投 資 環 境 レポート

2019 年 7 月

本資料は 2019 年 7 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。

【目 次 】

経済見通し……1
1. 日本経済……2
2. 米国経済……5
3. 欧州経済……8
(1) ユーロ圏経済……8
(2) 英国経済……10
4. (参考) 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

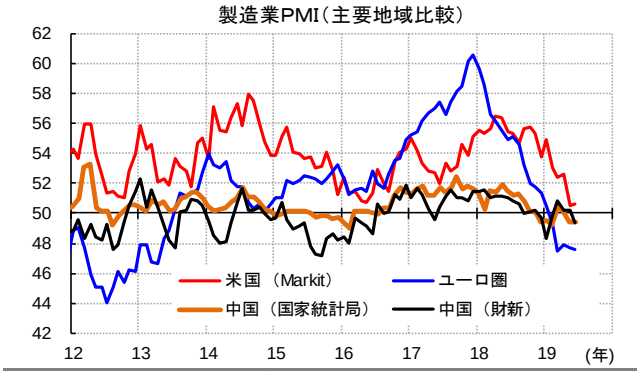
【世界経済実質成長率見通し】

IMF見通し　（前年比、%）　**四半期実績**　（前年同期比、%）

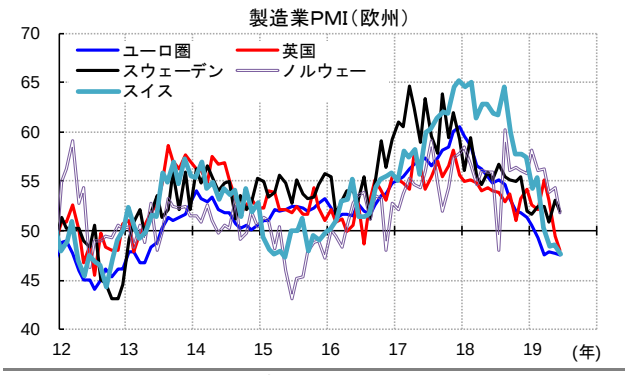
	18年	19年	20年	18年 7-9月	18年 10-12月	19年 1-3月
世界全体	3.6	3.3	3.6			
先進国	2.2	1.8	1.7			
アメリカ	2.9	2.3	1.9	3.0	3.0	3.2
日本	0.8	1.0	0.5	0.1	0.3	0.9
英国	1.4	1.2	1.4	1.6	1.4	1.8
ユーロ圏	1.8	1.3	1.5	1.7	1.2	1.2
ドイツ	1.5	0.8	1.4	1.1	0.9	0.6
フランス	1.5	1.3	1.4	1.5	1.2	1.2
イタリア	0.9	0.1	0.9	0.5	0.0	▲ 0.1
スペイン	2.5	2.1	1.9	2.5	2.3	2.4
カナダ	1.8	1.5	1.9	2.0	1.6	1.3
新興国	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 はｲﾝﾄﾞﾈｼｱ、ﾏﾚｰｼｱ、ﾌｨﾘﾋﾟﾝ、ﾀｲ、ﾍﾞﾄﾅﾑ。
出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

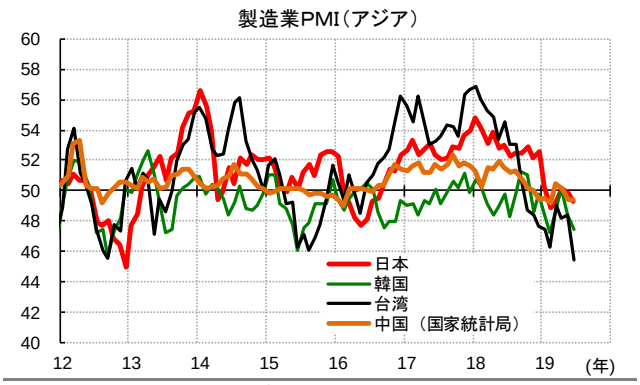
【世界製造業景況感の推移】



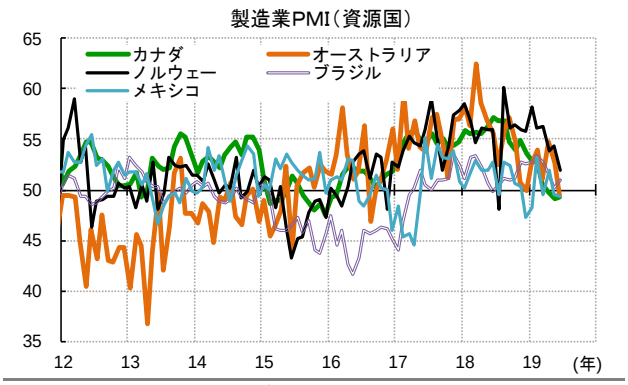
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



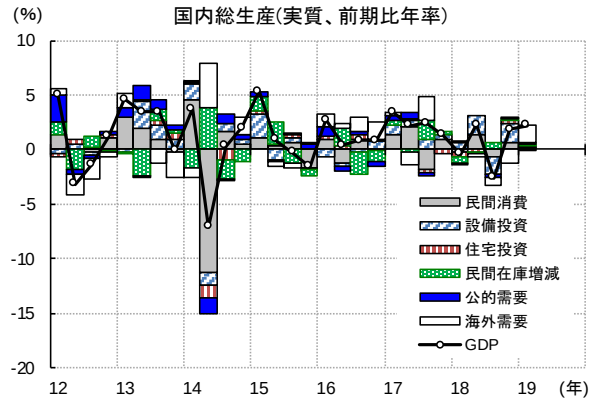
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

1. 日本経済

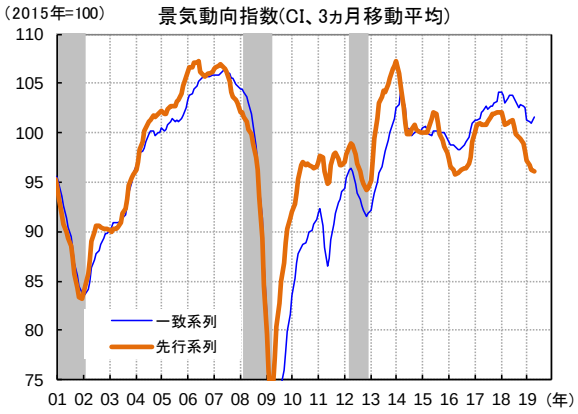
米中貿易問題の余波などもあり、減速感は見られるものの、消費増税対策などが景気持ち直しに寄与する見込み。

輸入急減でプラス成長確保も消費はマイナス寄与



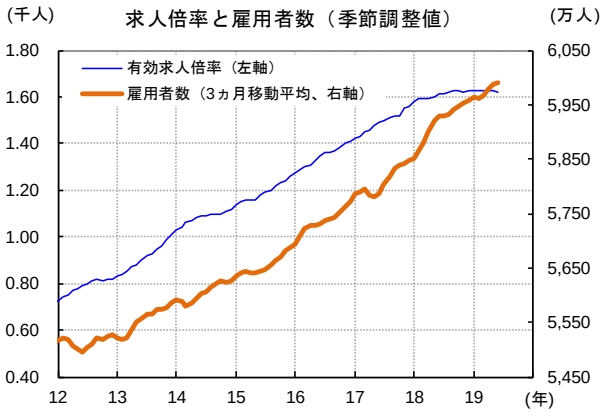
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

一致指数は小幅反発も、先行指数は軟調



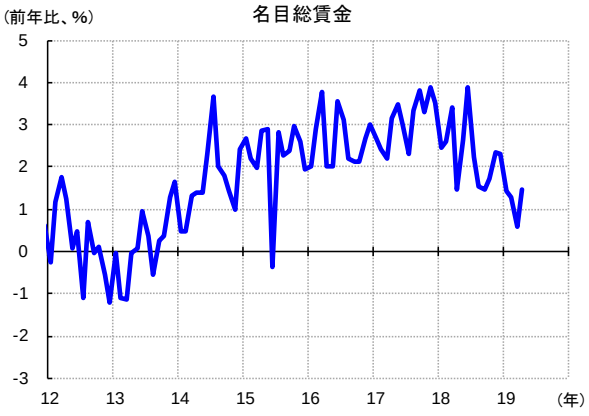
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

労働需給の引き締まりが継続



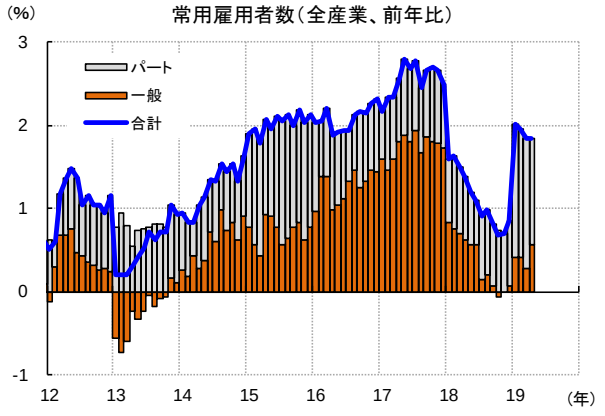
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は足許で反発



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



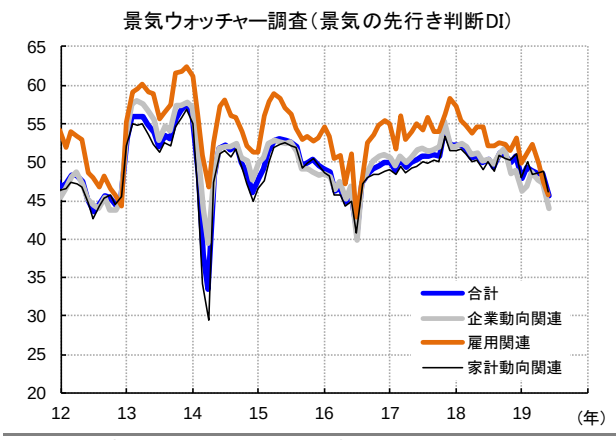
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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。したがいまして、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。

街角景気見通しでは、全項目が下押し

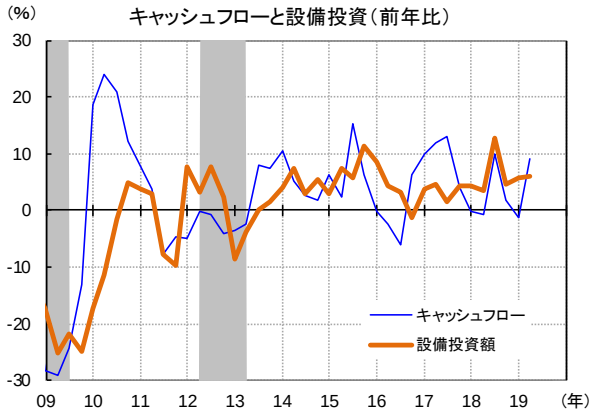


出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP 住宅投資は堅調に推移

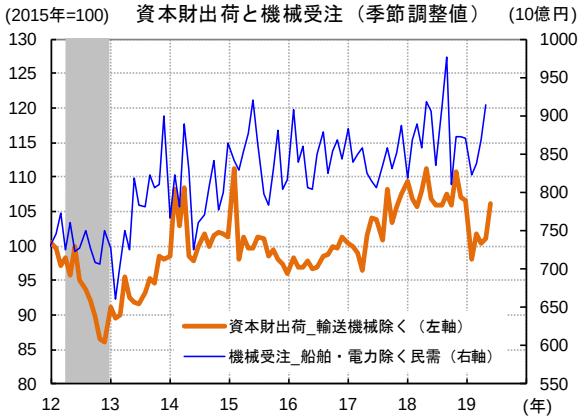
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は依然としてプラス圏で推移



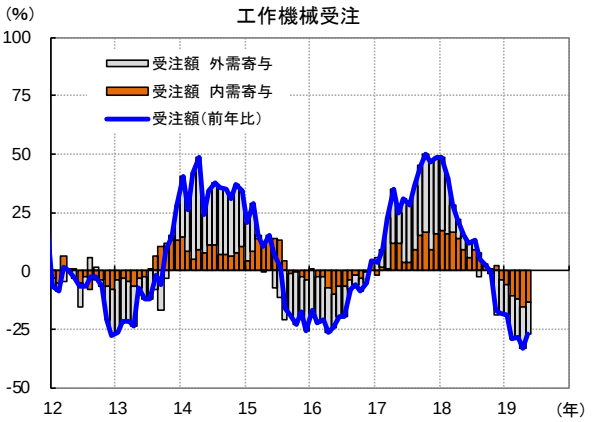
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当 50%控除)＋減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷は持ち直しの動き



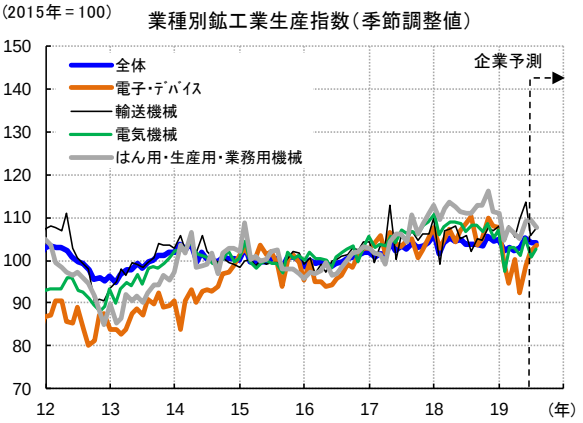
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

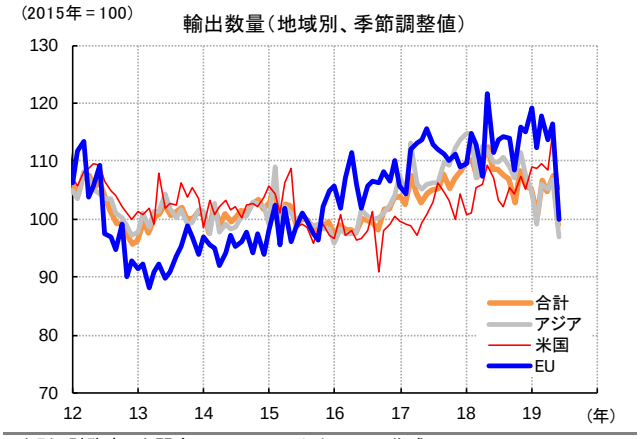
主要業種の見通しは全般的に改善



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

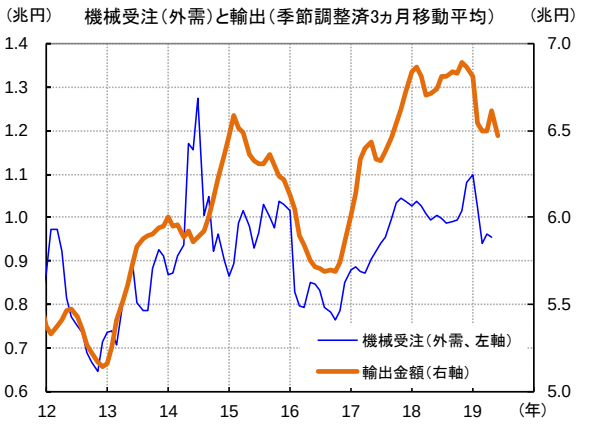
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

輸出は大型連休の影響もあり、全般的に足許で大幅減少



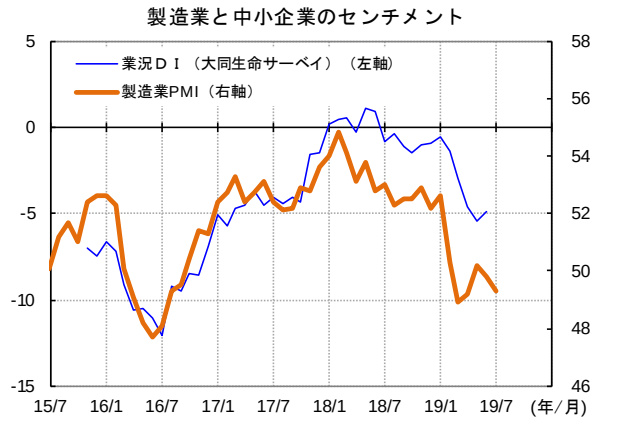
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械受注、輸出金額ともに軟調に推移



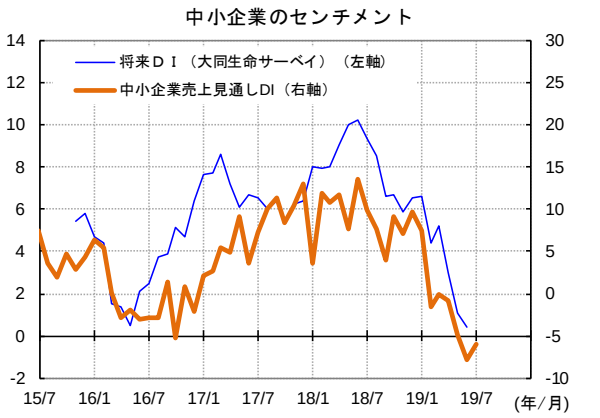
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI は軟調に推移



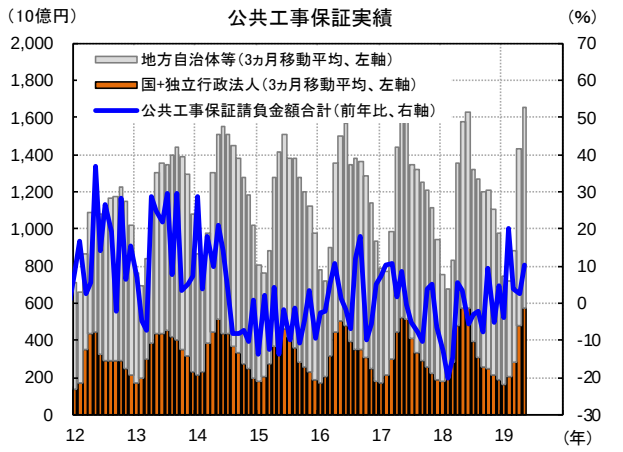
出所: 大同生命サーベイ(2019 年 5 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

中小企業のセンチメントが悪化傾向



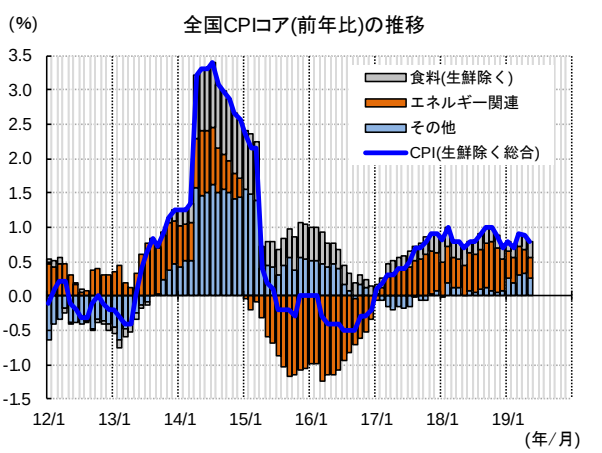
出所: 大同生命サーベイ(2019 年 5 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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



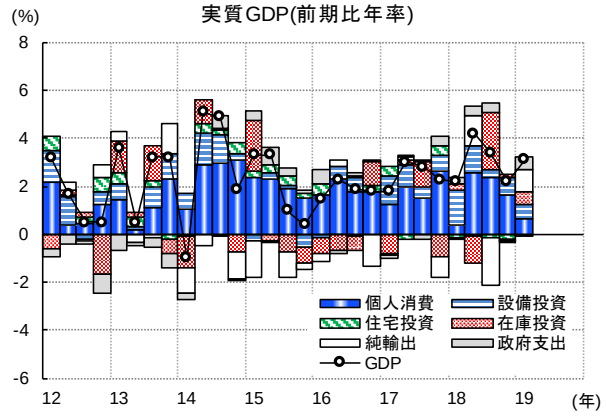
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

2. 米国経済

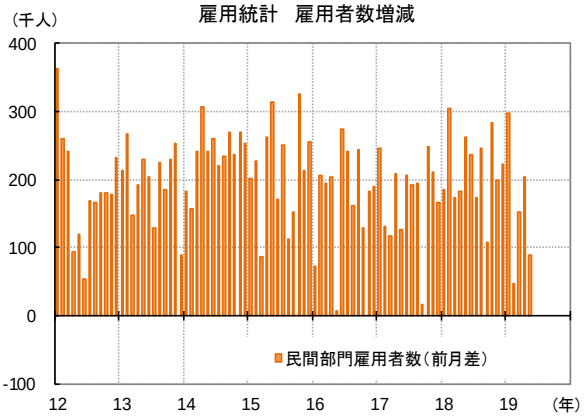
これまで悲観に傾きつつあった企業景況感は、米中の貿易交渉によって、持ち直す可能性。

経済成長率: 1Q は純輸出と在庫投資の寄与もあり反発



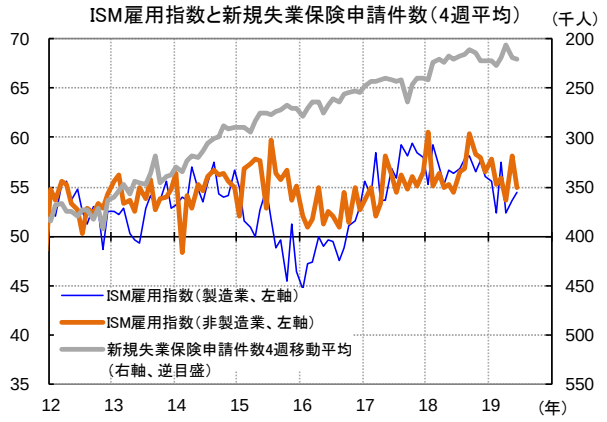
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用者数は市場予想を下回る伸び



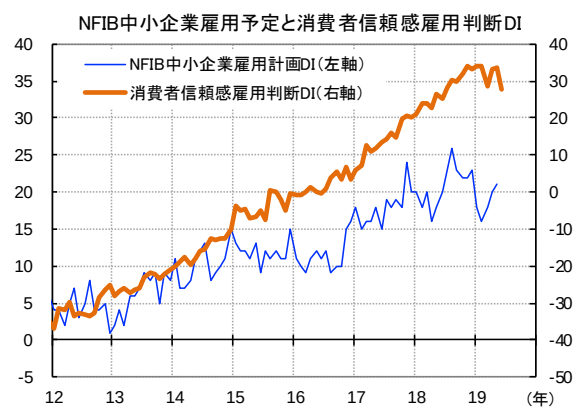
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



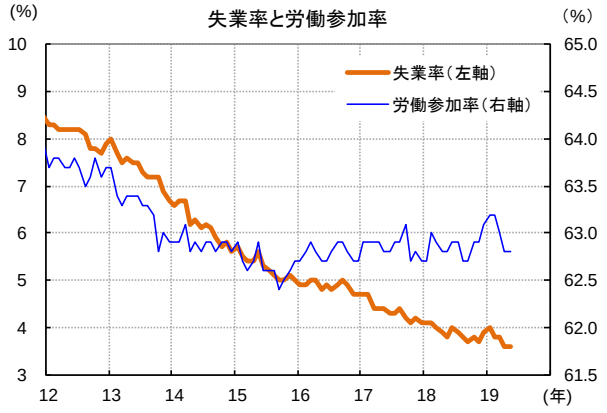
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で反落



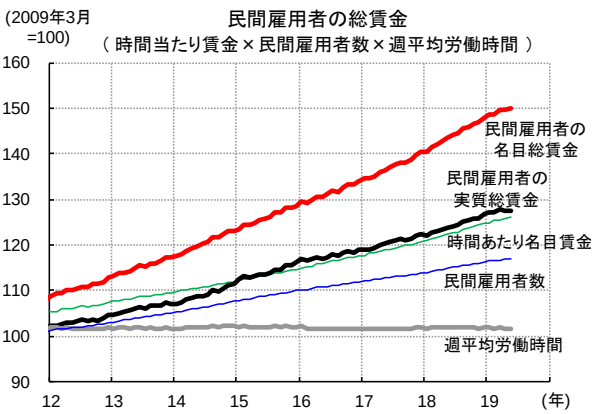
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は 1969 年以来の低水準を維持



出所: Bloomberg より TDAM 作成

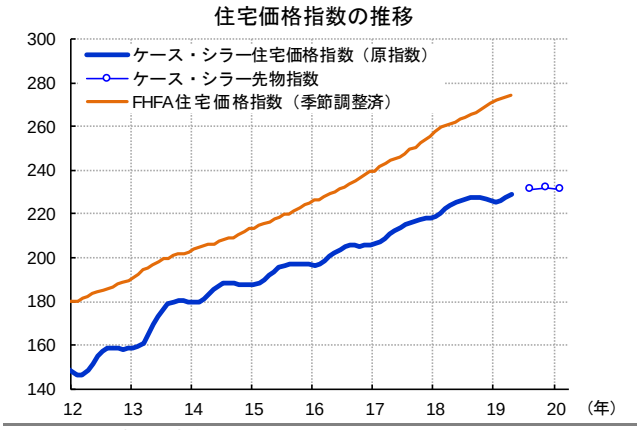
労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



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

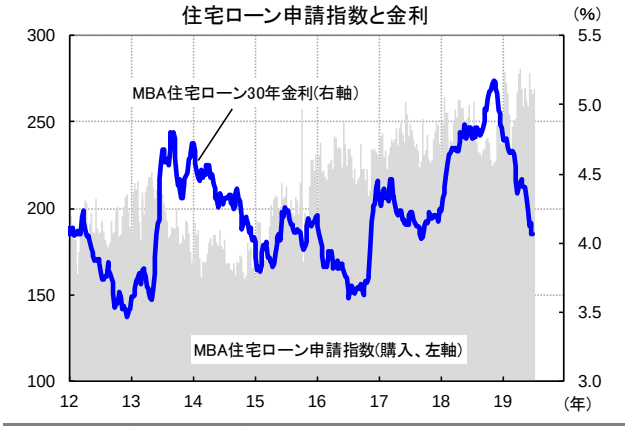
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

住宅市場: 主要指数はようやく上昇ペースが鈍化



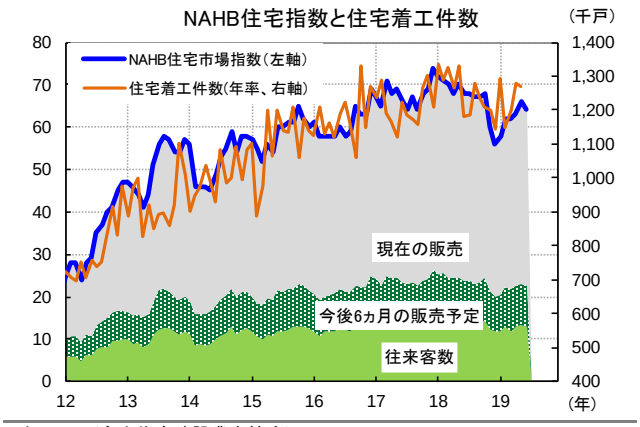
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利の低下が続く一方、申請指数は横ばい圏で推移



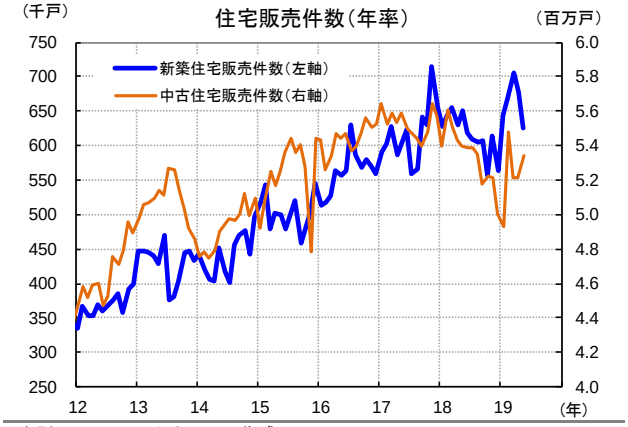
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は足許で小幅に反落



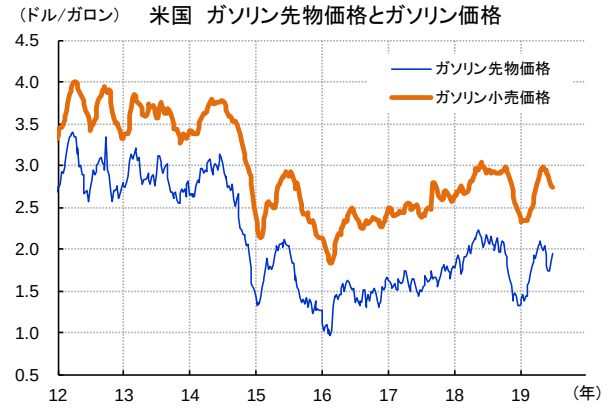
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場:新築住宅販売件数は足許で伸び悩み



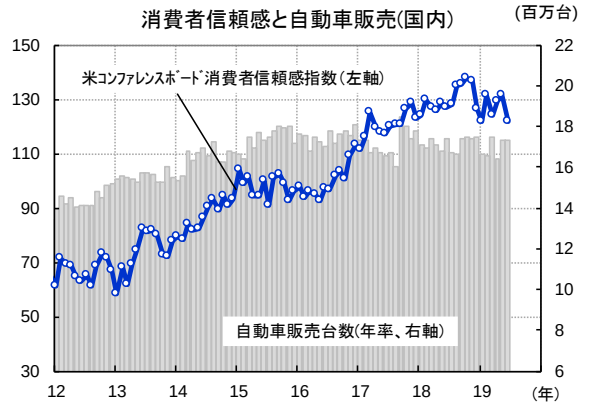
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

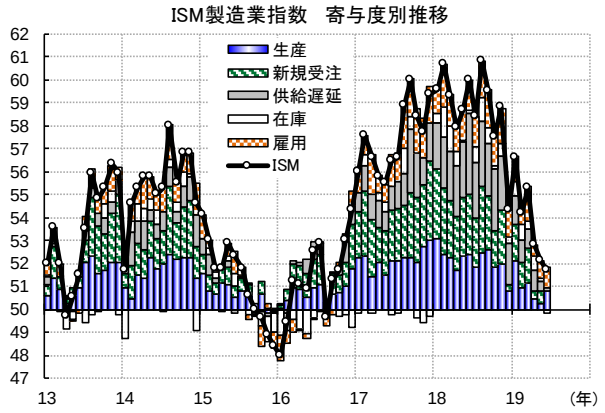
個人消費: 自動車販売は、概ね横ばい圏で推移



注: 米ｺﾝﾌｧﾚﾝｽﾎﾞｰﾄﾞ(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

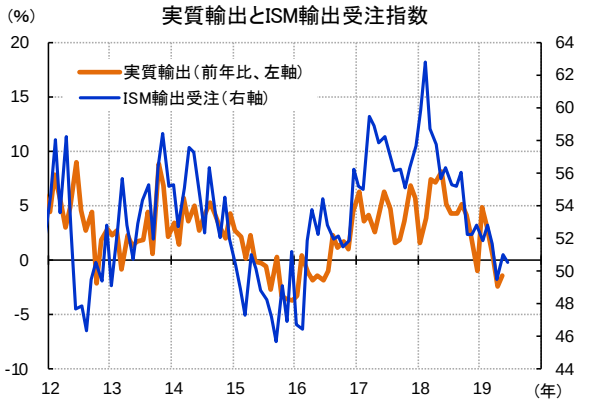
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

企業活動: 製造業の景況感は軟調に推移



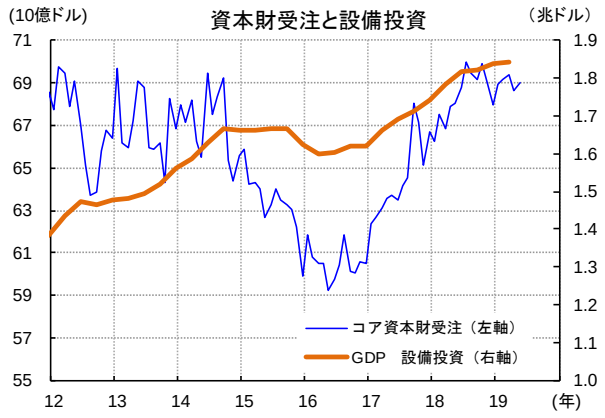
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は小幅に反落



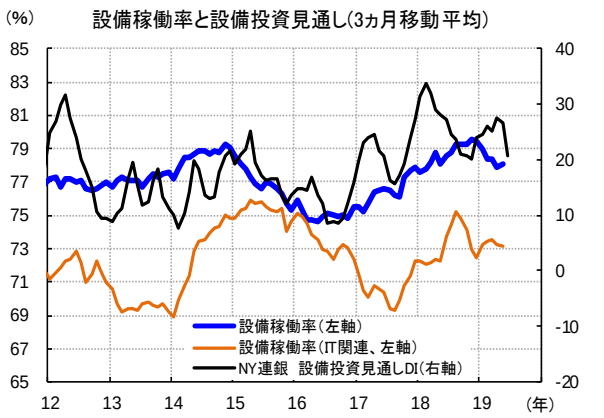
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は比較的高水準



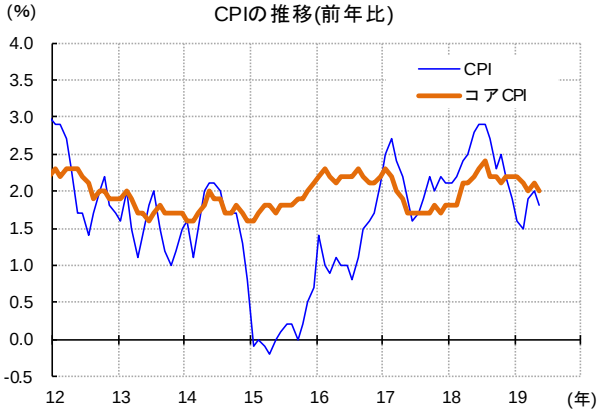
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが足許で悪化し、稼働率にも頭打ち感



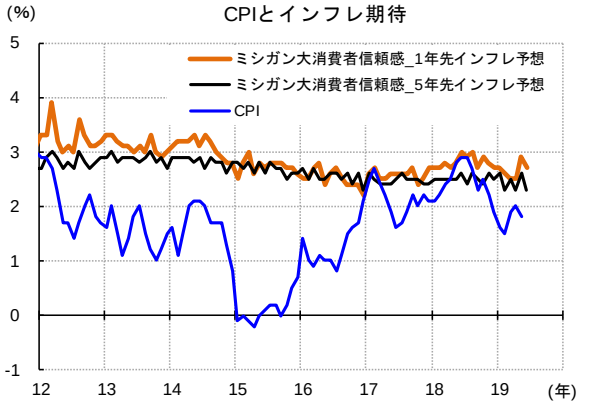
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 1 年先のインフレ予想は 2.7%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

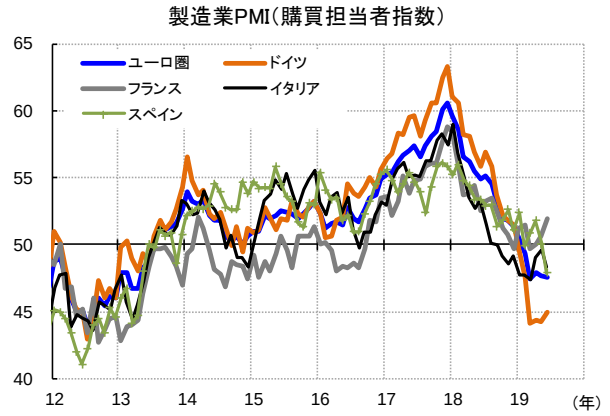
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

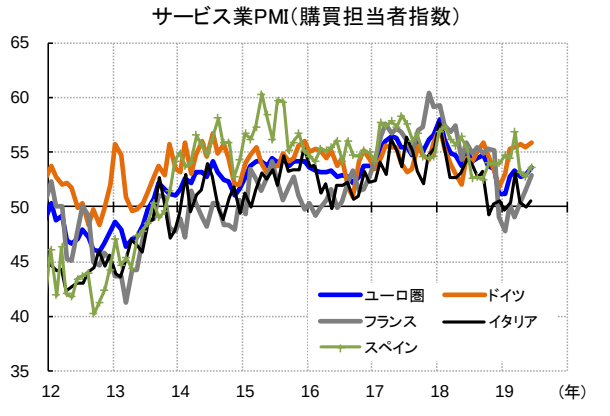
成長率や景況感に底打ちの兆しが見られるも、極めて緩やかな景気回復に止まる見通し。

企業景況感: フランスを除いて、製造業が 50 を下回る状況



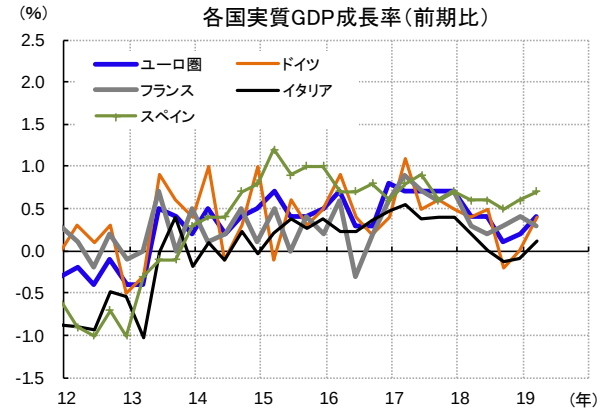
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感:製造業と比較して堅調なサービス業



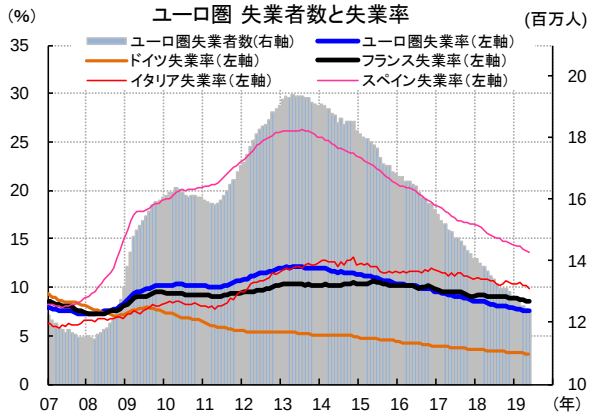
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



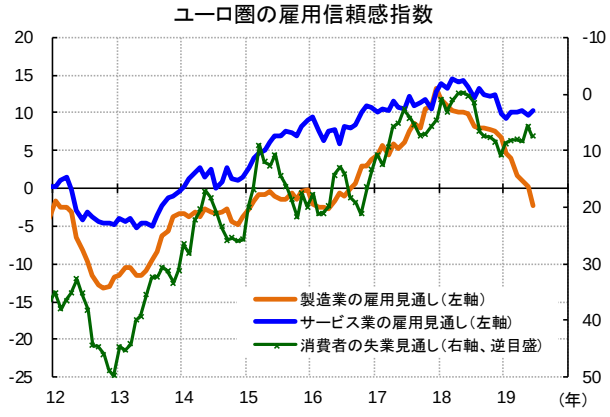
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移



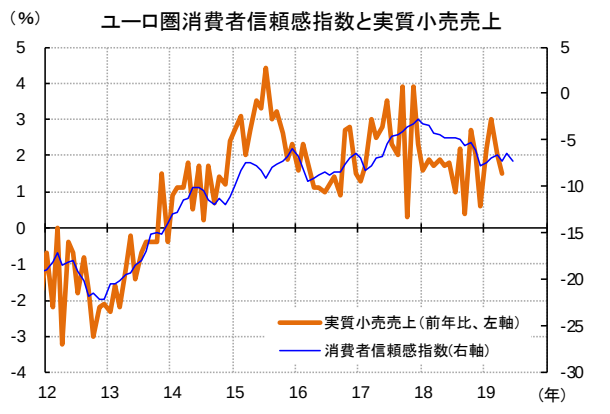
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

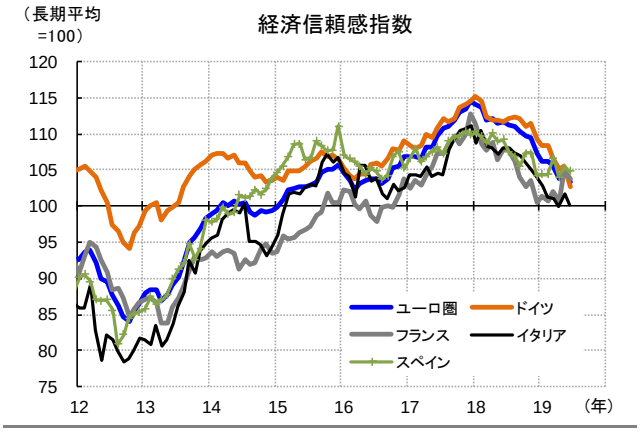
消費: 小売売上高はプラスの伸びが継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

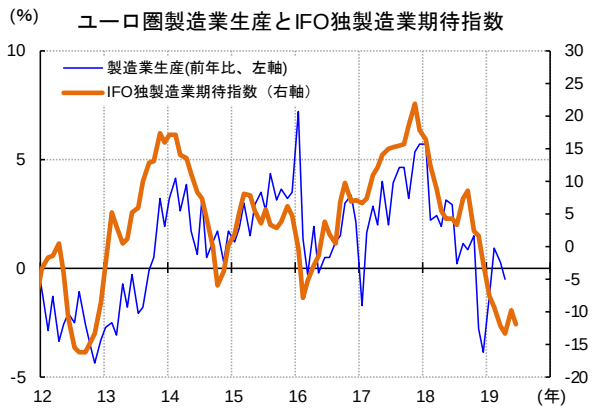
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

景況感指数: イタリアは下げ渋り、フランスは持ち直し気味



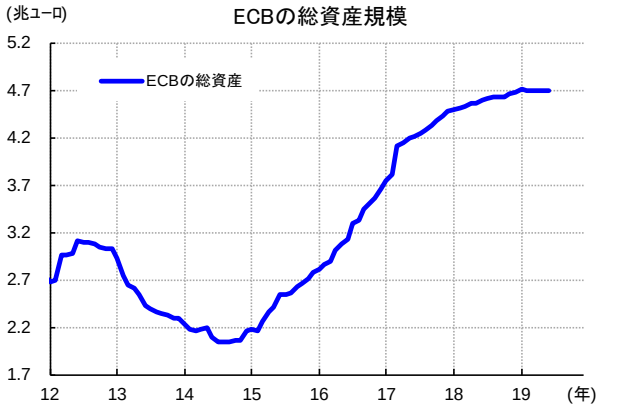
注: 長期平均＝1990 年～2016 年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 期待指数は依然として低水準



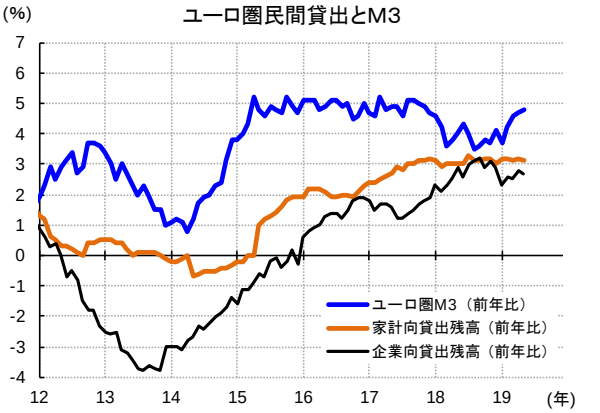
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 総資産規模の縮小は当面先送り



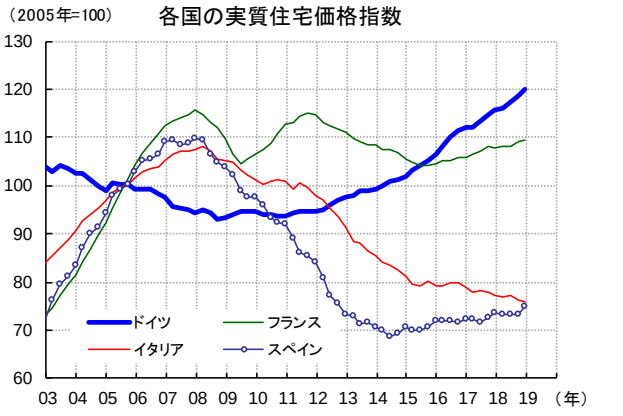
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 全般的に相応の伸び率を維持



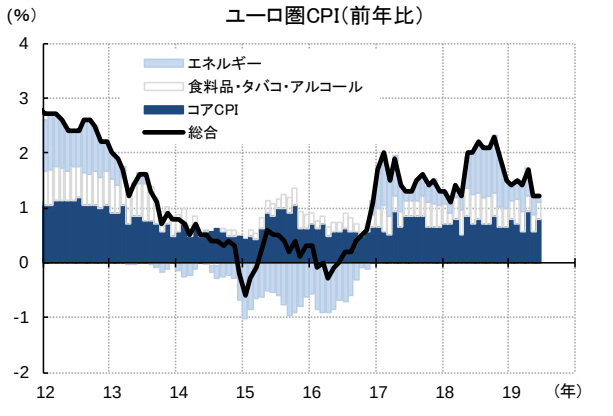
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 総合 CPI(前年比)は 1%台前半で推移



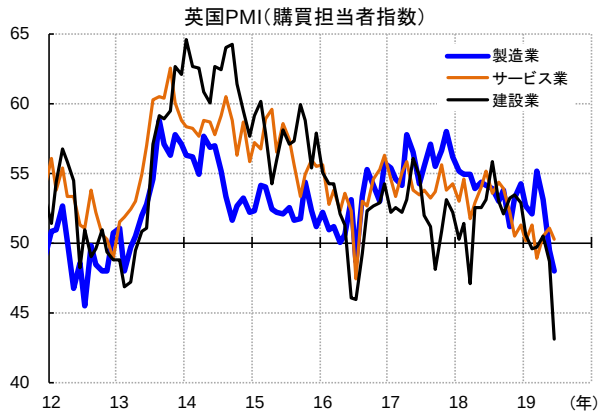
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

(2) 英国経済

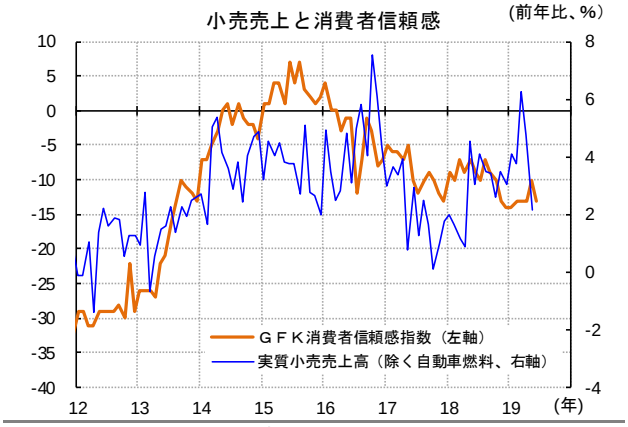
ＥＵ離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

企業景況感:英国の EU 離脱にかかる不透明感から悪化



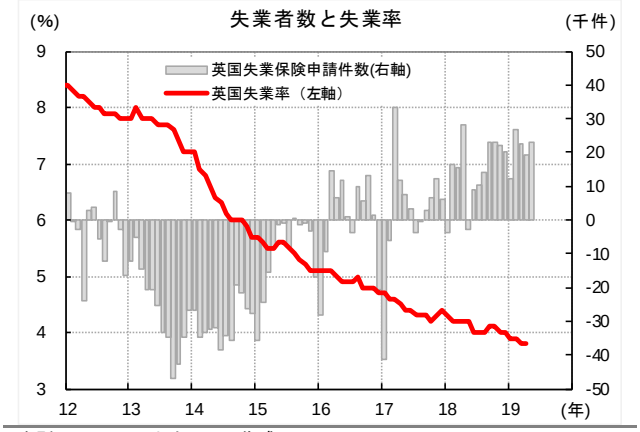
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は足許で反落



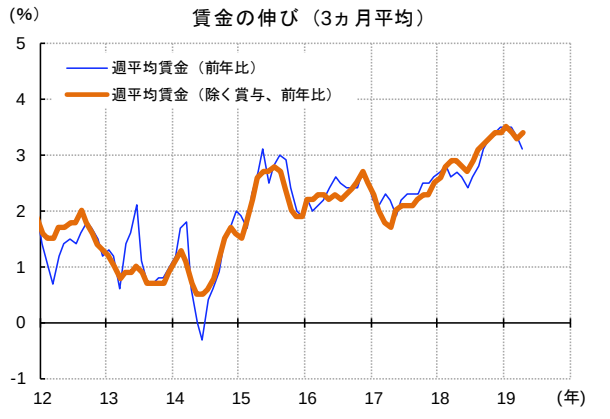
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は 3.8%



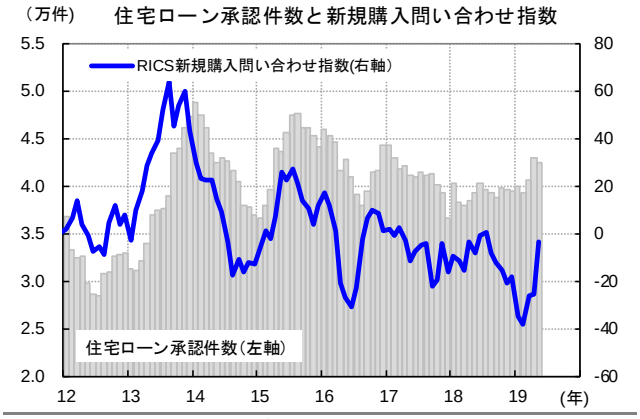
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は 3%超



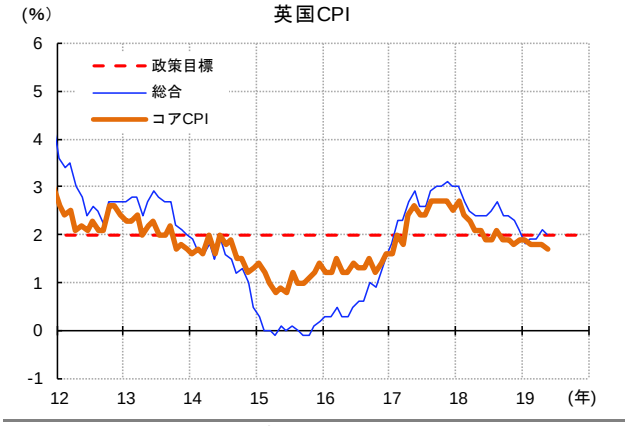
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: コアインフレ率は足許でやや軟調に推移

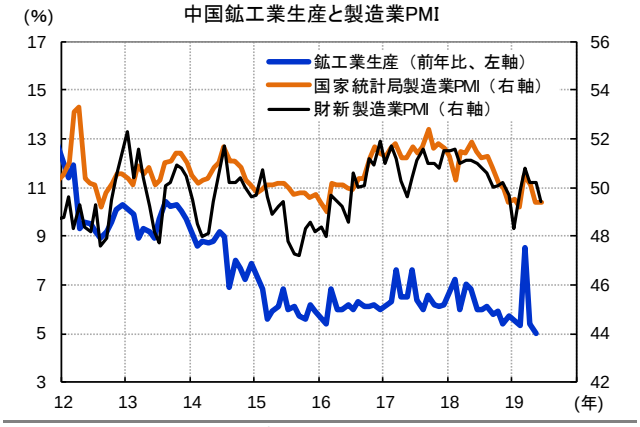


出所: Bloomberg より TDAM 作成

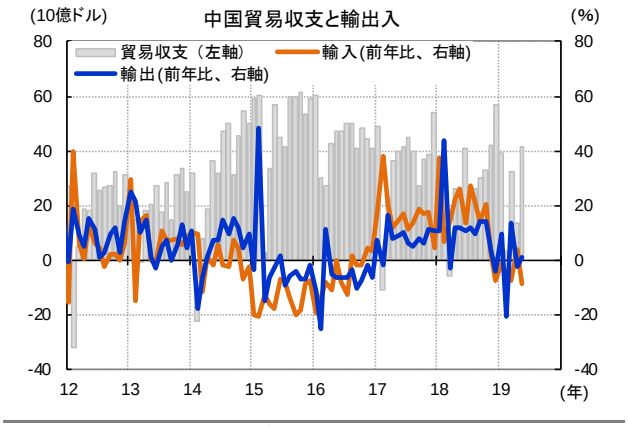
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

4. (参考) ＢＲＩＣｓおよびオーストラリア、カナダ経済

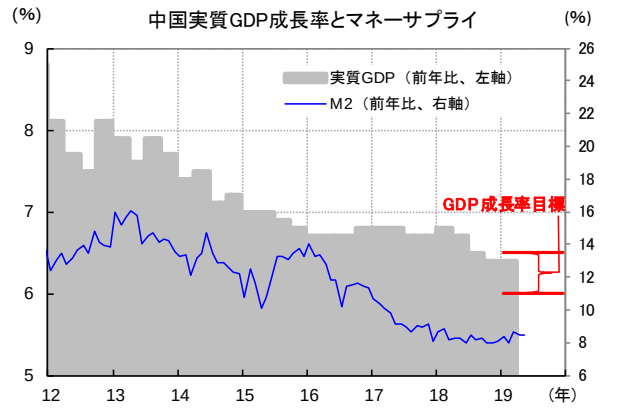
（1）中国経済および市況関連



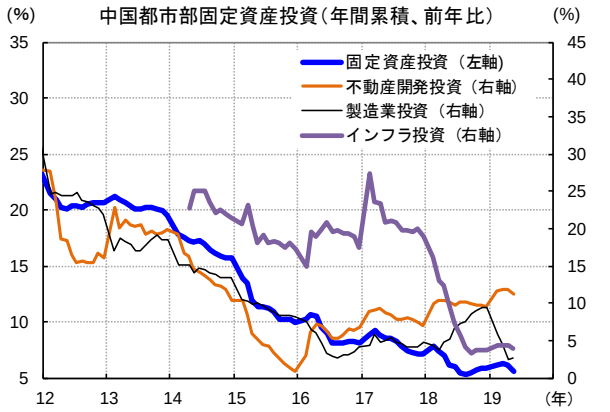
出所: Bloomberg より TDAM 作成



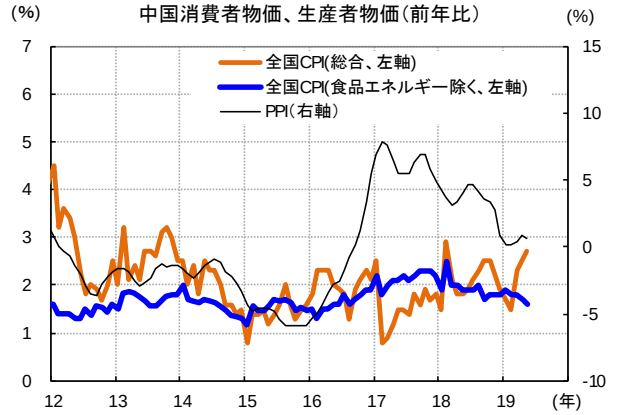
出所: Bloomberg より TDAM 作成



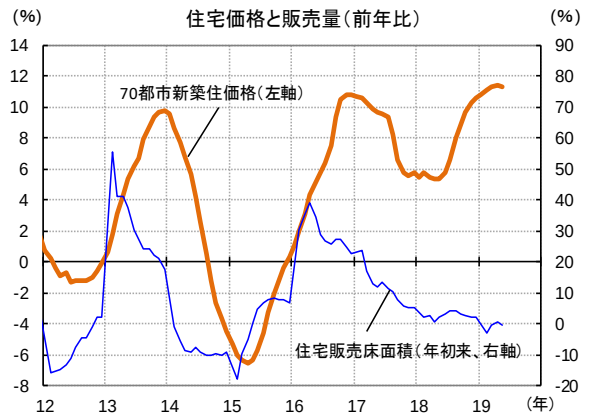
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

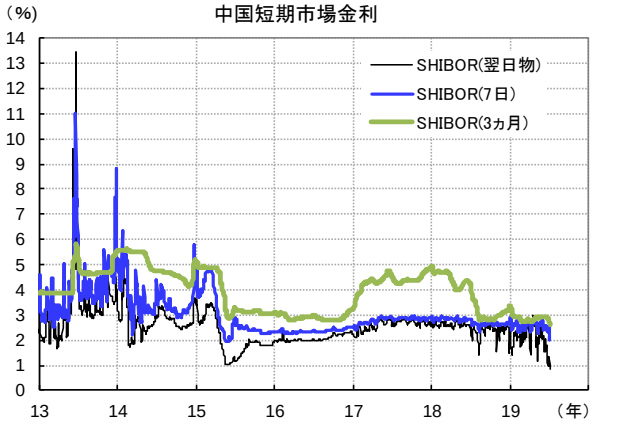


出所: Bloomberg より TDAM 作成

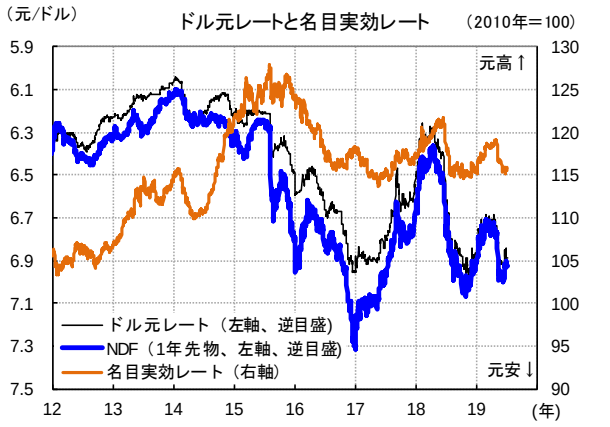


出所: Bloomberg より TDAM 作成

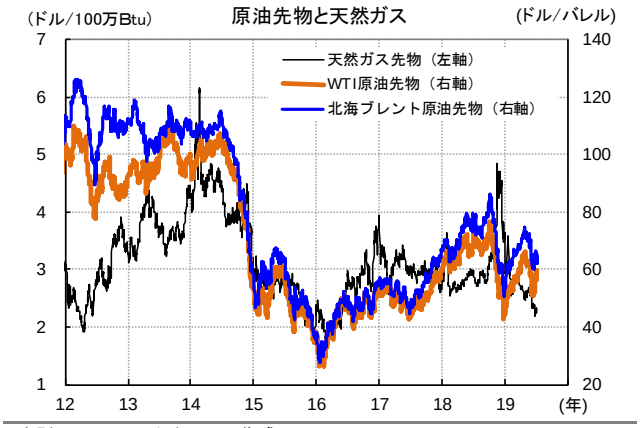
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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



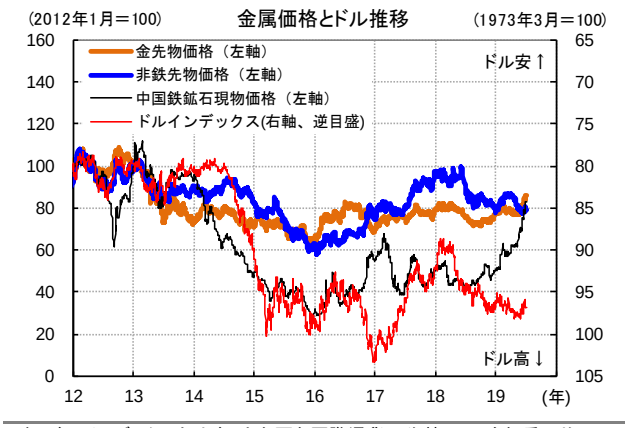
出所: Bloomberg より TDAM 作成



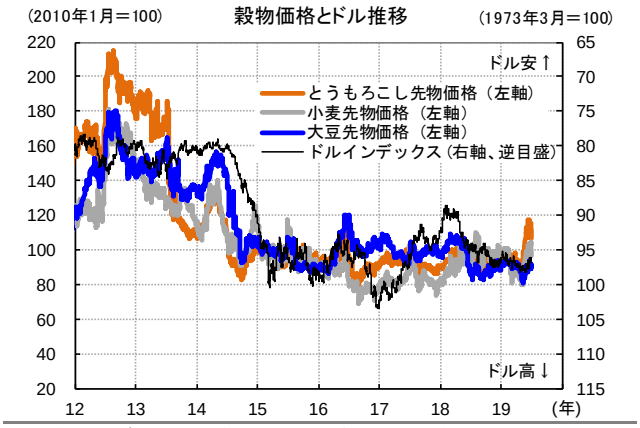
注: NDF(ノンデリバラブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



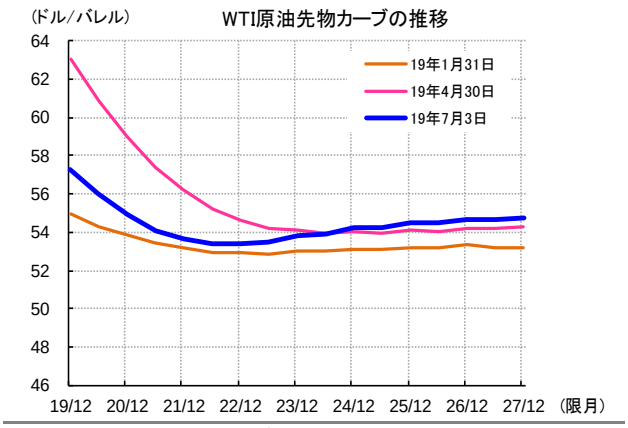
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



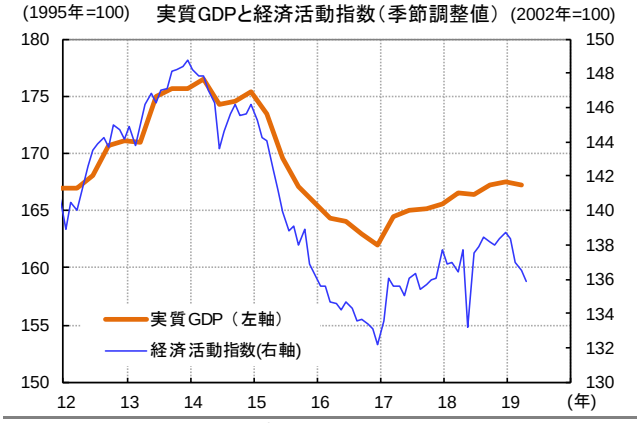
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



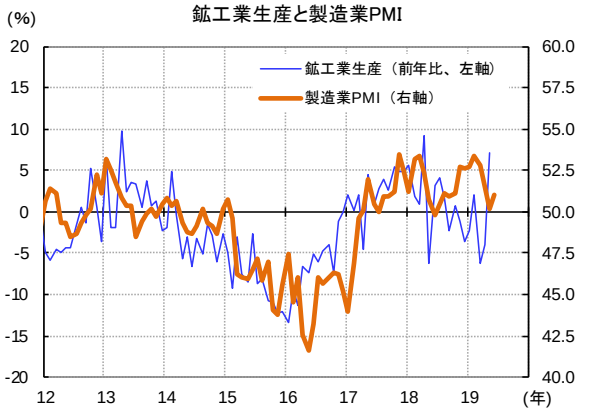
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

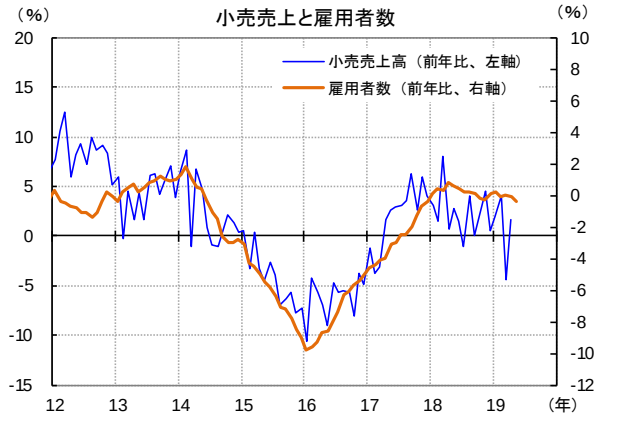
（2）ブラジル経済



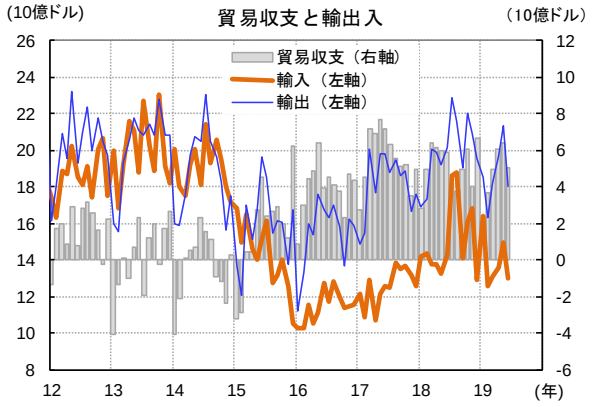
出所: Bloomberg より TDAM 作成



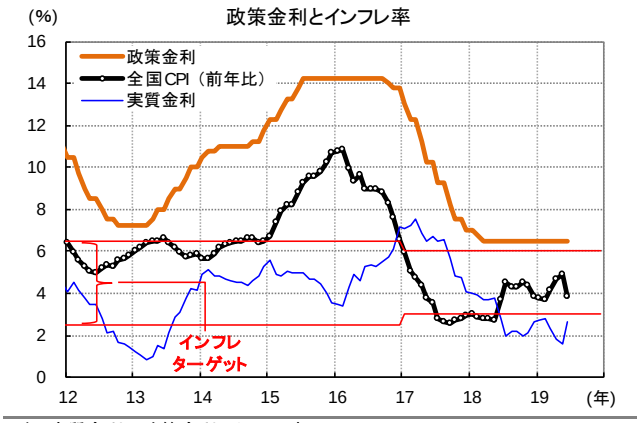
出所: Bloomberg より TDAM 作成



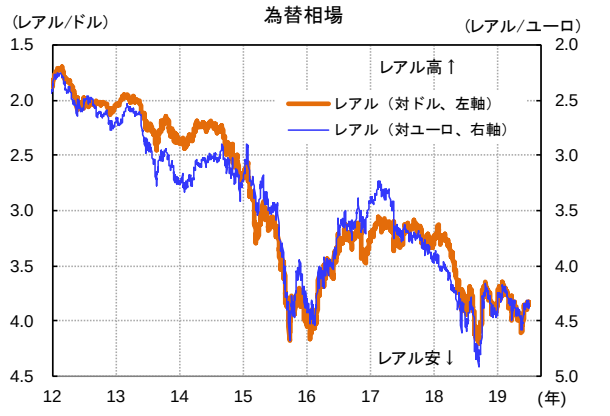
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



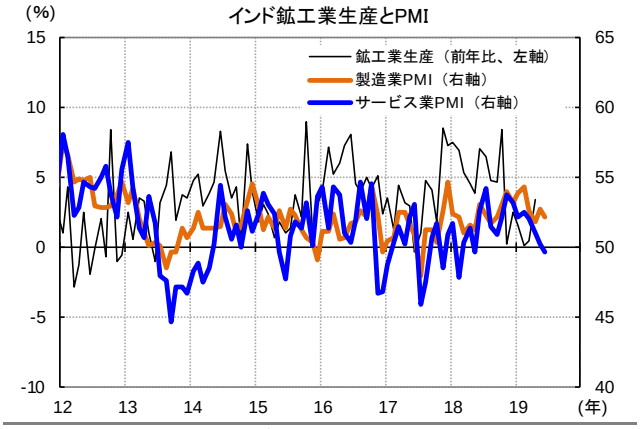
注: 実質金利＝政策金利−インフレ率
出所: Bloomberg より TDAM 作成



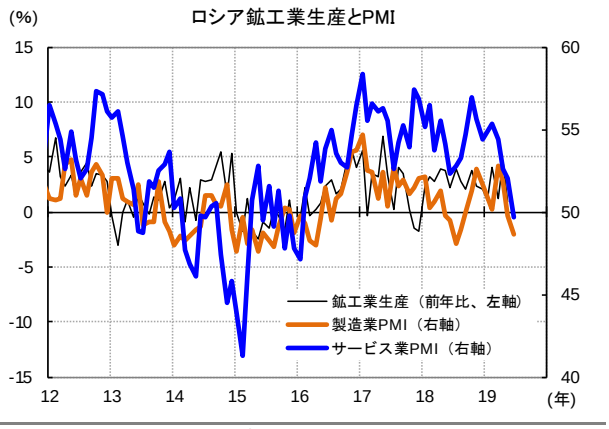
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

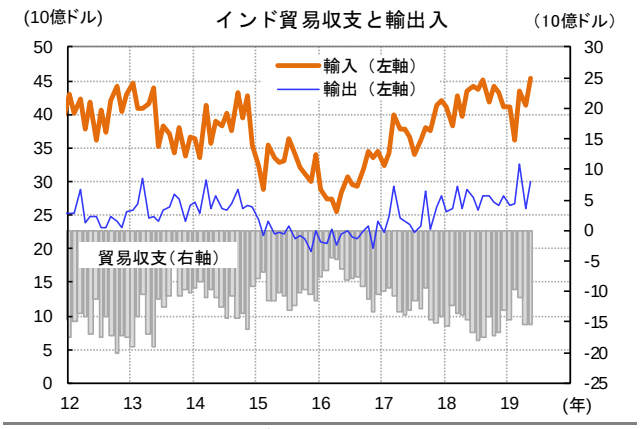
（3）インド経済・ロシア経済



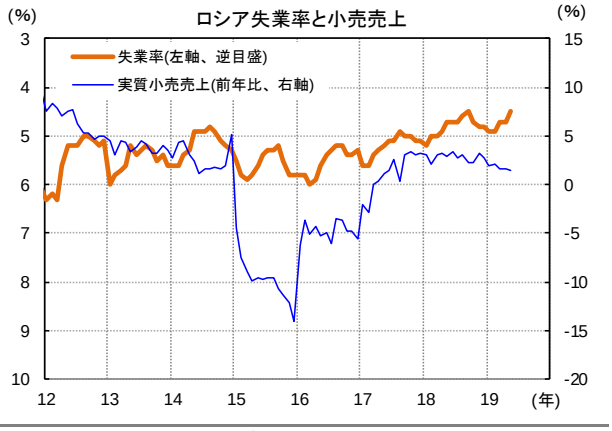
出所: Bloomberg より TDAM 作成



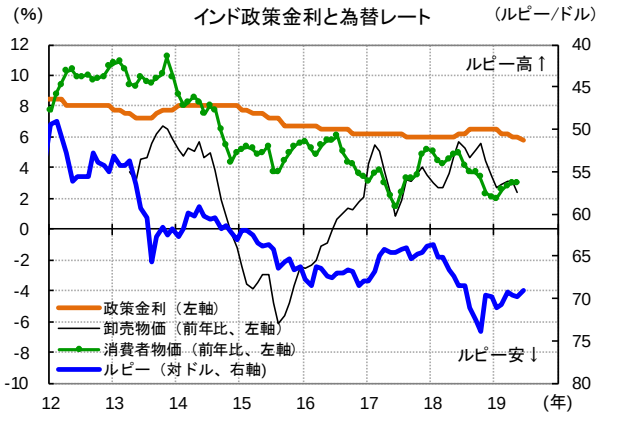
出所: Bloomberg より TDAM 作成



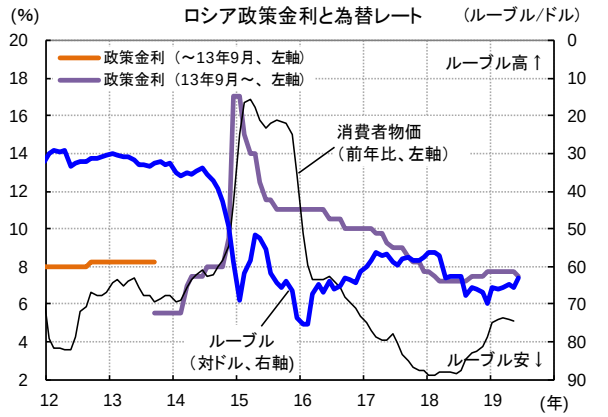
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



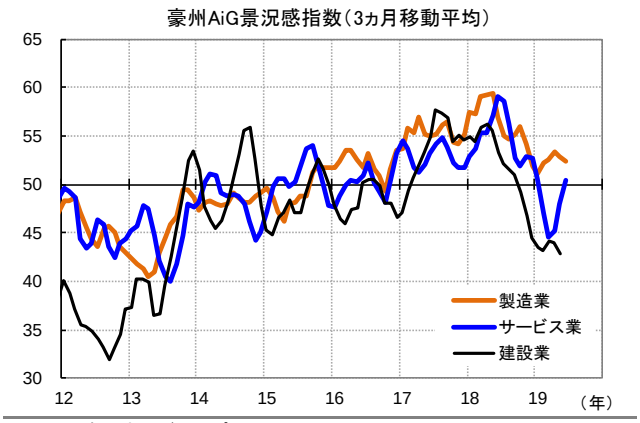
出所: Bloomberg より TDAM 作成



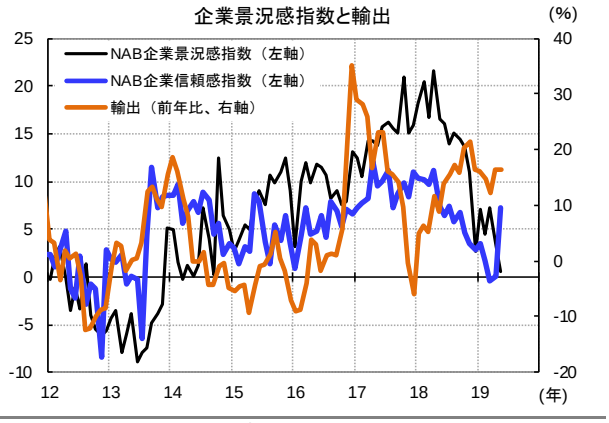
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

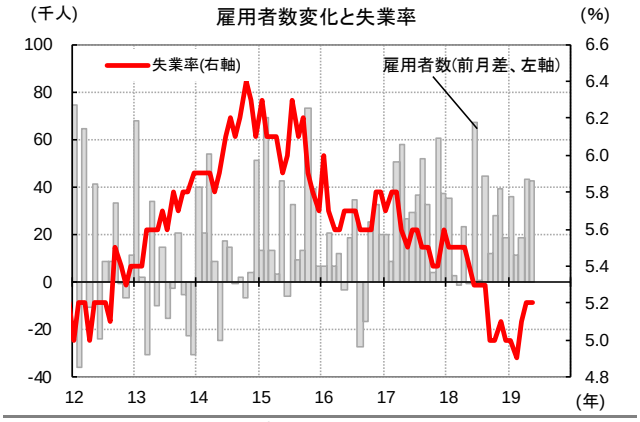
（4）オーストラリア経済



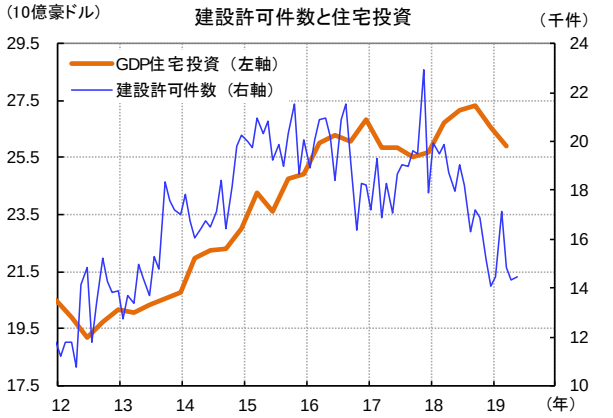
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



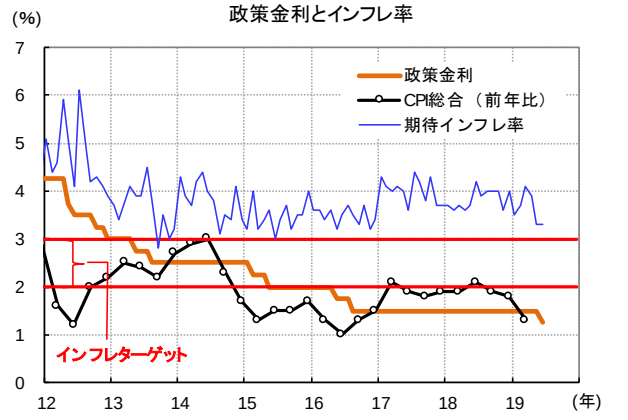
出所: Bloomberg より TDAM 作成



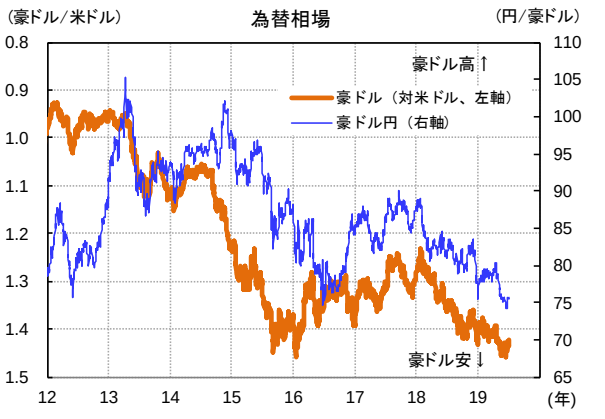
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



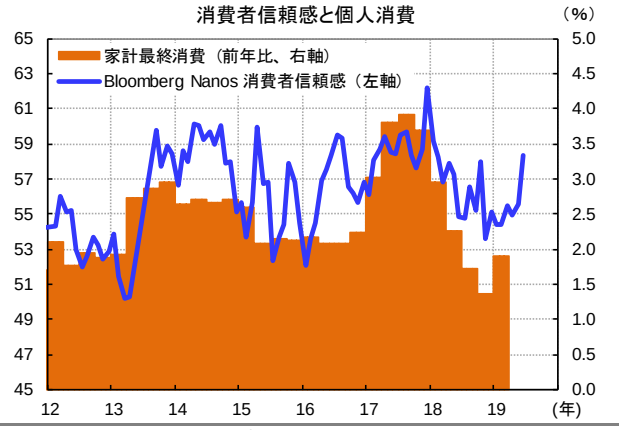
出所: Bloomberg より TDAM 作成



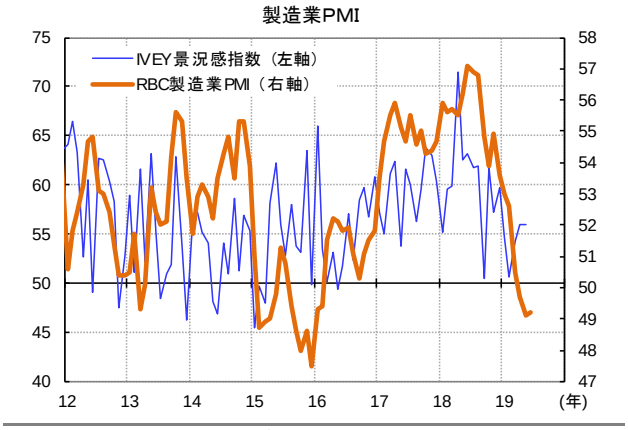
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

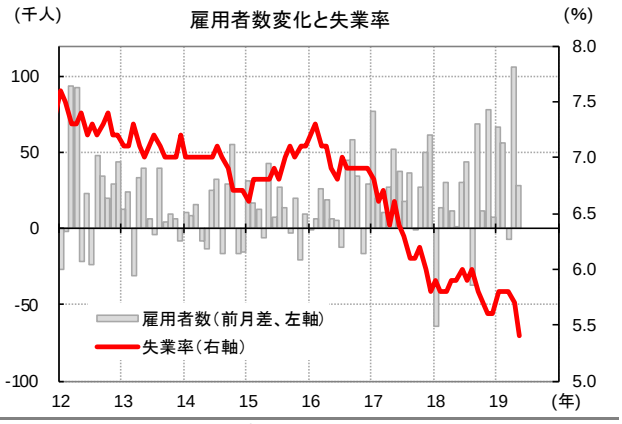
（5）カナダ経済



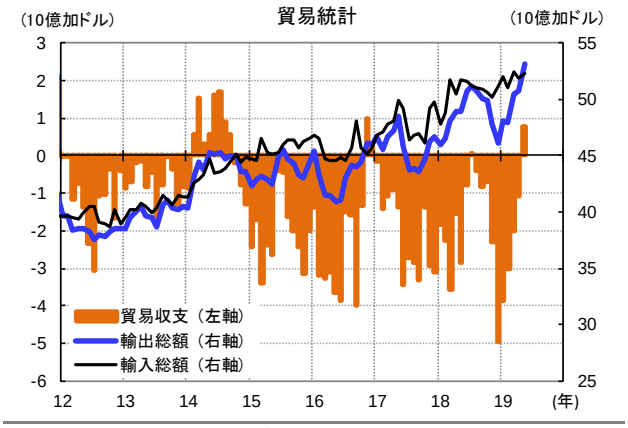
出所: Bloomberg より TDAM 作成



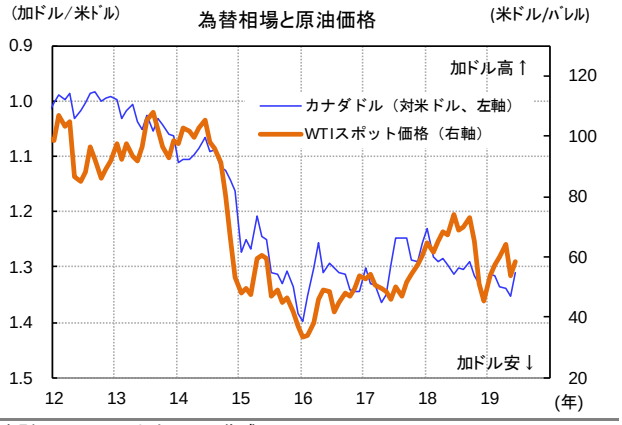
出所: Bloomberg より TDAM 作成



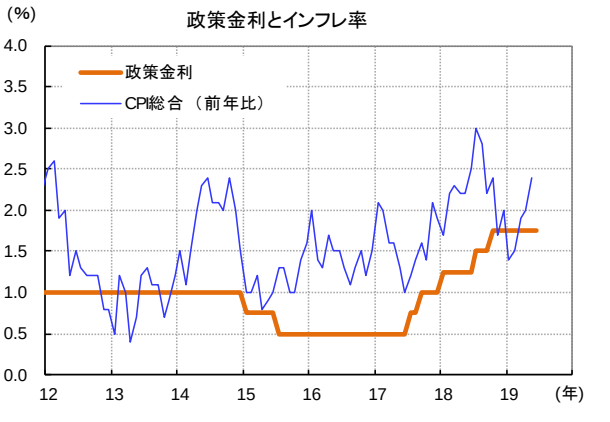
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。したがいまして、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。

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。

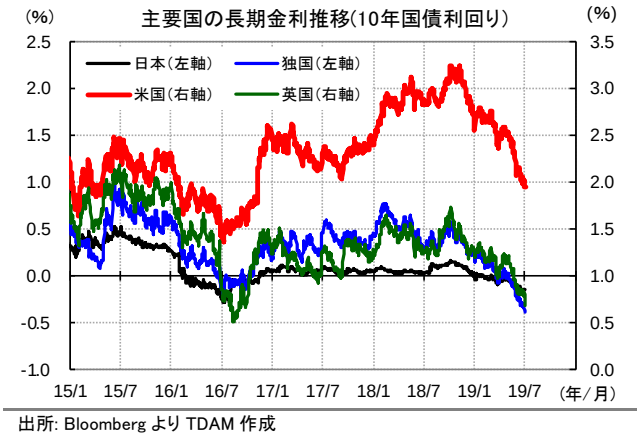
○　金融政策について

日銀は、6月の金融政策決定会合において、市場の予想通り現状の金融政策（イールドカーブコントロールと資産買い入れ方針）を維持した。前回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」を盛り込んでいたこともあり、市場参加者の間では、6月の金融政策決定会合における政策変更が織り込まれていなかった。決定会合後の記者会見で、黒田総裁は、世界経済の先行きに関して下振れリスクは大きいと指摘したほか、2%の物価目標に向けての勢いが失われれば追加緩和を行うと述べた。日銀は追加緩和の手段として、①短期政策金利の引き下げ、②長期金利操作目標の引き下げ、③資産買い入れの拡充、④マネタリーベース（資金供給量）の拡大ペースの加速、といった具体策を示しており、黒田総裁も「これらを組み合わせて対応していくことを含め、その時々の状況に応じて適切な方法を検討していく方針に変わりはありません」と述べている。もっとも、金融システムレポートなどでもマイナス金利政策に伴う金融仲介機能への副作用が論じられているなか、更に金利を低下させるという選択肢が実際にとられるかは懐疑的である。もっとも資産買い入れの拡充やマネタリーベースの拡大ペース加速が与える影響についても、効果と副作用を見極めて対応するであろうことを踏まえると、黒田総裁が言及するように「ちゅうちょなく」行えるのか不確かである。欧米の中央銀行が金融緩和に舵を切った場合に、日銀も何らかの手立ては打つことになるとみているものの、規模等は極めて限定的なものに抑えられるのではないかと予想する。

○　長期金利

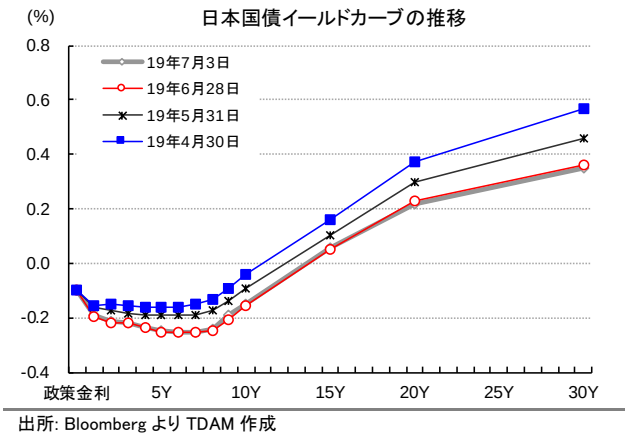
日本の長期金利は、年初来、マイナス0.10%～ゼロ%をコアレンジとしてその近傍で推移してきた。3月には、米国金利低下に連れる形で低下し、マイナス0.1%を付ける場面も見られたが、その後ゼロ%近傍に向かって推移した。しかし5月以降、米中の貿易問題に対する懸念が高まると再びマイナス0.1%に向かって沈み、足許ではマイナス0.1%を下回っている。今後については、日銀の現行の金融政策が大幅な金利上昇を抑えると考えられるなか、マイナス圏での推移が続く可能性が高いとみている。一方で、副作用等の観点から、日銀がさらに踏み込んだ金融緩和政策を打ち出す可能性も限定的で、仮に何らかの緩和策を出しても規模感は乏しく、結果、金利低下の余地も限定的とみている。結局は、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

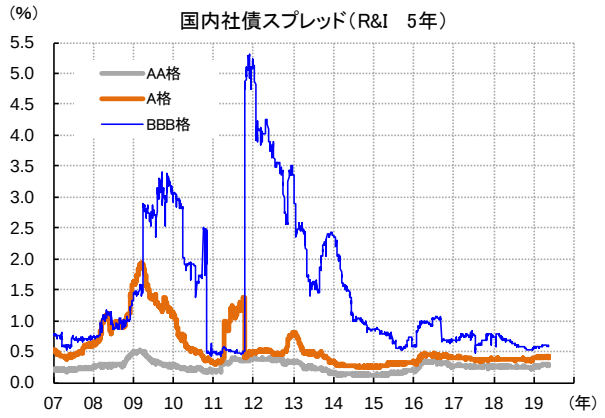
欧米金利の大幅低下を受けて、ほぼ全ての年限で金利低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

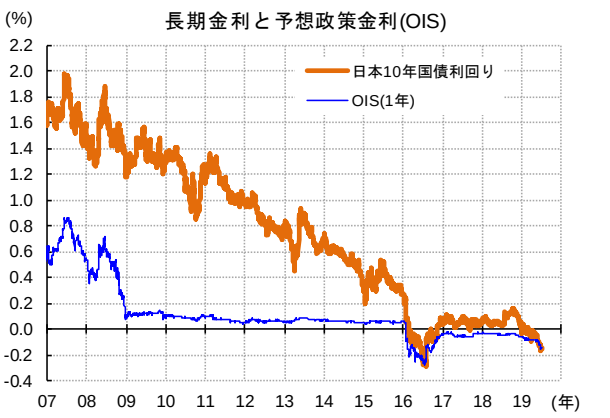
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

社債スプレッドは低位安定



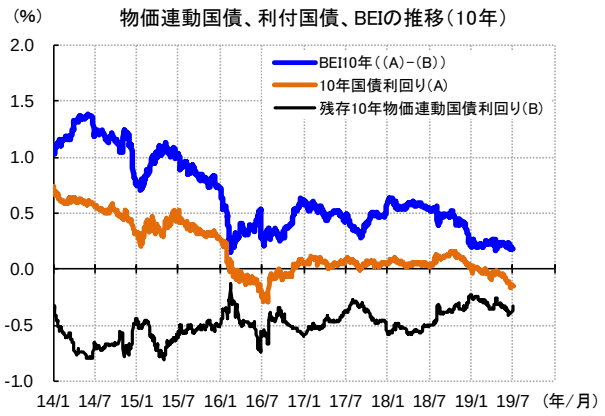
出所: Bloomberg より TDAM 作成

OIS はマイナス幅を拡大気味



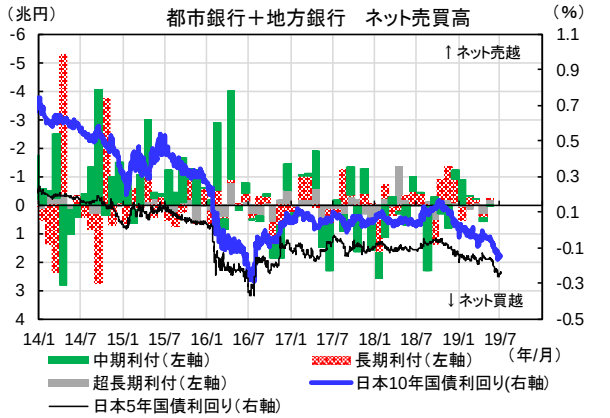
注: OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、低水準で推移



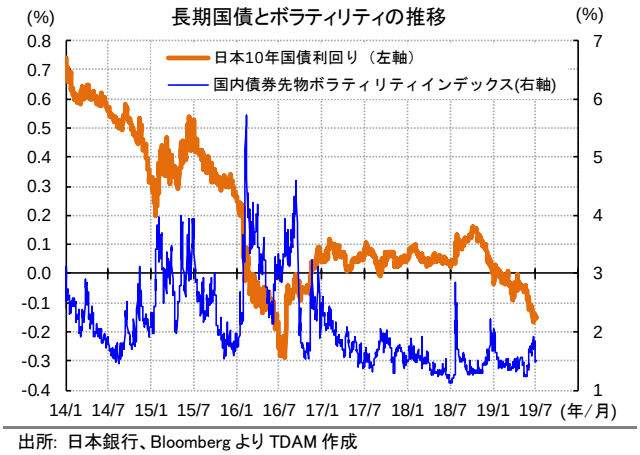
出所: Bloomberg より TDAM 作成

5 月は銀行が超長期利付債を小幅に売り越し



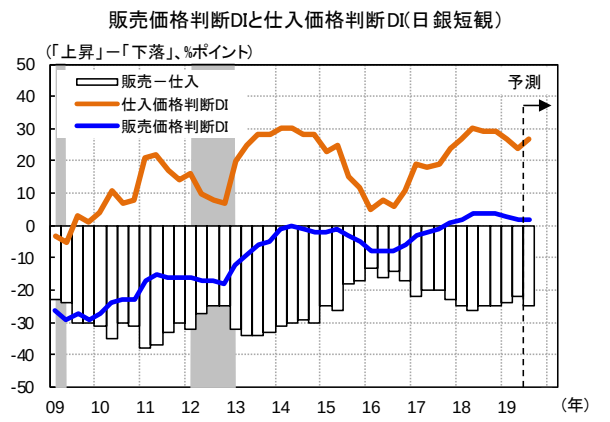
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは足許で小幅に上昇



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。したがいまして、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。

1-2. 米国債券

米中首脳会談を受けて先行きの企業景況感持ち直しを予想するなか、金利についてもやや上振れる可能性。

○　金融政策について

6月18～19日に開催されたFOMC(米国連邦公開市場委員会)では、市場の大方の予想通り、政策金利の誘導目標が2.25～2.50%に据え置かれた。一方、会合終了後に公表された声明文では、先行きに不透明感が増していることが指摘されたほか、これまで用いられてきた「辛抱強く」という文言が削除された。記者会見の冒頭でパウエル議長は「重大な変更」と言及するなど、FRB(米国連邦準備制度理事会)の方針転換を強く示唆する内容となった。具体的には、利上げの効果を見極めるというスタンスから、不確実性の増大に対して、利下げ等の柔軟な対応もあり得るというスタンスに変更したものとみている。FOMC参加者の見通し分布が示されるドットチャートでは、17人中7人が年内2回の利下げを予想する一方で、8人が年内据え置きを予想している。前回(3月時点)のドットチャートでは、参加者のほとんどが政策金利の年内据え置きを予想していた状況とは対照的に、FOMC参加者間でも見方が分かれていることを示す内容となった。

こうしたなかで、先物市場では利下げを織り込む動きが一層強まった。年内に75bp程度の利下げを見込んでいるほか、市場の一部では7月に50bpの利下げを見込む動きもある。ただ、セントルイス連銀のブラード総裁は、足許の状況を考慮すると50bpの利下げは行き過ぎという発言をするなど、市場の動きをけん制している。また、パウエル議長も「金融政策が個別のデータや短期的なセンチメントの振れに過剰反応しないように注意している」と述べている。FRBは利下げを行うとしても、足許で先物市場が織り込むような年3回の利下げの可能性は乏しいとみている。

○　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、米中対立の懸念の高まりに呼応して、大きく低下してきた。もっとも、米国経済のリセッション入りを織り込むのであれば、さらに金利低下が進むと思われるものの、失業率が49年ぶりの低水準となるなど好材料もあるなかで、更なる金利低下に慎重な見方も一部にはなされている。先行きに関しては、イランなど中東情勢緊迫化に伴う地政学リスクが意識されるなか、原油価格の底堅い動きに呼応して、市場の期待インフレ率も底堅く推移するとみている。加えて、これまで米国企業の景況感の重しとなっていた米中貿易問題に関して、トランプ大統領がひとまずは中国側からの対米輸出に関する第4弾の関税引き上げを見送ったことから、持ち直しの可能性もある。そうした環境下で、FRBが先物市場の織り込みほどは利下げを行わない場合には、金利がやや上振れる可能性もあるとみている。

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、上昇する見通し。

○　金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、6月の理事会で、フォワードガイダンスの修正を行い、これまで「年内は」金利を低水準にとどめるとしていたものを、2020年上半期を通して金利を低水準にとどめるに変更した。また、貸出条件付き長期資金供給オペ(TLTRO3)に適用される金利に関して、最も低い場合でマイナス0.3%(中銀預金金利よりも0.1%pt高い)とすることも決定した。前回、2016年に導入されたTLTRO2では、最も低い場合でマイナス0.4%(中銀預金金利と同水準)であったことを踏まえると、やや見劣りする内容となった。もっとも、ドラギ総裁は記者会見において、状況が悪化した場合の対応として、追加利下げの可能性や資産購入プログラムの再開、フォワードガイダンスの修正などが議論されたことを明らかにするなど、ハト派姿勢を示した。

なお、ドラギ総裁の後任人事については、IMF(国際通貨基金)ラガルド専務理事がEU首脳により指名されている。実際に総裁に就任した場合には、ドラギ総裁が行ってきた革新的でかつ積極的な金融政策のスタンスが踏襲されるとみている。

○　長期金利

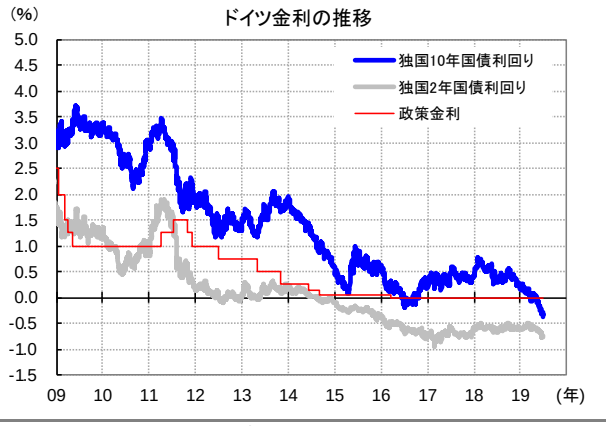
独国債10年利回りは、5月以降、ほとんどの期間をマイナス圏でかつ低下基調で推移してきた。ただ、ユーロ圏のインフレ率はやや鈍化しつつも依然として1%を上回っているほか、一部の経済指標については底打ちの兆しもみられる。こうした状況を踏まえると、これまでの金利低下基調は間もなく収束するとみている。ユーロ圏景気への影響が大きい中国経済についても、対米輸出に関する関税の第4弾がひとまず回避されたことから、先行きは持ち直す可能性もある。2015年には過去最低水準まで低下していた独国債利回りが大幅に反発したこともあり、過度な金利低下はその後の金利急上昇に繋がる点には留意したい。

【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。したがいまして、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。

(米国) FRBに対する利下げ期待から国債利回り急低下

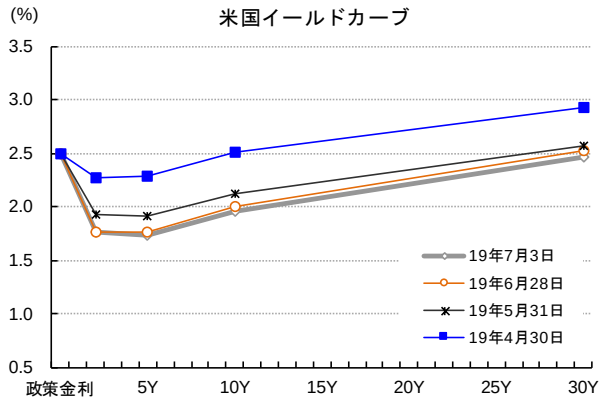
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 0%を下回り過去最低水準で推移



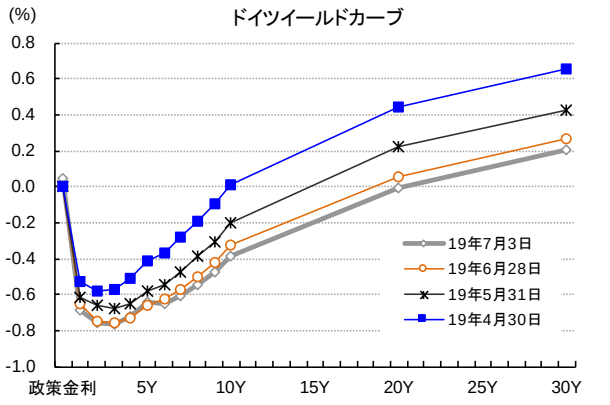
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBによる利下げ期待からイールドカーブは大きく下方シフト



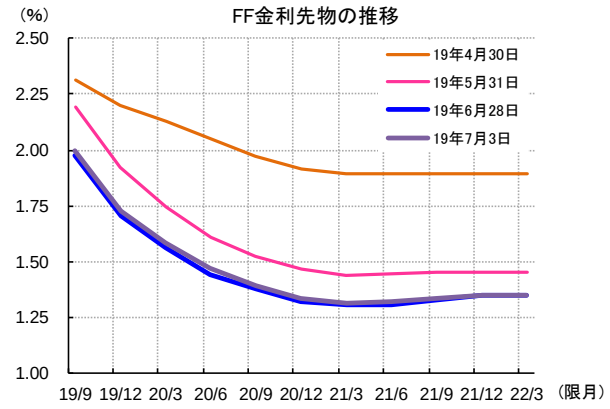
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ほぼ全ての年限において金利低下



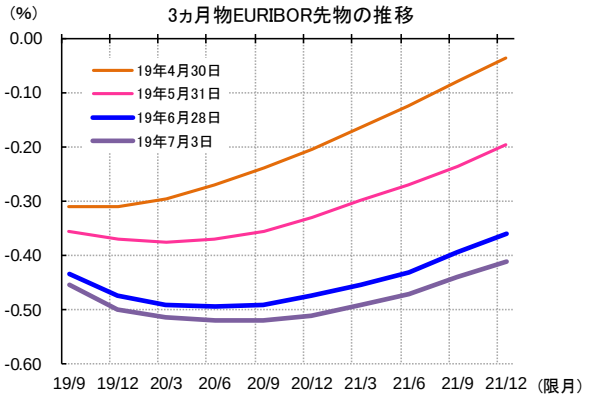
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場は年内で 3 回近い利下げを織り込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

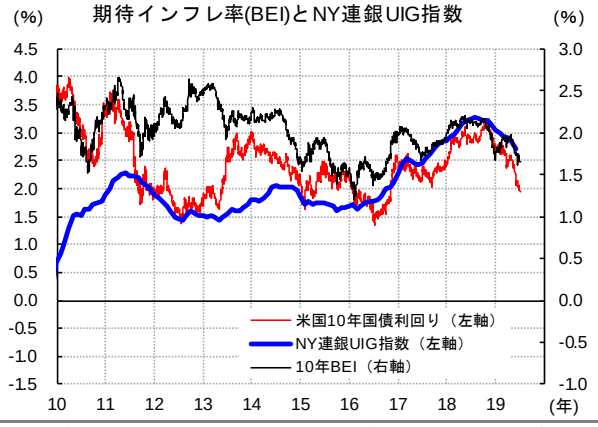
(ユーロ圏) ECBに対しても市場は利下げを期待



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

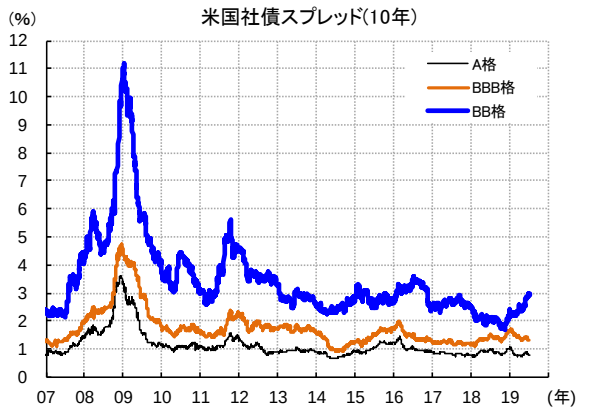
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

(米国) UIG 指数は軟調に推移



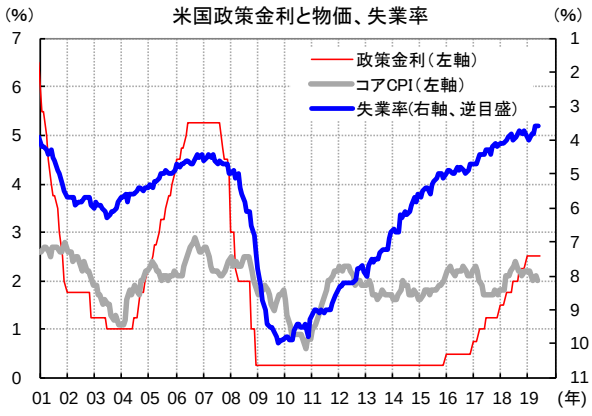
注: NY 連銀 UIG(＝Underlying Inflation Gauge)指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格の社債スプレッドは足許で拡大



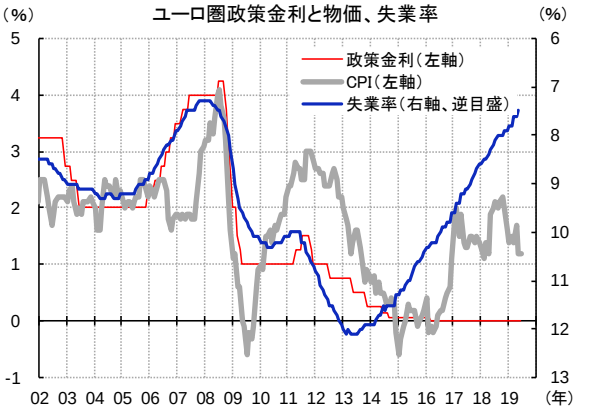
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 既往の段階的利上げがありながらも、インフレ率は横ばい圏で推移



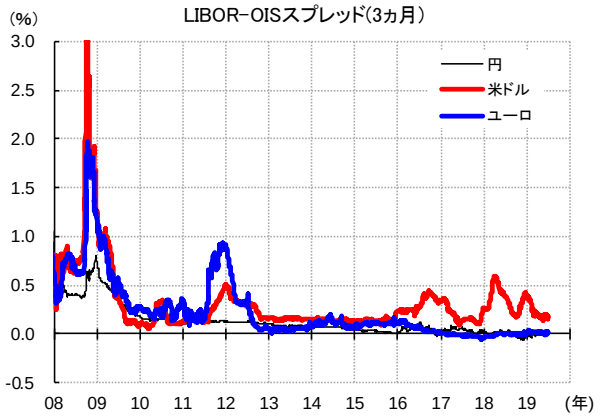
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率がやや軟調に推移するなか、ECB は更に利上げ時期を先送り



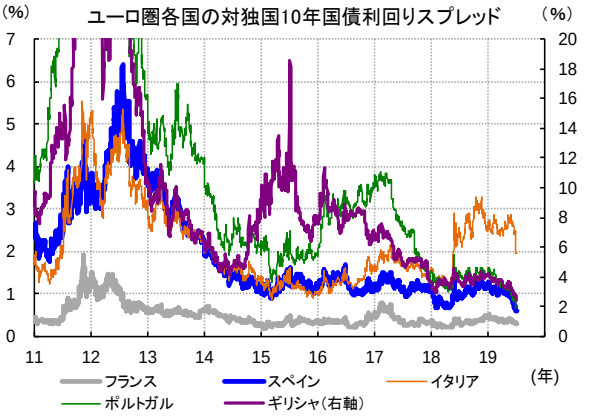
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドが足許で縮小



注: LIBOR(ﾛﾝﾄﾞﾝ銀行間取引金利)OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。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縮小



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。したがいまして、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。

2. 株式

2-1. 国内株式

米中対立は当分の間は避けられる公算。割安感も手伝って、株価の下落余地は限られる見込み。

〔需給動向〕

6月第3週までの動向を見る限りは、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、先物を3週連続買い越しと、5月の4週連続の売り越しとは対照的な動きを示しているものの、現物株については5月の連休明け以降7週連続で売り越しており、現物先物合計でも7週連続の売り越しとなっている。こうした状況は次第に日本株市場における外国人投資家の存在感を弱めることになり、一方で、日銀などの存在感を強めることになるとみており、先行きについては、むしろ需給の引き締まりが意識される展開になるとみている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.14倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.6倍程度(過去5年平均:13.7倍、過去10年平均:14.3倍)、配当利回りと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は意識される状況にある。また、欧米の株価が金融緩和期待を背景に6月以降堅調に持ち直しているのとは対照的に、日本株の出遅れ感が強いことも、割安感を高める材料となっている(数値は6月28日現在)。

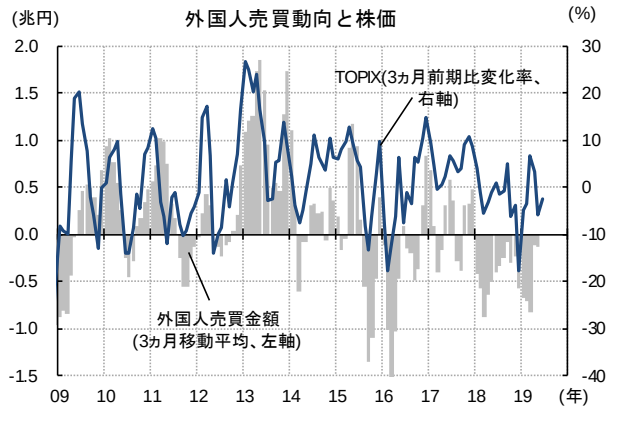
〔業績動向〕

東証一部企業の2019年度業績については、6%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109.35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〕

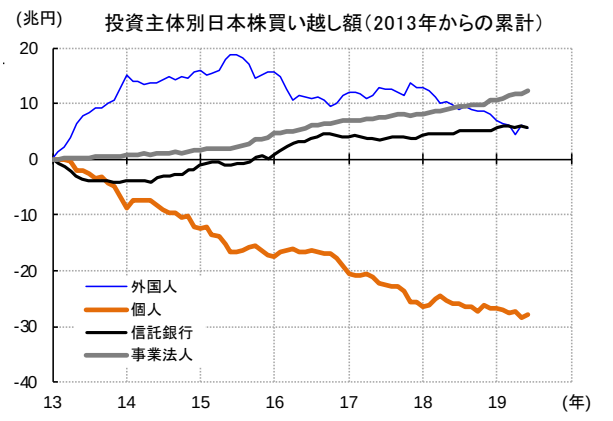
国内経済については、各種経済指標ではやや弱さが散見される状況が続いている。特に、工作機械受注は、4ヵ月連続で前年比30%程度の減少となっている。中国経済の減速が強まれば、日本経済への悪影響はしばらく続く可能性がある。しかし6月の米中首脳会談では、通商協議再開が合意されて、中国製品の対米輸出に関する関税第4弾は「当分の間」避けられることとなった。これにより中国景気は幾分ながらも持ち直しの可能性がある。また中国政府は、金融外資の規制撤廃を1年前倒しすることを明らかにしているが、今後も改革開放を進める可能性が高いとみている。加えて、対米依存度を引き下げ、一方で諸外国との関係を強化するとみられ、対日貿易は活発化するとみている。結果、日本企業にとっても追い風になるだろう。また、参院選後の合意を目指す日米貿易交渉では、日本側は農産品関税の引き下げなどを迫られると思われるが、農産品関税や消費増税の影響を緩和することを目的とした2019年度補正予算に対する議論が浮上することになるのではないかとみている。結果的には、株価が浮揚しやすい環境となるであろう。もっとも米中貿易問題が完全に解決したわけでもなく、消費増税が与える影響などへの懸念もあり、上値を抑える材料もあることから、基調としてはレンジでの推移を見込むが、足許の株価はレンジの下限近傍にあるとみている。

直近 4 月を除いて、外国人投資家の売り越し傾向は継続



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

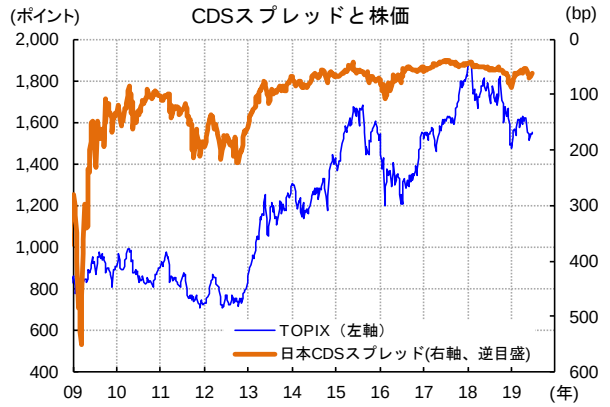
外国人投資家の買い越し額(2013 年からの累計)は減少傾向



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

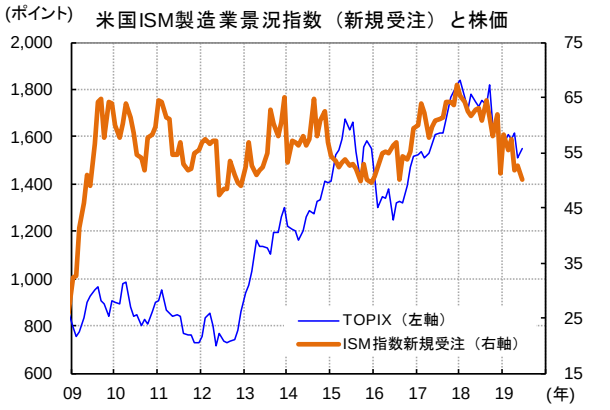
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

CDS スプレッドは低水準で推移



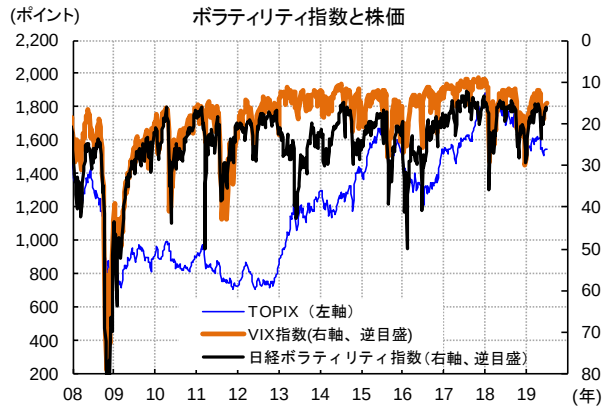
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が軟調に推移、株価を下押し



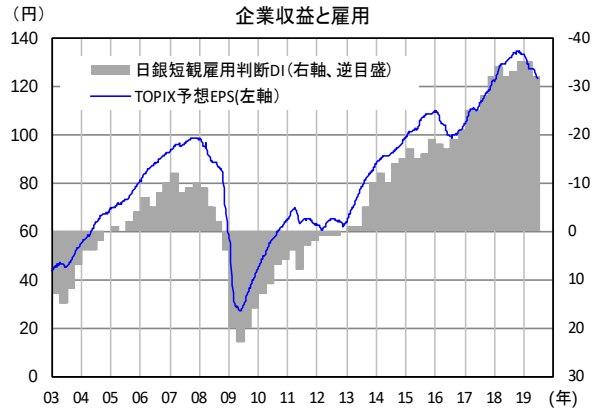
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティ指数は足許で縮小



注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは足許でやや軟調に推移、人手不足も依然懸念材料

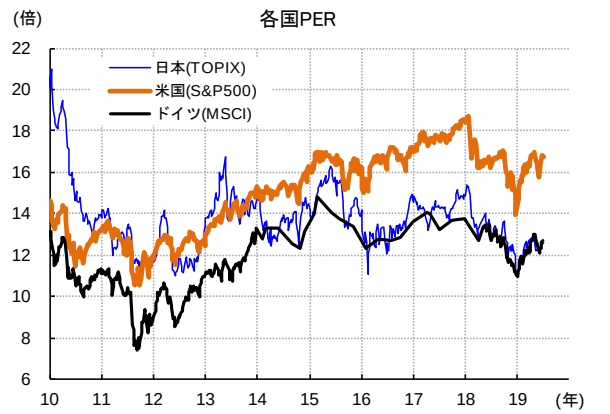


出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は足許で伸び悩み

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 ヵ月先予想ベース。
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

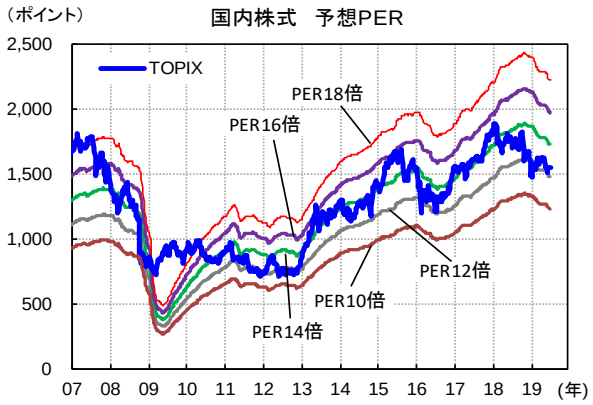
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

19 年度の日本企業収益は前年度比 5.6%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%	+3.3%	+8.8%	+1.8%	+2.4%	+1.3%	+2.3%	+2.4%	+2.2%
(修正率)				▲0.0%	▲0.3%	+0.2%	▲0.0%	▲0.1%	+0.0%
経常利益	+0.1%	▲3.1%	+2.7%	+5.6%	+7.1%	+4.4%	+6.0%	+9.9%	+2.7%
(修正率)				▲1.6%	▲2.6%	▲0.7%	+0.1%	+0.0%	+0.2%
当期利益	▲6.5%	▲7.9%	▲5.2%	+8.0%	+4.8%	+10.7%	+5.4%	+12.3%	▲0.3%
(修正率)				▲0.8%	▲2.0%	+0.3%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.5%

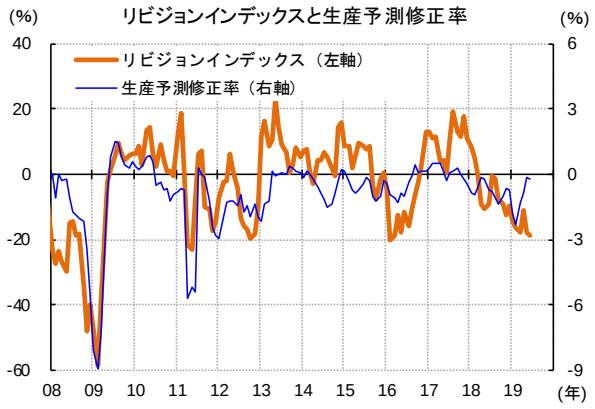
注: 東証一部に上場する企業のうち、3 月決算企業を集計。データは 7 月 3 日現在。
修正率は 6 月 5 日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想PER(12 ヵ月先)は足許で 12.6 倍程度



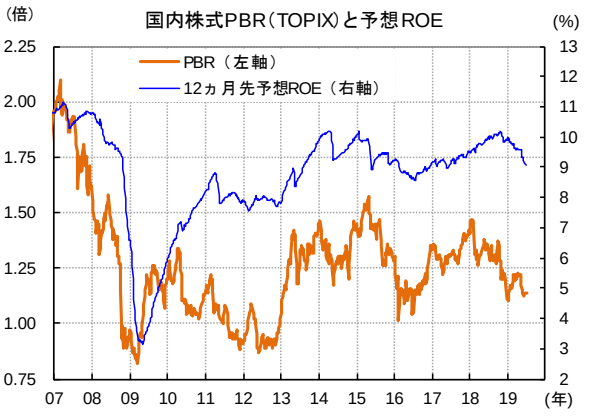
注: 12 ヵ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

企業業績予想は足許で下方修正が優勢



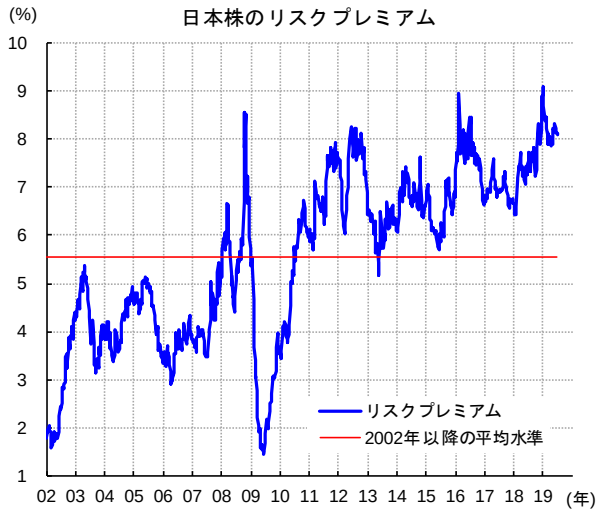
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.14 倍、予想 ROE は 9.05%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、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

リスクプレミアムが 6%まで下がれば TOPIX は 2,126 ポイント近傍まで上昇する可能性

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)

		予想ROE					
		6% (82.4)	7% (96.1)	8% (109.9)	9% (123.6)	10% (137.4)	11% (151.1)
リスクプレミアム	4%	1.56	1.82	2.08	2.34	2.60	2.86
	5%	1.24	1.44	1.65	1.86	2.06	2.27
	6%	1.03	1.20	1.37	1.54	1.71	1.88
	7%	0.88	1.02	1.17	1.31	1.46	1.61
	8%	0.76	0.89	1.02	1.15	1.27	1.40
	9%	0.68	0.79	0.90	1.02	1.13	1.24

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)

		予想ROE					
		6% (82.4)	7% (96.1)	8% (109.9)	9% (123.6)	10% (137.4)	11% (151.1)
リスクプレミアム	4%	2,141	2,497	2,854	3,211	3,568	3,924
	5%	1,699	1,982	2,266	2,549	2,832	3,115
	6%	1,409	1,644	1,878	2,113	2,348	2,583
	7%	1,203	1,404	1,604	1,805	2,005	2,206
	8%	1,050	1,225	1,400	1,575	1,750	1,925
	9%	931	1,086	1,242	1,397	1,552	1,707

注: 括弧は、BPS1,374 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。したがいまして、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。

2-2. 外国株式

EPSは伸び悩み、PERの上振れ余地も限られると見込む。こうしたなか、株価の上昇余地は限られよう。

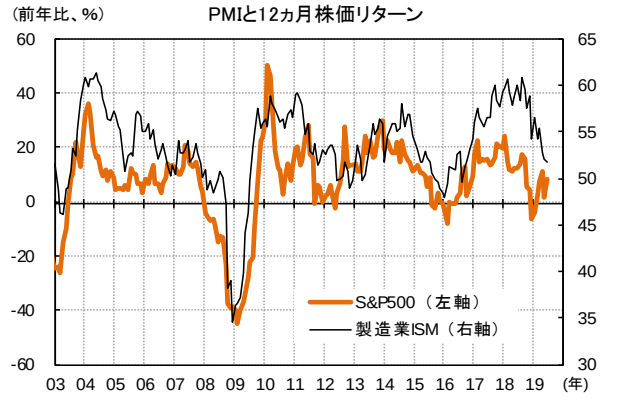
〔米国株式〕

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは16.7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:15.0程度)を幾分上回っている。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。もっとも今期のEPS、来期のEPSともに3月をピークに下方修正傾向である点には注意を要する(数値は6月28日現在)。

こうしたなか、米国経済指標の減速感などを背景に、企業業績見通しの下方修正がさらに進まないか慎重にみておく必要があると考えている。6月のISM製造業指数は51.7と前月から0.4pt低下し、節目の50に迫っている。特に新規受注指数が前月から2.7pt低下し50となったことはやや懸念材料である。回答者のコメントを見ても米中の関税に関して価格やサプライチェーンに与える影響などを懸念するコメントが見られ、今後の動向は慎重にみる必要があろう。もっとも米国側が関税引き上げ第4弾をひとまず見送っていることから、幾分は改善の可能性もあるだろう。そのため、株価が大きく下落していくという展開も想定していない。依然として膠着感が続くとみている。

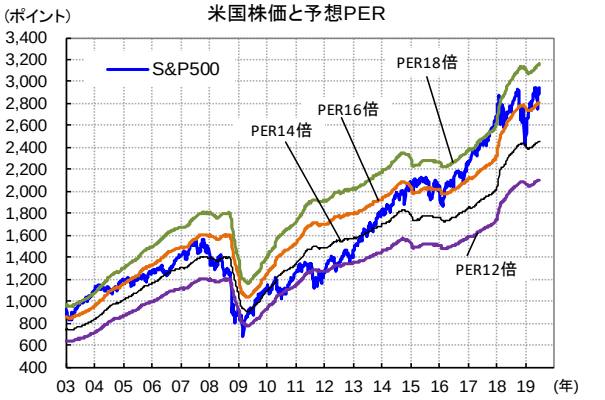
もっとも米国の株価は足許、史上最高値近傍を推移しているが、これを支えている利下げ期待については注意している。過去、予防的利下げがその後のバブルを誘発したこともあり、FRBは安易な利下げは慎むべきとの考えも持ち合わせているだろう。トランプ大統領がFRBへの圧力を強めているが、パウエル議長は記者会見でも中銀の独立性を意識した発言をしており、トランプ大統領が言及するような過度な利下げは回避されるであろう。FRBが適切に金融政策を舵取りする結果として、市場の想定に比べて幾分タカ派的な金融政策をとれば、PERの上振れ余地は乏しく、株価の上昇余地は限られるとみている。総じてみれば、足許の株価はレンジの上限近傍にあるだろう。

米国の景況感指数は軟調に推移し、株価リターンは足許で伸び悩み



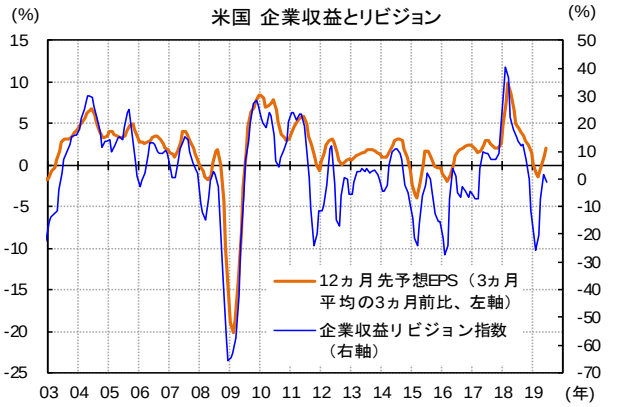
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 16.7 倍程度



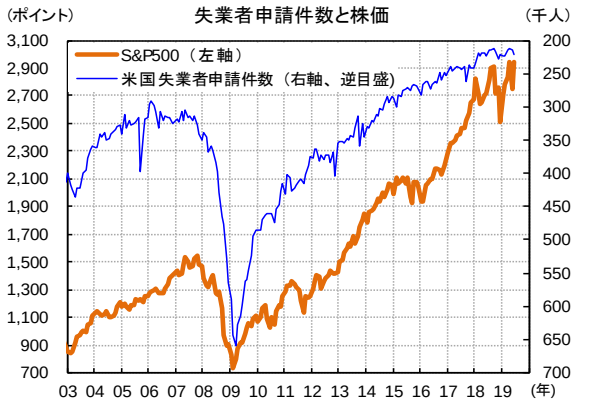
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョン指数はゼロ近傍



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

雇用情勢は堅調で、株価も過去最高値近傍で推移



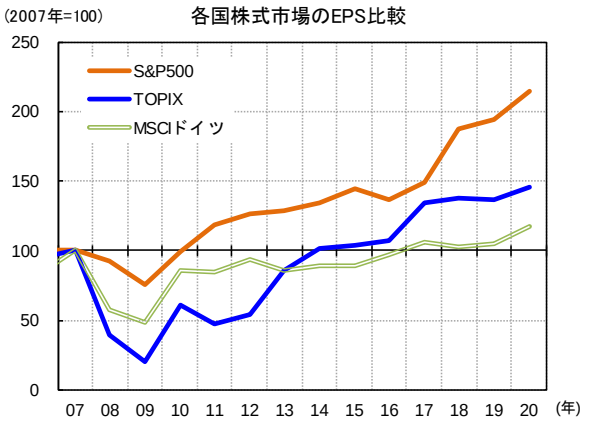
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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。

ドイツ・英国の株価は足許で反発

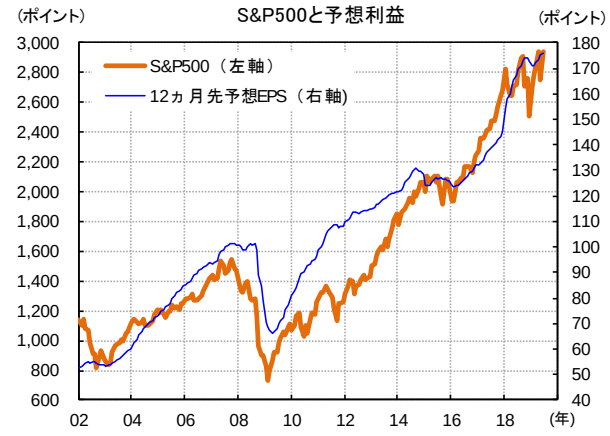
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(19 年、20 年)は、米国:4%、11%、日本:−1%、6%、ドイツ:3%、12%



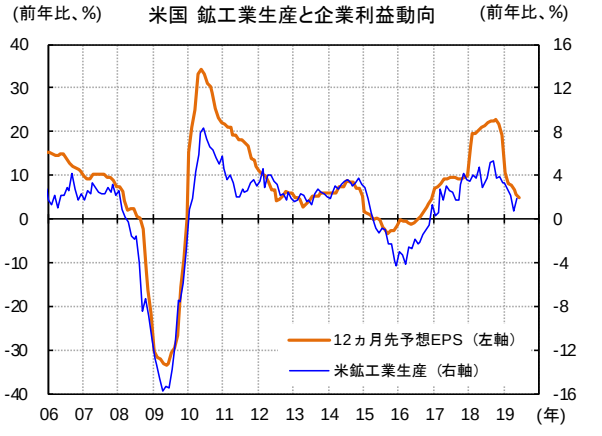
注: 18 年までは実績EPS、19 年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

業績見通し、株価ともに高水準で推移



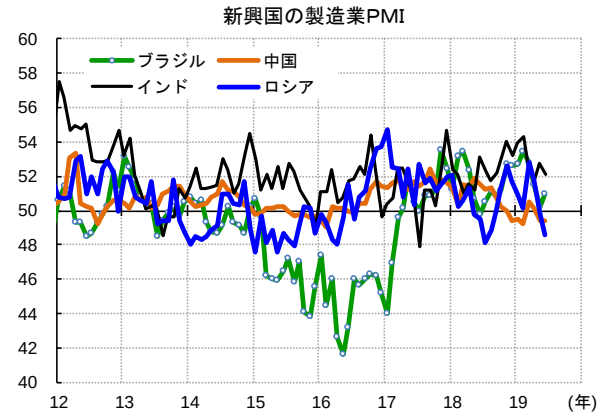
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

生産動向は足許伸び悩み、業績見通しも伸び悩む展開



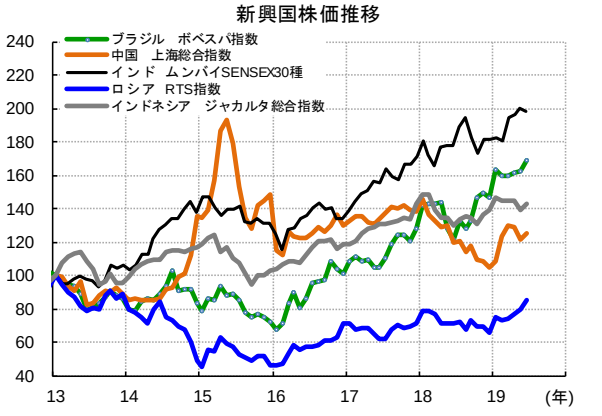
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国、ロシアの製造業 PMI が 50 割れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

FRBのハト派化による資金流入を受けて全般的に上昇



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。したがいまして、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。

3. 為替

3-1. ドル円

米中対立激化回避と米朝関係改善に向けた兆しなどもあり、円安ドル高を見込む。

ドル円は、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選好されたほか、FRBによる利下げへの期待も高まり、ドル安の動きがみられたことから、円高ドル安が進行した。

ただ、米中貿易問題については、6月の米中首脳会談を受けて対立激化というリスクはひとまず後退した。また、米朝首脳会談が急遽設けられたことは、これまで膠着感のみられていた米朝関係が改善に向かう兆しとなった。このことは東アジアの地政学リスク後退につながり、幾分はドル円を底堅く推移させる材料になったとみている。

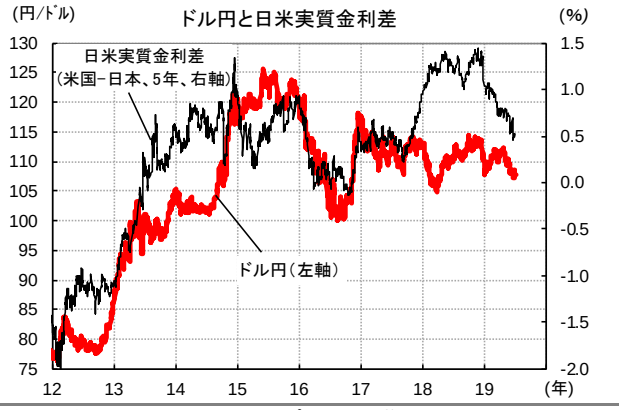
先行きについては、米中貿易問題が引き続き重要視され、これが金融政策に与える影響についても注視している。具体的には、FRBはこの問題が激化しない限りは予防的利下げについても慎重になるとみている。米中貿易問題自体は解消されたわけではなく、今後も協議が続くなかで、再び事態が悪化に向かった場合に備え、利下げのカードは温存したいという意向が働くとみている。その結果、FRBが利下げに慎重化し、市場がタカ派的と受け止めれば、ドル円は幾分円安ドル高に傾くのではないかとみている。

3-2. ユーロ ドル

景況感指数の方向感に差異があることを背景として、ユーロがドルに対して強含む可能性。

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、米中貿易問題いかんによっては、中国景気の影響を受けやすい欧州景気は浮揚する可能性がある。一方で、米国景気はユーロ圏景気から概ね半年程度遅れて悪化してきた。企業の景況感指数は悪化しつつあるといえども、米国がユーロ圏よりも底堅い。しかし方向感としては、悪化に向かっている米国と持ち直しの動きが見られるユーロ圏の対比という点では、ユーロが持ち直す可能性が相応にあるとみている。また、5月に行われた欧州議会選挙ではポピュリズム政党が着実に議席を獲得したが、英国のEU離脱を控えるなか、今後はこうした新興勢力を含めてEUの結束力を高めていくことが求められるだろう。そうしたなかで、イタリアの財政についても、2019年予算の赤字額は従来予想を約76億ユーロ下回る(対GDP比率目標の2.4%から2.04%への引き下げに相当する模様)ことが明らかになり、EU側はイタリアに対して強硬的な姿勢を示す可能性は低いと見ている。こうした状況を踏まえて、ユーロは対ドルでやや上昇する可能性があるとみている。

足許で実質金利差が縮小し、ドル円は円高進行



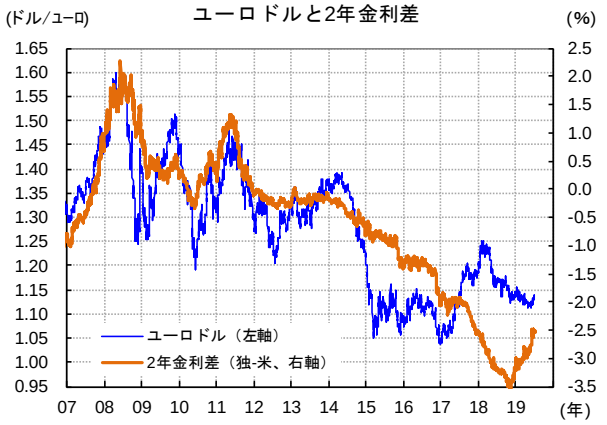
注: 実質金利は、5 年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

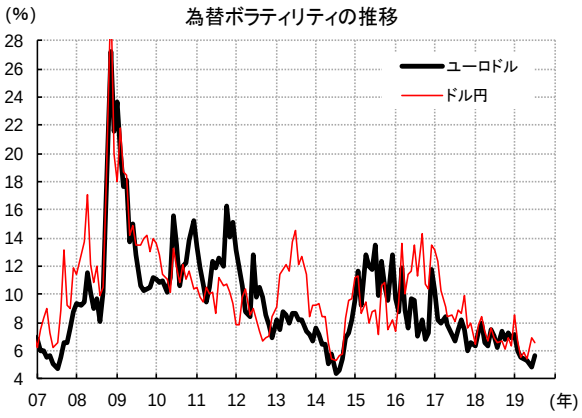
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

足許は米国の金利低下を受けて金利差縮小傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルの為替ボラティリティが足許で上昇

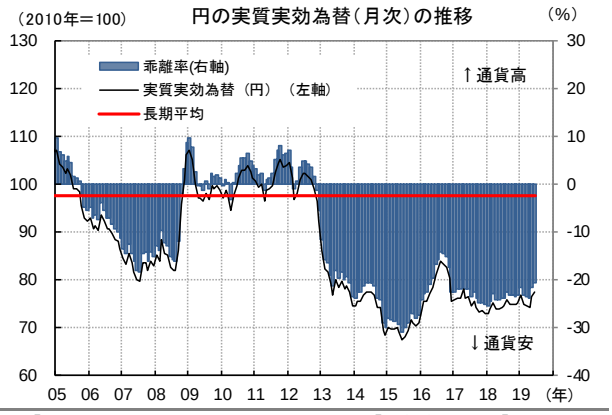


注: ボラティリティは、1 ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は小反発の後、再び低下

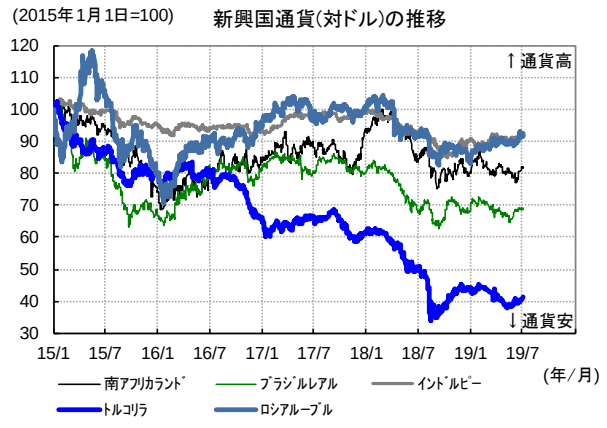
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 21%程度



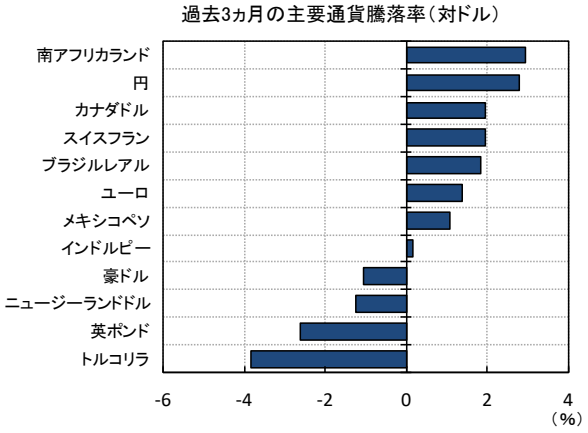
注:「長期平均」は 1995 年 1 月～2018 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨は足許では対ドルで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米中貿易問題、米・イラン間の対立激化などから円高が進行



注: 計算期間は 2019 年 3 月 29 日～2019 年 6 月 28 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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. 市場見通し(まとめ)

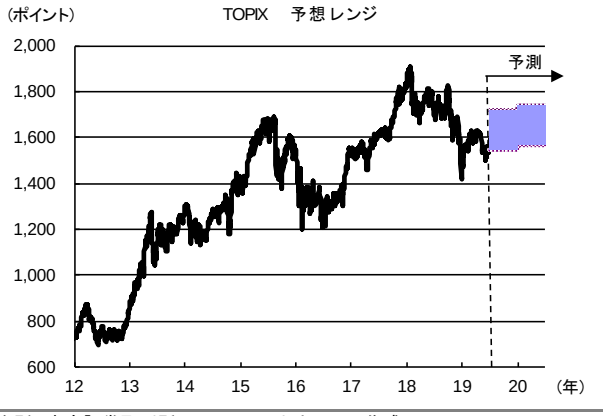
			実績		予想			
			前月作成時 2019年 6月6日	今月作成時 2019年 7月4日	2019年7～9月期	2019年10～12月期	2020年1～3月期	2020年4～6月期
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10 ～ -0.10	-0.10 ～ -0.10	-0.10 ～ -0.10	-0.10 ～ -0.10
	10年国債利回り	%	-0.12	-0.16	-0.20 ～ 0.00	-0.20 ～ 0.00	-0.20 ～ 0.00	-0.20 ～ 0.00
	TOPIX	ポイント	1,525	1,590	1,550 ～ 1,720	1,550 ～ 1,720	1,570 ～ 1,740	1,570 ～ 1,740
	日経平均	円	20,774	21,702	21,000 ～ 23,500	21,000 ～ 23,500	21,200 ～ 23,700	21,200 ～ 23,700
米国	FFレート	%	2.25～2.50	2.25～2.50	1.75 ～ 2.50	1.75 ～ 2.50	1.75 ～ 2.50	1.75 ～ 2.50
	10年国債利回り	%	2.12	1.95	1.85 ～ 2.25	1.90 ～ 2.35	1.95 ～ 2.40	2.00 ～ 2.50
	S&P500	ポイント	2,843	2,996	2,700 ～ 3,050	2,700 ～ 3,050	2,700 ～ 3,050	2,700 ～ 3,050
	NY ダウ	ドル	25,721	26,966	24,500 ～ 27,500	24,500 ～ 27,500	24,500 ～ 27,500	24,500 ～ 27,500
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	%	-0.24	-0.40	-0.50 ～ -0.05	-0.40 ～ 0.05	-0.30 ～ 0.15	-0.30 ～ 0.15
	DAX	ポイント	11,953	12,630	11,400 ～ 13,000	11,400 ～ 13,000	11,400 ～ 13,000	11,400 ～ 13,000
為替	ドル円	円/ドル	108.40	107.82	105 ～ 112	107 ～ 113	108 ～ 114	108 ～ 114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.128	1.129	1.10 ～ 1.17	1.11 ～ 1.19	1.12 ～ 1.20	1.12 ～ 1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	122.23	121.67	117 ～ 127	123 ～ 130	125 ～ 133	125 ～ 133

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〕

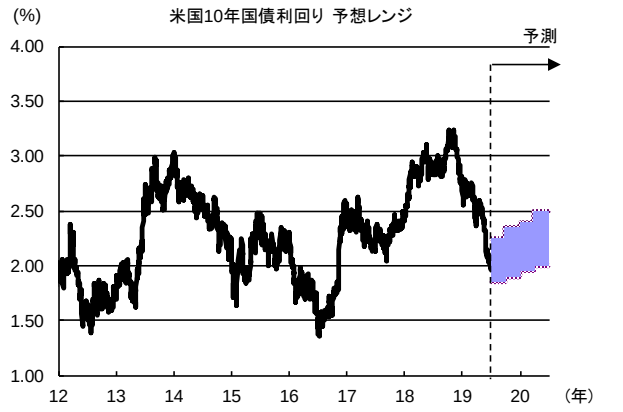
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本　株価〕



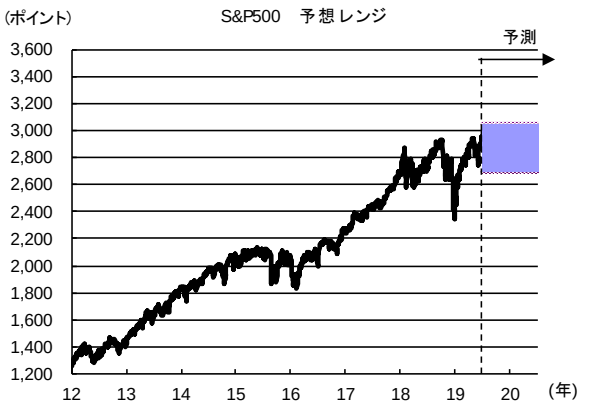
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国　長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国　株価〕

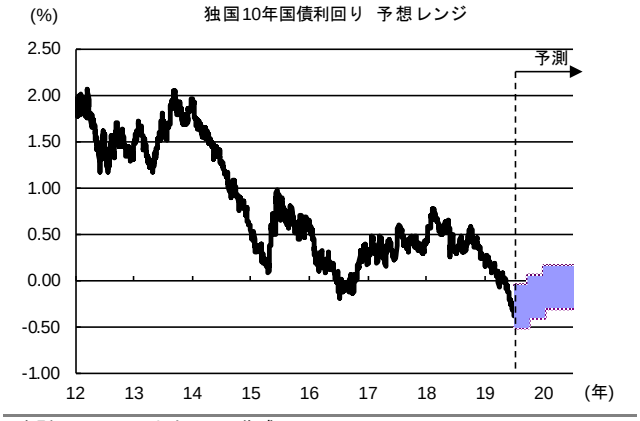


出所: Bloomberg より TDAM 作成

＊「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。

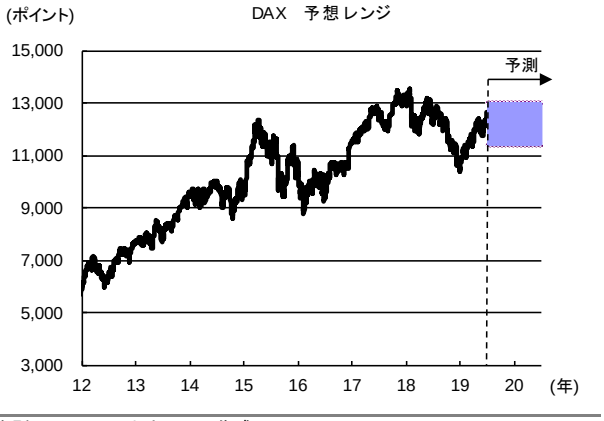
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必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

〔ドイツ　長期金利〕



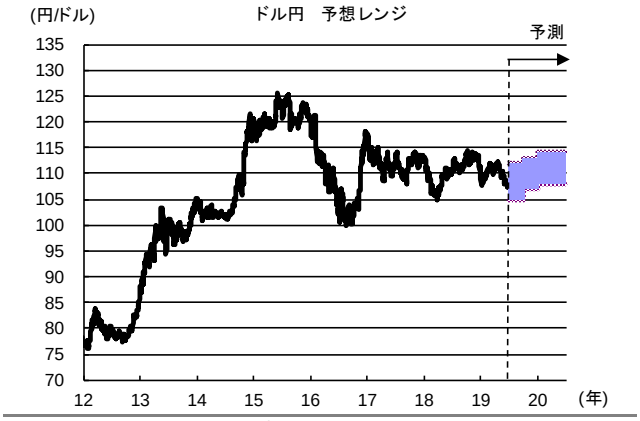
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ　株価〕



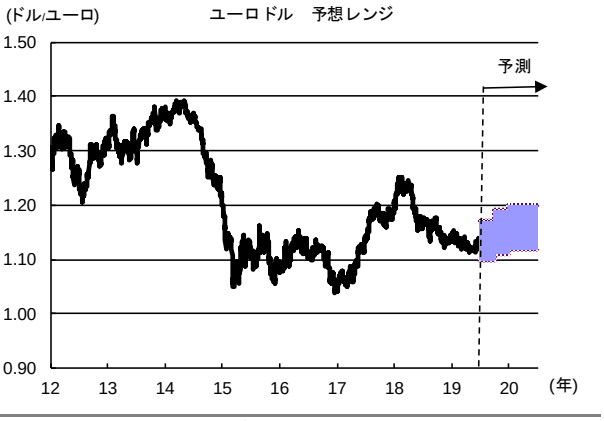
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ドル円〕



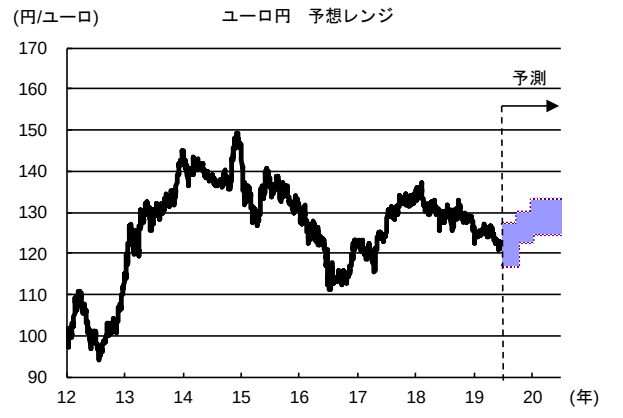
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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

【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。

＊「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。したがいまして、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。

【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
7/1 (日)6月消費者態度指数 (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	7/2 (米)6月自動車販売台数	7/3 (米)6月ISM非製造業景況指数 (米)5月貿易収支	7/4 ◎Independence Day　米国休場	7/5 (日)5月家計調査 (米)6月雇用統計
7/8 (日)6月景気ウォッチャー調査 (日)5月機械受注	7/9 (米)6月NFIB中小企業楽観指数	7/10 (中)6月CPI (米)6/18-19分FOMC議事録	7/11 (米)6月CPI	7/12 (中)6月貿易収支
7/15 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	7/16 (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	7/17 (ユーロ圏)6月CPI(確報値) (米)6月住宅着工・建設許可件数	7/18 (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	7/19 (日)6月CPI (米)7月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
7/22	7/23 (米)6月中古住宅販売件数	7/24 (ユーロ圏)7月PMI(速報値) (ユーロ圏)6月マネーサプライ (米)7月Markit 製造業PMI(速報値) (米)6月新築住宅販売件数	7/25 (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)	7/26 (米)4-6月期GDP(1次速報値)
7/29	7/30 (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	7/31 (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: 7 月 4 日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。
出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
			8/1 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)6月建設支出 (米)7月ISM製造業景況指数	8/2 (米)6月貿易収支 (米)7月雇用統計
8/5 (米)7月ISM非製造業景況指数	8/6 (日)6月家計調査	8/7	8/8 (日)7月景気ウォッチャー調査 (中)7月貿易収支	8/9 (日)4-6月期GDP(速報値) (中)7月CPI
8/12 振替休日(山の日)	8/13 (米)7月NFIB中小企業楽観指数 (米)7月CPI	8/14 (日)6月機械受注 (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月小売売上高 (ユーロ圏)4-6月期GDP(速報値)	8/15 (米)7月小売売上高 (米)6月企業在庫 (米)8月NY連銀製造業景気指数 (米)7月鉱工業生産 (米)8月NAHB住宅市場指数 (米)8月フィラデルフィア連銀景況指数	8/16 (米)8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米)7月住宅着工・建設許可件数
8/19 (日)7月貿易収支 (ユーロ圏)7月CPI(確報値)	8/20	8/21 (米)7月中古住宅販売件数 (米)FOMC議事録	8/22 (ユーロ圏)8月PMI(速報値) (米)7月景気先行指数 (米)8月Markit 製造業PMI(速報値)	8/23 (日)7月CPI (米)7月新築住宅販売件数
8/26 ◎Summer Bank Holiday　英国休場 (米)7月耐久財受注(速報値)	8/27 (米)6月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)8月消費者信頼感指数	8/28 (ユーロ圏)7月マネーサプライ	8/29 (米)4-6月期GDP(2次速報値) (米)4-6月期個人消費支出	8/30 (日)7月失業率

注: 7 月 4 日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。
出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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。

【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 1.00%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、その時々の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。