

# 投資環境レポート

2019 年 6 月

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



## 【目次】

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

# 経済見通し

## 【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績				
	(前年比、%)	18年	19年	20年	(前年同期比、%)	18年 7-9月	18年 10-12月	19年 1-3月
<b>世界全体</b>		3.6	3.3	3.6				
<b>先進国</b>		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	0.2	0.8
英国		1.4	1.2	1.4		1.6	1.4	1.8
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	0.6
フランス		1.5	1.3	1.4		1.5	1.2	1.2
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		2.0	1.6	1.3
<b>新興国</b>		4.5	4.4	4.8				
ブラジル		1.1	2.1	2.5		1.3	1.1	0.5
ロシア		2.3	1.6	1.7		2.2	2.7	0.5
インド		7.1	7.3	7.5		7.0	6.6	5.8
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	4.8

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

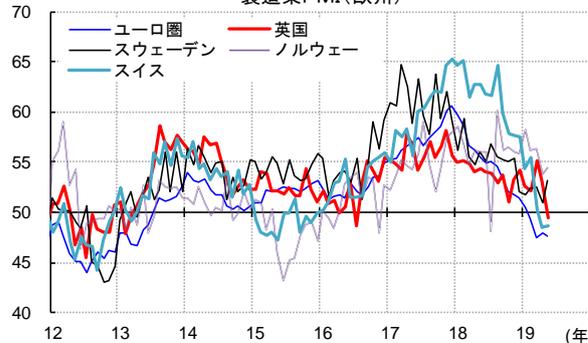
## 【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



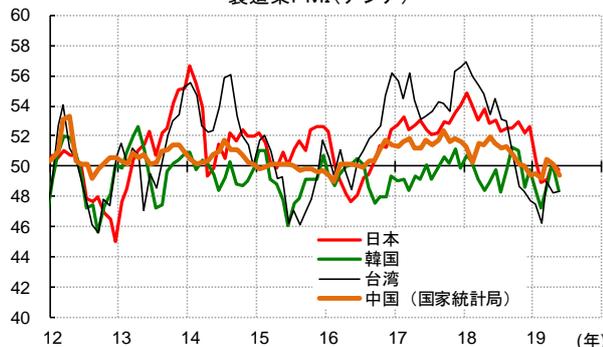
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



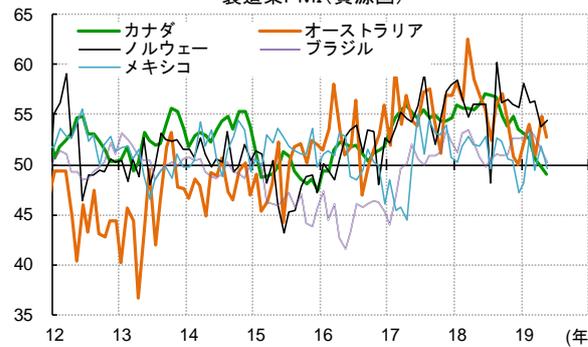
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



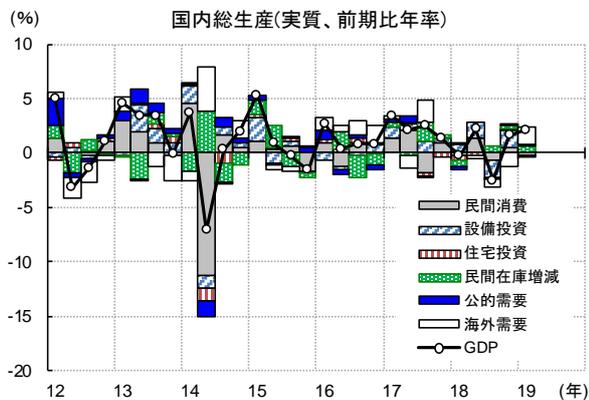
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

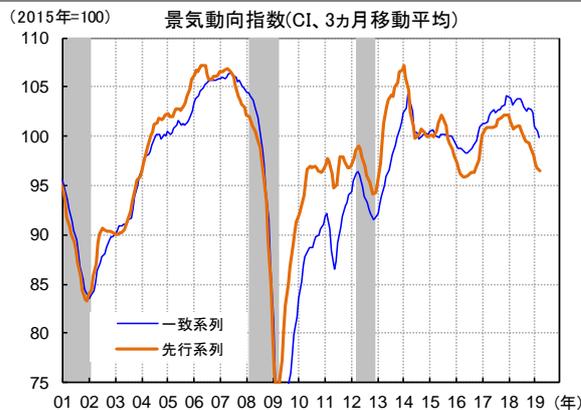
米中貿易問題の余波などもあり、減速感は見られるものの、消費増税対策などが景気持ち直しに寄与する見込み。

### 輸入急減でプラス成長確保も消費・設備はマイナス寄与



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



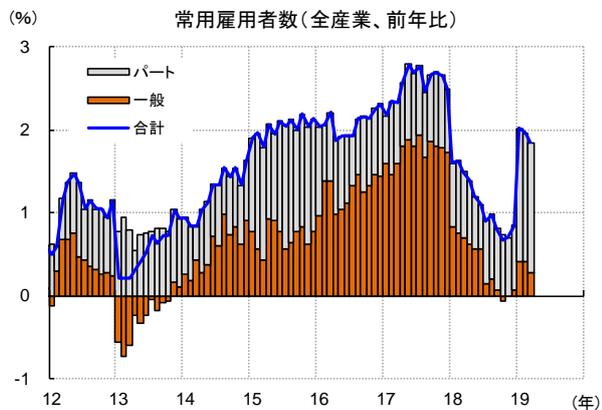
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 株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

### 消費活動指数が足許で低下



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



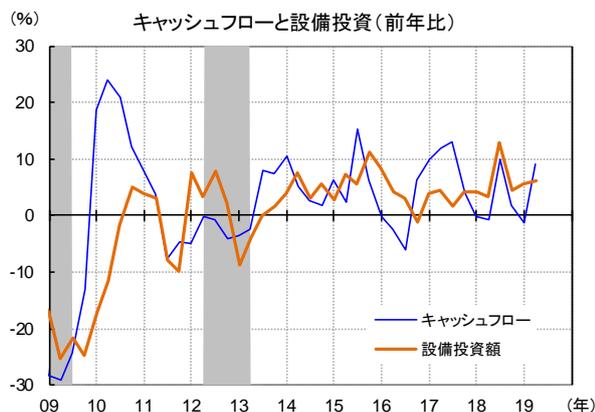
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工戸数は足許で低下



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

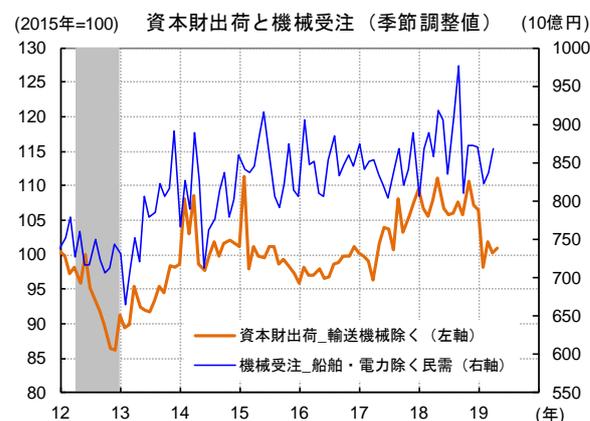
## 設備投資額(前年比)は依然としてプラス圏で推移



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

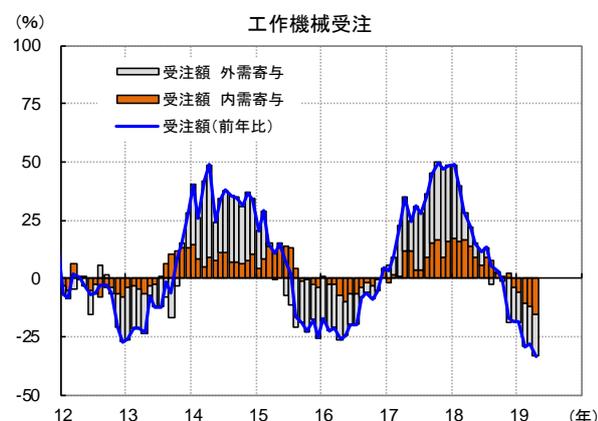
## 資本財出荷は小反発後、横ばい圏で推移



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

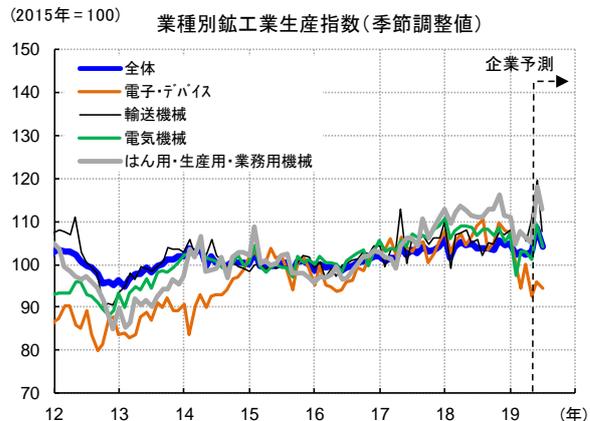
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は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

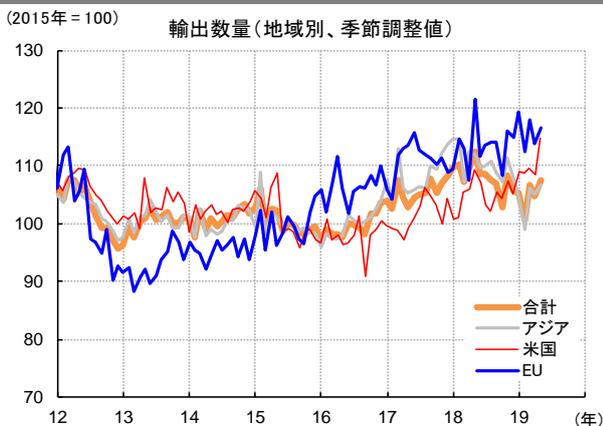
## 主要業種の見通しは電子・デバイスが顕著に悪化



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



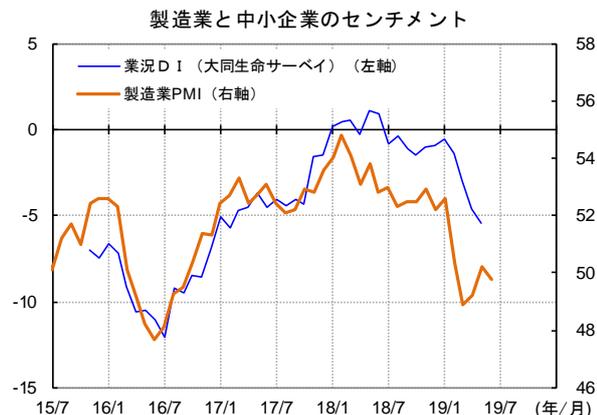
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 海外からの機械受注、輸出金額とも足許で小反発



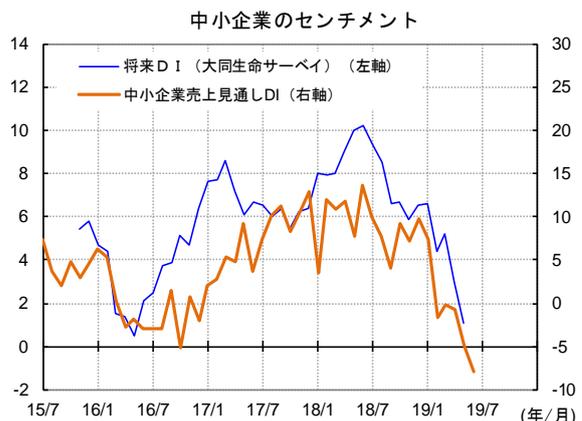
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 製造業 PMI は軟調に推移



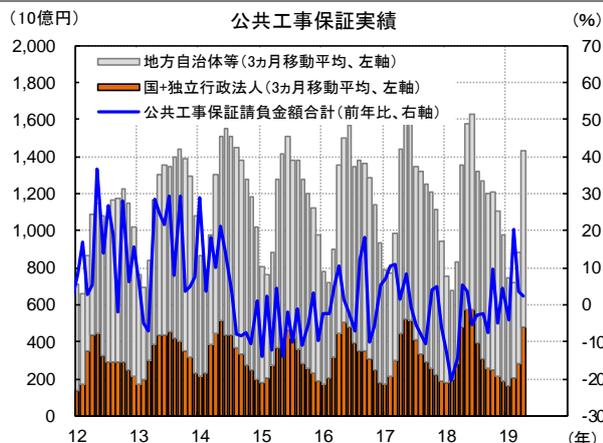
出所: 大同生命サーベイ(2019年4月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

## 中小企業のセンチメントが悪化傾向



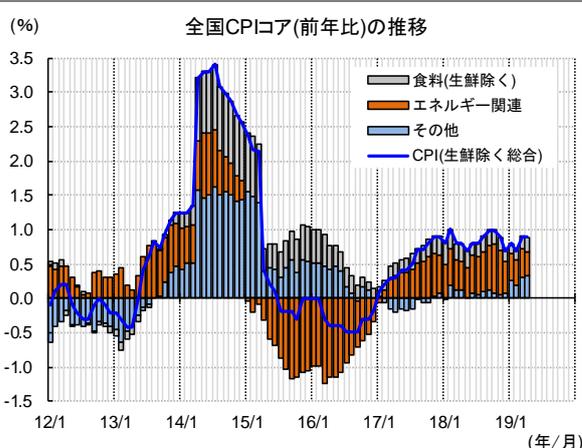
出所: 大同生命サーベイ(2019年4月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



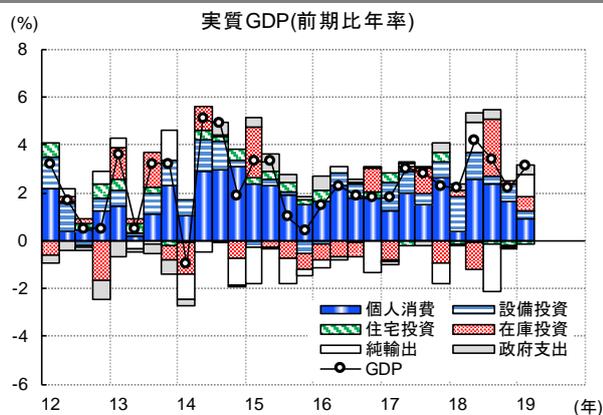
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

**【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

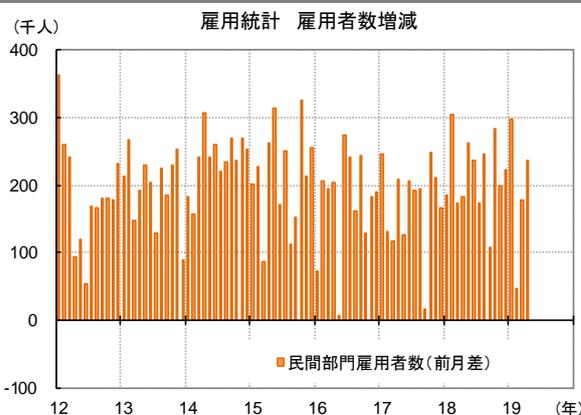
先行きにかけて企業景況感の悪化が個人消費に影響を及ぼし、成長率は鈍化すると見込む。

### 経済成長率: 1Q は純輸出と在庫投資の寄与もあり反発



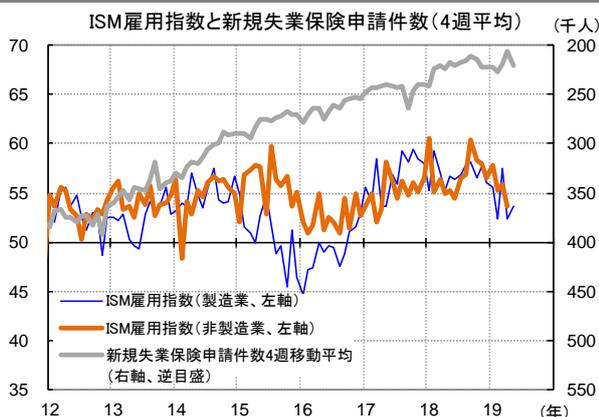
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 雇用者数は市場予想を上回る伸び



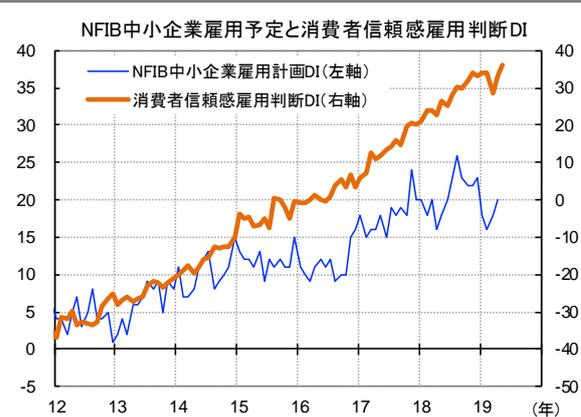
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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

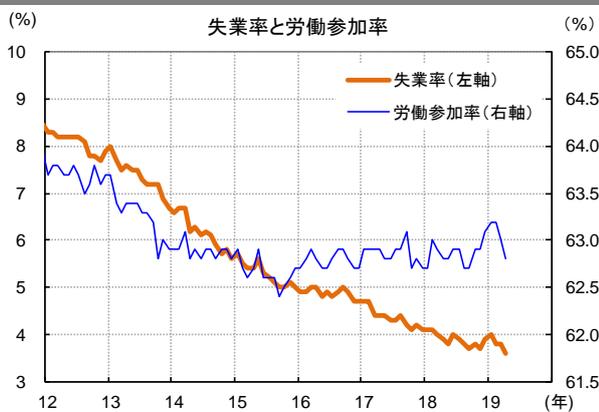


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

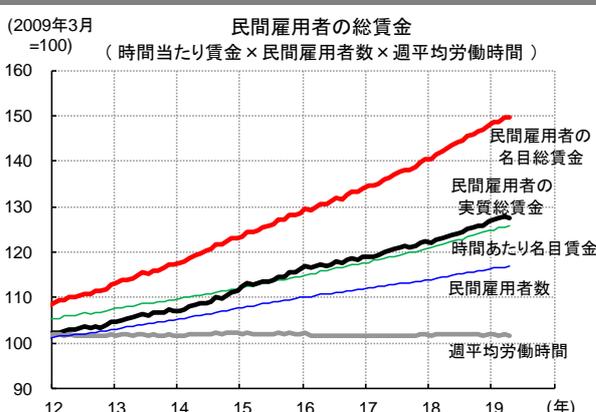
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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

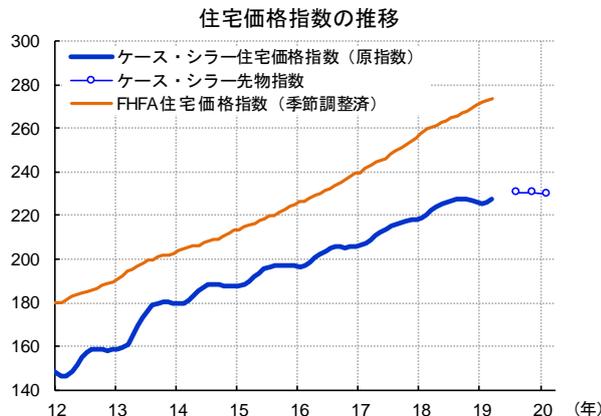


注:民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

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



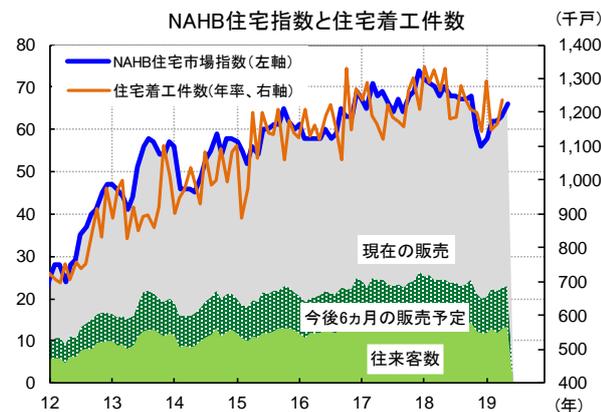
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 住宅ローン金利の低下が続く一方、申請指数は足許で軟調に推移



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: 新築、中古とも足許で住宅販売件数は伸び悩み



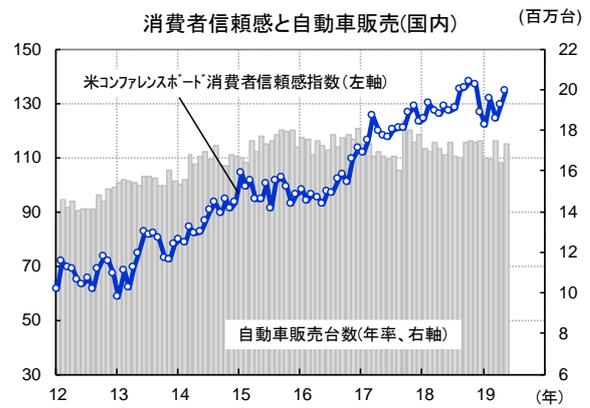
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: ガソリン小売価格は足許でやや軟調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

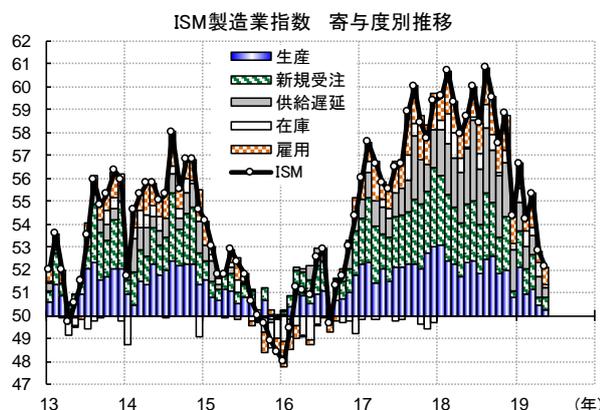
## 個人消費: 自動車販売は、概ね横ばい圏で推移



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: 製造業の景況感は軟調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: ISM 輸出受注は反発し、50 を回復



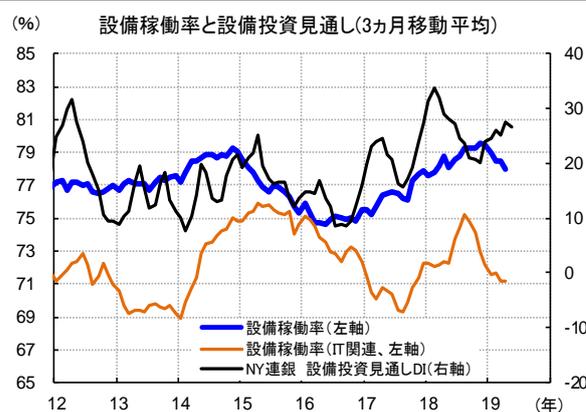
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: GDP の設備投資は比較的高水準



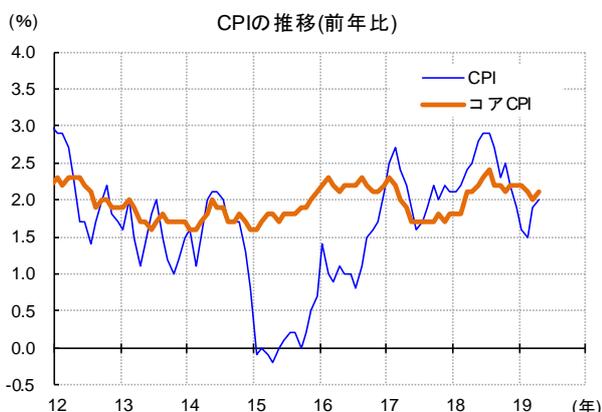
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



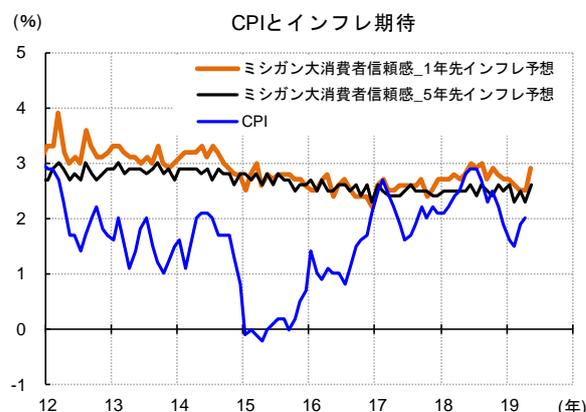
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: コア CPI (前年比) は 2% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 関税引き上げの影響懸念から、1 年先のインフレ予想は 2.9% に上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

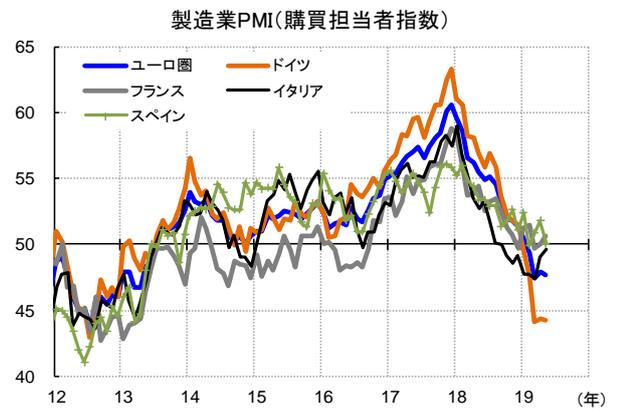
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

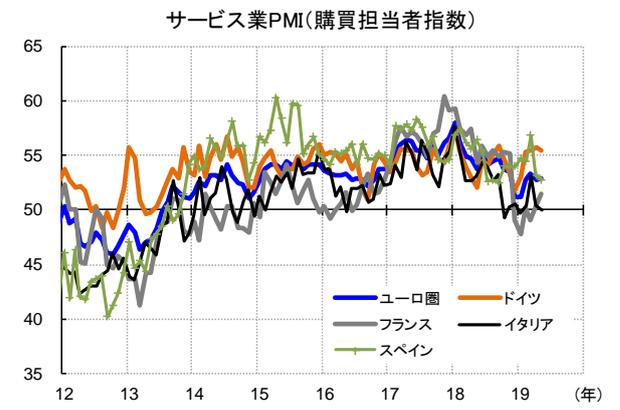
成長率や景況感に底打ちの兆しが見られるも、極めて緩やかな景気回復に止まる見通し。

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



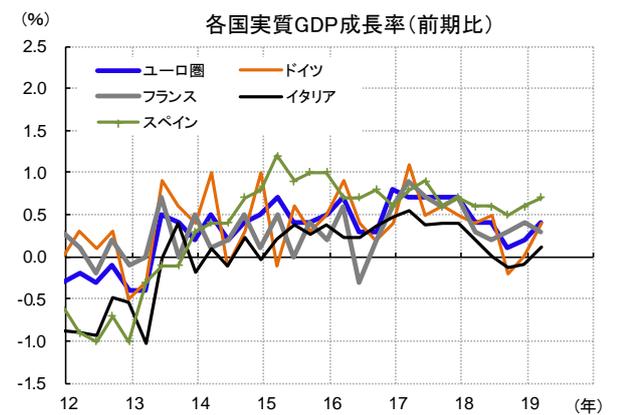
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: イタリア、スペインが軟調に推移



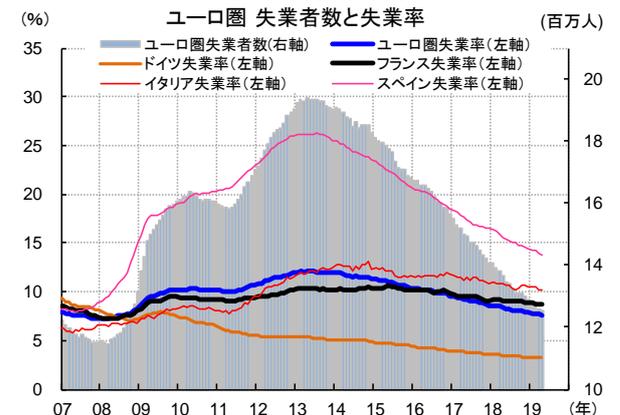
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



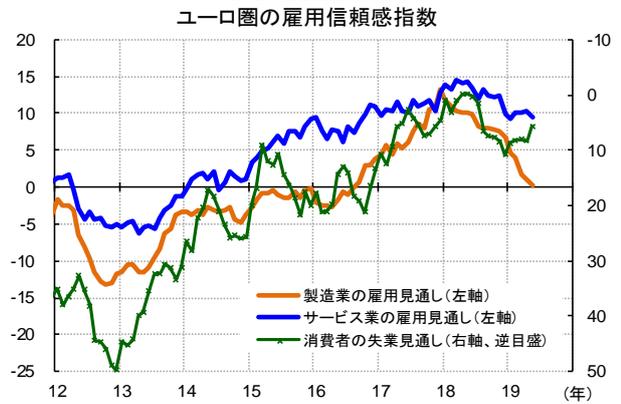
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

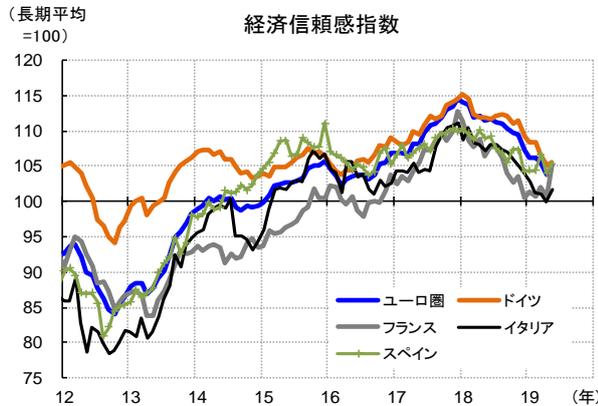
消費: 消費者センチメントは足許で底打ちの兆し



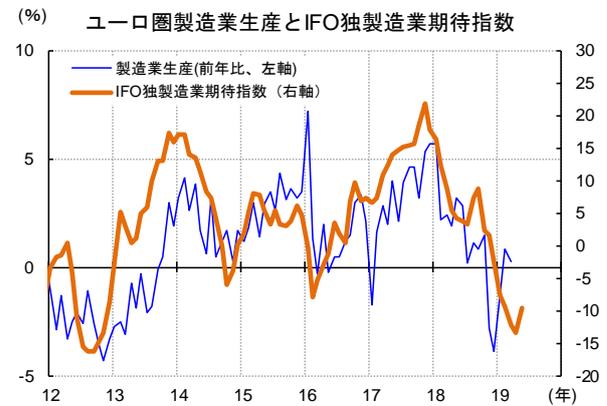
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 景況感指数: 各国景況感は反発。フランスは大幅に改善



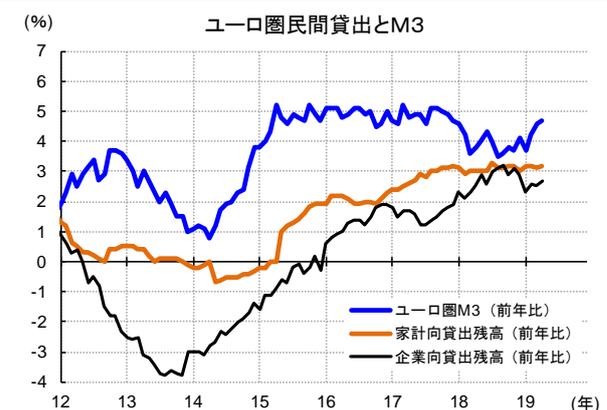
## 企業活動: 期待指数は依然として低水準ながらも底打ちの兆し



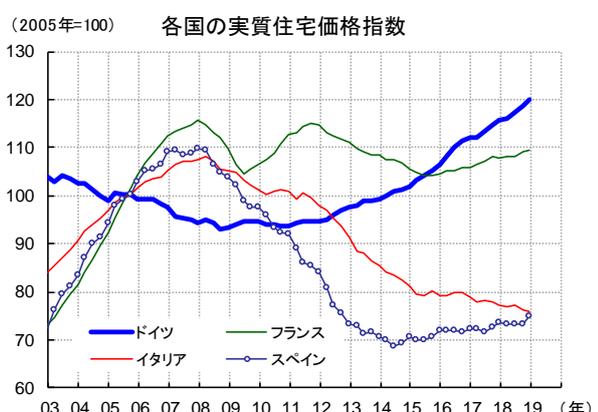
## 金融: 総資産規模の拡大ペースは鈍化傾向



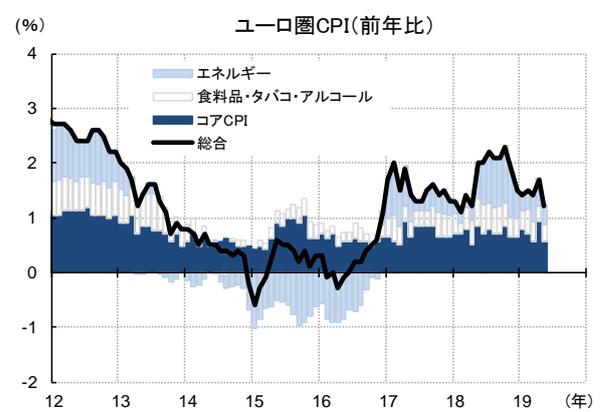
## 信用: 企業向け貸出残高の伸び率は伸び悩み



## 住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



## 物価: 一時的な要因が剥落し、インフレ鈍化

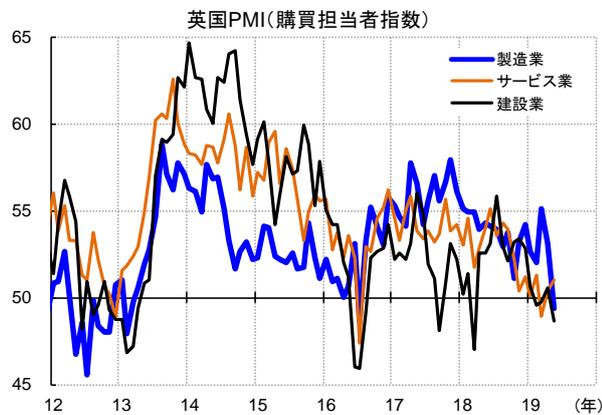


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (2) 英国経済

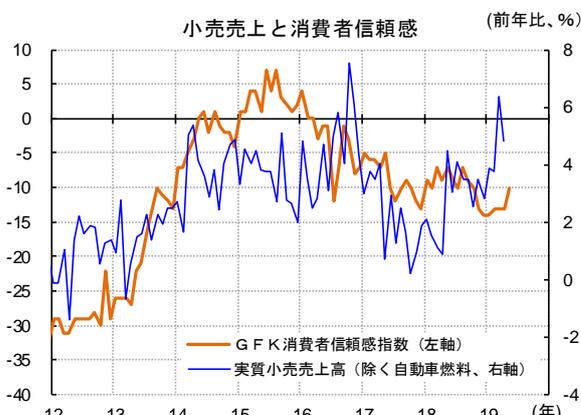
EU 離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

### 企業景況感: 製造業、建設業が 50 割れの水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 信頼感は足許で反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 足許の失業率は 3.8% に低下



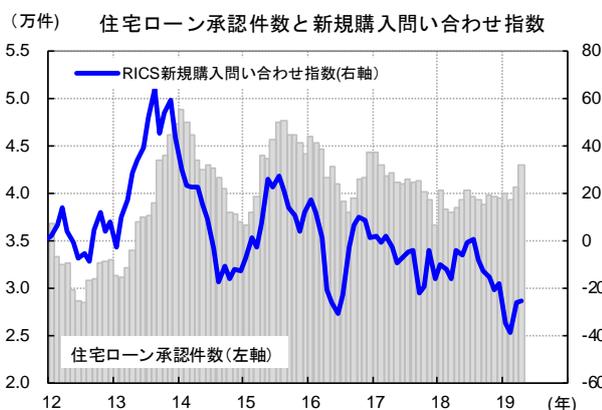
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は 3% 超



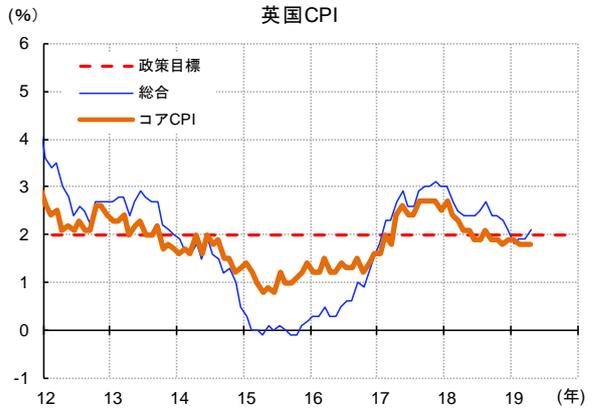
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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

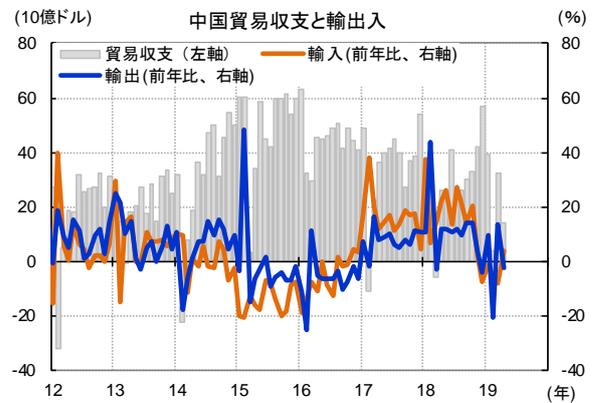
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

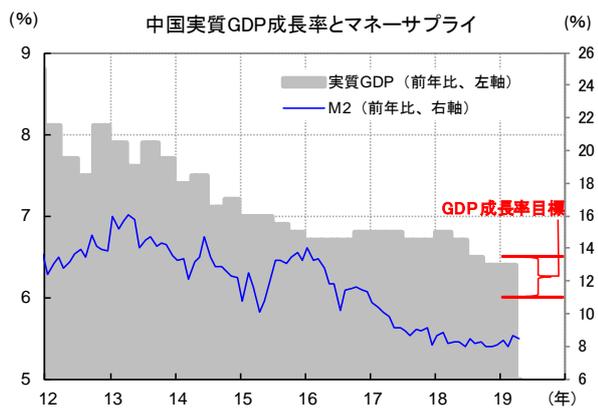
### (1) 中国経済および市況関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



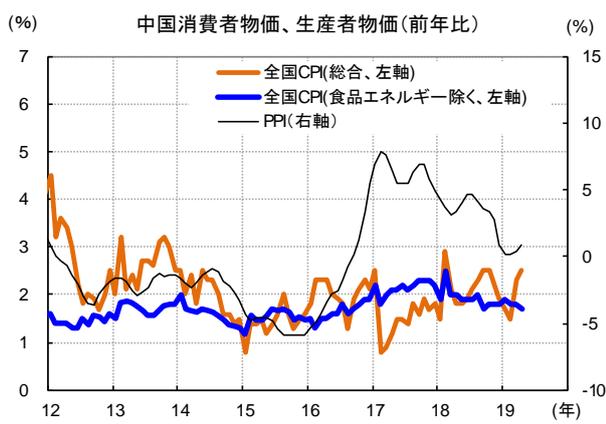
出所: Bloomberg より TDAM 作成



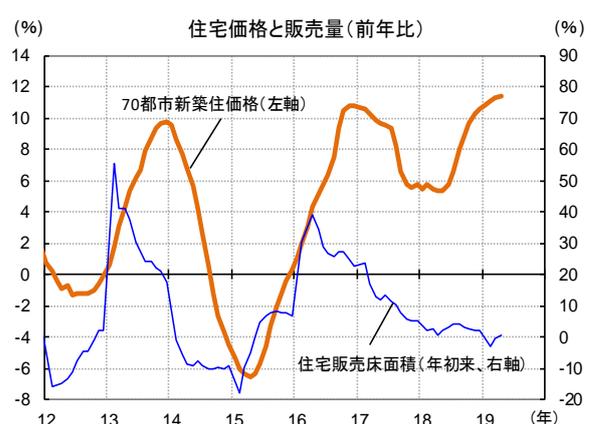
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



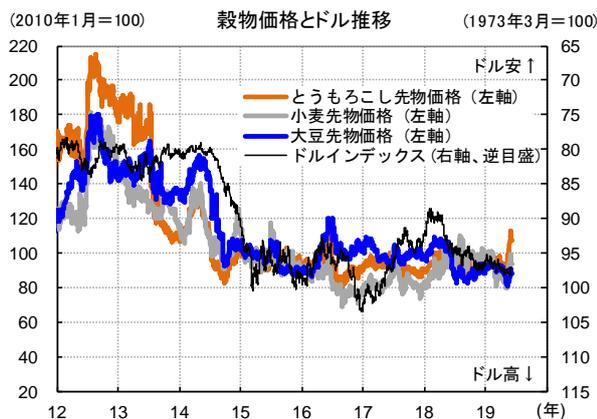
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



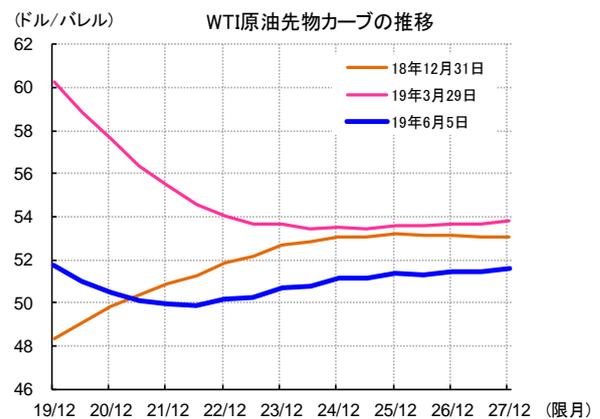
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



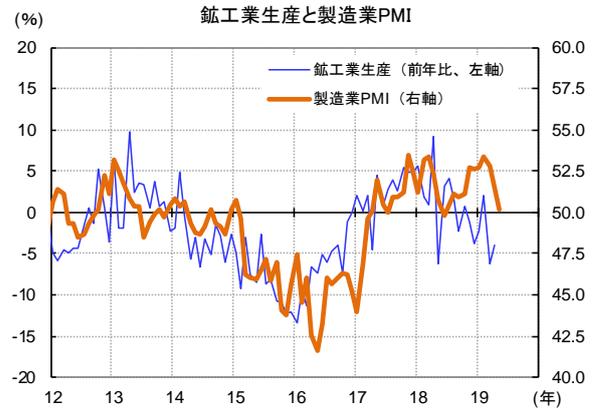
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

## (2) ブラジル経済



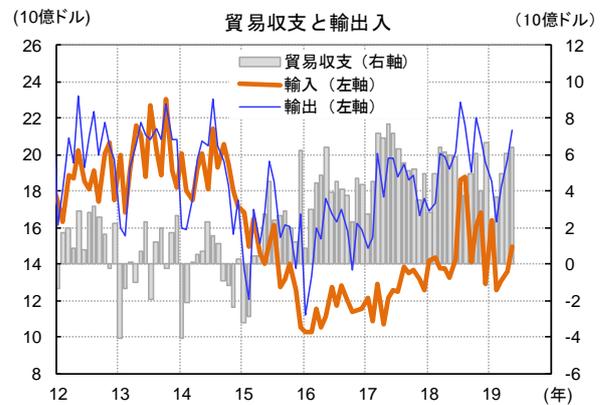
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

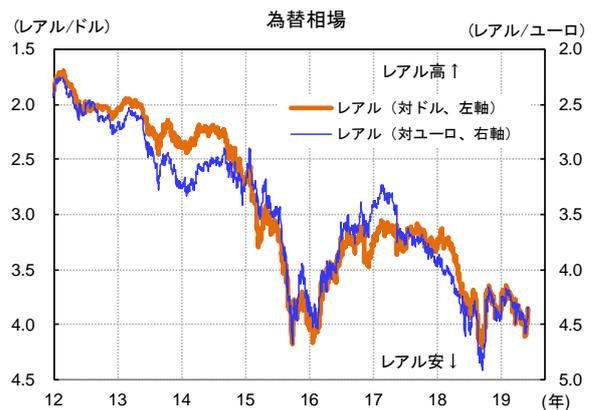


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

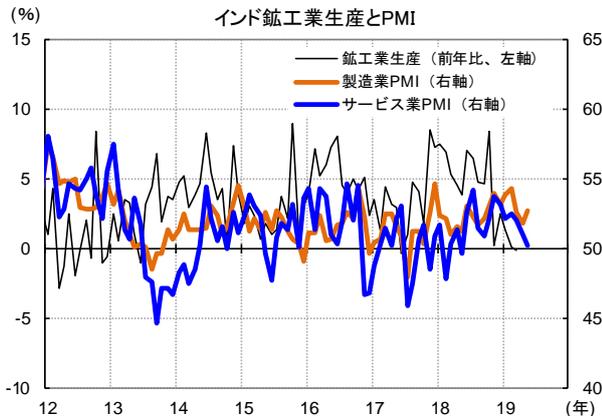
出所: Bloomberg より TDAM 作成



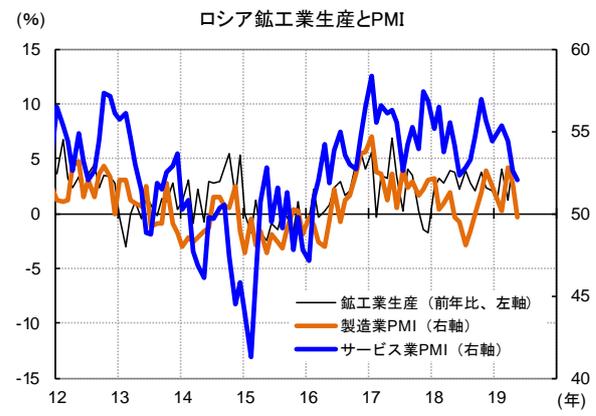
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

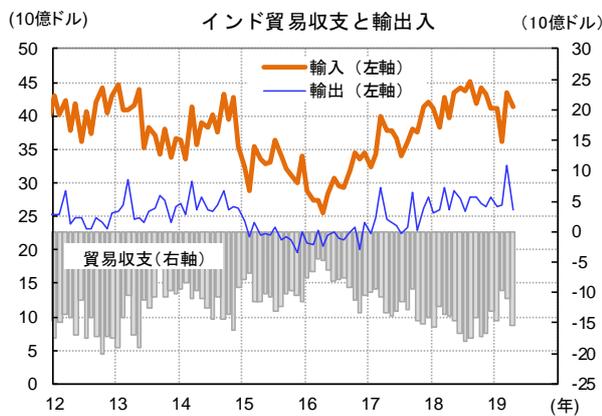
### (3) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



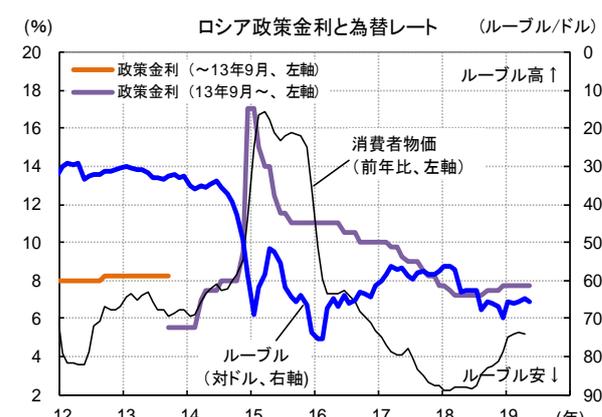
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



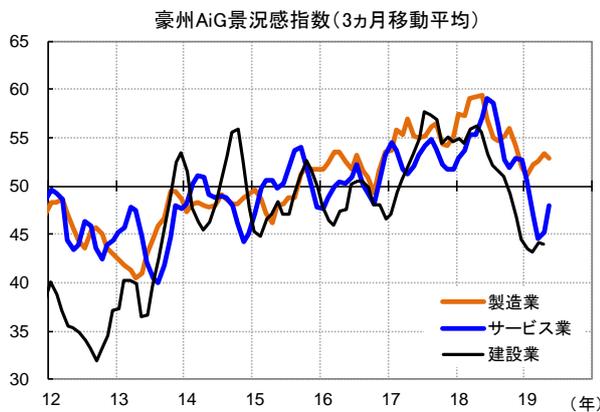
出所: Bloomberg より TDAM 作成



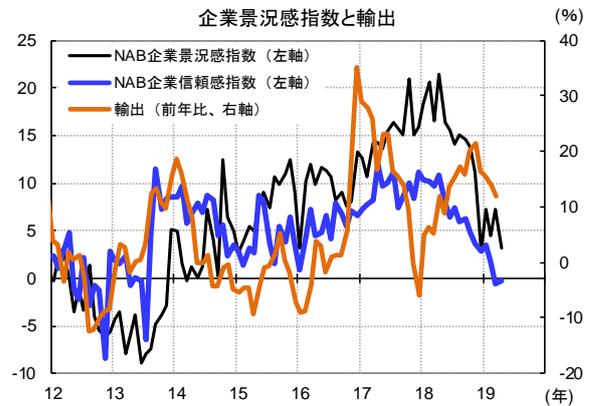
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



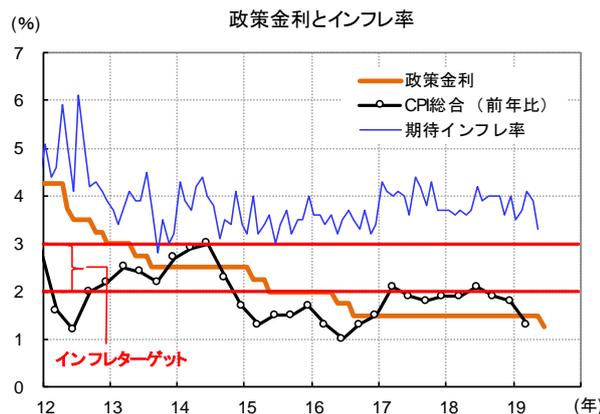
出所: Bloomberg より TDAM 作成



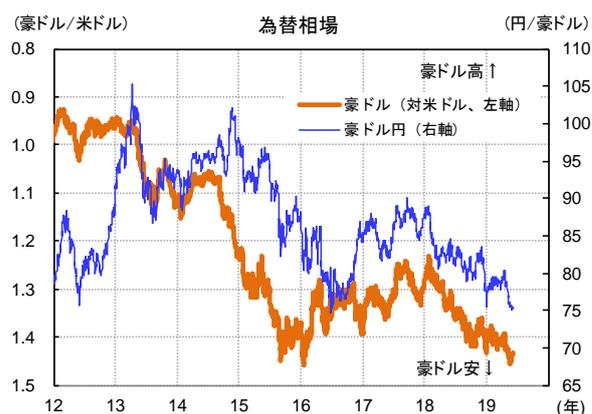
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

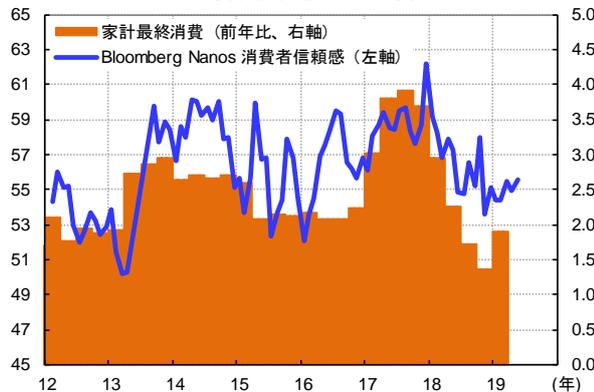


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

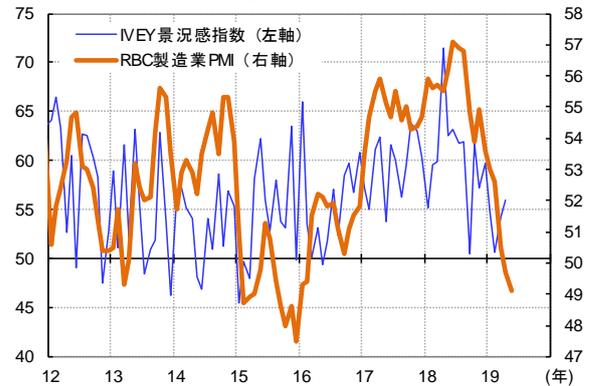
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



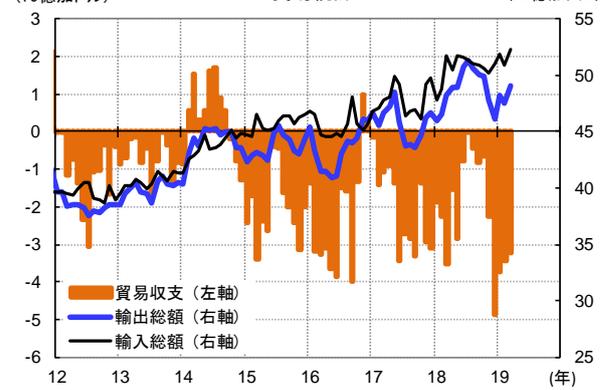
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



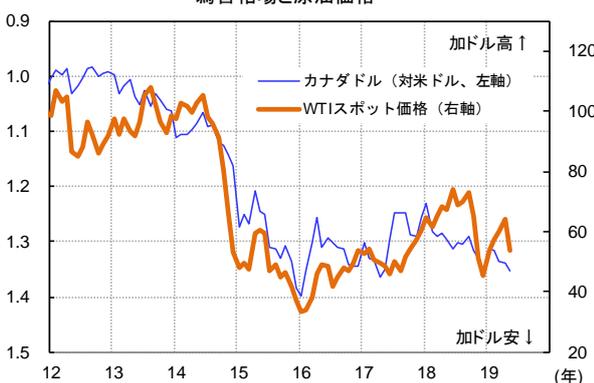
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、マイナス圏での横ばい推移が続く見通し。

##### ○ 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」とらえる向きもあったが、そんなことはない」と明言した。

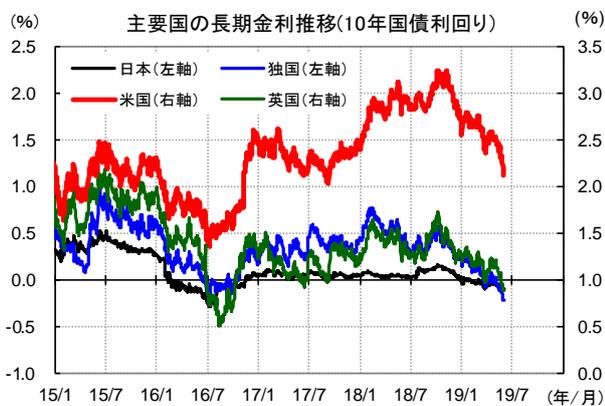
その後、5月下旬に黒田総裁は、国際コンファレンスの場で、バランスシートを操作する量的緩和政策などの非伝統的な金融政策手段について、平時においても標準的な政策手段となり得るかは興味深い論点の一つであるとの見解を示した。また、実質金利を自然利子率よりも低く設定することによって景気を刺激する伝統的な金融政策の枠組みは課題に直面していると指摘した。併せて、物価安定と金融安定の関係についても言及した。もっとも、低金利環境の長期化が、金融機関のリスクテイク姿勢を助長するとの見解と、一方で「リバーサル・レート」を下回るとリスクテイクが抑制されるとの見解があり、実証分析は増えてきているものの、リスクの特性やその確率分布が明らかにはなっていないと述べるに止まった。

4月の金融政策決定会合において、既に金融政策の微修正を行っており、また7月に参議院選挙、10月に消費増税が予定されているなかで、金融政策の変更は行い難いと考えられる。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

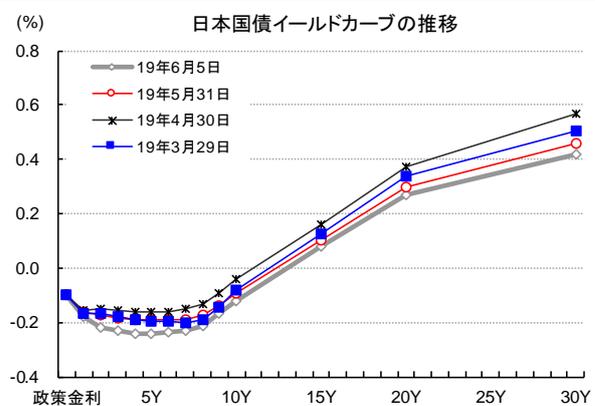
日本の長期金利は、年初来、マイナス0.10%～ゼロ%をコアレンジとしてその近傍で推移してきた。3月には、FRB(米国連邦準備制度理事会)のハト派姿勢を受けて、マイナス0.1%を付ける場面も見られたがその後ゼロ%近傍に向かって推移した。しかし、米中の貿易問題に対する懸念が高まると再びマイナス0.1%に向かって沈み、足許ではマイナス0.1%を下回っている。今後については、日銀の現行の金融政策が大幅な金利上昇を抑えんと考えられるなか、マイナス圏での推移が続く可能性が高いとみている。もっとも、日銀がさらに踏み込んだ金融緩和政策を打ち出す可能性も限定的で、金利低下の余地も限定的とみっており、足許の水準近傍で横ばい推移することになるとみている。

国内金利はマイナス圏での推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

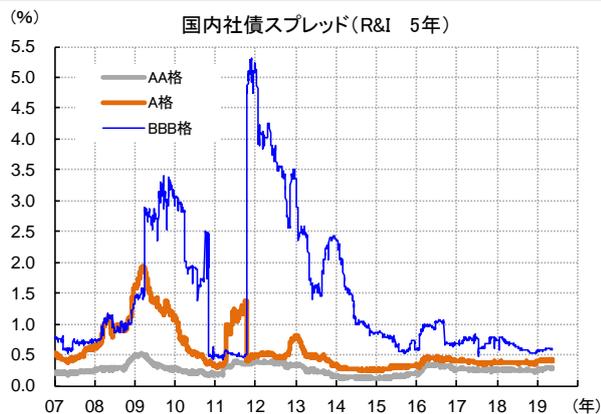
リスクオフの動きからほぼ全ての年限で金利低下



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

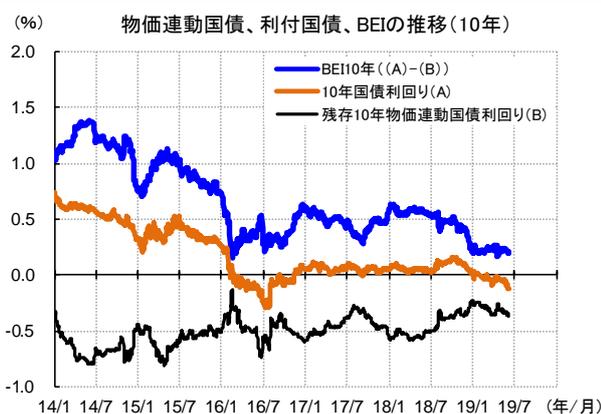
## OIS は依然としてマイナス圏



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。

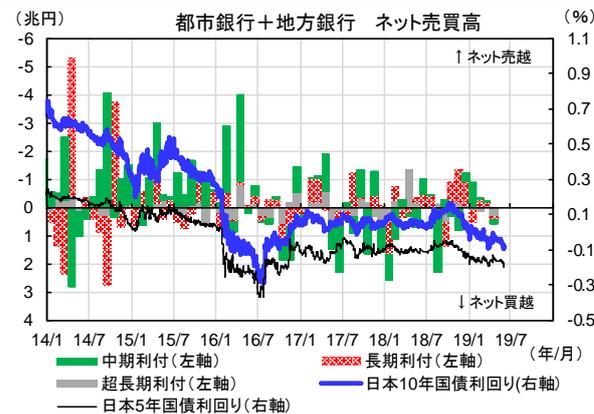
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

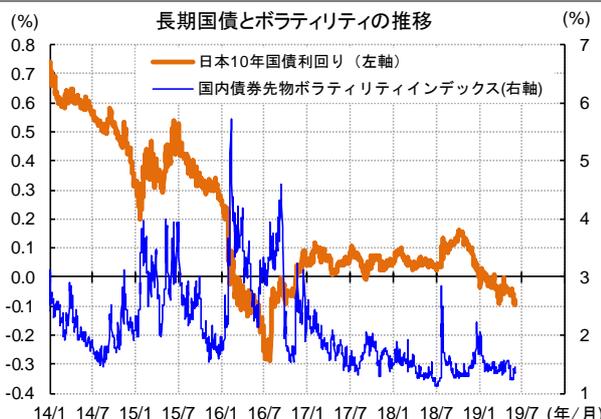
## 4 月は銀行が超長期利付債を小幅に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

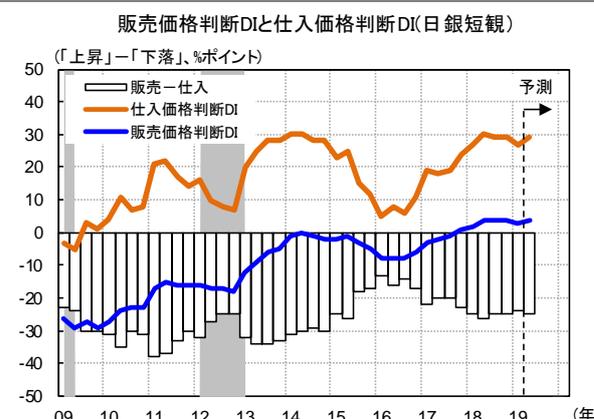
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## ボラティリティは足許、低水準



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

## 仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

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

## 1-2. 米国債券

米中貿易問題に対する懸念とやや精彩を欠く米国経済が重しとなるなか、概ね横ばいでの推移を見込む。

### ○ 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。FOMC後の記者会見で、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、タカ派的と捉えられた。その後公表された議事要旨では、全12地区連銀が据え置きを支持していたことが明らかになった。また、5月下旬に、ダラス連銀のカプラン総裁は、「次の動きが利上げか利下げかについては、現時点では分からない」と、パウエル議長の発言に歩調を合わせた。

しかしその後、米中貿易問題解決の糸口が見えないなかで、FRBのパウエル議長やクラリダ副議長が、先行き景気が悪化した場合に利下げを行うと受け止められるような発言をし、マーケットの注目を集めた。FF金利先物市場では年内に2回以上の利下げが予想されている。完全雇用状態にあり物価に関しても目標近傍にあることを踏まえると、先物市場の織り込みは極端であり、2回の利下げは実現し難いと予想する。もっとも、経済指標次第では1回程度の利下げは行われる可能性があるともみている。

### ○ 長期金利

米国長期金利は、年初来、段階的にレンジを切り下げる形で推移してきたが、5月以降はトランプ大統領のツイートを皮切りにして、米中対立の懸念が高まるなか、大きく低下した。その結果、長期金利から3ヵ月金利を差し引いたスプレッド(金利較差)はマイナス幅が拡大しつつある。過去、このスプレッドが相応のマイナス幅で推移した場合に、ある程度の期間の後に景気後退入りすることが散見されており、足許ではそうした懸念も一部で高まっている。米国の期待インフレに影響を及ぼす原油価格については、足許で大きく下落をしている。こうしたなか、米国のガソリン需要が減退していることも指摘されており、今後も需要低迷が続けば、原油価格の上値も重い展開が予想される。結局、原油価格の伸び悩みを受けて期待インフレは抑制され、長期金利の上昇余地は限られるだろう。一方で、市場が過度に利下げを織り込んでいることを踏まえると、今後の金利低下余地も限られるのではないかとみている。結局は、長期金利は現在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、一部の経済指標に底打ちの兆しもあり、レンジ推移する見通し。

### ○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は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、ハト派的と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。また、欧州議会選挙が終わり、ドラギ総裁の後任人事への関心も高まっている。足許ではドイツ連邦銀行のバイトマン総裁の可能性が高いという報道もなされている。

### ○ 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、ユーロ圏のインフレ率はやや鈍化しつつも依然として1%を上回っているほか、一部の経済指標については底打ちの兆しもみられる。こうした状況を踏まえると、これまでの金利低下基調は間もなく収束するとみている。ただ、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とどまるとみている。

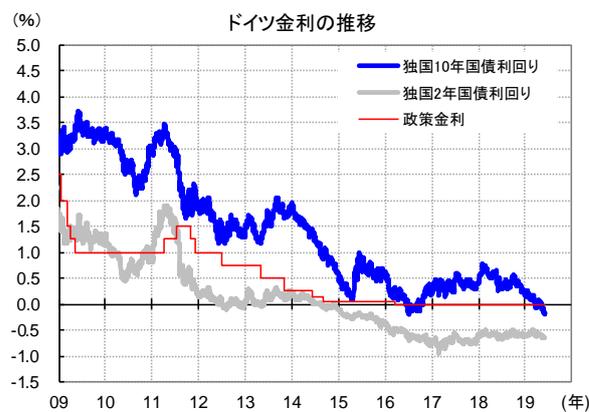
**【ご留意事項】**本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ず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

## (米国) 貿易摩擦に伴うリスクオフから国債利回り急低下



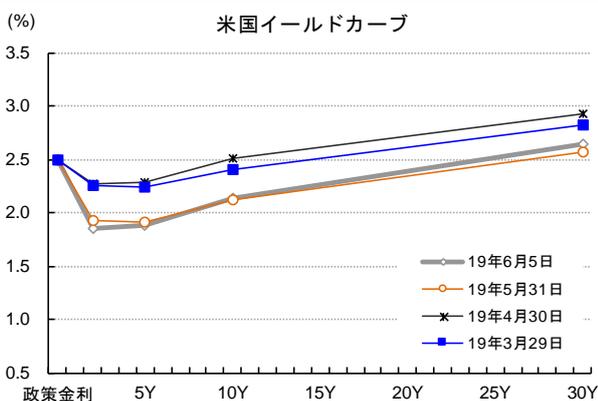
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 10年金利は0%を下回り過去最低水準で推移



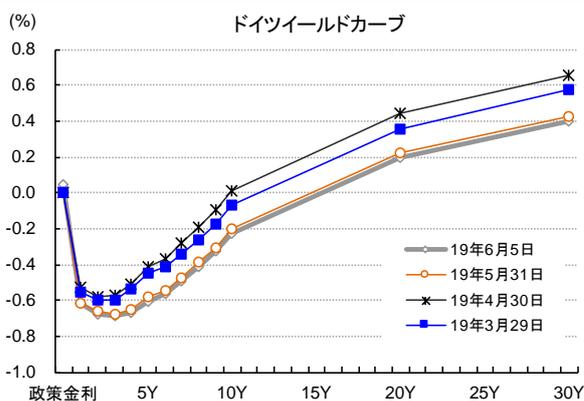
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) リスクオフに伴う安全資産需要からイールドカーブは大きく下方シフト



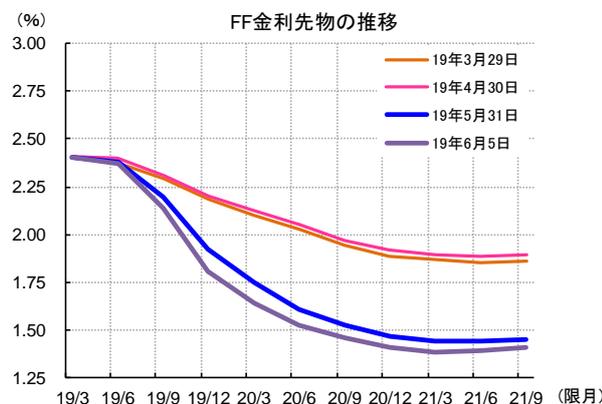
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) ほぼ全ての年限において金利低下



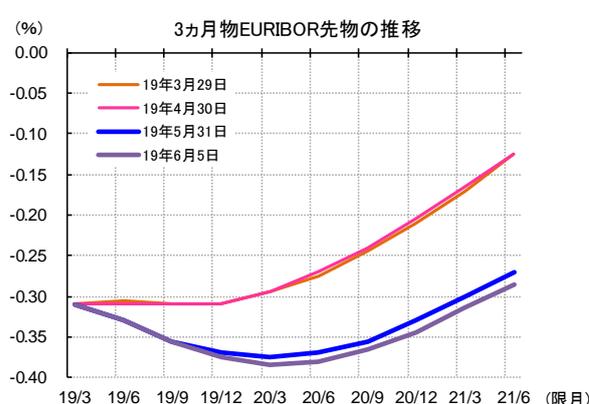
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場は年内でも2回程度の利下げを織り込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) ECB に対する利上げ期待は一段と後退



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

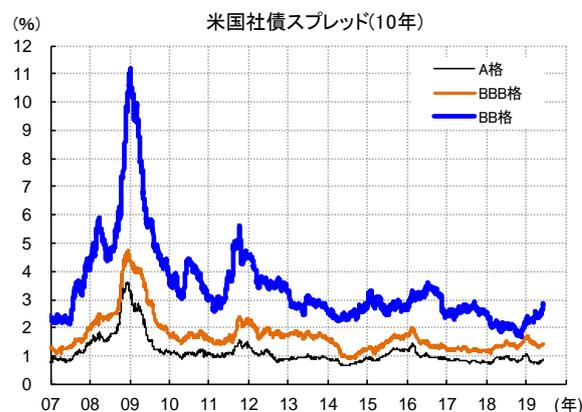
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



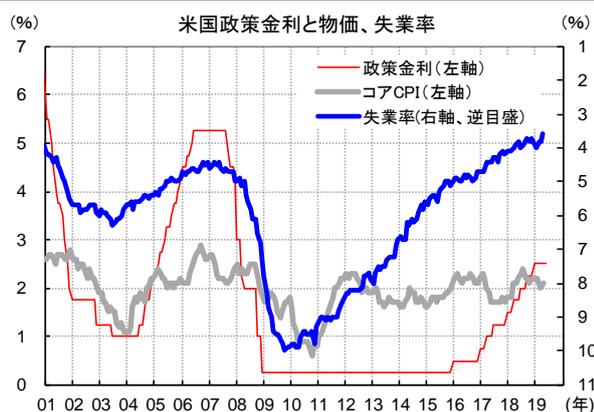
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) BB 格を中心に社債スプレッドは足許でやや拡大



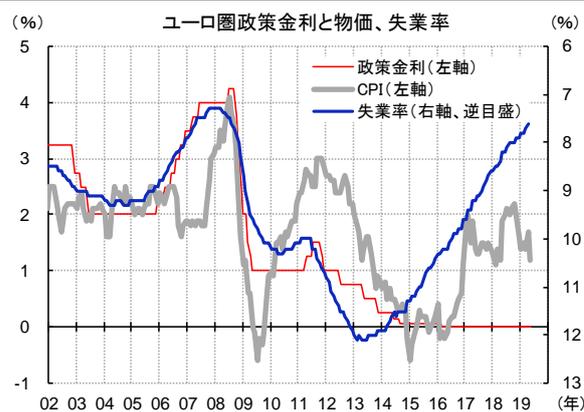
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



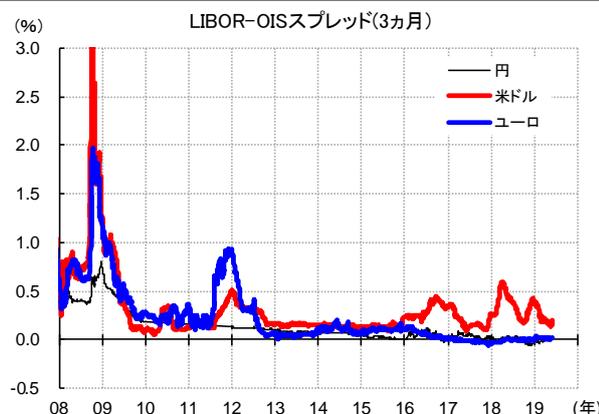
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



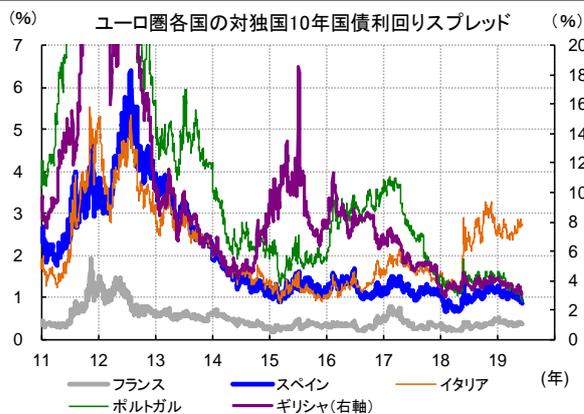
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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足許で拡大



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]

5月31日終了週までの状況を見ると、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、4月の4週連続の買い越しから一転、5月は4週連続の売り越しとなっている。先物についても4週連続の売り越しとなっており、日本株からの資金流出を再開させている。こうしたなか、現物株については、事業会社、個人投資家、日銀による買い越し額が外国人投資家の売り越し額を大きく上回っており、先行きについても、事業会社による自己株式の取得、日銀の粘り強いETF購入によって需給が引き締まり、株価を底堅く推移させる要因となるであろう。

#### [バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.12倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.1倍程度(過去5年平均:13.7倍、過去10年平均:14.4倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.66%程度である。依然として日本株の割安感が高まっており、今後、海外株が下落したとしても、日本株が連動して下落する可能性はやや抑制されるであろう(数値は5月31日現在)。

#### [業績動向]

東証一部企業の2019年度の業績については、7%程度の経常増益が予想されているほか2020年度についても6%程度の増益が予想されている。もっとも、直近の日銀短観によると、大企業製造業の事業計画の前提となっている想定為替レートは、2019年度108.87円と示されており、足許の円高進行を考慮すると、企業の景況感や投資意欲は今後伸び悩むおそれがある。

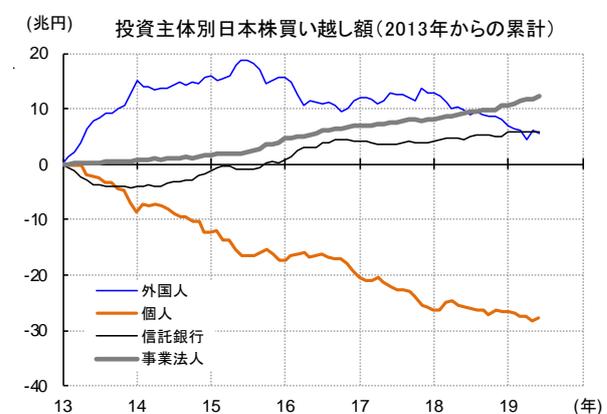
#### [株価見通し]

国内経済については、各種経済指標ではやや弱さが散見される状況が続いている。特に、工作機械受注は、3ヵ月連続で前年比30%程度の減少となっている。中国経済の減速が強まれば、日本経済への悪影響はしばらく続く可能性がある。しかし一方で、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。消費増税については、既に企業が対応を進めてきたことや、消費増税を前提に予算が組まれていることなどを踏まえると、増税を行う可能性が高いとみている。実際に増税を行った場合には、2019年度の補正予算といった議論が浮上し、十分な経済対策が図られる可能性もあるとみている。結果的には、家計や企業への影響は和らぎ、株式市場への影響も限定的なものになるであろう。総じてみれば、米中貿易問題等が外需を抑制しつつ、一方で消費増税対策が内需を喚起し、株価についてもこうした要素が交錯する中で横ばいでの推移にとどまるとみている。

5月は外国人投資家が売り越しに転じる

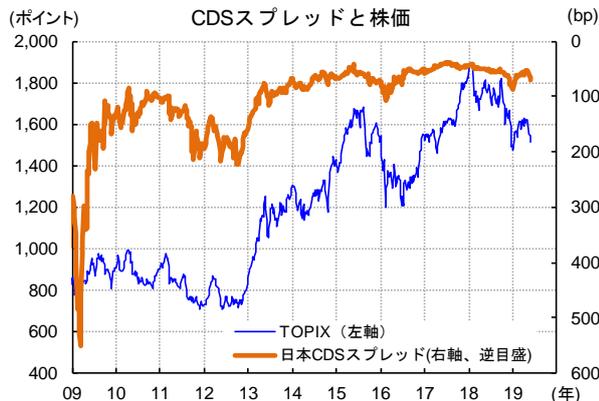


外国人投資家が売り越しに転じた一方、個人投資家は買い越し



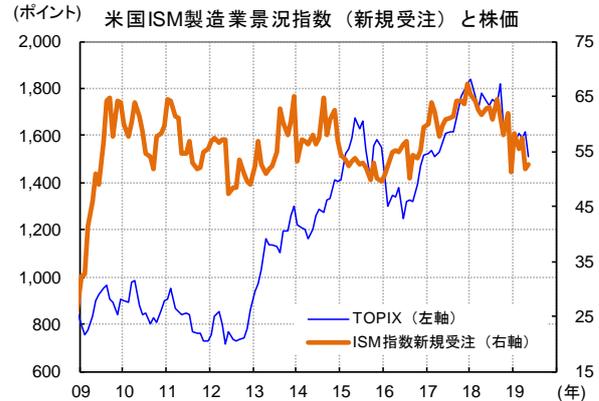
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



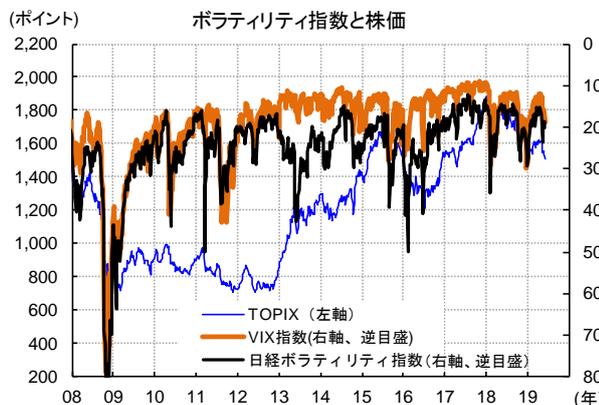
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国の景況感指数が軟調に推移、株価を下押し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

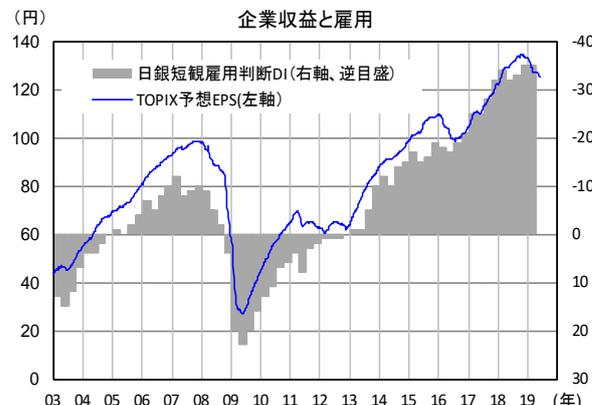
## ボラティリティ指数は足許で拡大



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

## 足許の調整でドルベースの日本株も下落



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

## 日本株のバリュエーションは過去 5 年平均よりも割安



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

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

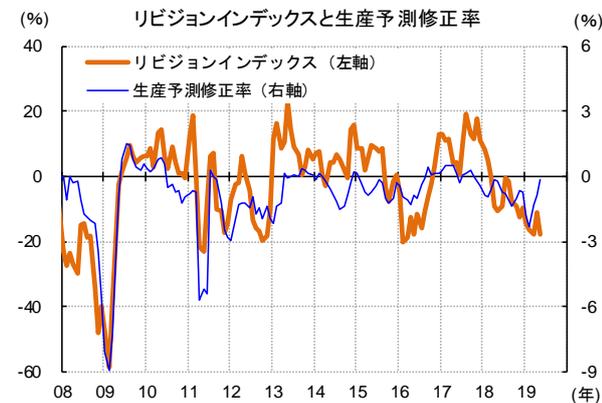
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 19 年度の日本企業収益は前年度比 7.1%程度の経常増益を見込む

	2018年度:前年比			2019年度(予想):前年比			2020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	+6.1%	+3.2%	+9.0%	+1.8%	+2.6%	+1.1%	+2.3%	+2.5%	+2.2%
(修正率)				▲1.0%	▲0.8%	▲1.3%	+0.0%	+0.0%	+0.0%
経常利益	▲0.4%	▲3.9%	+2.5%	+7.1%	+9.7%	+5.1%	+5.9%	+9.9%	+2.5%
(修正率)				+1.4%	▲2.1%	+2.3%	+0.0%	+0.0%	+0.0%
当期利益	▲6.8%	▲8.8%	▲5.1%	+8.8%	+6.9%	+10.4%	+5.8%	+12.5%	+0.3%
(修正率)				▲1.1%	▲8.6%	+3.5%	+0.0%	+0.0%	+0.0%

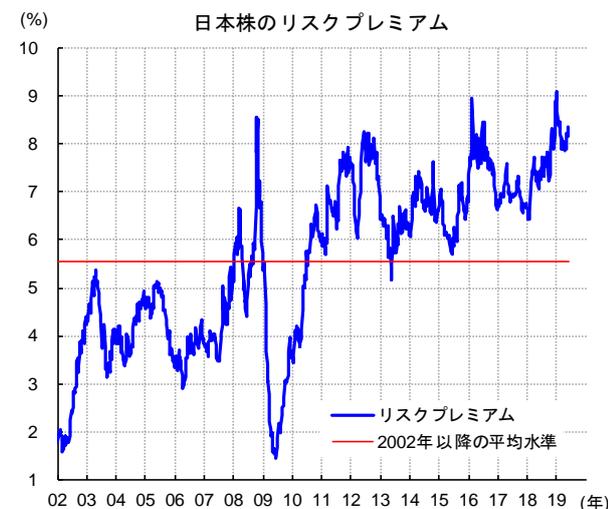
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは6月5日現在。修正率は5月9日データとの差  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業業績予想は足許で下方修正が優勢



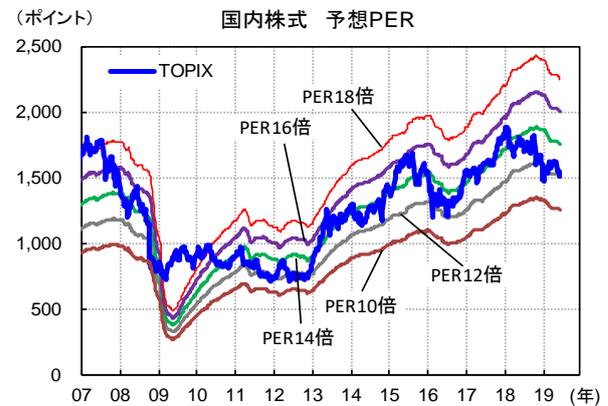
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## 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

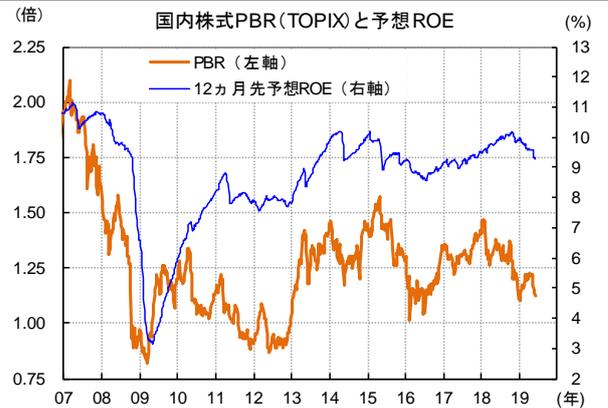
## 予想 PER(12カ月先)は足許で12.1倍程度



注: 12カ月先予想ベース。

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

## 足許、PBRは1.12倍、予想ROEは9.26%



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 2,139 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(82.4)	(96.1)	(109.8)	(123.6)	(137.3)	(151.0)
リスクプレミアム	4%	1.55	1.81	2.06	2.32	2.58	2.84
	5%	1.23	1.44	1.64	1.85	2.05	2.26
	6%	1.02	1.19	1.36	1.53	1.70	1.87
	7%	0.87	1.02	1.16	1.31	1.45	1.60
	8%	0.76	0.89	1.02	1.14	1.27	1.40
9%	0.68	0.79	0.90	1.01	1.13	1.24	

		予想ROE					
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(82.4)	(96.1)	(109.8)	(123.6)	(137.3)	(151.0)
リスクプレミアム	4%	2,125	2,479	2,833	3,187	3,541	3,896
	5%	1,689	1,971	2,252	2,534	2,815	3,097
	6%	1,402	1,635	1,869	2,103	2,336	2,570
	7%	1,198	1,398	1,597	1,797	1,997	2,196
	8%	1,046	1,220	1,394	1,569	1,743	1,917
9%	928	1,083	1,237	1,392	1,547	1,701	

注: 括弧は、BPS1,373 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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## 2-2. 外国株式

米国景気の減速感とFRBによる利下げ期待が交錯するなかで、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15.7倍程度と約1ヵ月前の16.9倍からは低下をしているものの、それでもなお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4%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31日現在)。

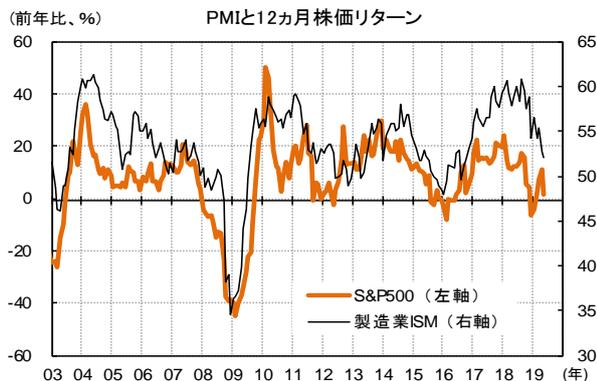
ただし、米国経済指標の減速感などを背景に、企業業績見通しの修正がなされないか慎重にみておく必要があると考えている。5月のISM製造業指数は52.1と前月から0.7pt低下した。4月には米中貿易問題が深刻化する前であったにもかかわらず比較的大きく低下していたため、米中関係悪化を踏まえた5月の指標がどのようになるか関心は高まっていたが、やはり相応に低下した。もっとも、新規受注や雇用といった項目については前月比で上昇しており、市場の一部では先行きについてやや楽観的な反応も見られた。しかし、回答者のコメントでは中国への関税引き上げやメキシコとの国境問題に関する懸念が示されており、米国の保護主義的な姿勢が軟化しない限りは景況感の改善は想定し難い。企業の景況感が軟調に推移するなか、個人消費への影響も懸念される。5月のミシガン大学消費者信頼感指数やコンファレンスボード消費者信頼感指数はともに堅調を維持していたものの、過去の傾向を見ると企業景況感が悪化したのち、やや時間をかけて小売売上高などに影響を及ぼしている傾向がうかがえるため、注意が必要である。

もっとも、FRBのパウエル議長やクラリダ副議長、セントルイス連銀のブラード総裁などは、景気が悪化し物価目標の達成が難しくなる場合には、利下げが必要と受け止められるような発言をしており、株式市場参加者のマインドを下支えている。

投機筋によるVIX先物のポジション動向(ネット)については、4月30日時点では約18万枚ものショートポジションが積みあがっていたものの、5月には解消の動きがみられ、そうしたなかでボラティリティが高まる場面が見られた。もっとも、5月28日時点でもなお約11万枚のショートポジションが積みあがっていることから、解消の動きが進む場合には、一段とボラティリティが高まることに警戒が必要である。

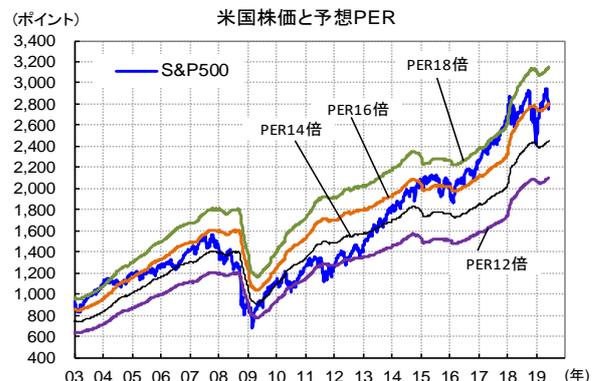
これらを総じてみると、米国株式に関しては、懸念材料が散見され上値を抑えると考えられるが、一方でFRB高官のハト派的な発言もあり、大幅な下落の発生は抑制されるか、仮に下落が発生したとしても短期的に収束をするのではないかとみている。結局は、基調としては横ばいでの推移が続くとみている。

米国の景況感指数は軟調に推移し、株価リターンも足許で下落



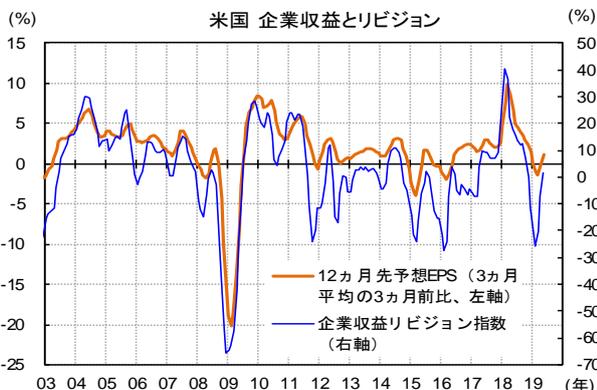
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 15.7 倍程度



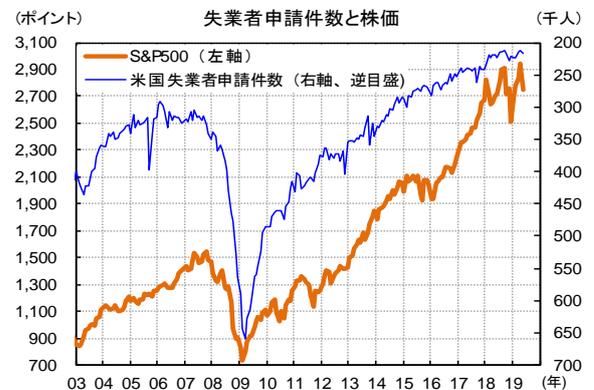
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業の収益・利益見通しは足許で改善傾向



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

雇用情勢は堅調だが、株価はリスクオフから足許で下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

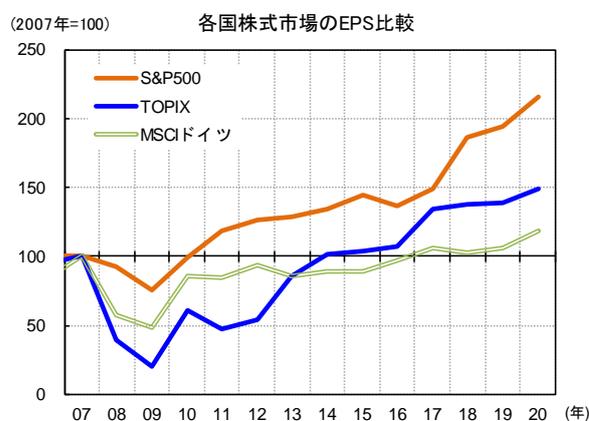
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

## ドイツ・英国の株価は足許で下落



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(19 年、20 年)は、米国: 4%、11%、日本: 1%、7%、ドイツ: 4%、12%



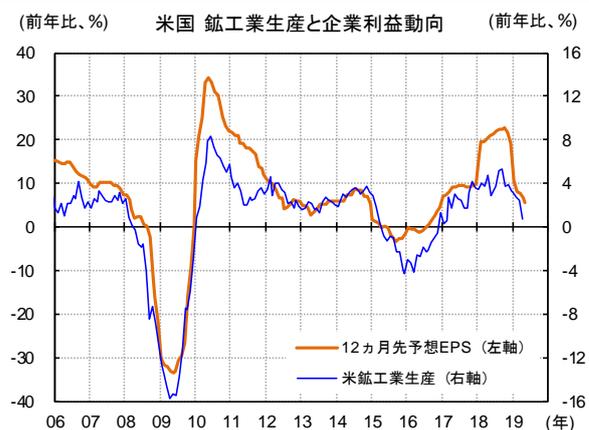
注: 18 年までは実績 EPS、19 年以降は予想 EPS  
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

## 業績見通し堅調推移も、株価は足許で下落



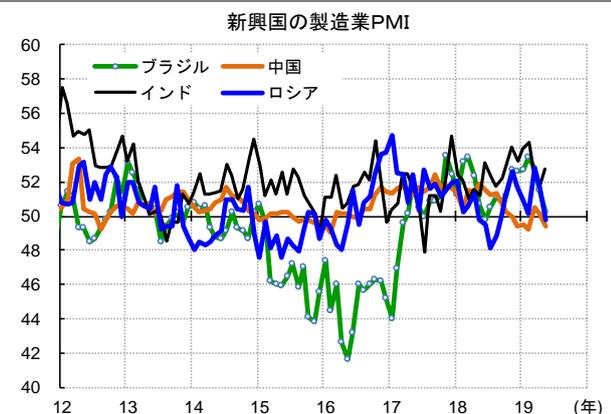
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 生産動向は足許伸び悩み、業績見通しは悪化



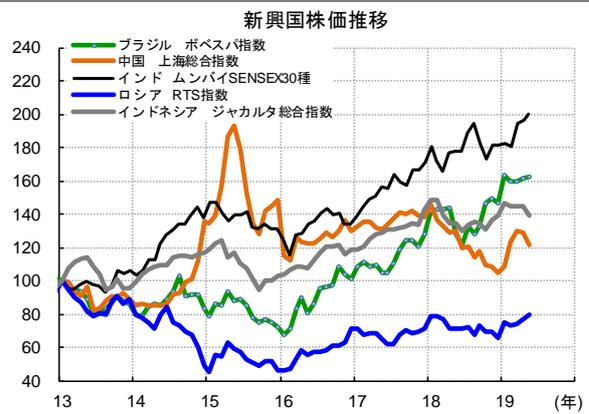
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 中国、ロシアの製造業 PMI が 50 割れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 総選挙における与党勝利を受けてインド株は堅調に推移



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

日米間の実質金利差と米国の保護主義姿勢が意識されるなか、円安進行は妨げられ横ばいでの推移を見込む。

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、米中の貿易問題に対する懸念の高まりや米メキシコ間での関税および移民問題を巡る関係悪化懸念もあり、安全資産としての円が大きく上昇した。

先行きについては、米国から日本の実質金利を減じる形で算出した実質金利差の観点では、関税引き上げと販売価格への転嫁動向によっては、先行き低下し円高圧力になる可能性がある。もっとも既に円はやや既往の水準から上昇していることから、更なる円高進行の程度は限られるであろう。また、実質実効為替の長期平均からの乖離を見ても、上下ともに相応に変動する余地があると考えられ、ドル円は横ばい圏での推移が続くと考えられる。こうしたなか、5月に発表された米国の為替報告書においては、日本が引き続き為替操作国の監視対象に指定された。米国の保護主義的な姿勢が高まっているなかにおいて、円が対ドルで円安進行する可能性は乏しいとみている。他方、投機筋による円のショートポジションは2月半ば以降積みあがっていたものの、4月末をピークにその後は減少に転じており、投機筋による円の買い圧力は、幾分限られるとみている。こうした状況を踏まえると、結局は横ばいでの推移が続くとみている。

#### 3-2. ユーロドル

ユーロは米国との景況感格差解消の動きと政治的不透明感が意識されるなか、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、受注在庫比率などは改善の動きが明確化している。他方、米国では景況感指数が軟調に推移しており、マークイット社の製造業PMIは2009年9月以来の低水準となるなど、米欧の景況感格差はこれまでと比べて解消しつつあり、ユーロドルは先行き横ばい推移に転じる可能性が高まっているとみている。もっとも、財政規律を巡るイタリアEU間の関係悪化の可能性などは引き続き警戒が必要であるほか、欧州議会内での政治動向や、各国の政治動向、英国のEU離脱を巡る不透明感などもあり、ユーロの上値を抑える点には注意が必要である。特に欧州議会内での駆け引きなどは今後注目を集める可能性があるとみている。5月に行われた欧州議会選挙では事前の予想ほどはポピュリズム政党が躍進をしなかったことで、ユーロドルの大幅な下落を免れたものの、これまで欧州議会において主導権を握ってきた中道右派の欧州人民党(EPP)、中道左派の社会民主進歩同盟(S&D)ともに大幅に議席を減らした。今後は、欧州委員会委員長やECB総裁人事に争点に移るなかで、欧州議会内での各党の主張、対立が浮き彫りとなり、欧州の政治的不透明感が引き続き持続する可能性が高いとみている。総じてみればユーロドルは横ばいでの推移になるであろう。

足許で実質金利差が縮小し、ドル円は円高進行



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

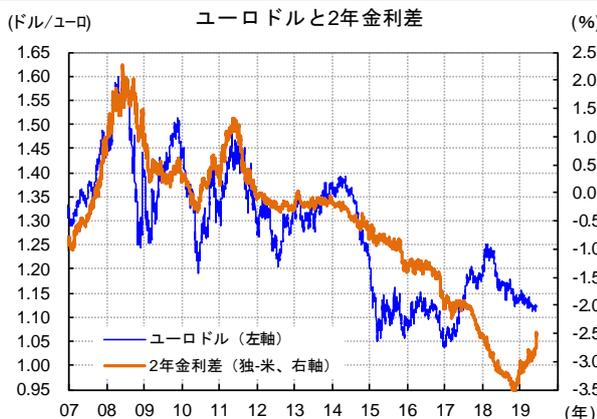
実質金利差が方向感に欠ける展開のなか、ユーロは対円で軟調な推移



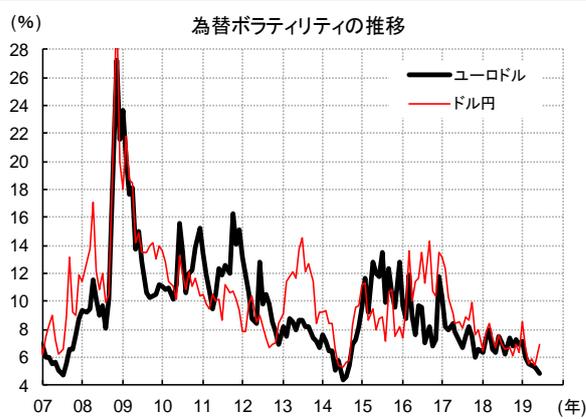
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



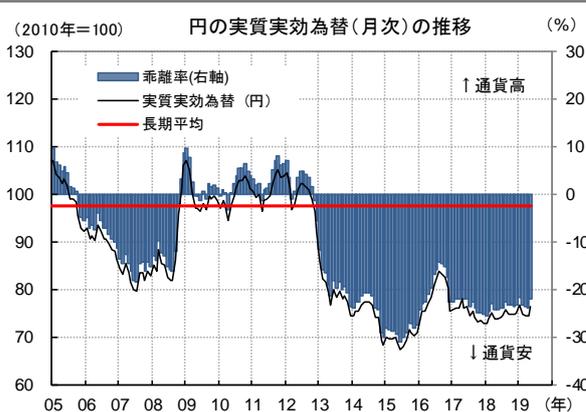
## ドル円の為替ボラティリティが足許で上昇



## 金属価格指数は小反発の後、再び低下



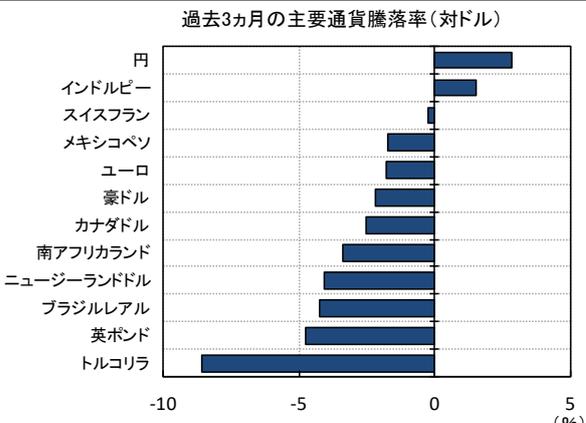
## 円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に22%程度



## 新興国通貨は足許では対ドルで選別的な動き



## 貿易問題に対する懸念から円高が進行



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

## 4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2019年 5月10日	今月作成時 2019年 6月6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	%	-0.05	-0.12	-0.15	~0.00	-0.15	~0.00	-0.15	~0.00	-0.15	~0.00
	TOPIX	ポイント	1,549	1,525	1,450	~1,650	1,450	~1,650	1,480	~1,680	1,490	~1,690
	日経平均	円	21,345	20,774	20,000	~22,500	20,000	~22,500	20,200	~22,700	20,300	~22,800
米国	FFレート	%	2.25~2.50	2.25~2.50	2.25	~2.50	2.00	~2.50	2.00	~2.50	2.00	~2.50
	10年国債利回り	%	2.47	2.12	2.00	~2.60	2.00	~2.60	2.00	~2.60	2.00	~2.60
	S&P500	ポイント	2,881	2,843	2,700	~2,950	2,700	~3,000	2,730	~3,030	2,740	~3,040
	NY ダウ	ドル	25,942	25,721	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	%	-0.05	-0.24	-0.30	~0.10	-0.25	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	DAX	ポイント	12,060	11,953	11,200	~12,700	11,200	~12,700	11,300	~12,800	11,400	~12,900
為替	ドル円	円/ドル	109.95	108.40	104	~113	104	~113	103	~112	103	~112
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.123	1.128	1.09	~1.16	1.09	~1.16	1.10	~1.17	1.10	~1.17
	ユーロ円	円/ユーロ	123.52	122.23	117	~127	117	~127	117	~127	117	~127

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〕

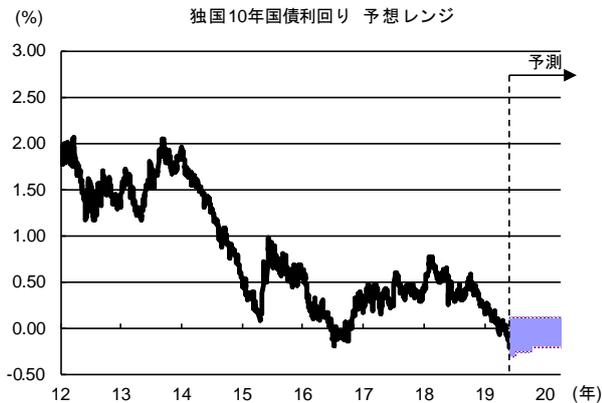


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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
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(確報値)  (中)5月貿易収支	6/11 (米)5月NFIB中小企業楽観指数	6/12 (日)4月機械受注  (中)5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月ミシ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: 6月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
<b>7/1</b> (ユーロ圏)5月マネーサプライ (米)6月ISM製造業景況指数 (米)5月建設支出	<b>7/2</b> (米)6月自動車販売台数	<b>7/3</b> (米)6月ISM非製造業景況指数 (米)5月貿易収支	<b>7/4</b> ◎Independence Day 米国休 場	<b>7/5</b> (日)5月家計調査 (米)6月雇用統計
<b>7/8</b> (日)6月景気ウォッチャー調査 (日)5月機械受注	<b>7/9</b> (米)6月NFIB中小企業楽観指 数	<b>7/10</b> (中)6月CPI (米)6/18-19分FOMC議事録	<b>7/11</b> (米)6月CPI	<b>7/12</b> (中)6月貿易収支
<b>7/15</b> 海の日 (中)4-6月期GDP (中)6月鉱工業生産 (中)6月固定資産投資 (中)6月小売売上高 (米)7月NY連銀製造業景気指 数	<b>7/16</b> (米)6月小売売上高 (米)5月企業在庫 (米)6月鉱工業生産 (米)7月NAHB住宅市場指数	<b>7/17</b> (ユーロ圏)6月CPI(速報値) (米)6月住宅着工・建設許可件 数	<b>7/18</b> (日)6月貿易収支 (米)7月フィラデルフィア連銀景 況指数 (米)6月景気先行指数	<b>7/19</b> (日)6月CPI (米)7月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値)
<b>7/22</b>	<b>7/23</b> (米)6月中古住宅販売件数	<b>7/24</b> (ユーロ圏)7月PMI(速報値) (米)7月Markit 製造業PMI(速 報値) (米)6月新築住宅販売件数	<b>7/25</b> (ユーロ圏)ECB定例理事会 (独)7月IFO企業景況感指数 (米)6月耐久財受注(速報値)	<b>7/26</b> (米)4-6月期GDP(1次速報値)
<b>7/29</b>	<b>7/30</b> (日)日銀金融政策決定会合 (結果発表) (日)6月失業率 (米)5月S&P・コアロジック/ケー ス・シラー米住宅価格 (米)7月消費者信頼感指数 (米)6月中古住宅販売仮契約 指数	<b>7/31</b> (中)7月製造業PMI (ユーロ圏)4-6月期GDP(一次速 報値) (米)FOMC結果発表		

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

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

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

### (2) 外国株式

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

### (3) 国内債券

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

### (4) 外貨建債券

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

### (5) 国内新株予約権付社債

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

### (6) 投資信託

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

### (7) 先物・オプション取引

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

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：購入時手数料・・・上限 4.32%(税込)  
信託財産留保額・・・上限 解約金額・償還金額の 1.00%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。