

投資環境レポート

2020 年 5 月

本資料は 2020 年 5 月 11 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

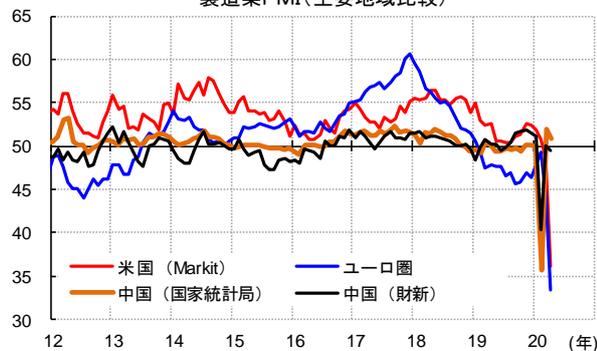
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	19年	20年	21年	19年 7-9月	19年 10-12月	20年 1-3月
世界全体	2.9	▲ 3.0	5.8			
先進国	1.7	▲ 6.1	4.5			
アメリカ	2.3	▲ 5.9	4.7	2.1	2.3	0.3
日本	0.7	▲ 5.2	3.0	1.7	▲ 0.7	
英国	1.4	▲ 6.5	4.0	1.3	1.1	
ユーロ圏	1.2	▲ 7.5	4.7	1.3	1.0	▲ 3.3
ドイツ	0.6	▲ 7.0	5.2	1.1	0.3	
フランス	1.3	▲ 7.2	4.5	1.5	0.9	▲ 5.4
イタリア	0.3	▲ 9.1	4.8	0.5	0.1	▲ 4.8
スペイン	2.0	▲ 8.0	4.3	1.9	1.8	▲ 4.1
カナダ	1.6	▲ 6.2	4.2	1.6	1.5	
新興国	3.7	▲ 1.0	6.6			
ブラジル	1.1	▲ 5.3	2.9	1.2	1.7	
ロシア	1.3	▲ 5.5	3.5	1.5	2.1	
インド	4.2	1.9	7.4	5.1	4.7	
中国	6.1	1.2	9.2	6.0	6.0	▲ 6.8
ASEAN5	4.8	▲ 0.6	7.8	4.9	4.6	

注: (1) IMF 見通しは、2020 年 4 月時点。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

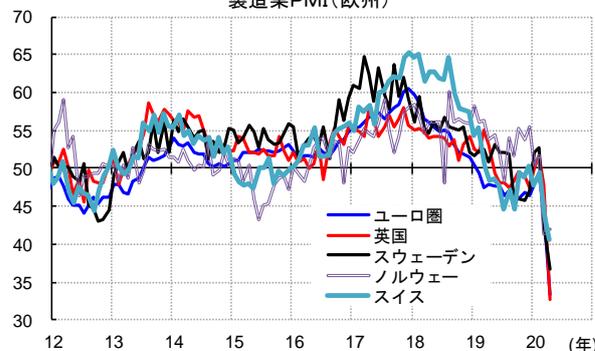
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



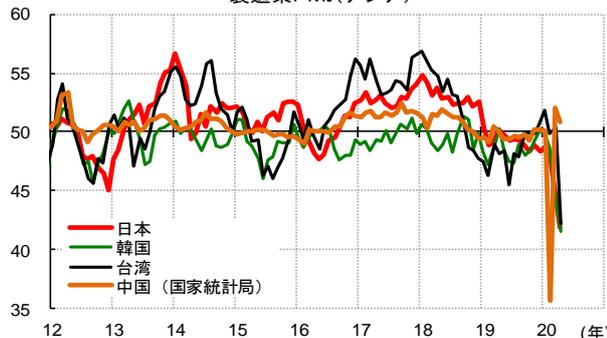
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



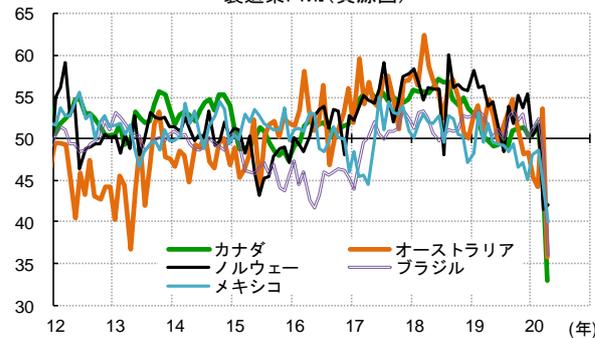
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



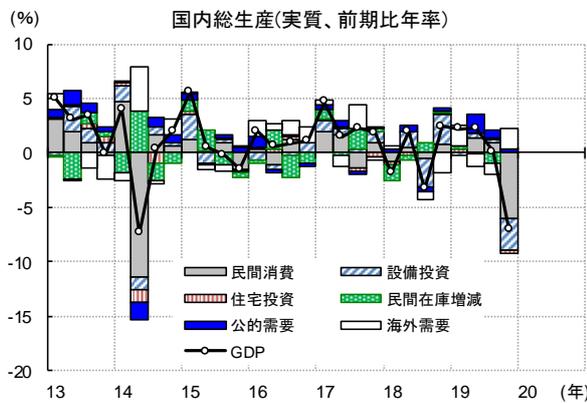
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

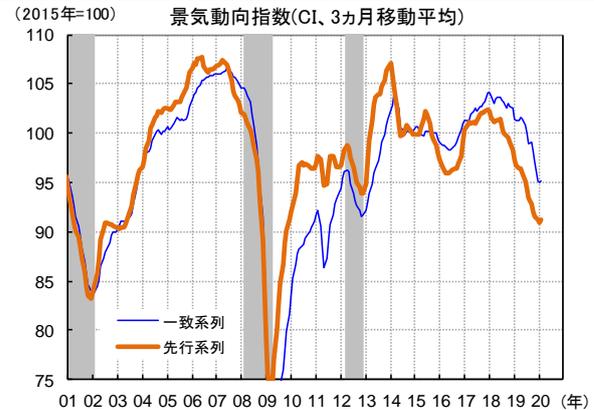
新型コロナウイルスに関して地域間で活動再開時期は異なるものの、総じて再開に向い、景気も緩やかに持ち直す見込み。

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

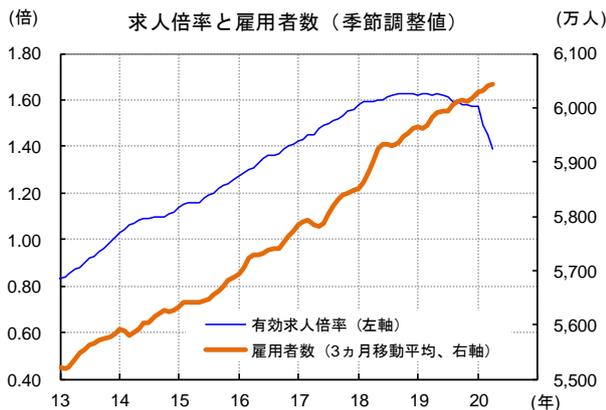
先行指数は軟調推移が継続



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



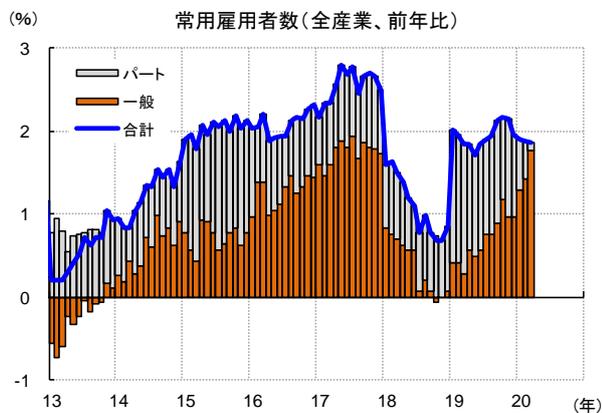
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

消費活動指数は 2 月に小幅反落、消費者態度指数(4 月)は大幅低下



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



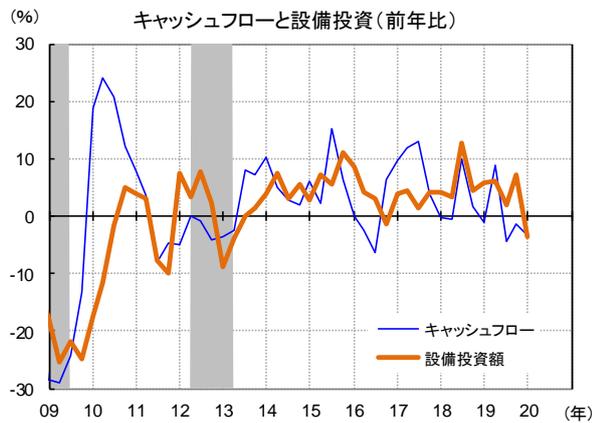
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は低水準ながら増加



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

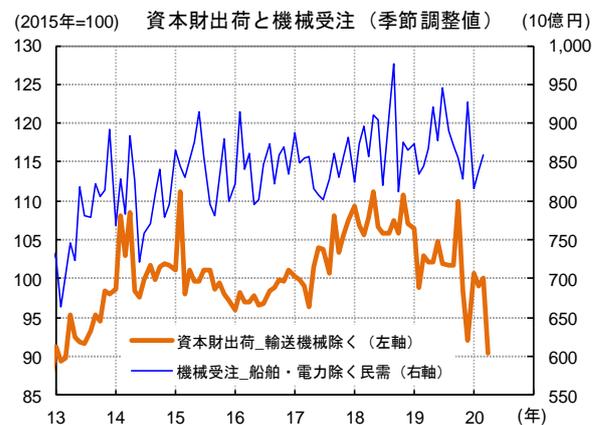


注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。

グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

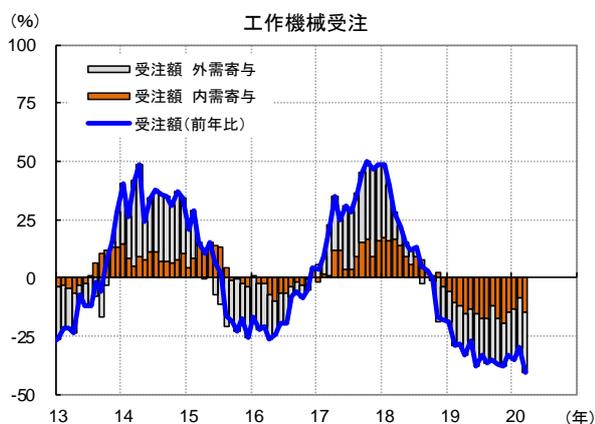
機械受注(2月)は増加も、資本財出荷(3月)は大きく減少



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

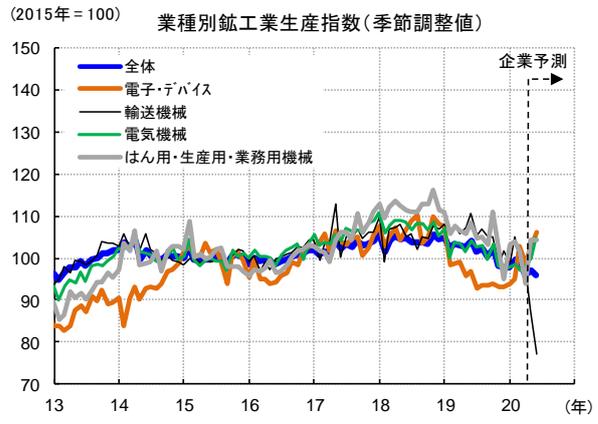
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は内外需ともマイナス寄与



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

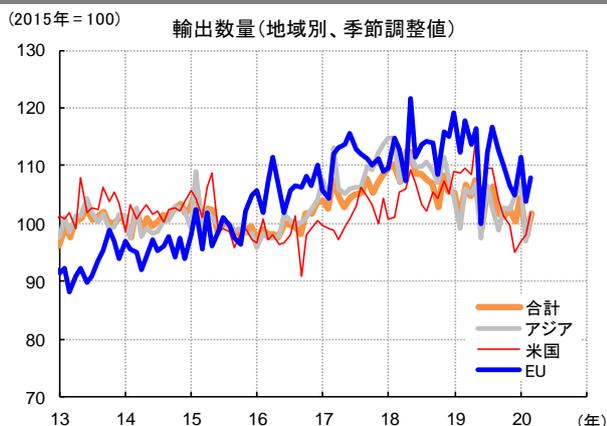
輸送機械は先行き悲観的な見通し



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。

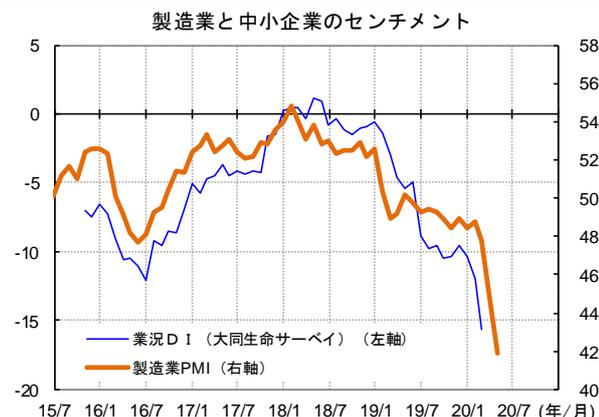
主要エリア向けの輸出について2月は小幅増加



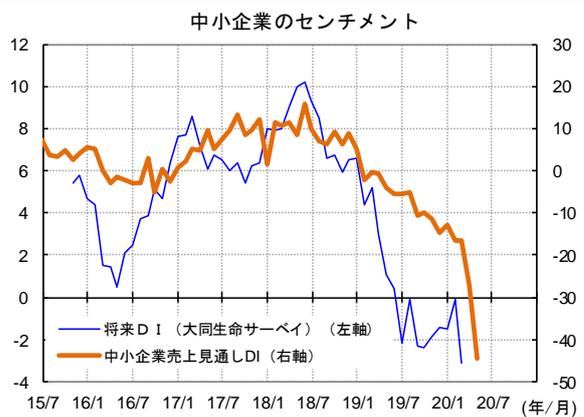
輸出金額は減少傾向継続



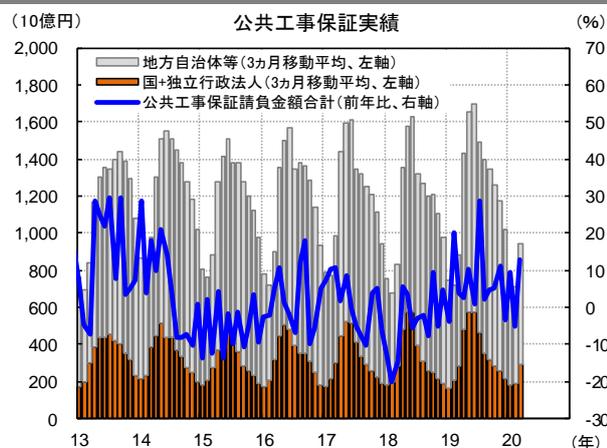
製造業 PMI は 50 割れの水準で一段の悪化



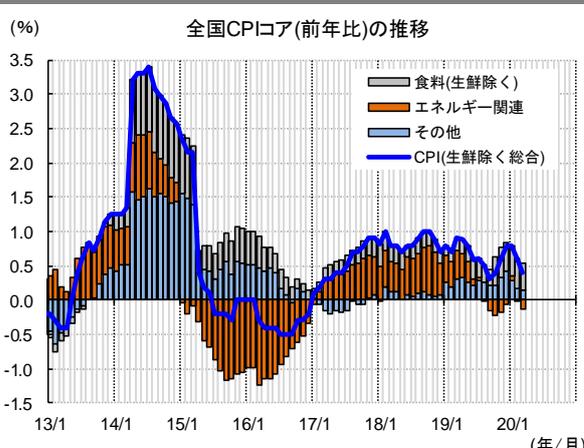
中小企業売上見通し DI は足許で大幅に悪化



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

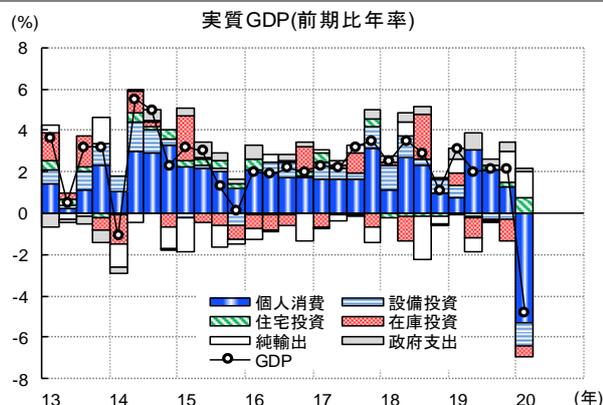


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

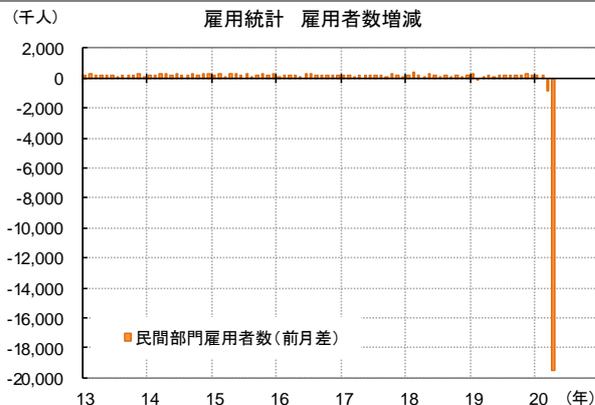
2. 米国経済

景気後退入りは避けられないものの、外出制限が解除されるに従って、景気は底打ちする見込み。

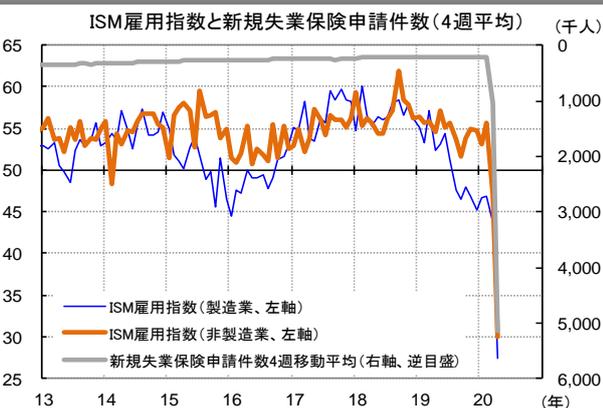
経済成長率: 1-3 月期GDP成長率は個人消費の大幅悪化を受けて-4.8%



労働市場: 4 月雇用者数は大幅減少も、市場予想は上回る状況



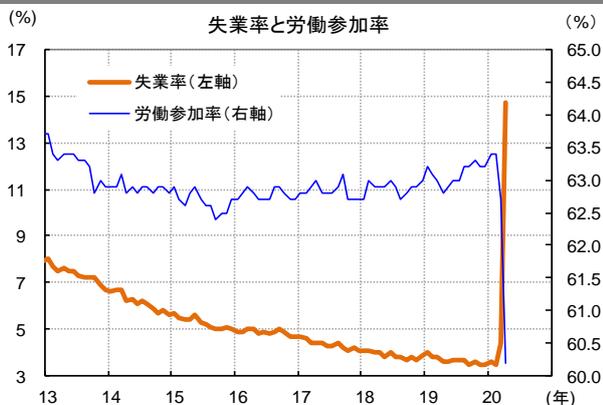
雇用環境: 新規失業保険申請件数は急増



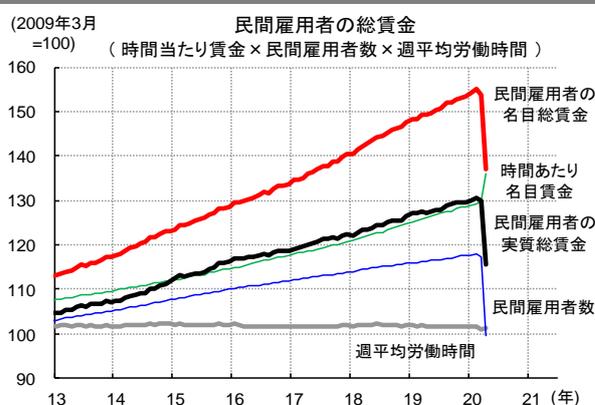
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で悪化



雇用環境: 失業率は世界恐慌以来 80 年ぶりの高水準



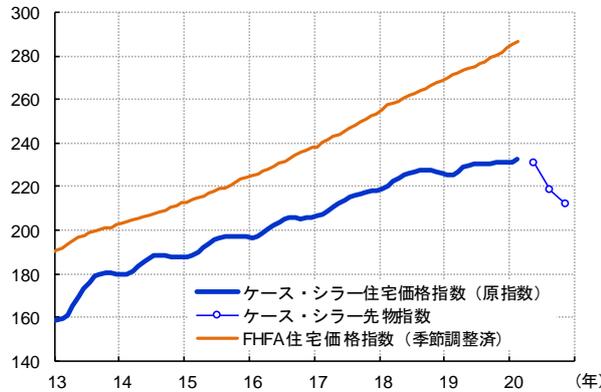
労働市場: 改善基調が続いた雇用所得環境は足許で大幅悪化



【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: 主要指数は先行き大きく低下する見通し

住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 新型コロナウイルスの影響で、住宅ローン申請指数が大きく低下

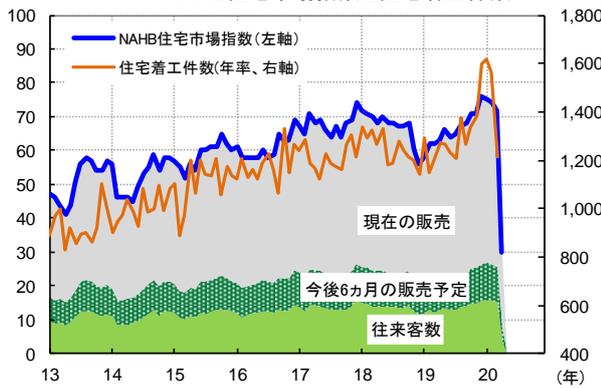
住宅ローン申請指数と金利



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

住宅市場: NAHB 住宅市場指数は大きく低下

NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 住宅販売件数は大きく減少

住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は足許で急落

(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は大幅減少し歴史的低水準

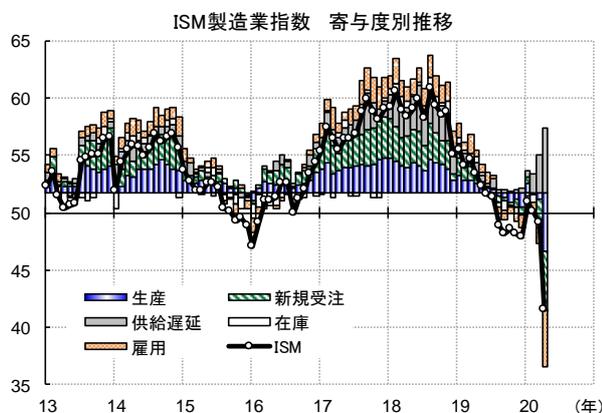
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

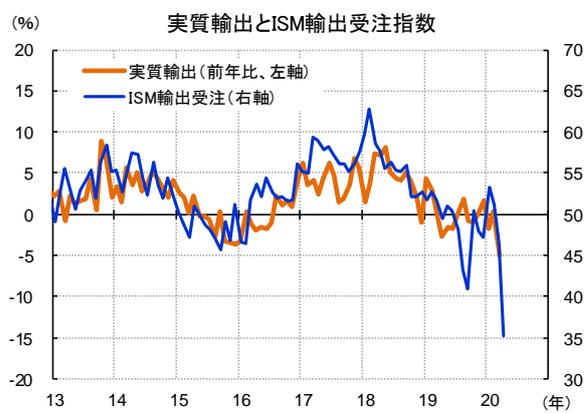
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数は供給遅延が押し上げも、大きく悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は悪化して 40 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



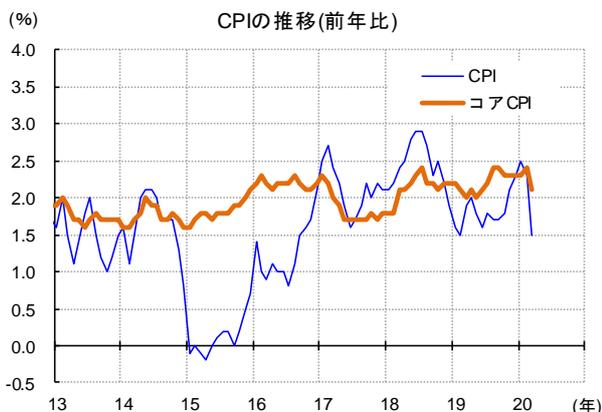
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率、設備投資見通しは大きく悪化



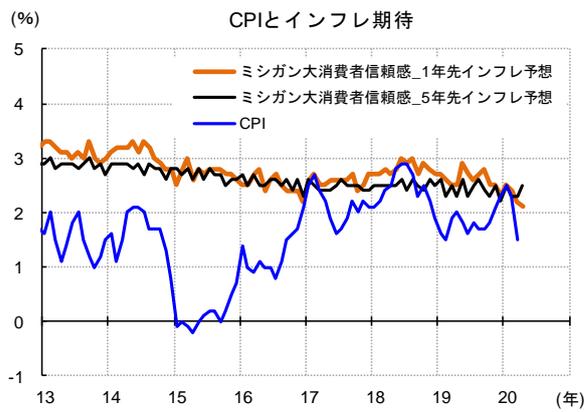
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 2%を上回るも足許で減速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は 2.1%



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。

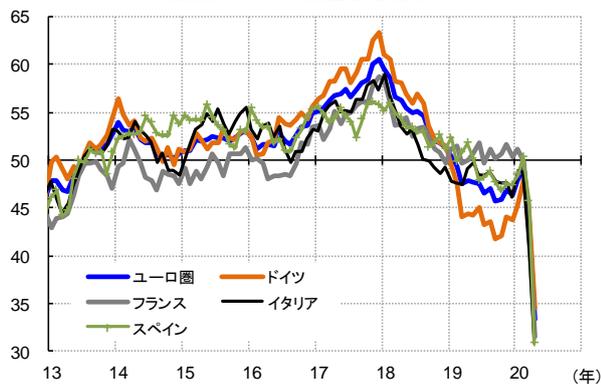
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

外出制限が解除されるに従って、景気は底打ちするものの、回復ペースは日米に比べて緩やかな見通し。

企業景況感: ユーロ圏の製造業 PMI は大きく悪化

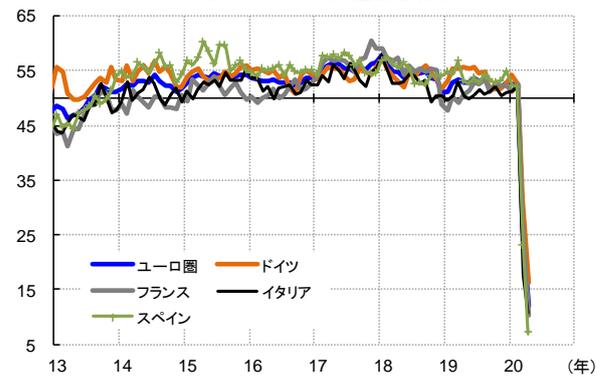
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業は製造業以上に大きく悪化

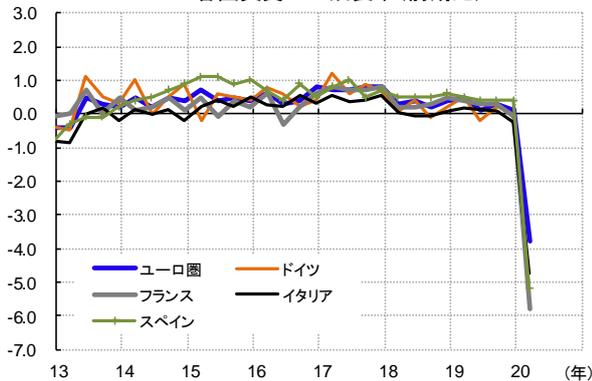
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1Q のユーロ圏GDP成長率は大きく悪化

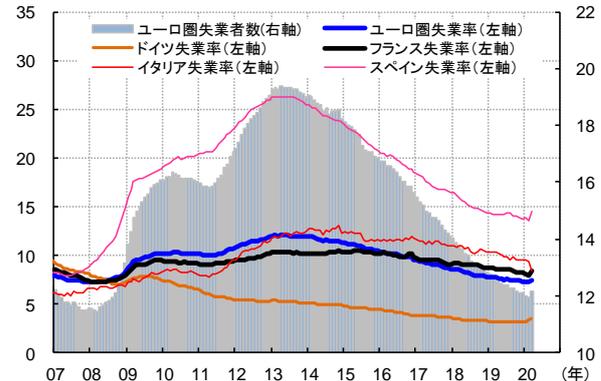
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 3月にユーロ圏の失業者数は小幅上昇

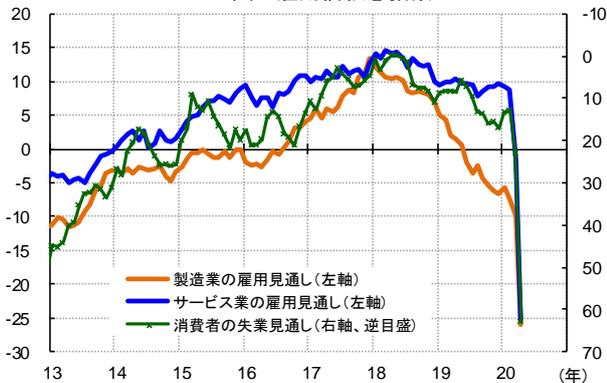
ユーロ圏 失業者数と失業率



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大きく悪化

ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感指数が足許で大きく悪化

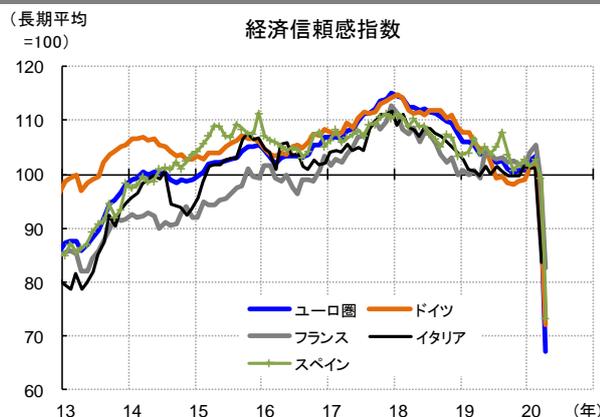
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



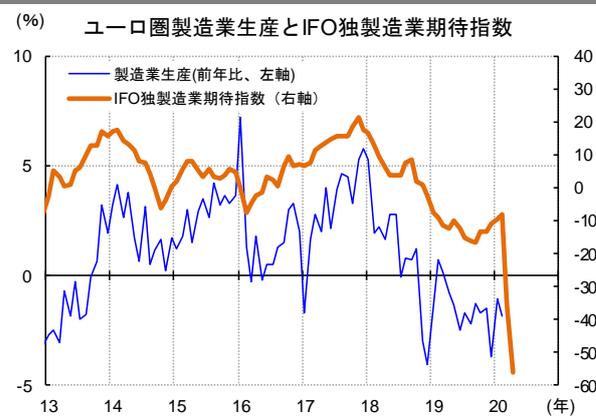
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



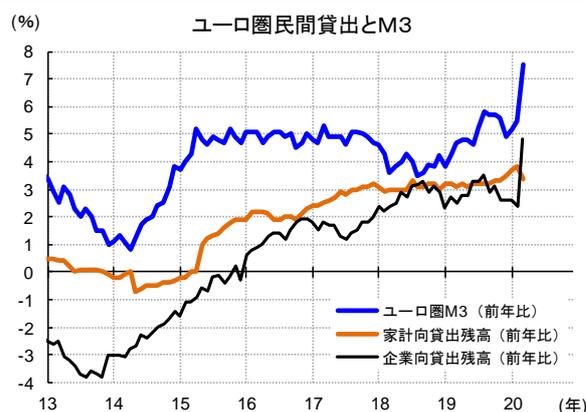
企業活動: 期待指数は足許で大きく悪化



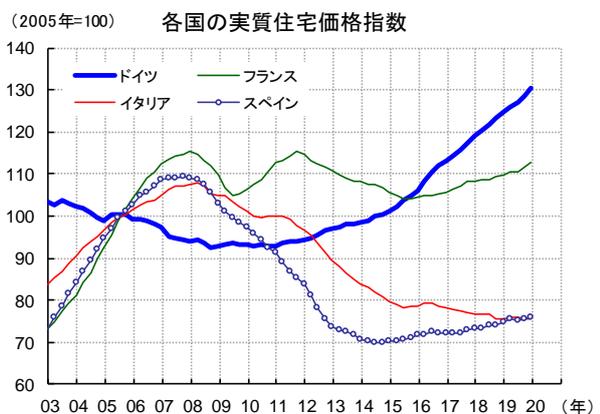
金融: ECBが資産購入規模を拡大



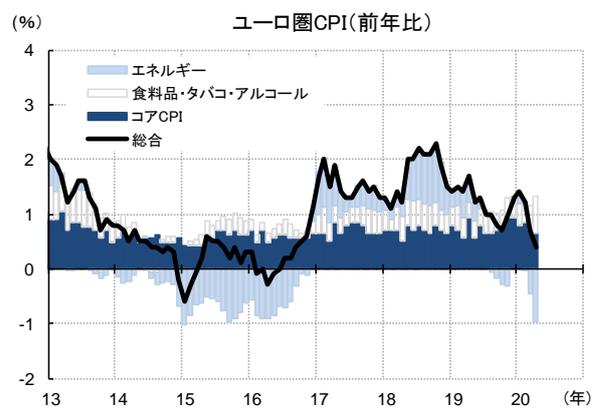
信用: ECBの対応で企業向け貸出が大きく増加



住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



物価: 4月の総合CPI(前年比)は0.4%上昇に大きく鈍化

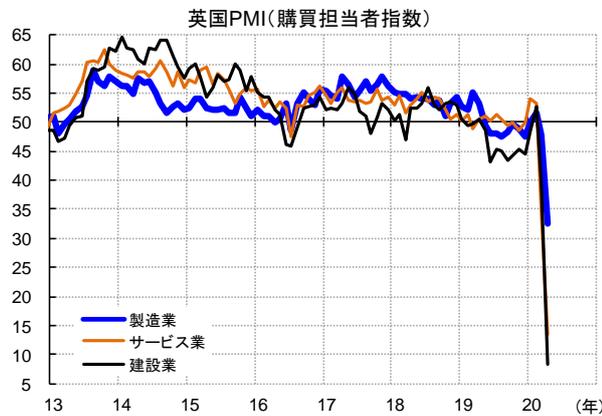


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) 英国経済

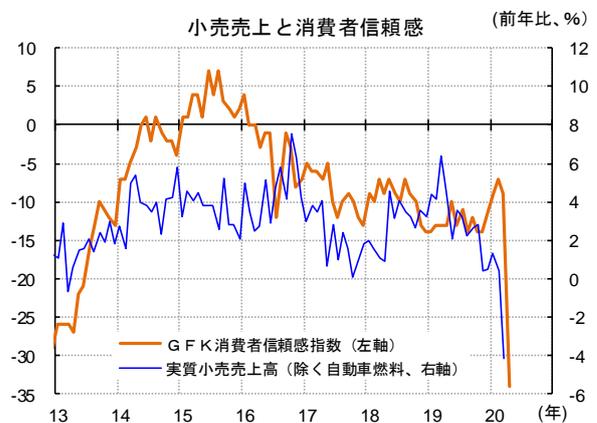
外出制限が解除されるに従って、景気は底打ちするものの、先行きは貿易交渉が遅延し経済は低迷状態が続く見通し。

企業景況感: 新型コロナウイルスの影響で景況感は大きく悪化



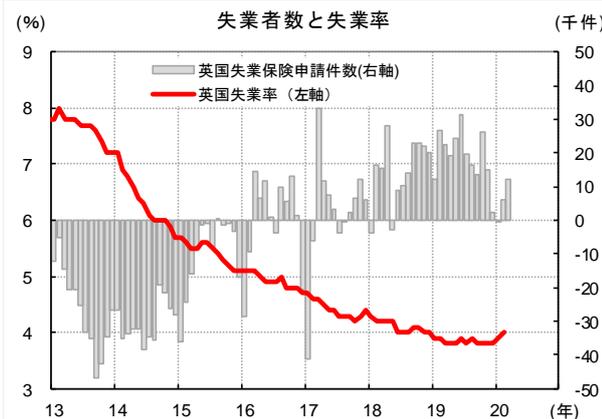
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は足許で大幅に悪化



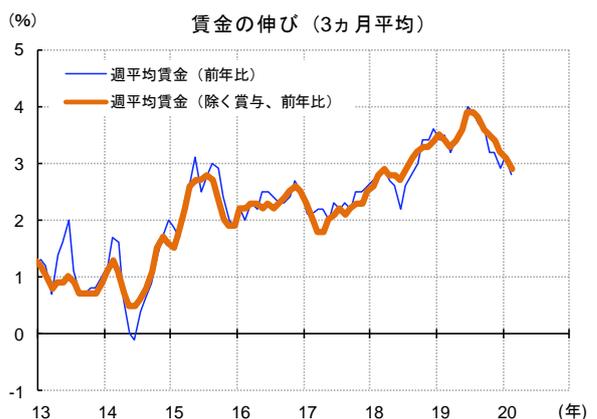
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 2月の失業率は4.0%



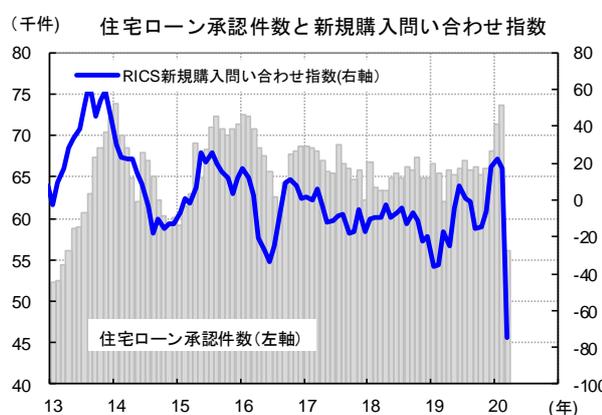
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は2.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 承認件数が大幅減少し、先行性のある問い合わせ指数も大幅低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 足許のコアインフレ率は1.6%

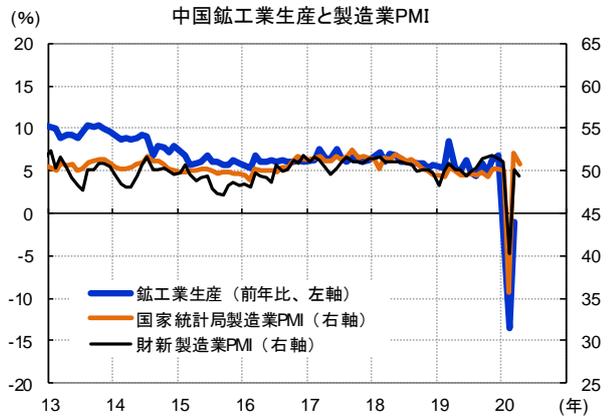


出所: Bloomberg より TDAM 作成

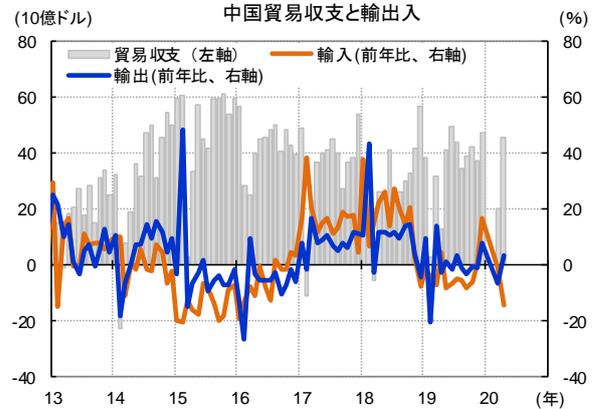
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

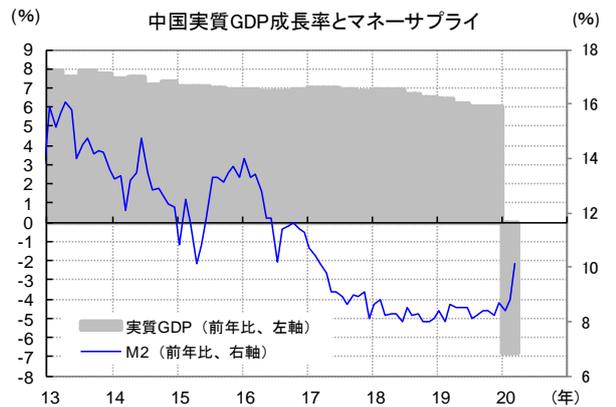
(1) 中国経済および市況関連



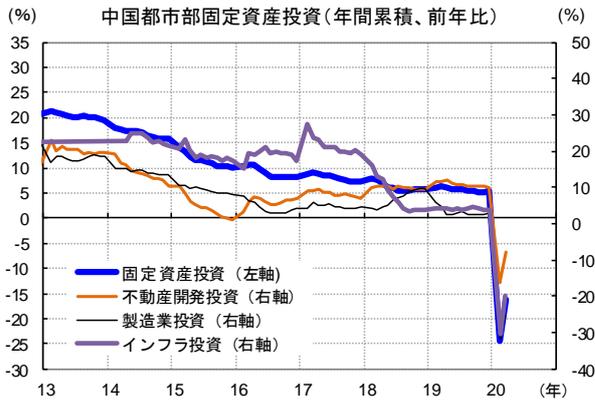
出所: Bloomberg より TDAM 作成



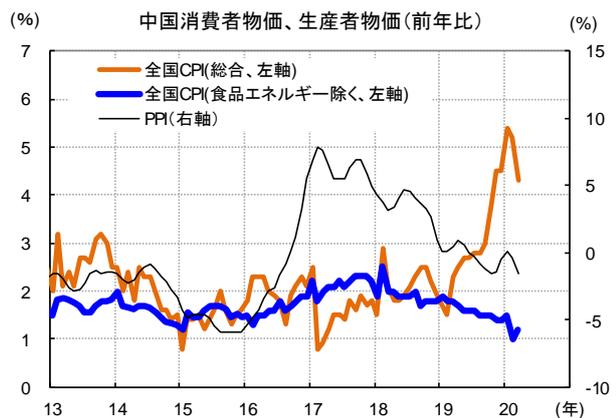
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

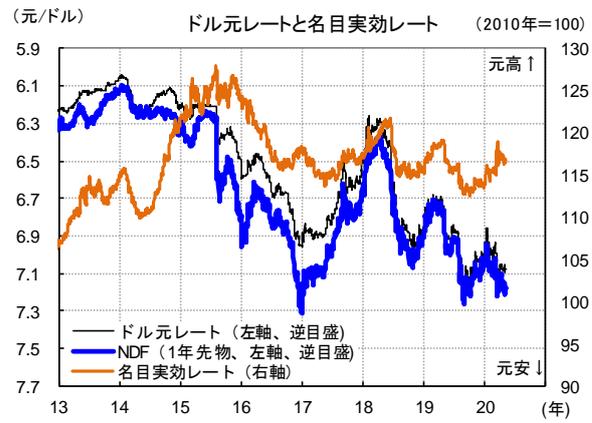


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



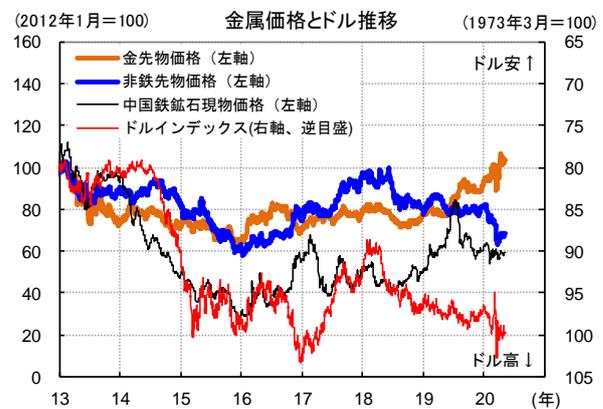
出所: Bloomberg より TDAM 作成



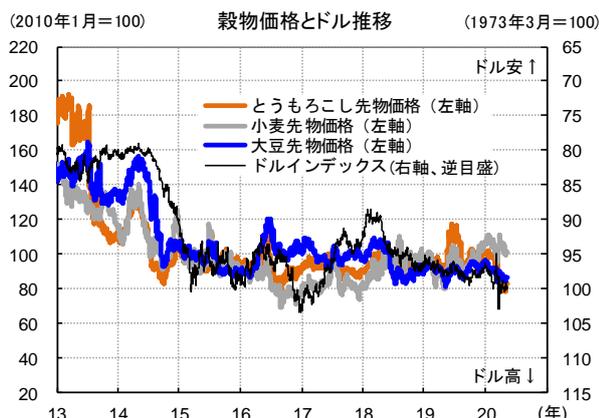
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



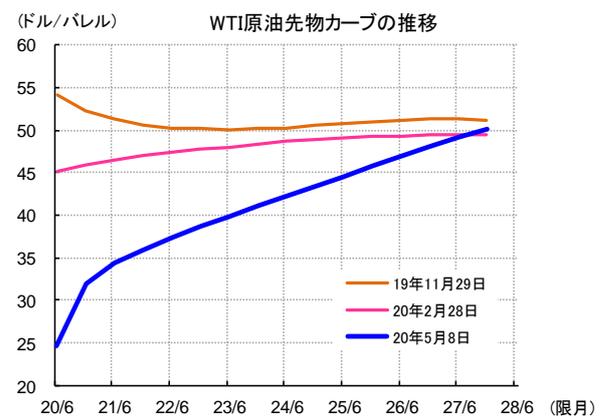
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

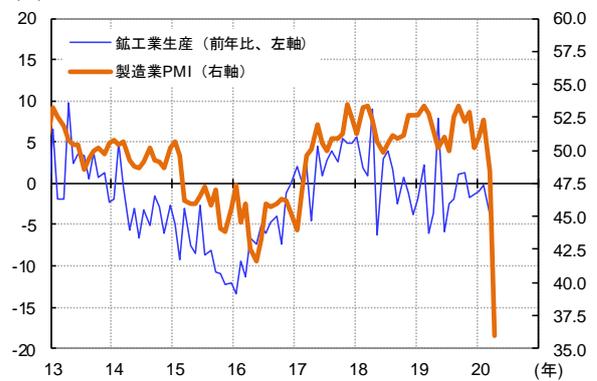
(2) ブラジル経済

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



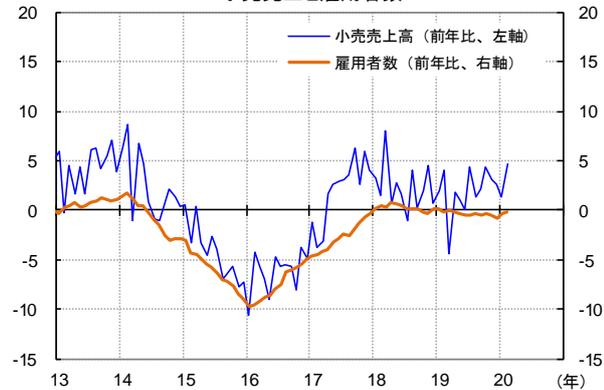
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) 鉱工業生産と製造業PMI



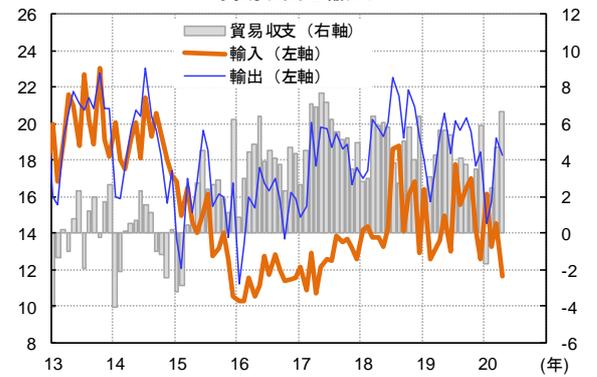
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) 小売売上と雇用者数



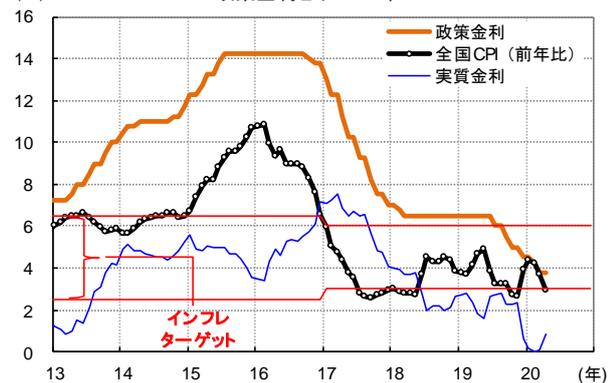
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

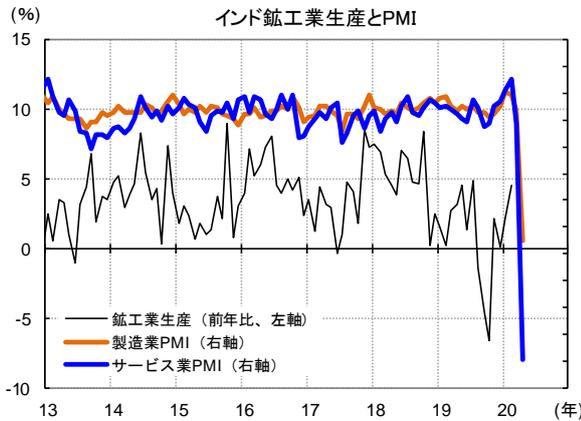
為替相場



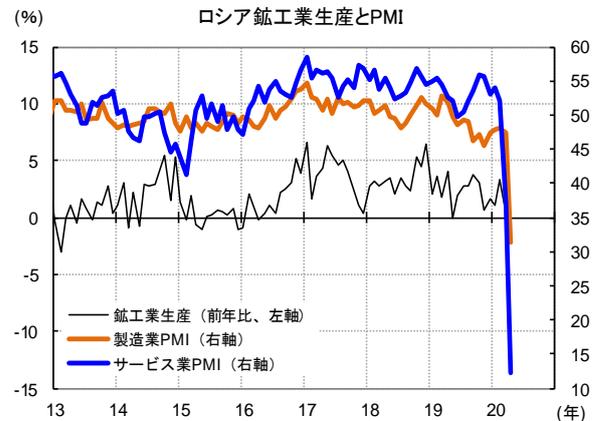
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

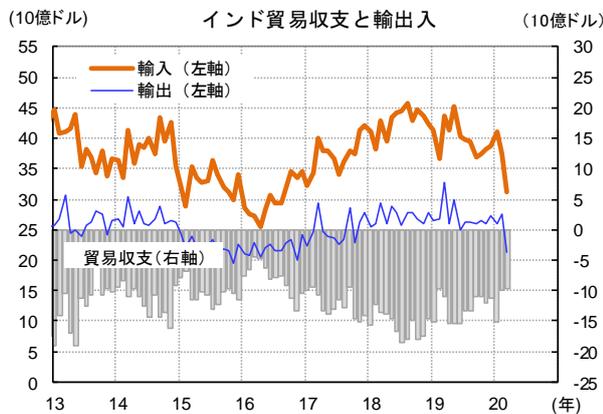
(3) インド経済・ロシア経済



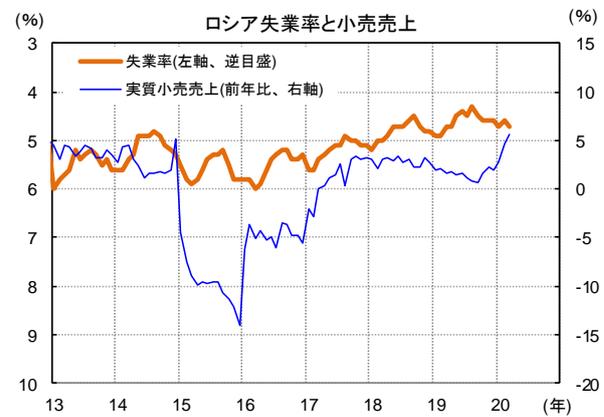
出所: Bloomberg より TDAM 作成



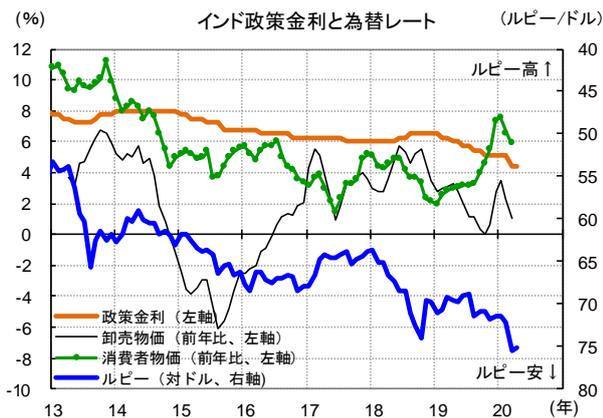
出所: Bloomberg より TDAM 作成



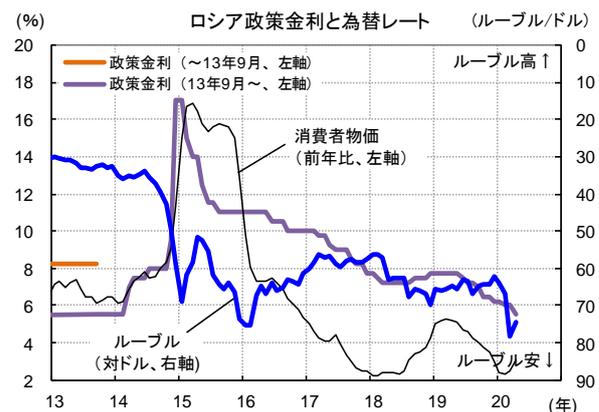
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



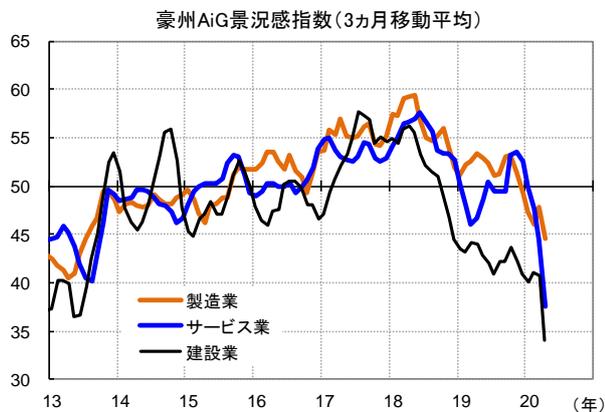
出所: Bloomberg より TDAM 作成



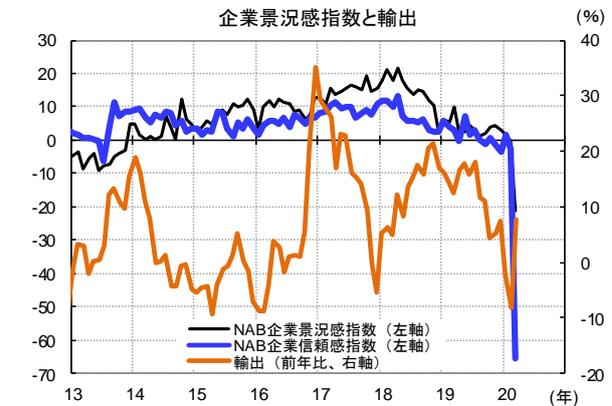
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



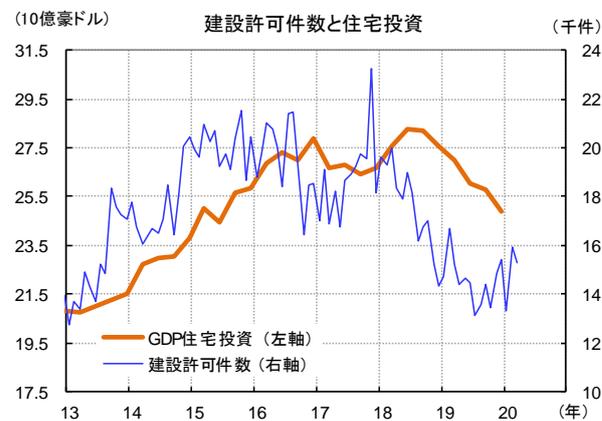
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



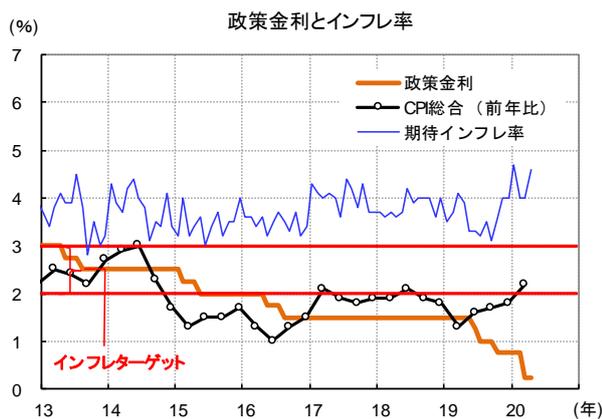
出所: Bloomberg より TDAM 作成



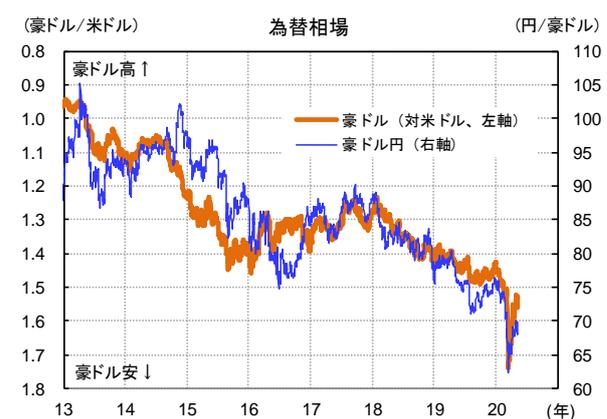
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

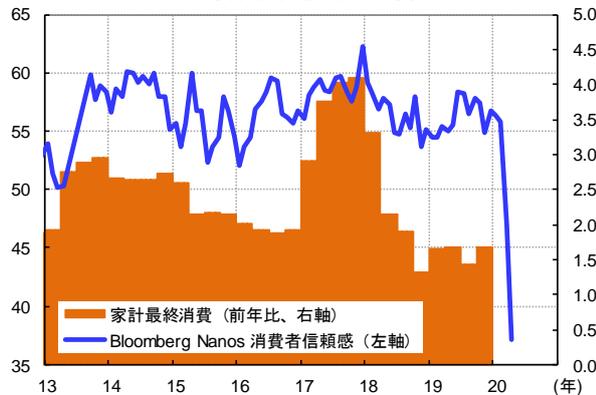


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

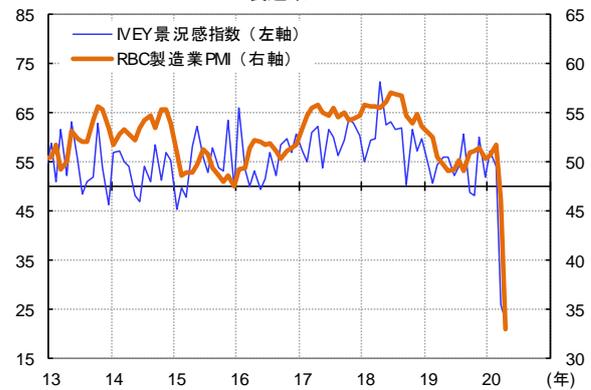
(5) カナダ経済

消費者信頼感と個人消費 (%)



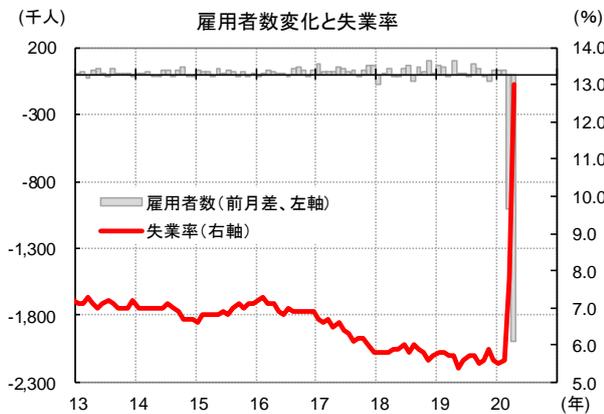
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI



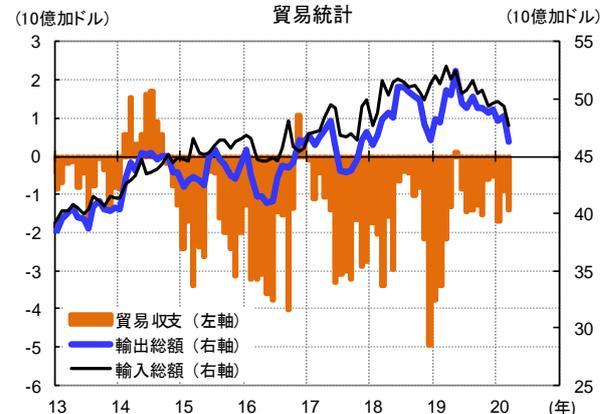
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数変化と失業率 (%)



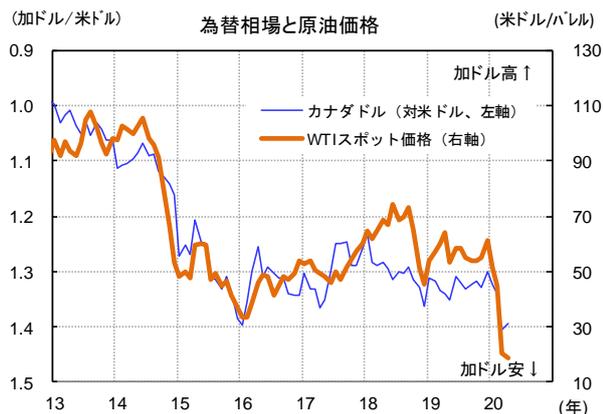
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易統計



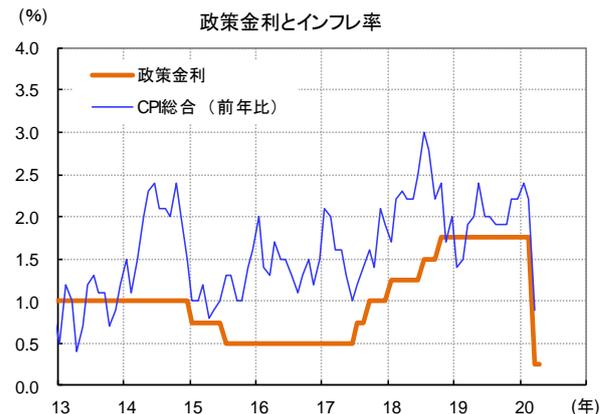
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

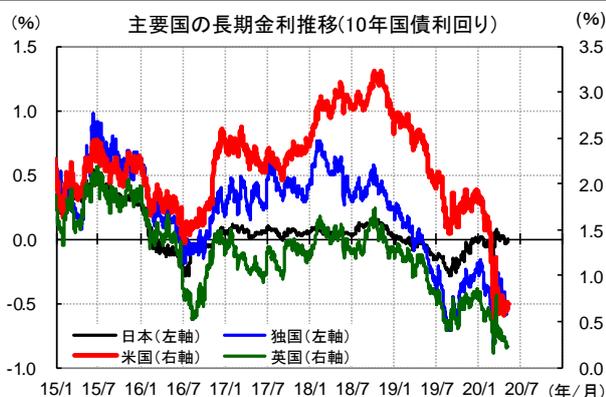
日銀は、当初予定していた2日間のスケジュールを1日に短縮して、4月27日に金融政策決定会合を開催した。前回の会合でETF(上場投資信託)やREIT(不動産投資信託)の買入れ額を倍増することを決めており、株価も堅調に推移していたことから、これらについては据え置かれるとの予想がされるなか、実際に据え置きとなった。一方で、企業が発行するCP(コマーシャルペーパー)と社債の買入れについては、クレジット市場の動向から増額が予想されていたがやはり増額し、従来は9月末までに合計で7.4兆円という上限が設定されていたが約20兆円に引き上げられた。また、対象の社債等の残存期間を5年にまで延長した。このほか、3月に導入・開始した「新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペ」については、名称を「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」に改めたうえで、制度の拡充がなされた。対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般へと拡大したほか、対象先の拡大として、系統会員金融機関等が追加されたほか、利用残高に相当する当座預金への0.1%の付利がされることとなった。イールドカーブコントロール政策に関しては、金利水準についての変更は示されなかったが、長期国債の買入れ額の目途(年間80兆円)を撤廃し、「上限を設けず必要な金額の長期国債を買い入れる」とした。「債券市場の流動性が低下しているも、政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響」を踏まえての対応として、「長期国債、短期国債ともに、さらに積極的な買入れを行う」という国債買入れ方針と符号するものである。

経済・物価情勢の展望(展望レポート)においては、新型コロナウイルスの影響によって、2020年度のGDP成長率見通しとインフレ率見通し(いずれも「大勢見通し」)がともに前回から大きく引き下げられ、前者については-5%~-3%、後者については-0.7%~-0.3%と予想されている。なお、2021年度はGDP成長率が2.8%~3.9%と前回に比べ引き上げられたが、インフレ率見通しは0.0%~0.7%と引き下げられた。そして2022年度に至ってもなお、インフレ率は0.4%~1.0%にとどまると予想されている。これらを踏まえると、暫くの間、緩和的な政策が据え置かれることになろう。

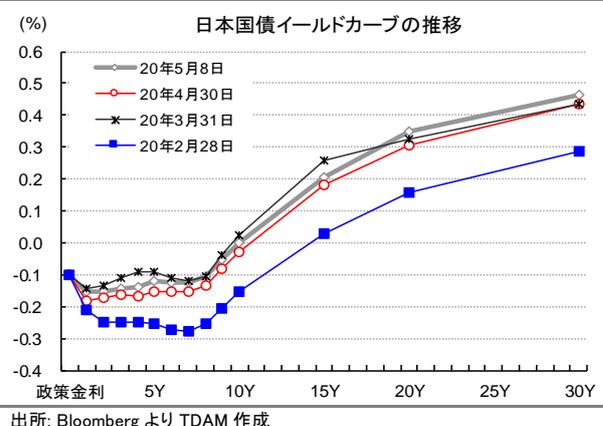
○ 長期金利

日本の長期金利は、3月に新型コロナウイルスの影響などが懸念されて乱高下したのち、4月以降は0%近傍で推移している。日銀が上限なく国債買入れをできる現行の金融政策下において、イールドカーブコントロール政策の目標値である0%から大幅に上回って推移する可能性は乏しいとみている。一方で下振れ余地はややあるとみている。基本的にはレンジ推移を想定するが、足許はレンジの上限近傍にあると言えよう。

国内金利は 0%近傍で推移

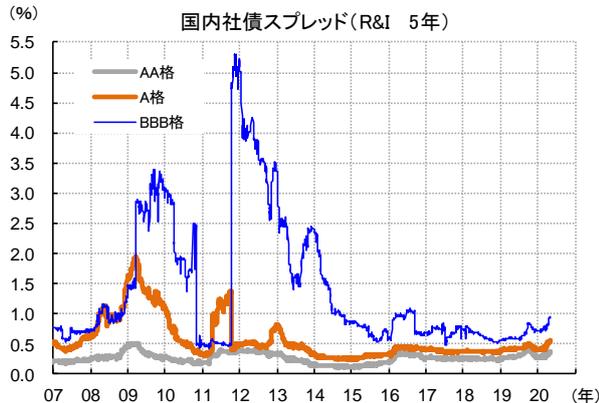


日本国債金利は足許では概ね横ばい圏で推移



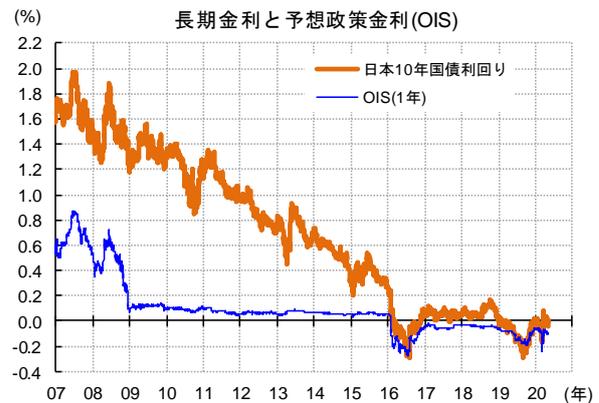
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

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。

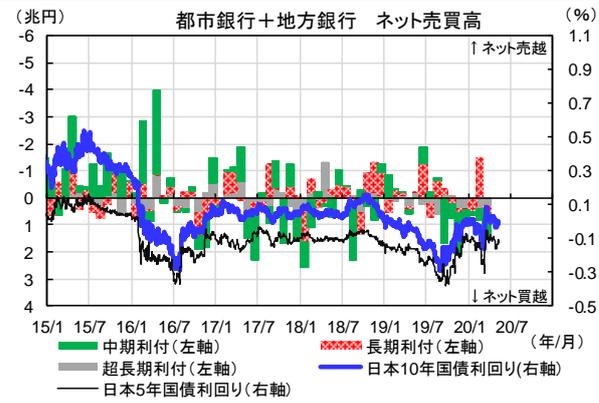
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、マイナス圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

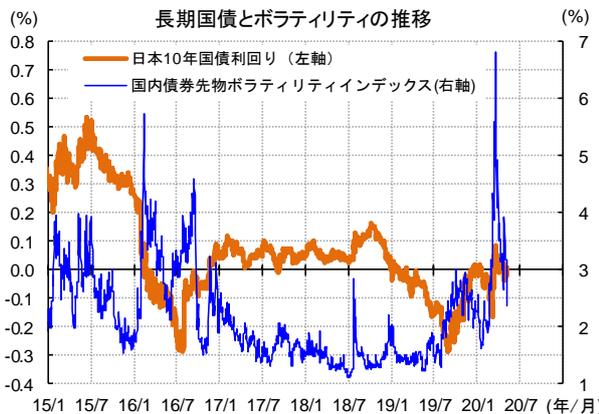
3月は銀行が中期利付債を大幅に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

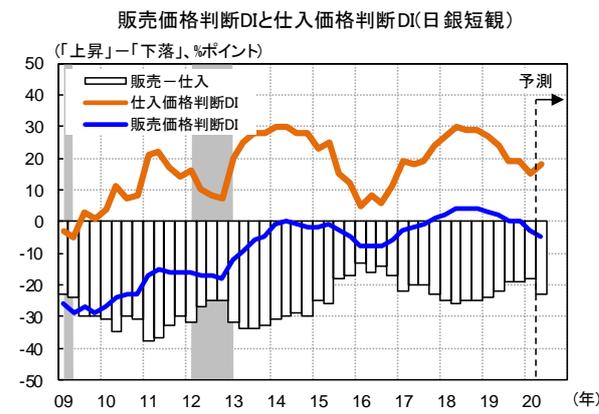
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは乱高下した後、足許で小幅上昇



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する公算が大きく、目先は長期金利は横ばい、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

3月以降の金融政策を振り返ると、3月3日に0.5%の利下げ、15日には1%の利下げを行い、政策金利は既に0~0.25%となっている。また、3月15日のFOMC(連邦公開市場委員会)では量的緩和策の再開を決定し、今後数ヶ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が、市場の動揺は収まらなかったことから、その後23日に買い入れ額を当面无制限とする事も決めている。また同日FRB(連邦準備制度理事会)は、「プライマリーマーケット・コーポレートクレジットファシリティー(PMCCF)」と「セカンダリーマーケット・コーポレートクレジットファシリティー(SMCCF)」を新設し社債の買い入れを行うことを発表。発行市場、流通市場を通じてクレジット市場における動揺を抑えこもうとした。そして、4月9日には、これらの枠組みを強化し、購入対象を従来の「投資適格級」から、3月22日時点までは「投資適格級」であったもののその後格下げされて「投機的格付け」となった債券まで含めると変更した。PMCCF、SMCCFに、資産担保証券(ABS)を対象とした「タームABSローン・ファシリティー(TALF)」もあわせて、最大8,500億ドル規模と発表された。これ以外に、州・地方自治体に最大5,000億ドルの融資を提供する「地方自治体流動性ファシリティー(MLF)」、最大6,000億ドルのローン債権買い入れで中小企業への確実な信用フローを図る「メインストリート貸付プログラム(MSLP)」も発表された。なお、MSLPに関しては拡充を望む声が多かったとして、対象企業の範囲を広げると4月30日に発表している。このようにFRBは各種プログラムを通じて、きめ細かく金融市場を支えようとしている。4月28~29日に開かれたFOMCでは特段の政策変更がなかったが、パウエル議長は引き続きハト派姿勢で、株式市場などではこうした姿勢が好感された。今後も、FRBはハト派的な姿勢で金融市場を支えていくことになろう。

○ 長期金利

米国長期金利は、3月に乱高下した後、4月以降、0.6%~0.7%をコアレンジとして横ばい推移している。拡張的な財政政策によって、国債の増発が見込まれ、金利上昇圧力が加わると考えられるものの、FRBの流動性供給策がこうした上昇圧力を抑え込むだろう。また、米国経済の急減速を示す指標の公表が相次ぐなかで、安全資産として米国債が選好される動きもあり、金利は上昇し難い展開になろう。しかし、外出制限が各州で解除されていくなか、景気は底打ちし時間をかけて持ち直していくだろう。これらを踏まえると目先は横ばい推移を想定するが、長期的には緩やかな上昇を見込む。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は持ち直しに時間を要する公算で、目先は金利が横ばい、長期的視点でも上昇ペースは緩やかなものにとどまる見通し。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、4月30日に定例理事会を開いたが、そこで、条件付き長期リファイナンスオペ(TLTRO3)の最低金利を従来予定されていた-0.75%~-1%に引き下げた。また、今回新たに設けられた条件を付けない長期リファイナンスオペ「パンデミック緊急長期リファイナンスオペ(PELTRO)」の金利はリファイナンスオペの最低応札金利より0.25%低くするとした。一部で「パンデミック緊急購入プログラム(P EPP)」の規模拡大が期待されていたが、7,500億ユーロで維持された。3月18日の緊急理事会で開始が決定したPEPPは、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年末まで実施される予定である。しかしこうしたなかで、ドイツ連邦憲法裁判所は、量的緩和政策が一部違憲との判断を示した。そのうえで、ECBが政策の必要性を証明しなければ、ドイツ連邦銀行は3ヶ月以内に国債買い入れを停止する必要があるとした。これに対して、ECBのデギンドス副総裁は、これまでになく決然とした対応を取ると述べ、強硬姿勢を示しているが、ECBの今後の政策に影響を与える可能性も懸念される。

○ 長期金利

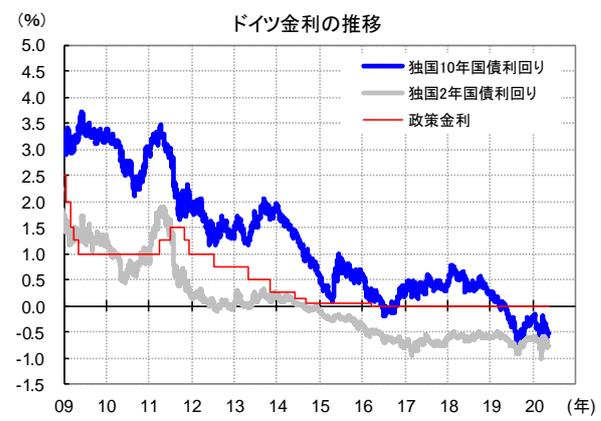
ドイツの長期金利は3月に乱高下した後、4月以降は振れを伴いながら低下しつつある。ユーロ圏の経済指標は軒並み悪化しており、金利の重しとなっている。EU加盟国は1兆ユーロを超える規模の「復興基金」創設を既に合意しているが、制度設計の詳細では加盟国間で溝があり、スピード感に欠ける対応となっている。各国でロックダウン(都市封鎖)等が解除されていく見込みで、経済活動も再開に向かうと思われるが、回復ペースは緩やかなものとなろう。結果、金利は当面、横ばいで推移すると予想する。長期的には上昇すると予想するが、そのペースは緩慢なものにとどまるだろう。

【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。

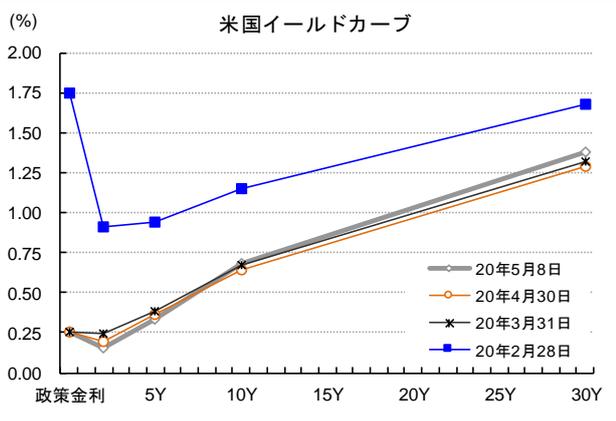
(米国) 10年金利は0.7%近傍で推移



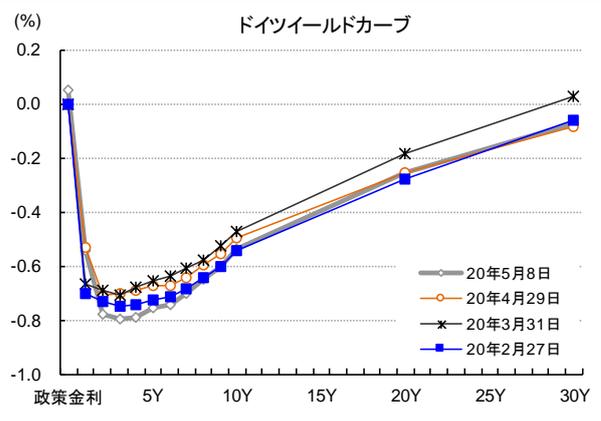
(ドイツ) 10年金利はマイナス0.5%近傍で推移



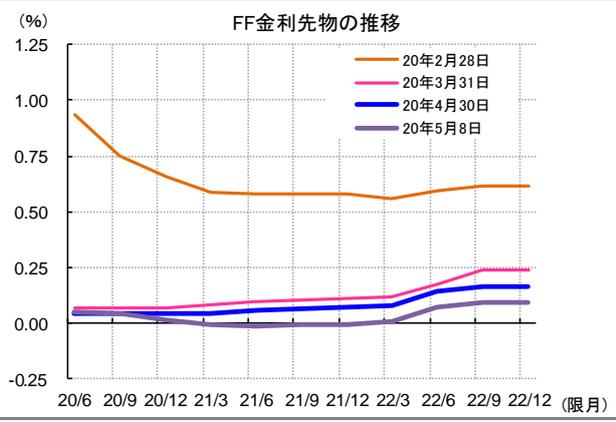
(米国) 新型コロナウイルスの影響で大幅金利低下後は、横ばい圏で推移



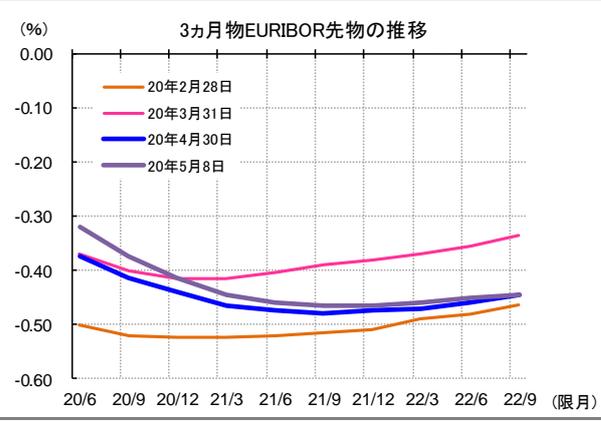
(ドイツ) 概ね横ばい圏での推移



(米国) 市場の一部は将来のマイナス金利導入を織込み開始

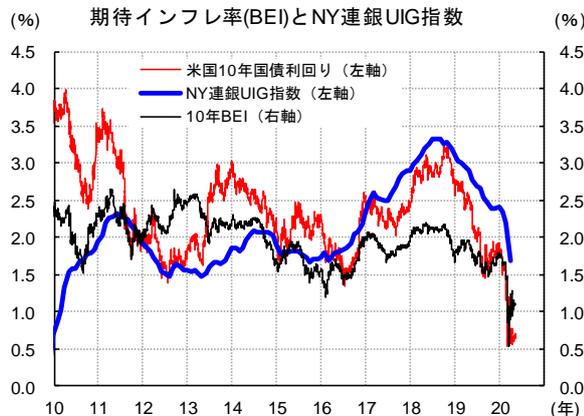


(ユーロ圏) ECBに対する利下げ期待は足許で後退



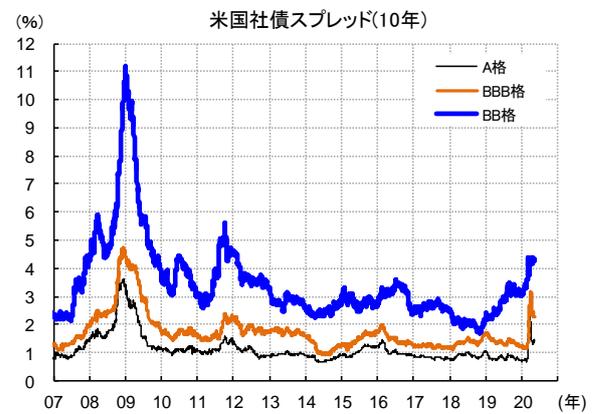
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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



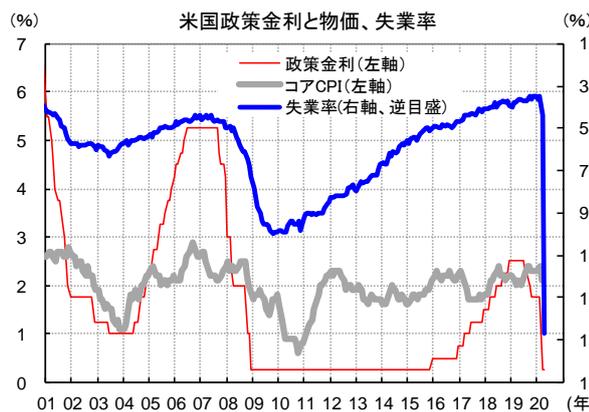
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは全般的に急拡大後、BB 格を除いて小幅縮小



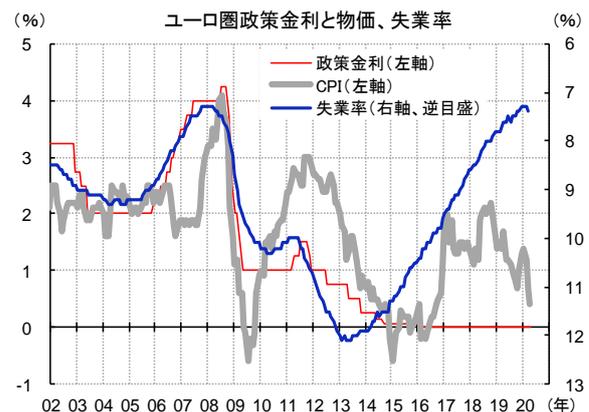
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは新型コロナウイルス対策で1.5%の緊急利下げ



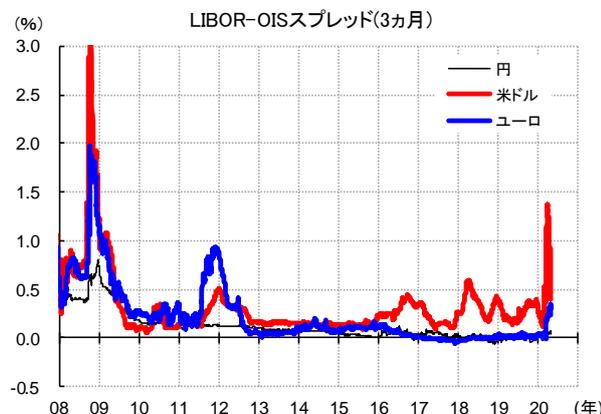
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



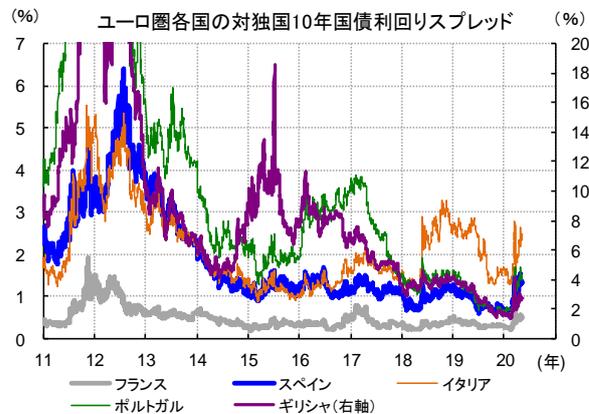
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは急拡大した後、足許では沈静化



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旦縮小した後、再度拡大



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

各種経済対策や金融緩和策が下支えするなか、長期的には上昇すると見込む。

[需給動向]

4月24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。これまで、4月は買い越しとなる年が多くみられるという季節性があったが、24日終了週までのデータを見る限り、今年はそうした季節性が確認できない。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1.04倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.5倍程度(過去5年平均:13.5倍、過去10年平均:13.5倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.67%程度である(数値は5月1日現在)。いずれの指標も過去の平均的な水準に比べて同程度である。

[業績動向]

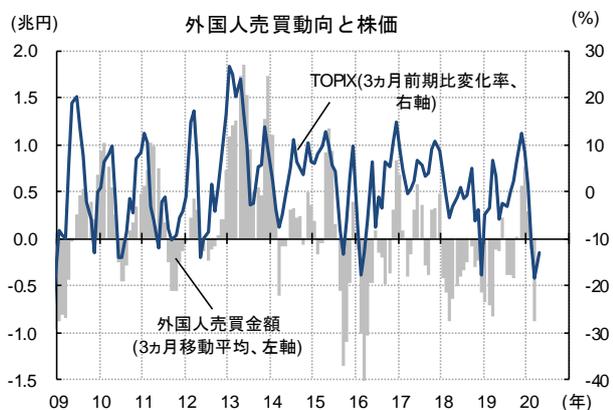
東証一部企業の2019年度業績については、前月と比べて6.0%ptほど下方修正されて13.0%ほどの経常減益が予想されている。他方、2020年度の業績については、前月と比べて3.2%ptほど上方修正されて7.7%ほどの経常増益が予想されている。新型コロナウイルスの影響を受けて、今後も業績の下方修正等には警戒を要する。

[株価見通し]

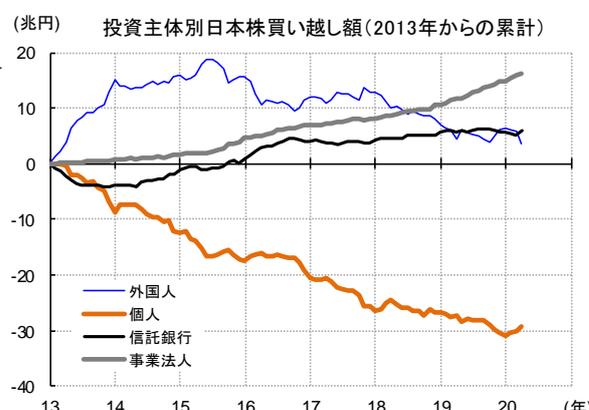
株式市場は年初来、中東情勢の緊迫化、新型コロナウイルスの感染拡大懸念により軟調に推移してきた。3月は、悲観が強まり大きく下落したが、その後、各国政府の大規模な経済対策や主要中央銀行の流動性供給策を受けて反発しはじめた。そして主要先進国では新規感染者数が横ばいあるいは減少しつつあることが確認されるなか、株価は上昇基調で推移している。足許公表されている経済指標は軒並み悪化しているが、これが株価に与える影響は限定的である。

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。日本をはじめ主要先進国では、新型コロナウイルスの感染に関して、最悪期から脱しつつあるものとみられる。今後、次第に経済活動が再開していく中で、感染の再拡大が生じないかが焦点となろう。他方、治療薬・ワクチンの研究開発は報道等を見る限り、着実に進んでいる模様である。このほか、早期に新型コロナウイルスの感染拡大が発生した中国の経済指標動向も、日本経済や世界経済の先行きを占う材料になろう。例えば3月の中国の鉱工業生産や小売売上高は、大幅に悪化した1~2月に比べて急回復している。また、4月の輸出は予想外の前年比プラスとなるなど、堅調さが示されている。これを踏まえると、感染が収束した後に日本経済や世界経済が比較的早く回復する可能性もある。さらに、日本政府や日銀が経済対策や金融緩和策を断続的に講じており、経済と金融市場を下支えしている。こうした状況を勘案し、株価は長期的には上昇基調を辿るものと予想する。

外国人投資家は3月に大幅な売り越し

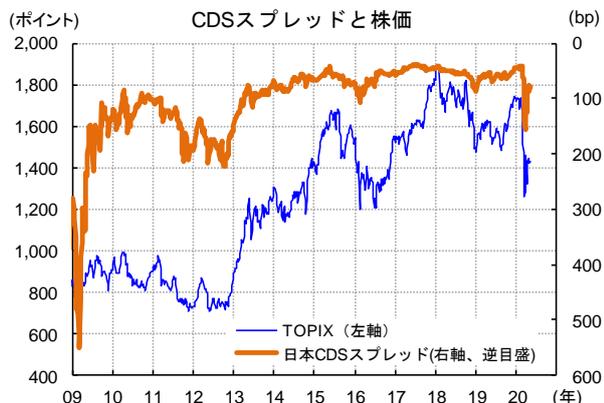


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で減少



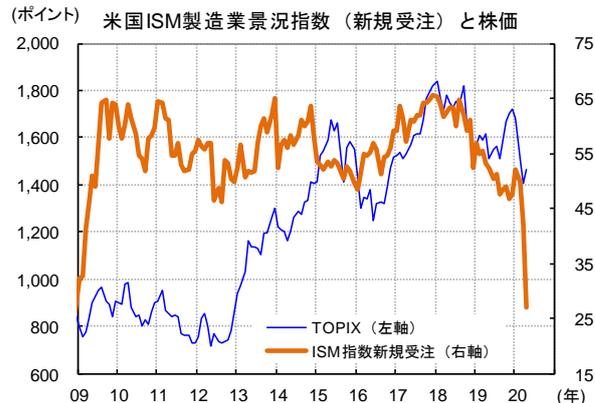
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドは急拡大した後、足許で縮小



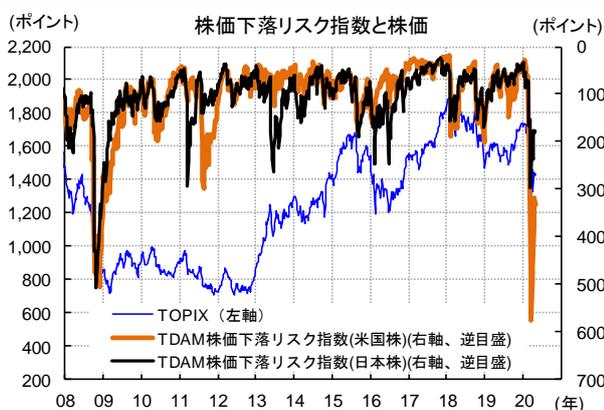
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数は大きく低下も、株価は足許で下げ渋り



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

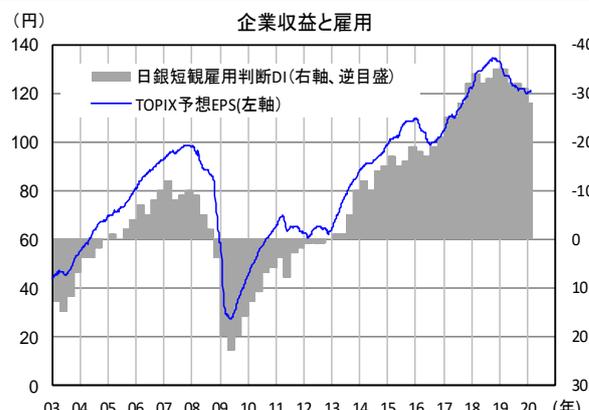
株価下落リスク指数は急上昇した後、足許で低下



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

出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは足許で軟調に推移し、雇用判断 DI も悪化



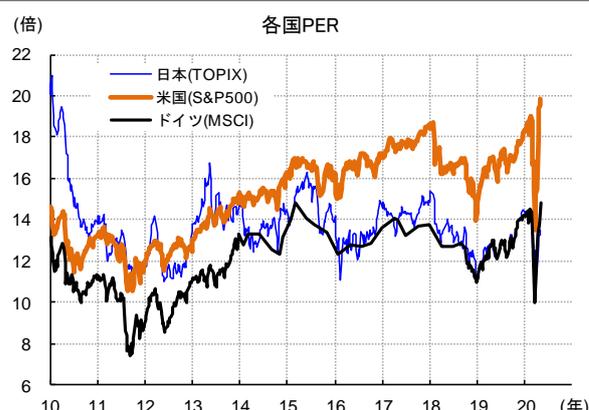
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は急落した後、反発



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均と同水準



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

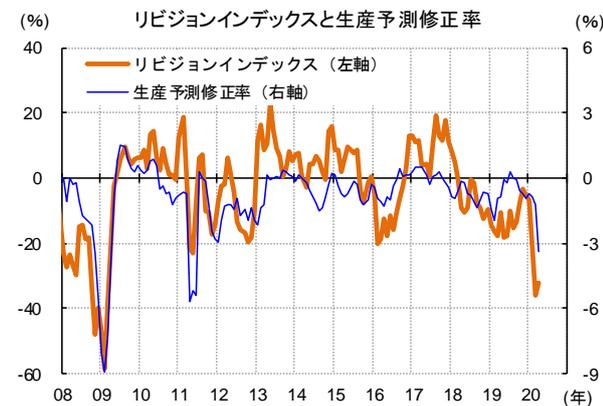
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 13.0%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	+3.1%	+3.0%	+3.2%	▲1.5%	▲2.5%	▲0.2%	▲2.0%	▲3.7%	▲0.1%
(修正率)				▲0.6%	▲0.5%	▲0.5%	▲2.6%	▲4.0%	▲0.9%
経常利益	+0.8%	▲4.7%	+6.0%	▲13.0%	▲23.4%	▲4.1%	+7.7%	+11.5%	+5.1%
(修正率)				▲6.0%	▲7.2%	▲4.3%	+3.2%	▲2.1%	+6.5%
当期利益	▲8.0%	▲12.3%	▲3.7%	▲18.5%	▲27.1%	▲10.7%	+14.3%	+14.5%	+14.2%
(修正率)				▲10.5%	▲7.2%	▲12.6%	+4.6%	▲9.6%	+13.9%

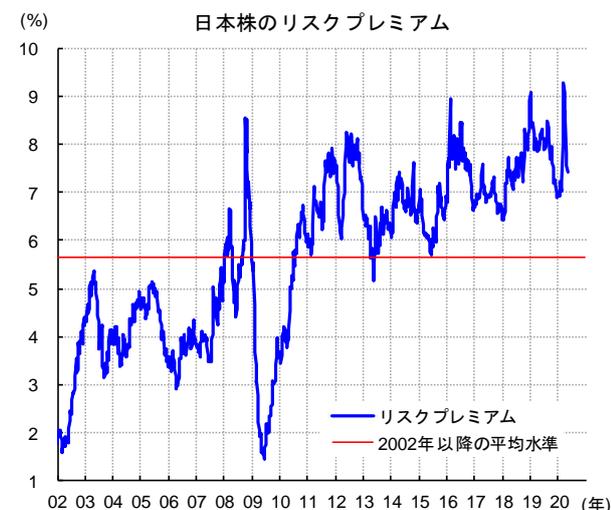
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは5月8日現在。
修正率は4月3日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは大きく悪化した後、下げ止まり



出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 7.5%近傍



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

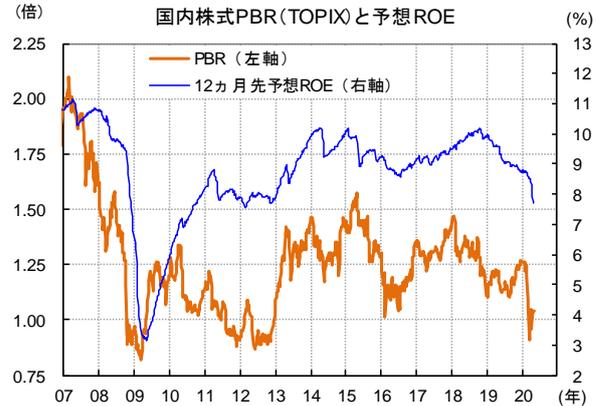
予想PER(12ヵ月先)は足許 13.5 倍程度



注: 12ヵ月先予想ベース。

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

足許、PBR は 1.04 倍、予想 ROE は 7.71%



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 1,816 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(84.7)	(98.8)	(112.9)	(127.0)	(141.1)	(155.2)
リスク プレ ミアム	4%	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	2.75
	5%	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00	2.20
	6%	1.00	1.17	1.33	1.50	1.67	1.83
	7%	0.86	1.00	1.14	1.29	1.43	1.57
	8%	0.75	0.88	1.00	1.13	1.25	1.38
9%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22	

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(84.7)	(98.8)	(112.9)	(127.0)	(141.1)	(155.2)
リス ク プレ ミアム	4%	2,117	2,470	2,823	3,176	3,528	3,881
	5%	1,694	1,976	2,258	2,540	2,823	3,105
	6%	1,411	1,646	1,882	2,117	2,352	2,587
	7%	1,210	1,411	1,613	1,814	2,016	2,218
	8%	1,058	1,235	1,411	1,588	1,764	1,940
9%	941	1,098	1,254	1,411	1,568	1,725	

注: 括弧は、BPS1,411 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

各種経済対策や金融緩和策が下支えするなか、長期的には上昇すると見込む。

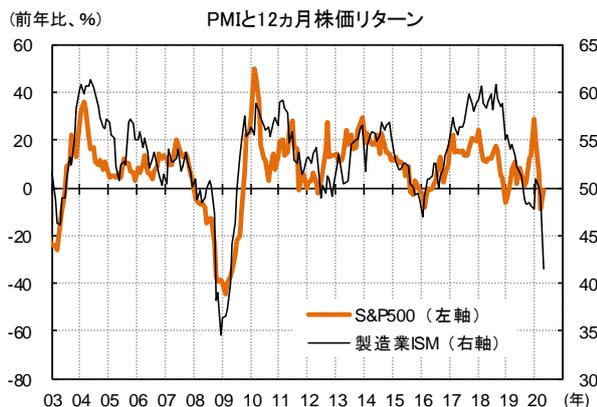
〔米国株式〕

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19.8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)を明確に超えて、割高感が生じている。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6%の減益と26%程度の増益が予想されている。2020年については大きく下方修正された一方で2021年については上方修正されており、新型コロナウイルスの問題は年内で収束するとの前提が置かれていると思われる(数値は5月1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。しかし下旬以降、新型コロナウイルスが世界経済にもたらす悪影響を懸念する形で、大幅に下落した。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、足許は回復基調を辿っている。

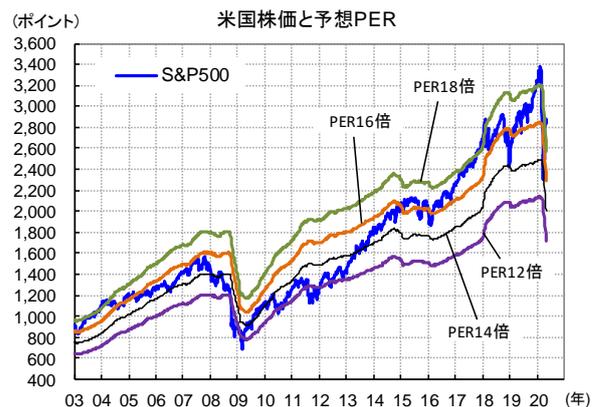
先行きについては、基本的には新型コロナウイルスの感染動向と、有効で副作用の少ない治療薬やワクチンの開発・普及動向に依拠する部分が大いにとみている。それ以外には経済対策や流動性供給策の動向であるが、これらについては既に米国政府やFRBが対応している。FRBのバランスシートは6兆ドル大台を優に超えて、7兆ドルへ迫る勢いであり、クレジット市場では一部スプレッドのタイト化が見られるなど、金融市場を下支えしている。一方で、米国と並び世界経済に影響を及ぼす中国では、さほど目立った経済対策が報じられていない。しかし、全人代が5月22日から開催することが明らかとなった。各種経済対策は全人代において議論されるものと思われ、その内容によっては世界経済の回復ペースを速め、世界的な株価上昇をもたらす可能性もあるとみている。総じてみても、長期的には株価は上昇基調で推移するものと予想する。

米国の景況感指数が低下する一方、株価リターンは小反発



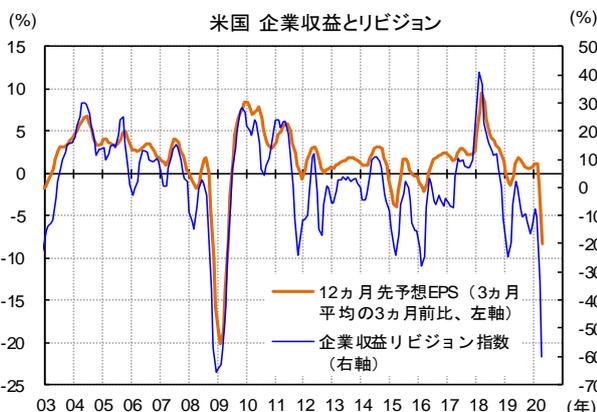
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 19.8 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業業績予想は足許で下方修正が優勢



注:12ヵ月先予想EPSは S&P500 のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

雇用情勢は大きく悪化も、株価は急落後に反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

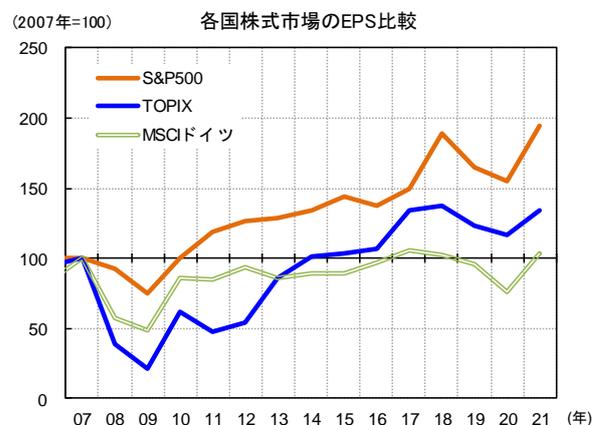
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ、英国ともに株価は直近安値から小幅上昇



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国: -6%、26%、日本: -6%、16%、ドイツ: -20%、35%



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

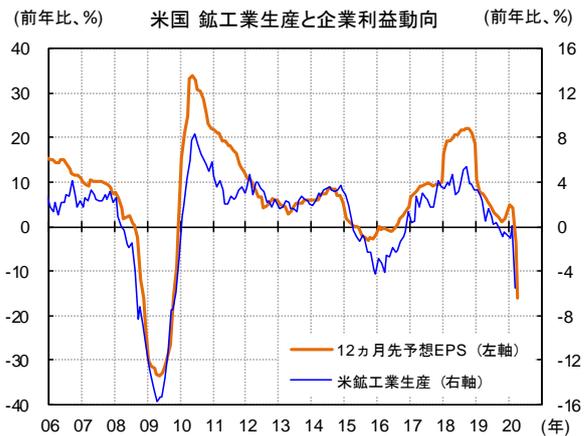
業績見通しは足許で大きく悪化



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

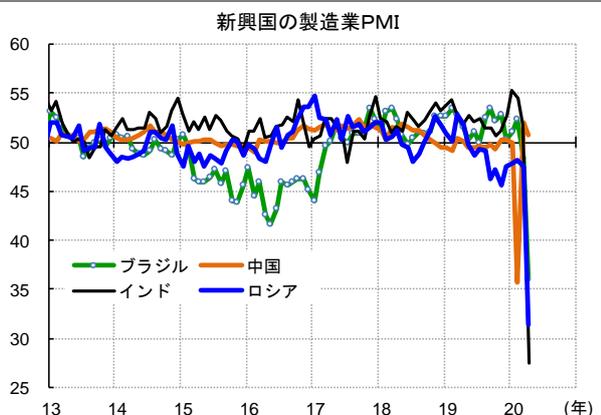
鉱工業生産、業績見通しが足許で大きく悪化



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

中国を除く新興国の製造業 PMI は急低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

中国を除く新興国の製造業 PMI は急低下



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

FRBの資産規模が日銀のそれを上回るペースで急拡大するなか、円高ドル安を見込む。

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つても比較的動意の乏しい状況が続いていたが、2月後半から3月にかけて乱高下した後、4月以降は円高ドル安気味で推移している。新型コロナウイルスの影響を懸念して、リスクオフが強まった場面では、安全資産として手許にドルを確保する動きからドル需要は高まり、その結果として円が相対的に下落する場面もあったが、既にそうした混乱期は脱している。またFRBの流動性供給策、日銀のドル資金供給オペとその期間延長などもあり、ドルの需給逼迫は想定し難い。こうしたなか、一時は急上昇したドルの調達コストは急激に低下している。比較的高い調達コストを嫌気して、外債投資などで為替ヘッジ(ドルを売る先渡し取引等)を外す動きが広まるのではないかと懸念したが、足許の調達コストを見る限りはむしろヘッジをかける動きが選好されよう。すなわち、ドルの下落圧力は強まるとみている。なお、ドルの調達コストには、米国の金融規制も影響を及ぼしているとの見方もあるが、FRBは大手銀行に対する規制を一時的に緩和すると発表しており、調達コストは当面抑制された状態が続くだろう。3月最終週から4月最終週までに拡大した資産規模は、FRBが日銀の6倍程度に相当するものであった(日銀については4月30日のドル円レートでドル換算し比較)。既にFRBの資産規模は日銀のそれを超えているが、今後もその差は開いていくものと思われる。こうしたなかで、ドルは弱含み、円高ドル安基調で推移するとみている。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏内の足並みの乱れと既に下落余地が限定的な実質実効レートの水準などを踏まえると、レンジでの推移を見込む。

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、その後、新型コロナウイルスの感染動向や中央銀行の金融政策動向などを受けて乱高下した後、1ユーロ1.08ドル~1.10ドルをコアレンジとして横ばい推移している。

先行きについては、ユーロ圏と米国の経済対策の相対比較が主たるドライバーになろう。ユーロ圏の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。特に米国は大統領選挙を前に経済立て直しに力を入れる一方で、ユーロ圏は引き続き緊縮財政を意識したオランダやドイツが、拡張的な財政政策を望むイタリアやスペイン、フランスなどと対立する構造は続くだろう。これらがユーロの重しとなろう。しかし一方でユーロの実質実効レートは長期平均から相応に下方乖離しており、これを踏まえると更なるユーロ安余地は限定的と考えられる。結局は、ユーロは対ドルで横ばい推移となろう。

実質金利差がマイナス方向に拡大するなか、ドルは対円で軟調に推移



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

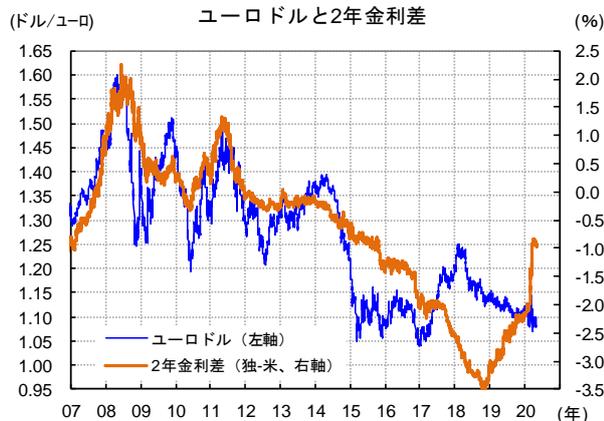
実質金利差がマイナス方向に再拡大するなか、ユーロは対円で軟調に推移



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

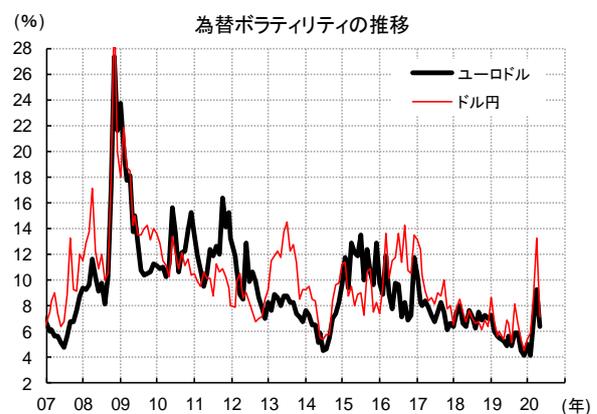
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

足許で米金利低下に伴い、金利差が大幅に縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロ円ともにボラティリティが急上昇した後に低下



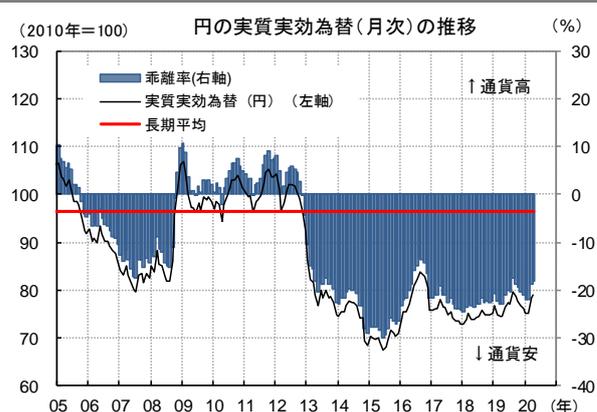
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は急落した後に足許で小反発



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18%程度



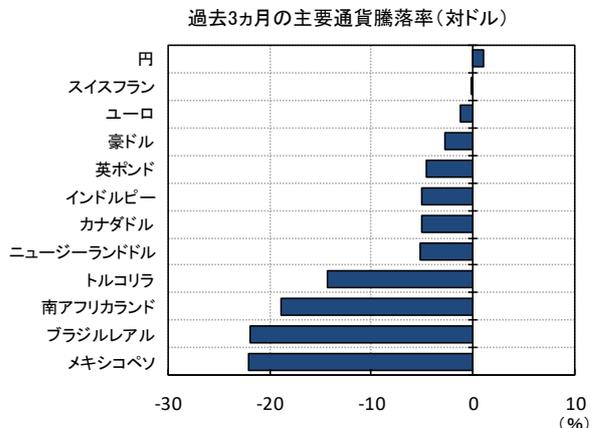
注: 「長期平均」は1995年1月～2019年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨はロシアルーブル、インドルピーを除いて対ドルでの軟調推移が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新型コロナウイルスの影響から新興国通貨の下落が目立つ状況



注: 計算期間は2020年1月31日～2020年4月30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 4月6日	今月作成時 2020年 5月11日	2020年4~6月期		2020年7~9月期		2020年10~12月期		2021年1~3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	-0.20 ~ -0.10	-0.20 ~ -0.10	-0.20 ~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.02	0.01	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10
	TOPIX	ポイント	1,376	1,481	1,320 ~ 1,590	1,350 ~ 1,620	1,380 ~ 1,650	1,410 ~ 1,680	1,410 ~ 1,680	1,410 ~ 1,680	1,410 ~ 1,680
	日経平均	円	18,576	20,391	17,500 ~ 21,500	18,500 ~ 22,000	19,000 ~ 22,500	19,500 ~ 23,000	19,500 ~ 23,000	19,500 ~ 23,000	19,500 ~ 23,000
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	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.50	0.00 ~ 0.50
	10年国債利回り	%	0.67	0.71	0.40 ~ 1.00	0.40 ~ 1.00	0.50 ~ 1.10	0.50 ~ 1.10	0.60 ~ 1.20	0.60 ~ 1.20	0.60 ~ 1.20
	S&P500	ポイント	2,664	2,930	2,450 ~ 3,100	2,750 ~ 3,150	2,800 ~ 3,200	2,850 ~ 3,250	2,850 ~ 3,250	2,850 ~ 3,250	2,850 ~ 3,250
	NY ダウ	ドル	22,680	24,222	20,500 ~ 25,000	23,000 ~ 25,500	23,500 ~ 26,000	24,000 ~ 26,500	24,000 ~ 26,500	24,000 ~ 26,500	24,000 ~ 26,500
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	-0.50 ~ -0.50	-0.50 ~ -0.50	-0.50 ~ -0.50
	10年国債利回り	%	-0.43	-0.51	-0.60 ~ -0.20	-0.60 ~ -0.20	-0.55 ~ -0.15	-0.55 ~ -0.15	-0.45 ~ -0.05	-0.45 ~ -0.05	-0.45 ~ -0.05
	DAX	ポイント	10,075	10,825	9,500 ~ 11,700	10,500 ~ 12,000	10,600 ~ 12,100	10,700 ~ 12,200	10,700 ~ 12,200	10,700 ~ 12,200	10,700 ~ 12,200
為替	ドル円	円/ドル	109.22	107.66	104 ~ 112	103 ~ 111	102 ~ 110	101 ~ 109	101 ~ 109	101 ~ 109	101 ~ 109
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.079	1.081	1.05 ~ 1.12	1.05 ~ 1.12	1.05 ~ 1.12	1.05 ~ 1.12	1.05 ~ 1.12	1.05 ~ 1.12	1.05 ~ 1.12
	ユーロ円	円/ユーロ	117.88	116.36	113 ~ 121	112 ~ 120	111 ~ 119	109 ~ 117	109 ~ 117	109 ~ 117	109 ~ 117

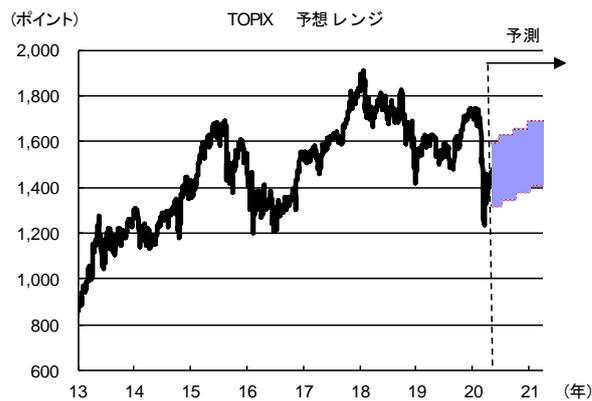
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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
				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月ミシ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月中古住宅販売仮契約指数 (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: 5月11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
6/1 (米)5月ISM製造業景況指数 (米)4月建設支出	6/2 (米)5月自動車販売台数	6/3 (米)5月ISM非製造業景況指数	6/4 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)4月貿易収支	6/5 (日)4月家計調査 (米)5月雇用統計
6/8 (日)5月景気ウォッチャー調査 (日)1-3月期GDP(二次速報値)	6/9 (米)5月NFIB中小企業楽観指数	6/10 (日)4月機械受注 (中)5月CPI (米)5月CPI (米)FOMC結果発表	6/11	6/12 (米)6月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
6/15 (中)5月鉱工業生産 (中)5月固定資産投資 (中)5月小売売上高 (米)6月NY連銀製造業景況指数	6/16 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)4月企業在庫 (米)5月小売売上高 (米)5月鉱工業生産 (米)6月NAHB住宅市場指数	6/17 (日)5月貿易収支 (ユーロ圏)5月CPI(確報値) (米)5月住宅着工・建設許可件数	6/18 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)5月景気先行指数 (米)6月フィラデルフィア連銀景況指数	6/19 (日)5月CPI
6/22 (米)5月中古住宅販売件数	6/23 (ユーロ圏)6月PMI(速報値) (米)5月新築住宅販売件数 (米)6月Markit 製造業PMI(速報値)	6/24 (独)6月IFO景況感指数	6/25 (米)5月耐久財受注(速報値) (米)1-3月期GDP(3次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	6/26 (ユーロ圏)5月マネーサプライ
6/29 (米)5月中古住宅販売仮契約指数	6/30 (日)5月失業率 (中)6月製造業PMI (米)4月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)6月消費者信頼感指数			

注: 5月11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。

(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。