

投資環境レポート

2020 年 4 月

本資料は 2020 年 4 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】

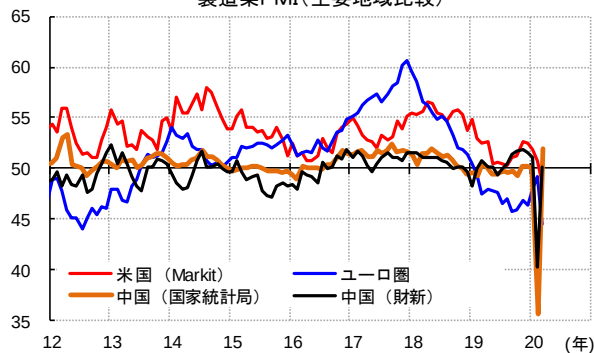
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)			(前年同期比、%)		
	19年	20年	21年	19年 4-6月	19年 7-9月	19年 10-12月
世界全体	2.9	3.3	3.4			
先進国	1.7	1.6	1.6			
アメリカ	2.3	2.0	1.7	2.3	2.1	2.3
日本	1.0	0.7	0.5	0.9	1.7	▲ 0.7
英国	1.3	1.4	1.5	1.3	1.3	1.1
ユーロ圏	1.2	1.3	1.4	1.2	1.3	1.0
ドイツ	0.5	1.1	1.4	▲ 0.1	1.1	0.3
フランス	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5	0.9
イタリア	0.2	0.5	0.7	0.4	0.5	0.1
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	1.7
ロシア	1.1	1.9	2.0	1.1	1.5	2.1
インド	4.8	5.8	6.5	5.6	5.1	4.7
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	4.6

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

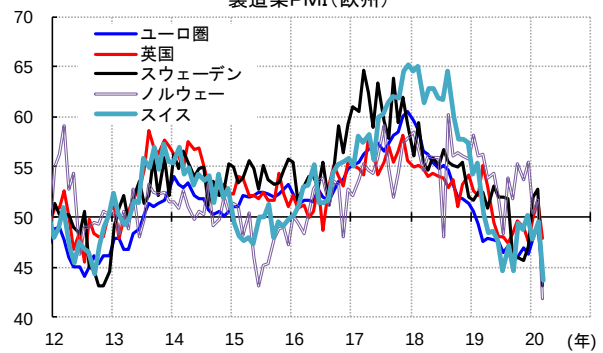
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



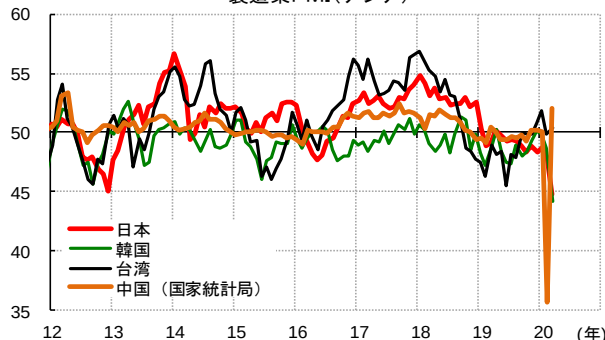
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



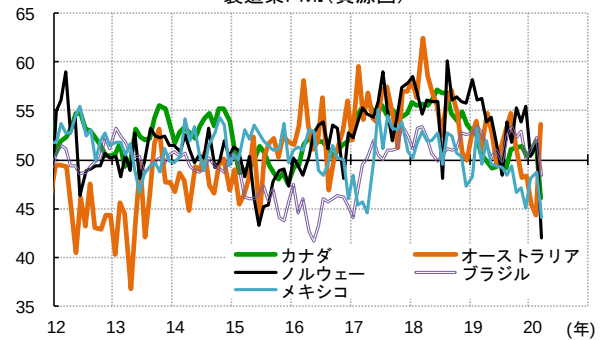
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



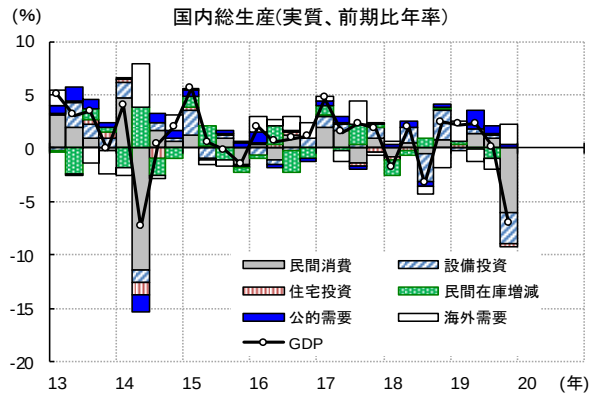
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

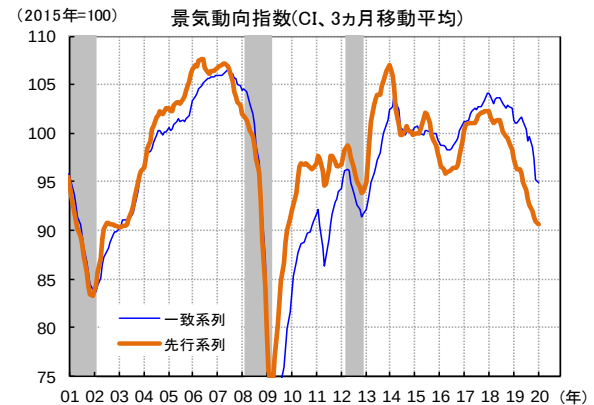
新型コロナウイルス対策の影響で消費活動や生産活動が抑制される見通しだが、経済対策が次第に寄与する可能性。

民間消費の駆け込みの反動を主因として急減



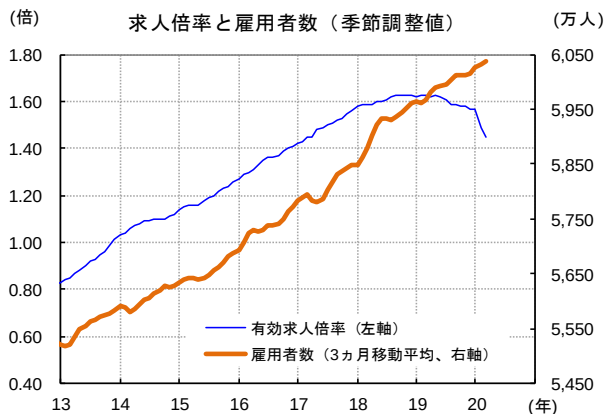
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数は軟調推移が継続



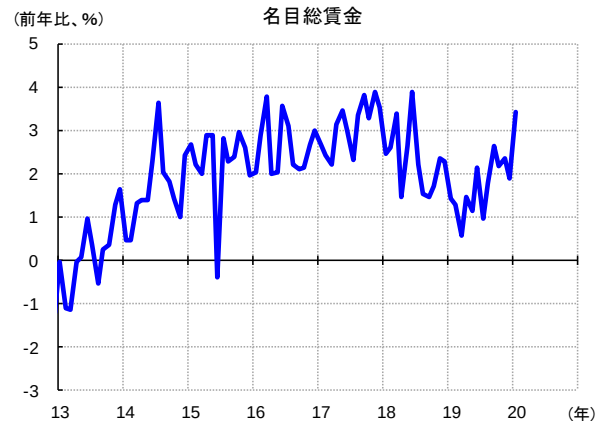
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は足許で低下



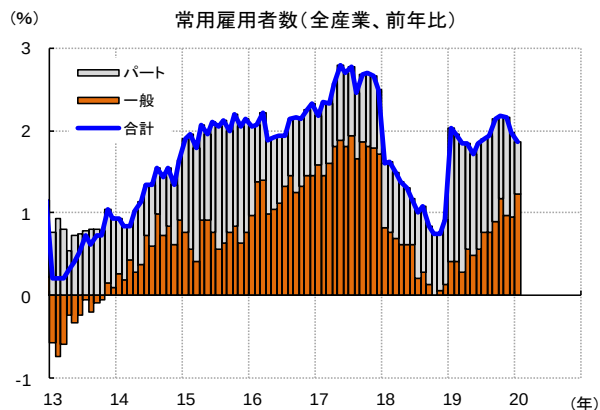
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は伸び率拡大基調で推移



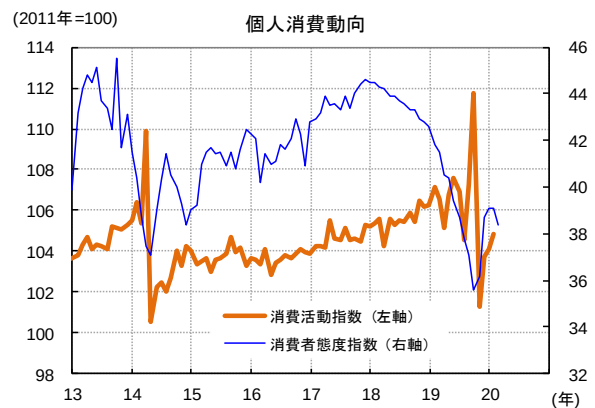
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

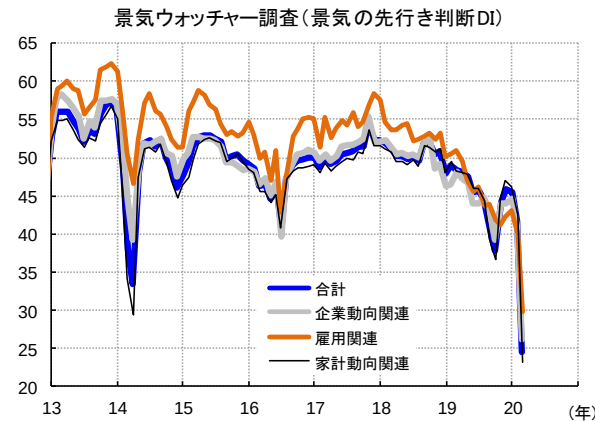
消費活動指数は1月にかけては反発、消費者態度指数(2月)は低下



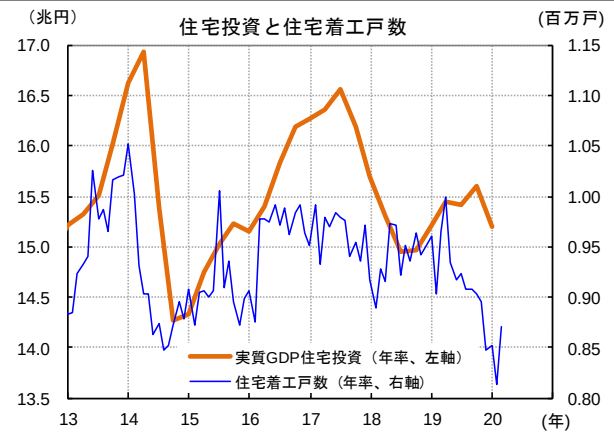
出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

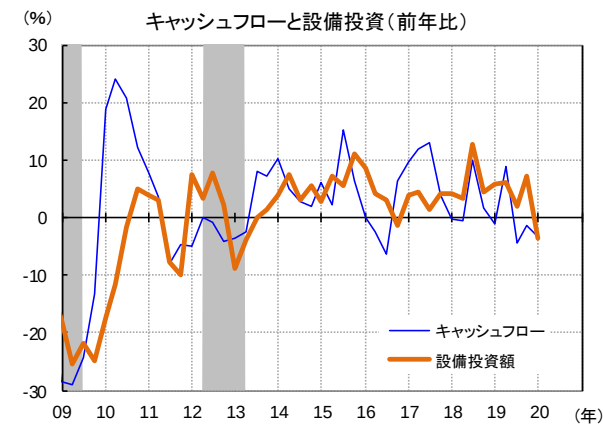
街角景気見通しは、全項目で大きく悪化



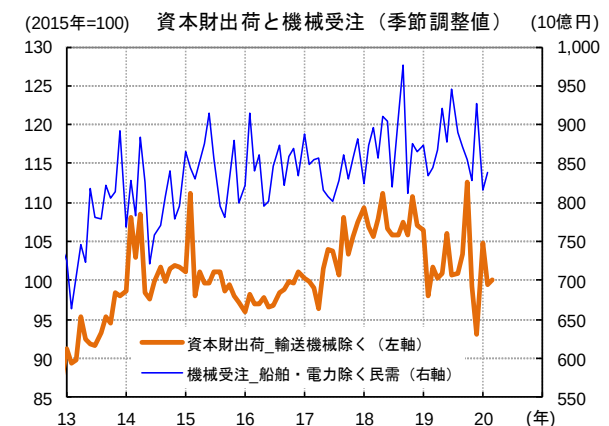
住宅着工戸数は低水準ながら増加



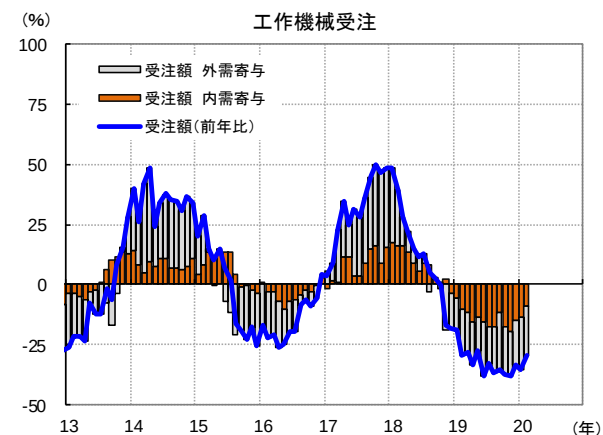
設備投資額(前年比)はマイナスに転化



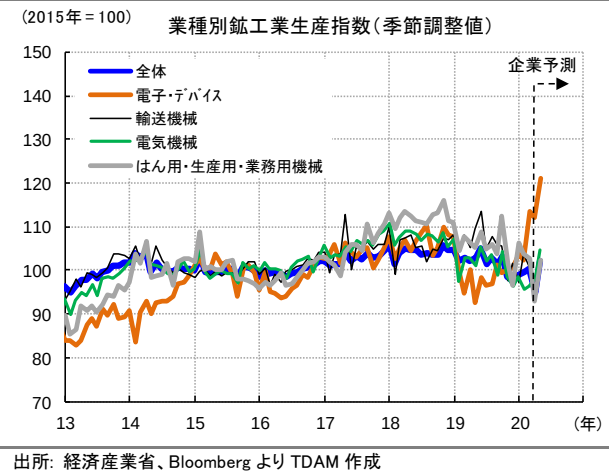
資本財出荷、機械受注ともに小幅反発



工作機械受注は内外需ともマイナス寄与

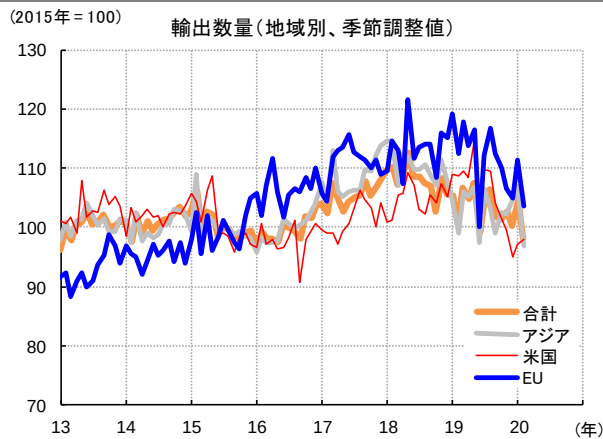


主要業種の多くが先行き楽観的な見通し

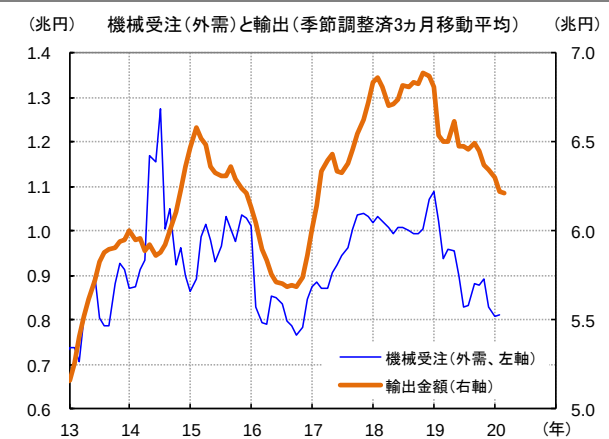


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

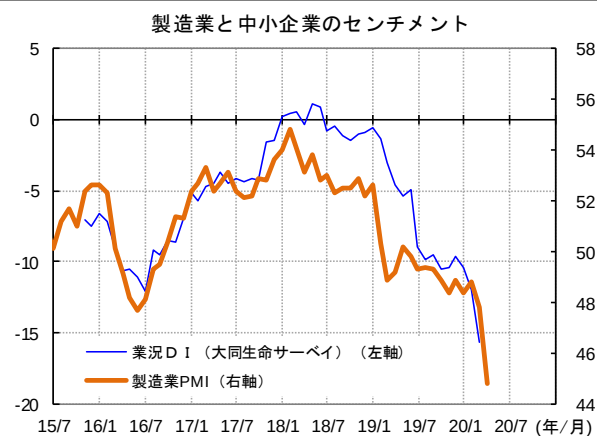
主要エリア向けの輸出は米国以外で大きく減少



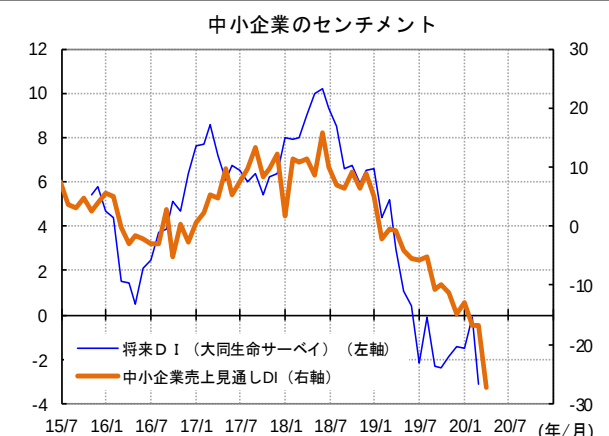
輸出金額は減少傾向継続



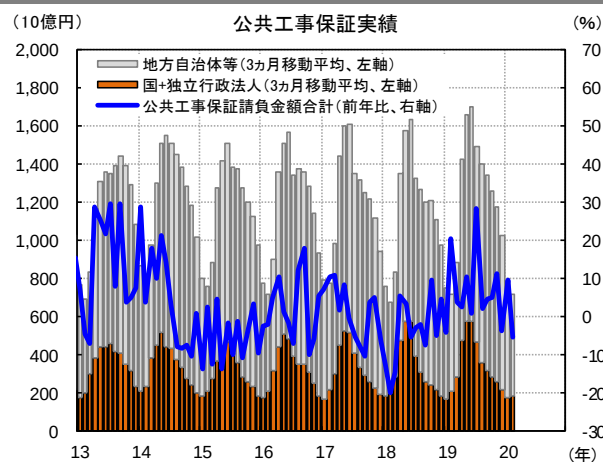
製造業 PMI は 50 割れの水準で一段の悪化



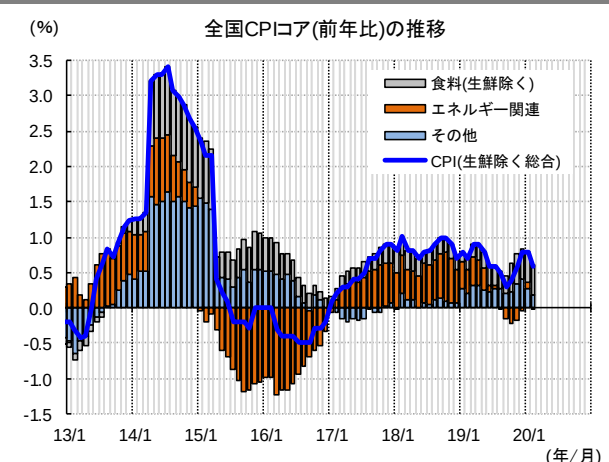
中小企業売上見通し DI は足許で大幅に悪化



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

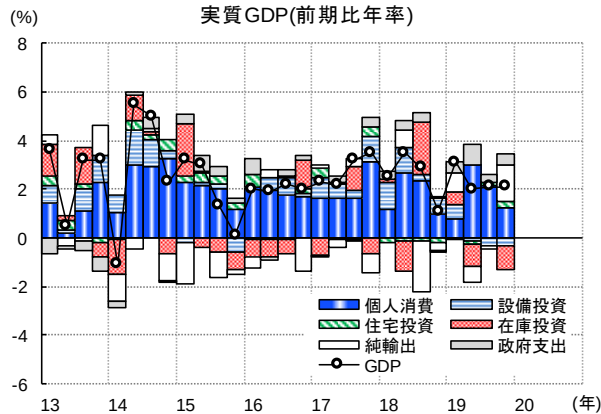


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

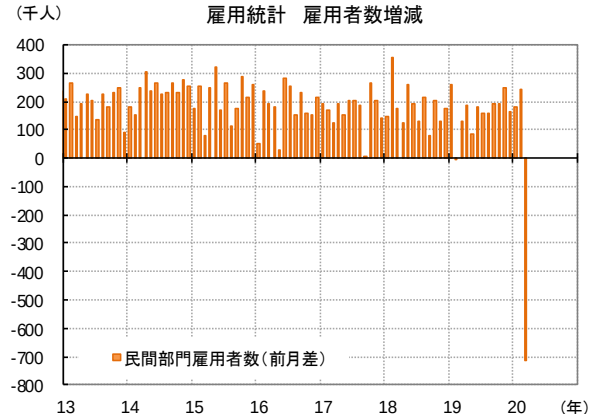
2. 米国経済

新型コロナウイルス対策の影響で経済指標は大きく悪化する見通しだが、経済対策が次第に寄与する可能性。

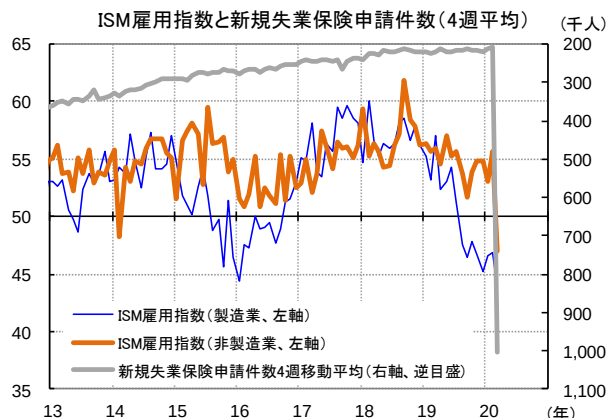
経済成長率: 10~12 月期 GDP 成長率は+2.1%



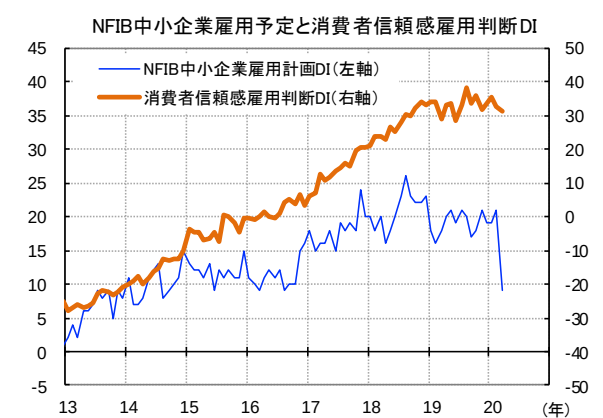
労働市場: 3 月雇用者数は 2009 年 4 月以来の大幅減少



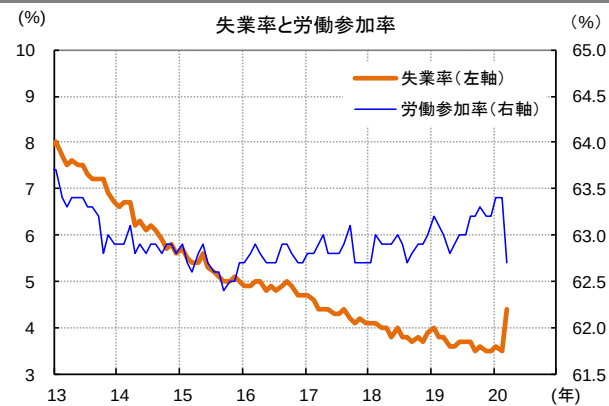
雇用環境: 新規失業保険申請件数は急増



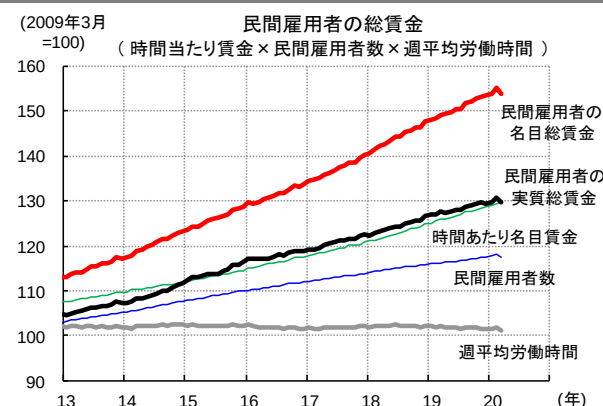
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で悪化



雇用環境: 失業率は足許で急上昇

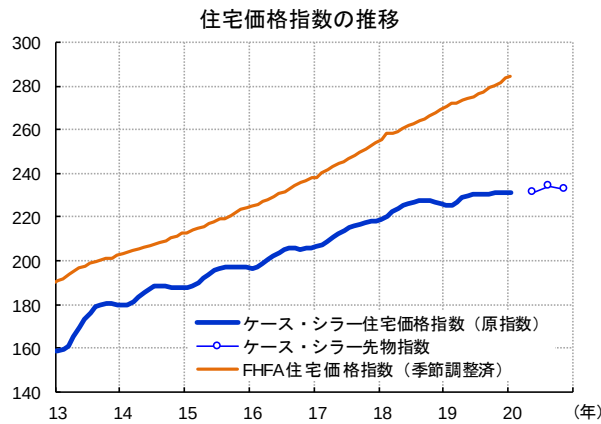


労働市場: 改善基調が続いた雇用所得環境は足許で悪化



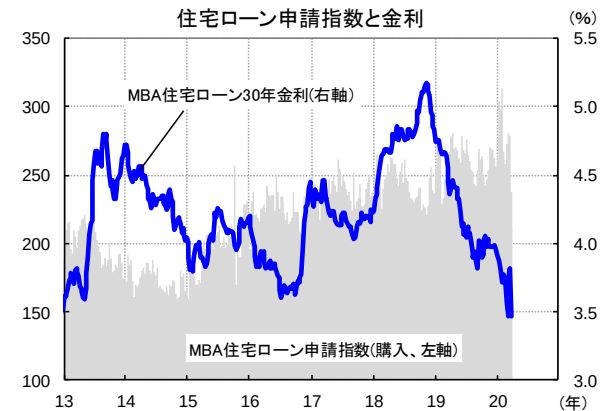
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 主要指数は足許でほぼ横ばい推移



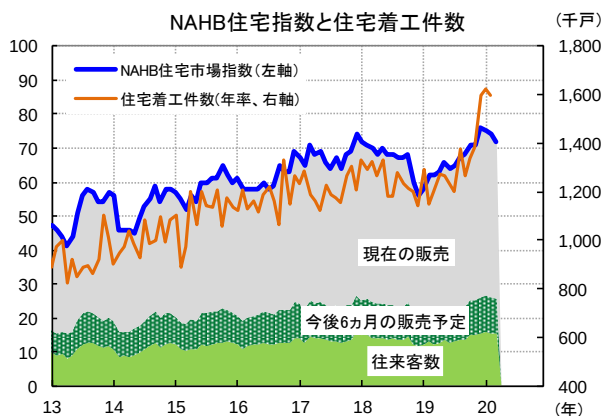
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新型コロナウイルスの影響で、住宅ローン金利、申請指数ともに低下



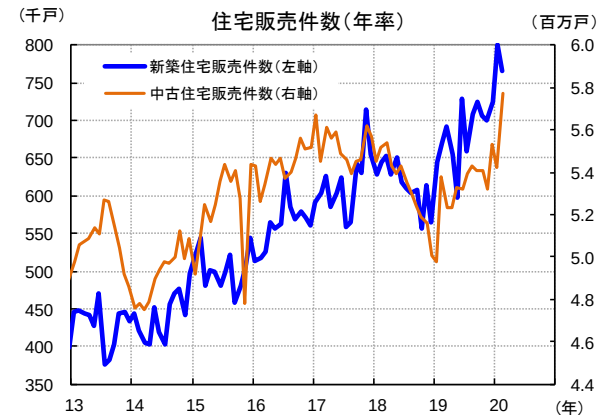
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は小幅低下



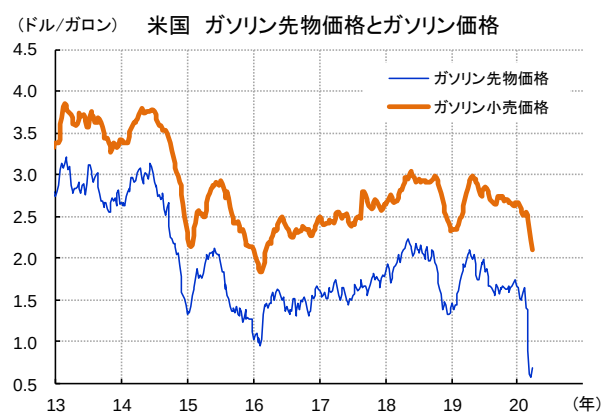
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 2月時点での住宅販売件数は高水準



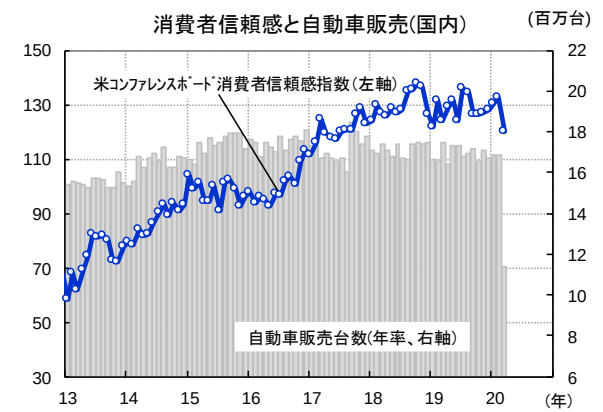
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は足許で急落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

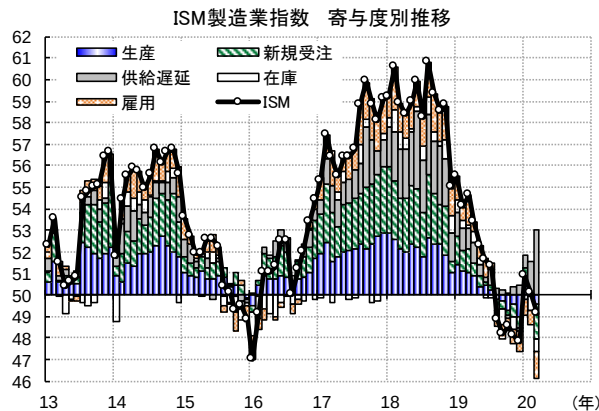
個人消費: 自動車販売は足許で大きく減少



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

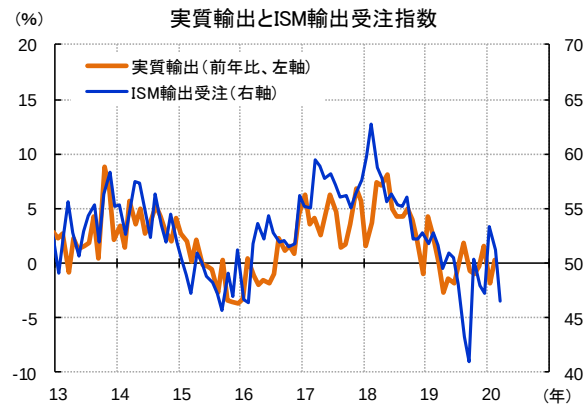
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数は供給遅延が押し上げた格好



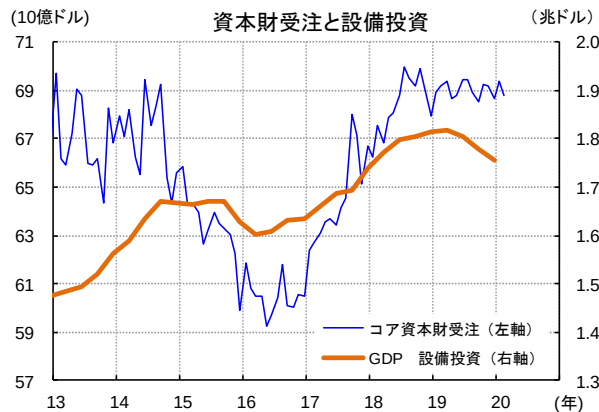
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は悪化して 50 割れの水準



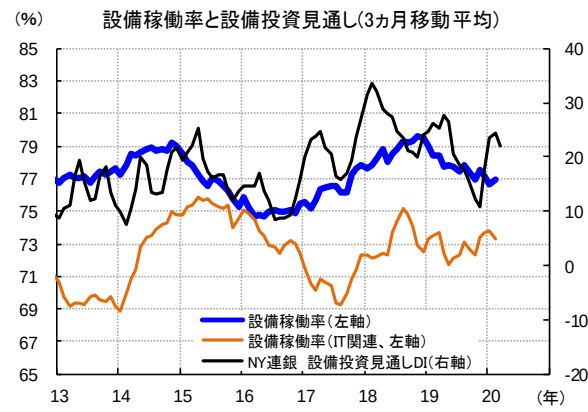
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資の減少が継続



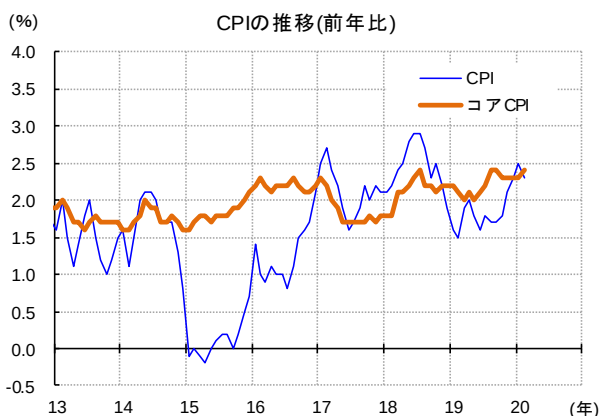
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは悪化



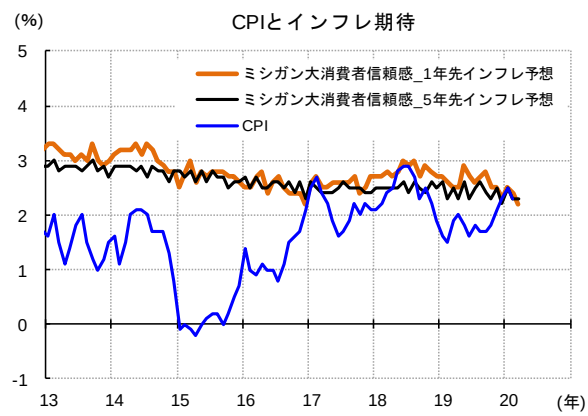
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 2.2%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

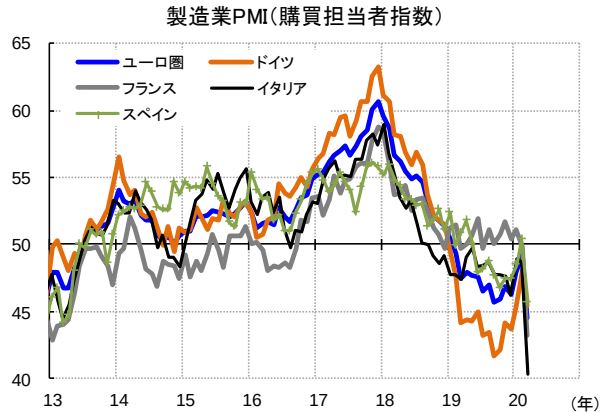
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

3. 欧州経済

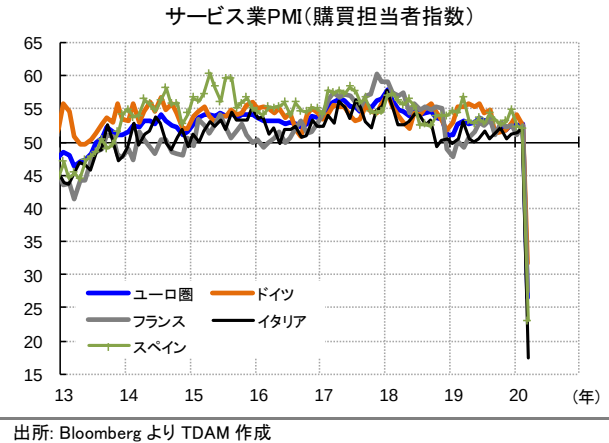
(1) ユーロ圏経済

新型コロナウイルス対策の影響で経済指標は大きく悪化する見通しだが、経済対策が次第に寄与する可能性。

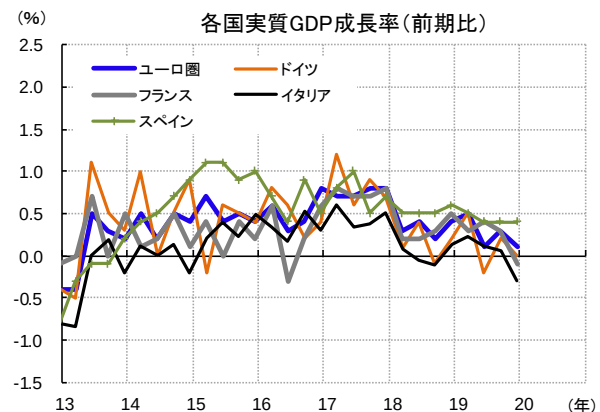
企業景況感: ユーロ圏の製造業 PMI は大きく悪化



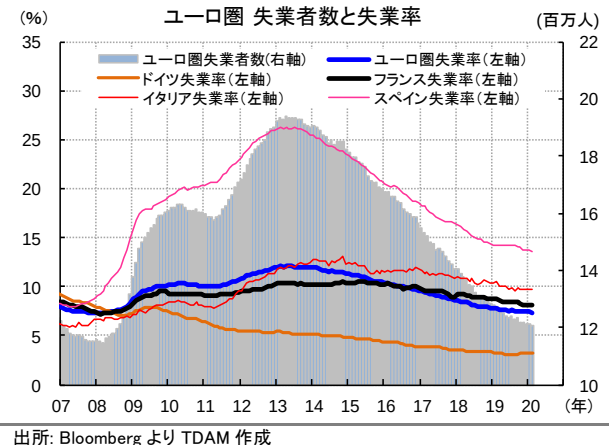
企業景況感: サービス業は製造業以上に大きく悪化



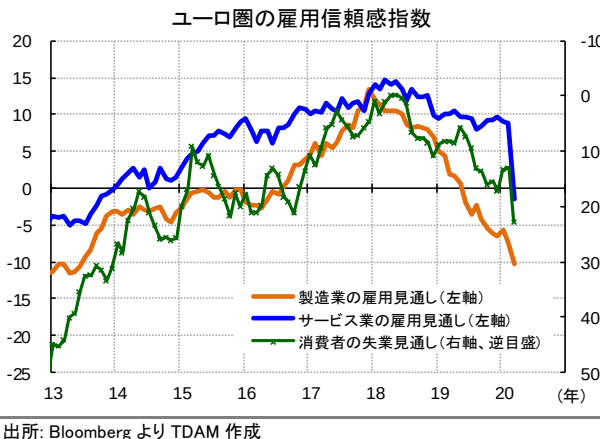
経済成長率: 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は低調



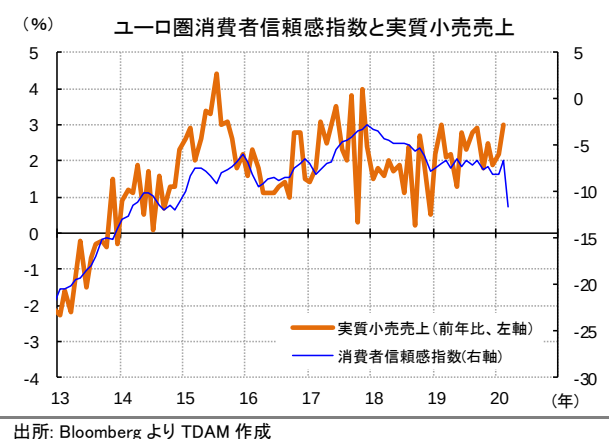
雇用: 2 月まで失業率は緩やかながらも低下基調で推移



雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で大きく悪化

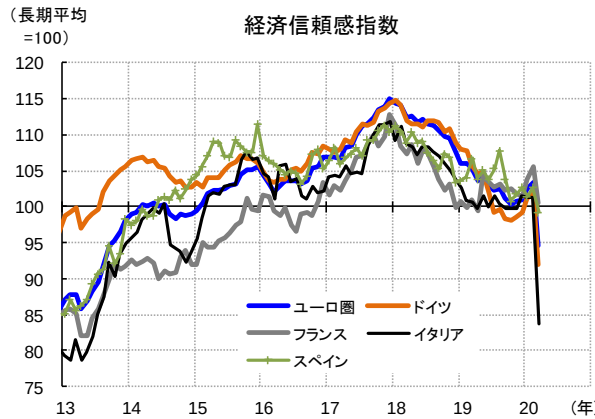


消費: 消費者信頼感指数が足許で大きく悪化

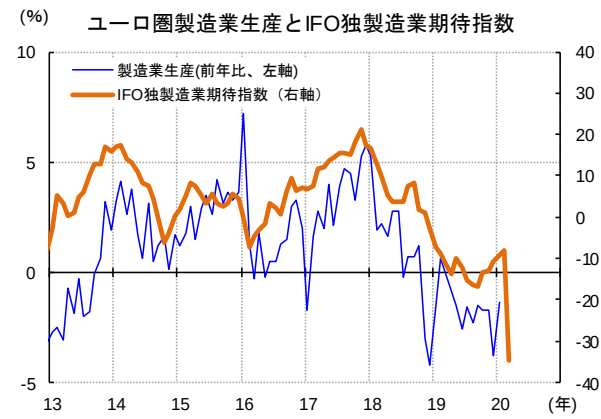


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

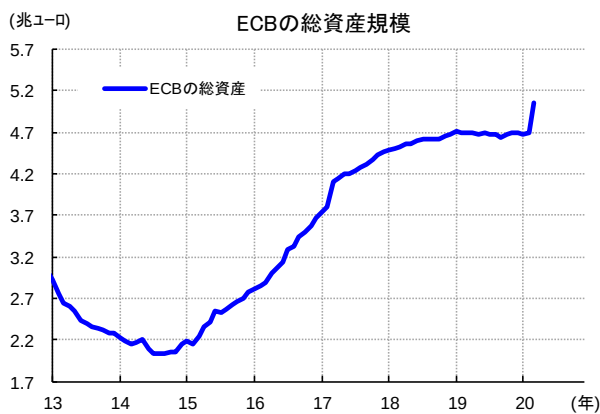
景況感指数: ユーロ圏の景況感は大きく悪化



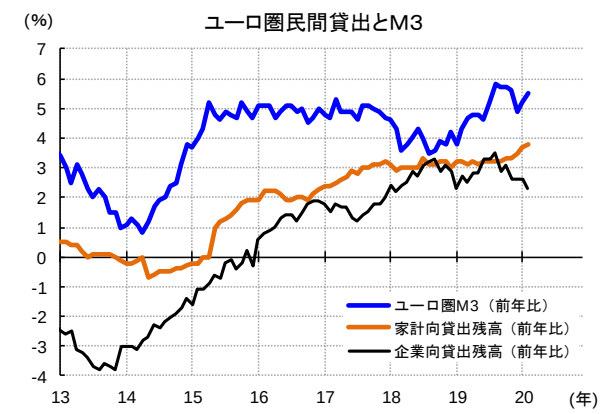
企業活動: 期待指数は足許で大きく悪化



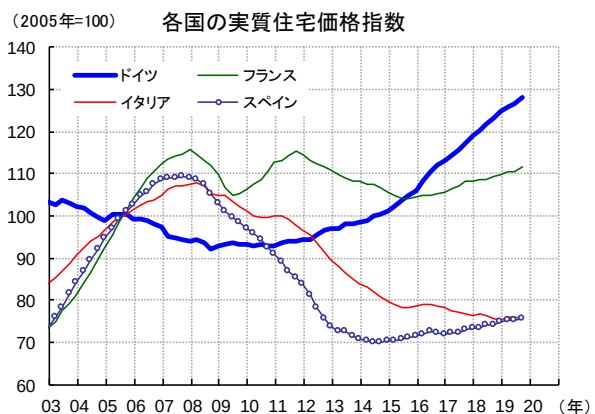
金融: ECB が資産購入規模を拡大



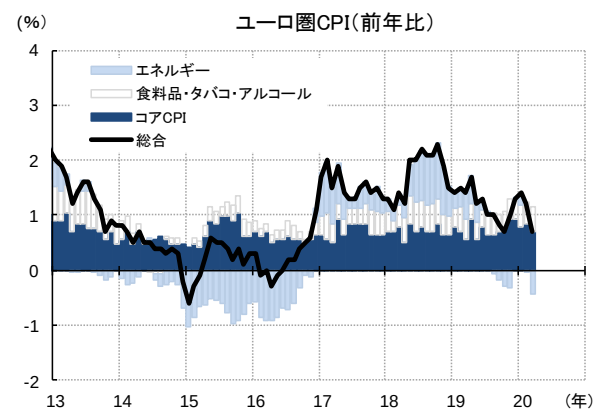
信用: 全般的に相応の伸び率を維持



住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



物価: 総合 CPI(前年比)は 0.7%

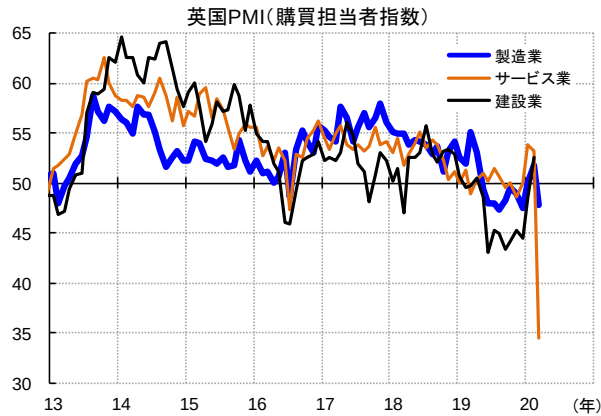


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

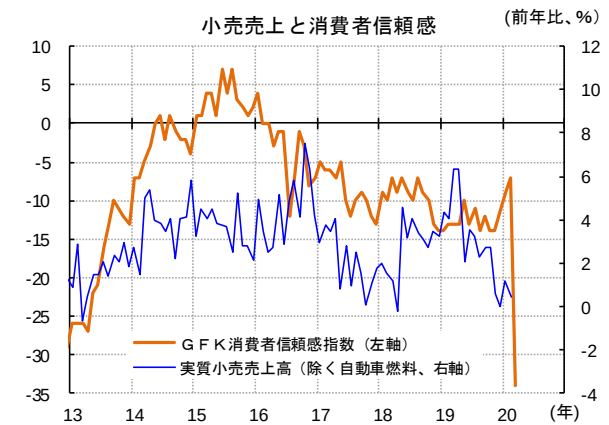
(2) 英国経済

新型コロナウイルス対策の影響で経済指標は大きく悪化する見通し、先行きも貿易交渉は遅延し経済は低迷状態が続く見通し。

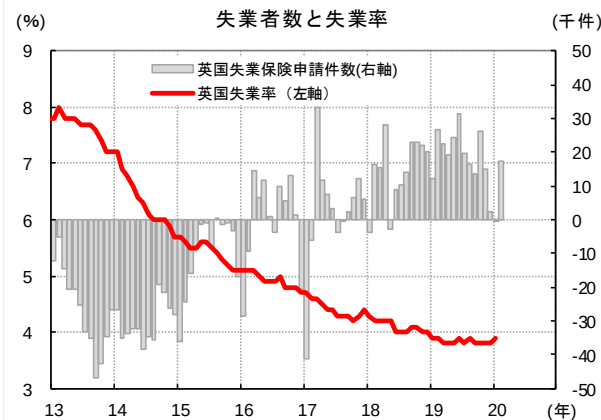
企業景況感: 新型コロナウイルスの影響でサービス業がとりわけ悪化



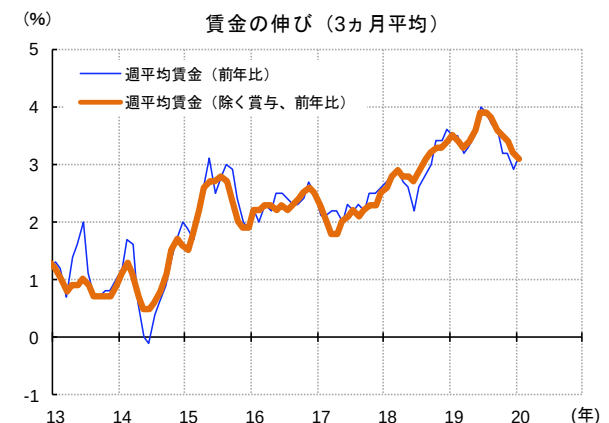
消費: 信頼感は足許で大幅に悪化



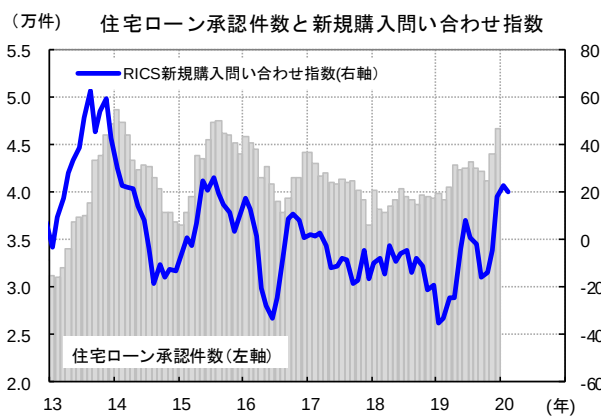
雇用: 足許の失業率は3.9%



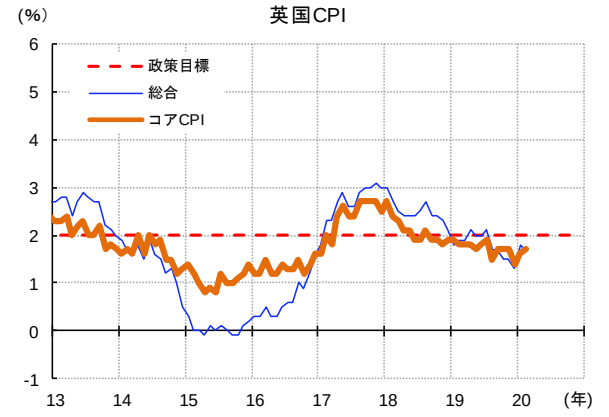
労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は3.1%



住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数が足許で小幅低下



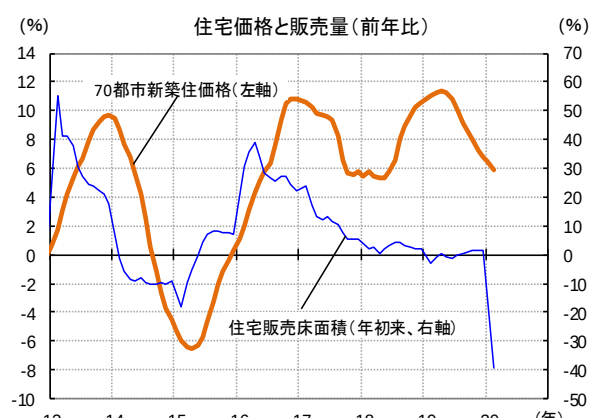
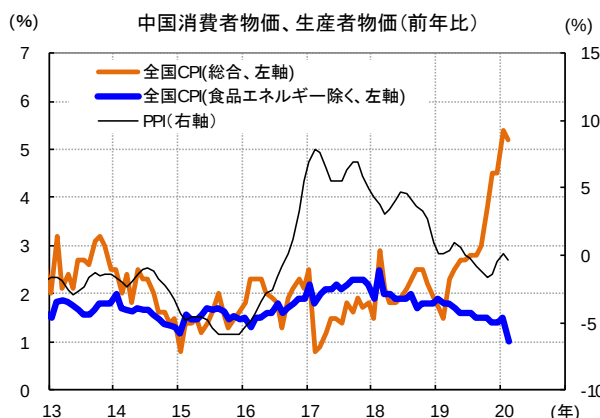
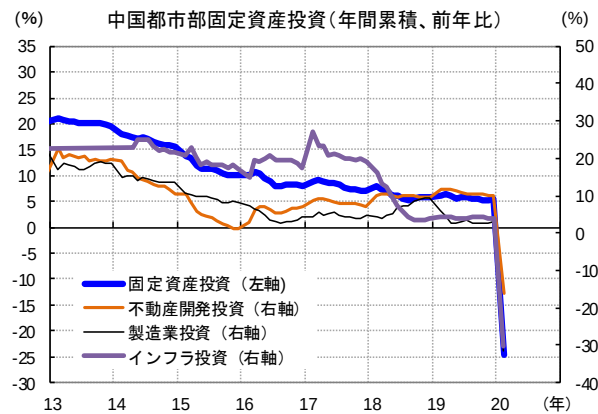
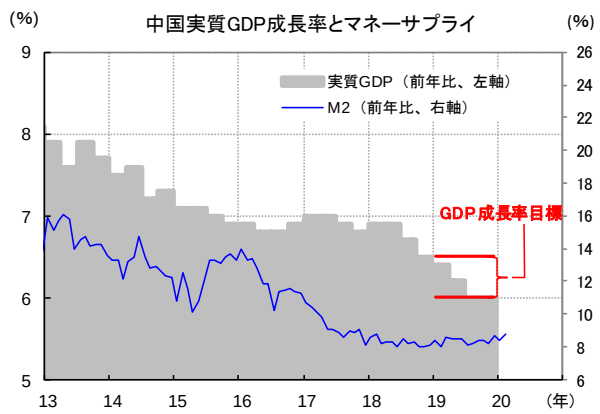
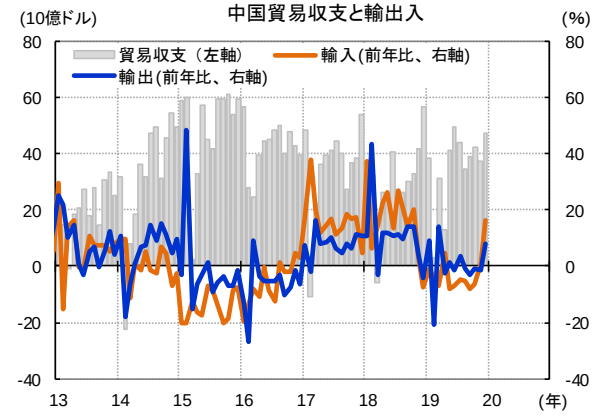
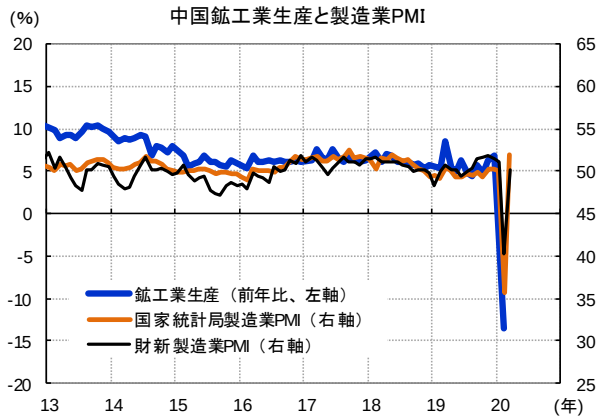
物価: 足許のコアインフレ率は1.7%



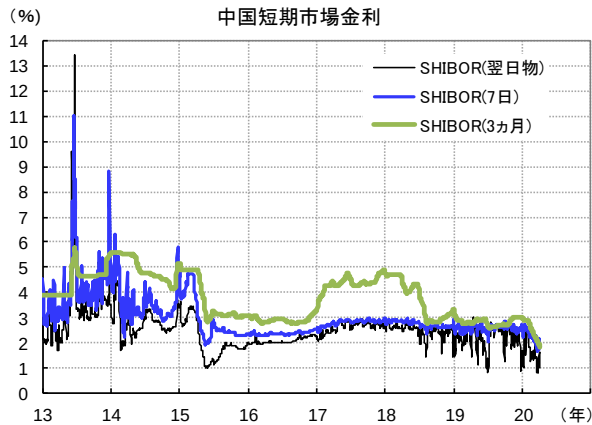
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

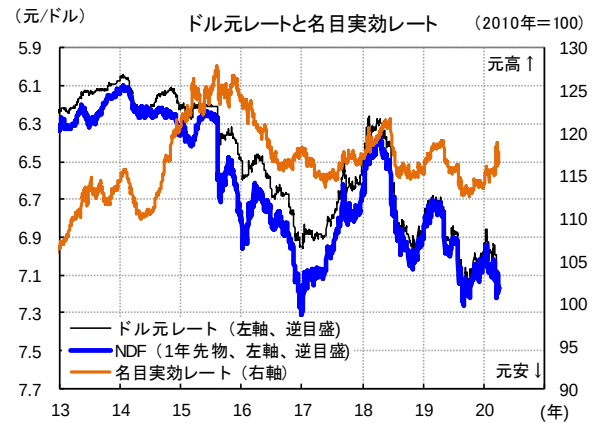
(1) 中国経済および市況関連



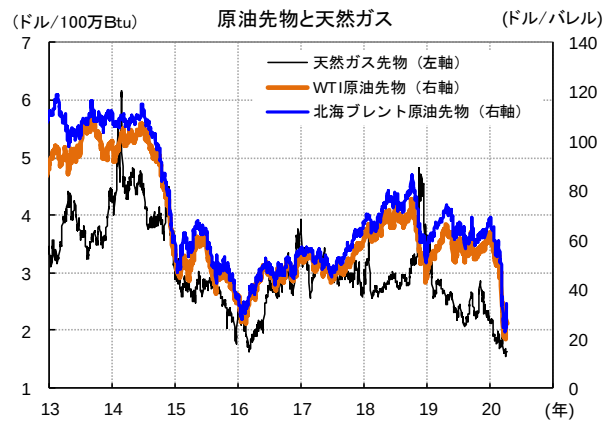
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



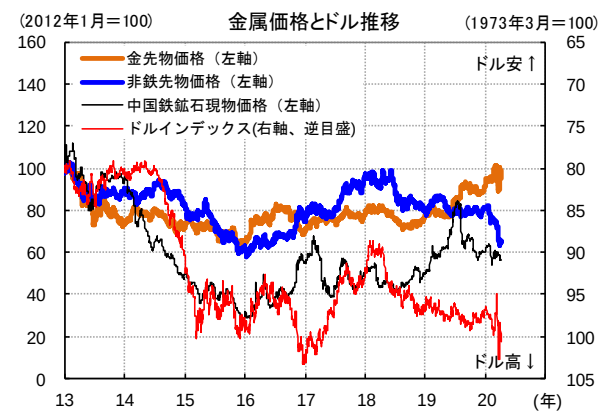
出所: Bloomberg より TDAM 作成



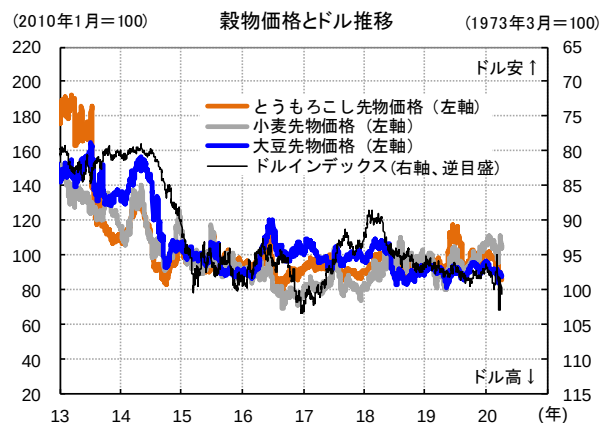
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



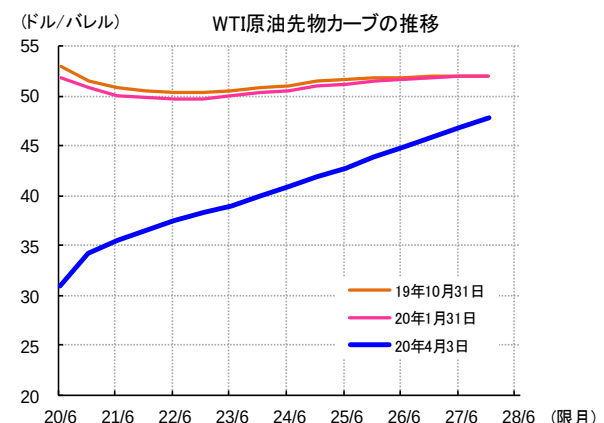
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



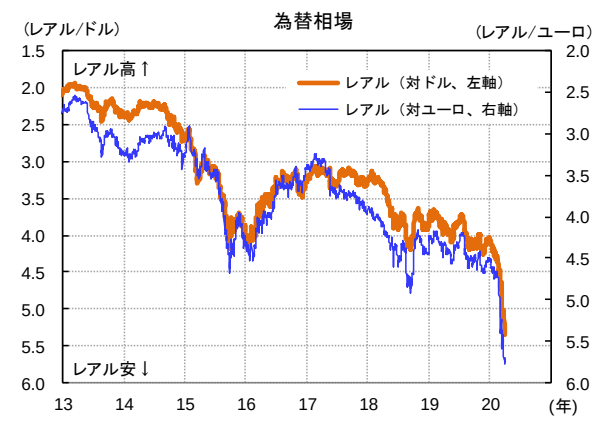
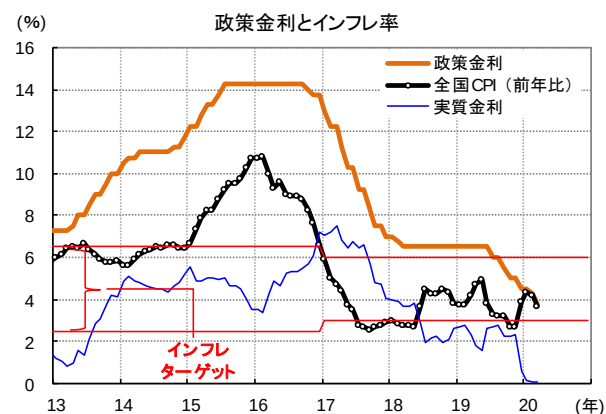
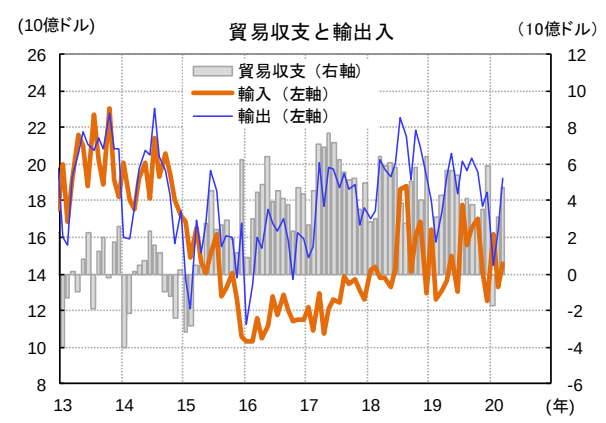
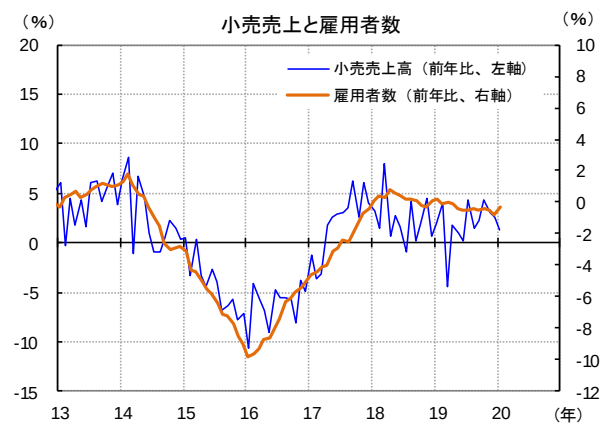
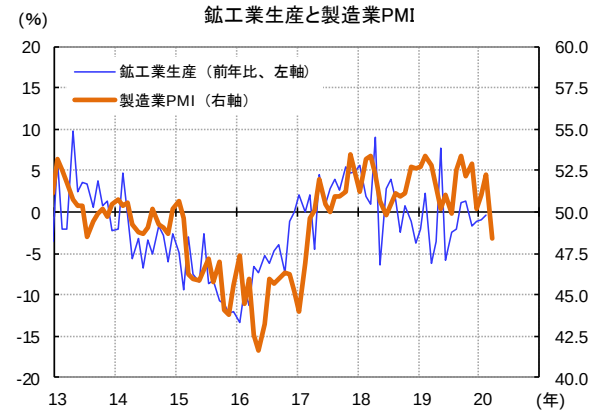
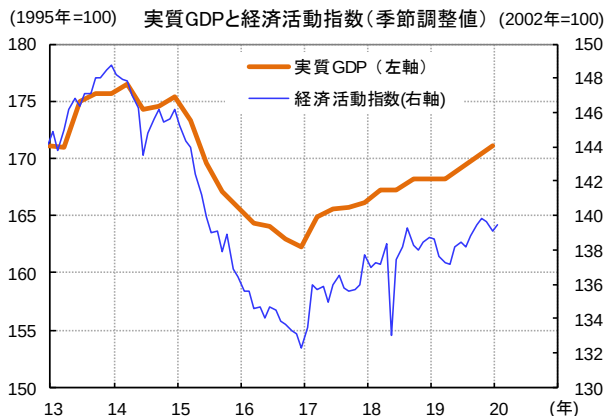
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

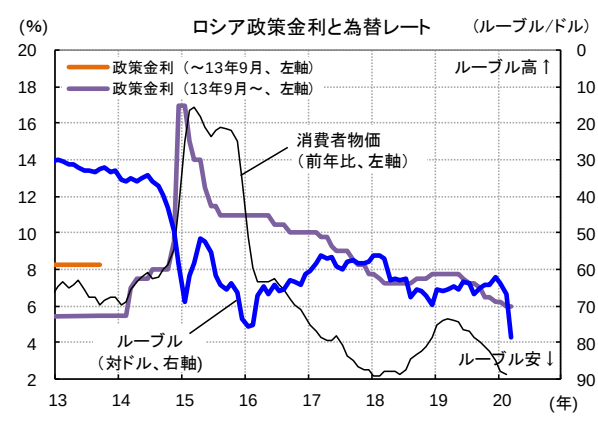
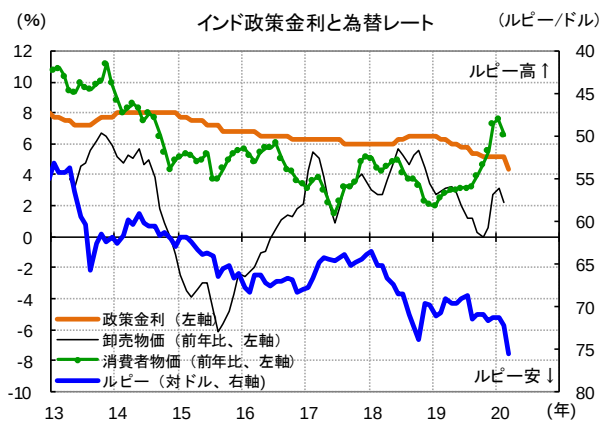
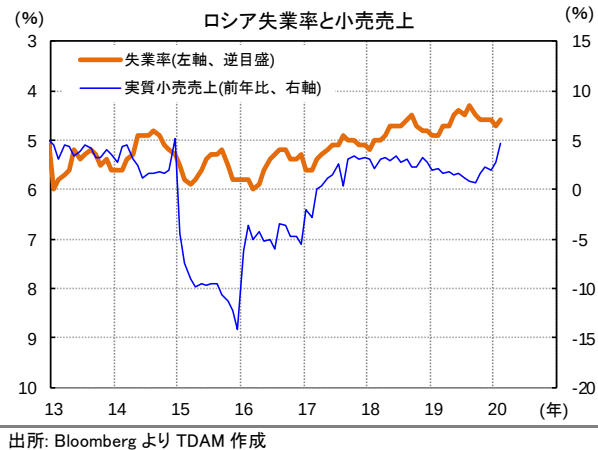
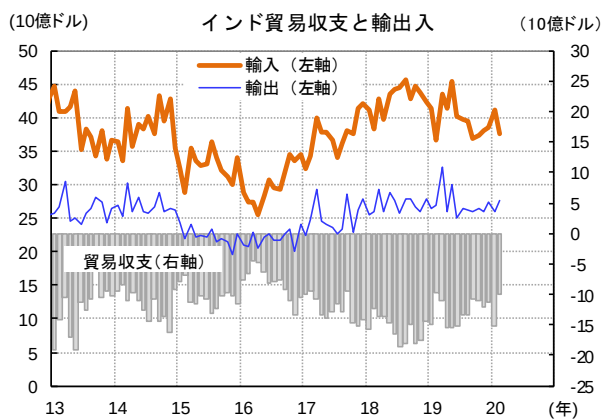
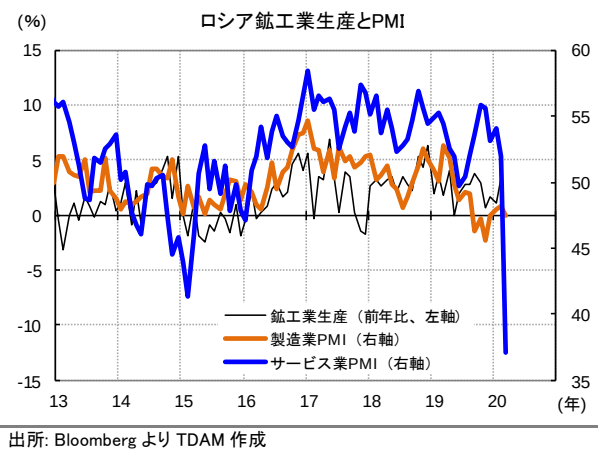
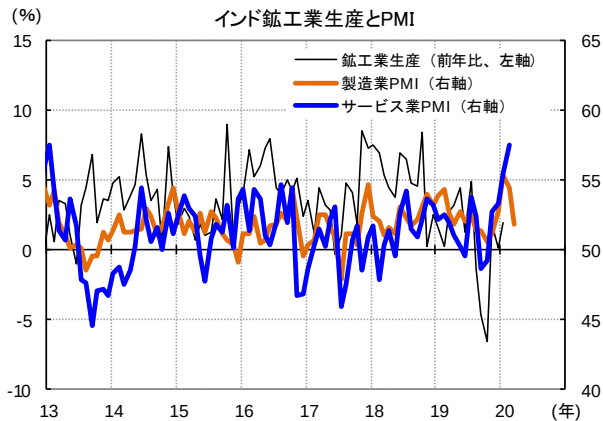
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) ブラジル経済



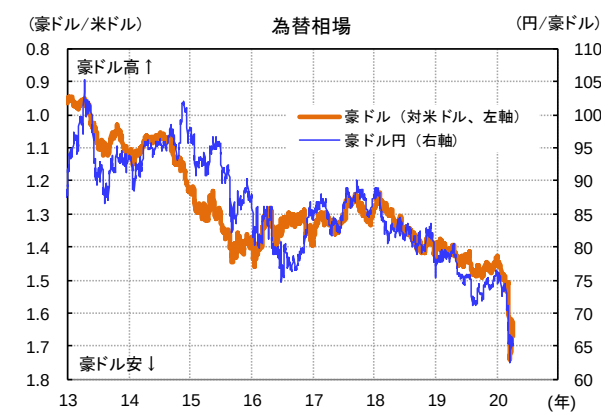
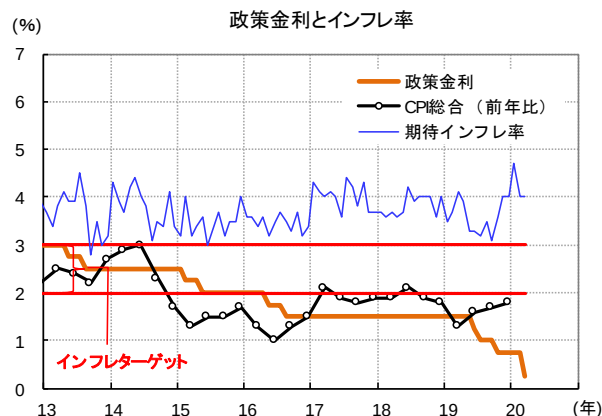
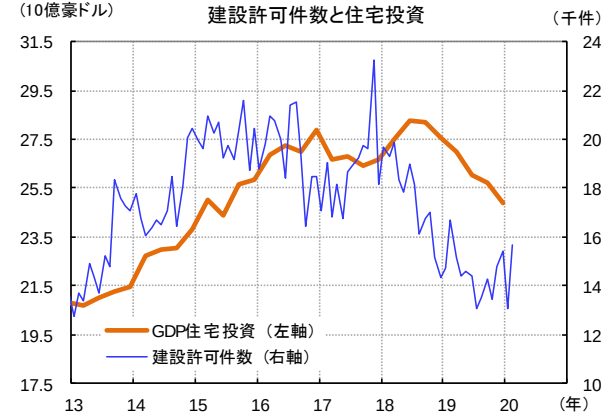
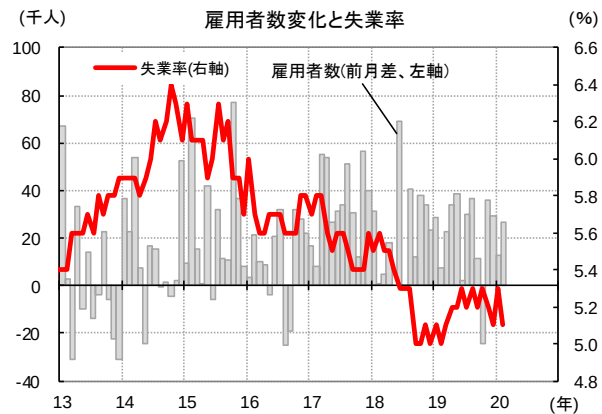
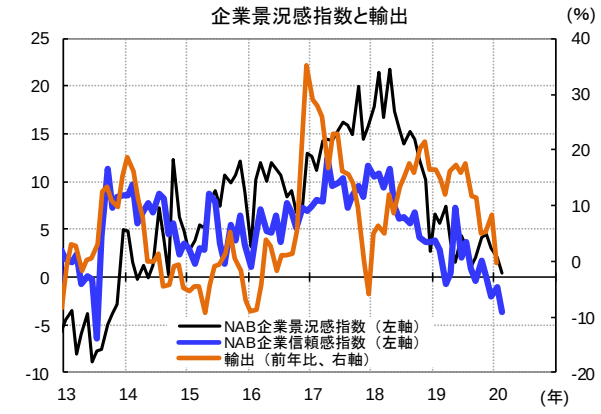
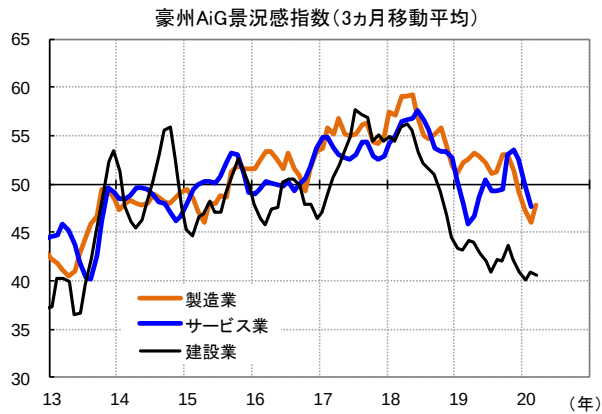
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



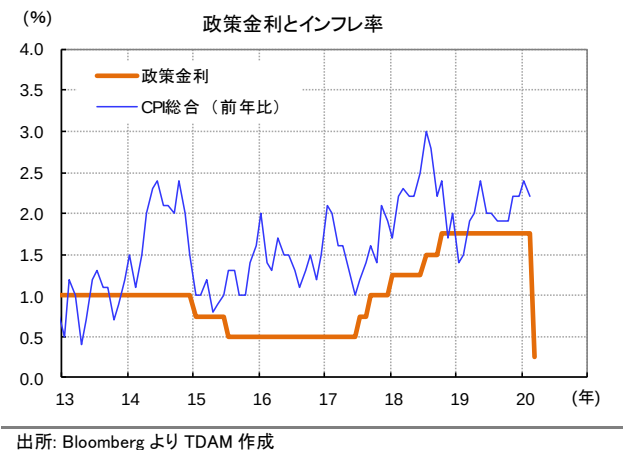
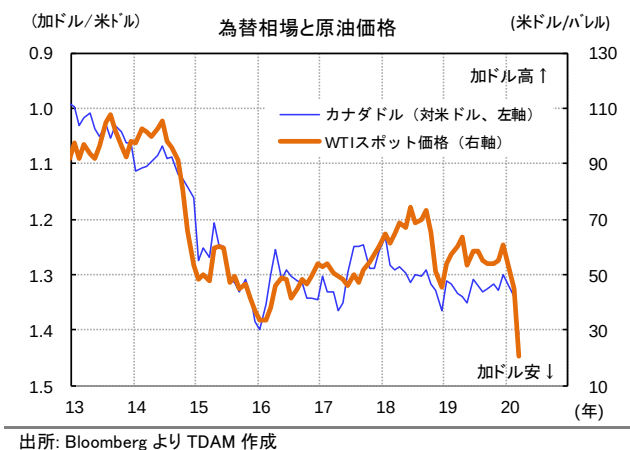
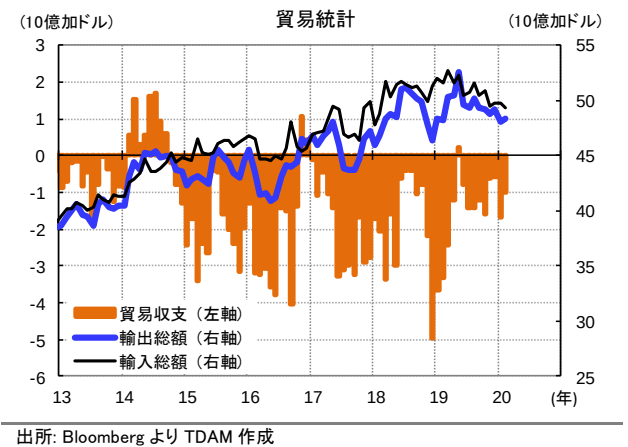
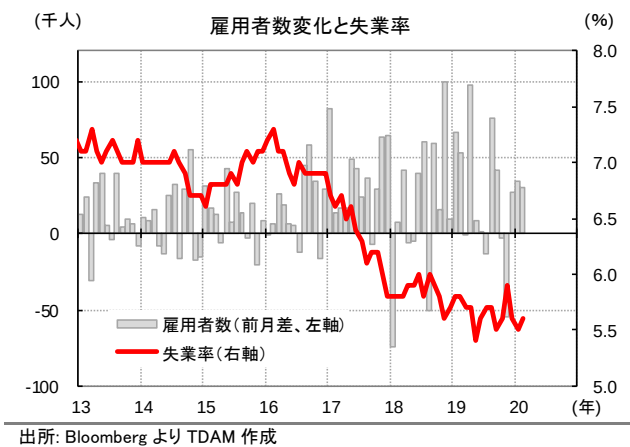
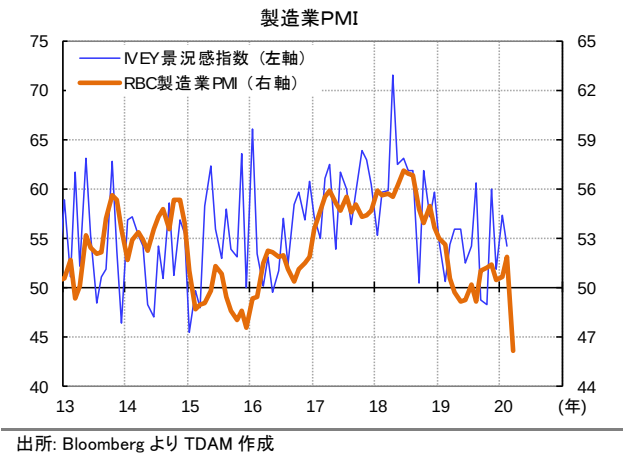
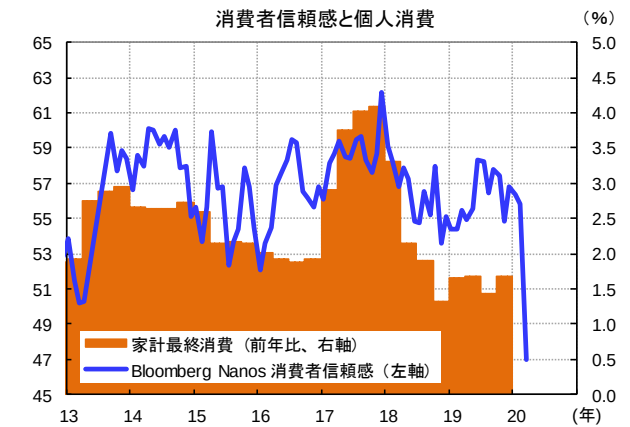
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) オーストラリア経済



【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、日銀のイールドカーブコントロール政策により、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

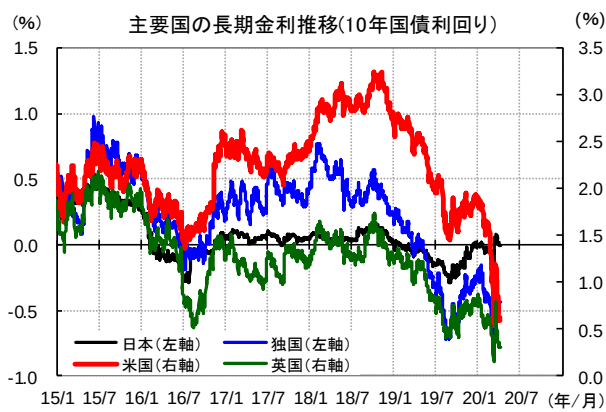
日銀は、3月16日に金融政策決定会合を当初予定していたスケジュールから前倒して開催し、ETF(上場投資信託)やREIT(不動産投資信託)の買い入れ額を増加することを決めた。このほか、企業の資金繰りを支援するため、企業が発行するCP(コマーシャルペーパー)と社債の買い入れについても、9月末までに2兆円増やし、残高が社債は4兆2,000億円、CPは3兆2,000億円となるまで買い入れることなどを決めた。イールドカーブコントロールについては従来通り続ける。一方で、一部で予想されていた短期金利の引き下げは行わなかった。FRB(米国連邦準備制度理事会)がほぼ同じタイミングで緊急のFOMC(米連邦公開市場委員会)を開き、1%の緊急利下げを行っていたこともあり、協調的に対応した形となった。

金融政策決定会合後の記者会見で、黒田総裁は「新型コロナウイルス感染症の拡大の帰趨(きすう)や、それが内外経済に与える影響の大きさ、あるいは期間については、不確実性が大きいと、今後の内外経済の動向には十分注意していく必要があると考えている」と述べ、慎重な姿勢を示した。マイナス金利深堀りを選択しなかったことに関しては、「(マイナス金利の深堀りを)これ以上はできないということはないと思う。更にマイナス金利の深堀りなり何なりを行うことは可能だと思う」とコメントし、必要があれば行うとの姿勢を示した。もっとも、「今必要なのは企業金融、特に中小企業の企業金融について万全を期すこと」と、リスク・プレミアムに働きかけて、企業のリスクテイク姿勢が弱まることを防ごうとしている。

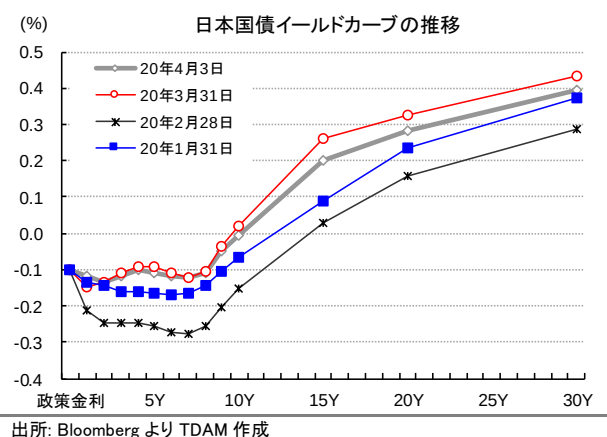
○ 長期金利

日本の長期金利は、年初に、イールドカーブコントロールで目標値とするゼロ%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マイナス0.15%を下回った。しかしその後、3月中旬ごろ米国の金利が上昇するのに関連して日本の長期金利も上昇し、0.1%を一時上回る場面も見られた。けれどもその後、米国の長期金利が低下したことや、日銀による臨時の国債買い入れオペの影響もあり、日本の長期金利は低下した。日銀が公表した4月の国債買い入れ方針では残存期間10年以下のゾーンについてはオペの実施回数を増やしたが、10年超は従前のままで、イールドカーブをスティープ化させたいという日銀の意図がうかがえる。先行きについては、日銀の意図に従って長期金利は0%近傍で推移する状況が続くだろう。

国内金利は 0% 近傍で推移

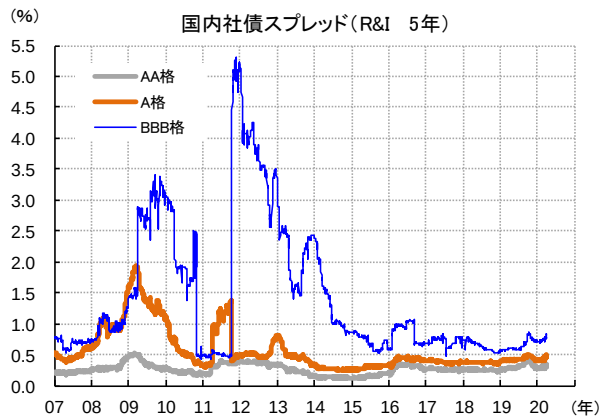


日本国債金利は小幅に金利上昇



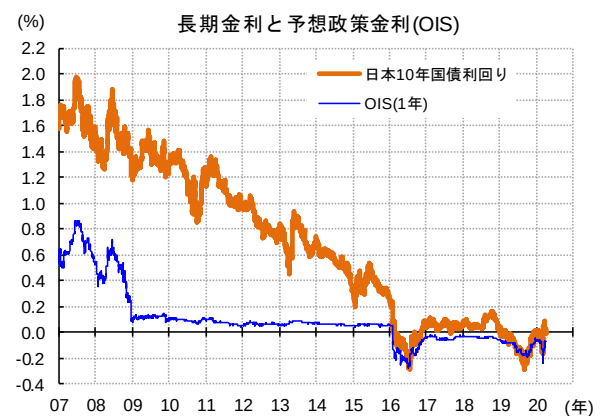
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

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

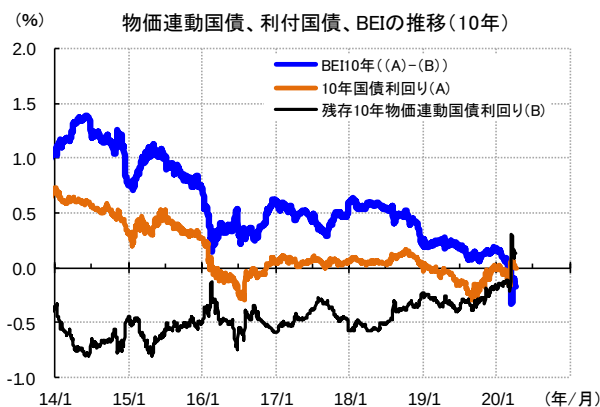
OIS は足許でマイナス幅を小幅縮小



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。

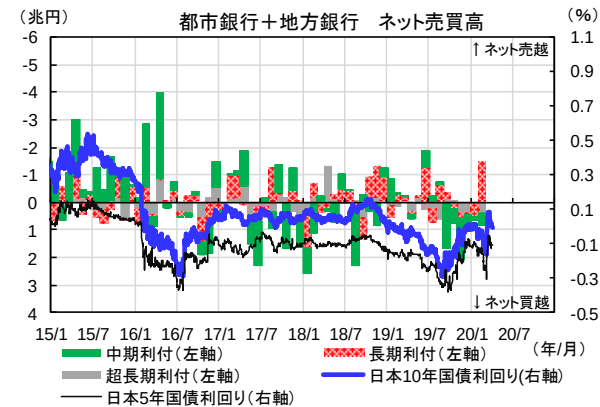
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

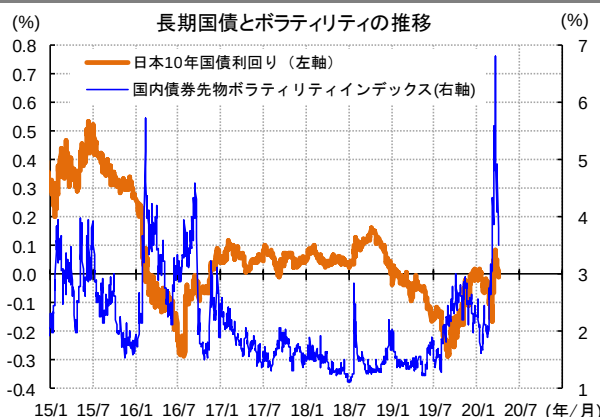
2 月は銀行が長期利付債を大幅に売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

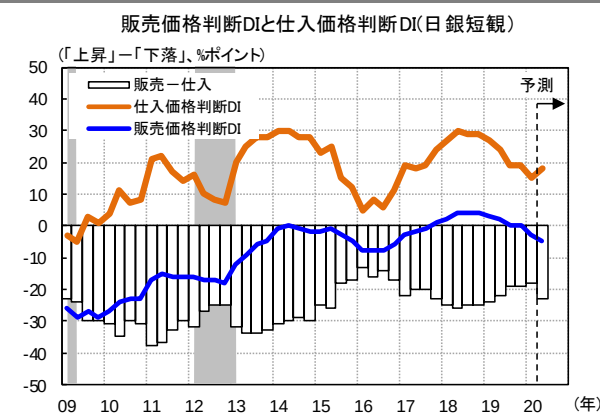
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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、過去の実績であり、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する公算が大きく、目先は長期金利が横ばい、長期的視点では緩やかに上昇する見通し。

○ 金融政策について

新型コロナウイルスの影響が懸念されるなかで、FRBは断続的に金融緩和策を講じてきた。3月3日に緊急のFOMCを開き、50bpの利下げを決めたが、15日にも緊急のFOMCを開いて政策金利を1%引き下げ0~0.25%とした。15日のFOMCではこのほか量的緩和策を再開することも決まり、今後数ヵ月で少なくとも米国債を5,000億ドル、MBS(住宅ローン担保証券)を2,000億ドル購入するという方針を示した。しかし、こうした対応にもかかわらず、手元のドル資金を確保する動きから安全資産と見なされる米国債まで売られる状況となり長期金利が大きく上昇した。そこで23日にまたも緊急のFOMCが開かれ、米国債やMBSの買い入れ量を当面無制限とする緊急措置が決まった。さらに、27日に米国議会で2兆ドル規模の大型経済対策が成立したが、最大4,250億ドルの「政府保証」を付与する項目があり、FRBが設立する特別目的事業体に資本として注入される。この特別目的事業体では、財務省から注入された資本を元手に借り入れを行い、ムニューシニ財務長官によると、「4兆ドル規模になる」資金供給が、ホテルチェーンや飲食業、小売業、製造業など新型コロナウイルスで打撃を受けた企業になされる見込み。このようにFRBそして米国政府は新型コロナウイルス対策に全力を尽くしている。その結果、足許でFRBの資産規模は急激に拡大し、すでに5兆ドルを突破している。

○ 長期金利

米国長期金利は、年初来、新型コロナウイルスの問題が世界的に広がる前から低下基調で推移していたが、新型コロナウイルスの感染拡大懸念が高まる中で急低下し、史上最低値を更新した。しかし3月中旬には、安全資産としてみられてきた米国債券すら換金売りの対象となり、金利が上昇する場面も見られたが、FRBの流動性供給策が寄与する形で足許は金利が低下している。目先は、米国経済の急減速を示す指標の公表が相次ぐとみられ、金利は上昇し難い展開になろう。しかし、長期的には感染者数のピークアウトを迎えるとみられ、経済について持ち直しに向かい、金利は緩やかに上昇すると予想する。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は一時減速する公算が大きく、目先は金利が横ばい、長期的視点では緩やかに上昇する見通し。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は3月12日に定例の理事会を開いたが、そこで、量的緩和政策の拡大を決めた。従前の月200億ユーロのペースでの国債等の買い入れに加えて、1,200億ユーロの資産を年末までに追加購入することとした。しかし、世界的に市場の動揺が高まる中、18日に緊急の理事会を開き、新型コロナウイルスの感染拡大に対応し「パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)」を開始することとした。7,500億ユーロ相当の新たな臨時の資産購入プログラムで、民間、公的部門の証券を対象に2020年末まで実施する方針である。ギリシャ国債も現行ルール適用を免除して購入対象に含めることや、既存の量的緩和プログラムの下での全ての適格資産カテゴリーのみならず、信用の質が十分と認定される金融機関以外のCP(コマーシャルペーパー)にも対象を拡大するなど、緩和姿勢を前面に打ち出している。その後、EU首脳によるテレビ会議では、「コロナ債」と呼ばれるユーロ共同債を通じたユーロ圏債務の相互活用や救済基金である欧州安定化メカニズム(ESM)の再稼働という議論もあったが、いずれも意見がまとまらなかった。根底には財政規律を重視するオランダやドイツと積極的に経済対策を打ち出したいイタリアの対立などがあったとみられ、今後も議論の難航が予想される。

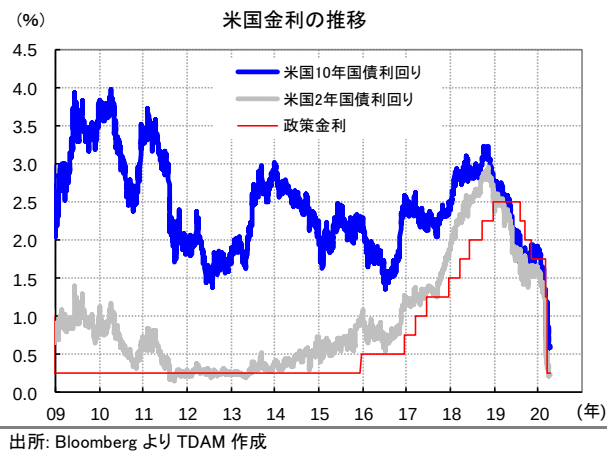
○ 長期金利

ドイツの長期金利も、年初来、新型コロナウイルスの問題が懸念される前から低下しつつあったが、新型コロナウイルスの感染拡大とともに金利低下圧力は強まり、一時は、マイナス0.8%を下回った。その後は、米国債と同様に安全資産として見られているドイツ国債さえも換金売りの対象となり、マイナス0.2%近傍まで急上昇する展開となった。足許は、主要中銀らの流動性供給策の影響もあってマイナス0.4%まで低下している。

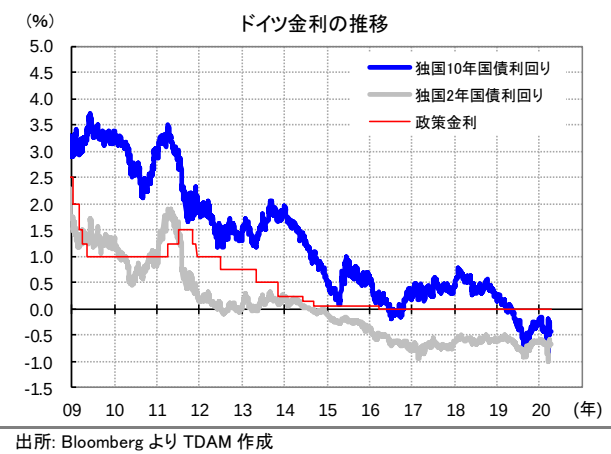
感染者数の拡大が懸念されていたイタリアでは当局が「ピークに達した」との見解を示すなど、事態の鎮静化が意識される。しかし、世界経済が負った悪影響は大きく、持ち直しには時間を要するだろう。また、EU首脳間では経済対策に関して意見が対立するなど、足並みが乱れており、対策の規模は限られる見通しで、先行き経済が持ち直すとしても程度は緩慢なものとなろう。結果、金利についても目先は上昇し難く、長期的には上昇方向を想定するが、そのペースは緩やかなものになるとみている。

【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。

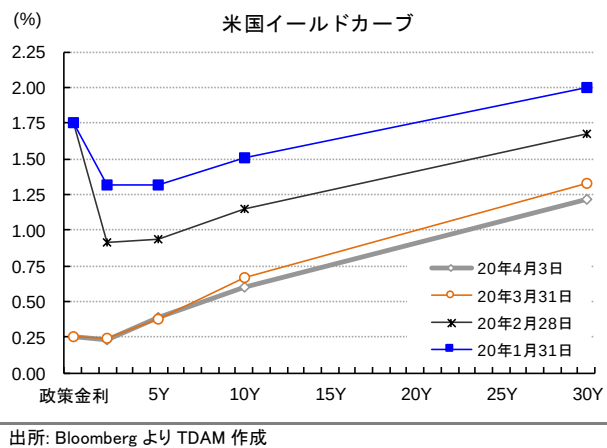
(米国) 10 年金利は 0.6% 近傍まで一段の低下



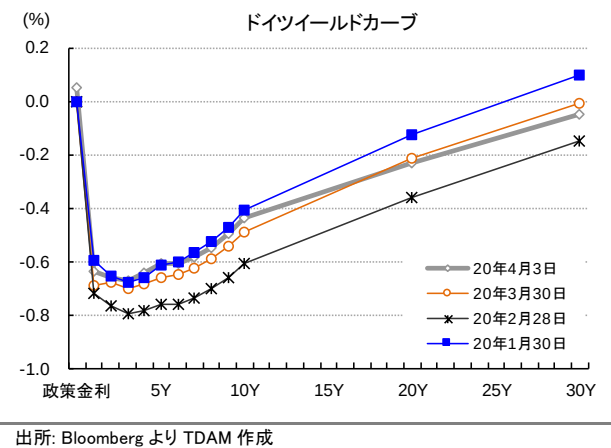
(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.4% 近傍まで小幅上昇



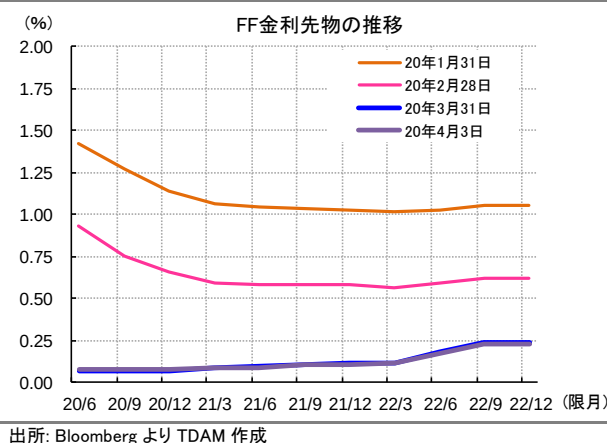
(米国) 新型コロナウイルスの影響で大幅金利低下



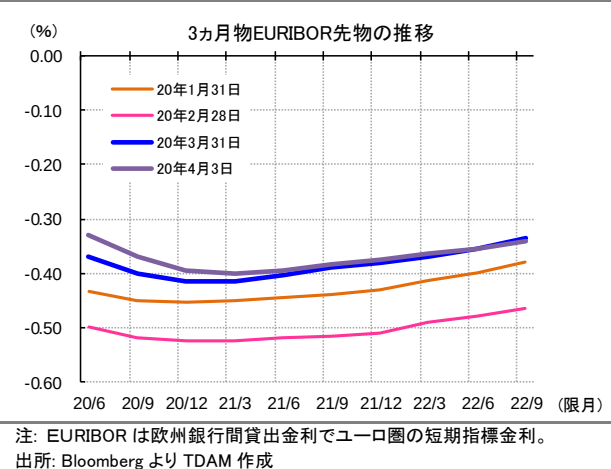
(ドイツ) ほぼ全ての年限において金利上昇



(米国) FRB は 3 月に計 150bp の緊急利下げを実施

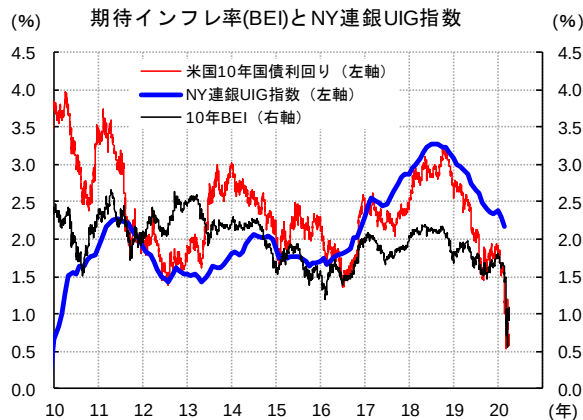


(ユーロ圏) ECB に対する利下げ期待は足許で後退



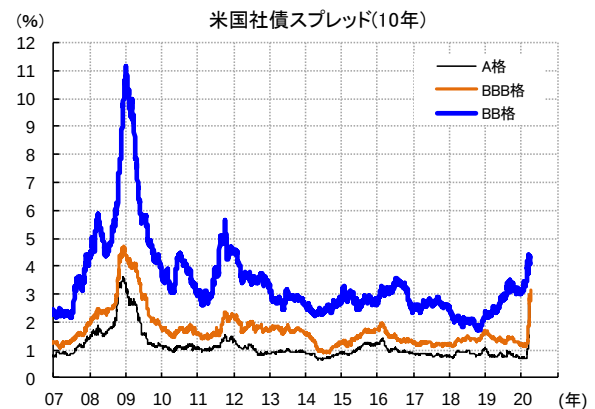
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



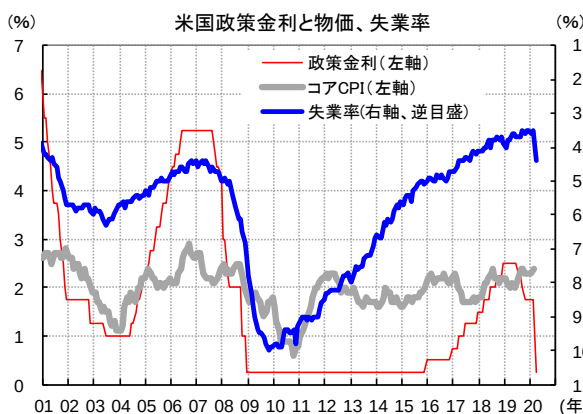
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは全般的に急拡大



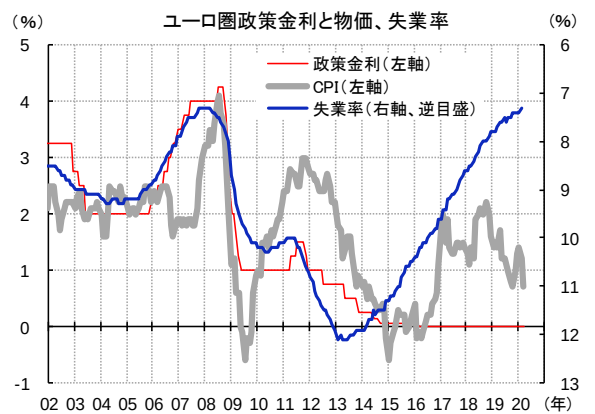
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRB は新型コロナウイルス対策で 150bp の緊急利下げ



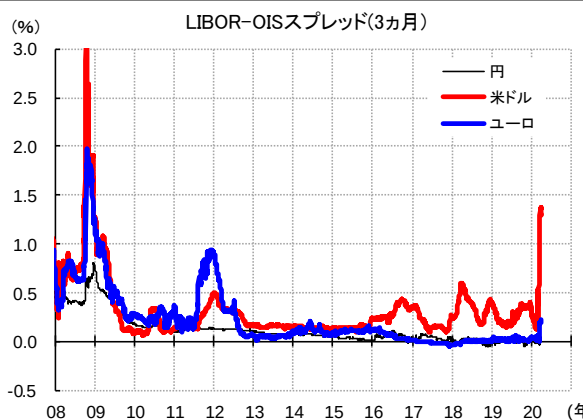
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 政策金利据え置きも資産購入拡充等の緩和パッケージを公表



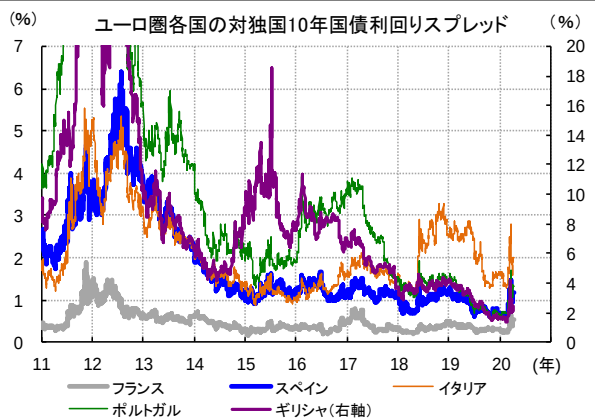
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは足許で急拡大



注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 各国の対独スプレッドは一時、急拡大



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〕

3月27日終了週までの現物と先物を合計した週次データをみると、年初来、外国人投資家が買い越しとなったのは2月7日終了週の1週間に限られる。2月28日終了週は先物だけで1兆4千億円の売り越し、現物と合わせると1兆8千億円近い売り越しとなった。3月6日終了週は約1兆1千億円、13日終了週は約1兆円、20日終了週も約8千億円と大規模な売り越しが続いた。3月27日終了週は先物が買い越しになった一方で、現物で1兆円程度の売り越しとなり、外国人投資家の日本株に対する慎重な姿勢が続いている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.05倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.5倍程度(過去5年平均:13.6倍、過去10年平均:13.6倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.71%程度である(数値は3月27日現在)。いずれの指標も過去の平均的な水準に比べて割安である。ただし、こうした割安な株価は、先行きの企業業績の悪化によってEPS(一株当たり利益)が低下、加えて減損処理なども影響してBPS(一株当たり純資産)が毀損するということを織り込んでいという見方もあり、一概には割安と評価し難い。

〔業績動向〕

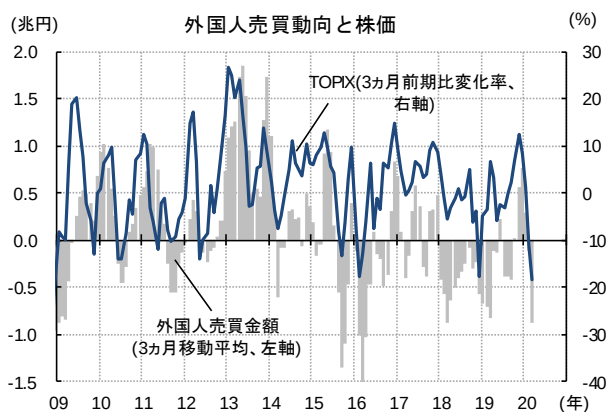
東証一部企業の2019年度業績については、前月と比べて2.4%ptほど下方修正されて7.0%ほどの経常減益が予想されている。他方、2020年度の業績については、前月と比べて3.0%ptほど上方修正されて4.5%ほどの経常増益が予想されている。新型コロナウイルスの影響を受けて、今後も業績の下方修正等には警戒を要する。

〔株価見通し〕

株式市場は年初来、中東情勢の緊迫化、中国における新型コロナウイルスの感染拡大などを受けて、株価は軟調に推移してきたが、新型コロナウイルスの問題が世界各国に広がりを見せると、世界的に株価急落の様相を呈した。そのなかで、安全資産とみられる資産の価格も下落するなど、リーマンショックを彷彿とさせる展開となった。もっとも各国政府の大規模な経済対策や主要中央銀行の流動性供給策を受けて一時は反発するなど、既往の混乱はやや沈静化しつつある。

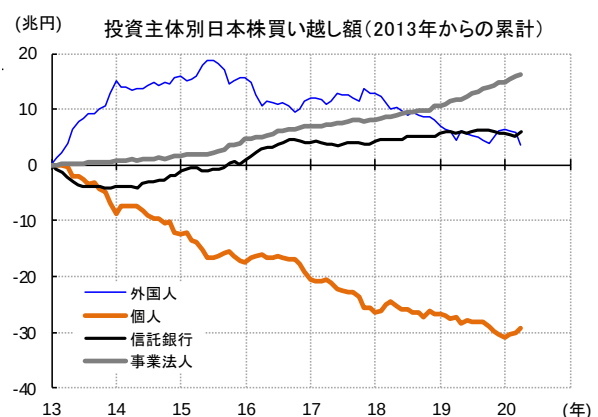
先行きについても新型コロナウイルスの感染動向と治療薬・ワクチンの研究開発が方向づける形となろう。既存の各種治療薬が新型コロナウイルスにも効くのではないかと臨床研究が盛んに行なわれている模様で、結核予防のBCGワクチンが新型コロナウイルスの重症化を防ぐのではないかと研究も豪州などで行われている。今回の新型コロナウイルスが経済に悪影響をもたらす根本原因は、感染の広がりが相応にみられるなかで、致死率については、季節性インフルエンザと比べて高く、これを阻止するための治療薬・ワクチンもないということであろう。そのため、経済活動が抑制され、一部では企業の破綻が広まるのではとの憶測もされている。もっとも、企業の破綻については政府の支援もあって多少は抑制されよう。そして、治療薬やワクチンの研究開発が進み、致死率を抑えられることが明確になれば、状況は一変するだろう。実体経済よりも先行的に推移する株価は、治療薬やワクチンの研究開発動向への期待もあって、幾分上振れしやすい展開になるとみている。

外国人投資家は3月に大幅な売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

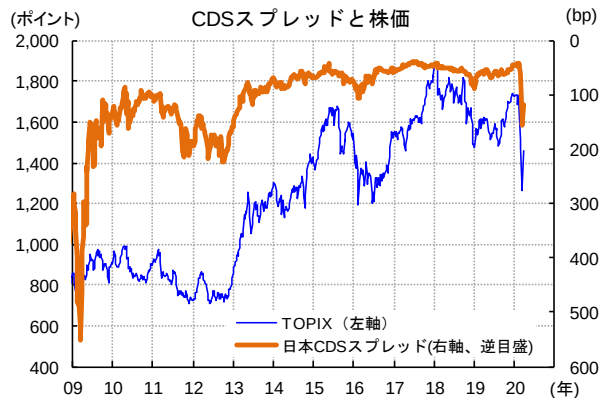
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で減少



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

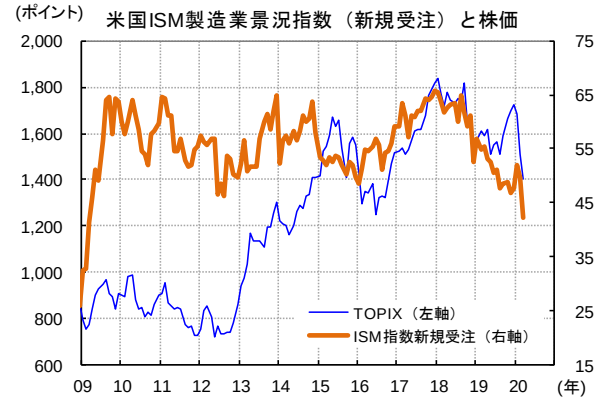
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは足許で急拡大



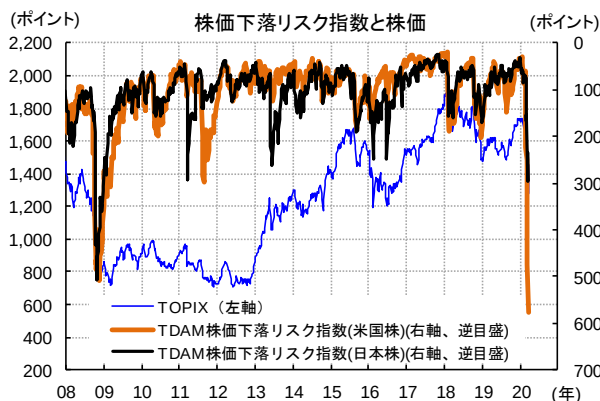
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数、株価ともに大きく下落



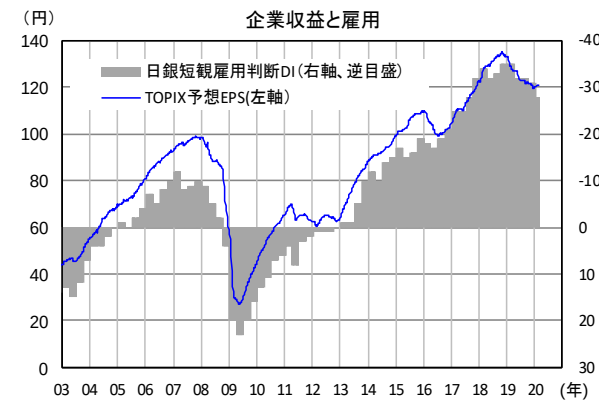
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価下落リスク指数は足許で急上昇



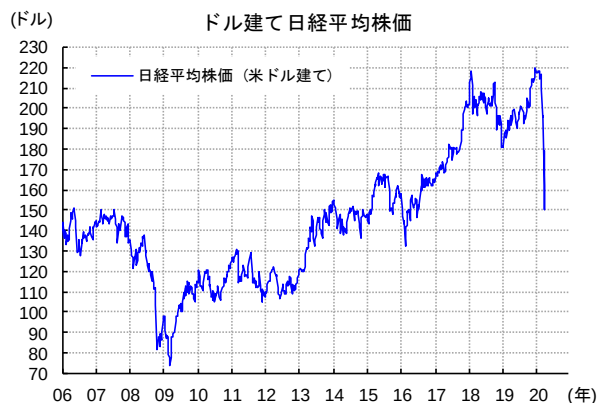
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは足許で軟調に推移し、雇用判断DIも悪化



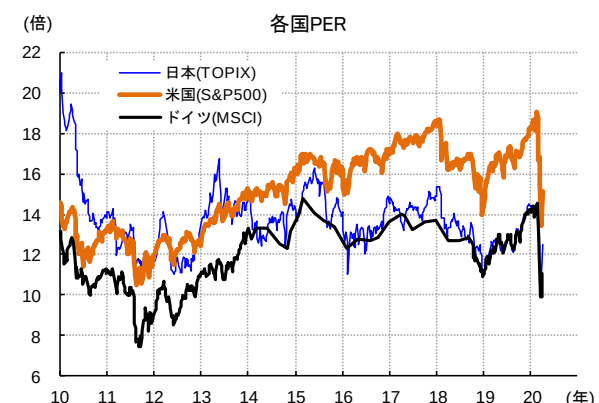
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 PER は、12 カ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・&・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

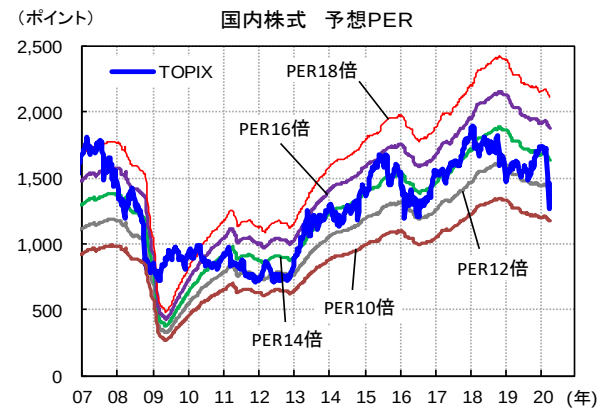
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

19 年度の日本企業収益は前年度比 7.0%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%	▲0.8%	▲2.1%	+0.3%	+0.6%	+0.3%	+0.8%
(修正率)				▲0.7%	▲0.6%	▲0.8%	▲1.0%	▲1.5%	▲0.5%
経常利益	+0.5%	▲2.8%	+3.2%	▲7.0%	▲16.1%	+0.2%	+4.5%	+13.6%	▲1.4%
(修正率)				▲2.4%	▲3.2%	▲1.7%	▲3.0%	▲4.9%	▲1.6%
当期利益	▲5.7%	▲7.7%	▲4.0%	▲8.0%	▲19.9%	+1.9%	+9.7%	+24.0%	+0.3%
(修正率)				▲3.9%	▲4.8%	▲3.1%	▲0.6%	▲1.3%	+0.2%

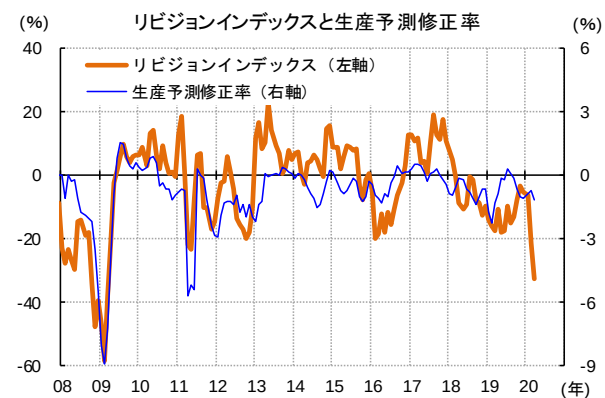
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは4月3日現在。
修正率は3月4日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12 ヶ月先)は足許で 13 倍割れ



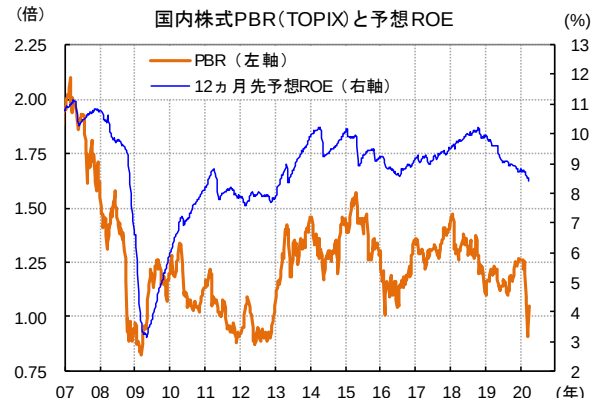
注: 12 ヶ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは足許で悪化



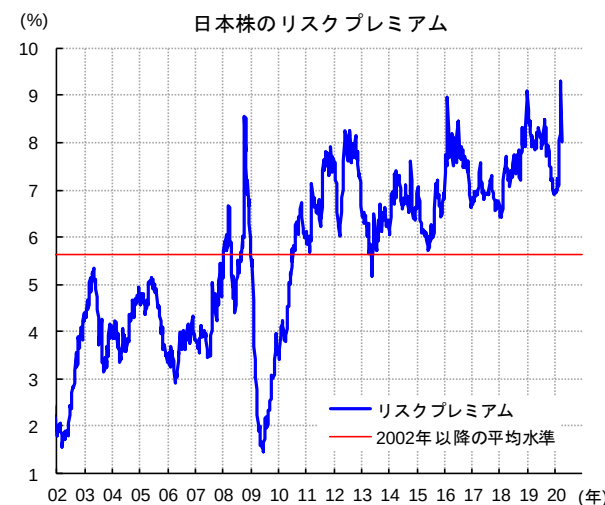
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.05 倍、予想 ROE は 8.43%



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 8%近傍



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

リスクプレミアムが 6%まで下がれば TOPIX は 1,999 ポイント近傍まで上昇する可能性

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス						
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】						
		予想ROE				
		6% (85.3)	7% (99.5)	8% (113.7)	9% (127.9)	10% (142.2)
リスク プレ ミア ム	4%	1.50	1.75	2.00	2.25	2.51
	5%	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00
	6%	1.00	1.17	1.34	1.50	1.67
	7%	0.86	1.00	1.14	1.29	1.43
	8%	0.75	0.88	1.00	1.13	1.25
		9%	1.00	1.11	1.22	
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】						
		予想ROE				
		6% (85.3)	7% (99.5)	8% (113.7)	9% (127.9)	10% (142.2)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,137	2,493	2,849	3,205	3,561
	5%	1,709	1,994	2,278	2,563	2,848
	6%	1,424	1,661	1,898	2,135	2,373
	7%	1,220	1,423	1,627	1,830	2,033
	8%	1,067	1,245	1,423	1,601	1,779
		9%	949	1,107	1,265	1,423

注: 括弧は、BPS1,422 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。

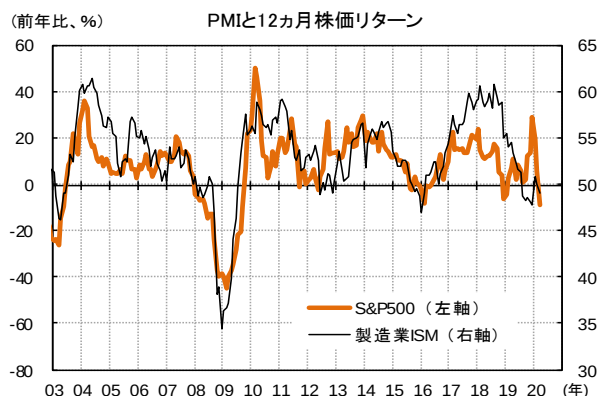
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは15.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.6倍、過去10年平均:15.2倍程度)近傍にある(数値は3月27日現在)。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2020年および2021年についてそれぞれ14%程度の増益が予想されているが、まだ新型コロナウイルスの悪影響が織り込まれていないと思われ、今後下方修正がされるだろう(数値は3月31日現在)。

年初来、米国の株価は比較的堅調に推移し2月中旬には市場最高値を更新していた。しかし、その後新型コロナウイルスの感染が世界的に広がりを見せ、中国のみならず世界経済に悪影響をおよぼすとの見方から下落に転じ、米国での感染拡大が懸念されると下落圧力はさらに強まった。株価の変動率は高まり、株式市場から資金が流出し、退避資金の受け皿となったMMF(マネー・マーケット・ファンド)の残高は積みあがった。その後、トランプ政権が2兆ドル規模の経済対策を成立させたことや、FRBの流動性供給策などが評価され、株価下落のペースは鈍化し、一旦は反発する場面もみられた。

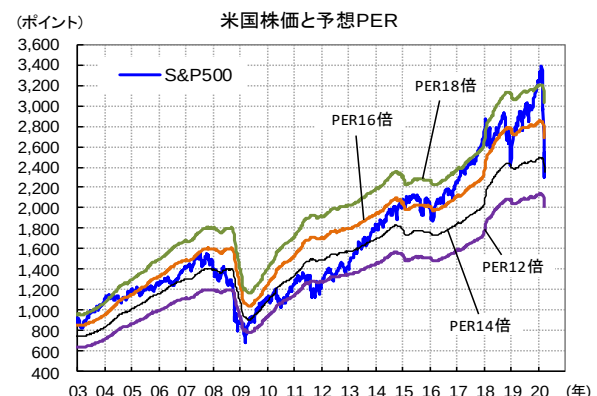
先行きについては、米国経済指標の悪化が予想されるが、すでにそうした状況を株式市場は概ね織り込んでいと考えられることから、経済指標の悪化による下落は限定的となる。また一部には企業の破綻が相次ぎ金融システムへの影響も懸念されるが、リーマンショック後、金融システムを盤石にするべく各種規制や対策が施されてきたほか、国際的な自己資本規制「バーゼル3」の本格実施を1年延期するとも発表されていたり、各国の緊急規制当局はCCyB(カウンターシクリカル資本バッファ)の引き下げを容認する模様で、金融機関を取り巻く環境がリーマンショック時並みに厳しいということにはならないだろう。こうした状況を踏まえれば、悪材料を既に市場では相応に織り込み済みで、むしろ新型コロナウイルスの問題が収束に向かい、加えて、足許発表されている経済対策や規制緩和などの効果によっては長期的には株価は持ち直しに向かうだろう。

米国の景況感指数が低下するなか、株価リターンはプラス幅を大きく縮小



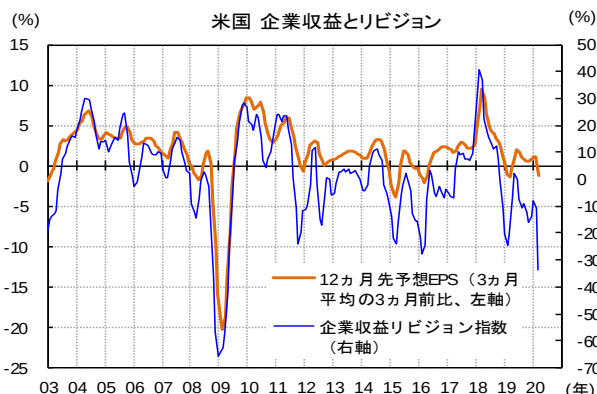
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 15.1 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

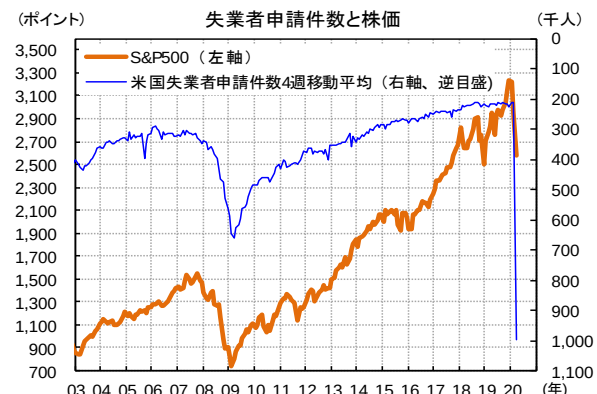
企業業績予想は足許で下方修正が優勢



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

株価は過去最高値近傍から急落し、雇用情勢も大きく悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

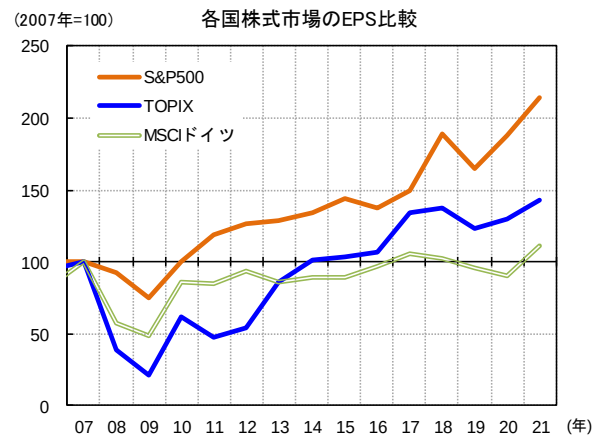
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

ドイツ、英国ともに株価は急落



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

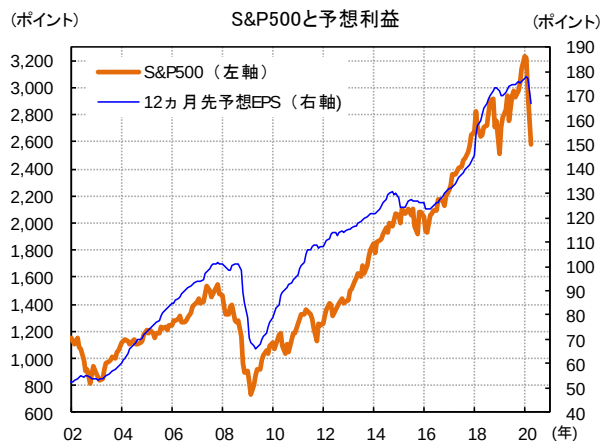
予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国: 14%、14%、日本: 5%、11%、ドイツ: -5%、23%



注: 19 年までは実績 EPS、20 年以降は予想 EPS

出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

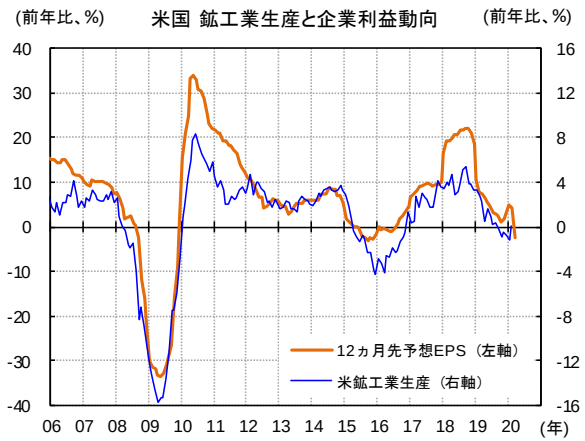
業績見通しは足許で悪化



注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

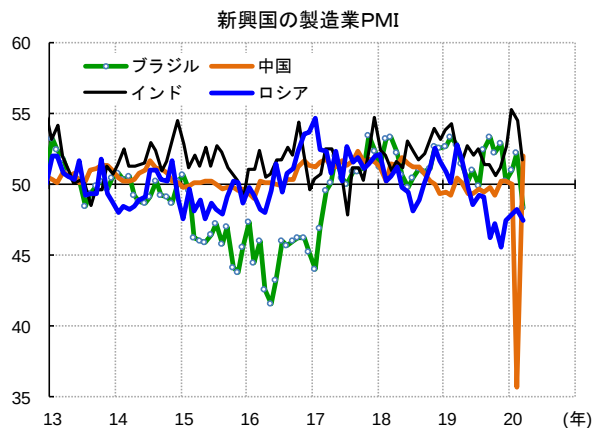
鉱工業生産は上向きつつも、業績見通しは足許で悪化



注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

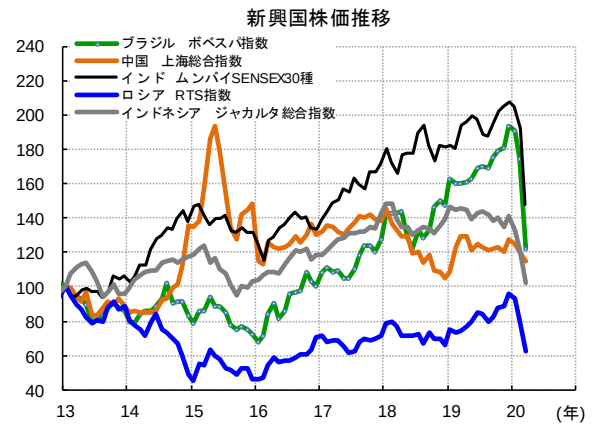
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国の製造業 PMI が 50 を上回る水準まで急反発



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

目先は、日米の金融政策の差異は生じ難く、膠着間の強い展開を予想。しかし、長期的にはリスク選好が高まりドル高円安を見込む。

ドル円は、年初来、地政学的リスクの高まり、中国での新型コロナウイルスの拡大などが発生している中であっても比較的動意の乏しい状況が続いていたが、日本での感染者数拡大が懸念された際には円安進行し112円台に乗せたが、その後新型コロナウイルスの感染が世界的に広まりを見せるとリスクオフから急激に円高進行した。その後は再び円安進行するなど乱高下したが、足許は昨年後半の主要レンジであった108円～110円内に収まってきた。なお、この間ドルの調達コストは急激に高まりを見せた。米国の金融機関がドルを貸し出すことに慎重になったことなどが影響している。かねてより、円によるドルの調達コストが高く、外債投資などでは為替ヘッジ(ドルを売る先渡し取引等)を用いることには消極的な投資家もいたが、これを機に為替ヘッジを用いない外債投資が広がる可能性もあるだろう。その場合は、幾分、一時的には円安に振れる可能性もある。もともと昨年足許の水準近傍で膠着した状況が続いていたことを踏まえると、今年も暫くはこの水準で膠着することになるだろう。日米とも大規模な金融緩和策に踏み切り、もはや金融政策がドル円を方向づける展開は予想し難い。新型コロナウイルスの感染拡大と収束については予想がし難いなか、ドル円は方向感の出にくい展開が暫く続くだろう。しかし、時間の経過とともに、新型コロナウイルスに対する効果的な治療法も見出される可能性は増すだろう。その場合には、市場全体のリスク選好度が増し幾分円安に振れやすくなるとみている。

3-2. ユーロドル

目先は感染者数動向と経済の立ち直りが材料視されるなか、横ばいで推移するも、先行きについてはリスク選好度が高まりユーロ高を予想。

ユーロドルは2月以降、欧州での新型コロナウイルスの感染拡大を懸念する形でドル高ユーロ安の展開となっていたが、FRBの大胆な金融緩和策を受けて、ユーロ高ドル安に転じ、一時は1ユーロ1.14ドルを超えた。しかし、世界的にリスクオフが強まりドル需要がより一層高まると、1ユーロ1.07ドル台まで下落するなど乱高下している。

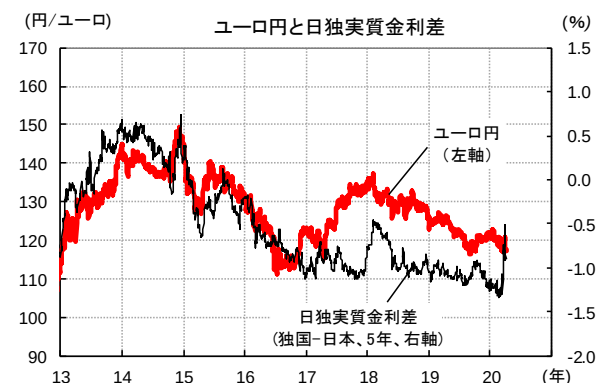
先行きについては、ユーロ圏と米国の感染者数動向および経済の立ち直りスピードの相対比較が主たるファクターになろう。ユーロ圏は米国よりも感染拡大が早かったことからピークを迎えるタイミングも早いだろう。ただし経済対策は米国と異なり各国の利害調整に時間を要してスピード感に欠ける展開が予想される。これらを勘案すると引き続き方向感が出にくい展開となろう。長期的には、ユーロの実質実効為替は長期平均から下方に大きく乖離しており、更なるユーロ安は限定的と考えられる。また年末にかけて事態が沈静化に向かえばリスク選好度が高まりドル安ユーロ高となろう。

実質金利差、ドル円ともに大きく上下に振れる展開



注: 実質金利は、5 年インフレーション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

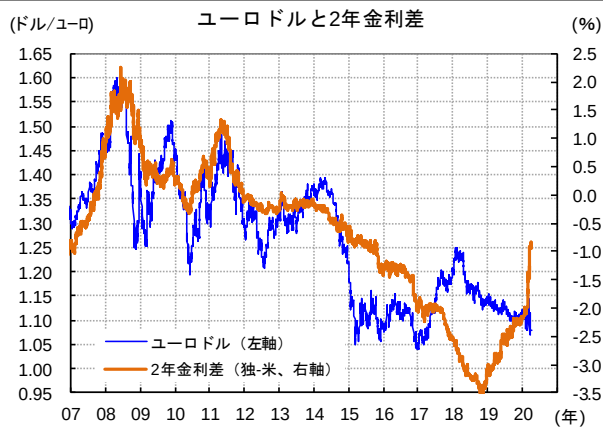
実質金利差がマイナス方向で縮小する一方、ユーロは対円で軟調に推移



注: 実質金利は、5 年インフレーション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

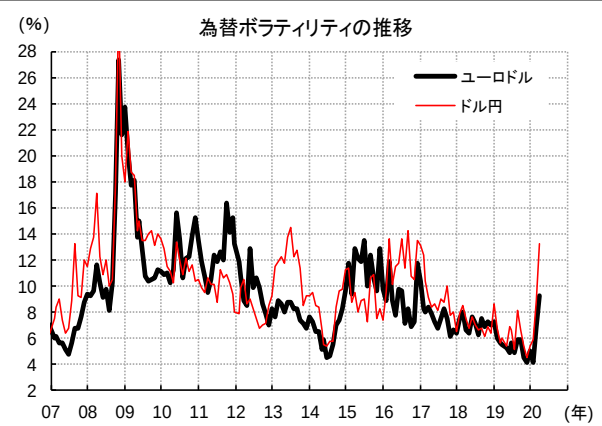
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



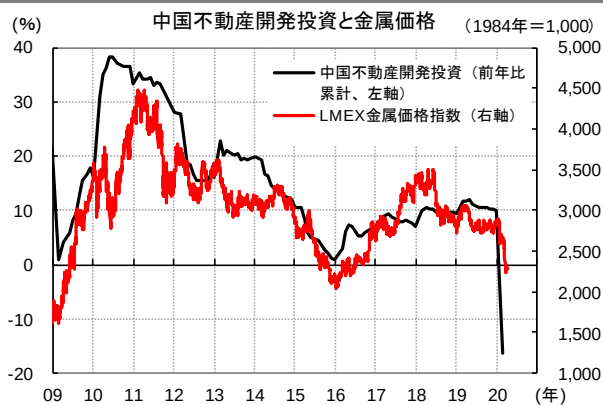
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許でドル円、ユーロ円ともにボラティリティが上昇



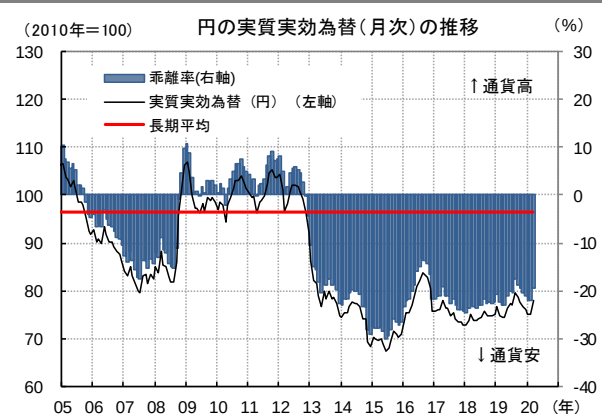
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数足許で急落



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 19%程度



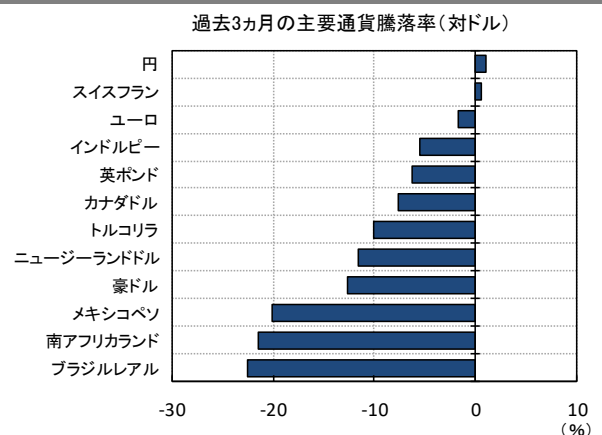
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2019 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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安全通貨以外が急落



注: 計算期間は 2019 年 12 月 31 日～2020 年 3 月 31 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

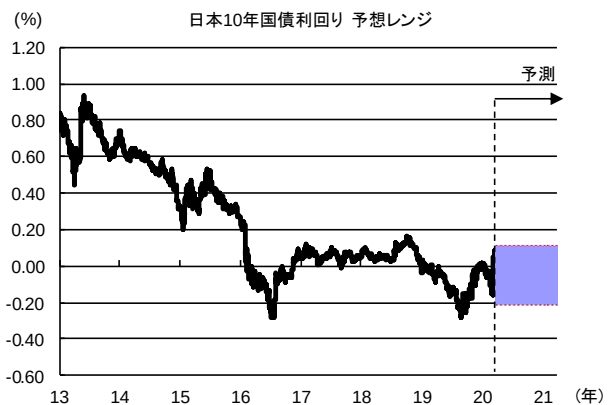
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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	今月作成時	2020年4～6月期		2020年7～9月期		2020年10～12月期		2021年1～3月期		
			2020年 3月5日	2020年 4月6日									
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.20	～	-0.10	-0.20	～	-0.10	-0.20	～	-0.10
	10年国債利回り	%	-0.11	0.02	-0.20	～	0.10	-0.20	～	0.10	-0.20	～	0.10
	TOPIX	ポイント	1,516	1,376	1,290	～	1,590	1,320	～	1,620	1,350	～	1,650
	日経平均	円	21,329	18,576	17,000	～	21,500	17,500	～	22,000	18,000	～	22,500
米国	FFレート	%	1.00～1.25	1.00～1.25	0.00	～	0.25	0.00	～	0.25	0.00	～	0.25
	10年国債利回り	%	0.91	0.67	0.40	～	1.00	0.40	～	1.00	0.50	～	1.10
	S&P500	ポイント	3,024	2,664	2,300	～	2,700	2,500	～	2,900	2,600	～	3,000
	NY ダウ	ドル	26,121	22,680	20,000	～	23,000	21,000	～	24,000	22,000	～	25,000
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	%	-0.69	-0.43	-0.60	～	-0.20	-0.60	～	-0.20	-0.50	～	-0.10
	DAX	ポイント	11,945	10,075	8,800	～	10,500	8,900	～	10,600	9,100	～	10,800
為替	ドル円	円/ドル	106.16	109.22	104	～	112	104	～	112	105	～	113
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.124	1.079	1.07	～	1.15	1.07	～	1.15	1.08	～	1.16
	ユーロ円	円/ユーロ	119.31	117.88	115	～	125	115	～	125	117	～	127

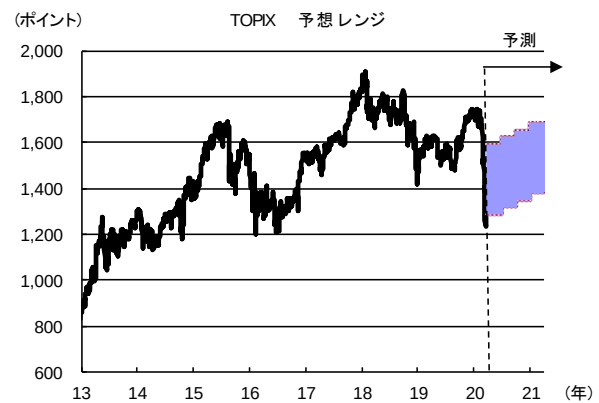
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・アンド・プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



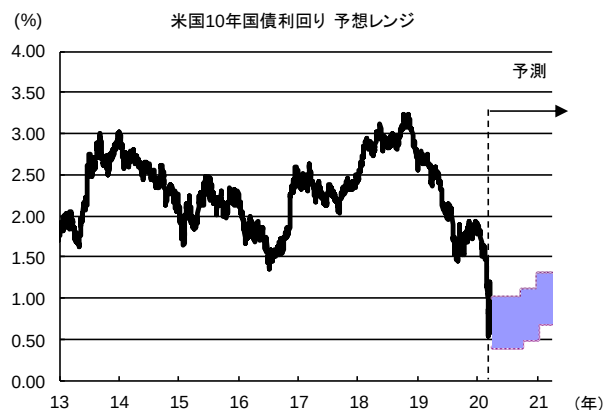
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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〕



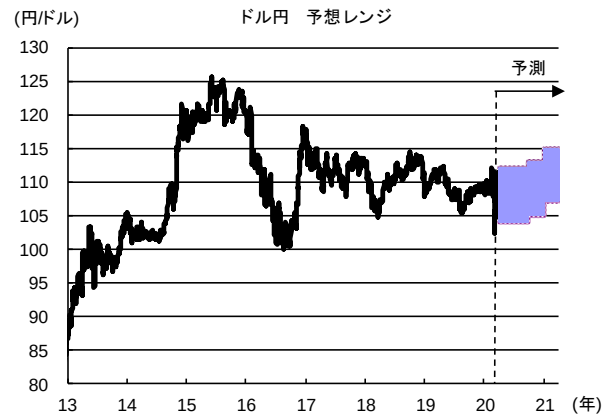
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



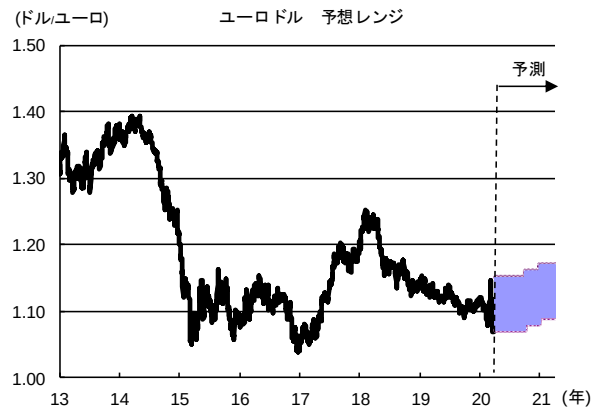
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



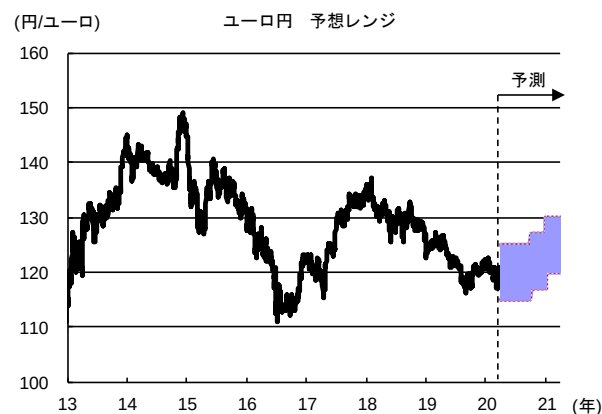
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
		4/1 (米)2月建設支出 (米)3月自動車販売台数 (米)3月ISM製造業景況指数	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 (日)3月消費者態度指数 (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連銀製造業景況指数	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 (日)3月CPI (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)3月失業率 (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 (日)4月消費者態度指数 (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: 4 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
				5/1 (米)3月建設支出 (米)4月自動車販売台数 (米)4月ISM製造業景況指数
5/4 みどりの日	5/5 こどもの日 (米)3月貿易収支 (米)4月ISM非製造業景況指数	5/6 振替休日	5/7 (中)4月貿易収支 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	5/8 (日)3月家計調査 (米)4月雇用統計
5/11	5/12 (中)4月CPI (米)4月CPI (米)4月NFIB中小企業楽観指数	5/13 (日)4月景気ウォッチャー調査	5/14	5/15 (中)4月鉱工業生産 (中)4月固定資産投資 (中)4月小売売上高 (ユーロ圏)1-3月期GDP(速報値) (米)4月小売売上高 (米)3月企業在庫 (米)5月NY連銀製造業景況指数 (米)4月鉱工業生産 (米)5月シンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
5/18 (日)1-3月期GDP(一次速報値) (米)5月NAHB住宅市場指数	5/19 (米)4月住宅着工・建設許可件数	5/20 (日)3月機械受注 (ユーロ圏)4月CPI(確報値) (米)4/28-29分FOMC議事録	5/21 (日)4月貿易収支 (米)4月中古住宅販売件数 (米)5月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)4月景気先行指数 (米)5月Markit 製造業PMI(速報値)	5/22 (日)4月CPI (ユーロ圏)5月PMI(速報値)
5/25 (独)5月IFO景況感指数	5/26 (米)4月新築住宅販売件数 (米)5月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)5月消費者信頼感指数	5/27	5/28 (米)4月耐久財受注(速報値) (米)4月中古住宅販売契約指数 (米)1-3月期GDP(2次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	5/29 (日)4月失業率 (日)5月消費者態度指数 (ユーロ圏)4月マネーサプライ

注: 4 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。