

投資環境レポート

2020 年 8 月

本資料は 2020 年 8 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) BRICs 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

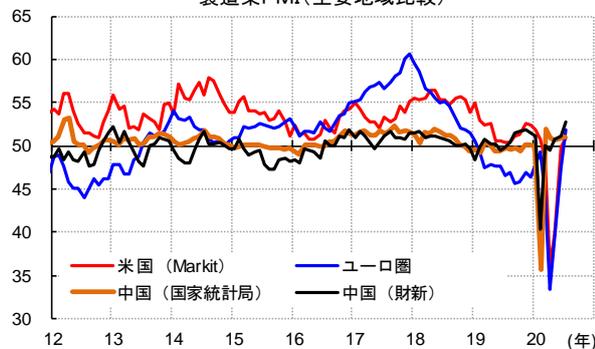
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	19年	20年	21年	19年 10-12月	20年 1-3月	20年 4-6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	2.3	0.3	▲ 9.5
日本	0.7	▲ 5.8	2.4	▲ 0.7	▲ 1.7	
英国	1.4	▲ 10.2	6.3	1.1	▲ 1.7	
ユーロ圏	1.2	▲ 10.2	6.0	1.0	▲ 3.1	▲ 15.0
ドイツ	0.6	▲ 7.8	5.4	0.2	▲ 1.8	▲ 11.7
フランス	1.3	▲ 12.5	7.3	0.8	▲ 5.7	▲ 19.0
イタリア	0.3	▲ 12.8	6.3	0.1	▲ 5.5	▲ 17.3
スペイン	2.0	▲ 12.8	6.3	1.8	▲ 4.1	▲ 22.1
カナダ	1.6	▲ 8.4	4.9	1.5	▲ 0.9	
新興国	3.7	▲ 3.0	5.9			
ブラジル	1.1	▲ 9.1	3.6	1.7	▲ 0.3	
ロシア	1.3	▲ 6.6	4.1	2.1	1.6	
インド	4.2	▲ 4.5	6.0	4.1	3.1	
中国	6.1	1.0	8.2	6.0	▲ 6.8	3.2
ASEAN5	4.8	▲ 2.0	6.2	4.6	1.4	

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

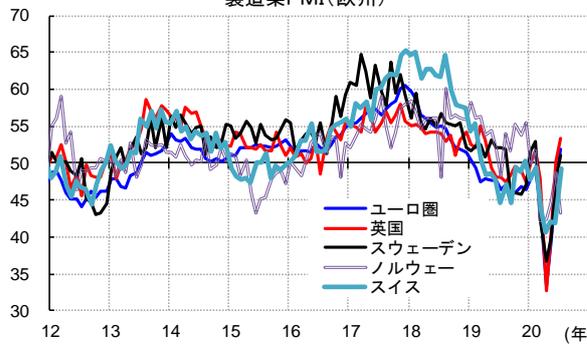
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



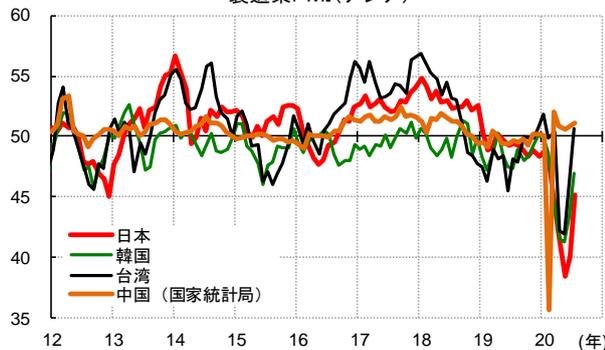
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



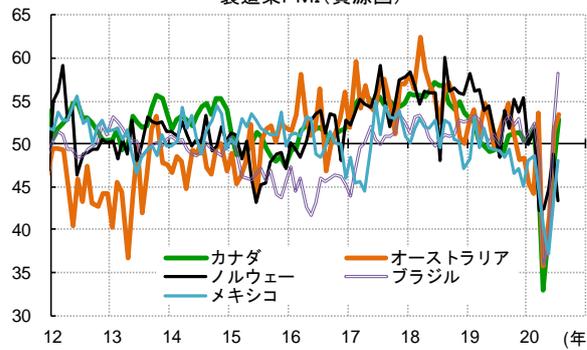
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



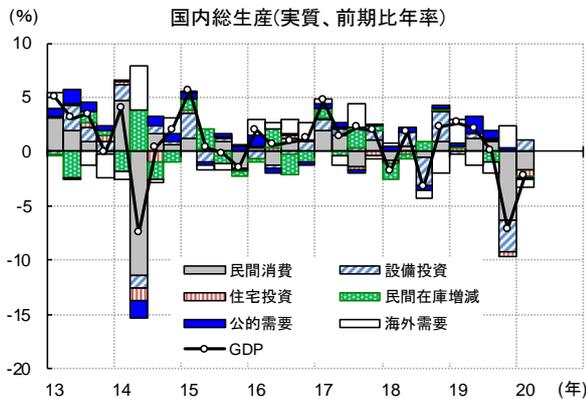
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

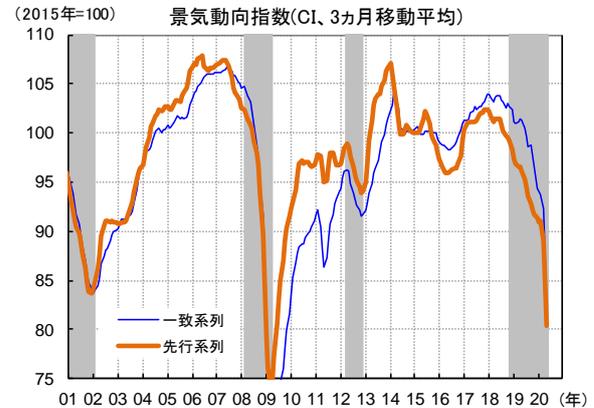
新型コロナウイルス感染拡大が経済活動の重しとなり、景気は緩やかな回復にとどまる見込み。

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



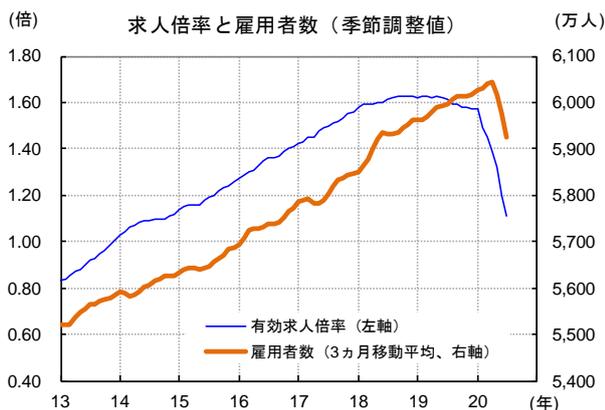
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

内閣府は景気拡大局面が 2018 年 10 月に終了と暫定的に認定



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一段と低下



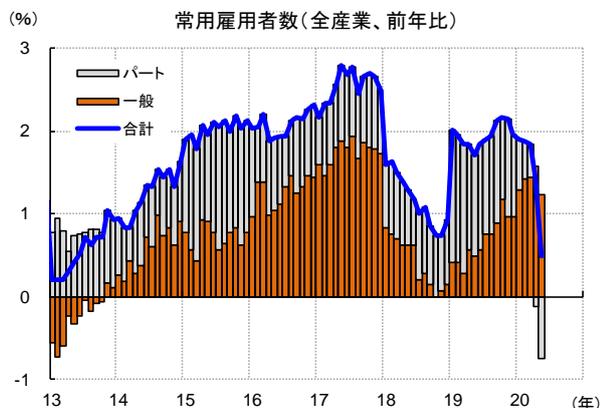
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年割れの水準まで低下



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏も、パートは前年比マイナス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

消費者態度指数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、全項目で改善



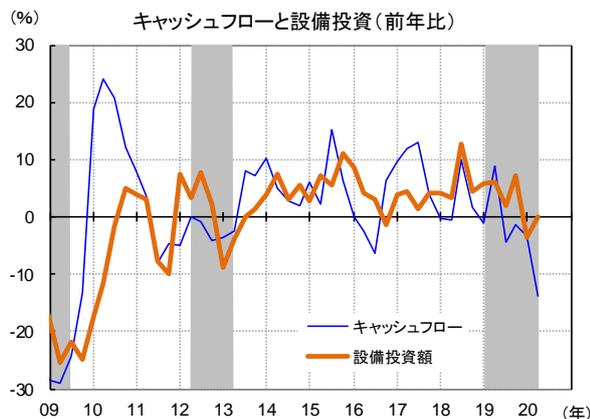
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は足許で一段の減少



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

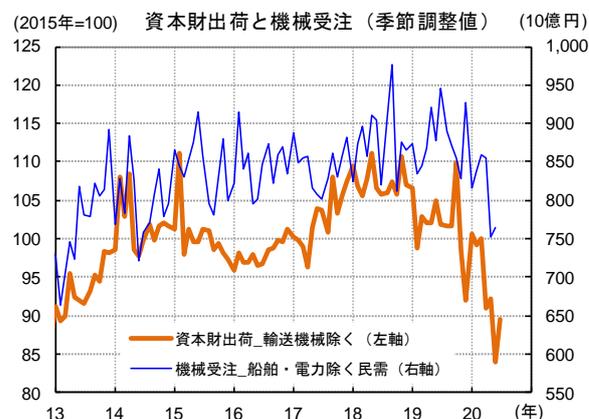


注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。

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

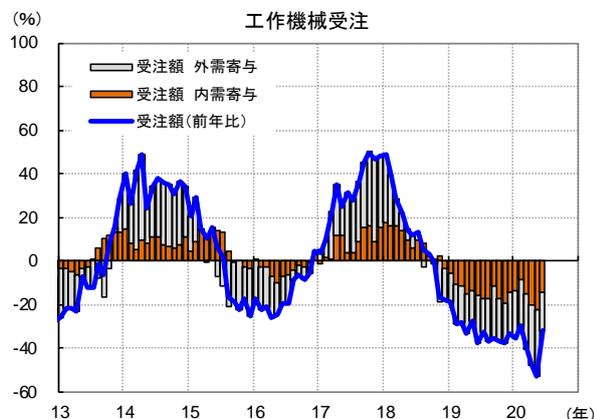
機械受注(5月)、資本財出荷(6月)ともに低迷



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

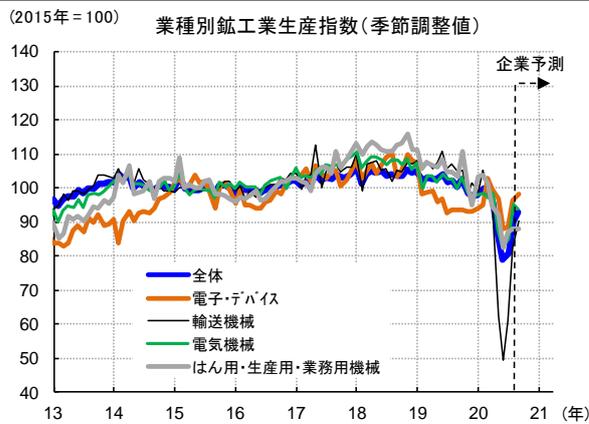
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は内外需ともマイナス寄与しつつも、マイナス幅は縮小



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

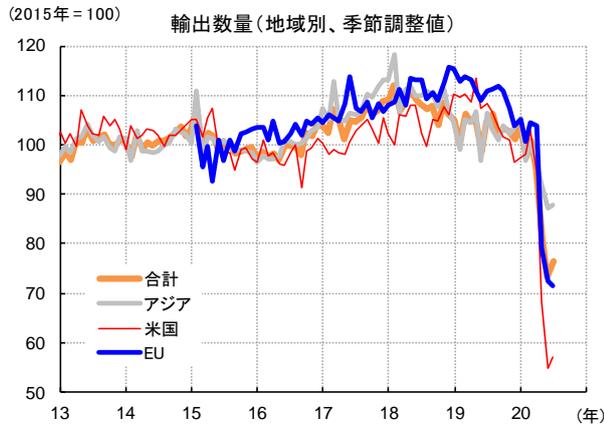
多くの業種で持ち直しが継続する見通し



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。

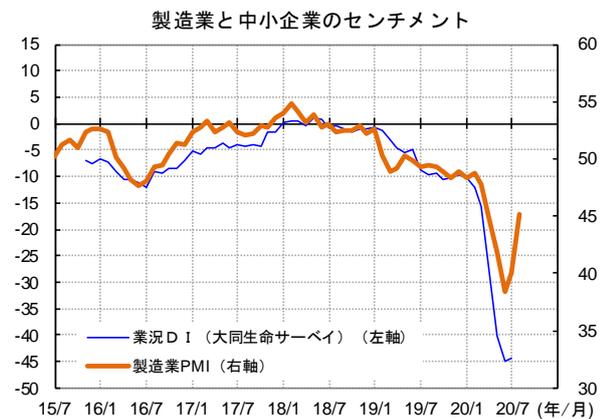
主要エリア向けの輸出は低迷しつつも、底打ちの兆し



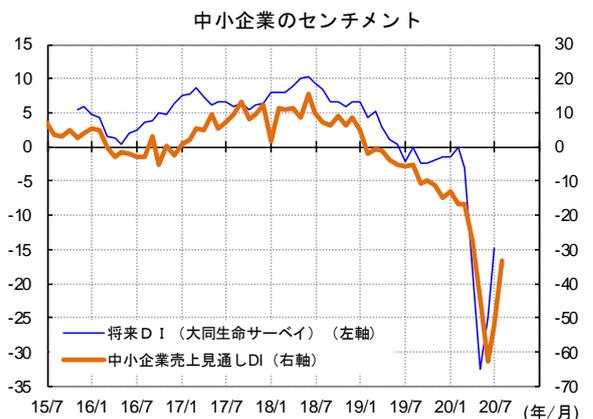
輸出金額は減少傾向継続



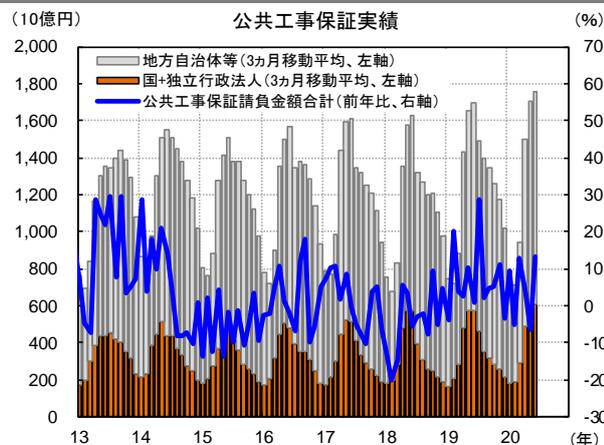
製造業PMIIは低水準ながら持ち直し



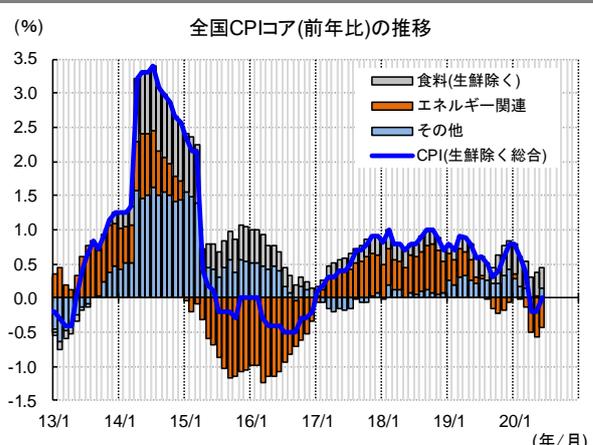
中小企業売上見通しDIは足許で改善



足許で公共投資が拡大



CPI(生鮮除く総合)の前年比はゼロ%

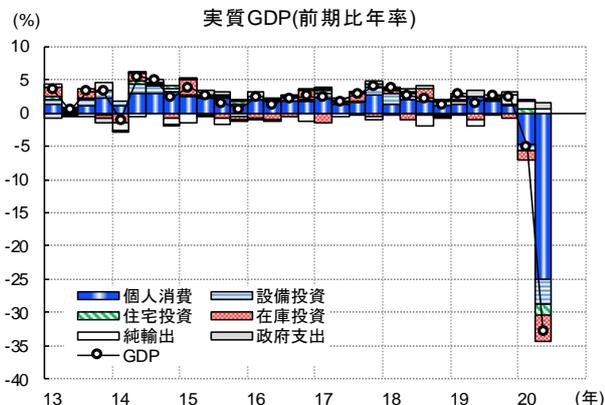


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

2. 米国経済

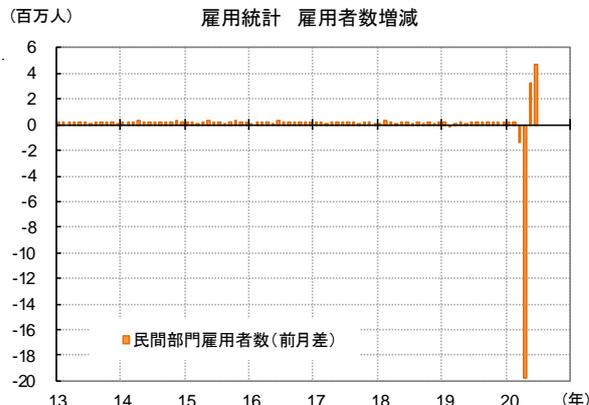
新型コロナウイルス感染再拡大への懸念がありながらも、景気は緩やかに回復する見込み。

経済成長率: 4-6 月期GDP成長率は個人消費の大幅悪化を受けてマイナス 32.9%



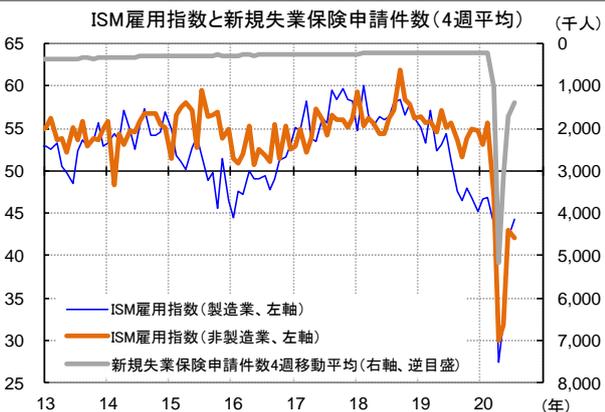
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



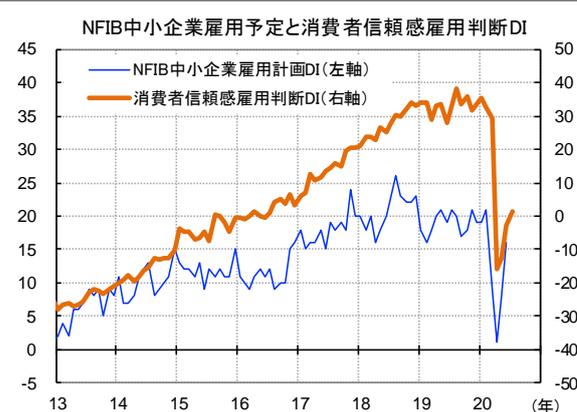
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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低水準ながら改善基調

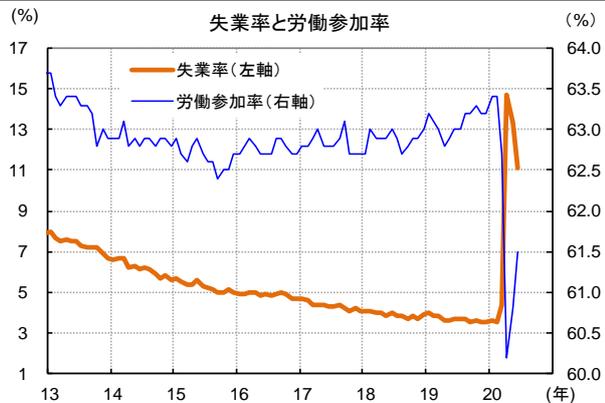


注: NFBF(全米独立企業連盟)

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

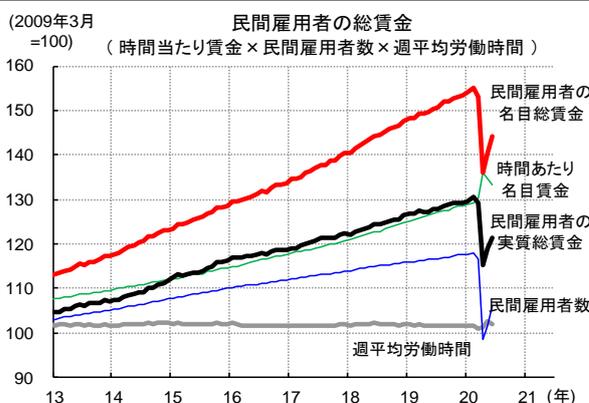
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



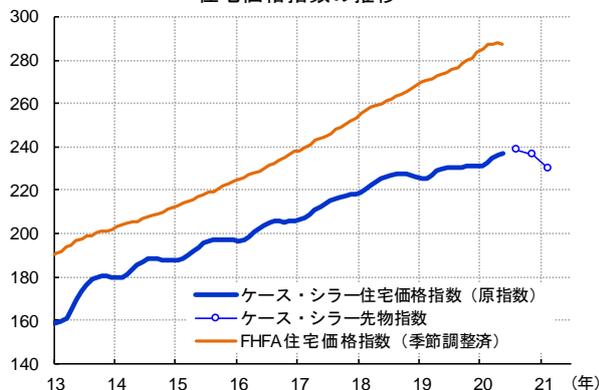
注:民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 先物指数は価格伸び悩みを示唆

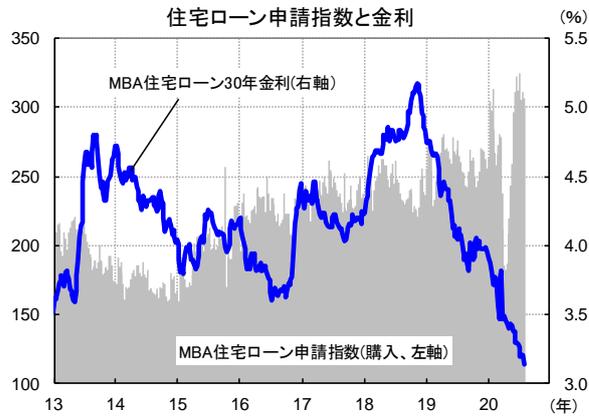
住宅価格指数の推移



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は高水準

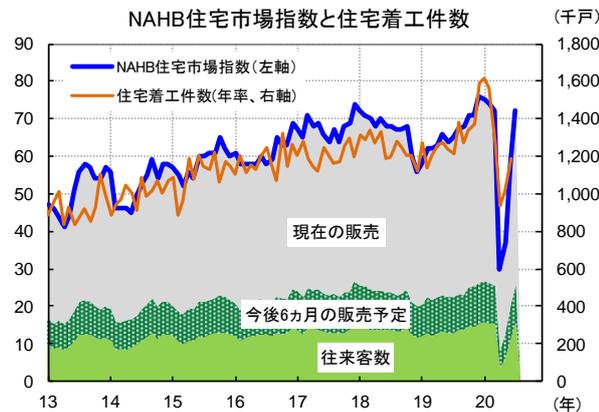
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は急落前の水準近傍まで持ち直し

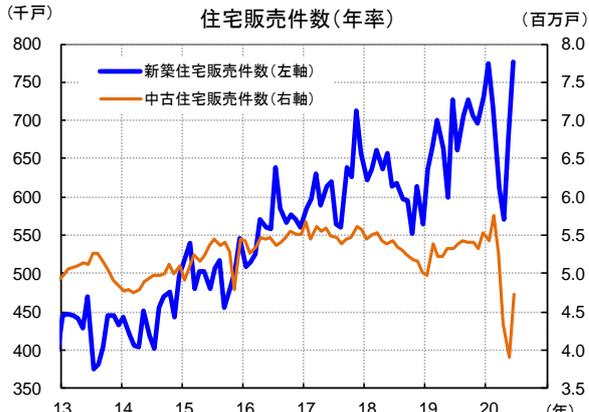
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 住宅販売件数は、中古、新築ともに反発

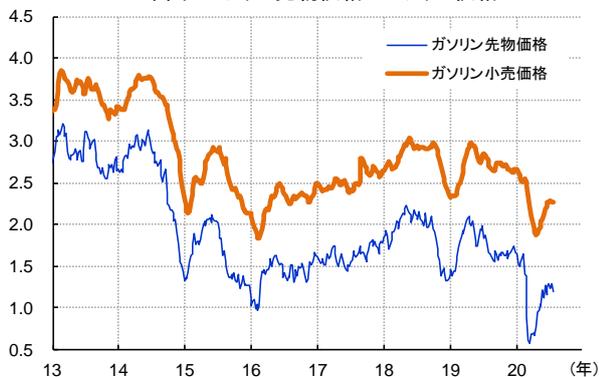
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は反発した後、足許で横ばい推移

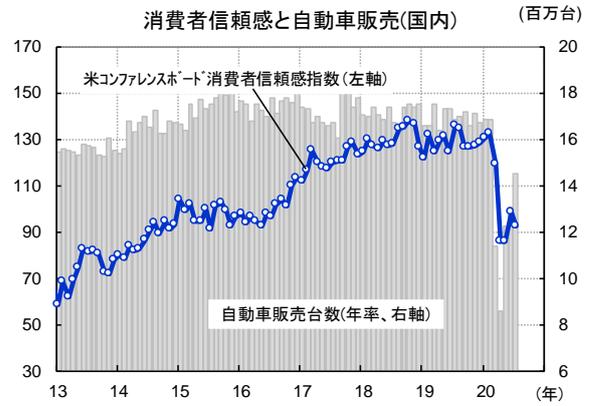
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は3ヵ月連続の持ち直し

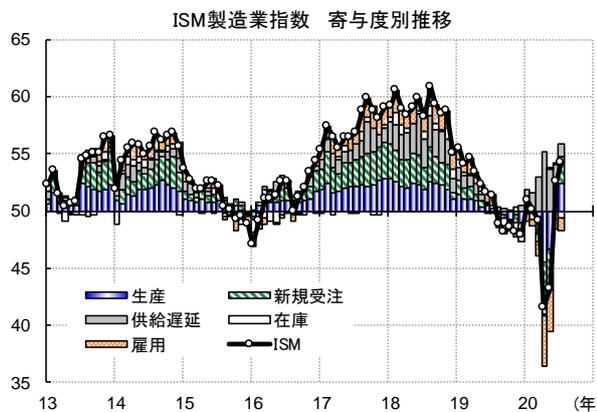
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

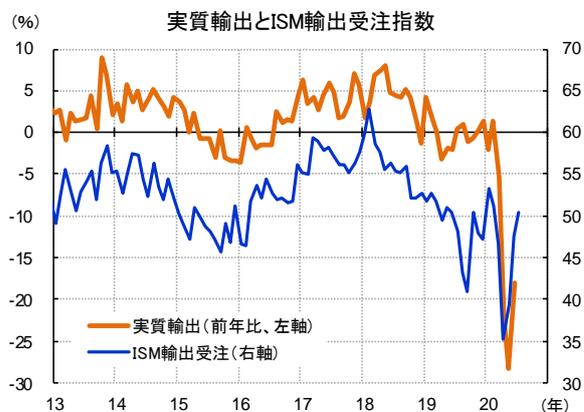
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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3ヵ月連続で改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM輸出受注は前月に続いて改善



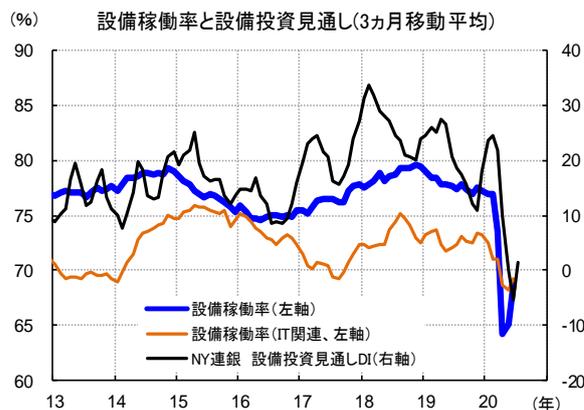
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資の減少が継続



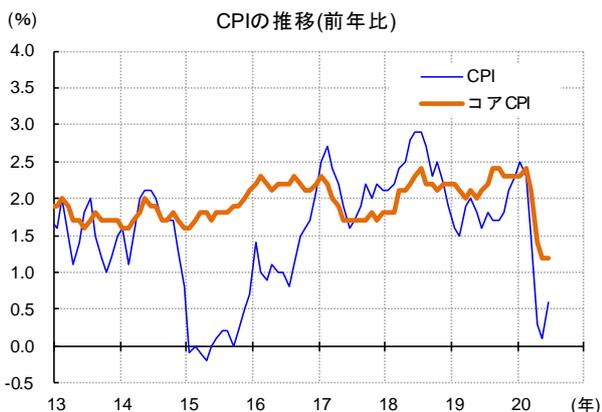
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は小幅改善



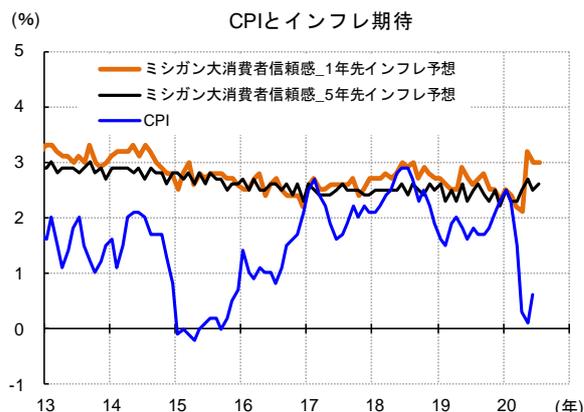
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は1.2%



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。

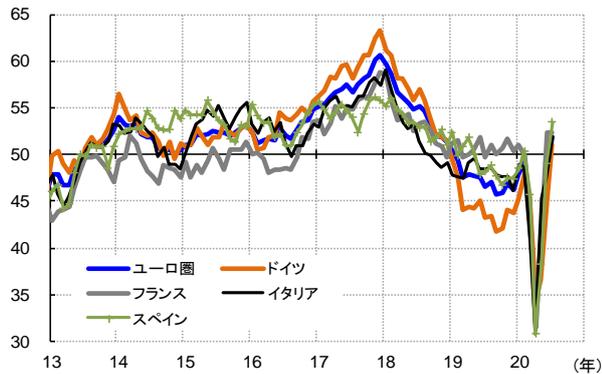
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

新型コロナウイルス感染再拡大への懸念がありながらも、景気は緩やかに回復する見込み。

企業景況感: ユーロ圏の製造業PMIは改善が続き、分水嶺の50を超えた水準

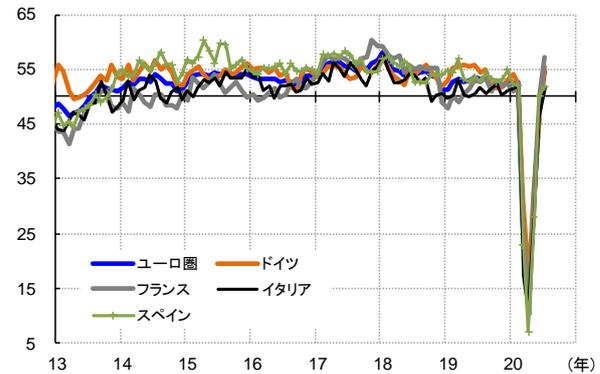
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業も大きく改善

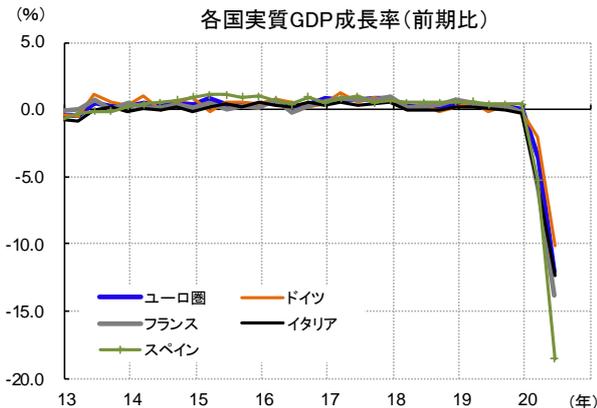
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2Q のユーロ圏GDP成長率は大きく悪化

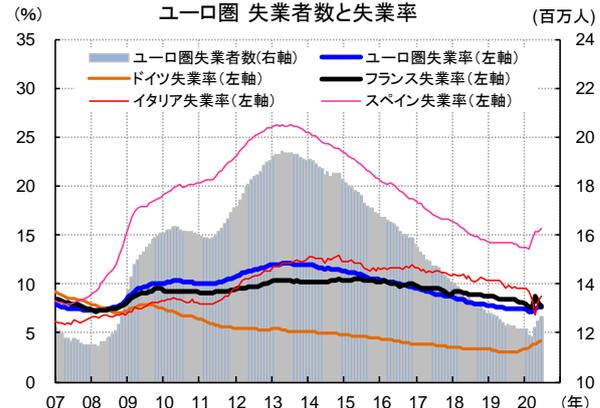
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 前月に続き、6月もユーロ圏の失業者数は小幅増加

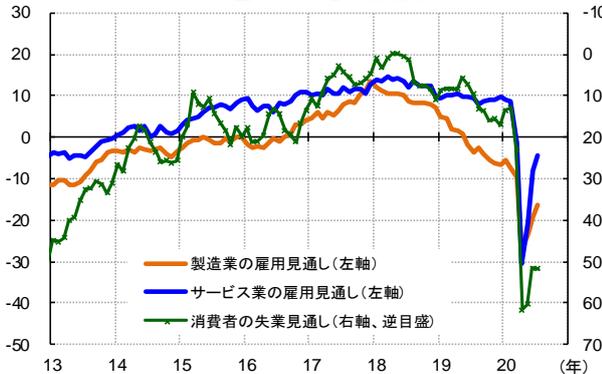
ユーロ圏 失業者数と失業率



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サービス業中心に回復

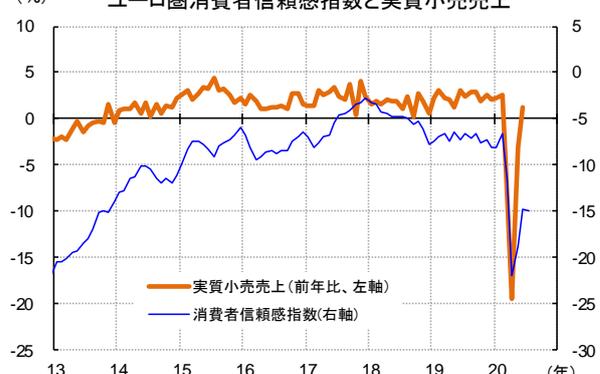
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感指数はやや停滞も、小売売上高は持ち直し

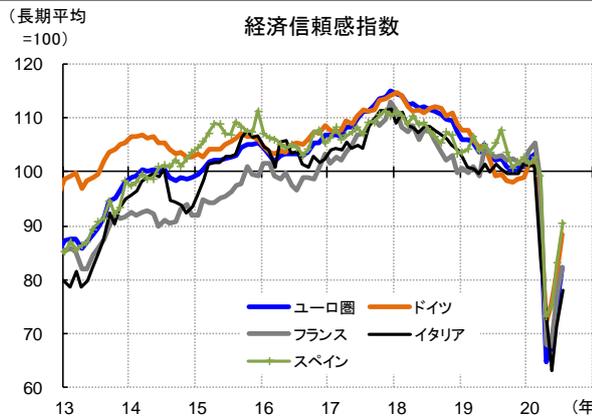
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

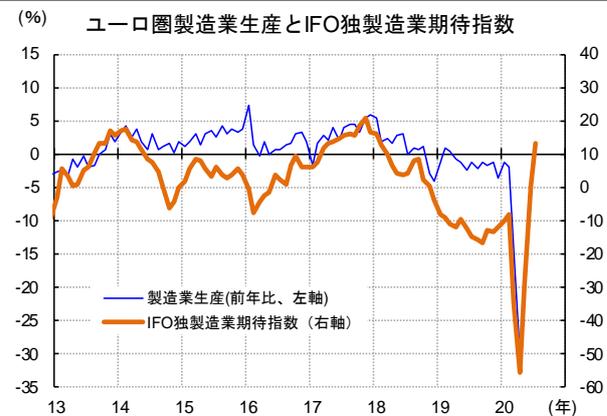
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 3 カ月連続の改善



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



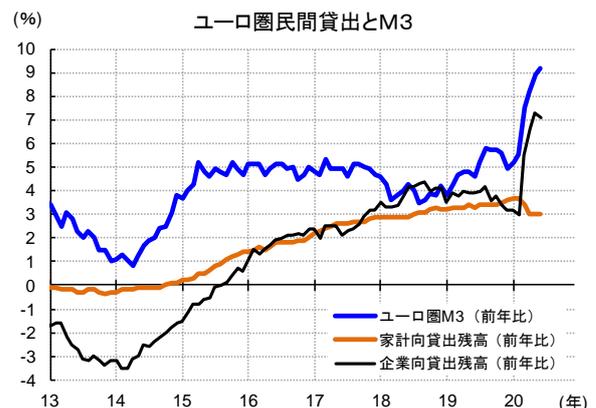
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は急拡大



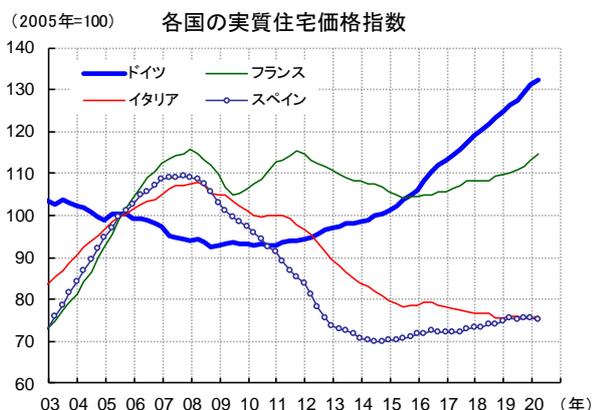
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: ECBの対応で企業向け貸出が大きく増加



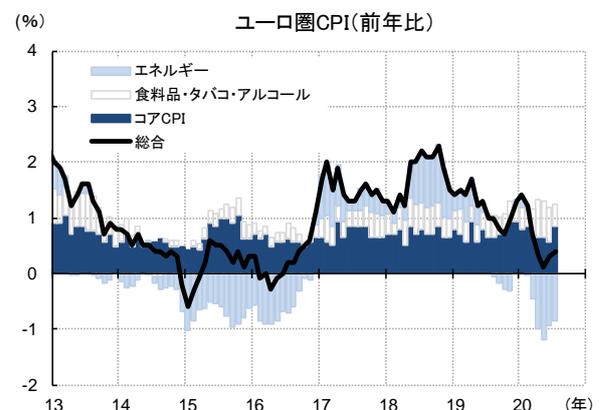
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 7月の総合CPI(前年比)は0.4%



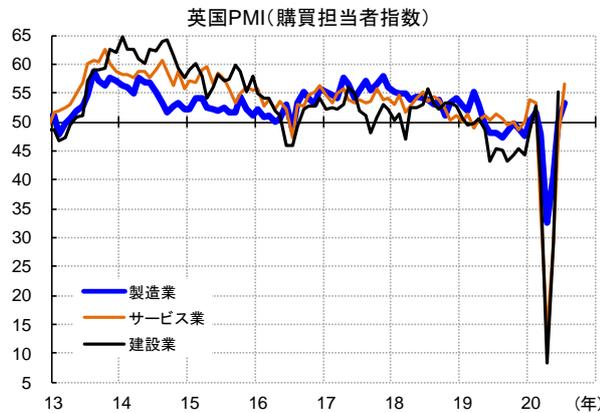
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

(2) 英国経済

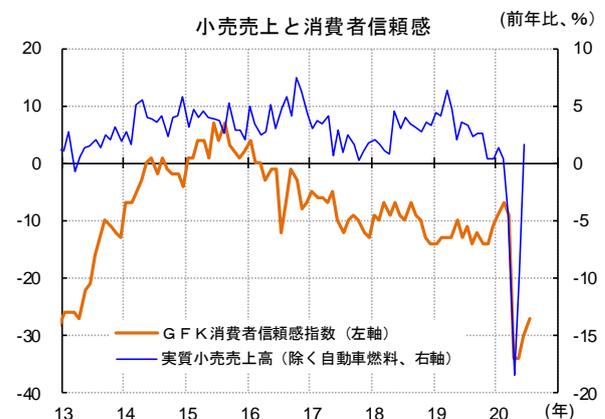
新型コロナウイルス感染再拡大への懸念に加え、EUとの貿易協議の行方も不透明ながら、景気は緩やかに回復する見込み。

企業景況感: 景況感は前月に続いて大きく改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は大幅に悪化した後、低水準ながら改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業保険申請件数は2ヵ月連続の急増の後、6月は減少



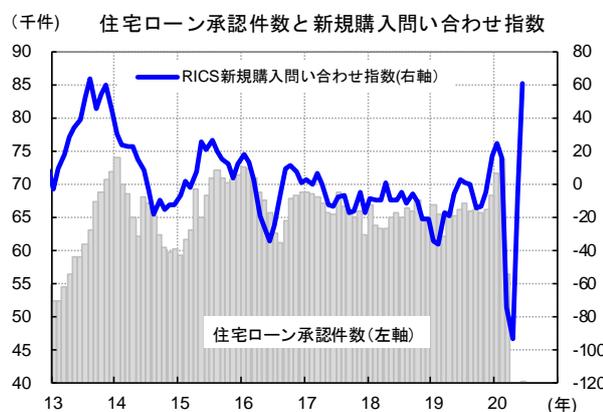
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は0.7%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数は大幅反発



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

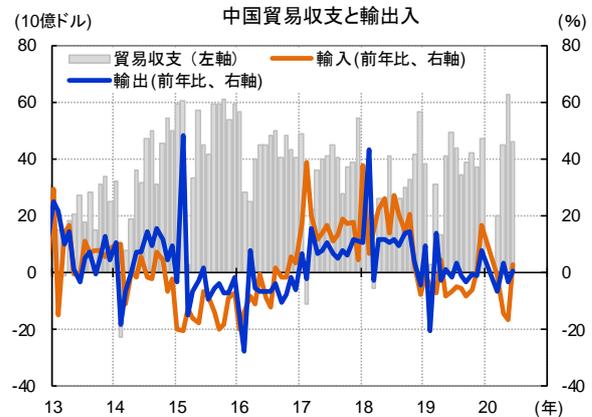
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

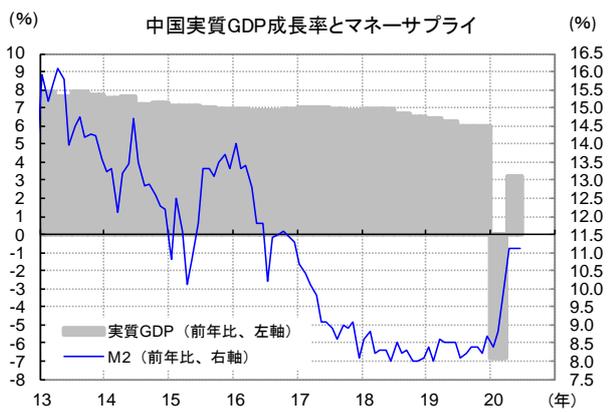
(1) 中国経済および市況関連



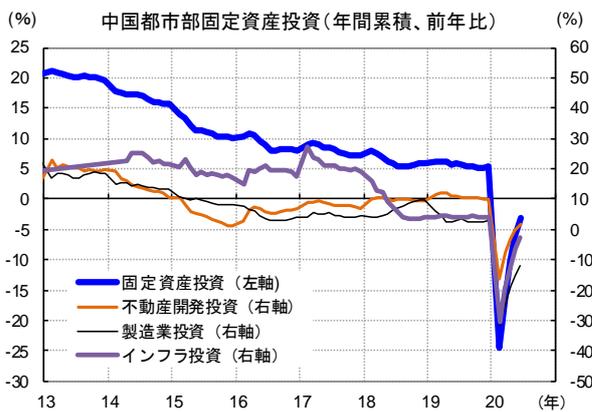
出所: Bloomberg より TDAM 作成



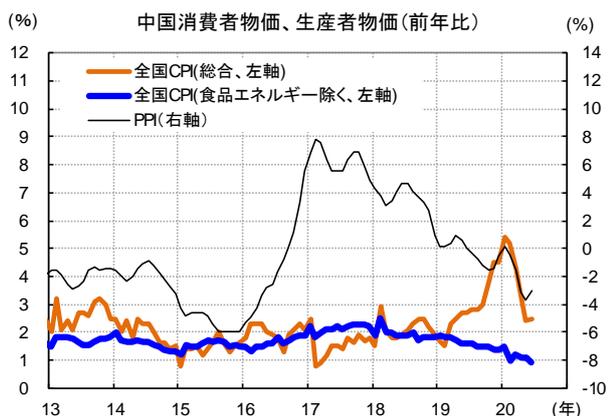
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。



出所: Bloomberg より TDAM 作成



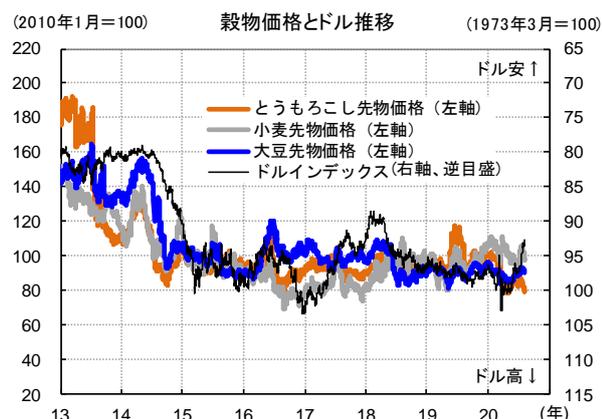
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



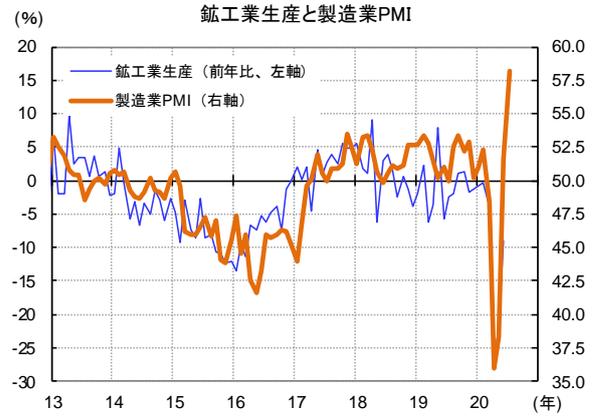
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

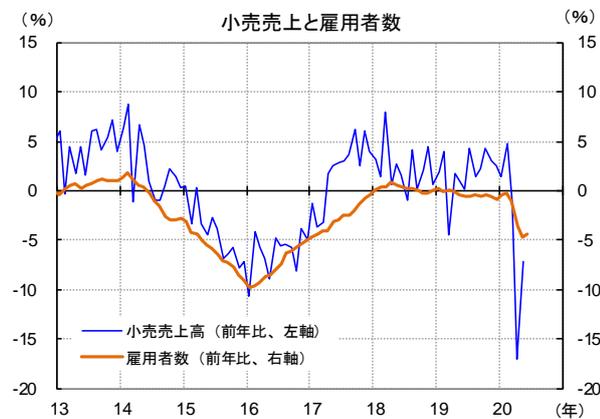
(2) ブラジル経済



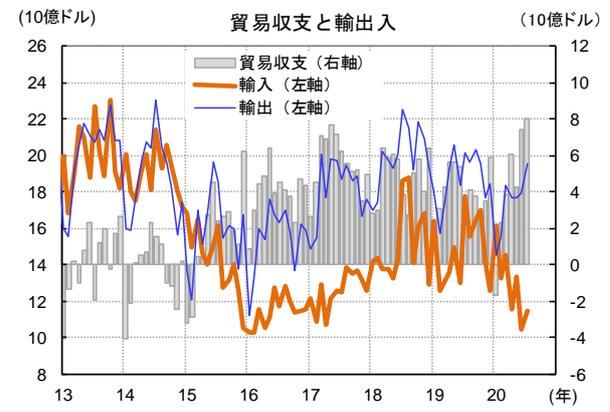
出所: Bloomberg より TDAM 作成



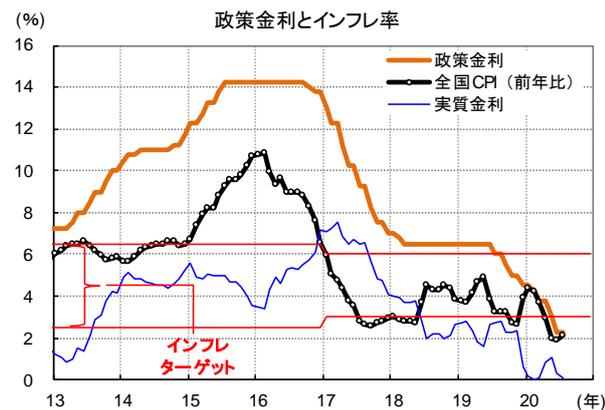
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

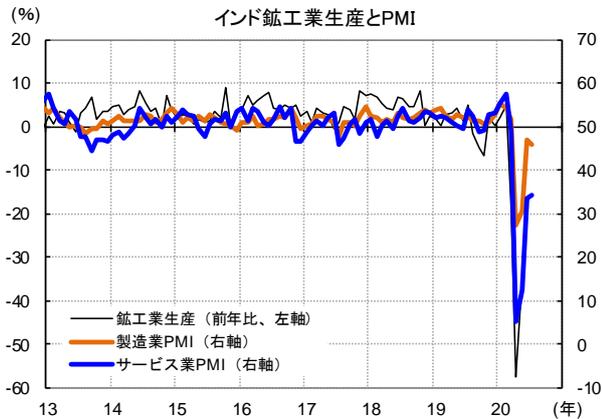
出所: Bloomberg より TDAM 作成



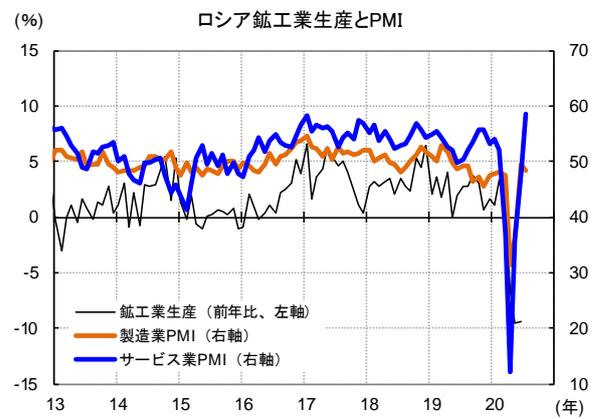
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

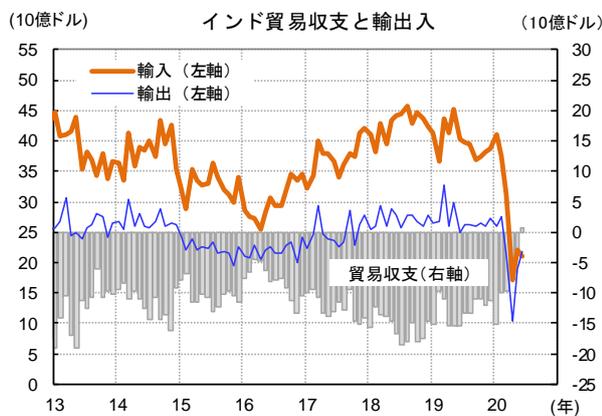
(3) インド経済・ロシア経済



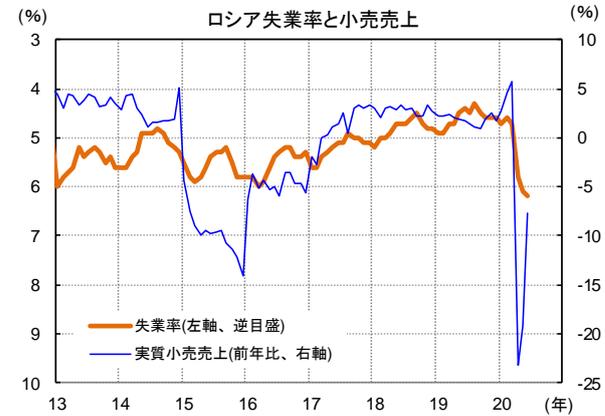
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



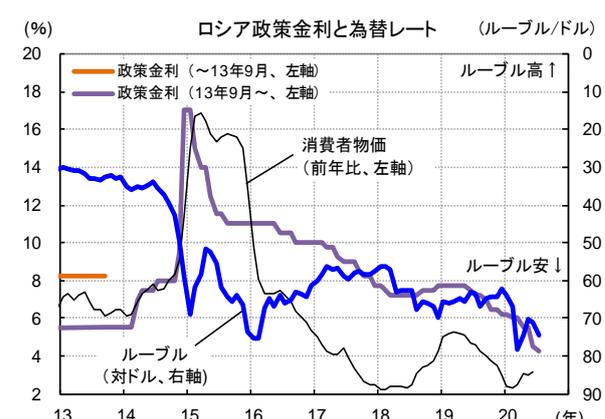
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



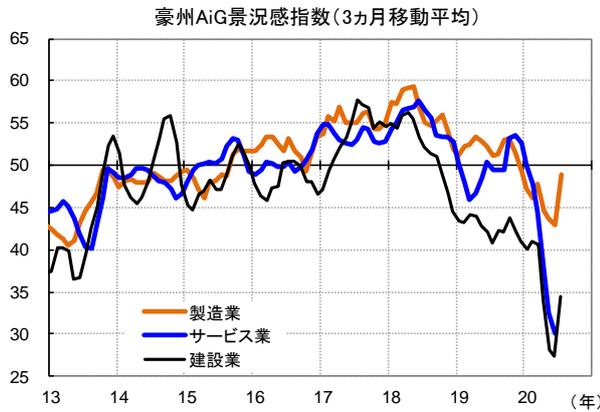
出所: Bloomberg より TDAM 作成



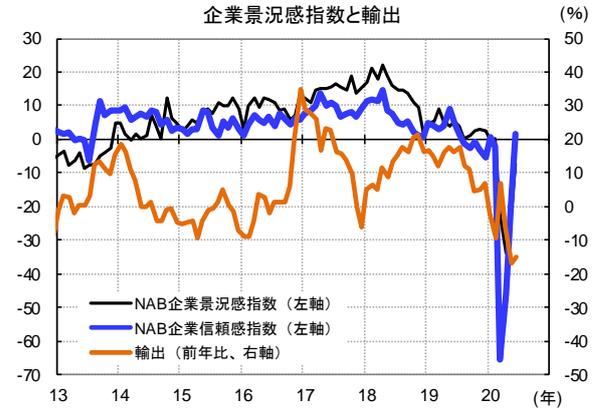
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



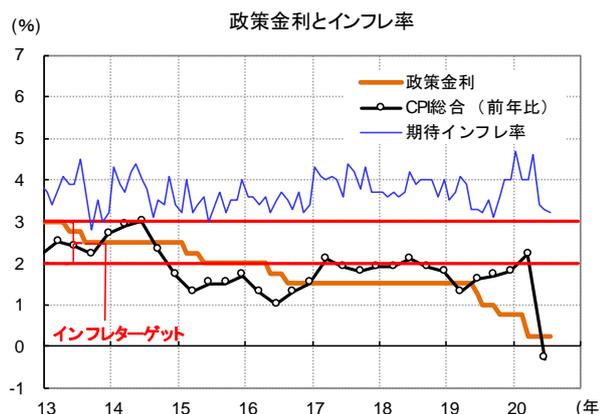
出所: Bloomberg より TDAM 作成



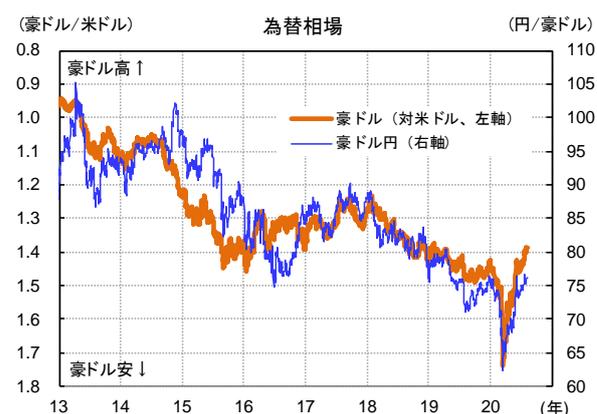
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



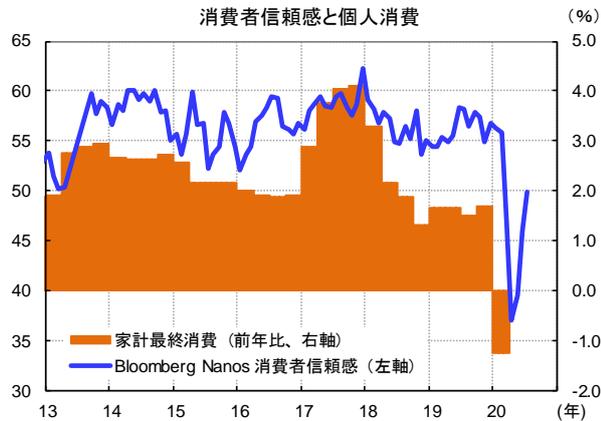
出所: Bloomberg より TDAM 作成



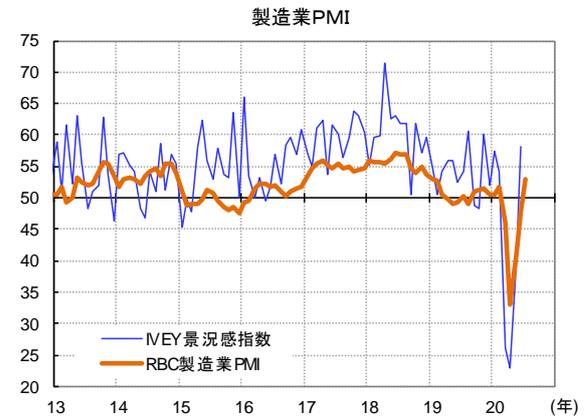
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

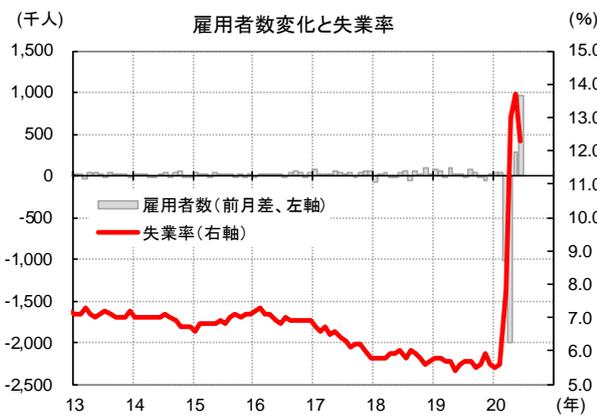
(5) カナダ経済



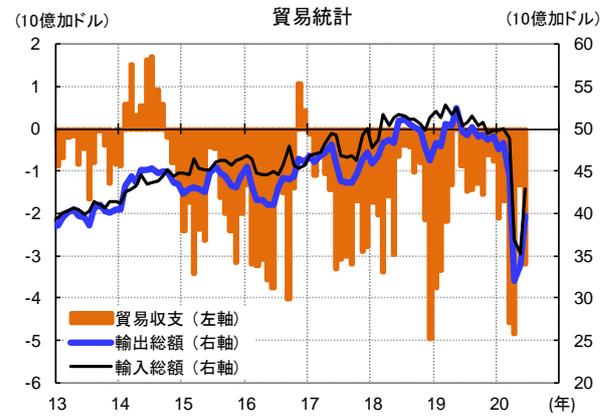
出所: Bloomberg より TDAM 作成



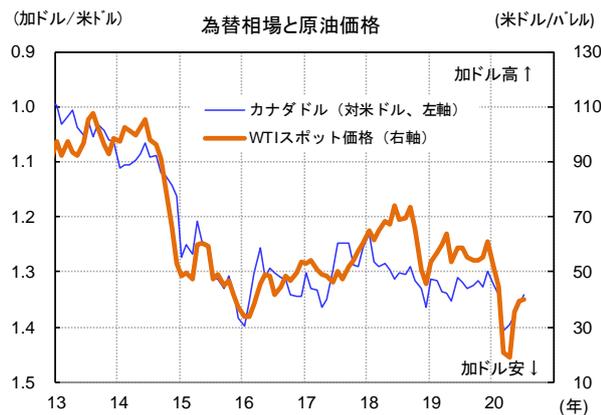
出所: Bloomberg より TDAM 作成



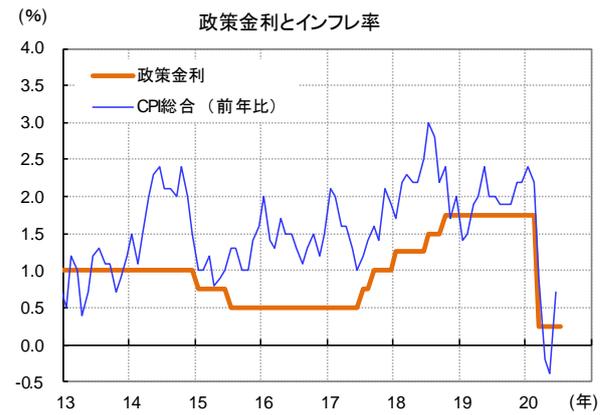
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、7月14～15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。前回6月15～16日に金融政策決定会合が行われた際に公表された参考公表資料「日本銀行の新型コロナ対応」では、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している。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。

日銀は、7月の金融政策決定会合にあわせて、「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」を公表した。政策委員の見通し(大勢の見通し)をみると、2020年度の成長率は-5.7%～-4.5%と前回の-5.0%～-3.0%から下方修正されている。一方で、2021年度は3.0%～4.0%と前回の2.8%～3.9%から小幅な上方修正にとどまっている。消費者物価指数(除く生鮮食品)の伸び率については、2020年度が-0.6%～-0.4%と前回の-0.7%～-0.3%から小幅な修正にとどまっている。なお、2021年度は0.2%～0.5%、2022年度は0.5%～0.8%と先行きについても物価の伸び悩みが続くと予想している。

こうした物価の伸び悩みを踏まえると、現行の金融政策を当面は維持せざるを得ないだろう。

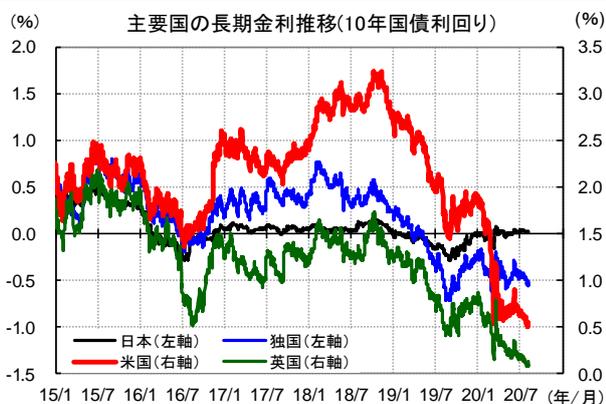
なお、内閣府は7月30日に「景気動向指数研究会」を開き、2012年12月に始まった景気回復局面は2018年10月に終了し、景気後退局面に入ったと暫定的に認定した。景気後退局面下で消費増税を行い、さらに新型コロナウイルスの感染が広まったことにより、今後の日本経済の持ち直しも厳しいものとなるだろう。そうしたなかで、やはり現行の金融緩和策は当面続けざるを得ないだろう。

○ 長期金利

日本の長期金利は、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。なお、3月以降、30年債利回りの上昇を主因として、6月まで30年債利回り10年債利回りの較差は拡大傾向にあったが、7月以降、これまでの反動とみられる展開となっている。日本の超長期債に対する一定の需要が改めて意識される形となった。超長期債の金利上昇が抑制されることも、長期金利の重しとなる。

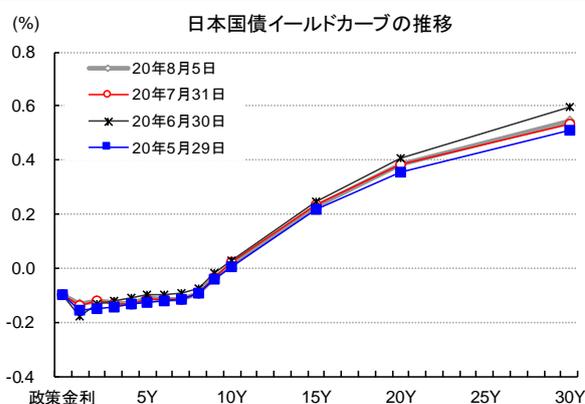
なお、長期金利への影響はほぼなかったが、フィッチが日本国債の信用格付見通しを引き下げた。また、内閣府より「中長期の経済財政に関する試算」が示された。国と地方の基礎的財政収支(プライマリーバランス)の黒字化達成年度が2年遅れて2029年度になるとの試算であったが、これについても長期金利の反応はほぼみられなかった。財政という観点からみれば、日本国債を取り巻く環境は芳しくないものの、日銀の金融緩和策により長期金利の上昇は免れている。

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、超長期ゾーンが足許でやや低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

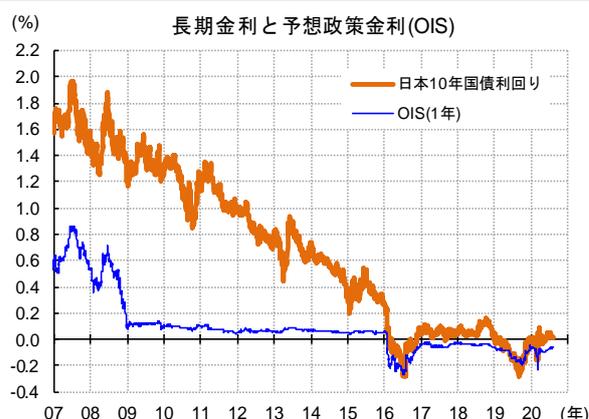
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

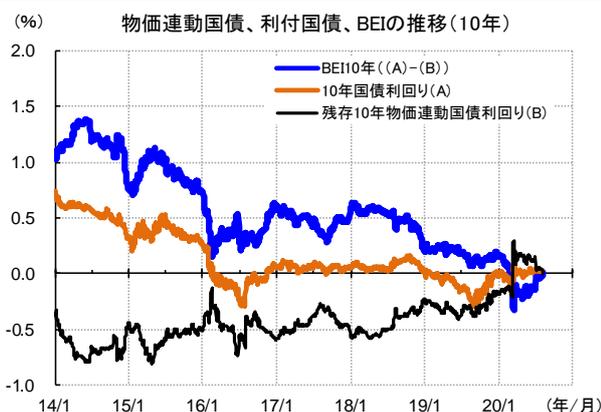
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。

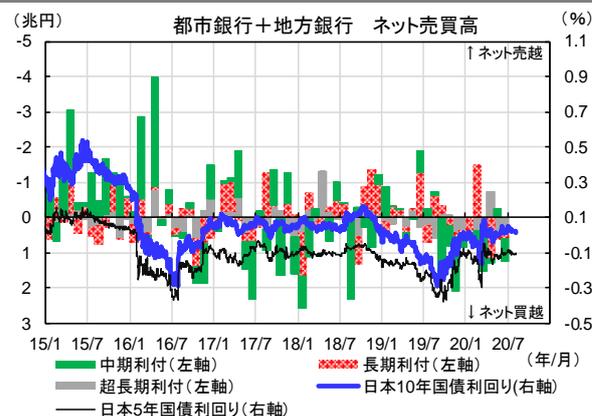
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

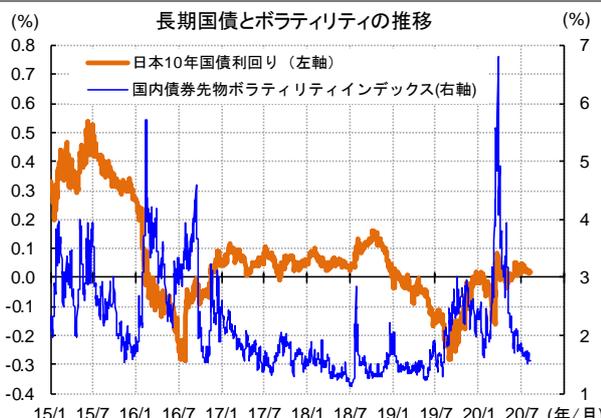
6月は銀行が全年限で買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

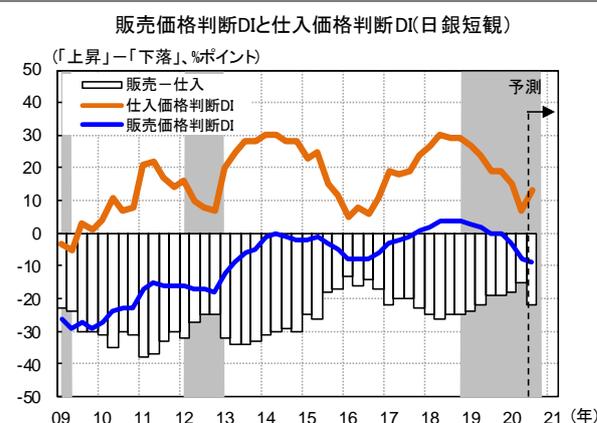
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは足許、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

7月28～29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。声明文では、景気の現状判断で若干の変更がみられた。経済活動と雇用について「ここ数ヶ月で幾分上向いた」とし上方修正した。また、「景気の動向は、(新型コロナ)ウイルスの感染動向に著しく左右される」との一文を新たに追加した。

パウエル議長は「議会は新たな包括的景気対策について協議を続けており、これは良いことだ」と言及しており、新型コロナウイルス感染拡大が懸念されて以降、経済政策の重要性を説いてきたスタンスと一致する。「この状況では財政政策が不可欠だ」とも言及している。

市場参加者の間では、フォワードガイダンス拡充観測が高まっている。フォワードガイダンスを拡充するとしても、期限などを明示しないオープンエンド型フォワードガイダンスになると予想されている。市場参加者のなかには9月のFOMCで導入されるという見方も散見される。

なお、FRB(連邦準備制度理事会)は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、9つの緊急融資プログラムを整備してきたが、このうち元々の期限が12月31日までであった「地方自治体流動性ファシリティー(MLF)」と、2021年3月17日までであった「コマーシャルペーパー・ファンディング・ファシリティー(CPFF)」を除く7つのプログラムについて、期間を延長し12月31日までとした。こうした措置が取られることで、企業の資金繰りに関するリスクは抑制されよう。また、FOMCは金融政策の発表とは別の声明で、ドル流動性スワップインと、外国の中央銀行にドルを供給する暫定的なレポファシリティーを2021年3月31日まで延長したと発表した。なお、日本の金融機関はこの制度を多く利用していると言われている。

○ 長期金利

米国長期金利は、4月以降、0.6%～0.7%をコアレンジとして横ばい推移してきたが、足許は0.6%を下回って低下しつつある。これまでは、国債の増発に伴う金利上昇圧力と、感染再拡大懸念やFRBによる金融緩和策の影響といった金利低下圧力が綱引きする形だったが、足許は実体経済に対する懸念や金融緩和策の影響が金利の下押し圧力となっている。特に米国経済指標をみると、このところ、小売売上高、耐久財受注、住宅関連指標など、力強い反発を見せる指標が相次いでいたが、4～6月期のGDP成長率は前期比年率-32.9%と四半期ベースの統計開始以来最大の落ち込みを示し、市場予想ほどの悪化ではなかったものの、改めて新型コロナウイルスの問題の大きさを実感させるものとなった。先行きについては、米国経済指標の改善や新型コロナウイルスの感染鎮静化が金利上昇圧力になるとみているが、FRBの緩和的な金融政策と物価の伸び悩みも意識され、長期金利は横ばい圏での推移が当面は続く。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

ユーロ圏の景気回復と金融緩和策の影響が相殺するなか、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

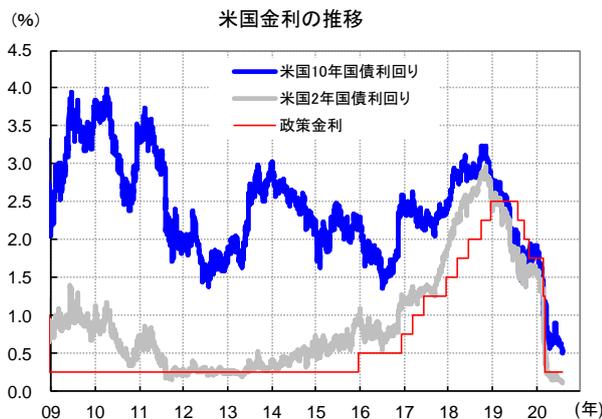
ECB(欧州中央銀行)は、「復興基金」に関するEU首脳会議を目前とした7月16日に、定例理事会を開催し、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の規模を1兆3,500億ユーロで据え置き、中銀預金金利もマイナス0.5%で維持した。「復興基金」は予定を大幅に超える5日間にわたっての首脳会議の末、ようやく合意に至ったが、「復興基金」をめぐる議論の趨勢(すうせい)が見えない中でのECB理事会であったため、金融政策の変更はされないとの見方が大勢であった。また、前回6月4日の定例理事会でPEPPの規模を6,000億ユーロ増額するといったことや、少なくとも2021年6月末まで継続するという期間延長を決定していたこともあり、7月のECBは様子見で終わるだろうと思われていた。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は4月以降、-0.6%程度から-0.3%程度のレンジ内で上下に振れている。7月以降も新型コロナウイルスの感染動向や米中間の対立などが懸念されて、このレンジ内のなかで下方に推移している。先行きについては、欧州経済が比較的堅調に回復を見せていること、米中間の対立は今後も続いたとしても実体経済に与える影響は限られるとみていることから、金利の低下余地は限られると予想する。一方で、ECBの金融緩和策もあり、大幅上昇も生じないと思われ、当面は横ばいを見込む。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。

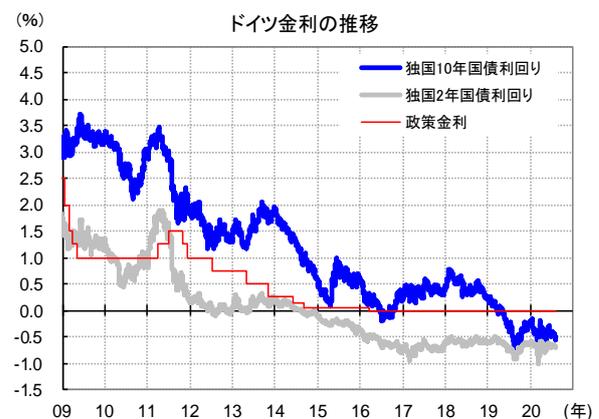
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認い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

(米国) 10 年金利は 0.5% 近傍で推移



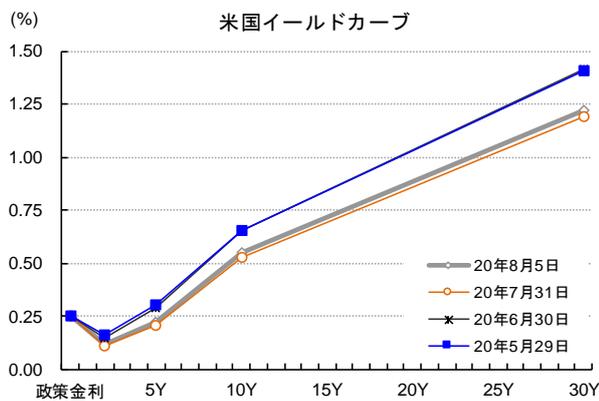
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.5% 近傍で推移



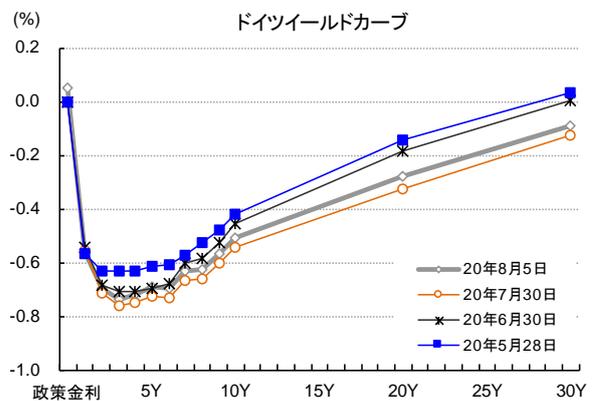
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許はイールドカーブ全体が金利低下



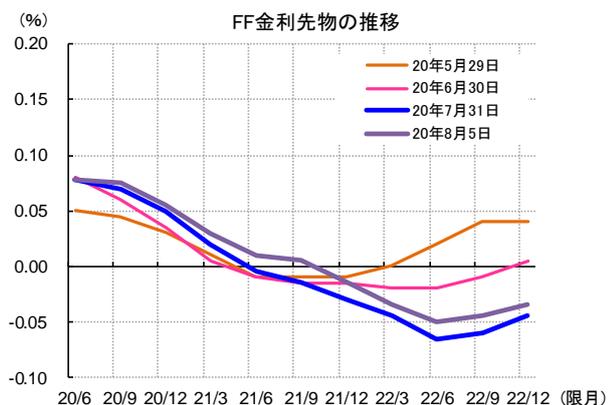
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長〜超長期ゾーン中心に金利低下



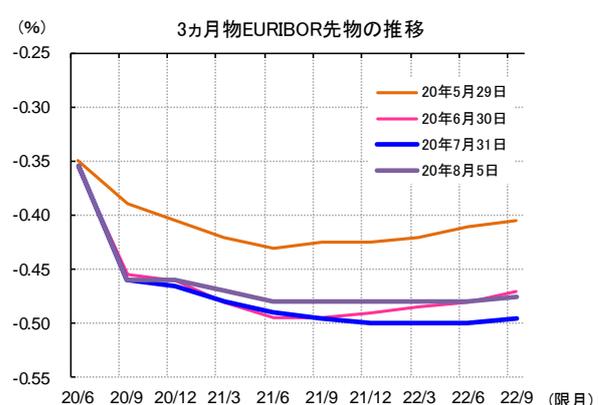
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場は将来のマイナス金利導入を相応に織込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

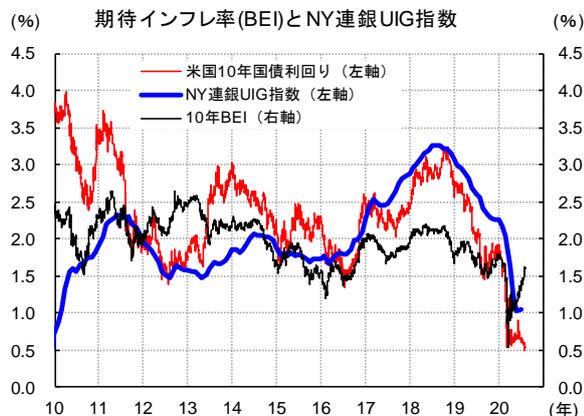
(ユーロ圏) 市場はECBの政策金利引き下げを予想



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

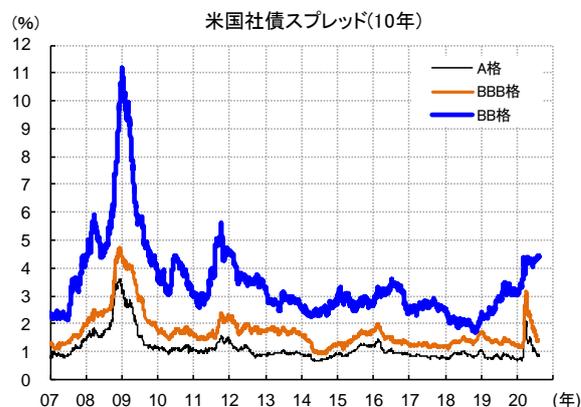
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は低下した後、足許横ばい圏で推移



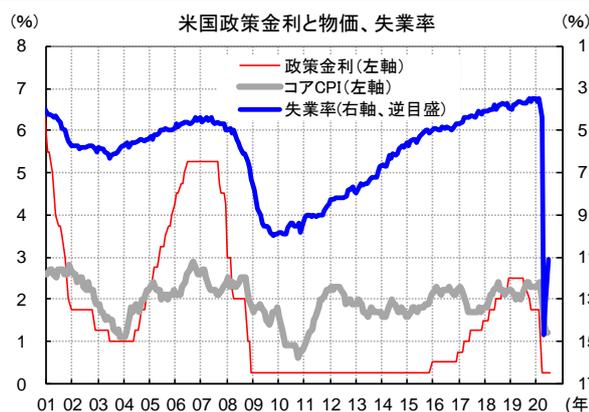
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



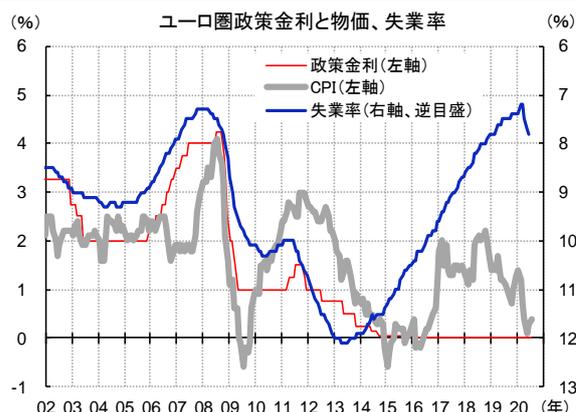
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは当面緩和姿勢を継続する見込み



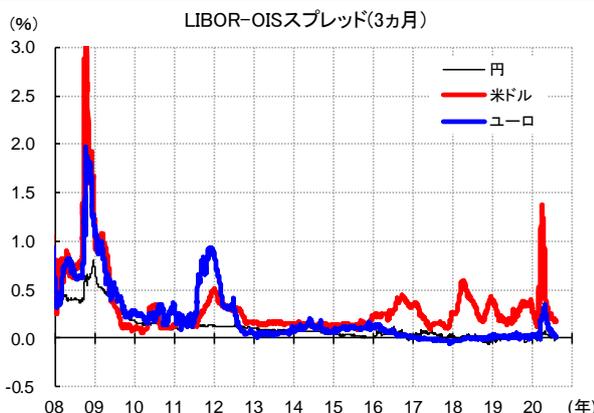
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECBも当面緩和姿勢を継続する見込み



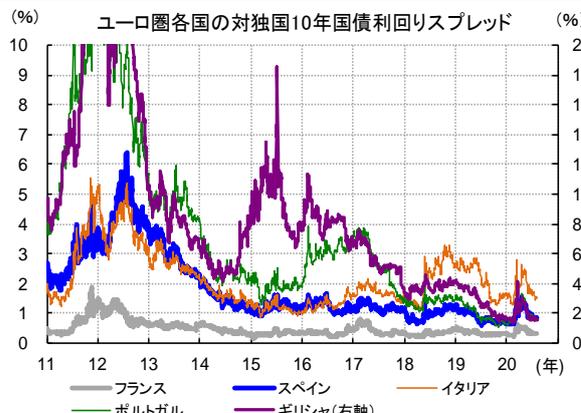
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

米国経済の回復とそれに伴う米国株上昇に連れる見通しで、日銀のETF購入もサポートすると見込む。

〔需給動向〕

7月31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、7月10日終了週から24日終了週まで外国人投資家が3週連続で買い越しとなったが、31日終了週はこの3週連続の買い越し額合計を上回る7,202億円の売り越しとなった。引き続き外国人投資家は慎重な姿勢を維持している模様である。過去を振り返ると8月は外国人投資家が売り越し気味となる傾向があるが、今年は、年初来相応に日本株を売り越してきたなかにあつて、こうした季節性が見られるかは懐疑的である。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.14倍、PERは12ヵ月先予想ベースで16.5倍程度(過去5年平均:13.6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2.56%程度である(数値は7月31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。

〔業績動向〕

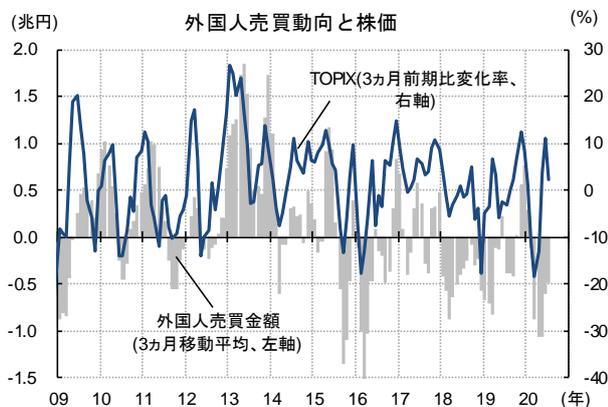
東証一部企業の2020年度の業績については、前月と比べて7.1%ptほど下方修正されて13.9%ほどの経常減益が予想されている。ただし、リビジョンインデックスはマイナス圏ながらも、マイナス幅を縮小させつつあり、下方修正傾向は間もなく収束するとみている。

〔株価見通し〕

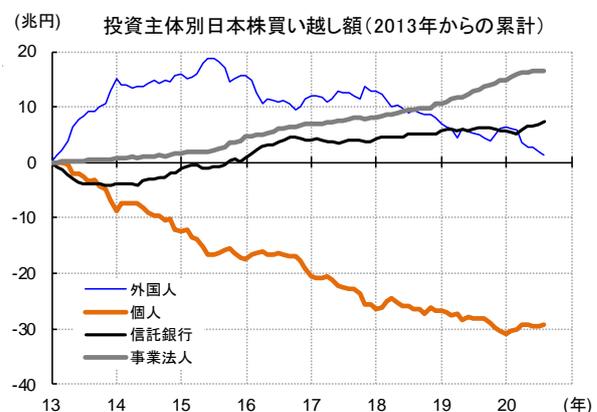
株式市場は2月下旬から3月にかけての大幅下落以降、各国政府の大規模な経済対策や主要中央銀行の流動性供給策を受けて世界的に株価が反発しつつあるなか、日本株も上昇基調で推移した。しかし足許は、DX(デジタルトランスフォーメーション)の恩恵を受けやすい銘柄が多いと言われる米国株に比べ、日本株はやや上値の重い展開となっている。新規感染者数が米国では減少に転じているのに対し、日本では依然として増加基調にあることも影響しているだろう。さらに、このような環境下で「Go To トラベル」キャンペーンが不発に終わるとの見方も、空運セクターや陸運セクター等の重しとなっている。

先行きに関しても、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、引き続き予断を許さない状況が続くだろうが、一方で、こうした環境にありながらも日本の製造業の景況感回復を見せるなど、好材料も見られる。日本企業の活動とも関連性がある、中国や韓国、台湾の製造業PMIはいずれも改善をみせるなど、コロナ禍にあつても東アジア全般で生産活動が着実に回復していることを示している。加えて、一時は新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念された米国でさえも、ISM製造業指数をはじめ各種経済指標が着実に改善しつつある。足許感染再拡大が鎮静化しつつあることを踏まえると、米国株は上振れやすく、それに連れて日本株も上昇するとみている。このところ、日銀のETF購入に関しての暗黙のルールが変則的になっており、これもまた日本株を下支えするとみている。いつ、どのタイミングでETF購入がなされるか想像しにくい中で、短期筋による売りも手控えられよう。ワクチンに関しても次第に成果が見られるようになると株価の上振れ要因になるとみている。

外国人投資家は7月も売り越し

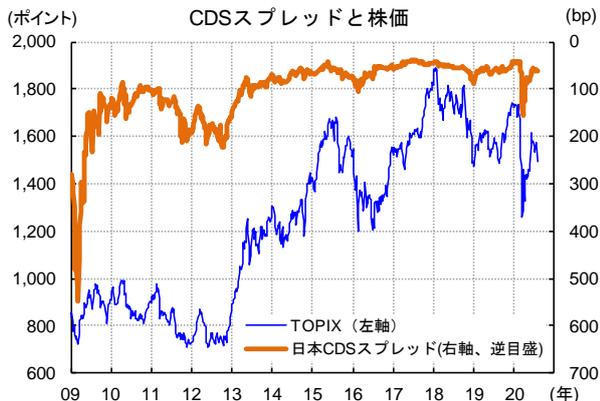


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で減少



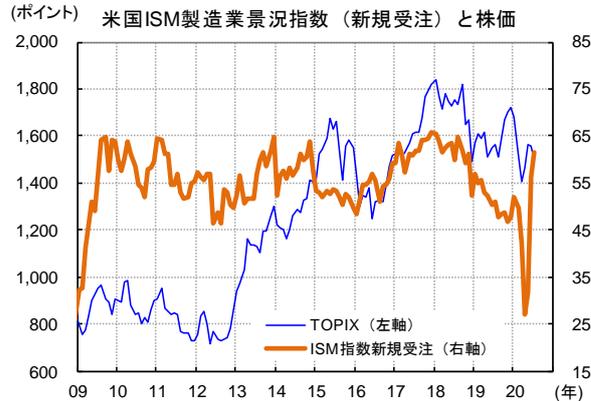
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



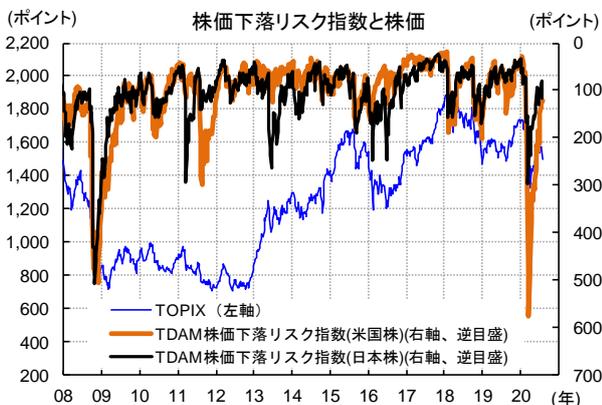
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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

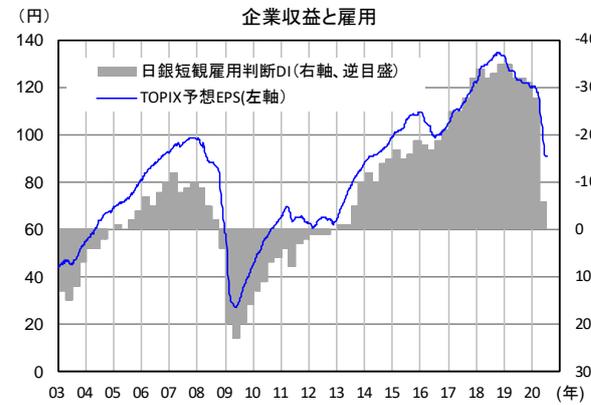
株価下落リスク指数は急上昇した後、足許で低下



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



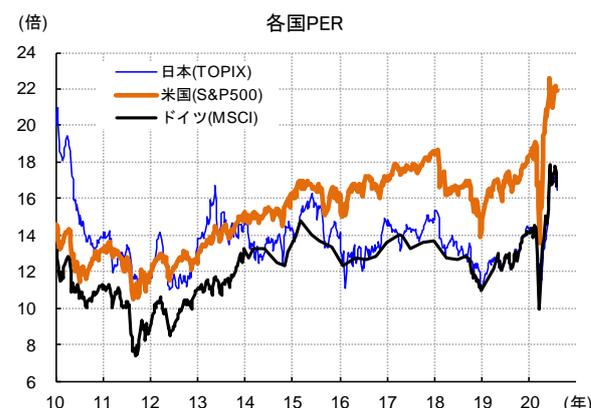
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

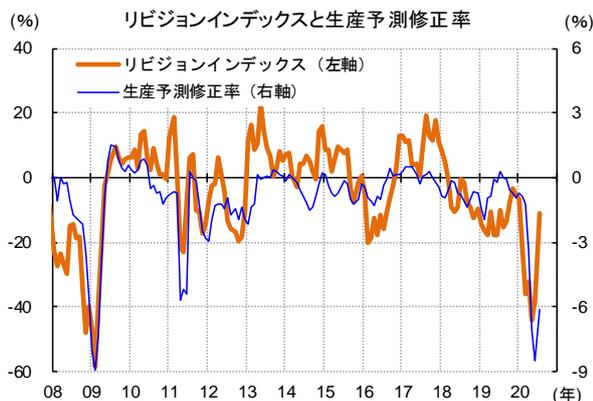
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 13.9% 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	▲1.9%	▲2.9%	▲1.0%	▲8.2%	▲10.8%	▲5.8%	+6.7%	+8.7%	+4.9%
(修正率)				▲1.1%	▲1.4%	▲0.9%	+0.3%	+0.6%	+0.0%
経常利益	▲19.6%	▲28.5%	▲12.5%	▲13.9%	▲17.4%	▲11.5%	+30.3%	+48.5%	+19.1%
(修正率)				▲7.1%	▲17.8%	▲0.1%	+4.1%	+16.8%	▲3.2%
当期利益	▲29.5%	▲38.4%	▲22.1%	▲4.9%	▲8.3%	▲2.6%	+37.9%	+64.0%	+21.6%
(修正率)				▲5.3%	▲8.9%	▲2.9%	+4.3%	+10.6%	+1.2%

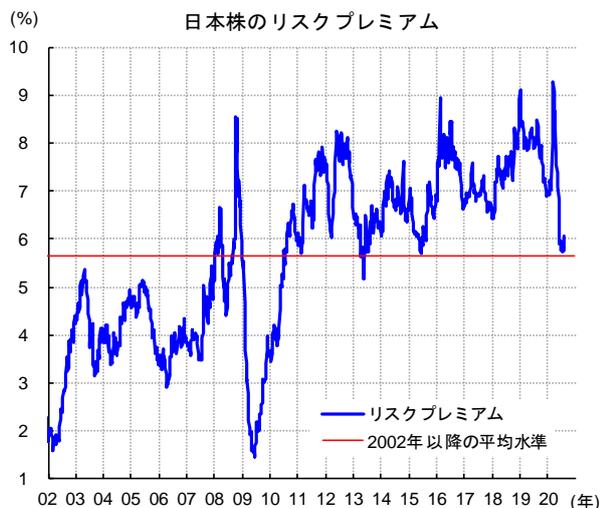
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは8月5日現在。
修正率は7月3日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは足許で改善



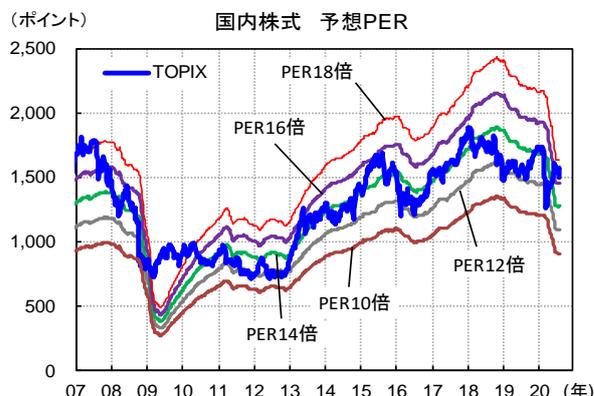
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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 16.5 倍程度



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

足許、PBRは 1.14 倍、予想 ROE は 6.93%



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 1,883 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)	(109.0)	(122.6)	(136.2)	(149.8)
リスク プレ ミア ム	4%	1.50	1.74	1.99	2.24	2.49	2.74
	5%	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00	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					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(81.7)	(95.3)	(109.0)	(122.6)	(136.2)	(149.8)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,037	2,377	2,716	3,056	3,395	3,735
	5%	1,631	1,902	2,174	2,446	2,718	2,989
	6%	1,359	1,586	1,813	2,039	2,266	2,492
	7%	1,166	1,360	1,554	1,748	1,943	2,137
	8%	1,020	1,190	1,360	1,530	1,700	1,870
9%	907	1,058	1,209	1,360	1,511	1,663	

注: 括弧は、BPS1,362 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

経済指標は堅調に回復を見せるなか、新規感染者数もピークアウト気味で懸念が後退するなか、株価は底堅く推移すると見込む。

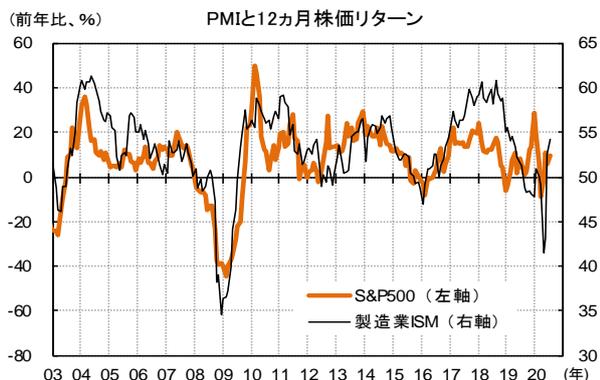
[米国株式]

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21.9倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:17.1倍、過去10年平均:15.5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8%の減益と27%程度の増益が予想されている。いずれも先月より上方修正されている。また、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7月31日現在)。

米国の株価は、新型コロナウイルスの感染拡大懸念で2月から3月にかけて大幅に下落した後、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、資産買い入れ策などを講じてきたことが評価され、株価は反発し上昇基調を辿っている。

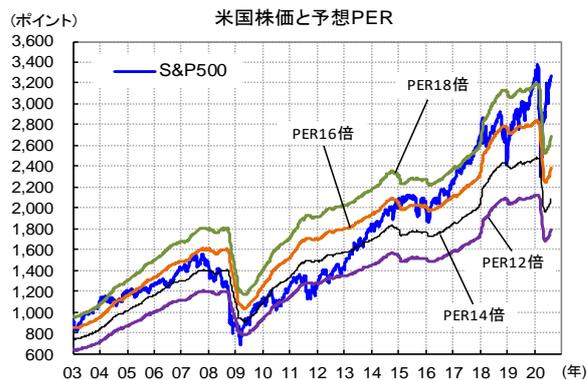
目先は、経済の回復ペースと新型コロナウイルスの感染動向、長期的には治療薬・ワクチンの研究開発が株価の動きを左右しよう。なお、米中間の対立については相互に領事館を閉鎖するなど懸念は高まっているが、トランプ大統領は大統領選を控えるなか、米国の実体経済に影響が及ぶまでは、事態を悪化させないと思われる。米国での新規感染者数(7日間平均)は、水準は依然として高いものの減少しつつあり、ピークアウトしつつあると思われる。米国の経済指標は、一時期、新規感染者数が増加したこともあって消費者信頼感が低下する場面もみられたが、小売売上高、耐久財受注、住宅関連指標など総じて堅調に推移している。足許は、新規感染者数が減少に転じつつあることを踏まえると、消費者信頼感も近く持ち直すだろう。共和党と民主党の議論が長引いている失業給付の上乗せも、失効による影響の大きさや選挙を控えていることを踏まえると、近いうちに決着し、消費の持ち直し基調は続くだろう。企業決算に関する報道では、前期比や前年比での悪さが目立つものの、既に市場では相応の悪化が予想されていた向きもあり、市場予想対比でみれば、まずまずの決算が相次いでいる。リビジョンインデックスも足許回復しつつある。こうした状況を踏まえると、株価は今後も上昇基調で推移するだろう。

株価リターンに遅れる形で、米国の景況感指数も反発



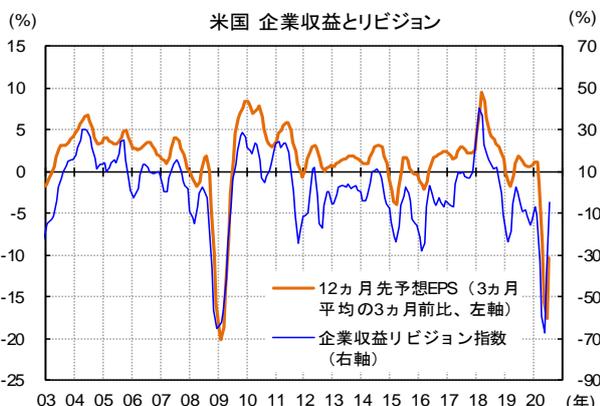
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.9 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

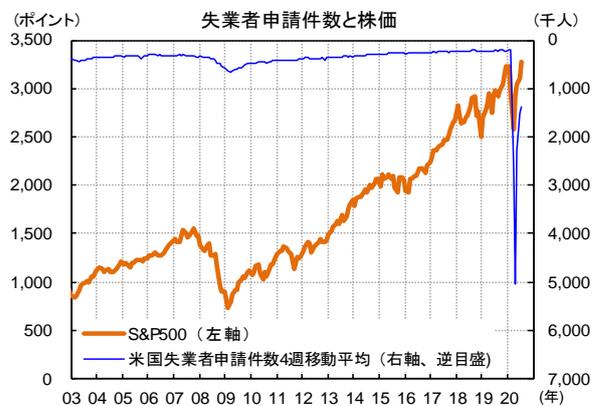
リビジョンインデックスは足許で反発



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

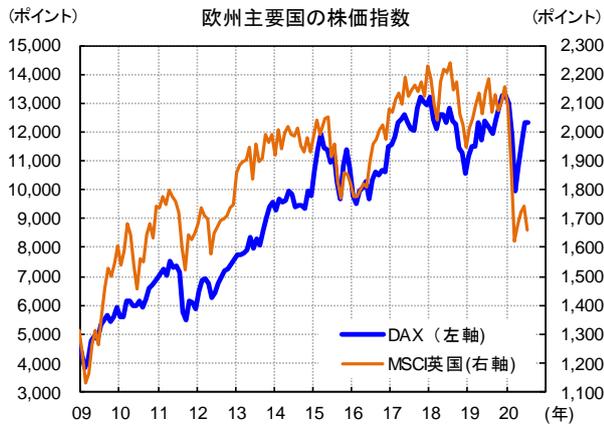
雇用情勢が持ち直しに向かうなか、株価は反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

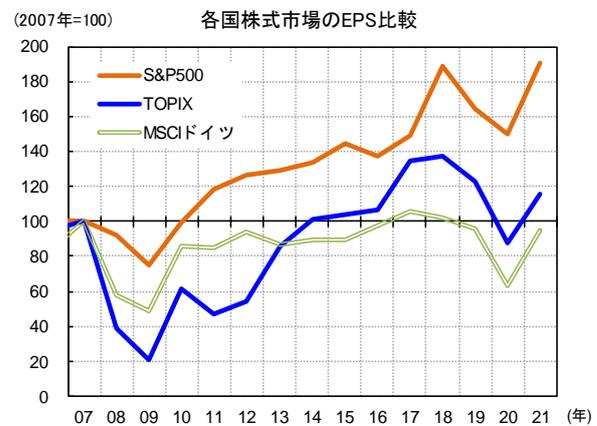
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

ドイツ株価は直近安値から反発も、英国株価は低迷



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国: -8%、27%、日本: -29%、31%、ドイツ: -34%、50%



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反発し、この先、次第に上昇する見込み



注: 12 ヵ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

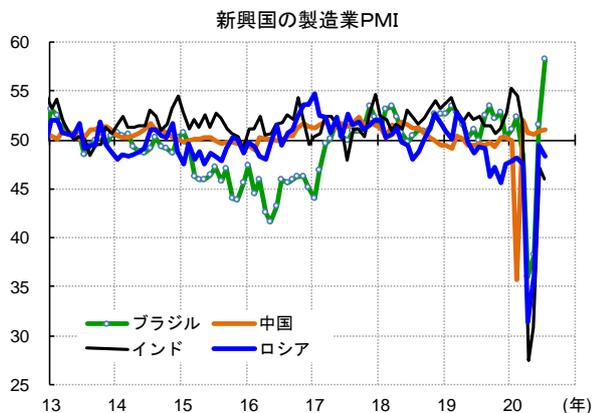
鉱工業生産、業績見通しとも回復途上



注: 12 ヵ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

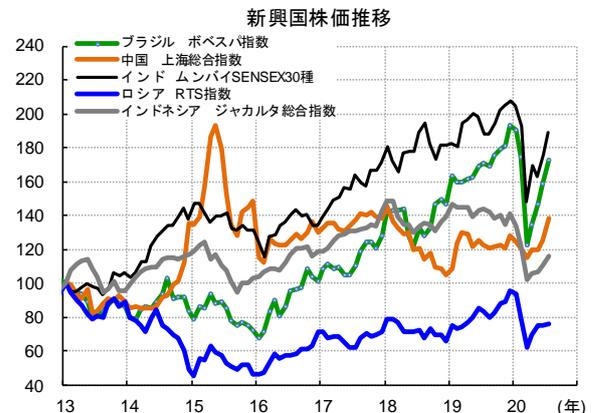
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国の製造業PMIIは大きく改善した後、まちまちの動き



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

米国実質金利低下とポジション動向が相殺しあうなかで、横ばいで推移する見込む。

ドル円は、4月以降、時折円安に振れる場面がありながらも、106円から108円をコアレンジとして、この付近で概ね横ばい推移してきた。しかし、足許ではFRBのハト派姿勢やドル需給の引緩み、これまでと比べて米国の実質金利が低下していることなどもあって、ドル円は下落し104円台をつける場面も見られた。なお、ドルインデックスに関しては、5月以降、下落基調で推移してきた。こうしたなかでドルインデックスと負の相関関係にあることの多い金は史上最高値を更新する場面もみられた。

先行きについても米国の実質金利低下に伴うドル安圧力には警戒をしたい。FRBが緩和的な姿勢を維持するなか、当面は米国の名目金利も上振れ難いだろう。米国における期待インフレの低下が進めば実質金利の上昇要因となるが、原油価格が低位ながらも安定的に推移していることを踏まえると、物価下落圧力は限定的で、足許の物価モメンタムの影響を受ける傾向がある期待インフレもまた低下し難いだろう。その結果、実質金利は現行の低水準で推移することになる。これが円高圧力になると考えられる一方で、投機筋のポジション動向をみると、円高の余地は限られると思われる。ポジション動向では、他の主要通貨に対してドルは引き続き売り越しとなっているほか、円の買い越しは2.9万枚を超えるなど、さらなる円の買い越し余地は限定的だろう。また、7月下旬の円高進行時には、31日に財務省、日銀、金融庁による三者会合が開かれるなど、円高の流れをけん制する動きもみられた。その後、ドル円は踵を返したように円安に振れたところを見ると、今後も、円高が進行したとしても持続的なものにならないと思われる。結局は、米国実質金利低下とポジション動向が相殺しあうなかで、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ユーロ圏経済の底堅さを踏まえ、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てユーロ高基調を強め、一時は1.19ドル台に乗る場面も見られた。

先行きについては、投機筋のポジション動向とユーロ圏経済の底堅さが意識された展開となる。投機筋のポジション動向を見ると、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15万枚を超え、歴史的な高水準となっている。前回同水準となったのは2018年1月から4月頃であるが、この時は1.225ドル～1.25ドルのレンジで推移した後、ユーロ安ドル高に転じた。こうした状況を踏まえるとユーロの上昇余地は限られるだろう。また、足許のユーロドル水準は200日移動平均から7%程度上方に乖離しており、過熱感が見られる。

欧州復興基金に関しては、当初の予定を超過し5日間にわたっての議論が続けられ、合意内容も事前の報道とは異なり、総額7,500億ユーロのうち、補助金を大きく減額して3,900億ユーロとし、融資を3,600億ユーロとすることとなった。合意はできたものの、EUの団結力の限界も指摘されている。

ただし、ユーロ圏経済は着実な回復を見せており、ユーロドルに先行的に推移しているユーロ圏の製造業PMI新規輸出受注指数が上昇していること、また、ドルの実質金利低下なども踏まえると、直ちにユーロ安が生じるとも予想し難く、総じてみると、ユーロドルは当面横ばいでの推移になると予想する。

実質金利差がマイナス圏でもみ合うなか、ドル円は小幅ドル安推移



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

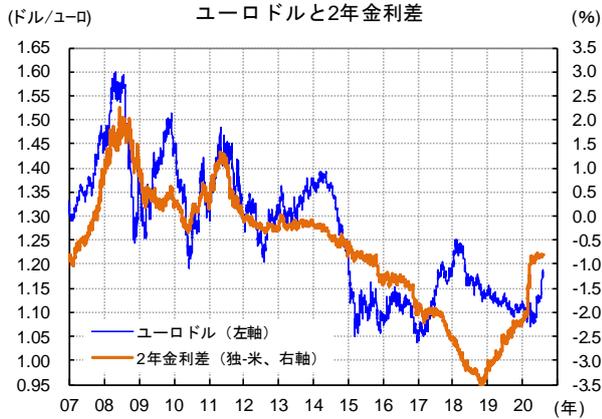
実質金利差がマイナス圏でもみ合うなか、ユーロは対円で堅調に推移



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

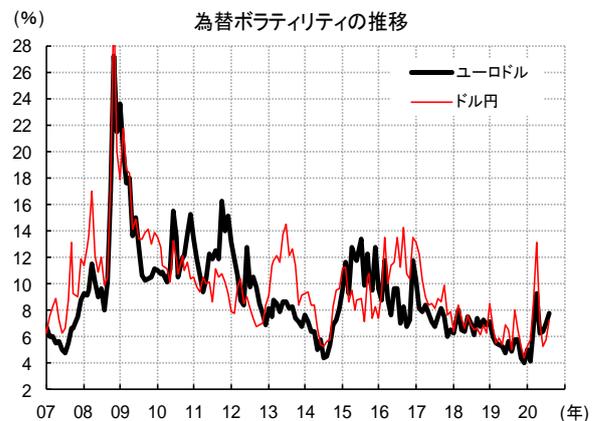
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロ円ともに足許でボラティリティが小幅上昇



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

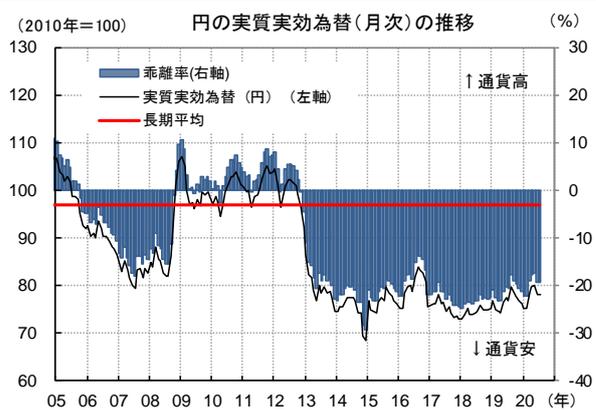
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は急落前の水準を回復



出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に19%程度



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

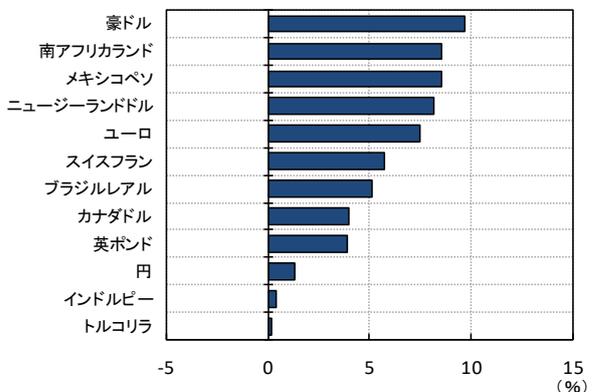
新興国通貨はロシアルーブルを除いて、対ドルで概ね横ばい圏での推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済活動再開期待から資源国通貨の上昇が目立つ状況

過去3カ月の主要通貨騰落率(対ドル)



注: 計算期間は2020年4月30日～2020年7月31日

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2020年 7月6日	今月作成時 2020年 8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	0.02	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,577	1,550	1,490	~1,680	1,500	~1,690	1,510	~1,710	1,520	~1,730
	日経平均	円	22,714	22,418	21,500	~24,500	21,650	~24,650	21,800	~24,850	21,900	~25,050
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	%	0.68	0.54	0.40	~0.90	0.40	~0.90	0.50	~1.00	0.60	~1.10
	S&P500	ポイント	3,180	3,349	3,100	~3,700	3,160	~3,760	3,220	~3,820	3,260	~3,860
	NY ダウ	ドル	26,287	27,387	25,000	~28,900	25,500	~29,400	25,900	~29,700	26,200	~30,000
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50
	10年国債利回り	%	-0.43	-0.53	-0.65	~-0.30	-0.65	~-0.30	-0.60	~-0.25	-0.55	~-0.20
	DAX	ポイント	12,733	12,592	11,900	~13,600	12,100	~13,800	12,600	~13,900	12,700	~14,000
為替	ドル円	円/ドル	107.35	105.55	104	~110	104	~110	104	~110	104	~110
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.131	1.188	1.12	~1.20	1.12	~1.20	1.12	~1.20	1.12	~1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	121.39	125.36	118	~128	118	~128	118	~128	118	~128

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
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月ミシ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連銀製造業景況指数 (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)7/28-29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 (日)8月消費者態度指数 (中)8月製造業PMI				

注: 8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
	9/1 (日)7月失業率 (ユーロ圏)8月CPI(速報値) (米)7月建設支出 (米)8月ISM製造業景況指数 (米)8月自動車販売台数	9/2	9/3 (米)7月貿易収支 (米)8月ISM非製造業景況指数	9/4 (米)8月雇用統計
9/7 ◎Labor Day 米国休場 (中)8月貿易収支	9/8 (日)8月景気ウォッチャー調査 (日)7月家計調査 (日)4-6月期GDP(確報値) (米)8月NFIB中小企業楽観指数	9/9 (中)8月CPI	9/10 (日)7月機械受注 (ユーロ圏)ECB理事会	9/11 (米)8月CPI
9/14	9/15 (中)8月鉱工業生産 (中)8月固定資産投資 (中)8月小売売上高 (米)8月鉱工業生産 (米)9月NY連銀製造業景況指数	9/16 (日)8月貿易収支 (米)7月企業在庫 (米)8月小売売上高 (米)9月NAHB住宅市場指数 (米)FOMC結果発表	9/17 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (ユーロ圏)8月CPI(速報値) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)8月住宅着工・建設許可件数 (米)9月フィラデルフィア連銀景況指数	9/18 (日)8月CPI (米)8月景気先行指数 (米)9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
9/21 ◎敬老の日	9/22 ◎秋分の日 (米)8月中古住宅販売件数	9/23 (ユーロ圏)9月PMI(速報値) (米)9月Markit 製造業PMI(速報値)	9/24 (独)9月IFO景況感指数 (米)8月新築住宅販売件数	9/25 (ユーロ圏)8月マネーサプライ (米)8月耐久財受注(速報値)
9/28	9/29 (米)7月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)9月消費者信頼感指数	9/30 (中)9月製造業PMI (米)8月中古住宅販売仮契約指数 (米)4-6月期GDP(確報値) (米)4-6月期個人消費支出		

注: 8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。