

投資環境レポート

2020 年 12 月

本資料は 2020 年 12 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

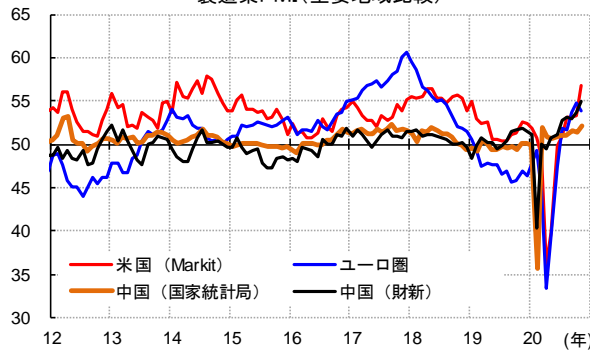
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	19年	20年	21年	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	▲ 10.2	▲ 5.8
英国	1.5	▲ 9.8	5.9	▲ 2.1	▲ 21.5	▲ 9.6
ユーロ圏	1.3	▲ 8.3	5.2	▲ 3.3	▲ 14.8	▲ 4.4
ドイツ	0.6	▲ 6.0	4.2	▲ 1.7	▲ 11.3	▲ 3.9
フランス	1.5	▲ 9.8	6.0	▲ 5.7	▲ 18.9	▲ 3.9
イタリア	0.3	▲ 10.6	5.2	▲ 5.6	▲ 18.0	▲ 5.0
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	▲ 0.3	▲ 12.5	▲ 5.2
新興国	3.7	▲ 3.3	6.0			
ブラジル	1.1	▲ 5.8	2.8	▲ 0.3	▲ 10.9	▲ 3.9
ロシア	1.3	▲ 4.1	2.8	1.6	▲ 8.0	▲ 3.6
インド	4.2	▲ 10.3	8.8	3.1	▲ 23.9	▲ 7.5
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	▲ 4.1

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

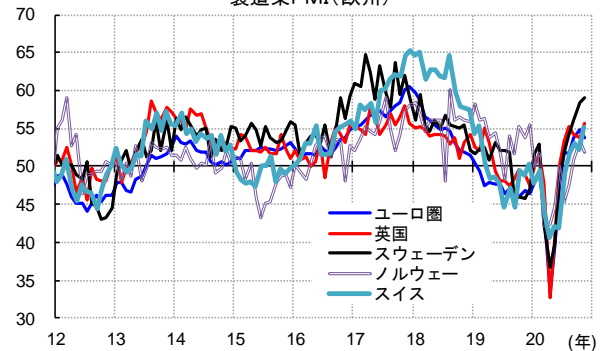
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



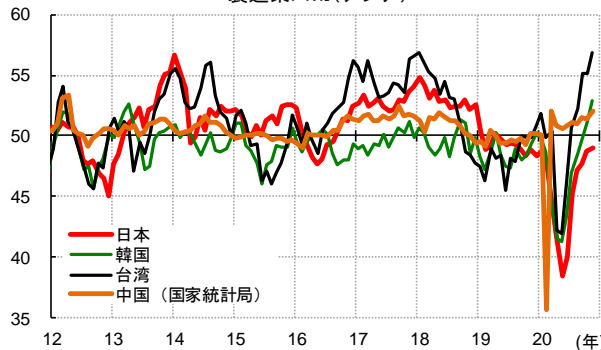
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



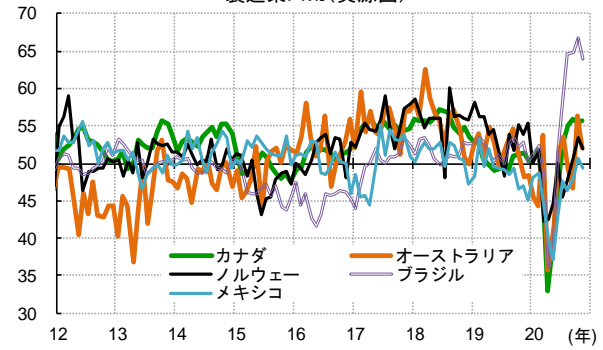
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



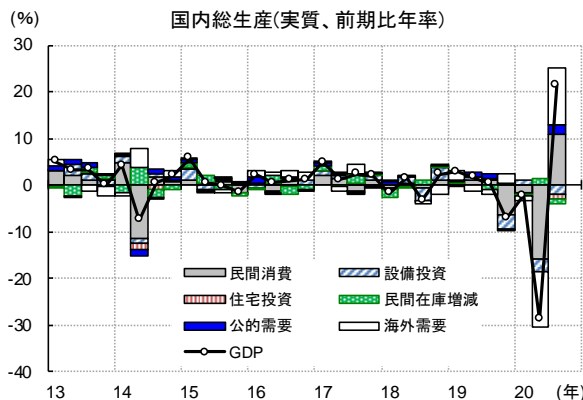
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

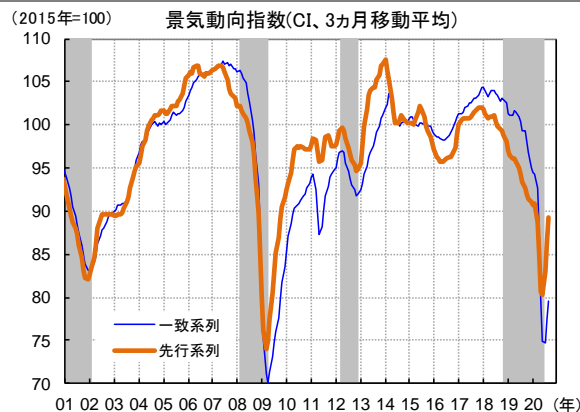
菅政権による規制改革期待とワクチン普及期待が景気を下支えしつつも、目先は新型コロナウイルスの感染拡大が重しとなる見込み。

7-9 月期GDP成長率は前期に急減した反動から 21.4%増



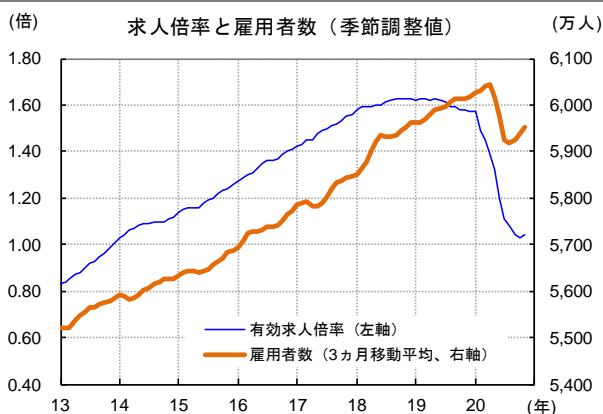
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数は反発も低水準



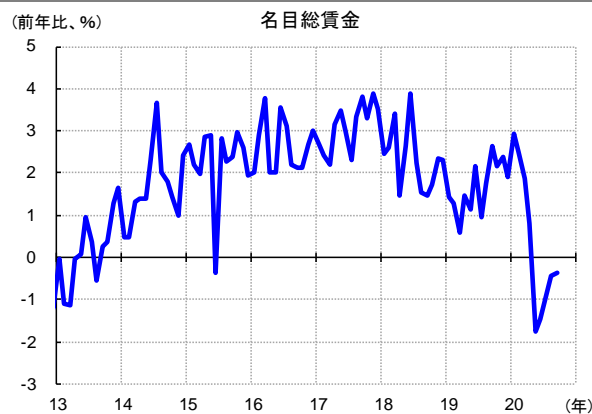
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は小幅反発も低水準



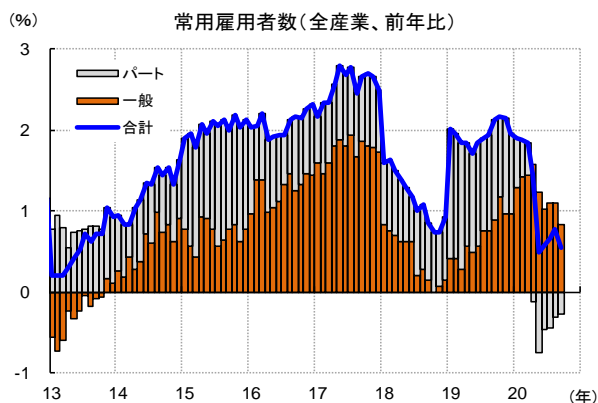
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年割れの水準



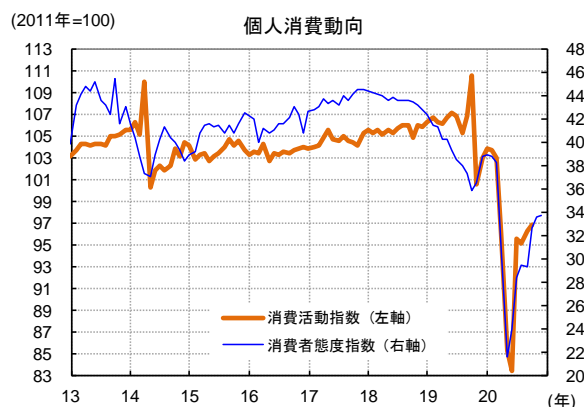
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

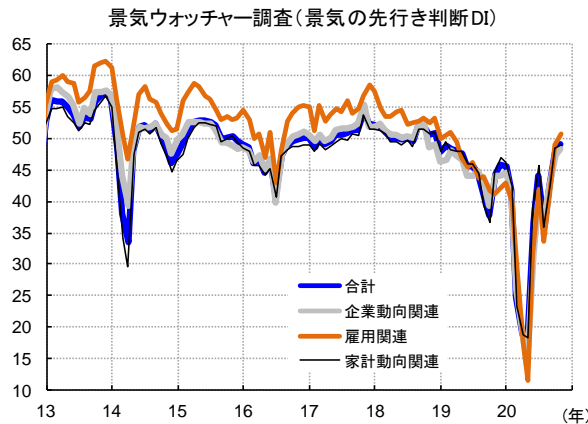
消費者態度指数は低水準ながら改善基調で推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

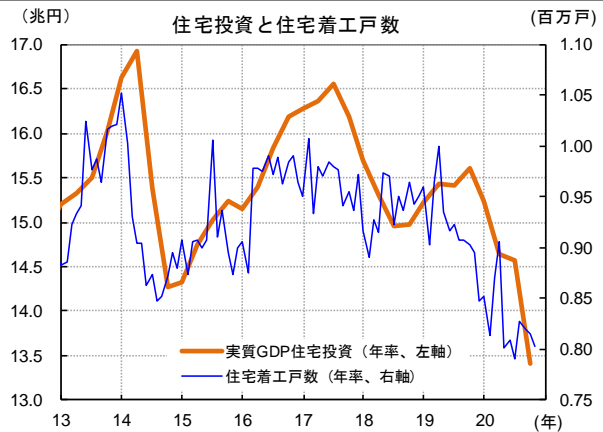
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



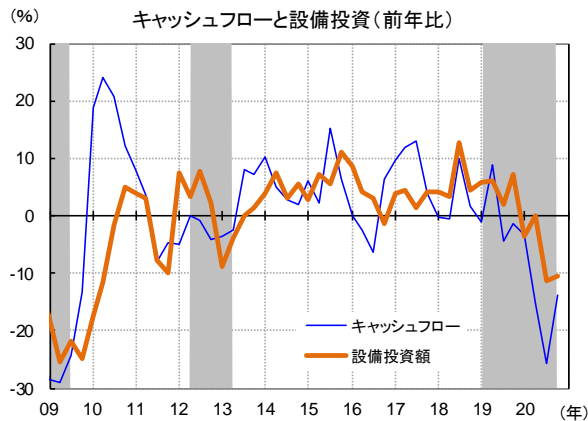
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

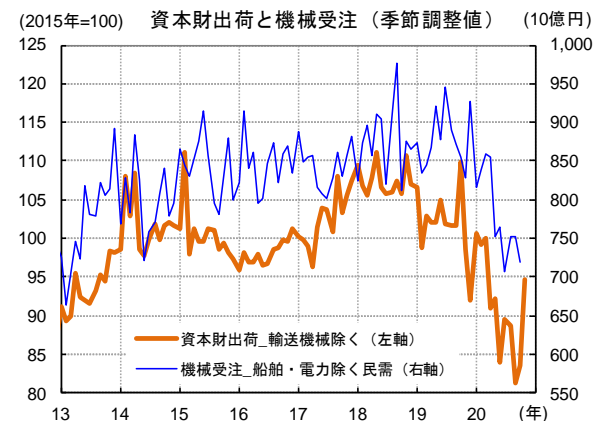


注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。

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

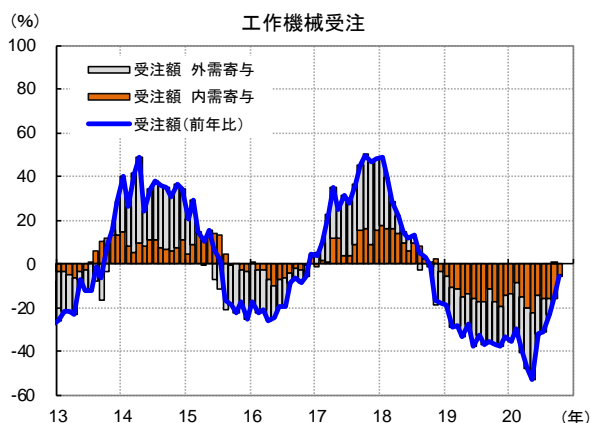
機械受注(9月)は低迷も、資本財出荷(10月)は反発



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

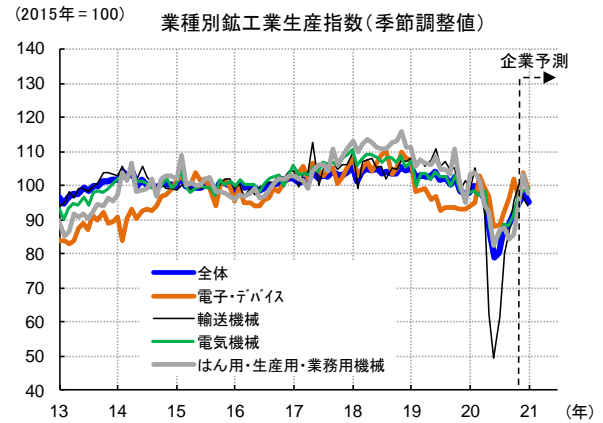
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はマイナス幅を縮小



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

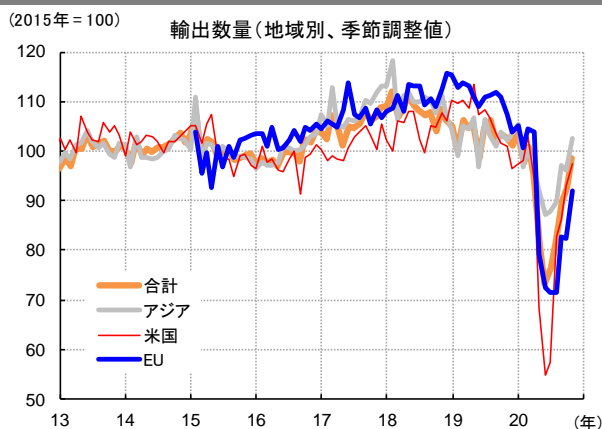
主要業種の持ち直しは一服する見通し



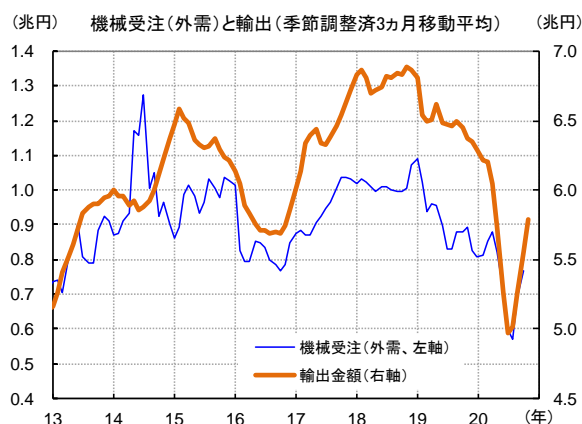
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

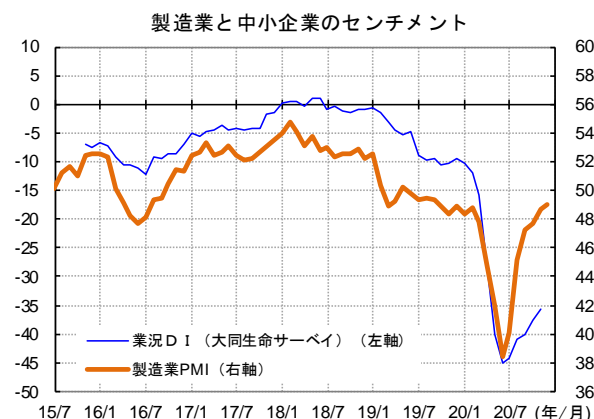
主要エリア向けの輸出は反発基調で推移



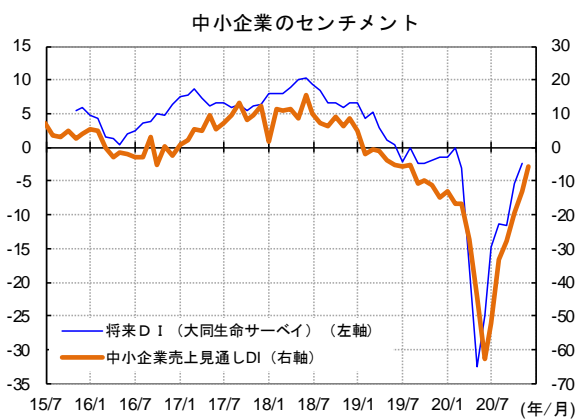
輸出金額は底打ちし、いまだ低水準ながら持ち直し



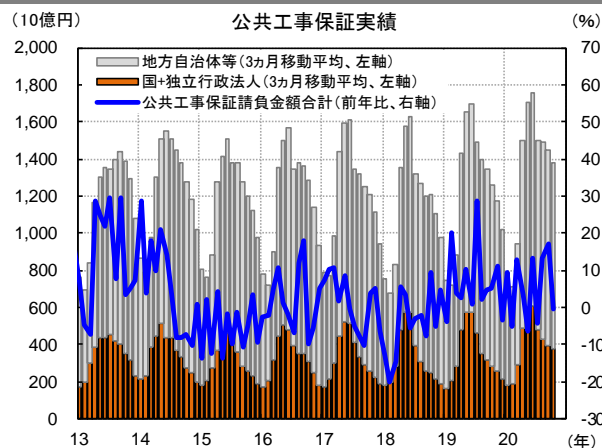
製造業PMIは改善基調継続も、節目の 50 は下回る水準



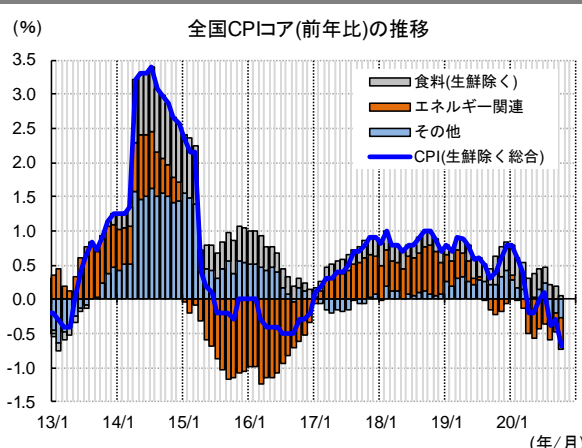
中小企業売上見通しDIは改善しつつも、依然マイナス圏



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 0.7%

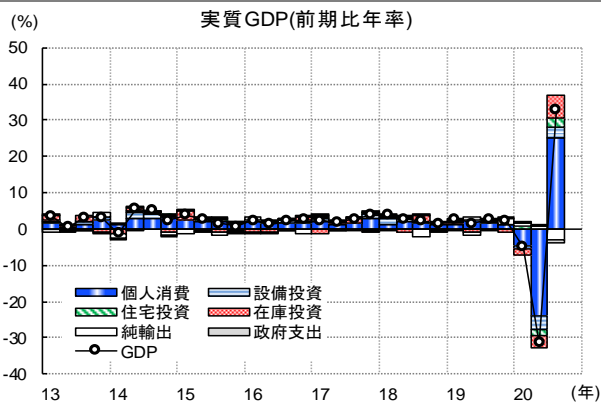


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

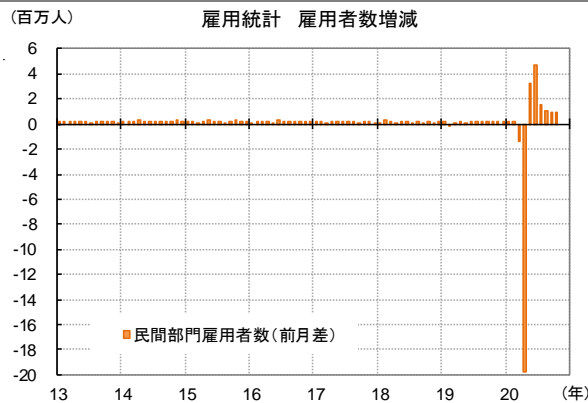
2. 米国経済

バイデン政権によるインフラ投資と新型コロナウイルスのワクチンに対する期待が景気を下支えする見込み。

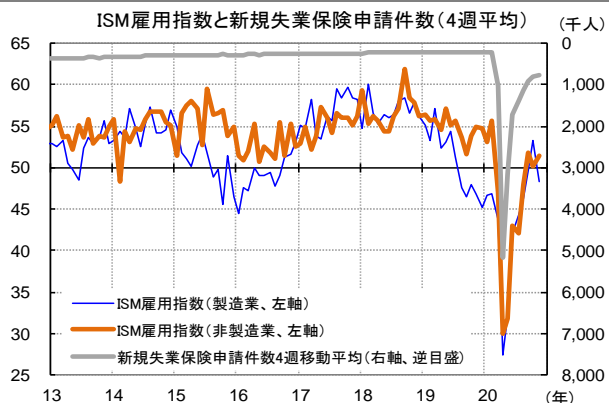
経済成長率: 7-9 月期GDP成長率は前期に急減した反動から 33.1%増



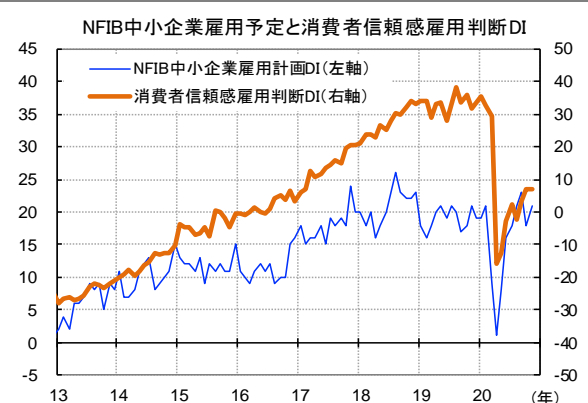
労働市場: 10 月も雇用者数は増加も、増加ペースは鈍化傾向



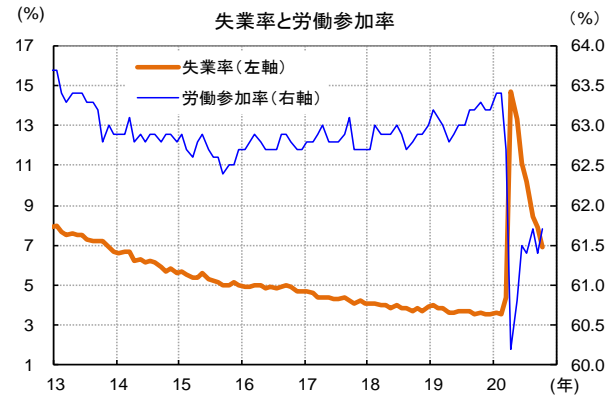
雇用環境: 新規失業保険申請件数の減少は足許でやや停滞



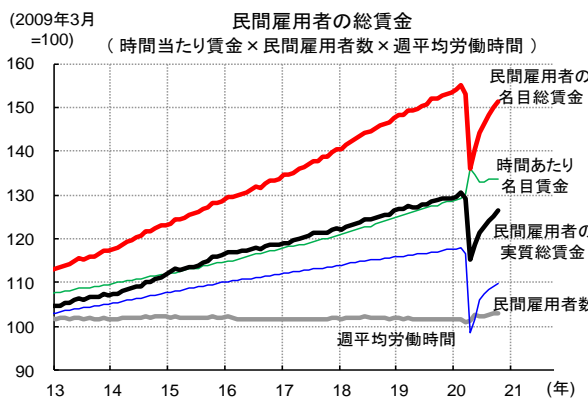
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は回復が鈍い状況



雇用環境: 失業率は低下傾向



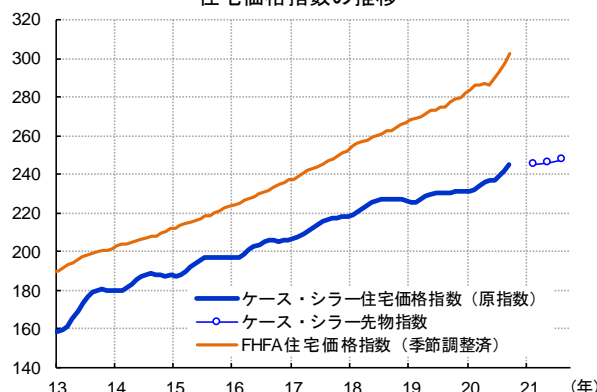
労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆

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

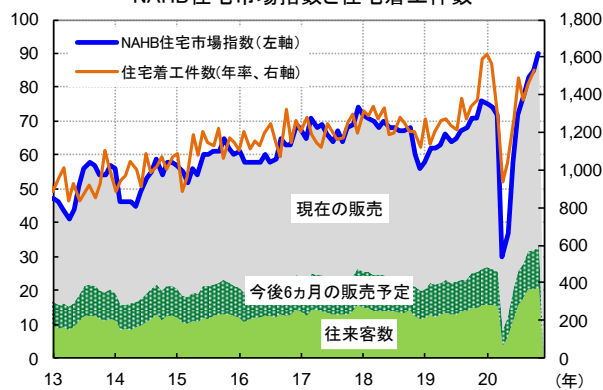
住宅ローン申請指数と金利



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大きく上回る水準

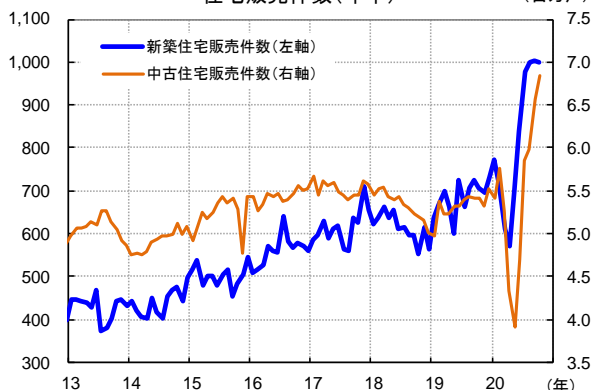
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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大きく上回る水準

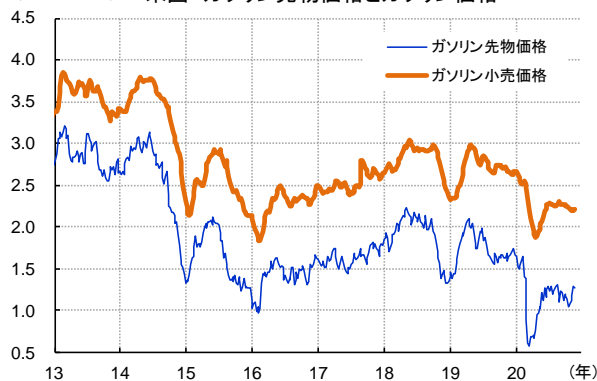
住宅販売件数(年率)



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

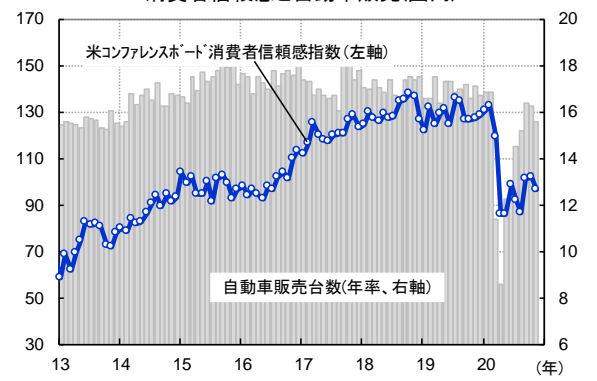
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は持ち直しが一服

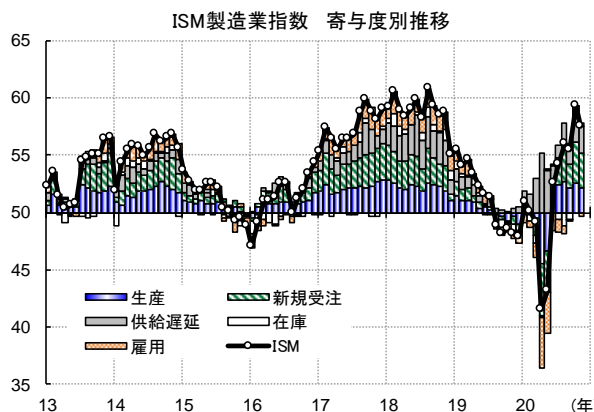
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

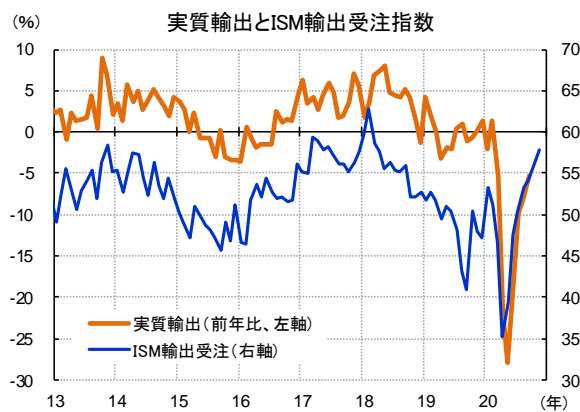
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数は雇用が下押し、11月は悪化



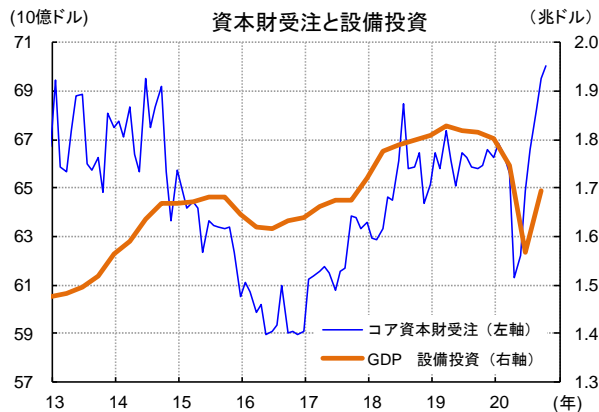
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は前月に続いて改善



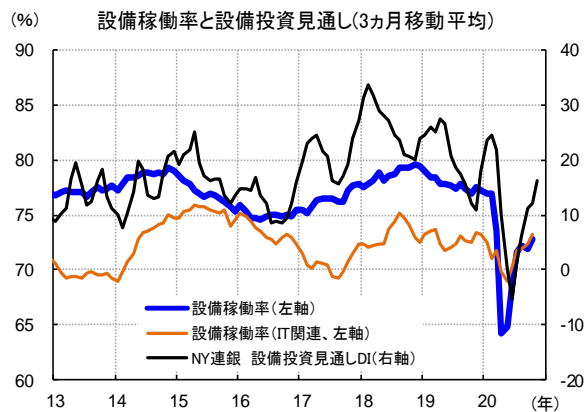
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資項目は底打ちし、反発



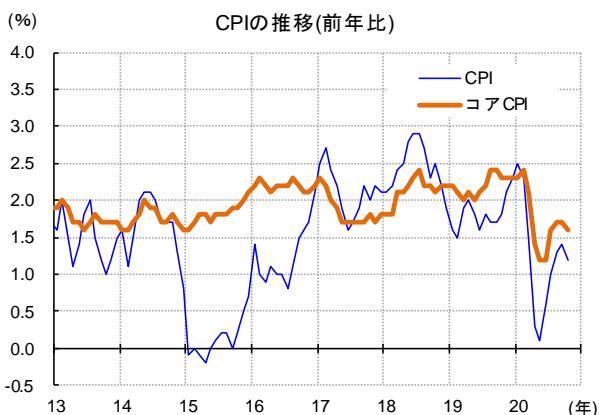
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率の持ち直しが継続



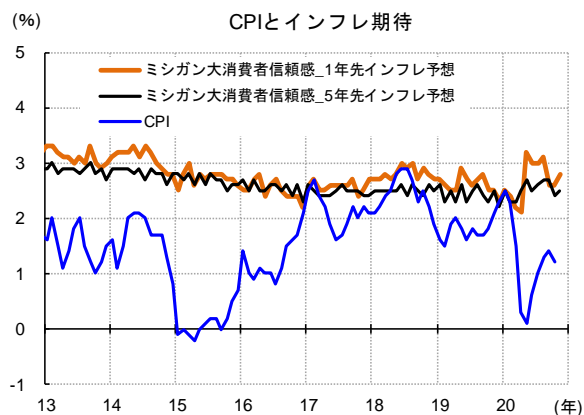
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は1.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は2.8%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 欧州経済

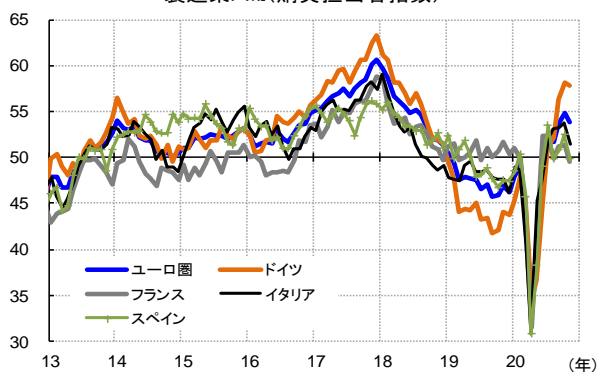
(1) ユーロ圏経済

再ロックダウン（都市封鎖）の影響もあって、景気は停滞気味だが、ロックダウン解除後は回復の見込み。

企業景況感：感染再拡大に伴う制限措置から、サービス業に遅れる形で悪化

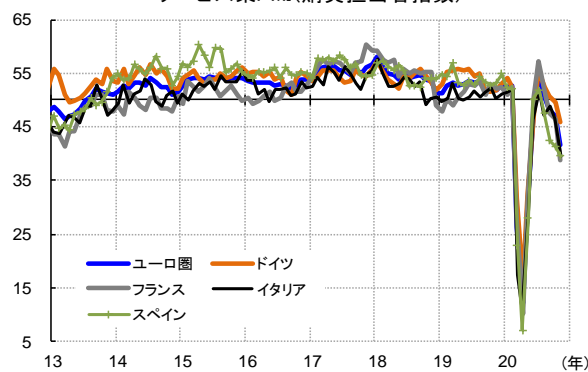
企業景況感：感染再拡大の影響から、サービス業は全ての国で 50 割れの水準

製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

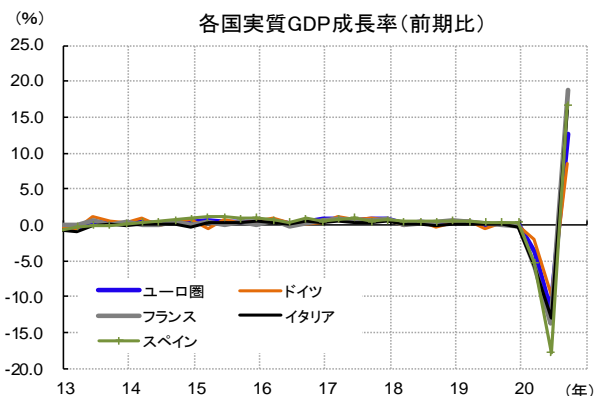
サービス業PMI(購買担当者指数)



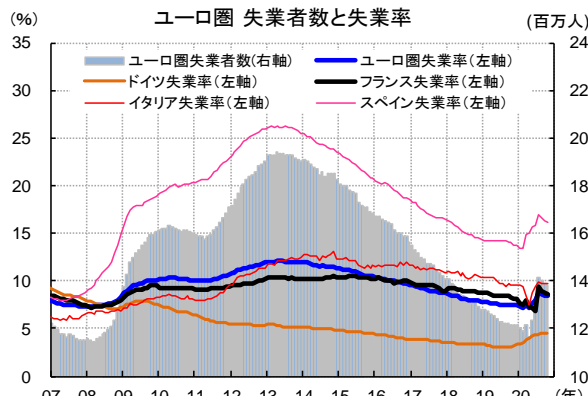
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率：3Q のユーロ圏GDP成長率は大きく反発

雇用：感染再拡大の影響から雇用環境の悪化が懸念される状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

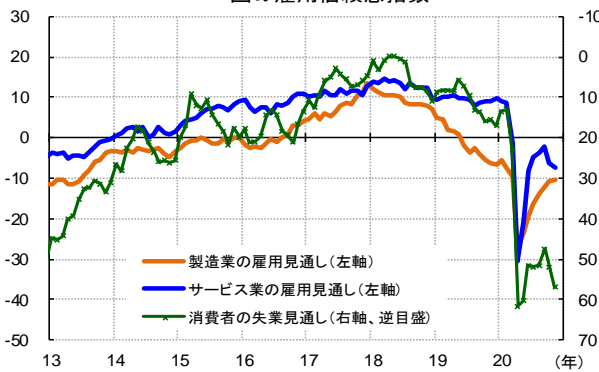


出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用：消費者の雇用に対するセンチメントは足許で再び悪化

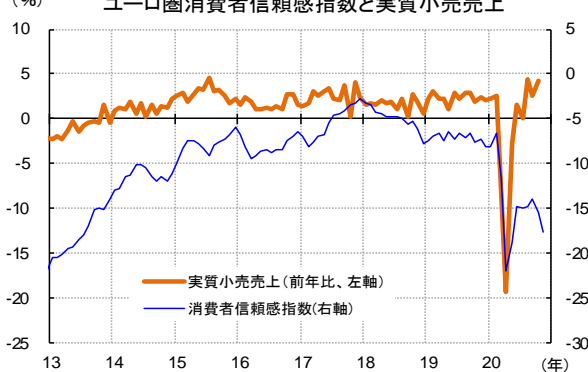
消費：消費者信頼感指数は悪化も、小売売上高は前年比プラス圏

ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

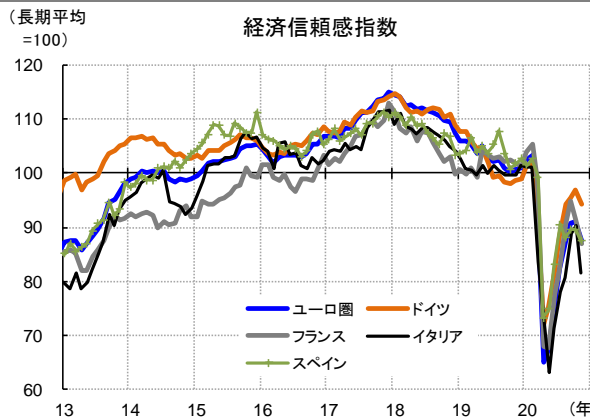
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

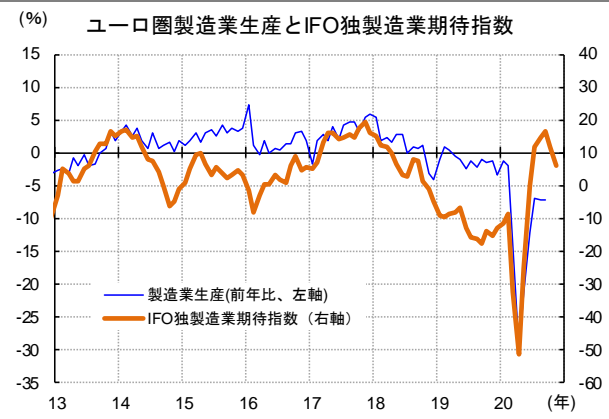
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



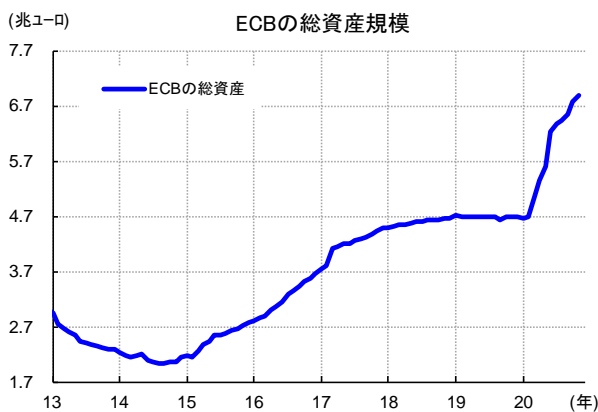
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 期待指数は足許で悪化



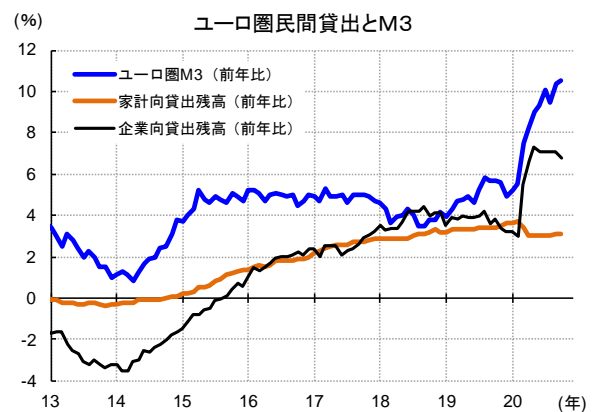
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は急拡大



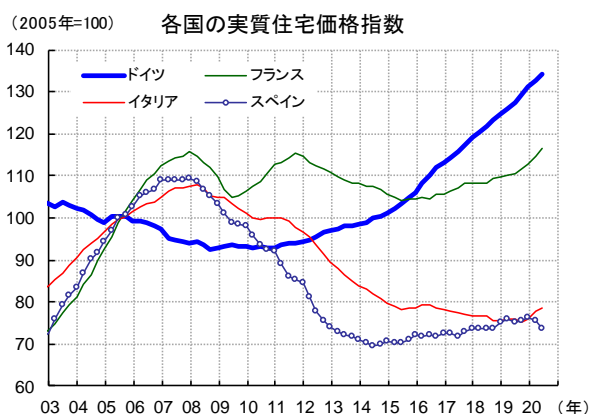
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出は足許で伸び悩み



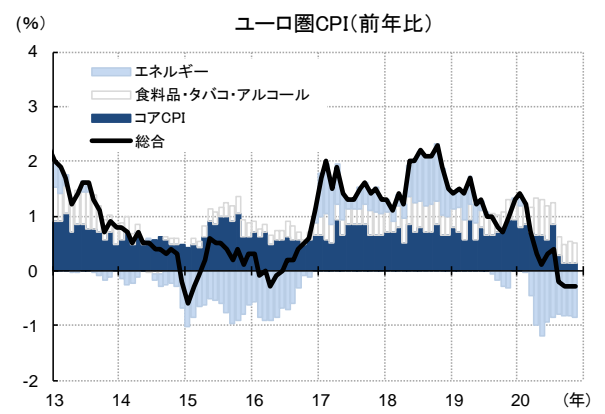
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 11月の総合CPI(前年比)はマイナス0.3%



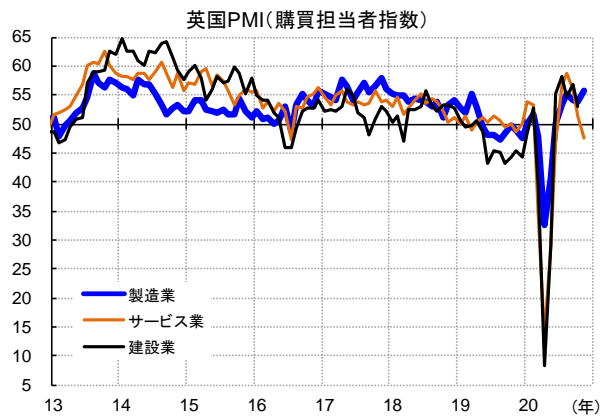
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

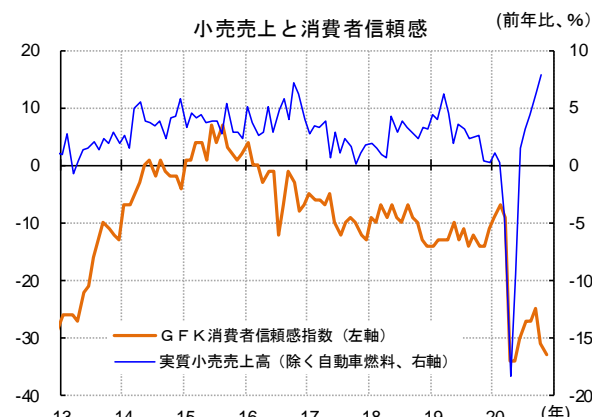
再ロックダウンの影響もあって、景気は停滞気味だが、ロックダウン解除後は回復の見込み。

企業景況感: 11月景況感はサービス業が大きく悪化



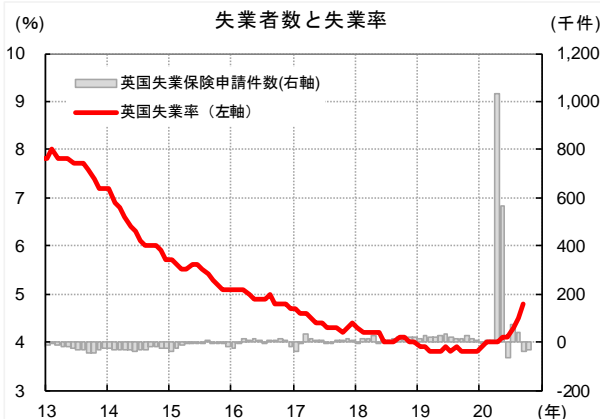
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は低迷



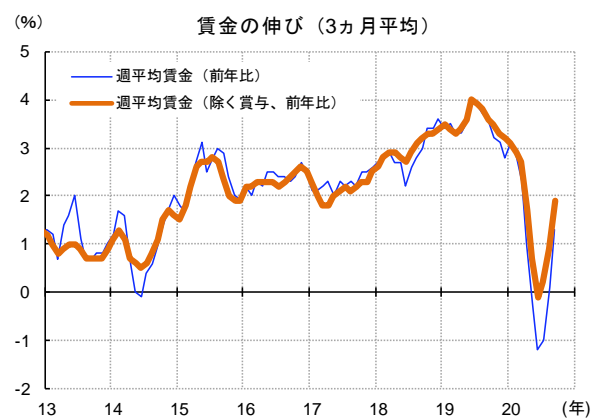
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業保険申請件数は前月に続いて10月も減少



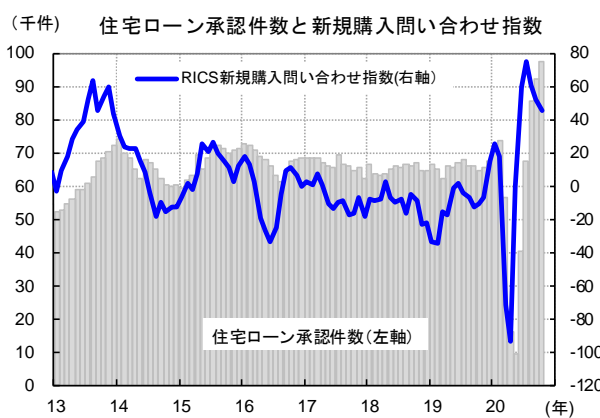
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率(除く賞与)は1.9%



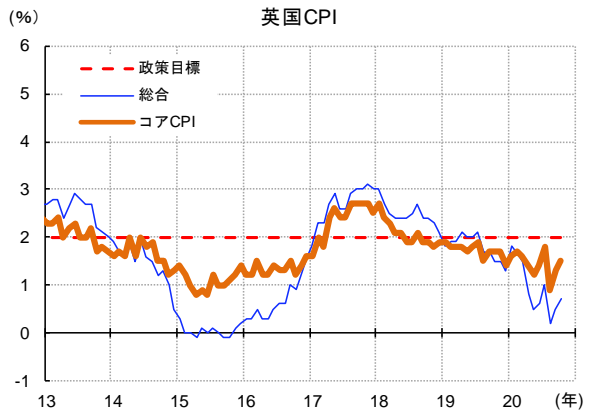
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 10月のコアインフレ率は1.5%

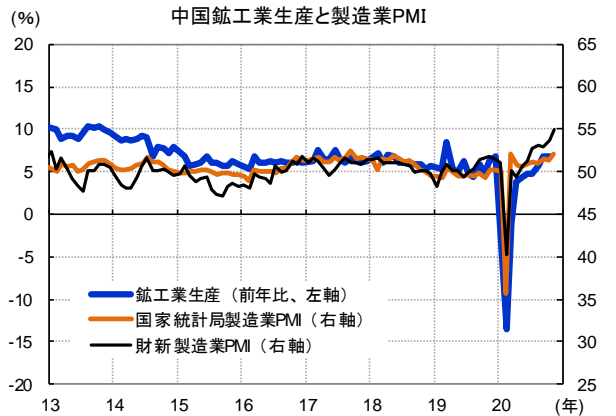


出所: Bloomberg より TDAM 作成

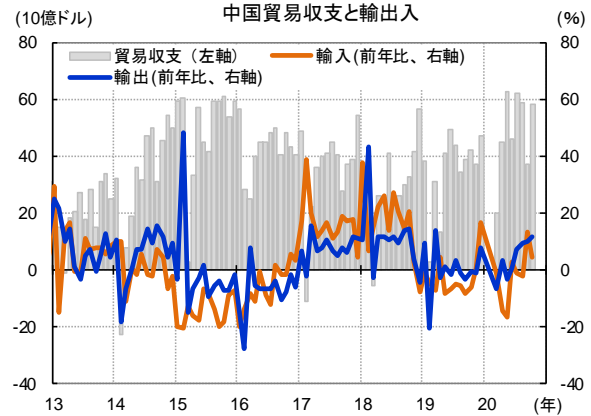
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

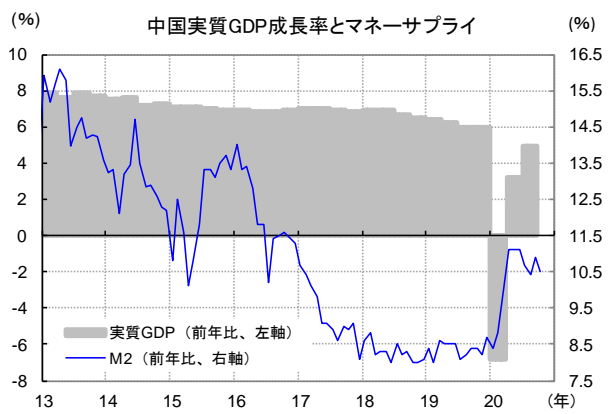
(1) 中国経済および市況関連



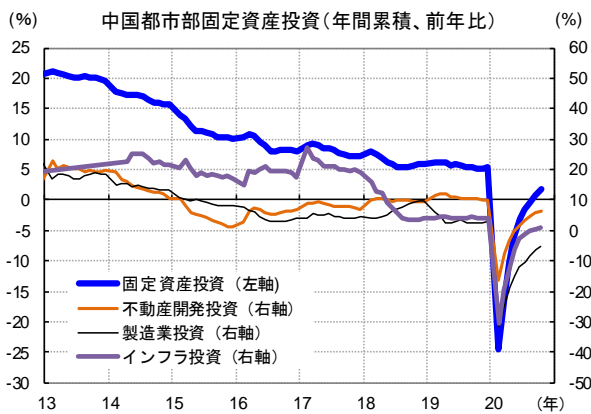
出所: Bloomberg より TDAM 作成



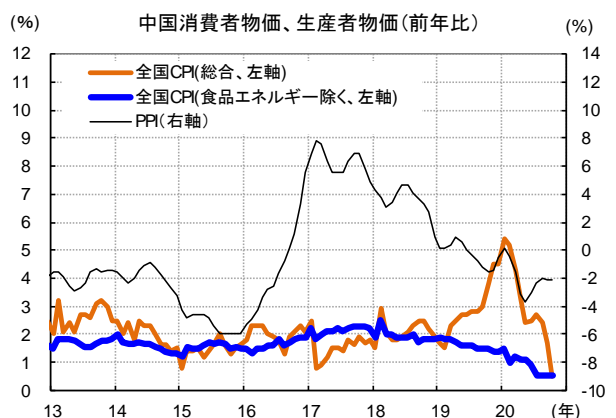
出所: Bloomberg より TDAM 作成



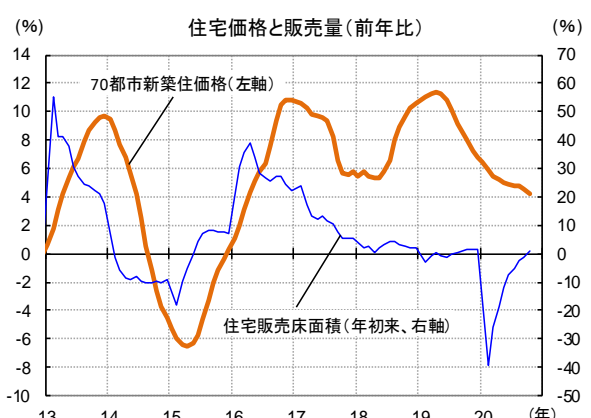
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

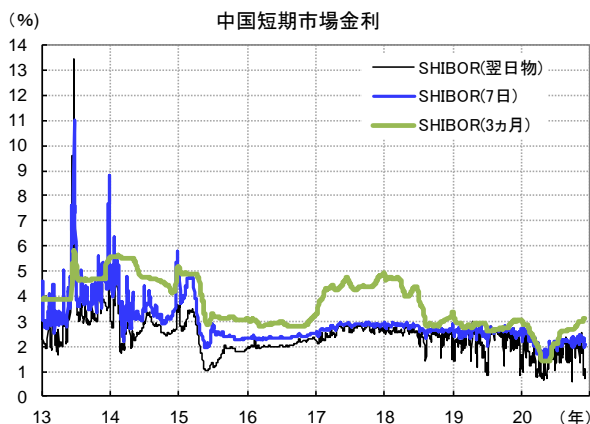


出所: Bloomberg より TDAM 作成

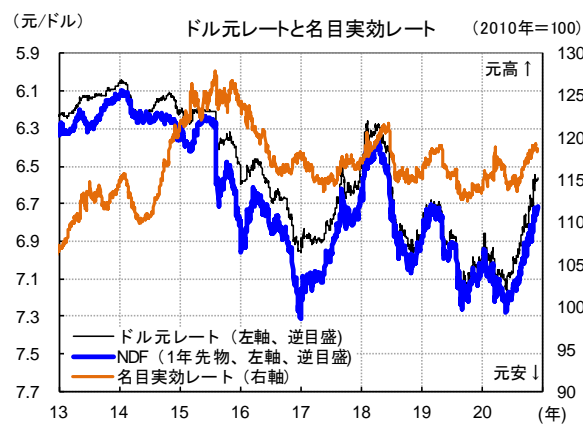


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



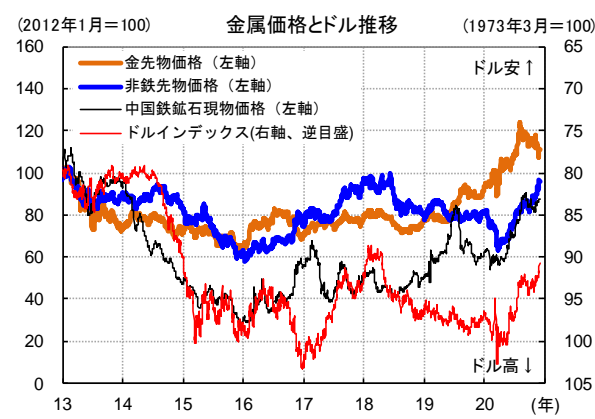
出所: Bloomberg より TDAM 作成



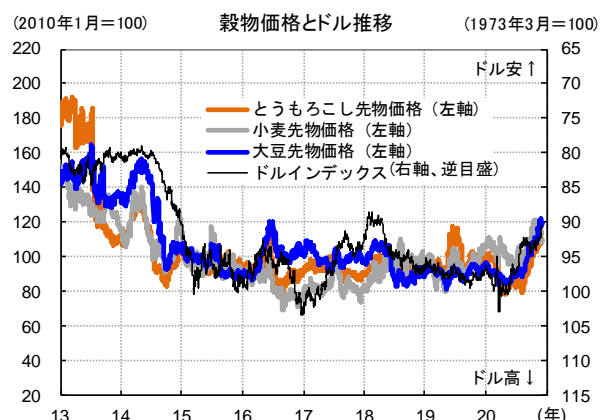
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



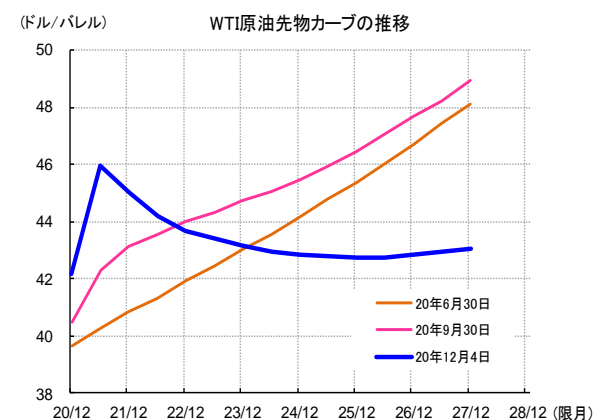
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



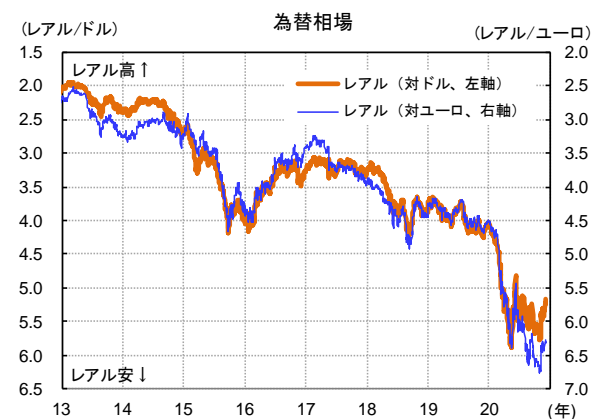
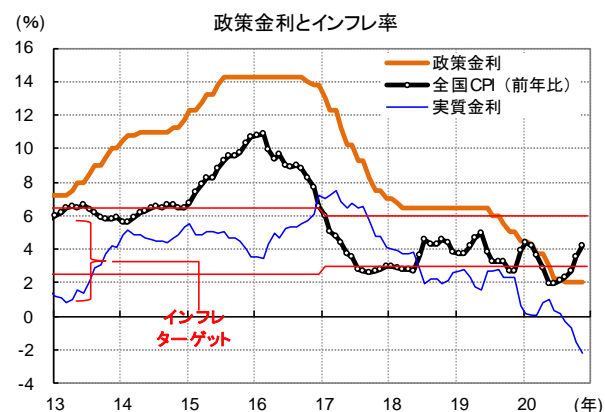
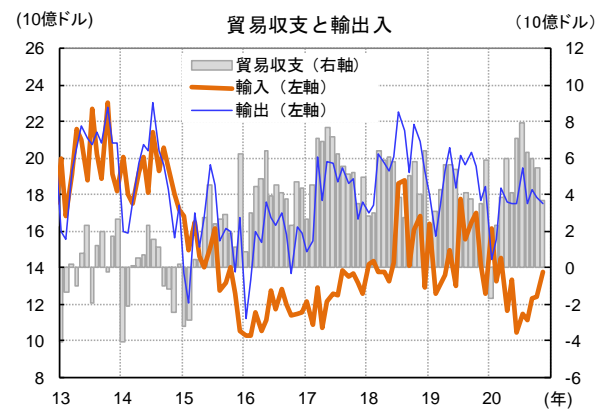
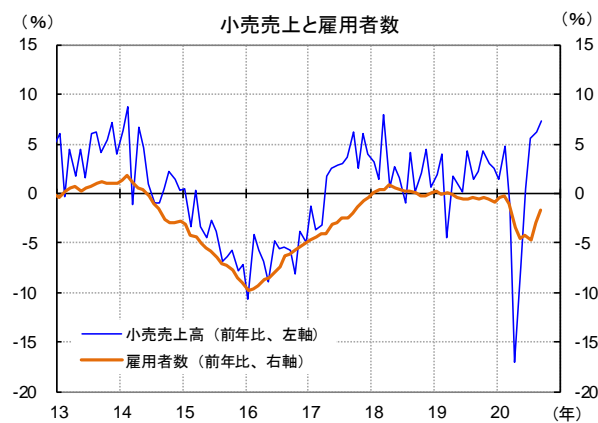
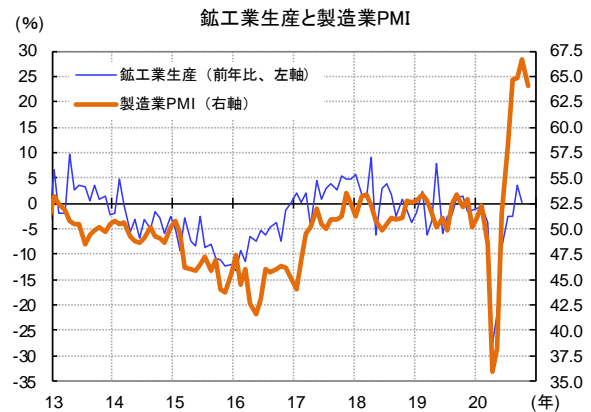
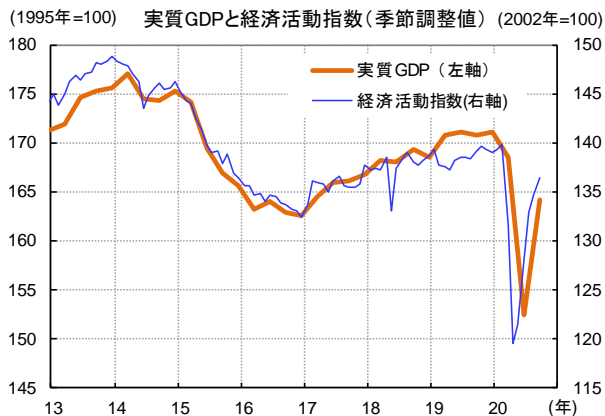
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

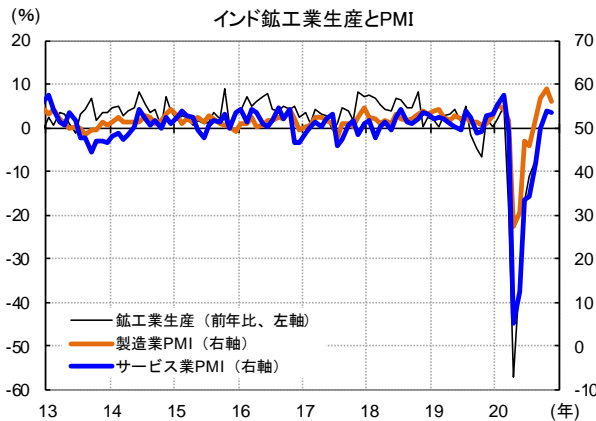
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) ブラジル経済

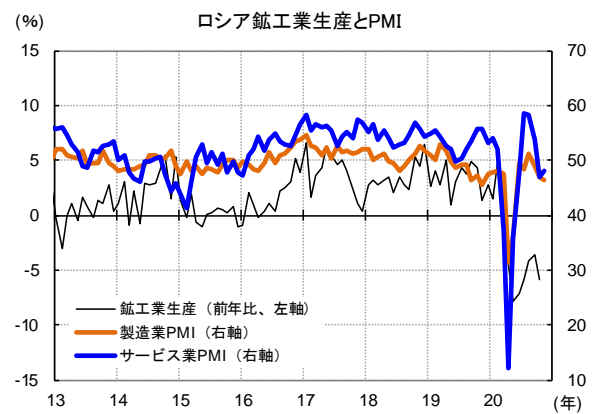


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

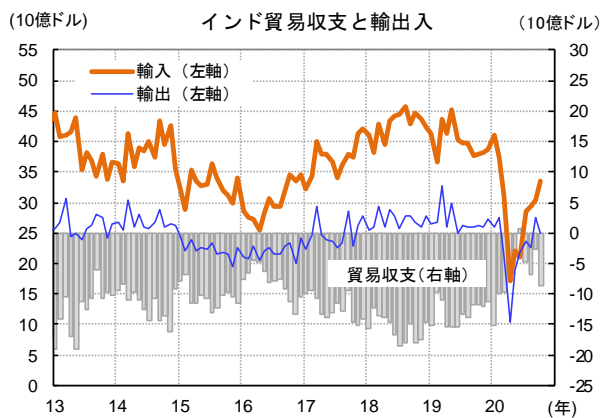
(3) インド経済・ロシア経済



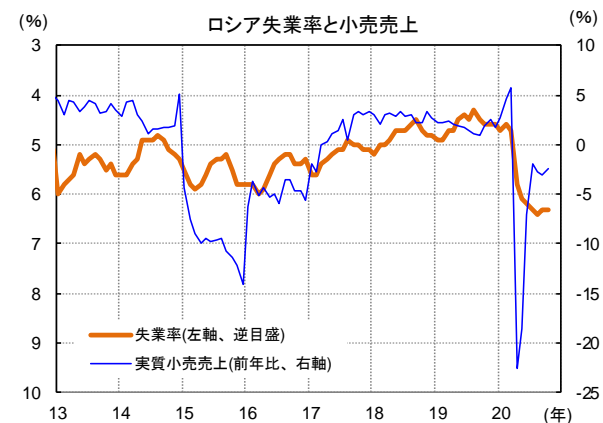
出所: Bloomberg より TDAM 作成



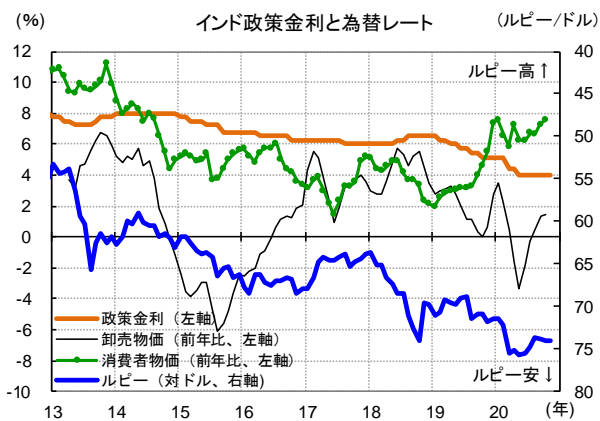
出所: Bloomberg より TDAM 作成



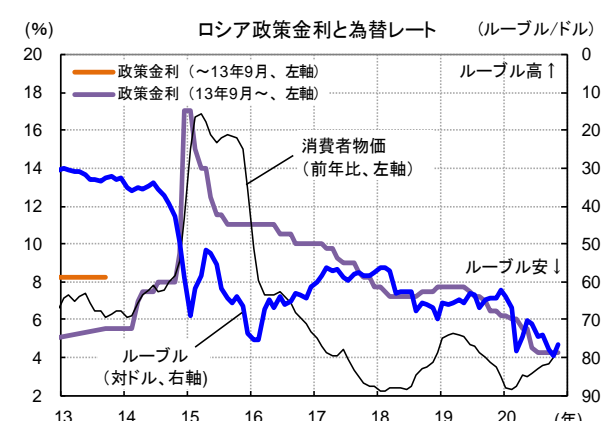
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



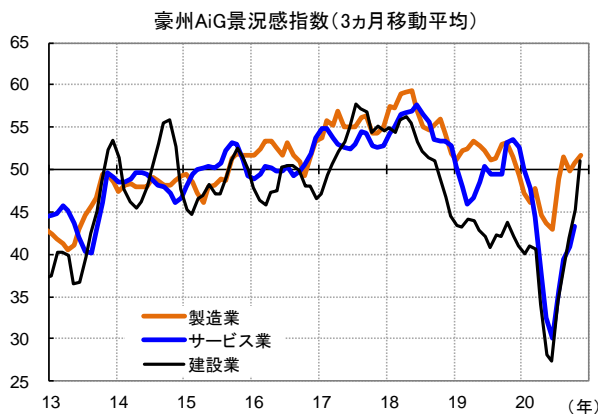
出所: Bloomberg より TDAM 作成



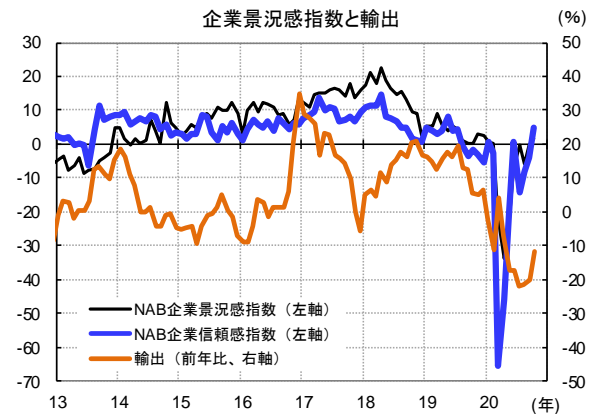
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

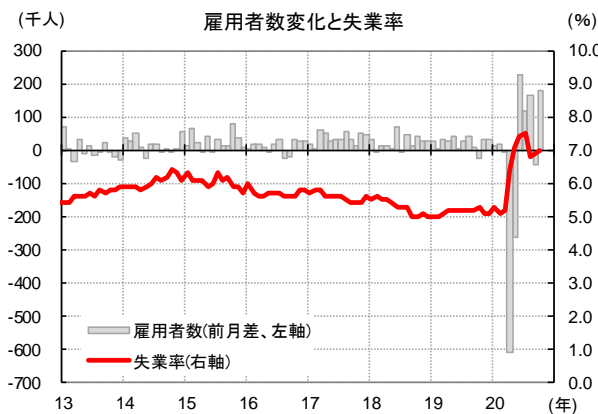
(4) オーストラリア経済



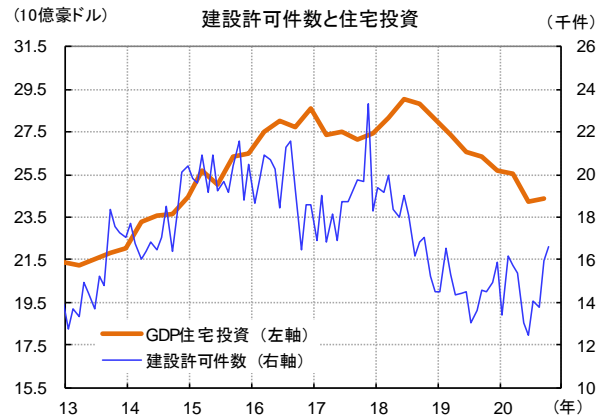
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



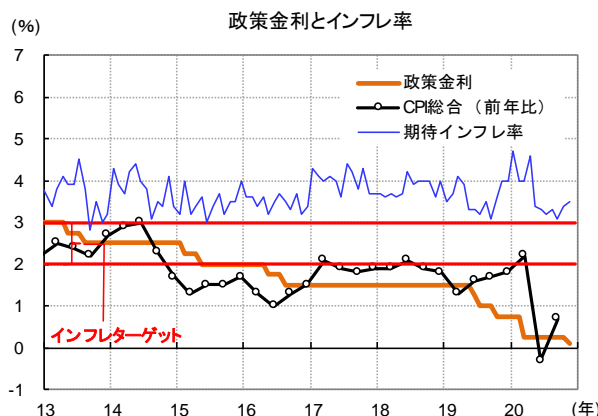
出所: Bloomberg より TDAM 作成



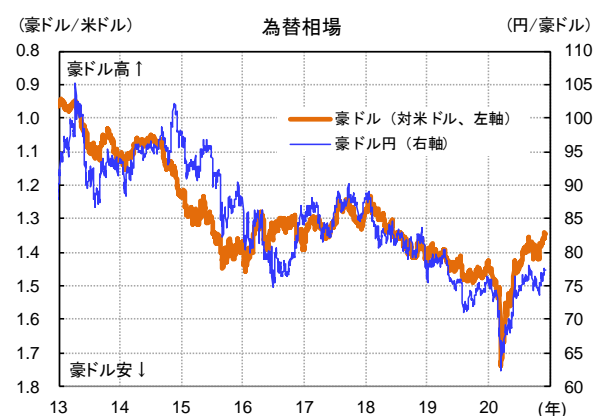
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



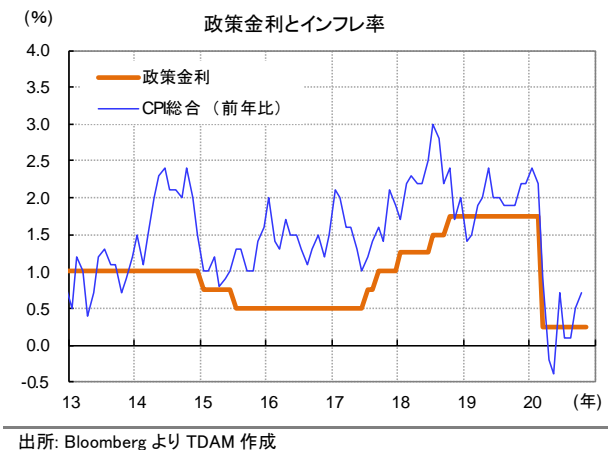
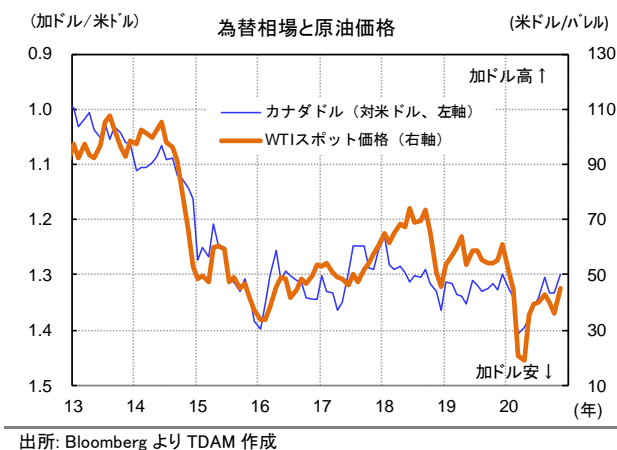
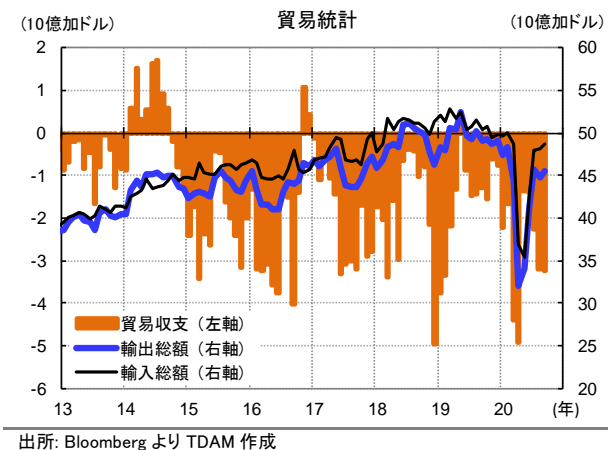
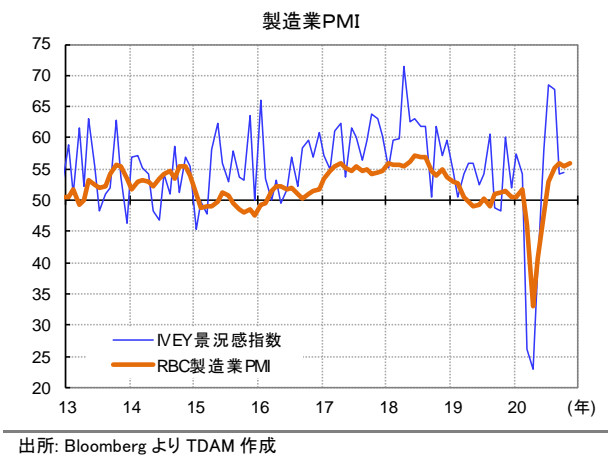
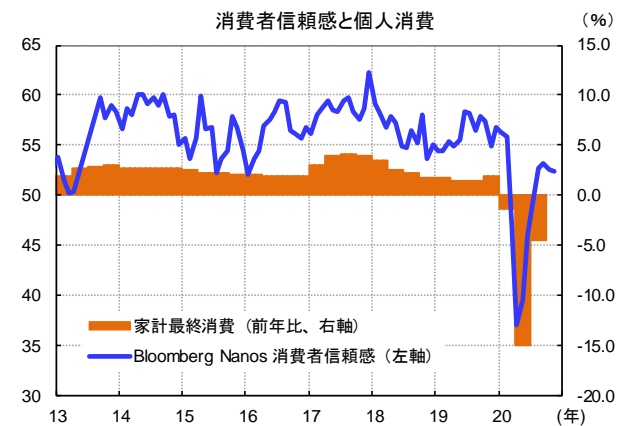
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(5) カナダ経済



【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

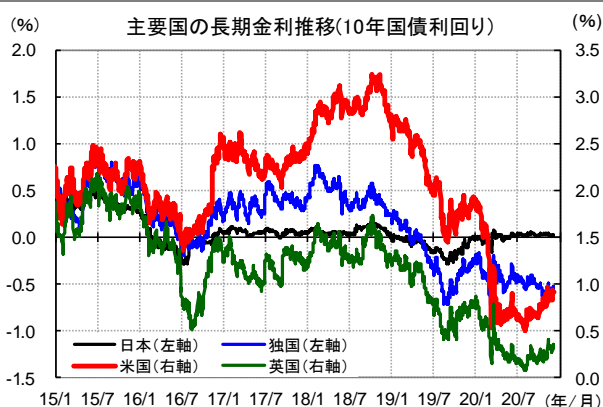
日銀は、10月28～29日に金融政策決定会合を行い、市場の想定通り、イールドカーブ・コントロール政策と資産買入れ方針の維持を決定した。市場参加者の多くは、現状維持を見込んでいた。なお、決定会合後の記者会見では、来年3月末で期限を迎える予定の企業の資金繰り支援策は、「必要と判断すれば期限を延長する」と述べた。同日に公表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、委員の中心的な見通しが示され、消費者物価指数(除く生鮮食品)(前年比)については2022年度になってもプラス0.7%と物価の伸びは低いままと予想されている。決定会合後の記者会見では、黒田総裁は金融緩和措置をしっかりと実施していくとともに、必要があれば躊躇なく追加緩和に踏み切ると述べた。

その後、日銀の政井審議委員の発言が注目を集めた。自然利子率の低下で名目金利が「実効下制限約」にかなり近づいているとの見解を示したほか、低金利環境の長期化により、伝統的な金融政策の緩和効果が弱まっているという指摘をした。こうしたなかで、ETFの買入れは「フォワードガイダンスとともに緩和効果を高めるツールであり続ける」と発言した。市場参加者の多くがマイナス金利深堀りの可能性は乏しいと見つとも、一部にはいまだにマイナス金利深堀りを予想する向きもあるが、この発言を踏まえるとそうした可能性は一段と低下したと思われる。

○ 長期金利

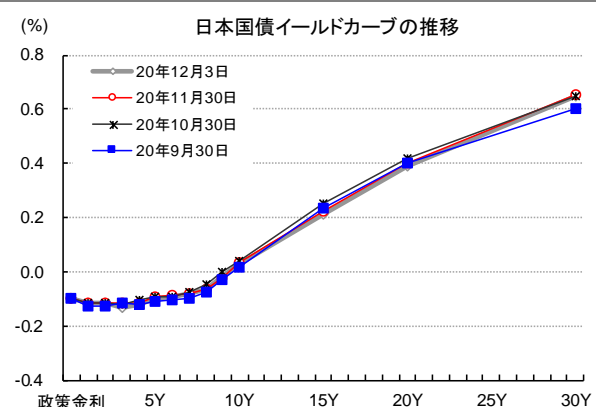
日本の長期金利は、4月以降は0%近傍で推移している。日銀が上限なく国債買入れをできる現行の金融政策下において、イールドカーブ・コントロール政策の目標値である0%から大幅に上回って推移する可能性は乏しいとみている。7～9月期のGDP成長率をはじめ、直近の日本の経済指標には回復の動きもみられるが、これらの回復はコロナ禍による大幅な落ち込みからの回復に過ぎない。新型コロナウイルスのワクチンに対する期待は強いが、足許の感染者数拡大などをみるとしばらくは自粛の動きも続き、経済活動も完全回復に満たない状況が続こう。ましてや物価の伸びがモメンタムをもって目標(2%)に到達するのは相当先になる。今後も足許の水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

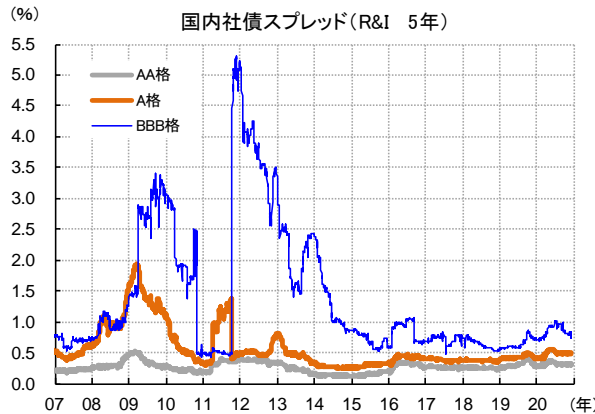
日本国債金利は概ね横ばい圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

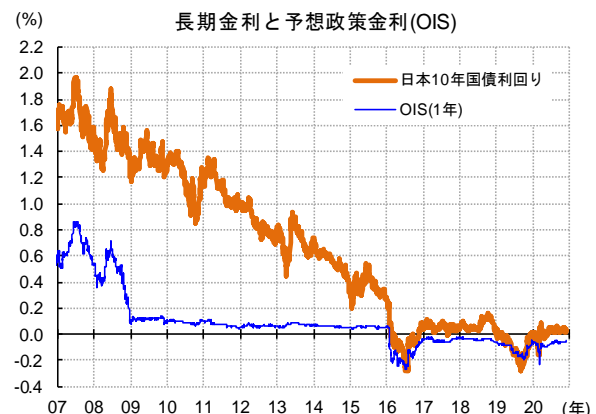
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

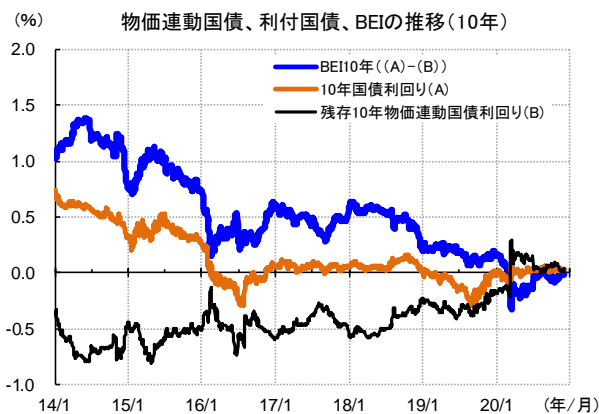
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。)

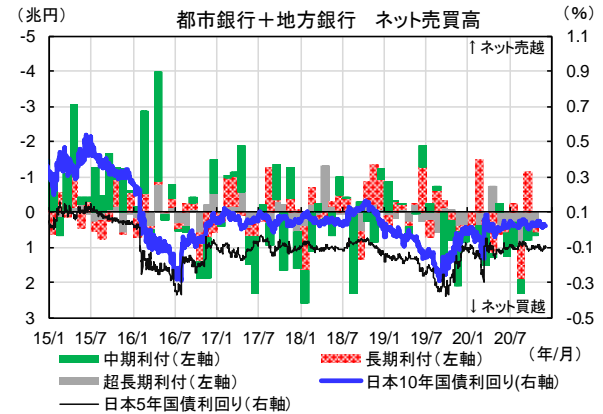
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

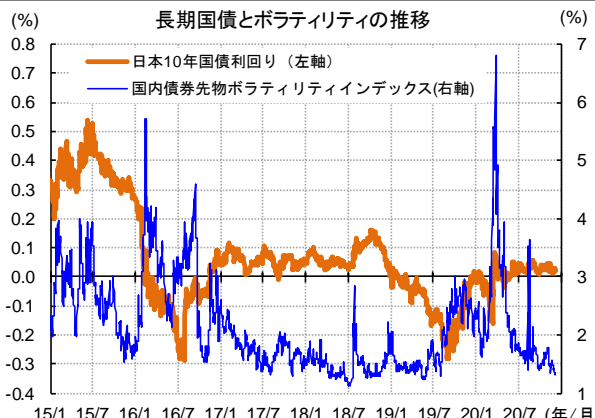
10月は銀行が中期、長期、超長期利付債ともに買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

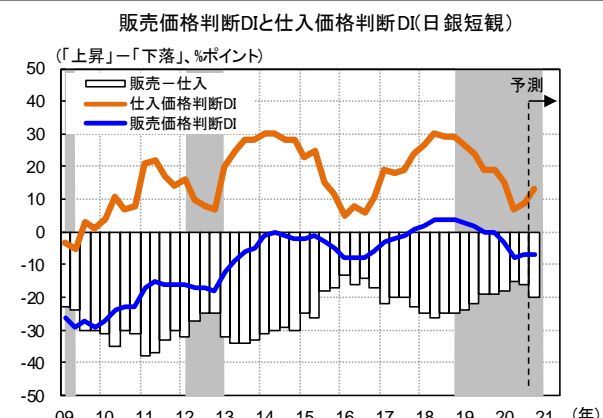
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは乱高下した後、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

新型コロナウイルスワクチンに対する期待と足許のFRBによる資産買い入れ期待が綱引きし、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。大統領選挙投票日の直後であったほか、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、声明文変更がなされたり、ドットチャートにおいて政策金利見通しが示されていたりと相応にFRB(連邦準備制度理事会)の見方が示されていたので、11月のFOMCは無風と思われていたが、実際そのような結果となった。

FOMC後に、大統領選挙では接戦の末、バイデン氏の勝利が判明した。また新型コロナウイルスのワクチンを巡っては、ファイザー、モデルナ、アストラゼネカなど複数の開発中ワクチンにおいて効果が期待できるとの報道がなされ、楽観的なムードが広がっている。もともと、米国での新規感染者数は増加傾向にあり、個人の消費者マインドを示す指標や企業の景況感を示す指標も悪化している。今後も予断を許さない。こうしたなかで、FRBは引き続き緩和姿勢を示している。足許で米国の長期金利はやや上振れているなかで、市場参加者の一部からは12月のFOMCにおいて債券買い入れプログラムの拡充を予想する声が聞かれる。前回のFOMC後の記者会見でパウエル議長が「今回の会合でわれわれは資産購入について議論した」とコメントしていること、足許の米国経済指標の動向、遅々とした経済対策協議も踏まえると、当社でも資産買い入れの拡充は行われると予想する。

○ 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。しかし10月以降は上振れ気味となり、11月には1.0%へ迫る動きも見られた。基本的にはFRBの資産買い入れもあって金利上昇余地は限られるとみているが、インフラ投資などの財政拡張と先行きの実体経済動向などを踏まえると金利低下の余地も限られよう。基本的には横ばい圏での推移が続くだろう。

1-3. ユーロ圏債券

再ロックダウンによってユーロ圏の景気は二番底に陥るなか、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。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。これを受けて、PEPPの拡大と期間延長が市場参加者の間で織り込まれ始めた。その後、ラガルド総裁はECB(欧州中央銀行)の年次フォーラムで、PEPPに加えて、条件付き長期リファイナンスオペ(TLTRO)も現在の環境での効果が証明されていると言及したほか、「新型コロナウイルスの感染拡大状況に合わせてダイナミックに調整することが可能だ」と説明。TLTROについても緩和パッケージに盛り込まれる可能性があるだろう。

○ 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。当社の見通し通り、再ロックダウンを受けて実体経済を示す指標が悪化しつつあるなか、金利もレンジ下限近傍にある。11月に米国の金利上昇に連れて、一時的に上昇を見せたがやはり持続性はなかった。今後も低位安定で推移しつつ、ロックダウン解除後に実体経済の回復と連動して金利もやや上振れるだろうが、大幅な上昇は予想し難く、概ね横ばい圏での推移が続くだろう。

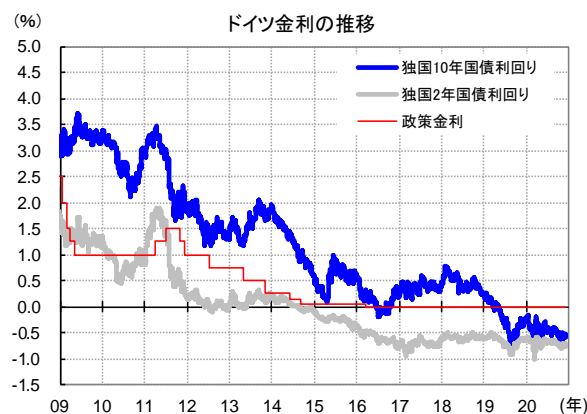
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 0.9% 近傍で推移



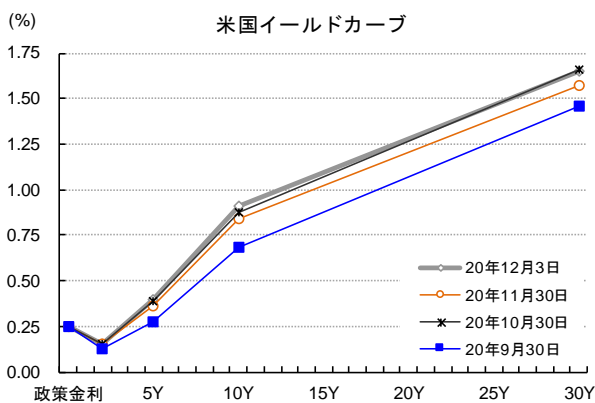
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.6% 近傍で推移



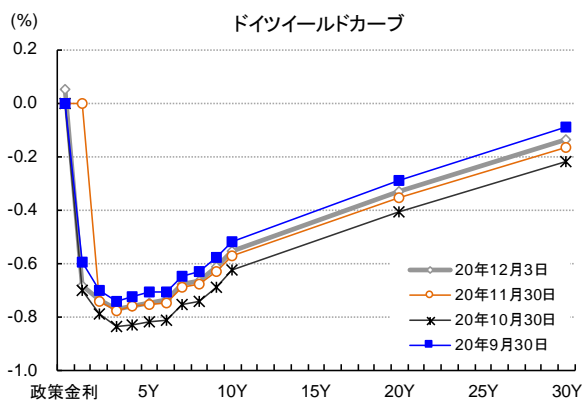
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 米国国債金利は超長期ゾーンが一時下振れした後、足許で上振れ



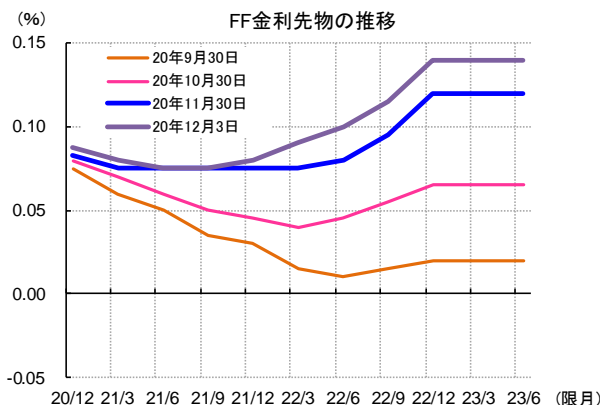
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) イールドカーブ全体が金利低下した後、足許で上振れ



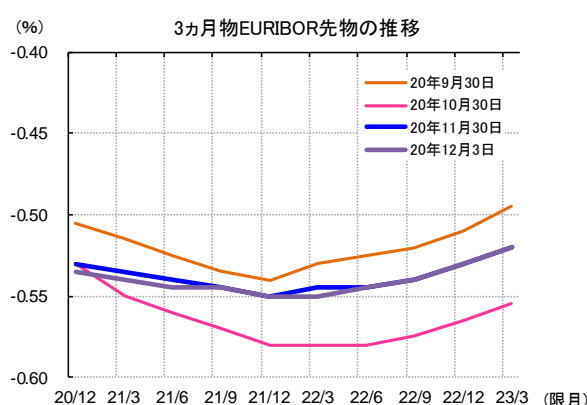
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

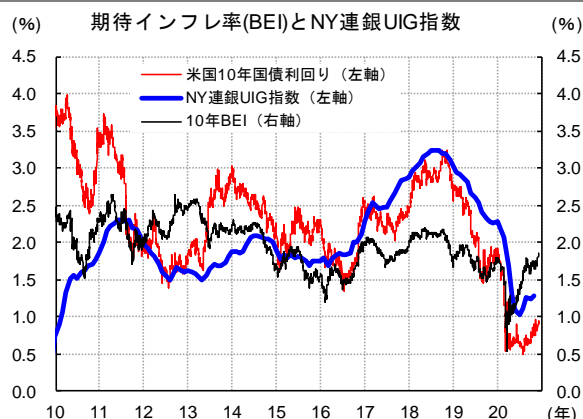
(ユーロ圏) ECBに対する利下げ期待は足許で後退



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

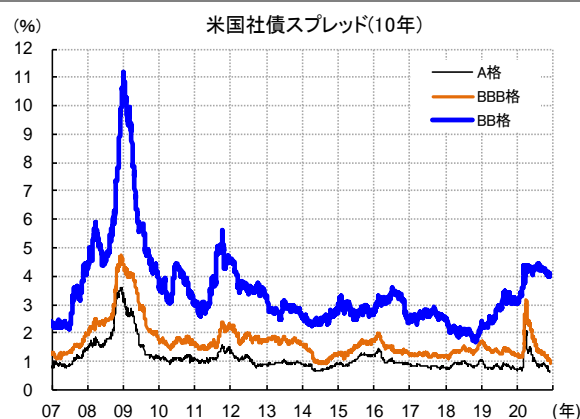
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



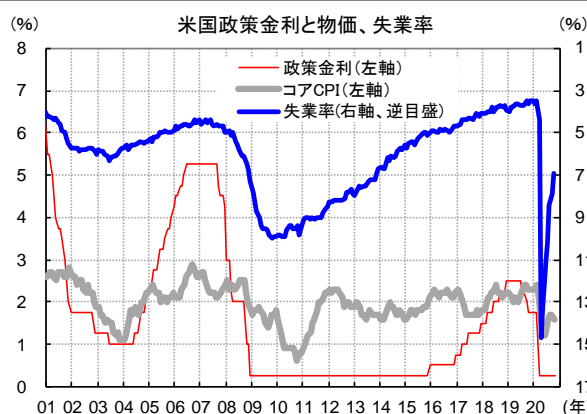
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



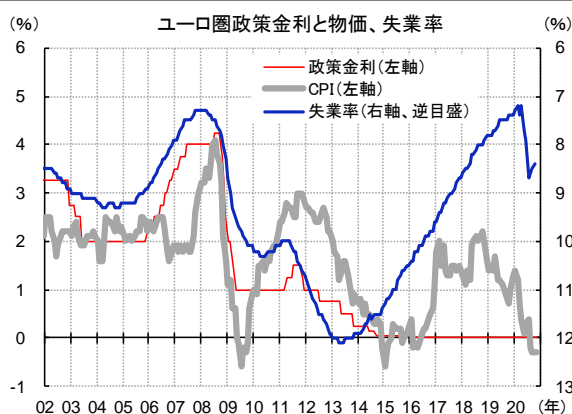
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは当面緩和姿勢を継続する見込み



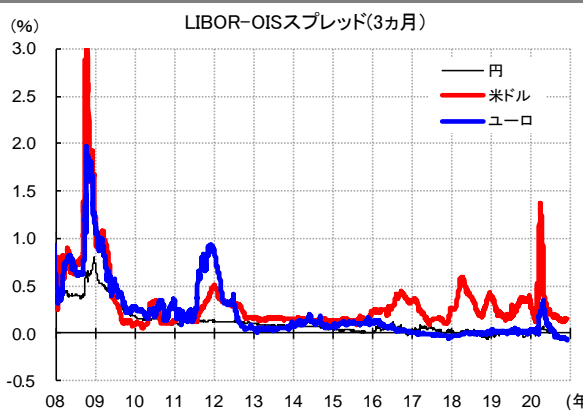
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



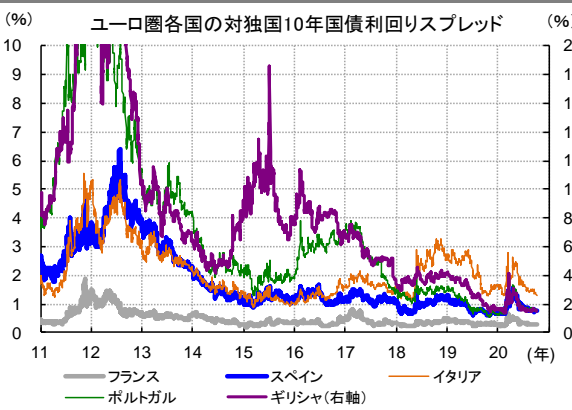
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、足許にかけて縮小



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

新型コロナウイルスの感染動向が重しとなる見込み。

[需給動向]

11月27日終了週末までの現物と先物を合計した週次データを見ると、外国人投資家が4週連続で買い越しとなっている。特に6日終了週と13日終了週はともに1兆円を超える買い越しとなっており、旺盛の需要を見せた。その一方で、個人投資家は4週連続で売り越しとなっている。バブル期以来の高値ということで、これまで含み損を抱えていた投資家も含み損がある程度解消したところで売却したのではないかと推察される。市場関係者の多くが実体と乖離していると指摘するなか、旺盛な需要が続いている背景には、トレンドフォロー型の売買を機械的に行うクオンツ系のファンドの影響もあるだろう。こうしたファンドの買い余力がなくなったところで一旦の調整が入るものとみている。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.31倍、PERは12ヵ月先予想ベースで18.5倍程度(過去5年平均:13.8倍、過去10年平均:13.7倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.06%程度である(数値は11月27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。

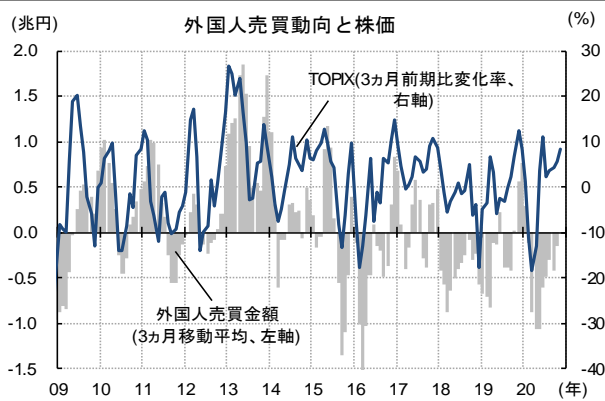
[株価見通し]

株式市場は米国大統領選を経て、また新型コロナウイルスのワクチン開発報道を受けて大幅上昇し、日経平均がバブル期以来の高値を更新するなど楽観ムードに包まれた。

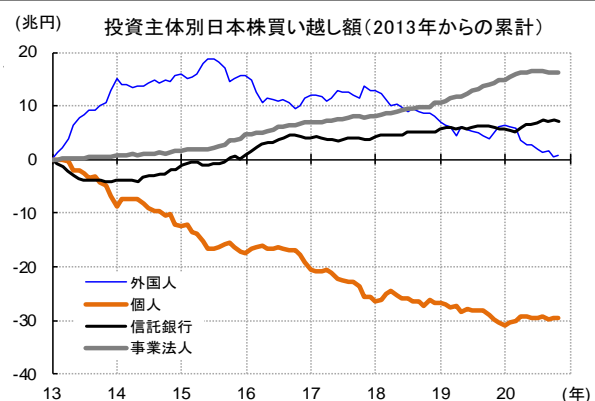
こうしたなか、通商関係では特徴的な動きが見られた。2012年より交渉されてきた地域的な包括的経済連携(RCEP)協定がようやく署名された。RCEP経済圏は世界のGDPの約30%を占める。特筆すべきは環太平洋経済連携(TPP)協定には参加していない中国が参加しているということ、この枠組みには知的財産や電子商取引など幅広い分野でのルール整備が盛り込まれていることである。中国ではここ最近、アント・グループの上場延期など、政府による民間企業への監督強化と思われる行動が増えている。こうした中国が国際的な枠組みのなかで改革開放を進める意味においても、RCEPは肝要な貿易協定と言えよう。RCEPの交渉過程でインドは脱退したが、協定内のパワーバランスや今後の経済成長の可能性を踏まえれば、インドが復帰することは重要である。この協定が機能することは、長期的な視点で日本企業にとっての追い風になるだろう。

もともと短期的な視点では、新型コロナウイルスの感染動向とワクチン普及動向が目先の株価に影響を与えつつ、第三次補正予算なども注目を集めるだろう。こうしたなかで株価は大きく上昇したが、かえって割高感も強く、目先は横ばい推移するだろう。その後は底堅く推移する見通しを持っている。

10月の外国人投資家は小幅な買い越し

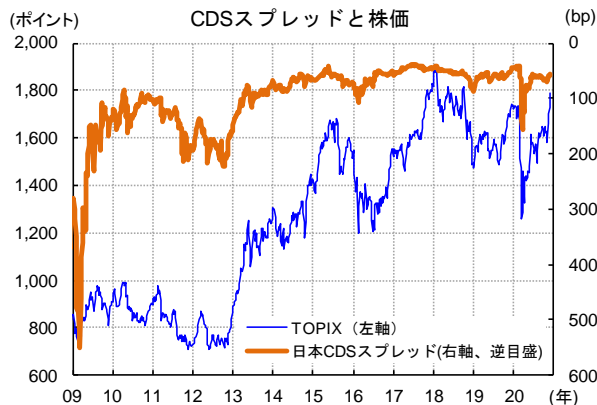


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少基調で推移



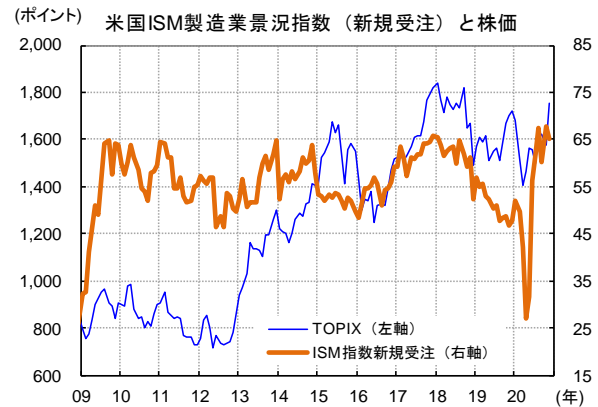
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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



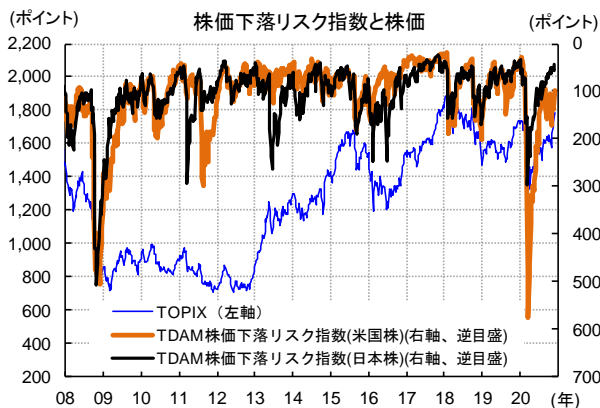
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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

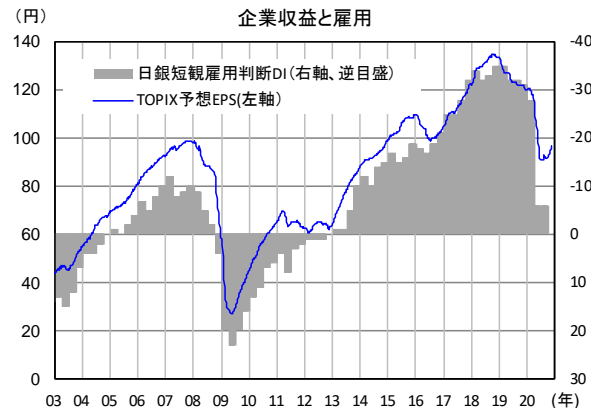
株価下落リスク指数は米国株で一時的に上昇も、足許では沈静化



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。

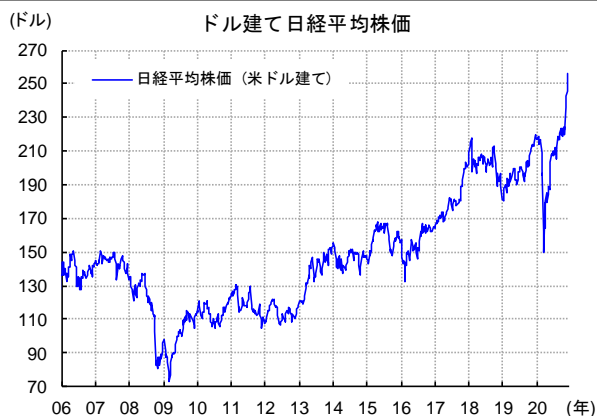
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは軟調に推移し、雇用判断 DI も悪化



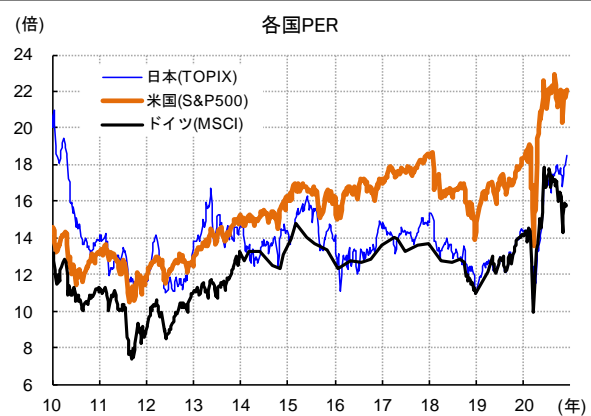
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株はバブル後 30 年ぶりの高値水準



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 P/E 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

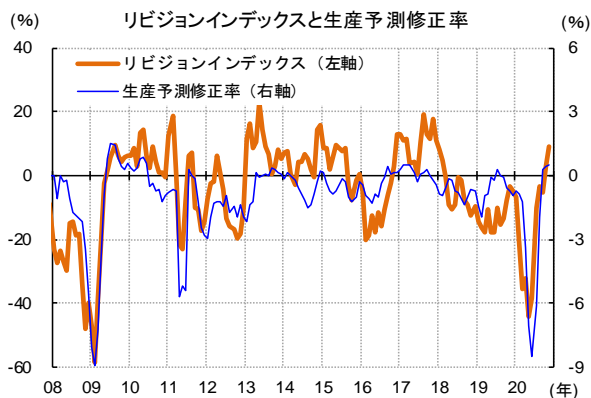
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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25.9%程度の経常減益を見込む

	2019年度:前年比			2020年度(予想):前年比			2021年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	▲1.9%	▲2.9%	▲1.0%	▲9.0%	▲10.6%	▲7.5%	+6.6%	+8.2%	+5.1%
(修正率)				▲0.1%	+0.2%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.5%	▲0.3%
経常利益	▲19.9%	▲28.4%	▲12.6%	▲25.9%	▲24.3%	▲27.0%	+44.5%	+60.2%	+33.3%
(修正率)				+0.3%	+1.5%	▲0.6%	+0.4%	▲1.7%	+1.1%
当期利益	▲29.9%	▲38.3%	▲22.6%	▲9.9%	▲9.0%	▲10.6%	+44.3%	+67.8%	+27.9%
(修正率)				+1.7%	+4.0%	+0.1%	▲1.3%	▲5.3%	▲0.1%

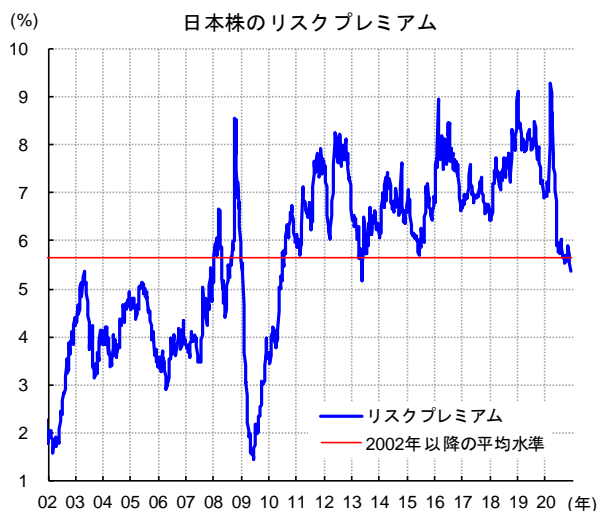
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは12月3日現在。修正率は11月5日データとの差。
出所: BloombergよりTDAM作成

リビジョンインデックスは足許にかけて持ち直し



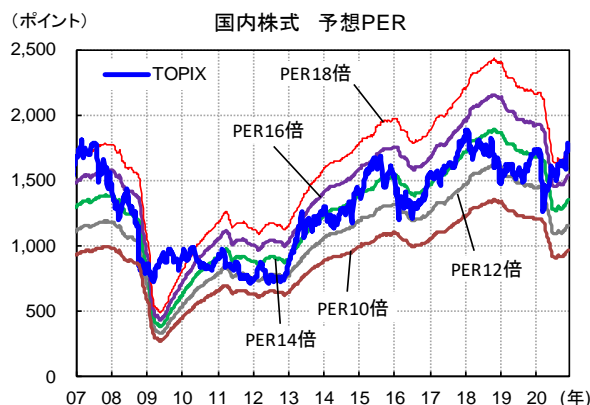
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

リスクプレミアムは5%近傍



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

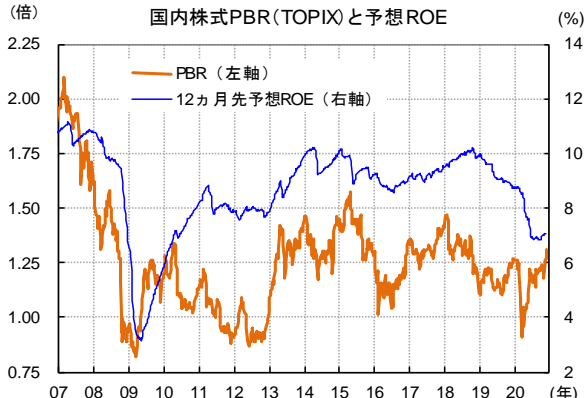
予想PER(12ヵ月先)は足許18.5倍程度



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1.31倍、予想ROEは7.08%



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1,649ポイント近傍で推移する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(84.3)	(98.3)	(112.3)	(126.4)	(140.4)	(154.5)
リスクプレミアム	4%	1.49	1.74	1.99	2.24	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					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(84.3)	(98.3)	(112.3)	(126.4)	(140.4)	(154.5)
リスクプレミアム	4%	2,093	2,442	2,790	3,139	3,488	3,837
	5%	1,676	1,956	2,235	2,515	2,794	3,073
	6%	1,398	1,631	1,864	2,097	2,330	2,563
	7%	1,199	1,399	1,599	1,799	1,999	2,199
	8%	1,050	1,225	1,400	1,575	1,750	1,925
9%	933	1,089	1,245	1,400	1,556	1,711	

注: 括弧は、BPS1,404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]

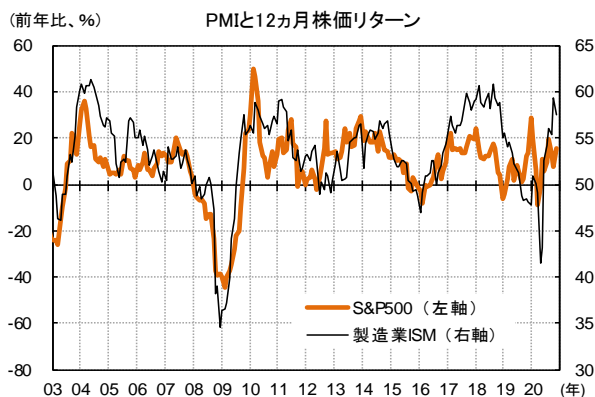
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは22.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:17.5倍、過去10年平均:15.8倍程度)を明確に超えて、割高感が生じている。ショックに対して脆弱な状況と言えよう。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2020年および2021年についてそれぞれ2%の減益と22%程度の増益が予想されている。約1ヵ月前と比べて、前者は2%ptの上方修正がされた一方で、後者は1%pt程度の下方修正がされている(数値は11月27日現在)。

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。11月に入ってからは大統領選挙も終わり不透明感が後退したことと新型コロナウイルスのワクチン開発期待により上昇した。

大統領選挙では、新型コロナウイルスを「武漢ウイルス」「中国ウイルス」などと呼び、中国に批判的な立場をとっていたトランプ氏が敗北した。トランプ氏自身を含め複数の政権メンバーや選挙対策チームのリーダーまでもが感染するといったトラブルがあった割には善戦した。選挙後、トランプ氏の敗北が濃厚となったところにファイザーとモデルナから相次いでワクチン開発の進展について報道がなされ、これがリスクオンを誘った。もっとも、トランプ氏はテレビ討論会などでワクチン開発が順調に進んでいることを既に発言しており、この報道が選挙前であったならば選挙結果は異なっていた可能性もあるだろう。

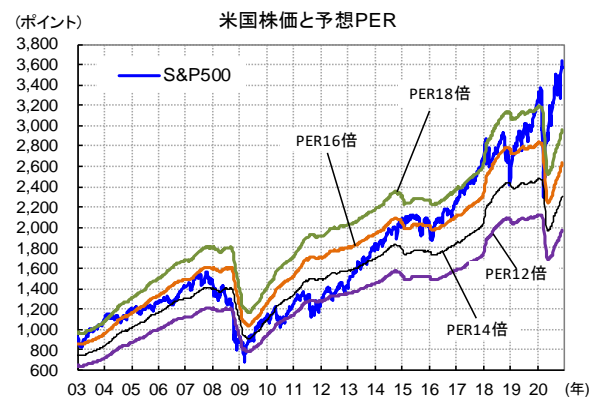
今後の米中関係については、バイデン氏はトランプ氏のように貿易や投資の面を絡めずに、領土問題や人権問題に関して中国と交渉を行うことになろう。このことは米国企業にとっては、トランプ政権下にあったような不確実性が払拭されて、投資やサプライチェーンの構築がしやすくなると期待される。ただ、米国議会は中国の覇権主義的な行動に警戒をしており、米中対立は今後も続くことだろう。市場参加者は楽観的な見方を強めているが、各種波乱要因もあることを踏まえると横ばい圏内での推移となろう。

米国の景況感指数が堅調に推移し、株価も堅調に推移



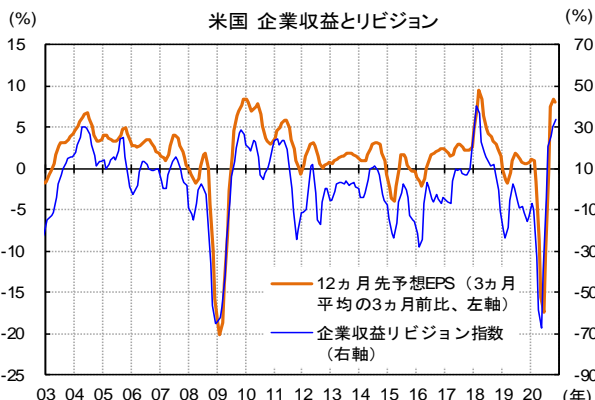
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 22.1 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

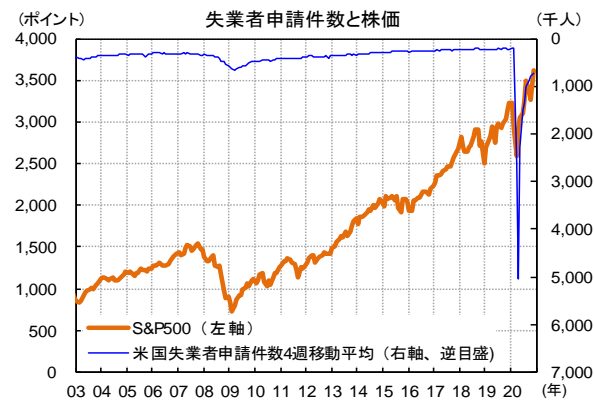
リビジョンインデックスは足許にかけて大きく上昇



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

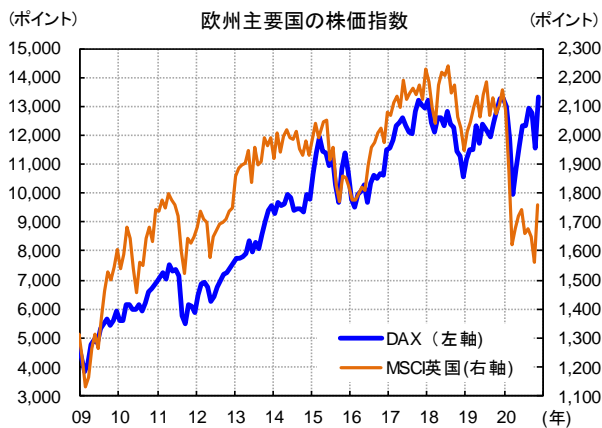
雇用情勢は回復途上の一方、株価は新型コロナウイルス前を上回る水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

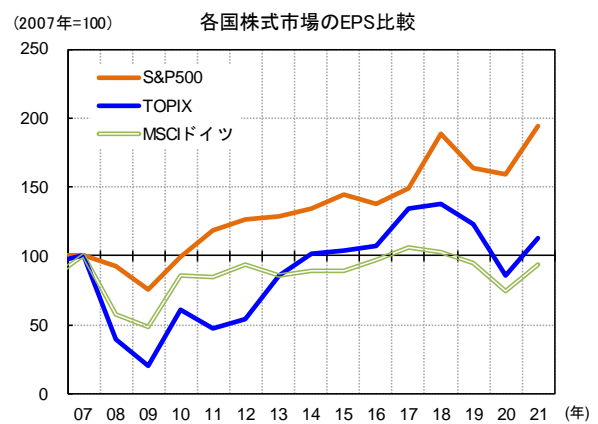
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国: -2%、22%、日本: -31%、32%、ドイツ: -22%、27%



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

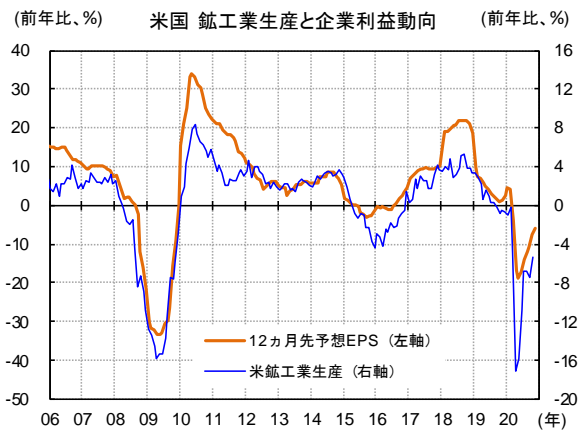
業績見通しの反発基調が今後も続くか疑問符



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

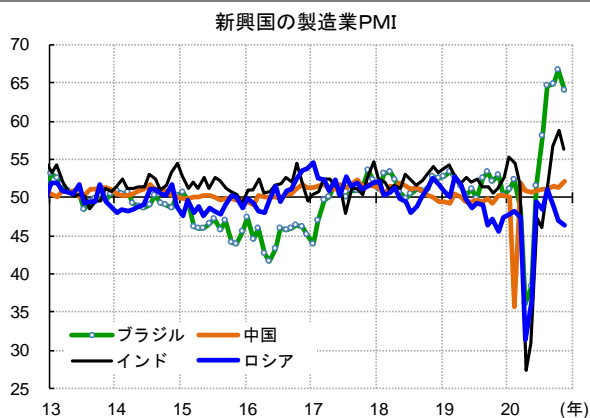
鉱工業生産は回復途上で足踏み



注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。

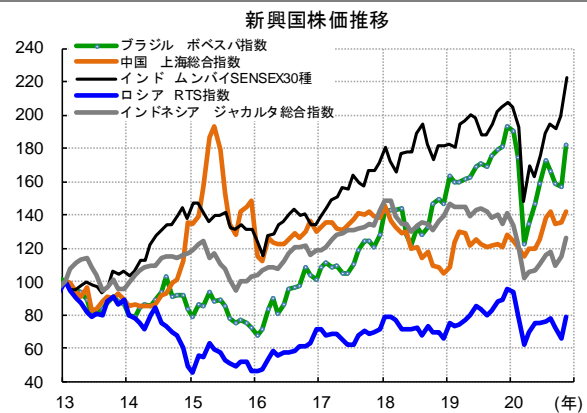
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国の製造業PMIは大きく改善した後、中国を除いて足許で悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国 5 カ国の株価は足許は揃って上昇



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

日米金利差による円安進行というシナリオを予想し難いなか、日本企業の想定為替レートとトランプ政権のレームダック化を踏まえると円高進行余地も限られ、結局横ばいとなる見通し。

11月以降、株式市場が楽観を強める割には、ドル円の上昇は限られ、概ね横ばい圏での推移となった。

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。ただ、バイデン氏が大統領選挙に勝利し金利がやや上振れる動きもみられている。もっとも、FRBが債券買入れを拡充する可能性もあり、金利の上昇余地も限られよう。こうしたなかで、金利差を背景とした円安進行という展開はメインシナリオと位置づけ難い。一方で、企業の想定為替レートとの兼ね合いを踏まえると、円高進行に対して政府や日銀も警戒を強め始めるだろう。心理的な節目である100円手前となれば、介入をほのめかす可能性もあろう。2018年12月下旬からの円高進行が2019年初のアップルショックでさらに円高に進んだという展開は記憶に新しい。加えて、トランプ政権はレームダック化しつつあることを踏まえると、円高進行時に日本側が介入をしたとしても批判をされにくいだろう。すなわち、一段の円高は発生したとしてもすぐに揺り戻しが起きるだろう。これらを総じてみれば当面はドル円は横ばい推移となるだろう。

3-2. ユーロドル

EUの求心力低下がユーロの重しとなる一方で、ユーロ買い越しポジションが既に縮小しつつあることを踏まえると緩やかなユーロ安となる見通し。

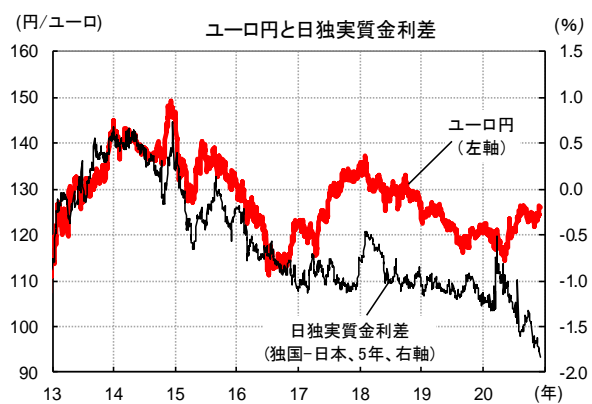
ユーロドルは5月後半から夏場にかけて上昇し、ユーロドルは一時、1.20ドル台に乗る場面も見られた。その後、緩やかなユーロ安の動きがみられた。当社では、9月の投資環境レポートから、ユーロ圏の新型コロナウイルス感染再拡大とそれによるサービス業PMIの悪化を懸念していたが、足許はより一層の警戒を要する事態となっている。ラガルド総裁は、12月の理事会で金融緩和策を打ち出す可能性を強く示唆しており、ユーロの上値は抑えられよう。また、ハンガリーとポーランドは、EUの2021~2027年予算と新型コロナウイルス復興基金の採択に反対した。復興基金はEUの団結力を示し、これが夏場のユーロ上昇の要因にもなっただけに、足並みの乱れが露呈したこともユーロの重しとなろう。もっとも投機勢のユーロ買い越しポジションは縮小してきており、ユーロ安が進行したとしても値幅は限られよう。よって、緩やかなユーロ安を予想する。

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

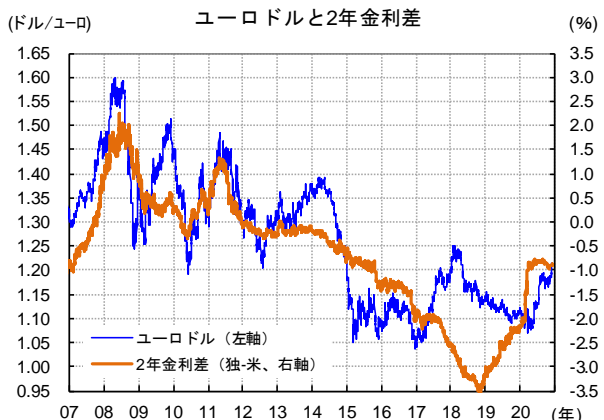
実質金利差がマイナス方向で拡大する一方、ユーロは対円で堅調に推移



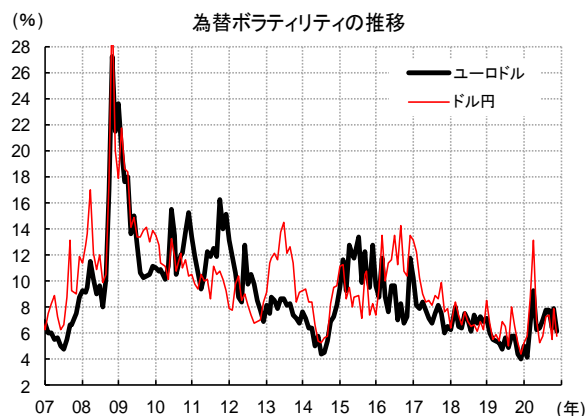
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

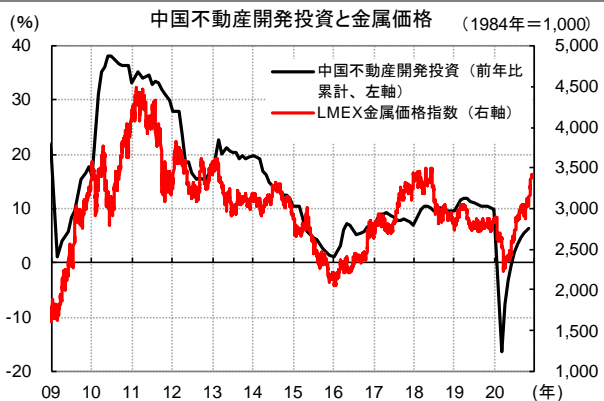
足許では金利差は概ね横ばいで推移しつつも、ユーロドルが上昇気味



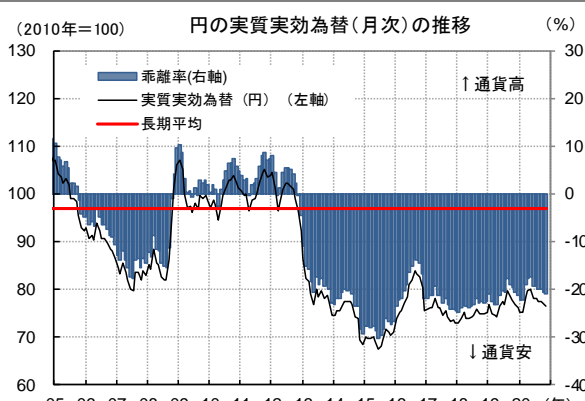
ドル円、ユーロ円ともにボラティリティが小幅上昇した後、足許で沈静化



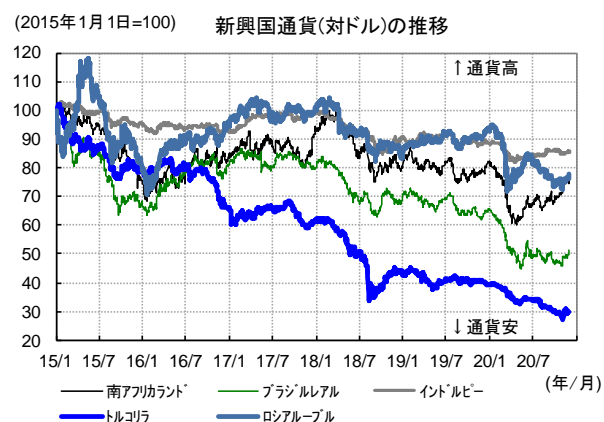
金属価格指数は急落前を大きく上回る水準



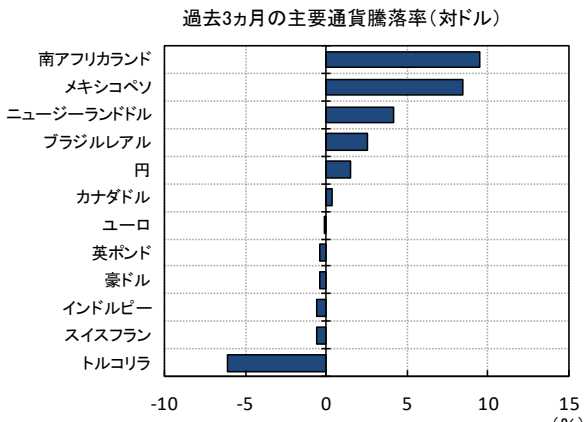
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 21%程度



新興国通貨は 11 月は対ドルで上昇



足許では新型コロナウイルスワクチン開発進展などから、リスク通貨上昇が目立つ状況



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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2020年 11月6日	今月作成時 2020年 12月4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	%	0.02	0.02	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,658	1,776	1,510	~1,890	1,510	~1,890	1,530	~1,910	1,560	~1,950
	日経平均	円	24,325	26,751	22,800	~28,400	22,800	~28,400	23,000	~28,700	23,500	~29,300
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	%	0.82	0.97	0.60	~1.10	0.60	~1.10	0.60	~1.10	0.60	~1.10
	S&P500	ポイント	3,509	3,699	3,120	~3,890	3,120	~3,890	3,150	~3,930	3,210	~4,010
	NY ダウ	ドル	28,323	30,218	25,400	~31,680	25,400	~31,680	25,650	~32,000	26,160	~32,640
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	%	-0.62	-0.55	-0.70	~-0.30	-0.70	~-0.30	-0.70	~-0.30	-0.70	~-0.30
	DAX	ポイント	12,480	13,299	11,320	~14,110	11,320	~14,110	11,430	~14,250	11,660	~14,540
為替	ドル円	円/ドル	103.35	104.17	100	~108	100	~108	100	~108	100	~108
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.187	1.212	1.15	~1.25	1.14	~1.24	1.13	~1.23	1.13	~1.23
	ユーロ円	円/ユーロ	122.71	126.32	118	~132	117	~131	116	~130	115	~129

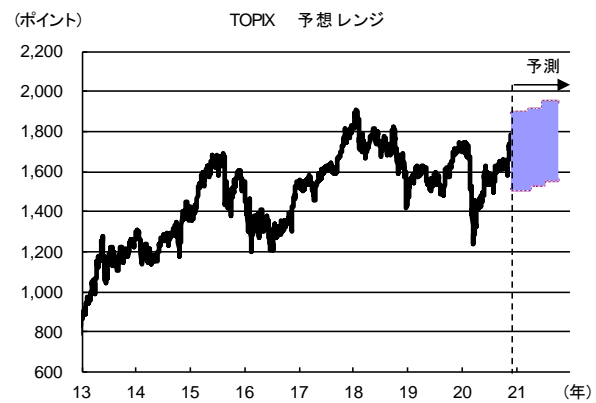
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

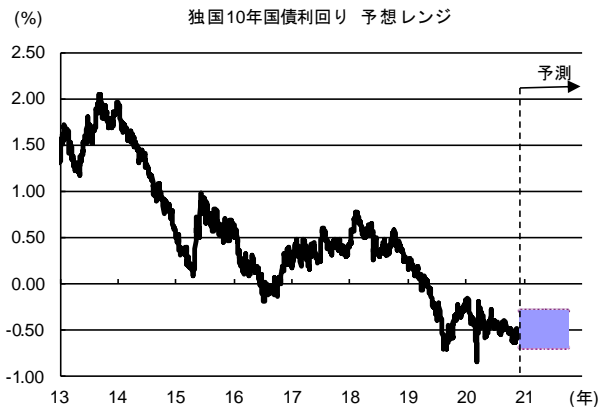


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

・「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
	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: 12月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
				1/1 元日 ◎New Year's Day 欧米休場
1/4 (米)11月建設支出	1/5 (ユーロ圏)11月マネーサプライ (米)12月自動車販売台数	1/6 (日)12月消費者態度指数 (米)12/15-16分FOMC議事録	1/7 (米)11月貿易収支	1/8 (日)11月家計調査 (ユーロ圏)7-9月期GDP(二次速報値) (米)12月雇用統計
1/11 成人の日	1/12 (日)12月景気ウォッチャー調査	1/13 (米)12月CPI	1/14	1/15 (米)11月企業在庫 (米)12月小売売上高 (米)12月鉱工業生産
1/18 ◎Martin L. King Day 米国休場	1/19 (独)11月IFO景況感指数	1/20 (ユーロ圏)12月CPI(確報値)	1/21 (日)12月貿易収支 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (ユーロ圏)ECB理事会 (米)12月住宅着工・建設許可件数	1/22 (日)12月CPI (米)12月中古住宅販売件数
1/25	1/26	1/27 (米)FOMC(結果発表)	1/28 (米)10-12月期GDP(速報値) (米)10-12月期個人消費支出(速報値)	1/29 (日)12月失業率 (米)12月中古住宅販売契約指数

注: 12月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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