

投資環境レポート

2019 年 2 月

本資料は 2019 年 2 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

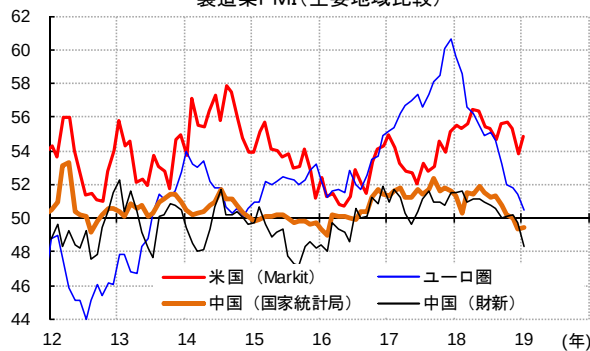
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)			(前年同期比、%)		
	18年	19年	20年	18年 4-6月	18年 7-9月	18年 10-12月
世界全体	3.7	3.5	3.6			
先進国	2.3	2.0	1.7			
アメリカ	2.9	2.5	1.8	2.9	3.0	
日本	0.9	1.1	0.5	1.4	0.0	
英国	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	
ユーロ圏	1.8	1.6	1.7	2.2	1.6	1.2
ドイツ	1.5	1.3	1.6	2.3	1.1	
フランス	1.5	1.5	1.6	1.7	1.4	0.9
イタリア	1.0	0.6	0.9	1.2	0.7	0.1
スペイン	2.5	2.2	1.9	2.5	2.5	2.4
カナダ	2.1	1.9	1.9	1.9	2.1	
新興国	4.6	4.5	4.9			
ブラジル	1.3	2.5	2.2	0.9	1.3	
ロシア	1.7	1.6	1.7	1.9	1.5	
インド	7.3	7.5	7.7	8.2	7.1	
中国	6.6	6.2	6.2	6.7	6.5	6.4
ASEAN5	5.2	5.1	5.2	5.3	5.0	

注: (1) IMF 見通しは、2019 年 1 月時点。2018 年、2019 年、2020 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

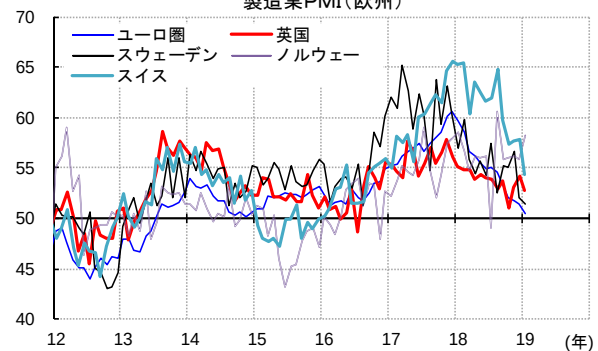
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



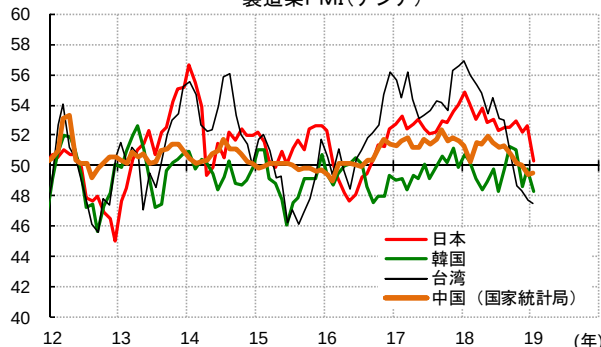
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



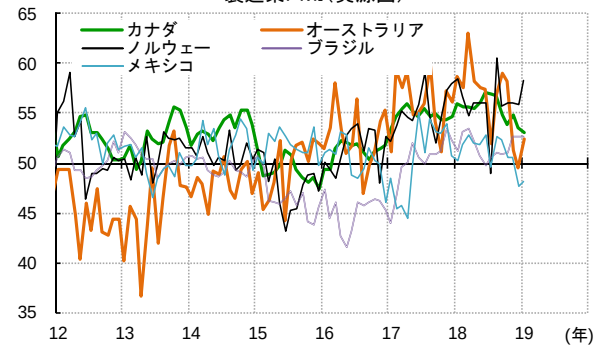
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



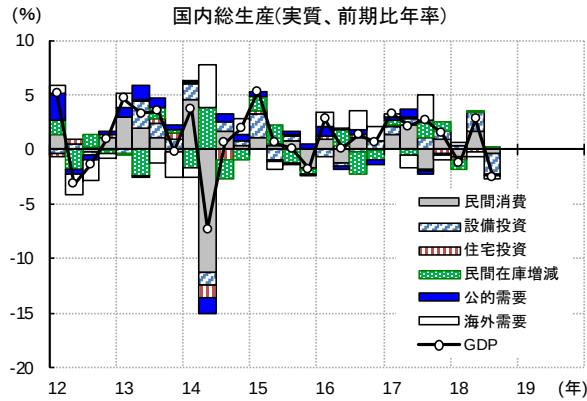
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

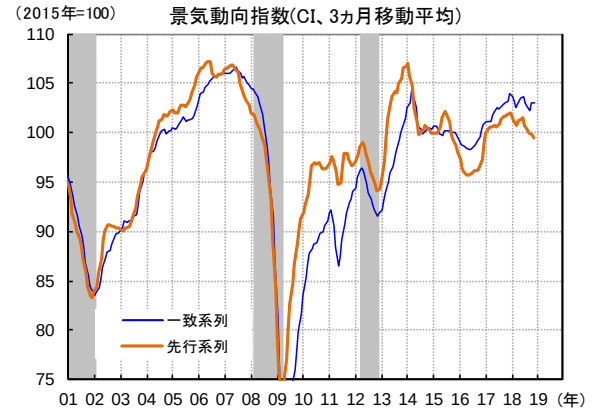
財政政策への期待に支えられて、緩やかな景気回復が続く見通し。

3Q は自然災害が重しとなり、成長率はマイナス転化



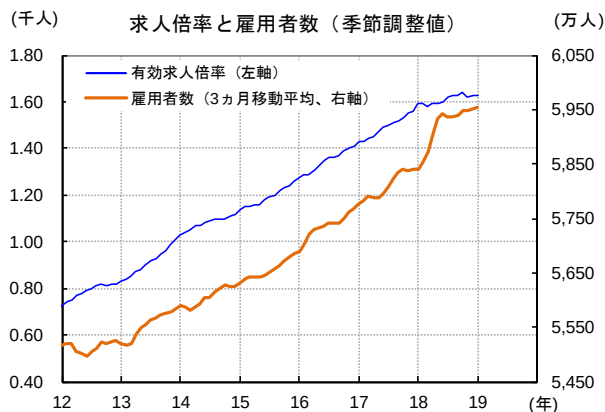
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

一致指数は依然として高水準で推移、先行指数はやや軟調



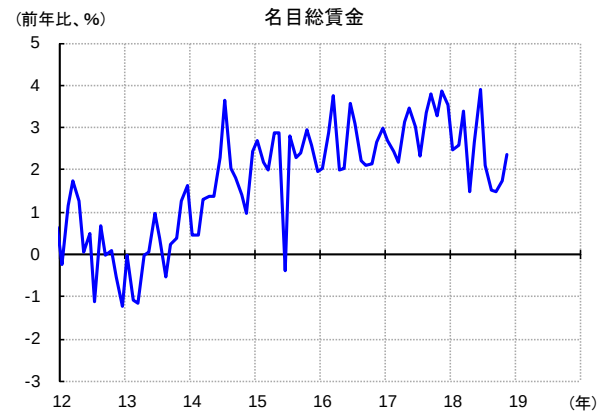
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

労働需給の引き締まりが継続



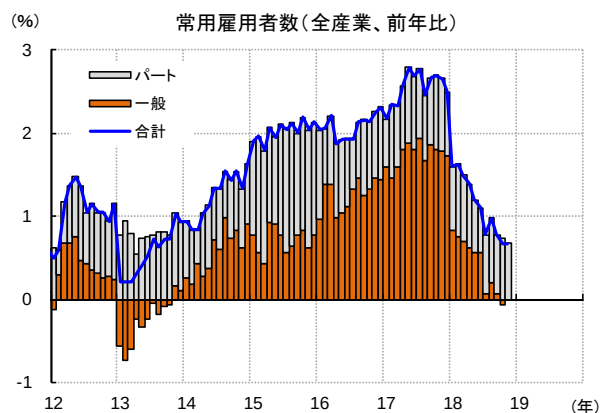
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比2%を上回る状況



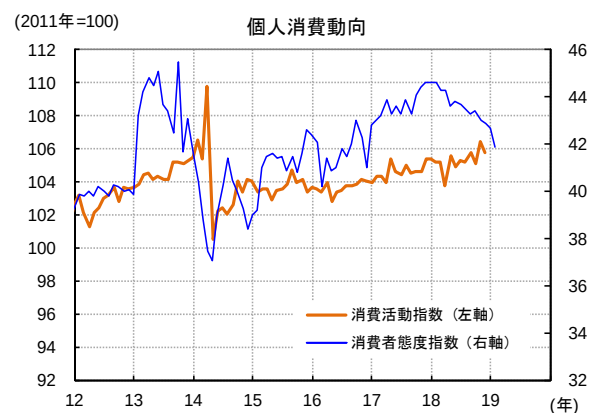
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

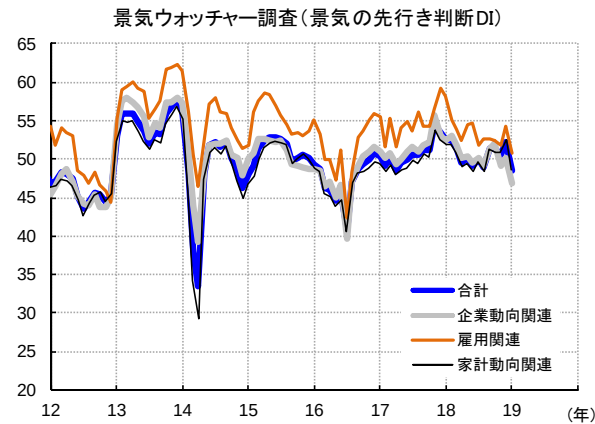
消費者態度指数は軟調に推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

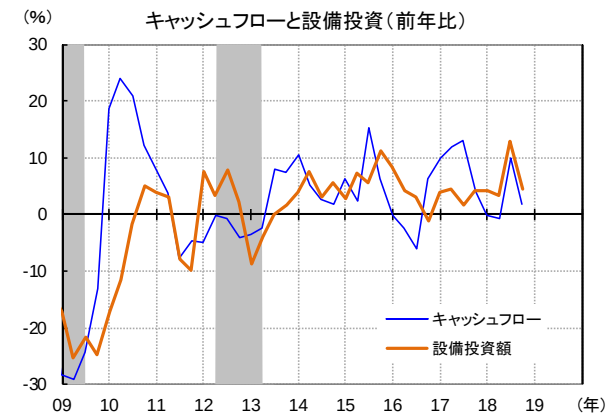
街角景気見通しでは、足許、やや悪化



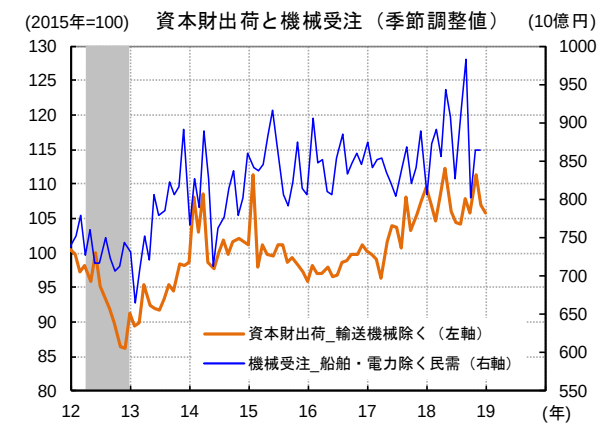
住宅着工戸数は概ね堅調に推移



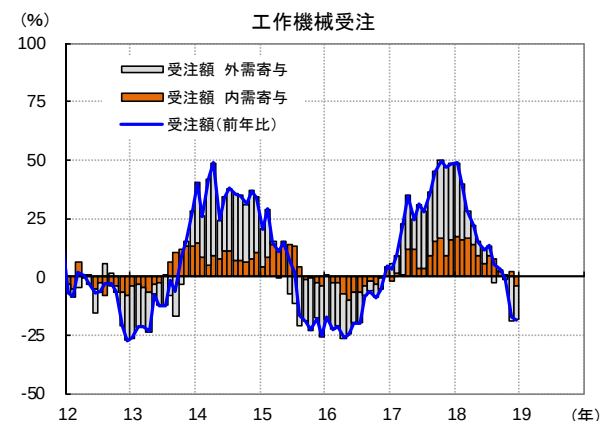
キャッシュフローと設備投資の伸びは鈍化



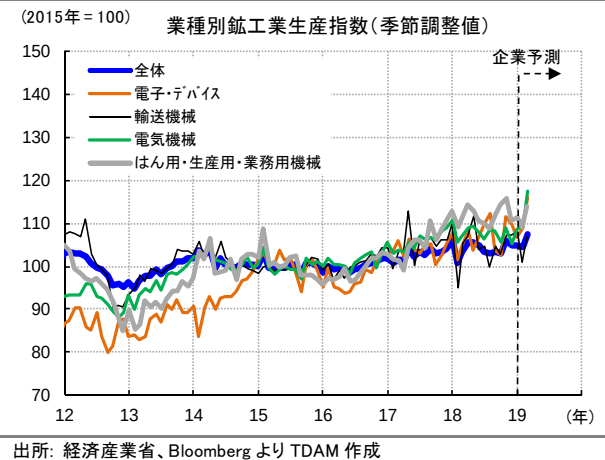
資本財出荷は基調としては伸び悩み気味



工作機械受注は内外需ともマイナス寄与

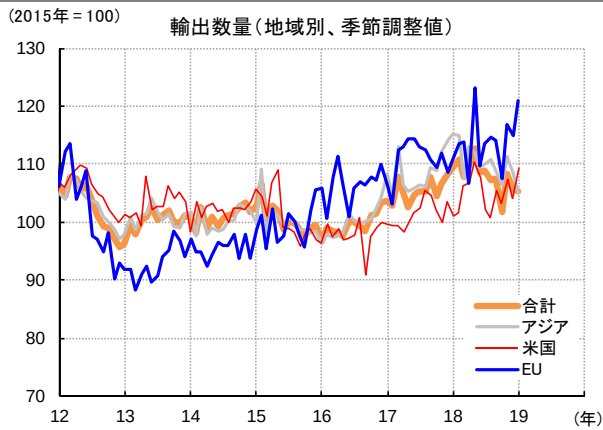


主要業種の見通しはやや改善

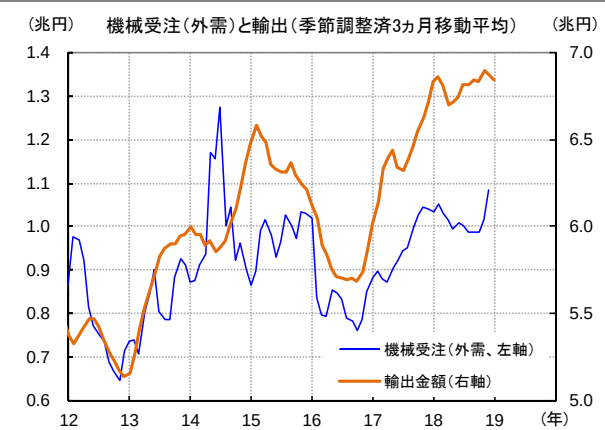


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

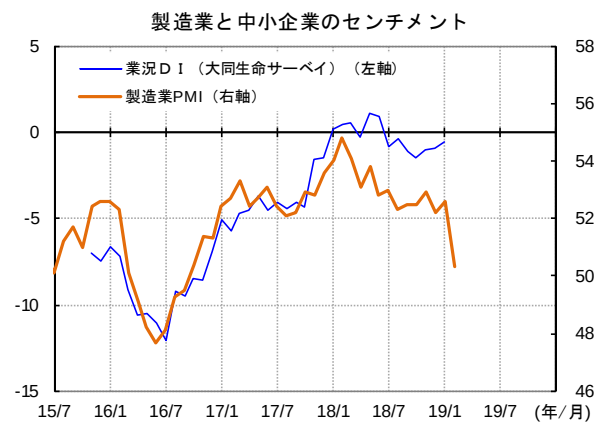
振れを伴いながらも、EU 向け輸出は上昇基調



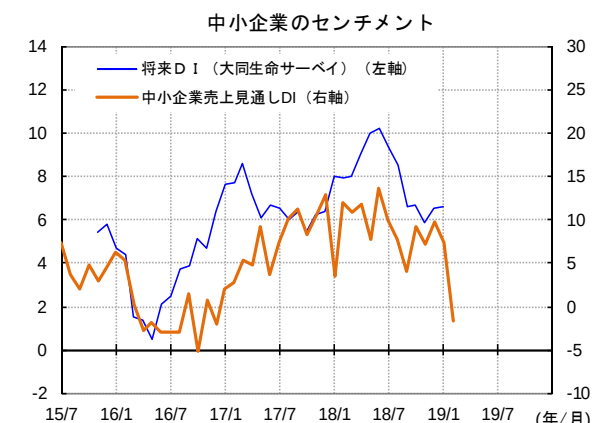
海外からの機械受注は足許、上昇基調で推移



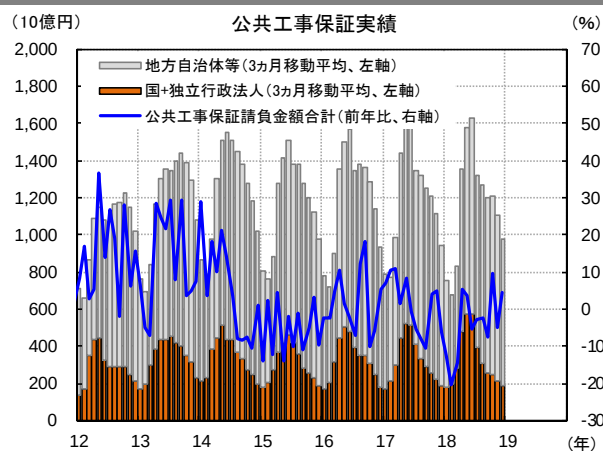
製造業 PMI は大幅低下



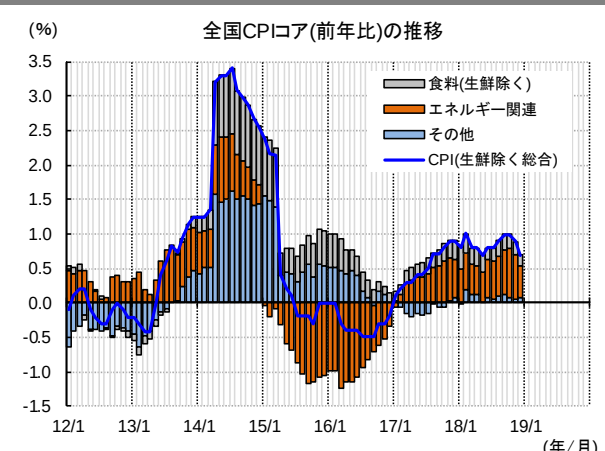
中小企業のセンチメントは軟調



今後、拡大が期待される公共投資



CPI(生鮮除く総合)は伸びが鈍化

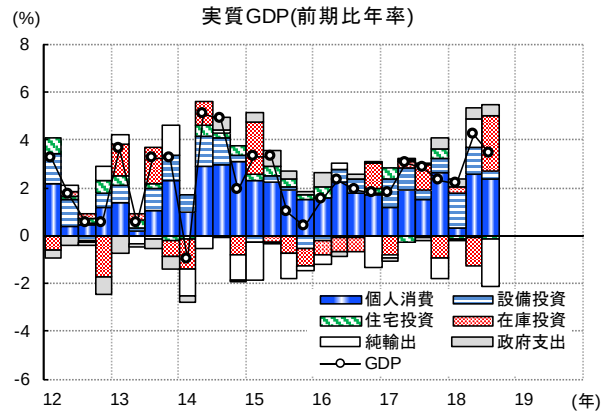


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

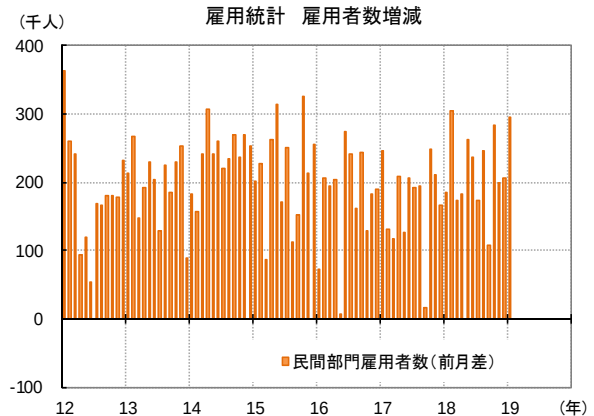
経済指標は概ね堅調ななか、ハト派寄りの金融政策を受けて景気拡大は続く見通し。

経済成長率: 前期に続き潜在成長率を大きく上回る高成長



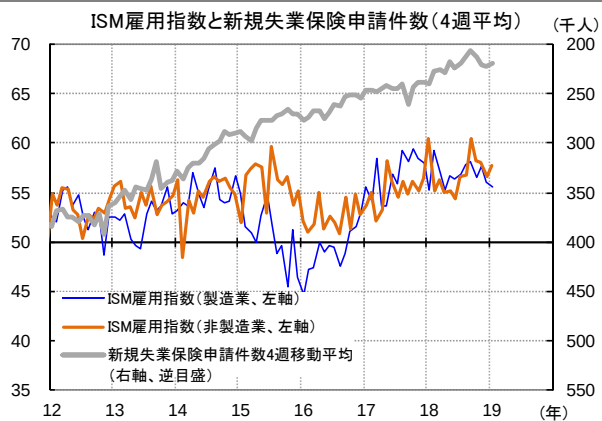
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 市場予想を超える雇用者数の増加



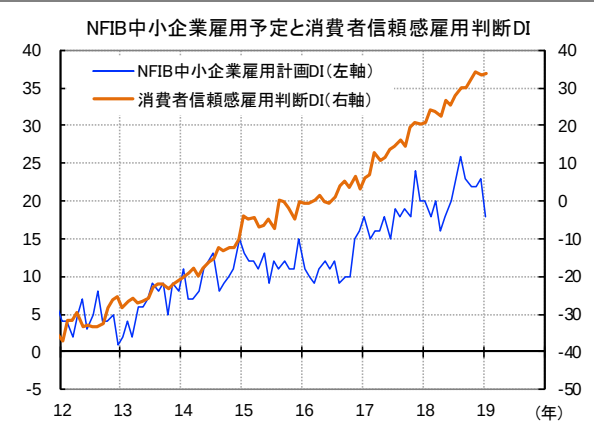
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は楽観的

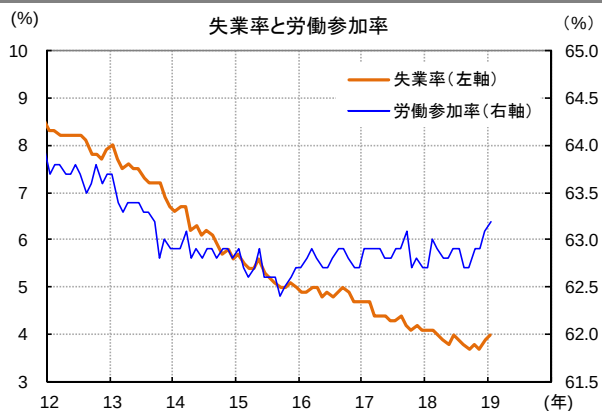


注: NFIB(全米独立企業連盟)

消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難

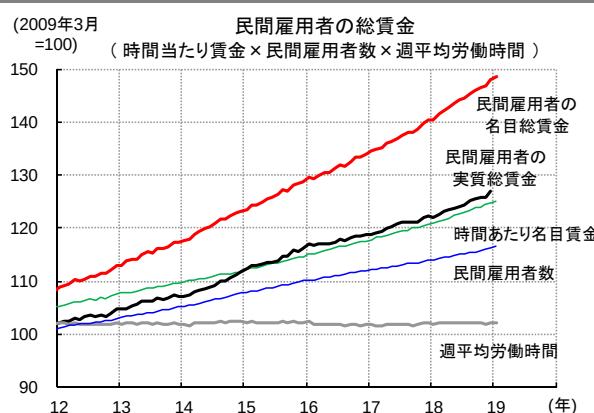
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は小幅に上昇するも、労働参加率も上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続

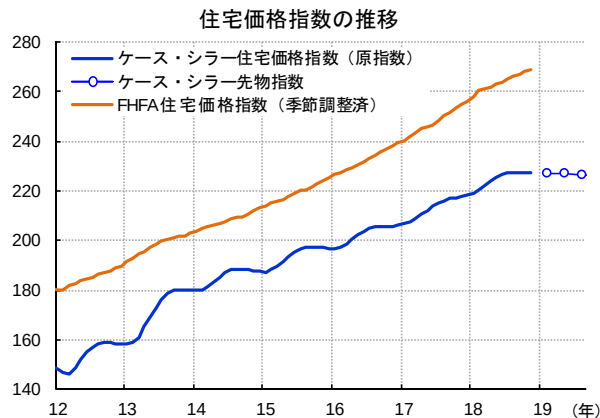


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

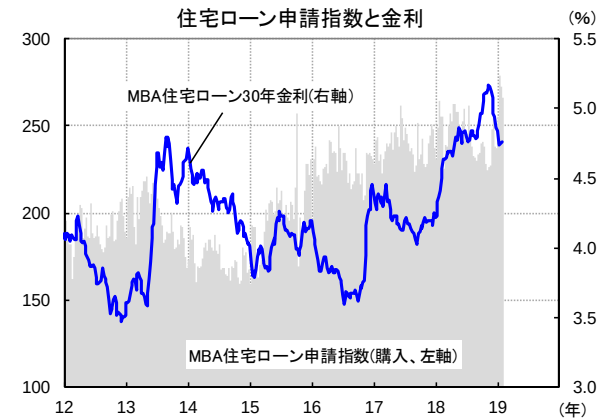
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

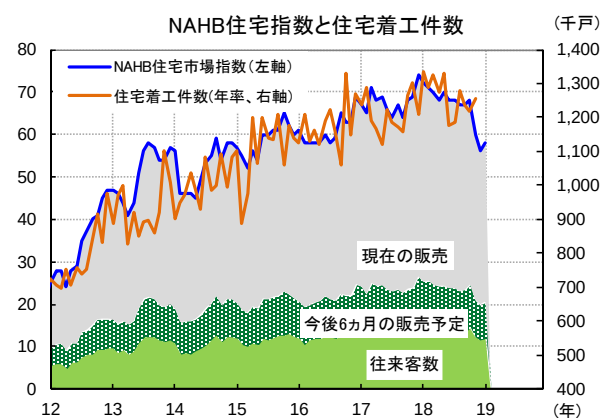
住宅市場: 主要指数はようやく上昇ペースが鈍化



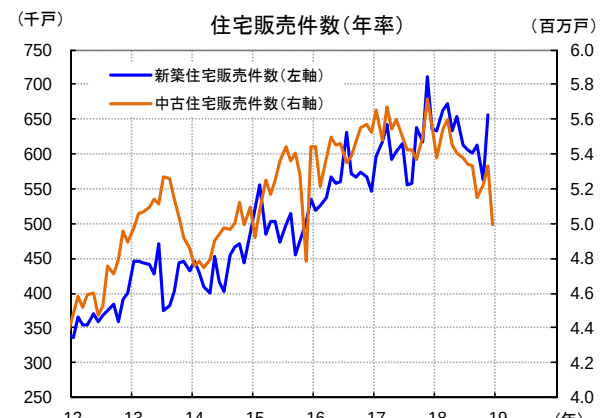
住宅市場: 住宅ローン金利が低下に転じるなか、申請指数は堅調に推移



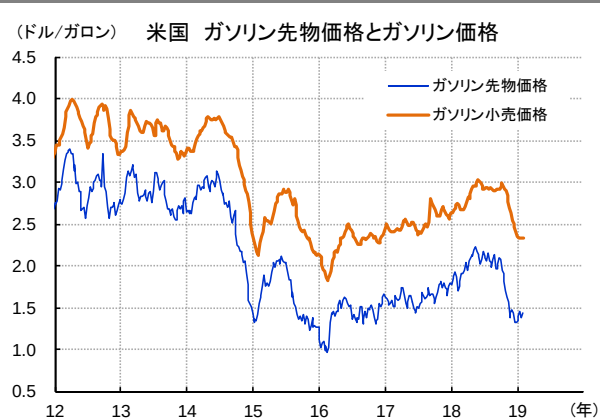
住宅市場: NAHB 住宅指数は足許は軟調な動き



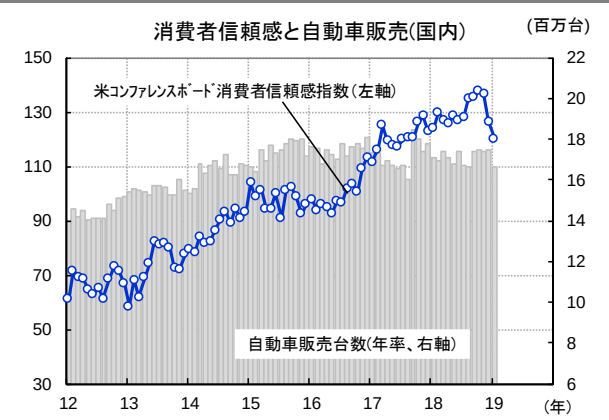
住宅市場: 11月までの住宅ローン金利上昇で中古住宅販売件数は軟調



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

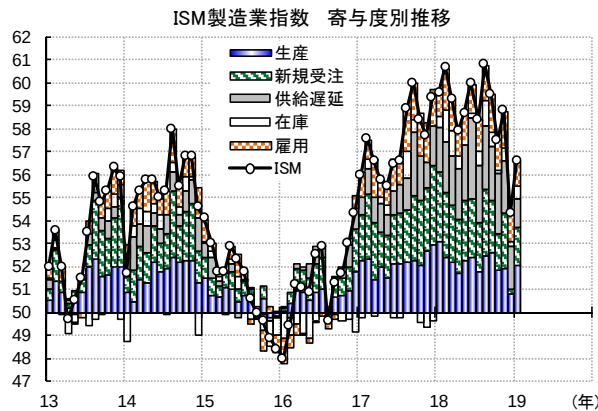


個人消費: 自動車販売は、概ね堅調



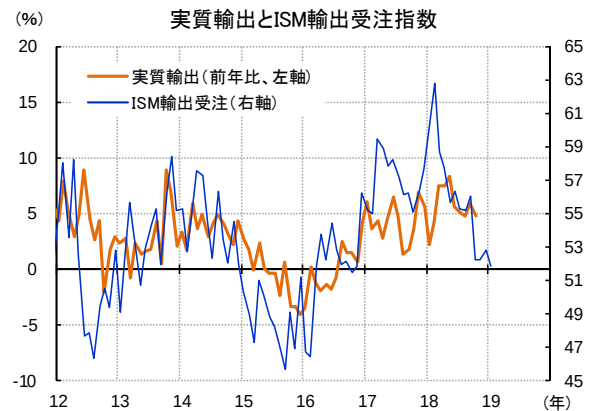
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



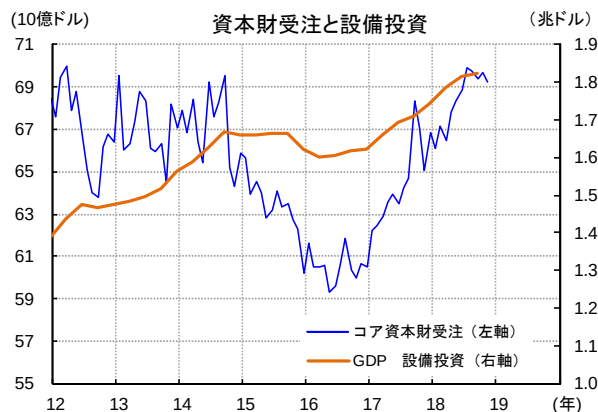
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 実質輸出は概ね底堅い伸び



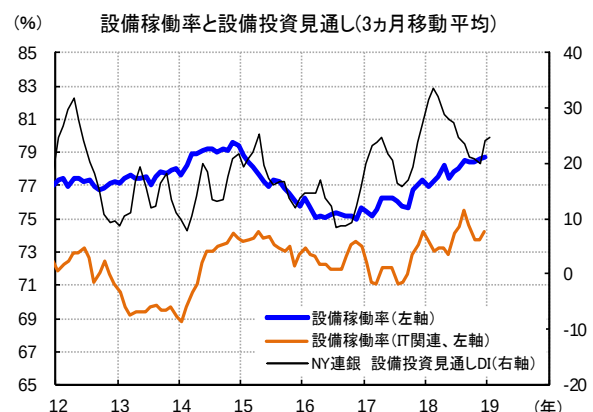
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資は比較的高水準



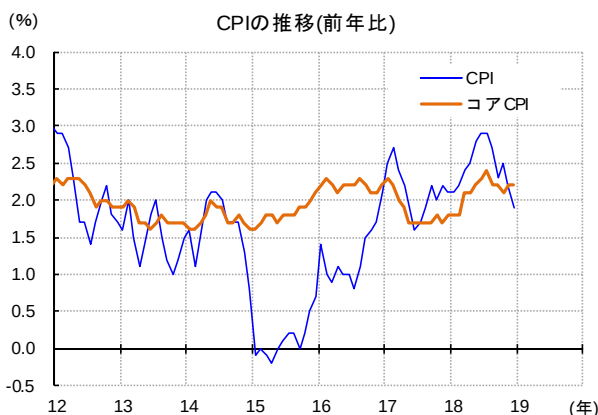
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが堅調に推移し、稼働率は上昇傾向



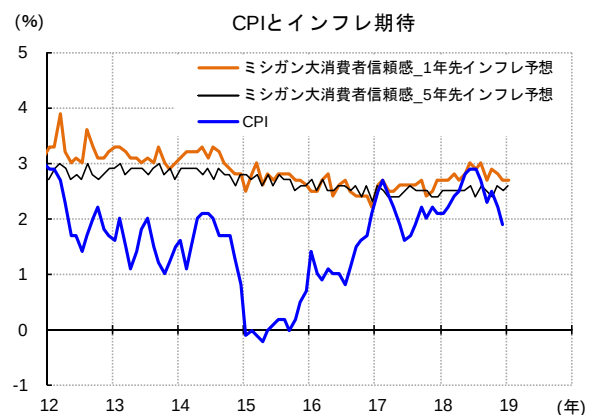
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: FEDの段階的利上げを受けてコアCPIは伸び率鈍化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は2.7%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

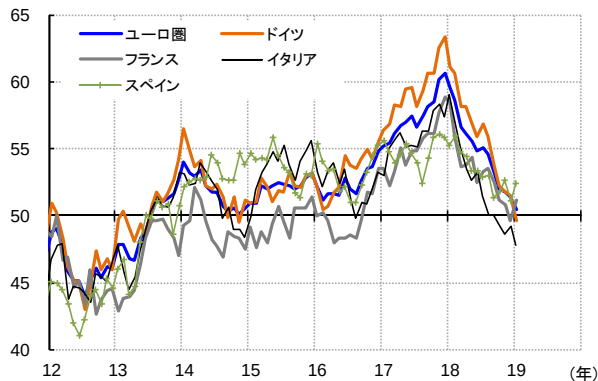
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

経済指標はやや勢いに欠け、低成長に止まる可能性。

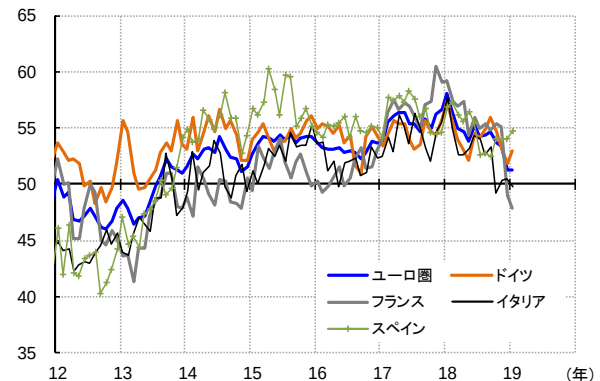
企業景況感: フランスが反発した一方、ドイツの製造業が 50 を下回る

製造業PMI(購買担当者指数)



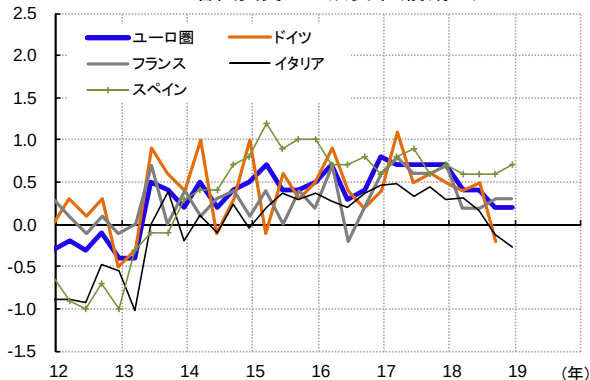
企業景況感: フランス、イタリアのサービス業が 50 を下回る状況

サービス業PMI(購買担当者指数)



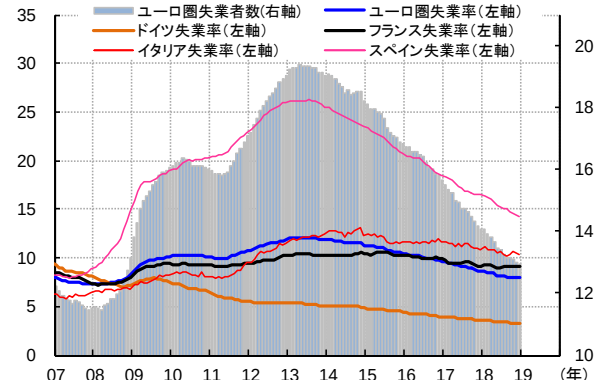
経済成長率: 成長率は鈍化傾向、イタリアはリセッション入り

各国実質GDP成長率(前期比)



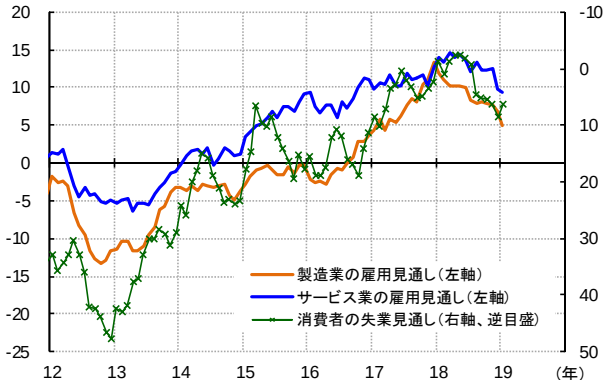
雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移

ユーロ圏 失業者数と失業率



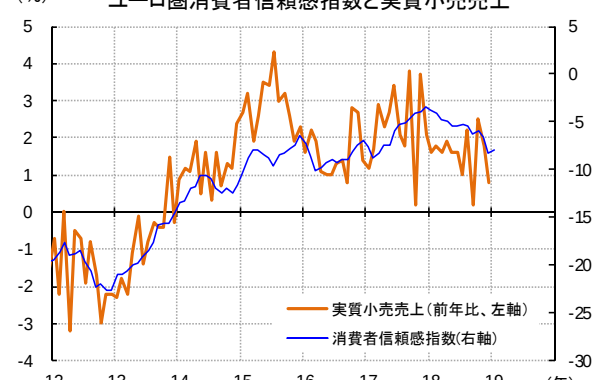
雇用: 製造業やサービス業の雇用センチメントは低下傾向

ユーロ圏の雇用信頼感指数



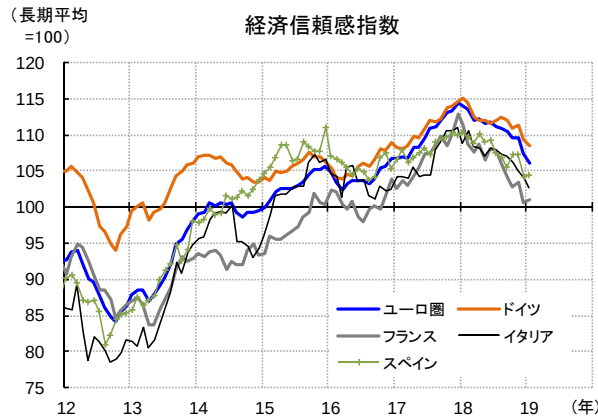
消費: 消費者センチメントは軟調

ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上

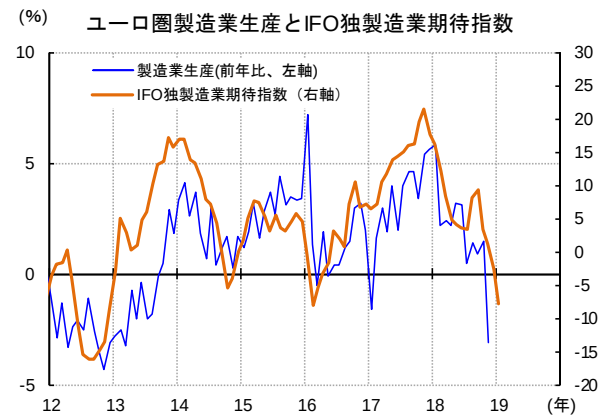


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

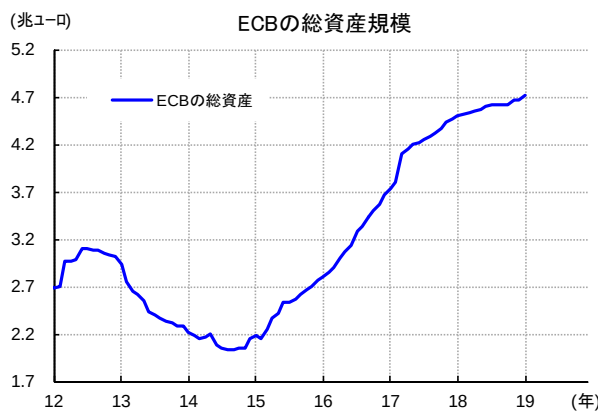
景況感指数: 各国とも景況感は軟調に推移



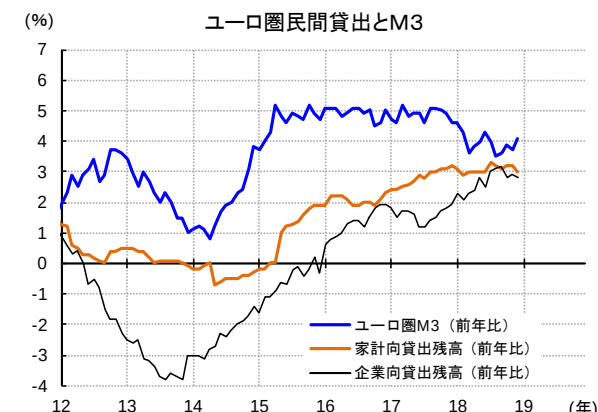
企業活動: 懸念される将来見通しの悪化



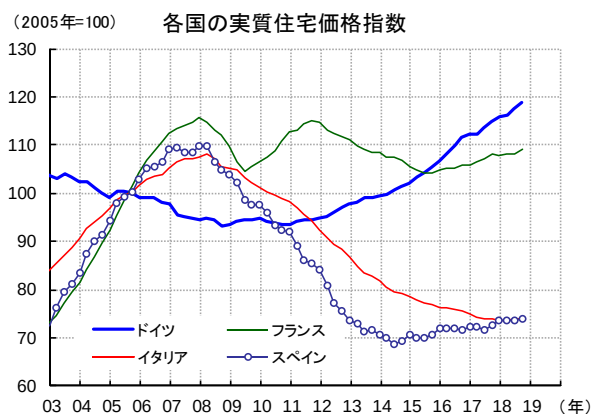
金融: 先行き総資産規模は拡大ペースが鈍る見込み



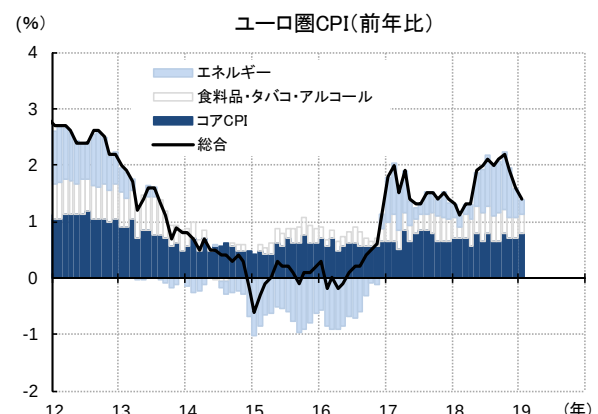
信用: 家計向け、企業向けともに伸び率は3%近傍



住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



物価: 前年比1.5%近傍に鈍化

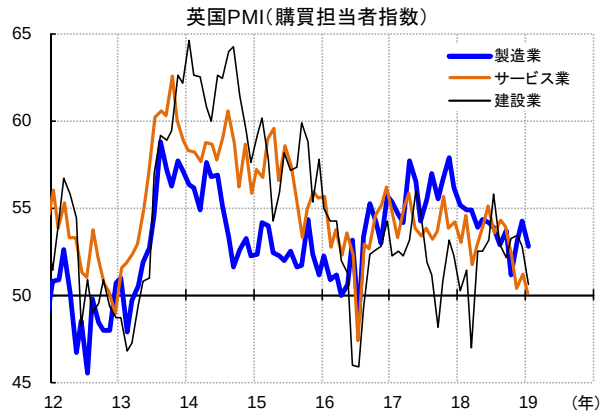


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

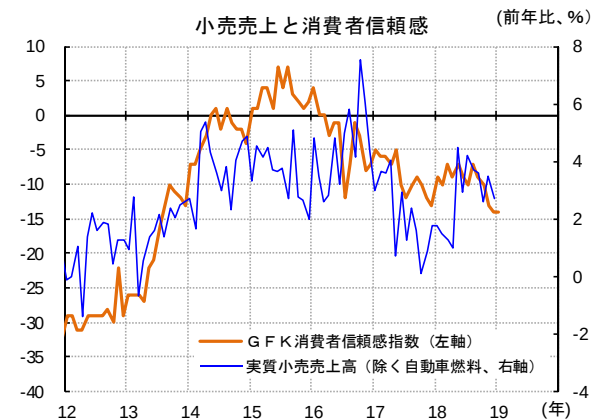
欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

企業景況感: サービス業、建設業は軟調な推移が続く



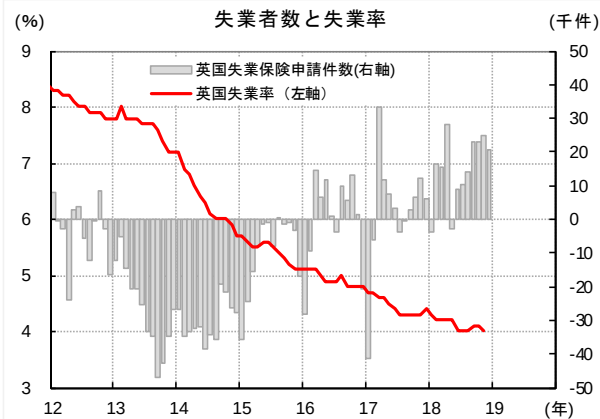
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は軟調な動き



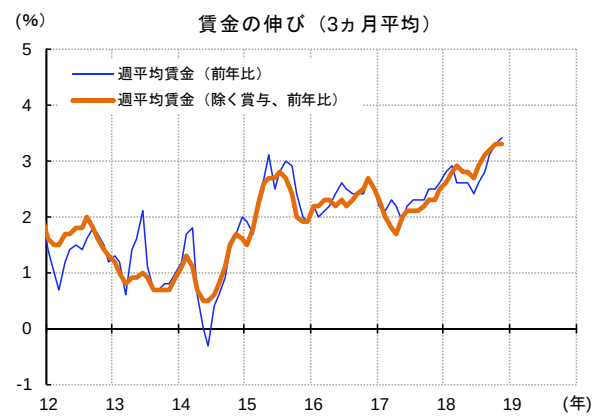
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は4.0%に低下



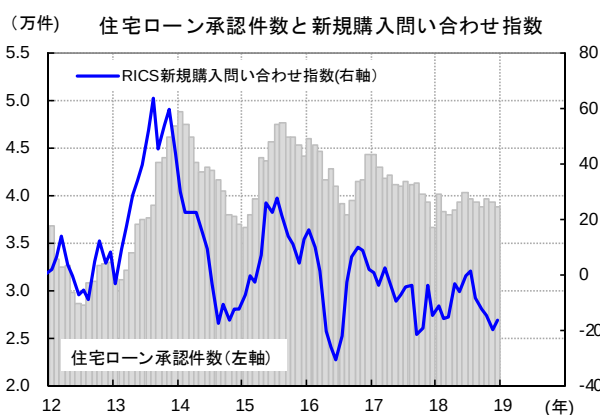
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3%超



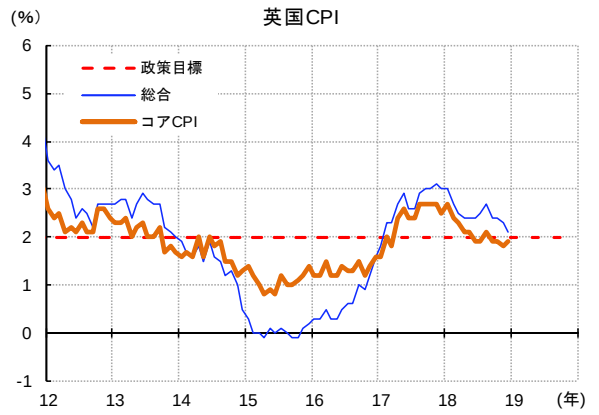
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が足許軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアインフレ率は政策目標近傍

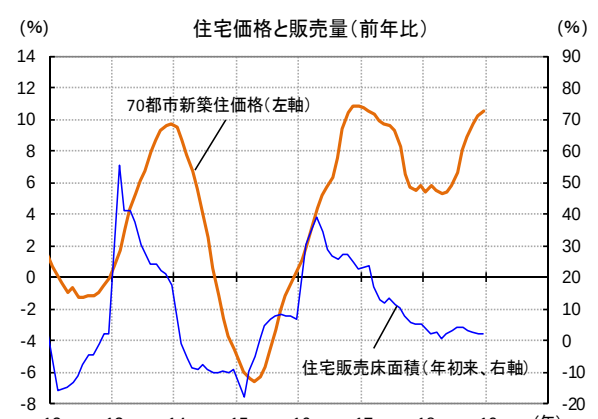
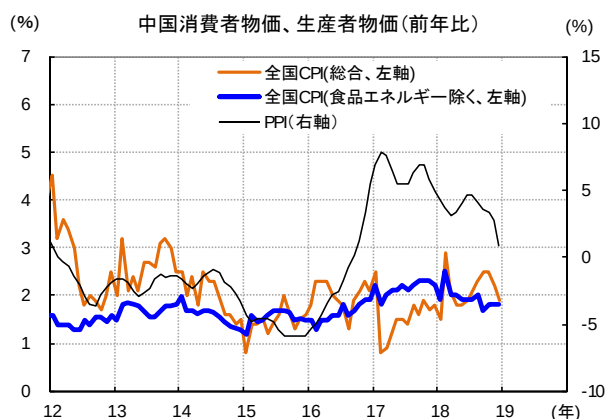
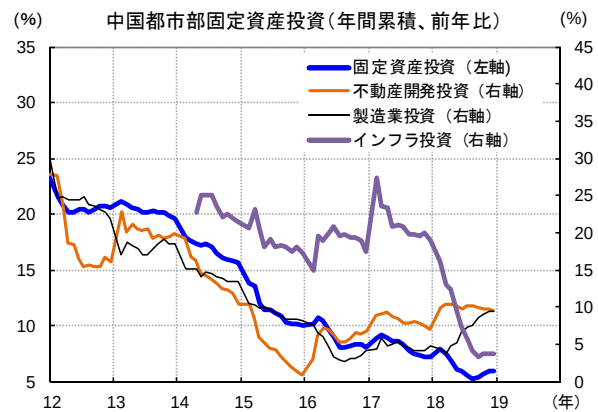
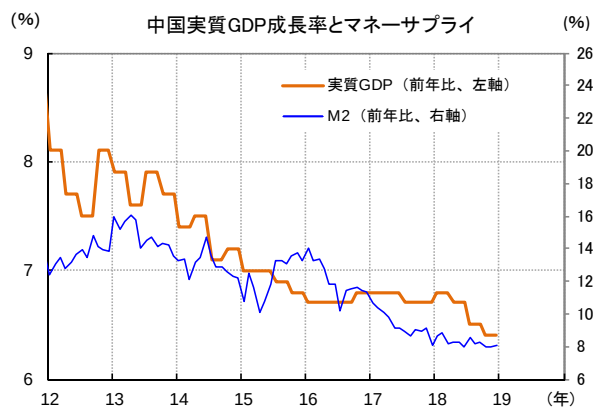
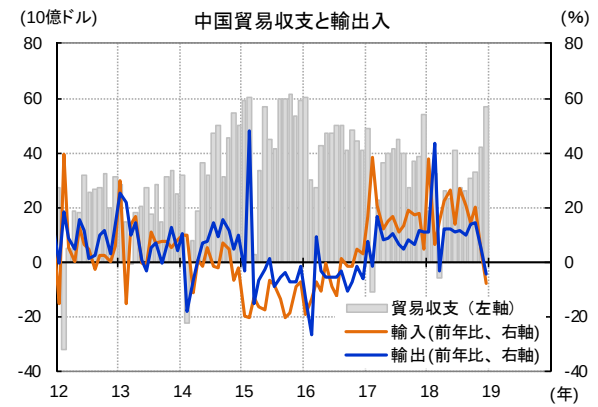
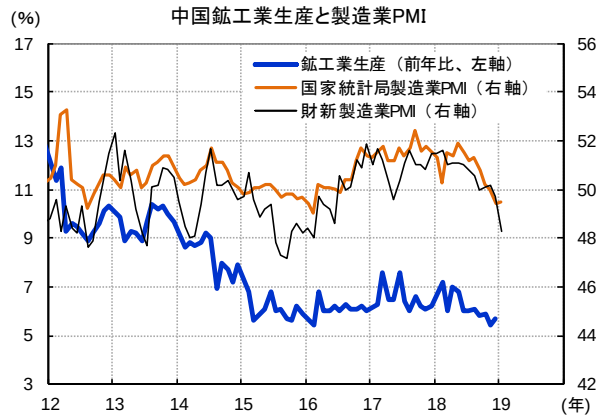


出所: Bloomberg より TDAM 作成

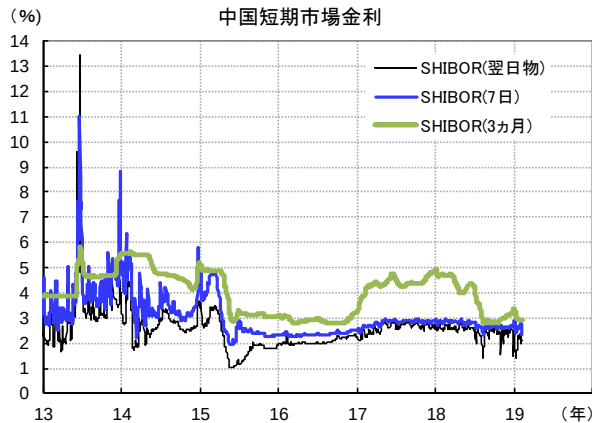
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

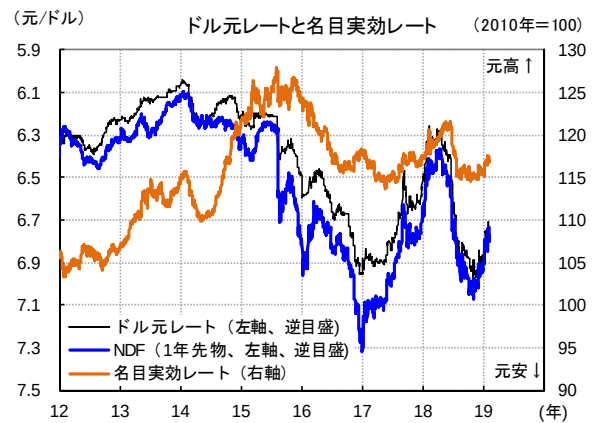
(1) 中国経済および市況関連



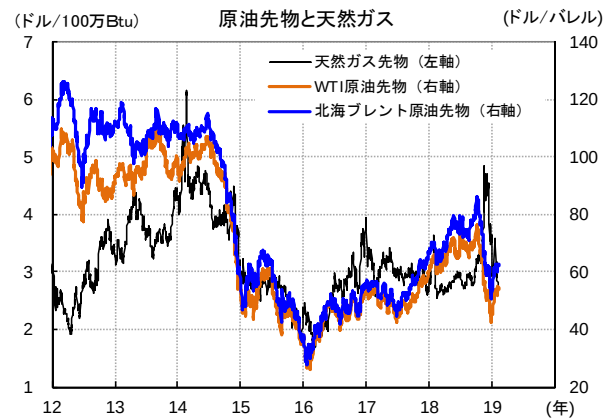
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg より TDAM 作成



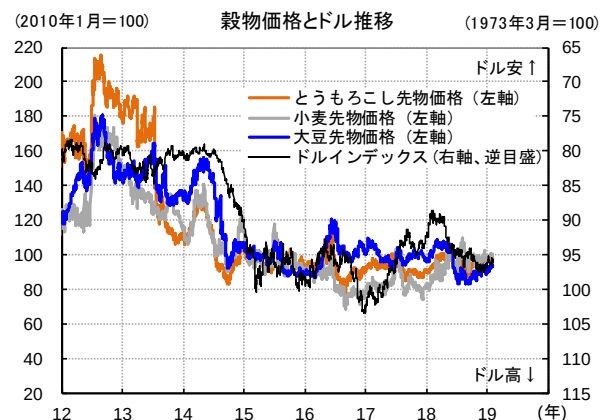
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



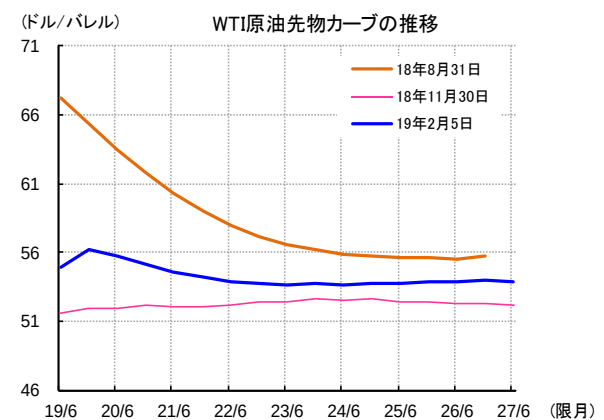
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



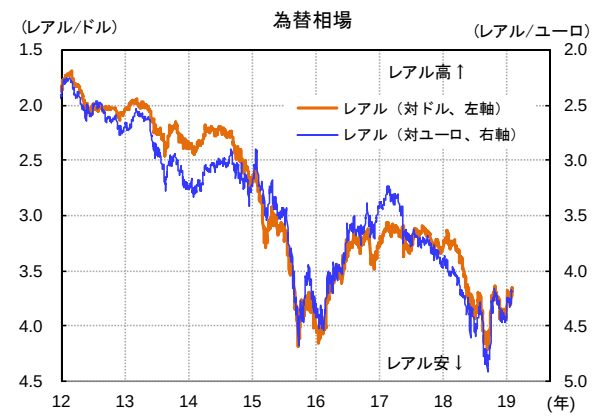
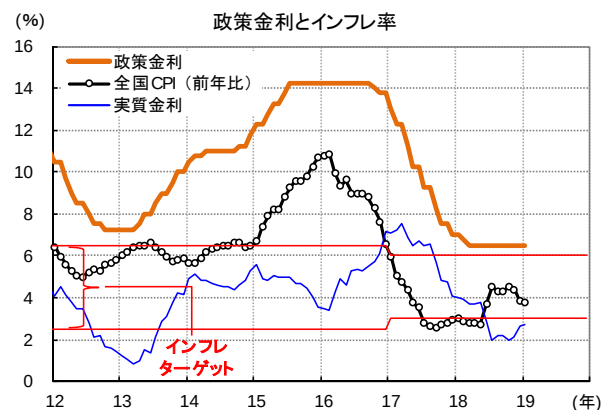
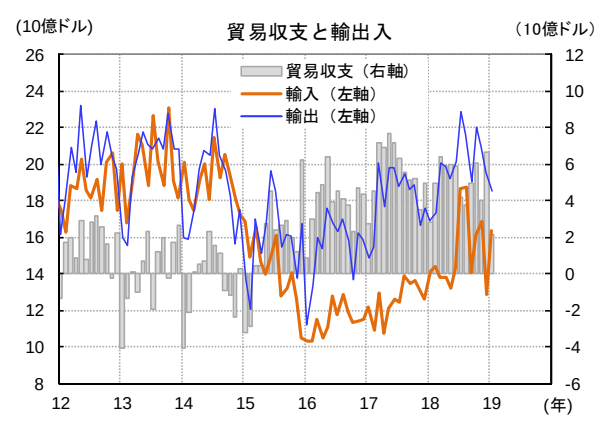
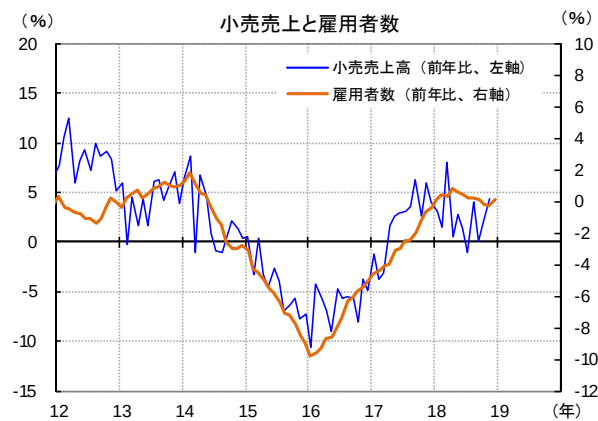
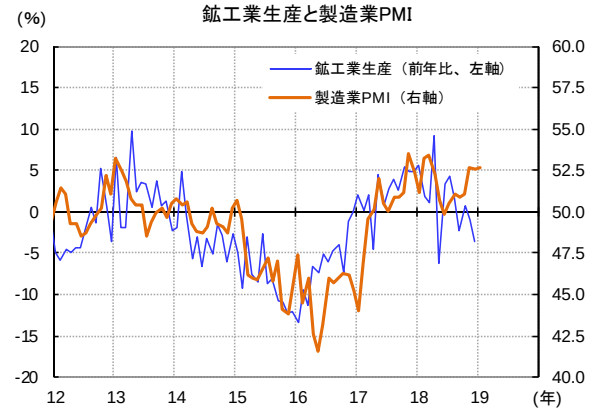
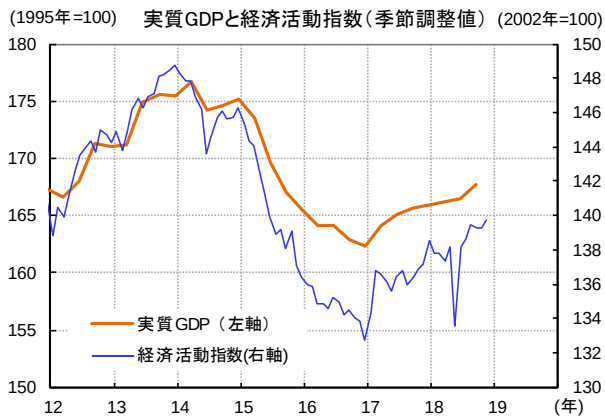
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

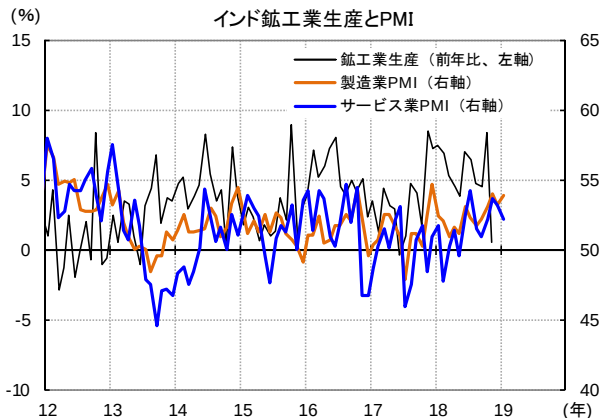
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) ブラジル経済

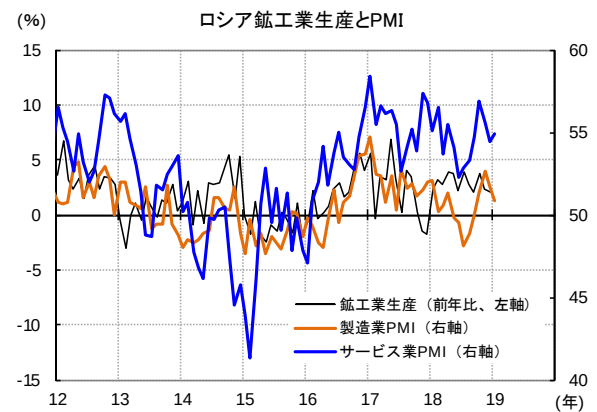


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

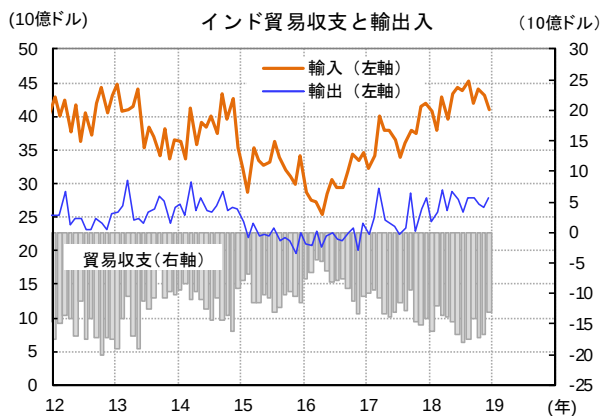
(3) インド経済・ロシア経済



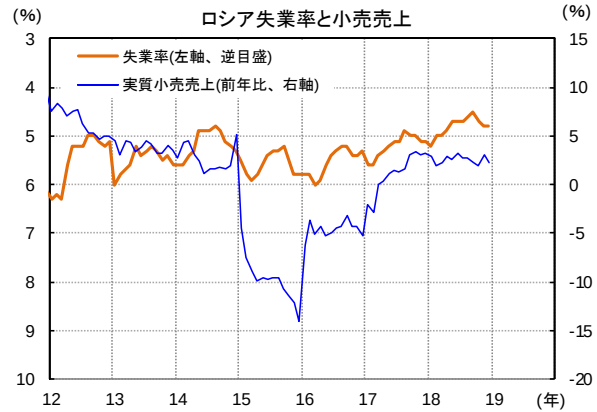
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



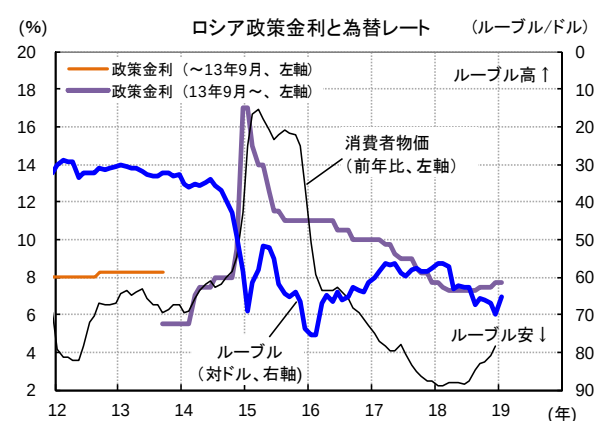
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

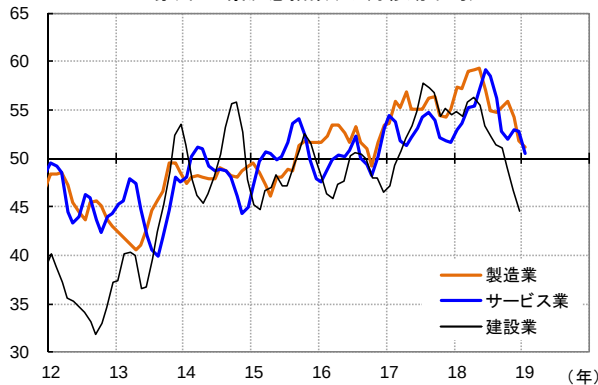


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(4) オーストラリア経済

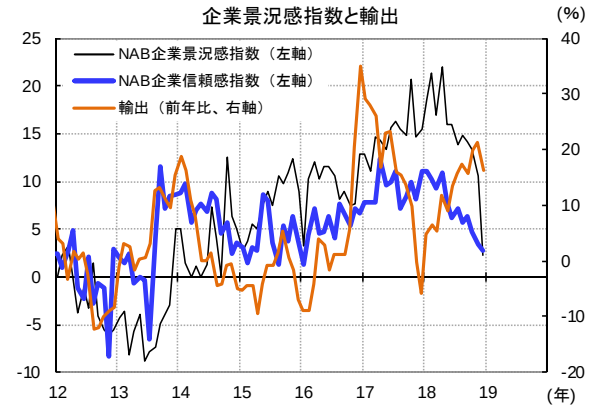
豪州AiG景況感指数(3ヵ月移動平均)



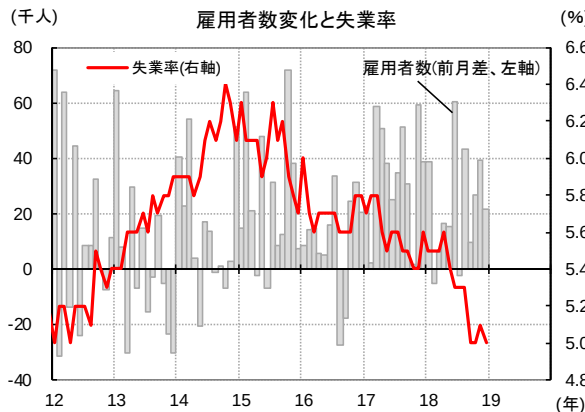
注: AiG(豪州産業グループ)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

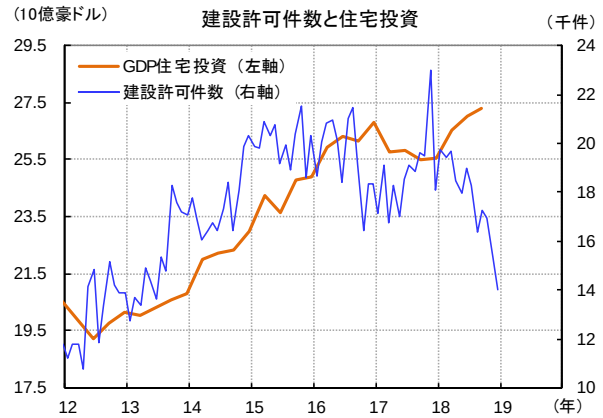
企業景況感指数と輸出



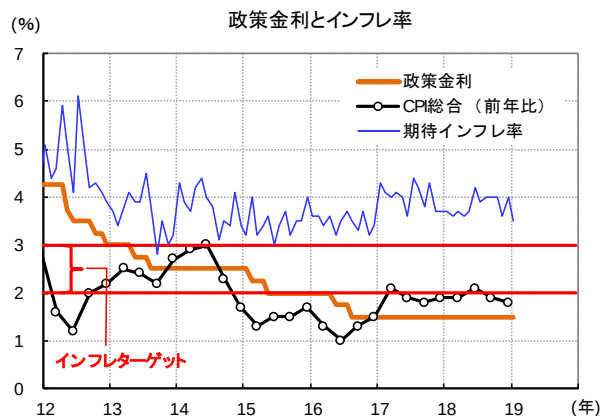
出所: Bloomberg より TDAM 作成



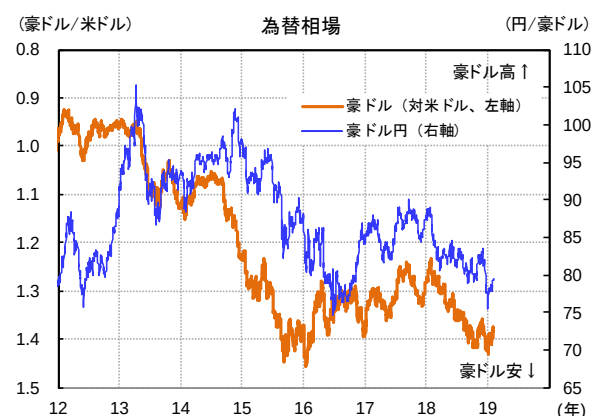
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

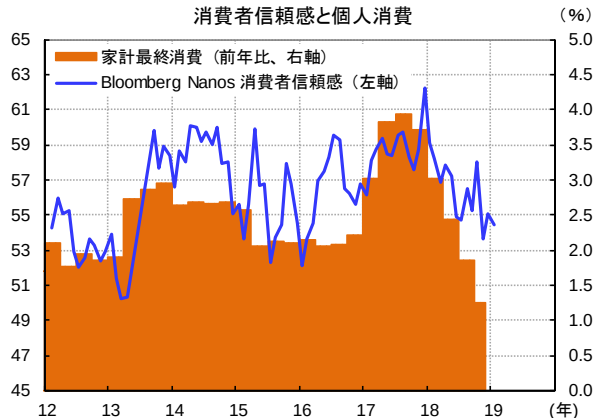


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

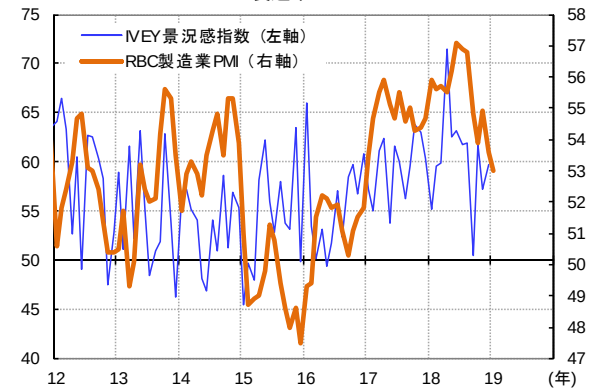
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費



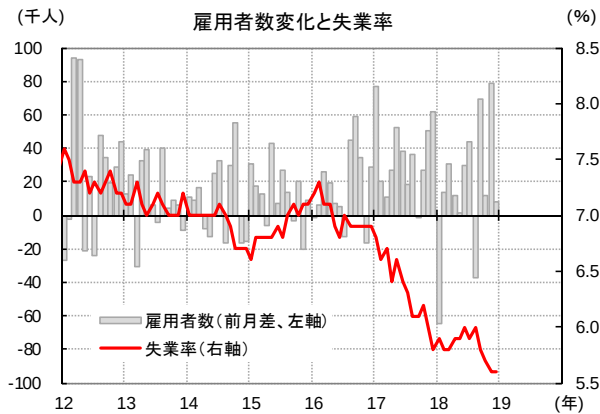
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



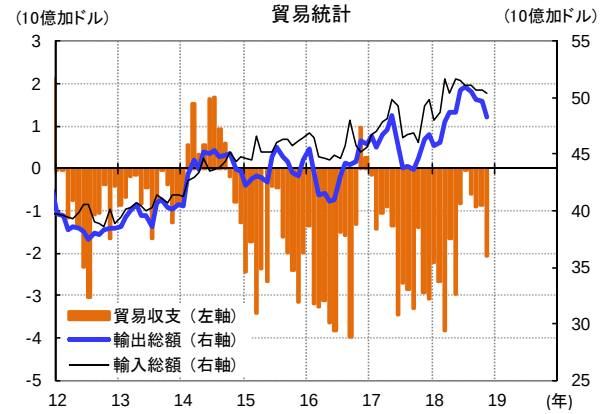
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率



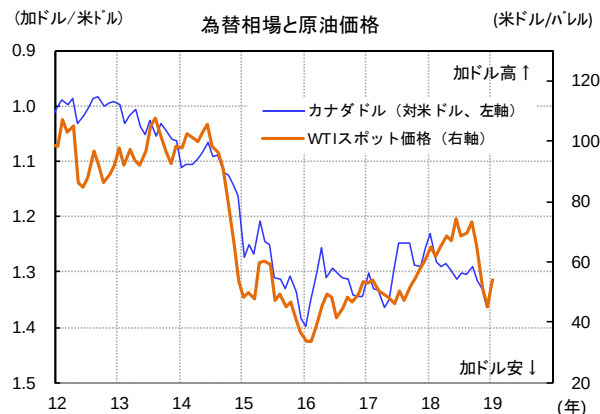
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



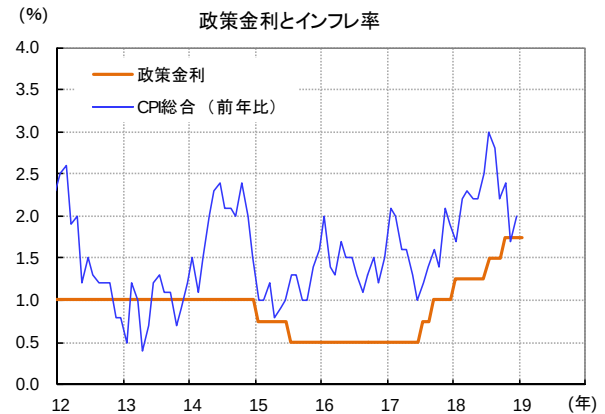
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、マイナス0.05～0.15%の低水準レンジ内での推移が続く見通し。

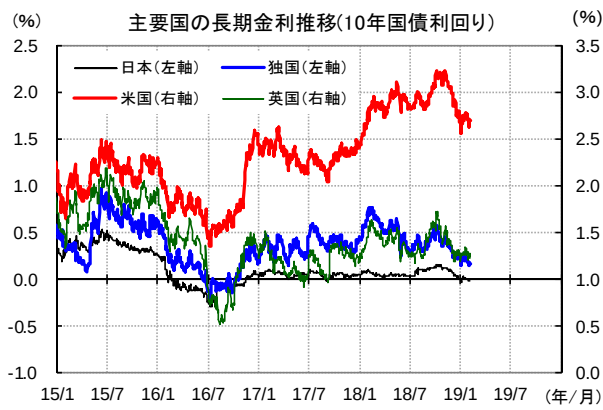
○ 金融政策について

日銀は、1月の金融政策決定会合において、短期金利をマイナス0.1%、長期金利をゼロ%程度に誘導する金融緩和政策(長短金利操作)の現状維持を決定した。なお、片岡剛士氏と原田泰氏の両審議委員が前回会合に引き続き反対した。他方、資産買入れについては全員一致で現状維持を決めた。「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」については、市場の大方の予想通り、物価の見通しが引き下げられた。消費増税の影響を除いた消費者物価指数(除く生鮮)の2019年度の見通し(政策委員の中央値)は、1.1%上昇と前回10月時点の見通しである1.6%上昇から相応に引き下げられた。2020年度については1.5%上昇と前回の1.6%上昇から小幅な引き下げにとどまった。物価の見通しの引き下げに関連して、2%の物価上昇という目標値自体を引き下げるのではないかと、といった観測が市場の一部ではなされていたが、特に変更は無く、2%の物価上昇という目標値を維持し続ける日銀と、目標達成は困難とみる市場の見方の乖離が改めて浮き彫りになった。展望レポートにおいては、海外経済のリスクに関する記述が散見され、日銀も海外経済の減速を通じて日本の景気が下振れることを警戒している様子がうかがえた。消費増税や参院選を控えて、日銀は金融政策を変更し難い状況に置かれていると推察される。2%の物価上昇という達成が難しい目標を掲げている以上、金融政策を引き締め方向で見直すことは想定し難い。一方で、長期にわたる金融緩和が、金融機関に及ぼしている副作用についても懸念されることから、更なる緩和は難しいであろう。結局は、現行の金融政策を維持することになるとみている。

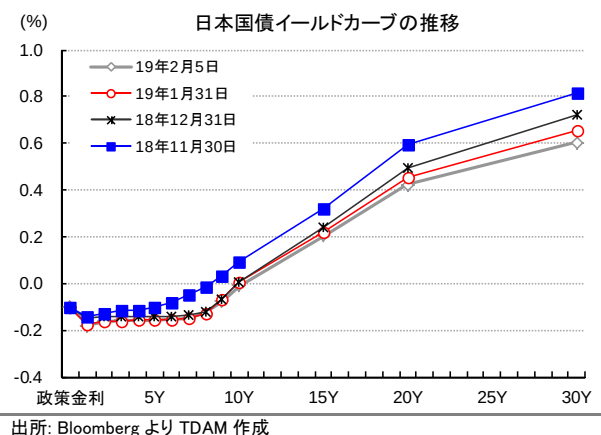
○ 長期金利

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

国内金利はゼロ近傍での推移

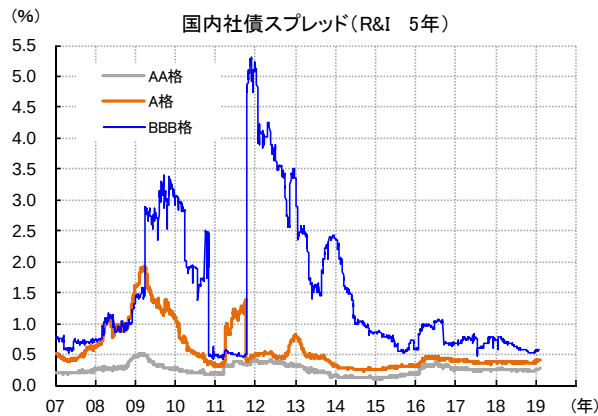


長期から超長期ゾーンで金利低下



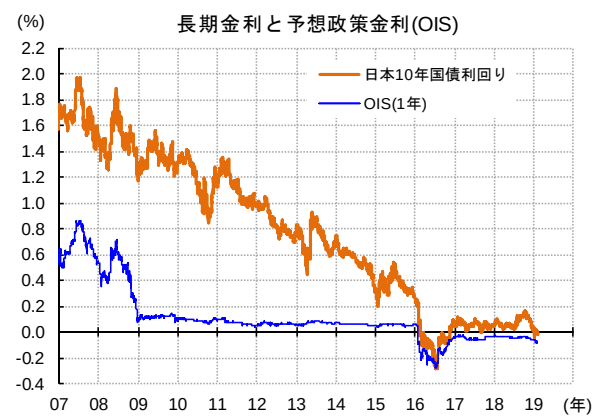
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

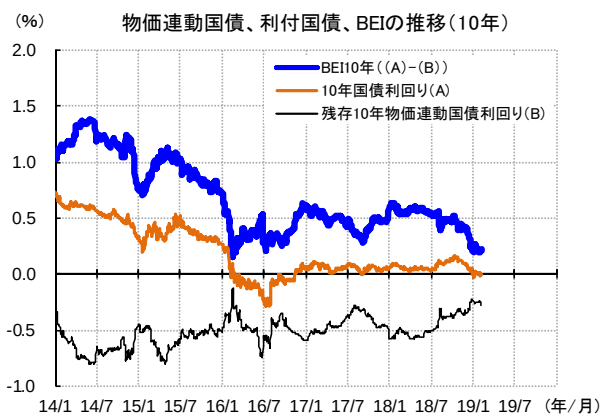
OIS は依然としてマイナス圏



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

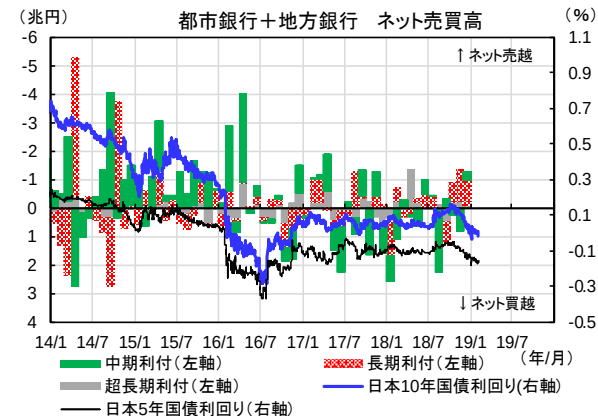
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

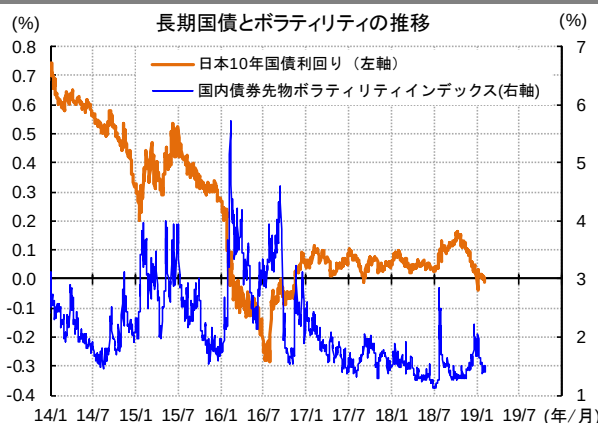
12月は銀行が長期を中心に、各年限で売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

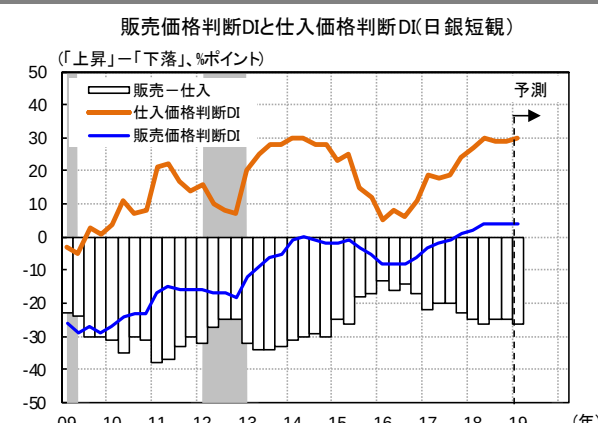
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは足許で低下



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、堅調な米国経済と期待インフレ率の伸び悩みが相互に作用すると考えられ、レンジの推移を見込む。

○ 金融政策について

1月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)に関しては、市場の大方の予想通り政策金利を変更せず、FF金利の誘導目標を2.25~2.50%で維持した。他方、声明文に関しては、これまで用いてきた「短期的にはリスクは概ねバランスしている」といった文言を削除したほか、これまで、いくらかの更なる利上げが経済活動の持続的拡大等と整合的といった姿勢を示していたが、今回はFF金利の将来的な調整の時期と規模を決めるにあたっては「忍耐強くあるべき」と表現を変更した。これは市場参加者の見方と比べてかなりハト派的な文章となっている。また、バランスシートの縮小に関しては、縮小を休止するタイミングを当初想定よりも早めることを示唆した。FF金利に関しては、財務省短期証券の大量発行等もあり、誘導目標内にコントロールすることが難しくなっているとみられ、こうした背景もバランスシート縮小について慎重な姿勢を示すことにつながったと思われるが、昨年後半より株価が大きく下落するなど不安定な市場に対して、配慮をにじませた可能性もある。

昨年12月に公表されたドットチャートでは、FOMCメンバーの中心的な見方として、2019年に2回の利上げが示されていたが、こうした状況を踏まえると、政策金利引き上げは1回程度に止まるのではないかとみている。特に昨年の10月以降に大きく下落した原油価格の影響もあって、物価の上昇圧力が年前半は抑制されよう。もっとも、米国経済に関しては足許の経済指標をみる限り、依然として堅調に拡大を続けているとみられ、2019年は潜在成長率を幾分上回るペースでの成長をするだろう。需給ギャップにおける引き締めや平均時給の上昇が物価の上昇圧力になると考えられ、年後半にかけてインフレ加速が顕現化するのではないかとみている。この結果、FRBは年1回程度の政策金利引き上げを行うことになろう。

○ 長期金利

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

先行きについては、米中の貿易問題がかく乱要因となる状況は続くと思われるものの、中国政府が態度を柔軟化する形でひとまず収束に向かう可能性が高まっている。他方、株価に関しては、過度な悲観が後退するなかで反発したが、先行きは上値が重くなる可能性があり、金利の上昇圧力には繋がり難いであろう。11月以降の大幅下落から反発に転じつつある原油価格については、足許の比較的高水準の原油在庫と増加し続ける生産量、春先に製油所の稼働率が低下(在庫の増加要因)する季節性などを踏まえると再び下落に転じる可能性もあるとみている。そうした状況になれば、期待インフレ率が低下することになるだろう。もっとも米国経済は底堅く推移していることから、金利が低下する余地も限定的とみている。結局は当面は横ばいで推移するとみている。

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、レンジ推移する見通し。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は1月に理事会を行い、従来通り2019年の夏まで政策金利を現在の金利水準で据え置くことを示した。一方で、経済成長へのリスクに関しては、下振れ方向に転じたと明言した。12月に発表されたECBの予想で、2019年のGDP成長率について1.7%増と前回から引き下げ、物価についても2019年、2020年とも各種物価指標を下方修正していたことと併せて考えると、政策金利引き上げは当面難しいであろう。なお、TLTRO(長期資金供給オペ)について、記者会見の質疑応答の場面ではあるが、ドラギ総裁より言及があった。TLTROについて特に何らかの決定はなされなかったものの、議論がなされたことが明らかになった。今後のECB理事会時には市場の関心を集めることになるであろう。なお、政策金利については、市場の大方の予想通り、2019年の政策金利引き上げは難しいとみている。

○ 長期金利

独国債10年利回りは、これまでユーロ圏の不芳(ふほう)な経済指標、米国の金利低下などを材料に低下してきた。ただ、足許は悪材料を相応に織り込んだ水準にあるとみており、さらに低下する可能性は限定的であろう。一方で、米国の金利が方向感の出にくい展開となるなか、独国債利回りについても横ばい圏内での推移に止まるとみている。

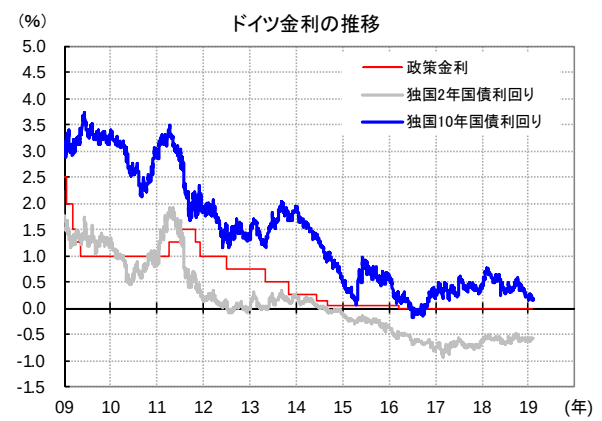
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 米国景気への慎重な見方から国債利回り低下



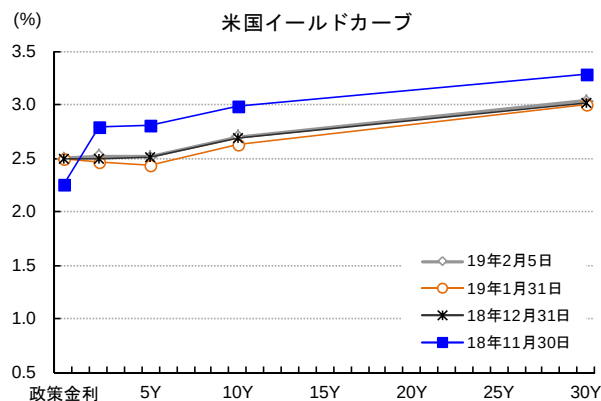
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



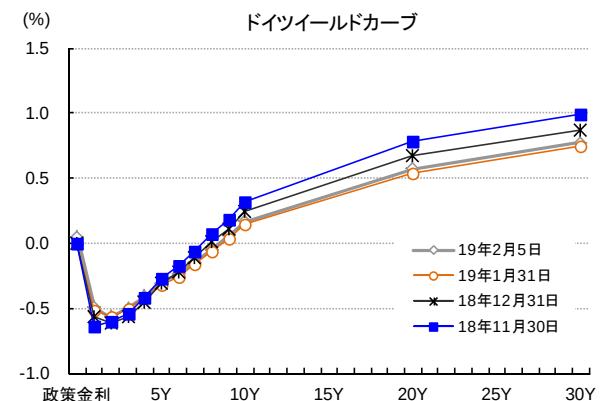
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げと景気への慎重な見方から、イールドカーブのフラット化が進行



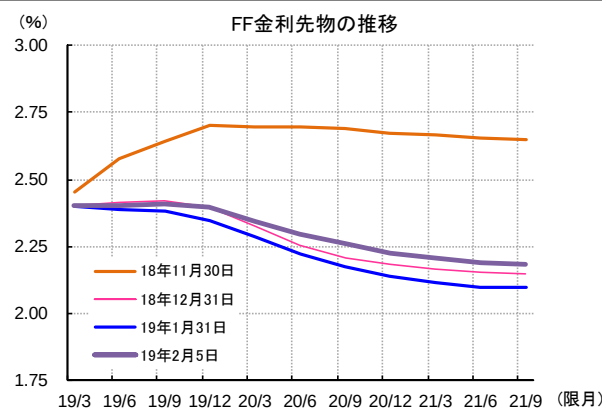
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 中期ゾーンから超長期ゾーンがやや下方にシフト



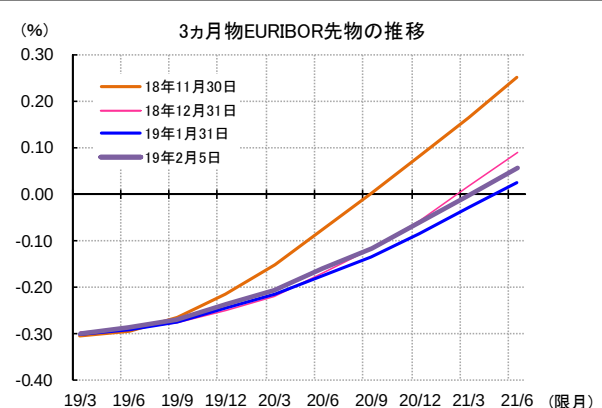
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 先物市場は 19 年の利下げを織り込む水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 先物市場では 19 年内の利上げさえ不透明

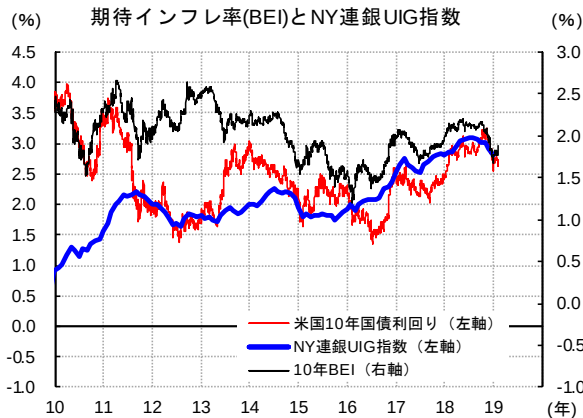


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

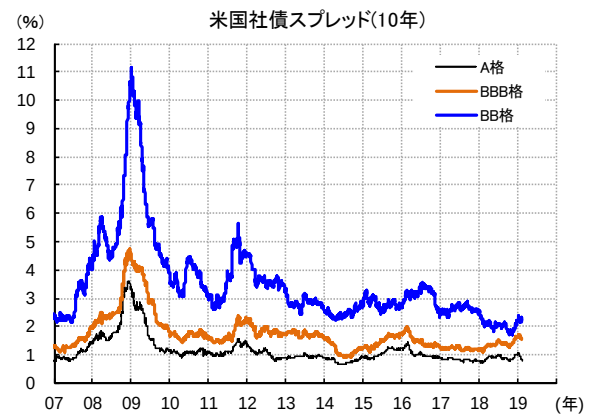
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 市場が見る期待インフレ率は足許で低下



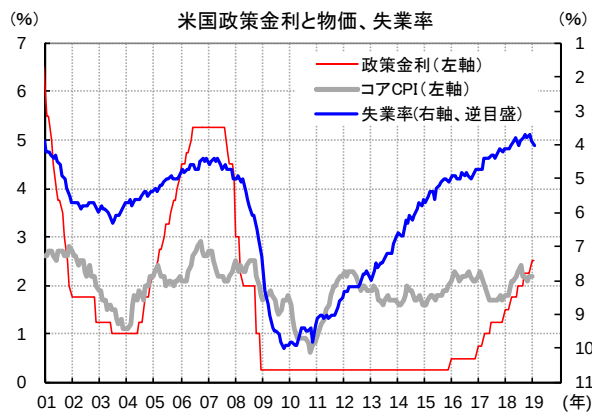
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは足許でやや縮小



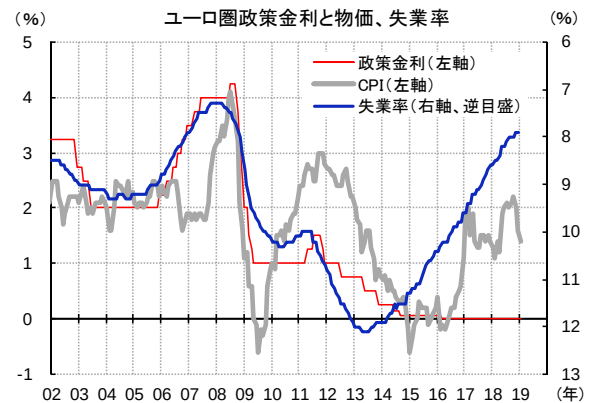
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 段階的に利上げを行うなかで、インフレ率は伸び率鈍化気味



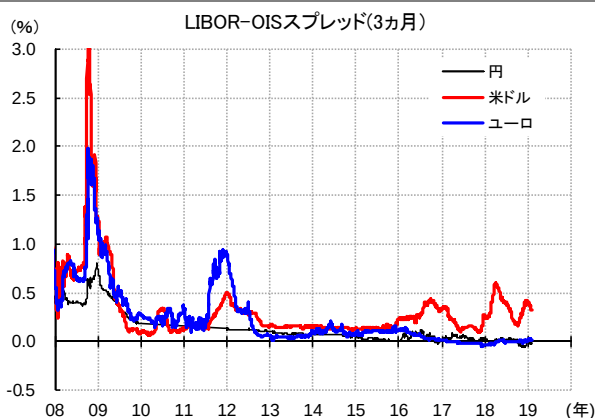
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率が鈍化し、年内の利上げも懐疑的な状況



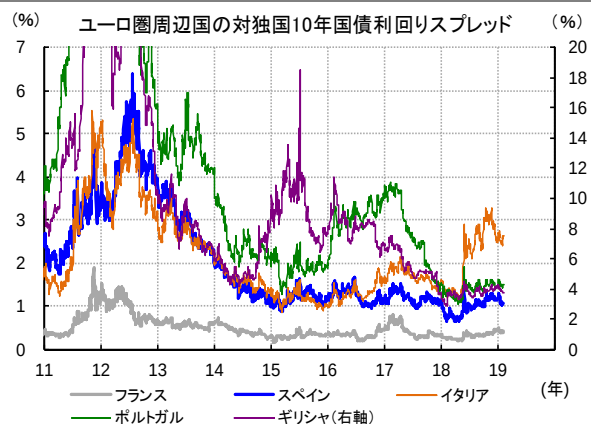
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドが足許で縮小



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

(ユーロ圏) イタリアの対独スプレッドはやや縮小気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 株式

2-1. 国内株式

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

〔需給動向〕

これまで国内株価の方向性に強い影響力を持ってきた外国人投資家は、12月は1兆1,458億円程度の売り越しと、5ヵ月連続での売り越しとなった。なお、2018年通年では5兆7,449億円と2年ぶりに売り越しに転じた。逆張りの投資行動をとる傾向が多い個人についても、2018年は3,695億円の売り越しと需給面では引き緩んでいる。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.17倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.0倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は2.40%程度である。予想PERは、既往の低水準からは拡大しているが、依然対米国で割安であり、過去の平均的な水準(5年平均:13.8、10年平均:14.9)に対しても、割安な水準にある(数値は2月1日現在)。

〔業績動向〕

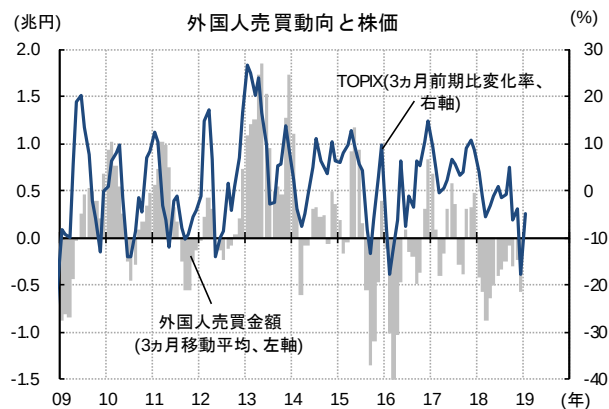
東証一部企業の2018年度の業績については、6%程度の経常増益が見込まれている。また、2019年度については、7%程度の経常増益が見込まれている。業績の上方修正銘柄数の比率から下方修正銘柄数の比率を差し引く形で算出されるリビジョン指数については、マイナス圏に沈んでいるが、米中貿易問題に対する過度な悲観論により、業績の下方修正が一巡したと思われ、先行きは持ち直すともみている。

〔株価見通し〕

国内経済は、中国経済が減速しつつある余波を受けて、企業の受注指数などは引き続き軟調な状況となっている。ただし、中国政府は景気を下支えするために、所得税の減税や預金準備率の引き下げなど、財政・金融の両面から緩和をしており、今後も景気の減速が鮮明になればさらなる対応を考えると考えられる。こうした政策対応が中国景気を下支えし、日本企業にとっても、追い風になるとみている。他方、消費増税がGDP成長率に与える影響に関しては、内閣府の短期計量モデルをもとに推計すると、2019年度に0.5%pt下押しする可能性があるともみている。ただ、これは2014年度に比べて小さく、また、財政諮問会議の資料等を参考にすると、十分な「臨時・特別の措置」が講じられることがうかがえ、総じてみると消費増税が経済を下押しする程度は、限定的なものになるとみている。なお、「臨時・特別の措置」のうちもっとも多くの予算が割り振られる「防災・減災、国土強靱化」については2018年度2次補正予算を併せると国費が約2.4兆円に上る。2018年の7～9月期に相次ぐ自然災害(西日本豪雨や関西地方を直撃した台風、北海道胆振東部地震)が多くの被害をもたらした。物流網の寸断とそれに伴う企業活動の停滞など、経済にも悪影響を及ぼしたことに鑑みると、「防災・減災、国土強靱化」に力点を置くことは肝要であると考えられる。公共投資の拡大という直接的な影響に限らず、自然災害による経済の下振れリスクを抑えるという間接的な側面からも、日本経済にプラスに作用するであろう。

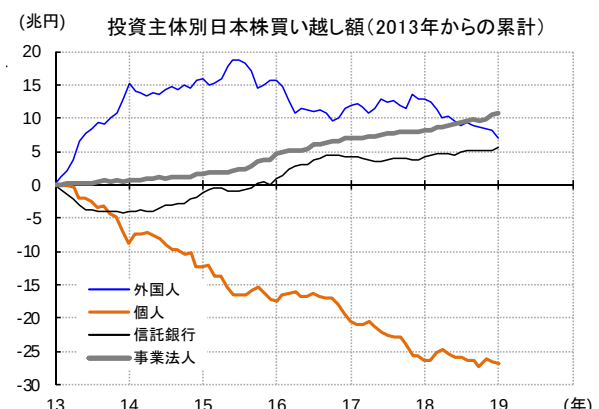
株式市場の今後については、バリュエーション面での投資妙味が依然としてあること、消費増税の影響が市場の想定よりも軽微で止まり、日本経済が緩やかに拡大をすることなどから、緩やかな上昇基調が続くとみている。

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

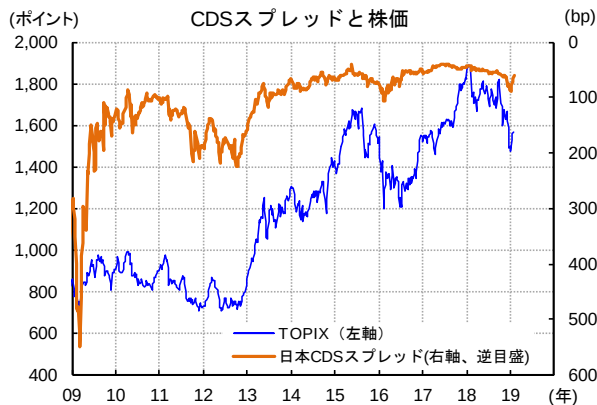
12 月単月は事業法人が比較的大きめの買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

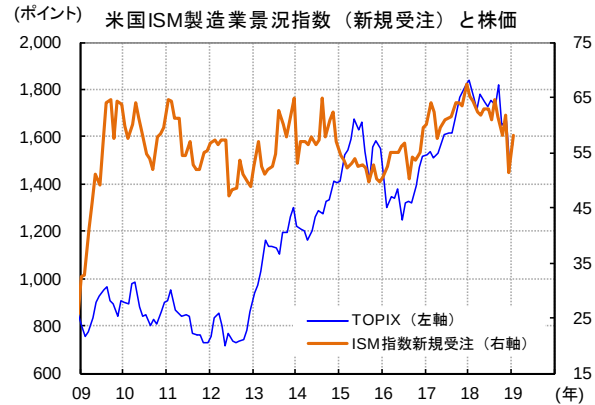
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは低水準で推移



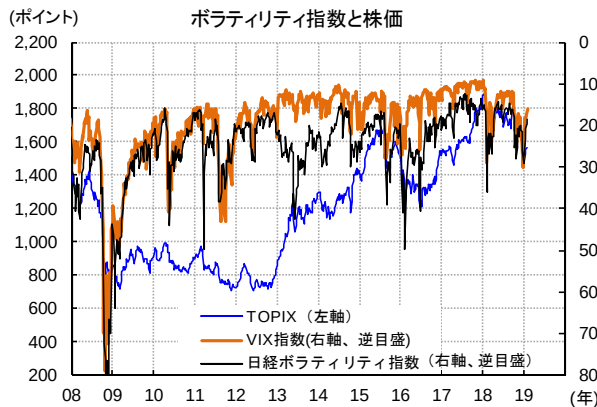
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数は足許で反発、株価を押し上げ



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

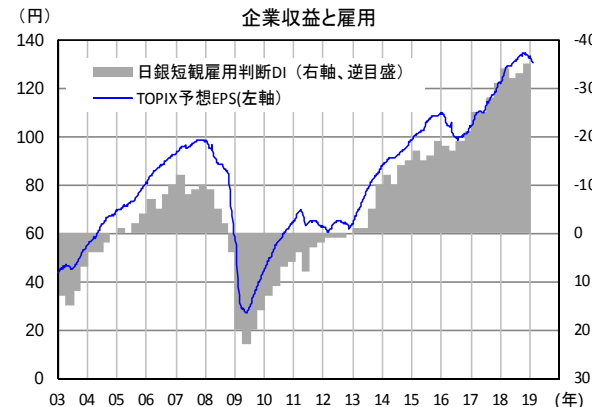
ボラティリティ指数は低下



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。

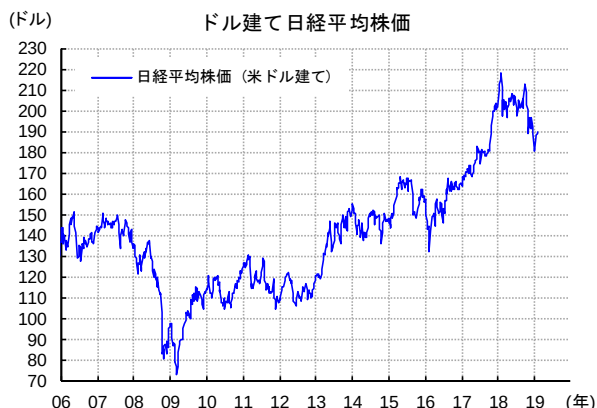
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



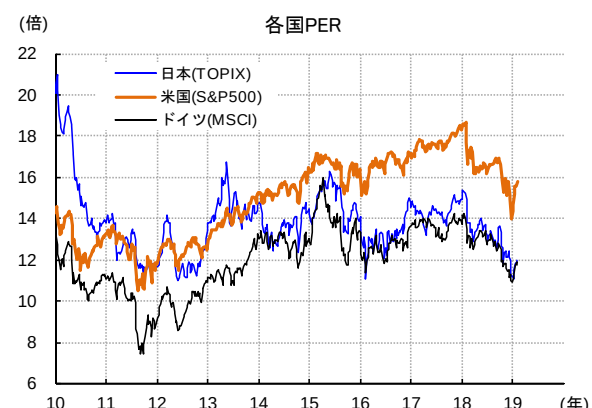
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースでも日本株は足許反発するも下落基調



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均よりも割安



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

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

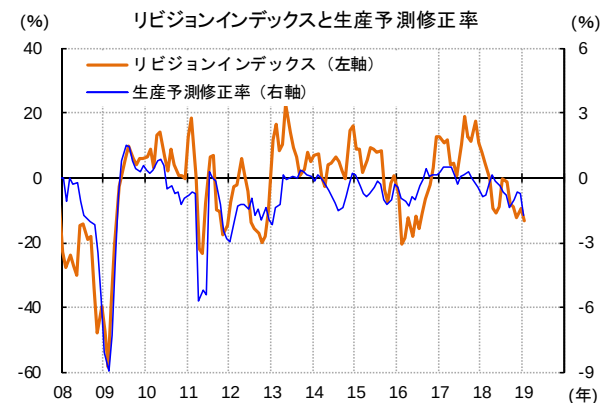
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

18 年度の日本企業収益は前年度比 6%程度の経常増益を見込む

	2017年度:前年比			2018年度(予想):前年比			2019年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	+7.9%	+9.5%	+6.4%	+5.3%	+3.7%	+7.0%	+3.1%	+3.1%	+3.2%
(修正率)				▲0.2%	▲0.3%	+0.0%	+0.1%	▲0.3%	+0.5%
経常利益	+14.8%	+22.2%	+9.1%	+5.7%	+5.7%	+5.6%	+6.8%	+8.7%	+5.0%
(修正率)				▲1.1%	▲2.6%	+0.2%	+0.6%	+1.9%	▲0.6%
当期利益	+21.2%	+31.5%	+13.3%	+0.4%	+2.0%	▲1.0%	+8.2%	+7.2%	+9.1%
(修正率)				▲0.9%	▲2.0%	+0.1%	+0.0%	+0.7%	▲0.7%

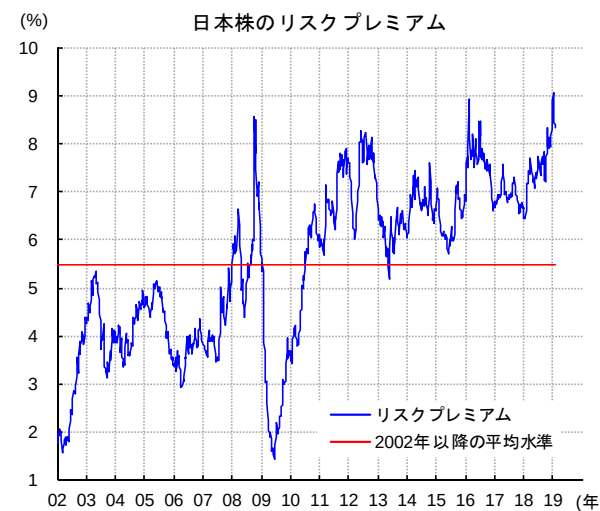
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは2月5日現在。
修正率は1月8日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業業績予想は足許で下方修正が優勢



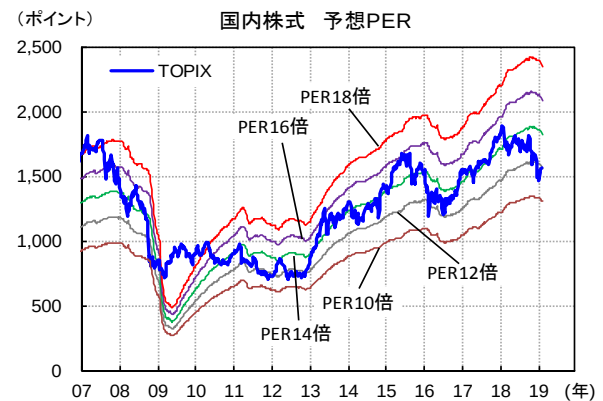
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、リスクプレミアムは 8%近傍



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

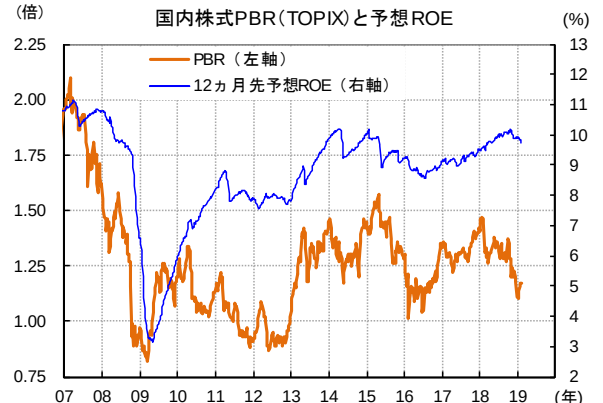
予想 PER(12 ヶ月先)は足許で 12 倍程度の割安な状況



注: 12 ヶ月先予想ベース。

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

足許、PBR は 1.17 倍、予想 ROE は 9.75%



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%まで下があれば TOPIX は 2,206 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】						
		予想ROE				
		6% (81.2)	7% (94.8)	8% (108.3)	9% (121.9)	10% (135.4)
リスク プレ ミア ム	4%	1.50	1.75	2.00	2.26	2.51
	5%	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00
	6%	1.00	1.17	1.34	1.50	1.67
	7%	0.86	1.00	1.14	1.29	1.43
	8%	0.75	0.88	1.00	1.13	1.25
	9%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】						
		予想ROE				
		6% (81.2)	7% (94.8)	8% (108.3)	9% (121.9)	10% (135.4)
リス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,036	2,375	2,714	3,054	3,393
	5%	1,628	1,899	2,171	2,442	2,713
	6%	1,356	1,582	1,808	2,034	2,260
	7%	1,162	1,356	1,550	1,743	1,937
	8%	1,017	1,186	1,356	1,525	1,695
	9%	904	1,054	1,205	1,356	1,506

注: 括弧は、BPS1,354 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

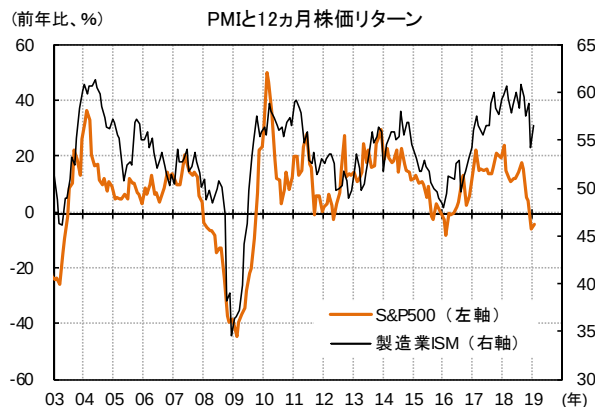
堅調な米国経済に支えられて企業利益が緩やかに改善するなか、株価も緩やかに上昇しよう。

[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15.5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)と同程度に位置している。これまで高まっていた割安感は解消しつつある。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、足許での決算動向をみると25%程度の増益で着地した模様。なお、2019年についても6%程度の増益が見込まれている(数値は1月31日現在)。

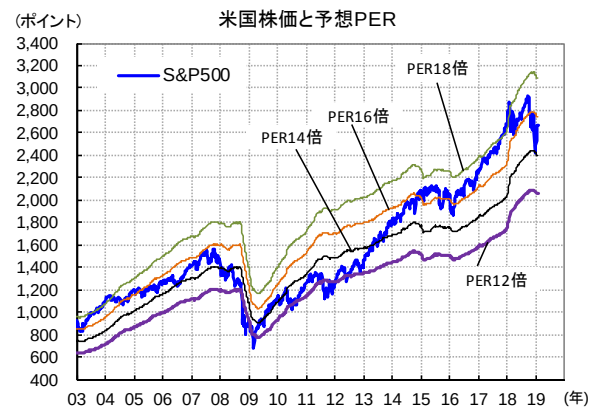
米国経済は、既往の高成長とまではいかないものの、概ね堅調に推移するとみている。1月のISM製造業指数は、56.6と市場予想を上回り前月の改定値54.3から上昇した。各種経済指標についても、政府機関閉鎖や米中貿易問題が重しとなりながらも、概ね堅調に推移していることがうかがわれ、米国経済は緩やかな拡大をし、企業利益もこうした動きに呼応する形で緩やかに拡大することになる。その結果、株価は緩やかに上昇するとみている。また、FRBのハト派寄りの姿勢も株価を底堅く推移させる要因になる。ただし、情報技術セクターの株価動向と関連性の高いDRAM価格については依然として低迷していることや、雇用環境のタイト化のなかで平均時給の上昇が続いているが、こうした人件費増加は企業利益の重しにもなり得る。よって企業利益の伸びについては、緩やかなものに止まる可能性には留意したい。

米国の景況感指数は足許で反発、株価リターンも小反発



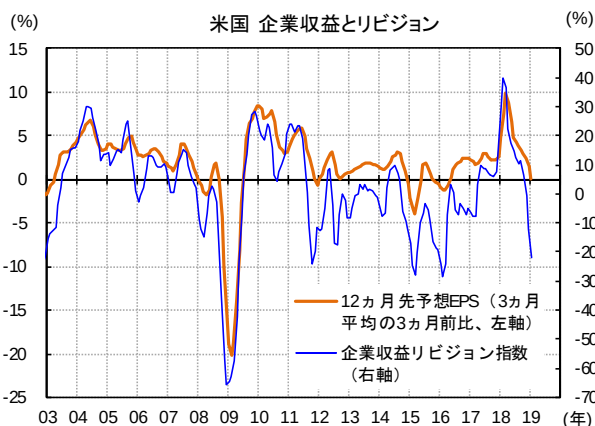
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 15.5 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

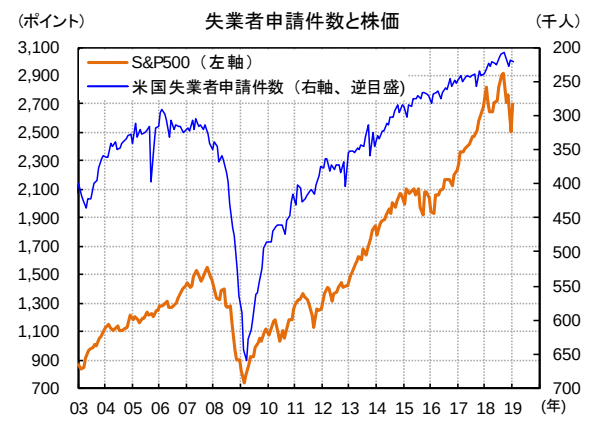
企業の収益・利益見通しが足許で大幅悪化



注: 12ヵ月先予想 EPS は S&P500 のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

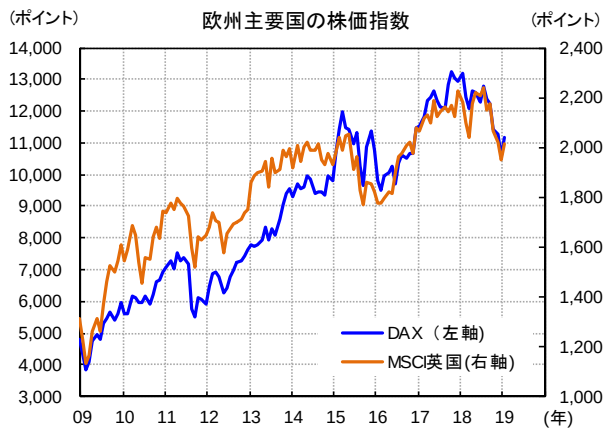
雇用情勢は堅調、株価も足許で反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

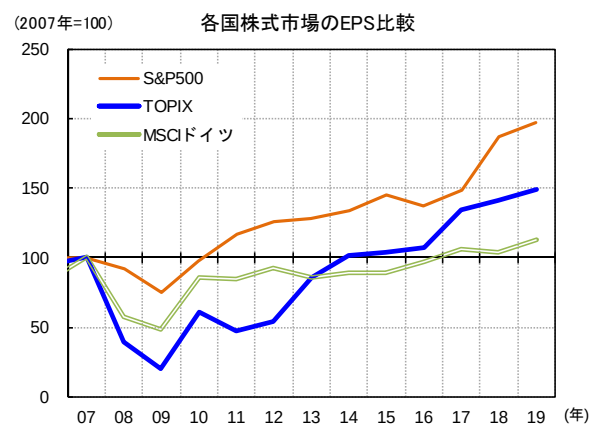
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

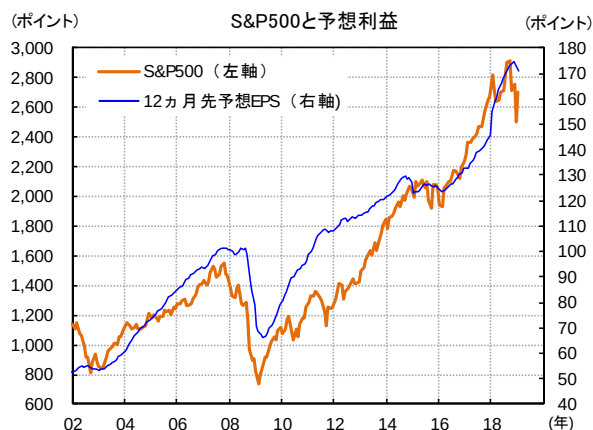
予想利益成長率(18 年、19 年)は、米国: 25%、6%、日本: 5%、6%、ドイツ: -1%、9%



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

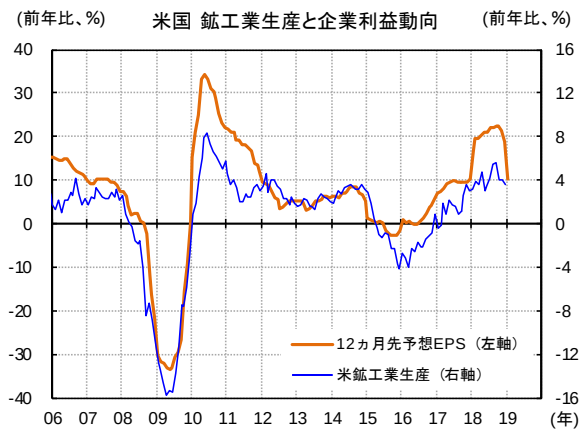
業績見通しは伸び悩むも、株価は足許で反発



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

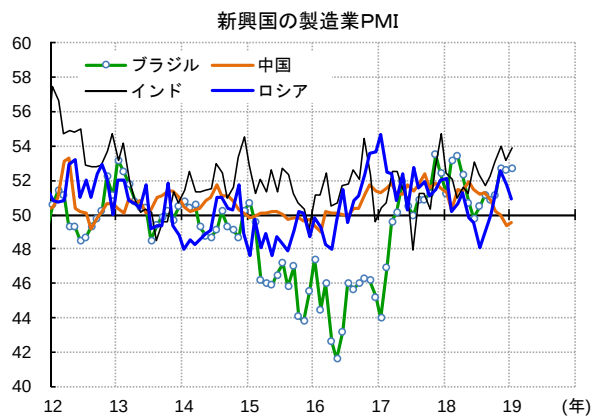
生産動向は足許伸び悩み、業績見通しは悪化



注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

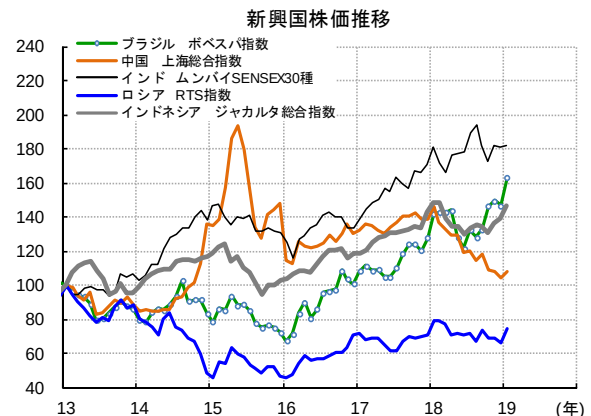
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

主要新興国の製造業 PMI は中国以外が 50 越え



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

ドルは米国の期待インフレ率の伸び悩みが重しとなるなかで、レンジでの推移となる可能性。

ドル円は、昨年12月後半から円高が進行し、今年に入っても、米アップルの業績見通しの下方修正や、年初に公表された12月ISM製造業指数の悪化などを受け、円は一段と急伸した。しかしその後は、急激な円高進行の反発から円安に転じた。特に1月のISM製造業指数や雇用統計が堅調であったこともあり、円安が進行している。しかし、原油価格の動向に影響を受けやすい米国の期待インフレ率については、先行き伸び悩むとみており、これが米国の金利上昇を抑制するなかで、ドル円についても上値が重い展開になるとみている。もっとも、米国経済と日本経済を比較すると、米国経済の堅調さが目立つ。日米の金融政策についても、日銀が現行の緩和的な金融政策を維持する中で、FRBについては政策金利の更なる引き上げの可能性を排除したわけではなく、状況によっては利上げを行う可能性もある。このためドル円の下値も限定的であろう。結局はレンジでの推移を見込む。

3-2. ユーロドル

ユーロは不冴えな景況感を背景に、下落する可能性。

ユーロ圏の景気は、全般的に景況感指数が低下基調で推移している。特に、これまで予算で欧州委員会と対立色を強めていたイタリアや過激的なデモが広がったフランスの景況感指数が比較的低位にあるだけでなく、ドイツの製造業PMIが50を下回ったことは、ユーロ圏景気の軟調さを浮き彫りにした。

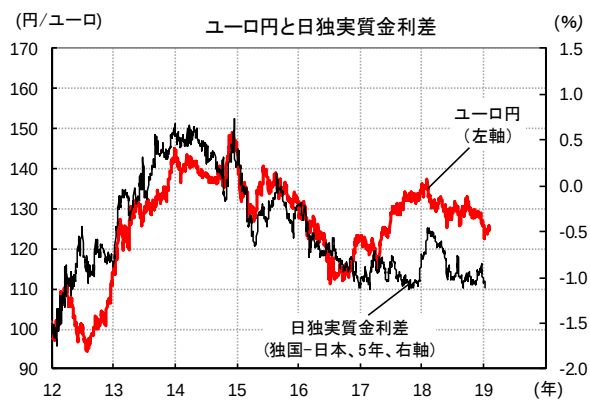
昨年11月以降、独国債利回りと米国債利回りの金利差は、米国の長期金利低下幅が大きく、縮小しつつあった。しかし、今年の1月以降は、独国債利回りの低下幅が大きく、拡大に転じている。そうした状況にも関わらず、ユーロドルは横ばいで推移している。米独の金利差がファンダメンタルズを映じていると考えられ、ドル高ユーロ安が進行する可能性は相応にあるとみている。ユーロ圏内でのポピュリズムの広がりや英国の合意なきEU離脱についてのリスクが高まれば、突発的に為替が変動する可能性もあるとみている。

足許で実質金利差が縮小し、円高進行



注: 実質金利は、5 年インフレーション率から推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

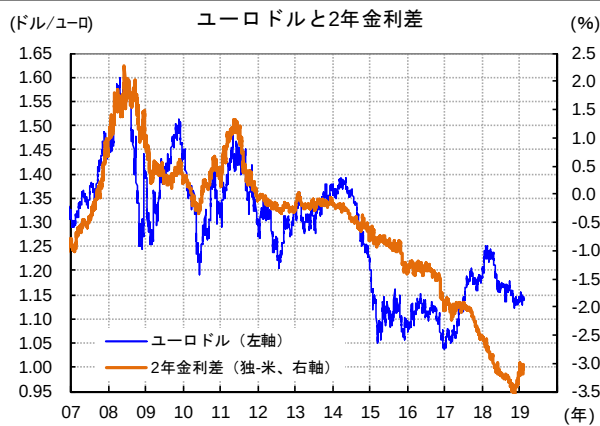
実質金利差が方向感に欠ける展開のなか、ユーロは対円で下落気味



注: 実質金利は、5 年インフレーション率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

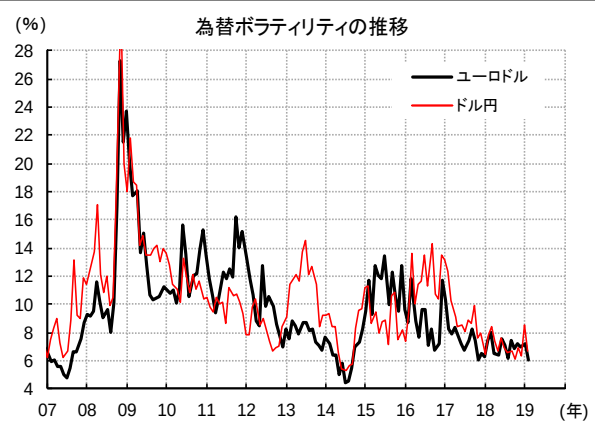
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

足許は金利差が米国の金利低下を受けて縮小傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替ボラティリティは低水準



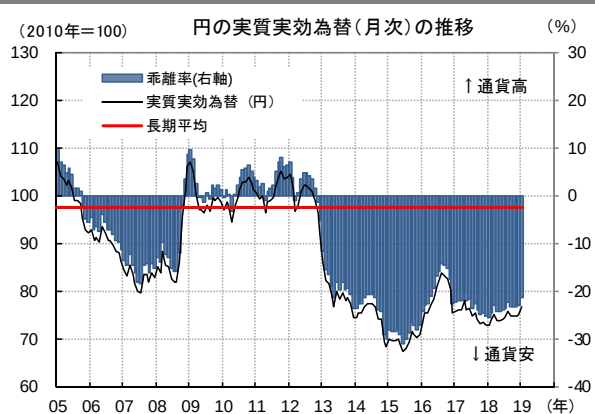
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は縮小気味



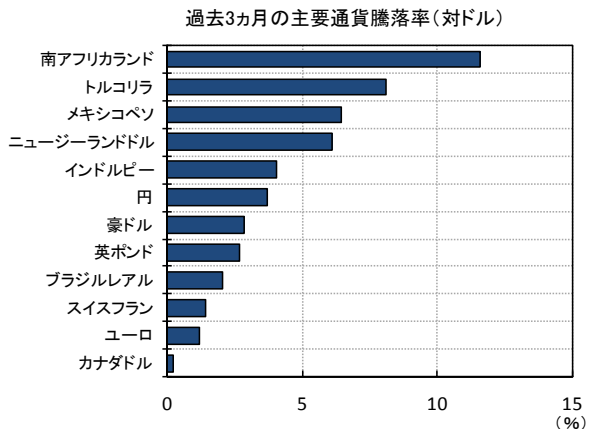
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2018 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨は足許では自国通貨高に



出所: Bloomberg より TDAM 作成

Fed のハト派化を受けてドル安が進行



注: 計算期間は 2018 年 10 月 31 日～2019 年 1 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 2019年 1月9日	今月作成時 2019年 2月6日	2019年1~3月期		2019年4~6月期		2019年7~9月期		2019年10~12月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.03	-0.01	-0.05	~ 0.15	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20
	TOPIX	ポイント	1,535	1,582	1,400	~ 1,700	1,500	~ 1,720	1,530	~ 1,730	1,540	~ 1,740
	日経平均	円	20,427	20,874	19,000	~ 22,400	20,000	~ 22,700	20,300	~ 22,800	20,500	~ 23,000
米国	FFレート	%	2.25~2.50	2.25~2.50	2.25	~ 2.50	2.25	~ 2.75	2.25	~ 2.75	2.25	~ 2.75
	10年国債利回り	%	2.71	2.70	2.50	~ 3.00	2.50	~ 3.10	2.50	~ 3.10	2.50	~ 3.10
	S&P500	ポイント	2,585	2,732	2,400	~ 2,850	2,500	~ 2,900	2,530	~ 2,920	2,540	~ 2,930
	NY ダウ	ドル	23,879	25,390	22,500	~ 26,500	23,000	~ 26,800	23,300	~ 27,100	23,400	~ 27,200
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.40	-0.40	-0.40	~ -0.40	-0.40	~ -0.40	-0.40	~ -0.40	-0.40	~ -0.30
	10年国債利回り	%	0.28	0.16	0.10	~ 0.40	0.10	~ 0.50	0.15	~ 0.50	0.15	~ 0.50
	DAX	ポイント	10,893	11,325	10,300	~ 11,700	10,500	~ 11,800	10,600	~ 11,900	10,600	~ 11,900
為替	ドル円	円/ドル	108.17	109.97	104	~ 112	106	~ 114	106	~ 114	106	~ 114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.154	1.136	1.09	~ 1.18	1.08	~ 1.16	1.08	~ 1.16	1.08	~ 1.16
	ユーロ円	円/ユーロ	124.85	124.95	118	~ 128	119	~ 128	119	~ 128	119	~ 128

出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・アンド・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〕

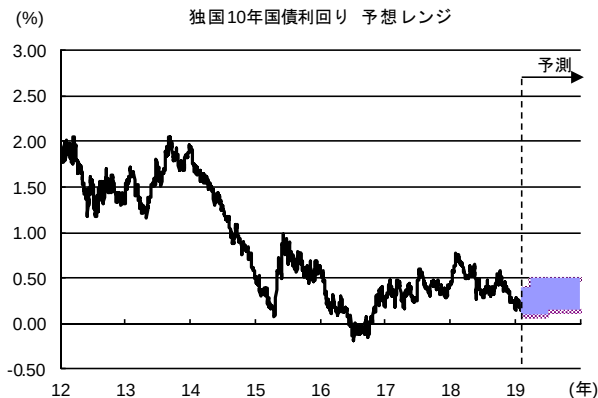


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



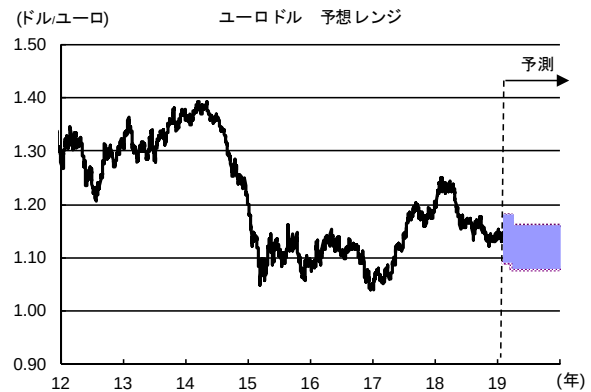
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

注: 2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
				3/1 (日)1月失業率 (日)2月消費者態度指数 (ユーロ圏)2月CPI(速報値) (米)2月自動車販売台数 (米)1月建設支出 (米)2月ISM製造業景況指数
3/4 	3/5 (米)2月ISM非製造業景況指数	3/6 	3/7 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)1月貿易収支	3/8 (日)2月景気ウォッチャー調査 (日)1月家計調査 (日)10-12月期GDP(二次速報値) (中)2月貿易収支 (米)2月雇用統計
3/11 	3/12 (米)2月CPI (米)2月NFIB中小企業楽観指数	3/13 	3/14 (中)2月鉱工業生産 (中)2月固定資産投資 (中)2月小売売上高 (米)1月企業在庫 (米)2月小売売上高	3/15 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (ユーロ圏)2月CPI(速報値) (米)2月鉱工業生産 (米)3月NY連銀製造業景況指数 (米)3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
3/18 (日)2月貿易収支 (米)3月NAHB住宅市場指数	3/19 (米)2月住宅着工・建設許可件数	3/20 (米)FOMC(結果発表)	3/21 春分の日 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)3月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)2月景気先行指数	3/22 (日)2月CPI (米)2月中古住宅販売件数 (米)3月Markit 製造業PMI(速報値)
3/25 (独)3月IFO企業景況感指数 (米)2月新築住宅販売件数	3/26 (米)2月耐久財受注(速報値) (米)1月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)3月消費者信頼感指数	3/27 	3/28 (ユーロ圏)2月マネーサプライ (米)2月中古住宅販売契約指数 (米)10-12月期GDP(確定値) (米)2月個人消費支出	3/29 (日)2月失業率 (ユーロ圏)3月PMI(速報値)

注: 2 月 6 日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に 購入時手数料・・・**上限 4.32%(税込)**
負担する費用 : 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。