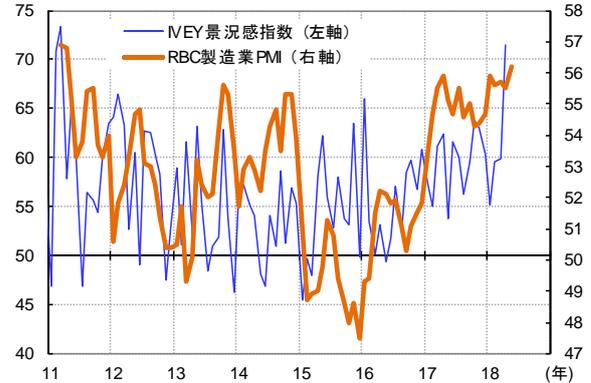
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



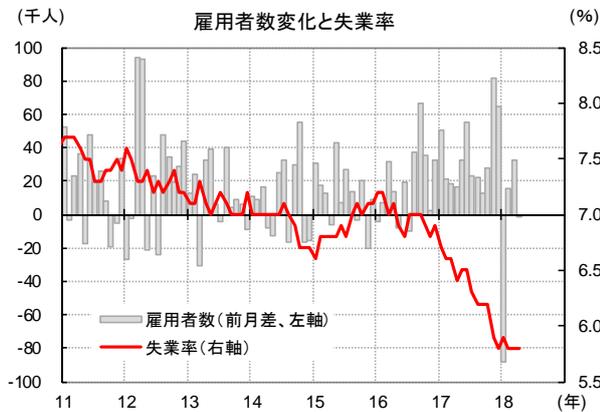
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



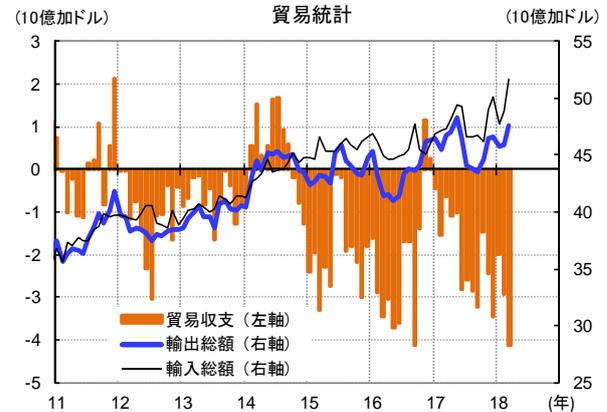
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



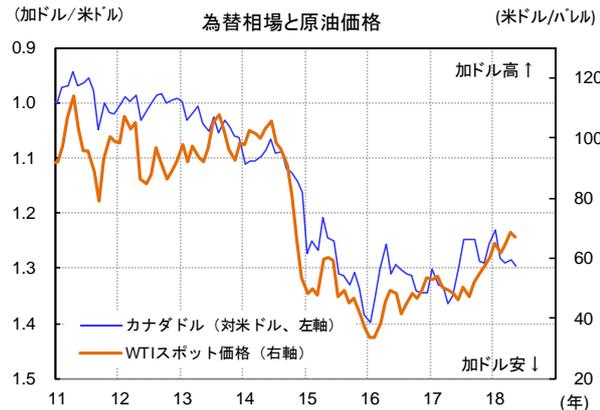
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



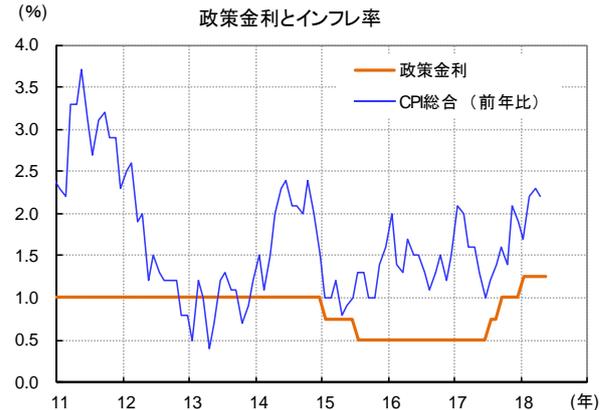
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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、0.0～0.1%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、4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。また、『経済・物価情勢の展望』(4月公表)では、これまで「2019年度頃になる可能性が高い」とされていた物価目標の達成時期の記述が削除され、市場の関心を集めた。これに関連して、記者会見で黒田総裁は、2019年度頃に2%程度に上昇率を高めていくという、日銀の中心的な見通しは、前回の展望レポートから変わっていないと強調したものの、市場では改めて現行の金融政策の限界が意識される形となった。その後、5月下旬に行われた講演で、黒田総裁は「実体経済の改善にもかかわらず、物価と賃金の動きは鈍い状態が続いている」と発言したうえで、物価・賃金ダイナミクスの変化といった構造的な背景を説明することの重要性を説いた。このほか別の講演で、桜井審議委員が、金融緩和の副作用を指摘した上で、最適な金融政策の検討の必要性を強調したが、その後の記者会見では、検討の時期について「まだ少し早すぎる」との認識を示した。

当面の物価は、エネルギー価格に押し上げられる形でプラス圏での推移が見込まれるが、賃金の伸びは依然として緩慢であり、物価上昇圧力が高まり難い状況はしばらく続くと思われる。また、日米の金融政策の方向性が異なるなかにあっても、為替は極端に円安が進行する兆候は今のところ見られない。このほか、日銀の政策委員の中には、現行の金融政策に関して副作用等を認める声はあるものの、効果を認める声も多い。このような背景から、日銀は現行の金融政策を維持し、当面は様子見姿勢を保つことになろう。

○ 長期金利

日本の長期金利は、依然として、日銀の「イールドカーブ・コントロール」政策の効果から、継続的に0.1%を上回る状況には至っていない。年初に欧米の金利上昇に連れたこともあり、一時は0.1%を上回る場面も見られた。しかし、その後、世界的な株価調整のなかで安全資産としての日本国債が選好されたこともあり、長期金利は低下した。足許では、米国の長期金利が3%近傍で推移しているものの、日本の長期金利は依然として低位でレンジ推移をしている。

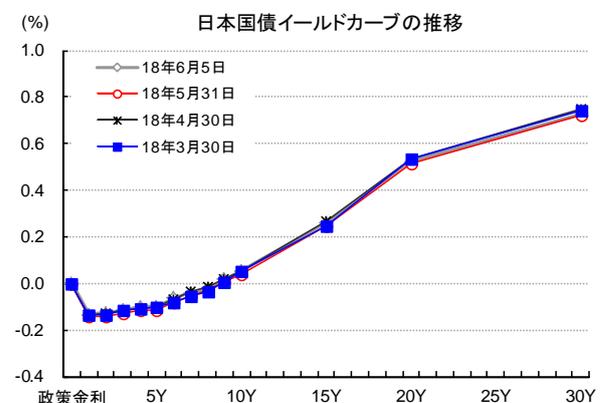
加速感に欠ける日本の各種経済指標などを見る限り、日銀が物価上昇を警戒する場面は程遠く、これまでの黒田氏や桜井氏の発言からも、当面は金融緩和縮小を想定しにくく、暫くは現行の金融政策の枠組みが維持されると思われる。長期金利の急上昇は日銀の望むものではなく、さらに「イールドカーブ・コントロール」のターゲットとなっていることから、10年国債利回りは今後も現行と同程度のレンジ0.0%～0.1%で安定推移すると考えられる。

国内金利は海外金利と連動するものの、他国と比べ変動幅は限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

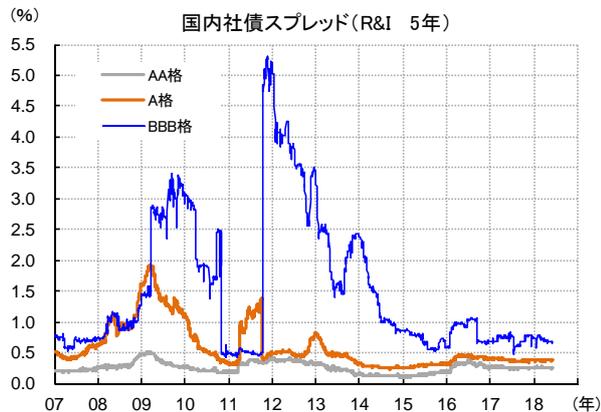
イールド全般、概ねレンジ内での推移が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

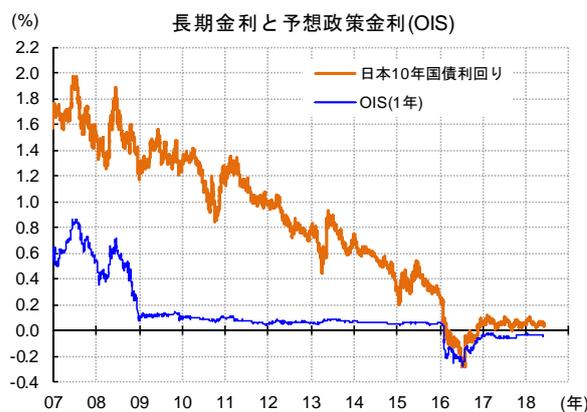
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

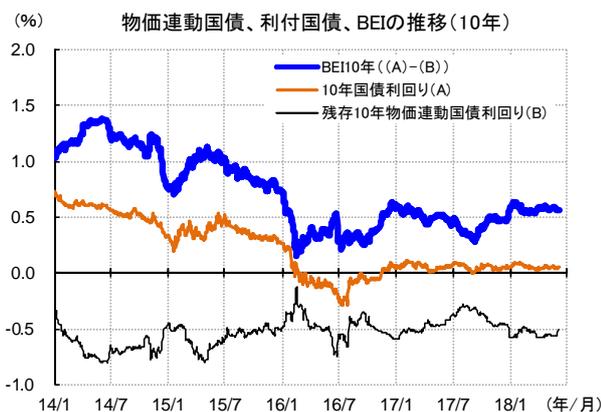
投資家は当面、現行の金融政策の継続を予想



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。

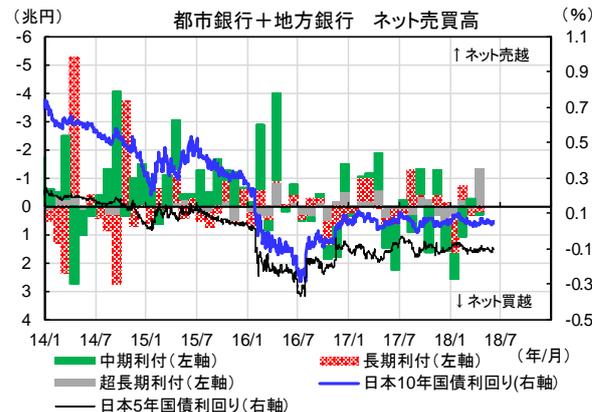
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

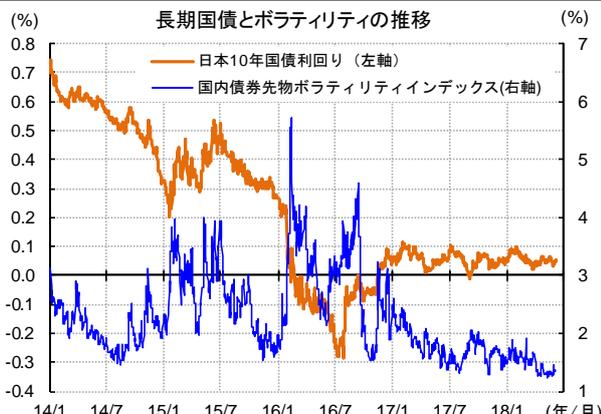
4 月は銀行が超長期債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

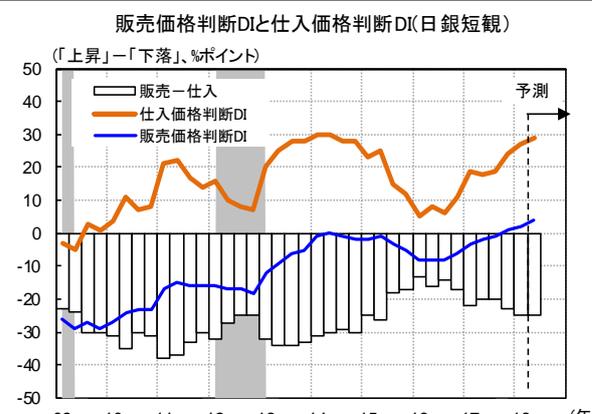
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

イールドカーブ・コントロール政策によりボラティリティは超低水準



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

販売価格 DI が上昇基調



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、底堅い景気が上昇圧力となるも構造要因が上昇ペースを抑える可能性。

○ 金融政策について

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、5月に開催したFOMC(米国連邦公開市場委員会)で、市場予想通り、政策金利を据え置いた。今回発表された声明文では、これまで「引き続き2%を下回っている」と記述していたインフレ率について「2%に近づいた」と判断を引き上げるなど、物価に関する記述の変更が散見された。先行きについても、目標である2%前後で推移するとの見方を示した。その後、公表された議事録では、経済見通しから考えて「近く追加利上げが適切になる」と記述し、6月の利上げを市場に織り込ませた。また、長短金利差の平坦化についても議論がなされたことが示され、一部の参加者が依然として、長短金利差が重要な指標であると認識していることが明らかとなった。このほか、フォワードガイダンスに関して、一部の参加者から「文言を修正することが近く適切になる可能性がある」と指摘されていたことも明らかになった。

米国景気は、トランプ大統領が保護主義政策を強めているほか、他の主要国はこれに反発姿勢を強めており、景気下振れリスクは依然残るものの、好調を維持している。インフレ率については、段階的な利上げにより拡大ペースが幾分抑えられる可能性はあるものの、エネルギー価格の上昇が他の品目に波及する影響から、緩やかに上昇すると思われる。なお、18年に3回から4回程度の利上げが行われるのではないかとみている。

○ 長期金利

米国長期金利は、1月前半に日本や欧州の金融緩和縮小の思惑を受けたことや、米国の堅調なGDP成長や1月の雇用統計での平均時給の上昇などもあり、年初から2月は上昇傾向で推移した。加えて、1月のFOMC議事要旨がややタカ派と受け止められたこともあり、3%に迫る勢いを見せた。その後、米国の保護主義政策とその影響を懸念する動きもあり、上昇ペースが鈍る場面があったものの、足許は米国の消費者物価に加速感がみられるなか、一時は3%を越し、足許も同水準近傍で推移している。

今後については、景気が改善基調であることや税制改革の効果が発現すること、インフレ率が先行き加速する可能性などが意識され、金利上昇圧力が加わると考えられる。しかし、技術革新に伴う生産コストの低下、国際的な価格競争や労働者の高齢化に伴う賃金の低迷などの構造的な要因が、中長期的にはインフレ率の下押し要因となる構図は変わっておらず、中期的には米国長期金利の上昇は緩やかな基調にとどまるものと考えられる。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利は、南欧の政治リスクが意識されるなかで、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4月の理事会において、市場予想どおり現行の金融政策を維持した。ドラギ総裁は理事会後の記者会見において、「金融政策そのものについて(今回の理事会では)討議されなかった」と発言したが、市場の一部には、資産買い入れの縮小を4月の理事会ではのめかすのではないかと懸念もあったことから、ややハト派的な発言と受け止められた。これまでは、今秋に資産買い入れの停止あるいは縮小がなされるとの観測が市場参加者の間でされていたものの、足許の軟調な経済指標とあいまって、こうした観測が実現できるか不透明な状況となっている。しかし一方で、タカ派として知られるラウテンシュレーガー専務理事は、6月の理事会で債券買い入れ策について決定する可能性がある」と指摘し、加えて、来年の年央あたりでの利上げの可能性を示唆した。その後発表されたユーロ圏の5月の消費者物価指数は大幅加速し、そうした発言に現実味を持たせる形となった。もっとも、加速の主因はエネルギー価格の上昇であり、コアCPIは依然として加速感に欠ける。また、イタリアやスペインの政治不透明感も台頭しており、ECB内では金融政策を巡り意見対立が深まる可能性がある。

○ 長期金利

独10年国債利回りは、軟調なユーロ圏の景況感と南欧の政治リスクが意識されるなかで、大きく低下する場面が見られた。こうしたなか、対ドルでユーロ安が相応に進行したことから、先行きにかけては輸出関連産業を中心に、景況感が回復する可能性もあり、近いうちに一部の経済指標で下げ止まりも見られるのではないかと予想する。一方でエネルギー価格を主因とした物価上昇は、家計の消費マインドを削ぐ可能性もある。このほか、南欧の政治リスクが高まる場面では、安全資産としてドイツ国債が選好されるとみている。一部企業の景況感の改善が金利上昇圧力となっても、家計の消費マインド停滞や南欧の政治リスク懸念が低下圧力として作用すると考えられ、独10年国債利回りは、当面はレンジでの推移を想定する。

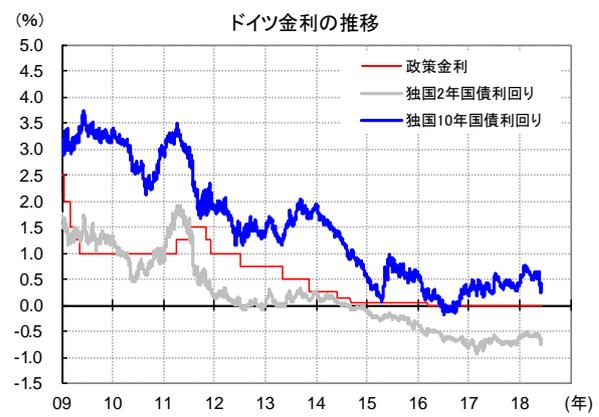
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 欧州の政治リスクが懸念され、一時 2 年金利が低下



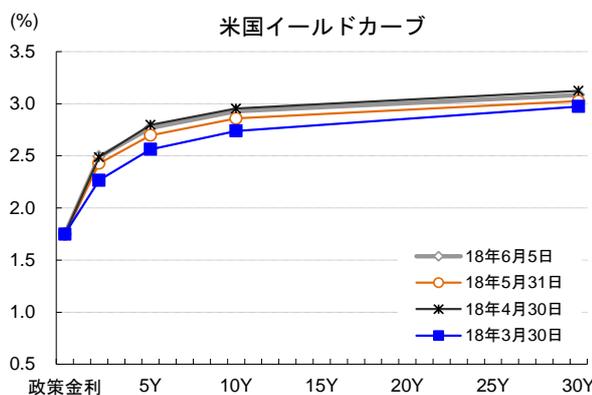
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



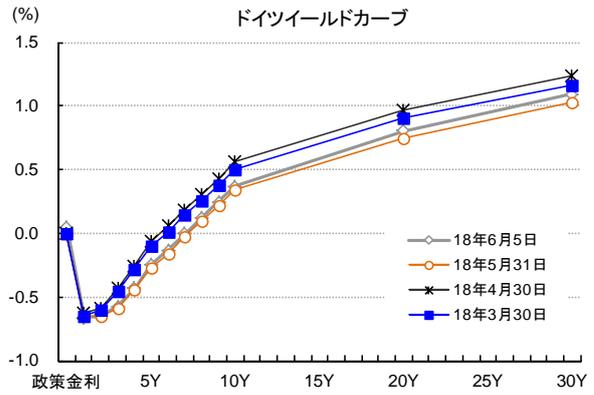
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 4 月以降、イールドカーブ全般、概ねレンジ内での推移



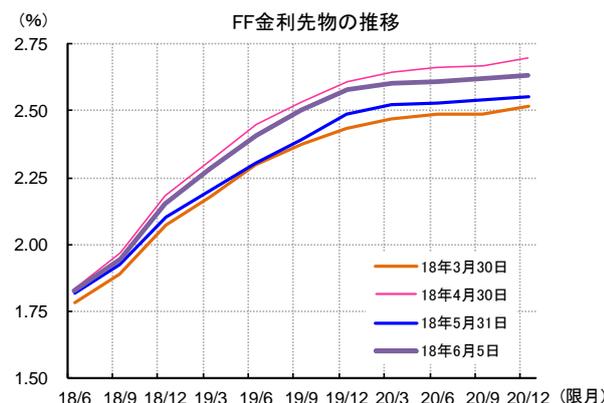
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 足許、イールドカーブ全般、低下



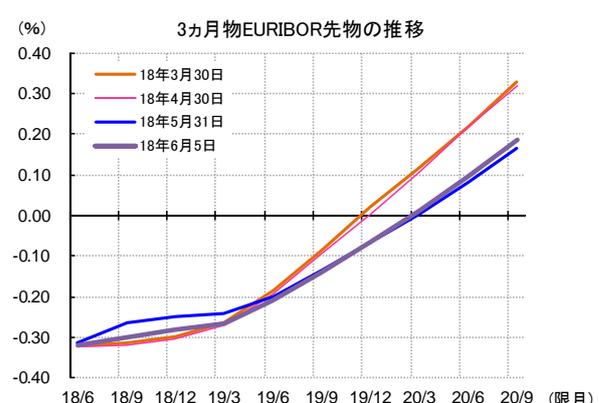
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場が織り込む利上げペースは 18 年に 3 回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 市場が見る引締め開始は 19 年中頃



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

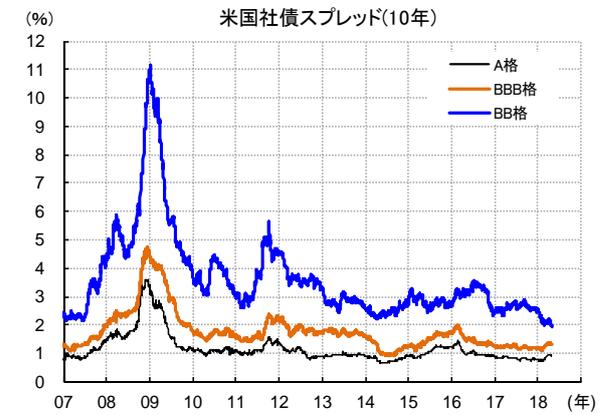
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数や市場が見る期待インフレ率は上昇基調



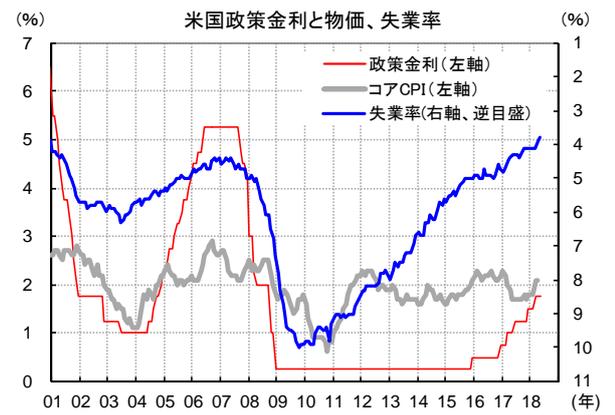
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは BB 格と BBB 格及び A 格では異なる動き



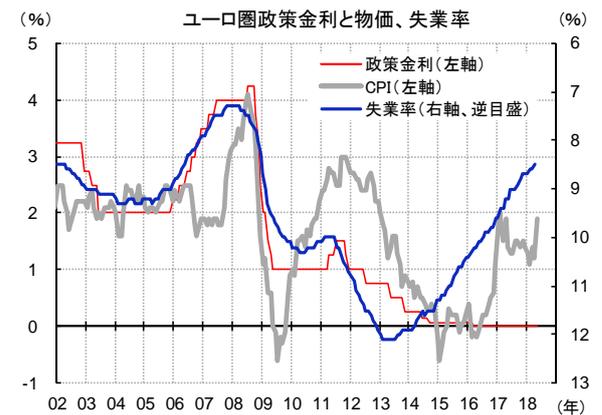
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 段階的に利上げを行うなかでも、足許でインフレが加速



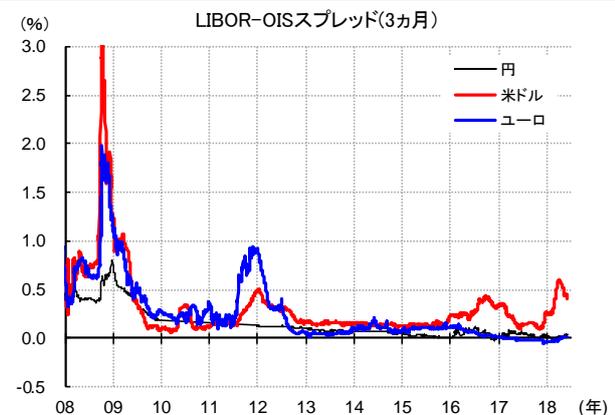
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率が利上げの追い風となる可能性



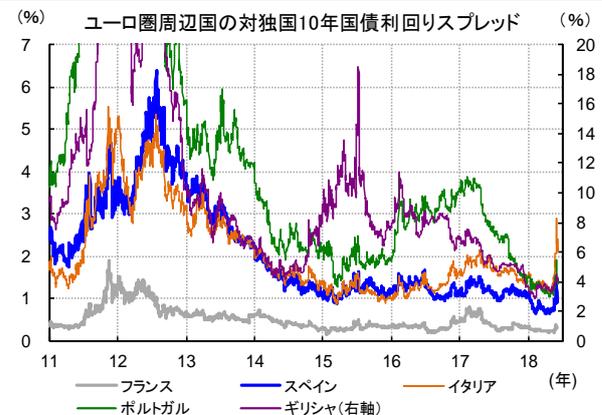
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) イタリアを中心にスプレッドはワイドニング



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

世界的な景況感の改善、相対的に割安なバリュエーションが下支えで底堅い展開も、米国の保護主義的な政策は懸念材料。

〔需給動向〕

これまで国内株価の方向性に強い影響力を持ってきた外国人投資家は、昨年11月から今年の3月にかけて5ヵ月連続で売り越しとなった後、4月については漸く買い越しに転じたものの、買い越し額は2千億円程度に止まった。安倍政権の支持率が低下するなかで、アベノミクスの先行き不透明感が影響している可能性がある。個人投資家の需要は、足許で減退し、4月は8千億円ほどの売り越しに転じた。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.35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1.96%程度である。予想PERは、依然対米国で割安であり、過去の平均的な水準(5年平均: 14.0、10年平均: 15.0)に対しても、やや割安水準にある。(数値は5月25日現在)

〔業績動向〕

東証一部企業の18年度の業績については、グローバルな景況感の改善に後押しされる形で、製造業では5%程度の経常増益が見込まれている。また、19年度については、サービス業で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、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、新興国においても概ね底堅い経済成長が維持できていること、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などから、当面、緩やかではあるものの回復傾向での推移が見込まれる。

2月から3月にかけて大きく下落した国内株式も、4月以降、為替が円安基調に転換して推移するなかで、割安感が意識されて買い戻される形となった。しかし5月下旬に、イタリアやスペインの政治リスクが意識された場面では、為替市場での円高進行もあり下落する展開となった。

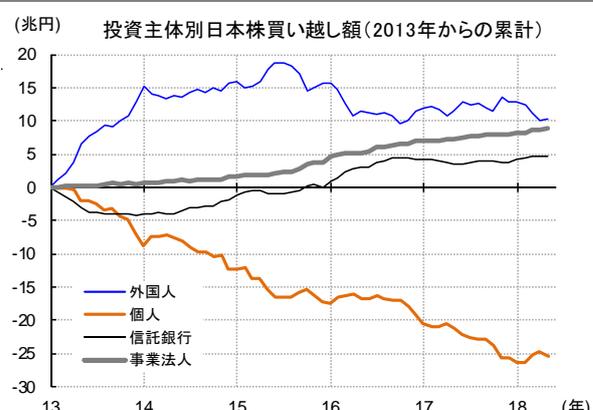
今後については、トランプ政権が保護主義的な通商政策を推し進める可能性や他国が対抗措置を強めていくリスクはあるものの、基本的には、世界経済の回復が進み、それに伴う企業収益の改善傾向や海外との比較で相対的に割安なバリュエーションが日本株の上昇に寄与し、底堅い展開が見込まれる。

外国人投資家は足許で売り越し気味



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

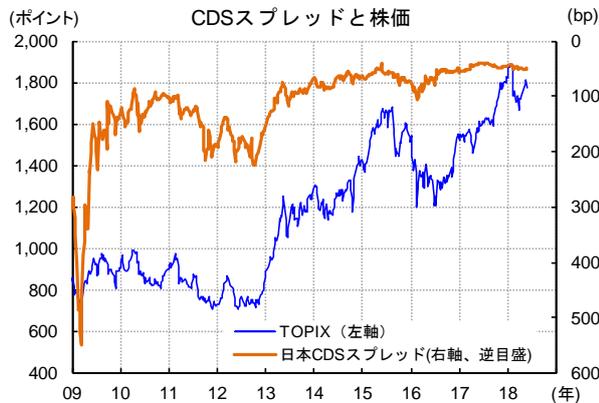
年初に見られた個人の旺盛な投資意欲は足許一服



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

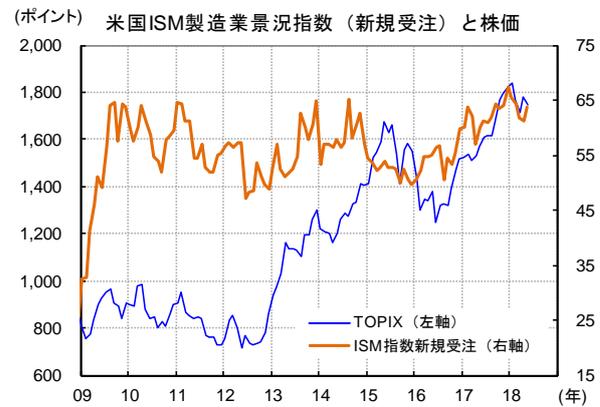
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



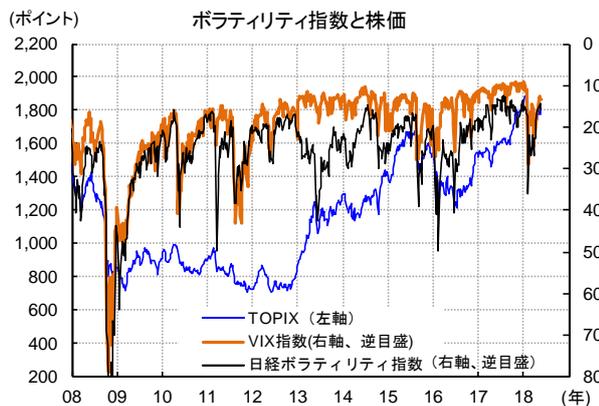
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

足許で、米国製造業の景況感が改善するなか、株価は概ね堅調



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

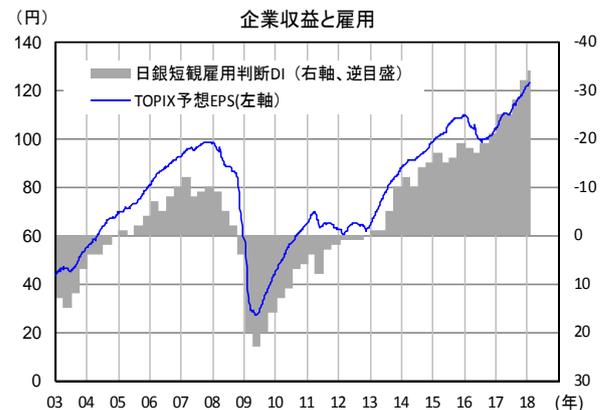
ボラティリティ指数は既往の高水準から低下傾向



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。

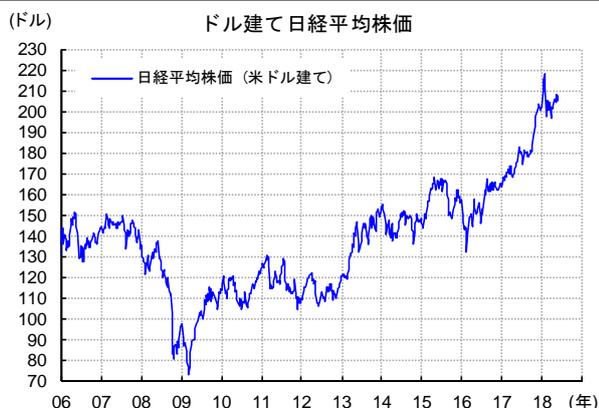
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調が継続するなか、人手不足が深刻化



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

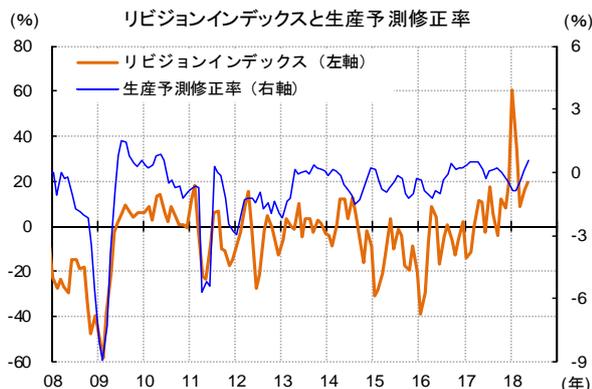
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 4%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%	+9.3%	+6.5%	+2.7%	+3.3%	+2.0%	+2.7%	+2.9%	+2.4%
(修正率)				▲0.2%	▲0.1%	▲0.4%			
経常利益	+15.8%	+21.9%	+11.0%	+4.5%	+8.4%	+1.1%	+6.1%	+8.6%	+3.8%
(修正率)				▲1.5%	+0.4%	▲3.4%			
当期利益	+23.7%	+31.3%	+17.2%	+3.8%	+5.5%	+2.2%	+6.5%	+8.5%	+4.5%
(修正率)				+0.5%	+1.3%	▲0.3%			

注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは6月5日現在。修正率は5月7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 14 倍近傍



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1.35倍、予想 ROEは9.9%



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 2,156 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】 (倍)

		予想ROE					
		6% (79.4)	7% (92.7)	8% (105.9)	9% (119.1)	10% (132.4)	11% (145.6)
リスク プレ ミア ム	4%	1.48	1.73	1.97	2.22	2.47	2.71
	5%	1.19	1.39	1.58	1.78	1.98	2.18
	6%	0.99	1.16	1.32	1.49	1.65	1.82
	7%	0.85	0.99	1.13	1.28	1.42	1.56
	8%	0.74	0.87	0.99	1.12	1.24	1.37
	9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21

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

		予想ROE					
		6% (79.4)	7% (92.7)	8% (105.9)	9% (119.1)	10% (132.4)	11% (145.6)
リス ク プ レ ミア ム	4%	1,959	2,286	2,612	2,939	3,265	3,592
	5%	1,572	1,834	2,095	2,357	2,619	2,881
	6%	1,312	1,531	1,749	1,968	2,187	2,405
	7%	1,126	1,314	1,501	1,689	1,877	2,064
	8%	986	1,151	1,315	1,479	1,644	1,808
	9%	877	1,023	1,170	1,316	1,462	1,608

注: 括弧は、BPS1,324 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

世界的な景況感の改善で底堅いものの、米国の保護主義的な政策は懸念材料。

[米国株式]

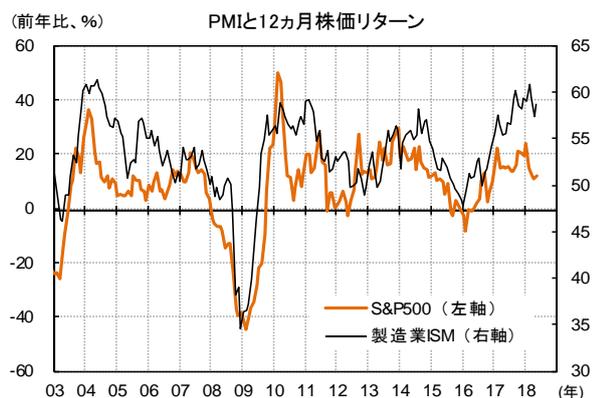
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは16.4倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.3、過去10年平均:14.5程度)近傍にある。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、18年については、昨年末までは14%程度の増益が見込まれていたが、原油価格の上昇や税制改革の影響からエネルギーや産業セクター中心に大幅に上方修正され、足許では24%程度の増益が見込まれている。また、19年についても10%程度の増益が見込まれている。(数値は5月31日現在)

米国経済は、製造業景況感指数が高水準で持ち直すなど、堅調な状況が続いている。新規受注も好調を維持するなど、経済成長ペースが将来にかけて減速するとは思えない。こうしたなか、雇用環境の改善や株高にも支えられて消費マインドは底堅く推移している。企業業績はコストの増加が重なりながらも、売上の拡大も相応に見込まれることから、今後も企業利益については、緩やかながら上方修正傾向が継続するとみている。

こうしたなか、米国株価は、2月および3月の大幅下落の反動もあり、4月以降は上昇基調で推移している。4月後半はハイテク株を中心に弱含む場面が見られたものの、その後は良好な決算が評価されて買い戻しの動きが見られた。また、5月下旬に、イタリアやスペインの政治リスクが高まった場面での米国株の下落は、下落幅も限定的でかつ一時的なものに止まった。

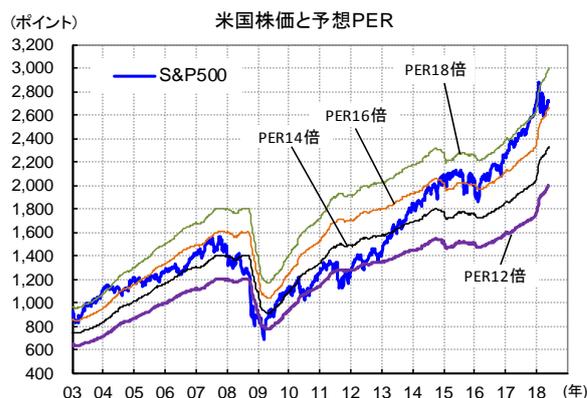
今後については、当面、米国経済の底堅い成長が見込まれ、これが株価をけん引するものと考えられる。米国の保護主義的な姿勢と中国をはじめとする他の主要国の対応については、依然として懸念材料ではあるものの、米国の中間選挙を控えてのアピールとみられており、他の主要国も多くはそうした状況を見透かして対応していることを考慮すると、実体経済に深刻な影響を及ぼす可能性は限定的とみている。その結果、株価は概ね堅調に推移すると見込まれる。ただ、投資家の不安心理が高まる状況なども想定されることから、株価の上値はやや抑えられるとみている。

堅調な景況感に支えられ、株価リターンも堅調



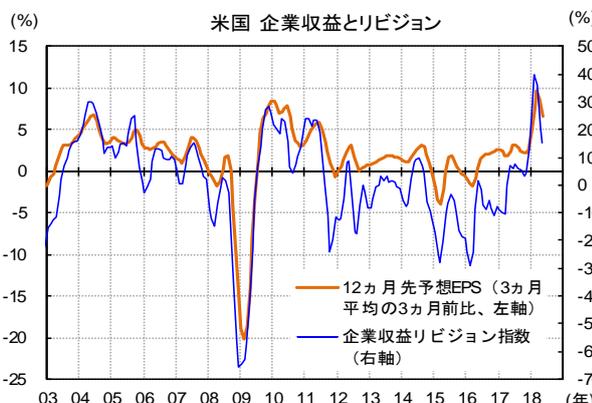
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 16 倍台前半で推移



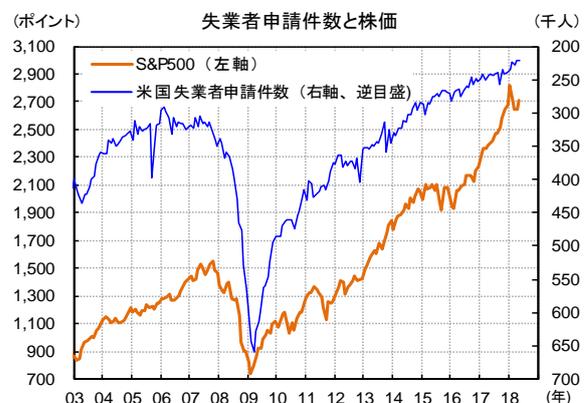
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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

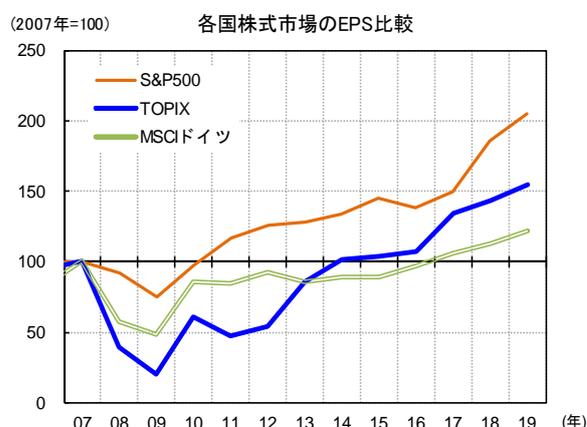
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ・英国の株価は足許で反発



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(18年、19年)は、米国:24%、10%、日本:7%、8%、ドイツ:7%、8%



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

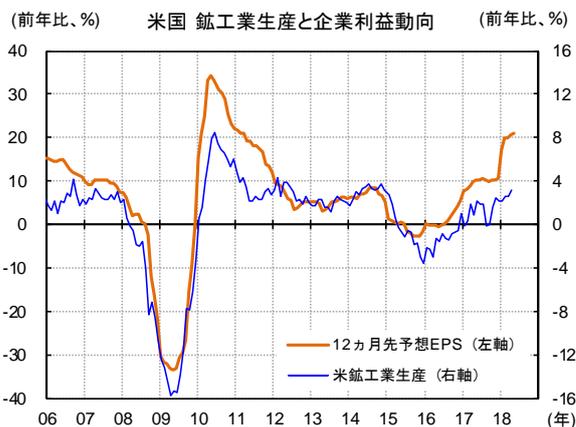
良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



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

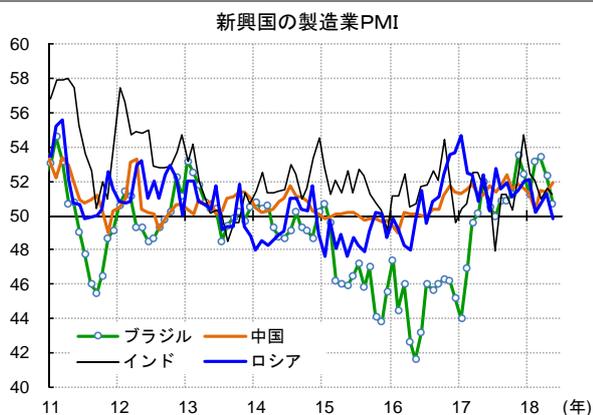
生産動向が改善基調のなか予想EPSも上昇基調



注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

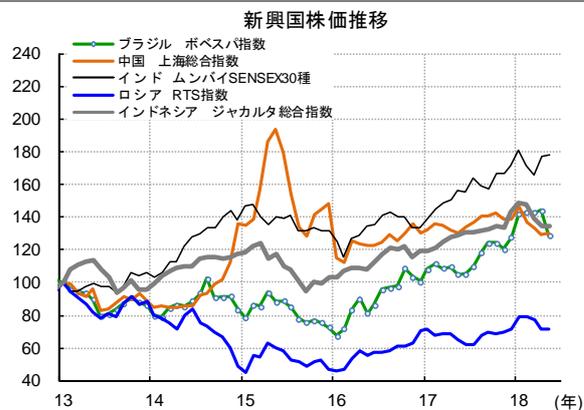
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

主要新興国の製造業 PMI はロシア、ブラジルが低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

各新興国個別の事情もあり、足許、一部で下落



注: 2013年1月末の株価を100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 為替

3-1. ドル円

ドルは概ね現行水準で推移する見込み。

ドル円は、年初以降、ムニューチン財務長官の発言や資源国通貨および欧州通貨の選好もあり、ドルは下落基調で推移した。その後、111円近傍までドル円は回復したものの、5月後半、イタリアやスペインの政治リスクが意識されるなか、安全資産としての円が選好され幾分円高が進行する場面も見られた。

今後については、保護主義的な政策への懸念や南欧の政治リスクが高まる場面では、一時的に円高ドル安が進行するリスクはあるものの、米国を中心に世界経済は概ね安定成長していることから、現行水準から大きく乖離して円高ドル安が定着することは、想定し難い状況にある。他方、米国でインフレが加速するリスクも考えられるが、市場では既に米国の利上げを相応に織り込んでいることから、円安圧力の程度は限られるとみている。また、円の実質実効レートは過去平均から見て割安な水準にあることから、足許の水準から更に円安が進むとしても、下落幅は限られよう。結局、現行水準を中心としたレンジ推移を見込む。

3-2. ユーロドル

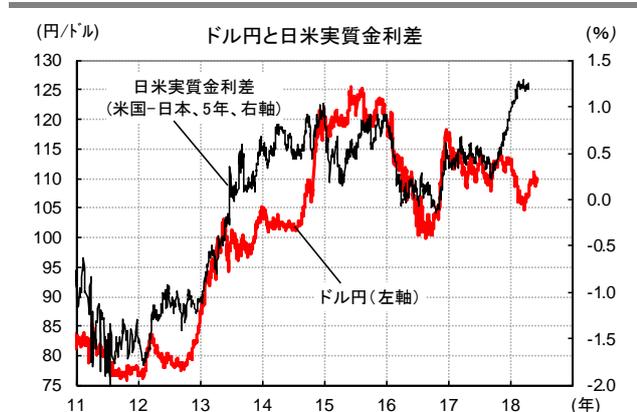
ユーロは概ね現行水準で推移する見込み。

ユーロ圏の景気は、製造業および非製造業PMIが低下基調で推移してきたが、背景には大雪等の一時的な要因のみならず、既往のユーロ高が重しとして影響したことも考えられる。足許は、南欧の政治リスクなども意識されて、対米ドルで大幅にユーロ安が進んだことから、景況感の低下基調は、間もなく一服すると予想する。また、大幅なユーロ安と既往の原油価格上昇が、ユーロ圏のインフレを加速させる可能性がある。これが、ECBの金融緩和縮小を想起させて、ユーロ上昇圧力につながることも考えられる。

一方で、政治面においては、イタリア、スペインともに、政権基盤が脆弱であり、先行きにかけて政権運営が困難化する可能性も市場参加者の一部からは指摘されている。また、いずれもポピュリスト政党が伸張しており、財政の引緩みを誘発するリスクは少なからずある。こうした政治および財政面のリスクがユーロの重しとなるとみている。

これらの要因が綱引きするなかで、当面、ユーロドルは、現行水準を中心としたレンジ推移を見込む。

実質金利差が高止まりするなか、為替は、足許、方向感の乏しい推移



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

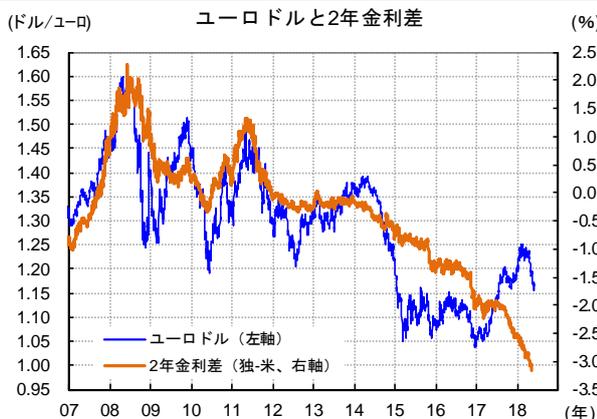
実質金利差のマイナス幅が拡大するなか、ユーロ安が進行



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

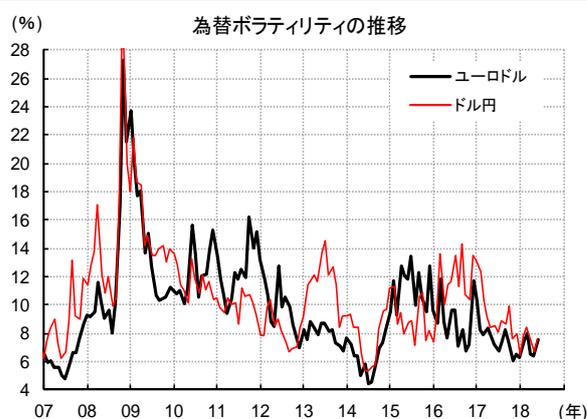
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

金利差拡大基調が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替ボラティリティは低水準



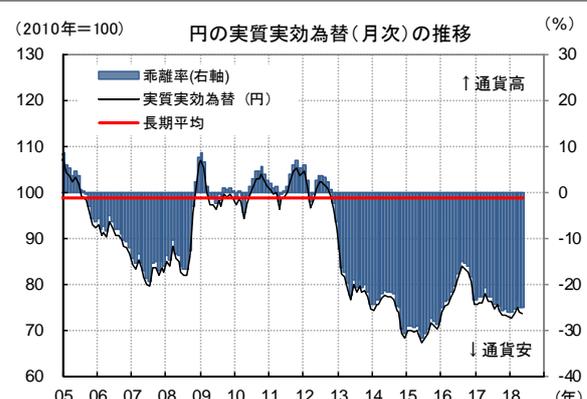
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

中国の不動産投資は足許で回復するも資源価格は伸び悩み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替は長期平均から 25%程度割安に乖離



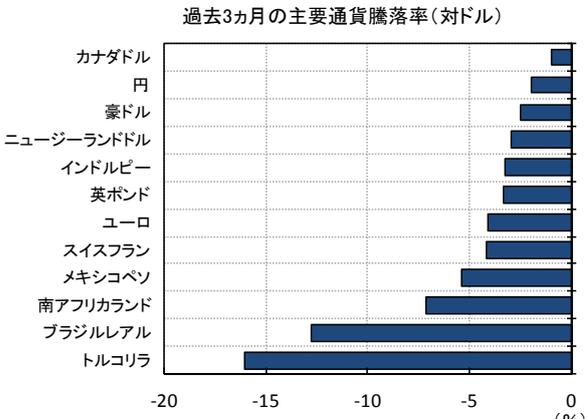
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2017 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ、ブラジルレアルなどが大幅下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許はドル高傾向



注: 計算期間は 2018 年 2 月 28 日～2018 年 5 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 5月8日	今月作成時 2018年 6月6日	2018年4~6月期		2018年7~9月期		2018年10~12月期		2019年1~3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	-0.10 ~ -0.10	-0.10 ~ -0.10	-0.10 ~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.05	0.06	-0.10 ~ 0.30	-0.10 ~ 0.30	-0.10 ~ 0.30	-0.10 ~ 0.30	-0.10 ~ 0.30	-0.10 ~ 0.30	-0.10 ~ 0.30
	TOPIX	ポイント	1,780	1,778	1,600 ~ 1,900	1,625 ~ 1,925	1,650 ~ 1,950	1,650 ~ 1,950	1,650 ~ 1,950	1,650 ~ 1,950	1,650 ~ 1,950
	日経平均	円	22,509	22,626	20,000 ~ 24,500	20,250 ~ 24,750	20,500 ~ 25,000	20,500 ~ 25,000	20,500 ~ 25,000	20,500 ~ 25,000	20,500 ~ 25,000
米国	FFレート	%	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50 ~ 2.00	1.75 ~ 2.25	1.75 ~ 2.50	1.75 ~ 2.50	2.00 ~ 2.50	2.00 ~ 2.50	2.00 ~ 2.50
	10年国債利回り	%	2.98	2.97	2.40 ~ 3.20	2.50 ~ 3.30	2.60 ~ 3.40	2.60 ~ 3.40	2.75 ~ 3.55	2.75 ~ 3.55	2.75 ~ 3.55
	S&P500	ポイント	2,672	2,772	2,500 ~ 2,850	2,550 ~ 2,900	2,600 ~ 2,950	2,600 ~ 2,950	2,600 ~ 2,950	2,600 ~ 2,950	2,600 ~ 2,950
	NY ダウ	ドル	24,360	25,146	23,000 ~ 26,000	23,500 ~ 26,500	24,000 ~ 27,000	24,000 ~ 27,000	24,000 ~ 27,000	24,000 ~ 27,000	24,000 ~ 27,000
ドイツ	レボレート	%	0.00	0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.56	0.47	0.20 ~ 0.80	0.20 ~ 0.80	0.20 ~ 0.80	0.20 ~ 0.80	0.30 ~ 0.90	0.30 ~ 0.90	0.30 ~ 0.90
	DAX	ポイント	12,912	12,830	11,400 ~ 13,500	11,700 ~ 13,700	11,800 ~ 13,800	11,800 ~ 13,800	11,900 ~ 13,900	11,900 ~ 13,900	11,900 ~ 13,900
為替	ドル円	円/ドル	109.13	110.18	103 ~ 114	103 ~ 114	103 ~ 114	103 ~ 114	103 ~ 114	103 ~ 114	103 ~ 114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.186	1.177	1.13 ~ 1.24	1.13 ~ 1.24	1.13 ~ 1.24	1.13 ~ 1.24	1.12 ~ 1.23	1.12 ~ 1.23	1.12 ~ 1.23
	ユーロ円	円/ユーロ	129.47	129.74	121 ~ 136	121 ~ 136	121 ~ 136	121 ~ 136	120 ~ 135	120 ~ 135	120 ~ 135

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〕



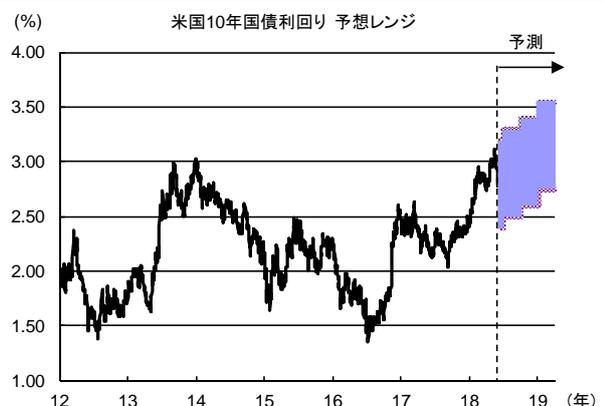
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



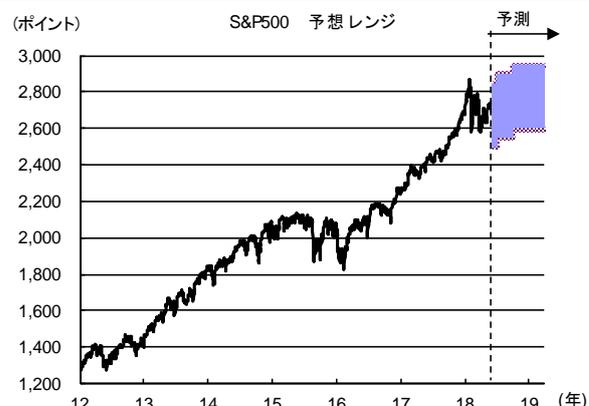
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔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〕



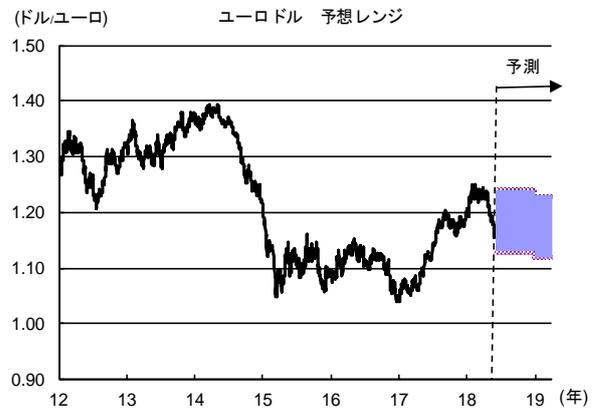
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
				6/1 (米)4月建設支出 (米)5月雇用統計 (米)5月ISM製造業景況指数 (米)5月自動車販売台数
6/4	6/5 (日)4月家計調査 (米)5月ISM非製造業景況指数	6/6	6/7	6/8 (日)1-3月期GDP(二次速報値) (日)5月景気ウォッチャー調査 (中)5月貿易収支
6/11 (日)4月機械受注	6/12 (米)5月NFIB中小企業楽観視 数 (米)5月CPI	6/13 (米)FOMC(結果発表)	6/14 (中)5月鉱工業生産 (中)5月固定資産投資 (中)5月消費財売上高 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)5月小売売上高 (米)4月企業在庫	6/15 (日)日銀金融政策決定会合 (結果発表) (米)6月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値) (米)6月NY連銀製造業景気指 数 (米)5月鉱工業生産
6/18 (日)5月貿易収支 (米)6月NAHB住宅市場指数	6/19 (米)5月住宅着工・建設許可 数	6/20 (米)5月中古住宅販売件数	6/21 (英)BOE金融政策委員会(結 果発表) (米)6月フィラデルフィア連銀景 況指数 (米)5月景気先行指数	6/22 (日)5月全国CPI (ユーロ圏)6月PMI(速報値) (米)6月Markit製造業PMI(速報 値)
6/25 (独)6月IFO景況感指数 (米)5月新築住宅販売件数	6/26 (米)4月S&P・コアロジック/ケ ス・シラー米住宅価格 (米)6月消費者信頼感指数	6/27 (ユーロ圏)5月マネーサプライ (米)5月耐久財受注(速報値) (米)5月中古住宅販売契約 指数	6/28 (米)1-3月期GDP(確定値)	6/29 (日)6月消費者態度指数 (日)5月失業率 (ユーロ圏)6月CPI(速報値) (米)5月個人消費支出

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

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
7/2 (米)6月ISM製造業景況指数 (米)6月自動車販売台数 (米)5月建設支出	7/3	7/4 ◎Independence Day 米国祝日	7/5 (米)6月ISM非製造業景況指数 (米)6/12-13分FOMC議事録	7/6 (日)5月家計調査 (米)5月貿易収支 (米)6月雇用統計
7/9 (日)6月景気ウォッチャー調査	7/10 (中)6月CPI (米)6月NFIB中小企業楽観視 数	7/11 (日)5月機械受注	7/12 (米)6月CPI	7/13 (中)6月貿易収支 (米)7月ミンガン大学消費者信 頼感指数(速報値)
7/16 海の日 (中)4-6月期GDP (中)6月鉱工業生産 (中)6月固定資産投資 (中)6月消費財売上高 (米)7月NY連銀製造業景気指 数 (米)6月小売売上高	7/17 (米)6月鉱工業生産	7/18 (米)6月住宅着工・建設許可件 数	7/19 (日)6月貿易収支 (米)7月フィラデルフィア連銀景 況指数 (米)6月景気先行指数	7/20 (日)6月全国CPI
7/23 (米)6月中古住宅販売件数	7/24 (ユーロ圏)7月PMI(速報値) (米)7月Markit製造業PMI(速報 値)	7/25 (ユーロ圏)6月マネーサプライ (独)7月IFO景況感指数 (米)6月新築住宅販売件数	7/26 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)6月耐久財受注(速報値)	7/27 (米)4-6月期GDP(速報値)
7/30 (米)6月中古住宅販売仮契約 指数	7/31 (日)6月失業率 (日)7月消費者態度指数 (日)日銀金融政策決定会合 (結果発表) (中)7月製造業PMI (ユーロ圏)4-6月期GDP(速報値) (ユーロ圏)7月CPI(速報値) (米)5月S&P・コアロジック/ケー ス・シラー米住宅価格 (米)6月個人消費支出 (米)7月消費者信頼感指数			

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

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：購入時手数料・・・上限 4.32%(税込)
信託財産留保額・・・上限 解約金額・償還金額の 1.50%または1口(設定時1口1万円)あたり 160 円
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用：運用管理費用(信託報酬)・・・上限 年 1.998%(税込)
- ◇ その他費用・手数料：上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。