

投資環境レポート

2019 年 12 月

本資料は 2019 年 12 月 5 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

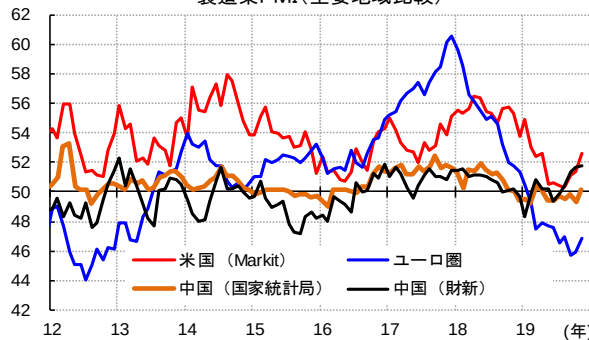
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)			(前年同期比、%)		
	18年	19年	20年	19年 1-3月	19年 4-6月	19年 7-9月
世界全体	3.6	3.0	3.4			
先進国	2.3	1.7	1.7			
アメリカ	2.9	2.4	2.1	2.7	2.3	2.1
日本	0.8	0.9	0.5	0.9	0.9	1.3
英国	1.4	1.2	1.4	2.1	1.3	1.0
ユーロ圏	1.9	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2
ドイツ	1.5	0.5	1.2	0.9	▲ 0.1	1.0
フランス	1.7	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
イタリア	0.9	0.0	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	1.5	1.9	1.7
新興国	4.5	3.9	4.6			
ブラジル	1.1	0.9	2.0	0.6	1.1	1.2
ロシア	2.3	1.1	1.9	0.5	0.9	1.7
インド	6.8	6.1	7.0	5.8	5.0	4.5
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	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

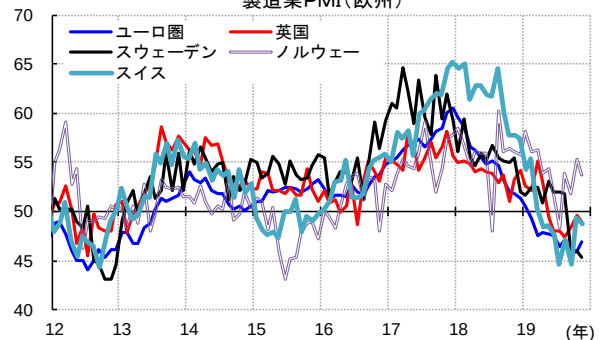
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



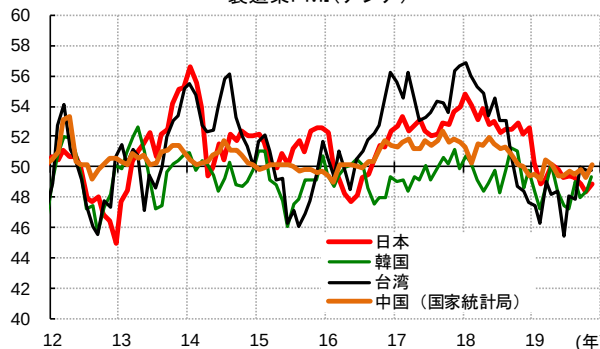
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



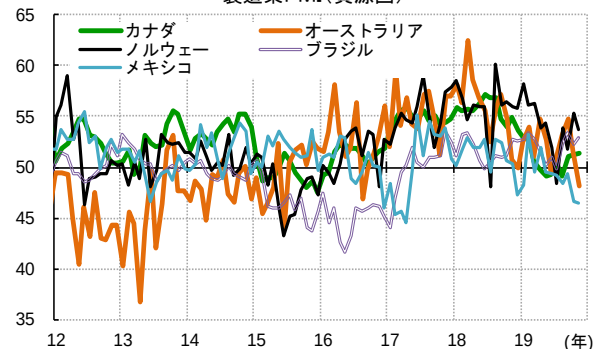
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



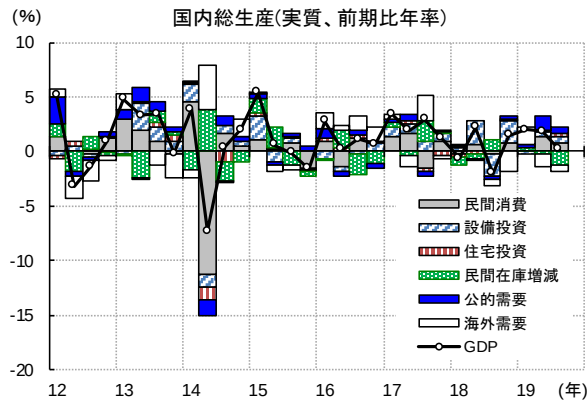
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

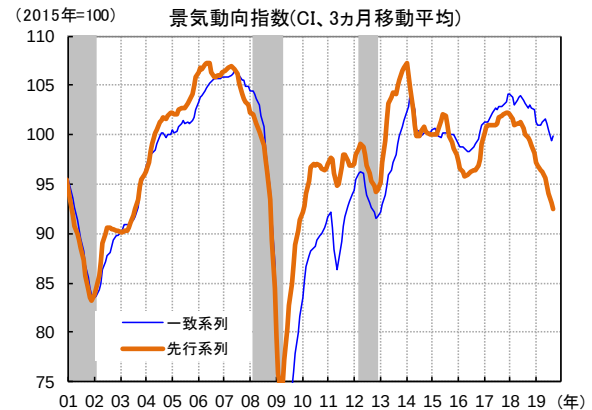
海外需要の落ち込みや消費増税と言った重しを踏まえると、景気は引き続きやや弱含む可能性。

消費増税前の駆け込み需要が限定的となり、市場予想を下回って減速



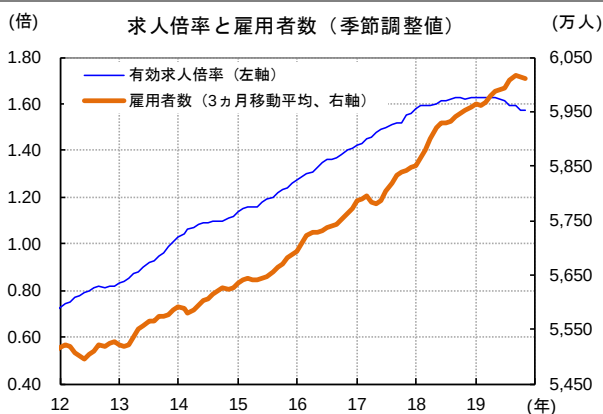
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数は軟調推移が継続



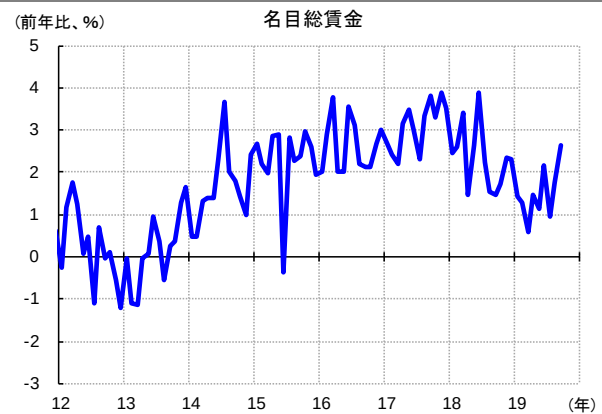
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は高水準も、足許でやや低下



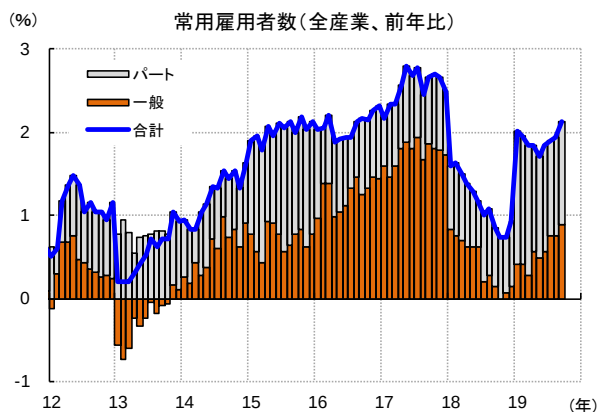
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は現金給与総額のプラス寄与もあり伸び率拡大



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

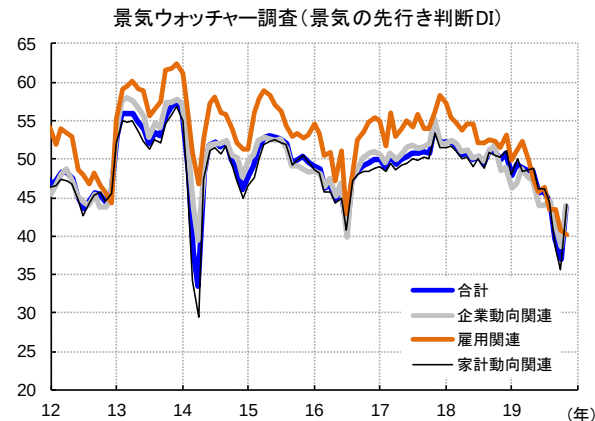
個人消費動向は足許で大きく改善



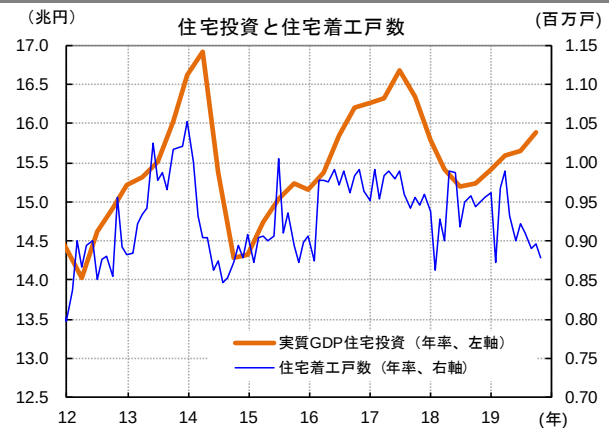
出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

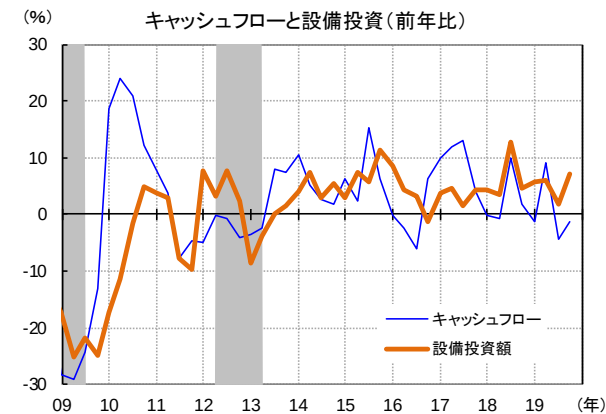
街角景気見通しでは、企業動向関連、家計動向関連が反発



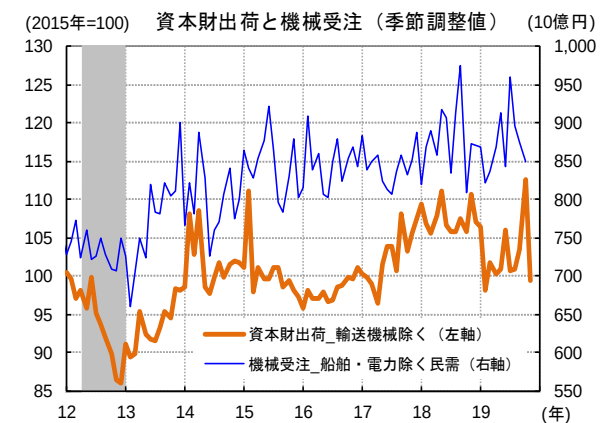
GDP住宅投資は堅調に推移



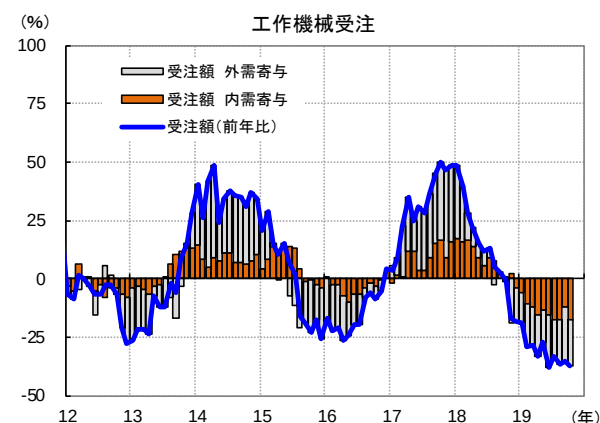
設備投資額(前年比)は足許で伸び率加速



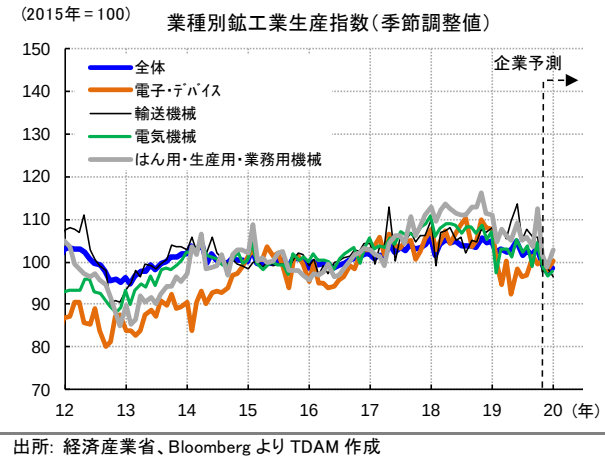
資本財出荷は減少



工作機械受注は内外需ともマイナス寄与

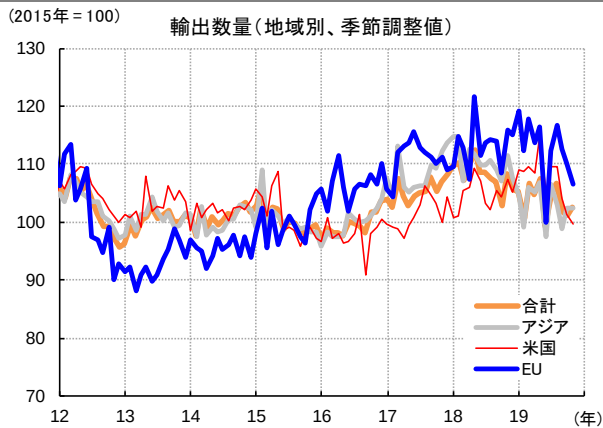


主要業種の多くが先行き慎重な見通し

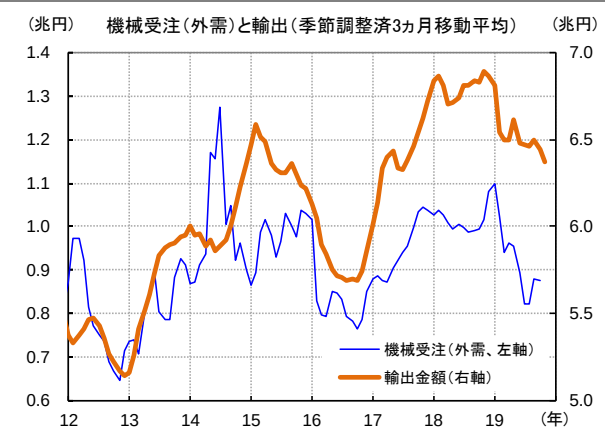


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

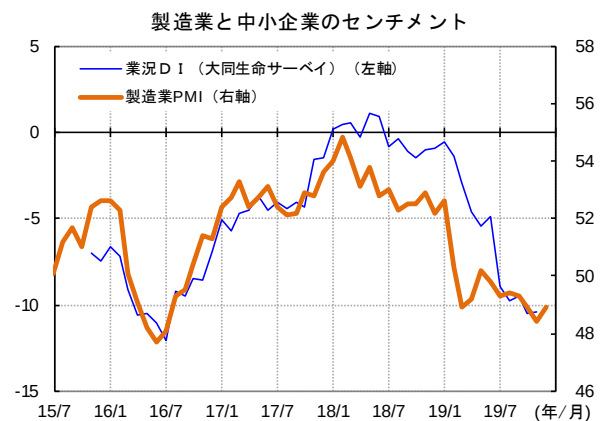
主要エリア向けの輸出は米国・EU 向けが顕著に減少



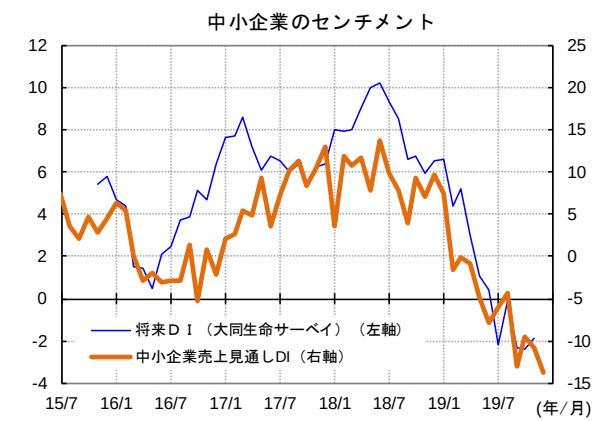
輸出金額は減少傾向継続



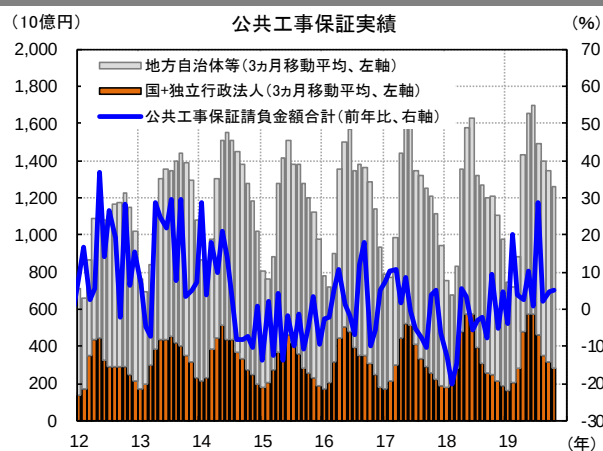
製造業 PMI は 50 割れの水準で推移



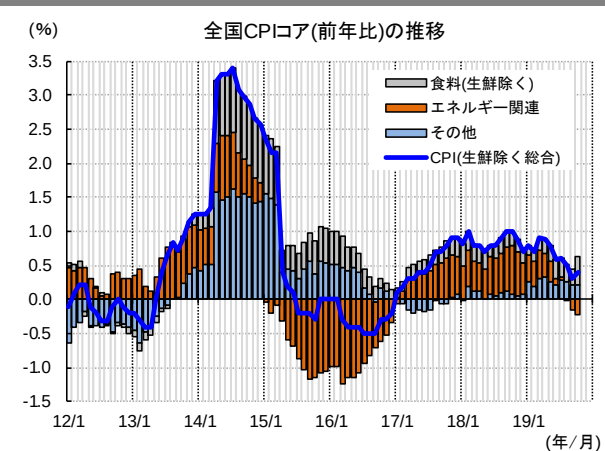
中小企業のセンチメントはマイナス圏で推移



例年と比して堅調な公共投資



CPI(生鮮除く総合)は鈍化傾向継続

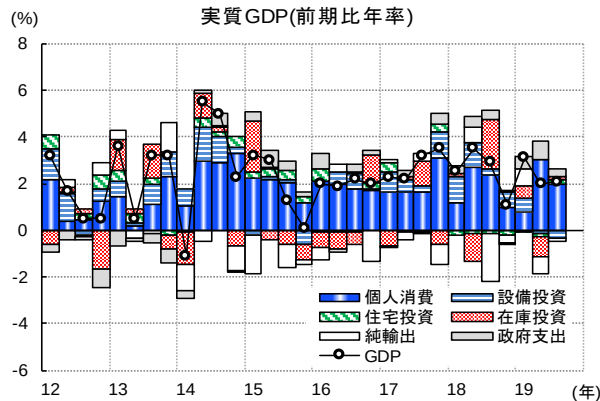


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

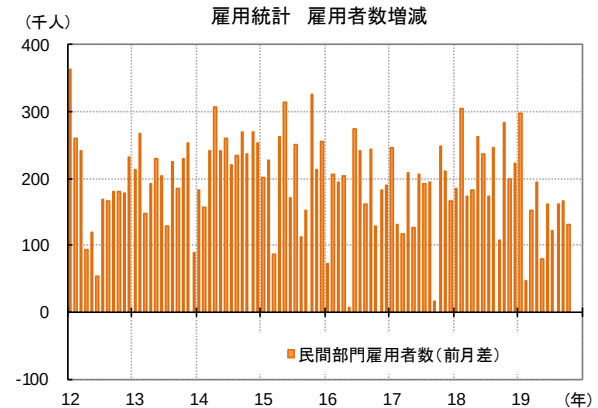
2. 米国経済

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、景気の減速感が懸念される見通し。

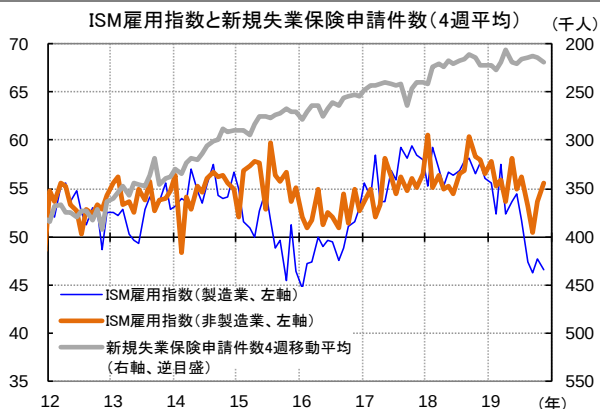
経済成長率: 3Q のGDP成長率は、在庫の寄与度が高まり、速報値から上方修正



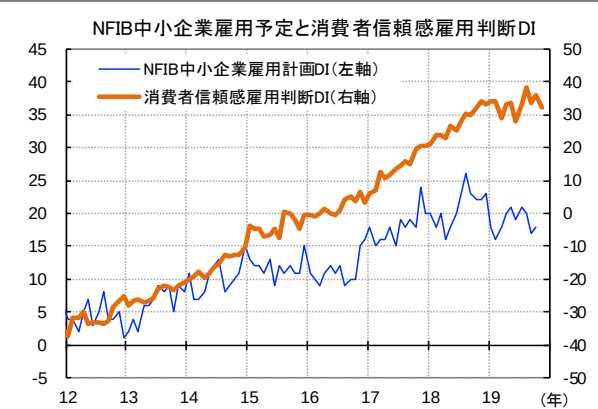
労働市場: 10月雇用者数増減は市場予想を上回る増加



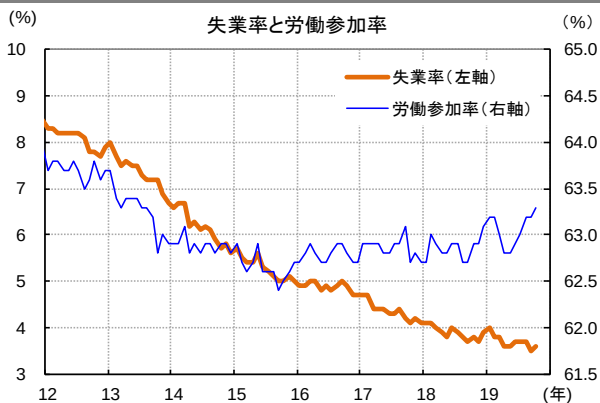
雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



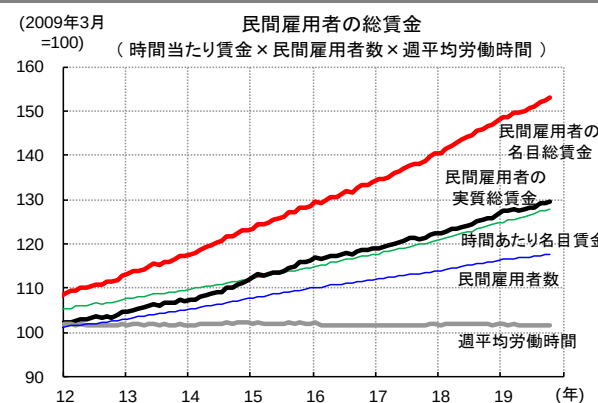
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で伸び悩み



雇用環境: 失業率は低水準で推移

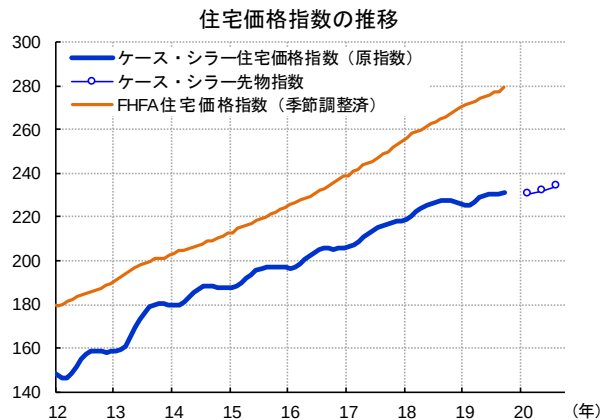


労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続

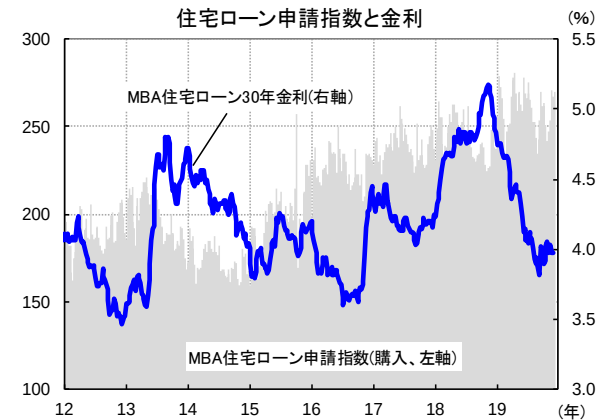


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

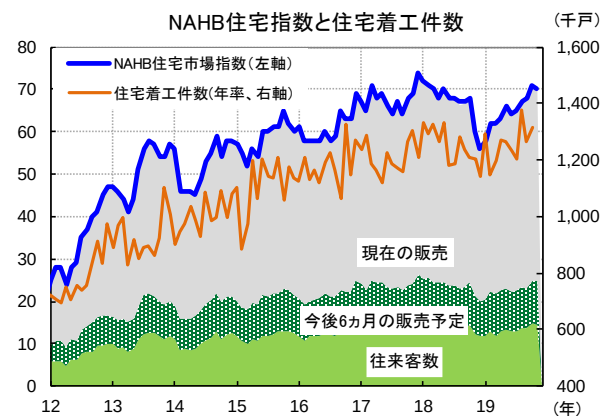
住宅市場: 主要指数は緩やかに上昇



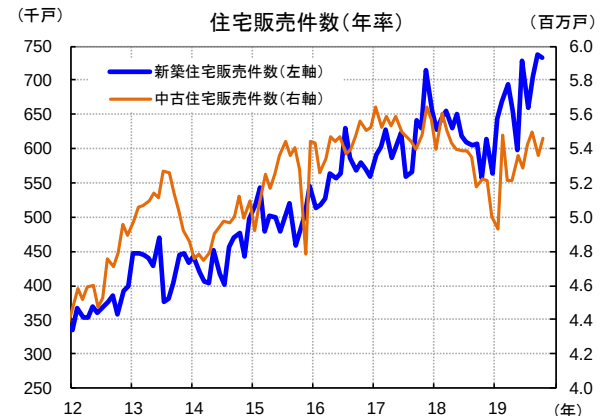
住宅市場: 住宅ローン金利が低位で推移するなか、申請指数は足許で上昇



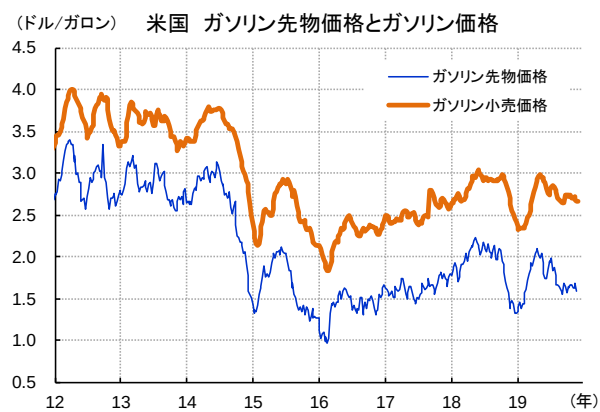
住宅市場: NAHB 住宅指数は回復基調



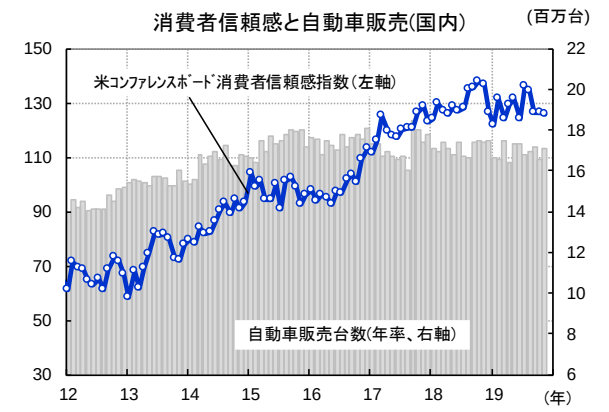
住宅市場: 住宅販売件数は振れを伴いつつも回復基調



個人消費: ガソリン小売価格は足許で軟調な動き

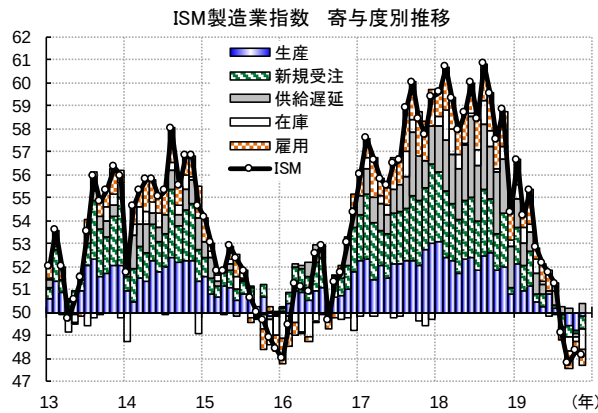


個人消費: 自動車販売は概ね横ばい圏で推移



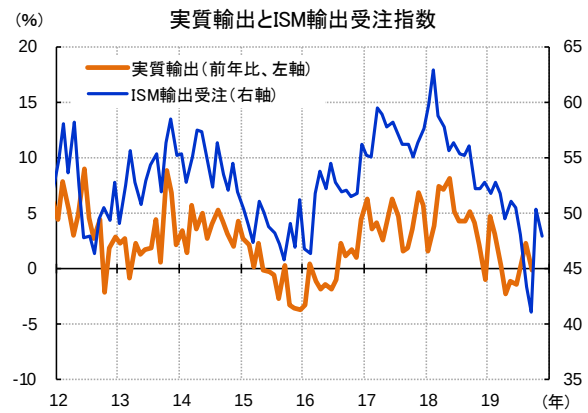
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



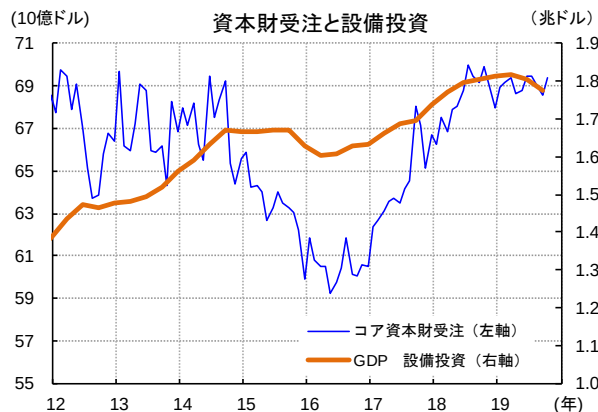
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM輸出受注は 50 を下回る水準まで低下



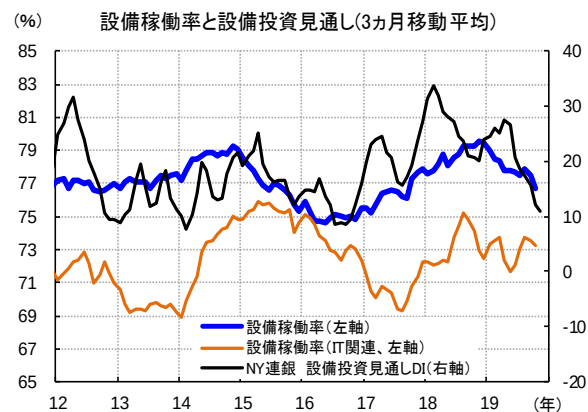
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資は足許で伸び悩み



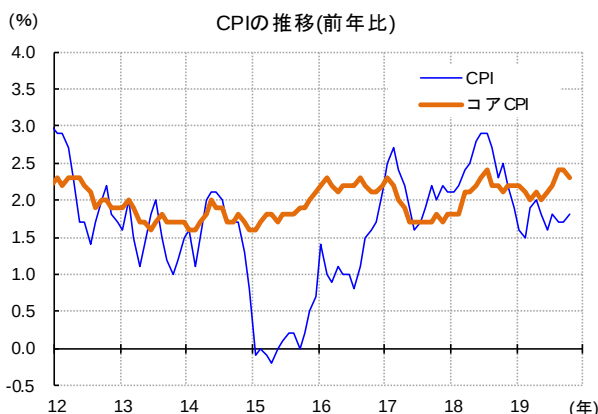
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが悪化し、稼働率も低下



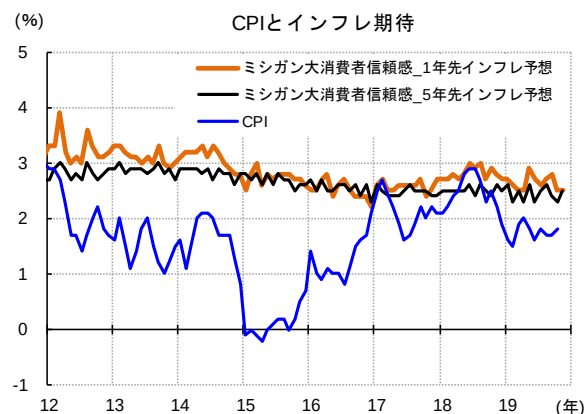
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

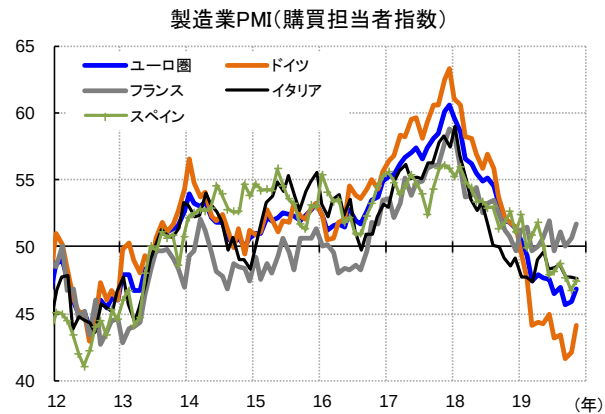
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

3. 欧州経済

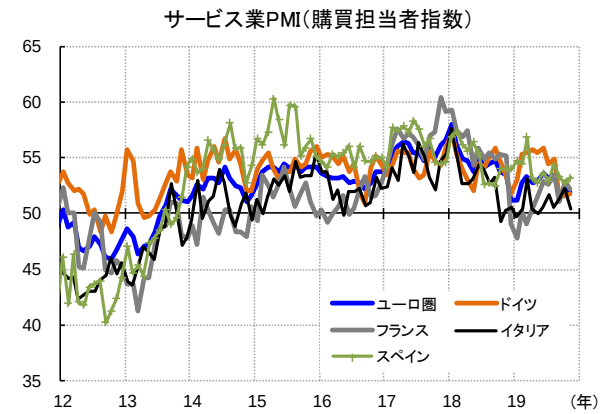
(1) ユーロ圏経済

辛うじてドイツ経済はリセッションを免れたが、先行きも厳しい状況が続く見通し。

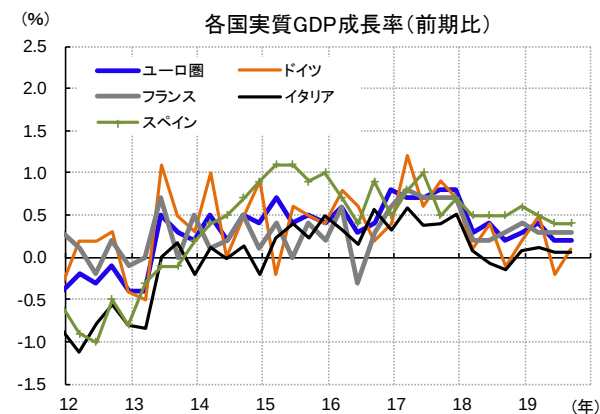
企業景況感: 反発したが、ドイツ製造業 PMI は依然として低水準



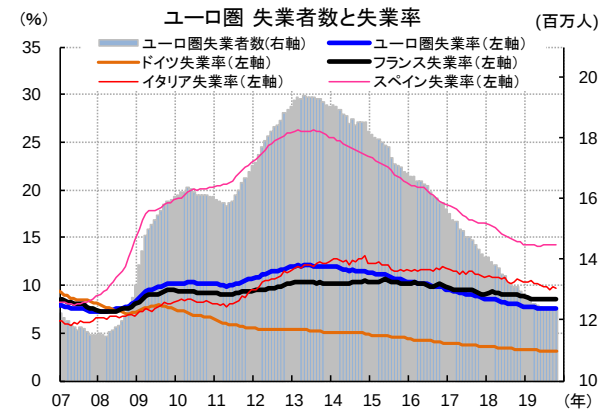
企業景況感: サービス業は製造業と比較して堅調



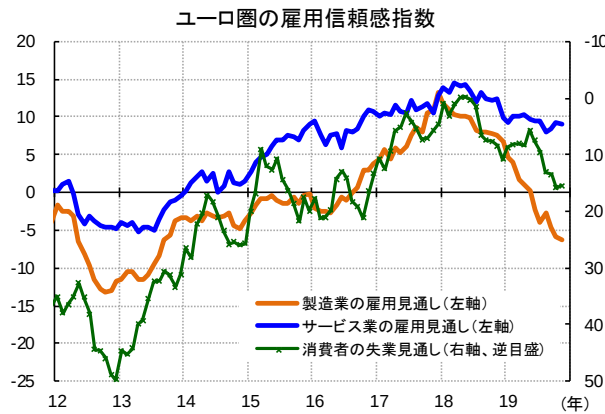
経済成長率: ドイツは 2 四半期連続のマイナス成長を回避



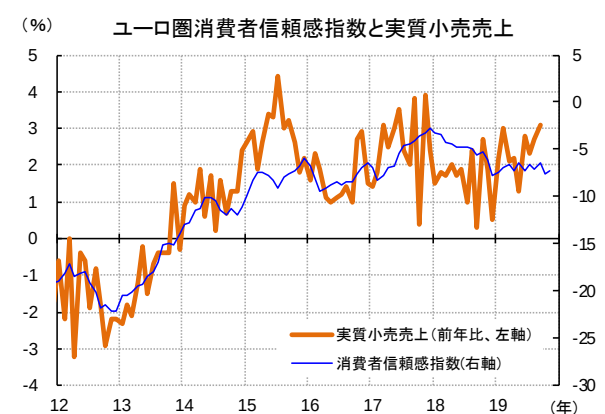
雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移



雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で小反発

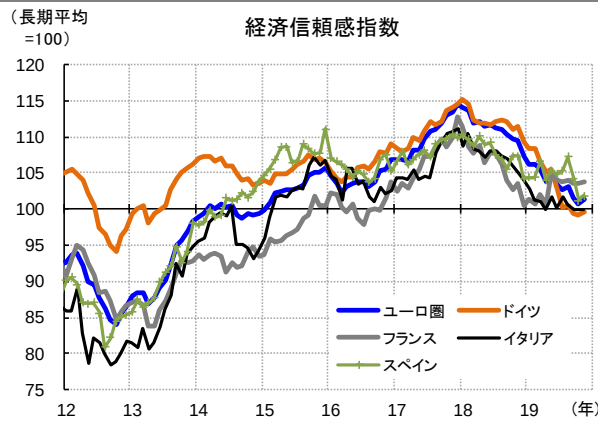


消費: 小売売上高はプラスの伸びが継続

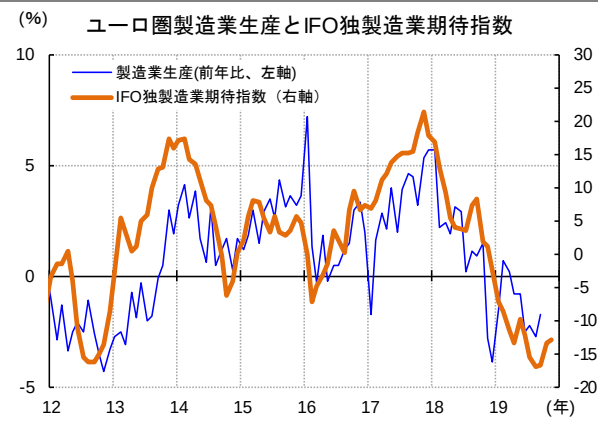


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

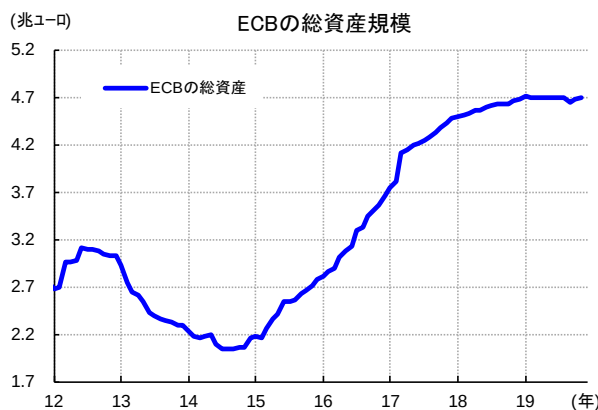
景況感指数: ユーロ圏の景況感は底打ちの兆し



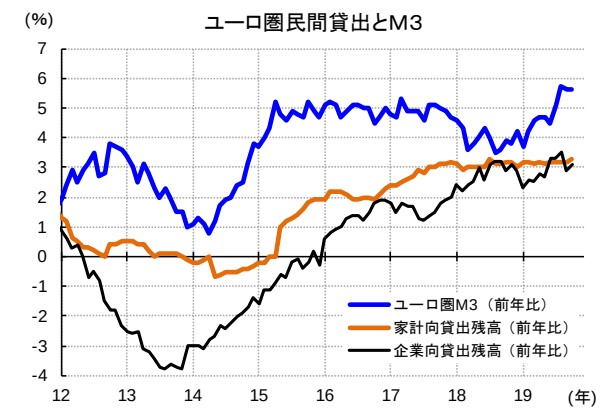
企業活動: 期待指数はマイナス圏ながら足許で反発



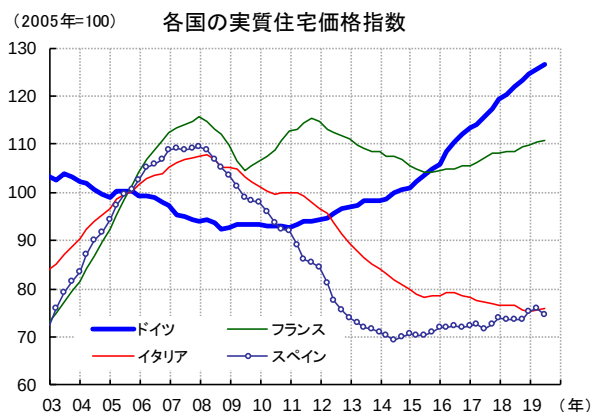
金融: ECBが月間 200 億ユーロの資産購入を再開



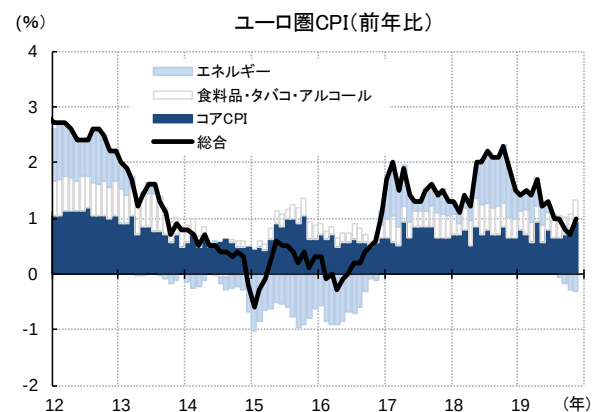
信用: 全般的に相応の伸び率を維持



住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



物価: 総合 CPI(前年比)は 1.0%

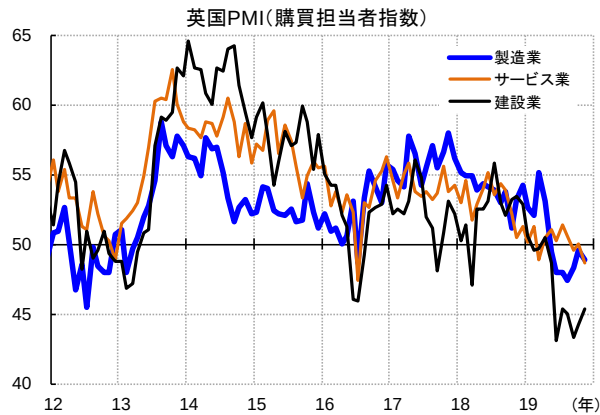


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

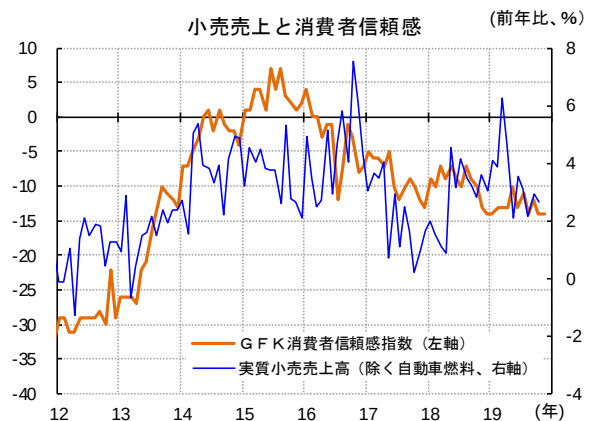
EU 離脱に伴う不透明感が懸念され、景気の下振れリスクが続く見通し。選挙結果次第では更なる下振れを警戒。

企業景況感: EU 離脱を巡る不透明感から全て 50 割れの水準



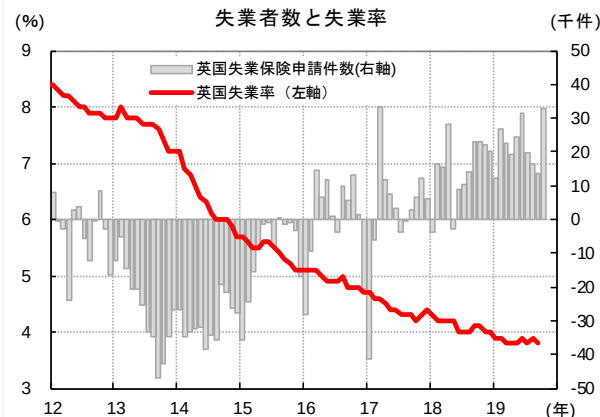
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感はマイナス圏で推移



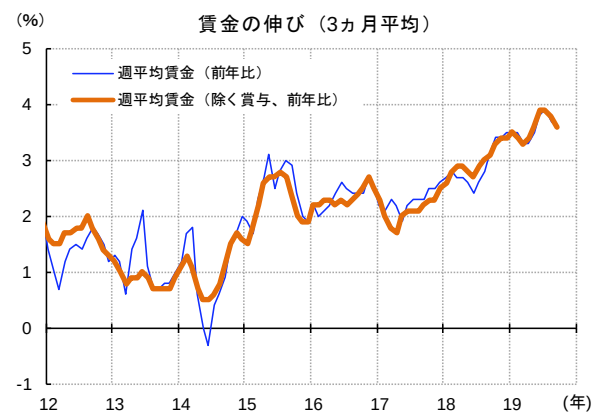
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は3.8%



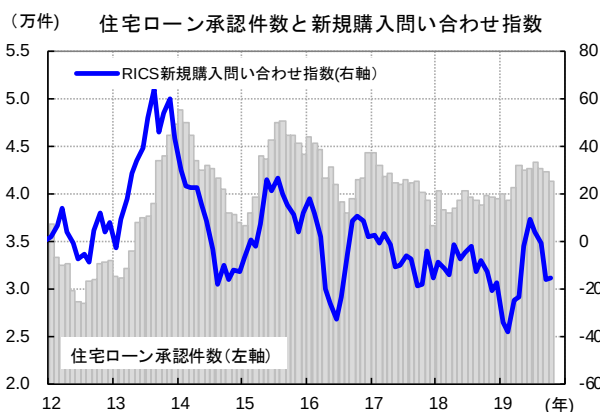
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3.6%



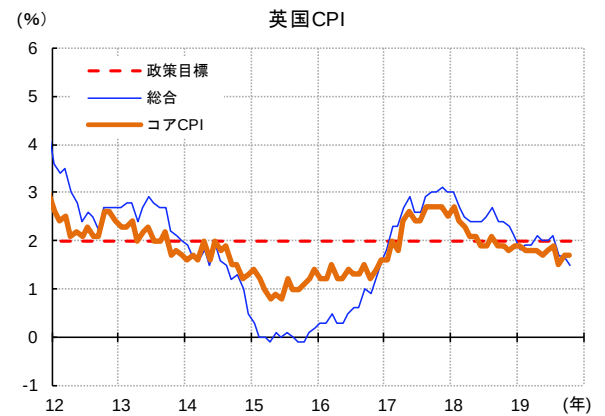
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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%

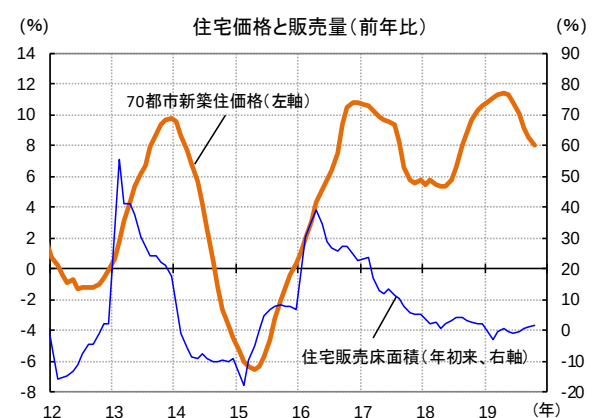
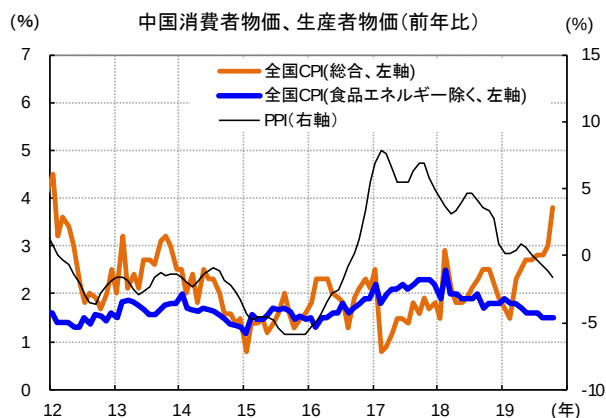
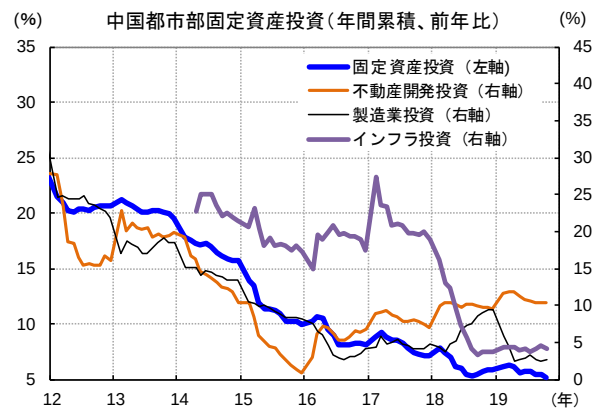
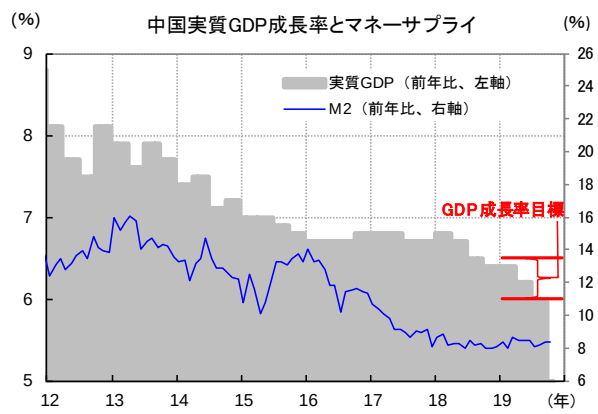
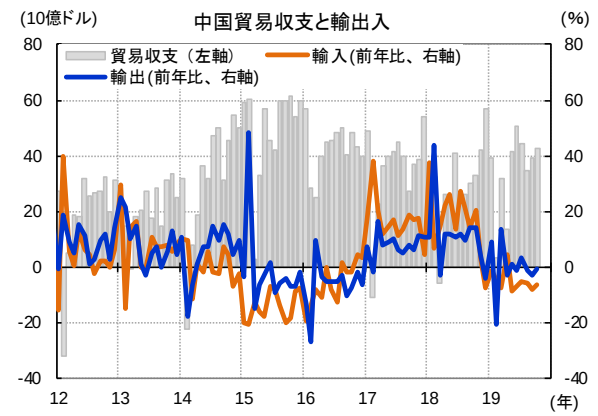
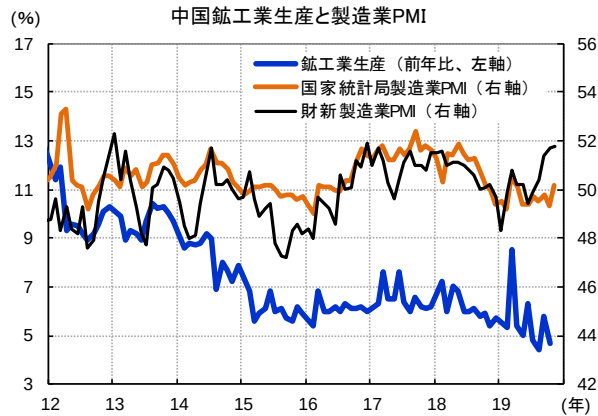


出所: Bloomberg より TDAM 作成

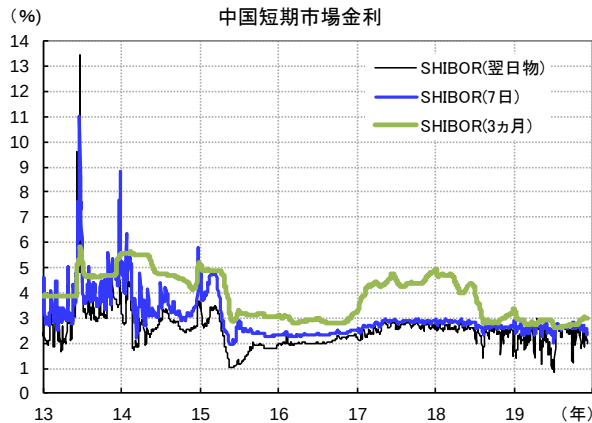
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

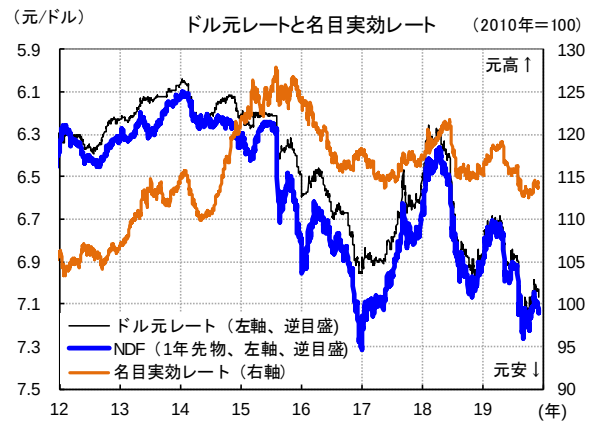
(1) 中国経済および市況関連



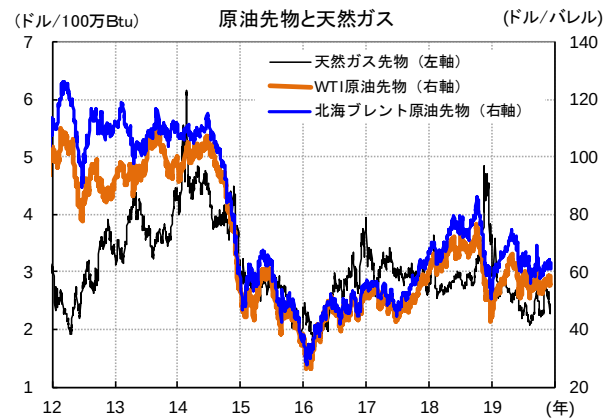
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



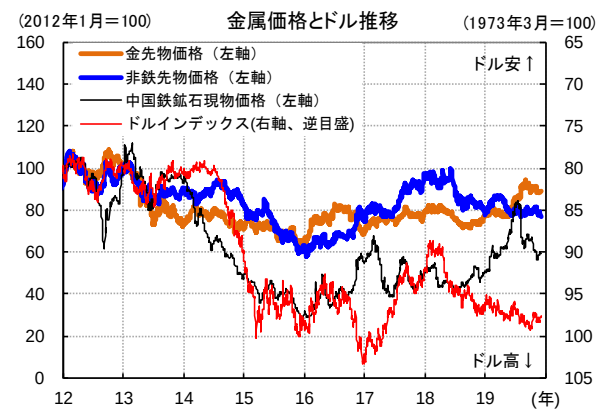
出所: Bloomberg より TDAM 作成



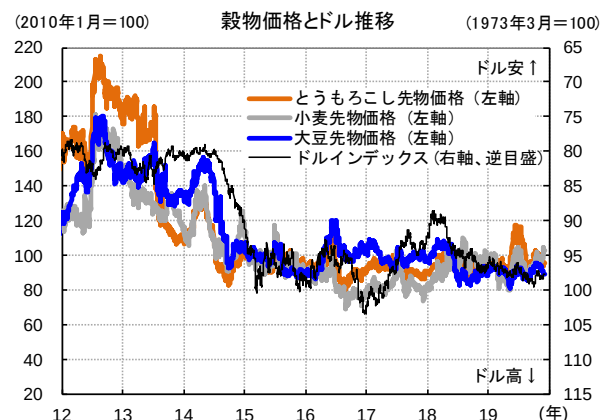
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



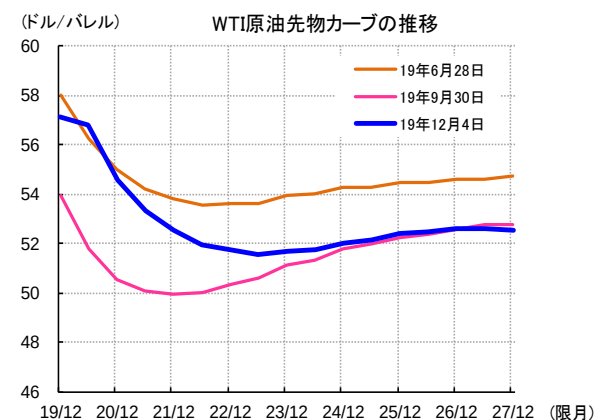
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



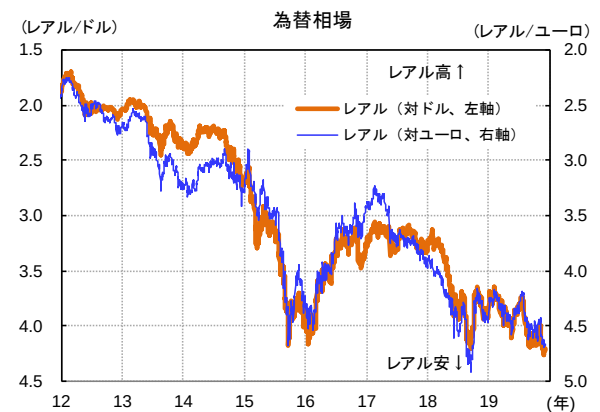
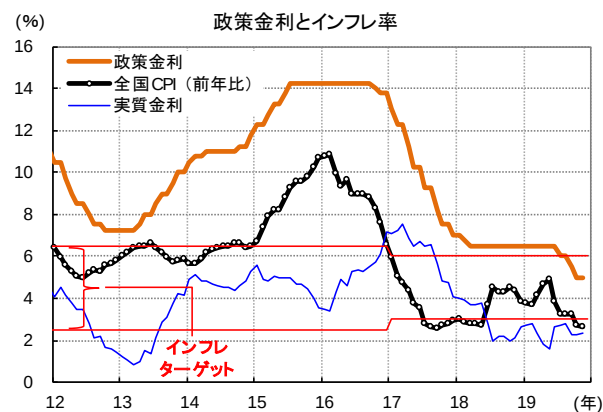
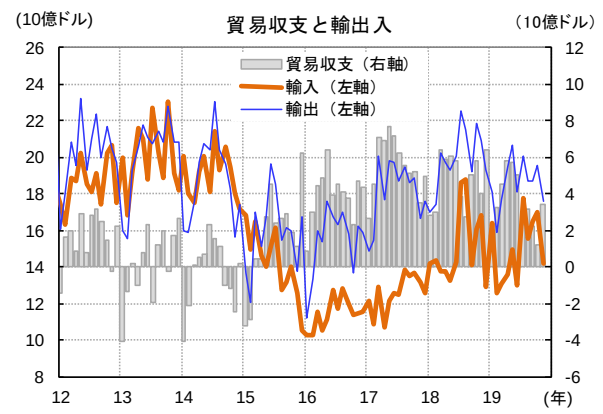
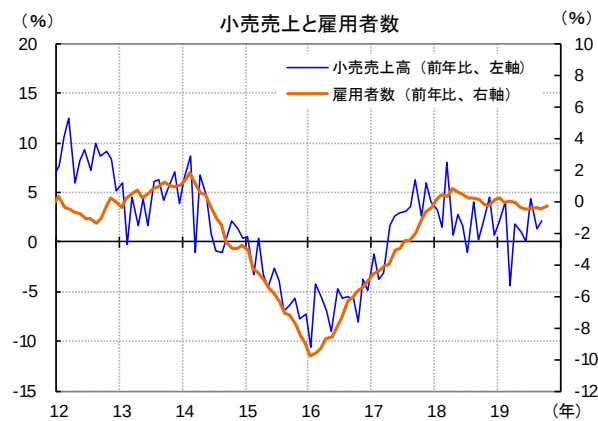
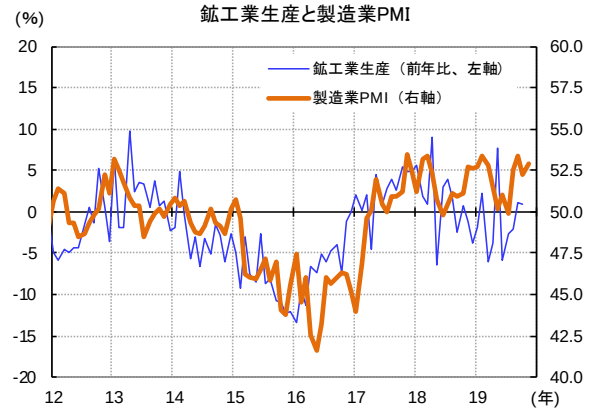
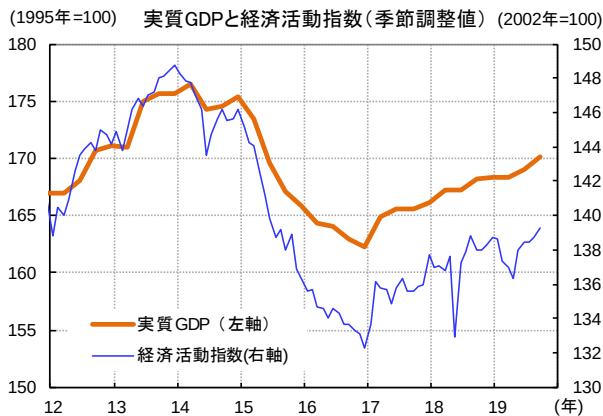
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

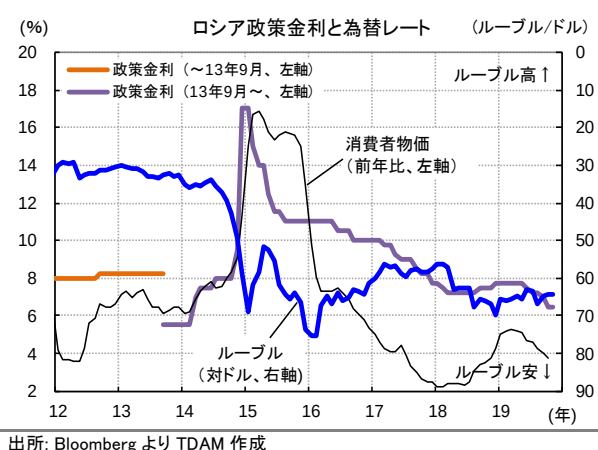
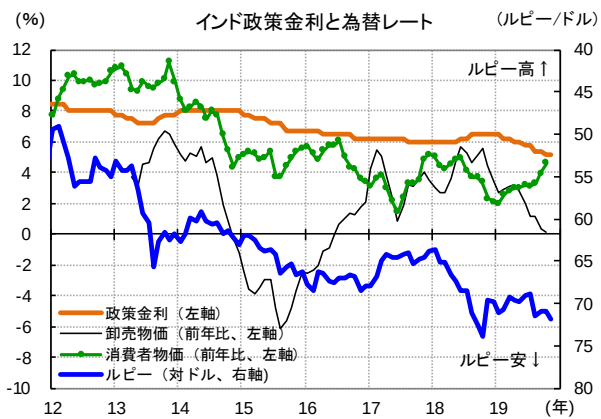
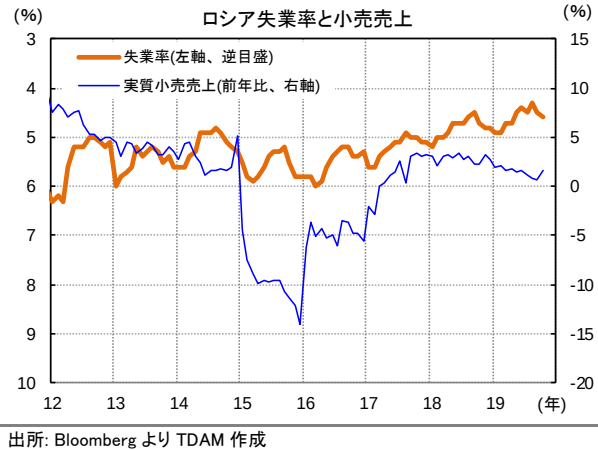
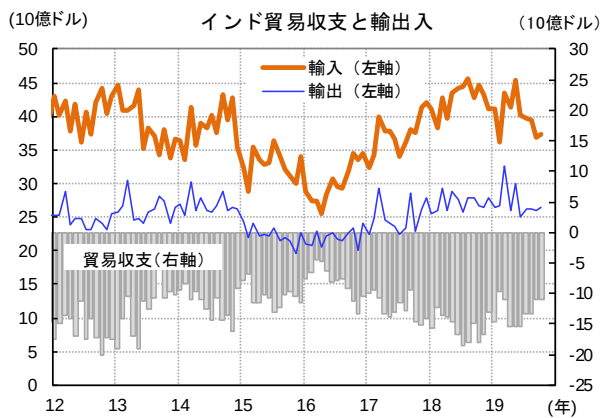
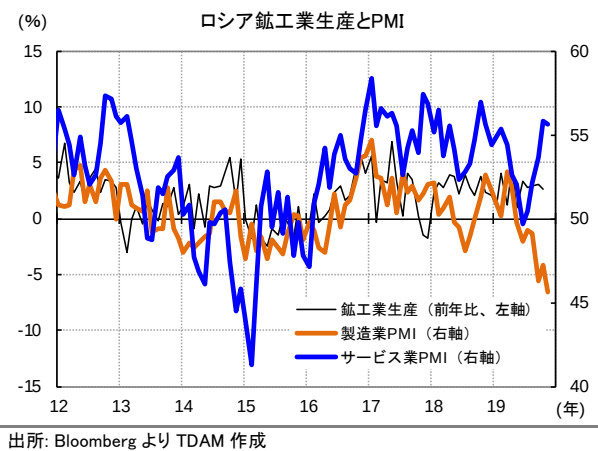
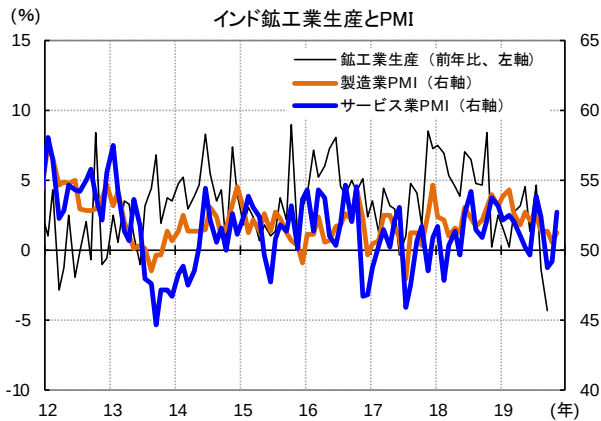
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

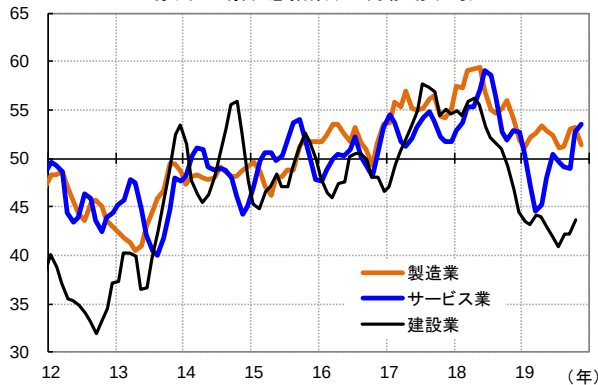
(3) インド経済・ロシア経済



【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。

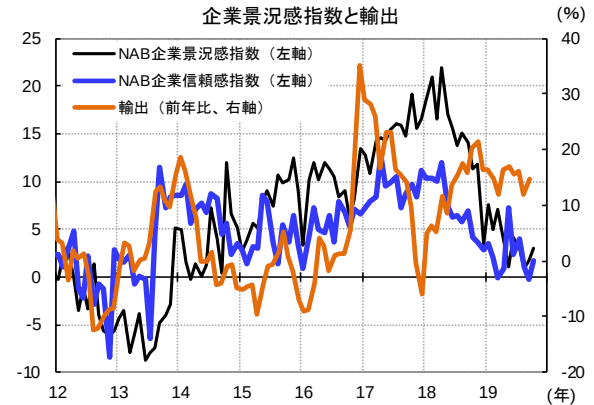
(4) オーストラリア経済

豪州AiG景況感指数(3ヵ月移動平均)

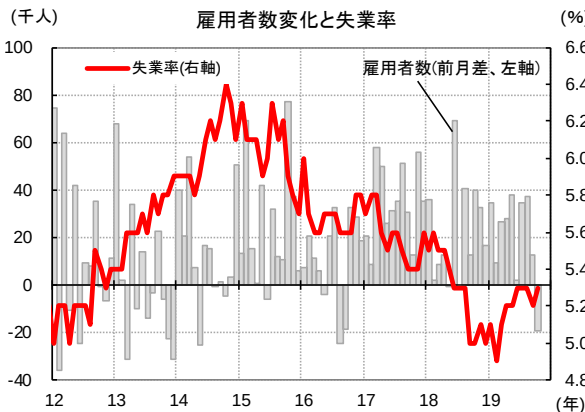


注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

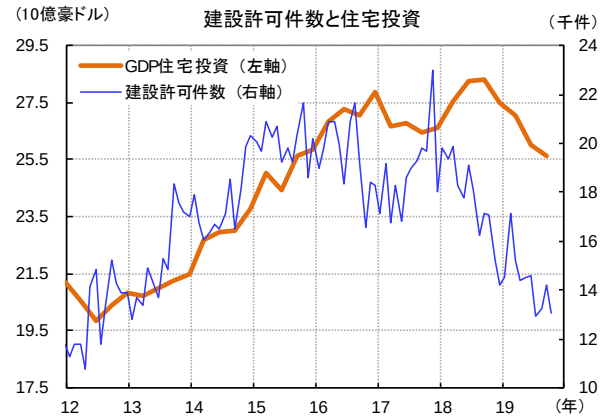
企業景況感指数と輸出



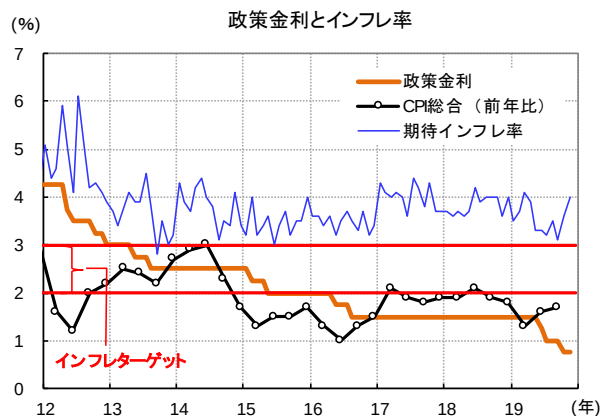
出所: Bloomberg より TDAM 作成



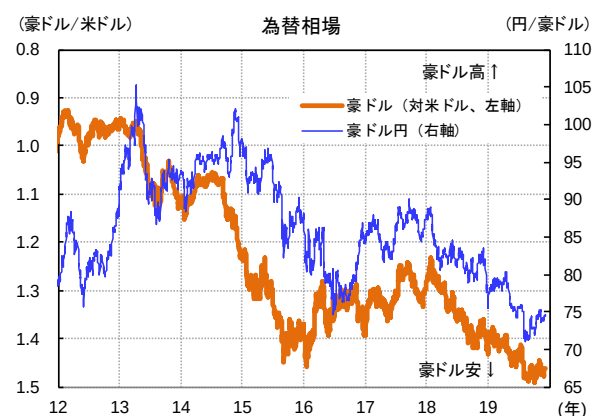
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



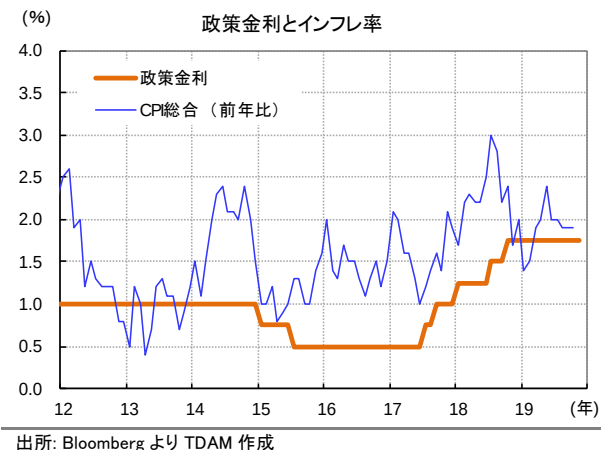
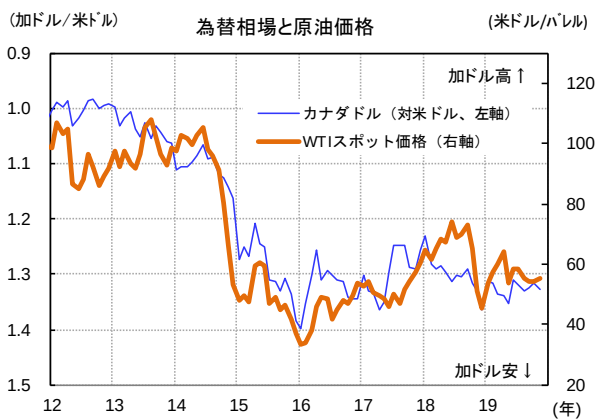
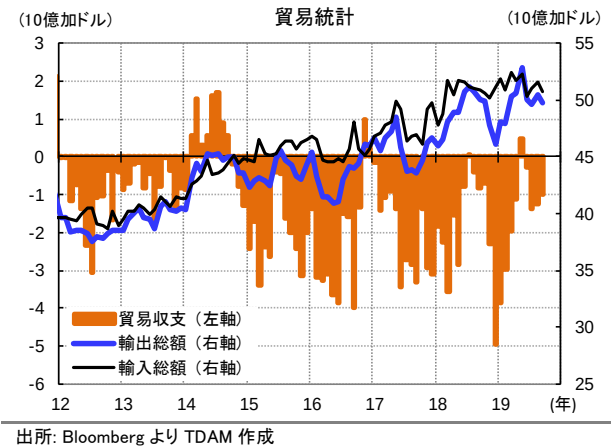
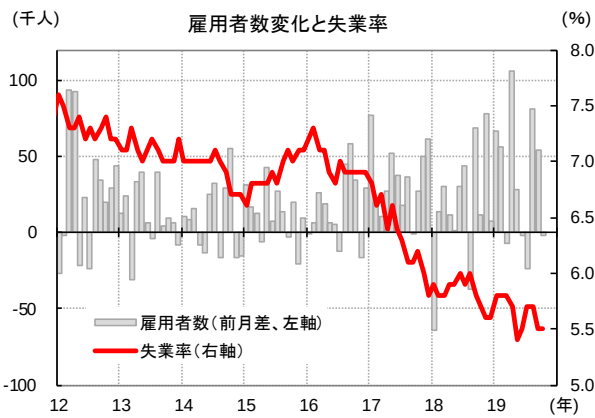
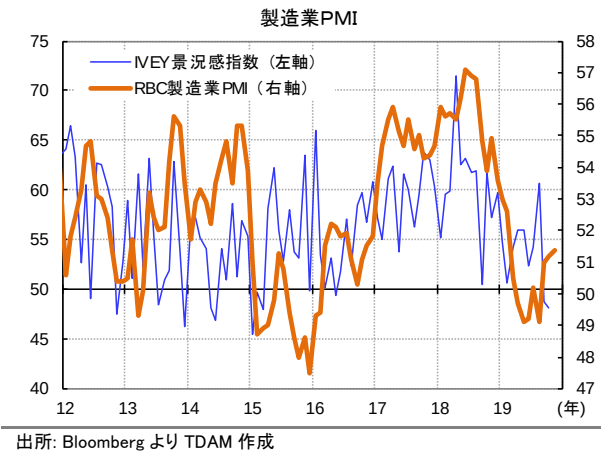
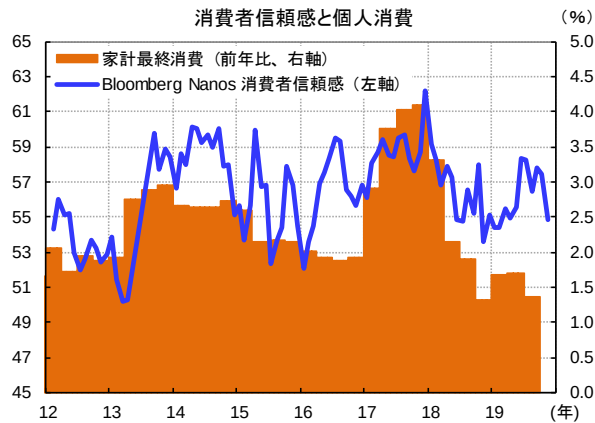
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



【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、現行水準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い入れ方針）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の間」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の可能性を示した。その後、黒田総裁は、参議院財政金融委員会で「マイナス0.1%の政策金利に深掘りの余地は十分ある」と述べ、短期金利引き下げはないだろうという市場参加者の思惑が広まっているなかで釘を刺す形となった。もっとも、後に行われた衆議院財務金融委員会では、当面の金融政策に関して、「現時点でさらに追加緩和をするということは考えていない」と述べ、現行の金融政策が適切との考えを示した。米国の経済指標において幾分改善が見られるなかで、FRB（米国連邦準備制度理事会）の利下げが遠退いており、為替円安気味に推移しているため、日銀が追加緩和をする必要がないとの考えに至ったものであろうと推察する。総括すれば、金融政策を変更する可能性は当面ないが、仮に政策変更するとすれば、短期金利の引き下げということになる。

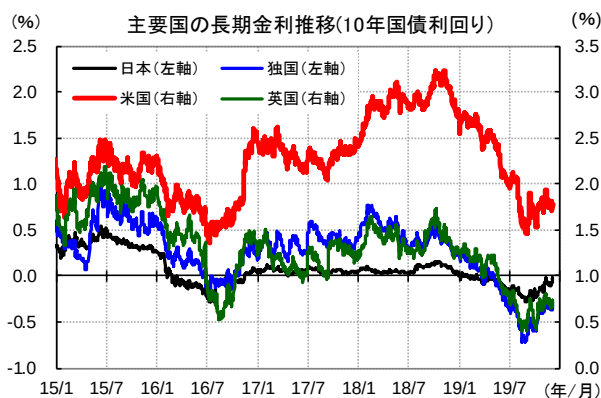
日銀の金融政策を巡っては、IMF（国際通貨基金）の対日4条協議に関する声明も注目を集めている。特にイールドカーブコントロールにおいては、長期金利目標の対象としている国債の年限短期化などが提言されている。また、日本国債買い入れの量的ガイダンスをやめることも提言されている。

日銀のオペレーションに目を向ければ、今年の夏場以降、債券の買い入れ額を急激に減らしている。それでもなお、長期金利は足許マイナス圏で推移しており、今後も資産買い入れの減少傾向は続くであろう。おそらくは、金利が急騰した際には日銀が買い入れをするであろうとの市場の思惑が金利の大幅な上昇を妨げることになるとみている。12月の金融政策決定会合では金融政策の変更がなされず無風で終わるものとみている。2020年前半についても現行の金融政策が据え置かれるであろう。

○ 長期金利

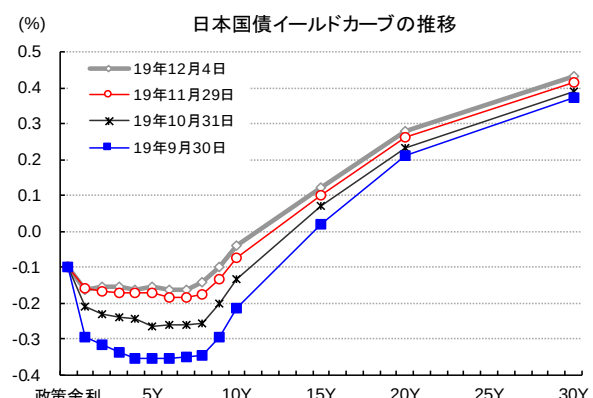
日本の長期金利は、世界的な長期金利上昇の流れを受けて上昇基調で推移した。もっとも先行きにかけては、長期金利については現行水準での横ばい推移を想定する。海外の金利の動向によっては、一時的にやや上振れしやすい状況も想定されるが、10月に日銀が公表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で想定していた通り、需給ギャップは当面引緩むであろう。結果、インフレ率は低迷した状態が続き、金利も上昇し難い展開になるとみている。仮に、海外要因等で金利上昇圧力が加わったとしても、そうした状況下において大幅な金利上昇を日銀が許容するとは想定し難く、結果的には、長期金利は現行水準での横ばい推移になるであろう。

国内金利は 0% 近傍まで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

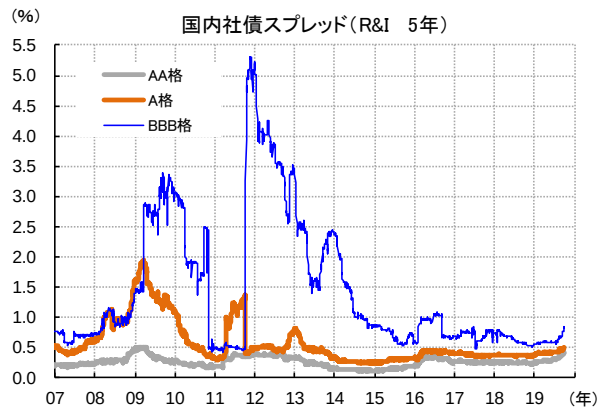
イールドカーブは短～長期ゾーン中心に金利上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

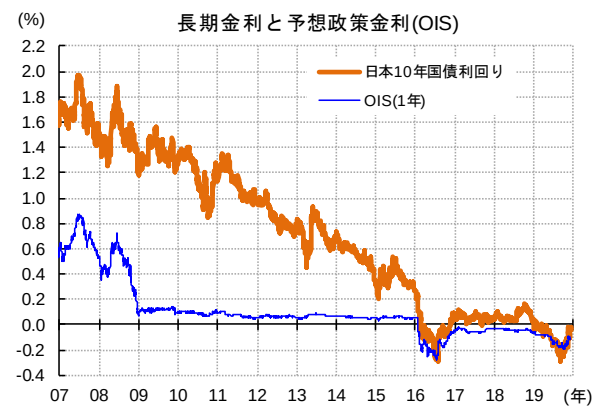
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

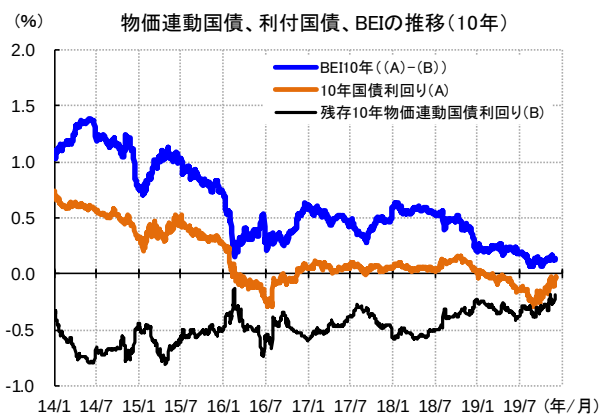
OIS は足許でマイナス幅を縮小気味



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。

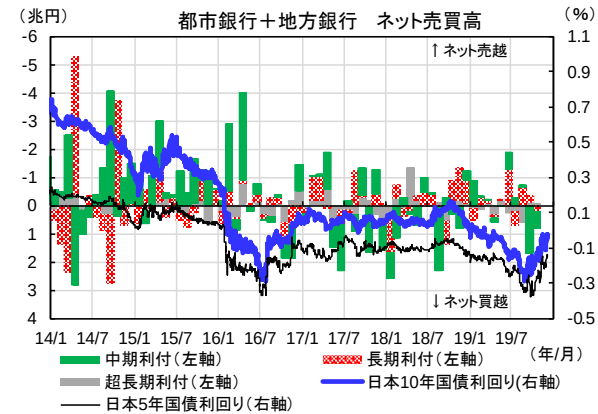
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

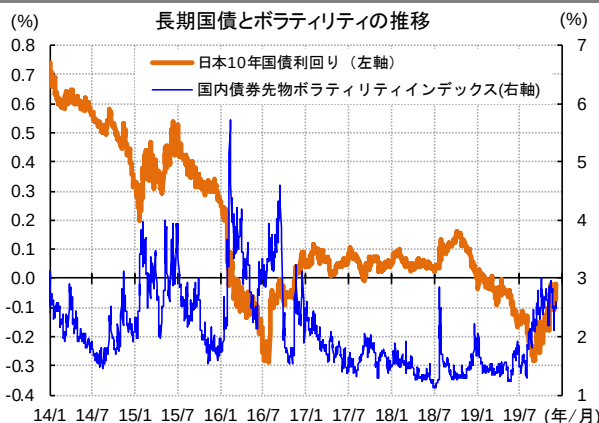
10月には銀行が中期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

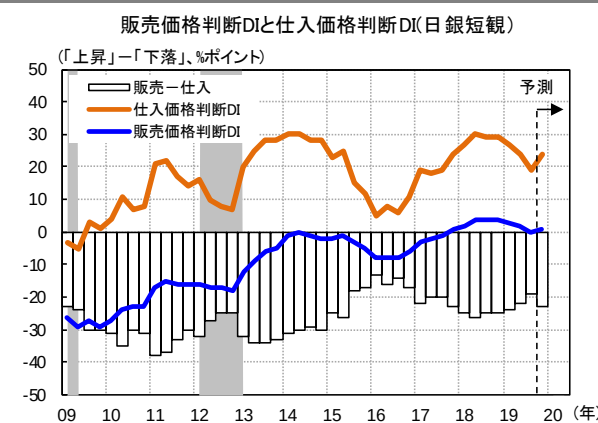
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは足許でもみ合い



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

力強さに欠ける米国経済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(連邦公開市場委員会)で、今年3回目の利下げが決まり、一方で声明文において、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、緩和に傾いていたFRBの姿勢が中立に戻ったことが示された。また、パウエル議長は議会証言において、景気に関する最新の情報が想定内であれば、現行の金融政策スタンスを維持するであろうとの見解を示しているほか、その後の講演においても、同様の発言をしており、やはり現在の金融政策を据え置く可能性を示している。一方で、トランプ大統領は引き続き、政策金利を引き下げよう、またドル高を是正するように圧力をかけている。これまでのFOMCを見る限りは、トランプ大統領の発言に迎合するとは想定し難く、単なる「ノイズ」にとどまるのであろうが、ドル高是正については金融政策を通じてではなく他国への圧力という形に転化する可能性もあるだろう。今後の金融政策については、12月のFOMCに関して、先物市場においても利下げ織り込みは皆無にほぼ等しく、利下げが行われることはないであろう。一方で、次の金融政策の一手を巡る議論も一部では聞かれるものの、足許の実体経済は、先行性の高いISM製造業指数が軟調な動きを示す一方で、住宅関連の指標は堅調に推移するなど、強弱入り混じっており、緩和・引き締めいずれが選択されるか明確に判断することは難しい状況にある。その意味でも、しばらくは現行の金融政策が続くものとみている。

○ 長期金利

米国長期金利は、7月下旬以降、加速度的に金利低下し、一時は2016年7月以来の低水準を付ける場面も見られたが、その後大幅反発し、足許では横ばい圏で推移している。先行きに関しては、ブレイクイーブンインフレ率との連動性が見られる原油価格が底堅く推移していることを踏まえると、金利の低下余地は限られるであろう。一方で、米中貿易問題の行方に対する不透明感や力強さに欠ける米国経済の動向を踏まえると、上昇余地も限られるであろう。特に、アトランタ連銀のGDPを予測するモデル「GDP Now」は、10～12月期の見通しに関しては2%を上回っておらず、米国経済が早期に持ち直すとの見通しは想定し難い状況にある。こうしたなか、金利は横ばいでの推移が続くとみている。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済の弱さが引き続き意識され、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

9月のECB(欧州中央銀行)理事会において包括的な金融緩和策が公表され、10月にはドラギ総裁(当時)にとって最後の理事会が終わったことで、足許ではラガルド新総裁がどのような金融政策を行っていくかとともに、新体制および意思決定プロセスなどに関心が集まっている。9月のECB理事会では、包括的な金融政策に関して、反対するメンバーを押し切ってドラギ総裁が議論を纏めたことから、ラガルド氏率いる新体制では、そうした事態に陥らないように配慮がなされとの観測が広がっている。ECB理事会メンバーとラガルド氏の意見交換の場では、ラガルド氏から「見解の相違があった場合には、対話に注力を傾ける」との意向が示された模様である。また、その後の欧州議会での証言において、ECBの戦略見直しでは、インフレや気候変動など幅広く対象にすると発言した。また、ユーロ圏の景気に関しては軟調と認めつつも、ECBの緩和策が景気下支えに寄与しているとの認識を示した。しかし、マイナス金利など超緩和的な政策には副作用があるとも認めている。こうした状況に鑑みれば、当面は大幅な金融政策変更はなく、時間をかけて金融政策の枠組みも含めて新たな形に移行していくものとみている。

○ 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、その後は急回復し、足許はマイナス0.3%近傍で推移している。リセッションに陥るのではないかとみられていたドイツ経済に関しては、4～6月期の下方修正もあって10～12月期の前期比伸び率がプラスとなり、リセッション入りを辛うじて免れた。しかしこれにより、財政による刺激策への期待は後退し、むしろ長期的に経済が停滞する環境が整ったとみている。さらに、米中貿易問題で行き詰まりを見せているトランプ大統領が貿易交渉の矛先を欧州に向けつつあり、足許で幾分持ち直しつつあるユーロ圏の企業景況感を再び悪化させる可能性もあるだろう。こうした状況を踏まえると実体経済が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ろうが、低下すると予想する。

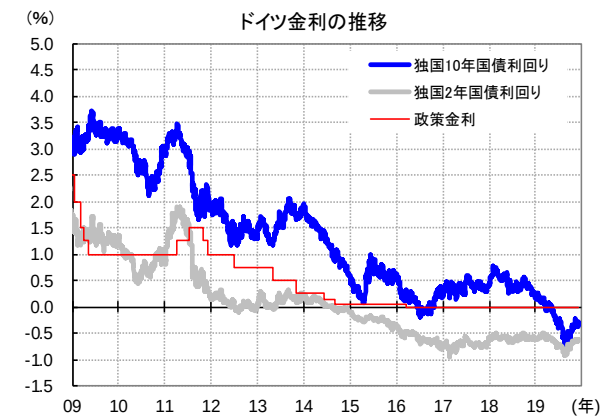
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



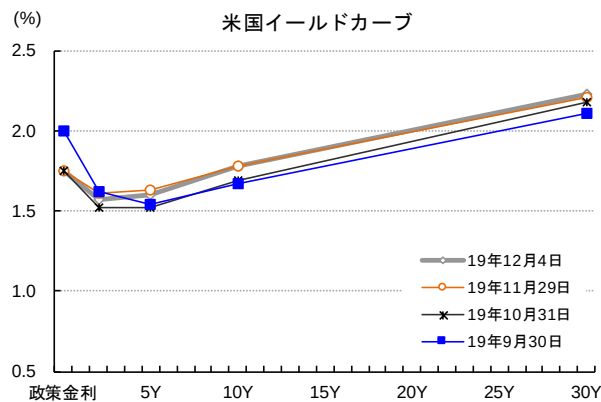
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利はマイナス0.3%近傍で推移



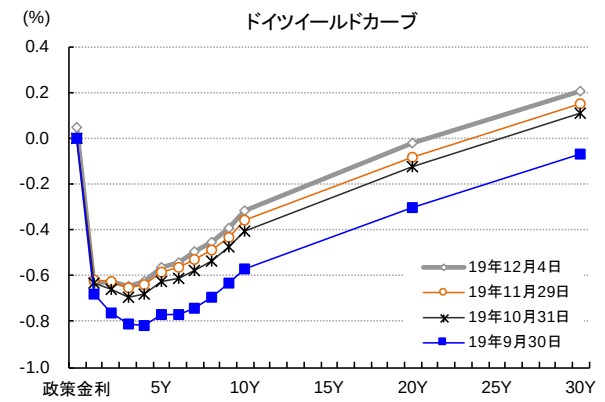
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) イールドカーブ全般、概ねレンジ内での推移



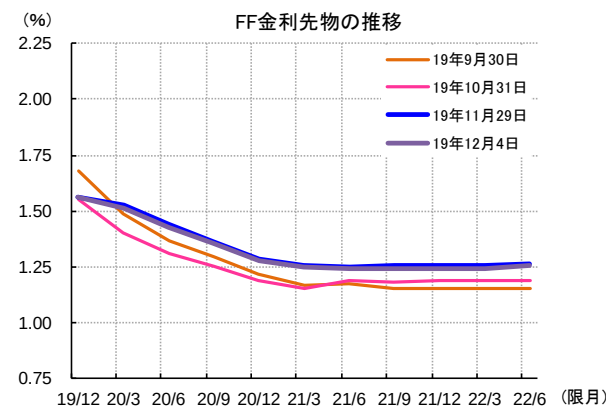
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ほぼ全ての年限において小幅に金利上昇



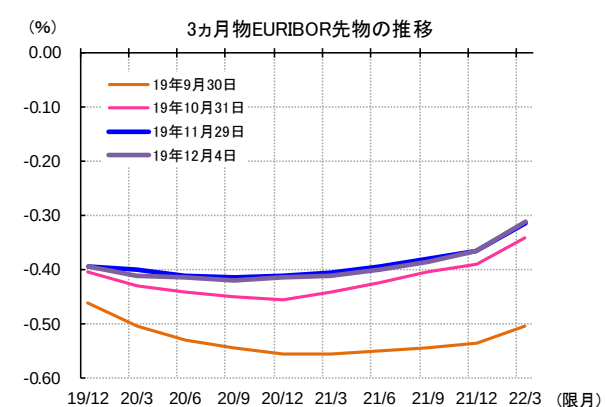
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

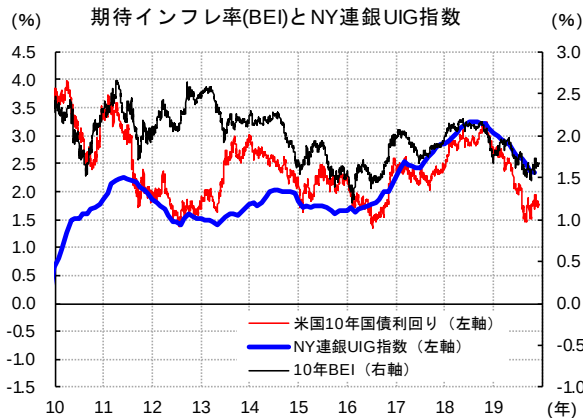
(ユーロ圏) ECBに対する追加緩和期待は足許で後退



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

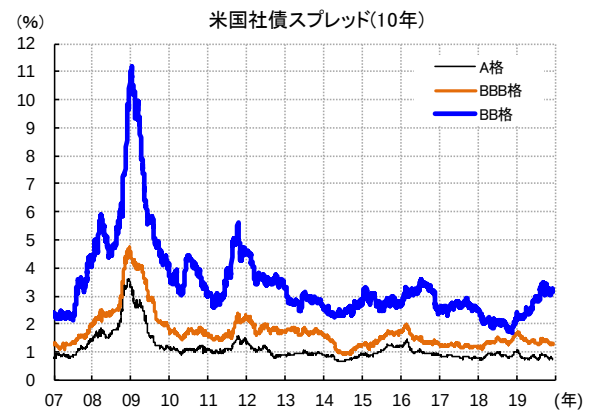
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



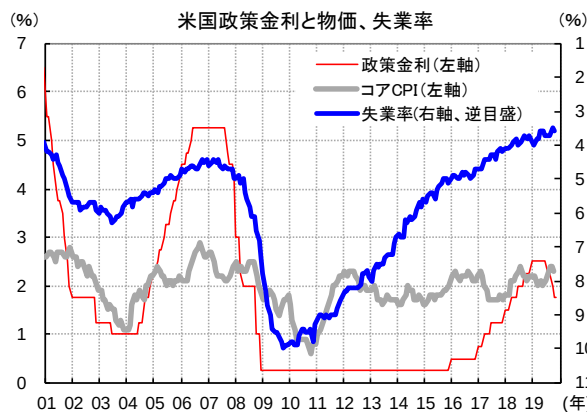
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格の社債スプレッドは足許横ばい圏で推移



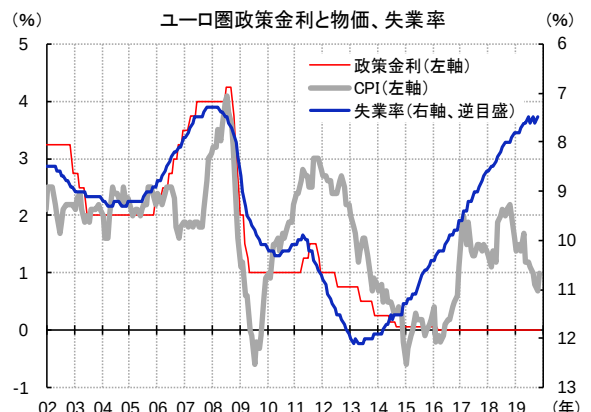
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



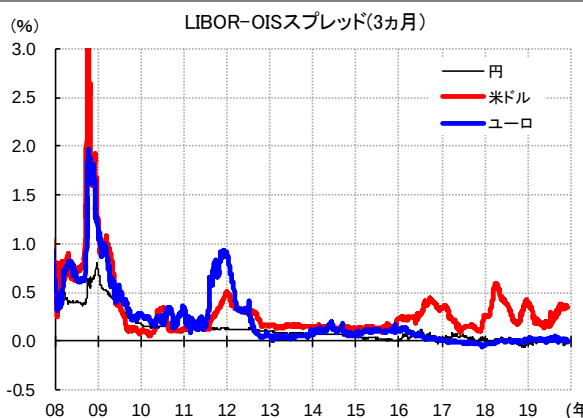
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



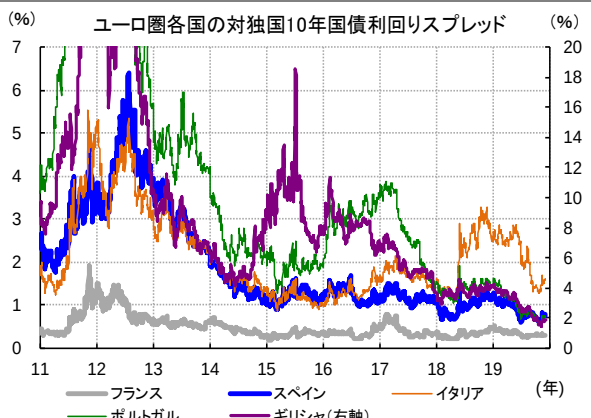
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは拡大した後、横ばい圏で推移



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、小幅に再拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 株式

2-1. 国内株式

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〕

11月22日終了週までの直近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、買い越し傾向が続いている。22日終了週に現物株が小幅に売られた程度で、基本的には買いが優勢であった。この4週間での買い越し額(現物・先物合計)は1兆7,309億円に上り、堅調な日本株相場を支えた格好となっている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.24倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.0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10年国債利回り差は2.42%程度である。このところの株価上昇により、割高感が目立ち始めている(数値は11月29日現在)。

〔業績動向〕

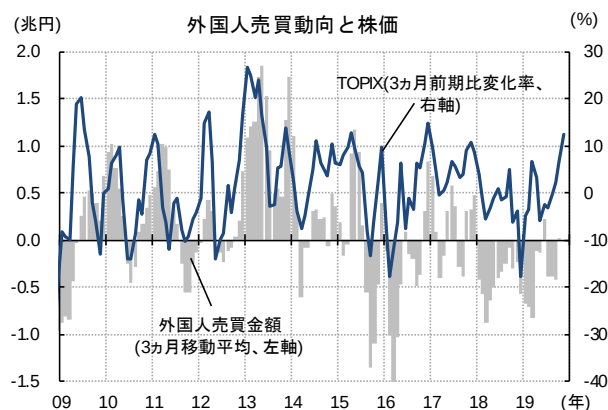
東証一部企業の2019年度業績については、前月と比べて1.3%ptほど下方修正されて0.3%ほどの経常減益が予想されている。これまで増益が予想されていたが、下方修正が優勢で減益へと転換している。弊社の先月の見通しのとおり、下方修正傾向が終息したとの判断は時期尚早だった模様である。さすがに経済指標の悪化が続いているわけではないため、2019年度業績の下方修正傾向も間もなく終息に向かうであろう。ただし、今後は2020年度の業績に関しての下方修正に注意をしたい。

〔株価見通し〕

10月の米中閣僚協議で歩み寄りが見られたことを契機に、既に割安感が喪失し、経済指標においても軟調さが目立つといった悪材料があるなかでも、日本株は堅調に推移してきた。11月以降も米中貿易問題が解消に向かうとの期待と世界的には経済指標の改善が一部で見られたことなどが材料視され、日本株の堅調な動きが続いた。

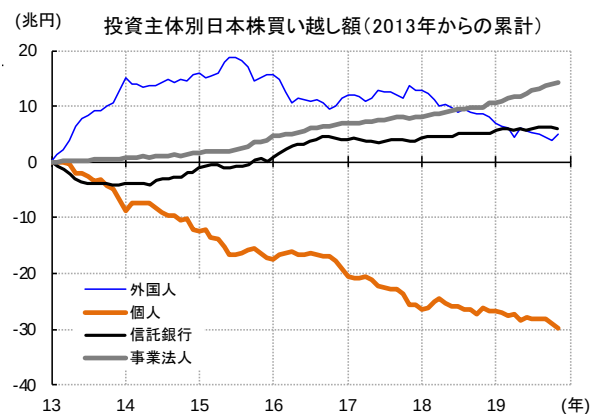
もっとも、米中貿易協議に対する期待が失望に変わる可能性は引き続き高いとみている。弊社の従前の見通し通り、米中の貿易協議は当初見込まれたほどの進展がみられず、足許においても首脳会談のスケジュールおよび開催地が決まったとの報道は確認できていない。むしろ、香港人権民主主義法案は、全会一致に近い形で上下両院を通過し、トランプ大統領の署名を受けて成立した。市場参加者の一部は、中国への配慮からトランプ大統領が署名しないとみていたものの、そうした期待は裏切られた。米中協議が遅々として進展していない背景は、米中双方が経済原理のみで議論をしているわけではなく、政治・イデオロギーなど解消の難しい問題が絡んでいるためとみている。今後も引き続き、米中貿易問題を巡る議論は難航が予想される。そうした中で、これまで株式市場を支えてきた米欧の金融政策の緩和的スタンスも中立的スタンスに転換しつつあり、もはや金融政策が株式市場を支える展開は当面予想し難い。財政政策については、事業規模が26兆円程度と大規模な経済対策が打たれると報道されているが、2019年度の補正予算に計上される見込み額は例年と比べて目立って大きいものにはならないと考えられる。結局、株価を大幅に押し上げる可能性は乏しく、基調としては横ばいながらも目先は下落の可能性を引き続き予想する。

外国人投資家は10月に小幅買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

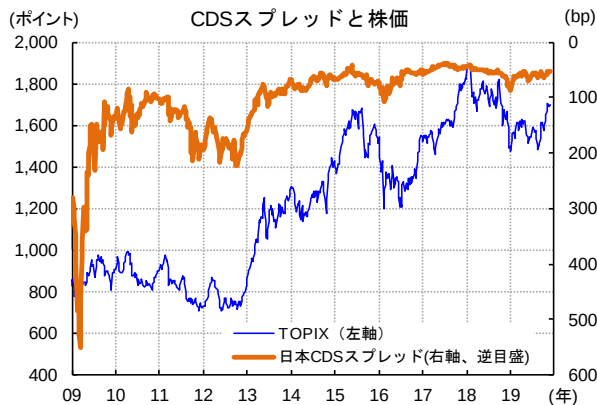
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で小反発



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

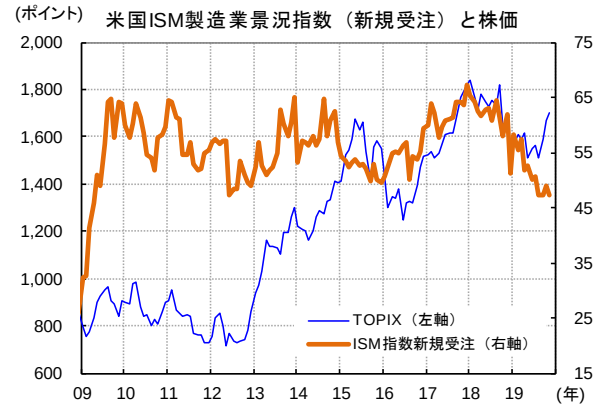
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



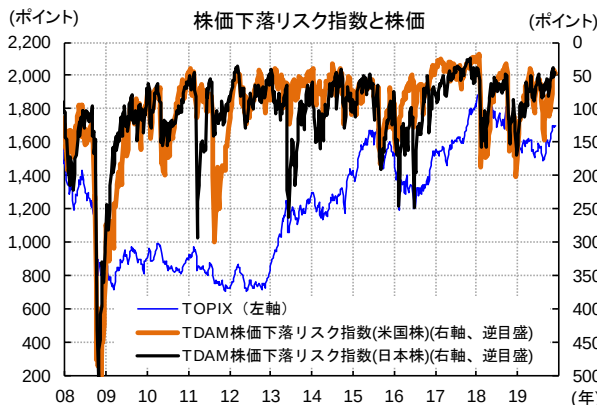
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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

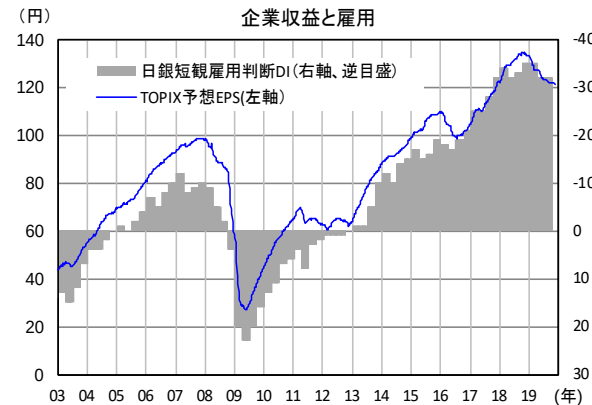
株価下落リスク指数は低位での推移



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。

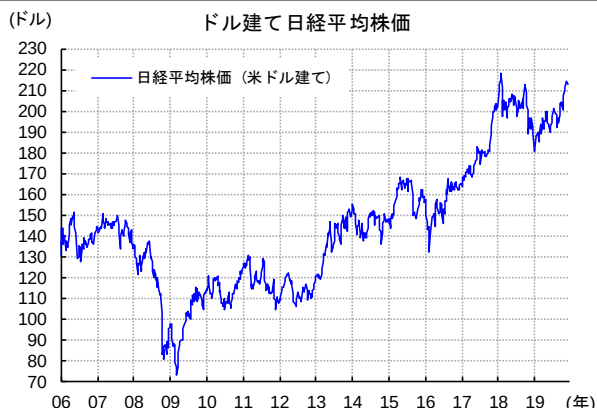
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



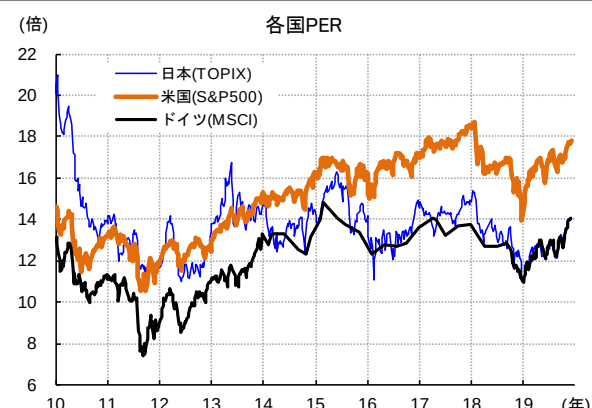
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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年平均を上回る水準



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

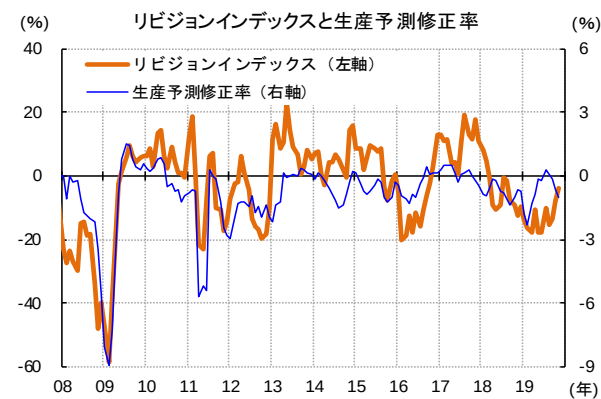
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

	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%	+0.4%	▲0.4%	+1.2%	+2.0%	+2.3%	+1.7%
(修正率)				▲0.4%	▲0.6%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.2%
経常利益	+0.4%	▲2.9%	+3.1%	▲0.3%	▲5.0%	+3.4%	+5.8%	+13.9%	▲0.1%
(修正率)				▲1.3%	▲2.3%	▲0.5%	+0.5%	+1.5%	▲0.1%
当期利益	▲5.9%	▲7.8%	▲4.2%	+1.2%	▲6.5%	+7.7%	+6.5%	+16.5%	▲0.8%
(修正率)				▲1.7%	▲2.4%	▲1.0%	+1.2%	+1.8%	+0.9%

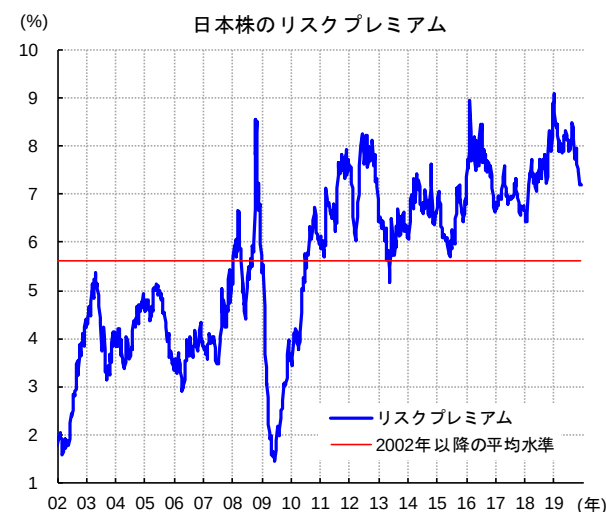
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは12月4日現在。修正率は11月6日データとの差。
出所: BloombergよりTDAM作成

リビジョンインデックスは改善しつつも依然としてマイナス圏



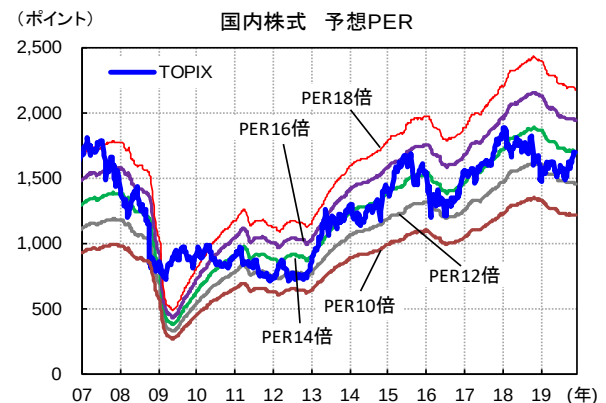
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

足許、リスクプレミアムは7%近傍まで低下



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

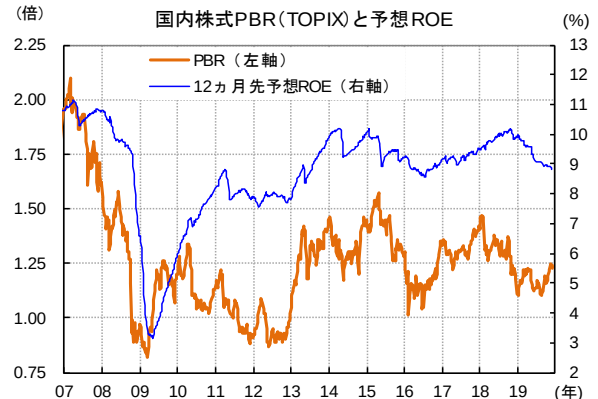
予想PER(12ヵ月先)は足許で14倍程度



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1.24倍、予想ROEは8.83%



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%まで下れば TOPIX は 2,066 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス					
		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】					
		予想ROE					
		6% (83.7)	7% (97.7)	8% (111.6)	9% (125.6)	10% (139.5)	11% (153.5)
リスク プレ ミア ム	4%	1.51	1.77	2.02	2.27	2.52	2.78
	5%	1.21	1.41	1.61	1.81	2.02	2.22
	6%	1.01	1.17	1.34	1.51	1.68	1.85
	7%	0.86	1.01	1.15	1.29	1.44	1.58
	8%	0.75	0.88	1.00	1.13	1.26	1.38
	9%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.12	1.23
		【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% (83.7)	7% (97.7)	8% (111.6)	9% (125.6)	10% (139.5)	11% (153.5)
リス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,113	2,465	2,817	3,170	3,522	3,874
	5%	1,687	1,968	2,250	2,531	2,812	3,093
	6%	1,404	1,638	1,872	2,106	2,340	2,574
	7%	1,203	1,403	1,603	1,804	2,004	2,205
	8%	1,051	1,227	1,402	1,577	1,752	1,928
	9%	934	1,090	1,246	1,401	1,557	1,713

注: 括弧は、BPS1,395 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。

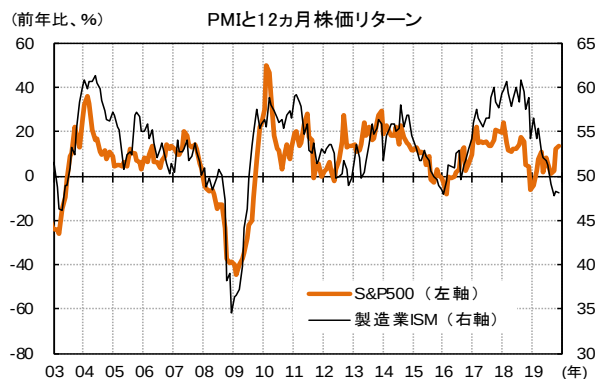
〔米国株式〕

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17.8倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.8、過去10年平均:15.1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横ばい、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29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。

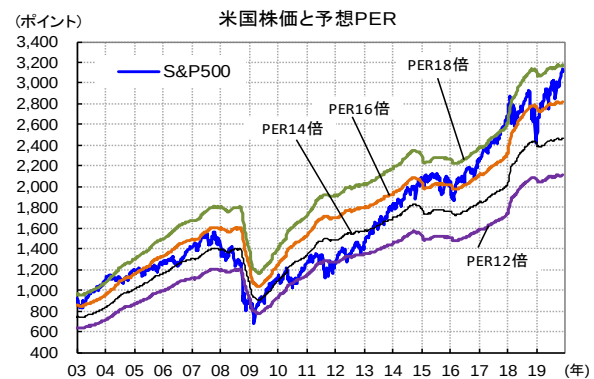
PERを中心に株価の過熱感についても懸念をしている。PERは2018年以降、FRBの金融政策スタンスの影響を受けやすくなっている模様である。2018年にPERが低下基調であったが、FRBの引き締めが過度であると市場が判断したことも影響しているであろう。一方で2019年はFRBが緩和に傾くなかでPERの回復に寄与したとみている。しかし、既にFRBは金融政策スタンスに中立的な姿勢を示しており、PERがさらに上振れる余地は限られるであろう。一方で、EPSについては、足許において緩やかな改善にとどまっており、本格回復とはまだほど遠い米国経済指標と整合的である。特にEPSの伸び率と関係性の強いISM製造業指数は、11月に48.1と小幅ながら前月から低下した。また先行きを示す新規受注は47.2と前月から低下した。こうした状況を踏まえればEPSのさらなる伸びは期待し難い。すなわち、EPSの上昇が当面期待できないなかで、PERの上振れ余地も乏しく、結果、株価に関しても上値余地は限られるであろう。

時折、市場参加者からは米中貿易問題について、トランプ大統領は来年の選挙戦を控えて、経済や株価にとって好ましくない選択肢は取らないとの声が聞かれるが、好調な経済や堅調な株価はトランプ氏が選挙戦を有利に展開するための構成要素の一部でしかないと考えられる。選挙で勝利するために重要な課題が他にあれば、そちらを優先し、経済・株価は後回しになるというリスクを軽視すべきではないとみている。そのため、過度な楽観は禁物であろう。むしろ、米中貿易問題に対する楽観が後退し景況感が不芳(ふほう)なものとなれば、割高な水準にある株価が大きく下落することも想定されよう。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い状況にあるとみている。

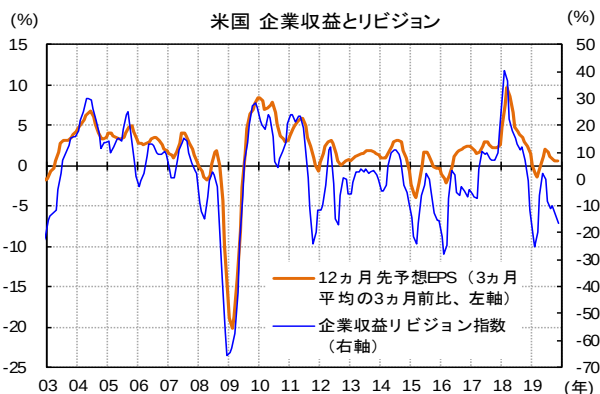
米国の景況感指数は軟調に推移する一方、株価リターンはプラス



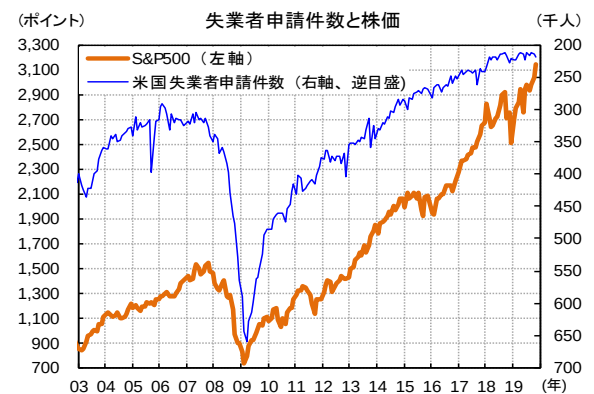
米国株の予想PERは足許 17.8 倍程度



企業業績予想は足許で下方修正が優勢



雇用情勢は堅調で、株価は過去最高値を更新



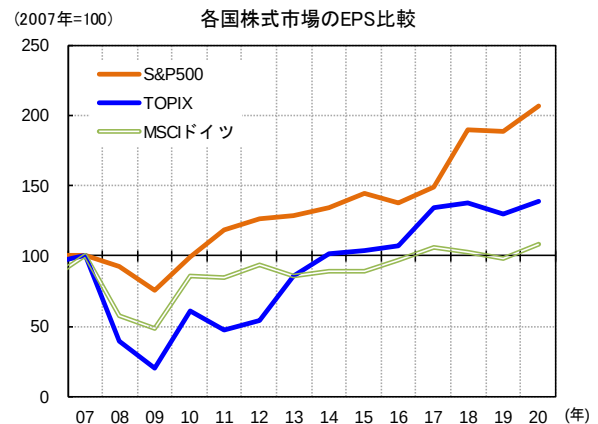
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

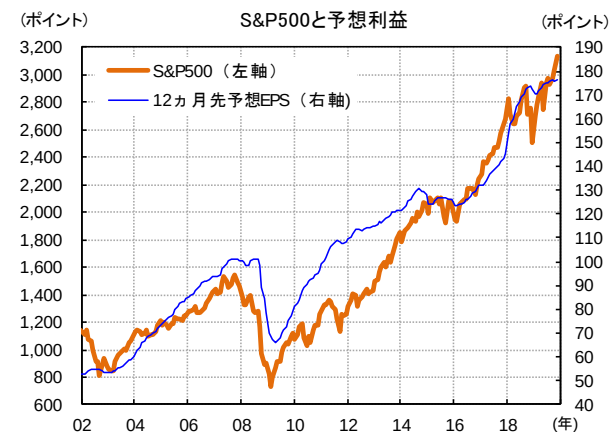
予想利益成長率(19 年、20 年)は、米国:0%、10%、日本: -6%、7%、ドイツ:-4%、10%



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

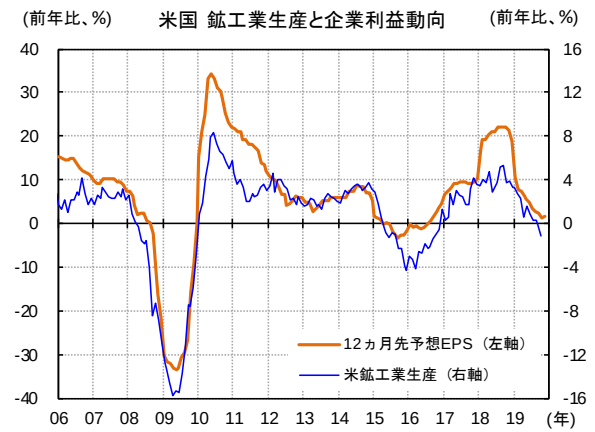
業績見通しの改善ペースは鈍化



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

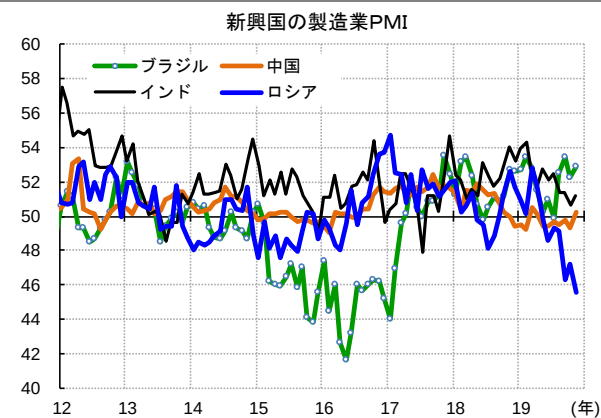
生産動向は足許伸び悩み、業績見通しも伸び悩む展開



注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

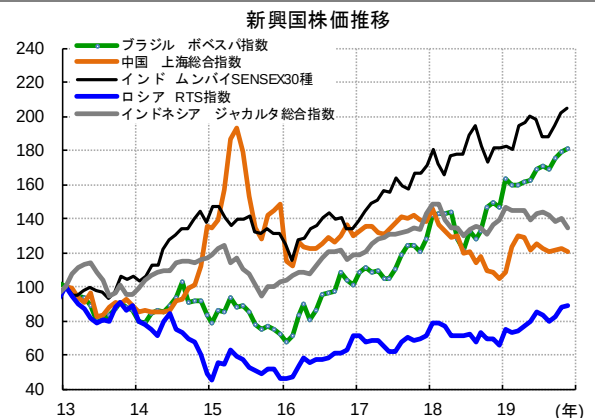
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国は反発し、ロシアのみ製造業 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、円安ドル高方向に振れている。

日米とも金融政策は当面据え置きが続くであろう。結果的に、金融政策を睨んでの為替変動は限られるであろう。一方で、引き続きリスクオン・オフといったセンチメントが為替市場の動向を左右するとみられ、米中貿易問題が主な変動要因となり続けるとみている。もっとも、それ以外の面では、日米実質金利差が為替の変動ドライバーになる可能性があるともみている。実際のインフレ率を期待インフレ率に代替して実質金利を算出した場合には、米国の実質金利が日本の実質金利に比べて、ここ1年ほどの間に相対的に低下している。名目金利差に関しては、米国の名目金利低下が目立つが、力強さに欠ける米国の経済指標をみれば、今後米国の名目金利が日本に比べて高まる可能性は限られるであろう。一方でインフレ較差に関しては、日米ともにインフレ率鈍化傾向で差が生じ難いが、先行きは、消費増税の影響もあって日本のインフレ率(消費増税等の影響調整後)が停滞するであろうことを踏まえると、日本の実質金利が抑えられるとは想定し難い。結局は、現行の実質金利差が続くあるいは日本の実質金利が米国に対して高くなるとみている。よってドル安円高圧力の素地になりえるだろう。さらにトランプ大統領は大統領選挙に備えて、ドル安を促す発言をしており、日本に予先が向かう可能性も否定できない。こうした状況を背景に、当面は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、その後は持ち直しの動きが続いている。

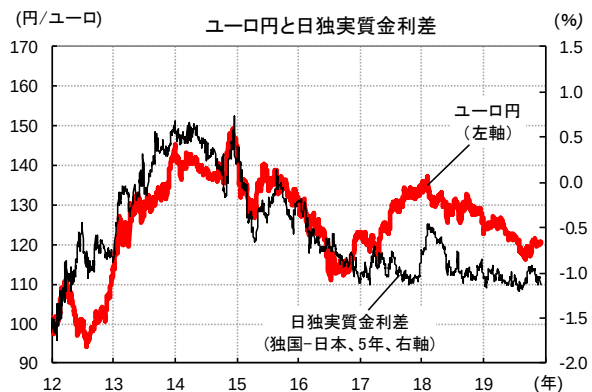
先行きに関しても、ユーロ圏景気に先行的に動く米中の景況感に依然として不芳(ふほう)であることから、ユーロ圏の景気は当面、不冴えな状態が続くとみている。ドイツ経済のリセッション入りは免れたが、これにより財政支出拡大のハードルは高まったとみている。結果、ユーロ圏経済の軟調な状況がしばらく続くともみている。また、ドイツでは連立与党のSPD(社会民主党)の党首選において、連立に批判的なワルターボルヤンス氏とサスキア・エスケン氏のペアが勝利した。連立を組むCDU(キリスト教民主同盟)は連立条件の再交渉は行わないとけん制しており、先行きドイツの政治が不安定化する可能性もあるだろう。しかし一方で、ユーロ安が一段と進行するとは想定していない。実質実効為替レート(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。こうした状況に鑑み、ユーロは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、ドル円は上昇



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

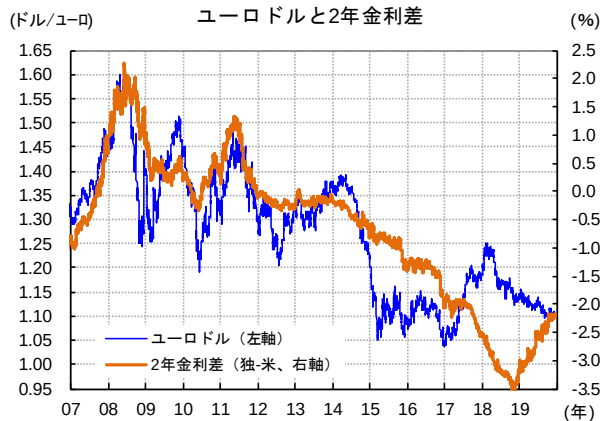
足許で実質金利差がマイナス方向に拡大する一方、ユーロは対円で堅調に推移



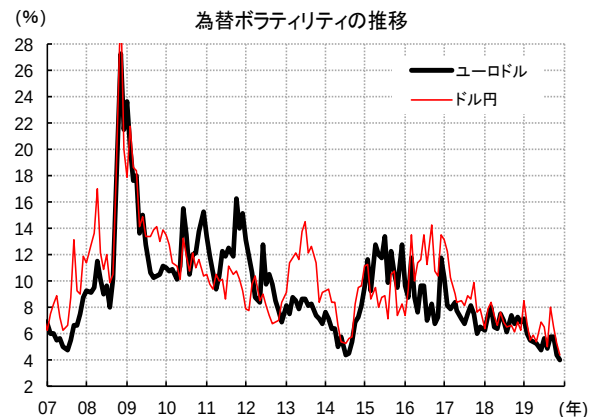
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

足許では金利差は概ね横ばい圏で推移



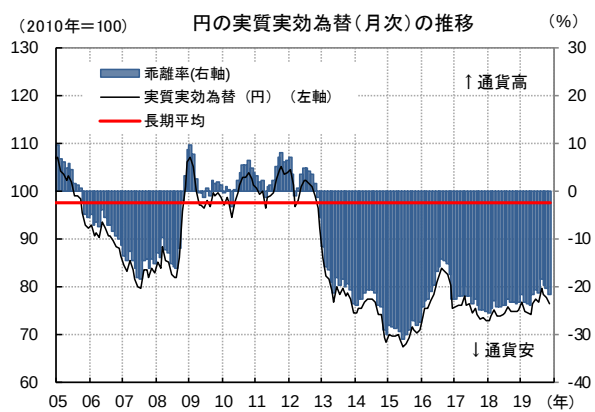
ドル円のボラティリティは顕著に上昇した後、低下



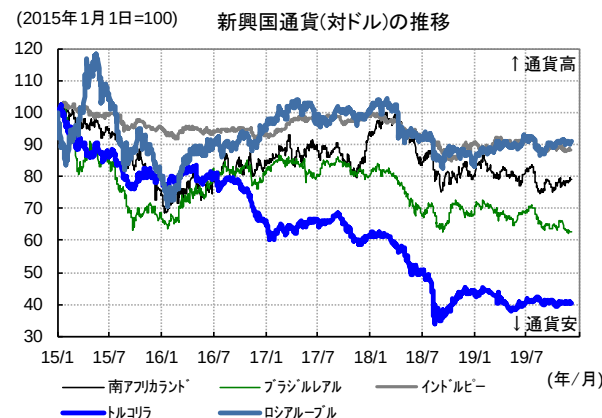
金属価格指数は概ね横ばい圏で推移



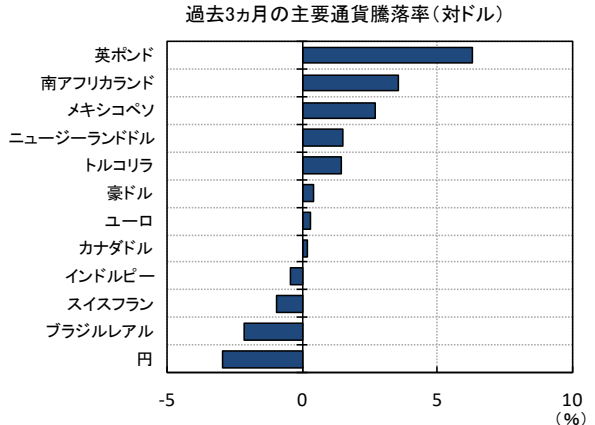
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 22%程度



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軟調に推移



米中通商交渉の第一段合意への期待感から、円安が進行



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

4. 市場見通し(まとめ)

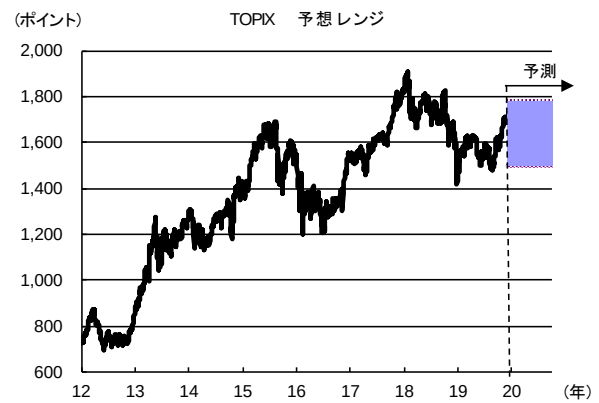
			実績		予想							
			前月作成時 2019年 11月7日	今月作成時 2019年 12月5日	2019年10~12月期		2020年1~3月期		2020年4~6月期		2020年7~9月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	-0.06	-0.03	-0.30	~ 0.05	-0.30	~ 0.05	-0.30	~ 0.05	-0.30	~ 0.05
	TOPIX	ポイント	1,698	1,711	1,500	~ 1,780	1,500	~ 1,780	1,500	~ 1,780	1,500	~ 1,780
	日経平均	円	23,330	23,300	19,800	~ 24,300	19,800	~ 24,300	19,800	~ 24,300	19,800	~ 24,300
米国	FFレート	%	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50	~ 1.75	1.25	~ 1.75	1.25	~ 1.75	1.25	~ 1.75
	10年国債利回り	%	1.92	1.81	1.45	~ 2.10	1.45	~ 2.10	1.45	~ 2.10	1.45	~ 2.10
	S&P500	ポイント	3,085	3,117	2,750	~ 3,250	2,750	~ 3,250	2,750	~ 3,250	2,750	~ 3,250
	NY ダウ	ドル	27,675	27,678	24,500	~ 28,800	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	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ -0.50
	10年国債利回り	%	-0.23	-0.29	-0.70	~ -0.10	-0.80	~ -0.20	-0.90	~ -0.20	-0.90	~ -0.20
	DAX	ポイント	13,289	13,055	11,000	~ 13,900	11,000	~ 13,900	11,000	~ 13,900	11,000	~ 13,900
為替	ドル円	円/ドル	109.28	108.76	104	~ 112	102	~ 111	100	~ 110	100	~ 110
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.105	1.110	1.07	~ 1.15	1.07	~ 1.15	1.07	~ 1.15	1.07	~ 1.15
	ユーロ円	円/ユーロ	120.75	120.77	116	~ 125	114	~ 124	112	~ 123	112	~ 123

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〕



〔日本 株価〕



〔米国 長期金利〕



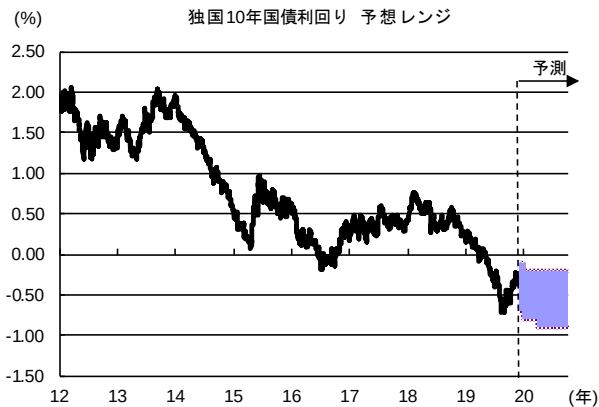
〔米国 株価〕



*「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〕



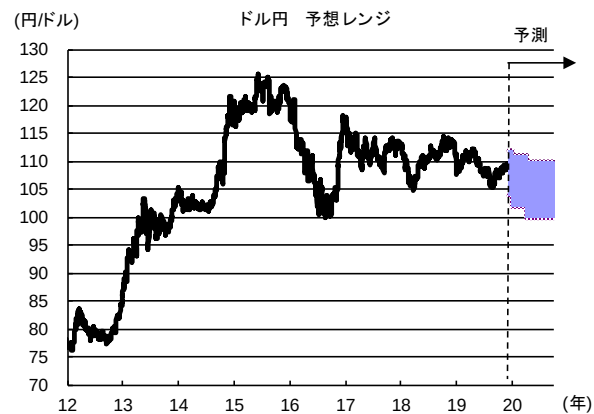
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



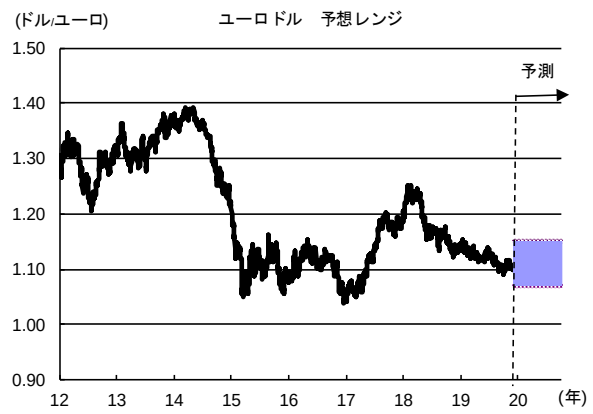
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



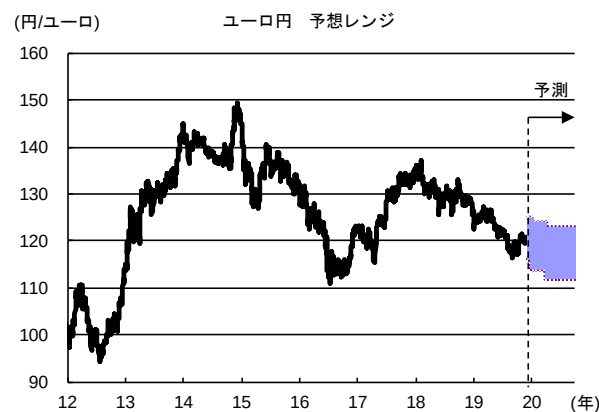
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
12/2 (米)11月ISM製造業景況指数 (米)10月建設支出	12/3 (米)11月自動車販売台数	12/4 (米)11月ISM非製造業景況指数	12/5 (米)10月貿易収支	12/6 (日)10月家計調査 (米)11月雇用統計 (米)12月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
12/9 (日)11月景気ウォッチャー調査 (日)7-9月期GDP(二次速報値)	12/10 (中)11月CPI (米)11月NFIB中小企業楽観指数	12/11 (米)11月CPI (米)FOMC結果発表	12/12 (日)10月機械受注 (ユーロ圏)ECB理事会	12/13 (米)11月小売売上高 (米)10月企業在庫
12/16 (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	12/17 (米)11月鉱工業生産 (米)11月住宅着工・建設許可件数	12/18 (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	12/19 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)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	12/20 (日)11月CPI (米)7-9月期GDP(確報値) (米)7-9月期個人消費支出
12/23 (米)11月新築住宅販売件数	12/24 ◎Christmas Eve 欧州休場 (米)11月耐久財受注(速報値)	12/25 ◎Christmas Day 欧米休場	12/26 ◎Christmas Holiday 欧州休場 ◎Boxing Day 英国休場	12/27 (日)11月失業率
12/30 (米)11月中古住宅販売仮契約指数	12/31 ◎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: 12月5日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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
		1/1 元日 ◎New Year's Day 欧米休場	1/2	1/3 (ユーロ圏) 11月マネーサプライ (米) 12月ISM製造業景況指数 (米) 12月自動車販売台数 (米) 11月建設支出 (米) 12/10-11分FOMC議事録
1/6	1/7 (米) 12月ISM非製造業景況指数 (米) 11月貿易収支	1/8	1/9	1/10 (日) 11月家計調査 (米) 12月雇用統計
1/13 成人の日	1/14 (日) 12月景気ウォッチャー調査 (米) 12月CPI	1/15	1/16 (日) 11月機械受注 (米) 11月企業在庫 (米) 12月小売売上高	1/17 (ユーロ圏) 12月CPI(速報値) (米) 12月鉱工業生産 (米) 1月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 12月住宅着工・建設許可件数
1/20 ◎Martin L. King Day 米国休場	1/21 (日) 日銀金融政策決定会合(結果発表)	1/22 (米) 12月中古住宅販売件数	1/23 (日) 12月貿易収支 (ユーロ圏) ECB理事会	1/24 (日) 12月CPI (ユーロ圏) 1月PMI(速報値)
1/27 (独) 1月IFO景況感指数	1/28 (米) 12月耐久財受注(速報値)	1/29 (ユーロ圏) 12月マネーサプライ (米) FOMC(結果発表) (米) 12月中古住宅販売仮契約指数	1/30 (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 10-12月期GDP(速報値) (米) 10-12月期個人消費支出	1/31 (日) 12月失業率 (ユーロ圏) 10-12月期GDP(速報値)

注: 12 月 5 日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に 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。