

投資環境レポート

2021 年 1 月

本資料は 2021 年 1 月 7 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
4. 中国経済	10
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済...	11
市場見通し	16
1. 債券	16
1-1. 国内債券	16
1-2. 米国債券	18
1-3. ユーロ圏債券	18
2. 株式	21
2-1. 国内株式	21
2-2. 外国株式	24
3. 為替	26
3-1. ドル円	26
3-2. ユーロドル	26
4. 市場見通し(まとめ)	28
【参考】 当面の主要な政治・経済カレンダー	30

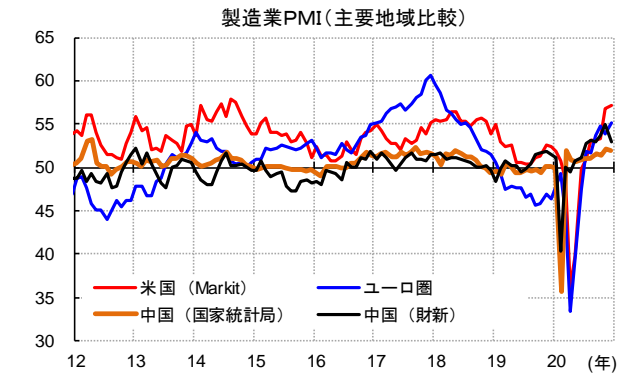
経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

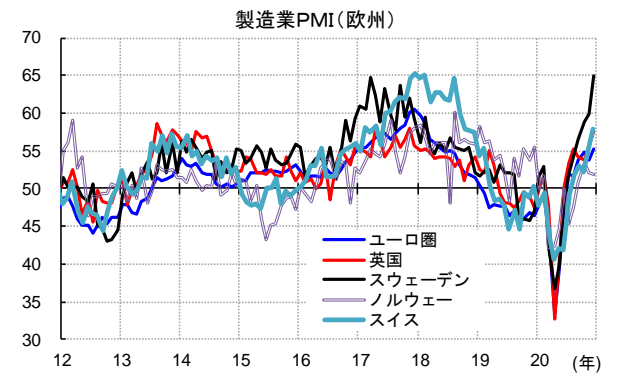
	IMF見通し			四半期実績		
	19年	20年	21年	20年 1-3月	20年 4-6月	20年 7-9月
世界全体	2.8	▲ 4.4	5.2			
先進国	1.7	▲ 5.8	3.9			
アメリカ	2.2	▲ 4.3	3.1	0.3	▲ 9.0	▲ 2.8
日本	0.7	▲ 5.3	2.3	▲ 2.0	▲ 10.3	▲ 5.7
英国	1.5	▲ 9.8	5.9	▲ 2.4	▲ 20.8	▲ 8.6
ユーロ圏	1.3	▲ 8.3	5.2	▲ 3.2	▲ 14.7	▲ 4.3
ドイツ	0.6	▲ 6.0	4.2	▲ 1.7	▲ 11.3	▲ 3.9
フランス	1.5	▲ 9.8	6.0	▲ 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	▲ 9.0
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	▲ 3.4
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

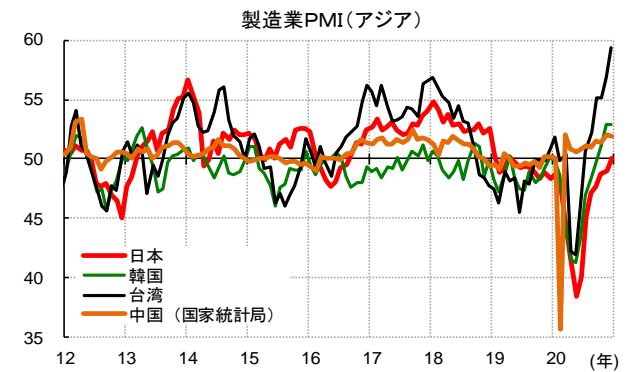
【世界製造業景況感の推移】



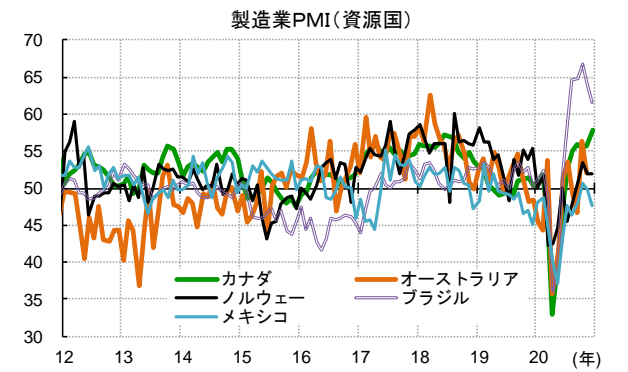
出所: BloombergよりTDAM作成



出所: BloombergよりTDAM作成



出所: BloombergよりTDAM作成



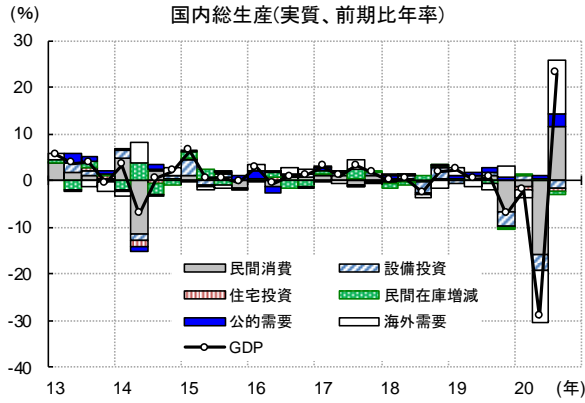
出所: BloombergよりTDAM作成

【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、P31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

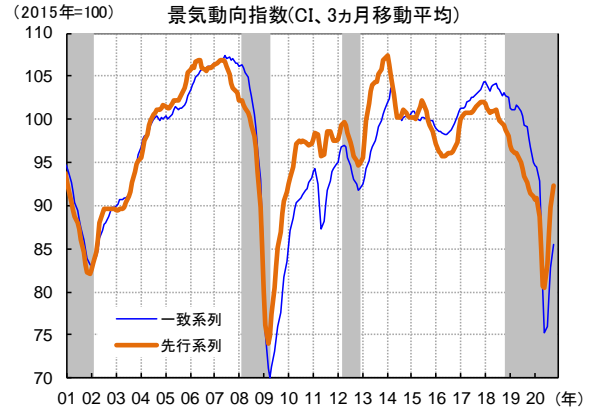
菅政権による規制改革期待とワクチン普及期待が景気を下支えしつつも、緊急事態宣言による影響が重しとなる見込み。

7-9 月期 GDP 成長率は前期に急減した反動から 22.9% 増



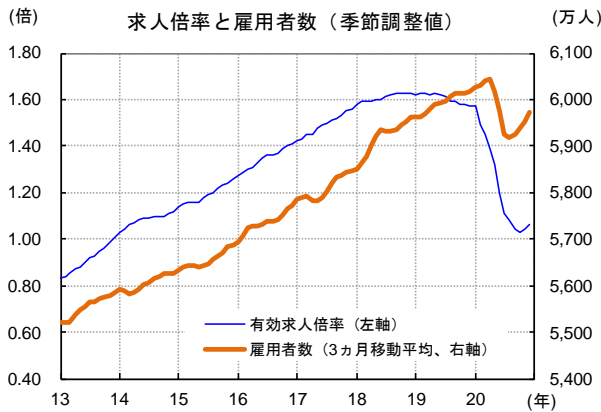
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

緊急事態宣言を受けて再び軟調に推移する可能性



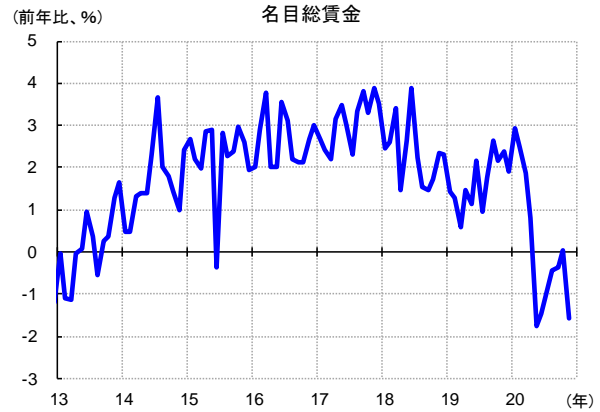
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は小幅反発も低水準



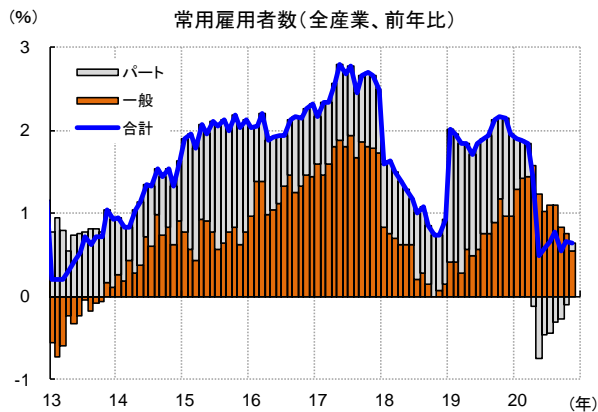
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年割れの水準



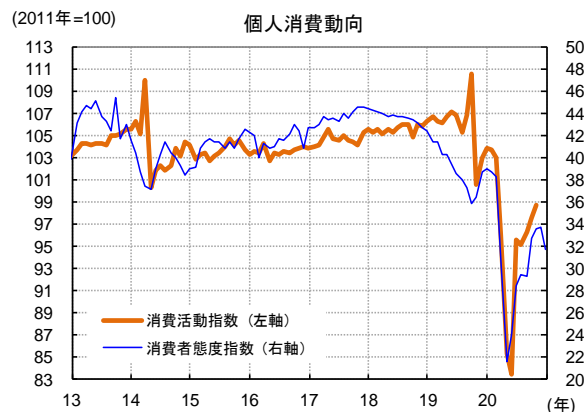
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

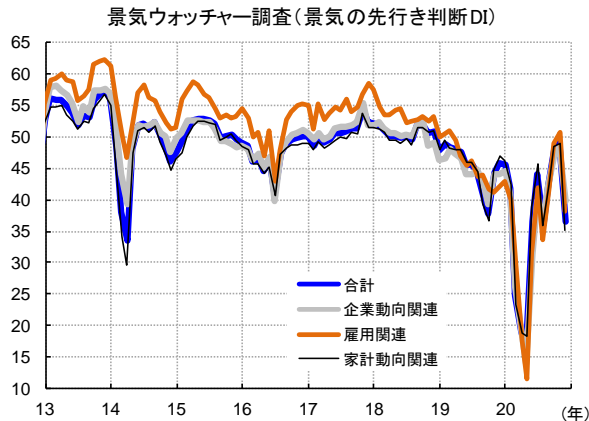
消費者態度指数は足許で低下



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

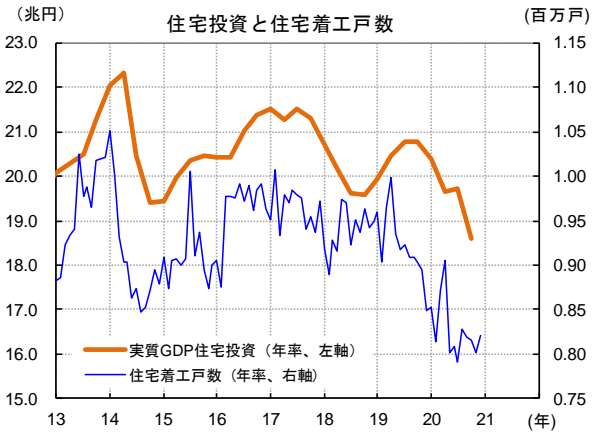
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

街角景気見通しは、全項目で悪化



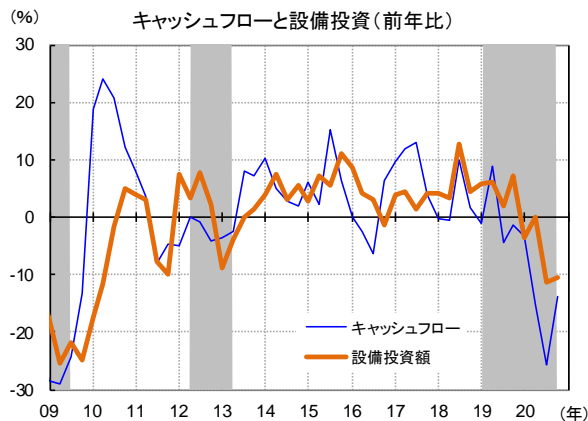
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は低水準で推移



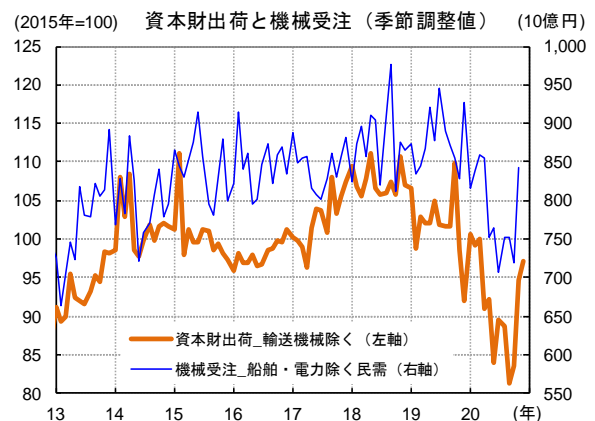
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は大幅なマイナス



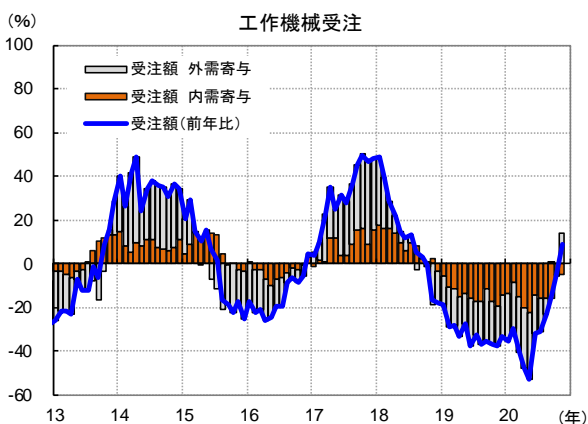
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注(10月)、資本財出荷(11月)とも反発



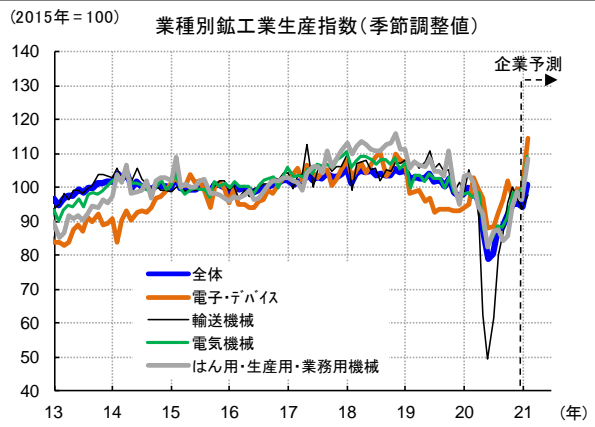
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラス圏に回復



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

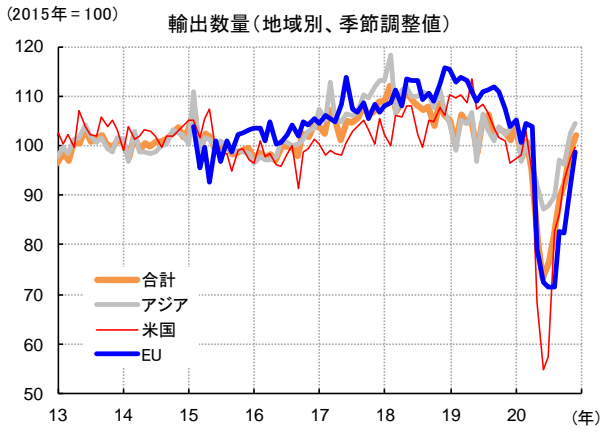
多くの主要業種は明るい見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

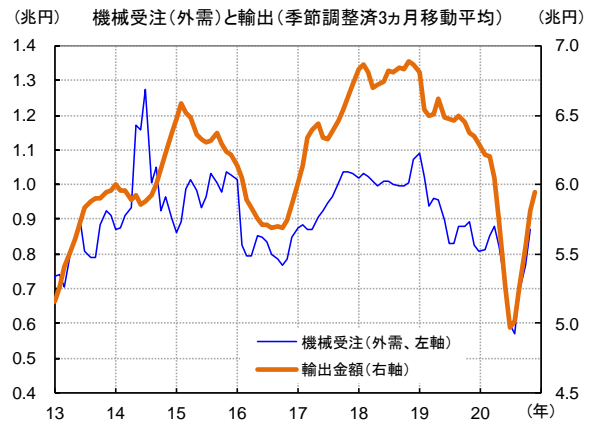
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

主要エリア向けの輸出は反発基調で推移



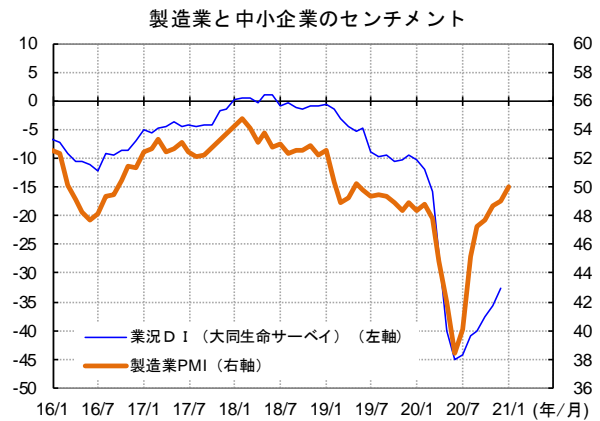
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額や外需は底打ち反発



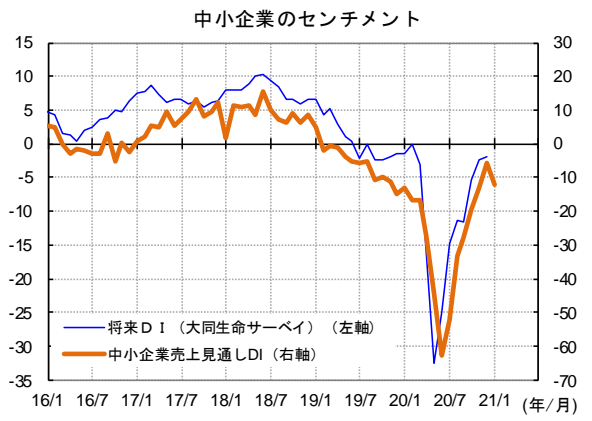
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI は節目の 50 まで回復



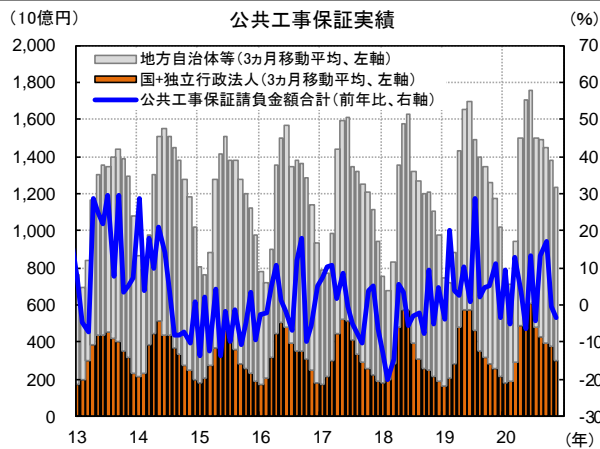
出所: 大同生命サーベイ(2020年11月)、マーケット、Bloomberg より TDAM 作成

中小企業売上見通し DI は再び悪化



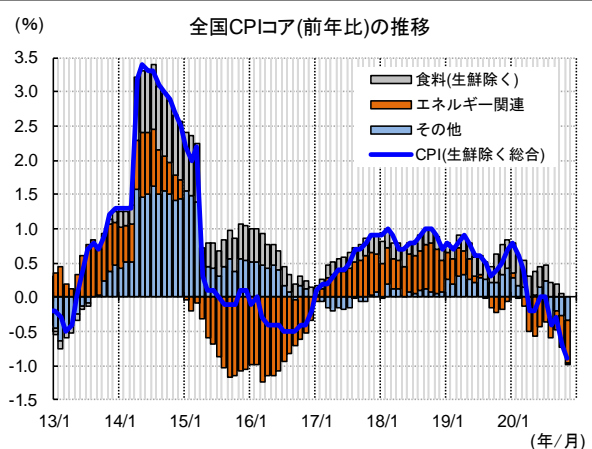
出所: 大同生命サーベイ(2020年11月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

公共投資は依然として堅調



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)の前年比はマイナス 0.9%



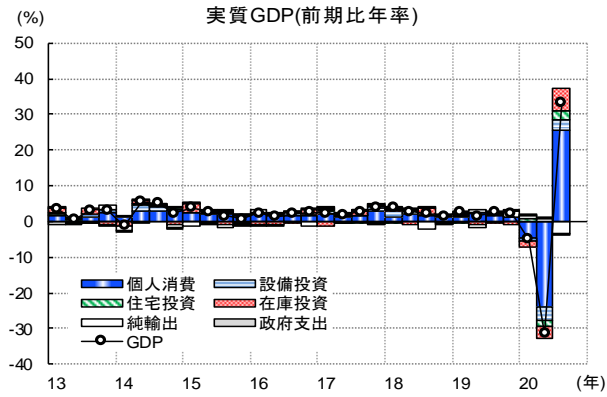
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

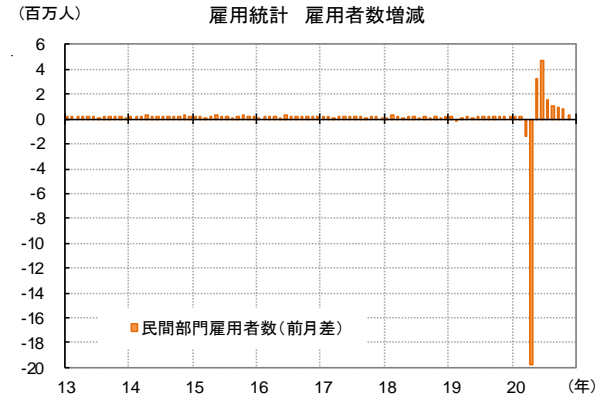
バイデン政権によるインフラ投資と新型コロナウイルスのワクチンに対する期待が景気を下支えする見込み。

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 33.4%増



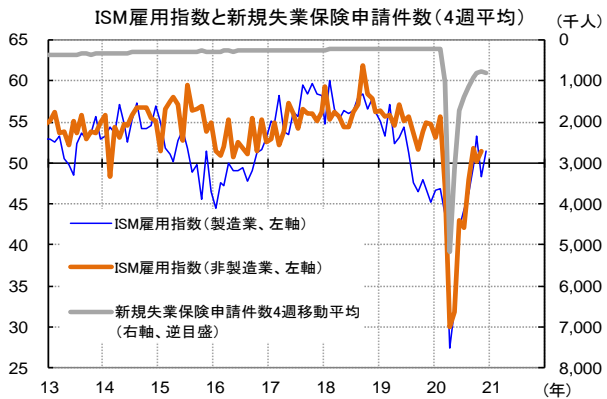
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 11 月も雇用者数は増加も、増加ペースは鈍化傾向



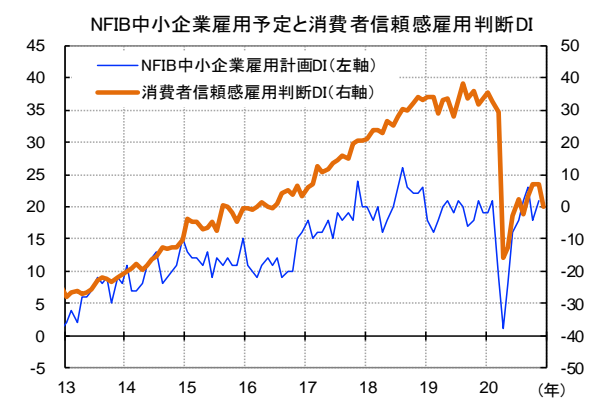
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数はやや増加気味



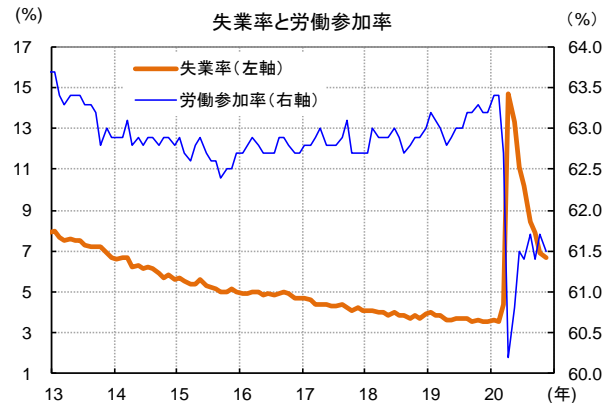
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



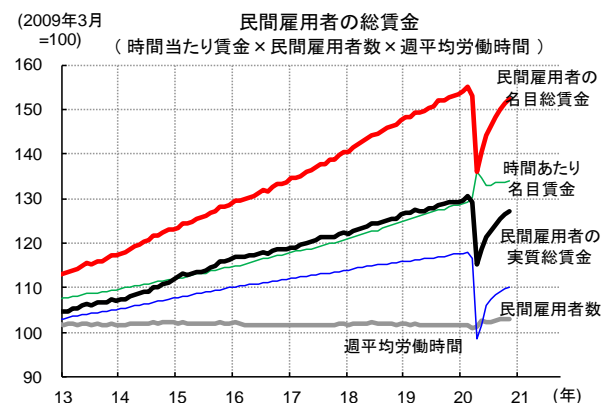
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率の改善ペースは足許で鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

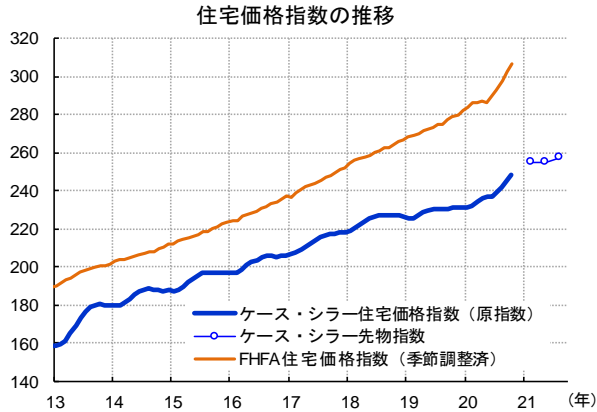
労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



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

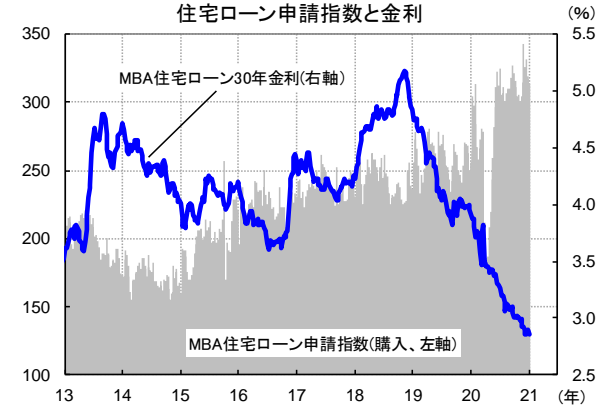
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



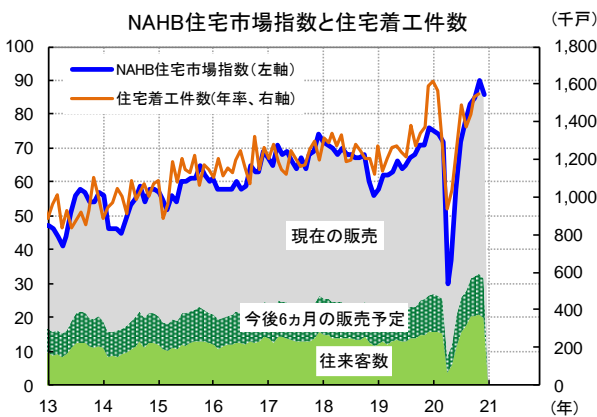
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 低金利の影響で住宅ローン申請指数は高水準



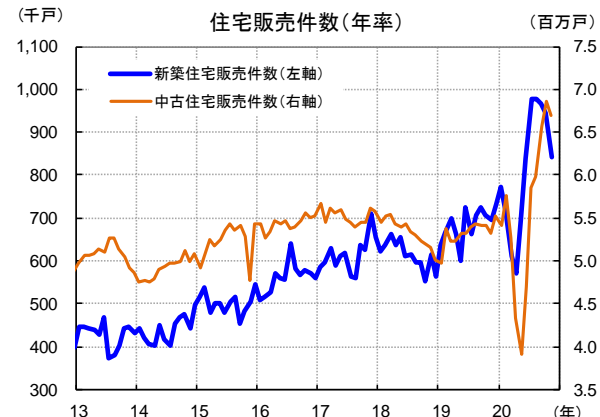
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は急落前を大きく上回る水準



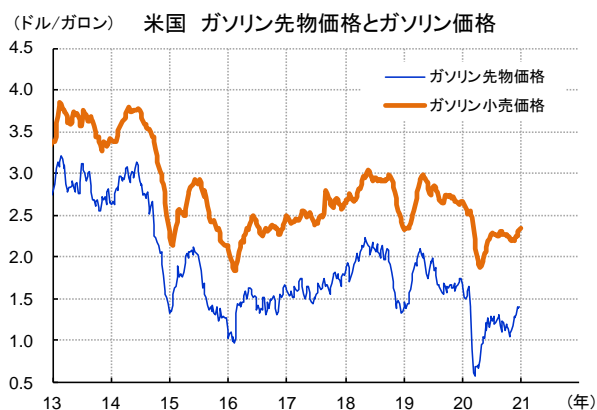
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅販売件数は、中古、新築とも足許で悪化



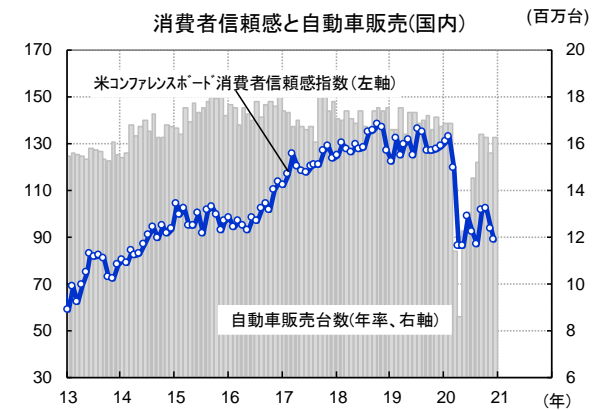
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は家計に影響を及ぼさないと
 思われる水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

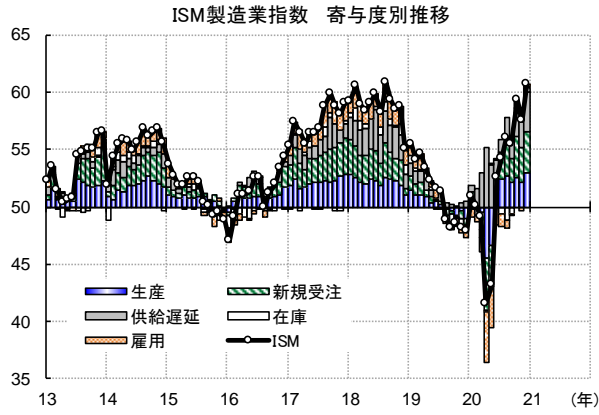
個人消費: 自動車販売台数は持ち直しが一服



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

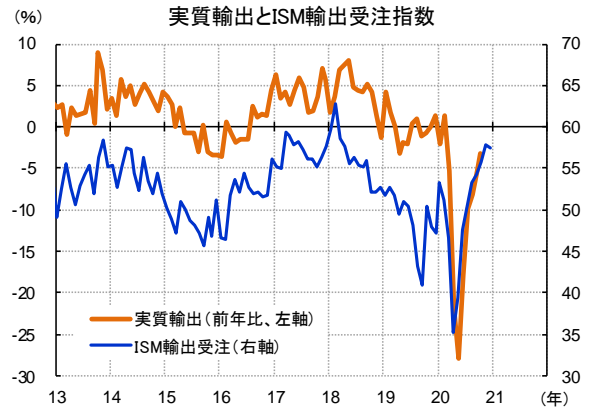
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

企業活動: ISM 製造業指数(12月)は良好な内容



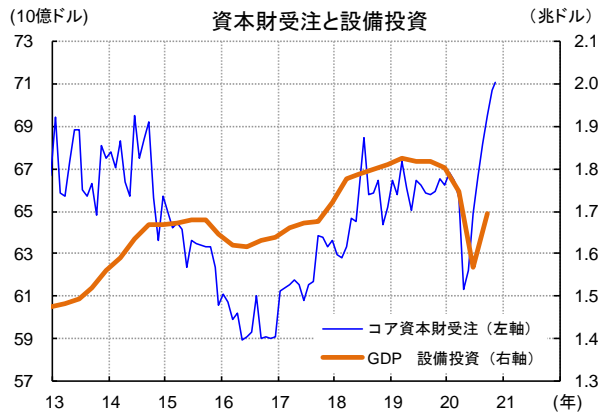
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は比較的高水準を維持



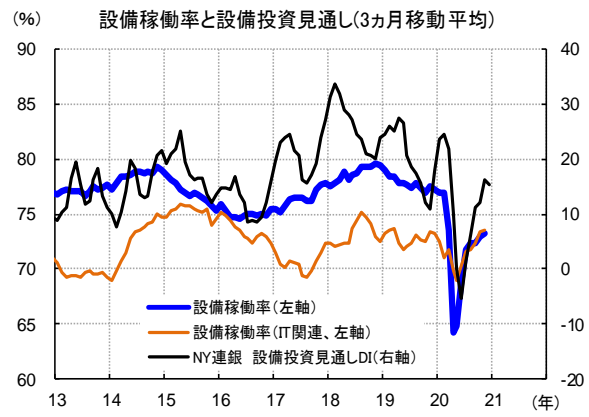
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は底打ちし、反発



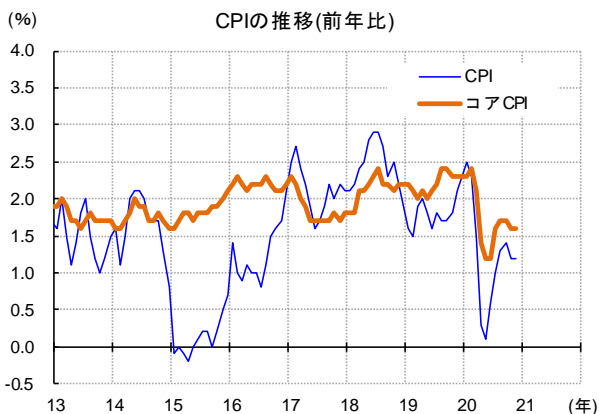
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率の持ち直しが継続



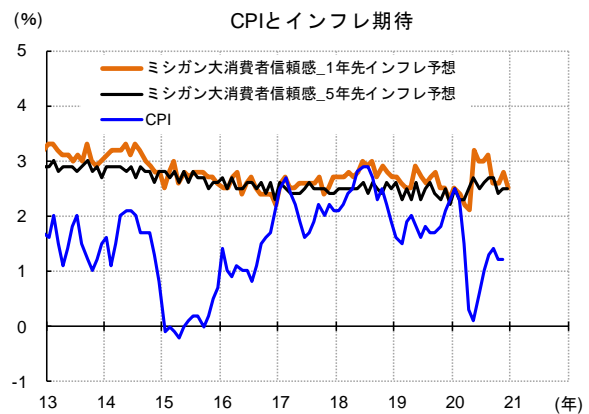
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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2.5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

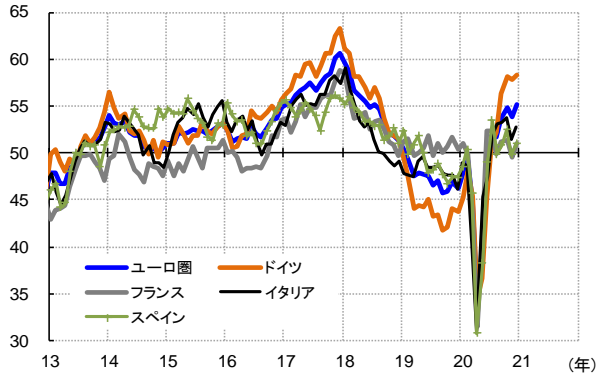
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 欧州経済

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: 感染拡大が懸念されつつもドイツなどは比較的堅調

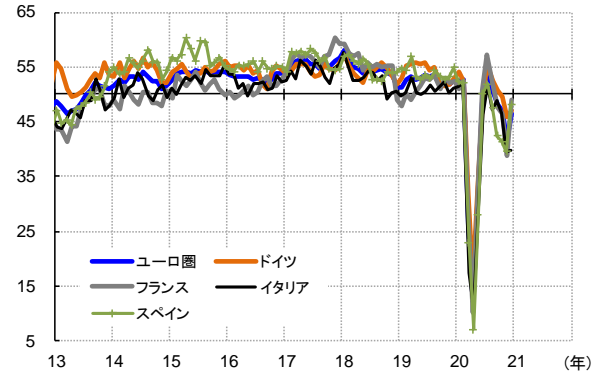
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業は全ての国で 50 割れの水準

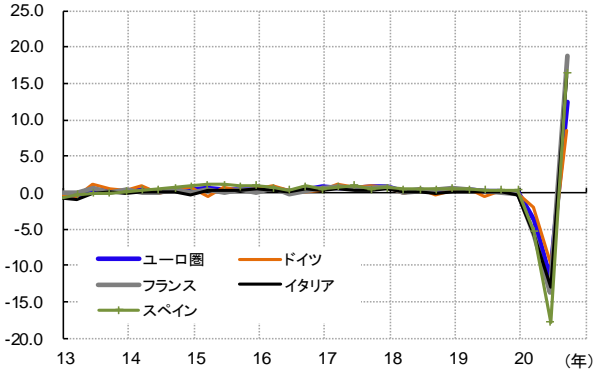
サービス業PMI(購買担当者指数)



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

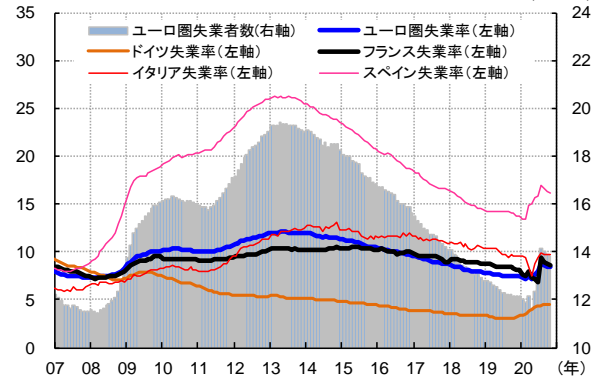
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

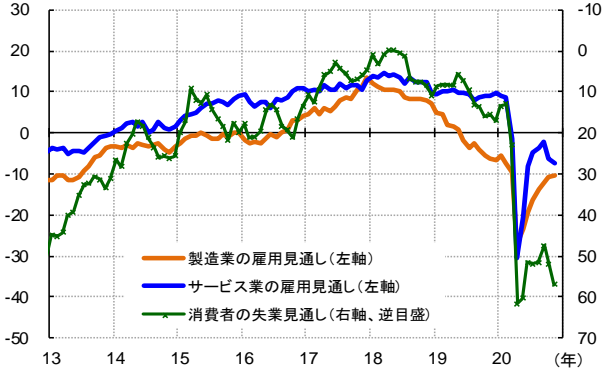
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは足許で再び悪化気味

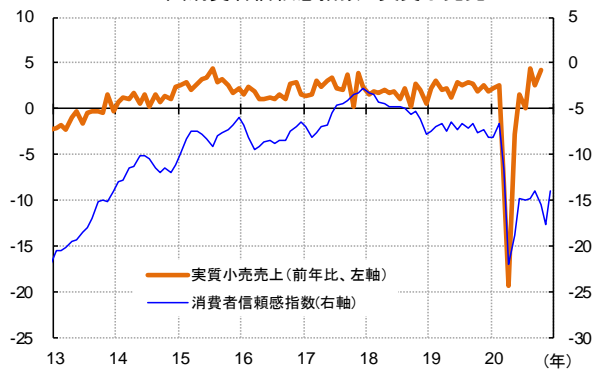
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感指数は低調ながら、小売売上高は前年比プラス圏

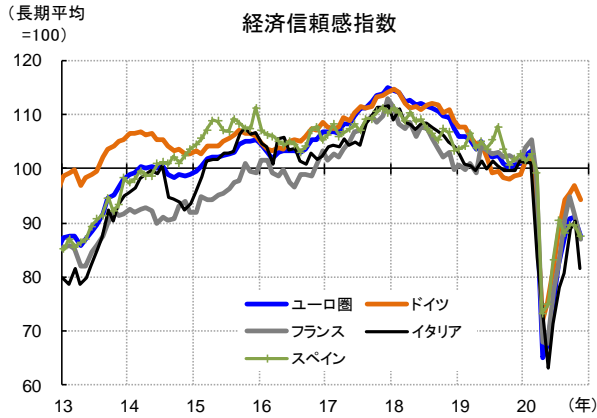
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

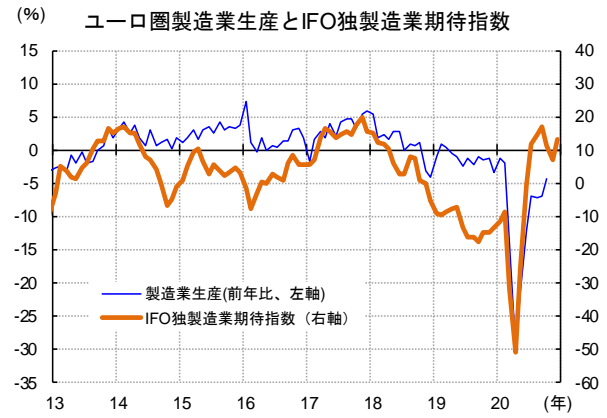
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

景況感指数: ユーロ圏の景況感は足許で悪化傾向



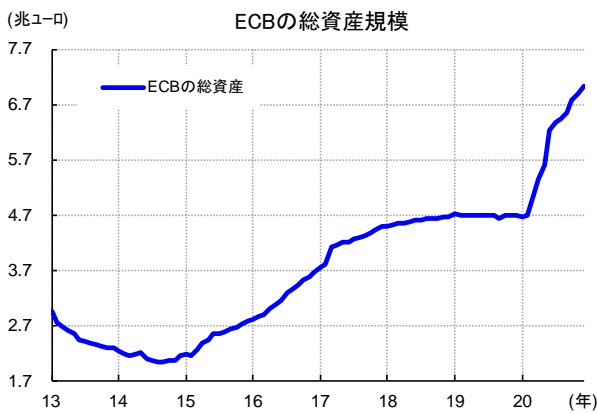
注: 長期平均=1990年~2016年
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 期待指数は足許で改善



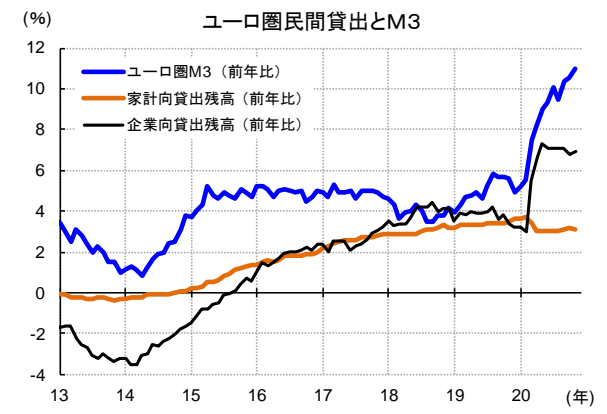
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は急拡大



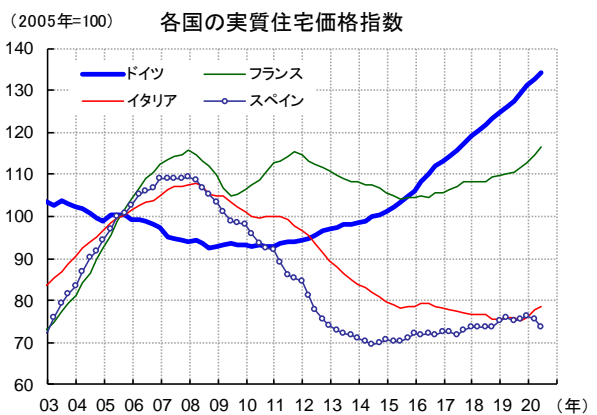
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出は足許で伸び悩み



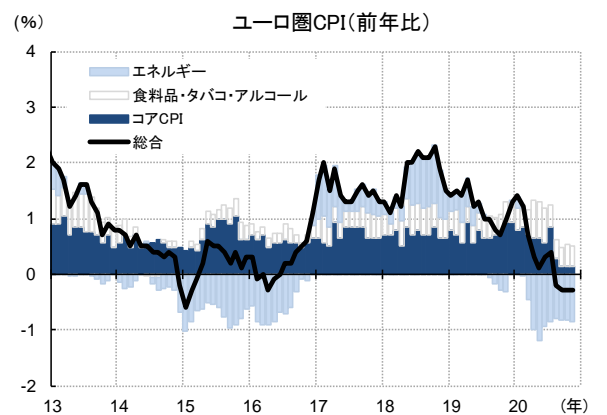
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 12月の総合CPI(前年比)はマイナス0.3%



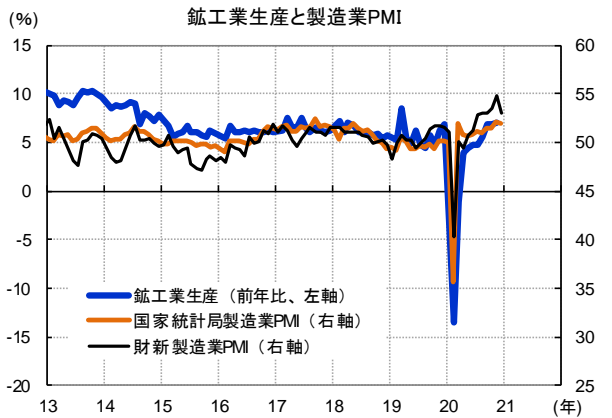
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 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. 中国経済

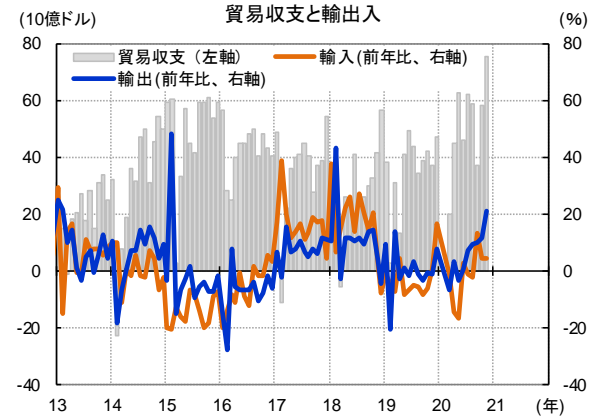
新型コロナウイルスの感染抑制策が奏功するなか、経済活動は力強い回復が続く見込み。

景況感: 高水準を維持



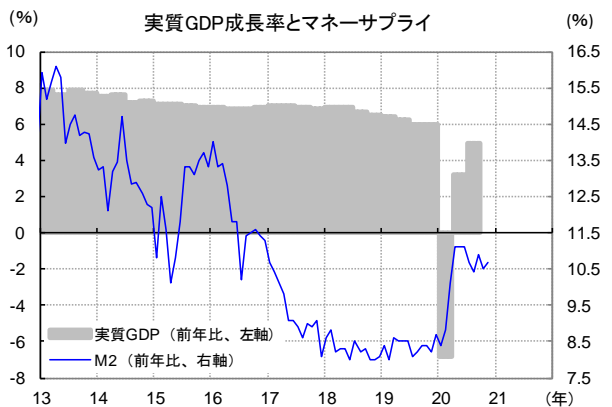
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年比 20% 超と堅調



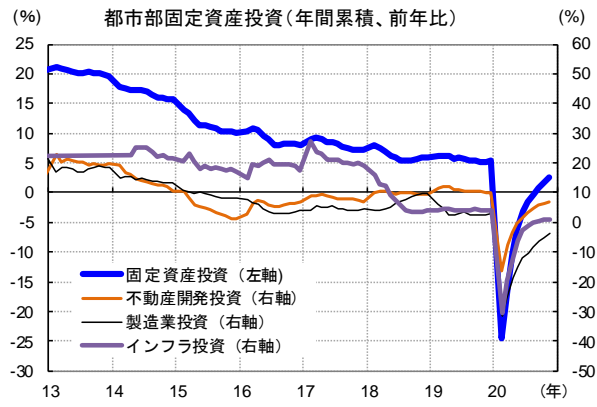
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: さらに改善する見通し



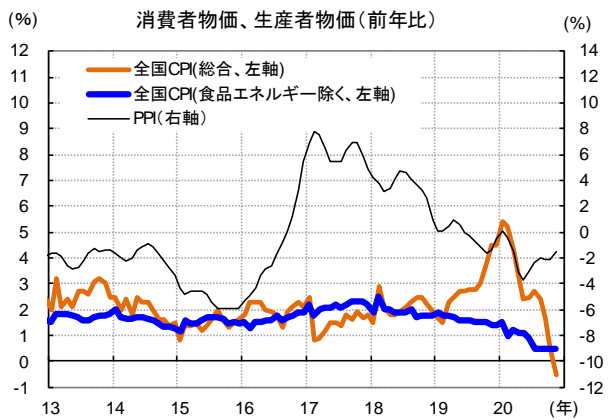
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 不動産投資が牽引



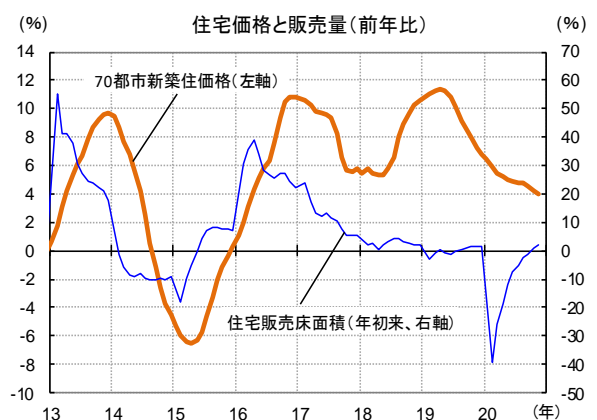
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 豚肉価格の下落を主因として、CPIは前年比マイナス



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 比較的安定した状態



出所: Bloomberg より TDAM 作成

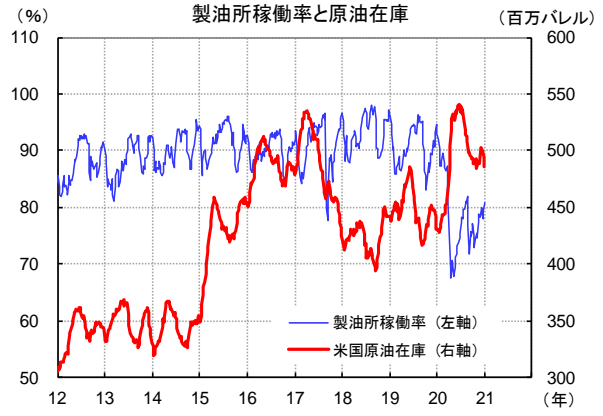
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

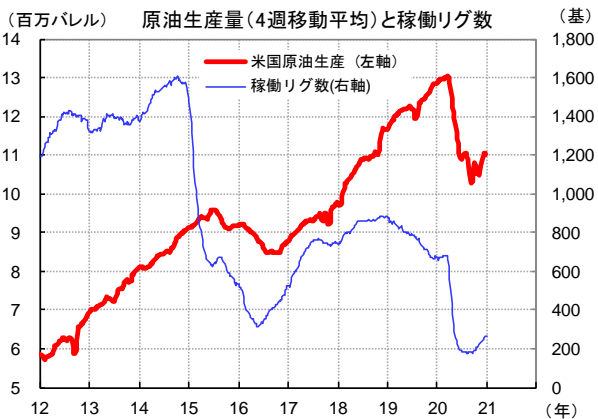
(1) 資源関連



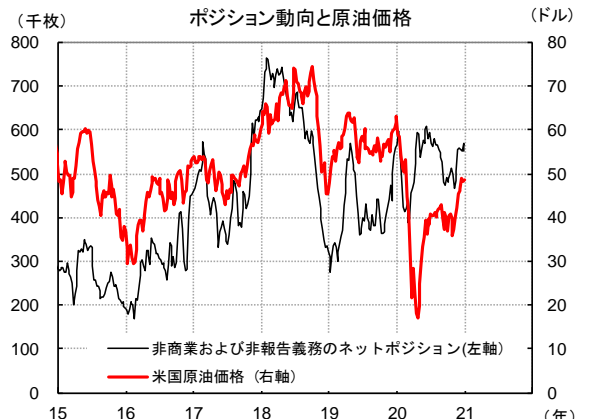
出所: Bloomberg より TDAM 作成



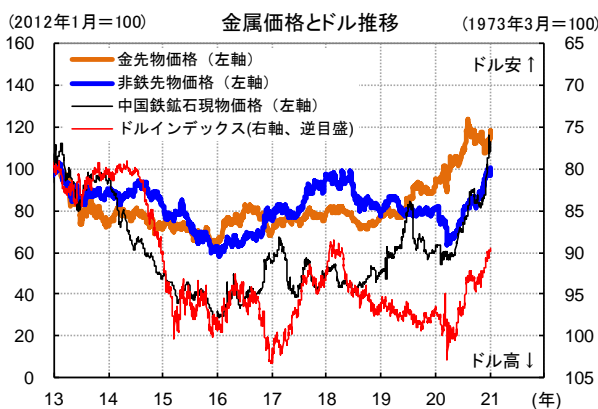
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

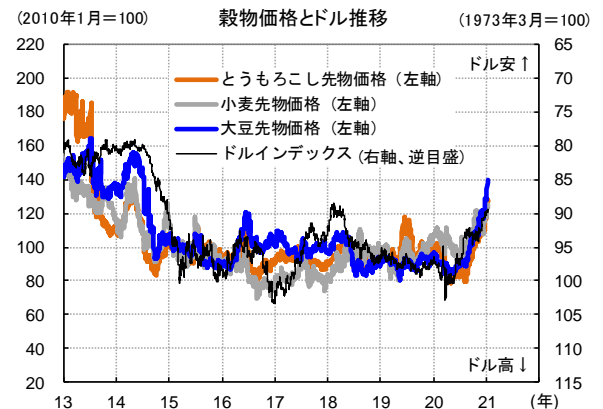


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

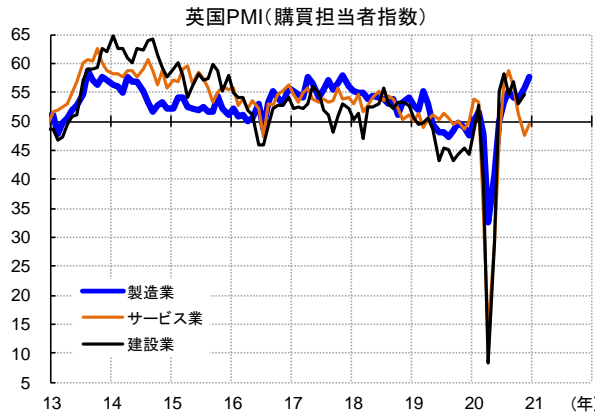


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

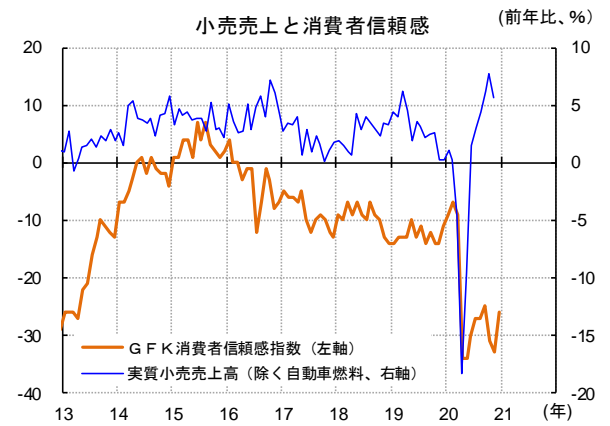
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

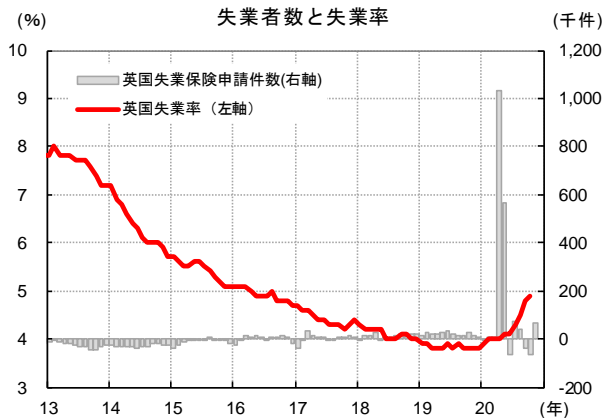
(2) 英国経済



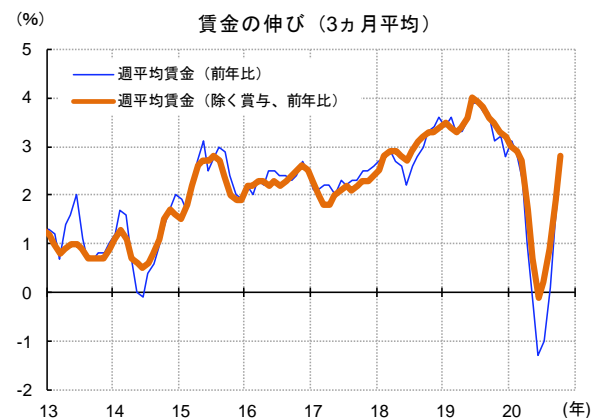
出所: Bloomberg より TDAM 作成



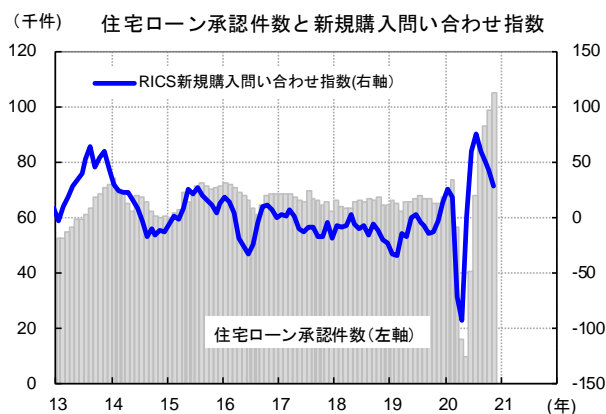
出所: Bloomberg より TDAM 作成



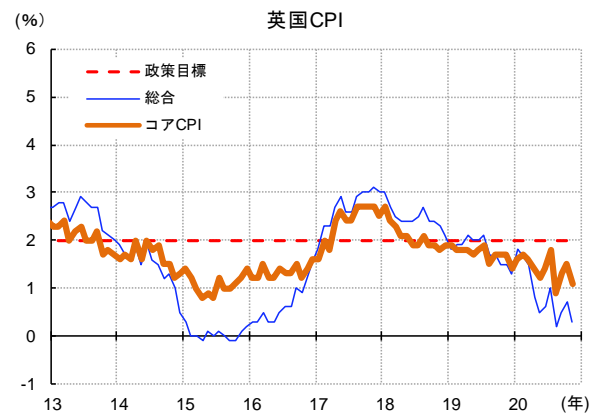
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



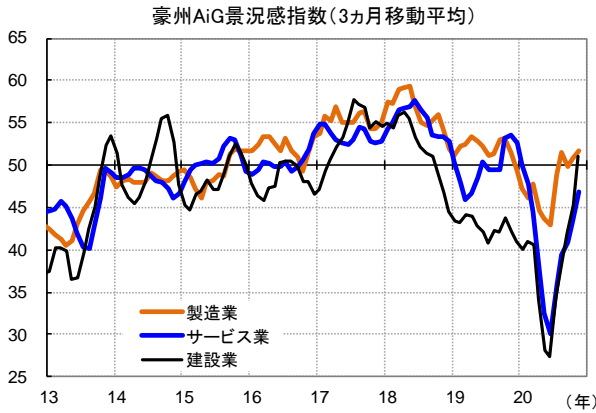
出所: Bloomberg より TDAM 作成



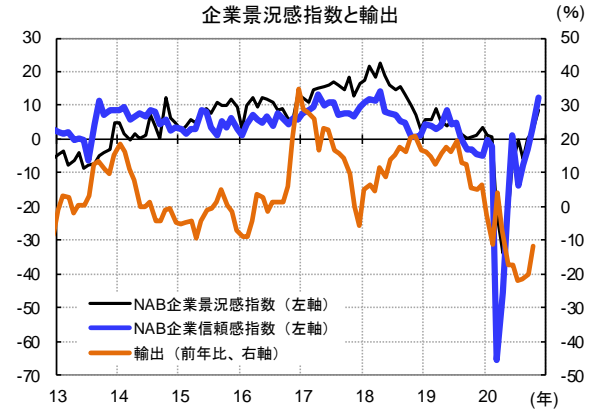
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

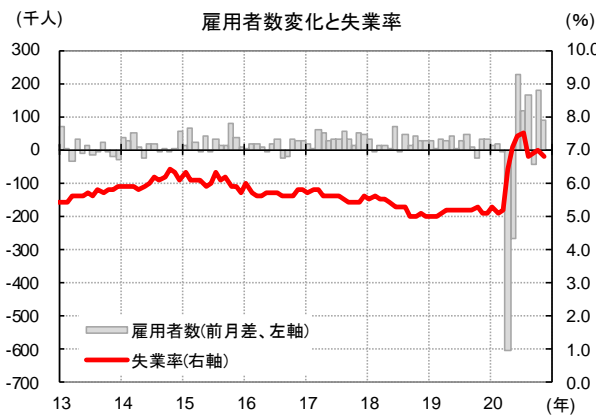
(3) オーストラリア経済



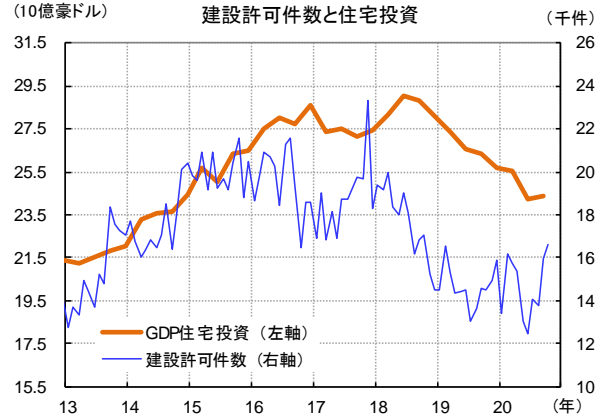
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



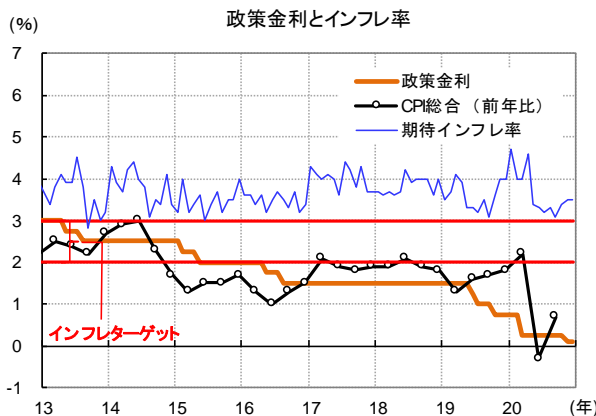
出所: Bloomberg より TDAM 作成



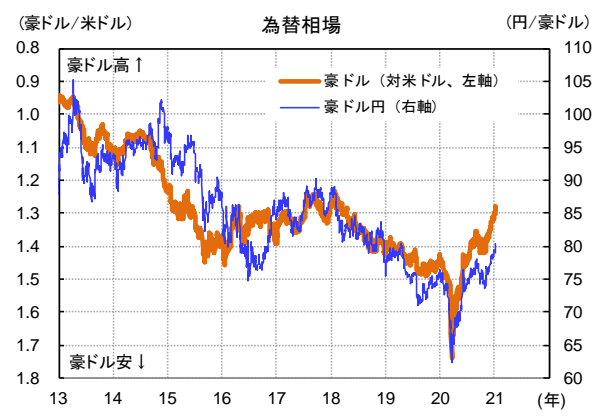
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

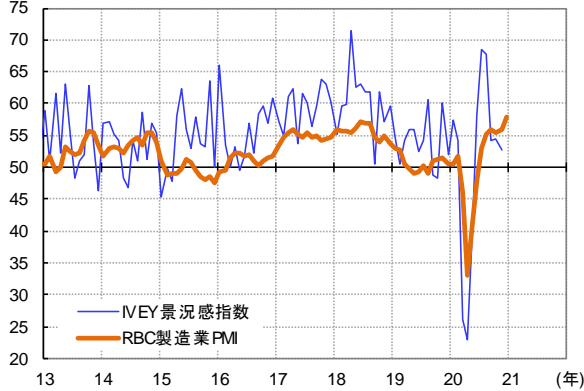


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 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。

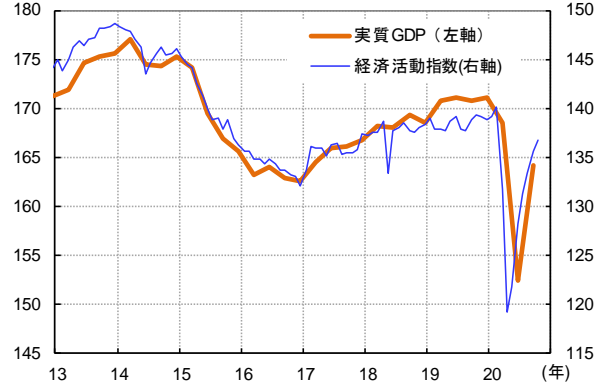
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



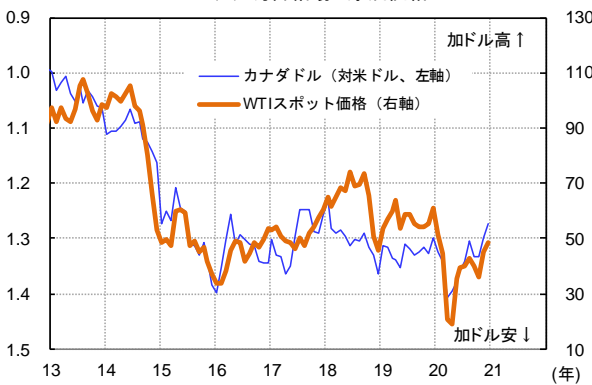
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



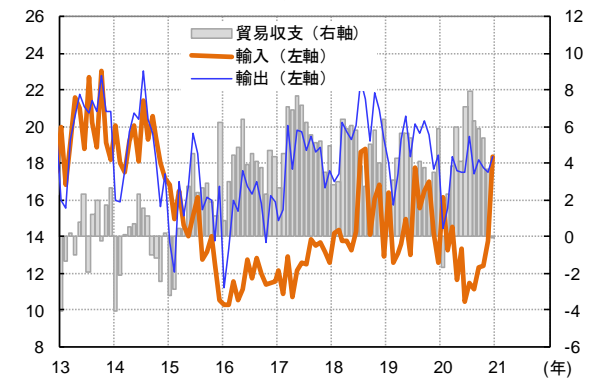
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



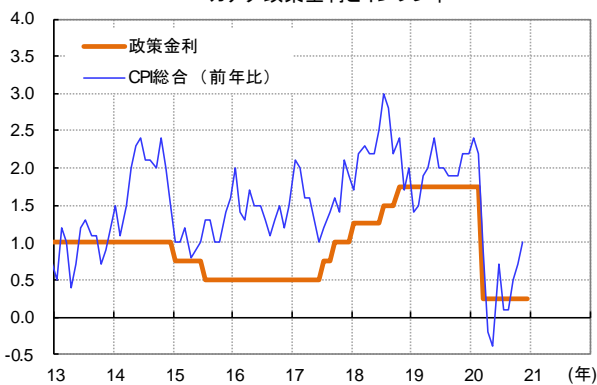
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



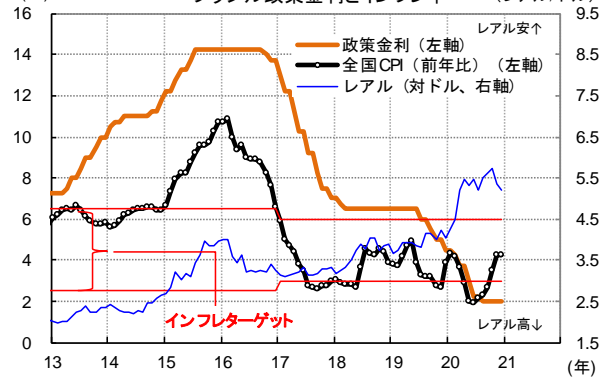
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

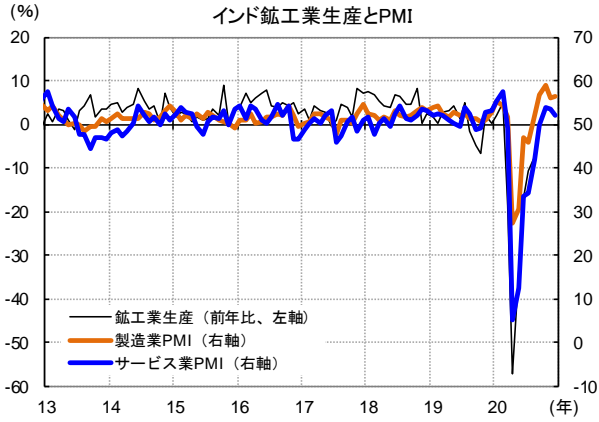
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (リアル/ドル)



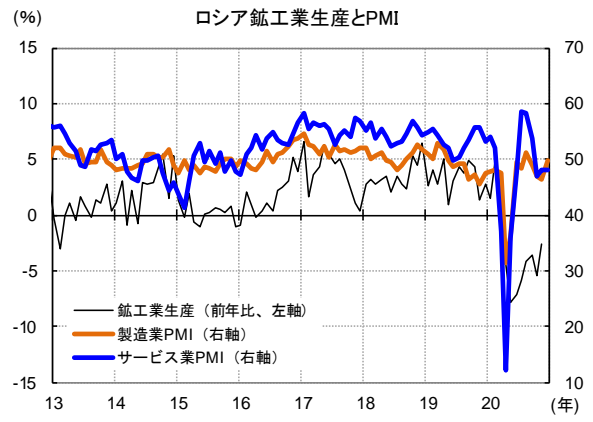
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 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。

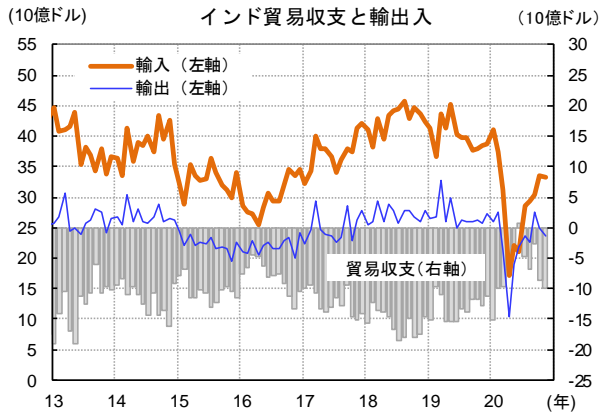
(5) インド経済・ロシア経済



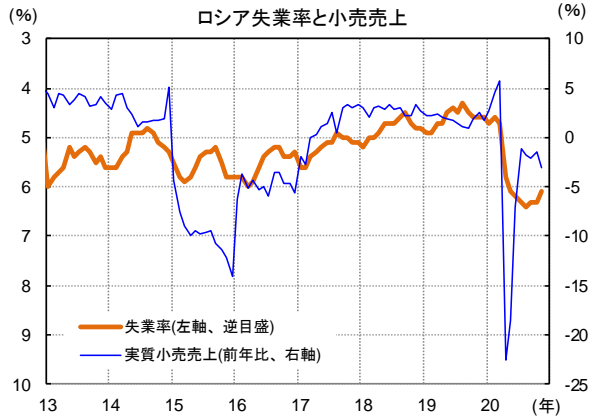
出所: Bloomberg より TDAM 作成



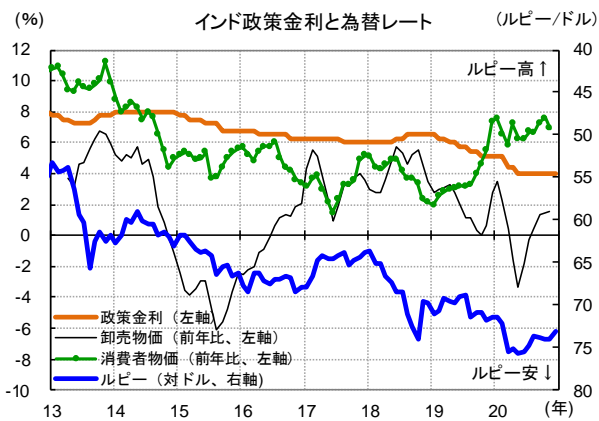
出所: Bloomberg より TDAM 作成



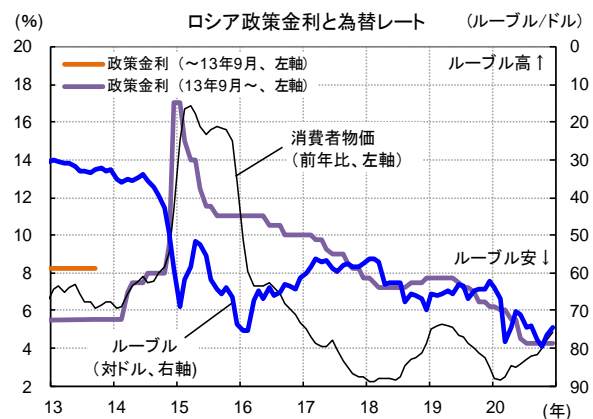
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P31 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

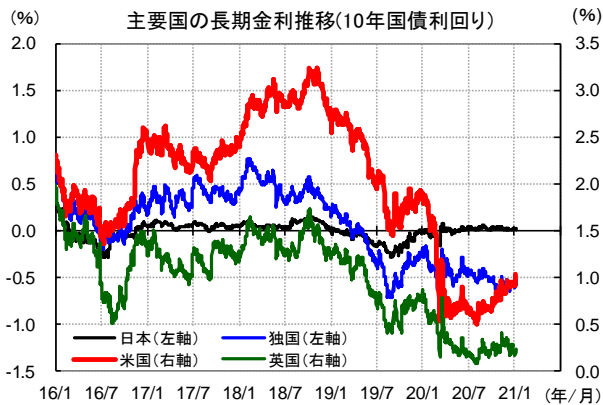
日銀は、12月17～18日に金融政策決定会合を行い、市場の予想通り、イールドカーブ・コントロール政策と資産買い入れ方針の維持を決定した。CP・社債等の増額買い入れの期限について、半年間延長し2021年9月末までと変更した。加えて、企業の資金繰り支援のための「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション」の期限についても半年間延長し、2021年9月末までに変更した。また、このオペレーションについては1金融機関当たり1,000億円の上限が撤廃された。

もっとも市場参加者の注目点は、「2%の『物価安定の目標』を実現する観点から、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を行うこととした」という一文だろう。2021年3月会合をめぐり結果を公表するとしている。もっとも、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みは変更しないと明記され、記者会見でも黒田総裁が何度もこの点を強調していた。現行の政策フレームワークを変えずに、ファインチューニングのような形になると言われている。特にETF購入については、2010年12月に白川方明前総裁時代に導入されて10年が経過し、その効果については批判的な見方もあるほか、市場機能に与える影響やどのような出口戦略を講じるのかといった課題も指摘されていることから、ETF購入に関しての一部見直しが行われると考えられる。他方、国債買い入れについても何らかの見直しが行われるだろうが、長期金利が大きく変動するような事態は日銀の望むものではないと考えられ、債券市場に与える影響は限定的なものになるとみている。

○ 長期金利

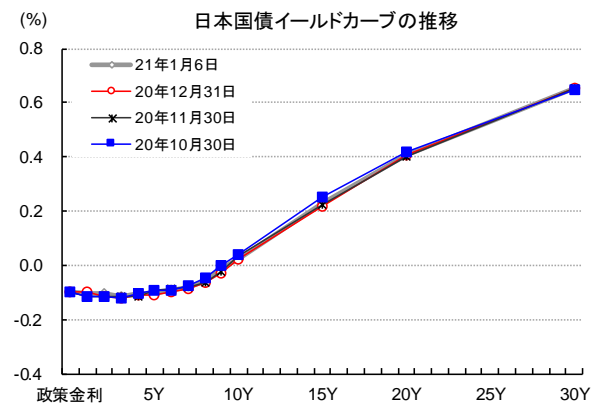
日本の長期金利は、4月以降は0%近傍で推移している。日銀が上限なく国債買い入れをできる現行の金融政策下において、イールドカーブ・コントロール政策の目標値である0%から大幅に上回って推移する可能性は乏しいとみている。「2%の『物価安定の目標』を実現する観点から、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」についても、長期金利に与える影響は限られよう。特に、11月の全国CPI(消費者物価指数)(除く生鮮)の前年比マイナス0.9%と、物価下落圧力が足許で高まっていることを踏まえると、日銀も「点検」を慎重に行うと思われる。結局は、長期金利は足許の水準近傍でレンジ推移すると予想する。

国内金利は 0%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

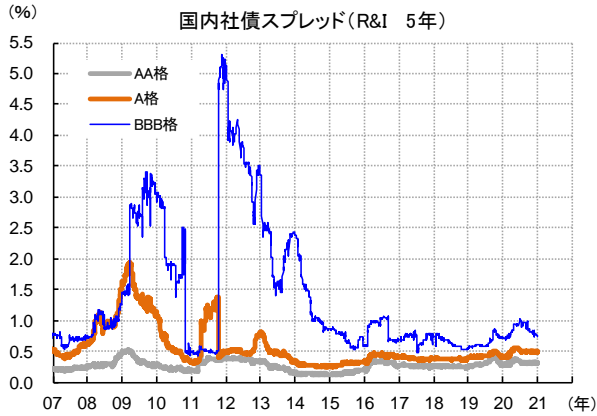
日本国債金利は概ね横ばい圏で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

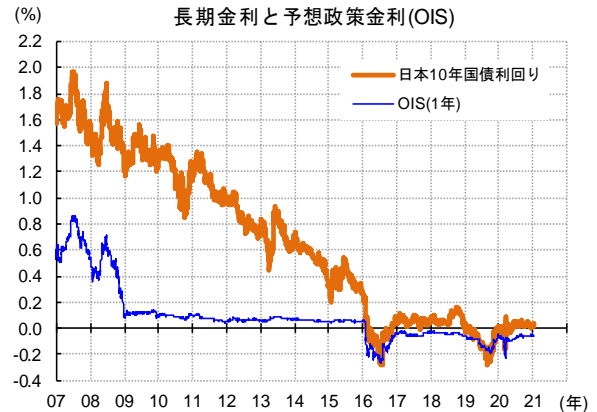
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

社債スプレッドは BBB 格が拡大した後、足許で縮小



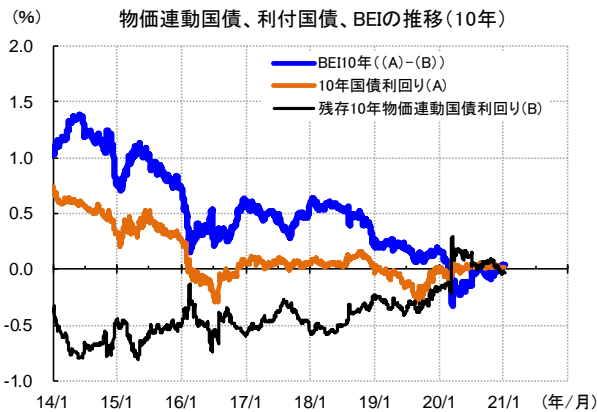
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



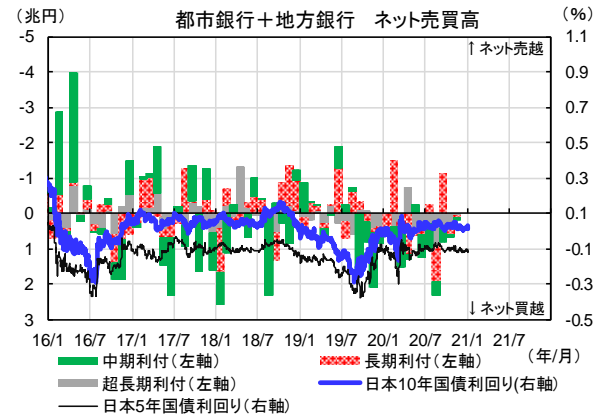
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



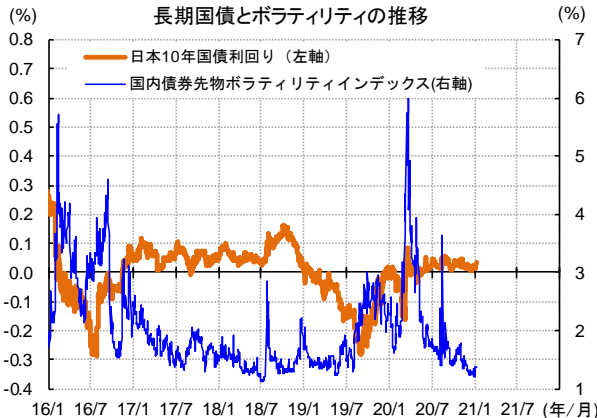
出所: Bloomberg より TDAM 作成

11 月は銀行が中期、長期、超長期利付債ともに小幅買い越し



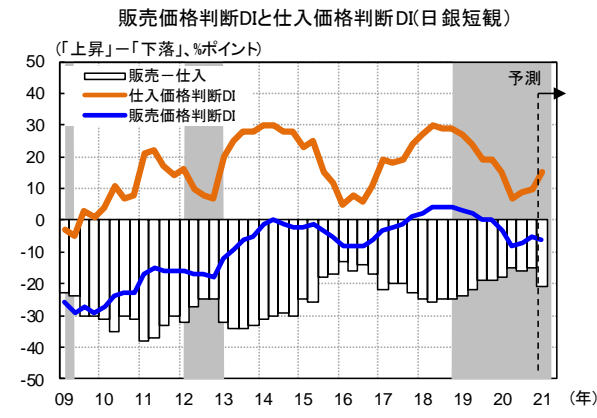
注: 割引国債及び国庫短期除く
 出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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、P31 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。

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

12月15～16日に行われたFOMC(連邦公開市場委員会)では、FF金利は0～0.25%で据え置かれた。もっとも市場参加者から関心が寄せられていた資産買い入れについては、購入期間に関して、従来の「今後数ヶ月にわたって」から、雇用とインフレに「一段と顕著な進展」が見られるようになるまでに変更された。一方で買い入れ年限の長期化や増額は行われず、月額の債券購入額は「少なくとも1,200億ドル」で据え置かれた。資産買い入れに関しては、将来の緩和余地を残せたと言えよう。声明文等の発表タイミングやパウエル議長の記者会見中には、米国の長期金利、株価が変動する場面も見られたが、前日比でみると動きは限定的であった。

FOMCメンバーの政策金利見通しを示すドットチャートに関しては、一部の参加者が2022年末、2023年末の見通しを引き上げたが、中心的な見方は引き続き2023年末まで現行の低金利政策が据え置かれるというものである。経済見通しにおいては、中心的な見方によると、失業率が2023年に3.7%と長期見通しの4.1%を相応に下回ると予想されている。前回公表時でも4.0%とわずかに長期見通しを下回るものであったが、相応の上方修正(失業率は低下)がなされたのにもかかわらず、政策金利見通しが低位に据え置かれているところをみると、FRB(連邦準備制度理事会)の強いハト派姿勢がうかがえる。今後もしばらくは緩和的な金融政策を続けることになると予想する。もっとも米国では住宅市場や株式市場の過熱化が指摘されているほか、物価に関しては日本やユーロ圏と比較して底堅く推移している。ワクチンが普及し経済が比較的早く正常化すれば、例年8月に開催されているジャクソンホールミーティングの頃にやや姿勢の変化もみられるのではないかと予想している。

○ 長期金利

米国長期金利は、4月以降、0.6%～0.7%をコアレンジとして横ばい推移してきた。しかし10月以降はやや下限を切り上げつつある。もっとも先行きについては、FRBの資産買い入れのほか、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて一部経済指標に頭打ち感が次第に見られると予想しており、金利上昇余地は限られるとみている。一方で中長期的には、ワクチン普及により経済が正常化に向かうとの期待もあって、低下余地も限られよう。当面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可能性もあるなか、長期金利は当面、横ばいの公算。

○ 金融政策について

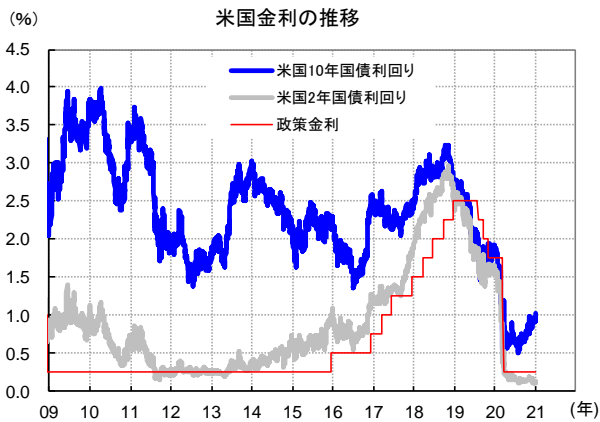
12月10日に、定例理事会を開催し、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の規模を5,000億ユーロ拡大し、1兆8,500億ユーロとしたほか、資産購入の期限も2021年6月末から2022年3月末へと延長した。また、条件付き長期リファイナンスオペ(TLTRO)は、期間が1年延長されて2022年6月までとなった。中銀預金金利はマイナス0.5%で維持された。一連の政策変更は市場の大方の予想通りであった。経済・物価見通しでは2021年の実質成長率を5.0%(9月時点)から3.9%に大きく下方修正しており、ECB(欧州中央銀行)が新型コロナウイルスの感染拡大に警戒感を強めていることがうかがえる。ラガルド総裁も記者会見で、ワクチン開発を巡る見通しは明るい一方、新型コロナウイルスは引き続き公衆衛生や域内・世界経済に深刻なリスクをもたらしているとコメントしている。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は4月以降、マイナス0.6%程度からマイナス0.3%程度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、感染再拡大が実体経済に重しとなるなかで、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。

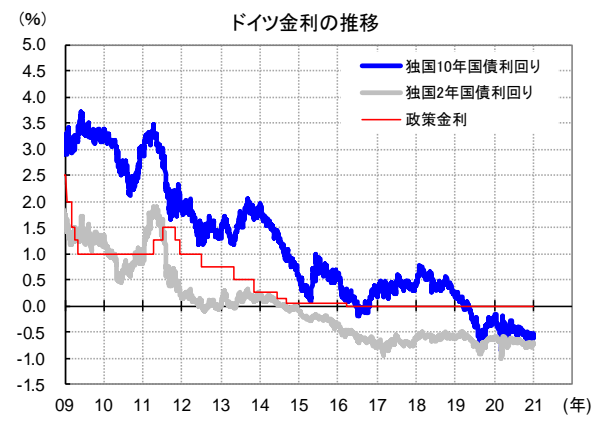
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 10年金利は1.0%近傍で推移



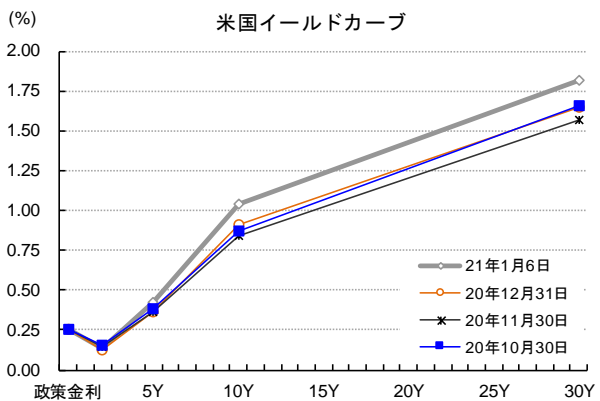
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利はマイナス0.5%近傍で推移



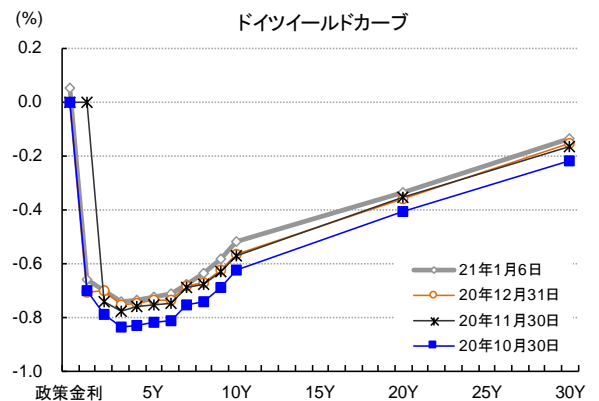
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 米国国債金利は超長期ゾーンが一時下振れした後、足許で上振れ



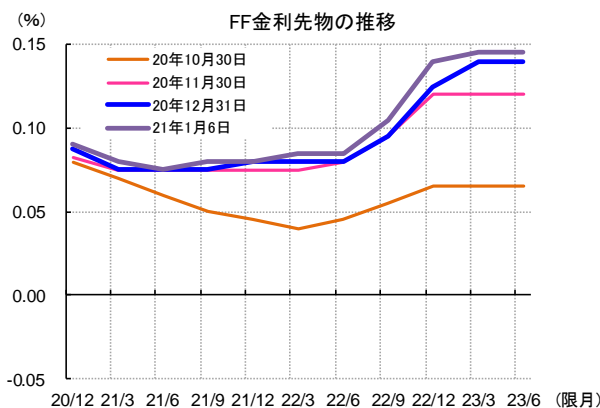
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) イールドカーブ全体が金利上昇



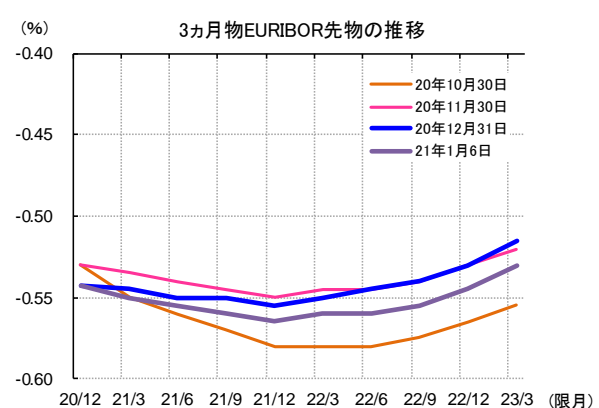
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは当面、現行の金利水準を維持する見通し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

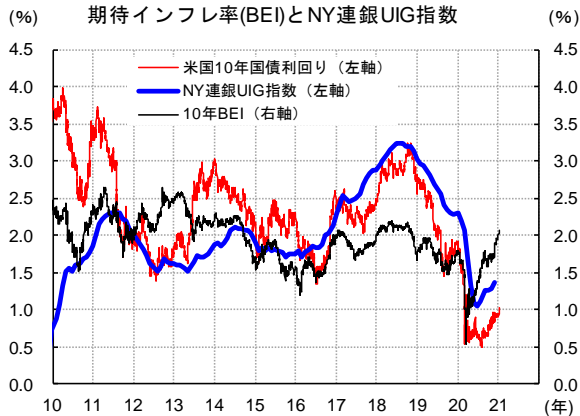
(ユーロ圏) ECBは当面、現行の金利水準を維持する見通し



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

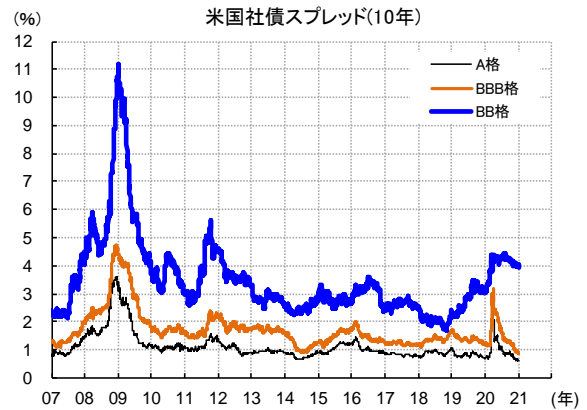
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) UIG 指数は低水準ながらも上昇気味



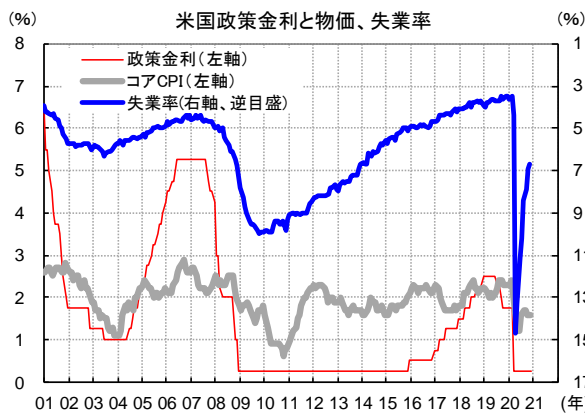
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



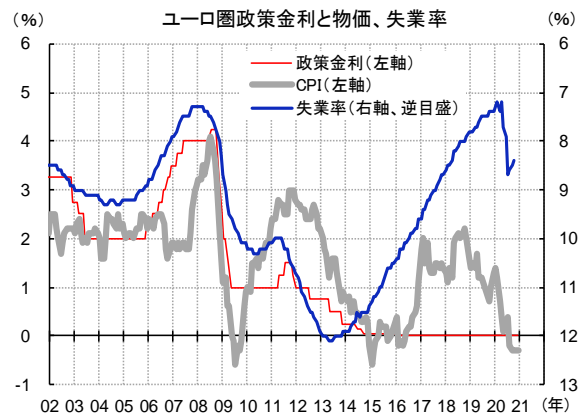
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは当面緩和姿勢を継続する見込み



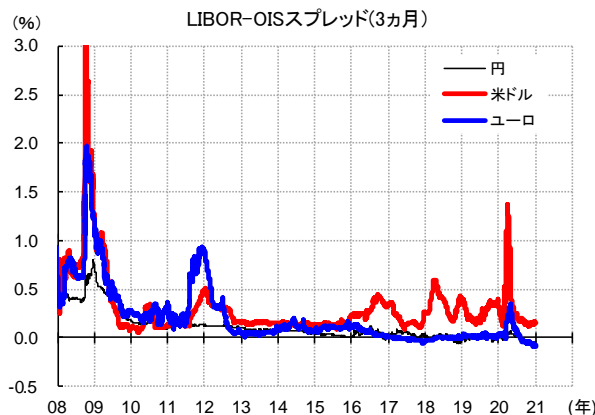
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



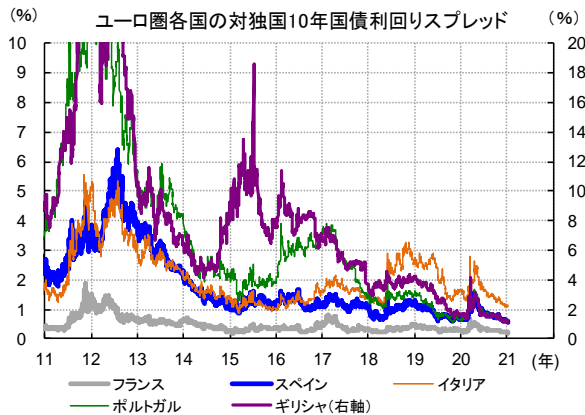
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 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〕

12月25日終了週までの直近4週間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買い越しが入り混じる展開となっている。11月が大幅な買い越しとなったこともあってか、方向感欠く展開となっている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.3倍、PERは12ヵ月先予想ベースで17.8倍程度(過去5年平均:13.9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2.07%程度である(数値は12月30日現在)。やや過熱感が意識される。

〔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0.7%ptほど上方修正されて25.2%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44.5%増益が予想されている。ただし、新型コロナウイルスの感染動向次第では、業績の下方修正も入るとみている。新型コロナウイルスの感染動向次第では、業績の下方修正も入るとみている。

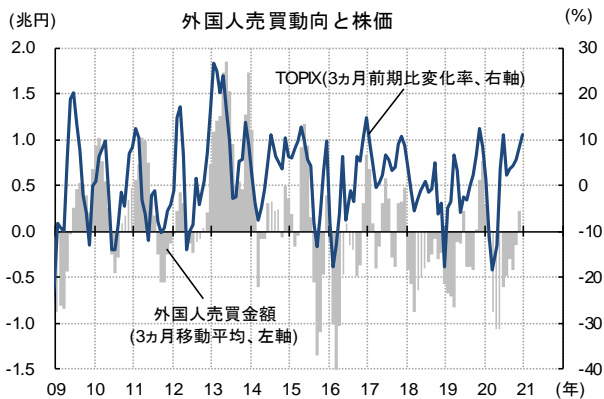
〔株価見通し〕

株式市場は、2020年3月をボトムに、上昇基調を続けて、ついには30年超ぶりの高値更新も果たした。しかし実体経済の回復は鈍く、また足許も新型コロナウイルスの感染者数が拡大傾向にあることを踏まえると、株価が実体経済から乖離しているようにも見える。そもそも株価は、既往の各種好材料をほぼ消化してしまったようもうかがえる。各種好材料とはワクチンが普及し経済が正常化に向かう姿、主要中央銀行の緩和的な姿勢の継続、米国の新たな経済対策成立、波乱なき英国のEU離脱実現、などが挙げられよう。

こうしたなか、更なる好材料も乏しく、一方で実体経済に目を向けると、先行き慎重にならざるを得ない。日本の各種経済指標は、緊急事態宣言の影響もあって、次第に改善ペースが鈍化に向かうとみている。また、企業決算に関しても今後は下方修正が見られると予想している。これらが上値を抑えるだろう。

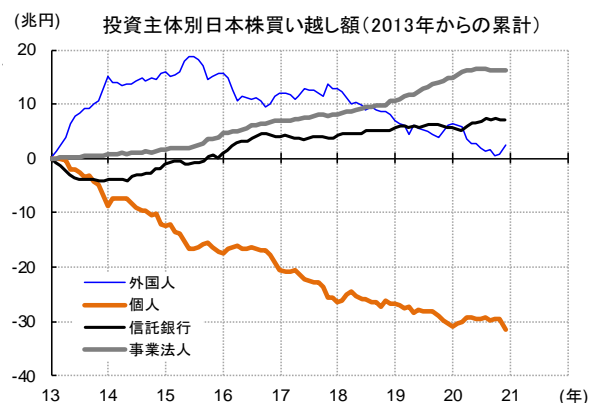
政治の面については、「緊急事態宣言」や「Go To」停止などが市井の認識よりも遅く、政府の対応の遅れを指摘する論調が増している。経済を優先し過ぎた印象もあってか菅政権の支持率は低下している。菅総理の改革路線を期待してきた株式市場にとっては、水を差す動きとも言えよう。2020年の米国大統領選挙では新型コロナウイルスの問題を軽視してきたトランプ大統領が敗北した。今年の秋までに衆議院解散総選挙が行われることを踏まえると、感染対策の成否は選挙結果にも影響を及ぼすことになるかとみている。飲食に焦点を当てた緊急事態宣言を行っても、感染が抑えられなければ後々に実体経済を蝕むほか、選挙への影響も大きいだろう。足許、医療崩壊の様相を呈している地域も見られはじめ、実体経済を無視して上昇してきた株価も、さすがに上値を抑えられるとみている。もっとも、ワクチンが普及すれば事態の鎮静化も望めるだろう。ワクチンの普及と感染動向を睨みながら、株価は横ばい圏で推移をするとみている。

11月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は小幅な買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

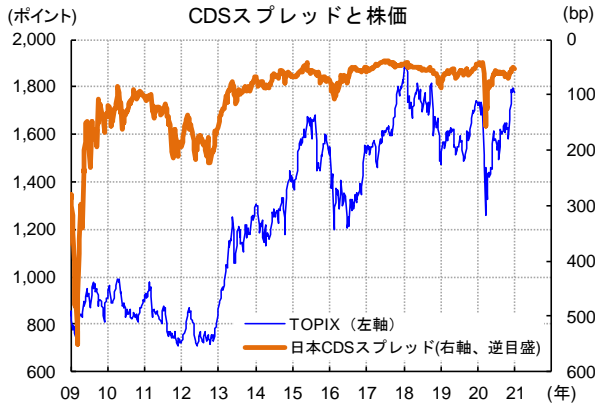
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許増加



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

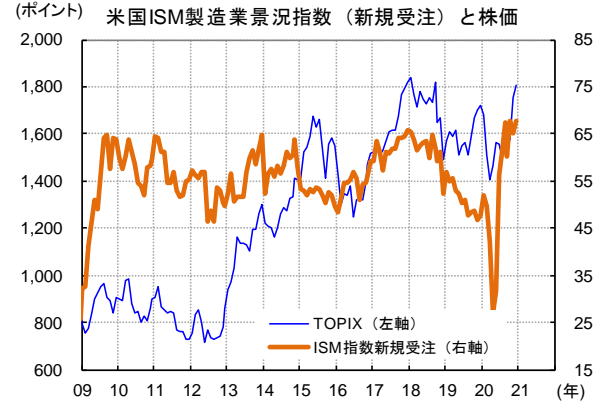
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドは沈静化した後、概ね横ばい推移



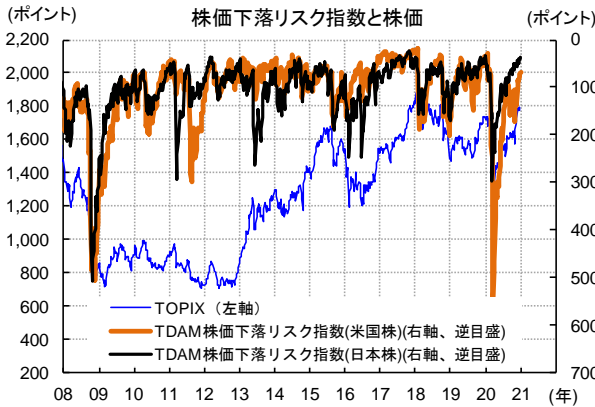
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



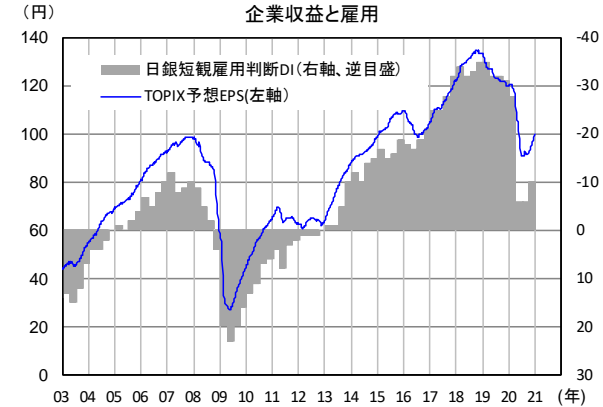
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

足許で米国株の株価下落リスク指数は低下



注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通し、雇用判断 DI とも改善



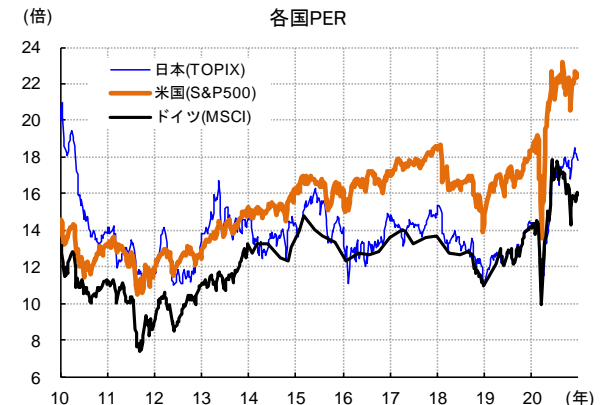
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は過熱気味



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去5年平均を上回る水準



注: 各国PER は、12 カ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

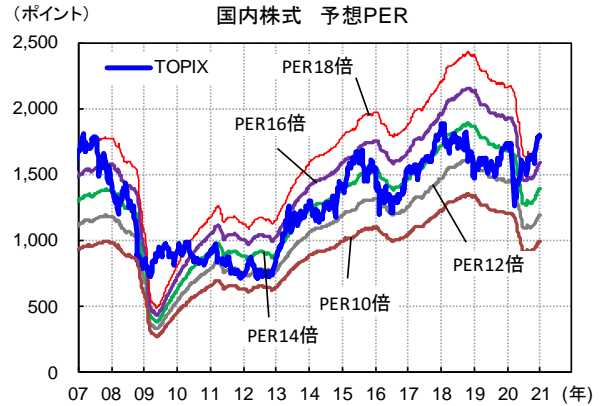
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 25.2% 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%	▲8.7%	▲10.2%	▲7.3%	+6.7%	+8.4%	+5.1%
(修正率)				+0.3%	+0.5%	+0.2%	+0.1%	+0.2%	+0.0%
経常利益	▲19.9%	▲28.4%	▲12.6%	▲25.2%	▲22.7%	▲27.0%	+44.5%	+58.9%	+34.0%
(修正率)				+0.7%	+1.6%	+0.0%	▲0.0%	▲1.3%	+0.6%
当期利益	▲29.9%	▲38.3%	▲22.6%	▲7.7%	▲3.9%	▲10.4%	+43.5%	+63.6%	+28.6%
(修正率)				+2.2%	+5.1%	+0.2%	▲0.8%	▲4.1%	+0.7%

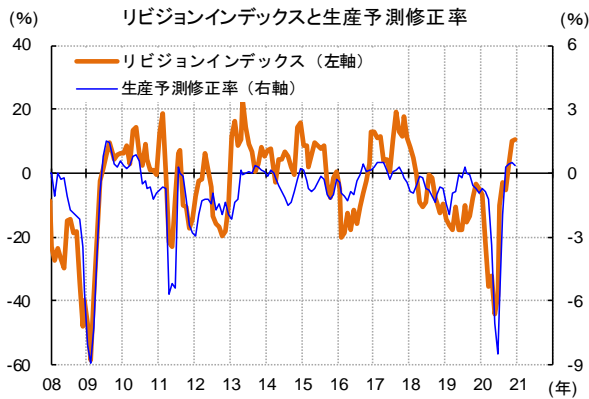
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは1月6日現在。
修正率は12月3日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許 17.8 倍程度



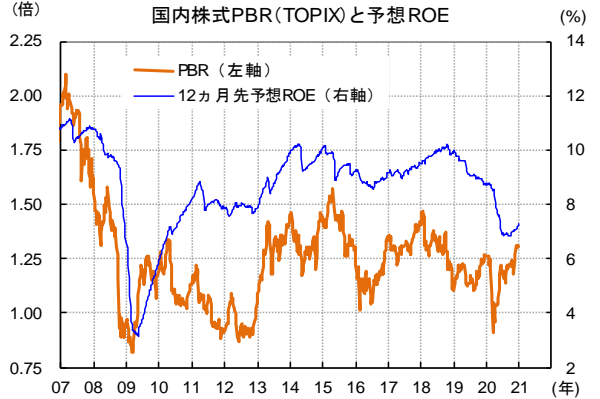
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは頭打ちとなる可能性



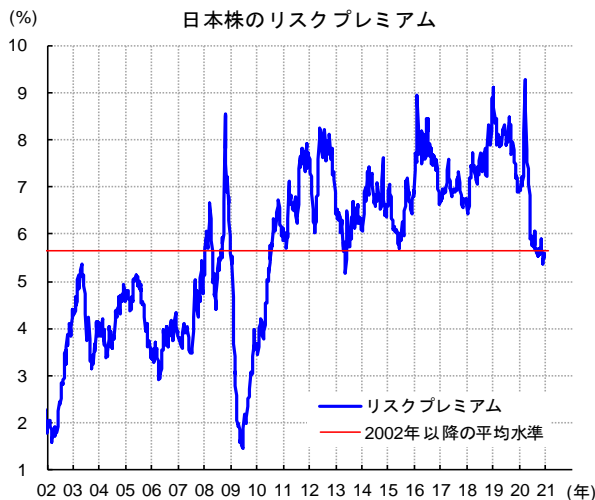
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは 1.30 倍、予想 ROE は 7.29%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、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

リスクプレミアムを 6% と仮定すると、TOPIX は 1,700 ポイント近傍で推移する可能性

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(84.3)	(98.4)	(112.4)	(126.5)	(140.5)	(154.6)
リスク プレ ミア ム	4%	1.49	1.74	1.99	2.24	2.49	2.74
	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】 (ポイント)

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(84.3)	(98.4)	(112.4)	(126.5)	(140.5)	(154.6)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,097	2,446	2,795	3,145	3,494	3,844
	5%	1,679	1,959	2,239	2,518	2,798	3,078
	6%	1,400	1,633	1,867	2,100	2,334	2,567
	7%	1,201	1,401	1,601	1,801	2,001	2,201
	8%	1,051	1,226	1,401	1,577	1,752	1,927
	9%	935	1,090	1,246	1,402	1,558	1,713

注: 括弧は、BPS1,345 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、P31 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

追加経済対策の影響により米国経済は改善ペースを強めると思われるものの、過熱感も意識されるなか横ばいを予想。

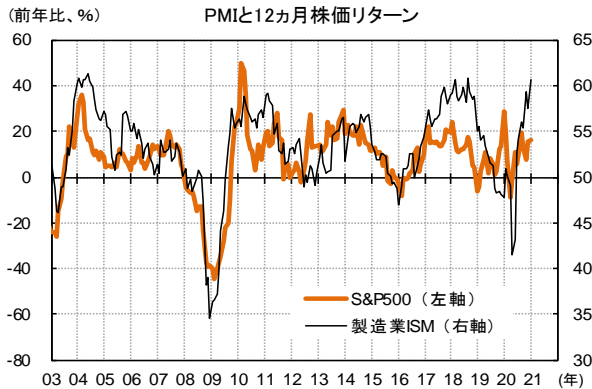
[米国株式]

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22.7倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:17.7倍、過去10年平均:15.9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3%の減益と22%程度の増益が予想されている(数値は12月31日現在)。

米国の株価は、2020年3月をボトムに、上昇基調を続けてきた。もっともPERの面からは割高感も高まっている。更なる株価上昇には、更なるEPSの伸びが期待できない限り難しいだろう。

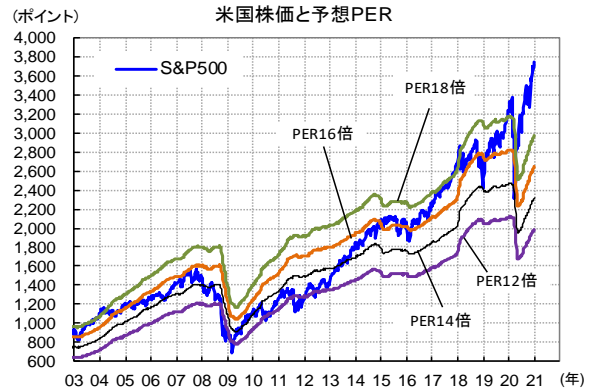
米国の企業業績との関連性が高いISM製造業指数の直近(2020年12月)の値は60.7と2年4ヵ月ぶりの高水準となった。こうした面を踏まえると、EPSの伸びから株価の伸びへという期待を持ちやすい。ただし、新型コロナウイルスのワクチン普及期待で上振れている可能性もあり、今後の感染動向によっては悪化する可能性もあるとみている。また、主要指標である小売売上高が10月から減少に転じており、コンファレンス・ボード消費者信頼感指数の現況指数が冴えない状況にあることも総合的である。つまり、消費者のマインドは冴えず、そのようなマインドが行動にも表れて、小売売上高といったハードデータの悪化につながっているとみている。追加経済対策やワクチンの普及が景気を下支えする一方で、感染動向によっては予断を許さない状況が続こう。既に市場で予想されている増益率を超えるような経済環境に至るかという点についてもやや疑問も残る。これについては既に決まっている経済対策の他、今後の経済対策、ワクチン普及動向、新型コロナウイルスの感染動向によって左右されるとみているが、現時点では、市場で予想されている程度のEPSが妥当と思われ、株価も横ばい圏での推移を予想する。ただし、オプション市場などでは、株価の下落を意識した価格形成もされている模様であり、やや下振れリスクへの警戒もしている。

米国の景況感指数が堅調に推移し、株価も堅調に推移



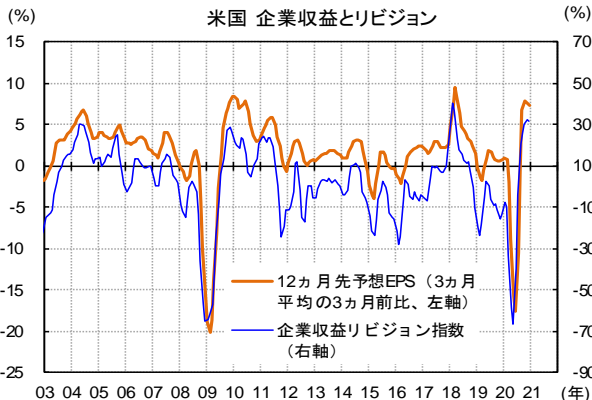
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 22.7 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

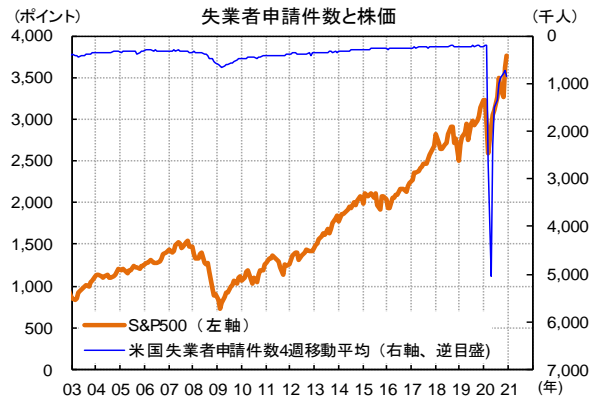
リビジョンインデックスは足許にかけて大きく上昇した後、足許はほぼ横ばい



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

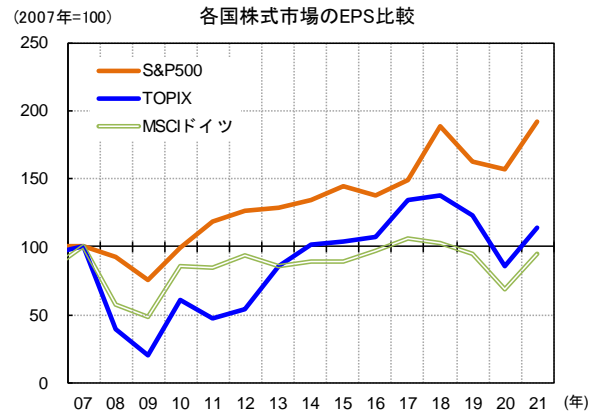
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください。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



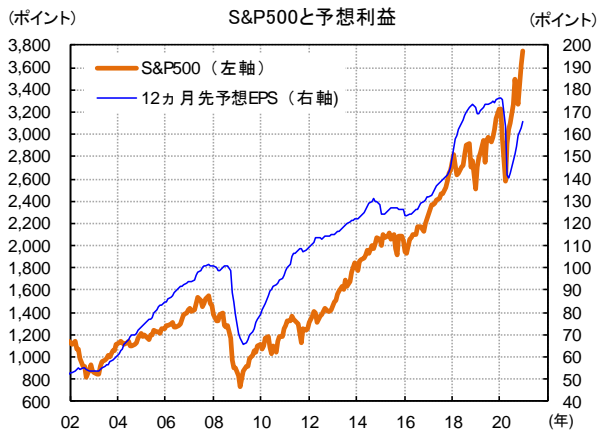
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国: -3%、22%、日本: -31%、34%、ドイツ: -28%、38%



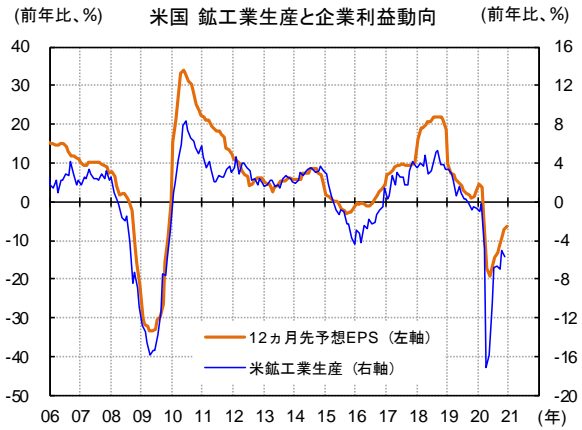
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

業績見通しの反発基調がどこまで続くか疑問符



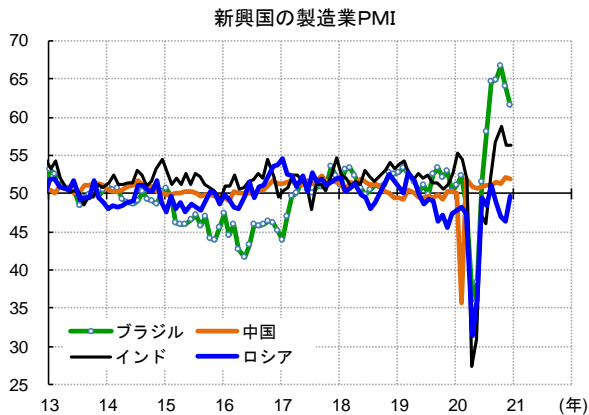
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

鉱工業生産は回復途上で足踏み



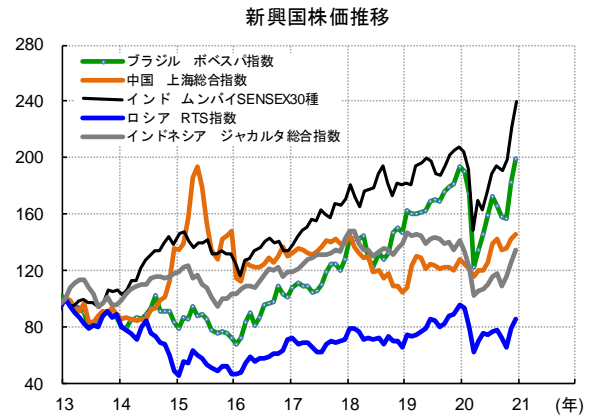
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

各国まちまちの動き



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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

米国の経常赤字拡大や日本の実質金利上昇が円高ドル安の要因になると思われるものの、1ドル100円の壁も厚く、当面は横ばい推移と予想。

2020年は、リスクオンにおいては円高ドル安、リスクオフにおいてはドル高円安気味で推移するなど、従来のリスクオン・オフ時とは異なる動きが支配的であった。米国の金利が低下し、金利差に着目したキャリー・トレードが減少し、リスクオフ時にファンディング通貨を買い戻すという従来の傾向が見られにくくなったためと推察している。

2021年もそうした動きがしばらくは続くともみているため、リスクオン・オフが為替変動のドライバーとはなりにくく、経常収支などの構造要因が為替に影響を及ぼす傾向が続くとみている。すなわちドル安円高圧力が加わるとみている。また、消費者物価の伸びを期待インフレ率とみなして算出した実質金利に着目すると、物価下落圧力の高まりを受けて、日本の実質金利が上昇している。これもまた円高圧力になり得よう。

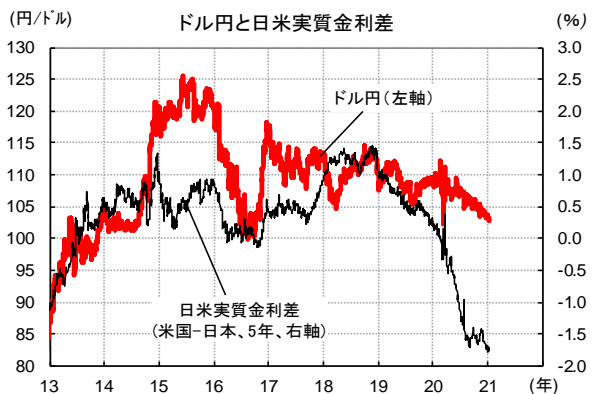
しかし一方で、ドル円はこのところ下げ渋っており、1ドル100円を超えての円高進行は予想し難い。12月に公表された米国の為替報告書で日本は引き続き、監視対象国に指定されたものの、それでも100円を超えた円高進行時には、日本企業への影響等に鑑みてドル円を浮上させる措置を当局が講じると思われる。心理的な節目でもある100円の壁は厚いものとみており、中長期的には円高気味に推移する可能性もあるが、当面は1ドル100円を目前に横ばい推移すると予想する。

3-2. ユーロドル

ユーロ買い越しポジションが既に相応に積みあがっていることと、ユーロ圏の経常黒字への意識が相殺して横ばいとなる見通し。

2020年は、コロナ禍の影響により、米国の金利低下が鮮明となるなかでドル安が進行した。そして、これまで為替変動のドライバーとして機能していた金利差が機能しにくい環境となった。また7月に、新型コロナウイルス復興基金について合意された場面では、欧州各国の協力を評価してユーロが上振れる場面もみられた。それ以外にも、経常収支が着目されて、米国の経常赤字とユーロ圏の経常黒字という構造要因からも、ユーロドルは支えられた。もっともこの間に、投機筋のユーロの買い越しポジションは相応に積みあがっており、一時は20万枚を超えて史上最高となる場面もあった。足許のポジションは減少しているものの、それでも14万枚近傍と高水準にある。ユーロドルの水準が既に高く、さらにポジションを積み上げる余地も限られよう。これがユーロの上値を抑えたとみている。一方で、今年もしばらくは経常収支の相対感が意識されて、ユーロを下支えしよう。結局は横ばい圏での推移を予想する。

実質金利差がマイナス方向でやや拡大するなか、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

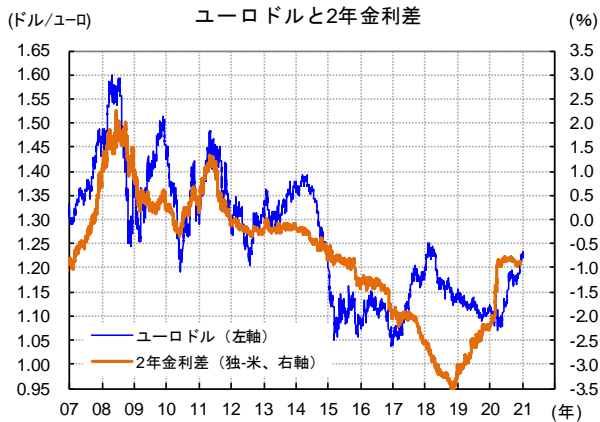
実質金利差がマイナス方向で拡大する一方、ユーロは対円で堅調に推移



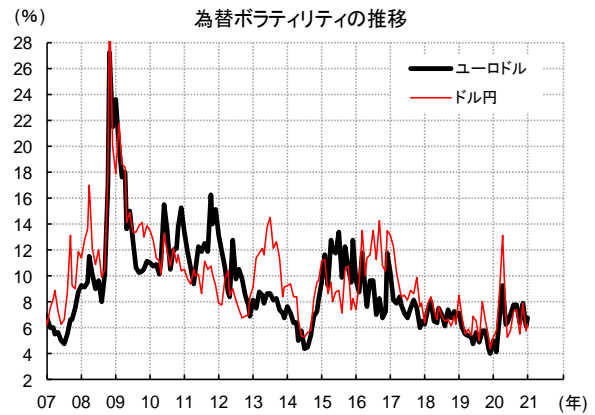
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 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。

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



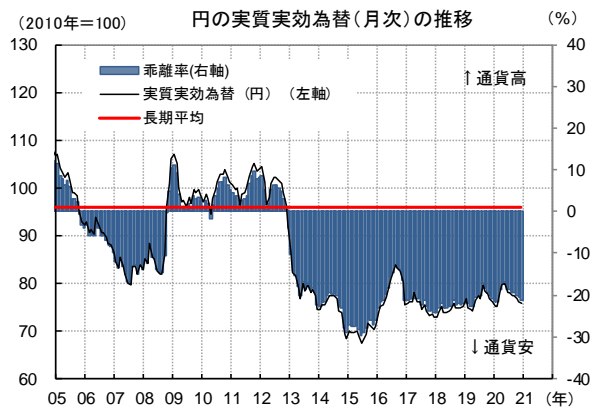
ドル円、ユーロ円ともにボラティリティが足許で小幅上昇



金属価格指数は中国の不動産開発投資の影響もあって上昇



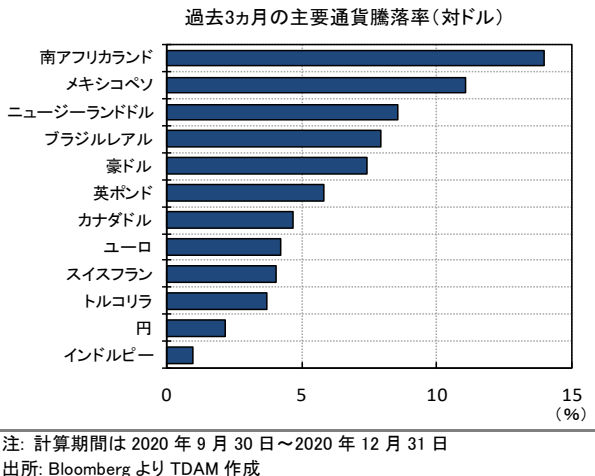
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に21%程度



新興国通貨は概ね堅調に推移



足許ではコロナ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、P31 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. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2020年 12月4日	今月作成時 2021年 1月7日	2021年1~3月期		2021年4~6月期		2021年7~9月期		2021年10~12月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10
	10年国債利回り	%	0.02	0.04	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10	-0.20	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,776	1,826	1,650	~1,980	1,650	~1,980	1,670	~2,000	1,710	~2,050
	日経平均	円	26,751	27,490	24,800	~29,800	24,800	~29,800	25,100	~30,200	25,700	~31,000
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	%	0.97	1.08	0.70	~1.20	0.70	~1.20	0.70	~1.20	0.80	~1.30
	S&P500	ポイント	3,699	3,804	3,370	~4,050	3,370	~4,050	3,420	~4,110	3,520	~4,230
	NY ダウ	ドル	30,218	31,041	27,750	~33,300	27,750	~33,300	28,170	~33,800	29,020	~34,810
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	%	-0.55	-0.52	-0.70	~-0.30	-0.70	~-0.30	-0.70	~-0.30	-0.50	~-0.20
	DAX	ポイント	13,299	13,968	12,500	~15,000	12,500	~15,000	12,630	~15,150	12,880	~15,450
為替	ドル円	円/ドル	104.17	103.81	99	~106	99	~106	98	~105	96	~103
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.212	1.227	1.17	~1.27	1.17	~1.27	1.17	~1.27	1.17	~1.27
	ユーロ円	円/ユーロ	126.32	127.39	118	~132	118	~132	117	~131	115	~128

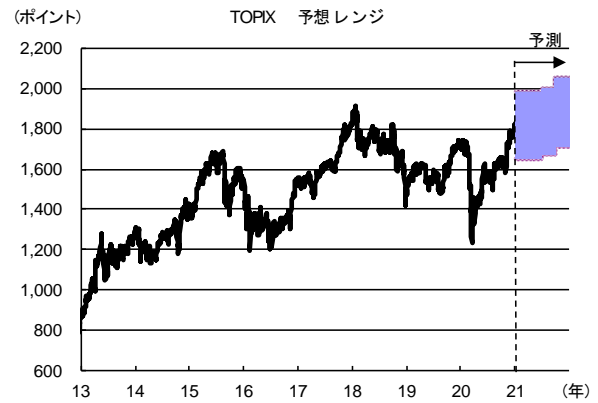
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

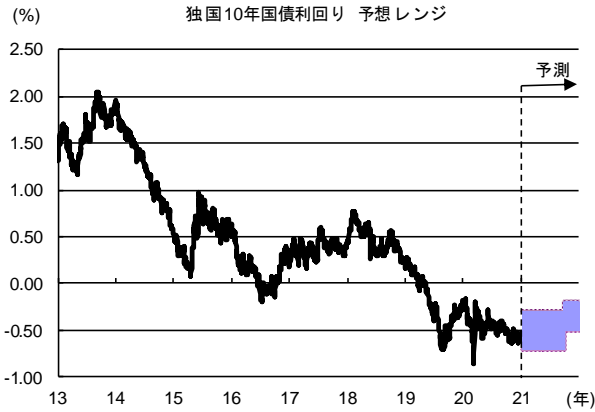


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 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、P31 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
				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ISM製造業景況指数 (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 (米)12月ISM非製造業景況指数	1/8 (日)11月家計調査 (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 (中)12月貿易収支 (米)12月NFIB中小企業楽観指数	1/13 (米)12月CPI	1/14 (日)11月機械受注	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 (米)1月NY連銀製造業景況指数 (米)1月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
1/18 ◎Martin L. King Day 米国休場	1/19	1/20 (ユーロ圏)12月CPI(確報値) (米)1月NAHB住宅市場指数	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 (米)1月フィラデルフィア連銀景況指数	1/22 (日)12月CPI (ユーロ圏)1月PMI(速報値) (米)12月中古住宅販売件数 (米)1月Markit 製造業PMI(速報値)
1/25 (独)1月IFO景況感指数	1/26 (米)11月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)1月消費者信頼感指数	1/27 (米)FOMC(結果発表) (米)12月耐久財受注(速報値)	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) (米)12月景気先行指数	1/29 (日)12月失業率 (米)12月中古住宅販売契約指数

注: 1月7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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用：購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 解約金額・償還金額の 0.550%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、または拋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。