

投資環境レポート

2020 年 7 月

本資料は 2020 年 7 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	2
2. 米国経済.....	5
3. 欧州経済.....	8
(1) ユーロ圏経済.....	8
(2) 英国経済.....	10
4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済.....	11
市場見通し.....	17
1. 債券.....	17
1-1. 国内債券.....	17
1-2. 米国債券.....	19
1-3. ユーロ圏債券.....	19
2. 株式.....	22
2-1. 国内株式.....	22
2-2. 外国株式.....	25
3. 為替.....	27
3-1. ドル円.....	27
3-2. ユーロドル.....	27
4. 市場見通し(まとめ).....	29
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー.....	31

経済見通し

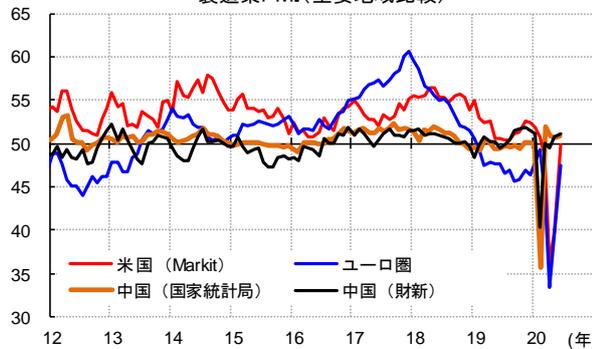
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	19年	20年	21年	19年 7-9月	19年 10-12月	20年 1-3月
世界全体	2.9	▲ 4.9	5.4			
先進国	1.7	▲ 8.0	4.8			
アメリカ	2.3	▲ 8.0	4.5	2.1	2.3	0.3
日本	0.7	▲ 5.8	2.4	1.7	▲ 0.7	▲ 1.7
英国	1.4	▲ 10.2	6.3	1.3	1.1	▲ 1.7
ユーロ圏	1.2	▲ 10.2	6.0	1.3	1.0	▲ 3.1
ドイツ	0.6	▲ 7.8	5.4	1.2	0.2	▲ 1.9
フランス	1.3	▲ 12.5	7.3	1.6	0.9	▲ 5.0
イタリア	0.3	▲ 12.8	6.3	0.5	0.1	▲ 5.4
スペイン	2.0	▲ 12.8	6.3	1.9	1.8	▲ 4.1
カナダ	1.6	▲ 8.4	4.9	1.6	1.5	▲ 0.9
新興国	3.7	▲ 3.0	5.9			
ブラジル	1.1	▲ 9.1	3.6	1.2	1.7	▲ 0.3
ロシア	1.3	▲ 6.6	4.1	1.5	2.1	1.6
インド	4.2	▲ 4.5	6.0	4.4	4.1	3.1
中国	6.1	1.0	8.2	6.0	6.0	▲ 6.8
ASEAN5	4.8	▲ 2.0	6.2	4.9	4.6	1.5

注: (1) IMF 見通しは、2020 年 6 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

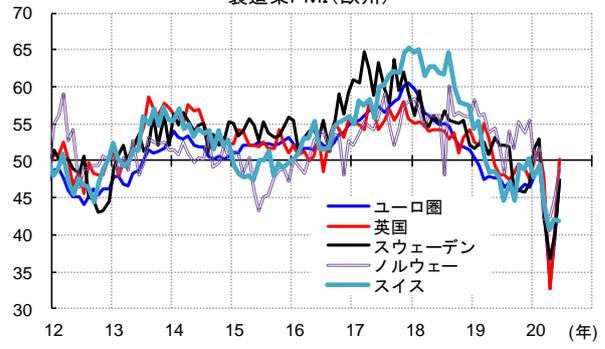
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



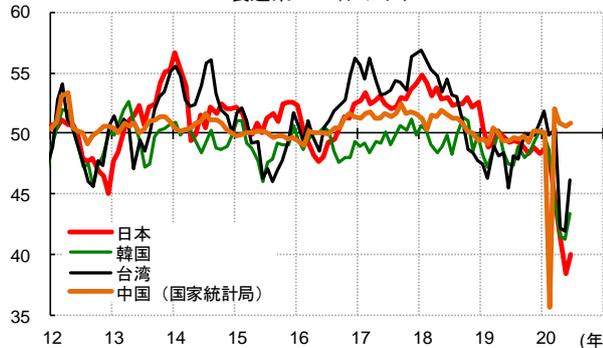
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



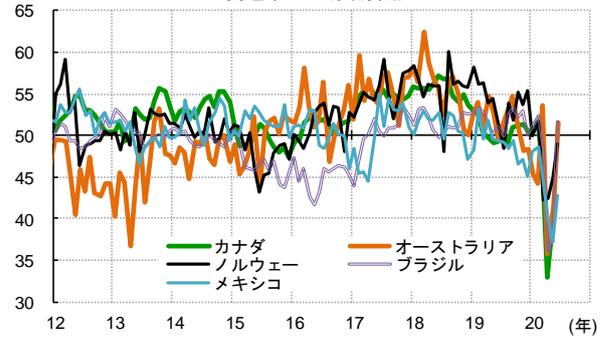
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



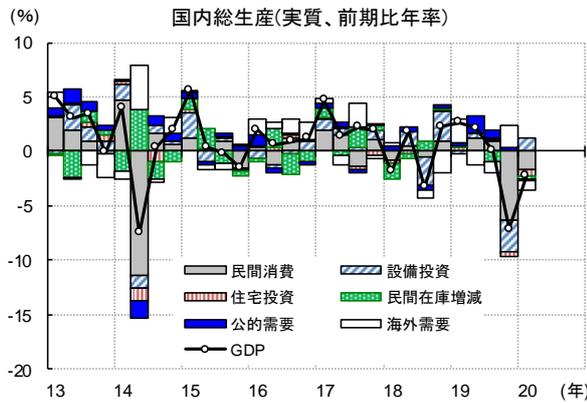
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

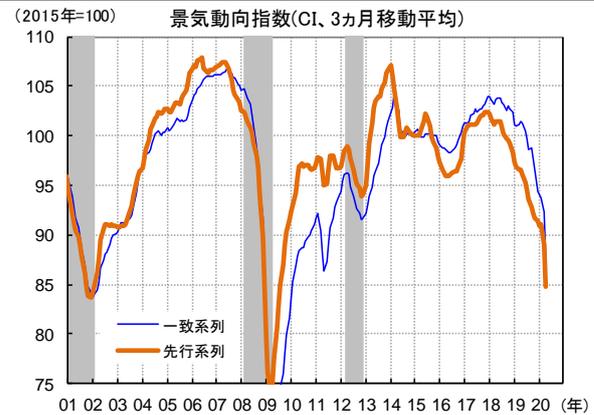
新型コロナウイルス感染再拡大への懸念がありながらも、大規模な経済対策により、景気は緩やかに回復する見込み。

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



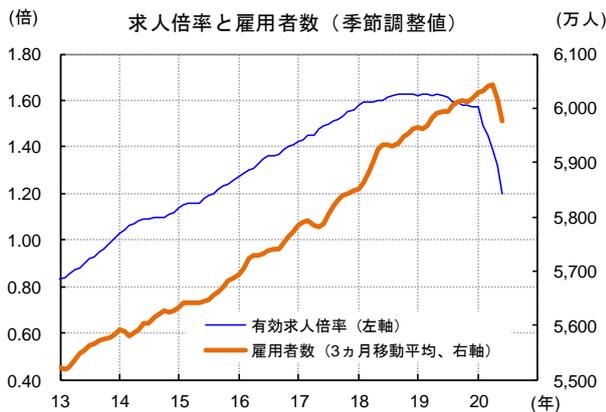
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

内閣府は景気の基調判断を「悪化」に据え置き



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大きく低下



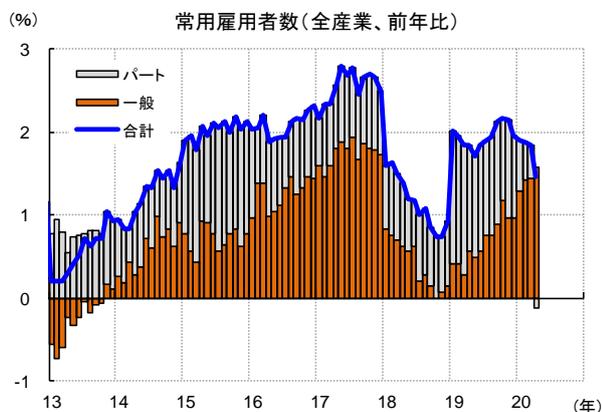
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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(6月)は低水準ながら前月に続く改善



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、低水準ながら全項目が改善



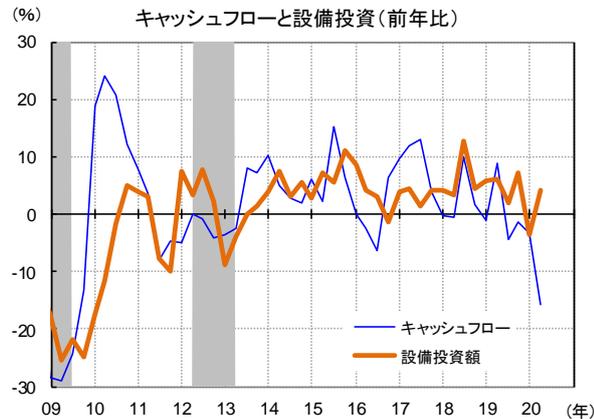
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は足許で小幅に反発



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

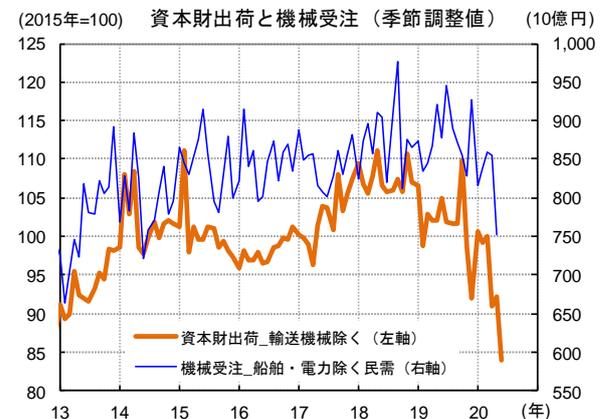
設備投資額(前年比)はプラスに転化



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

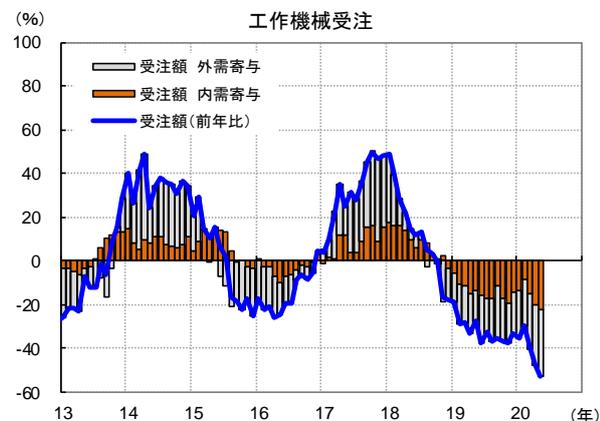
機械受注(4月)、資本財出荷(5月)ともに大幅減少



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

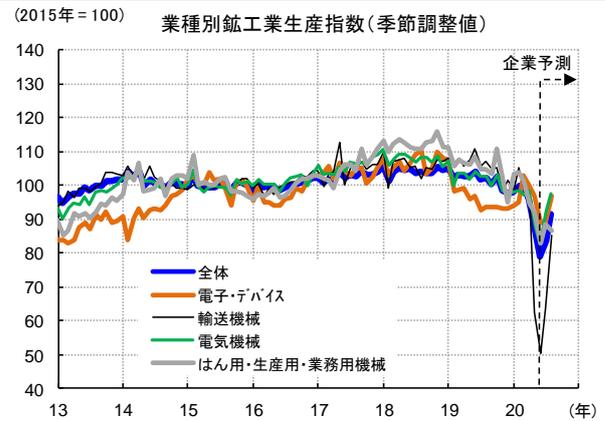
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

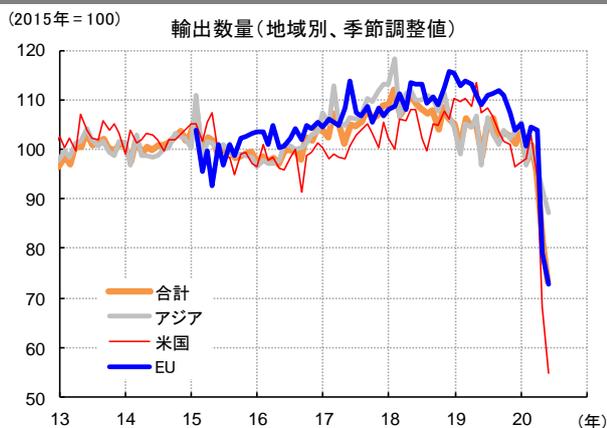
多くの業種が6月以降持ち直し見通し



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。

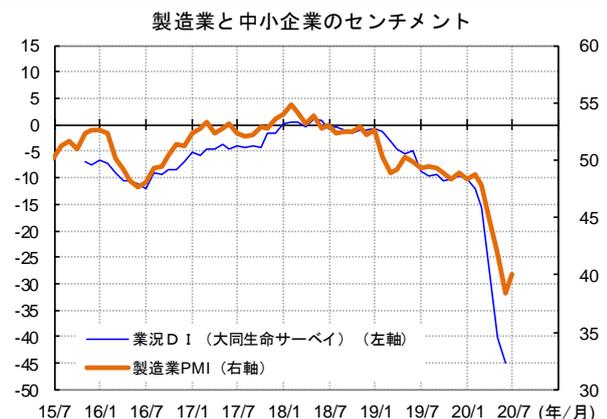
主要エリア向けの輸出について4月は大幅に減少



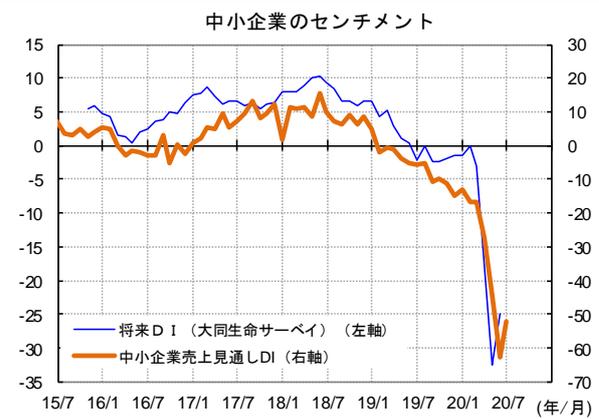
輸出金額は減少傾向継続



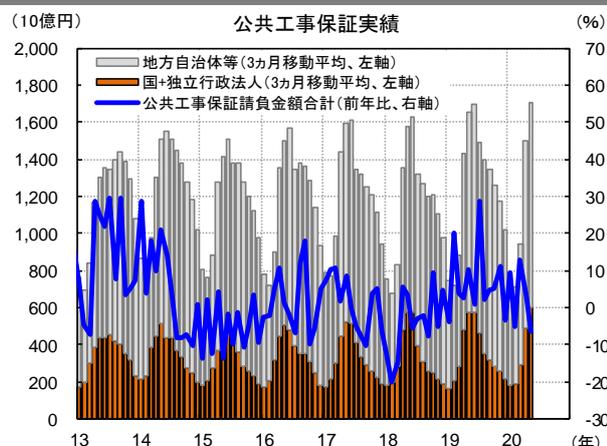
製造業 PMI は低水準ながら小幅に反発



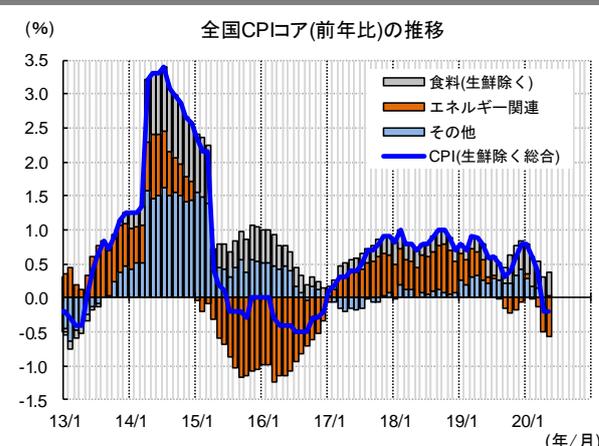
中小企業売上見通しDIは足許で小幅に改善



足許で公共投資が拡大



CPI(生鮮除く総合)の前年比は前月に続くマイナス

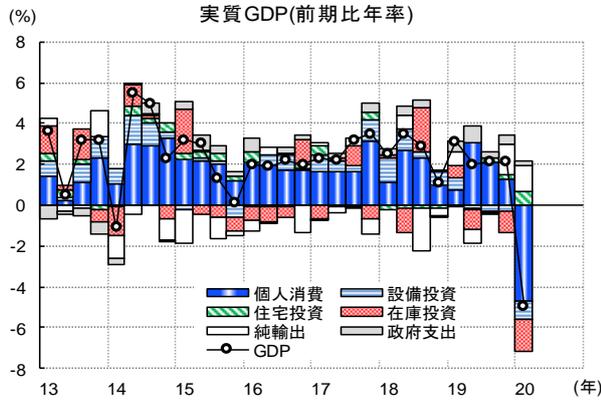


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

2. 米国経済

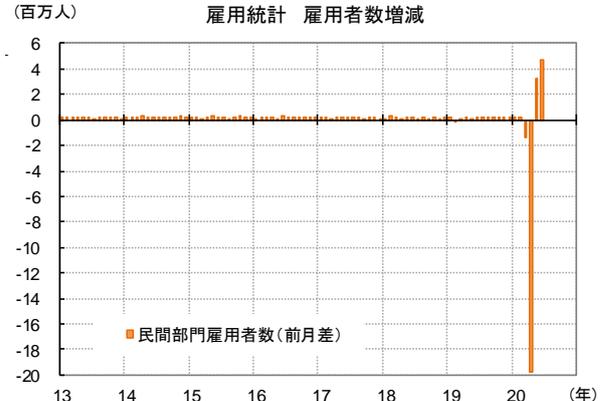
新型コロナウイルス感染再拡大への懸念がありながらも、大規模な経済対策により、景気は緩やかに回復する見込み。

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マイナス 5.0%



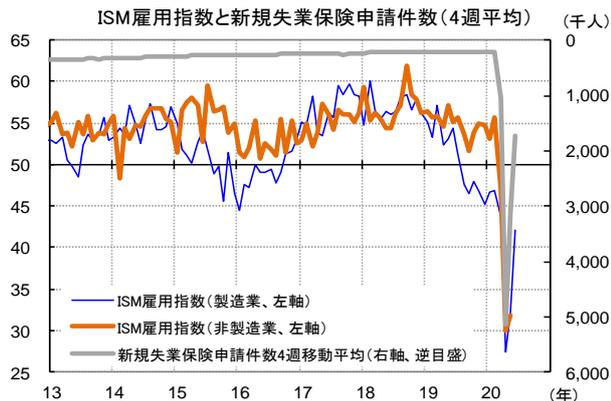
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 6 月雇用者数は市場予想を上回り、過去最多の増加



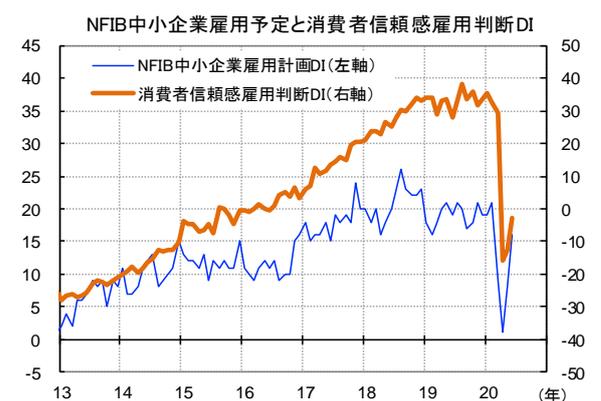
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は高水準も減少傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は足許で小幅に改善

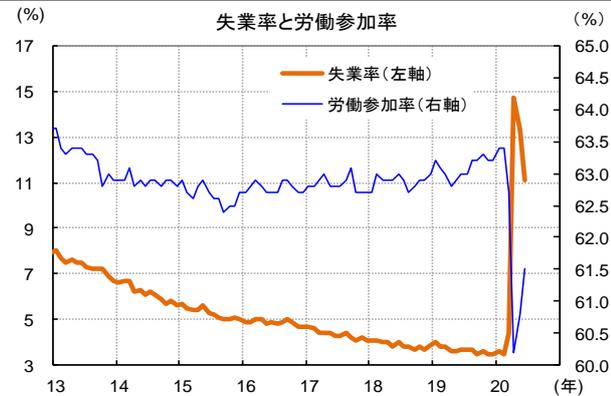


注: NFIB(全米独立企業連盟)

消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難

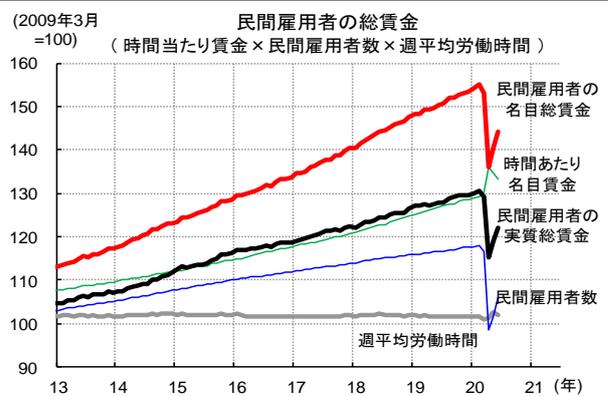
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率はなお 2 桁台にあるものの低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



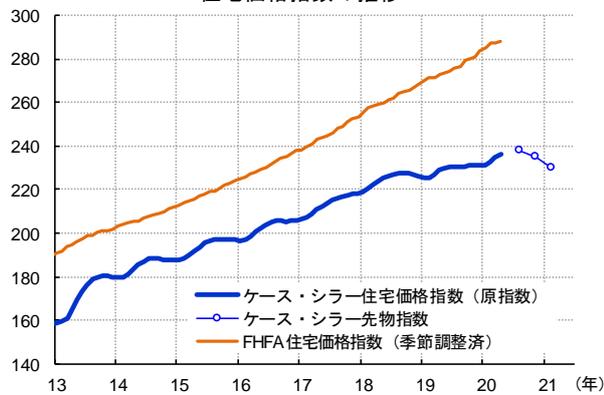
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 主要指数は先行き低下する見通し

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: 低金利と外出制限緩和から住宅ローン申請指数が大幅反発

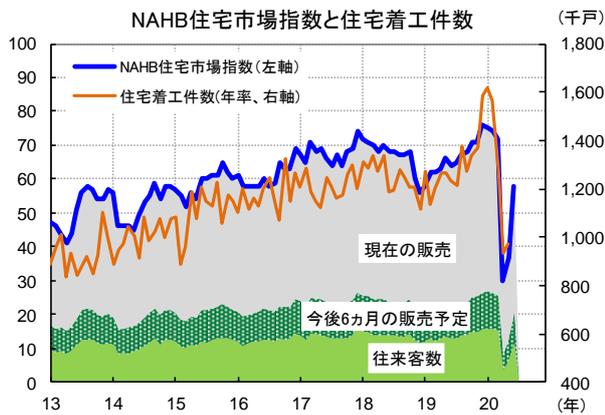
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は大きく低下した後、足許で反発

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: 中古住宅は減少継続も、新築住宅は足許で反発

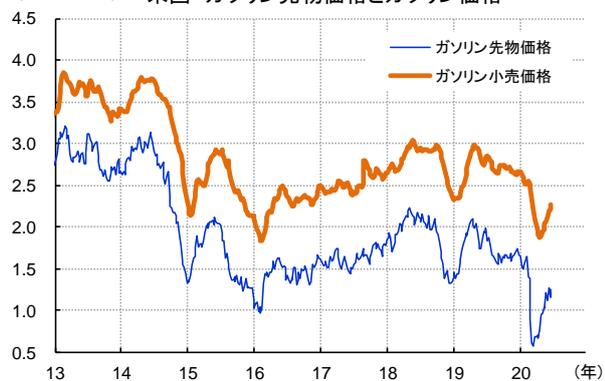
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は足許で反発

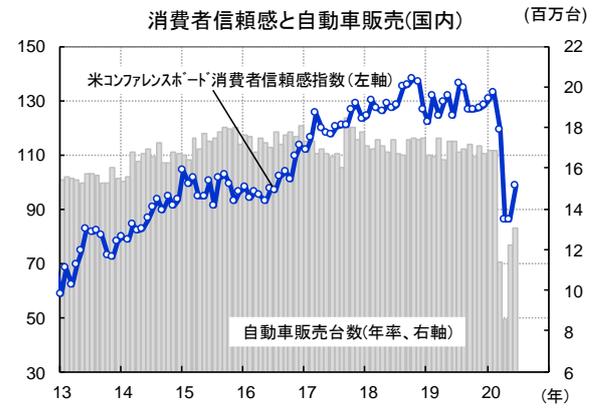
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は2ヵ月連続の持ち直し

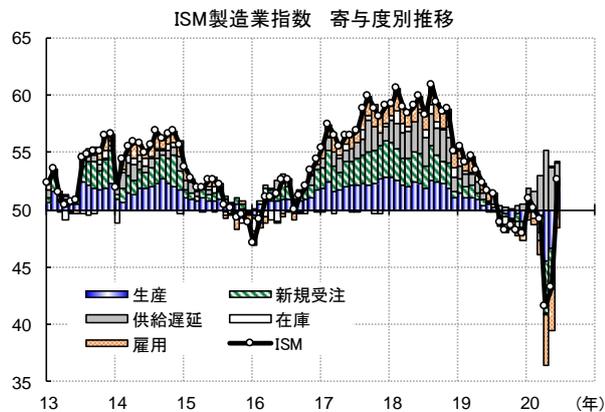
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

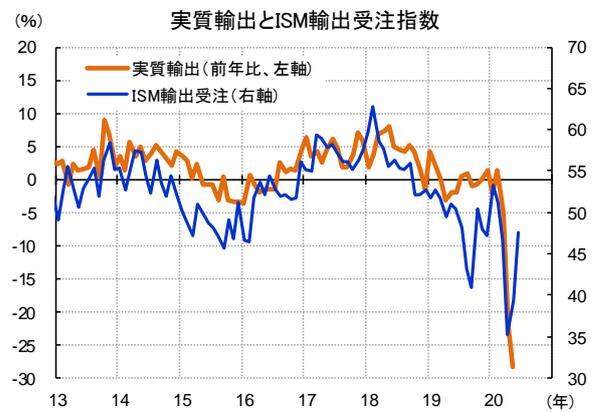
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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2ヵ月連続で改善し、節目の50を回復



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は前月に続いて改善



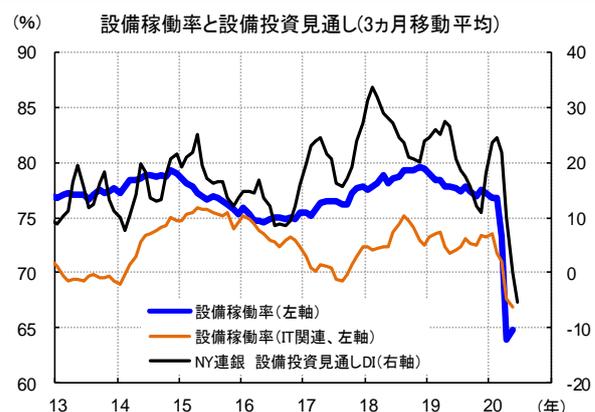
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資の減少が継続



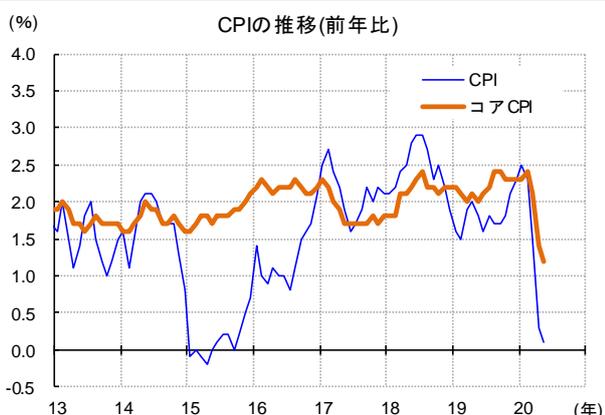
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は小幅改善



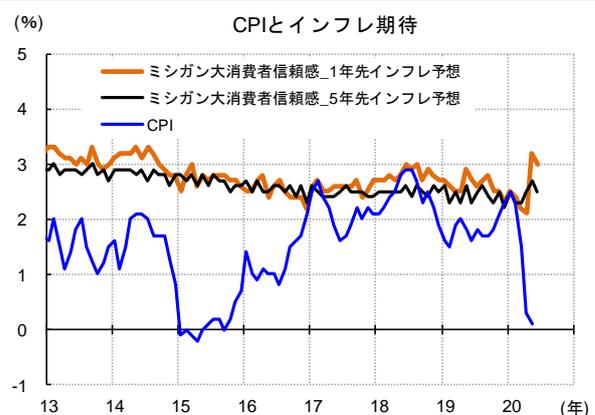
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は1.2%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3.0%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

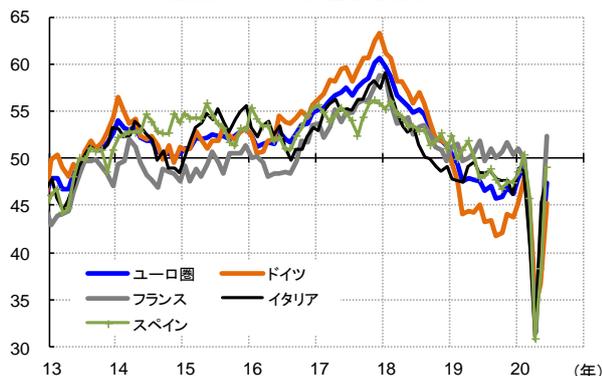
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

新型コロナウイルス感染再拡大に警戒をしながらの経済活動を強いられ、景気は緩やかな回復にとどまる公算。

企業景況感: ユーロ圏の製造業 PMI は前月に続いて大きく改善

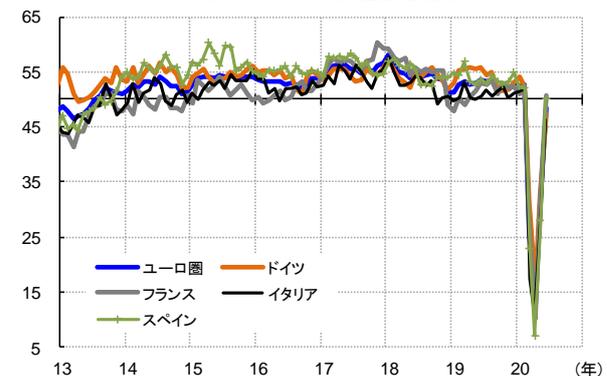
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業も大きく改善

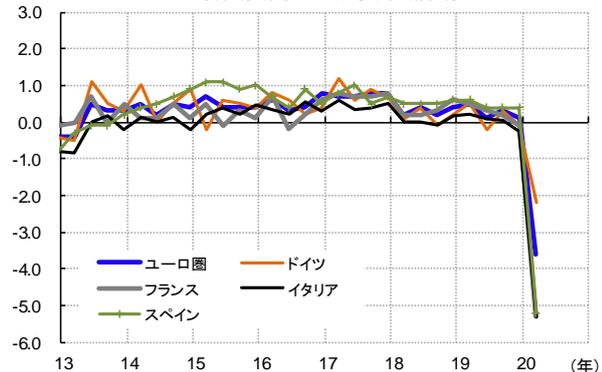
サービス業PMI(購買担当者指数)



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

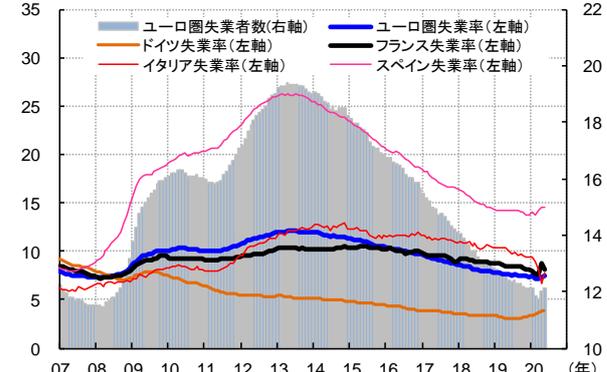
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 前月に続き、5月もユーロ圏の失業者数は小幅増加

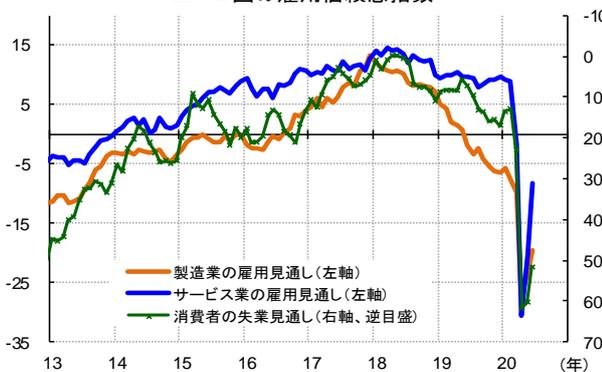
ユーロ圏 失業者数と失業率



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大きく悪化した後、足許で反発

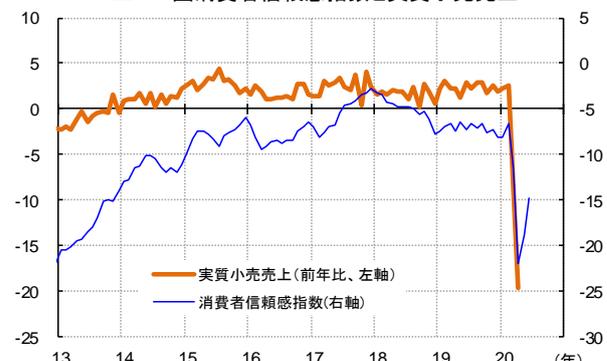
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感指数は大きく悪化した後、2 ヶ月連続の改善

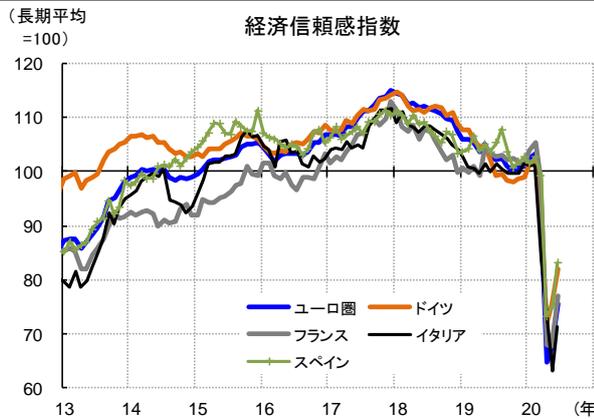
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

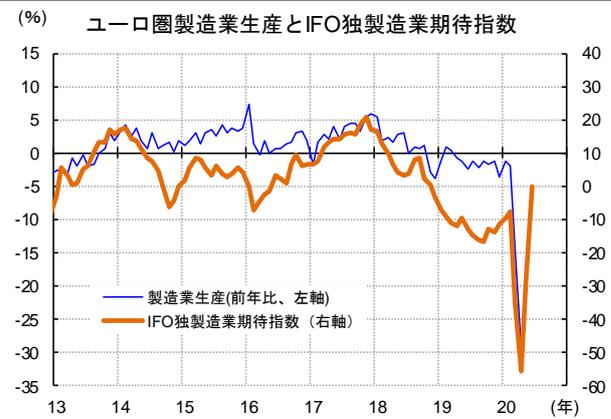
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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低水準ながら2ヵ月連続の改善



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

企業活動: 期待指数は足許で大きく改善



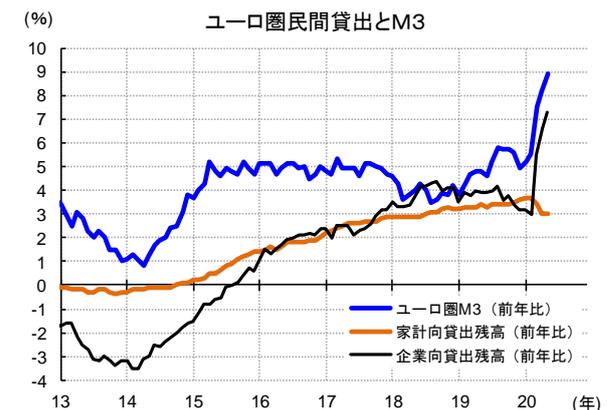
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は急拡大



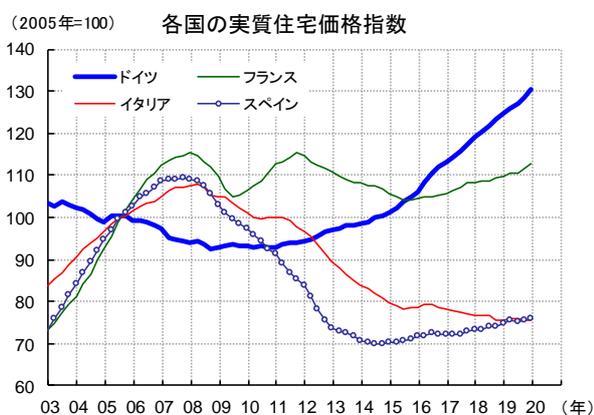
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: ECBの対応で企業向け貸出が大きく増加



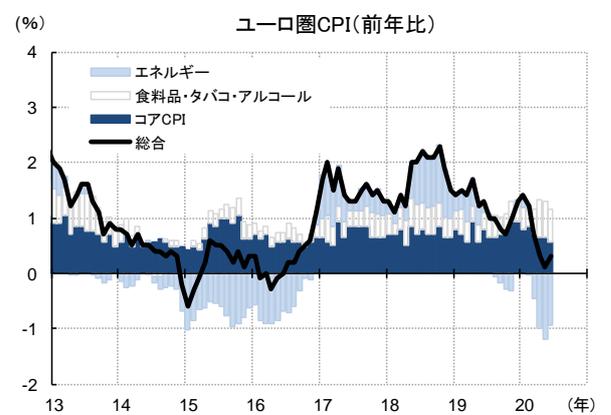
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 6月の総合CPI(前年比)は0.3%



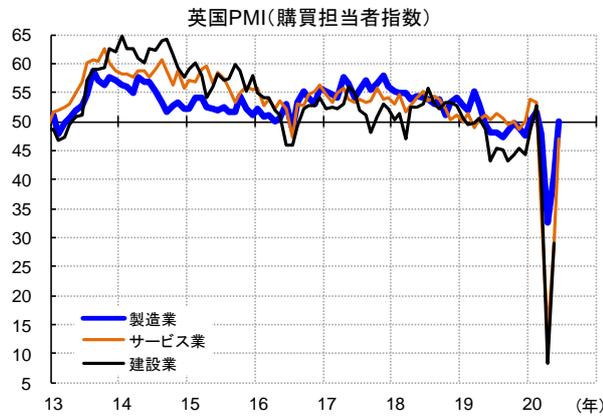
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

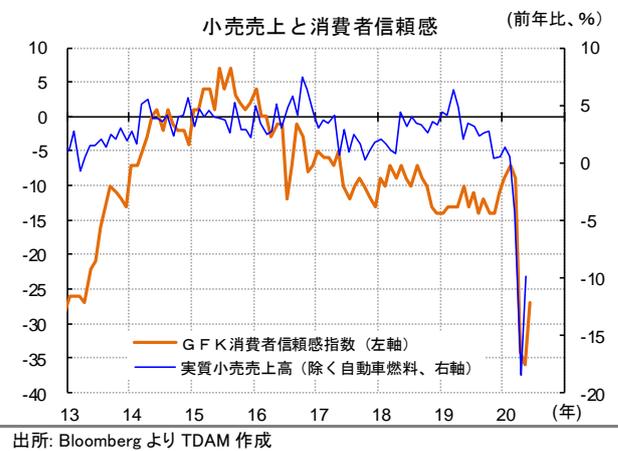
(2) 英国経済

新型コロナウイルス感染再拡大への警戒に加え、EUとの貿易協議の行方も不透明で、景気は緩やかな回復にとどまる公算。

企業景況感: 景況感は前月に続いて大きく改善



消費: 信頼感は大幅に悪化した後、低水準ながら改善



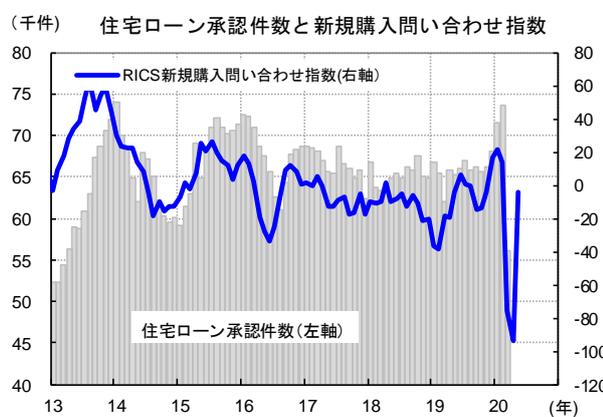
雇用: 失業保険申請件数は前月から減少も、依然として高水準



労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は1.7%



住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数は大幅反発



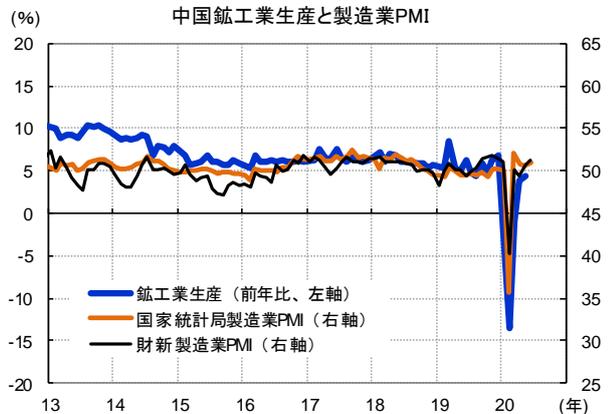
物価: 足許のコアインフレ率は1.2%



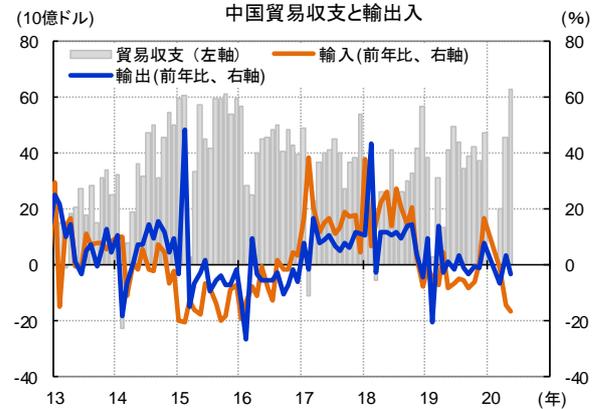
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

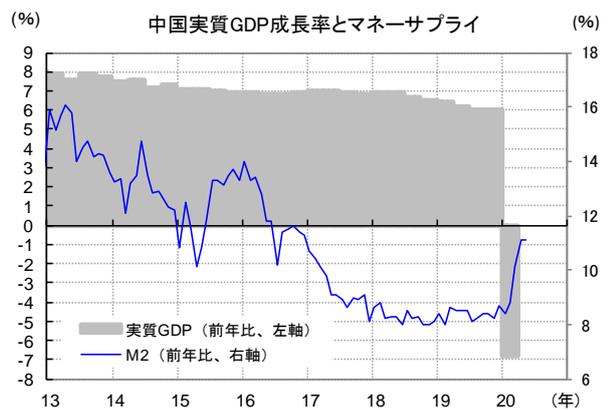
(1) 中国経済および市況関連



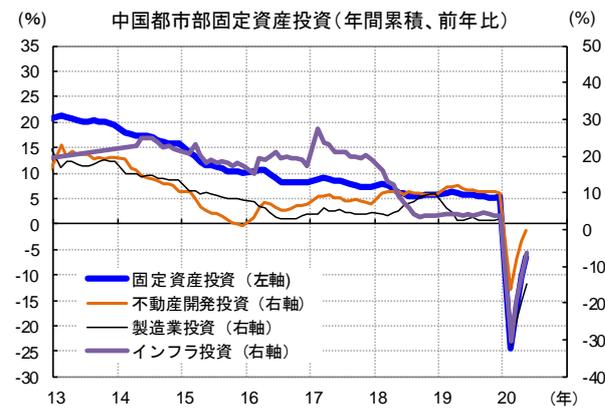
出所: Bloomberg より TDAM 作成



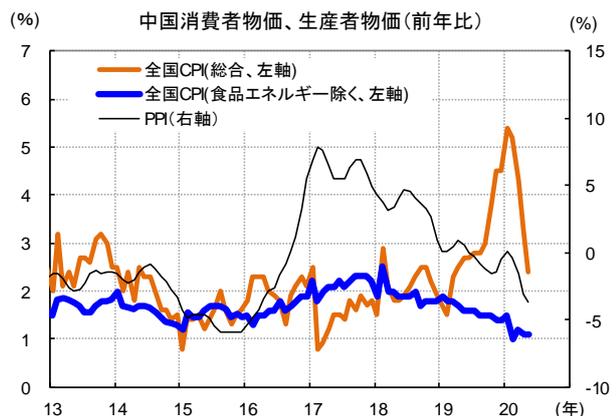
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

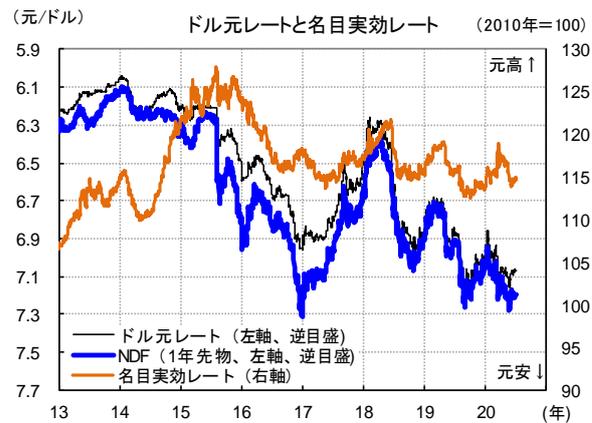


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



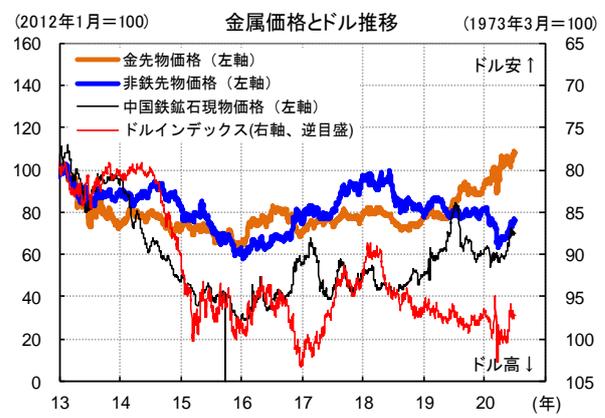
出所: Bloomberg より TDAM 作成



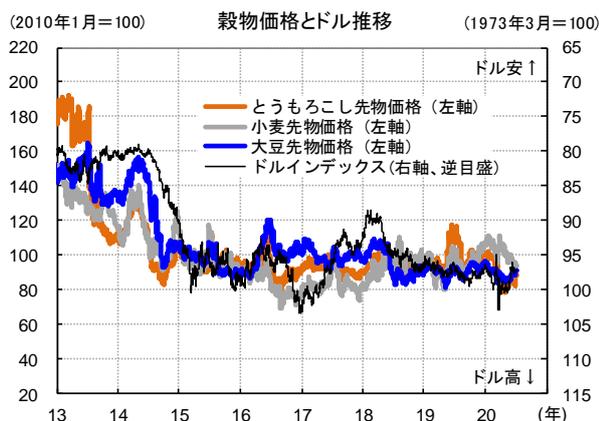
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



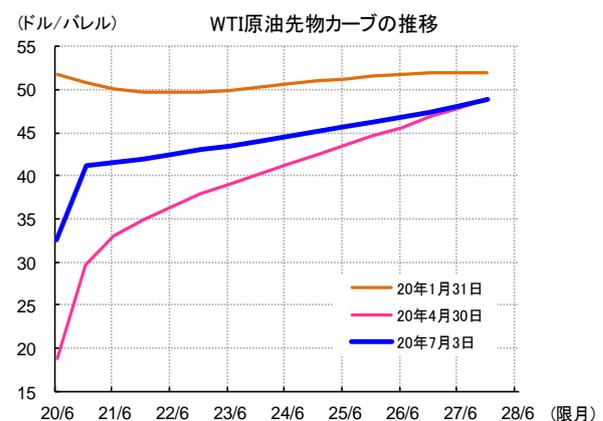
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



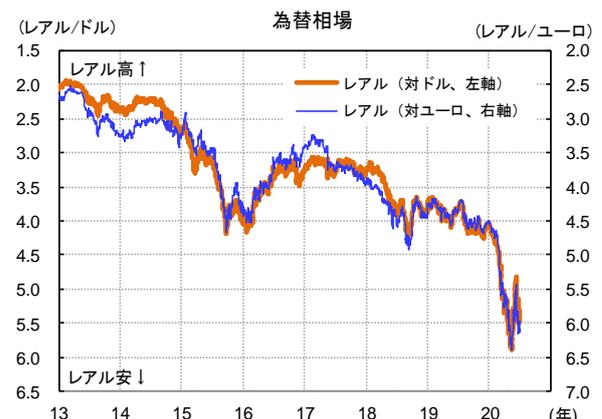
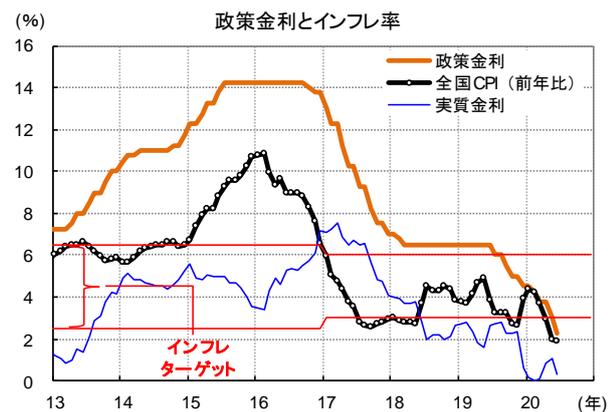
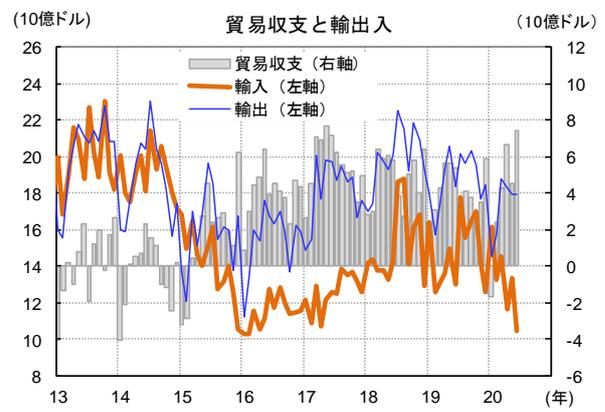
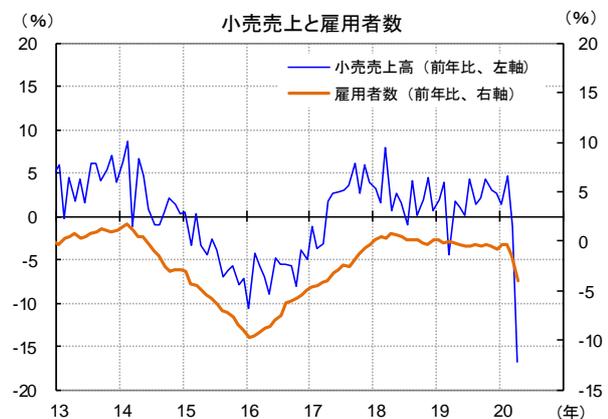
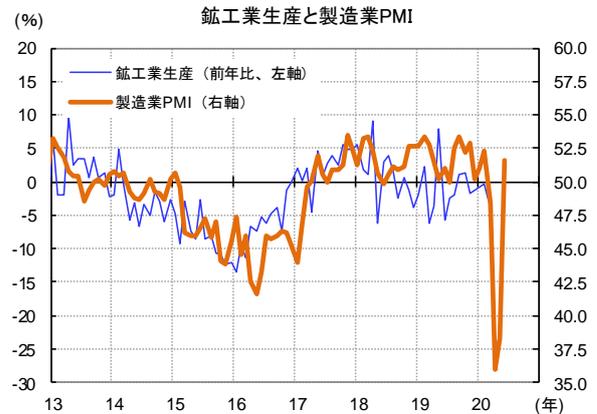
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

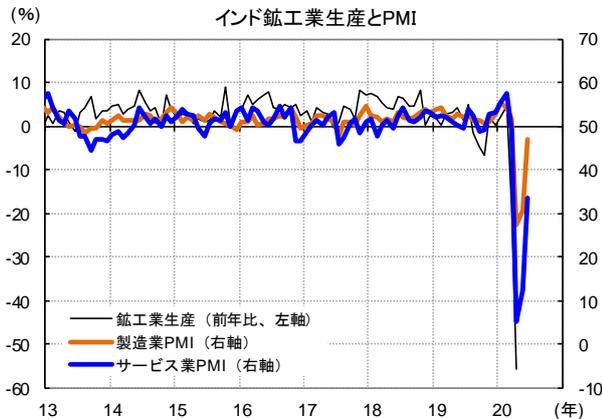
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) ブラジル経済

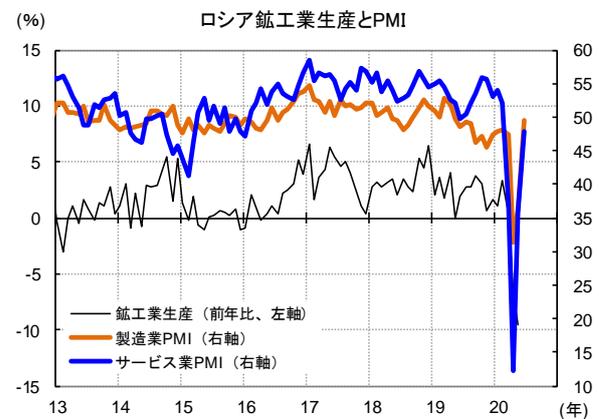


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

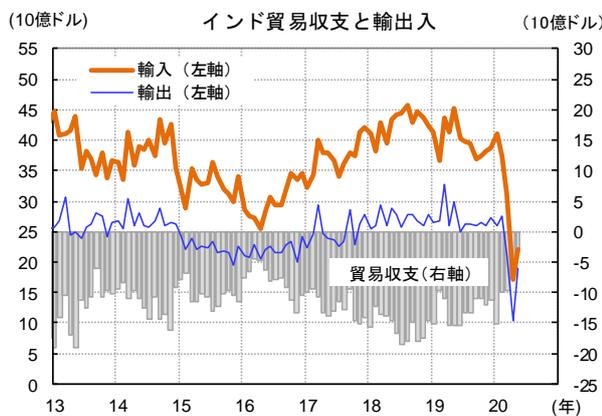
(3) インド経済・ロシア経済



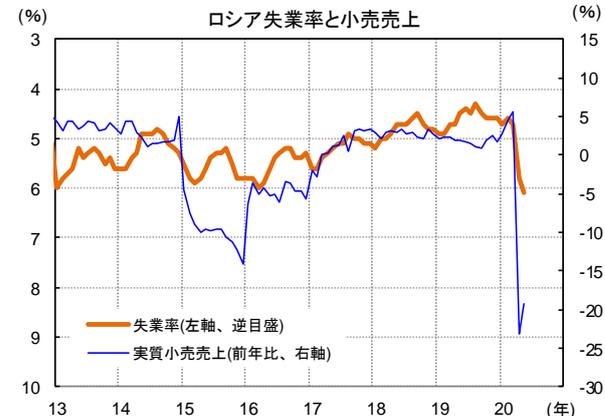
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



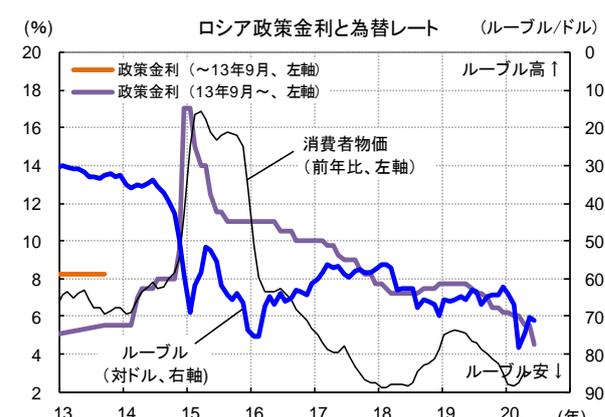
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



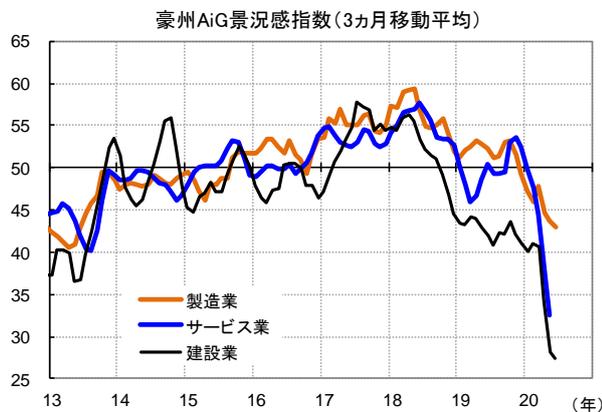
出所: Bloomberg より TDAM 作成



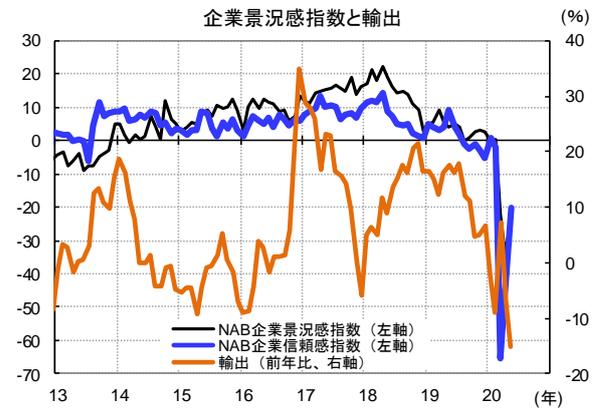
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



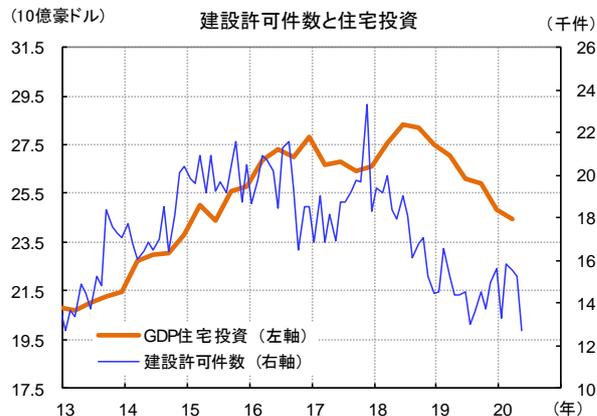
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



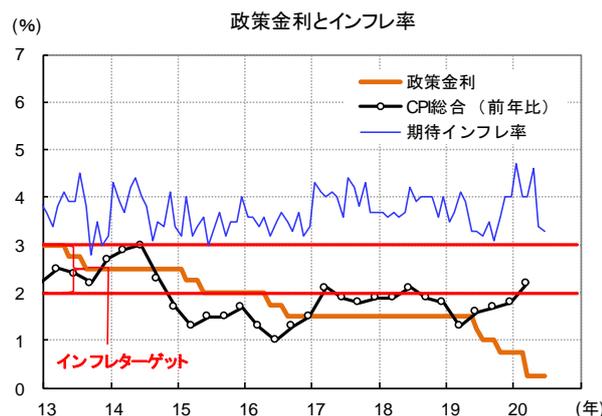
出所: Bloomberg より TDAM 作成



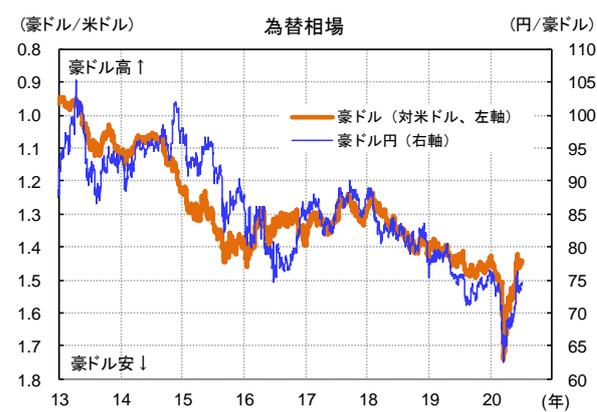
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



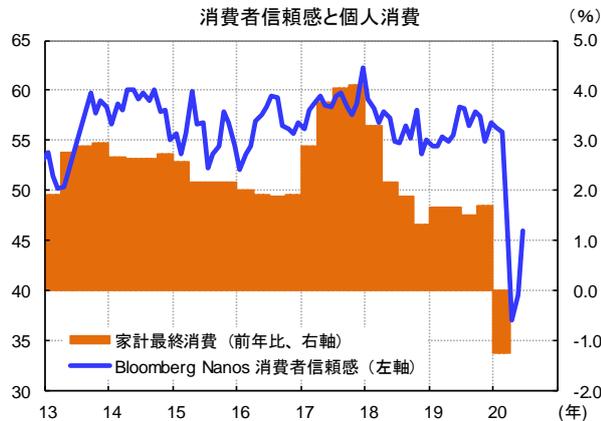
出所: Bloomberg より TDAM 作成



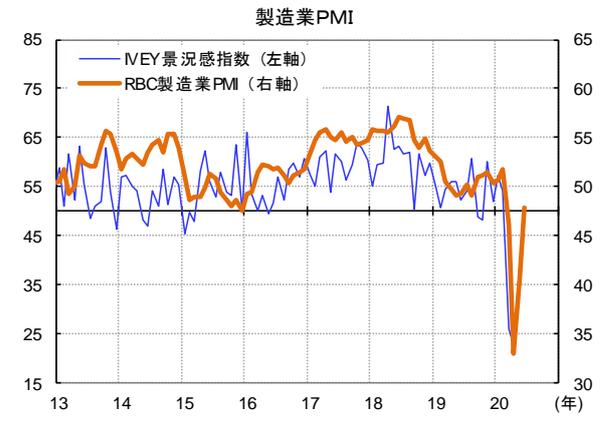
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



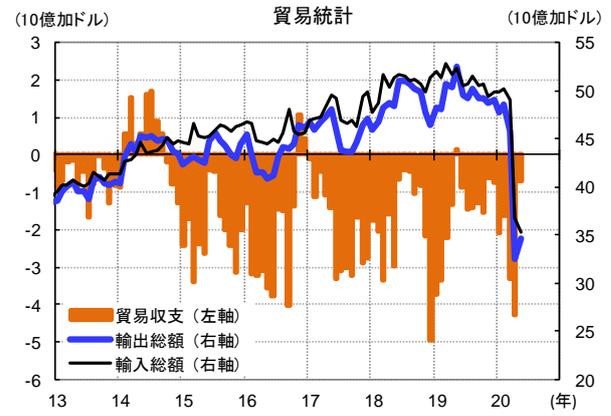
出所: Bloomberg より TDAM 作成



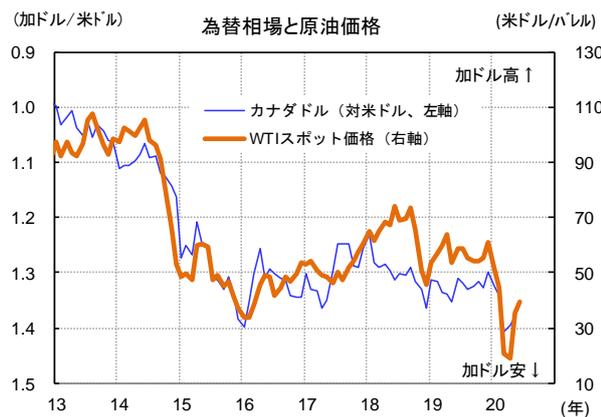
出所: Bloomberg より TDAM 作成



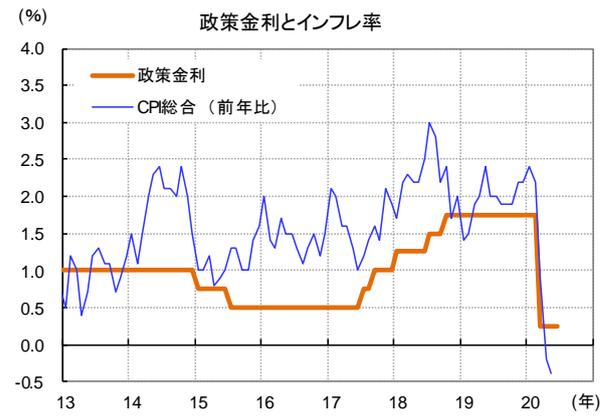
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

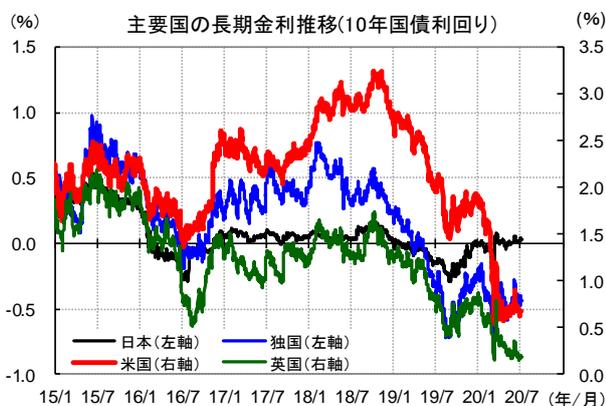
日銀は、6月15～16日に金融政策決定会合を行い、市場の想定通り、イールドカーブ・コントロール政策と資産買い入れ方針の維持を決定した。また、参考公表資料「日本銀行の新型コロナ対応」で、資金繰り支援特別プログラムの総枠を110兆円超とし、従来の75兆円から拡大することも明らかになった。なお、資金繰り支援特別プログラムは、コマーシャルペーパー(CP)・社債の買い入れ(20兆円)と新型コロナ対応特別オペ(90兆円)で構成される。新型コロナ対応特別オペに関しては、5月22日の臨時金融政策決定会合で導入が決まった中小企業の資金繰り支援制度が含まれる。CP・社債の買い入れ額は5月の金融政策決定会合時点から変更はされておらず、新型コロナ対応特別オペに関する部分が拡大される形となった。同制度は、金融機関が利用しやすい仕組みとなっており、貸出残高は急増している模様で、そうした需要に対応したものであると思われる。なお、5月22日の臨時金融政策決定会合において、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ている。日銀は企業の資金繰り支援のために注力しており、新型コロナウイルスによって資金繰りが厳しい企業にとっては重要な役割を果たしていると言えよう。

イールドカーブ・コントロール政策と資産買い入れ方針は上述のとおり維持され、前者に関して、短期金利はマイナス0.1%、長期金利はゼロ%近傍という目標値が示されている。後者に関しては、ETF(上場投資信託)やREIT(不動産投資信託)について、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。長期国債の買い入れは、「上限を設けず必要な金額の長期国債を買い入れる」としており、金利急上昇時には「迅速かつ適切に国債買い入れを実施する」とも明記している。6月12日に第2次補正予算が成立しており、一般会計からの歳出は31兆9,114億円に上る。2020年度の当初予算と第1次補正予算の歳出額と合わせると160兆円にも及ぶ。財政の引緩みによって金利が上昇するリスクを金融政策によって抑える形となっている。

○ 長期金利

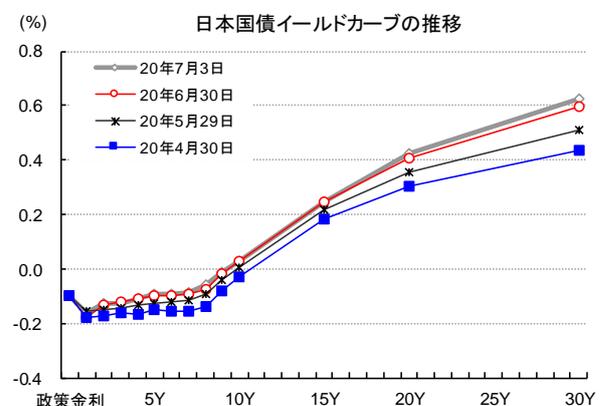
日本の長期金利は、3月に新型コロナウイルスの影響などが懸念されて乱高下したのち、4月以降は0%近傍で推移している。日銀が上限なく国債買い入れをできる現行の金融政策下において、イールドカーブ・コントロール政策の目標値である0%から大幅に上回って推移する可能性は乏しいとみている。一方で下振れ余地はややあるとみている。基本的にはレンジ推移を想定するが、足許はレンジの上限近傍にあると言えよう。

国内金利は 0%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

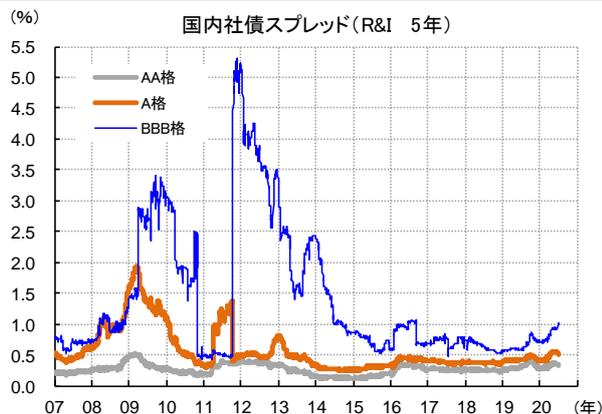
日本国債金利は超長期ゾーン中心に小幅金利上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

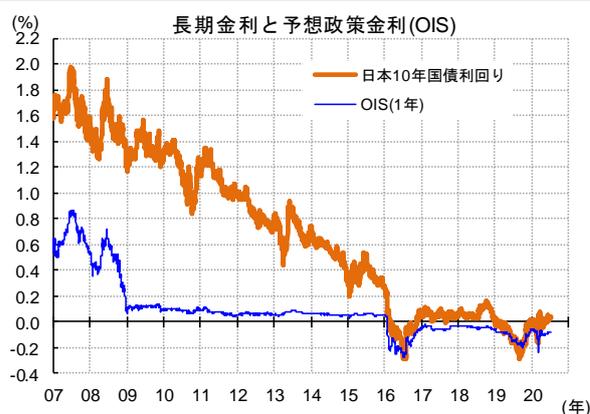
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格が緩やかな拡大基調で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

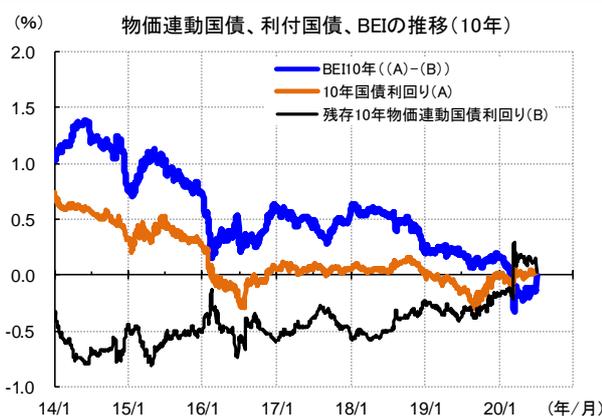
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。

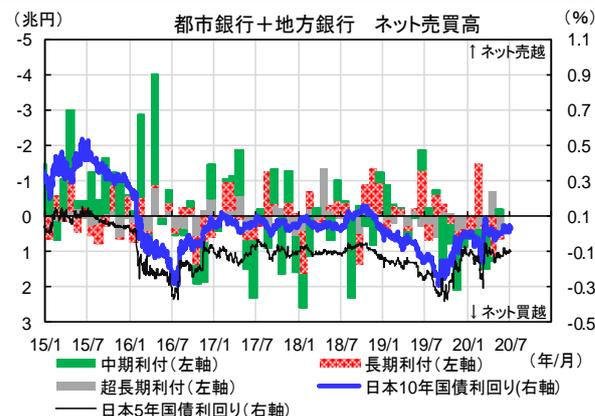
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

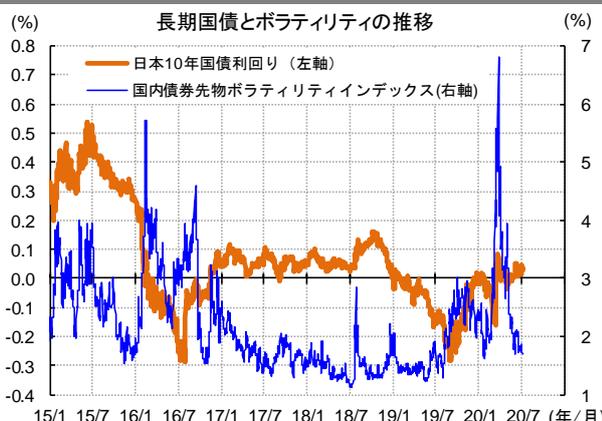
5 月は銀行が超長期利付債中心に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

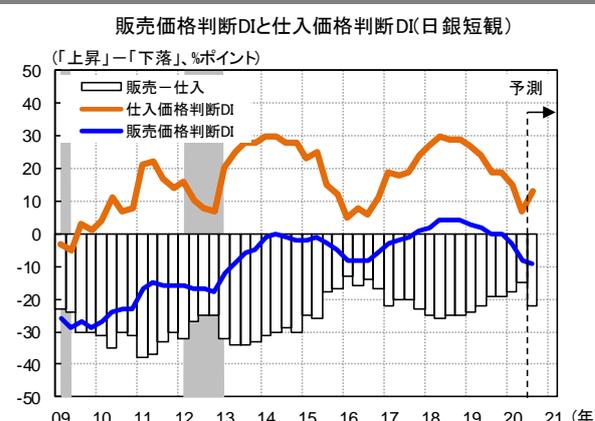
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは急上昇した後、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

6月9～10日に行われたFOMC(連邦公開市場委員会)では、市場予想通りFF金利は0～0.25%で据え置かれた。資産購入に関して「少なくとも」現行ペースを維持するとした。市場参加者から、FRB(連邦準備制度理事会)も、イールドカーブ・コントロール政策も導入するか、関心が寄せられていた。これについては、パウエル議長が、FOMC後の記者会見において今後も検討を継続すると言及した。その後の議会証言でも同様の発言を行っている。なお、セントルイス連銀のブラード総裁やニューヨーク連銀のエコノミストなどは否定的な見解を示しているほか、その後に公表されたFOMCの議事要旨においても多くの当局者が慎重な姿勢を示していたことがうかがえる。よって先行きは未だ不透明である。

FOMC後に公表されたFOMCメンバーの経済見通しについても、市場の関心を集めた。昨年12月のメンバーの中心的な見通しでは、PCEデフレーター、コアPCEデフレーターともに2021年には、前年比2%の伸びを達成しているの見込まれていたが、今回の見通しでは2022年になっても2%に達するとは見込まれていない。そうしたなかで、ほとんどのメンバーが、2022年末になってもなお、FF金利は0～0.25%で据え置かれるとの見通しを示しており、2022年末までにFF金利が引き上げられると見込んだメンバーは2人に限られた。

FRBは、このように緩和的な政策スタンスを当面続け、米国経済を下支えすると思われるが、企業に対しての資金繰りの面でも注力している。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ンダシティー(SMCCF)」については、これまで上場投資信託(ETF)のみ買い入れを行っていたが、社債の買い入れを行うと明らかにし、その後関連指標が上昇する場面が見られた。

○ 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の資産買い入れ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根強く、金利の重しになっている模様である。もっとも、先行きの米国経済に対する不安感も影響しているだろう。米国経済指標は、景況感の改善に加えて、小売売上高、耐久財受注、雇用統計などハードデータでも改善が見られ始めた。しかし、一方で感染者数の動向を見ると、感染再拡大の様相を呈しており、経済再開が一筋縄ではいかないことを示している。こうした懸念材料もあり当面、金利は横ばいで推移するだろう。ただし、長期的には、新型コロナウイルスの収束に対する期待が強まり、次第に上昇する可能性もあるとみている。

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、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。その後、ビルロワドガロー仏中銀総裁は、インフレ目標が射程圏内に入るまでは、非常に緩和的な金融政策が必要であると発言している。一方で、同総裁は、「危機前に『ジャンク』と信用格付された債券を購入することは除外している」と発言し、一部にくすぶっているジャンク債購入観測を否定した。信用格付会社が格下げした際の影響を助長しないようにするため、信用格付に沿って購入するような措置はとらない模様である。

なお、一部で注目をされていた、ドイツの憲法裁判所が、ECBの債券買い入れを違憲と判断していた件に関しては、ドイツのショルツ財務相がショイブレ下院議長に対し、ECBが憲法裁判所の要求を満たしたため、ドイツ連邦銀行はECBの債券買い入れに参加することが許されると伝え、ひとまずは問題が解消した。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は広いレンジの中で上下に振れている。感染再拡大への懸念が金利の重しとなっているほか、米国が、フランス、ドイツ、スペイン、英国からの31億ドル相当の輸入品に新たな関税の賦課を検討していることも影響している。今後もこうした懸念材料が金利の重しとなろう。もっとも、ユーロ圏の経済指標の一部では回復もみられ、金利がトレンドを持って低下していくとは想定しがたい。当面は横ばいで推移し、その後、長期的には経済回復を受けて、緩やかに上昇するだろう。ただし、欧州の経済対策は環境面を重視したものとなっており、経済回復ペースは米国と比較して鈍いものになろう。結果、長期金利の上昇ペースも緩慢なものにとどまると予想する。

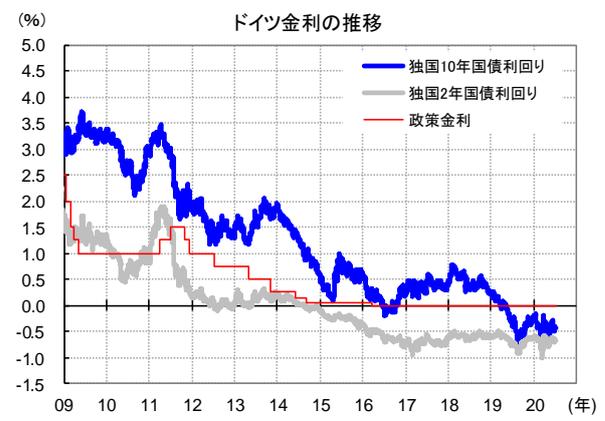
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 10 年金利は 0.7% 近傍で推移



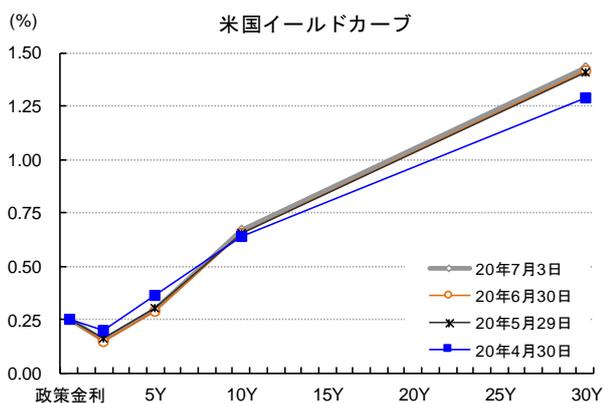
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.4% 近傍で推移



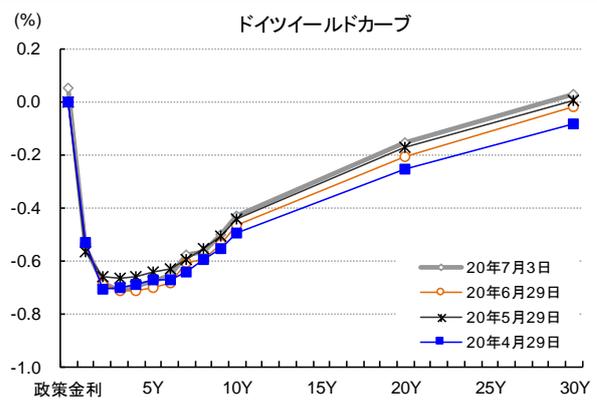
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



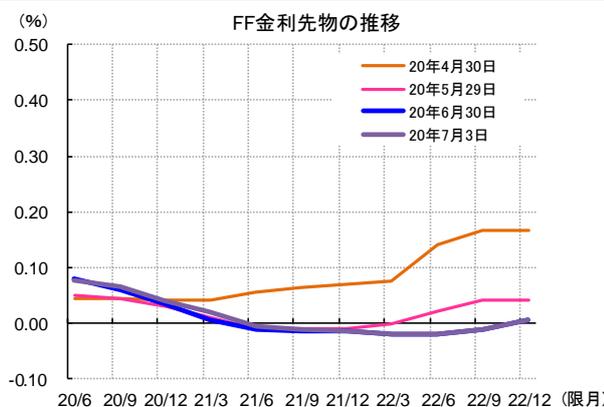
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 足許はイールドカーブ全体が概ね横ばい圏で推移



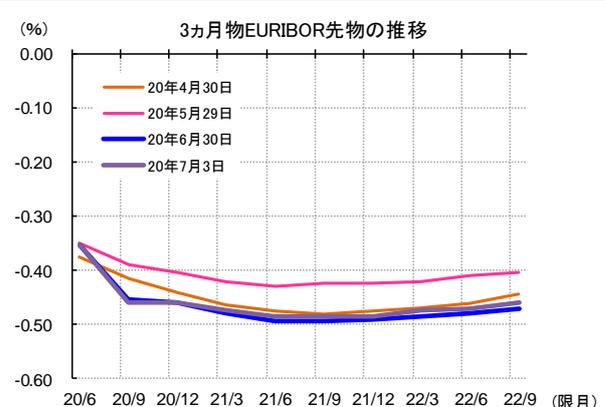
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 将来のマイナス金利導入期待もわずかに残る状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

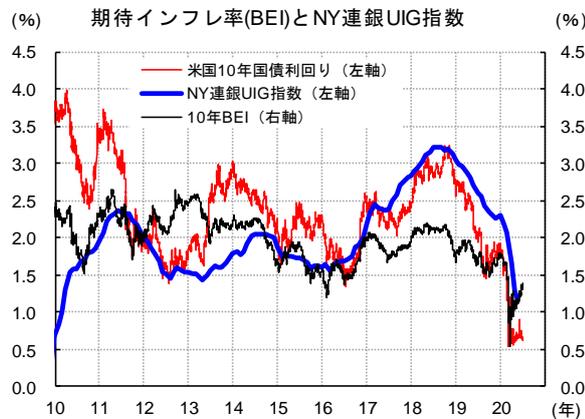
(ユーロ圏) 市場はECBが政策金利を当面据え置くものと予想



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

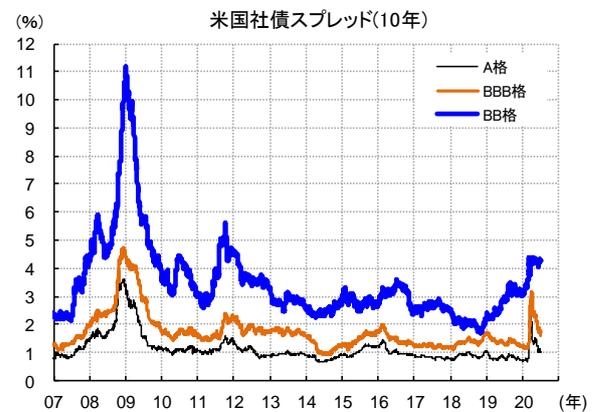
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



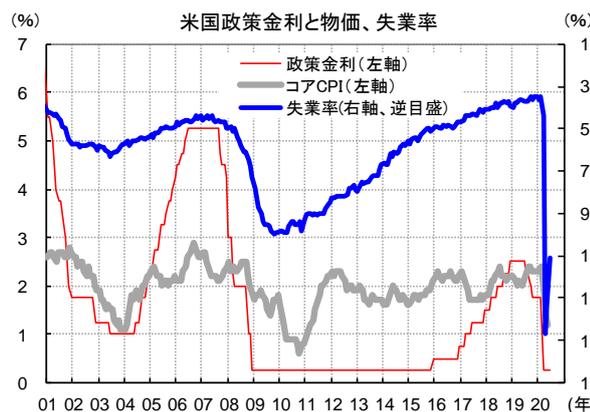
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



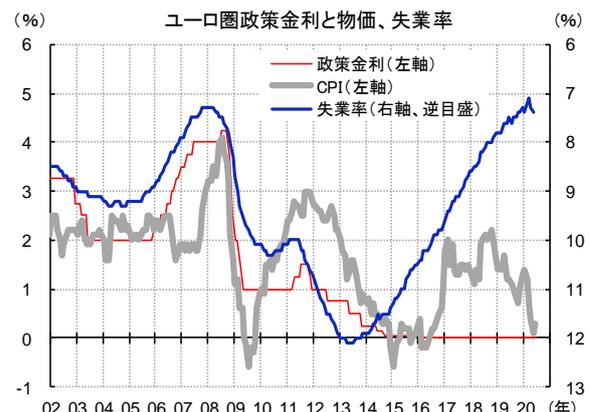
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは新型コロナウイルス対策で累計 1.5%の利下げ



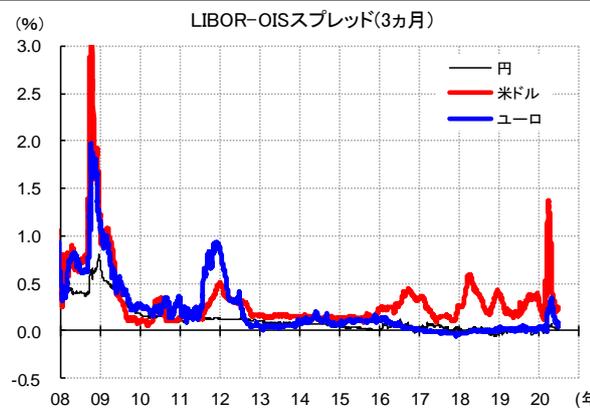
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



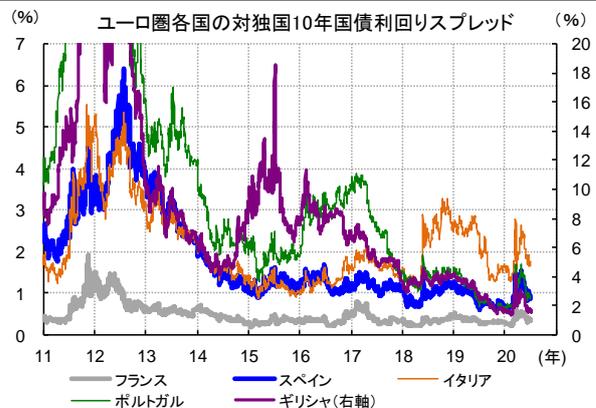
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

各種経済対策が景気を下支えし、業績見通しは次第に改善し、株価は底堅く推移すると見込む。

〔需給動向〕

6月26日終了週末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週は4週間に限られ、外国人投資家の慎重な姿勢がうかがえる。外国人投資家は年初来8兆円ほど売り越ししており、次第に外国人投資家の売り圧力は限られていくだろう。

〔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17.3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2.54%程度である(数値は6月26日現在)。株価の割高感が意識される。もっとも、大規模な経済対策および金融緩和策の渦中にあることは、バリュエーション指標の有効性は限られるだろう。今後の業績見通しも不確かななかでのバリュエーション面による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8.4%ptほど下方修正されて6.7%ほどの経常減益が予想されている。短観などをもとにすると大企業よりも中小企業の景況感は冴えず、今後も業績への影響が懸念される。

〔株価見通し〕

株式市場は2月下旬から3月にかけての大幅下落以降、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と、株価は上昇基調で推移した。しかしその後、株価はやや軟調に推移する場面も見られた。

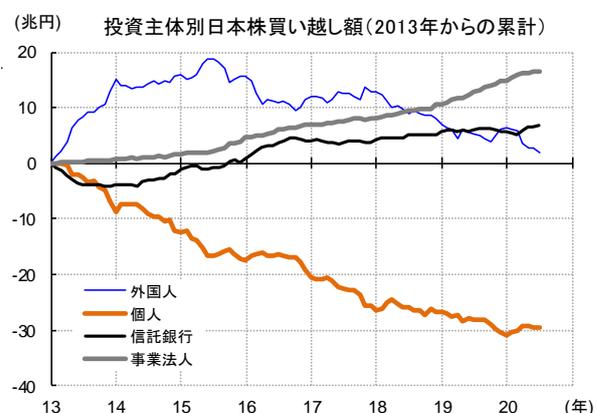
先行きに関して、目先は、先進国経済の回復ペースと新型コロナウイルスの感染動向、長期的には治療薬・ワクチンの研究開発が方向づける形となろう。感染動向に関しては、米国では新規感染者数(7日間平均)が、4月時点の数値を上回り株価の重しとなる場面も見られたほか、日本でも都内での新規感染者数が増加しつつあり懸念される。今後もこれらが株価の上値を抑える場面もあるだろう。しかし一方で国内外の経済指標は、一般的に回復傾向が目立つ。日米ともに大規模な経済対策が、それぞれの経済を下支えすることで、経済指標はさらに改善を見せられると思われる。特に、日本の補正予算は一次と二次合わせて、61兆円ほどが「真水」と言われており、2019年度の名目GDPに比べると約11%に匹敵する。経済指標が次第に改善し、業績見通しも持ち直しに向かうと予想している。この結果、PERの面からみた割高化も幾分は解消しよう。その結果、株価は当面底堅く推移し、長期的にはワクチン等への期待が支えとなって上昇基調で推移するとみている。

外国人投資家は6月も売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

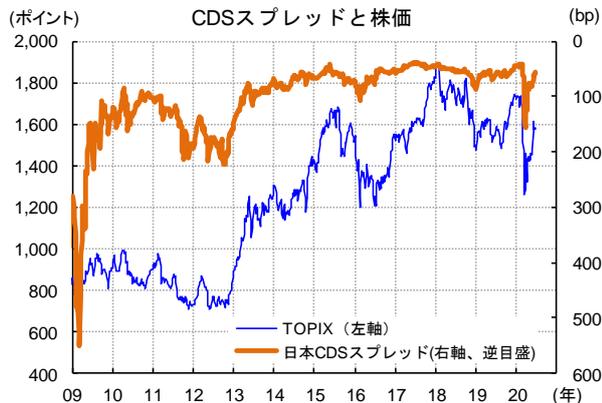
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で減少



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

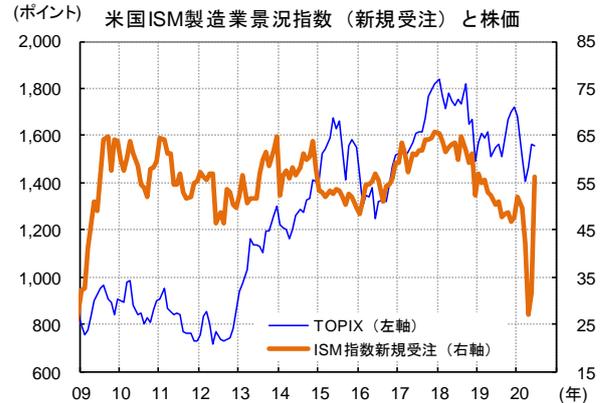
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは急拡大した後、足許で縮小



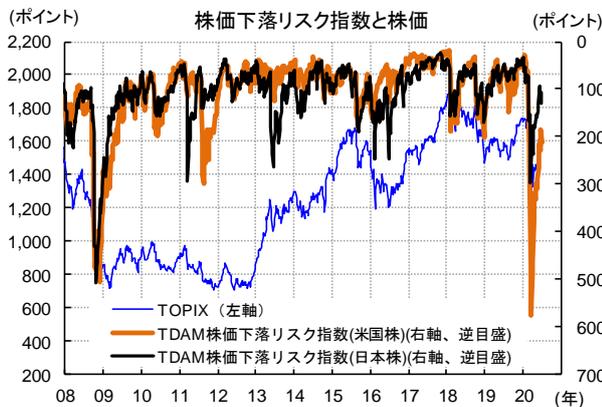
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価に遅れて、米国の景況感指数が大きく反発



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

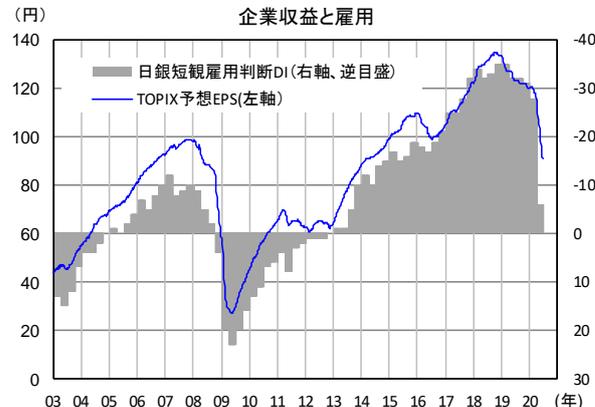
株価下落リスク指数は急上昇した後、足許で低下



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



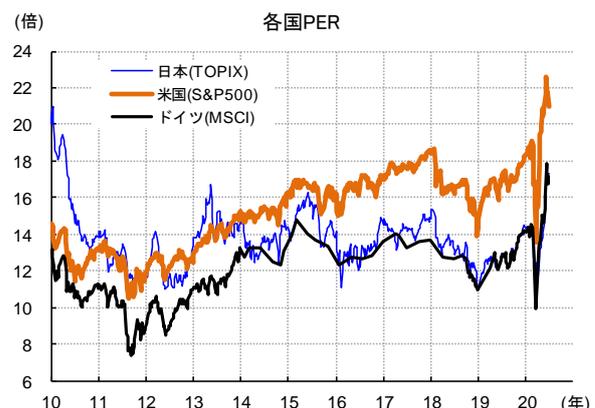
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

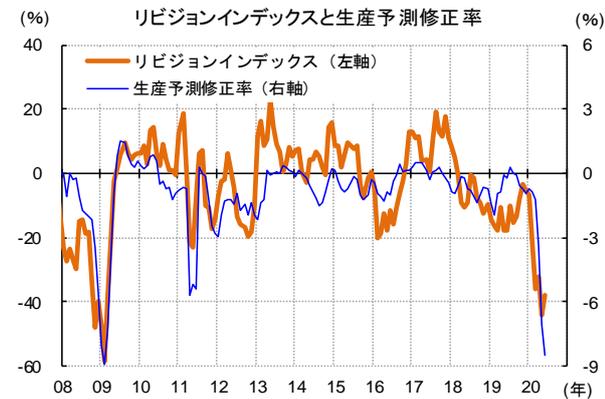
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 6.7%程度の経常減益を見込む

	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	▲2.4%	▲2.9%	▲2.0%	▲7.1%	▲9.5%	▲4.8%	+6.4%	+8.1%	+4.8%
(修正率)				▲2.9%	▲3.1%	▲2.8%	+1.4%	+1.4%	+1.5%
経常利益	▲19.6%	▲28.5%	▲12.3%	▲6.7%	+0.3%	▲11.4%	+26.2%	+31.6%	+22.2%
(修正率)				▲8.4%	▲7.3%	▲9.2%	+7.4%	+6.9%	+7.5%
当期利益	▲29.4%	▲38.3%	▲22.0%	+0.4%	+0.6%	+0.3%	+33.6%	+53.4%	+20.4%
(修正率)				▲11.0%	▲13.9%	▲9.1%	+10.3%	+15.4%	+7.3%

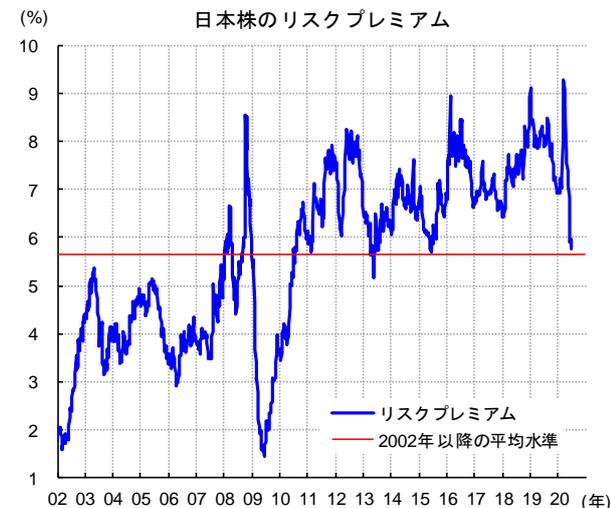
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは7月3日現在。
 修正率は6月3日データとの差。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業業績予想は下方修正が優勢



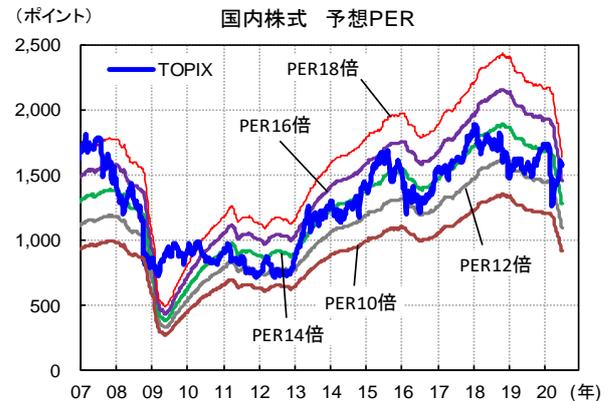
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは6%近傍



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

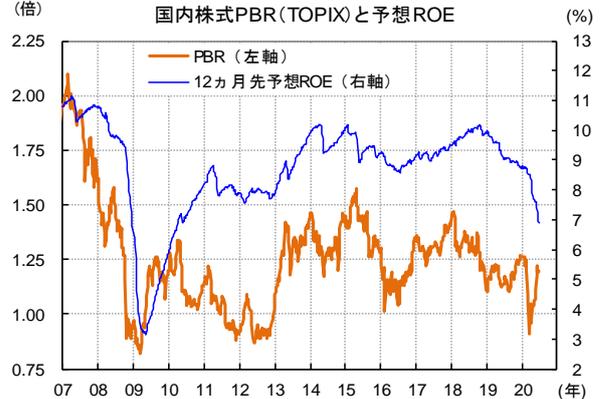
予想PER(12ヵ月先)は足許 17.3 倍程度



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6.82%



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5%まで下がれば TOPIX は 1,852 ポイント近傍まで上昇する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.7)	(95.3)	(108.9)	(122.5)	(136.1)	(149.7)
リスクプレミアム	4%	1.49	1.74	1.99	2.23	2.48	2.73
	5%	1.19	1.39	1.59	1.79	1.99	2.19
	6%	1.00	1.16	1.33	1.49	1.66	1.82
	7%	0.85	1.00	1.14	1.28	1.42	1.57
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
9%	0.66	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22	

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.7)	(95.3)	(108.9)	(122.5)	(136.1)	(149.7)
リスクプレミアム	4%	2,028	2,366	2,704	3,041	3,379	3,717
	5%	1,624	1,895	2,166	2,437	2,707	2,978
	6%	1,355	1,581	1,807	2,032	2,258	2,484
	7%	1,162	1,356	1,549	1,743	1,937	2,131
	8%	1,017	1,187	1,356	1,526	1,696	1,865
9%	905	1,055	1,206	1,357	1,508	1,659	

注: 括弧は、BPS1,361 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

各種経済対策が景気を下支えし、業績見通しも次第に持ち直すなか、株価は底堅く推移すると見込む。

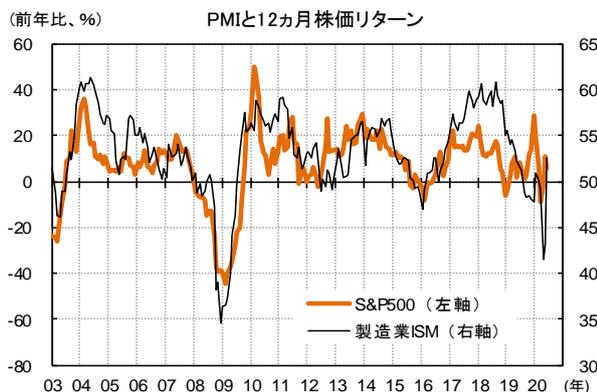
[米国株式]

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21.0倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:17.0倍、過去10年平均:15.4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。各種国際機関は、新型コロナウイルスの問題は年内で収束に向かい、来年以降は景気回復するとの見通しを中心的なシナリオに据えているが、それらと整合的な展開となっている(数値は6月26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、資産買い入れなどが評価され、株価は反発し上昇基調を辿っている。

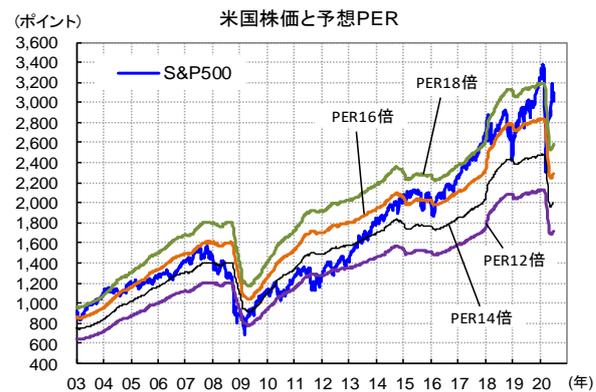
目先は、経済の回復ペースと新型コロナウイルスの感染動向、長期的には治療薬・ワクチンの研究開発が株価の動きを左右しよう。なお、米中間の対立については少なからず懸念材料ではあるが、トランプ大統領は選挙を控えるなか、米国の実体経済に影響が及ぶまでは、事態を悪化させないと思われる。米国では、新規感染者数(7日間平均)が、4月時点の数値を上回り株価の重しとなる場面も見られた。今後も、経済活動に影響を及ぼす新規感染者数動向は市場の関心を集めることになろう。もっとも、こうしたなかで一部州政府は、経済活動再開に慎重な姿勢を示すなど、感染抑制に努めていることから、感染再拡大の動きは次第に収束するものと思われる。経済指標に関しては、小売売上高や耐久財受注、雇用統計などハードデータでも回復が見られるようになった。既に成立している経済対策に加え、更なる経済対策に向けた動きも報じられており、実際に成立すれば回復ペースを加速させるとと思われる。リビジョンインデックスは既に反発を見せているが、経済回復が力強いものとなれば、さらに改善するだろう。その結果株価も上昇基調で推移しよう。

株価リターンに遅れる形で、米国の景況感指数も反発



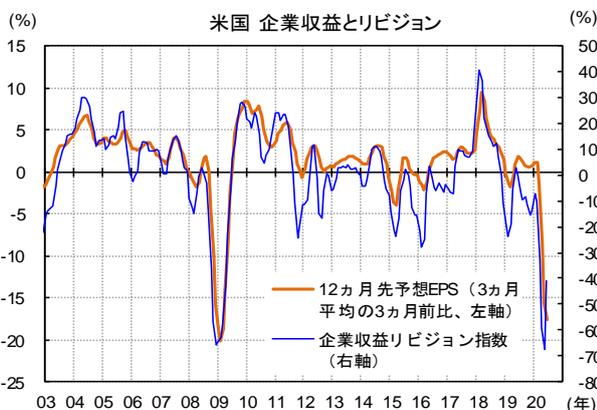
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.0 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョンインデックスは低水準ながらも反発



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

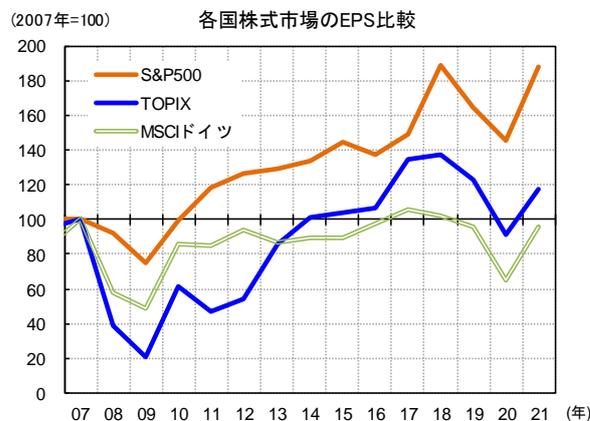
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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:-26%、29%、ドイツ:-32%、47%



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

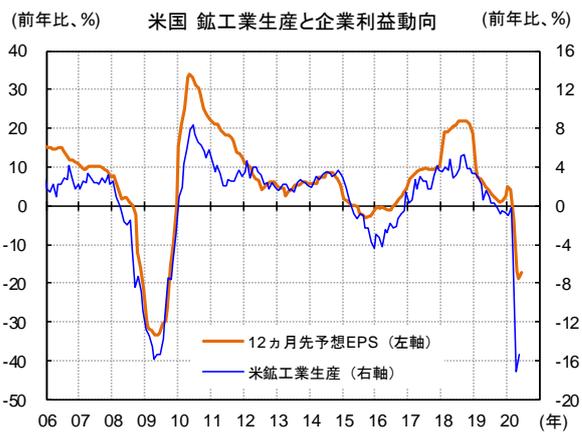
業績見通しは大きく悪化した後、低迷



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

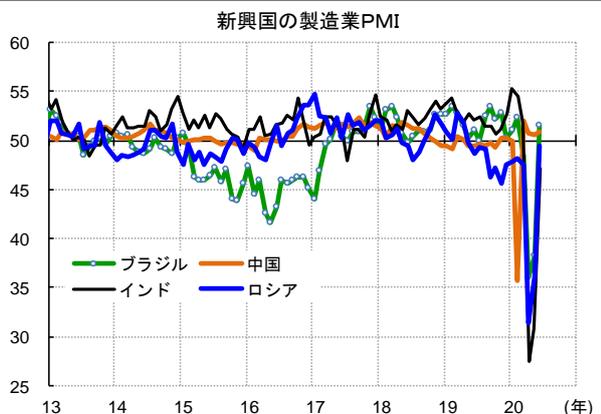
米鉱工業生産、業績見通しは大きく悪化した後、低迷



注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

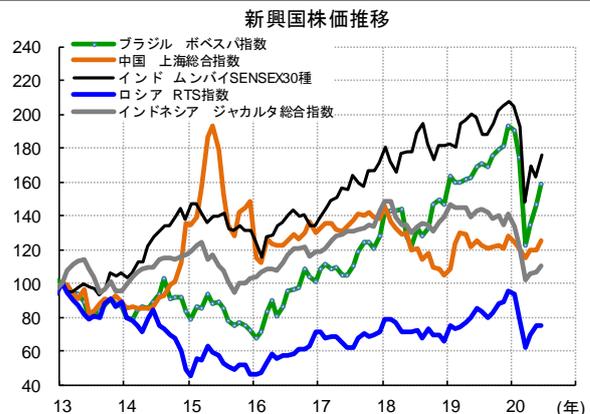
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国の製造業 PMI は 50 近傍まで大きく改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国 5 カ国の株価は直近安値から上昇基調で推移



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

投機筋のポジション動向、中銀資産規模動向、米中対立懸念などが綱引きするなか、レンジでの推移を見込む。

ドル円は、年初来、地政学的リスクの高まり、中国での新型コロナウイルスの拡大などが発生している中であっても比較的動意の乏しい状況が続いていたが、新型コロナウイルスの懸念が高まり、2月後半から3月にかけて乱高下をみせた。その後は、1ドル106円～110円を中心とした横ばい推移をし、方向感に欠ける展開となっている。これまでの日米の中銀資産規模の動向を振り返ると、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が日銀を凌ぐ形で推移してきた。国内外の株価が上昇し、各種資産市場がリスクオン相場の様相を呈する中であっても、円安トレンドが生じなかった背景にはこうした影響があったものと推察される。しかし足許、ドルの需給逼迫も解消されて、FRBのドル資金供給が一服し、資産規模はむしろ幾分の縮小を見せている。他方、日銀が資産規模を拡大させ続けている。FRBの資産規模が日銀のそれを凌ぐ状況は変わらないものの、中銀の資産規模を背景とした円高圧力は限られるだろう。一方で、投機筋のポジション動向をみると、他の主要通貨に対してドルは売り越しとなっているほか、円は買い越しとなっており、これらのポジションの巻き戻しが生じれば、円安圧力が加わるだろう。もっとも、米中間の対立が為替市場に与える影響も看過できない。中国が香港国家安全維持法を成立させたことから、米国と中国の対立が懸念される。基本的には深刻な事態に陥らないと思われるものの、トランプ政権がドル元レートに言及し、その影響がドル円に波及する可能性もある。こうした状況を踏まえると、円安進行余地は限られよう。結局は、ドル円は各種材料が綱引きし、横ばいで推移するものと思われる。

3-2. ユーロドル

投機筋のポジション動向と欧米の政策不確実性指数較差などを踏まえ、レンジでの推移を見込む。

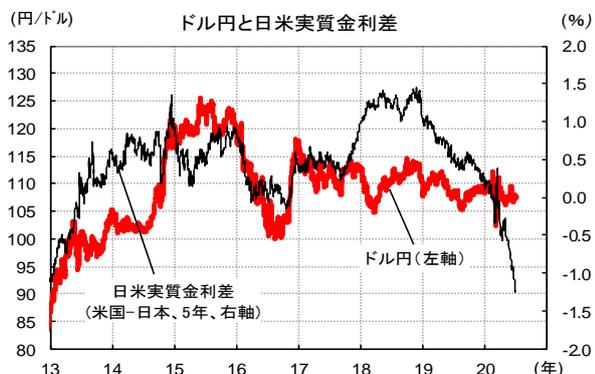
ユーロドルは3月以降、新型コロナウイルスの感染動向や中央銀行の金融政策動向などを受けて乱高下した後、1ユーロ1.08ドル～1.10ドルをコアレンジとして横ばい推移してきた。その後、欧州復興基金創設に向けた動きが好感され、ユーロ高に振れる場面が見られ、足許は1ユーロ1.12ドル台で推移している。

先行きについては、投機筋のポジション動向と政策不確実性動向が影響すると思われる。他の主要国通貨に対してドルは売り越しとなっており、一方でユーロは買い越しとなっている。特にユーロの買い越しは12万枚程度と高水準にあり、更なる買い越し余地は限られるだろう。加えて、ユーロ圏と米国の景況感較差の面からもユーロ安圧力が加わる可能性があるかとみている。

ユーロ圏と米国の政策不確実性指数の較差をみると、相対的に米国の政策不確実性が高まっている。7月1日からドイツがEUの議長国となった。経験豊富なメルケル氏が、欧州復興基金に関するEU各国の意見調整で成果を示すのではと期待が高まっている。特に欧州委員会の委員長であるフォンデアライエン氏は、メルケル政権で閣僚を務めた経験もあり、メルケル氏をサポートすると目されている。また、欧州連合では7月1日から、一部の域外からの渡航受け入れが進められている。実際のところ、各国によって対応が異なるが、観光を主要産業とする国にとっては前向きな動きで、今後、景況感がより回復に向かう可能性もある。こうした状況を踏まえると、ユーロドルにとってはユーロ高圧力となろう。

ユーロ安要因とユーロ高要因がそれぞれ作用し、結局は横ばいで推移するものと思われる。

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

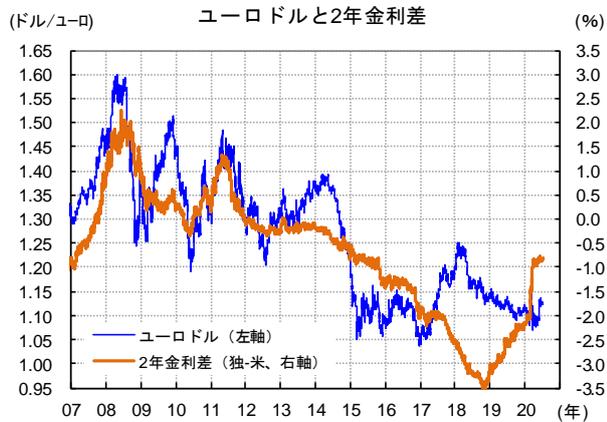
実質金利差がマイナス方向に再拡大する一方、ユーロは対円で堅調に推移



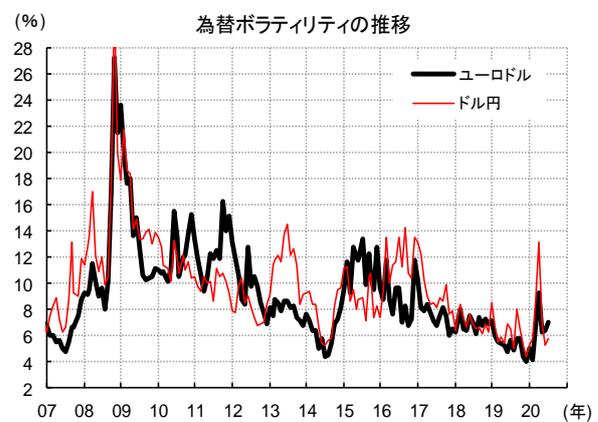
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

金利差が概ね横ばいで推移する一方、ユーロは対ドルで堅調に推移



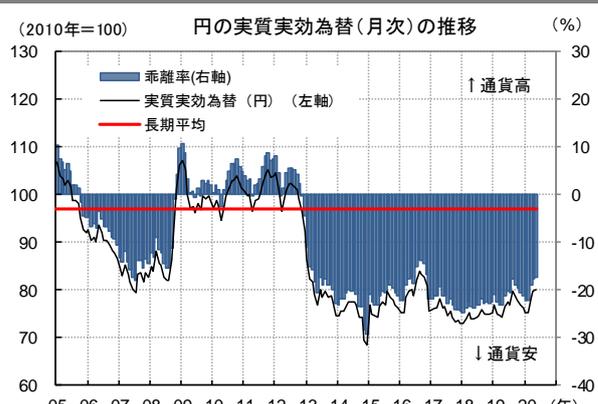
ドル円、ユーロ円ともにボラティリティが急上昇した後に沈静化



金属価格指数は急落した後に足許で反発



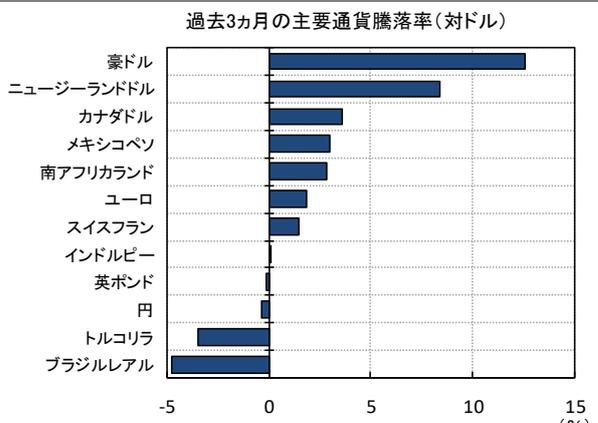
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に17%程度



新興国通貨は対ドルで概ね横ばい圏での推移



経済活動再開期待から資源国通貨の上昇が目立つ状況



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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2020年 6月4日	今月作成時 2020年 7月6日	2020年7~9月期		2020年10~12月期		2021年1~3月期		2021年4~6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	%	0.04	0.04	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,604	1,577	1,500	~1,700	1,520	~1,720	1,540	~1,740	1,550	~1,750
	日経平均	円	22,696	22,714	21,500	~24,500	21,800	~24,800	22,100	~25,100	22,200	~25,200
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	%	0.83	0.68	0.40	~1.00	0.40	~1.00	0.50	~1.10	0.60	~1.20
	S&P500	ポイント	3,112	3,180	3,000	~3,400	3,030	~3,430	3,080	~3,480	3,130	~3,500
	NY ダウ	ドル	26,282	26,287	25,000	~27,800	25,300	~28,100	25,800	~28,500	26,300	~28,700
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	%	-0.32	-0.43	-0.60	~-0.20	-0.60	~-0.20	-0.55	~-0.15	-0.50	~-0.10
	DAX	ポイント	12,431	12,733	11,900	~13,600	12,100	~13,800	12,600	~13,900	12,700	~14,000
為替	ドル円	円/ドル	109.15	107.35	105	~111	105	~111	105	~111	105	~111
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.134	1.131	1.09	~1.16	1.09	~1.16	1.09	~1.16	1.09	~1.16
	ユーロ円	円/ユーロ	123.74	121.39	116	~125	116	~125	116	~125	116	~125

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〕

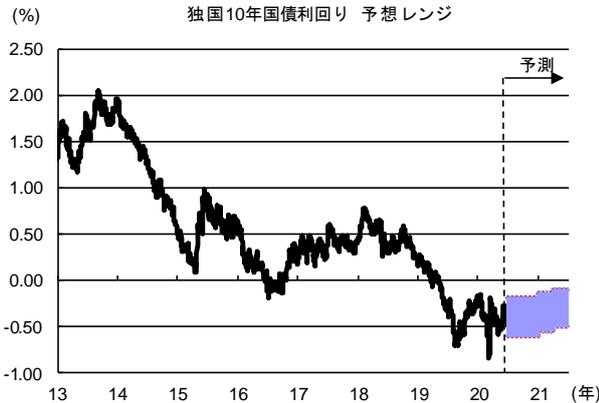


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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
		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(一次速報値) (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: 7月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
8/3 (米)7月ISM製造業景況指数 (米)7月自動車販売台数 (米)6月建設支出	8/4	8/5 (米)7月ISM非製造業景況指数 (米)6月貿易収支	8/6 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	8/7 (日)6月家計調査 (中)7月貿易収支 (米)7月雇用統計
8/10 ◎山の日 (中)7月CPI	8/11 (日)7月景気ウォッチャー調査 (米)7月NFIB中小企業楽観指数	8/12 (米)7月CPI	8/13	8/14 (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月小売売上高 (ユーロ圏)4-6月期GDP(速報値) (米)6月企業在庫 (米)7月小売売上高 (米)7月鉱工業生産 (米)8月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/17 (日)4-6月期GDP(速報値) (米)8月NY連銀製造業景気指数 (米)8月NAHB住宅市場指数	8/18 (米)7月住宅着工・建設許可件数	8/19 (日)6月機械受注 (日)7月貿易収支 (ユーロ圏)7月CPI(確報値) (米)7/29-30分FOMC議事録	8/20 (米)7月景気先行指数 (米)8月フィラデルフィア連銀景況指数	8/21 (日)7月CPI (ユーロ圏)8月PMI(速報値) (米)7月中古住宅販売件数 (米)8月Markit 製造業PMI(速報値)
8/24	8/25 (独)8月IFO景況感指数 (米)6月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)7月新築住宅販売件数 (米)8月消費者信頼感指数	8/26 (米)7月耐久財受注(速報値)	8/27 (ユーロ圏)7月マネーサプライ (米)4-6月期GDP(二次速報値) (米)4-6月期個人消費支出 (米)7月中古住宅販売仮契約指数	8/28
8/31 ◎Summer Bank Holiday 英国 休場 (中)8月製造業PMI				

注: 7月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、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。