

# 投資環境レポート

2018 年 11 月

本資料は 2018 年 11 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

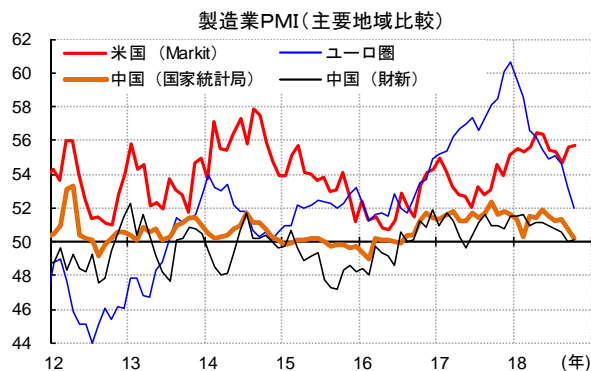
# 経済見通し

## 【世界経済実質成長率見通し】

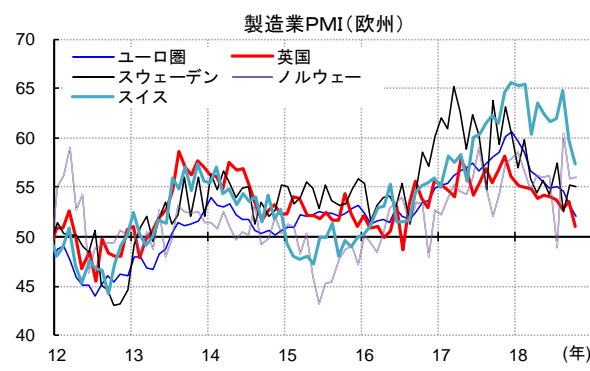
	IMF見通し			四半期実績		
	17年	18年	19年	18年 1-3月	18年 4-6月	18年 7-9月
<b>世界全体</b>	3.7	3.7	3.7			
<b>先進国</b>	2.3	2.4	2.1			
アメリカ	2.2	2.9	2.5	2.6	2.9	3.0
日本	1.7	1.1	0.9	1.0	1.3	
英国	1.7	1.4	1.5	1.1	1.2	
ユーロ圏	2.4	2.0	1.9	2.4	2.2	1.7
ドイツ	2.5	1.9	1.9	1.4	2.3	
フランス	2.3	1.6	1.6	2.1	1.7	1.5
イタリア	1.5	1.2	1.0	1.3	1.2	0.8
スペイン	3.0	2.7	2.2	2.8	2.5	2.5
カナダ	3.0	2.1	2.0	2.3	1.9	
<b>新興国</b>	4.7	4.7	4.7			
ブラジル	1.0	1.4	2.4	1.2	1.0	
ロシア	1.5	1.7	1.8	1.3	1.9	
インド	6.7	7.3	7.4	7.7	8.2	
中国	6.9	6.6	6.2	6.8	6.7	6.5
ASEAN5	5.3	5.3	5.2	5.5	5.3	

注: (1) IMF 見通しは、2018 年 10 月時点。2018 年、2019 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。  
出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

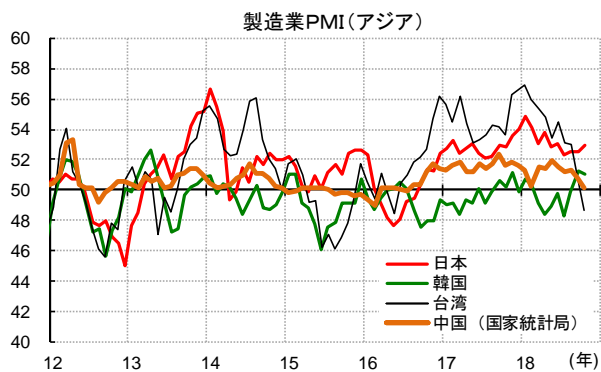
## 【世界製造業景況感の推移】



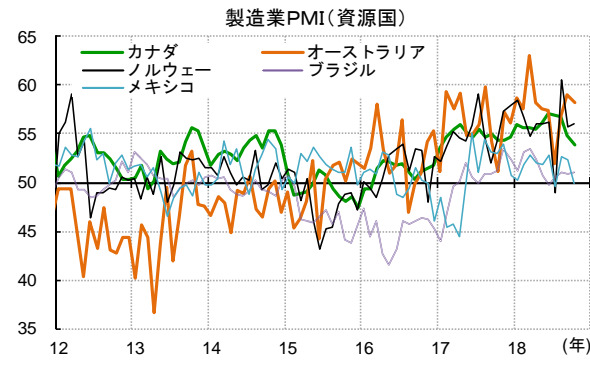
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



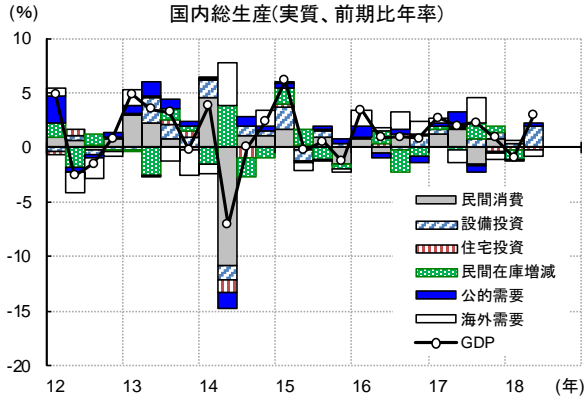
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

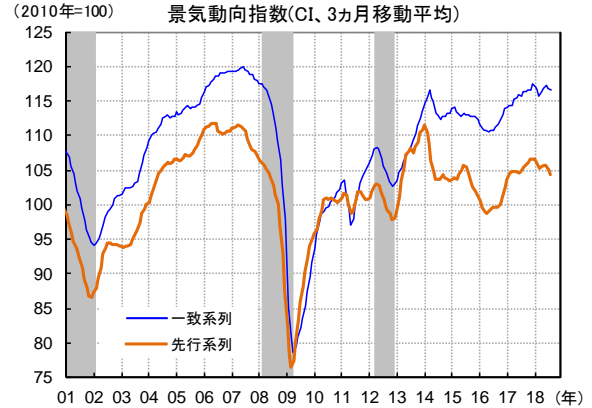
## 1. 日本経済

米中貿易問題に対する懸念が重しとなるなか、緩やかな景気回復に止まる見込み。

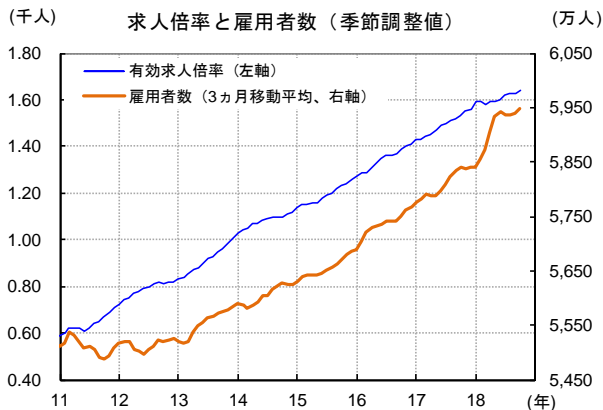
### 2Q は前期のマイナス成長からプラス成長に転化



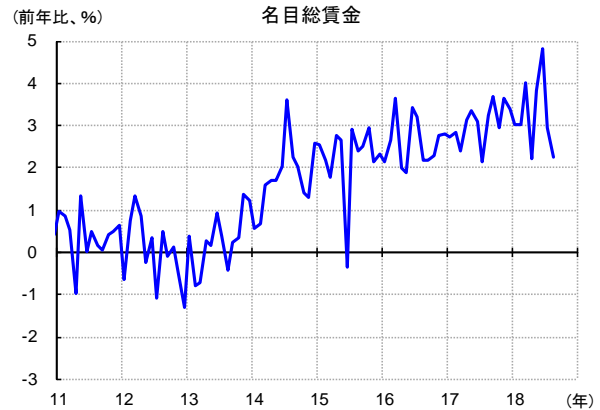
### 一致指数は依然として堅調に推移、先行指数は伸び悩み



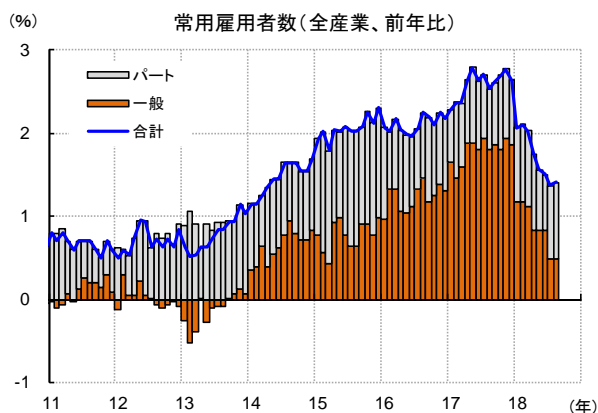
### 労働需給の引き締まりが継続



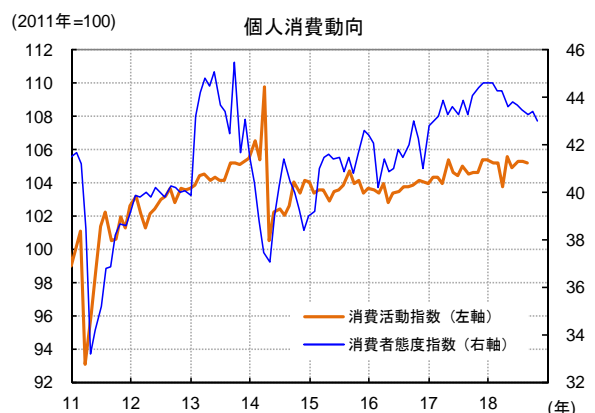
### 名目総賃金は前年比 2%程度のプラス



### 常用雇用者数は前年比プラス圏

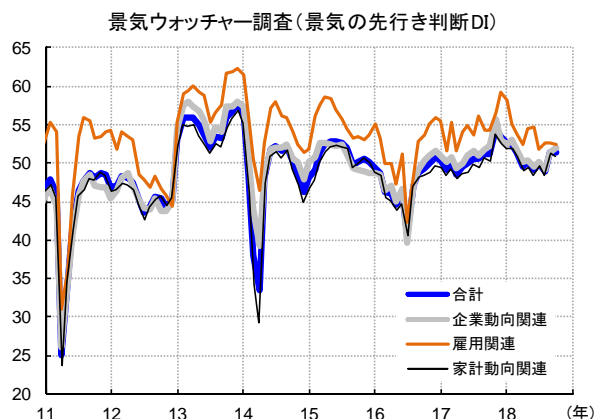


### 消費者態度指数は軟調に推移



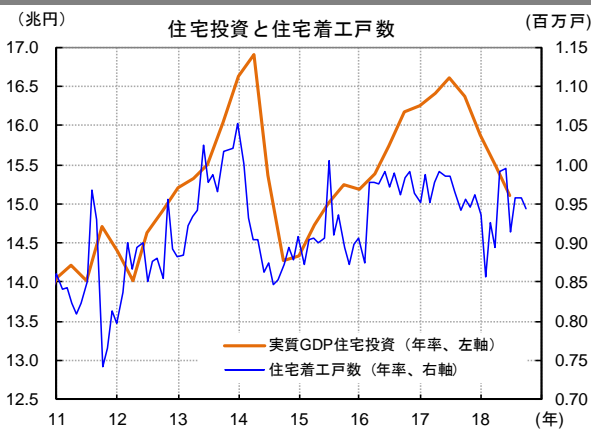
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 街角景気見通しでは、足許、ほぼ横ばい



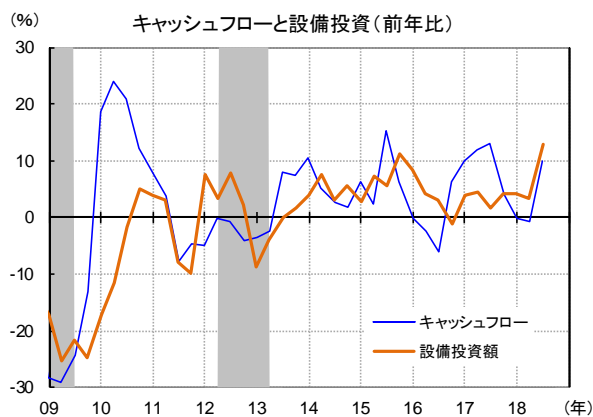
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工戸数は概ね堅調に推移



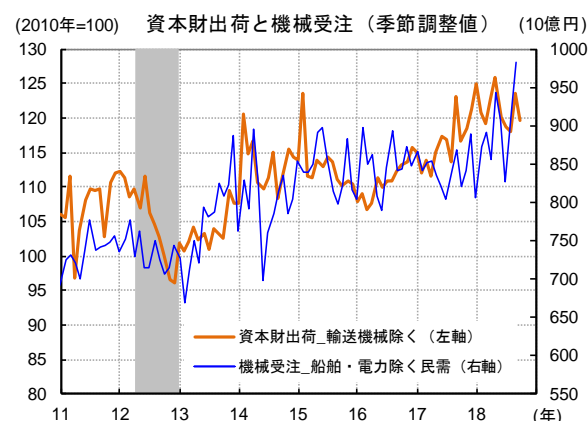
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## キャッシュフローと設備投資は大幅な伸び



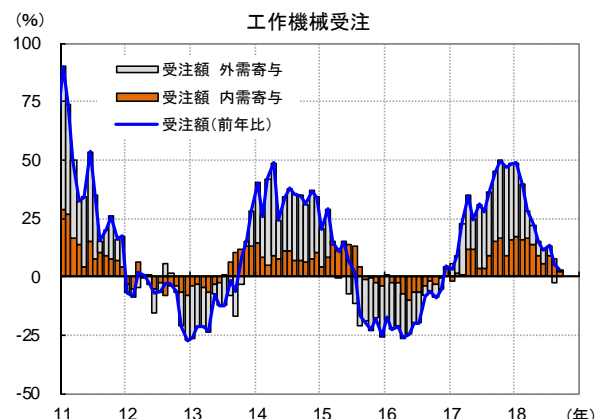
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 機械受注は大幅な伸び



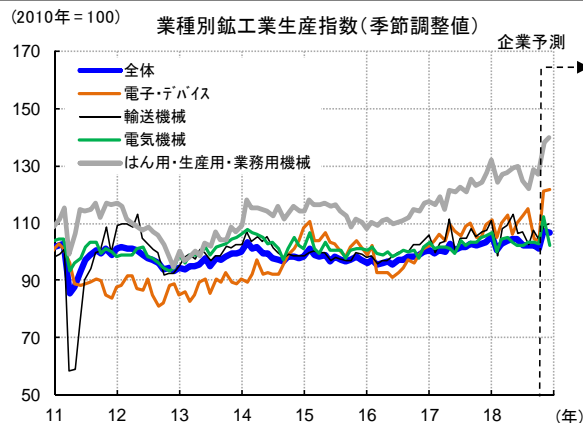
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は伸び率鈍化傾向



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

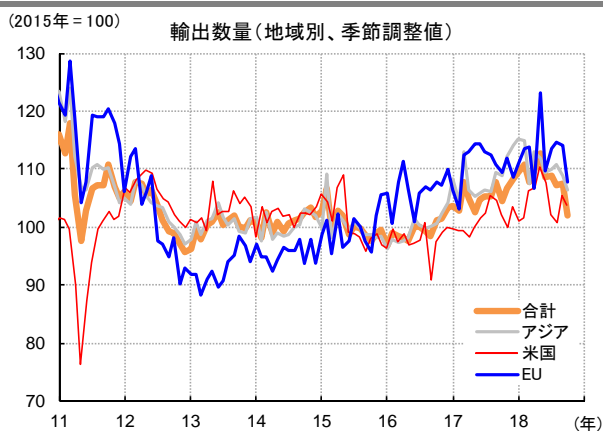
## 主要業種の見通しはやや前向き



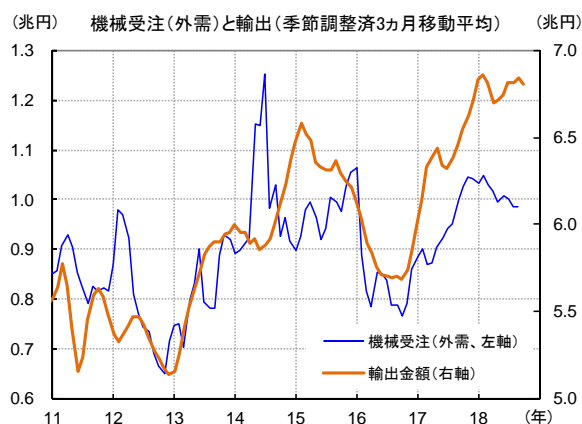
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

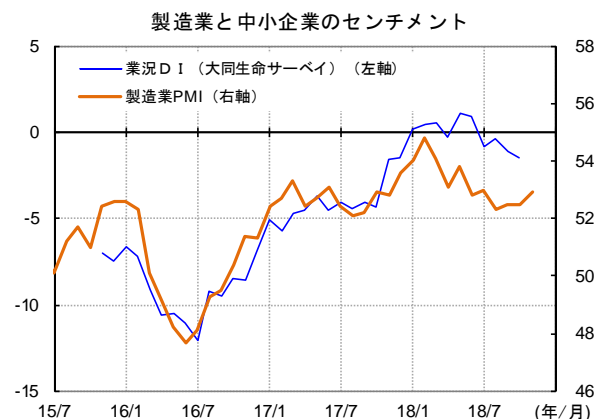
## 足許で欧州向けの輸出数量が減少



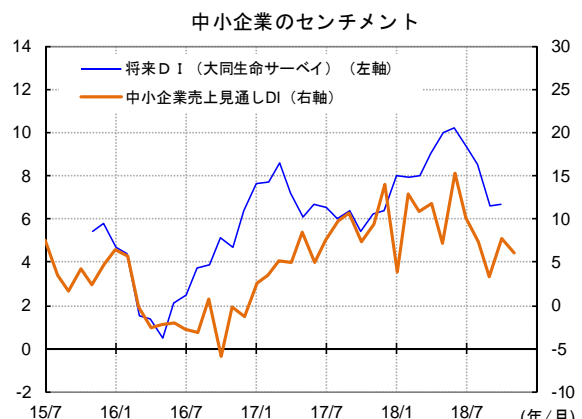
## 海外からの機械受注は足許、比較的高水準で伸び悩み



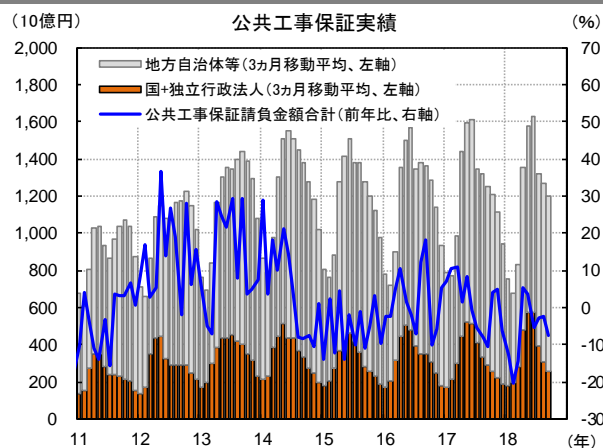
## 業況DI(大同生命サーベイ)は、小幅低下



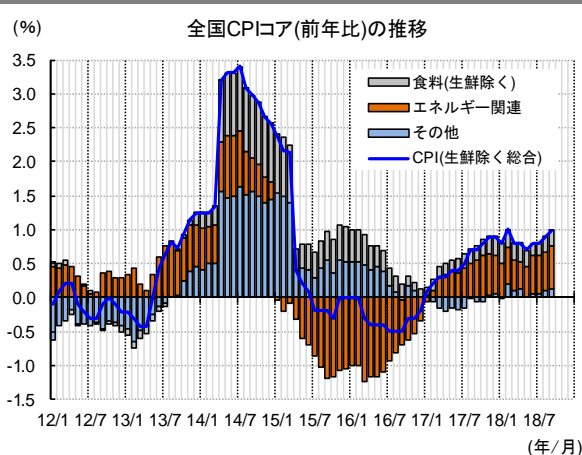
## 中小企業の先行き見通しはやや慎重



## 公共支出は災害対策などで先行き加速する可能性



## CPI(生鮮除く総合)は緩やかな伸び

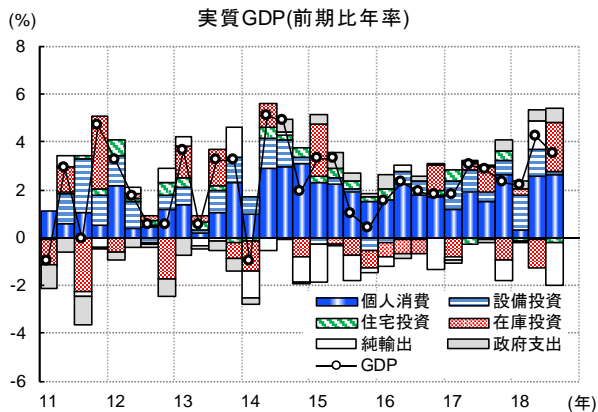


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 2. 米国経済

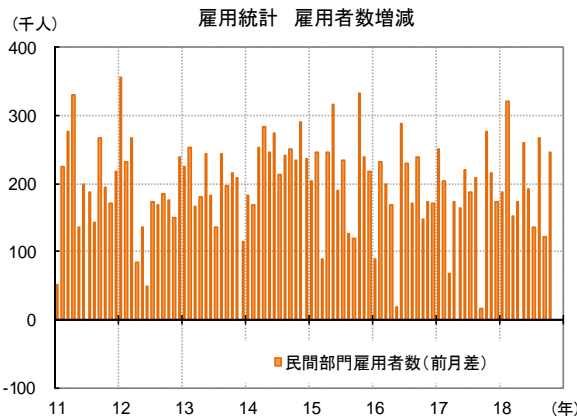
各種経済指標は堅調であり、景気拡大が続く見通し。

### 経済成長率: 前期に続き潜在成長率を大きく上回る高成長



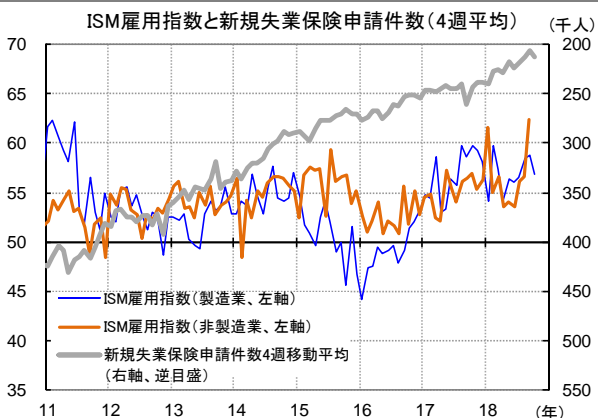
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 雇用者数増減は堅調にプラス圏を維持



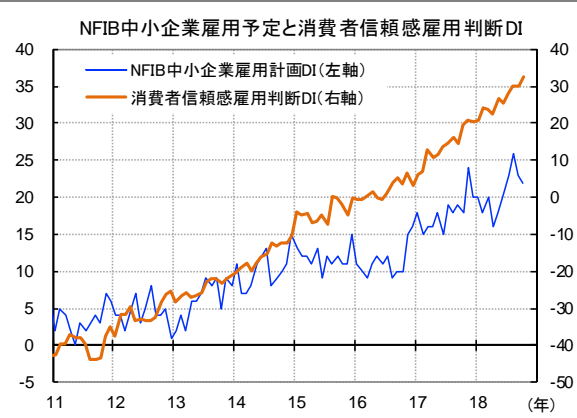
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



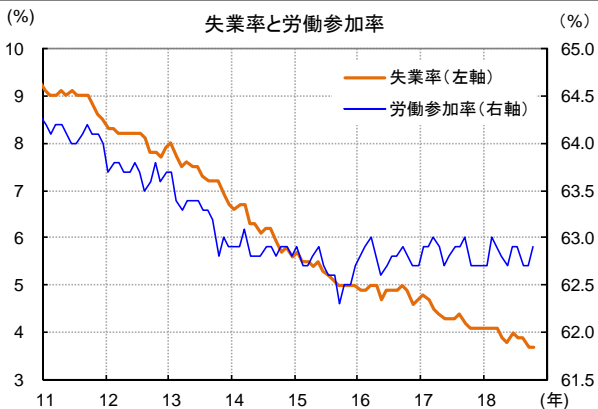
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 中小企業も従業員確保に積極的



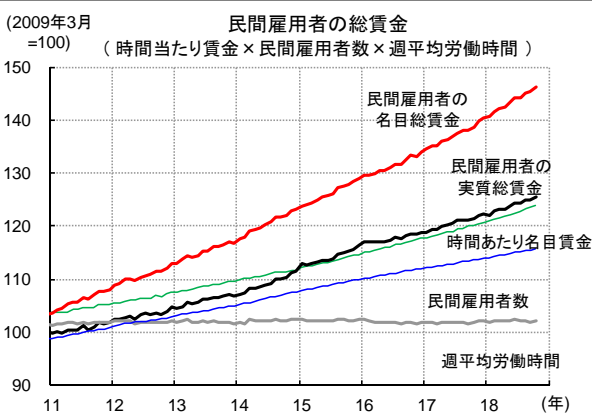
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 足許の失業率は3.7%と歴史的低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続

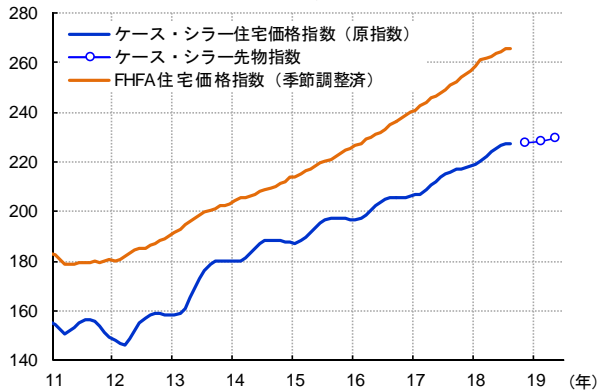


注: 民間雇員の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 主要指数は高水準を維持

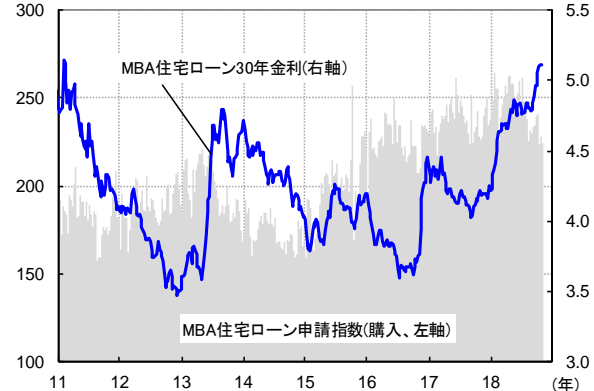
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 住宅ローン金利が上昇するなか申請指数はやや軟調

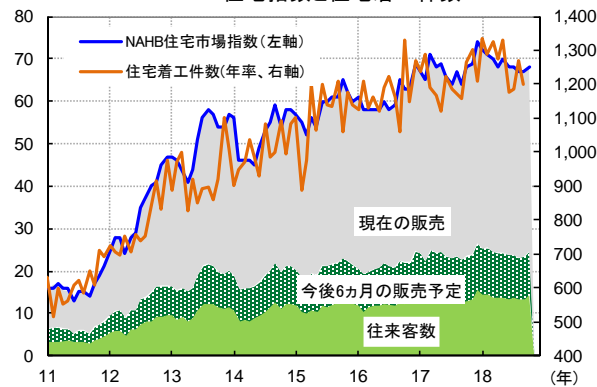
住宅ローン申請指数と金利



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

住宅市場: NAHB 住宅指数は下げ止まりの兆し

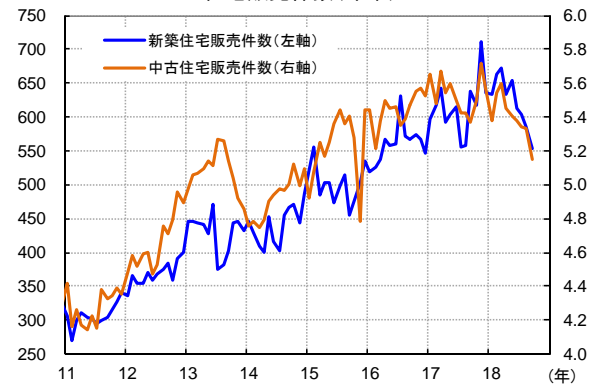
NAHB住宅指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 中古住宅販売件数は価格上昇と金利上昇により販売減少

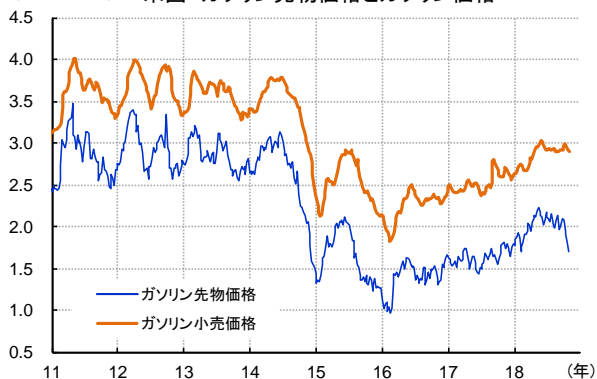
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格はガロンあたり3ドル近傍

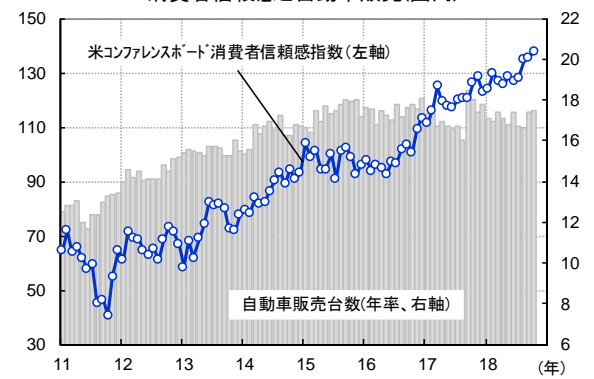
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売は、概ね堅調

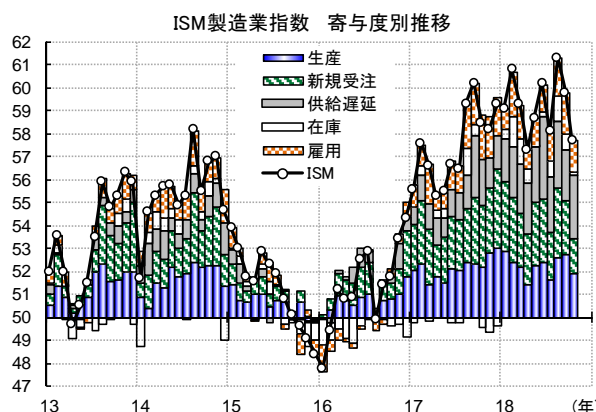
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

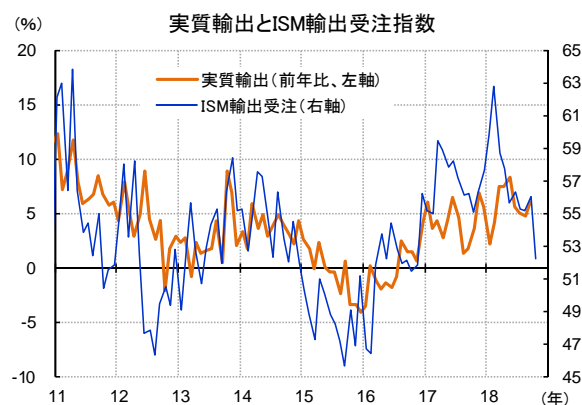
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 企業活動: 製造業の景況感はやや低下するも依然、高水準



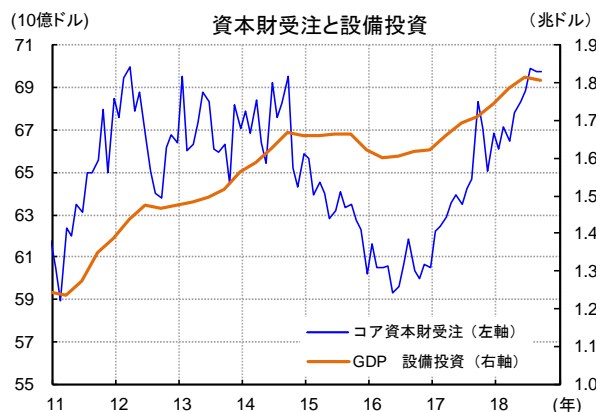
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: ISM 輸出受注は足許で低下



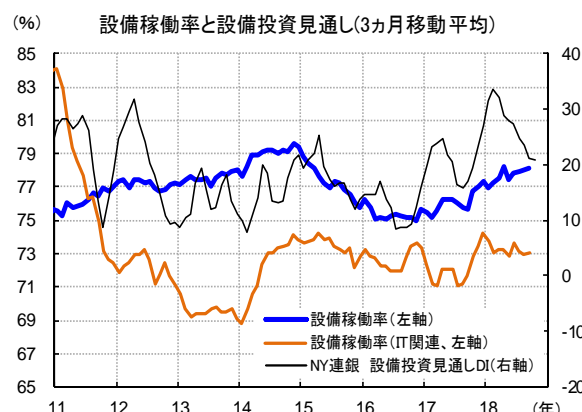
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: GDP の設備投資は比較的高水準



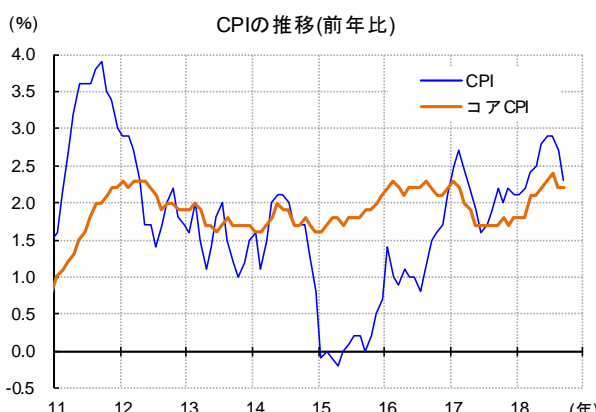
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備投資見通しは低下しつつも、稼働率は上昇傾向



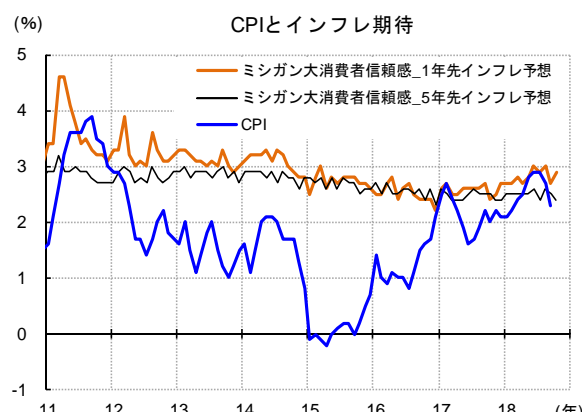
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: ヘッドライン、コアともに伸び率が鈍化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 1年先のインフレ予想は2.9%



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。

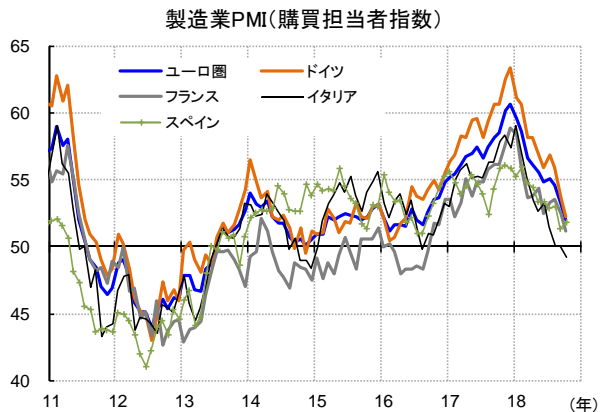


### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

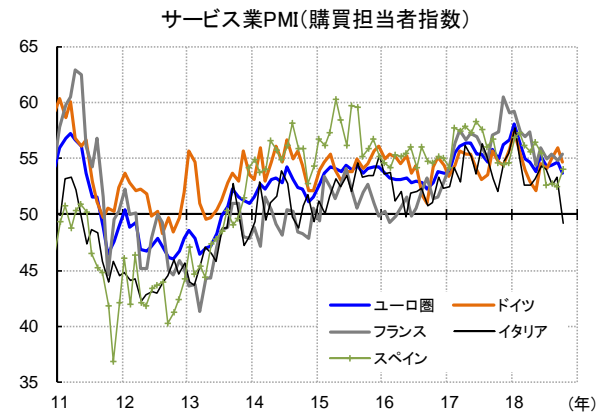
経済指標はやや勢いに欠け、各種政治リスクへの懸念もあり、景気は緩やかな拡大に止まる見込み。

企業景況感: イタリアはついに 50 割れ



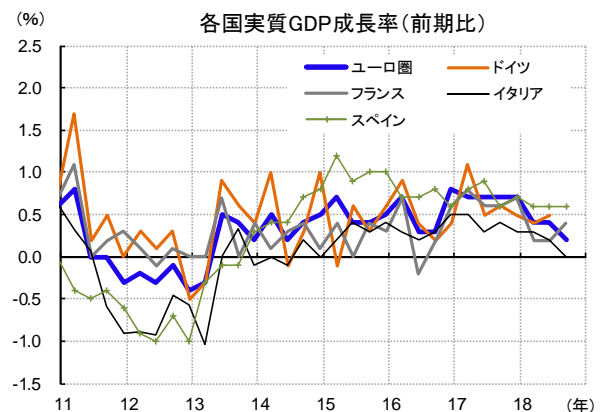
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業は各国まちまちとなるなか、イタリアが 50 割れ



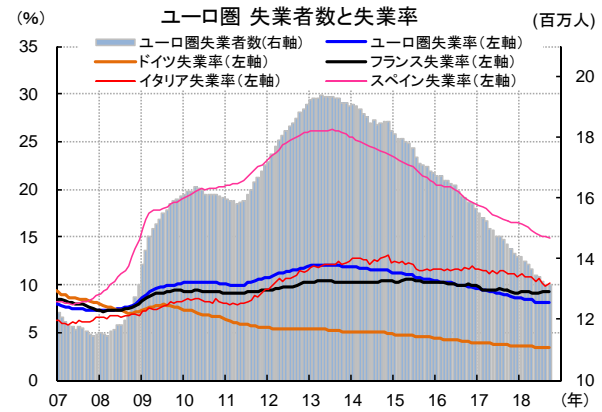
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 成長率は鈍化傾向



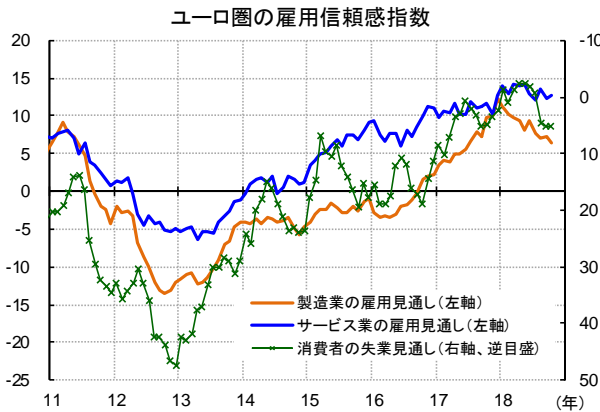
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも着実に低下



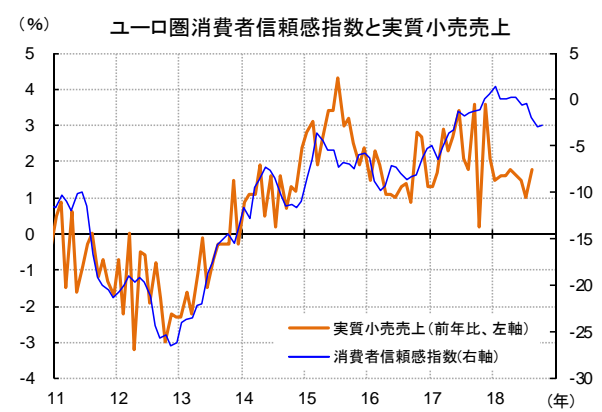
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業や消費者の雇用センチメントは低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

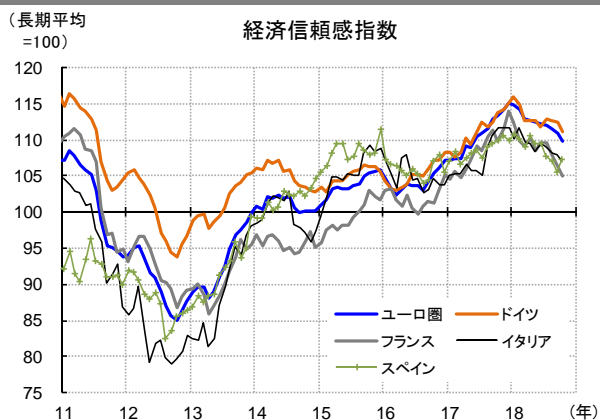
消費: 伸び悩む消費者センチメント



出所: Bloomberg より TDAM 作成

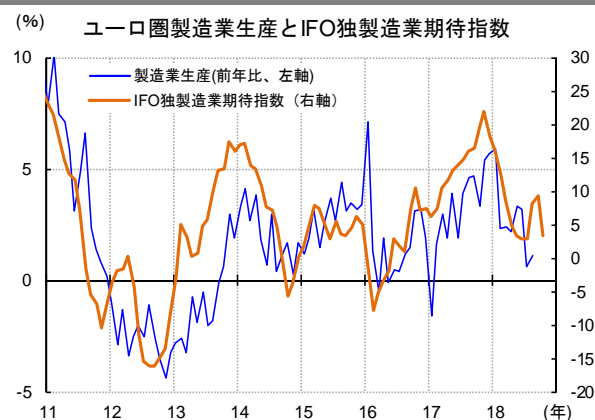
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 景況感指数: 各国とも景況感は軟調に推移



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

## 企業活動: 製造業生産は比較的低い伸び率



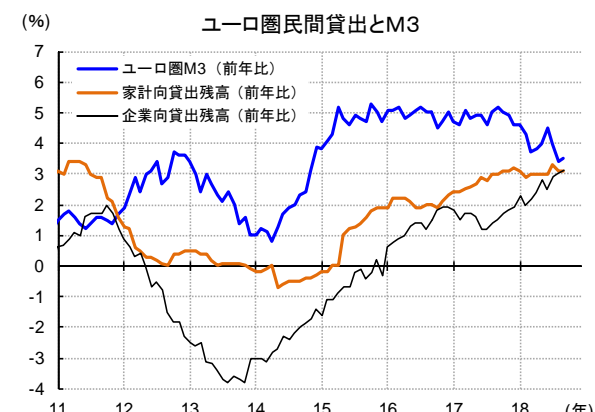
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金融: ECB の総資産規模拡大ペースが鈍化



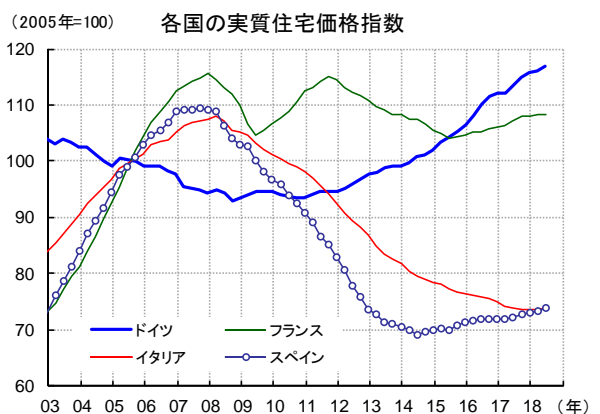
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 信用: M3 の伸び率は鈍化傾向



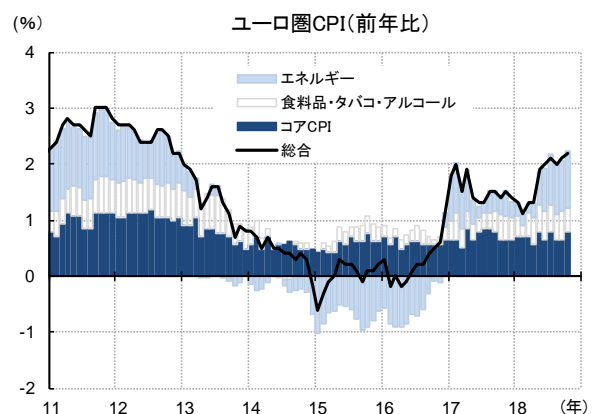
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 前年比 2%を超える伸び



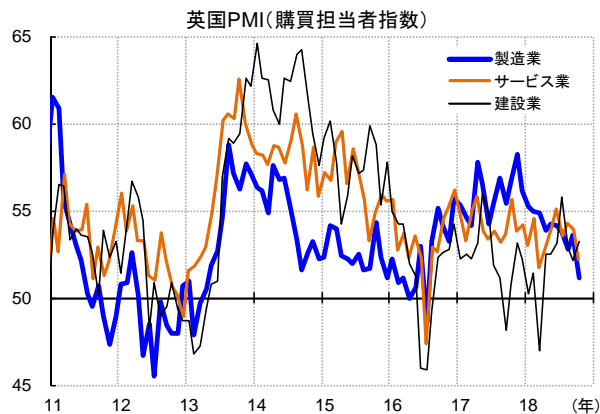
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

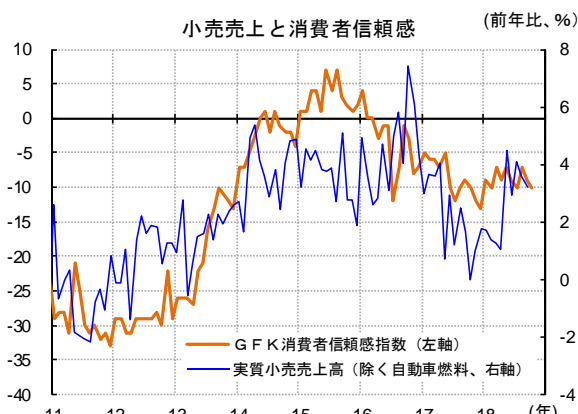
## (2) 英国経済

欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

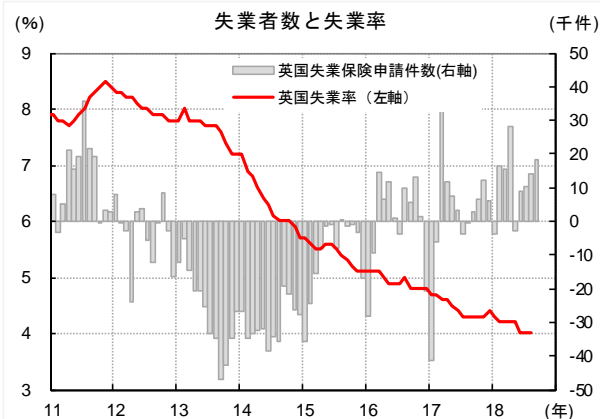
### 企業景況感: 製造業は軟調



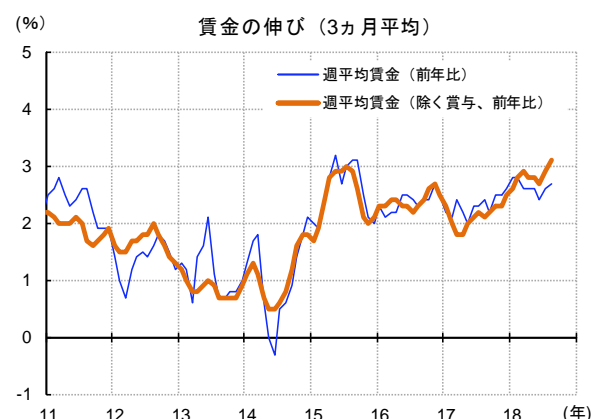
### 消費: 実質小売売上高は概ね堅調



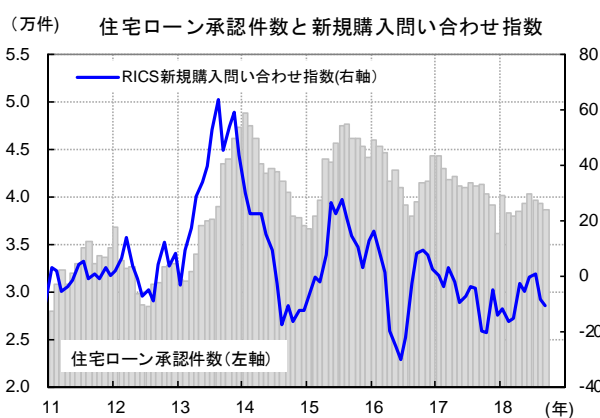
### 雇用: 足許の失業率は4%



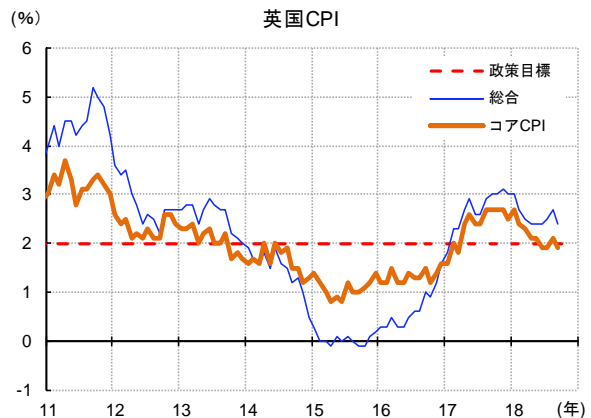
### 労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3%超



### 住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が足許低下



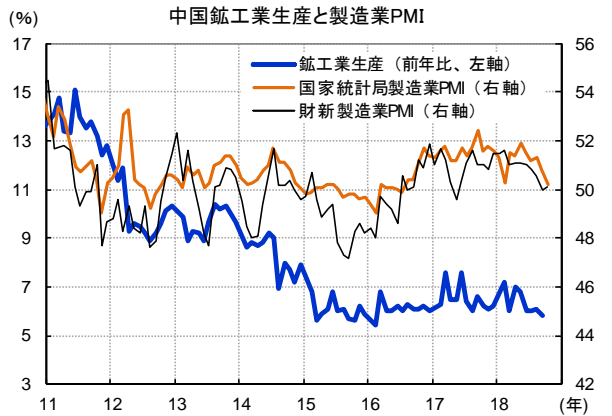
### 物価: コアインフレ率は政策目標近傍



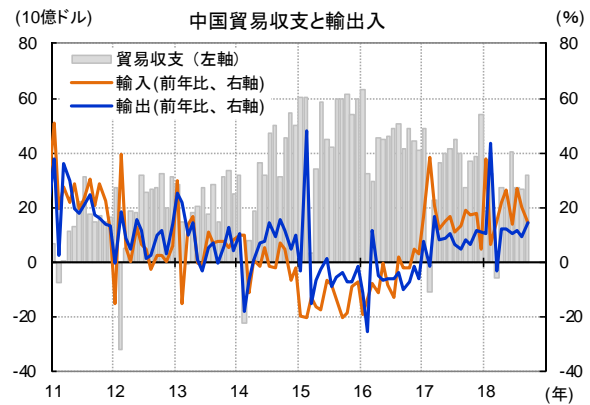
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

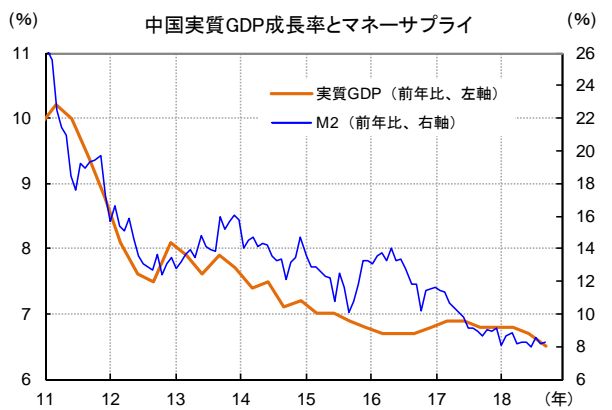
### (1) 中国経済および市況関連



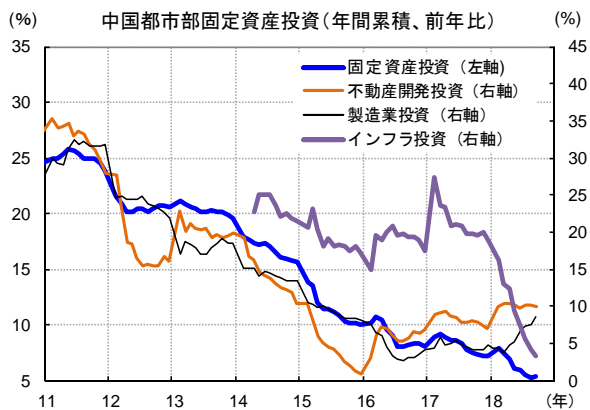
出所: Bloomberg より TDAM 作成



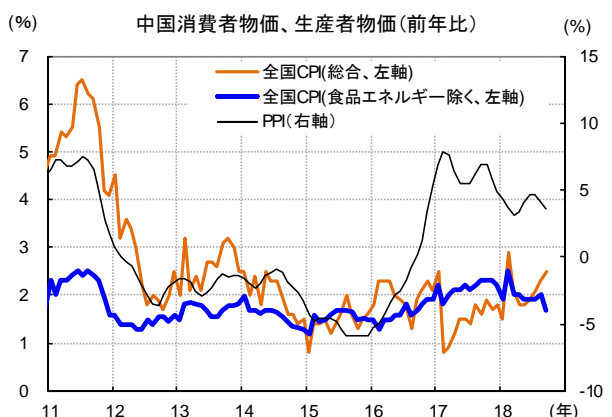
出所: Bloomberg より TDAM 作成



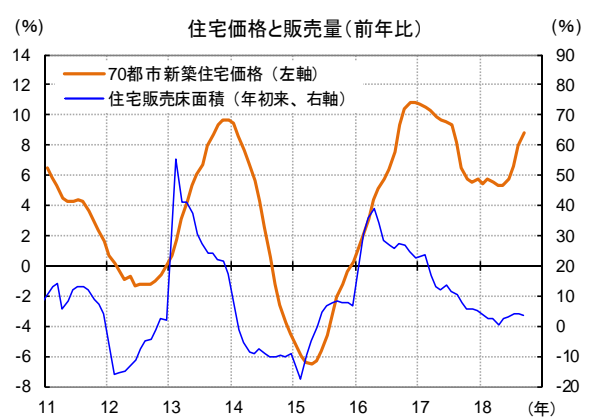
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

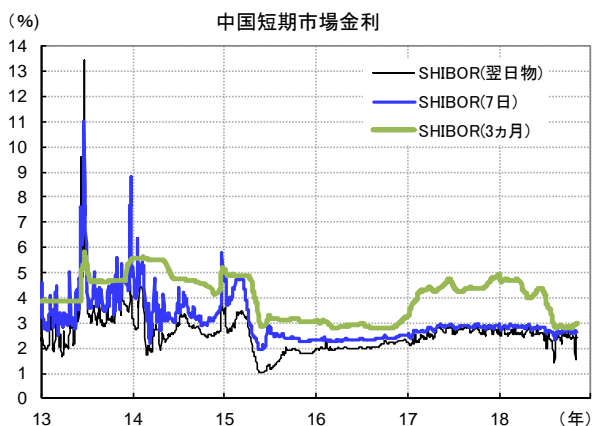


出所: Bloomberg より TDAM 作成

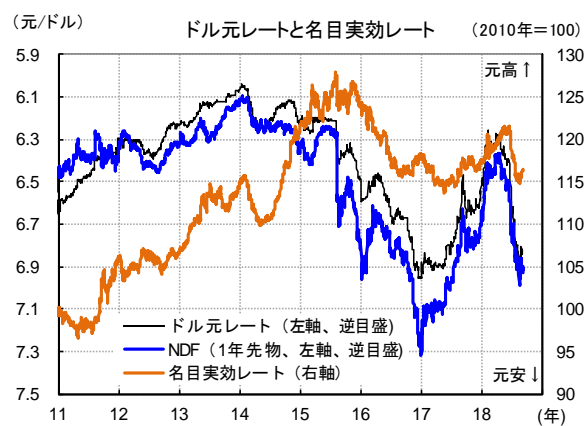


出所: Bloomberg より TDAM 作成

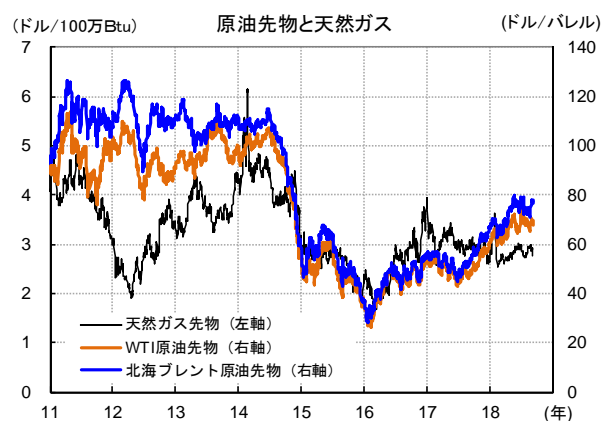
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



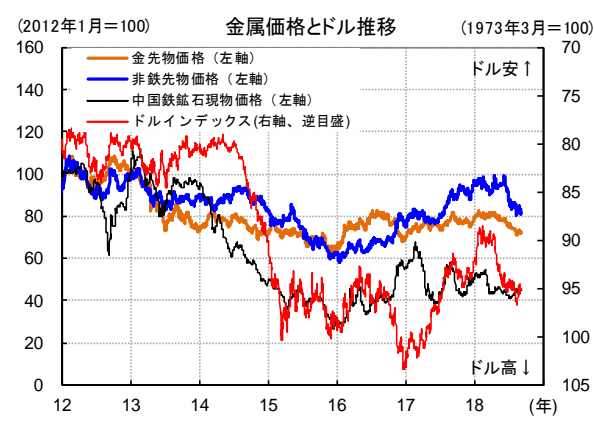
出所: Bloomberg より TDAM 作成



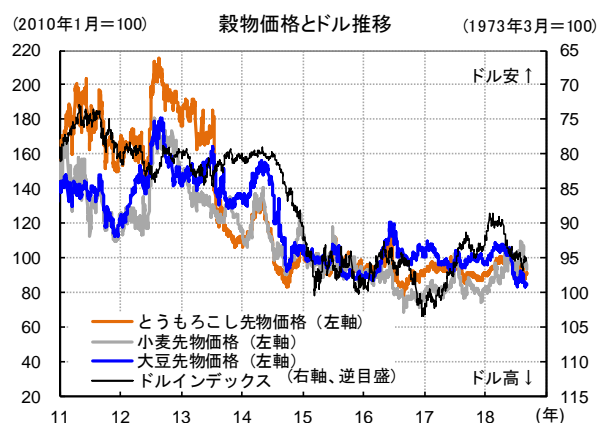
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



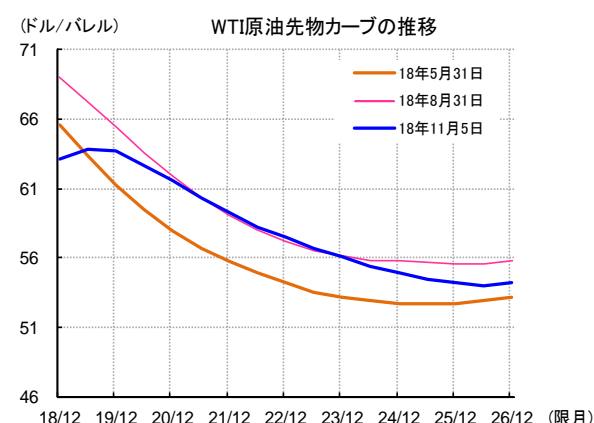
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



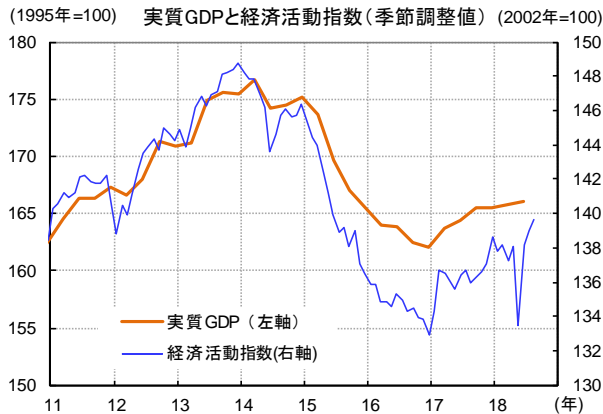
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



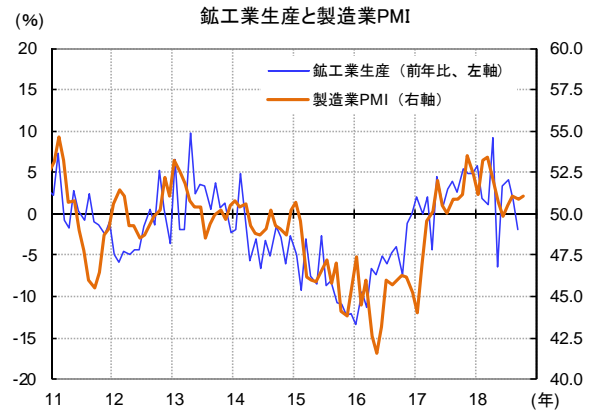
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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



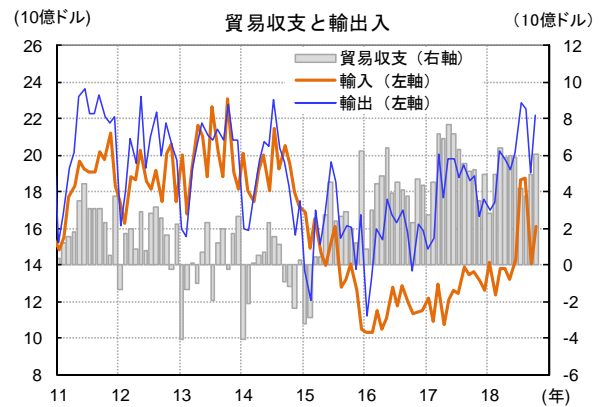
出所: Bloomberg より TDAM 作成



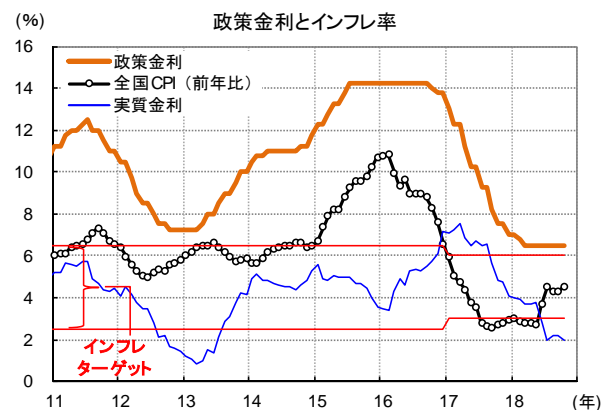
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

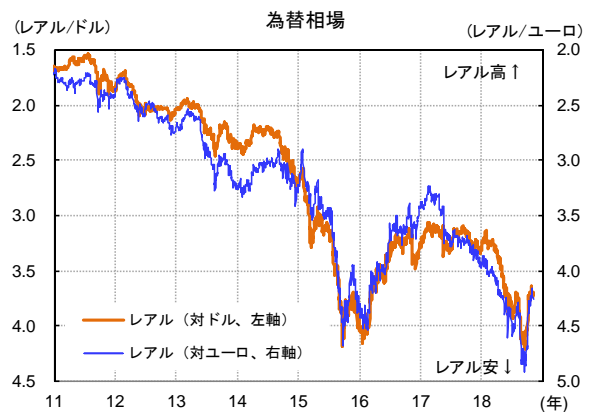


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

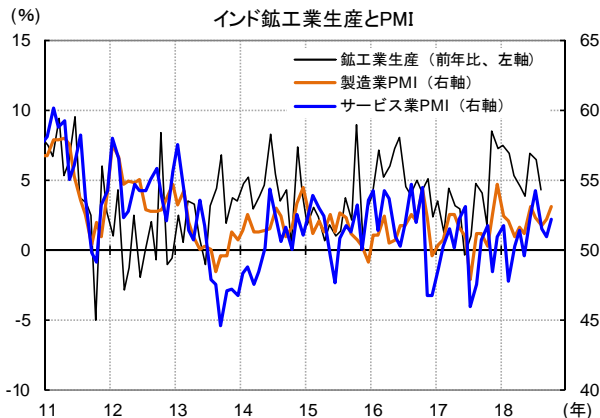
出所: Bloomberg より TDAM 作成



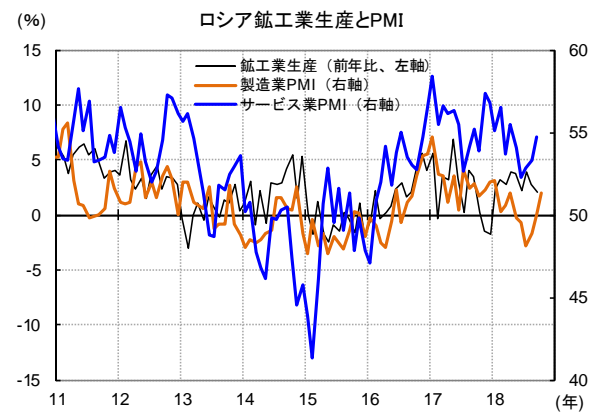
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

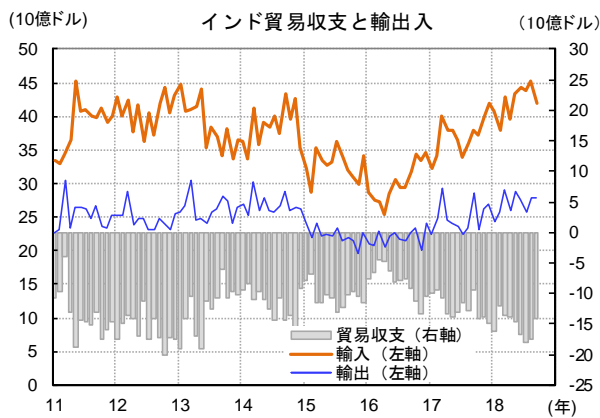
## (3) インド経済・ロシア経済



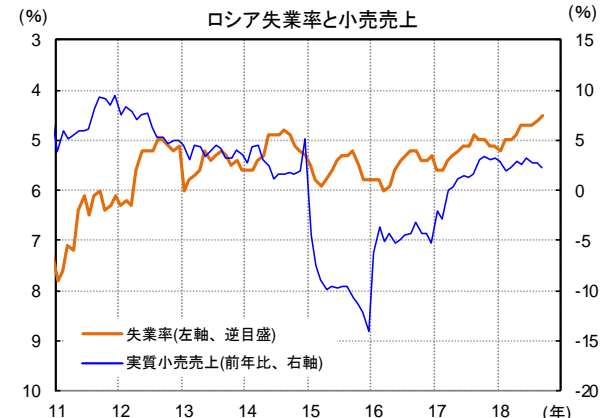
出所: Bloomberg より TDAM 作成



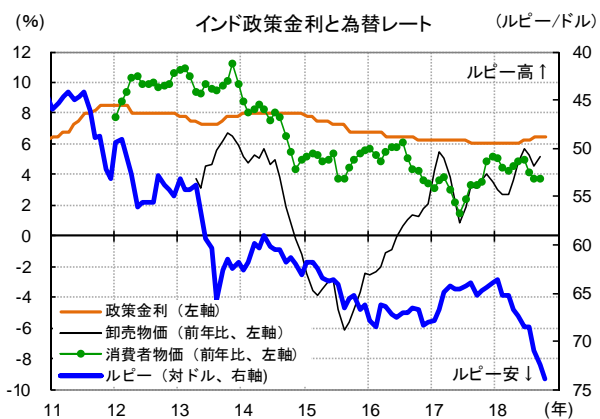
出所: Bloomberg より TDAM 作成



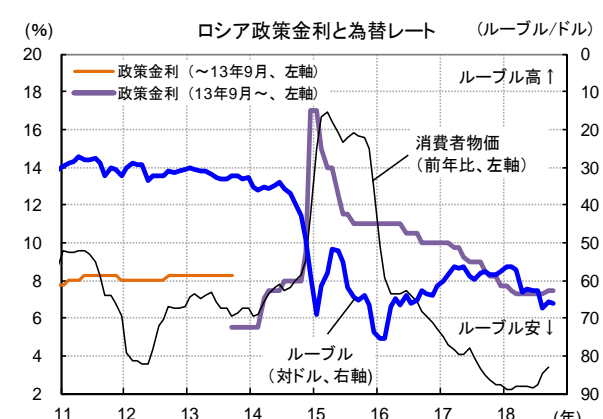
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



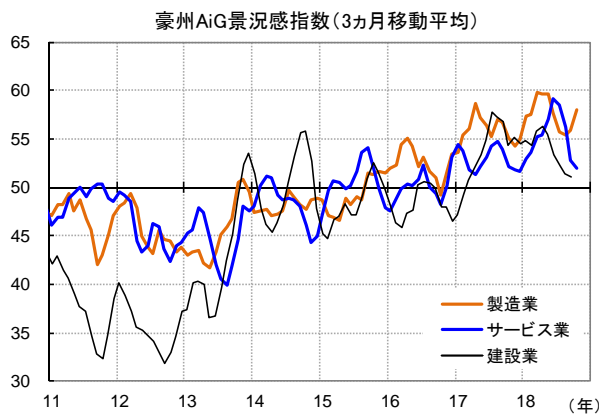
出所: Bloomberg より TDAM 作成



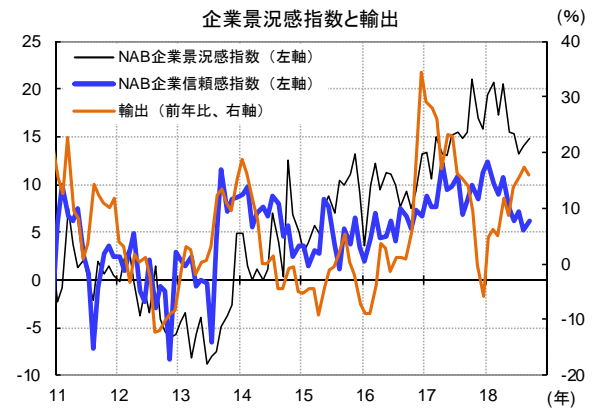
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

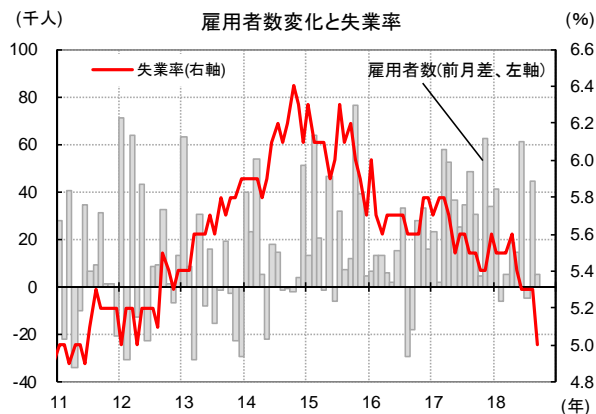
## (4) オーストラリア経済



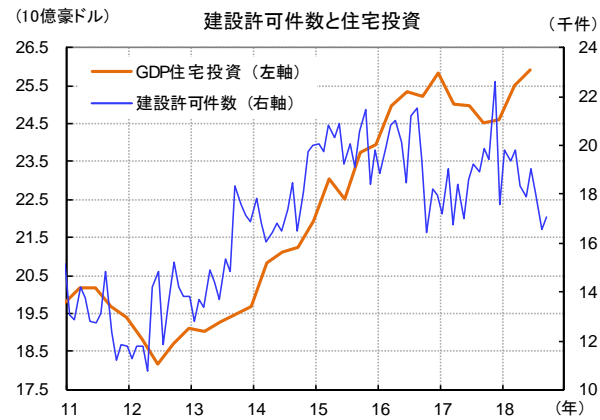
注: AiG(豪州産業グループ)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



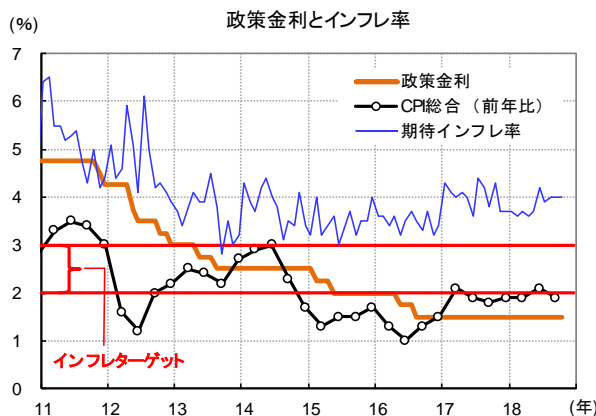
出所: Bloomberg より TDAM 作成



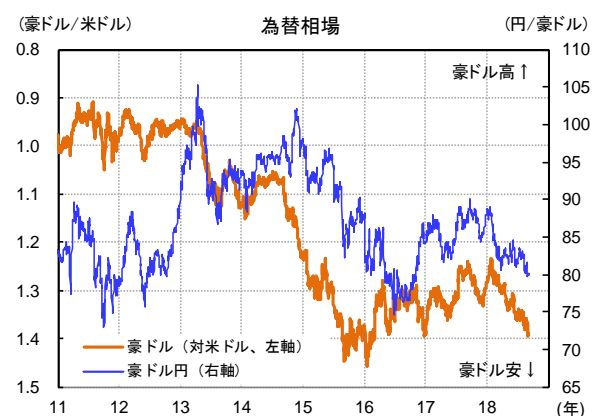
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



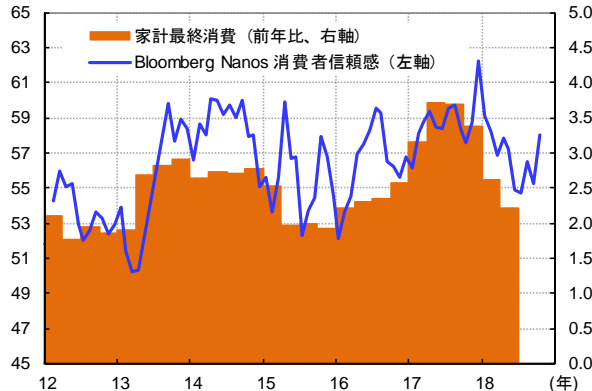
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



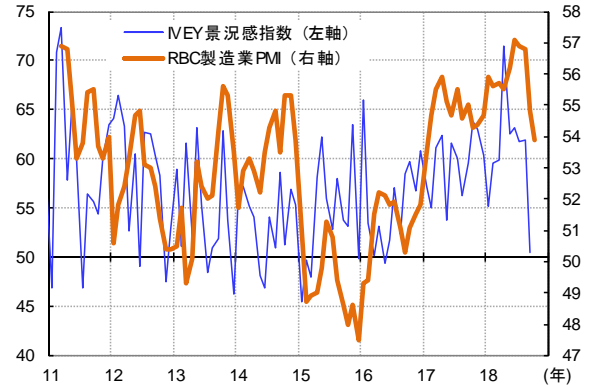
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



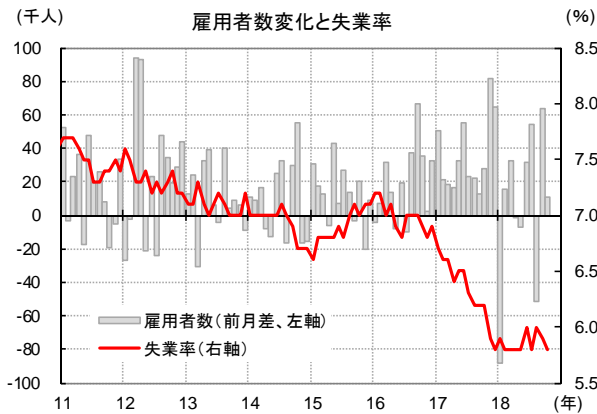
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



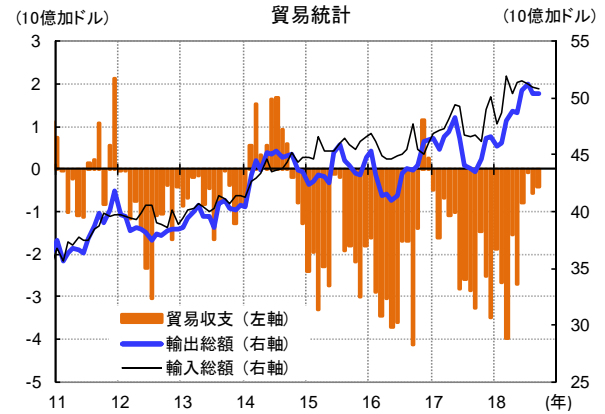
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



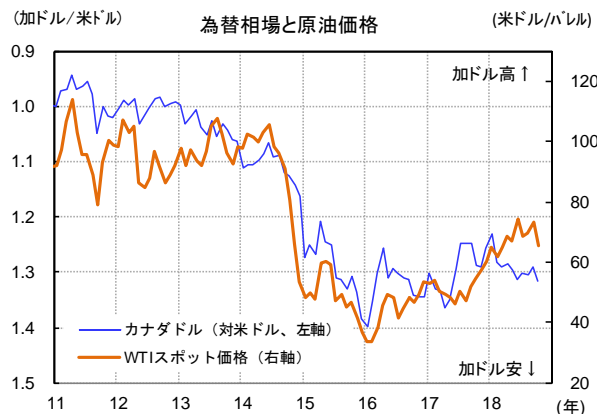
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



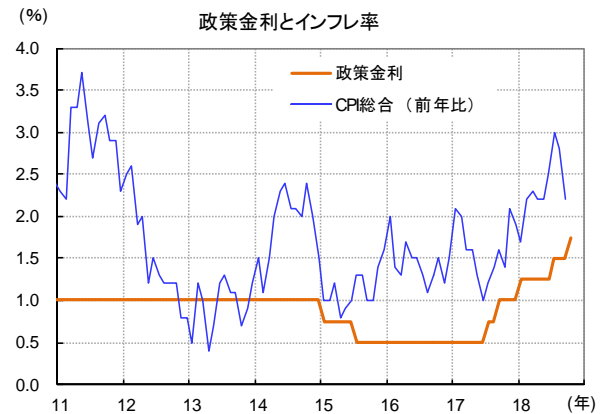
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



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。

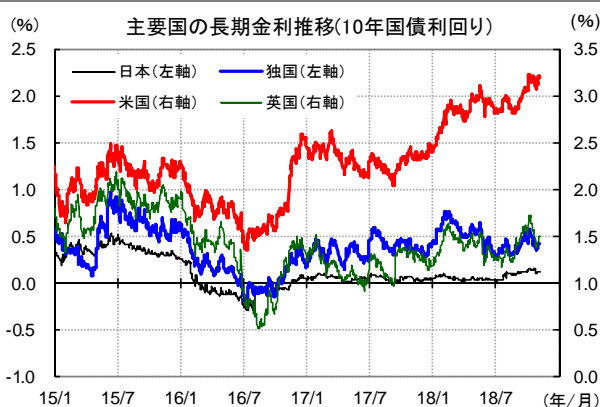
##### ○ 金融政策について

日銀は、10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。日銀は7月末の金融政策決定会合で、金融政策の「柔軟化」姿勢を示したが、実質的には現行の金融緩和策を継続するための「柔軟化」であったことから、当面は現行の金融緩和策が据え置かれるとの見通しが市場の大方の予想であった。そうした予想どおり、前回9月の金融政策決定会合に引き続き、10月の会合でも現行の政策が維持された。特に、今回の金融政策が決定される前には、世界的に株価が大幅下落しており、金融緩和策の後退と受け止められるような政策を決定し難い状態にあったと推察される。10月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)においても、海外経済の動向を中心に下振れリスクを警戒している姿勢がうかがえた。しかし一方で、市場参加者の一部には、金利上昇を見込む向きもある。10月上旬に公表された日銀職員のワーキングペーパーでは、国債買入れのストックによる効果がフローによる効果を上回ることが示され、日銀がオペの減額に動くのではないかという見方が広がった。また、10月下旬に公表された金融システムレポートでは、低金利環境が長期化するなか、金融機関間の競争激化もあって、金融機関の積極的な貸出スタンスが継続していることを指摘し、金融機関の貸出態度判断DIがバブル期以来の最高水準で推移していると示した。日銀が金融緩和策の副作用を警戒している様子が見える。基本的には、現行の金融政策を維持するとみているが、買入れオペの減額などを通じて、長期金利についてレンジ上限近くまでの上振れを促す可能性もあるとみている。

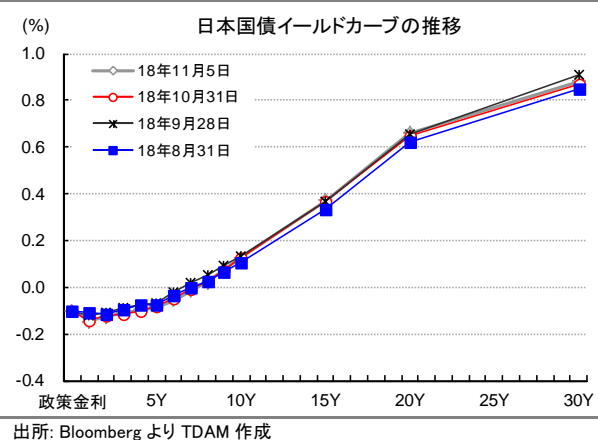
##### ○ 長期金利

日本の長期金利は、7月の金融政策決定会合後は、一時的に0.1%を下回る水準での取引がみられたものの、基本的には0.1%を上回る水準での取引が続いている。日銀は、市場機能の改善については意識しているとみられ、これが一部の市場参加者の金利上昇期待に繋がっていると考えられる。緩やかな物価上昇と軟調な企業景況感が重しとなるなか、0.0%～0.2%のコアレンジでの推移を見込むが、金融緩和策の副作用に対する日銀の姿勢によっては、レンジの上限に向かう動きが見られる可能性もあろう。

国内金利は他国に比べ変動幅が限定的

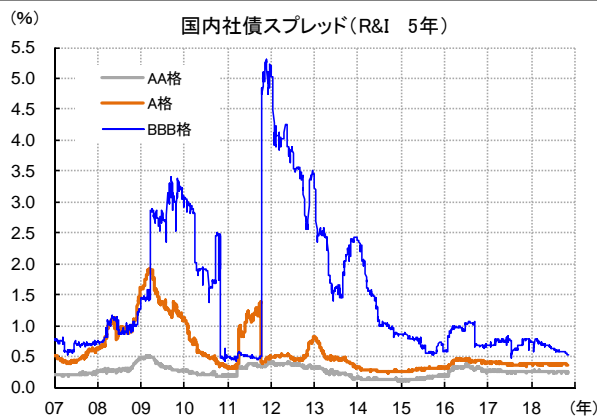


イールドカーブ全般、レンジ内での推移



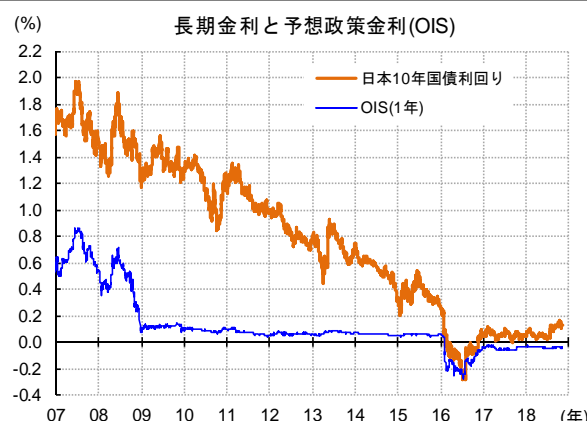
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

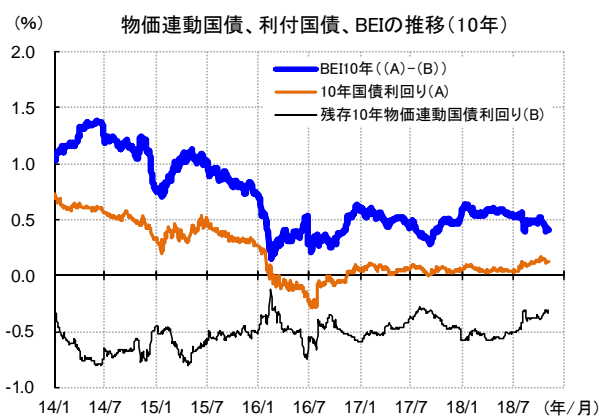
## OIS は依然としてマイナス圏



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。

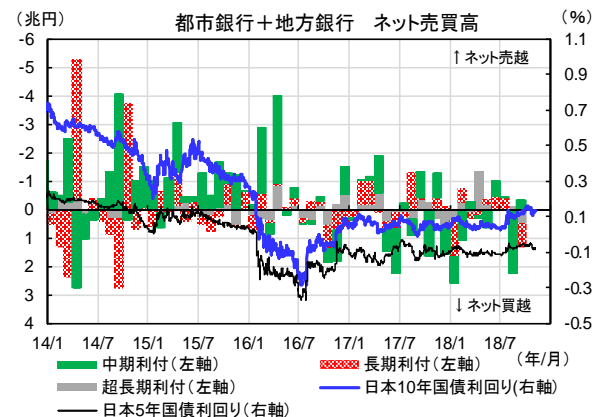
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

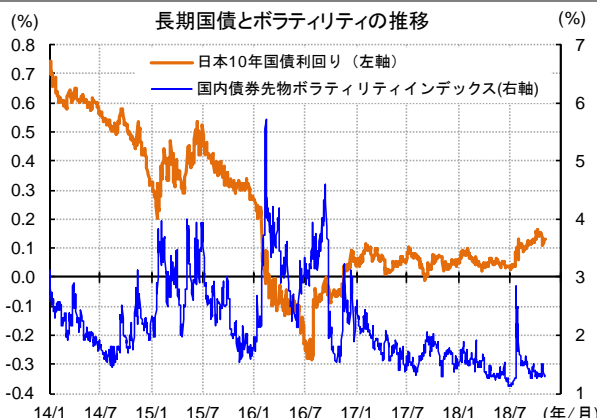
## 9月は銀行が長期利付債や超長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

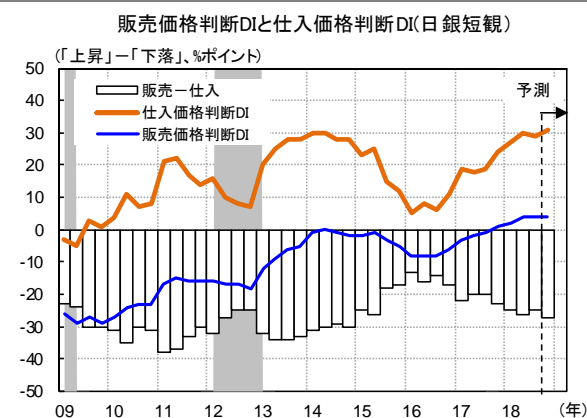
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## ボラティリティは低位で推移



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

## 仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

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

## 1-2. 米国債券

長期金利は、堅調な米国経済を背景に、緩やかな上昇を見込む。

### ○ 金融政策について

9月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)においては市場予想通り0.25%の利上げが決定され、ドットチャートでは、FOMCメンバーの中心的な見方によると、2019年および2020年の利上げ見通しは前回(6月公表)から変わらずそれぞれ3回と1回であった。一方で2021年については利上げが予想されておらず、2020年で利上げを一旦停止すると予想していることがうかがえる内容であった。このFOMCに関して、議事録が先般公表されたが、幾人かの参加者がFF金利を当局が予想する中長期的なレベルを上回る水準へ一時的に引き上げることが必要になると判断したと記され、市場参加者にとってはタカ派と受け止められた。

米国景気は、依然として極めて堅調な状況にある。第3四半期のGDP成長率(速報値)は前期比年率3.5%と潜在成長率を上回る伸びが示された。前期に4.2%という高い成長率が示されていたことから、多少の反動減が生じる可能性があったものの、力強い伸びを維持した。一部報道のとおり、在庫投資はGDPの伸び率に大きく寄与しており、先行きにかけてこの反動減が重しとなる可能性はあるが、個人消費は2.7%ptと引き続き高い寄与度を示している。第3四半期のGDPにおいて設備投資は目立った寄与が見られなかったが、高水準で設備稼働率が推移していることに鑑みると、先行きにかけてGDP成長率に寄与する可能性は依然としてある。米国経済については、引き続き堅調に推移するとみている。

### ○ 長期金利

米国長期金利は、4月以降振れを伴いながらも2.8%から3%をコアレンジとして、この前後で概ね横ばい推移してきたが、10月は大きく上昇し、一時はおよそ7年3ヵ月ぶりの高水準を付けた。その後は、大幅な株価下落を受けて金利は低下したものの、11月上旬に公表された10月の雇用統計の堅調さを背景に持ち直し、再び3.2%近傍で推移するなど、米国の実体経済の底堅さが意識された展開となっている。

今後については、これまで以上に物価の動向が意識された展開になるとみている。10月に公表された消費者物価指数、生産者物価指数、輸入物価指数、PCEデフレーター、いずれも前年比伸び率は鈍化した。これが一時的なものか、基調的なものかによって、FRBの対応は異なるとみられ、注視している。一方で、関税引き上げによる物価上昇は次第に顕現化するとみている。米国経済が概ね堅調に推移し、物価についても伸びが基調的に鈍化しない限りは、FRBは段階的に利上げを行うであろう。長期金利も緩やかに上昇基調を辿るとみている。

## 1-3. ユーロ圏債券

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

### ○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は10月に理事会を行ったものの、金融政策については6月の理事会で示されたものから基本的には変わっていない。資産買入れに関しては、月間の資産買入れ額は10月から150億ユーロに減額された。そして年内で資産買入れが停止される見込みである。また、政策金利については2019年夏までは現在の水準を維持する見込みである。なお、ECB理事会後の記者会見でドラギ総裁は、一部に経済の弱い動きを認めつつも、ベースラインを変えるには十分ではないとの姿勢を示した。

### ○ 長期金利

独国債10年利回りは、イタリアの信用格付や予算を巡る欧州委員会との攻防が注目されるなか、また世界的に株価が下落するなか、安全資産として独国債が選好される動きから、足許は低下気味で推移している。

先行きについては、米国金利が緩やかに上昇をしたとしても、欧州経済の弱さが意識されて、独国債10年利回りは、レンジ内での推移が続くと思われる。イタリアの予算に関する不透明感は依然としてくすぶっているほか、英国のEU離脱に関しても欧州委員会と合意がなされるか予断を許さない。また、ドイツでは州議会選挙でCSU(キリスト教社会同盟)およびCDU(キリスト教民主同盟)が敗北し、メルケル氏は2021年まで首相の座には留まりながらも、今年12月の党大会での党首選への立候補を断念する意向を示しており、レームダック化する可能性が高い。こうしたなか、安全資産としてドイツ国債が選好されやすい状況が続くとみている。

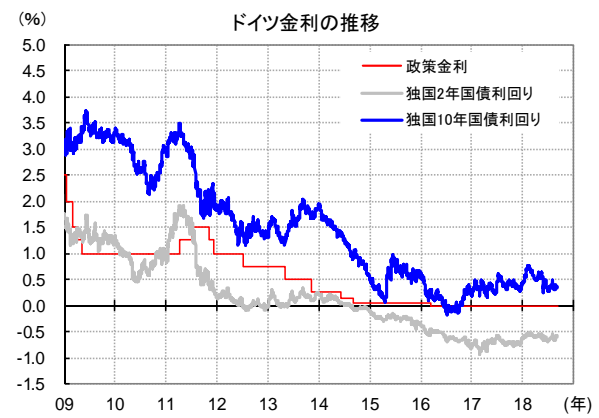
**【ご留意事項】**本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を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



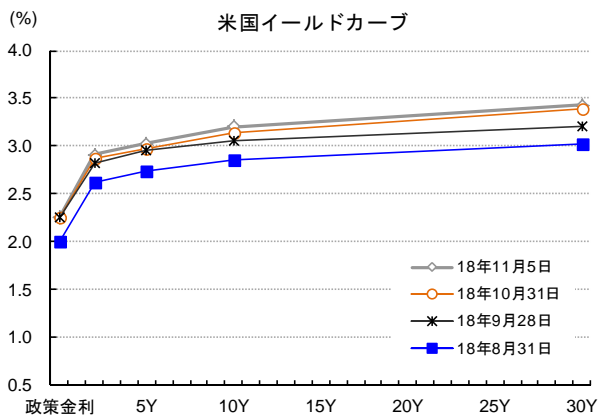
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



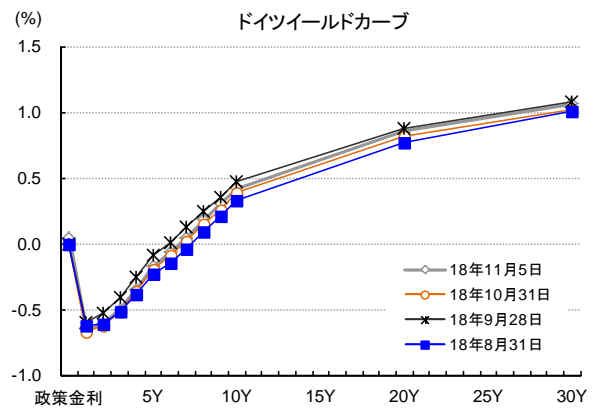
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) イールドカーブ全般、上方にシフト



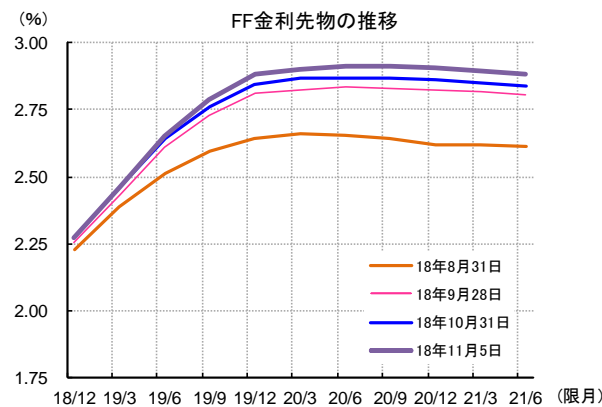
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) イールドカーブ全般、概ねレンジ内での推移



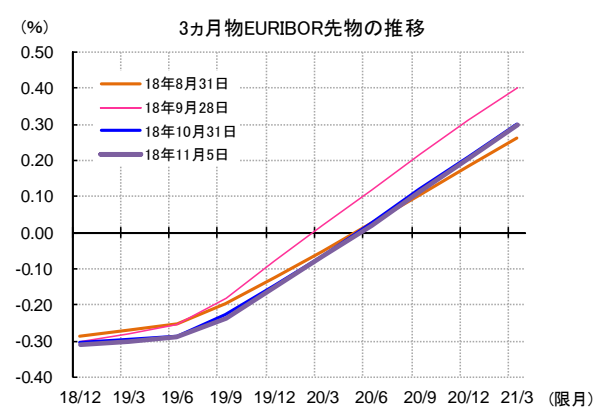
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場は 19 年末までに今後 2.8 回程の利上げを見込む



出所: Bloomberg より TDAM 作成

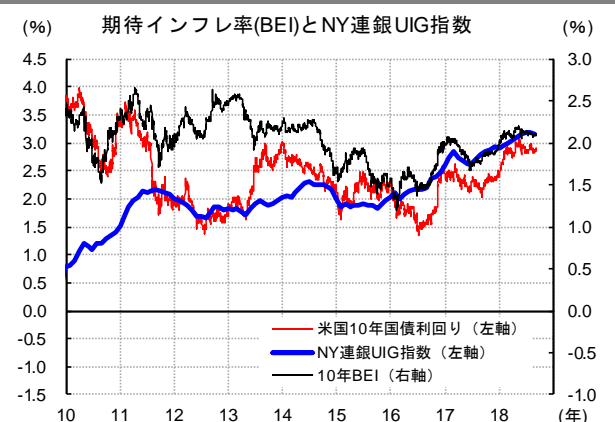
## (ユーロ圏) 先物市場は 19 年夏場まで利上げが行われないと織り込む



注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

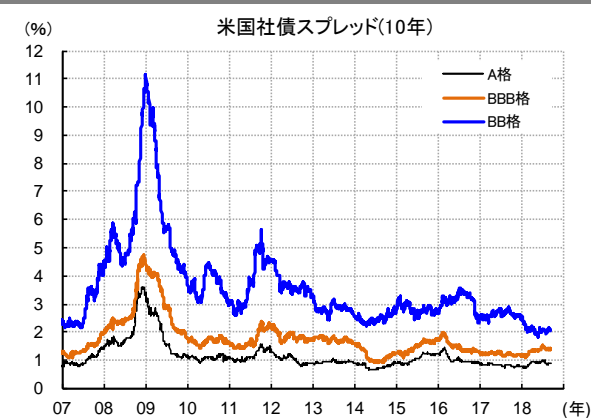
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (米国) 市場が見る期待インフレ率の上昇基調はやや一服気味



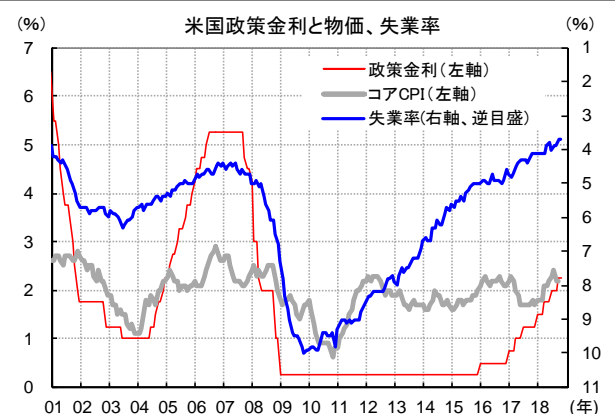
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 社債スプレッドはいずれの信用格付も概ね横ばい



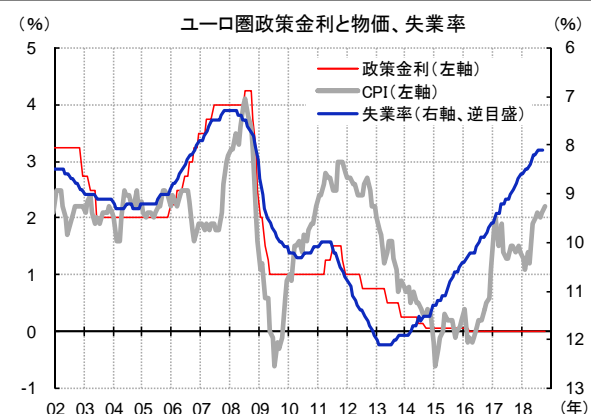
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 段階的に利上げを行うなかでも、インフレ率はFEDの目標近傍



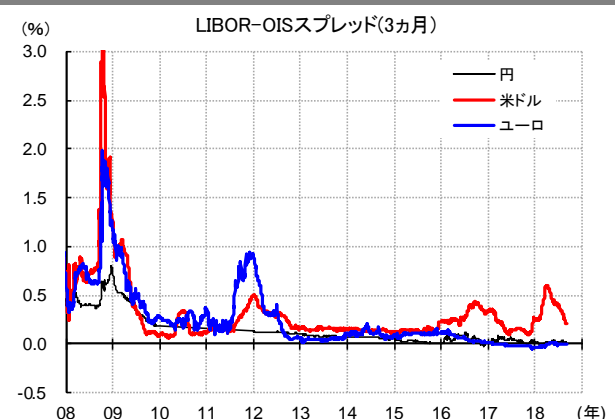
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



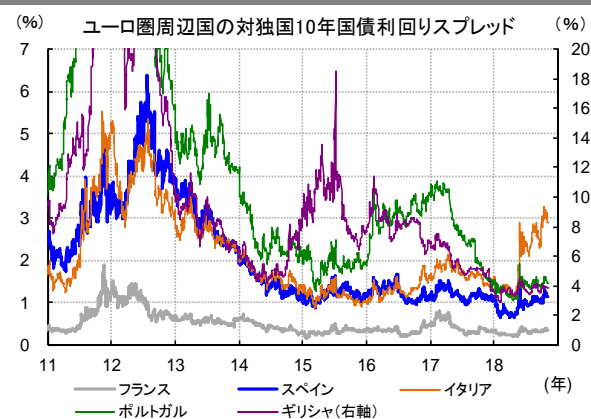
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 米ドルの LIBOR-OIS スプレッドはややピークアウト気味



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

## (ユーロ圏) イタリアの対独スプレッドは依然高水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 2. 株式

### 2-1. 国内株式

景気が緩やかに拡大すると見込まれるなか、割安度合も高まっており底堅い展開を見込む。

#### 〔需給動向〕

これまで国内株価の方向性に強い影響力を持ってきた外国人投資家は、10月は第4週分までで2.8千億円ほどの売り越しとなった。他方、「逆張り」傾向の強い個人投資家は同期間で1.2兆円近い買い越しとなった。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.20倍、PERは12ヵ月先予想ベースで11.9倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は2.21%程度である。予想PERは、先般の株価下落により大きく低下し、依然対米国で割安であり、過去の平均的な水準(5年平均:13.9、10年平均:15.0)に対しても、割安な水準にある(数値は10月26日現在)。

#### 〔業績動向〕

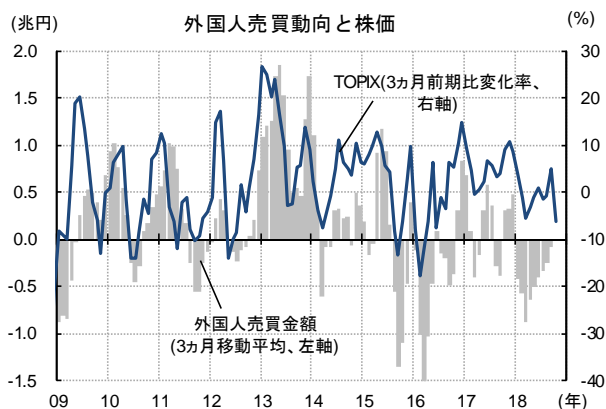
これまで市場の一部には、10月下旬から本格化する中間期決算発表シーズンで、企業側が発表する通期の業績見通しが、上方修正されるのではないかと見方があったものの、米中の貿易問題に対する懸念などが根強く、見通しを据え置いた企業が多い状況となった。こうしたなか、東証一部企業の2018年度の業績については、製造業では10%程度の経常増益が見込まれている。また、2019年度については、7%程度の経常増益が見込まれている。なお、中間決算において想定為替レートを円安方向に修正している企業が散見されるが、それでも、保守的な水準に止めている企業も多く、先行きは企業収益が上振れる可能性もあるとみている。

#### 〔株価見通し〕

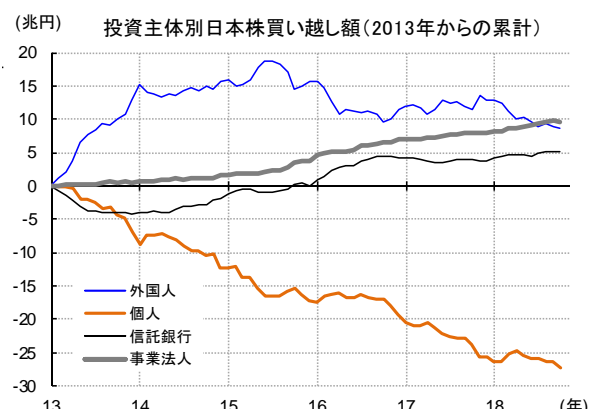
国内経済は、中国経済が減速しつつある余波を受けて、やや力強さに欠ける状況となっている。ただし、中国政府は政策対応により景気下支えすると見込まれる。中国経済が持ち直せば、国内経済への影響が限定的なものに止まる可能性もある。また国内でも、年末にかけて編成される予定の第二次補正予算は、来年の消費増税を前に大規模なものになるのではないかとみている。こうした状況を背景に、緩やかな景気拡大を見込む。

株式市場の今後については、リスクパリティ戦略による機械的な株式の売りが市場全体の重しとなる点には依然として警戒しつつも、バリュエーション面などから、株価は上昇に転じるとみている。リスクパリティ戦略のファンドの中には、機動的に売買しているファンドもあると思われる一方、一部のファンドではヒストリカルデータをもとに市場の動向に後追的に売買しているとの指摘がされている。こうしたファンドは株価が大幅下落した後、株価が割安水準でもなお売却を続けている可能性がある。これが株式市場の重しとなる可能性には警戒している。しかし、バリュエーション面に目を向ければ、割安度合は高まっている。また、インデックスファンドが市場での存在感を増す中、優良銘柄が割安な水準で放置されている可能性もあり、アクティブファンドのファンドマネジャーや個人投資家がこうした銘柄を物色する動きも今後みられ、株価の上昇に寄与するのではないかとみている。

外国人投資家の売り越し額は減少傾向

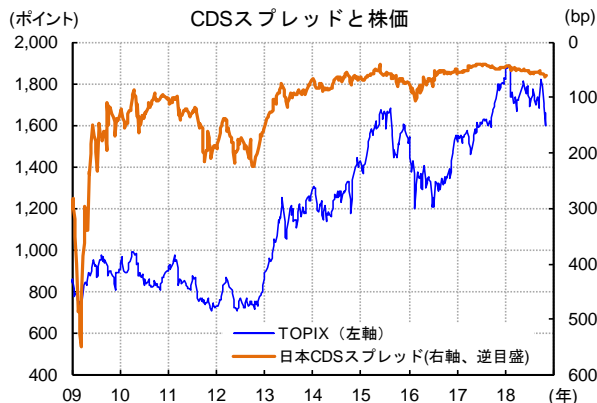


9月単月は個人は売り越しに転化



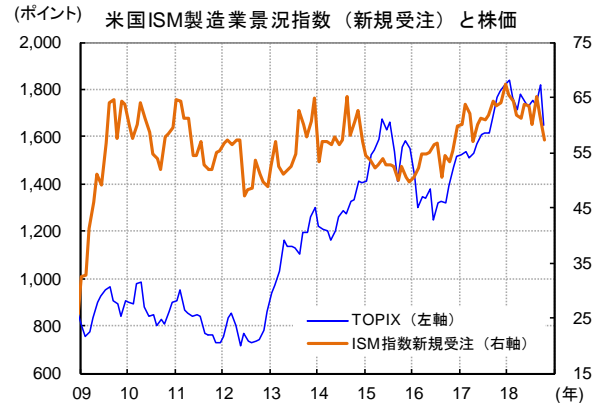
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## CDS スプレッドは低水準で推移



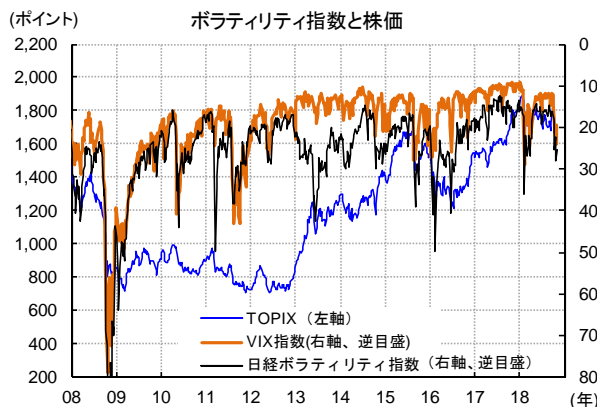
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国の景況感指数は低下、国内株も下落



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

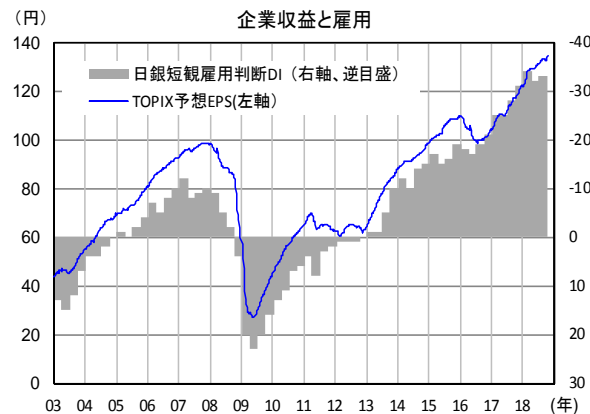
## ボラティリティ指数は上昇



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

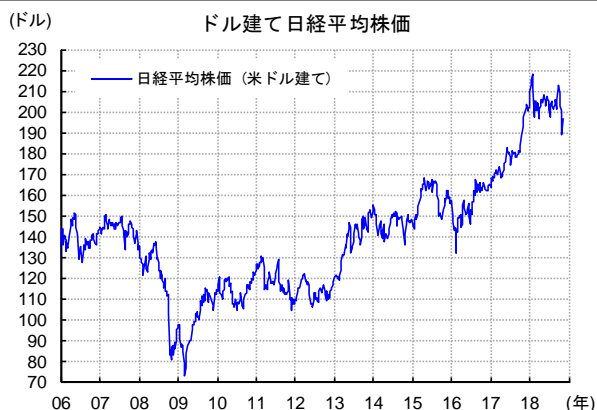
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 企業収益見通しは改善基調が継続するなか、人手不足は依然懸念材料



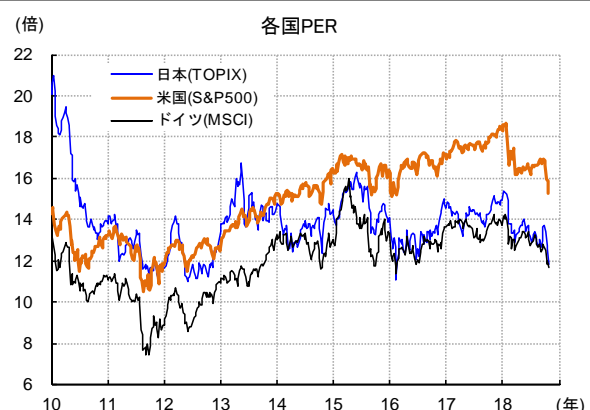
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## ドルベースでも日本株は下落



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

## 日本株のバリュエーションは過去 5 年平均よりも割安



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

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

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

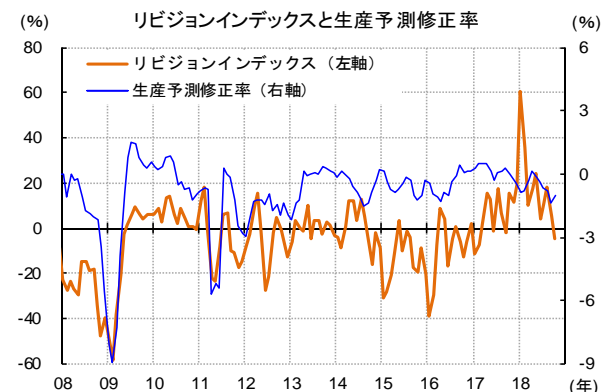


## 18 年度の日本企業収益は前年度比 7%を超える経常増益を見込む

	2017年度:前年比			2018年度(予想):前年比			2019年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	+7.9%	+9.5%	+6.4%	+4.7%	+4.0%	+5.3%	+2.7%	+3.0%	+2.4%
(修正率)				+1.5%	+0.0%	+2.9%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%
経常利益	+14.8%	+22.3%	+9.1%	+7.5%	+10.0%	+5.4%	+5.9%	+7.1%	+4.8%
(修正率)				+1.0%	▲0.7%	+2.4%	▲0.7%	▲0.2%	▲1.1%
当期利益	+21.2%	+31.5%	+13.2%	+2.7%	+5.8%	▲0.1%	+8.2%	+7.4%	+9.1%
(修正率)				▲0.7%	▲0.6%	▲0.8%	+0.7%	▲0.2%	+1.6%

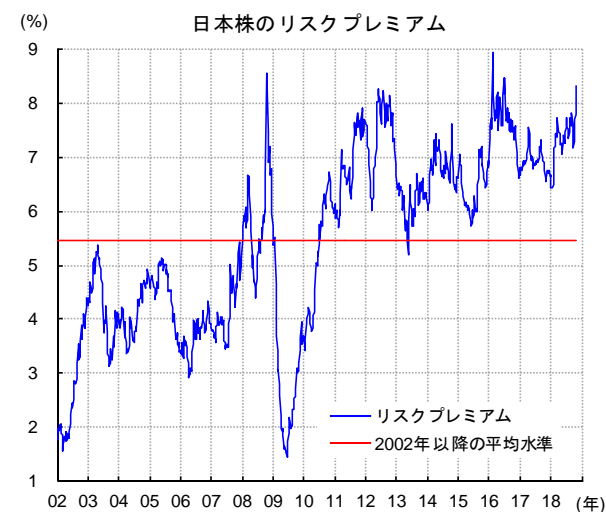
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは11月5日現在。  
修正率は10月3日データとの差。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## リビジョンインデックスは足許で小幅にマイナス



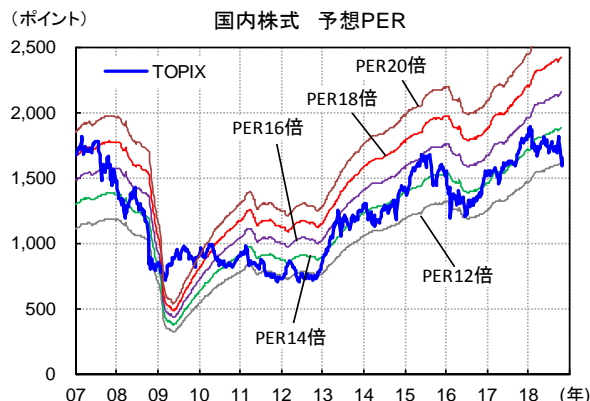
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## 足許、リスクプレミアムは 8%を超える状況



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

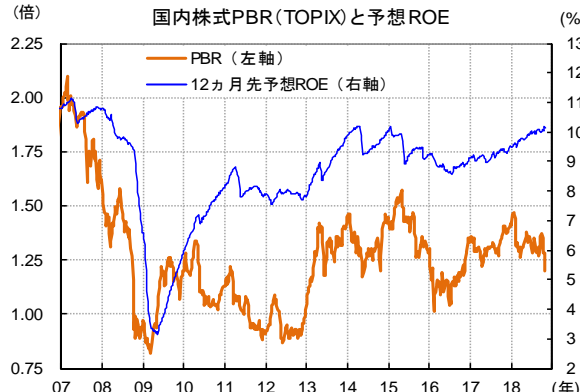
## 予想 PER(12 ヵ月先)は足許で 11 倍後半



注: 12 ヵ月先予想ベース。

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

## 足許、PBRは 1.20 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 2,249 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%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.7)	(95.3)	(109.0)	(122.6)	(136.2)	(149.8)
リスクプレミアム	4%	1.45	1.70	1.94	2.18	2.42	2.66
	5%	1.17	1.37	1.56	1.76	1.95	2.15
	6%	0.98	1.14	1.31	1.47	1.63	1.80
	7%	0.84	0.98	1.12	1.26	1.40	1.54
	8%	0.74	0.86	0.98	1.11	1.23	1.35
9%	0.66	0.77	0.88	0.99	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%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.7)	(95.3)	(109.0)	(122.6)	(136.2)	(149.8)
リスクプレミアム	4%	1,980	2,310	2,640	2,970	3,300	3,630
	5%	1,594	1,859	2,125	2,391	2,656	2,922
	6%	1,334	1,556	1,778	2,000	2,223	2,445
	7%	1,147	1,338	1,529	1,720	1,911	2,102
	8%	1,005	1,173	1,341	1,508	1,676	1,843
9%	895	1,045	1,194	1,343	1,492	1,641	

注: 括弧は、BPS1,362 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

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

### [米国株式]

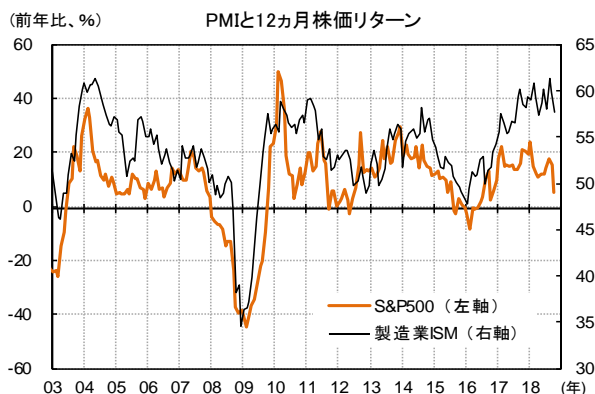
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは15.3倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.5、過去10年平均:14.7程度)近傍にある。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2018年については、足許では26%程度の増益が見込まれている。また、2019年についても10%程度の増益が見込まれている(数値は10月26日現在)。

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

こうしたなか、米国の株価は、米中貿易問題に対する懸念や、10月上旬の大幅な金利上昇に対する警戒感をトリガー(引き金)として大幅下落したが、リスクパリティ戦略を用いたファンドやCTA(商品投資顧問)ファンドが、機械的に株式売却を進めたとみられ、これが株価下落を助長したと言われている。また、サウジアラビア人記者の殺害を巡って、中東の地政学リスクを懸念した動きも株価の重しとなった。

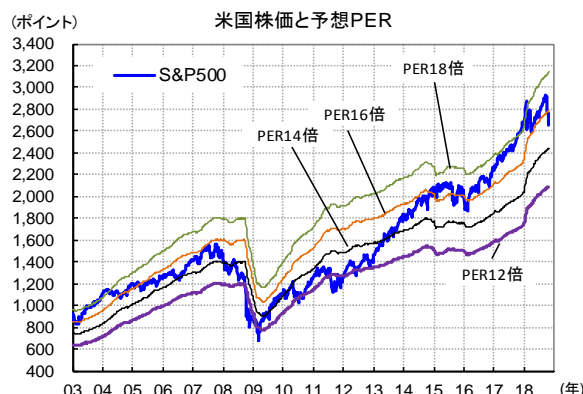
日銀の金融システムレポートでは、米国の株式オプション市場から抽出したテールリスク指標「SKEW」が9月時点で大きく上昇していることを踏まえて、先行きの株価の調整を示唆していた。10月の株価急落後、「SKEW」は大きく低下し、これまで拡大していた「歪み」は大幅に解消する形となった。株価下落に向けた不均衡が解消されたことで、更なる株式の売り圧力は限定的なものとなろう。また、前述のとおり、米国経済は堅調に推移しており、先行きについても底堅く推移すると見込まれる。中間選挙といった政治的な不透明感が払拭した後は、良好なファンダメンタルズに再び目が向き、そうしたなかで株価は上昇するとみている。

堅調な景況感と比べて、やや低めの株価リターン



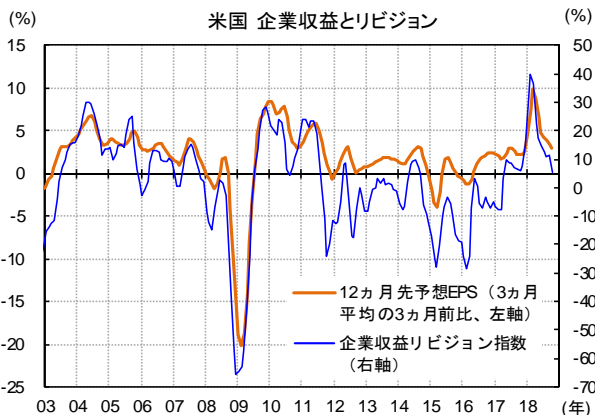
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 15 倍前半へ低下



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

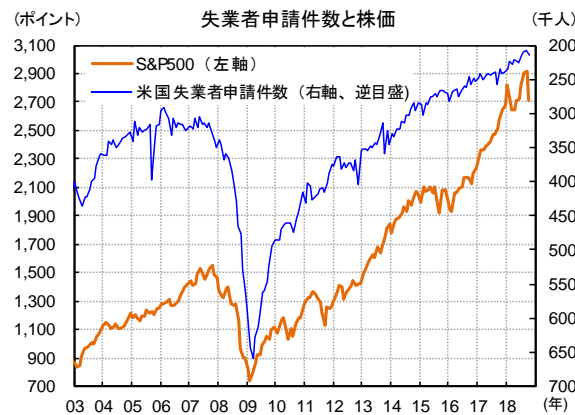
企業収益リビジョン指数は低下気味



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回復に寄与する見通し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

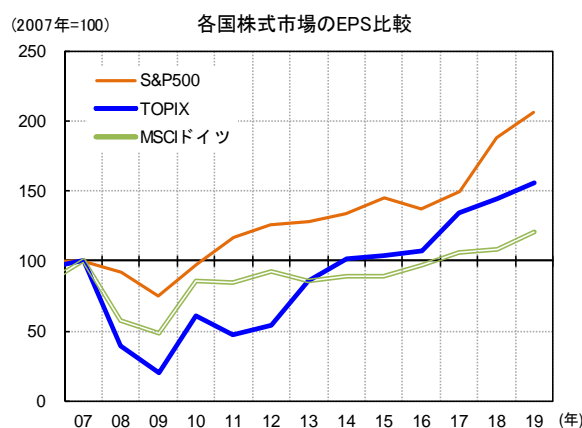
**【ご留意事項】**本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を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

## ドイツ・英国の株価は足許で下落



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(18年、19年)は、米国:26%、10%、日本:8%、8%、ドイツ:2%、11%



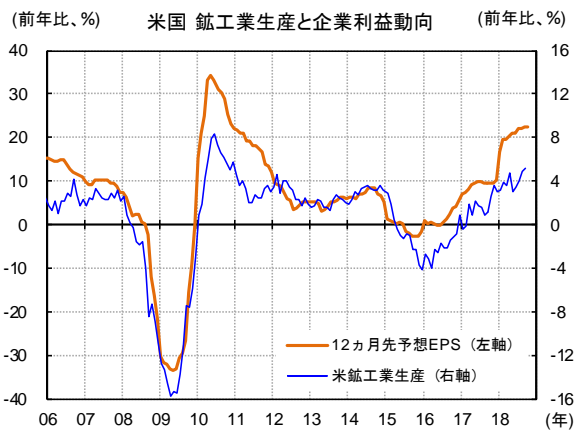
注: 17年までは実績EPS、18年以降は予想EPS  
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

## 株価は足許で下落するも、業績見通しは堅調



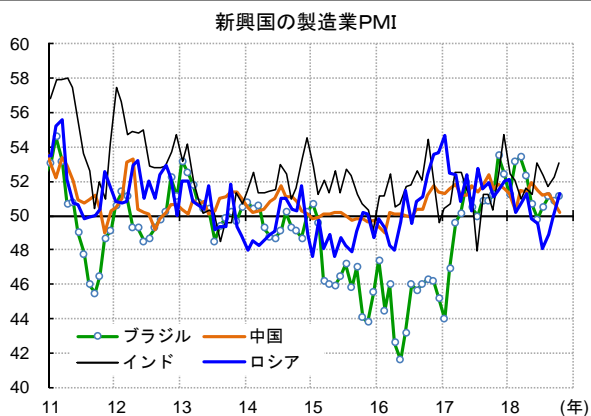
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 生産動向が改善基調のなか予想EPSも増加基調



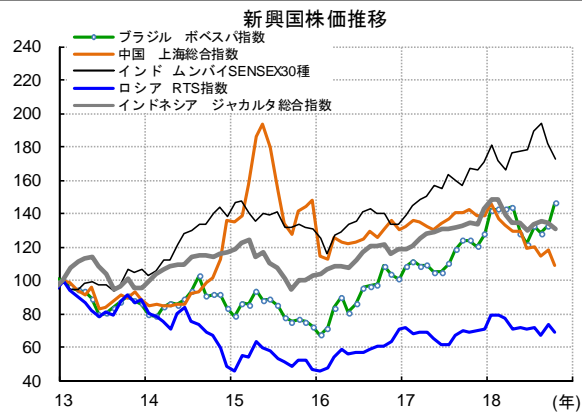
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 主要新興国の製造業PMIはロシアが持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 大幅下落しつつも、政府の対応により持ち直しが期待される中国株



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

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

### 3. 為替

#### 3-1. ドル円

ドルは日米の金利差拡大を背景に、上値は限られながらも上昇する可能性。

ドル円は、米中の貿易問題に対する懸念が再燃し、世界的に株価が下落する場面でも、円高進行の程度は限られたものとなった。これは日米の名目金利差が広がっており、円安圧力が影響したためとみている。こうしたなか、投機筋の円のショートポジションは10月の上旬と比べると小幅ではあるものの減少しており、さらにポジションを積み上げる余地はある。

今後については、円安が進行するとみている。米国の金利先物市場では、2019年末までに2.8回程度の利上げが織り込まれているが、FOMCメンバーの中心的な見方と比べるとやや少ない。米国経済が今後も堅調に推移するとすれば、米国の政策金利は市場の想定以上に上昇することとなり、為替はドル高円安に推移する可能性もあるとみている。ただし、円は実質実効レートで見れば既に割安な状況にあり、円安進行の程度は限られるとみている。

#### 3-2. ユーロドル

ユーロは不冴えな景況感を背景に、下落する可能性。

ユーロ圏の景気は、製造業の景況感指数が低下基調で推移しているほか、イタリアが自国の予算案に関して、欧州委員会から差し戻しをされたことや、ドイツの州議会選挙ではCDU・CSUともに敗北したこともあり、ユーロは対ドルで下落しつつある。

今後についても、ユーロ圏景気は力強さに欠ける状態が続くとみている。米中の貿易問題については、依然として深刻化しているなかにおいて、ユーロ圏は当事者国ではないことから恩恵を得られる可能性がある一方で、中国に進出している欧州企業も多いことから、中国経済減速の影響を受ける可能性もあり、総じてみればユーロにとっては重しとなる状況が続くとみている。加えて、ドイツにおいてメルケル首相の求心力が落ちていることは、EUの求心力低下にもつながるとみており、政治的不透明感が企業景況感の重しにもなるであろう。当面、ユーロは対ドルで下落するとみている。

実質金利差が拡大すれば、さらに円安進行する可能性



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

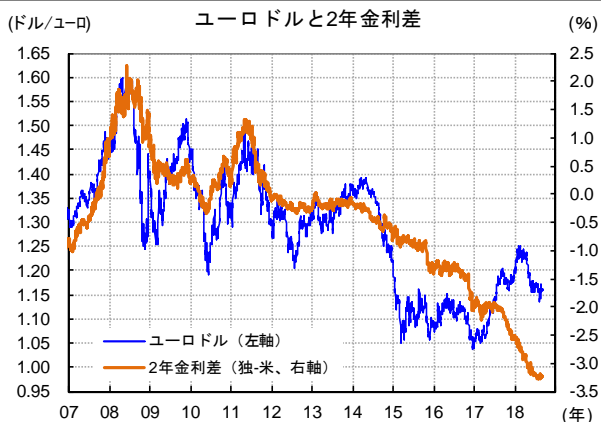
足許で実質金利差、為替ともに方向感に欠ける展開



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

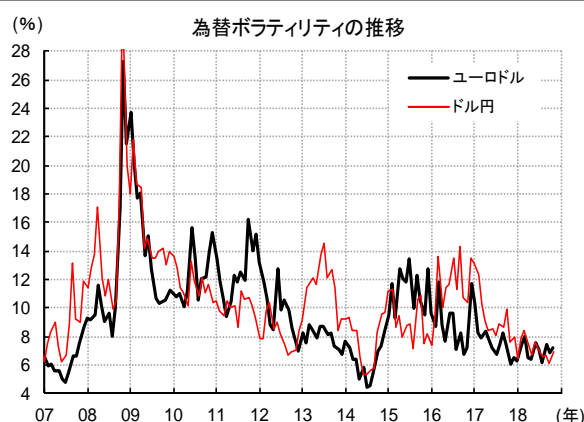
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 金利差は依然、拡大基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 為替ボラティリティは低水準



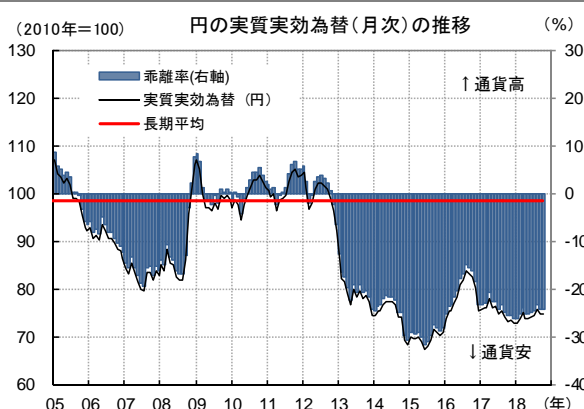
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 保護主義政策が懸念されるなか、金属価格指数は下落傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 円の実質実効為替は長期平均から 25%程度割安に乖離



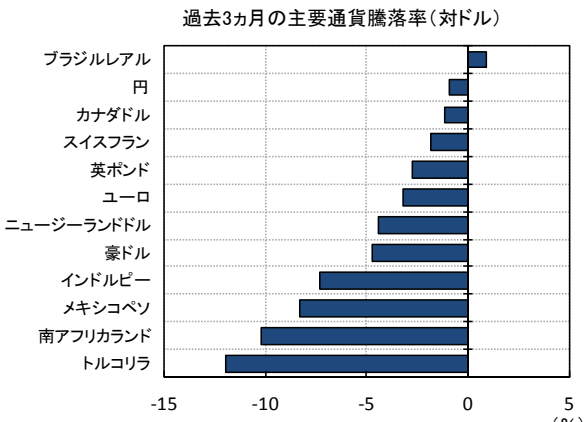
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2017 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 8 月に急落したトルコリラは回復基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ブラジルレアルは新大統領による経済改革への期待から上昇



注: 計算期間は 2018 年 7 月 31 日～2018 年 10 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 10月4日	今月作成時 2018年 11月6日	2018年10~12月期		2019年1~3月期		2019年4~6月期		2019年7~9月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10
	10年国債利回り	%	0.16	0.13	0.00	~0.20	0.00	~0.20	0.00	~0.20	0.00	~0.20
	TOPIX	ポイント	1,801	1,659	1,580	~1,850	1,600	~1,900	1,600	~1,900	1,650	~1,950
	日経平均	円	23,976	22,148	21,000	~24,500	21,500	~25,500	21,500	~25,500	22,000	~26,000
米国	FFレート	%	2.00~2.25	2.00~2.25	2.00	~2.50	2.00	~2.75	2.25	~3.00	2.25	~3.25
	10年国債利回り	%	3.19	3.23	2.70	~3.45	2.75	~3.50	2.80	~3.55	2.85	~3.60
	S&P500	ポイント	2,902	2,755	2,600	~2,950	2,700	~3,050	2,750	~3,100	2,800	~3,150
	NY ダウ	ドル	26,627	25,635	24,400	~27,000	25,000	~27,500	25,500	~28,000	26,500	~29,000
ECB	中銀預金金利	%	-0.40	-0.40	-0.40	~-0.40	-0.40	~-0.40	-0.40	~-0.40	-0.40	~-0.30
ドイツ	10年国債利回り	%	0.53	0.43	0.20	~0.80	0.20	~0.80	0.20	~0.80	0.30	~0.90
	DAX	ポイント	12,244	11,484	11,100	~13,000	11,200	~13,000	11,400	~13,200	11,700	~13,500
為替	ドル円	円/ドル	113.91	113.43	109	~118	110	~119	111	~120	111	~120
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.151	1.143	1.10	~1.19	1.09	~1.18	1.08	~1.17	1.08	~1.17
	ユーロ円	円/ユーロ	131.14	129.62	124	~135	124	~135	124	~135	124	~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〕



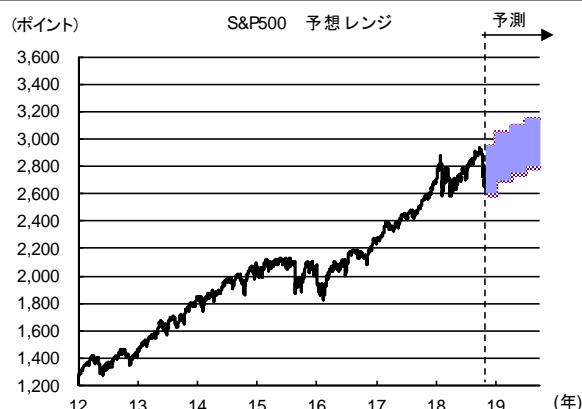
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

### 〔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〕



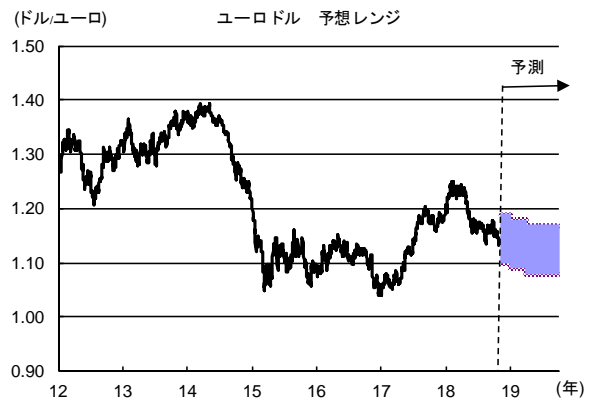
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

注: 11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>12/3</b> (米)10月建設支出 (米)11月ISM製造業景況指数	<b>12/4</b>	<b>12/5</b> (米)11月ISM非製造業景況指数	<b>12/6</b> (米)10月貿易収支 (米)12月新規失業保険申請件数	<b>12/7</b> (日)10月家計調査 (米)11月雇用統計 (米)12月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>12/10</b> (日)11月景気ウォッチャー調査	<b>12/11</b> (米)11月NFIB中小企業楽観視指数	<b>12/12</b> (日)10月機械受注 (米)11月CPI	<b>12/13</b> (ユーロ圏)ECB定例理事会	<b>12/14</b> (中)11月鉱工業生産 (中)11月固定資産投資 (中)11月小売売上高 (米)10月企業在庫 (米)11月小売売上高 (米)11月鉱工業生産
<b>12/17</b> (ユーロ圏)12月CPI(速報値) (米)12月NY連銀製造業景況指数 (米)12月NAHB住宅市場指数	<b>12/18</b> (独)12月IFO企業景況感指数 (米)11月住宅着工・建設許可件数	<b>12/19</b> (日)11月貿易収支 (米)FOMC(結果発表) (米)11月中古住宅販売件数	<b>12/20</b> 日銀金融政策決定会合(結果発表) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)11月景気先行指数 (米)12月フィラデルフィア連銀景況指数	<b>12/21</b> (日)11月全国CPI (米)7-9月期GDP(確定値) (米)11月耐久財受注(速報値) (米)11月個人消費支出
<b>12/24</b> 振替休日	<b>12/25</b> ◎Christmas Day 米国祝日	<b>12/26</b> (米)10月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格	<b>12/27</b> (米)11月新築住宅販売件数	<b>12/28</b> (日)11月失業率 (米)11月中古住宅販売仮契約指数 (米)12月消費者信頼感指数
<b>12/31</b> (中)12月製造業PMI				

注: 11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。