

# 投資環境レポート

2018 年 12 月

本資料は 2018 年 12 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

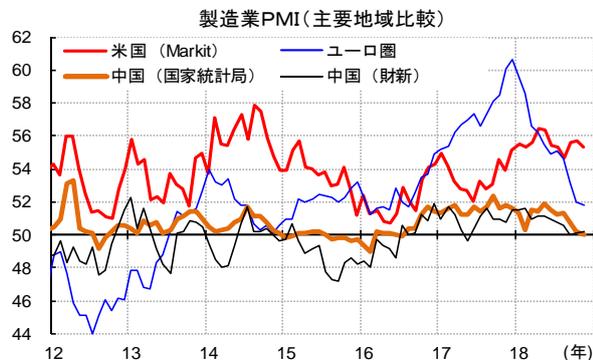
# 経済見通し

## 【世界経済実質成長率見通し】

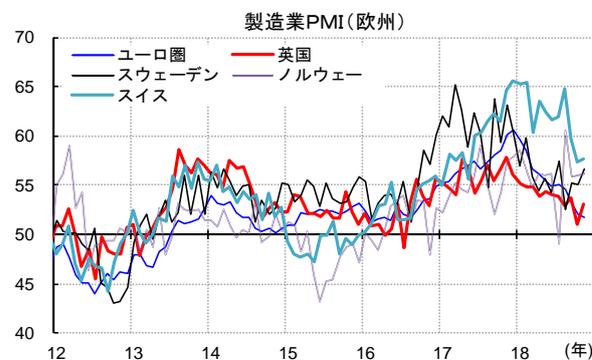
	IMF見通し			四半期実績		
	17年	18年	19年	18年 1-3月	18年 4-6月	18年 7-9月
<b>世界全体</b>	3.7	3.7	3.7			
<b>先進国</b>	2.3	2.4	2.1			
アメリカ	2.2	2.9	2.5	2.6	2.9	3.0
日本	1.7	1.1	0.9	1.1	1.4	0.3
英国	1.7	1.4	1.5	1.1	1.2	1.5
ユーロ圏	2.4	2.0	1.9	2.4	2.2	1.7
ドイツ	2.5	1.9	1.9	1.4	2.3	1.1
フランス	2.3	1.6	1.6	2.2	1.6	1.4
イタリア	1.5	1.2	1.0	1.4	1.2	0.7
スペイン	3.0	2.7	2.2	2.8	2.5	2.5
カナダ	3.0	2.1	2.0	2.3	1.9	2.1
<b>新興国</b>	4.7	4.7	4.7			
ブラジル	1.0	1.4	2.4	1.2	0.9	1.3
ロシア	1.5	1.7	1.8	1.3	1.9	1.3
インド	6.7	7.3	7.4	7.7	8.2	7.1
中国	6.9	6.6	6.2	6.8	6.7	6.5
ASEAN5	5.3	5.3	5.2	5.5	5.3	5.0

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

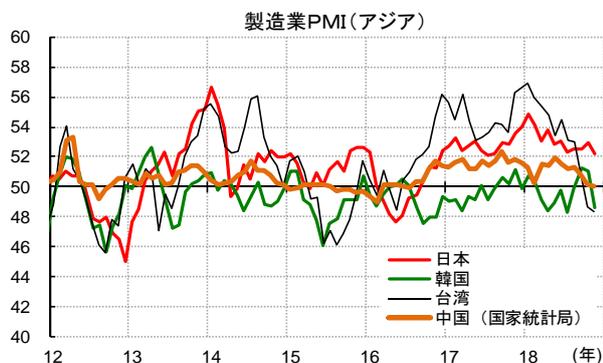
## 【世界製造業景況感の推移】



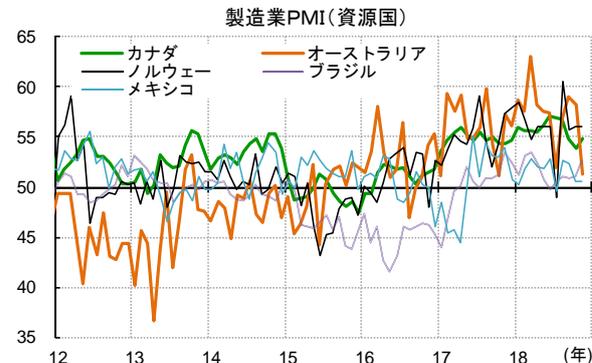
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



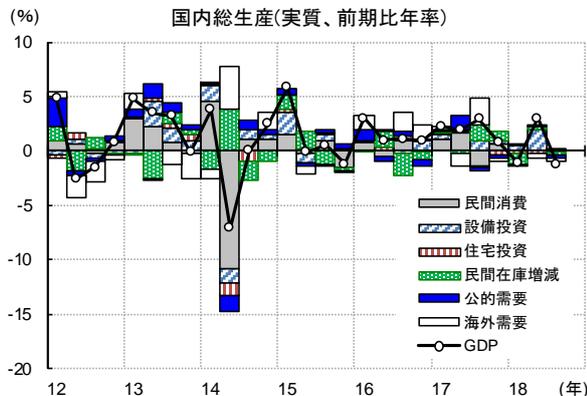
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 1. 日本経済

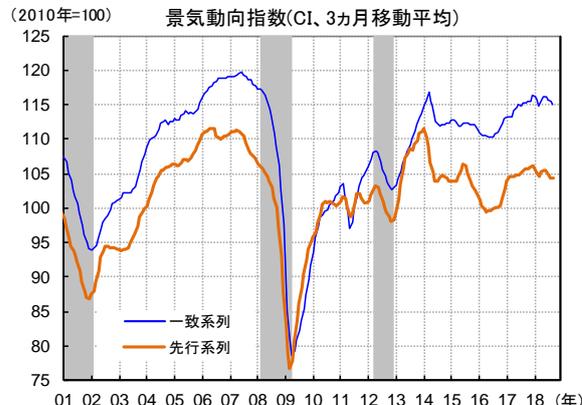
財政政策への期待に支えられて、緩やかな景気回復が続く見通し。

### 3Q は自然災害が重しとなり、成長率はマイナス転化



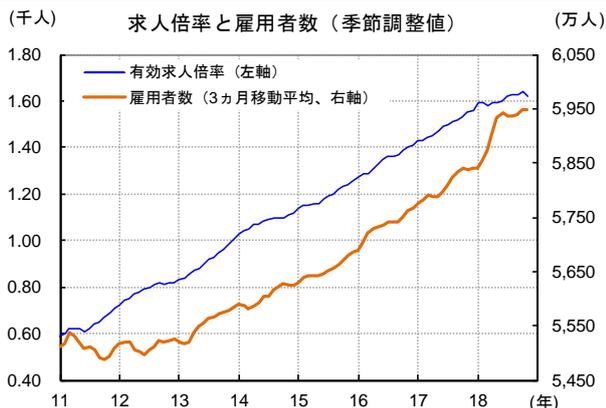
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 一致指数は依然として高水準で推移、先行指数はやや軟調



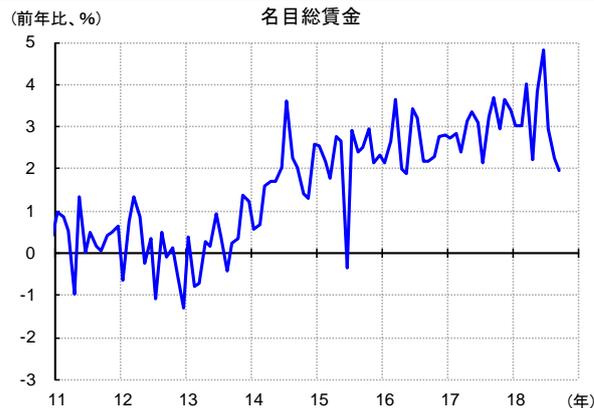
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 労働需給の引き締めりが継続



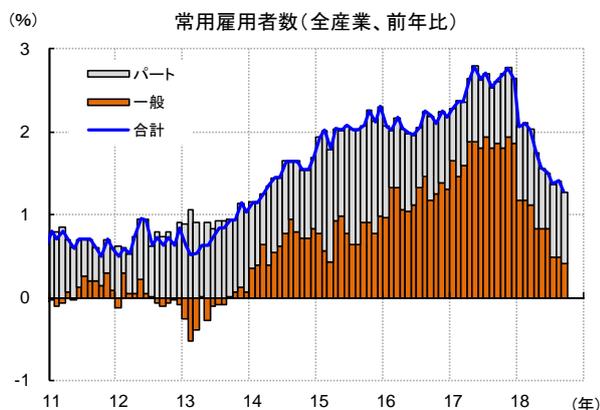
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 名目総賃金は前年比2%程度のプラス



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 常用雇用者数は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 消費者態度指数は軟調に推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

## 街角景気見通しでは、足許、ほぼ横ばい



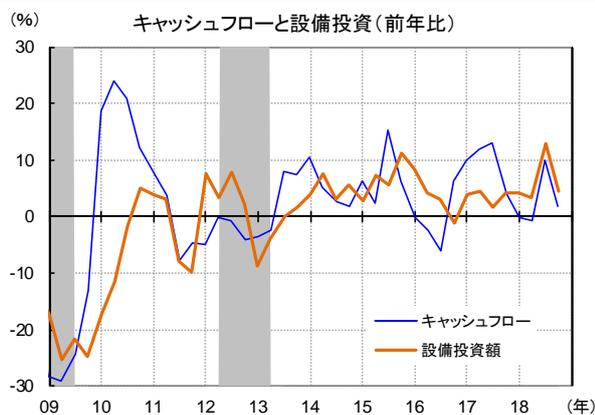
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工戸数は概ね堅調に推移



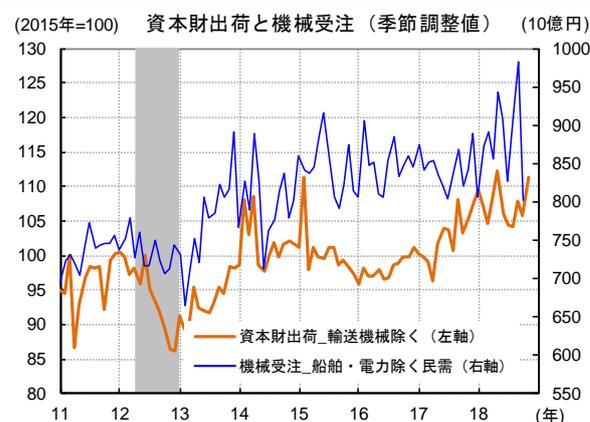
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## キャッシュフローと設備投資の伸びは鈍化



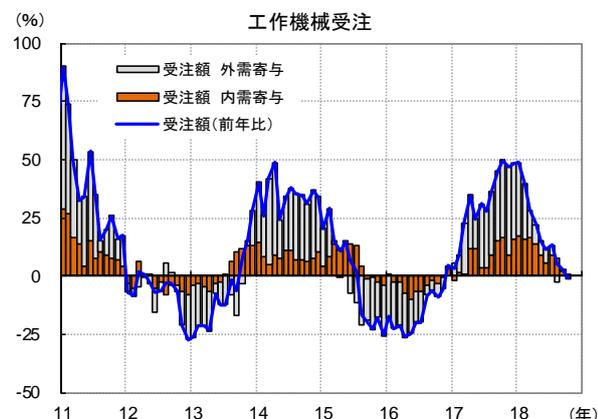
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 資本財出荷は堅調に推移



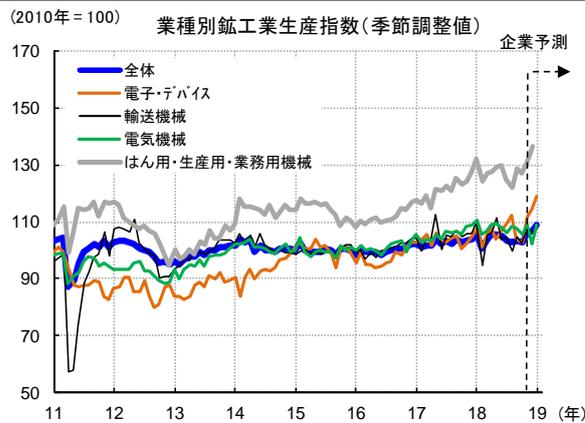
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は外需がマイナス寄与



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

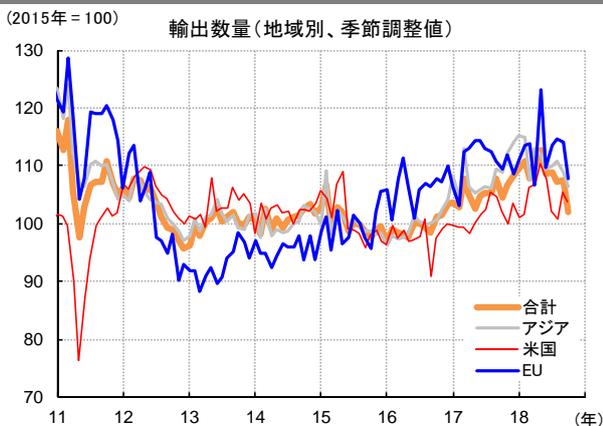
## 主要業種の見通しはやや前向き



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。

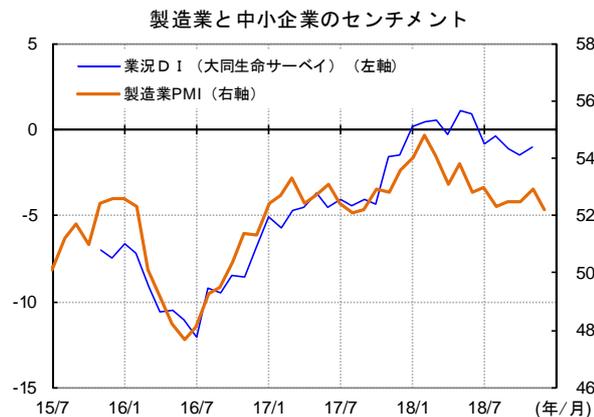
## 足許で欧州向けの輸出数量が減少



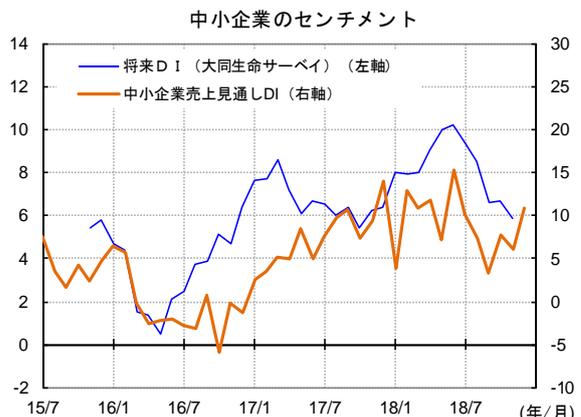
## 海外からの機械受注は足許、比較的高水準で伸び悩み



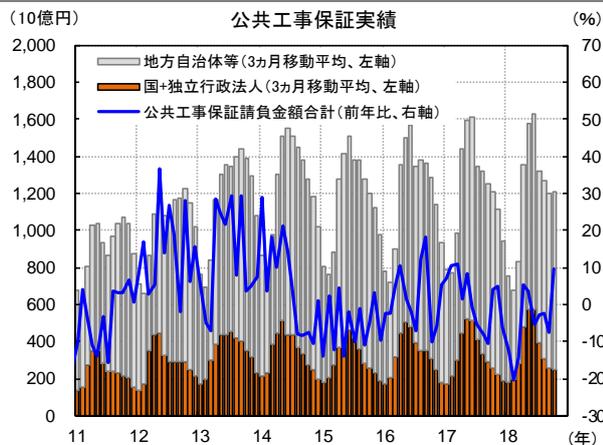
## 製造業 PMI は伸び悩み



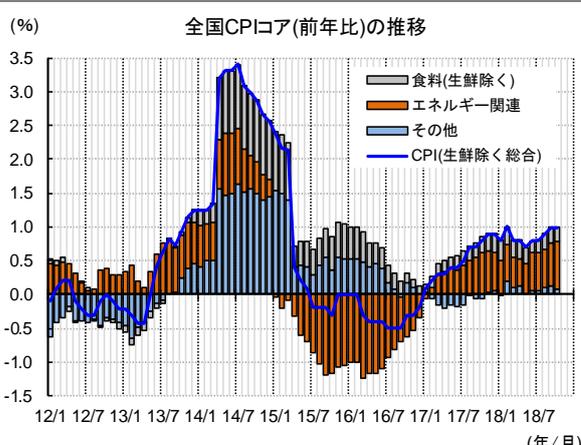
## 中小企業の売り上げ見通しは改善



## 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

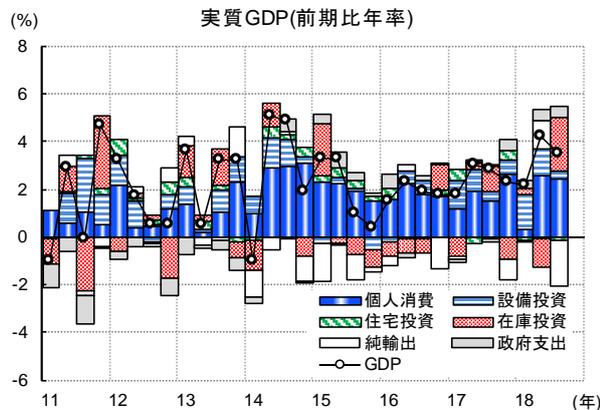


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 2. 米国経済

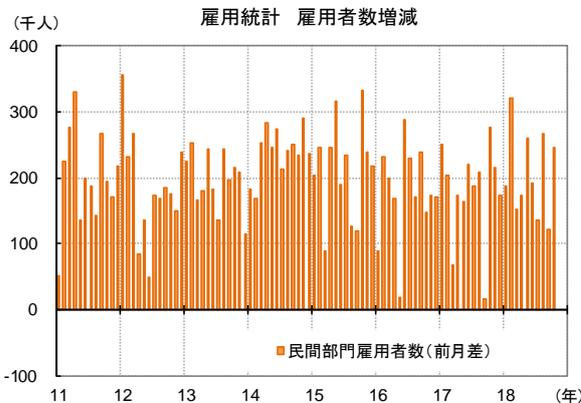
各種経済指標は堅調であり、景気拡大が続く見通し。

### 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



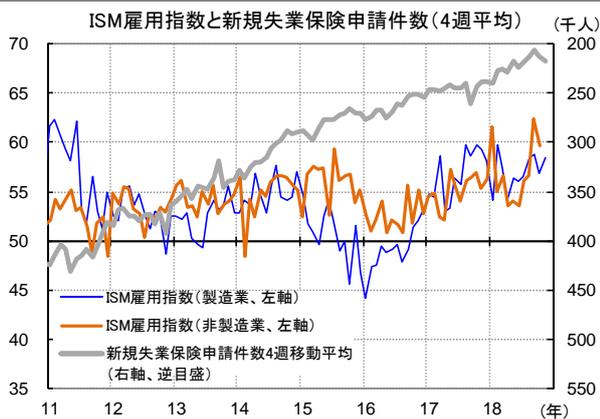
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 雇用者数増減は堅調にプラス圏を維持



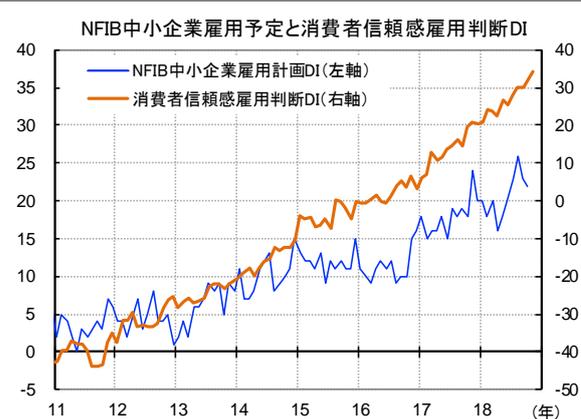
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



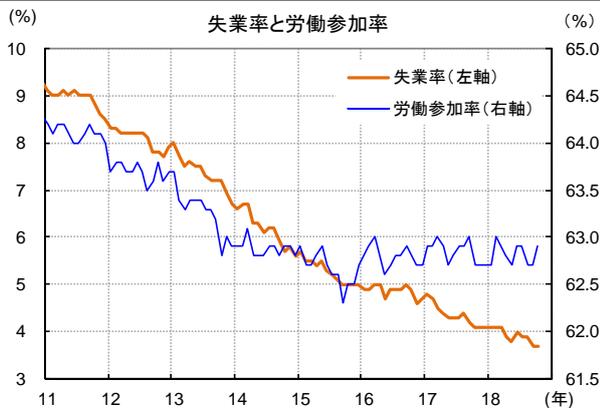
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 中小企業も従業員確保に積極的



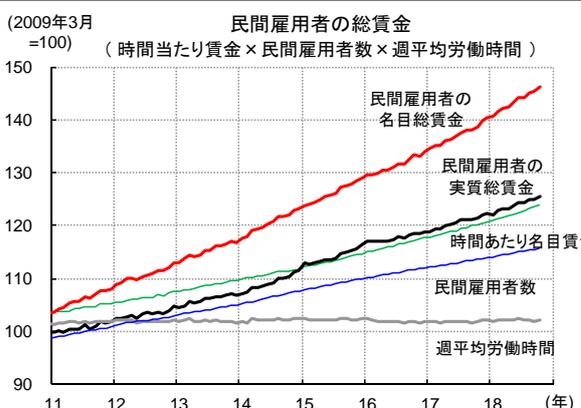
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が見つかるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 足許の失業率は3.7%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

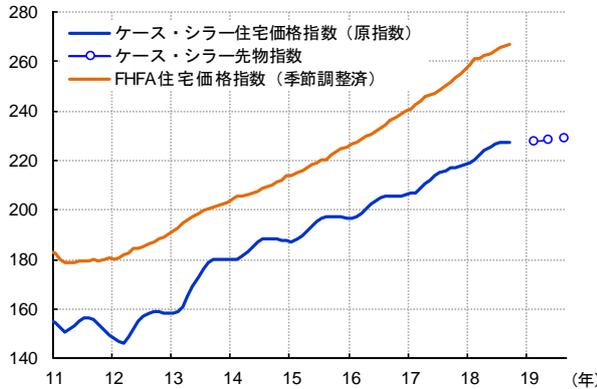


注: 民間雇員の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

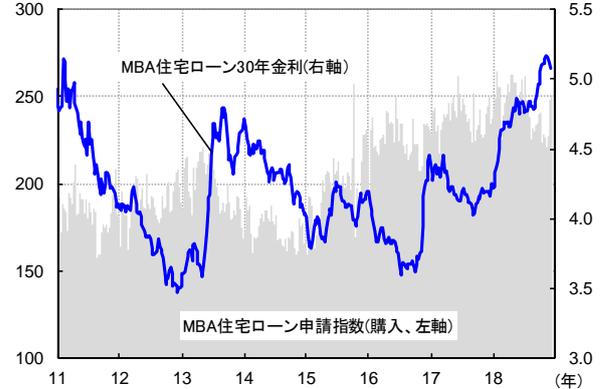
住宅価格指数の推移



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に推移

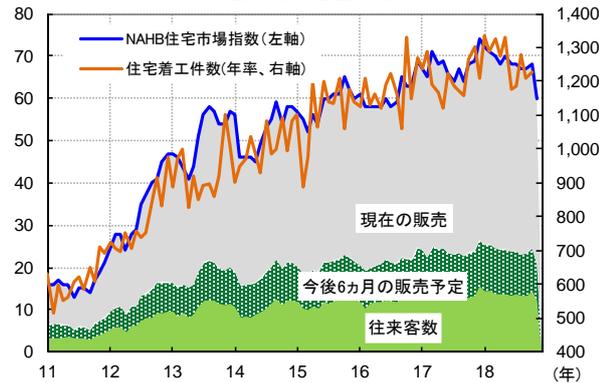
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は足許で大きく低下

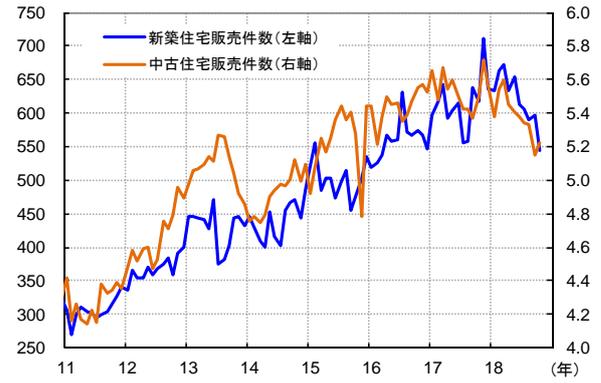
NAHB住宅指数と住宅着工件数



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気味

住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: ガソリン小売価格が大幅低下し、個人消費に追い風

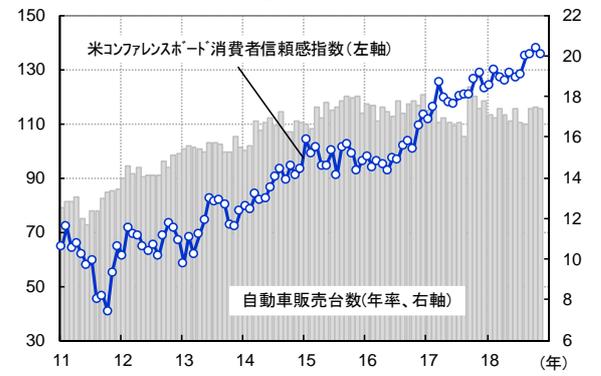
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: 自動車販売は、概ね堅調

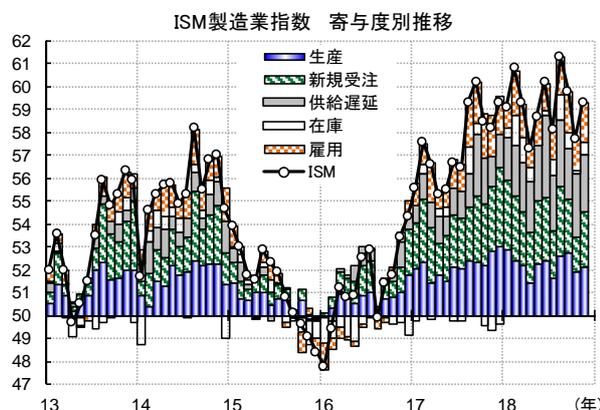
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## 企業活動: 製造業の景況感は新規受注が改善し、高水準を維持



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: 実質輸出は概ね底堅い伸び



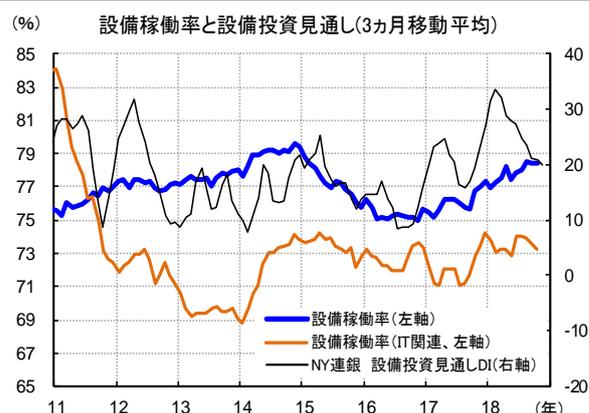
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: GDPの設備投資は比較的高水準



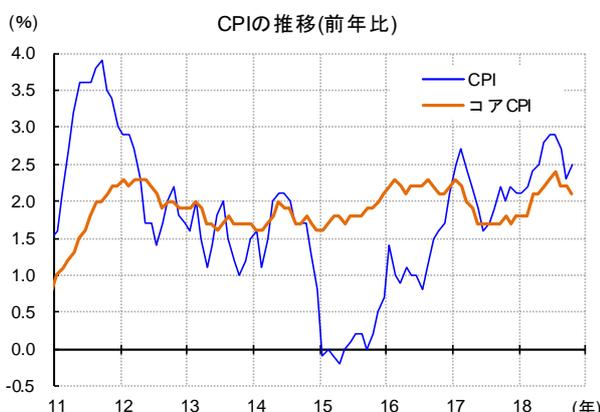
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備投資見通しは低下しつつも、稼働率は上昇傾向



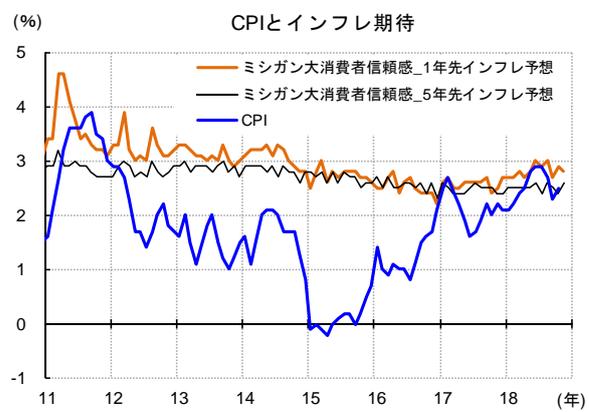
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: FEDの段階的利上げを受けてコアCPIは伸び率鈍化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 1年先のインフレ予想は2.8%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

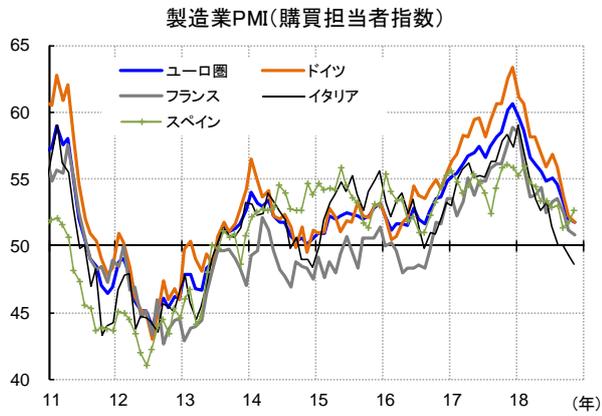
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

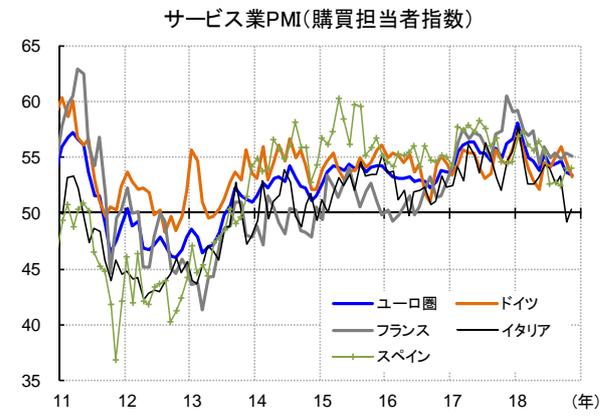
経済指標はやや勢いに欠け、各種政治リスクへの懸念もあり、景気は緩やかな拡大に止まる見込み。

企業景況感: 50 を明確に下回るイタリアの製造業



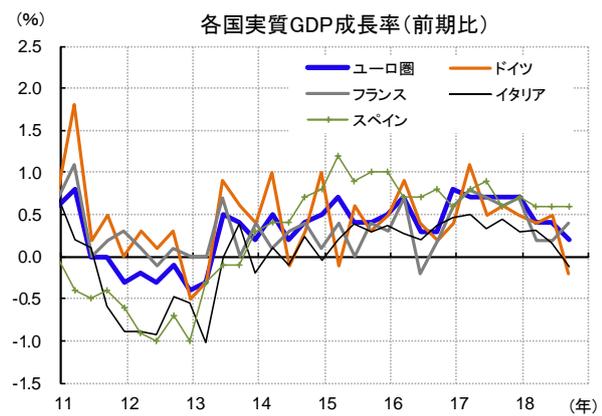
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: イタリアは 50 近傍で推移



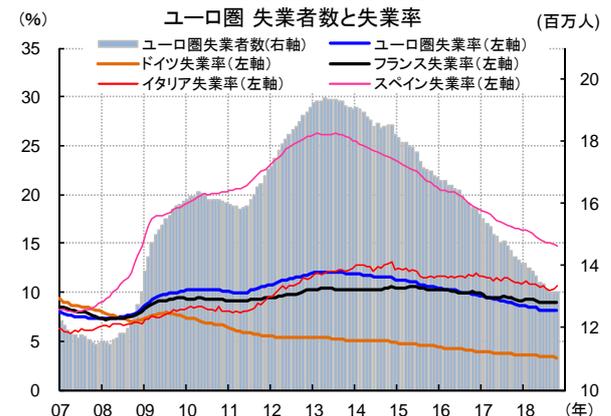
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 成長率は鈍化傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: イタリアの失業率は足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業や消費者の雇用センチメントは低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

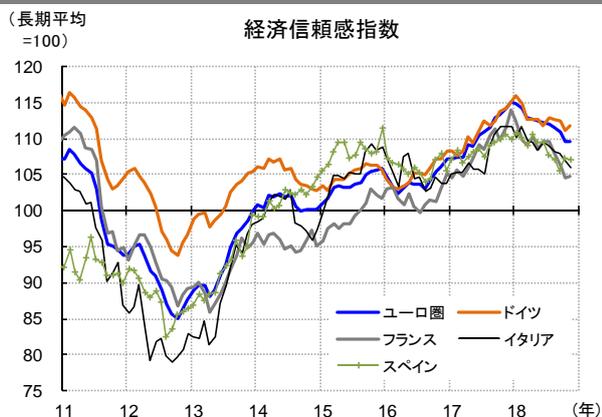
消費: 伸び悩む消費者センチメント



出所: Bloomberg より TDAM 作成

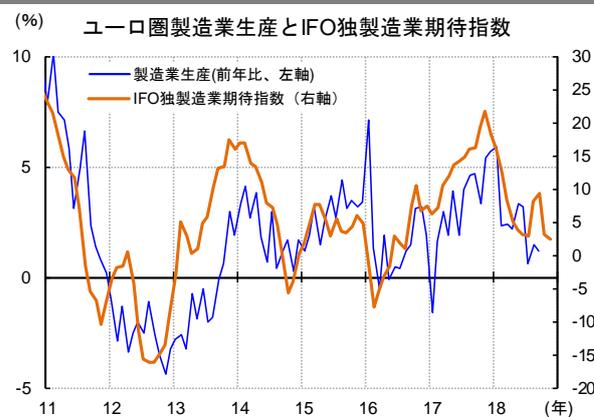
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



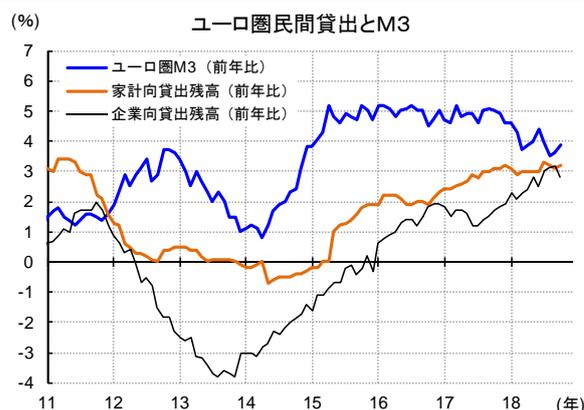
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金融: 先行き総資産規模は拡大ペースが鈍る見込み



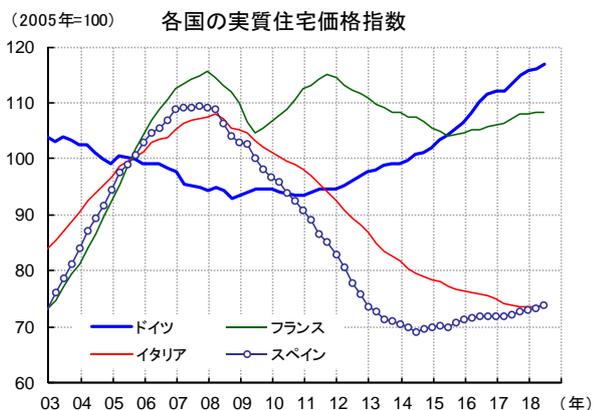
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 信用: M3の伸び率は鈍化傾向



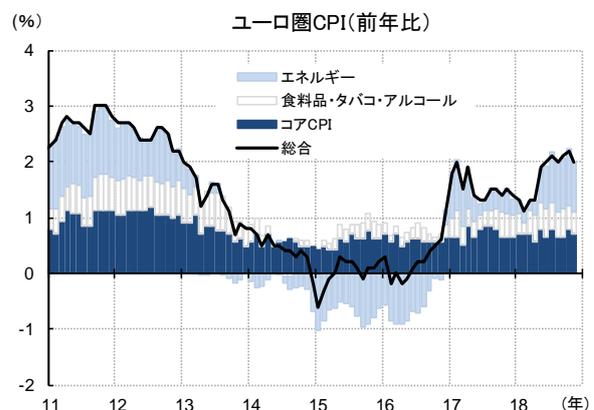
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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%近傍で推移



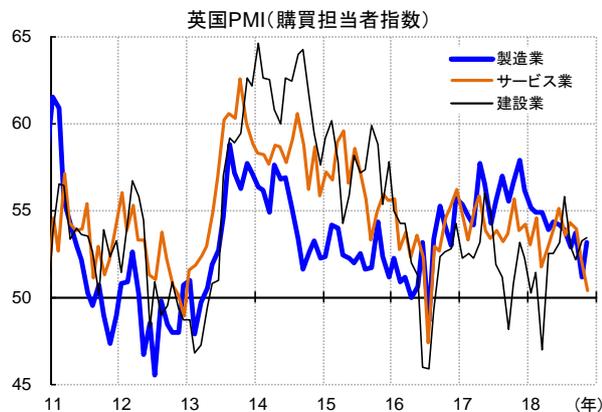
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## (2) 英国経済

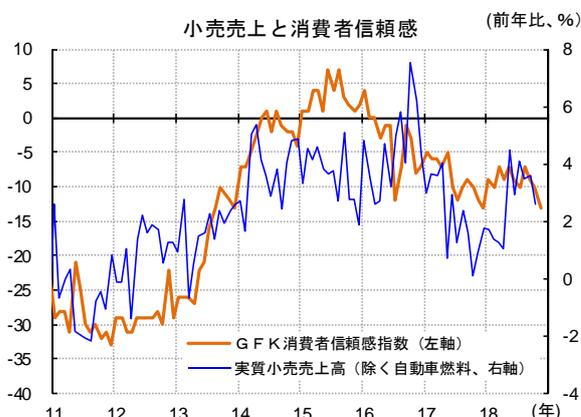
欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

### 企業景況感: 製造業、サービス業とも基調は軟調



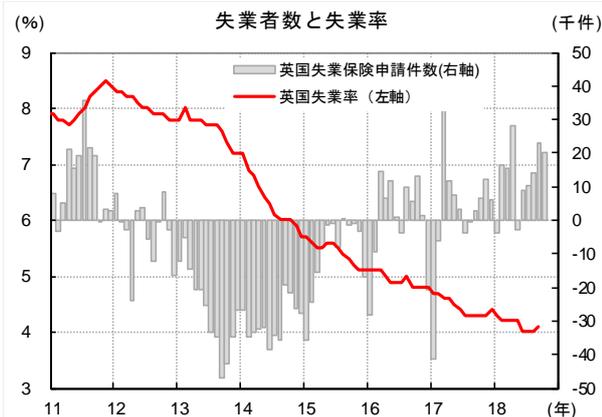
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 信頼感、売上高ともにやや軟調な動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 足許の失業率は4.1%に上昇



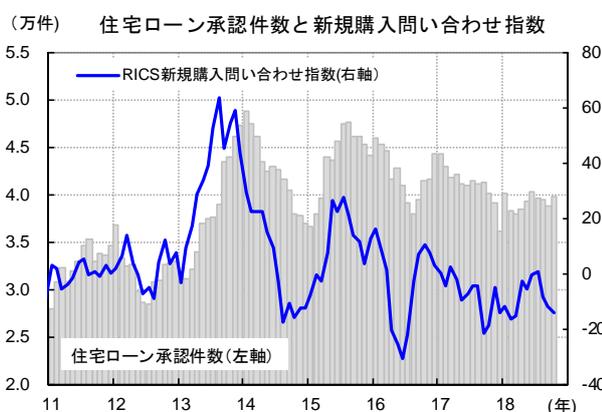
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3%超



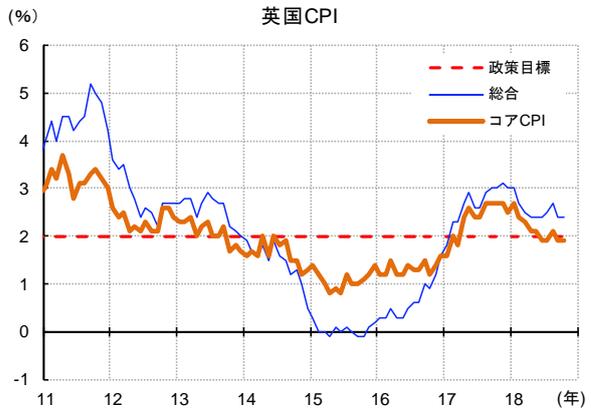
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が足許低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 物価: コアインフレ率は政策目標近傍



出所: Bloomberg より TDAM 作成

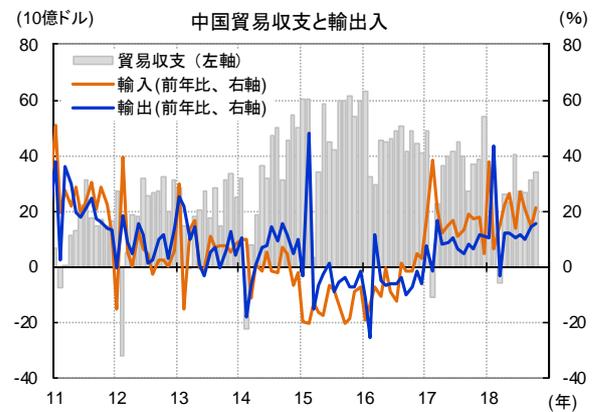
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

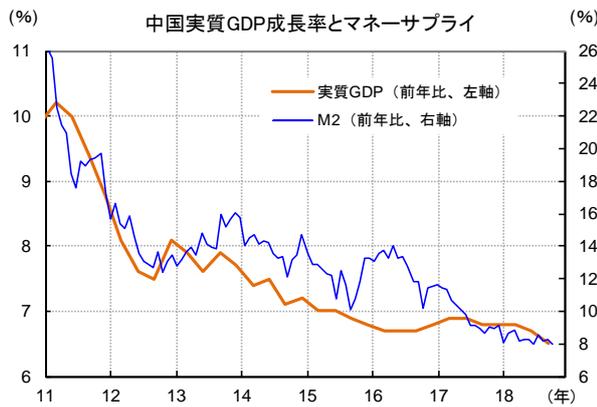
### (1) 中国経済および市況関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

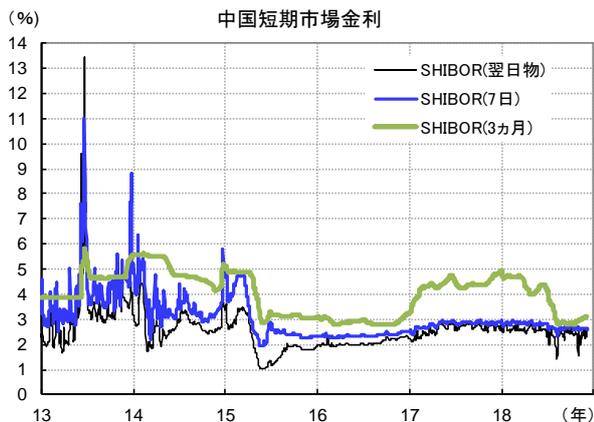


出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



出所: Bloomberg より TDAM 作成



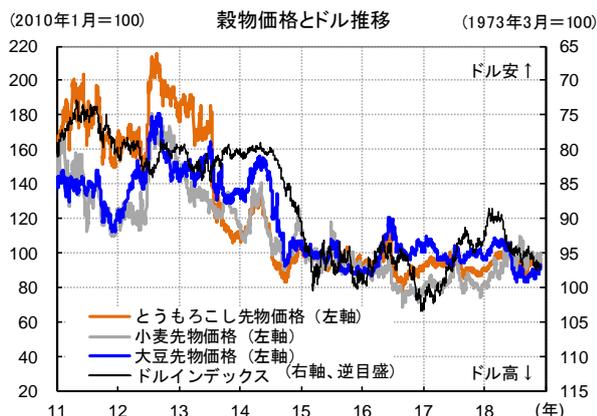
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



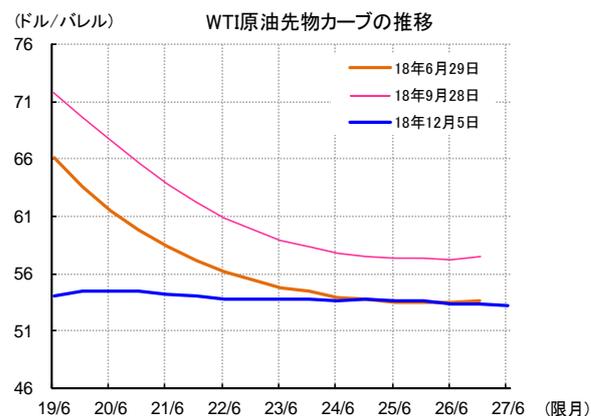
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



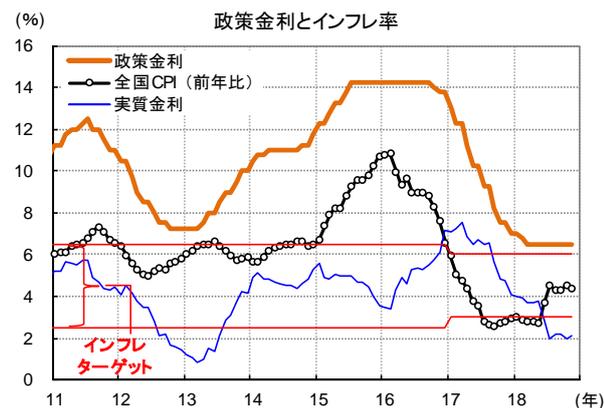
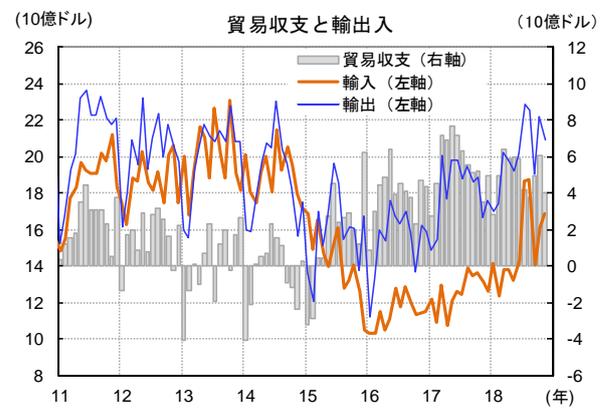
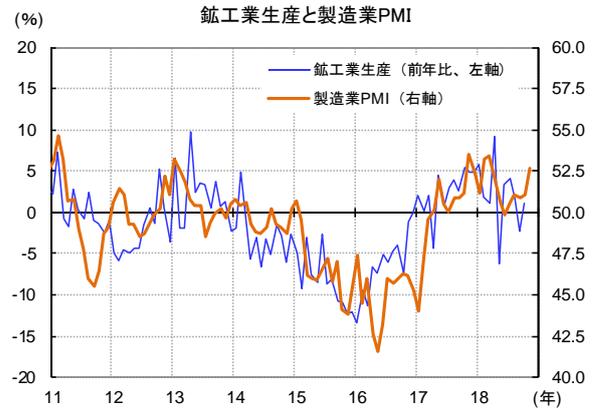
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

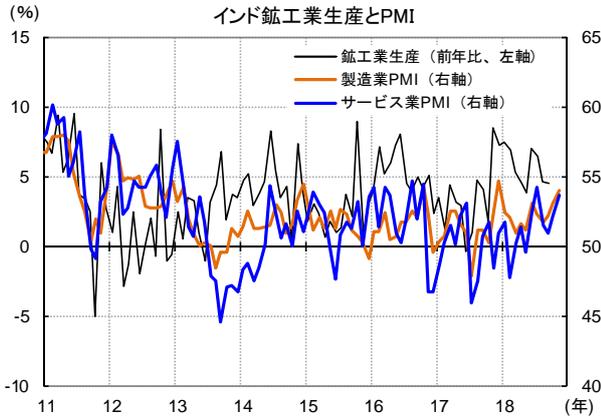
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

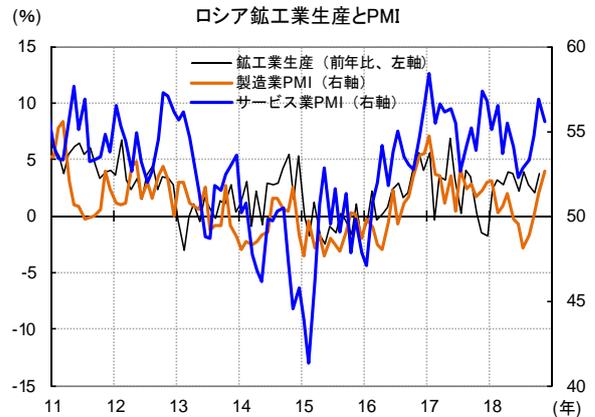


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

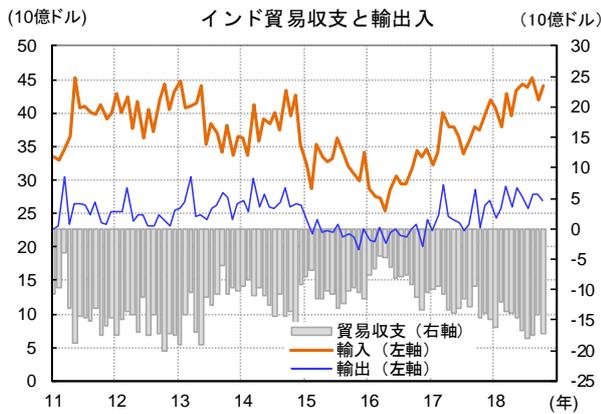
(3) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



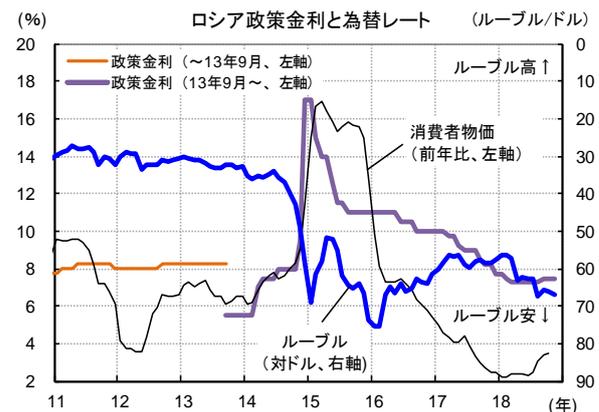
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



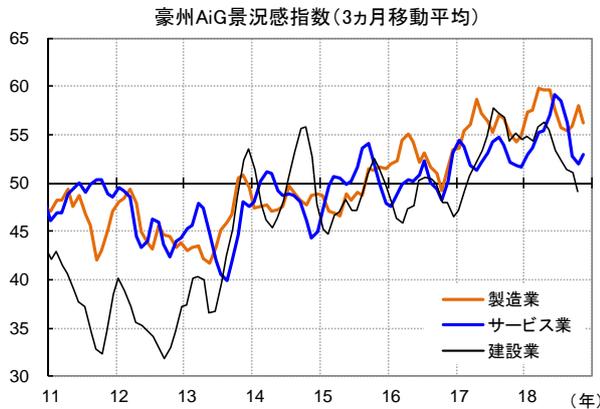
出所: Bloomberg より TDAM 作成



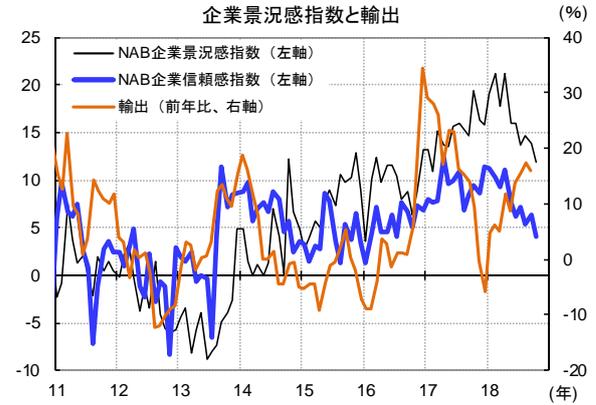
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

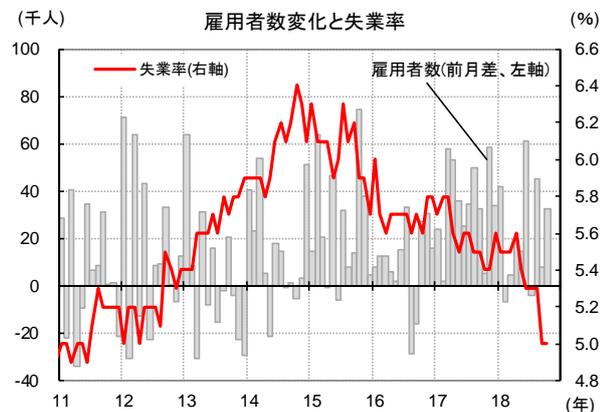
## (4) オーストラリア経済



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



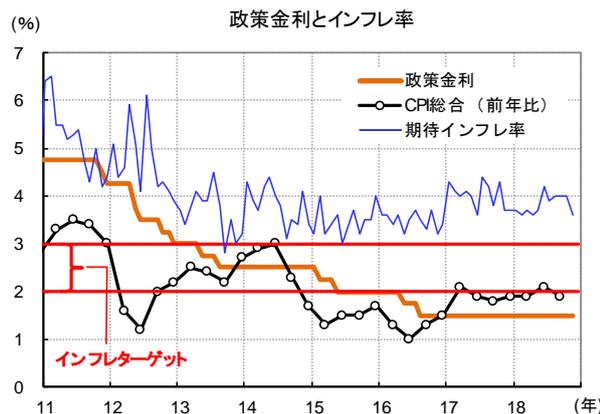
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

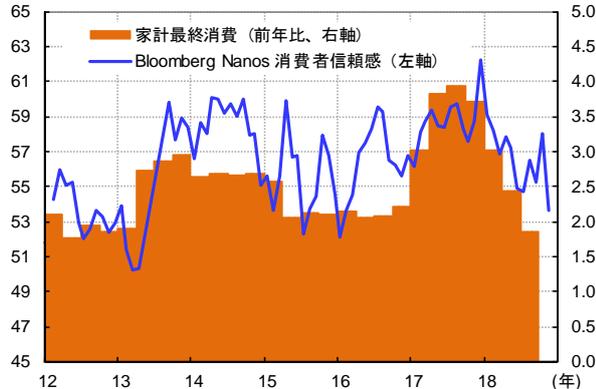


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

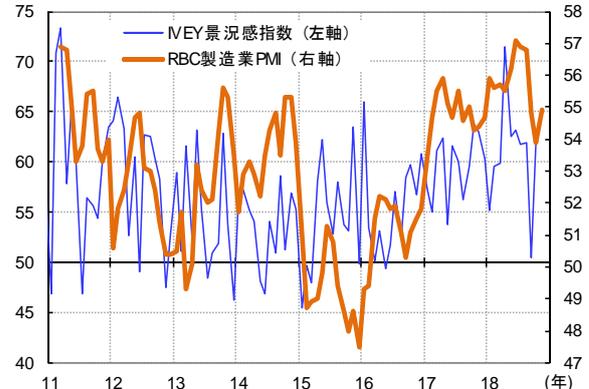
## (5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



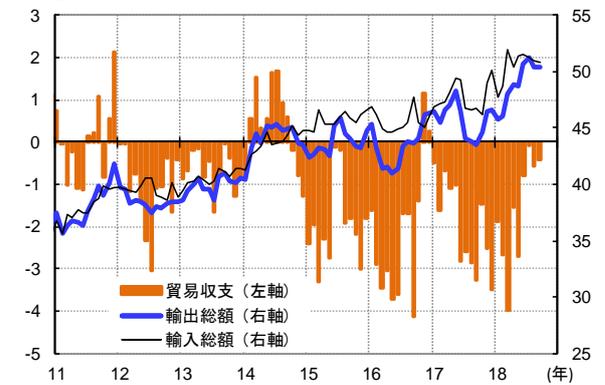
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



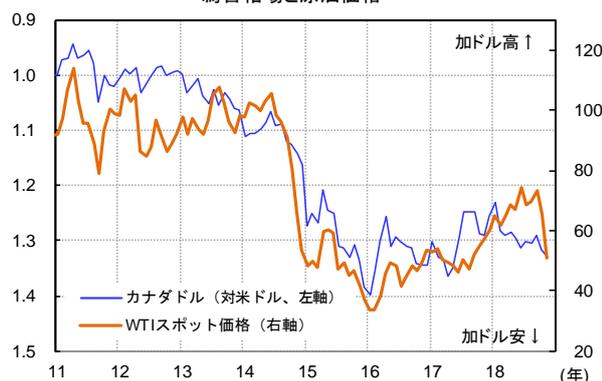
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



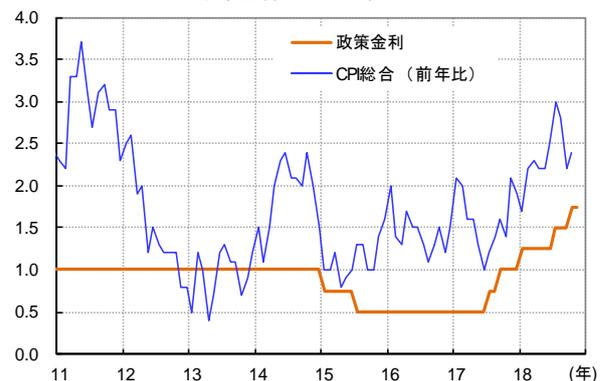
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格 (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。その後公表された『主な意見』では、政策委員の世界経済に対する慎重な姿勢がうかがえ、「足許の景気拡大に向けた勢いはやや弱まっている」や「世界経済は踊り場の状態になりつつある」といったコメントがみられた。また、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てくる。基本的には、現行の金融政策を維持するとみているが、12月の国債買入れオペ方針でも示されたとおり、オペの回数の削減などを行っていくと考えられる。

##### ○ 長期金利

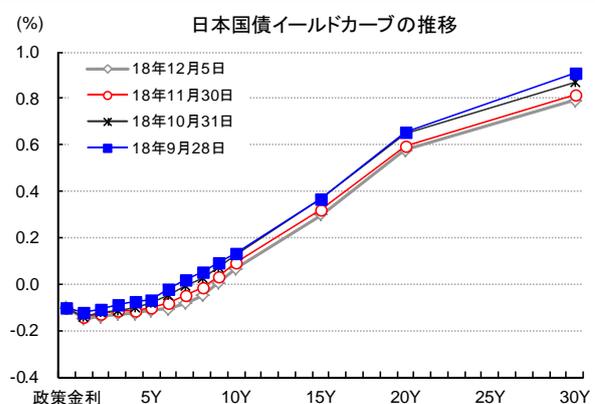
日本の長期金利は、7月の金融政策決定会合後は、一時的に0.1%を下回る水準での取引がみられたものの、その後は基本的には0.1%を上回る水準での取引が続いていた。しかし、11月中旬以降、米国の長期金利が低下するなかで、日本の長期金利もそうした動きに連れて、0.1%を下回って推移している。ただ、米国の金利については先行き緩やかに上昇するとみており、日本の長期金利の低下圧力も減退するとみている。日銀は現行の金融政策を当面維持すると考えられることから、日本の長期金利について、0.0%～0.2%のコアレンジでの推移を見込むが、金融緩和策の副作用に対する日銀の姿勢によっては、レンジの上限に向かう動きが見ら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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期から超長期ゾーンでやや低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

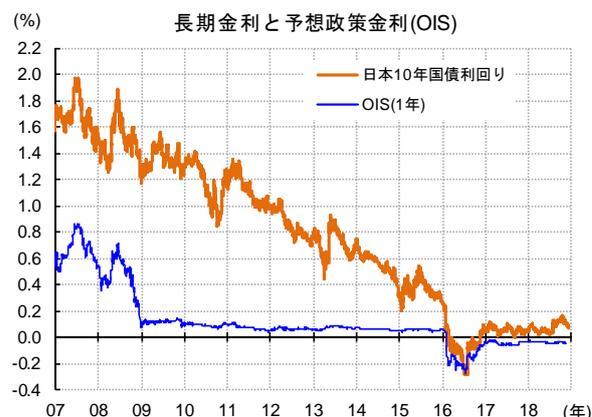
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

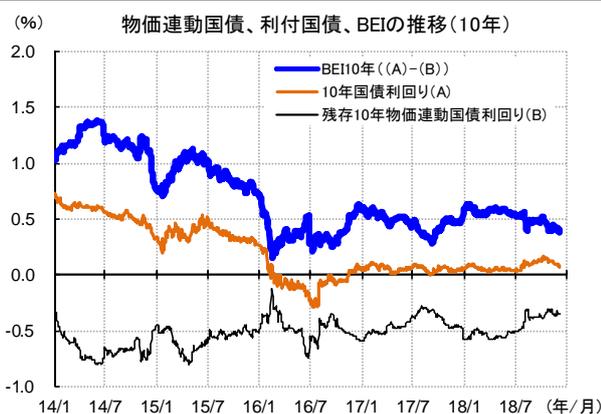
## OIS は依然としてマイナス圏



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。

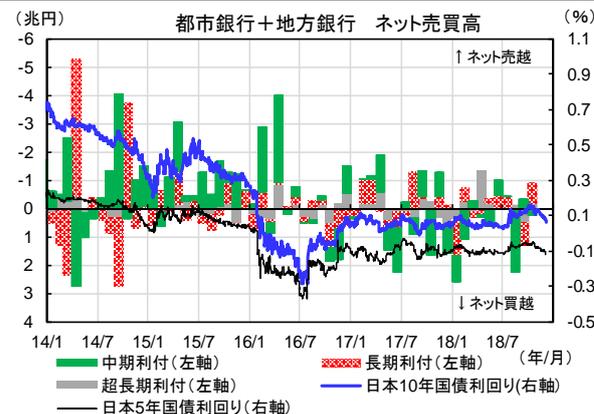
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

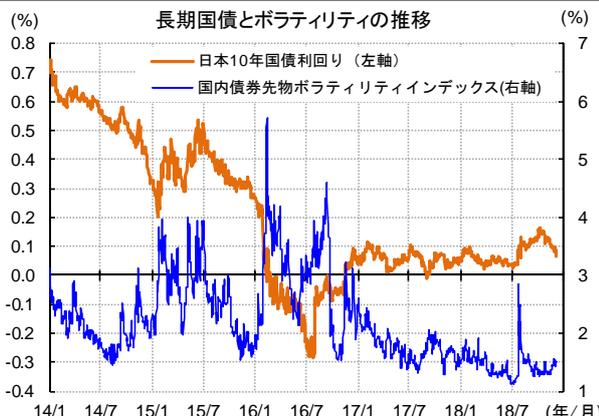
## 10月は銀行が長期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

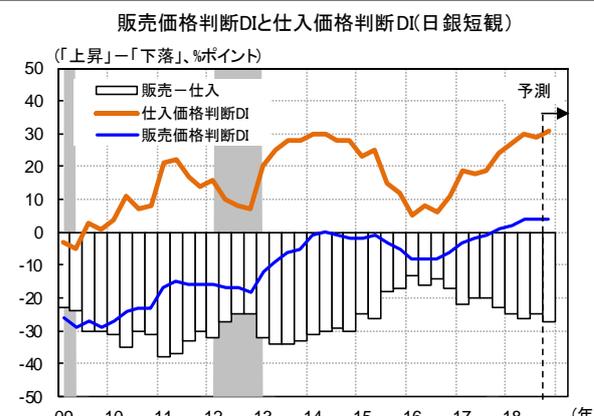
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## ボラティリティは低位で推移



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

11月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)に関しては、声明文において小幅な修正がなされた。設備投資に関する記述を「力強く伸びた」から「今年前半の高い伸びに比べて緩やかになっている」にトーンを弱めた。こうした変更は、概ね市場の想定どおりであったため、影響は限定的であった。むしろその後のパウエル議長講演が、米国の長期金利押し下げに寄与する形となった。11月下旬にパウエル議長は、政策金利は中立金利を「やや下回る」と発言した。これまでは、政策金利と中立金利にはやや隔たりがあることを示唆していたがために、市場参加者の一部では、政策金利のピークが近いとの思惑が台頭した。9月のFOMCにおいて示されたドットチャートでは、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回であったが、パウエル議長の発言を受けて市場では2019年に1回程度という見方が広まっている。また、11月のFOMC議事要旨では、FOMC後に公表する声明文に関して、これまでの「段階的な利上げ」との文言を変更すると示唆し、市場参加者の間では来年の利上げペースが緩慢になるとの思惑が広がった。ただ、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(改定値)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。先行きにかけて在庫の反動減や住宅が重しとなる可能性はあるが、個人消費や設備投資が底堅く寄与する状況が続くとみている。需給ギャップがプラスで推移することが見込まれるのであれば、政策金利が中立金利を上回することは想像に難くない。結局、2019年は2から3回程度の利上げがなされると予想する。

### ○ 長期金利

米国長期金利は、10月に大きく上昇し、一時はおよそ7年3ヵ月ぶりの高水準を付けた。その後、大幅な株価下落を受け低下したものの、11月上旬には10月の堅調な雇用統計等を受けて再び3.2%を超える水準まで上昇した。しかし、世界経済に対しての慎重な見方が広がったことや、パウエル議長の発言を受けて政策金利引き上げの終了が近づいていると意識されたこともあり、長期金利は3%を割り込む形となった。なお、世界的な株価下落要因にもなった米中の貿易問題は、ひとまず波乱を回避して収束に向かう可能性が高まっている。米中首脳会談では、中国政府肝いりの政策であり米国との争点にもなっていた「中国製造2025」計画について、特段の合意がなされないなかでも、追加関税の発動を90日猶予するとの合意に至った。米国政府も米中貿易問題に起因した自国経済への影響を抑制したいと考えている可能性がある。米中が歩み寄りの姿勢を示していくことで、市場の動揺は収束に向かうとみている。その結果、潜在成長率を上回る米国の実体経済に関心が集まり、政策金利が段階的に引き上げられる可能性が意識されるなか、長期金利も緩やかに上昇基調をたどるとみている。

## 1-3. ユーロ圏債券

長期金利は、軟調な経済指標と政治リスクが重しとなるなか、レンジ推移の見通し。

### ○ 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。なお、11月下旬にドラギ総裁は、ユーロ圏経済の失速を認めつつも、ECBの金融政策の方向性は変わらないとの見解を示している。

### ○ 長期金利

独国債10年利回りは、イタリアの予算を巡る欧州委員会との攻防、世界的な株価下落などを受けて、安全資産として独国債が選好される動きに、米国の金利低下の影響も加わり、足許は低下しつつある。

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、ユーロ圏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。ドイツでは先般の州議会選挙での与党敗北を受けてメルケル首相の求心力が低下しているが、フランスでも小さな政府を志向し構造改革を進めるマクロン大統領の支持率が低下傾向で推移している。こうした政治的不安定性が企業景況感や投資マインドの重しになるとみている。ユーロ圏経済は減速基調が続くとみている。安全資産として独国債が選好されやすい状況が続くであろう。

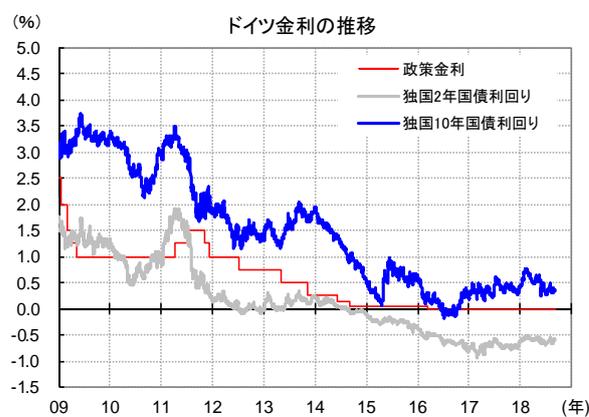
**【ご留意事項】**本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を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



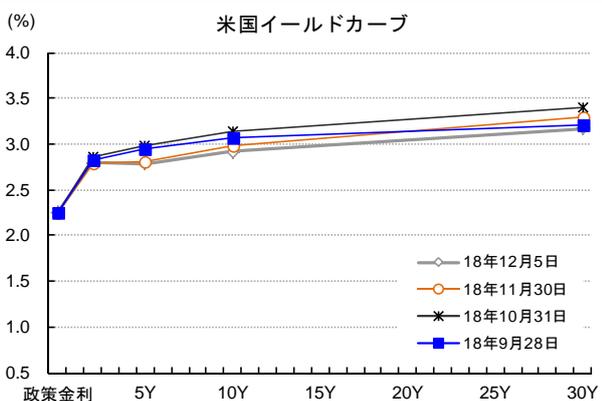
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 2年金利は未だに大幅なマイナス圏



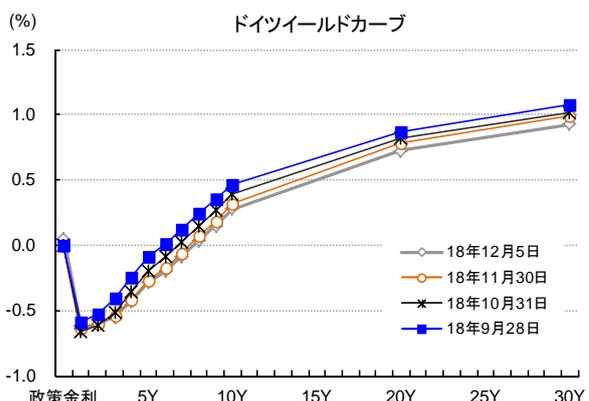
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 5年ゾーンで金利低下



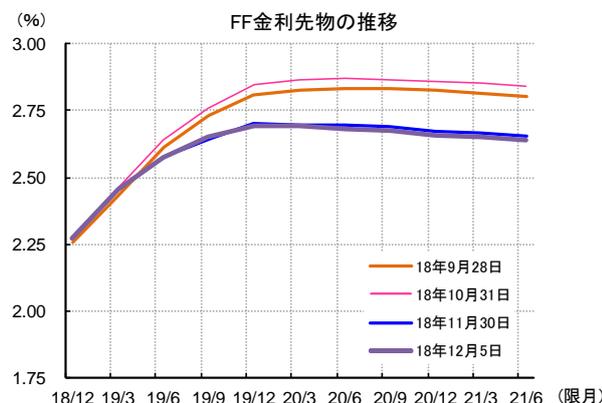
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) イールドカーブ全般、やや下方にシフト



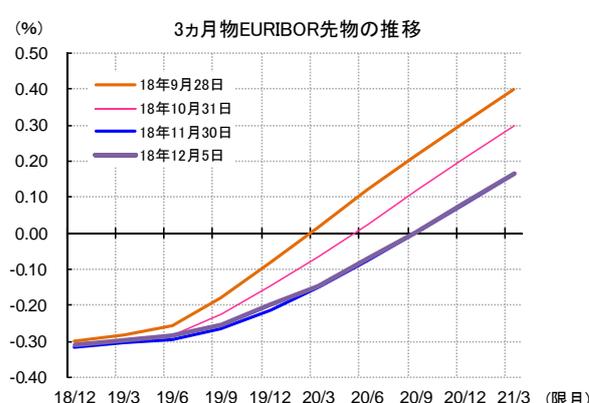
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 先物市場が予想する19年の利上げ回数は1回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

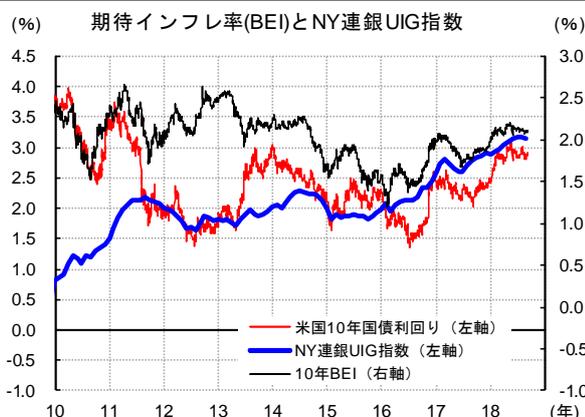
## (ユーロ圏) 先物市場は来年夏の利上げに懐疑姿勢



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



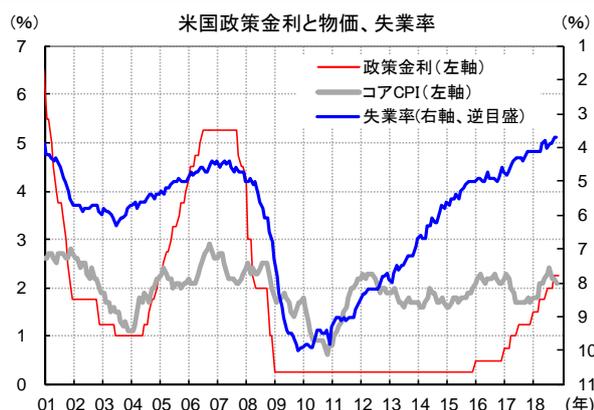
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 社債スプレッドはいずれの信用格付も概ね横ばい



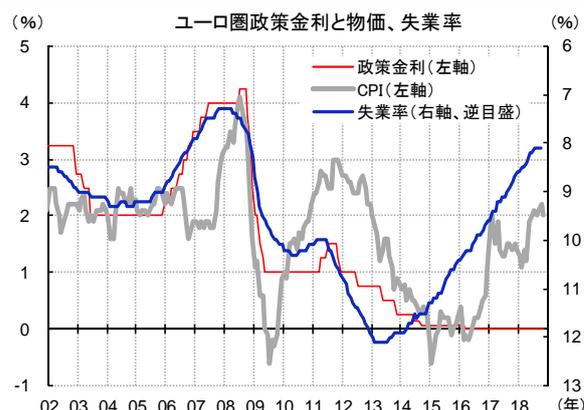
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



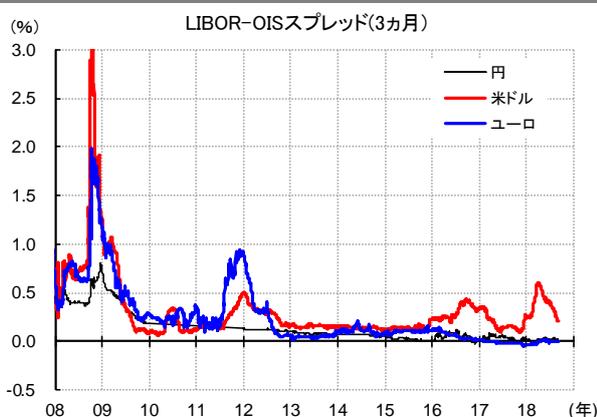
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



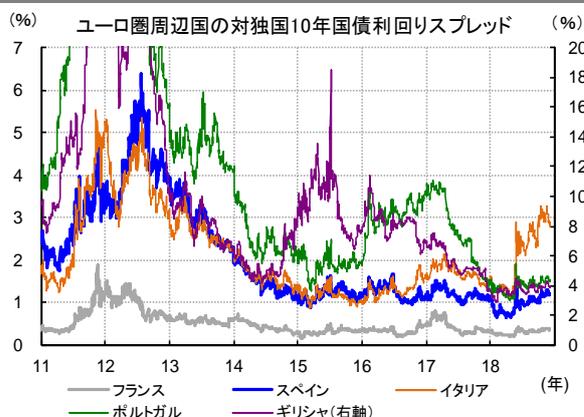
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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テックスワップ)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

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

#### [需給動向]

これまで国内株価の方向性に強い影響力を持ってきた外国人投資家は、8月以降4ヵ月連続で売り越しをしている。しかし一方で、事業法人の買い越し傾向は、11月も見られ、むしろ買い越し額が拡大している。株価下落を受けて、自社の株価が割安と判断した企業による自社株買いの可能性もある。

#### [バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.23倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.5倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は2.15%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11月30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、製造業では9%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。また国内に目を向けると、来年は消費増税による景気腰折れを防ぐべく、政策対応がしっかりとなされるとみている。

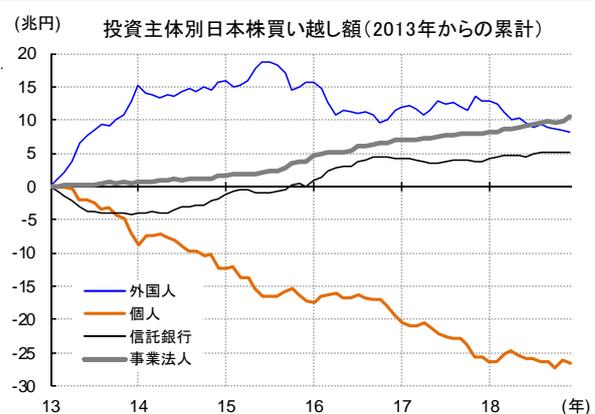
株式市場の今後については、バリュエーション面において投資妙味が増していることから、株価は上昇に転じるとみている。米中首脳会談に関して、大方のメディアや機関投資家が予想していた結果に比べて、比較的前向きな内容となった。今後は、株式市況に悲観的であった機関投資家を中心に、株式の「持たざるリスク」が意識されて、巻き戻しの動きが強まり、株価は堅調に推移するとみている。

外国人投資家の売り越し傾向が継続



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

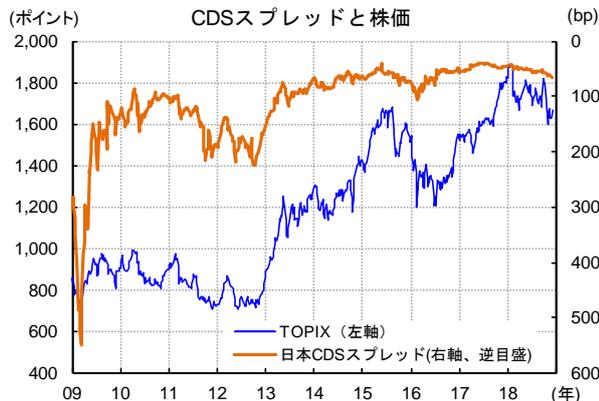
11月単月は事業法人が比較的大きめの買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

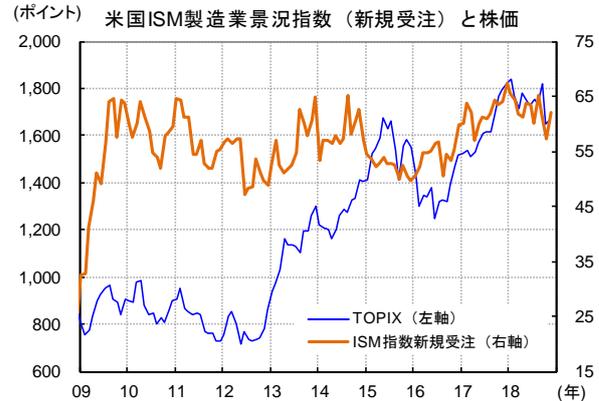
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## CDS スプレッドは低水準で推移



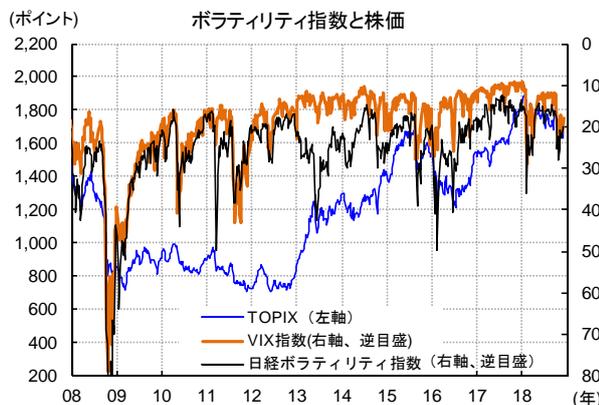
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国の景況感指数は高水準を維持し、株価に追い風



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

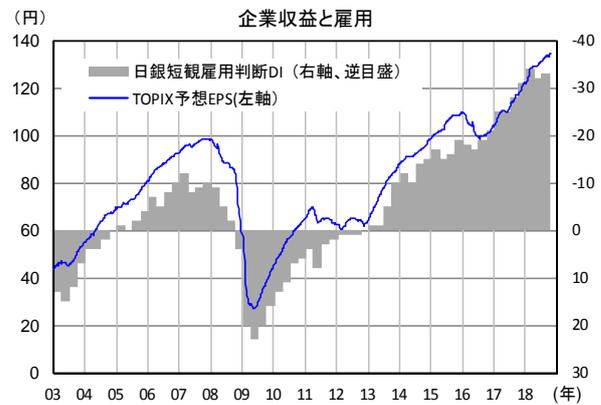
## ボラティリティ指数は上昇



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



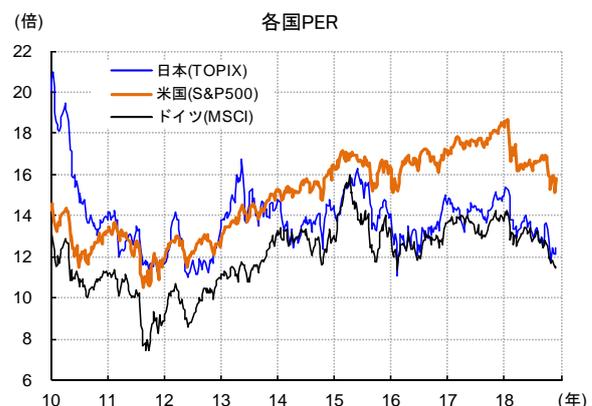
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

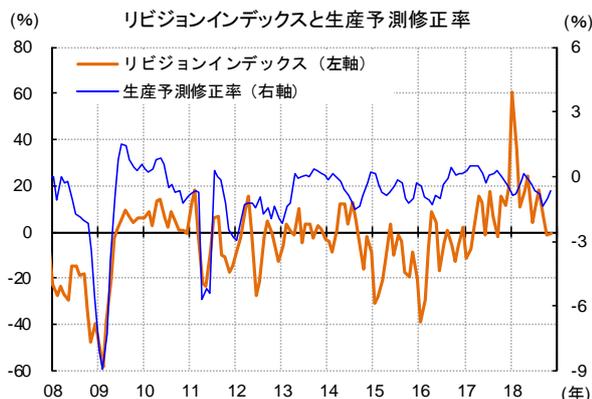
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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%	+6.3%	+5.7%	+4.1%	+7.2%	+3.3%	+3.3%	+3.3%
(修正率)				+1.0%	+0.1%	+1.9%	+0.6%	+0.3%	+0.9%
経常利益	+14.8%	+22.3%	+9.1%	+7.1%	+9.0%	+5.5%	+6.4%	+7.2%	+5.7%
(修正率)				▲0.4%	▲1.0%	+0.1%	+0.5%	+0.2%	+0.9%
当期利益	+21.2%	+31.5%	+13.2%	+1.9%	+4.7%	▲0.7%	+8.5%	+7.4%	+9.5%
(修正率)				▲0.8%	▲1.1%	▲0.6%	+0.2%	+0.0%	+0.5%

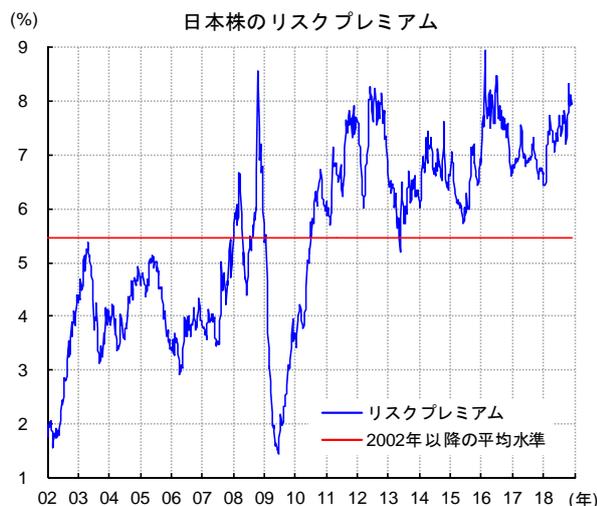
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは12月5日現在。  
修正率は11月5日データとの差。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## リビジョンインデックスはほぼゼロ近傍



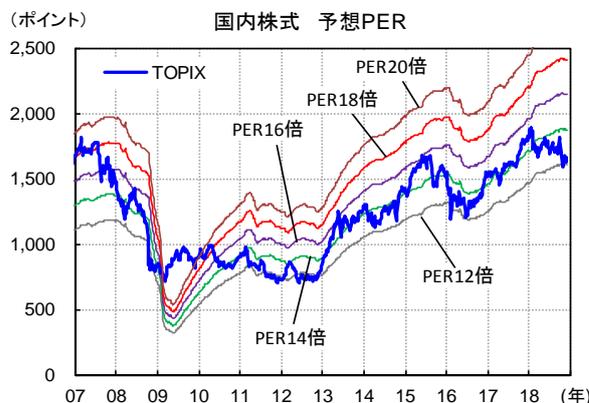
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## 足許、リスクプレミアムは 8%近傍



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

## 予想 PER(12ヵ月先)は足許で 12 倍台半ばで割安な状況



注: 12ヵ月先予想ベース。  
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## 足許、PBRは 1.23 倍、予想 ROE は 9.87%



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 2,233 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(82.3)	(96.1)	(109.8)	(123.5)	(137.2)	(151.0)
リスク プレ ミアム	4%	1.48	1.72	1.97	2.21	2.46	2.71
	5%	1.18	1.38	1.58	1.78	1.97	2.17
	6%	0.99	1.15	1.32	1.48	1.65	1.81
	7%	0.85	0.99	1.13	1.27	1.42	1.56
	8%	0.74	0.87	0.99	1.12	1.24	1.36
9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21	

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(82.3)	(96.1)	(109.8)	(123.5)	(137.2)	(151.0)
リス ク プレ ミアム	4%	2,025	2,363	2,700	3,038	3,375	3,713
	5%	1,625	1,896	2,167	2,438	2,709	2,980
	6%	1,358	1,584	1,810	2,036	2,263	2,489
	7%	1,165	1,360	1,554	1,748	1,942	2,137
	8%	1,021	1,191	1,361	1,531	1,702	1,872
9%	908	1,060	1,211	1,362	1,514	1,665	

注: 括弧は、BPS1,372 円の場合の EPS 水準  
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、TDAM 予想

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

## 2-2. 外国株式

米中貿易問題に対する過度な慎重論が後退すれば、良好な実体経済を背景に底堅く推移すると見込む。

### 〔米国株式〕

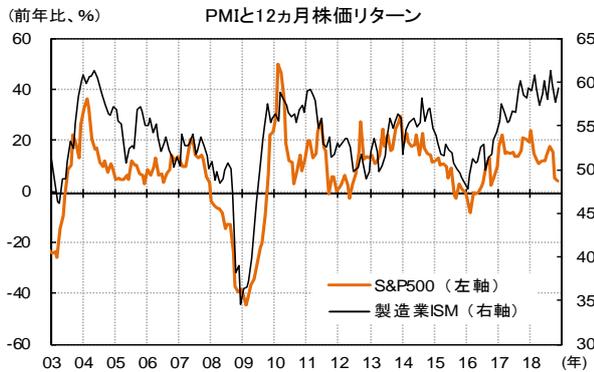
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは15.8倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.5、過去10年平均:14.8程度)近傍にある。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2018年については、足許では26%程度の増益が見込まれている。また、2019年についても9%程度の増益が見込まれている(数値は11月30日現在)。

米国経済は、引き続き堅調に推移するとみている。先行性の高いISM製造業指数および同指数のサブインデックスである新規受注については、直近(11月)の数値がそれぞれ59.3と62.1と高水準を維持している。過去を振り返ると、ISM製造業指数が高水準を維持しているなかで、株価が大きく下落した場面は非常に限られる。そうした場面はアジア通貨危機、ドットコムバブルの崩壊など、歴史的なイベントと関連があったと推察される。今回の米中貿易問題も歴史的なイベントにはなり得るであろうが、現時点で企業決算への影響は限定的であり、あくまでも先行きに対する不透明感が株価を下押ししていると考えられる。足許の経済指標通り、良好な経済環境が続いた場合に、企業決算の先行き不透明感が払拭されて株価は持ち直すともみている。

米中の貿易問題に関しては、11月にOECDが、関税率の引き上げ幅やリスクプレミアムの高まりに応じていくつかパターンを設けて分析しているが、今後関税引き上げがなされず現在の関税に止まることを前提とした分析では、2021年までに米国のGDPをベースラインより0.2%ほど、中国のGDPを0.3%ほど下押しするとみている。もっとも、これは2021年までの影響を累積した形で算出しているため、単年の影響はさらに小さくなると考えられる。もっとも影響度が高いシナリオ(中国の対米輸出全品に25%の関税がかけられ、市場でのリスクが高まるシナリオ)では米国が1%程度、中国が1.4%程度下押しされるが、これも単年に引き直すと影響度はやや限られる。

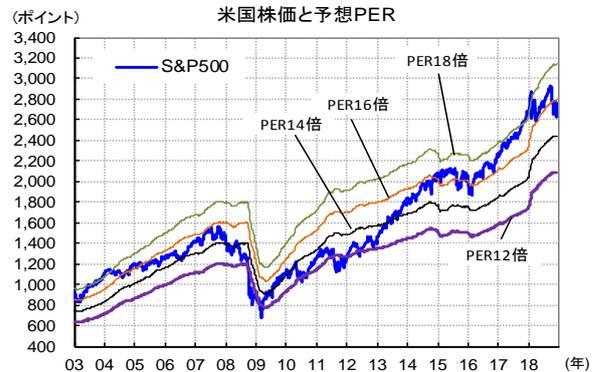
市場参加者の一部では、米中貿易問題が景気後退(リセッション)の引き金になるかのような見方をしている投資家もいるが、足許の米国のGDP成長率とOECDの分析をもとに考えると、そうした展開は極めて想定し難い。加えて、米国債利回りの2年債と5年債利回りのスプレッドがマイナス(逆イールド)になったことから、リセッションの前触れとみる向きもあるが、ニューヨーク連銀の分析で使われている10年と3ヵ月のスプレッドは依然としてプラスである。こうした状況に鑑みても、リセッションが近づいているとは考え難い。市場の動揺が収まり、過度に高まった悲観論が後退すれば、株価は上昇するとみている。

堅調な景況感と比べて、やや低めの株価リターン



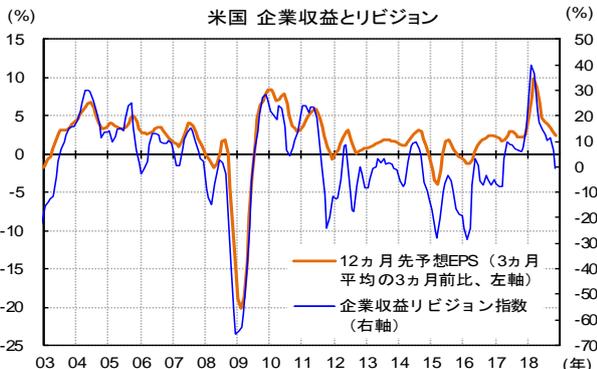
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 15 倍台後半



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益リビジョン指数はゼロ近傍



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

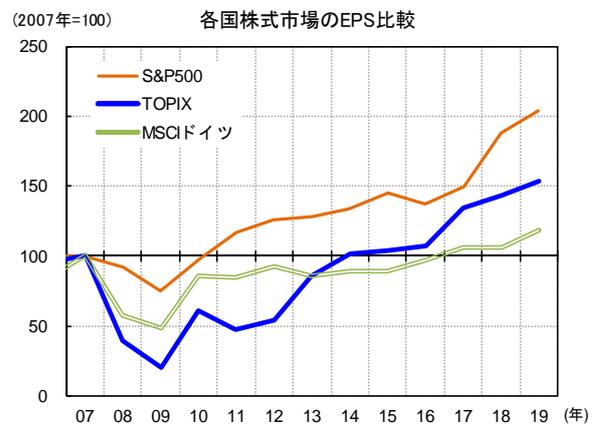
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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%、9%、日本:6%、7%、ドイツ:1%、12%



注: 17年までは実績EPS、18年以降は予想EPS

出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

## 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

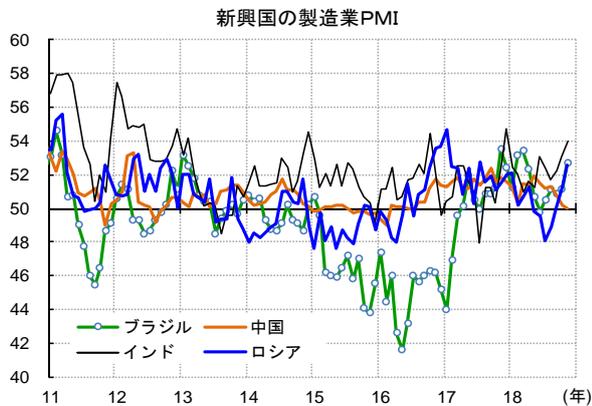
## 生産動向、予想EPSとも足許伸び悩みを見せつつも、基調は改善傾向



注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

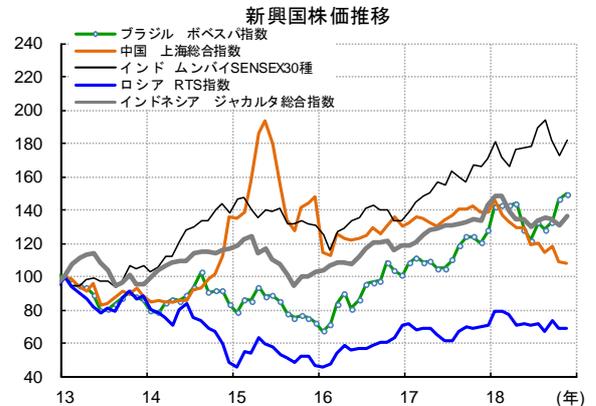
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 主要新興国の製造業PMIはロシアが大きく改善



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。ただ、足許、投機筋のポジションは過去の平均的な水準と比べると、相応に円のショートポジションが積みあがっている。

今後については、緩やかな円安が進行するとみている。米国の金利先物市場では、2019年に1回程度の利上げが織り込まれているが、FOMCメンバーの中心の見方と比べると比較的少ない。FOMCメンバーの見通しが多少変更されたとしても、市場とFOMCメンバーとの間に乖離が生じる状況が続くと思われる。米国経済が今後も堅調に推移するとすれば、米国の政策金利は市場の想定以上に上昇することとなり、為替はドル高円安に推移する可能性もあるとみている。ただし、円は実質実効レートでみれば既に割安な状況にあること、投機筋の円ショートポジションが相応に積みあがっていることを踏まえると、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一方で、イタリアの予算案に関してはイタリア政府と欧州委員会が合意するのではとの楽観的な見通しもあり、ユーロは対ドルで概ね横ばい推移をしている。

今後については、ユーロ圏景気は力強さに欠ける状態が続くとみている。ユーロ圏においては、独仏ともに首脳の見通しが低下しており、ポピュリズムの波がユーロ圏の中核国にも広がっている。こうした状況はEUの求心力自体にも影響しかねず、これら政治的不透明感が企業景況感の重しにもなるであろう。加えて、先行きにかけてデフレギャップの広がり、原油価格安によって物価には下押し圧力がかかる可能性がある。ECBの想定通り利上げができないことも意識されて、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

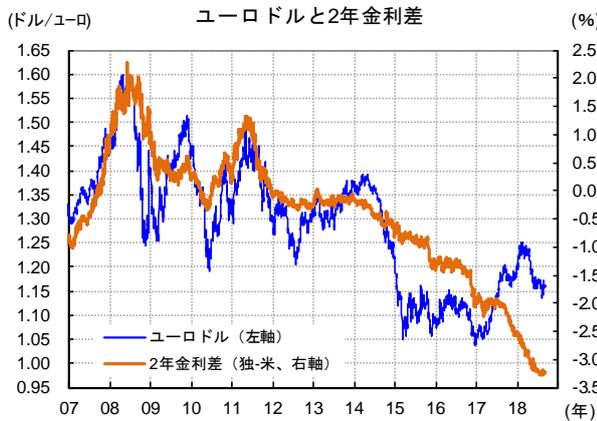


注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算

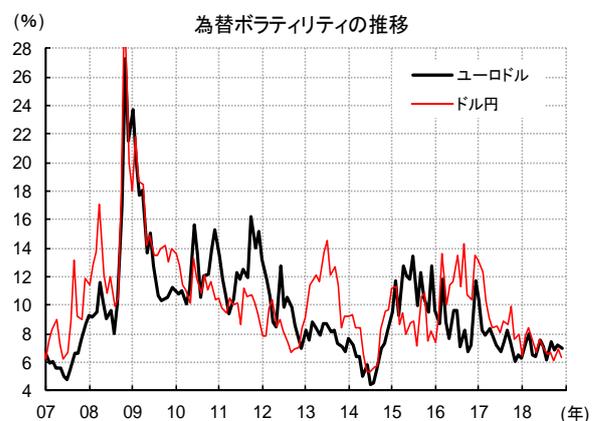
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



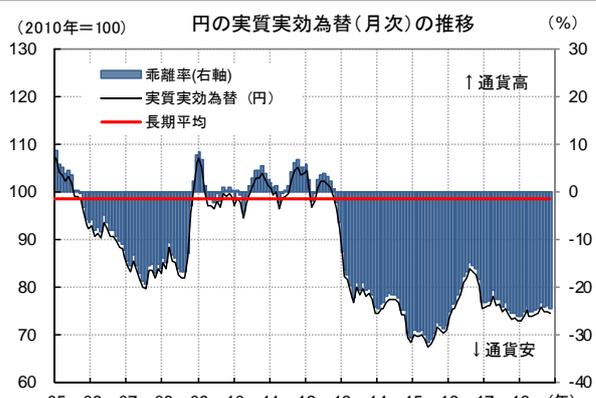
## 為替ボラティリティは低水準



## 保護主義政策が懸念されるなか、金属価格指数は下落傾向



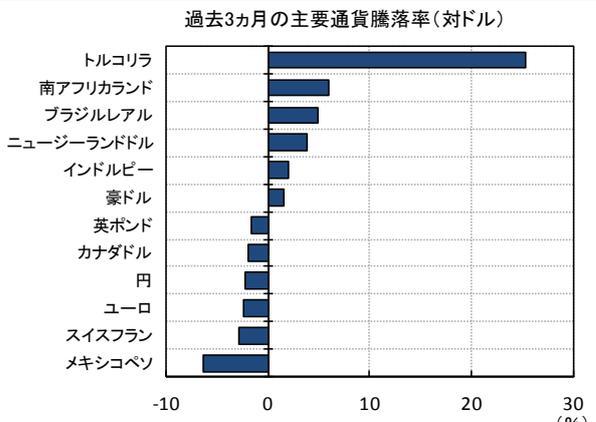
## 円の実質実効為替は長期平均から 25%程度割安に乖離



## 8 月に急落したトルコリラは回復基調



## 財政に対する懸念からメキシコペソは下落



【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 11月6日	今月作成時 2018年 12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	%	0.13	0.06	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20
	TOPIX	ポイント	1,659	1,611	1,580	~ 1,850	1,580	~ 1,880	1,600	~ 1,900	1,650	~ 1,950
	日経平均	円	22,148	21,502	21,000	~ 24,500	21,000	~ 25,000	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	%	3.23	2.90	2.70	~ 3.30	2.75	~ 3.35	2.80	~ 3.40	2.85	~ 3.45
	S&P500	ポイント	2,755	2,696	2,600	~ 2,950	2,600	~ 3,050	2,700	~ 3,100	2,750	~ 3,150
	NY ダウ	ドル	25,635	24,948	24,200	~ 27,000	24,200	~ 27,600	24,700	~ 28,000	25,700	~ 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	%	0.43	0.24	0.20	~ 0.80	0.20	~ 0.80	0.20	~ 0.80	0.30	~ 0.90
	DAX	ポイント	11,484	10,811	10,800	~ 12,800	10,800	~ 12,800	11,300	~ 13,000	11,600	~ 13,300
為替	ドル円	円/ドル	113.43	112.68	109	~ 118	110	~ 119	111	~ 120	111	~ 120
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.143	1.137	1.10	~ 1.19	1.09	~ 1.18	1.08	~ 1.17	1.08	~ 1.17
	ユーロ円	円/ユーロ	129.62	128.17	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
12/3 (米)10月建設支出 (米)11月ISM製造業景況指数 (米)11月自動車販売台数	12/4	12/5 ◎ Special Holiday (Honor George H. W. Bush) 米国休場	12/6 (米)10月貿易収支 (米)11月ISM非製造業景況指数	12/7 (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)
12/10 (日)11月景気ウォッチャー調査	12/11 (米)11月NFIB中小企業楽観視 数	12/12 (日)10月機械受注  (米)11月CPI	12/13 (ユーロ圏)ECB定例理事会	12/14 (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 (米)12月Markit 製造業PMI(速 報値)
12/17 (米)12月NY連銀製造業景気指 数 (米)12月NAHB住宅市場指数	12/18 (独)12月IFO企業景況感指数 (米)11月住宅着工・建設許可 件数	12/19 (日)11月貿易収支  (米)FOMC(結果発表) (米)11月中古住宅販売件数	12/20 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	12/21 (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
12/24 振替休日	12/25 ◎Christmas Day 米国祝日	12/26 (米)10月S&P・コアロジック/ ケース・シラー米住宅価格	12/27 (米)11月新築住宅販売件数	12/28 (日)11月失業率  (米)11月中古住宅販売契約 指数 (米)12月消費者信頼感指数
12/31 (中)12月製造業PMI				

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

注: 12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。