

投資環境レポート

2020 年 11 月

本資料は 2020 年 11 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】

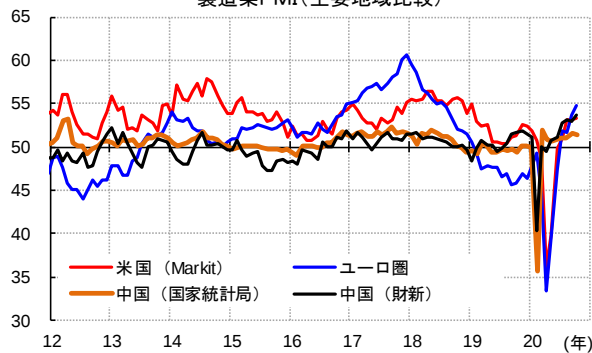
	IMF見通し			四半期実績		
	19年	20年	21年	20年 1-3月	20年 4-6月	20年 7-9月
世界全体	2.8	▲ 4.4	5.2			
先進国	1.7	▲ 5.8	3.9			
アメリカ	2.2	▲ 4.3	3.1	0.3	▲ 9.0	▲ 2.9
日本	0.7	▲ 5.3	2.3	▲ 1.8	▲ 9.9	
英国	1.5	▲ 9.8	5.9	▲ 2.1	▲ 21.5	
ユーロ圏	1.3	▲ 8.3	5.2	▲ 3.3	▲ 14.8	▲ 4.3
ドイツ	0.6	▲ 6.0	4.2	▲ 1.8	▲ 11.3	▲ 4.1
フランス	1.5	▲ 9.8	6.0	▲ 5.8	▲ 18.9	▲ 4.3
イタリア	0.3	▲ 10.6	5.2	▲ 5.6	▲ 17.9	▲ 4.7
スペイン	2.0	▲ 12.8	7.2	▲ 4.2	▲ 21.5	▲ 8.7
カナダ	1.7	▲ 7.1	5.2	▲ 0.9	▲ 13.0	
新興国	3.7	▲ 3.3	6.0			
ブラジル	1.1	▲ 5.8	2.8	▲ 0.3	▲ 11.4	
ロシア	1.3	▲ 4.1	2.8	1.6	▲ 8.0	
インド	4.2	▲ 10.3	8.8	3.1	▲ 23.9	
中国	6.1	1.9	8.2	▲ 6.8	3.2	4.9
ASEAN5	4.9	▲ 3.4	6.2	1.4	▲ 8.7	

注: (1) IMF 見通しは、2020 年 10 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

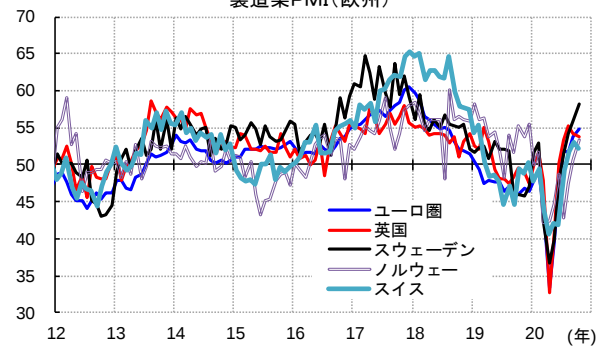
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



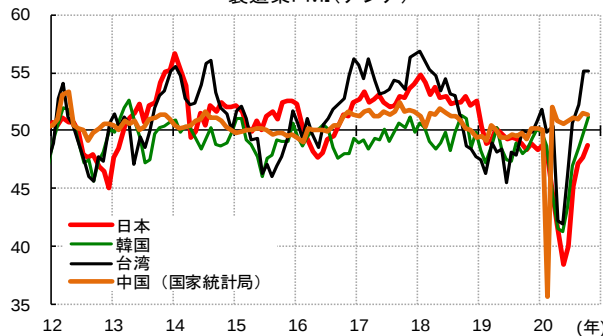
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



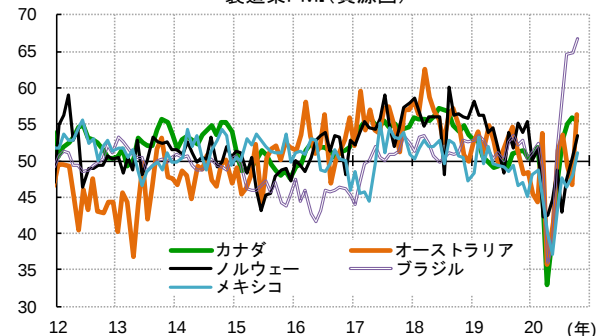
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



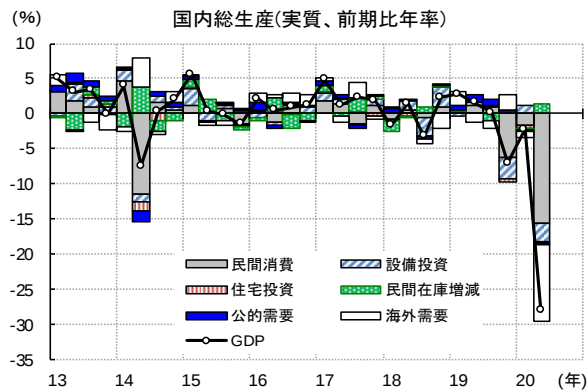
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

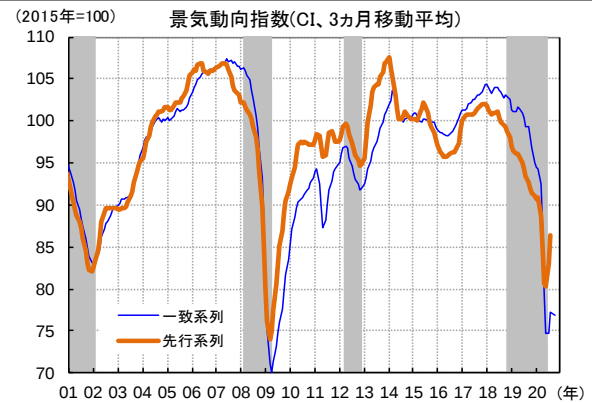
菅政権による規制改革期待が高まりつつも、新型コロナウイルスの影響も根強く、景気は緩やかな回復にとどまる見込み。

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



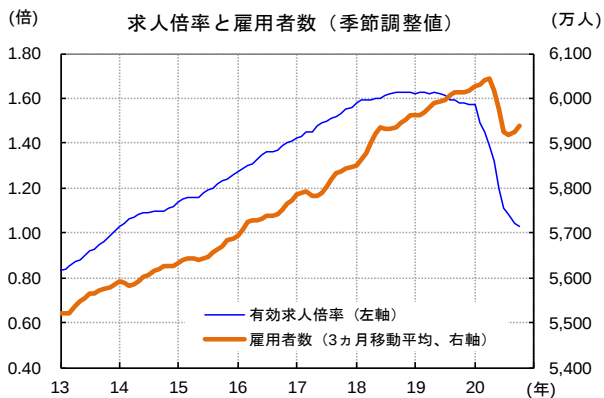
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数は反発も低水準



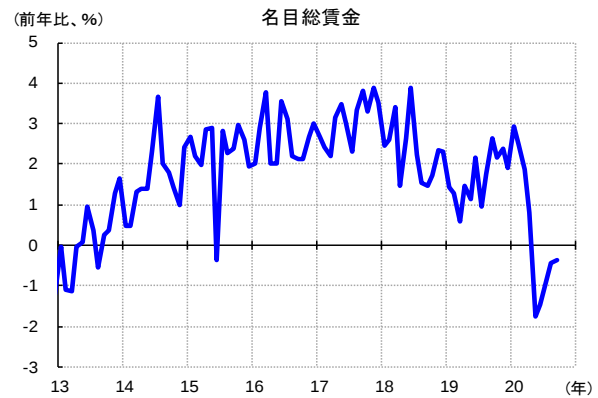
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は足許で一段と低下



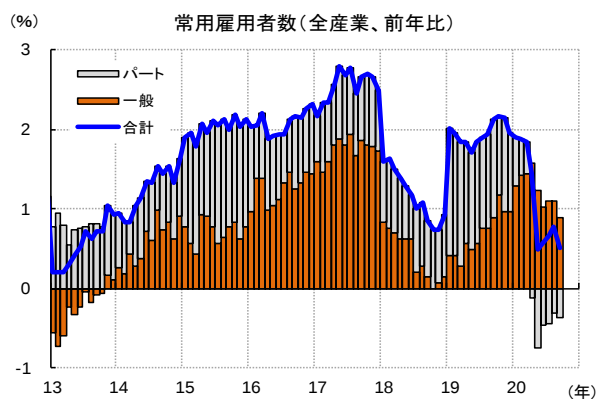
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年割れの水準



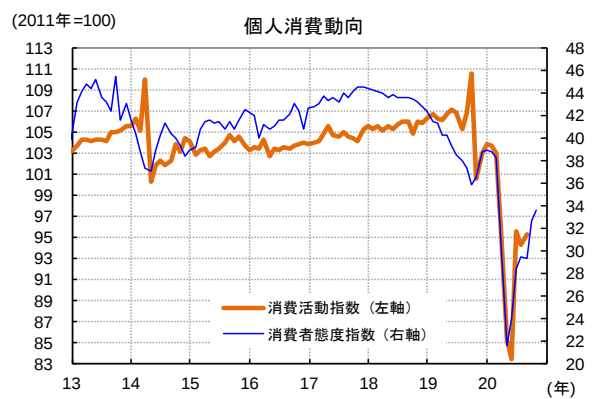
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

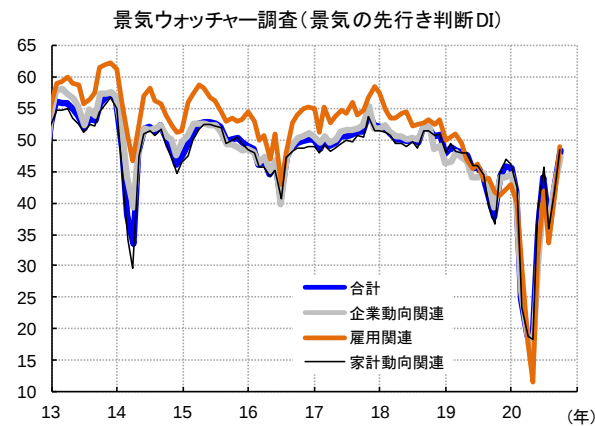
消費者態度指数は低水準ながら改善基調で推移



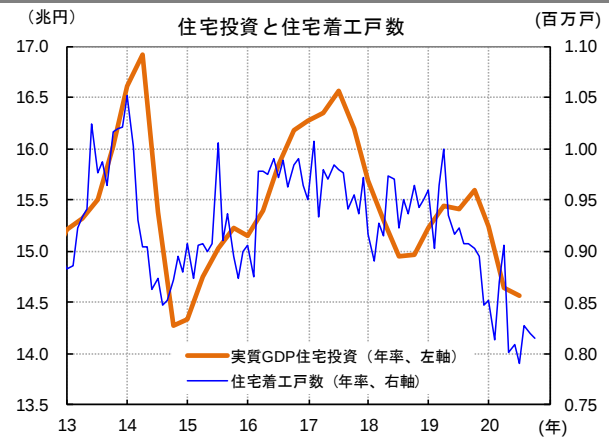
出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

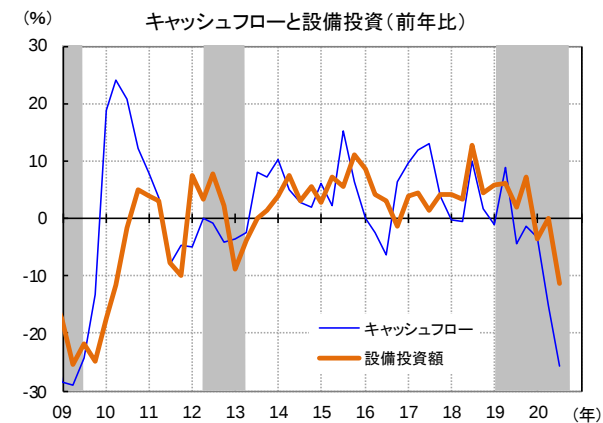
街角景気見通しは、全項目で改善



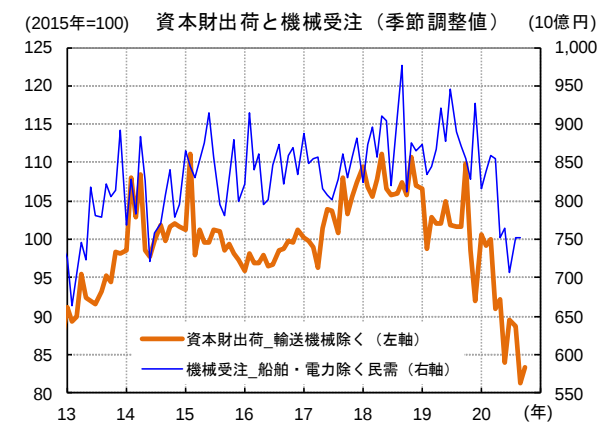
住宅着工戸数は低水準で推移



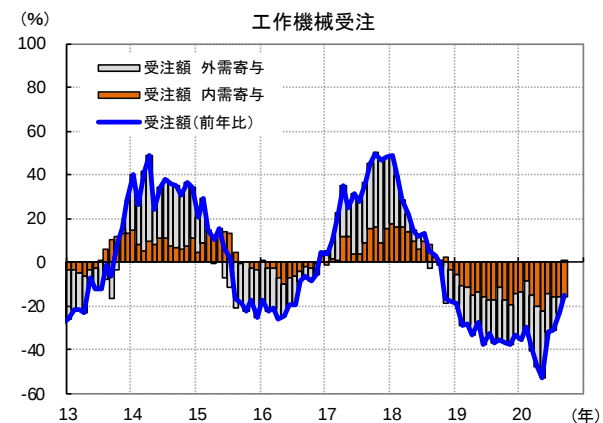
設備投資額(前年比)は大幅なマイナス



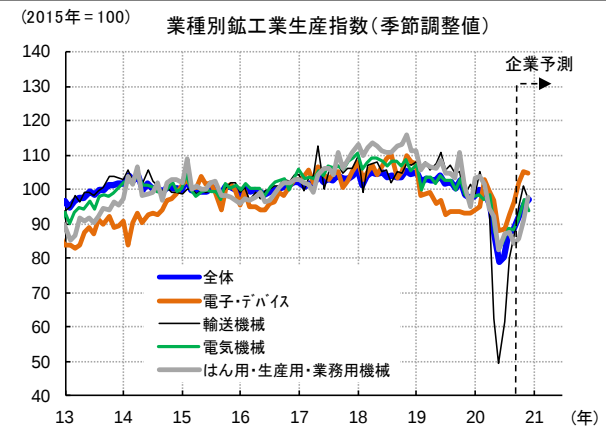
機械受注(8月)、資本財出荷(9月)ともに低迷



工作機械受注は外需がプラス寄与に転じるなか、マイナス幅は縮小

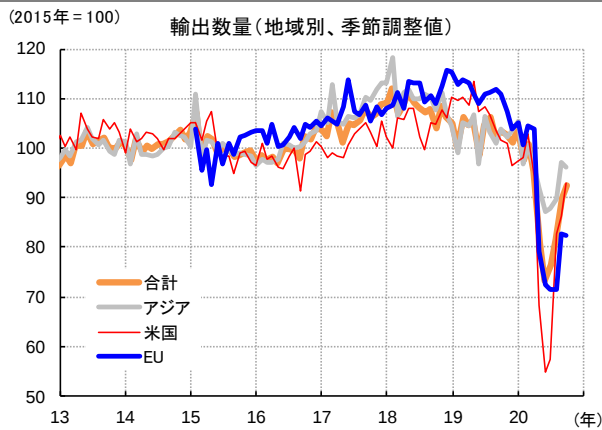


主要業種の見通しは全般的に楽観的

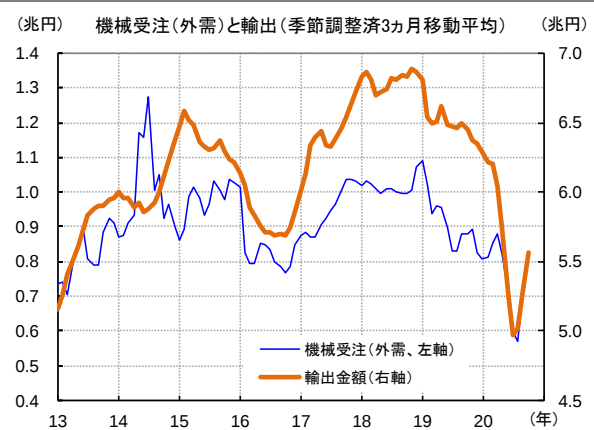


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

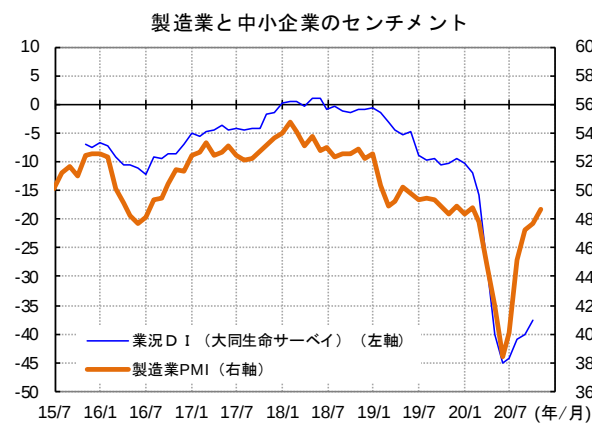
主要エリア向けの輸出は反発基調ながらも、低水準



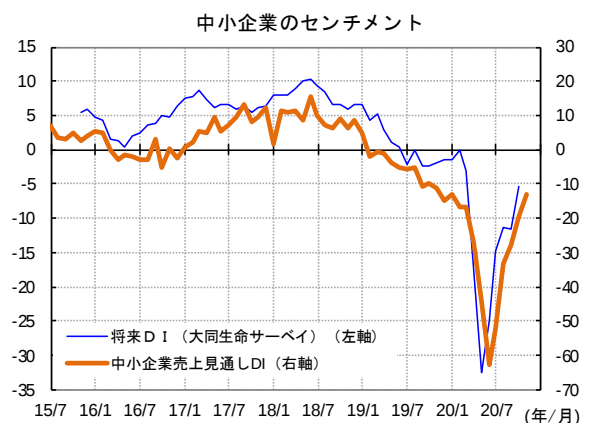
輸出金額は底打ちしたものの、低迷



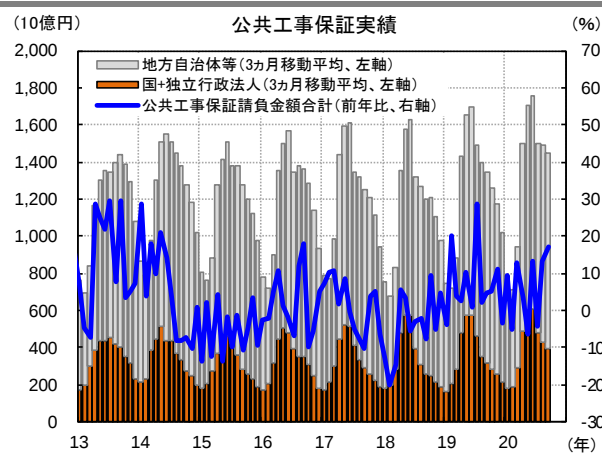
製造業PMIは改善基調継続も、節目の50は下回る水準



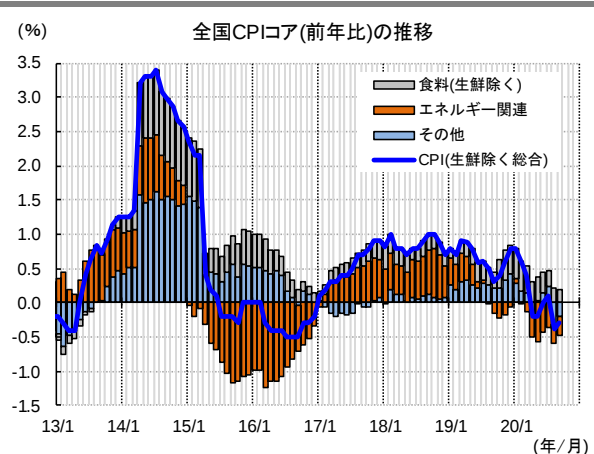
中小企業売上見通しDIは改善しつつも、依然マイナス圏



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0.3%

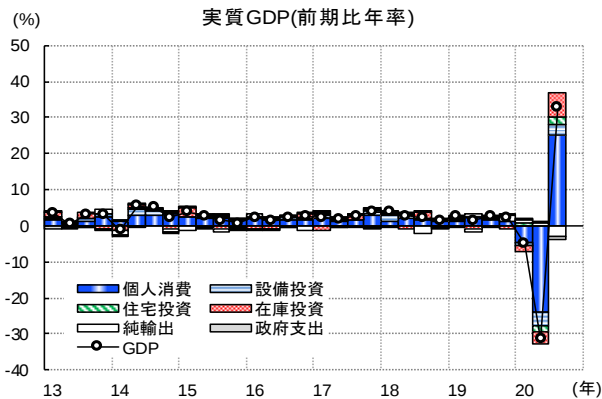


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

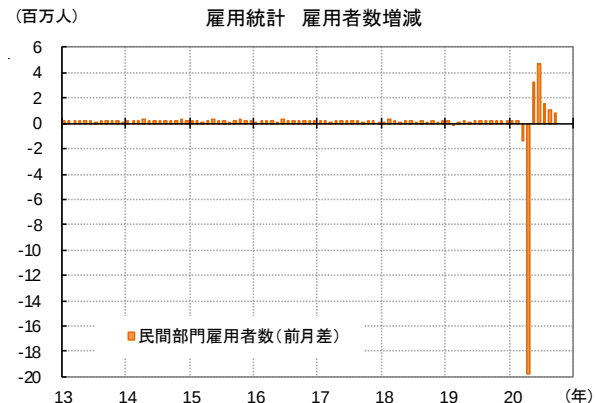
経済対策の議論が遅々としている中で、感染再拡大の可能性もあり、景気回復ペースの鈍化に警戒。

経済成長率: 7-9 月期GDP成長率は前期に急減した反動から 33.1%増



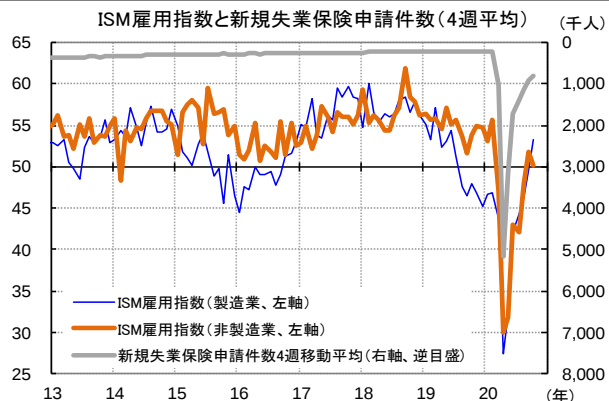
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 9 月も雇用者数は増加も、増加ペースは鈍化



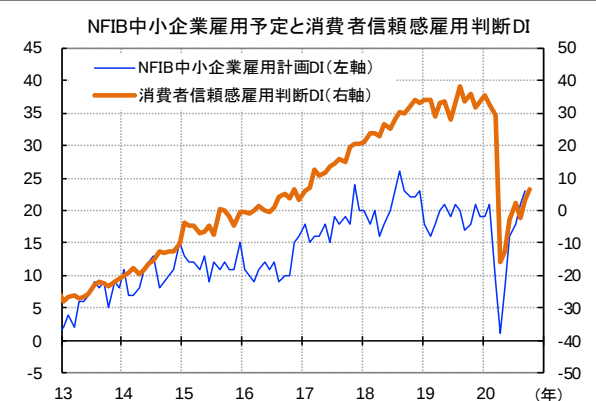
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

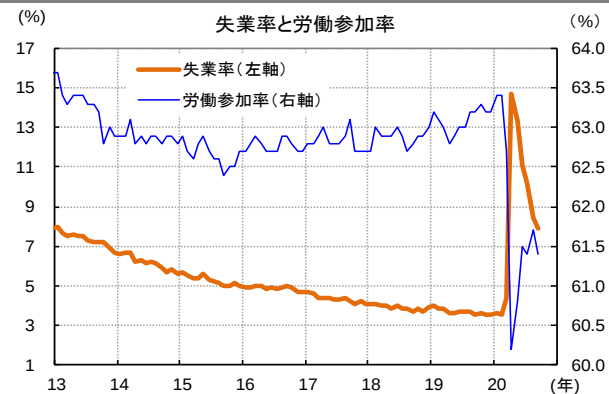


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

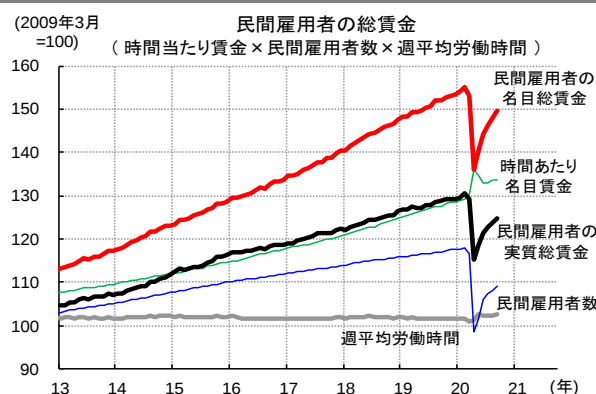
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

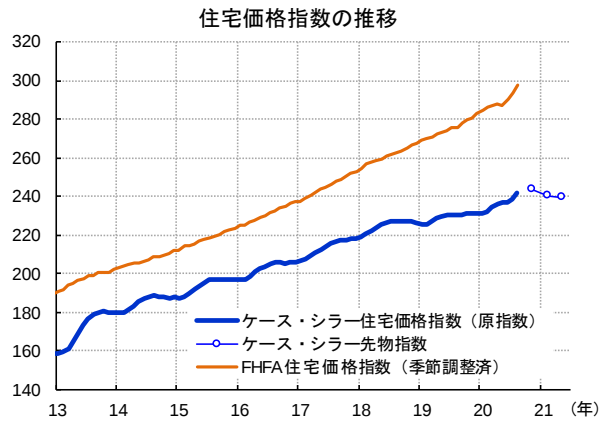


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

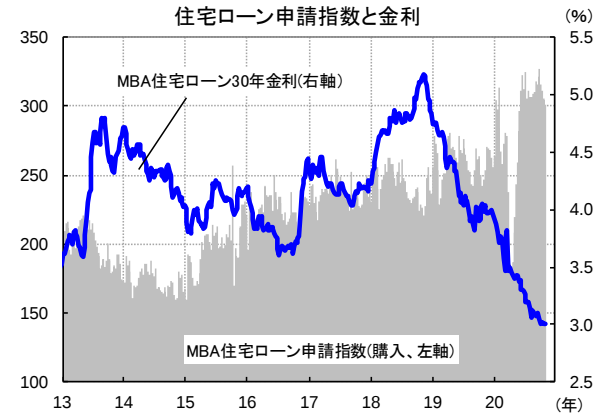
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格低下を示唆



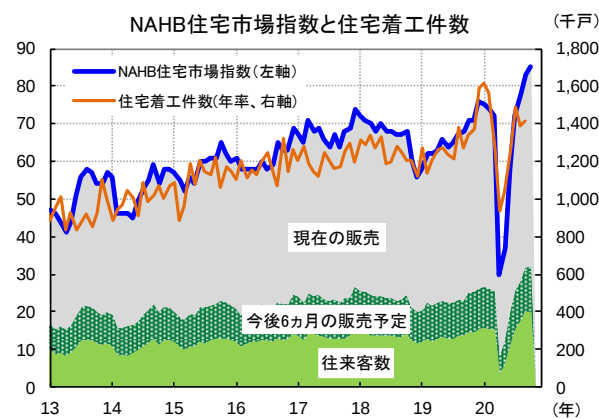
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



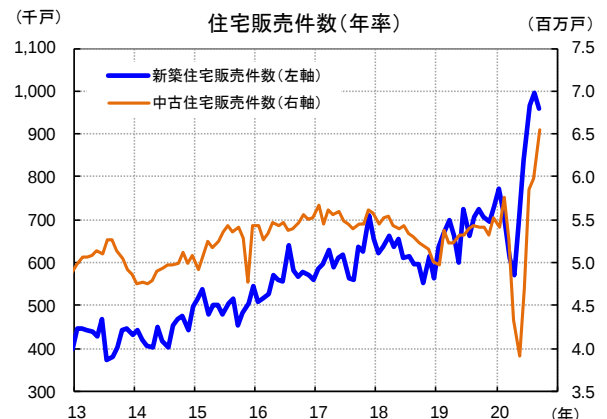
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は急落前を上回る水準



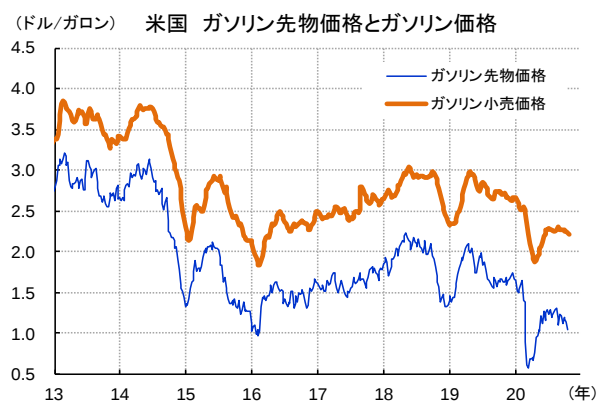
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



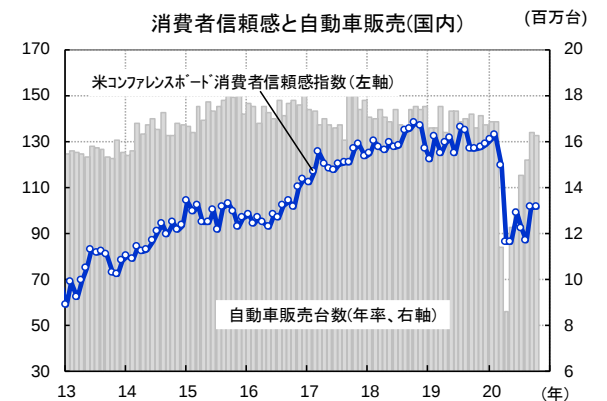
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

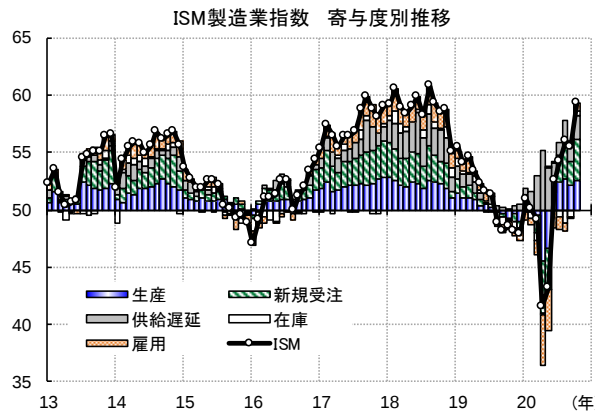
個人消費: 自動車販売台数は持ち直しが一服



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

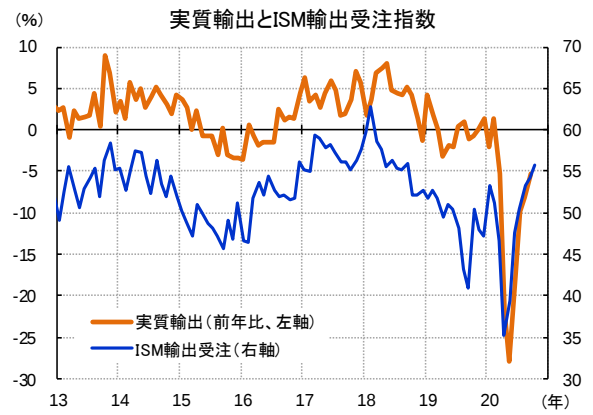
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM製造業指数は過去 2 年程度で最も高い水準に上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM輸出受注は前月に続いて改善



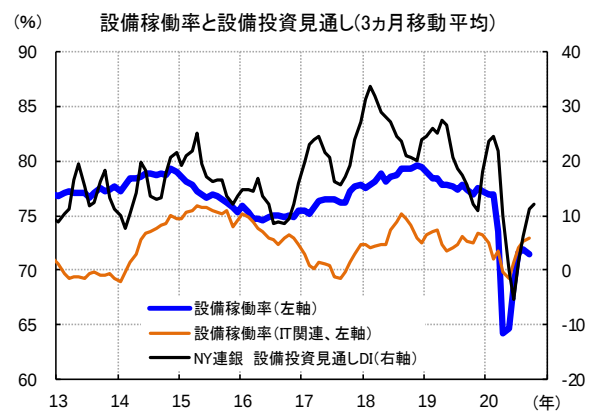
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資項目は底打ちし、反発



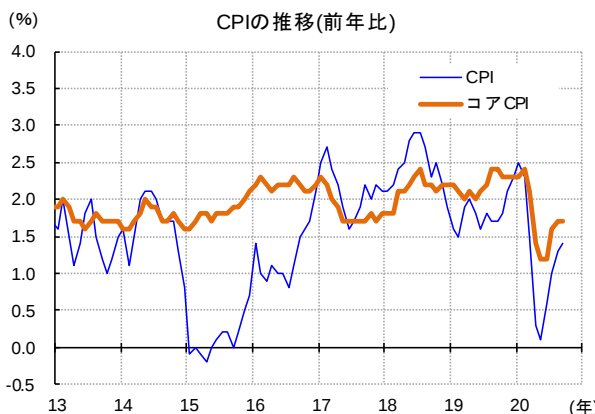
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率の持ち直しは一服



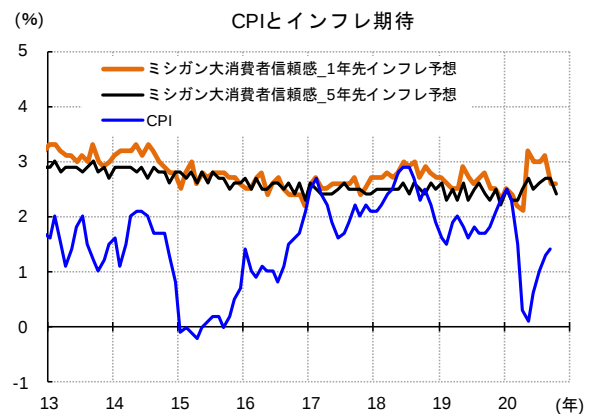
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 1.7%



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

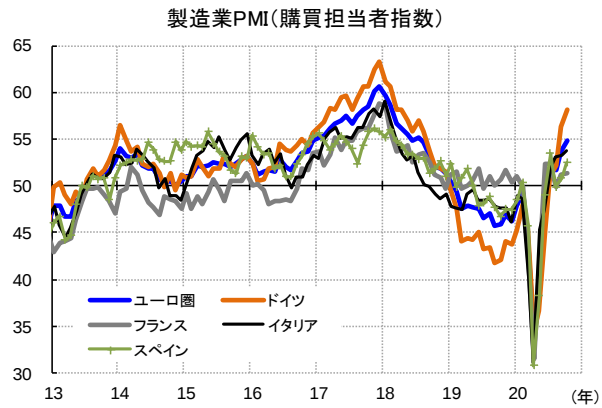
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

3. 欧州経済

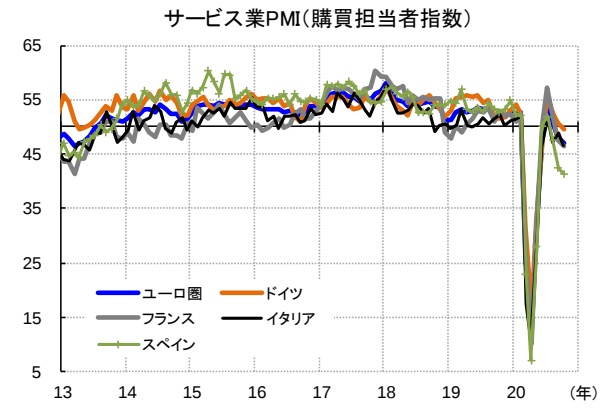
(1) ユーロ圏経済

再ロックダウン(都市封鎖)の影響もあって、景気は再び悪化する見込み。

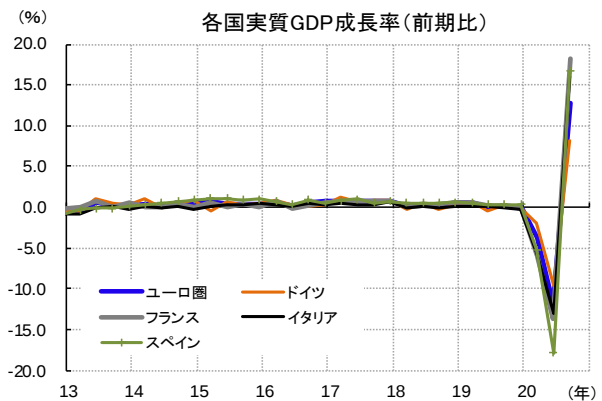
企業景況感: 感染第 2 波は懸念されつつも、製造業は比較的堅調



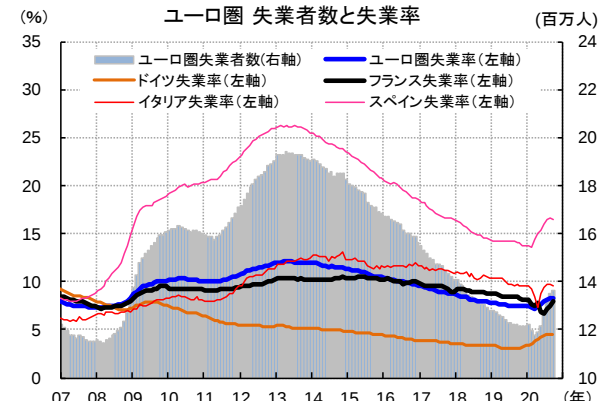
企業景況感: 感染第 2 波の影響から、サービス業は全ての国で悪化



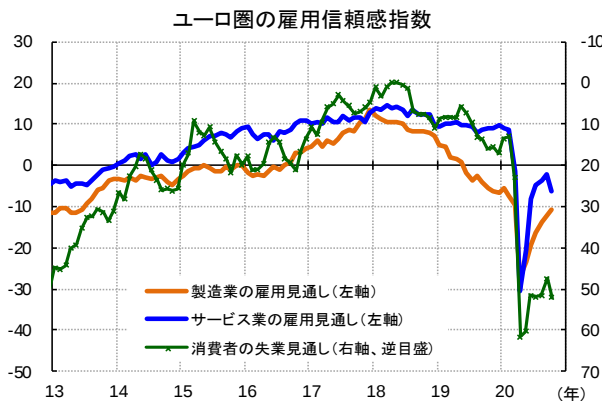
経済成長率: 3Q のユーロ圏GDP成長率は大きく反発



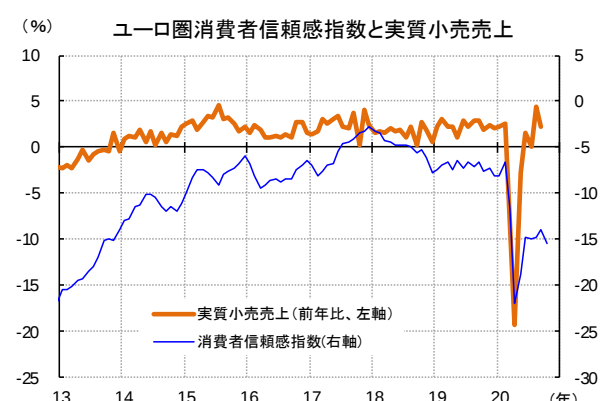
雇用: イタリア・スペインに続き、フランスでも雇用環境が悪化



雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で再び悪化

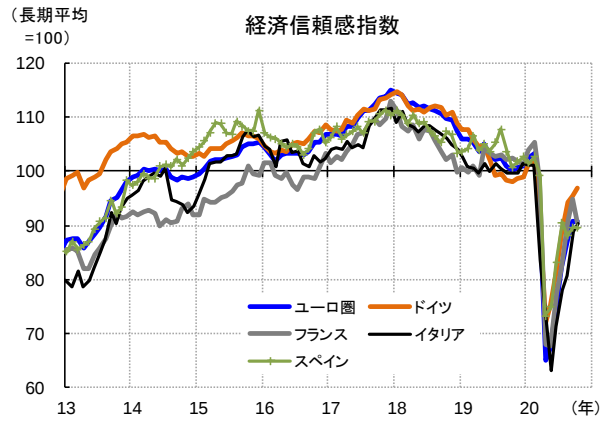


消費: 消費者信頼感指数は停滞も、小売売上高は前年比プラス圏

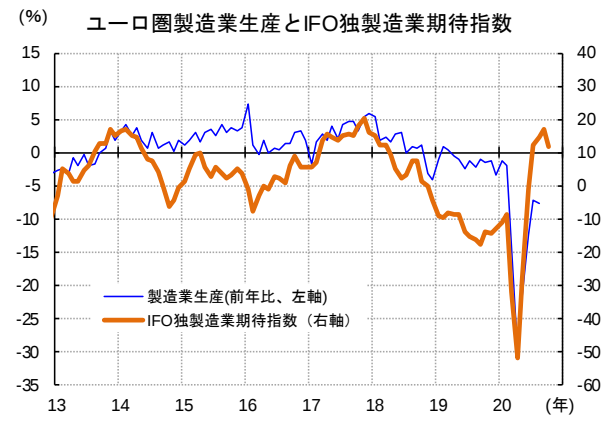


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

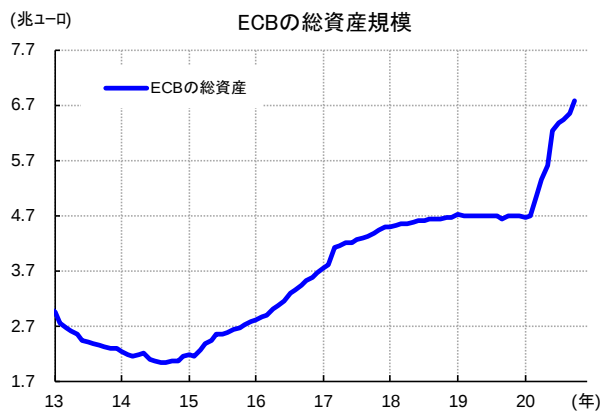
景況感指数: ユーロ圏の景況感是一部国の悪化もあり、足許で停滞



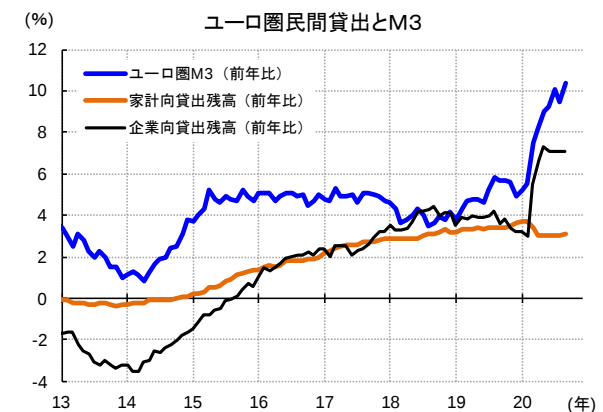
企業活動: 期待指数は足許で悪化



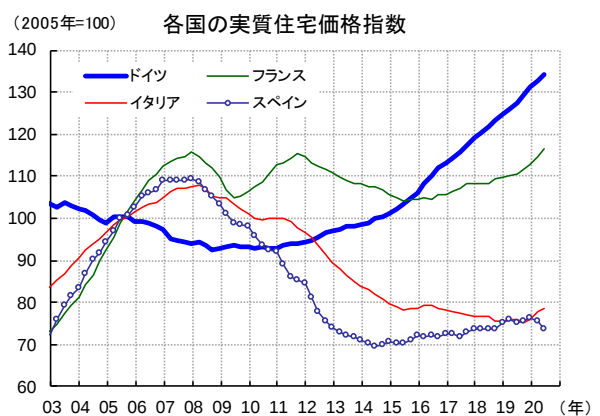
金融: ECB の総資産規模は急拡大



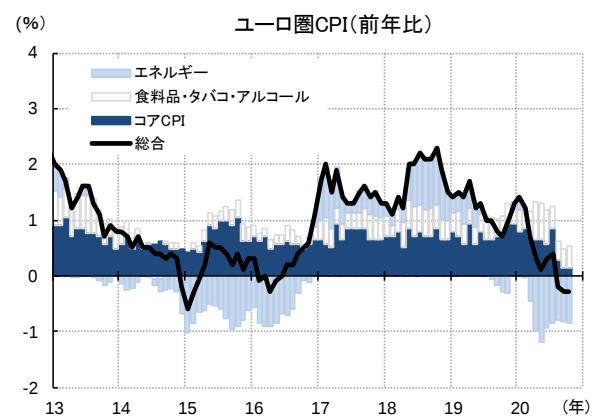
信用: 企業向け貸出は足許で伸び悩み



住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



物価: 10 月の総合 CPI(前年比)はマイナス 0.3%

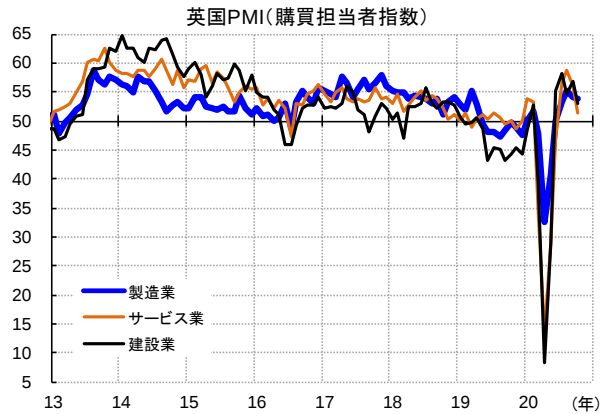


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

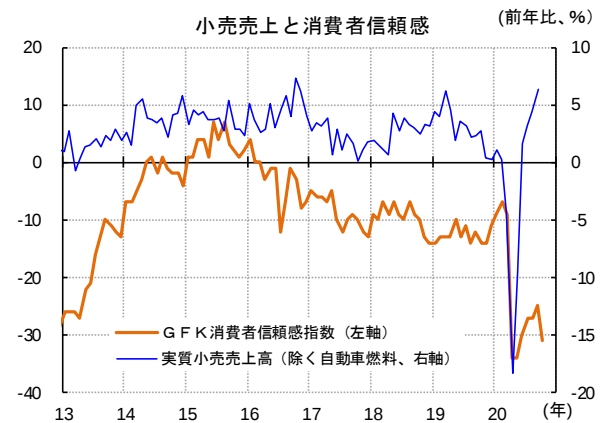
再ロックダウン(都市封鎖)の影響もあって、景気は再び悪化する見込み。

企業景況感: 10月景況感は前月から悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は低迷



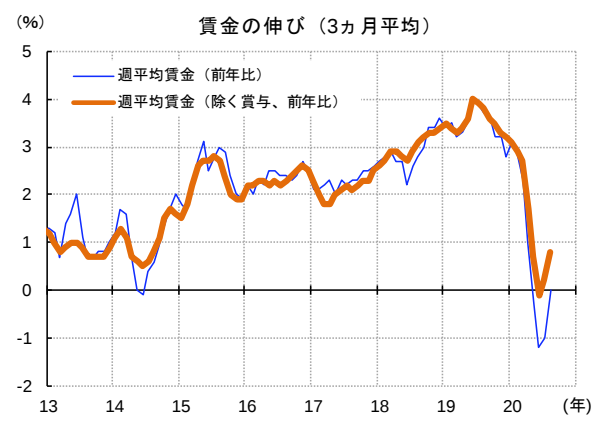
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業保険申請件数は前月に続いて9月も増加



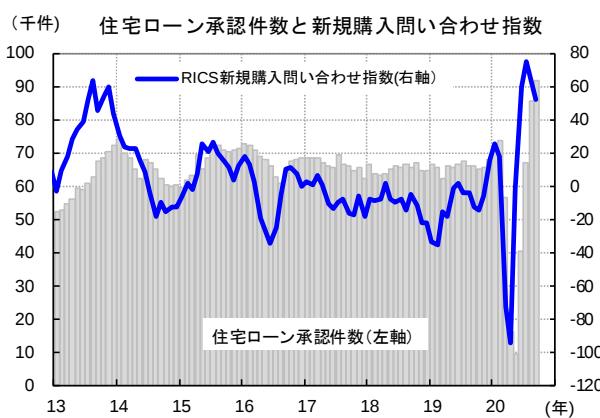
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は0.8%



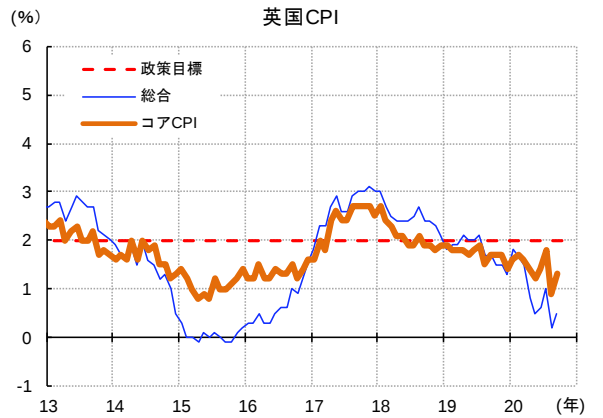
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行性のある問い合わせ指数は高水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 9月のコアインフレ率は1.3%

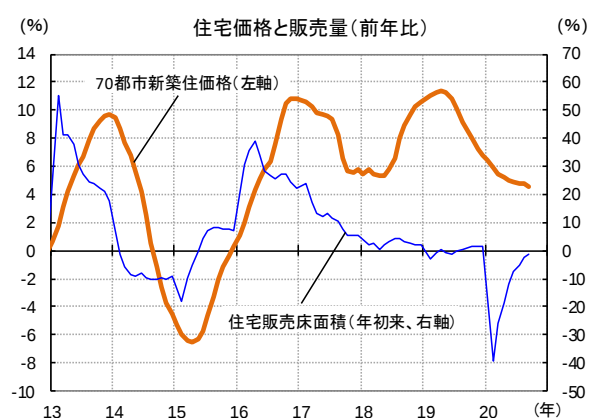
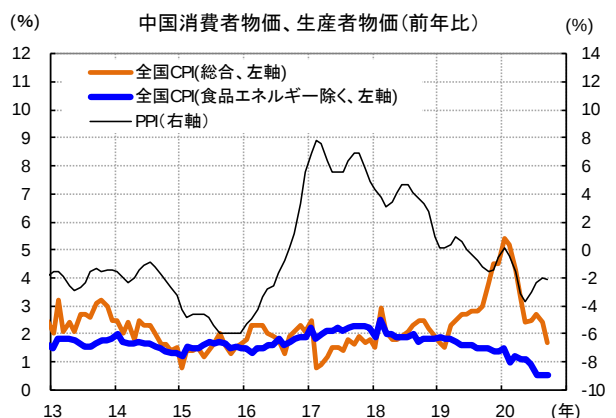
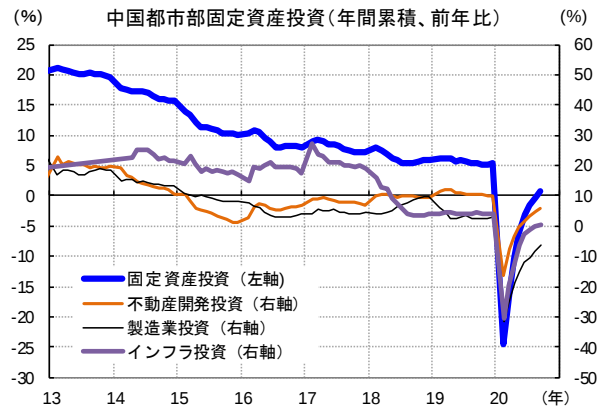
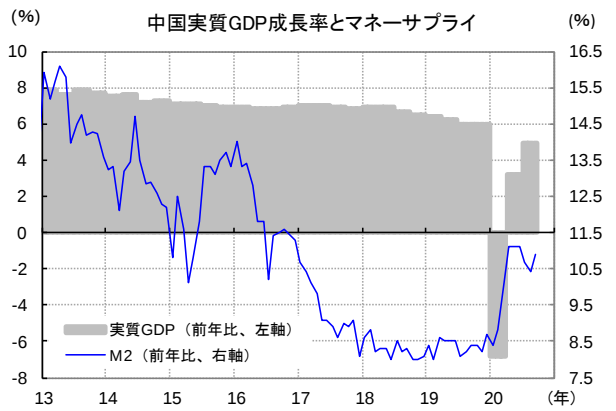
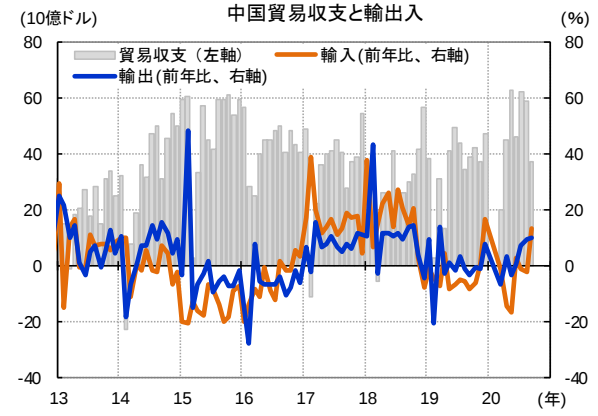
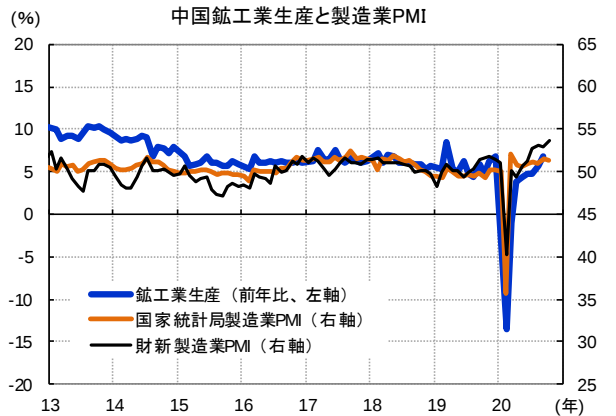


出所: Bloomberg より TDAM 作成

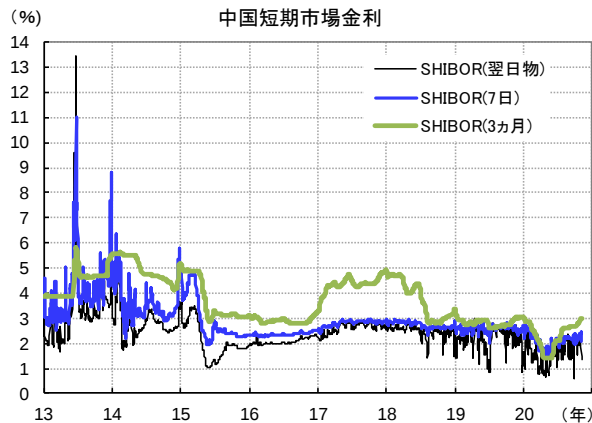
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

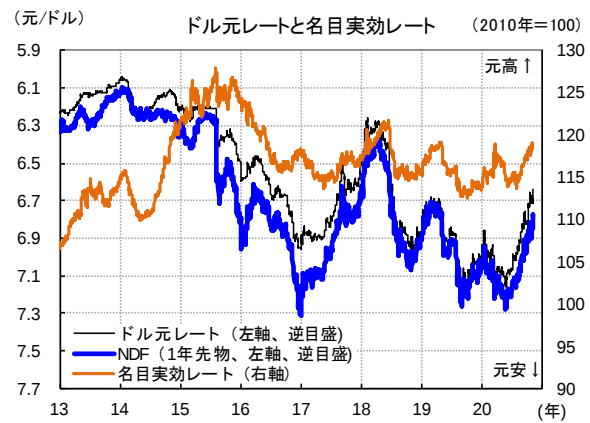
(1) 中国経済および市況関連



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



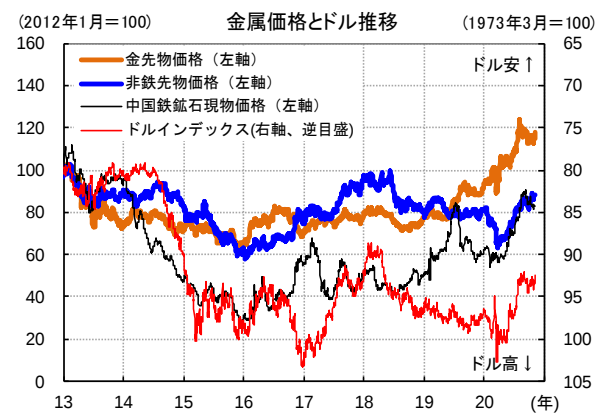
出所: Bloomberg より TDAM 作成



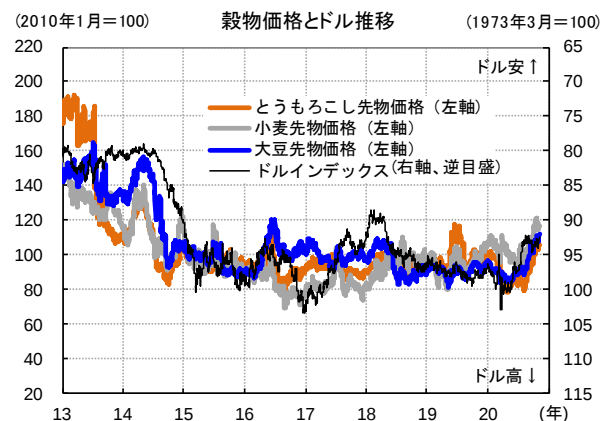
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



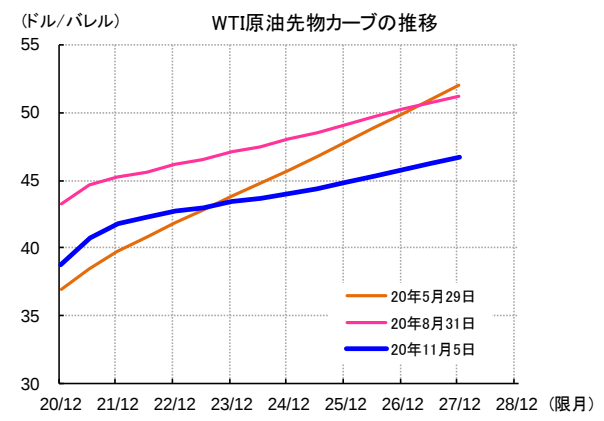
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



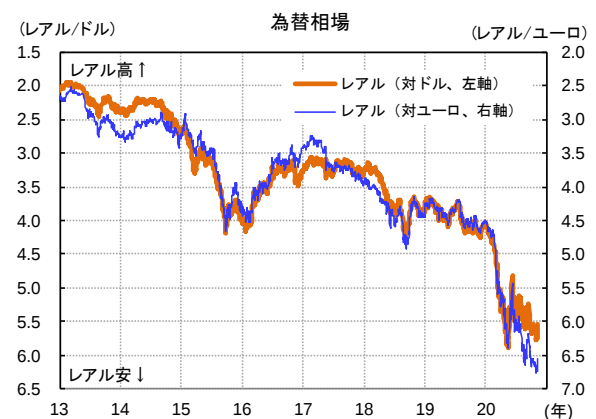
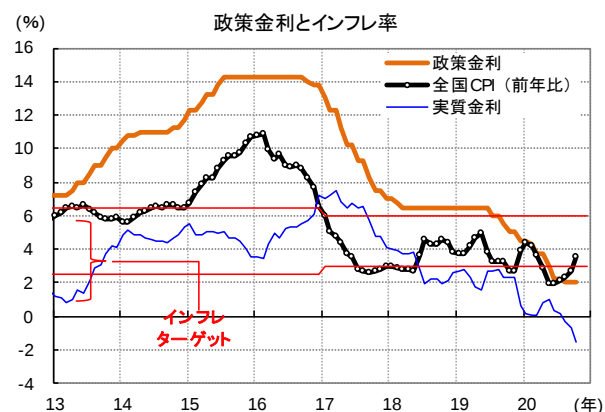
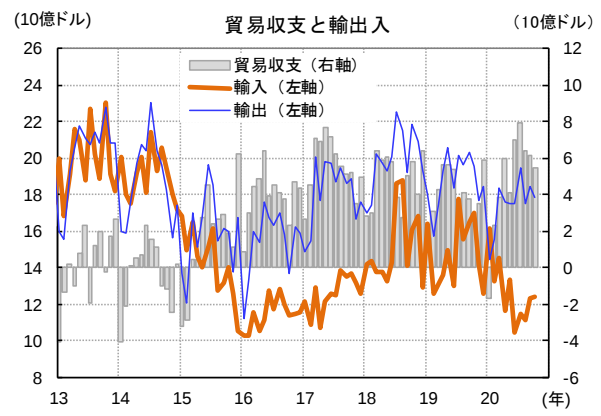
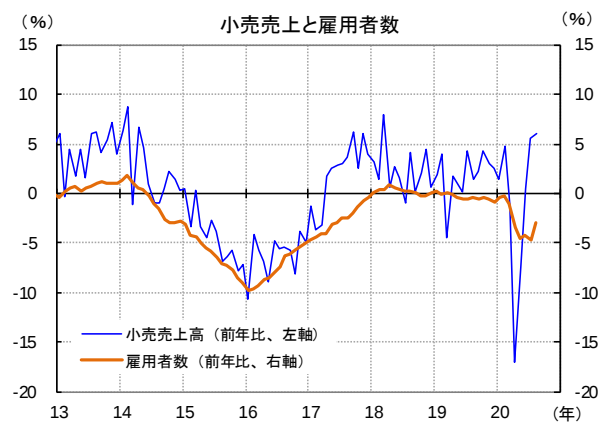
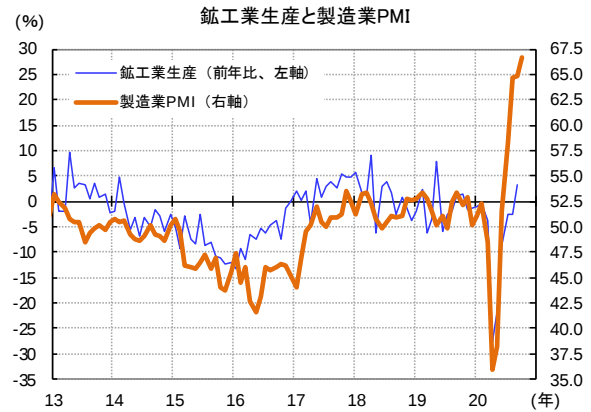
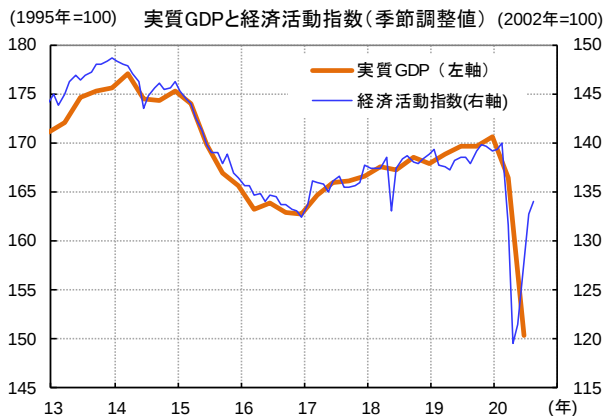
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

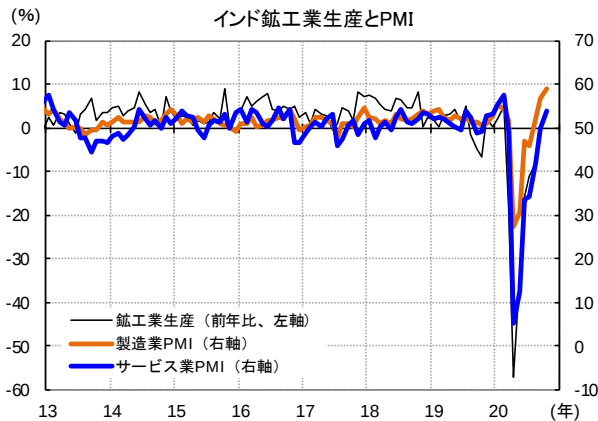
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) ブラジル経済

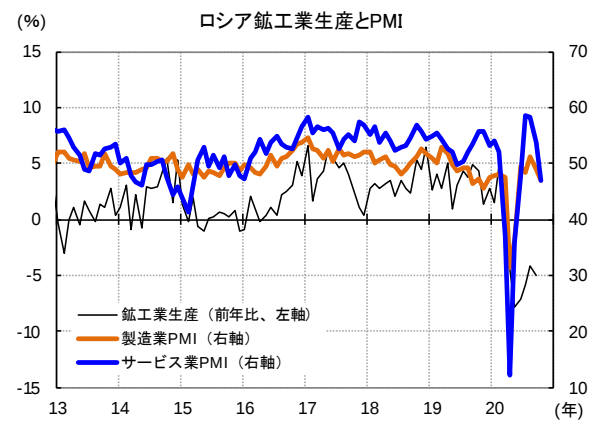


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

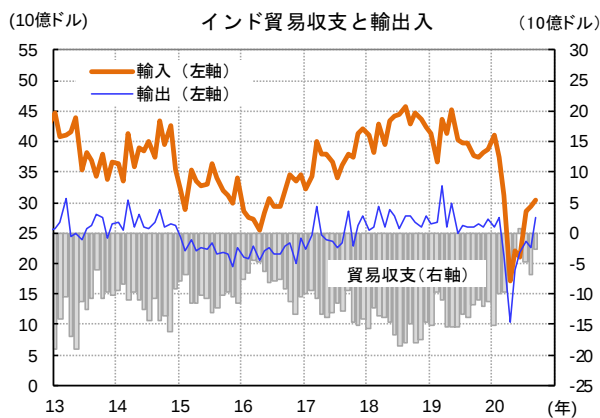
(3) インド経済・ロシア経済



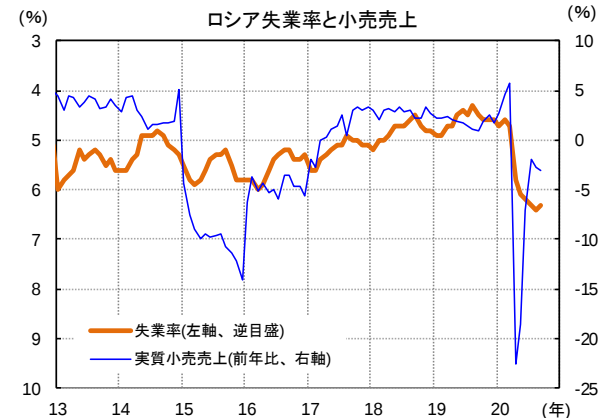
出所: Bloomberg より TDAM 作成



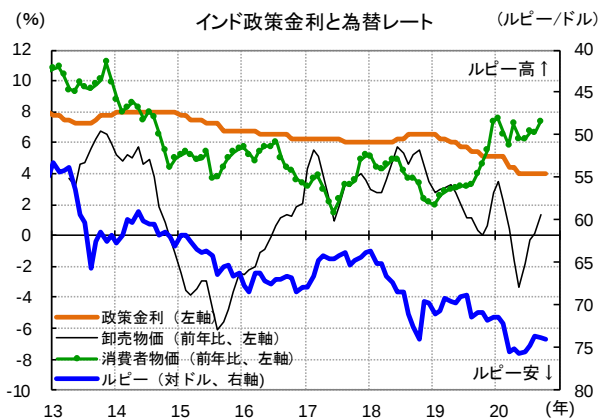
出所: Bloomberg より TDAM 作成



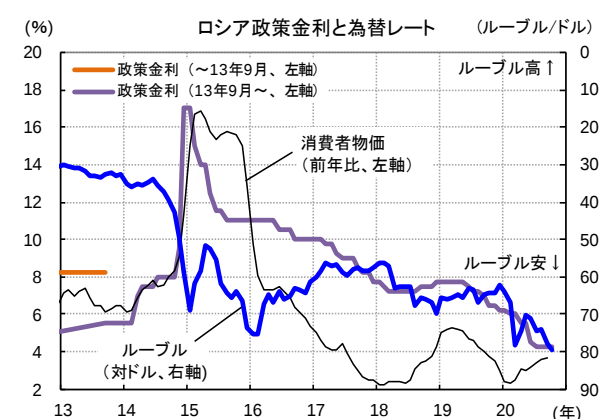
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



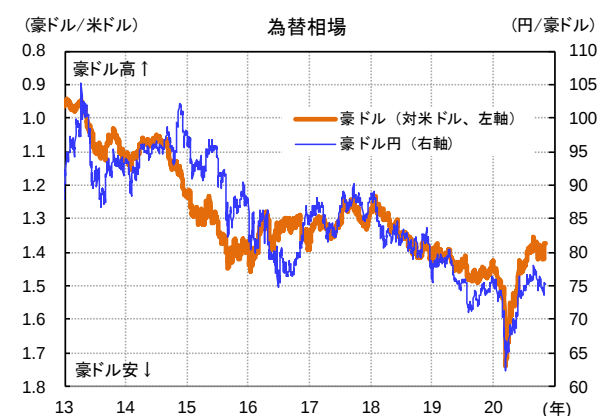
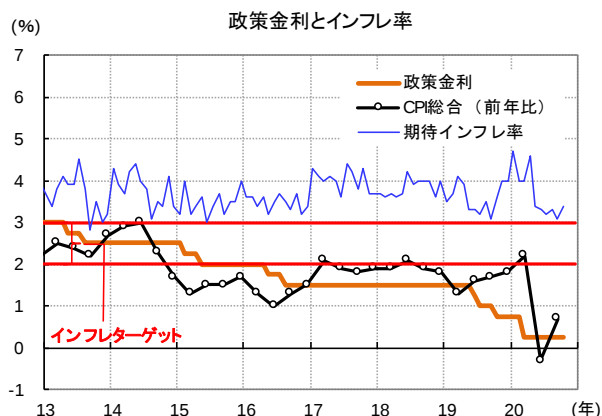
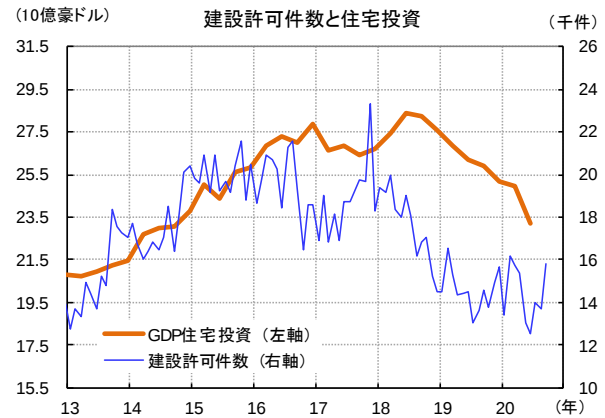
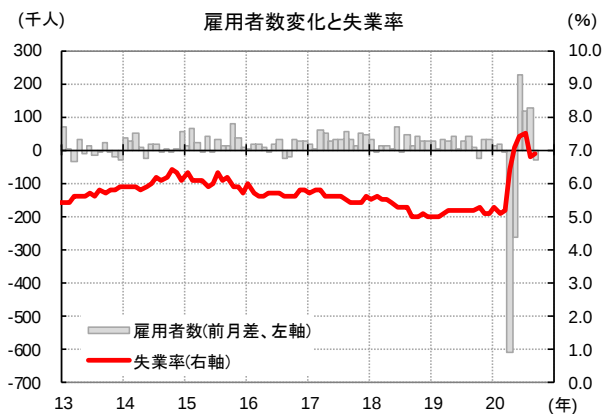
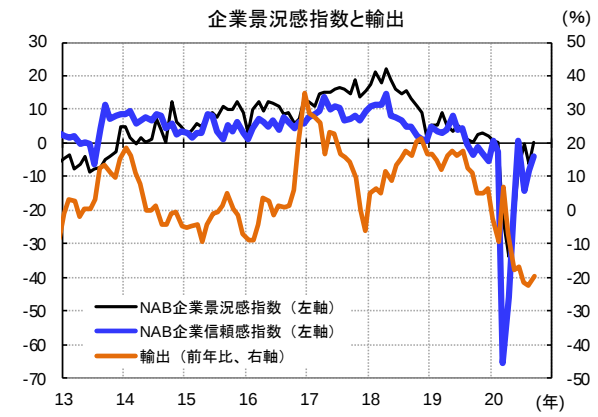
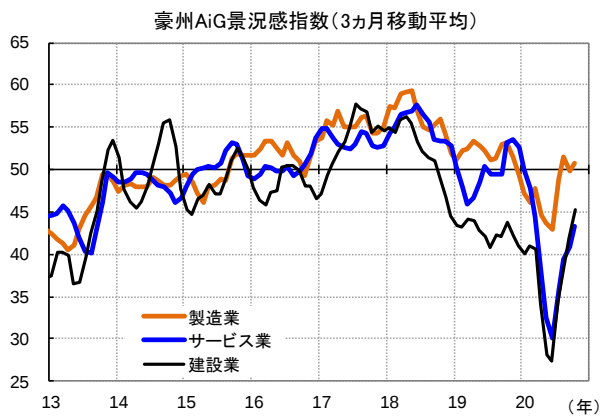
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

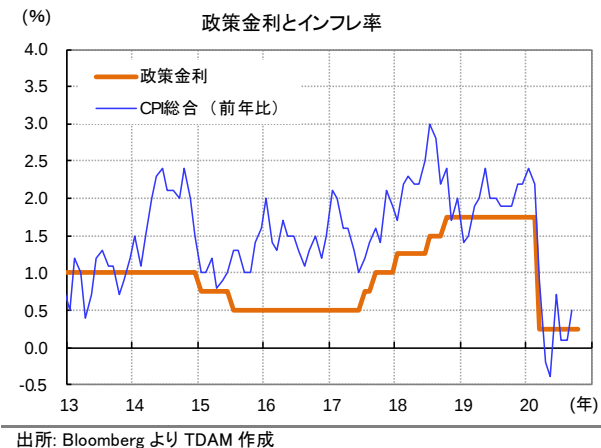
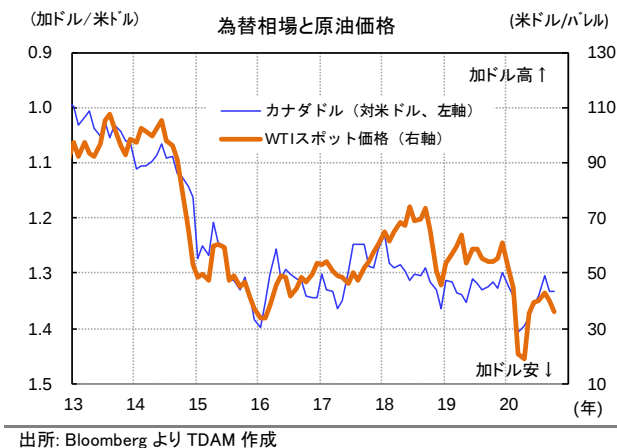
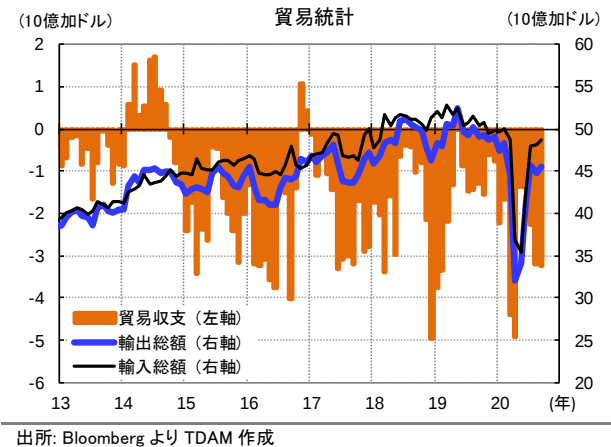
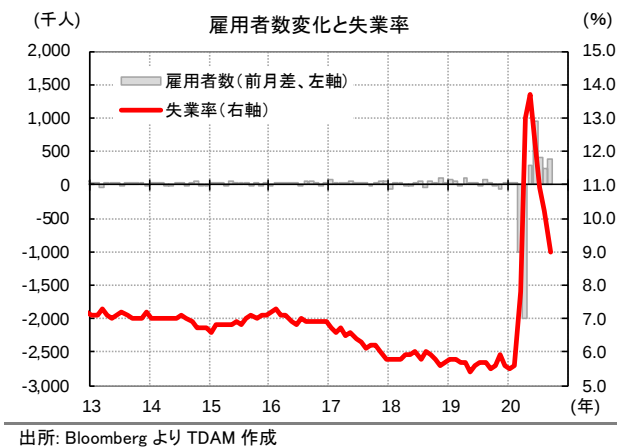
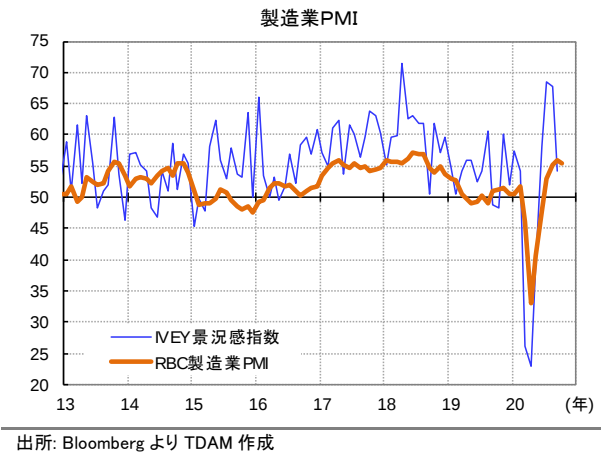
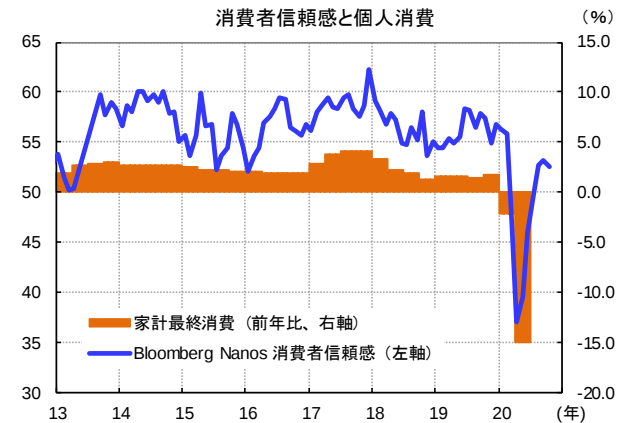
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) オーストラリア経済



【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



【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。

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。

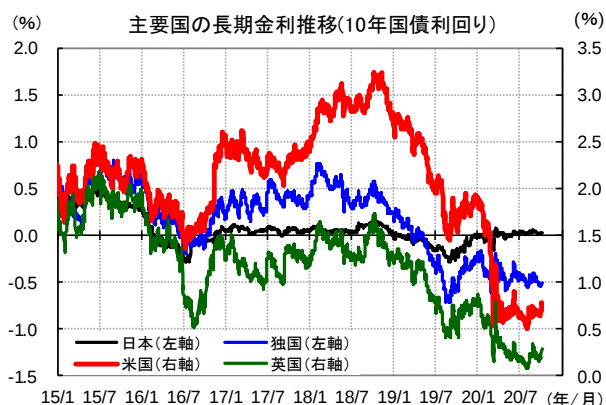
○ 金融政策について

日銀は、10月28～29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。なお、決定会合後の記者会見では、来年3月末で期限を迎える予定の企業の資金繰り支援策は、「必要と判断すれば期限を延長する」と述べた。同日に公表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、委員の中心的な見通しが示され、2020年度のGDP成長率見通し(前年比)がマイナス5.5%と7月時点のマイナス4.7%から大きく引き下げられた。消費者物価指数(除く生鮮食品)(前年比)についてもマイナス0.6%と7月時点のマイナス0.5%から小幅ながら引き下げられた。一方で、2021年度はプラス3.6%と7月時点のプラス3.3%から上方修正され、相応のプラス幅ではあるが、2020年度の下方向修正を踏まえると上方修正幅は限定的なものとなった。なお、物価に関しては2022年度になってもプラス0.7%と物価の伸びは低いままと予想されている。経済の中心的な見通しでは、「緩和的な金融環境や政府の経済対策の効果にも支えられて、改善基調を辿るとみられる。もっとも、感染症への警戒感が残るなかで、そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。その後、世界的に感染症の影響が収束していけば、海外経済が着実な成長経路に復していく」と慎重ながらも前向きなトーンが示されており、市場参加者に過度な懸念を抱かせないようにしている。もっとも、決定会合後の記者会見で、黒田総裁は金融緩和措置をしっかりと実施していくとともに、必要があれば躊躇なく追加緩和に踏み切ると述べており、市場では先行き緩和を予想する見方が優勢な状況が続こう。

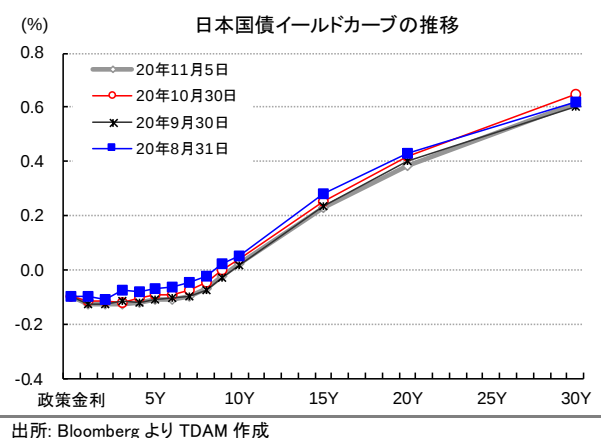
○ 長期金利

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。9月調査の日銀短観をみると、全般的に企業景況感は前环比改善しているが、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

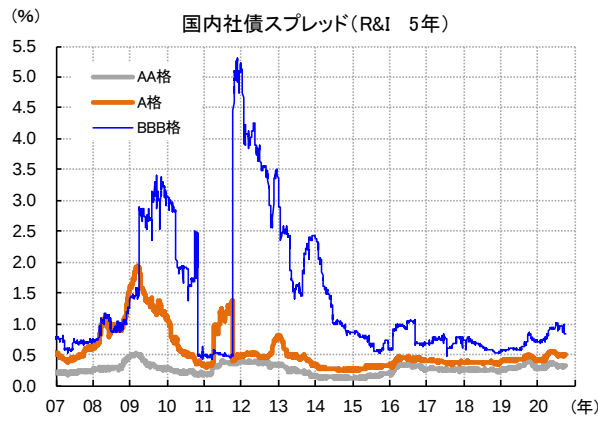


日本国債金利は概ね横ばい圏で推移



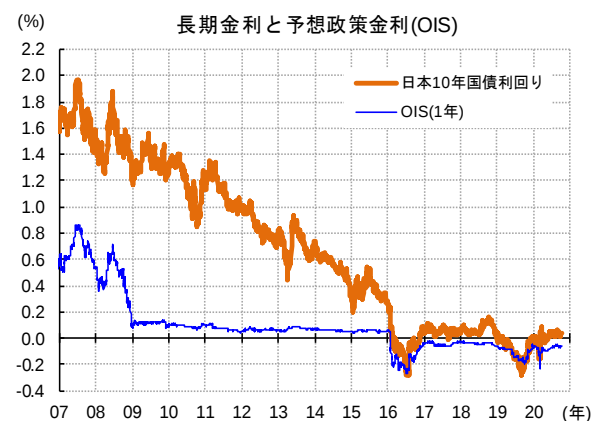
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

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

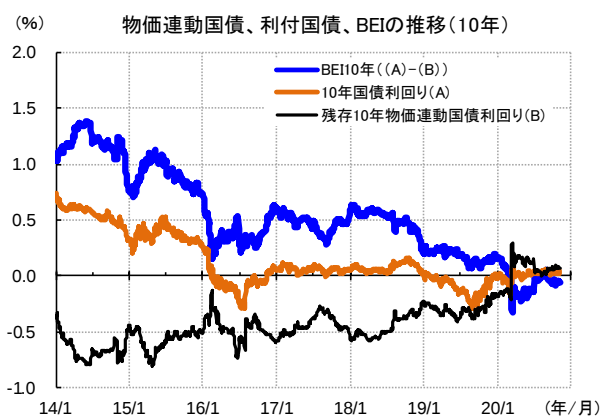
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。

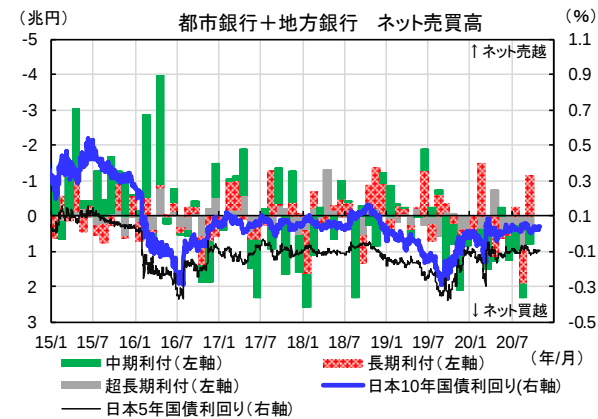
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

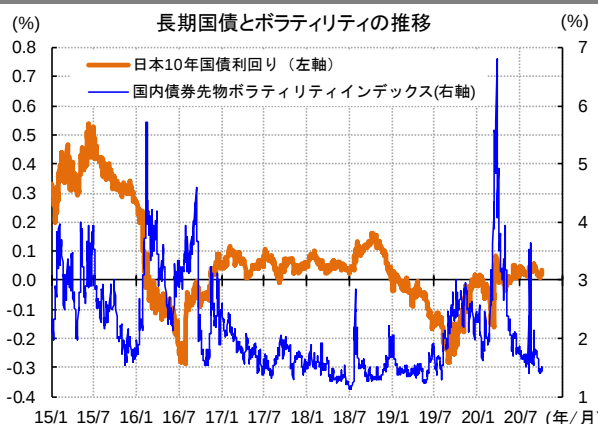
9 月は銀行が長期利付債を売り越す一方、中期・超長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

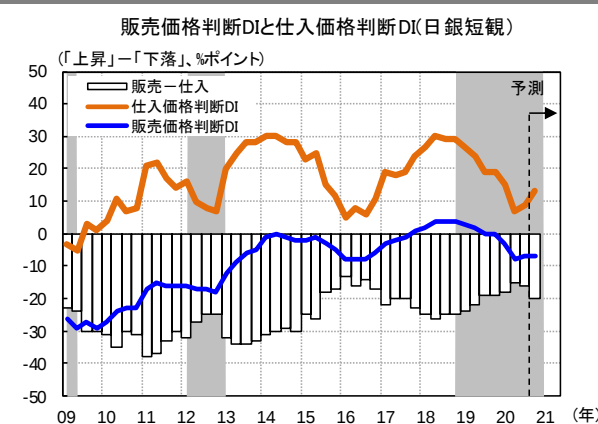
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

11月4～5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、9月のFOMCでは、声明文に「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るなど、情報量の多いFOMCであった。一方で、11月のFOMCは大統領選の渦中であって、郵便投票の関係で、未だ次期大統領が決まらない状況での開催となった。そのため、市場参加者の多くは、11月のFOMCでは特段の政策変更が予想されておらず、関心も乏しかった。パウエル議長は声明発表後の記者会見で、いくらでも財政による追加支援が得られれば、景気回復は力強さを増すと考えている旨を示したものの、米国内外で新型コロナウイルスの新規感染例が増加している状況は「特に気掛かりだ」と警戒感を示した。足許は、米国の物価はFRB(連邦準備制度理事会)の目標に向かって着実にインフレを加速させつつあるが、先行きに関しては、エネルギー価格の前年比効果(昨年落ち込んだ反動)や物流や供給面からの制約に伴うコストプッシュ型のインフレが思いのほか強く顕在化する可能性も否定できない。FOMCはそうした状況でも緩和を継続するだろうが、どの程度が許容範囲かが明確には示されていないため、場合によっては、市場が先んじて金融緩和の後退を意識する場面もある、というようなりスクシナリオも考えられる。

○ 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。足許は大統領選の結果を睨んでやや上下に振れている。先行きについては、米国の実体経済に目が向けば、足許の堅調さが金利上昇圧力となる一方で、景気の先行きに対する不安が重しとなろう。総じてみれば、横ばい圏での推移が続くと予想する。

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

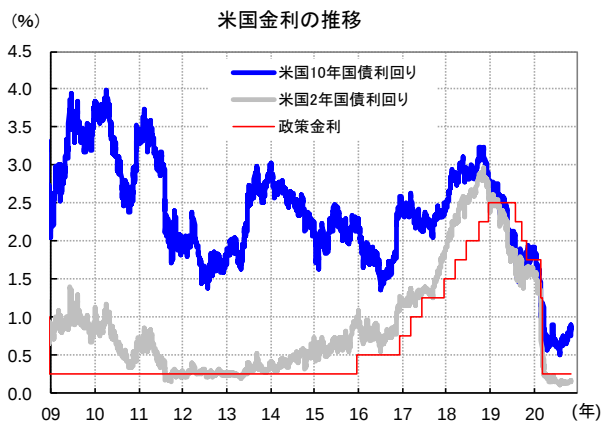
10月29日に、定例理事会を開催し、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の規模を1兆3,500億ユーロで据え置き、中銀預金金利もマイナス0.5%で維持した。市場の大方の予想通りとなった。ただ、新型コロナウイルスの感染再拡大による経済への影響が懸念されていたことから、市場参加者の一部では「サプライズ緩和」も予想されていた。もっとも、ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、12月の定例理事会では、新たな金融緩和パッケージで合意することは「ほぼ疑いない」と言明した。緩和の手段に関しては、市場参加者間ではPEPPの拡大が以前より囁かれていたが、ラガルド総裁は、次の措置がPEPPの拡大のみにとどまらない可能性に言及しており、PEPPの期間延長も考えられる。

○ 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%程度をコアレンジとして、この付近で推移してきた。足許では、新型コロナウイルス感染抑制のために、フランスでロックダウンが行われるなど、ユーロ圏主要国においても実体経済への悪影響が顕現化する可能性は高まっている。ロックダウンが行われる前から、ユーロ圏のサービス業景況感が急速に悪化していたが、今回のロックダウンにより更に悪化する見通しである。既に足許の金利は低水準にあるが、この水準近傍で低位安定推移するとみている。

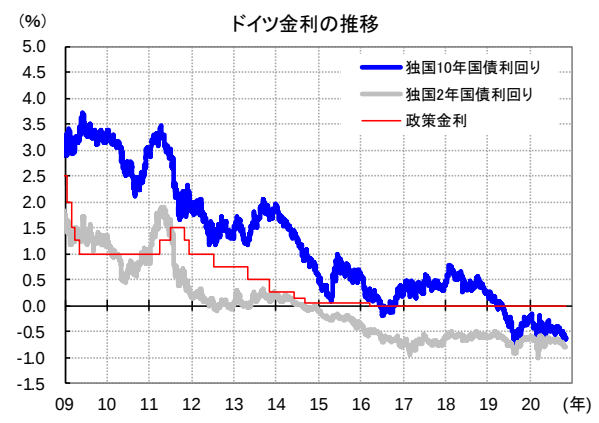
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 0.8% 近傍で推移



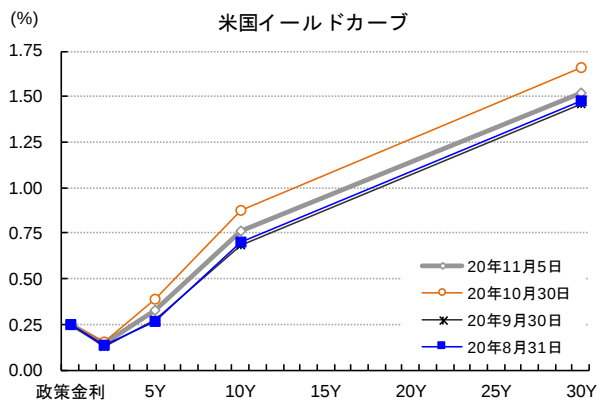
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.6% 近傍で推移



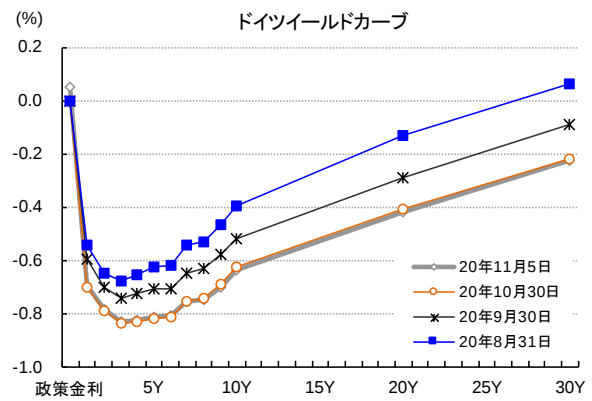
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 米国国債金利は一時的に上昇した後、足許で低下



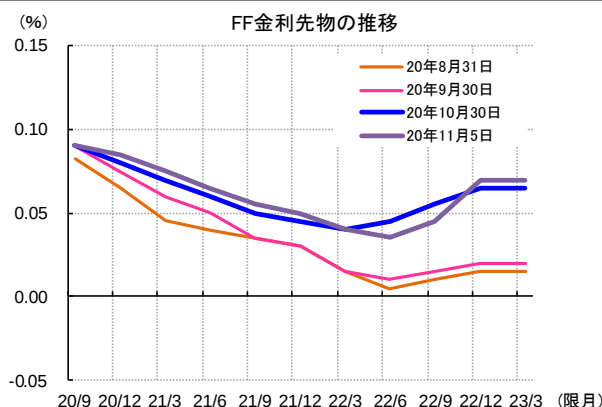
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 足許はイールドカーブ全体が金利低下



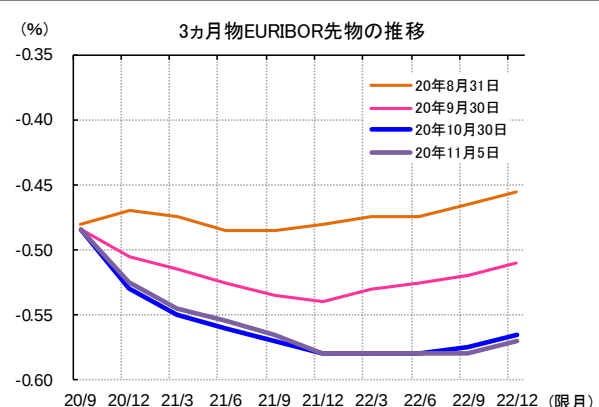
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

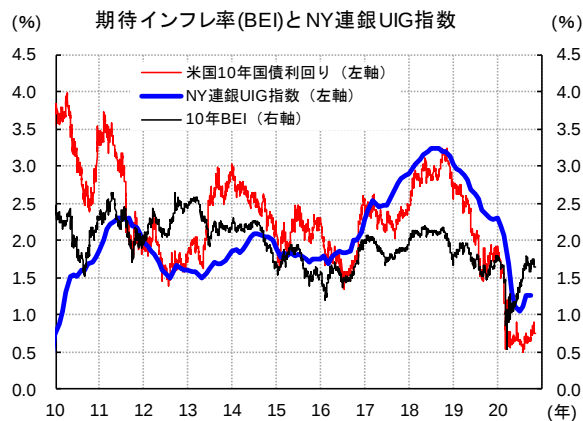
(ユーロ圏) 市場は ECB の政策金利引き下げを予想



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

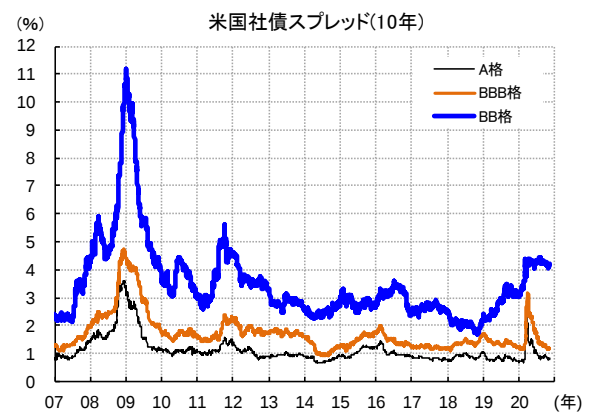
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は低水準で推移



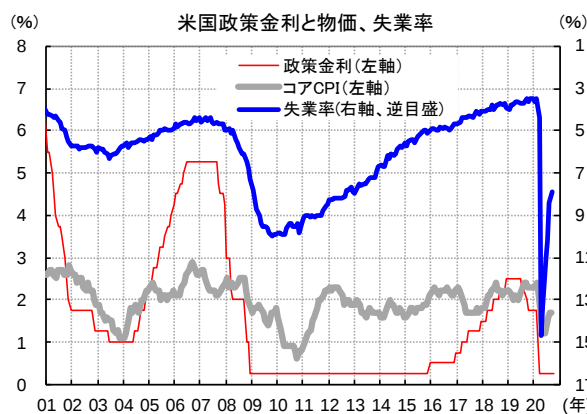
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



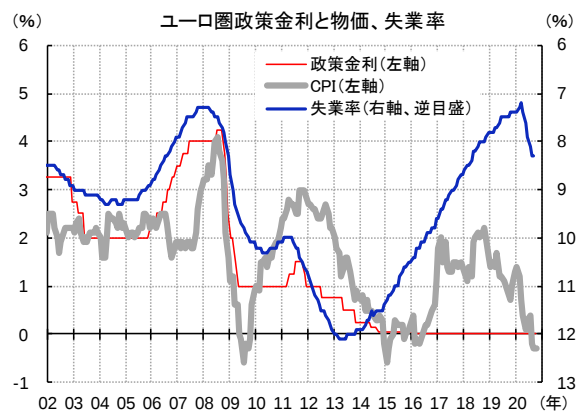
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは当面緩和姿勢を継続する見込み



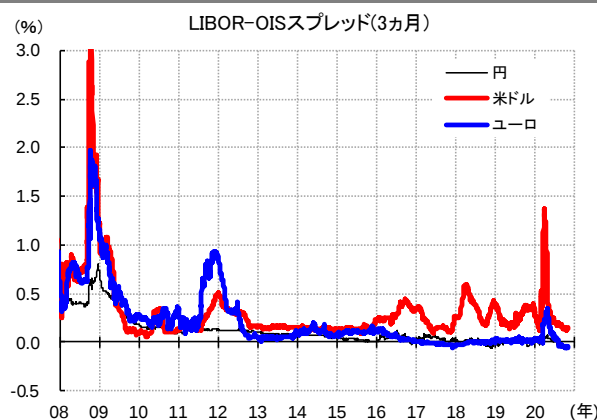
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



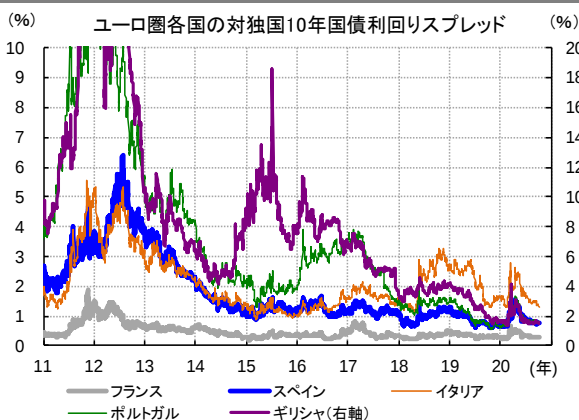
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、足許に於いて縮小



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

既往の景気回復とそれに付随する企業収益の上方修正が下支えしつつも、新型コロナウイルスの感染動向が重しとなる見通し。

〔需給動向〕

10月23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、外国人投資家の売り越し基調が続いている。10月9日終了週の買い越しを除くと、9月4日終了週以降ずっと売り越しとなっている。ただ、10月23日終了週の売り越し額は610億円とさほど大きくない。次第に売り越し圧力も弱まる可能性がある。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.18倍、PERは12ヵ月先予想ベースで16.8倍程度(過去5年平均:13.8倍、過去10年平均:13.6倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.28%程度である(数値は10月30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、株価の割高感がやや意識される。

〔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0.6%ptほど下方修正されて26.2%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44.2%増益が予想されている。前月と比べて3.4%ptほどの下方修正がされている。やはり、2021年度の業績見通しは楽観的で、今後も下方修正される可能性があるだろう。

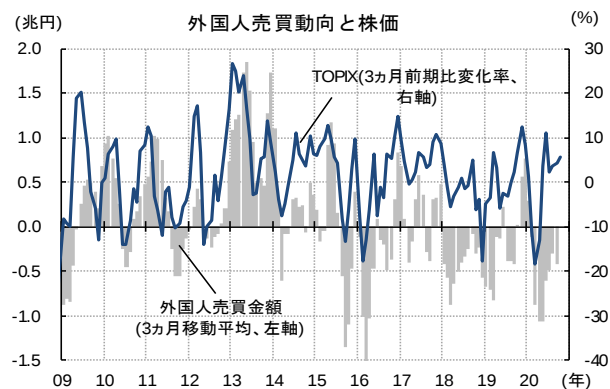
〔株価見通し〕

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。

空運セクターでは、国際線の需要急減を受けて今年度決算は大幅な赤字が見込まれている。空運に限らず交通機関は重要なインフラであり、これらの業種での投資減退は、新型コロナウイルス感染拡大前の段階から低空飛行にあった潜在成長率のさらなる下方屈折に繋がりがかねない。特に、感染抑制に成功して需要が回復局面にあるなかでの供給制約をもたらすリスクがある。こうした懸念もあってか、菅首相は衆院予算委員会で鉄道や航空への支援について、必要な事業者の実情に応じた支援措置を行うと発言した。市場はこの発言を好感する場面も見られた。将来の潜在成長率を維持するためにも、第三次補正予算では、政府から特段の制約もなくこうした業種への投資などが行われることが求められよう。

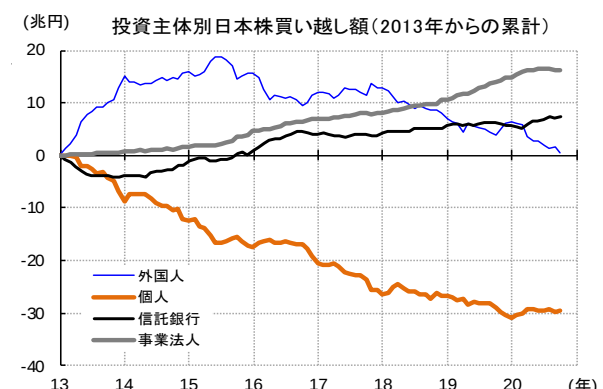
「Go to キャンペーン」を行って以来、一部の地方では新型コロナウイルス感染の拡大が深刻化している。もともと、企業や個人事業主からのニーズもあり、同キャンペーンは容易には停止されないだろう。むしろ延長の期待さえ高まっている。ただし、経済を過度に優先すれば、欧州のように感染再拡大の深刻化を招き、却って実体経済を悪化させる可能性もある。当社ではワクチンなくして経済再開と新型コロナウイルス感染抑制の両立はし難いと予想してきた。英国では、英国版の「Go to キャンペーン」が新型コロナウイルス感染再拡大につながったとの報道もある。同様の事象が日本で起こりえないとも限らない。日本経済は引き続き回復基調を辿りつつも、感染動向には留意が必要とみている。こうしたなか、日本株に関しては上値が重い展開になると予想している。

9月の外国人投資家は大幅な売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

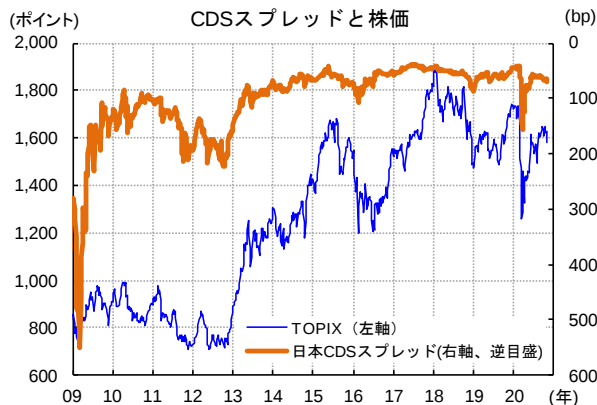
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少基調で推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

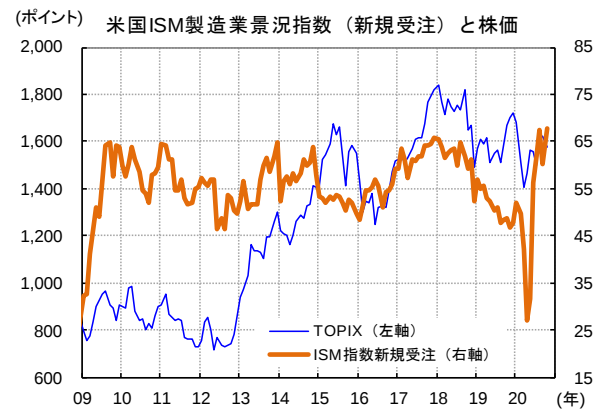
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



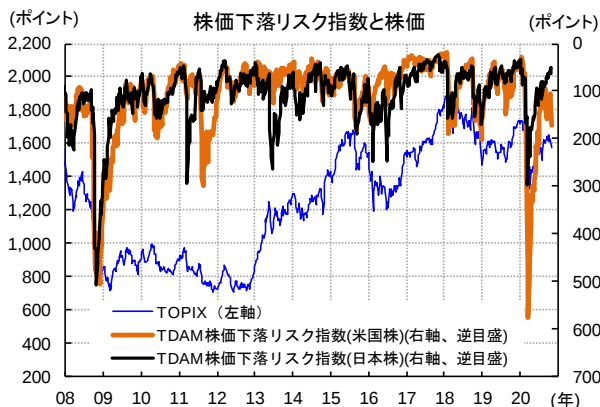
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が高値圏で推移するなか、株価は比較的堅調



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

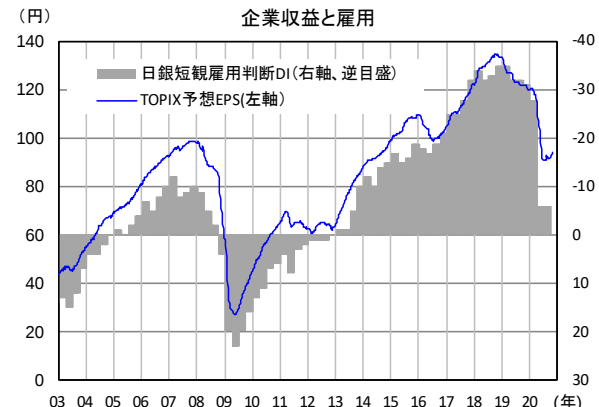
株価下落リスク指数は米国株において上昇



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。

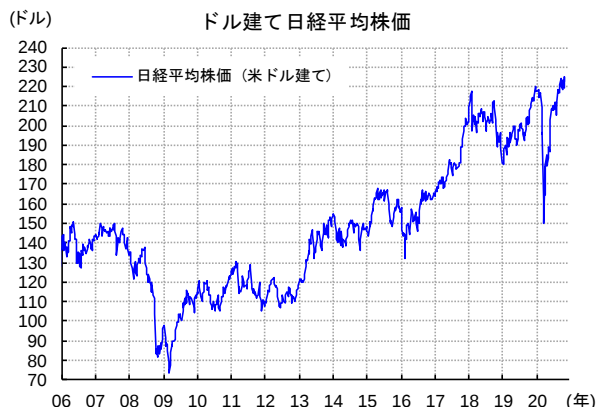
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは軟調に推移し、雇用判断 DI も悪化



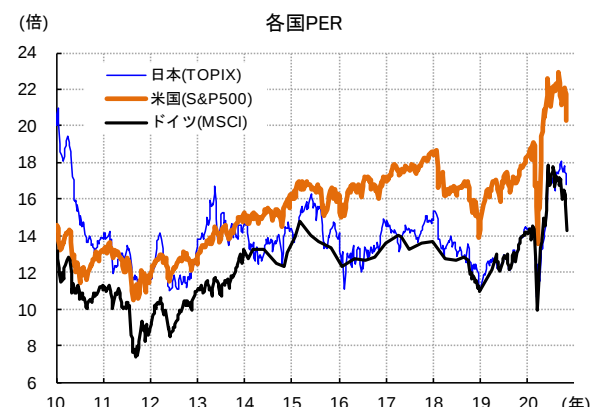
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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・アンド・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

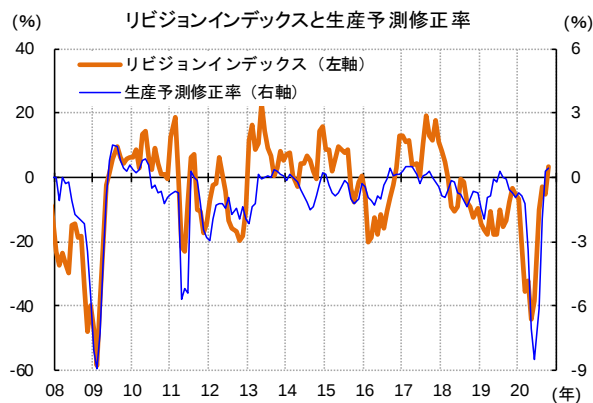
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 26.2%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%	▲8.9%	▲10.9%	▲7.1%	+7.0%	+8.7%	+5.4%
(修正率)				▲0.3%	+0.1%	▲0.7%	+0.0%	▲0.2%	+0.2%
経常利益	▲19.7%	▲28.4%	▲12.7%	▲26.2%	▲25.8%	▲26.4%	+44.2%	+61.9%	+32.3%
(修正率)				▲0.6%	+0.4%	▲1.3%	▲3.4%	▲0.2%	▲5.7%
当期利益	▲29.5%	▲38.3%	▲22.1%	▲11.6%	▲13.0%	▲10.7%	+45.7%	+73.1%	+28.0%
(修正率)				▲0.7%	+1.4%	▲2.1%	+0.8%	▲2.5%	+2.1%

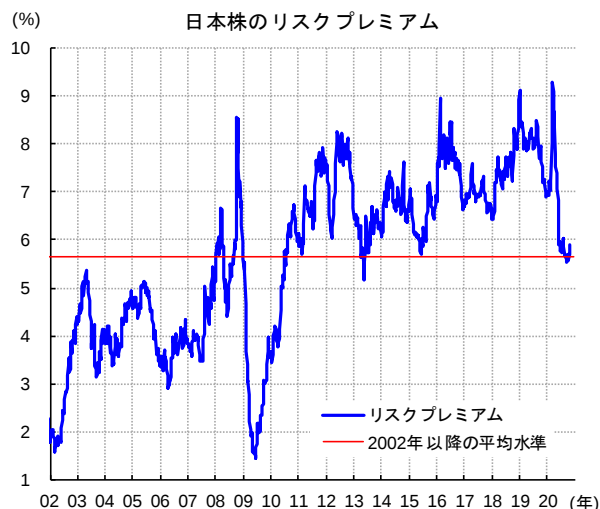
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは11月5日現在。
修正率は10月5日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは足許にかけて持ち直し



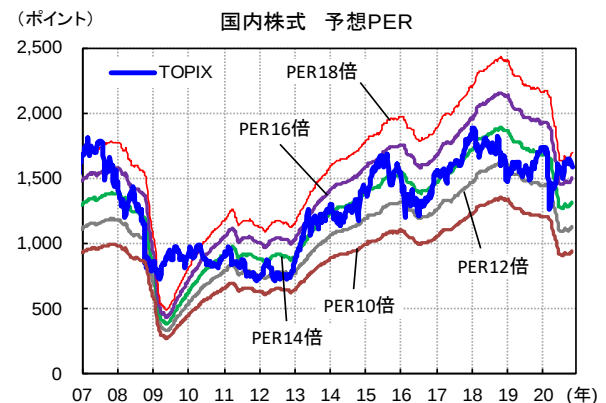
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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

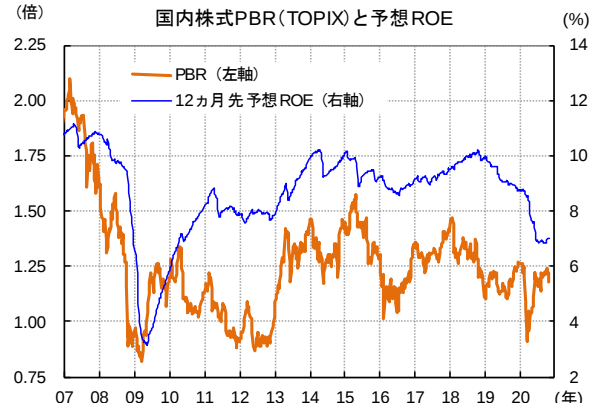
予想PER(12ヵ月先)は足許 16.8 倍程度



注: 12ヵ月先予想ベース。

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

足許、PBRは 1.18 倍、予想 ROE は 7.02%



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 1,610 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】					
		予想ROE					
		6% (82.9)	7% (96.7)	8% (110.5)	9% (124.4)	10% (138.2)	11% (152.0)
リスク プレ ミア ム	4%	1.49	1.74	1.99	2.24	2.49	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%	0.67	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】					
		予想ROE					
		6% (82.9)	7% (96.7)	8% (110.5)	9% (124.4)	10% (138.2)	11% (152.0)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,061	2,405	2,748	3,092	3,435	3,779
	5%	1,651	1,926	2,201	2,476	2,751	3,027
	6%	1,377	1,606	1,836	2,065	2,294	2,524
	7%	1,181	1,377	1,574	1,771	1,968	2,165
	8%	1,033	1,206	1,378	1,550	1,722	1,895
	9%	919	1,072	1,225	1,378	1,532	1,685

注: 括弧は、BPS1,382 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。

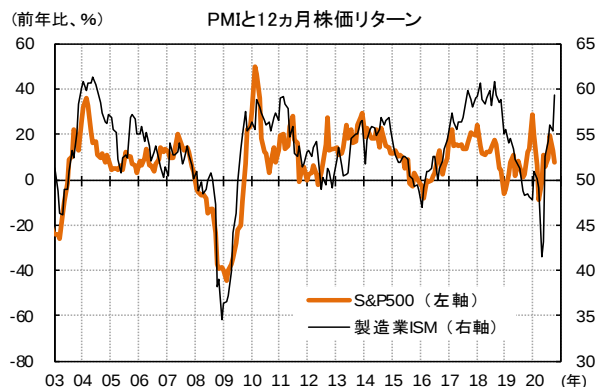
〔米国株式〕

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20.3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:15.7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る。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4%の減益と23%程度の増益が予想されている。約1ヵ月前と比べて、前者は3%ptの上方修正がされた一方で、後者は3%pt程度の下方修正がされている(数値は10月30日現在)。

米国の株価は、3月下旬以降、振れを伴いながらも上昇基調を辿ってきた。足許も、良好な経済指標などを背景に底堅く推移している。

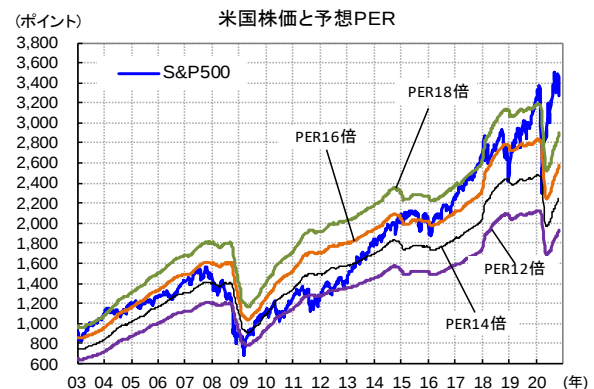
10月のISM製造業指数は、59.3と前月の55.4から大きく上昇した。特に新規受注は前月比7.7ポイントと大幅に上昇し67.9となった。もっとも、先行きについてはやや懸念もある。大統領選挙に関連して、集会やデモなどが全米各地で行われた模様である。こうした集会やデモに端を発して新型コロナウイルスの感染が拡大しないか警戒している。振り返ると、6月に黒人男性を警官が射殺したときの抗議デモ(ブラック・ライブズ・マター運動)が拡大した後に、新型コロナウイルスの感染も広がった。足許の株式市場は、楽観に包まれているが新型コロナウイルスのワクチンなくして経済活動の完全な再開は成り立たず、企業収益の改善も足踏みを迫られよう。こうした状況を踏まえて米国の株価については横ばいを予想する。なお、世界第二位の経済大国である中国は、10月26～29日に党中央委員会第5回全体会議を開催し各種目標を掲げたが、とりわけ注目を集めた点は「(2035年までに)1人当たりGDPで中等先進国水準に達する」というものである。この目標をもとに、人口の見通しの他いくつかの仮定をおいて推計すると、中国の名目GDPは2035年までには40兆ドルを超えることになろう。一方で、米国の名目成長率が現行水準程度であるとの前提を置いて名目GDP推計すると、2035年に40兆ドルには到達しない見込みで、名目GDPの面では中国が米国を追い抜き世界一の経済大国になると思われる。米国の新政権はこのような中国とどのように向き合うのかを問われることになろう。

米国の景況感指数が堅調に推移する一方、株価は回復が一服



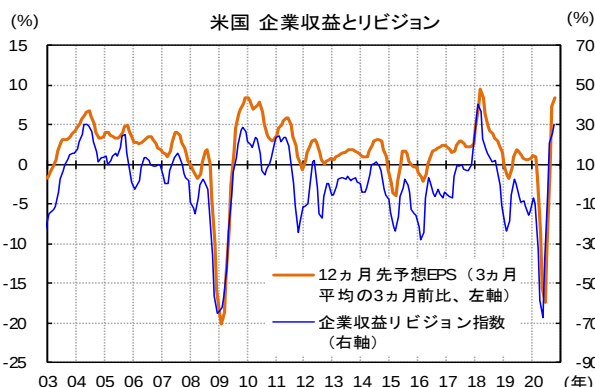
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 20.3 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

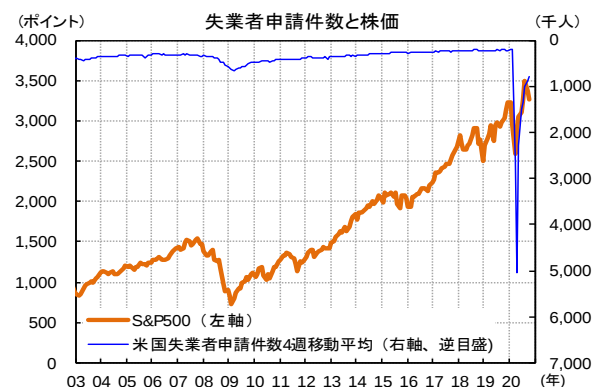
リビジョンインデックスは足許にかけて大きく上昇



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

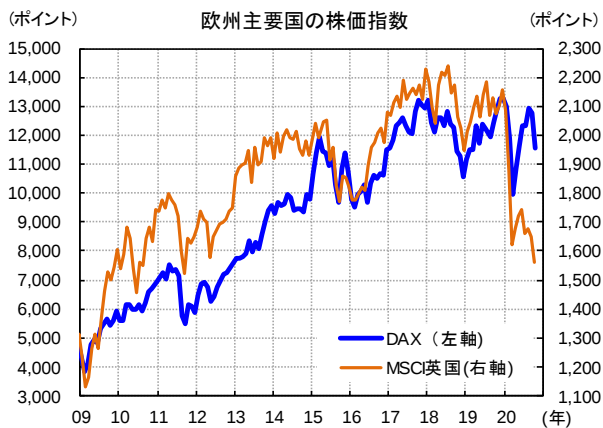
雇用情勢は回復途上の方、株価は新型コロナウイルス前の水準回復後に小幅下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

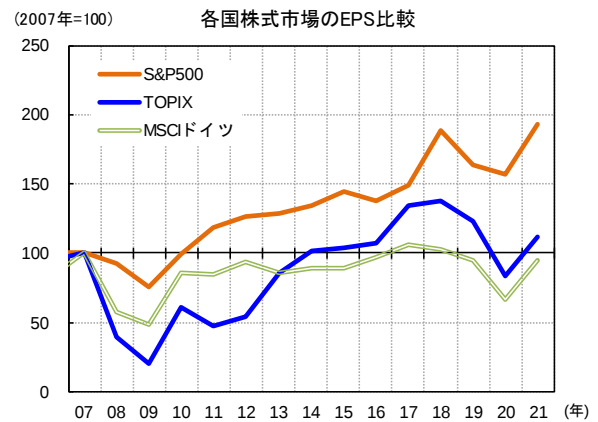
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ株価、英国株価ともに足許で下落



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

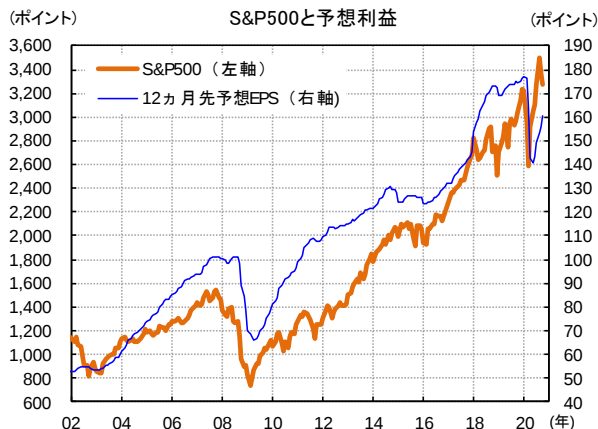
予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国: -4%、23%、日本: -32%、34%、ドイツ: -30%、42%



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

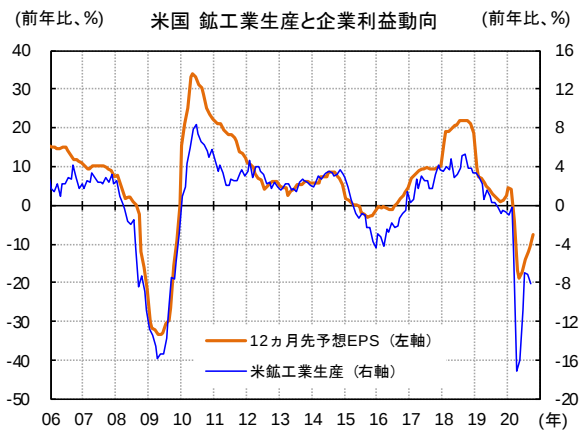
業績見通しの反発基調が今後も続くか疑問符



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

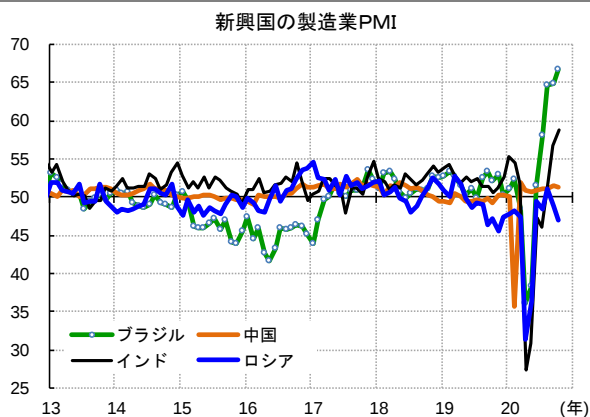
鉱工業生産は回復途上で足踏み



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

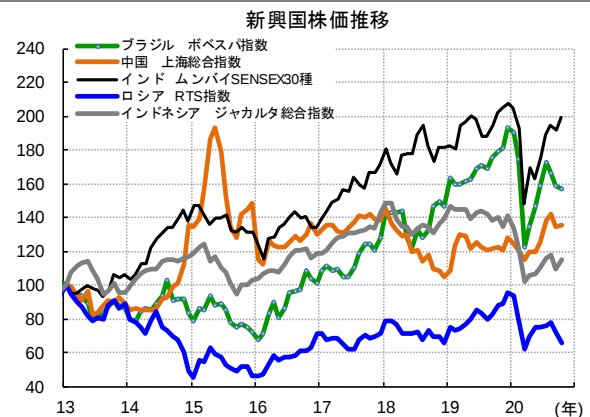
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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まちまちの動き



注: 2013 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 為替

3-1. ドル円

既に低水準にあるドルの上昇可能性と米国の政策不透明感という円高要因が相殺し、ドル円は横ばい推移を予想。

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。

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米国の金利が低水準となって以降、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ている。今後も米国金利が上昇しない限りはこうした状況が続くだろう。ただ、リスクオンの局面では多少、米国金利が上振れやすくなっており、これまでと比べると、リスクオンでのドルインデックス下落も限定的となるだろう。こうした状況を踏まえると、9月にドルインデックスは底打ちし、足許は緩やかな反発上昇局面のなかにあるとみている。もともと、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傾向もあり、これらを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

新型コロナウイルス感染抑制策が实体经济を悪化させる見通しに加え、既往の投機筋のユーロ買い越しポジション縮小によりユーロ安となる見通し。

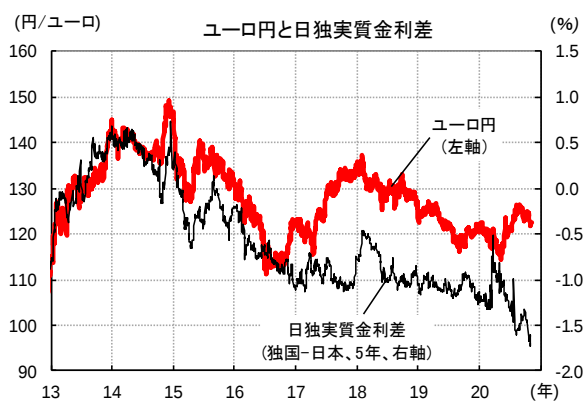
ユーロドルは5月後半から夏場にかけて上昇し、ユーロドルは一時、1.20ドル台に乗る場面も見られた。その後、高値圏で揉みあいしつつも、当社のこれまでの見通し通り上値は重くなってきている。当社では、9月の投資環境レポートから、ユーロ圏の新型コロナウイルス感染再拡大とそれによるサービス業PMIの悪化を懸念していたが、足許はより一層の警戒を要する事態となっている。ラガルド総裁は、12月の理事会で金融緩和策を打ち出す可能性を強く示唆しており、今後ユーロの重しとなろう。感染抑制のためにフランスではロックダウンに踏み切っているが、他国でも多少の感染抑制措置が敷かれており、实体经济の重しとなっている。経済指標にも近く表れてくるとみられ、マーケットの動揺を誘う可能性もある。投機勢のユーロ買い越しポジションは一時期の20万枚超の水準からは縮小してきたが、それでもなお高水準でありユーロ安が進行した場合に値幅を伴う可能性もあるとみている。英国とEUの通商交渉は予断を許さない。こうした面からのユーロ安も予想される。総じて、しばらくはユーロ安圧力が加わるとみている。

実質金利差が概ね横ばい推移するなか、ドルは対円でやや軟調に推移



注: 実質金利は、5 年インフレーション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

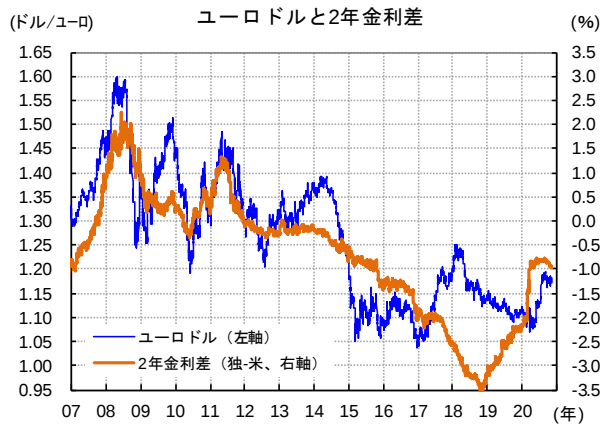
実質金利差がマイナス方向で拡大し、ユーロは対円で軟調に推移



注: 実質金利は、5 年インフレーション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

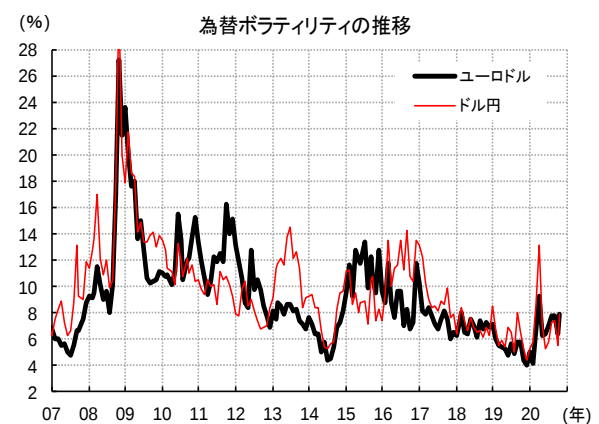
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

金利差、ユーロドルともに足許では概ね横ばいで推移



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



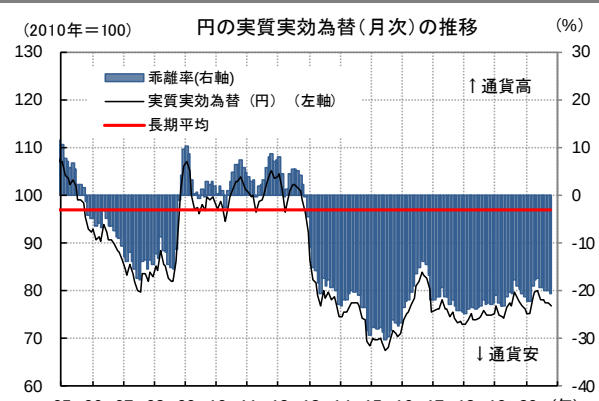
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は急落前の水準を上回る回復



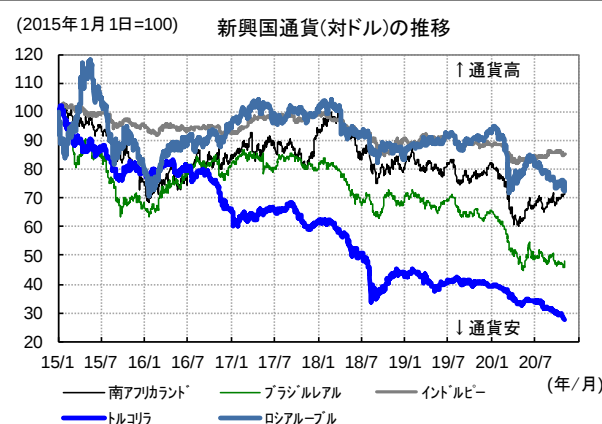
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 21%程度



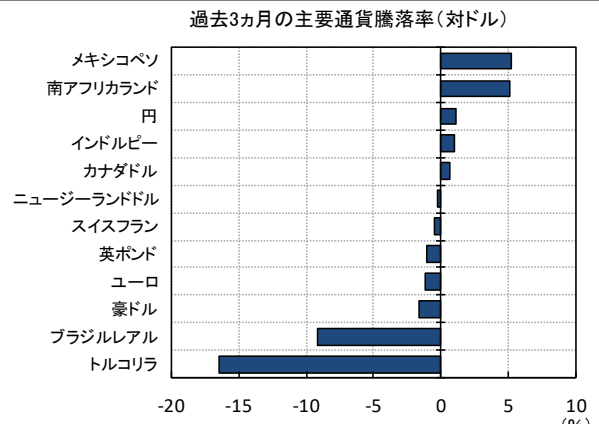
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2019 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

欧米との政治的な関係悪化などが嫌気され、トルコリラは最安値圏



注: 計算期間は 2020 年 7 月 31 日～2020 年 10 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 10月6日	今月作成時 2020年 11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	0.02	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,646	1,658	1,520	~1,780	1,520	~1,780	1,520	~1,780	1,520	~1,780
	日経平均	円	23,434	24,325	22,000	~25,700	22,000	~25,700	22,000	~25,700	22,000	~25,700
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00	~0.25	0.00	~0.25	0.00	~0.25	0.00	~0.25
	10年国債利回り	%	0.74	0.82	0.60	~1.00	0.60	~1.00	0.70	~1.10	0.70	~1.10
	S&P500	ポイント	3,361	3,509	3,200	~3,750	3,200	~3,750	3,200	~3,750	3,200	~3,750
	NY ダウ	ドル	27,773	28,323	26,000	~30,200	26,000	~30,200	26,000	~30,200	26,000	~30,200
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.50
	10年国債利回り	%	-0.51	-0.62	-0.75	~-0.30	-0.75	~-0.30	-0.70	~-0.25	-0.70	~-0.25
	DAX	ポイント	12,906	12,480	11,500	~13,500	11,500	~13,500	11,500	~13,500	11,500	~13,500
為替	ドル円	円/ドル	105.63	103.35	100	~108	100	~108	100	~108	100	~108
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.173	1.187	1.12	~1.20	1.11	~1.19	1.11	~1.19	1.10	~1.18
	ユーロ円	円/ユーロ	123.95	122.71	114	~126	113	~125	113	~125	112	~123

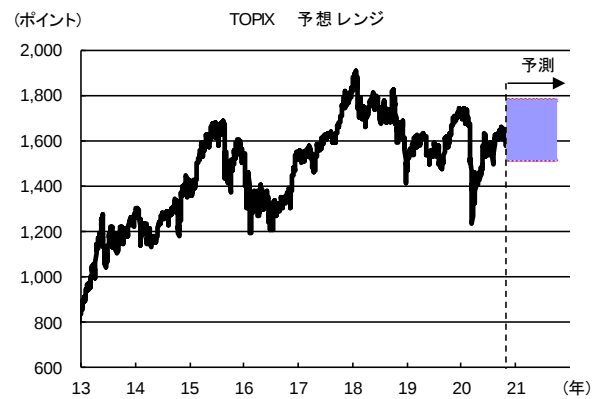
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・アンド・プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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〕

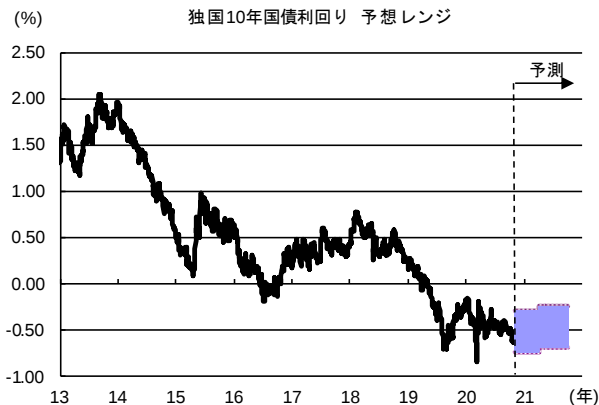


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



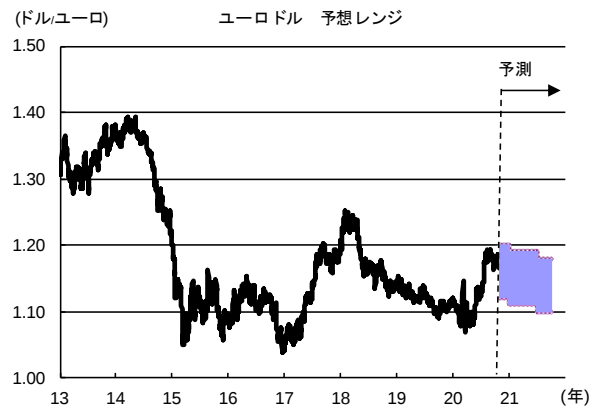
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



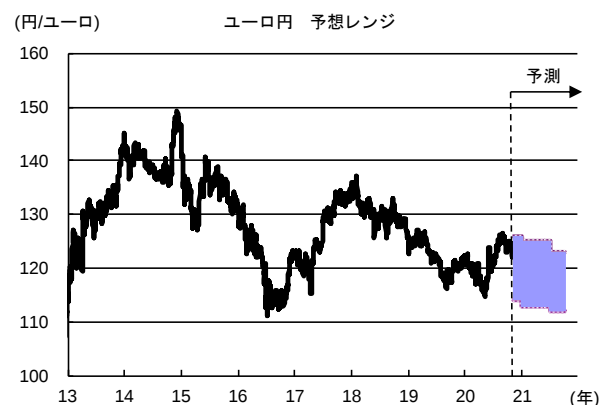
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
11/2 (米)9月建設支出 (米)10月ISM製造業景況指数	11/3 文化の日 (米)10月自動車販売台数	11/4 (米)9月貿易収支 (米)10月ISM非製造業景況指数	11/5 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)FOMC結果発表	11/6 (日)9月家計調査 (米)10月雇用統計
11/9	11/10 (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	11/11 ◎Veterans Day 米国休場	11/12 (日)9月機械受注 (米)10月CPI	11/13 (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)
11/16 (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	11/17 (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	11/18 (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	11/19 (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	11/20 (日)10月CPI
11/23 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)	11/24 (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	11/25 (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	11/26 ◎Thanksgiving Day 米国休場 (ユーロ圏)10月マネーサプライ	11/27
11/30 (中)11月製造業PMI (米)10月中古住宅販売契約指数				

注: 11 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
	12/1 (日)10月失業率 (米)11月ISM製造業景況指数 (米)10月建設支出	12/2	12/3 (米)11月ISM非製造業景況指数	12/4 (米)10月貿易収支 (米)11月雇用統計
12/7 (中)11月貿易収支	12/8 (日)10月家計調査 (日)11月景気ウォッチャー調査 (日)7-9月期GDP(二次速報値) (米)11月NFIB中小企業楽観指数	12/9 (日)10月機械受注 (中)11月CPI	12/10 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)10月CPI	12/11 (米)12月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
12/14	12/15 (中)11月鉱工業生産 (中)11月固定資産投資 (中)11月小売売上高 (米)11月鉱工業生産 (米)12月NY連銀製造業景況指数I	12/16 (日)11月貿易収支 (米)10月企業在庫 (米)11月小売売上高 (米)12月NAHB住宅市場指数 (米)FOMC結果発表	12/17 (ユーロ圏)11月CPI(確報値) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)11月住宅着工・建設許可件数 (米)12月フィラデルフィア連銀景況指数	12/18 (日)11月CPI (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (独)12月IFO景況感指数 (米)11月景気先行指数
12/21	12/22 (米)11月中古住宅販売件数 (米)7-9月期GDP(確報値) (米)7-9月期個人消費支出	12/23 (米)11月新築住宅販売件数	12/24 ◎Christmas Eve 欧州休場 (米)11月耐久財受注(速報値)	12/25 ◎Christmas Day 欧米休場
12/28 ◎Boxing Day 英国休場	12/29 (米)10月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)12月消費者信頼感指数	12/30 (米)11月中古住宅販売仮契約指数	12/31 ◎大晦日 (中)12月製造業PMI	

注: 11 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、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、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。