

投資環境レポート

2019 年 5 月

本資料は 2019 年 5 月 10 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) BRICs 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 7-9月	18年 10-12月	19年 1-3月
世界全体	3.6	3.3	3.6			
先進国	2.2	1.8	1.7			
アメリカ	2.9	2.3	1.9	3.0	3.0	3.2
日本	0.8	1.0	0.5	0.1	0.3	
英国	1.4	1.2	1.4	1.6	1.4	
ユーロ圏	1.8	1.3	1.5	1.6	1.2	1.2
ドイツ	1.5	0.8	1.4	1.1	0.9	
フランス	1.5	1.3	1.4	1.4	1.0	1.1
イタリア	0.9	0.1	0.9	0.5	▲ 0.0	0.1
スペイン	2.5	2.1	1.9	2.5	2.3	2.4
カナダ	1.8	1.5	1.9	1.9	1.6	
新興国	4.5	4.4	4.8			
ブラジル	1.1	2.1	2.5	1.3	1.1	
ロシア	2.3	1.6	1.7	2.2	2.7	
インド	7.1	7.3	7.5	7.0	6.6	
中国	6.6	6.3	6.1	6.5	6.4	6.4
ASEAN5	5.2	5.1	5.2	5.0	5.2	

注: (1) IMF 見通しは、2019 年 4 月時点。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

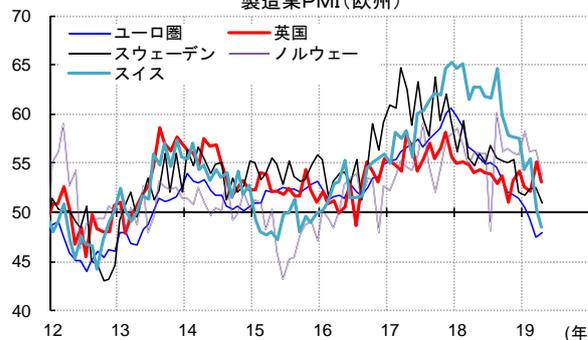
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



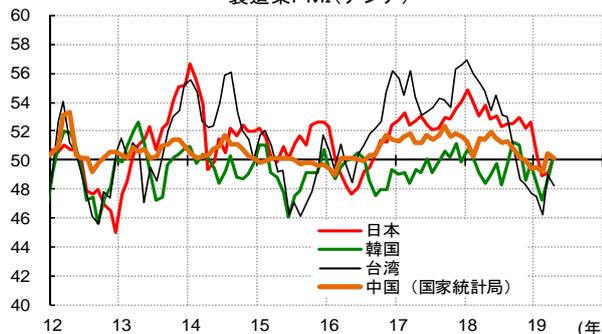
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



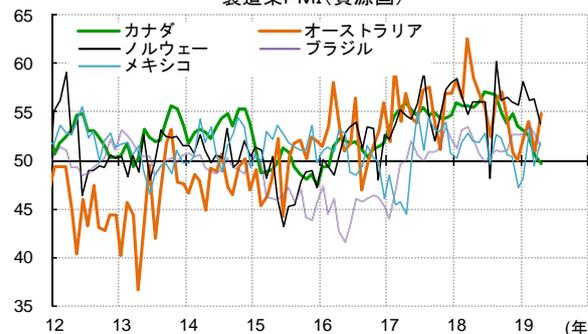
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



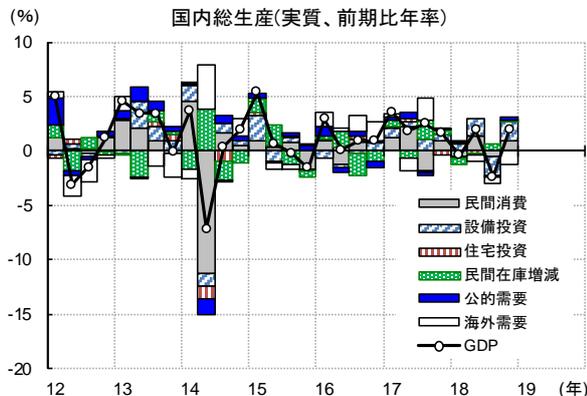
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

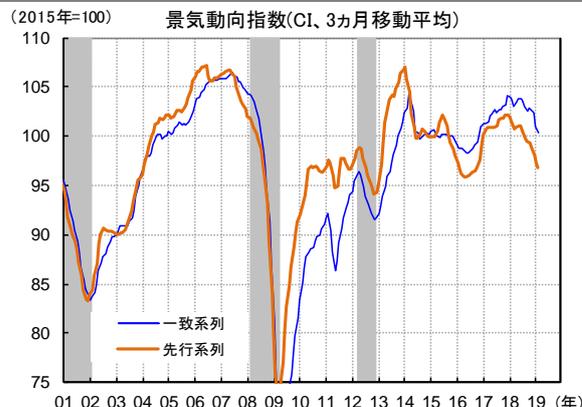
米中貿易問題の余波などもあり一部に弱さが見られるものの、先行きは緩やかに持ち直す見込み。

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、先行指数ともにやや軟調



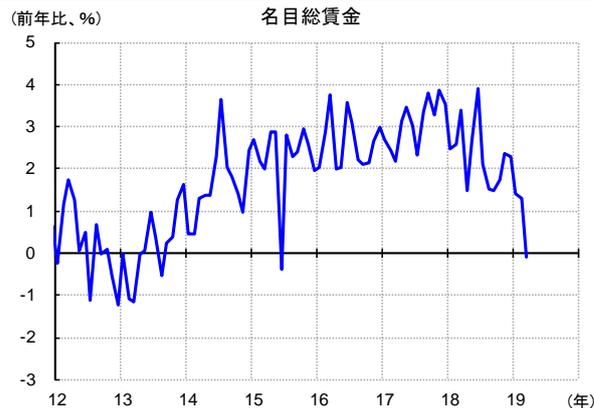
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

労働需給の引き締まりが継続



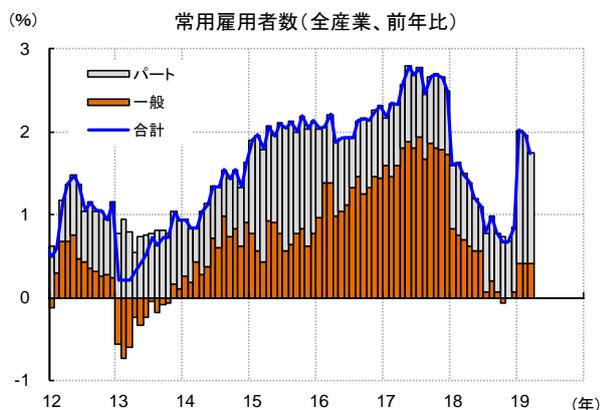
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

標本変更の影響もあり、名目総賃金は4ヵ月連続で鈍化



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

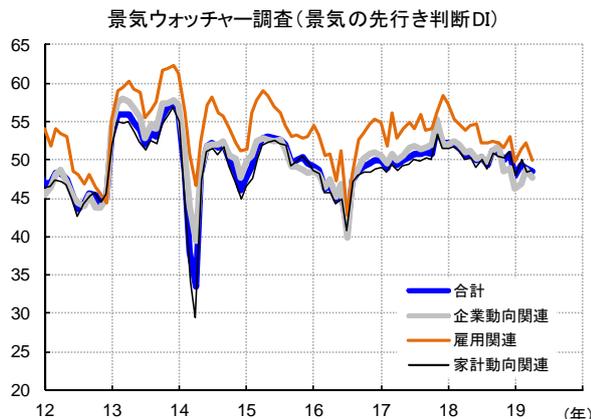
消費活動指数は堅調に推移



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、企業動向関連および雇用関連が下押し



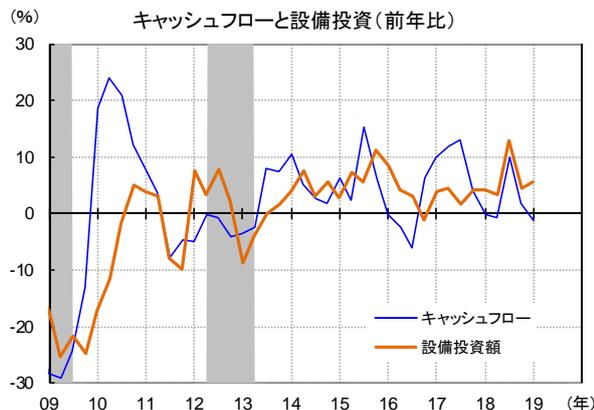
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は持ち直し



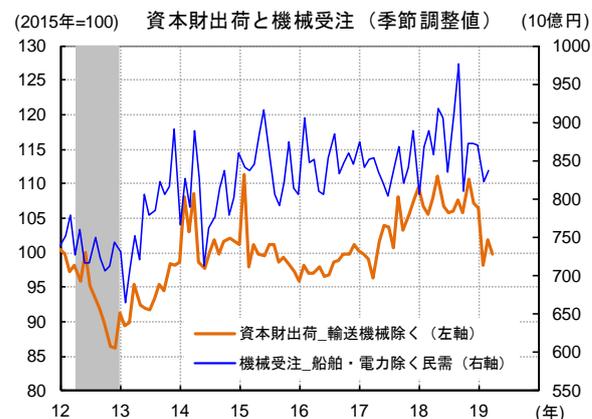
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は依然としてプラス圏で推移



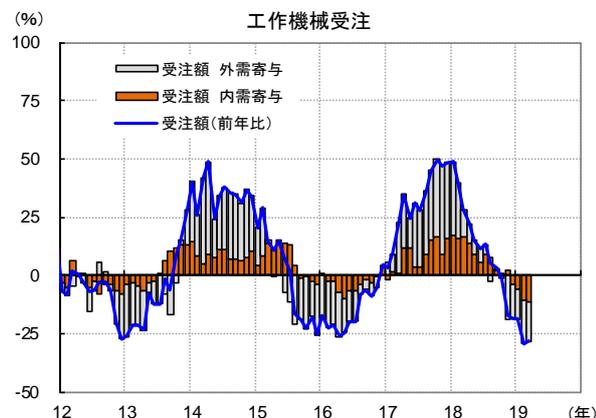
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は小反発後、再び低下



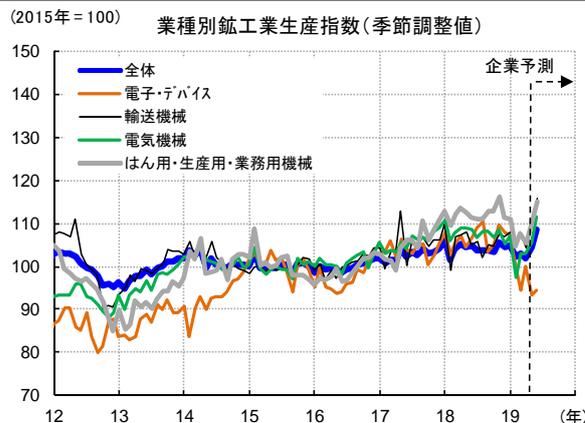
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

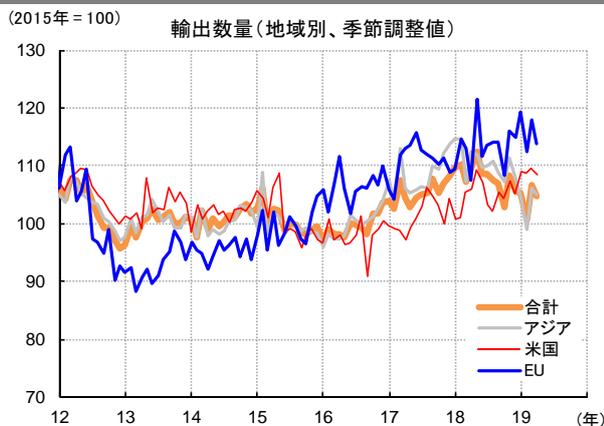
主要業種の見通しは電子・デバイスを除いて改善



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



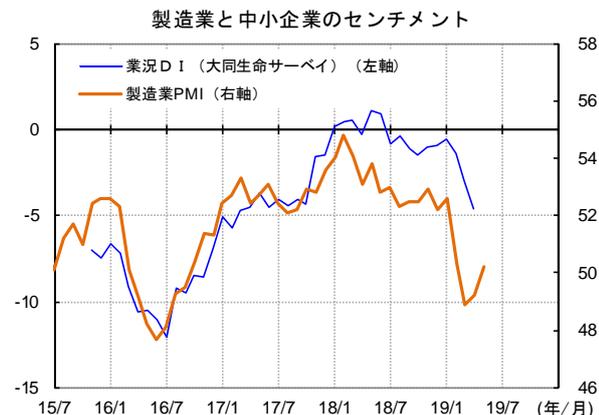
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械受注、輸出金額とも足許で低下



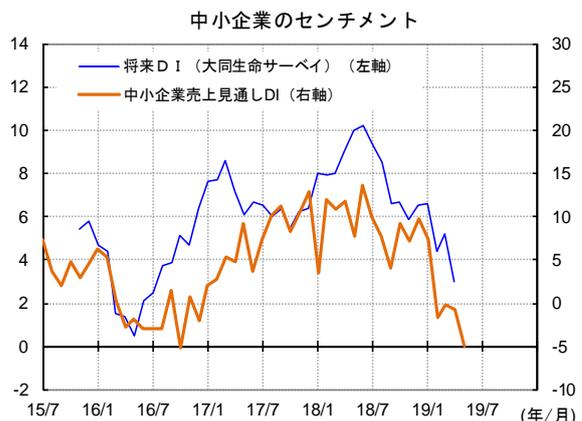
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI は大幅低下後、一旦は下げ止まり



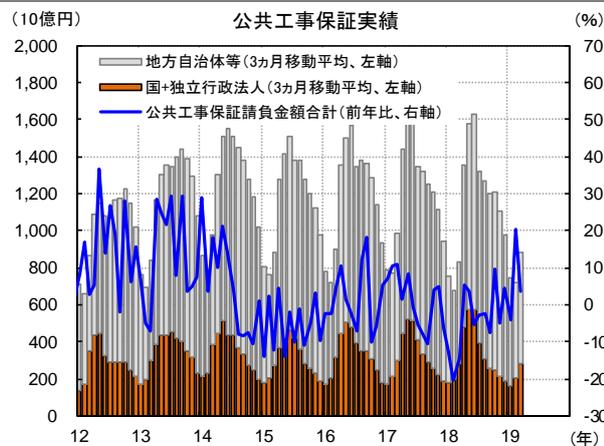
出所: 大同生命サーベイ(2019年3月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

中小企業のセンチメントが悪化傾向



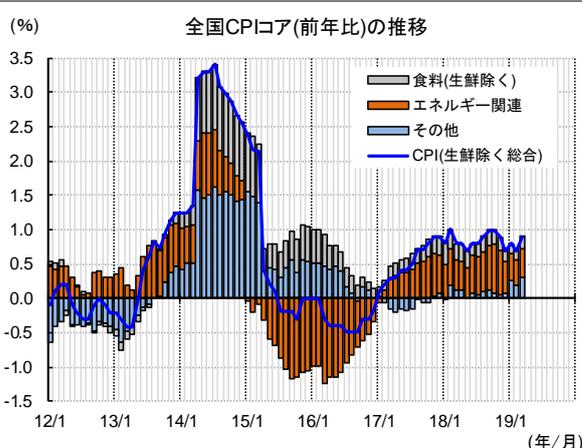
出所: 大同生命サーベイ(2019年3月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

足許で公共投資が拡大



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)は鈍い伸びが継続



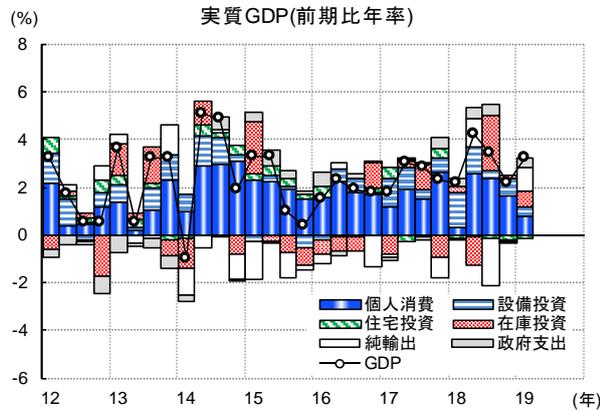
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

2. 米国経済

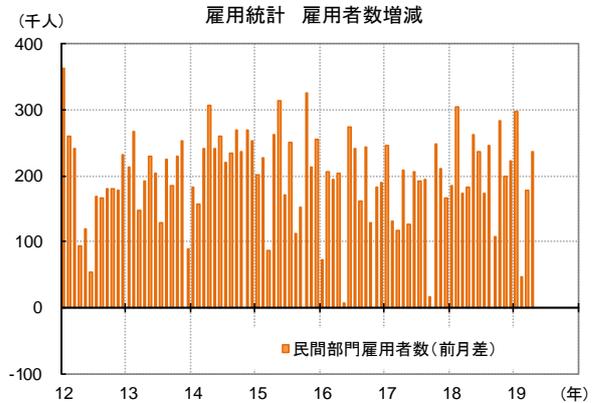
潜在成長率を上回りつつも、当面は設備投資や個人消費の伸びが抑えられる見通し。

経済成長率: 1Q は純輸出と在庫投資の寄与もあり反発



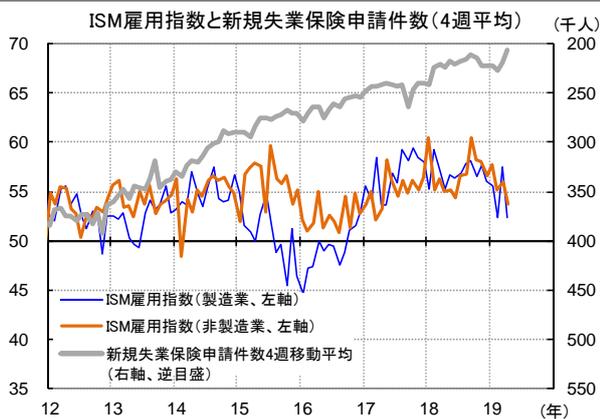
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用者数は市場予想を上回る伸び



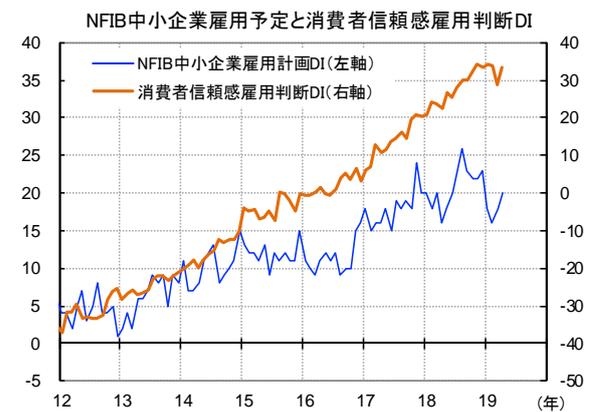
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



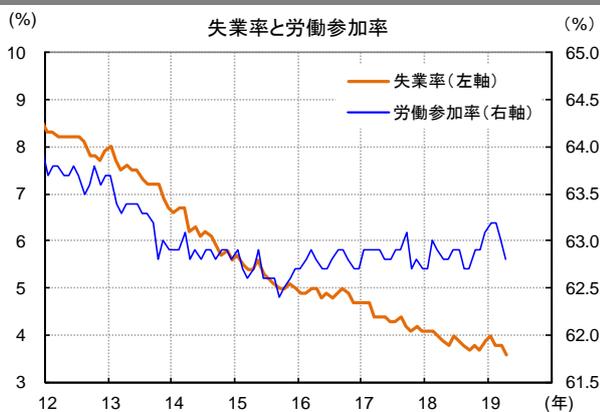
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で反発



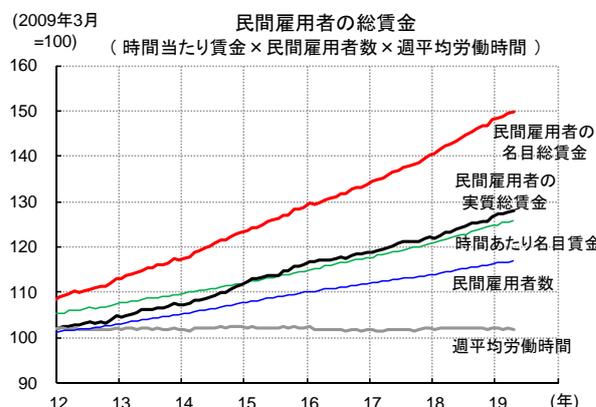
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は労働参加率の低下も相まって 1969 年 以来の低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続

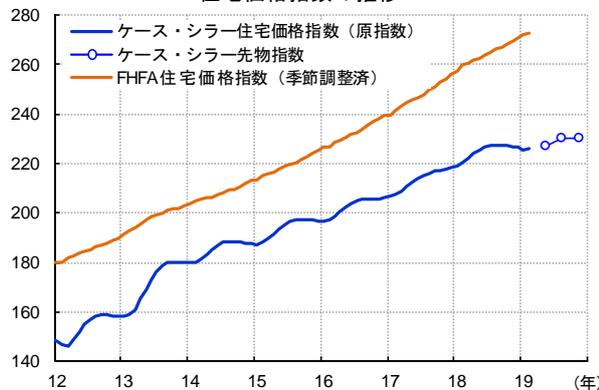


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 主要指数はようやく上昇ペースが鈍化

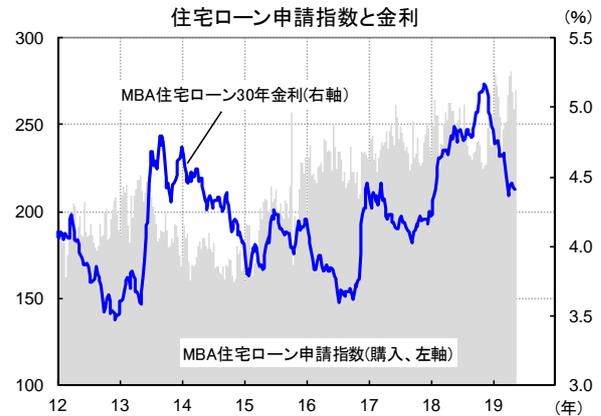
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 住宅ローン金利の低下が続くなか、申請指数は堅調に推移

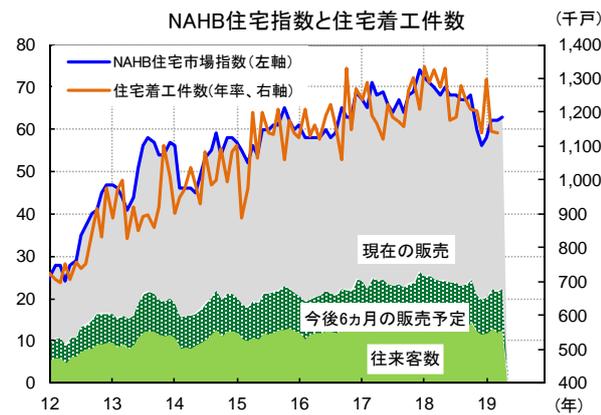
住宅ローン申請指数と金利



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

住宅市場: NAHB 住宅指数は足許で持ち直しの動き

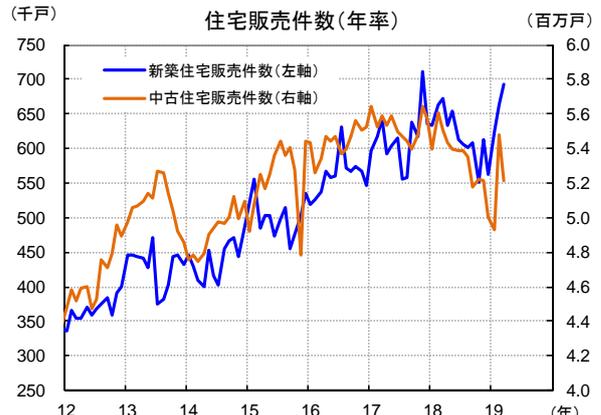
NAHB住宅指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 住宅ローン金利低下も、中古住宅販売件数は伸び悩み

住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は反発気味

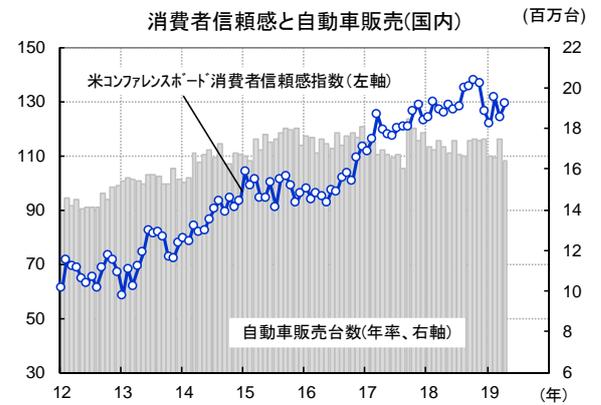
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売は、緩やかな減少傾向

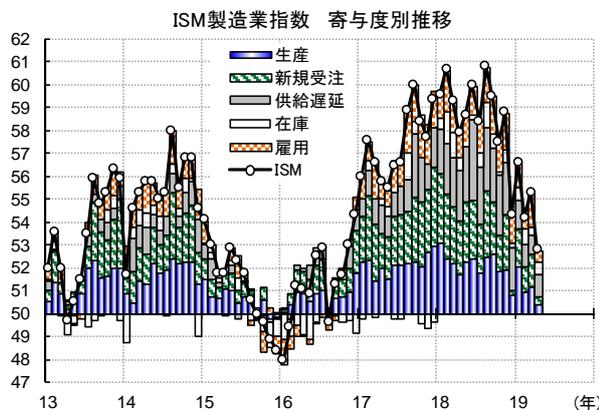
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: ミコファレンスボード(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: ISM輸出受注は50を下回る水準に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資は比較的高水準



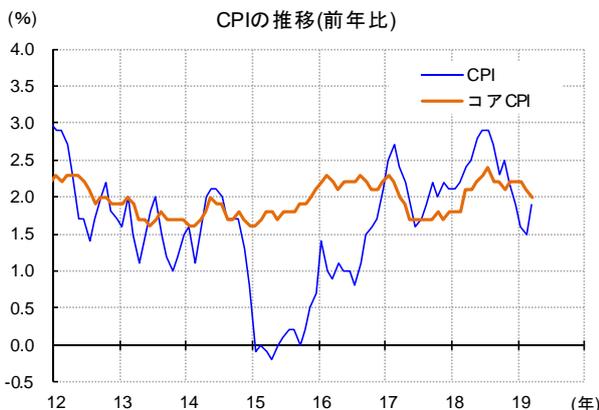
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが堅調に推移するも、稼働率は頭打ち感



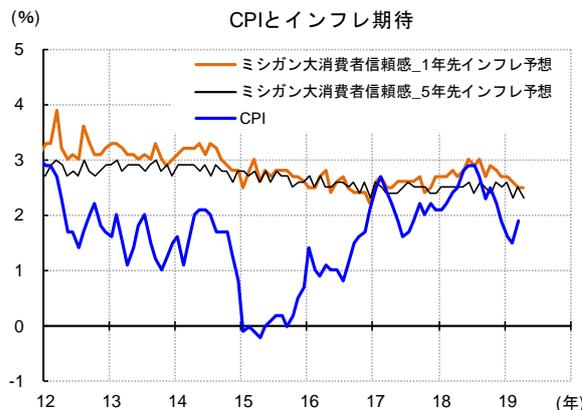
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 原油価格上昇を反映してCPIが反発



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。

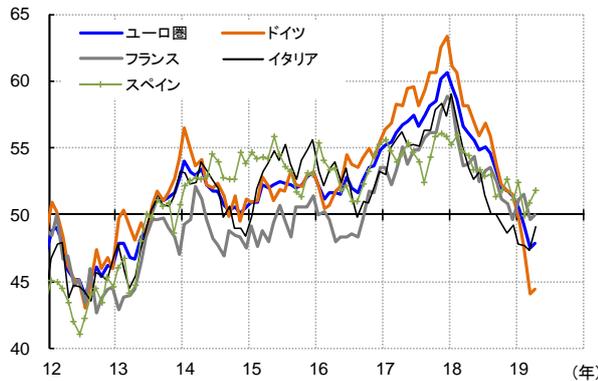
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

足許で見られる成長率や景況感は持ち直しの動きがあるが、先行き持続する可能性は低いと見込む。

企業景況感: フランス、スペインを除いて、製造業が 50 を下回る状況

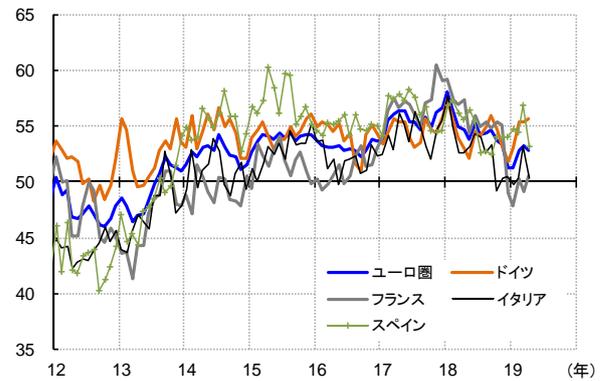
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: フランスのサービス業が 50 を回復

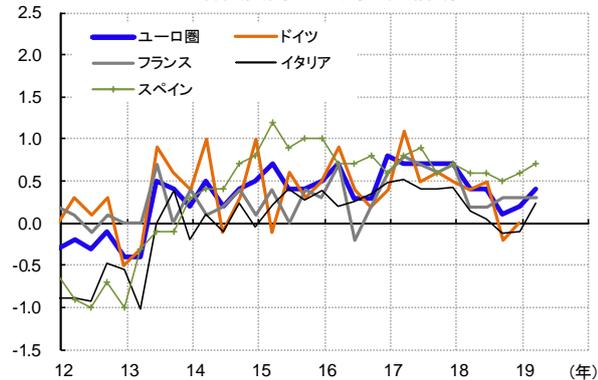
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: イタリアは 2 期連続のマイナス成長からプラス転化

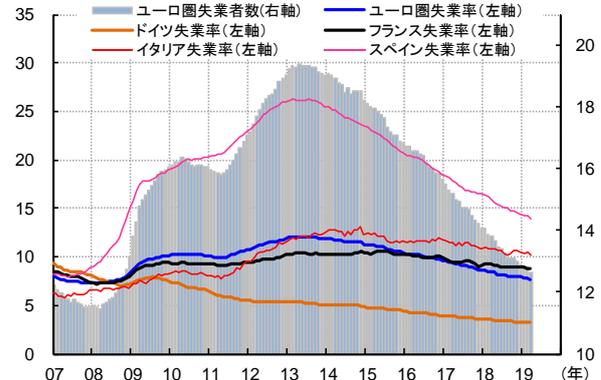
各国実質GDP成長率(前期比)



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

ユーロ圏 失業者数と失業率



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

ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者センチメントは低下傾向

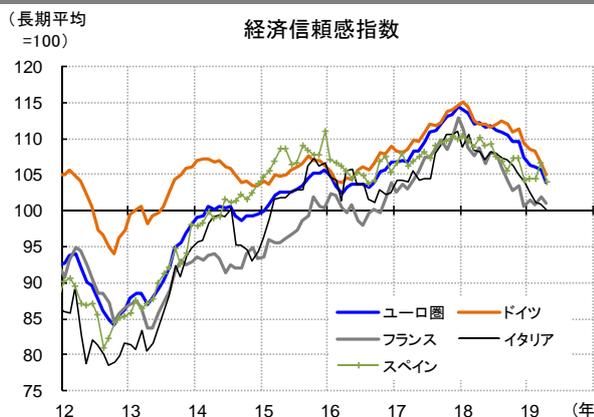
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

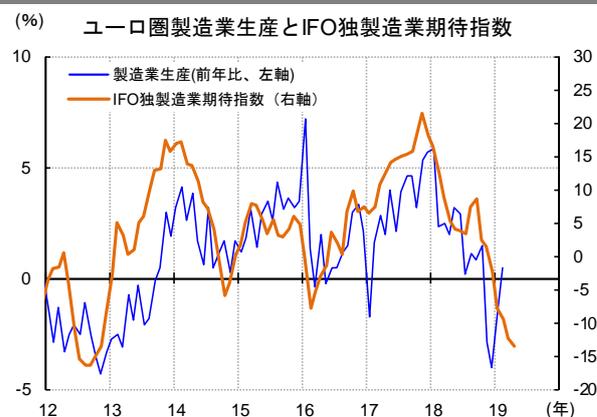
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



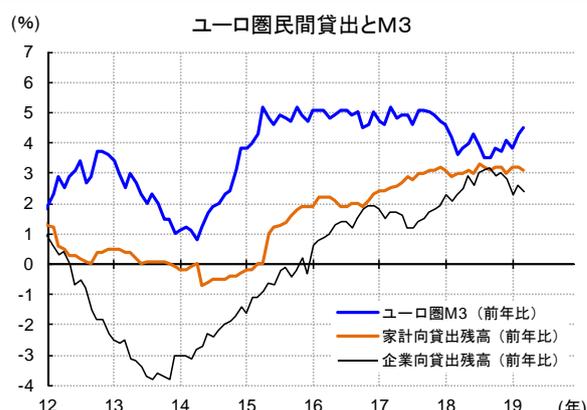
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 総資産規模の拡大ペースは鈍化傾向



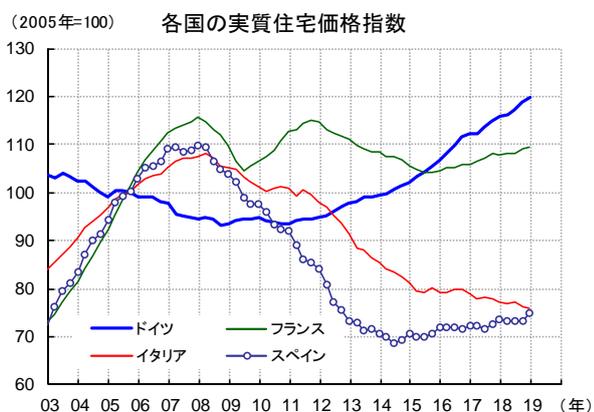
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出残高の伸び率は軟調に推移



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: 一時的な要因もあってインフレ加速



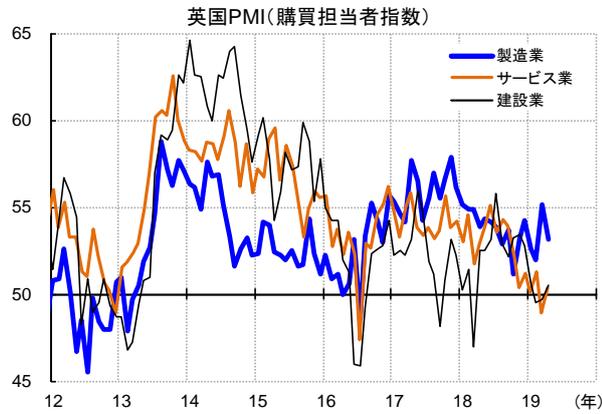
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

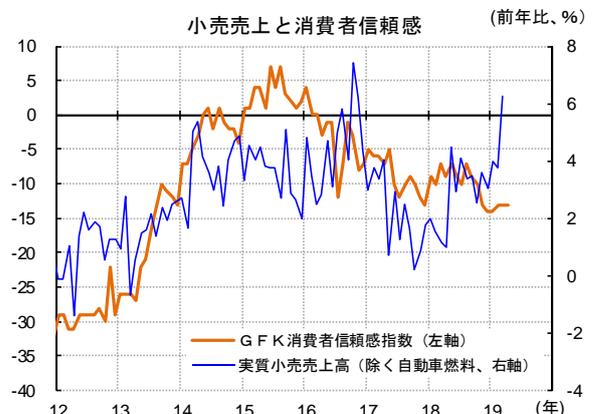
欧州離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

企業景況感: 足許で製造業が反落



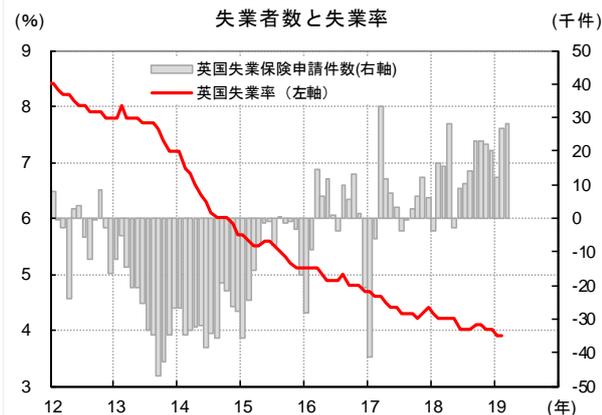
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は軟調な動き



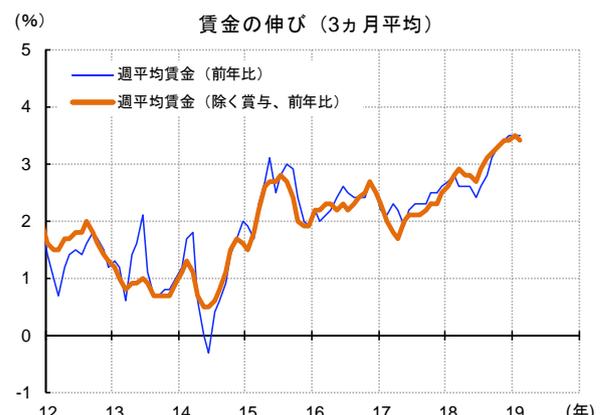
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は3.9%に低下



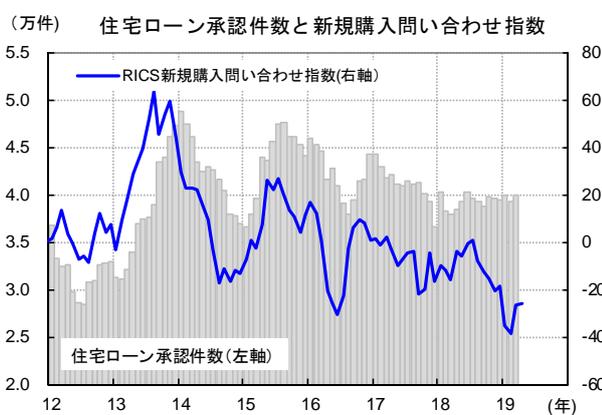
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3%超



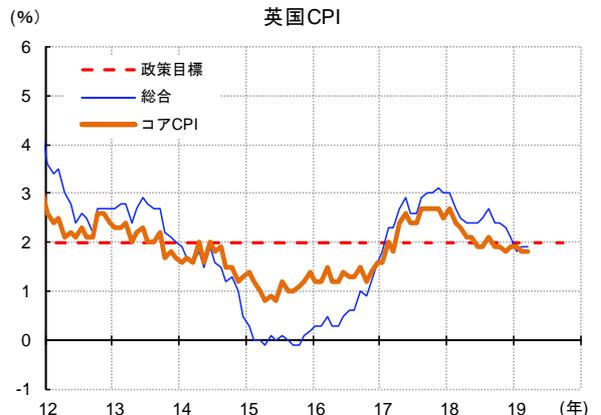
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアインフレ率は政策目標近傍



出所: Bloomberg より TDAM 作成

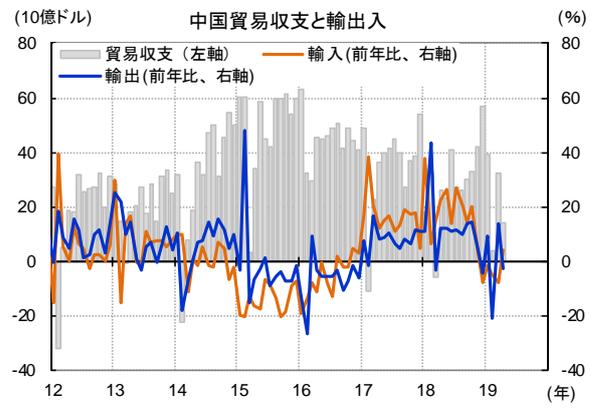
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

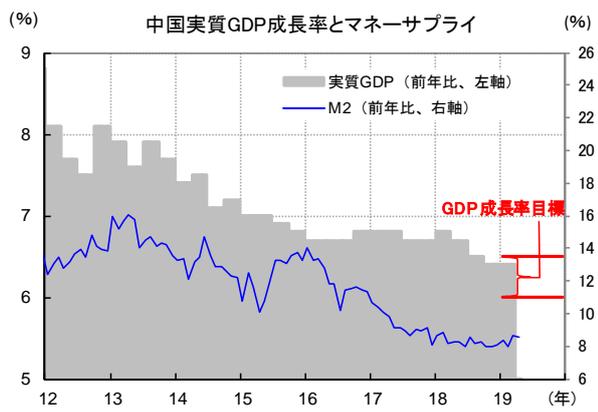
(1) 中国経済および市況関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



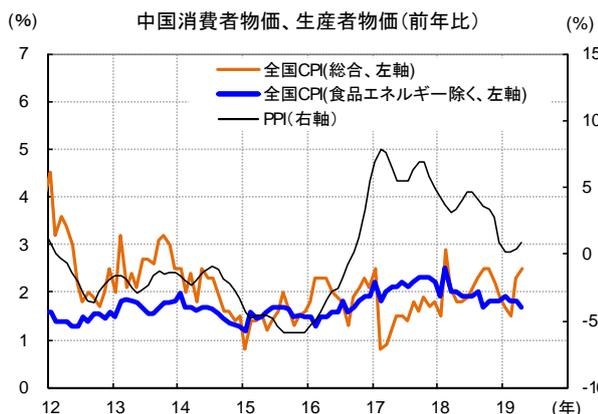
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



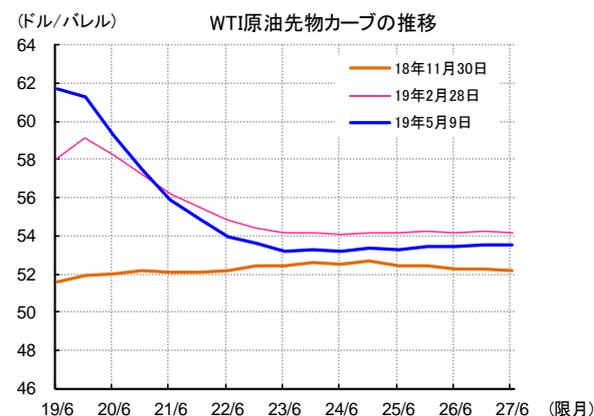
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



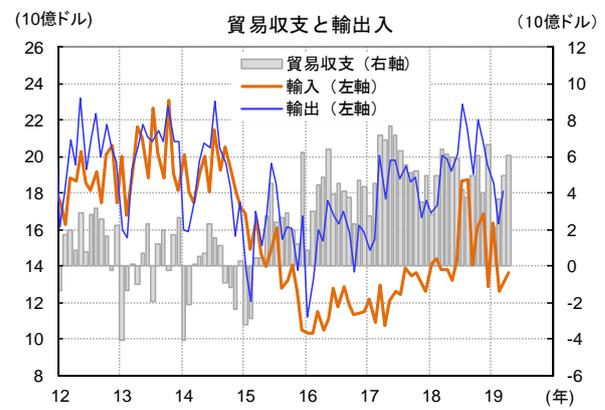
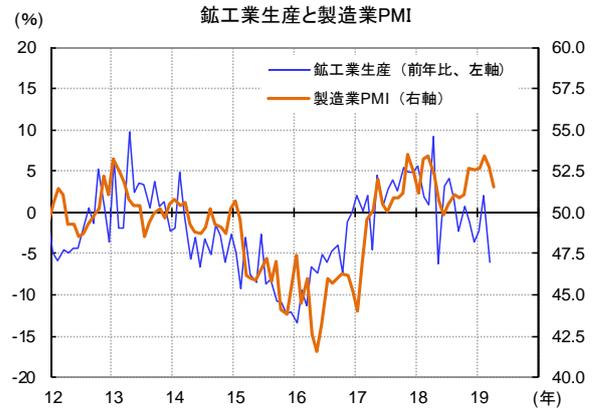
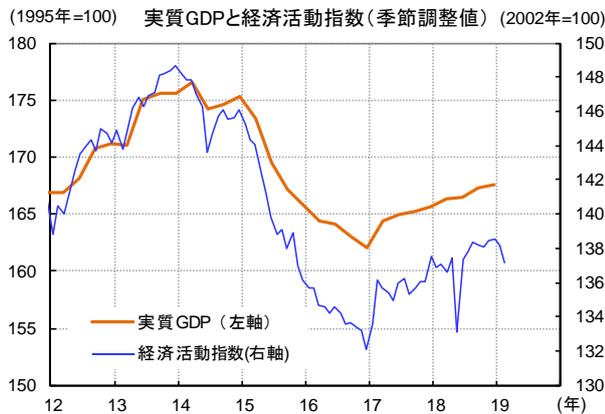
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

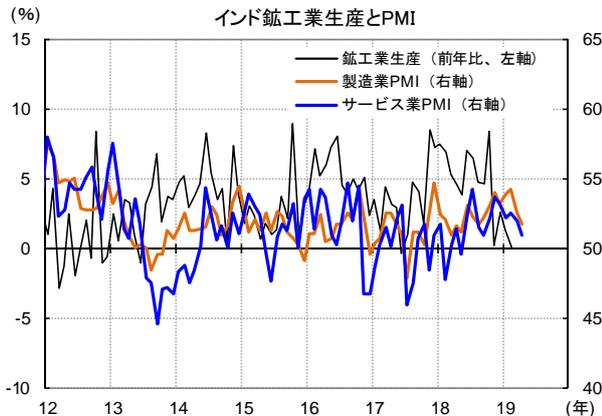
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) ブラジル経済

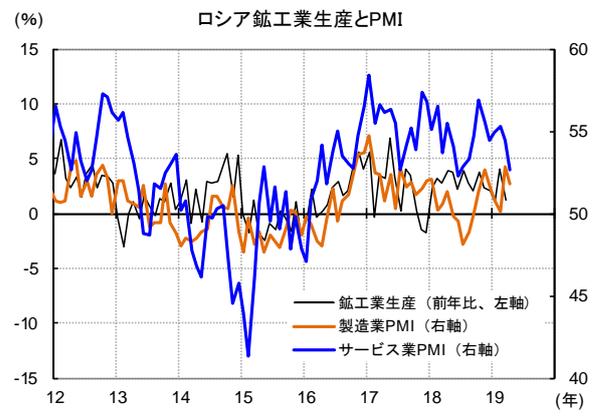


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

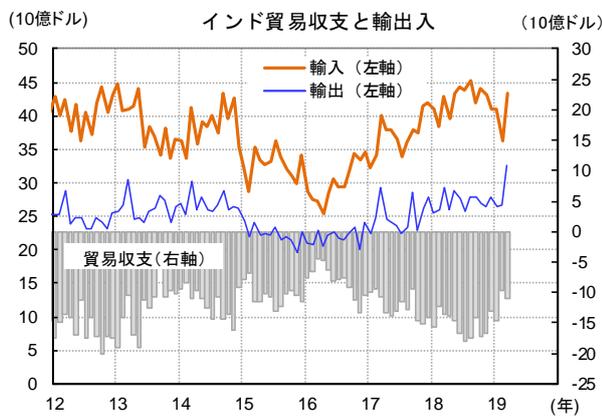
(3) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



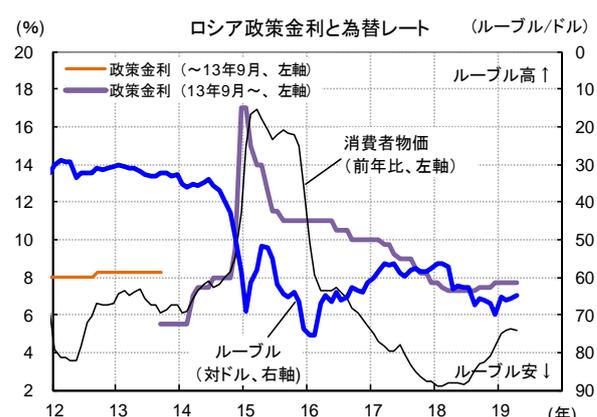
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



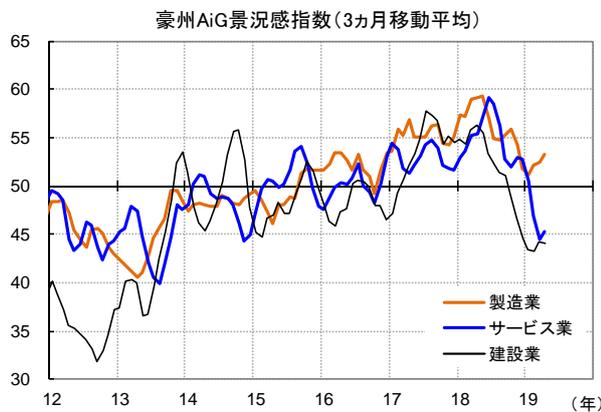
出所: Bloomberg より TDAM 作成



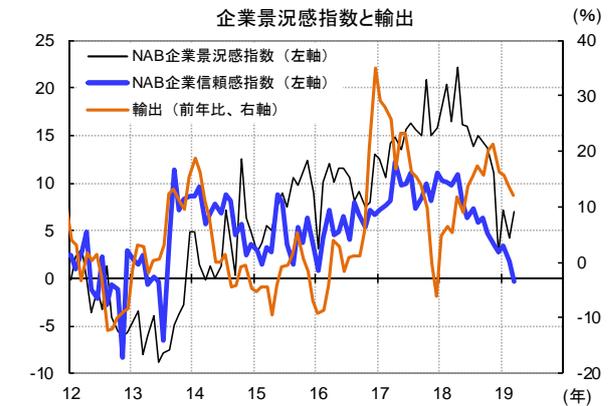
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(4) オーストラリア経済



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



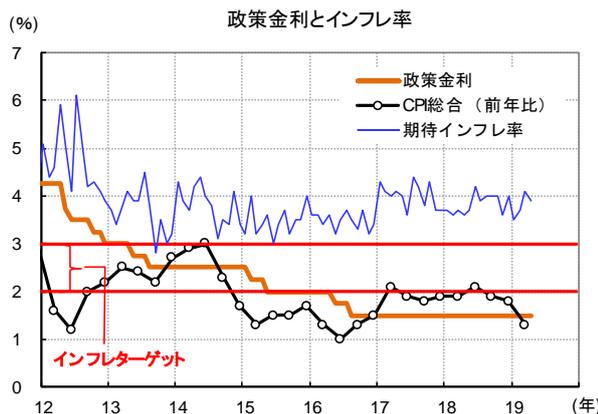
出所: Bloomberg より TDAM 作成



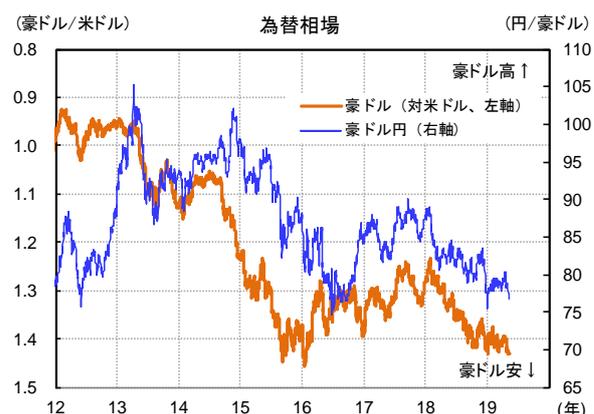
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

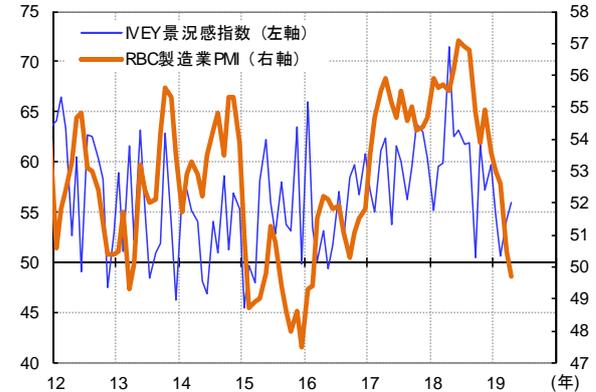
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



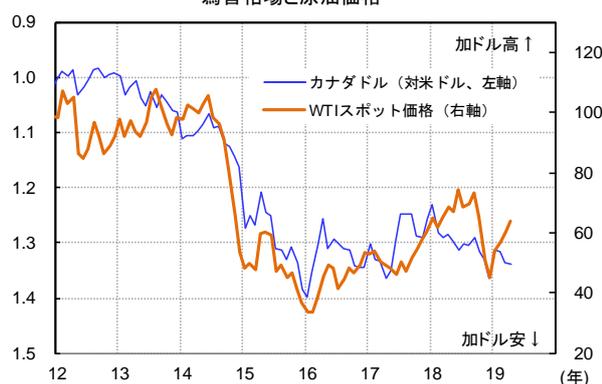
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策金利とインフレ率 (%)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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0.10%～ゼロ%をコアレンジとした横ばいでの推移が続く見通し。

○ 金融政策について

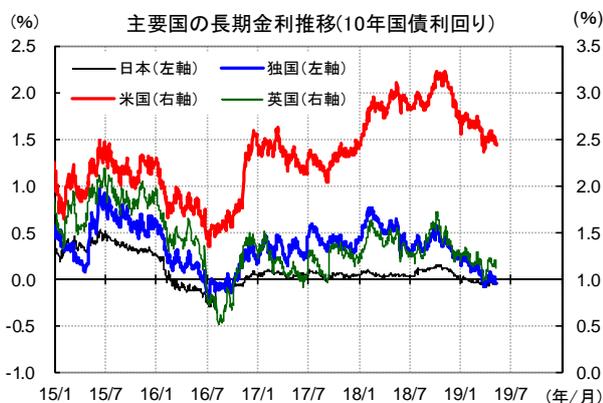
日銀は、4月の金融政策決定会合において、極めて低い金利を「当分の間」維持するというこれまでのフォワードガイダンスに関し、「少なくとも2020年春ごろまで」と具体的な時期を追記し、明確化を図った。この他、ETFの貸付制度導入検討や、日本銀行適格担保の拡充といった「強力な金融緩和の継続に資する措置」も盛り込まれた。ETFの貸付制度導入検討は、一部の市場関係者からマーケットメイクを行う上で在庫不足の観点からかねてより要望を受けていたものへの対応とみられる。この制度により、今後、日銀がETF購入を継続するにあたってのボトルネックを解消できるとみられ、日銀が金融緩和政策を粘り強く続けることを、強く示唆するものとなった。なお、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)については現状維持が決定された。金融政策決定会合後の記者会見で黒田総裁は、「少なくとも2020年春ごろまでに」との時期に関して、「2020年春より長くなる可能性も十分にある」と長期化する可能性を示唆したほか、「消費税が引き上げられたら金利を見直すのかととらえる向きもあったが、そんなことはない」と明言した。金融政策決定会合のタイミングで公表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、政策委員の中央値が、2019年度のGDP成長率見通しで0.1%pt引き下げられ0.8%成長に、2020年度も0.1%pt引き下げられ0.9%成長に下方修正されたほか、2020年度に関しては物価の見通しも0.1%pt引き下げられ、消費者物価指数(除く生鮮食品)は1.4%上昇と見込まれている。今回の展望レポートから見通しが示された2021年度については、GDP成長率が1.2%成長、消費者物価指数が1.6%上昇と、2021年度になってもなお物価が目標の2%には達しないことを示した。

3月にECB(欧州中央銀行)、FRB(米国連邦準備制度理事会)がハト派姿勢を示していたことから、日銀も何らかのハト派姿勢を示すのではないかとの見方が市場の一部にはありつつも、副作用が懸念される状況にあることから、大胆な金融緩和政策は限られるであろうとみていた市場参加者の大勢の想定通りの結果となった。今後についても、大胆な政策変更は想定されず、現行の金融政策を続けることになるであろう。

○ 長期金利

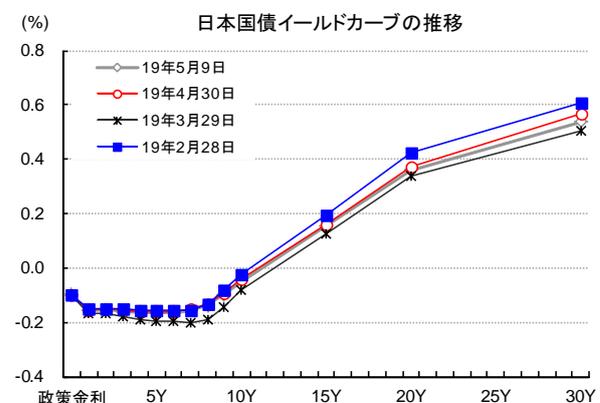
日本の長期金利は、年初以降、基本的にはプラス0.05%～マイナス0.05%の間で推移していたが、3月のFRBのハト派姿勢を受けて、マイナス0.05%を下回りマイナス0.1%を付ける場面も見られた。その後は再びマイナス0.05%を下限とする形でレンジ推移している。今後については、日銀の現行の金融政策が大幅な金利上昇を抑えたと考えられる中、マイナス圏での推移が続く可能性が高いであろう。基本的にはマイナス0.10%～ゼロ%をコアレンジとした横ばいでの推移が続くとみている。

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した後に小幅上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

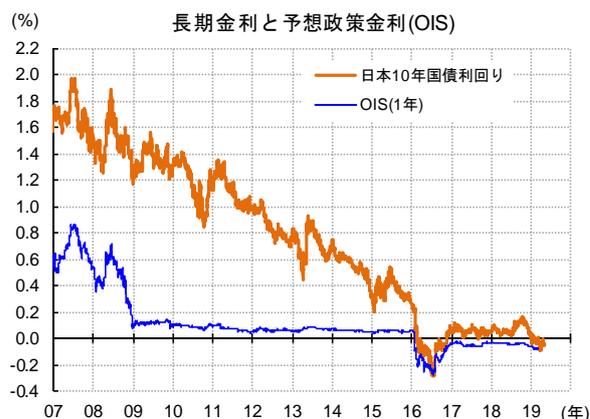
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

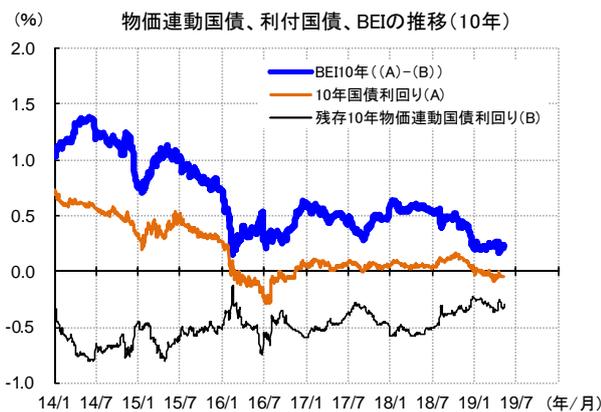
OIS は依然としてマイナス圏



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。

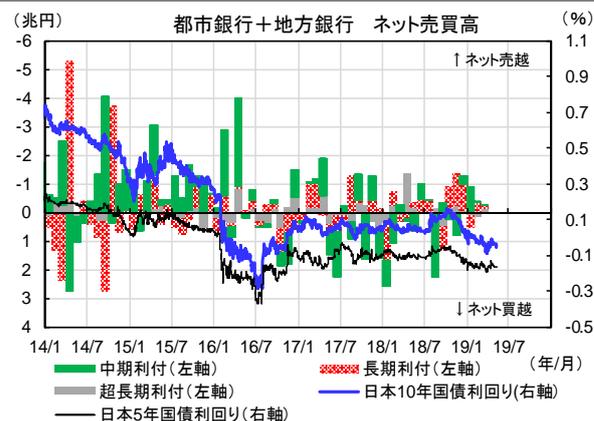
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

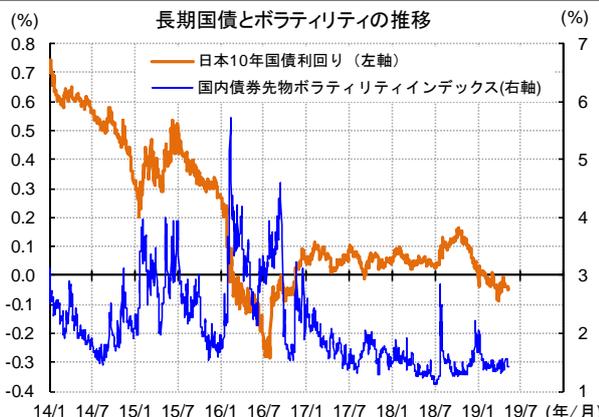
3月は銀行が長期利付債を小幅に売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

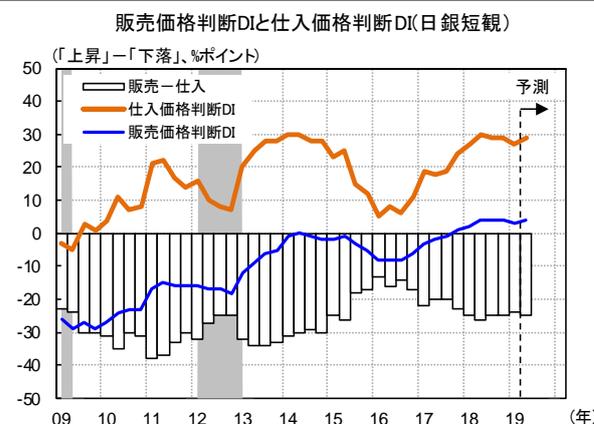
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

足許の長期金利の水準は、やや精彩を欠く米国経済を映じているとみられ、方向感が出にくく、レンジ推移を見込む。

○ 金融政策について

4月30日から5月1日に開催されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)に関しては、声明文において景気認識に関する上方修正などの若干の変更が見られたが、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。一方で、やや想定外であったのは、超過準備預金の付利(IOER)を5bp引き下げたことである。FF金利が誘導目標の上限に接近する場面が散見されたことへの対応であり、パウエル議長も、「小さな技術的調整」であり金融政策スタンスの変更を示唆するものではないと説明している。他方、パウエル議長はコアインフレ率の低下について一過性の要因と捉えていることを示し、現行の中立的な政策スタンスが適切で、「いずれの方向にも動く強い論拠は見られない」と述べたが、これについては、タカ派のと捉えられた。

こうしたなか、足許で示されている経済指標は既往の好調さに比べるとやや力不足感否めない。ISM製造業指数は52.8と2017年8月以来の低水準となったほか、1~3月のGDP成長率は3.2%増と堅調さを維持しつつも、項目別では在庫の積み上げが寄与している部分も相応にあり、設備投資や個人消費は精彩を欠いている。もっとも、雇用環境の堅調さは維持されており、米国経済が大幅に減速するとは想定し難い。よって、FRBの見立て通り、当面は現行の中立的な政策スタンスが続くとみている。結局は、2019年中を通じて政策金利は据え置かれるであろう。

○ 長期金利

米国長期金利は、年初来、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3月の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。その後は2.4%~2.6%をコアレンジとして推移している。米国の長期金利は、株価が年初来、堅調に上昇してきたこととは対照的な動きをしている。足許で株価が軟調に推移しているが、これは米国経済に対して、株式市場を中心に高まった楽観の後退とすると、これまで抑制的に推移してきた長期金利は、現行の水準で引き続き推移する可能性が高いとみている。インフレ率については、コアインフレ率が足許で鈍化しているのに対して、ヘッドラインインフレ率や期待インフレ率は原油価格の上昇等を受けてやや加速しており、総じてみれば長期金利に対しての影響は限られよう。結局は、長期金利は実体経済を映じているであろう足許の水準近傍でレンジ推移するとみている。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利は、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4月の理事会で、現行の金融政策維持を決定した。3月の理事会で、従前は2019年夏ごろまで政策金利を現在の水準で据え置くとしていたものを、「年内は」と期間を延ばしたことから、ハト派の受け止められたほか、市場の想定よりも早くTLTRO(貸出条件付きの流動性供給オペ)に関して実施することがアナウンスされるなど目立った動きがあったが、4月の理事会は対照的に「無風」となった。TLTROに関しての詳細についてもアナウンスされなかった。ドラギ総裁は理事会後の会見で「これから6月までに入ってくるデータのさらなる見極めが必要」と述べ、市場の関心は6月の理事会でどのようなアナウンスがされるかに向かっている。

○ 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、足許の物価に関しては、イースター休暇の日程などによる特殊要因はあるものの、前年比1.7%上昇と比較的底堅く推移しており、インフレ動向と比べて現在の金利水準はやや低水準にあるといえる。もっとも、欧州を取り巻く各種政治リスクや、ユーロ圏景気への影響が大きい中国経済の復調が確認し難いことを踏まえると、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。

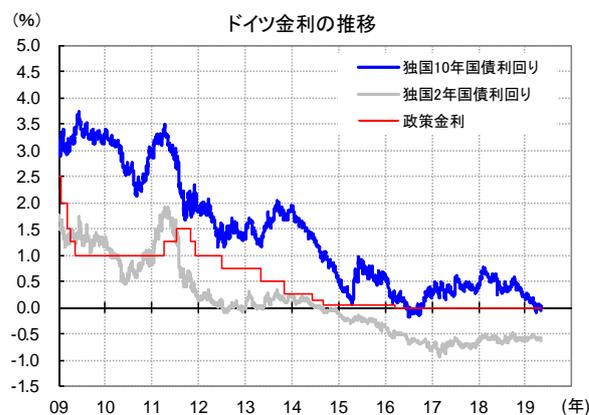
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



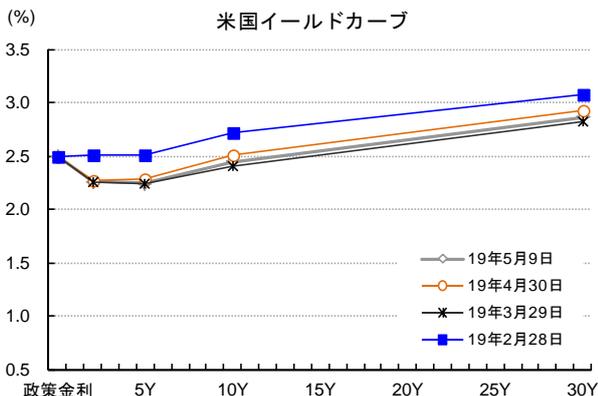
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 0% 近傍で推移



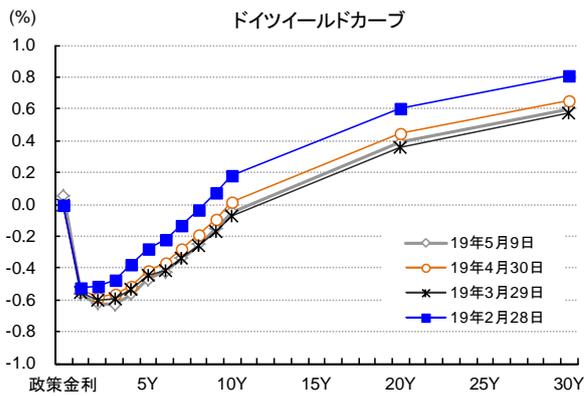
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



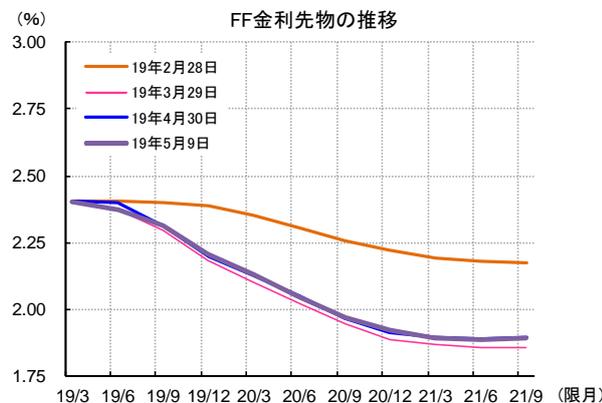
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ほぼ全ての年限において金利低下後、低位で推移



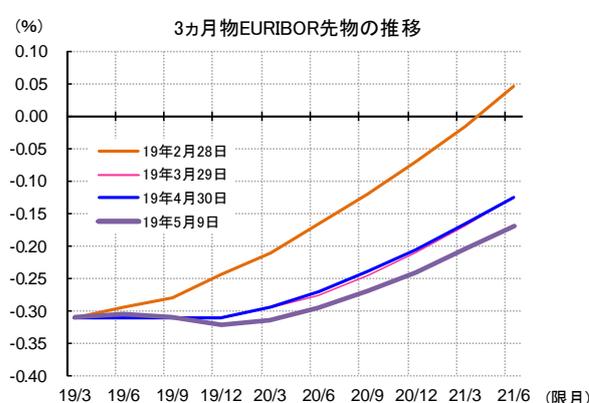
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) パウエル議長の牽制にもかかわらず、市場は利下げを織り込み



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

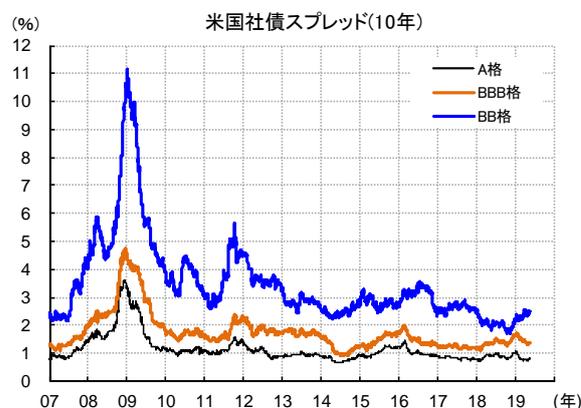
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



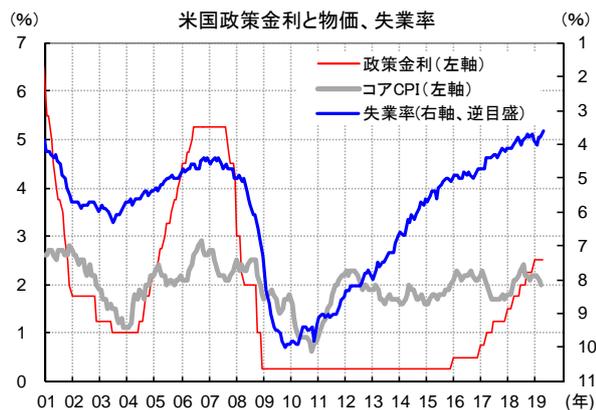
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) A 格や BBB 格では、社債スプレッドは足許でやや縮小



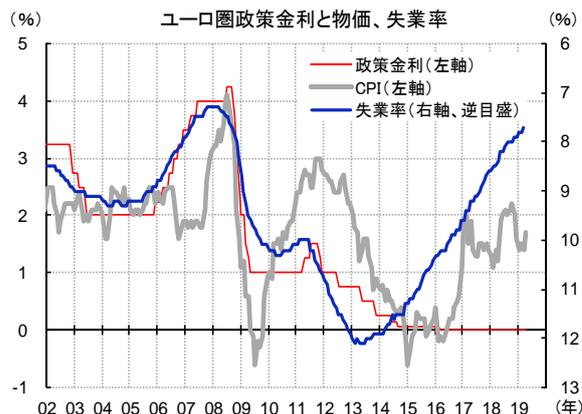
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



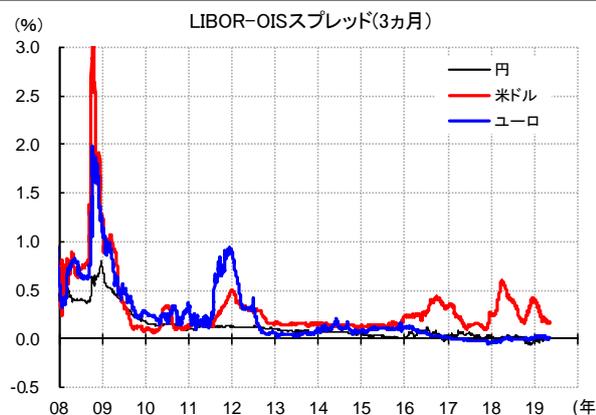
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECBが年内の利上げを断念するなか、失業率の改善傾向は継続



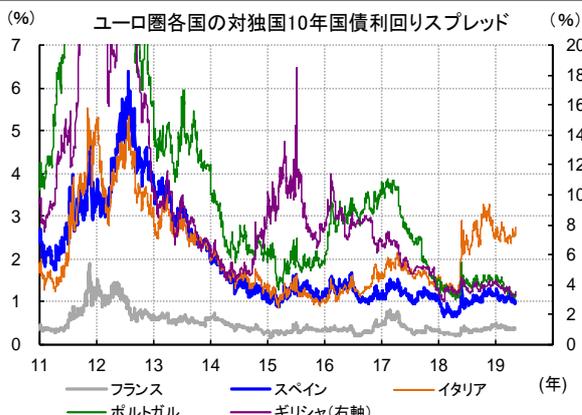
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

割安感はやや見られつつも、米中貿易問題が重しとなるなか、株価は横ばいでの推移を見込む。

〔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週間しかなかったが、4月に入り4週連続の買い越しと、ようやく外国人投資家からの資金流入が見られるようになった。先物を合わせてみても、同様に4週連続の買い越しとなるなど、需給動向は改善をしている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.21倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.4倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は2.49%程度である。特に予想PERは、トランプ大統領のツイートを受けて株価が下落したことから、再び割安感がやや生じており、過去の平均的な水準(5年平均:13.7、10年平均:14.6)に対しても、低水準にある状況が続いている(数値は5月8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リビジョン指数については、マイナス圏にありながらも、想定通り持ち直しの動きが見られている。もっとも、米中貿易問題の動向によっては再び悪化するのではないかと予想している。

〔株価見通し〕

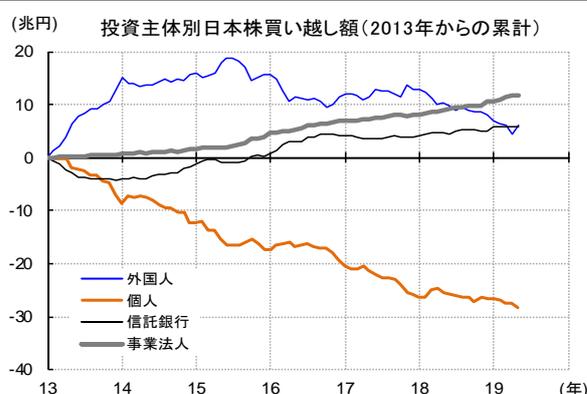
国内経済については、3月の全国企業短期経済観測調査(短観)において、大企業・製造業の業況判断指数はプラス12となり、前回の昨年12月調査から7ポイントも悪化した。また、工作機械受注は、前年比30%程度の減少と、経済指標からは弱さがうかがえる。ただし、公共投資は想定通り増加を見せており、日本経済を今後も下支えするとみている。こうしたなかで、足許の株価が下落していることもあり、バリュエーション面では割安感が生じている。しかし米中の貿易問題に対する懸念材料、またそれを映じた円高進行など、日本株を取り巻く環境は明るくなく、上昇余地も限られよう。株価は年初以降、中国関連株の持ち直しもあり上昇基調を辿ってきたが、足許ではそうした上昇基調は終息し、むしろやや軟調に推移している。先行きに関しては、足許でやや割安に見受けられるPERも、将来的にEPSが切り下がっていくことになれば、割安感は解消されよう。国際的に米中貿易問題が懸念材料として重しとなる中、リスク資産への資金流入は抑制されるとみている。こうした状況を総合的に判断し、株価は横ばいでの推移を見込む。

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

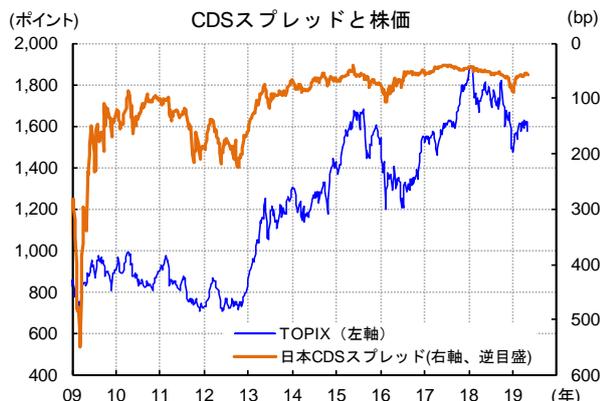
外国人投資家が買い越しに転じた一方、個人投資家は売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

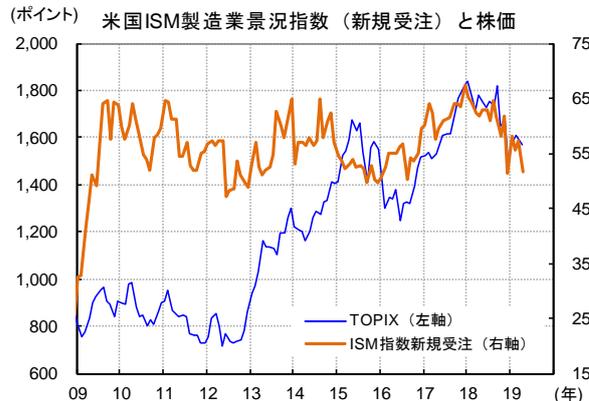
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



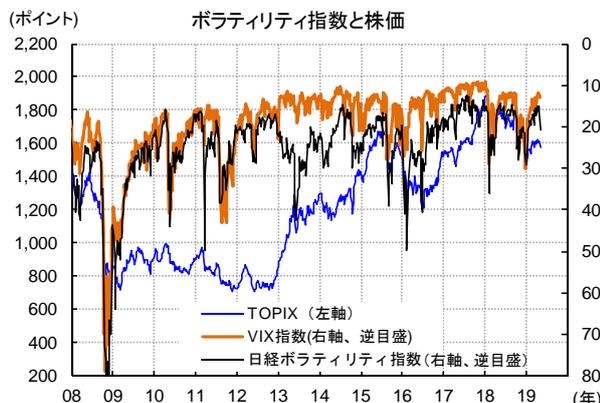
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が悪化し、株価を下押し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

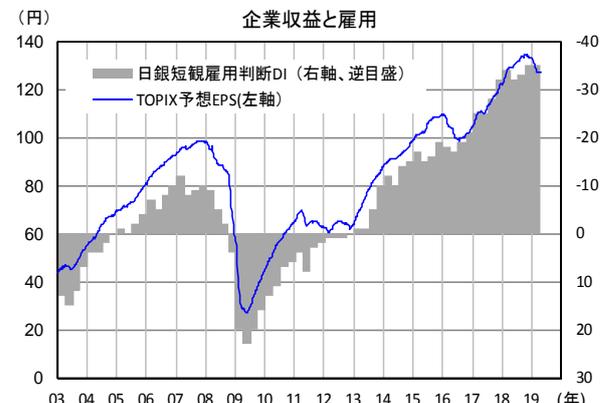
ボラティリティ指数は足許で拡大



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



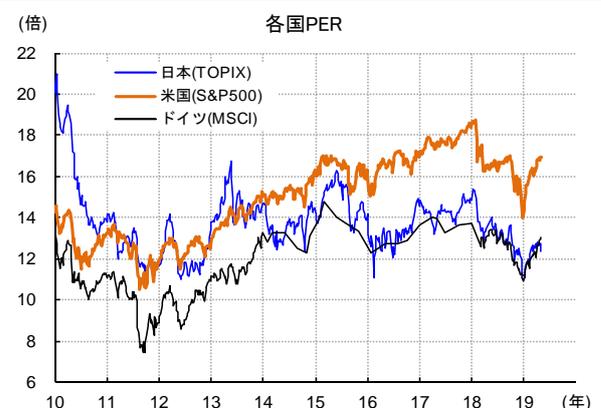
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

円高進行もあり、ドルベースでの日本株は依然として上昇基調



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均よりも割安



注: 各国PER は、12 カ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

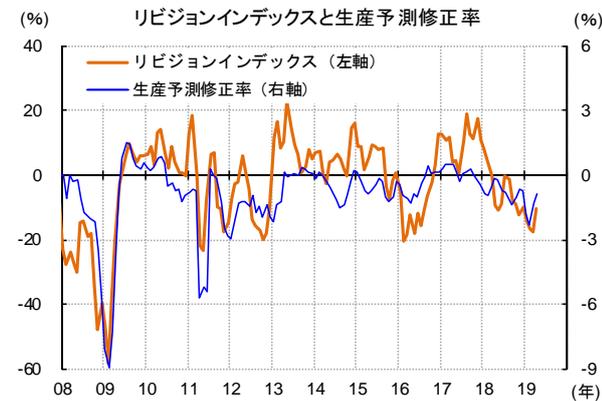
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

19 年度の日本企業収益は前年度比 5.8%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	+5.0%	+9.4%	+1.8%	+3.9%	+4.2%	+3.6%	+2.9%	+3.5%	+2.4%
(修正率)				▲1.1%	+0.8%	▲3.0%	+0.7%	+1.0%	+0.5%
経常利益	+11.4%	+17.7%	+8.4%	▲1.6%	▲6.1%	+0.8%	+5.8%	+11.8%	+2.8%
(修正率)				▲4.2%	▲8.5%	▲2.0%	▲0.7%	+4.7%	▲3.1%
当期利益	+16.3%	+23.0%	+12.8%	▲4.5%	▲9.0%	▲2.0%	+9.8%	+15.5%	+6.9%
(修正率)				▲2.0%	▲5.8%	▲0.2%	+1.2%	+6.8%	▲1.7%

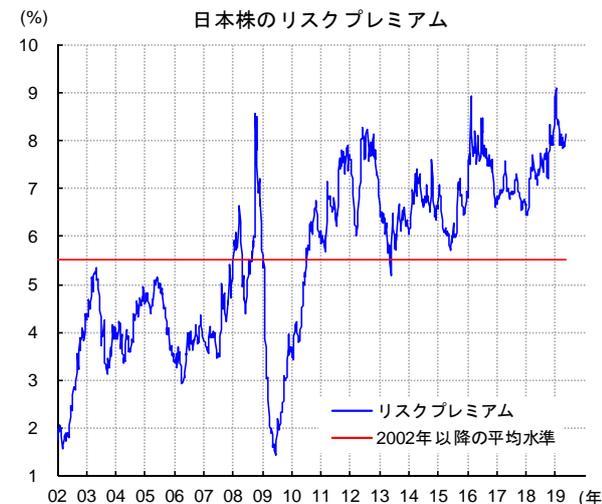
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは5月9日現在。
修正率は4月3日データとの差。
出所: BloombergよりTDAM作成

企業業績予想は足許で下方修正が優勢



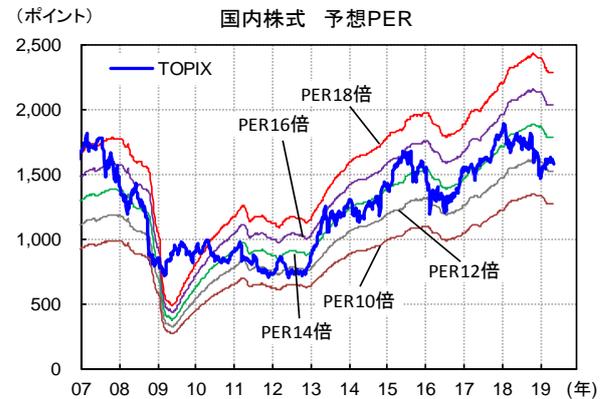
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

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

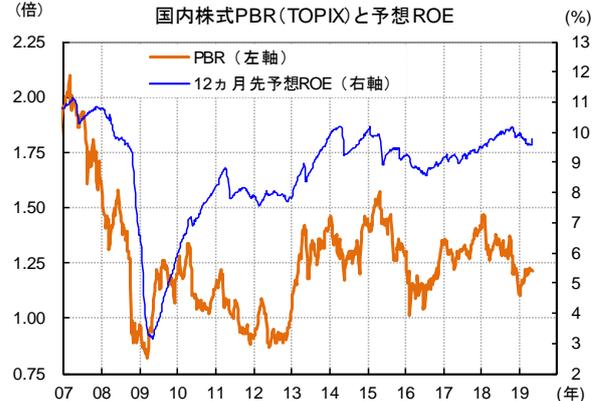
予想PER(12ヵ月先)は足許で12.4倍程度



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1.21倍、予想ROEは9.77%



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2,221ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.1)	(94.6)	(108.1)	(121.7)	(135.2)	(148.7)
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	1.62	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					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.1)	(94.6)	(108.1)	(121.7)	(135.2)	(148.7)
リス ク プレ ミアム	4%	2,052	2,394	2,736	3,078	3,420	3,762
	5%	1,638	1,911	2,184	2,457	2,730	3,003
	6%	1,363	1,590	1,817	2,044	2,271	2,498
	7%	1,167	1,361	1,556	1,750	1,944	2,139
	8%	1,020	1,190	1,360	1,530	1,700	1,870
9%	906	1,057	1,208	1,359	1,510	1,661	

注: 括弧は、BPS1,352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

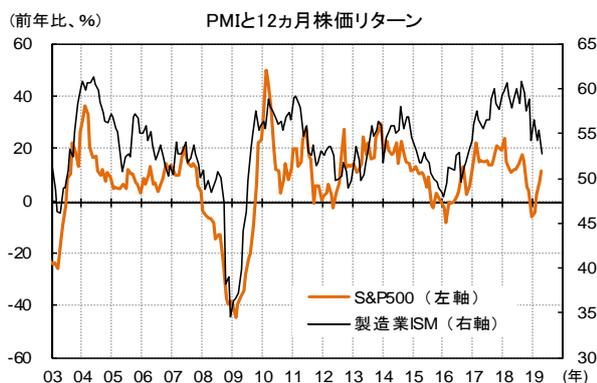
力強さに欠ける実体経済に比して高水準にあるPERを踏まえると、株価の上昇余地は限られよう。結局は横ばいでの推移を見込む。

[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16.9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。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2019年については2%程度、2020年については11%程度の増益が見込まれている(数値は5月3日現在)。1~3月期の決算は、ヘルスケア、消費財サービス、テクノロジーセクターなどを中心に好決算企業が見受けられ、将来のEPSについて上方修正期待がある一方で、米中の貿易問題次第ではむしろ下方修正も懸念せざるを得ず、総じてみればEPSが上下いずれかの方向に大きく水準訂正される可能性は当面考えにくい。

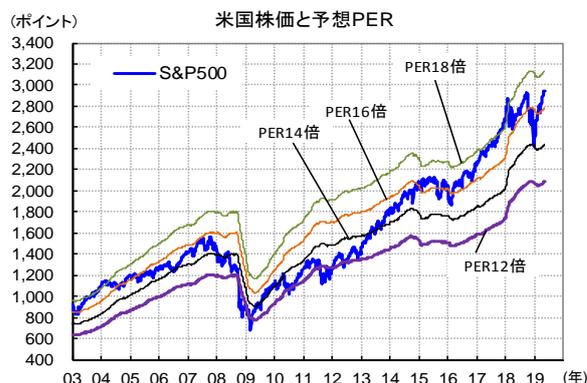
米国経済は、一部の経済指標でやや減速の動きが見られる。4月のISM製造業指数は52.8と前月から比較的大きく低下し、各サブインデックスなども軟調さが目立った。特に新規受注は51.7と節目の50に迫っており、新規輸出受注は49.5と50を下回った。また、1~3月の米国GDP成長率は3.2%増と堅調さを維持しているが、在庫の寄与による部分も比較的大きく、それを差し引くと潜在成長率をやや上回る程度となるが、そうした状況に比して、株価は底堅く推移していた。足許では米中の貿易問題を懸念して下落する場面もみられたが、割安感が強まるほどの下落には至っていない。今後、米中の貿易交渉やイランの非核化を巡る地政学リスク高まり等があれば、むしろ下落リスクを意識せざるを得ない。特に、投機筋によるVIX先物のポジション動向(ネット)をみると、ショートポジションを積み上げているとみられ、株価のボラティリティが高まる局面では、ポジションの解消による更なる株価のボラティリティ上昇に警戒を要する。加えて、世界全体の政策不確実性指数は高水準を維持しており、リスク資産への投資が手控えられるとみている。このような環境下において、株価の上値は限られよう。一方で、米国経済は減速感が見られつつも、景気後退に陥る可能性は低いとみており、株価が急激に下落したとしても、次第に持ち直しの動きが見られるであろう。結局は広いレンジでの横ばい推移を想定する。

米国の景況感指数は軟調に推移する一方、株価リターンは堅調推移



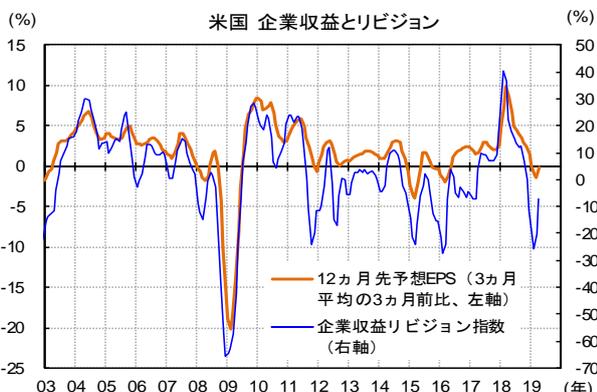
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 16.9 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

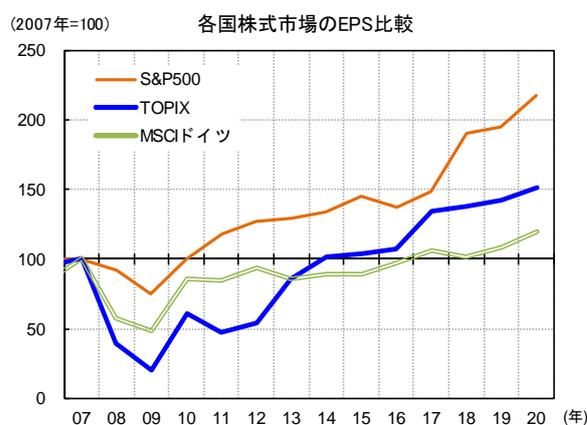
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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%、11%、日本:3%、6%、ドイツ:6%、11%



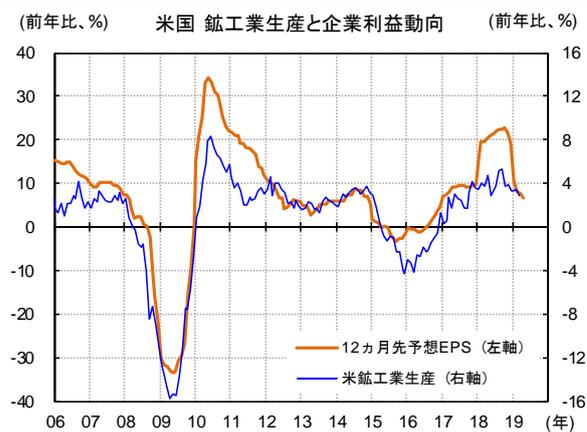
注: 18年までは実績EPS、19年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

業績見通しは伸び悩みも、株価は堅調に推移



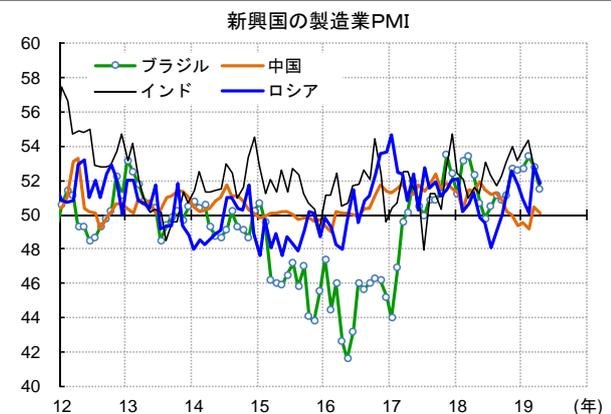
注: 12ヵ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

生産動向は足許伸び悩み、業績見通しは悪化



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

中国の製造業 PMI は 50 を上回るも軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価は既往上昇が一服し、伸び悩み展開



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

日米ともに金融政策の変更が見込みがたいなか、レンジでの推移を見込む。

ドル円は、今年初めにかけて急激な円高進行を見せたものの、その反動や米国の経済指標の底堅さや株高が意識されて、円安方向で推移してきた。しかし5月以降、トランプ大統領のツイート等を受けて米中の貿易問題に対する懸念が高まったほか、ISM製造業指数が市場予想に比べて低下するなど、米国経済の底堅さに陰りがみえたこともあり、足許でドル安円高が進行している。また、日本円の実質実効為替は長期平均対比で相応に円安であることから、円高圧力は相応にあるだろう。一方で、日本経済は弱さが意識される指標も目立っており、過度な円高進行があったとしても、一時的な動きに過ぎないとみている。現時点では、日米の金融政策はともに現状維持を当面続けると考えられ、ドル円は概ねレンジでの推移が続くであろう。

3-2. ユーロドル

ユーロは米国との景気格差が意識されるなか、レンジ推移する可能性。

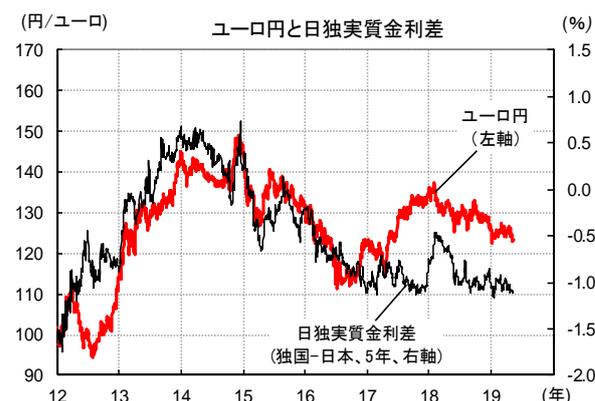
これまでユーロ圏の景気は、全般的に景況感指数が低下基調で推移してきたこともあり、ユーロドルはやや下落基調で推移してきた。しかし、足許では、一部の景況感指数に持ち直しの動きがみられたほか、1~3月のユーロ圏GDP成長率は前期比0.4%増と、前期の0.2%増から加速をするなど、従前の弱さのみが意識された状況からは脱しつつある。もっとも、依然として政治の面では、英国のEU離脱を巡る不透明感の高まり、欧州議会選挙でのポピュリズム政党の躍進の可能性や、財政規律を巡るイタリアとEUとの関係悪化の可能性などは視野に入れておく必要がある。一方、米国経済については、これまで独り勝ちの様相を見せていたものの、足許では若干の陰りが見えるなど、ドル高を阻害する要因もある。ユーロ圏経済に対する慎重な見方は既にマーケットに織り込まれていることなども踏まえると、ユーロドルが一段と下落する可能性はやや低下していると考えられ、当面はレンジでの推移になるとみている。

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

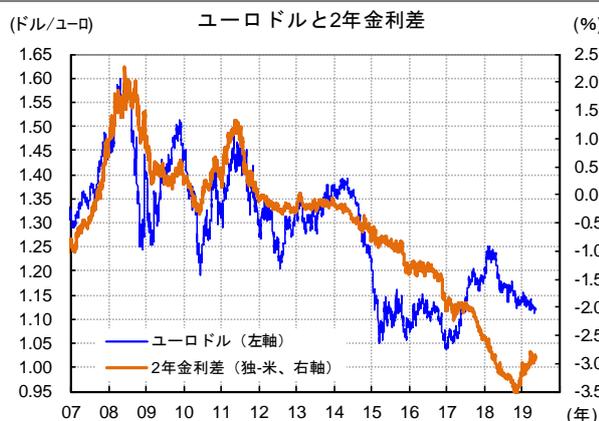
実質金利差が方向感に欠ける展開のなか、ユーロは対円でやや軟調な推移



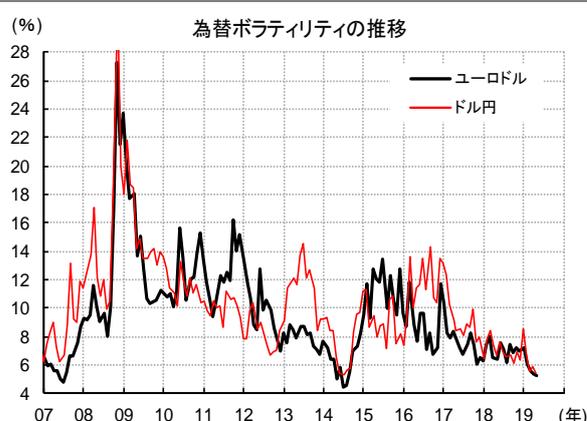
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



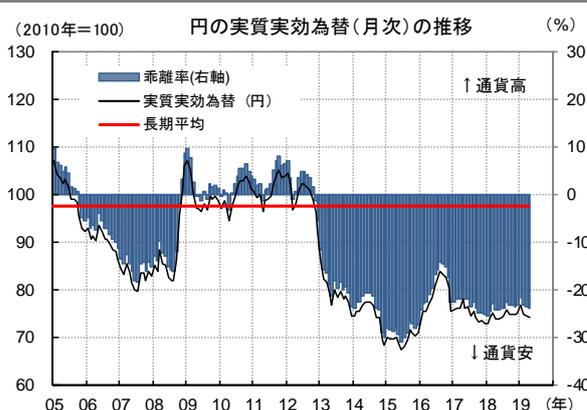
為替ボラティリティは低水準



金属価格指数は小反発の後、再び低下



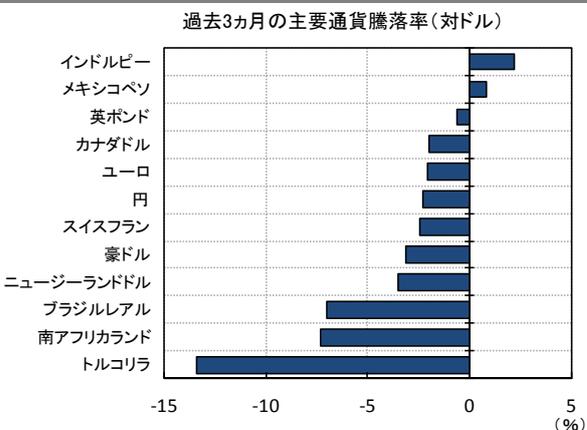
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に24%程度



新興国通貨は足許では対ドルで選別的な動き



地方選挙を巡る政治的混乱への懸念からトルコリラ安行



【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 4月4日	今月作成時 2019年 5月10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	%	-0.04	-0.05	-0.10	~0.05	-0.10	~0.05	-0.10	~0.05	-0.10	~0.05
	TOPIX	ポイント	1,620	1,549	1,470	~1,650	1,470	~1,650	1,500	~1,680	1,510	~1,690
	日経平均	円	21,725	21,345	20,500	~22,900	20,500	~22,900	20,700	~23,100	20,800	~23,200
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	%	2.52	2.47	2.20	~2.70	2.20	~2.70	2.20	~2.70	2.20	~2.70
	S&P500	ポイント	2,879	2,881	2,700	~3,030	2,700	~3,030	2,730	~3,060	2,740	~3,070
	NY ダウ	ドル	26,385	25,942	24,500	~27,500	24,500	~27,500	24,800	~27,800	24,900	~27,900
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	%	-0.01	-0.05	-0.10	~0.15	-0.10	~0.15	-0.10	~0.15	-0.10	~0.15
	DAX	ポイント	11,988	12,060	11,200	~12,700	11,200	~12,700	11,300	~12,800	11,400	~12,900
為替	ドル円	円/ドル	111.66	109.95	105	~114	105	~114	106	~115	106	~115
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.122	1.123	1.09	~1.16	1.09	~1.16	1.08	~1.15	1.08	~1.15
	ユーロ円	円/ユーロ	125.29	123.52	118	~128	118	~128	118	~128	118	~128

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

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



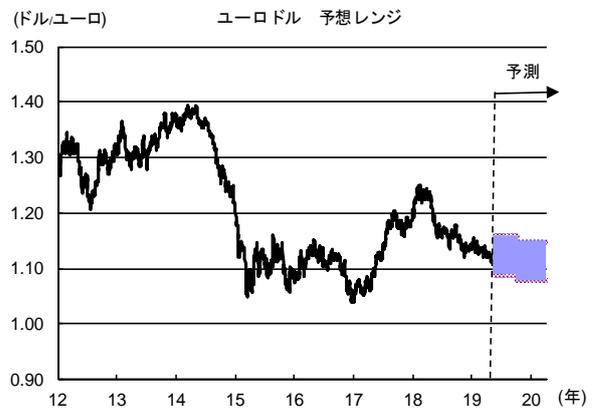
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

・「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
		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 ◎May Day 英国休場	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月ミシ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 (日)3月機械受注 (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 ◎Memorial Day 米国休場 ◎Spring Bank Holiday 英国休場	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: 5月10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
6/3 (米)5月ISM製造業景況指数 (米)5月自動車販売台数 (米)4月建設支出	6/4 (米)4月耐久財受注(確報値)	6/5 (米)5月ISM非製造業景況指数	6/6 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)4月貿易収支	6/7 (日)4月家計調査 (米)5月雇用統計
6/10 (日)5月景気ウォッチャー調査 (日)1-3月期GDP(二次速報値) (中)5月貿易収支	6/11 (米)5月NFIB中小企業楽観指数	6/12 (日)2月機械受注 (中)3月CPI (米)5月CPI	6/13	6/14 (中)5月鉱工業生産 (中)5月固定資産投資 (中)5月小売売上高 (米)5月小売売上高 (米)4月企業在庫 (米)6月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米)5月鉱工業生産
6/17 (米)6月NY連銀製造業景況指数 (米)6月NAHB住宅市場指数	6/18 (ユーロ圏)5月CPI(確報値) (米)5月住宅着工・建設許可件数	6/19 (日)5月貿易収支 (米)FOMC結果発表	6/20 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)6月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)5月景気先行指数	6/21 (日)5月CPI (ユーロ圏)6月PMI(速報値) (米)6月Markit 製造業PMI(速報値) (米)5月中古住宅販売件数
6/24 (独)6月IFO企業景況感指数	6/25 (米)5月新築住宅販売件数 (米)4月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)6月消費者信頼感指数	6/26 (米)5月耐久財受注(速報値)	6/27 (米)5月中古住宅販売仮契約指数 (米)1-3月期GDP(3次速報値)	6/28 (日)5月失業率

注: 5月10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。

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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