

投資環境レポート

2020 年 3 月

本資料は 2020 年 3 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

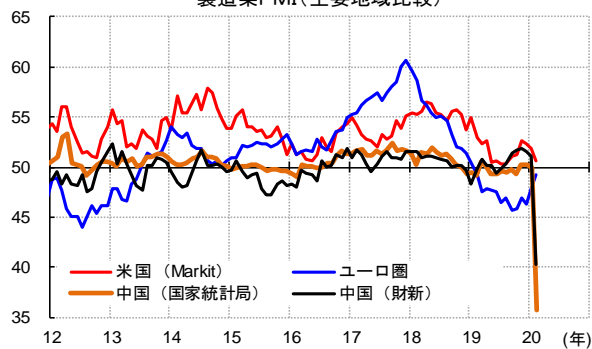
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	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	▲ 0.4
英国	1.3	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
ユーロ圏	1.2	1.3	1.4	1.2	1.2	0.9
ドイツ	0.5	1.1	1.4	▲ 0.1	1.1	0.3
フランス	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5	0.9
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	2.0	1.6	1.5
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	5.6	5.1	
中国	6.1	6.0	5.8	6.2	6.0	6.0
ASEAN5	4.7	4.8	5.1	4.8	4.9	

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

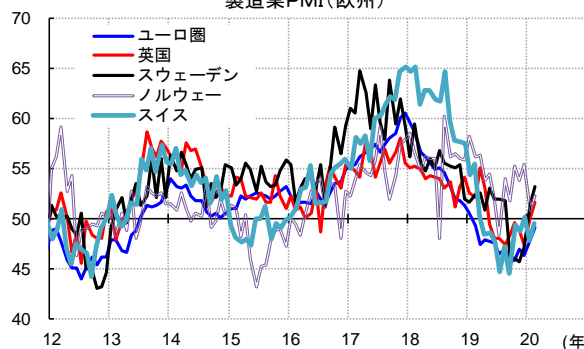
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



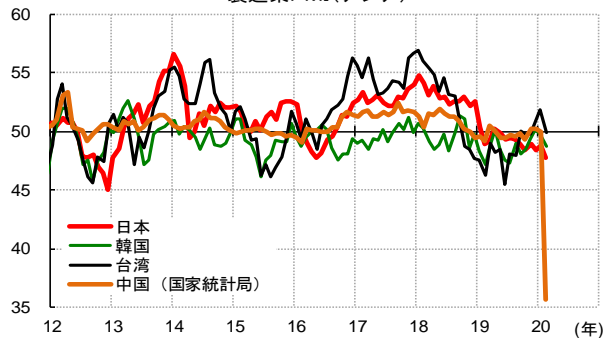
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



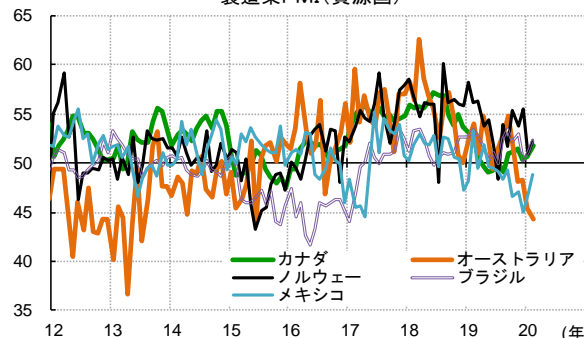
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



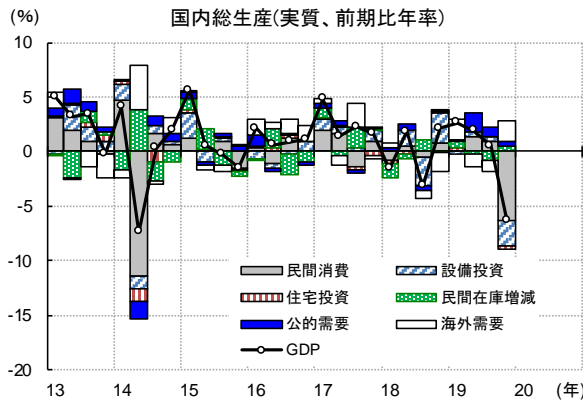
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

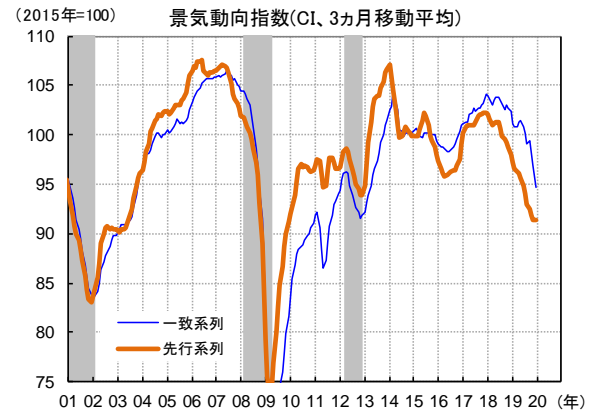
新型コロナウイルス対策の影響やサプライチェーンの問題で企業活動が一時的に抑制される可能性。

民間消費の駆け込みの反動を主因として急減



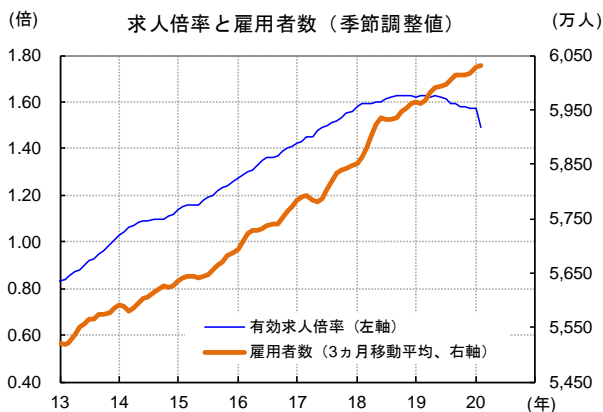
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数は軟調推移が継続



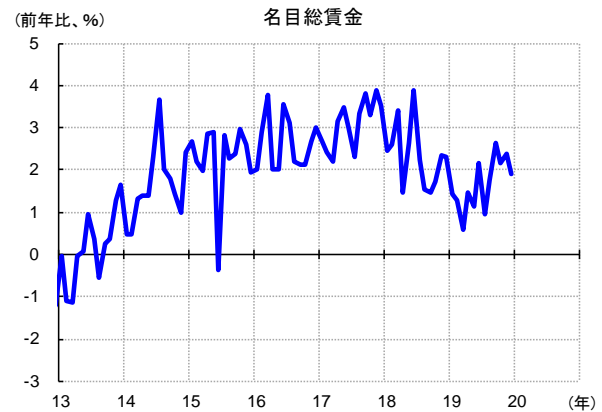
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は2017年5月以来の1.5倍割れ



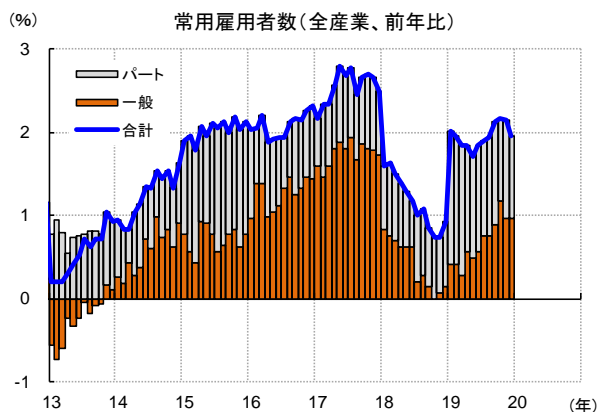
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は足許で伸び率縮小



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

消費活動指数の反発は限定的



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

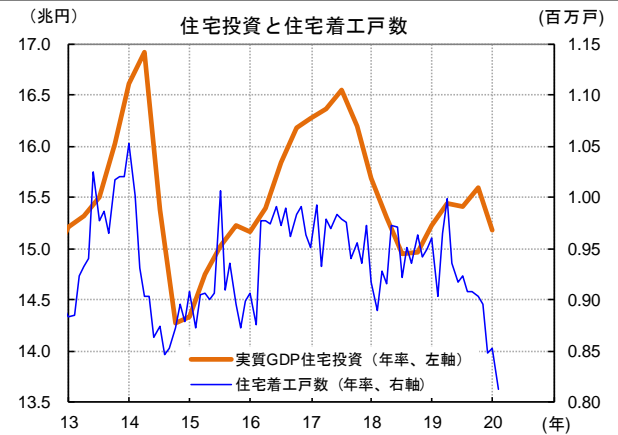
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、全項目で悪化



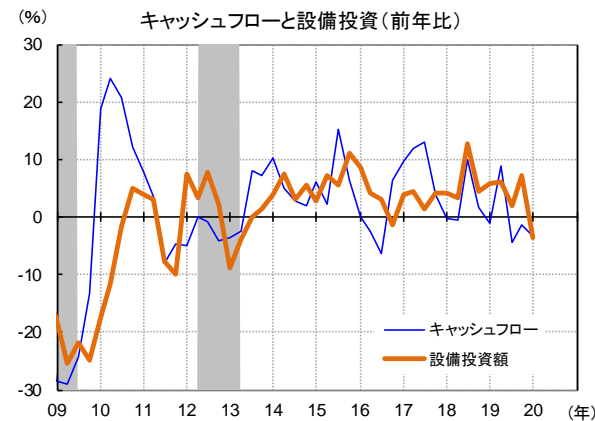
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は軟調に推移



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

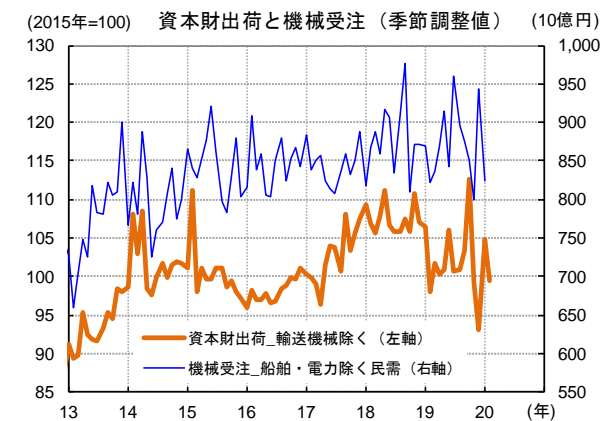
設備投資額(前年比)はマイナスに転化



注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。

出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

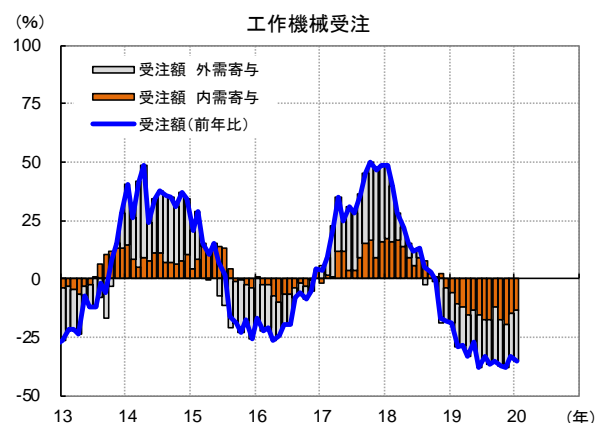
資本財出荷、機械受注ともに減少



注: グレイ部分は景気後退期をあらわす。

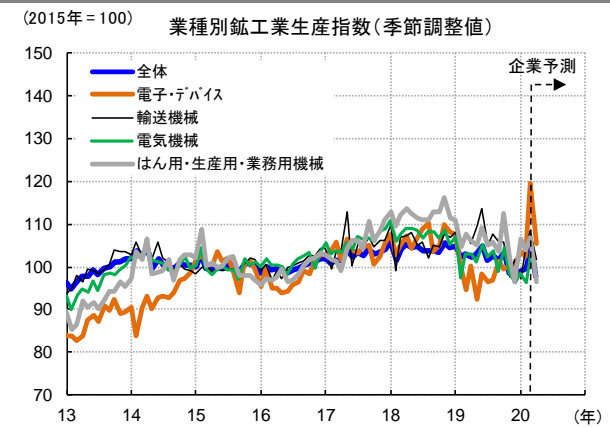
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は内外需ともマイナス寄与



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

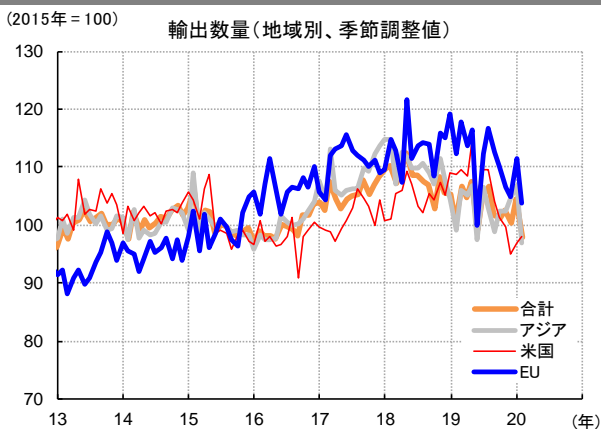
主要業種の多くが先行き悲観的な見通し



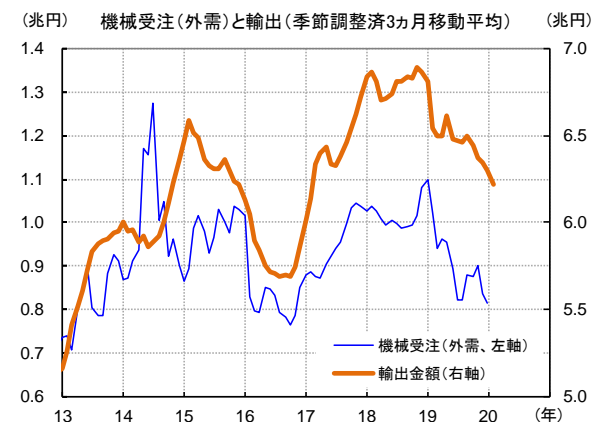
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

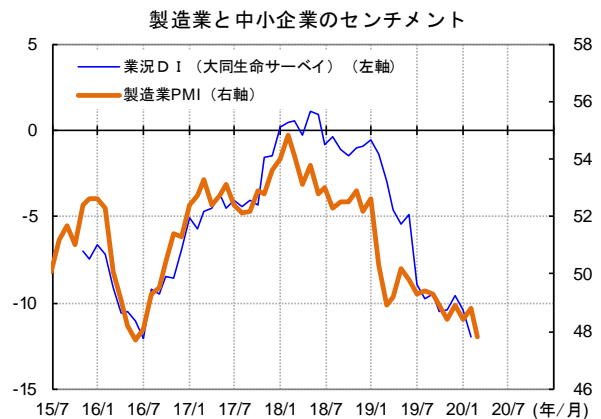
主要エリア向けの輸出は米国以外で大きく減少



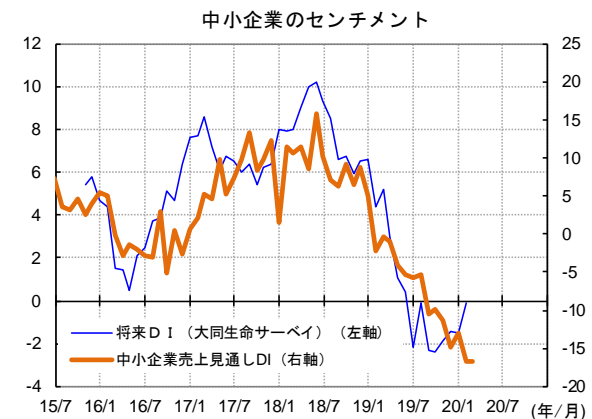
輸出金額は減少傾向継続



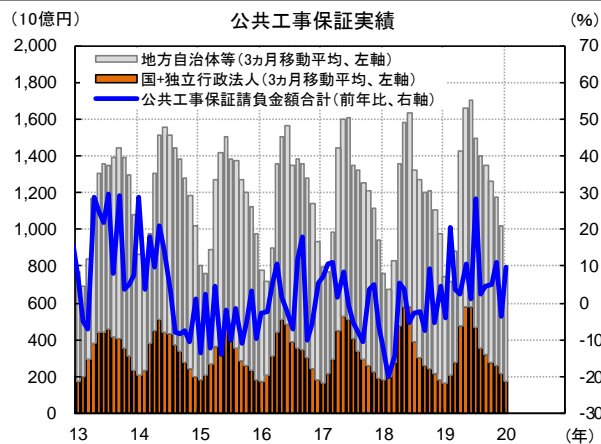
製造業PMIIは50割れの水準で推移



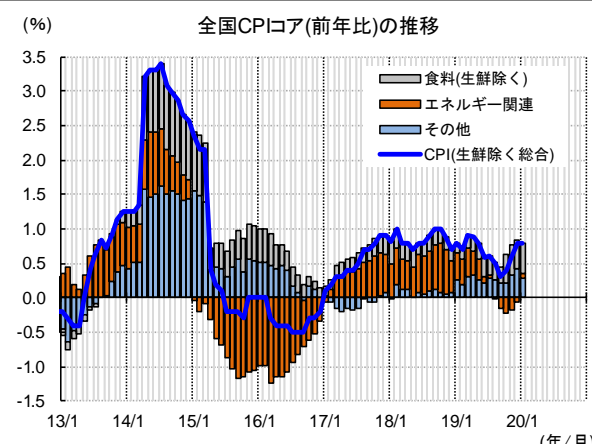
中小企業売上見通しDIは軟調に推移



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

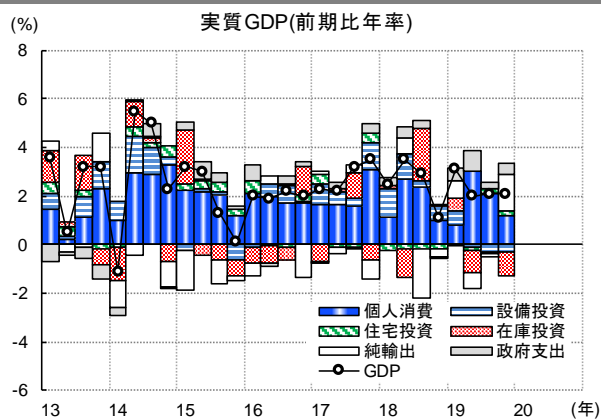


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

2. 米国経済

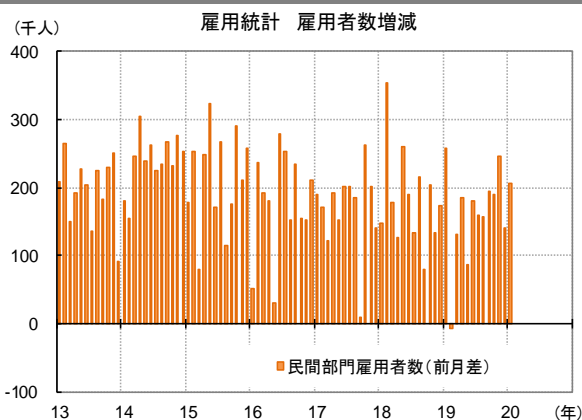
企業の景況感が今後は軟調に推移する見通し、もっとも、長期的には持ち直す見通し。

経済成長率: 改定値では設備投資、個人消費が下方修正



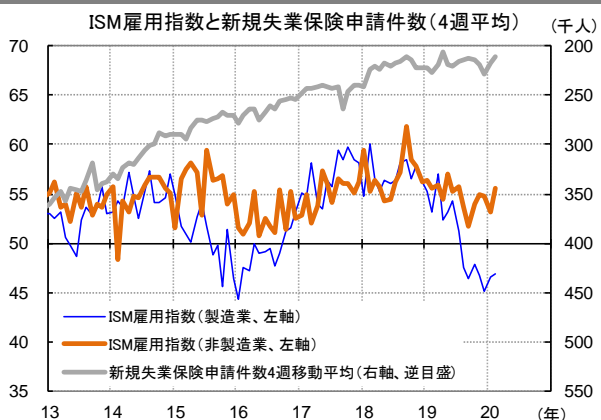
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 1月雇用者数増減は市場予想を上回る増加



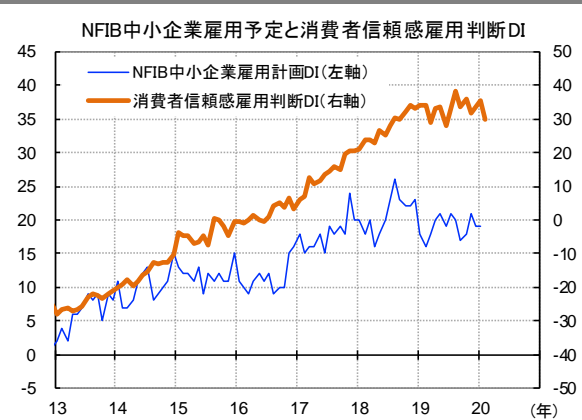
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



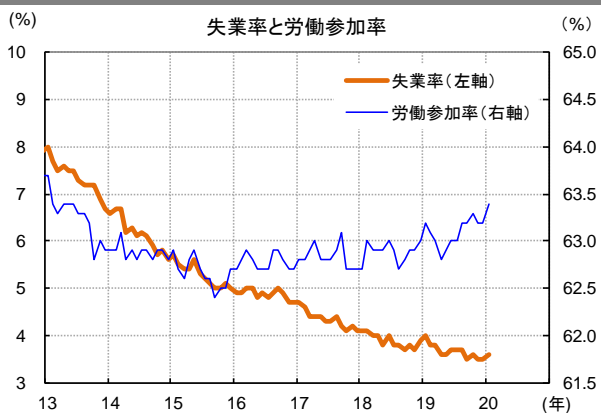
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で悪化



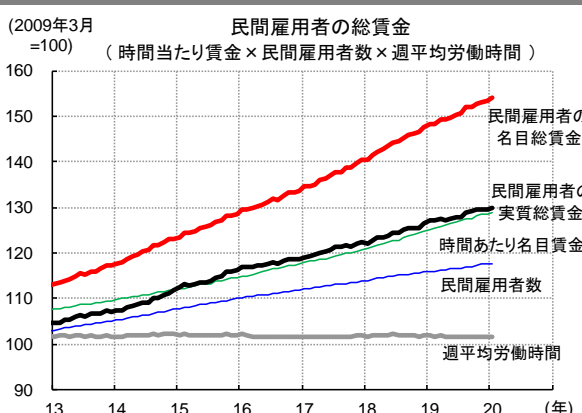
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富=職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

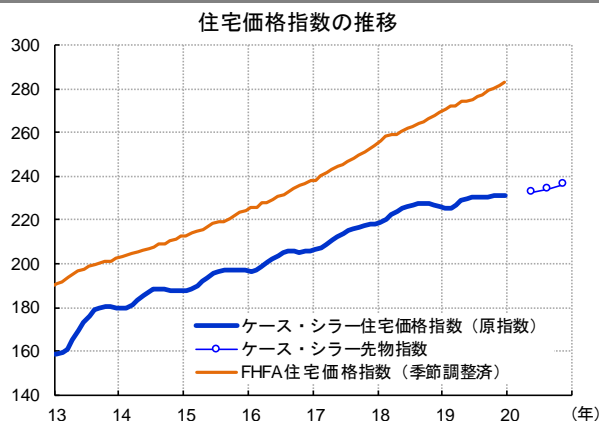
労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



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

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

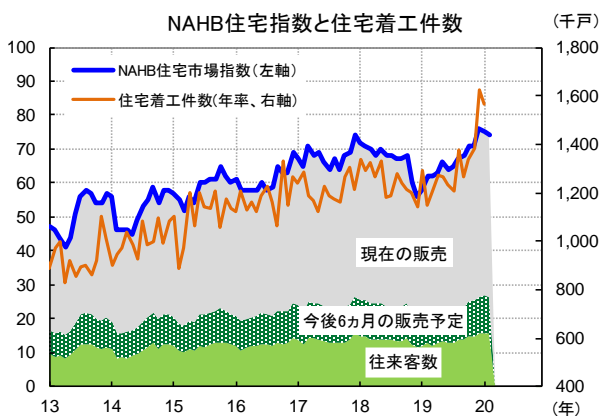
住宅市場: 主要指数は足許でほぼ横ばい推移



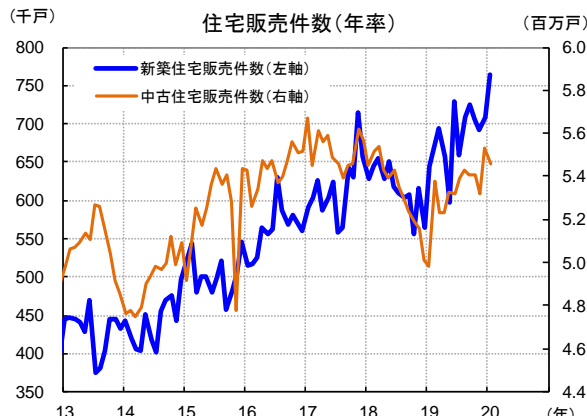
住宅市場: 住宅ローン金利が低下する一方、申請指数は足許で低下



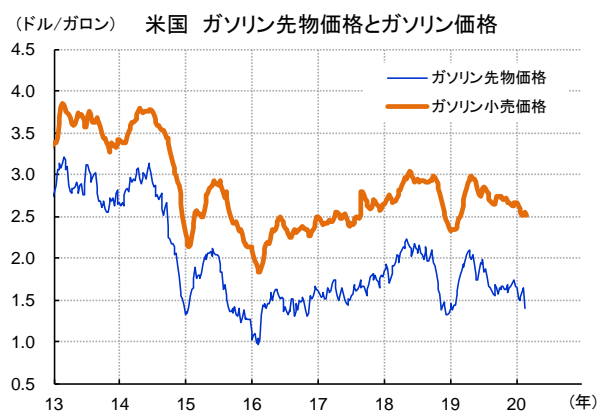
住宅市場: NAHB 住宅指数は小幅低下



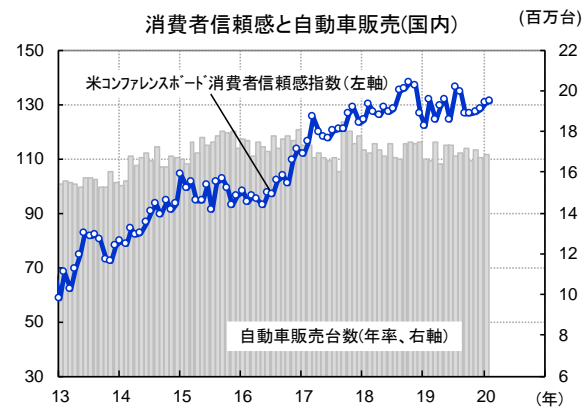
住宅市場: 住宅販売件数は新築住宅で大きく増加



個人消費: ガソリン小売価格は足許で軟調な動き

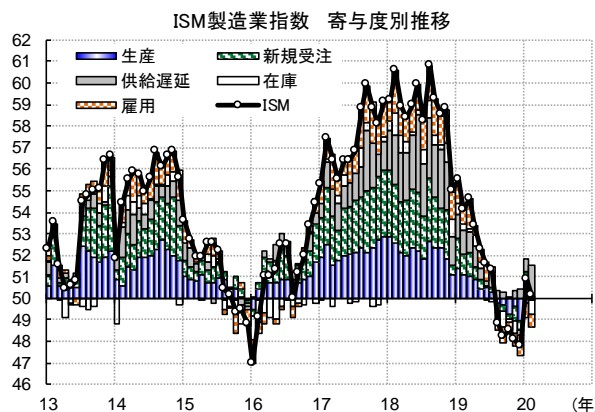


個人消費: 自動車販売は概ね横ばい圏で推移



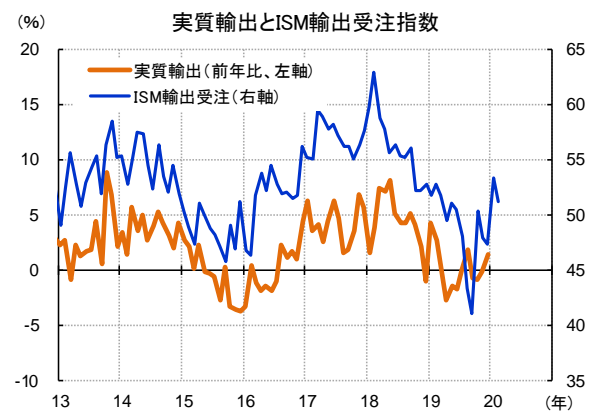
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は悪化も50の水準を維持



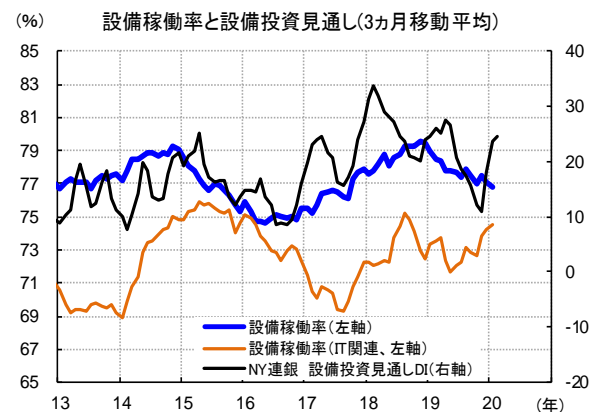
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資の減少が継続



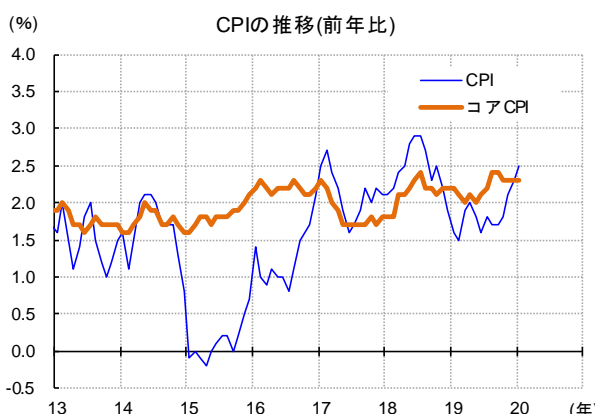
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは改善



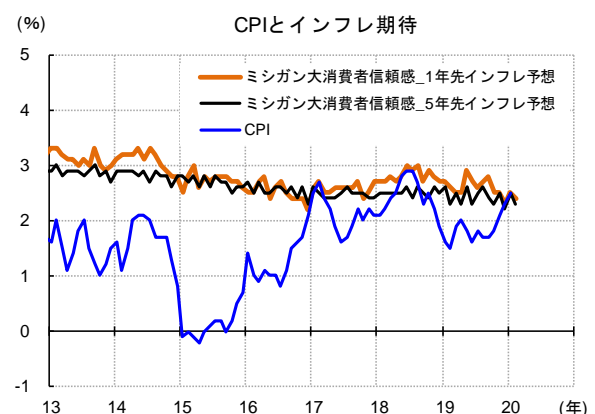
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

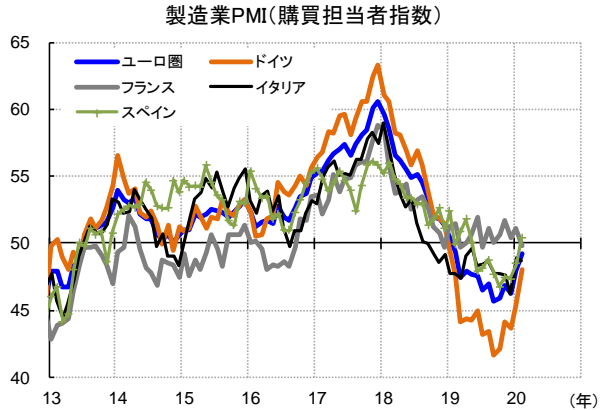
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

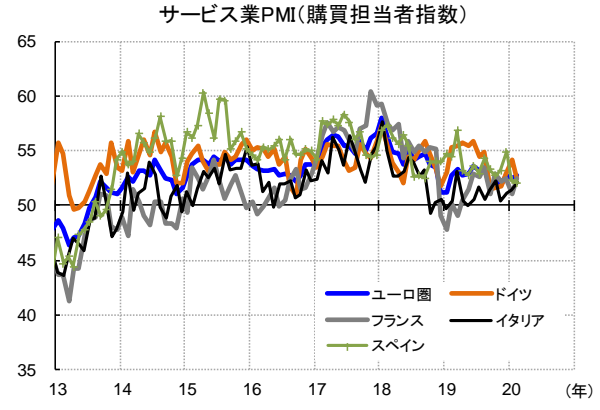
イタリアでの新型コロナウイルス感染拡大が景況感の重しとなり、企業活動や消費活動が抑制される可能性。

企業景況感: ユーロ圏の製造業PMIは全般的に持ち直し



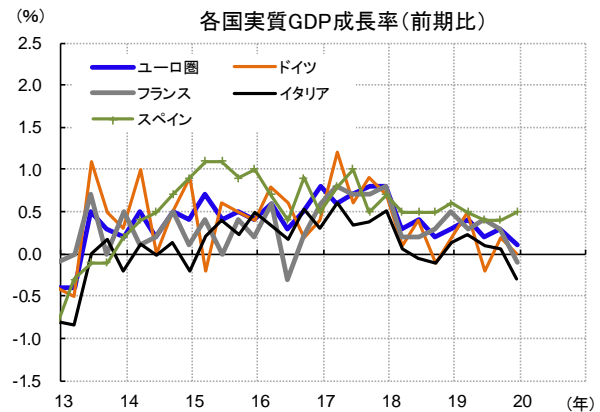
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業は依然として堅調に推移



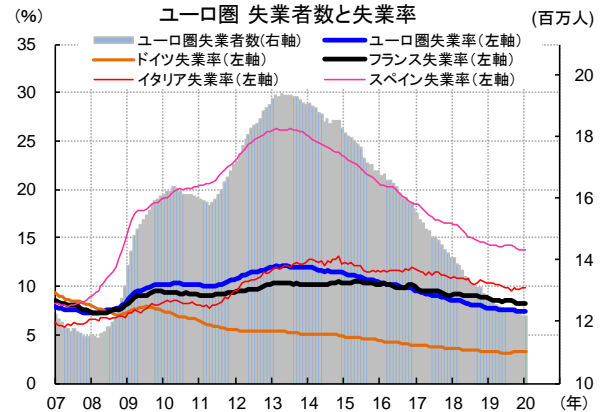
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4Q のユーロ圏GDP成長率は低調



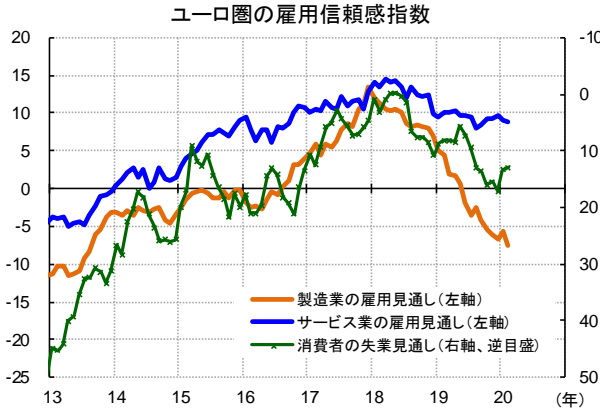
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも低下基調で推移



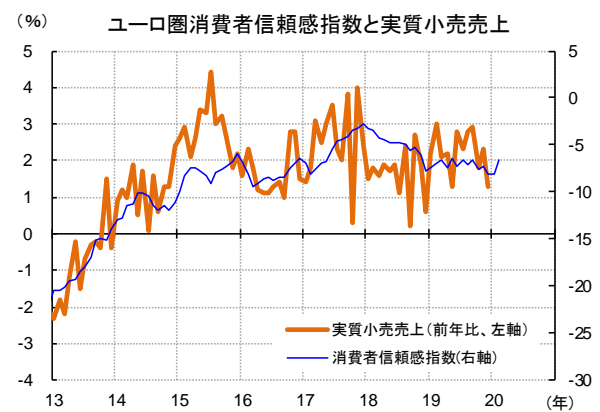
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

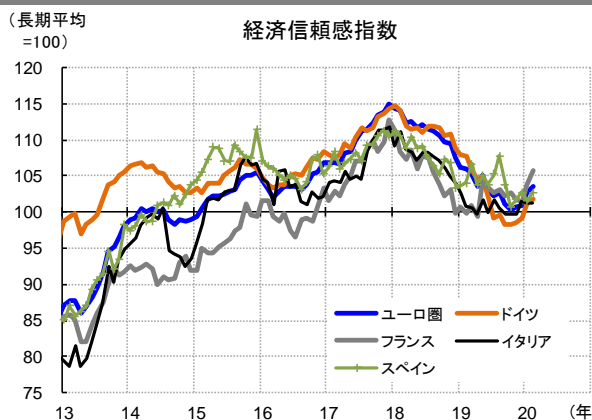
消費: 小売売上高はプラスの伸びが継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

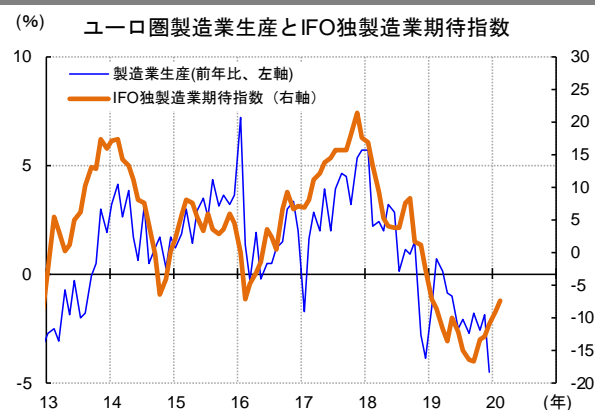
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ユーロ圏の景況感は底打ちの兆し



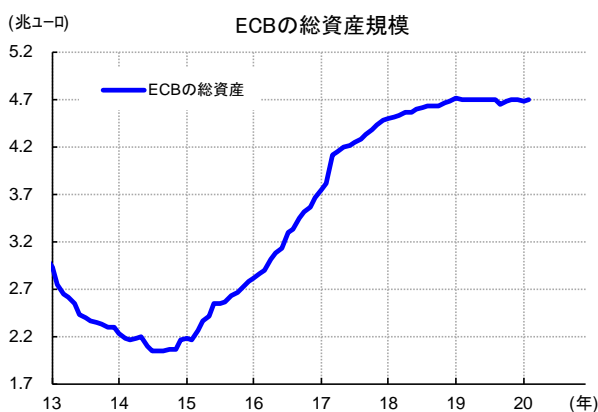
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 期待指数はマイナス圏ながら足許で改善



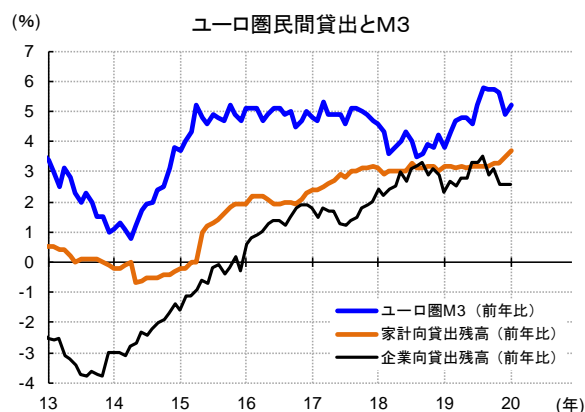
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBが月間 200 億ユーロの資産購入を再開



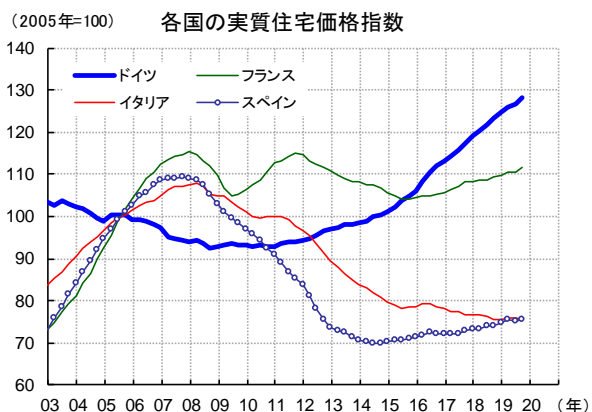
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 全般的に相応の伸び率を維持



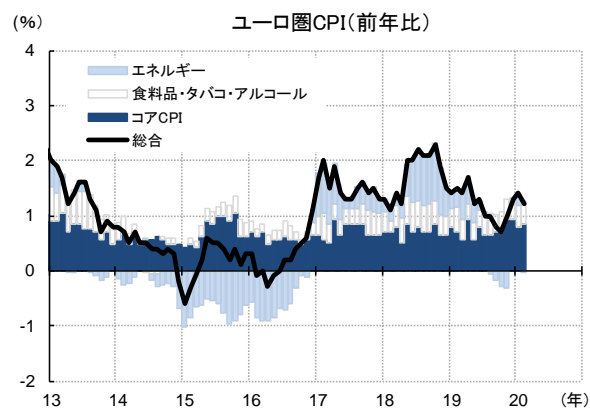
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 総合 CPI(前年比)は 1.2%



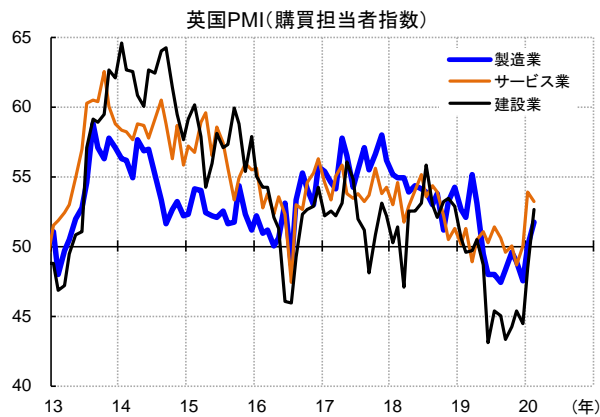
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(2) 英国経済

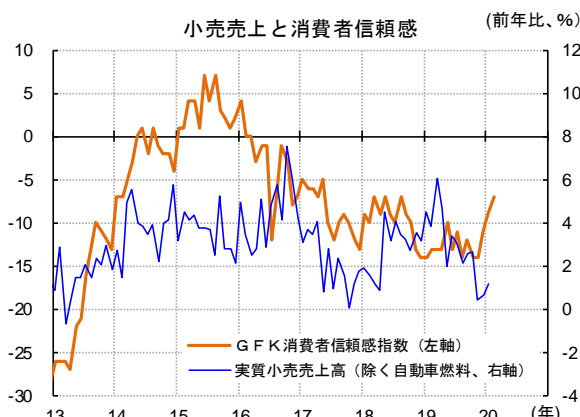
景況感や消費者のマインドは一時改善したものの、各種懸念材料が重しとなり、持続可能性には疑問符。

企業景況感: 全業種が節目の 50 を上回る水準



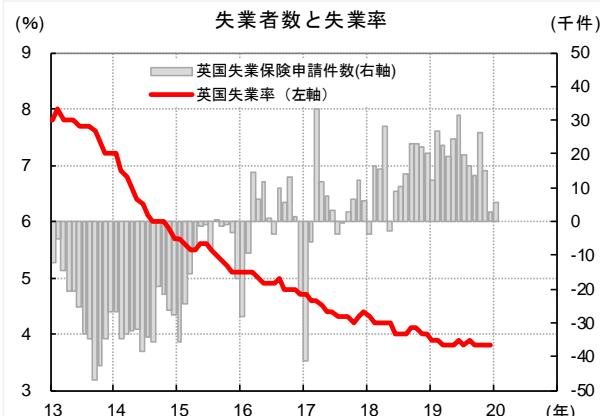
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感はマイナス圏ながらも足許で改善



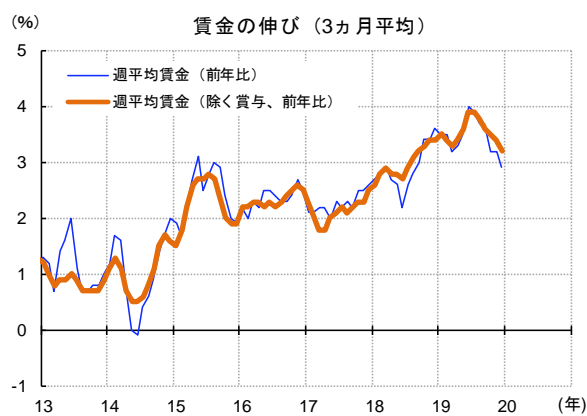
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 足許の失業率は 3.8%



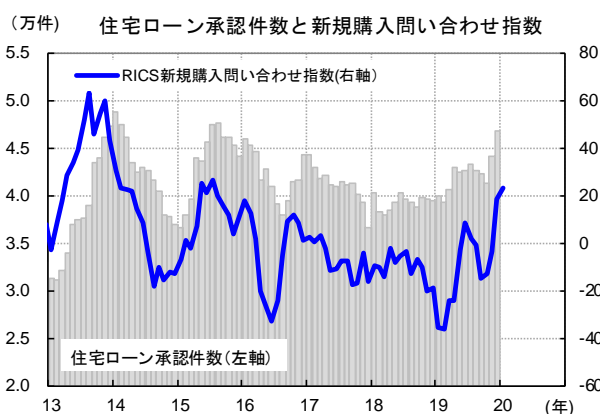
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は 3.2%



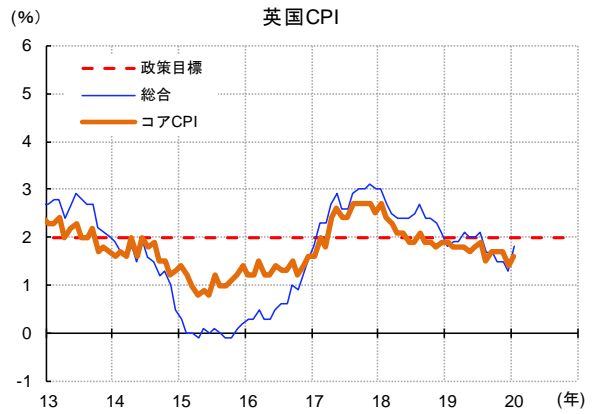
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 1.6%

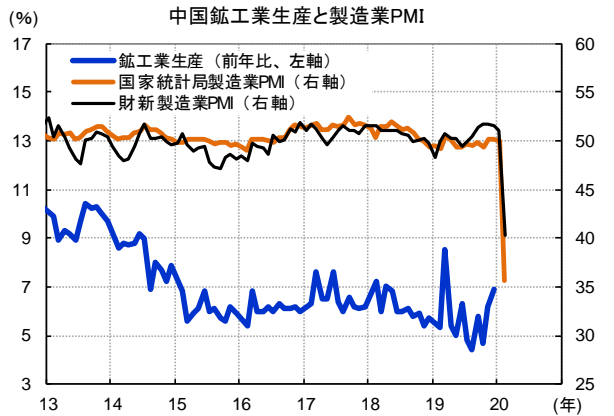


出所: Bloomberg より TDAM 作成

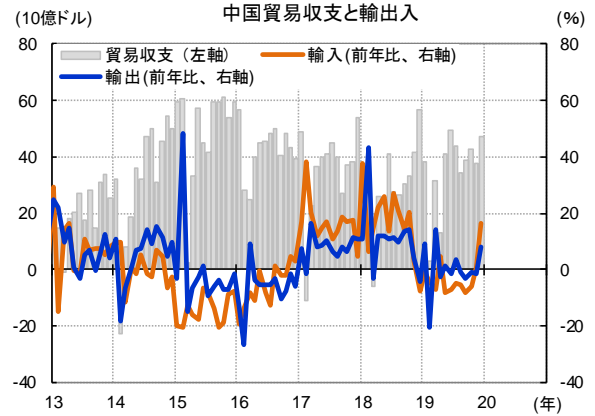
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

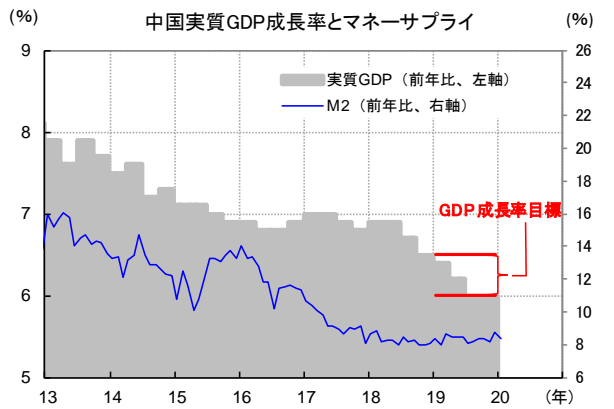
(1) 中国経済および市況関連



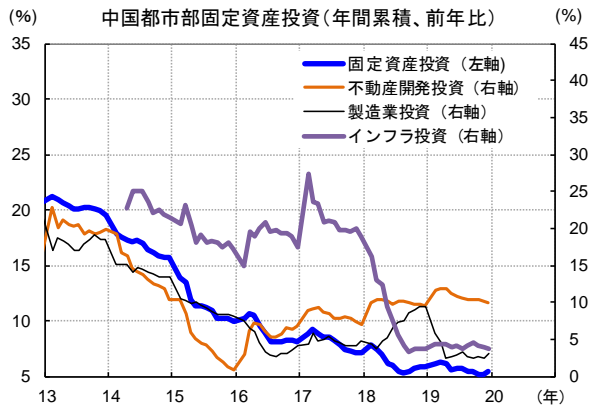
出所: Bloomberg より TDAM 作成



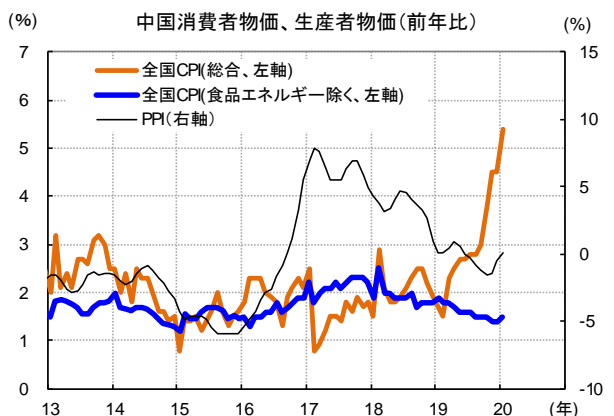
出所: Bloomberg より TDAM 作成



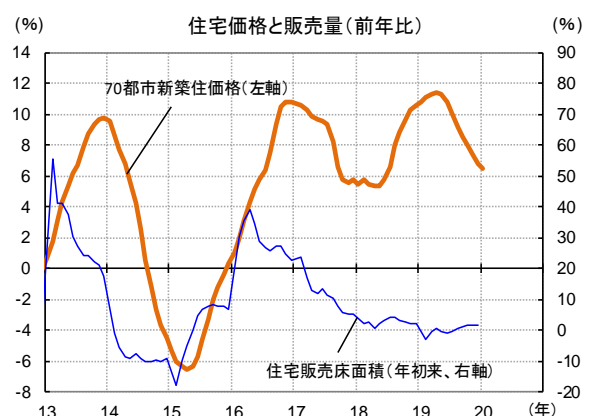
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

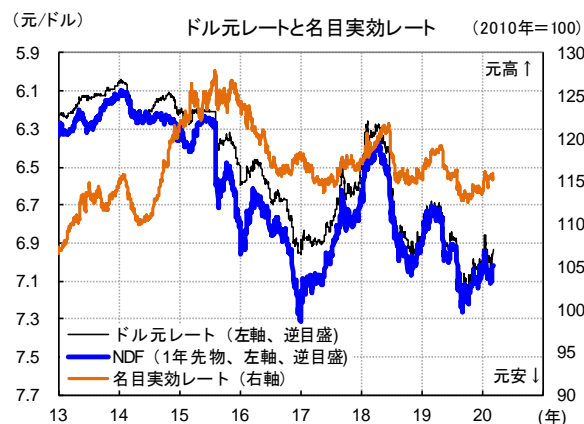


出所: Bloomberg より TDAM 作成

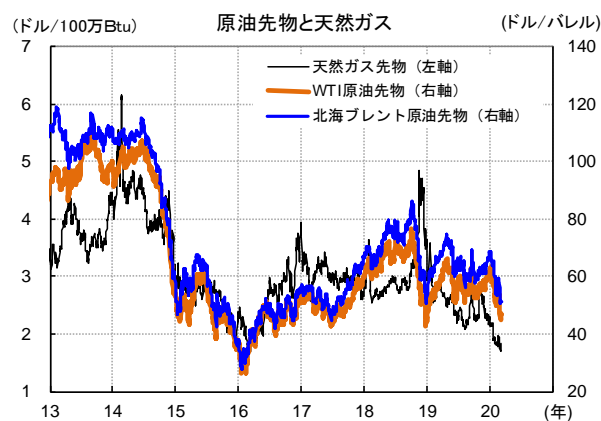
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



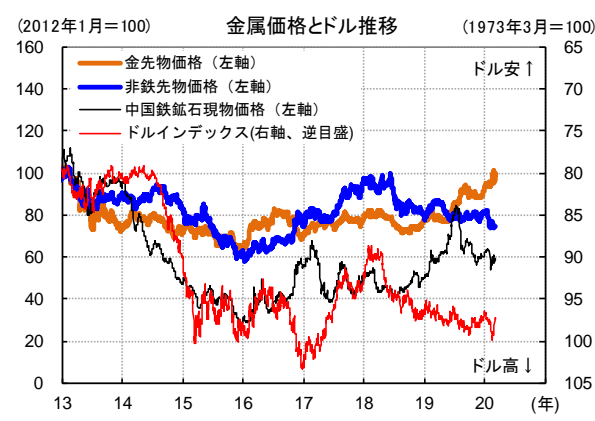
出所: Bloomberg より TDAM 作成



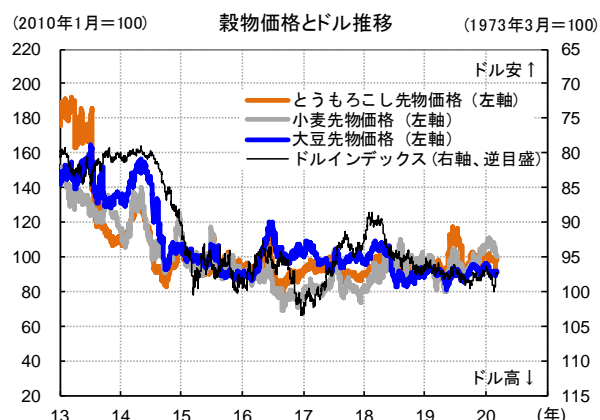
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



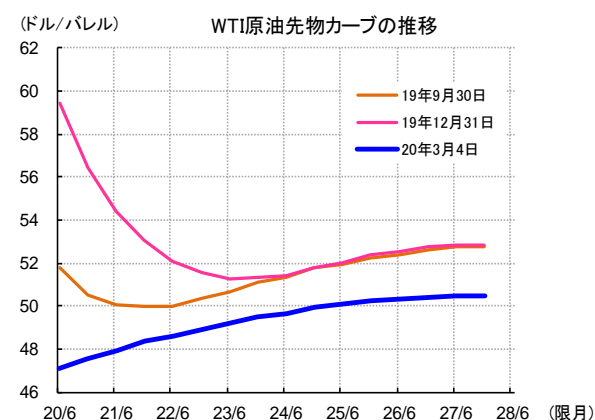
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



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

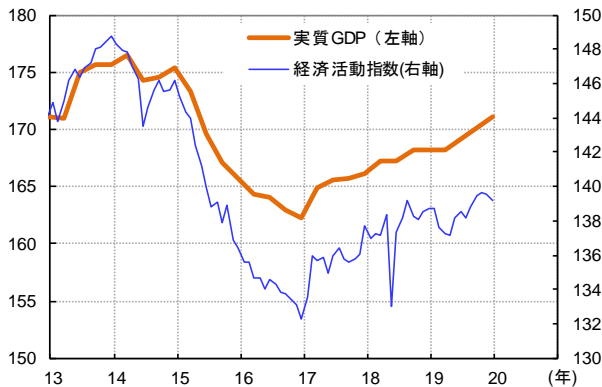


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

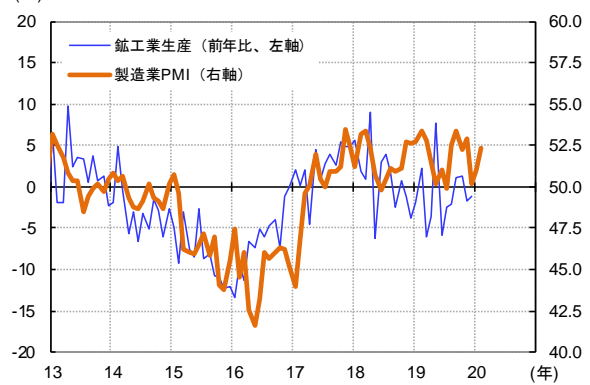
(2) ブラジル経済

(1995年=100) 実質GDPと経済活動指数(季節調整値)(2002年=100)



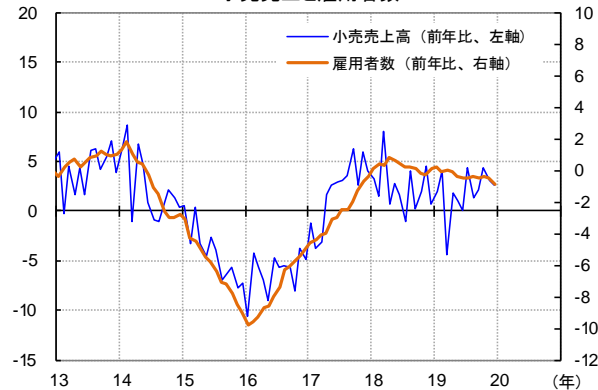
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) 鉱工業生産と製造業PMI



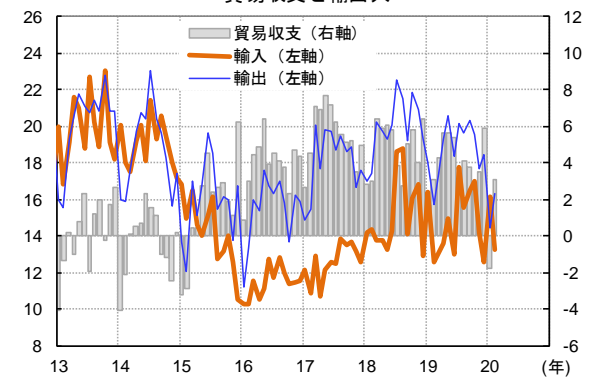
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) 小売売上と雇用者数



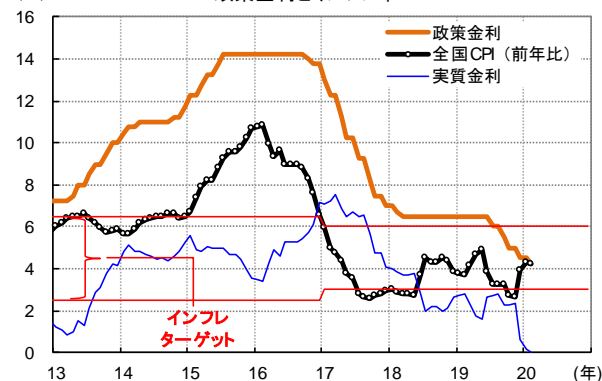
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) 貿易収支と輸出入



出所: Bloomberg より TDAM 作成

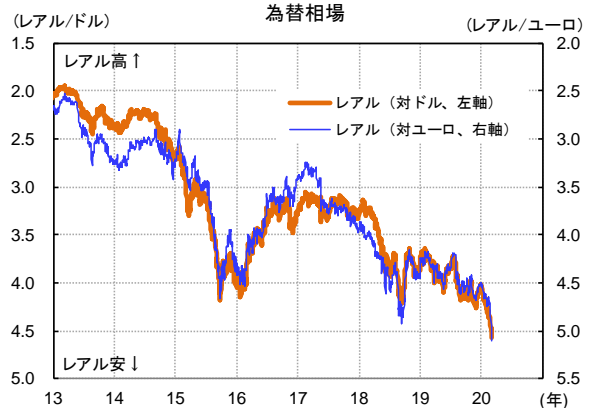
(%) 政策金利とインフレ率



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

出所: Bloomberg より TDAM 作成

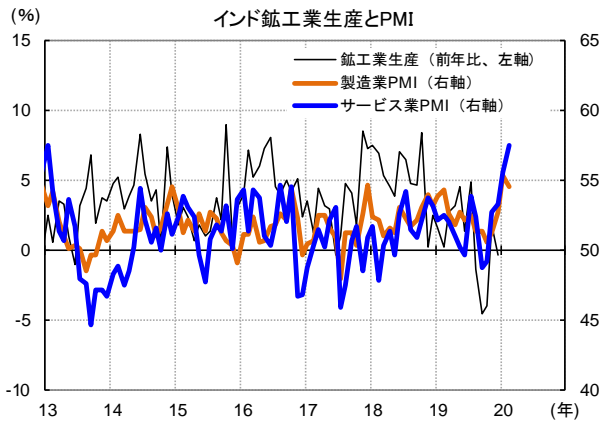
為替相場



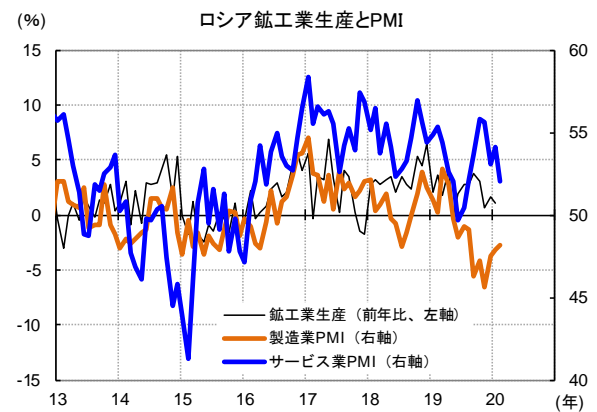
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

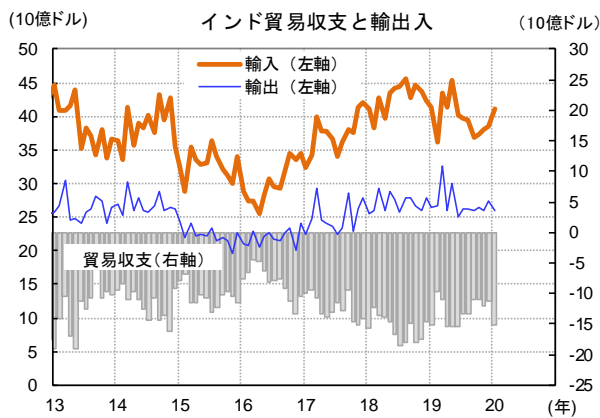
(3) インド経済・ロシア経済



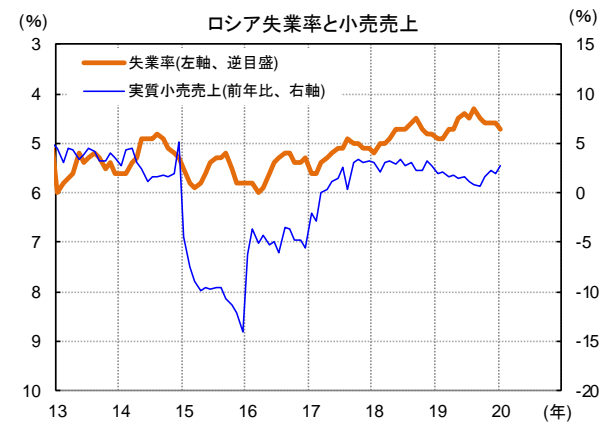
出所: Bloomberg より TDAM 作成



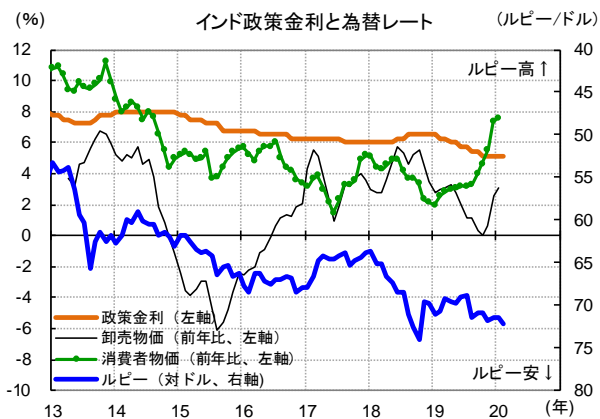
出所: Bloomberg より TDAM 作成



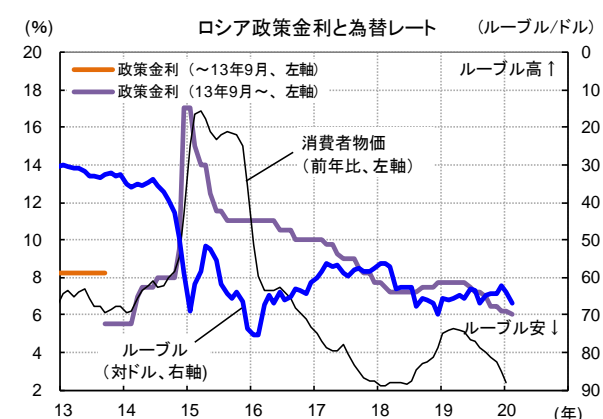
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



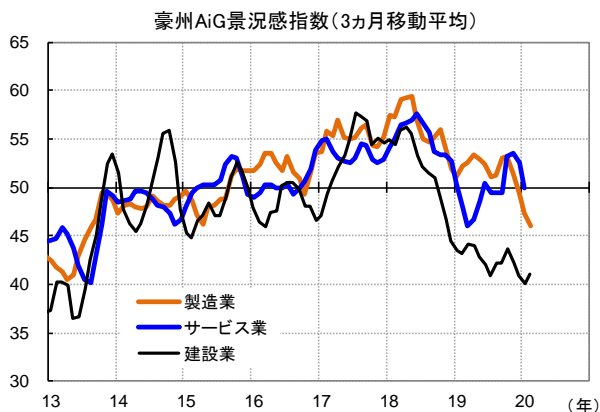
出所: Bloomberg より TDAM 作成



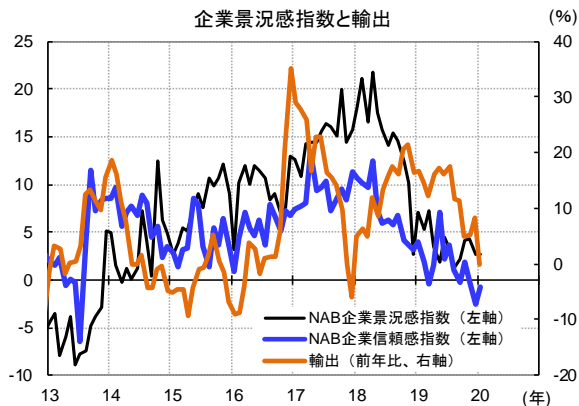
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

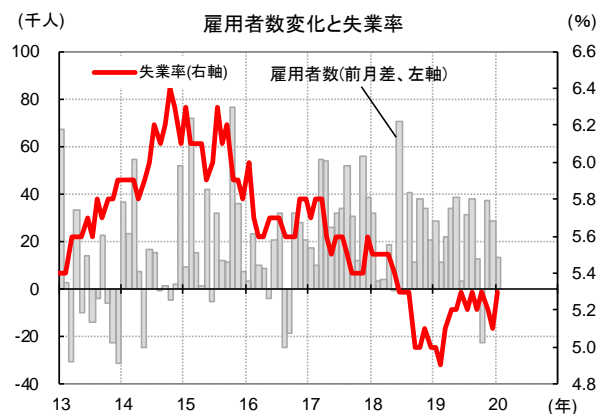
(4) オーストラリア経済



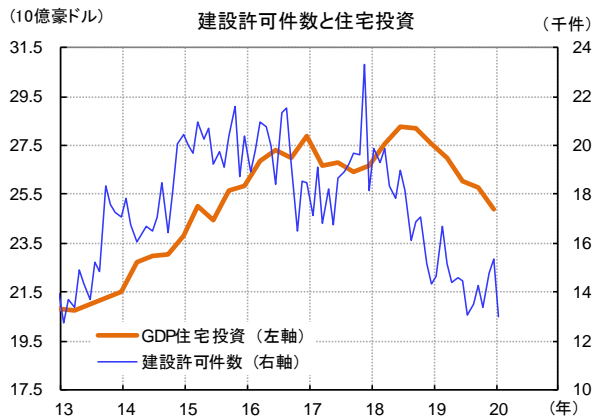
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



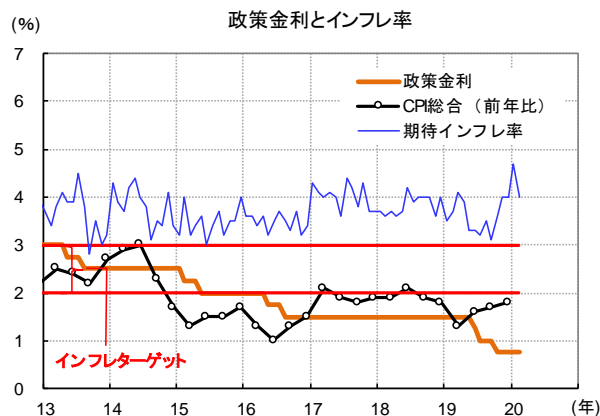
出所: Bloomberg より TDAM 作成



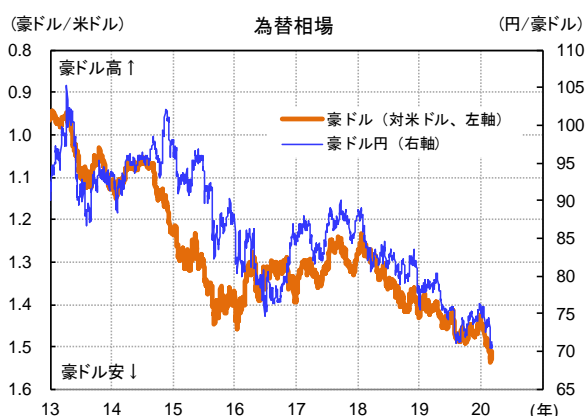
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

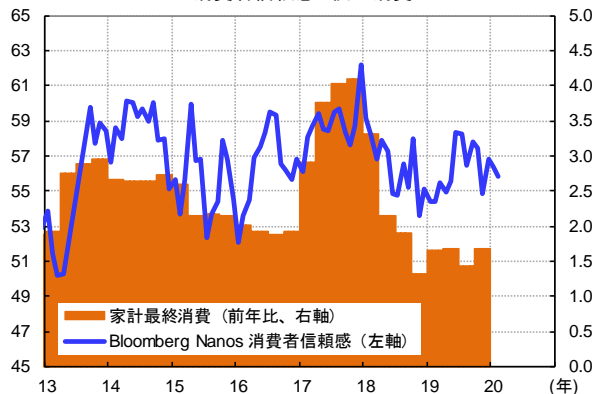


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

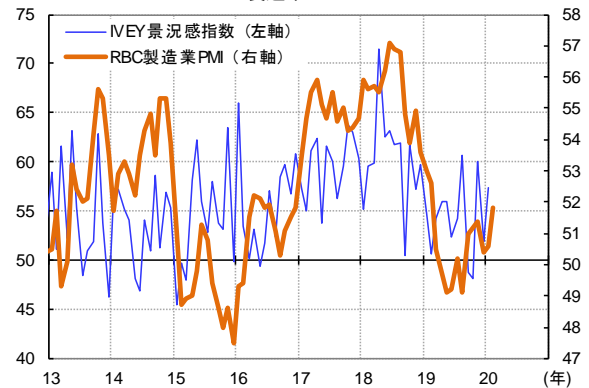
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



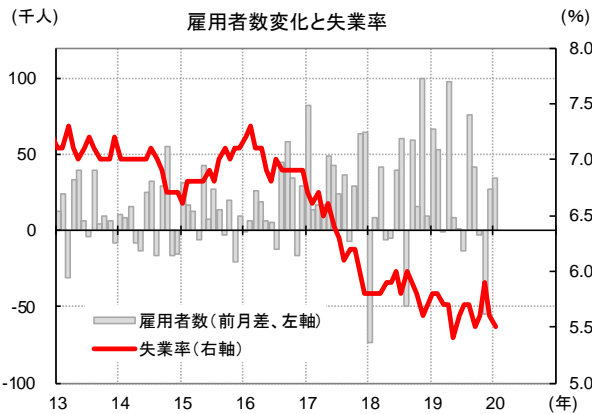
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



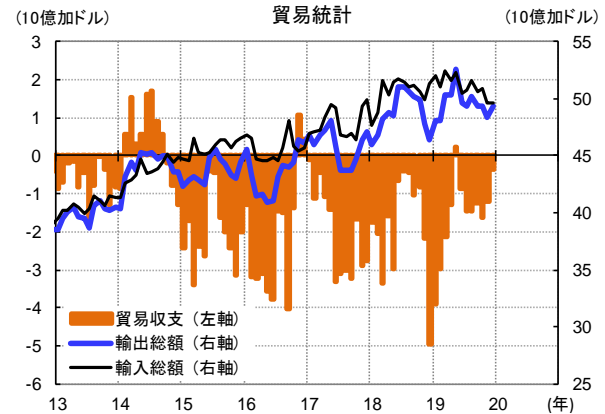
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



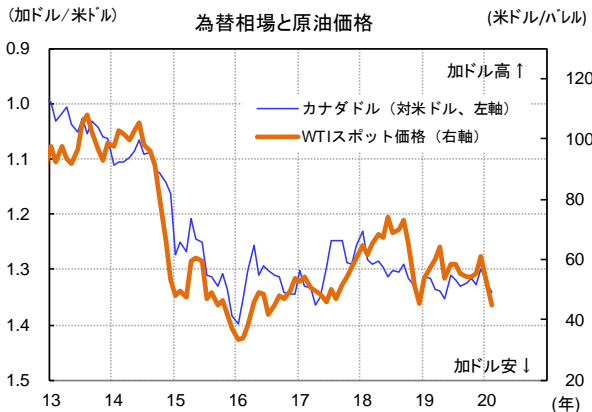
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



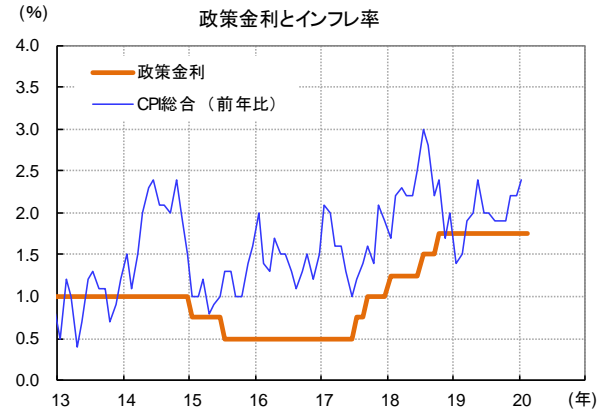
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替相場と原油価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、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入れ方針）を維持した。その後、新型コロナウイルスの影響が懸念されるなかでも、一部の委員から現行の金融政策を追認するような発言がなされていたが、直近は、黒田総裁が談話を発表し金融緩和期待が高まっている。

金融緩和に積極的なリフレ派の片岡委員は、現時点での追加緩和の必要性について問われた際、「現状、新型コロナウイルスの影響に対して、追加緩和を行うべきであるとまでは、私自身はまだ考えていない状況」と答えた。もっとも、別の質問に対しては、仮に金融政策上の対応を行っていく必要があるという局面では、躊躇なく行うと述べており、状況の変化に応じて適宜対応するものと考えられる。仮に、追加緩和策を行う場合については、短期政策金利の深掘りと、フォワードガイダンスの強化を挙げている。

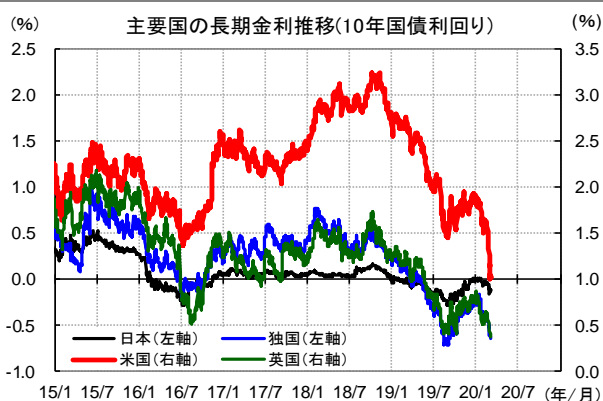
その後、FRB(米国連邦準備制度理事会)のパウエル議長が緊急声明を発表した後、黒田総裁も緊急の談話を発表し、市場の動揺を抑えるように努めている。「今後の動向を注視しつつ、適切な金融市場調節や資産買入れの実施を通じて、潤沢な資金供給と金融市場の安定確保に努めていく方針」と、行動すべき時には行動するということを強く示唆した。

黒田総裁がこうした談話を発表した以上、また実体経済の減速が目に見えている以上、追加緩和を行う可能性は高いだろう。その際には、片岡委員が言及するように、短期金利の引き下げとフォワードガイダンス強化が議論の俎上に乗るものとみている。

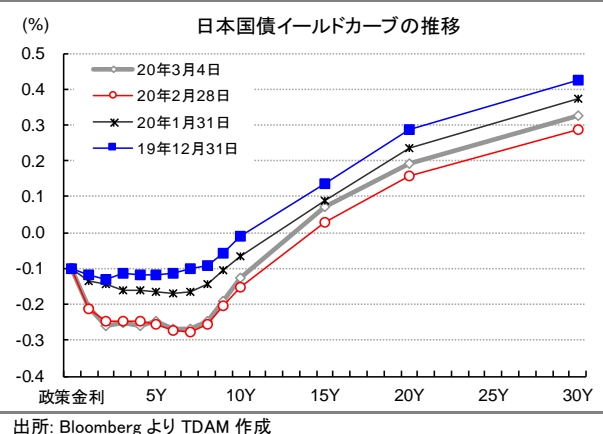
○ 長期金利

日本の長期金利は、年初に、日銀のイールドカーブコントロールで長期金利の目標値とするゼロ%近傍からスタートを切ったが、日本経済の弱さ、新型コロナウイルスの影響などが懸念されて低下してきた。新型コロナウイルスの影響を受ける前の昨年10~12月期のGDP成長率は前期比年率マイナス6.3%となるなど、日本経済のそもそもの弱さに鑑みると、今後新型コロナウイルスの問題が解消しても、金利の上昇は想定し難い。一方で、かねてより日銀は、超長期ゾーンの金利の低さに関しては懸念を示していたことを踏まえると、長期金利に関しても過度な低下は避けたいものと考えられる。よって、長期金利が現行水準近傍で推移するように、市場参加者の思惑をコントロールするものとみている。

国内金利はマイナス 0.1% 割れの水準に低下

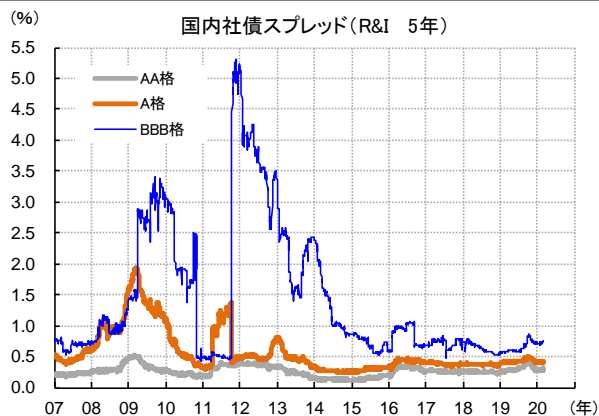


日本国債金利は海外主要国債金利と比較して小幅な金利低下



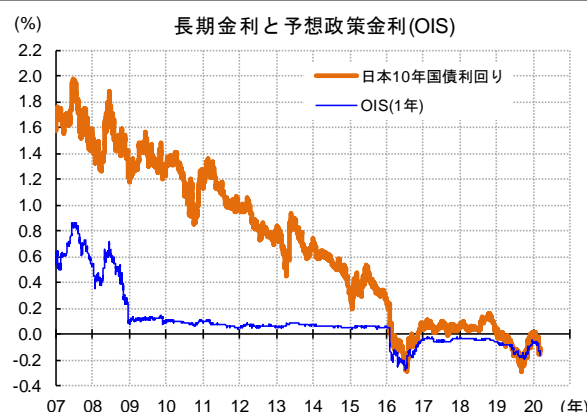
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格などで小幅にスプレッド拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

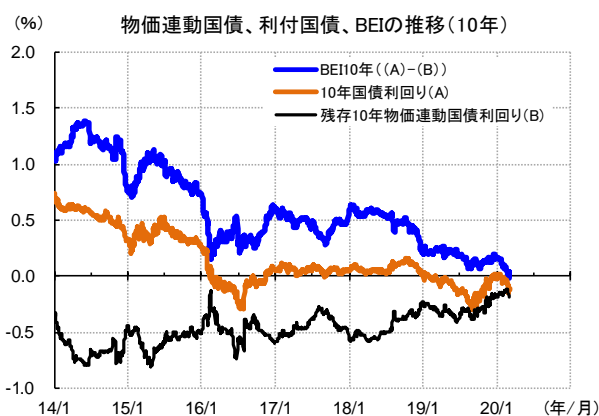
OIS は足許でマイナス幅を小幅拡大



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。)

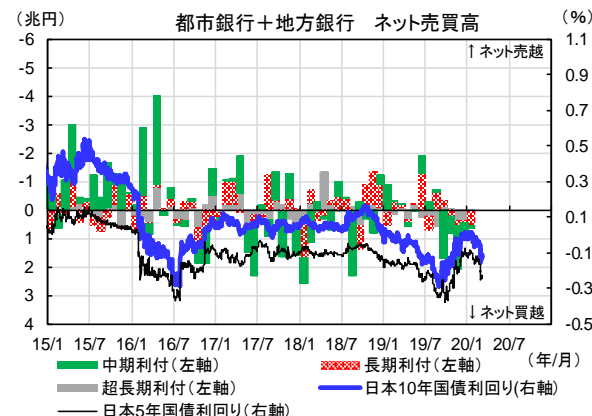
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

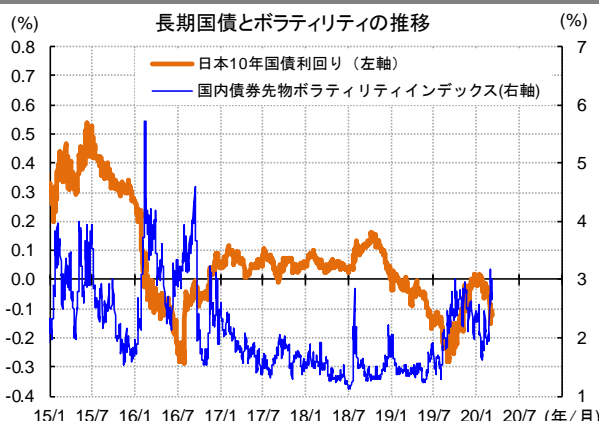
1 月は銀行が長期利付債中心に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

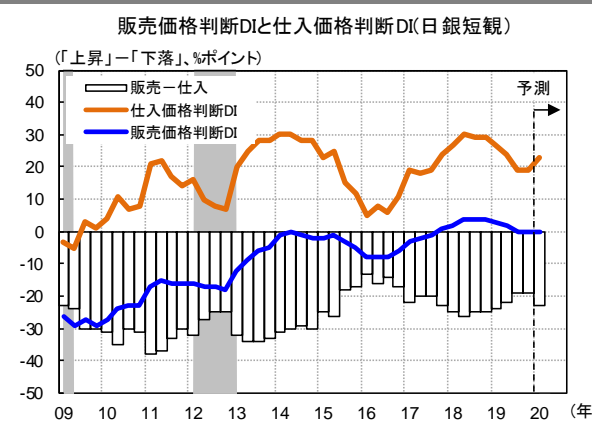
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは足許で急上昇



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

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

1-2. 米国債券

米国経済は一時減速したとしても、長期的視点では持ち直し、金利も次第に上昇すると見込む。

○ 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、FOMC後の記者会見でもパウエル議長は、新型コロナウイルスの問題に関して、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ていた。足許、議事要旨が公表され、やはり新型コロナウイルスについては、一定の警戒感を持っていたことが示された程度であった。その後開かれたパウエル議長の上下院での議会証言においても、新型コロナウイルスに関して、「世界経済にも影響するかもしれない」と述べる程度にとどめた。金融政策報告書に関して、「新型コロナウイルス」という記述は8箇所で見られたが、いずれの記述も表面的な内容であり、今後への警戒感を滲ませる程度であった。しかし、2月28日ようやく声明を発表した。今後の展開と経済見通しへの影響を注視しつつ、経済を支えるための手段を活用していくという方針を示した。そして3月3日に、緊急のFOMCを開き、全会一致で50bpの利下げを決定した。もっとも、市場では更なる緩和を催促するような展開となり、金利は低下、株価は下落している。

当社としては年内に25bp～50bpの追加利下げを行うものと想定している。

○ 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感染拡大を懸念して急低下し、史上最低値を更新した。原油価格の動向を受けやすいブレイクイーブンインフレ率も、原油価格の下落とともに低下している。10年債、30年債先物ともに、投機筋によるショートポジションが相応に積みあがっていたが、この巻き戻しも金利低下に拍車をかけたと推測される。今後も低下圧力が強まる可能性に警戒は必要だろう。しかしこうした状況を俯瞰(ふかん)すれば、パニック的に株式市場から債券市場に資金シフトしているものと見受けられ、こうした混乱が収束すれば次第に金利は上昇基調をたどるとみている。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は一時減速したとしても、長期的視点では持ち直し、金利も次第に上昇すると見込む。

○ 金融政策について

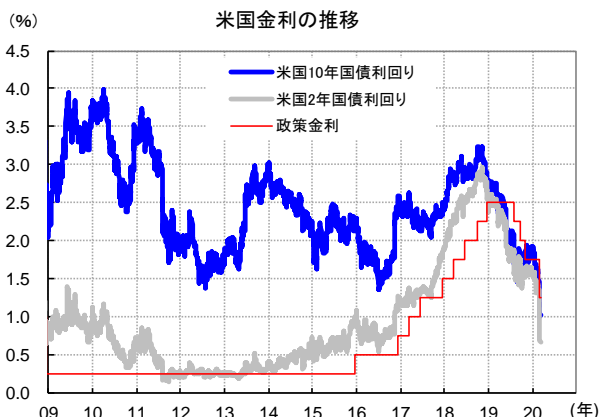
1月のECB(欧州中央銀行)理事会は、市場の想定通り金融政策については据え置きとなり、ECBの金融政策に関する「戦略的見直し」が注目を集めた。その後、イタリアで新型コロナウイルスの感染者が大幅に拡大するなど深刻化するなか、ECBの対応に関心が集まっている。2月27日の報道では、ラガルド総裁が、インフレ率に影響を及ぼすか、見極めなければならぬと述べつつも、金融政策を伴う対応が必要な段階ではないとの認識を示した。28日の報道では、バシリアウスカス・リトアニア中銀総裁も、ECBが次回理事会で、新型コロナウイルスについて何らかの行動を取ることはないとの見方を示した。もっとも、同氏は必要になれば、臨時会合を開く可能性はあると述べている。今後の金融政策は流動的な状況にあるとみている。ただし、ECBとしてこの問題に対しての一定の配慮をしていることは示し、市場の動揺を抑える方向に向かうとみている。特に、日米中銀との協調的な姿勢を示すことになる。

○ 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ユーロ圏内での蔓延や世界的流行を懸念する形で低下した。企業の景況感については、新型コロナウイルスの問題で中国経済減速懸念が高まると、ドイツの製造業などに打撃となると懸念されていたなか、意外にも、2月のIFO業況指数は前月比上昇し、マークイット製造業PMI(改定値)も48.0と前月からむしろ上昇している。こうした経済指標は今後悪化する可能性が高いが、長期的視点に立てば、新型コロナウイルスの問題終息後は、ユーロ圏経済は比較的堅調さを維持するであろう。ドイツでのメルケル首相の求心力低下は幾分の金利の重しとなる可能性があるが、その程度は限定的で、基本的には、年間を通じては上昇基調を描くとみている。

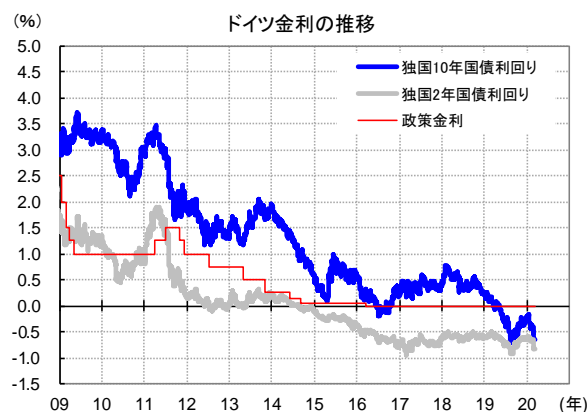
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は過去最低となる 1.0% 近傍まで急低下



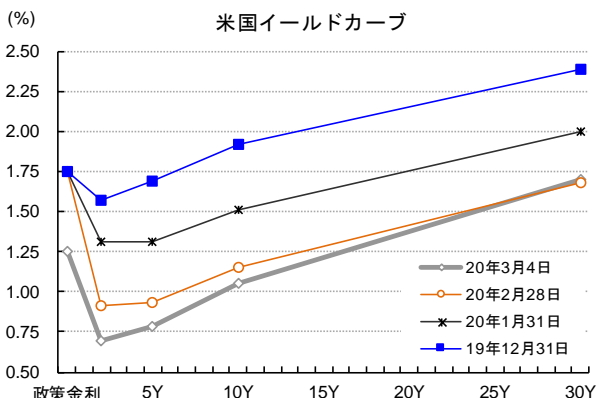
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.6% 近傍で推移



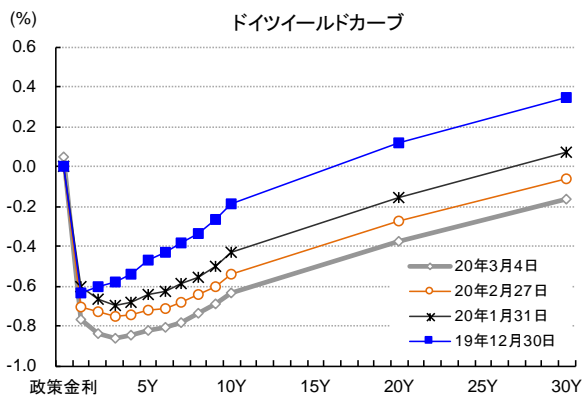
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 新型コロナウイルスの影響で大幅金利低下



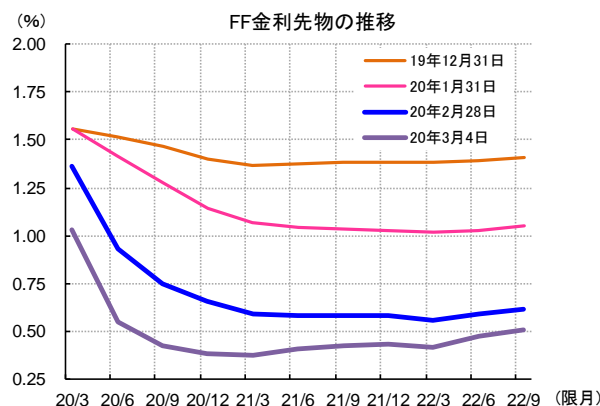
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ほぼ全ての年限において金利低下



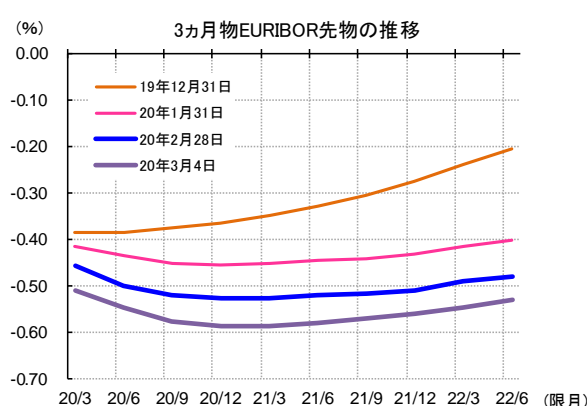
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場は 50bp の緊急利下げのうえで更なる追加利下げを期待



出所: Bloomberg より TDAM 作成

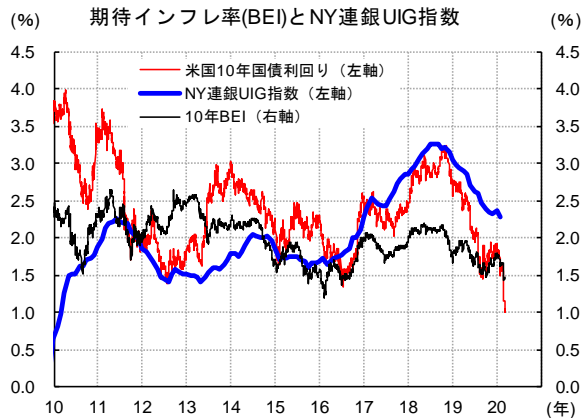
(ユーロ圏) ECB に対する利下げ期待が足許で再燃



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

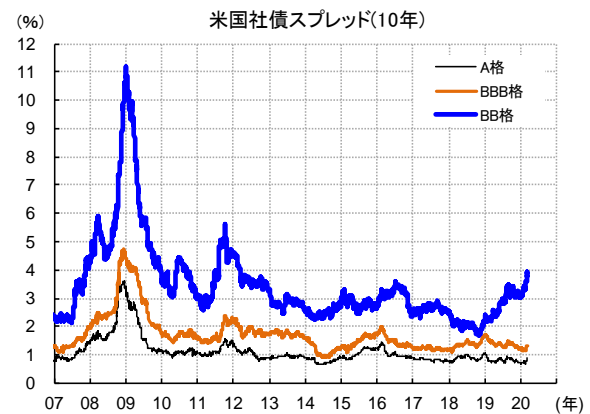
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は足許で低下



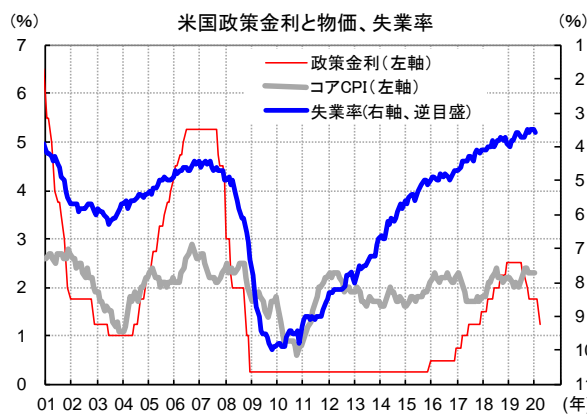
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格の社債スプレッドは足許で拡大



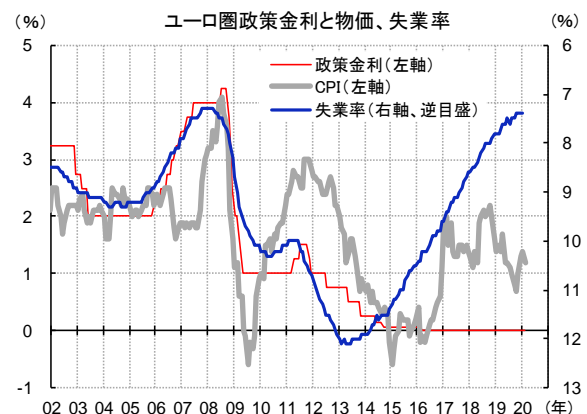
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRB は新型コロナウイルス対策で 50bp の緊急利下げ



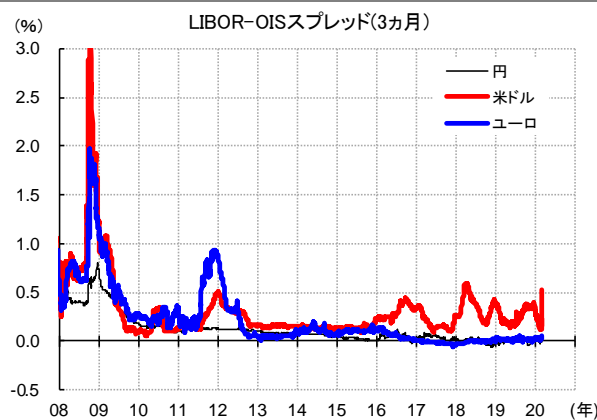
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏)市場は既往の包括的な緩和策に加えて、更なる緩和を期待



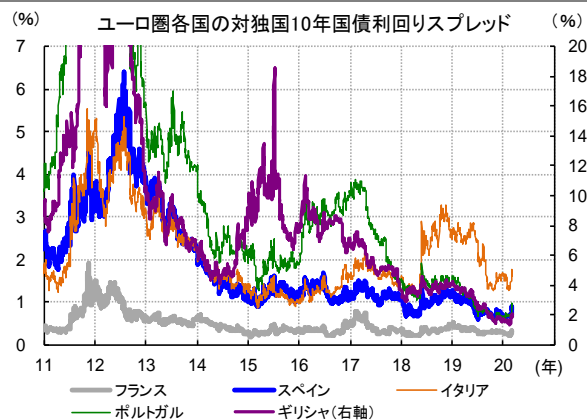
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは足許で小反発



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

新型コロナウイルスの問題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〕

2月21日終了週末までの週次データを見ると、昨年末以降、2月7日終了週を除いて外国人投資家の売り越しが続いている。先物主導での売りが続いており、先物だけで年初来1兆円を売り越した形となっている。新型コロナウイルスの問題によってさらに日本株を忌避する動きが続かないか警戒を要する。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.09倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.7倍程度(過去5年平均:13.7倍、過去10年平均:13.6倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.80%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、割安感は強まった(数値は2月28日現在)。

〔業績動向〕

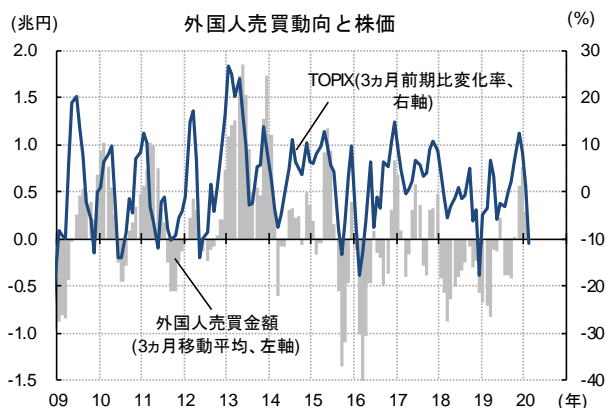
東証一部企業の2019年度業績については、前月と比べて2.1%ptほど下方修正されて4.6%ほどの経常減益が予想されている。他方、2020年度の業績については、前月と比べて0.3%ptほど上方修正されて7.5%ほどの経常増益が予想されている。新型コロナウイルスの影響を受けて、今後も業績の下方修正等には警戒を要する。

〔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年に入ってからには中東情勢の緊迫化、新型コロナウイルスの拡大などを受けて、株価は軟調に推移してきた。足許は、パウエル議長の声明と黒田日銀総裁の緊急談話を受けて、日米中央銀行が緩和姿勢に転じるとの期待感から、下落基調が終息する様相を呈している。

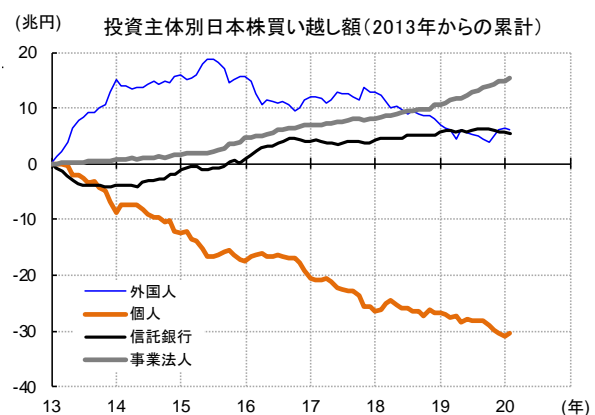
また、2月29日に中国国家统计局が公表した2月の製造業PMIは、35.7と市場予想の45.0を下回り、非製造業PMIに至っては、市場予想50.5が予想されるなか、29.6と公表され、世界に衝撃が走った。ともに、「4兆元の経済対策」のきっかけとなったリーマンショック後の最低値を下回り、過去最低となった。もともと、これだけの悪い数値を示したということは、中国政府が相応の対策を行うことと表裏一体ではないかと推察される。また、これだけの悪化の後には、相応の回復が予想される。そもそも、国家统计局の資料によると、2月25日時点で中・大規模企業の業務再開率は78.9%で、3月末までに90.8%へ上昇するとの予想を示している。こうした状況に鑑みれば、状況は改善に向うと思われる。また、中国以外の国でも、実体経済が一時的に悪化しても、各国の中央銀行や政府が、金融および財政の面で企業活動を支えようと動くことで、その後は回復し、株価に関しても上向くと予想する。

外国人投資家は1月は売り越しに転じる



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

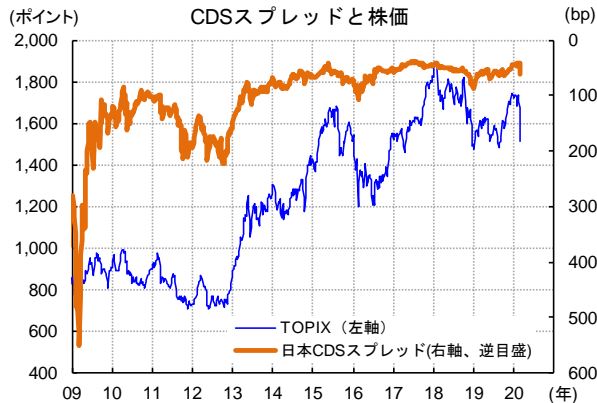
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で小幅減少



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

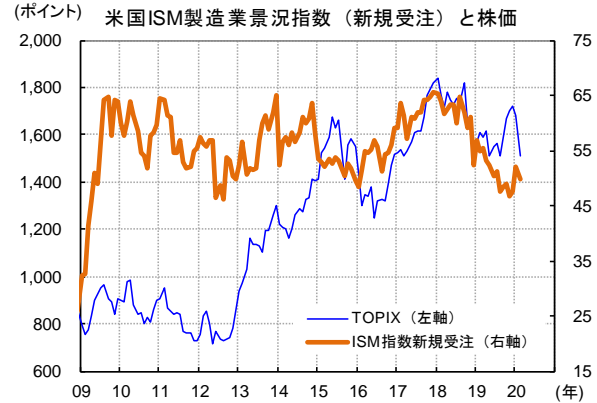
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは足許で小幅拡大



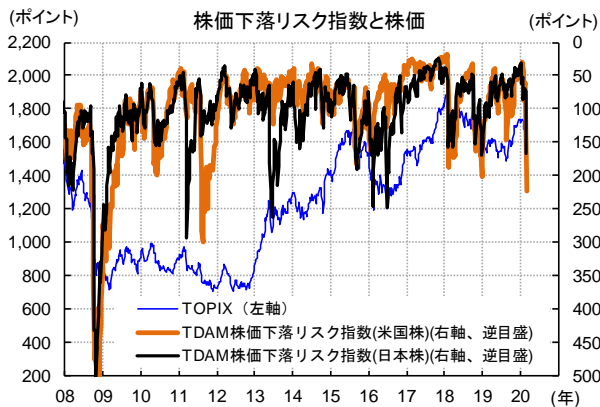
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数の動きに比べ、株価は大きく下落



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

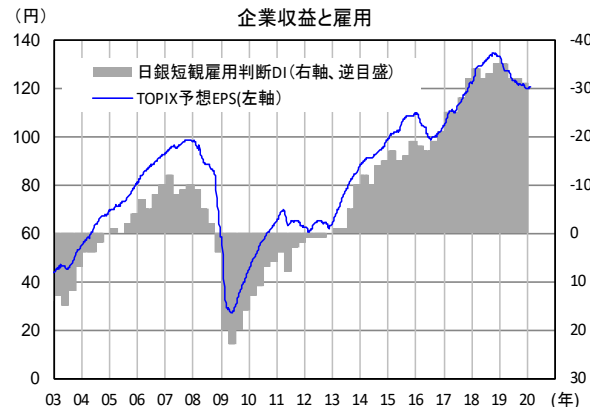
株価下落リスク指数は足許で急上昇



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。

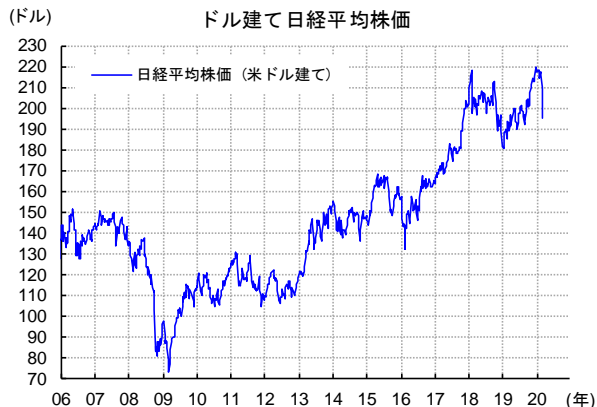
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



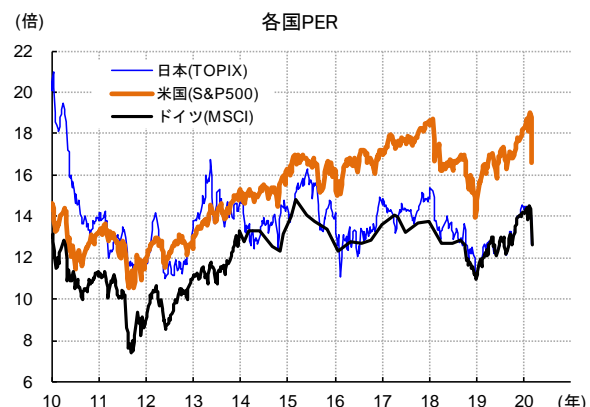
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は足許で急落



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 年平均を下回る水準



注: 各国 P/E 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

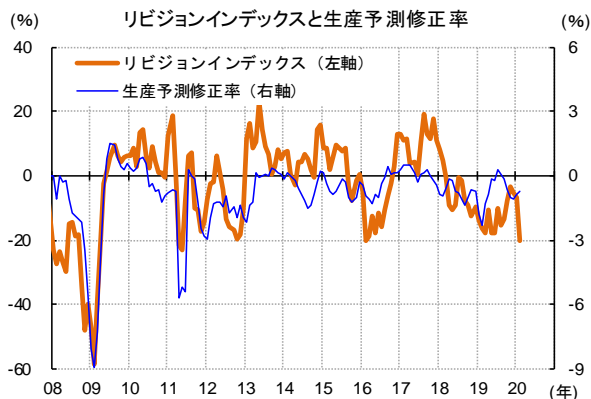
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 4.6%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%	▲1.4%	+1.1%	+1.6%	+1.9%	+1.4%
(修正率)				▲0.2%	▲0.4%	+0.0%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.2%
経常利益	+0.5%	▲2.8%	+3.2%	▲4.6%	▲13.0%	+1.9%	+7.5%	+18.5%	+0.1%
(修正率)				▲2.1%	▲3.2%	▲1.3%	+0.3%	+0.8%	+0.1%
当期利益	▲5.7%	▲7.7%	▲4.0%	▲4.2%	▲15.2%	+5.0%	+10.3%	+25.3%	+0.2%
(修正率)				▲3.2%	▲5.0%	▲1.7%	+2.5%	+5.3%	+0.9%

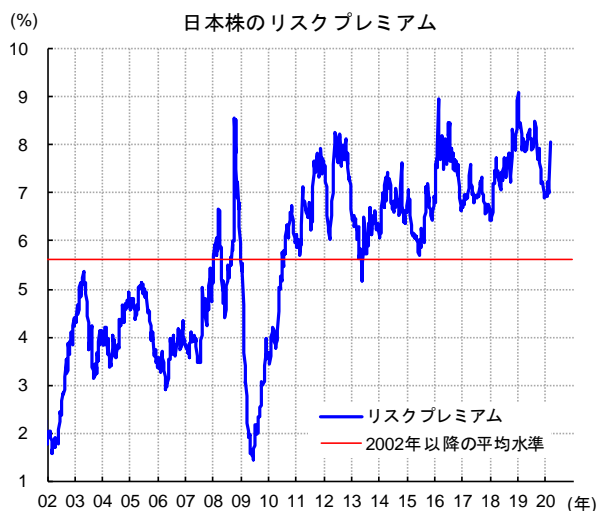
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは3月4日現在。修正率は2月5日データとの差。
出所: BloombergよりTDAM作成

リビジョンインデックスは足許で悪化



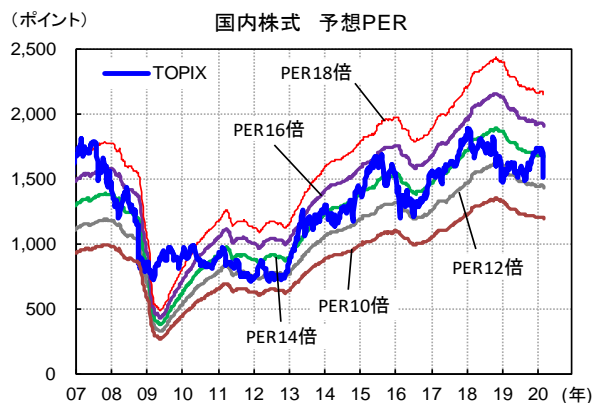
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

リスクプレミアムは8%近傍



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

予想PER(12ヵ月先)は足許で13倍割れ



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1.09倍、予想ROEは8.60%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

リスクプレミアムが6%まで下がれば TOPIX は 2,084 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(85.3)	(99.5)	(113.7)	(127.9)	(142.1)	(156.3)
リスク プレ ミアム	4%	1.55	1.81	2.07	2.33	2.59	2.84
	5%	1.23	1.44	1.64	1.85	2.05	2.26
	6%	1.02	1.19	1.36	1.53	1.70	1.87
	7%	0.87	1.02	1.16	1.31	1.46	1.60
	8%	0.76	0.89	1.02	1.14	1.27	1.40
9%	0.68	0.79	0.90	1.01	1.13	1.24	

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(85.3)	(99.5)	(113.7)	(127.9)	(142.1)	(156.3)
リス ク プレ ミアム	4%	2,205	2,572	2,940	3,307	3,675	4,042
	5%	1,752	2,044	2,336	2,628	2,920	3,212
	6%	1,453	1,696	1,938	2,180	2,422	2,664
	7%	1,242	1,449	1,656	1,862	2,069	2,276
	8%	1,084	1,264	1,445	1,626	1,806	1,987
9%	962	1,122	1,282	1,442	1,603	1,763	

注: 括弧は、BPS1,421 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

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。

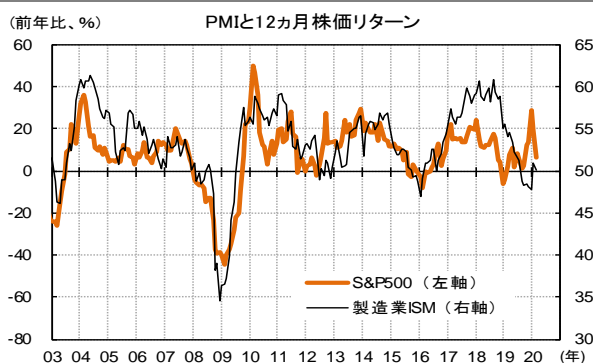
〔米国株式〕

S&P500のバリュエーションは、12か月先予想EPSベースのPERでは16.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.9倍、過去10年平均:15.2倍程度)近傍にある。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2019年については前年比横ばいで着地した模様。2020年については8%程度の増益が見込まれている(数値は2月28日現在)。

昨秋以降、米国経済のなかで設備投資の弱さが比較的懸念されていたが、設備投資の先行指標とされる耐久財受注は、1月に航空機を除く非国防資本財(コア資本財)が1.1%増と1年ぶりの大幅増となった。これまで低迷していた民間航空機・同部品の受注も急増していることが確認された。しかし先行き、新型コロナウイルスの問題が米国の企業景況感を冷やし、消費者のマインドも悪化していく可能性が高い。もっとも新型コロナウイルスの感染拡大を懸念して消費活動を抑えるとしても、それは将来へ需要を繰り越す形となり、問題が終息すれば、それまでに繰り越された需要(ペントアップディマンド)によって、経済持ち直しのペースは加速していくものとみている。

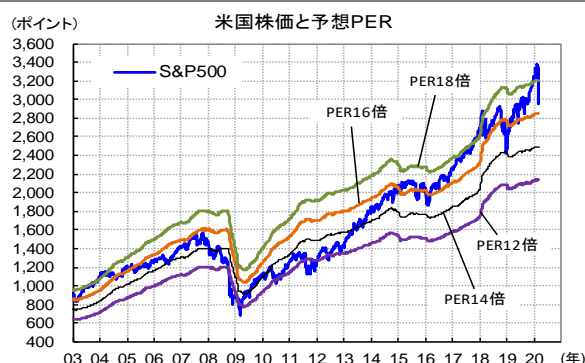
大統領選挙に関しては、サンダース候補が、ネバダ州党員集会で得票率首位となり勢いづいていたが、サウスカロライナ州の予備選においては黒人からの支持率が高いバイデン氏が圧勝した。その後のスーパーチューズデーでもバイデン氏が躍進し、サンダース氏も勝利を重ね、民主党の候補者はバイデン氏とサンダース氏に絞られつつある模様。ブルームバーグ氏は、スーパーチューズデーから民主党の予備選や党員集会に参加しはじめたが、自身の資金力を武器に大規模な広告等を行った割には苦戦を強いられ、結局は撤退した。こうした状況を踏まえると、民主党内は中道派の票をバイデン氏が取り込み、左派の票はサンダース氏が取り込んでいく形で、民主党を二分する可能性がある。こうした状況が長引けば、トランプ大統領や共和党を利する形になる。もっとも米国経済にとっては、「トランプ減税」を維持する観点でも、こうした展開は好ましい。時折は「サンダース大統領」誕生リスクが懸念される可能性もあるが、基本的にはトランプ大統領が最終的に勝利を収める形になるとみている。新型コロナウイルスの問題が終息すれば、ペントアップディマンドが経済を下支えるなか、大統領選挙への関心が高まり、トランプ大統領勝利への期待感から株価は上昇に向かうとみている。

米国の景況感指数が下げ渋る一方、株価リターンはプラス幅を大きく縮小



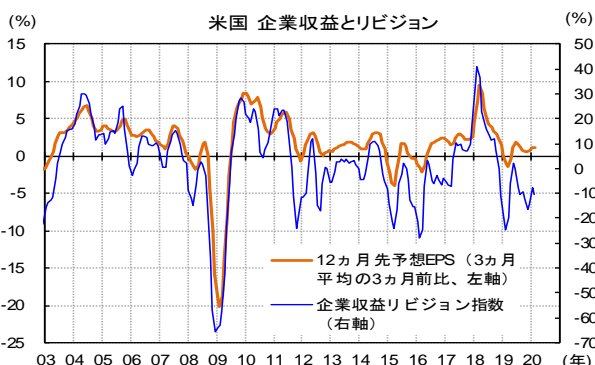
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 16.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

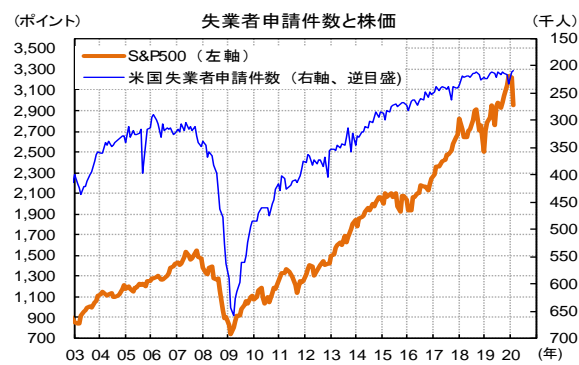
企業業績予想は足許で下方修正が優勢



注:12ヶ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

雇用情勢が堅調な一方、株価は過去最高値近傍から急落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

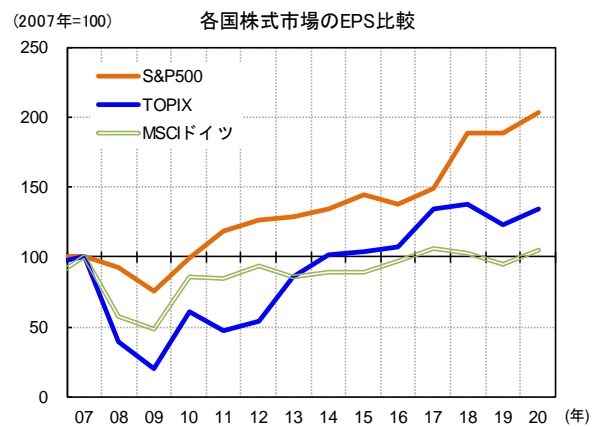
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ、英国ともに株価は急落



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

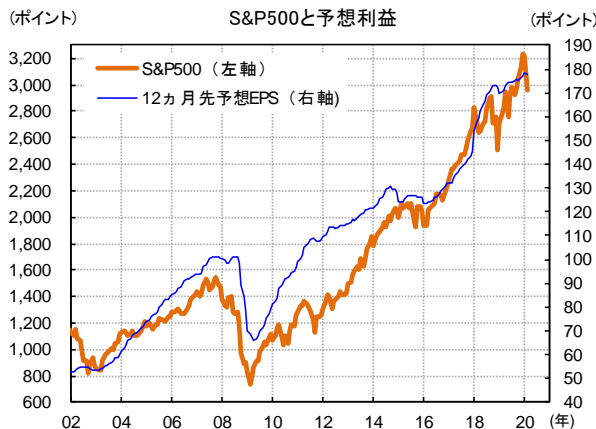
予想利益成長率(19年、20年)は、米国:0%、8%、日本:-10%、9%、ドイツ:-7%、11%



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

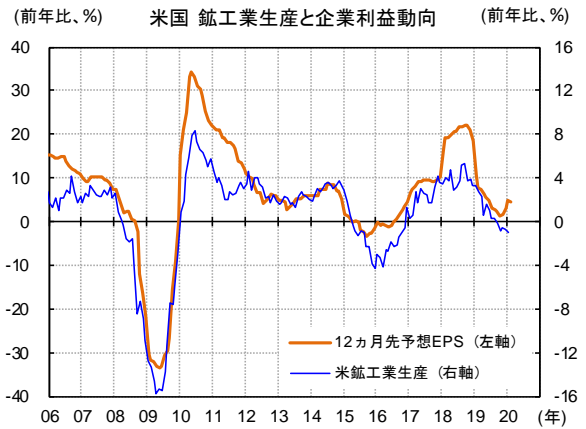
業績見通しは高水準で推移



注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

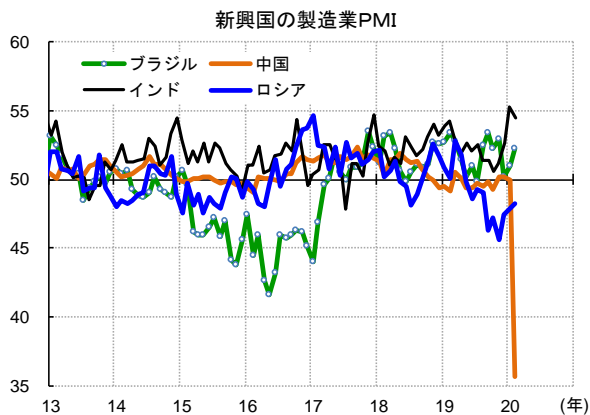
生産動向が軟調に推移し、業績見通しも足許で伸び悩み



注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

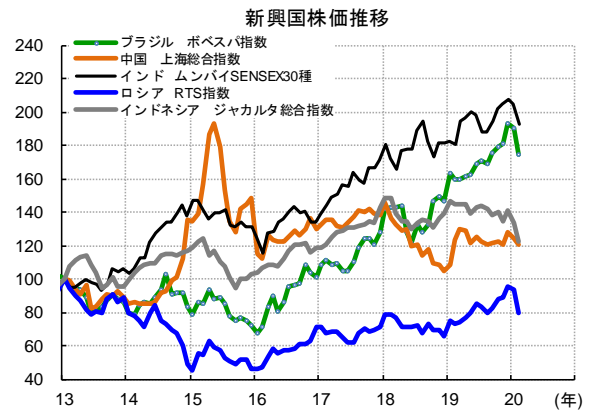
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国、ロシアの製造業PMIが50を下回る状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

新型コロナウイルスへの懸念と日米中銀の緩和的姿勢がもたらす懸念後退が綱引き、ドル円は横ばいで推移する見通し。

ドル円は、2019年、極めて動意の乏しい1年となり、2020年1月も地政学的リスクの高まり、新型コロナウイルスへの懸念台頭などがありながらも、比較的変動の乏しい状況が続いていたが、2月に入って日本での新型コロナウイルスの感染者拡大が報じられると円安に、その後世界的に感染者拡大が報じられると、今度はリスクオフからの円高へと上下に振られる展開となった。

新型コロナウイルスの感染者は、世界各国に広がり、感染者数も増加傾向にある。特にWHOが懸念をしていた医療体制が脆弱な地域への感染も見られ、世界的には終息の兆しが見られない。こうした状況はドル円の重しとなろう。しかし一方で、日米中銀はそれぞれ金融緩和を示唆する談話および声明を公表し、FRBは既に利下げを行った。今後も中銀の緩和姿勢が続く、株価下落に歯止めをかける可能性がある。その場合には、リスクオフの流れが後退する可能性もある。総じてみればドル円は横ばいで推移するだろう。

3-2. ユーロドル

実質実効為替の水準面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が、その後、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た。もっとも、足許はパウエル議長が新型コロナウイルスに関連して緊急声明を出し、実際50bp利下げを行いユーロ高ドル安が大幅進行した。

新型コロナウイルスの感染者がイタリアで拡大しており、ユーロ圏に拡大することへの懸念は高まっている。また、英国とEUのFTA交渉については、両者の思惑もあり、難航が予想される。ドイツの政治に目を向ければ、与党のキリスト教民主同盟(CDU)が4月の党大会で党首選を行うが、誰が党首になっても党内の不協和音は引き続き生じ、メルケル首相の求心力低下傾向は続くだろう。こうした材料が幾分かユーロの重しになるとみている。

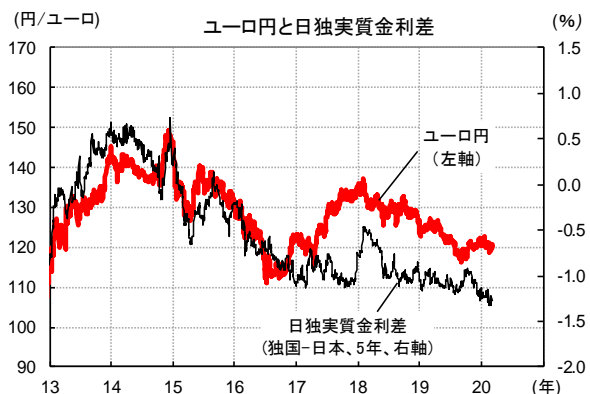
一方で、ユーロの実質実効為替は、長期平均からの乖離率が節目の10%付近にあったことを背景に、当社は先月ユーロの更なる下落の可能性は乏しいと判断したが、その見通しのおり、一時ユーロ安に触れつつも急激にユーロ高へ反転した。実質実効為替の長期平均からの乖離率の有効性が改めて確認され、今後も実質実効為替の長期平均からの乖離率をもとに、更なるユーロ安は進みにくいとみている。よって横ばい圏での推移を予想する。

実質金利差が縮小する一方、ドル円は振れを伴いつつも横ばい圏で推移



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

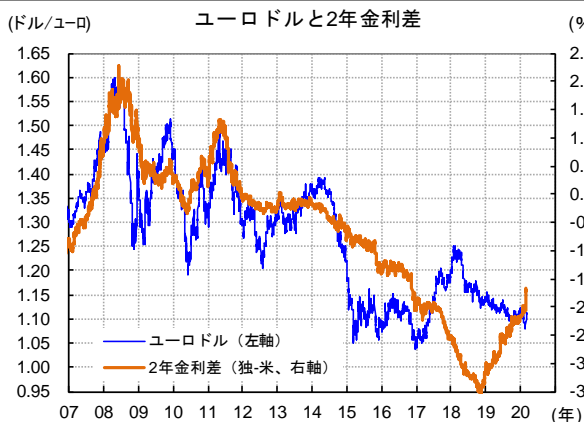
実質金利差がマイナス方向に拡大する一方、ユーロは対円で堅調に推移



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

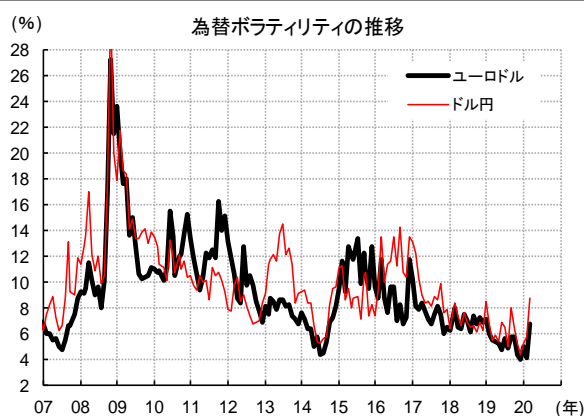
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許でドル円、ユーロ円ともにボラティリティが上昇



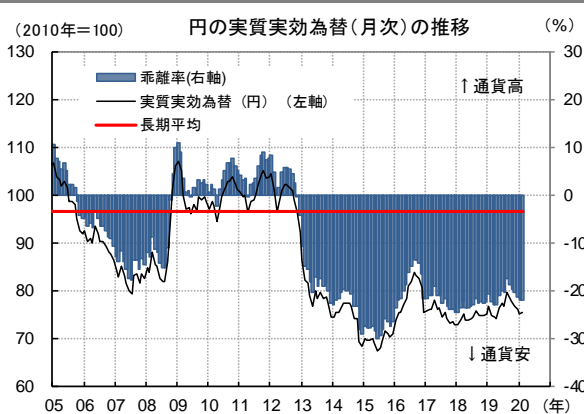
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は下落した後、横ばい圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 22%程度



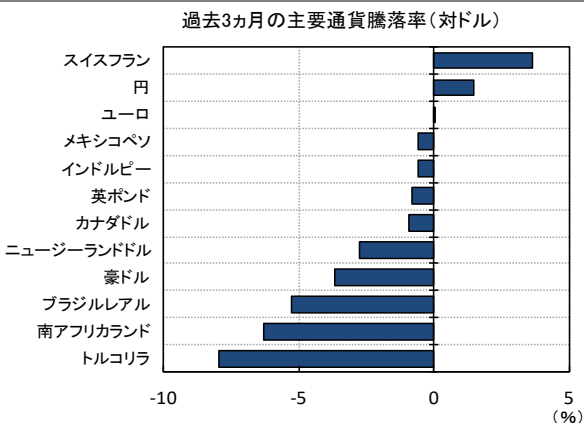
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月 ~ 2019 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨はリスクオフから対ドルで軟調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新型コロナウイルスの影響からリスク回避通貨の上昇が目立つ状況



注: 計算期間は 2019 年 11 月 29 日 ~ 2020 年 2 月 28 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2020年 2月6日	今月作成時 2020年 3月5日	2020年1~3月期		2020年4~6月期		2020年7~9月期		2020年10~12月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.20	~-0.10	-0.20	~-0.10	-0.20	~-0.10	-0.20	~-0.10
	10年国債利回り	%	-0.02	-0.11	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,737	1,516	1,450	~1,750	1,480	~1,830	1,520	~1,870	1,560	~1,910
	日経平均	円	23,874	21,329	20,000	~24,200	20,300	~24,700	20,800	~25,200	21,300	~25,700
米国	FFレート	%	1.50~1.75	1.00~1.75	0.75	~1.75	0.50	~1.50	0.50	~1.50	0.50	~1.50
	10年国債利回り	%	1.64	0.91	0.80	~2.00	0.90	~2.00	1.00	~2.10	1.20	~2.30
	S&P500	ポイント	3,346	3,024	2,850	~3,400	2,950	~3,500	3,000	~3,550	3,100	~3,650
	NY ダウ	ドル	29,380	26,121	25,000	~30,000	26,000	~31,000	26,500	~31,500	27,500	~32,500
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	%	-0.37	-0.69	-0.80	~-0.10	-0.60	~0.00	-0.50	~0.10	-0.45	~0.15
	DAX	ポイント	13,575	11,945	11,300	~13,800	11,400	~13,900	11,600	~14,100	11,900	~14,400
為替	ドル円	円/ドル	109.99	106.16	104	~113	104	~113	104	~113	104	~113
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.098	1.124	1.07	~1.15	1.07	~1.15	1.07	~1.15	1.07	~1.15
	ユーロ円	円/ユーロ	120.79	119.31	115	~127	115	~127	115	~127	115	~127

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

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



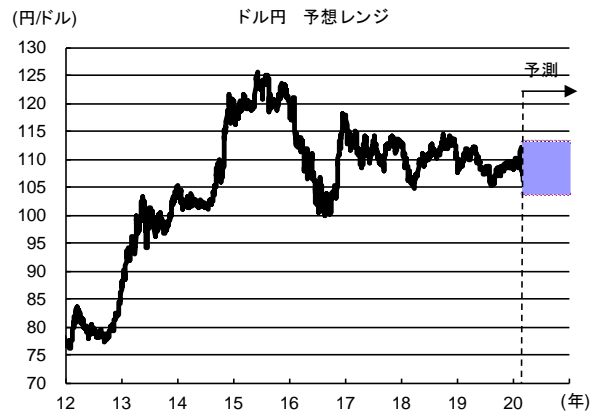
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
3/2 (米)1月建設支出 (米)2月ISM製造業景況指数	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)2月景気先行指数 (米)3月フィラデルフィア連銀景況指数	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)2月新築住宅販売件数 (米)3月Markit 製造業PMI(速報値)	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: 3月5日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
		4/1 (米)3月ISM製造業景況指数 (米)2月建設支出	4/2 (米)2月貿易収支	4/3 (米)3月ISM非製造業景況指数 (米)3月雇用統計
4/6	4/7 (日)2月家計調査	4/8 (日)3月景気ウォッチャー調査 (日)2月機械受注 (米)3/18分FOMC議事録	4/9 (米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)	4/10 (中)3月CPI (米)3月CPI
4/13	4/14 (中)3月貿易収支 (米)3月NFIB中小企業楽観指数	4/15 (米)2月企業在庫 (米)3月小売売上高 (米)3月鉱工業生産 (米)4月NAHB住宅市場指数 (米)4月NY連銀製造業景気指数	4/16 (米)3月住宅着工・建設許可件数 (米)4月フィラデルフィア連銀景況指数	4/17 (中)3月鉱工業生産 (中)3月固定資産投資 (中)3月小売売上高 (中)1-3月期GDP (ユーロ圏)3月CPI(確報値) (米)3月景気先行指数
4/20 (日)3月貿易収支	4/21 (米)3月中古住宅販売件数	4/22	4/23 (ユーロ圏)4月PMI(速報値) (米)3月新築住宅販売件数 (米)4月Markit 製造業PMI(速報値)	4/24 (独)4月IFO景況感指数 (米)3月耐久財受注(速報値)
4/27	4/28 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)2月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)4月消費者信頼感指数	4/29 昭和の日 (ユーロ圏)3月マネーサプライ (米)3月中古住宅販売契約指数 (米)1-3月期GDP(一次速報値) (米)1-3月期個人消費支出 (米)FOMC結果発表	4/30 (中)4月製造業PMI (ユーロ圏)1-3月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)ECB理事会	

注: 3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は、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・上限 4.40%(税込)
信託財産留保額・・・上限 解約金額・償還金額の 1.00%または1口(設定時1口1万円)あたり 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、または拋出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。