

投資環境レポート

2020 年 6 月

本資料は 2020 年 6 月 4 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

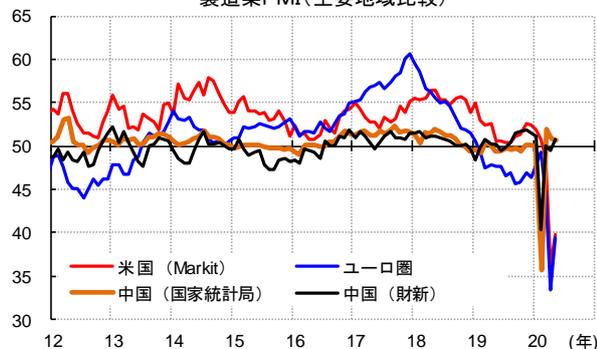
【世界経済実質成長率見通し】

	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	0.2
日本	0.7	▲ 5.2	3.0	1.7	▲ 0.7	▲ 2.0
英国	1.4	▲ 6.5	4.0	1.3	1.1	▲ 1.6
ユーロ圏	1.2	▲ 7.5	4.7	1.3	1.0	▲ 3.2
ドイツ	0.6	▲ 7.0	5.2	1.2	0.2	▲ 1.9
フランス	1.3	▲ 7.2	4.5	1.6	0.9	▲ 5.0
イタリア	0.3	▲ 9.1	4.8	0.5	0.1	▲ 5.4
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	▲ 0.9
新興国	3.7	▲ 1.0	6.6			
ブラジル	1.1	▲ 5.3	2.9	1.2	1.7	▲ 0.3
ロシア	1.3	▲ 5.5	3.5	1.5	2.1	1.6
インド	4.2	1.9	7.4	4.4	4.1	3.1
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	1.5

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

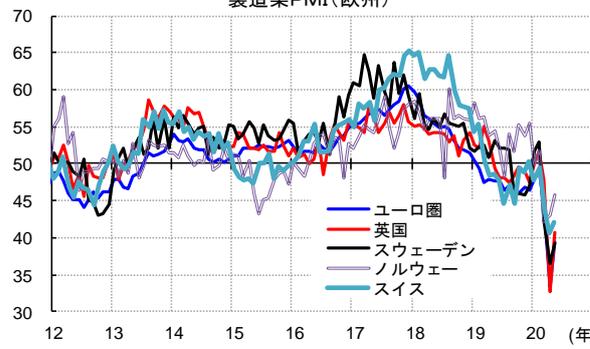
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI (主要地域比較)



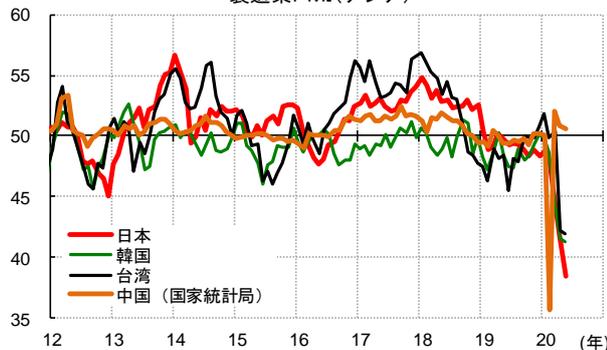
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI (欧州)



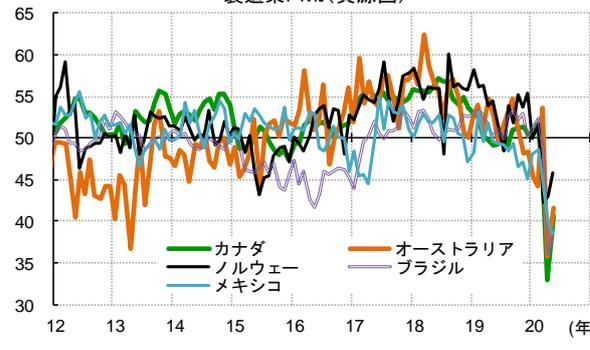
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI (アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI (資源国)



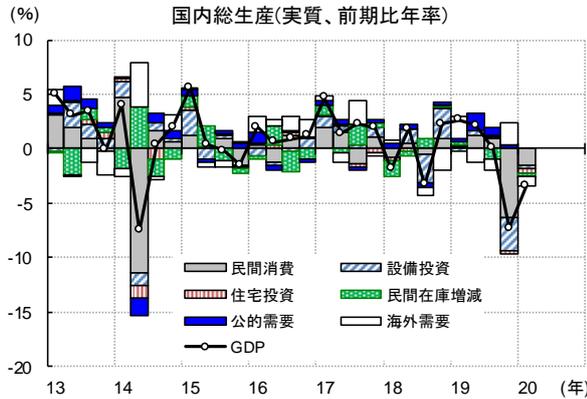
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

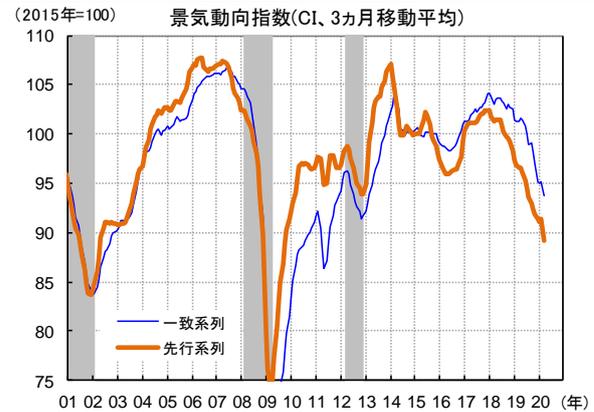
新型コロナウイルスに関して地域間で活動再開時期は異なるものの、総じて再開に向かい、景気も緩やかに持ち直す見込み。

消費増税に新型コロナウイルスが追い打ちをかけ、2 四半期連続のマイナス成長



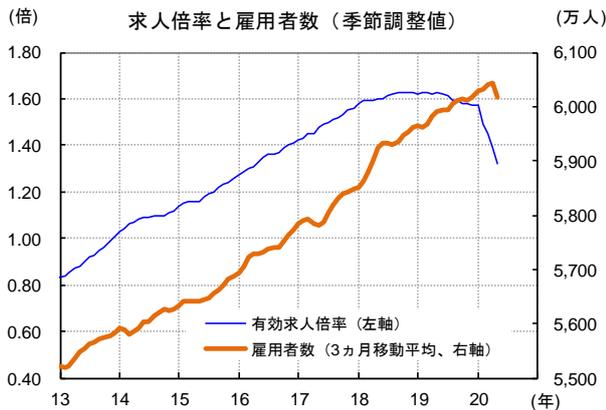
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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



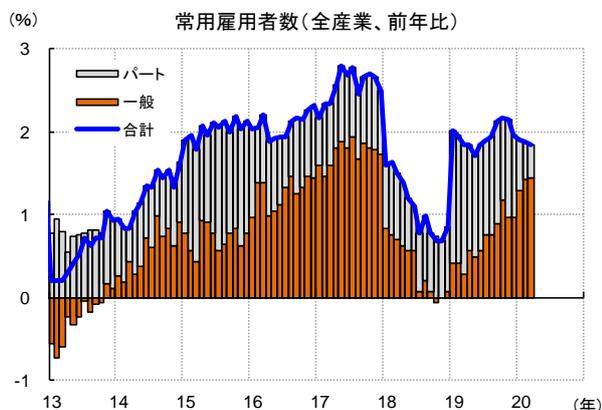
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

消費者態度指数(5月)は低水準ながら小幅反発



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



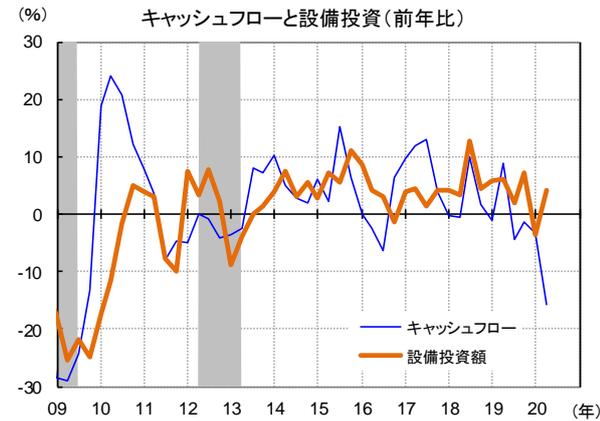
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は大きく減少



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラスに転化



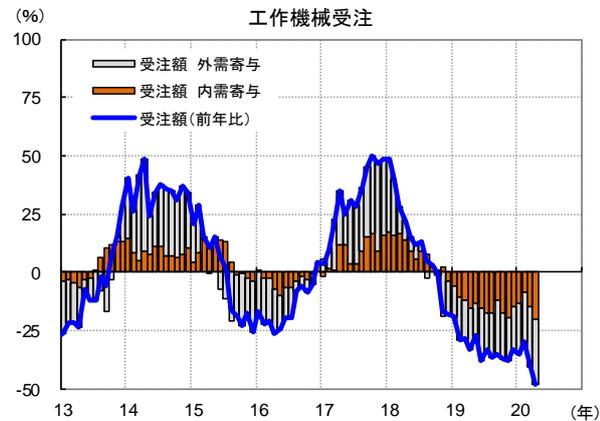
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注(3月)は小幅減少も、資本財出荷(4月)は小幅増加



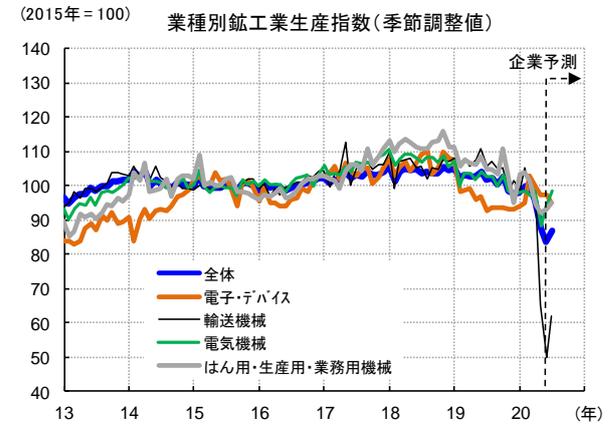
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

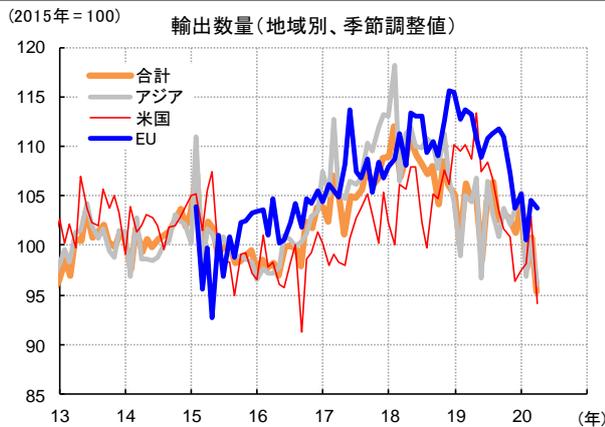
多くの業種が低水準ながら5月に底打ちする見通し



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。

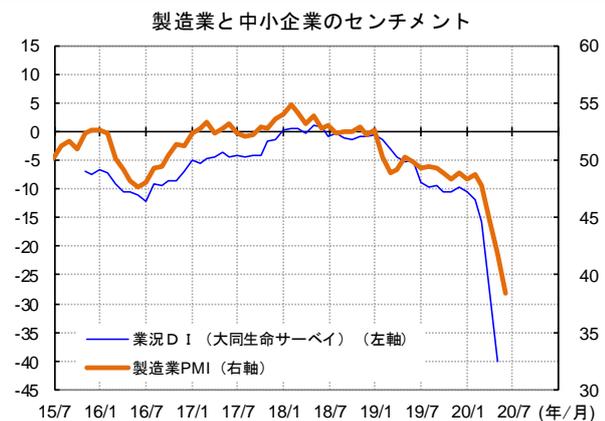
主要エリア向けの輸出について3月は減少



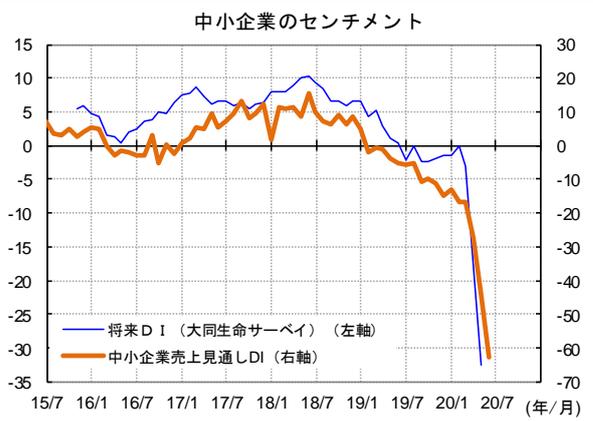
輸出金額は減少傾向継続



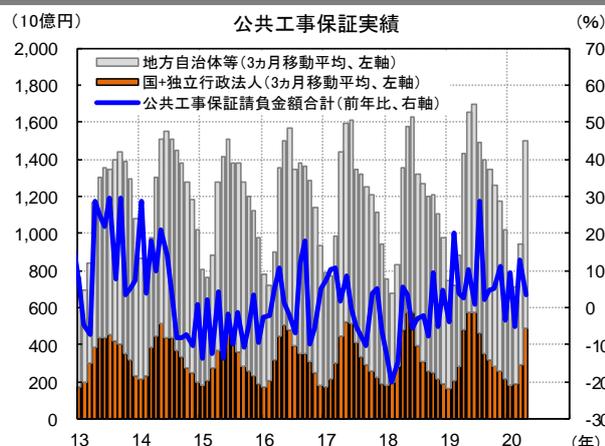
製造業PMIIは50割れの水準で一段の悪化



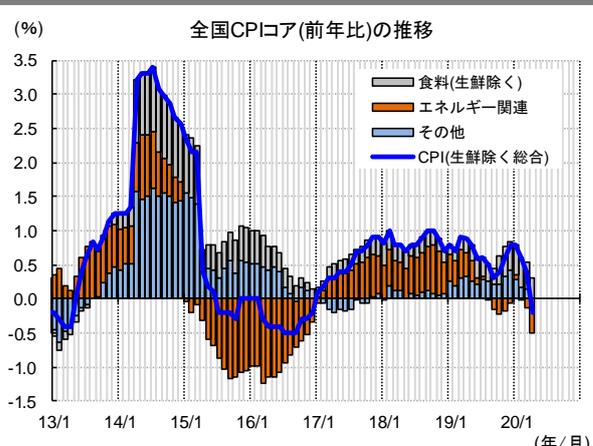
中小企業売上見通しDIは足許で大幅に悪化



足許で公共投資が拡大



CPI(生鮮除く総合)は2016年12月以来のマイナス

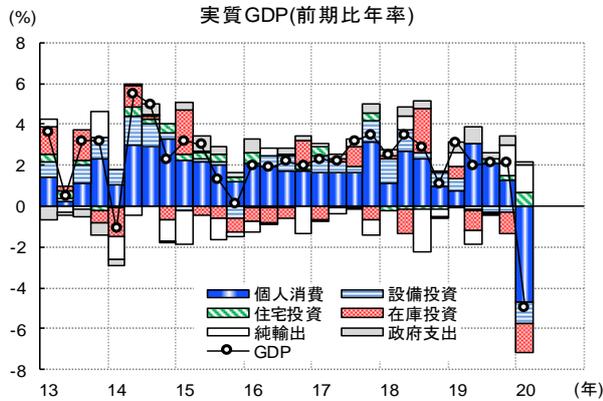


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

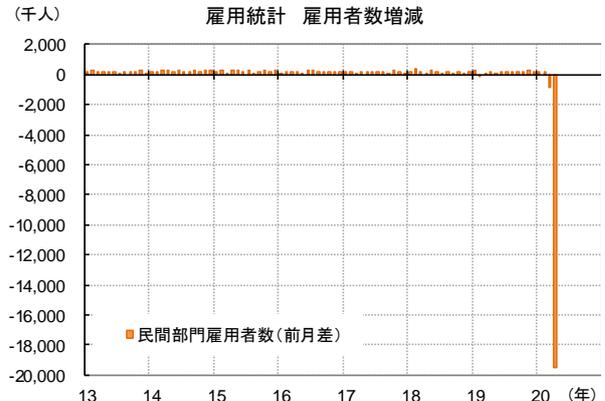
2. 米国経済

景気後退入りは避けられないものの、外出制限解除を受けて、景気は持ち直す見込み。

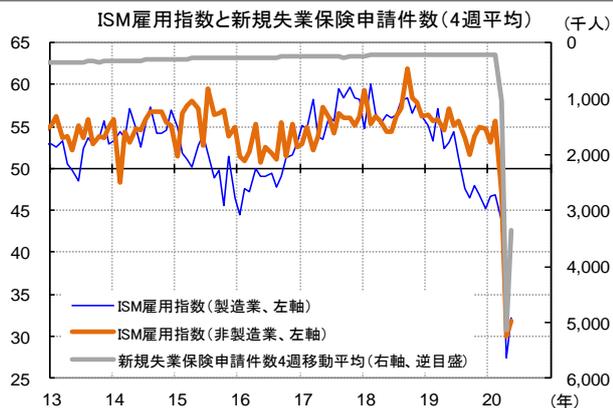
経済成長率: 1-3月期 GDP 成長率は個人消費の大幅悪化を受けてマイナス 5.0%



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



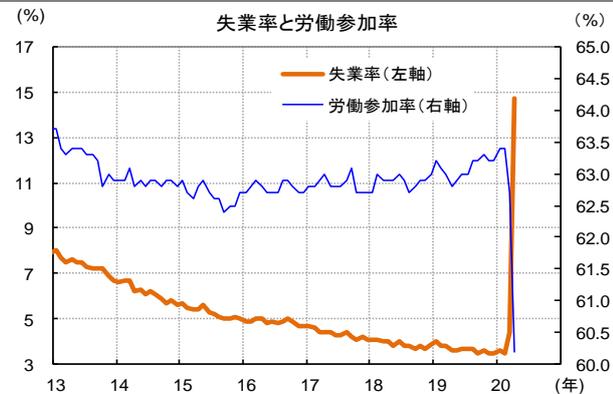
雇用環境: 新規失業保険申請件数は高水準も減少傾向



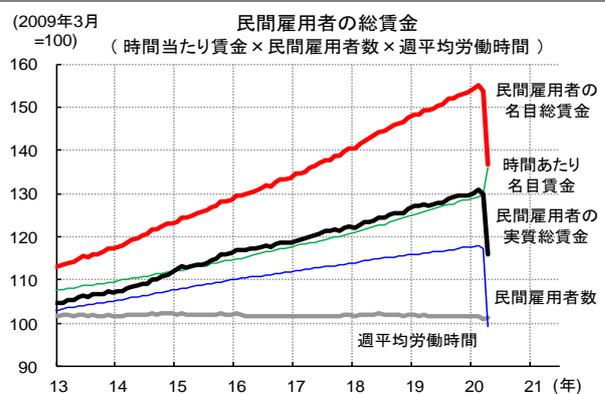
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で小幅に改善



雇用環境: 失業率は世界恐慌以来 80 年ぶりの高水準

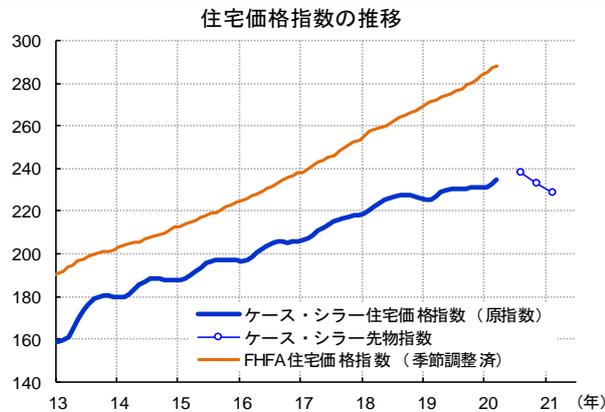


労働市場: 改善基調が続いた雇用所得環境は足許で大幅悪化



【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



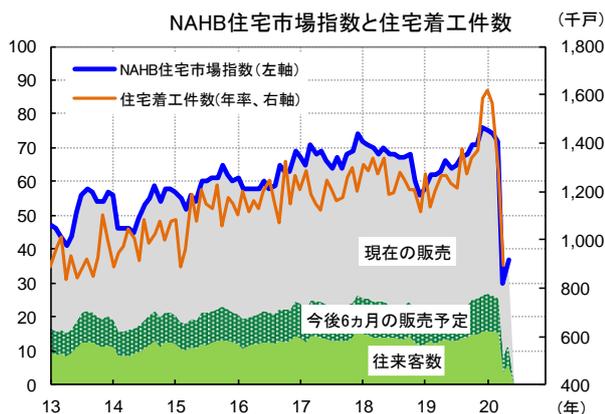
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 低金利と外出制限緩和から住宅ローン申請指数が反発



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した後、足許で小幅に反発



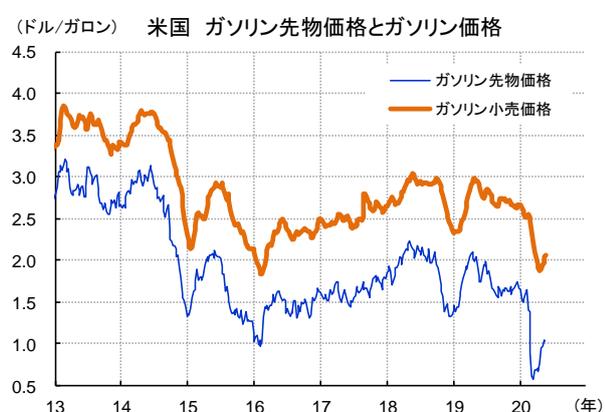
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅販売件数は大きく減少



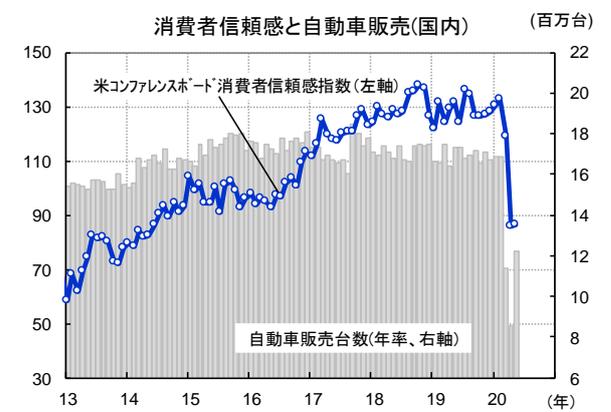
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は足許で反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

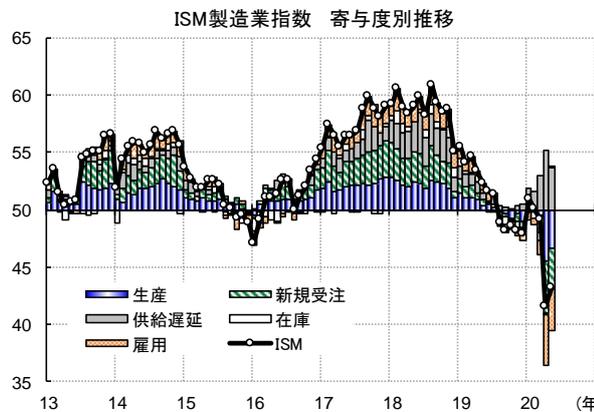
個人消費: 自動車販売台数は前月から持ち直し



注: 米コファレンスボード(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5月に反発するなか、供給遅延の問題は解消気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM輸出受注は低水準ながらも改善



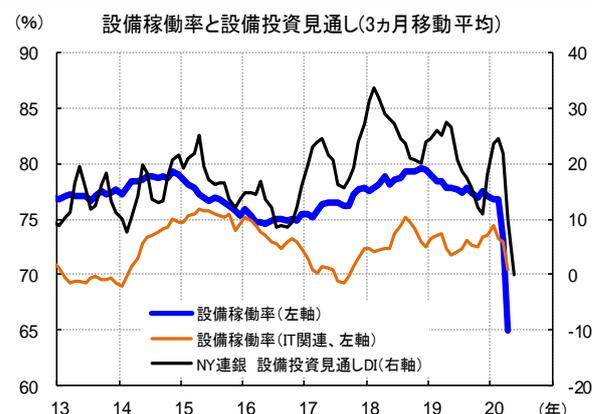
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資の減少が継続



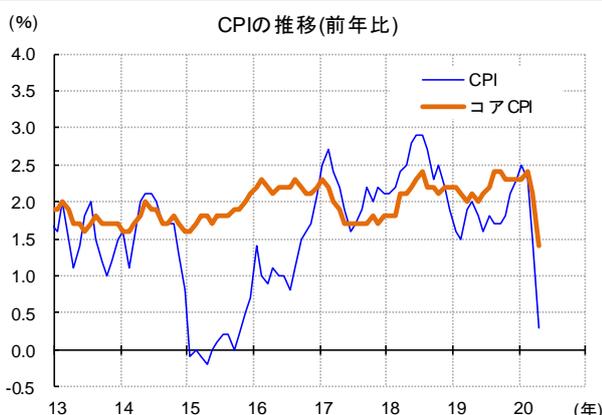
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率、設備投資見通しは大きく悪化



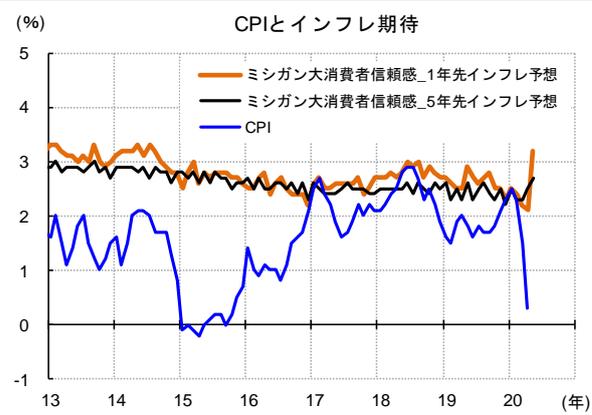
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は1.4%まで減速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は3.2%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

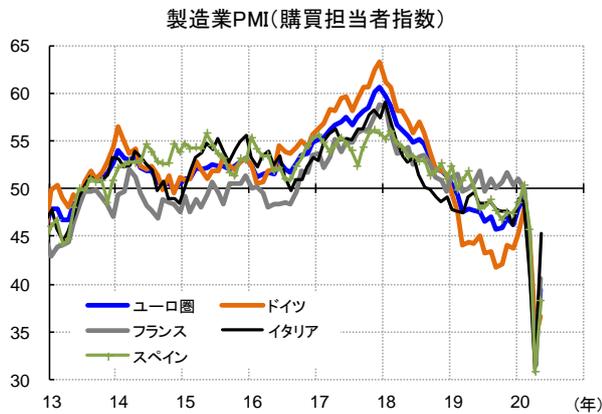
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

3. 欧州経済

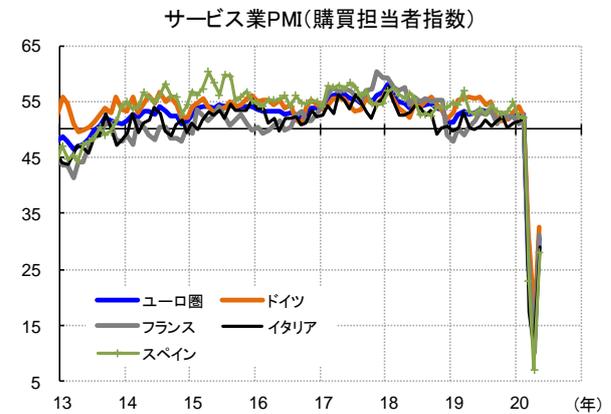
(1) ユーロ圏経済

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。

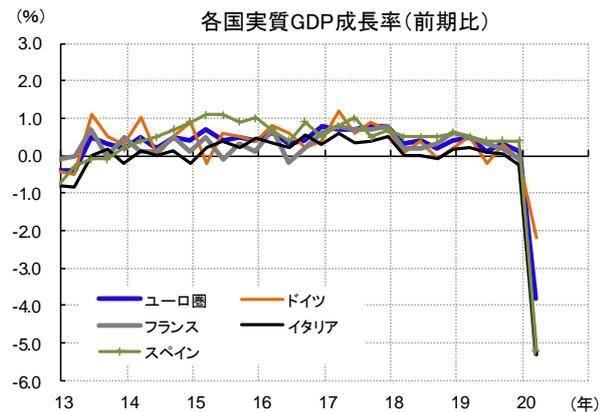
企業景況感: ユーロ圏の製造業PMIは5月に反発



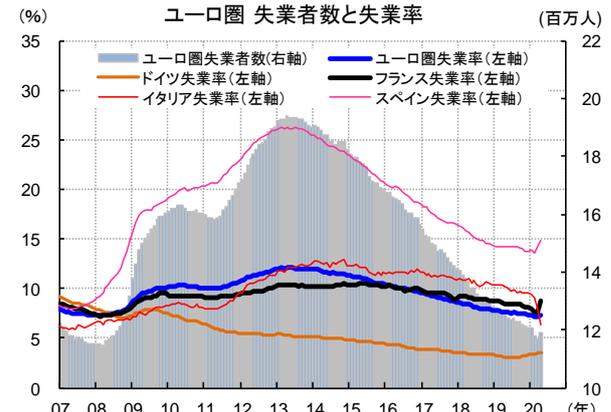
企業景況感: サービス業も5月に反発



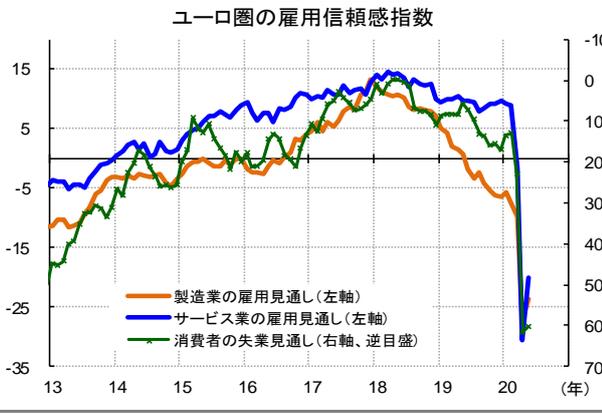
経済成長率: 1Qのユーロ圏GDP成長率は大きく悪化



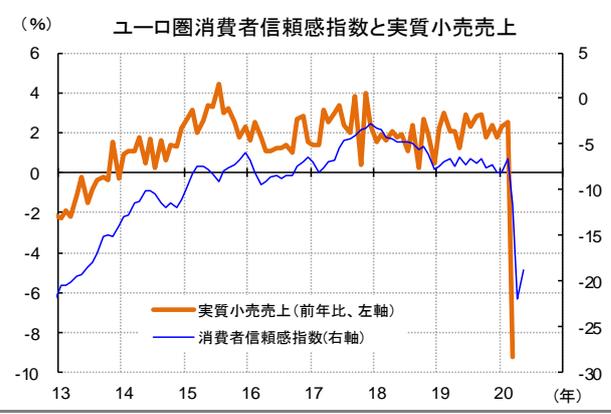
雇用: 4月にユーロ圏の失業者数は小幅増加



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した後、小幅に反発

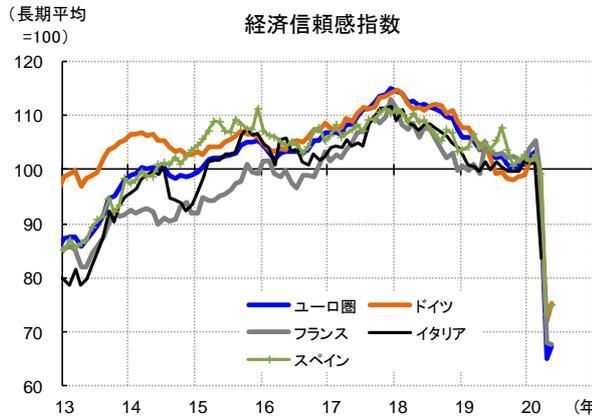


消費: 消費者信頼感指数が足許で大きく悪化後、小幅に反発



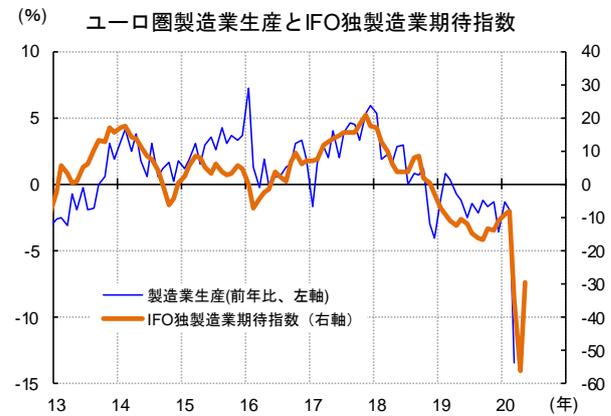
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ユーロ圏の景況感は低水準ながら小幅に反発



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

企業活動: 期待指数は足許で反発



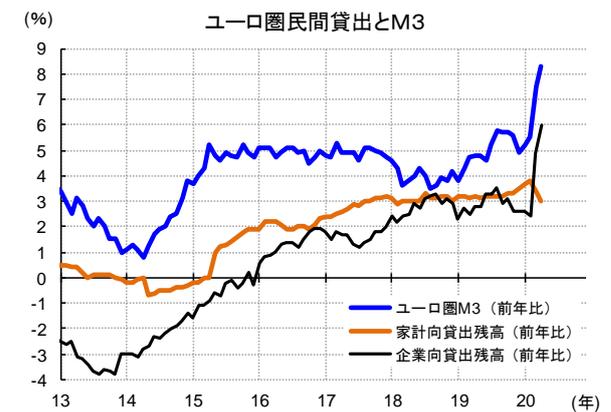
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は拡大



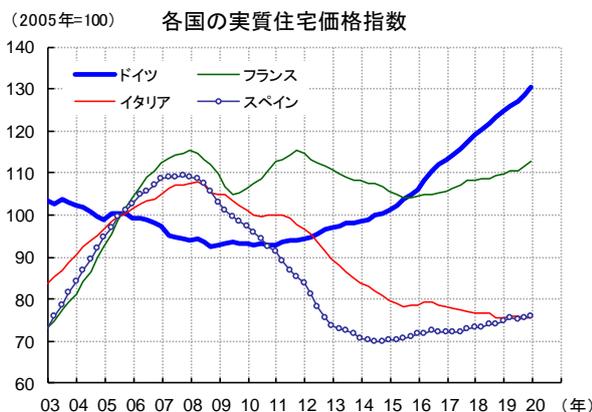
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: ECB の対応で企業向け貸出が大きく増加



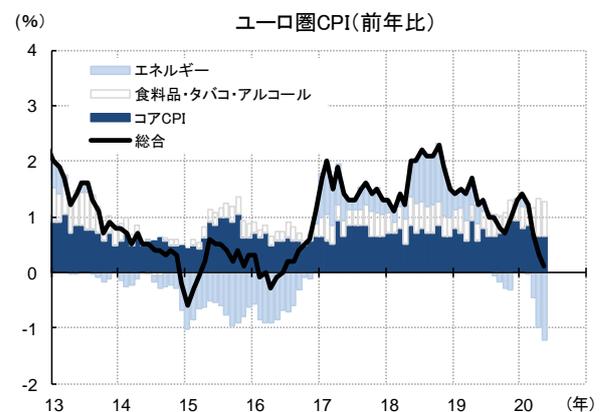
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 5月の総合CPI(前年比)は0.1%上昇まで鈍化



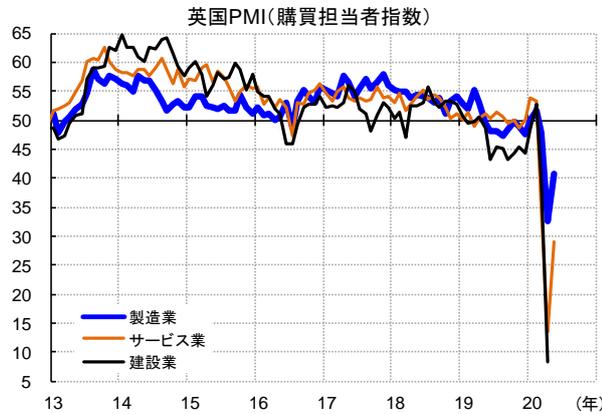
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(2) 英国経済

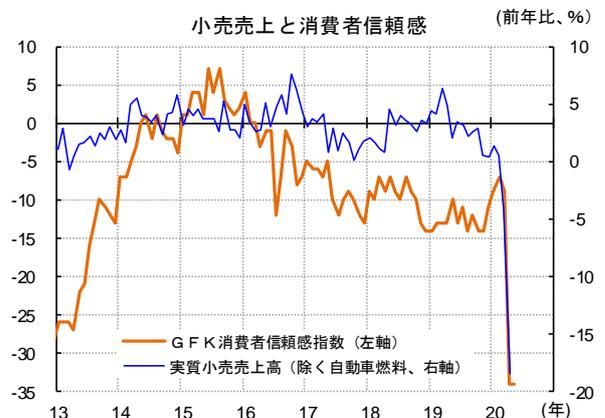
景気は底打ちするものの、先行きは貿易交渉が遅延し経済は低迷状態が続く見通し。

企業景況感: 景況感は依然低水準も5月に反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は大幅に悪化した後、低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 4月に失業保険申請件数は大幅増加



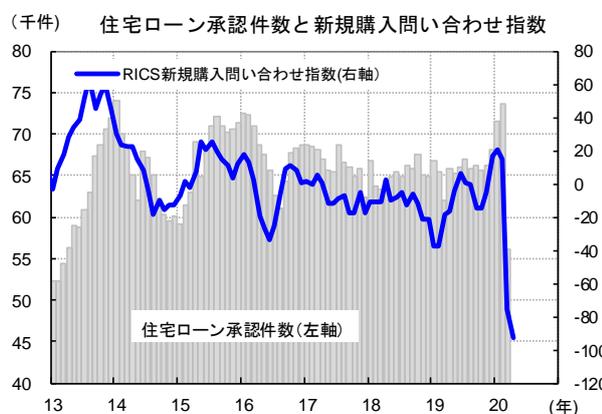
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は2.7%



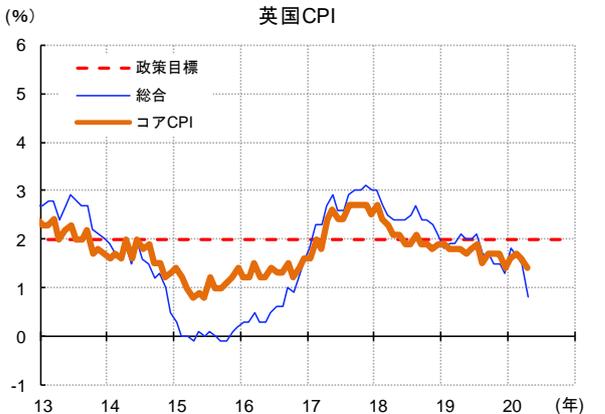
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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1.4%

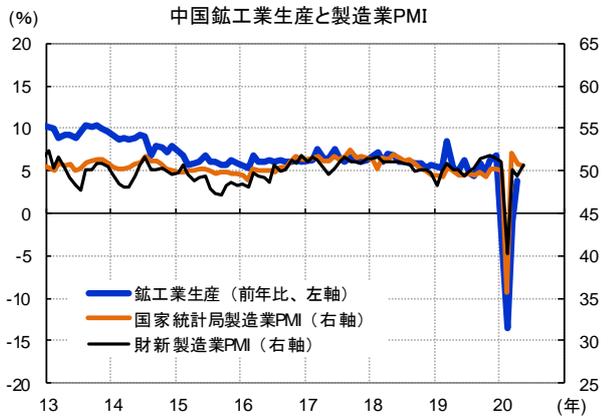


出所: Bloomberg より TDAM 作成

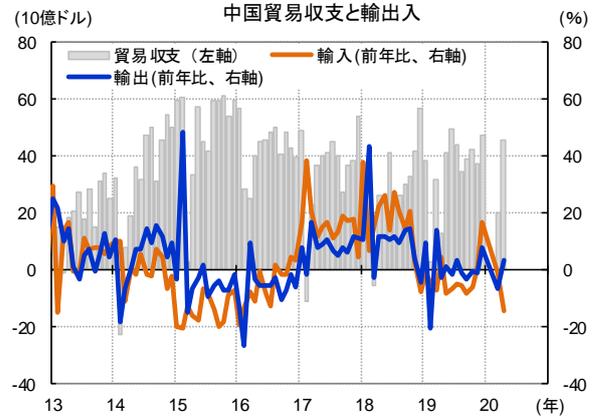
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

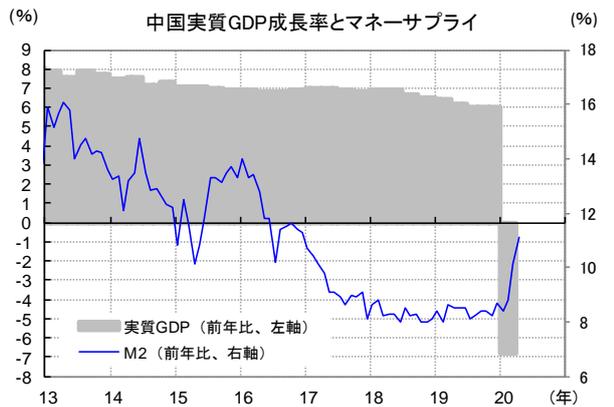
(1) 中国経済および市況関連



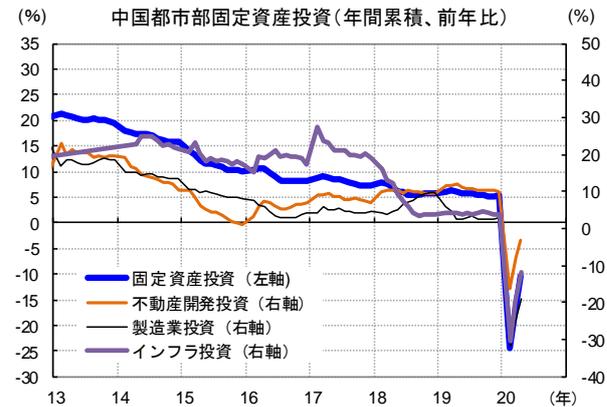
出所: Bloomberg より TDAM 作成



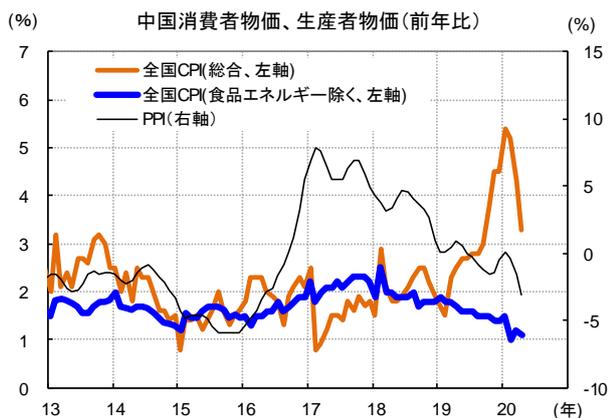
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

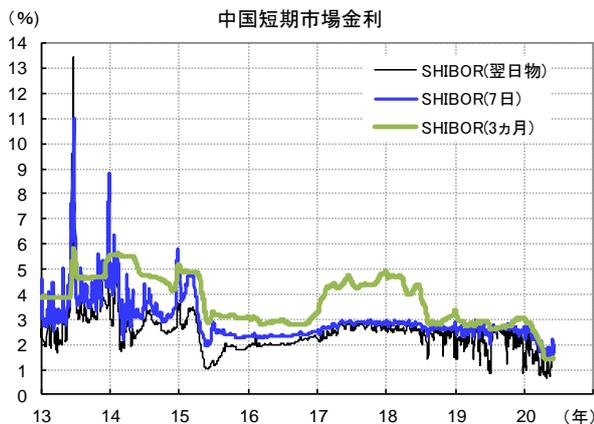


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。



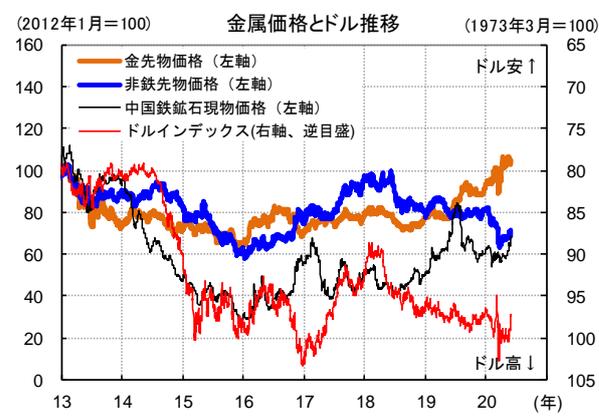
出所: Bloomberg より TDAM 作成



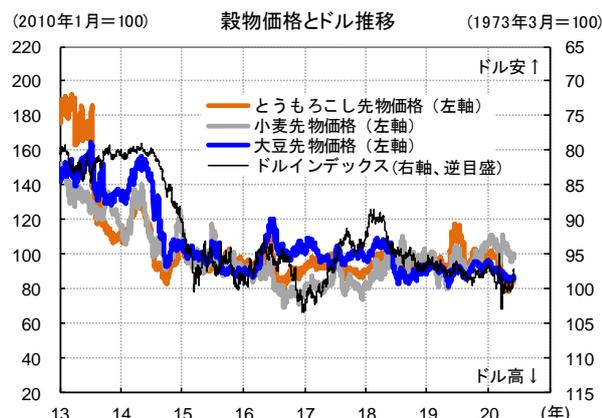
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



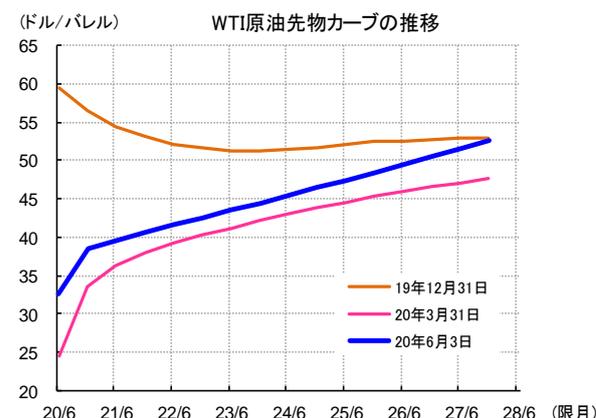
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

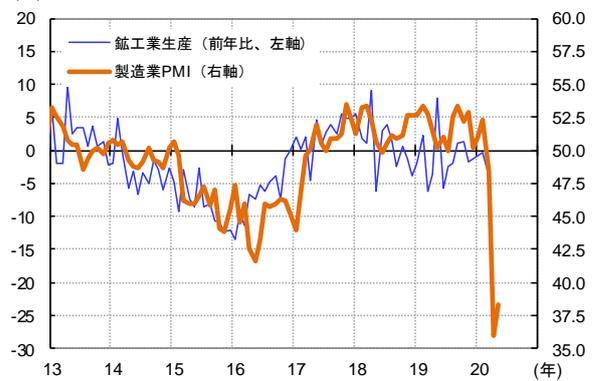
(2) ブラジル経済

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



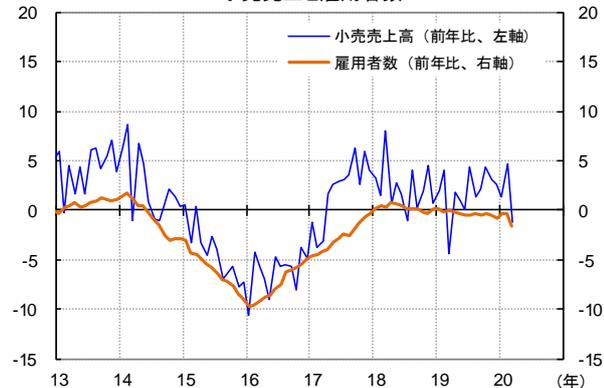
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) 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



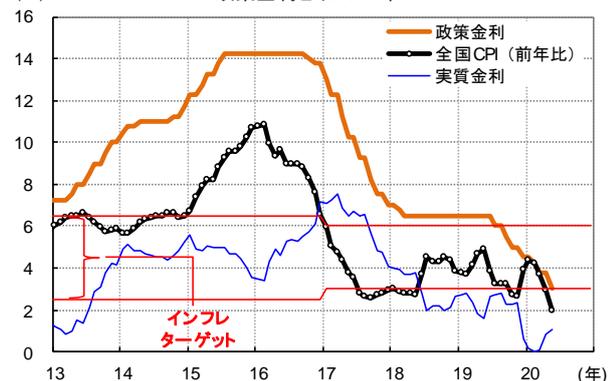
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

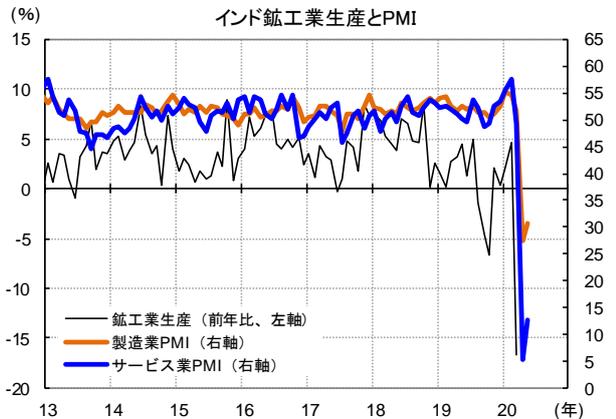
為替相場



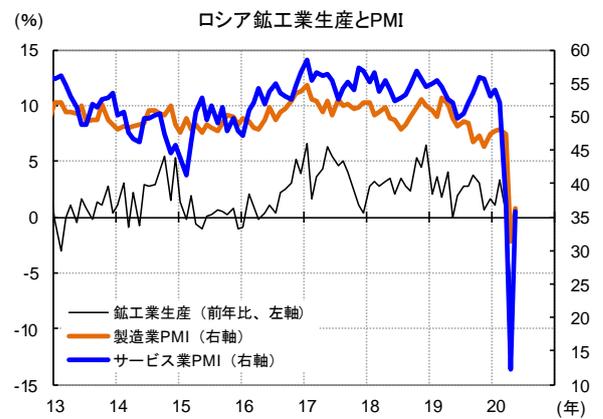
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

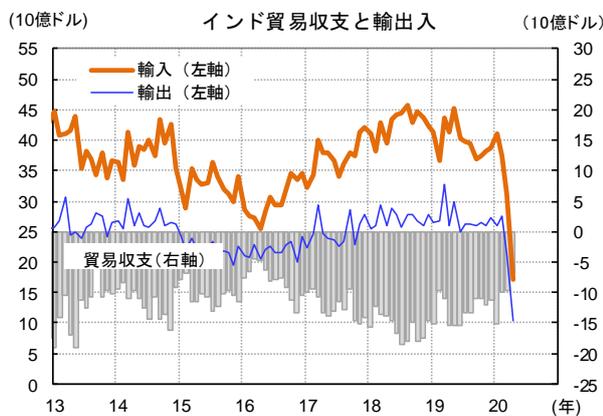
(3) インド経済・ロシア経済



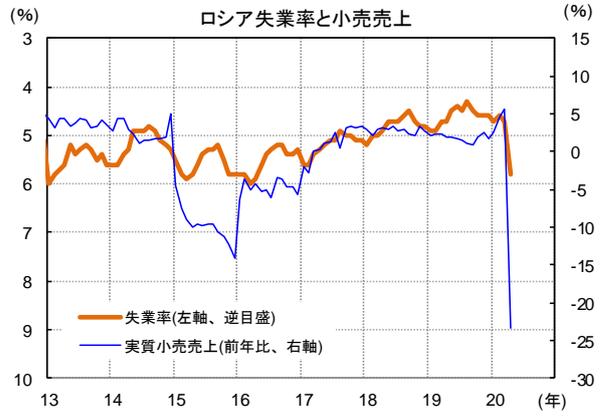
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



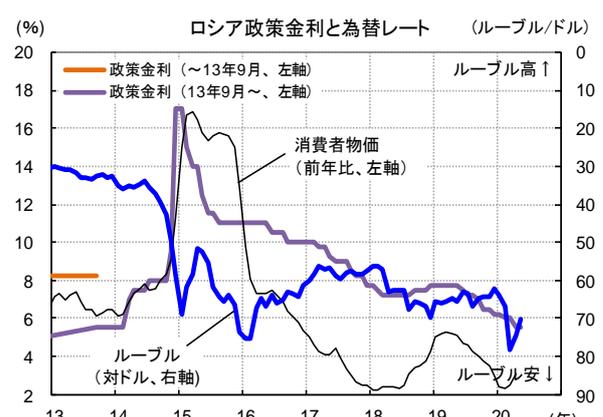
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

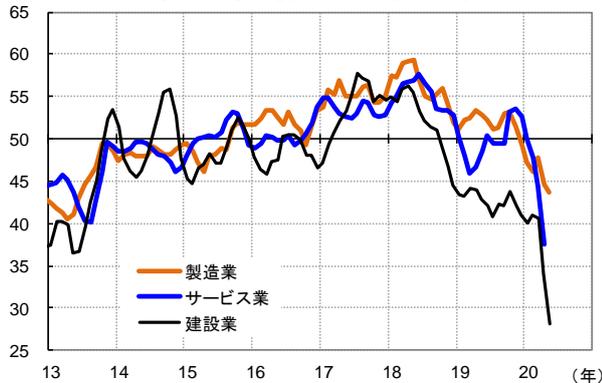


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

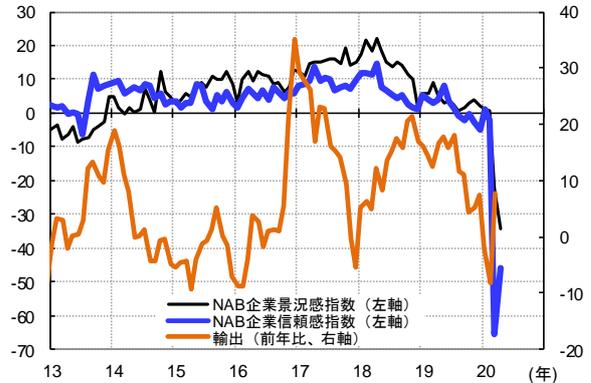
(4) オーストラリア経済

豪州AiG景況感指数(3ヵ月移動平均)



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

企業景況感指数と輸出



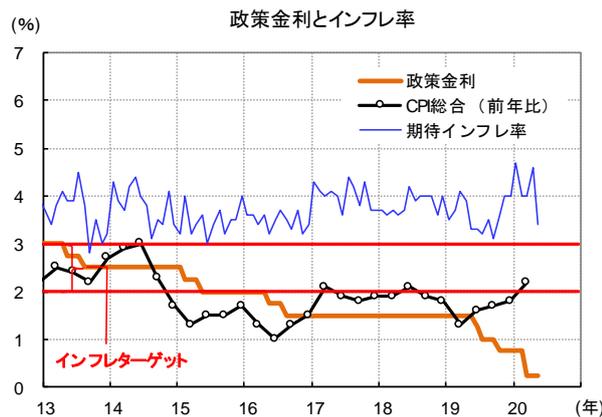
出所: Bloomberg より TDAM 作成



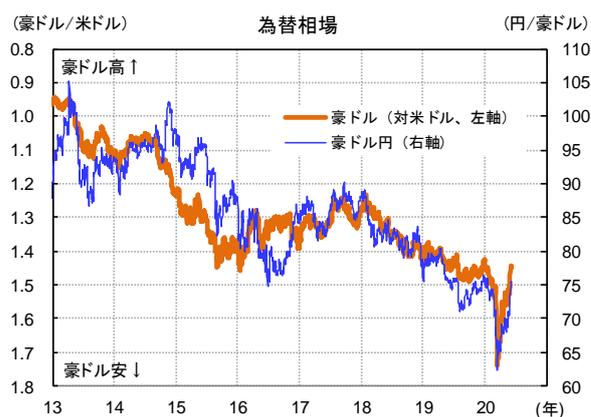
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



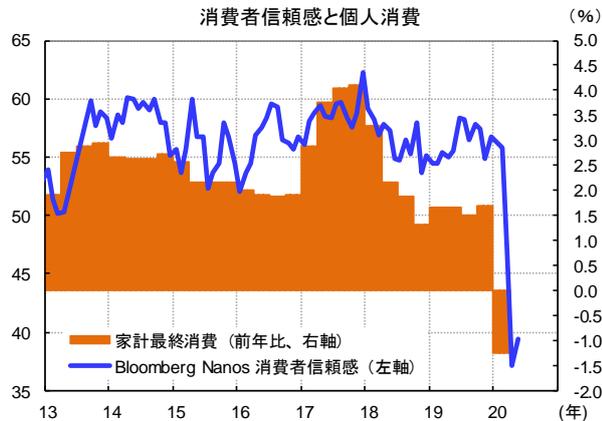
出所: Bloomberg より TDAM 作成



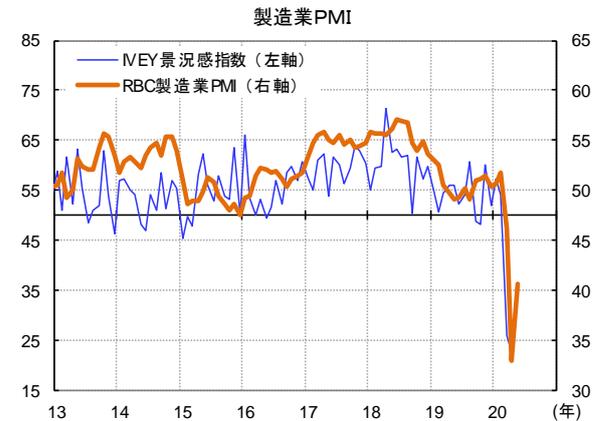
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

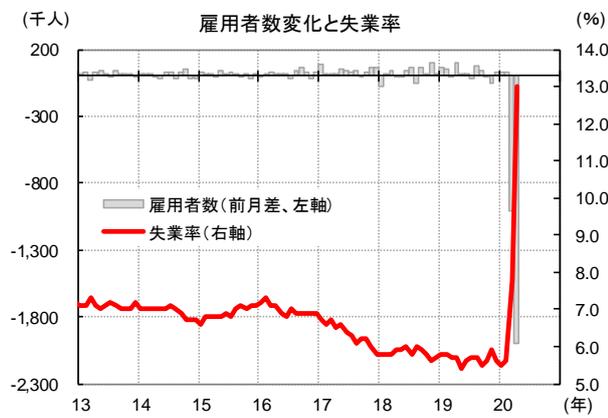
(5) カナダ経済



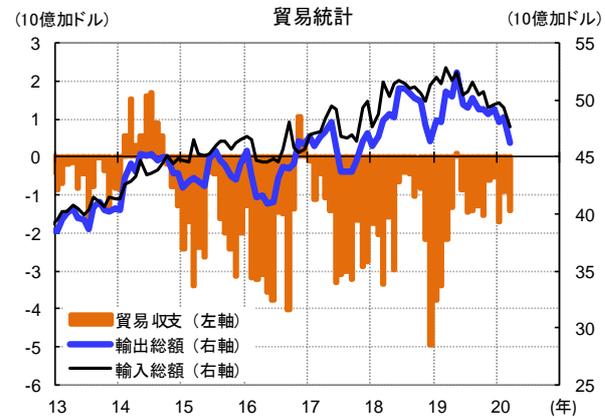
出所: Bloomberg より TDAM 作成



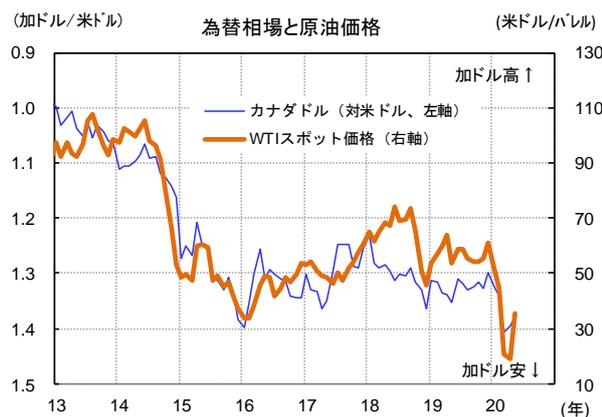
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

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、5月22日に8年半ぶりの臨時の金融政策決定会合を行った。黒田総裁になってから初めての臨時の会合となった。この会合においては、事前の報道どおり、「中小企業の資金繰り支援制度」の詳細を決定したが、それ以外については特段目立ったものはなかった。「中小企業の資金繰り支援制度」については、既に4月の金融政策決定会合で決まっていたが、今回の会合で規模が30兆円となることが決まった。また、「中小企業の資金繰り支援制度」に加えて、「CP・社債等の買い入れ」(残高上限は約20兆円)、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」(資金供給対象は約25兆円)の3つの措置を「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(特別プログラム)」(総枠約75兆円)とし、期限を半年間延長して、2021年3月末までとすることも決まった。

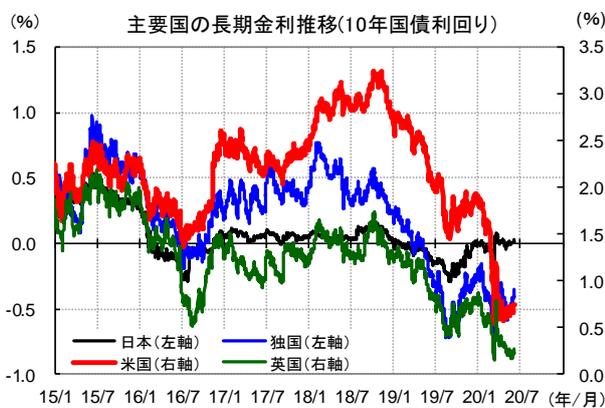
なお、これら以外の金融政策については、4月27日の金融政策決定会合から変わっていない。ETF(上場投資信託)やREIT(不動産投資信託)の買い入れについては、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買い入れを行うこととしている。イールドカーブコントロール政策に関しても現行の水準通り、短期金利はマイナス0.1%、長期金利はゼロ%近傍と示された。なお、前回の金融政策決定会合で、長期国債の買い入れ額の目途(年間80兆円)を撤廃し、「上限を設けず必要な金額の長期国債を買い入れる」としているため、大規模な補正予算に関連して国債発行が増加しても、長期金利は上昇しないとの見方が市場で広まっている。

「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」に関しては、対象金融機関の拡大や金融機関が利用しやすい仕組みとなっていることで、貸出残高は急増している。「中小企業の資金繰り支援制度」についても同様に十分利用されると思われる。

○ 長期金利

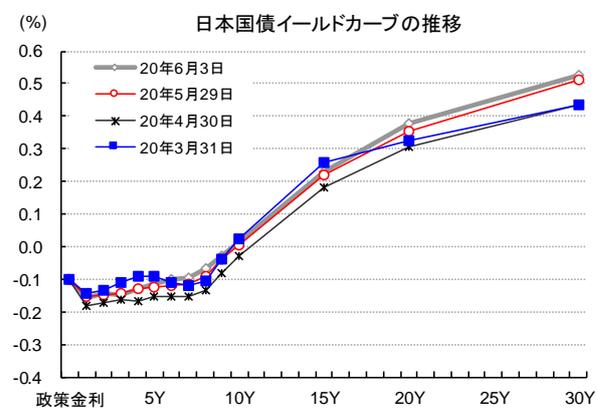
日本の長期金利は、3月に新型コロナウイルスの影響などが懸念されて乱高下したのち、4月以降は0%近傍で推移している。日銀が上限なく国債買い入れをできる現行の金融政策下において、イールドカーブコントロール政策の目標値である0%から大幅に上回って推移する可能性は乏しいとみている。一方で下振れ余地はややあるとみている。基本的にはレンジ推移を想定するが、足許はレンジの上限近傍にあると言えよう。

国内金利は 0%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

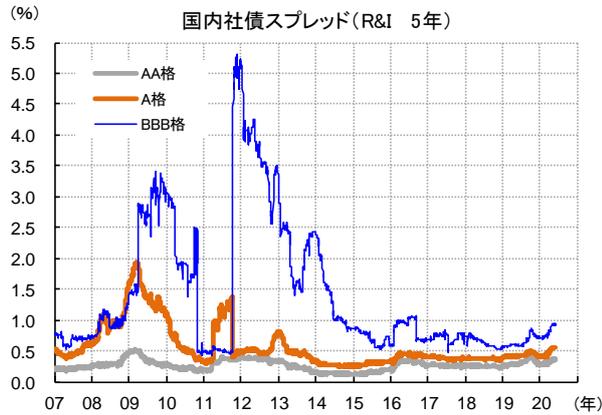
日本国債金利は足許では概ね横ばい圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

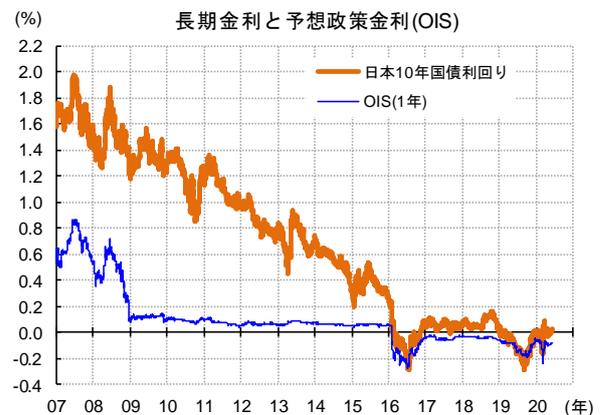
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格などで大幅に拡大した後、横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

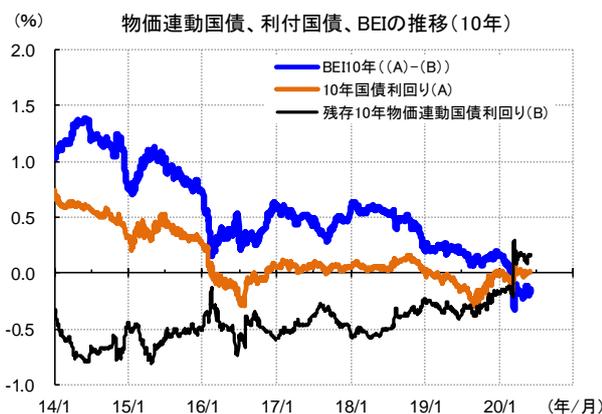
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。)

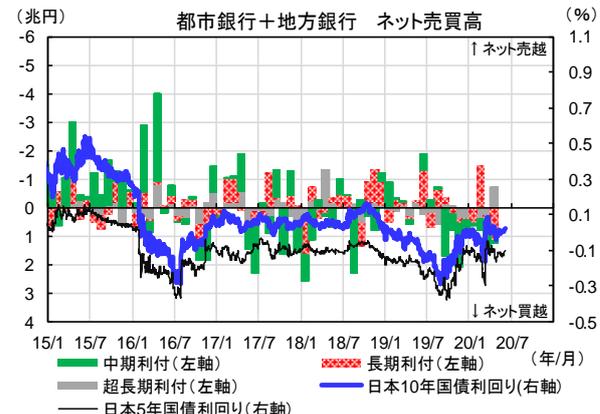
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

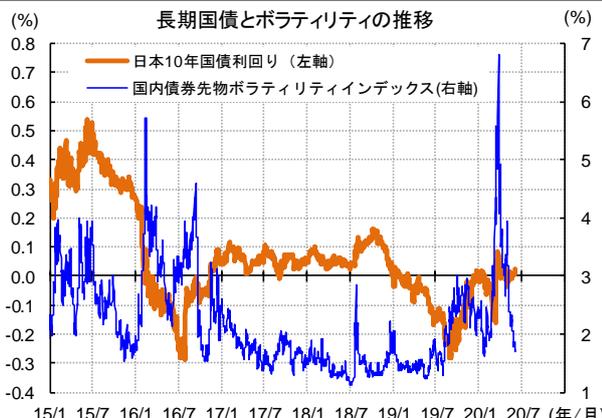
4 月は銀行が長期利付債を大幅に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

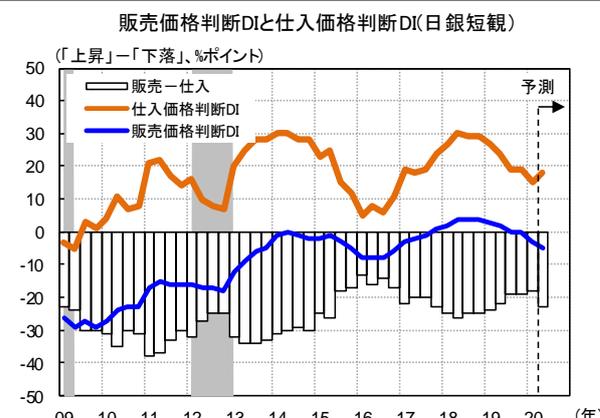
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは急上昇した後、沈静化



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

米国経済は次第に好転に向かうものの不安材料もあり、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50bpの利下げ、15日には100bp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、米国債と住宅ローン担保証券(MBS)の購入を行う量的緩和策の再開を決定し、その後23日に買い入れ額について当面無制限とすることを決めた。FRB(連邦準備制度理事会)は、このほか流動性供給策として、社債の発行市場を支援する「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)」と社債の流通市場を支援する「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)」を新設したほか、中小企業を対象とした「メインストリート融資プログラム(MSLP)」「給与保護プログラム流動性ファシリティー(PPPLF)」などを設けている。こういった流動性供給策を受けて、金融市場の動揺は収まりを見せている。クレジット市場では、BB格のクレジットスプレッドは依然として高水準にあるものの、一時はスプレッドの拡大をみせたA格やBBB格においては、縮小に転じている。こうしたなか、マイナス金利を希望するトランプ大統領の発言が注目を集めていたが、パウエル議長をはじめ、FOMCメンバーは否定的なコメントを寄せている。米国ではマネーマネジメントファンド(MMF)の利用が比較的浸透していると言われており、そうしたMMF市場に影響を及ぼすマイナス金利政策は取り難いとの見方があるほか、米国に先駆けてマイナス金利政策を導入した日本やユーロ圏で、その後物価モメンタムが改善に向ったとは言い難いこともあり、ハードルは高いだろう。一方で、4月のFOMCに関する議事要旨によると、市中金利全体を引き下げるために、短期債や中期債の利回りに上限を設ける形の金利目標が、複数の参加者によって議論された模様である。その後、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は、こうしたイールドカーブコントロール政策が真剣に議論されていることを明かしており、今後、導入される可能性は高いと思われる。

○ 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。イールドカーブコントロール政策導入観測も金利上昇圧力を抑えよう。米国経済は4月を最悪期として、その後改善に向っているとみられ、今後は経済指標の好転が相次ぐだろう。もっとも、先行きの改善ペースがどの程度か不透明な部分もあり、直ちに金利上昇すると予想し難い。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とどまる見通し。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、6月4日に定例理事会を開き、そこでパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の6,000億ユーロ増額やこうした措置を半年間延長して少なくとも2021年6月末まで継続することを決定した。「PEPP」については、前回の定例理事会の際に、市場参加者の一部が規模拡大を期待するなかにあっても7,500億ユーロで据え置かれた経緯があり、市場では今回の定例理事会では5,000億ユーロ程度の増額が期待されていた。なお、加盟国の経済規模や出資比率に応じた買取割当(キャピタルキー)については、ビルロワドガロー・フランス中銀総裁が、これについて余計な制約という趣旨の発言をしていたこともあり、撤廃されるとの期待もあったが、これは見送られた。ちなみに、PEPPを導入した際に、国債購入上限を発行残高の3分の1とする発行体制限を撤廃している。前回の定例理事会(4月30日)では、条件付き長期リファイナンスオペ(TLTRO3)の最低金利をマイナス1%に引き下げ、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25bp低くするといった措置が講じられていた。相次いでECBが緩和的措置を講じてきたが、今後も状況に応じて緩和的措置を講じるのではないかと思われる。

○ 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ったが、5月以降は一転上昇しつつある。ユーロ圏の経済指標の一部には回復しているものもあり、金利はそうした動きと整合的に推移している。ただ先行きに関しては、EU復興基金の議論において難航が予想されることを踏まえると、経済の回復ペースは緩やかなものとなろう。こうしたなか、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。

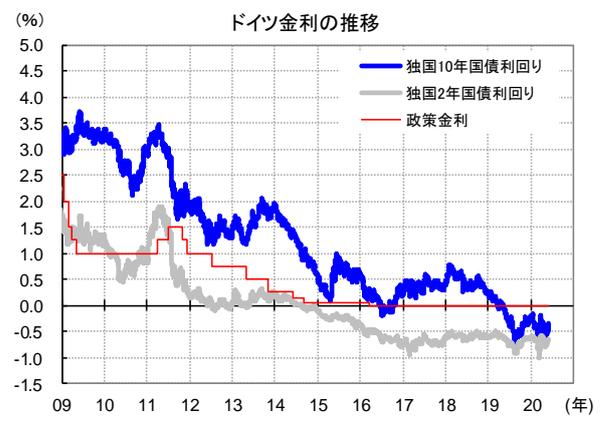
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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



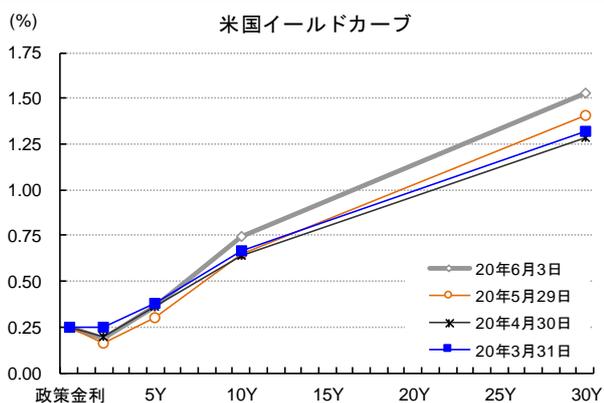
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利はマイナス0.4%近傍で推移



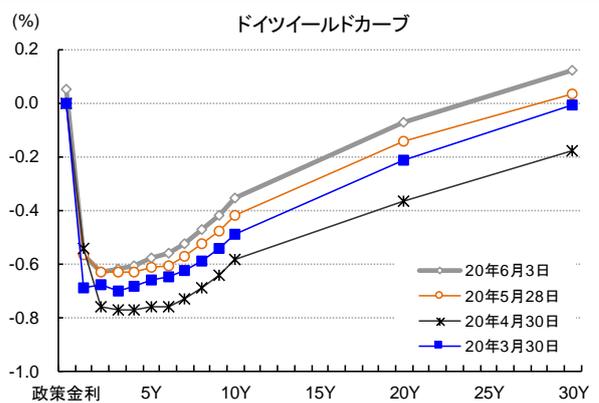
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 新型コロナウイルスの影響で大幅金利低下後は、横ばい圏で推移



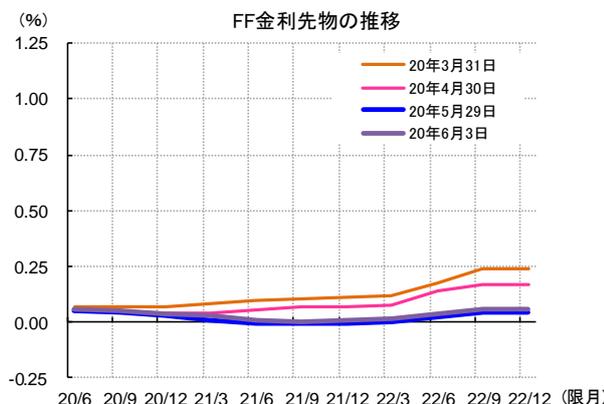
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ほぼ全ての年限において金利上昇



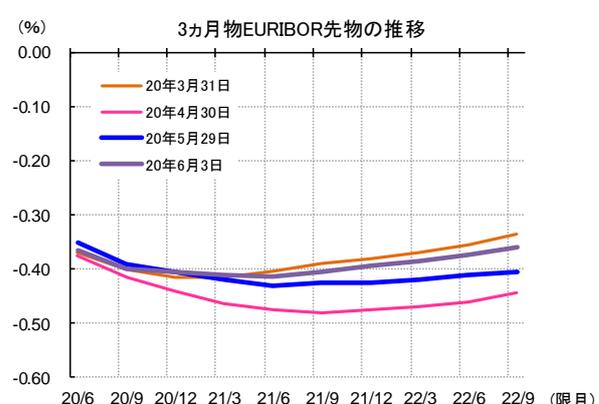
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場の一部は将来のマイナス金利導入を織込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

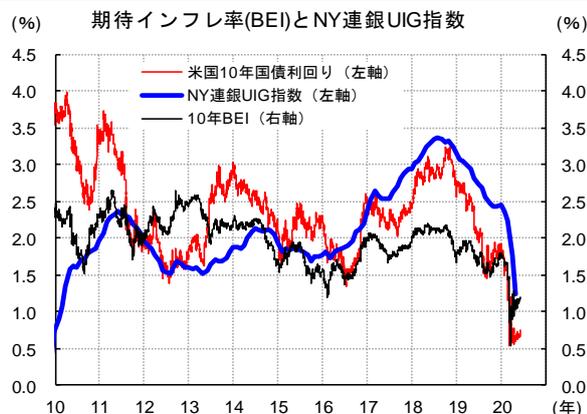
(ユーロ圏) ECB に対する利下げ期待は足許で後退



注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

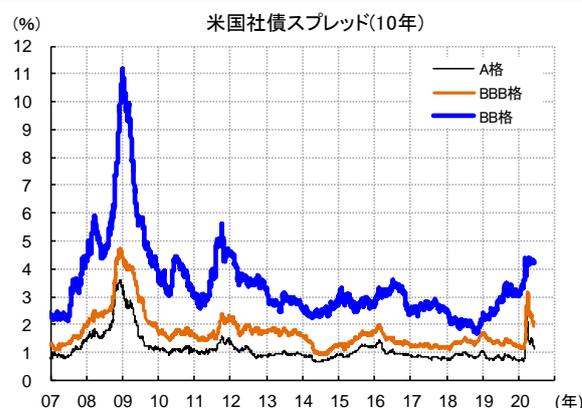
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は足許で低下



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



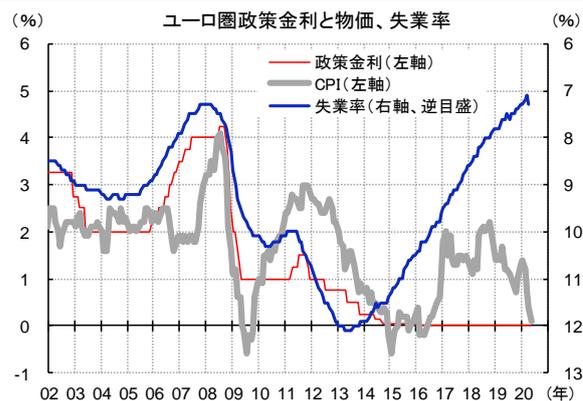
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは新型コロナウイルス対策で累計 1.5%の利下げ



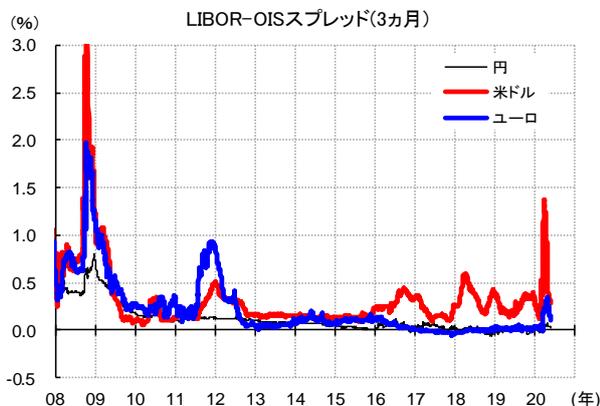
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 政策金利据え置きも資産購入増額など緩和姿勢継続



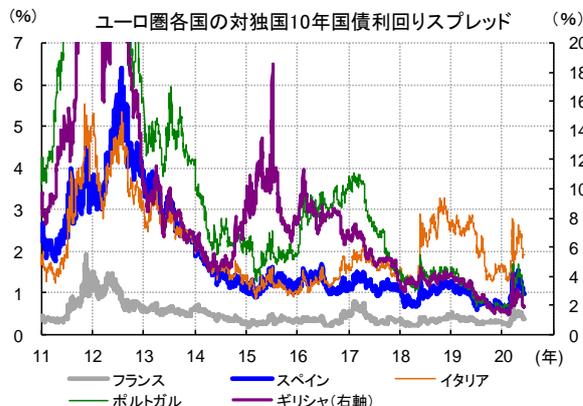
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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乱高下した後、足許で縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 株式

2-1. 国内株式

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〕

現物と先物を合計した週次データをみると、年初来、外国人投資家は2月7日終了週を除き、売り越しを続けてきたが、5月22日終了週と29日終了週は買い越しとなるなど、ようやく日本株への前向きな姿勢が示されている。もっともこの2週間での買い越し金額は約8千億円と、年初来の大規模な売り越し額と比較すれば、規模の小さいものであった。こうした状況を踏まえると、相応の買い余力があるものと思われる。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.18倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.8倍程度(過去5年平均:13.5倍、過去10年平均:13.5倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.51%程度である(数値は5月29日現在)。株価の割高感が意識される。もっとも、大規模な経済対策と流動性供給策の渦中にあつては、バリュエーション指標の有効性は限られるだろう。また業績見通しを開示していない企業も多いことから、バリュエーション面での評価は限界があるだろう。

〔業績動向〕

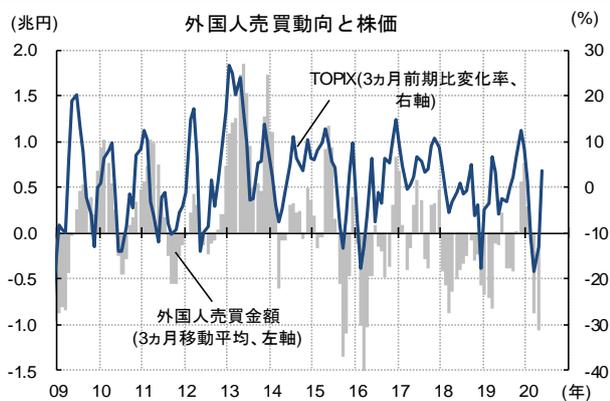
東証一部企業の2020年度の業績については、前月と比べて6.0%ptほど下方修正されて1.7%ほどの経常増益が予想されている。業績見通しを開示していない企業も多く、先行きについては不確実な状況である。新型コロナウイルスの感染状況が、業績を左右する点に留意が必要とみている。

〔株価見通し〕

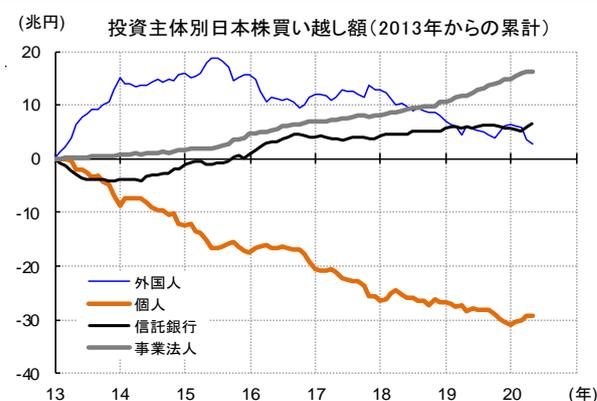
株式市場は年初来、中東情勢の緊迫化、新型コロナウイルスの感染拡大懸念により軟調に推移してきた。3月は、悲観が強まり大きく下落したが、その後、各国政府の大規模な経済対策や主要中央銀行の流動性供給策を受けて反発しはじめた。そして主要先進国では新規感染者数が横ばいあるいは減少しつつあることが確認されるなか、株価は上昇基調で推移している。経済指標はこれまで軒並み悪化してきたが、次第に改善に向かい、これまでの株価上昇を裏付けることになるだろう。

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る。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、経済活動の再開に向けた動きがみられるが、経済活動の再開と感染再拡大は表裏一体の関係と言える。感染を抑制しながら如何に経済活動の再開を行うかが肝要である。フィジカルディスタンスなどの新しい行動様式などが求められるが、その結果、入店規制や来場規制がサービス業を中心に行われ、供給抑制や採算性の悪化に繋がる点に留意を要する。一方で、感染対策のために投資を行うなど、小幅かつ限定的ながらも経済活動にプラスに作用する部分もあるだろう。日本経済および日本企業にとって重要な外需に関しては、次第に盛り返してくるとみている。5月の製造業PMIやISM製造業景況感などをみると、米国や中国をはじめ多くの国で、入荷遅延の問題が解消に向かっていることが確認できた。これまで懸念されていたサプライチェーン問題が解消に向かっていると推察される。また米国や中国では新規輸出受注指数が上向き、改善が示唆された。次第に世界の物流は回復していき、外需を通じて日本経済や日本企業が支えられる展開が予想される。加えて、日本政府は一般会計の歳出が約32兆円、事業規模は100兆円を超える第二次補正予算を閣議決定するなど、日本経済を下支えするために注力している。政府と日銀が経済対策や金融緩和策を断続的に講じていることも、株価の上昇を支える材料になるとみている。こうした状況を踏まえて、日本株は暫く上昇基調を辿ることになるだろう。

外国人投資家は 4 月も売り越し

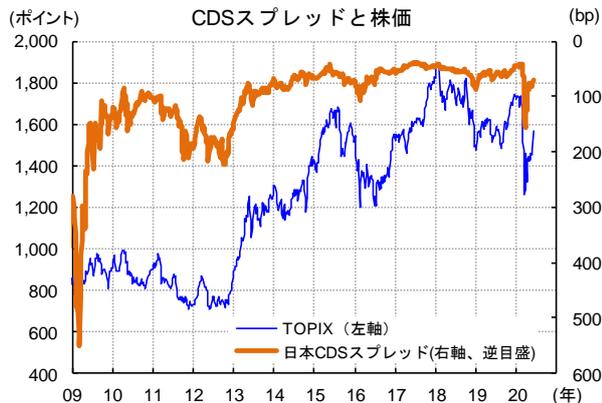


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で減少



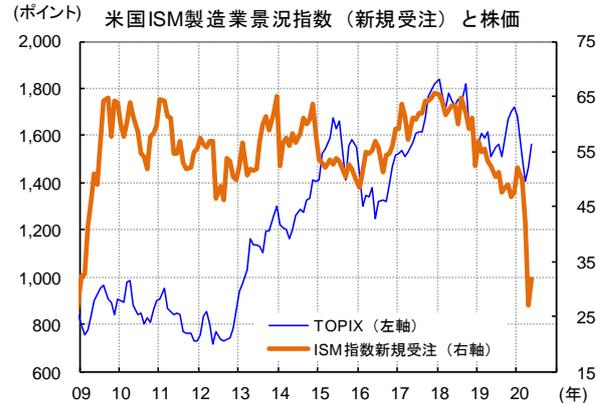
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



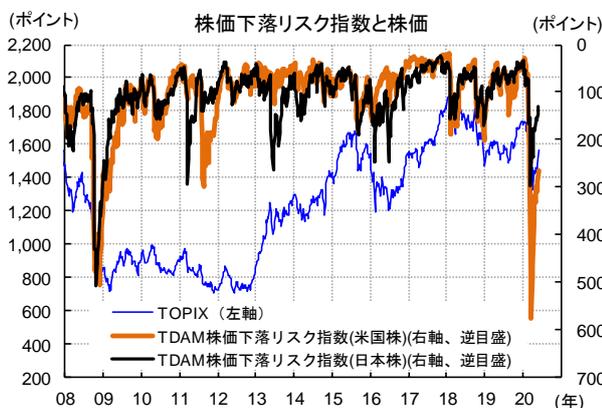
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価は反発し、米国の景況感指数にも底打ちの兆し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

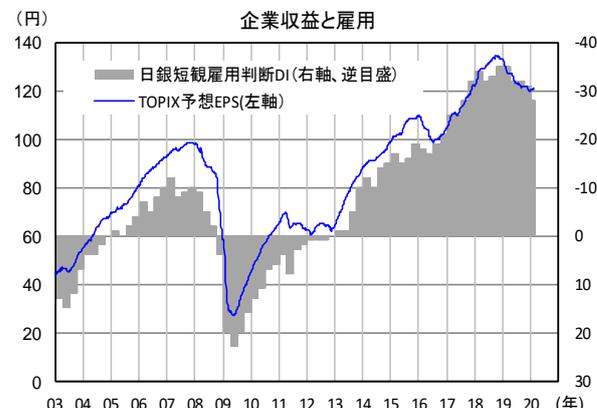
株価下落リスク指数は急上昇した後、足許で低下



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



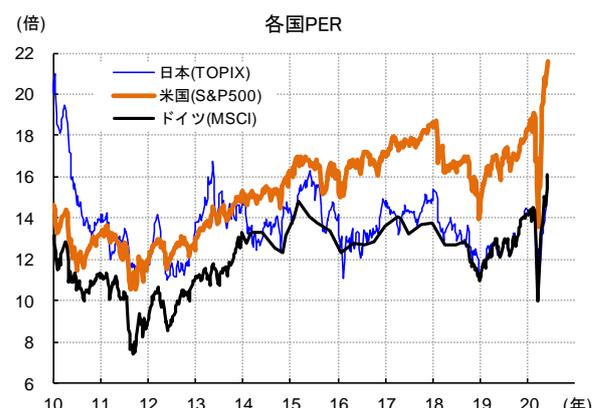
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 年平均を上回る水準



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

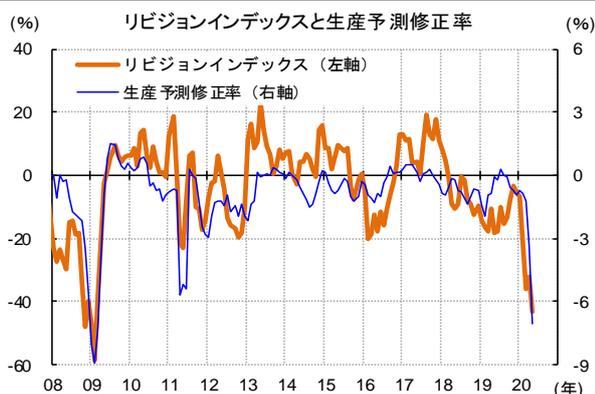
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

20 年度の日本企業収益は前年度比 1.7%程度の経常増益を見込む

	2019年度:前年比			2020年度(予想):前年比			2021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	▲2.5%	▲2.9%	▲2.2%	▲4.1%	▲6.3%	▲2.1%	+4.9%	+6.8%	+3.3%
(修正率)				▲2.1%	▲2.6%	▲2.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%
経常利益	▲18.8%	▲27.8%	▲11.7%	+1.7%	+7.6%	▲2.2%	+18.9%	+24.7%	+14.7%
(修正率)				▲6.0%	▲3.9%	▲7.3%	+0.0%	+0.0%	+0.0%
当期利益	▲27.8%	▲37.5%	▲19.6%	+11.4%	+14.5%	+9.4%	+23.3%	+38.0%	+13.1%
(修正率)				▲2.9%	+0.1%	▲4.8%	+0.0%	+0.0%	+0.0%

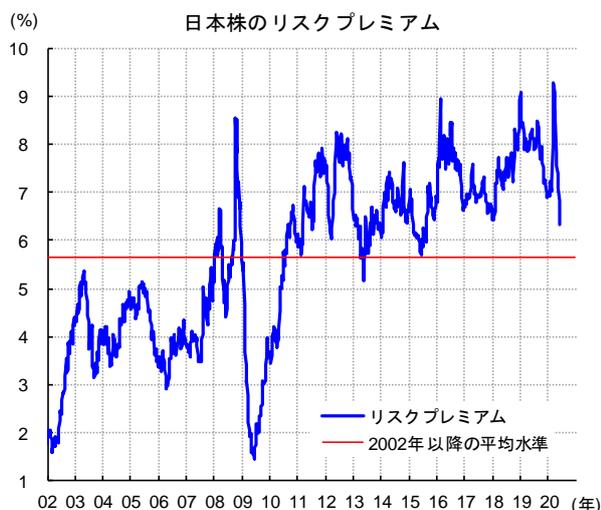
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは6月3日現在。
 修正率は5月8日データとの差。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは足許で大きく悪化



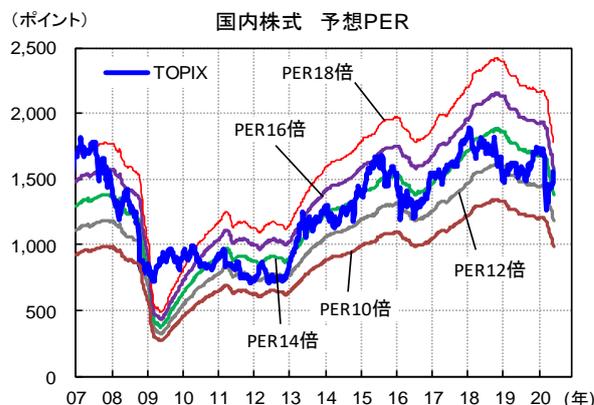
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 6.5%近傍



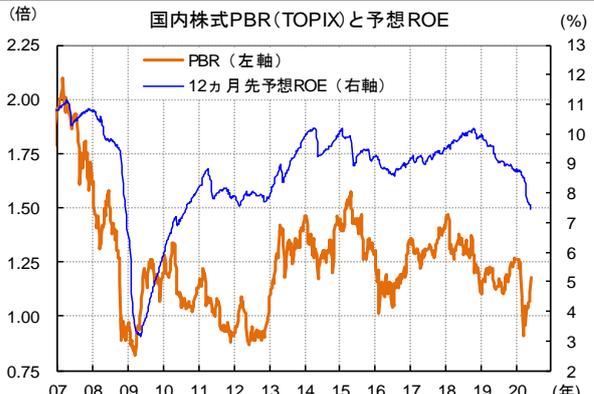
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許 15.8 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 1.18 倍、予想 ROE は 7.46%



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 1,691 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.8)	(95.5)	(109.1)	(122.7)	(136.4)	(150.0)
リスク プレ ミアム	4%	1.49	1.74	1.99	2.24	2.49	2.74
	5%	1.20	1.40	1.59	1.79	1.99	2.19
	6%	1.00	1.16	1.33	1.50	1.66	1.83
	7%	0.86	1.00	1.14	1.28	1.43	1.57
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
9%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22	

		予想ROE					
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.8)	(95.5)	(109.1)	(122.7)	(136.4)	(150.0)
リス ク プ レ ミアム	4%	2,037	2,377	2,717	3,056	3,396	3,735
	5%	1,631	1,903	2,175	2,447	2,719	2,991
	6%	1,360	1,587	1,813	2,040	2,267	2,493
	7%	1,166	1,361	1,555	1,749	1,944	2,138
	8%	1,021	1,191	1,361	1,531	1,701	1,871
9%	908	1,059	1,210	1,361	1,513	1,664	

注: 括弧は、BPS1,364 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。

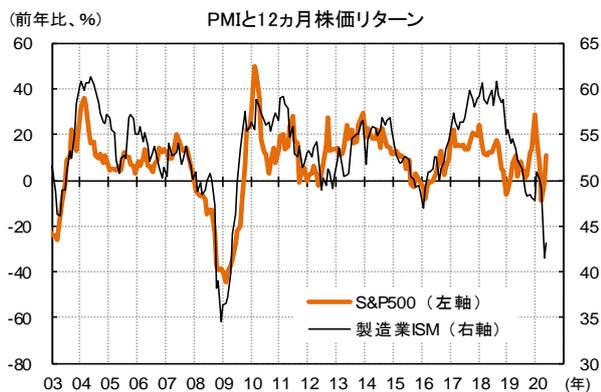
[米国株式]

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21.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均: 16.9倍、過去10年平均: 15.3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11%の減益と29%程度の増益が予想されている。前月と同様に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浸透している模様である(数値は5月29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2月下旬以降、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、トランプ政権がこれまでに3兆ドル弱の経済対策を成立させてきたことや、FRBの流動性供給策などが評価され、株価は反発し上昇基調を辿っている。

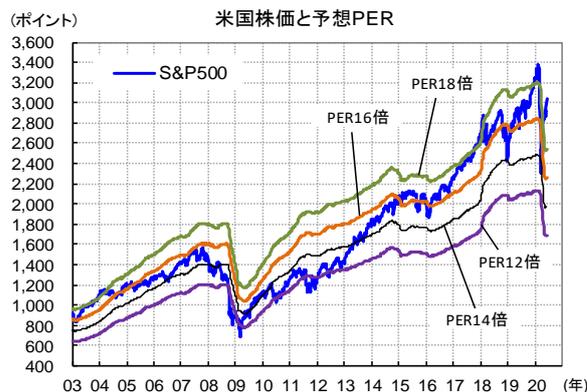
先行きについては、基本的には新型コロナウイルスの感染動向と、有効で副作用の少ない治療薬やワクチンの開発・普及動向に依拠する部分が多いとみている。米中間の対立については懸念材料ではあるが、トランプ大統領は米国の実体経済に影響が及ぶまでは、事態を悪化させることはないだろう。トランプ大統領は、5月29日に、中国に関して新たな政策を発表すると言及していたことから、市場参加者は身構えていたものの、結果的には驚く内容ではなかった。今後も米国民向けに中国への対決姿勢を見せるものの、本格対立は避けるだろう。また、足許で米国内でのデモの動向も懸念されるが、実体経済への影響は一時的なものにとどまるとみている。2017年に、過激な白人至上主義者と反対派の間で対立が深まる場面もみられたが次第に事態は沈静化した。今回も同様に時間の経過とともに収束に向かうだろう。ただし、このデモが新型コロナウイルスの感染再拡大あるいは大統領選挙等へ影響を及ぼす点には留意が必要である。それでも、十分な経済対策がなされ、FRBも大規模な流動性供給策を講じているなかでは、株価は下落しにくいとみている。よって、株価が堅調な状況は暫く続くものと予想する。

株価リターンが反発し、米国の景況感指数にも底打ちの兆し



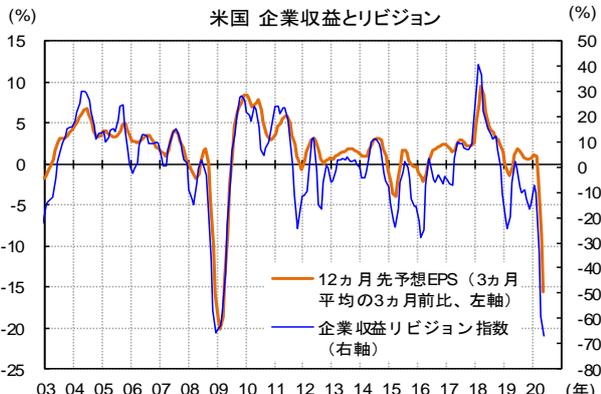
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業業績予想は足許で下方修正が優勢



注: 12ヵ月先予想EPSは S&P500 のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

雇用情勢が持ち直しに向かうなか、株価は反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

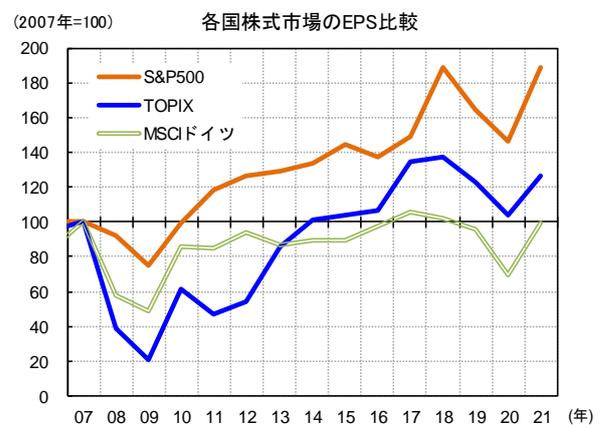
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国:-11%、29%、日本:-16%、22%、ドイツ:-27%、44%



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



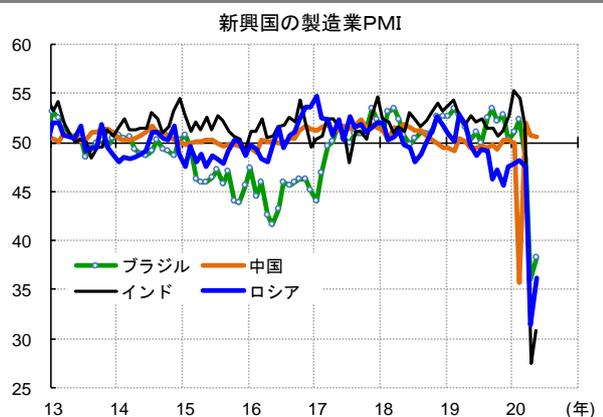
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

鉱工業生産、業績見通しが足許で大きく悪化



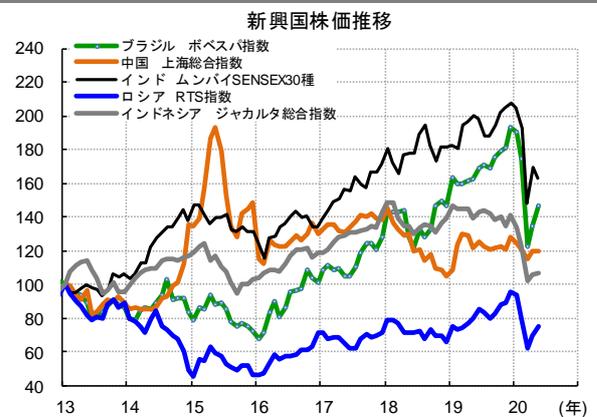
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国を除く新興国の製造業PMIも小幅ながら改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国 5 カ国の株価は直近安値から反発した後、まちまちの動き



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、緩やかな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なかにあっ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月にかけて乱高下をみせた。しかしその後は、動意が乏しく1ドル106円～108円を中心とした横ばい推移をし、足許やや円安に振れている。世界的に株価が上昇するなかで幾分円安に振れているが、日米の中銀資産規模の動向が重しとなっている模様である。新型コロナウイルスの影響が懸念されて以降、ともに資産規模を拡大しているが、そのペースはFRBが日銀を凌ぐ形となっており、ドル安圧力に効いていると考えられる。先行きについてもドル安圧力は続くであろう。トランプ大統領が、これまでのドル安誘導から一転してドル高を容認する発言したことが注目を集めたが、輸出競争力等の観点からはこうした姿勢を継続するか不確かである。特に、足許は、米中対立が鮮明化するなか、中国人民元が対ドルで下落しつつあり、元安誘導との見方もされている。こうしたことにトランプ大統領が不満を募らせる可能性は相応にあり、結果ドル安誘導姿勢に回帰するのではないかとみている。米中の問題が激化すればリスクオフという形で円が上昇する可能性もあるだろう。もっともそうした展開はリスクシナリオであり、株高・リスクオンの流れを想定したメインシナリオにおいては、米中間の対立は小競り合い程度に止まるなか、緩やかな円高進行にとどまると予想する。

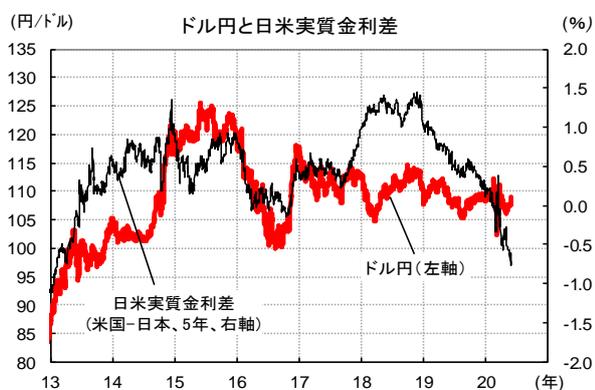
3-2. ユーロドル

ユーロ圏内の足並みの乱れと米欧の中銀資産規模拡大ペース較差などを踏まえると、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きたが、足許は欧州復興基金創設に向けた動きが好感されているほか、世界的なリスクオンの流れもありユーロ高に振れている。

先行きについても、欧州復興基金創設に向けた動きが注目されることになろう。6月18～19日のEU首脳会議で提案を協議する見込みであるものの、加盟国の全会一致での合意が必要となることから、難航が予想される。協議される復興計画の案では基金の3分の2は返済不要の補助金となるが、その財源は共同債の発行で賄われる。しかし、オーストリアとデンマーク、スウェーデン、オランダの4カ国は共同文書で、債務の共有化に反対意見を表明している。さらに、新たな基金はEUの2021～2027年の次期中期予算に組み入れる予定であるが、中期予算の議論も難航が予想されている。よって、EU首脳会議で中期予算と復興基金に関する議論がまとめられるとは想定し難い。結果、ユーロ圏の経済対策はスピード感に欠けるものとなり、経済の回復ペースも米国と比較して緩慢なものにとどまることが予想される。これがユーロの重しとなろう。しかし、ECBとFRBのバランスシートの状況を比較するとECBのバランスシート拡大ペースは緩やかである。こうした状況を踏まえるとユーロ安に傾きにくい面もある。また、足許のリスクオンムードがドル安に作用する部分もあることを踏まえ、ユーロドルは横ばい推移を見込む。

実質金利差がマイナス方向に拡大するなか、ドル円は横ばい圏で推移



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

実質金利差がマイナス方向に再拡大する一方、ユーロは対円で堅調に推移

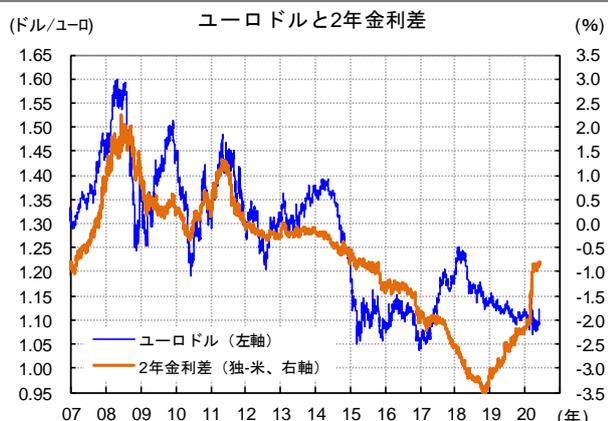


注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算

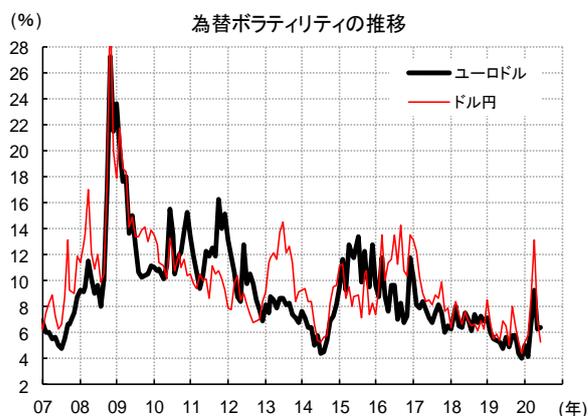
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

足許で米金利低下に伴い、金利差が大幅に縮小



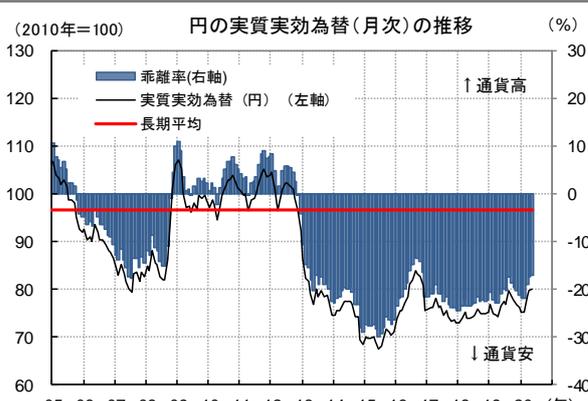
ドル円、ユーロ円ともにボラティリティが急上昇した後に沈静化



金属価格指数は急落した後に足許で小反発



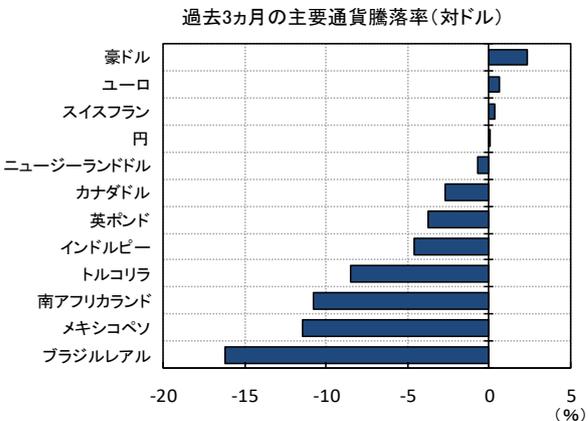
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に17%程度



新興国通貨はインドルピーを除いて対ドルで反発



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



【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 5月11日	今月作成時 2020年 6月4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	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10
	10年国債利回り	%	0.01	0.04	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,481	1,604	1,320	~1,750	1,520	~1,770	1,540	~1,790	1,560	~1,800
	日経平均	円	20,391	22,696	17,500	~24,500	21,500	~24,800	21,800	~25,100	22,100	~25,300
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	~0.50
	10年国債利回り	%	0.71	0.83	0.40	~1.00	0.40	~1.00	0.50	~1.10	0.60	~1.20
	S&P500	ポイント	2,930	3,112	2,450	~3,360	2,950	~3,390	3,000	~3,440	3,050	~3,460
	NY ダウ	ドル	24,222	26,282	20,500	~28,500	24,500	~28,700	25,000	~29,100	25,500	~29,300
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50
	10年国債利回り	%	-0.51	-0.32	-0.60	~-0.20	-0.60	~-0.20	-0.55	~-0.15	-0.45	~-0.05
	DAX	ポイント	10,825	12,431	9,500	~13,500	11,500	~13,700	12,000	~13,800	12,100	~13,900
為替	ドル円	円/ドル	107.66	109.15	104	~112	104	~112	103	~111	103	~111
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.081	1.134	1.07	~1.15	1.07	~1.15	1.07	~1.15	1.07	~1.15
	ユーロ円	円/ユーロ	116.36	123.74	114	~125	114	~125	113	~124	113	~124

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
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月ミン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連銀製造業景気指数	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(確報値) (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 (米)6月自動車販売台数			

注: 6月4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
		7/1 (日)6月消費者態度指数 (米)5月建設支出 (米)6月ISM製造業景況指数 (米)6/9-10分FOMC議事録	7/2 (米)5月貿易収支 (米)6月雇用統計	7/3 ◎Independence Day 米国休場
7/6 (米)6月ISM非製造業景況指数	7/7 (日)5月家計調査	7/8 (日)6月景気ウォッチャー調査	7/9 (日)5月機械受注 (中)6月CPI	7/10
7/13	7/14 (中)6月貿易収支 (米)6月CPI (米)6月NFIB中小企業楽観指数	7/15 (日)日銀金融政策決定会合 (結果発表) (米)6月鉱工業生産 (米)7月NY連銀製造業景況指数	7/16 (中)6月鉱工業生産 (中)6月固定資産投資 (中)6月小売売上高 (中)4-6月期GDP (ユーロ圏)ECB理事会 (米)6月小売売上高 (米)5月企業在庫 (米)7月NAHB住宅市場指数 (米)7月フィラデルフィア連銀景況指数	7/17 (ユーロ圏)6月CPI(確報値) (米)6月住宅着工・建設許可件数 (米)7月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
7/20 (日)6月貿易収支	7/21 (日)6月CPI	7/22 (米)6月中古住宅販売件数	7/23 ◎海の日 (米)6月景気先行指数	7/24 ◎スポーツの日 (ユーロ圏)7月PMI(速報値) (米)7月Markit 製造業PMI(速報値) (米)6月新築住宅販売件数
7/27 (ユーロ圏)6月マネーサプライ (独)7月IFO景況感指数 (米)6月耐久財受注(速報値)	7/28 (米)5月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)7月消費者信頼感指数	7/29 (米)6月中古住宅販売契約指数 (米)FOMC結果発表	7/30 (米)4-6月期GDP(1次速報値) (米)4-6月期個人消費支出	7/31 (日)6月失業率 (中)7月製造業PMI (ユーロ圏)4-6月期GDP(一次速報値)

注: 6月4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 0.6%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。