

投資環境レポート

2019 年 4 月

本資料は 2019 年 4 月 4 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

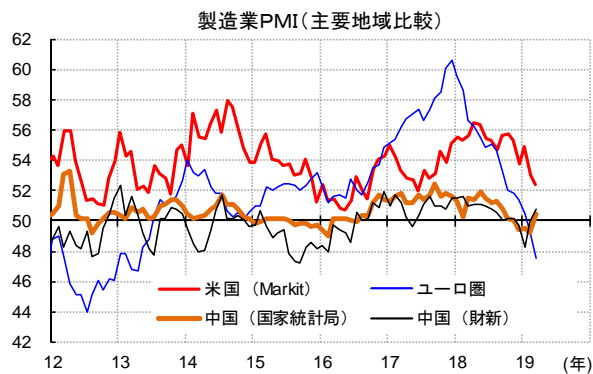
経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

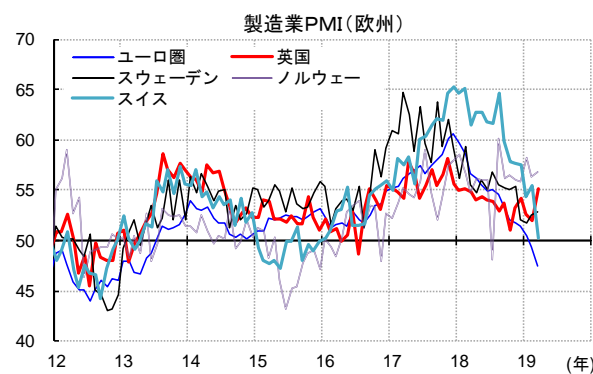
	IMF見通し			四半期実績		
	18年	19年	20年	18年 4-6月	18年 7-9月	18年 10-12月
世界全体	3.7	3.5	3.6			
先進国	2.3	2.0	1.7			
アメリカ	2.9	2.5	1.8	2.9	3.0	3.1
日本	0.9	1.1	0.5	1.5	0.1	0.3
英国	1.4	1.5	1.6	1.4	1.6	1.3
ユーロ圏	1.8	1.6	1.7	2.1	1.6	1.1
ドイツ	1.5	1.3	1.6	2.3	1.1	0.9
フランス	1.5	1.5	1.6	1.7	1.4	1.0
イタリア	1.0	0.6	0.9	1.1	0.6	0.0
スペイン	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	2.2	2.2	2.7
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

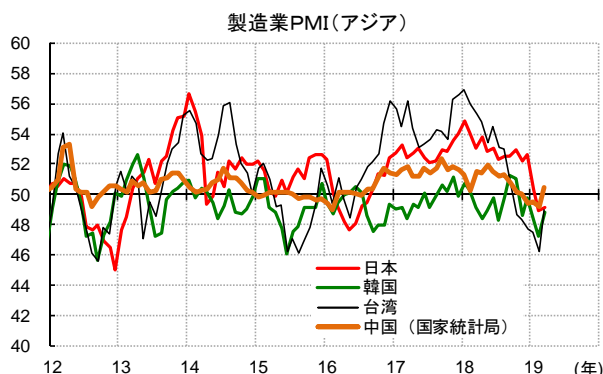
【世界製造業景況感の推移】



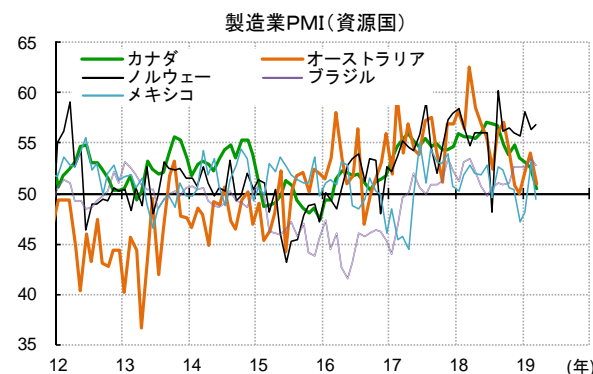
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



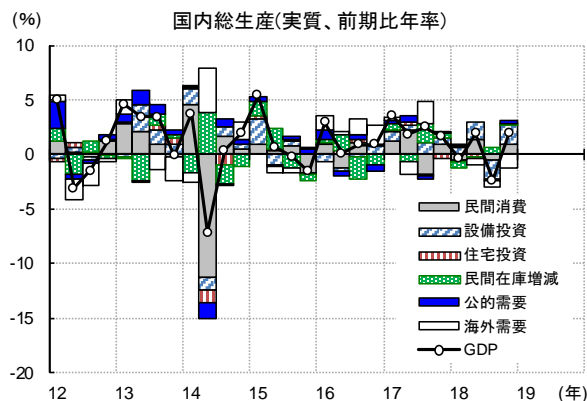
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

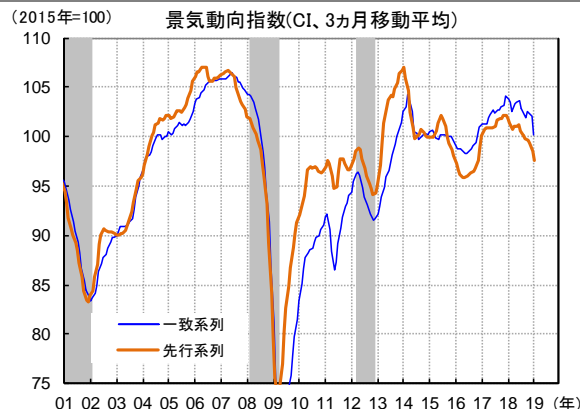
米中貿易問題の余波などもあり一部に弱さが見られるものの、先行きは緩やかに持ち直す見込み。

自然災害による影響が解消し、成長率はプラス転化



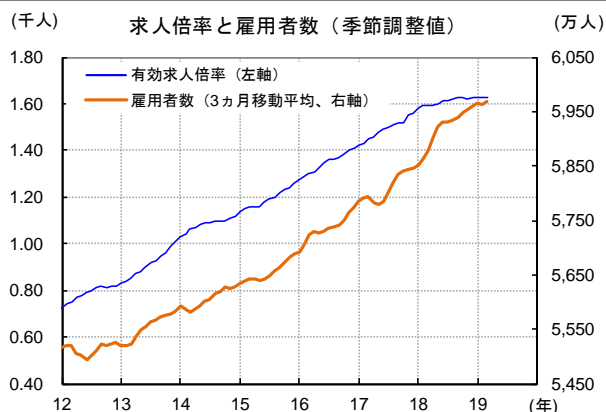
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

一致指数、先行指数ともに足許はやや軟調



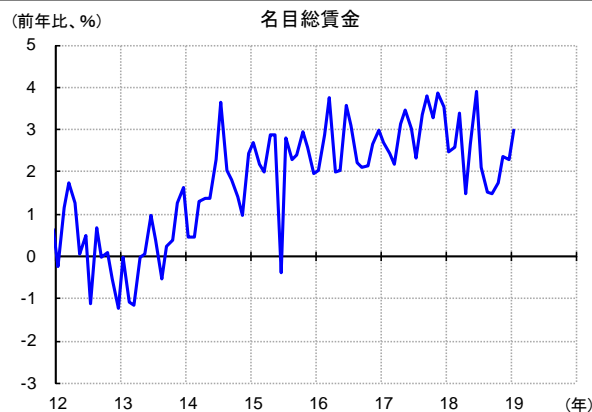
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

労働需給の引き締まりが継続



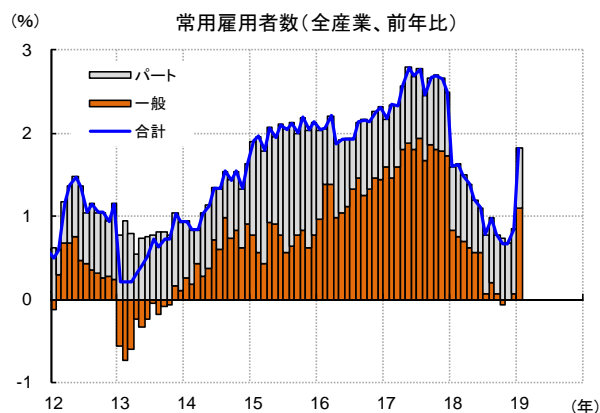
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は改善傾向



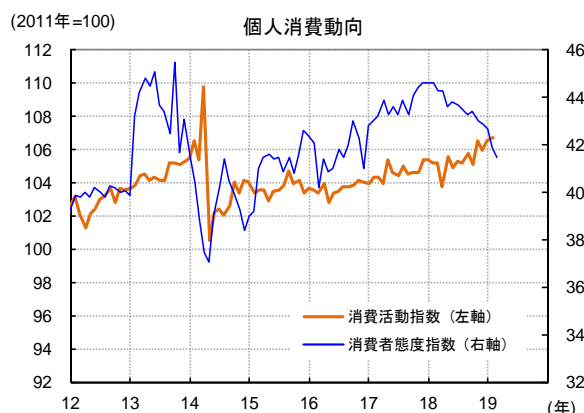
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

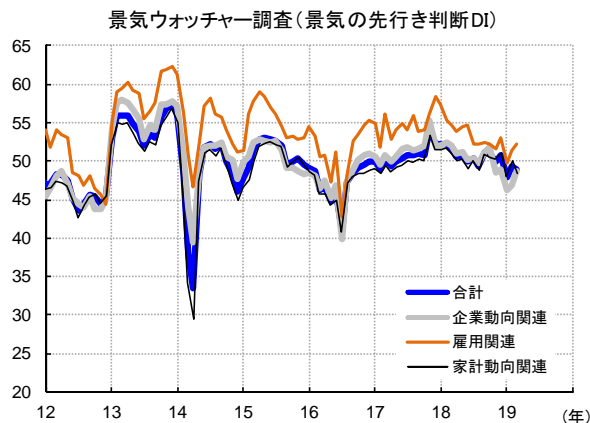
消費活動指数は堅調に推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

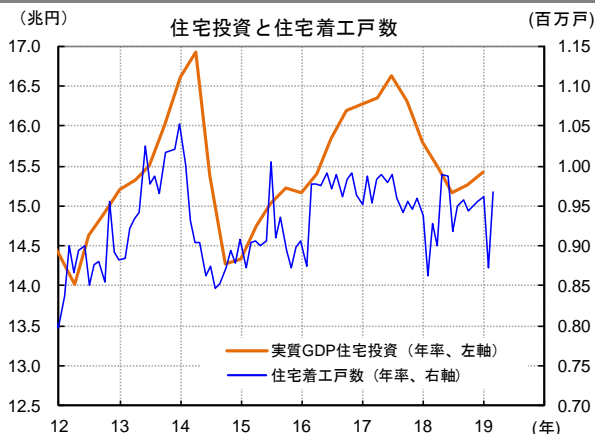
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しでは、家計動向関連が下押し



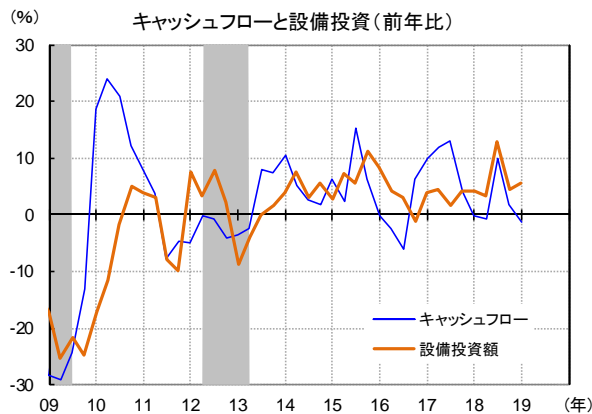
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は足許で反発



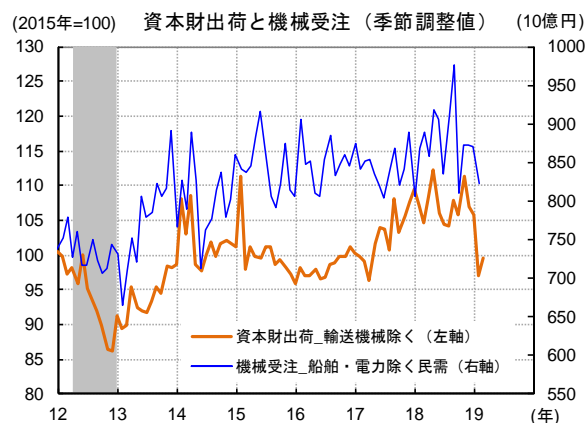
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は依然としてプラス圏で推移



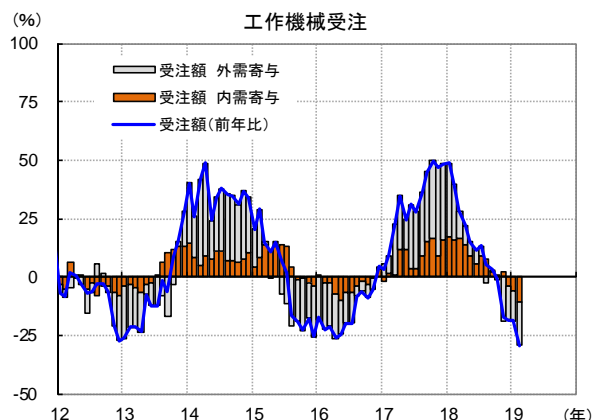
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は大幅減少後の小反発



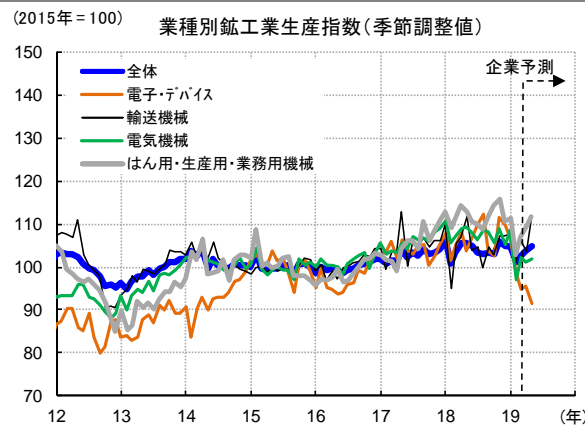
注: グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

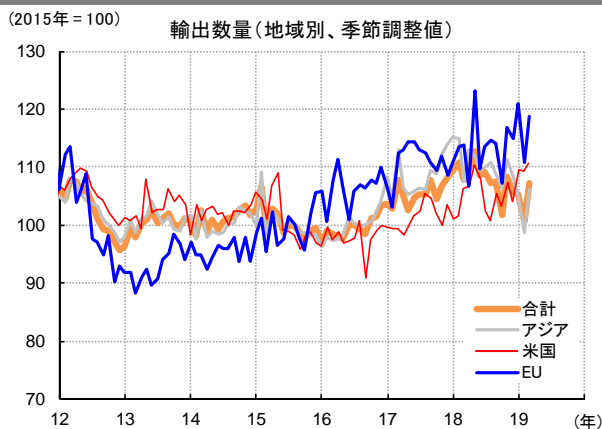
主要業種の見通しはまちまち



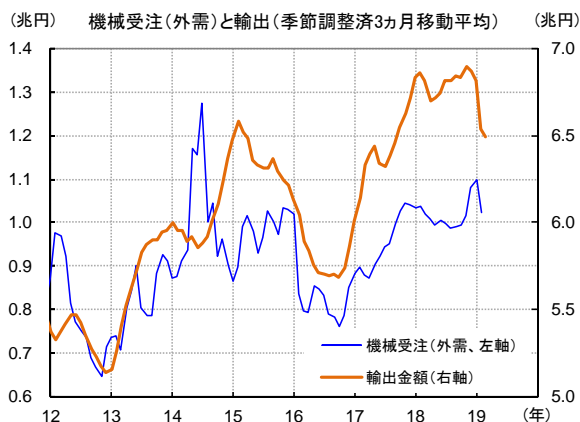
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

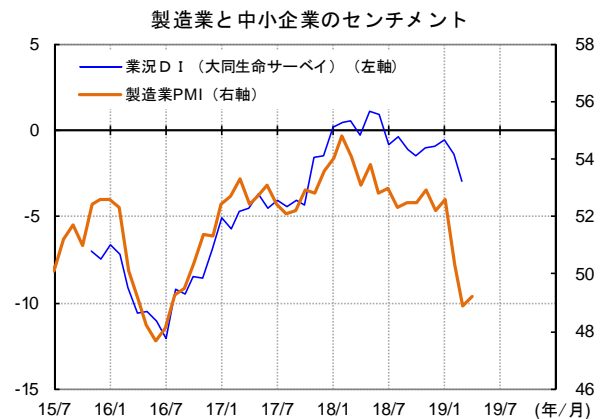
振れを伴いながらも、米国・EU 向け輸出は上昇基調



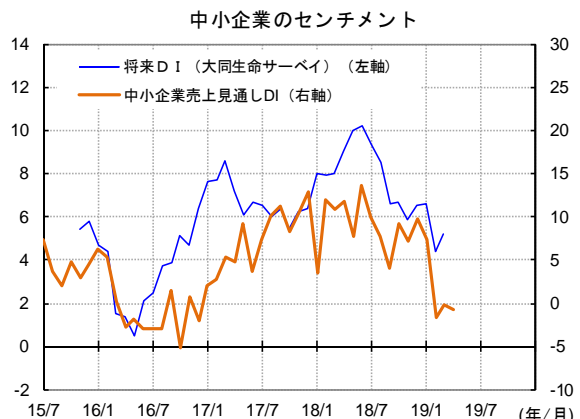
海外からの機械受注、輸出金額とも足許で低下



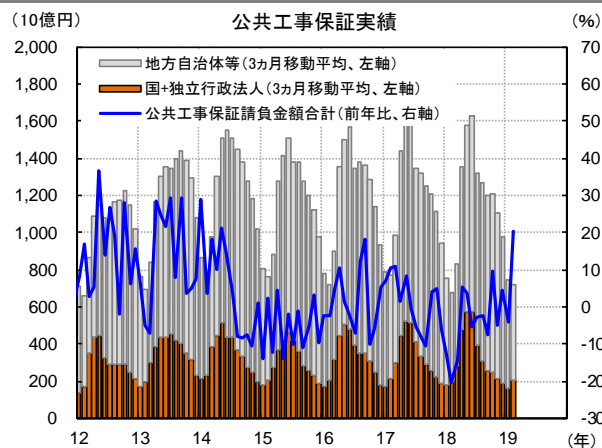
製造業PMIIは大幅低下後、一旦は下げ止まり



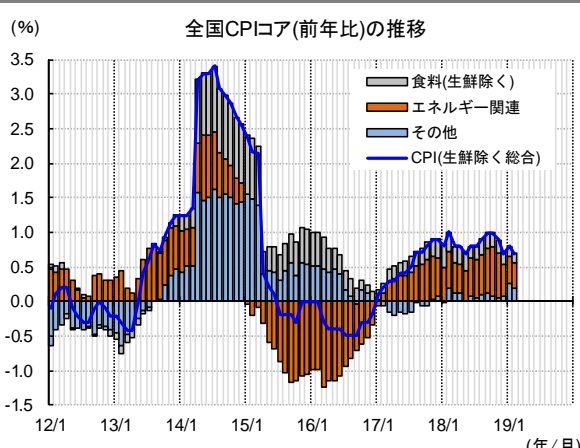
中小企業のセンチメント悪化は足許で一服の兆し



足許で公共投資が拡大



CPI(生鮮除く総合)は鈍い伸びが継続

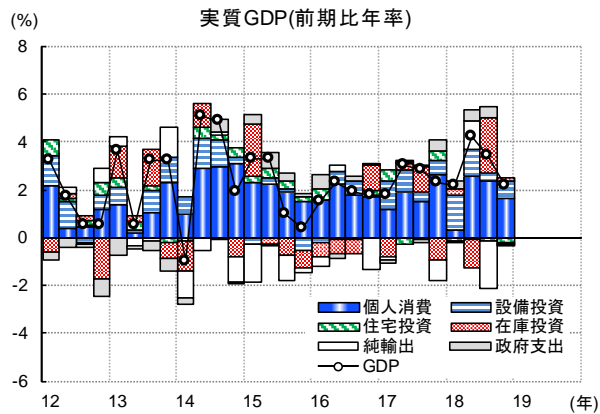


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

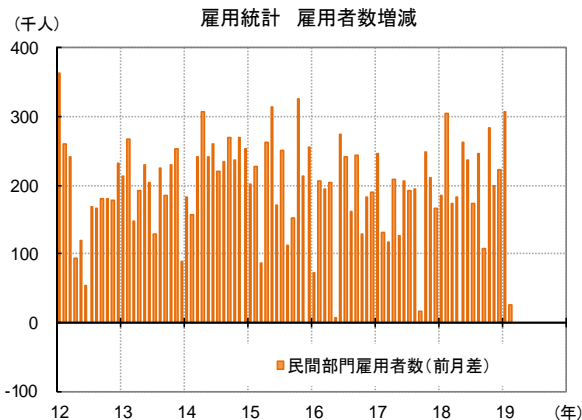
経済指標は一部に減速感がみられるものの、ハト派寄りの金融政策を受けて持ち直す見通し。

経済成長率: 鈍化傾向だが潜在成長率を上回る成長が継続



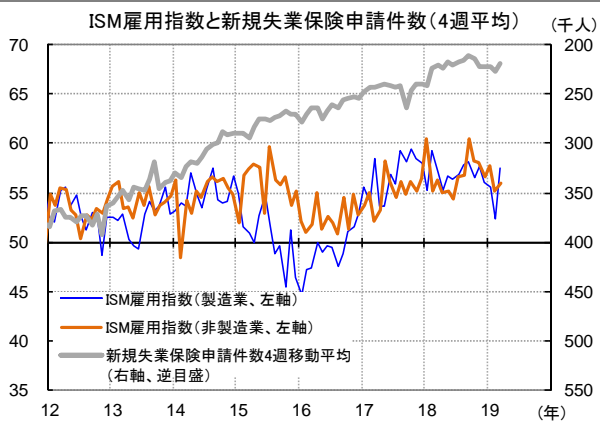
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用者数は小幅な伸び



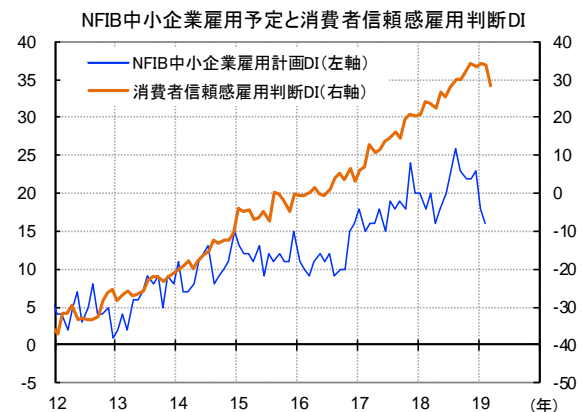
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



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足許でやや悪化

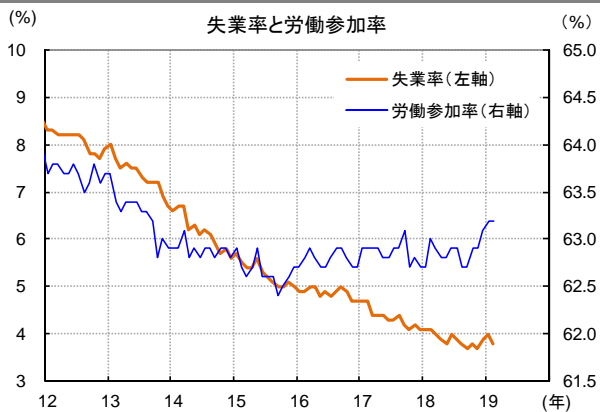


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

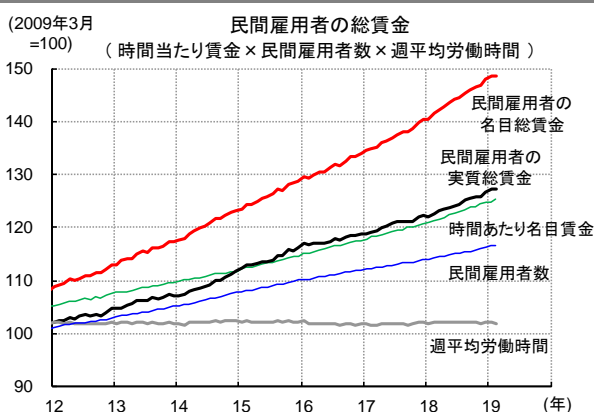
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は小幅に低下し、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

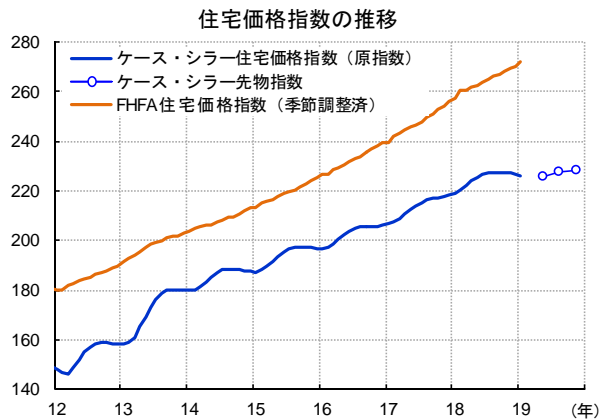


注:民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

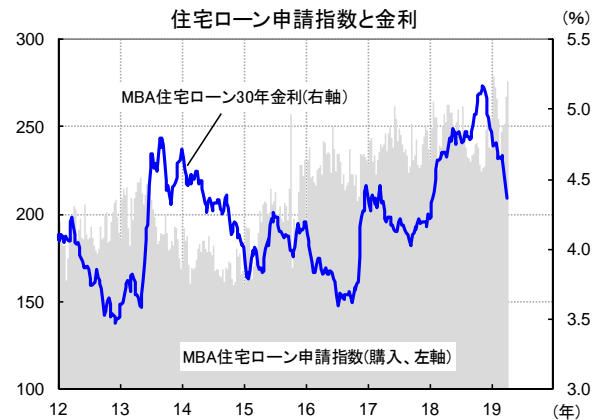
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



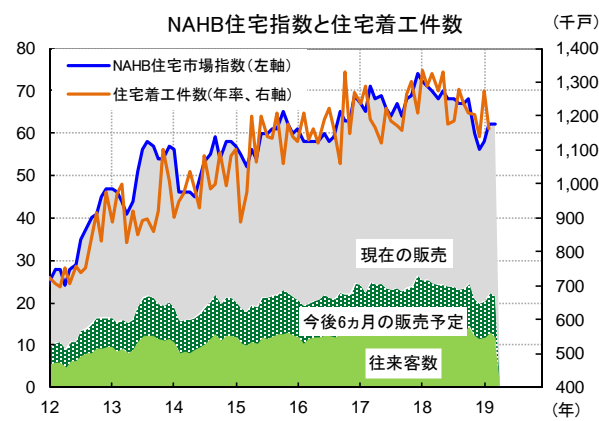
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



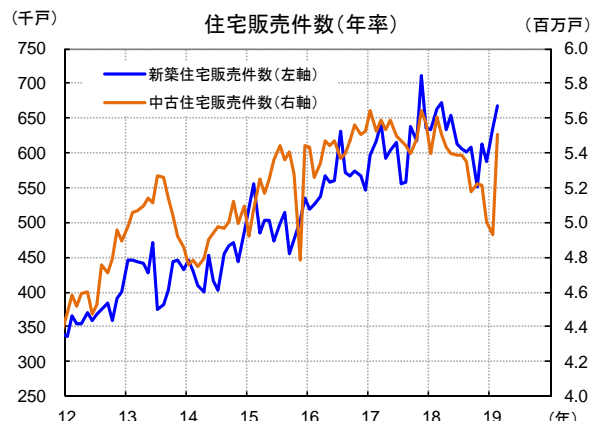
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は足許で持ち直しの動き



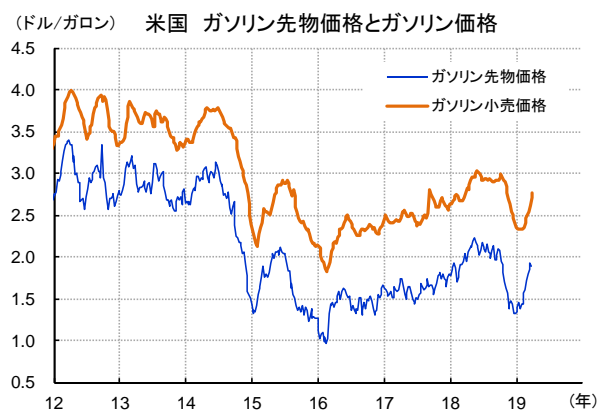
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利の低下から、中古住宅販売件数は大幅増



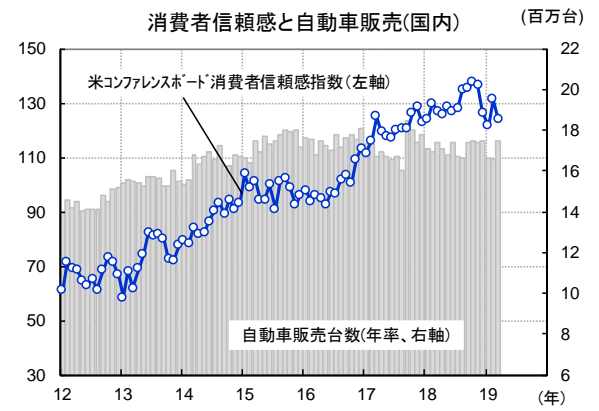
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は反発気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

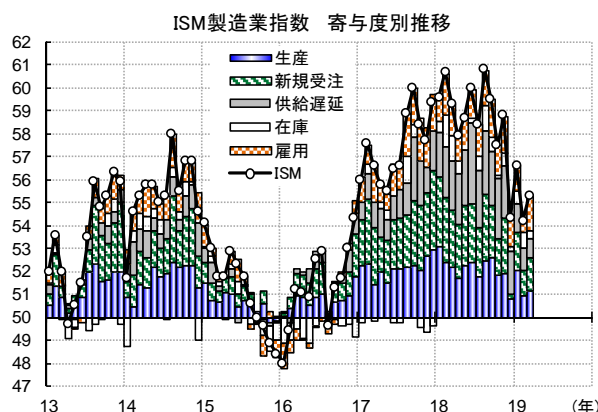
個人消費: 自動車販売は、概ね堅調



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

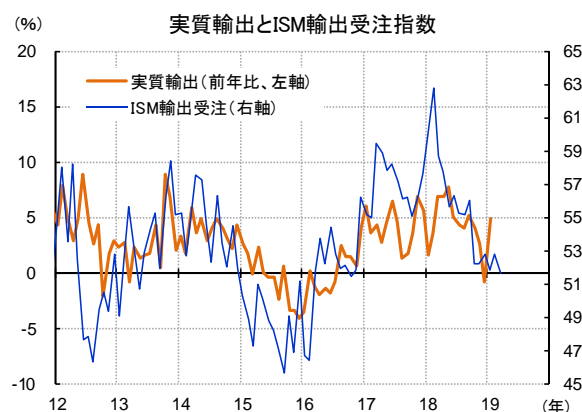
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



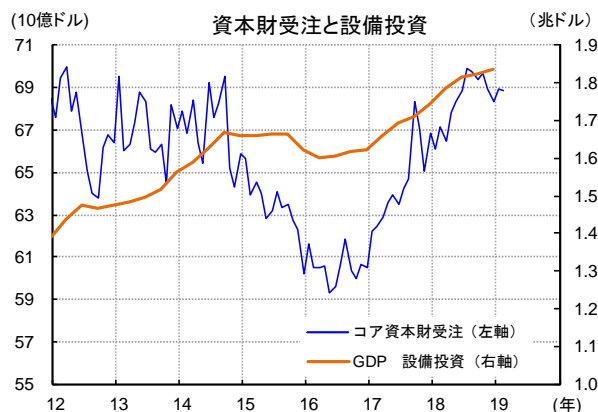
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 輸出数量は足許で反発



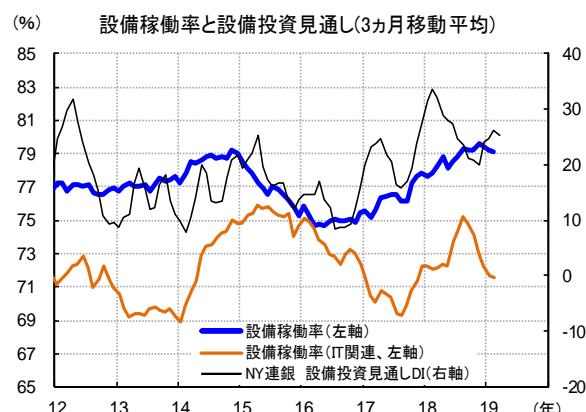
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資は比較的高水準



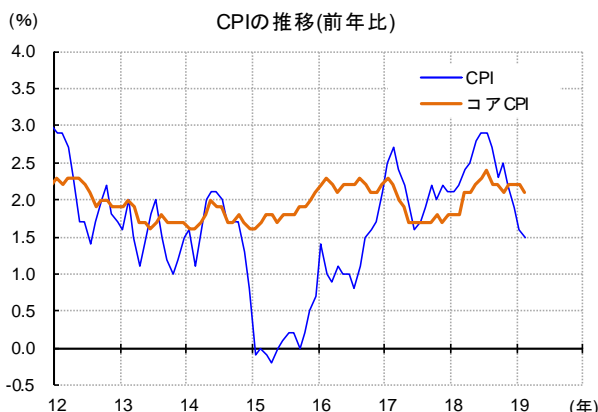
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



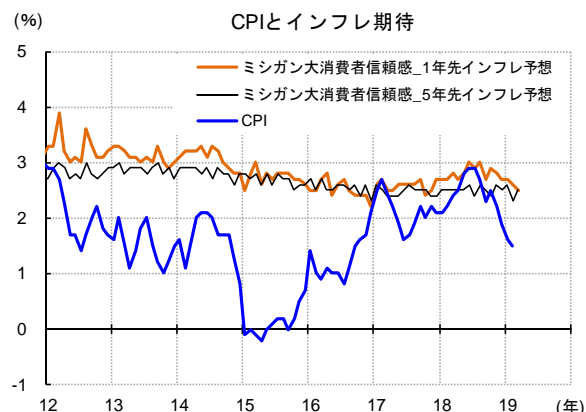
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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2.5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

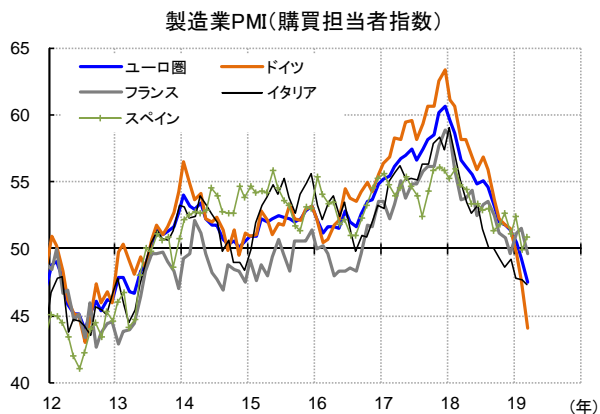
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

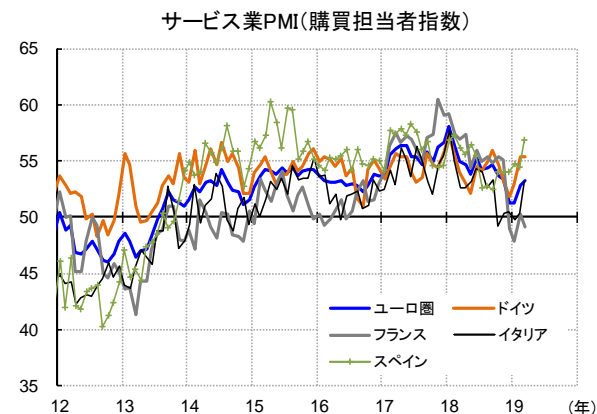
製造業の景況感悪化が重しとなるなか、低成長に止まる可能性。

企業景況感: スペインを除いて、製造業が 50 を下回る状況



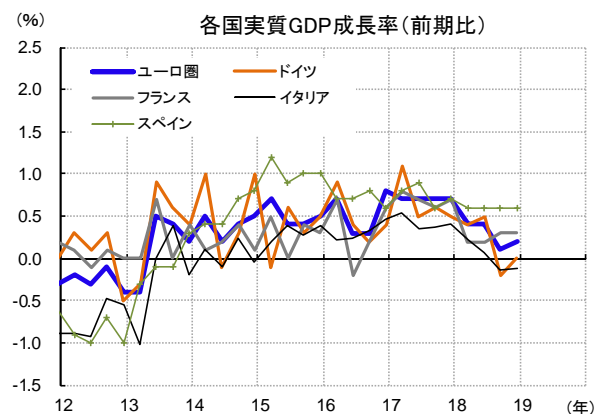
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: フランスを除いて、サービス業は 50 を上回る状況



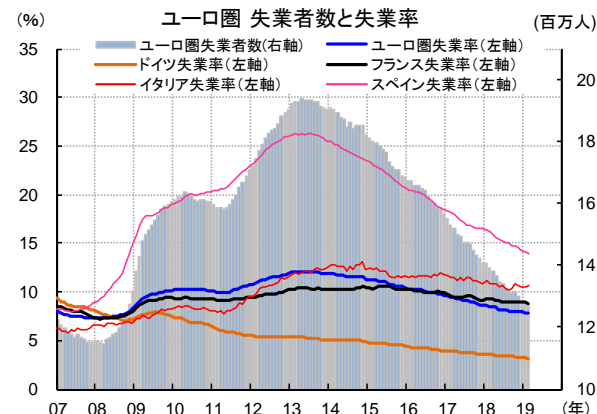
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



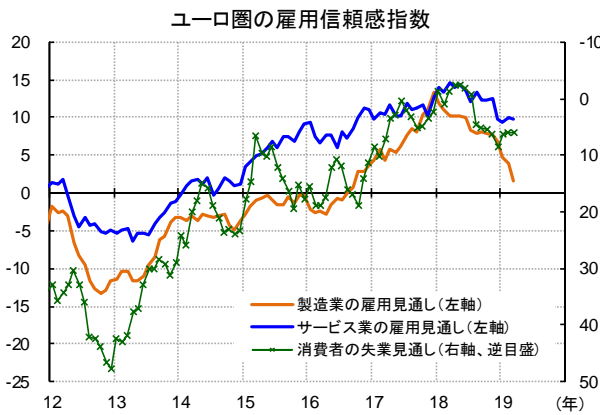
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移



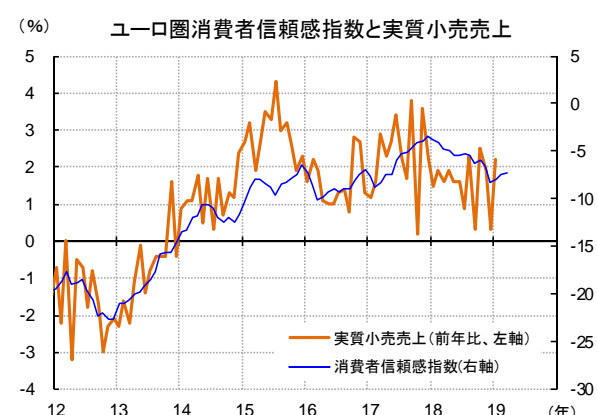
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 製造業の雇用センチメントは低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

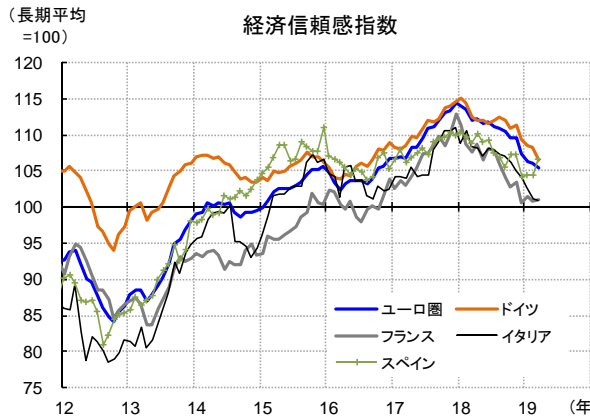
消費: 軟調な消費者センチメントが足許で反発気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

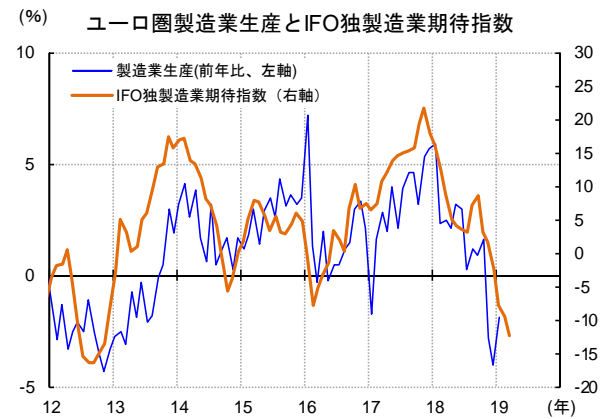
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 各国景況感は全般的に軟調な推移



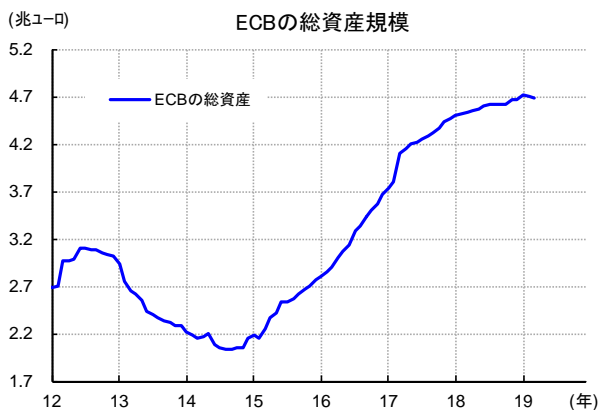
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 懸念される将来見通しの悪化



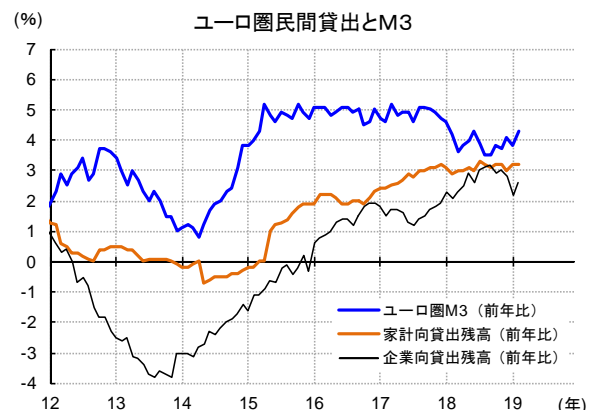
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 先行き総資産規模の拡大ペースは鈍化傾向



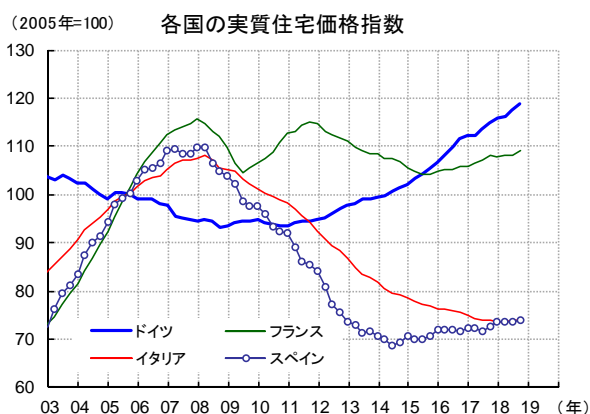
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出残高の伸び率は足許で小幅に反発



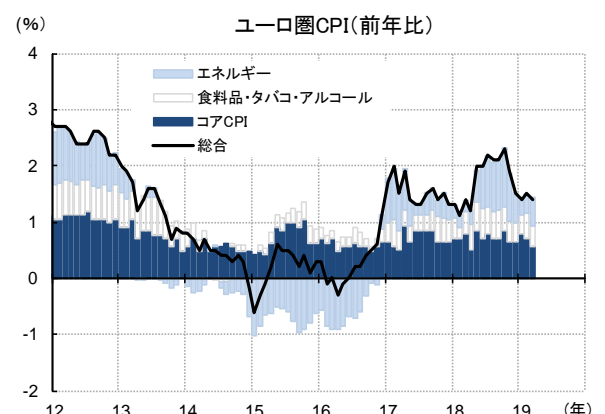
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 前年比 1.5%近傍



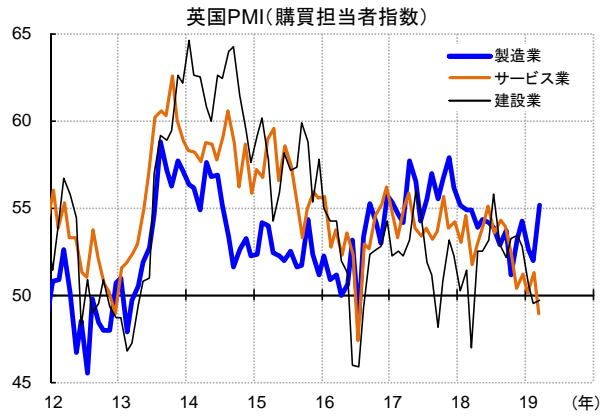
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

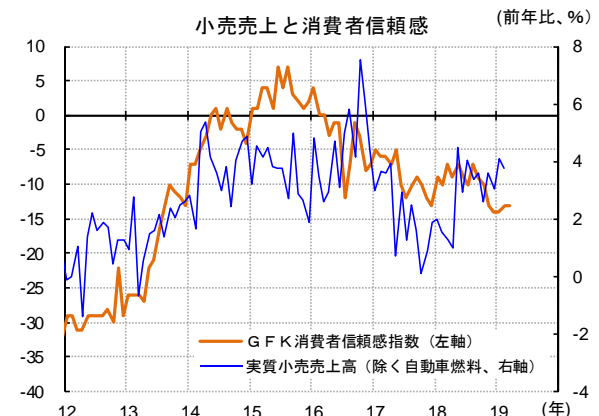
(2) 英国経済

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。

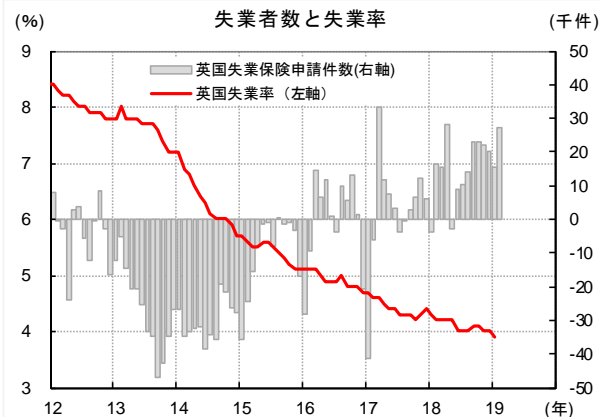
企業景況感: 足許で製造業が大きく反発



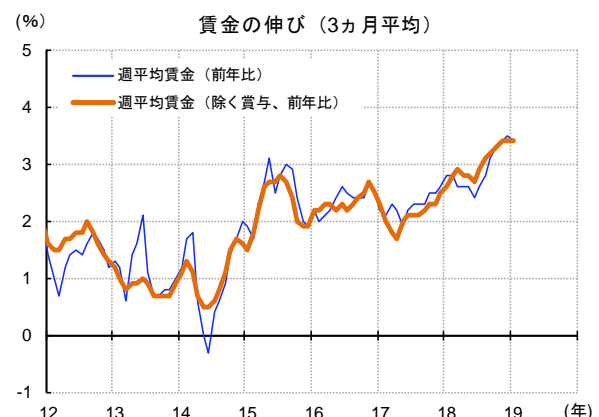
消費: 信頼感は軟調な動き



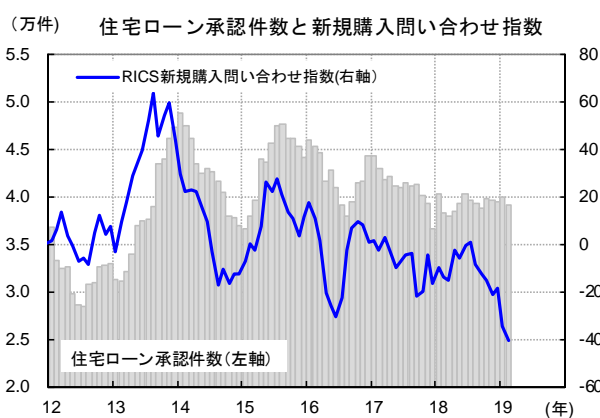
雇用: 足許の失業率は3.9%に低下



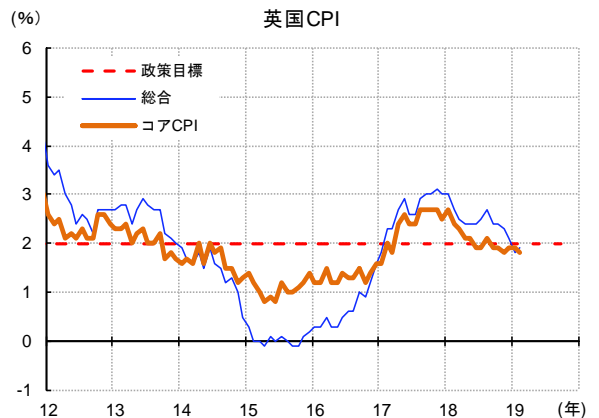
労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3%超



住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が足許大幅に悪化



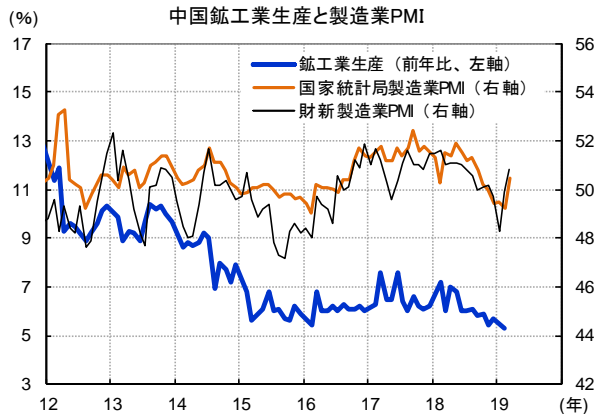
物価: コアインフレ率は政策目標近傍



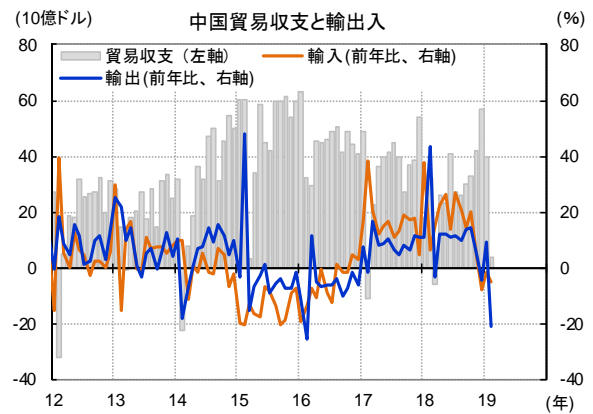
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

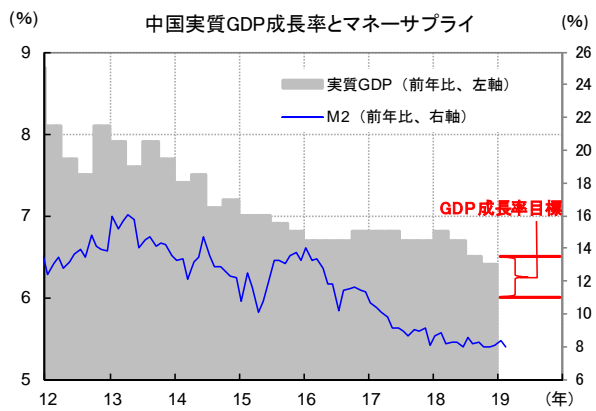
(1) 中国経済および市況関連



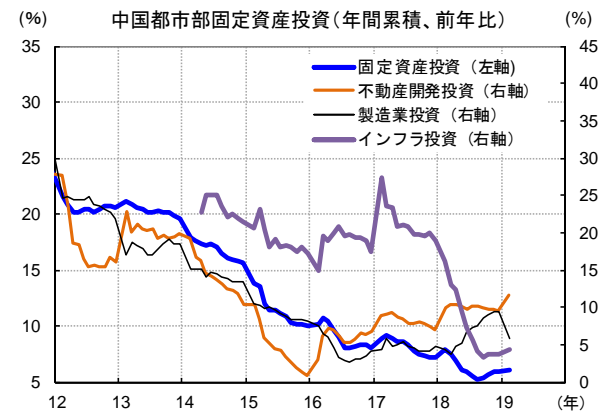
出所: Bloomberg より TDAM 作成



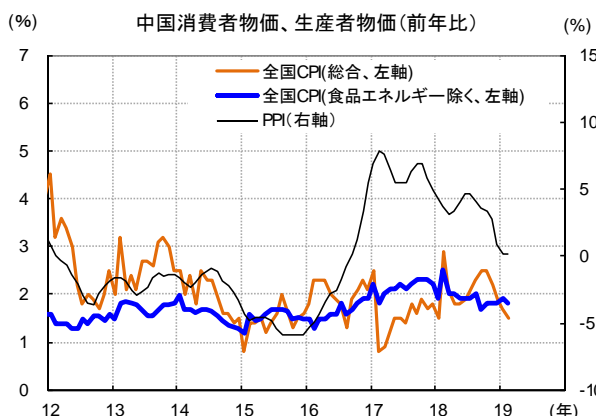
出所: Bloomberg より TDAM 作成



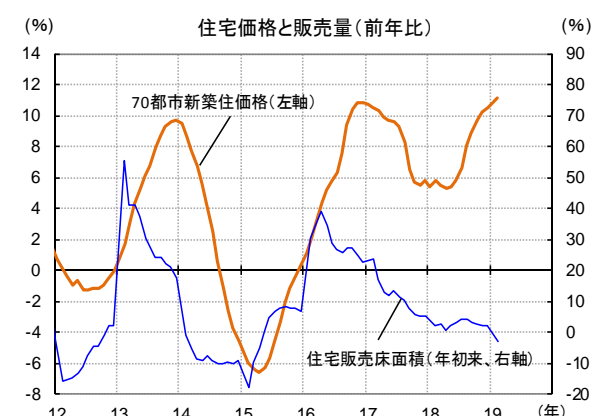
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

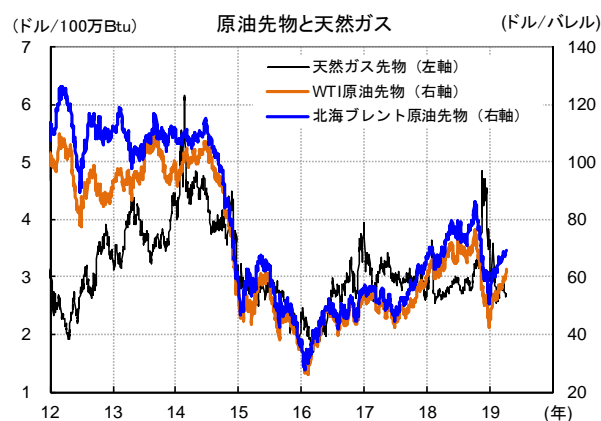
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



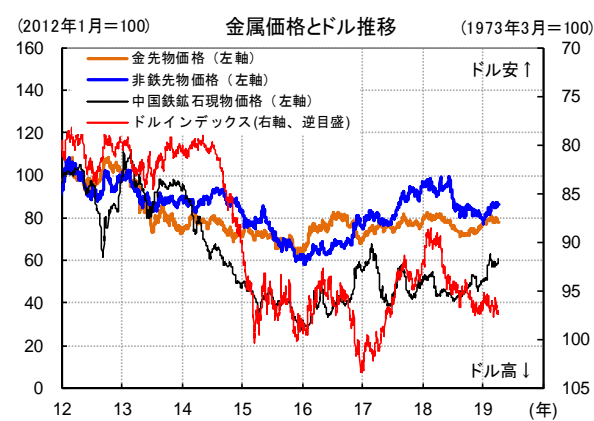
出所: Bloomberg より TDAM 作成



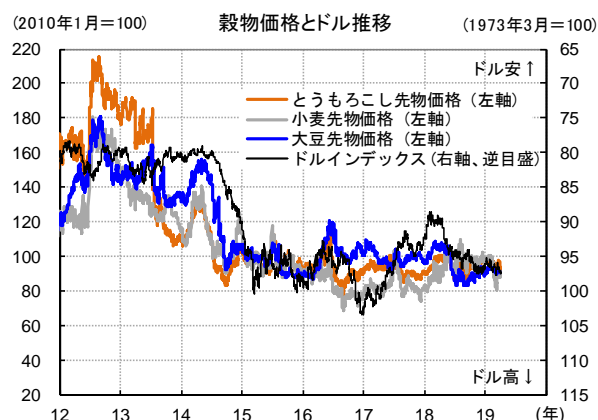
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



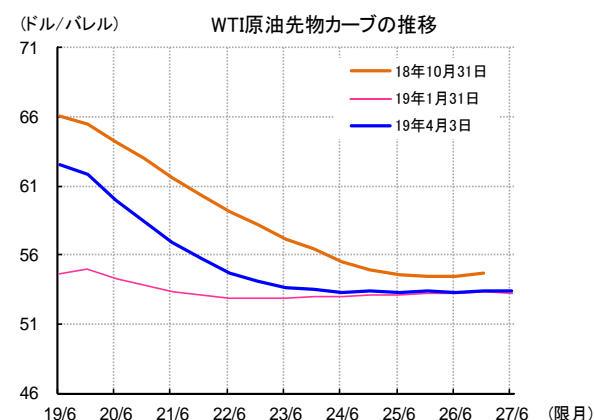
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



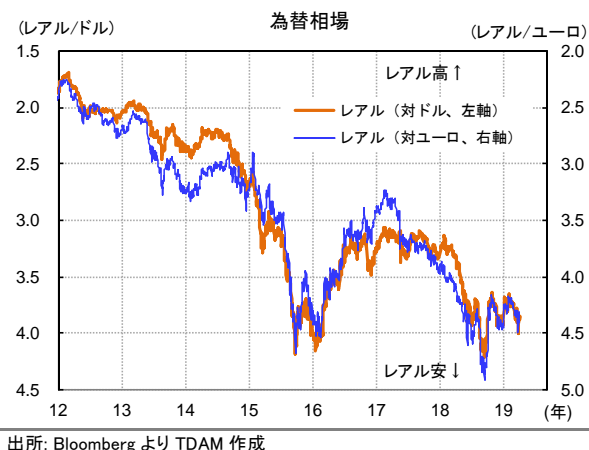
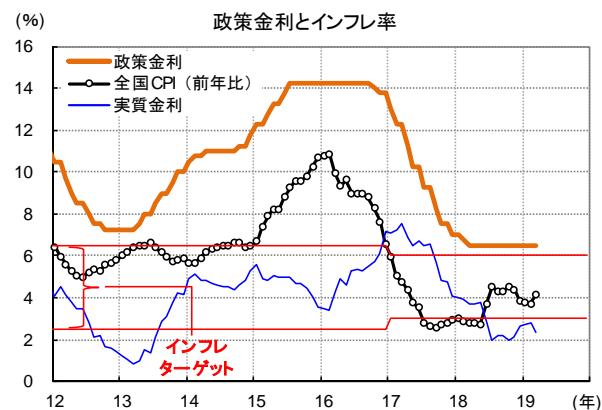
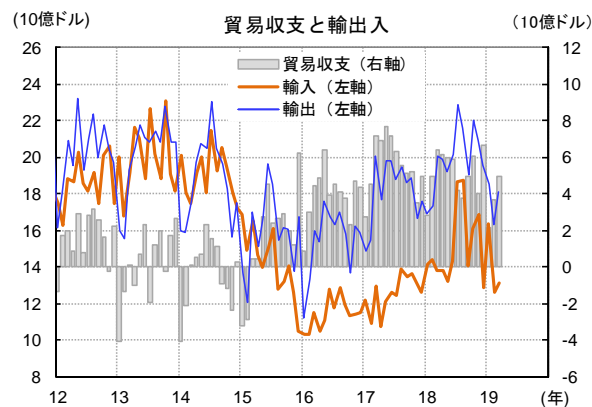
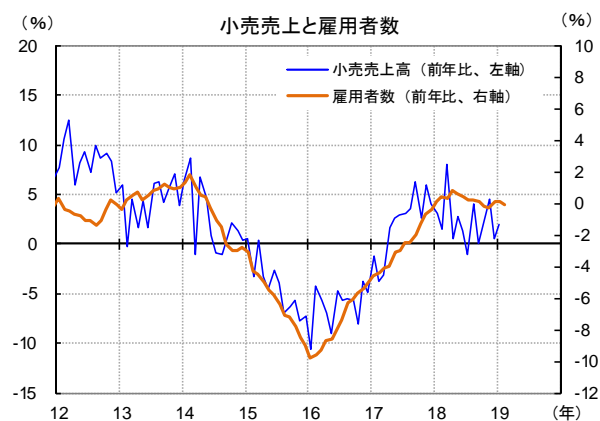
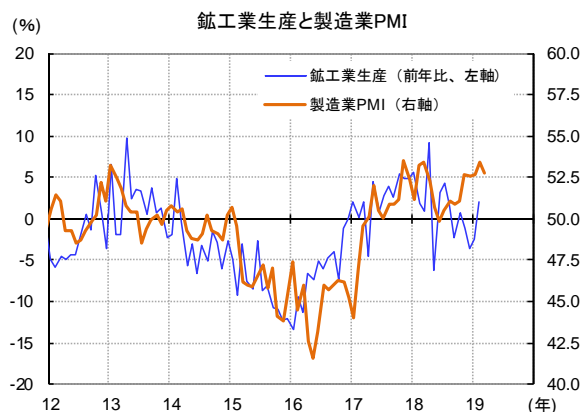
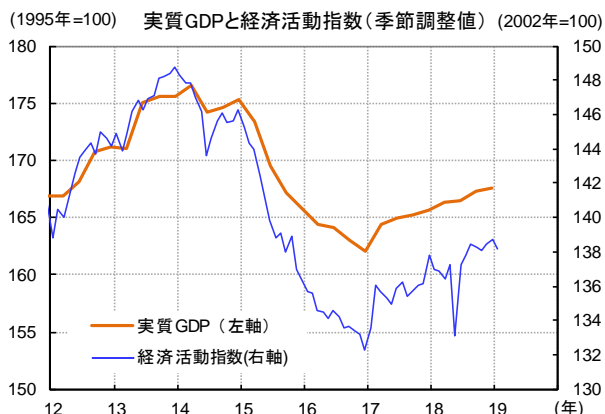
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

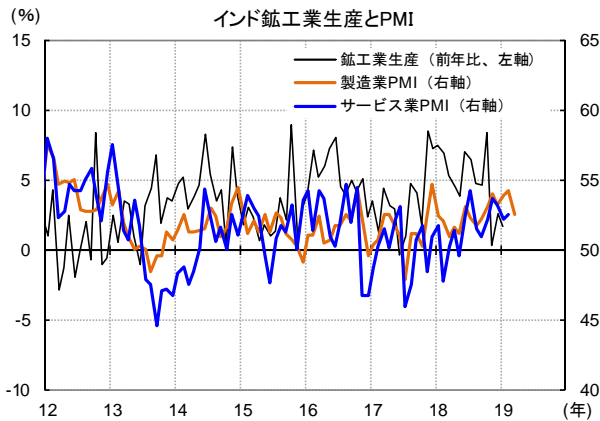
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) ブラジル経済

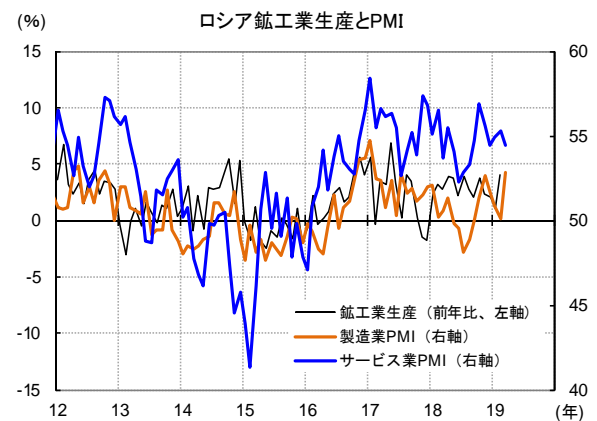


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

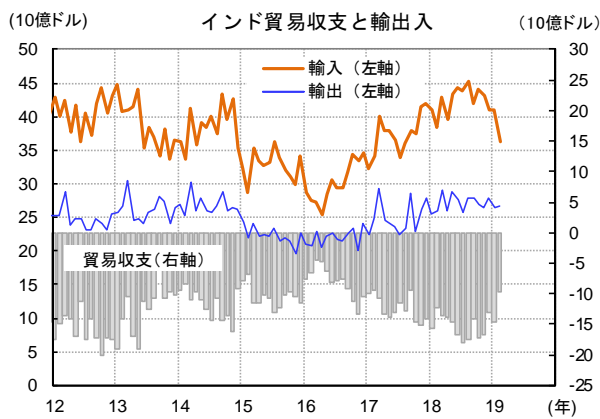
(3) インド経済・ロシア経済



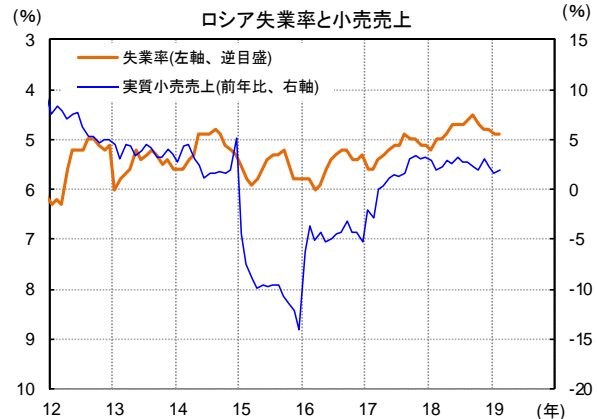
出所: Bloomberg より TDAM 作成



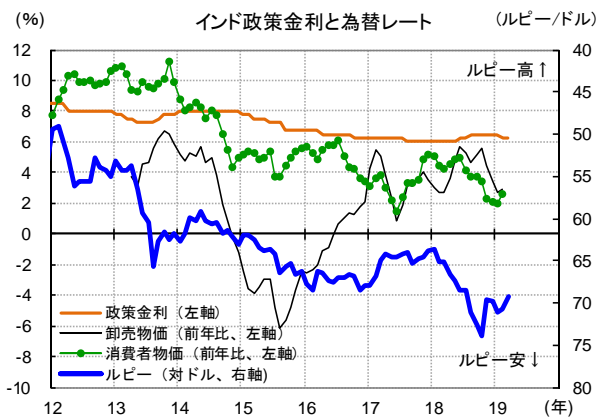
出所: Bloomberg より TDAM 作成



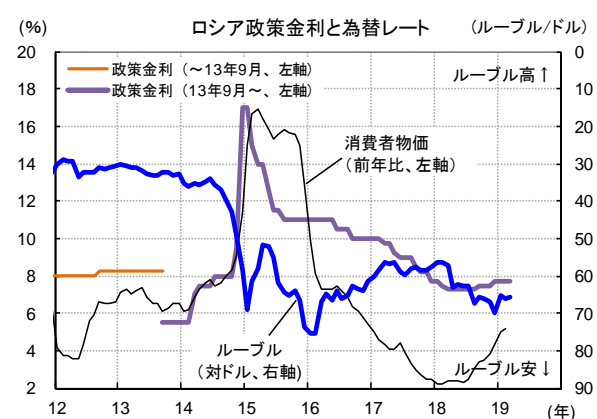
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



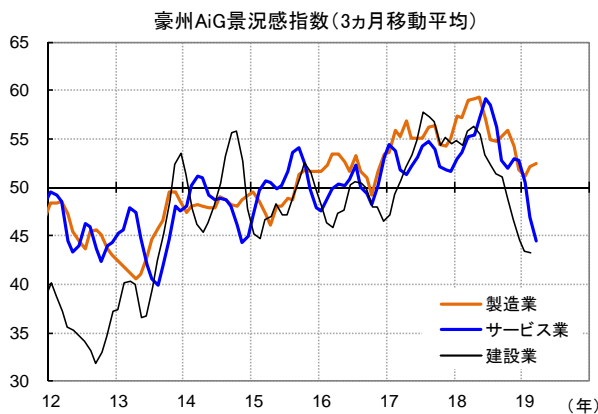
出所: Bloomberg より TDAM 作成



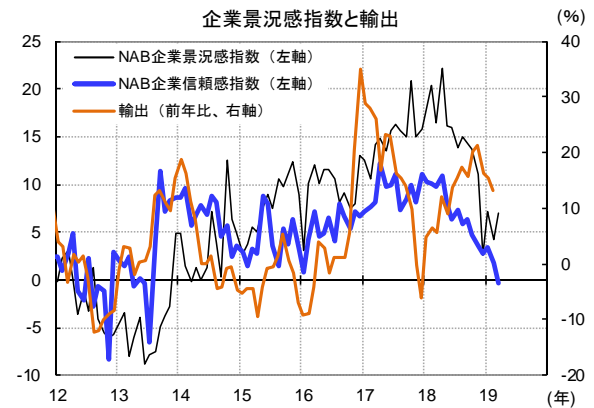
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

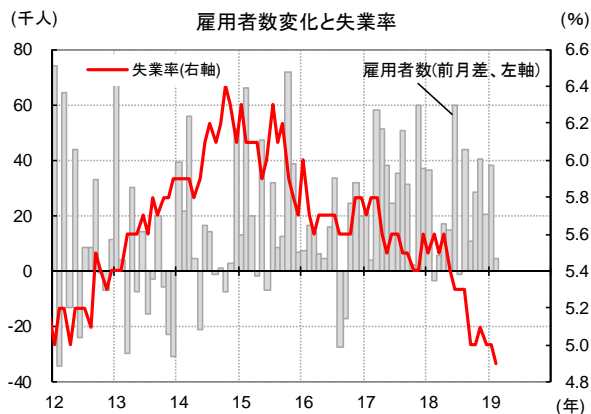
(4) オーストラリア経済



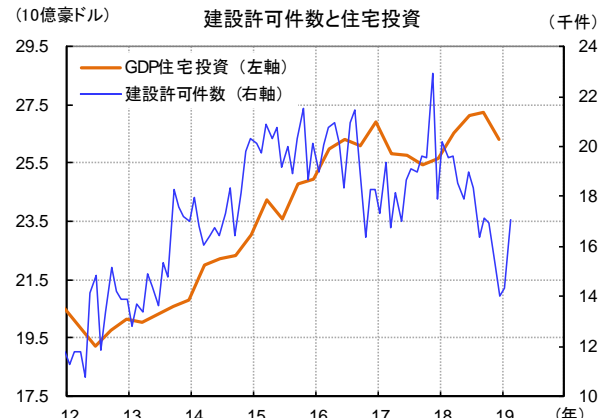
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



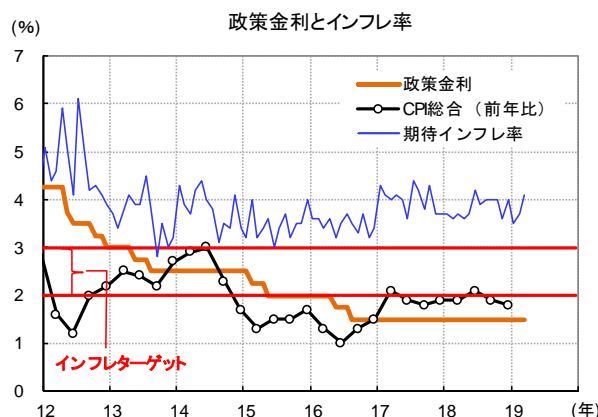
出所: Bloomberg より TDAM 作成



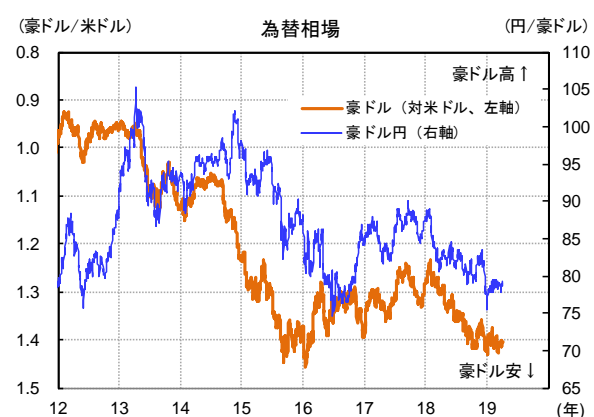
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

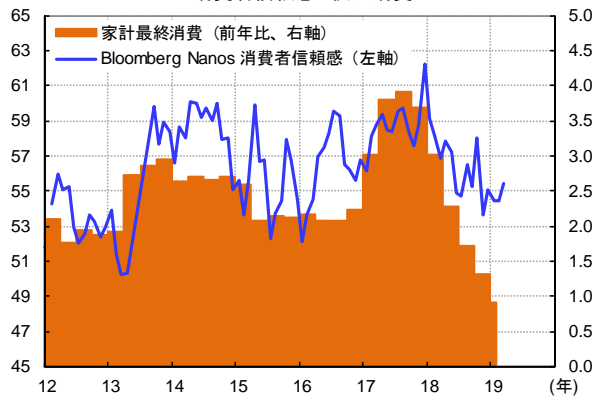


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

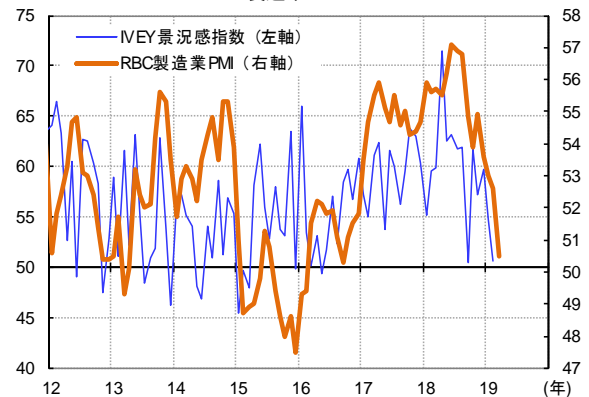
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



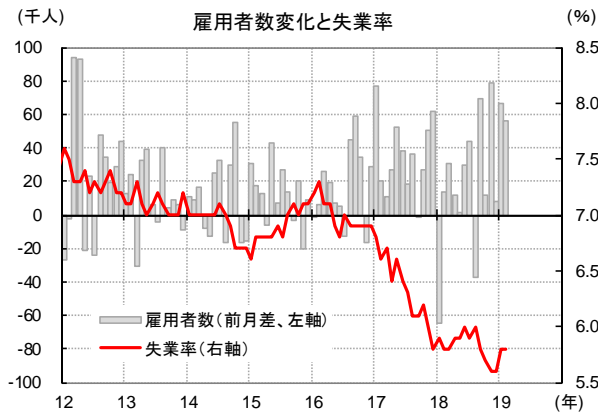
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



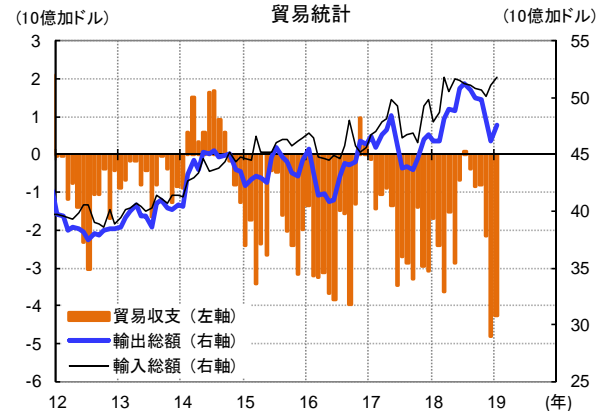
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



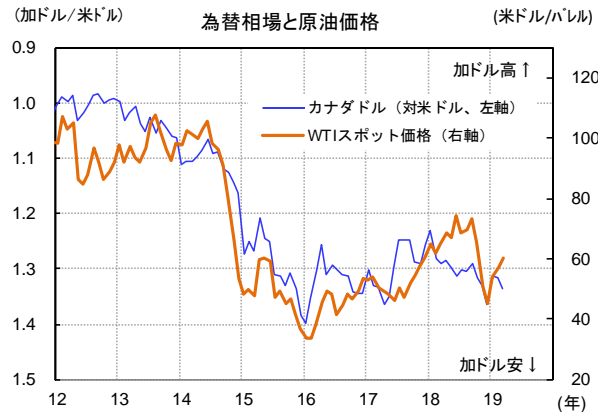
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



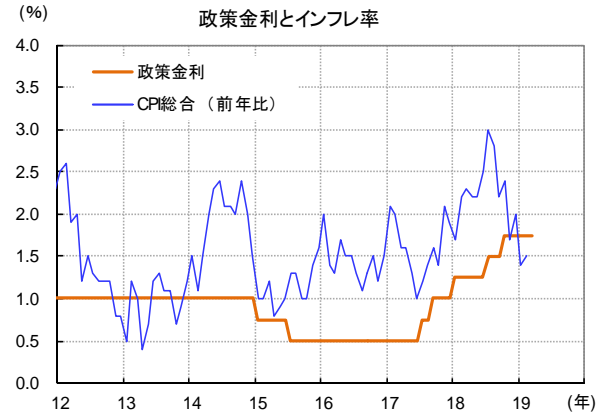
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、マイナス 0.10～プラス 0.05%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

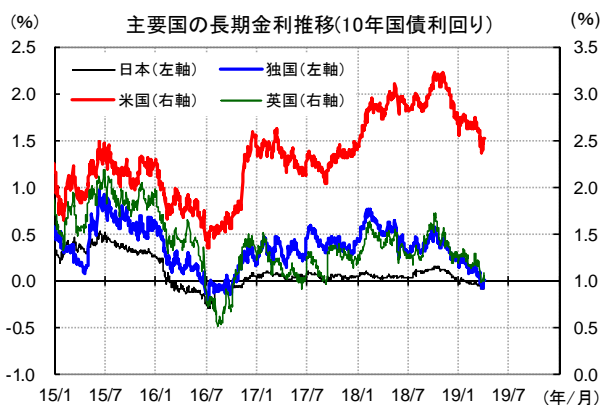
日銀は、3月の金融政策決定会合において、短期金利をマイナス0.1%、長期金利をゼロ%程度に誘導する金融緩和政策(長短金利操作)の現状維持を決定した。日銀の金融政策をめぐっては、麻生財務相が金融政策決定会合前の参院財政金融委員会で、2%の物価上昇目標に向けた日銀の金融政策運営を念頭に「少し考え方を柔軟にやってもおかしくないのではないか」と述べていたことから、市場の一部には、何らかのアナウンスがなされるのではないかと期待もあつたが、金融政策の変更やそれを示唆するアナウンスはみられなかった。他方、景気認識に関しては若干の修正がなされた。景気の総括判断は「緩やかに拡大している」で据え置いたものの、個別項目では海外経済の減速の影響があるとして、輸出、生産についての見方を下方修正した。麻生財務相は、金融政策決定会合の結果公表日にも、物価目標を念頭に「2%にこだわり過ぎると、おかしくなるということを考えないといけない」と発言したが、後日、安倍首相はこの発言に関して、物価2%目標達成だけのために政策対応をすぐにとる必要はない、との意味と理解していると語った。

日銀の金融政策決定会合後に行われたFOMC(米国連邦公開市場委員会)では、市場の想定を超えるハト派姿勢が打ち出されたほか、3月上旬のECB(欧州中央銀行)の決定内容も緩和的なものであった。欧米の中央銀行が揃ってハト派姿勢を打ち出すなかで、日銀がやや取り残されているとの見方から、市場の一部には日銀が4月の金融政策決定会合において緩和策を打ち出すとの見方もある。特に4月は「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」の公表月であることも、そうした見方の材料となっている。ただ、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である。また、FRB(米国連邦準備制度理事会)がハト派に傾いたのにも関わらず、ドル円が底堅く推移しているなかで、金利低下を招来するような政策は難しいであろう。緩和策を打ち出すとしても、ETFの購入等に関連するものではないかとみている。なお、金融緩和策を打ち出す場合には、4月の可能性が濃厚である。「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」公表月という観点では7月の可能性も指摘されるが、参議院選挙が行われる見込みであることから、このタイミングでは金融緩和策は打ち出されないであろう。

○ 長期金利

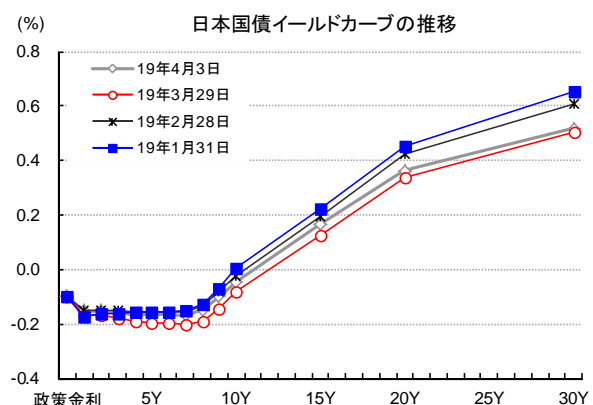
日本の長期金利は、年初に円が急伸するなどリスクオフの動きが強まったことから、一時マイナス圏に沈んだ。その後は、リスクオフムードの後退からプラス圏に浮上したが、FRBのハト派姿勢を受けて、世界的に金利低下が進む中で、日本の長期金利も再びマイナス圏へ沈む形となった。今後については、日銀の現行の金融政策が大幅な金利上昇を抑えると考えられる中、マイナス圏での推移が続く可能性があるが、4月の金融政策決定会合や各国の金利動向によってはプラス圏への浮上もあるとみている。基本的にはマイナス0.10%～プラス0.05%のレンジでの推移になると見込む。

国内金利はマイナス圏での推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

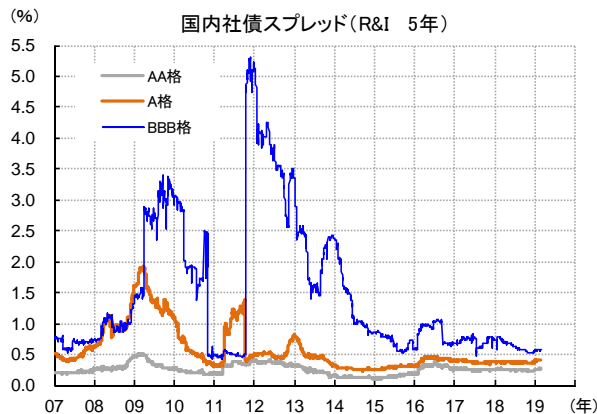
中期から超長期ゾーンで金利低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

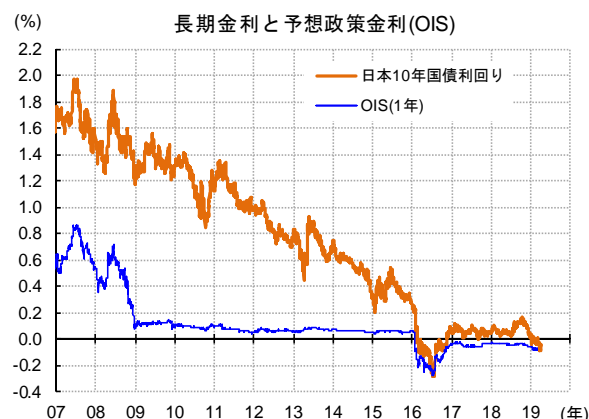
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

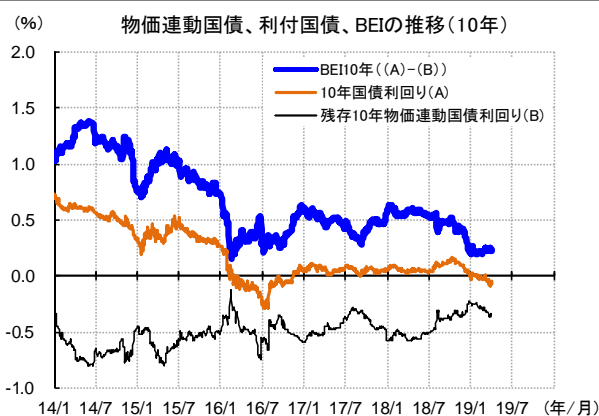
OIS は依然としてマイナス圏



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。

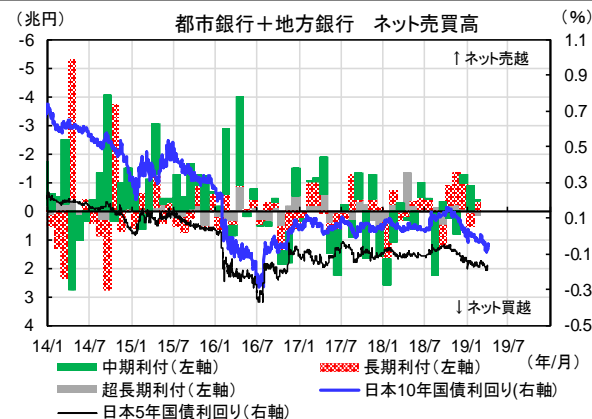
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

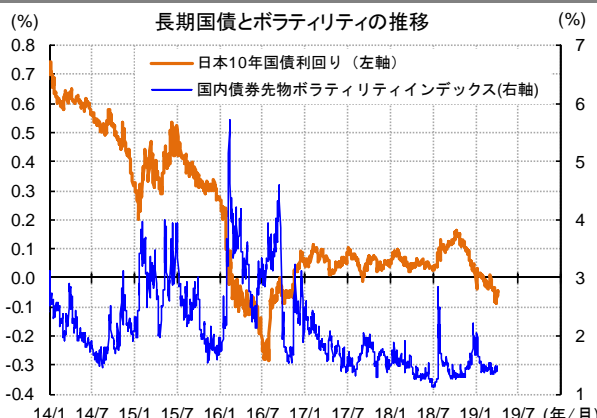
2月は銀行が長期利付債を小幅に売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

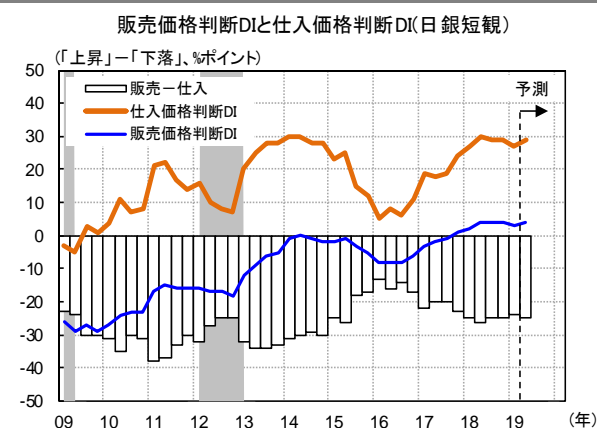
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは足許、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、市場で根強い景気減速懸念と実態経済の持ち直しの動きが相互に作用し、レンジ推移を見込む。

○ 金融政策について

3月のFOMCに関しては、市場の予想を超えるハト派的な内容となった。政策金利は変更されず、FF金利の誘導目標を2.25~2.50%で維持したが、声明文では景気の現状認識を「底堅く拡大」から「成長が鈍化」へと下方修正するなど、慎重な姿勢を示した。そして市場参加者から相当に注目されていたドットチャートについては、2019年の利上げ回数(FOMC参加者の見通し中央値)が従前の2回から0回に変更された。また、パウエル議長は記者会見で、「政策変更が必要になるまでには、時間がかかる」と発言し、当面の利上げの可能性を打ち消した。加えて、FRBのバランスシート縮小に関しては、5月から縮小ペースを落とし、9月には縮小停止をする方針を示した。これは市場参加者の間ではさほど織り込まれておらず、市場の動揺を誘った。この結果、米国の金利は大きく低下し、先物市場では、先行き利下げが行われるとの観測が広まった。しかし、こうしたハト派姿勢は、足許で減速感が漂っている米国経済が持ち直す原動力になるとみている。昨年、他の経済指標と比較して、顕著に減速感がみられた住宅指標については、足許では一部に持ち直しの動きもみられており、金利低下が住宅購入を後押ししているとの指摘もある。また、米国の雇用環境の堅調さは続いているとみられ、平均時給の堅調な上昇も続いている。こうした状況に鑑みれば、FRBが今年利下げを行うとは考えにくく、当面現行の水準を据え置くであろう。

○ 長期金利

米国長期金利は、今年に入ってから、2.6%~2.8%をコアレンジとしてその付近で推移してきた。しかし、ハト派色の強いFOMCを受けて、米国の景気が市場の想定よりも悪いのではないかとの思惑が広がり、金利が急激に低下し、2.4%を割り込む場面も見られた。またこうしたなかで、米国の景気後退のシグナルの一つとみられている、3ヵ月金利と10年金利が逆イールド(長期金利が短期金利を下回った状態)となったことから、投資家の不安心理が増大し、株価の一時的な下落を招いた。これがさらに長期金利を下押しする負のスパイラルを引き起こした。しかし、逆イールドが景気後退のシグナルとして作用するには、逆イールドの状態がある程度定着することが必要であり、まだそうした状況には至っていないと考えられる。

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、上述のとおり緩和的な金融政策が経済を下支えするとみている。こうしたなか、原油価格がFRBのハト派姿勢転化をうけてやや上振れやすくなるとみえており、その結果期待インフレ率が持ち直す可能性もある。しかし一方で先行き景気減速が強まるとの見方も根強く、金利の上昇を抑制する状況が続くであろう。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一方、物価に減速感が見られず、レンジ推移する見通し。

○ 金融政策について

ECBは3月に理事会を行い、年内は政策金利を現在の水準で据え置くことを示した。これまで、少なくとも2019年の夏ごろまでは政策金利を現在の水準で据え置くとしていただけに、ハト派的と受け止められた。加えて、TLTRO(長期資金供給オペ)に関して実施することがアナウンスされたが、3月のECBの理事会での公表は市場参加者間で完全に織り込まれていたわけではなかったことから、ややハト派的と受け止められた。なお、3月理事会のタイミングで公表されたECBのスタッフ見通しも、ユーロ圏景気に比較的慎重な内容であった。2019年の実質成長率を1.1%に下方修正(従前は1.7%)したほか、物価についても1.2%(従前は1.6%)に引き下げている。

○ 長期金利

独国債10年利回りは、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、マイナス圏へと沈んだ。ただ、かつてマイナス圏で推移していた2016年当時は、インフレ率もマイナスとなるなどデフレが懸念されていた。一方、足許は、経済成長率が減速傾向であるものの、物価に関しては前年比1.5%上昇と比較的底堅く推移しており、現在の金利水準はやや低水準にあるといえる。もっとも、ユーロ圏景気は依然として持ち直しの兆候が見えず、金利上昇余地も限られよう。結局は、横ばい圏内での推移に留まるとみている。

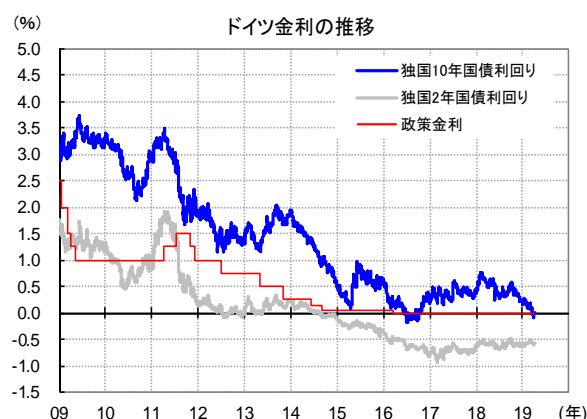
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認い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



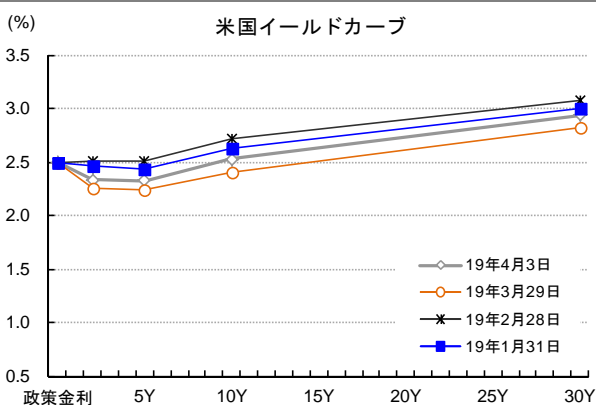
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利もマイナス圏入り



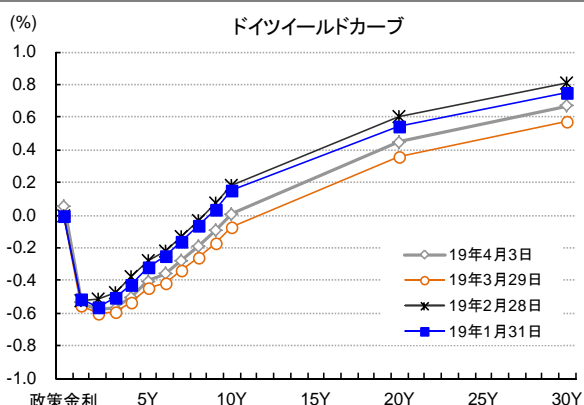
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げと景気への慎重な見方から、イールドカーブは下方シフト



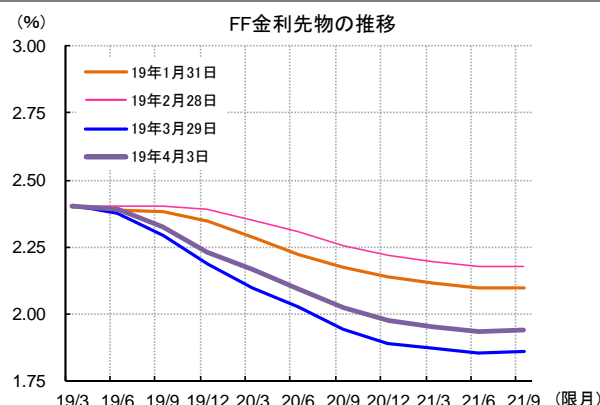
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ほぼ全ての年限において下方にシフト



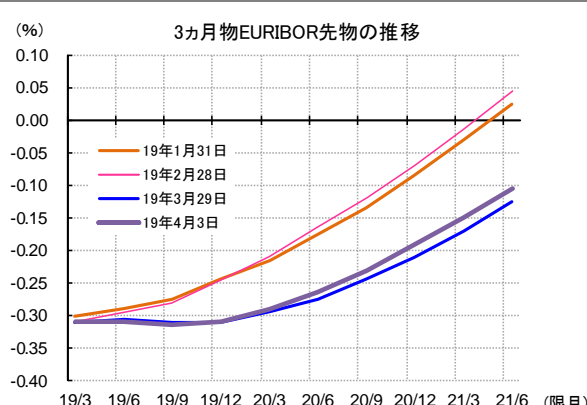
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRB 利上げ見通し下方修正により、先物市場は急速に利下げを織り込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

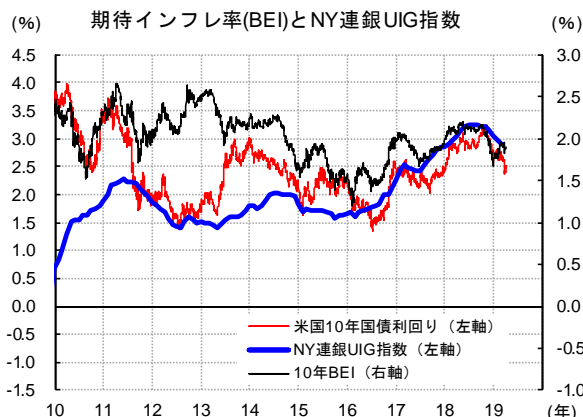
(ユーロ圏) ECB の年内利上げ断念で、先物市場では 20 年内の利上げさえ不透明



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

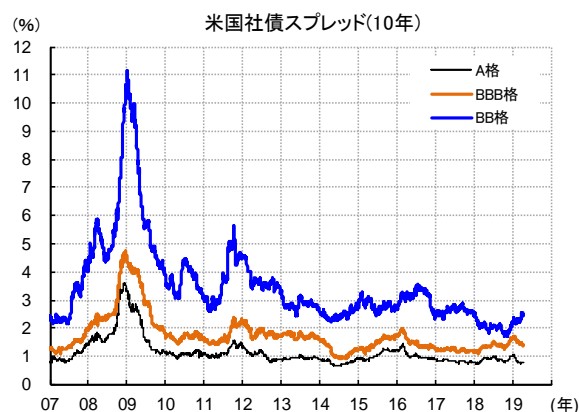
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は軟調に推移



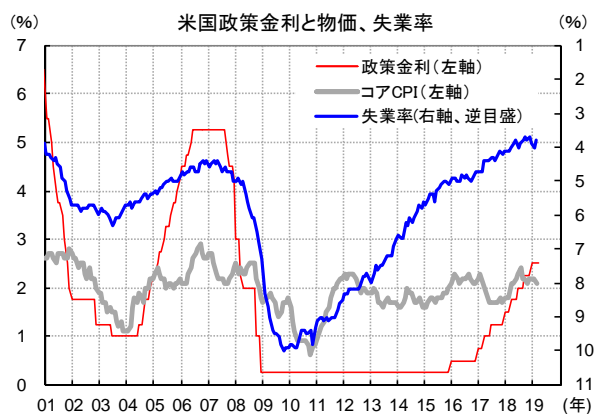
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) A 格やBBB格では、社債スプレッドは足許でやや縮小



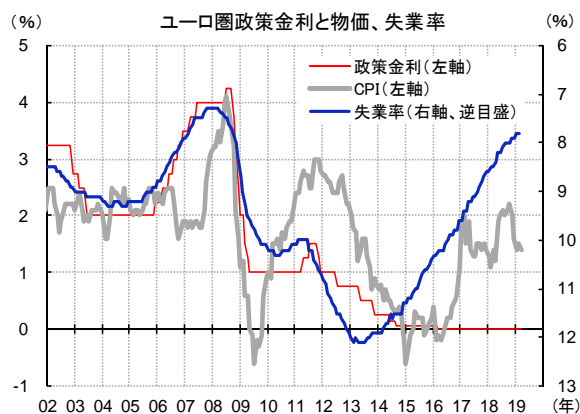
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



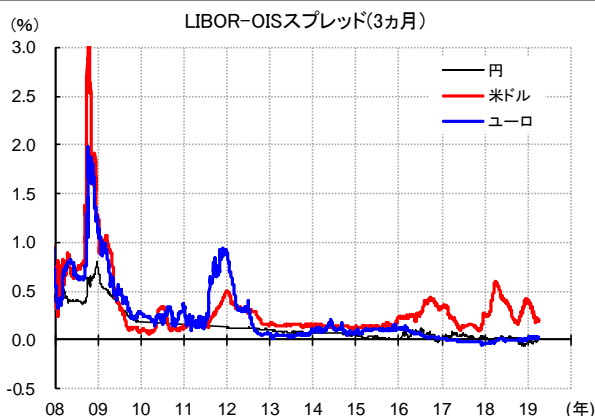
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率が鈍化し、ECB も年内の利上げを断念



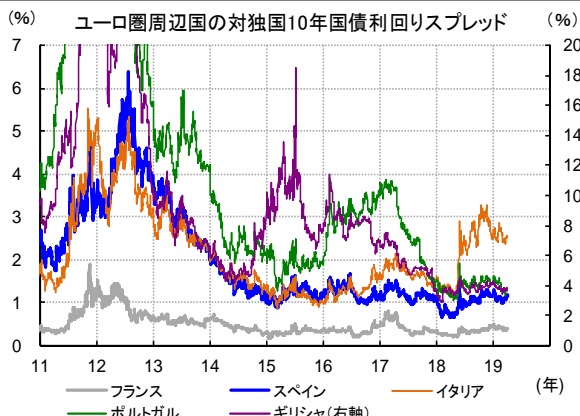
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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〕

3月29日終了週末までは、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が、年初以降、現物株が買い越しとなった週は1週間しかなく、売り越しが常態化している。先物については、こここのところ買い越しを続けていたが、足許で大幅に売り越しした。もともと、これは短期筋の利益確定的な動きと推察され、これにより先行きの売り圧力が多少は緩和されるとみている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.20倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.5倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は2.45%程度である。予想PERは、既往の低水準からは上昇しているが、過去の平均的な水準(5年平均: 13.8、10年平均: 14.8)に対しても、割安な水準にある(数値は3月29日現在)。

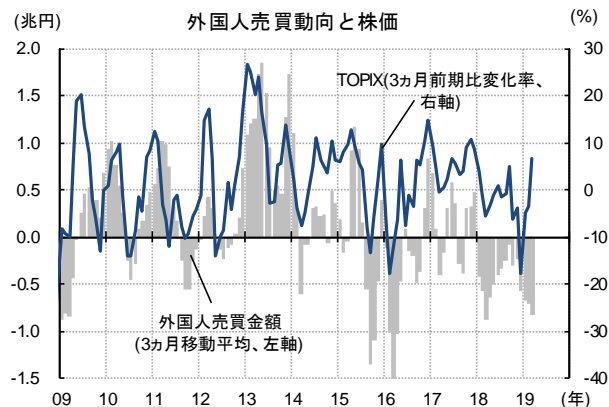
〔業績動向〕

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、経常利益は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、6%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レ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もみている。

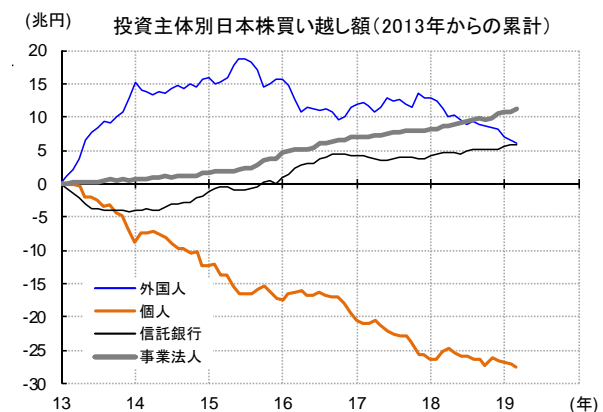
〔株価見通し〕

国内経済については、3月の全国企業短期経済観測調査(短観)において、大企業・製造業の業況判断指数はプラス12となり、前回の昨年12月調査から7ポイントも悪化した。また、工作機械受注は、前年比30%程度の減少と、経済指標からは弱さがうかがえる。ただし、公共投資は想定通り増加を見せており、日本経済を今後も下支えするとみている。日本の景況感に対しては、米中の景気動向が影響を及ぼす傾向があるが、3月の米国のISM製造業指数は55.3と堅調を維持し、中国の国家統計局の製造業PMIは50.5と持ち直しの動きを示すなど、改善の兆しがみられることから、先行き、日本の景況感も持ち直す可能性があると予想する。特に中国の製造業PMIの受注在庫比率を見る限り、製造業PMI指数についても改善傾向が続くとみている。また、日本経済に関しては、昨年10~12月期のGDP成長率で示された通り、内需は底堅く、こうした状況はしばらく続くとみている。そうしたなかで、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と思定しており、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を考慮し、緩やかに株価は上昇するであろう。

外国人投資家の売り越し傾向が継続

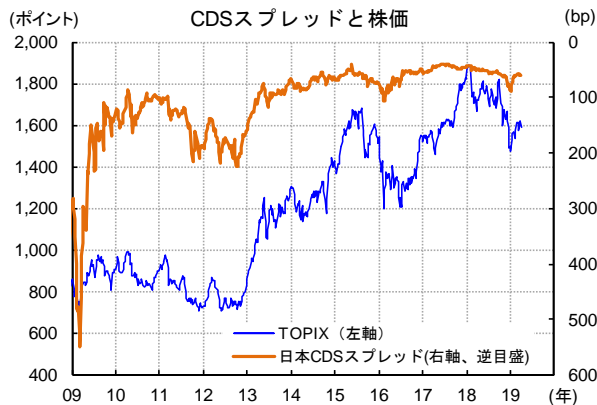


外国人投資家は8ヵ月連続で売り越し



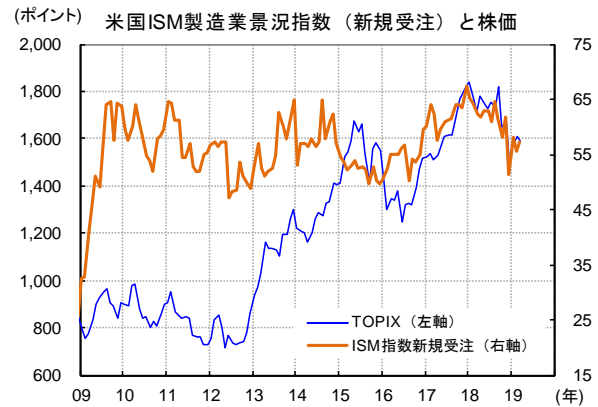
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



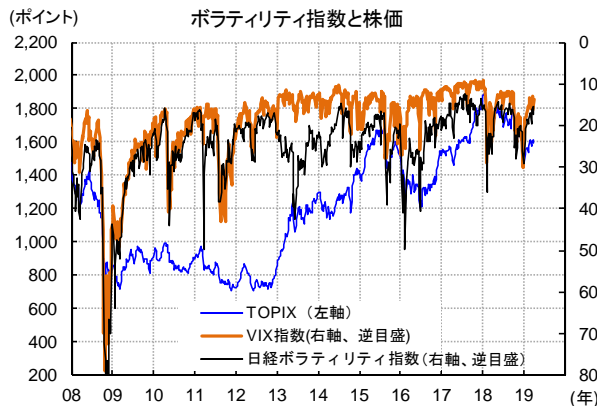
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が小幅に反発するなか、株価も堅調に推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

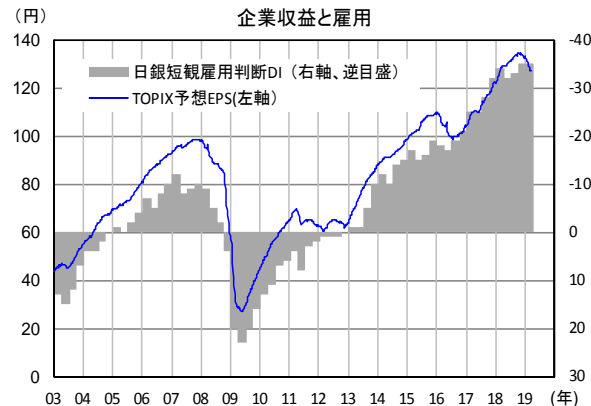
ボラティリティ指数は低下



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。

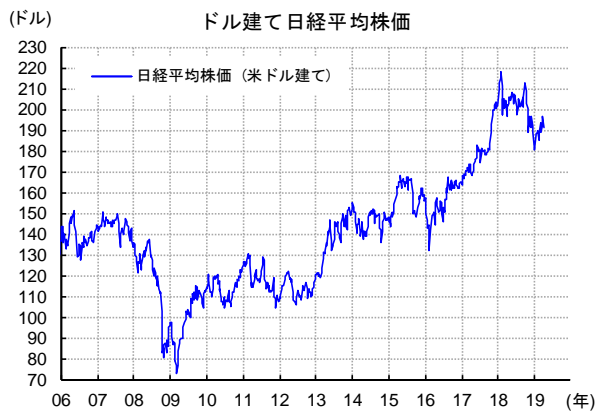
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しが基調としては改善するなか、人手不足は依然懸念材料



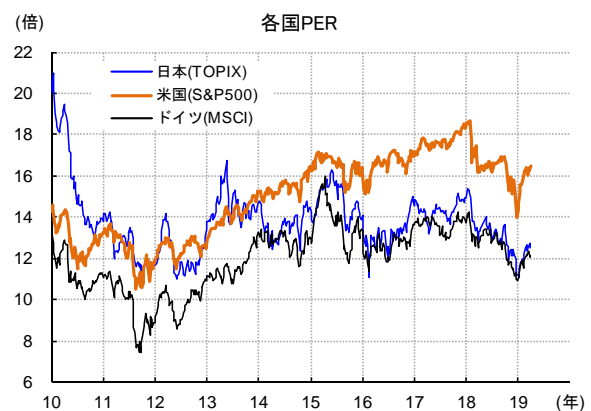
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースでも日本株は足許反発気味



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均よりも割安



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

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

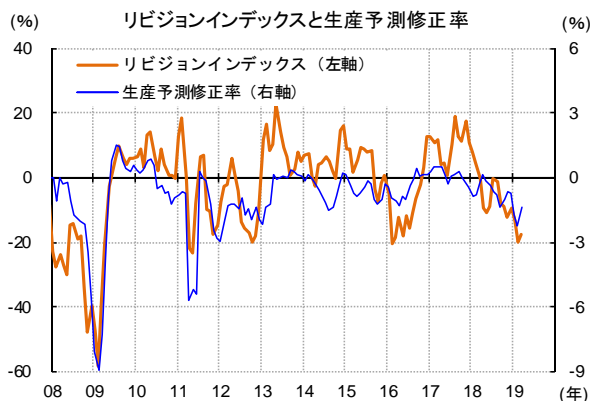
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

18 年度の日本企業収益は前年度比 2.5%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%	+6.3%	+5.0%	+3.4%	+6.6%	+2.2%	+2.4%	+2.0%
(修正率)				▲0.3%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.0%
経常利益	+14.8%	+22.2%	+9.1%	+2.6%	+2.3%	+2.8%	+6.4%	+7.1%	+5.9%
(修正率)				▲0.5%	▲0.4%	▲0.5%	▲0.6%	▲1.5%	+0.1%
当期利益	+21.3%	+31.5%	+13.3%	+2.5%	+3.3%	+1.8%	+8.7%	+8.7%	+8.7%
(修正率)				▲1.3%	▲1.9%	▲0.7%	+0.6%	+0.3%	+0.9%

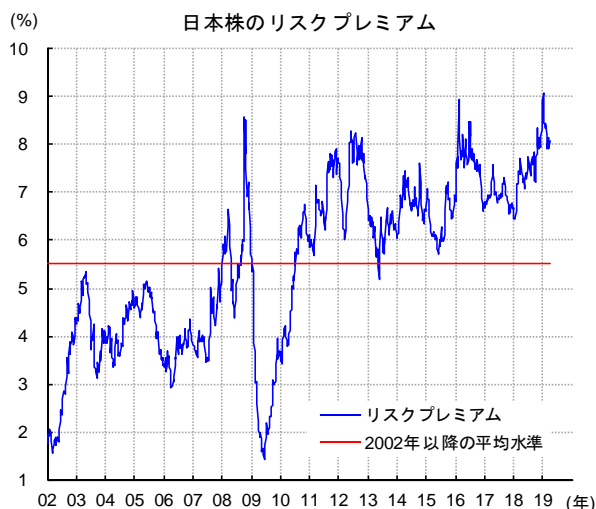
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは4月3日現在。修正率は3月5日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業業績予想は足許で下方修正が優勢



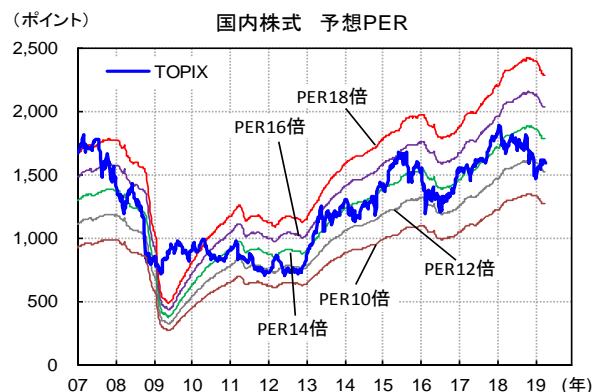
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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 12.5 倍程度



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

足許、PBRは 1.20 倍、予想 ROE は 9.58%



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

リスクプレミアムが 6%まで下がれば TOPIX は 2,164 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス					
		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)					
		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(80.7)	(94.2)	(107.6)	(121.1)	(134.5)	(148.0)
リスクプレミアム	4%	1.52	1.77	2.02	2.28	2.53	2.78
	5%	1.21	1.41	1.61	1.82	2.02	2.22
	6%	1.01	1.18	1.34	1.51	1.68	1.85
	7%	0.86	1.01	1.15	1.29	1.44	1.58
	8%	0.75	0.88	1.01	1.13	1.26	1.38
9%	0.67	0.78	0.89	1.01	1.12	1.23	

		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)					
		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(80.7)	(94.2)	(107.6)	(121.1)	(134.5)	(148.0)
リスクプレミアム	4%	2,041	2,381	2,721	3,061	3,401	3,741
	5%	1,629	1,900	2,172	2,443	2,715	2,986
	6%	1,355	1,581	1,807	2,033	2,259	2,485
	7%	1,160	1,354	1,547	1,741	1,934	2,127
	8%	1,015	1,184	1,353	1,522	1,691	1,860
9%	901	1,051	1,202	1,352	1,502	1,652	

注: 括弧は、BPS1,345 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

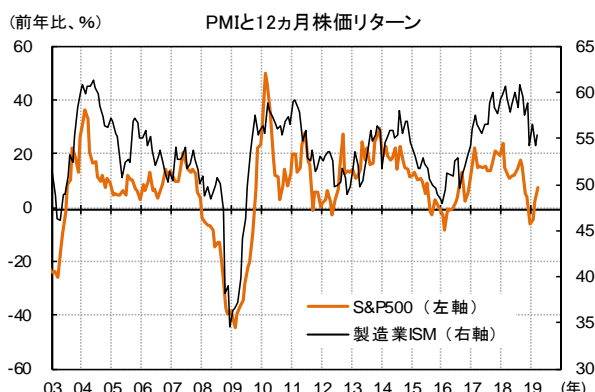
堅調な米国経済とFRBのハト派姿勢を受けて株価は緩やかに上昇すると見込む。

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは16.5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ほぼ解消した。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28%程度の増益で着地した模様。一方、2019年については2%程度の増益が見込まれている(数値は3月29日現在)。昨年と比べると大幅な減益が見込まれているが、昨年は減税分が押し上げていた要因が大きい。むしろ今年については、米国経済に対する悲観的な見方が後退すれば、EPS成長率は改善する可能性がある。

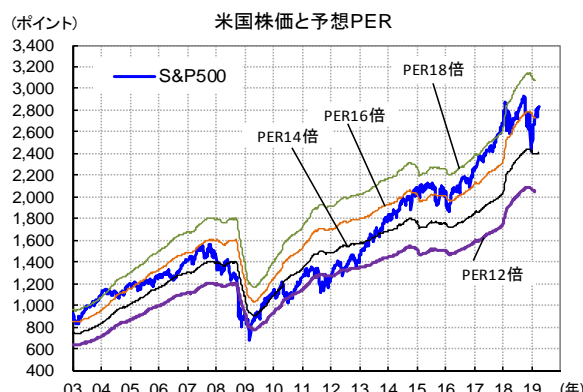
米国経済は、既往の高成長とまではいかないものの、概ね堅調に推移するとみている。昨年10~12月期のGDP成長率(確定値)は前期比年率2.2%増に下方修正(速報値は2.6%増)されたものの、潜在成長率を明確に上回っている。1~3月期の成長率については、アトランタ連銀の経済予測モデルである「GDPNow」によると3月前半の時点では0%台前半が予想されていたが、足許では2.1%増まで上方に大幅シフトしている(数値は4月2日現在)。一般的なエコノミストの予想中央値は粘着的な動きに止まり、大胆な予想変更等が示されることは少ないが、「GDPNow」では振れが大きく、時にはそうした動きは注目に値する。今後、同モデルへ投入される値によって予測値が変化する点には留意が必要であるが、現時点では相応の成長率を期待できる環境にあるとみている。また、足許では住宅関連の指標や自動車販売などで持ち直しをうかがわせる動きがみられ、おそらくは1~3月期のGDP成長率についても底堅い数字が示されるのではないかと期待している。また、米中貿易問題は中国政府が折れる形で解消に向かう可能性が高まっており、企業景況感も持ち直すかとみている。さらに、FRBがハト派姿勢を強め、金利が低水準となったことで、景気は年後半にかけて持ち直すことになるであろう。こうした観測が株価を底堅く推移させると予想する。

米国の景況感指数は小幅に反発し、株価リターンも堅調推移



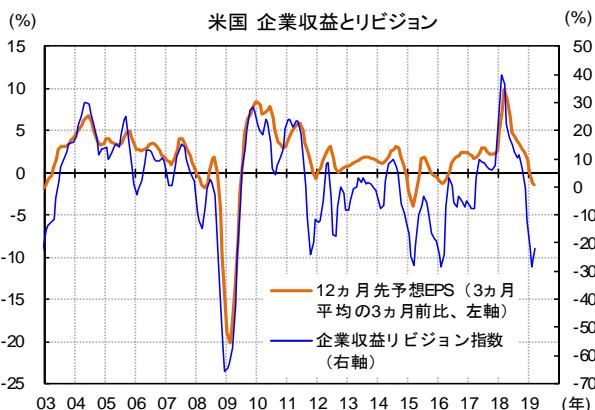
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 16.5 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

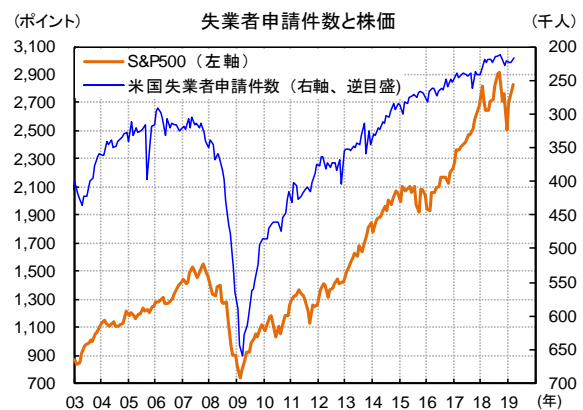
企業の収益・利益見通しは足許で下方修正が優勢



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、株価も足許で堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

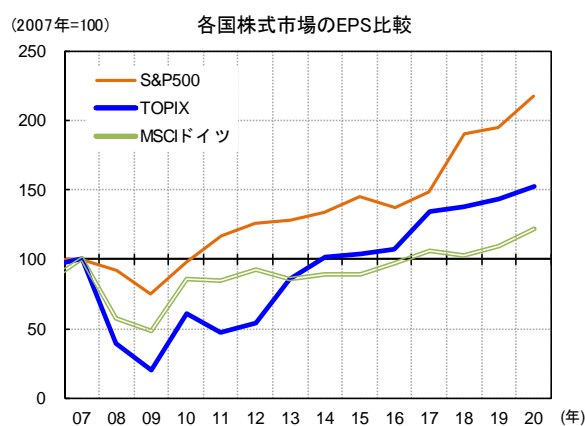
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ・英国の株価は足許で反発



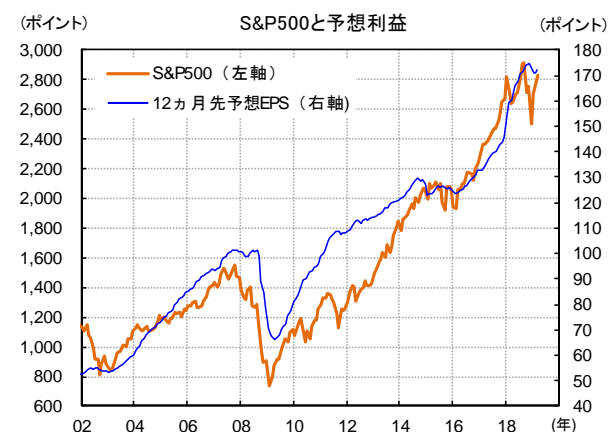
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(19年、20年)は、米国:2%、12%、日本:4%、7%、ドイツ:8%、10%



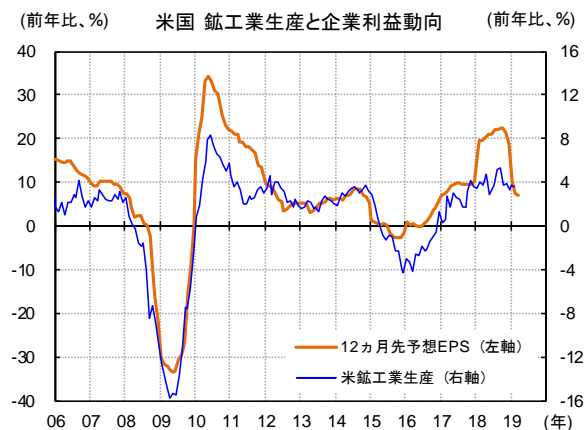
注: 18年までは実績EPS、19年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

業績見通しは伸び悩みも、株価は堅調に推移



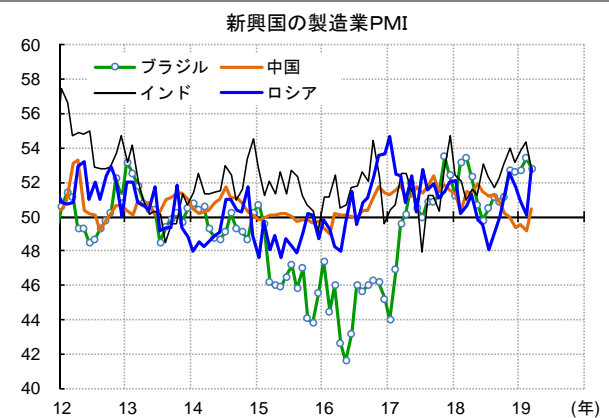
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

生産動向は足許伸び悩み、業績見通しは悪化



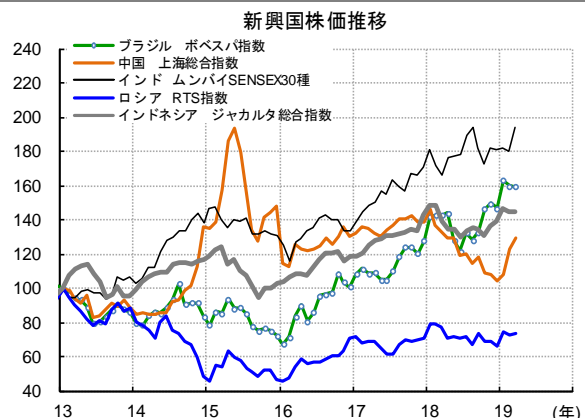
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

主要新興国の製造業PMIは中国が50を回復



出所: Bloomberg より TDAM 作成

景気刺激策継続や米中関係への期待感が中国株を支え



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

日銀の緩和策への警戒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、昨年末から今年初めにかけて急激な円高進行を見せたのち、米国の経済指標の底堅さや株高が意識されて、円安に推移した。その後は111円近傍で膠着感の強い展開となっている。米中の貿易問題に対する懸念がドル円の上値を抑えているという面に加えて、円の実質実効為替レートが長期平均から下方に24%程度乖離しており、円安進行の余地も限られるということも影響しているとみている。これらに加えて、FRBが大胆にハト派に舵を切ったことも円安進行を妨げていると考えられる。一方で、日銀が緩和策を打ち出すのではないかとという思惑もあり、円高が進行しにくい面も影響しているであろう。こうしたなかで、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。

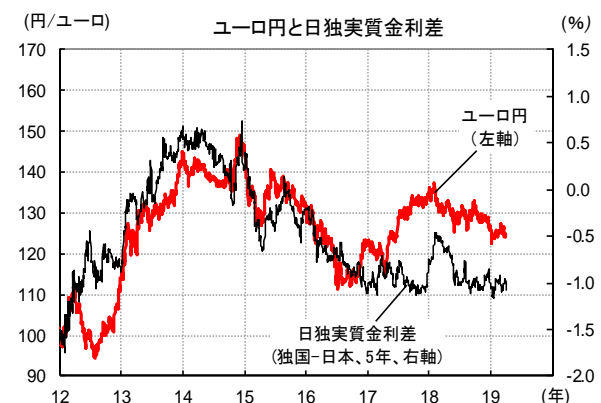
ユーロ圏の景気は、全般的に景況感指数が低下基調で推移している。特に、3月のドイツの製造業PMIは44.1と2012年7月以来の低水準へ落ち込んでいる。また、年初以降、IMF、欧州委員会、OECD、ECBと相次いで国際機関や中央銀行がユーロ圏の成長率見通しを引き下げている。特に、ユーロ圏経済に関しては、製造業の弱さや輸出の弱さが指摘されている。輸出の弱さについては、世界的な景況感の悪化が影響していると考えられるものの、ユーロが比較的底堅く推移していることも影響しているとみている。ユーロ圏景気の弱さを踏まえれば、ユーロは、本来は調整し、その調整を受けて外需が持ち直し、経済全体も持ち直すというプロセスに繋がると考えられるが、このところのユーロは緩やかに下落しつつも、程度は限られており、それがむしろ外需の持ち直しを妨げ、経済全体の持ち直しも妨げていると考えられる。各種経済指標との関係を踏まえればユーロの割高感が強く、こうした割高な状態は、何らかの突発的なイベントをトリガーとして是正される傾向が多いことから、英国のEU離脱や地政学リスク、ユーロ圏内の政治動向などを発端にユーロ安が生じる可能性があるかとみている。

足許で実質金利差が縮小する一方、ドル円は概ね横ばい圏で推移



注: 実質金利は、5年インフレーション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

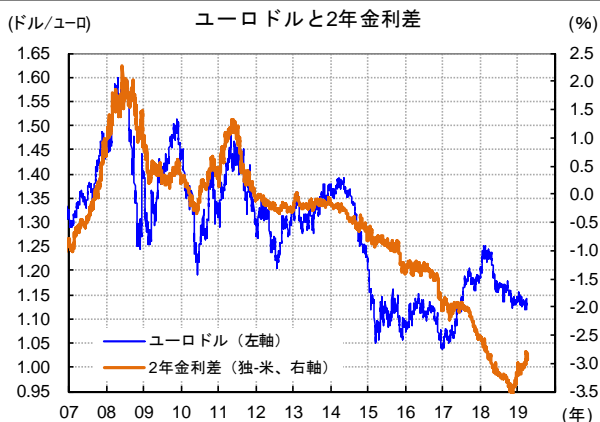
実質金利差が方向感に欠ける展開のなか、ユーロは対円でやや軟調な推移



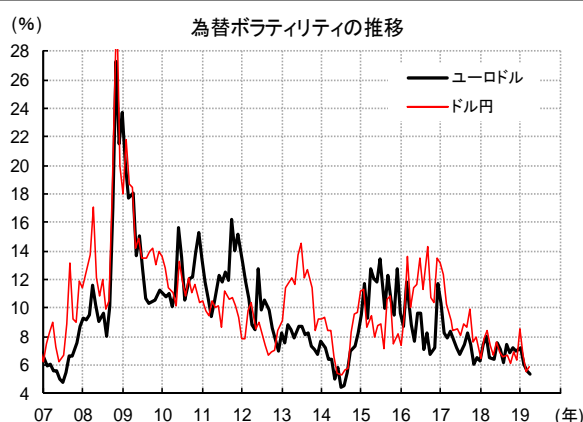
注: 実質金利は、5年インフレーションから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



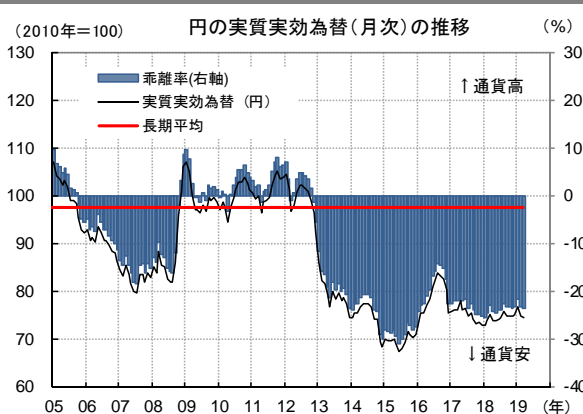
為替ボラティリティは低水準



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



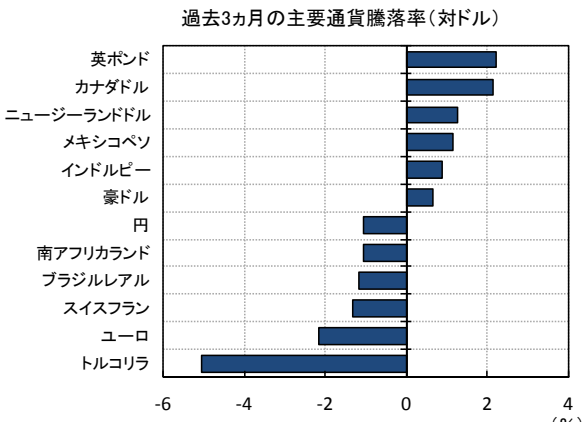
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 24%程度



新興国通貨は足許では対ドルで選別的な動き



地方選挙での与党劣勢観測からトルコリラ安進行



【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 3月6日	今月作成時 2019年 4月4日	2019年4~6月期		2019年7~9月期		2019年10~12月期		2020年1~3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	%	-0.00	-0.04	-0.10	~0.05	-0.05	~0.10	-0.05	~0.10	-0.05	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,615	1,620	1,550	~1,750	1,570	~1,770	1,600	~1,780	1,610	~1,790
	日経平均	円	21,597	21,725	20,500	~23,000	20,800	~23,300	20,900	~23,400	21,100	~23,600
米国	FFレート	%	2.25~2.50	2.25~2.50	2.25	~2.50	2.25	~2.50	2.25	~2.50	2.25	~2.75
	10年国債利回り	%	2.69	2.52	2.30	~2.80	2.30	~2.80	2.40	~2.90	2.40	~2.90
	S&P500	ポイント	2,771	2,879	2,700	~3,030	2,750	~3,080	2,780	~3,100	2,790	~3,110
	NY ダウ	ドル	25,673	26,385	25,000	~27,500	25,700	~27,800	26,000	~28,100	26,100	~28,200
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	~-0.40
	10年国債利回り	%	0.13	-0.01	-0.10	~0.25	-0.10	~0.25	-0.10	~0.25	-0.10	~0.25
	DAX	ポイント	11,588	11,988	11,200	~12,700	11,300	~12,800	11,400	~12,900	11,400	~12,900
為替	ドル円	円/ドル	111.77	111.66	107	~114	107	~114	108	~115	108	~115
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.131	1.122	1.08	~1.16	1.07	~1.14	1.06	~1.13	1.05	~1.12
	ユーロ円	円/ユーロ	126.38	125.29	118	~128	118	~126	118	~126	117	~125

出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

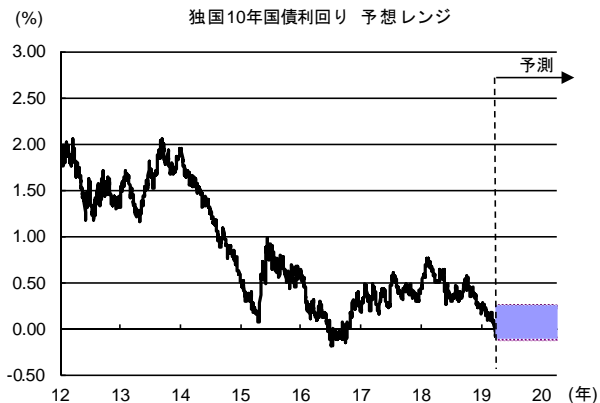


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



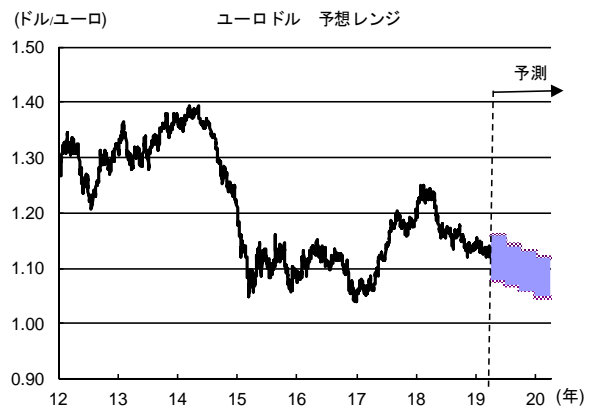
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【当資料で使用するデータについて】

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的など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
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連銀製造業景気指数	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 (米)4月Markit 製造業PMI(速報値)	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)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 (日)3月失業率 (米)1-3月期GDP(一次速報値)
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(一次速報値) (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: 4月4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
		5/1 新天皇即位日 (米)4月ISM製造業景況指数 (米)4月自動車販売台数 (米)3月建設支出 (米)FOMC結果発表	5/2 国民の休日 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	5/3 憲法記念日 (米)4月雇用統計 (米)4月ISM非製造業景況指数
5/6 振替休日	5/7	5/8 (中)4月貿易収支	5/9 (日)4月消費者態度指数 (中)4月CPI (米)3月貿易収支	5/10 (日)3月家計調査 (米)4月CPI
5/13	5/14 (日)4月景気ウォッチャー調査 (米)4月NFIB中小企業楽観指数	5/15 (中)4月鉱工業生産 (中)4月固定資産投資 (中)4月小売売上高 (ユーロ圏)1-3月期GDP(速報値) (米)4月小売売上高 (米)3月企業在庫 (米)5月NY連銀製造業景況指数 (米)4月鉱工業生産 (米)5月NAHB住宅市場指数	5/16 (米)4月住宅着工・建設許可件数 (米)5月フィラデルフィア連銀景況指数	5/17 (ユーロ圏)4月CPI(確報値) (米)5月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米)4月景気先行指数
5/20 (日)1-3月期GDP(一次速報値)	5/21 (米)4月中古住宅販売件数	5/22 (日)4月貿易収支 (米)4/30-5/1分FOMC議事録	5/23 (ユーロ圏)5月PMI(速報値) (独)5月IFO企業景況感指数 (米)5月Markit 製造業PMI(速報値) (米)4月新築住宅販売件数	5/24 (日)4月CPI (米)4月耐久財受注(速報値)
5/27	5/28 (ユーロ圏)4月マネーサプライ (米)3月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)5月消費者信頼感指数	5/29	5/30 (米)4月中古住宅販売契約指数 (米)1-3月期GDP(2次速報値)	5/31 (日)4月失業率 (中)5月製造業PMI

注: 4月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：購入時手数料・・・**上限 4.32%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 解約金額・償還金額の 1.50%または1口(設定時1口1万円)あたり 160円**
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用：運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 1.998%(税込)**
- ◇ その他費用・手数料：上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拋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。