

# 投資環境レポート

2018 年 8 月

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

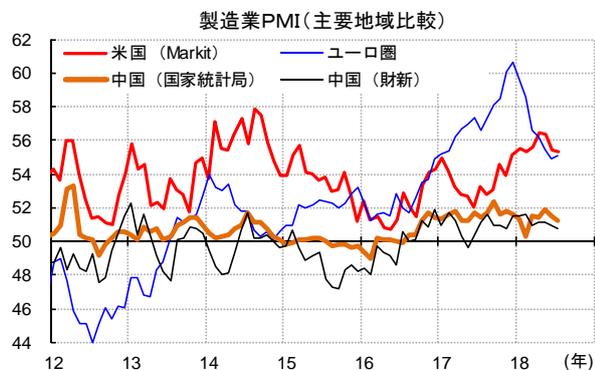
# 経済見通し

## 【世界経済実質成長率見通し】

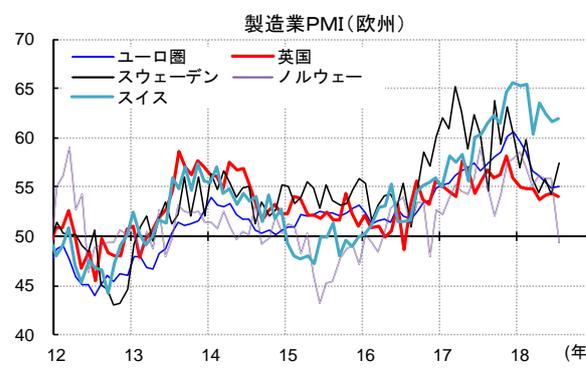
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	17年	18年	19年	17年 10-12月	18年 1-3月	18年 4-6月
<b>世界全体</b>	3.7	3.9	3.9			
<b>先進国</b>	2.4	2.4	2.2			
アメリカ	2.3	2.9	2.7	2.5	2.6	2.8
日本	1.7	1.0	0.9	1.9	1.1	
英国	1.7	1.4	1.5	1.3	1.2	
ユーロ圏	2.4	2.2	1.9	2.8	2.5	2.1
ドイツ	2.5	2.2	2.1	2.3	1.6	
フランス	2.3	1.8	1.7	2.8	2.2	1.7
イタリア	1.5	1.2	1.0	1.6	1.4	1.1
スペイン	3.1	2.8	2.2	3.1	3.0	2.7
カナダ	3.0	2.1	2.0	3.0	2.3	
<b>新興国</b>	4.7	4.9	5.1			
ブラジル	1.0	1.8	2.5	2.1	1.2	
ロシア	1.5	1.7	1.5	0.9	1.3	
インド	6.7	7.3	7.5	7.0	7.7	
中国	6.9	6.6	6.4	6.8	6.8	6.7
ASEAN5	5.3	5.3	5.3	5.5	5.5	

注: (1) IMF 見通しは、2018 年 7 月時点。2018 年、2019 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。  
出所: IMF World Economic Outlook, Bloomberg より TDAM 作成

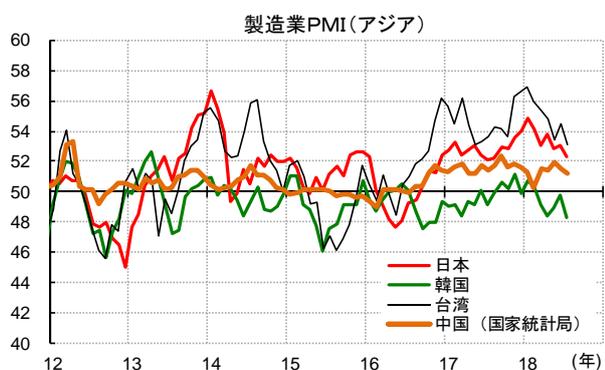
## 【世界製造業景況感の推移】



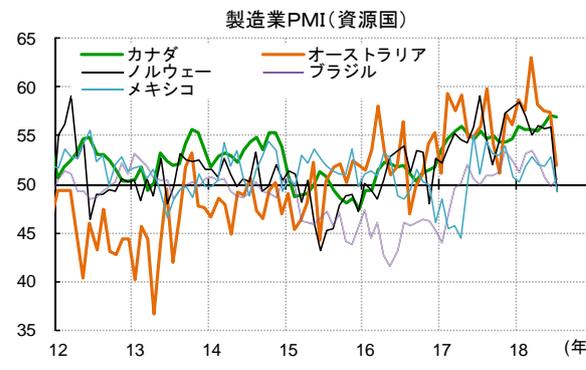
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



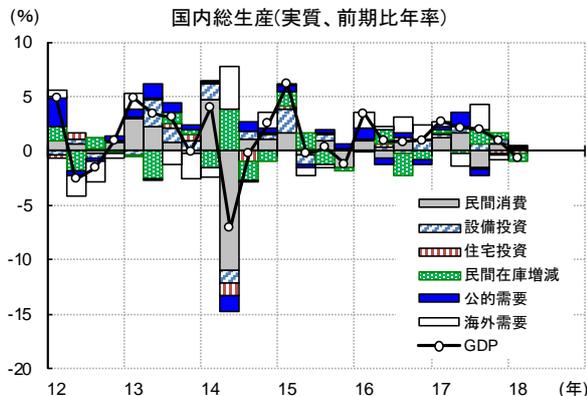
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 1. 日本経済

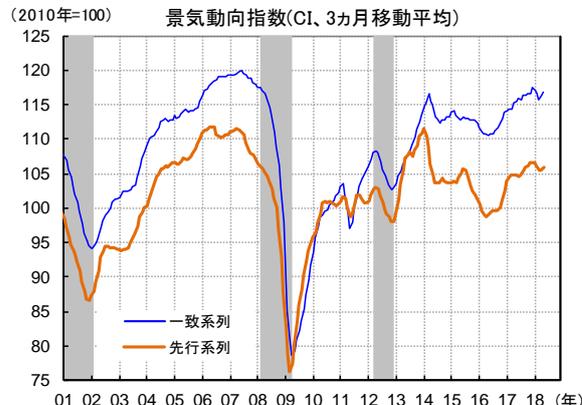
米国の保護主義政策が重しとなるなか、緩やかな景気回復に止まる見込み。

### 日本経済は 9 四半期ぶりのマイナス成長



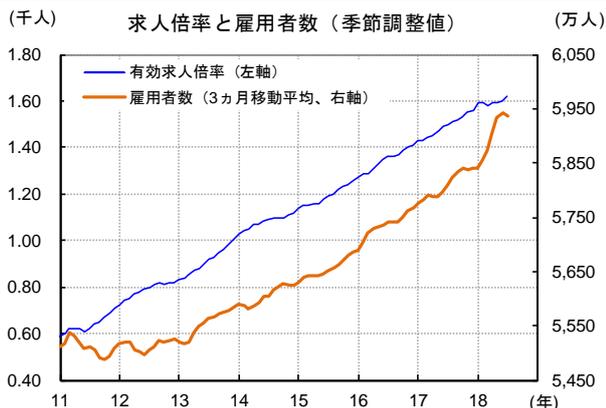
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 景気先行指数、一致指数は依然として堅調に推移



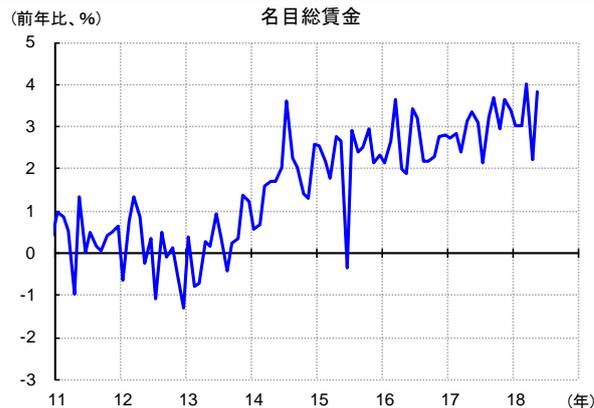
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 労働需給の引き締まりが継続



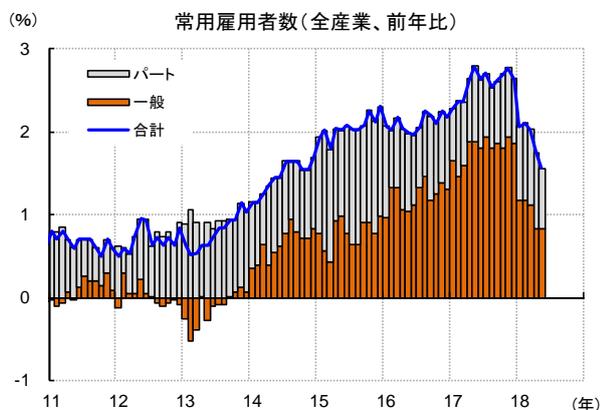
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 名目総賃金は前年比 4% 近い伸び



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

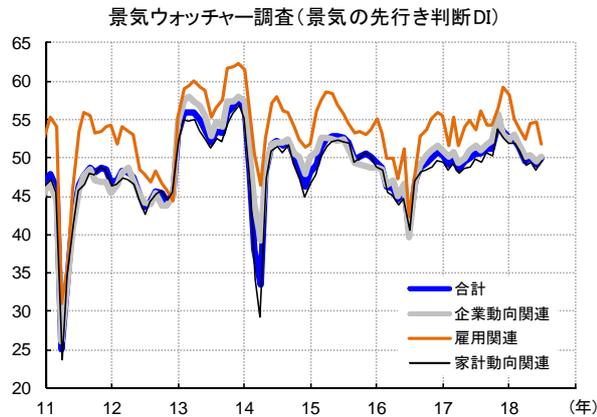
### 消費者態度指数はピークアウト気味



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、企業や家計の見通し悪化が終息の兆し



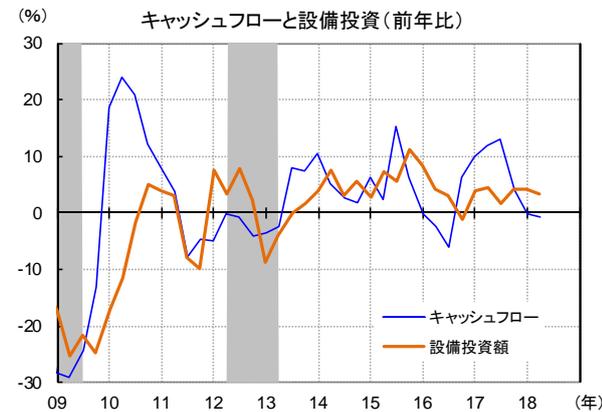
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 2Qの住宅投資は加速する可能性



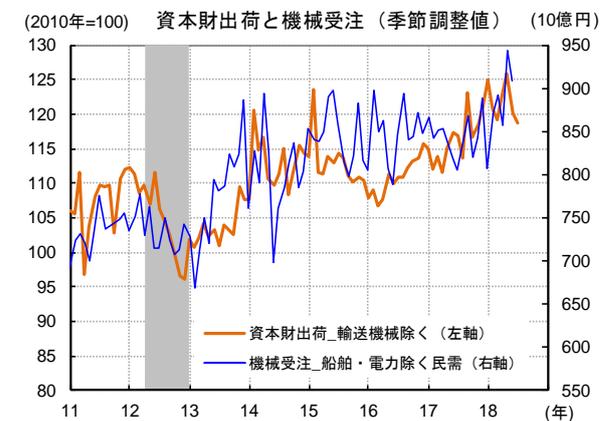
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資額(前年比)は依然としてプラス圏で推移



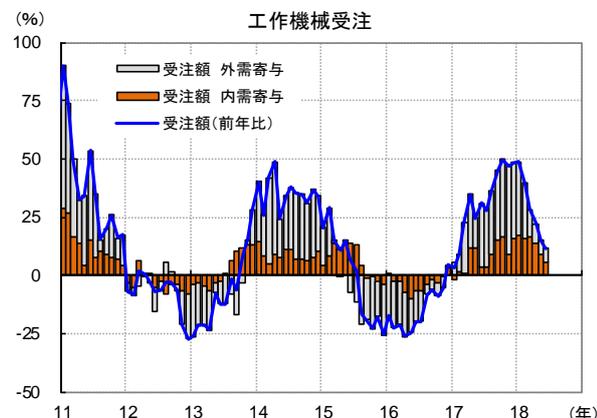
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 機械受注は拡大傾向



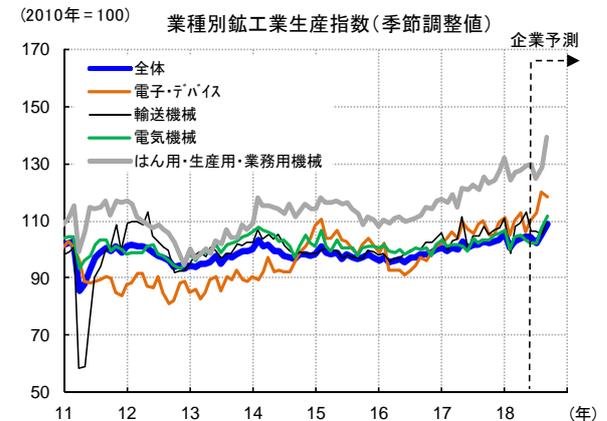
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は伸び率が鈍化傾向



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

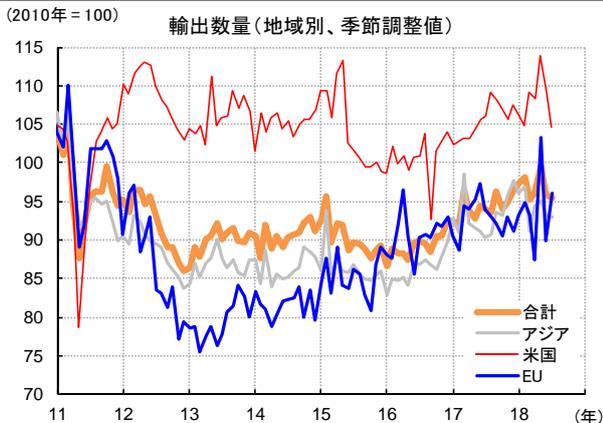
## 主要業種の見通しはやや改善



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

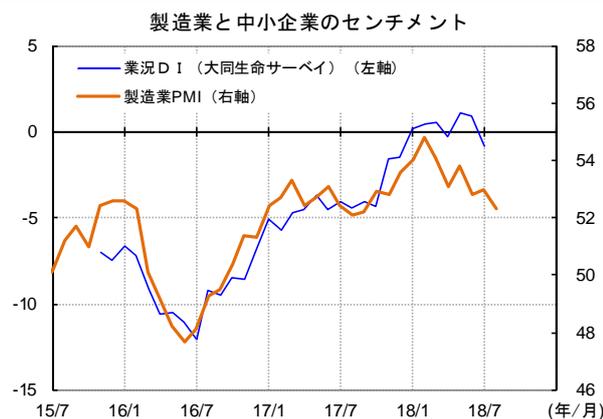
## 足許で米国向けの輸出数量が減少



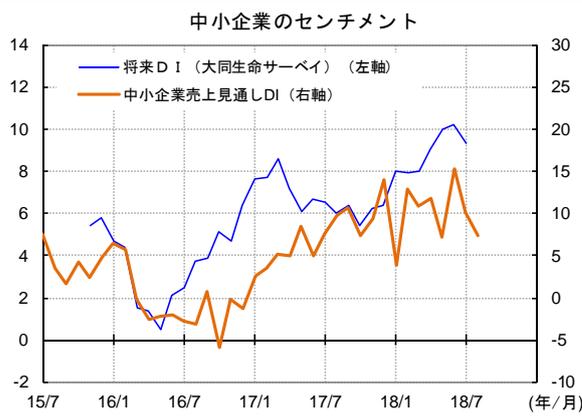
## 海外からの機械受注は足許、比較的高水準で伸び悩み



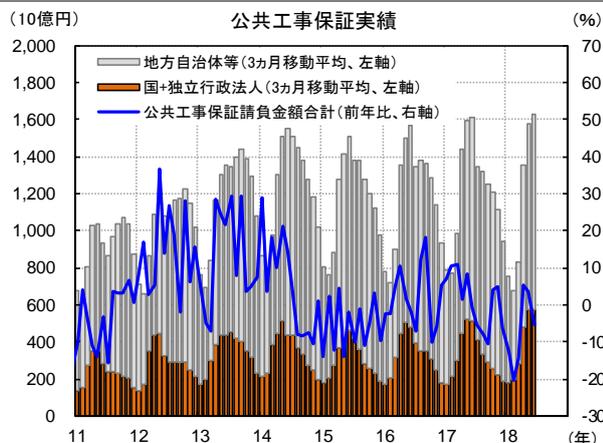
## 業況 DI(大同生命サーベイ)は、やや下向きつつも概ね堅調な状況



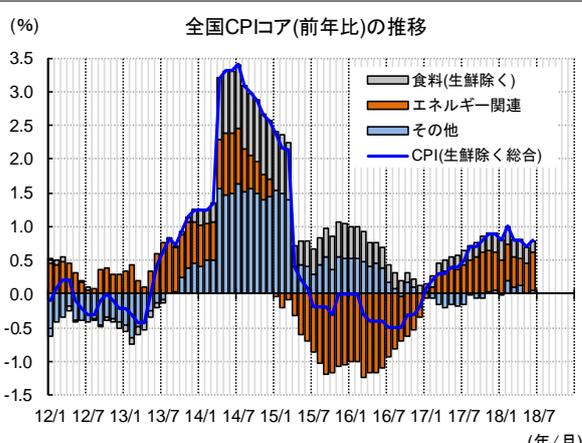
## 中小企業のセンチメントは依然として高水準を維持



## 例年通り、足許で、公共支出が増大



## CPI(生鮮除く総合)は緩慢な伸び

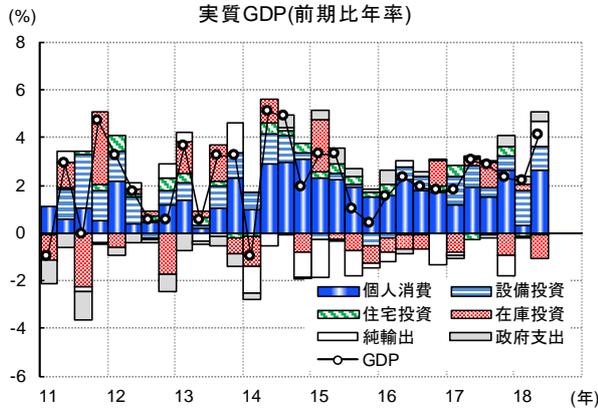


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 2. 米国経済

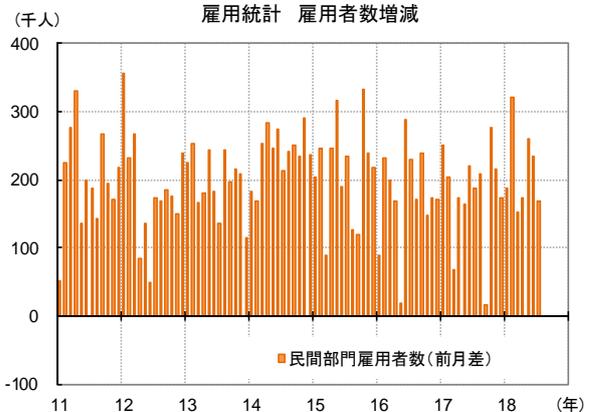
保護主義政策の影響が懸念されつつも、景気拡大が続く見通し。

### 経済成長率: 2QのGDP成長率(速報値)は大幅加速



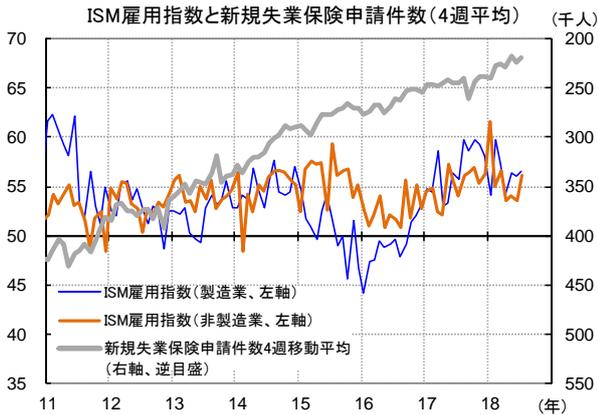
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 雇用者数増減は堅調にプラス圏を維持



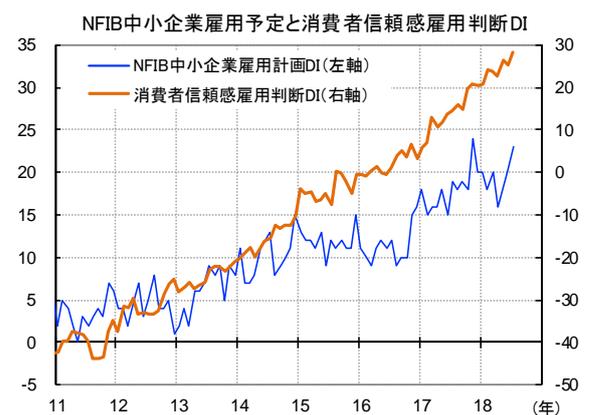
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 消費者の雇用信頼感は金融危機後の最高水準近傍



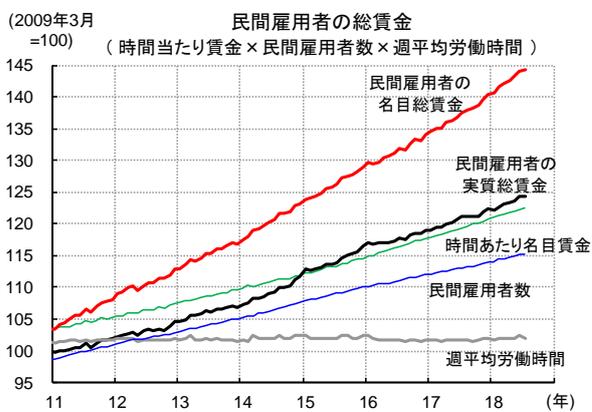
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 足許の失業率は3.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続

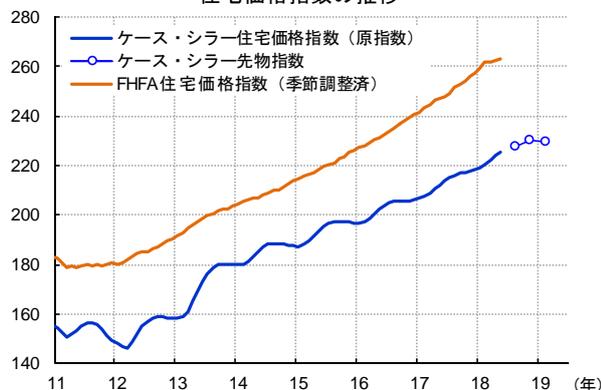


注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 住宅市場: 主要指数は高水準を維持

### 住宅価格指数の推移



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

## 住宅市場: 住宅ローン金利が上昇し、申請指数は足許伸び悩み

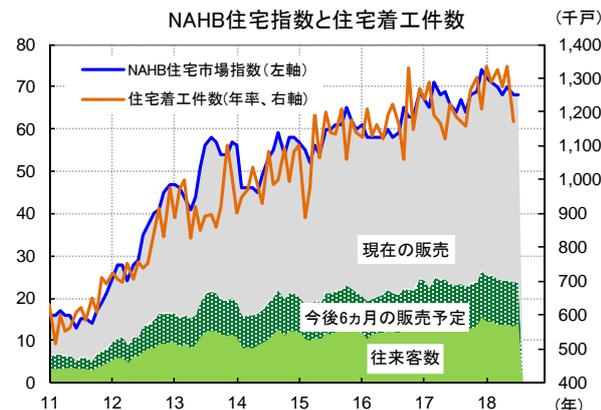
### 住宅ローン申請指数と金利



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

## 住宅市場: NAHB 住宅指数は低下しつつも比較的高水準

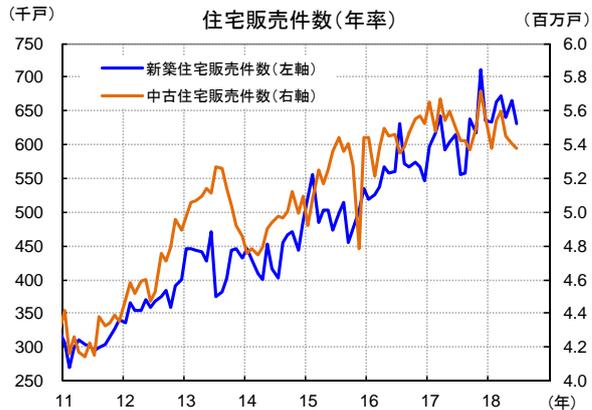
### NAHB住宅指数と住宅着工件数



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

## 住宅市場: 中古住宅販売件数は供給制約により伸び悩み

### 住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: ガソリン価格とガソリン先物価格は上昇基調

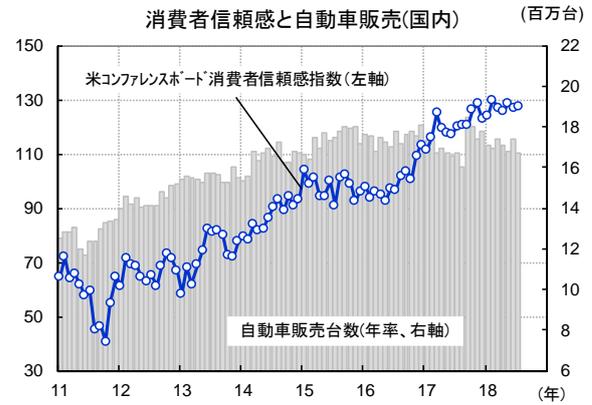
### 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: 自動車販売は、概ね横ばい推移

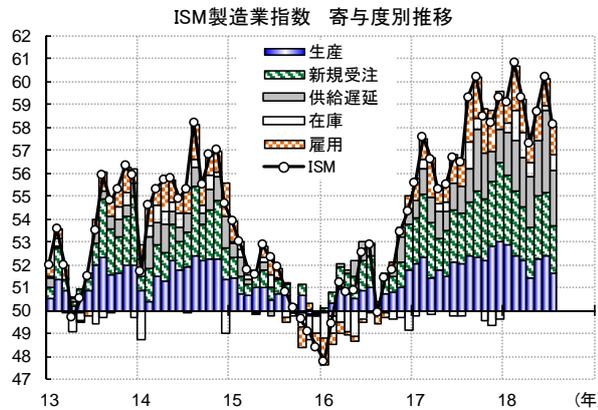
### 消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: 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、供給遅延低下などを受けて低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: 実質輸出は振れを伴いながら伸び率拡大傾向



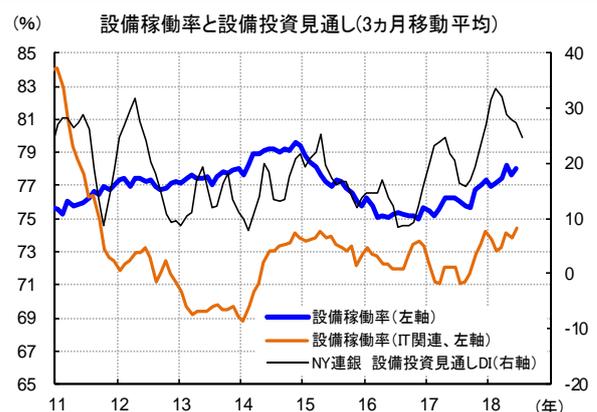
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: GDP の設備投資は増加基調



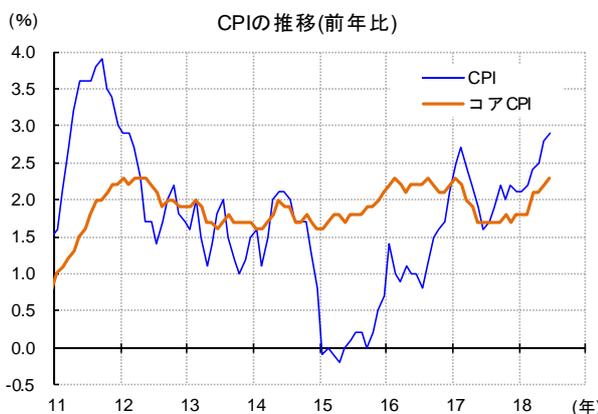
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備投資見通しは低下しつつも依然、比較的高水準



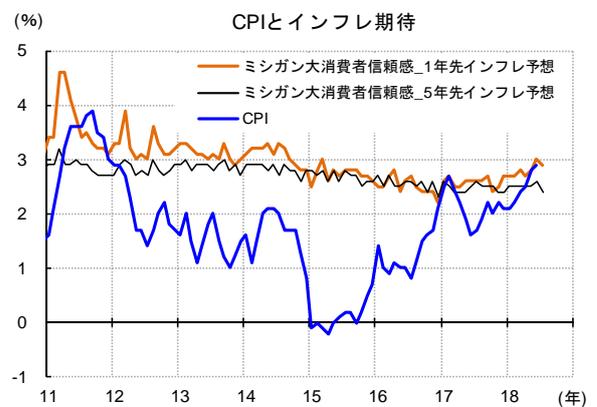
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: ヘッドライン、コアともに加速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 1年先のインフレ見通しは3%近傍



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

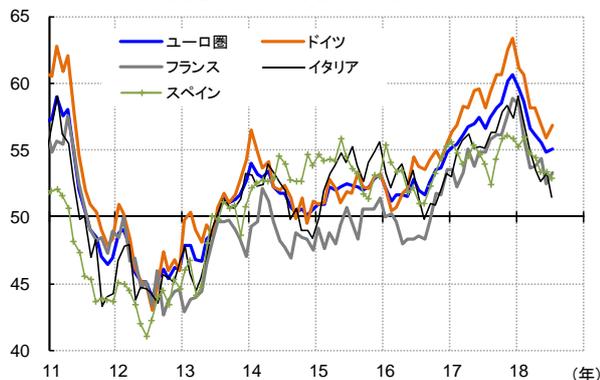
### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

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

企業景況感: 製造業は下げ止まりの兆し

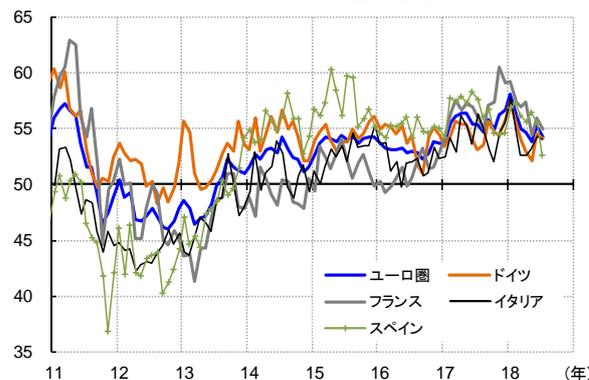
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業は比較的高水準を維持

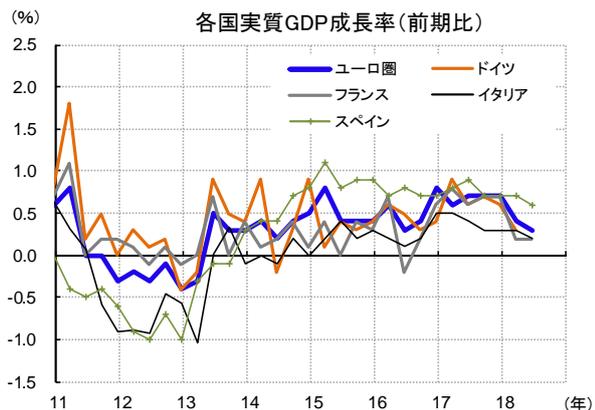
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 成長率は足許で減速

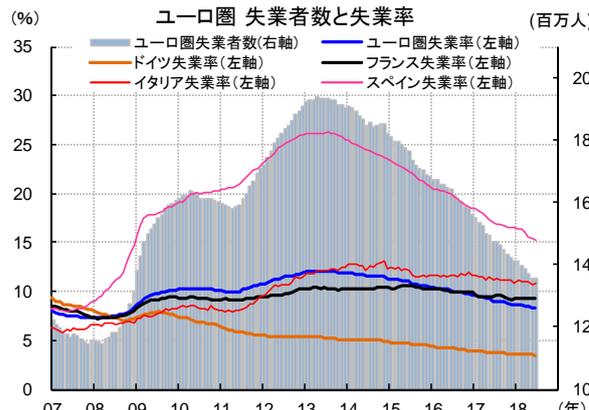
各国実質GDP成長率(前期比)



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 (百万人)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業の雇用センチメントは再び低下傾向

ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 伸び悩む消費者センチメントと冴えない小売売上

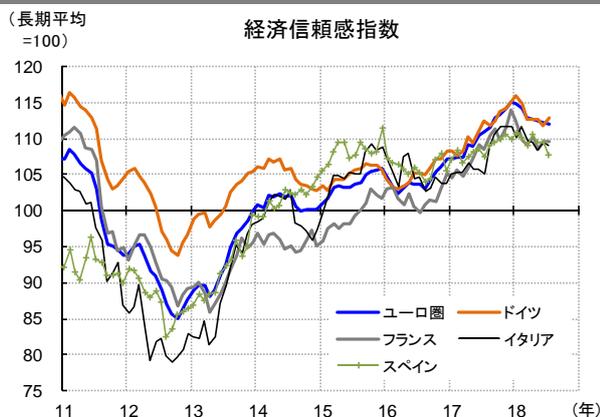
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



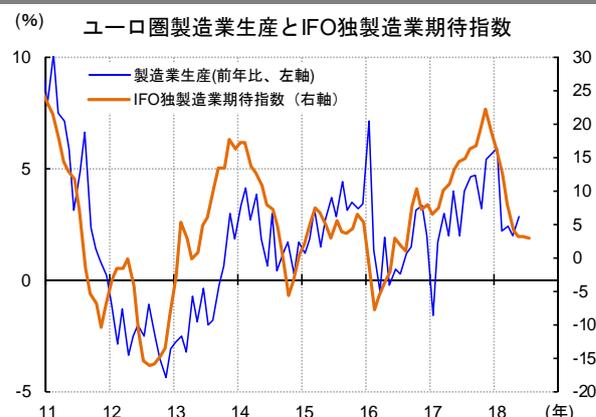
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 景況感指数: 各国とも景況感は過去平均を上回る



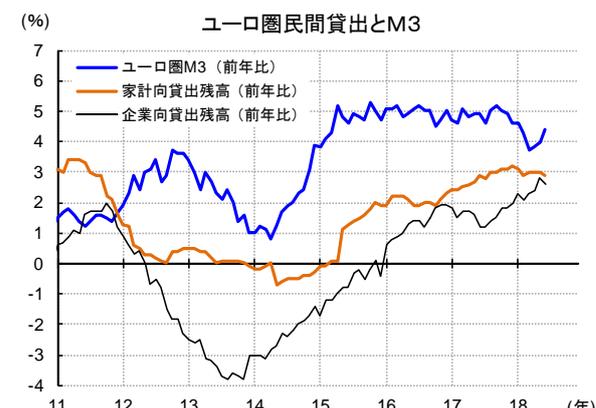
## 企業活動: IFO 独製造業期待指数は低下基調



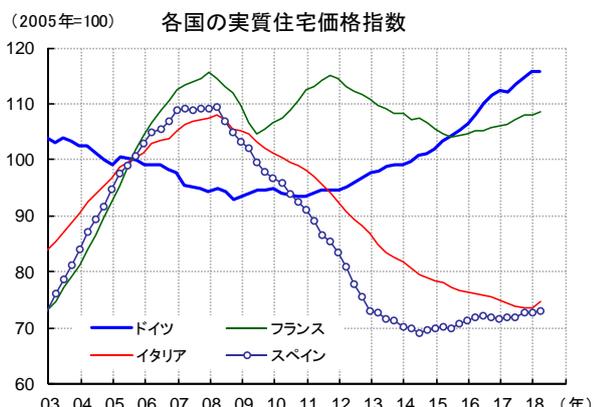
## 金融: 金融緩和策により ECB の総資産規模は拡大が続く



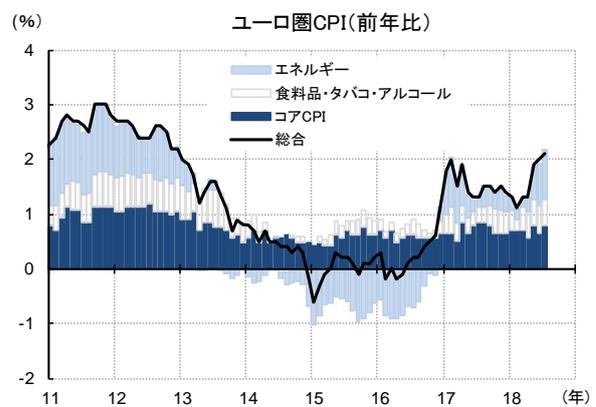
## 信用: M3 の伸び率は持ち直し



## 住宅価格: ドイツの住宅価格は高水準で伸びが鈍化



## 物価: エネルギー価格の上昇を背景に加速

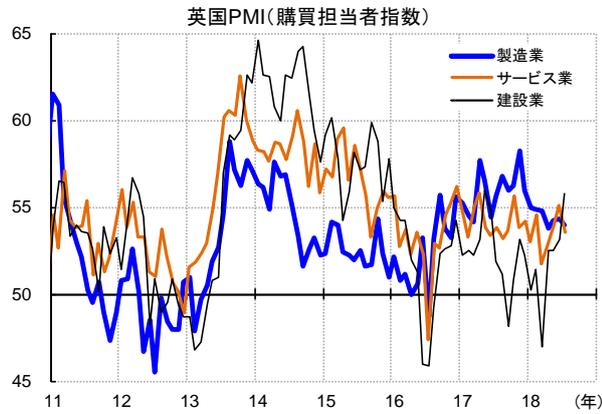


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (2) 英国経済

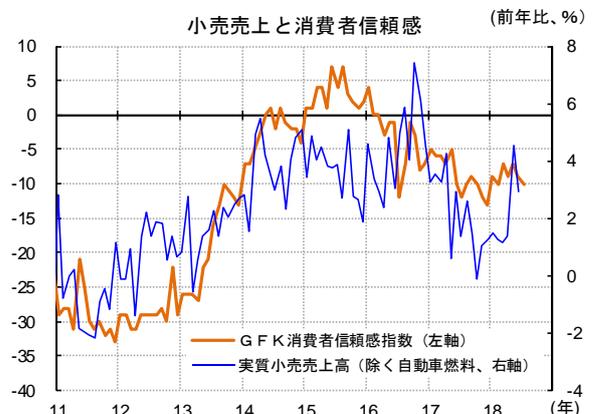
欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

### 企業景況感: 製造業はやや軟調な動き



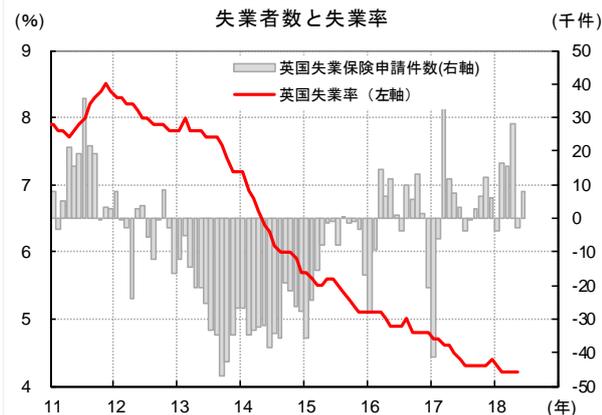
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 実質小売売上高は再び伸び悩む可能性



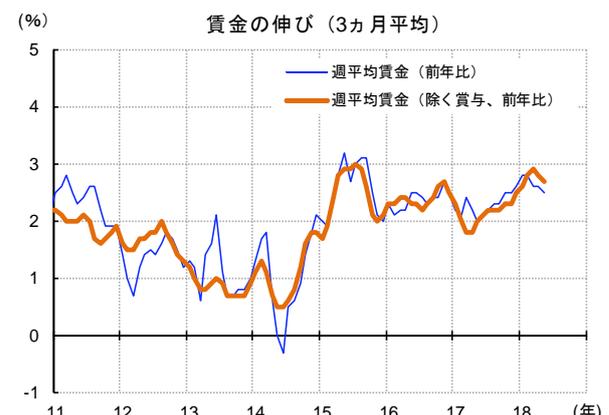
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 失業率は4%台前半で推移



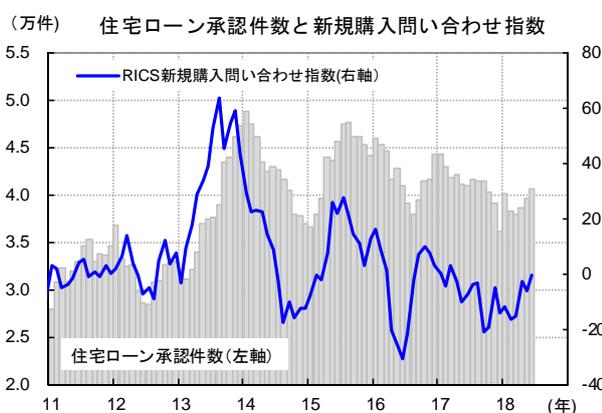
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 賃金伸び率の拡大傾向はややピークアウト



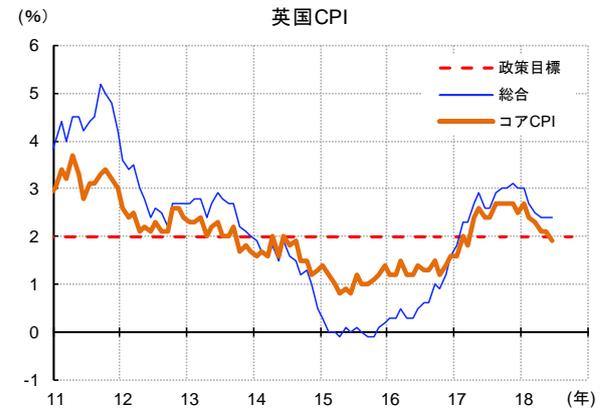
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 物価: コア CPI は政策目標近傍に収束

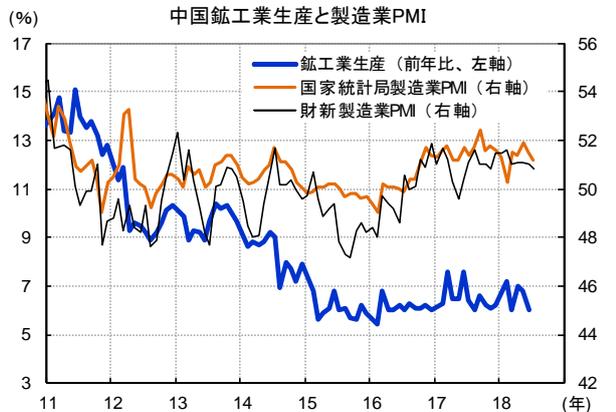


出所: Bloomberg より TDAM 作成

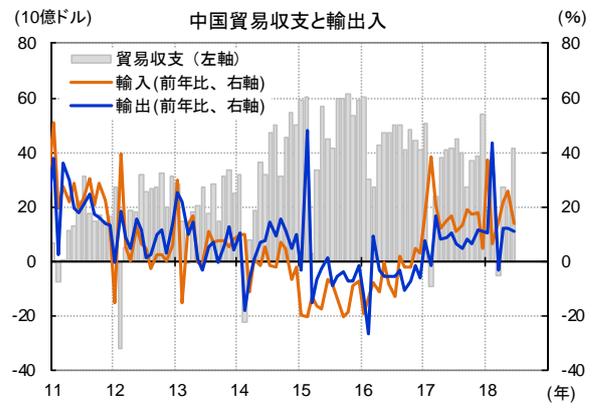
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

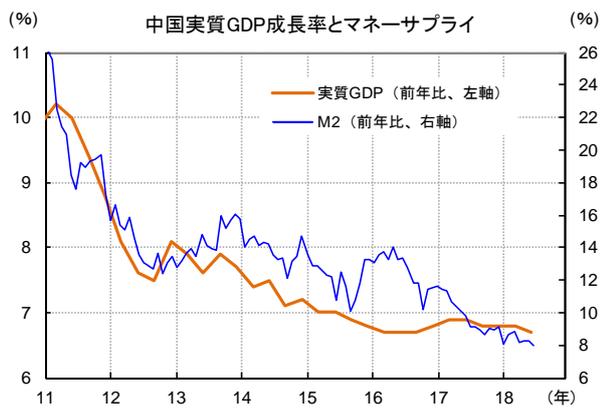
### (1) 中国経済および市況関連



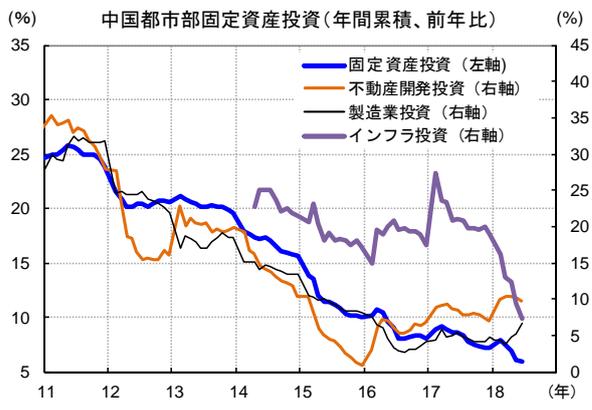
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



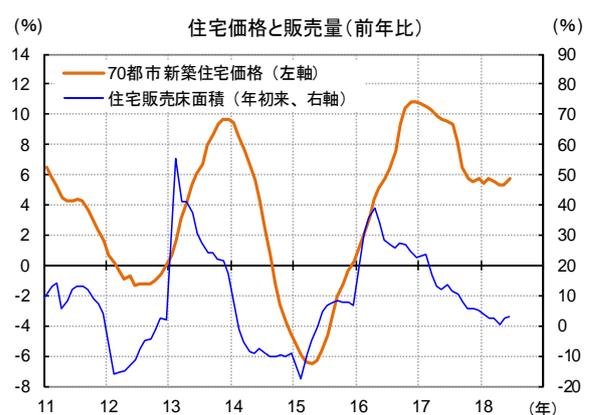
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



出所: Bloomberg より TDAM 作成



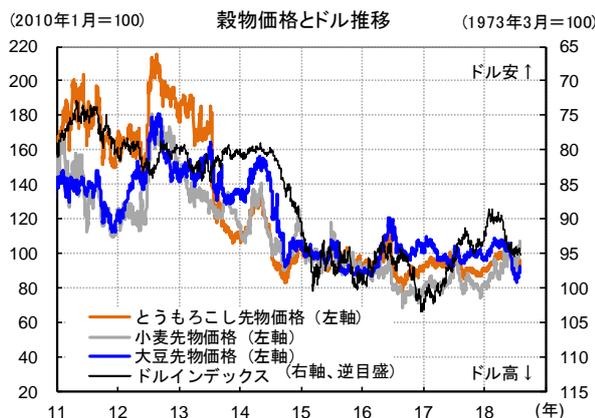
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



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



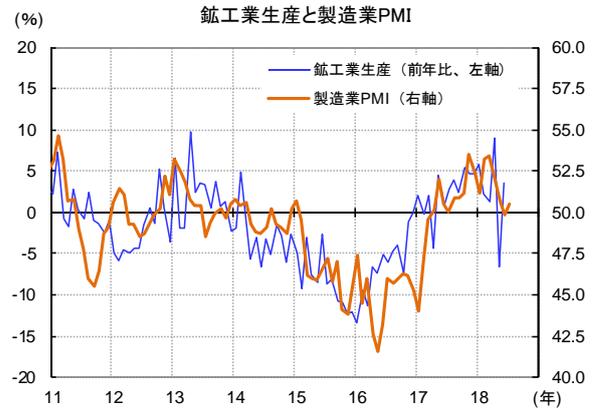
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## (2) ブラジル経済



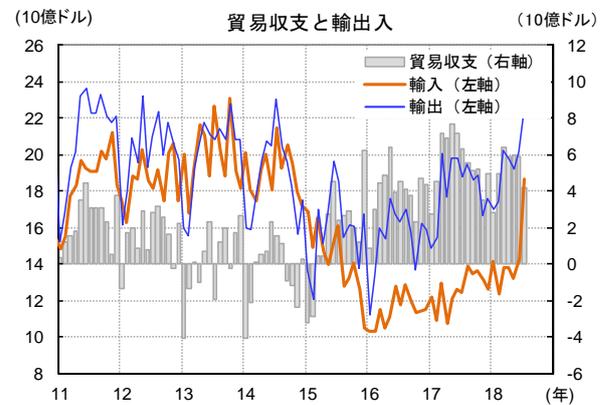
出所: Bloomberg より TDAM 作成



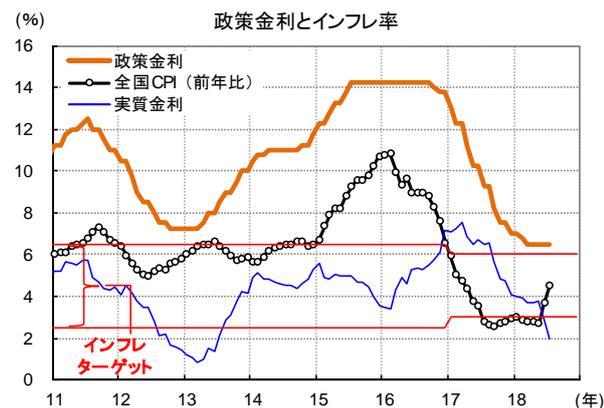
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

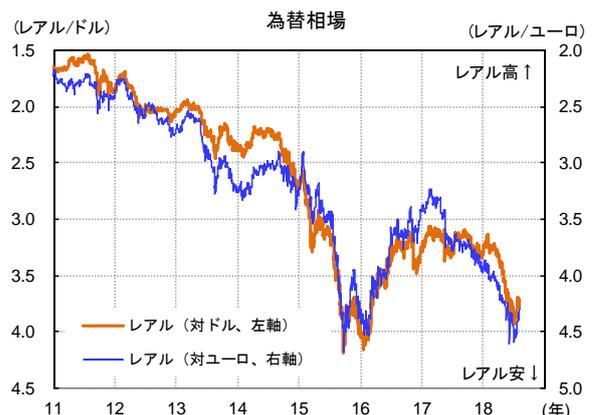


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

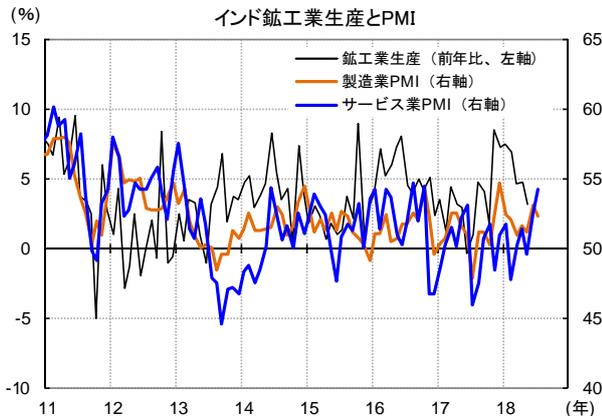
出所: Bloomberg より TDAM 作成



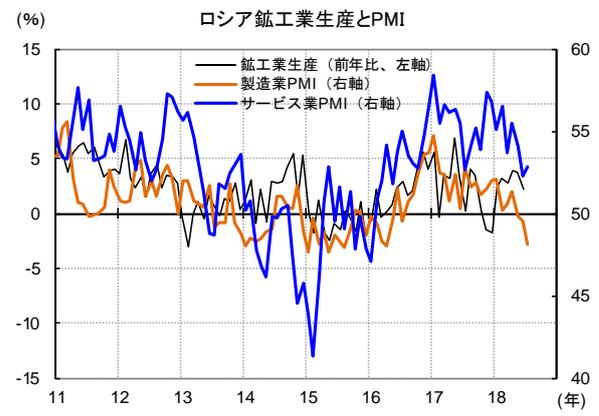
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

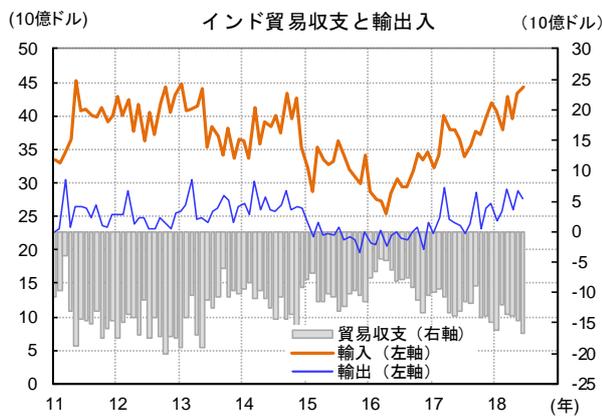
## (3) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



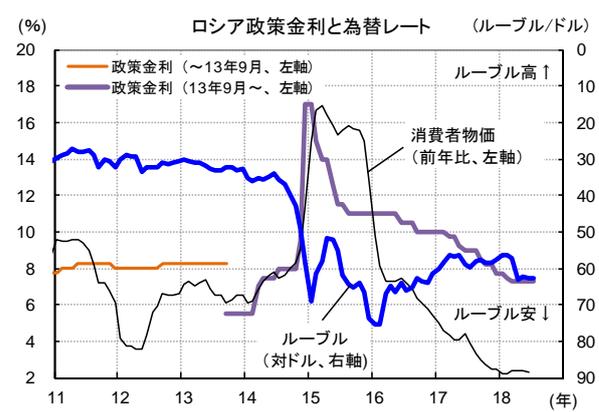
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



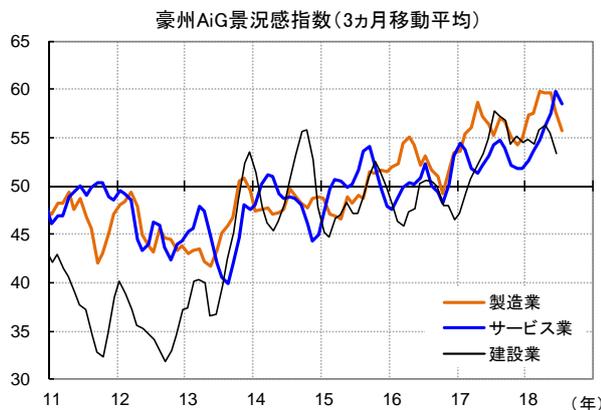
出所: Bloomberg より TDAM 作成



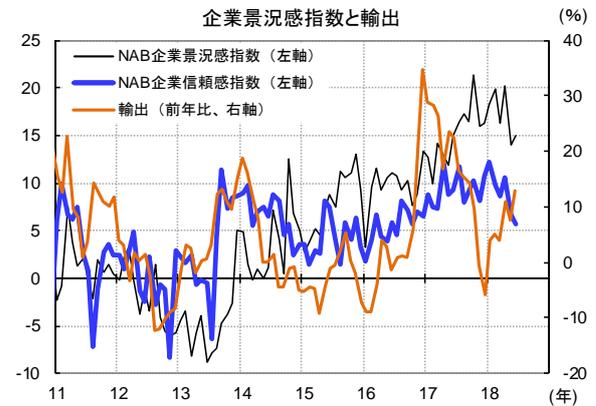
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



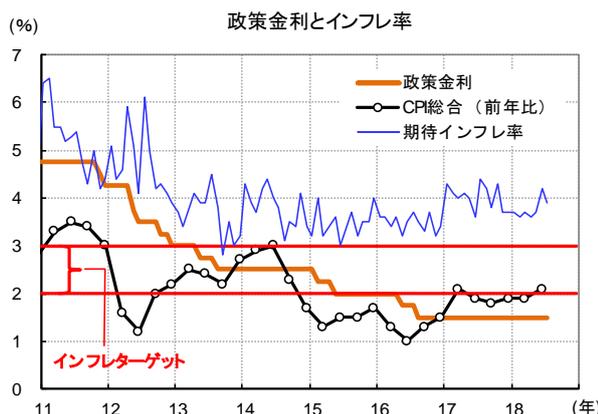
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

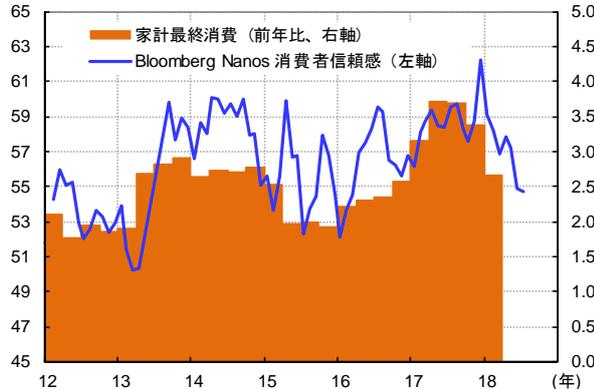


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

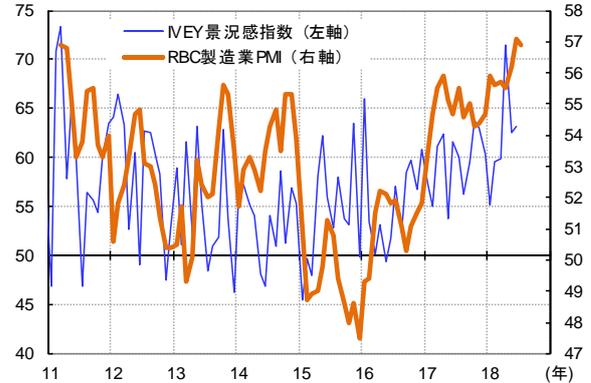
## (5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



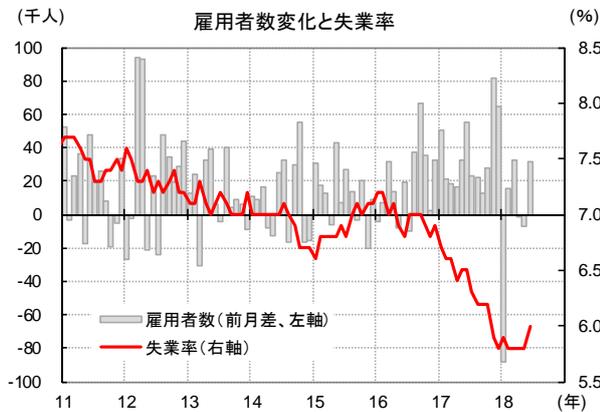
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



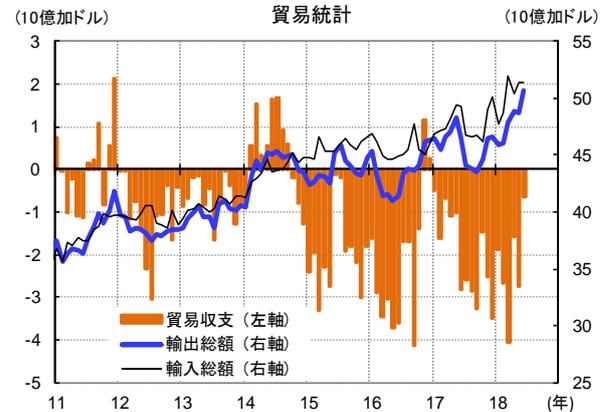
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



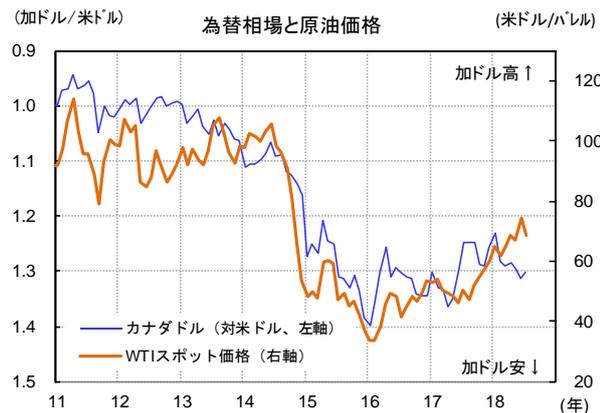
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、0.0~0.2%の低水準レンジ内での推移が続く見通し。

##### ○ 金融政策について

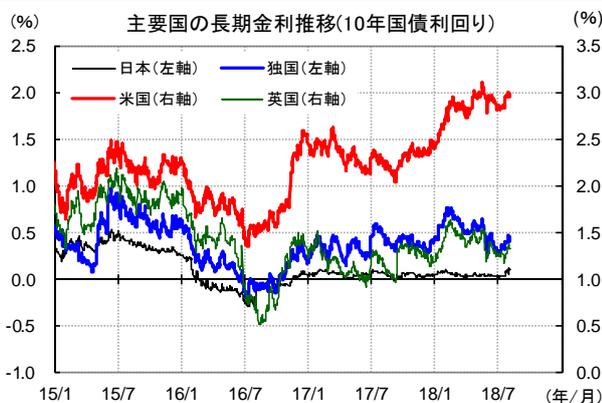
日銀は、7月の金融政策決定会合において、金融政策の「柔軟化」を行った。政策金利残高にマイナス0.1%の金利を適用し、10年物国債金利がゼロ%程度で推移するようにする長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)は維持しつつも、長期国債の買入れについて「弾力的な買入れを実施する」ことが明記され、買入れ額が可変であることを強調したほか、ETFおよびJ-REITの買入れ額についても、「買入れ額は上下に変動しうる」と明記し、「柔軟化」姿勢を示した。また、政策金利残高を減少させることが明記されるなど、金融機関に配慮し、金融緩和政策の副作用軽減に努める姿勢も示した。一方で、公表文書の冒頭には、「フォワードガイダンス」を盛り込むなど、緩和色を強めるような姿勢も示した。このため、金融政策の文章が公表された直後は、長期金利は低下基調で推移した。しかし、金融政策決定会合後に行われた黒田総裁の記者会見では、これまでプラスマイナス0.1%程度と解釈されていた長期金利の変動幅について、「倍くらい」を念頭に置いていることが明言されて、市場では長期金利が0.2%程度まで上昇することが許容されるとみて、決定会合翌日には上昇基調を強め、一時は0.14%を超える場面もみられた。

金融政策決定会合に合わせて公表された「経済・物価情勢の展望」では、各政策委員の見通しの中央値をみると、実質GDPの見通しが2018年度に限り0.1%pt引き下げられているが、一方で物価の見通しについては2018年度から2020年度にかけて各年度とも引き下げられるなど、物価に対しての慎重な姿勢がうかがえた。ひとまずは、先般の金融政策の「柔軟化」により、金融政策の副作用を軽減しつつ、緩やかな物価上昇に対して、長期戦で臨むことになるとみている。このため、日銀はしばらくの間、金融政策の効果について、様子見姿勢を保つことになろう。

##### ○ 長期金利

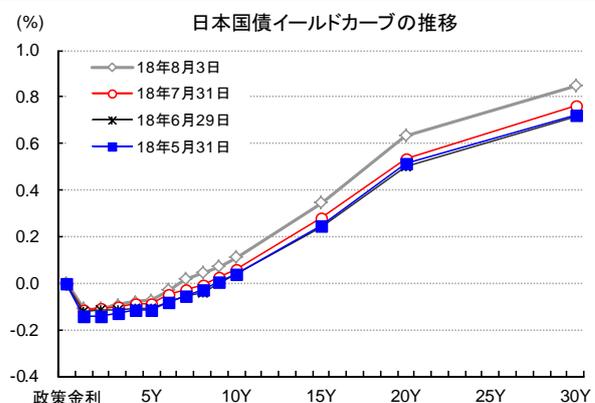
日本の長期金利は、先般の日銀の金融政策決定会合前から、市場の思惑もあり金利が大きく上昇する場面が見られたほか、金融政策決定会合後は上下に大きく振れる場面も見られるなど、これまでのボラティリティの低い相場環境から一転し、ボラティリティが高まっている。当面は、先般の記者会見で黒田総裁が発言した内容から、0.2%程度が長期金利の上限として、相場が形成されていくとみている。ただ、金融政策「柔軟化」後の相場環境において、長期金利の水準を見極める動きが当面は続くと思われ、一時的に上下に大きく振れる場面がみられるのではないかとみている。もっとも、加速感に欠ける日本の各種経済指標や緩やかな物価上昇率をみる限り、長期金利が段階的に水準を切り上げていくことは想定し難い。加えて、金融政策決定会合後の黒田総裁の記者会見や雨宮副総裁の講演での発言を踏まえても、段階的に水準を切り上げていくことは日銀が望むものではないとみている。そのため、10年国債利回りは0.0%~0.2%をコアレンジとして推移するとみている。

国内金利は足許で上昇しつつも、他国に比べ変動幅は限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期債や超長期債の利回りが上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

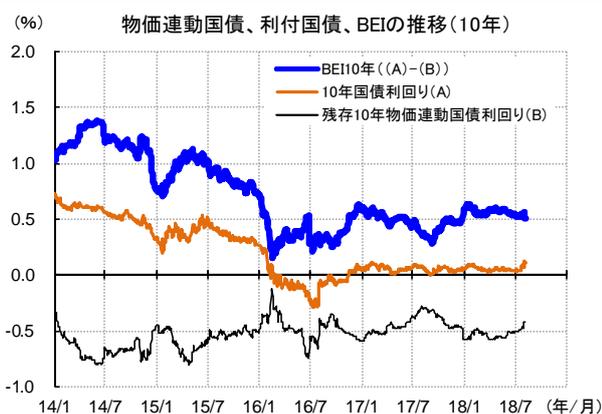
## OIS は依然としてマイナス圏



注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。

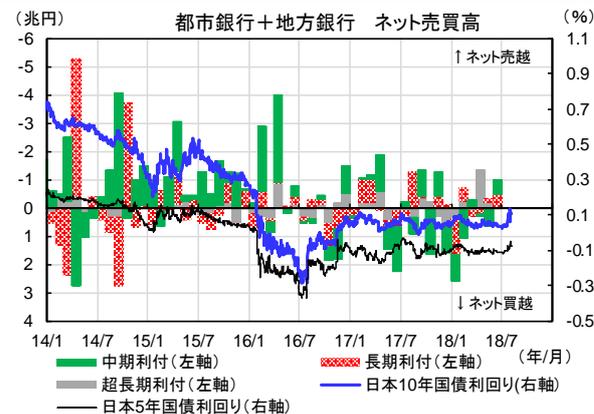
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 長期の期待インフレ率(BEI)は、概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

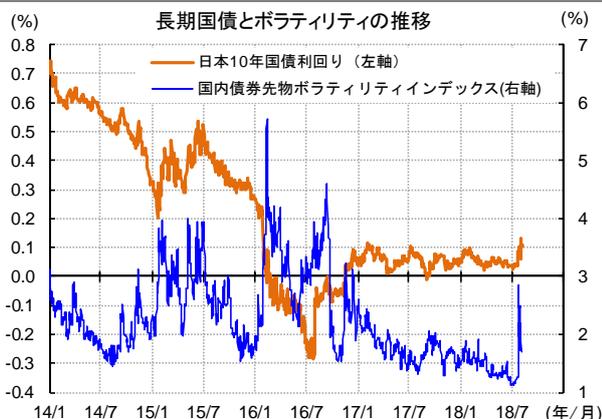
## 6 月は銀行が中期利付債、長期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

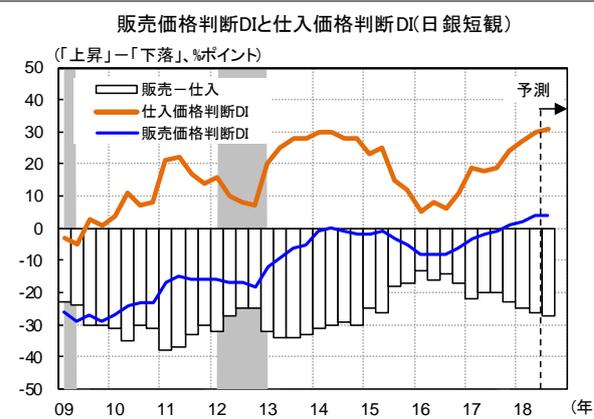
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## 日銀の金融政策決定会合前後でボラティリティが急上昇



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、トランプ政権の保護主義政策が重しとなるも、緩やかな上昇を見込む。

### ○ 金融政策について

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、7月31日から8月1日に開催したFOMC(米国連邦公開市場委員会)では、市場の予想通り金融政策の変更は行われなかった。ただ、声明文の内容は、景気認識の文言を変更して、経済活動が力強いことを明記するなど、幾分はタカ派的な姿勢が示された。もっとも、このような環境にありながら、「金融政策のスタンスは緩和を維持」との文言が残され、過去の利上げ局面と比べて、緩やかに利上げを行っていくとするFRBの姿勢が改めて浮き彫りとなった。こうした結果、先物市場では、年内に残り2回の利上げが行われるとの見通しが過半を占めるものの、残り年1回の利上げに止まるとの見方も相応に根強い。

米国景気は、足許までの経済指標をみる限り、今のところは概ね堅調な状況にある。IMFの世界経済見通し(7月)では、欧州や日本の2018年のGDP成長率が引き下げられるなか、米国については2.9%と高めの成長率見通しが維持されており、FRBの強気の声明文と併せてみても、米国の経済は先行きにかけても堅調に拡大していくことが予想される。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。但し、トランプ政権の保護主義政策の強まりが企業の景況感を下押しして、投資が落ち込む可能性も依然としてくすぶっている。こうした状況を踏まえて、2018年内にはあと1回から2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、4月以降振れを伴いながらも2.8%から3%をコアレンジとして、この前後で概ね横ばい推移している。長期金利は、南欧の政治問題が意識されて低下する場面や、米国の保護主義政策が貿易戦争に繋がる事態が想起されて低下する場面が見られ、米国経済の堅調さに比べるとやや低い水準で推移してきたように見受けられるが、足許はようやく3%近傍まで上昇してきた。

今後についても、米国の保護主義政策と各国の反応によるところが大きく影響するとみている。基本的には、トランプ政権が中間選挙を睨んで、アピールをする材料として同政策を推し進めていると思われ、実体経済に悪影響が及ぶことは避けるとみているが、各国の反応如何によっては、実際に貿易戦争が生じるリスクは依然としてある。こうした懸念材料が米国金利を下押しする一方で、米国経済の堅調さや、政策金利引き上げ下でのインフレ率の若干の加速が金利上昇圧力となり、長期金利は緩やかに上昇するとみている。

## 1-3. ユーロ圏債券

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

### ○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は7月に理事会を行ったものの、基本的には6月の理事会で決定された内容から大きな変更は無かった。6月の理事会においては、資産買入れに関して方針を示し、月間の資産買入れ額を9月までは300億ユーロで維持し、その後、経済指標等がECBの中長期的な物価見通しを裏付けるものであれば、10~12月は150億ユーロに減額し、年内で資産買入れを停止することを想定していることが示された。なお、満期償還金の再投資は買入れ終了後も長期にわたり続ける方針である。政策金利については2019年夏までは現在の水準を維持する姿勢を示していた。7月の理事会では、これらの方針に変更は無かった。ただ、6月の金融政策の公表文書に関してドイツ語版やフランス語版での訳し方から市場参加者の一部では混乱していた部分もあり、ドラギ総裁が英語版を参照するように強調し、市場参加者の誤解が解かれ、ややハト派的との印象を持たれた部分もあった。世界的に保護主義が拡大することへの脅威、原油高、金融市場でボラティリティが高原状態を維持する可能性などの下方リスクを意識しつつも、当面は、ECBは上述の金融政策を遂行すると思われる。もっとも、下方リスクが顕現化した場合には、利上げのタイミングが遅れる可能性もあるとみている。

### ○ 長期金利

独10年国債利回りは、6月に米中の貿易問題を懸念して、安全資産としてのドイツ国債が選好されて低下基調で推移した。しかし、7月に入ると、日米の金利に連れて、上昇基調で推移した。また、これまで低下基調であった経済指標に下げ止まりの様相が一部で見えてきたことも利回りを下支えた。ただ、緩やかな経済成長に止まることや、イタリアの「同盟」を中心に、各国のポピュリスト政党が団結することへの懸念もあり、金利の上昇幅は限られるとみている。結局、独10年国債利回りは、当面はレンジでの推移を想定する。

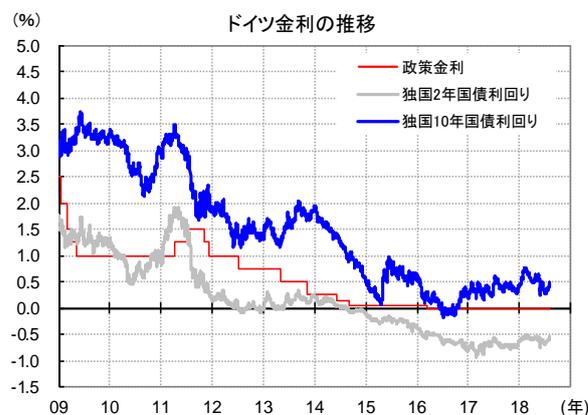
**【ご留意事項】**本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を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) 政策金利の上昇を織り込み、2 年金利が上昇



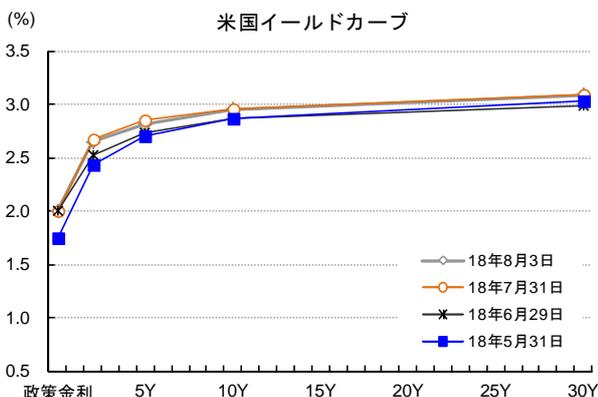
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



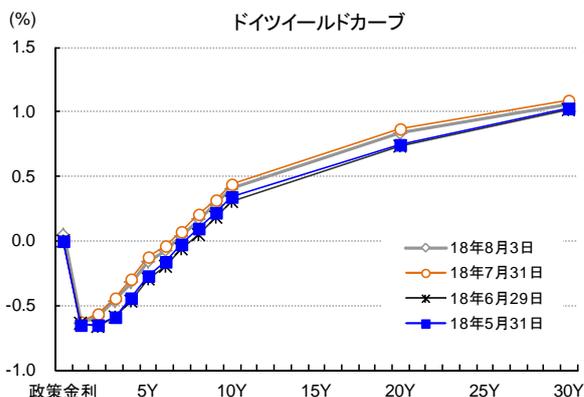
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) イールドカーブ全般、小幅に上昇



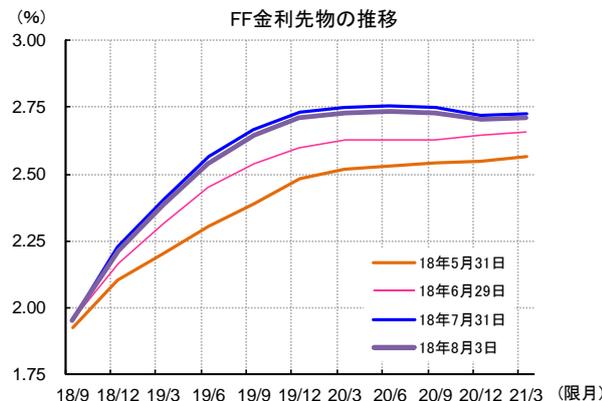
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 中期ゾーン以降より小幅に上昇



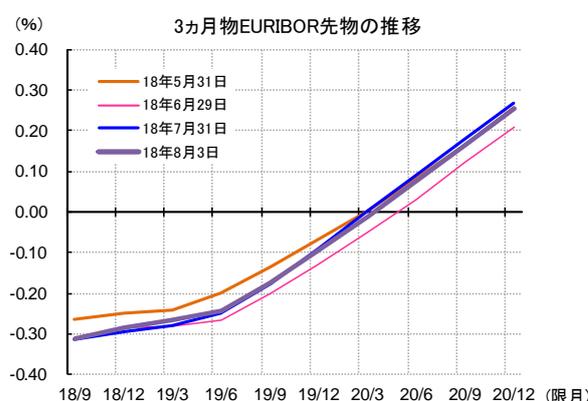
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場は 18 年内に残り 1.6 回程の利上げを見込む



出所: Bloomberg より TDAM 作成

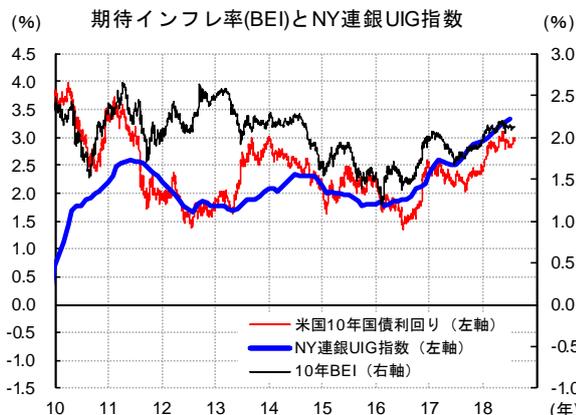
## (ユーロ圏) 6 月の ECB により、19 年夏場までの金利見通しが低下



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) UIG 指数や市場が見る期待インフレ率は上昇基調



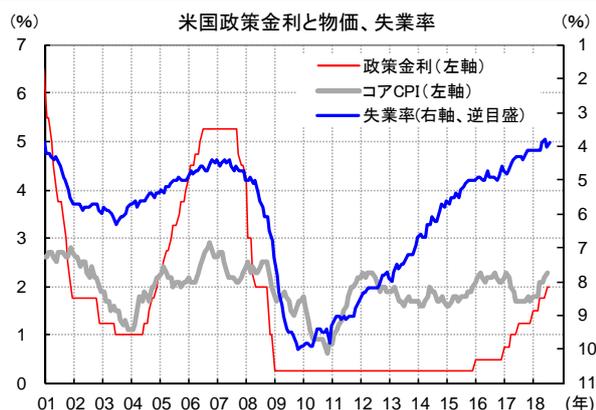
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 社債スプレッドはいずれの信用格付も概ね横ばい



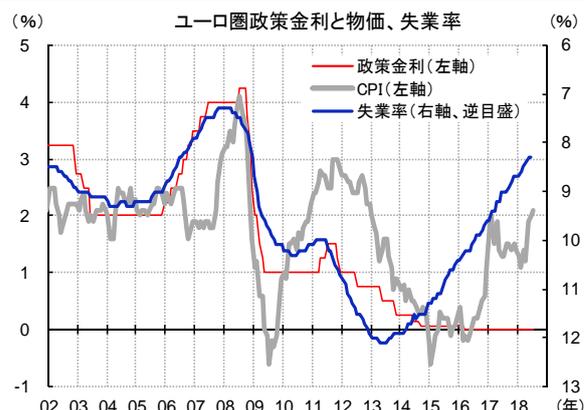
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 段階的に利上げを行うなかでも、足許でインフレが加速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) インフレ率が急伸するも、利上げは来年夏以降の見通し



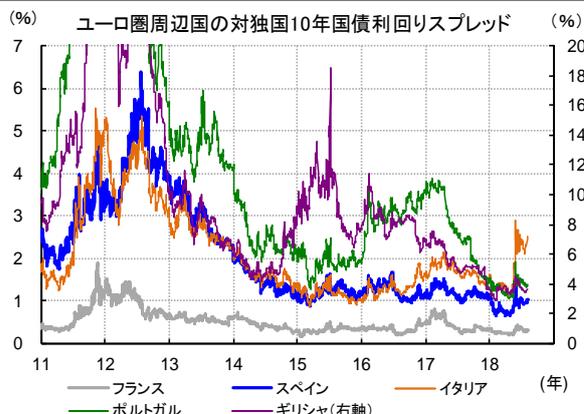
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 米ドルの LIBOR-OIS スプレッドはややピークアウト気味



注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) イタリアの対独スプレッドは依然高水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 2. 株式

### 2-1. 国内株式

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

#### 〔需給動向〕

これまで国内株価の方向性に強い影響力を持ってきた外国人投資家は、5月と6月は売り越しであったものの、7月は買い越しに転じるなど、日本株に対しての慎重姿勢は和らいできているように見える。一方で、4月以降は、個人投資家の売り越しが続いており、依然として、需給面では引緩みが見られる。

#### 〔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13.4倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.91%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7月27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、グローバルな景況感が依然として底堅いこともあり、製造業では10%程度の経常増益が見込まれている。また、2019年度については、8%程度の経常増益が見込まれている。

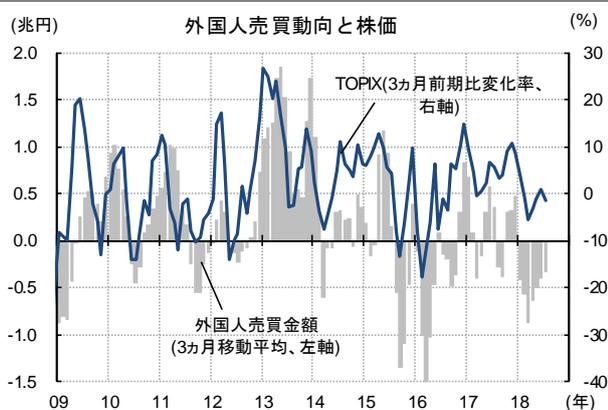
#### 〔株価見通し〕

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

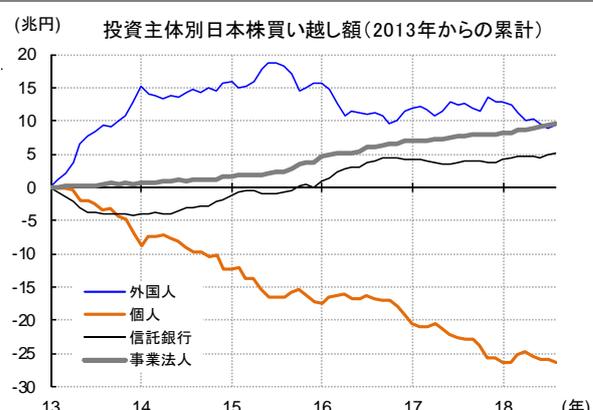
4月以降、為替が円安基調で推移したこともあり、株価は上昇する場面もみられたものの、南欧の政治リスクを懸念して下落する場面や米国の保護主義的な政策を懸念して下落するなど、不安定な状況にあった。しかし、7月に入り、米中の貿易問題では実際に一部の関税引き上げがなされたものの、米国株が良好な企業決算を背景に上昇していることを受けて、国内の株価も上昇した。

今後については、これまで以上に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、貿易戦争へ発展する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、底堅い展開に向かうと予想する。

外国人投資家の売り越し額は減少傾向

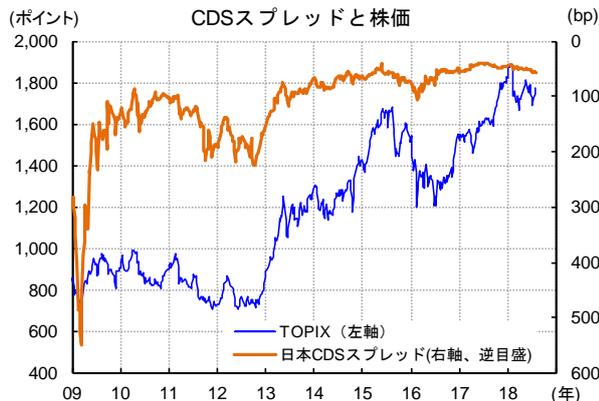


個人は足許で売り越し気味



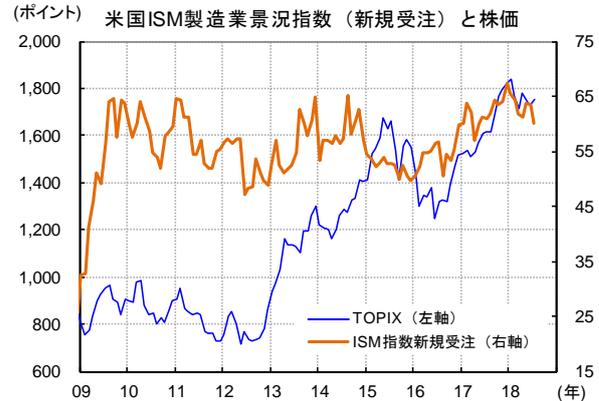
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## CDS スプレッドは低水準で推移



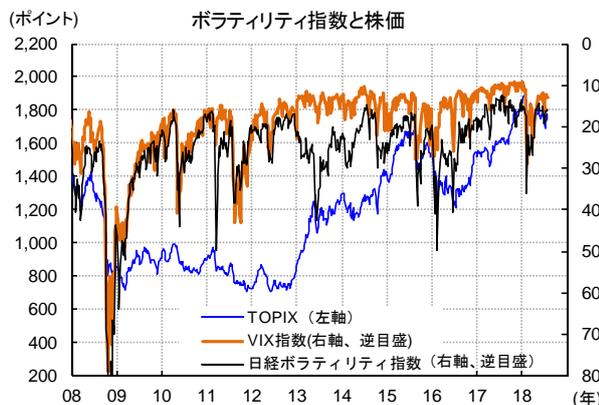
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 足許で、新規受注指数が伸び悩む中、株価も伸び悩み



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

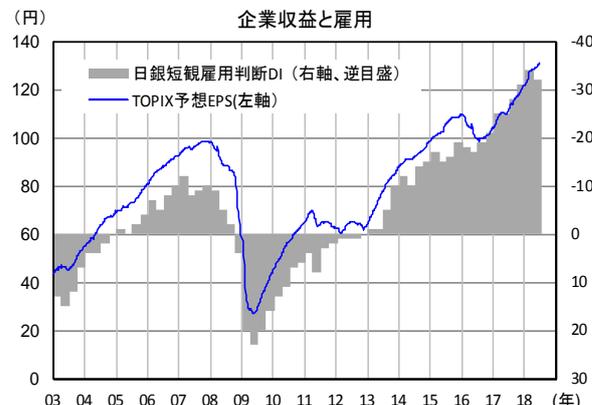
## ボラティリティ指数は概ね低位で推移



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

出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 企業収益見通しは改善基調が継続するなか、人手不足は依然懸念材料



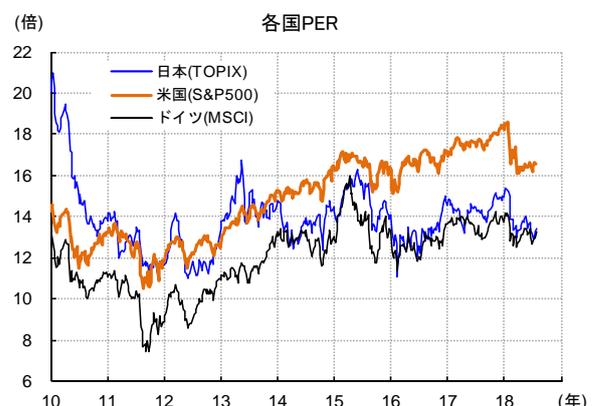
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## ドルベースの日本株は高水準で推移



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

## 日本株のバリュエーションは過去 5 年平均よりもやや割安



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・&・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

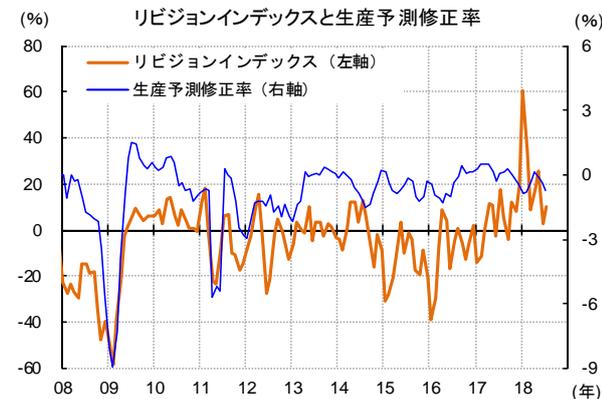
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

## 18 年度の日本企業収益は前年度比 5%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	+8.0%	+9.5%	+6.5%	+2.8%	+3.7%	+1.8%	+2.8%	+3.1%	+2.4%
(修正率)				▲0.1%	+0.2%	▲0.4%	+0.0%	+0.1%	▲0.0%
経常利益	+15.8%	+22.2%	+10.6%	+5.8%	+9.8%	+2.3%	+5.7%	+7.8%	+3.7%
(修正率)				+0.1%	+0.1%	+0.1%	▲0.4%	▲0.9%	+0.0%
当期利益	+23.7%	+31.5%	+17.0%	+4.2%	+5.9%	+2.6%	+6.1%	+8.2%	+4.1%
(修正率)				+0.5%	+0.4%	+0.5%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%

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8月3日現在。  
修正率は7月4日データとの差。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業業績予想は足許でもなお上方修正が優勢



出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## 足許、リスクプレミアムは7%台前半



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

## 予想 PER(12カ月先)は足許で13倍台



注: 12カ月先予想ベース。

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10.1%



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

## リスクプレミアムが6%まで下がれば TOPIX は 2,192 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%
		(80.0)	(93.3)	(106.6)	(119.9)	(133.3)	(146.6)
リスク プレ ミア ム	4%	1.46	1.70	1.95	2.19	2.43	2.68
	5%	1.17	1.37	1.57	1.76	1.96	2.15
	6%	0.98	1.15	1.31	1.47	1.64	1.80
	7%	0.84	0.98	1.13	1.27	1.41	1.55
	8%	0.74	0.86	0.99	1.11	1.23	1.36
9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21	

		予想ROE					
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(80.0)	(93.3)	(106.6)	(119.9)	(133.3)	(146.6)
リス ク プ レ ミア ム	4%	1,945	2,270	2,594	2,918	3,242	3,567
	5%	1,565	1,826	2,086	2,347	2,608	2,869
	6%	1,309	1,527	1,745	1,963	2,181	2,399
	7%	1,125	1,312	1,499	1,687	1,874	2,062
	8%	986	1,150	1,315	1,479	1,643	1,808
9%	878	1,024	1,170	1,317	1,463	1,609	

注: 括弧は、BPS1,333 円の場合の EPS 水準

出所: 東京証券取引所、Bloomberg、TDAM 予想

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

## 2-2. 外国株式

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

[米国株式]

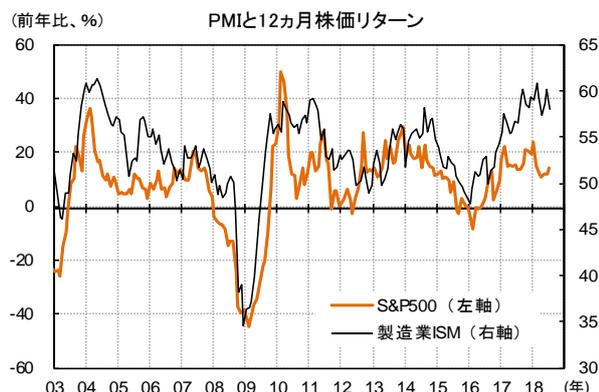
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは16.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.4、過去10年平均:14.6程度)を小幅に上回っている。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2018年については、足許では25%程度の増益が見込まれている。また、2019年についても10%程度の増益が見込まれている。(数値は7月31日現在)

米国経済は、第2四半期のGDP成長率が4%を上回るなど、極めて好調な状況にある。第3四半期のGDP成長率は反動減により下振れることが想定されるが、米国経済が当分の間、堅調に拡大していくとみている。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。第2四半期のGDP成長率においては、個人消費が大きく寄与したが、こうした状況は当面続くとみている。その結果、企業業績については売上の拡大が相応に期待でき、今後も企業利益の上方修正傾向が継続するとみている。ただ、トランプ政権が保護主義政策を推し進めれば、企業の景況感を悪化させて、設備投資が減退するなどのおそれがある。

こうしたなか、米国株価は、4月以降上昇基調で推移している。6月下旬には、米国と中国およびEU等との貿易問題が懸念されて、株価が下落する場面が見られた。しかしその後は米中の関税が実際に一部引き上げられたほか、米国が更なる関税引き上げを示唆したものの、中国が即座に具体的な対抗措置を示さなかったことや、米国企業の良い決算が好感されて、7月は力強く上昇した。

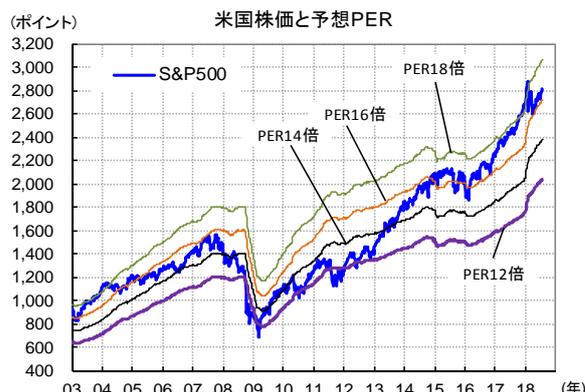
今後については、米国の保護主義的な姿勢と中国をはじめとする他の主要国の対応について、依然として懸念される状況にあるものの、当面、米国経済の底堅い成長が見込まれ、これが株価をけん引するものと考えられる。

### 堅調な景況感に支えられ、株価リターンもプラス圏を維持



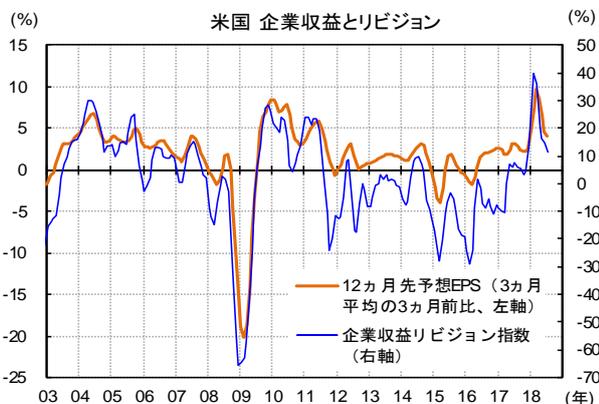
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 米国株の予想 PER は足許 16 倍後半で推移



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

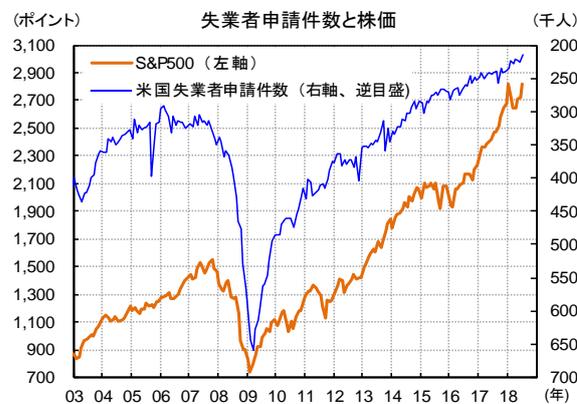
### 企業収益リビジョン指数は低下気味



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

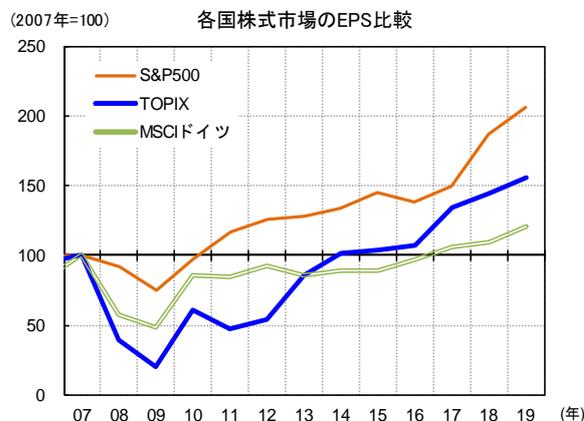
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(18年、19年)は、米国:25%、10%、日本:7%、8%、ドイツ:4%、11%



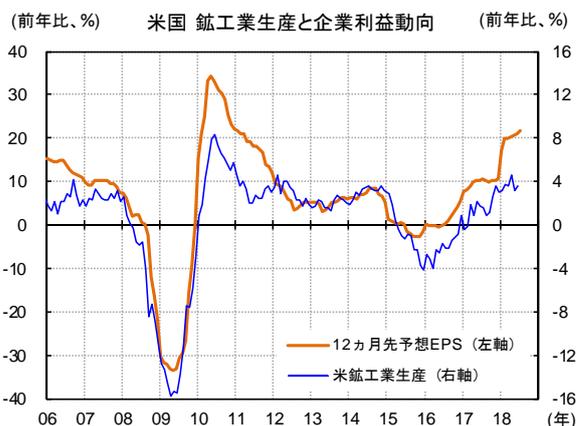
注: 17年までは実績EPS、18年以降は予想EPS  
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

## 良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



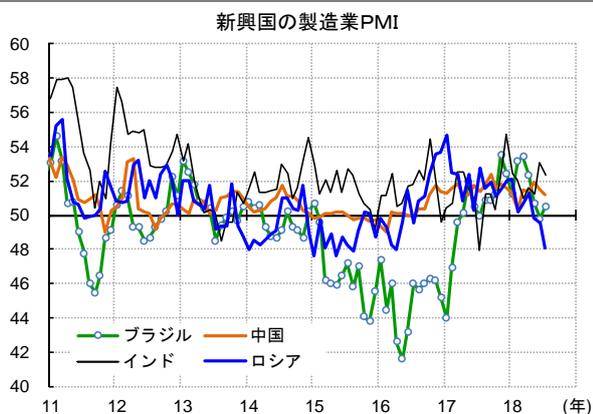
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 生産動向が改善基調のなか予想EPSも上昇基調



注: 12ヵ月予想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 はロシアの低下基調が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 各国の政治経済情勢から選別的な動き



注: 2013年1月末の株価を100(基準値)として指数化。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

### 3. 為替

#### 3-1. ドル円

ドルは概ね現行水準で推移する見込み。

ドル円は、5月以降、110円を挟む形で概ね横ばい推移してきたが、7月には米国経済の堅調さが意識されたほか、米中間の対立が市場の想定ほどまでは深刻化していない状況も好感され、ドルがやや上振れる場面もみられた。

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

#### 3-2. ユーロドル

ユーロは概ね現行水準で推移する見込み。

ユーロ圏の景気は、既往のユーロ高が重しとなる形で製造業の景況感指数が低下基調で推移したり、第四半期のGDP成長率が減速するなど、不冴えな状況が続いていたものの、足許では一部に下げ止まりの可能性を示唆する経済指標も見受けられる。また、米国の関税引き上げが世界に与える影響を分析したIMFの「G20向けサーベイランス(政策監視)ノート」によると、もっとも厳しいシナリオ下において、欧州経済への打撃は米国や日本、中国ほどには至らないことが示唆されている。米中の対立が深まった場合に、悪影響が想定されつつも、その程度が他国に比べて限定的であることは、ユーロにとっての好材料になると思われる。

一方で、政治面においては、ユーロ圏の主な国で全般的にポピュリスト政党が支持されやすい状況が変わっておらず、南欧を中心に財政の引緩みを誘発するリスクは少なからずある。特に、イタリアの「同盟」を中心に、各国のポピュリスト政党が団結をしようという動きがあり、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、円安基調



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

足許で実質金利差のマイナス幅は縮小するも、為替は方向感に乏しい動き



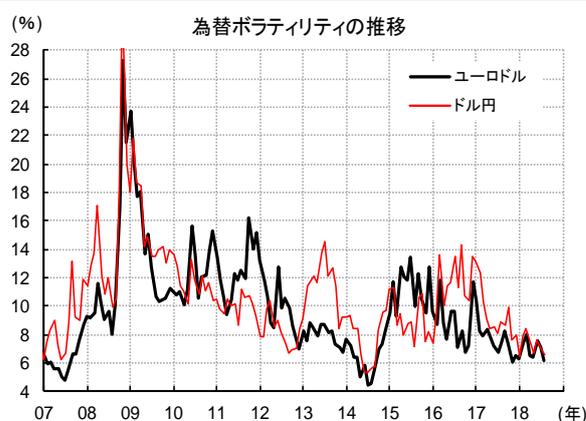
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## 金利差拡大基調が継続



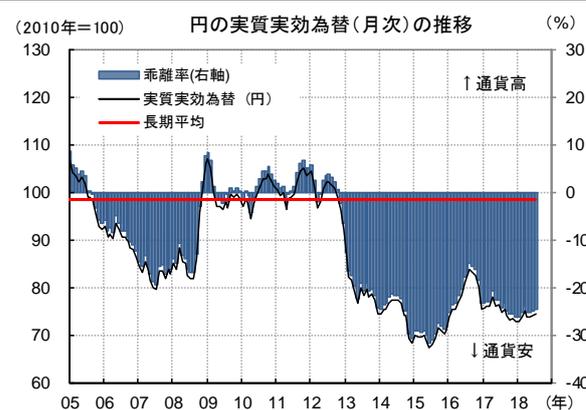
## 為替ボラティリティは低水準



## 保護主義政策が懸念されるなか、金属価格指数は足許で伸び悩み



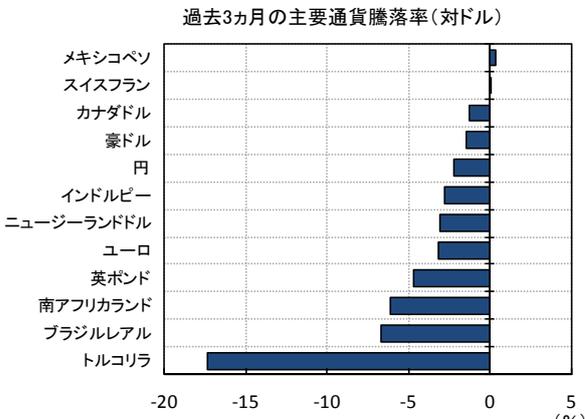
## 円の実質実効為替は長期平均から 25%程度割安に乖離



## 米国との関係悪化もありトルコリラ安が継続



## 次期大統領の外交手腕への期待もありメキシコペソが上昇



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

## 4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2018年 7月5日	今月作成時 2018年 8月6日	2018年7~9月期		2018年10~12月期		2019年1~3月期		2019年4~6月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.04	0.11	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30
	TOPIX	ポイント	1,676	1,733	1,625	~ 1,900	1,650	~ 1,950	1,650	~ 1,950	1,700	~ 2,000
	日経平均	円	21,547	22,507	20,250	~ 24,000	20,500	~ 25,000	20,500	~ 25,000	21,000	~ 25,500
米国	FFレート	%	1.75~2.00	1.75~2.00	1.75	~ 2.25	1.75	~ 2.50	2.00	~ 2.75	2.25	~ 3.00
	10年国債利回り	%	2.83	2.94	2.50	~ 3.30	2.60	~ 3.40	2.75	~ 3.55	2.75	~ 3.55
	S&P500	ポイント	2,737	2,850	2,600	~ 2,950	2,650	~ 3,000	2,700	~ 3,050	2,800	~ 3,150
	NY ダウ	ドル	24,357	25,502	24,000	~ 27,000	24,500	~ 27,500	25,000	~ 28,000	26,000	~ 29,000
ドイツ	レボレート	%	0.00	0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.30	0.39	0.20	~ 0.80	0.20	~ 0.80	0.20	~ 0.80	0.30	~ 0.90
	DAX	ポイント	12,464	12,598	11,700	~ 13,700	11,900	~ 13,900	12,200	~ 14,200	12,500	~ 14,500
為替	ドル円	円/ドル	110.64	111.40	103	~ 114	103	~ 114	103	~ 114	103	~ 114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.169	1.155	1.13	~ 1.24	1.13	~ 1.24	1.12	~ 1.23	1.12	~ 1.23
	ユーロ円	円/ユーロ	129.32	128.71	121	~ 136	121	~ 136	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〕



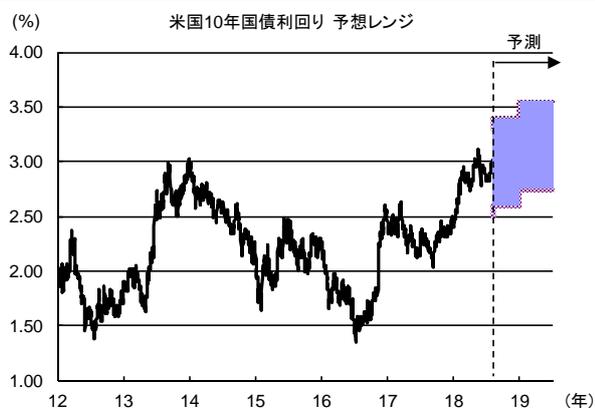
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 〔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〕

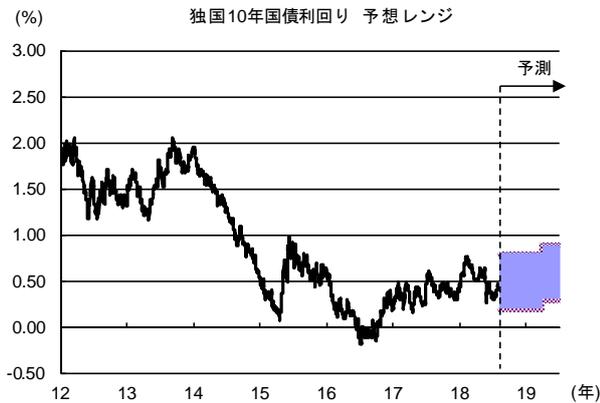


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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〕



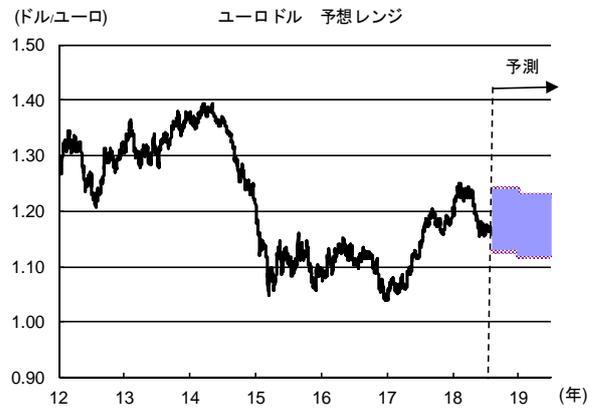
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔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
		<b>8/1</b> (米)FOMC(結果発表) (米)6月建設支出 (米)7月ISM製造業景況指数	<b>8/2</b> (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	<b>8/3</b> (米)7月雇用統計 (米)7月ISM非製造業景況指数
<b>8/6</b>	<b>8/7</b> (日)6月家計調査	<b>8/8</b> (日)7月景気ウォッチャー調査  (中)7月貿易収支	<b>8/9</b> (日)6月機械受注  (中)7月CPI	<b>8/10</b> (日)4-6月期GDP(一次速報値)  (米)7月CPI
<b>8/13</b>	<b>8/14</b> (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月消費財売上高 (欧)4-6月期GDP(速報値) (米)7月NFIB中小企業楽観視 数	<b>8/15</b> (米)6月企業在庫 (米)7月小売売上高 (米)7月鉱工業生産 (米)8月NY連銀製造業景況 指数 (米)8月NAHB住宅市場指 数	<b>8/16</b> (日)7月貿易収支  (米)7月住宅着工・建設許可 件数 (米)8月フィラデルフィア連 銀景況指数	<b>8/17</b> (米)8月ミシガン大学消費 者信頼感指数(速報値) (米)7月景気先行指数
<b>8/20</b>	<b>8/21</b>	<b>8/22</b> (米)7/31-8/1分FOMC議事 録 (米)7月中古住宅販売件 数	<b>8/23</b> (ユーロ圏)8月PMI(速報 値) (米)8月Markit製造業PMI (速報値) (米)7月新築住宅販売件 数	<b>8/24</b> (日)7月全国CPI  (米)7月耐久財受注(速報 値)
<b>8/27</b> (独)8月IFO景況感指数  ©Summer Bank Holiday 英国休日	<b>8/28</b> (ユーロ圏)7月マネーサ プライ (米)6月S&P・コアロジ ック/ケース・シラー米住 宅価格 (米)8月消費者信頼感指 数	<b>8/29</b> (日)8月消費者態度指 数  (米)7月中古住宅販売 仮契約指数 (米)4-6月期GDP(改定 値)	<b>8/30</b> (米)7月個人消費支 出	<b>8/31</b> (日)7月失業率  (中)8月製造業PMI (ユーロ圏)8月CPI(速 報値)

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

注: 8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、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。