

# 投資環境レポート

2019 年 10 月

本資料は 2019 年 10 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



## 【目次】

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

## 経済見通し

### 【世界経済実質成長率見通し】

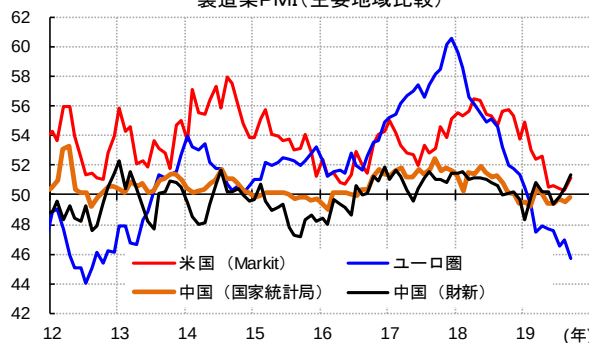
|             | IMF見通し  |     |     | 四半期実績         |             |             |
|-------------|---------|-----|-----|---------------|-------------|-------------|
|             | (前年比、%) |     |     | (前年同期比、%)     |             |             |
|             | 18年     | 19年 | 20年 | 18年<br>10-12月 | 19年<br>1-3月 | 19年<br>4-6月 |
| <b>世界全体</b> | 3.6     | 3.2 | 3.5 |               |             |             |
| <b>先進国</b>  | 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         | 1.0         |
| 英国          | 1.4     | 1.3 | 1.4 | 1.5           | 2.1         | 1.3         |
| ユーロ圏        | 1.9     | 1.3 | 1.6 | 1.2           | 1.3         | 1.2         |
| 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 | 2.1           | 2.2         | 2.0         |
| カナダ         | 1.9     | 1.5 | 1.9 | 1.6           | 1.4         | 1.6         |
| <b>新興国</b>  | 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

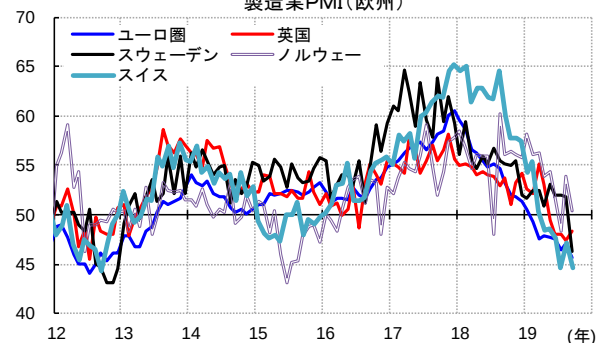
### 【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



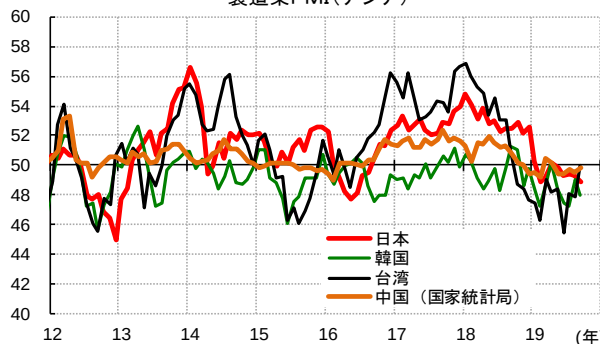
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



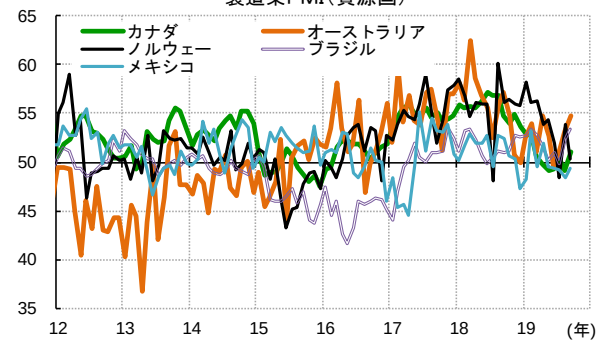
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



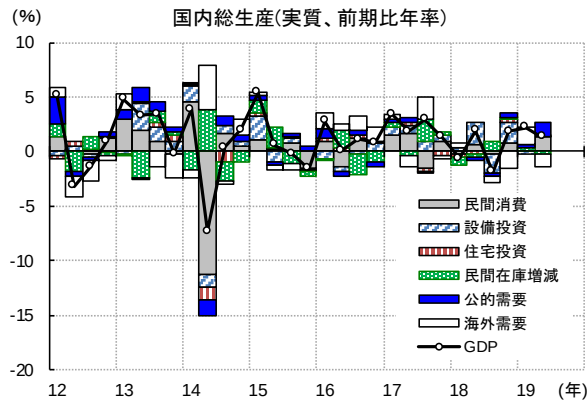
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

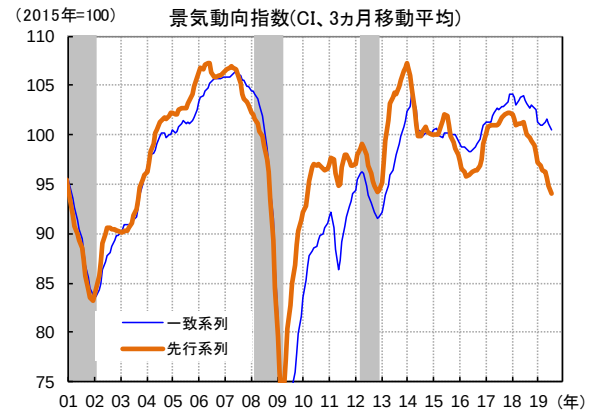
消費増税対策などが景気持ち直しに寄与する見込み。補正予算の規模によっては、景気は底堅く推移する可能性。

### 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



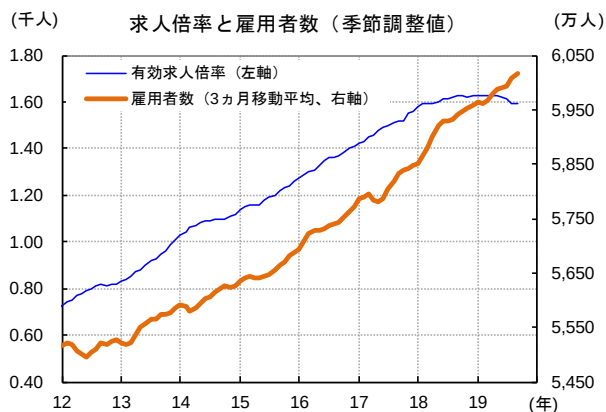
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 先行指数は軟調推移が継続



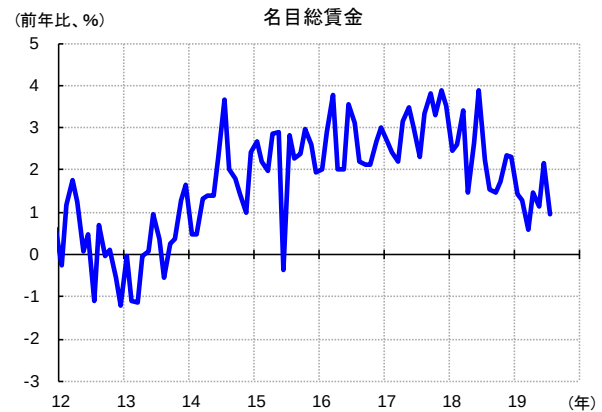
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 有効求人倍率は高水準も、足許で伸び悩み



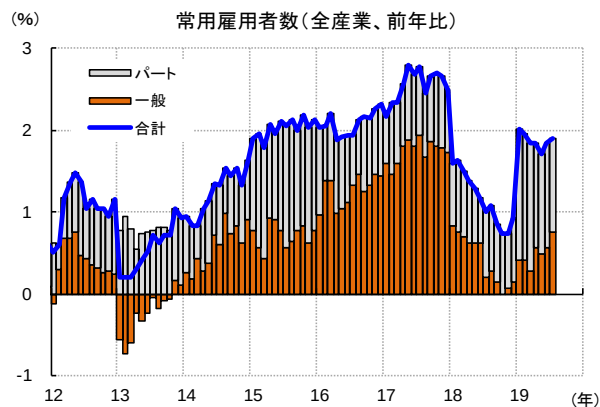
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 名目総賃金は足許で反落



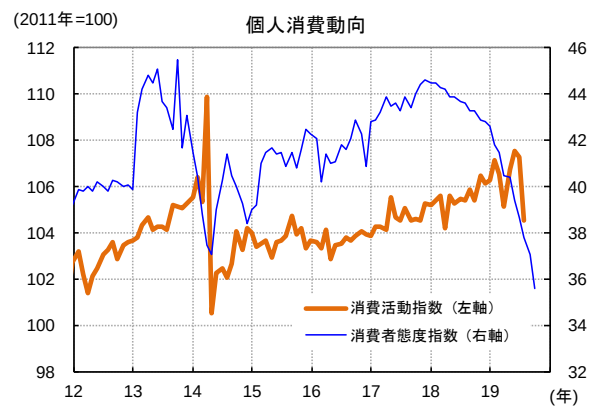
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 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

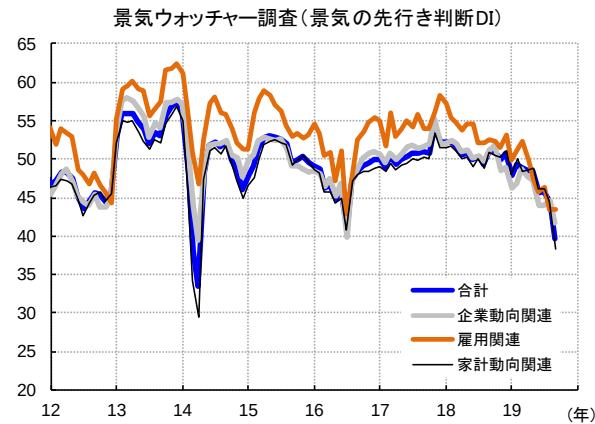
### 消費活動指数は天候不順の影響から悪化



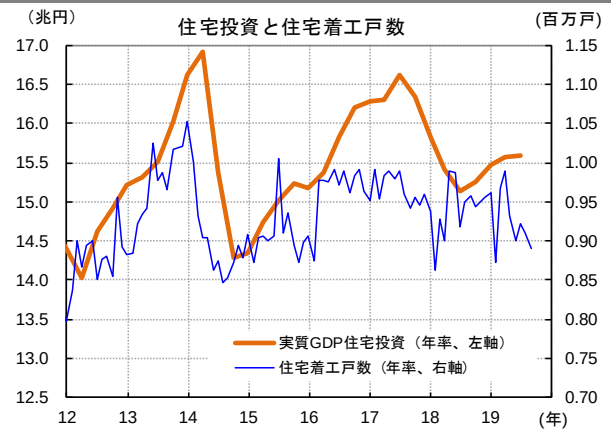
出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

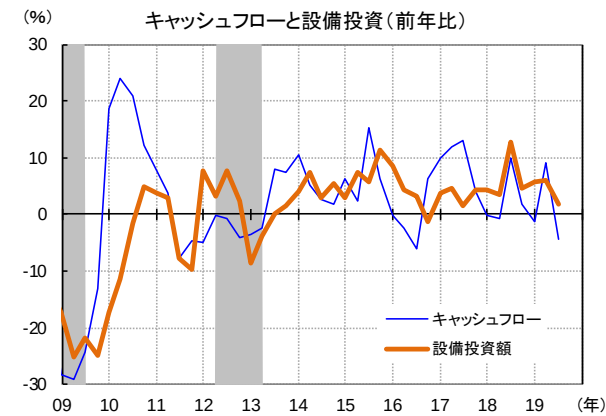
## 街角景気見通しでは、企業動向関連、家計動向関連が悪化



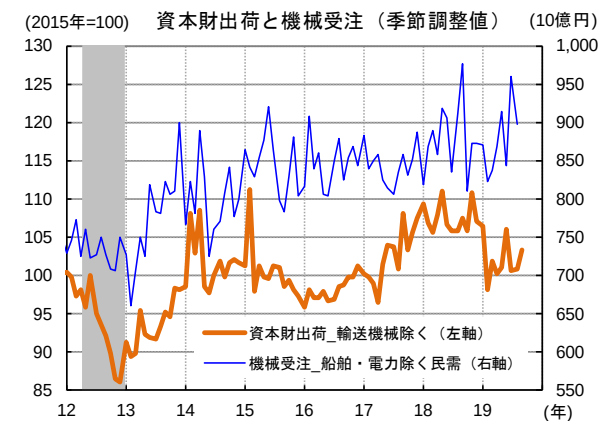
## GDP 住宅投資は堅調に推移



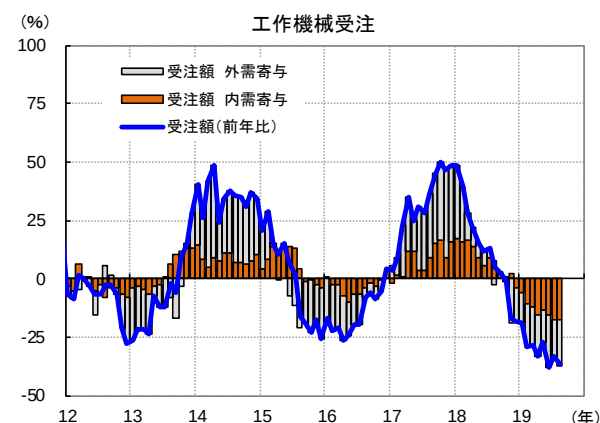
## 設備投資額(前年比)は足許で伸び率鈍化



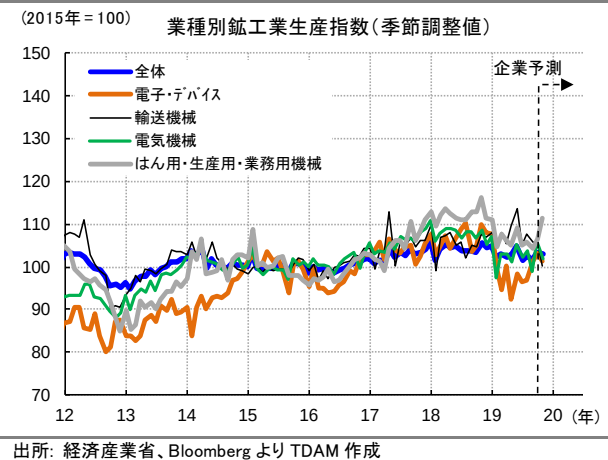
## 非製造業が減少し、機械受注は反落



## 工作機械受注は内外需ともマイナス寄与

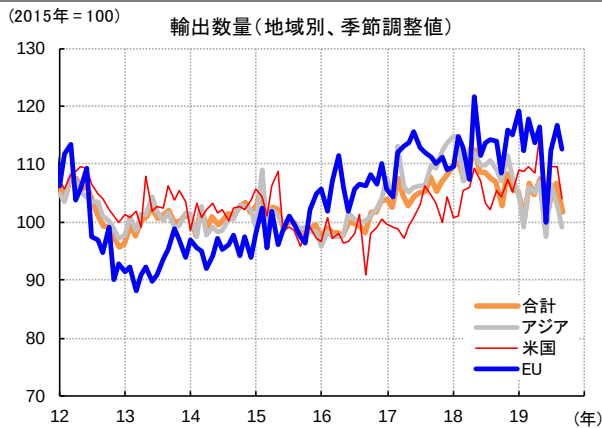


## 主要業種の大半は先行き慎重な見通し

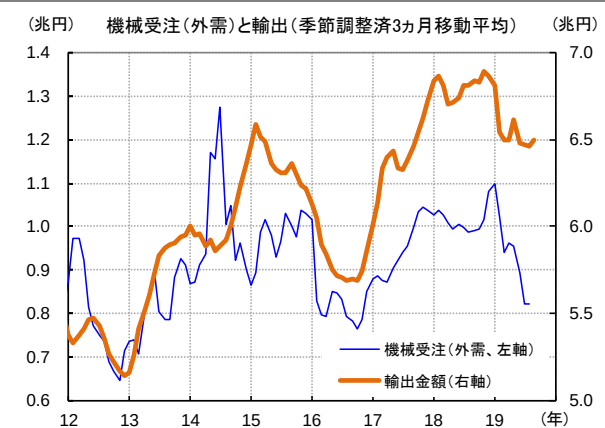


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

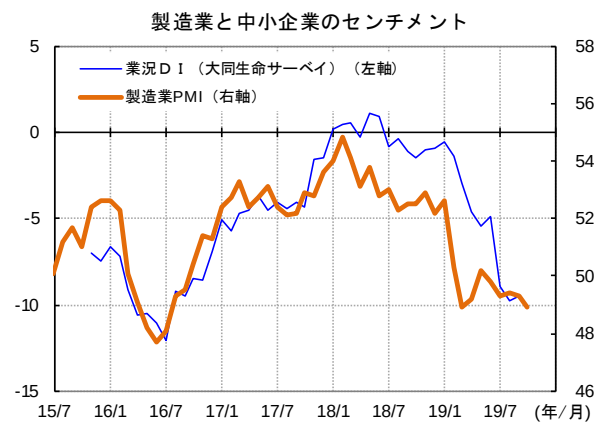
## 主要エリア向けの輸出は揃って減少



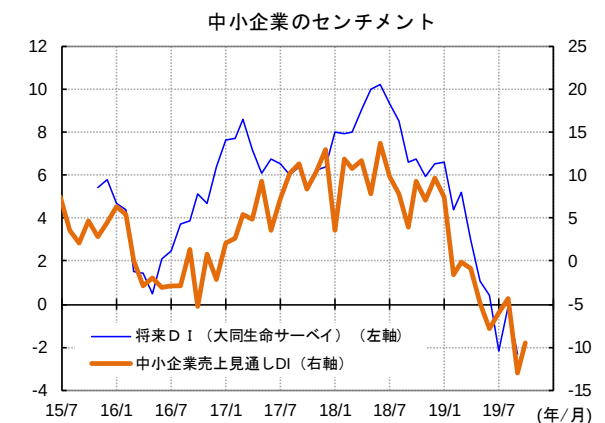
## 海外からの機械受注は軟調に推移



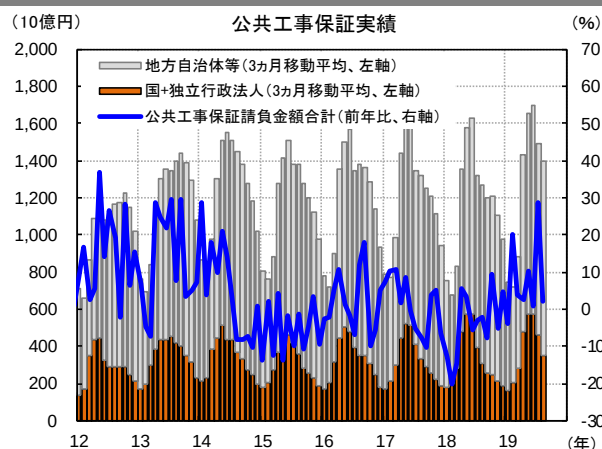
## 製造業PMIは軟調に推移



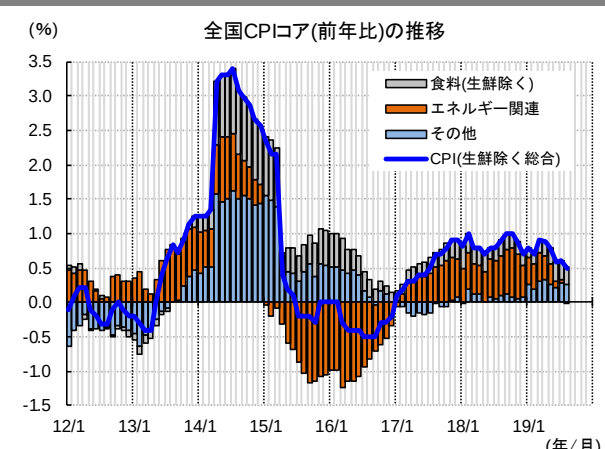
## 中小企業のセンチメントが悪化傾向



## 公共投資は依然として堅調



## CPI(生鮮除く総合)は鈍い伸びが継続



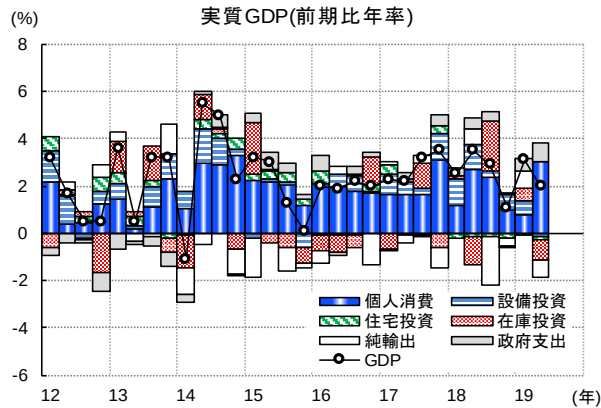
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



## 2. 米国経済

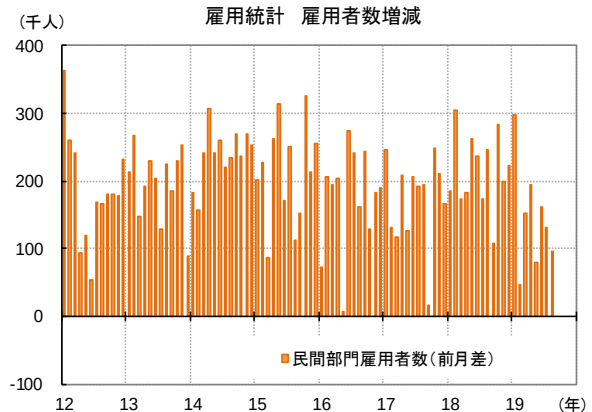
軟調な企業景況感の動向と弱い設備投資が懸念されるなか、景気後退も意識される可能性。

経済成長率: 2QGDP 成長率は、内訳の設備投資が減少に転じるなかで減速



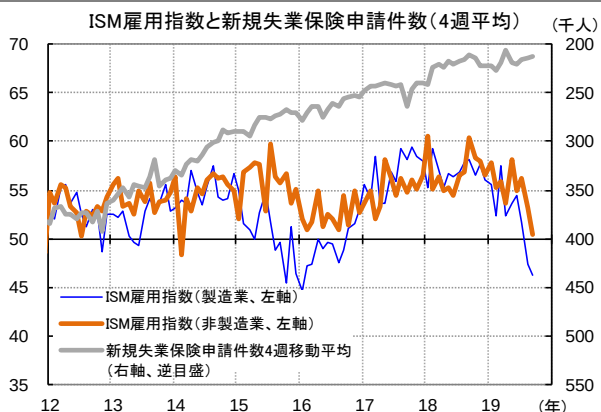
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 8 月雇用者数増減は市場予想を下回る増加



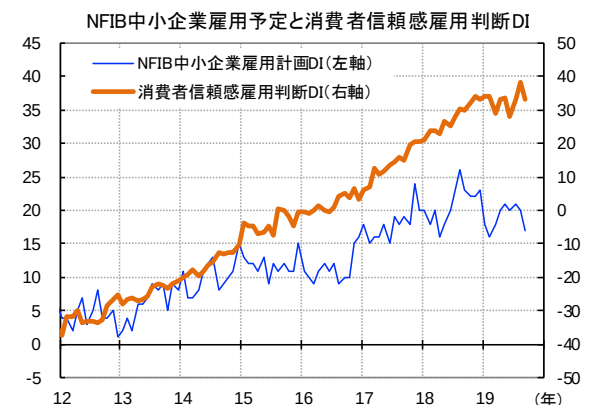
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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伸び悩み

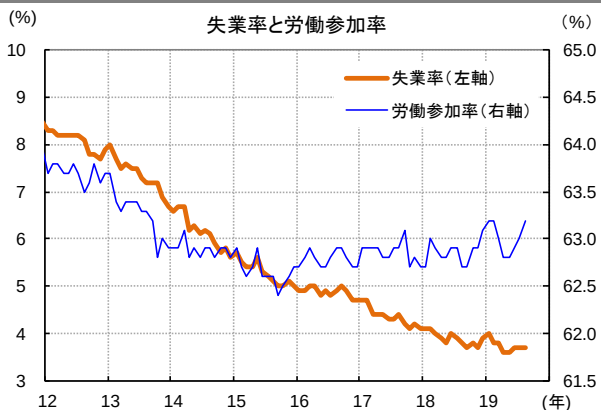


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

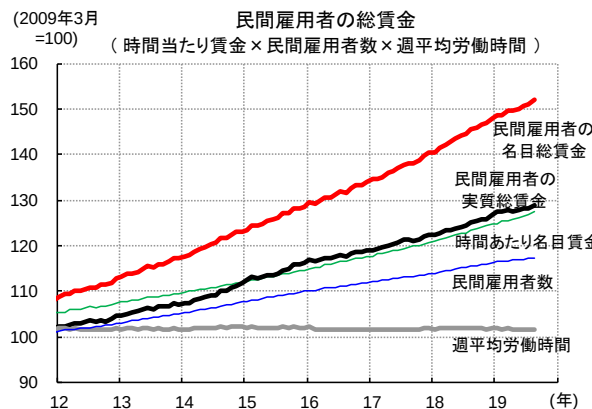
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

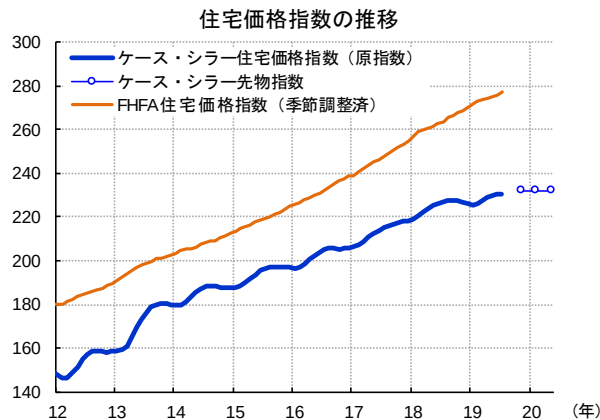


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

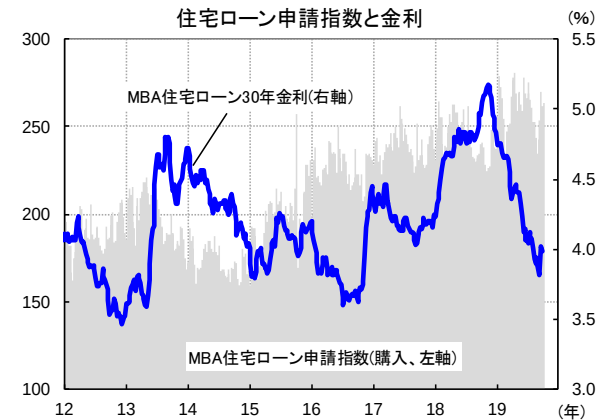
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

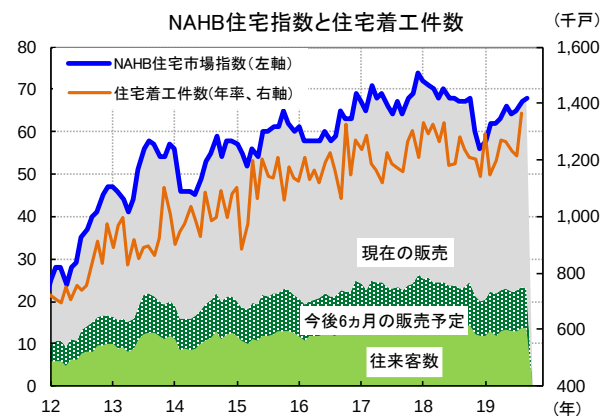
## 住宅市場: 主要指数はようやく上昇ペースが鈍化



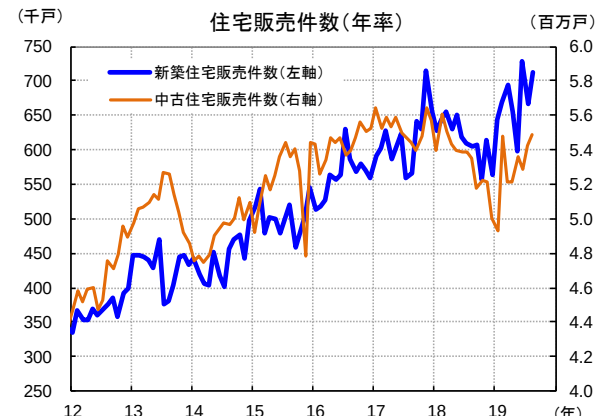
## 住宅市場: 既往の住宅ローン金利低下から、申請指数は足許で上昇



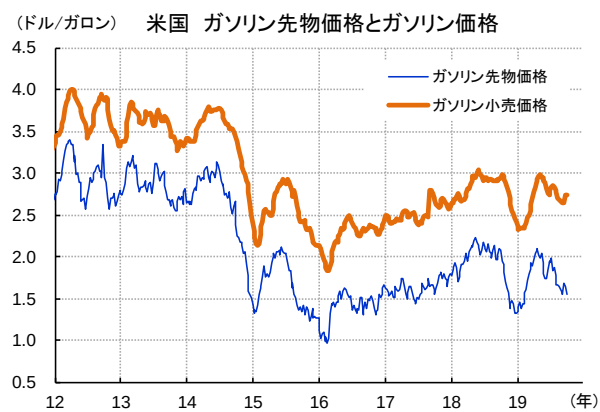
## 住宅市場: NAHB 住宅指数は持ち直しの動きが継続



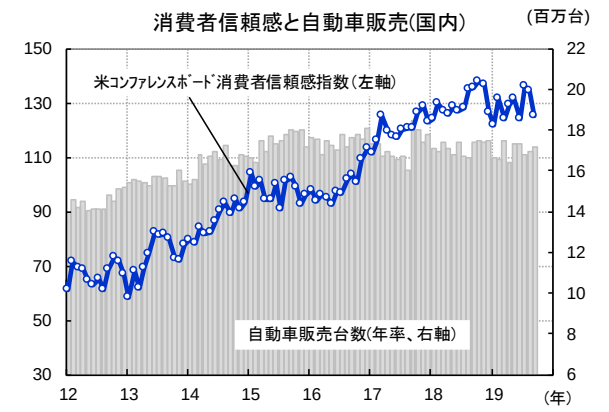
## 住宅市場: 住宅販売件数は振れを伴いつつも回復基調



## 個人消費: ガソリン小売価格は足許で軟調な動き

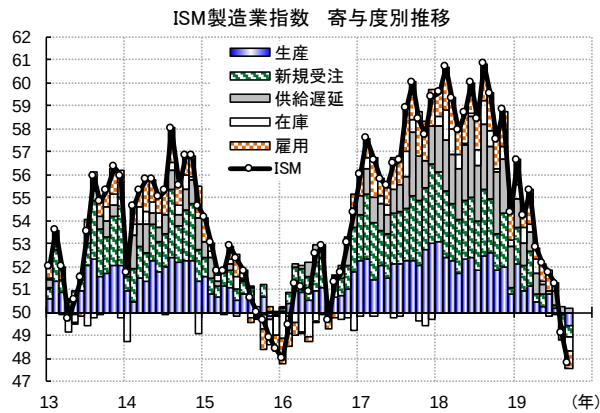


## 個人消費: 自動車販売は概ね横ばい圏で推移



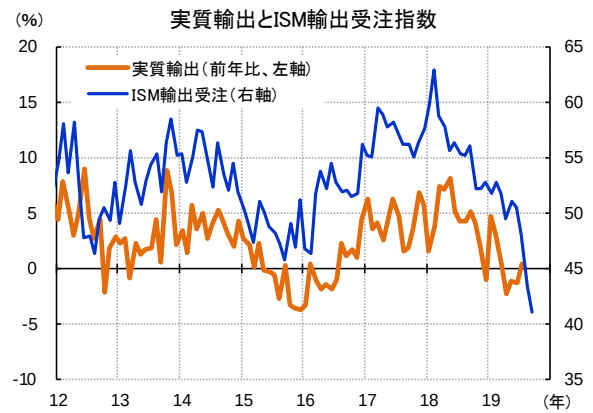
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 企業活動: ISM製造業の景況感指数は2009年6月以来の低水準



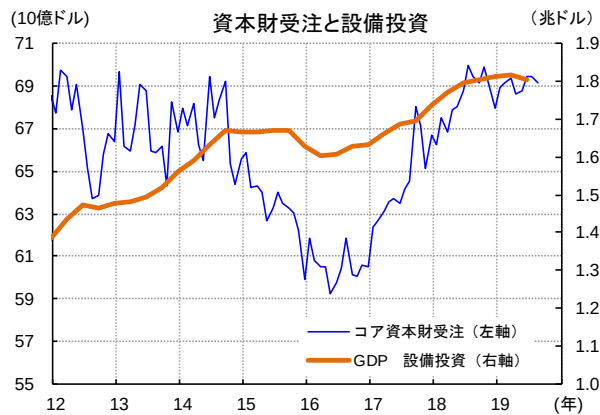
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: ISM輸出受注は大幅な悪化



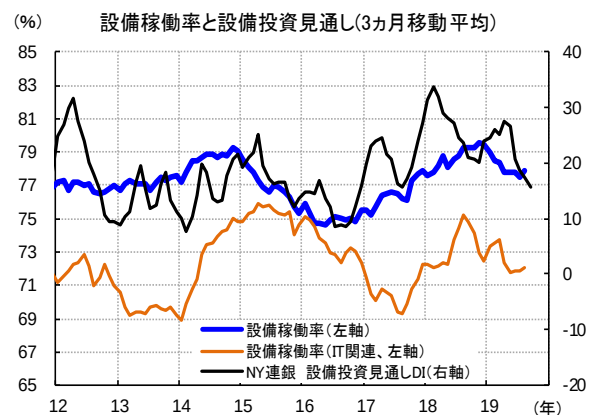
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備投資は足許で伸び悩み気味



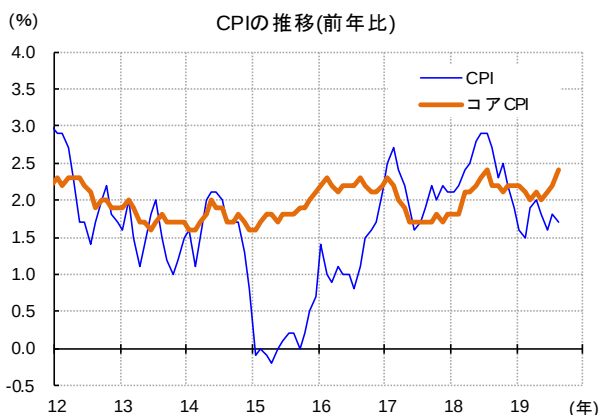
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



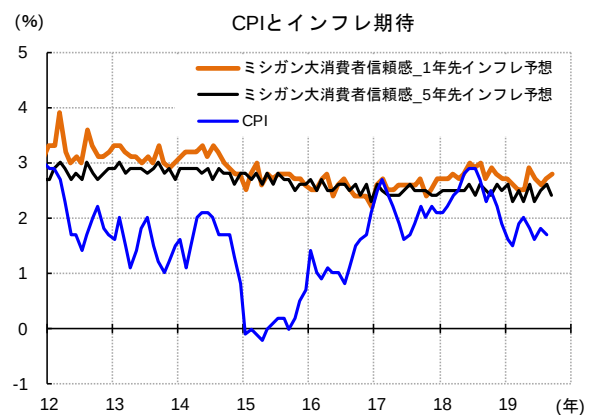
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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2.8%



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。

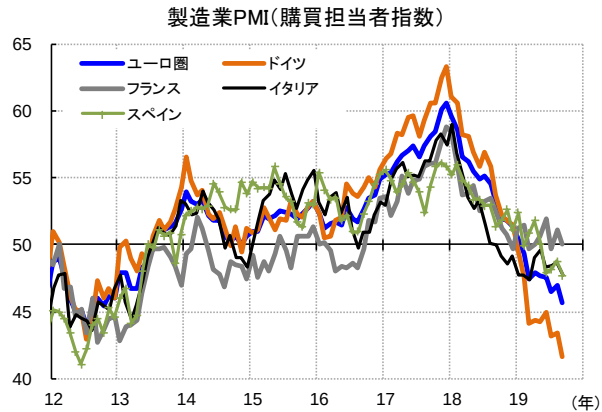


## 3. 欧州経済

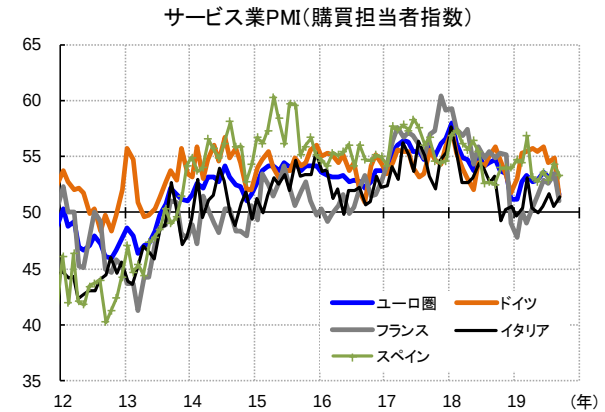
## (1) ユーロ圏経済

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。

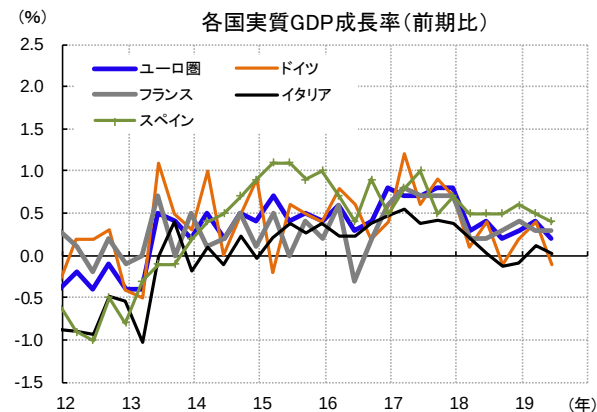
企業景況感: ドイツ製造業の景況感悪化が顕著な状況



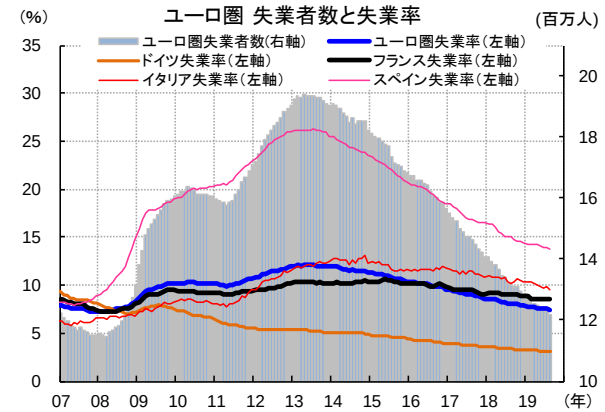
企業景況感: サービス業は製造業と比較して堅調ながらも足許は軟調



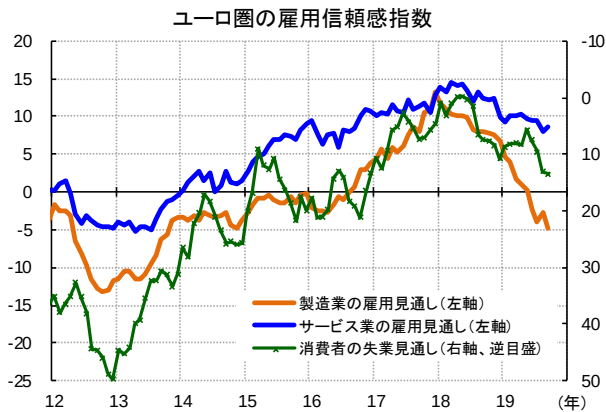
経済成長率: ユーロ圏 GDP 成長率は全般的に減速



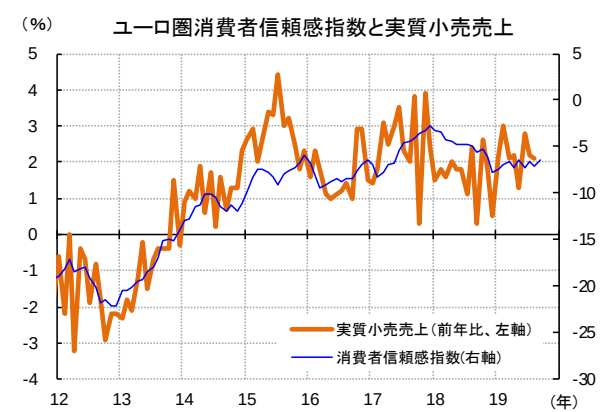
雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移



雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で悪化

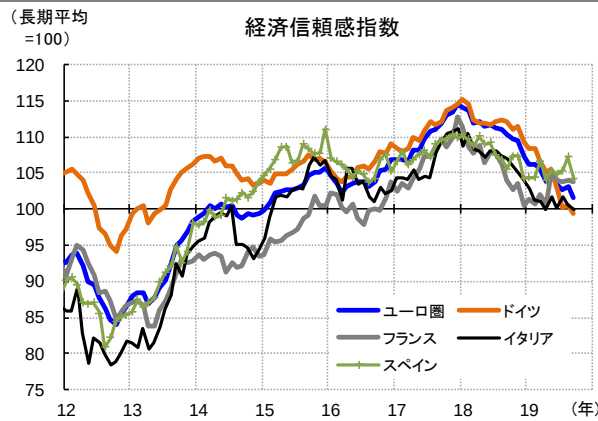


消費: 小売売上高はプラスの伸びが継続

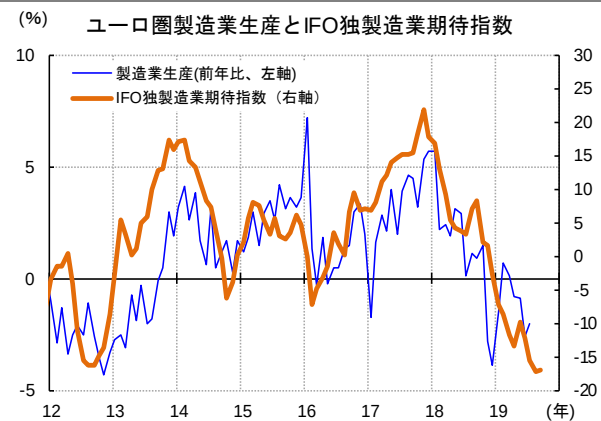


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

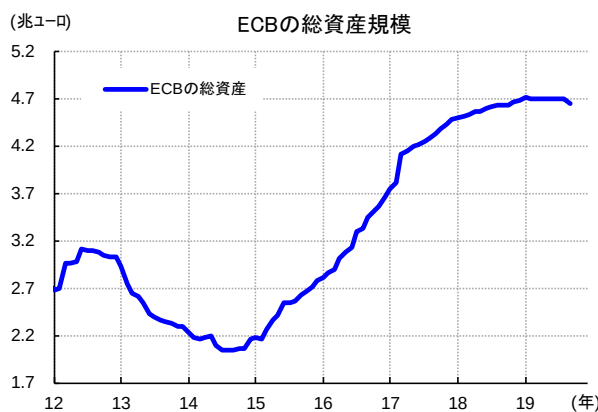
## 景況感指数: ユーロ圏の景況感は全般的に軟調



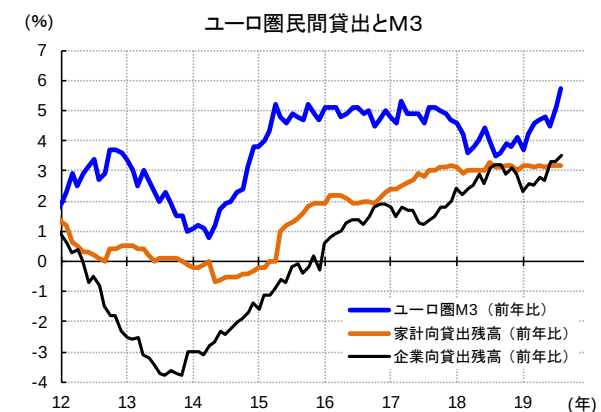
## 企業活動: 期待指数はマイナス圏での推移が継続



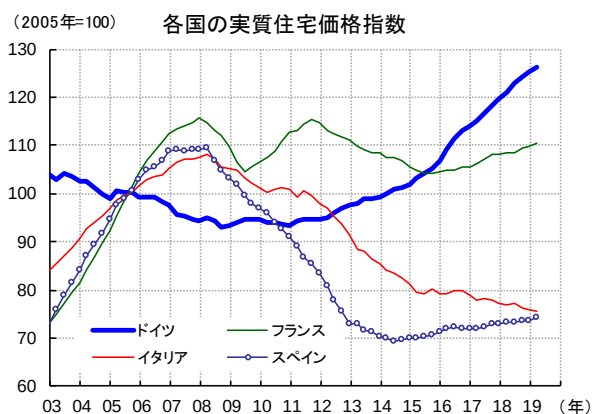
## 金融: 9 月 ECB 理事会で 11 月からの資産購入再開が決定



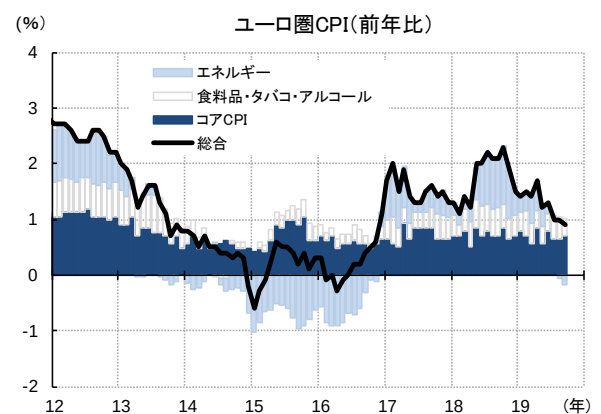
## 信用: 全般的に相応の伸び率を維持



## 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 0.9%まで鈍化

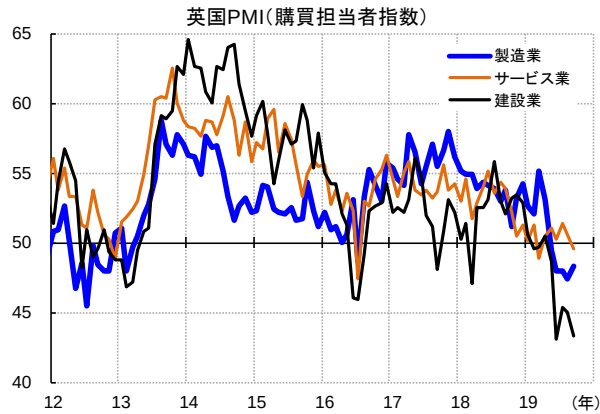


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (2) 英国経済

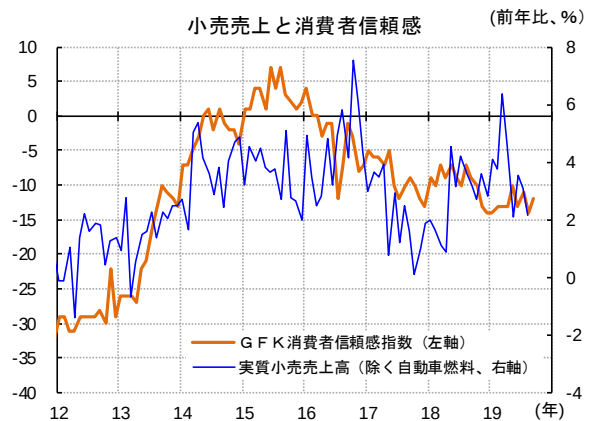
EU 離脱に伴う不透明感が増すなか、景気の下振れリスクが続く見通し。

企業景況感: EU 離脱を巡る不透明感から全業種が 50 割れ  
の水準



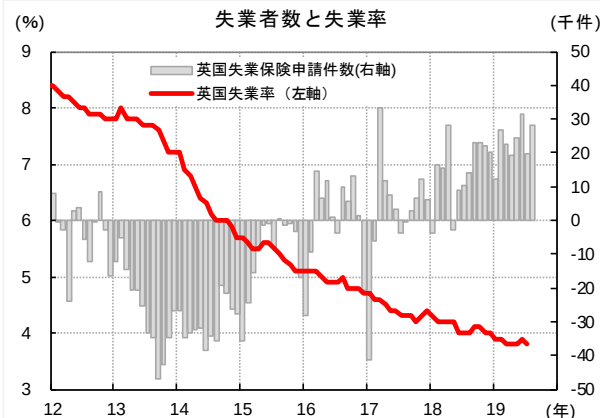
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は足許で反発



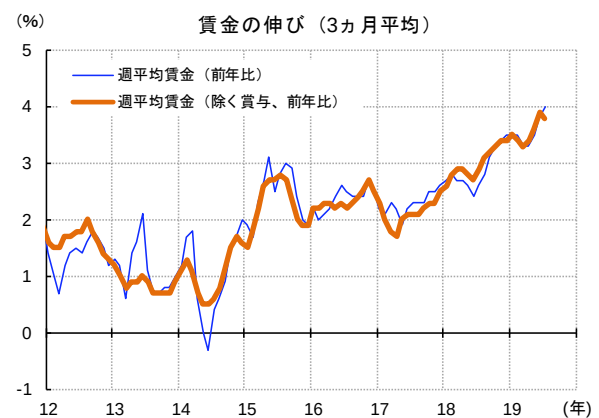
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は 3.8%



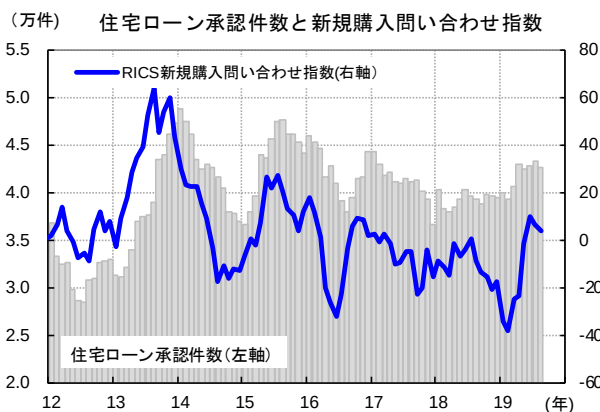
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は 4%近傍



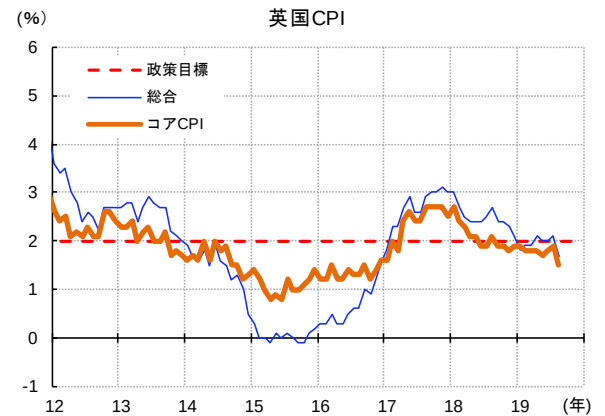
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数の回復基調は一旦小休止



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 足許のコアインフレ率は 1.5%

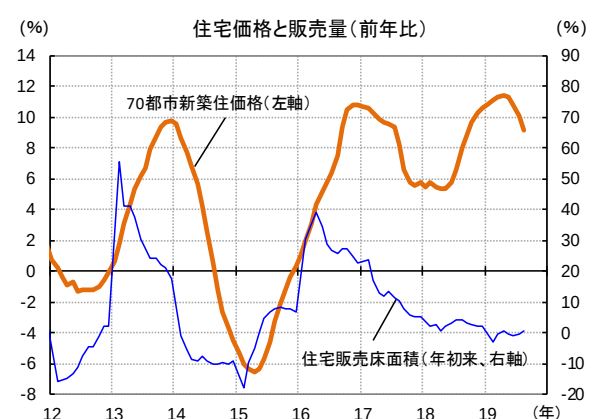
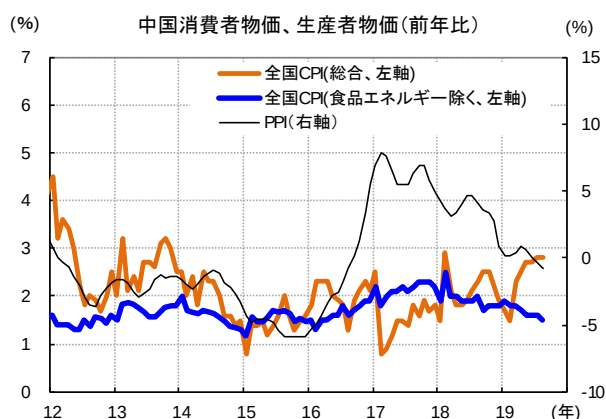
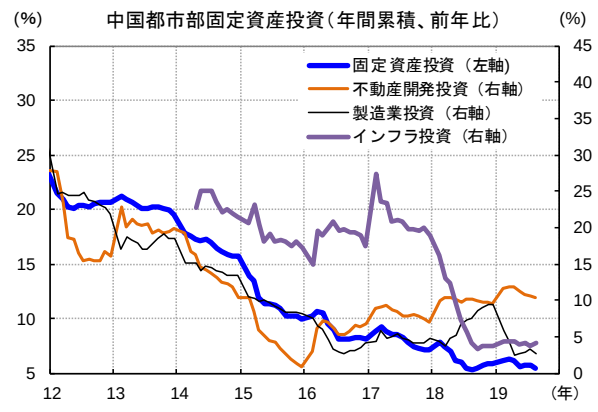
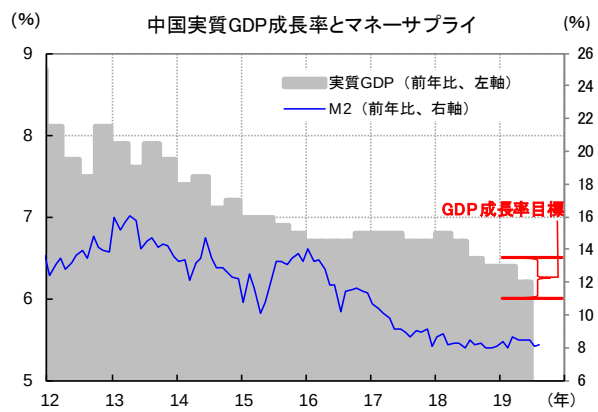
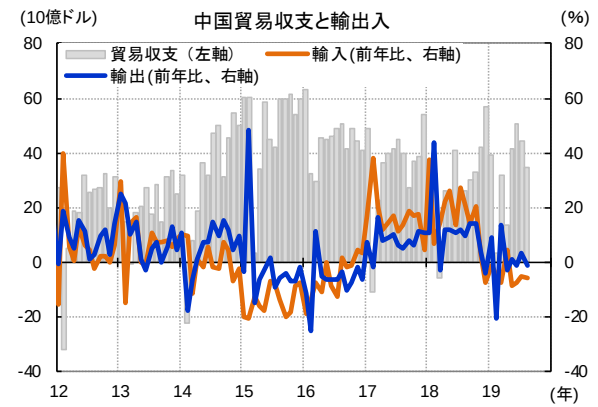
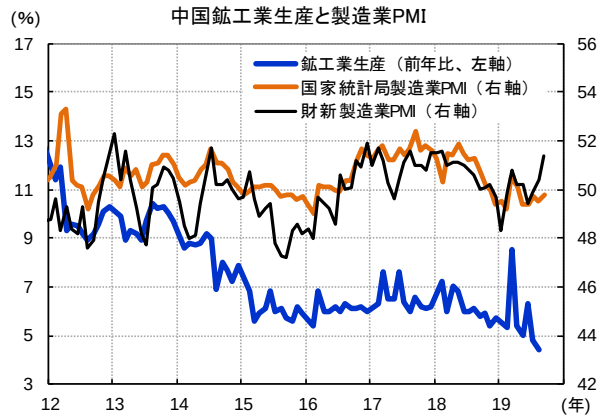


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

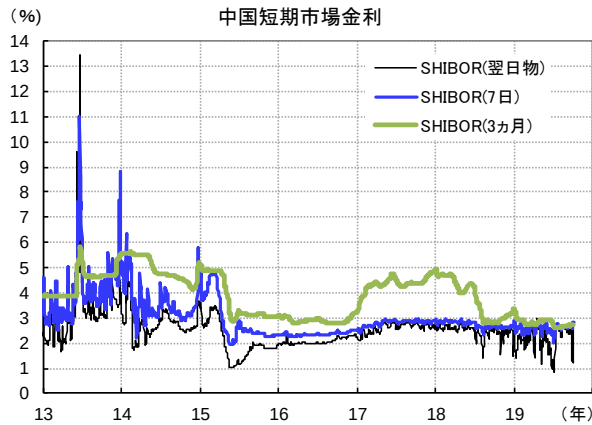
## 4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

## (1) 中国経済および市況関連

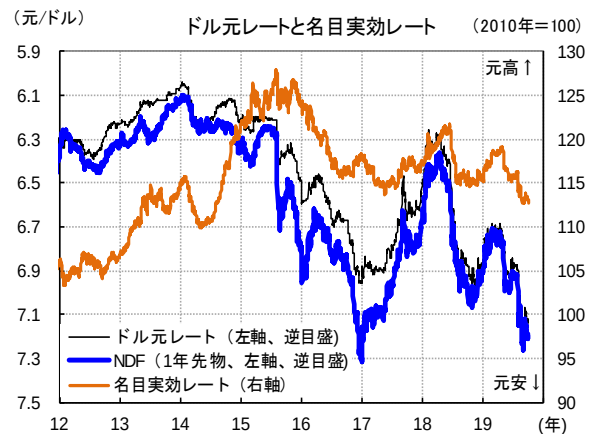


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

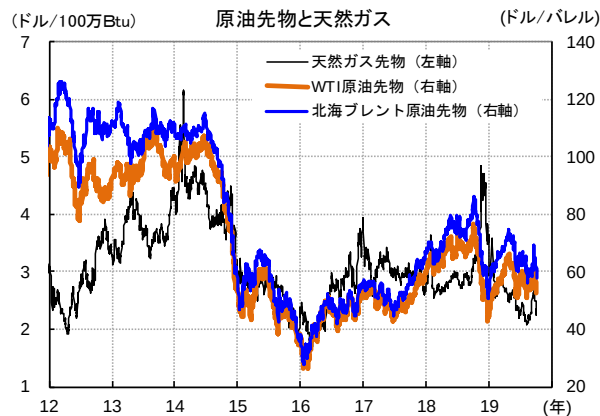




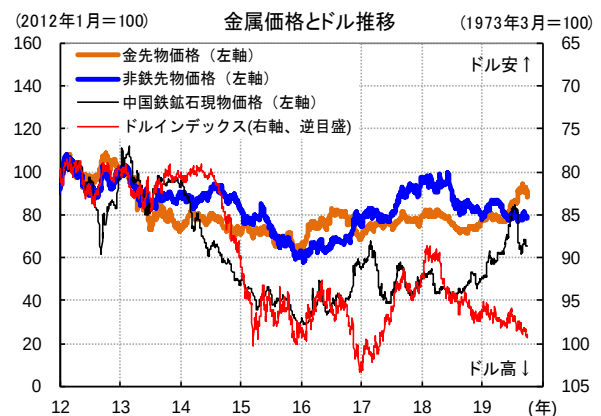
出所: Bloomberg より TDAM 作成



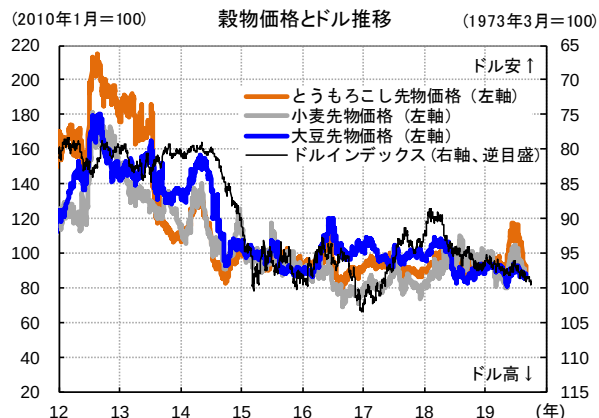
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



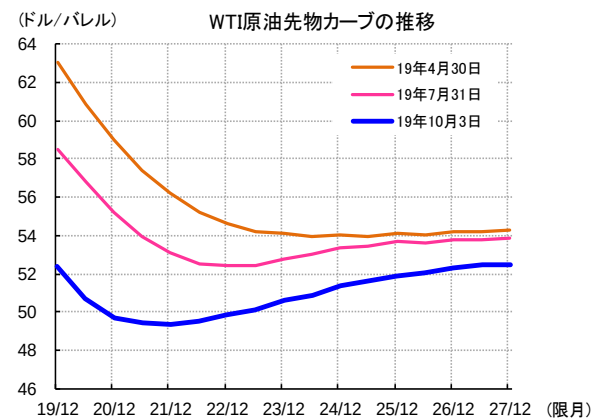
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

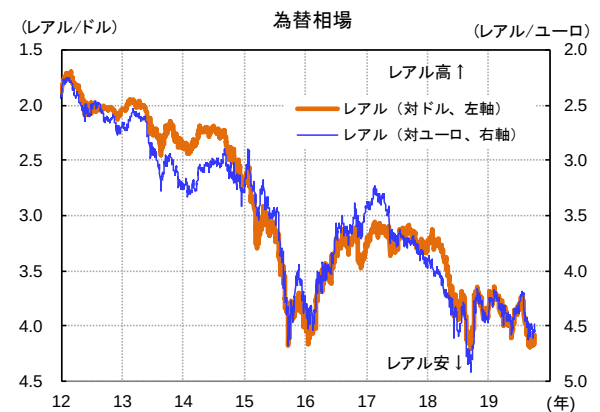
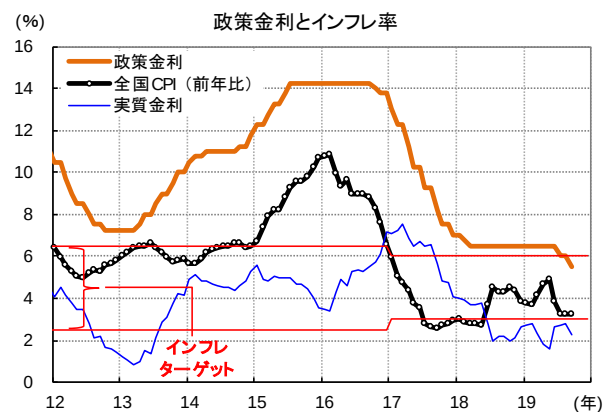
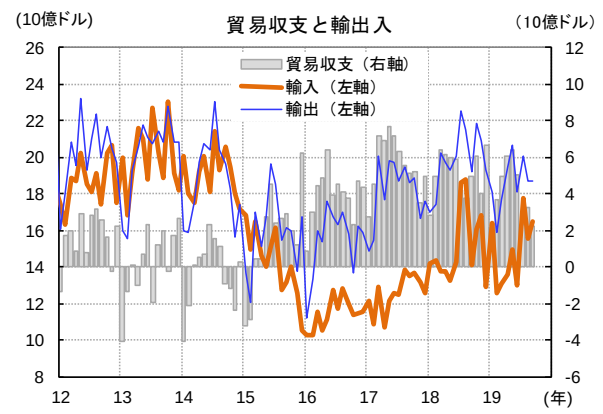
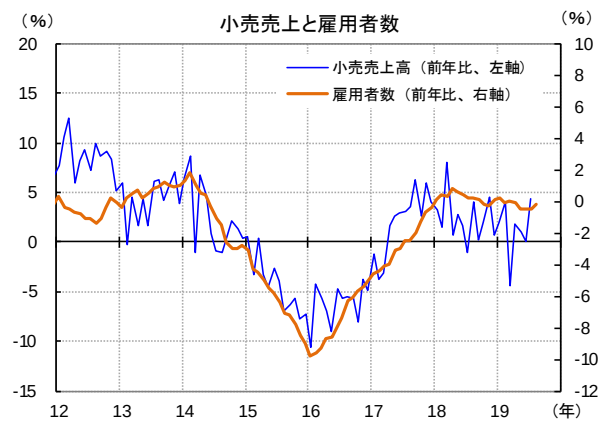
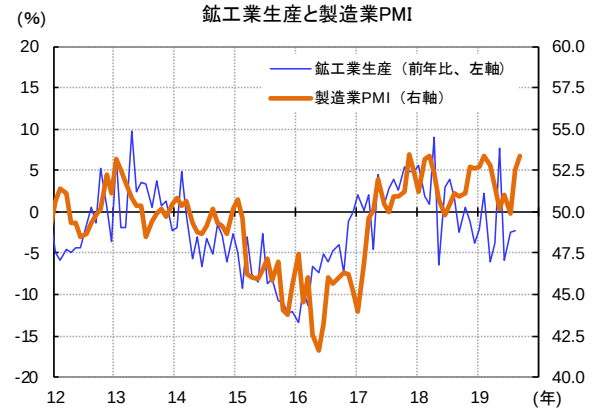
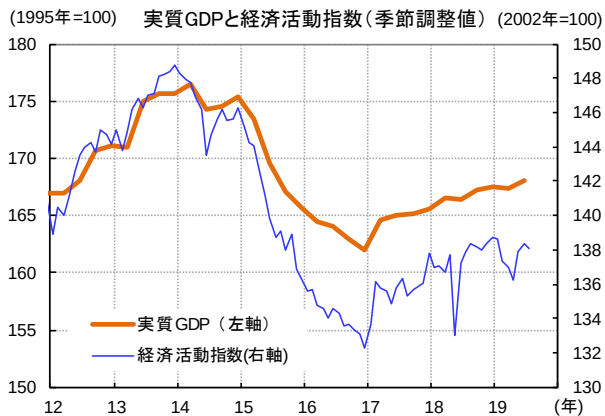


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

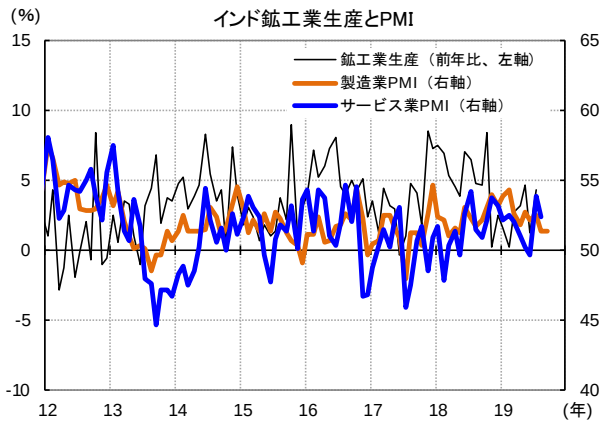


## (2) ブラジル経済

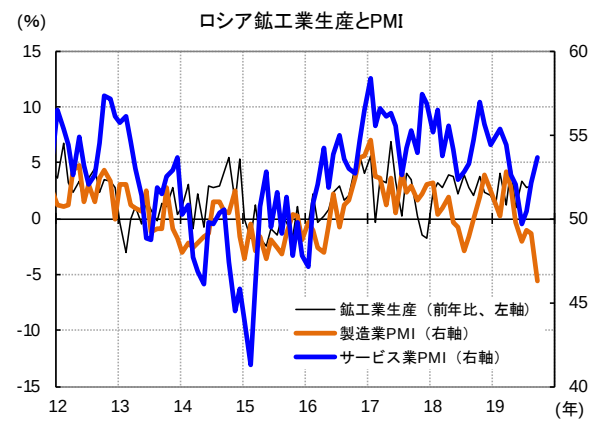


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

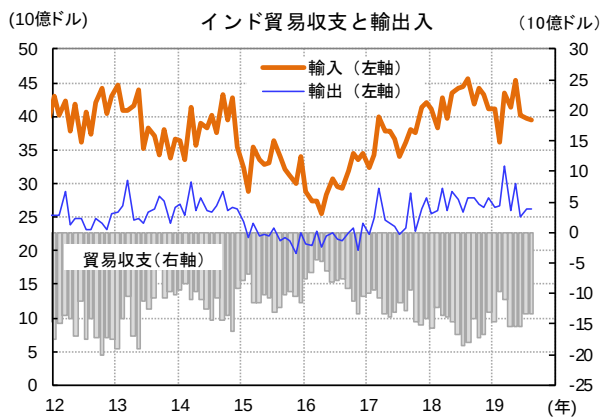
## (3) インド経済・ロシア経済



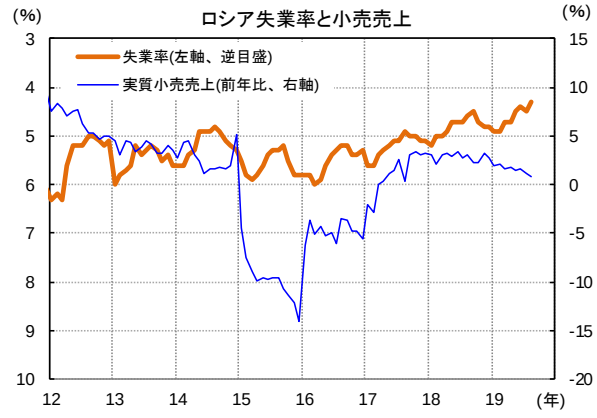
出所: Bloomberg より TDAM 作成



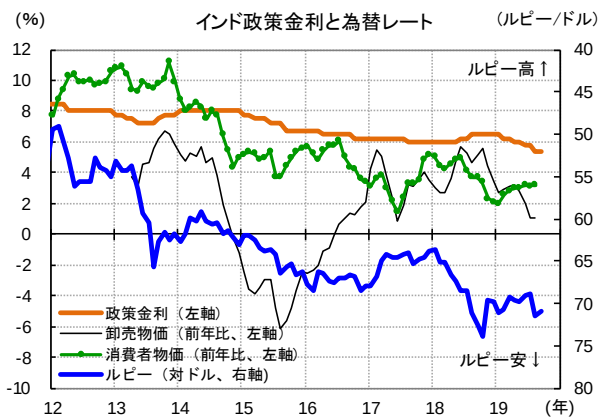
出所: Bloomberg より TDAM 作成



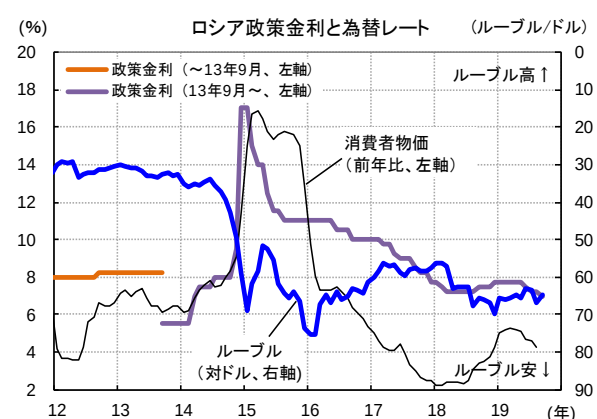
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

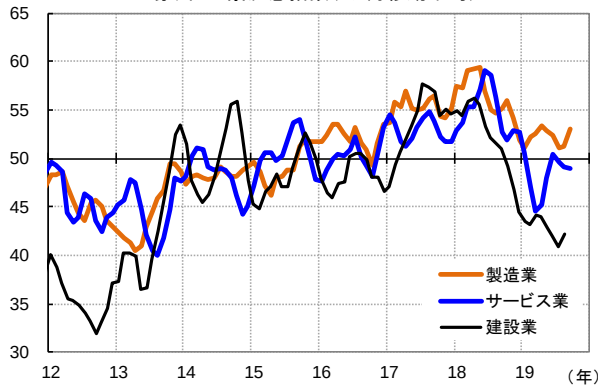


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。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

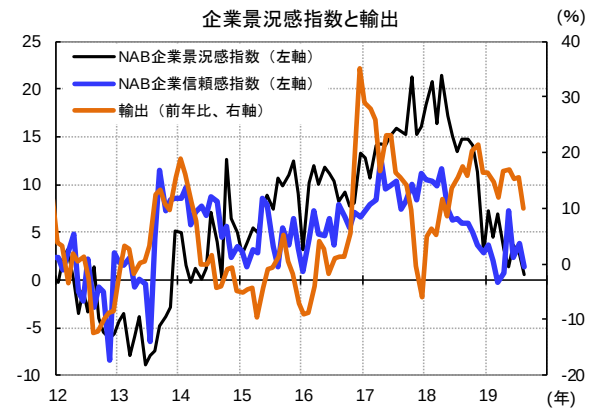
豪州AiG景況感指数(3ヵ月移動平均)



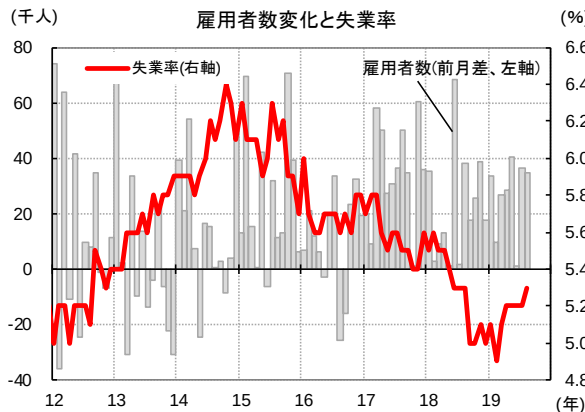
注: AiG(豪州産業グループ)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

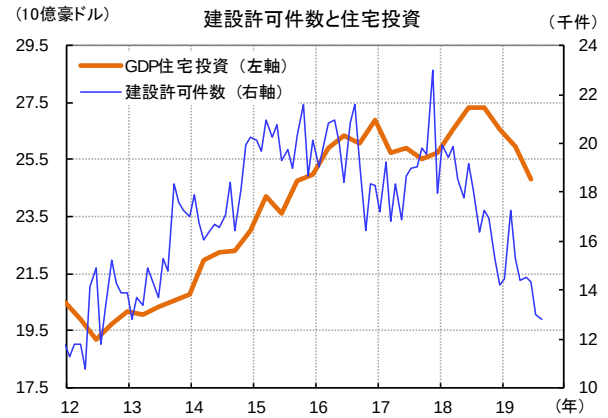
企業景況感指数と輸出



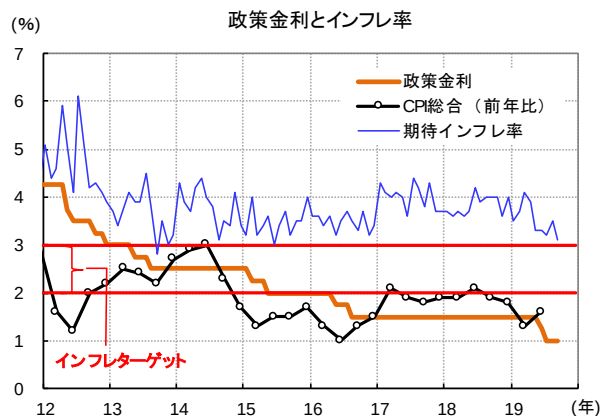
出所: Bloomberg より TDAM 作成



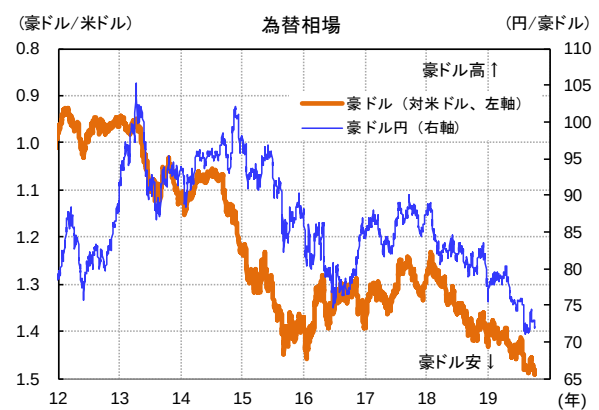
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

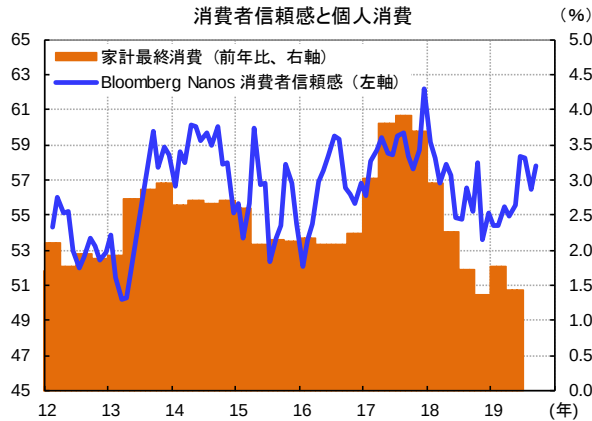


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

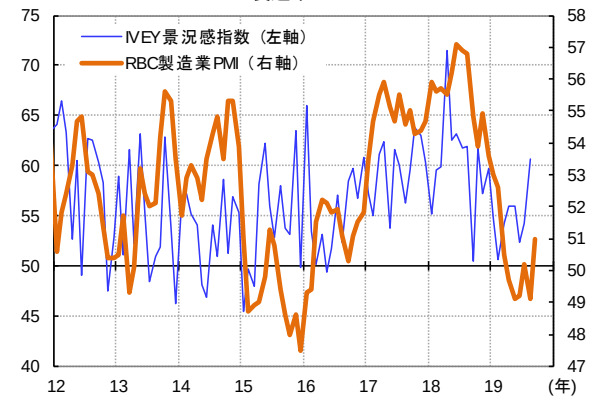
## (5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費



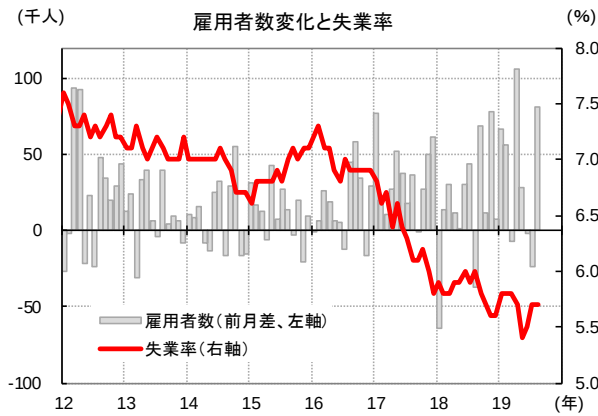
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



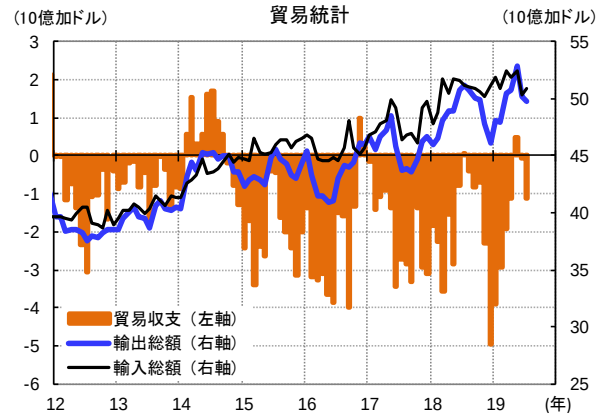
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率



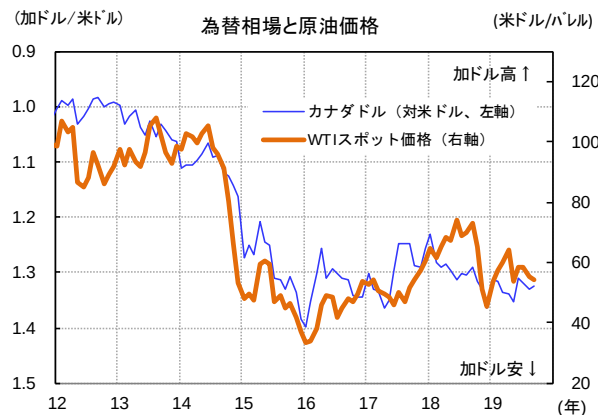
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



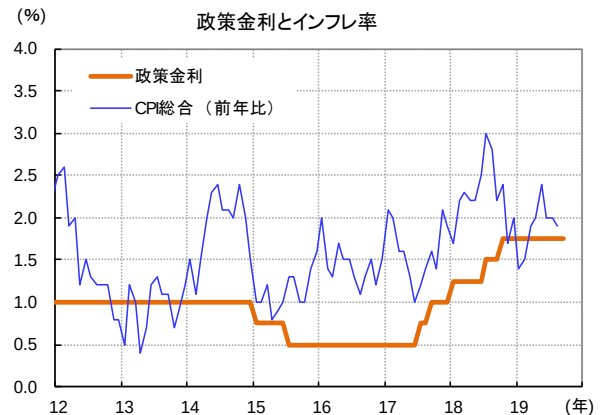
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

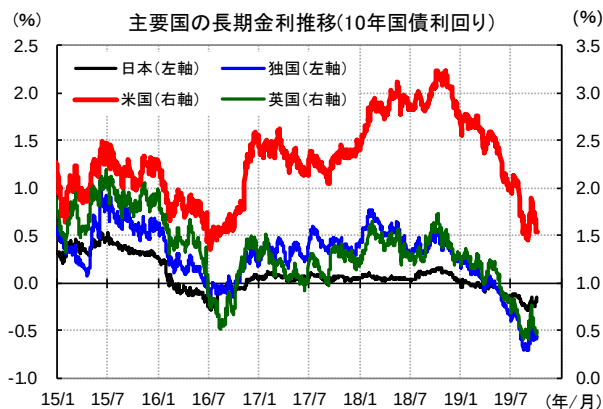
##### ○ 金融政策について

日銀は、9月の金融政策決定会合において、現行の金融政策(イールドカーブコントロールと資産買入れ方針)を維持した。欧米の中央銀行が緩和に踏み切ったなかで、一部の市場参加者の間では日銀もそうした流れに追随するとみられていたが、今回は緩和策を見送った。為替市場は、当初小幅に円高に振れたが、依然として追加緩和の可能性があるとの見方から、円高進行の程度は限定的なものとなった。会合後の声明文では、海外経済について「減速の動きが続いている」と評価をした上で、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれるおそれについて、より注意が必要な情勢になりつつあると判断している」と警戒感をにじませた。その後公表された「主な意見」では、イールドカーブがフラット化していることを認めた上で、短期政策金利の引き下げが妥当とのコメントがみられるなど、短期金利引き下げを中心に緩和に向けたスタンスが強まっている印象がある。日銀の打てる手が限られていることは市場参加者間の共通認識であるものの、問題は限られた手段を実際に講じるか否かであるとみている。緩和の可能性がないと市場が判断をすれば、為替は円高進行することになる。もっともそうした状況にあることもまた日銀は把握しているとみられ、黒田総裁がしきりに緩和の期待を醸成させることで、円高進行を防いでいる。今後も緩和期待を醸成させ、また実際に緩和に動く可能性は相応にあるだろう。その場合は、短期政策金利の引き下げとETFを主眼においた資産買入れ拡大の可能性が高いとみている。

##### ○ 長期金利

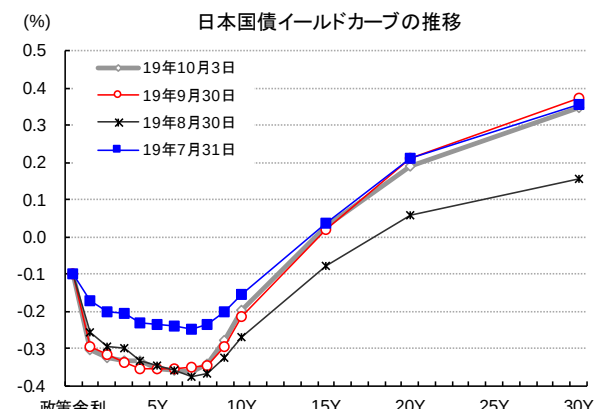
日本の長期金利は、米中の貿易問題に対する懸念の高まり、世界的な金融緩和期待の高まりを主因として低下基調で推移し、8月下旬にはマイナス0.3%近傍まで低下する場面もみられたが、その後、米国の金利が反発するなか、日本の長期金利も一時は上昇に転じた。さらに、日銀の国債買入れオペを巡る不透明感もあって、金利変動がにわかに高まった。足許はマイナス0.2%近傍で推移している。黒田総裁が、「短期金利を引き下げても超長期金利が下がりすぎないように調整する」といったけん制発言を繰り返しており、長期金利が低下する可能性は限られるであろう。一方で、足許は消費増税を受けて、需給ギャップが引き締まる可能性は遠のいている。エネルギー価格などを除けば、基本的には物価の伸びは高まりがたい状況が続くであろう。その結果として、日銀に対する追加緩和期待が燃り続け、長期金利が大きく上昇する可能性は限定的とみている。長期金利は依然として横ばいでの推移が続くであろう。

国内金利はマイナス0.2%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

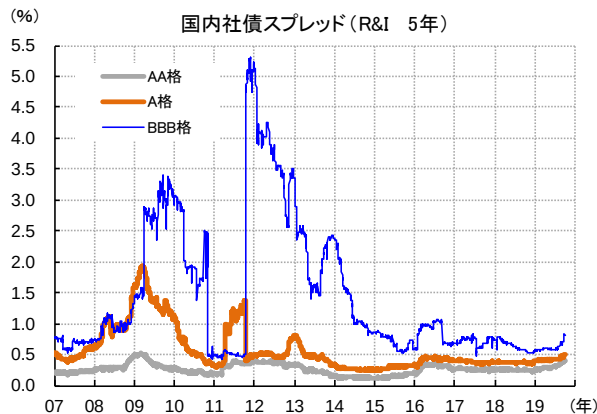
日銀黒田総裁によるフラット化率制発言もあり、イールドカーブはスティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

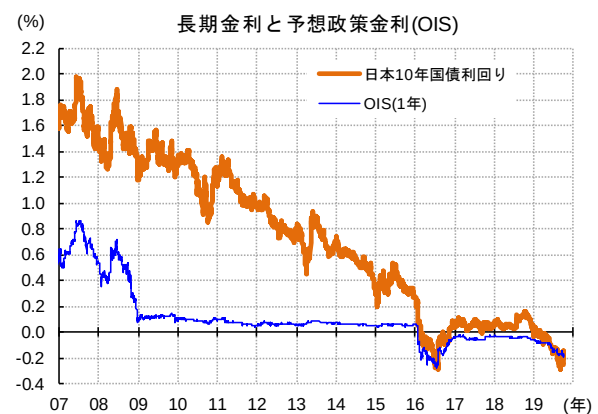
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 社債スプレッドは BBB 格などで小幅にスプレッド拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

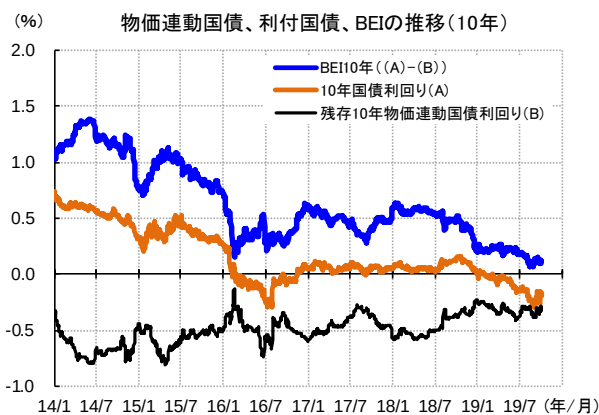
## OIS はマイナス幅を拡大気味



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。

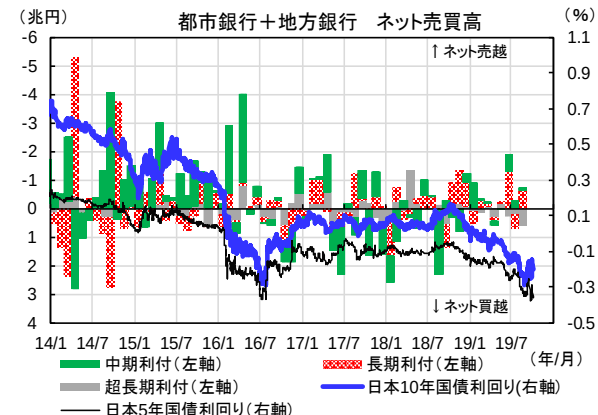
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

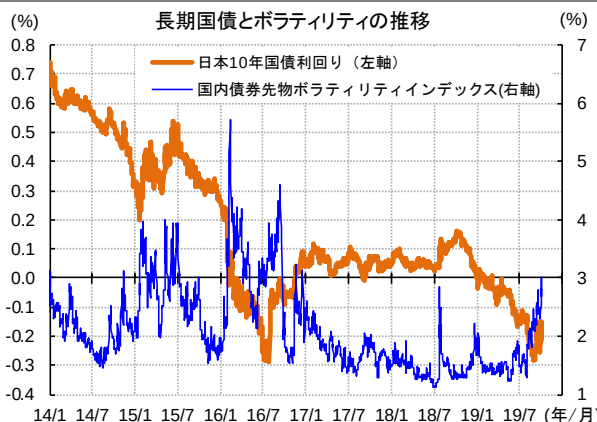
## 8 月は銀行が長期利付債を売り越す一方、超長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

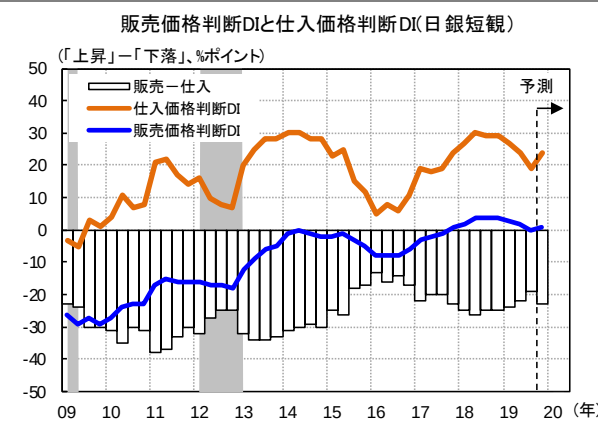
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## ボラティリティは足許で上昇



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

米国経済の減速感が意識されるなかでも、長期金利は横ばい推移を想定するが、低下リスクも相応にあると史料。

### ○ 金融政策について

9月17～18日に開催されたFOMC(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0.25%pt引き下げられて、1.75～2.00%(2回連続利下げ)になった。声明文については、景気認識に関して、家計消費については力強く伸びたとしてこれまでよりも上方修正した一方、企業の設備投資と輸出については弱まったとこれまでよりも下方修正した。また、今回の金融政策に関して、カンザスシティ連銀のジョージ総裁、ボストン連銀のローゼングレン総裁は政策金利の据え置きを主張して反対票を投じた一方、セントルイス連銀のブラード総裁は1.5%～1.75%への引き下げを主張して反対票を投じるなど、意見対立が鮮明化した。また、ドットチャートに関しても、やはりFOMCメンバー間での見通しが異なることを明らかとする内容であった。2019年末に誘導目標が2%～2.25%と予想しているメンバーが5人いた一方で、1.75%～2.00%が5人、1.5%～1.75%が7人と、今後の金融政策に関しても見方がわかれている模様である。こうしたなか、先物市場では引き続き年内の利下げを織り込む見方が優勢であるが、特に足許の軟調な経済指標を背景に利下げ回数も2回を見る向きが多くなっている。

米国経済は設備投資を中心に減速感が高まると予想しているが、家計消費についても今後はやや減速感が生じる可能性もあるとみている。こうしたなかで需給ギャップはやや引緩み、PCEコアデフレーターは下振れもあり得るが、一方でエネルギー価格の前年比は今後伸び率が拡大し、結果、PCEデフレーターへのヘッドラインは底堅く推移するであろう。物価モメンタムを背景とした利下げのハードルは高まるとしており、年内1回の利下げにとどまると予想する。

### ○ 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、7月下旬以降、低下ペースを拡大し、一時は2016年7月以来の低水準を付ける場面も見られた。その後反発し、足許は1.5%台で推移している。ISM製造業指数が10年ぶりの低水準となるなど、米国の製造業における景況感は悪化しており、雇用や消費への影響も懸念される。今後数ヶ月間はエネルギー価格を主因として、物価モメンタムは底堅い状況が想定され、金利の上昇圧力になりえるだろうが、米国経済に対する慎重な見方が金利の重しになるとみている。基本的には横ばいでの推移を想定するが、景気後退も懸念されるなかで、金利上昇よりも低下リスクのほうが大きいとみている。

## 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、長期金利は極めて緩やかな低下を見込む。

### ○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、9月の理事会では、市場の大方の予想通り、政策金利の一つである預金ファシリティ金利を0.1%pt引き下げ、マイナス0.5%とし、準備預金の階層化導入も決定したのに加えて、市場の予想では議論集約が困難で難しいとみられていた資産購入(月額200億ユーロ)を11月1日から行うことも決定した。さらに、フォワードガイダンスに関しても強化をした。従前は、「少なくとも2020年前半までは」と時期を記載していたが、今回より、「インフレ目標に見通しがしっかりと収れんしていくまでは、現行またはそれ以下の水準に金利を設定する」とオープンエンド型に変更した。資産購入に関しては、クーレ専務理事やラウテンシュレーガー専務理事、ドイツ連銀のワイツマン総裁、フランス中銀のビルロワドガロー総裁、オランダ中銀のクノット総裁など主要なメンバーも資産購入に異議を唱えた模様で、ドラギ総裁がそうした反対を押し切ってこぎ着けたと推察される。年内、金融政策に関する理事会は10月と12月の残り2回であるが、前者についてはドラギ総裁にとって最後の理事会、後者についてはラガルド新総裁の初めての理事会となることから、いずれも無風となることが予想される。もともとそうした状況になることを踏まえて9月の理事会で包括的な緩和策を打ち出したのだろうとみている。

### ○ 長期金利

ドイツの長期金利は低下基調で推移し、一時はマイナス0.7%を下回るなど過去最低値を付けたが、その後は上昇し、足許はマイナス0.6%近傍で推移している。9月のドイツの製造業PMIは41.7と2009年以来的の低水準となるなど、製造業の景況感是不芳(ふほう)で、ドイツ経済はリセッション入りの可能性が高まっている。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、議論をまとめるのに時間を要するとしており、更なる金融緩和の余地も限られるなかで、実体経済は弱い状況が続くであろう。その結果、長期金利は基調としては極めて緩やかではあるが、低下すると予想する。

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

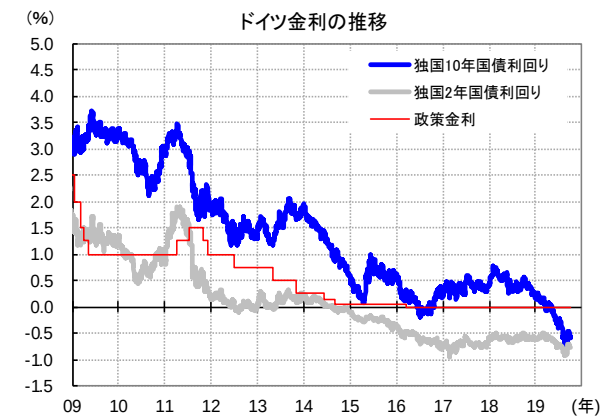


(米国) FRBは2度目の利下げを実施、10年金利は1.5%近傍で推移



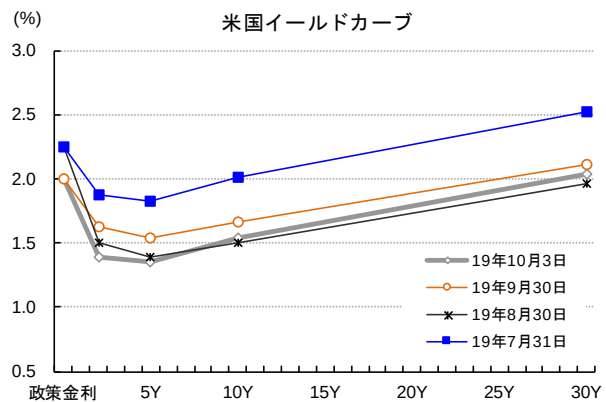
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利はマイナス0.6%近傍で推移



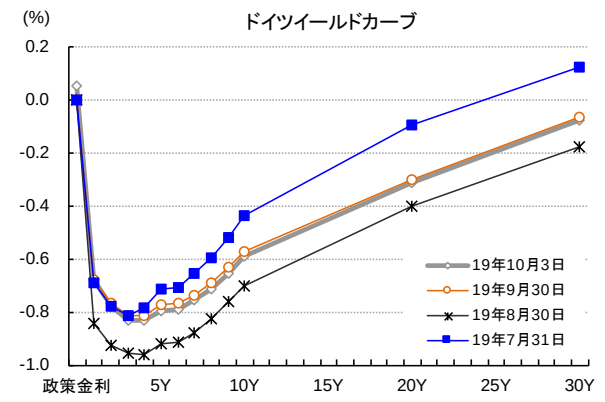
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 米景気後退懸念などから長短金利の逆転状態が継続



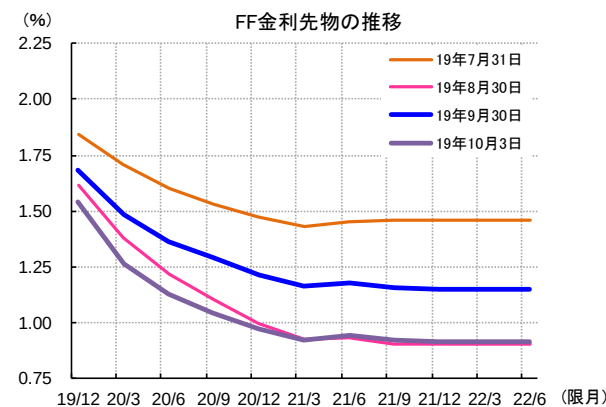
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ほぼ全ての年限において金利上昇



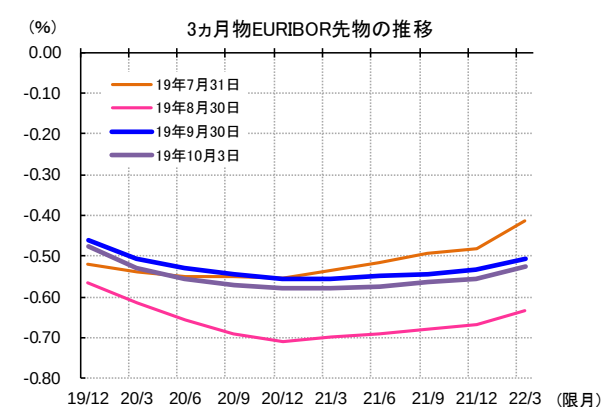
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場は年内で残り1回以上の追加利下げを織り込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

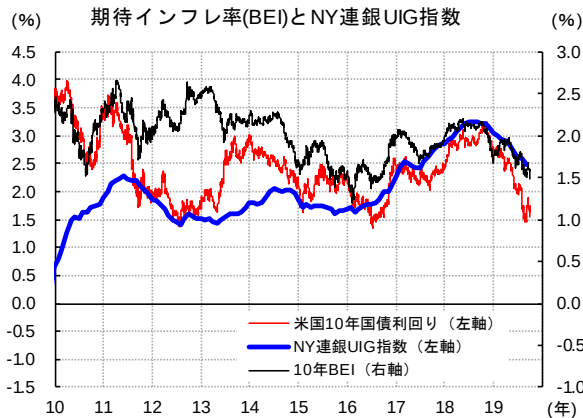
(ユーロ圏) ECB に対する追加緩和期待は足許で後退



注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

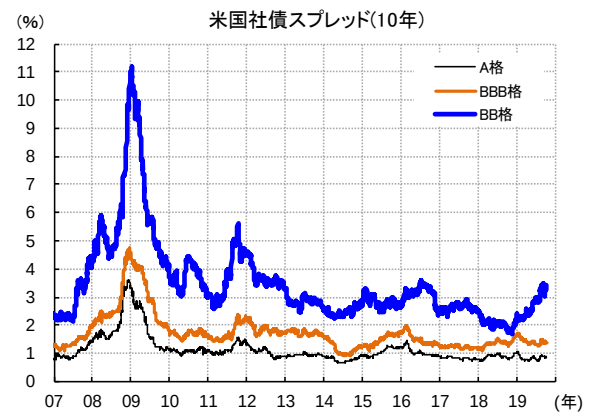
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (米国) UIG 指数は軟調に推移



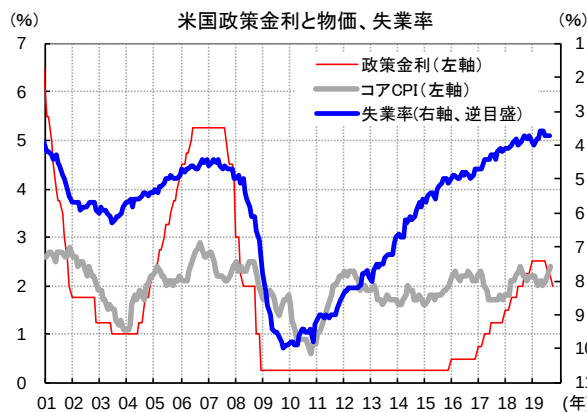
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge)指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) BB 格の社債スプレッドは足許で拡大



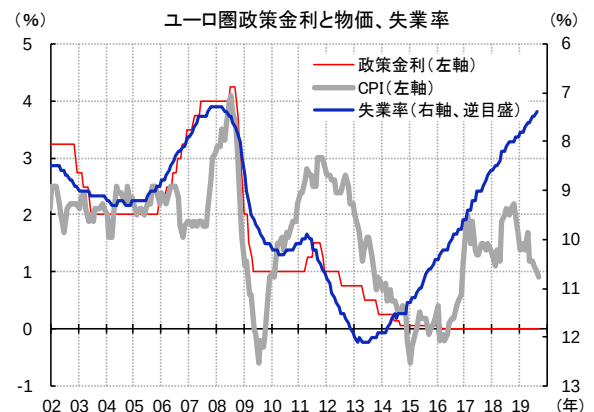
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



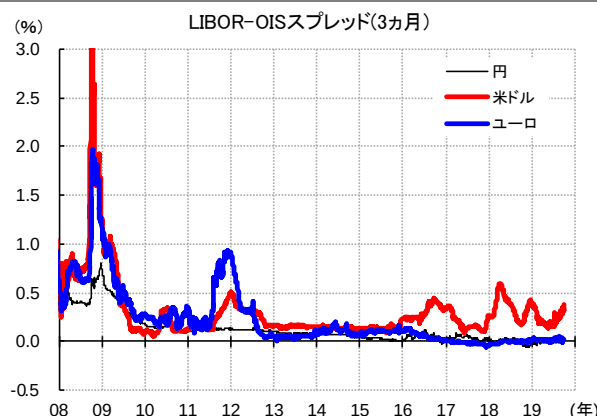
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) インフレ率が軟調に推移するなか、ECBは預金ファシリティー金利を引下げ



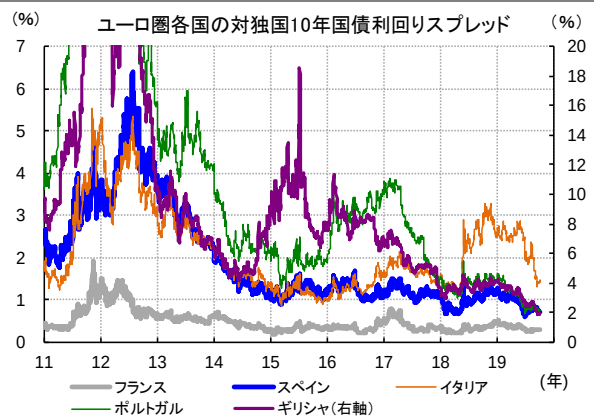
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは足許で拡大



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

株価は広いレンジ推移を想定するも、各種懸念材料もあるなか、業績下方修正傾向は続いており、レンジ内での下落を想定。

#### 〔需給動向〕

9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による先物買いの動きが注目される。13日終了週に1兆2千億円ほど、20日終了週に8千億円ほどの先物を買って越しており、9月の日本株上昇に寄与した。しかし、先物で1兆円以上の買い越しがあったのは、2018年9月21日終了週以来のことであり、当時、こうした買い越しの後に、株価は大きく下落する展開となった。世界的にリスクオフの流れが広まるなかで、投機筋の資金が日本株から流出する形となり、日本株が他の先進国株よりも比較的大きく下落する場面も散見された。今年に関しても、同様の展開とならないか注視している。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.18倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.1倍程度(過去5年平均:13.7倍、過去10年平均:13.9倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.67%程度である。9月に株価が上昇したこともあり、既往の割安感は喪失した(数値は9月27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1%程度の経常増益にとどまると予想されている。年度初めの4月初に想定されていた6%半ばの伸びからは、相応に下方修正されてきた。2020年度についてもやや下方修正されて5%程度の増益が予想されている。9月調査の日銀短観を見ても、先行きに対する企業の慎重な姿勢がうかがわれ、売上高や利益見通しも下方修正している。

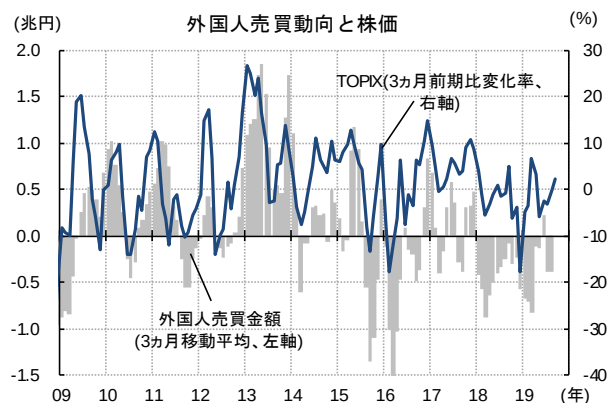
#### 〔株価見通し〕

これまで割安感が高まっていたことや、外国人投資家による日本株売却に伴う日本株離れと、そうした状況のなかでの日銀によるETF買いの存在感の高まりなどもあり、日本株に関してはレンジの下限から上限に向かうと想定をしていたが、実際に9月はそうした動きが顕在化した。しかもそのペースは、相応に急ピッチなものとなった。特に、経済指標において軟調さが目立つなかでも日本株は米独株を上回る伸び率となった。換言すれば、既に日本株の割安感は解消しており、軟調な企業景況感と利益見通しの下方修正などを踏まえると、むしろ足許の株価はレンジの上限近傍にあるとみている。

9月は米中の貿易問題に対する市場での楽観的な見方が、日本株の上昇に寄与した部分もあるとみているが、米中間の対立は貿易問題だけではなく、香港でのデモが激化するなかで香港の人権問題も絡み、一朝一夕に解決することは極めて難しいとみている。また、人民元に関しても引き続き節目の1ドル7円を超え、7.2円に迫る勢いで元安が進んでいる。こうして中国側が関税引き上げの影響をかわしていることに、米国側は何らかの対応を取る可能性も考えられ、米中対立は激化する可能性もあるとみている。リスクオフの流れから世界的な株安と円高が進めば、日本株は大きく下落する可能性もあるだろう。

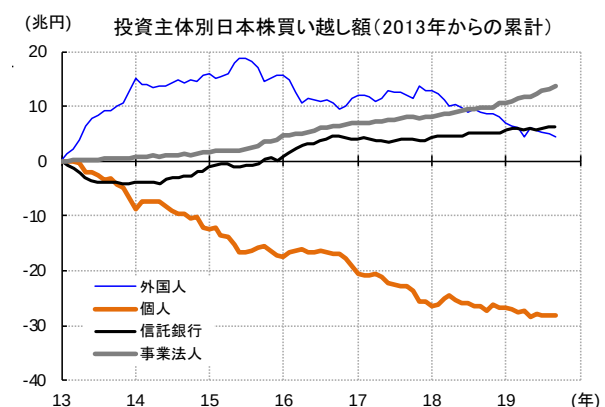
もともと、日本経済は、4～6月期のGDP成長率などを見ても内需が底堅い状況は変わっておらず、家計消費は7～9月期に関しては消費増税を前にした駆け込み需要もあって上振れ、10～12月は消費増税の影響により下振れるであろうが、ポイント還元などの消費刺激策もあって過去の増税時に比べれば落ち込みはとどまるであろう。設備投資については省力化投資やオリンピック・パラリンピックに向けての投資が引き続き見込まれ、底堅く推移するとみている。よってリスクオフで株価が下落したとしても、その後は持ち直しの動きもみられると想定している。結局は、横ばい圏での推移が続くであろう。

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

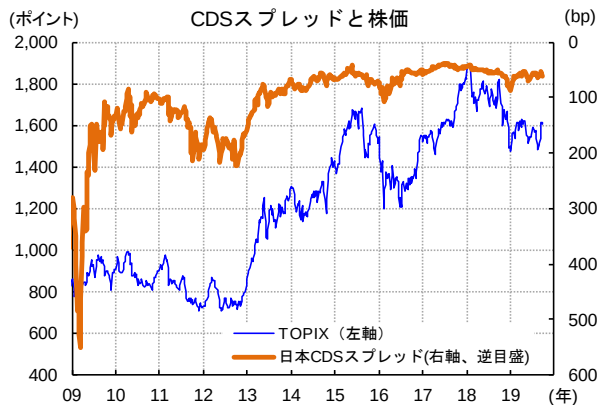
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少傾向



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

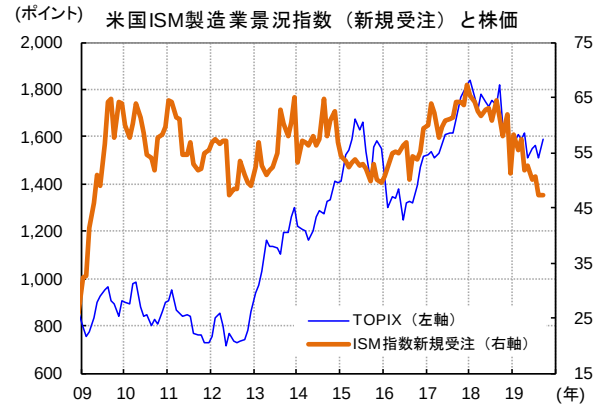
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



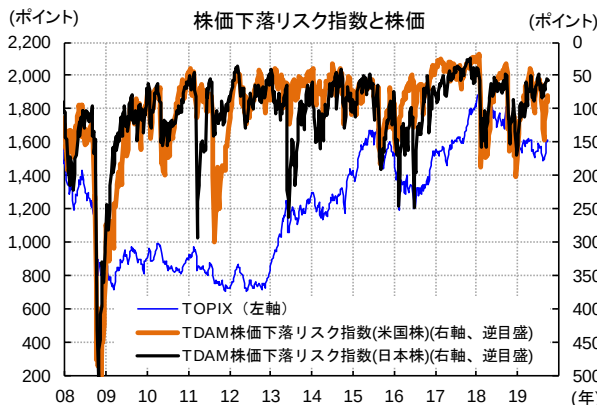
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国の景況感指数と株価の推移に乖離



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

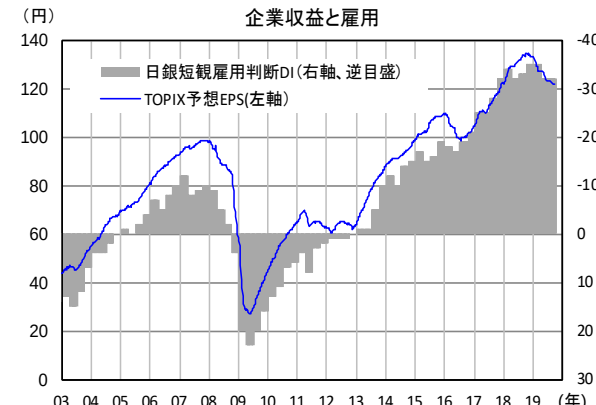
## 株価下落リスク指数は上昇した後、足許で低下



注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。

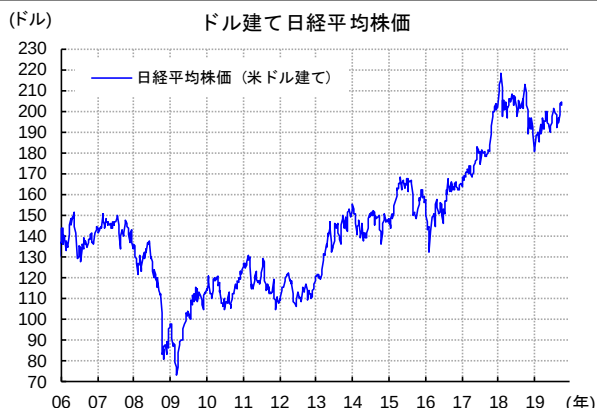
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



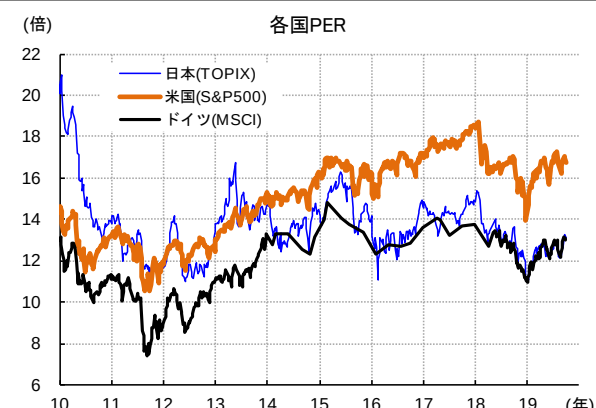
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## 9月にドルベースの日本株は上昇



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

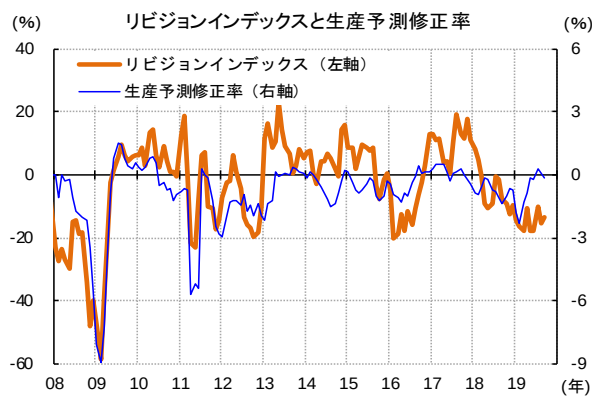
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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1.3%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% | +0.6%          | +0.5% | +0.8% | +2.1%          | +2.3%  | +2.0% |
| (修正率) |            |       |       | ▲0.3%          | ▲0.5% | ▲0.1% | ▲0.1%          | ▲0.1%  | ▲0.1% |
| 経常利益  | +0.3%      | ▲3.0% | +3.0% | +1.3%          | ▲1.7% | +3.6% | +5.3%          | +12.3% | +0.1% |
| (修正率) |            |       |       | ▲0.9%          | ▲1.7% | ▲0.2% | ▲0.4%          | +0.6%  | ▲1.2% |
| 当期利益  | ▲5.9%      | ▲7.8% | ▲4.3% | +3.8%          | ▲3.1% | +9.5% | +5.3%          | +14.6% | ▲1.6% |
| (修正率) |            |       |       | ▲0.6%          | ▲1.4% | +0.1% | ▲0.3%          | +0.2%  | ▲0.5% |

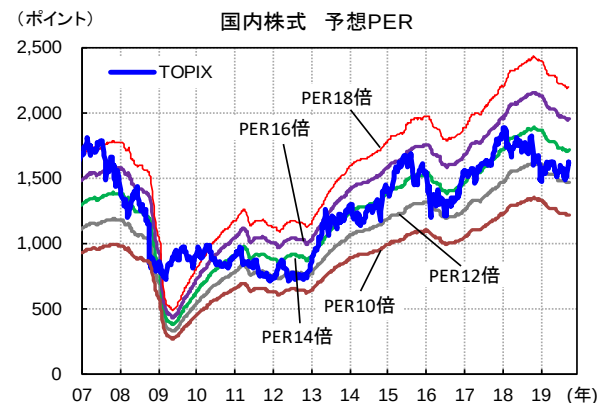
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは10月3日現在。  
修正率は9月4日データとの差。  
出所: BloombergよりTDAM作成

## 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

## 予想PER(12ヵ月先)は足許で13.1倍程度



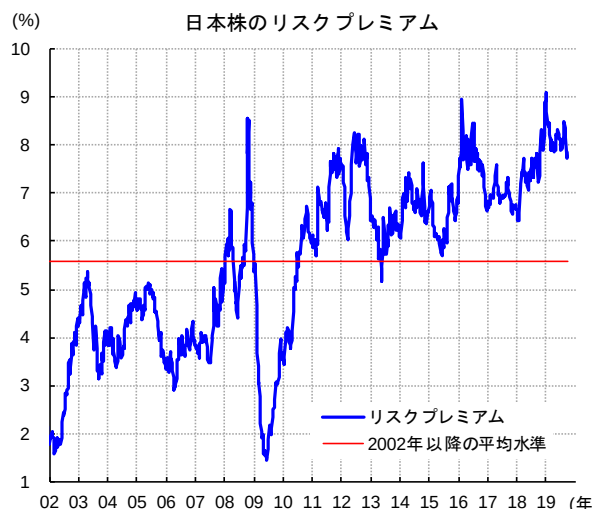
注: 12ヵ月先予想ベース。  
出所: 東京証券取引所、FACTSET、BloombergよりTDAM作成

## 足許、PBRは1.18倍、予想ROEは8.99%



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%まで下があればTOPIXは2,131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】 |              |               |               |                |                |
| リスク<br>プレ<br>ミア<br>ム             |    | 予想ROE                           |              |               |               |                |                |
|                                  |    | 6%<br>(82.6)                    | 7%<br>(96.4) | 8%<br>(110.1) | 9%<br>(123.9) | 10%<br>(137.7) | 11%<br>(151.4) |
| リ<br>ス<br>ク<br>プ<br>レ<br>ミア<br>ム | 4% | 1.58                            | 1.84         | 2.10          | 2.36          | 2.63           | 2.89           |
|                                  | 5% | 1.25                            | 1.46         | 1.66          | 1.87          | 2.08           | 2.29           |
|                                  | 6% | 1.03                            | 1.21         | 1.38          | 1.55          | 1.72           | 1.89           |
|                                  | 7% | 0.88                            | 1.03         | 1.18          | 1.32          | 1.47           | 1.62           |
|                                  | 8% | 0.77                            | 0.90         | 1.02          | 1.15          | 1.28           | 1.41           |
|                                  | 9% | 0.68                            | 0.79         | 0.91          | 1.02          | 1.14           | 1.25           |
| リ<br>ス<br>ク<br>プ<br>レ<br>ミア<br>ム |    | 【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%<br>(82.6)                    | 7%<br>(96.4) | 8%<br>(110.1) | 9%<br>(123.9) | 10%<br>(137.7) | 11%<br>(151.4) |
| リ<br>ス<br>ク<br>プ<br>レ<br>ミア<br>ム | 4% | 2,170                           | 2,532        | 2,894         | 3,255         | 3,617          | 3,979          |
|                                  | 5% | 1,719                           | 2,005        | 2,292         | 2,578         | 2,865          | 3,151          |
|                                  | 6% | 1,423                           | 1,660        | 1,897         | 2,134         | 2,371          | 2,608          |
|                                  | 7% | 1,214                           | 1,416        | 1,618         | 1,820         | 2,023          | 2,225          |
|                                  | 8% | 1,058                           | 1,235        | 1,411         | 1,587         | 1,764          | 1,940          |
|                                  | 9% | 938                             | 1,094        | 1,251         | 1,407         | 1,563          | 1,720          |

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。

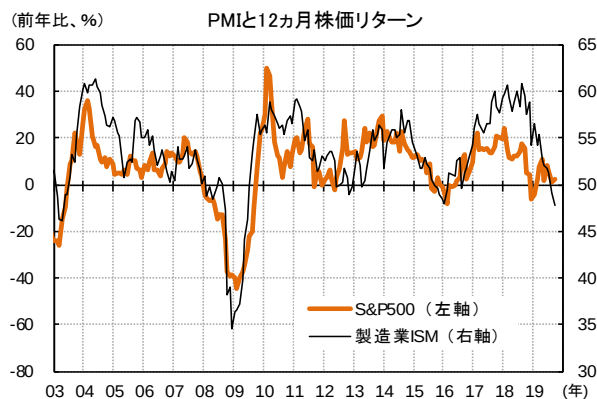
[米国株式]

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16.8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2%程度、2020年については10%程度の増益が見込まれている(数値は9月27日現在)。

7月以降、Bloombergが算出している米国経済のサプライズ指数は上昇し、足許でも高水準にある。これは、米中貿易問題への懸念から、エコノミスト等の予想が慎重化するなかにありながら、実際に公表される経済統計はそうした予想より堅調な数値が示されてきた結果とみている。今後は、米中貿易問題に対しての楽観的な見方が一部に広がるなかで、また予想を上回る結果が相次いだことで、エコノミストの予想値が高まっていく可能性がある。しかし、米国経済に関しては、9月のISM製造業指数が2009年6月以来の低水準となるなど、景況感を中心に悪化の兆しが見られる。特に新規輸出受注については、41まで低下するなど悪化が際立っている。企業の回答コメントなどを合わせて見ても貿易問題に対する不透明感が景況感の重しになっていると言える。さらに、警戒すべきは9月のISM非製造業指数も悪化しており、特に新規受注は前月から急落しており、景気減速感は今後も強まると予想する。FRB(米国連邦準備制度理事会)の金融緩和を受けて実質金利が大きく低下をする中にあっても、企業の景況感が改善に向わないのは、根強い不透明感が影響している証左であろう。企業が雇用の抑制に動けば、これまで堅調であった家計消費への影響も避けられず、結果として景気後退の可能性は高まるであろう。

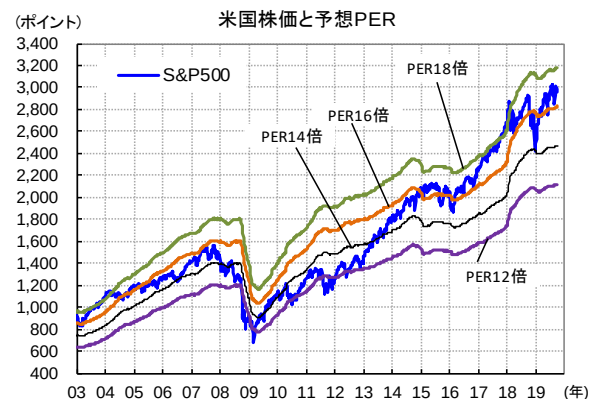
こうしたなかで市場予想を下回る経済指標も散見されると想定しており、その結果として株価が下落する場面も相応にあるとみている。

### 米国の景況感指数は軟調に推移し、株価リターンは伸び悩み



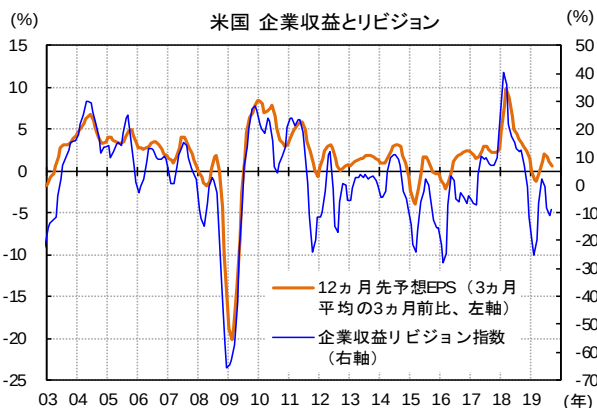
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 米国株の予想PERは足許 16.8 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、9月の株価は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。

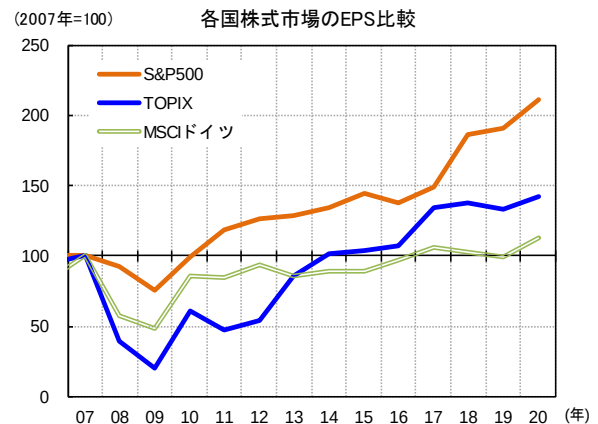


## 9 月にドイツ・英国の株価は上昇



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

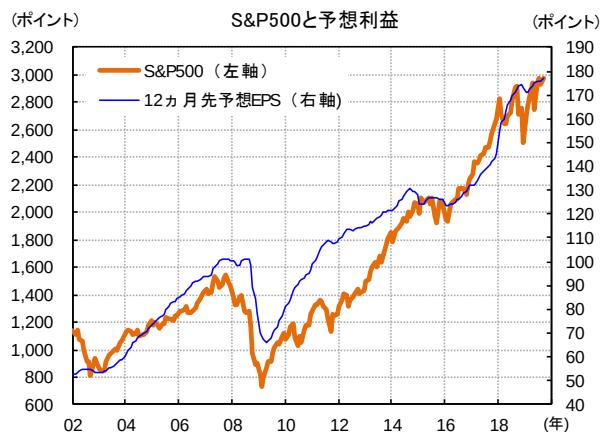
予想利益成長率(19 年、20 年)は、米国: 2%、10%、日本: -3%、6%、ドイツ: -3%、13%



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

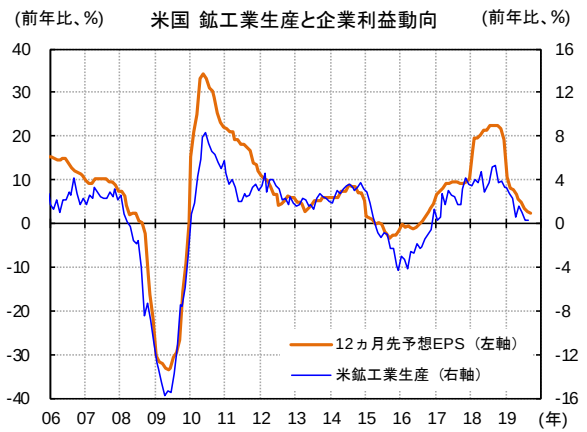
## 業績見通し、株価ともに高水準で推移



注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

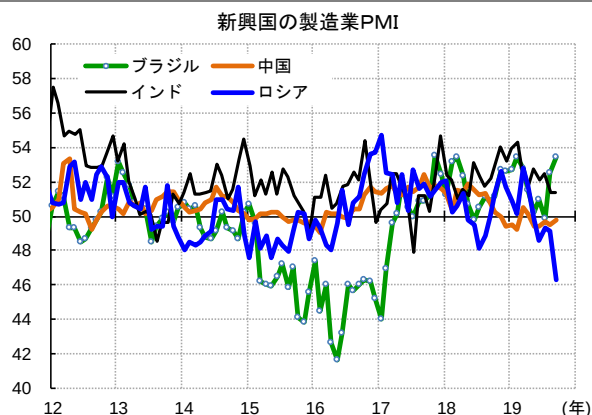
## 生産動向は足許伸び悩み、業績見通しも伸び悩む展開



注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

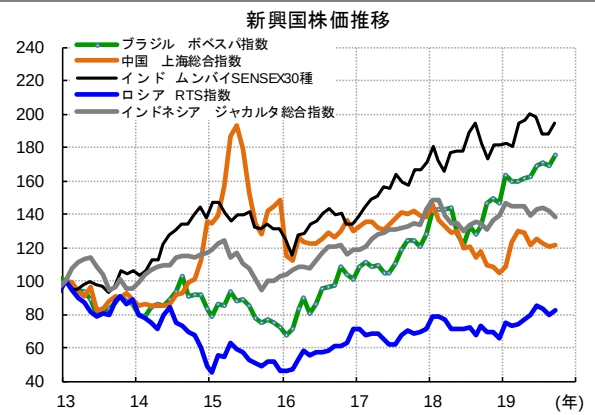
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 中国、ロシアの製造業PMIが 50 を下回る状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## インド、ブラジル、ロシアの株価が上昇



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

金融政策の方向性に対する市場の期待感からは、為替の方向感を描きにくく、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円高ドル安基調で推移してきたが、9月以降は米中の対立について楽観的な見通しなどもあり、円安ドル高に振れている。

こうしたなか、日米ともに金融緩和に対する期待感はある。米国のFF先物市場では、2019年内に1回以上の利下げが予想され、日本についても短期金利の引き下げなどを一部の市場参加者は予想しており、金融政策の面では方向感が生じにくい展開も予想される。投機筋のポジション動向をみると、既に円の買い越しが売り越しを上回っており、足許からさらに円の買い越しが積みあがるとしても、その程度が限られることを踏まえると、円高進行の幅も限られるであろう。円は、実質実効為替の長期平均から20%程度円安方向で乖離しており、乖離幅の節目を30%とみると、円安進行の余地は幾分生じている。ただ、世界的な不透明感や米国経済の景気後退懸念もくすぶるなかで、円安進行が実際に生じるとは想定し難く、横ばいでの推移を想定している。

#### 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況感指数が低下基調で推移し、ドイツ経済のリセッション入りも懸念されてきたこともあり、ユーロドルはやや下落基調で推移し、節目の1.10を割り込み、足許では、1.09台で推移している。

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。ドイツの財政刺激策への期待がにわかに高まっているものの、外需依存度の高い同国において財政刺激策の有効性については懐疑的にみているほか、メルケル首相の求心力低下が懸念されるなかで、財政刺激策をまとめられるかについても難しい状況にあるとみている。よって、財政刺激策によってユーロ圏景気が持ち直すという展開は想定し難い。加えて、英国のEU離脱に関しても、不透明感は引き続いており、ユーロ安圧力が加わりやすい展開は続くであろう。しかし、先行きの金融政策の動向では欧米間で違いも生じる可能性が高く、これがユーロを下支えするとみている。既にECBは9月の理事会で、包括的な緩和策を打ち出しており、更なる緩和の可能性は限定的であろう。一方で、FRBはドットチャートを見ても、更なる利下げを想定しているメンバーが相応におり、ECBに比べると緩和の可能性は高いと予想され、ドル安ユーロ高圧力になりえるだろう。総じてみれば、それぞれの要因が打ち消しあう形でユーロドルは横ばいでの推移になるであろう。

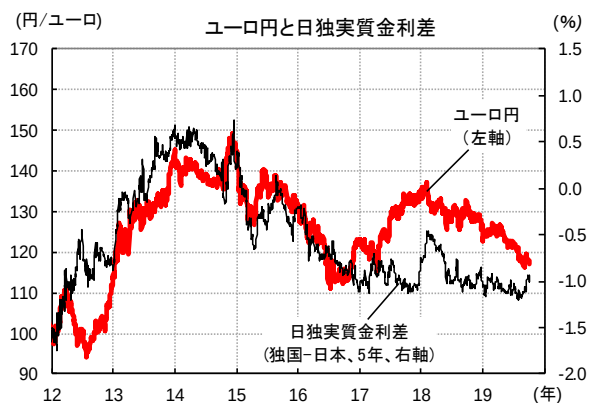
足許で実質金利差が拡大し、ドル円は円安進行



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縮小する一方、ユーロは対円で軟調な推移

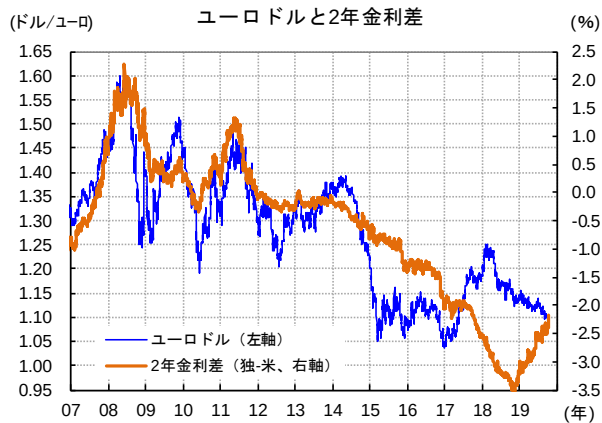


注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算

出所: Bloomberg より TDAM 作成

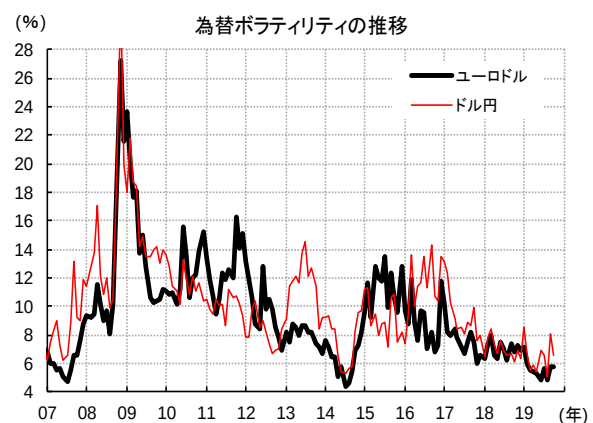
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



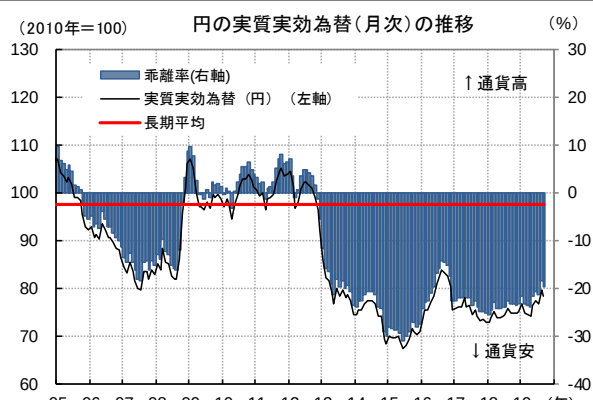
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金属価格指数は概ね横ばい圏で推移



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 20%程度



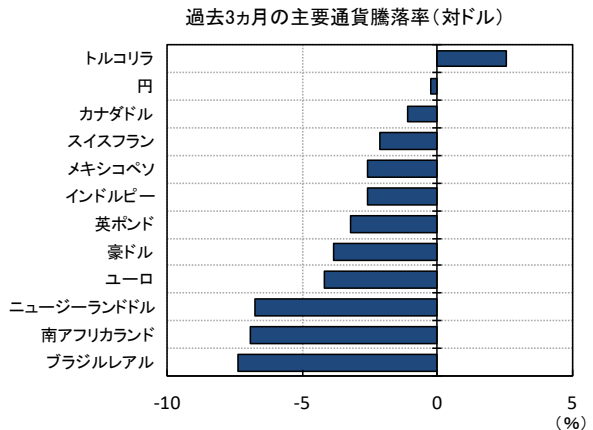
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2018 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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横ばい



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 地政学リスクが燦るなか、ドル・円といったリスク回避通貨が選好



注: 計算期間は 2019 年 6 月 28 日～2019 年 9 月 30 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<br>2019年<br>9月5日 | 今月作成時<br>2019年<br>10月4日 | 2019年10~12月期 |         | 2020年1~3月期 |         | 2020年4~6月期 |         | 2020年7~9月期 |         |
| 日本   | 政策金利     | %      | -0.10                  | -0.10                   | -0.20        | ~-0.10  | -0.20      | ~-0.20  | -0.20      | ~-0.20  | -0.20      | ~-0.20  |
|      | 10年国債利回り | %      | -0.26                  | -0.21                   | -0.40        | ~-0.10  | -0.40      | ~-0.10  | -0.40      | ~-0.10  | -0.40      | ~-0.10  |
|      | TOPIX    | ポイント   | 1,534                  | 1,573                   | 1,400        | ~1,650  | 1,400      | ~1,650  | 1,400      | ~1,650  | 1,400      | ~1,650  |
|      | 日経平均     | 円      | 21,086                 | 21,410                  | 19,800       | ~23,000 | 19,800     | ~23,000 | 19,800     | ~23,000 | 19,800     | ~23,000 |
| 米国   | FFレート    | %      | 2.00~2.25              | 1.75~2.00               | 1.50         | ~2.00   | 1.25       | ~1.75   | 1.25       | ~1.75   | 1.25       | ~1.75   |
|      | 10年国債利回り | %      | 1.56                   | 1.53                    | 1.25         | ~1.80   | 1.25       | ~1.80   | 1.25       | ~1.80   | 1.25       | ~1.80   |
|      | S&P500   | ポイント   | 2,976                  | 2,952                   | 2,700        | ~3,050  | 2,700      | ~3,050  | 2,700      | ~3,050  | 2,700      | ~3,050  |
|      | NY ダウ    | ドル     | 26,728                 | 26,574                  | 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        | ~-0.50  | -0.60      | ~-0.60  | -0.60      | ~-0.60  | -0.60      | ~-0.60  |
|      | 10年国債利回り | %      | -0.59                  | -0.59                   | -0.90        | ~-0.40  | -1.00      | ~-0.50  | -1.10      | ~-0.50  | -1.10      | ~-0.50  |
|      | DAX      | ポイント   | 12,127                 | 12,013                  | 11,000       | ~12,800 | 11,000     | ~12,800 | 11,000     | ~12,800 | 11,000     | ~12,800 |
| 為替   | ドル円      | 円/ドル   | 106.94                 | 106.94                  | 103          | ~110    | 103        | ~110    | 103        | ~110    | 103        | ~110    |
|      | ユーロドル    | ドル/ユーロ | 1.104                  | 1.098                   | 1.06         | ~1.14   | 1.06       | ~1.14   | 1.06       | ~1.14   | 1.06       | ~1.14   |
|      | ユーロ円     | 円/ユーロ  | 118.01                 | 117.39                  | 113          | ~121    | 113        | ~121    | 113        | ~121    | 113        | ~121    |

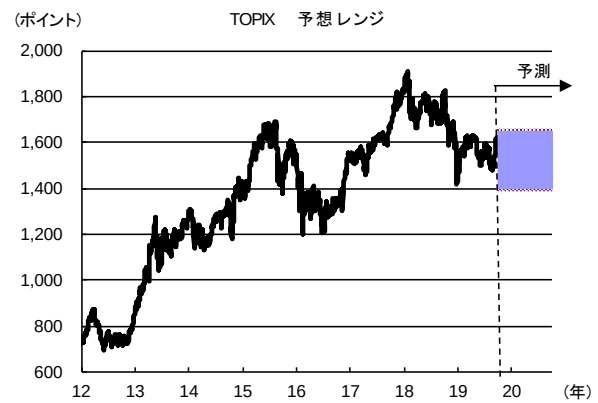
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・アンド・プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

## 〔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〕



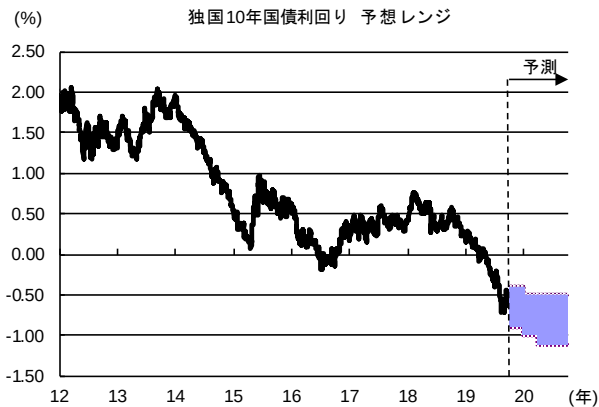
出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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。



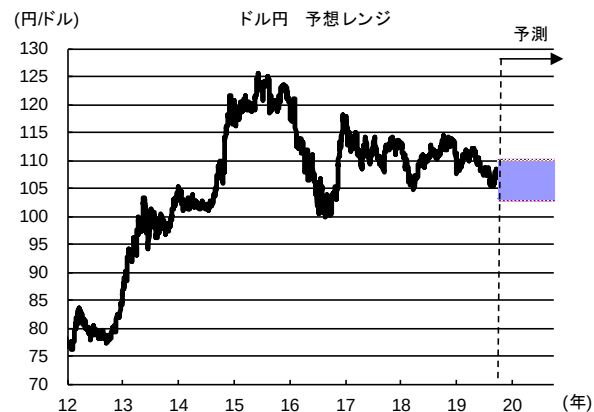
## 〔ドイツ 長期金利〕



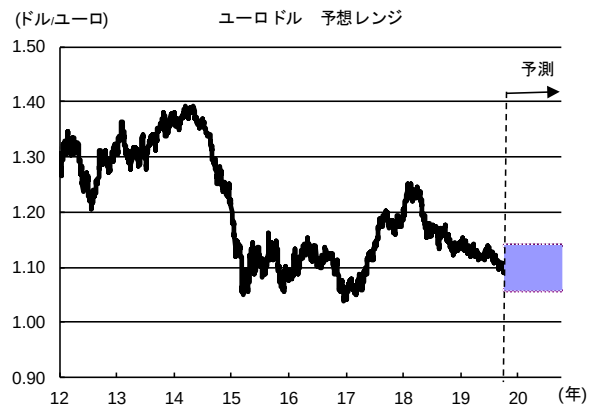
## 〔ドイツ 株価〕



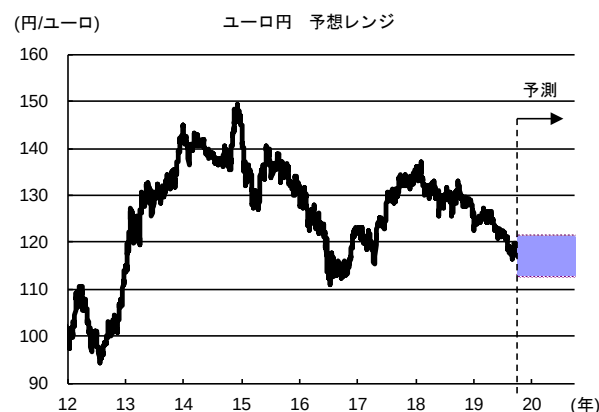
## 〔為替 ドル円〕



## 〔為替 ユーロドル〕



## 〔為替 ユーロ円〕



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

注: 10月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

| 月曜日                                                        | 火曜日                                                                              | 水曜日                                                                                         | 木曜日                                                                                                           | 金曜日                                                                                               |
|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                            |                                                                                  |                                                                                             |                                                                                                               | <b>11/1</b><br>(日)9月失業率<br><br>(米)10月ISM製造業景況指数<br>(米)9月建設支出<br>(米)10月雇用統計<br>(米)10月自動車販売台数       |
| <b>11/4</b><br>振替休日(文化の日)                                  | <b>11/5</b><br>(米)10月ISM非製造業景況指数<br>(米)9月貿易収支                                    | <b>11/6</b>                                                                                 | <b>11/7</b><br>(英)BOE金融政策委員会(結果発表)                                                                            | <b>11/8</b><br>(日)9月家計調査<br><br>(中)10月貿易収支<br>(米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)                           |
| <b>11/11</b><br>◎Veterans Day 米国休場<br><br>(日)10月景気ウォッチャー調査 | <b>11/12</b><br>(米)10月NFIB中小企業楽観指数                                               | <b>11/13</b><br>(米)10月CPI                                                                   | <b>11/14</b><br>(日)7-9月期GDP(一次速報値)<br><br>(中)10月鉱工業生産<br>(中)10月固定資産投資<br>(中)10月小売売上高<br>(ユーロ圏)7-9月期GDP(二次速報値) | <b>11/15</b><br>(ユーロ圏)10月CPI(確報値)<br>(米)10月小売売上高<br>(米)9月企業在庫<br>(米)11月NY連銀製造業景気指数<br>(米)10月鉱工業生産 |
| <b>11/18</b><br>(米)11月NAHB住宅市場指数                           | <b>11/19</b><br>(米)10月住宅着工・建設許可件数                                                | <b>11/20</b><br>(日)10月貿易収支<br><br>(米)10/29-30分FOMC議事録                                       | <b>11/21</b><br>(米)10月中古住宅販売件数<br>(米)11月フィラデルフィア連銀景況指数<br>(米)10月景気先行指数                                        | <b>11/22</b><br>(日)10月CPI<br><br>(ユーロ圏)11月PMI(速報値)<br>(米)11月Markit製造業PMI(速報値)                     |
| <b>11/25</b><br>(独)11月IFO景況感指数                             | <b>11/26</b><br>(米)10月新築住宅販売件数<br>(米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格<br>(米)11月消費者信頼感指数 | <b>11/27</b><br>(米)10月耐久財受注(速報値)<br>(米)10月中古住宅販売仮契約指数<br>(米)7-9月期GDP(改定値)<br>(米)7-9月期個人消費支出 | <b>11/28</b><br>◎Thanksgiving Day 米国休場<br><br>(ユーロ圏)10月マネーサプライ                                                | <b>11/29</b><br>(日)11月消費者態度指数<br><br>(ユーロ圏)11月CPI(速報値)                                            |

注: 10 月 4 日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

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

### (2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、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 購入時手数料・・・上限 4.40%(税込)  
負担する費用 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 2.035%(税込)
- ◇ その他費用・手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。  
投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

### 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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