

# 投資環境レポート

2020 年 10 月

本資料は 2020 年 10 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



## 【目次】

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

## 経済見通し

### 【世界経済実質成長率見通し】

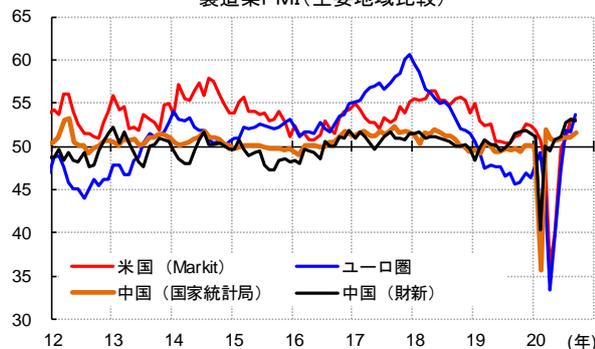
	IMF見通し			四半期実績		
	19年	20年	21年	19年 10-12月	20年 1-3月	20年 4-6月
<b>世界全体</b>	2.9	▲ 4.9	5.4			
<b>先進国</b>	1.7	▲ 8.0	4.8			
アメリカ	2.3	▲ 8.0	4.5	2.3	0.3	▲ 9.0
日本	0.7	▲ 5.8	2.4	▲ 0.7	▲ 1.8	▲ 9.9
英国	1.4	▲ 10.2	6.3	1.0	▲ 2.1	▲ 21.5
ユーロ圏	1.2	▲ 10.2	6.0	1.0	▲ 3.2	▲ 14.7
ドイツ	0.6	▲ 7.8	5.4	0.2	▲ 1.8	▲ 11.3
フランス	1.3	▲ 12.5	7.3	0.8	▲ 5.7	▲ 18.9
イタリア	0.3	▲ 12.8	6.3	0.1	▲ 5.6	▲ 18.0
スペイン	2.0	▲ 12.8	6.3	1.7	▲ 4.2	▲ 21.5
カナダ	1.6	▲ 8.4	4.9	1.5	▲ 0.9	▲ 13.0
<b>新興国</b>	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	▲ 8.0
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

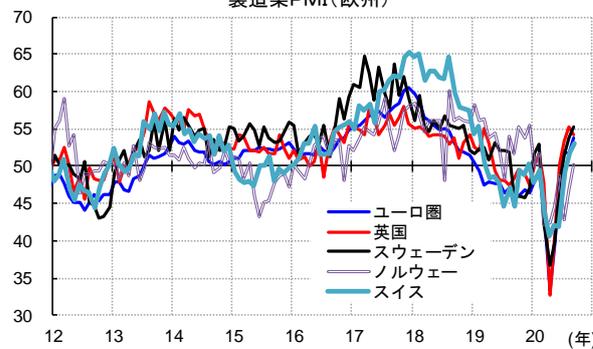
### 【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



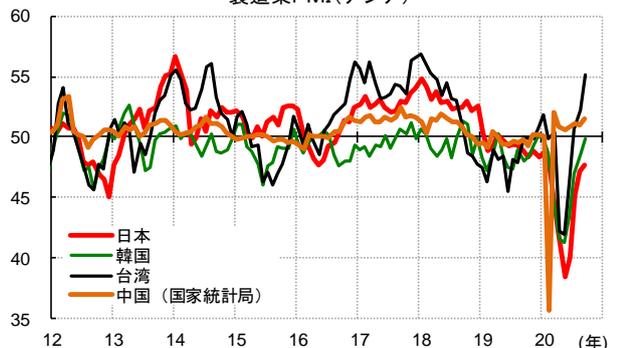
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



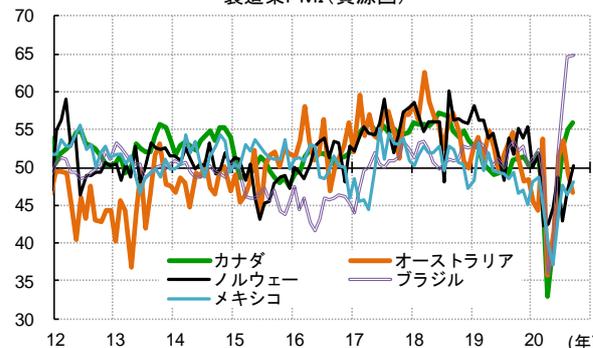
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



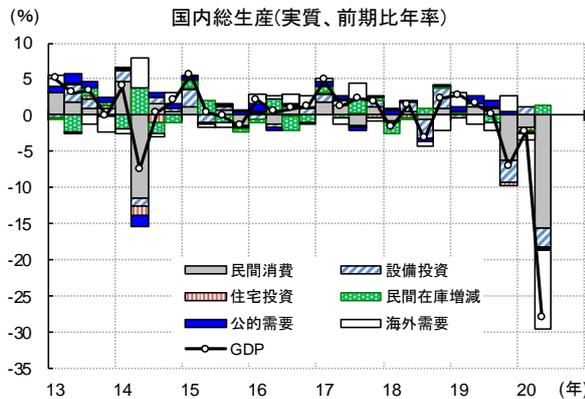
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

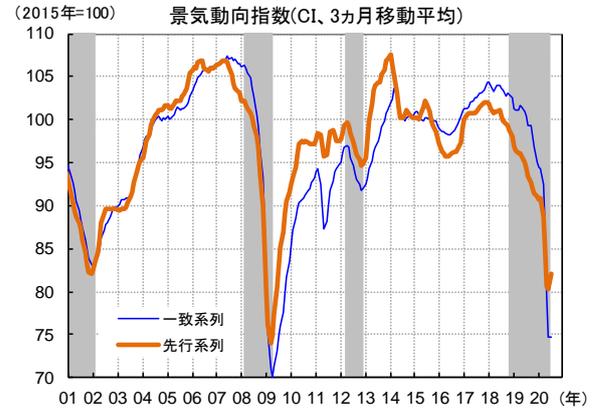
菅政権による規制改革期待が高まりつつも、新型コロナウイルスの影響も根強く、景気は緩やかな回復にとどまる見込み。

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



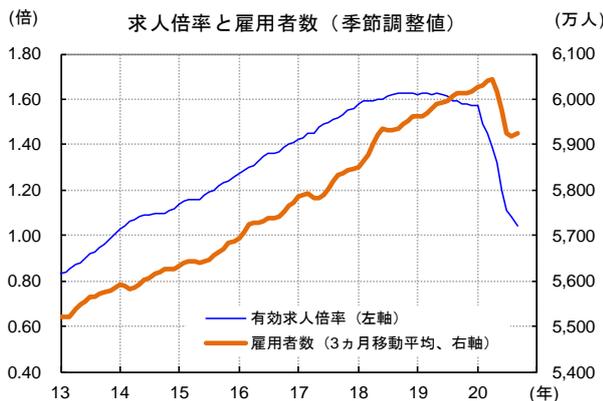
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数は低迷



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



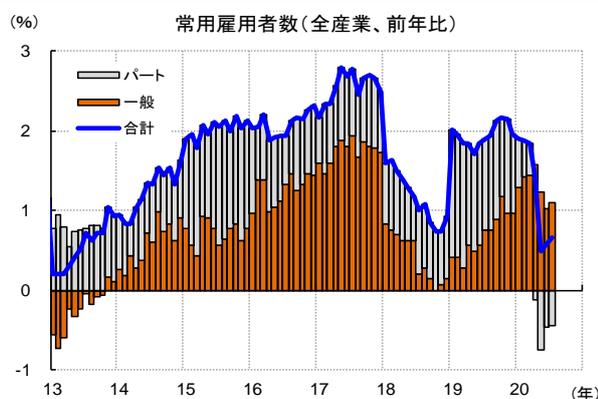
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

消費者態度指数は低水準ながら改善基調で推移



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、全項目で再び改善



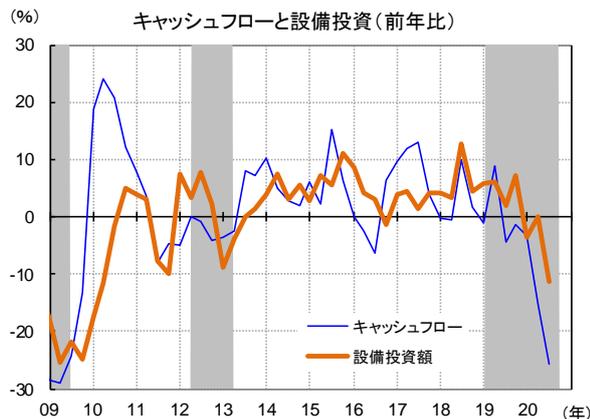
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工戸数は低水準で推移



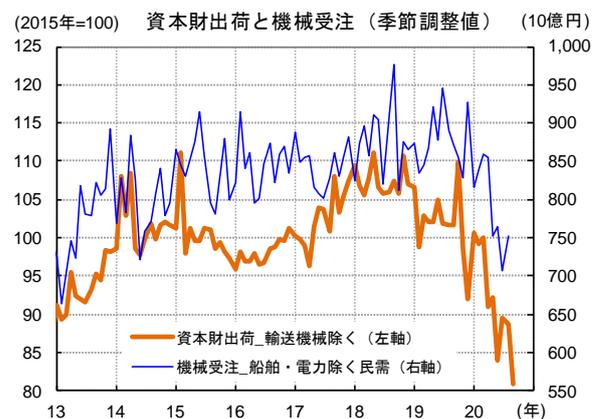
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資額(前年比)は大幅なマイナス



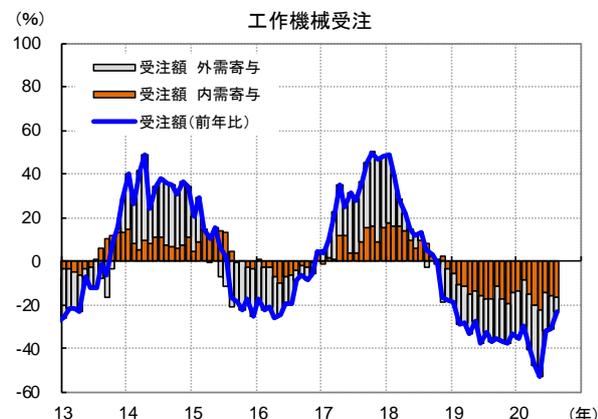
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 機械受注(7月)は小幅反発も、資本財出荷(8月)は一段の減少



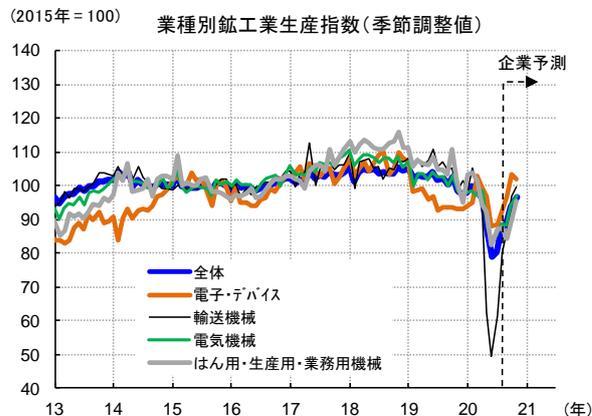
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は内外需ともマイナス寄与しつつも、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

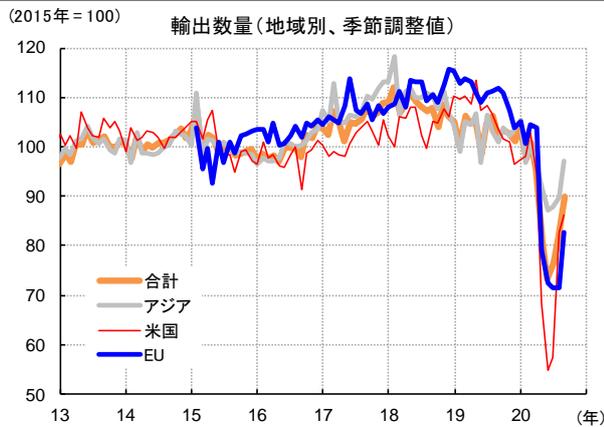
## 主要業種の見通しは全般的に楽観的



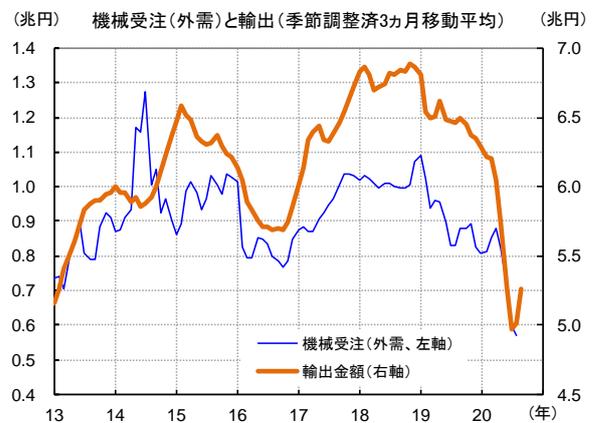
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

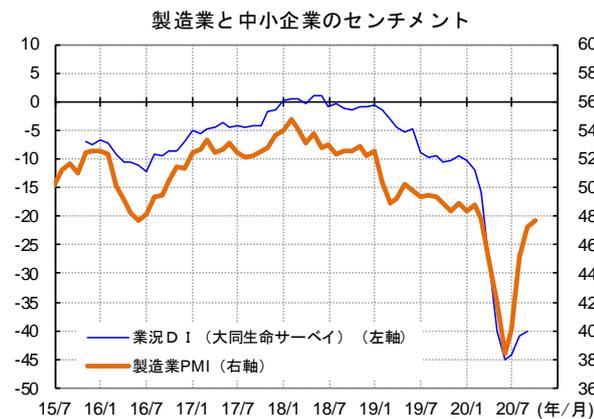
## 主要エリア向けの輸出は反発基調ながらも、低水準



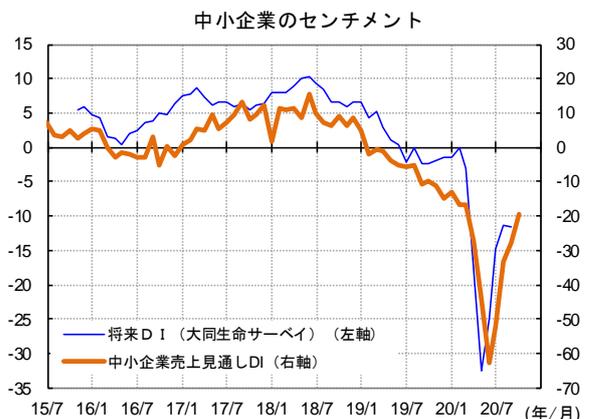
## 輸出金額は低迷



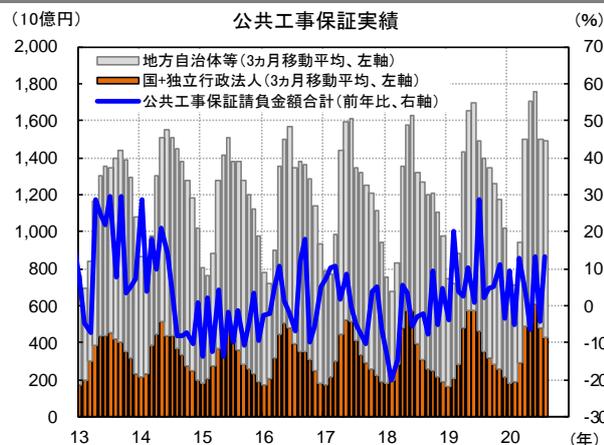
## 製造業 PMI は改善基調継続も、回復ペースは鈍化



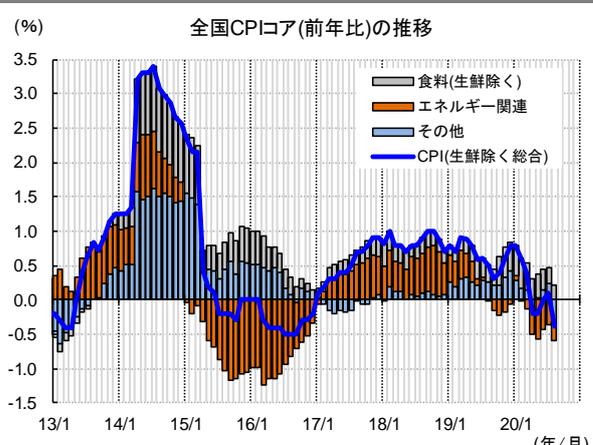
## 中小企業売上見通しDIは足許で改善しつつも、依然低水準



## 公共投資は依然として堅調



## CPI(生鮮除く総合)の前年比はマイナス0.4%

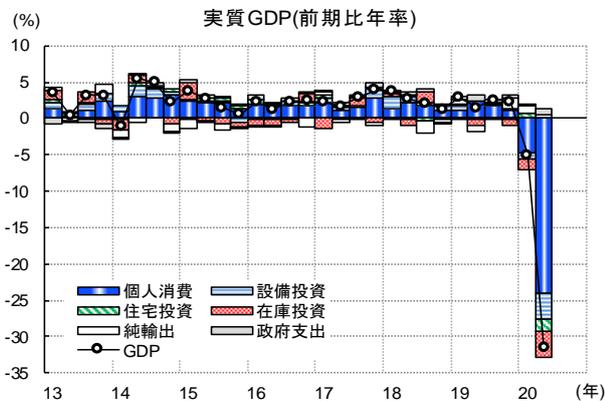


**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

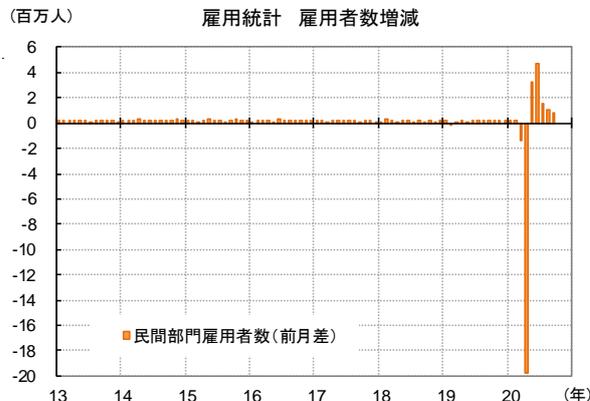
経済対策の議論が遅々としている中で、景気回復ペースは鈍化する可能性。

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 31.4%



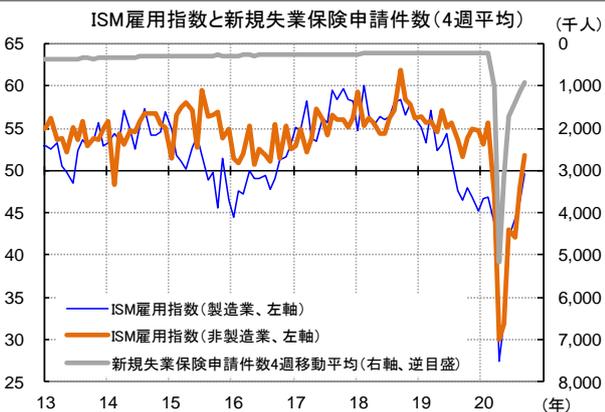
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 9 月も雇用者数は増加も、増加ペースは鈍化



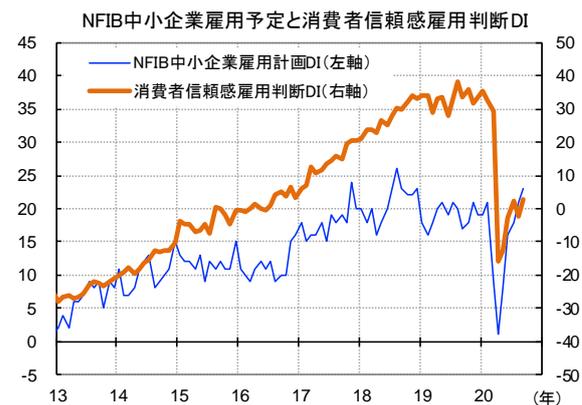
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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回復が鈍い状況



注: NFIB(全米独立企業連盟)

消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難

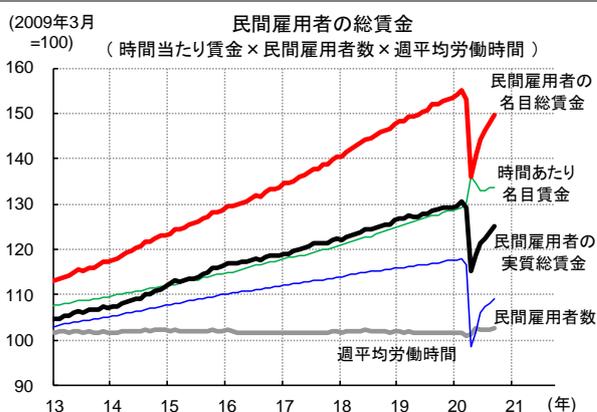
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は低下傾向



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



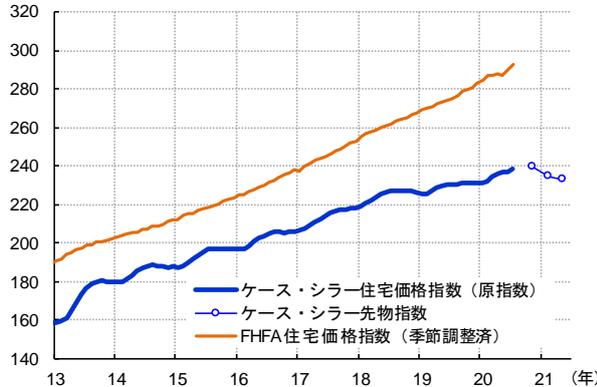
注:民間雇員の实質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

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: 先物指数は価格低下を示唆

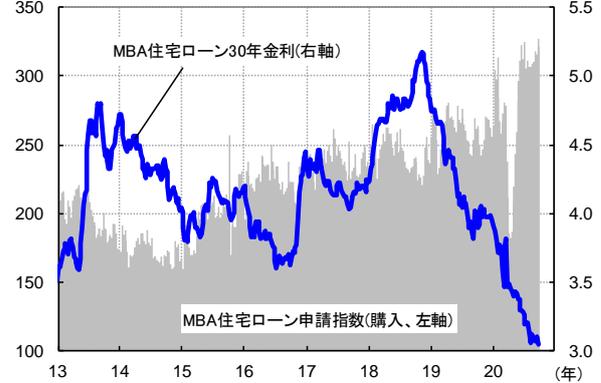
住宅価格指数の推移



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

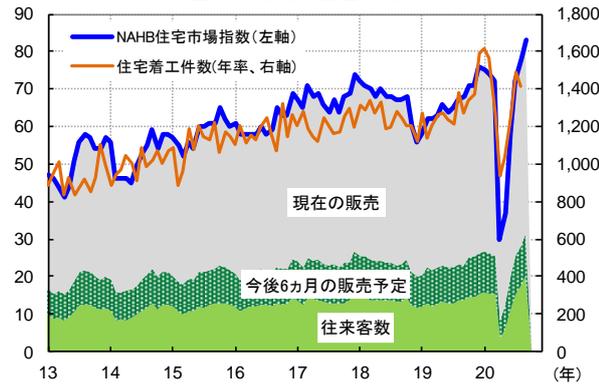
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は急落前を上回る水準

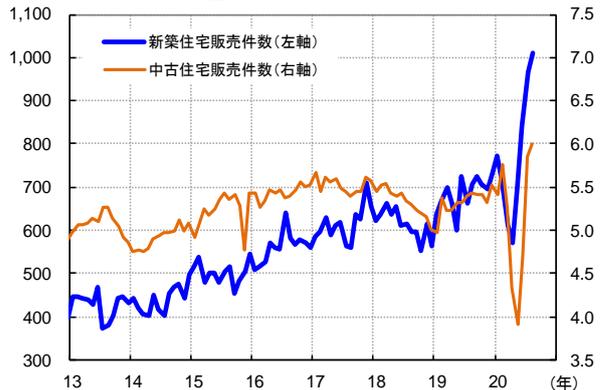
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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、新築ともに急落前を上回る水準

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

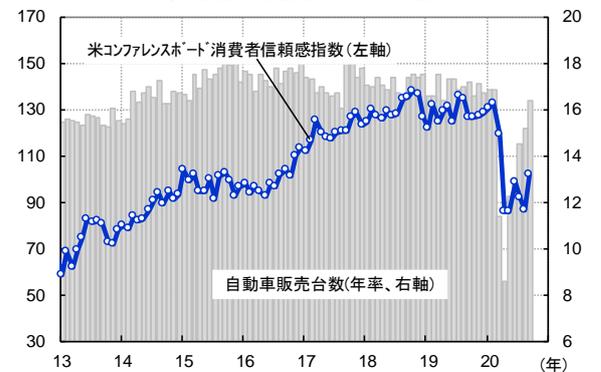
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: 自動車販売台数は5ヵ月連続の持ち直し

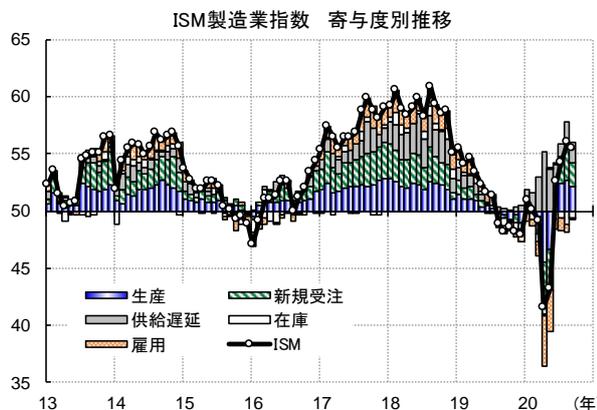
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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 製造業指数の持ち直しは一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: ISM 輸出受注は前月に続いて改善



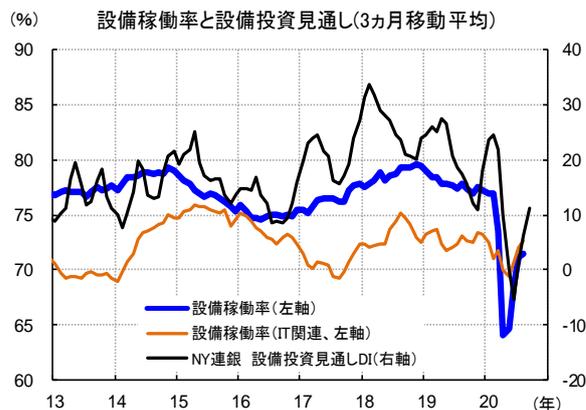
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: GDPの設備投資項目は回復する公算



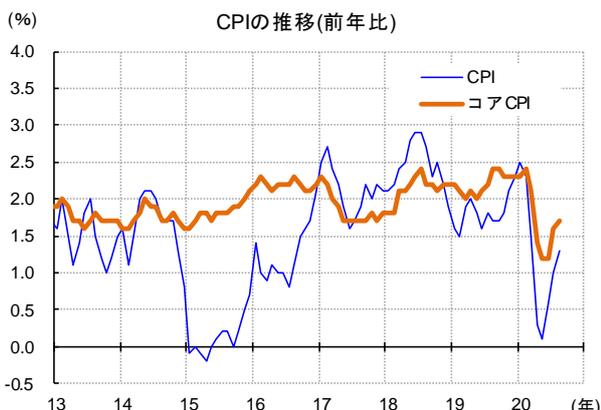
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備稼働率は堅調に持ち直し



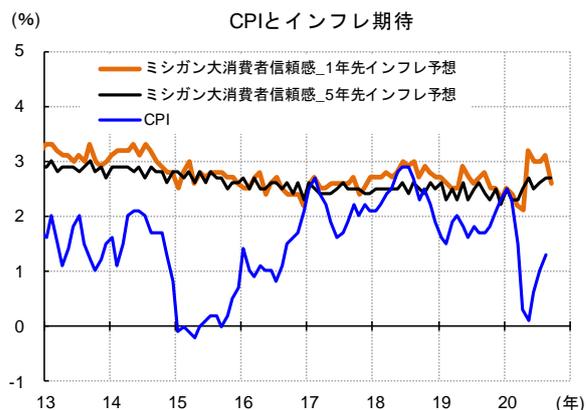
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: コア CPI(前年比)は1.7%と加速気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 1年先のインフレ予想は2.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

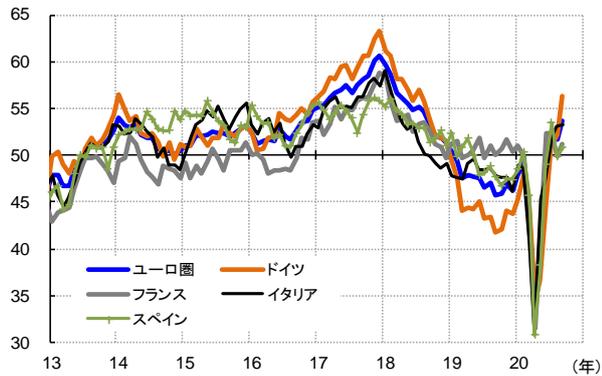
### 3. 欧州経済

#### (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: 製造業 PMI は感染第 2 波の影響もあり、足許でまちまちの動き

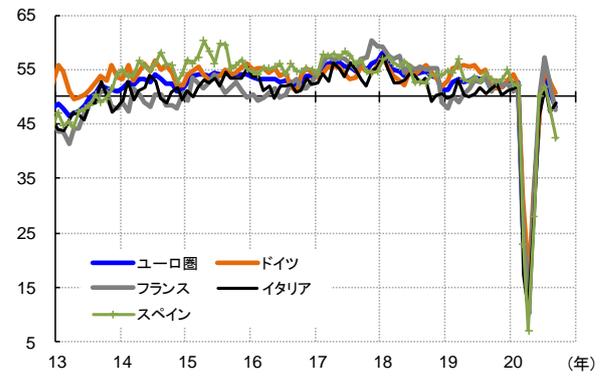
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 9 月サービス業はイタリアを除いて悪化

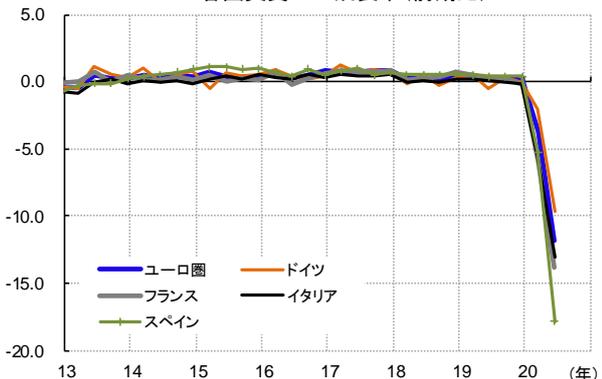
サービス業PMI(購買担当者指数)



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

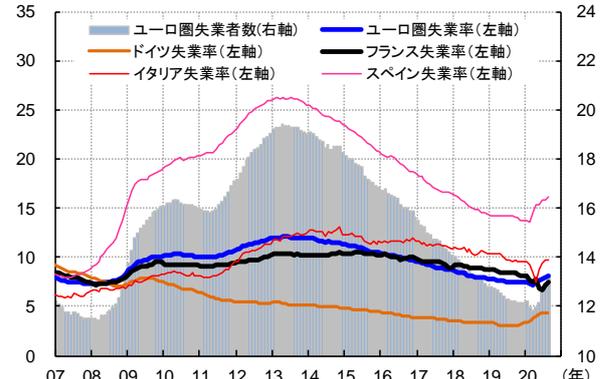
各国実質GDP成長率(前期比)



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

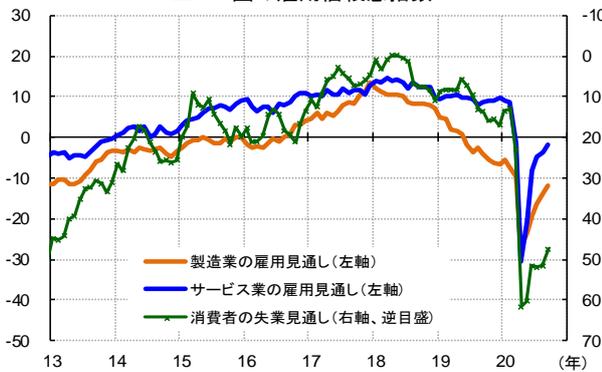
ユーロ圏 失業者数と失業率



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

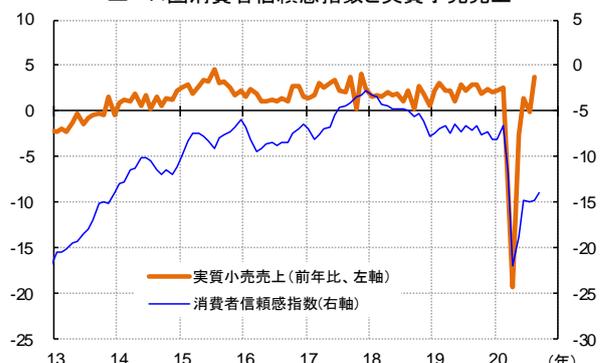
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感指数は停滞も、小売売上高は前年比プラス圏

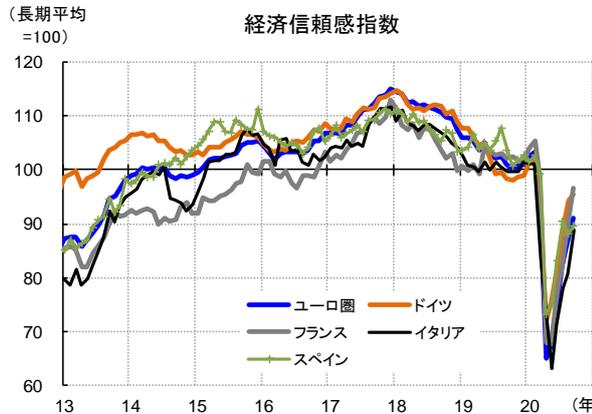
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

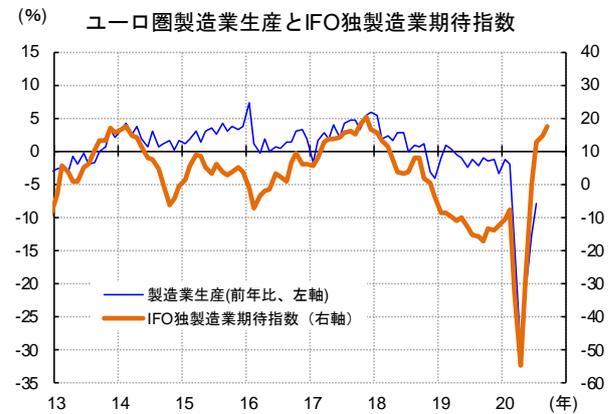
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 5 カ月連続の改善



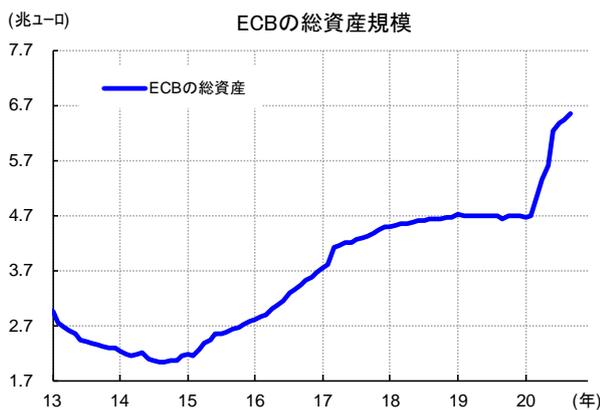
注: 長期平均 = 1990 年 ~ 2016 年  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業活動: 待指数は持ち直し継続も、上昇ペース鈍化



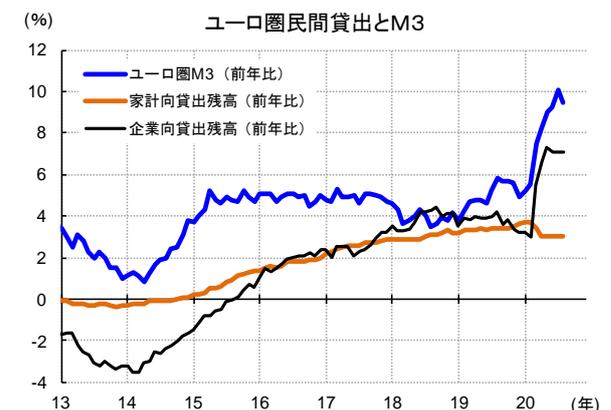
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金融: ECBの総資産規模は急拡大



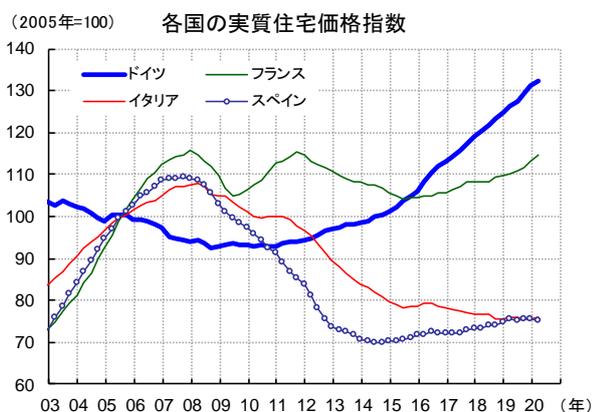
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 信用: 企業向け貸出は足許で伸び悩み



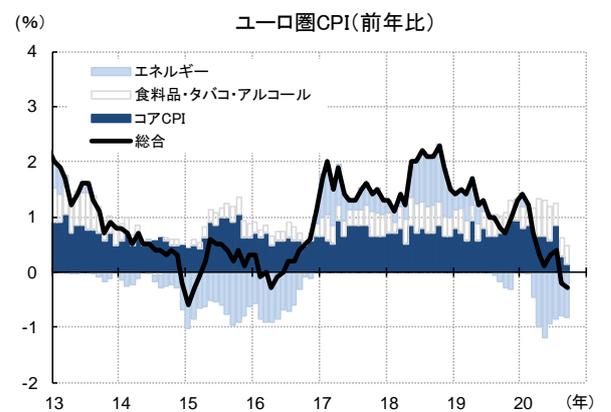
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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: 9月の総合CPI(前年比)はマイナス0.3%



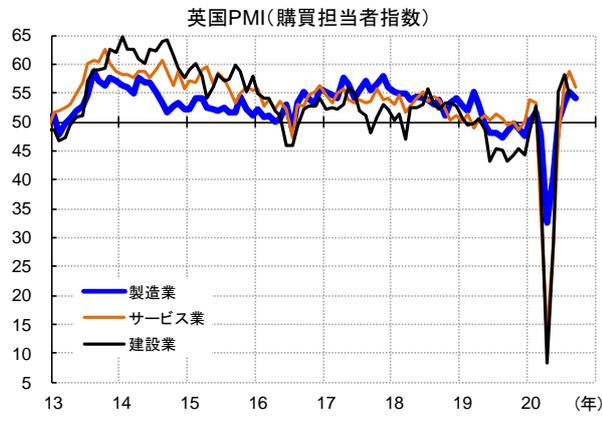
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

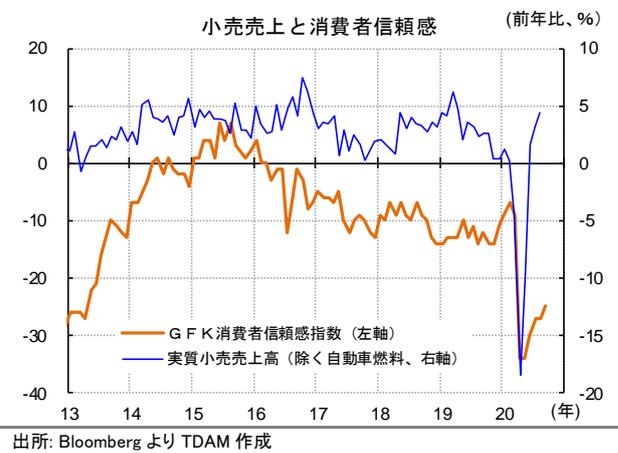
## (2) 英国経済

EUとの貿易協議難航の懸念と、新型コロナウイルスの感染拡大による影響などもあり、景気は停滞する見込み。

### 企業景況感: 9月景況感は前月から悪化



### 消費: 信頼感は低水準で停滞



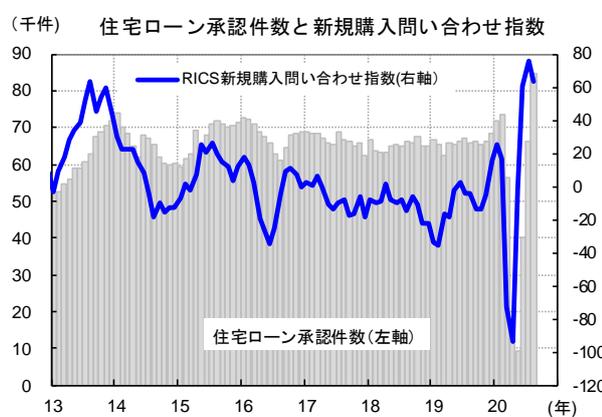
### 雇用: 失業保険申請件数は前月に続いて8月も増加



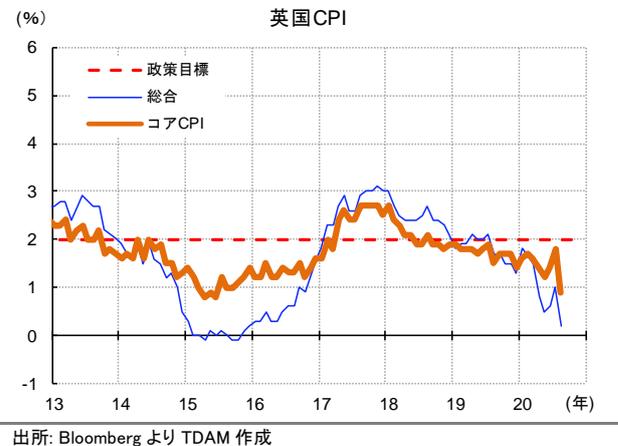
### 労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は0.2%



### 住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数は高水準



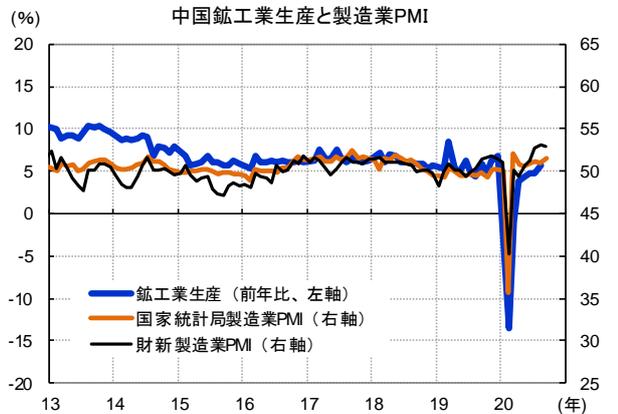
### 物価: 足許のコアインフレ率は0.9%



【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

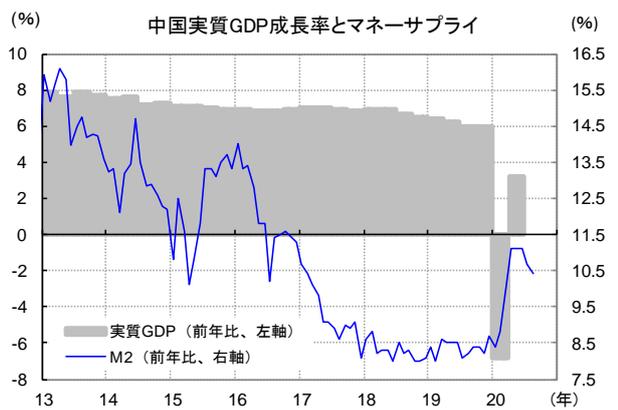
### (1) 中国経済および市況関連



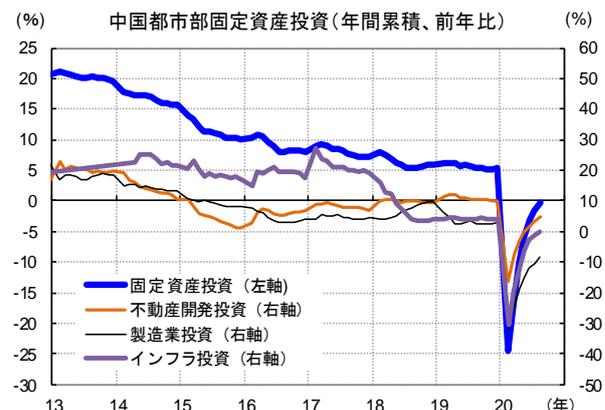
出所: Bloomberg より TDAM 作成



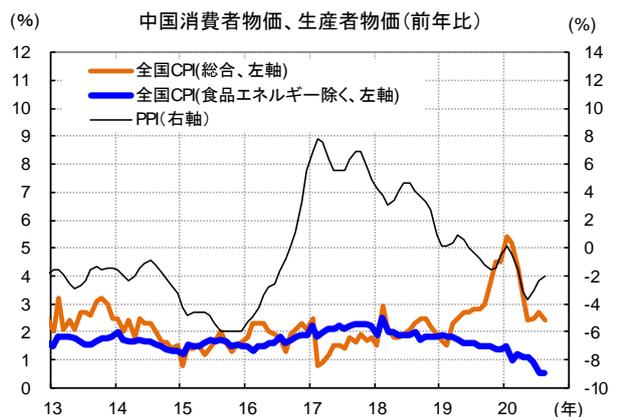
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

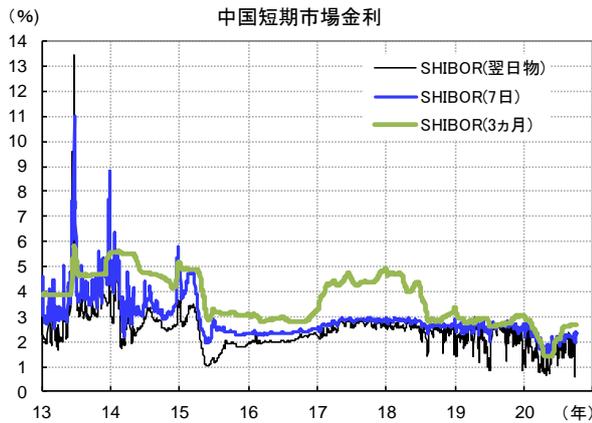


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。



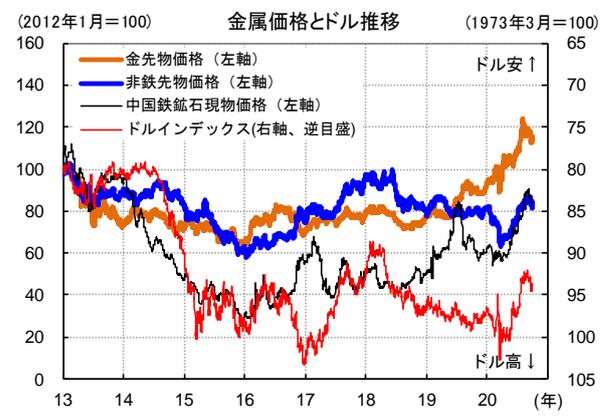
出所: Bloomberg より TDAM 作成



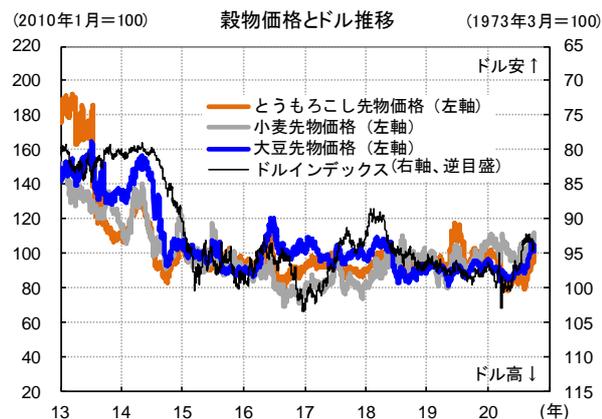
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



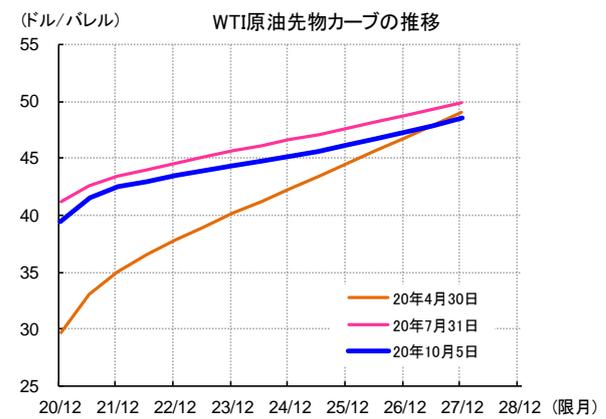
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



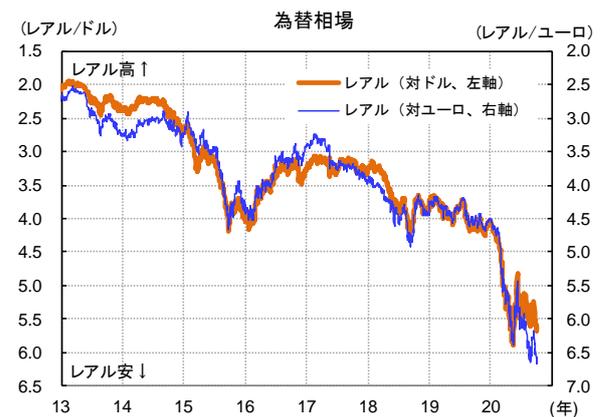
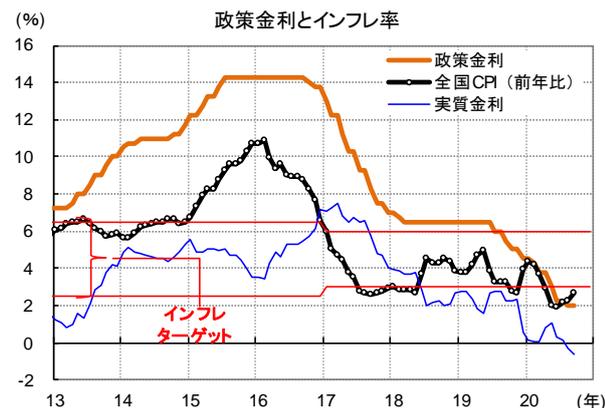
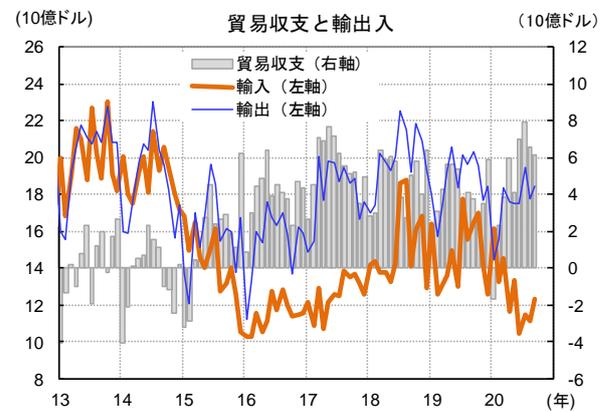
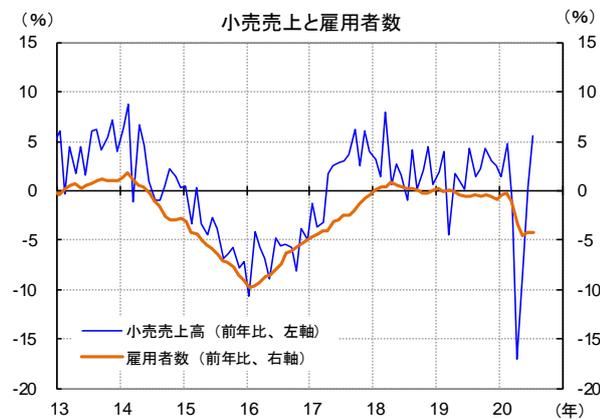
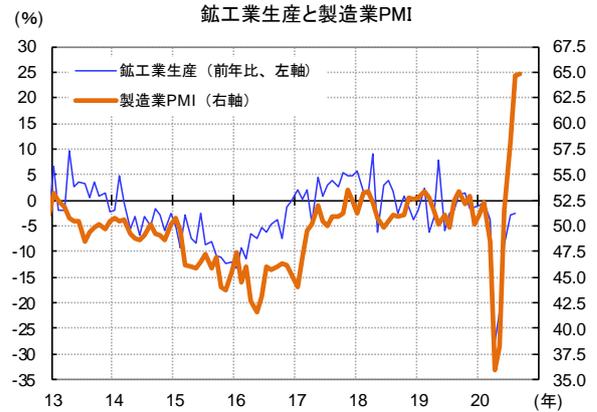
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

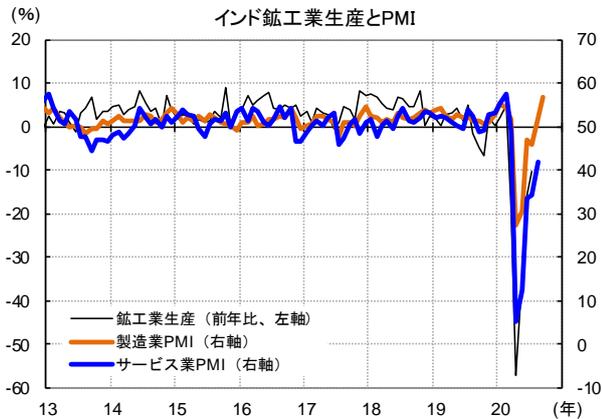
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

## (2) ブラジル経済

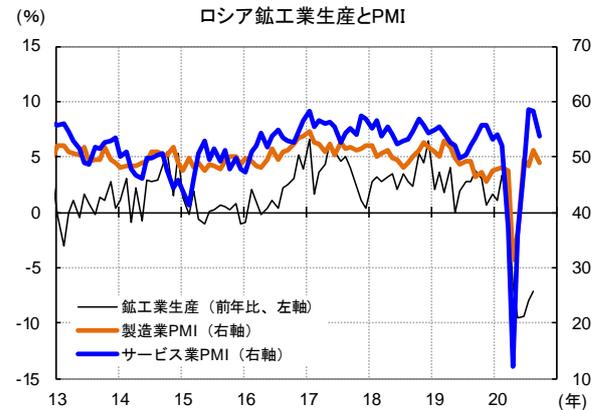


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

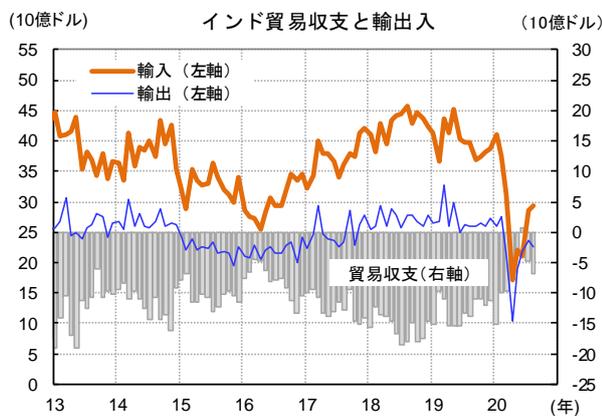
## (3) インド経済・ロシア経済



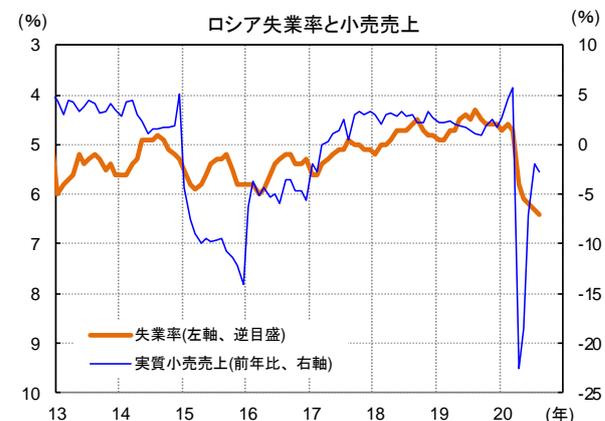
出所: Bloomberg より TDAM 作成



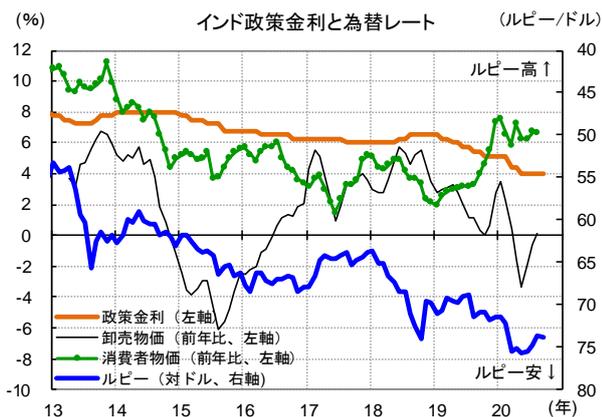
出所: Bloomberg より TDAM 作成



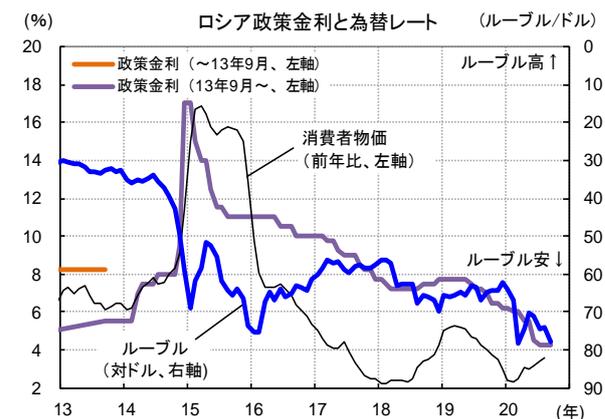
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



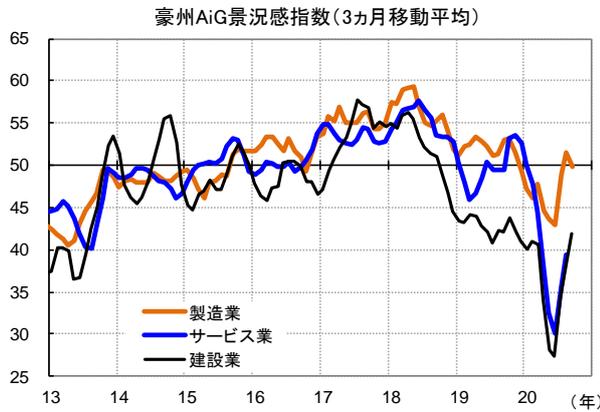
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

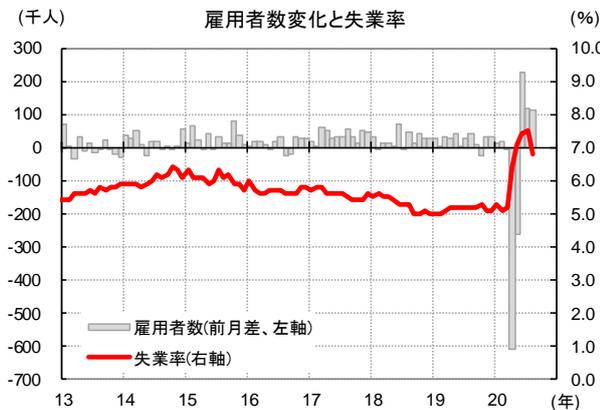
## (4) オーストラリア経済



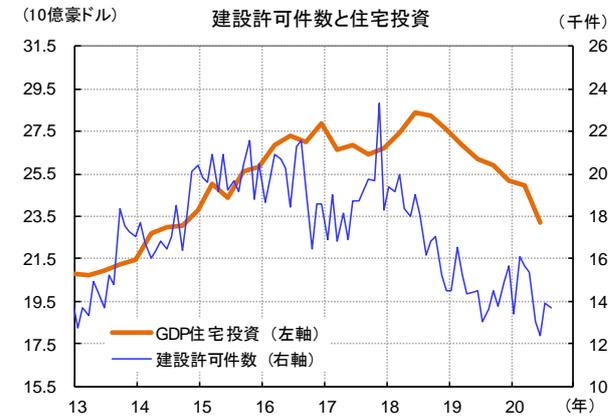
注: AiG(豪州産業グループ)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



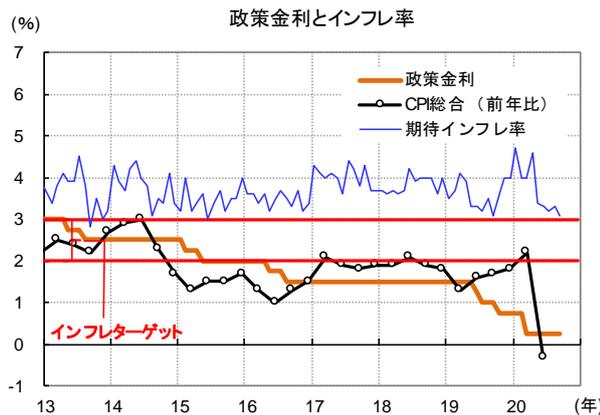
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



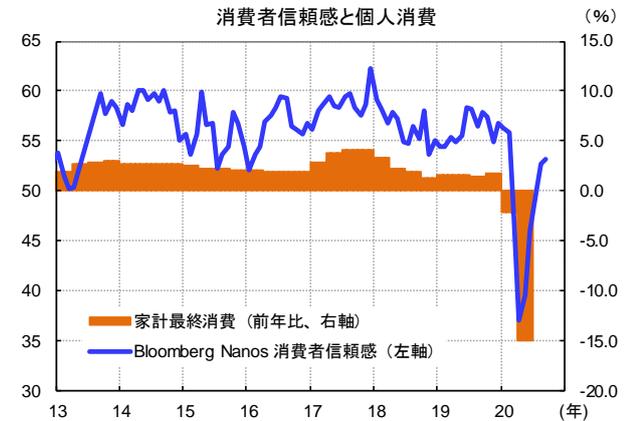
出所: Bloomberg より TDAM 作成



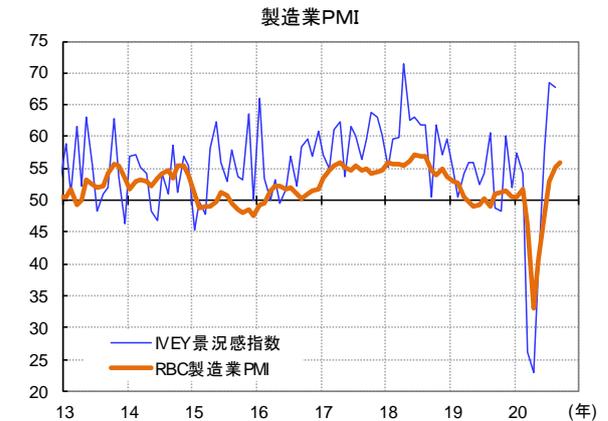
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## (5) カナダ経済



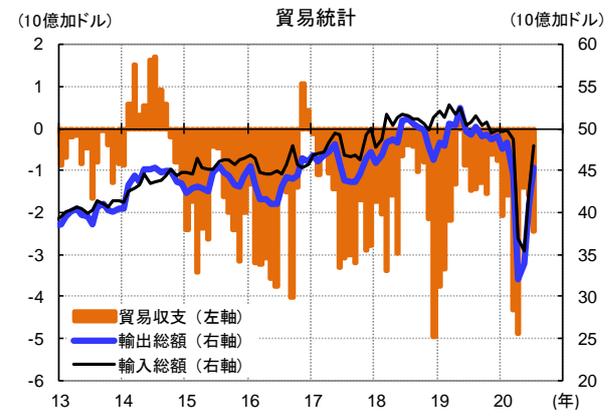
出所: Bloomberg より TDAM 作成



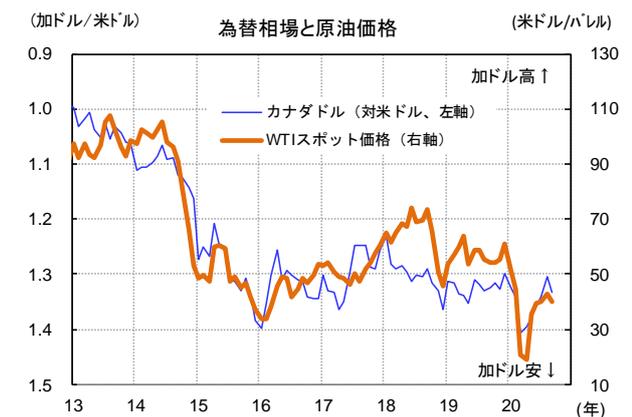
出所: Bloomberg より TDAM 作成



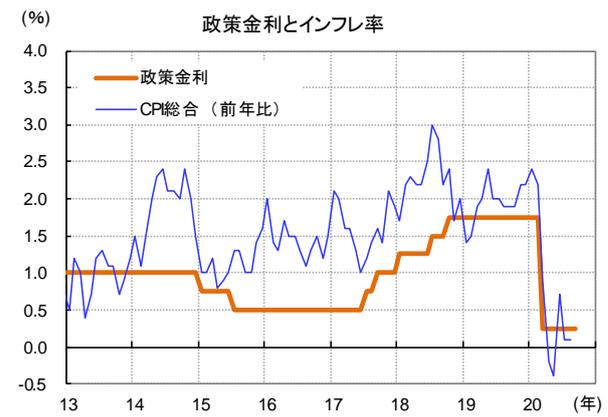
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 市場見通し

### 1. 債券

#### 1-1. 国内債券

長期金利は、日銀のイールドカーブ・コントロール政策により、現行水準での横ばい推移が続く見通し。

#### ○ 金融政策について

日銀は、9月16～17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。市場参加者の注目点はむしろ、安倍前首相のもとで行われてきた強力な金融緩和策が今後も維持されるのか否かであった。「政府と中央銀行は十分意思疎通を図る必要がある」としたうえで「引き続き政府としっかり連携しながら政策運営をする」と強調した。さらにこうした姿勢は「安倍首相でも菅首相でも変わらない」と明言した。また、そもそも黒田総裁は任期を全うするのかという疑問も一部にはあったが、記者会見において黒田総裁は任期を全うすると言及した。

これらの一連の姿勢は、多くの市場参加者において予想されていたため、サプライズではなかったが、それでも市場の安心感につながったと言えよう。その後、23日に首相官邸で菅首相と黒田総裁との会談が行われ、会談後の記者会見において黒田総裁から、政府としっかり連携して政策運営を行っていく旨が語られ、首相ともこの考えで一致したと明かした。また、2013年の政府・日銀の共同声明については、経済にプラスの効果があったとし、こうした考えに沿って政策運営していくとも語った。

なお、会談前の連休中に、為替市場で1ドル104円を付ける場面があったにもかかわらず、「為替について特に話したことはない」とも言及した。

#### ○ 長期金利

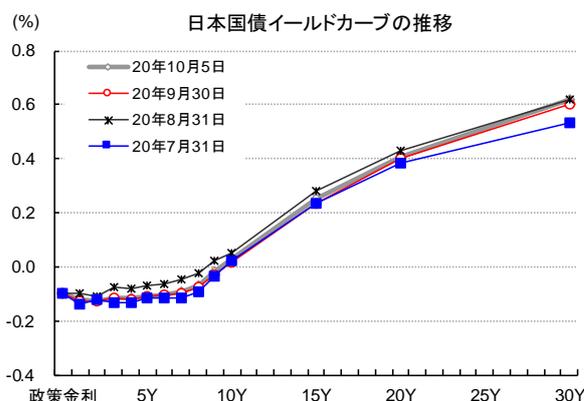
日本の長期金利は、4月以降は0%近傍で推移している。日銀が上限なく国債買い入れをできる現行の金融政策下において、イールドカーブ・コントロール政策の目標値である0%から大幅に上回って推移する可能性は乏しいとみている。現に、前回の当社の見立てでは、「足許はレンジの上限近傍にある」としたが、その見立て通り、金利は小幅に低下してきた。9月調査の日銀短観をみると、全般的に企業景況感は前回比改善しているが、依然として水準は低く、特に中小企業(製造業)は改善も鈍い。こうした状況を踏まえると、長期金利が上昇する可能性は乏しいだろう。今後も足許の水準近傍でレンジ推移すると予想する。

国内金利は 0%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

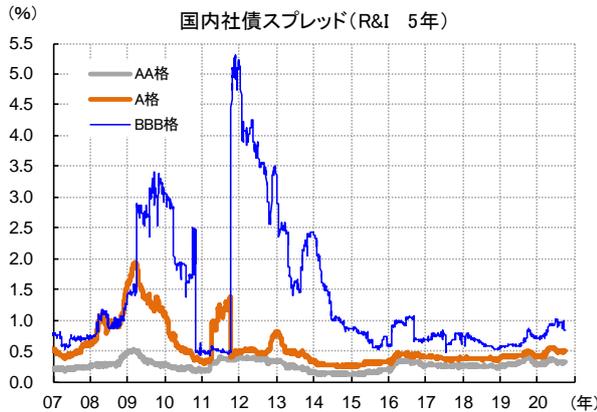
日本国債金利は概ね横ばい圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

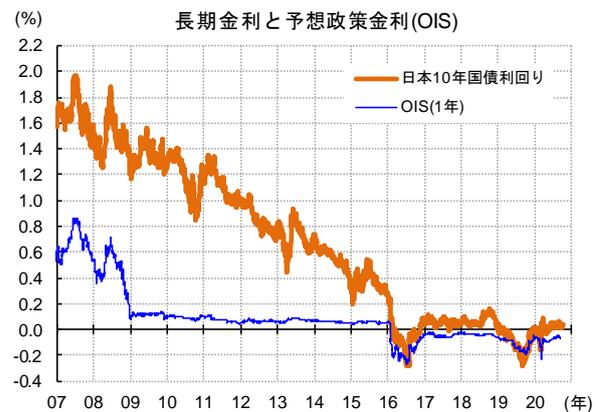
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

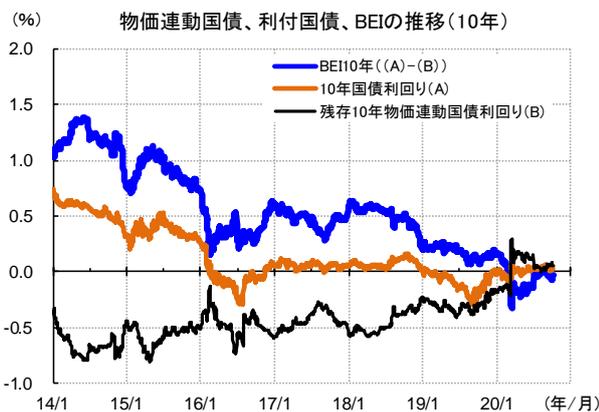
## 足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。)

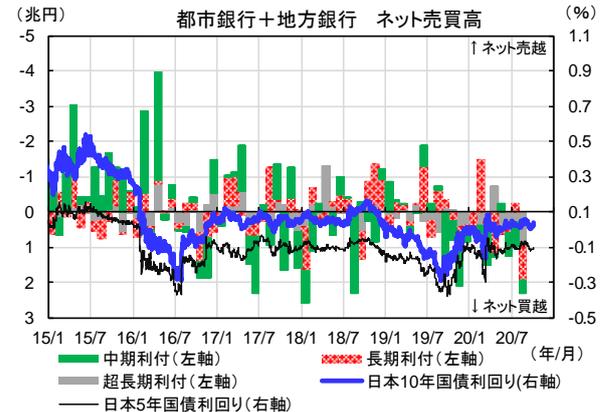
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

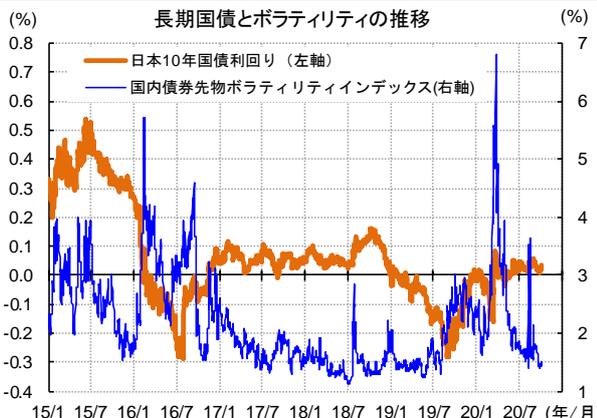
## 8月は銀行が長期・超長期利付債を大きく買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

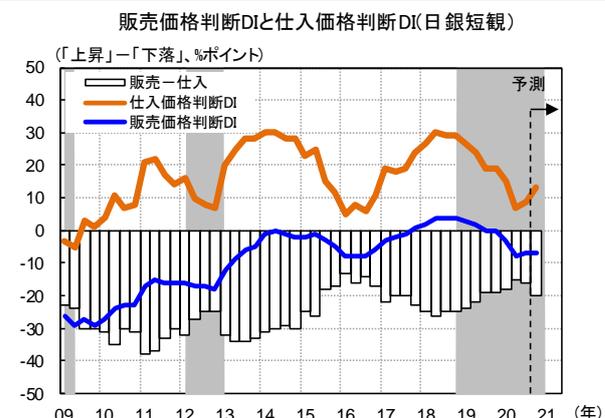
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

米国経済の回復ペースは次第に鈍化するとみており、その結果、長期金利は横ばいで推移する見通し。

### ○ 金融政策について

9月15～16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の際に、「2%の平均物価目標」を導入することが示されたが、今回のFOMCではそれを受けて、フォワードガイダンスがどのように変化するか注目されていた。結果的には、「インフレ率がこの長期目標(筆者註:2%)を継続的に下回っているため、委員会はしばらくの間、インフレ率が2%をやや上回って達成することを目指す」ということが明記され、また、目標が達成されるまで緩和的なスタンスを維持するとも示されるなど、フォワードガイダンスの強化が図られた。ドットチャートにおいては、多くのFOMCメンバーが2023年末まで政策金利の引き上げはないと予想していることが示された。また、経済見通しに関してはメンバーの中央値をみると、2023年にPCEデフレーターの前年比が2%になると予想されている。このほか特徴的な動きとしては、2020年から2022年の物価見通しが、6月時点のものとは比べて上方修正されているほか、2020年の実質GDP成長率の前年比がマイナス6.5%からマイナス3.7%に上方修正されるなどした。なお、物価の見通しが上方修正されている場合は、ドットチャートでも政策金利見通しの上方修正がなされることが一般的であるが、今回のドットチャートの2022年末については1人だけ政策金利引き上げを予想しており、前回の同年と比較すると1人減っている。すなわち、通常物価見通しと政策金利見通しの関係とは異なり、今回は「平均物価目標」の影響により、物価の上方修正がなされながらも、緩和的な政策スタンスの見通しが示された形となるなど、総じてハト派的なFOMCだったと言える。

### ○ 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。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(連邦準備制度理事会)による金融緩和策の影響、実体経済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。特に、9月は追加の経済対策に対する報道は散見されながらも、共和党と民主党の間では対策の規模を含め隔たりがある模様で、合意には至らなかったことが金利の重しとなった。経済対策の遅れもあってか、米国の実体経済がまだら模様という状況は変わっていない。今後は大統領選挙の帰趨(きすう)を睨んで、市場参加者も警戒モードを強めるだろう。既に低水準にある長期金利が更に低下する可能性は乏しいが、一時的には低下する可能性は否定できない。一方で足許の経済環境を踏まえると、上昇する可能性も乏しく、引き続きレンジでの推移を続けるだろう。

## 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

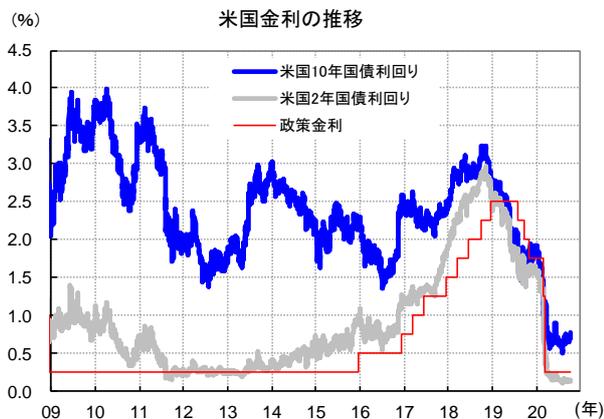
9月10日に、定例理事会を開催し、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の規模を1兆3,500億ユーロで据え置き、中銀預金金利もマイナス0.5%で維持した。これらは市場予想通りであった。むしろ市場参加者の関心は、一時1ユーロ1.2ドル台まで上昇したユーロ高に対しての言及にあった。しかし記者会見で、ラガルド総裁は「ユーロの為替レートは物価への影響に鑑み監視する必要がある」といった程度にとどめ、喫緊の政策対応を示唆しなかった。定例理事会に合わせて公表されたスタッフの経済見通しでは、2020年のGDP成長率が前年比マイナス8.0%と前回公表時から0.7%pt上方修正されたが、物価(前年比)に関しては、2020年は前回から変わらず0.3%と見込まれている。なお、2022年になっても1.3%と予想されており、目標(2%弱)に到達しない模様である。ゆえに、ECB(欧州中央銀行)の緩和的な政策は長期化すると予想されている。

### ○ 長期金利

ドイツの長期金利は4月以降、マイナス0.6%程度からマイナス0.3%程度のレンジ内で上下に振れている。足許では、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低下しており、ユーロ圏の実体経済の弱さが意識されている。スペインやフランスでの新型コロナウイルス感染再拡大はピークアウトしつつあるが、ドイツやイタリアでも新規感染者数が増加傾向にある。このため、ユーロ圏の景気は当面、足踏みとなるだろう。そうしたなか、足許の金利はレンジ内でも下方に位置している。しばらくはこのレンジ相場は継続しつつ、当面レンジの下限近傍での推移を予想する。

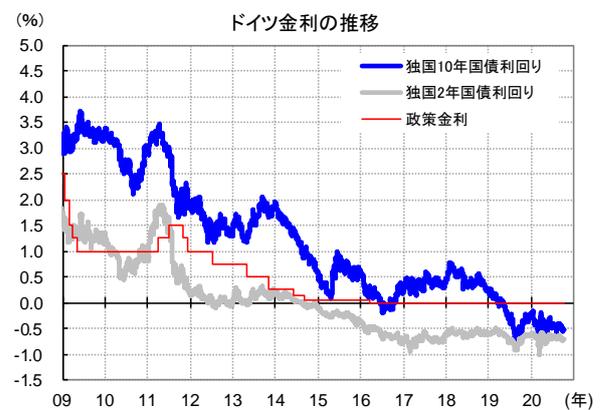
**【ご留意事項】**本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ず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

## (米国) 10 年金利は 0.7% 近傍で推移



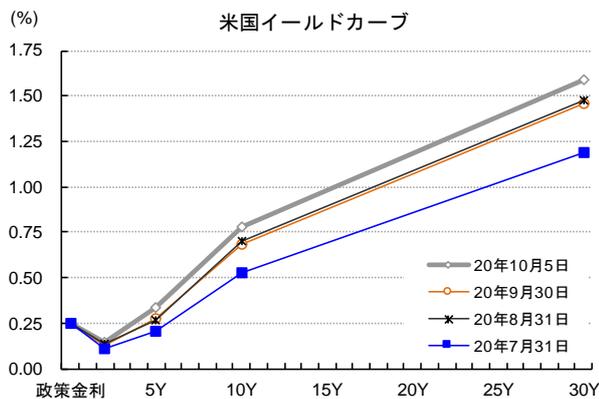
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.5% 近傍で推移



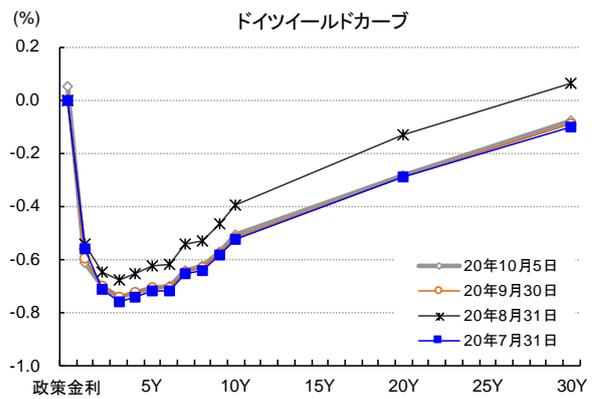
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 米国国債金利は概ね横ばい圏で推移



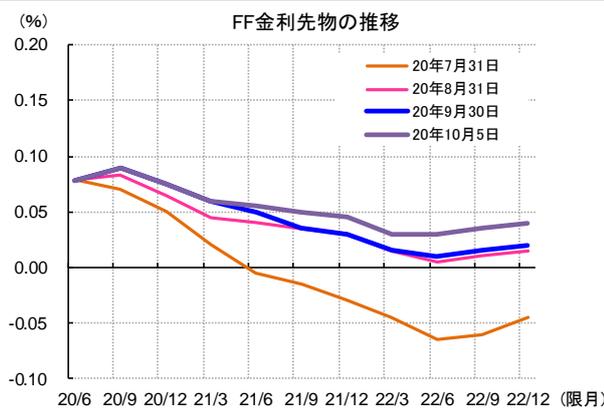
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 足許はイールドカーブ全体が金利低下



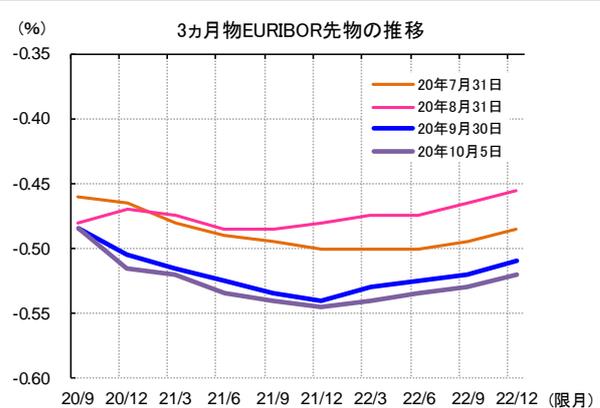
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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

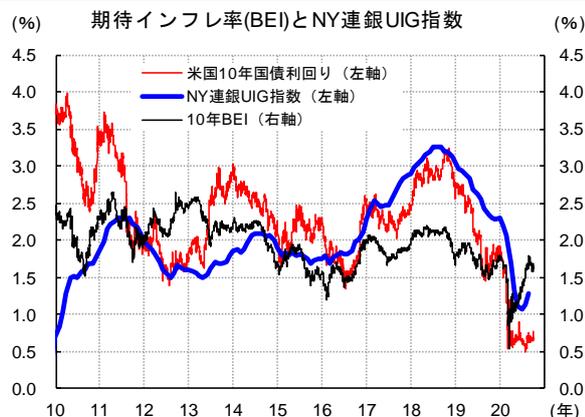
## (ユーロ圏) 市場はECBの政策金利引き下げを予想



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

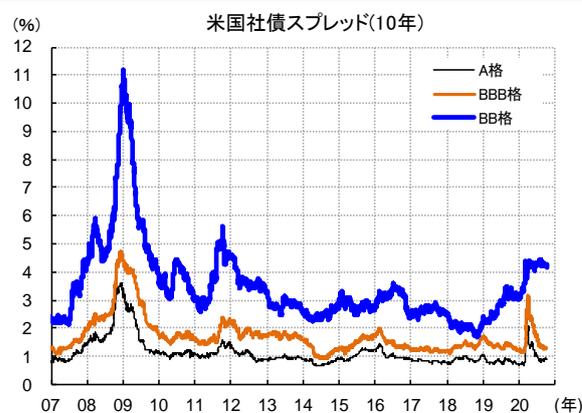
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



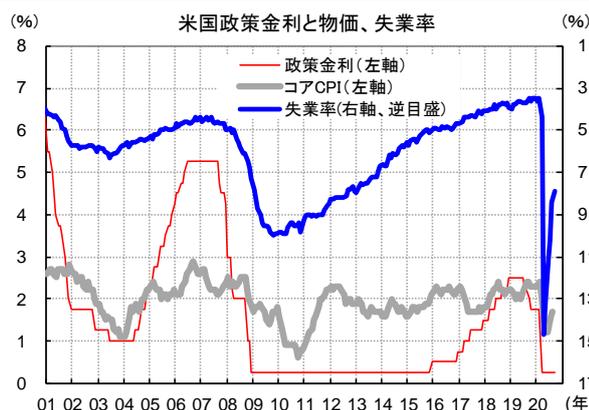
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



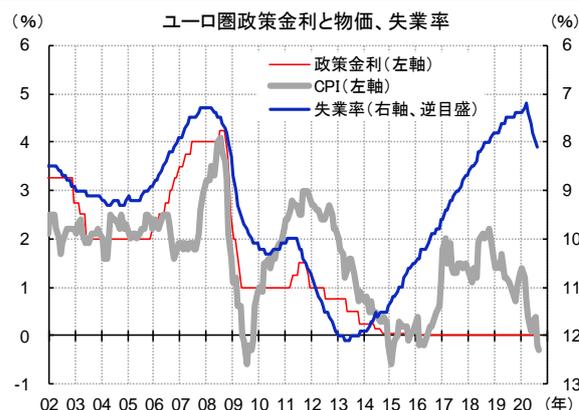
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) FRBは当面緩和姿勢を継続する見込み



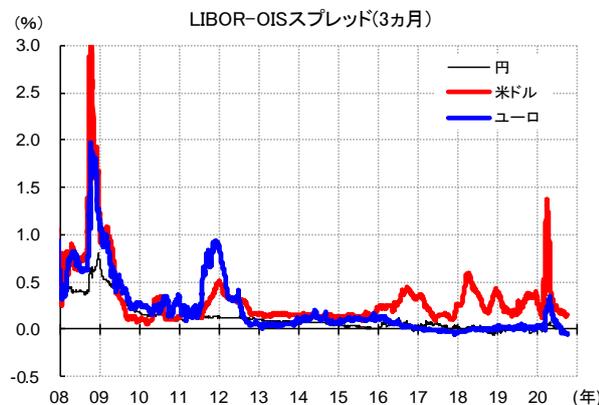
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



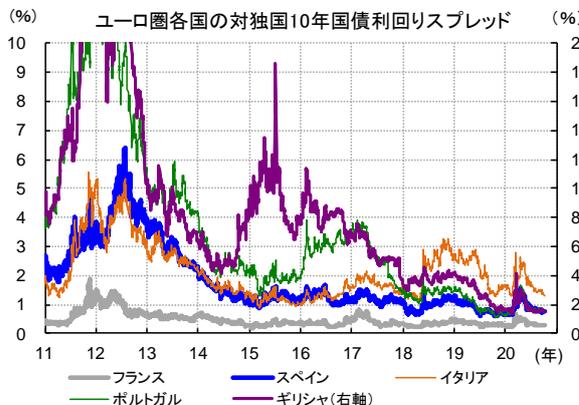
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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一方、新政権の構造改革期待が株価を下支えする見通し。

〔需給動向〕

9月4日終了週から25日終了週までの現物と先物を合計した週次データをみると、外国人投資家は4週連続売り越しとなった。先月、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を呼び水に、外国人投資家による日本株への投資が増加するとの期待も一部でみられたが、足許はそうした動きが顕在化していない。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.22倍、PERは12ヵ月先予想ベースで17.5倍程度(過去5年平均:13.7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2.20%程度である(数値は10月2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3.9%ptほど下方修正されて25.5%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47.5%増益が予想されている。2021年度の業績見通しは楽観的で、今後、下方修正されないか注意が必要だろう。

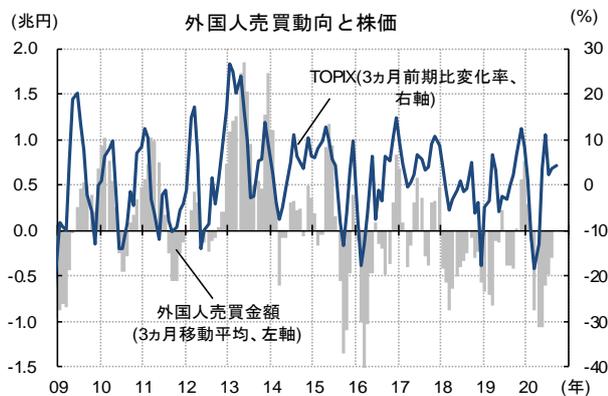
〔株価見通し〕

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。足許は、菅首相への期待も株価に影響しているだろう。菅政権発足時の支持率は、過去の政権発足時と比較しても極めて高く、自党内での多くの派閥の支持を獲得して成立したことから、政権基盤はしっかりとれていると言えよう。こうした安定的な政治基盤をもとに構造改革を進めるとの期待が高まっている。また早期の解散総選挙を望む声が国民の間でも主流ではなく、菅首相も早期の選挙に前向きではないとみられ、しばらく選挙は行われまいだろう。

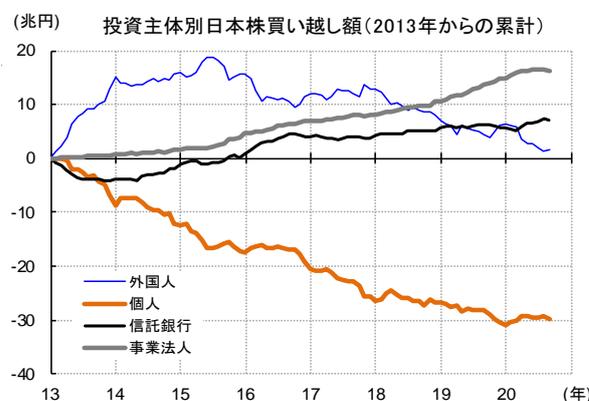
菅首相への期待は高まりつつも、足許は新型コロナウイルスの感染対策により、経済活動は抑制された状態にある。こうしたなかで、日米欧といった先進国の感染状況から、感染抑制と経済活動の両立は難しいことが浮き彫りとなりつつある。具体的には先進国全般に言えるように、新型コロナウイルスの感染は感染防止策を解除すると再拡大し、その後防止策を強化すると感染がピークアウトに向かうという点である。これは当初より指摘されていたが、日米欧いずれにおいても感染の第二波を迎えるなか明白となった。しばらくは日本を含めていずれの国でも経済活動の抑制は続き、企業収益にも影響がでる状況が続くだろう。

また、9月調査の日銀短観は、企業景況感の改善の鈍さを示す形となっており、それ自体懸念されるものであるが、仕入れ価格DIと販売価格DIの差分に注目すると、中小企業では仕入れ価格の伸びを販売価格に転嫁できない状況が先行きさらに深刻化する見通しである。設備投資計画についても、大企業では辛うじて前年度比プラスの計画を維持しているが、中小企業はマイナスの計画で、日本経済は中小企業中心に厳しい状況が続くだろう。ゆえに政策期待等が下支えしつつも、足許の実体経済の悪さが重しとなるなかで、株価は横ばい圏での推移にとどまるとみている。

8月の外国人投資家は2019年12月以来の買い越し

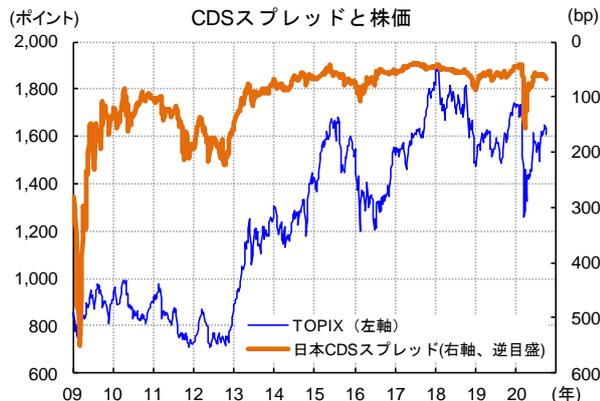


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少基調で推移



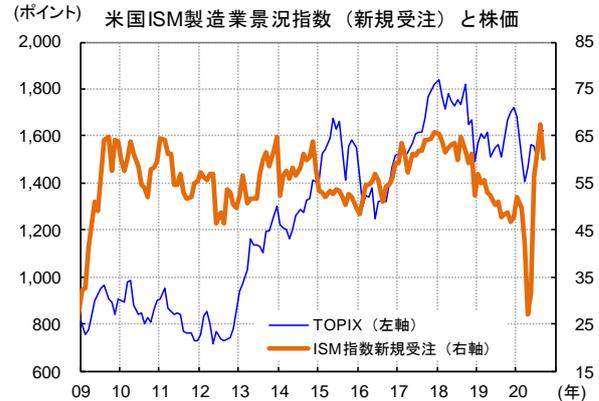
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



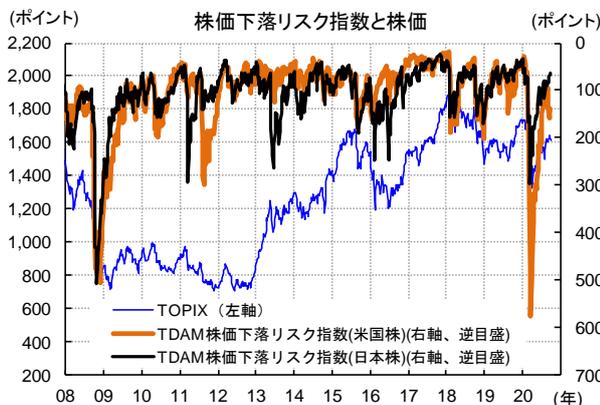
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 株価、米国の景況感指数ともに足許までの反発が一服



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

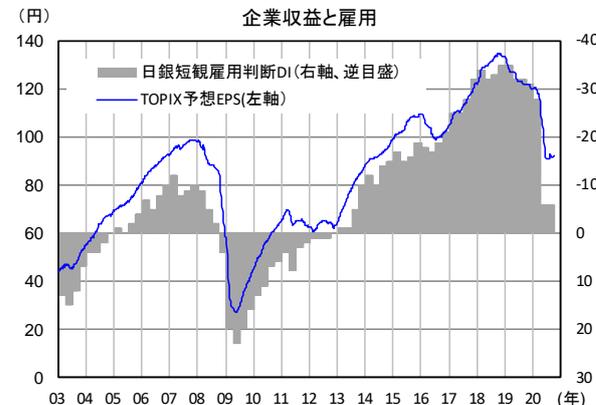
## 株価下落リスク指数は急上昇した後、足許は低位で推移



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



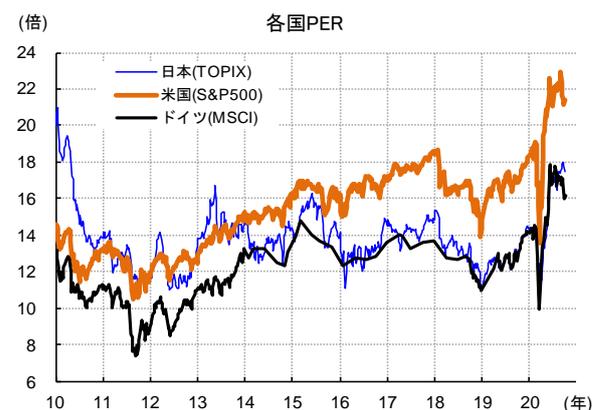
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

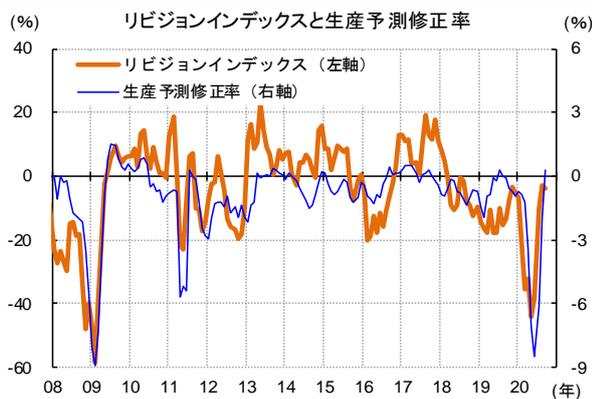
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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25.5%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%	▲11.0%	▲6.4%	+6.9%	+8.9%	+5.2%
(修正率)				▲0.1%	+0.1%	▲0.2%	▲2.8%	▲6.2%	+0.2%
経常利益	▲19.8%	▲28.5%	▲12.7%	▲25.5%	▲26.1%	▲25.1%	+47.5%	+62.1%	+38.0%
(修正率)				▲3.9%	▲4.9%	▲3.2%	+5.6%	+8.3%	+4.0%
当期利益	▲29.6%	▲38.4%	▲22.1%	▲10.9%	▲14.5%	▲8.5%	+44.9%	+75.6%	+25.9%
(修正率)				▲2.6%	▲1.7%	▲3.2%	▲9.0%	▲28.3%	+2.5%

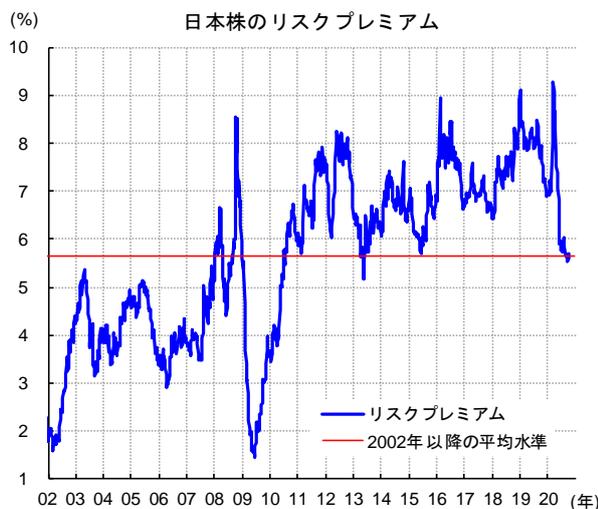
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは10月5日現在。修正率は9月3日データとの差。  
 出所: BloombergよりTDAM作成

## リビジョンインデックスは足許にかけて大きく持ち直し



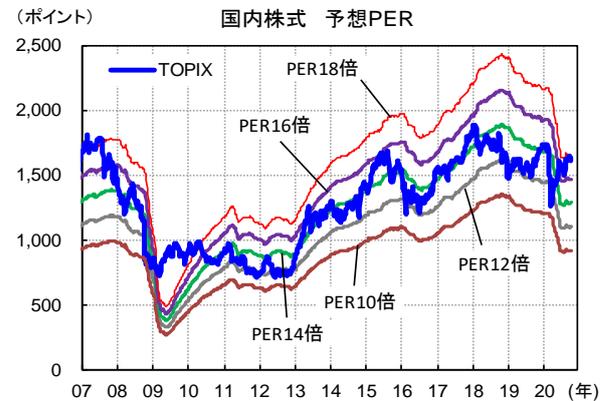
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

## 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

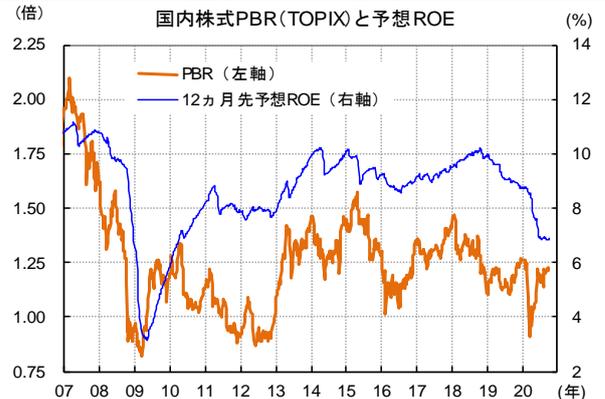
## 予想PER(12ヵ月先)は足許17.5倍程度



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1.22倍、予想ROEは6.97%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

## リスクプレミアムを6%と仮定すると、TOPIXは1,600ポイント近傍で推移する可能性

### 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)					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
リスク プレ ミアム	4%	1.49	1.74	1.99	2.23	2.48	2.73
	5%	1.19	1.39	1.59	1.79	1.99	2.19
	6%	1.00	1.16	1.33	1.49	1.66	1.83
	7%	0.85	1.00	1.14	1.28	1.42	1.57
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
	9%	0.66	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22

### 【予想ROE、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、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
リス ク プレ ミアム	4%	2,042	2,383	2,723	3,063	3,404	3,744
	5%	1,636	1,909	2,181	2,454	2,727	2,999
	6%	1,365	1,592	1,819	2,047	2,274	2,502
	7%	1,170	1,365	1,560	1,756	1,951	2,146
	8%	1,025	1,195	1,366	1,537	1,708	1,878
	9%	911	1,063	1,215	1,367	1,518	1,670

注: 括弧は、BPS1,371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、株価は横ばい推移する見込み。選挙動向によって変動率が高まる見通し。

### 〔米国株式〕

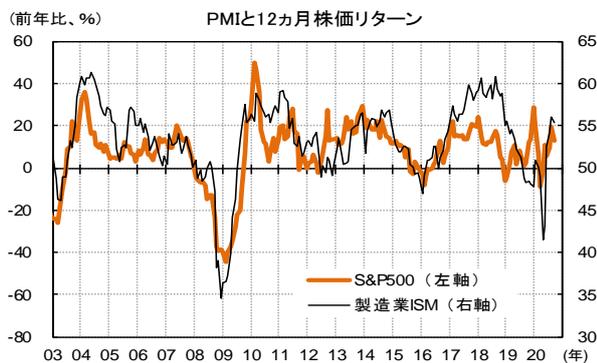
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.4倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均: 17.4倍、過去10年平均: 15.6倍程度)を明確に超えて、割高感が生じている。ショックに対して脆弱な状況と言えよう。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2020年および2021年についてそれぞれ7%の減益と26%程度の増益が予想されている。いずれも先月から据え置かれている(数値は10月2日現在)。

米国の株価は、3月下旬以降、上昇基調を辿っていたが9月以降はやや軟調に推移している。特に足許はトランプ大統領が新型コロナウイルスに感染したとの報道が重しとなった。

米国経済はまだ模様であるが、感染抑制と経済活動の両立が難しいなか経済活動は抑制され、企業収益にも重しとなる状況が続くだろう。また、大統領選を巡って株価は神経質な展開になるとみている。

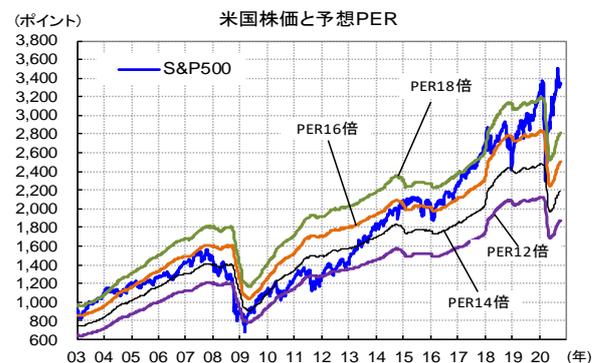
9月29日の第一回大統領討論会では、トランプ氏、バイデン氏ともにお互いの批判が中心で、具体的な政策に関する言及は限られた。ただ、振る舞い等を見る限りではバイデン氏が優勢であったと言え、バイデン氏の支持率が上昇している。こうしたなか、株式市場はトランプ氏の再選を望んでいる模様で、第一回討論会の直後に米国の株価指数先物が下落したり、トランプ大統領の新型コロナウイルス感染報道に対しても株価が下落したりする場面がみられた。その後、トランプ大統領が回復に向かっているとの報道に対しては上昇で反応するなど、トランプ氏の動向が株価に影響を及ぼしている。市場参加者の間には、バイデン氏も大型のインフラ投資を行うと思われるため、トランプ氏が再選されなくても株価には影響を及ぼさないという見方もあるようだが、こうした見方はこのところの市況変動とは不整合なものである。市場参加者の多くがトランプ氏再選を期待していると考えられる。しかし新型コロナウイルスに感染したトランプ氏がすぐに選挙活動を再開できるとは考えにくい他、選挙対策本部長のステビエン氏もまた感染している。こうしたなかでトランプ氏に同情票が入るとの期待もあるが、足許の報道によるとそうした動きもみられない模様で、トランプ大統領が再選されなかった場合のリスクオフの展開を想定しておくことも肝要だろう。もっともトランプ氏再選となれば大幅な株価上昇もあり得るとみている。

### 株価リターン、米国の景況感指数ともに回復が一服



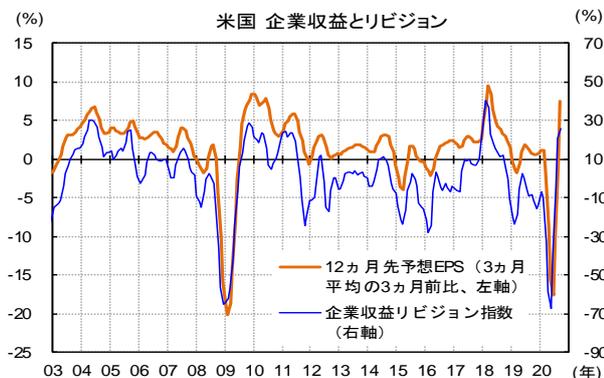
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 米国株の予想PERは足許 21.4 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

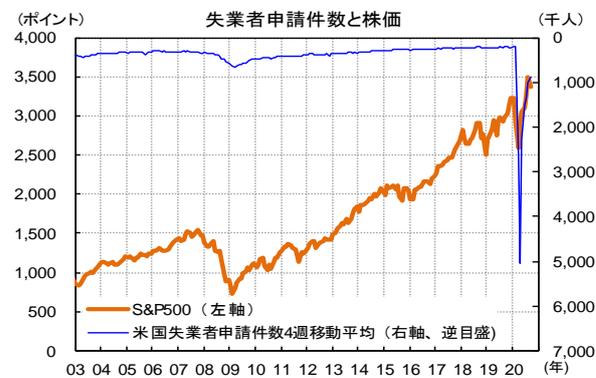
### リビジョンインデックスは反発



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

### 雇用情勢は回復途上の一方、株価は新型コロナウイルス前の水準回復後に小幅下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

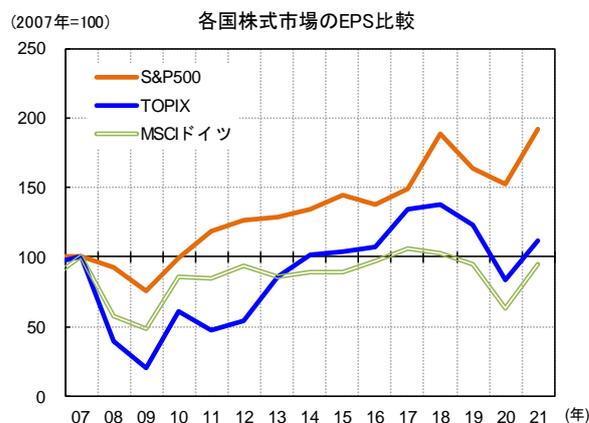
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## ドイツ株価は急落前の水準近傍まで反発も、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: -32%、33%、ドイツ: -34%、50%



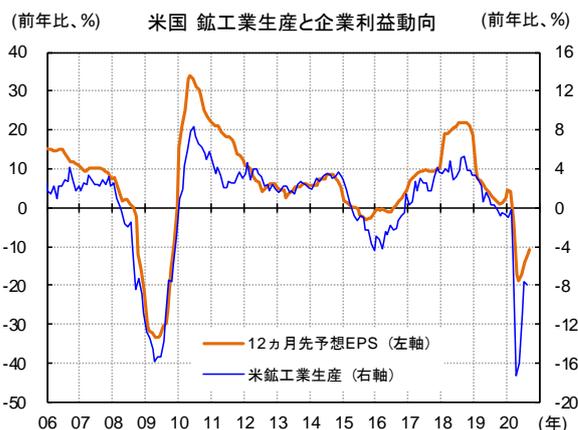
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS  
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

## 業績見通しの反発基調が今後も続くか疑問符



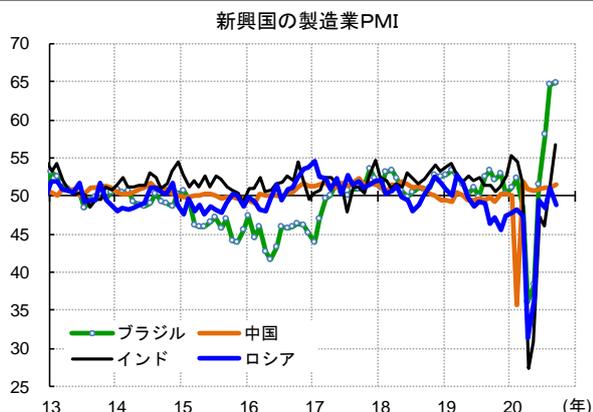
注: 12 ヵ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 鉱工業生産は回復途上で足踏み



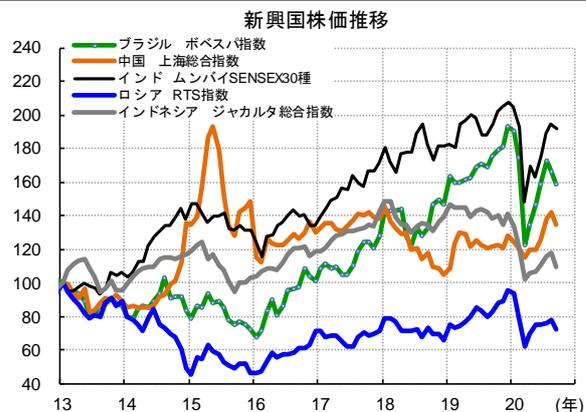
注: 12 ヵ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 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 カ国の株価は足許で下落



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

既に低水準にあるドルの上昇可能性と日米経常収支や米国大統領選の動向に伴う円高要因が相殺。

ドル円は、7月以降振れを伴いながらも円高傾向で推移してきた。なお、ドルインデックスについては、5月以降下落基調で推移してきたが、当社の先月の見通しのとおり、9月以降はむしろドル高に転じている。

新型コロナウイルスの感染が拡大し、FRBが大規模な金融緩和策を講じて以降、日米金利差が為替に与える影響は限られている。こうしたなかで、リスクオフ時にはドルインデックスが上昇し、リスクオンの局面ではドルインデックスが下落する動きが観察される。米国の大統領選挙の動向次第では、リスクオフに伴うドルインデックスの上昇に注意を払う必要があるだろう。

それ以外にも、これまで積み上げられてきた投機筋によるドル売り越しポジションが巻き戻される可能性はあるだろう。先進国全般に経済活動が停滞しているが、米国経済は其中では比較的良好である。また下記の通りユーロドルではユーロ安ドル高の可能性があるほか、英国とEU離脱の交渉難航も予想される中、ポンド安ドル高進行の可能性も高まっている。そもそも、ドルインデックスの下落に影響を及ぼしてきたと思われる、米国の実質金利は既に低水準にあり、更なる低下余地は限られる。こうしたこともあって、ドルインデックスは今後も反発基調を続けよう。

もともと円との関係では、経常収支赤字国である米国のドルは弱含みやすく、一方で経常黒字国である日本の円は強含みやすいだろう。また大統領選に伴って、米国の政策不確実性が高まる局面では円が選好されやすいとみており、総じてみればドル円は横ばい推移となるだろう。

#### 3-2. ユーロドル

投機筋のユーロ買い越しポジション縮小、ユーロ圏の実体経済の悪化、英国とEUの交渉難航などを予想し、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。

しかしその後は、ECB高官によるユーロ高けん制発言に加え、スペインやフランスでの新型コロナウイルス感染再拡大なども材料視されて、当社の先月の見通し通りにユーロ安が進んだ。この間、ECB高官がユーロ高を懸念した背景にあった物価については、前年比の低下幅を拡大している。ドイツにおける付加価値税引き下げの影響もあるが、既往のユーロ高進行の影響もあったと考えられ、今後も物価の低迷が続く可能性がある。すなわちECB高官らの、ユーロ高に対する警戒もまた続くこととなりユーロの上値は重いだろう。加えて、新型コロナウイルスの感染再拡大による実体経済の悪化、英国とEUの通商交渉難航が予想され、こうした面からのユーロ安も予想される。特に、これまで投機勢が積み上げてきたユーロ買い越しポジションも相応にあることから、このポジション巻き戻しの影響もあって、ユーロはやや軟調に推移するとみている。

実質金利差がマイナス方向で小幅縮小するなか、ドル円は概ね横ばい推移



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で縮小する一方、ユーロは対円で軟調に推移

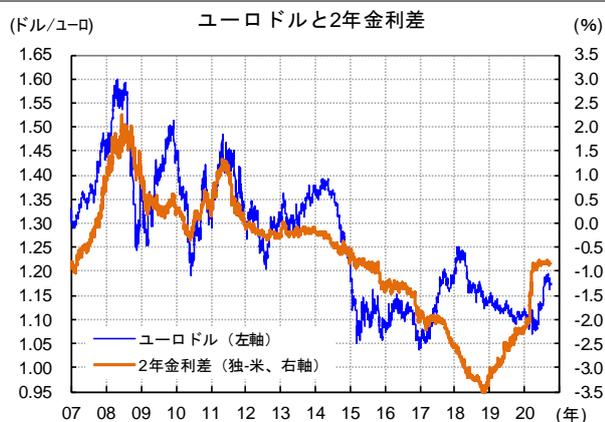


注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算

出所: Bloomberg より TDAM 作成

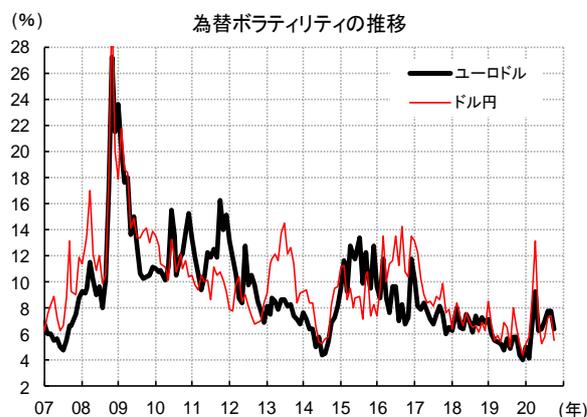
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## 金利差が概ね横ばいで推移する一方、ユーロは対ドルで小幅下落



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低下



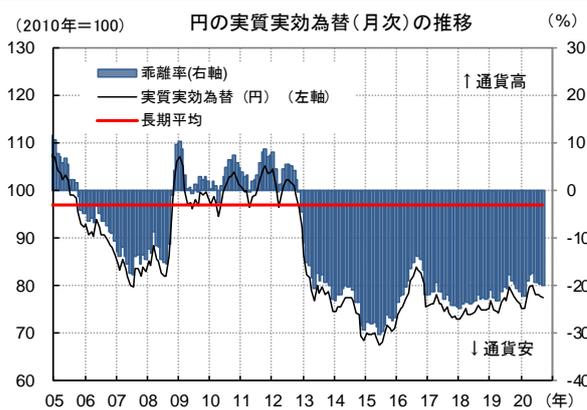
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金属価格指数は急落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



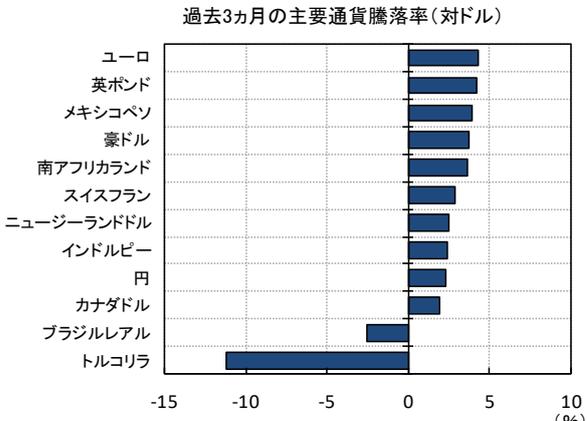
注: 「長期平均」は1995年1月～2019年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

## 9月はドル上昇が目立ち、その他通貨の多くは上昇幅を縮小



注: 計算期間は2020年6月30日～2020年9月30日  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2020年 9月4日	今月作成時 2020年 10月6日	2020年10~12月期		2021年1~3月期		2021年4~6月期		2021年7~9月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10
	10年国債利回り	%	0.04	0.04	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,617	1,646	1,550	~1,750	1,550	~1,750	1,550	~1,750	1,550	~1,750
	日経平均	円	23,205	23,434	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	~0.25
	10年国債利回り	%	0.72	0.74	0.50	~0.95	0.50	~0.95	0.60	~1.05	0.60	~1.05
	S&P500	ポイント	3,427	3,361	3,200	~3,650	3,200	~3,650	3,200	~3,650	3,200	~3,650
	NY ダウ	ドル	28,133	27,773	26,000	~29,700	26,000	~29,700	26,000	~29,700	26,000	~29,700
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50
	10年国債利回り	%	-0.47	-0.51	-0.65	~-0.30	-0.65	~-0.30	-0.60	~-0.25	-0.60	~-0.25
	DAX	ポイント	12,843	12,906	12,200	~14,000	12,200	~14,000	12,200	~14,000	12,200	~14,000
為替	ドル円	円/ドル	106.24	105.63	102	~109	102	~109	102	~109	102	~109
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.184	1.173	1.12	~1.20	1.11	~1.19	1.11	~1.19	1.10	~1.18
	ユーロ円	円/ユーロ	125.77	123.95	116	~127	115	~126	115	~126	114	~125

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

### 〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

### 〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 〔米国 株価〕

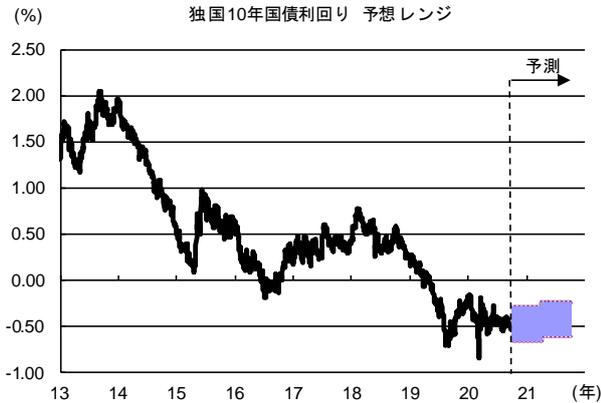


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

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

## 〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔ドイツ 株価〕



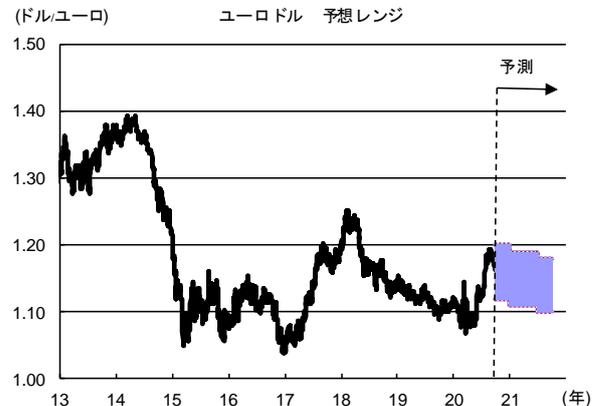
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

### 【当資料で使用するデータについて】

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的など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
			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) (日)10月消費者態度指数  (ユーロ圏)ECB理事会 (米)9月中古住宅販売契約指数 (米)7-9月期GDP(一次速報値) (米)7-9月期個人消費支出	10/30 (日)9月失業率  (ユーロ圏)7-9月期GDP(一次速報値)

注: 10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。

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
<b>11/2</b> (米)9月建設支出 (米)10月ISM製造業景況指数	<b>11/3</b> 文化の日 (米)10月自動車販売台数	<b>11/4</b> (米)9月貿易収支 (米)10月ISM非製造業景況指数	<b>11/5</b> (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)FOMC結果発表	<b>11/6</b> (日)9月家計調査 (米)10月雇用統計
<b>11/9</b>	<b>11/10</b> (日)10月景気ウォッチャー調査 (中)10月CPI (米)10月NFIB中小企業楽観指数	<b>11/11</b> ◎Veterans Day 米国休場	<b>11/12</b> (日)9月機械受注 (米)10月CPI	<b>11/13</b> (ユーロ圏)7-9月期GDP(二次速報値) (米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>11/16</b> (日)7-9月期GDP(一次速報値) (中)10月鉱工業生産 (中)10月固定資産投資 (中)10月小売売上高 (米)11月NY連銀製造業景況指数	<b>11/17</b> (米)9月企業在庫 (米)10月小売売上高 (米)10月鉱工業生産 (米)11月NAHB住宅市場指数	<b>11/18</b> (日)10月貿易収支 (ユーロ圏)10月CPI(確報値) (米)10月住宅着工・建設許可件数	<b>11/19</b> (米)10月中古住宅販売件数 (米)10月景気先行指数 (米)11月フィラデルフィア連銀景況指数	<b>11/20</b> (日)10月CPI
<b>11/23</b> 勤労感謝の日 (ユーロ圏)11月PMI(速報値) (米)11月Markit 製造業PMI(速報値)	<b>11/24</b> (独)11月IFO景況感指数 (米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)11月消費者信頼感指数	<b>11/25</b> (米)10月新築住宅販売件数 (米)10月耐久財受注(速報値) (米)7-9月期GDP(改定値) (米)7-9月期個人消費支出 (米)11/4-5分FOMC議事録	<b>11/26</b> ◎Thanksgiving Day 米国休場 (ユーロ圏)10月マネーサプライ	<b>11/27</b>
<b>11/30</b> (中)11月製造業PMI (米)10月中古住宅販売仮契約指数				

注: 10月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

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

### (2) 外国株式

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

### (3) 国内債券

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

### (4) 外貨建債券

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

### (5) 国内新株予約権付社債

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

### (6) 投資信託

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

### (7) 先物・オプション取引

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

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

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

### 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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