

投資環境レポート

2019 年 9 月

本資料は 2019 年 9 月 5 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

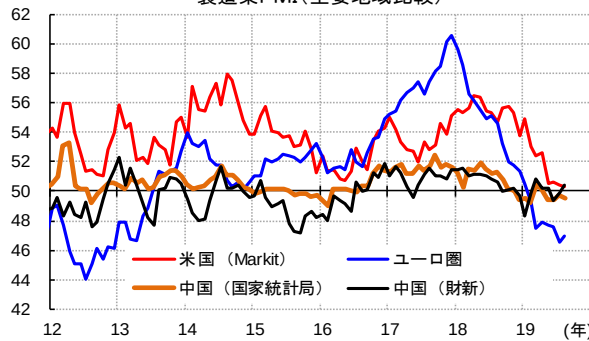
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)			(前年同期比、%)		
	18年	19年	20年	18年 10-12月	19年 1-3月	19年 4-6月
世界全体	3.6	3.2	3.5			
先進国	2.2	1.9	1.7			
アメリカ	2.9	2.6	1.9	2.5	2.7	2.3
日本	0.8	0.9	0.4	0.3	1.0	1.2
英国	1.4	1.3	1.4	1.4	1.8	1.2
ユーロ圏	1.9	1.3	1.6	1.2	1.2	1.1
ドイツ	1.4	0.7	1.7	0.9	0.8	0.0
フランス	1.7	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4
イタリア	0.9	0.1	0.8	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
スペイン	2.6	2.3	1.9	2.3	2.4	2.3
カナダ	1.9	1.5	1.9	1.6	1.4	1.6
新興国	4.5	4.1	4.7			
ブラジル	1.1	0.8	2.4	1.1	0.5	1.0
ロシア	2.3	1.2	1.9	2.7	0.5	0.9
インド	6.8	7.0	7.2	6.6	5.8	5.0
中国	6.6	6.2	6.0	6.4	6.4	6.2
ASEAN5	5.2	5.0	5.1	5.2	4.8	4.8

注: (1) IMF 見通しは、2019 年 7 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

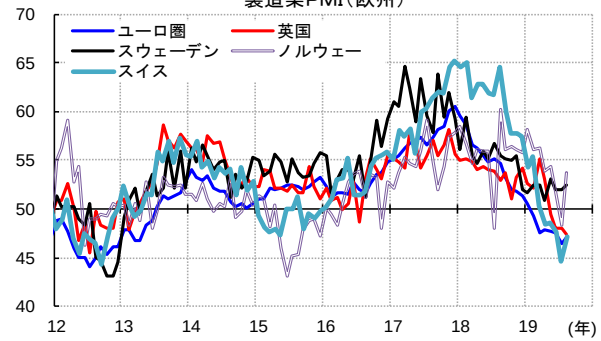
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



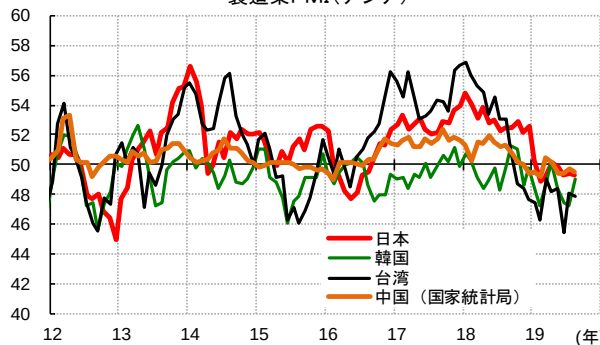
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



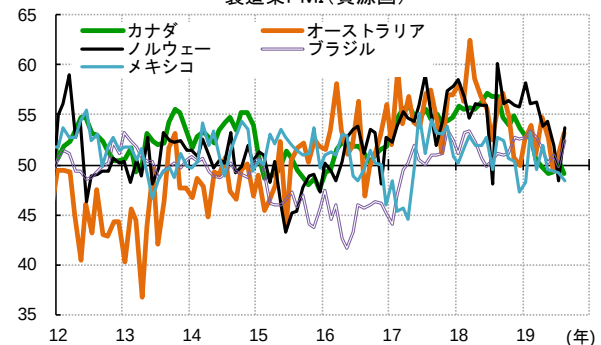
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



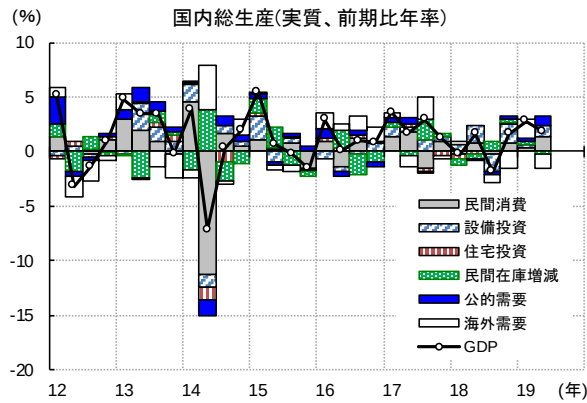
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

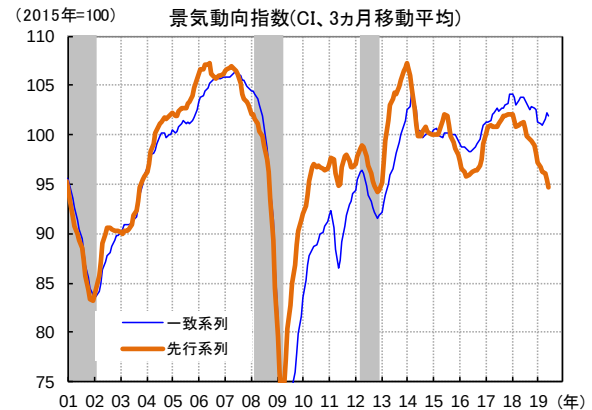
1. 日本経済

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。

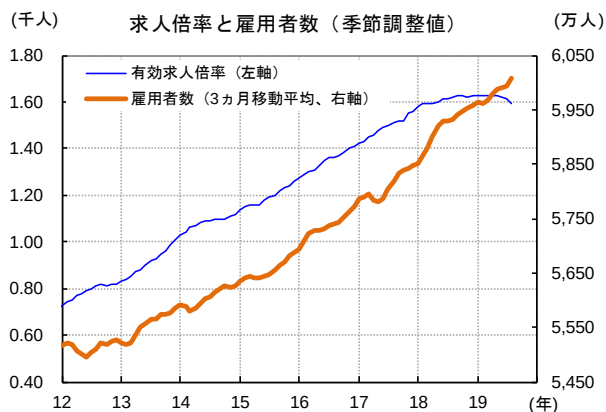
外需は軟調も、内需が底堅く、市場予想を大きく上回る伸び



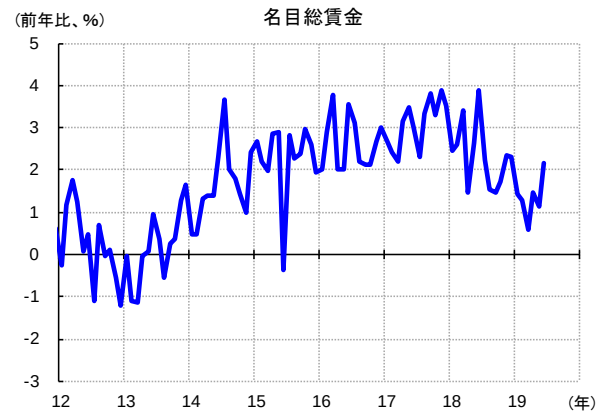
先行指数は軟調推移が継続



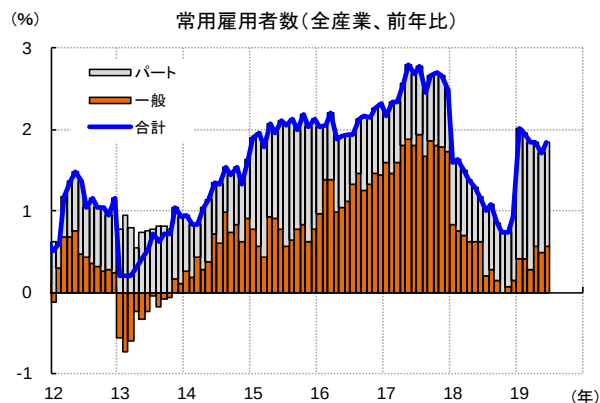
有効求人倍率は高水準も、3ヵ月連続低下



名目総賃金は足許で反発



常用雇用者数は前年比プラス圏

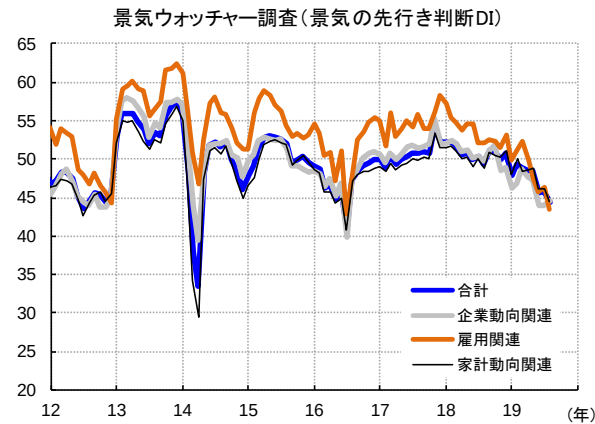


消費者態度指数は大幅悪化も、消費活動指数は堅調に推移

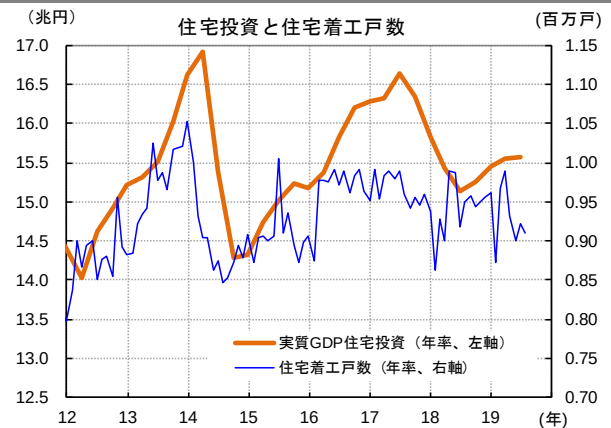


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

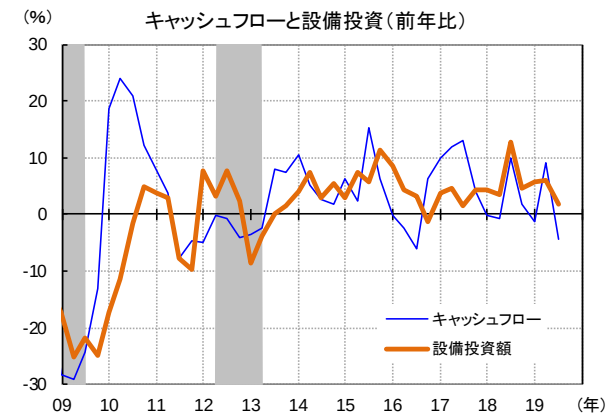
街角景気見通しでは、雇用関連、家計動向関連が反落



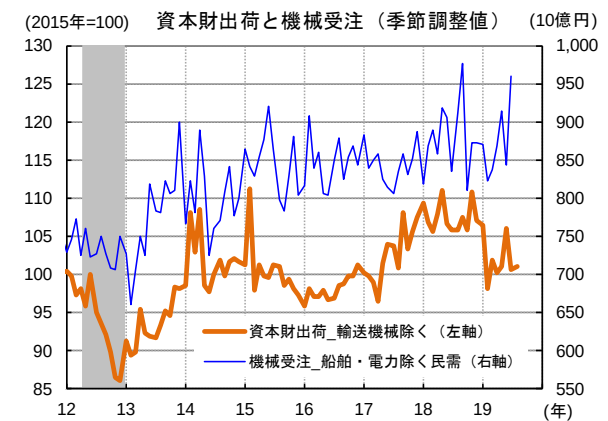
GDP住宅投資は堅調に推移



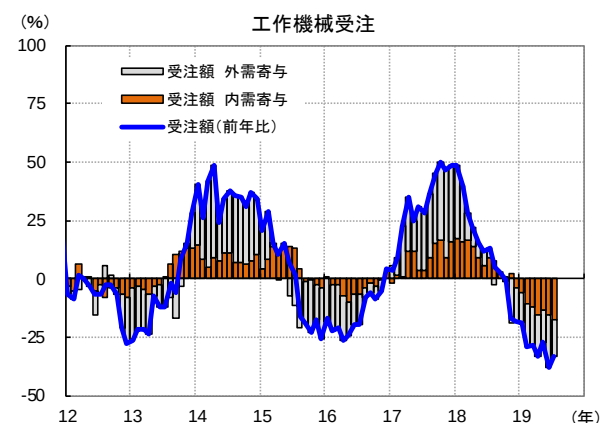
設備投資額(前年比)は足許で伸び率鈍化



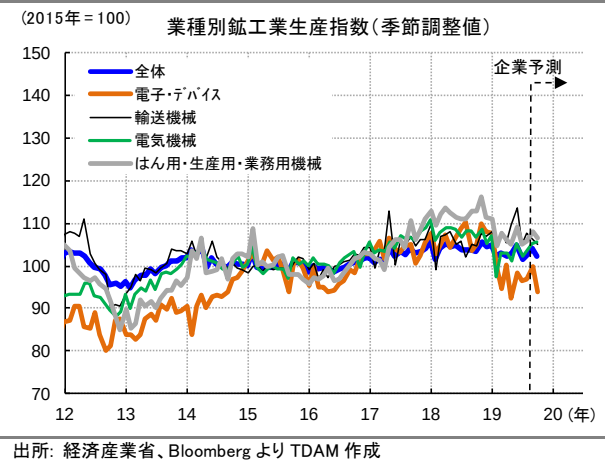
非製造業が牽引し、機械受注は反発



工作機械受注は内外需ともマイナス寄与

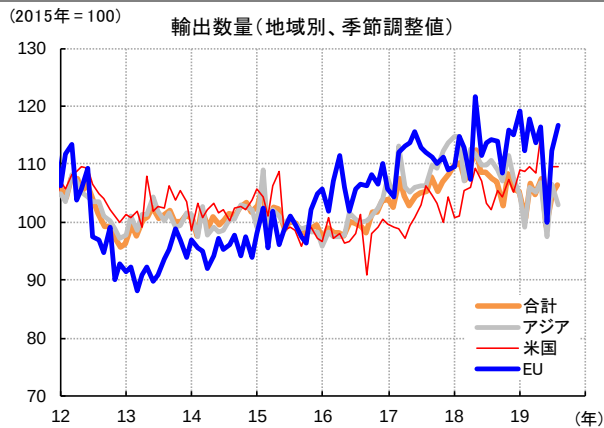


主要業種の見通しは全般的に悪化

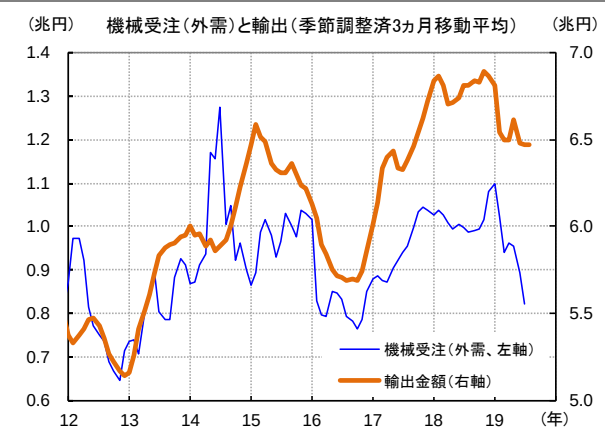


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

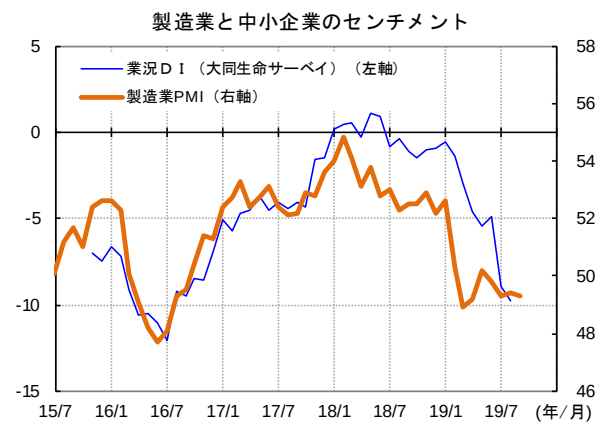
輸出はアジア向けが減少した一方、EU向けが増加



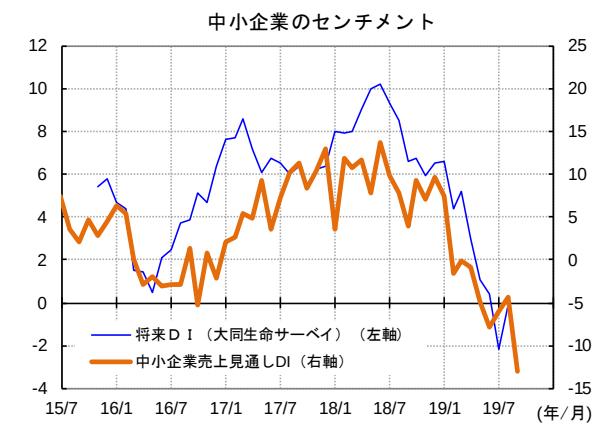
海外からの機械受注は軟調に推移



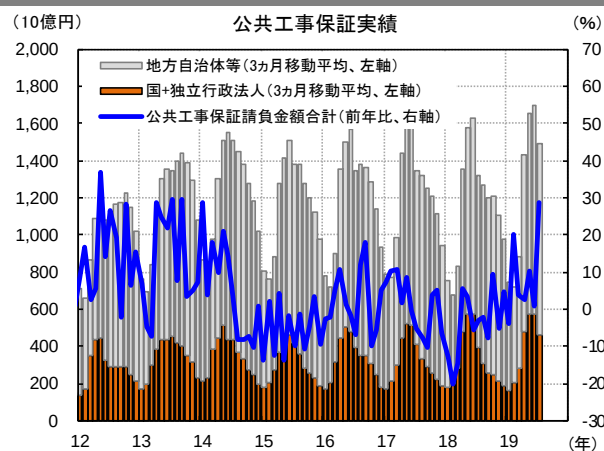
製造業 PMI は軟調に推移



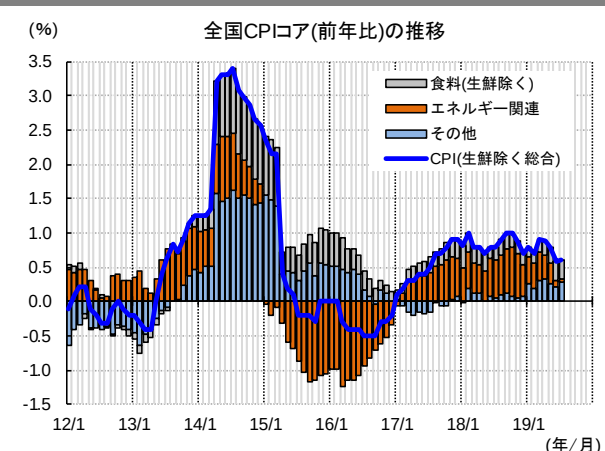
中小企業のセンチメントが悪化傾向



足許で公共投資が拡大



CPI(生鮮除く総合)は鈍い伸びが継続

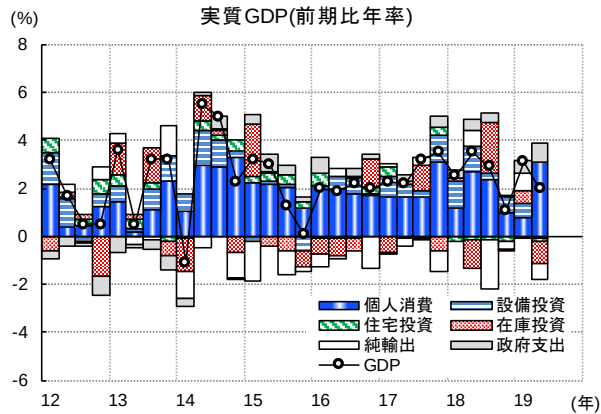


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

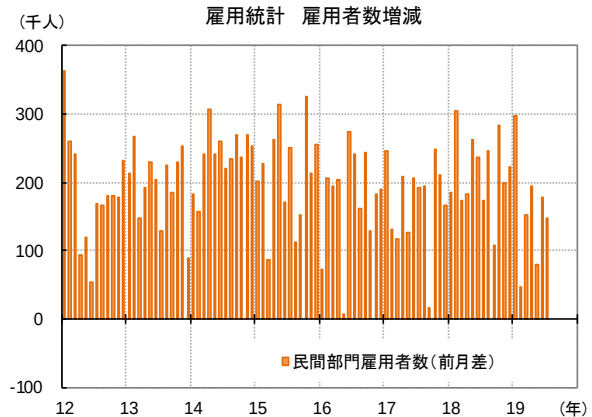
軟調な企業景況感の動向と弱い設備投資が懸念されるなか、減速感が強まる点に警戒。

経済成長率: 2QGDP 成長率は減速も、内訳の個人消費の伸びは加速



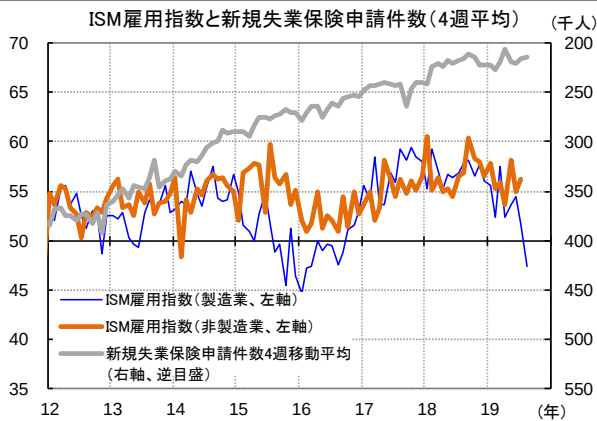
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 7 月雇用者数増減は市場予想と概ね一致



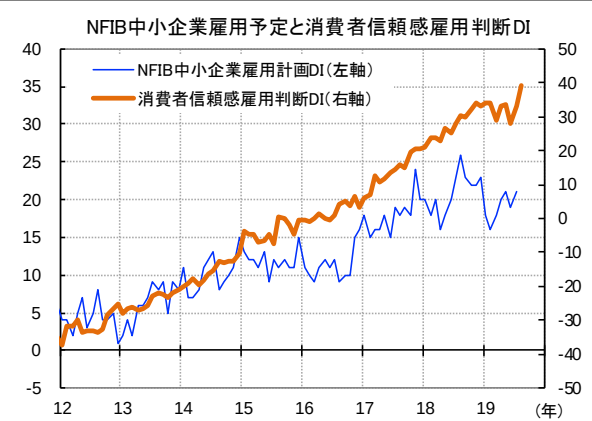
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



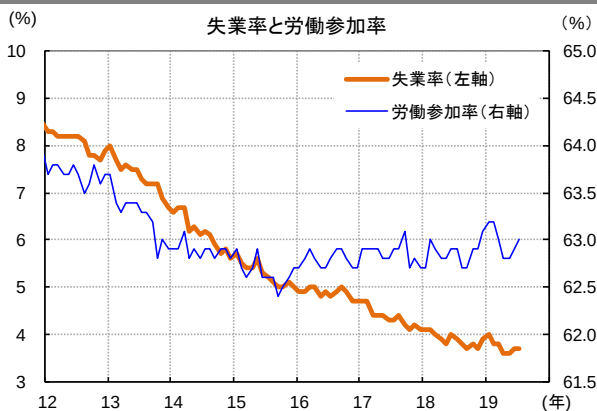
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で改善



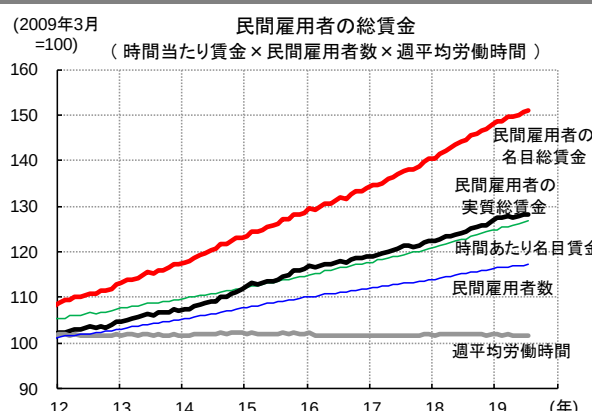
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

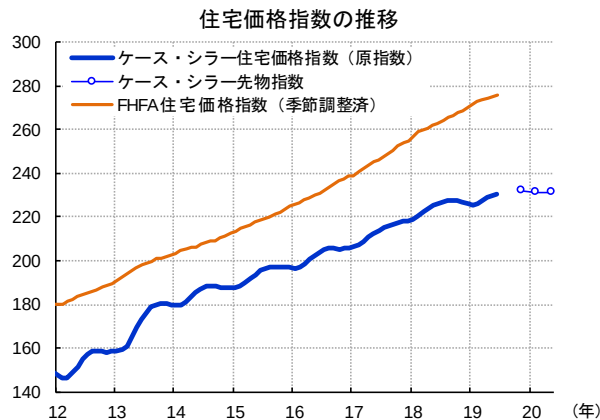
労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



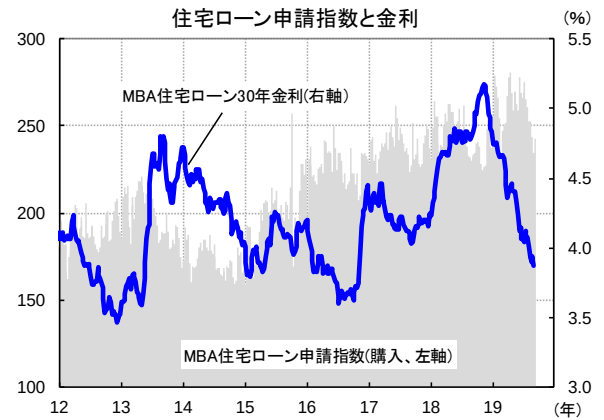
注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

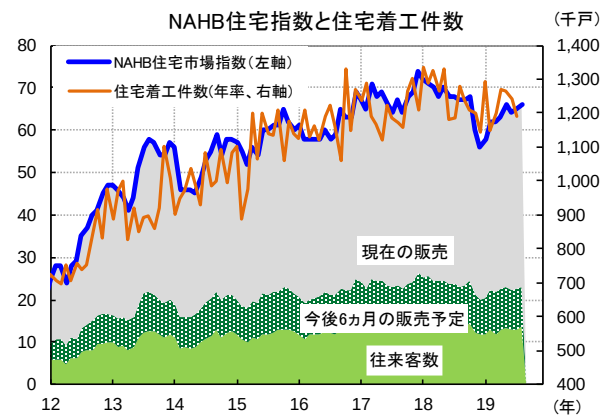
住宅市場: 主要指数はようやく上昇ペースが鈍化



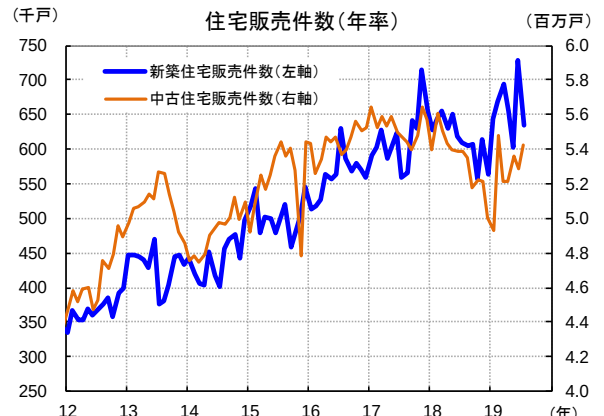
住宅市場: 住宅ローン金利の低下が続く一方、申請指数は軟調に推移



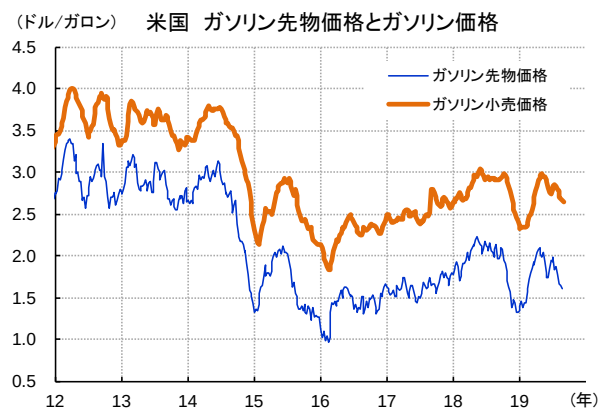
住宅市場: NAHB 住宅指数は持ち直しの後、横ばい圏で推移



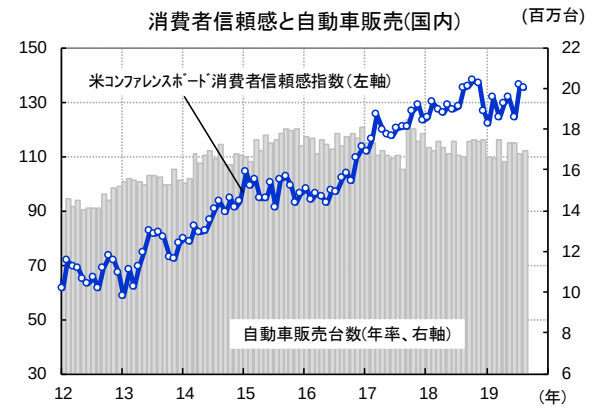
住宅市場: 住宅販売件数は振れを伴いつつも回復基調



個人消費: ガソリン小売価格は足許でやや軟調に推移

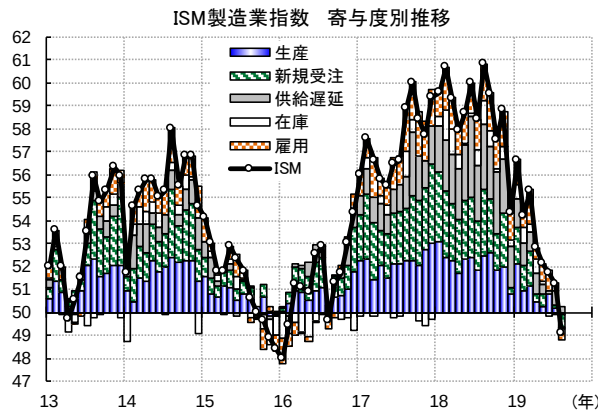


個人消費: 自動車販売は概ね横ばい圏で推移



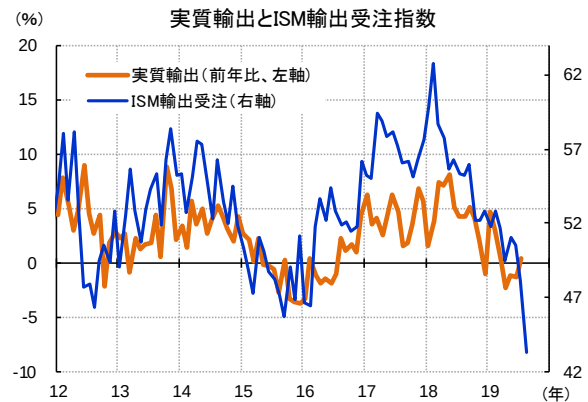
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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50割れの水準まで悪化



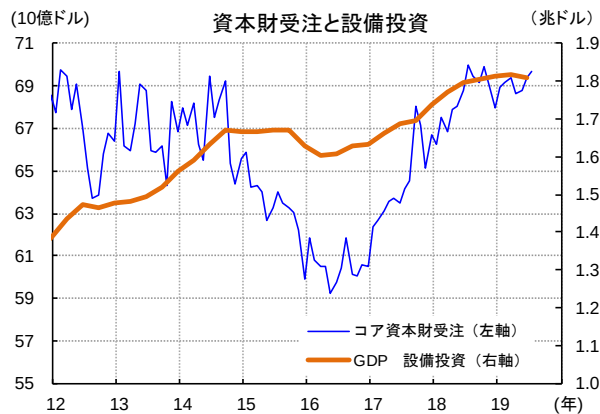
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は大幅な悪化傾向



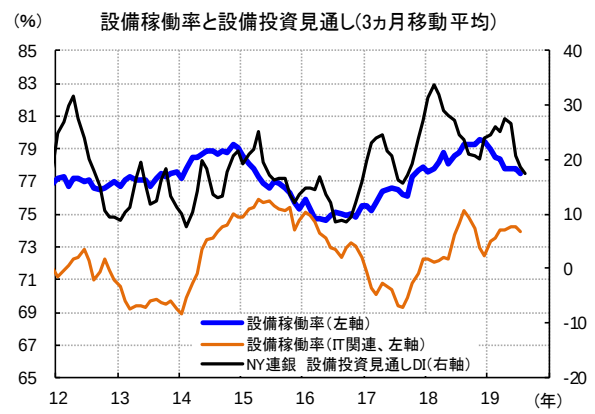
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資は足許で伸び悩み気味



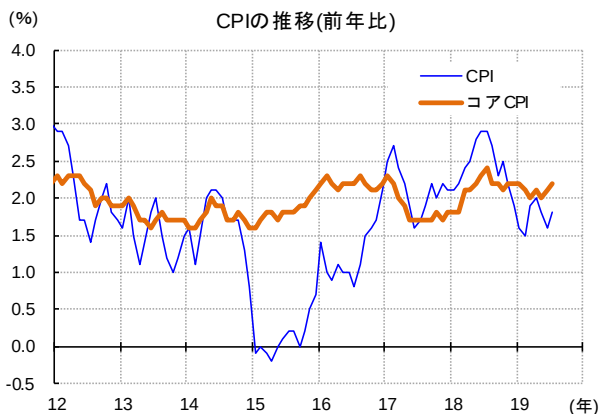
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



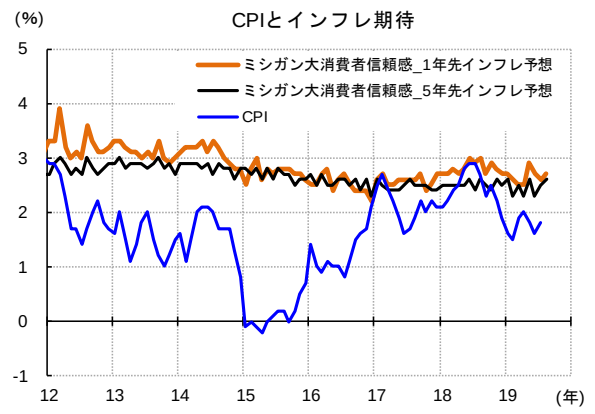
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI (前年比) は 2%を上回る水準で推移



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。

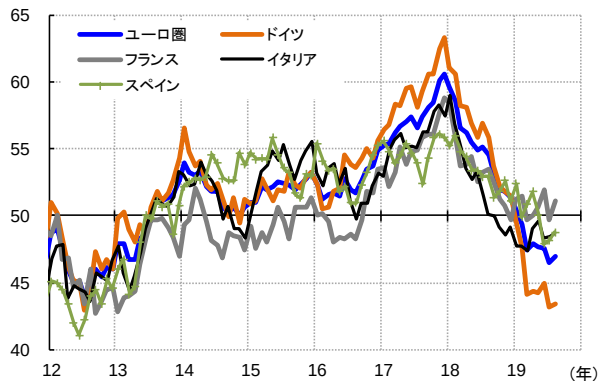
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

ドイツではリセッション入りが懸念されるなか厳しい状況が続く見通し。

企業景況感: 製造業はフランスを除いて 50 を下回る軟調な状況

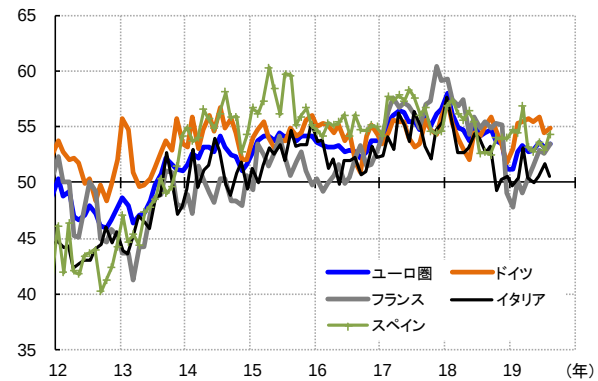
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 製造業と比較して堅調なサービス業

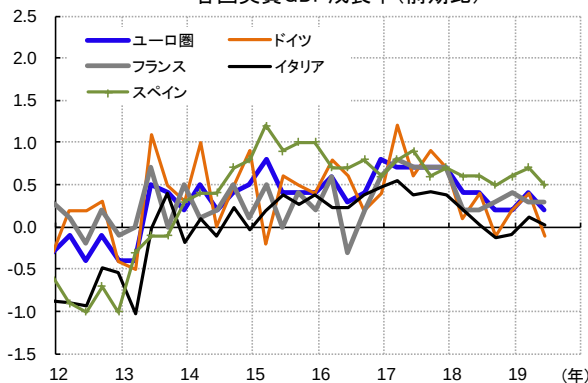
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: ユーロ圏 GDP 成長率は全般的に減速

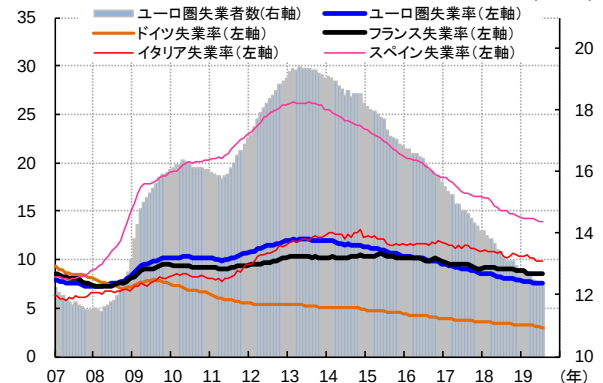
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移

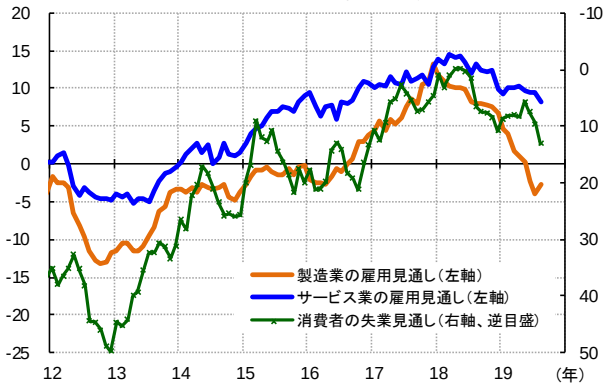
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で悪化

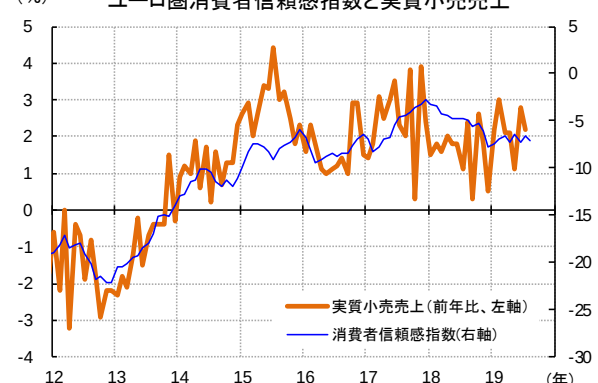
ユーロ圏の雇用信頼感指数



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

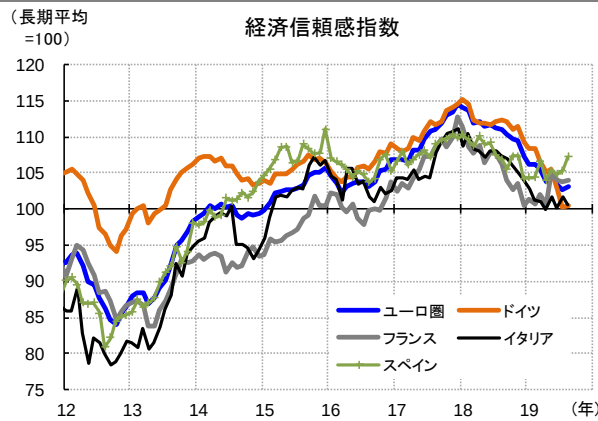
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



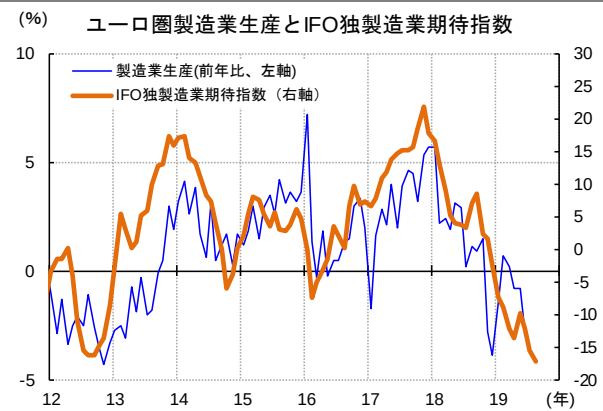
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

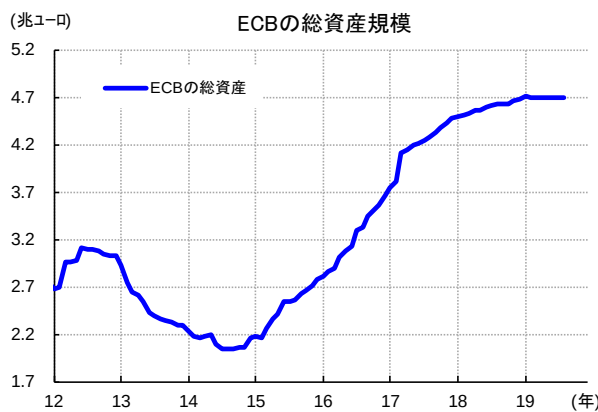
景況感指数: ドイツは足許で小反発も低水準で推移



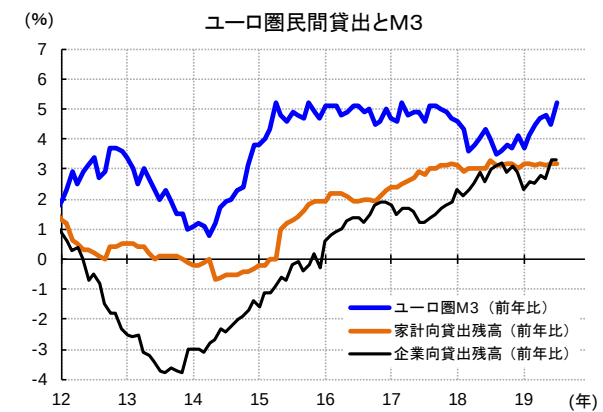
企業活動: 期待指数は依然として低下基調



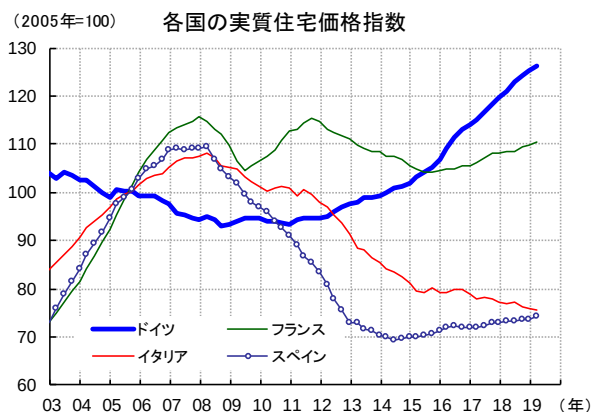
金融: 量的緩和再開による総資産規模拡大も視野入り



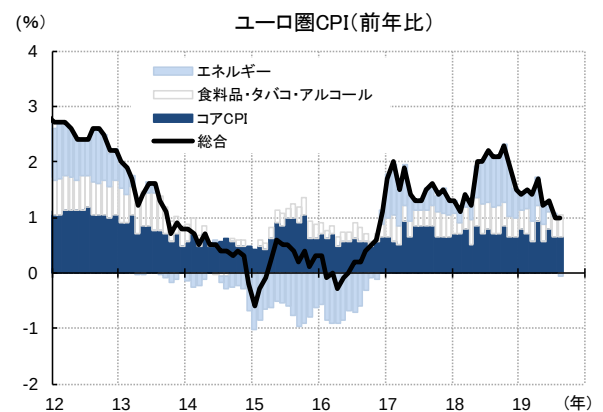
信用: 全般的に相応の伸び率を維持



住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



物価: 総合 CPI(前年比)は 1%まで鈍化

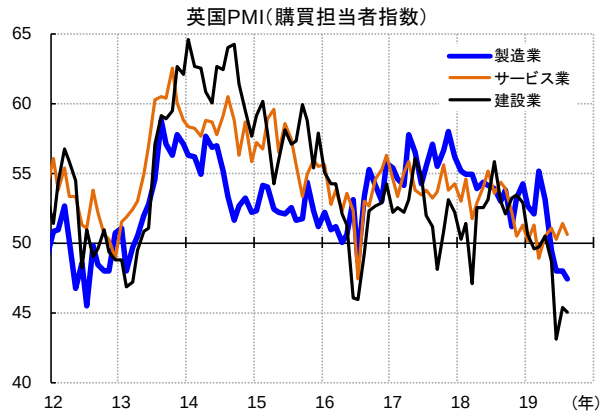


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

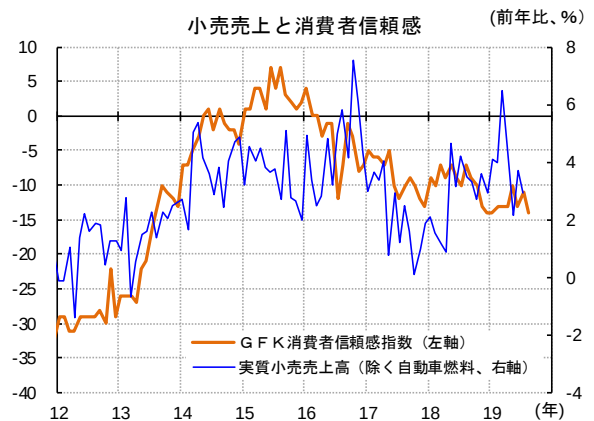
EU 離脱に伴う不透明感が漂い、景気の下振れリスクが続く見通し。

企業景況感: EU 離脱を巡る不透明感からサービス業を除いて 50 割れの水準



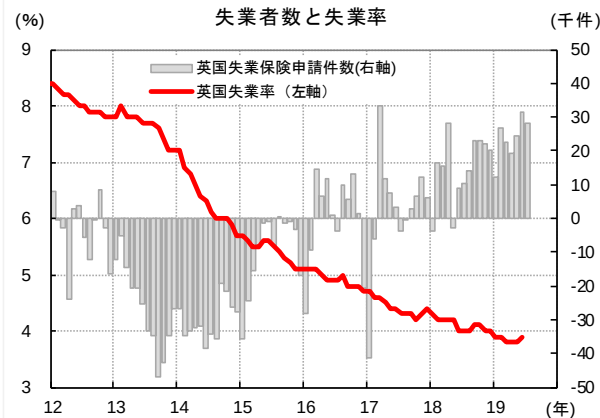
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は足許で反落



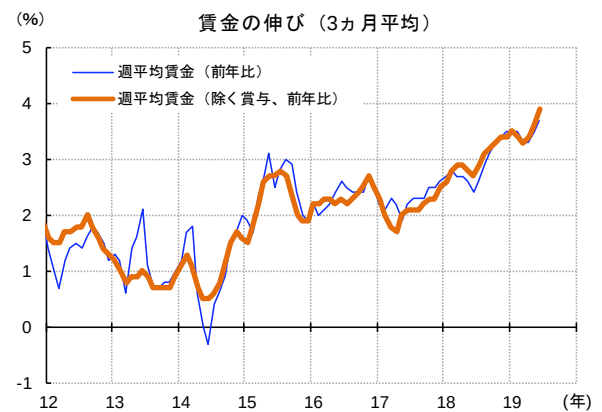
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は 3.9%



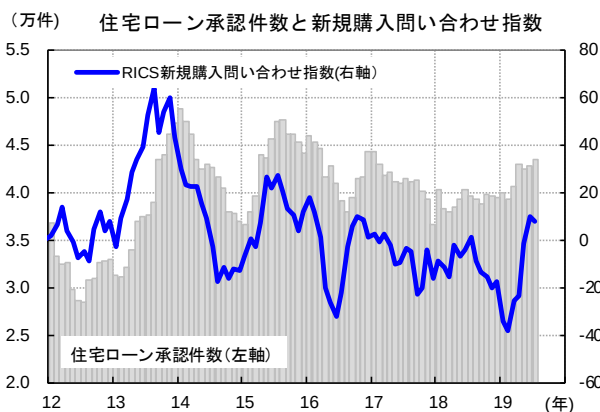
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は 4%近傍



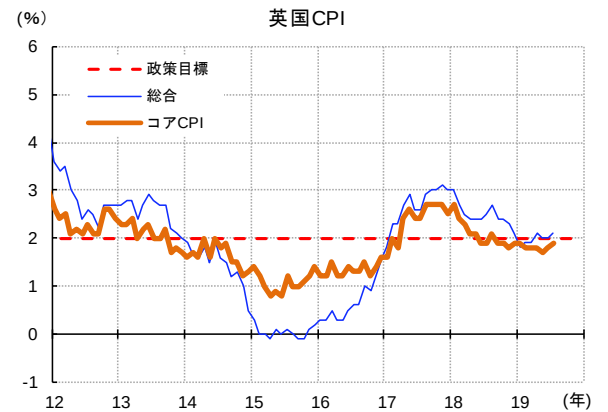
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: コアインフレ率は英国中央銀行(BOE)の政策目標近傍で推移

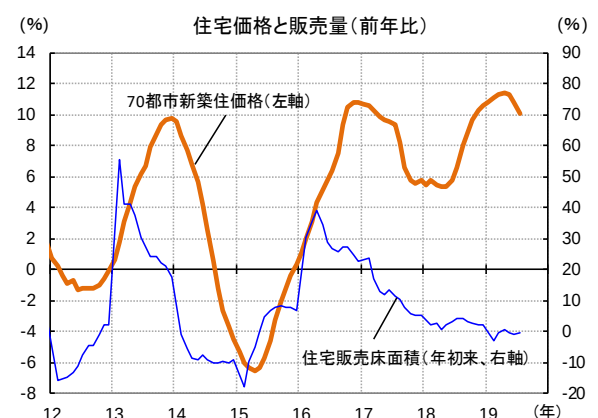
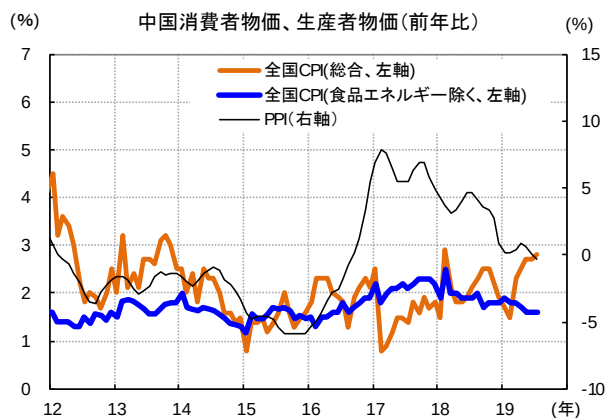
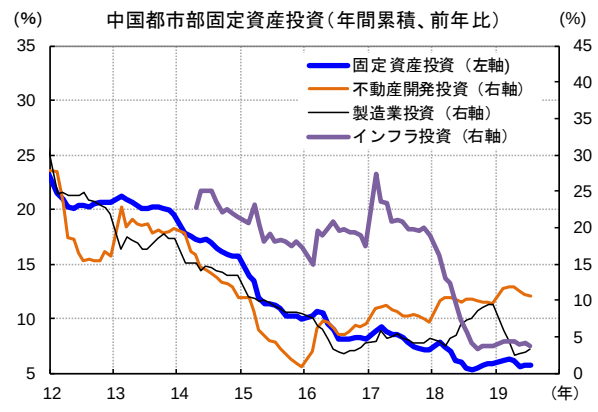
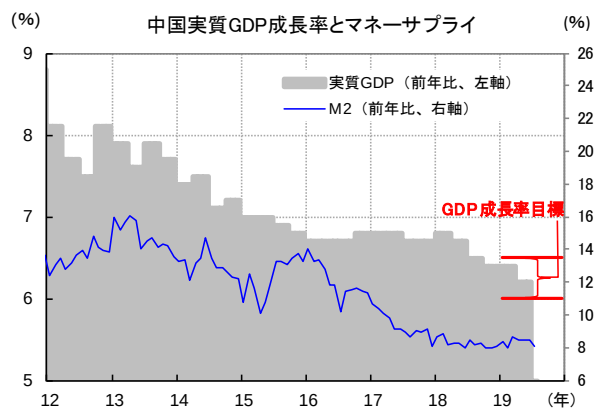
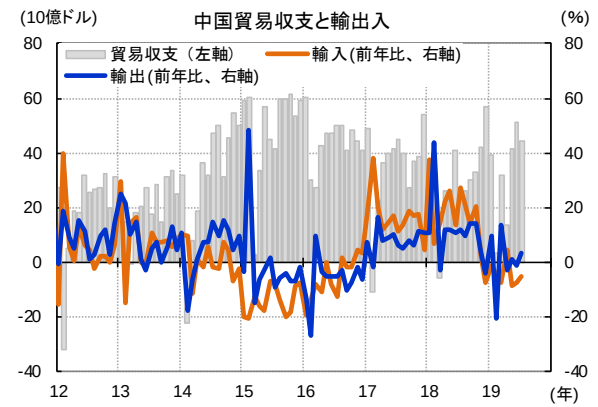
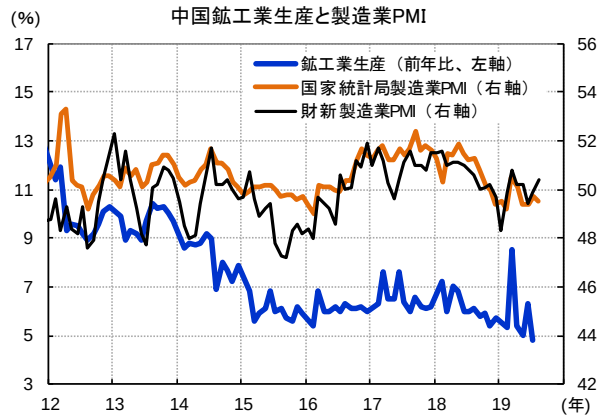


出所: Bloomberg より TDAM 作成

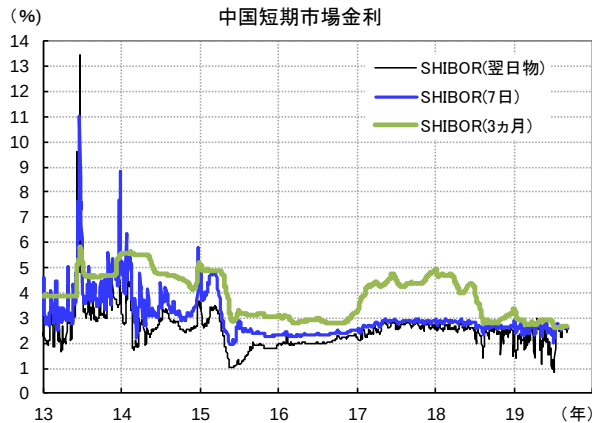
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

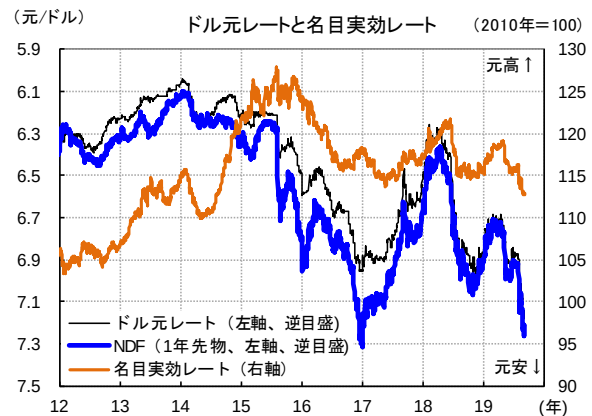
(1) 中国経済および市況関連



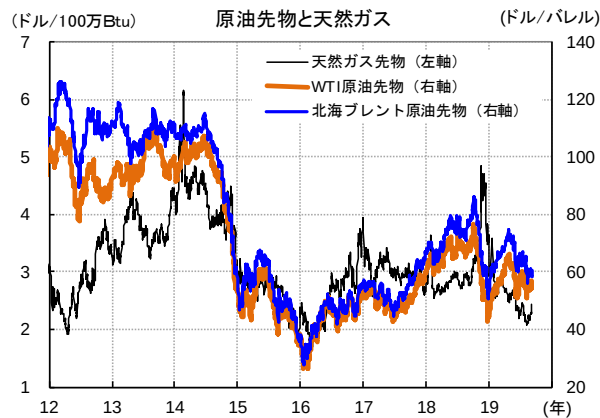
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



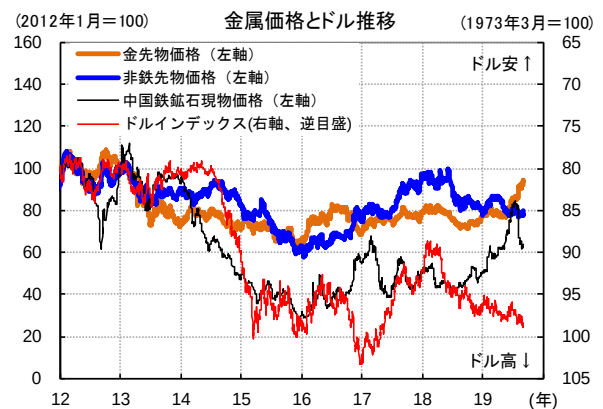
出所: Bloomberg より TDAM 作成



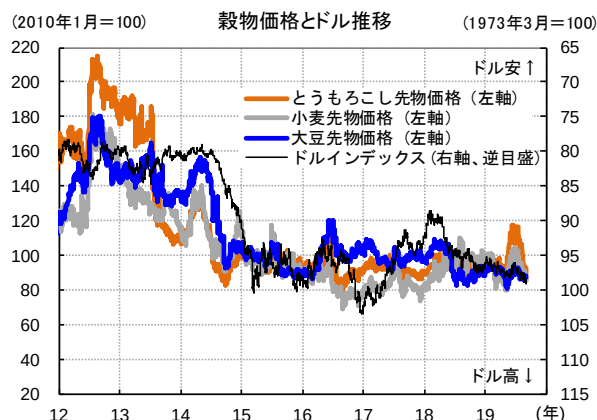
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



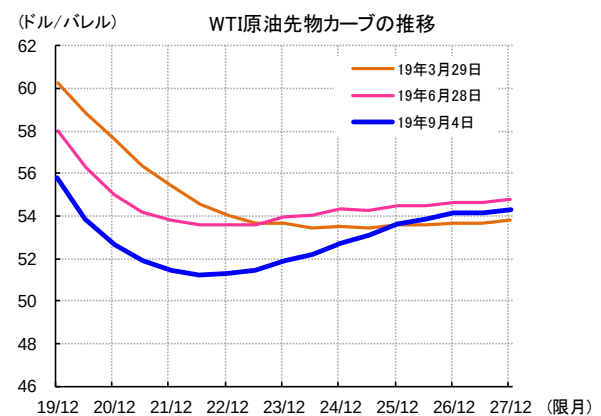
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



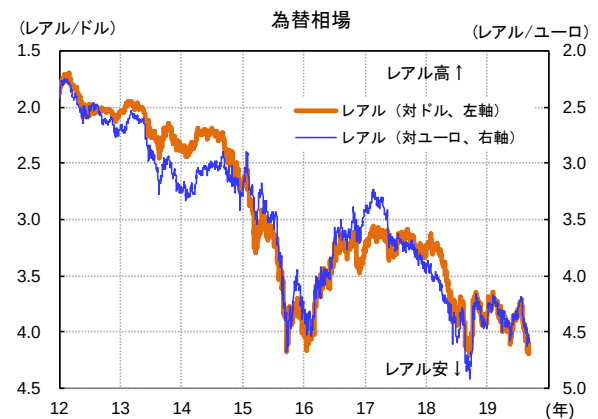
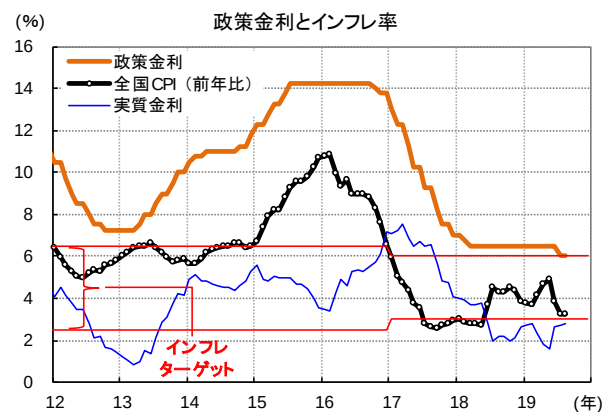
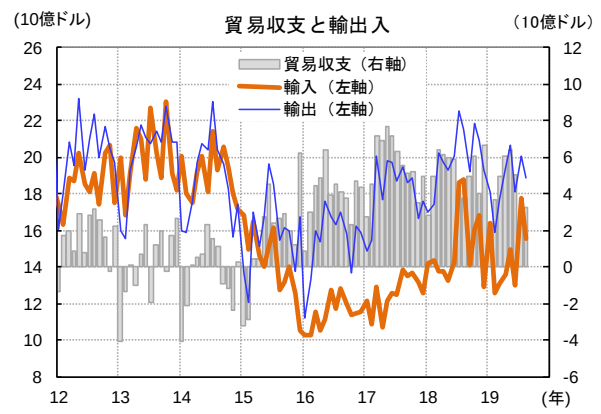
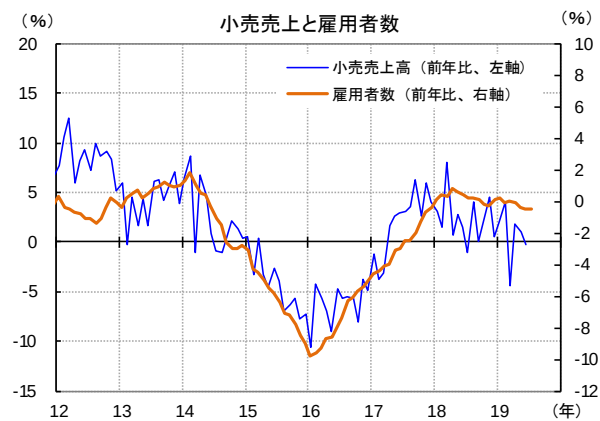
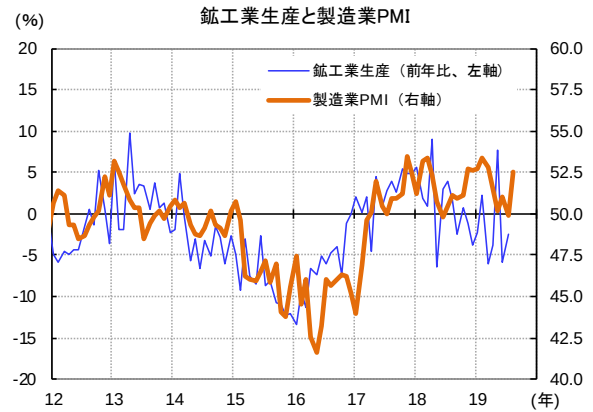
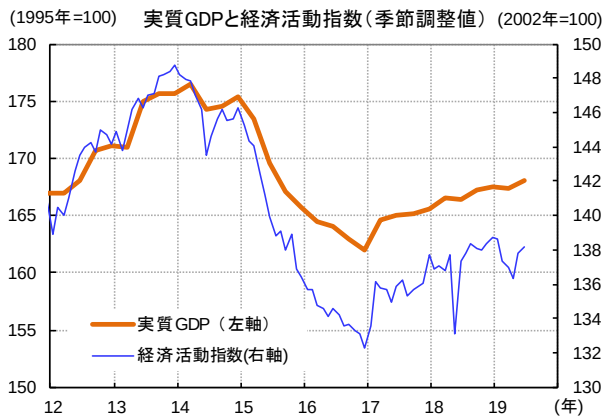
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

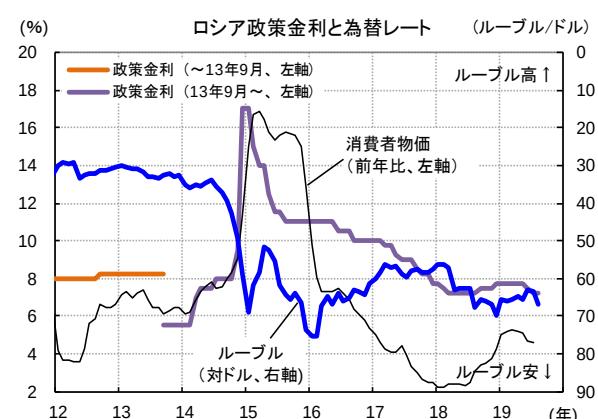
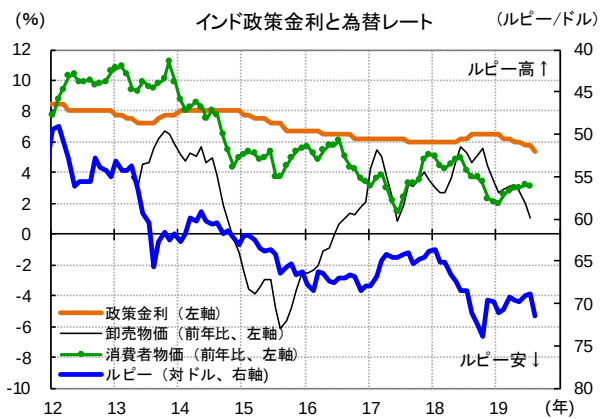
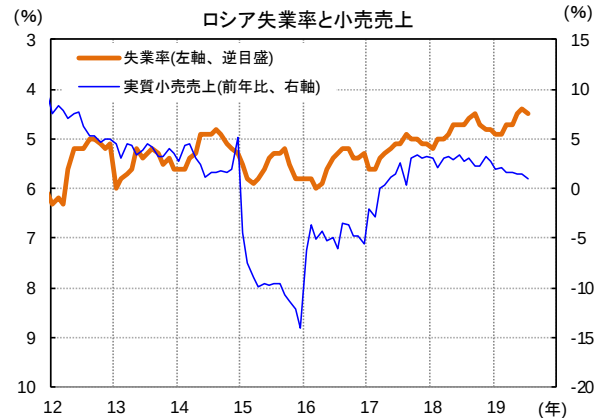
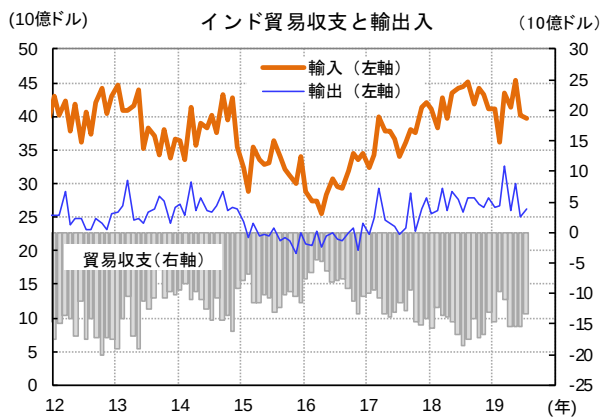
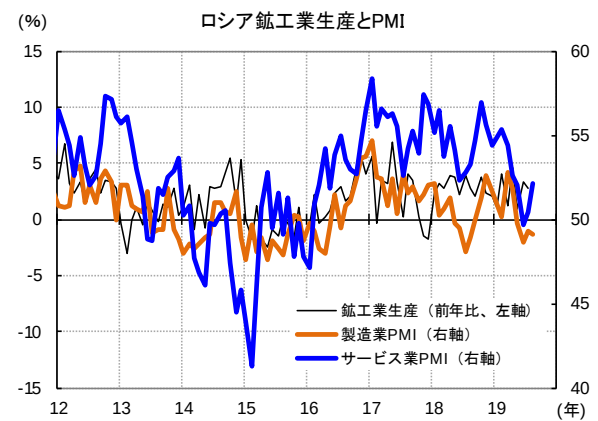
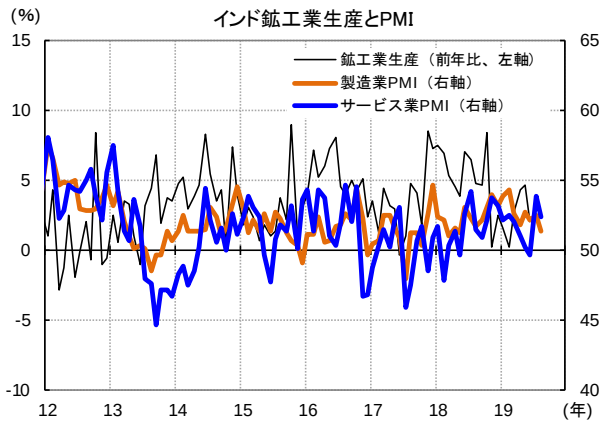
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) ブラジル経済



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

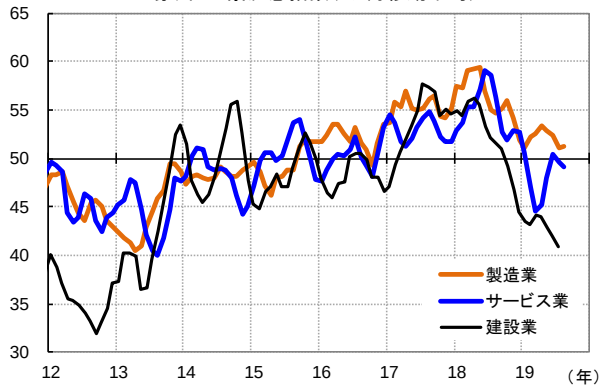
(3) インド経済・ロシア経済



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

(4) オーストラリア経済

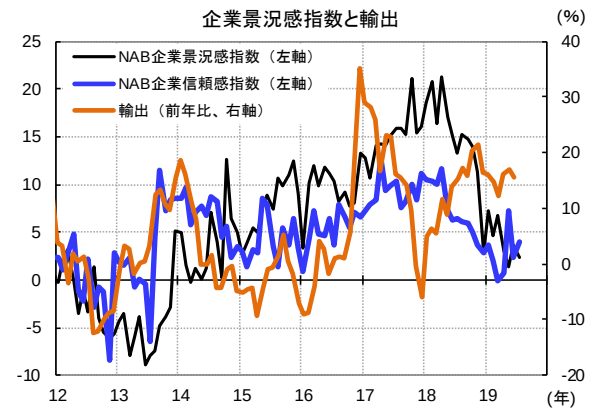
豪州AiG景況感指数(3ヵ月移動平均)



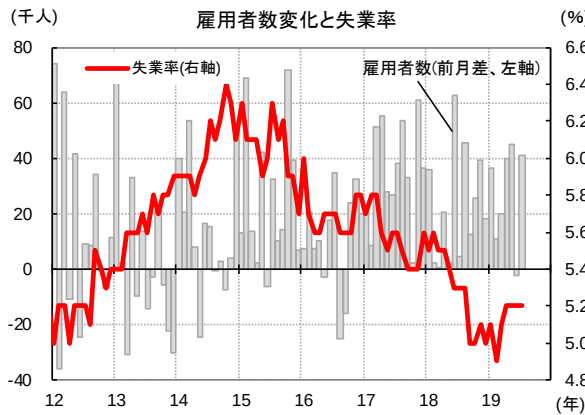
注: AiG(豪州産業グループ)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

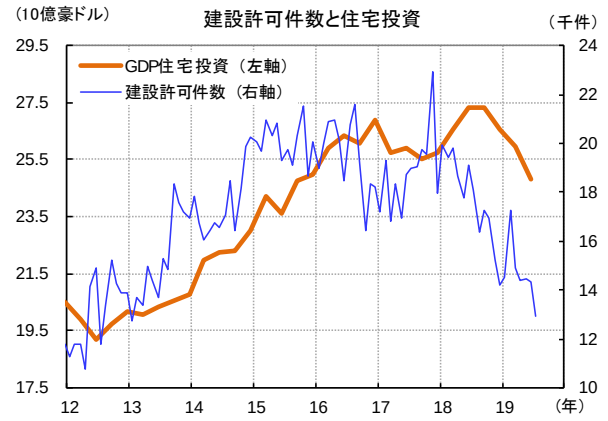
企業景況感指数と輸出



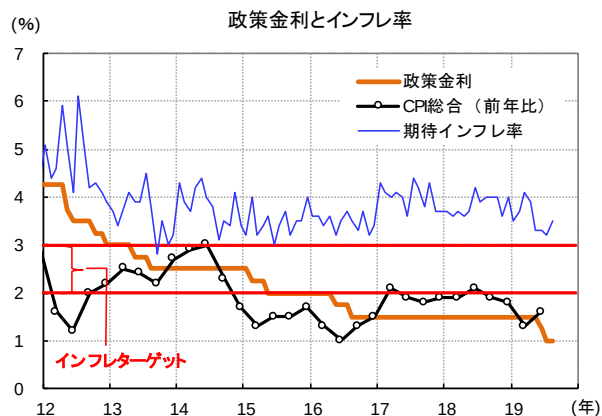
出所: Bloomberg より TDAM 作成



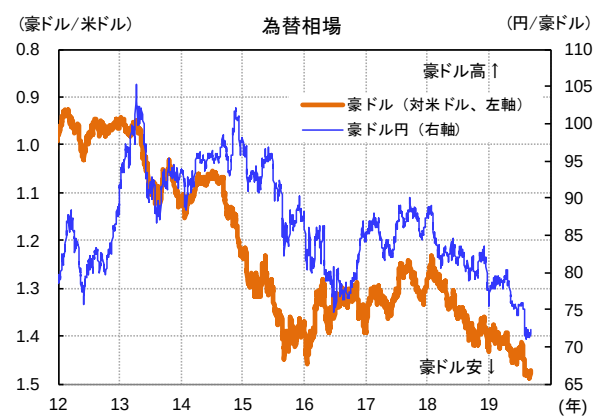
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



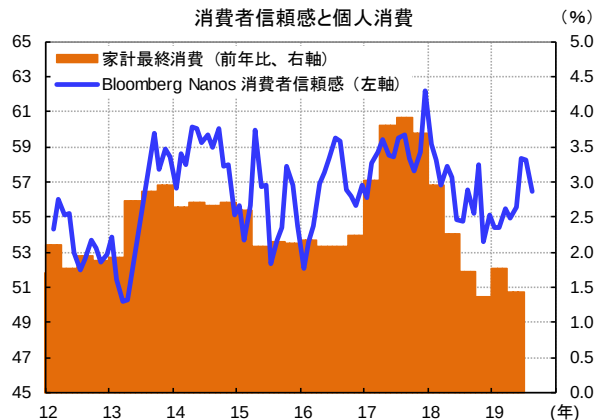
出所: Bloomberg より TDAM 作成



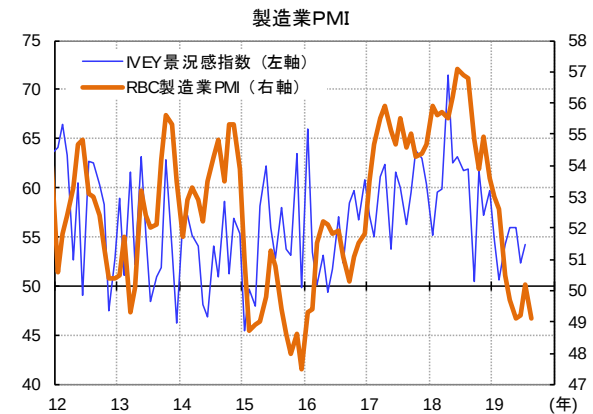
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

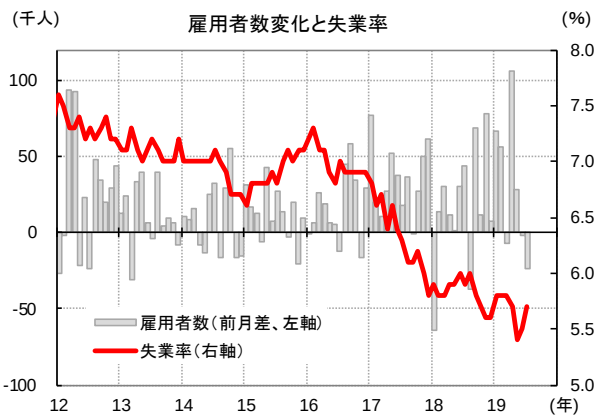
(5) カナダ経済



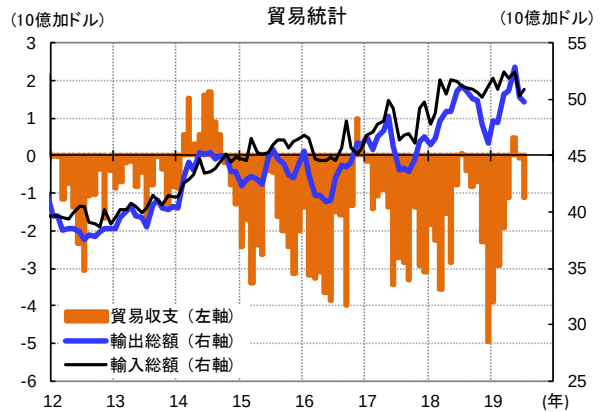
出所: Bloomberg より TDAM 作成



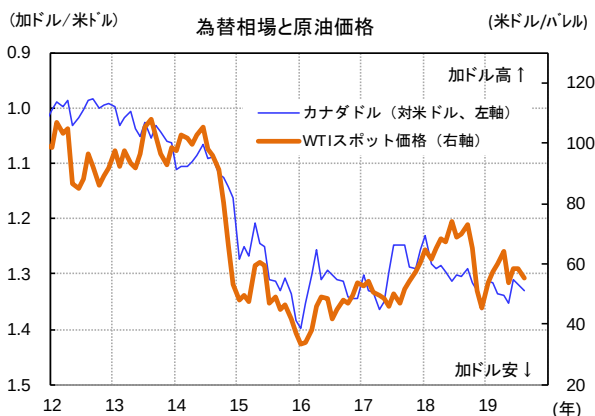
出所: Bloomberg より TDAM 作成



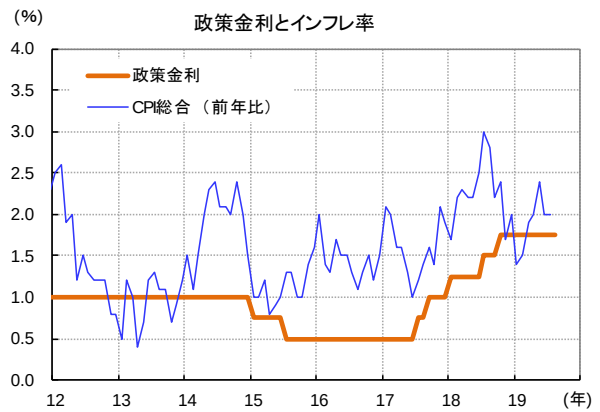
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

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。

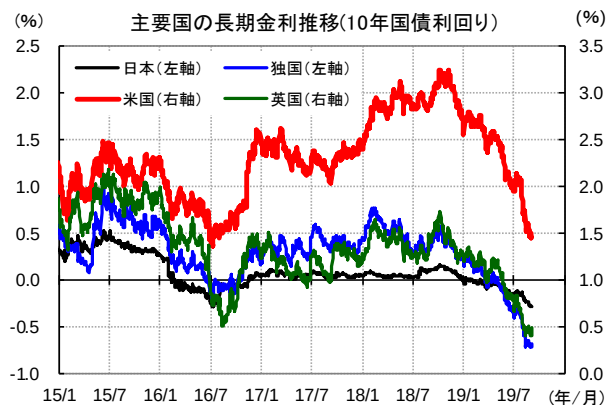
○ 金融政策について

日銀は、7月の金融政策決定会合において、市場の大方の予想通り現行の金融政策(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。「経済・物価情勢の展望」では、海外情勢に関して保護主義的な動きによる影響の不確実性が高まっていることをリスクとして指摘し、リスクが顕現化した場合には物価にも相応の影響が及ぶと警戒感を示した。その後、米国のFOMC(連邦公開市場委員会)では市場の想定通り政策金利が0.25%pt引き下げられたほか、米中間の対立も激化し世界各国で政策金利引き下げが行われるなか、日銀に関しても何らかの追加緩和策が打たれるとの観測が広まったが、緩和手段としては、黒田総裁が以前言及した、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、などが注目されている。緩和の時期については、9月にも緩和を行うとの見方が一部にみられる。特に、9月の日銀金融政策決定会合は18~19日に行われる予定で、12日のECB(欧州中央銀行)定例理事会、17~18日のFOMCの後となることから、欧米で金融緩和が行われれば日銀も対応せざるを得なくなるだろうとの見方がなされている。もっとも、政策委員の間でも意見は分かれることが予想される。鈴木審議委員は、8月下旬の講演で、さらに長短金利が低下した場合に、金融機関にとっての副作用が増す反面、貸し出しが抑制される可能性を指摘しており、緩和策に対して慎重な姿勢を示す可能性もあるだろう。一方、片岡審議委員は、9月上旬の講演で追加緩和の必要性を改めて訴えており、政策決定会合でもそうした主張を示すだろう。

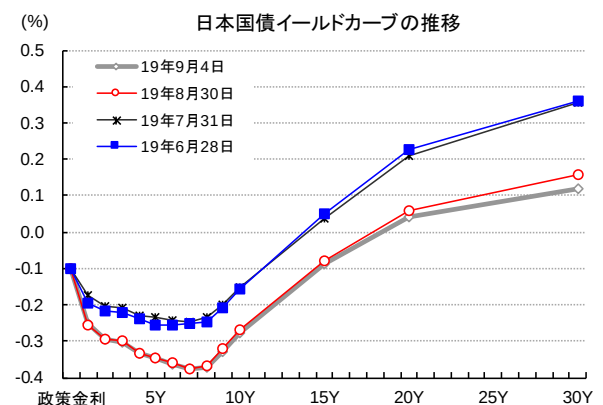
○ 長期金利

日本の長期金利は、米中の貿易問題に対する懸念の高まり、世界的な金融緩和期待の高まりを主因として低下基調で推移し、マイナス0.3%近傍まで低下した。今後については、マイナス0.4%~マイナス0.1%程度での推移を想定している。イールドカーブコントロールでは、長期金利を「ゼロ%程度」に誘導することが示されているものの、昨年7月の金融政策決定会合後の黒田総裁の発言を参考にすると、具体的には、0%からプラスマイナス0.2%程度の範囲を念頭としていと考えられる。もっとも今年6月会合後の黒田総裁の「ある程度弾力的に対応していくことが適当」という発言のほうが足許は意識されており、マイナス0.3%までは許容されとの見方が強まっている。日銀は足許の金利低下に対して、買い入れオペを減額しており、10年金利がマイナス0.3%を下回らないようにとシグナルを発しているようにもうかがえる。当面は足許の水準程度で横ばい推移になる展開を想定している。

国内金利は過去最低水準

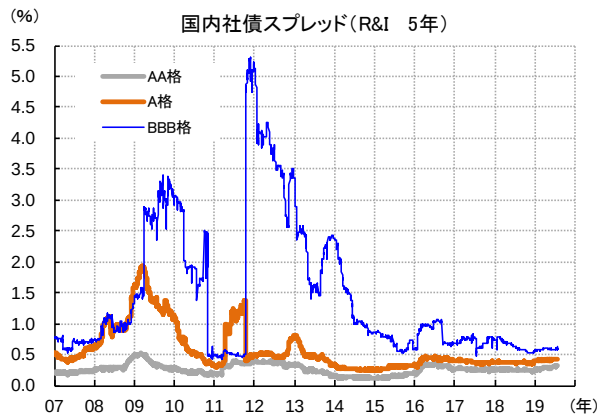


米中対立激化から足許で一段の金利低下



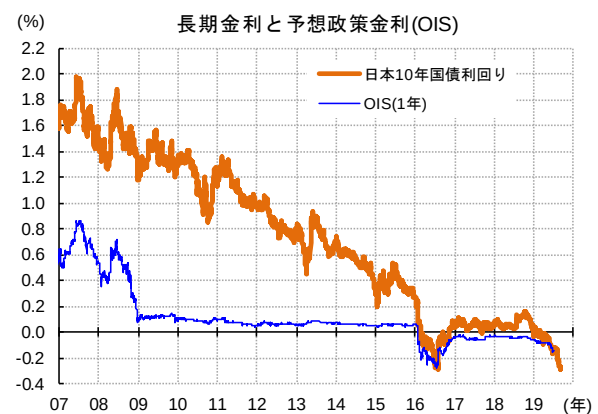
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

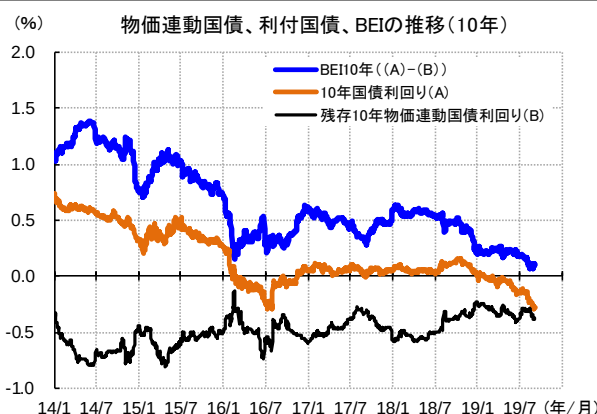
OIS はマイナス幅を拡大気味



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。

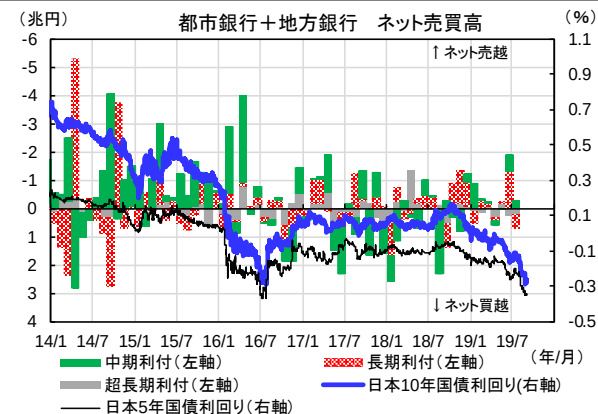
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

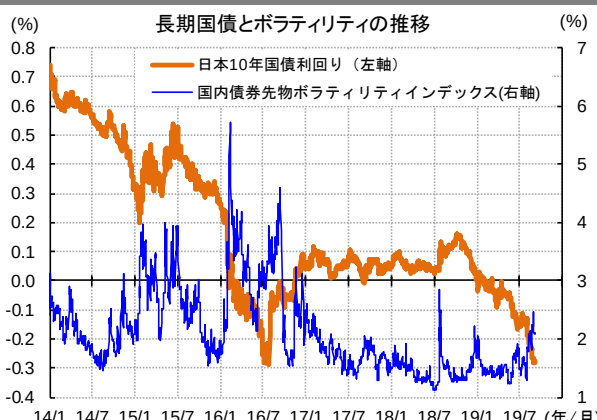
7 月は銀行が長期利付債を買い越す一方、中期利付債を売り越す



注: 割引国債及び国庫短期除く

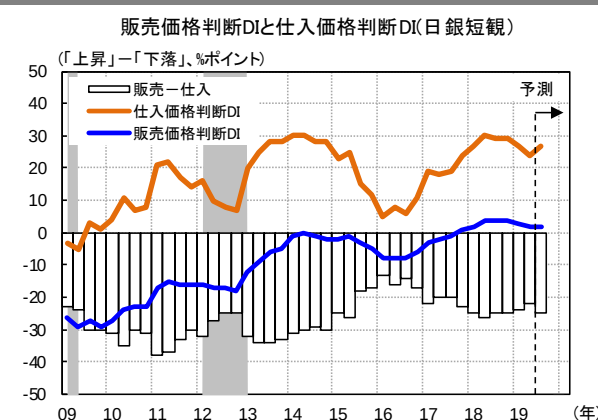
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

米中貿易問題のみならず、米国の弱い設備投資等が意識されて、長期金利は横ばい推移する可能性。

○ 金融政策について

7月30～31日に開催されたFOMCでは、市場の大方の予想通り、政策金利の誘導目標が0.25%pt引き下げられて、2.00～2.25%になった。また、保有資産を縮小する「量的引き締め」についても2ヵ月前倒しして終了することにした。パウエル議長は7月のFOMC後の会見で、盛んに「ダウンサイドリスク」という単語を用い、今回の利下げがそうしたリスクに対処するための「サイクル半ばでの調整」と言及し、利下げ局面入りしたとの見方を否定した。しかし皮肉にも、FOMC直後にトランプ大統領が、対中関税引き上げ第4弾を9月に発動するとツイートし、市場参加者の間では利下げ局面入りとの見方が広まった。ほぼ同じタイミングでトランプ大統領はFRB(米国連邦準備制度理事会)を名指しで批判しており、通商政策の不透明感を自ら煽って、金融緩和を促そうという意図もあったとみられる。

その後、中央銀行首脳らが参加して開催される経済シンポジウム「ジャクソンホールミーティング」において、パウエル議長は米国経済の堅調さを指摘する一方で、世界的な不透明感について懸念を示した。また、通商政策に対処する金融政策の前例がないことを指摘したほか、通商政策はFRBの管轄外と明言した。その後、またもトランプ大統領はFRBを批判し、中国との貿易戦争は泥沼化しつつあり、市場では9月の利下げが確実視されている。

もっとも、カンザスシティ連銀のジョージ総裁、フィラデルフィア連銀のハーカー総裁、ボストン連銀のローゼングレン総裁らは、追加利下げに対して否定的な見方をしており、9月のFOMCでは議論集約が難しいと推察される。特に、ドットチャートではFOMCメンバー間での見通しの違いが鮮明に示されることになるとみている。先物市場では、年内に残り2～3回の利下げが織り込まれているが、こうした状況を踏まえて、年内にあと1～2回程度の利下げが行われるのではないかと予想する。

○ 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、足許は低下ペースも拡大し、一時は2016年7月以来の低水準を付ける場面も見られた。米国経済に関しても個人消費や雇用環境の堅調さは確認できるものの、設備投資についてはやや慎重に見ざるを得ないことから、当面、金利の大幅反発は期待し難い。9月のFOMCが市場の期待ほどハト派姿勢を示さない場合、短期金利は幾分上昇、一方で長期金利が幾分低下し、逆イールドが深まる可能性もあるとみている。結局、長期金利は当面は広いレンジでの推移を見込む。

1-3. ユーロ圏債券

ドイツのリセッション入りが懸念されるなかで、長期金利はレンジでの推移を見込む。

○ 金融政策について

ECBは、7月の理事会では、現行の政策金利を維持しつつも、声明文等で緩和に向けた姿勢を示したほか、ドラギ総裁は記者会見で、フォワードガイダンスの更なる強化、準備預金の階層化などマイナス金利による副作用の軽減策、新たな資産買い入れを行う場合の規模や構成について検討するようにスタッフに指示したとも明らかにしていた。その後、8月中旬には、レーン副理事も「インパクトがあり、重要な意味を持つ」景気刺激策を打ち出す必要があると言及していた。もっとも、ワイトマン独連銀総裁は財政政策や金融緩和策は時期尚早との見解を示しているほか、ビルロワドガロー仏中銀総裁は、資産購入を再開する必要性に懐疑的な見方を示唆し、これが含まれる政策パッケージに対して賛成しない可能性を示している。市場参加者の一部には、9月に政策金利引き下げと資産購入再開がセットでアナウンスされるとの見方もあるが、理事会メンバー間の意見の相違を踏まえると、議論の紛糾が予想されることから、9月のECB理事会では政策金利の引き下げと準備預金の階層化程度に止まるのではないかとみている。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は低下基調で推移し、足許は過去最低水準近傍にある。4～6月期のドイツのGDPは前期比でマイナス成長となり、先行きについても期待が持てないことから、リセッション入りが懸念される。こうしたなか、財政政策への期待も強まっているが、直近の州議会選挙では与党CDU/CSU(キリスト教民主/社会同盟)およびSPD(ドイツ社会民主党)は辛うじての勝利と評されており、メルケル政権の求心力は依然として懸念されることから、財政刺激策をまとめるのにも時間がかかると予想する。財政刺激策への期待が幾分は金利の上昇圧力になると思われるが、実体経済の弱さも引き続き見込まれ、結局はレンジでの推移を見込む。

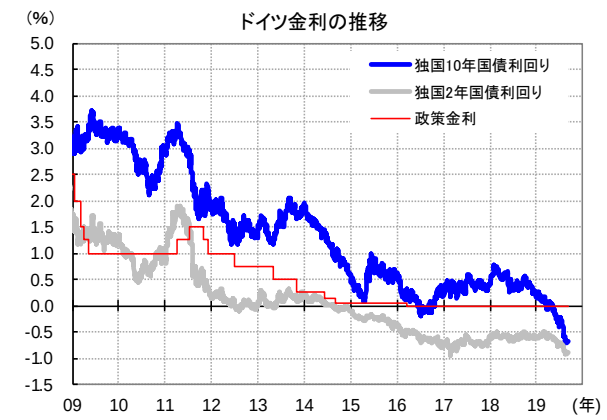
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) FRB は利下げを実施、10 年金利は 1.5% 近傍で推移



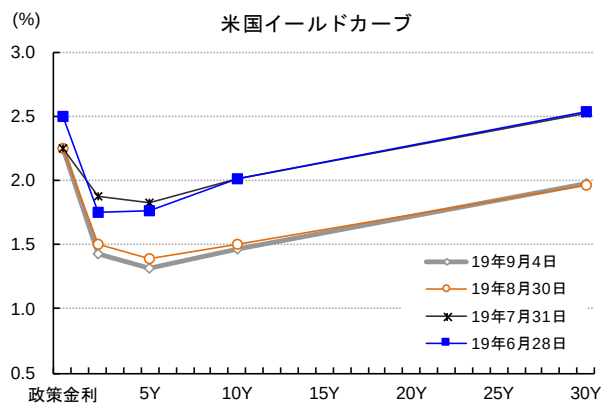
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.7% 近傍と過去最低水準で推移



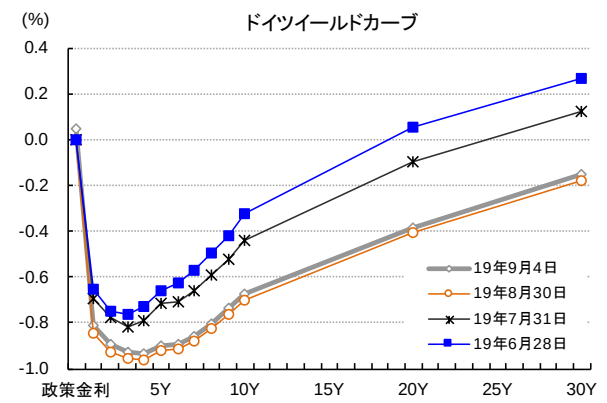
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 米中対立の懸念などもありイールドカーブは下方シフト



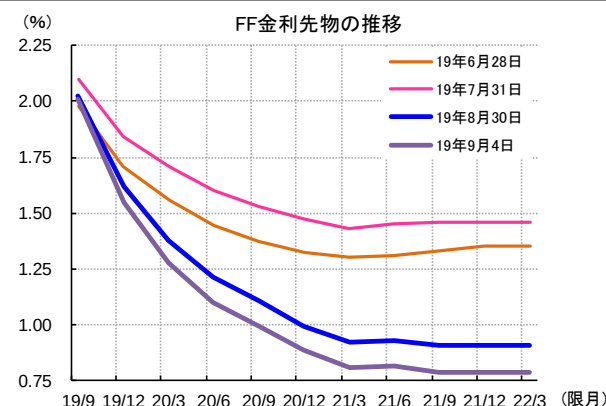
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ほぼ全ての年限において金利低下



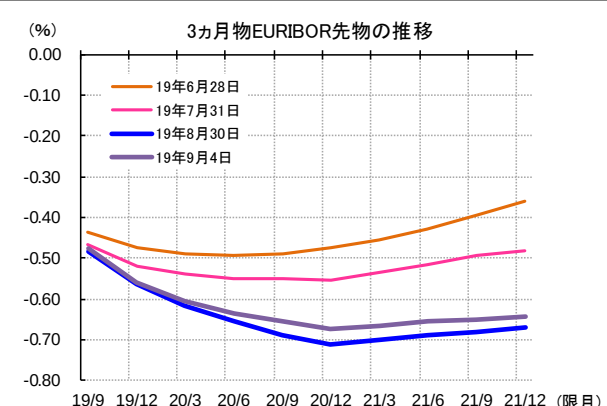
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場は年内に残り2回以上の追加利下げを織り込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

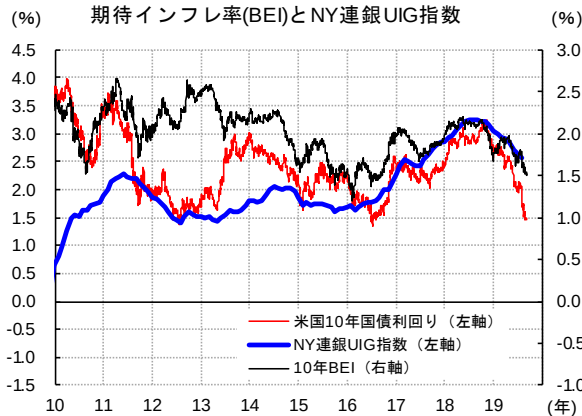
(ユーロ圏) ECB に対しても市場は利下げを期待



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

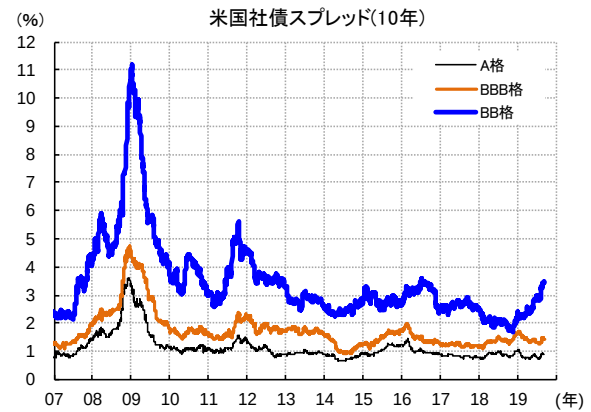
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



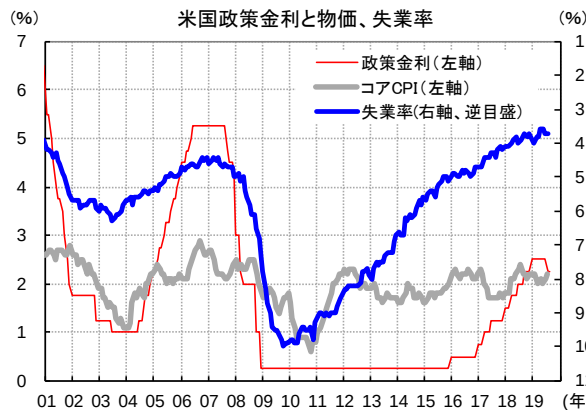
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格の社債スプレッドは足許で拡大



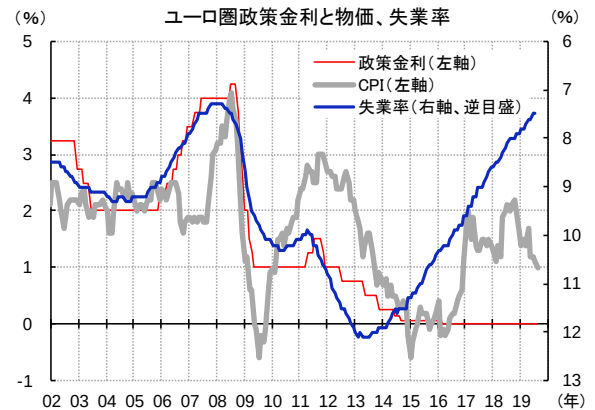
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレ率が横ばい圏で推移するなか、FRB は利下げを実施



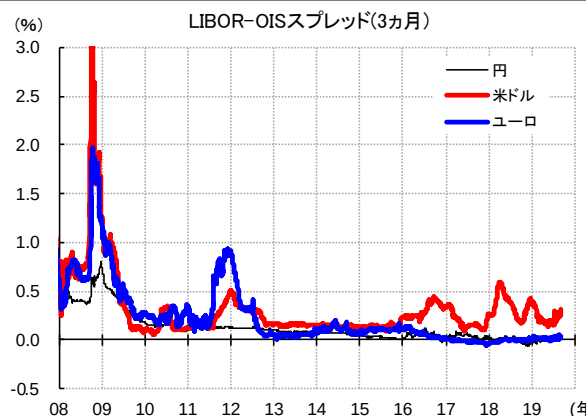
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率がやや軟調に推移するなか、ECB は利下げを示唆



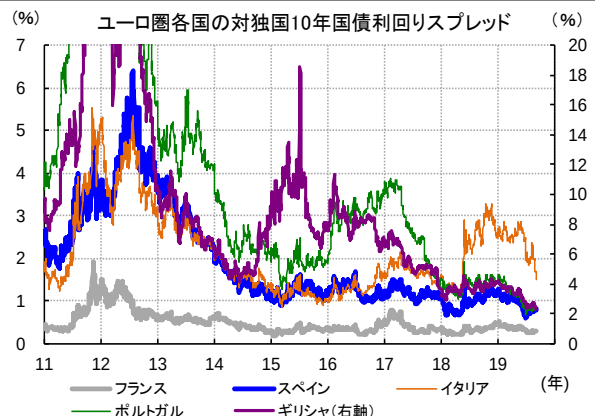
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは小幅に拡大



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一段と縮小



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

米中対立が意識されつつも、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〕

8月第4週までの週次でのデータを見る限りは、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、4週連続で現物株を売り越している。現物と先物合わせてみても、第4週はわずかに買い越しとなったものの、それまでは3週連続の売り越しであった。結局、直近4週間では2兆1,654億円ほどの売り越しとなっており、更なる売り圧力が生じるかは懐疑的である。売買金額が1兆円を割り込む日が散見されるが、その結果として、相対的に日銀のETF購入の存在感が増すと予想され、需給の引緩みは避けられるであろう。

〔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12.4倍程度(過去5年平均:13.7倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.85%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、年初来の騰落率では欧米株と比較して、日本株の出遅れ感が強かったことも、割安感を高める材料となっている(数値は8月30日現在)。

〔業績動向〕

東証一部企業の2019年度業績については、前月と比べて1%ptほど下方修正されて2%程度の経常増益にとどまると予想されている。なお、2020年度については引き続き6%程度の増益が予想されている。今年度の業績予想に関しては、米中貿易問題や円高進行を懸念しての下方修正がほぼ一巡したとみており、むしろ日本経済の動向や為替の推移によってはこうした下方修正は今後控えられるとみている。

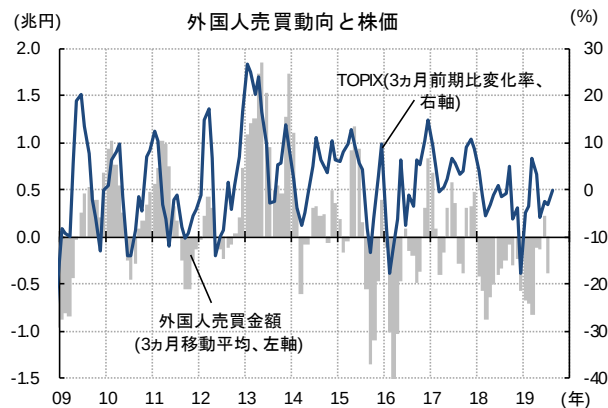
〔株価見通し〕

4~6月期のGDP一次速報値は前期比年率1.8%増と市場予想の0.5%増を大きく上回る成長を示した。さらに前期についても2.2%増から2.8%増に上方修正されており、日本経済に対する過度な悲観論が適切ではないことを示す内容となった。4~6月期のGDP成長率は前期比では0.4%増であるが、そのうち内需の寄与度は0.7%ptで、外需の寄与度はマイナス0.3%ptであった。内需については、家計消費の0.3%ptと設備投資の0.2%ptなど民需が相応に寄与した。設備投資については法人企業統計における設備投資の動向を勘案すると下方修正の可能性もあるものの、省力化投資やオリンピック・パラリンピックに向けての投資が引き続き見込まれ、設備投資をけん引するとみており、先行きについてはさほど懸念をしていない。個人消費については、GDP成長率に対する寄与度としては、耐久財が0.2%pt、サービスが0.1%ptと寄与している。後者に関しては10連休や改元の影響もあるだろうが、耐久財に関しては、内閣府の短期日本経済マクロ計量モデルの分析結果を参考にすれば、消費増税に対する駆け込みとしては早すぎると考えられ、むしろ消費活動は純粋に底堅いことが示唆されたものとみている。

先行きの日本経済は、消費増税の影響で幾分は景気が下押しされるとみているが、増税幅が前回2014年の増税時に比べて小さいこと、軽減税率が設定されていること、加えて駆け込みと反動減を抑制するような政策が敷かれていることを踏まえると、景気の減速は緩和されるであろう。むしろ、今後は補正予算等への関心が高まるなかで景気は次第に底堅く推移するとみている。

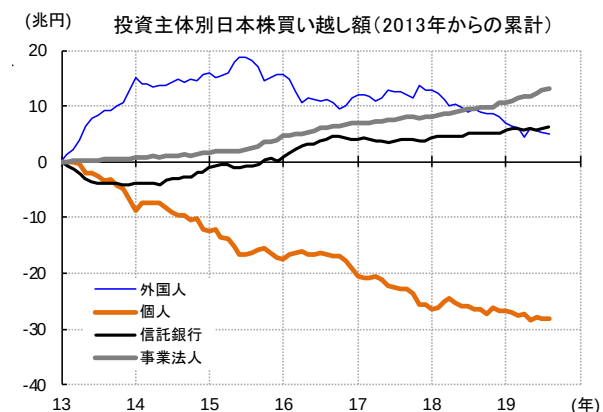
基本的には、日銀によるETF購入の存在感が相対的に増す中で、株価の下落余地も限られるとみており、株価が一段と下落した場合には、割安感から個人の買いも増加すると考えられる。世界的な各種不透明感が重しとなるものの下落の可能性は限られ、レンジでの推移を見込む。

方向感に欠ける外国人投資家の売買動向



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

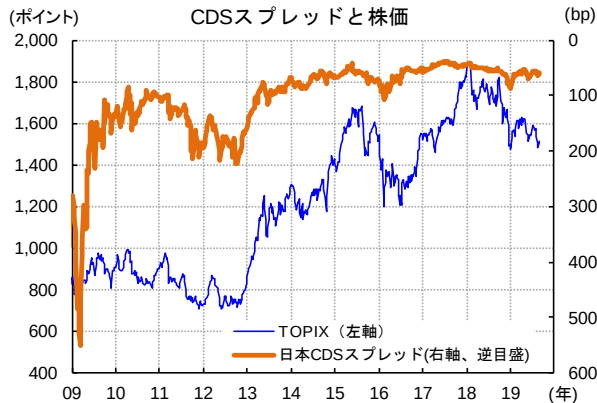
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少傾向



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

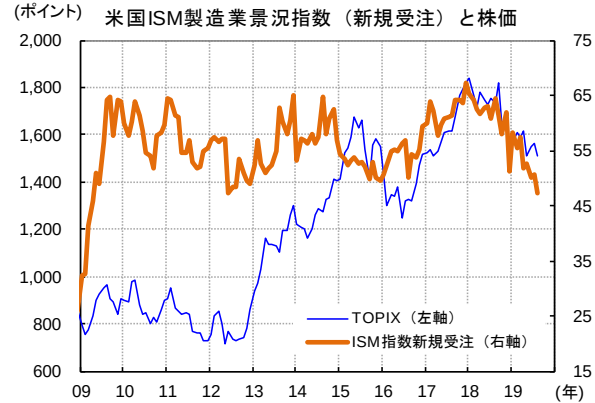
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



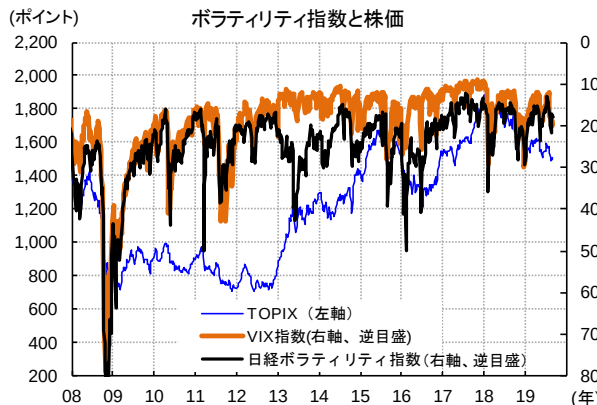
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の軟調さに比して、株価は足許下げ渋り



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

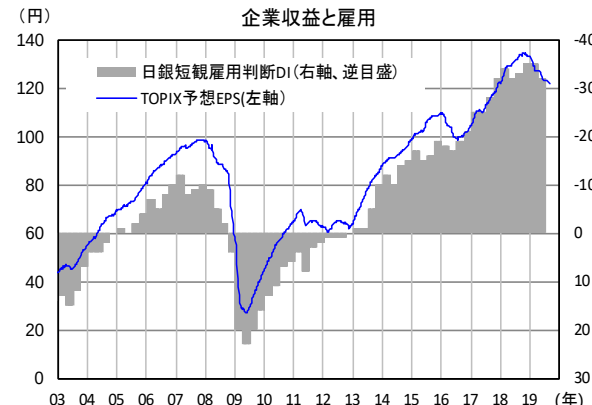
ボラティリティ指数は足許で拡大



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。

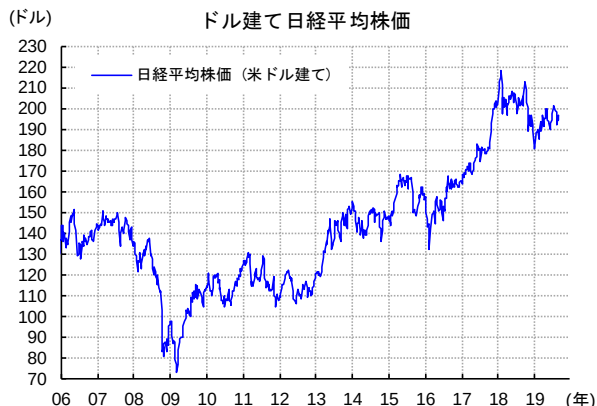
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



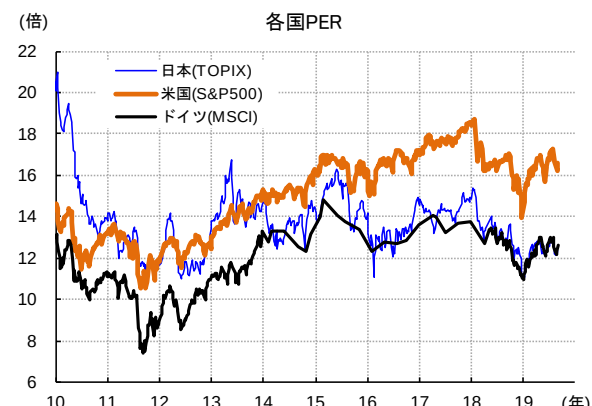
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 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

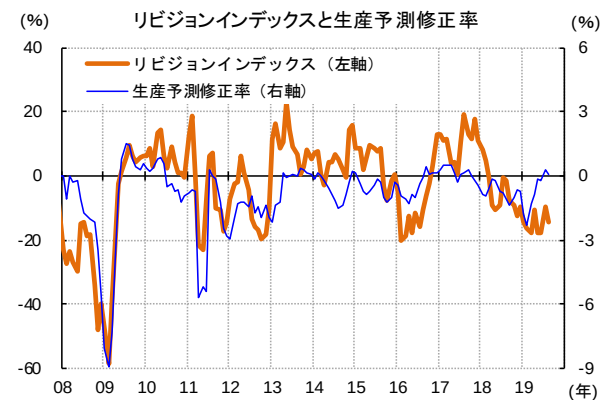
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 2.2%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	+6.3%	+3.3%	+9.3%	+0.9%	+0.9%	+0.9%	+2.2%	+2.4%	+2.1%
(修正率)				▲0.6%	▲1.0%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.2%
経常利益	+0.3%	▲3.0%	+3.0%	+2.2%	+0.0%	+3.9%	+5.7%	+11.6%	+1.3%
(修正率)				▲1.4%	▲3.1%	+0.0%	▲0.2%	+0.7%	▲0.8%
当期利益	▲5.9%	▲7.8%	▲4.3%	+4.4%	▲1.7%	+9.4%	+5.6%	+14.4%	▲1.1%
(修正率)				▲1.3%	▲3.3%	+0.4%	▲0.2%	+0.9%	▲0.8%

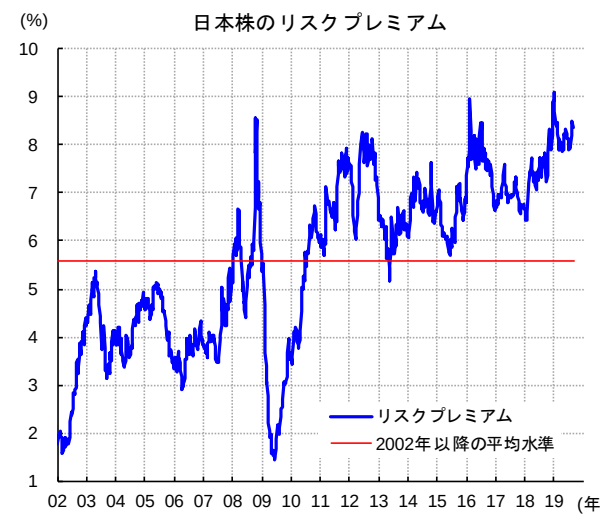
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは9月4日現在。
修正率は8月5日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業業績予想は足許で下方修正が優勢



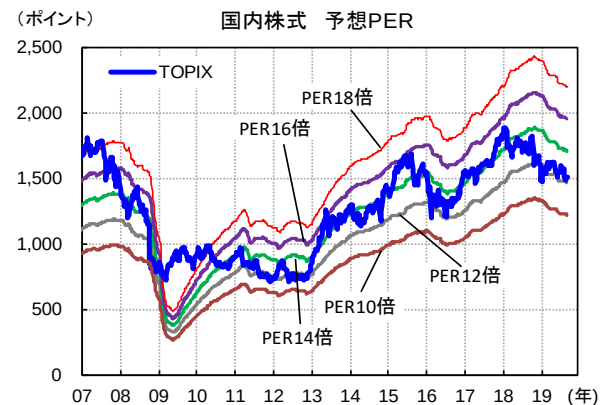
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、リスクプレミアムは8%超



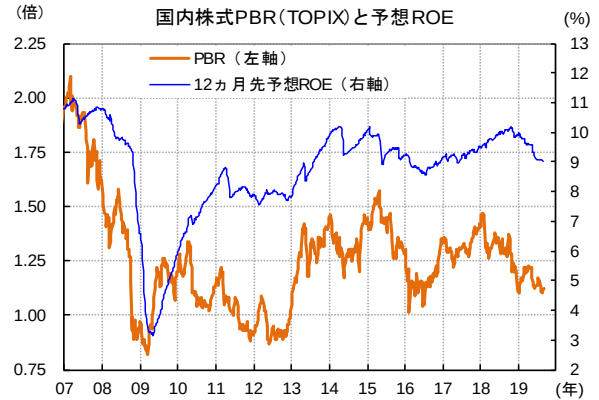
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許で12.4倍程度



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

足許、PBRは1.12倍、予想ROEは9.04%



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

リスクプレミアムが6%まで下があれば TOPIX は 2,176 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス					
		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】					
		予想ROE					
		6% (82.6)	7% (96.4)	8% (110.1)	9% (123.9)	10% (137.7)	11% (151.4)
リスクプレミアム	4%	1.61	1.88	2.15	2.42	2.69	2.95
	5%	1.27	1.48	1.69	1.91	2.12	2.33
	6%	1.05	1.22	1.40	1.57	1.75	1.92
	7%	0.89	1.04	1.19	1.34	1.49	1.64
	8%	0.78	0.91	1.04	1.17	1.29	1.42
	9%	0.69	0.80	0.92	1.03	1.15	1.26
		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】					
		予想ROE					
		6% (82.6)	7% (96.4)	8% (110.1)	9% (123.9)	10% (137.7)	11% (151.4)
リスクプレミアム	4%	2,219	2,588	2,958	3,328	3,698	4,067
	5%	1,749	2,040	2,332	2,623	2,915	3,206
	6%	1,443	1,684	1,924	2,165	2,405	2,646
	7%	1,229	1,433	1,638	1,843	2,048	2,252
	8%	1,069	1,248	1,426	1,604	1,782	1,961
	9%	947	1,105	1,262	1,420	1,578	1,736

注: 括弧は、BPS1,377 円の場合のEPS水準
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、TDAM 予想

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

2-2. 外国株式

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、株価は広いレンジ推移を想定するも、下落リスクが相応にある状況。

〔米国株式〕

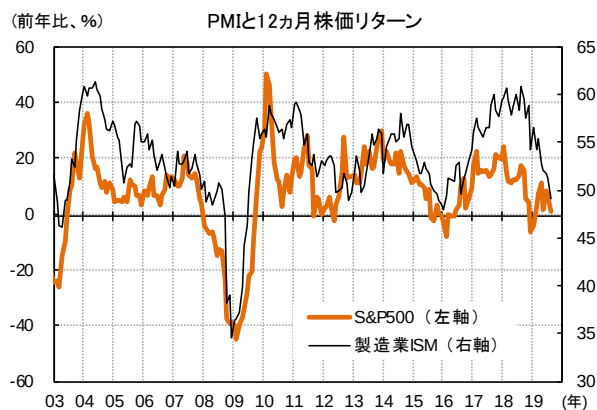
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは16.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.7、過去10年平均:15.0程度)近傍にある。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2019年については前年比横ばい、2020年については11%程度の増益が見込まれている(数値は8月30日現在)。

米中の対立を踏まえると、投資家心理は改善に向かいにくく、PERの上振れは期待できない。またEPSについては下方修正傾向で、米国経済の先行き見通しと照らし合わせても上方修正への転換は当分の間、見込み難い。

特に、設備投資関連を中心に軟調な数字が意識される展開になると予想する。4~6月のGDP成長率(改定値)は前期比年率2.0%増と前期から0.1pt下方修正されたが、それでも堅調さを維持し、個人消費については、前期比年率4.7%増と速報値から0.4pt引き上げられ、改めて個人消費の強さが示された。しかし、設備投資は0.6%減と速報値から変わらずで、弱さが目立った。

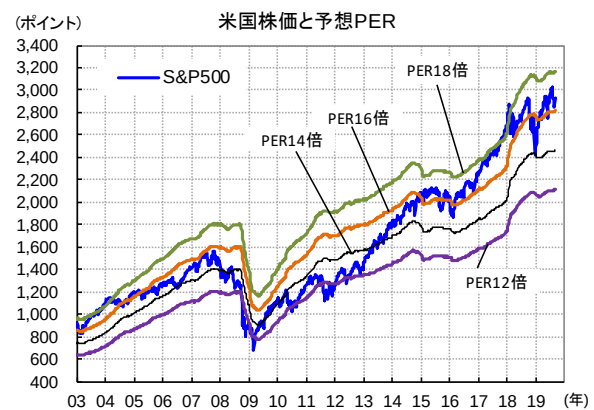
先行きにかけても設備投資については慎重な見方をしている。7月の耐久財受注においても、GDPの設備投資の算出に用いられるコア資本財の出荷が前月比0.7%減と、2016年10月以来の落ち込みを示したほか、ISM製造業指数も3年ぶりに好不況節目の50を割り込み、先行きを示す新規受注指数や新規輸出受注指数も悪化している。こうした状況に鑑みると、設備投資の弱さは当面続くとみている。もっとも堅調な雇用環境やFRBの緩め姿勢もあり、株価が下落基調になるとまでは想定していないが、上値の重い展開は続くであろう。

米国の景況感指数は軟調に推移し、株価リターンは伸び悩み



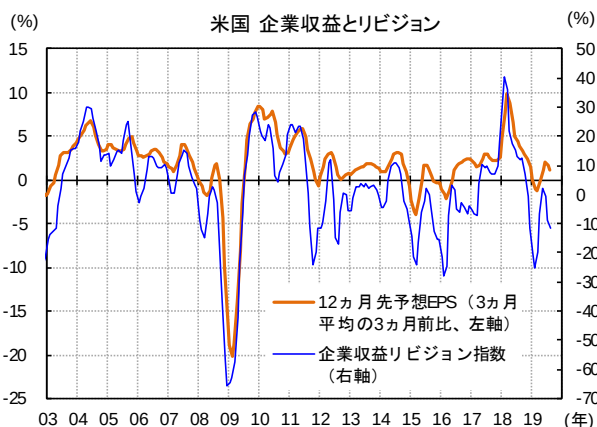
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 16.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

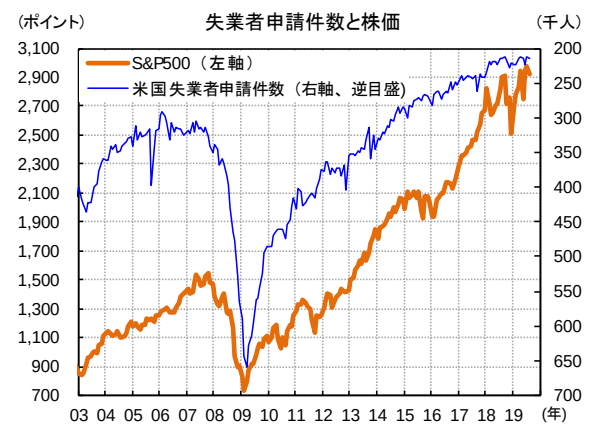
企業業績予想は足許で下方修正が優勢



注: 12ヵ月先予想EPSは S&P500 のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

雇用情勢は堅調で、株価は下落後も過去最高値近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

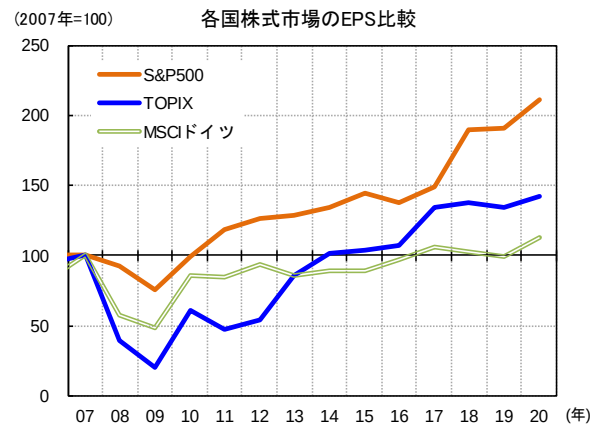
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

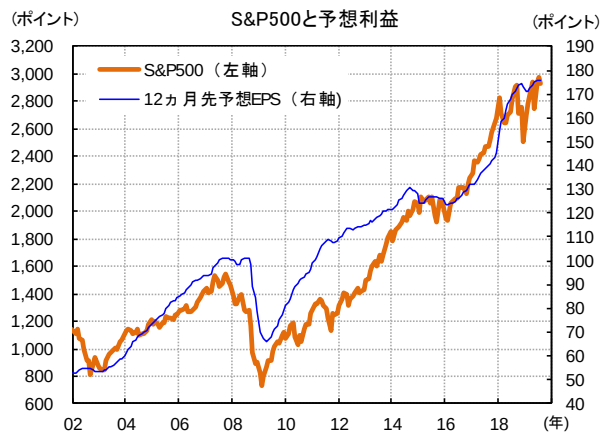
予想利益成長率(19 年、20 年)は、米国:0%、11%、日本:-3%、6%、ドイツ:-2%、13%



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

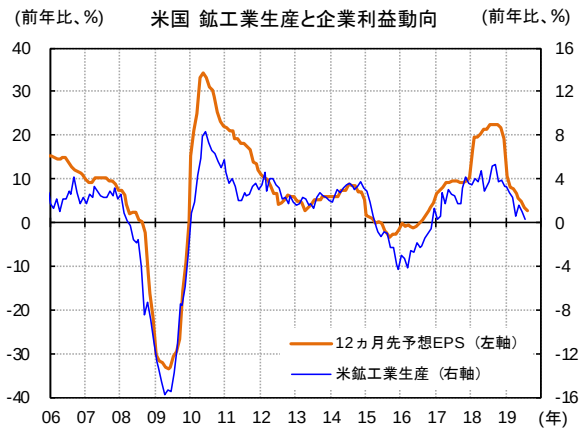
業績見通し、株価ともに高水準で推移



注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

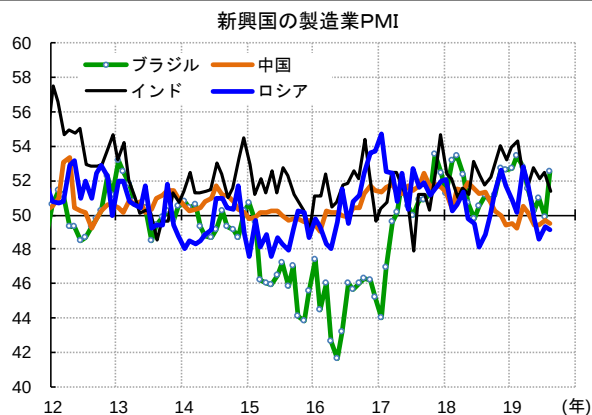
生産動向は足許伸び悩み、業績見通しも伸び悩み展開



注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

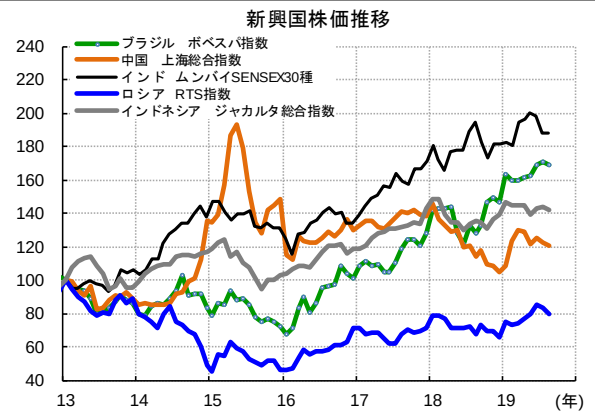
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国、ロシアの製造業 PMI が 50 を下回る状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米中貿易問題の激化懸念から新興国株式は軟調推移



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

先物市場におけるFRB利下げ観測修正に伴う円安圧力を予想し、レンジでの推移を見込む。

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等もあり安全資産としての円が選好されたほか、足許は米国経済の軟調な指標も意識されて円高ドル安基調で推移してきた。

こうしたなか、米国のFF先物市場では、2019年内にあと50bp以上の利下げが行われると織り込んでいる。先行きの米国経済に関しては、設備投資を中心に弱さが意識されるとみており、やがてはFRBも緩和姿勢を強めるとみているが、そのペースは先物市場で織り込んでいるものよりも緩慢になるとみている。FOMCメンバーの間でも利下げ幅や回数について見方が分かると想定しており、意見集約には時間を要するであろう。

9月のFOMCドットチャートではメンバー間の見通しの違いが鮮明化する可能性もあり、この場合にはドルが円に対して強含むことも考えられる。また、昨年後半に大幅下落した原油価格が足許で堅調に推移している動向を踏まえると、年後半については前年比でみた原油価格が上昇することになるであろう。結果、CPIやPCEデフレーターについても上昇モメンタムを強めることになるだろう。世界的な不確実性がドル円の重しとなる一方で、こうした米国の物価動向がドル円を底堅く推移させるとみており、レンジでの推移を予想する。

3-2. ユーロドル

景況感の改善に時間を要するなか、ユーロドルはレンジで推移する可能性。

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、一時は節目の1.1を割り込む場面も見られた。

先行きに関しても、ユーロ圏景気に先行的に動く米中の景況感に依然として不芳(ふほう)であることから、ユーロ圏の景気は当面、不冴えな状態が続くとみている。加えて、英国のEU離脱、ドイツのメルケル首相の求心力低下など、政治の不透明感は引き続き意識される状況にあり、ここ数ヶ月上昇してきた経済政策不確実性指数がさらに上昇する可能性がある。こうした状況に鑑みれば、ユーロは上値が重いと見ている。しかし、米国のトランプ大統領はかねてより強いドルに不満を抱いており、足許ドルの名目実効為替レートが高水準で推移するなか、主要通貨のなかで下落が目立っているユーロに対して口先介入を行う可能性は相応にあるとみている。仮に行わないとしても、市場参加者の間ではユーロ安が進めばこうした観測も高まるであろう。結果、更なる下落の余地は乏しいとみており、ユーロドルはレンジ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

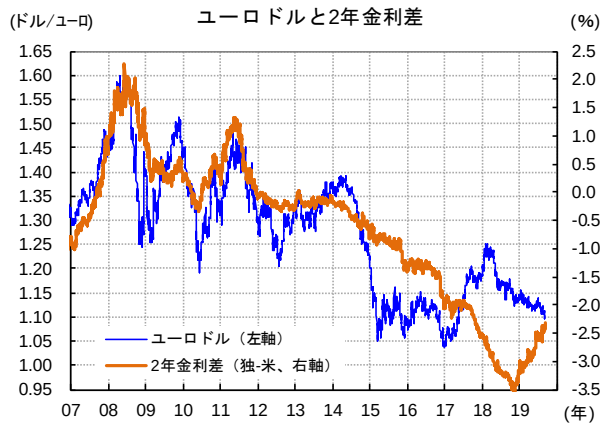
足許で実質金利差がマイナス方向に拡大し、ユーロは対円で軟調な推移



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

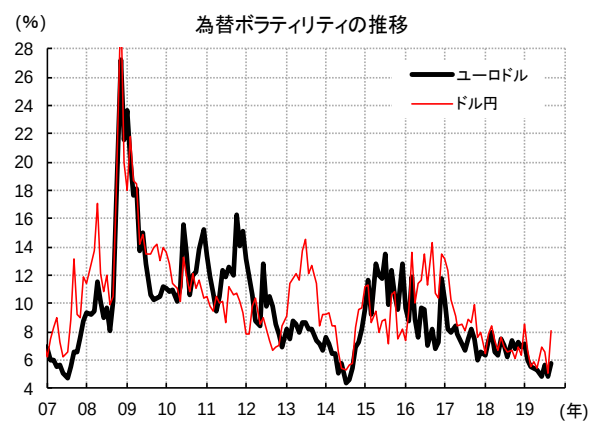
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドル円のボラティリティは足許で顕著に上昇



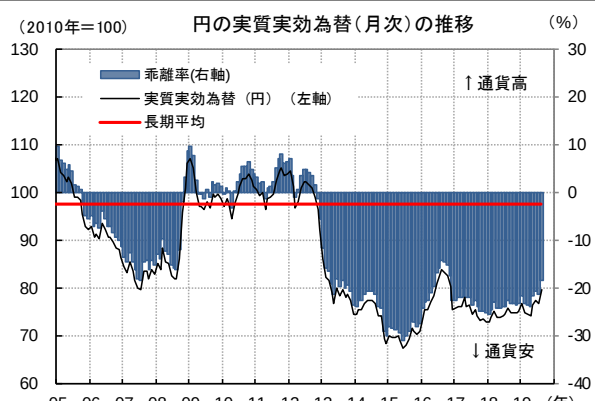
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は足許で小幅に低下



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 18%程度



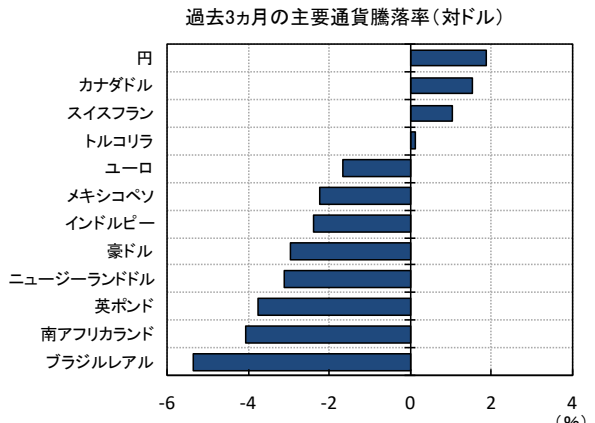
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2018 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨は南アフリカランドを除き足許では対ドルで下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米中貿易問題激化を受けて円高が進行



注: 計算期間は 2019 年 5 月 31 日～2019 年 8 月 31 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 8月6日	今月作成時 2019年 9月5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	-0.20	~-0.10	-0.20	~-0.10	-0.20	~-0.10	-0.20	~-0.10
	10年国債利回り	%	-0.18	-0.26	-0.40	~-0.10	-0.40	~-0.10	-0.40	~-0.10	-0.40	~-0.10
	TOPIX	ポイント	1,499	1,534	1,400	~1,650	1,400	~1,650	1,420	~1,670	1,420	~1,670
	日経平均	円	20,585	21,086	19,800	~23,000	19,800	~23,000	20,000	~23,200	20,000	~23,200
米国	FFレート	%	2.00~2.25	2.00~2.25	1.75	~2.50	1.50	~2.00	1.50	~2.00	1.50	~2.00
	10年国債利回り	%	1.70	1.56	1.30	~2.15	1.30	~1.85	1.30	~1.85	1.30	~1.85
	S&P500	ポイント	2,882	2,976	2,700	~3,050	2,700	~3,050	2,700	~3,050	2,700	~3,050
	NY ダウ	ドル	26,030	26,728	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	-0.60	~-0.40	-0.60	~-0.50	-0.60	~-0.50	-0.60	~-0.50
	10年国債利回り	%	-0.54	-0.59	-1.00	~-0.20	-1.00	~-0.50	-1.00	~-0.50	-1.00	~-0.50
	DAX	ポイント	11,568	12,127	11,000	~12,800	11,000	~12,800	11,000	~12,800	11,000	~12,800
為替	ドル円	円/ドル	106.47	106.94	103	~110	103	~110	103	~110	103	~110
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.120	1.104	1.07	~1.16	1.07	~1.16	1.07	~1.16	1.07	~1.16
	ユーロ円	円/ユーロ	119.24	118.01	114	~124	114	~124	114	~124	114	~124

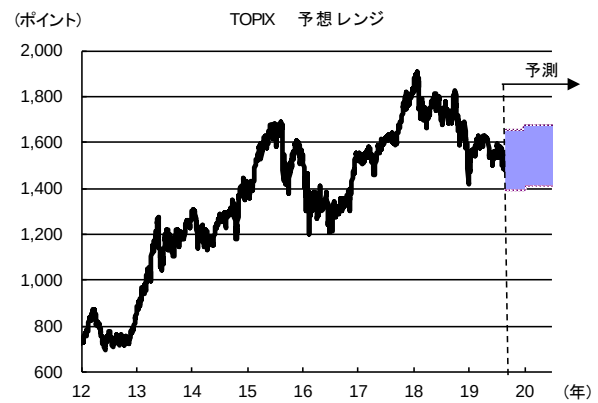
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・アンド・プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

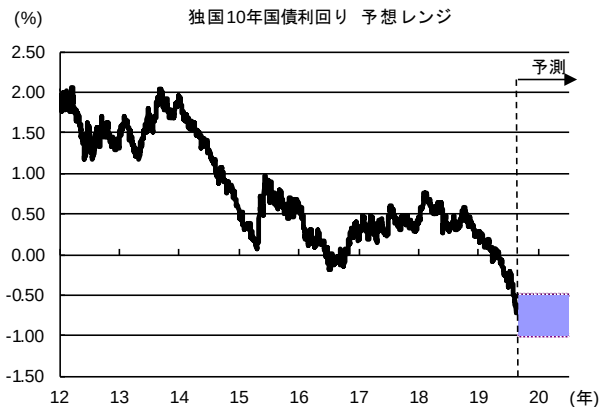


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



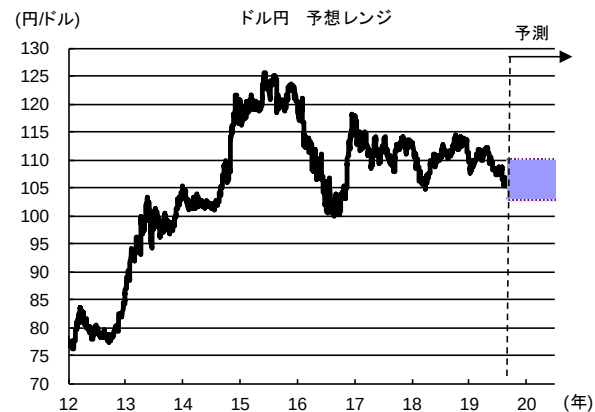
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



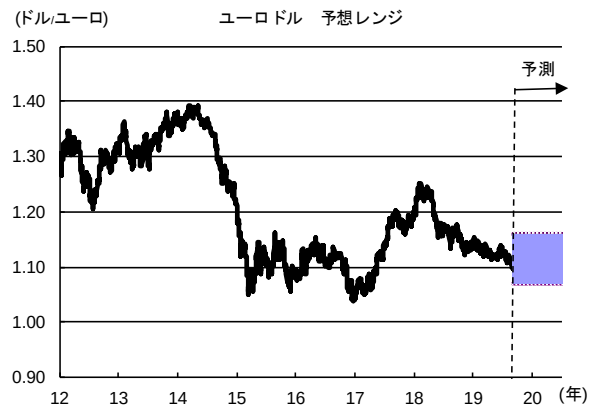
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
9/2 ◎Labor Day 米国休場	9/3 (米)8月ISM製造業景況指数 (米)7月建設支出	9/4 (米)8月自動車販売台数 (米)7月貿易収支	9/5 (米)8月ISM非製造業景況指数	9/6 (日)7月家計調査 (米)8月雇用統計
9/9 (日)4-6月期GDP(確報値) (日)8月景気ウォッチャー調査	9/10 (中)8月CPI (米)8月NFIB中小企業楽観指数	9/11	9/12 (日)7月機械受注 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)8月CPI	9/13 (米)8月小売売上高 (米)7月企業在庫 (米)9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
9/16 敬老の日 (中)8月鉱工業生産 (中)8月固定資産投資 (中)8月小売売上高 (米)9月NY連銀製造業景況指数	9/17 (米)8月鉱工業生産 (米)9月NAHB住宅市場指数	9/18 (日)8月貿易収支 (ユーロ圏)8月CPI(確報値) (米)FOMC結果発表 (米)8月住宅着工・建設許可件数	9/19 (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)9月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)8月景気先行指数 (米)8月中古住宅販売件数	9/20 (日)8月CPI
9/23 秋分の日 (ユーロ圏)9月PMI(速報値) (米)9月Markit 製造業PMI(速報値)	9/24 (独)9月IFO景況感指数 (米)7月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)9月消費者信頼感指数	9/25 (米)8月新築住宅販売件数	9/26 (ユーロ圏)8月マネーサプライ (米)4-6月期GDP(確報値) (米)4-6月期個人消費支出	9/27 (米)8月耐久財受注(速報値)
9/30 (中)9月製造業PMI				

注: 9 月 5 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
	10/1 (日)8月失業率 (ユーロ圏)9月CPI(速報値) (米)8月建設支出 (米)9月ISM製造業景況指数	10/2 (日)9月消費者態度指数	10/3 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)9月ISM非製造業景況指数 (米)7月自動車販売台数	10/4 (米)8月貿易収支 (米)9月雇用統計
10/7	10/8 (日)9月景気ウォッチャー調査 (日)8月家計調査 (米)9月NFIB中小企業楽観指数	10/9 (米)9/17-18分FOMC議事録	10/10 (日)8月機械受注 (米)9月CPI	10/11 (米)10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
10/14 体育の日 ◎Columbus Day 米国休場 (中)9月貿易収支	10/15 (中)9月CPI (米)10月NY連銀製造業景況指数	10/16 (日)6月機械受注 (ユーロ圏)9月CPI(確報値) (米)9月小売売上高 (米)8月企業在庫 (米)10月NAHB住宅市場指数	10/17 (米)9月鉱工業生産 (米)10月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)9月住宅着工・建設許可件数	10/18 (日)9月CPI (中)7-9月期GDP (中)9月鉱工業生産 (中)9月固定資産投資 (中)9月小売売上高 (米)9月景気先行指数
10/21 (日)9月貿易収支	10/22 即位礼正殿の儀の行われる日 (米)9月中古住宅販売件数	10/23	10/24 (ユーロ圏)ECB理事会 (ユーロ圏)10月PMI(速報値) (米)10月Markit 製造業PMI(速報値) (米)9月新築住宅販売件数 (米)9月耐久財受注(速報値)	10/25 (日)7月CPI (独)10月IFO景況感指数
10/28 ◎Summer Bank Holiday 英国休場 (ユーロ圏)9月マネーサプライ	10/29 (米)8月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)10月消費者信頼感指数	10/30 (米)FOMC結果発表 (米)7-9月期GDP(一次速報値) (米)7-9月期個人消費支出	10/31 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (中)10月製造業PMI (ユーロ圏)7-9月期GDP(一次速報値)	

注: 9月5日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：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。