

投資環境レポート

2021 年 2 月

本資料は 2021 年 2 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
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】

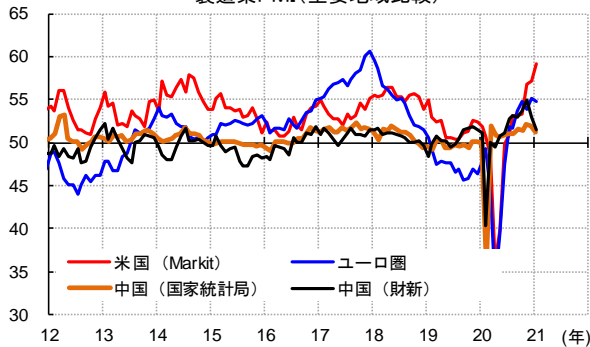
	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	20年 4-6月	20年 7-9月	20年 10-12月
世界全体	▲ 3.5	5.5	4.2			
先進国	▲ 4.9	4.3	3.1			
アメリカ	▲ 3.4	5.1	2.5	▲ 9.0	▲ 2.8	▲ 2.5
日本	▲ 5.1	3.1	2.4	▲ 10.3	▲ 5.7	
英国	▲ 10.0	4.5	5.0	▲ 20.8	▲ 8.6	
ユーロ圏	▲ 7.2	4.2	3.6	▲ 14.7	▲ 4.3	▲ 5.1
ドイツ	▲ 5.4	3.5	3.1	▲ 11.3	▲ 3.9	▲ 2.9
フランス	▲ 9.0	5.5	4.1	▲ 18.8	▲ 3.9	▲ 5.0
イタリア	▲ 9.2	3.0	3.6	▲ 18.1	▲ 5.1	▲ 6.6
スペイン	▲ 11.1	5.9	4.7	▲ 21.5	▲ 9.0	▲ 9.1
カナダ	▲ 5.5	3.6	4.1	▲ 12.5	▲ 5.2	
新興国	▲ 2.4	6.3	5.0			
ブラジル	▲ 4.5	3.6	2.6	▲ 10.9	▲ 3.9	
ロシア	▲ 3.6	3.0	3.9	▲ 8.0	▲ 3.4	
インド	▲ 8.0	11.5	6.8	▲ 23.9	▲ 7.5	
中国	2.3	8.1	5.6	3.2	4.9	6.5
ASEAN5	▲ 3.7	5.2	6.0	▲ 8.7	▲ 4.1	

注: (1) IMF 見通しは、2021年1月時点。2021年、2022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

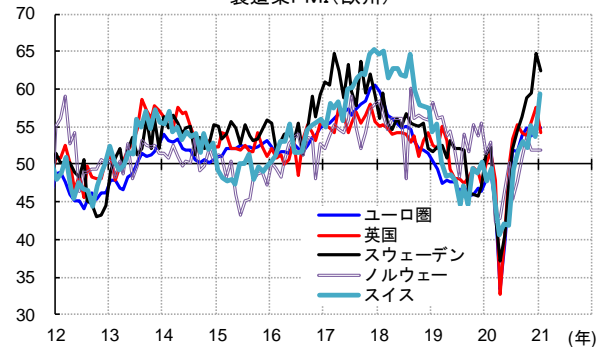
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



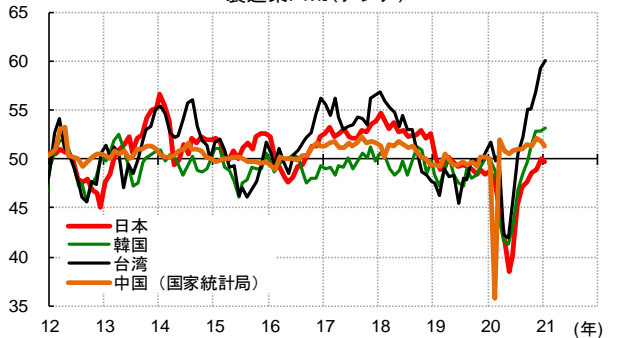
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



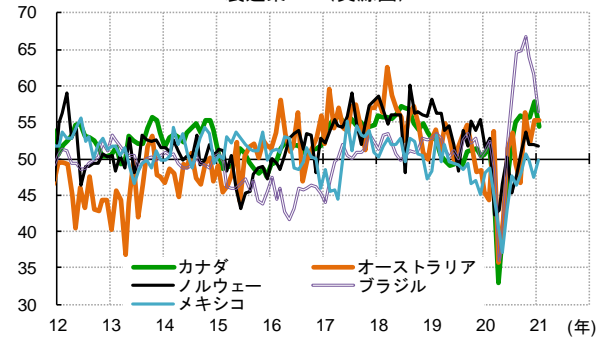
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



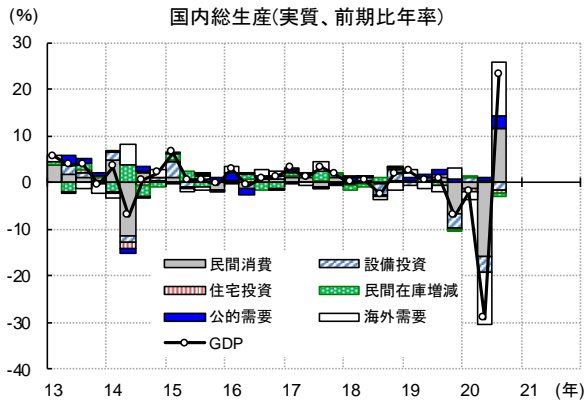
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、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. 日本経済

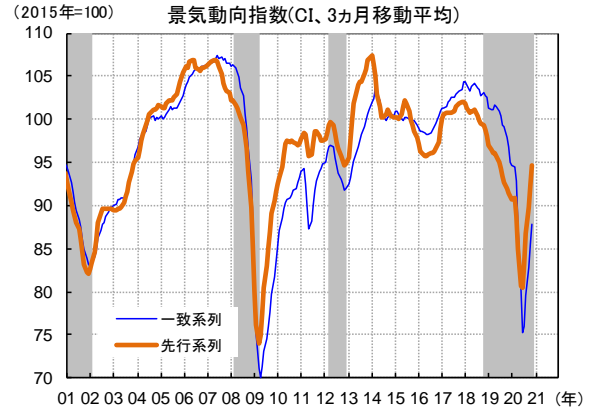
ワクチン普及による景気回復期待と新型コロナウイルスによる悪影響が綱引きする見込み。

7-9 月期 GDP 成長率は前期に急減した反動から 22.9%増



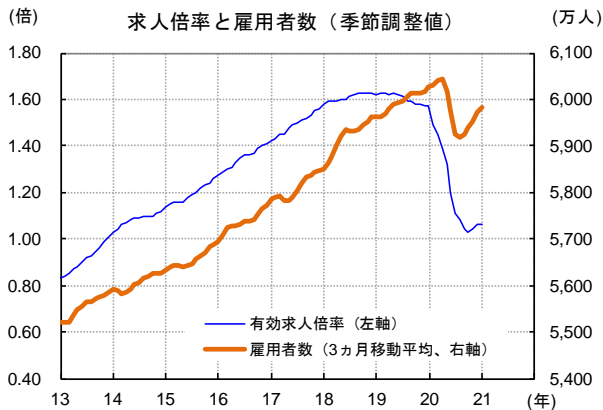
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

緊急事態宣言を受けて再び軟調に推移する可能性



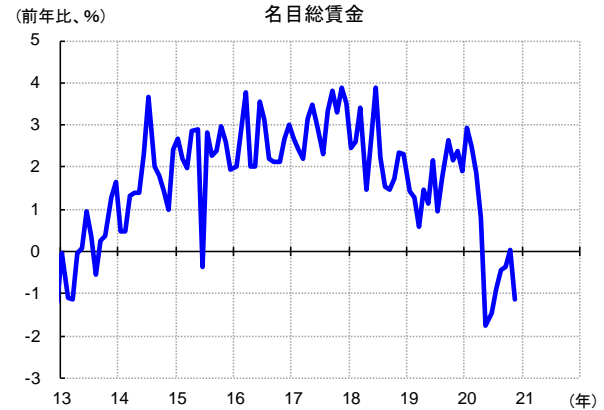
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は不芳(ふほう)な状況



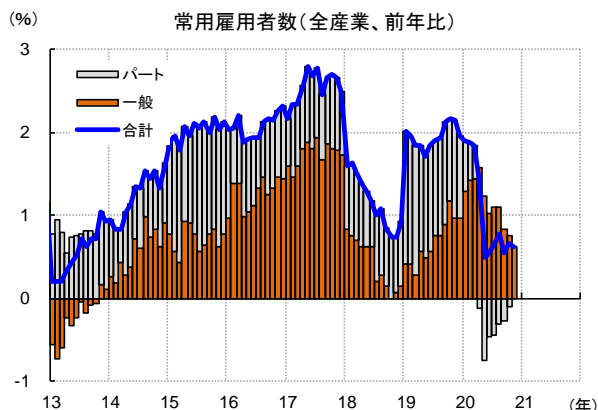
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年割れの水準



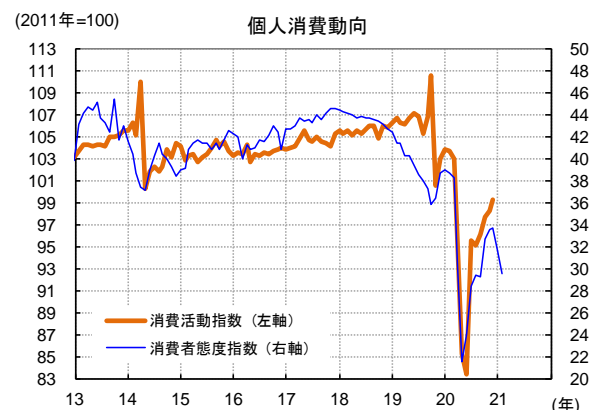
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏も、パートは前年比横ばい圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

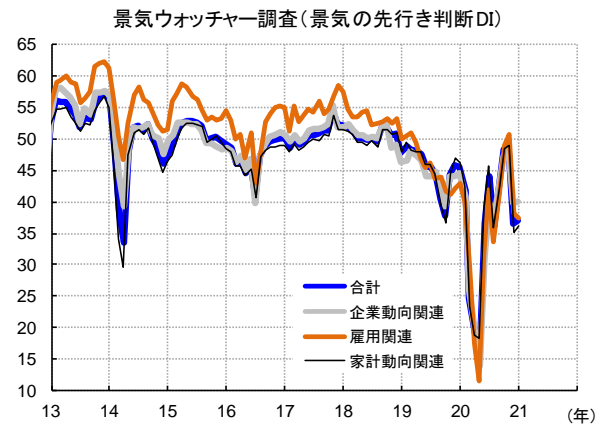
消費者態度指数は足許で低下



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

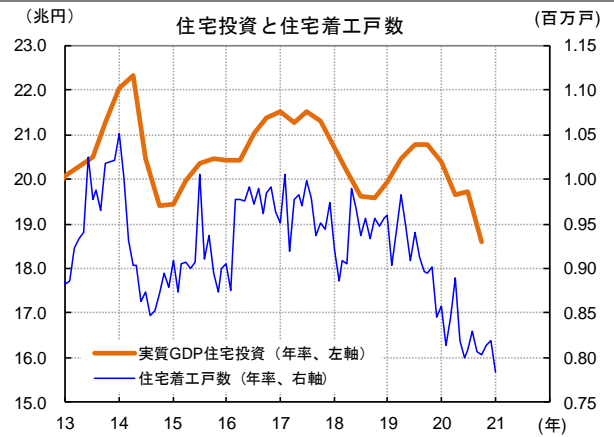
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、企業動向関連、家計動向関連が改善した一方、雇用関連が悪化



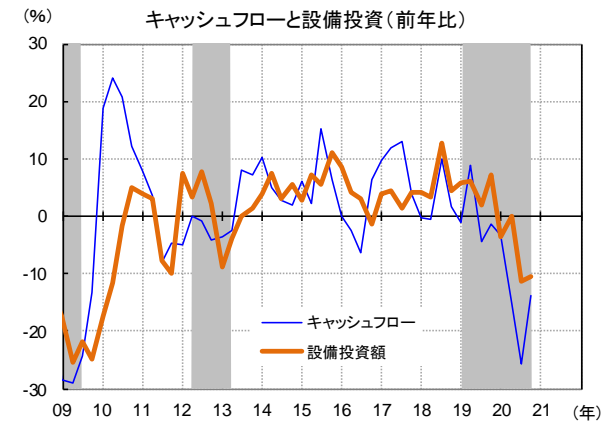
出所: 内閣府、BloombergよりTDAM作成

住宅着工戸数は低水準で推移



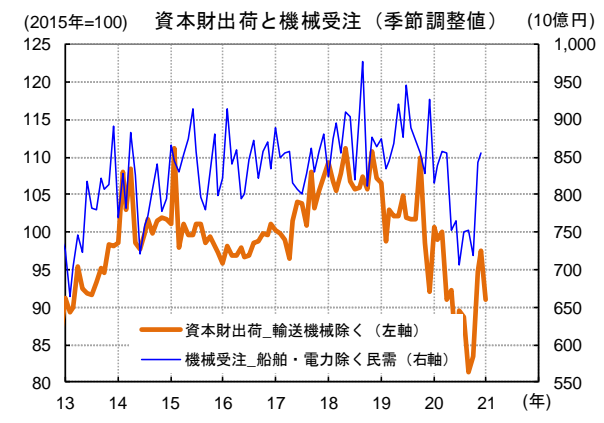
出所: 内閣府、国土交通省、BloombergよりTDAM作成

設備投資額(前年比)は大幅なマイナス



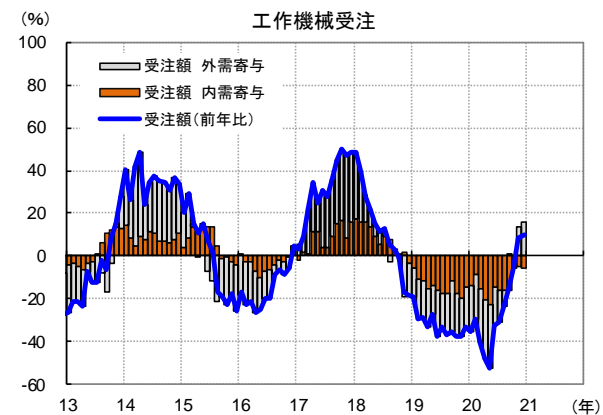
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSETよりTDAM作成

機械受注(11月)は引き続き持ち直し



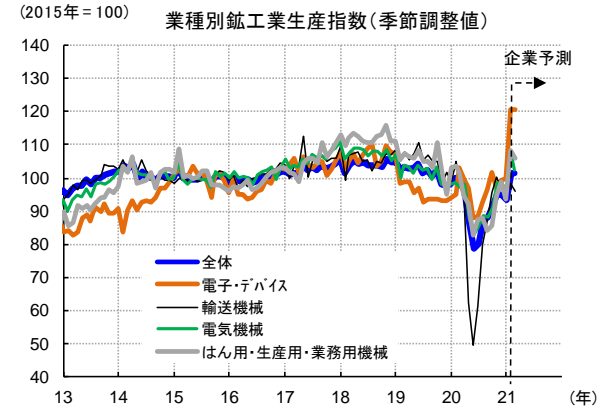
出所: 内閣府、経済産業省、BloombergよりTDAM作成

工作機械受注(前年比)は外需が牽引役



出所: 日本工作機械工業会、BloombergよりTDAM作成

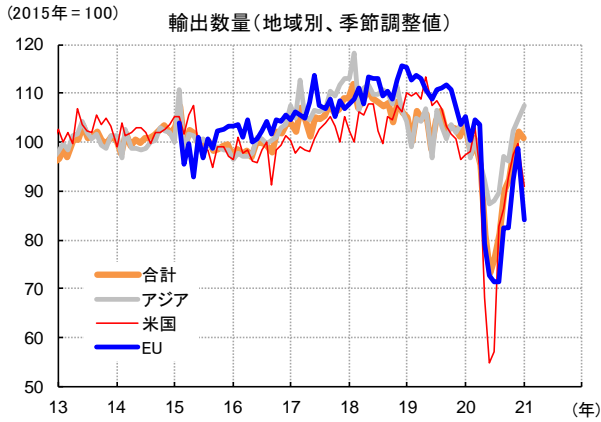
多くの主要業種は明るい見通し



出所: 経済産業省、BloombergよりTDAM作成

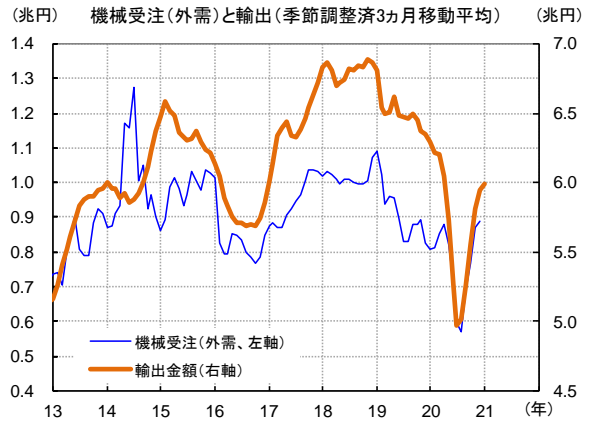
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ずご確認い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

EU向け輸出は顕著な落ち込み



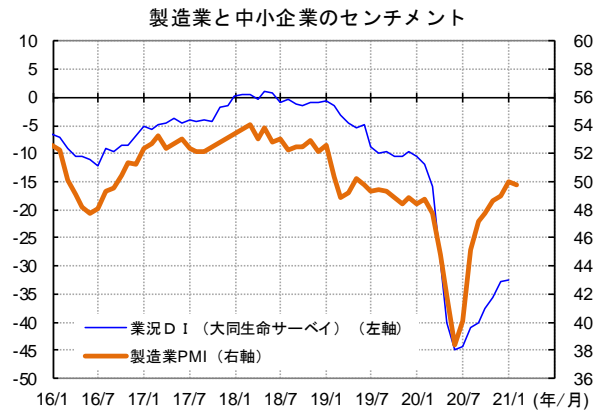
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額や外需は底打ち反発



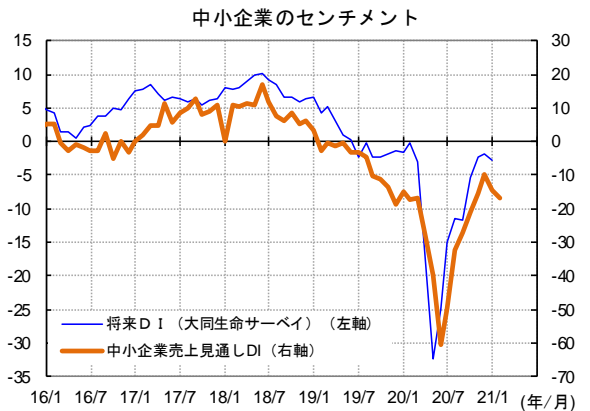
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI は節目の 50 近傍で推移



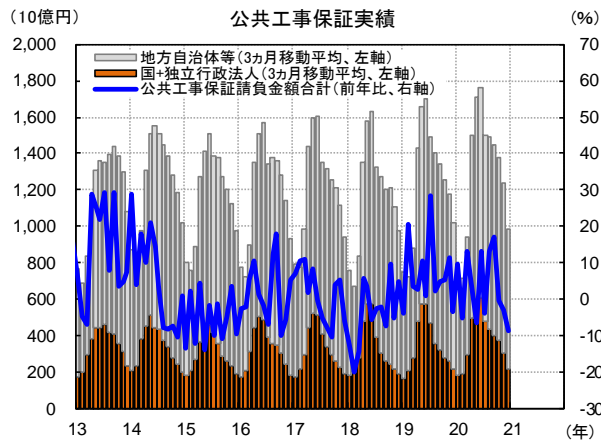
出所: 大同生命サーベイ(2020年12月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

中小企業売上見通しDIは再び悪化



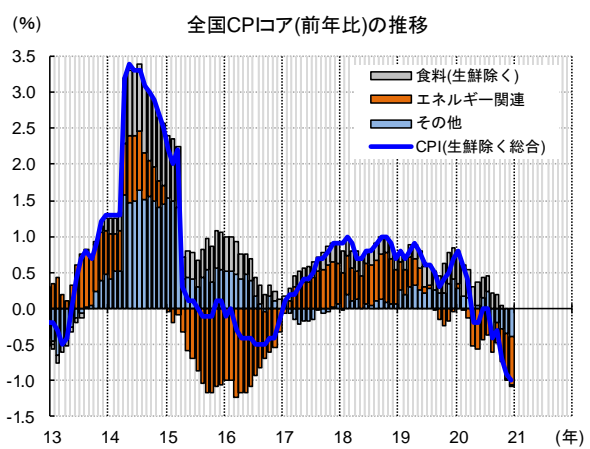
出所: 大同生命サーベイ(2020年12月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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1.0%



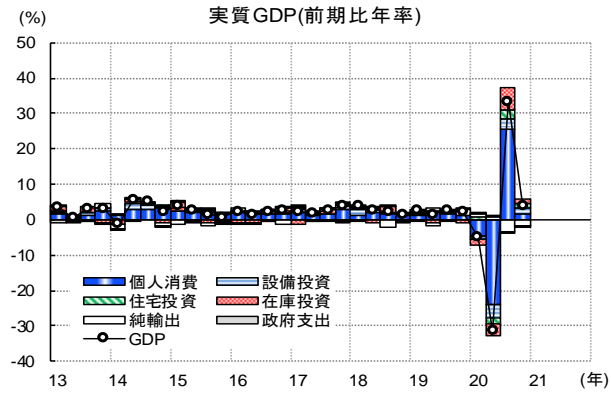
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

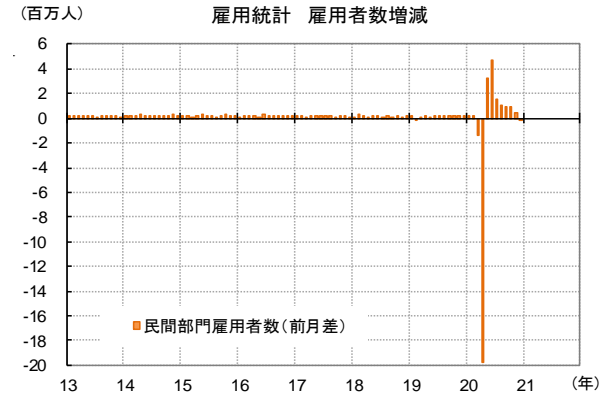
バイデン政権によるインフラ投資と新型コロナウイルスのワクチンに対する期待が景気を下支えする見込み。

経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は設備投資や家計消費に支えられ 4.0%増



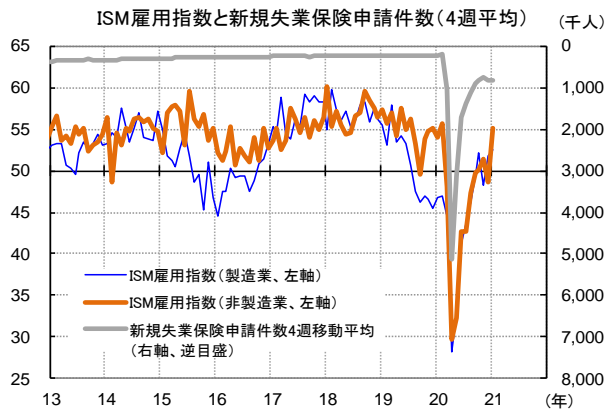
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 不芳(ふほう)な雇用市場



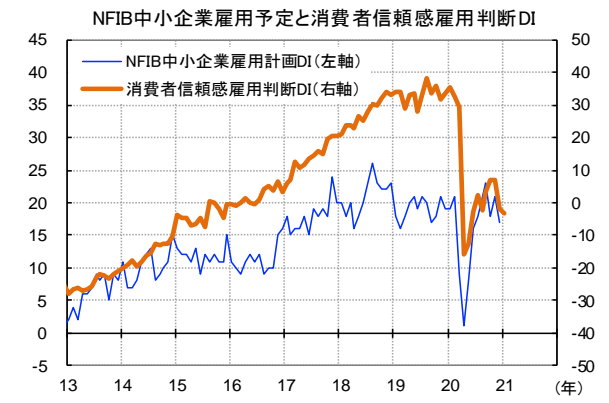
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数はやや増加気味



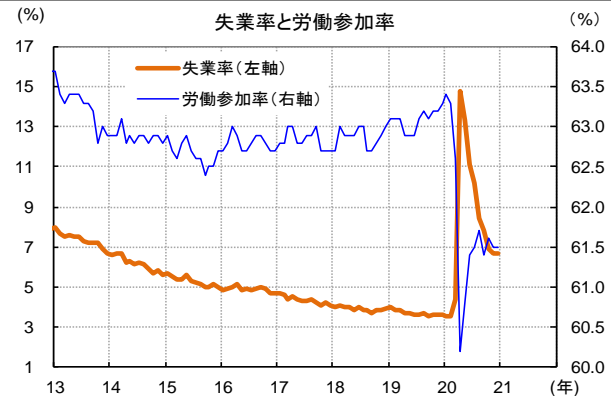
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



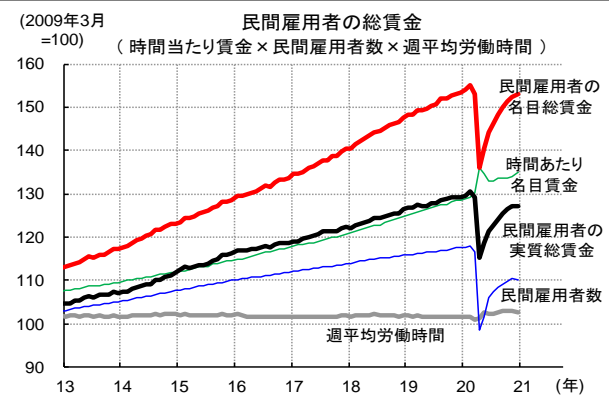
注: NFIIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富=職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

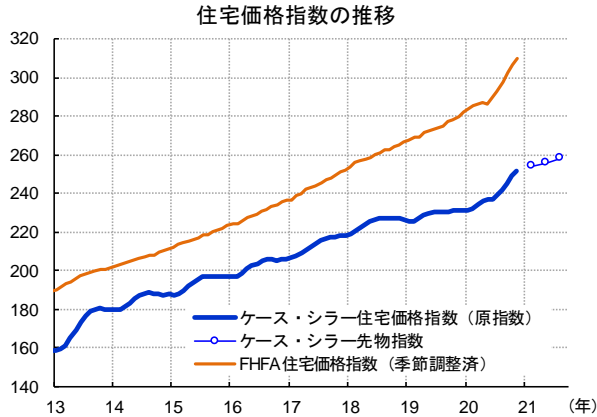
労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



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

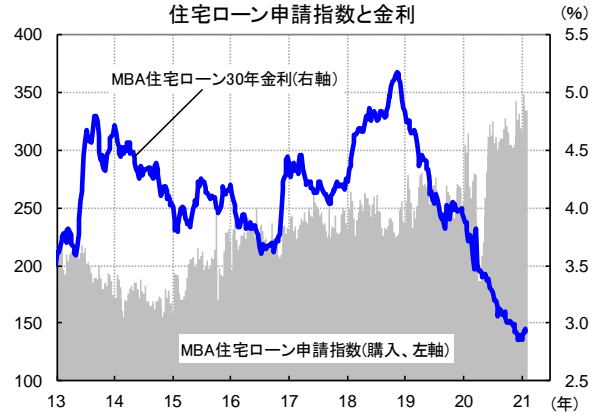
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



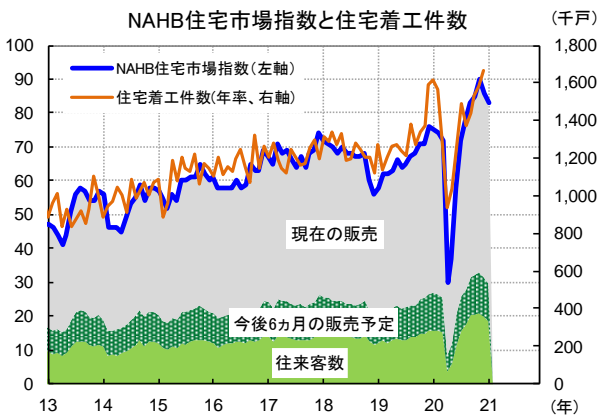
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 低金利の影響で住宅ローン申請指数は高水準



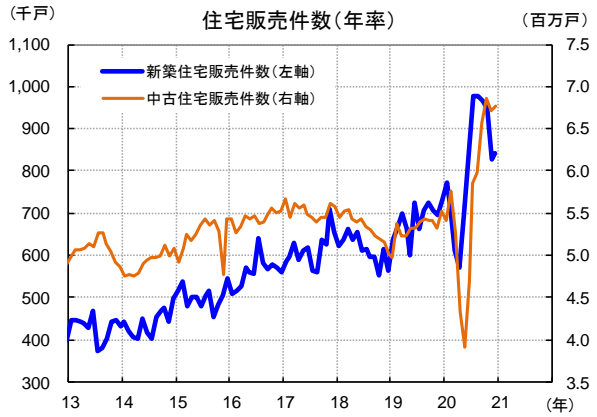
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は急落前を大きく上回る水準



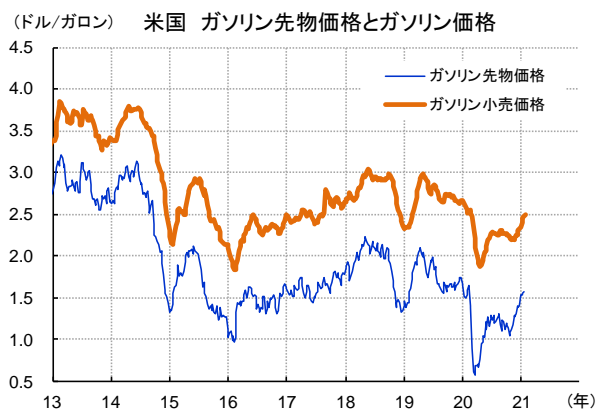
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築・中古とも住宅販売件数は、比較的高水準



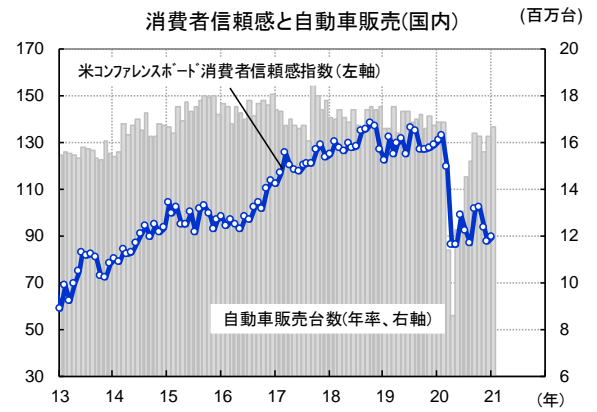
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

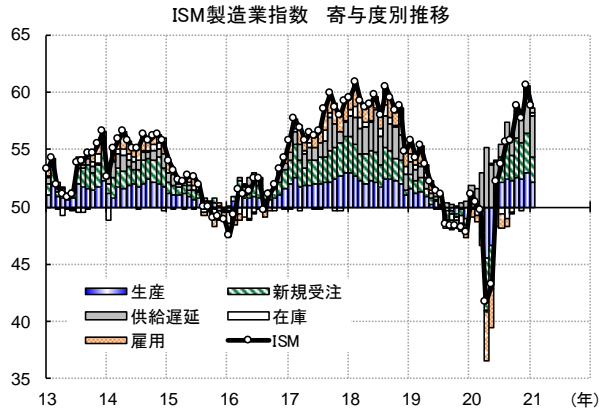
個人消費: 自動車販売台数は持ち直し



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

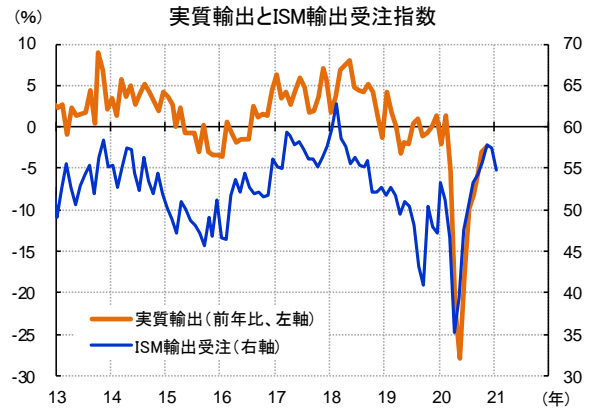
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM製造業指数(1月)は良好



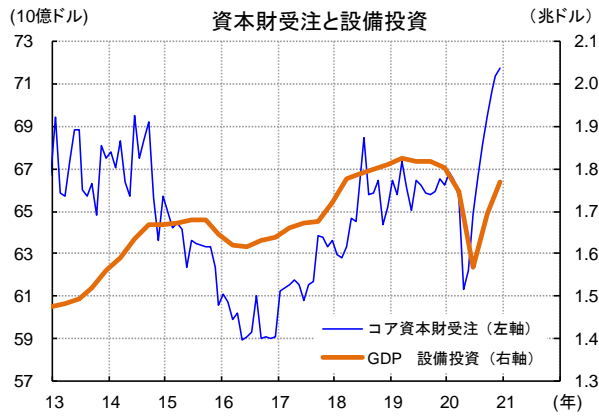
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM輸出受注は悪化



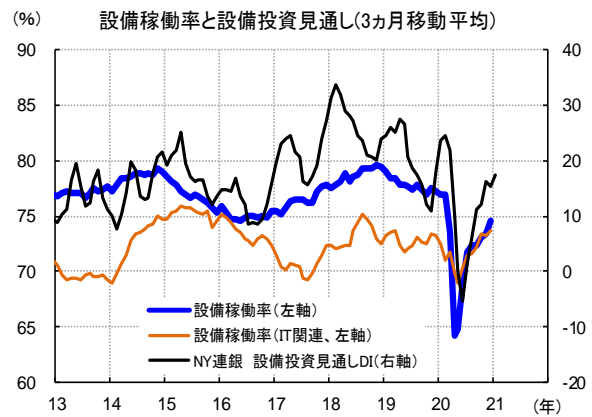
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資項目は堅調



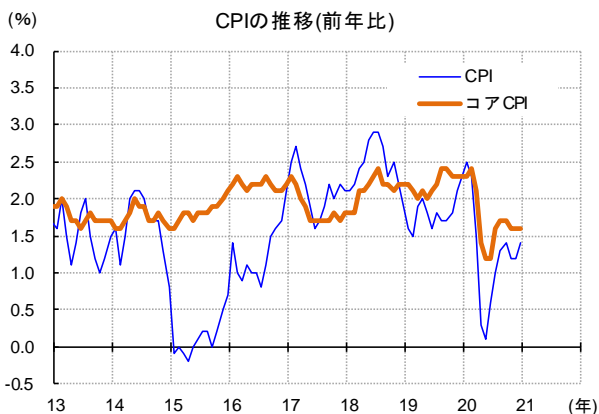
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率の持ち直しが継続



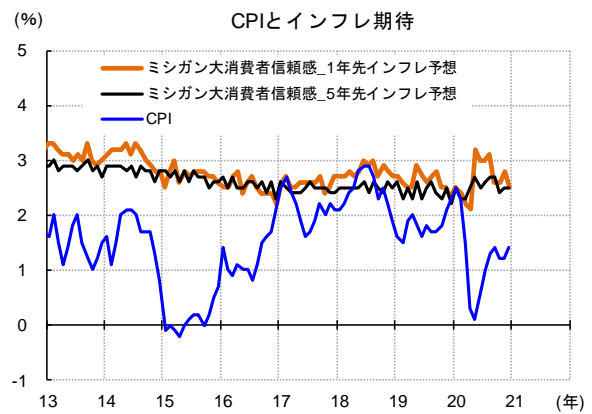
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

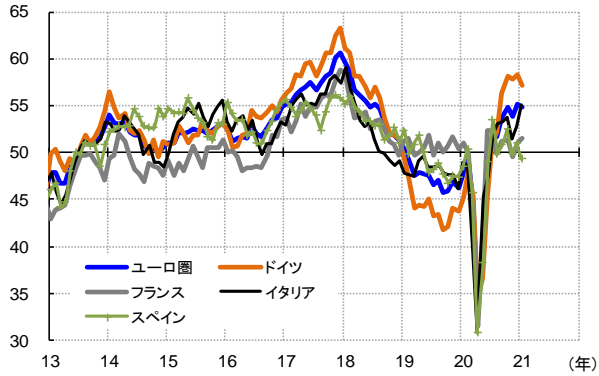
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

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。

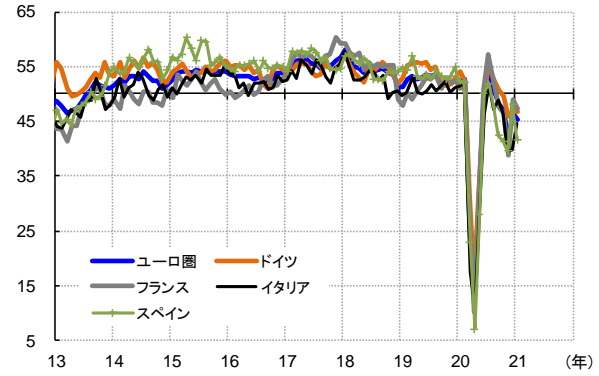
企業景況感: 感染拡大が懸念されつつもドイツなどは比較的堅調

製造業PMI(購買担当者指数)



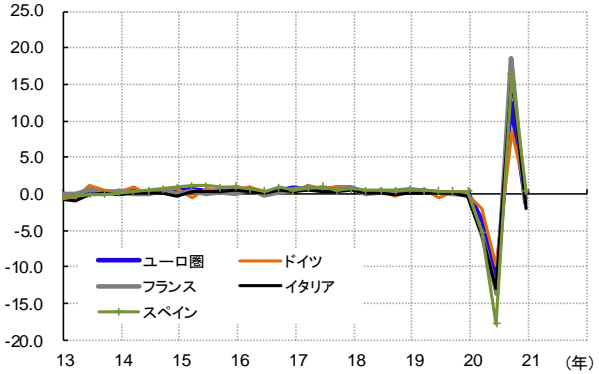
企業景況感: サービス業は全ての国で 50 割れの水準

サービス業PMI(購買担当者指数)



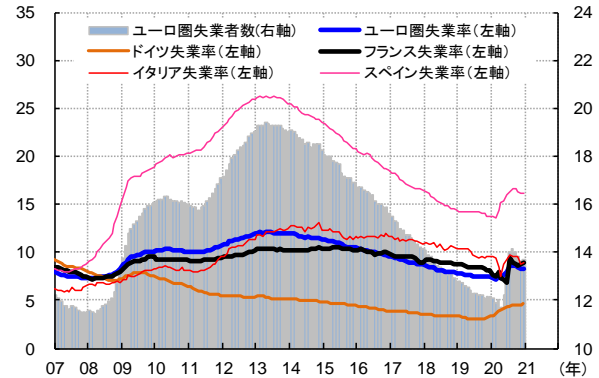
経済成長率: 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は再びマイナス圏

各国実質GDP成長率(前期比)



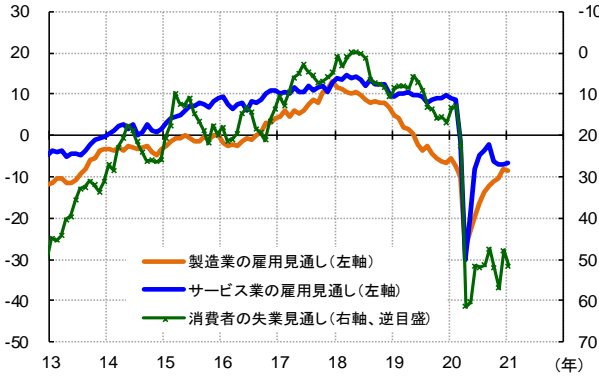
雇用: 感染再拡大の影響から雇用環境の悪化が懸念される状況

ユーロ圏 失業者数と失業率



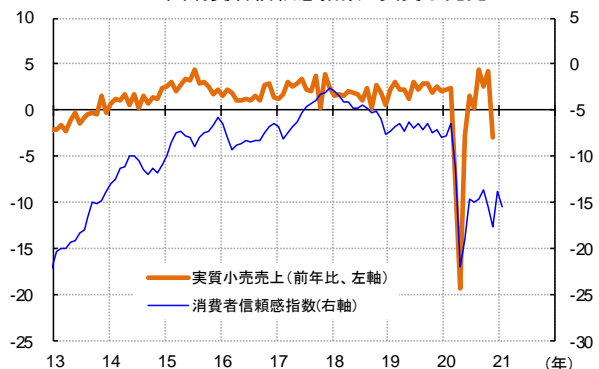
雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは未だ不冴えな状況

ユーロ圏の雇用信頼感指数



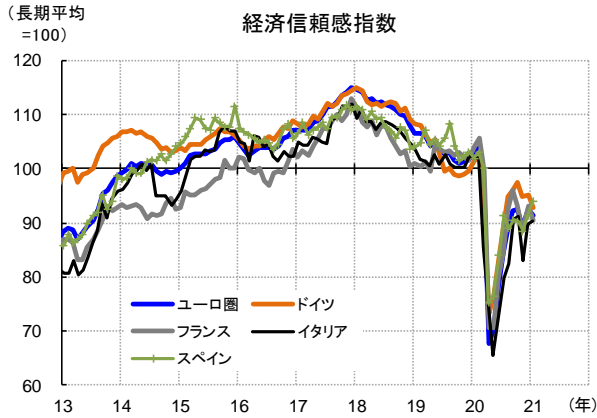
消費: 小売売上高は前年比マイナス

ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



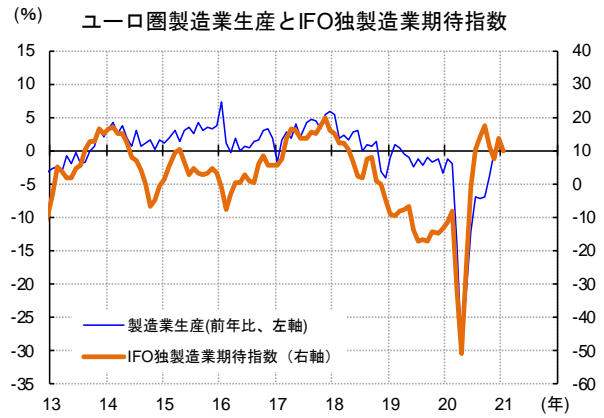
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ユーロ圏の景況感は停滞気味



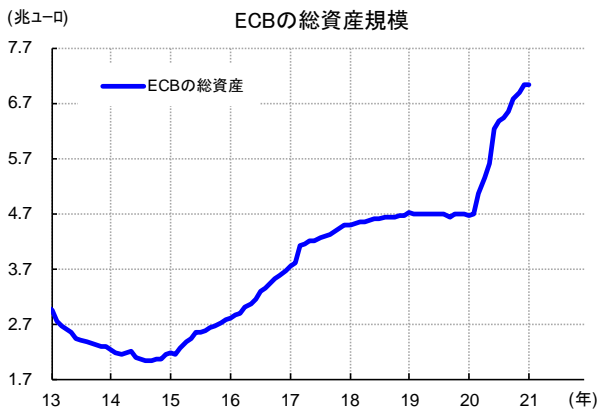
注: 長期平均=1990年~2016年
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 期待指数は足許伸び悩み



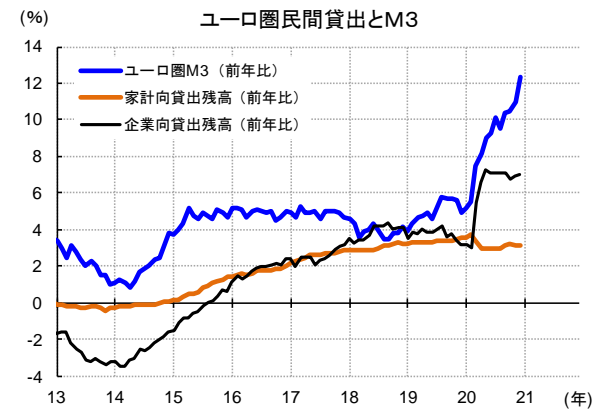
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は拡大基調が一服気味



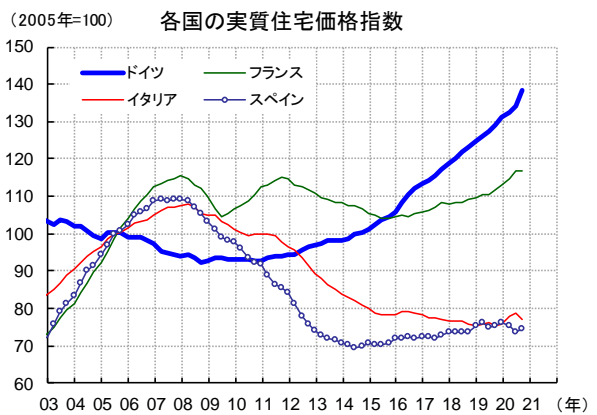
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出は足許で伸び悩み



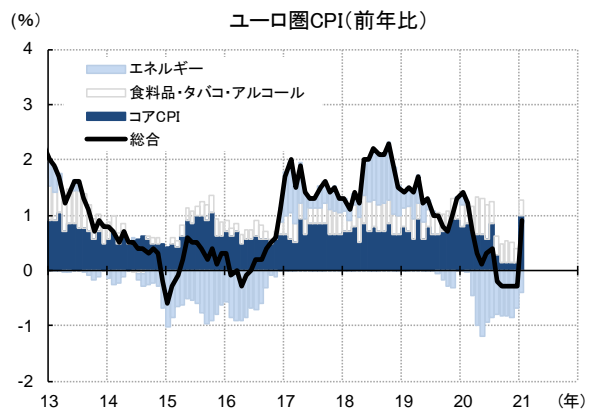
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 1月の総合CPI(前年比)は0.9%



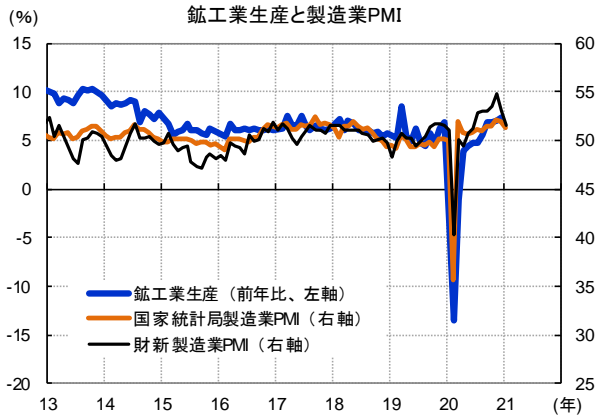
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

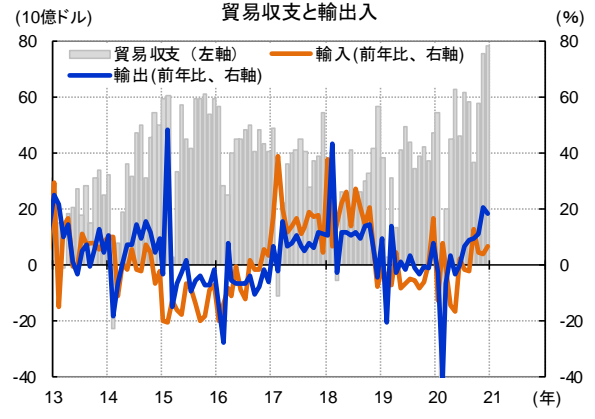
経済活動は力強い回復が続く見込みだが、新型コロナウイルスの影響が重しとなる点に注意。

景況感: 高水準を維持



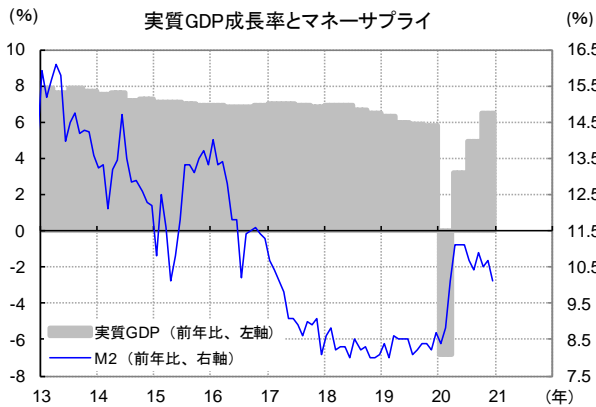
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年比 20%近い伸びを保ち概ね堅調



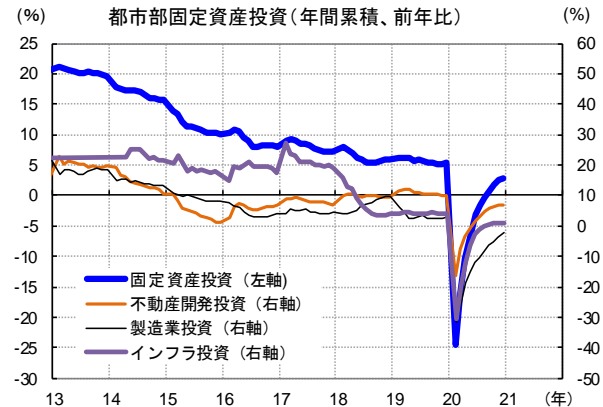
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: さらに改善する見通し



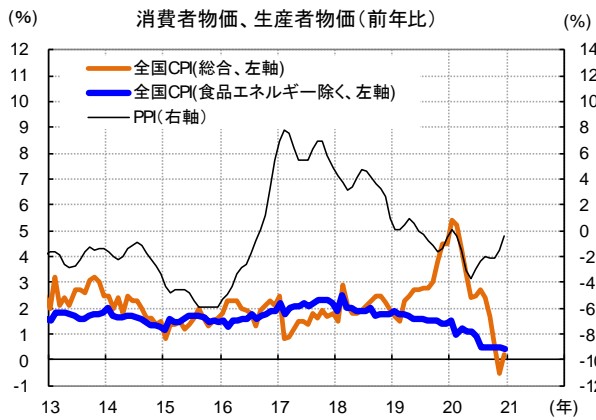
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 不動産投資が牽引



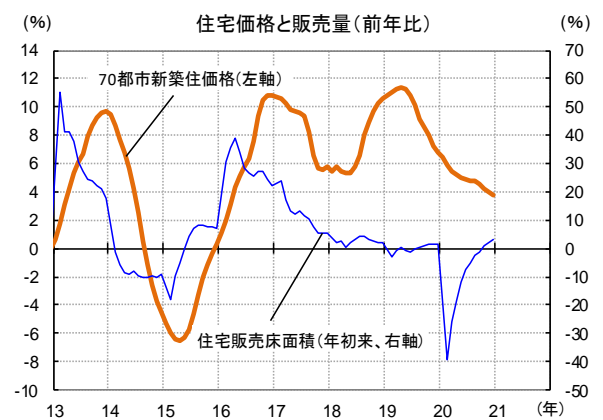
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国CPI(食品・エネルギーを除く)は安定推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 比較的安定した状態

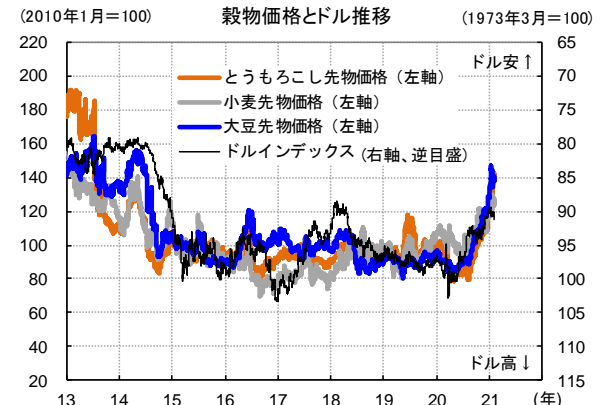
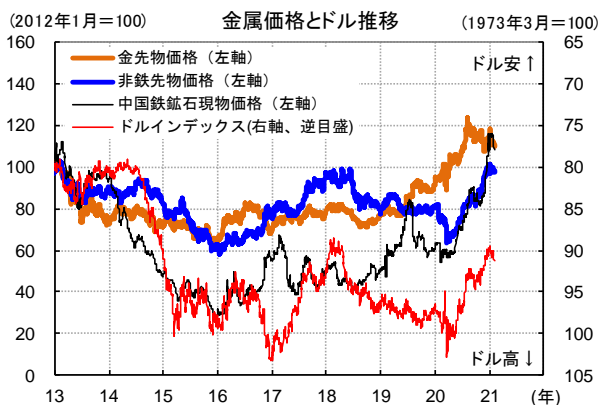
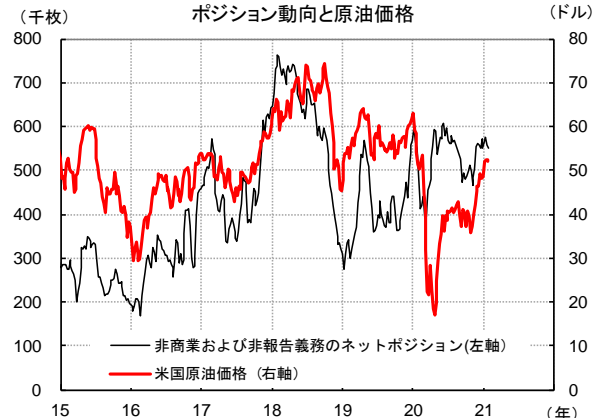
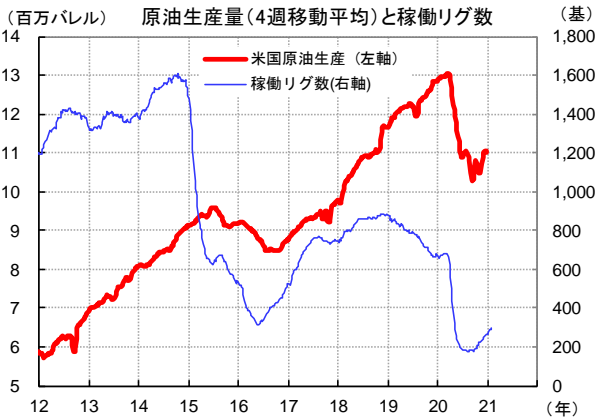
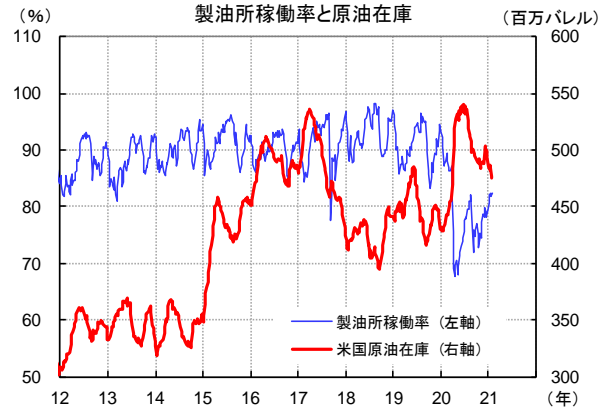


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



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%。)

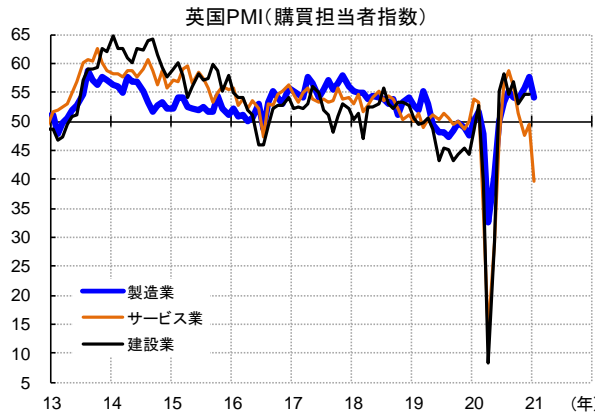
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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%。)

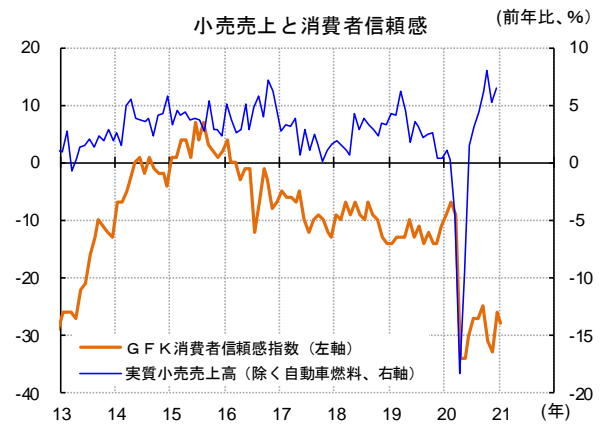
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

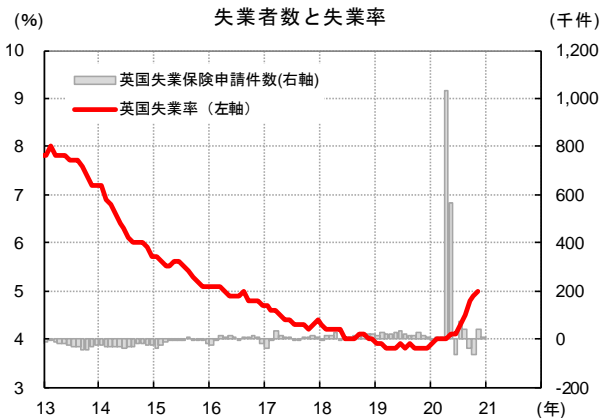
(2) 英国経済



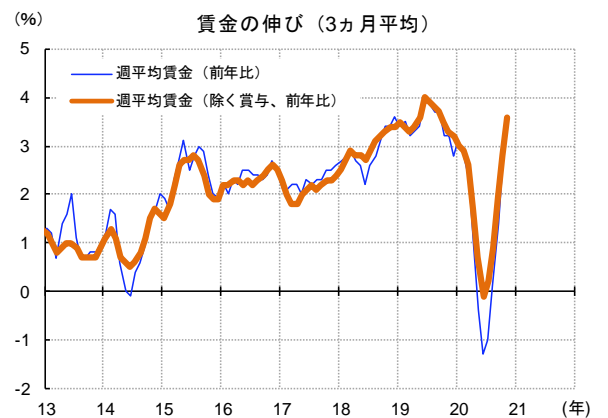
出所: Bloomberg より TDAM 作成



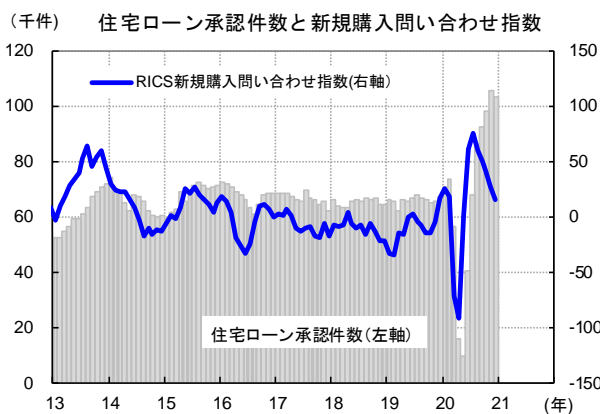
出所: Bloomberg より TDAM 作成



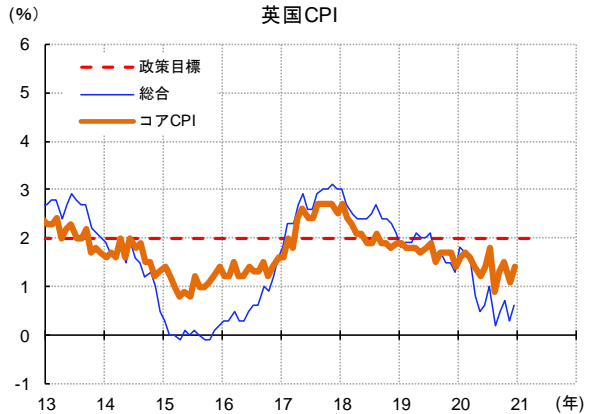
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



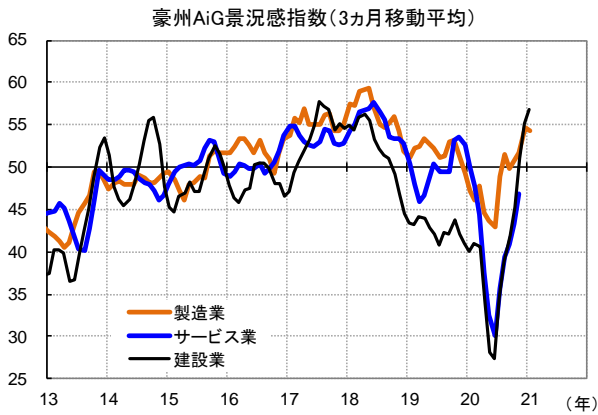
出所: Bloomberg より TDAM 作成



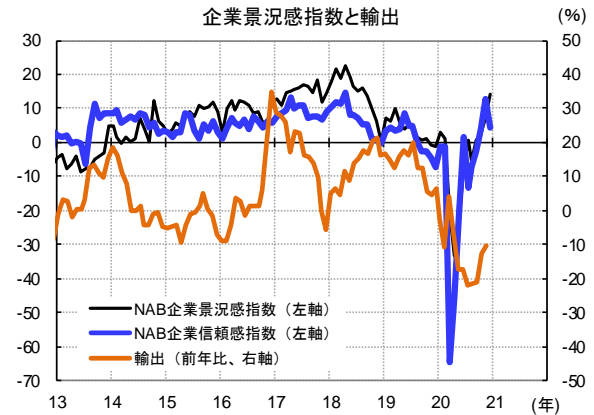
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

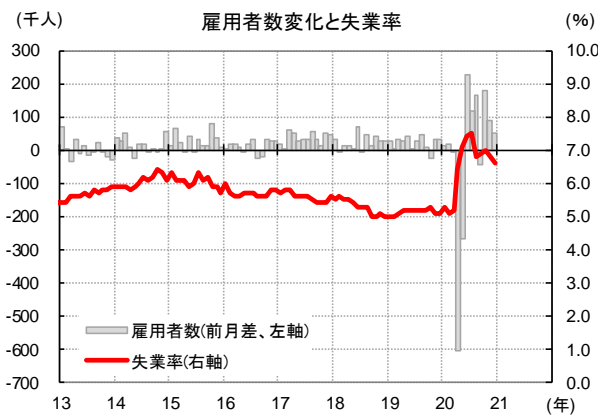
(3) オーストラリア経済



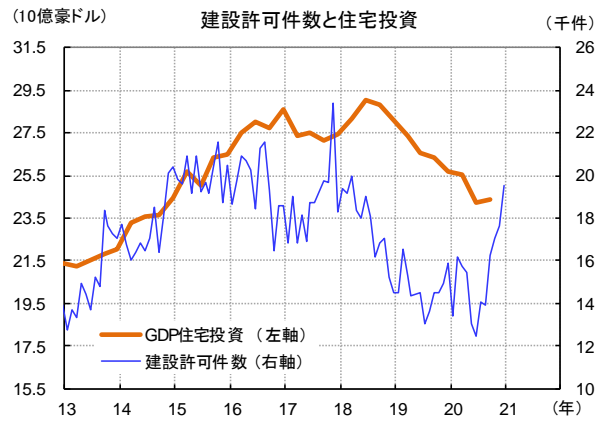
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



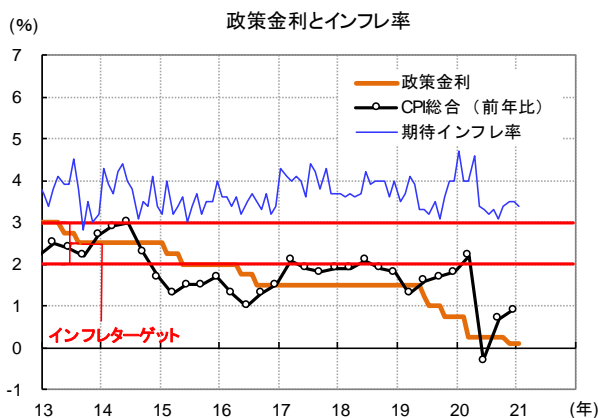
出所: Bloomberg より TDAM 作成



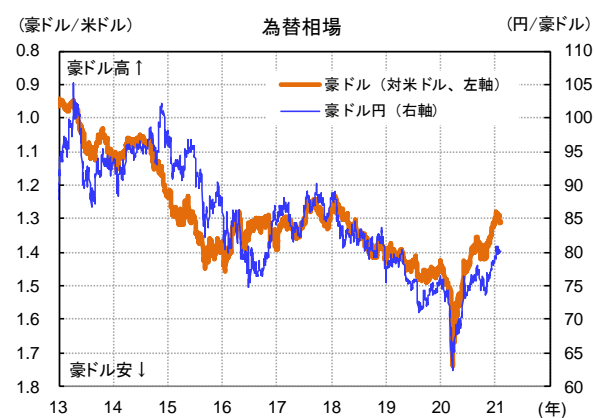
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

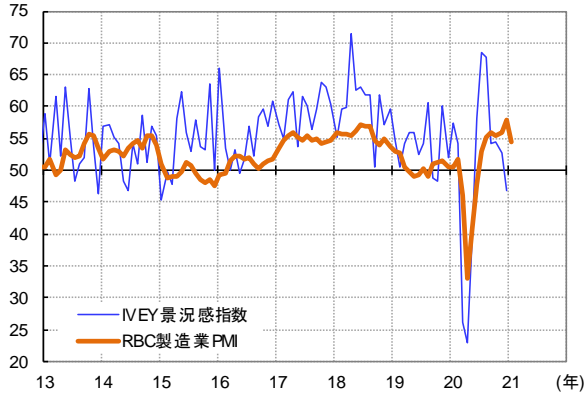


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

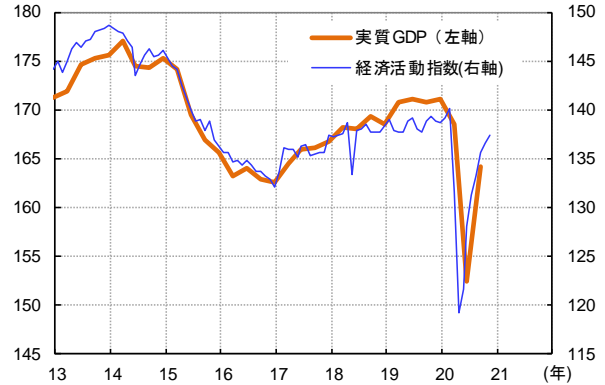
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



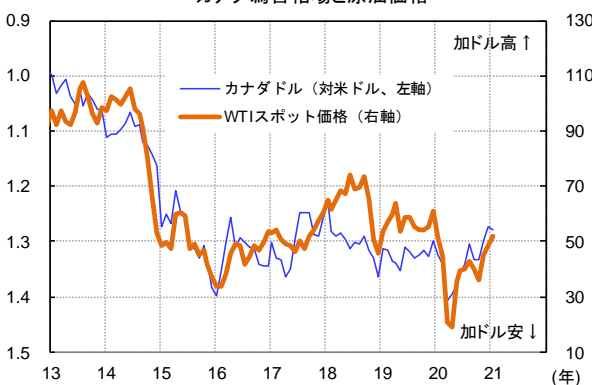
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



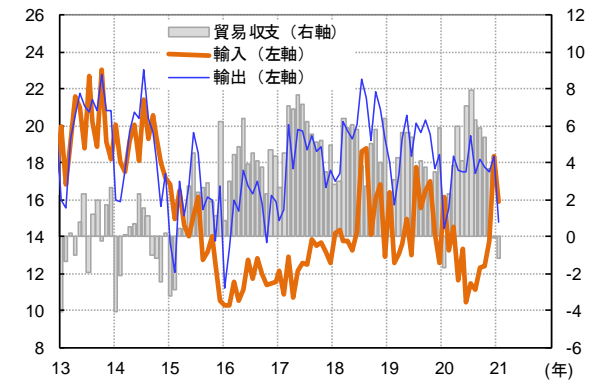
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



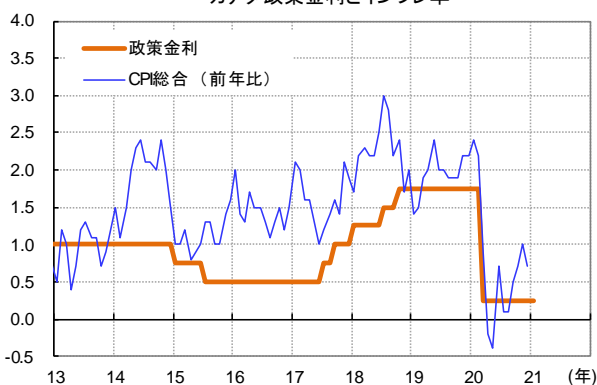
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



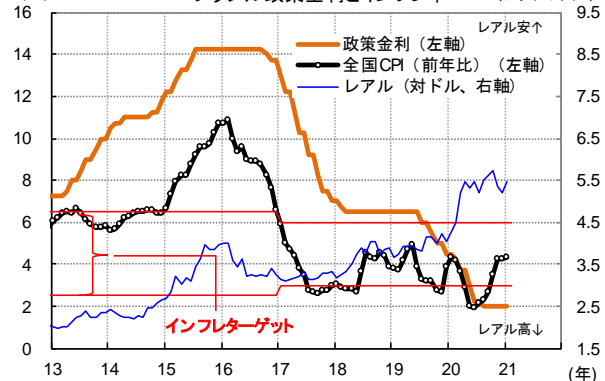
出所: Bloomberg より TDAM 作成

カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

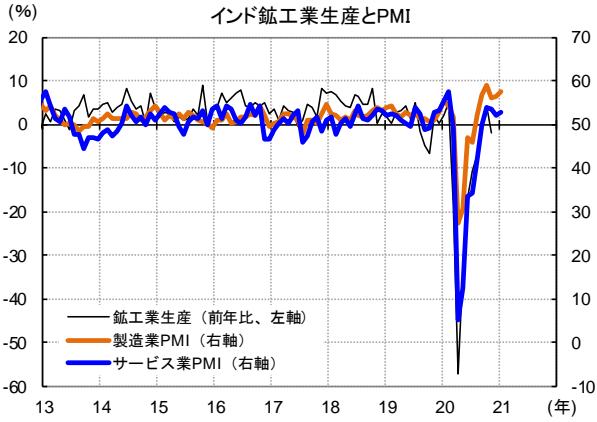
ブラジル政策金利とインフレ率 (リアル/ドル)



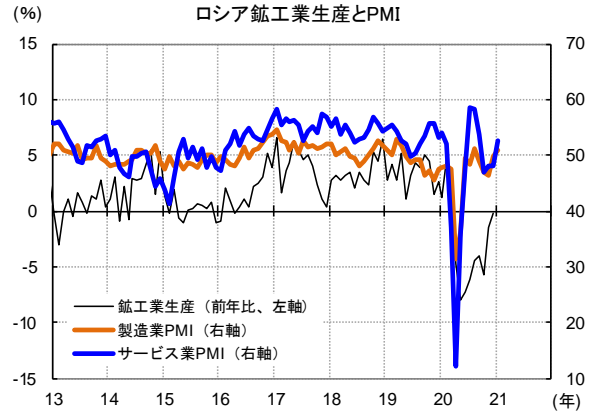
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

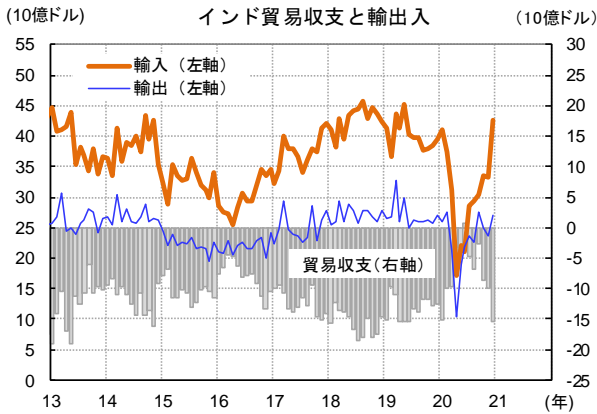
(5) インド経済・ロシア経済



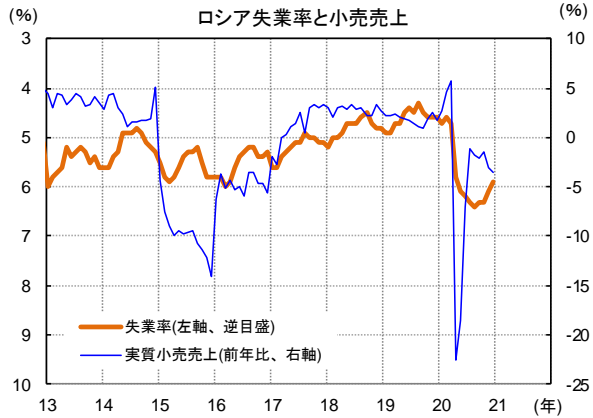
出所: Bloomberg より TDAM 作成



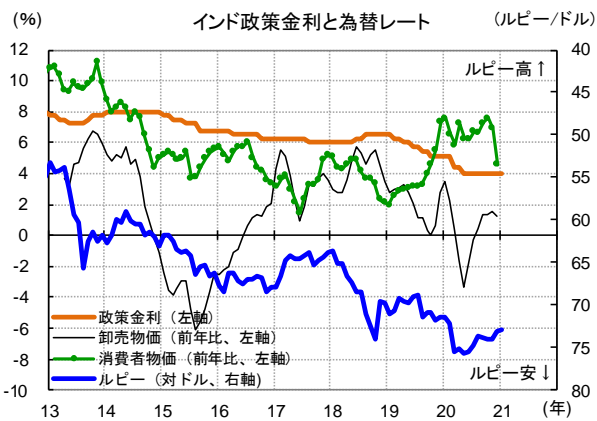
出所: Bloomberg より TDAM 作成



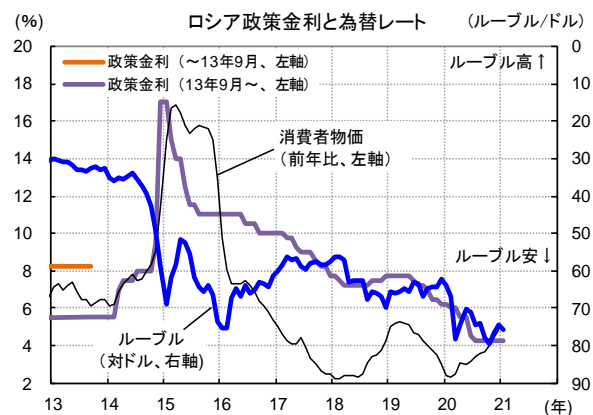
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

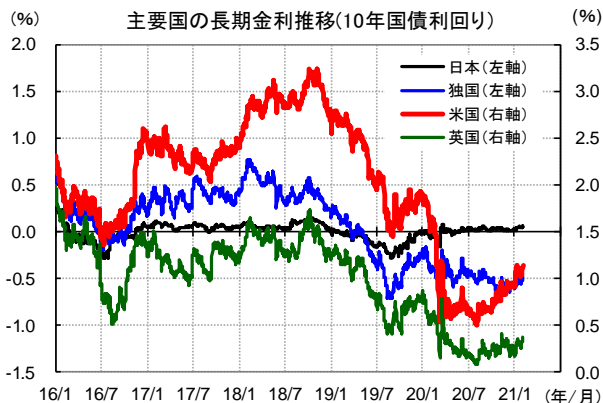
日銀は1月20～21日に金融政策決定会合を行い、市場の予想通りイールドカーブ・コントロール政策と資産買い入れ方針の維持を決定した。市場参加者の大方は、金融政策の変更があるとしても3月の決定会合で行われると予想している模様である。昨年12月の決定会合において、「2%の『物価安定の目標』を実現する観点から、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を行うこととした」という一文が公表資料に含められたことで、市場参加者の注目はこの点に集中しており、点検の結果が公表される予定の3月決定会合への関心も高まっている。そのため、1月20～21日の金融政策決定会合の記者会見でも「点検」に関する質問が多く聞かれた。もっとも黒田総裁はこれらの質問に対しての回答を避けた。ただその後は、現在マイナス0.2%～プラス0.2%としている長期金利の変動幅を拡大するのではないかと、といった観測報道や、ETF購入の柔軟化に関する観測報道が見られた。実際の結果は3月の決定会合を待たなければならないが、いずれも可能性としては相応にあるのではないかとと思われる。

日銀は金融政策決定会合に合わせて「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」を公表し、2020年度の実質経済成長率の見通しを小幅に下方修正した一方、政府の経済対策の効果などを反映し、2021年度は上方修正した。

○ 長期金利

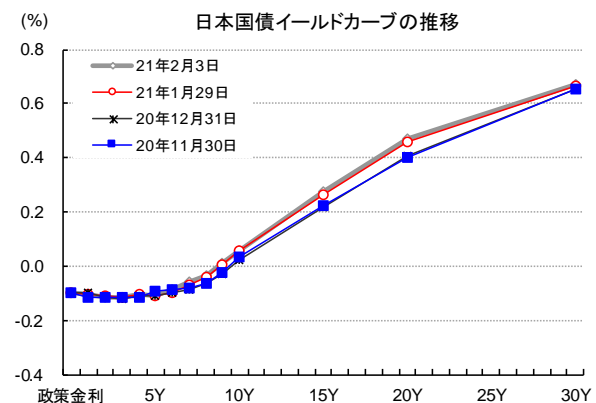
日本の長期金利は、3月の「点検」において長期金利の変動幅を拡大するのではとの観測報道を受けて、やや上振れる場面も見られ0.05%を安定的に上回りつつある。2018年7月に従来の倍に相当する「プラスマイナス0.2%程度」の変動幅に拡大した際には、長期金利がそれまでのレンジ上限である0.1%を越して上昇する場面も見られた。もっともその後は米中貿易問題の影響もありマイナス圏に落ち込むなど、長期的視点では変動幅拡大の影響は限定的なものとなった。12月の全国CPI(消費者物価指数)(除く生鮮)が前年比マイナス1.0%と、物価下落圧力が足許で高まっていることを踏まえると、変動幅を拡大したとしても金利の上振れ余地も限定的ではないかと考えられる。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 0.1% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

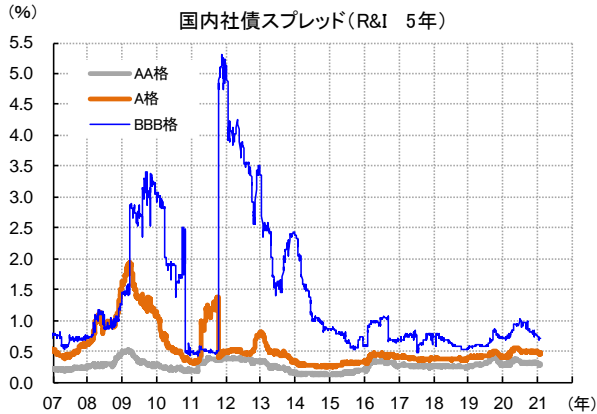
日本国債金利は残存 15 年～20 年中心に上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

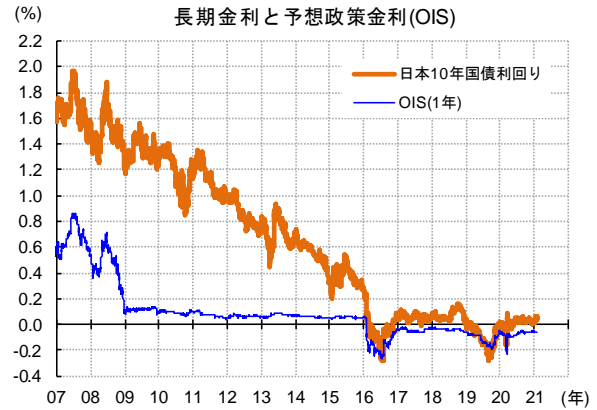
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

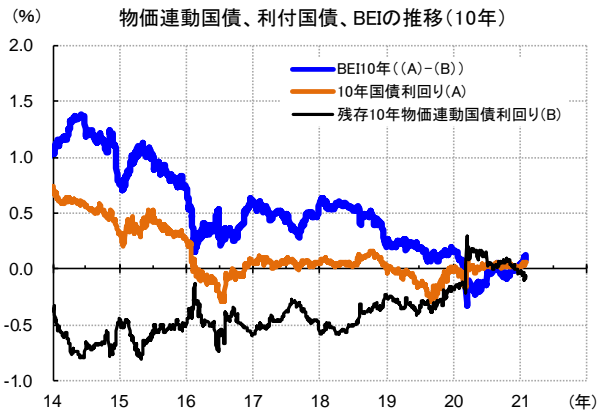
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。

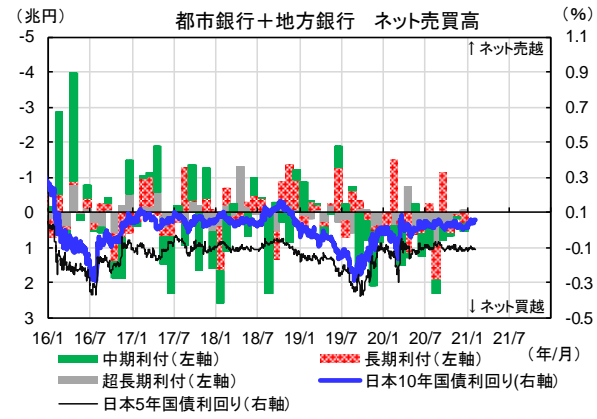
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

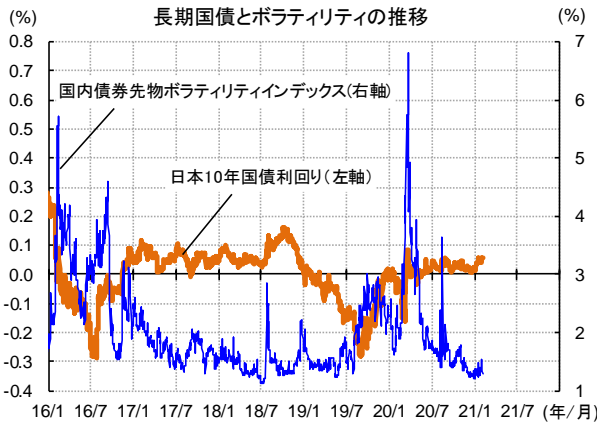
12 月は銀行が長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

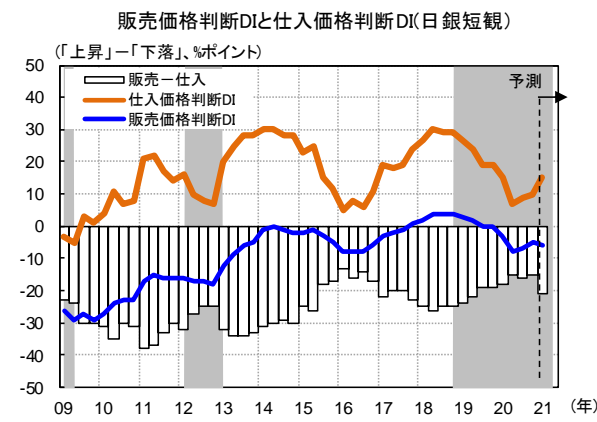
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは足許でわずかに上昇



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ください、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

米国経済持ち直し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、長期金利は当面は横ばいで推移する見通し。

○ 金融政策について

1月26～27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。資産買い入れについても、「一段と顕著な進展」があるまで月額1,200億ドルという現行ペースを維持した。声明文の注目点としては、従前の「経済の道筋はウイルスを巡る状況に大きく左右される」という一文に、ワクチン接種の進捗状況も含め」という文言が追加された点だろう。また、現在進行中の公衆衛生の危機は、「経済活動と雇用、インフレに引き続き重しとなり、経済見通しに著しいリスクをもたらしている」と記した点も挙げられる。従前の「短期的に経済活動と雇用、インフレへの重しとなり、中期的には経済見通しへの著しいリスクをもたらしている」との表現から、時間に関する表現が取り除かれた格好となった。

FOMC後の記者会見でパウエル議長は、経済状況が債券購入ペースを変更させる基準に到達するまでには「一定の時間」がかかるとコメントしたほか、「出口に焦点を合わせるのは時期尚早」とも言及した。1月以降、アトランタ連銀のポスティック総裁が、予想よりも早く、債券購入のテーパリング(段階的縮小)が始まることになるかもしれないとの見解を示したほか、テーパリング開始時期に関して言及するFRB(連邦準備制度理事会)高官もこれまでで見られたが、そうした姿勢をけん制する形となった。

○ 長期金利

米国長期金利は、昨年後半以降、段階的に水準を切り上げてきた。今年に入ってから、ジョージア州の上院議員決選投票で民主党が勝利し、民主党が大統領職および上下両院も制する「トリプルブルー」となったことに反応して金利上昇ペースが加速する場面も見られた。一時はFRBのハト派姿勢が重しとなる場面もあったが、民主党が約1.9兆ドル規模の経済対策を共和党との合意なくとも成立させようとしていることもあり、再び金利は上振れつつある。先行きについては、実体経済の底堅さや更なる経済対策の可能性を踏まえると、金利の低下余地は限定的だろう。特に、ISM製造業指数の価格指数については高水準にあり、今後の物価や金利の上振れの可能性もある。FRBの金融緩和姿勢が重しになると考えられるため、当面は長期金利が横ばい圏で推移すると予想するが、先行きは上振れの可能性もあろう。

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

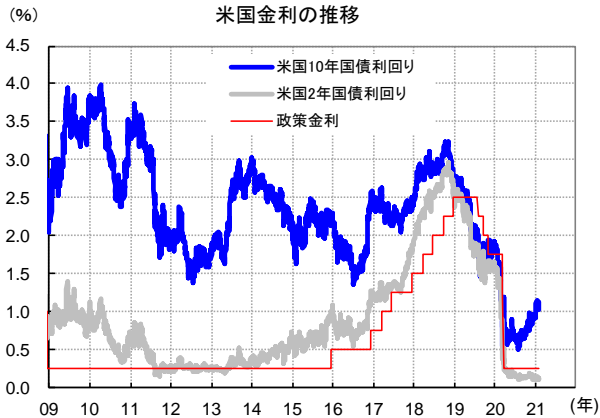
1月21日に定例理事会を開催し、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い導入した大規模な量的緩和(QE)の維持を決定したほか、政策金利も据え置いた。12月10日の定例理事会では、中銀預金金利はマイナス0.5%で維持されたが、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の規模を5,000億ユーロ拡大し、1兆8,500億ユーロとしたほか、資産購入の期限も2021年6月末から2022年3月末へと延長した。また、条件付き長期リファイナンスオペ(TLTRO)は、期間が1年延長されて2022年6月までとなった。このように、各種政策変更がなされたあとの定例理事会ということで、1月は無風に終わるという見方が市場の大勢であった。記者会見では、ラガルド総裁が「パンデミック再拡大や制限措置強化が2020年10～12月期の経済活動を減退させた公算が大きく、2021年1～3月期の経済活動も下押しされる見通し」と慎重な見方を示した。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は昨年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。ドイツでは、11月の部分的ロックダウンに始まり、12月にロックダウンの強化がなされたが、1月からさらに強化されるなどしてきたこともあり、実体経済への影響も深刻化する可能性がある。一部、企業の景況感指数などを見ると堅調さがうかがえるものの、こうした状況に水を差すことも考えられる。サービス業の景況感は低調であり、長期金利は上振れしがたい状況が続くだろう。今後も低位安定での推移を予想する。

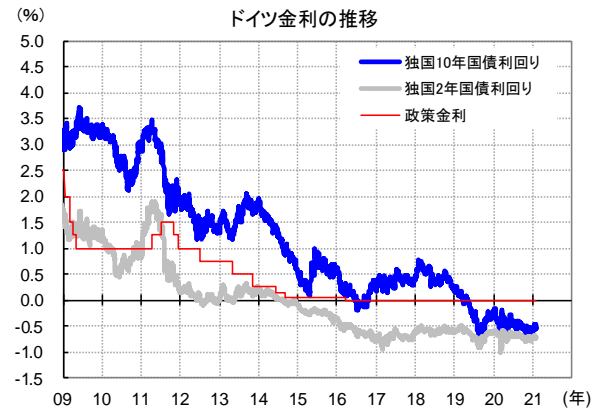
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 10 年金利は 1.1%近傍で推移



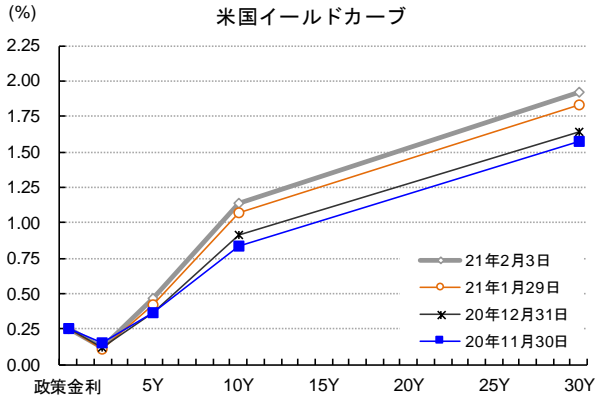
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.5%近傍で推移



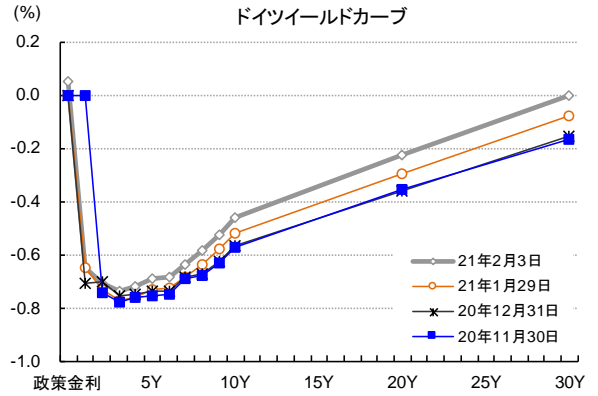
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 長期から超長期ゾーンが上振れ



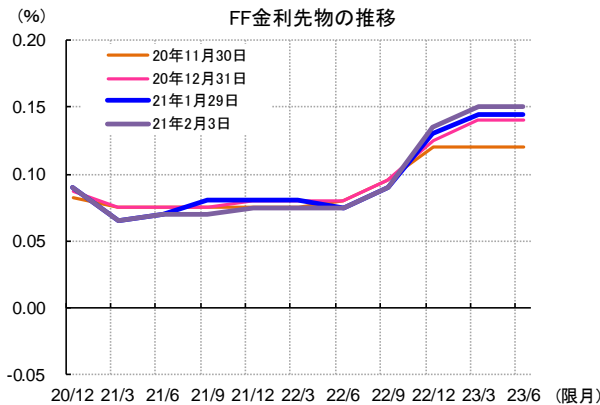
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期から超長期ゾーンが上振れ



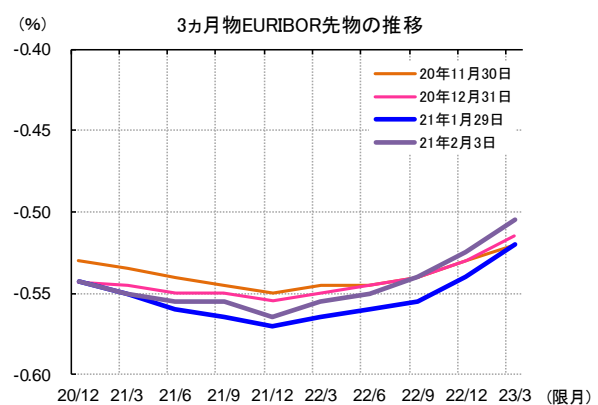
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

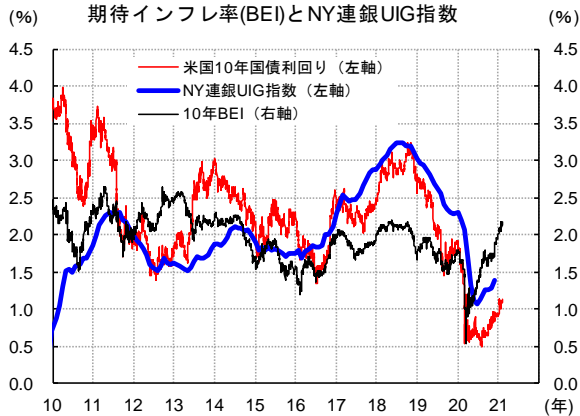
(ユーロ圏) 一部では利下げを織り込む動き



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

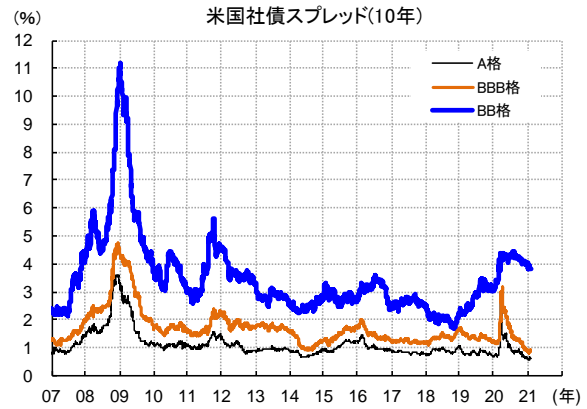
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



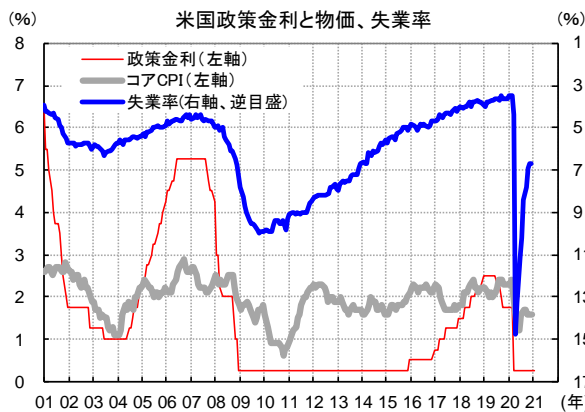
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは BB 格は未だワイドな状況



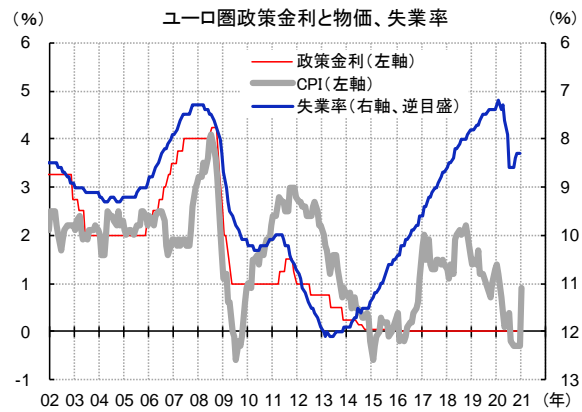
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは当面緩和姿勢を継続する見込み



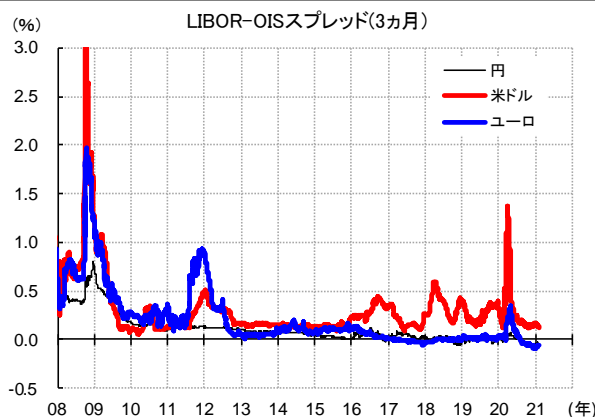
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



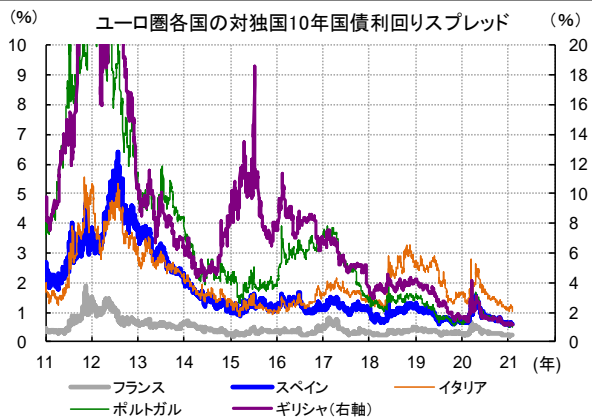
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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ワクチン普及動向に左右されると思われるものの、基本的には横ばい推移を予想。

[需給動向]

1月22日終了週までの直近3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。昨年11月が大幅な買い越しとなったこともあってか、方向感を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1.32倍、PERは12ヵ月先予想ベースで17.8倍程度(過去5年平均:14.0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1.96%程度である(数値は1月29日現在)。先行きについてやや楽観的な状況にある。

[業績動向]

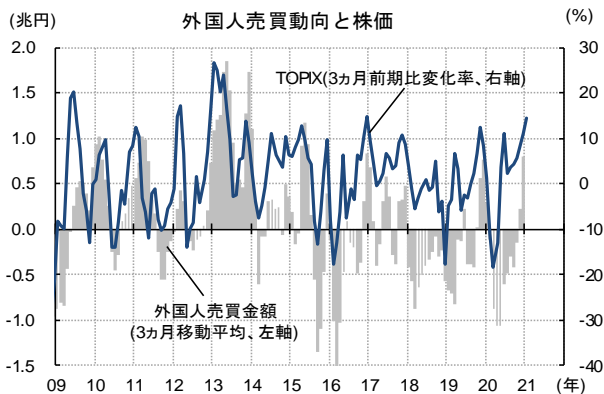
東証一部企業の2020年度の業績については、前月と比べて0.4%ptほど上方修正されて24.8%ほどの経常減益が予想されている。他方、2021年度については44.0%増益が予想されている。前月と比べて0.5%ptほどの下方修正がされている。

[株価見直し]

株式市場は、2020年3月をボトムに、上昇基調を続けて、バブル期以来の高値更新を果たしている。しかし实体经济の回復は鈍く、そのなかで「緊急事態宣言」を行っている状況を踏まえると、株価の先走り感が否めない。今回の「緊急事態宣言」では、活動の制限が厳しくないため、経済活動への影響も限定されるだろうが、それでも一定程度は経済活動の重しとなろう。ただし、世論としては経済活動よりも感染抑制を望む声が強まっている模様で、菅政権もそうした声に応じて舵を切り始めた。ワクチンなくして感染抑制と経済活動の両立は難しいと当社ではかねてから予想していたが、足許に至ってもそうした状況に変化は見られない。いずれを重視するかは、国民の価値観によるところが大きく、政府は国民の声に従うことが求められるだろう。各種要因もあるだろうが、経済を優先し過ぎた面もあるためか、米国では全人口の7%以上が新型コロナウイルスに感染し、第二次世界大戦を上回る死者数という犠牲を払っている。そうした状況に国民が閉口したこともあってか、先の大統領選ではトランプ氏は敗北し、新型コロナウイルスの問題を重視してきたバイデン氏が勝利した格好となっている。もともと米国は今後ワクチンの普及を速めていくと思われるのに対し、主要先進国のなかで日本は出遅れている。2020年は新型コロナウイルスの感染を行動制限などによって封じ込めた国ほど、すみやかに経済活動を回復させる傾向がみられたが、2021年はワクチンの普及が各国の経済活動を左右すると考えられる。

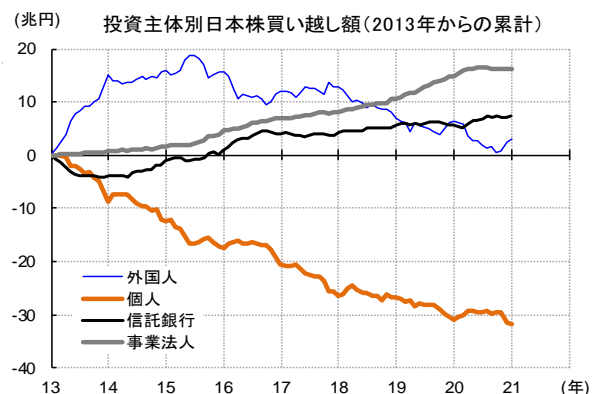
日本はこれまで大規模な経済対策を成立させてきたため、ワクチンが普及すれば实体经济は相応に回復していくと思われる。よって、基本的には株価の下落余地は限られるとみており、横ばい圏で推移をするをみている。ただし、経済を優先し過ぎて感染抑制に失敗したり、ワクチンの普及が緩慢なペースにとどまったりした場合には、实体经济や株価への影響が懸念される。加えて、そのような場合には政治の流動化が生じることも考えられ、それもまた株価の重しになると懸念している。

12月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

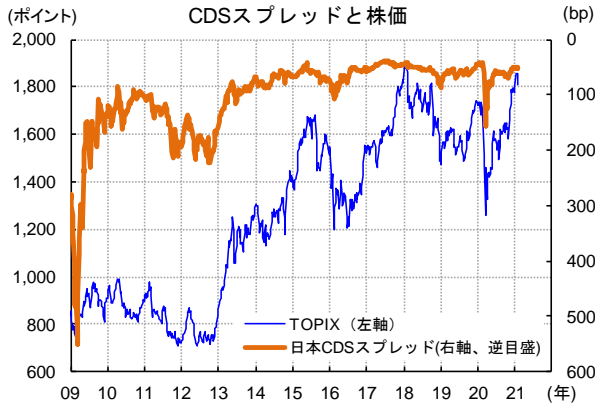
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許増加



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

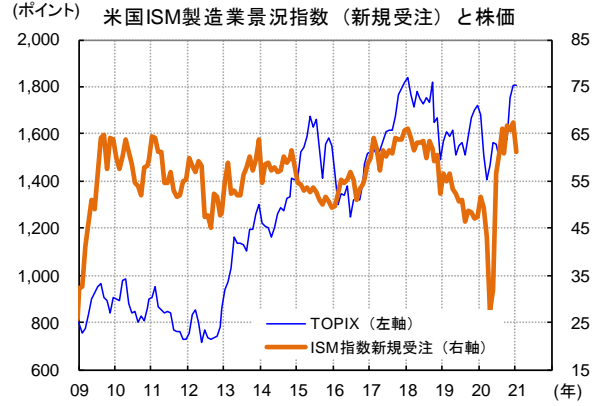
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



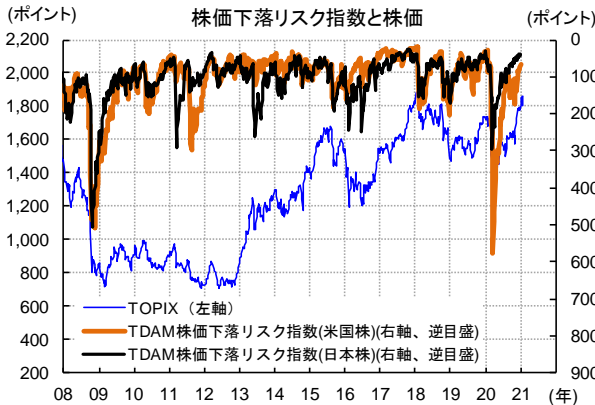
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



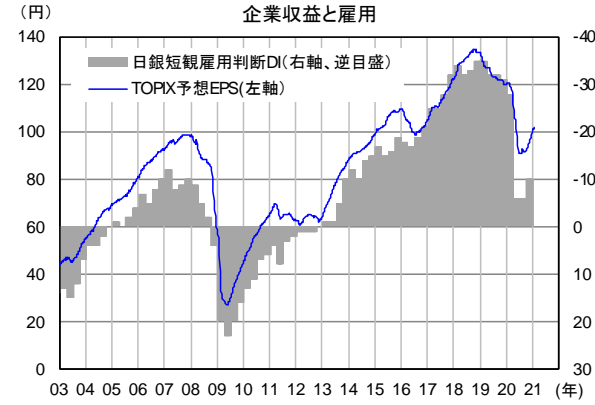
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

足許で米国株の株価下落リスク指数は低下



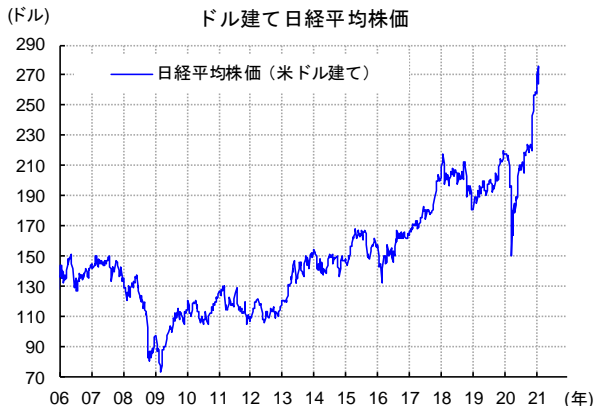
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通し、雇用判断 DI とも改善



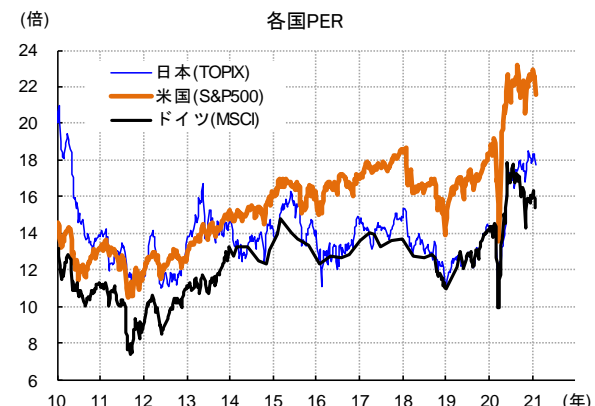
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

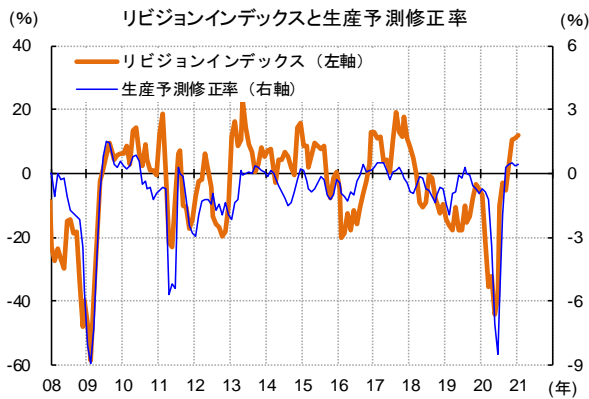
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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 24.8% 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	▲1.8%	▲2.9%	▲0.7%	▲8.5%	▲9.9%	▲7.1%	+6.7%	+8.6%	+4.9%
(修正率)				+0.2%	+0.2%	+0.2%	+0.0%	+0.2%	▲0.1%
経常利益	▲19.7%	▲28.4%	▲12.3%	▲24.8%	▲20.5%	▲27.7%	+44.0%	+57.2%	+34.1%
(修正率)				+0.4%	+2.2%	▲0.7%	▲0.5%	▲1.8%	+0.1%
当期利益	▲29.8%	▲38.3%	▲22.4%	▲5.6%	▲0.9%	▲8.9%	+41.4%	+62.3%	+25.7%
(修正率)				+2.1%	+3.0%	+1.5%	▲2.2%	▲1.3%	▲3.0%

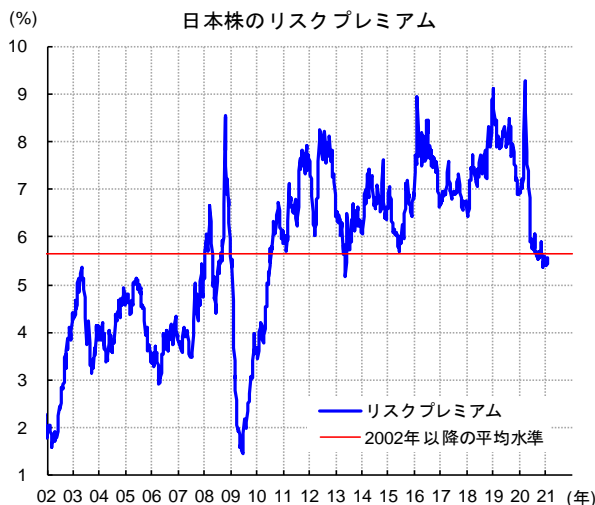
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは2月3日現在。
修正率は1月6日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはやや頭打ち気味



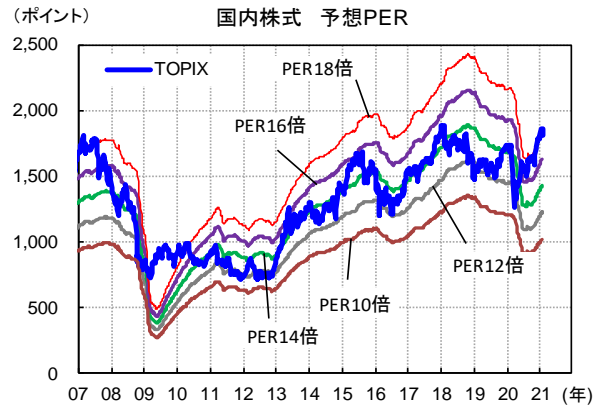
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは6%近傍



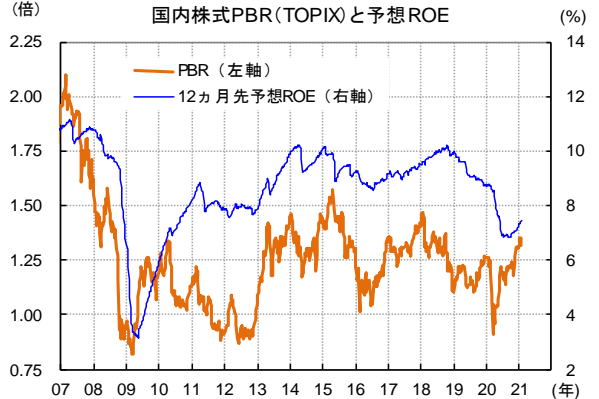
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許 17.8 倍程度



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

足許、PBR は 1.32 倍、予想 ROE は 7.43%



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 1,732 ポイント近傍で推移する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(84.7)	(98.9)	(113.0)	(127.1)	(141.2)	(155.4)
リスク プレ ミアム	4%	1.48	1.72	1.97	2.22	2.46	2.71
	5%	1.19	1.38	1.58	1.78	1.98	2.17
	6%	0.99	1.16	1.32	1.49	1.65	1.82
	7%	0.85	0.99	1.13	1.28	1.42	1.56
	8%	0.74	0.87	0.99	1.12	1.24	1.37
9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21	

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(84.7)	(98.9)	(113.0)	(127.1)	(141.2)	(155.4)
リス ク プ レ ミアム	4%	2,088	2,436	2,785	3,133	3,481	3,829
	5%	1,676	1,955	2,234	2,513	2,793	3,072
	6%	1,399	1,632	1,865	2,098	2,332	2,565
	7%	1,201	1,401	1,601	1,801	2,001	2,201
	8%	1,052	1,227	1,402	1,578	1,753	1,928
9%	936	1,092	1,247	1,403	1,559	1,715	

注: 括弧は、BPS1,412 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いただき、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されるものの、市場が既に織り込んでいとも考えられるため横ばいを予想。

[米国株式]

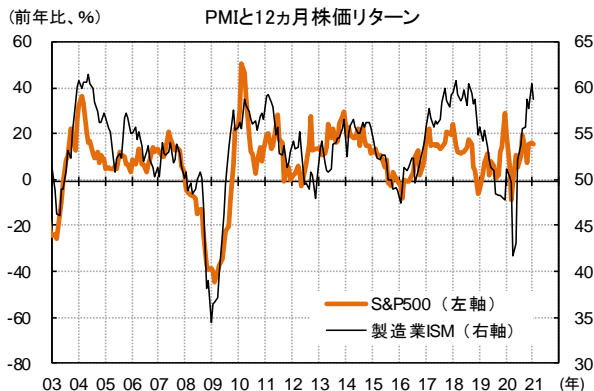
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.5倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:17.8倍、過去10年平均:16.0倍程度)を明確に超えて、割高感が生じている。ショックに対して脆弱な状況と言えよう。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2020年および2021年についてそれぞれ2%の減益と24%程度の増益が予想されている(数値は1月29日現在)。

このところの決算発表では、アナリスト予想を上回る銘柄が散見され、株価が高めなものも納得感がある。ただし、好決算銘柄でも決算発表後の株価が軟調に推移する場面が散見され、市場の期待が強すぎる印象も否定できない。

1月20日に、バイデン氏が大統領に就任した。新型コロナウイルスのみならず、米国の分断およびこれに関連した破壊活動などが懸念されるなど、極めて異例の環境下での就任式であったが、大きな混乱はみられず、その日、株価は最高値を更新した。

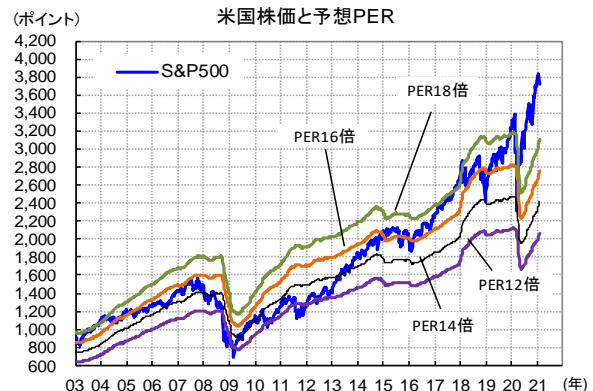
バイデン氏は大統領に就任すると矢継ぎ早に大統領令に署名をしてきたが、トランプ政権下での政策を覆すようなものが多くみられる。ただ、バイデン政権は対中姿勢に関してトランプ政権同様に強硬姿勢を踏襲すると思われる。現に、大統領就任式には台湾の駐米代表を招くなどしたが、これは1979年の断交後初めてのことである。また、国務長官に就いたブリンケン氏が人権を重視する方針を鮮明にしており、中国において「ウイグル族に対するジェノサイド(民族大量虐殺)が行われた」という認識は変わっていない」と発言するなど、米中関係は今後も厳しい状況が続くと思われる。これまでバイデン政権への期待先行で上昇してきた株価も上値は重くなる。もっとも相応の経済対策をこれまでで成立させ、今後も更に経済対策等を推し進める可能性を踏まえると、株価の下落余地は乏しいと思われる。総じてみれば横ばい圏での推移を予想する。

米国の景況感指数が堅調に推移し、株価も堅調に推移



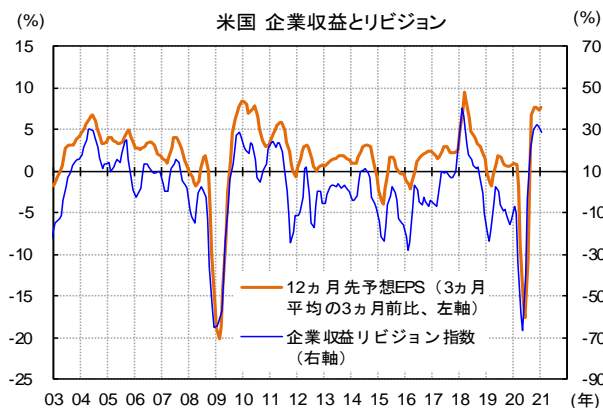
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.5 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

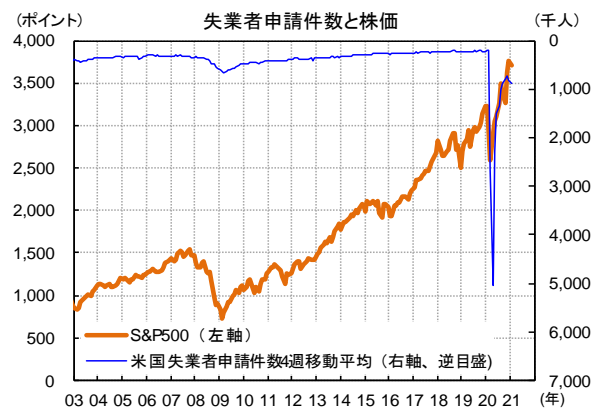
リビジョンインデックスは大きく上昇した後、ほぼ横ばいで推移



注:12ヵ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

雇用情勢は回復途上の方、株価は上昇基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

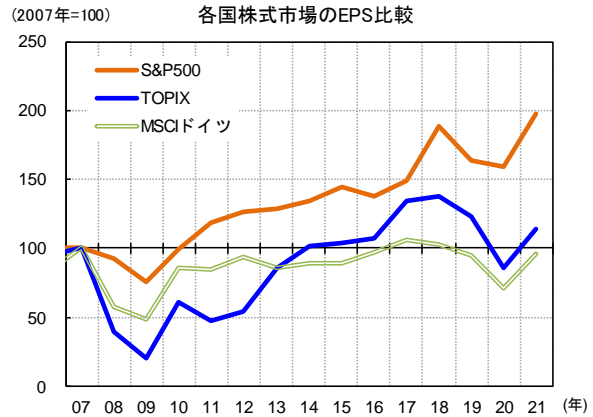
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

ドイツ株価は比較的堅調



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%、24%、日本:-31%、34%、ドイツ:-26%、36%



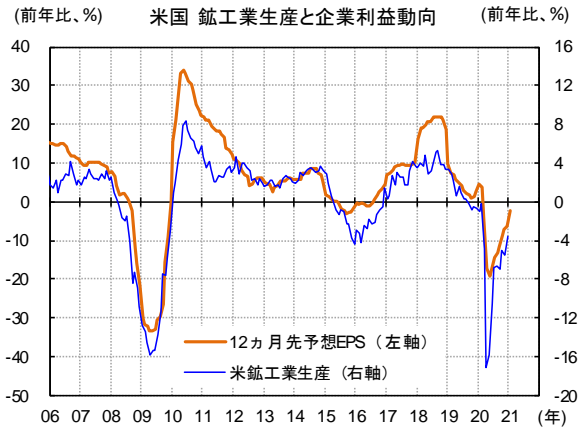
注: 19年までは実績EPS、20年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12ヶ月予想EPSは過去最高値更新まであと僅か



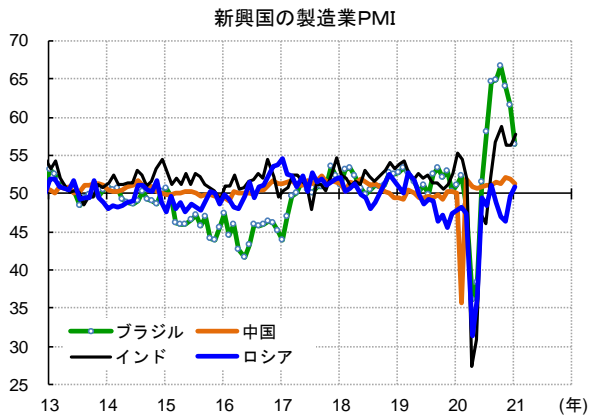
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12ヶ月先予想EPS、鉱工業生産とも回復傾向



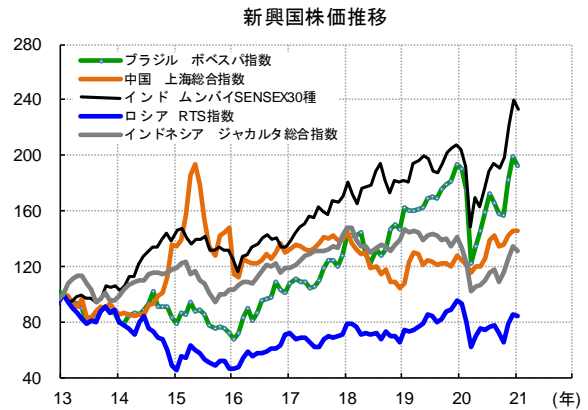
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

各国まちまちの動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国5カ国の株価はこれまでの上昇がひとまず一服



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。

2021年に入ってからドル円相場は103円台を中心とした動きが続いていたが、足許は105円近傍で推移している。市場参加者の間では、2020年4月以降のドル安円高の流れは変わっていないとの見方と、円安ドル高の流れに転換するとの見方に分かれつつも、当面は横ばいという見方も相応にみられる。

ドル安円高との見方では、米国の経常赤字拡大がドル安圧力になるとの考えに依拠するものなどが挙げられる。一方で、円安ドル高との見方は足許で米国金利が上振れてきた点を踏まえて、日米金利差が為替の変動要因になるとの考えに依拠するものなどが挙げられよう。

日米金利差が為替の変動要因となるには、米国の名目金利水準が相応に高まる必要があるだろう。日米の実質金利の動向をみると、日本の長期金利が横ばい圏のなかで、インフレ率が低下しつつあり日本の実質金利は高まりつつあると考えられる。実質金利差が為替のドライバーであるとするれば、ドル円が上昇するには米国の実質金利が、日本以上に上昇することが求められるだろう。すなわち、米国のインフレ率が低下するか、米国の名目金利が上昇するか、あるいはその両方が発生することが求められよう。原油価格が堅調に推移し、BEI(ブレイクイーブンインフレ率)が上昇しつつある状況を踏まえると、インフレ率の低下は予想し難く、米国の名目金利が更に上昇することが求められる。もっともFRBの金融緩和策が名目金利上昇を抑えていることもあり、金利上昇余地は限定的と思われる。その結果、ドル円の上昇余地も限られよう。無論、下値としての1ドル100円の壁も厚いと考えられ、当面は横ばい推移が続くとみている。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏と米国の景況感格差と、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金利差が為替の変動要因とは機能しにくくなり、経常収支の動向が意識された。ユーロ圏は経常黒字、米国は経常赤字、という構図のなかでユーロ高ドル安圧力が高まった。米国での相次ぐ経済対策も経常赤字に拍車をかけると思われ、ドル安が進んできた。足許でもこうした見方は根強いだろう。一方で足許ではユーロ圏と米国の景況感格差が目立つ。サービス業を中心に米国の優位さが際立っている。こうした状況に鑑みるとユーロ安圧力も相応に加わるだろう。また、引き続き、投機筋によるユーロの買い越しポジションは相応に積みあがっていて、更なるポジションの積み上げ余地も限られる状況を踏まえると、ユーロ高に振れたとしても程度は限られるとみている。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一方、ドルは対円でやや上昇



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

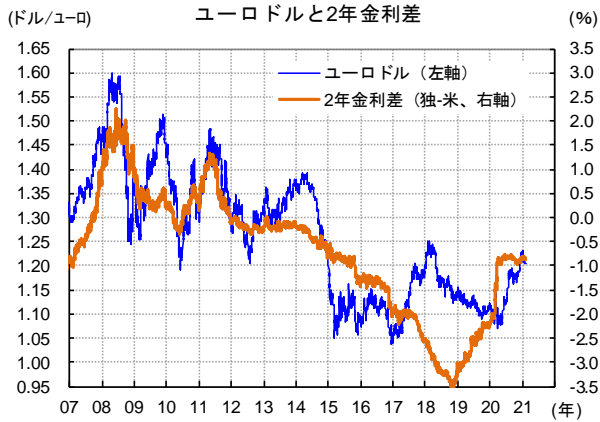
実質金利差がマイナス方向で拡大する一方、ユーロは対円で堅調に推移



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

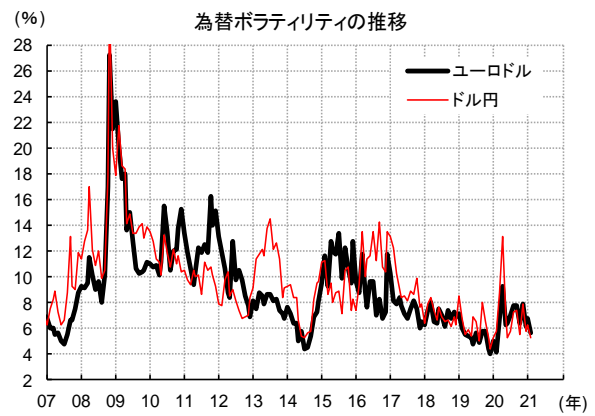
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロ円ともにボラティリティが足許で低下



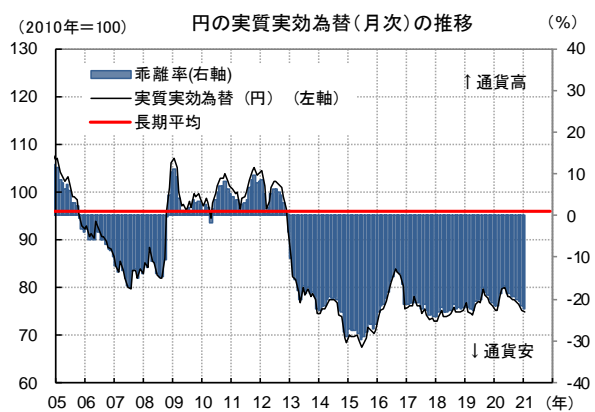
注: ボラティリティは、1 ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は中国の不動産開発投資の影響もあって上昇



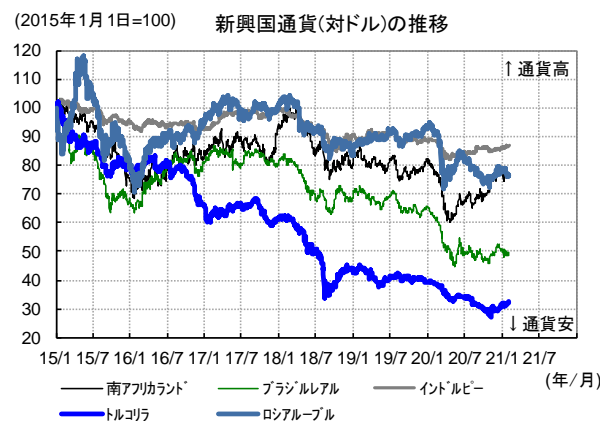
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 22%程度



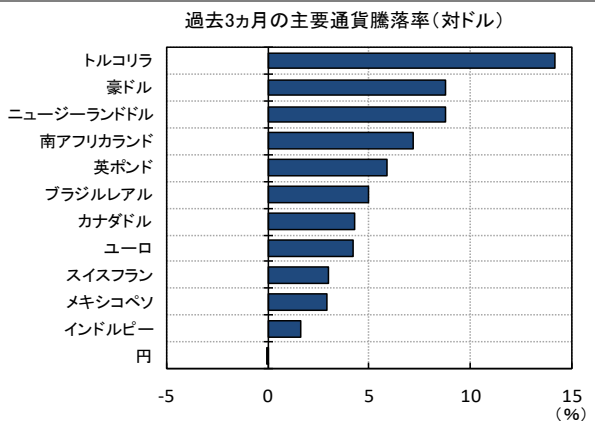
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2020 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨はまちまちの動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



注: 計算期間は 2020 年 10 月 30 日～2021 年 1 月 29 日
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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 2021年 1月7日	今月作成時 2021年 2月4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	%	0.04	0.06	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20
	TOPIX	ポイント	1,826	1,865	1,720	~2,020	1,720	~2,020	1,720	~2,020	1,740	~2,040
	日経平均	円	27,490	28,342	26,400	~30,900	26,200	~30,800	26,200	~30,800	26,500	~31,100
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	%	1.08	1.14	0.80	~1.30	0.80	~1.30	0.90	~1.40	0.90	~1.40
	S&P500	ポイント	3,804	3,872	3,520	~4,130	3,520	~4,140	3,520	~4,140	3,590	~4,220
	NY ダウ	ドル	31,041	31,056	27,750	~33,300	27,650	~33,180	27,650	~33,180	28,200	~33,840
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	%	-0.52	-0.45	-0.70	~-0.30	-0.70	~-0.30	-0.70	~-0.30	-0.60	~-0.20
	DAX	ポイント	13,968	14,060	12,500	~15,000	12,540	~15,050	12,540	~15,050	12,670	~15,200
為替	ドル円	円/ドル	103.81	105.54	100	~108	100	~108	100	~108	99	~107
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.227	1.196	1.15	~1.25	1.15	~1.25	1.15	~1.25	1.15	~1.25
	ユーロ円	円/ユーロ	127.39	126.25	121	~131	121	~131	121	~131	120	~130

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〕

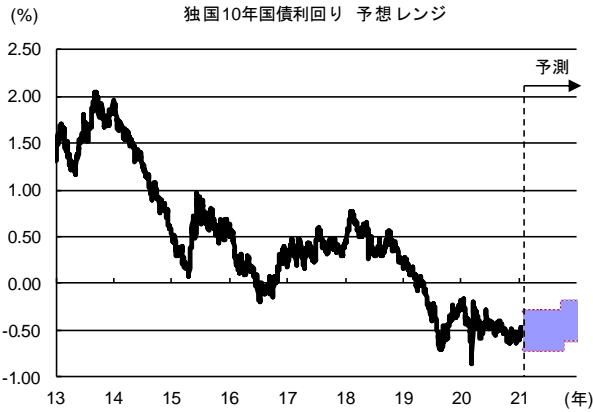


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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いただき、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
2/1 (米)12月建設支出 (米)1月ISM製造業景況指数	2/2 (ユーロ圏)10-12月期GDP(一次速報値) (米)1月自動車販売台数	2/3 (米)1月ISM非製造業景況指数	2/4 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	2/5 (日)12月家計調査 (米)12月貿易収支 (米)1月雇用統計
2/8 (日)1月景気ウォッチャー調査	2/9 (米)1月NFIB中小企業楽観指数	2/10 (中)1月CPI (米)1月CPI	2/11 建国記念の日	2/12 (米)2月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
2/15 ◎Presidents' Day 米国休場 (日)10-12月期GDP(一次速報値)	2/16 (ユーロ圏)10-12月期GDP(速報値) (米)2月NY連銀製造業景況指数I	2/17 (日)12月機械受注 (日)1月貿易収支 (米)12月企業在庫 (米)1月小売売上高 (米)1月鉱工業生産 (米)1/26-27分FOMC議事録 (米)2月NAHB住宅市場指数	2/18 (ユーロ圏)1月CPI(確報値) (米)1月住宅着工・建設許可件数 (米)2月フィラデルフィア連銀景況指数	2/19 (日)1月CPI (ユーロ圏)2月PMI(速報値) (米)1月中古住宅販売件数 (米)2月Markit 製造業PMI(速報値)
2/22 (独)2月IFO景況感指数 (米)1月景気先行指数	2/23 天皇誕生日 (米)12月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)2月消費者信頼感指数	2/24 (米)1月新築住宅販売件数	2/25 (ユーロ圏)1月マネーサプライ (米)1月耐久財受注(速報値) (米)1月中古住宅販売仮契約指数 (米)10-12月期GDP(改定値) (米)10-12月期個人消費支出(改定値)	2/26

注: 2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、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。