

投資環境レポート

2020 年 9 月

本資料は 2020 年 9 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

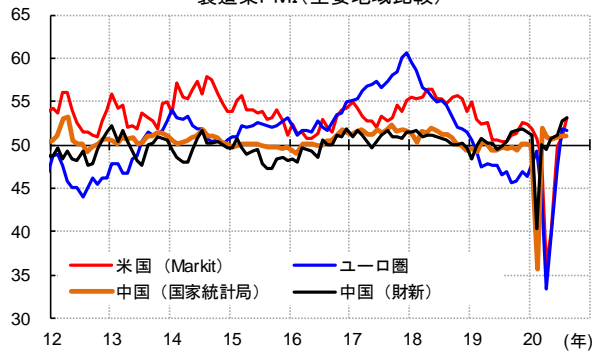
【世界経済実質成長率見通し】

| | IMF見通し | | | 四半期実績 | | |
|-------------|--------|--------|-----|---------------|-------------|-------------|
| | 19年 | 20年 | 21年 | 19年 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 | ▲ 9.1 |
| 日本 | 0.7 | ▲ 5.8 | 2.4 | ▲ 0.7 | ▲ 1.8 | ▲ 9.9 |
| 英国 | 1.4 | ▲ 10.2 | 6.3 | 1.1 | ▲ 1.7 | ▲ 21.7 |
| 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 | ▲ 11.3 |
| フランス | 1.3 | ▲ 12.5 | 7.3 | 0.8 | ▲ 5.7 | ▲ 18.9 |
| イタリア | 0.3 | ▲ 12.8 | 6.3 | 0.1 | ▲ 5.6 | ▲ 17.7 |
| 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 | ▲ 13.0 |
| 新興国 | 3.7 | ▲ 3.0 | 5.9 | | | |
| ブラジル | 1.1 | ▲ 9.1 | 3.6 | 1.7 | ▲ 0.3 | ▲ 11.4 |
| ロシア | 1.3 | ▲ 6.6 | 4.1 | 2.1 | 1.6 | ▲ 8.5 |
| インド | 4.2 | ▲ 4.5 | 6.0 | 4.1 | 3.1 | ▲ 23.9 |
| 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 | ▲ 9.0 |

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

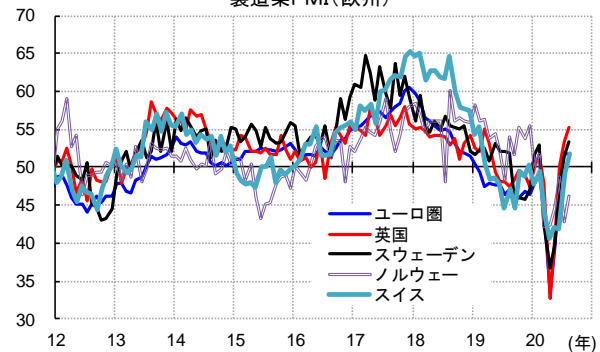
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



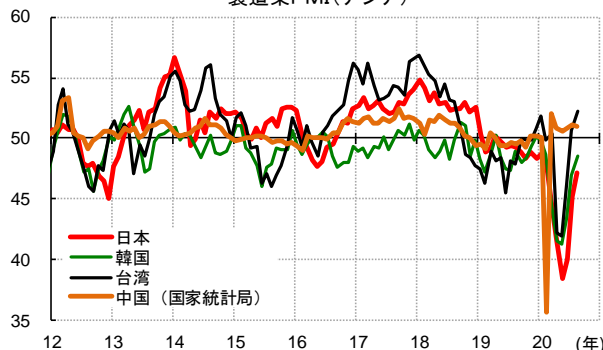
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



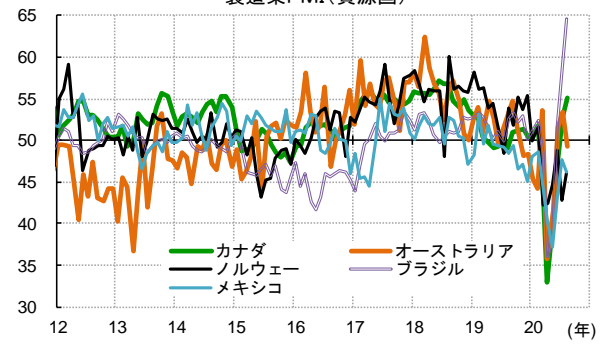
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



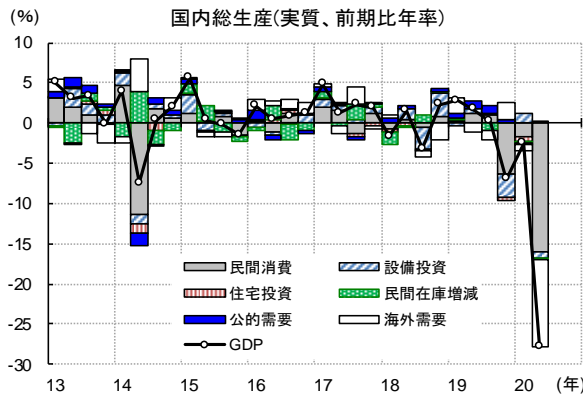
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

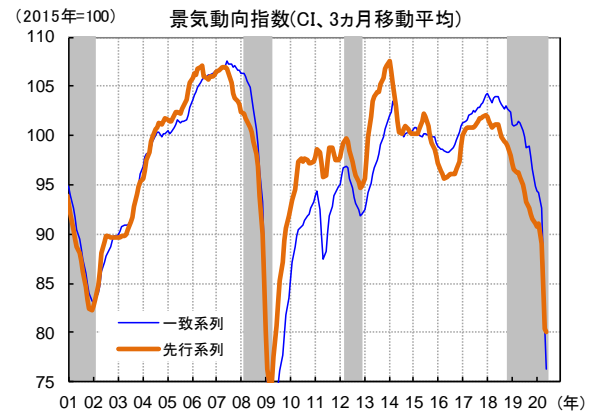
新政権も既存の経済対策や金融政策を引き継ぐと思われ、混乱等は避けられるものの、景気は緩やかな回復にとどまる見込み。

消費増税に新型コロナウイルスが追い打ちをかけ、過去最大の落ち込み



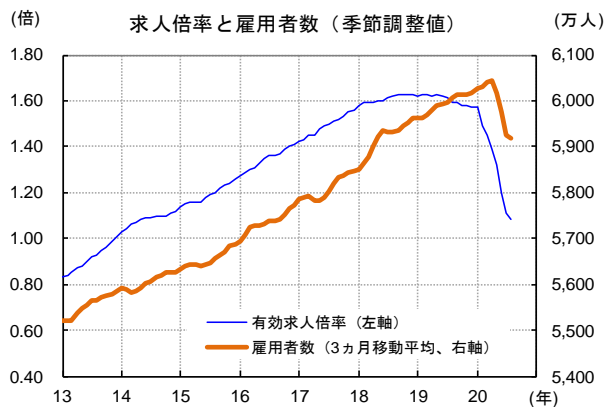
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数は軟調推移が継続



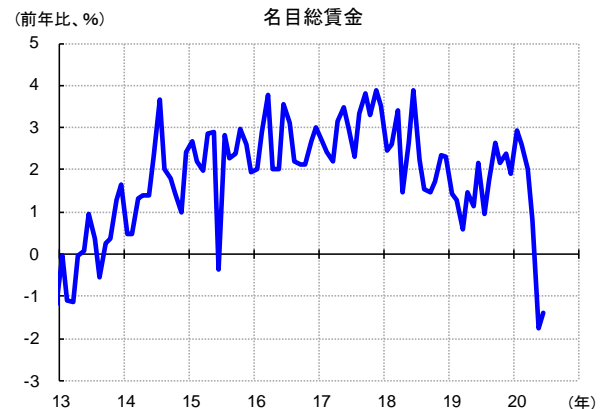
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は足許で一段と低下



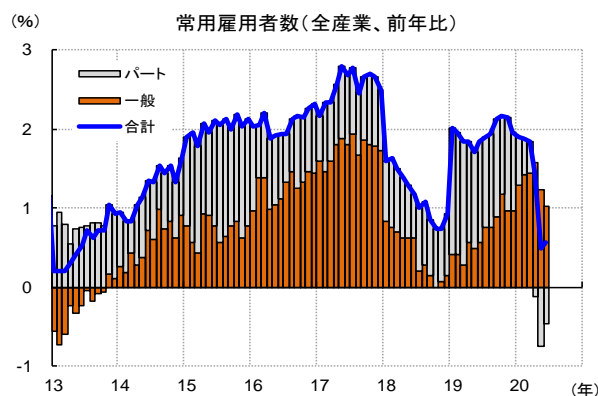
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年割れの水準で推移



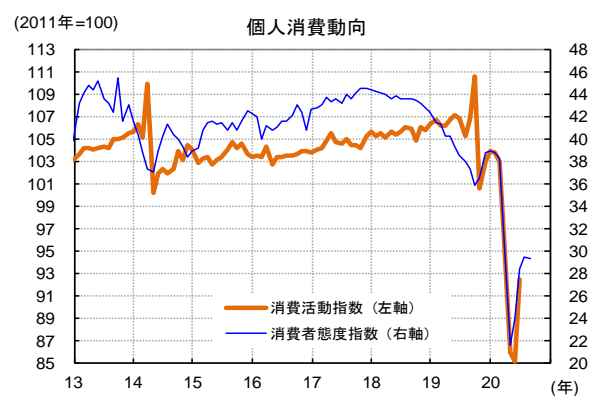
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

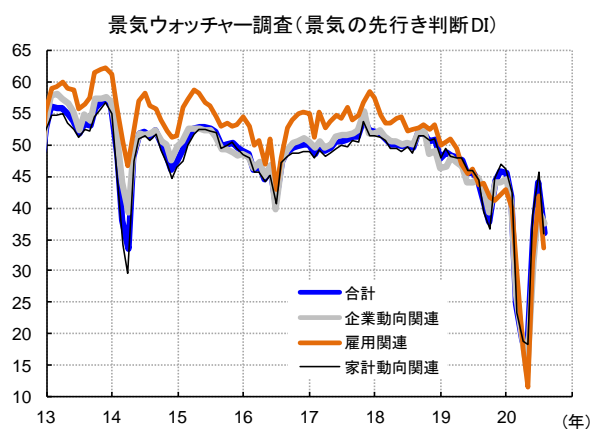
消費者態度指数は改善一服し、低水準で横ばい推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

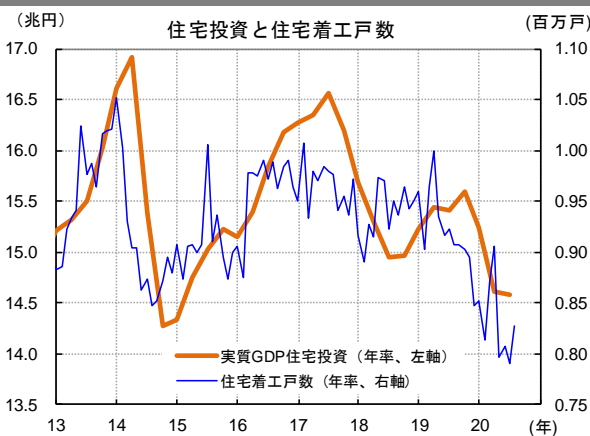
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、全項目で再び悪化



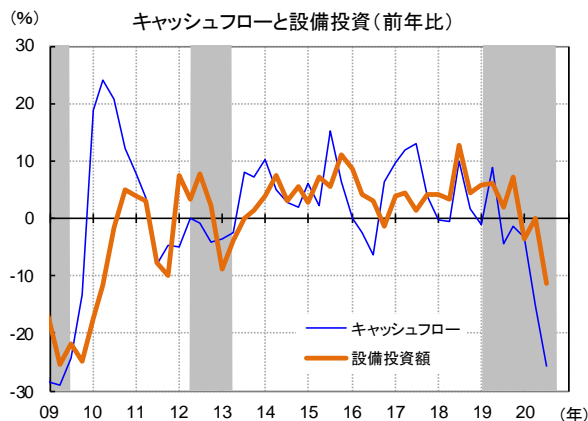
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は低水準ながら足許で反発



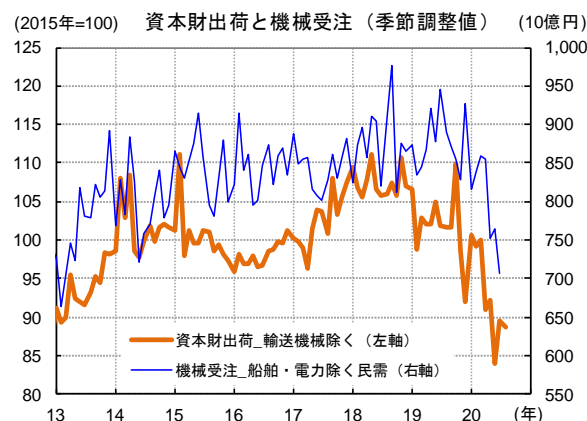
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は大幅なマイナス



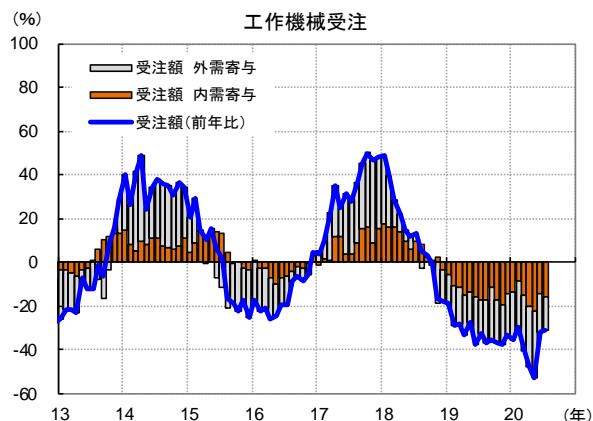
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注(6月)、資本財出荷(7月)ともに低迷



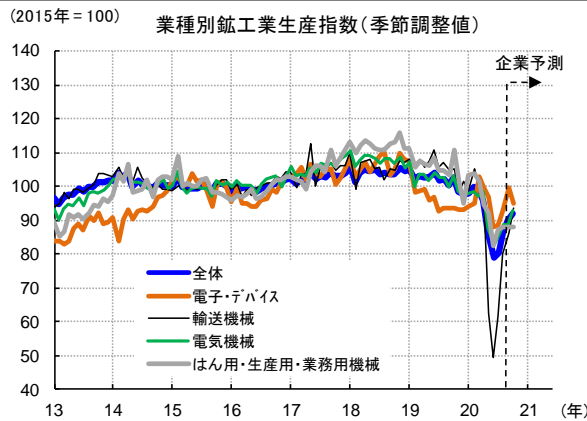
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

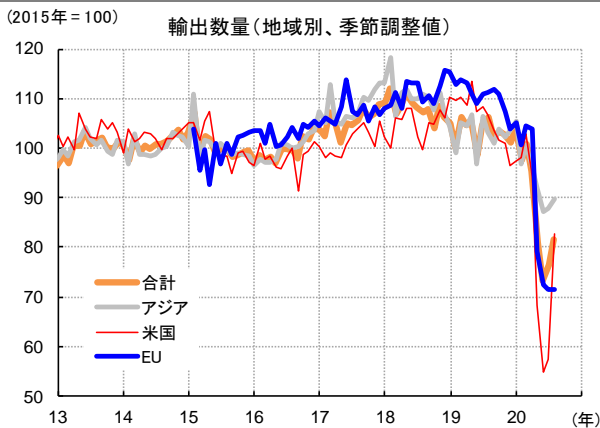
主要業種の見通しはまちまち



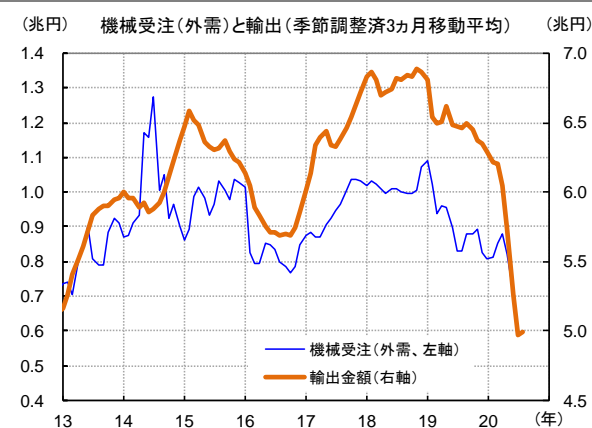
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

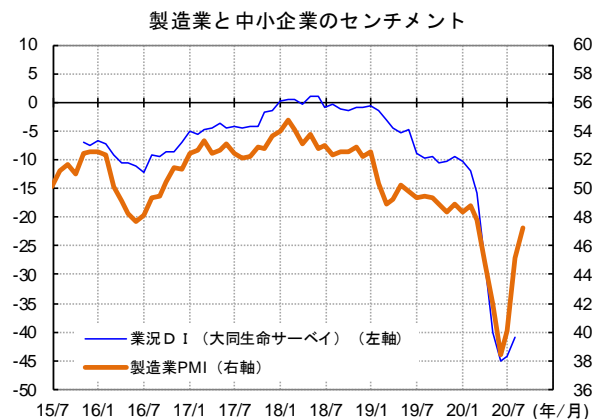
主要エリア向けの輸出は低迷しつつも、底打ちの兆し



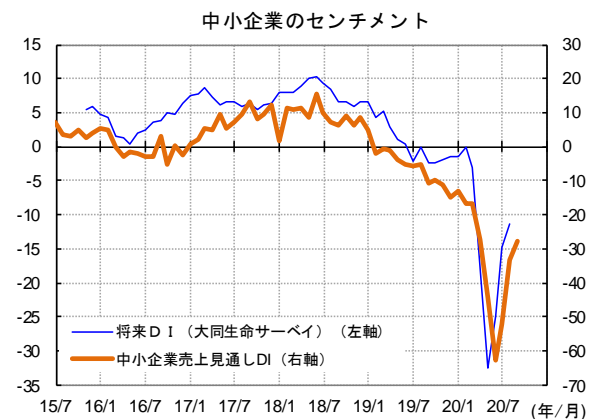
輸出金額は軟調に推移



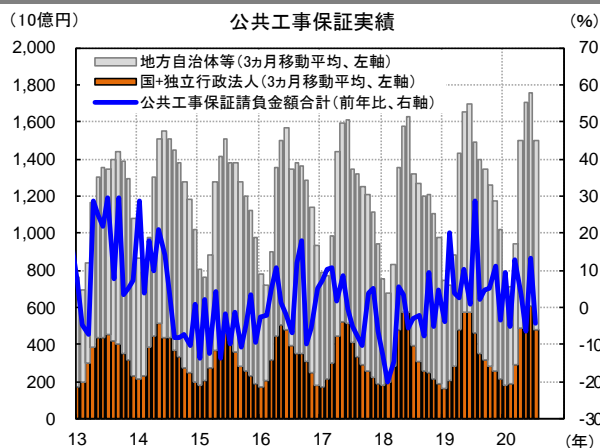
製造業 PMI は低水準ながら持ち直し



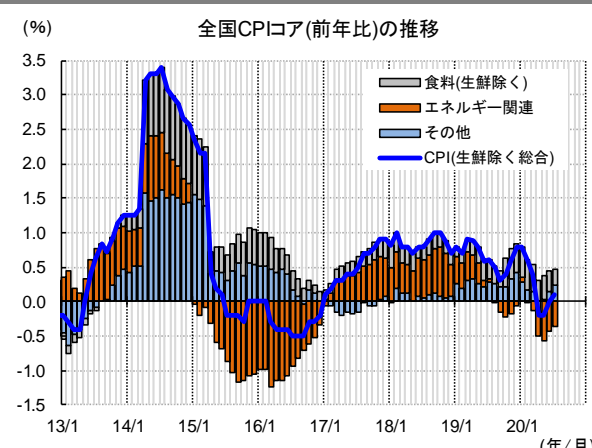
中小企業売上見通し DI は足許で改善



公共投資は依然として堅調



CPI(生鮮除く総合)の前年比は0.1%

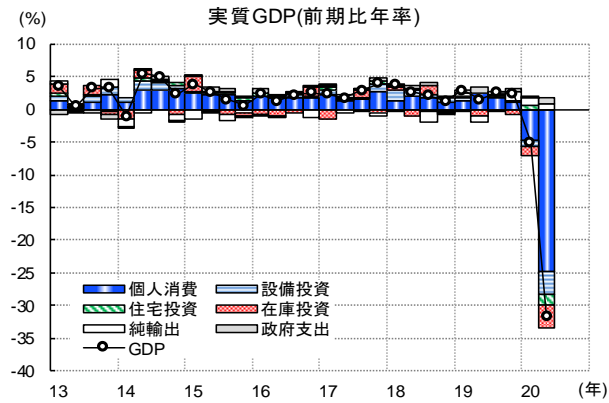


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

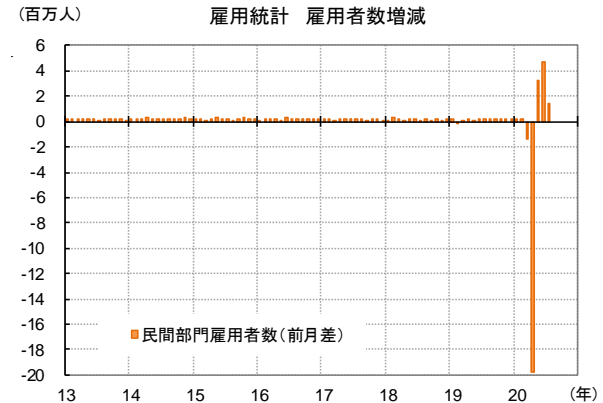
2. 米国経済

住宅などの需要は堅調でありつつも、今後の政策不透明感が強まれば、景気回復ペースは鈍化する可能性。

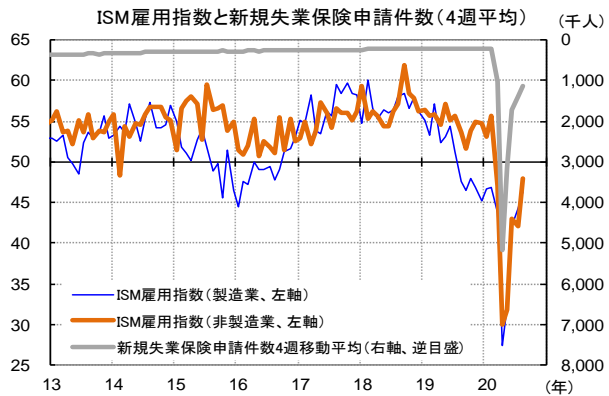
経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は個人消費の大幅悪化を受けてマイナス 31.7%



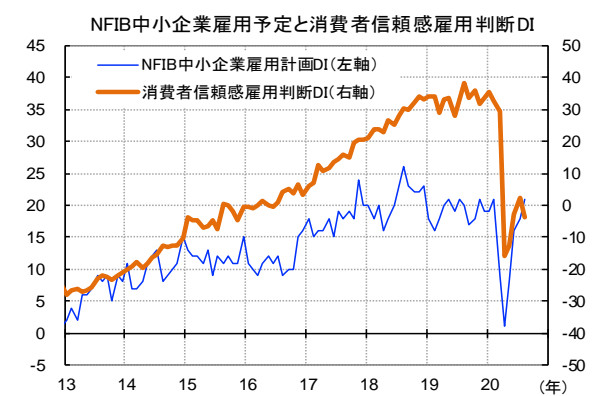
労働市場: 7 月も雇用者数は市場予想を上回る増加



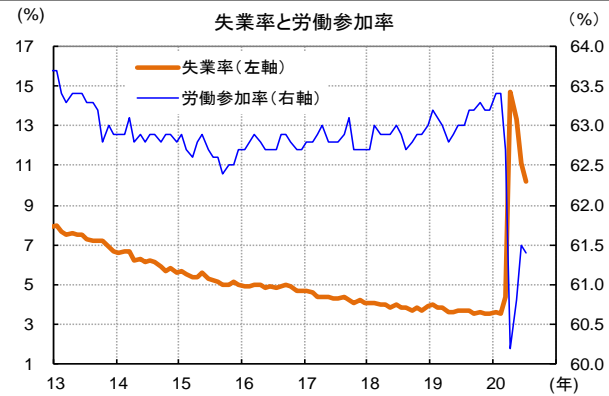
雇用環境: 新規失業保険申請件数は高水準も減少傾向



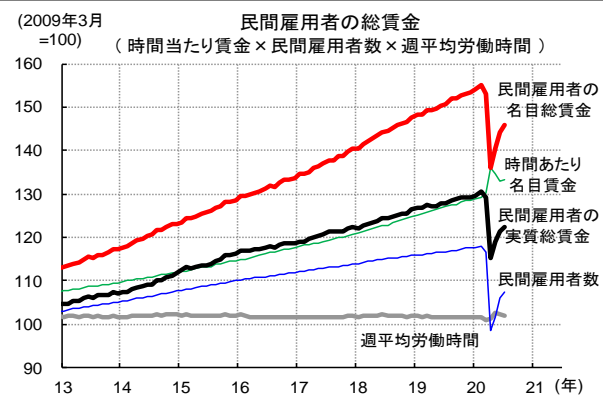
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は回復が鈍い状況



雇用環境: 失業率はなお 2 桁台にあるものの低下傾向



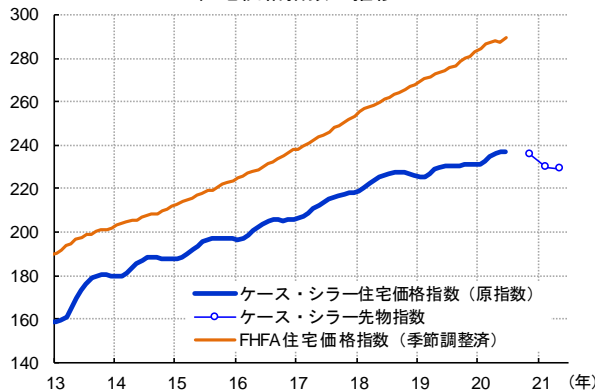
労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



【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

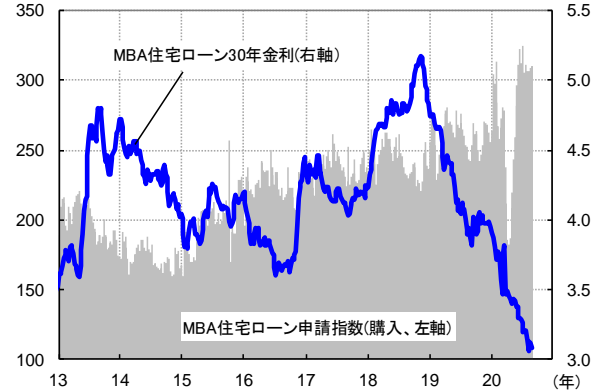
住宅価格指数の推移



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

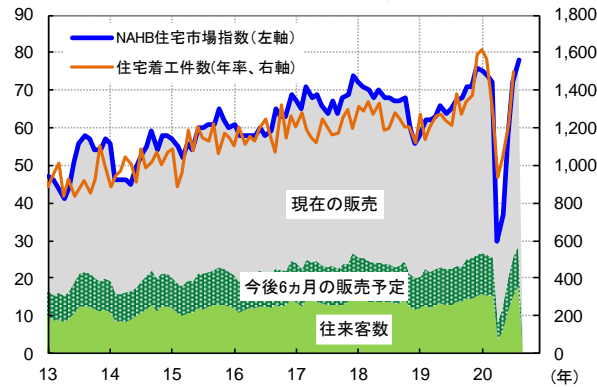
住宅ローン申請指数と金利



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を回復

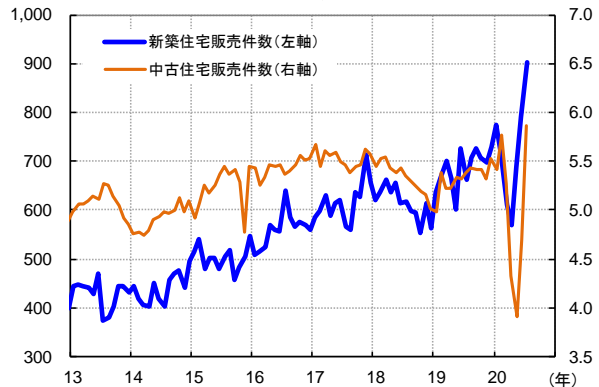
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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、新築ともに急落前の水準を上回る回復

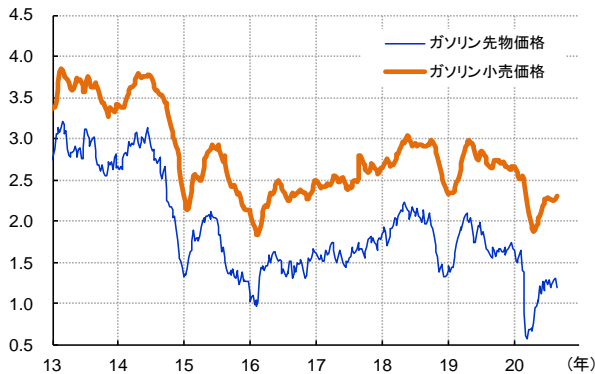
住宅販売件数(年率)



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

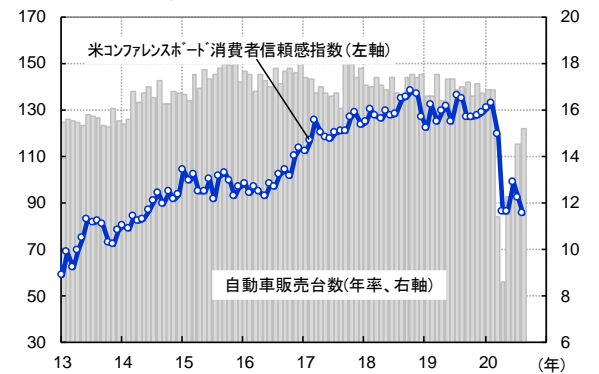
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は4ヵ月連続の持ち直し

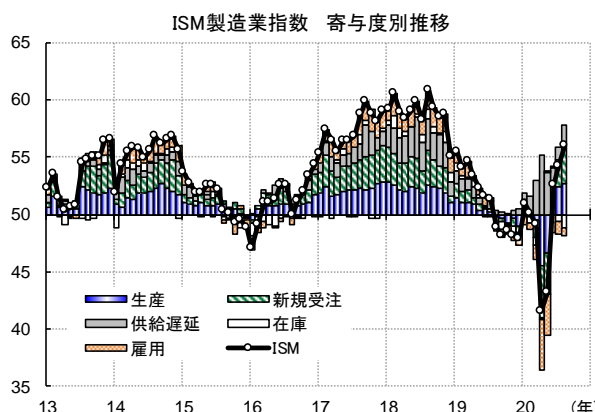
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

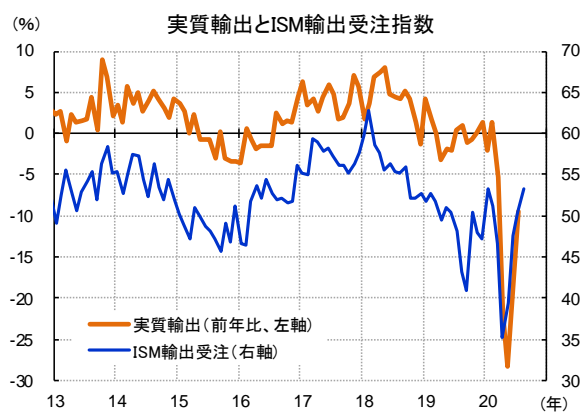
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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4ヵ月連続で改善



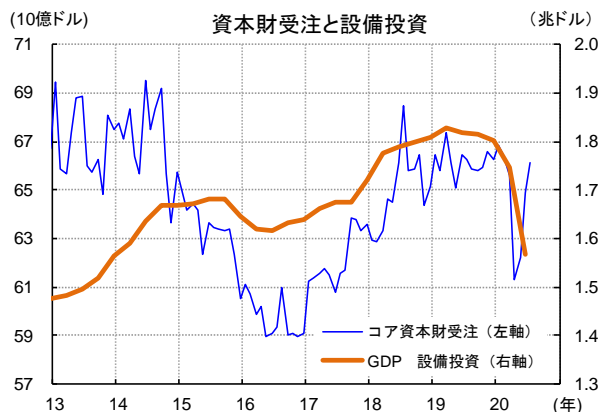
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は前月に続いて改善



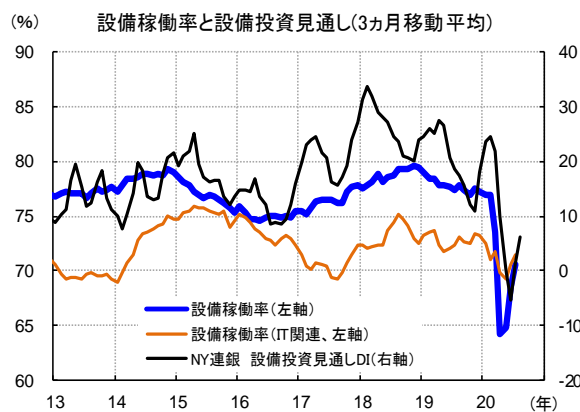
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は回復する公算



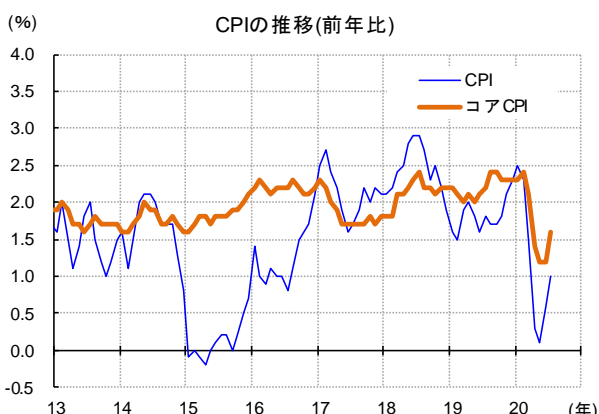
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は堅調に持ち直し



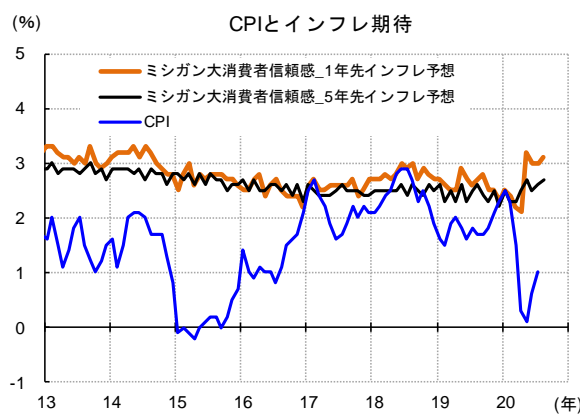
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は1.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は3.1%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

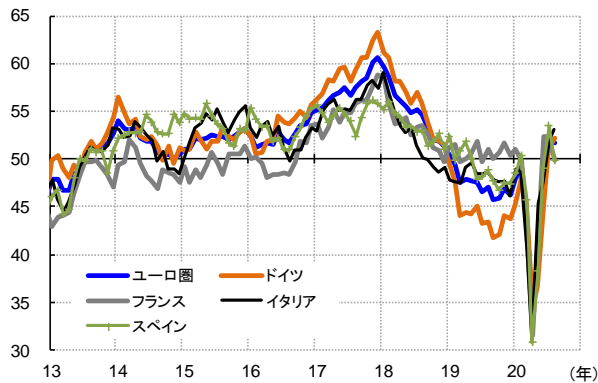
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

新型コロナウイルス感染再拡大が重しとなるなか、景気は緩やかな回復にとどまる見込み。

企業景況感: ユーロ圏の製造業 PMI は急反発の後、足許で伸び悩み

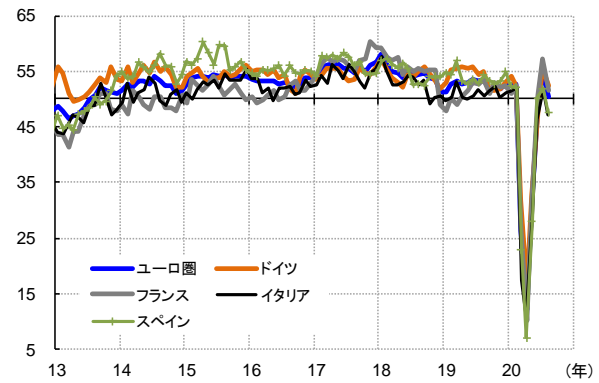
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 8月サービス業は4カ国全てで悪化

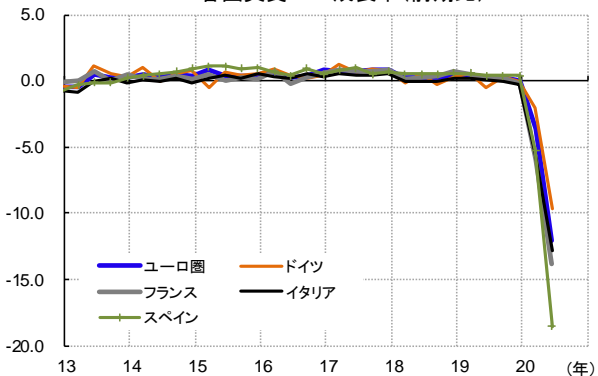
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2Qのユーロ圏 GDP 成長率は大きく悪化

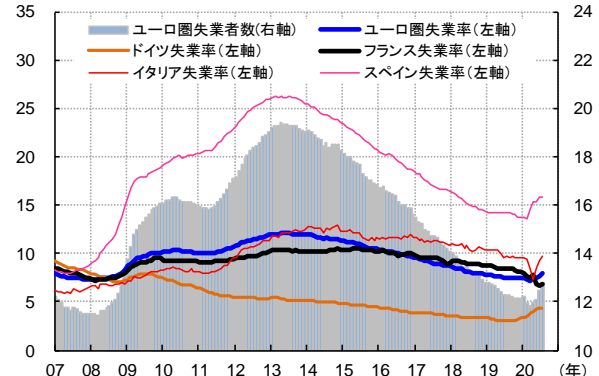
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: イタリア・スペインなどで雇用環境が悪化

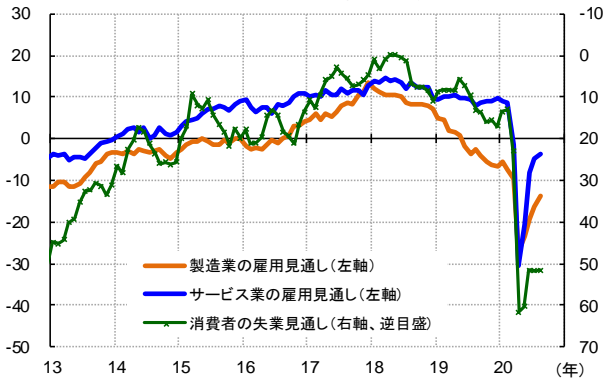
ユーロ圏 失業者数と失業率



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

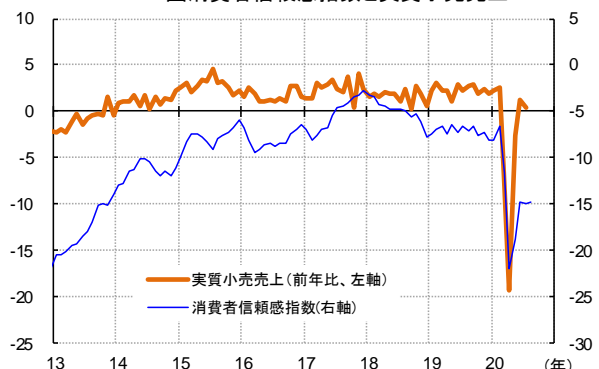
ユーロ圏の雇用信頼感指数



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

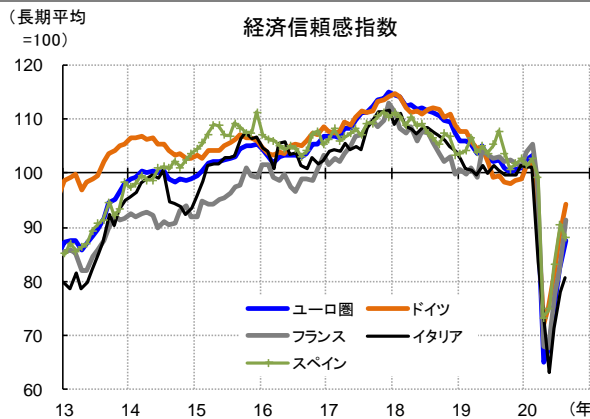
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

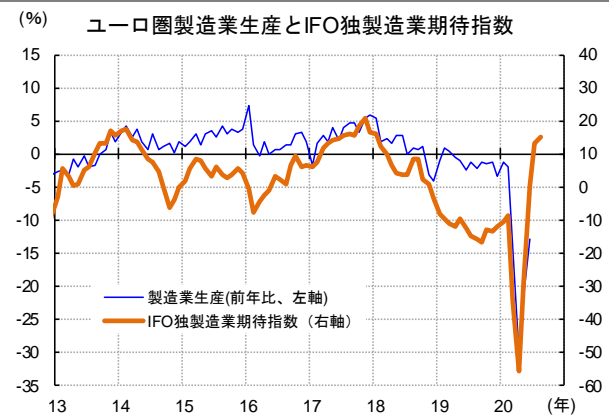
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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4ヵ月連続の改善



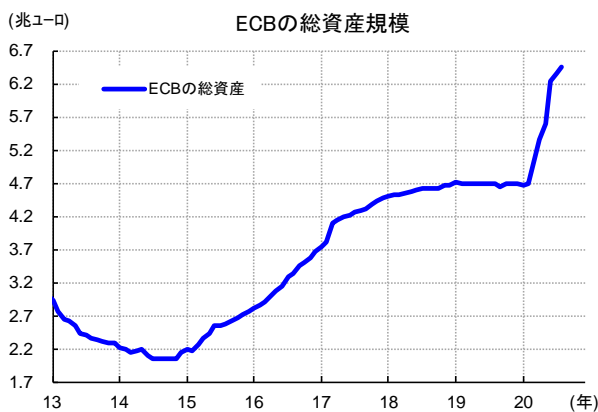
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 期待指数は持ち直し継続も、上昇ペース鈍化



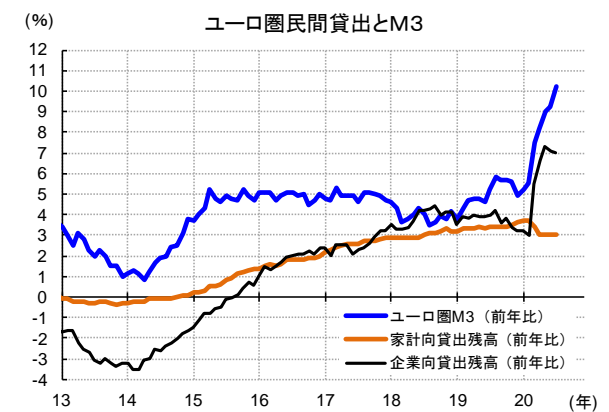
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は急拡大



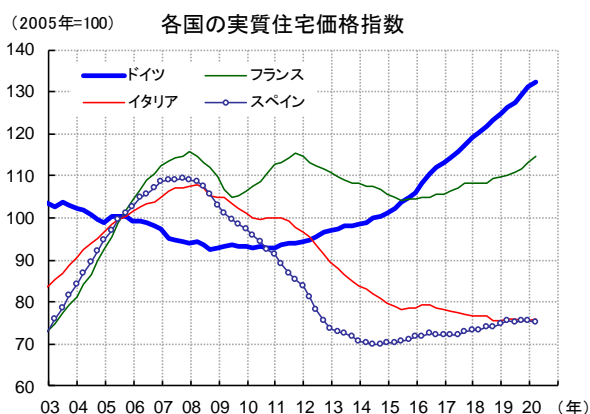
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出の伸びがやや鈍化



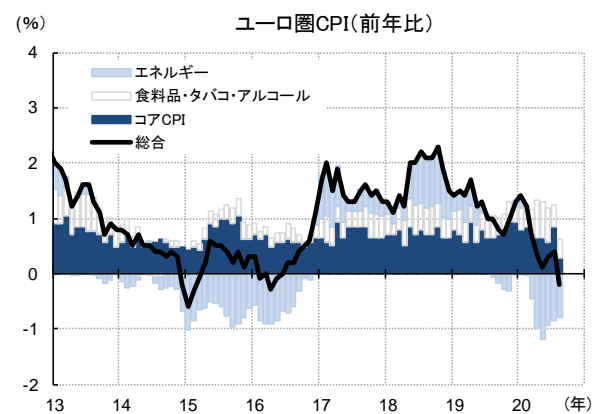
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 8月の総合CPI(前年比)はマイナス0.2%



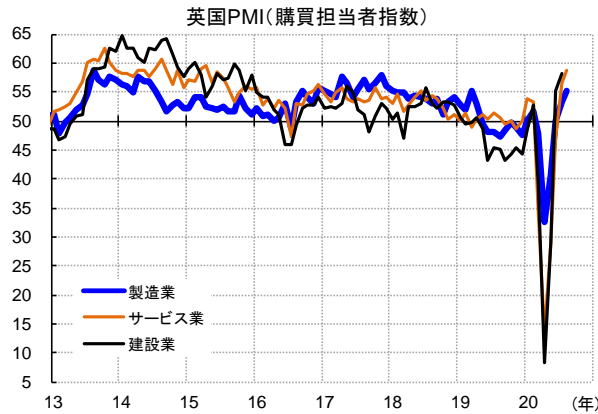
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(2) 英国経済

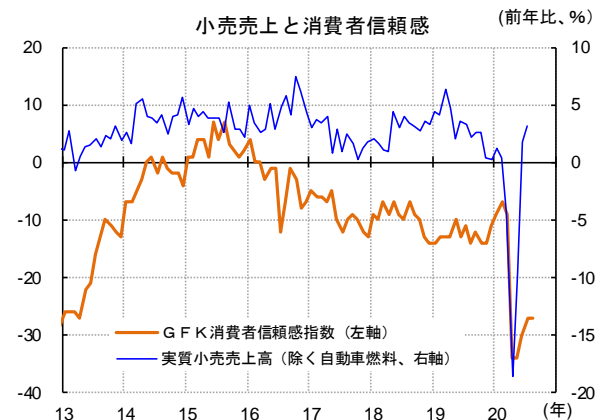
EU との貿易協定の行方も不透明ながら、景気は緩やかに回復する見込み。

企業景況感: 景況感は前月に続く改善



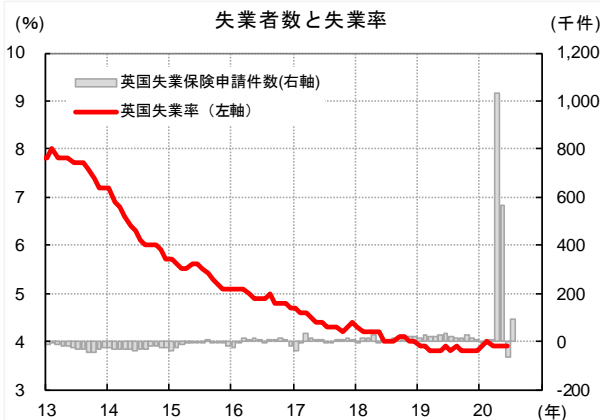
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 信頼感は低水準で停滞



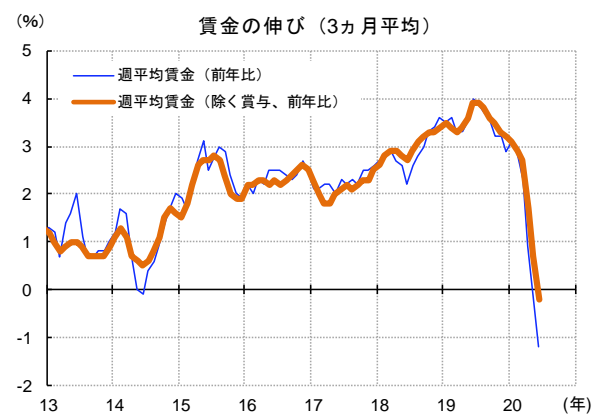
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業保険申請件数は 6 月に減少した後、7 月は再び増加



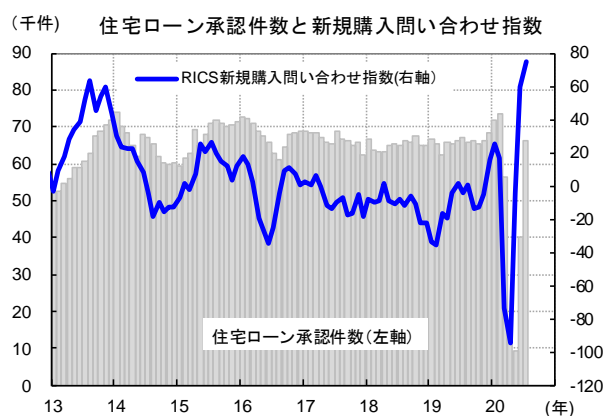
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は-0.2%



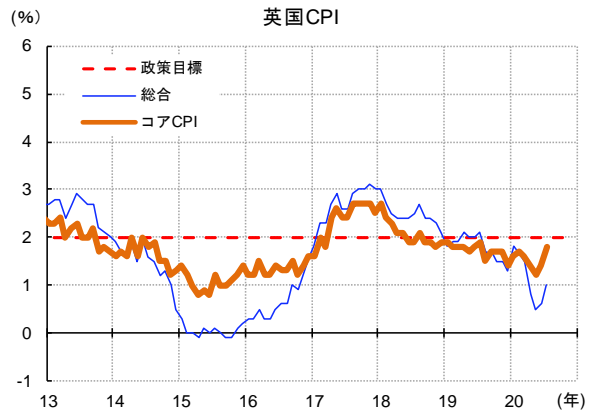
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 1.8%

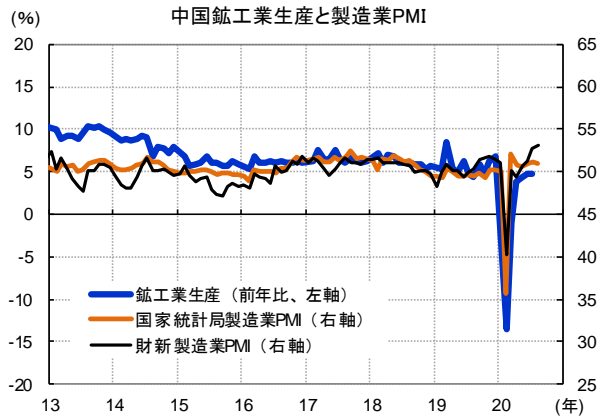


出所: Bloomberg より TDAM 作成

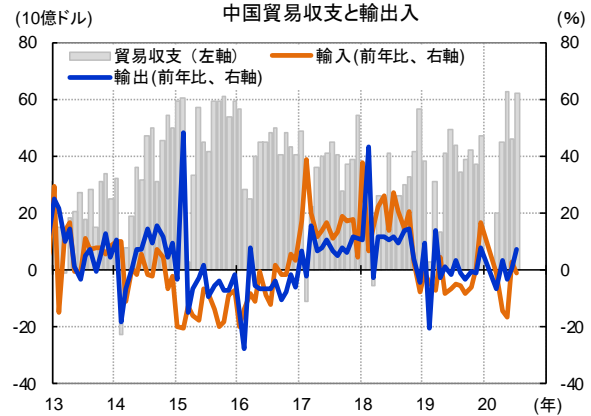
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) BRICsおよびオーストラリア、カナダ経済

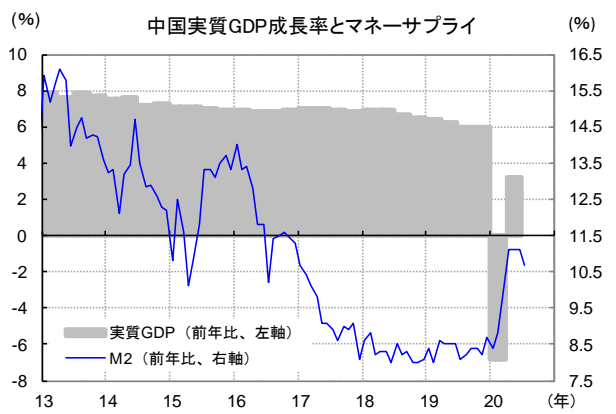
(1) 中国経済および市況関連



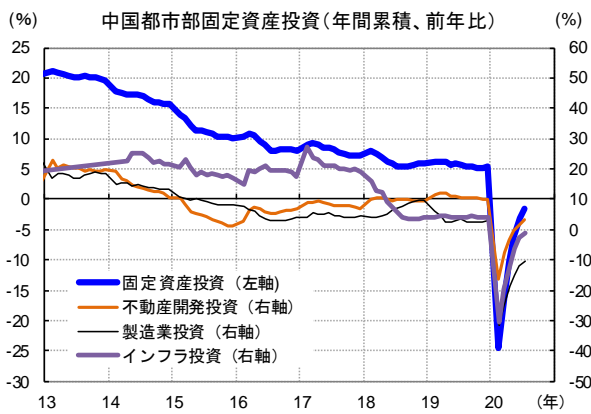
出所: Bloomberg より TDAM 作成



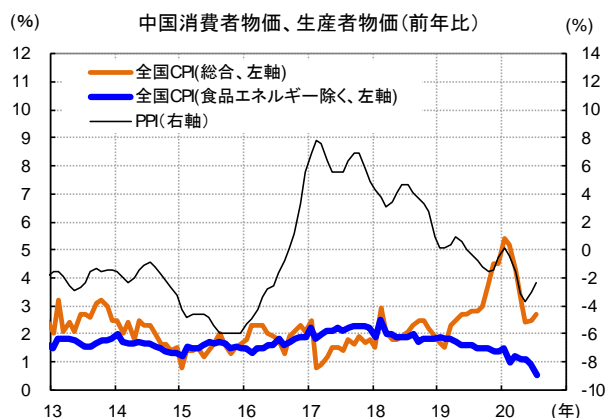
出所: Bloomberg より TDAM 作成



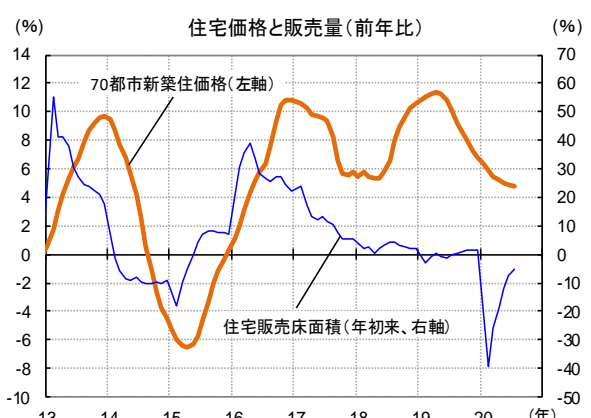
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

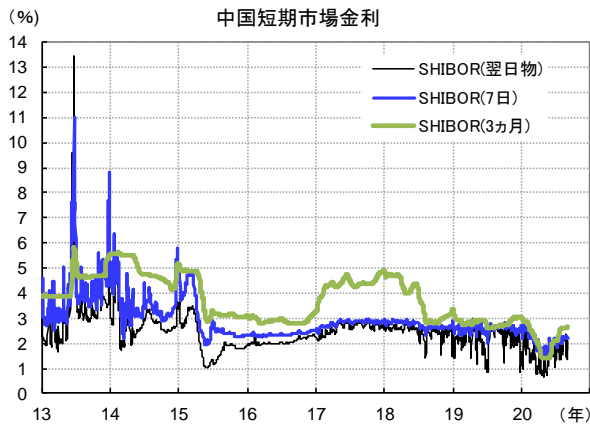


出所: Bloomberg より TDAM 作成

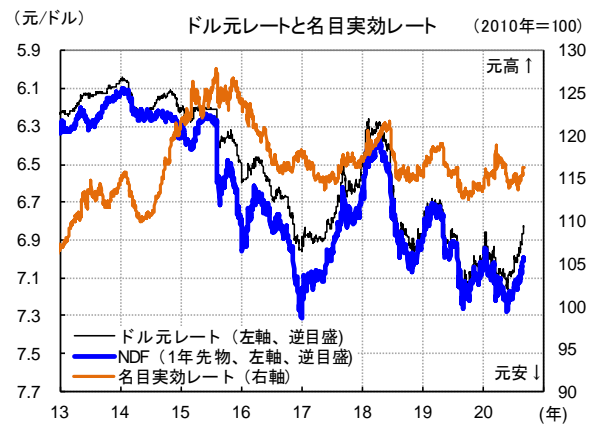


出所: Bloomberg より TDAM 作成

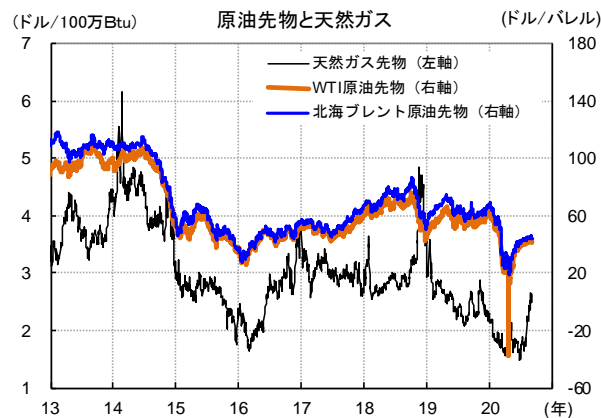
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



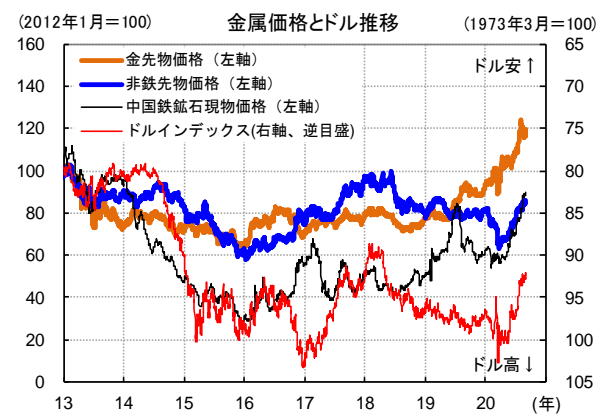
出所: Bloomberg より TDAM 作成



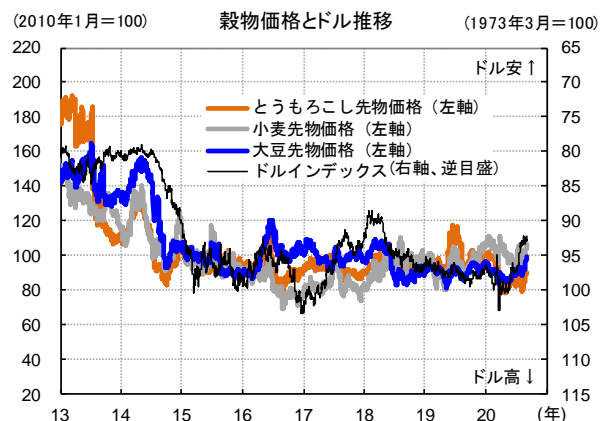
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



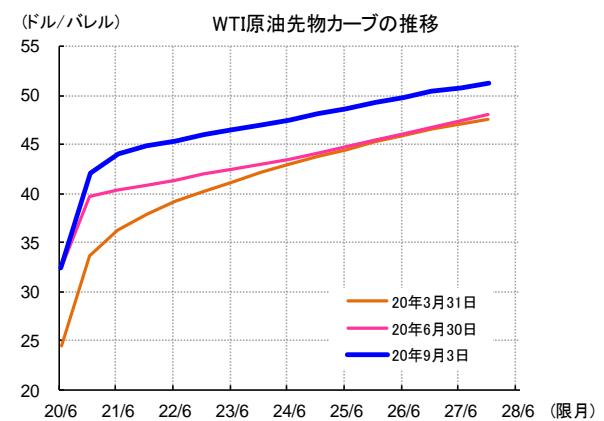
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



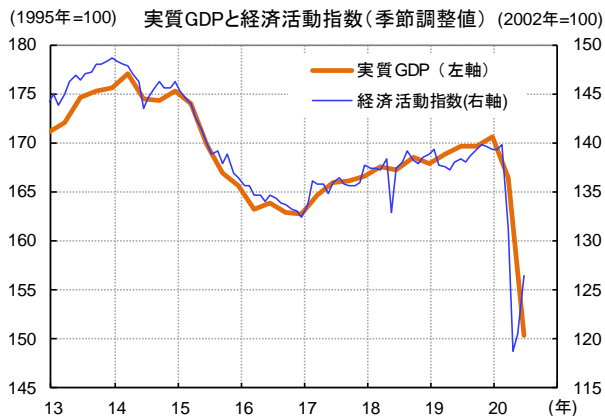
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



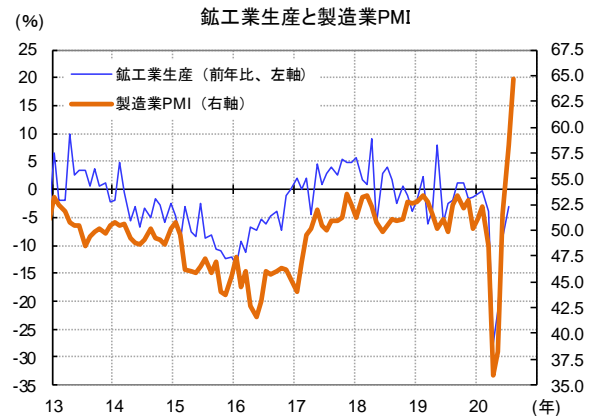
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

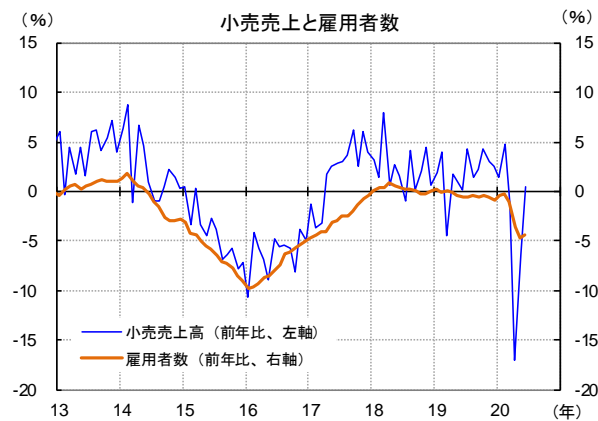
(2) ブラジル経済



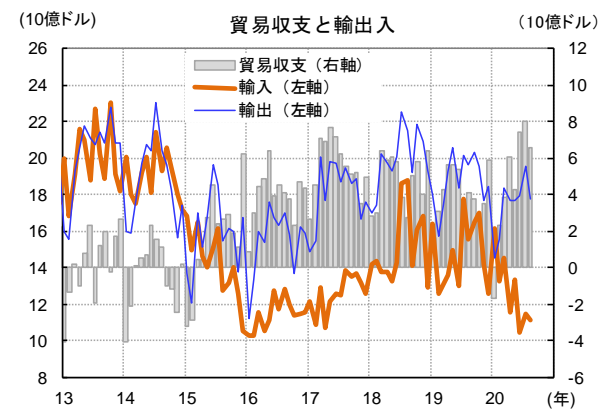
出所: Bloomberg より TDAM 作成



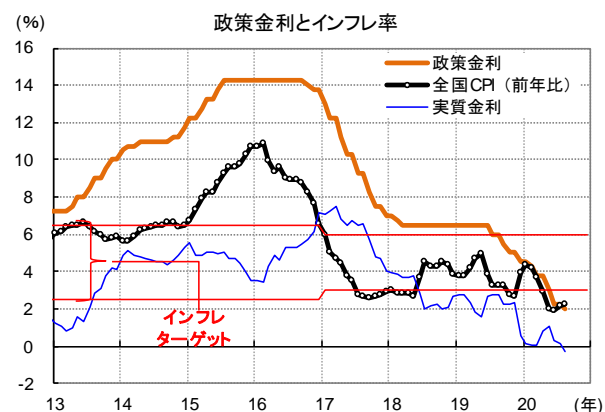
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

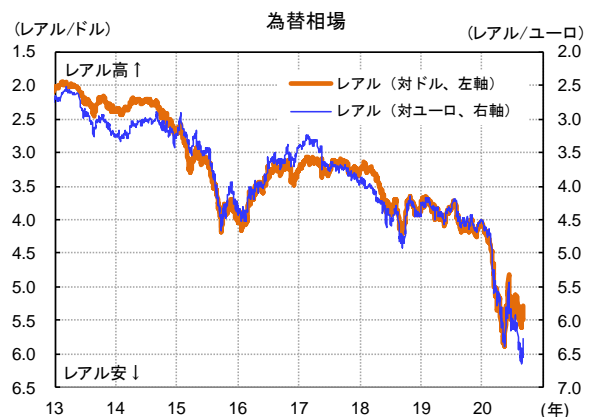


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

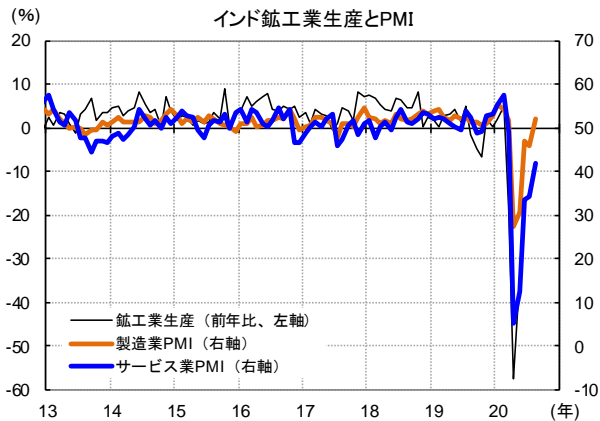
出所: Bloomberg より TDAM 作成



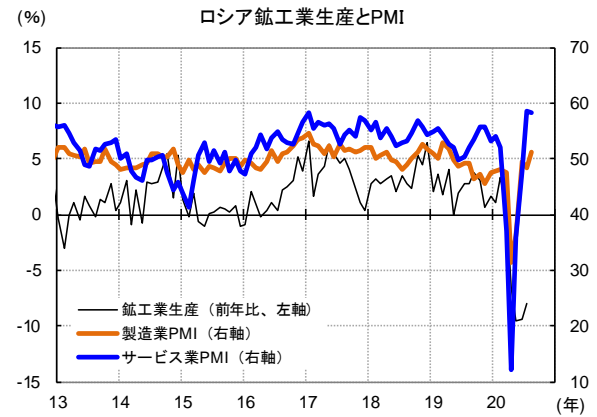
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

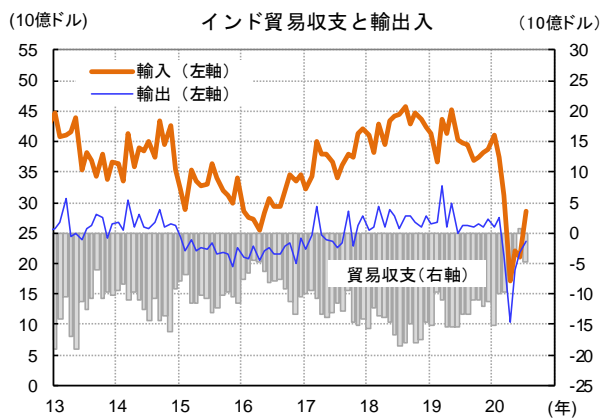
(3) インド経済・ロシア経済



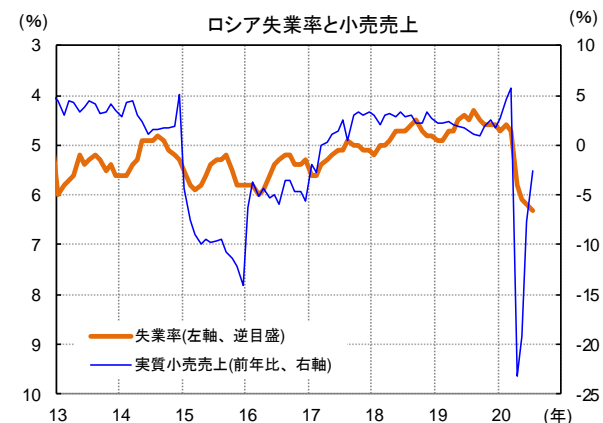
出所: Bloomberg より TDAM 作成



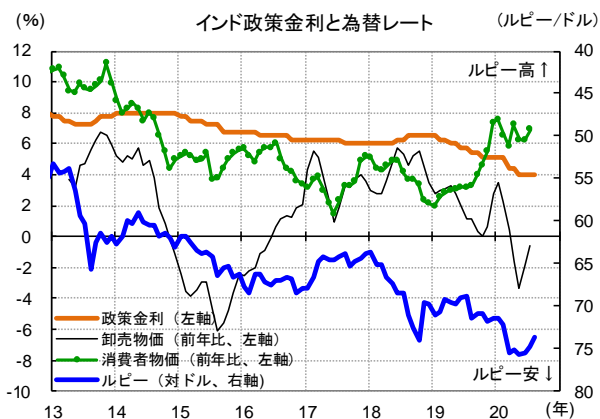
出所: Bloomberg より TDAM 作成



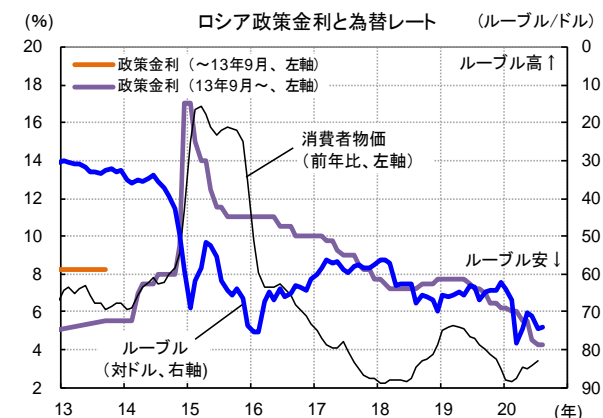
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



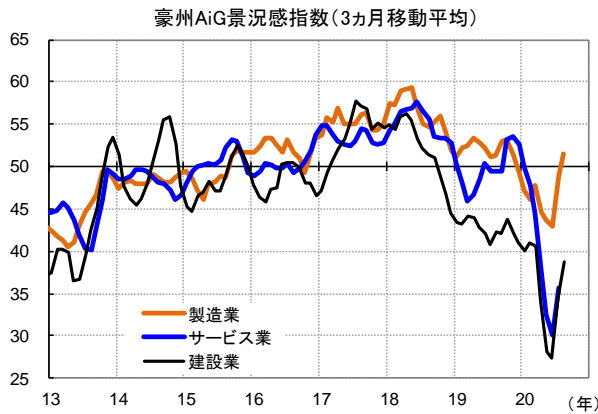
出所: Bloomberg より TDAM 作成



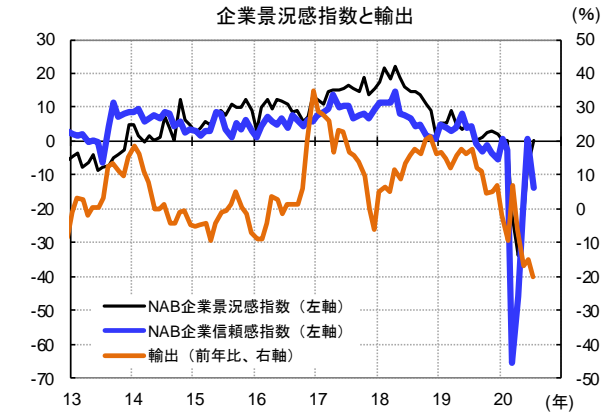
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

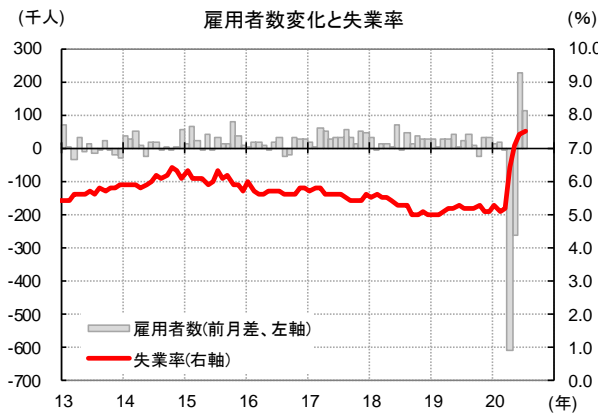
(4) オーストラリア経済



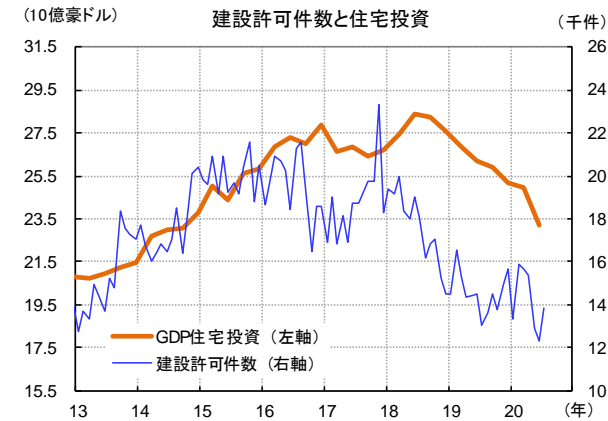
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



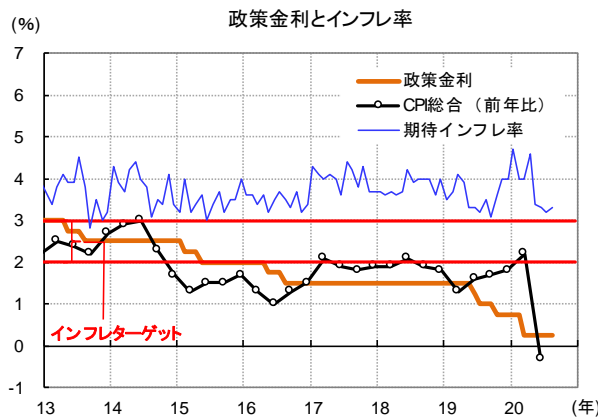
出所: Bloomberg より TDAM 作成



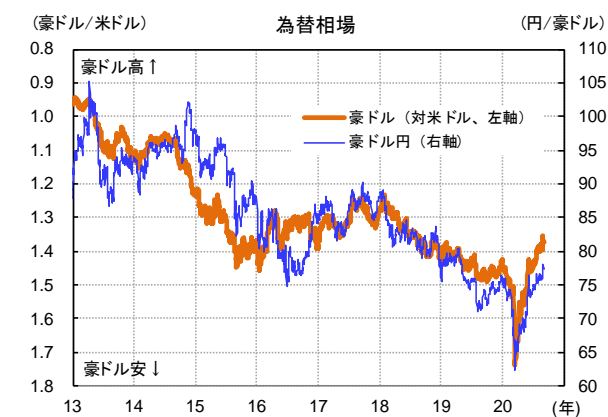
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



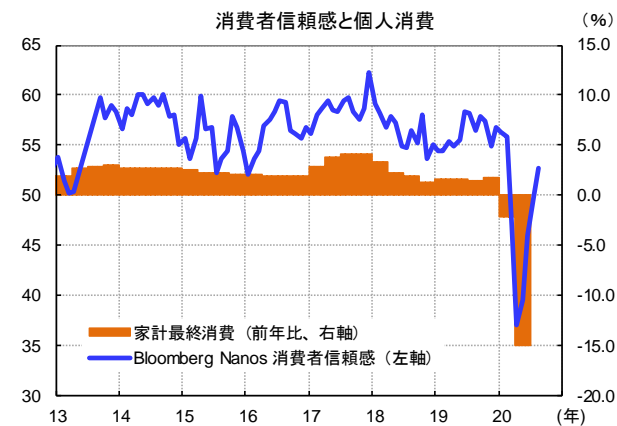
出所: Bloomberg より TDAM 作成



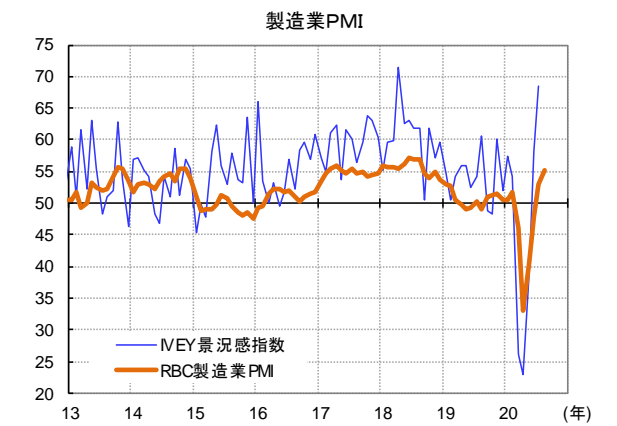
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



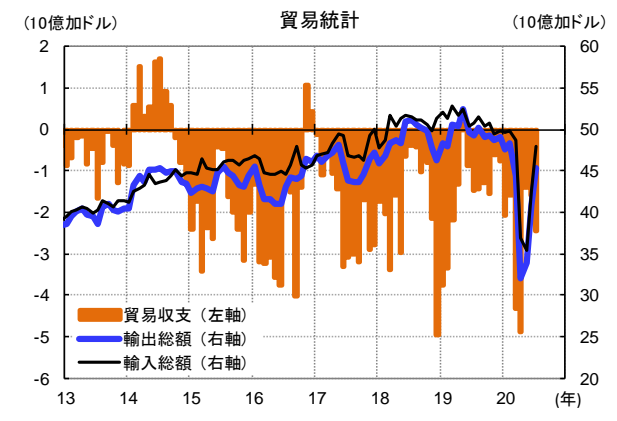
出所: Bloomberg より TDAM 作成



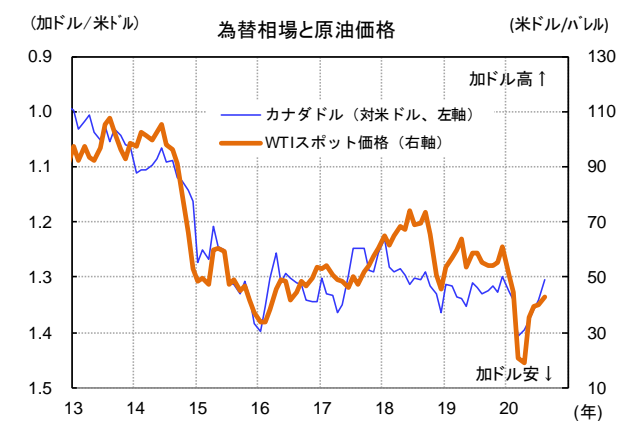
出所: Bloomberg より TDAM 作成



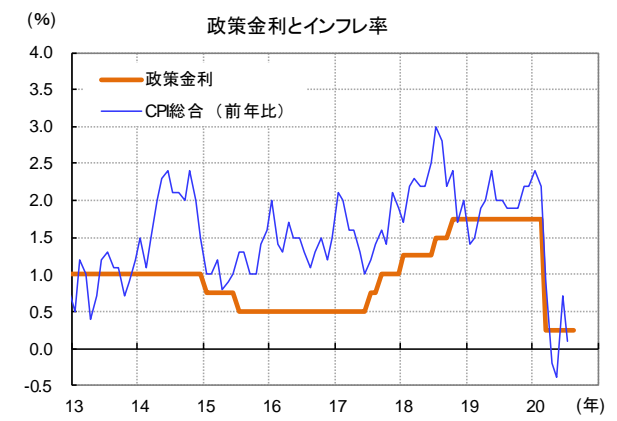
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

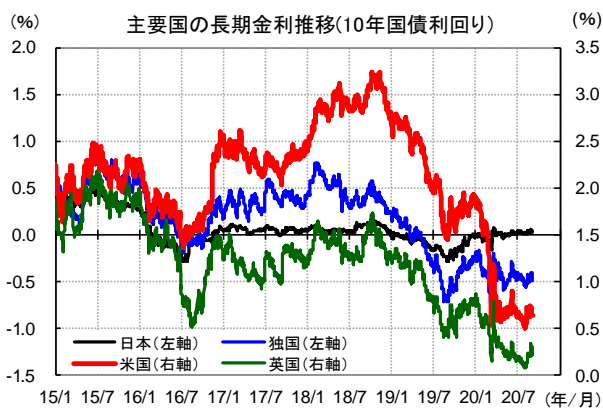
日銀は、7月14～15日に金融政策決定会合を行い、市場の想定通り、イールドカーブ・コントロール政策と資産買い入れ方針の維持を決定した。市場参加者の多くは、現状維持を見込んでいた。また、市場参加者の間では、当面、金融政策の変更は行われないとみている向きが多く、仮に何らかのアクションを取るとしても緩和方向と見られている。緩和に関しては、ETF購入や社債・CP購入の規模拡大が具体的な案として想定されよう。また、一部にはマイナス金利深堀りの副作用は以前ほど大きくないとの見方もある。これは、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」を利用した場合、日銀当座預金において、利用残高の2倍の金額がマクロ加算額に加算(ゼロ%が適用)されるほか、利用残高相当額に0.1%が付利されるため、低金利に伴う金融機関の痛みを和らげられていることが背景にある。

もっとも、8月28日に、安倍首相が辞任を表明したことに伴い、今後も金融緩和策が維持されるか、一部では不安が広まった模様である。振り返れば、2012年12月に安倍政権が発足してから、白川総裁の後任には誰が適任か、喧々諤々の議論の末に黒田氏が総裁に選ばれた。黒田総裁に対する市場参加者からの期待は大きかったが、アベノミクスの「三本の矢」の一つである「大胆な金融政策」を見事に成し遂げ、市場は高揚感に包まれるような場面も見られた。安倍首相と黒田総裁の連携が印象深かっただけに、安倍首相の辞任がもたらす影響を懸念したと言えよう。しかし、現行の金融政策からの脱却は金利上昇ないし株価下落をもたらす可能性が高いため、新政権がそうした行動を促すとは考えにくい。自民党が政権を担っている限りは、アベノミクスの全否定とまではいかず、結果、現行の金融政策が維持されるだろう。黒田総裁も2023年4月の任期まで全うするだろう。

○ 長期金利

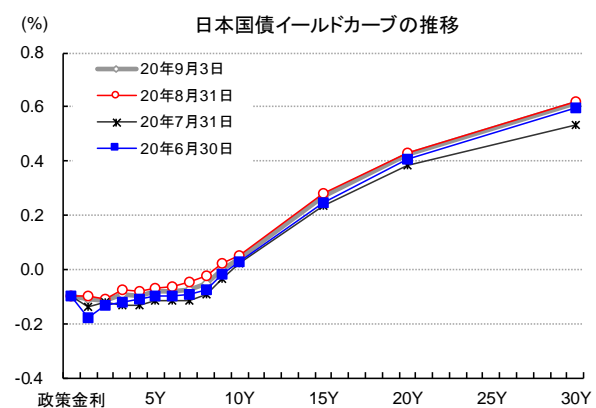
日本の長期金利は、4月以降は0%近傍で推移している。日銀が上限なく国債買い入れをできる現行の金融政策下において、イールドカーブ・コントロール政策の目標値である0%から大幅に上回って推移する可能性は乏しいとみている。足許で、やや上振れ気味に推移している背景には、需給の引緩みが指摘されているが、更に上昇すれば選好されるという見方もあるほか、日銀も国債買い入れ額を増やすと思われる。故に上昇余地は限定的と予想する。一方で下振れ余地はややあるとみている。基本的にはレンジ推移を想定するが、足許はレンジの上限近傍にあると言えよう。

国内金利は 0%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

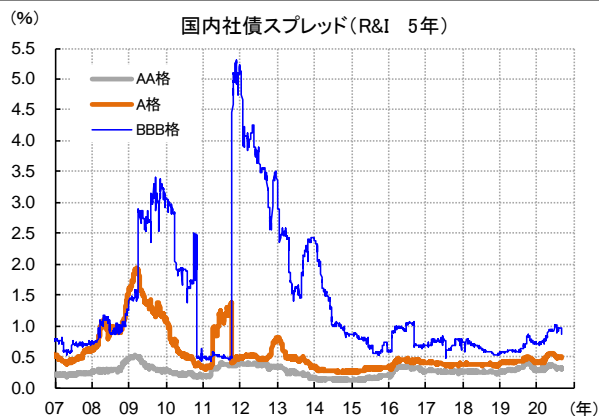
日本国債金利は概ね横ばい圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

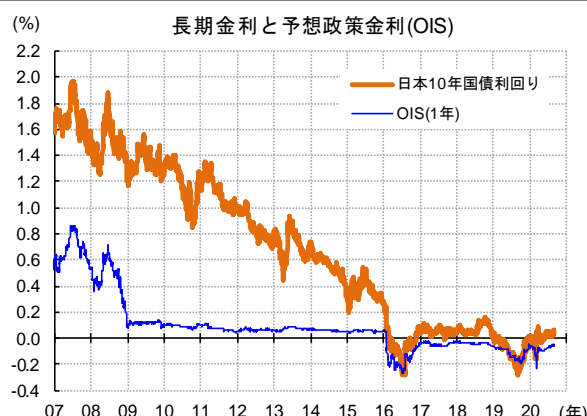
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格が拡大した後、横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

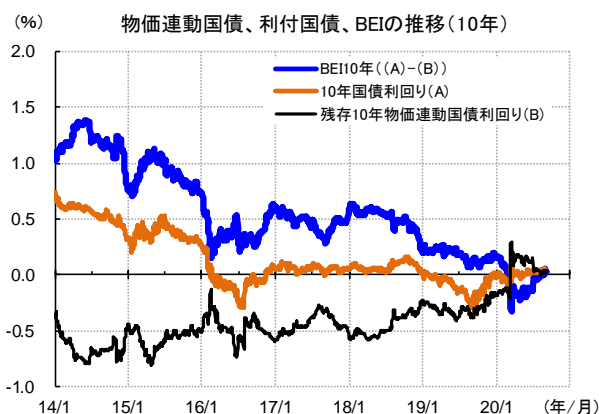
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



注: OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)

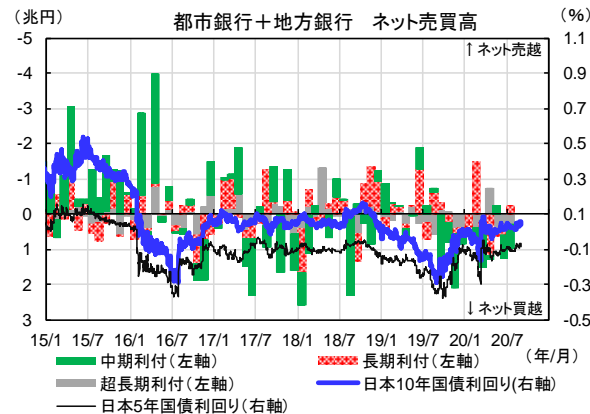
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

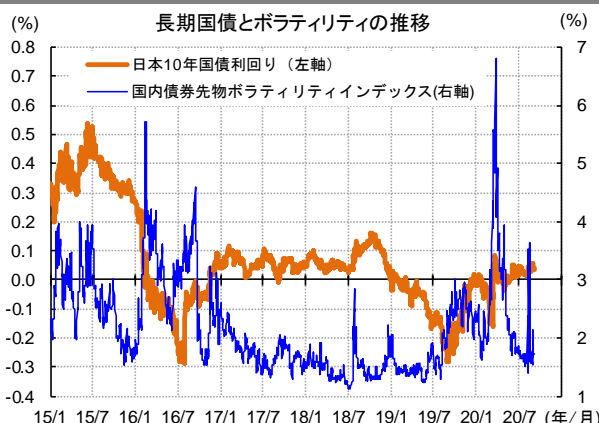
7月は銀行が中期利付債を大きく買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

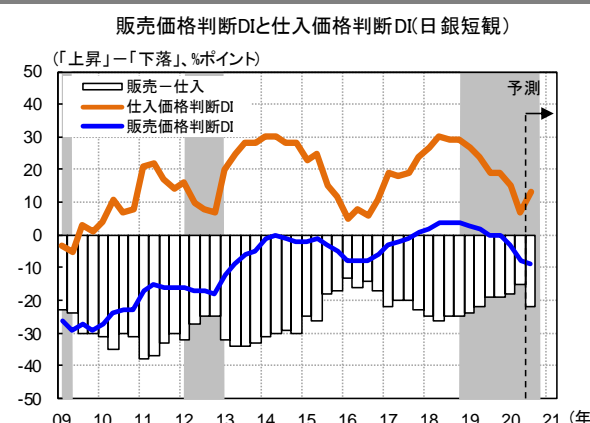
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは乱高下した後、足許では沈静化



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。

8月27～28日に行われたジャクソンホール会議では、市場参加者の多くが想定していたとおり、「2%の平均物価目標」を導入することとした。FRB(連邦準備制度理事会)は2012年1月にインフレ率が年2%前後で推移することを目指す目標を設定したが、実際のインフレ率は2%を下回って推移する期間が長く、インフレ率が目標値を長期間下回ることを許容しすぎであると問題視されていた。2018年の時点で、翌年に「金融政策枠組みの検証を行う」と報じられており、1年程度かけ2020年度上期に公表されるとの見通しであったが、新型コロナウイルスの影響を受けて当初のスケジュールよりやや遅れ、今回のジャクソンホール会議にて公表される形となった。「2%の平均物価目標」では、物価が2%を下回ったままであれば、その後ははしばらく2%超のインフレを許容し、結果的に、均して2%程度のインフレ率が達成される、というものである。

この発表直後、一時的には、金利は低下し、為替はドル下落となったが、すぐにそうした反応は消失した。背景としては、既に市場参加者が「2%の平均物価目標」を過度に予想していたなか、材料出尽くし感が強まったとの見方がある。

目先は、9月のFOMCにおけるフォワードガイダンスの強化がなされるかが注目されているが、これについては、FOMCメンバー間でも賛否両論ある模様で、実際に9月のFOMCで導入されるかは、見通し難い。

○ 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。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、实体经济に対する懸念といった金利低下圧力が綱引きする形だった。しかしこのところは、既往の感染再拡大が鎮静化してきたことや、住宅関連指標などの力強い指標も見られ、实体经济に対する懸念が後退してきたこともあり、金利が上振れやすく0.7%台まで上昇する動きも見られた。もっとも、過度な金利上昇は、住宅購入への影響やハイテク株への影響も否定できない。实体经济の回復は、セクターによってまだら模様であり、持続可能性も不確かな状況にある。加えて経済対策の動向も不透明である。このような環境下、過度な金利上昇は予想し難く、かつ、FRBの望むところではないだろう。今後、仮に長期金利の上昇が続くとすれば、FOMCメンバーからのけん制がなされるだろう。結果的に、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、实体经济の回復も確かなものとなれば、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は緩やかなものとなるなか、長期金利は当面、横ばいの公算。

○ 金融政策について

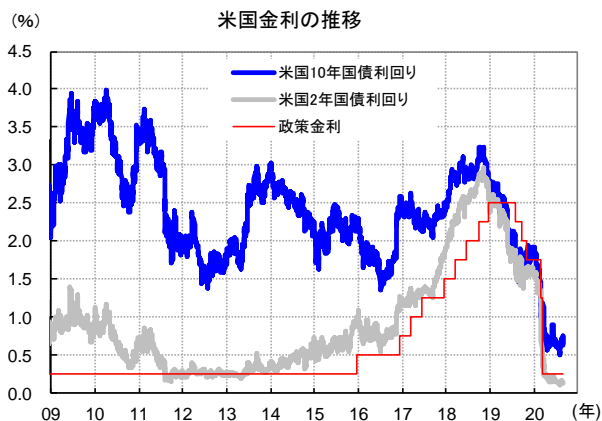
7月16日に、定例理事会を開催し、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の規模を1兆3,500億ユーロで据え置き、中銀預金金利もマイナス0.5%で維持した。その後「復興基金」は予定を大幅に超える5日間にわたっての首脳会議の末、ようやく合意に至った。足許で、ワイトマン独連銀総裁は、PEPPに関して、「期間限定で、新型コロナウイルスの危機と明確に関連している」ことの重要性を説いており、今後の状況によっては、規模の縮小も予想される。もっとも、同総裁は「ドイツ経済の回復には時間がかかる」とも指摘しており、ドイツに比べて雇用環境が悪化しているイタリアやスペインの状況も踏まえると、そうしたタイミングは相応に先になるだろう。

○ 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。ユーロ圏の製造業景況感は今までと比べて回復のペースが鈍化している。また、サービス業の景況感指数は、フランスやスペインで新型コロナウイルスの感染再拡大などもあり、足許やや低下した。既往のユーロ圏高進行も、ユーロ圏経済の重しとなろう。实体经济の回復が緩慢で物価も伸び悩んでいるなか、長期金利は現行水準近傍で推移しよう。もっとも、長期的な視点では、ワクチン開発等の進展によって金利が上昇する展開も予想される。

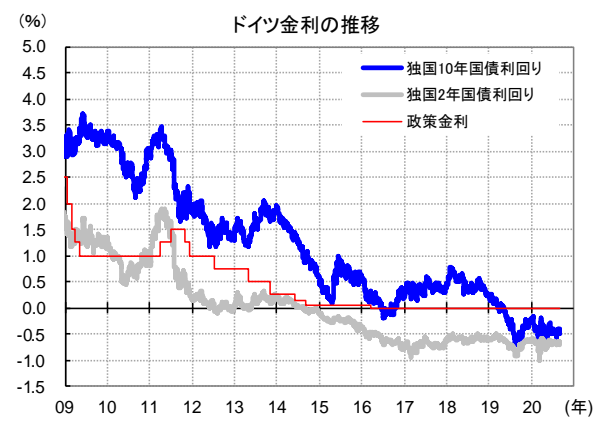
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10年金利は0.6%近傍で推移



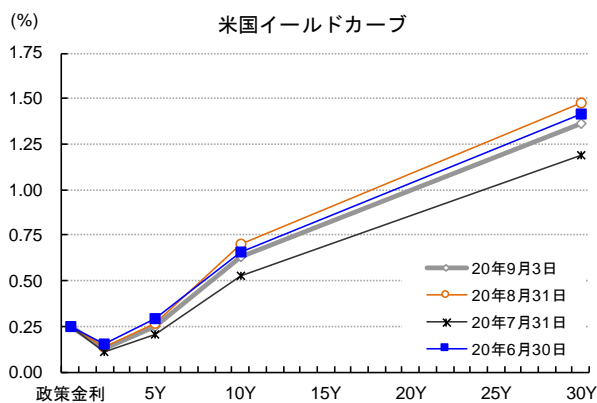
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利はマイナス0.5%近傍で推移



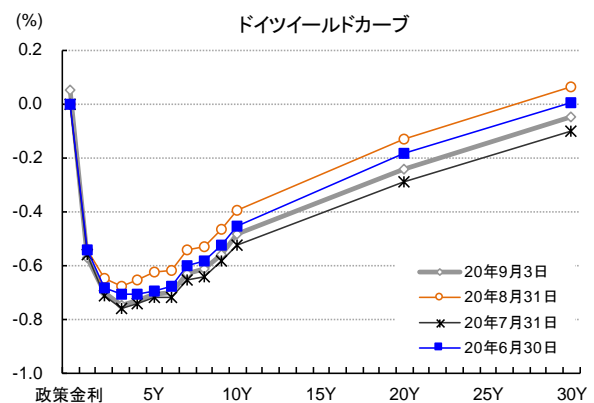
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許はイールドカーブ全体が金利上昇



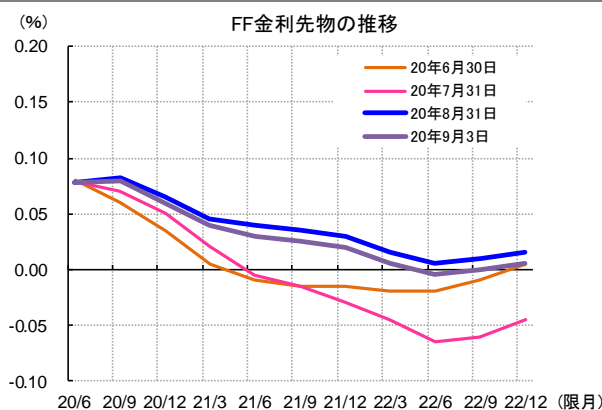
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 足許はイールドカーブ全体が小幅金利上昇



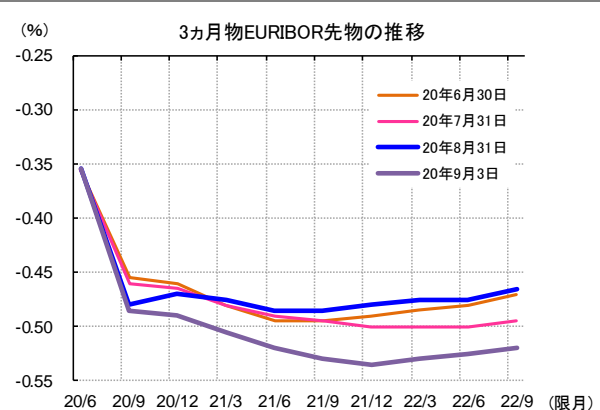
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 将来のマイナス金利導入期待は足許で後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

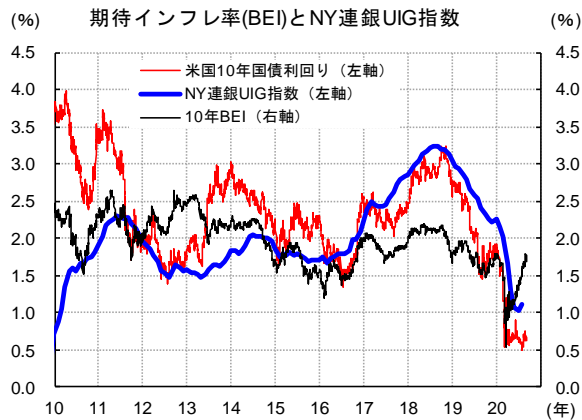
(ユーロ圏) 市場は ECB の政策金利引き下げを予想



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

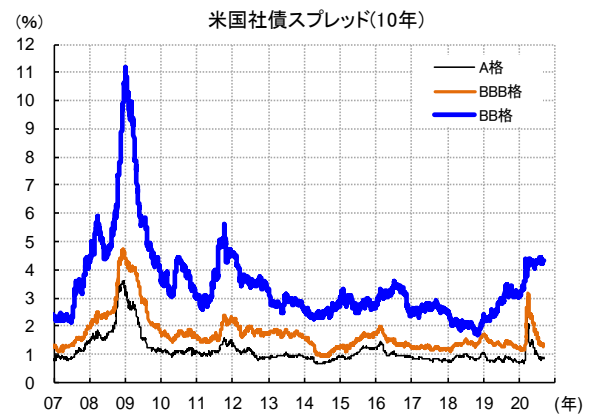
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



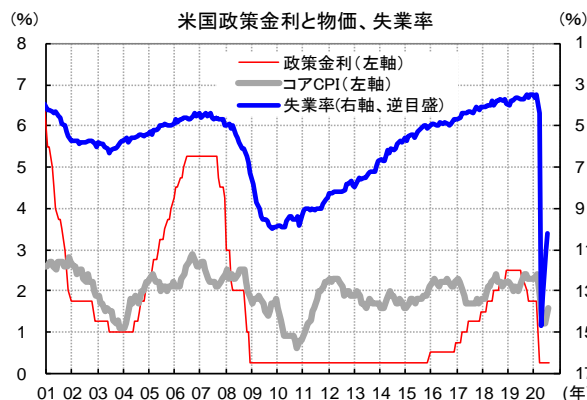
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



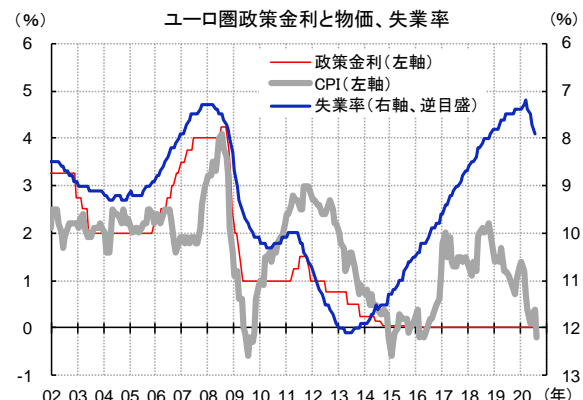
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRB は当面緩和姿勢を継続する見込み



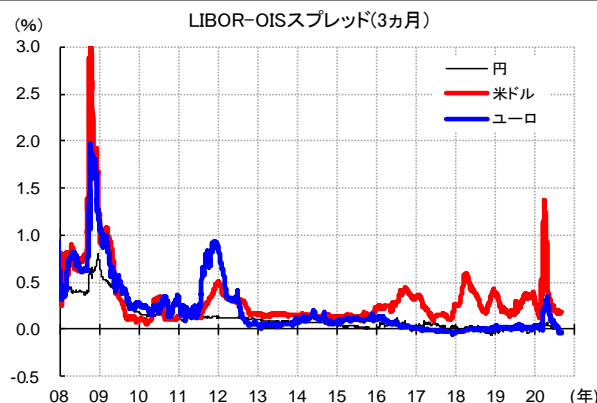
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 物価が低迷するなか、ECB も当面緩和姿勢を継続する見込み



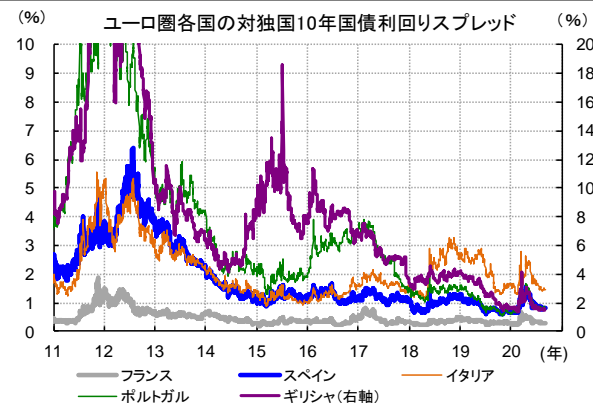
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

景気回復力の鈍さが上値を抑える可能性。一方、新政権に移行しても株価への影響は限定的と予想。

[需給動向]

8月28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、8月14日終了週に、外国人投資家は9,900億円の買い越しと、2019年10月18日終了週以来の大幅な買い越しとなった。米国株が大幅上昇するなか、地域配分の観点から日本株に資金が流れたとの見方もあるが、裏を返せば、米国株の動向に左右される動きとも言えよう。パークシャー・ハサウェイが日本の商社5社に投資しているとの報道もあり、海外投資家にとって、日本株の魅力が見直されるとの期待もあるが、持続す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1.20倍、PERは12ヵ月先予想ベースで17.4倍程度(過去5年平均:13.6倍、過去10年平均:13.6倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.35%程度である(数値は8月28日現在)。大規模な経済対策および金融緩和策の渦中にあることを考慮しても、株価の割高感が意識される。

[業績動向]

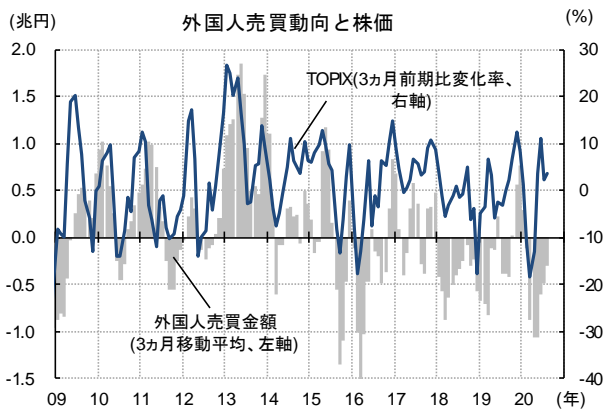
東証一部企業の2020年度の業績については、前月と比べて7.8%ptほど下方修正されて21.7%ほどの経常減益が予想されている。他方、2021年度については41.9%増益が予想されている。やや楽観的な見通しとも見受けられる。

[株価見通し]

株式市場は3月下旬以降、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。また、日本の景気回復ペースが鈍いことも日本株の重しとなっているだろう。日本における新型コロナウイルスの感染者数(人口10万人当たり)は、欧米主要国と比べて多くはなく、足許も新規感染者数は低下傾向にある。にもかかわらず、実体経済は不芳(ふほう)な状況が続いている。その背景には、コロナ禍に陥る前から、日本経済は景気後退局面にあったことや、そもそも潜在成長率が低くショックに脆弱であったことも影響しているだろう。一朝一夕にこうした問題は解決し難く、当面は緩慢な景気回復局面のなか、株価の上値の重い状況が続くだろう。

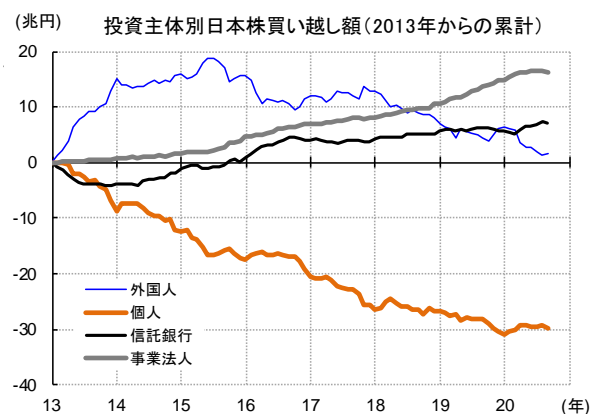
安倍晋三氏が首相を辞任すると報道されて以来、次期首相を誰が担うのか、にわかに関心が高まっている。市場参加者は、多数の派閥の支持を取り付けた菅義偉氏と予想し、既に織り込んでいる。菅氏は官房長官として安倍政権を支えてきたこともあり、仮に首相となった場合、既往の政策から転換する可能性は乏しい。ペンス副大統領らトランプ政権メンバーとの関係も昵懇(じっこん)と述べており、他の主要国のようにトランプ政権から圧力をかけられる可能性も乏しいだろう。もっとも、菅氏以外の自民党総裁選候補者が首相となった場合には、一時的に市場はサプライズと受け止めて、市況変動する可能性がある。しかし、自民党政権であれば、安倍政権下の政策から大幅に変更される可能性は乏しく、株価に与える影響も限られよう。ただし、政治の安定性は、株式市場にとって重要な要素であることから、政局が流動化するような事態に陥れば、株価が下落基調を辿るといふ展開も予想される。

8月の外国人投資家は2019年12月以来の買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

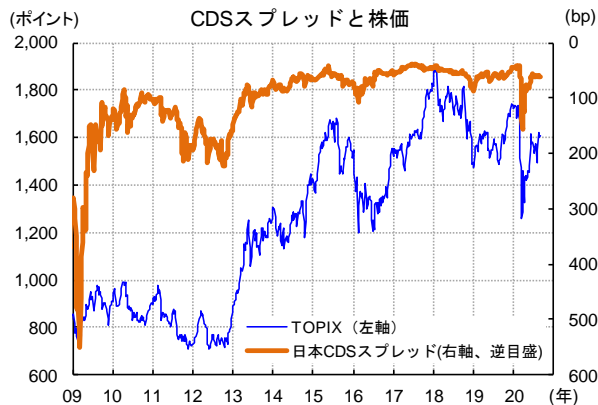
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少基調で推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

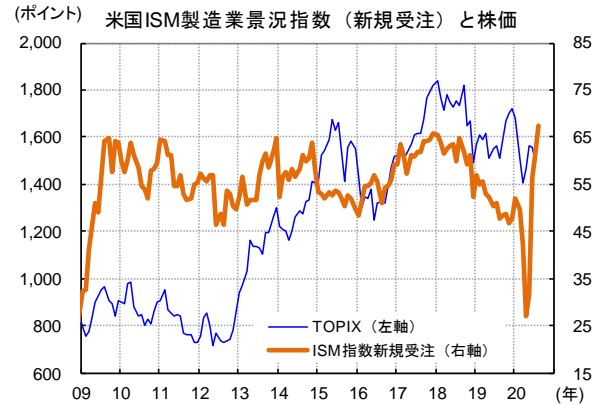
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドは沈静化した後、横ばい推移



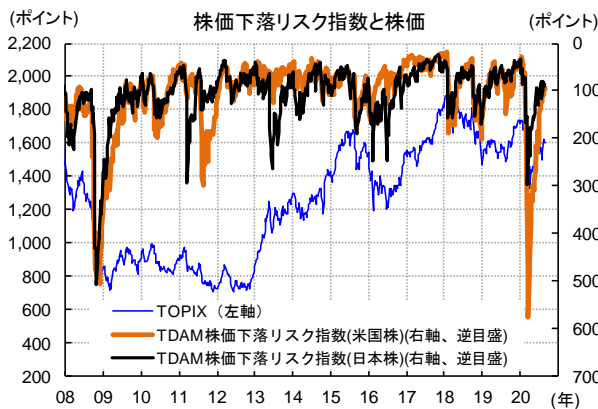
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価、米国の景況感指数ともに反発



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

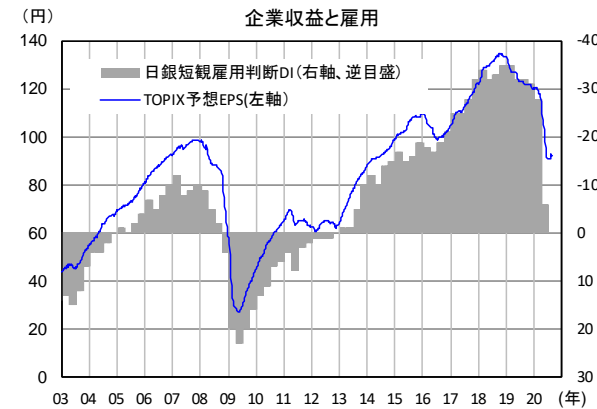
株価下落リスク指数は急上昇した後、足許で低下



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。

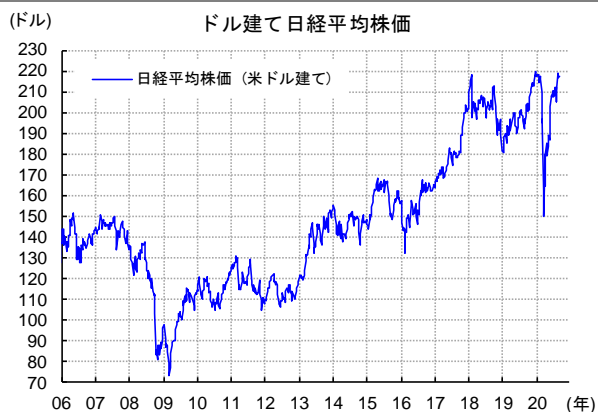
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは軟調に推移し、雇用判断 DI も悪化



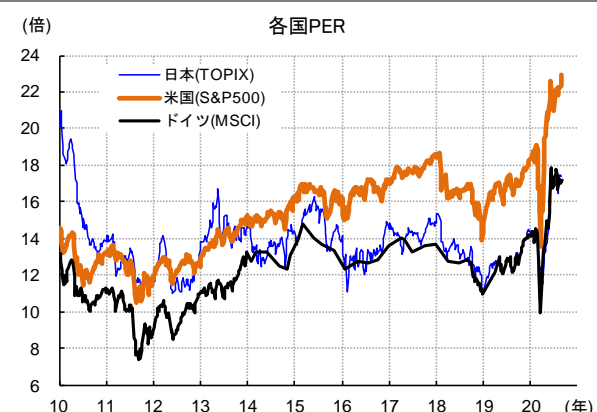
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株はバブル後 30 年ぶりの高値水準近傍



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

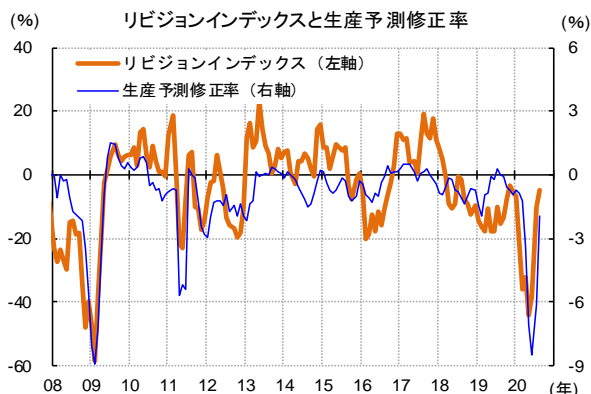
【ご留意事項】 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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21.7%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 | ▲1.9% | ▲2.9% | ▲1.0% | ▲8.6% | ▲11.1% | ▲6.2% | +9.8% | +15.1% | +5.0% |
| (修正率) | | | | ▲0.4% | ▲0.3% | ▲0.4% | +3.1% | +6.4% | +0.1% |
| 経常利益 | ▲19.8% | ▲28.5% | ▲12.7% | ▲21.7% | ▲21.3% | ▲21.9% | +41.9% | +53.8% | +34.0% |
| (修正率) | | | | ▲7.8% | ▲3.8% | ▲10.4% | +11.6% | +5.3% | +14.9% |
| 当期利益 | ▲29.5% | ▲38.4% | ▲22.1% | ▲8.3% | ▲12.8% | ▲5.4% | +53.9% | +103.8% | +23.4% |
| (修正率) | | | | ▲3.5% | ▲4.5% | ▲2.8% | +16.0% | +39.9% | +1.8% |

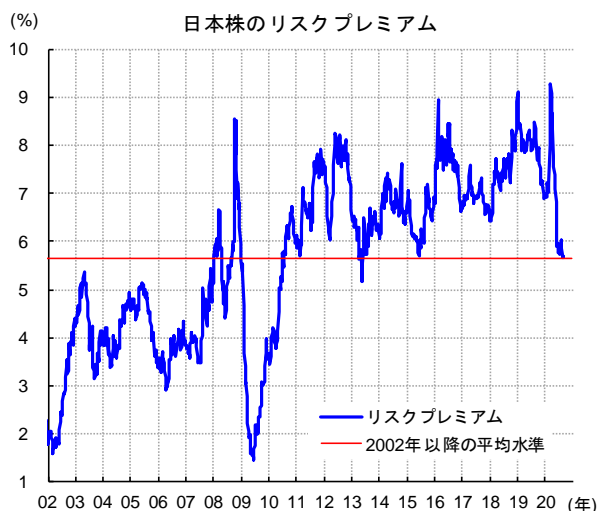
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは9月3日現在。
修正率は8月5日データとの差。
出所: BloombergよりTDAM作成

リビジョンインデックスは足許で改善



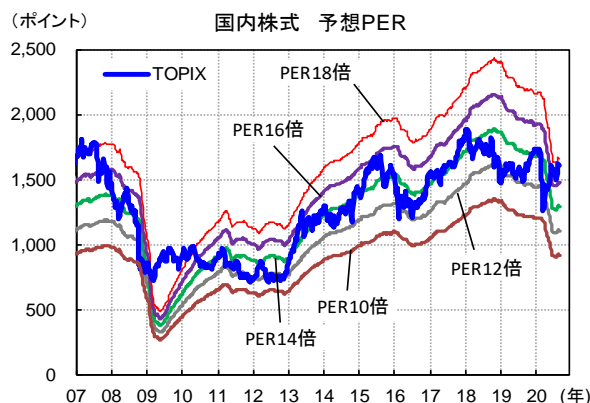
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

リスクプレミアムは6%近傍



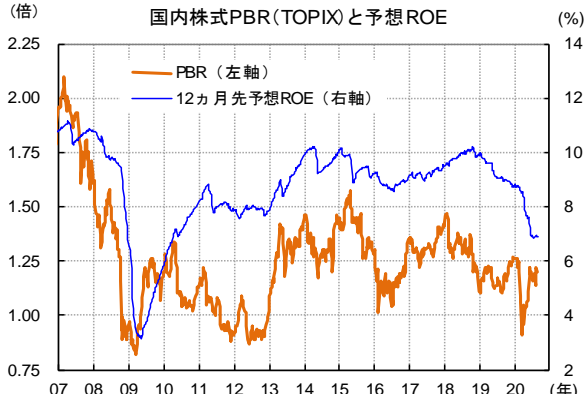
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

予想PER(12ヵ月先)は足許17.4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1.20倍、予想ROEは6.88%



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1,872ポイント近傍まで上昇する可能性

| | | 予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス | | | | | |
|----------|------|-------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | | 【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍) | | | | | |
| | | 予想ROE | | | | | |
| | | 6% | 7% | 8% | 9% | 10% | 11% |
| | | (82.2) | (95.9) | (109.6) | (123.3) | (137.0) | (150.7) |
| リスクプレミアム | 4% | 1.49 | 1.73 | 1.98 | 2.23 | 2.48 | 2.72 |
| | 5% | 1.19 | 1.39 | 1.59 | 1.79 | 1.98 | 2.18 |
| | 6% | 0.99 | 1.16 | 1.32 | 1.49 | 1.66 | 1.82 |
| | 7% | 0.85 | 0.99 | 1.14 | 1.28 | 1.42 | 1.56 |
| | 8% | 0.75 | 0.87 | 1.00 | 1.12 | 1.24 | 1.37 |
| 9% | 0.66 | 0.77 | 0.88 | 1.00 | 1.11 | 1.22 | |

| | | 【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント) | | | | | |
|----------|-----|--|--------|---------|---------|---------|---------|
| | | 予想ROE | | | | | |
| | | 6% | 7% | 8% | 9% | 10% | 11% |
| | | (82.2) | (95.9) | (109.6) | (123.3) | (137.0) | (150.7) |
| リスクプレミアム | 4% | 2,035 | 2,375 | 2,714 | 3,053 | 3,392 | 3,731 |
| | 5% | 1,631 | 1,903 | 2,175 | 2,447 | 2,719 | 2,991 |
| | 6% | 1,361 | 1,588 | 1,815 | 2,042 | 2,269 | 2,496 |
| | 7% | 1,168 | 1,363 | 1,557 | 1,752 | 1,947 | 2,141 |
| | 8% | 1,023 | 1,193 | 1,364 | 1,534 | 1,705 | 1,875 |
| 9% | 910 | 1,061 | 1,213 | 1,364 | 1,516 | 1,668 | |

注: 括弧は、BPS1,370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

今後、経済指標の改善ペースは鈍化すると見込まれるなか、株価は緩やかな上昇にとどまる見込み。

[米国株式]

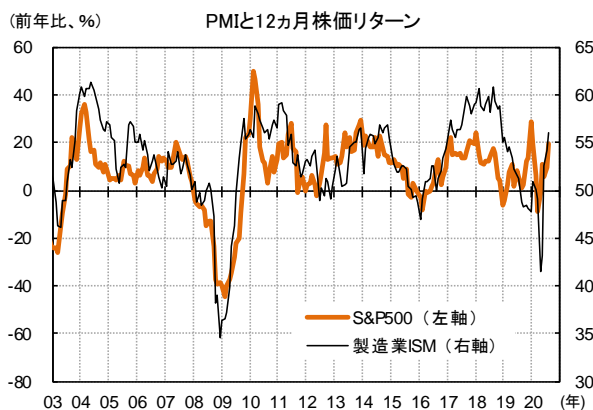
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは22.9倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:17.2倍、過去10年平均:15.6倍程度)を明確に超えて、割高感が生じている。実質金利の低下がPERの上振れを許容すると考えられるが、過去の実質金利とPERの関係性を踏まえても、足許のPERはやや割高と思われる。ショックに対して脆弱な状況と言えよう。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2020年および2021年についてそれぞれ7%の減益と26%程度の増益が予想されている。いずれも先月より上方修正されている(数値は8月28日現在)。

米国の株価は、3月下旬以降、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これまでのところ、当社の見通し通り、米国の実体経済に影響が及ぶような問題は発生していない。むしろ、第1段階の貿易合意を巡り電話会談を行い、米中双方が進展を確認した。米中間は軍事面では対立が続いているが、経済的な面では、それぞれの思惑もあり深刻な事態には陥っていない。今後もこうした状況が続くとみている。

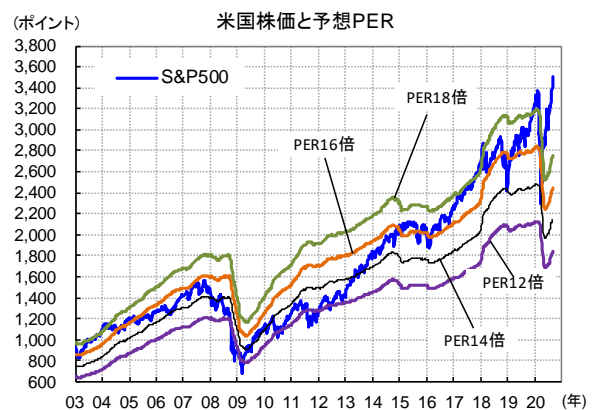
米国経済は、共和党と民主党の対立が続く中、失業給付上乗せなどの経済対策が期限を迎えるなど、消費者への影響が懸念されていたが、そうした懸念のとおりに消費者信頼感指数は悪化している。その一方で、ISM製造業指数は約2年ぶりの高水準を付けたほか、住宅関連指標は軒並み堅調で、バブルの様相さえ呈している。こうした状況に対して、FRBは難しいかじ取りを迫られるだろうが、基本的には、緩和政策を維持せざるを得ないだろう。また、実体経済はこれまでの回復ペースほどではないとしても、緩やかな回復は続くと思われる。そうしたなかで、株価も緩やかに上昇すると見込む。

株価リターン、米国の景況感指数ともに大きく反発



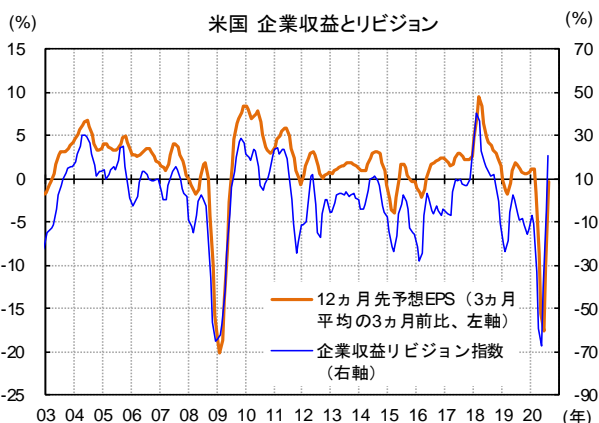
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 22.9 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

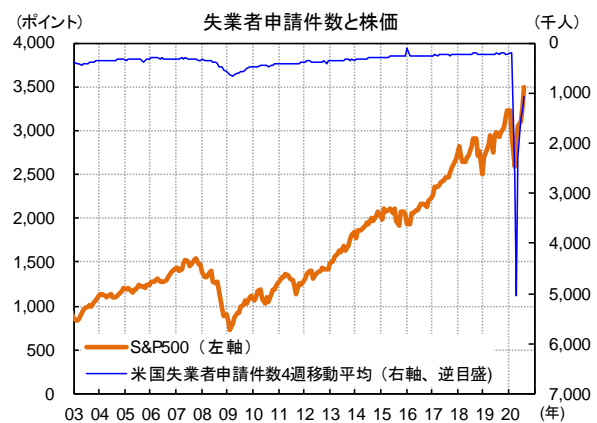
リビジョンインデックスは反発



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

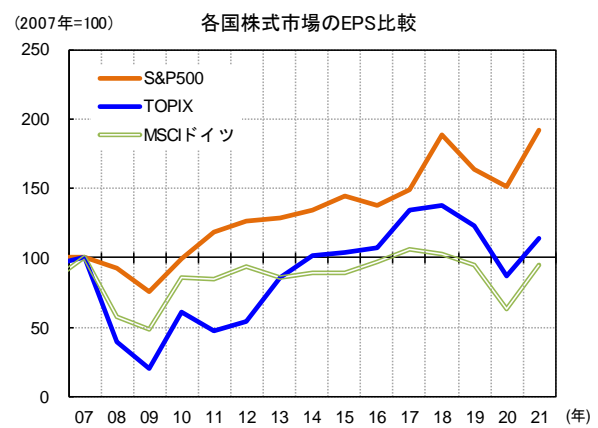
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



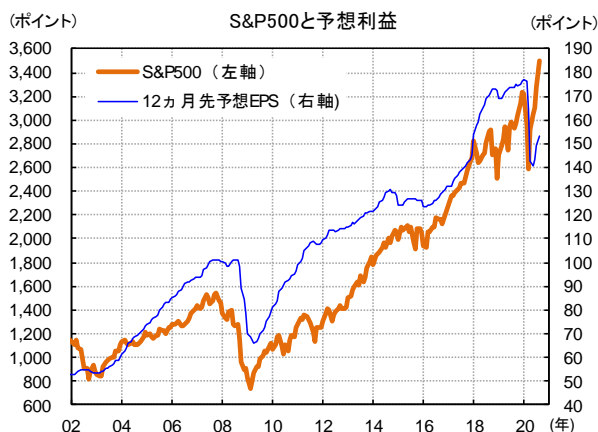
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国: -7%、26%、日本: -29%、31%、ドイツ: -34%、51%



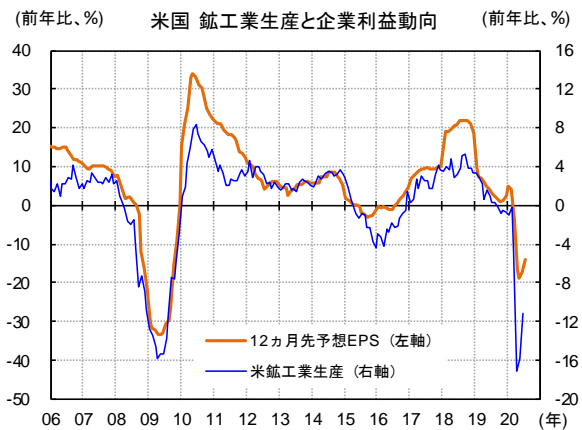
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

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



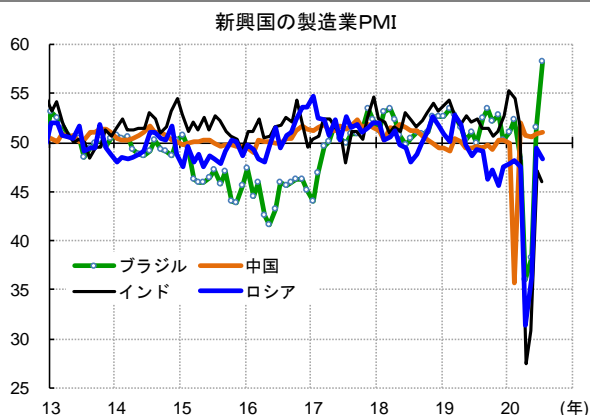
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

鉱工業生産、業績見通しとも回復途上



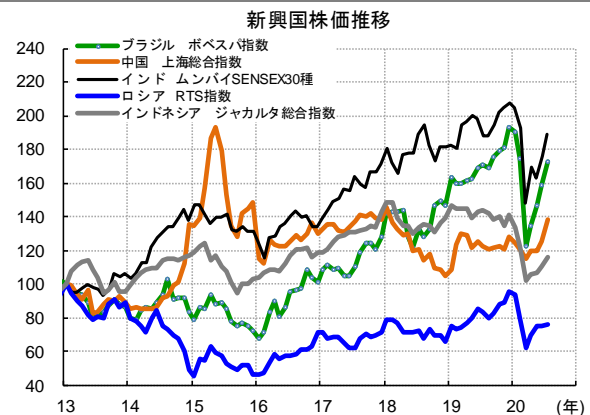
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国の製造業 PMI 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

極端なドル安はFRBの緩和姿勢を既に織り込んでいると考えられ、一方で先行き不透明感が重しとなるなか、横ばいで推移する見込み。

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。7月下旬以降、106円を下回る場面もしばしば散見されたが、トレンドを伴って下落しているとも言えない。7月下旬に105円を割り込んで円高進行した際には、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がみられた。6月調査の日銀短観では全規模、全産業の2020年度想定レートが107.87円であったが、105円を割ってくると企業への影響も懸念されよう。そうしたこともあって、105円を割り込んで円高進行する展開は想定し難い。

ドル円は概ねレンジ推移であったのに対し、ドルインデックスに目を向けると下落基調にある。これは、FRBの緩和姿勢を織り込んできたためと言えよう。しかし十分にドル安は進行し、既にFRBの姿勢を織り込んでしまっているともいえる。ドル安基調のなかで選好されてきた金やビットコインが足許は軟調な動きをしており、一方的なドル安の流れが変わる可能性もあるだろう。

ポジション動向では、円の買い越しは2.1万枚程度で、更なる買い越し余地が幾分はあるものの、一方で主要先進国通貨に対してのドルの売り越しは大きく、ドル安余地は限られるだろう。そうした状況を踏まえても円高進行は想定し難い。

米国大統領選挙を含め、先行き不透明感が強いことを踏まえると円安進行も想定し難く、結局は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の経済動向、ECB高官発言などを踏まえ、小幅なユーロ安を見込む。

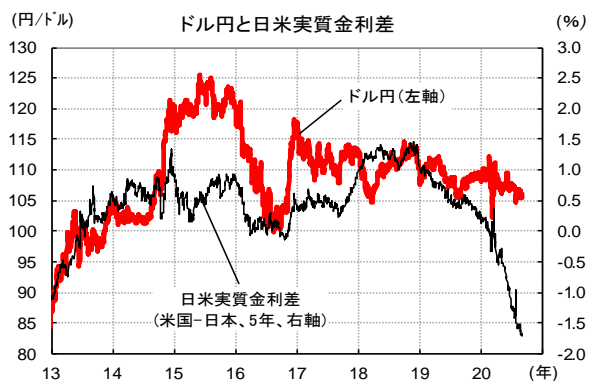
ユーロドルは5月後半以降、欧州復興基金への期待感などを背景にユーロ高基調で推移してきた。復興基金に関する合意がなされた後は、FRBの緩和姿勢が意識されてドル安が進むなか、ユーロドルは一時、1.20ドル台に乗る場面も見られた。

しかし先行きについては、小幅なユーロ安を見込む。投機筋のポジション動向は、ユーロの買い越しが21万枚を超え、歴史的な高水準となっており、更なる買い越し余地は限られよう。ユーロ圏の実体経済に関しては、新型コロナウイルスの感染再拡大も懸念され、サービス業の景況感指数は足許低下するなど、引き続き厳しい状況にある。

こうしたなかで、ECB（欧州中央銀行）の高官もユーロ安を懸念している。フィリップ・レーン理事は、為替レートを金融政策の目標にしてはいないが、「ユーロドルのレートは重要」と言及し、ユーロ高をけん制した。ユーロ高による物価下落圧力を懸念している模様である。現に8月のCPIは市場予想に比べ落ち込みが大きかった。また、ECBメンバー数人が、ユーロ高による輸出への影響も懸念していると報じられ、これがユーロ下落に繋がる場面もみられている。

上述のとおり、ドル安一辺倒の流れが変わる可能性もまた、ユーロドル相場には重しとなるだろう。これらを総じてみると、ユーロドルはやや下落すると予想する。

実質金利差がマイナス方向に拡大するなか、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

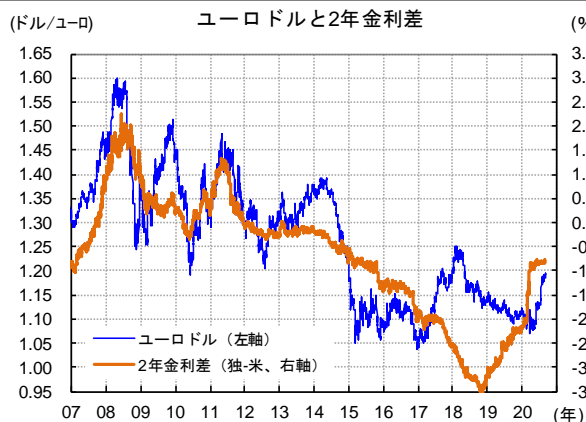
実質金利差がマイナス方向に拡大する一方、ユーロは対円で堅調に推移



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

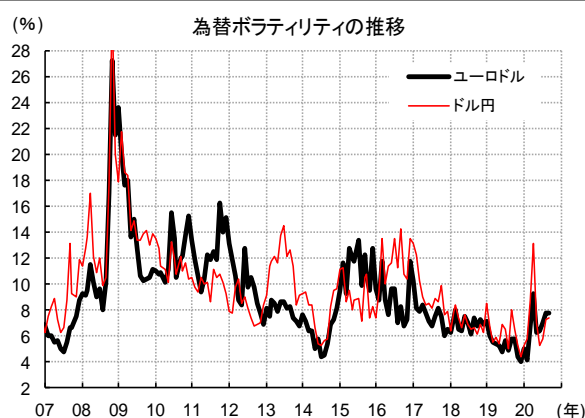
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



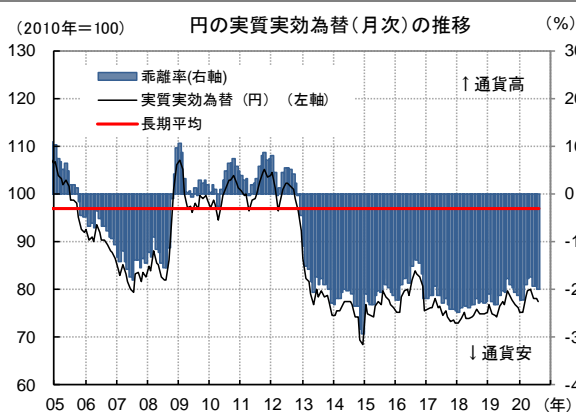
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は急落前の水準を上回る回復



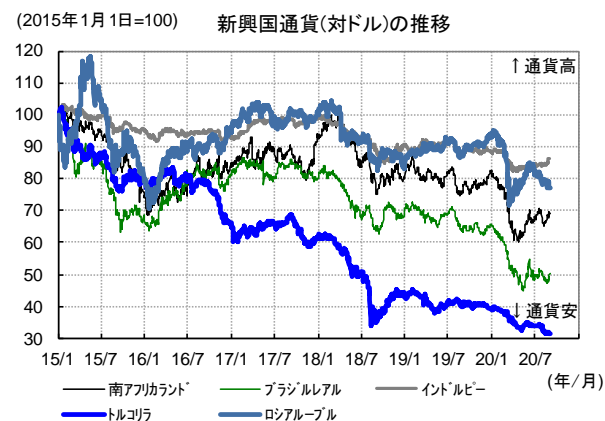
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 20%程度



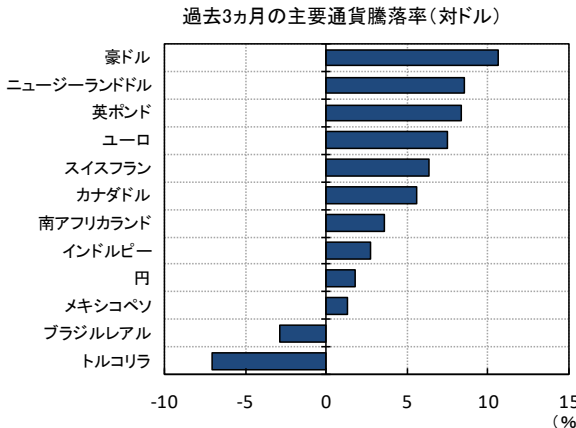
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2019 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨は対ドルでまちまちの動き



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



注: 計算期間は 2020 年 5 月 29 日～2020 年 8 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 8月6日 | 今月作成時 2020年 9月4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 | % | 0.02 | 0.04 | -0.20 | ~0.10 | -0.20 | ~0.10 | -0.20 | ~0.10 | -0.20 | ~0.10 |
| | TOPIX | ポイント | 1,550 | 1,617 | 1,490 | ~1,720 | 1,490 | ~1,720 | 1,490 | ~1,720 | 1,490 | ~1,720 |
| | 日経平均 | 円 | 22,418 | 23,205 | 21,500 | ~24,700 | 21,500 | ~24,700 | 21,500 | ~24,700 | 21,500 | ~24,700 |
| 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 | % | 0.54 | 0.72 | 0.40 | ~0.90 | 0.40 | ~0.90 | 0.50 | ~1.00 | 0.60 | ~1.10 |
| | S&P500 | ポイント | 3,349 | 3,427 | 3,100 | ~3,670 | 3,130 | ~3,700 | 3,160 | ~3,730 | 3,170 | ~3,740 |
| | NY ダウ | ドル | 27,387 | 28,133 | 25,700 | ~29,900 | 26,000 | ~30,100 | 26,200 | ~30,300 | 26,300 | ~30,400 |
| 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 | % | -0.53 | -0.47 | -0.65 | ~-0.30 | -0.65 | ~-0.30 | -0.60 | ~-0.25 | -0.55 | ~-0.20 |
| | DAX | ポイント | 12,592 | 12,843 | 12,200 | ~13,900 | 12,400 | ~14,100 | 12,500 | ~14,200 | 12,600 | ~14,300 |
| 為替 | ドル円 | 円/ドル | 105.55 | 106.24 | 104 | ~110 | 104 | ~110 | 104 | ~110 | 104 | ~110 |
| | ユーロドル | ドル/ユーロ | 1.188 | 1.184 | 1.12 | ~1.20 | 1.11 | ~1.19 | 1.11 | ~1.19 | 1.10 | ~1.18 |
| | ユーロ円 | 円/ユーロ | 125.36 | 125.77 | 118 | ~128 | 117 | ~127 | 117 | ~127 | 116 | ~126 |

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〕

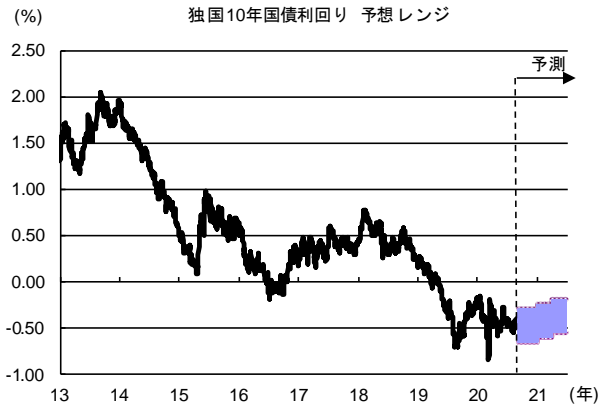


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



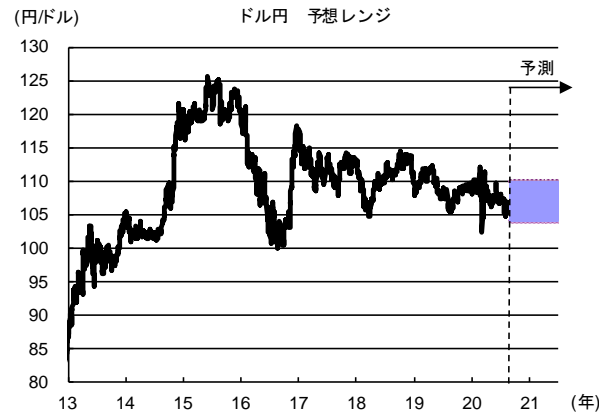
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



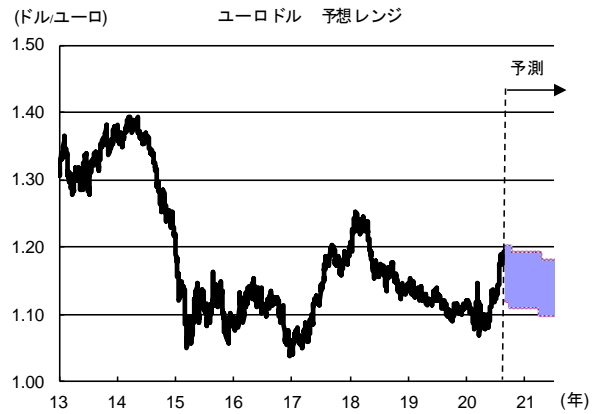
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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 |
|--|--|---|--|--|
| | 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(確報値) (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: 9月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

| 月曜日 | 火曜日 | 水曜日 | 木曜日 | 金曜日 |
|--|---|----------------------------|--|---|
| | | | 10/1 (米)8月建設支出 (米)9月ISM製造業景況指数 (米)9月自動車販売台数 | 10/2 (日)8月失業率 (日)9月消費者態度指数 (米)9月雇用統計 |
| 10/5 (米)9月ISM非製造業景況指数 | 10/6 (米)8月貿易収支 | 10/7 (米)9/15-16分FOMC議事録 | 10/8 (日)9月景気ウォッチャー調査 | 10/9 (日)8月家計調査 |
| 10/12 ◎Columbus Day 米国休場 (日)8月機械受注 | 10/13 (中)9月貿易収支 (米)9月CPI (米)9月NFIB中小企業楽観指数 | 10/14 | 10/15 (中)9月CPI (米)10月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)10月NY連銀製造業景況指数 | 10/16 (ユーロ圏)9月CPI(速報値) (米)8月企業在庫 (米)9月鉱工業生産 (米)9月小売売上高 (米)10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) |
| 10/19 (日)9月貿易収支 (中)7-9月期GDP (中)9月鉱工業生産 (中)9月固定資産投資 (中)9月小売売上高 (米)10月NAHB住宅市場指数 | 10/20 (米)9月住宅着工・建設許可件数 | 10/21 | 10/22 (米)9月中古住宅販売件数 (米)9月景気先行指数 | 10/23 (日)9月CPI (ユーロ圏)10月PMI(速報値) (米)10月Markit 製造業PMI(速報値) |
| 10/26 (独)10月IFO景況感指数 (米)9月新築住宅販売件数 | 10/27 (ユーロ圏)9月マネーサプライ (米)9月耐久財受注(速報値) (米)8月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)10月消費者信頼感指数 | 10/28 | 10/29 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (ユーロ圏)ECB理事会 (米)9月中古住宅販売仮契約指数 (米)7-9月期GDP(一次速報値) (米)7-9月期個人消費支出 | 10/30 (ユーロ圏)7-9月期GDP(一次速報値) |

注: 9月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 解約金額・償還金額の 0.6%または1口(設定時1口1万円)あたり 250 円**
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用： 運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 2.035%(税込)**
- ◇ その他費用・手数料： 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお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。