

投資環境レポート

2020 年 2 月

本資料は 2020 年 2 月 6 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

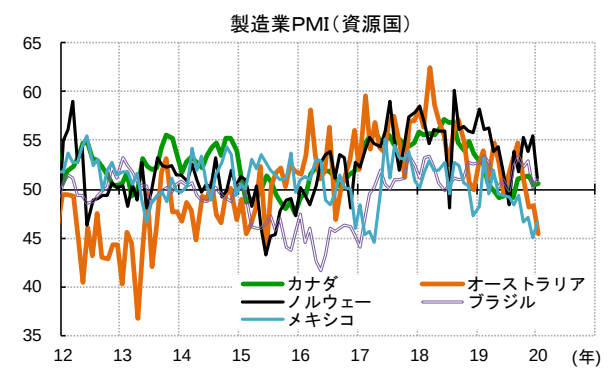
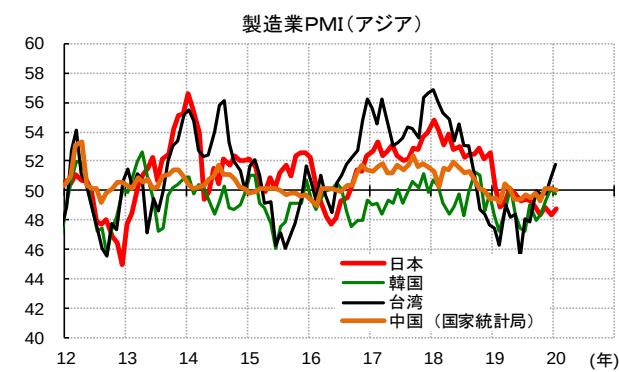
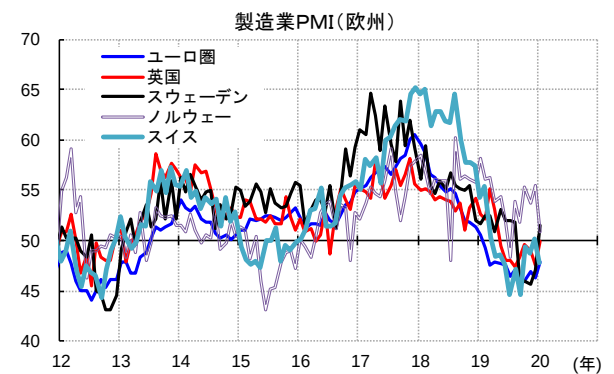
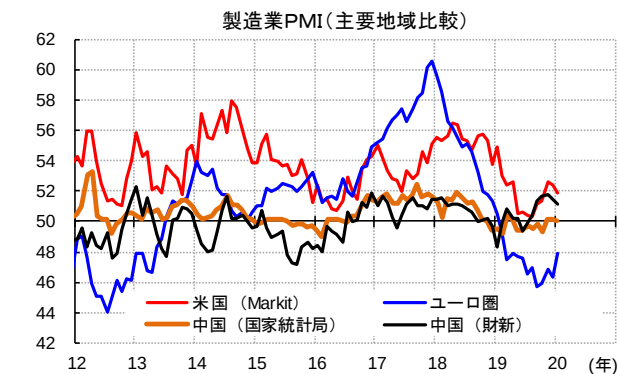
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	19年	20年	21年	19年 4-6月	19年 7-9月	19年 10-12月
世界全体	2.9	3.3	3.4			
先進国	1.7	1.6	1.6			
アメリカ	2.3	2.0	1.7	2.3	2.1	2.3
日本	1.0	0.7	0.5	0.9	1.7	
英国	1.3	1.4	1.5	1.2	1.1	
ユーロ圏	1.2	1.3	1.4	1.2	1.2	1.0
ドイツ	0.5	1.1	1.4	▲ 0.1	1.0	
フランス	1.3	1.3	1.3	1.5	1.4	0.8
イタリア	0.2	0.5	0.7	0.2	0.5	0.0
スペイン	2.0	1.6	1.6	2.0	1.9	1.8
カナダ	1.5	1.8	1.8	1.9	1.7	
新興国	3.7	4.4	4.6			
ブラジル	1.2	2.2	2.3	1.1	1.2	
ロシア	1.1	1.9	2.0	0.9	1.7	
インド	4.8	5.8	6.5	5.0	4.5	
中国	6.1	6.0	5.8	6.2	6.0	6.0
ASEAN5	4.7	4.8	5.1	4.8	4.8	

注: (1) IMF見通しは、2020 年 1 月時点。2019 年、2020 年、2021 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】

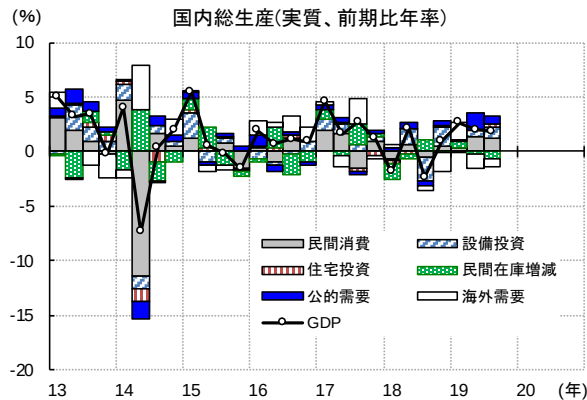


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

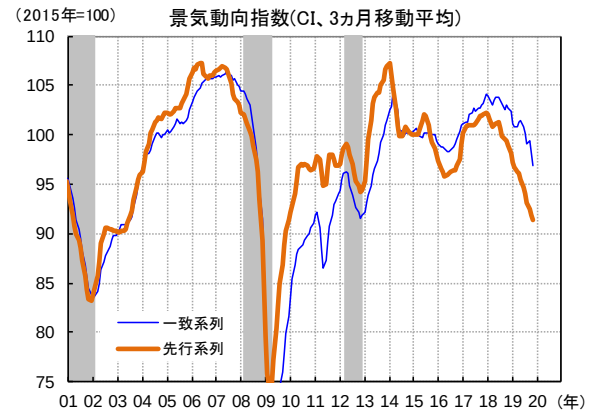
1. 日本経済

企業や街角のマインドは不芳（ふほう）ながらも生産や受注関連は堅調など、総じては方向感の出にくい状況。

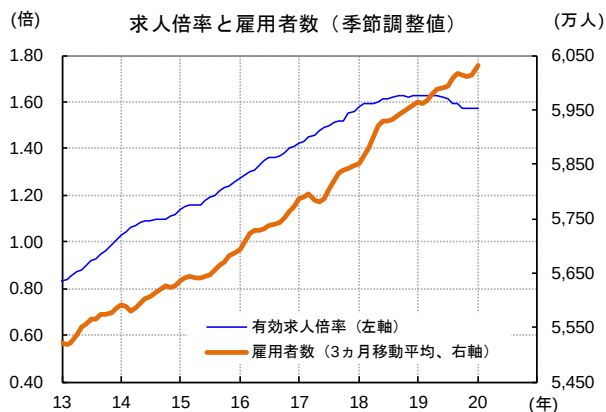
設備投資の改定を主因として速報値から上方修正



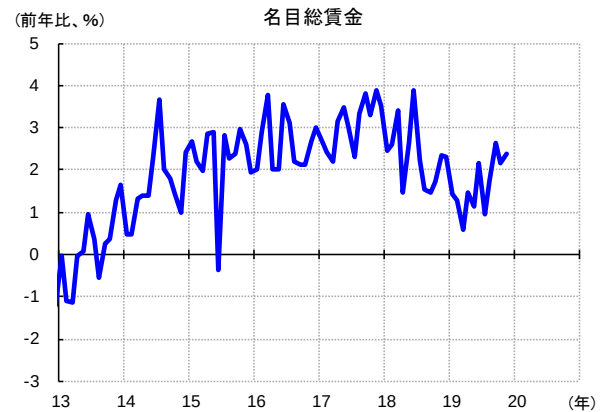
先行指数は軟調推移が継続



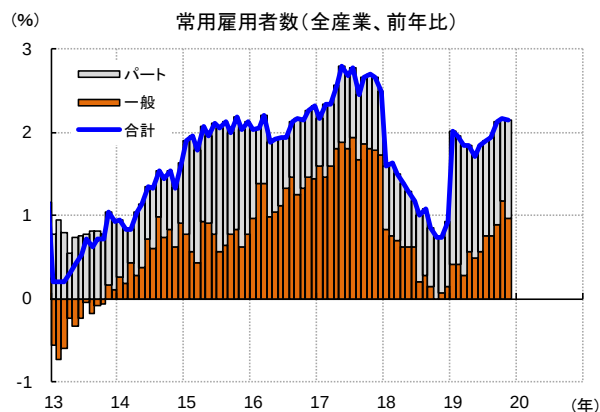
有効求人倍率は高水準も、足許で伸び悩み



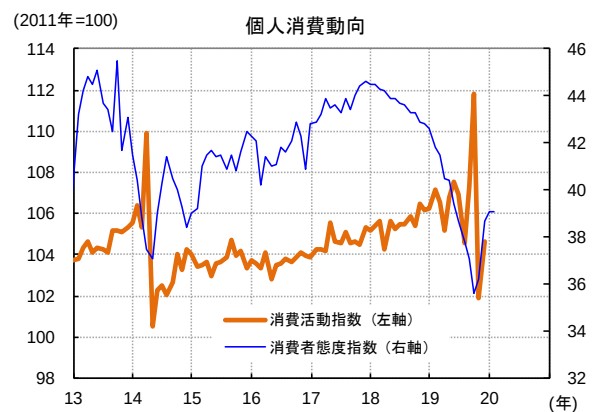
名目総賃金は振れを伴いつつも伸び率拡大基調で推移



常用雇用者数は前年比プラス圏

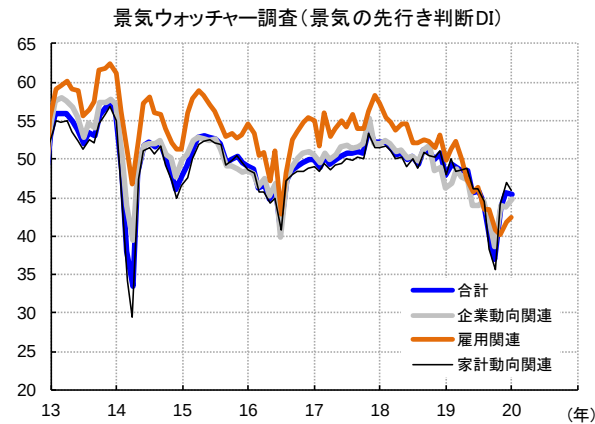


消費活動指数は足許で反発

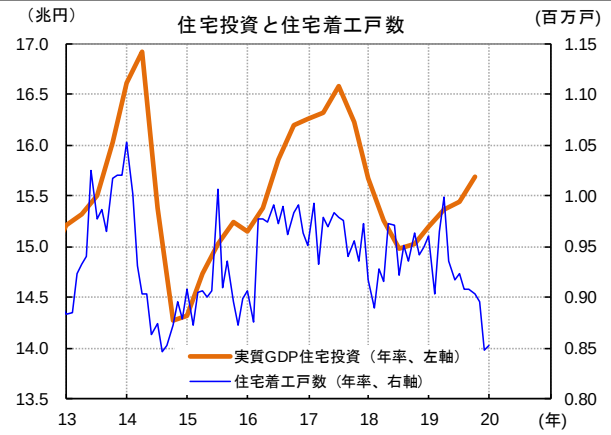


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

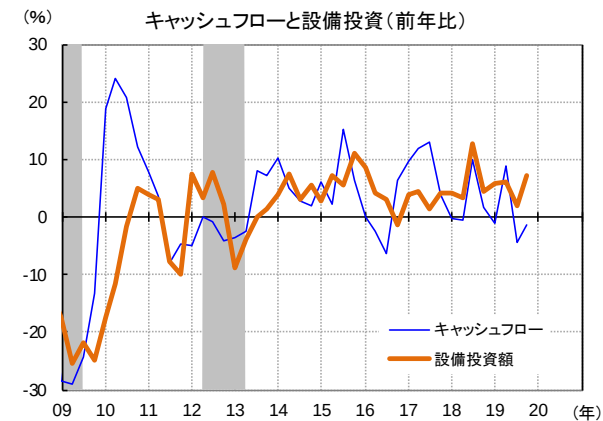
街角景気見通しは、企業動向関連と雇用関連が改善



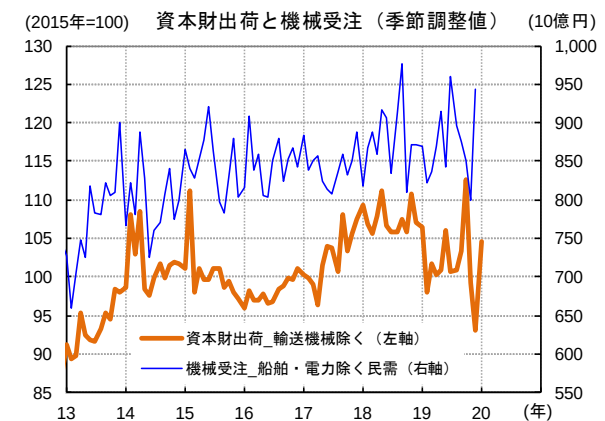
住宅着工戸数は軟調に推移



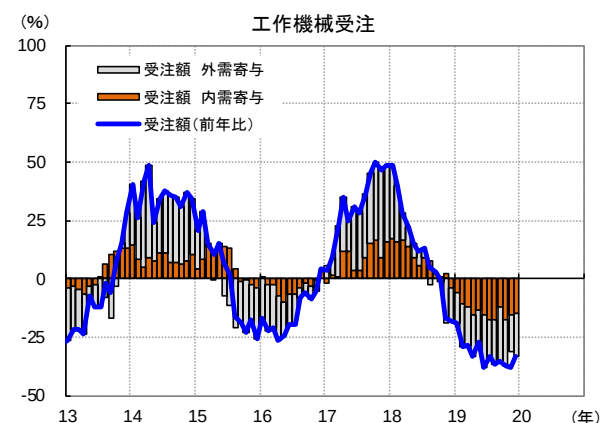
設備投資額(前年比)は足許で伸び率加速



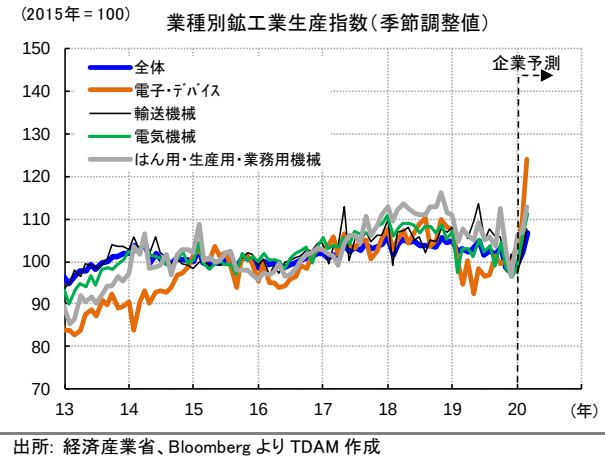
資本財出荷、機械受注ともに増加



工作機械受注は内外需ともマイナス寄与

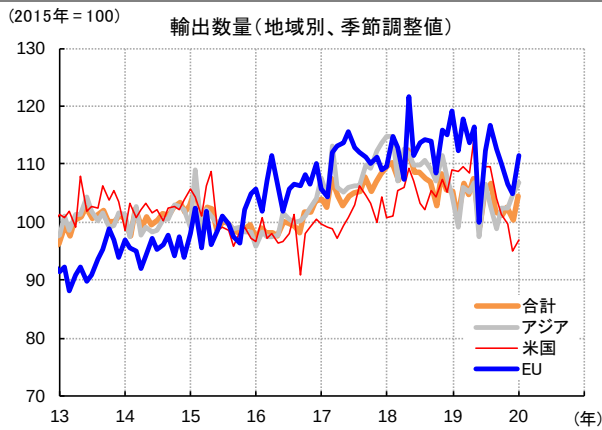


主要業種の多くが先行き楽観的な見通し

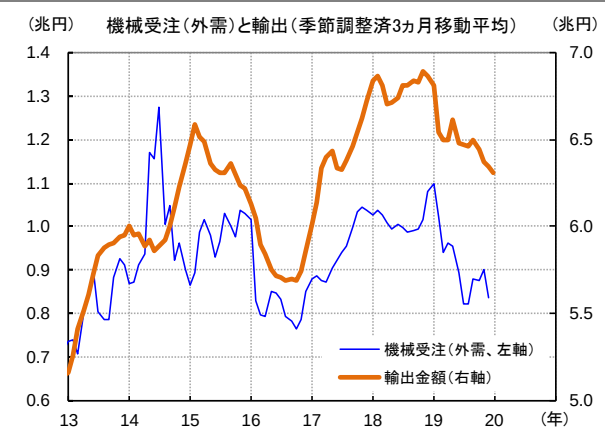


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

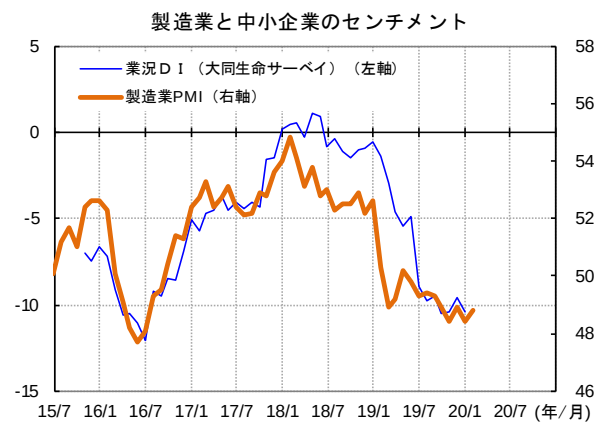
主要エリア向けの輸出はアジア・米国・EU 向け全てで増加



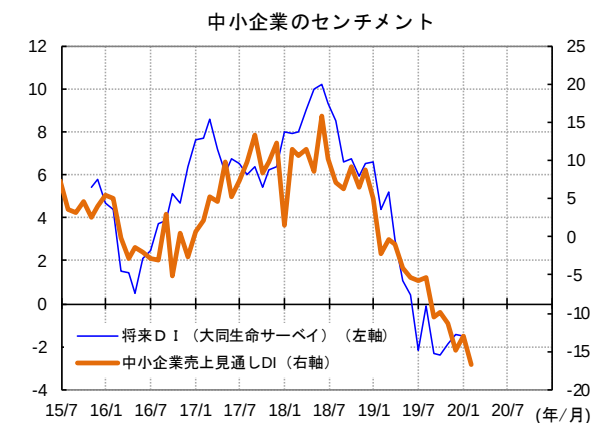
輸出金額は減少傾向継続



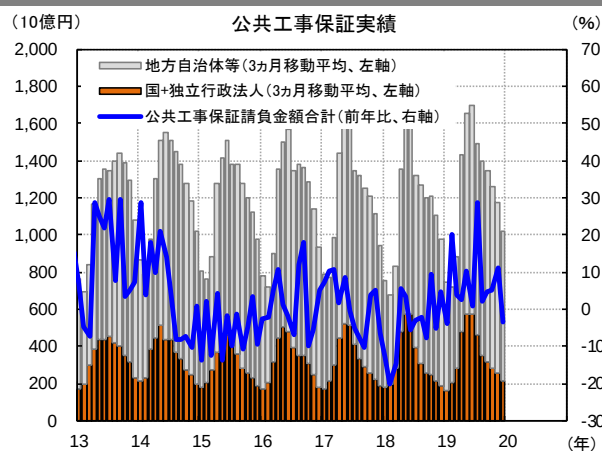
製造業 PMI は 50 割れの水準で推移



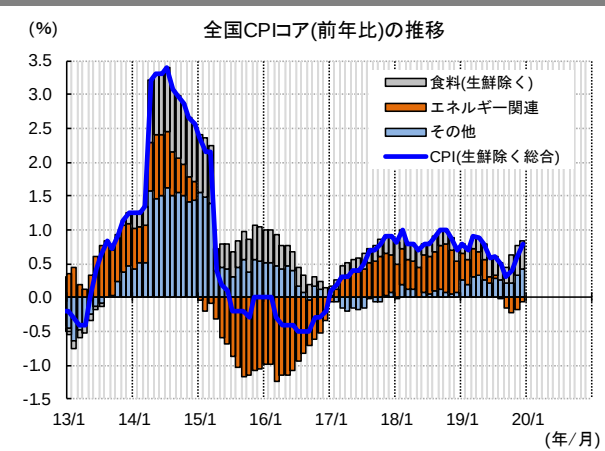
中小企業のセンチメントはマイナス圏で推移



今後、拡大が期待される公共投資



CPI(生鮮除く総合)は 1%未満で推移

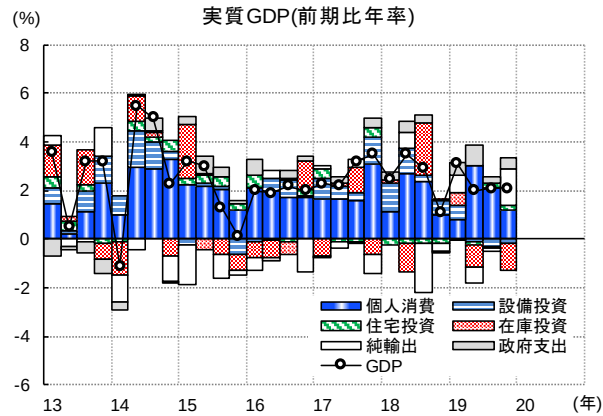


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

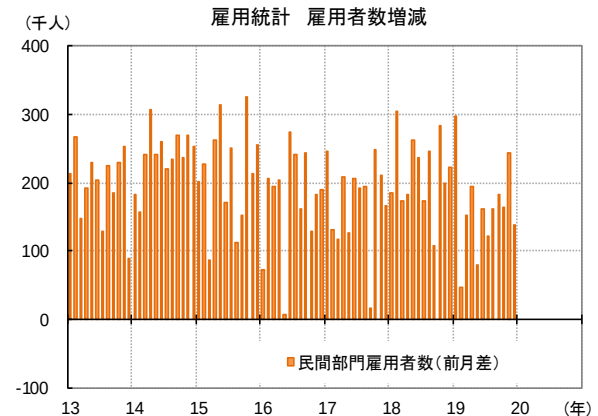
2. 米国経済

米中貿易問題の解消を受けて、企業の景況感は改善に向う可能性。

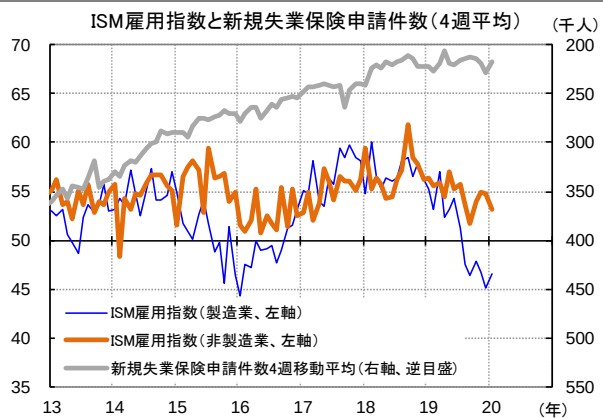
経済成長率: 4Q の GDP 成長率は、輸入減に支えられての 2.1% 増加



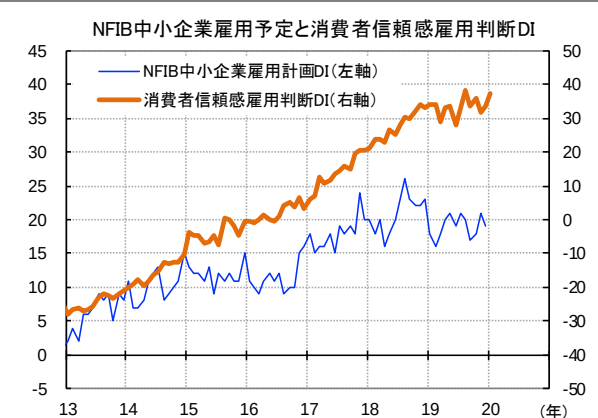
労働市場: 12 月雇用者数増減は市場予想を下回る増加



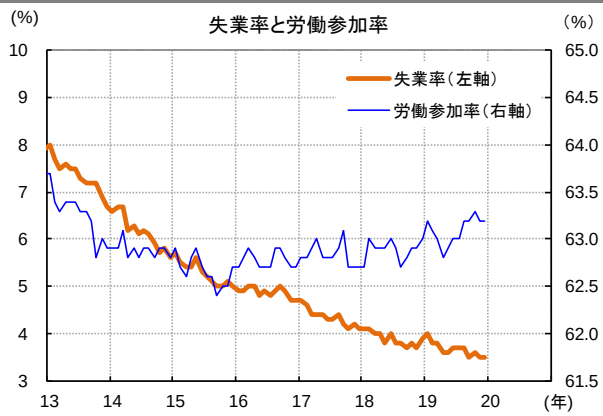
雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



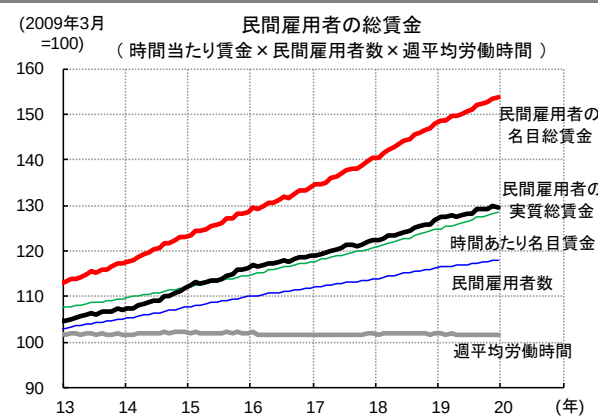
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で改善



雇用環境: 失業率は低水準で推移

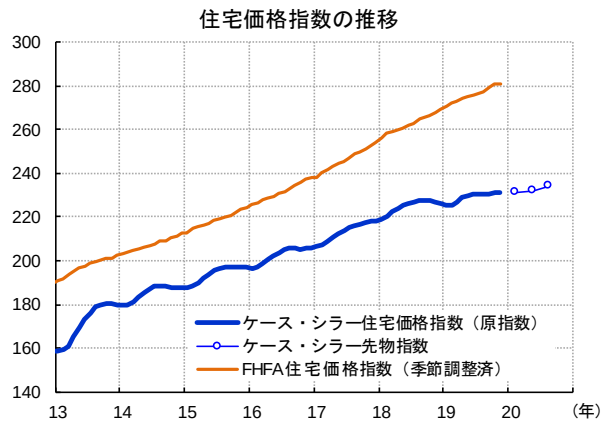


労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



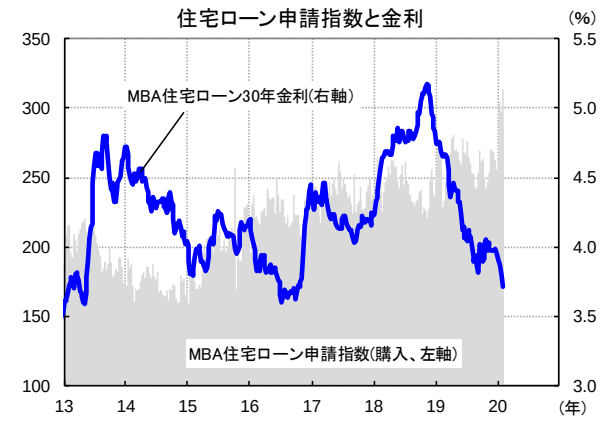
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 主要指数は足許でほぼ横ばい推移



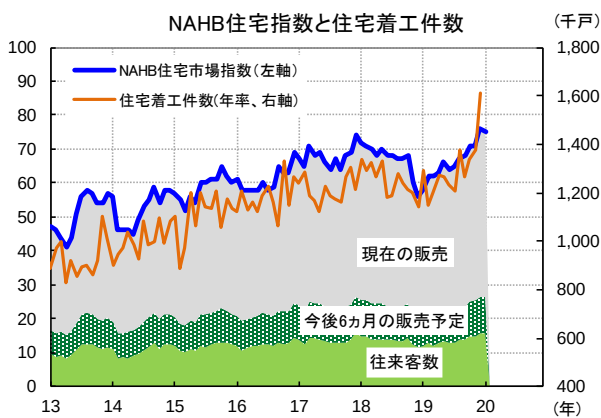
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利が低下し、申請指数は足許で上昇



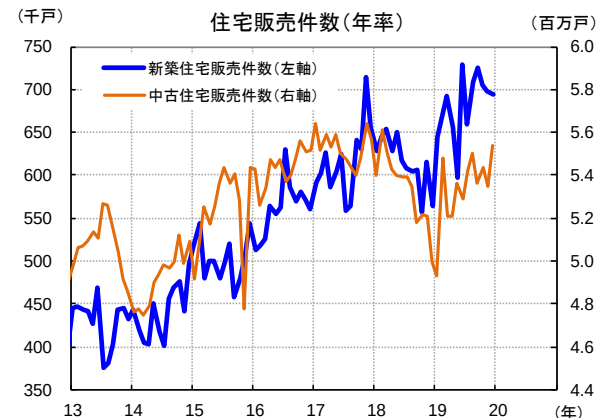
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は回復基調



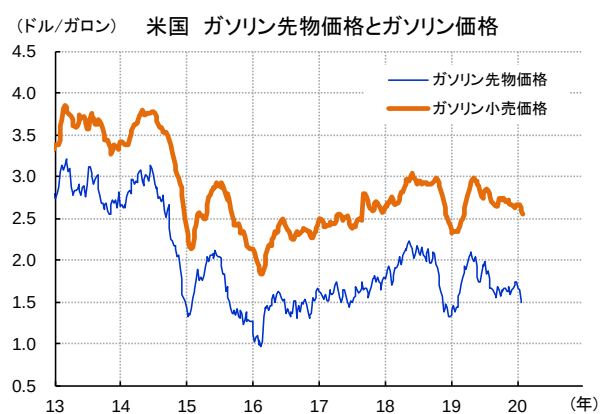
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅販売件数は振れを伴いつつも回復基調



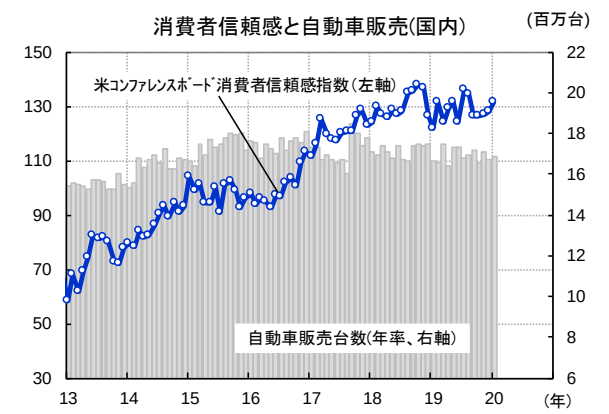
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は足許で軟調な動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

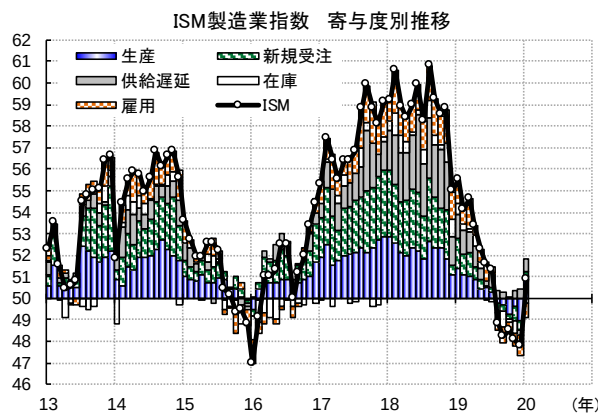
個人消費: 自動車販売は概ね横ばい圏で推移



注: 米コンファレンスボード(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

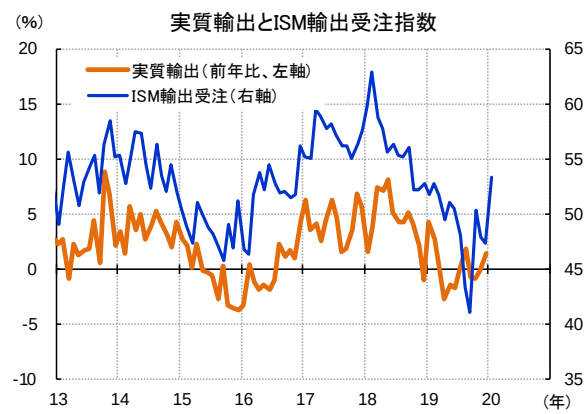
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



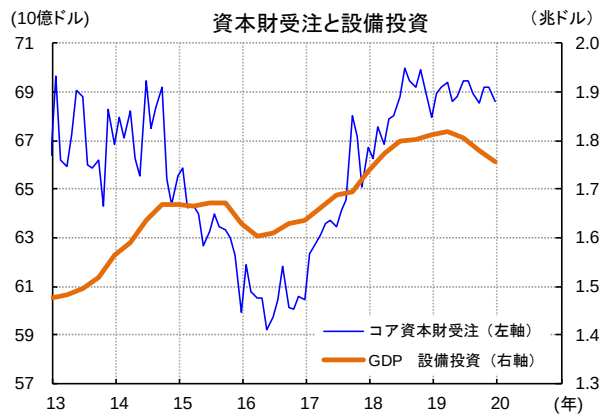
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は 50 を上回る水準まで改善



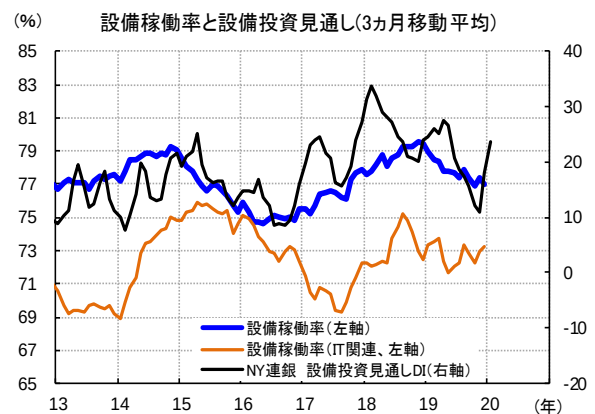
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資の減少が継続



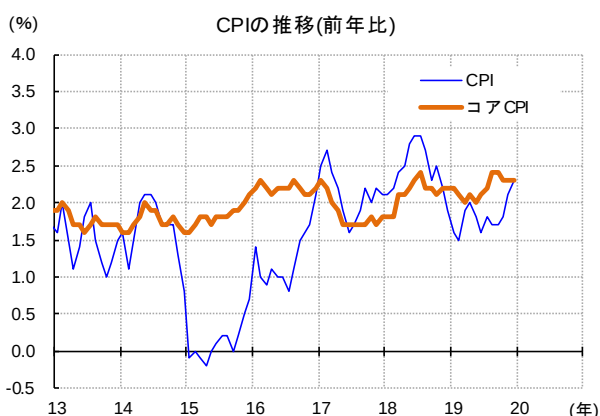
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは改善も、稼働率は伸び悩み



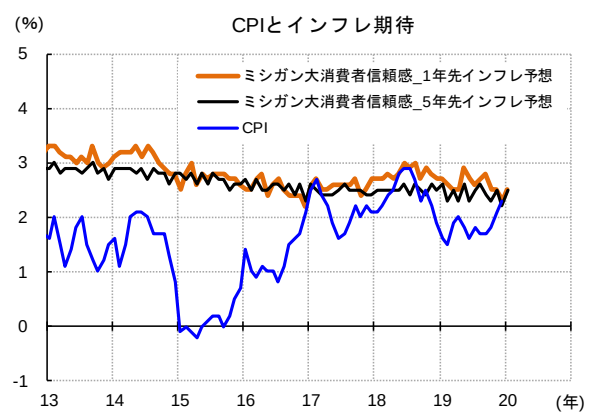
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

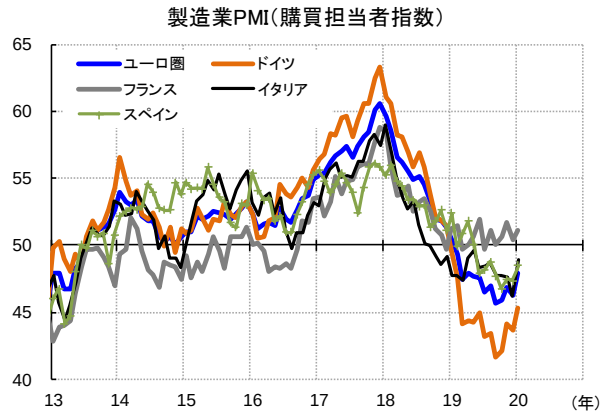
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

3. 欧州経済

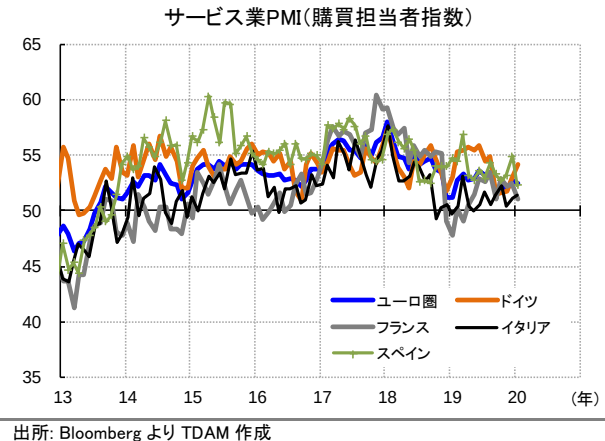
(1) ユーロ圏経済

景況感は底打ちしつつも、中国経済減速の影響を受ける可能性もあり、緩慢な持ち直しにとどまる公算。

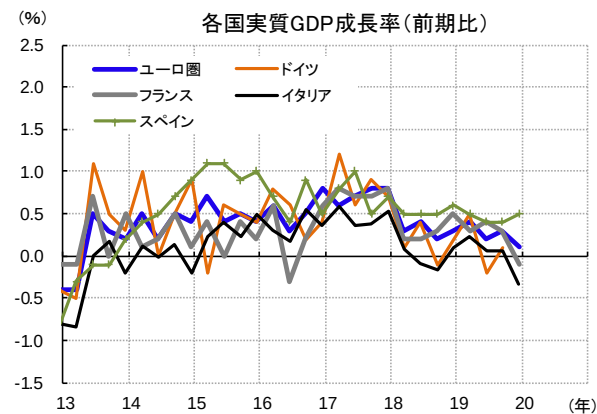
企業景況感: ユーロ圏の製造業 PMI は全般的に持ち直し



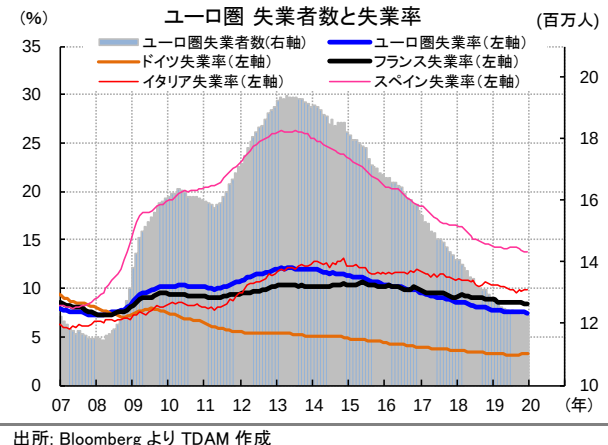
企業景況感: サービス業は依然として堅調に推移



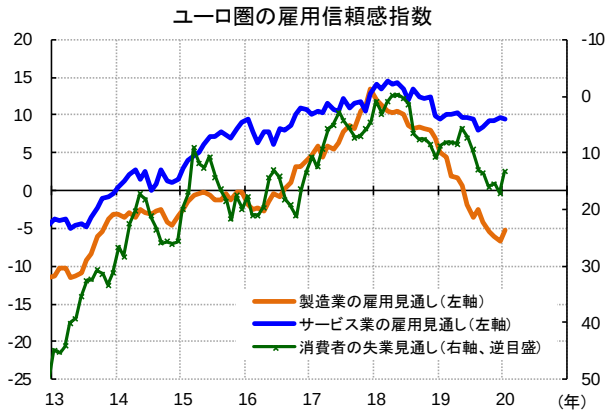
経済成長率: 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は低調



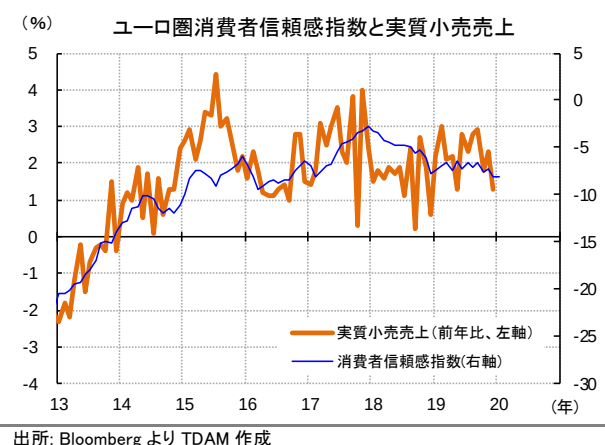
雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移



雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で改善

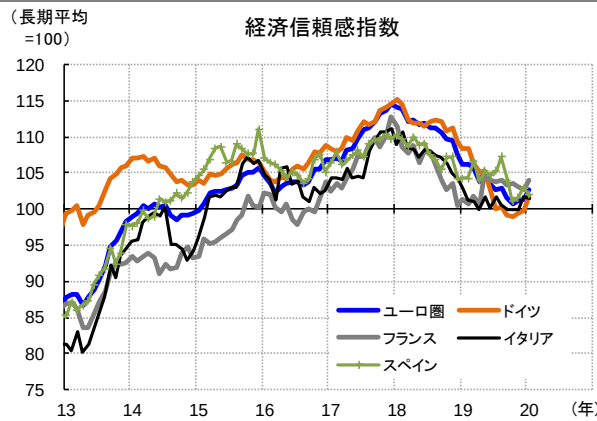


消費: 小売売上高はプラスの伸びが継続

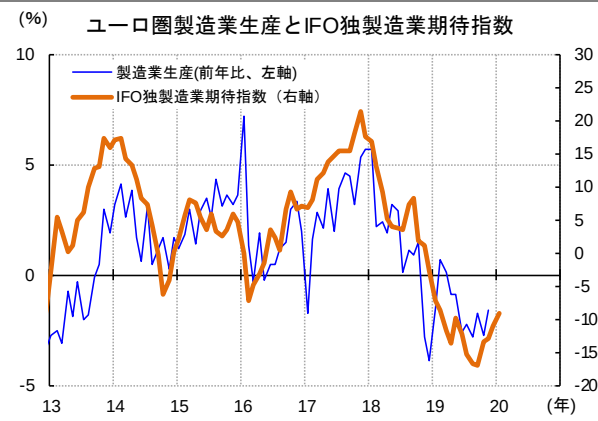


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

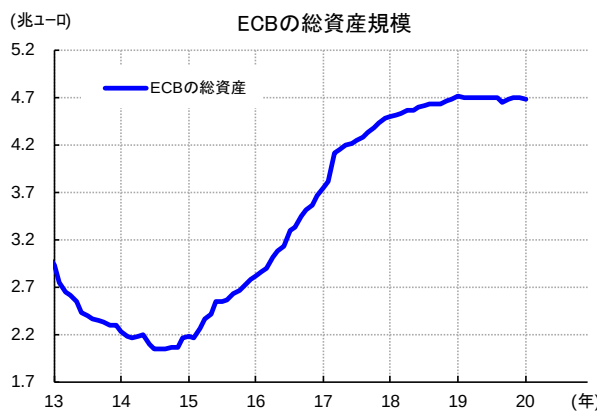
景況感指数: ユーロ圏の景況感は底打ちの兆し



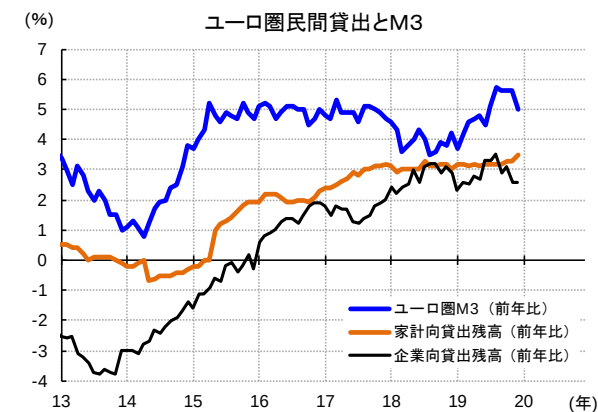
企業活動: 期待指数はマイナス圏ながら足許で改善



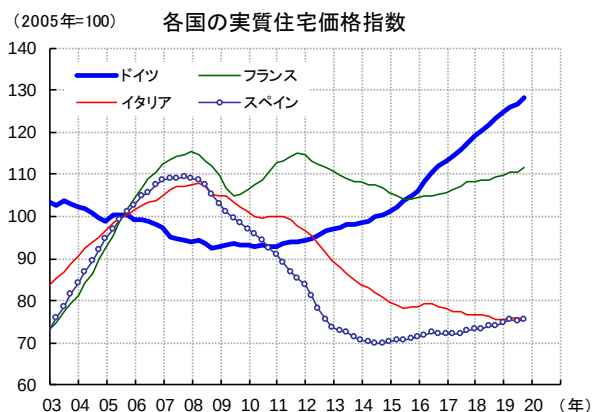
金融: ECB が月間 200 億ユーロの資産購入を再開



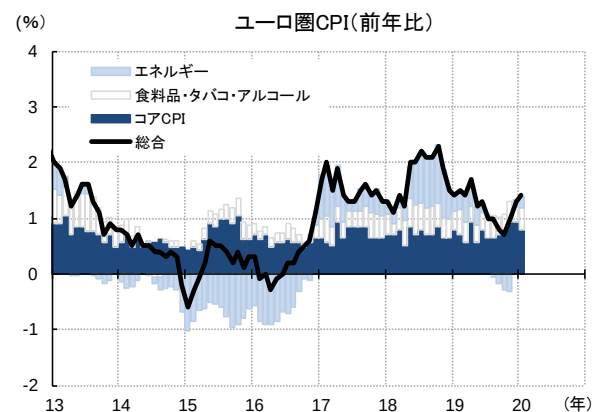
信用: 全般的に相応の伸び率を維持



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 1.4%

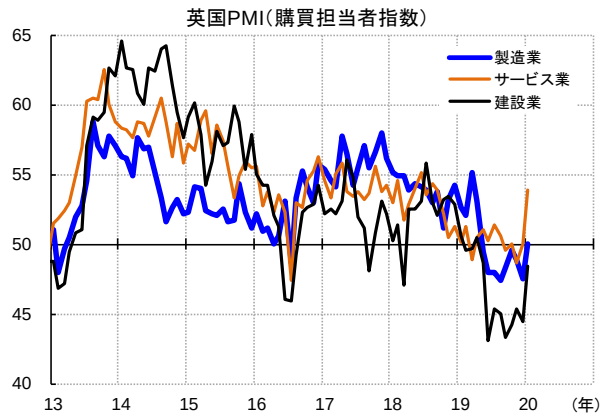


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

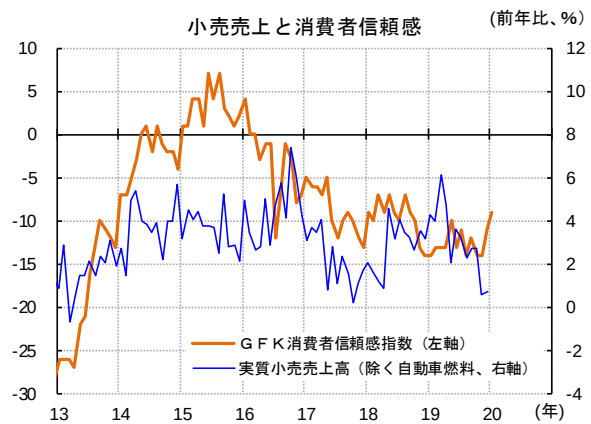
一部で期待されていた利下げも見送られ、EUとの交渉も難航が予想されるなか、減速傾向を辿る可能性。

企業景況感: 全業種で持ち直しの動き



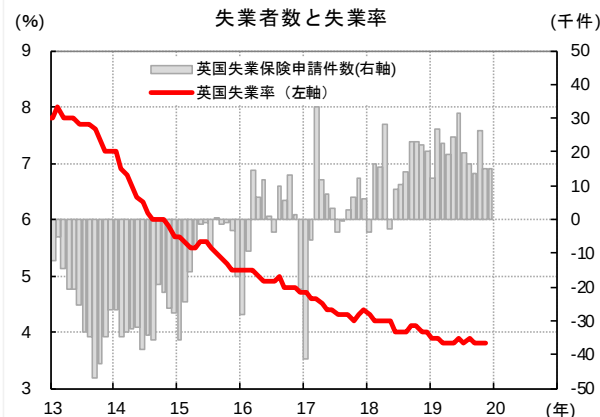
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感はマイナス圏で推移



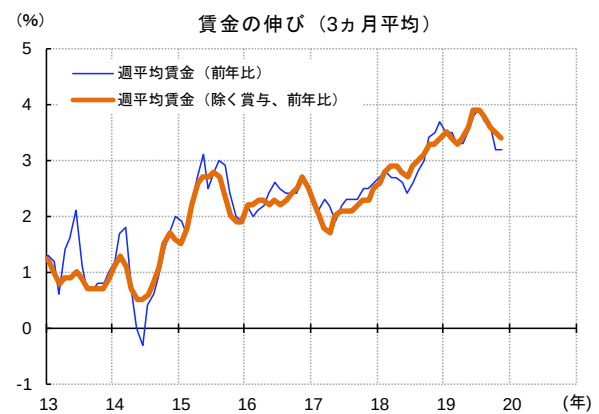
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は3.8%



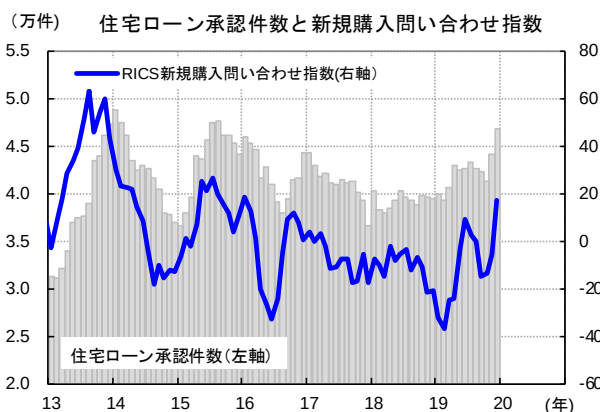
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3.4%



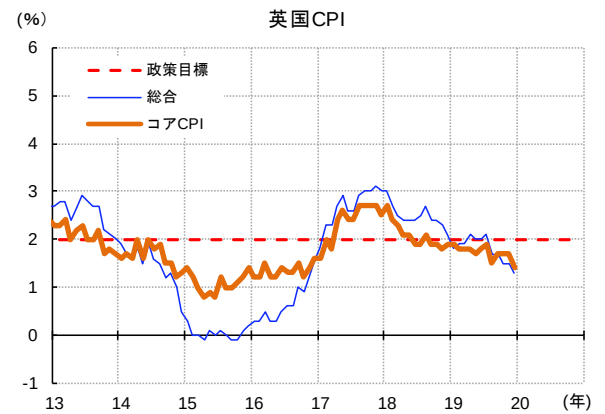
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 足許のコアインフレ率は1.4%

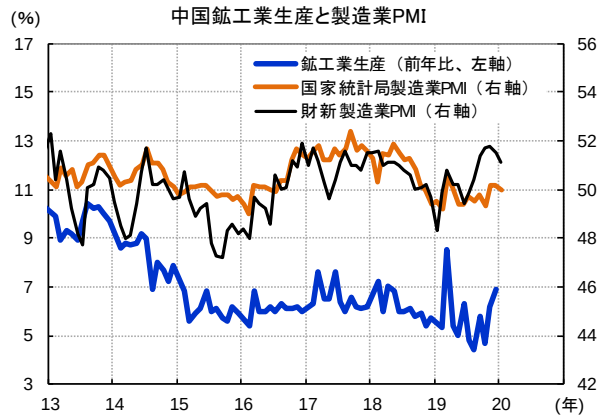


出所: Bloomberg より TDAM 作成

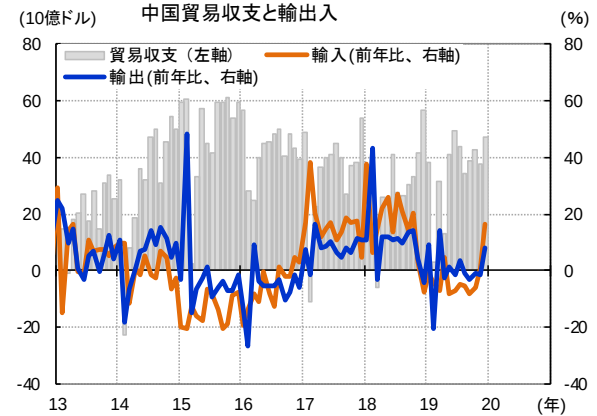
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

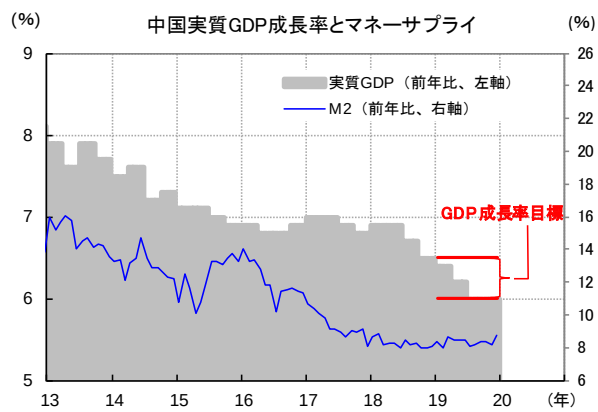
(1) 中国経済および市況関連



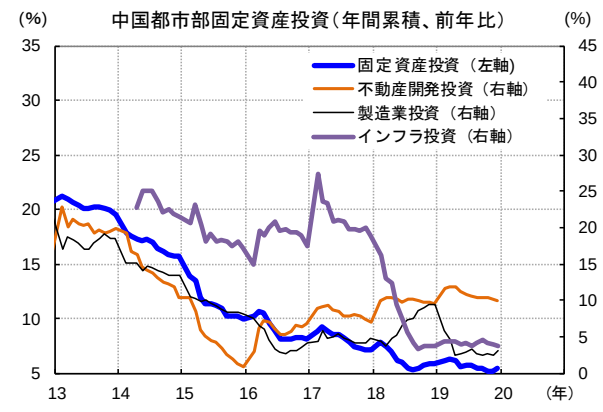
出所: Bloomberg より TDAM 作成



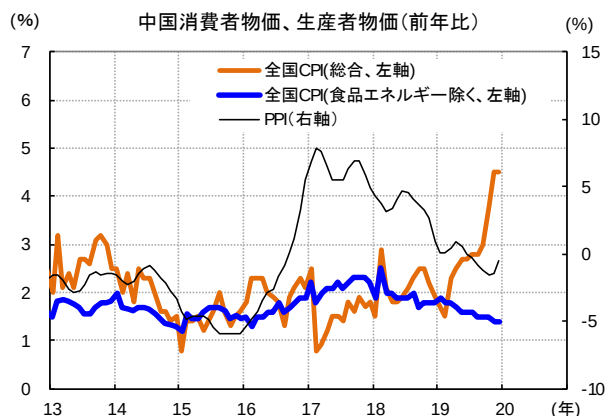
出所: Bloomberg より TDAM 作成



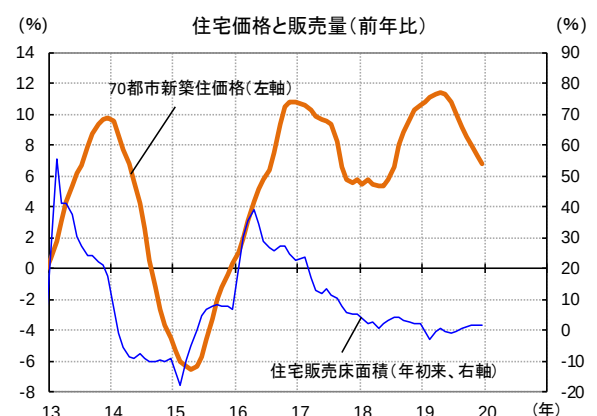
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

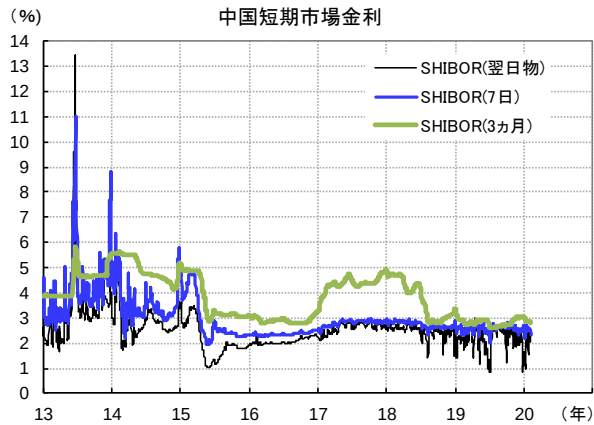


出所: Bloomberg より TDAM 作成

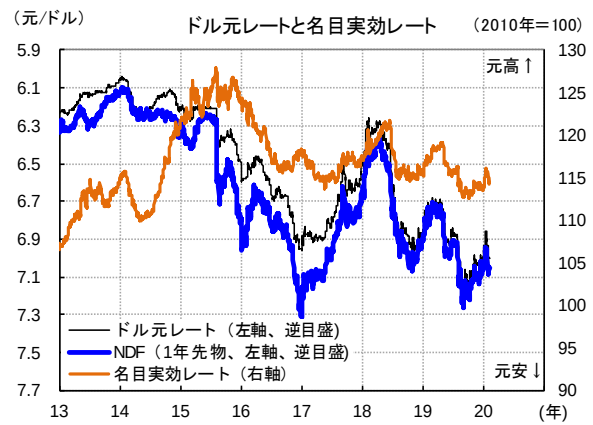


出所: Bloomberg より TDAM 作成

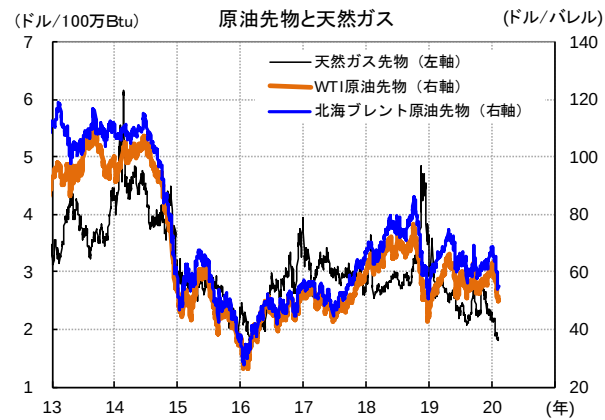
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



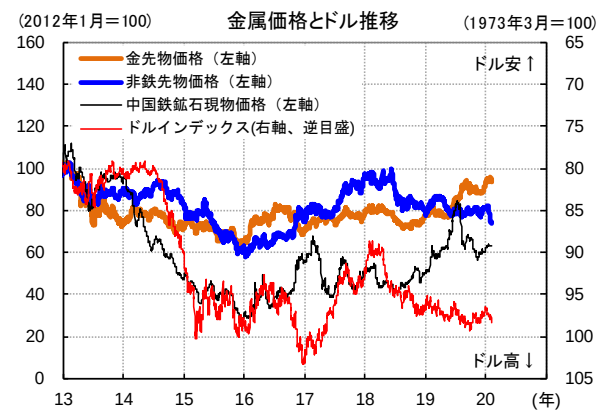
出所: Bloomberg より TDAM 作成



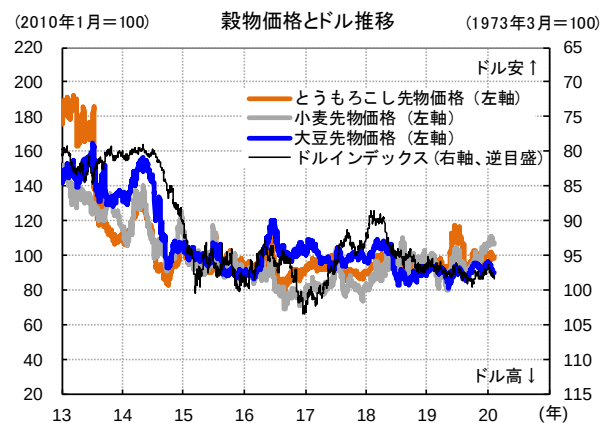
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



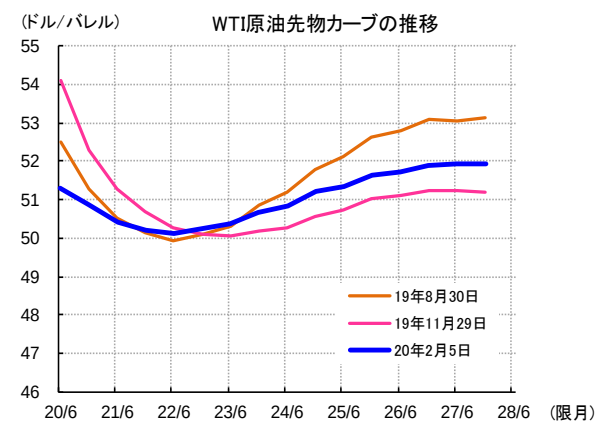
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



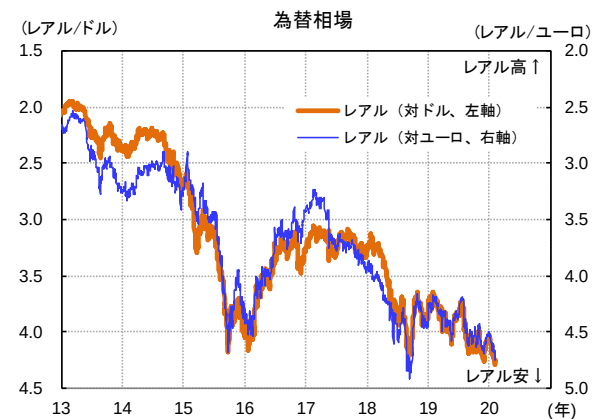
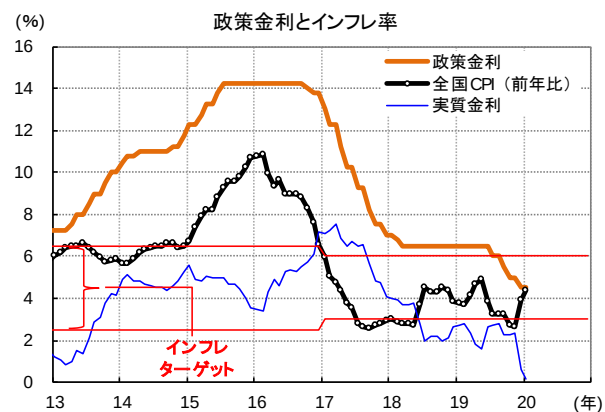
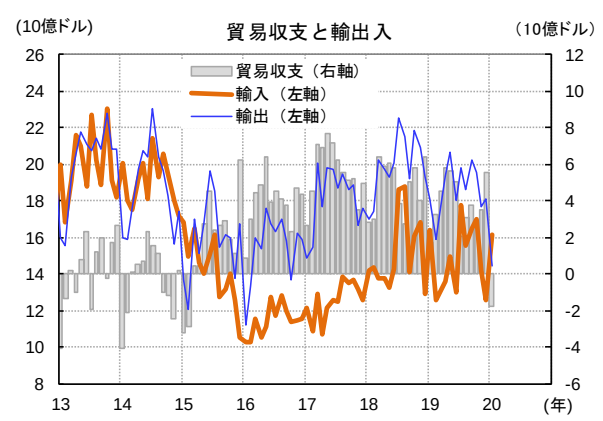
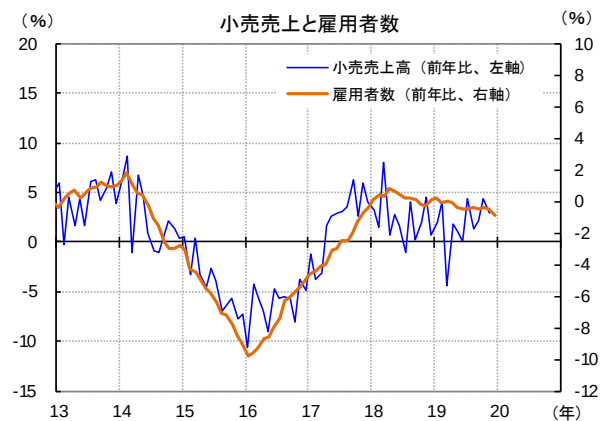
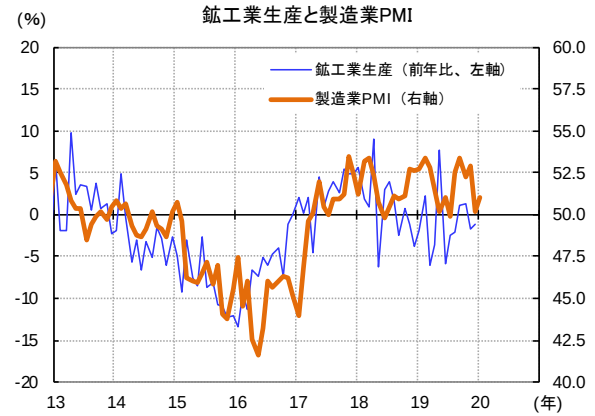
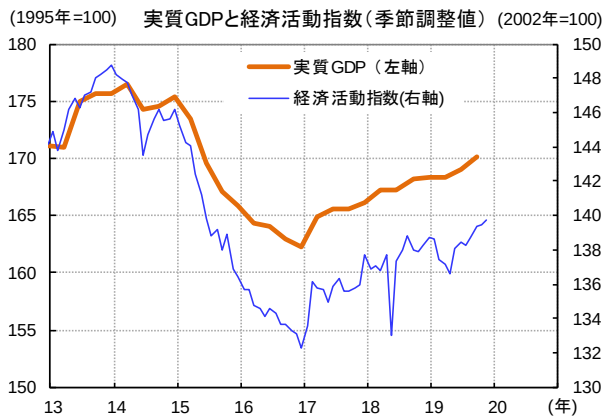
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

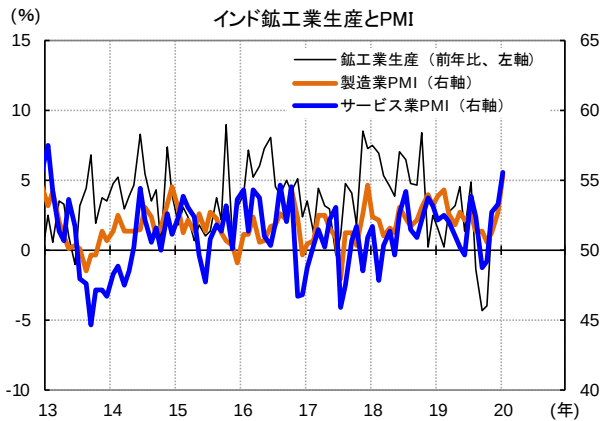
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) ブラジル経済

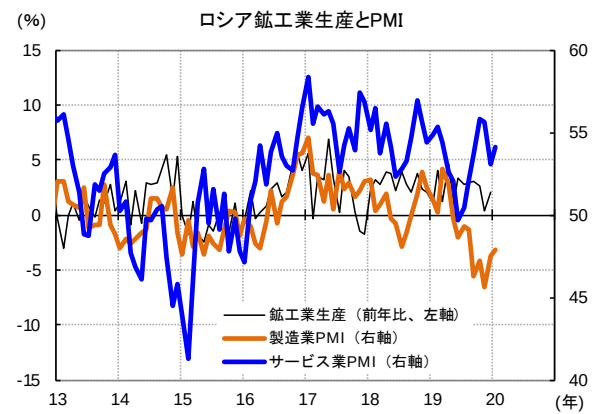


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

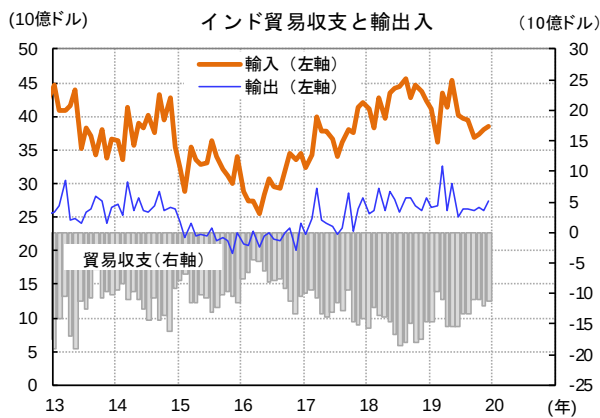
(3) インド経済・ロシア経済



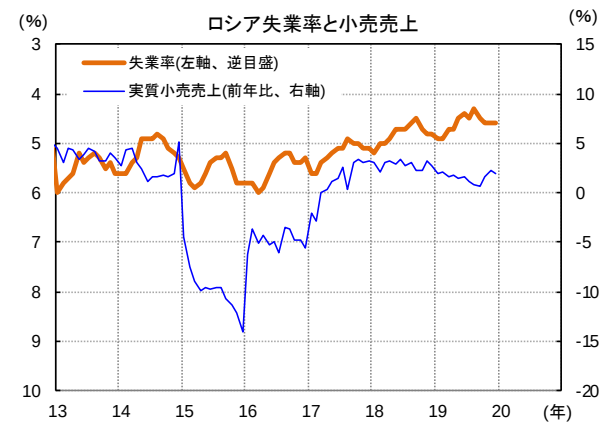
出所: Bloomberg より TDAM 作成



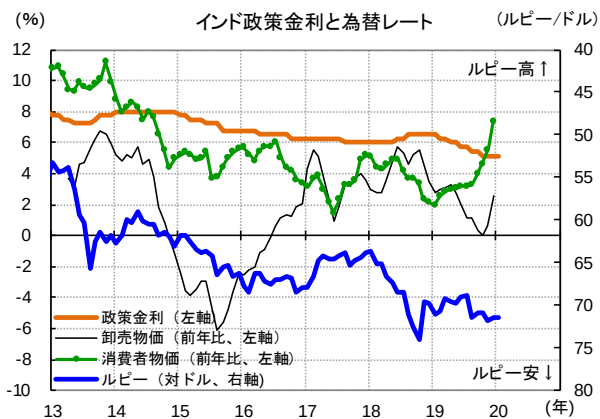
出所: Bloomberg より TDAM 作成



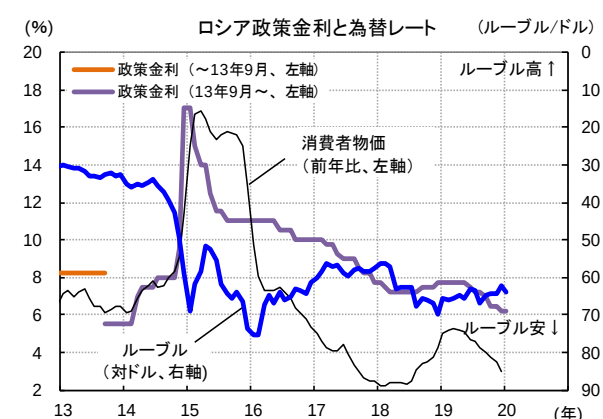
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

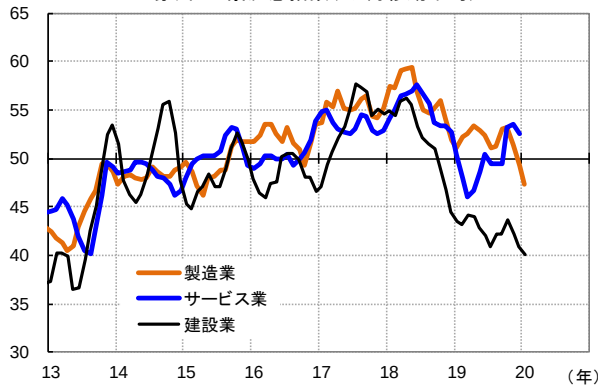


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(4) オーストラリア経済

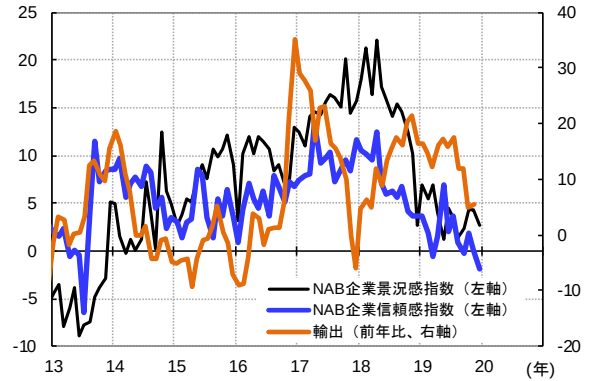
豪州AiG景況感指数(3ヵ月移動平均)



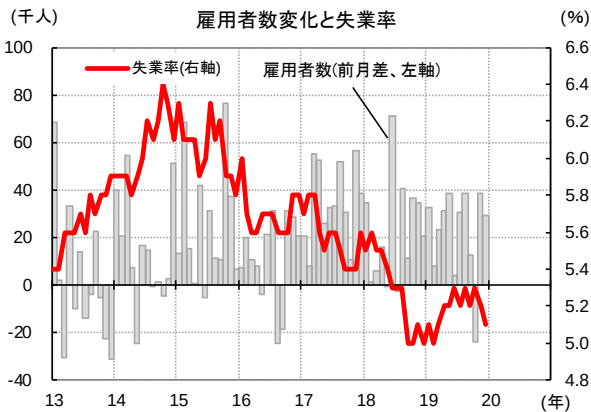
注: AiG(豪州産業グループ)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

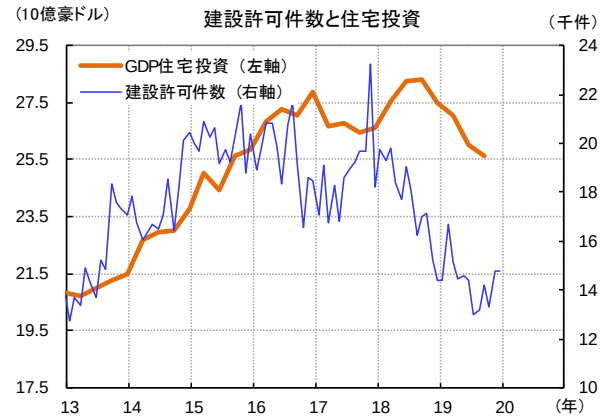
企業景況感指数と輸出



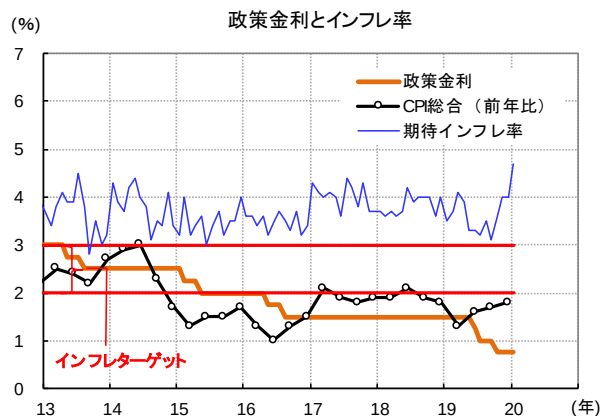
出所: Bloomberg より TDAM 作成



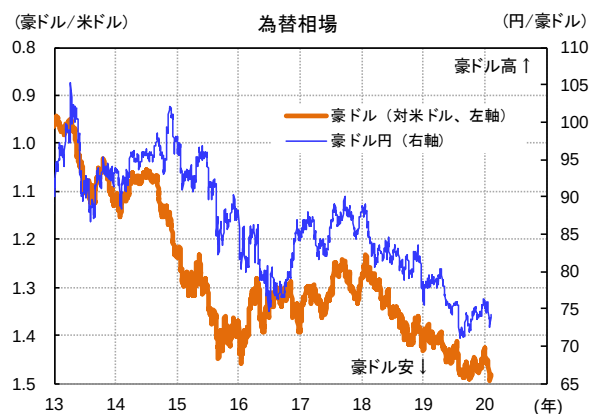
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



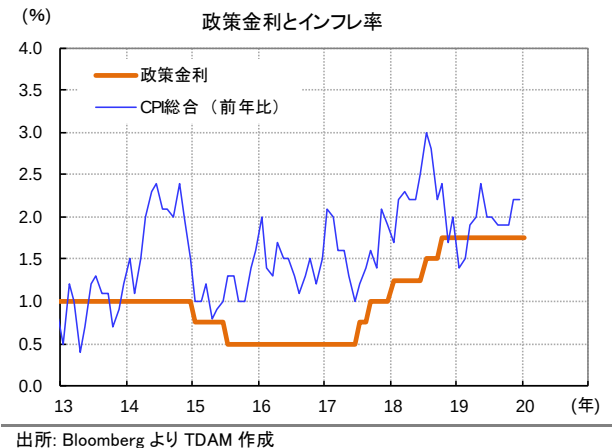
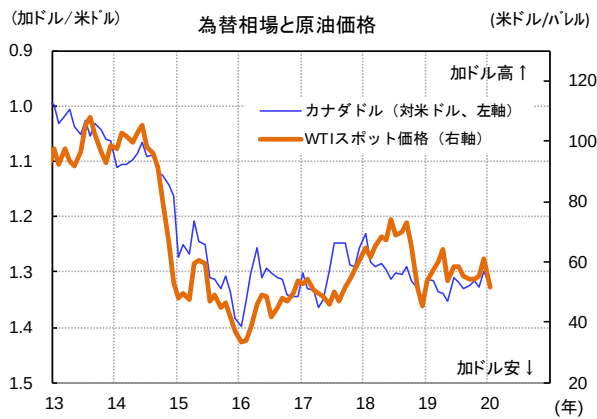
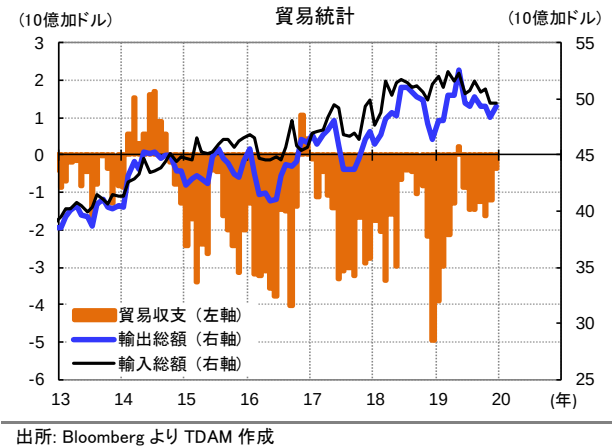
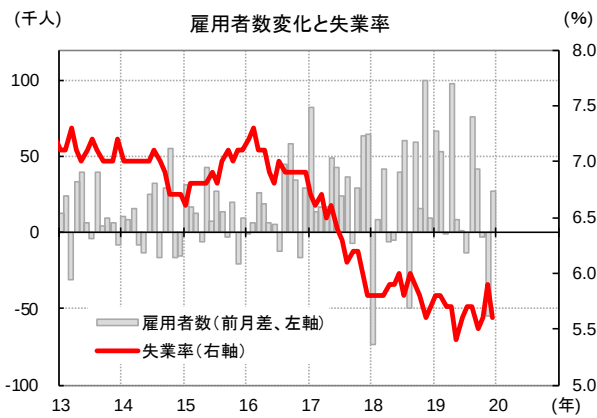
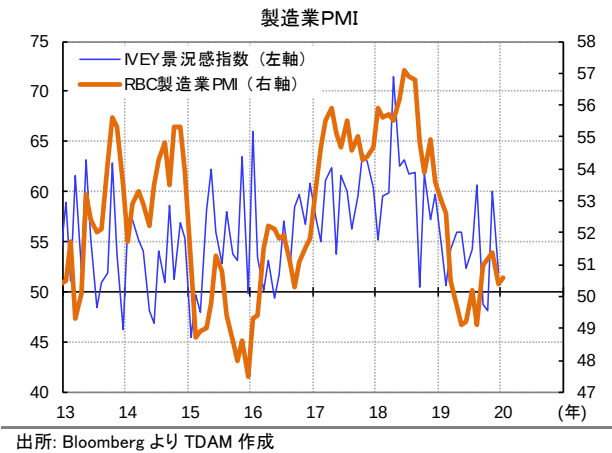
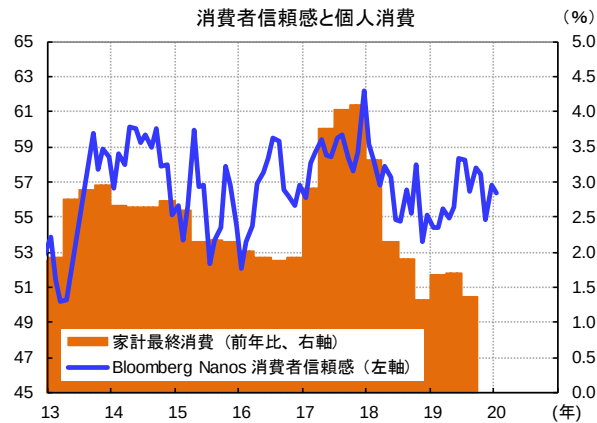
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(5) カナダ経済



【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、1月の金融政策決定会合において、市場参加者の大方の予想通り、現行の金融政策（イールドカーブコントロールと資産買い入れ方針）を維持した。金融政策決定会合後の記者会見では、黒田総裁が超長期債の金利水準に関して「だいぶフラット化し、また少しスティープ化してきたが、現在でももう少し超長期金利が上がってもおかしくないと思っている」との認識を示した。前回の金融政策決定会合後の記者会見でも「超長期はもう少しスティープになってもいいのではないかな。もう少し超長期のところが上がってもおかしくない」と発言しており、超長期ゾーンの金利水準についての見解を引き続き示した形となっている。もっとも海外経済のリスクに関しては、「ひとところに比べると海外経済の下方リスクはやや低下したが、水準として低いものではない」と言及し、警戒感を持っていることを示した。加えて、「緩和方向を意識した金融政策が当分続いていく」とも述べている。

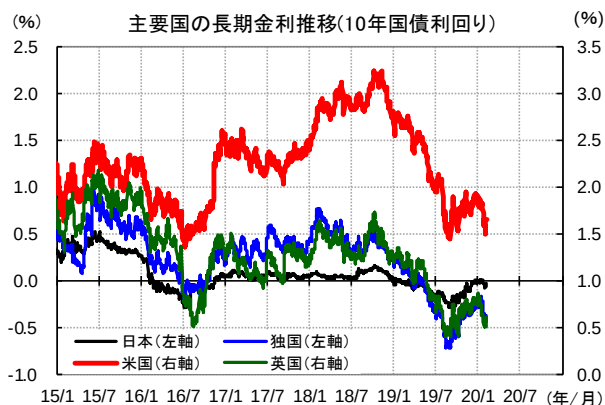
なお、1月の経済・物価情勢の展望（展望レポート）では、政策委員の見通し（中央値）は、2020年度のGDP成長率を0.9%と前回より0.2%pt高めに、2021年度についても1.1%と前回より0.1%pt高めにそれぞれ引き上げられた。しかし消費者物価指数（除く生鮮食品）の変化率については、2020年度は1.0%、2021年度は1.4%と前回からいずれも0.1%pt引き下げられており、各政策委員は物価に対して慎重な姿勢を示していることがうかがえる。

こうした状況を踏まえると、特段のリスク事象が発生しない限りは、当面の間、現行の金融政策を据え置きつつも、超長期ゾーンに関しては金利の上振れを促すものとみている。

○ 長期金利

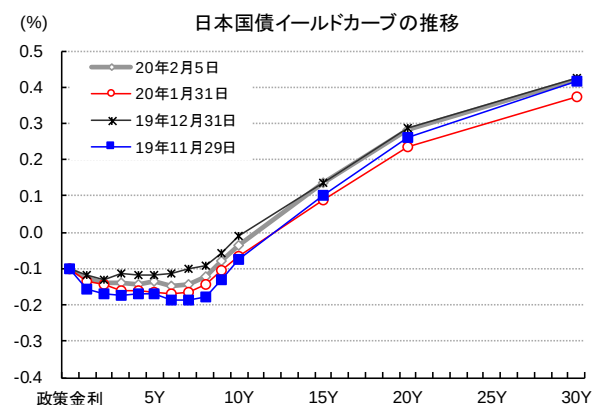
日本の長期金利は、日銀のイールドコントロールで長期金利の目標値とするゼロ%近傍を推移している。昨年は一時的にマイナス0.3%近傍まで低下した後、世界的な長期金利の反発上昇の流れと、日銀による国債買い入れオペにおける減額もあり、ゼロ%近傍まで上昇してきた。こうしたなか、12月の消費者物価は前年比伸び率が幾分拡大したものの、それでもなお日銀の目標からは程遠い。消費増税による直接的な押し上げ効果が含まれていることを踏まえると、目標に達するのには相当の時間を要するだろう。このような状況を踏まえると日銀は現行の金融政策を据え置き、買い入れオペについても、5年超10年以下、10年超25年以下については、当面減額しないだろう。結果、長期金利は現行水準での横ばい推移になるとみている。なお、超長期ゾーンの金利については上振れやすい展開を想定している。

国内金利は 0% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

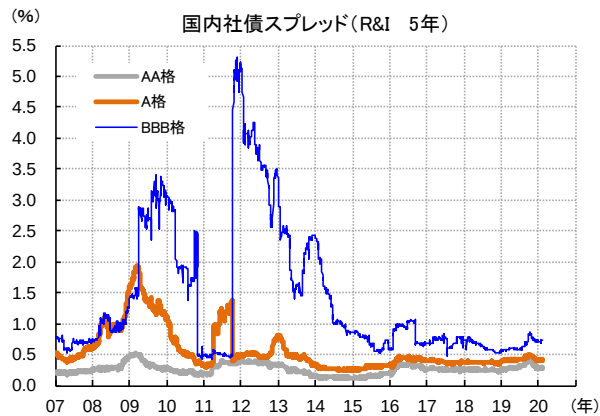
日本国債金利は海外主要国債金利と比較して狭いレンジ内で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

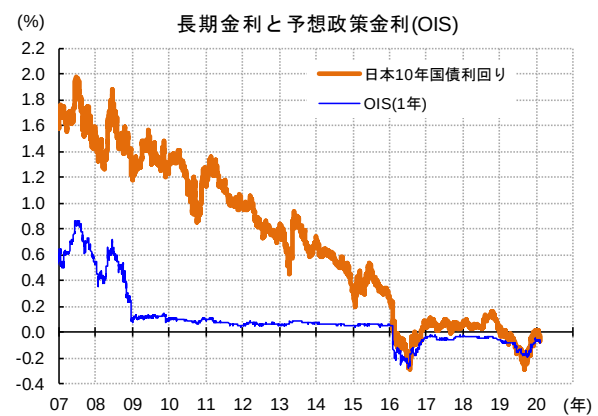
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格などで小幅にスプレッド縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

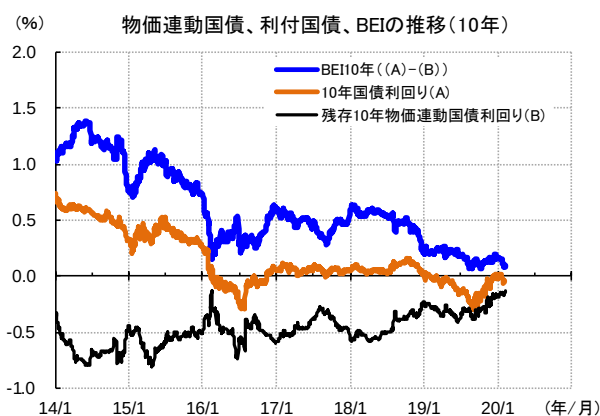
OIS は足許でマイナス幅を縮小気味



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。

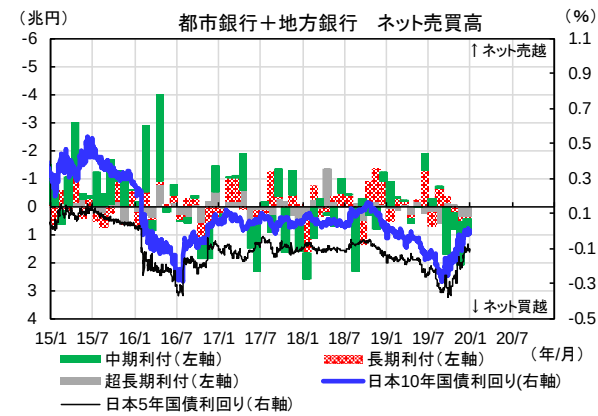
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

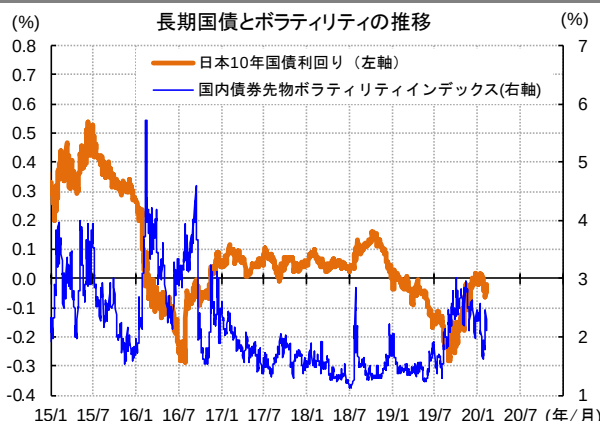
12 月は銀行が超長期利付債、中期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

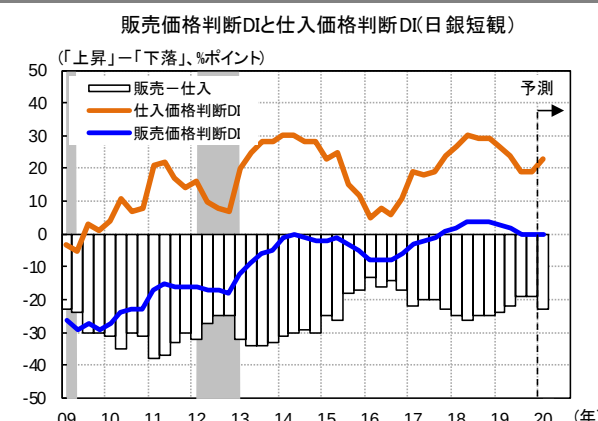
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは低下基調で推移



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

米国経済の緩やかな持ち直しが意識されるなか、長期金利は長期的には上昇を見込む。

○ 金融政策について

1月28～29日に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)では、市場参加者の大方の予想通り政策金利が据え置かれた。一方で声明文においては、家計消費について「強い」ペースで拡大から「緩やかな」ペースで拡大に下方修正された。また、現行の金融政策は、「物価を目標『付近』で推移させるのに適切」という従来の表現から「物価を目標『に』回帰させる『のに』適切」という表現に変更した。いずれもハト派化したと見受けられる表現の変更であった。これ以外に金融政策の変更ではなく、技術的調整の範囲内ではあるが、超過準備預金金利(IOER)と翌日物リバースレポレートともに、5bp引き上げた。翌日物リバースレポレートが1.5%となり、FF金利の下限と同水準となったことで、FF実効金利が下限を割り込む可能性は低下したとみられている。もともとは、昨年9月にFF実効金利がFF誘導目標の上限を超えたことから、FF実効金利をFF誘導目標内に収めるための措置であったが、足許は誘導目標下限に近付いていたことから、今回の措置がとられた。今回のFOMCで市場参加者がもっとも注目していたのは、新型コロナウイルスに対するFRBの見方であったが、パウエル議長は記者会見で、中国や周辺国への影響に懸念を示したが、米国や世界経済については、影響を判断するのに時期尚早であるとの見解を示した。こうした状況を踏まえると、基本的には現行の金融政策を据え置く予想するが、新型コロナウイルスが世界経済に与える影響が深刻化すれば、利下げの可能性も排除できないとみている。

○ 長期金利

米国長期金利は、昨年9月以降、振れを伴いながらも上昇基調で推移してきたが、足許は新型コロナウイルスの蔓延を懸念して急低下した。新型コロナウイルスの影響がなければ、米国経済は既往の利下げの影響を受けて設備投資や景況感は回復が鮮明化していたと推察される。実際、1月のISM製造業指数は生産や新規受注といった主要項目の回復を受けて、好不況節目の50を超えた。新型コロナウイルスの影響がこうした流れに水を差す可能性はあるものの、長期的にみれば一時的な経済の下押しにとどまるものと推察される。金利は既に大きく低下していることから、更なる金利低下の余地は限定的だろう。むしろ年後半にかけて新型コロナウイルスの影響が終息し米国経済は持ち直しに向かうとみており、2020年末にかけて金利は上昇基調を辿るとみている。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済が緩やかに持ち直しに向かうなか、長期金利は長期的には緩やかに上昇すると見込む。

○ 金融政策について

1月のECB(欧州中央銀行)理事会は、市場の想定通り金融政策については据え置きとなり、ECBの金融政策に関する「戦略的見直し」が注目を集めた。具体的には、インフレ目標に関してやマイナス金利政策の副作用、気候変動や格差などの問題へECBとしてどのように取り組むかが含まれる。「戦略的見直し」については、金融政策と異なり、直ちにユーロ圏諸国へ影響を及ぼす可能性は乏しいものの、中長期的には金融政策の方向や手段に影響が及び、ユーロ圏諸国へも波及すると想定される。それ故に各国の意見対立が広がることも懸念されるが、これまでIMF(国際通貨基金)専務理事としてタフな交渉をしてきたラガルド総裁であれば、意見集約も可能ではないかとみている。特にラガルド総裁は11月から12月までに合意に至ることを望んでいる。なお、ラガルド総裁は、マイナス金利政策に関して前回のECB理事会において、「副作用には十分気づいている」とコメントし、今回のECB理事会後の記者会見でも、「マイナス金利は言うまでもなく、低い金利について懸念」を示していたことを踏まえると、「戦略的見直し」でどのような結論に至るか定かではないとしても、現行の金融政策の枠組みの中で、更なる利下げの可能性は低下しているものと推察される。

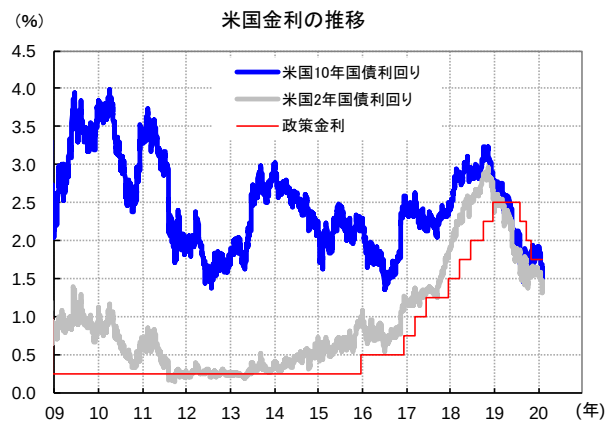
新型コロナウイルスが欧州経済にどのような影響を与えるか注意が必要であるものの、これまで公表されている経済指標を見る限り、現時点では、景況感などは底打ちして回復の一途を辿っているようにみられる。既往の包括的な金融緩和策が、今後もユーロ圏景気を下支えするなか、当面は現行の金融政策が維持されるとみている。

○ 長期金利

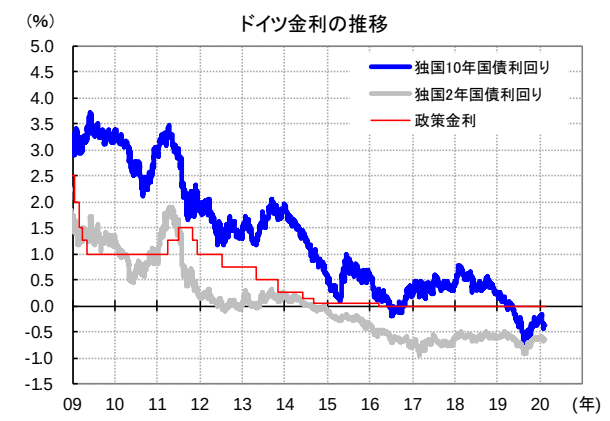
ドイツの長期金利は昨年9月以降上昇してきたが、足許は新型コロナウイルスの影響等を懸念する形で低下した。ドイツの製造業等の景況感は、今後持ち直しの動きが顕著になると想定していたが、新型コロナウイルスの問題で中国経済が減速すると、持ち直しのペースは鈍くなると警戒している。しかし年末までを展望すれば、ウイルスの問題も終息し景況感は着実に持ち直すだろう。よって金利は足許から年末にかけては、振れを伴いながらも緩やかな上昇基調を辿ると予想する。

【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。

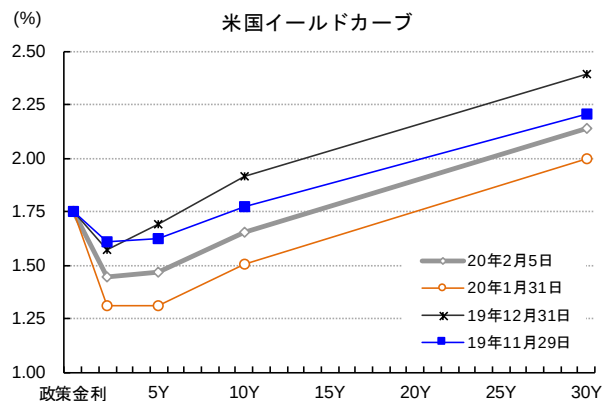
(米国) 10 年金利は 1.6% 近傍で推移



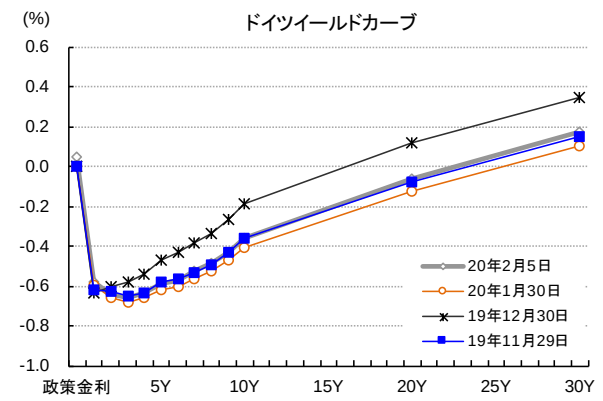
(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.4% 近傍で推移



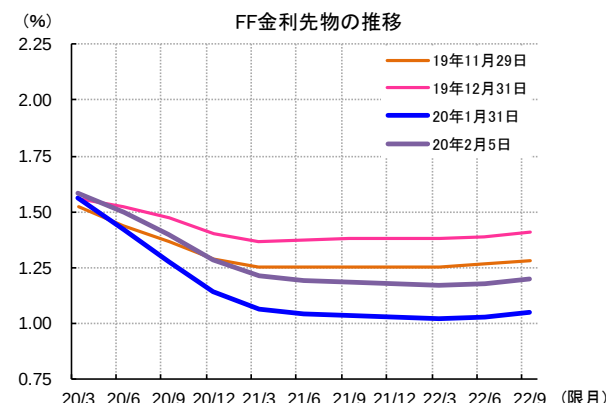
(米国) 1 月に大きく金利低下した後、足許で小幅上昇



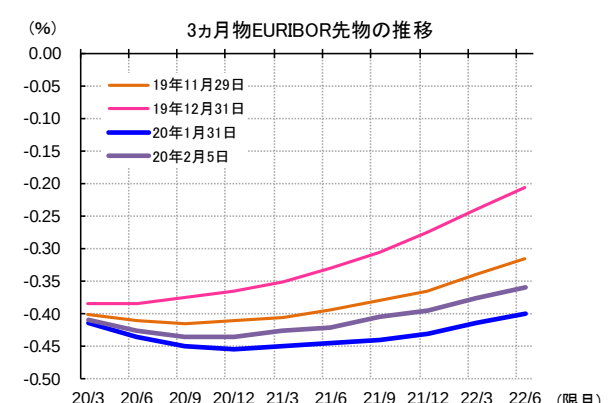
(ドイツ) ほぼ全ての年限において金利低下



(米国) 市場は今後 1 年で 1 回以上の追加利下げを織り込み

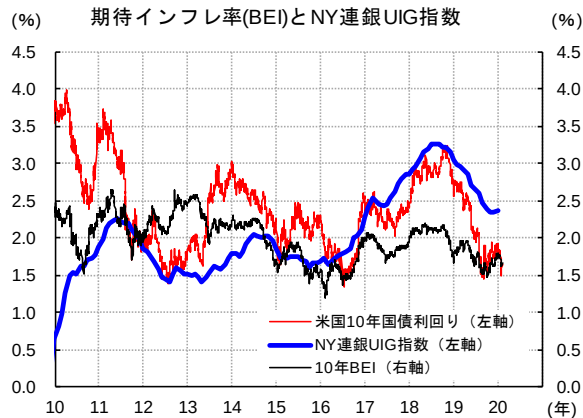


(ユーロ圏) ECB に対する利上げ期待が足許で後退



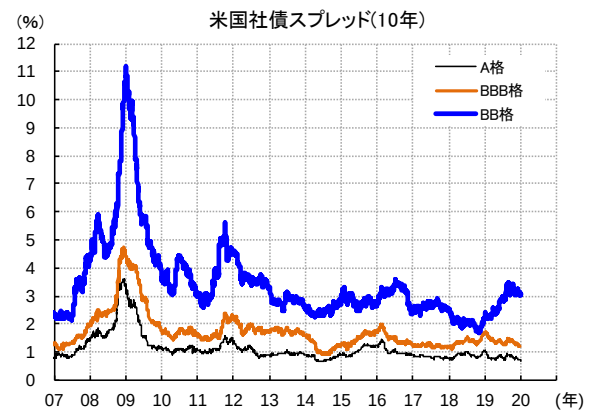
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は足許横ばい圏で推移



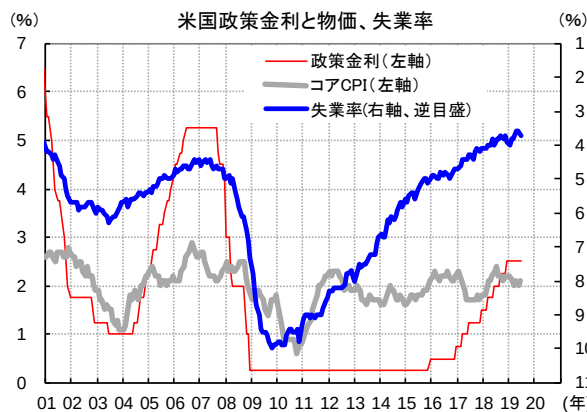
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格の社債スプレッドは足許横ばい圏で推移



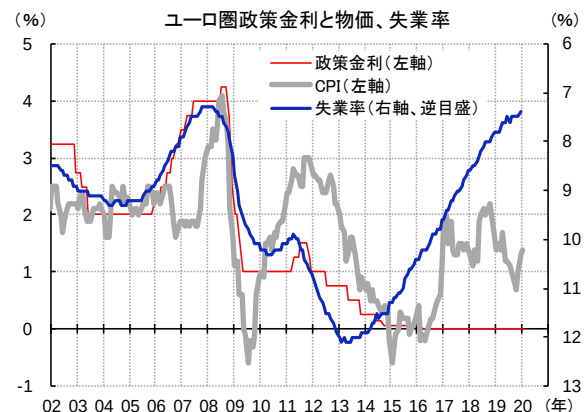
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRB は当面中立的スタンス



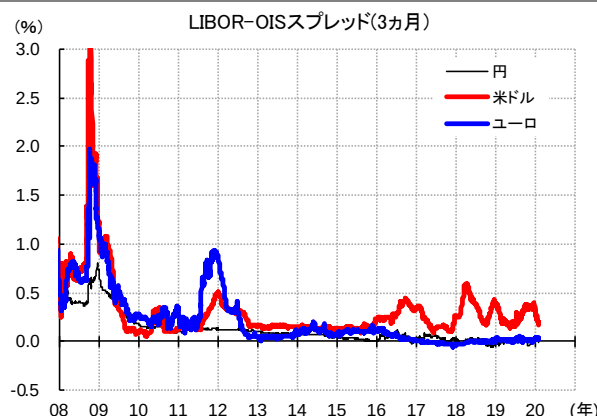
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 既往の包括的な緩和策がインフレ持ち直しに寄与するか注目



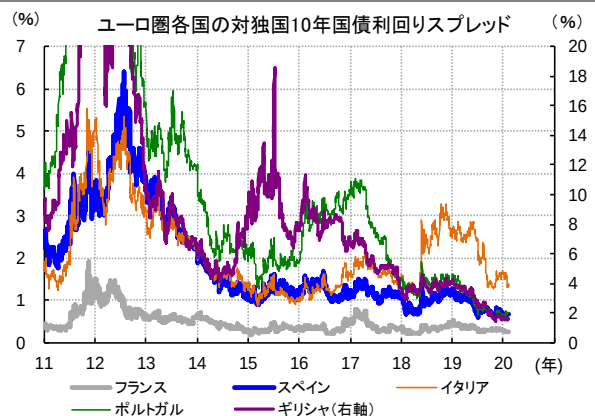
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは足許で縮小



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



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

新型コロナウイルスが業績に与える影響は懸念されるものの、長期的には上昇する見通し。

〔需給動向〕

1月は10日終了週から24日終了週までの週次でのデータを見ると、外国人投資家が先物主導で売り越しを続けていることが確認された。この3週間は、現物と先物合わせて、2千億円～3千億円程度の売り越しとなっている。12月30日の取引のみが含まれる1月3日終了週も売り越しとなっており、昨年10月から12月に見られた買い越し基調の反動と見られる。日本では新型コロナウイルスの感染者数が比較的多く、中国に進出している企業も多いことから、海外の投資家が日本株を忌避すると、さらに売り越しが強まる可能性もあり、警戒を要するだろう。

〔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14.0倍程度(過去5年平均:13.7倍、過去10年平均:13.7倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.44%程度である。新型コロナウイルスへの懸念等を背景にした株価下落により、割高感は薄れている(数値は1月31日現在)。

〔業績動向〕

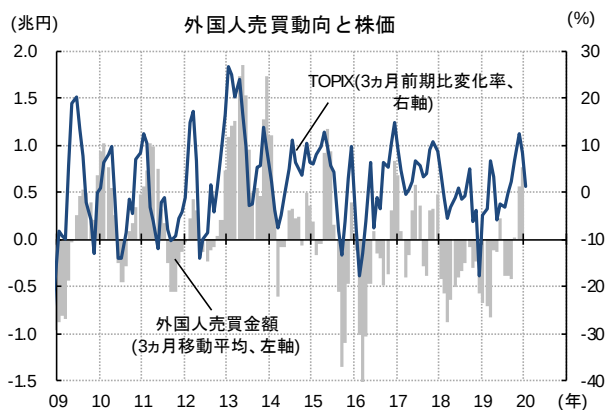
東証一部企業の2019年度業績については、前月と比べて1.1%ptほど下方修正されて2.5%ほどの経常減益が予想されている。他方、2020年度の業績については、前月と比べて0.5%ptほど上方修正されて7.2%ほどの経常減益が予想されている。もっとも新型コロナウイルスの影響を受けて、今後、業績の下方修正がどの程度なされるか注視したい。

〔株価見通し〕

株式市場は昨秋以降、米中貿易問題の解消とそれに伴う景気の持ち直しを材料に株価の下値を切り上げてきたが、2020年に入ってから中東情勢の緊迫化、新型コロナウイルスの蔓延などを受けて、株価は軟調に推移している。

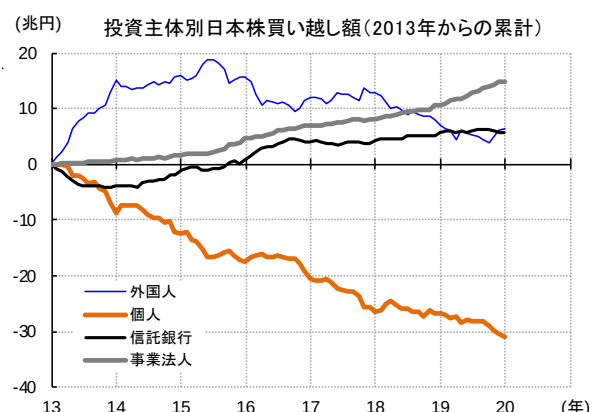
こうしたなか、中国国家統計局が公表した1月の製造業PMIは市場予想どおり50.0となった。前月から0.2pt低下にとどまったが、調査タイミングの関係で、新型コロナウイルス対策としての武漢市での交通機関の停止等の影響が反映されていない。武漢市封鎖の影響を反映した同指標は2月29日に公表予定となっており、それまでは今回の新型コロナウイルスが与えた影響に関して憶測が広まり、市場の動揺を誘う場面も散見されと考えられる。さらに、ハードデータ(小売売上高や鉱工業生産)に与えた影響を見極めるには、3月中旬にそれぞれの指標が公表されるのを待たざるを得ない。新型コロナウイルスが中国経済および世界経済に与えた影響が判明するのは当面先になるとみている。その間、株式市場は、これらの影響を見極めるべく神経質な展開になるとみている。もっとも、SARS(重症急性呼吸器症候群)が蔓延した際もそうであったように、一時的には経済を下押ししても、疾病の終息後には経済活動が急回復をするとみている。遅くとも年後半には新型コロナウイルスの問題も終息に向かっていると推測され、それに先んじて株価は上昇に向かう場面もみられるだろう。しかし一方で年後半には、東京五輪、キャッシュレス化に伴うポイント還元策、いずれもが終了済みで、日本の景気が力強く拡大しているとは想定し難い。そうした状況に鑑みれば、株価の上昇ペースは緩やかなものになるとみている。

外国人投資家は前月に続いて12月も買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

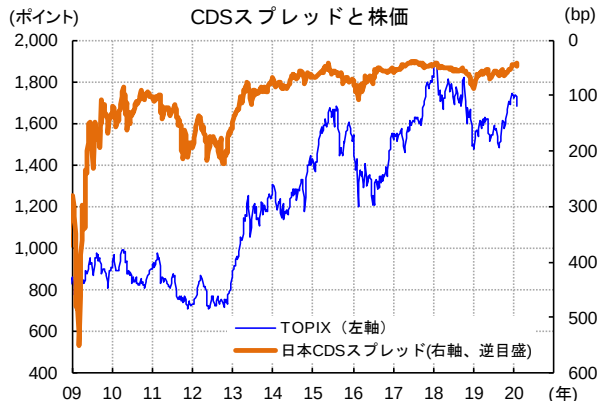
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で反発



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

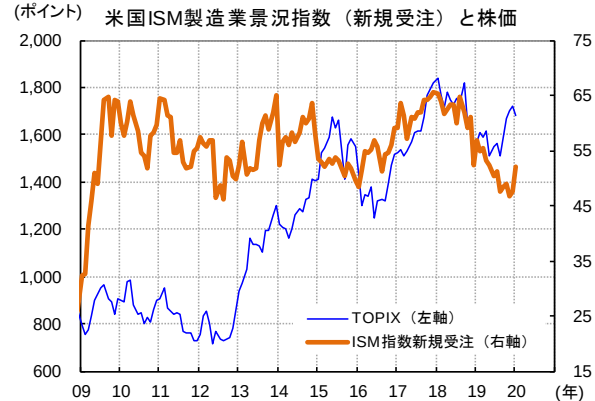
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



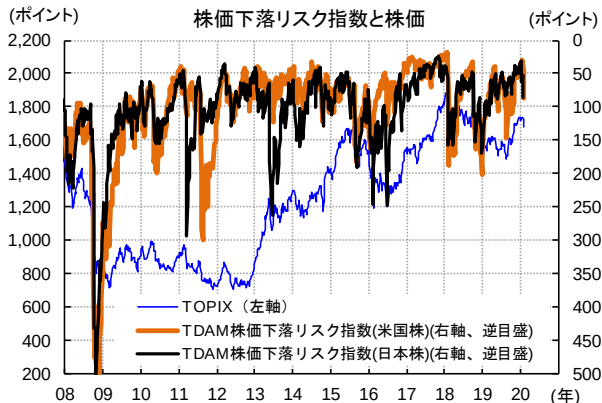
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が改善した一方、株価は足許で小幅下落



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

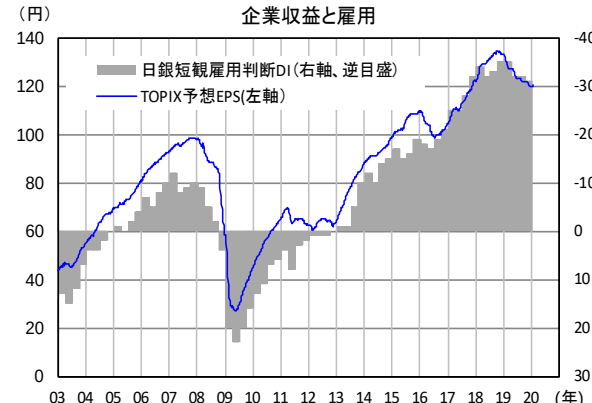
株価下落リスク指数は足許で上昇



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。

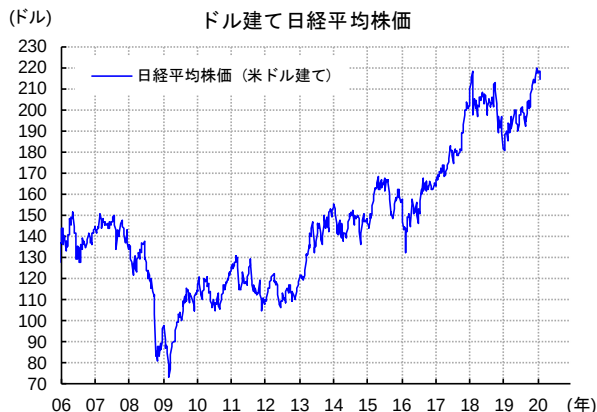
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



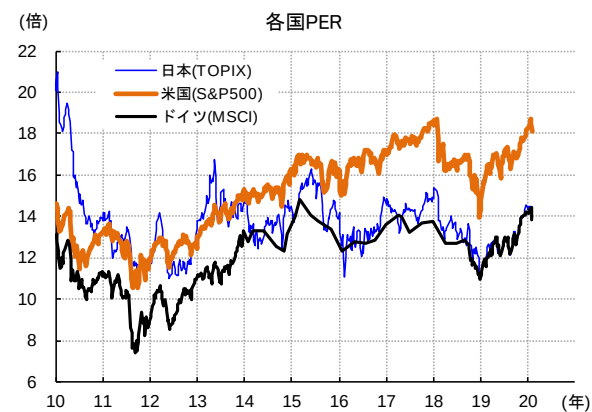
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は足許で頭打ち



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 年平均と概ね同水準



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

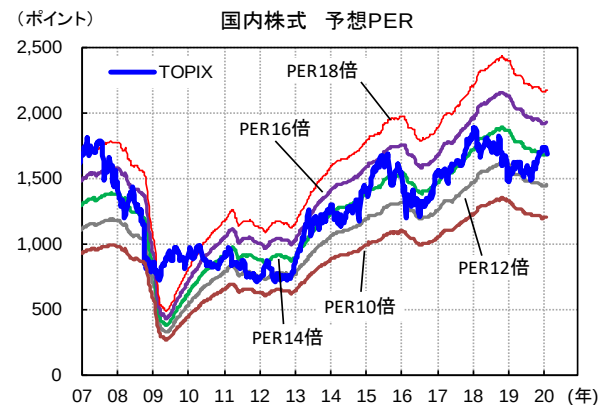
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 2.5%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%	+0.1%	▲1.0%	+1.1%	+1.9%	+2.3%	+1.5%
(修正率)				▲0.2%	▲0.3%	▲0.1%	+0.1%	▲0.0%	+0.2%
経常利益	+0.5%	▲2.8%	+3.2%	▲2.5%	▲9.7%	+3.1%	+7.2%	+17.7%	▲0.0%
(修正率)				▲1.1%	▲2.2%	▲0.3%	+0.5%	+1.5%	▲0.0%
当期利益	▲5.7%	▲7.7%	▲4.0%	▲0.9%	▲10.2%	+6.8%	+7.8%	+20.0%	▲0.8%
(修正率)				▲0.8%	▲1.2%	▲0.5%	+0.3%	+1.1%	▲0.0%

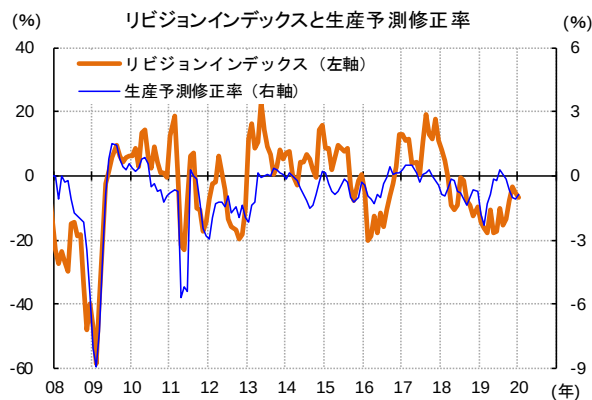
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは2月5日現在。
修正率は1月8日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12 ヶ月先)は足許で 14 倍程度



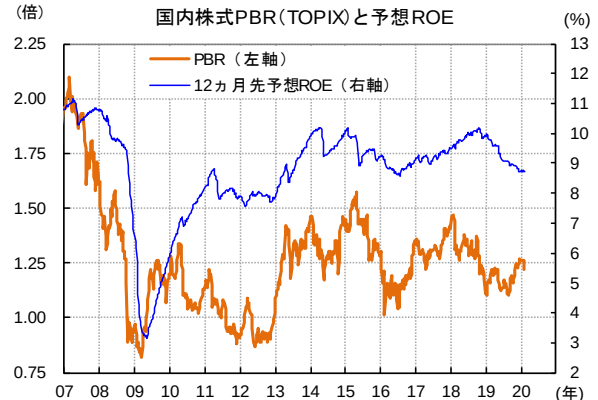
注: 12 ヶ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは足許で小幅に悪化



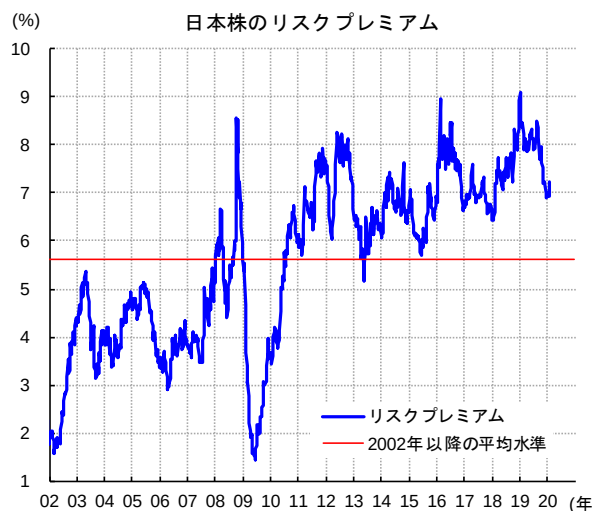
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.22 倍、予想 ROE は 8.74%



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

リスクプレミアムは 7%近傍



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

リスクプレミアムが 6%まで下があれば TOPIX は 2,063 ポイント近傍まで上昇する可能性

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)

		予想ROE					
		6% (84.5)	7% (98.6)	8% (112.7)	9% (126.8)	10% (140.9)	11% (155.0)
リスク プレ ミア ム	4%	1.51	1.77	2.02	2.27	2.52	2.77
	5%	1.21	1.41	1.61	1.81	2.01	2.22
	6%	1.01	1.17	1.34	1.51	1.68	1.84
	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】 (ポイント)

		予想ROE					
		6% (84.5)	7% (98.6)	8% (112.7)	9% (126.8)	10% (140.9)	11% (155.0)
リス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,132	2,487	2,843	3,198	3,553	3,909
	5%	1,703	1,986	2,270	2,554	2,838	3,121
	6%	1,417	1,653	1,890	2,126	2,362	2,598
	7%	1,214	1,416	1,618	1,821	2,023	2,225
	8%	1,061	1,238	1,415	1,592	1,769	1,946
	9%	943	1,100	1,257	1,414	1,572	1,729

注: 括弧は、BPS1,409 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

過熱感は引き続いているほか、目先は新型コロナウイルスの影響が懸念されるも、長期的には上昇すると見込む。

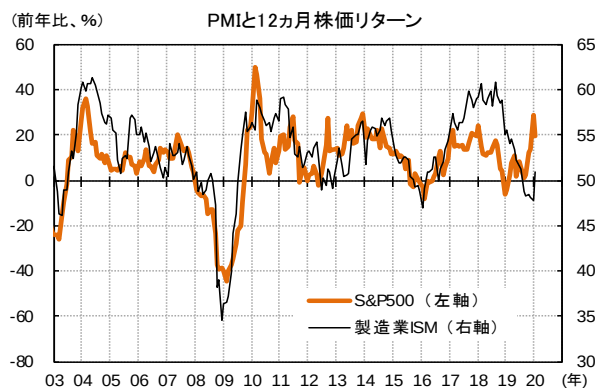
[米国株式]

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18.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.8倍、過去10年平均:15.1倍程度)を上回っており過熱した状況が続いている。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9%程度の増益が見込まれている(数値は1月31日現在)。

新型コロナウイルスの蔓延を受けて武漢市では交通機関停止が行われたが、同市がある湖北省の名目GDPは中国全土の名目GDPに対して4%程度(2018年時点)の規模と、他の省とほぼ同程度である。しかし、武漢市は、上海と重慶の間、北京と広州の間に位置し、市の中心を流れる長江を通じての水運という点でも、中国の物流の要と言っても過言ではない。それ故に、日本企業をはじめ多くの海外企業が武漢市に進出し、グローバルなサプライチェーンの中にこうした企業の工場も組み込まれている。そのため、武漢市での交通機関停止は、中国企業だけではなく、サプライチェーンを通じて海外企業の生産ラインにも悪影響を及ぼしかねない。

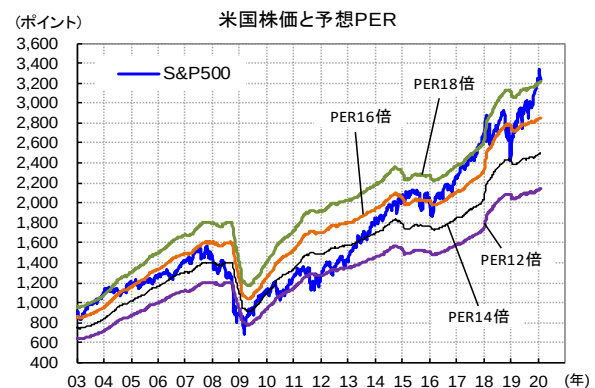
もっとも、1月30日にWHO(世界保健機関)は、新型コロナウイルスに関して「緊急事態」を宣言した。WHOは今回の事例を含めてこれまで6回の緊急事態宣言を行ってきた。その中でも先進国に恐怖心をもたらした2009年4月の新型インフルエンザ、2014年8月のエボラ出血熱、また緊急事態宣言ではなかったものの「注意喚起」という形で世界に発信をしたSARSの事例などをみると、WHOがこれらの宣言等を行ったタイミングを契機として株価が下落基調を辿ったことはなかった。それぞれの疾病以外の影響があるため一概には論じ難いが、そのような傾向がある。今回については、WHOが緊急事態宣言を出した後にやや軟調に推移する場面も見られたが、その後大幅反発している。今後もグローバルなサプライチェーンへの影響を懸念して、散発的に神経質な展開が発生する可能性は否定できないが、時間の経過とともにウイルス対策が進み、株価は安定化するだろう。また中国経済に関しては2012年の党大会で掲げた「2020年の国内総生産(GDP)を10年比で倍増する」という目標の締めくくりの年でもある。このため相応の経済対策がなされるとみており、これが2020年後半の中国経済加速に寄与するとみている。よって年間を通じてみれば、新型コロナウイルスが世界経済に与える影響は限定的なものにとどまり、株価に関しても年を通じては10%に満たない程度の上昇という結果になると見込む。

米国の景況感指数が改善した一方、株価リターンはプラス幅を縮小



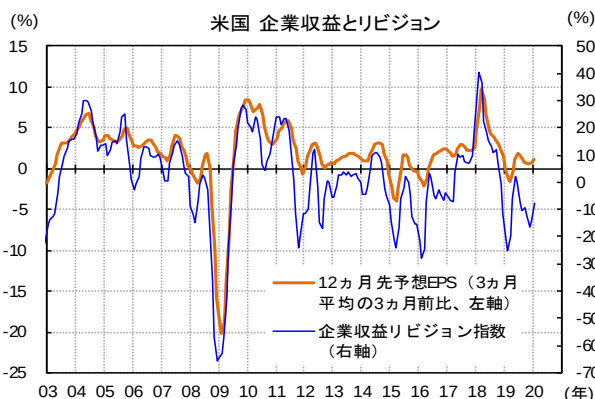
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 18.1 倍程度



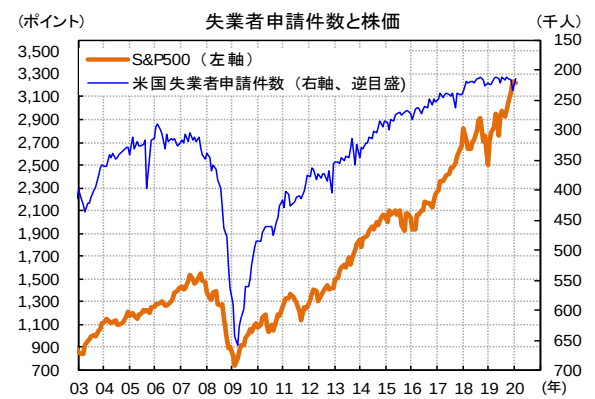
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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、株価は過去最高値近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

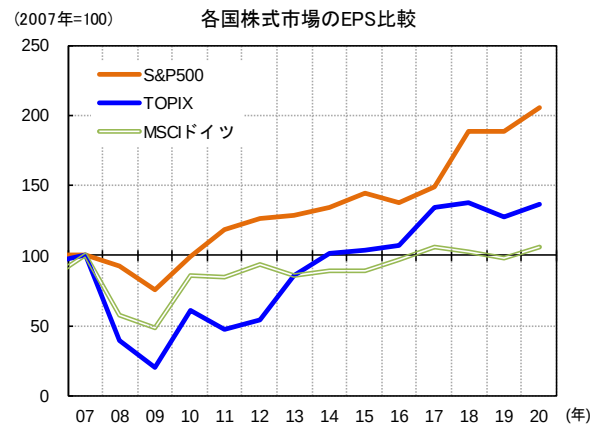
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ、英国ともに株価は下落



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

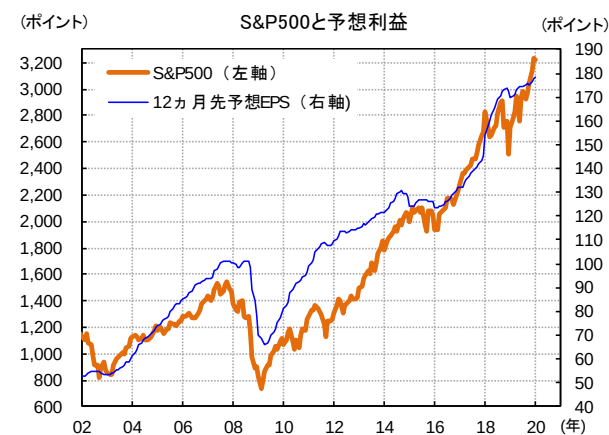
予想利益成長率(19 年、20 年)は、米国:0%、9%、日本: -7%、7%、ドイツ: -4%、8%



注: 18 年までは実績 EPS、19 年以降は予想 EPS

出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

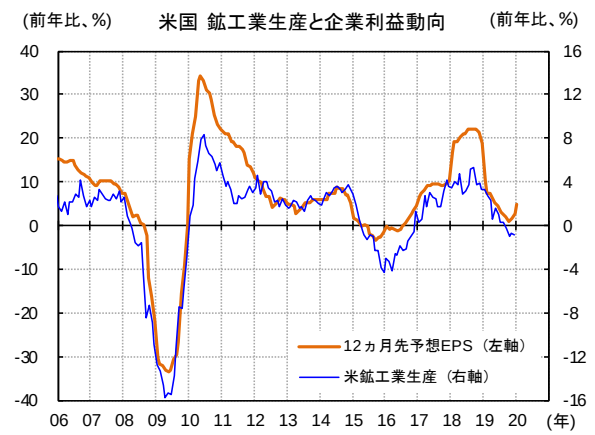
業績見通し、株価ともに高水準で推移



注: 12 カ月予想 EPS は、S & P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

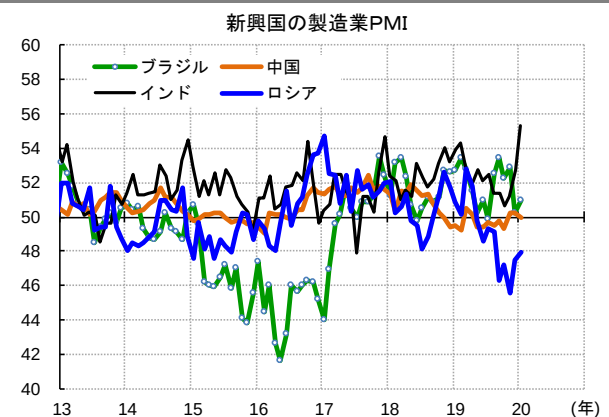
生産動向が伸び悩む一方、業績見通しは足許で伸び率拡大



注: 12 カ月予想 EPS は、S & P500 のデータを使用。

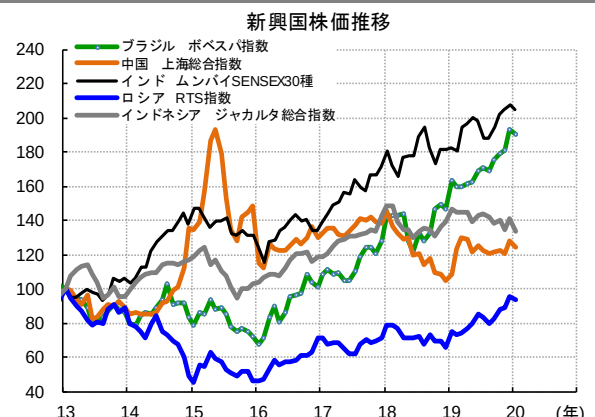
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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

新興国 5 カ国全てで株価が下落



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

日米の金融政策に対する市場の見方と実体経済動向を踏まえると、ドル円は方向感の出にくい状況が続くと見込む。

ドル円は、2019年、極めて動意の乏しい1年となったが、2020年に入ってから同様の状況が続いている。年初の地政学的リスクの高まり、足許では新型コロナウイルスへの懸念などもあり、若干は円高に振れたが、その程度は限られており、また、すぐに値を戻す展開となっている。結局は横ばい圏での推移が続いている。

こうしたなかで、近年は、実質実効ベースのドルの方向感に、中国元の動向が幾分影響(逆相関の傾向)を及ぼしているとみられ、中国元が軟調に推移する際には、ドルが底堅く推移する傾向がみられる。これに従えば、新型コロナウイルスの影響もあって中国元は目先軟調に推移するとみているため、ドルは底堅く推移する展開になるだろう。もっとも、このような場合には安全資産としての円が選好される傾向も強く、結果的にはドルと円がともに他の通貨に増価をする形になるだろう。日米の金融政策に関しては、昨年、米国が予防的利下げを行ったものの、それ以降は日米ともに金融政策を据え置くと見通しも手伝って、ドル円は動きが出にくい展開を辿ってきた。先行きに関しては、日米の金融政策動向を比較すれば、米国のほうが政策金利を引き下げ余地もあり、ハードルも比較的低いとの向きから、ドル安円高圧力は加わりやすいものと考えられるが、日米の実体経済を比較すれば、相対的に米国経済が堅調であり、一方的にドル安円高の流れが生じるとは想定し難い。結局は、ドル円は横ばいでの推移が続くものと考えられる。

3-2. ユーロドル

実質実効為替の水準からユーロ下落余地乏しく、各種材料もあって、ユーロは対ドルで横ばい推移になると想定。

昨年10月以降、既往のユーロ安基調の反動に加え、米中貿易問題の終息とユーロ圏景気の底打ちを期待する形でユーロは対ドルでやや上昇しつつあった。もっとも足許は新型コロナウイルスの影響が懸念されるなか、ドルが強含みユーロはやや軟調に推移している。

しかし先行きに関しては横ばいでの推移を想定している。年金改革を巡ってのフランスのストライキが落ち着きを見せ始めたことは、ユーロ圏経済にとっては追い風になるものの、新型コロナウイルスの影響で中国経済が減速基調を強めると、中国経済との結びつきが強いユーロ圏経済については向かい風になりえるとみている。また、英国は1月末をもって正式にEUから離脱を果たし、足許は移行期間にあり混乱等は生じていないが、移行期間後の英国とEUの通商協議は予断を許さない状況である。英国のジョンソン首相は、関税ゼロの維持を求めながらも規制やルール面ではEUから決別する意思を示しており、交渉が決裂した場合には関税復活も辞さない姿勢を示すなど、ポンドのみならずユーロにとっても重しになりえる。しかし、ユーロの実質実効為替レートは長期平均からの乖離率が既に10%ほど乖離しており、更なる下落の可能性は乏しいとみている。また、イタリアの政治に目を向ければ、選挙前に与党「五つ星運動」のディマヨ党首が辞任するなどやや政治的不透明感が意識されたものの、地方選挙で野党の「同盟」が敗北しイタリア国債の対独スプレッドは急低下し、ひとまず政治的不透明感は後退した。こうした各種材料を総じてみれば、当面は、ユーロは対ドルで横ばい推移するとみている。

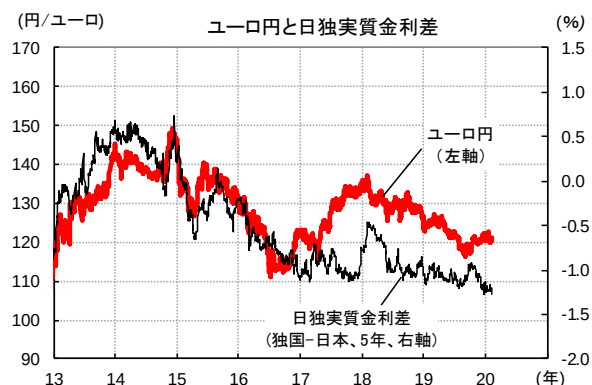
実質金利差が縮小する一方、ドル円は横ばいで推移



注: 実質金利は、5 年インフレーション率から推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算

出所: Bloomberg より TDAM 作成

実質金利差が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

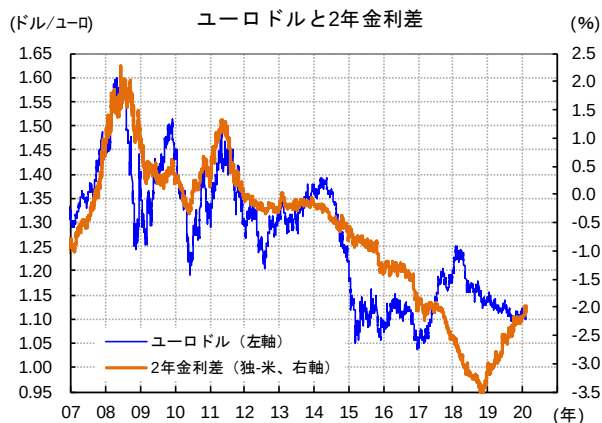


注: 実質金利は、5 年インフレーション率から推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算

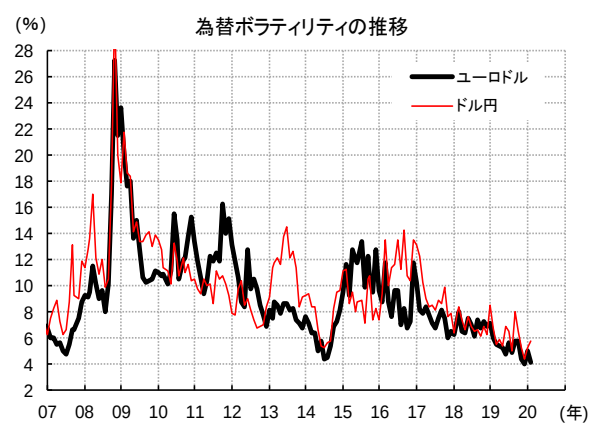
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

足許で米金利低下に伴い、金利差が縮小



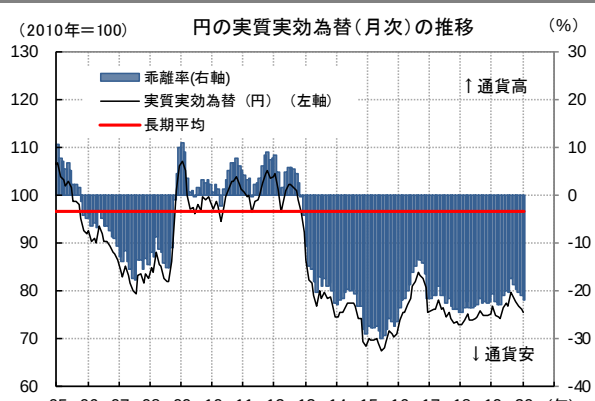
足許でドル円のボラティリティが上昇



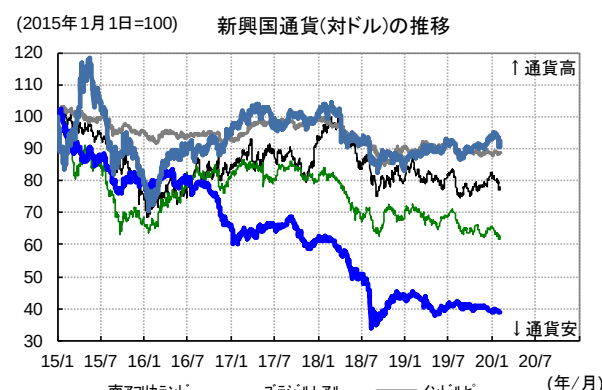
金属価格指数は足許で下落



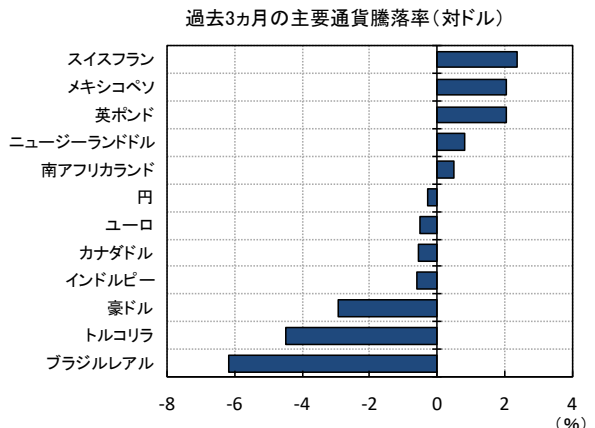
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 22%程度



新興国通貨はリスクオフから対ドルで軟調に推移



新型コロナウイルスへの懸念からスイスフランの上昇が目立つ状況



【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	今月作成時	2020年1～3月期		2020年4～6月期		2020年7～9月期		2020年10～12月期		
			2020年 1月9日	2020年 2月6日									
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	～	-0.10	-0.10	～	-0.10	-0.10	～	-0.10
	10年国債利回り	%	0.01	-0.02	-0.15	～	0.15	-0.15	～	0.15	-0.15	～	0.15
	TOPIX	ポイント	1,729	1,737	1,560	～	1,830	1,560	～	1,830	1,600	～	1,870
	日経平均	円	23,740	23,874	22,000	～	25,000	22,000	～	25,000	22,500	～	25,500
米国	FFレート	%	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	%	1.86	1.64	1.45	～	2.10	1.45	～	2.10	1.55	～	2.20
	S&P500	ポイント	3,275	3,346	3,100	～	3,500	3,100	～	3,500	3,150	～	3,550
	NY ダウ	ドル	28,957	29,380	27,000	～	30,500	27,000	～	30,500	27,500	～	31,000
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
	10年国債利回り	%	-0.18	-0.37	-0.50	～	-0.10	-0.40	～	0.00	-0.35	～	0.05
	DAX	ポイント	13,495	13,575	12,600	～	14,200	12,600	～	14,200	12,800	～	14,400
為替	ドル円	円/ドル	109.52	109.99	106	～	112	106	～	112	106	～	112
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.111	1.098	1.07	～	1.15	1.07	～	1.15	1.07	～	1.15
	ユーロ円	円/ユーロ	121.63	120.79	117	～	126	117	～	126	117	～	126

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

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

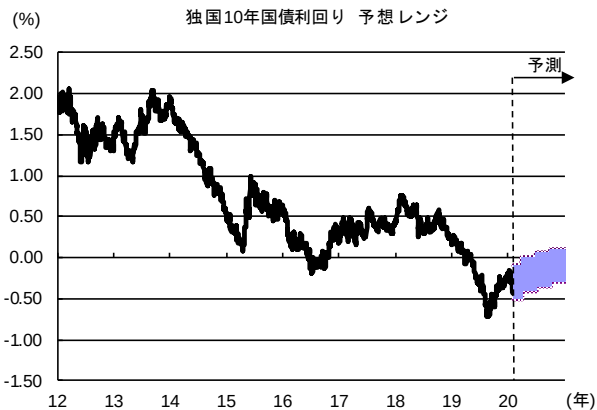


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



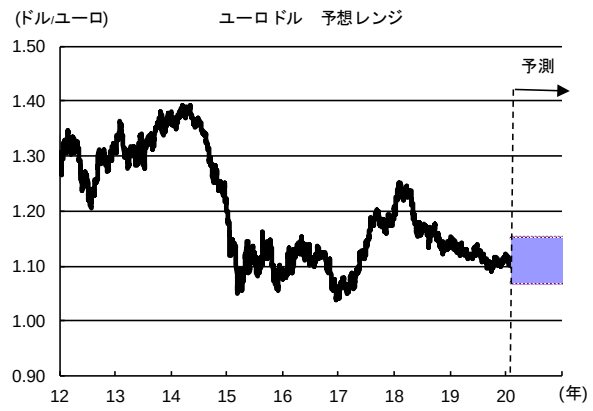
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
2/3 (米)1月ISM製造業景況指数 (米)1月自動車販売台数 (米)12月建設支出	2/4	2/5 (米)1月ISM非製造業景況指数 (米)12月貿易収支	2/6	2/7 (日)12月家計調査 (中)1月貿易収支 (米)1月雇用統計
2/10 (日)1月景気ウォッチャー調査 (中)1月CPI	2/11 建国記念の日 (米)1月NFIB中小企業楽観指数	2/12	2/13 (米)1月CPI	2/14 (ユーロ圏)10-12月期GDP(速報値) (米)12月企業在庫 (米)1月小売売上高 (米)1月鉱工業生産 (米)2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
2/17 ◎Presidents' Day 米国休場 (日)10-12月期GDP(一次速報値)	2/18 (米)2月NY連銀製造業景気指数 (米)2月NAHB住宅市場指数	2/19 (日)12月機械受注 (日)1月貿易収支 (米)1月住宅着工・建設許可件数 (米)1/28-29分FOMC議事録	2/20 (米)2月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)1月景気先行指数	2/21 (日)1月CPI (ユーロ圏)2月PMI(速報値) (ユーロ圏)1月CPI(確報値) (米)1月中古住宅販売件数 (米)2月Markit 製造業PMI(速報値)
2/24 振替休日 (独)2月IFO景況感指数	2/25 (米)12月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)2月消費者信頼感指数	2/26 (米)1月新築住宅販売件数	2/27 (ユーロ圏)1月マネーサプライ (米)1月耐久財受注(速報値) (米)1月中古住宅販売契約指数 (米)10-12月期GDP(改定値) (米)10-12月期個人消費支出	2/28 (日)1月失業率

注: 2月6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
3/2 (米)2月ISM製造業景況指数 (米)1月建設支出	3/3 (日)2月消費者態度指数 (米)2月自動車販売台数	3/4 (米)2月ISM非製造業景況指数	3/5	3/6 (日)1月家計調査 (米)1月貿易収支 (米)2月雇用統計
3/9 (日)2月景気ウォッチャー調査 (日)10-12月期GDP(二次速報値)	3/10 (中)2月CPI (米)2月NFIB中小企業楽観指数	3/11 (米)2月CPI	3/12 (ユーロ圏)ECB理事会	3/13 (米)3月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
3/16 (日)1月機械受注 (中)2月鉱工業生産 (中)2月固定資産投資 (中)2月小売売上高 (米)3月NY連銀製造業景気指数	3/17 (米)1月企業在庫 (米)2月小売売上高 (米)2月鉱工業生産 (米)3月NAHB住宅市場指数	3/18 (日)2月貿易収支 (ユーロ圏)2月CPI(確報値) (米)2月住宅着工・建設許可件数 (米)FOMC結果発表	3/19 (日)2月CPI (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)3月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)2月景気先行指数	3/20 春分の日 (米)2月中古住宅販売件数
3/23	3/24 (ユーロ圏)3月PMI(速報値) (米)3月Markit 製造業PMI(速報値) (米)2月新築住宅販売件数	3/25 (独)3月IFO景況感指数 (米)2月耐久財受注(速報値)	3/26 (ユーロ圏)2月マネーサプライ (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)10-12月期GDP(確報値) (米)10-12月期個人消費支出	3/27
3/30 (米)2月中古住宅販売仮契約指数	3/31 (日)2月失業率 (中)3月製造業PMI (米)1月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)3月消費者信頼感指数			

注: 2月6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 250 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。