

投資環境レポート

2019 年 3 月

本資料は 2019 年 3 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】

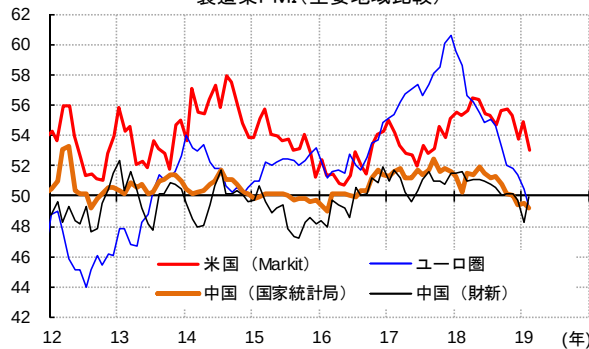
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)			(前年同期比、%)		
	18年	19年	20年	18年 4-6月	18年 7-9月	18年 10-12月
世界全体	3.7	3.5	3.6			
先進国	2.3	2.0	1.7			
アメリカ	2.9	2.5	1.8	2.9	3.0	3.1
日本	0.9	1.1	0.5	1.5	0.1	0.0
英国	1.4	1.5	1.6	1.4	1.6	1.3
ユーロ圏	1.8	1.6	1.7	2.2	1.6	1.2
ドイツ	1.5	1.3	1.6	2.3	1.1	0.9
フランス	1.5	1.5	1.6	1.7	1.3	0.9
イタリア	1.0	0.6	0.9	1.1	0.6	0.0
スペイン	2.5	2.2	1.9	2.5	2.4	2.4
カナダ	2.1	1.9	1.9	1.7	1.9	1.6
新興国	4.6	4.5	4.9			
ブラジル	1.3	2.5	2.2	0.9	1.3	1.1
ロシア	1.7	1.6	1.7	1.9	1.5	
インド	7.3	7.5	7.7	8.0	7.0	6.6
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	5.2

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

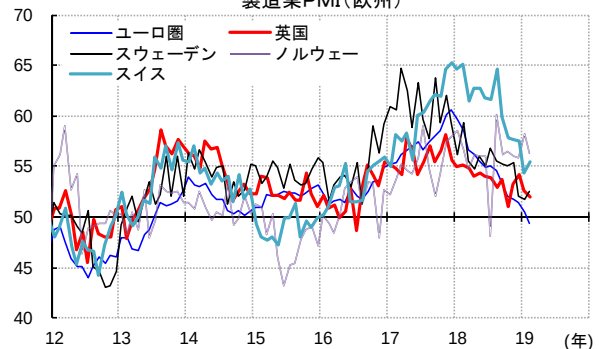
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



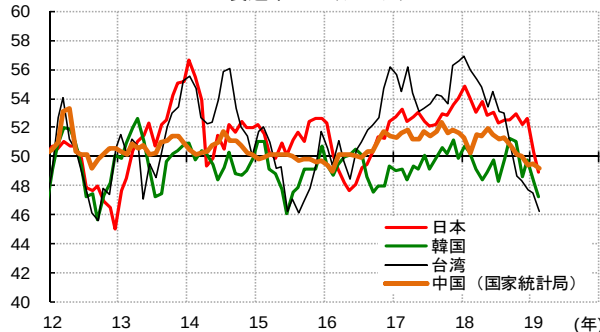
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



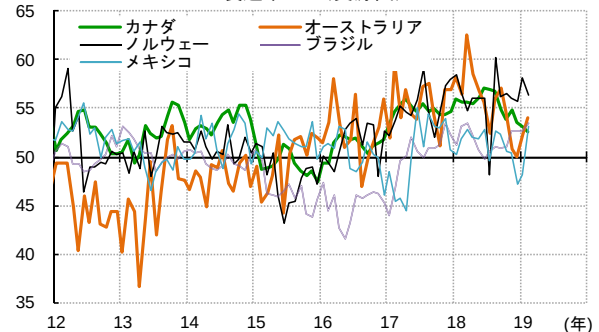
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



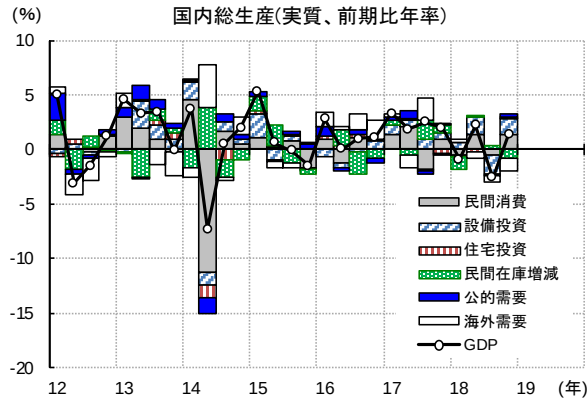
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

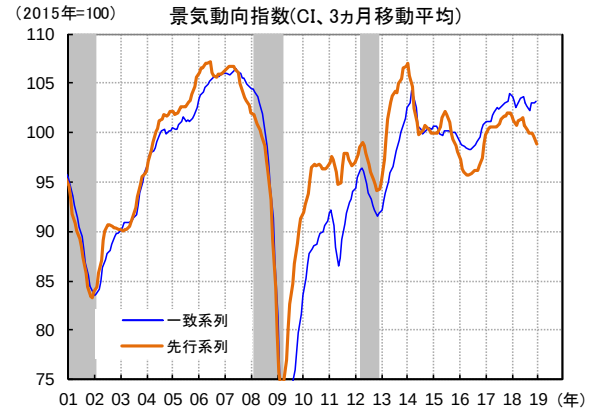
米中貿易問題の余波などもあり一部に弱さが見られるものの、先行きは緩やかに持ち直す見込み。

自然災害による影響が解消し、成長率はプラス転化



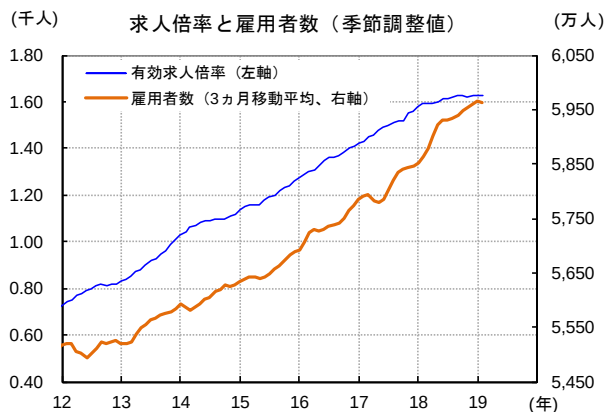
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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



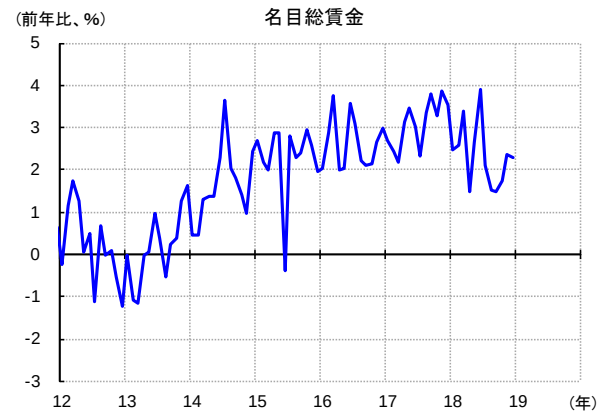
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

労働需給の引き締めりが継続



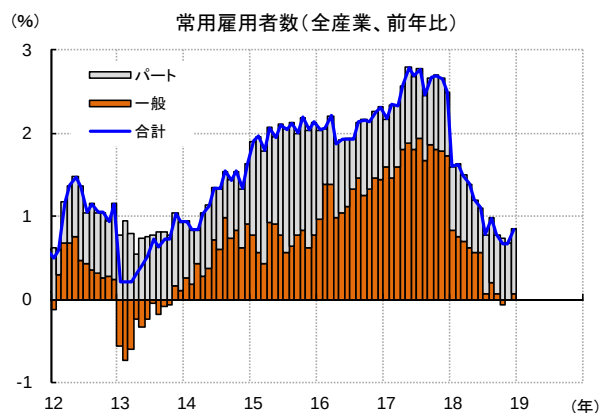
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比2%を上回る状況



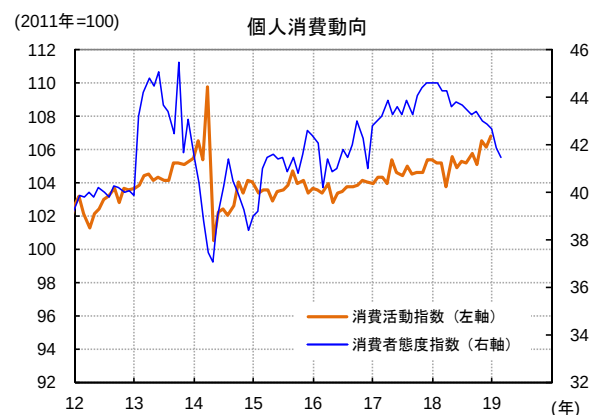
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

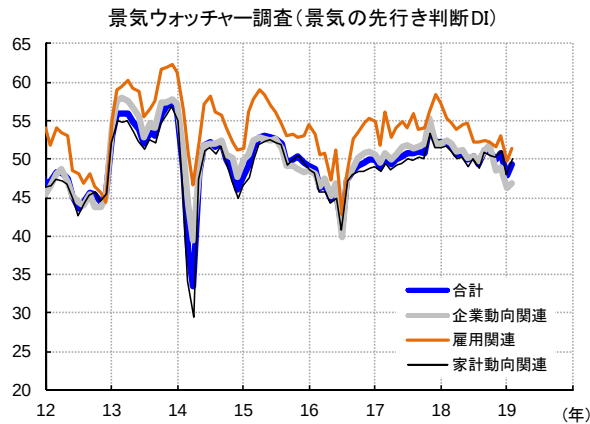
消費者態度指数は軟調に推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

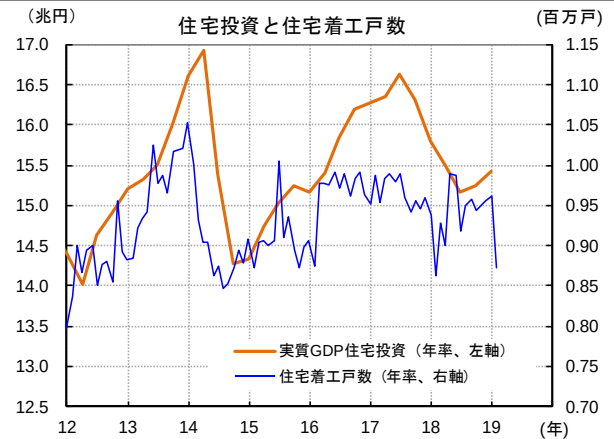
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



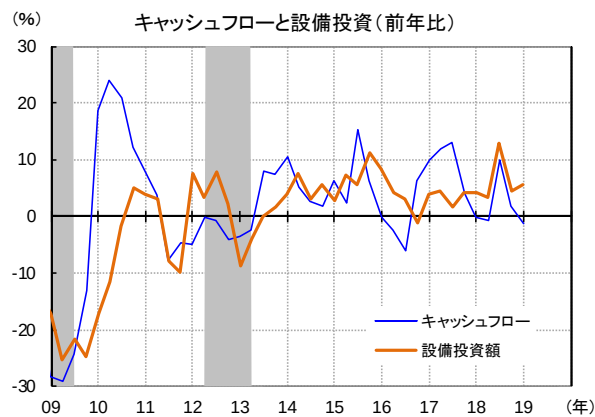
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は足許で減少



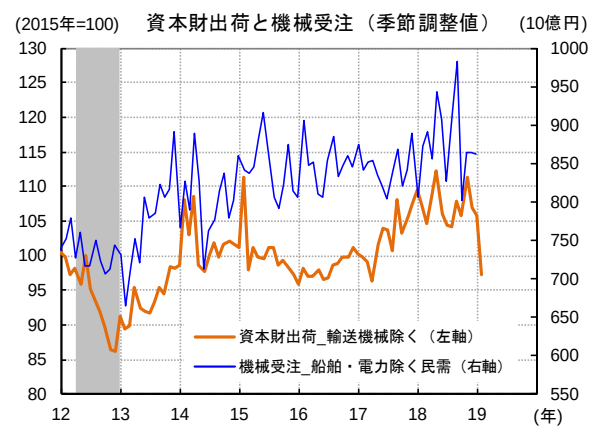
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

キャッシュフローは伸び率縮小も、設備投資額はプラスの伸び率維持



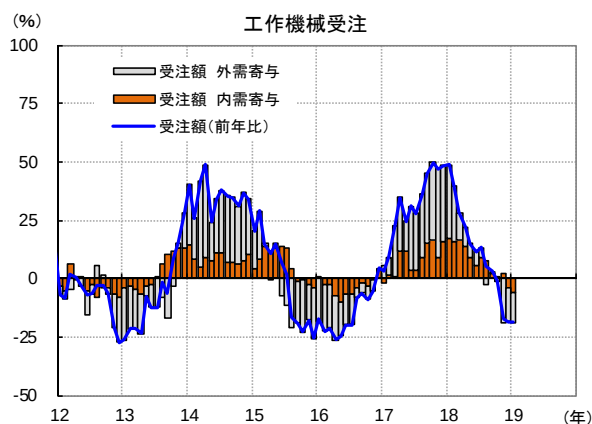
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当 50%控除)＋減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は足許で大幅減少



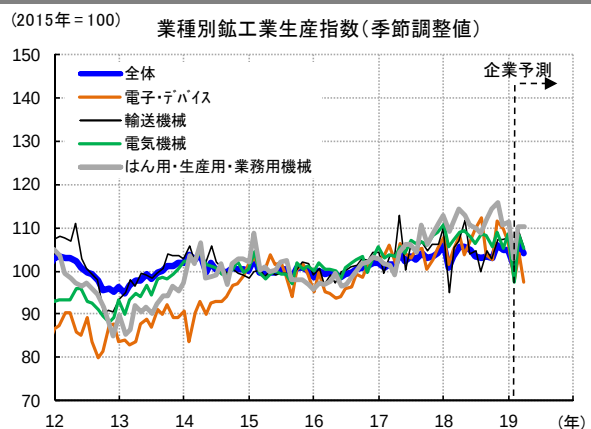
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は内外需ともマイナス寄与



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

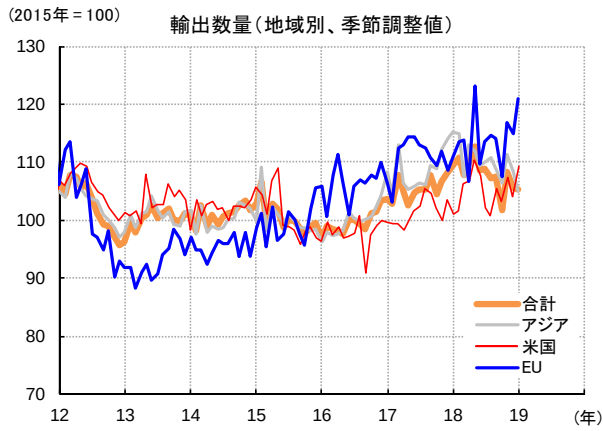
主要業種の見通しはやや慎重



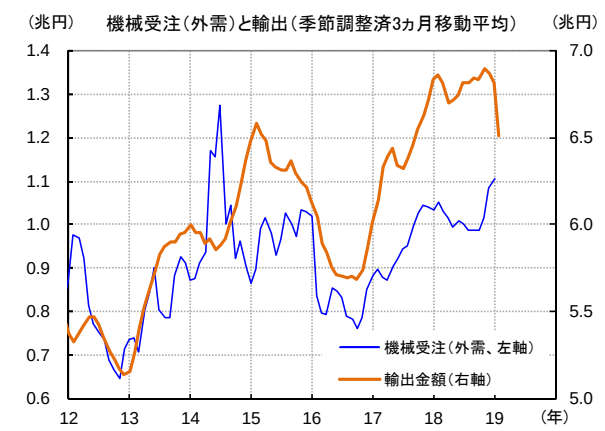
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

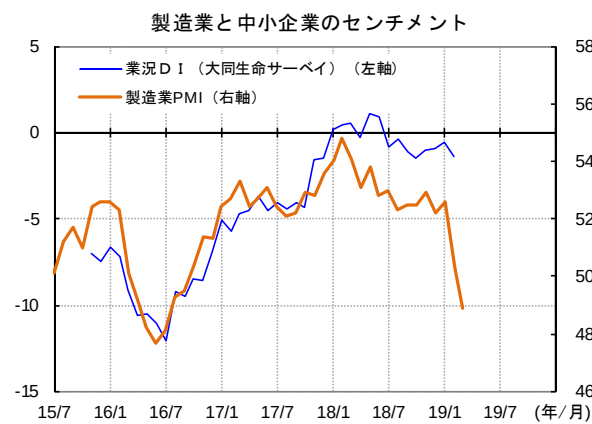
振れを伴いながらも、EU 向け輸出は上昇基調



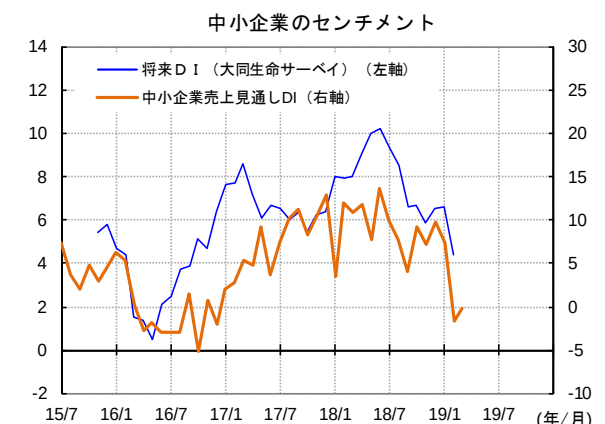
海外からの機械受注が上昇推移する一方、輸出金額は足許で減少



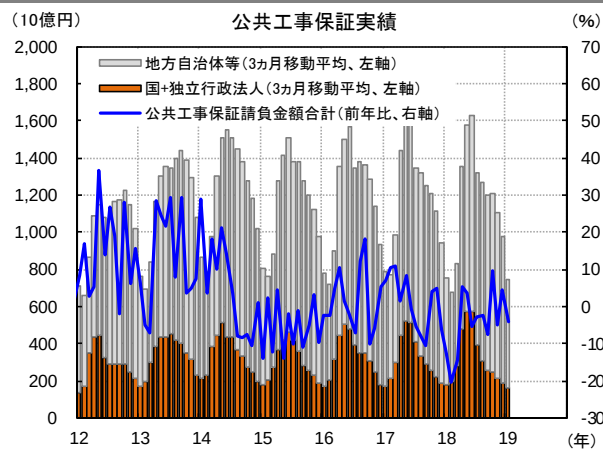
製造業 PMI は大幅低下



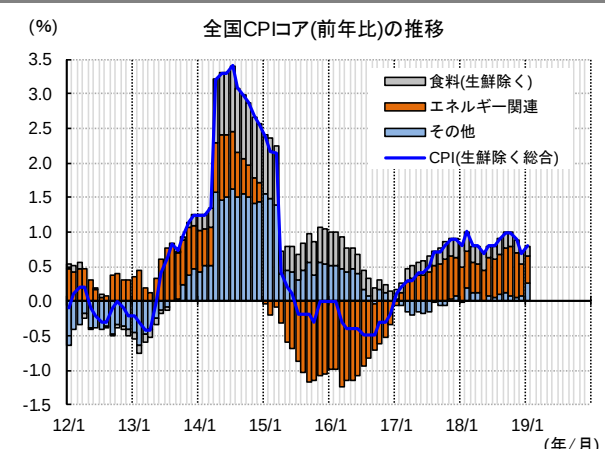
中小企業のセンチメントは軟調



今後、拡大が期待される公共投資



CPI(生鮮除く総合)は鈍い伸びが続く

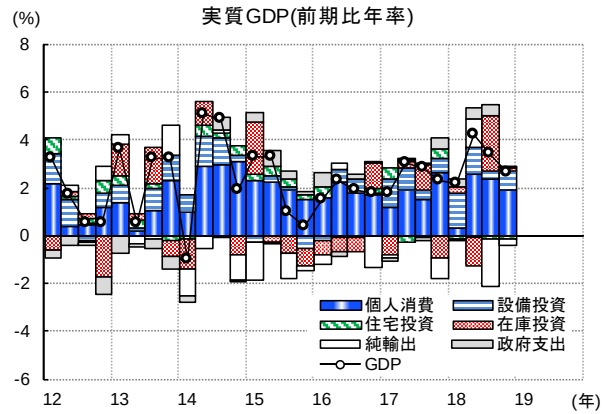


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

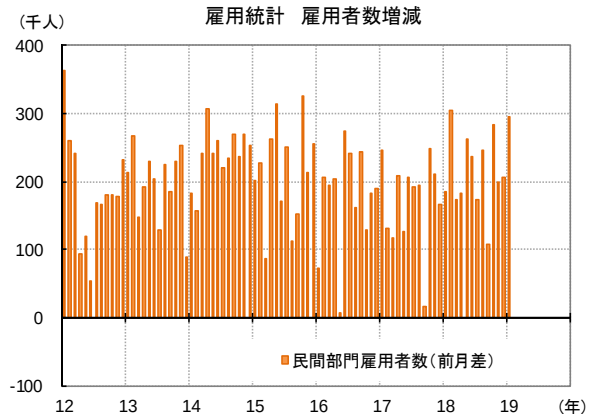
経済指標は概ね堅調ななか、ハト派寄りの金融政策を受けて景気拡大は続く見通し。

経済成長率: 鈍化傾向だが潜在成長率を上回る成長が続く



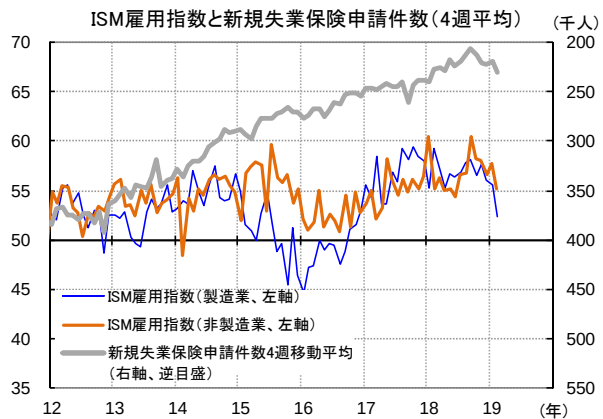
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 市場予想を超える雇用者数の増加



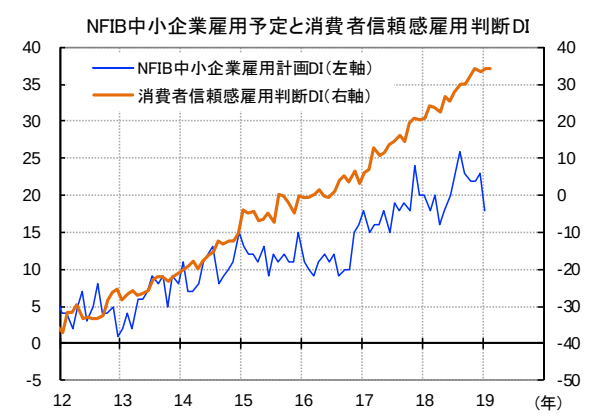
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

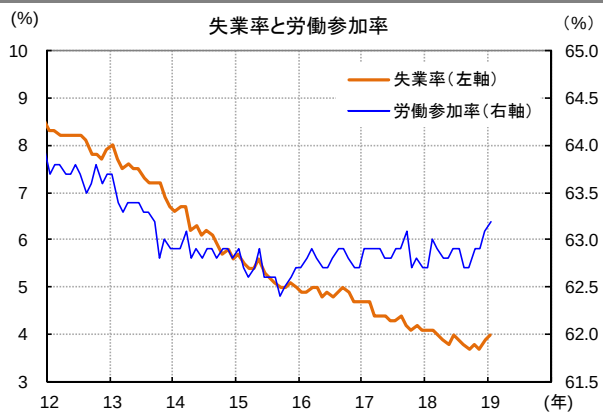


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

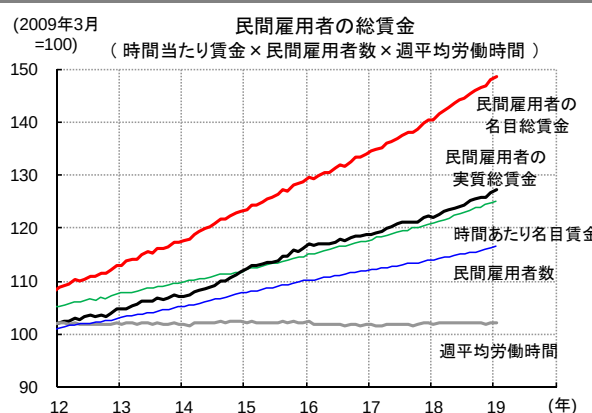
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

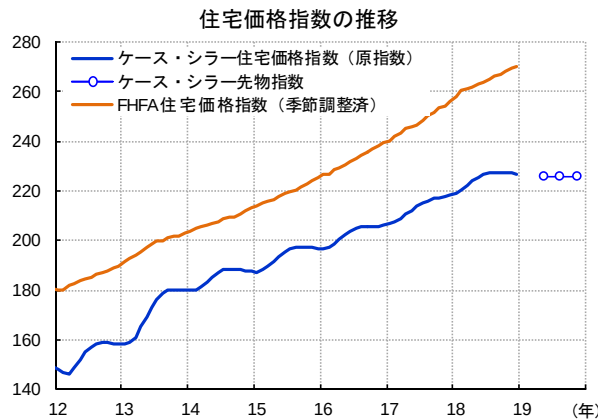


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

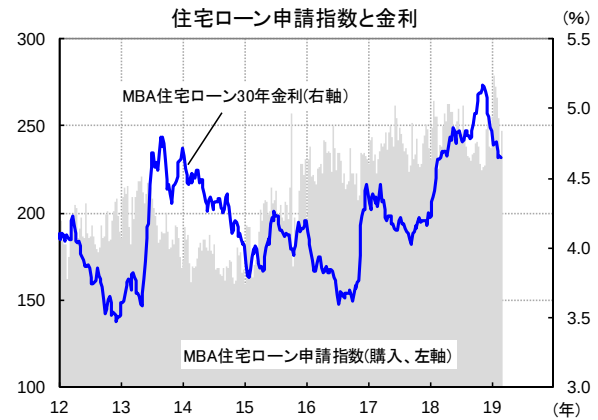
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



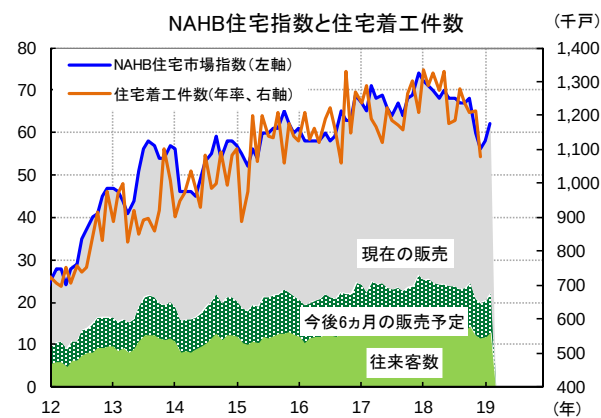
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利の低下が続くなか、申請指数は堅調に推移



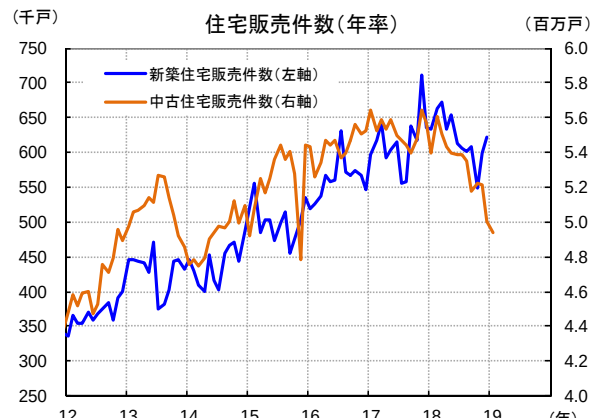
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は足許で持ち直しの動き



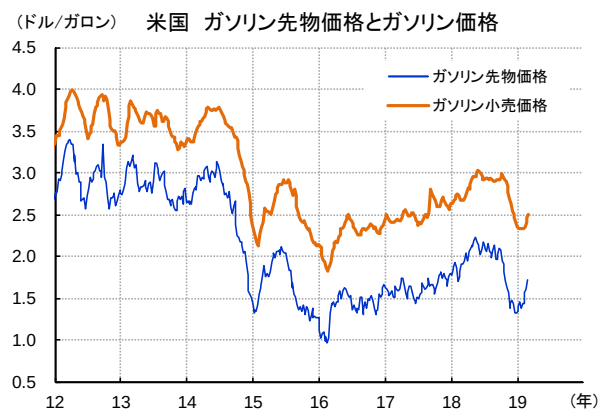
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 値ごろ感のある物件不足もあり、中古住宅販売件数は軟調



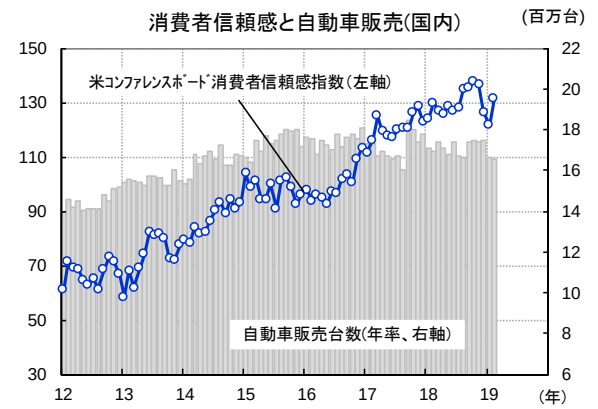
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格反発は低水準で、個人消費への追い風が続く



出所: Bloomberg より TDAM 作成

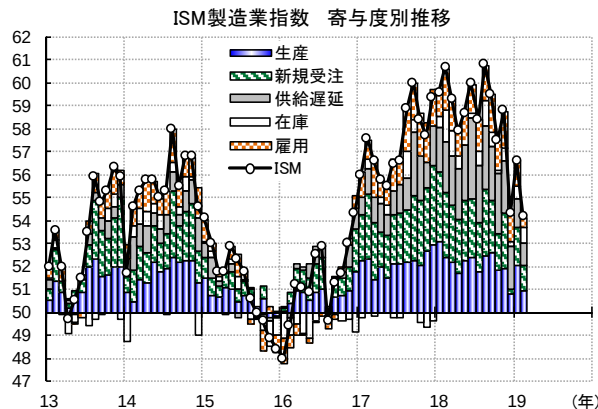
個人消費: 自動車販売は、概ね堅調



注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

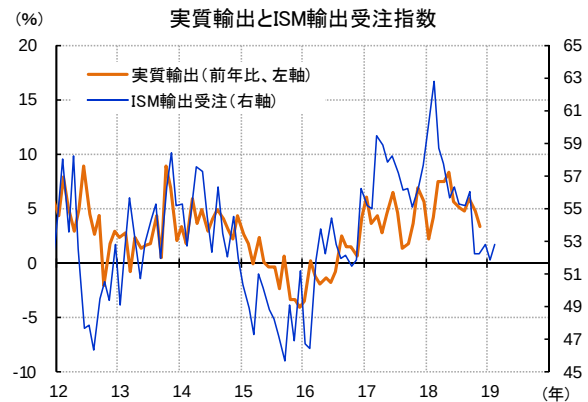
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: 製造業の景況感は市場予想を下回る悪化



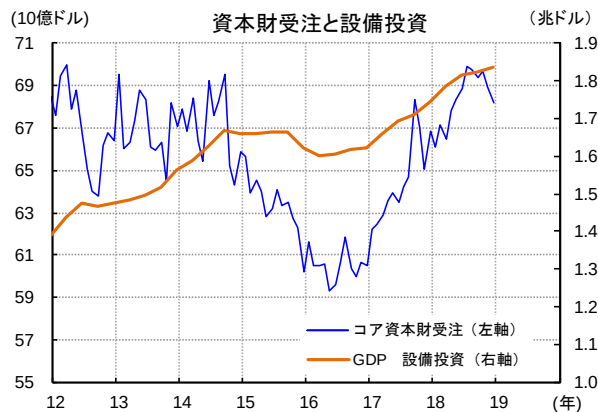
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 輸出数量は前年比で増加が続くも足許やや減速傾向



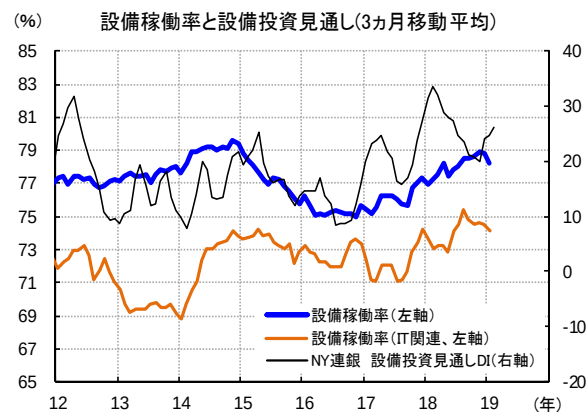
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資は比較的高水準



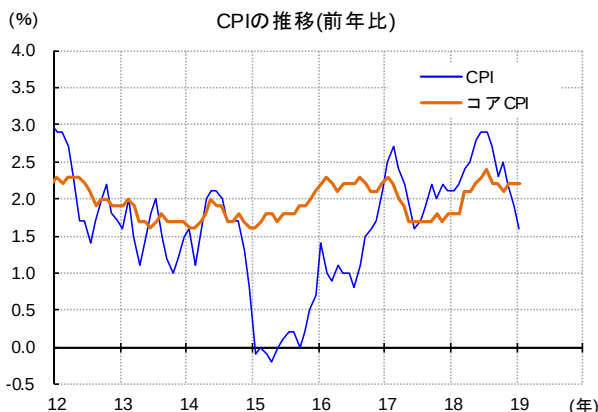
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



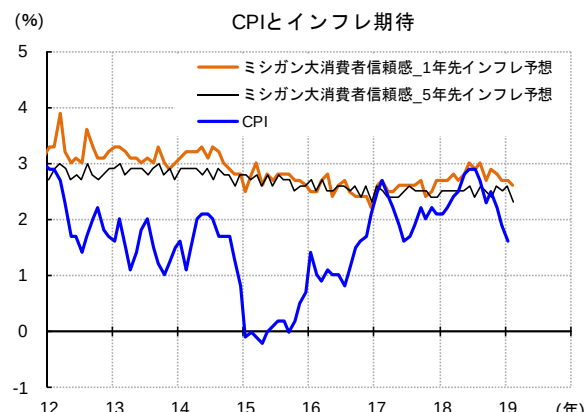
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ヘッドラインCPIは減速するなか、コアは比較的堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は2.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

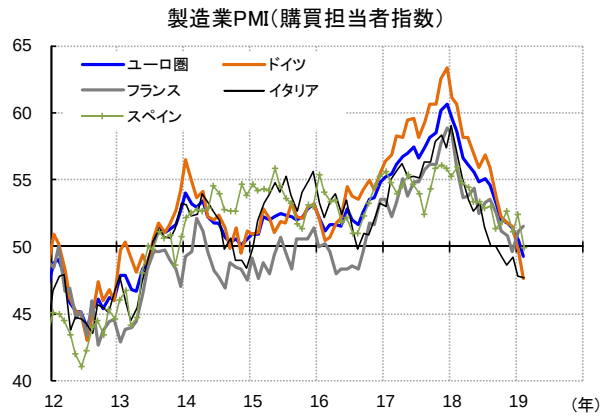
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

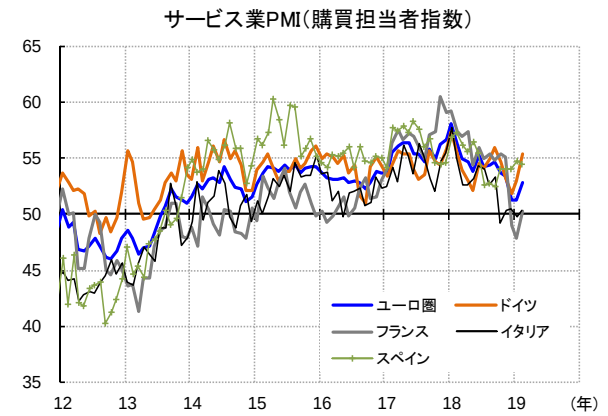
(1) ユーロ圏経済

製造業の景況感悪化が重しとなるなか、低成長に止まる可能性。

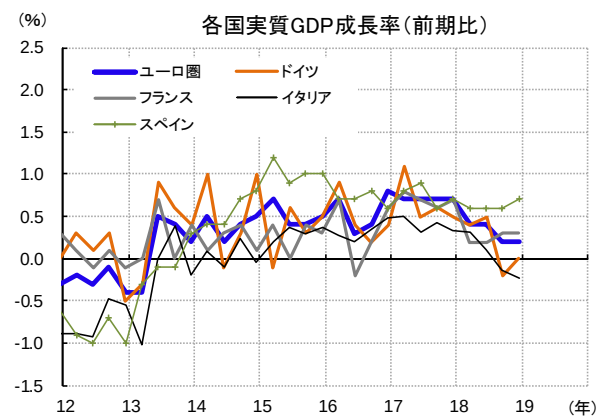
企業景況感: フランスを除いて、製造業が50を下回る状況に



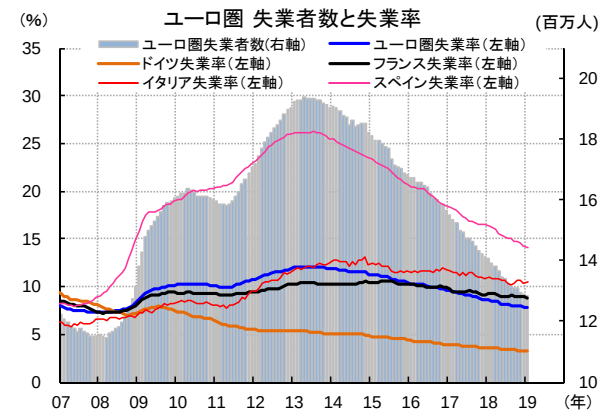
企業景況感: フランス、イタリアともに足許で反発し、50を回復



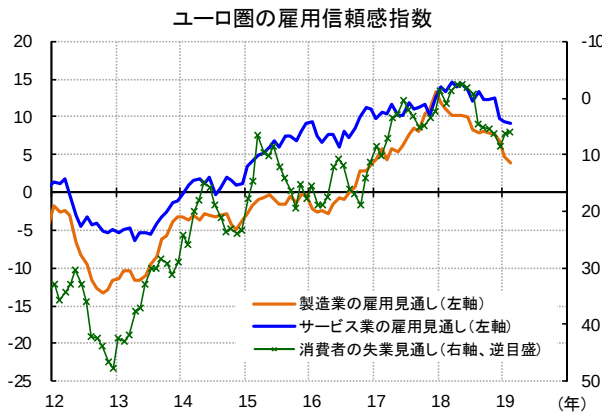
経済成長率: 成長率は鈍化傾向、イタリアはリセッション入り



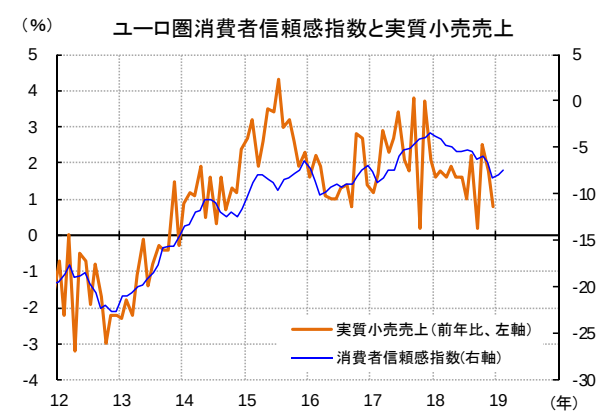
雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移



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

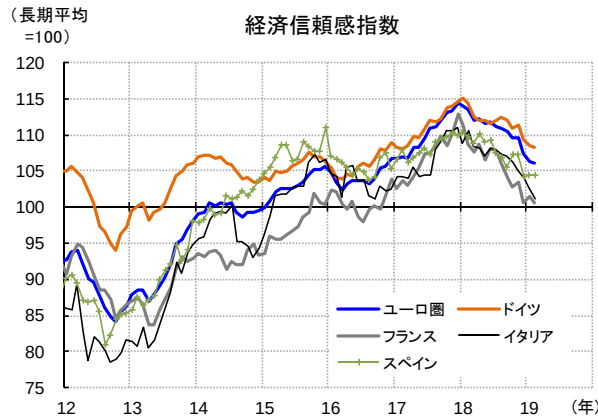


消費: 消費者センチメントは軟調

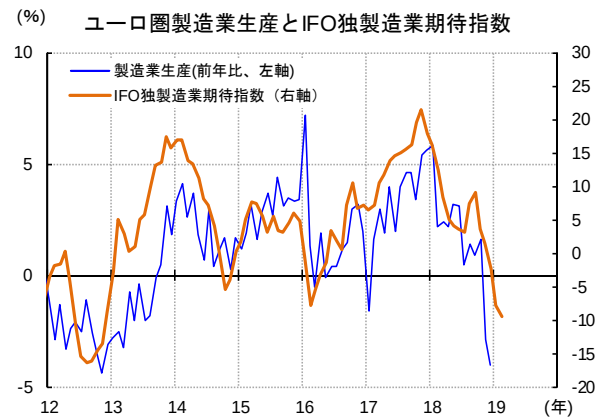


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

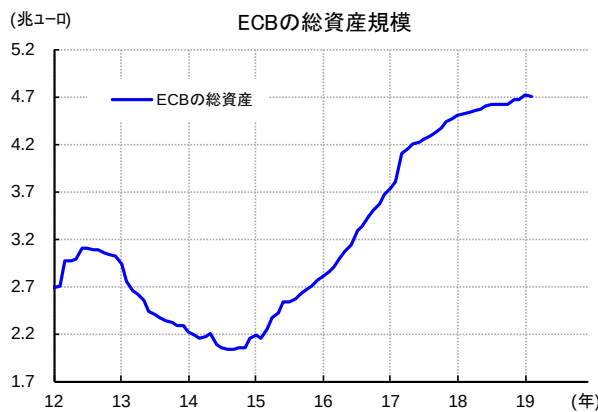
景況感指数: 各国とも景況感は軟調に推移



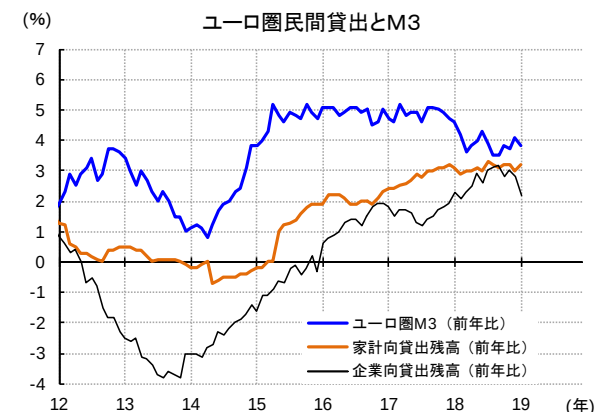
企業活動: 懸念される将来見通しの悪化



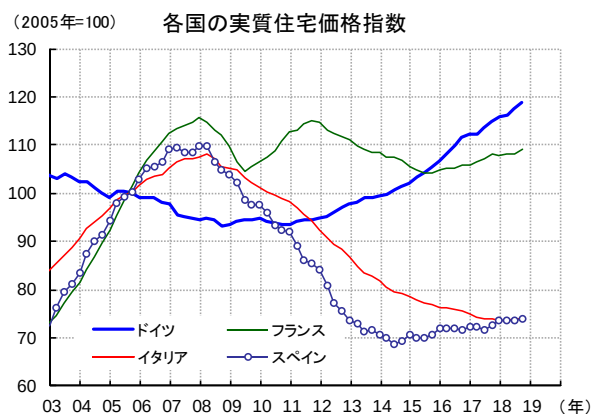
金融: 先行き総資産規模は拡大ペースが鈍る見込み



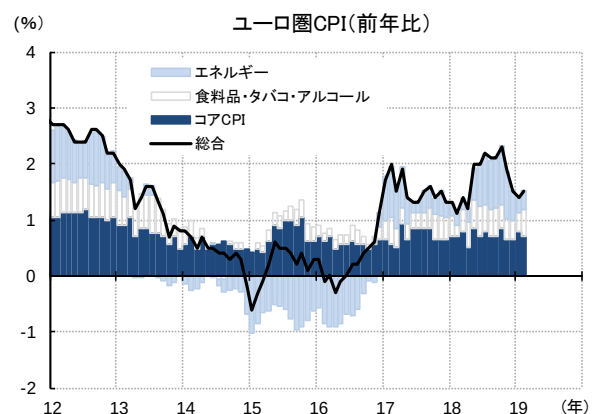
信用: 企業向け貸出残高の伸び率が足許で鈍化



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

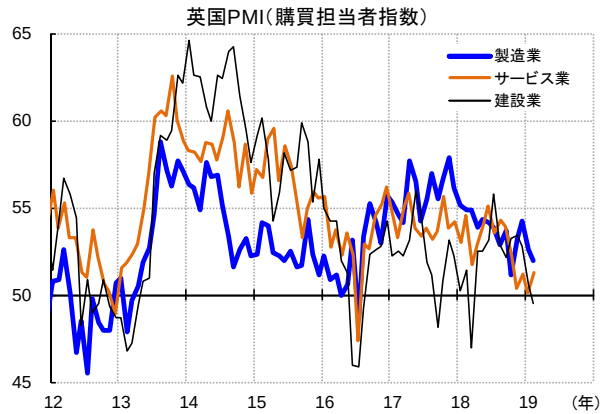


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

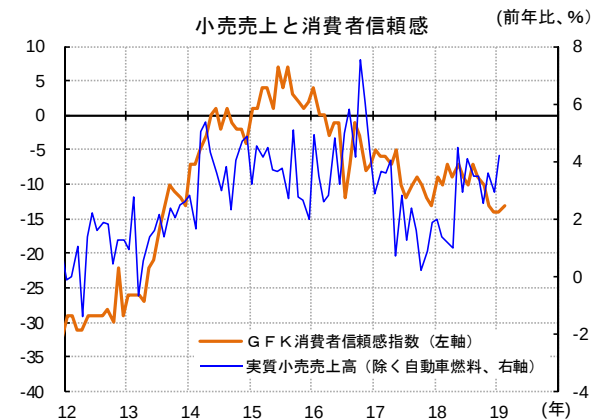
欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

企業景況感: 全般的に軟調な動き



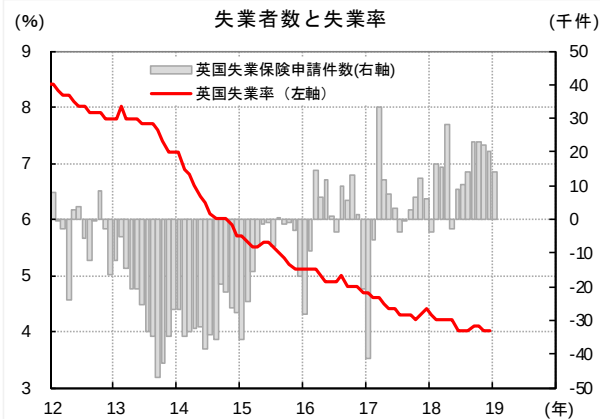
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は軟調な動き



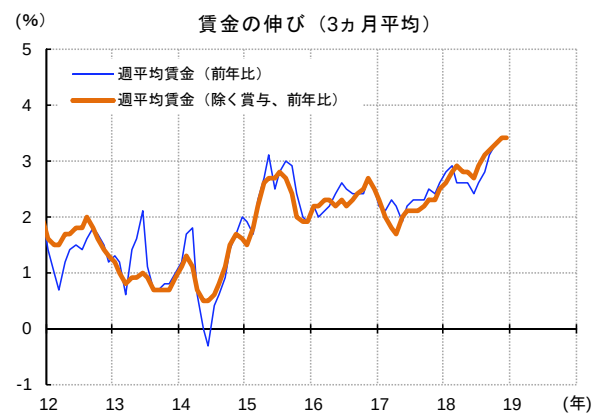
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は4.0%に低下



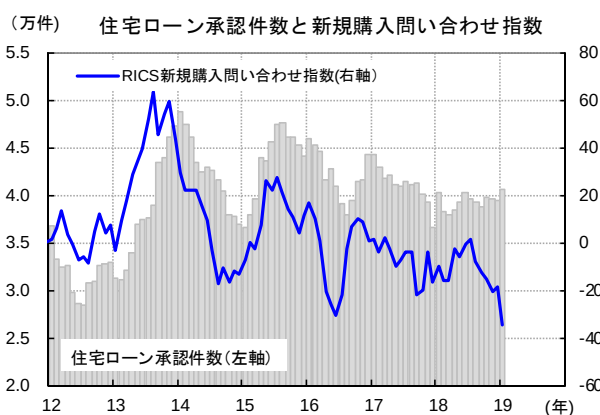
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3%超



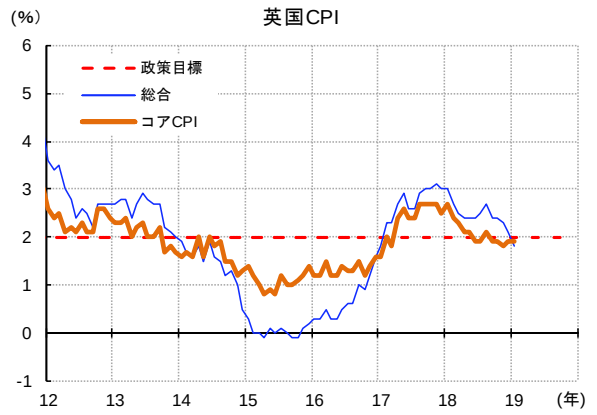
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

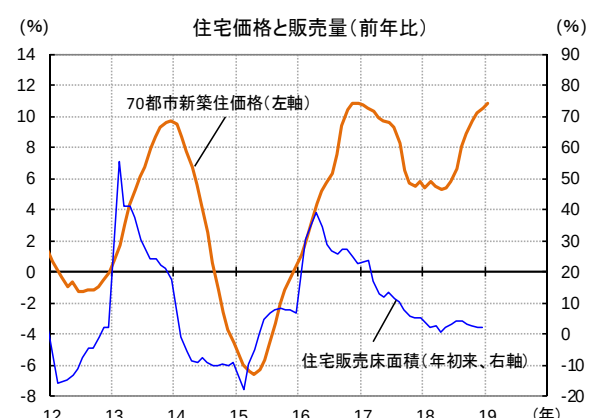
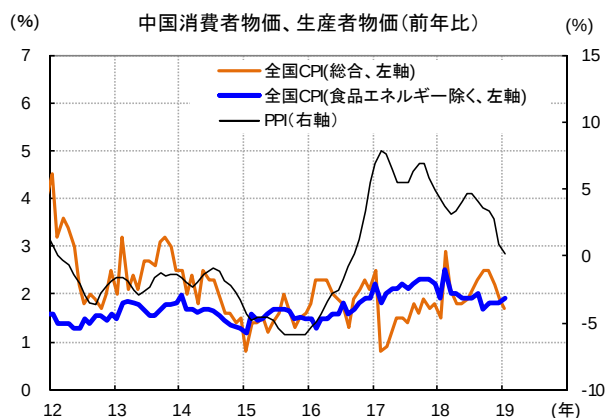
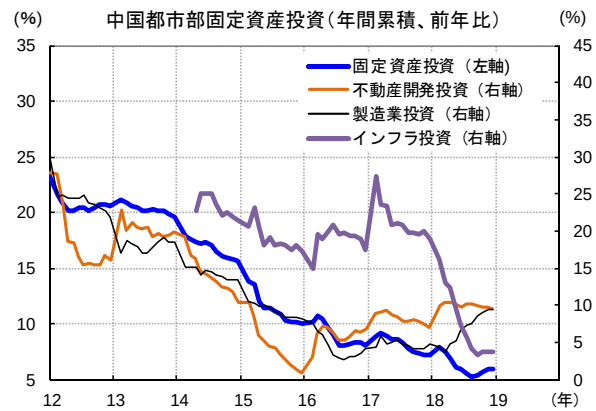
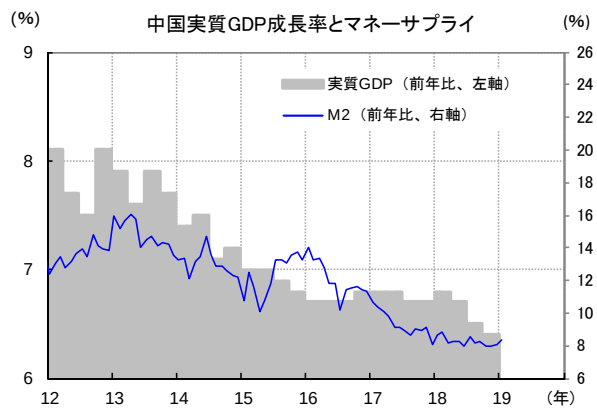
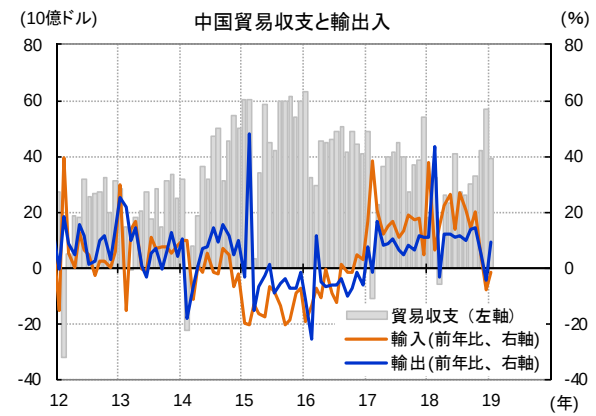
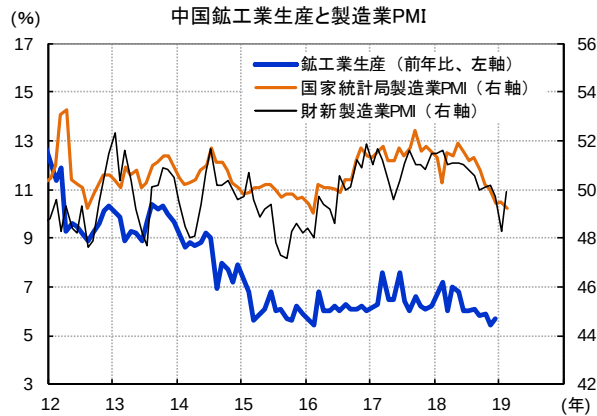


出所: Bloomberg より TDAM 作成

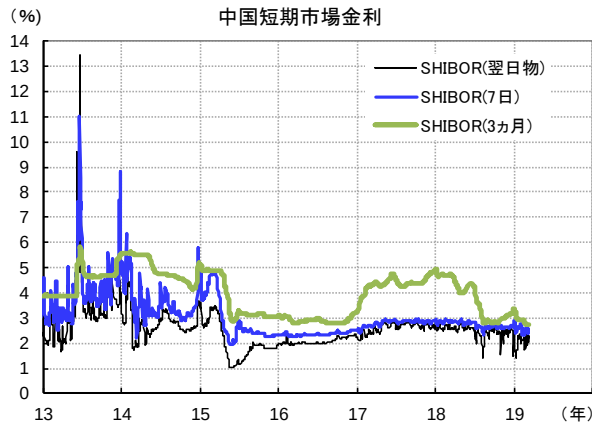
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

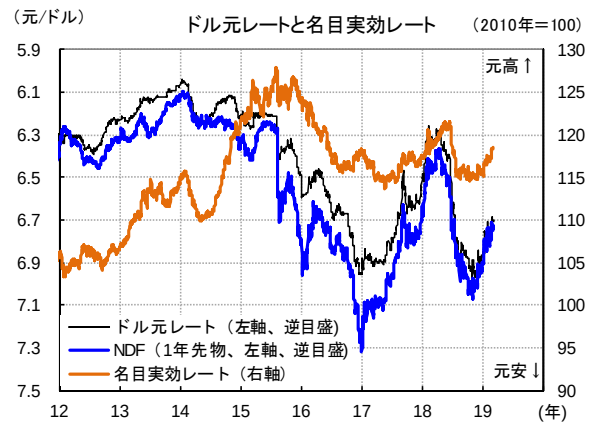
(1) 中国経済および市況関連



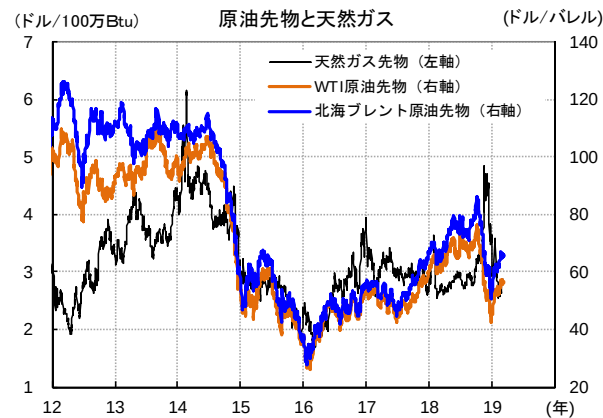
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



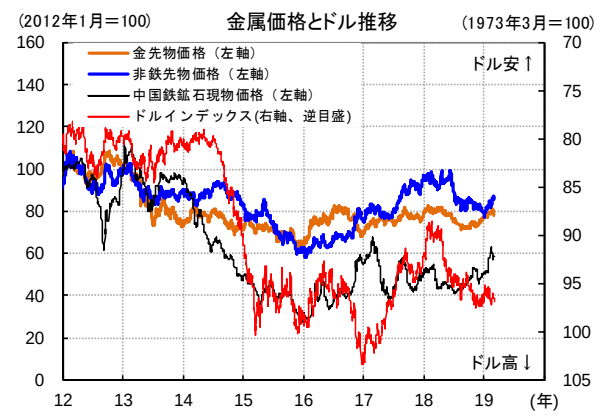
出所: Bloomberg より TDAM 作成



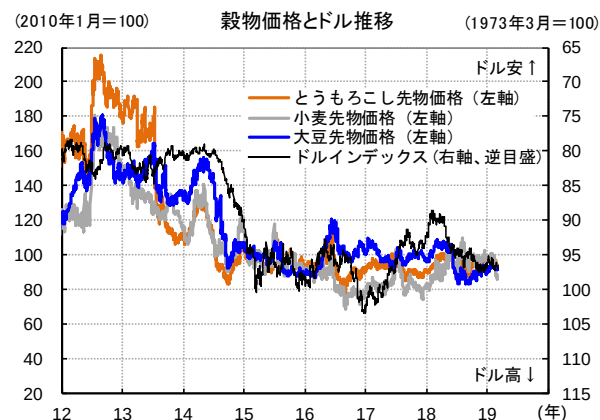
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



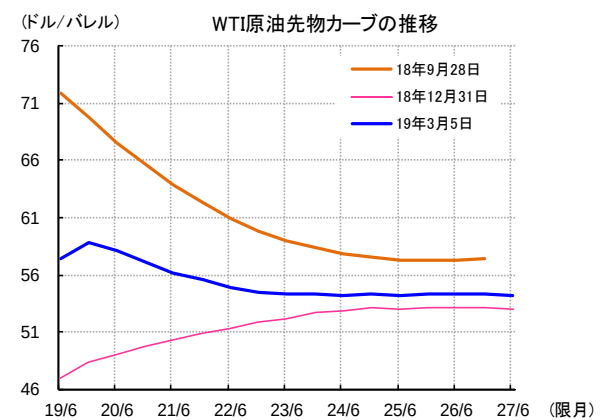
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



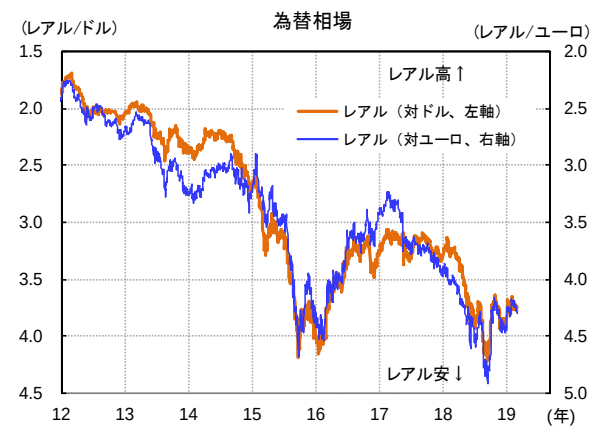
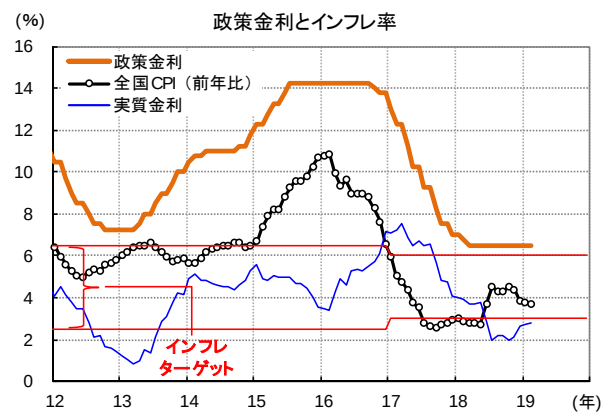
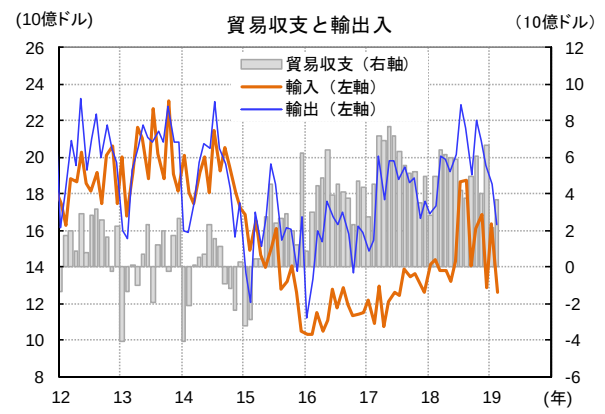
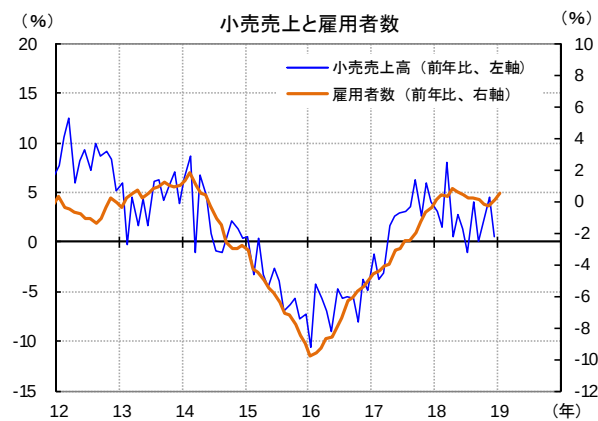
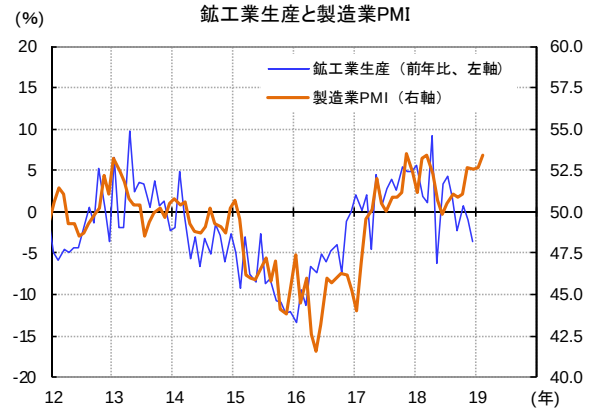
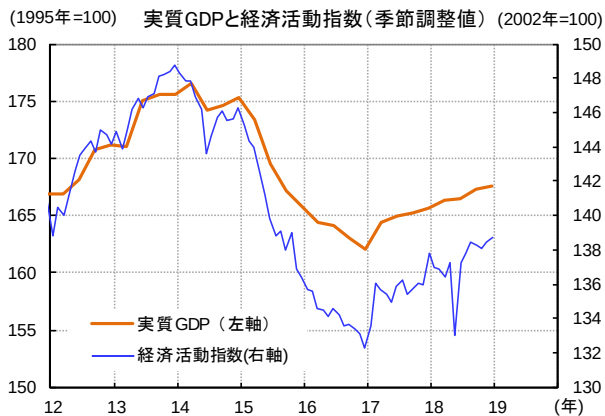
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

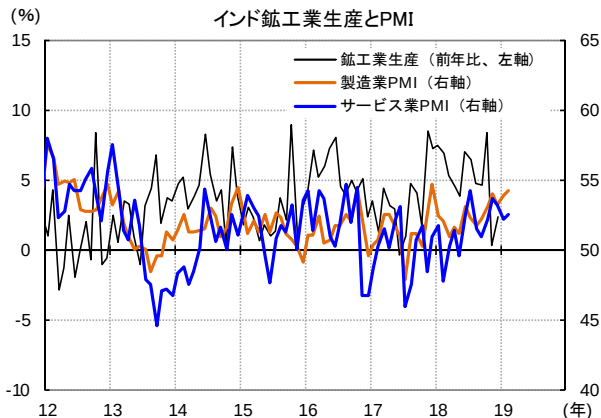
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) ブラジル経済

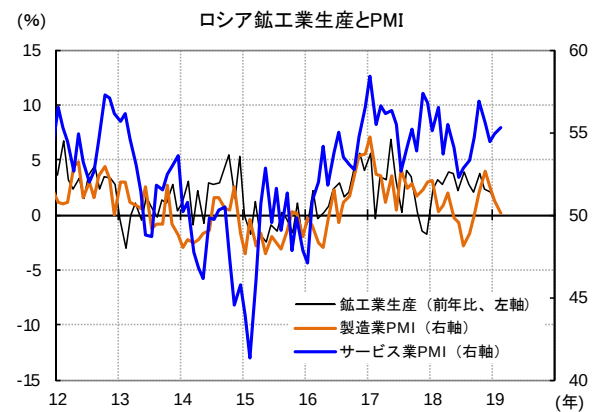


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

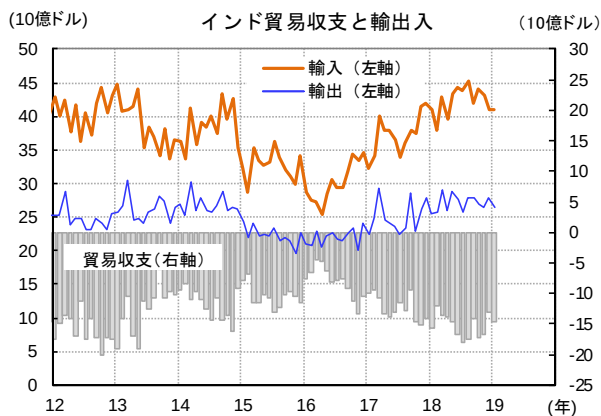
(3) インド経済・ロシア経済



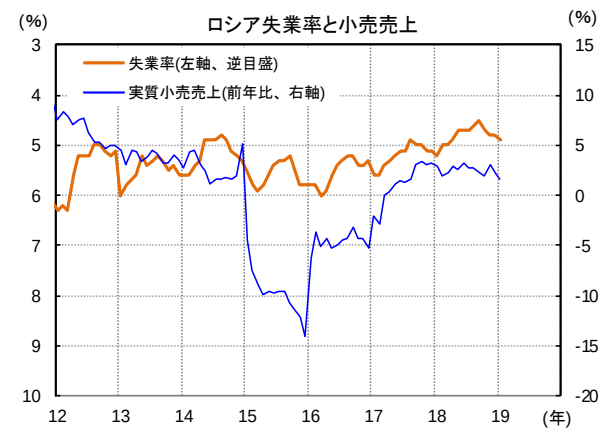
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



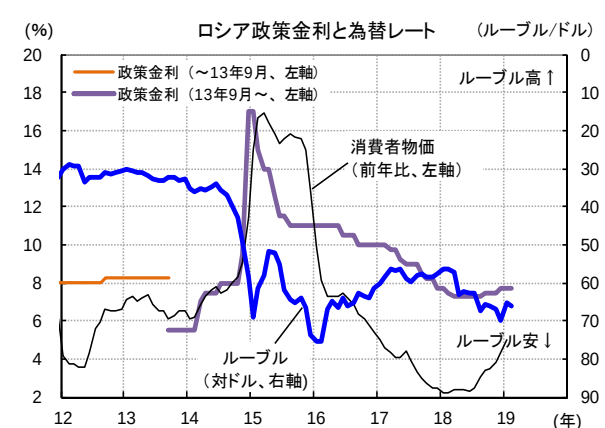
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

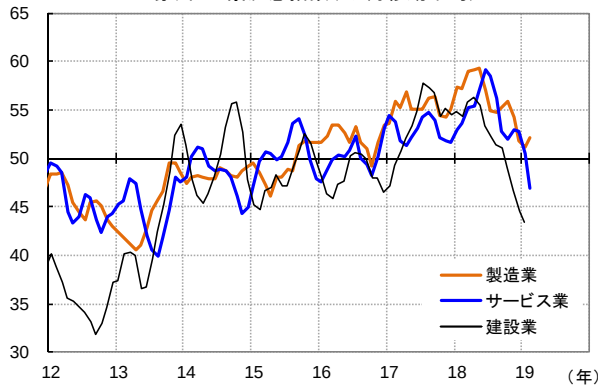


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

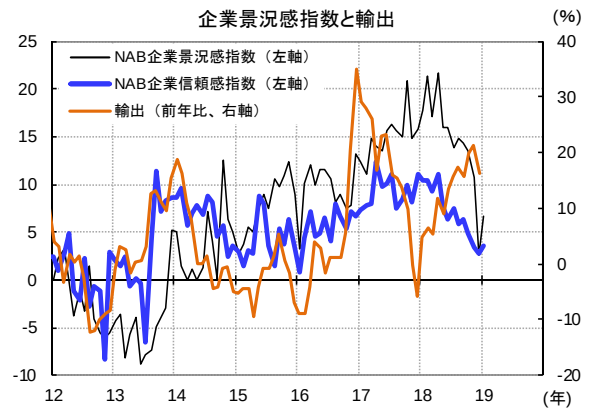
豪州AiG景況感指数(3ヵ月移動平均)



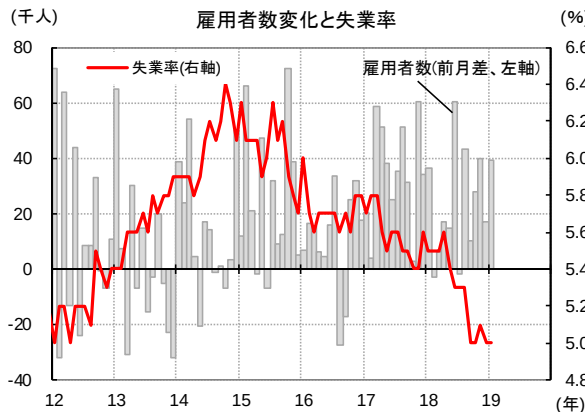
注: AiG(豪州産業グループ)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

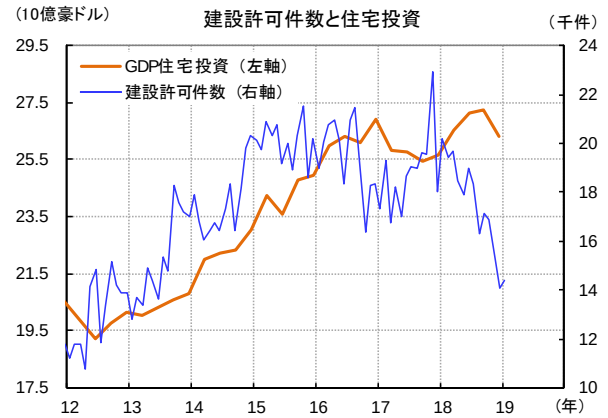
企業景況感指数と輸出



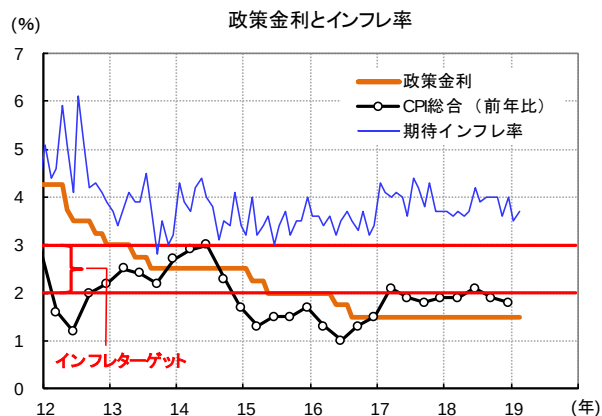
出所: Bloomberg より TDAM 作成



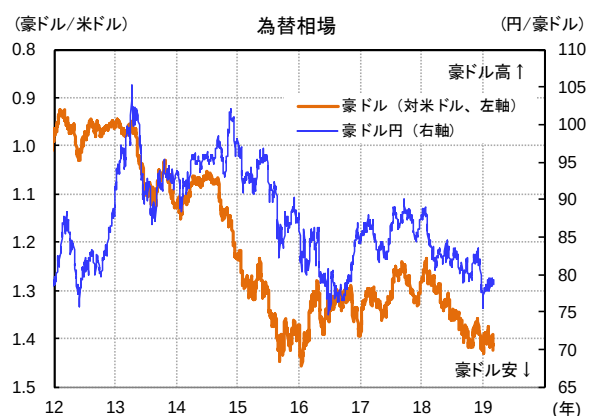
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

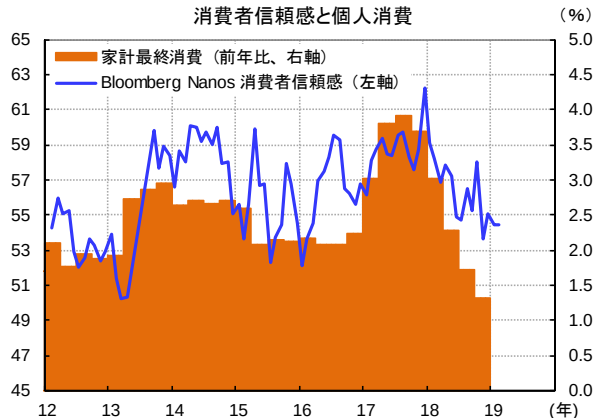


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

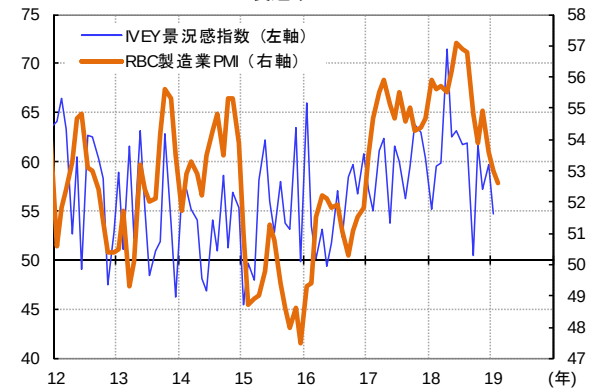
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費



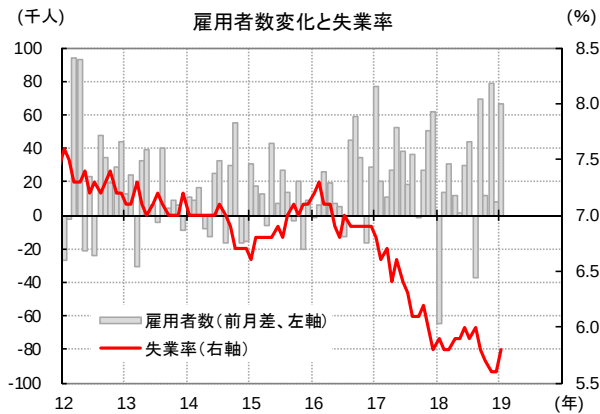
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



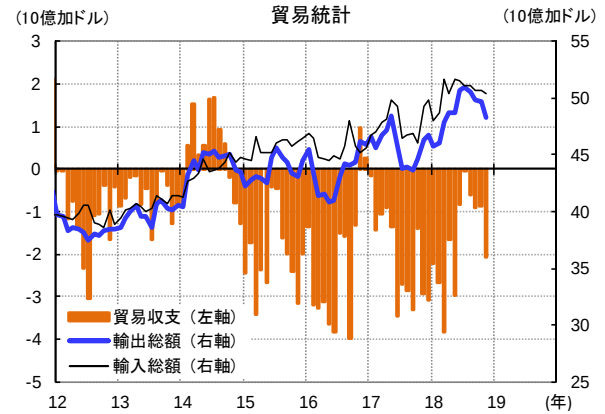
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率



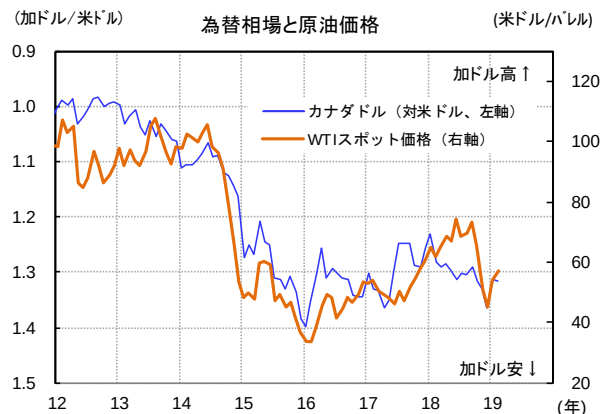
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



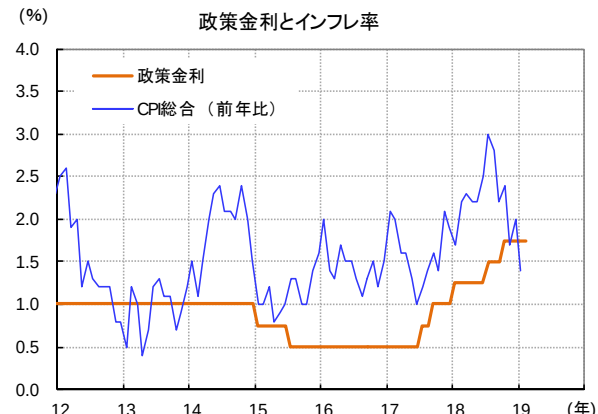
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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。

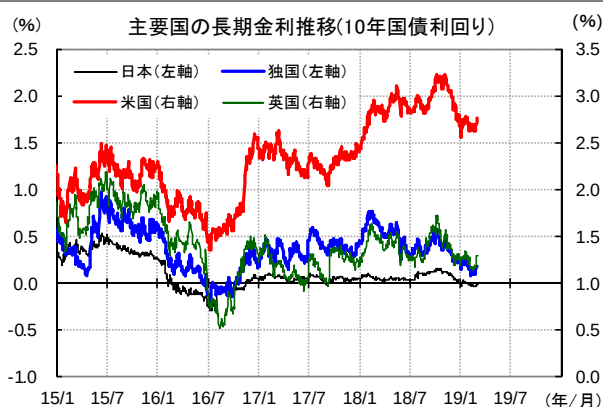
○ 金融政策について

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。2月19日に、黒田総裁は衆議院の財務金融委員会で「必要となれば追加緩和も検討する」と発言したが、既往の金融緩和ですら副作用が指摘されているなかで、更なる金融緩和を実際に行うか懐疑的な見方もある。また、これまで金融緩和策を続けてきたことで日銀の資産規模は拡大を続けており、将来、出口に向けた対応を取る必要がでてきた場合に、より一層困難なプロセスを経る可能性もある。よって、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。

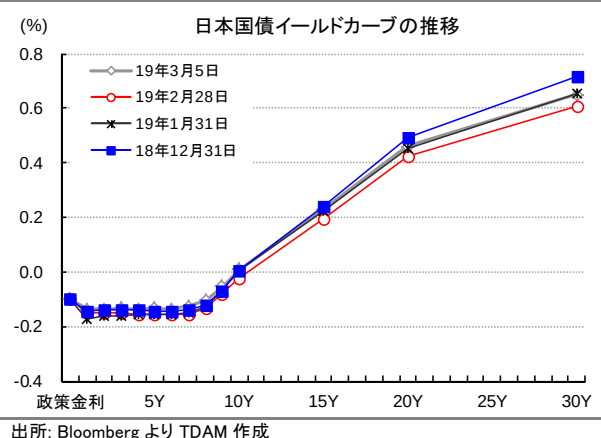
○ 長期金利

日本の長期金利は、年初に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。その後は、リスクオフムードの後退からプラス圏に浮上したが、米国のFRBのハト派姿勢を受けて、世界的に金利低下が進む中で、日本の長期金利も再びマイナス圏へ沈む形となった。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ろと考えられる中、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、これまで続け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

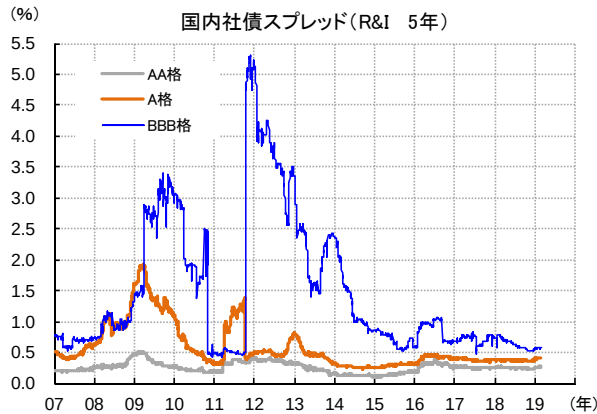


長期から超長期ゾーンで金利低下



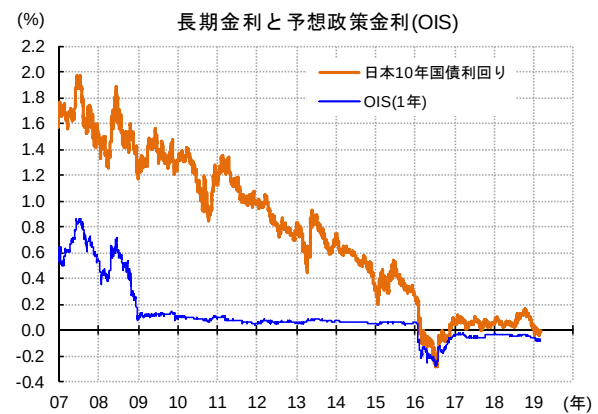
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

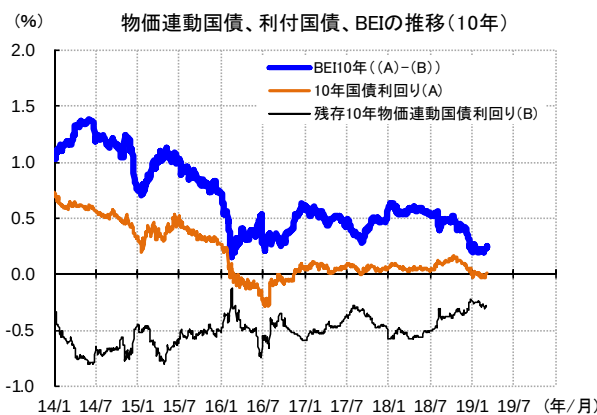
OIS は依然としてマイナス圏



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。

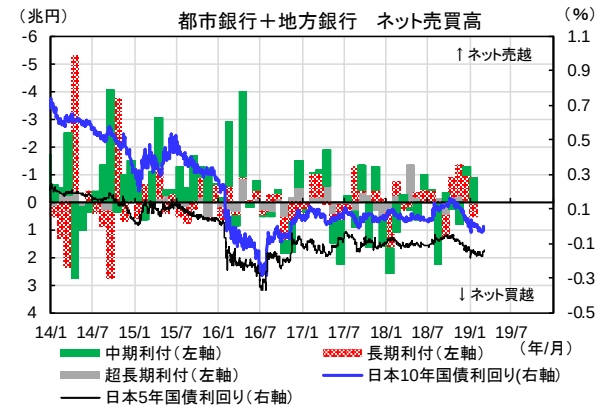
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

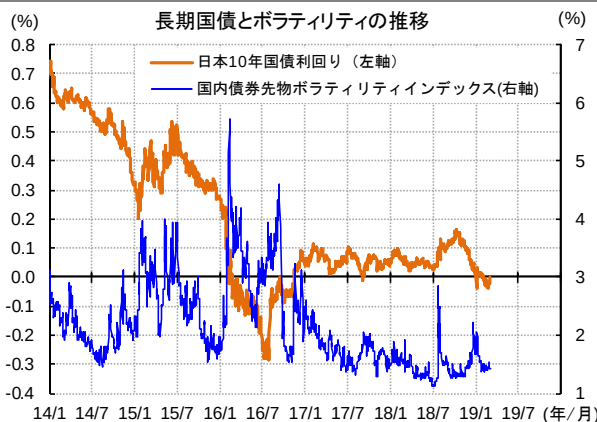
1 月は銀行が中期利付債を売り越す一方、長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

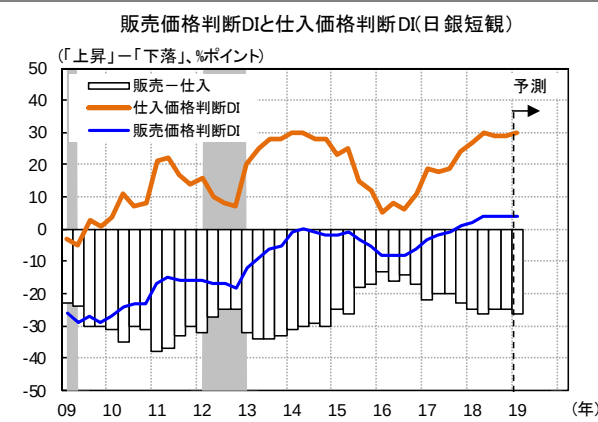
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは足許、低水準



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、概ね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%で維持したが、声明文では相当にタカ派色を弱め、バランスシートの縮小に関しては、縮小を停止するタイミングを当初想定よりも早めることを示唆するなど、これまでの姿勢から大きく転換していただけない、2月のパウエル議長の議会証言は注目をされていた。パウエル議長は、さらなる利上げについて「判断を急がず」、引き続き「忍耐強く」政策運営に当たるとの姿勢を示した。また、バランスシート縮小に関しては、「年内停止」に向け動いていると述べるなど、やや踏み込んだ。こうしたハト派姿勢を強めているにもかかわらず、トランプ大統領は演説の場で、「私は強いドルを好むが、外国と事業取引するのを妨げるような強すぎるドルは求めている」と言及し、また、パウエル議長のことを「FRBの利上げを好む紳士」とほめかしつつ、FRBの金融政策を批判した。

こうしたなか、昨年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、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、昨年11月以降、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低下基調で推移してきたが、足許は概ね横ばいで推移している。

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。また、米国経済に関しては、一部に軟調な経済指標が見られるものの、昨年4四半期のGDPは、前期に比べて減速しつつも依然として潜在成長率を上回って推移している。他方、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ろう。これらの影響が相互に作用し、金利は概ね横ばいでの推移を想定する。

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。その後、2月にはクレー専務理事やブラート専務理事もTLTROの協議について言及している。足許のユーロ圏の軟調な経済指標や、既往のTLTROが足許でリセッション入りしたイタリアなどで活用されてきたことを踏まえると、近いうちに実施に向けたアナウンスメントなどがなされるのではないかと期待している。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

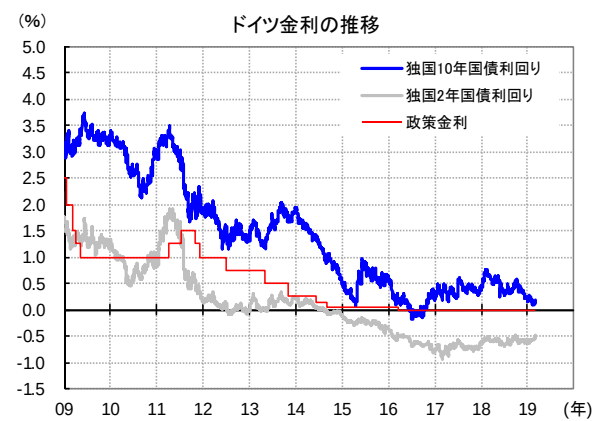
独国債10年利回りは、これまでユーロ圏の不芳(ふほう)な経済指標、米国の金利低下などを材料に低下してきた。ただ、足許は悪材料を相応に織り込んだ水準にあるとみており、さらに低下する可能性は限定的であろう。一方で、米国の金利が方向感の出にくい展開となるなか、独国債利回りについても横ばい圏内での推移に留まるとみている。

【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。

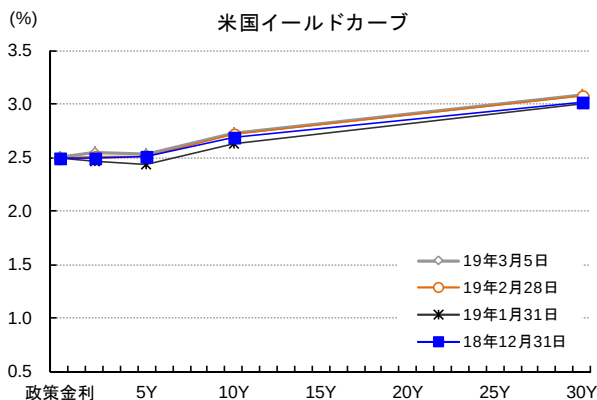
(米国) 米国景気への慎重な見方から国債利回り低下傾向



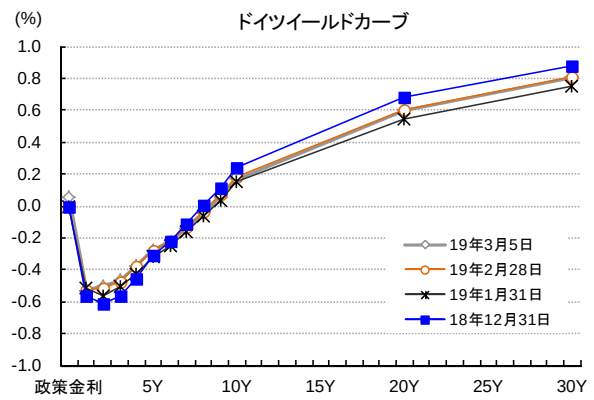
(ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



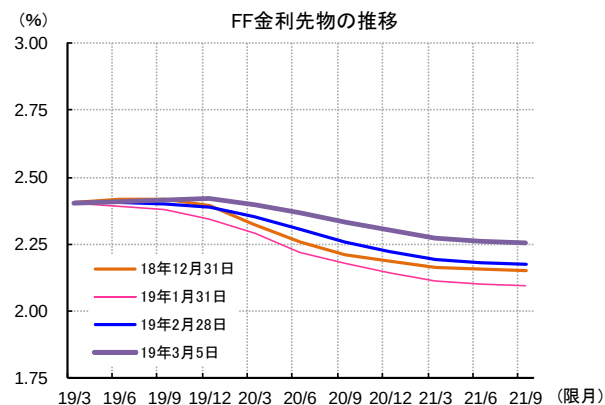
(米国) 利上げと景気への慎重な見方から、狭いレンジでの推移が続く



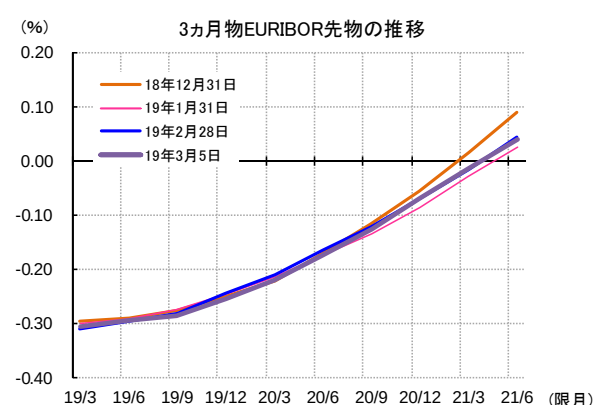
(ドイツ) 中期ゾーンから超長期ゾーンがやや下方にシフト



(米国) 先物市場は 19 年の利下げを織り込む水準

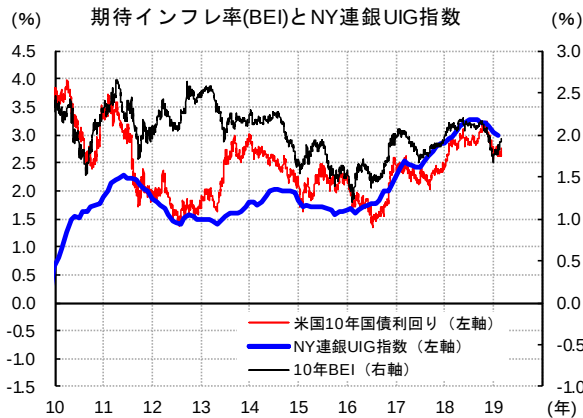


(ユーロ圏) 先物市場では 19 年内の利上げさえ不透明



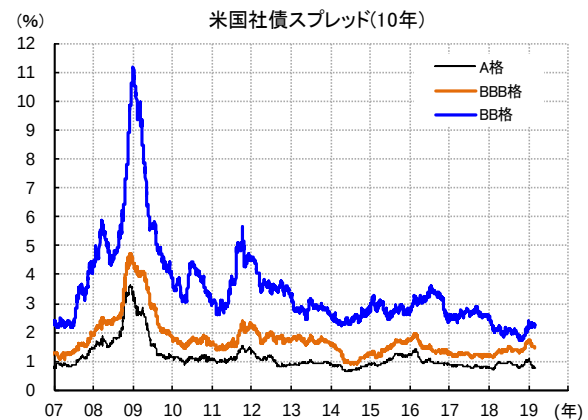
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



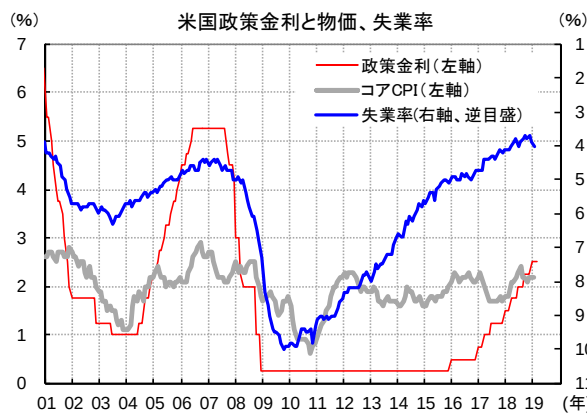
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) A格やBBB格では、社債スプレッドは足許でやや縮小



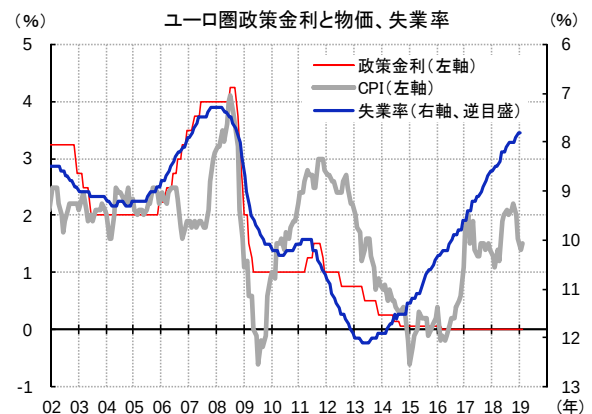
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 段階的に利上げを行うなかで、インフレ率は横ばい圏で推移



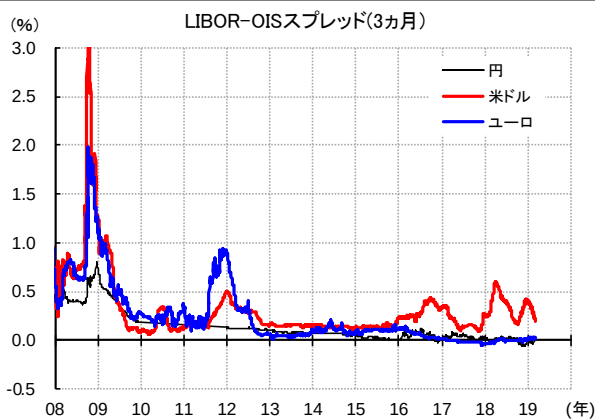
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



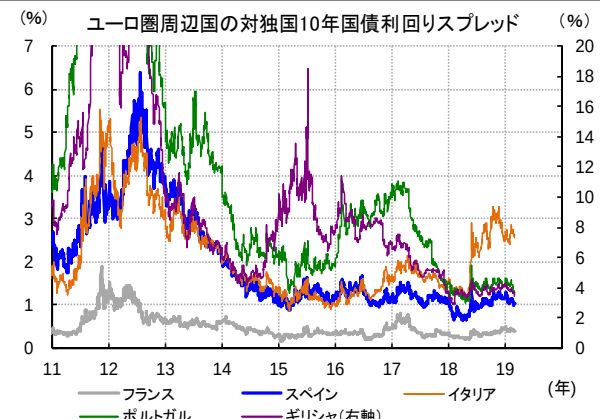
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

足許は米中貿易問題が重しとなるも、先行き日本経済は持ち直し、株価も緩やかに上昇すると見込む。

〔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、1月は5,626億円程度の売り越しと、6ヵ月連続での売り越しとなった。2月についても22日終了週末までの状況を見る限り、現物株については売り越し傾向が続いている。もっとも、先物については買い越しとなっている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.22倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.6倍程度、配当利回り10年国債利回り差は2.34%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、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3月1日現在)。

〔業績動向〕

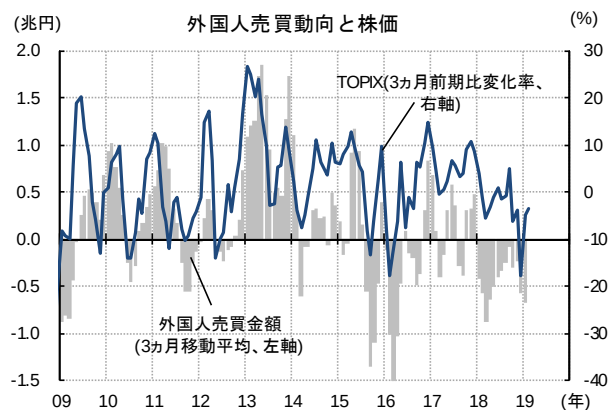
東証一部企業の2018年度の業績については、米中貿易問題による業績の下方修正を受けて、これまで6%程度の経常増益が見込まれていたが、3%程度の増益に止まると市場では織り込まれている。一方で、2019年度については、7%程度の経常増益が見込まれている。業績の上方修正銘柄数の比率から下方修正銘柄数の比率を差し引く形で算出されるリビジョン指数については、マイナス圏に沈んでいるが、米中貿易問題による業績の下方修正が一巡しつつあると思われ、先行きは持ち直すとみている。

〔株価見通し〕

国内経済については、2018年10～12月期のGDP成長率が前期比年率1.4%増、前期比では0.3%増とプラスに転化したものの、7～9月期が自然災害で下押しされていたことを踏まえると、持ち直しの動きはやや鈍いと言える。特に、純輸出はGDP(前期比)に対する寄与度で0.3%pt減と冴えない動きとなっており、中国経済が減速しつつある余波を受けていると考えられる。また、足許の製造業PMIや工作機械受注も軟調であり、1～3月期についても期待は持ちにくい。ただし、中国政府は景気下支え策を講じており、4～6月期については回復に向かう可能性もある。また、10～12月期のGDP成長率では、企業の設備投資が寄与度で0.4%pt増になるなど明るさがうかがえた。12月の日銀短観においても、2018年度の設備投資計画の伸び率が高水準を維持していることから、1～3月期についても底堅い動きが続くだろう。なお、2019年度の日本経済に関しては消費増税の影響が懸念をされており、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かとみている。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であろう。

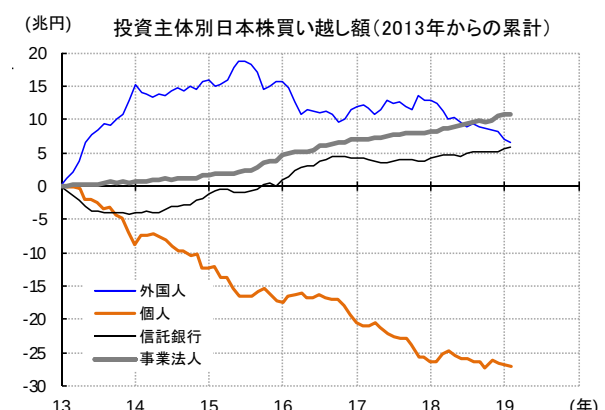
国内経済は市場予想に比べて若干は上振れする可能性がある想定しており、その結果として生じるであろう企業収益見通しの改善の可能性など考慮し、緩やかに上昇するとみている。

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

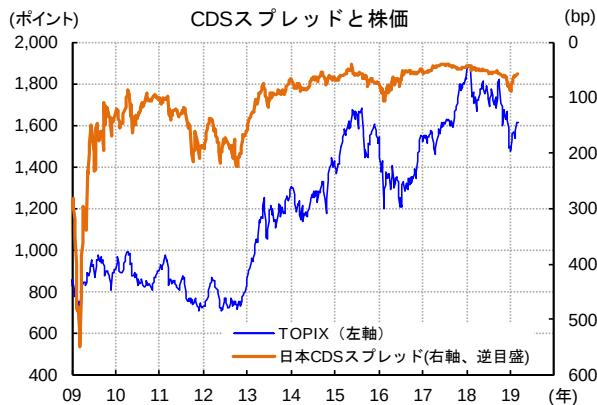
1 月単月は信託銀行、事業法人が買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

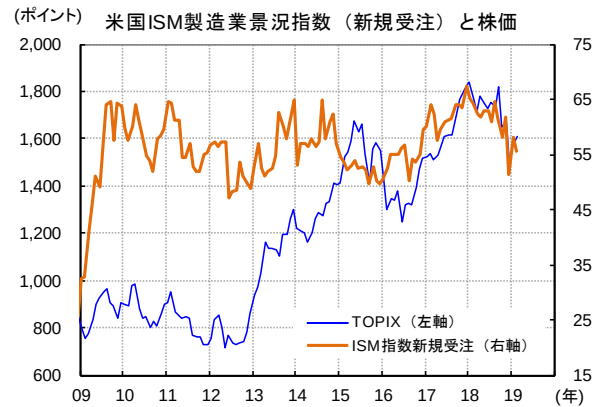
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



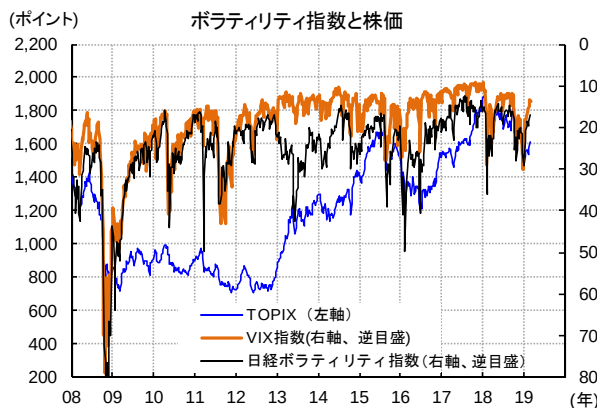
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が再度低下に転じた一方、株価は堅調に推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

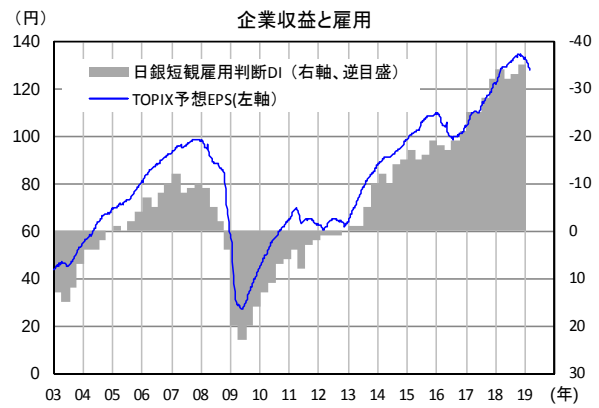
ボラティリティ指数は低下



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。

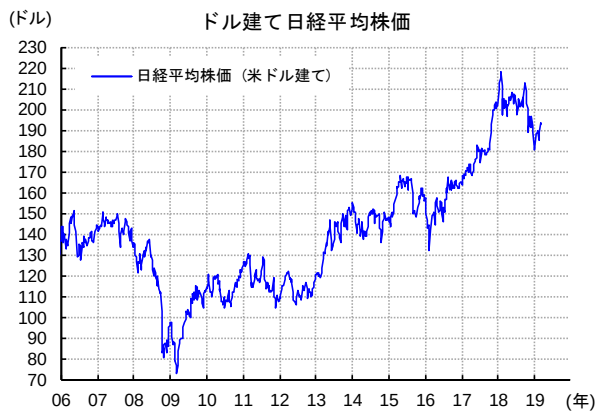
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



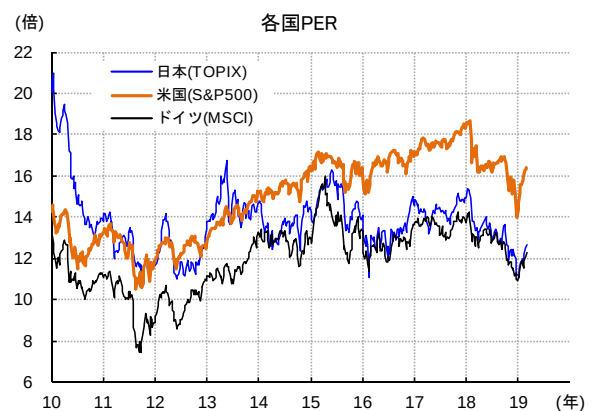
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースでも日本株は足許小反発



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・amp;・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

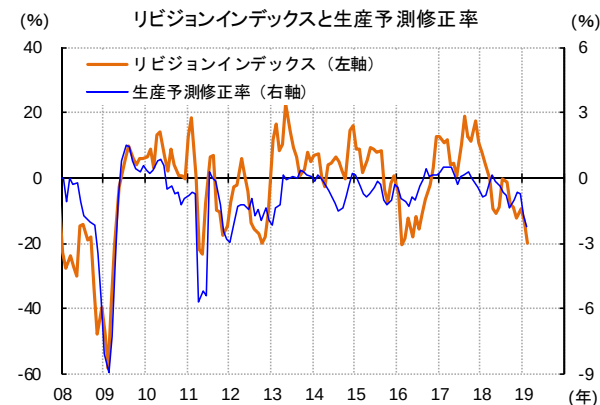
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 3%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%	+5.2%	+3.5%	+7.0%	+2.3%	+2.6%	+2.0%
(修正率)				▲0.1%	▲0.2%	+0.1%	▲0.8%	▲0.4%	▲1.2%
経常利益	+14.8%	+22.2%	+9.1%	+3.0%	+2.7%	+3.3%	+7.1%	+8.5%	+5.8%
(修正率)				▲2.6%	▲2.9%	▲2.3%	+0.3%	▲0.2%	+0.7%
当期利益	+21.2%	+31.5%	+13.3%	+1.2%	+1.3%	+1.1%	+8.1%	+8.4%	+7.8%
(修正率)				▲1.6%	▲3.3%	▲0.1%	▲0.1%	+1.2%	▲1.4%

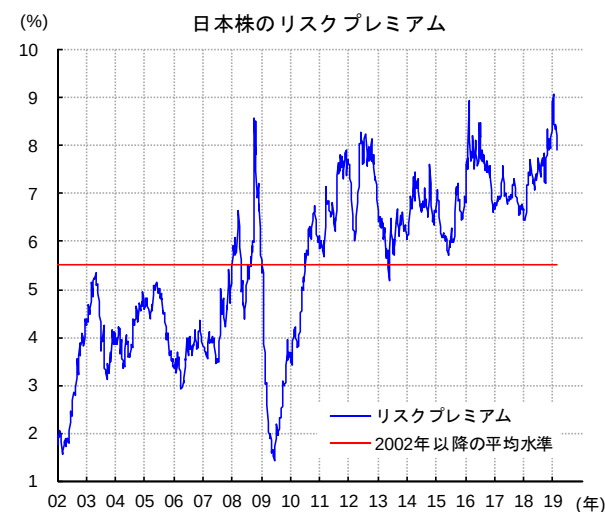
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは3月5日現在。
修正率は2月5日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業業績予想は足許で下方修正が優勢



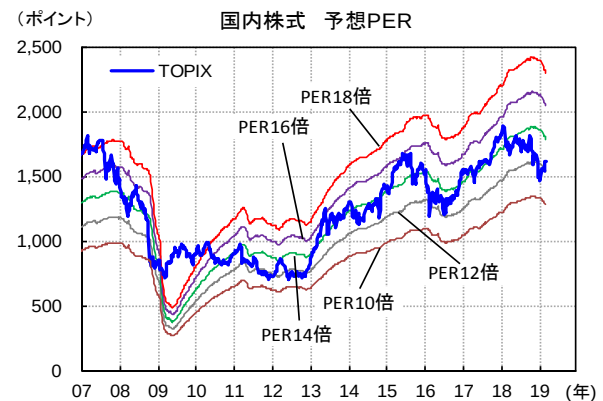
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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

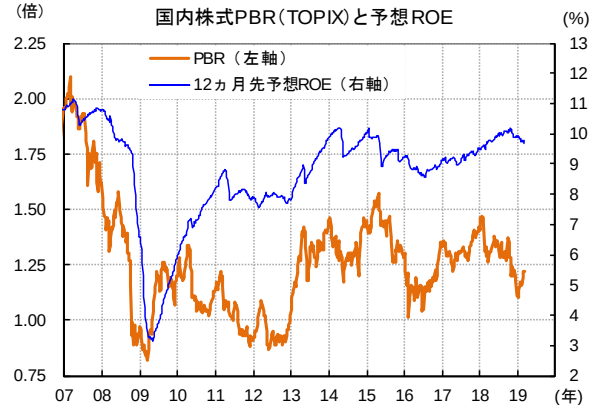
予想 PER(12ヵ月先)は足許で 12 倍程度の割安な状況



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 1.22 倍、予想 ROE は 9.66%



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 2,159 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% (80.7)	7% (94.1)	8% (107.5)	9% (121.0)	10% (134.4)	11% (147.9)
リスク プレ ミア ム	4%	1.50	1.75	1.99	2.24	2.49	2.74
	5%	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00	2.20
	6%	1.00	1.16	1.33	1.50	1.66	1.83
	7%	0.86	1.00	1.14	1.28	1.43	1.57
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
	9%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22
		【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% (80.7)	7% (94.1)	8% (107.5)	9% (121.0)	10% (134.4)	11% (147.9)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,011	2,346	2,681	3,016	3,351	3,686
	5%	1,610	1,878	2,146	2,414	2,683	2,951
	6%	1,342	1,565	1,789	2,013	2,236	2,460
	7%	1,150	1,342	1,534	1,726	1,917	2,109
	8%	1,007	1,175	1,342	1,510	1,678	1,846
	9%	895	1,044	1,193	1,343	1,492	1,641

注: 括弧は、BPS1,344 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

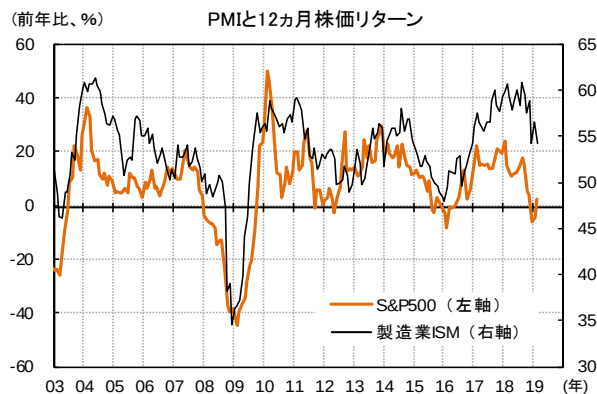
堅調な米国経済に支えられて企業利益が緩やかに改善するなか、株価も緩やかに上昇しよう。

〔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16.4倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.6、過去10年平均:14.9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にはほぼ解消した。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年については5%程度の増益が見込まれている(数値は2月28日現在)。

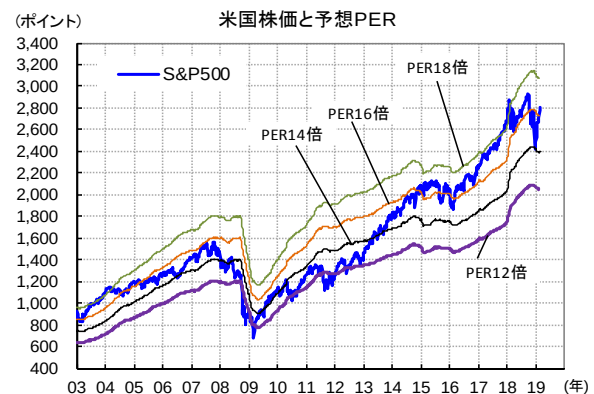
米国経済は、既往の高成長とまではいかないものの、概ね堅調に推移するとみている。政府閉鎖の影響で公表が遅れていた昨年10～12月期のGDP成長率は前期比年率2.6%増と潜在成長率を明確に上回った。今後は成長率が幾分鈍化していくことになろうが、潜在成長率は上回って推移するであろう。2月のISM製造業指数は、54.2と低下したが、節目の50を上回っている。また、コンファレンスボード消費者信頼感指数は、政府閉鎖の影響で昨年12月と今年の1月は低下していたが、2月は持ち直した。こうしたなかで先行きの企業利益は緩やかな伸びを示すとみている。その結果、株価も緩やかに上昇するであろう。また、FRBのハト派寄りの姿勢も株価を底堅く推移させる要因になるとみられる。特に足許では、トランプ大統領はFRBの利上げをけん制する発言を改めて行うなど、金融政策に干渉しつつある。今後もFRBに対してハト派的な金融政策を強いることが想定される。結果的に株価を底堅く推移させることになるであろう。ただし、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再度低下に転じるも、株価リターンは堅調推移



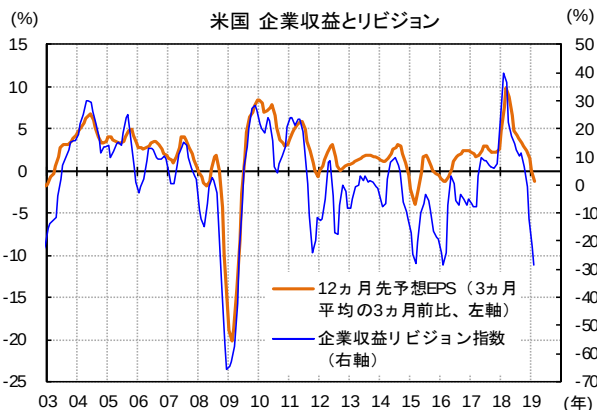
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 16.4 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

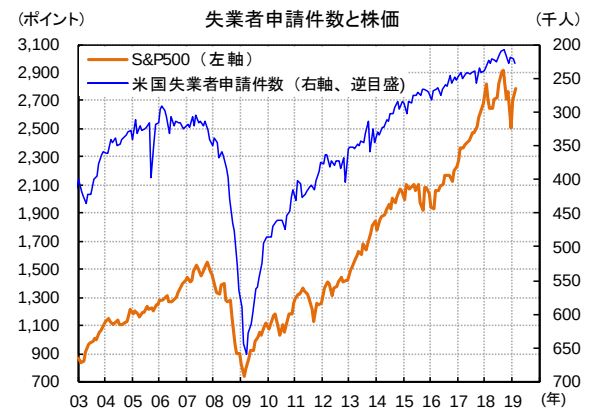
企業の収益・利益見通しが足許で大幅悪化



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

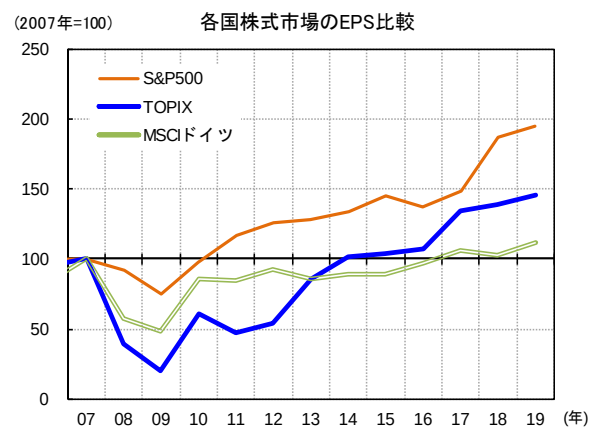
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

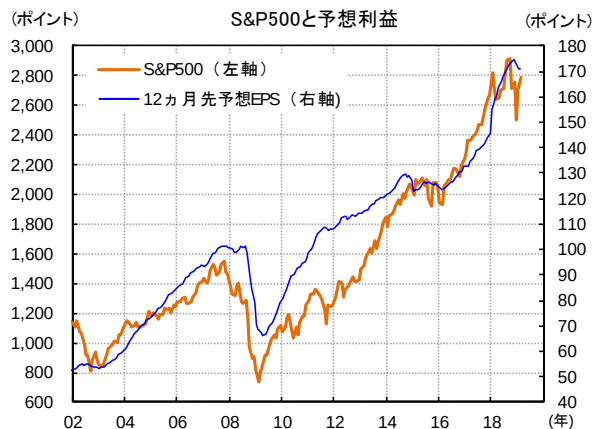
予想利益成長率(18 年、19 年)は、米国: 25%、5%、日本: 3%、5%、ドイツ: -3%、9%



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

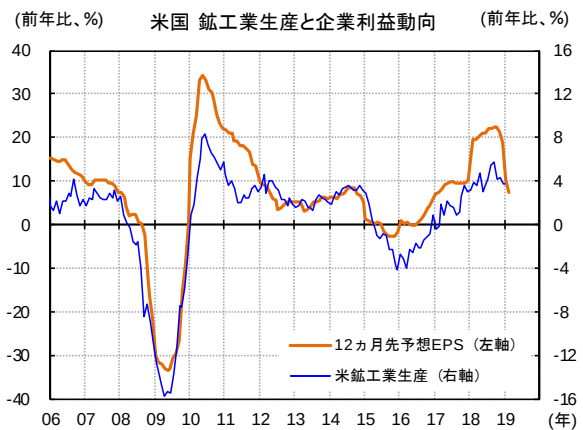
業績見通しは伸び悩むも、株価は足許で反発



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

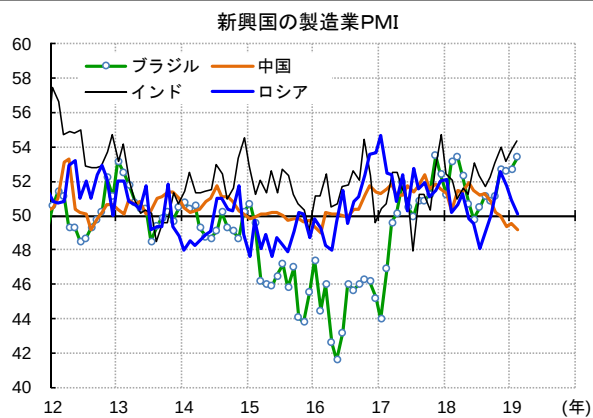
生産動向は足許伸び悩み、業績見通しは悪化



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

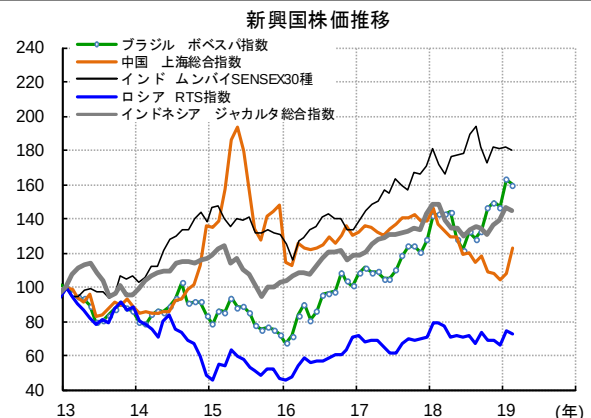
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

主要新興国の製造業 PMI は中国以外が 50 越え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米中関係への楽観から反発する中国株。全人代での政府方針にも注目



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

日米の景況感と低位な円の実質実効為替レートが意識されるなか、レンジでの推移を見込む。

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、急激な円高進行の巻き戻しや、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。加えて、足許では米中の貿易問題が解消に向かうとの期待がドル円を押し上げている。2月のISM製造業指数は6ヵ月前と比較して6ptも低下したが、それでも節目の50を明確に上回っている。対して、日本の製造業PMIは50を下回り、景況感からみるとドルが選好されやすい状況にある。しかし円の実質実効為替レートについては、長期平均からの下方に23%程度乖離しており、円安が進行する余地も限られるであろう。結局はレンジでの推移になるとみている。

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、全般的に景況感指数が低下基調で推移している。特に、2月のドイツの製造業PMIが47.6と50を明確に下回るなど軟調さが目立つなか、ユーロ圏全体の製造業PMIも49.3と2013年6月以来の低水準に落ち込むなど厳しい状況となっている。加えて、ユーロ圏製造業PMIの新規受注指数や新規輸出受注指数など先行性の高いと思われる項目に関しても軟調に推移しており、回復の兆しは見られない。

独国債利回り米国債利回りの金利差(独国債利回りから米国債利回りを減じている)は、今年の1月以降は、独国債利回りの低下幅が米国に比べて大きく、金利差は拡大気味で推移している。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が、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、先行きユーロ安が進む可能性は相応にあるとみている。5月の欧州議会選挙を前に、4月にスペインで総選挙が行われる予定であるが、極右政党VOXの伸張も指摘されている。ユーロ圏内でのポピュリズムの広がりなどのリスクが高まれば、突発的にユーロ安が進行する可能性もあるとみている。

足許で実質金利差が縮小する一方、円安進行



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

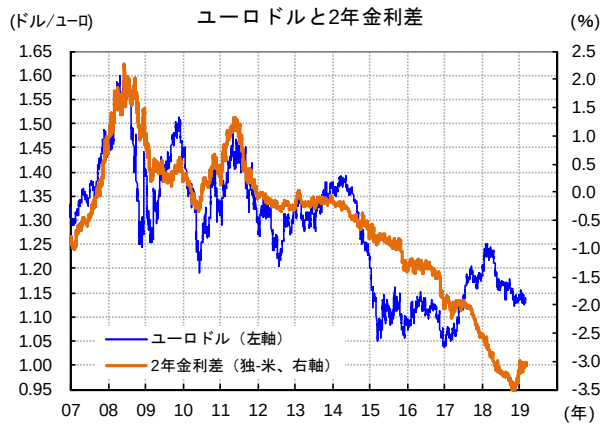
実質金利差が方向感に欠ける展開のなか、ユーロは対円で足許反発



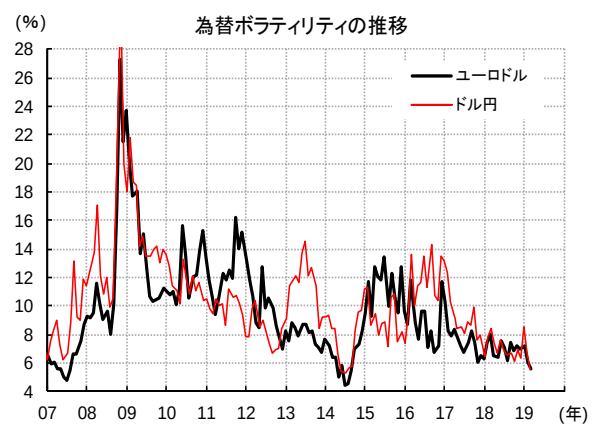
注: 実質金利は、5 年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

足許は金利差が米国の金利低下を受けて縮小傾向



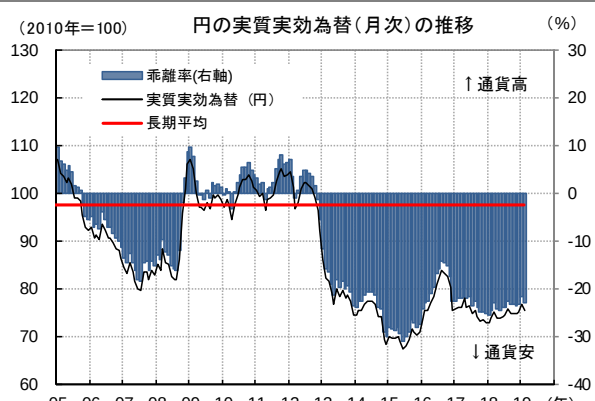
為替ボラティリティは低水準



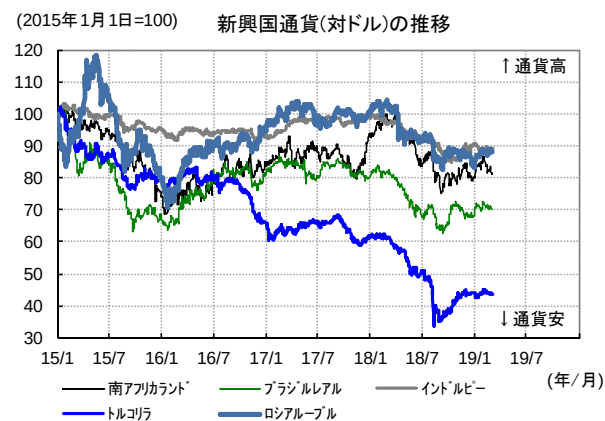
米中貿易問題の解消期待から金属価格指数は足許で小反発



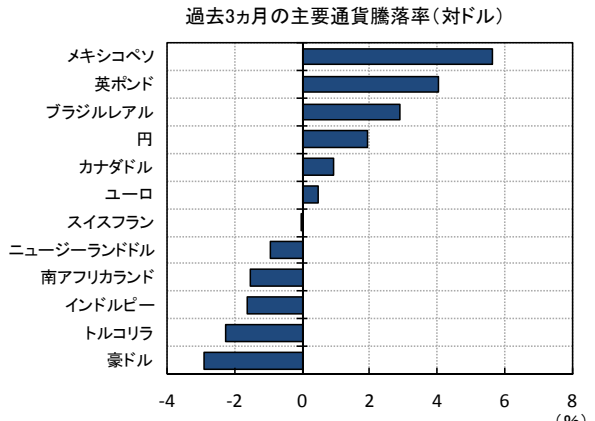
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 23%程度



新興国通貨は足許では対ドルでまちまちの動き



Brexit 交渉期限延長への期待感からポンド高が進行



【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 2月6日	今月作成時 2019年 3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	%	-0.01	-0.00	-0.05	~ 0.15	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20
	TOPIX	ポイント	1,582	1,615	1,400	~ 1,700	1,500	~ 1,720	1,530	~ 1,730	1,540	~ 1,740
	日経平均	円	20,874	21,597	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	%	2.70	2.69	2.50	~ 3.00	2.50	~ 3.00	2.50	~ 3.00	2.50	~ 3.00
	S&P500	ポイント	2,732	2,771	2,400	~ 2,850	2,600	~ 2,900	2,630	~ 2,920	2,640	~ 2,930
	NY ダウ	ドル	25,390	25,673	22,500	~ 26,500	24,000	~ 26,800	24,300	~ 27,100	24,400	~ 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	%	0.16	0.13	0.05	~ 0.40	0.05	~ 0.40	0.05	~ 0.40	0.05	~ 0.40
為替	DAX	ポイント	11,325	11,588	10,300	~ 11,800	10,500	~ 11,900	10,600	~ 12,000	10,600	~ 12,000
	ドル円	円/ドル	109.97	111.77	104	~ 112	106	~ 114	106	~ 114	106	~ 114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.136	1.131	1.09	~ 1.18	1.08	~ 1.16	1.07	~ 1.15	1.06	~ 1.14
	ユーロ円	円/ユーロ	124.95	126.38	118	~ 128	118	~ 128	118	~ 127	117	~ 126

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〕



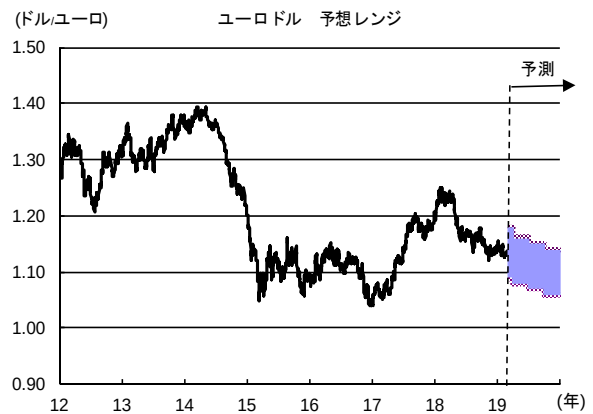
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
				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)2月ISM製造業景況指数
3/4 (米)12月建設支出	3/5 (米)2月ISM非製造業景況指数 (米)12月新築住宅販売件数	3/6 (米)12月貿易収支	3/7 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (ユーロ圏)10-12月期GDP(確報値)	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 (米)1月住宅着工・建設許可件数
3/11 (米)1月小売売上高 (米)12月企業在庫	3/12 (米)2月CPI (米)2月NFIB中小企業楽観指数	3/13 (日)1月機械受注	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月新築住宅販売件数	3/15 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (ユーロ圏)2月CPI(確報値) (米)2月鉱工業生産 (米)3月NY連銀製造業景況指数 (米)3月ミン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)1月耐久財受注(確報値)	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 (ユーロ圏)3月PMI(速報値) (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	3/26 (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 (米)2月住宅着工・建設許可件数	3/27 (米)1月貿易収支	3/28 (ユーロ圏)2月マネーサプライ (米)2月中古住宅販売仮契約指数 (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CPI(速報値) (米)2月新築住宅販売件数

注: 3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ください、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
4/1 (米)3月ISM製造業景況指数 (米)2月建設支出 (米)2月小売売上高 (米)1月企業在庫	4/2 (米)3月自動車販売台数 (米)2月耐久財受注(速報値)	4/3 (米)3月ISM非製造業景況指数	4/4	4/5 (日)2月家計調査 (米)3月雇用統計
4/8 (日)3月消費者態度指数 (日)3月景気ウォッチャー調査 (米)2月耐久財受注(確報値)	4/9 (米)3月NFIB中小企業楽観指数	4/10 (日)2月機械受注 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)3月CPI (米)3/19-20分FOMC議事録	4/11 (中)3月CPI	4/12 (中)3月貿易収支 (米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
4/15 (米)4月NY連銀製造業景況指数	4/16 (米)3月鉱工業生産 (米)4月NAHB住宅市場指数	4/17 (日)3月貿易収支 (中)3月鉱工業生産 (中)3月固定資産投資 (中)3月小売売上高 (中)1-3月期GDP (ユーロ圏)3月CPI(確報値) (米)2月貿易収支	4/18 (米)3月小売売上高 (米)2月企業在庫 (米)4月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)3月景気先行指数	4/19 (日)3月CPI (米)3月住宅着工・建設許可件数
4/22 (米)3月中古住宅販売件数	4/23 (ユーロ圏)4月PMI(速報値) (米)4月Markit 製造業PMI(速報値) (米)3月新築住宅販売件数	4/24 (独)4月IFO企業景況感指数	4/25 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)3月耐久財受注(速報値)	4/26 (米)3月個人消費支出 (米)1-3月期GDP(速報値)
4/29 昭和の日 (ユーロ圏)3月マネーサプライ	4/30 退位の日 (中)4月製造業PMI (ユーロ圏)1-3月期GDP(速報値) (米)2月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)4月消費者信頼感指数 (米)3月中古住宅販売仮契約指数			

注: 3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。