

# 投資環境レポート

2019 年 11 月

本資料は 2019 年 11 月 7 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

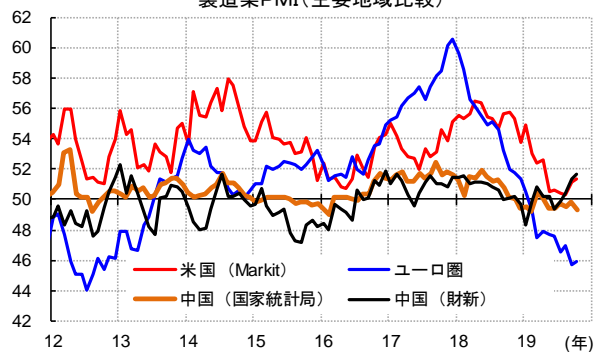
## 【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	18年	19年	20年	19年 1-3月	19年 4-6月	19年 7-9月
<b>世界全体</b>	3.6	3.0	3.4			
<b>先進国</b>	2.3	1.7	1.7			
アメリカ	2.9	2.4	2.1	2.7	2.3	2.0
日本	0.8	0.9	0.5	1.0	1.0	
英国	1.4	1.2	1.4	2.1	1.3	
ユーロ圏	1.9	1.2	1.4	1.3	1.2	1.1
ドイツ	1.5	0.5	1.2	0.8	0.0	
フランス	1.7	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3
イタリア	0.9	0.0	0.5	▲ 0.0	0.1	0.3
スペイン	2.6	2.2	1.8	2.2	2.0	2.0
カナダ	1.9	1.5	1.8	1.4	1.6	
<b>新興国</b>	4.5	3.9	4.6			
ブラジル	1.1	0.9	2.0	0.5	1.0	
ロシア	2.3	1.1	1.9	0.5	0.9	
インド	6.8	6.1	7.0	5.8	5.0	
中国	6.6	6.1	5.8	6.4	6.2	6.0
ASEAN5	5.2	4.8	4.9	4.8	4.8	

注: (1) IMF 見通しは、2019 年 10 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

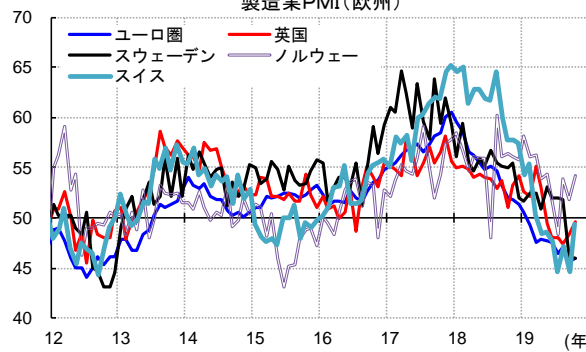
## 【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



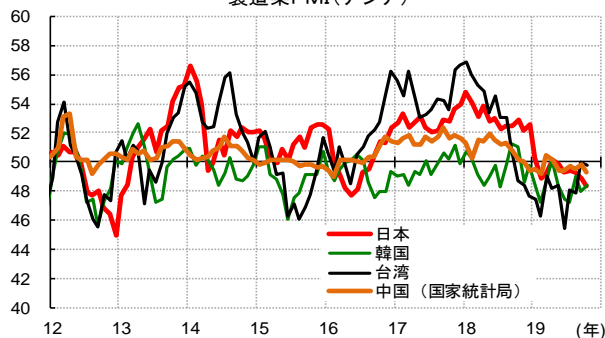
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



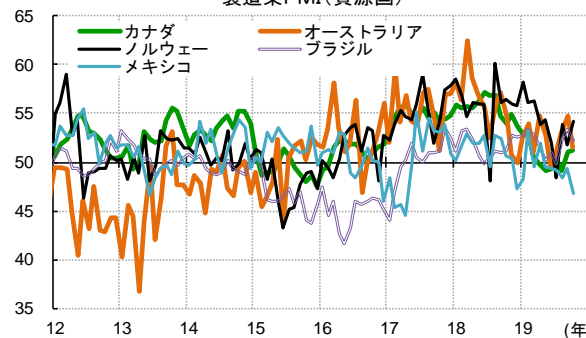
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



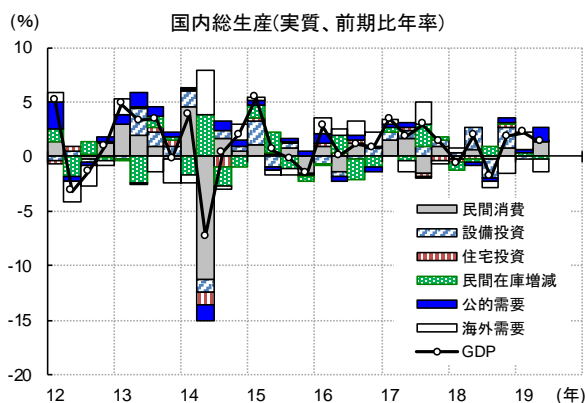
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

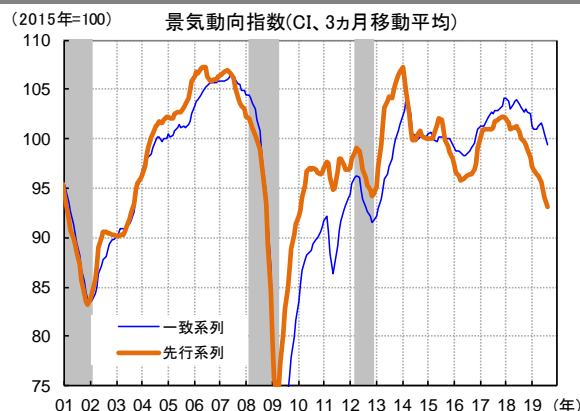
労働需給の引緩み、海外需要の落ち込みが見られるなかでの消費増税となり、景気はやや弱含む可能性。

### 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



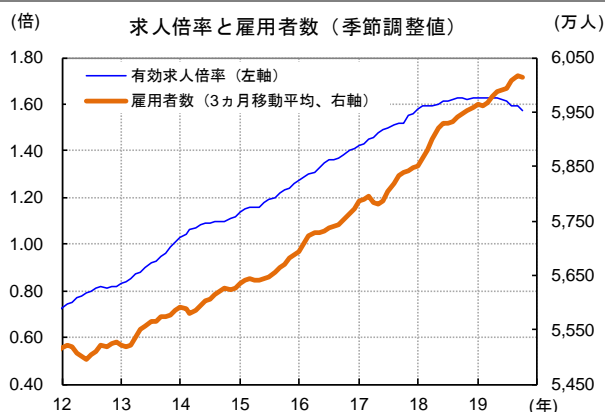
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 先行指数は軟調推移が継続



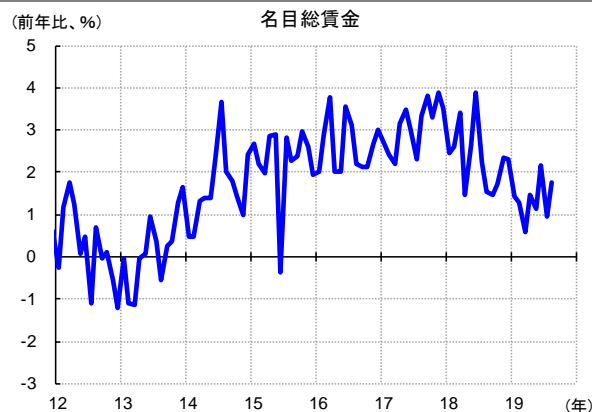
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 有効求人倍率は高水準も、足許でやや低下



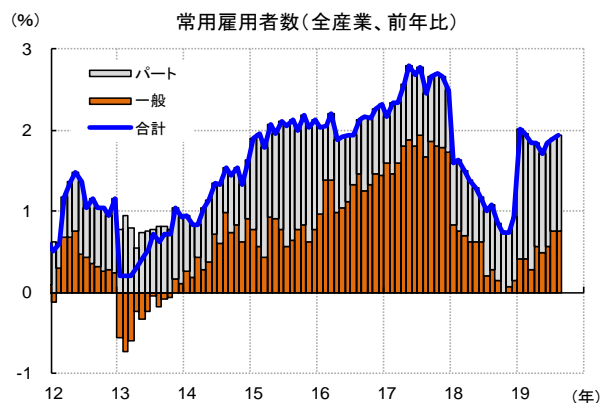
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 名目総賃金は現金給与総額のマイナス寄与もあり伸び率鈍化傾向



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

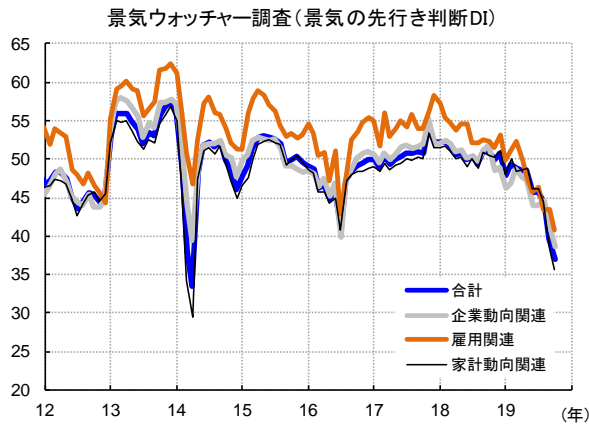
### 消費活動指数は振れを伴いつつも堅調に推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

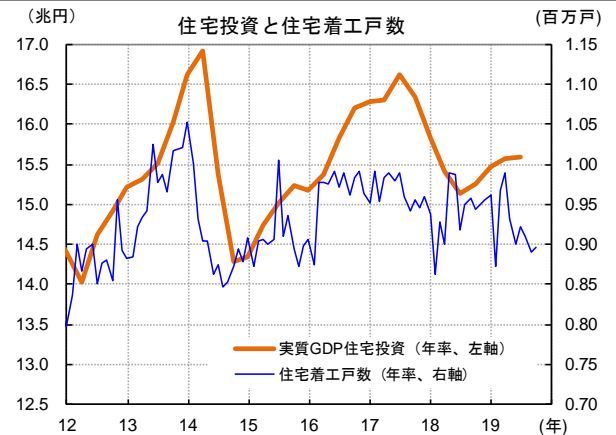
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 街角景気見通しでは、3項目全てが悪化



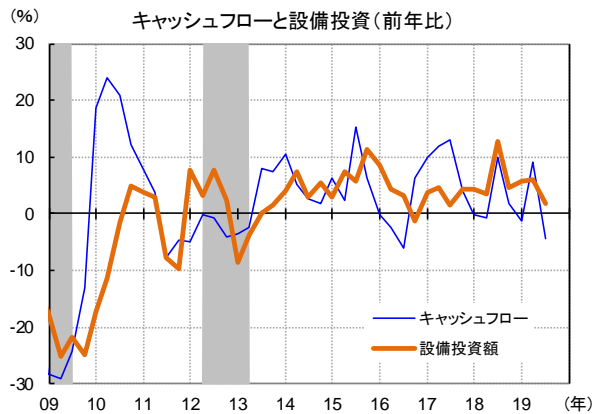
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## GDP住宅投資は堅調に推移



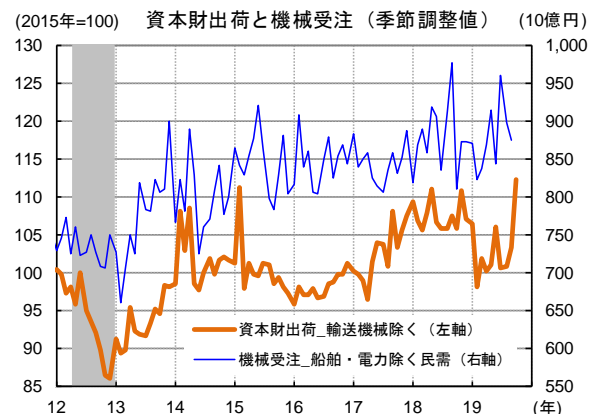
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資額(前年比)は足許で伸び率鈍化



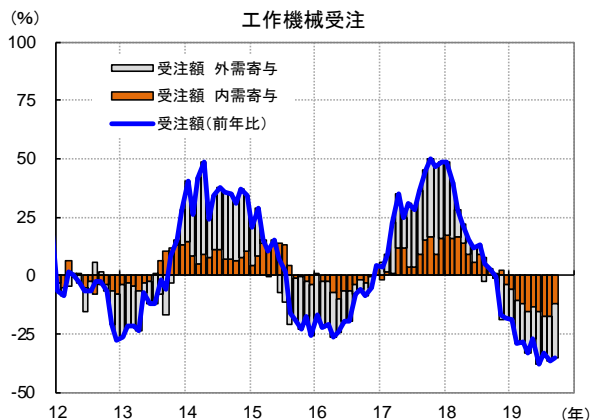
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 資本財出荷は続伸



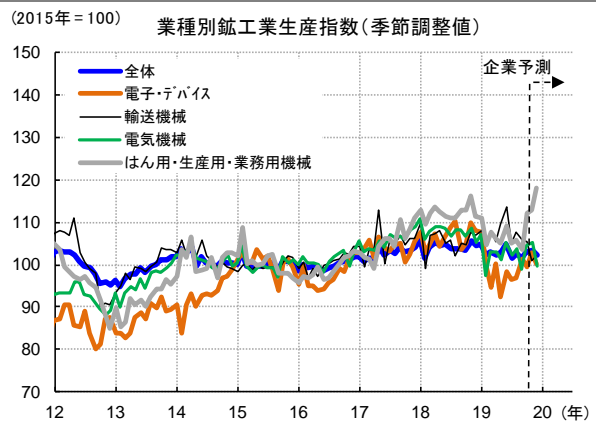
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は内外需ともマイナス寄与



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

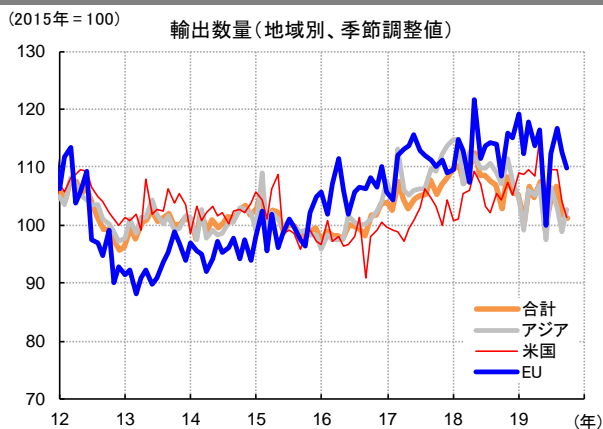
## 主要業種では、はん用・生産用・業務用機械が大きく改善の見通し



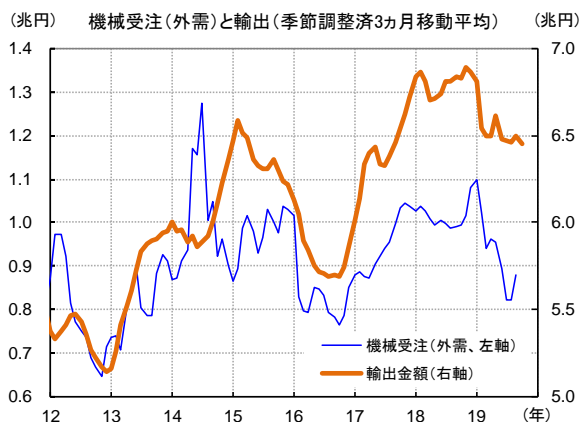
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

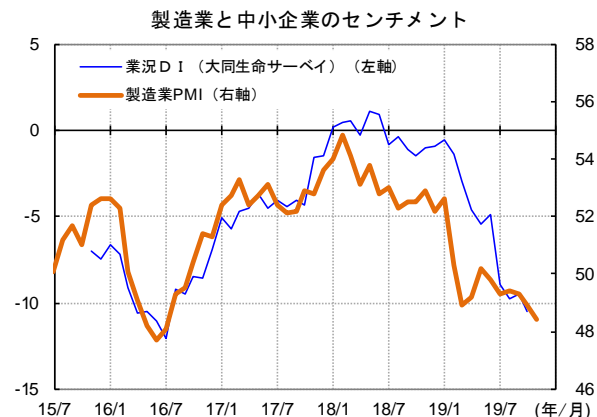
## 主要エリア向けの輸出はアジア向けを除いて減少



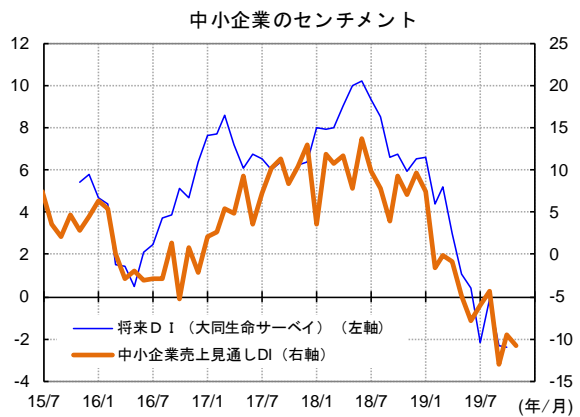
## 輸出金額は減少傾向継続



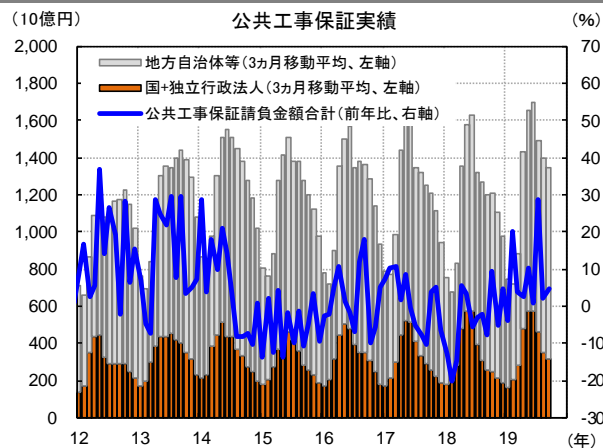
## 製造業 PMI は軟調に推移



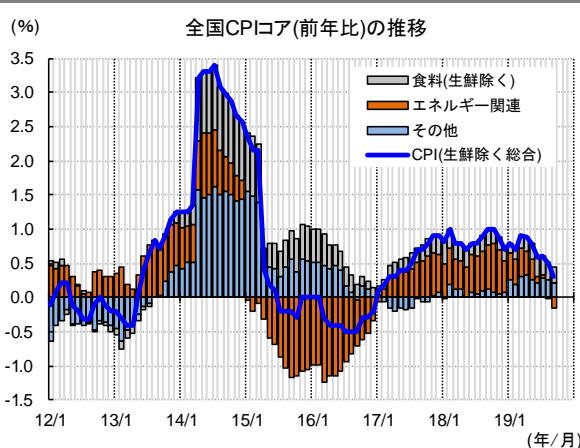
## 中小企業のセンチメントが悪化傾向



## 公共投資は依然として堅調



## CPI(生鮮除く総合)は鈍化継続



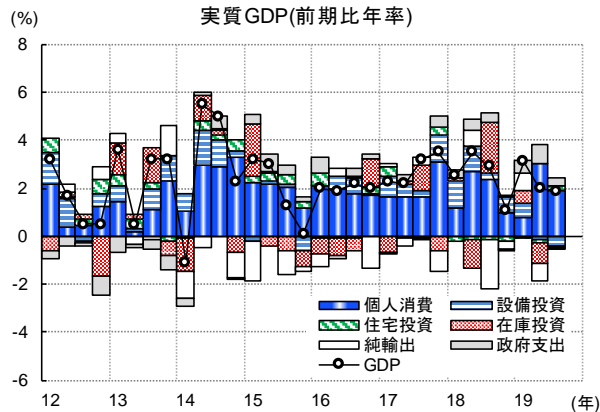
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



## 2. 米国経済

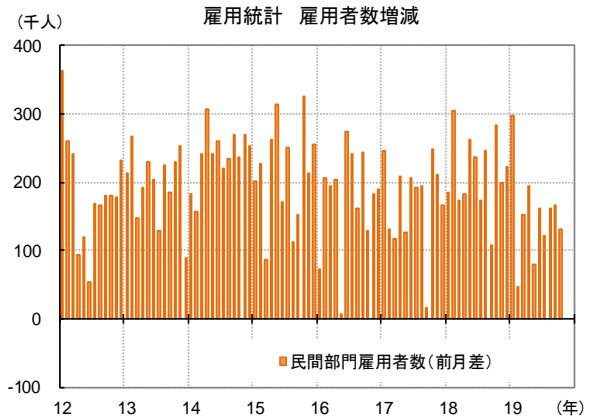
軟調な企業景況感の動向と弱い設備投資が懸念されるなか、景気後退も意識される可能性。

経済成長率: 3Q のGDP成長率は、個人消費が支え、予想比上振れ



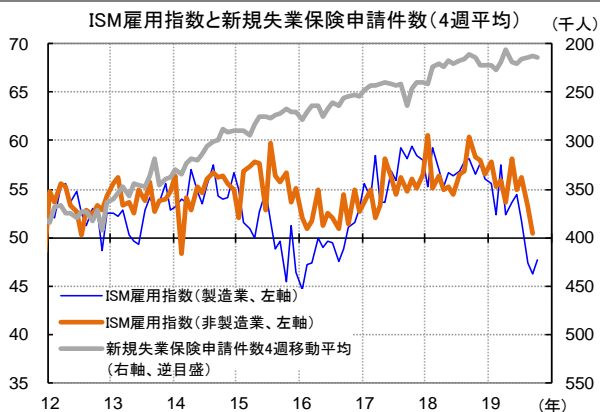
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 10 月雇用者数増減は市場予想を上回る増加



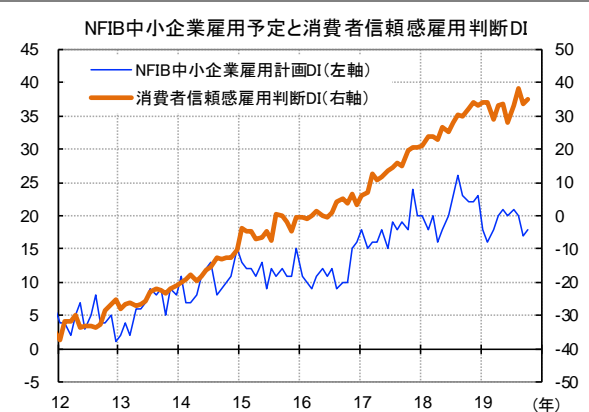
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



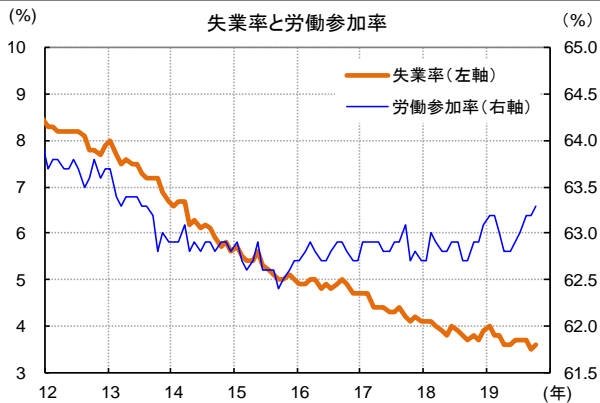
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



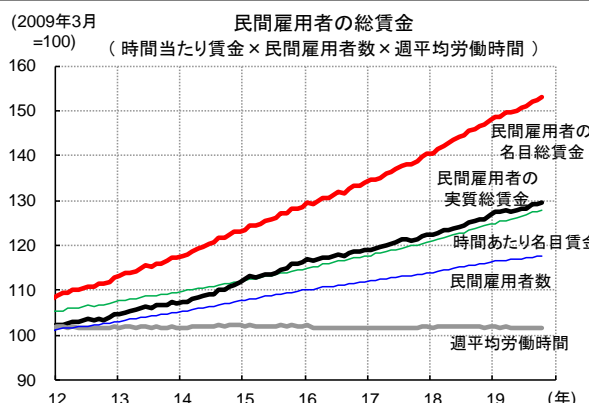
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が見つかるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

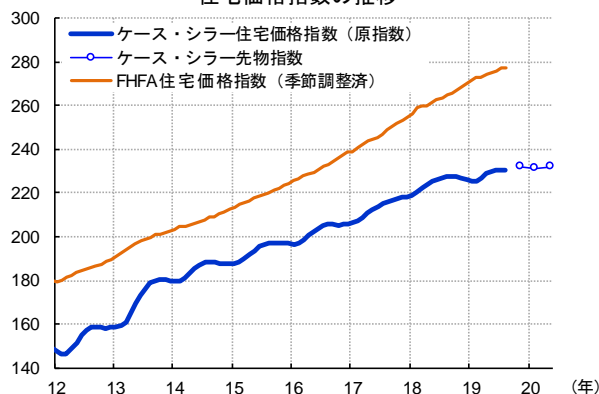


注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 住宅市場: 主要指数はようやく上昇ペースが鈍化

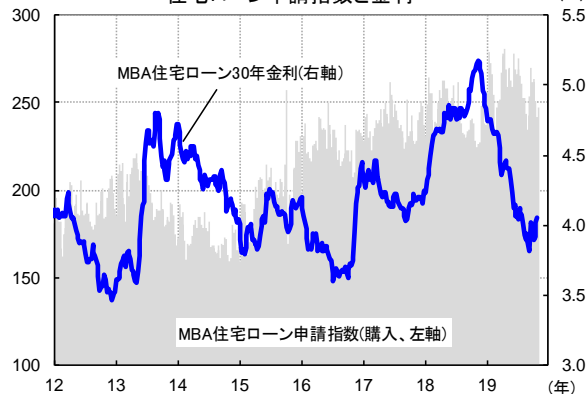
住宅価格指数の推移



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

## 住宅市場: 住宅ローン金利が小幅上昇するなか、申請指数は足許で低下

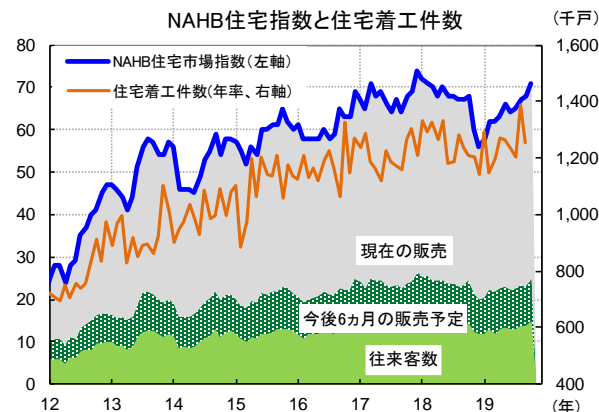
住宅ローン申請指数と金利



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

## 住宅市場: NAHB 住宅指数は持ち直しの動きが継続

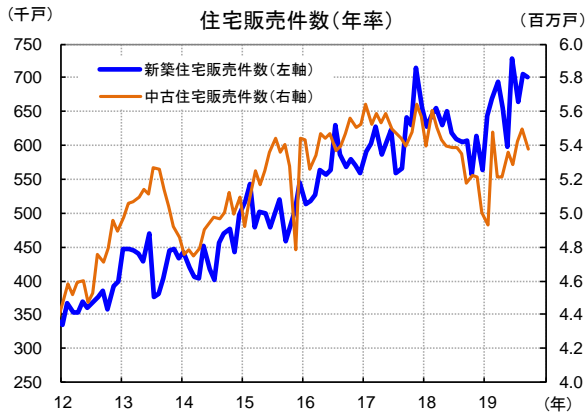
NAHB住宅指数と住宅着工件数



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

## 住宅市場: 住宅販売件数は振れを伴いつつも回復基調

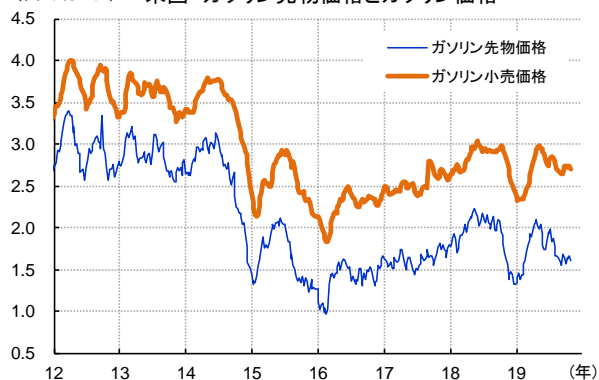
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: ガソリン小売価格は足許で軟調な動き

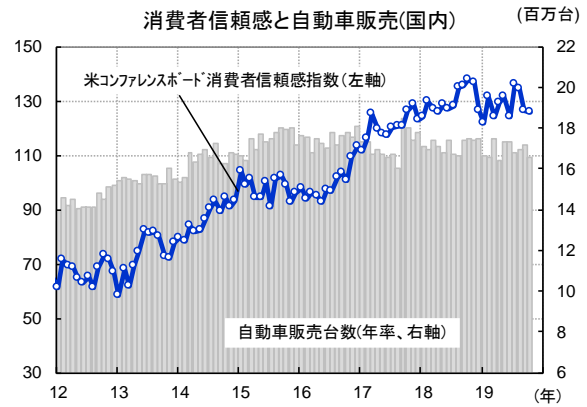
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: 自動車販売は概ね横ばい圏で推移

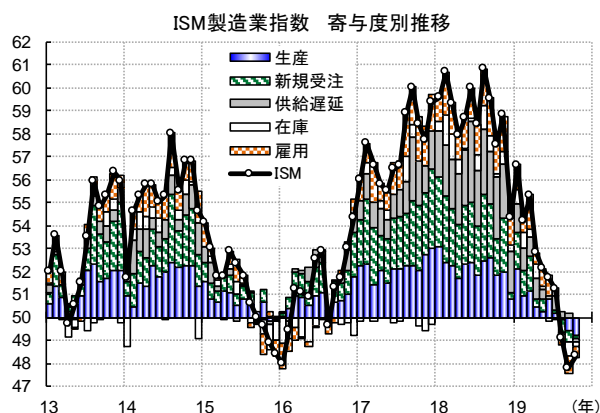
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

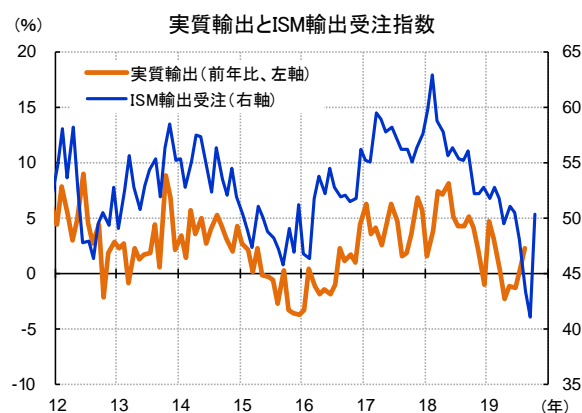
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 企業活動: ISM製造業の景況感指数は50を下回る水準で推移



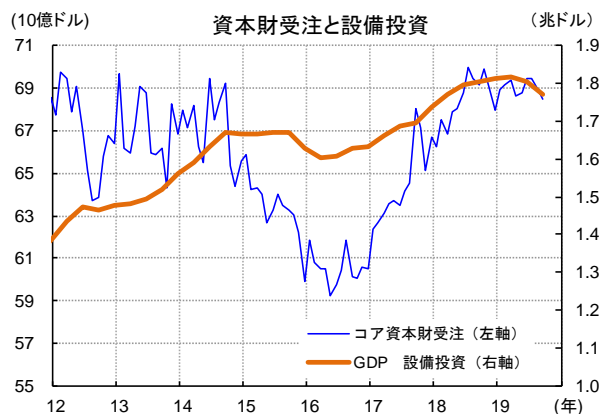
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: ISM輸出受注は大幅に反発



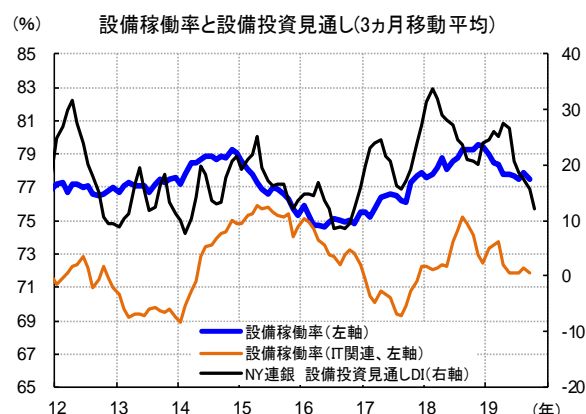
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備投資は足許で伸び悩み



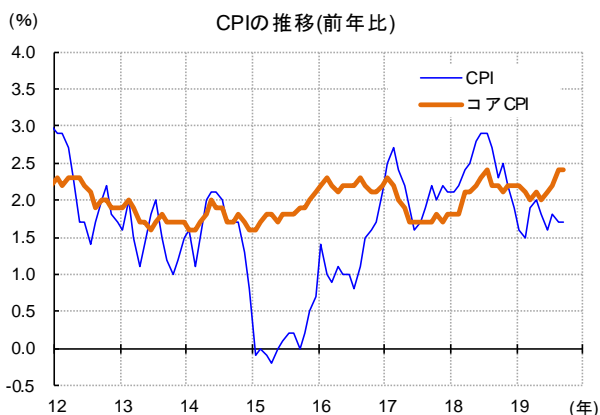
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



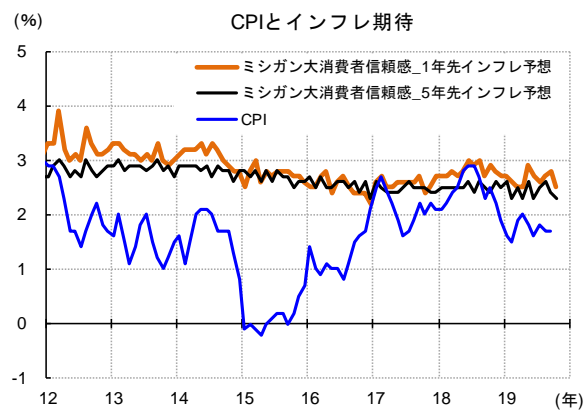
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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2.5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

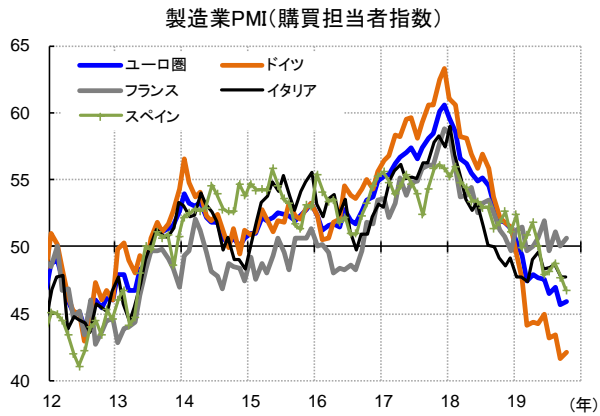


### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

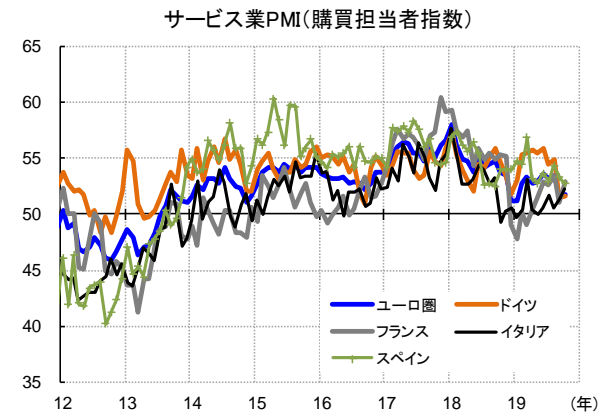
ドイツではリセッション入り濃厚となるなか、先行きも厳しい状況が続く見通し。

企業景況感: ドイツ製造業の景況感悪化が顕著な状況



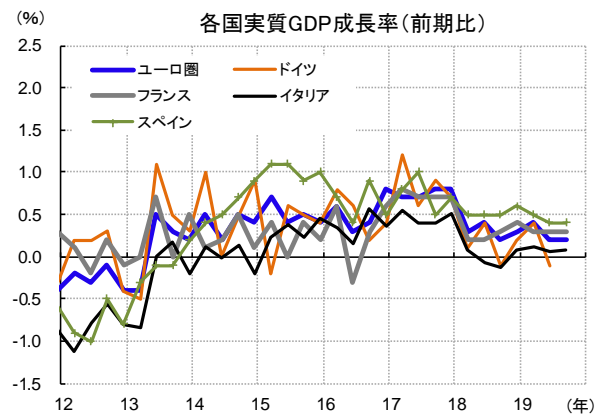
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業は製造業と比較して堅調



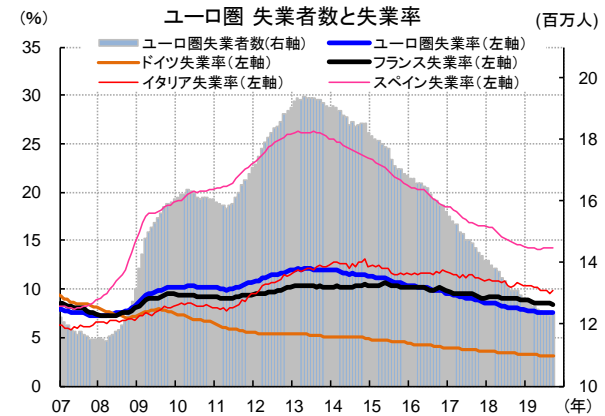
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: ユーロ圏GDP成長率は全般的に減速基調



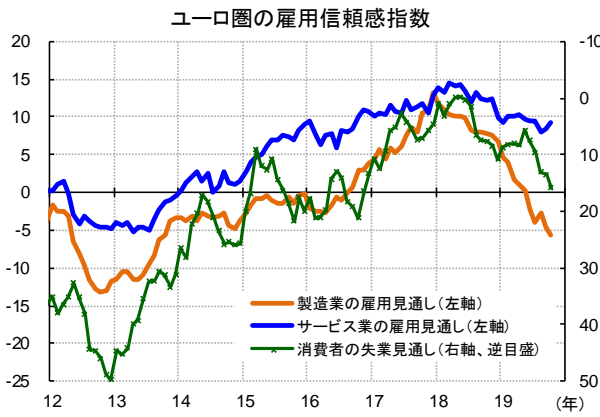
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移



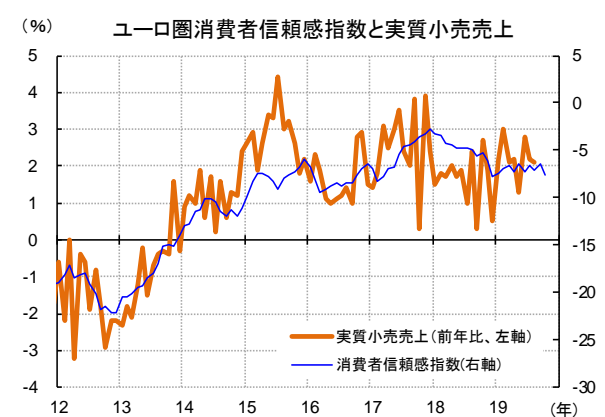
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

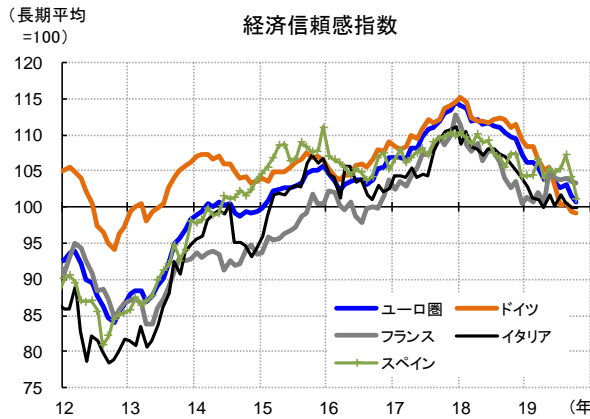
消費: 小売売上高はプラスの伸びが継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

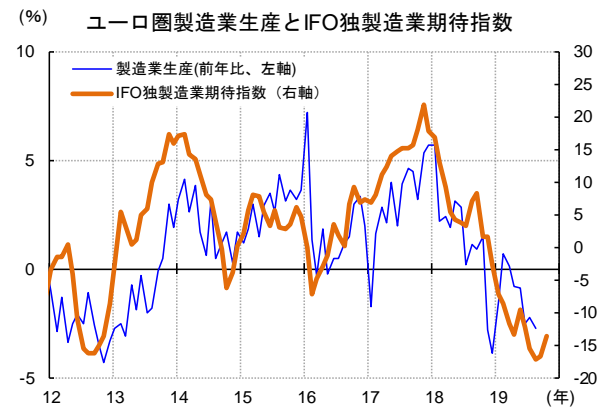
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



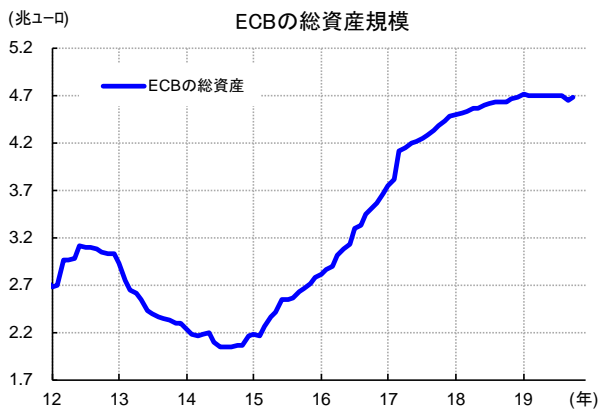
注: 長期平均=1990年~2016年  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業活動: 期待指数はマイナス圏での推移が継続



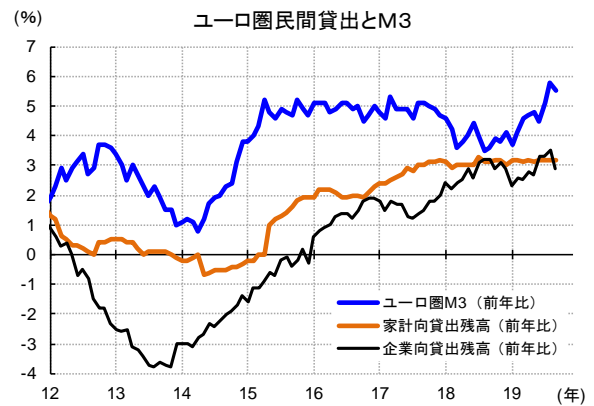
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金融: ECBが月間 200 億ユーロの資産購入を再開



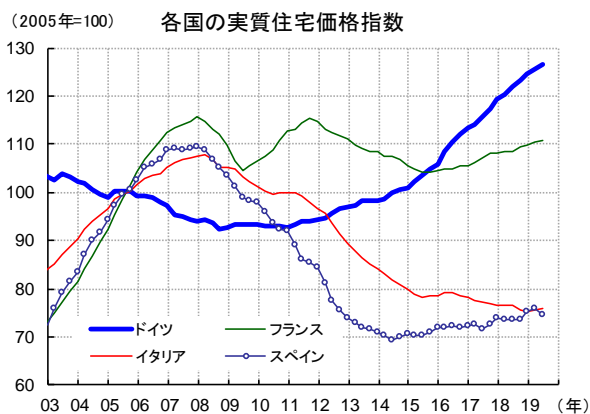
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 信用: 全般的に相応の伸び率を維持



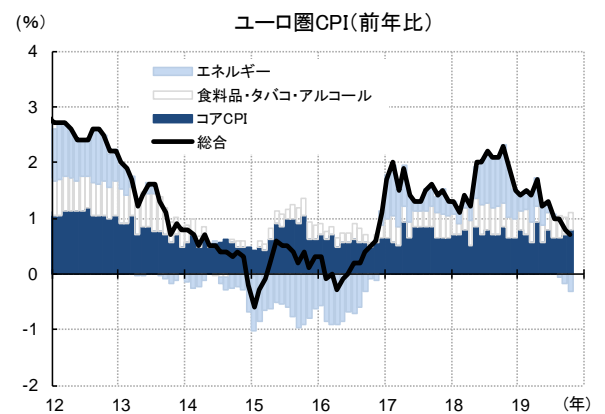
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 総合 CPI(前年比)は 0.7%まで鈍化



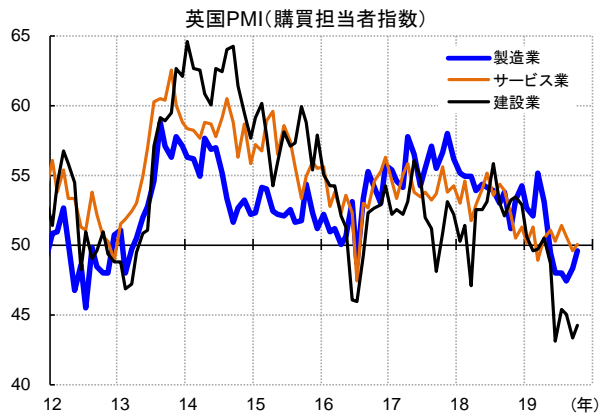
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

## (2) 英国経済

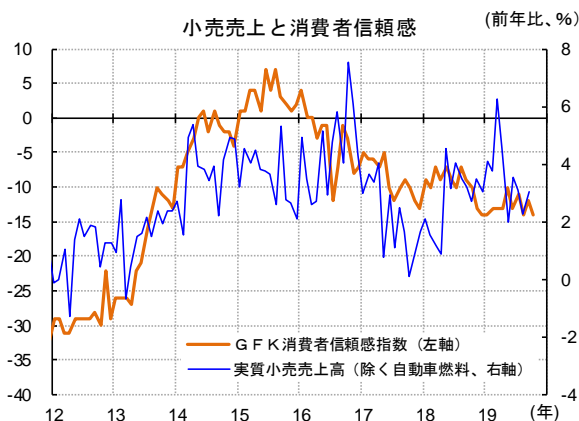
EU離脱に伴う不透明感が増すなか、景気の下振れリスクが続く見通し。

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



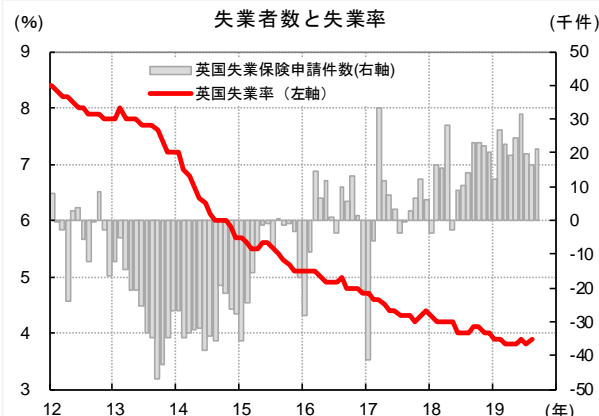
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は足許で反落



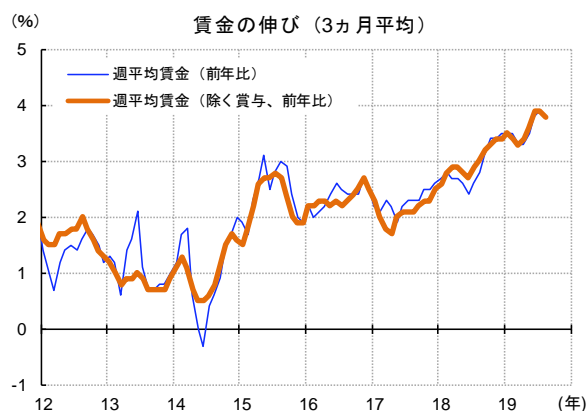
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は3.9%



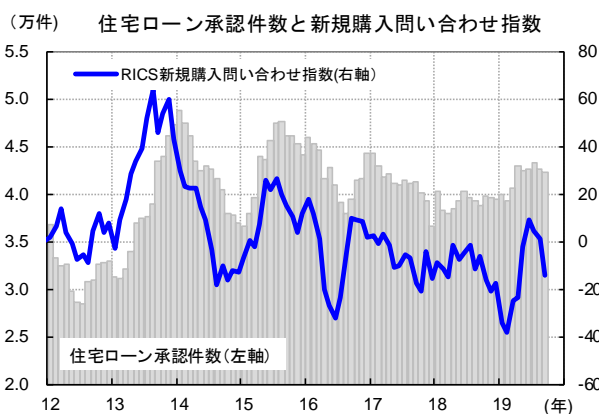
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は4%近傍



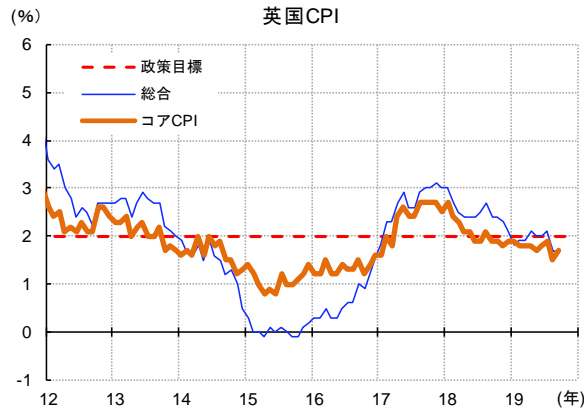
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が足許で悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 足許のコアインフレ率は1.7%

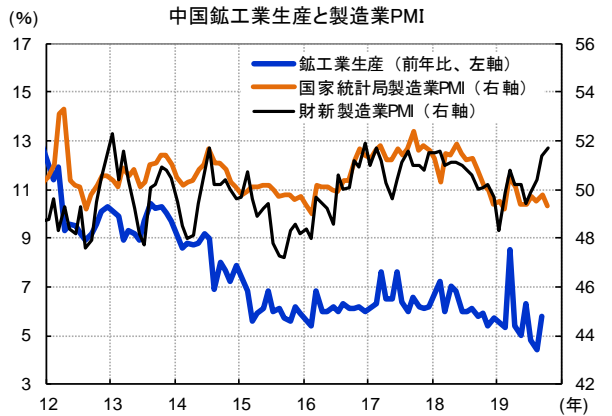


出所: Bloomberg より TDAM 作成

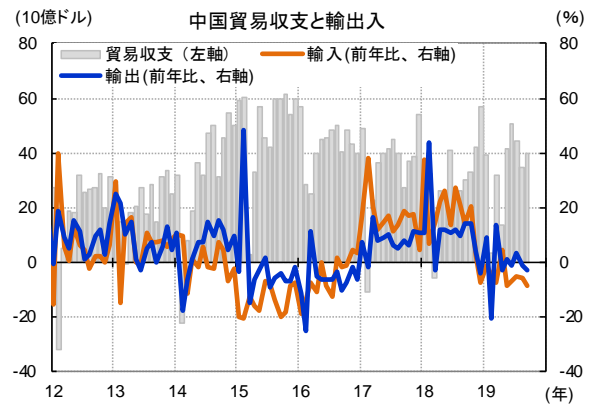
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

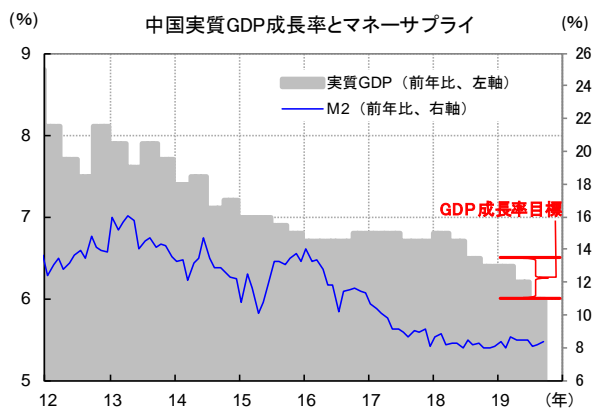
### (1) 中国経済および市況関連



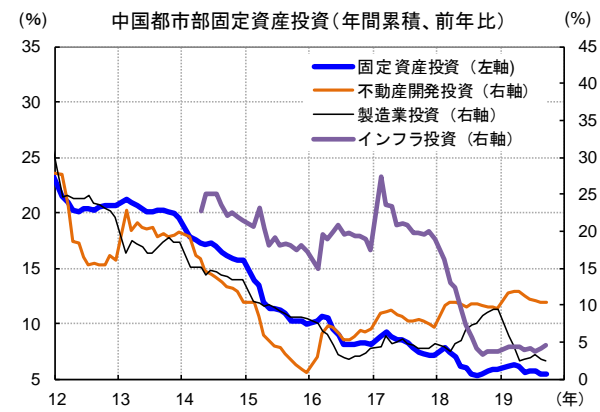
出所: Bloomberg より TDAM 作成



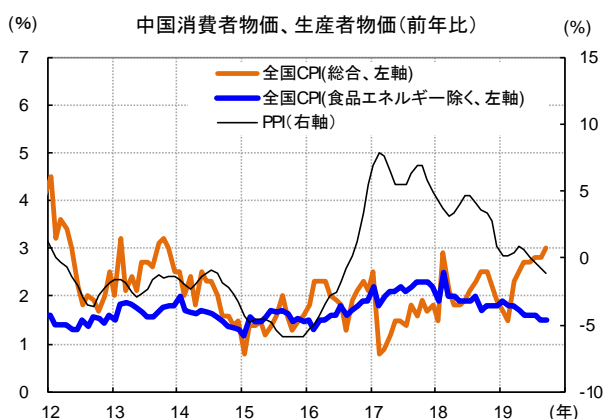
出所: Bloomberg より TDAM 作成



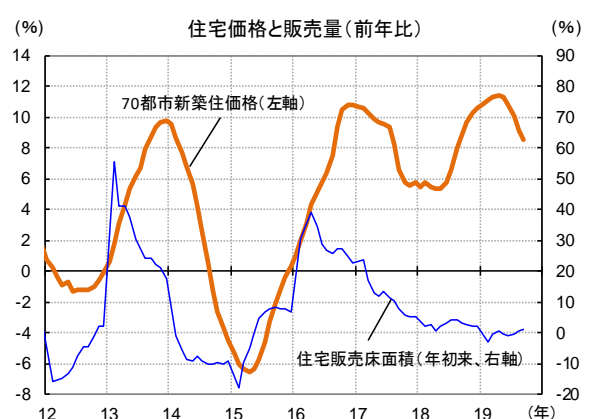
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

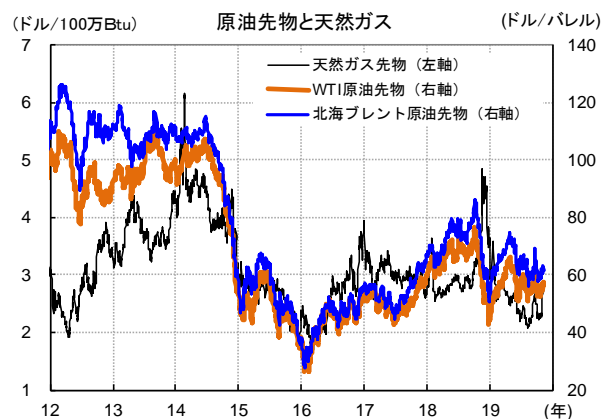




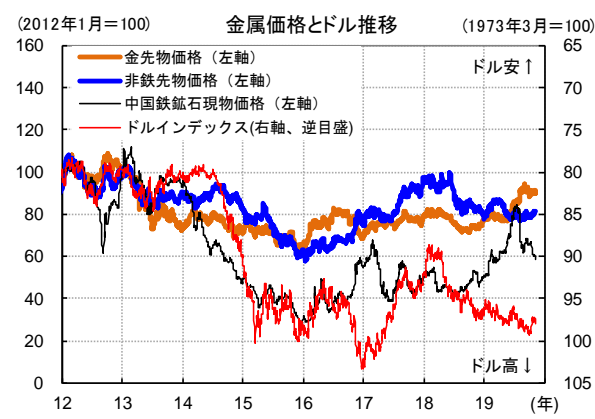
出所: Bloomberg より TDAM 作成



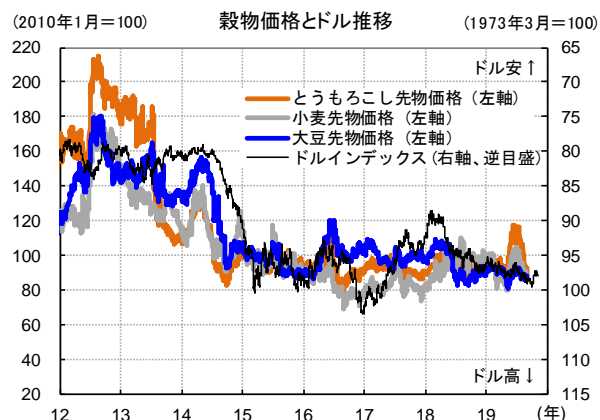
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



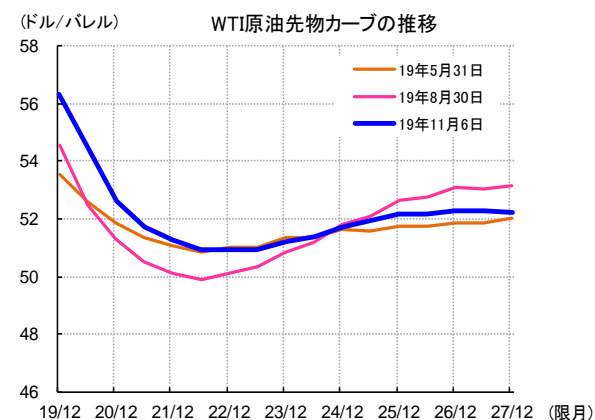
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



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

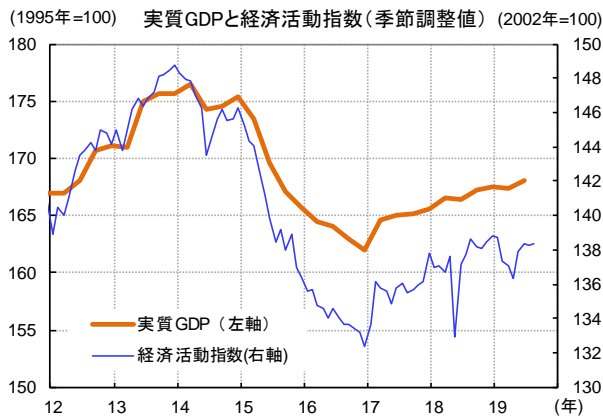


出所: Bloomberg より TDAM 作成

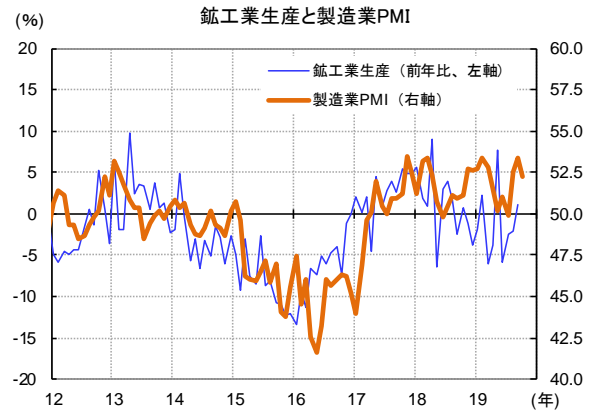
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



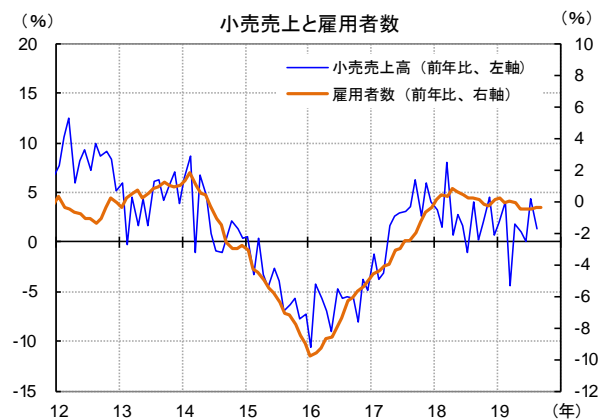
## (2) ブラジル経済



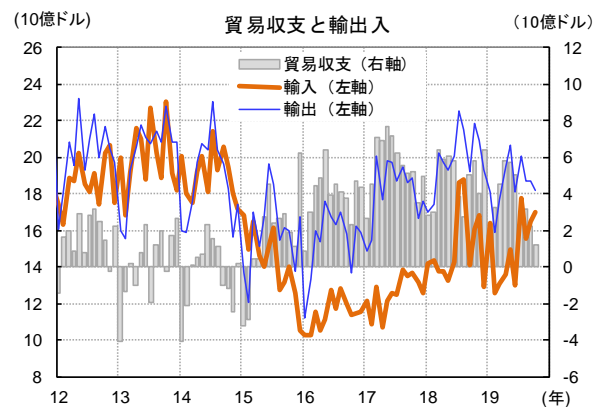
出所: Bloomberg より TDAM 作成



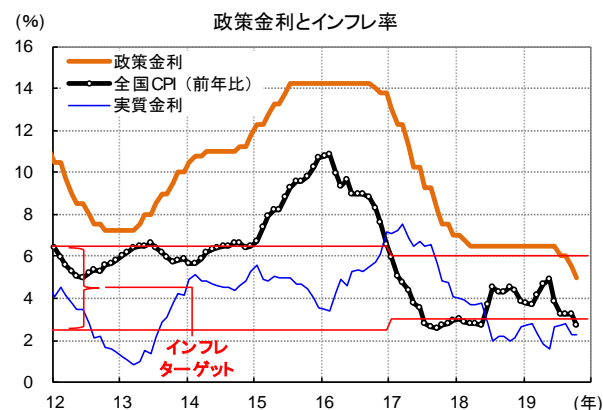
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

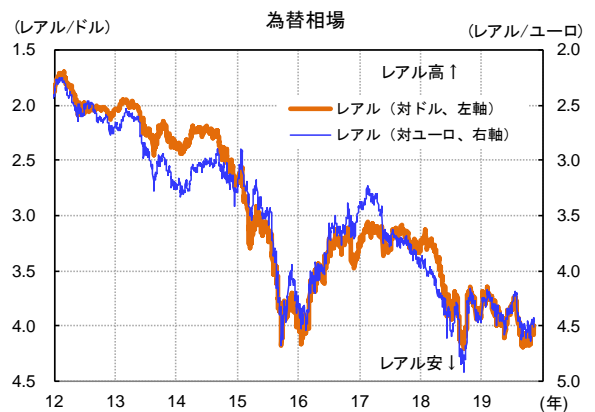


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

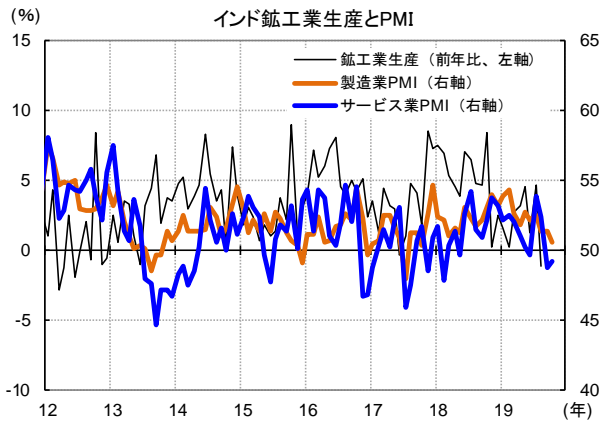
出所: Bloomberg より TDAM 作成



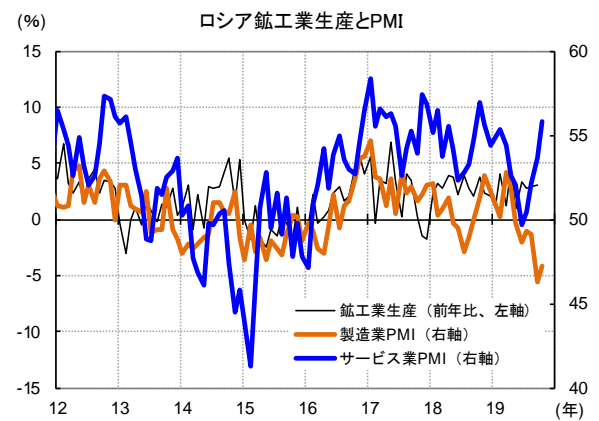
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

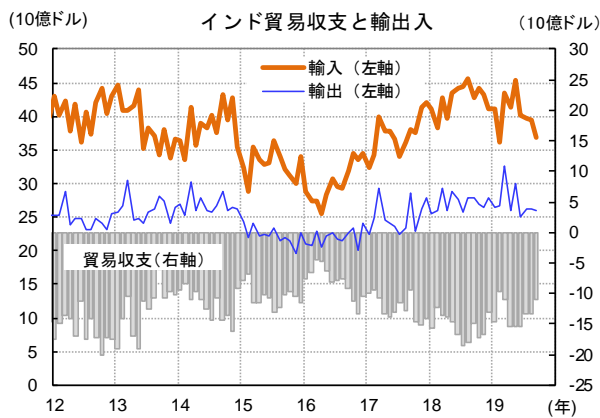
(3) インド経済・ロシア経済



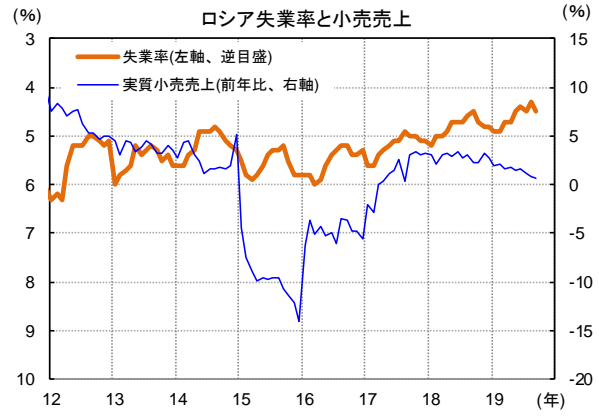
出所: Bloomberg より TDAM 作成



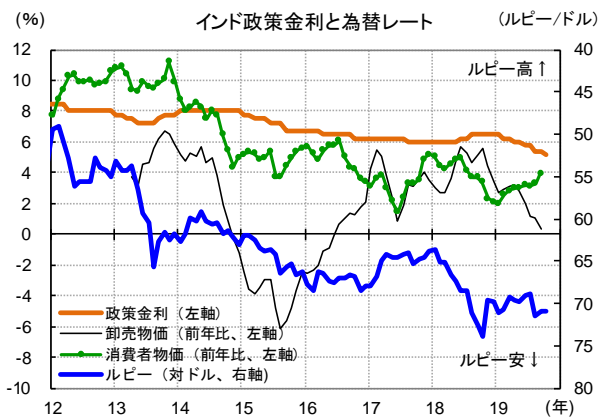
出所: Bloomberg より TDAM 作成



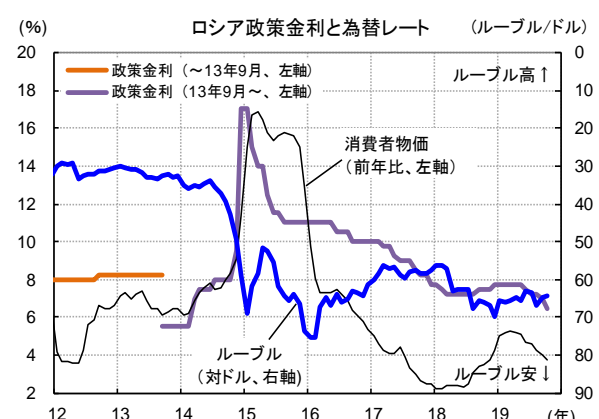
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



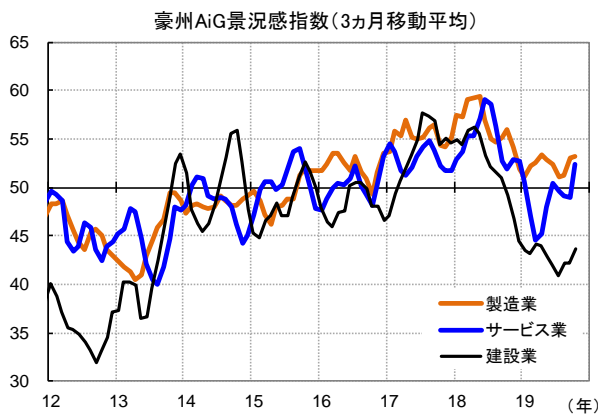
出所: Bloomberg より TDAM 作成



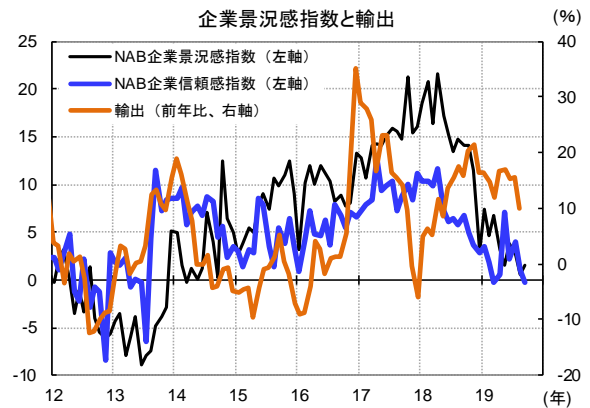
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

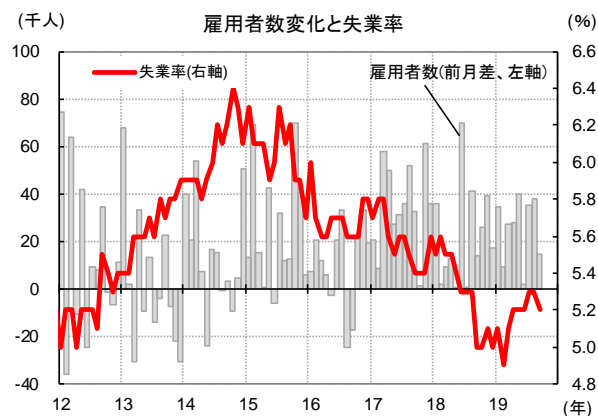
## (4) オーストラリア経済



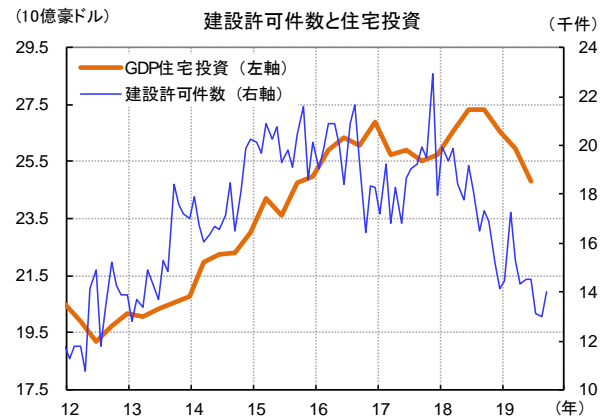
注: AiG(豪州産業グループ)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



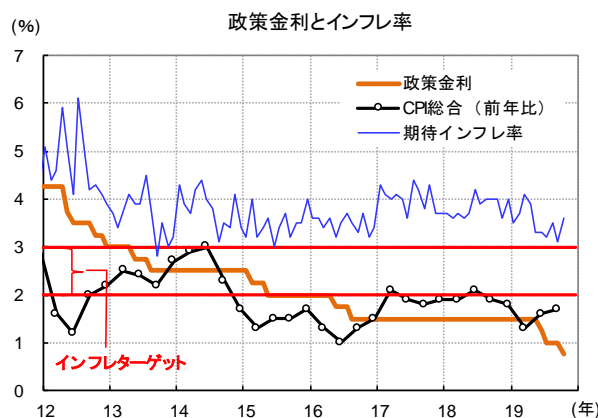
出所: Bloomberg より TDAM 作成



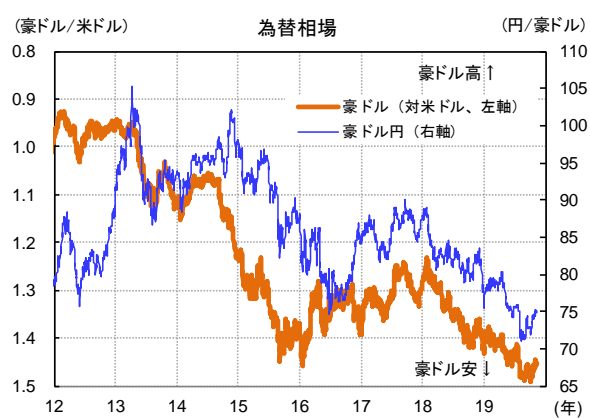
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



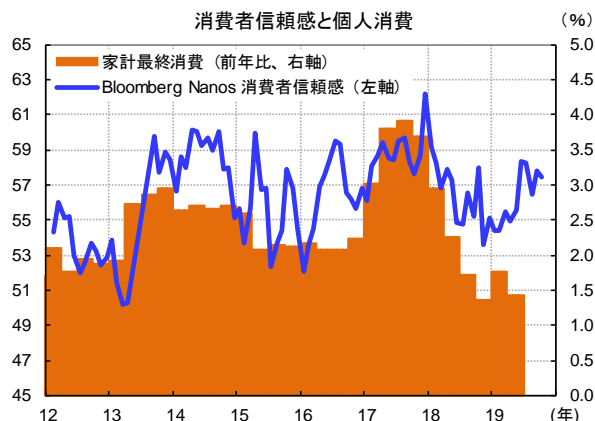
出所: Bloomberg より TDAM 作成



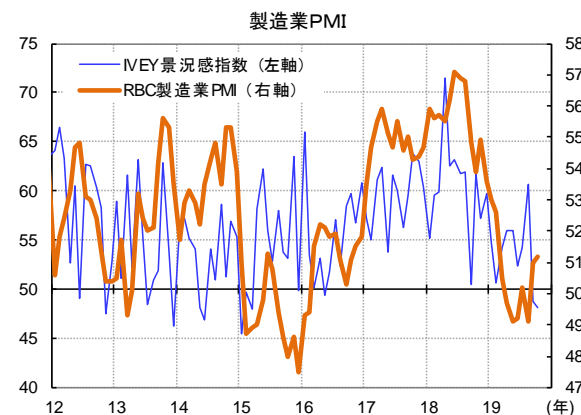
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

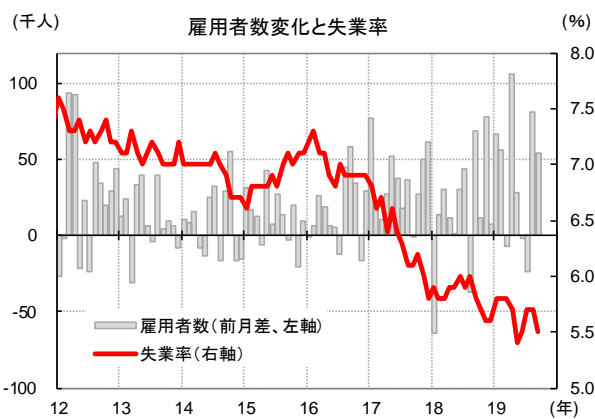
(5) カナダ経済



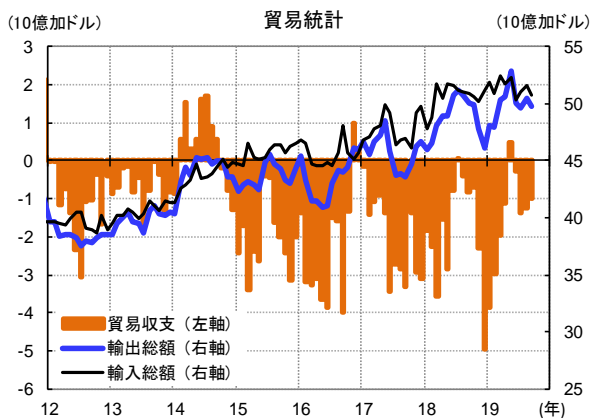
出所: Bloomberg より TDAM 作成



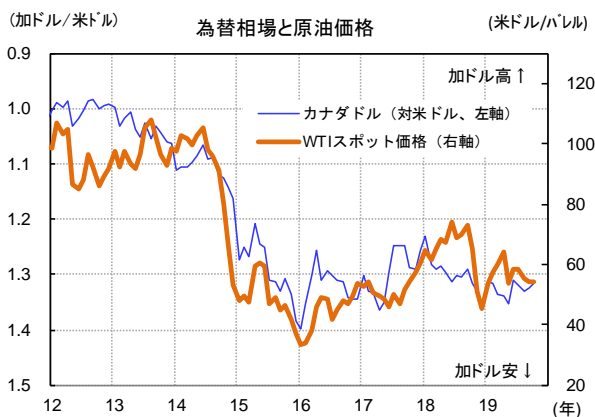
出所: Bloomberg より TDAM 作成



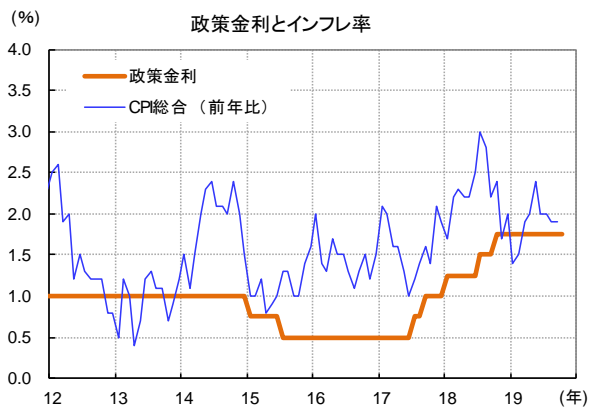
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。



## 市場見通し

### 1. 債券

#### 1-1. 国内債券

長期金利は、マイナス圏での横ばい推移が続く見通し。

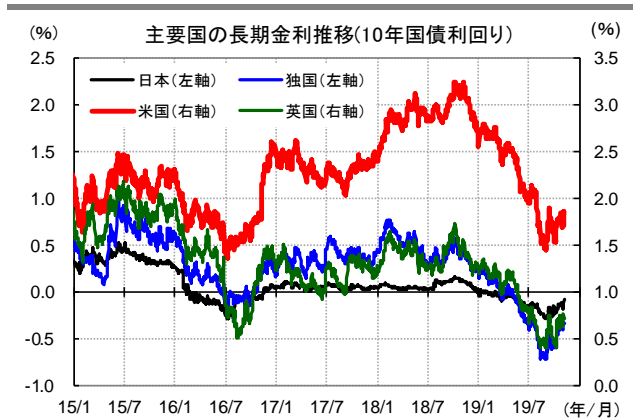
##### ○ 金融政策について

日銀は、10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。もっとも、フォワードガイダンスを微修正し、政策金利を従来の「少なくとも2020年春頃まで」据え置くという表現から、『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注意が必要な間」とオープンエンド型にし、さらに、「現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」と短期金利を引き下げる可能性を示した。9月のECB(欧州中央銀行)理事会では、包括的な金融緩和策が打ち出され、10月のFOMC(連邦公開市場委員会)では3度目の利下げがなされるなど、日本だけ緩和の波に取り残されていたため、当初は日銀も緩和するとの観測があったものの、その後、ドル円が底堅く推移しており、むしろ足許では円安に推移していること、また「追加緩和見送り」との観測も報道されていたことから、緩和見送りとの見通しが市場参加者内に広まっていた。そのため、金融政策決定会合後の市況には目立った動きが見られなかった。日銀の緩和手段が限られていることが改めて浮き彫りになった。フォワードガイダンスの微修正も、限られた手段のなかでの苦肉の策と言える。今後、何らかの手段を講じるとすれば、短期金利の引き下げを行うことになるであろう。その際には、金融機関の収益圧迫が懸念されることから、イールドカーブのステープ化やETF、REITの買入れ額拡大も行うのではないかと推察する。「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、2019年度から2021年度のすべての期間にわたって、物価(前年度比)とGDP成長率(前年度比)の見通し(政策委員の見通し中央値)いずれもが引き下げられている。特に2019年度の物価は0.3%pt、2020年度は物価、GDP成長率ともに0.2%pt下振れており、日銀も輸出の弱めの動きや消費税率引き上げなどの影響で需給ギャップがいったんは縮小するとみている。こうした状況を踏まえると、緩和の可能性は高まっているであろう。ただし、残された選択肢が限られているため、慎重な政策運営を迫られることになるであろう。

##### ○ 長期金利

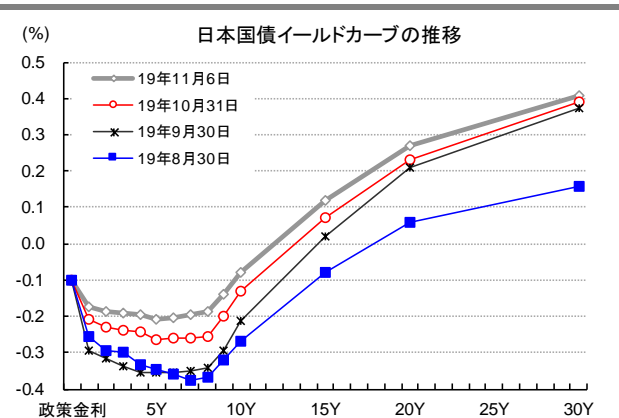
日本の長期金利は、世界的な長期金利上昇の流れを受けて上昇基調で推移した。また、日銀が金融緩和を見送るとの思惑が広がったことも金利上昇圧力となった。もっとも先行きにかけては、長期金利についてはマイナス圏での横ばい推移を想定する。日銀が想定している通り、需給ギャップは引緩むであろう。結果、消費者物価は低迷した状態が続き、金利も上昇し難い展開になるとみている。また、10月は市場の楽観が高まり、各種地政学リスク等をさほど材料視せず世界的な金利上昇の流れが生じたが、そうした流れの巻き戻しも生じる可能性があるかとみている。よって金利はマイナス圏での横ばい推移を想定する。

国内金利はマイナス0.1%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

イールドカーブは短～長期ゾーン中心に金利上昇

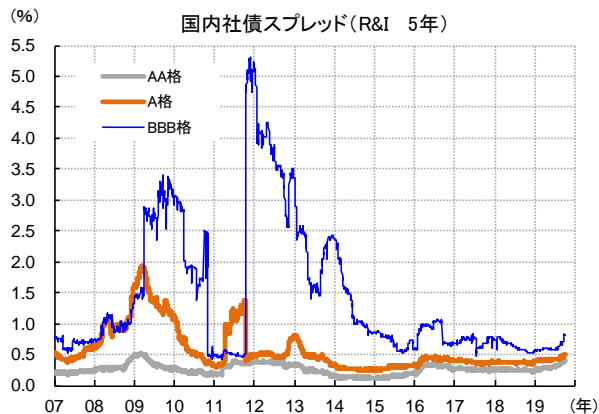


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

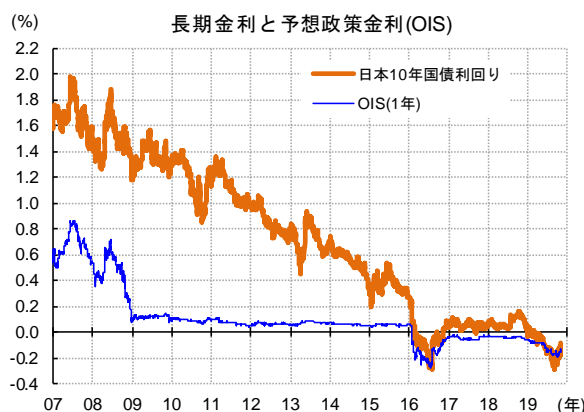


## 社債スプレッドは BBB 格などで小幅にスプレッド拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

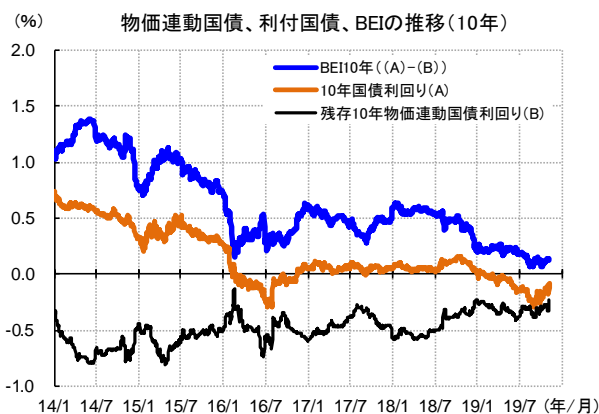
## OIS は足許でマイナス幅を縮小気味



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。

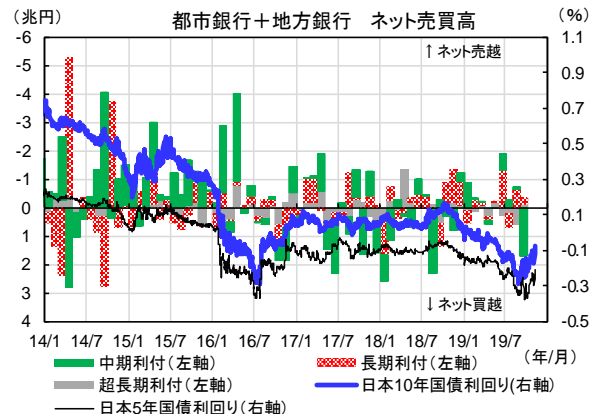
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

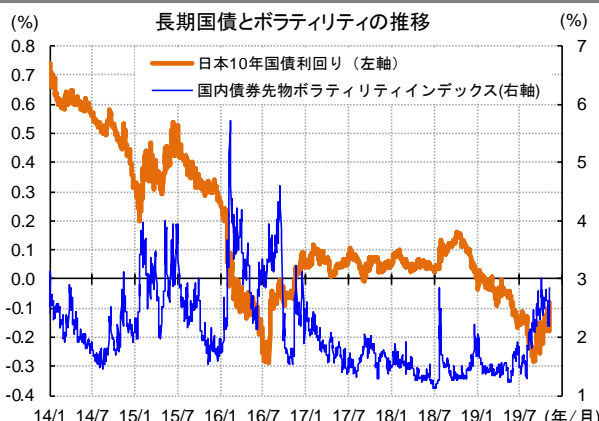
## 9 月は銀行が中期利付債を大幅に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

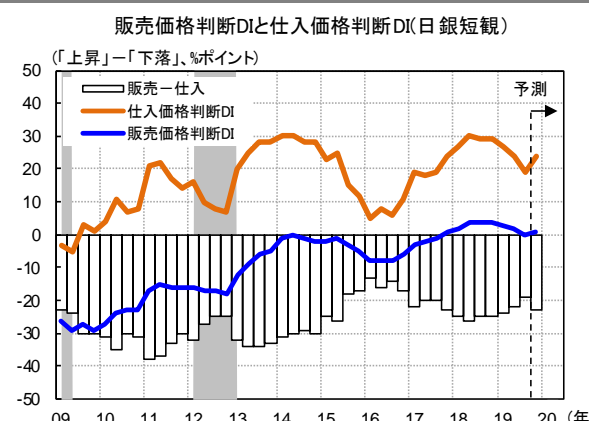
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## ボラティリティは足許で低下



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、長期金利は横ばい推移を見込む。

### ○ 金融政策について

10月29～30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、1.5～1.75% (3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、大きな変更はなされず家計消費が力強く拡大している一方で、設備投資や輸出が弱いままと指摘した。ただ、金融政策に関して、「景気拡大の維持に向け、適切に行動する」との文言を削除し、「FFレートの誘導目標の適切なパスを見極めるため」経済データを注視し続けるとの表現に変更した。これにより、緩和に傾いていたFRB(米国連邦準備制度理事会)の姿勢が中立に戻ったと理解される。過去に実施された「予防的利下げ」の際には、3回で利下げが打ち止めになっていたことから、これまで直近3回の利下げをFRBが「予防的利下げ」と位置づけてきたこととも整合する。さらに、今回の利下げを受けて、以前から景気後退入りのシグナルと評されてきた3ヵ月10年金利差(10年金利から3ヵ月金利を減じて算出)はマイナスからプラスに転じた。利下げ打ち止めのタイミングとしては十分なタイミングと言えよう。なお、今回の利下げに関して、前回と同様にカンザシティ連銀のジョージ総裁、ポス頓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。9月開催のFOMCのタイミングで公表されたドットチャートに関して、もっともハト派な見通しでも、2019年末に誘導目標が1.5%～1.75%であることから、年内の更なる利下げは考え難い。

米国経済は設備投資の減速が鮮明化しているが、これが企業の景況感や雇用環境、さらには家計消費に波及するか否かが今後の焦点であるとみている。足許の堅調な消費マインドと家計消費は、既往の良好な企業景況感や雇用環境によって支えられていたと考えられ、先行きはこれらの指標が弱含むと想定しており、結果、家計消費への悪影響も顕在化すると懸念される。しかし、そうした動きが生じるにはタイムラグが生じると考えられ、FRBが利下げを行うとしても来年以降になるとみている。

### ○ 長期金利

米国長期金利は、年初来、段階的にレンジを切り下げる形で推移してきたが、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。その後大幅反発している。ただし、米中貿易交渉に対する期待が下支えしている面もあるとみられ、反発のペースはやや過度なものであったと推察される。10月のISM製造業指数が持ち直しているが、単月の動きでしかなく、底割れはないとの判断は時期尚早と考えられる。足許の金利反発が続くとは想定し難く、ひとまずは横ばいでの推移に移行するとみている。

## 1-3. ユーロ圏債券

ドイツ経済の弱さが意識されるなか、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は、9月の理事会において包括的な金融緩和策を行っており、またドラギ総裁にとって最後の理事会であったこともあり、10月の理事会では市場の想定通り特段の金融政策変更はなされなかった。なお、9月の理事会においては、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、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ていた。さらに、フォワードガイダンスに関しても強化をし、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部分を「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ていた。次回12月の理事会はラガルド新総裁の初めての理事会となることから経済環境に余程大きな変化がない限りは、基本的には無風となるであろう。むしろ、こここのところのECB理事会メンバーの大方の論調に沿って、ドイツなどに財政緩和策を行うように求めることが想定される。

### ○ 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、その後は急回復し、足許はマイナス0.3%近傍で推移している。IMFは直近ユーロ圏の経済見通しを下方修正しており、製造業からサービス業への波及についても指摘をしている。こうしたなかで財政刺激策が期待されているが、11月の党首選によっては社会民主党(SPD)がキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)との連立から離脱する可能性もあるなど、政治的不透明感が高まっている。こうしたなかで議論集約は困難を極める可能性がある。また、金融緩和についてはもはや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。

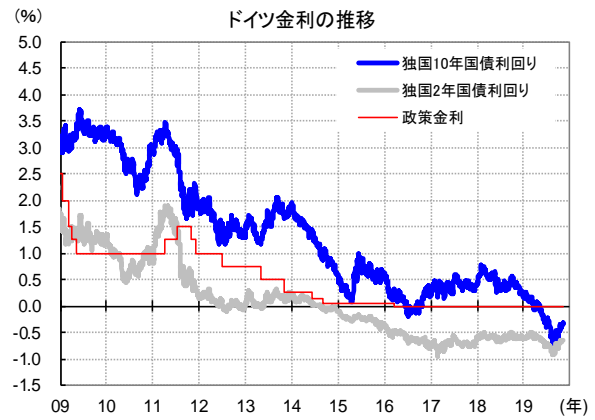
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (米国) FRBは3度目の利下げを実施、10年金利は1.8%近傍で推移



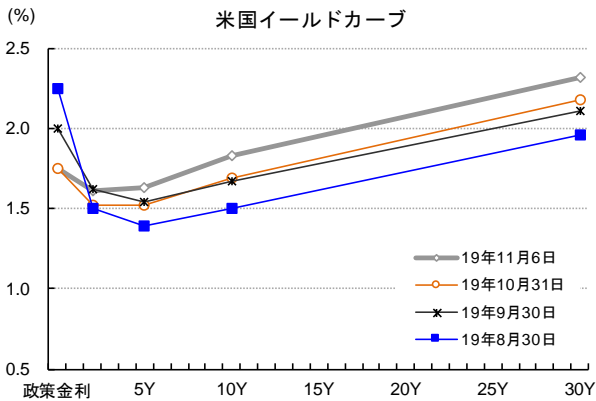
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 10年金利はマイナス0.3%近傍で推移



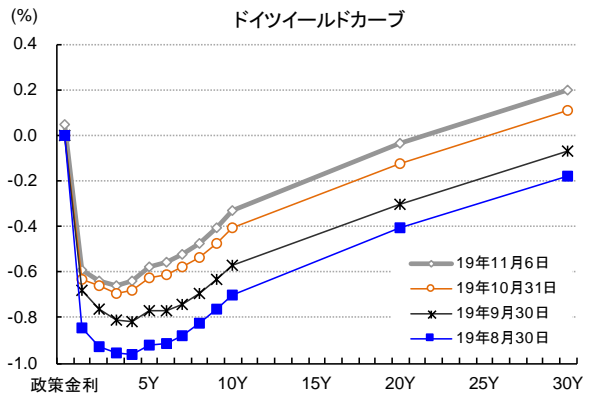
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利下げに伴い、長短金利の逆転状態が解消



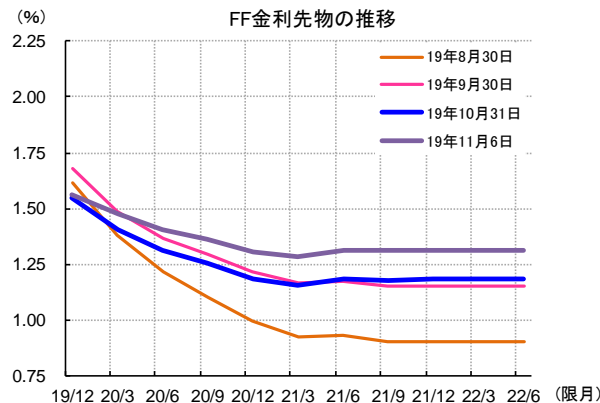
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) ほぼ全ての年限において金利上昇



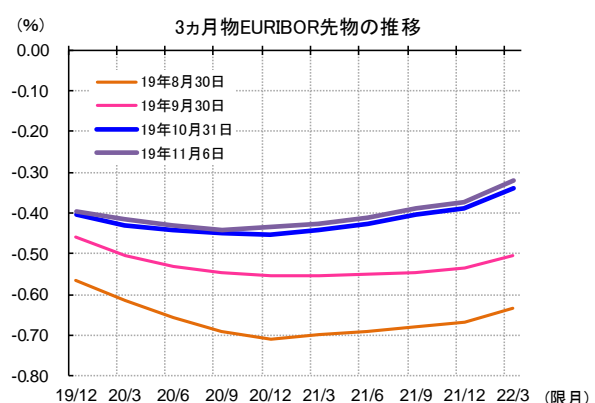
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場は今後1年で1回程度の追加利下げを織り込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

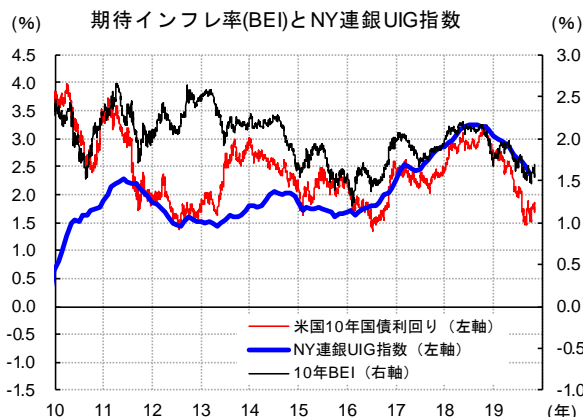
## (ユーロ圏) ECBに対する追加緩和期待は足許で後退



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

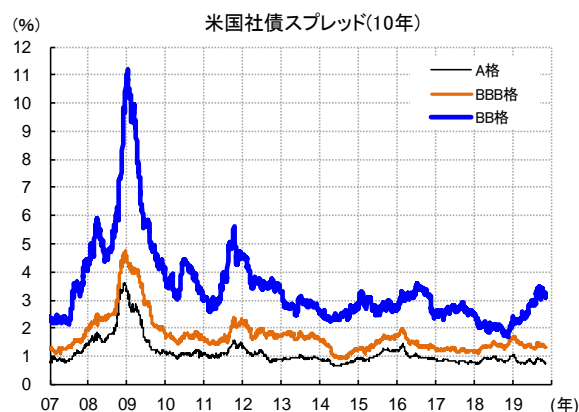
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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



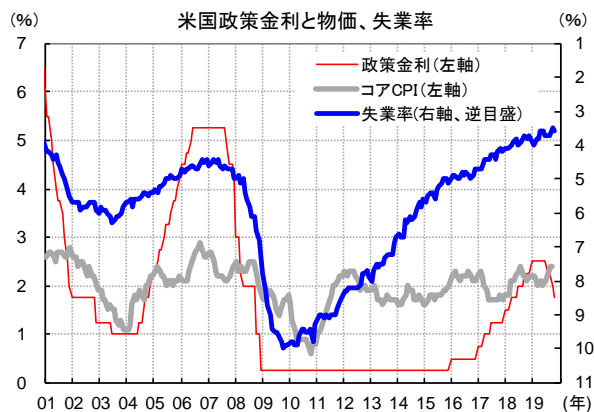
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) BB 格の社債スプレッドは足許で拡大



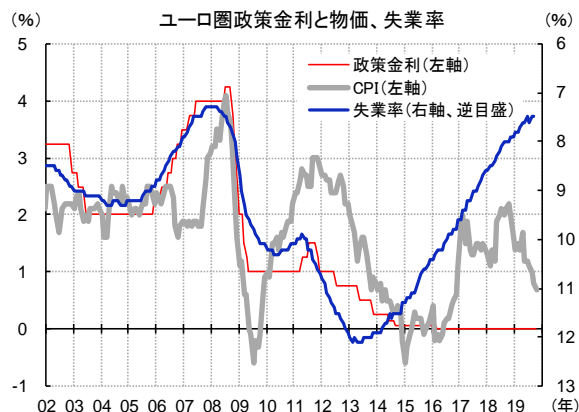
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) インフレ率が堅調に推移するなか、FRBは予防的な利下げを実施



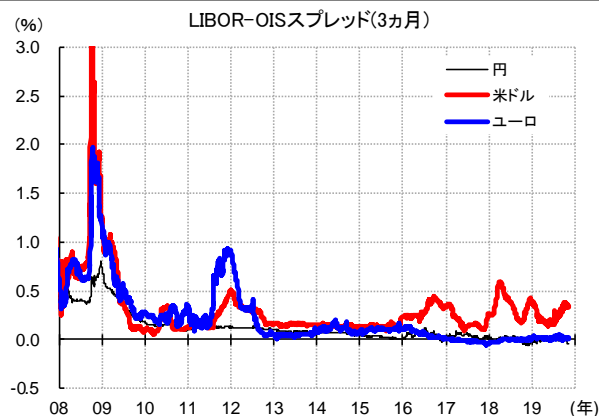
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) インフレ率が軟調に推移するなか、ECBは9月に預金ファシリティー金利を引下げ



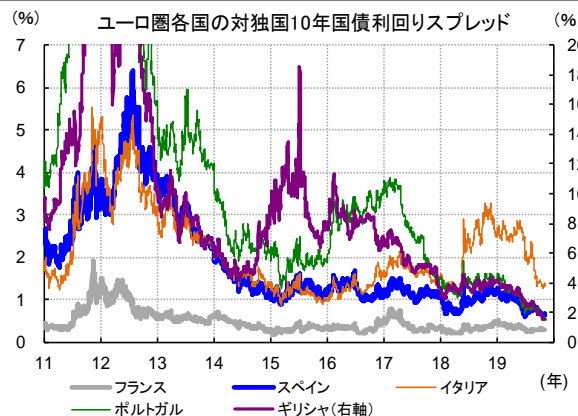
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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縮小した後、安定的に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



## 2. 株式

### 2-1. 国内株式

業績下方修正傾向の終息や米中貿易交渉に対する過度な楽観を警戒、株価は下落すると見込む。

#### 〔需給動向〕

10月25日終了週末までの直近4週間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の売買動向は、やや方向感が失われている。一方で現物株の買いの動きが注目される。この4週間での買い越し額は8,765億円に上り、10月の堅調な日本株相場を支えた格好となっている。もっとも、これまで出遅れ感の強かった日本株に対しての持たざるリスクを意識しての買いが入っているとも言われており、持続的に買い越しが続くかは懐疑的にみておくべきであろう。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.22倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.7倍程度(過去5年平均:13.7倍、過去10年平均:13.8倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.51%程度である。9月に引き続き10月も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11月1日現在)。

#### 〔業績動向〕

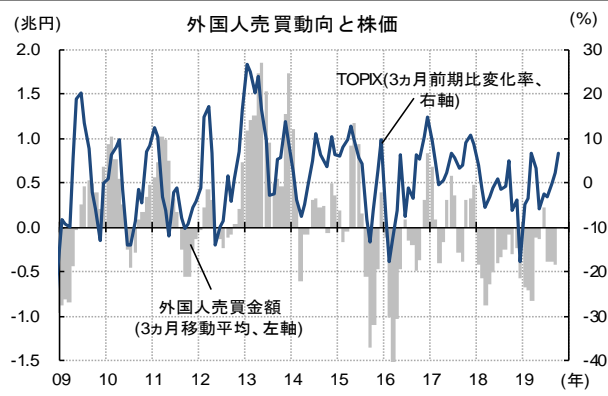
東証一部企業の2019年度業績については、前月と比べて0.3%ptほど下方修正されて1%程度の経常増益にとどまると予想されている。年度初めの4月初に想定されていた6%半ばの伸びからは、相応に下方修正されてきた。2020年度についてもやや下方修正されて5%程度の増益が予想されている。先行きはこれまでの下方修正傾向が終息するとの見方が株価を支えている模様。ただし、各種経済指標をみると、終息したとの判断は時期尚早であろう。

#### 〔株価見通し〕

既往の割安感の高まりもあり、経済指標において軟調さが目立つなかでも、9月の日本株の伸び率は米独株を上回るものとなった。換言すれば、9月末の段階で日本株の割安感はほぼ喪失していた。その後、米中閣僚級協議で部分合意に至り、米国が10月15日に予定していた対中制裁関税引き上げを見送ることとしたため、リスクオンモードとなり世界的に株価が上昇するなか、日本株も上昇する展開となった。

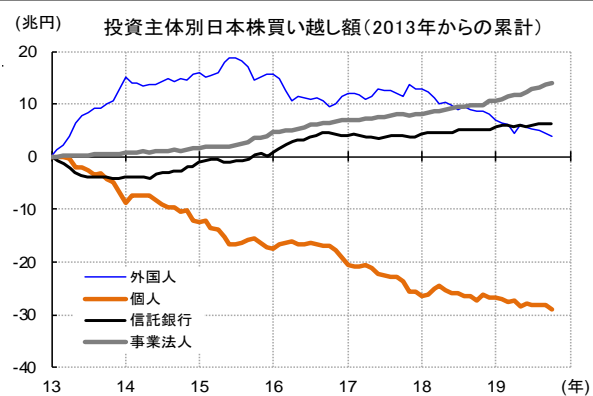
もっとも、米中貿易協議に対する期待は既に株価に反映されつつあるとみている。米中の部分合意に関して、双方が譲歩しやすい部分での合意と評されるもので、この問題の根幹に関わるような知的財産などの分野で合意できるかは懐疑的にみている。中国は、10月28日から31日に中央委員会第4回全体会議(4中全会)を行い、一部の報道では最高指導部に相当する政治局常務委員の入れ替えあるいは増員がなされると騒がれていたが、実現しなかった模様である。ひとまずは習近平氏の権力基盤は盤石と評価できるが、見方を変えれば『ポスト習近平は習近平』という状況は変わらず、今後も習近平氏が権力を握り続けることになろう。しかし民主主義的思想を重視するペンス副大統領や米国会は快く思っていないと考えられる。折しも議会下院では香港人権民主主義法案が可決されるなど、中国側への圧力が高まっている。トランプ大統領は自身の支持率向上を狙うのであれば、議会を軽視して中国側への融和姿勢を打ち出したいところであろうが、そのような対応も難しいであろう。なぜならば、ウクライナ問題では、下院が弾劾調査決議案を可決し、一部の報道では弾劾訴追の可能性も指摘されている。議会を軽視することは、今後自身の弾劾プロセスを巡る展開において不利に働きかねない。こうした状況を背景に、米中間の対立は一筋縄では解決せず、市場参加者の楽観的な想定を裏切る展開になるであろう。その場合に株価は値幅を伴って下落するとみている。長期的にはレンジ相場を想定するが、目先の下落リスクは高まっているとみている。

外国人投資家は売り越し傾向



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

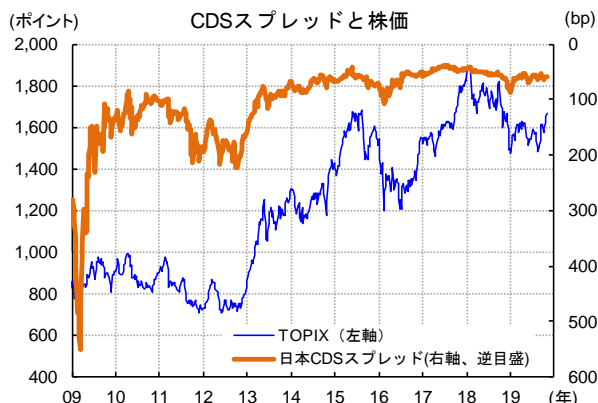


出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

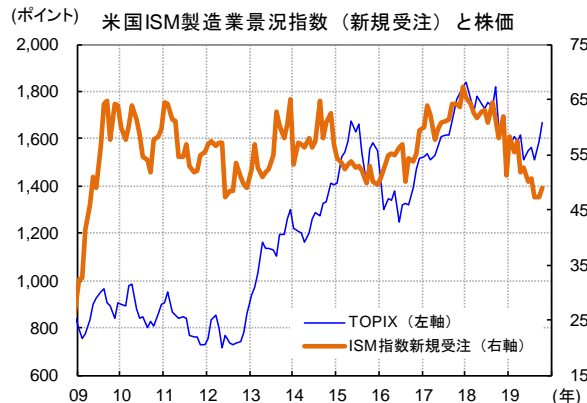


## CDS スプレッドは低水準で推移



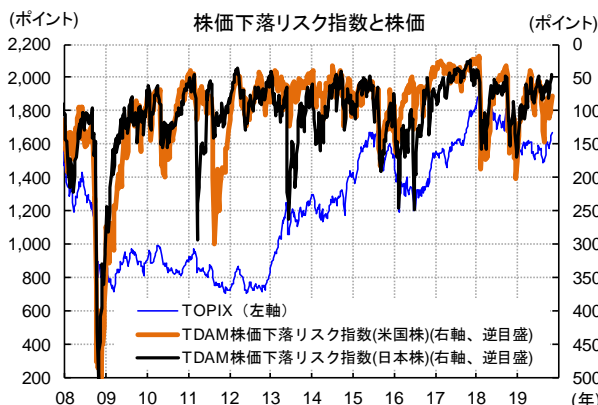
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

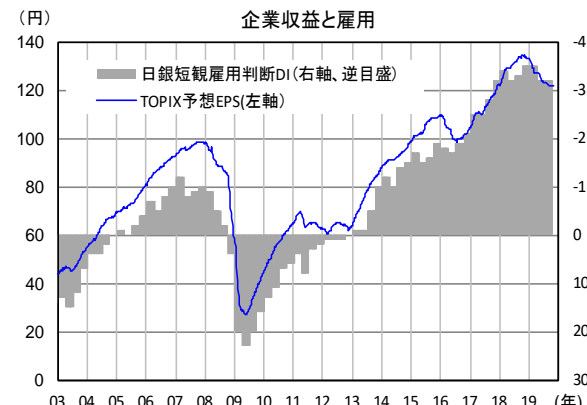
## 株価下落リスク指数は上昇した後、足許で低下



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。

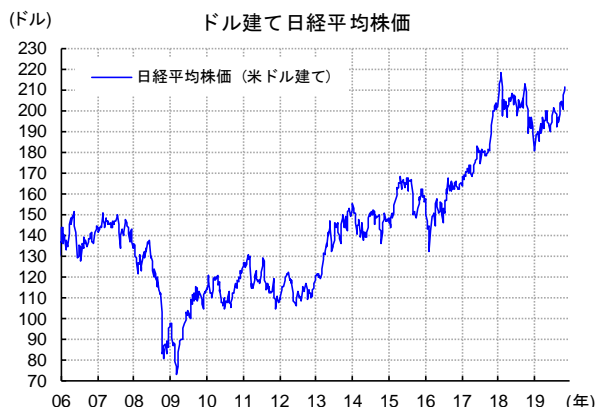
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



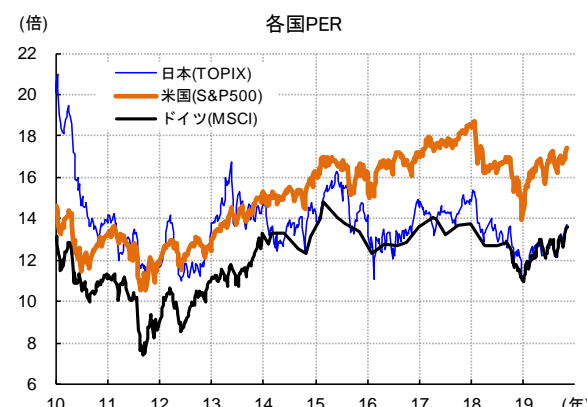
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## 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 年平均と同様ながら、ここ数年では割高



注: 各国 PER は、12 ヶ月先予想ベース。  
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

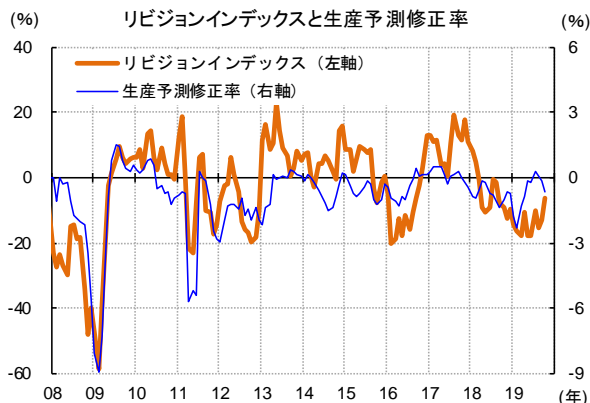
**【ご留意事項】** 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を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 1.0%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	+5.9%	+3.3%	+8.4%	+0.9%	+0.2%	+1.5%	+2.1%	+2.3%	+1.9%
(修正率)				+0.3%	▲0.3%	+0.8%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.1%
経常利益	+0.3%	▲3.0%	+3.0%	+1.0%	▲2.7%	+3.9%	+5.3%	+12.4%	+0.0%
(修正率)				▲0.3%	▲0.9%	+0.2%	▲0.0%	+0.2%	▲0.1%
当期利益	▲5.9%	▲7.8%	▲4.3%	+2.9%	▲4.1%	+8.7%	+5.3%	+14.7%	▲1.7%
(修正率)				▲0.9%	▲1.0%	▲0.8%	+0.0%	+0.1%	▲0.1%

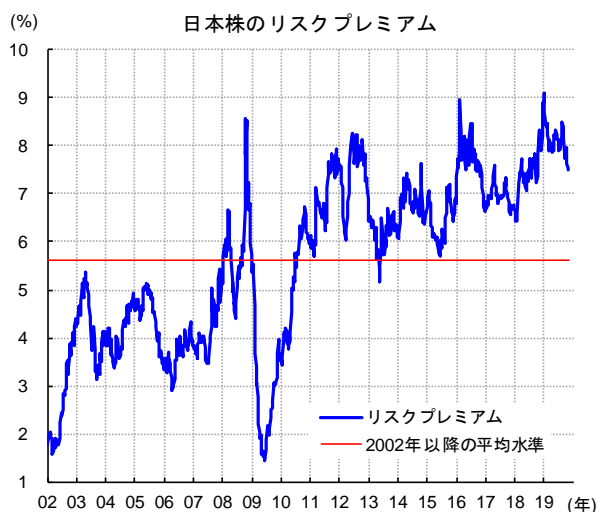
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは11月6日現在。  
修正率は10月3日データとの差。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業業績予想は足許で下方修正がやや優勢



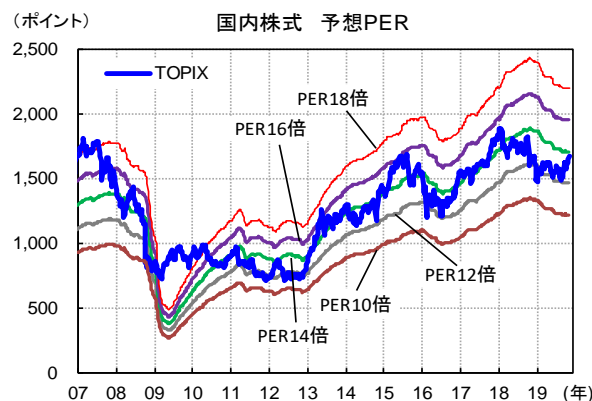
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## 足許、リスクプレミアムは7%台半ば



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

## 予想 PER(12カ月先)は足許で 13.7 倍程度



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

## 足許、PBR は 1.22 倍、予想 ROE は 8.92%



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

## リスクプレミアムが6%まで下がれば TOPIX は 2,086 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(83.1)	(97.0)	(110.8)	(124.7)	(138.5)	(152.4)
リスクプレミアム	4%	1.53	1.79	2.04	2.30	2.55	2.81
	5%	1.22	1.42	1.63	1.83	2.03	2.24
	6%	1.01	1.18	1.35	1.52	1.69	1.86
	7%	0.87	1.01	1.16	1.30	1.44	1.59
	8%	0.76	0.88	1.01	1.14	1.26	1.39
	9%	0.67	0.78	0.90	1.01	1.12	1.23

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(83.1)	(97.0)	(110.8)	(124.7)	(138.5)	(152.4)
リスクプレミアム	4%	2,120	2,473	2,827	3,180	3,533	3,887
	5%	1,689	1,971	2,252	2,534	2,815	3,097
	6%	1,404	1,638	1,872	2,106	2,340	2,574
	7%	1,201	1,401	1,601	1,802	2,002	2,202
	8%	1,049	1,224	1,399	1,574	1,749	1,924
	9%	932	1,087	1,242	1,398	1,553	1,708

注: 括弧は、BPS1,385 円の場合の EPS 水準  
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、TDAM 予想

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

## 2-2. 外国株式

力強さに欠ける実体経済に比べて割高感の強い株価は、目先、下落すると見込む。

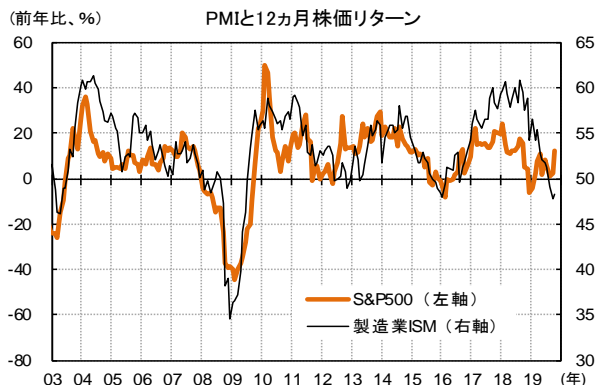
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは17.4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)を上回っており過熱感が高まっている。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2019年については前年比1%程度の減益、2020年については10%程度の増益が見込まれている(数値は11月1日現在)。来期の増益を期待してPERが高めになっているといえども、株価の先走り感には警戒が必要と思われる。

既往の株価上昇を支えてきた材料の一つにFRBの緩和的な金融政策が挙げられよう。しかし、一般的な解釈に従えば、予防的な利下げの範囲とされる3回の利下げを既に終えており、ここからさらに利下げを行う可能性は極めて乏しいと考えられる。

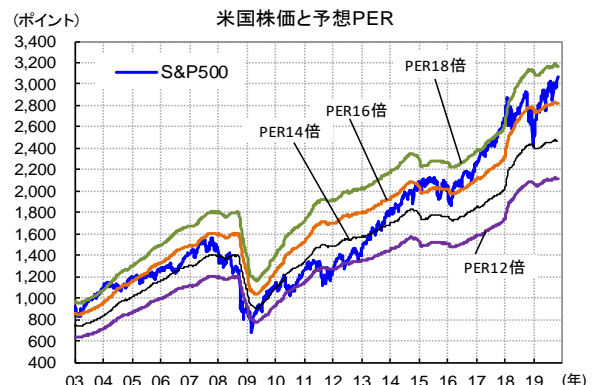
こうした環境下においても株価は米中貿易交渉への期待もあって上昇しているが、過熱感が高まっている。米国の株式オプション市場から抽出したテールリスク指標「SKEW」が過去1年間のなかでは比較的高水準にとどまっており、株価下落が発生した場合に下落幅が大きくなる可能性がある。また足許で株価の変動率は抑制されており、先物市場のポジション動向をみても変動が高まらないとみている投資家のポジション量が相応に積みあがっており、市場の慢心がうかがえるが、これもまた株価下落時に更なる下落の拍車をかける材料と言える。加えて、米国経済に関しては、9月のISM製造業指数は引き続き50を割っており、改善も単月の動きに止まっているほか、7~9月期のGDP成長率は前期比年率1.9%増と潜在成長率程度に止まっており、足許の株価上昇を支えるには力不足である。さらに、9月平均時給は前年比3.0%増と既往の伸び率からは鈍化している。その一方で物価の伸びは堅調であるが、これはこれまでの関税引き上げの影響が含まれている可能性もあり、賃金の伸びが緩慢ななか、供給要因で物価の伸びが堅調であるとすれば、今後の個人消費への悪影響が懸念される。さらに政治情勢に目を向ければ、大統領選において大企業に厳しい姿勢のウォーレン氏が支持を集めているとの報道やウクライナ問題によるトランプ氏弾劾のリスクなどもあり、総じてみれば、米国の政治経済に対して楽観的な見方を持たず、足許の株価は極めて割高な状況にある。長期的にはレンジ相場を想定するが、目先の下落リスクは相応に高まっているとみている。

米国の景況感指数は軟調に推移する一方、株価リターンは上昇



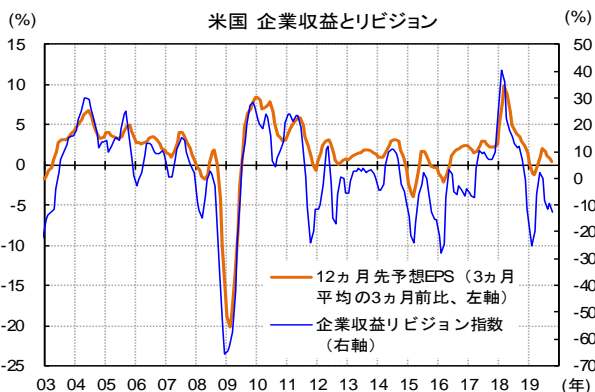
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 17.4 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、株価は過去最高値を更新



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。

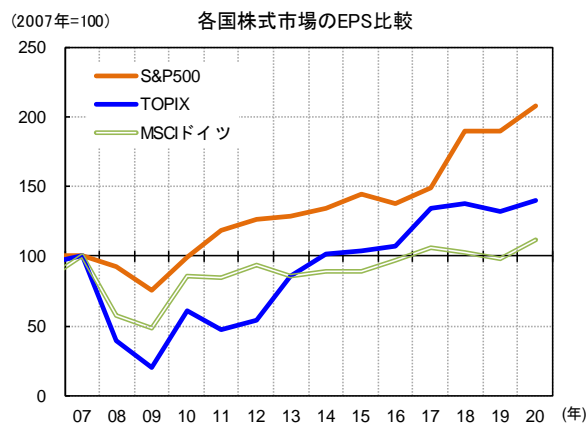


## ドイツの株価が上昇する一方、英国の株価は下落



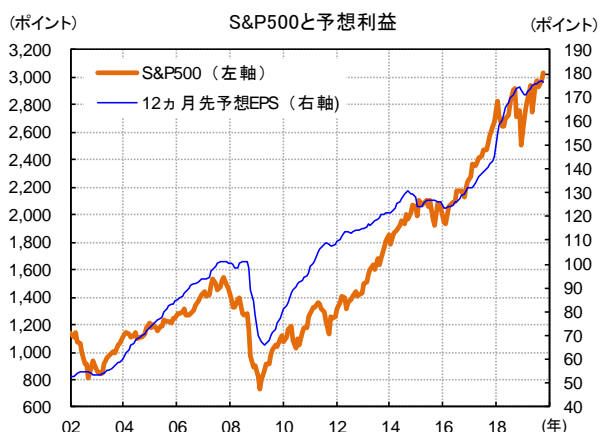
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(19 年、20 年)は、米国: -1%、10%、日本: -4%、6%、ドイツ: -4%、14%



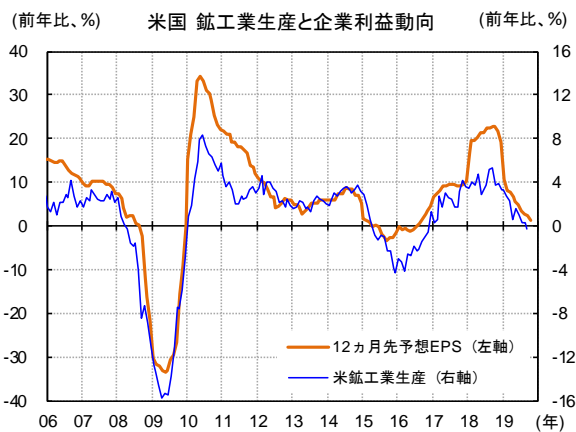
注: 18 年までは実績 EPS、19 年以降は予想 EPS  
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

## 業績見通しの改善ペースは鈍化



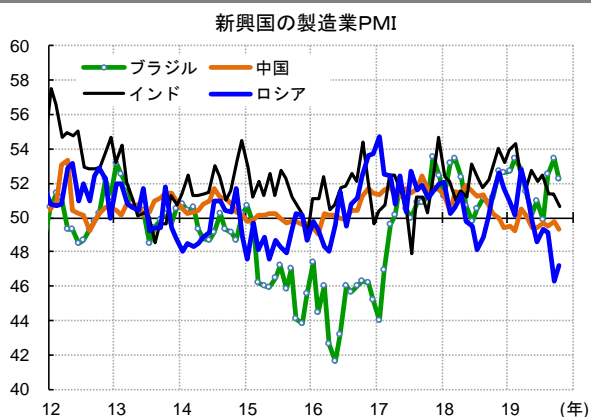
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 生産動向は足許伸び悩み、業績見通しも伸び悩み展開



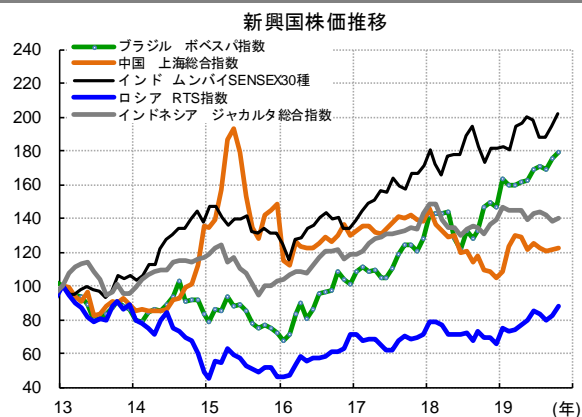
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 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

## 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

米中貿易交渉への過度な楽観に警戒。加えて日米実質金利差を背景に緩やかな円高進行を想定。

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、FRBは3回連続利下げを行う一方で、日銀は緩和策を打てずにいる。しかし、金融政策スタンスを主因としての為替変動は限られている。むしろ、先行きFRBが利下げを打ち止めするとの観測が円安圧力になっている模様である。また、米中貿易交渉の行方を見守って、市場の楽観・悲観がドル円の動きに影響を及ぼす展開となっているが、足許は楽観が優勢で円安気味で推移している。

先行きについては、米中貿易交渉の行方が引き続き材料視されると思われるものの、既に部分合意などへの期待を織り込んで円安に推移していることを踏まえると、一段の円安進行は難しいのではないかとと思われる。むしろ、市場の想定に比べて議論の進捗が芳しくない場合には、これまでの期待の巻き戻しから円高に進行する可能性があるだろう。このほか、実際のインフレ率等を用いて算出した日米実質金利差に着目すれば、日本の実質金利が米国の実質金利に比べて、ここ1年ほどの間に相対的に高まっている。実質金利差が為替変動のドライバーとみれば、ドル安円高圧力の素地になりえるだろう。こうした状況を背景に、当面は緩やかな円高進行を想定する。

#### 3-2. ユーロドル

ユーロ圏の景況感が重しとなりつつも、ユーロ安を阻害する要因も散見されることからレンジでの推移を想定。

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、一時は、1.09台で推移していたが、その後は大幅に持ち直し1.11台を回復した。もっとも足許は1.10台で推移している。

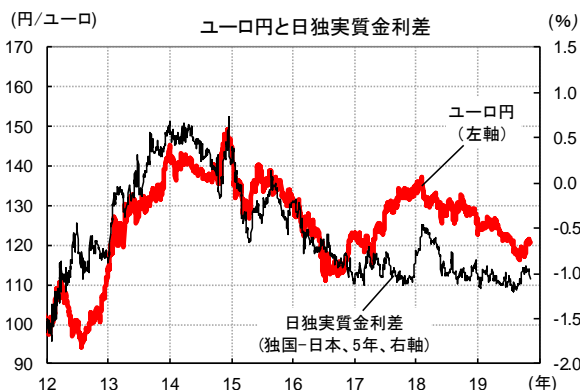
先行きに関しても、ユーロ圏景況に先行的に動く米中の景況感は依然として不芳(ふほう)であることから、ユーロ圏の景況は当面、不冴えな状態が続くとみている。よって、ユーロ高の可能性は限られるであろう。しかし一方で、ユーロ安が一段と進行するとは想定していない。まず、投機筋のポジションをみるとユーロは売り越しとなっている。更なるポジションの積み上げも可能性としてはあるものの、ユーロ安を招来するほどポジションを積み上げるかは懐疑的である。次に、実質実効為替レートの長期平均からの乖離を見ると、ユーロ安方向に8%程度乖離している。過去の動向から10%を節目とすれば、もはやユーロ安の余地は限られると想定される。加えて、ECBがさらなる追加緩和を行う可能性が限定的であることも影響しよう。9月の理事会で包括的な緩和策を打ち出したために、次の手段は限られよう。こうした状況を踏まえれば、ユーロは結局対ドルで横ばいでの推移になるであろう。

足許で実質金利差が縮小する一方、ドル円は概ね横ばいで推移



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

足許で実質金利差が縮小するなか、ユーロは対円で堅調に推移

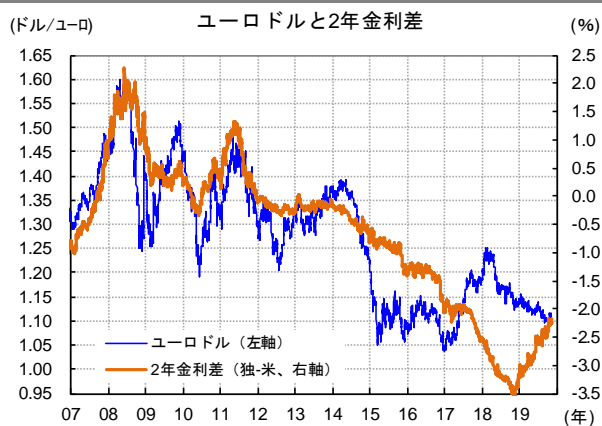


注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

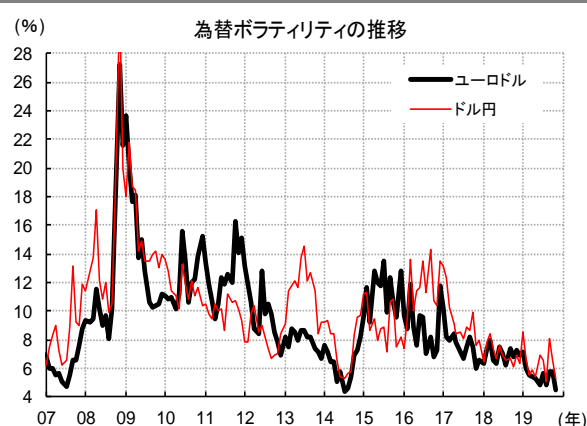
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



## 足許はドイツの金利上昇を受けて金利差縮小傾向



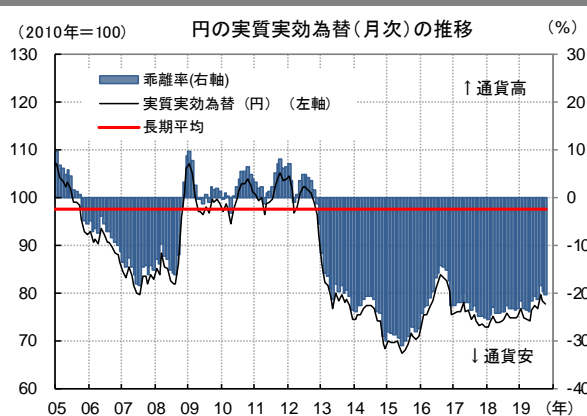
## ドル円のボラティリティは顕著に上昇した後、低下



## 金属価格指数は概ね横ばい圏で推移



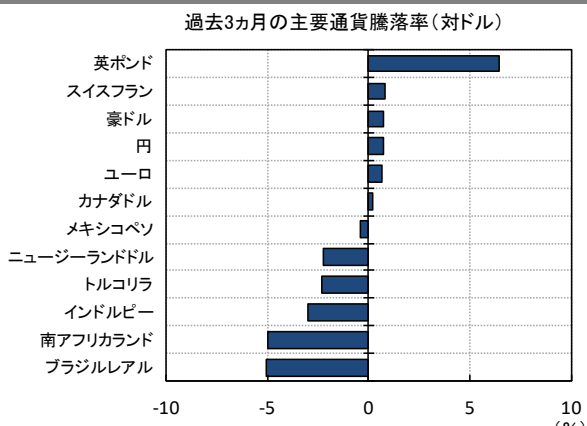
## 円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 21%程度



## 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



## 合意なき離脱懸念の後退から、ポンドが上昇



【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 10月4日	今月作成時 2019年 11月7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
	10年国債利回り	%	-0.21	-0.06	-0.30	~	0.00	-0.30	~	0.00	-0.30	~	0.00
	TOPIX	ポイント	1,573	1,698	1,400	~	1,770	1,400	~	1,770	1,400	~	1,770
	日経平均	円	21,410	23,330	19,800	~	24,300	19,800	~	24,300	19,800	~	24,300
米国	FFレート	%	1.75~2.00	1.50~1.75	1.50	~	1.75	1.25	~	1.75	1.25	~	1.75
	10年国債利回り	%	1.53	1.92	1.35	~	2.05	1.35	~	2.05	1.35	~	2.05
	S&P500	ポイント	2,952	3,085	2,700	~	3,220	2,700	~	3,220	2,700	~	3,220
	NY ダウ	ドル	26,574	27,675	24,500	~	28,800	24,500	~	28,800	24,500	~	28,800
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~	-0.50	-0.60	~	-0.50	-0.60	~	-0.50
	10年国債利回り	%	-0.59	-0.23	-0.70	~	-0.10	-0.80	~	-0.20	-0.90	~	-0.20
	DAX	ポイント	12,013	13,289	11,000	~	13,900	11,000	~	13,900	11,000	~	13,900
為替	ドル円	円/ドル	106.94	109.28	102	~	112	100	~	111	99	~	110
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.098	1.105	1.06	~	1.14	1.06	~	1.14	1.06	~	1.14
	ユーロ円	円/ユーロ	117.39	120.75	113	~	127	111	~	126	110	~	124

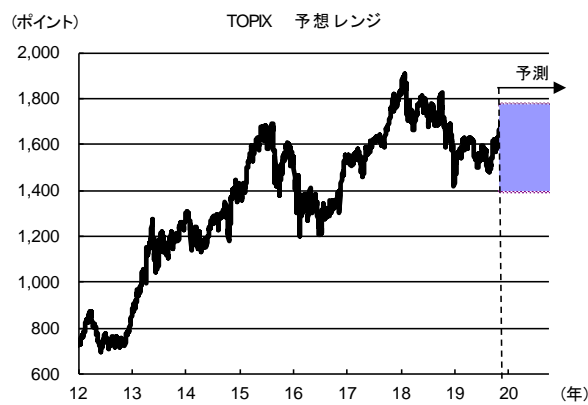
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

### 〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

### 〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 〔米国 株価〕

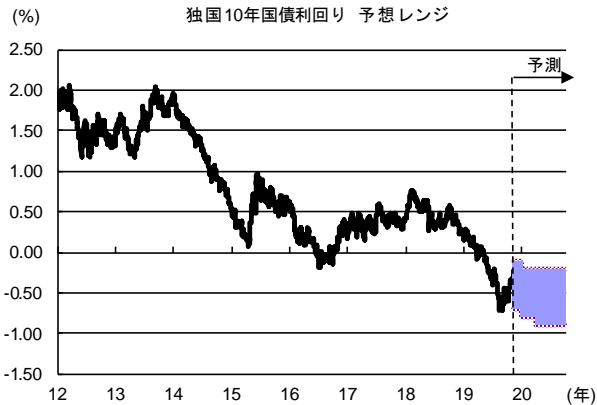


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

## 〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔ドイツ 株価〕



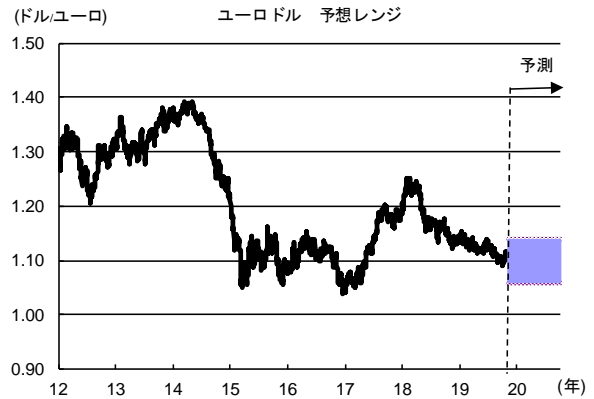
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ドル円〕



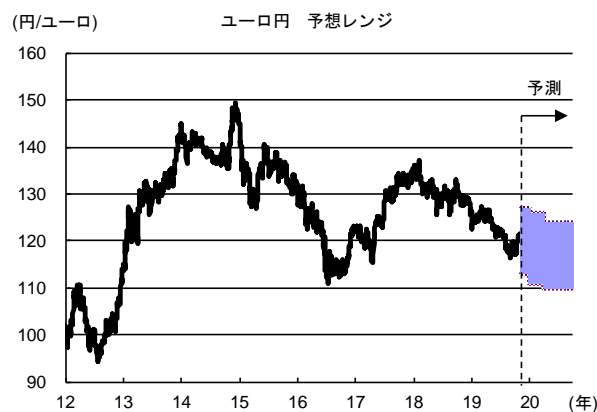
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

### 【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

## 【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

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

注: 11月7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>12/2</b> (米)11月ISM製造業景況指数 (米)10月建設支出	<b>12/3</b> (米)11月自動車販売台数	<b>12/4</b> (米)11月ISM非製造業景況指数	<b>12/5</b> (米)10月貿易収支	<b>12/6</b> (日)10月家計調査  (米)11月雇用統計 (米)12月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>12/9</b> (日)11月景気ウォッチャー調査 (日)7-9月期GDP(二次速報値)	<b>12/10</b> (中)11月CPI (米)11月NFIB中小企業楽観指数	<b>12/11</b> (米)11月CPI (米)FOMC結果発表	<b>12/12</b> (日)10月機械受注  (ユーロ圏)ECB理事会	<b>12/13</b> (米)11月小売売上高 (米)10月企業在庫
<b>12/16</b> (中)11月鉱工業生産 (中)11月固定資産投資 (中)11月小売売上高 (ユーロ圏)12月PMI(速報値) (米)12月NY連銀製造業景況指数 (米)12月NAHB住宅市場指数	<b>12/17</b> (米)11月鉱工業生産 (米)11月住宅着工・建設許可件数	<b>12/18</b> (日)11月貿易収支  (ユーロ圏)11月CPI(確報値) (独)12月IFO景況感指数	<b>12/19</b> (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)11月中古住宅販売件数 (米)12月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)11月景気先行指数	<b>12/20</b> (日)11月CPI  (米)7-9月期GDP(確報値) (米)7-9月期個人消費支出
<b>12/23</b> (米)11月新築住宅販売件数	<b>12/24</b> ◎Christmas Eve 欧州休場  (米)11月耐久財受注(速報値)	<b>12/25</b> ◎Christmas Day 欧米休場	<b>12/26</b> ◎Christmas Holiday 欧州休場 ◎Boxing Day 英国休場	<b>12/27</b> (日)11月失業率
<b>12/30</b> (米)11月中古住宅販売仮契約指数	<b>12/31</b> ◎大晦日  (中)12月製造業PMI (米)10月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)12月消費者信頼感指数			

注: 11月7日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

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

### (2) 外国株式

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

### (3) 国内債券

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

### (4) 外貨建債券

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

### (5) 国内新株予約権付社債

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

### (6) 投資信託

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

### (7) 先物・オプション取引

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

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・上限 4.40%(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 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。