

投資環境レポート

2021 年 10 月

本資料は 2021 年 10 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
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

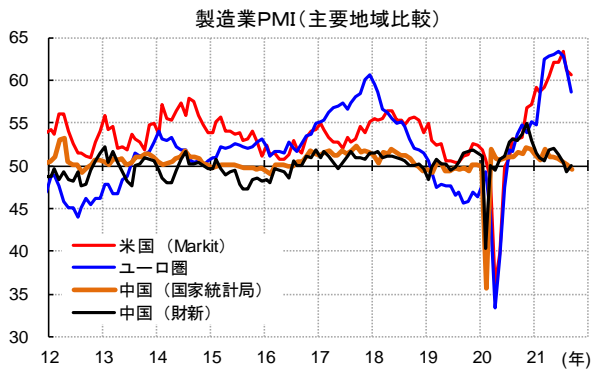
経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

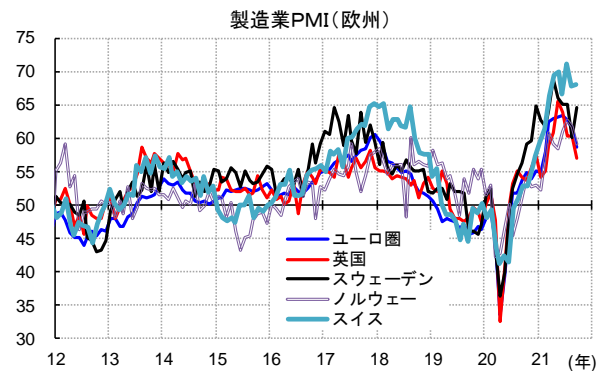
	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	20年 10-12月	21年 1-3月	21年 4-6月
世界全体	▲ 3.2	6.0	4.9			
先進国	▲ 4.6	5.6	4.4			
アメリカ	▲ 3.5	7.0	4.9	▲ 2.3	0.5	12.2
日本	▲ 4.7	2.8	3.0	▲ 0.9	▲ 1.3	7.6
英国	▲ 9.8	7.0	4.8	▲ 7.1	▲ 5.8	23.6
ユーロ圏	▲ 6.5	4.6	4.3	▲ 4.4	▲ 1.2	14.3
ドイツ	▲ 4.8	3.6	4.1	▲ 1.9	▲ 3.3	9.8
フランス	▲ 8.0	5.8	4.2	▲ 4.3	1.5	18.7
イタリア	▲ 8.9	4.9	4.2	▲ 6.6	▲ 0.8	17.2
スペイン	▲ 10.8	6.2	5.8	▲ 8.8	▲ 4.2	17.5
カナダ	▲ 5.3	6.3	4.5	▲ 3.1	0.3	12.7
新興国	▲ 2.1	6.3	5.2			
ブラジル	▲ 4.1	5.3	1.9	▲ 1.1	1.0	12.4
ロシア	▲ 3.0	4.4	3.1	▲ 1.8	▲ 0.7	10.5
インド	▲ 7.3	9.5	8.5	0.5	1.6	20.1
中国	2.3	8.1	5.7	6.5	18.3	7.9
ASEAN5	▲ 3.4	4.3	6.3	▲ 2.6	▲ 0.6	8.8

注: (1) IMF 見通しは、2021 年 7 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

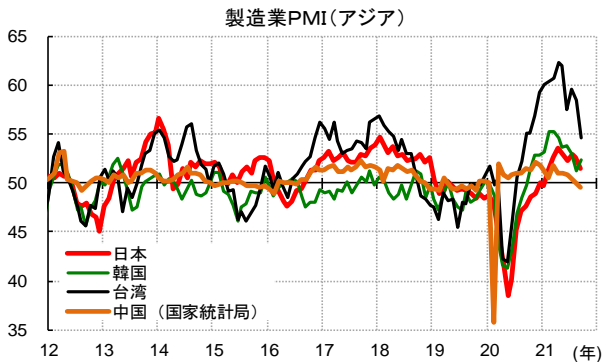
【世界製造業景況感の推移】



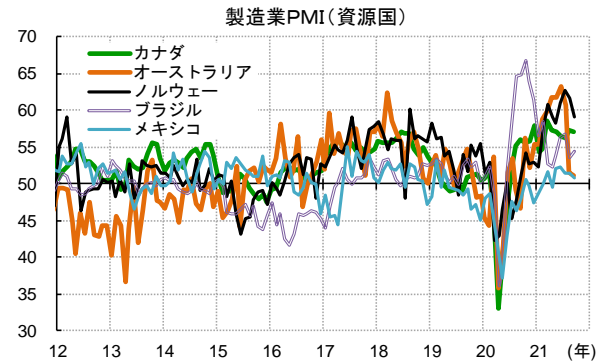
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



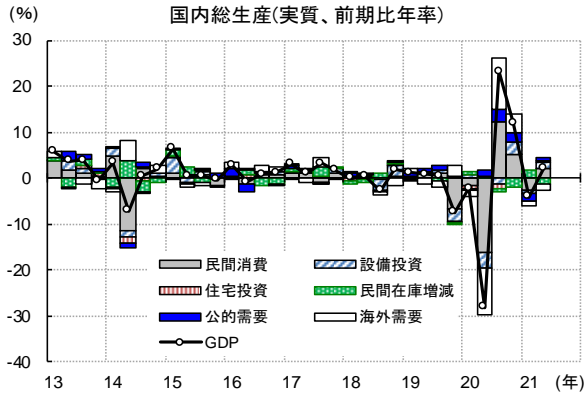
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

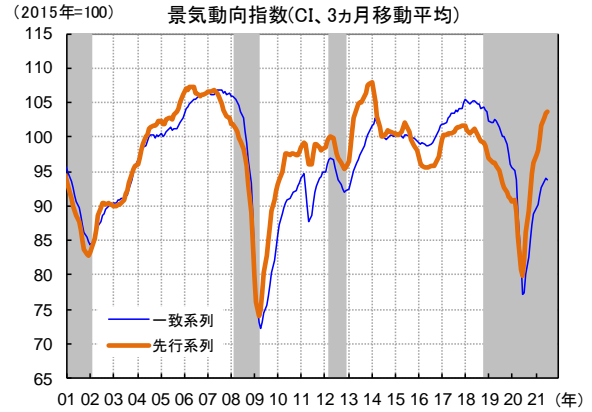
新政権による政策の実行スピードは不透明であるものの、新型コロナウイルスの脅威が抑制されるなか、次第に成長ペースは加速する見通し。

4-6 月は民間消費に支えられてプラス成長



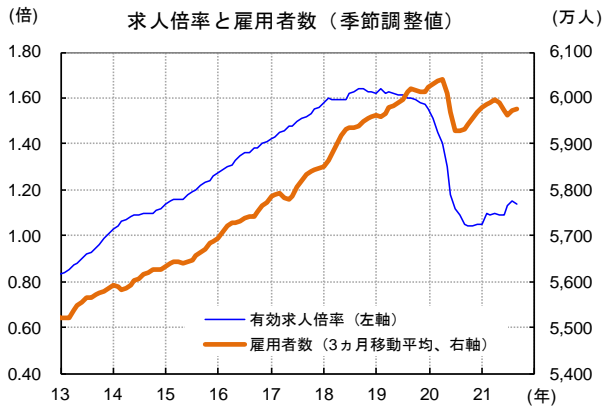
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

ワクチンへの期待も手伝って上昇傾向



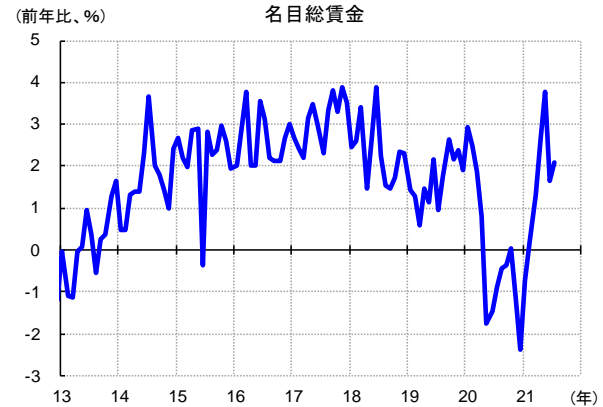
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善しつつも未だ不芳(ふほう)な状況



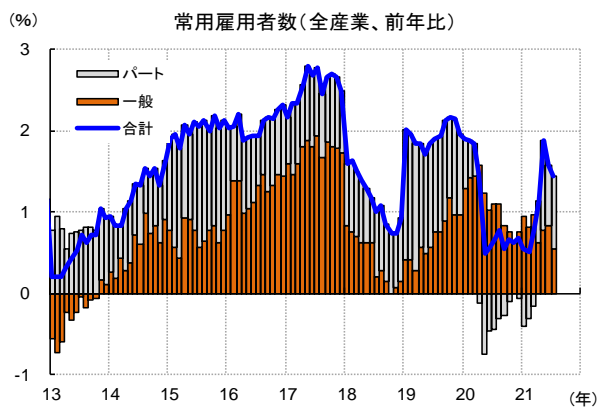
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



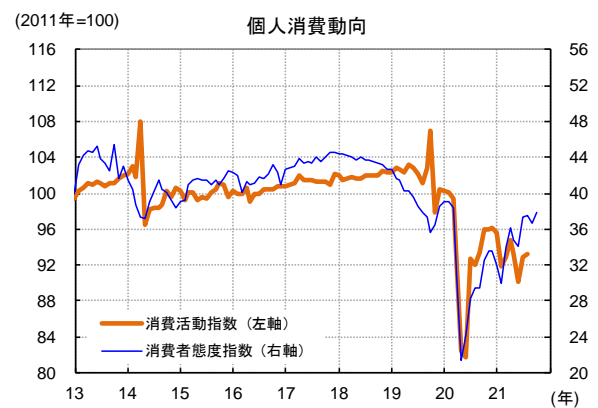
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

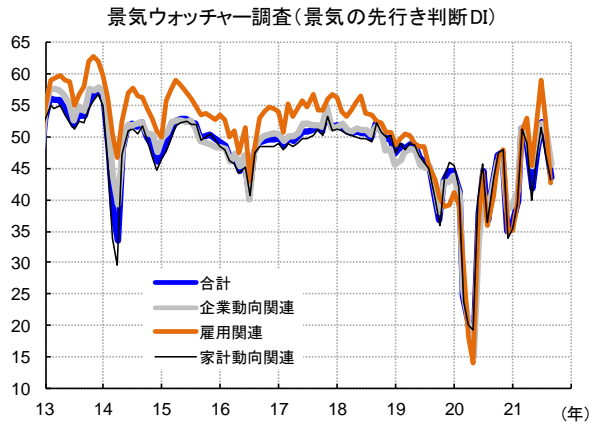
消費者態度指数は回復傾向、消費活動指数は基調としては軟調



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

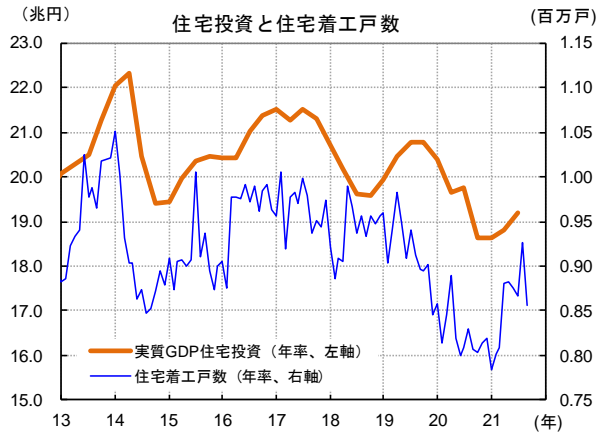
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

先行きは改善する見込み



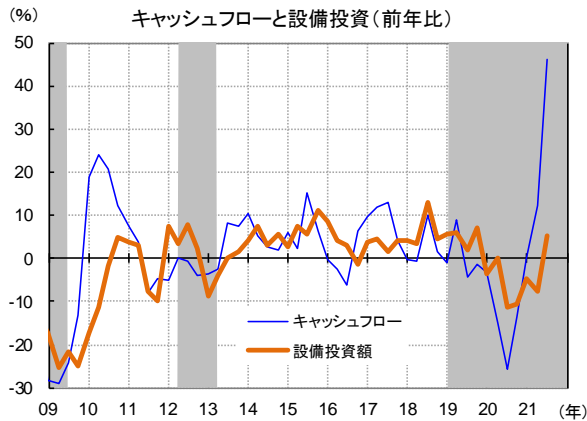
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資は今後回復する可能性



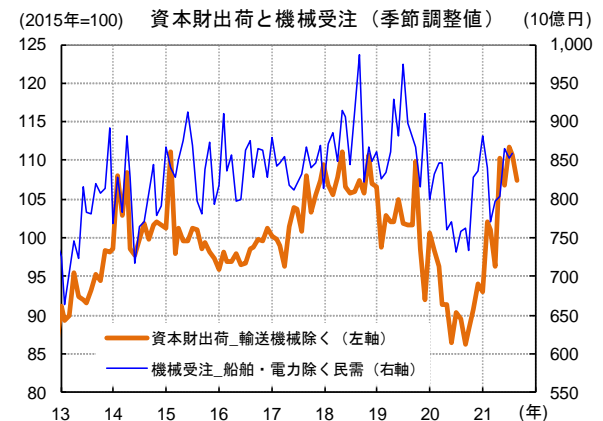
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏



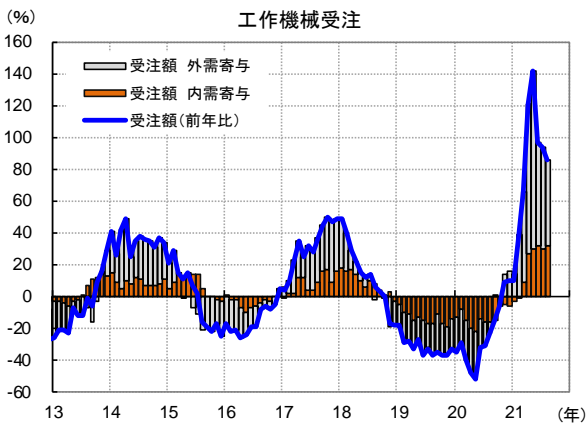
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は持ち直しが一服気味



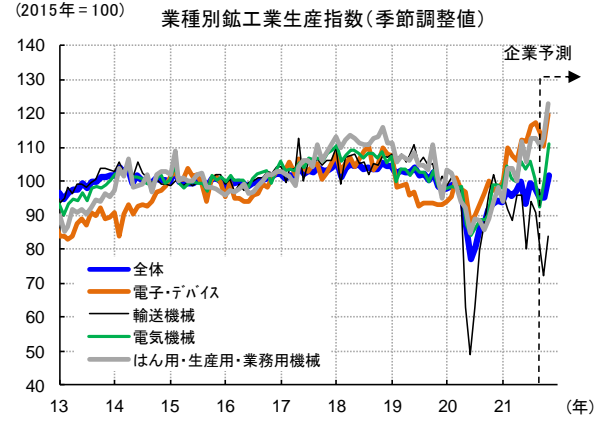
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

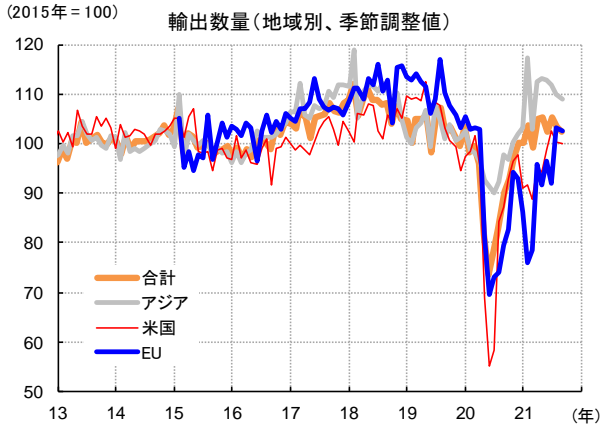
先行きについては楽観的な見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

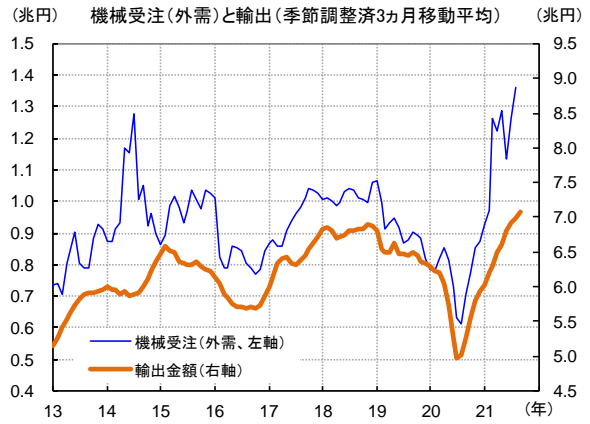
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

一般的に回復基調が一服



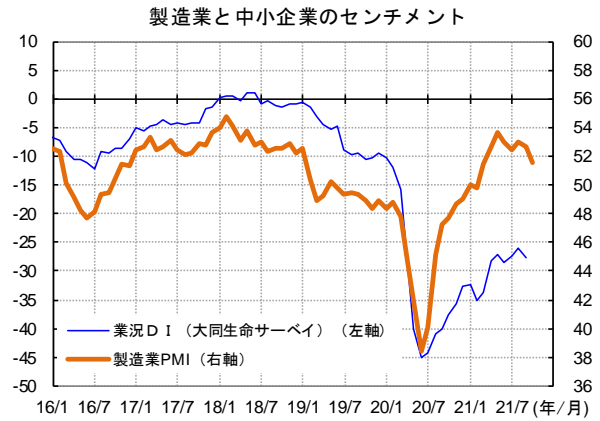
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は高水準



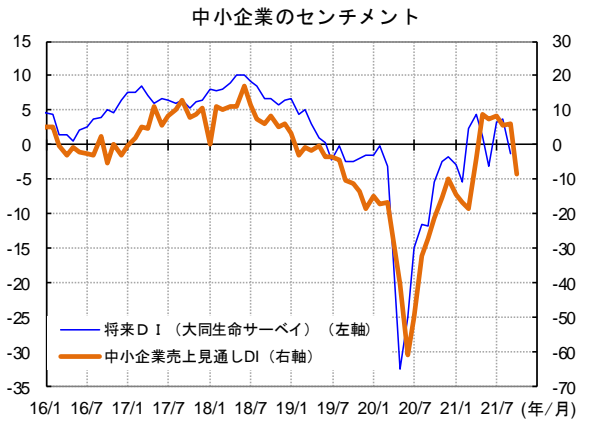
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況DI(大同生命サーベイ)は改善基調に陰り



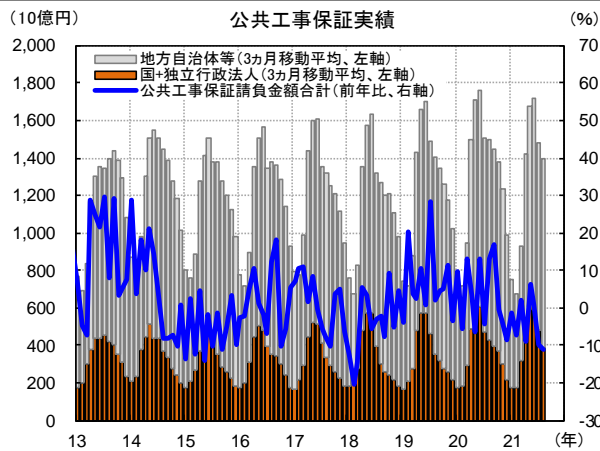
出所: 大同生命サーベイ(2021年8月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来DI(大同生命サーベイ)は悪化



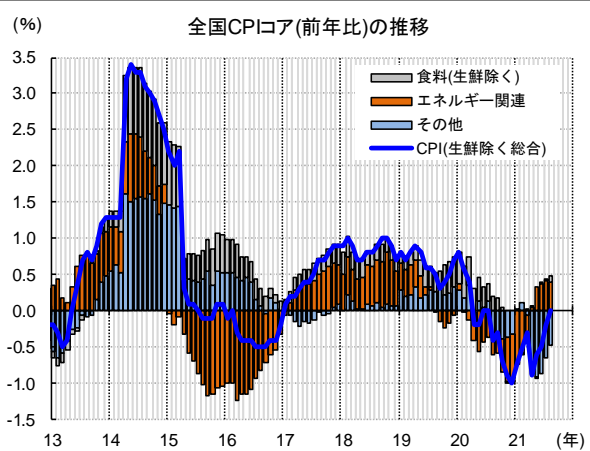
出所: 大同生命サーベイ(2021年8月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

今後は拡大が見込まれる公共工事



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0.0%



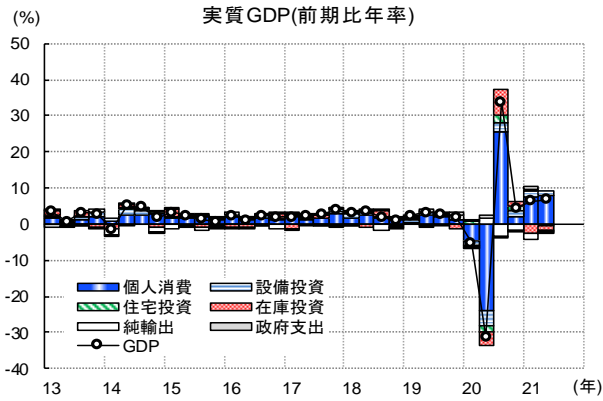
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

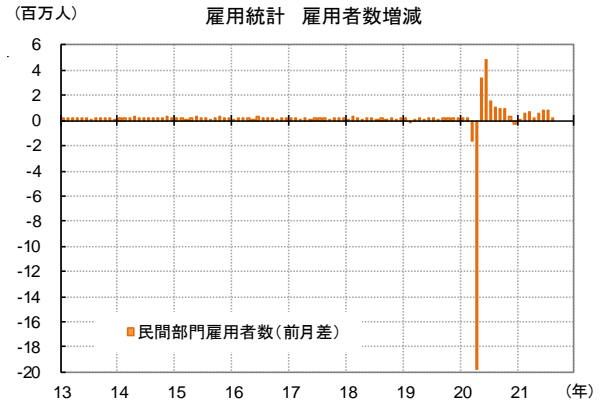
2. 米国経済

経済指標はまちまちであるものの、供給制約解消が次第に顕現化し、経済全体は改善に向かう見込み。

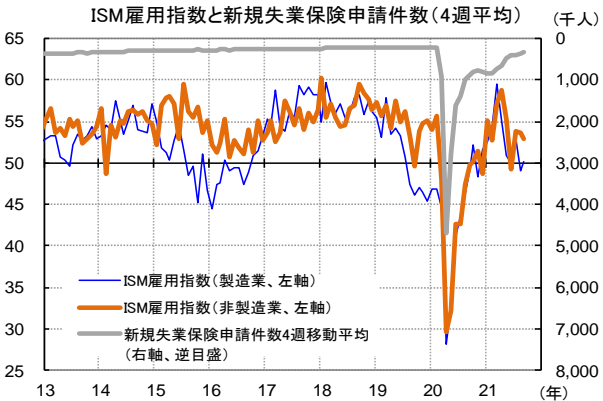
経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は個人消費に支えられ 6.7%増



労働市場: ここのところ鈍さが目立つ雇用回復



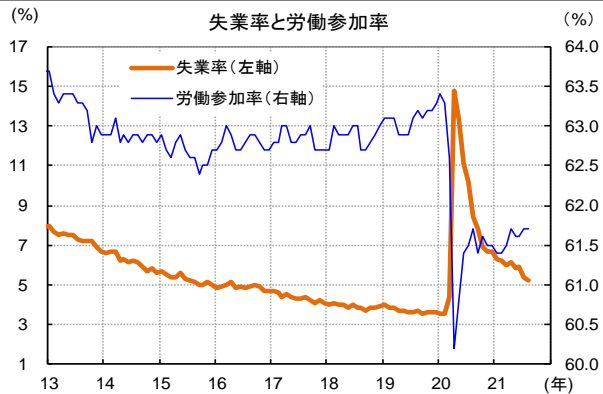
雇用環境: 新規失業保険申請件数は緩やかな減少傾向



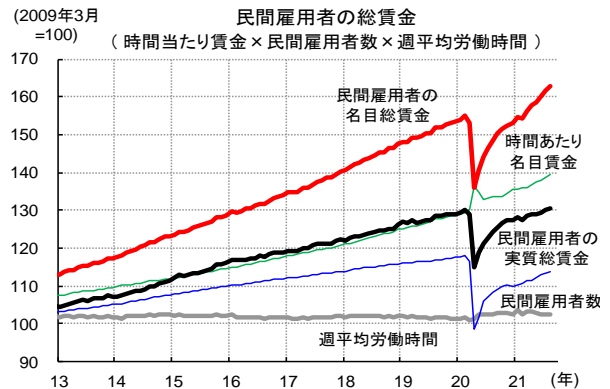
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方はわずかに悪化



雇用環境: 労働参加率は引き続き低水準

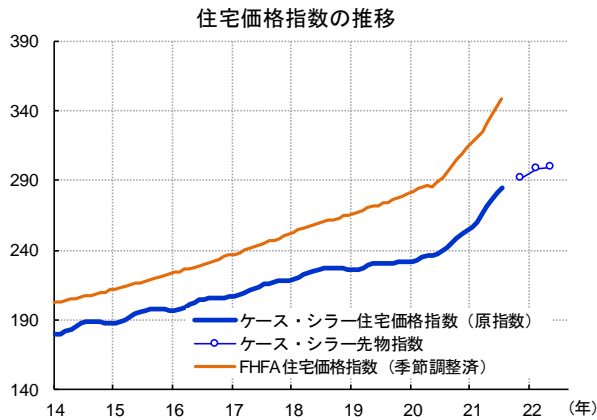


労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



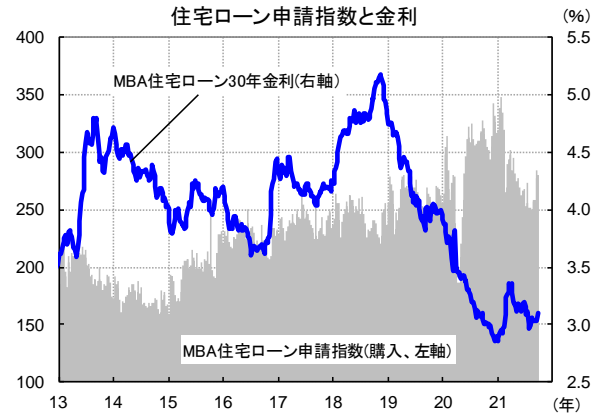
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は目先の価格上昇を示唆



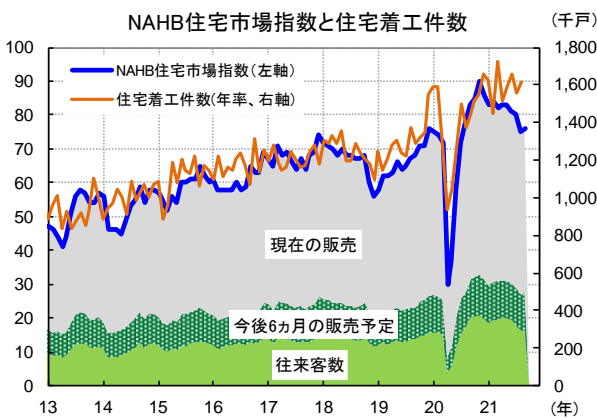
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン申請指数は足許で下げ止まりの兆し



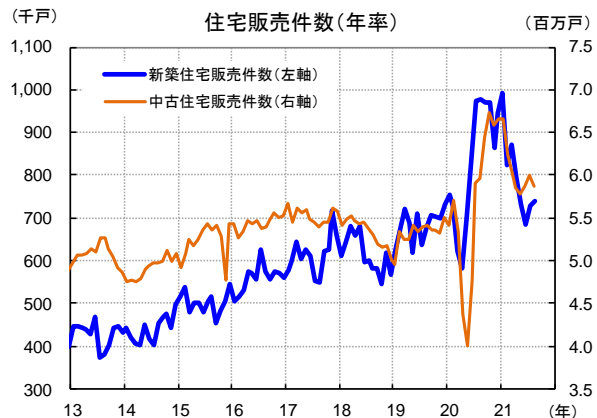
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は資材価格高騰が重しとなり軟調



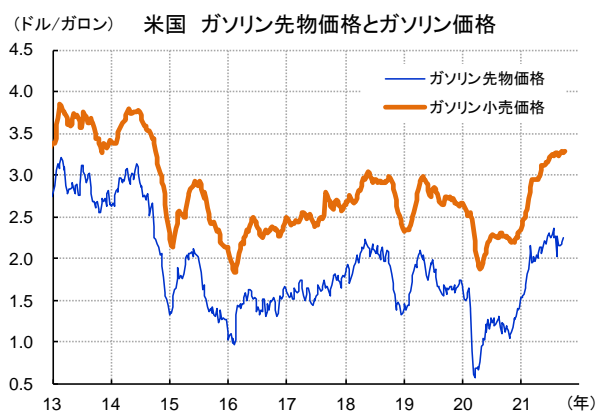
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 価格高騰によりさえない販売件数



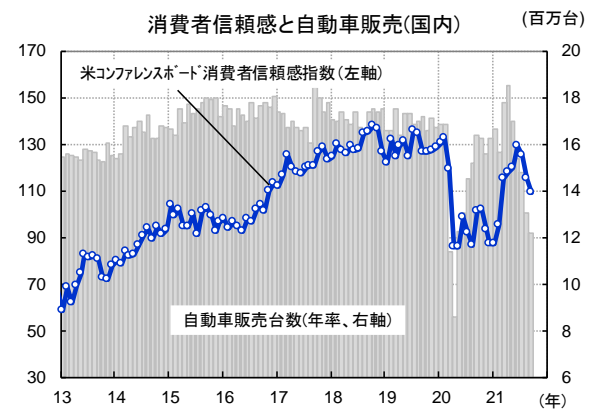
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格上昇がもたらす個人消費への影響に注意



出所: Bloomberg より TDAM 作成

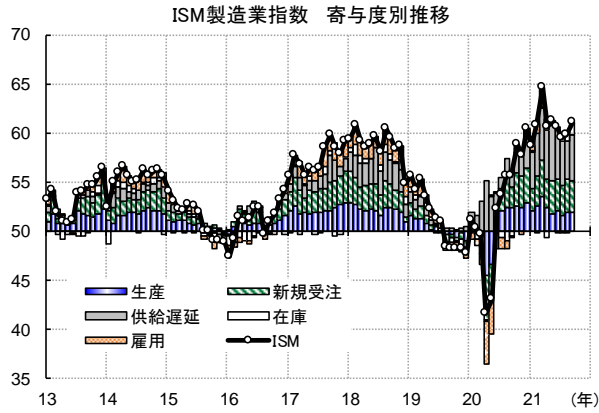
個人消費: 半導体不足の影響もあり自動車販売台数は減少傾向



注: 米コナランスポード(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

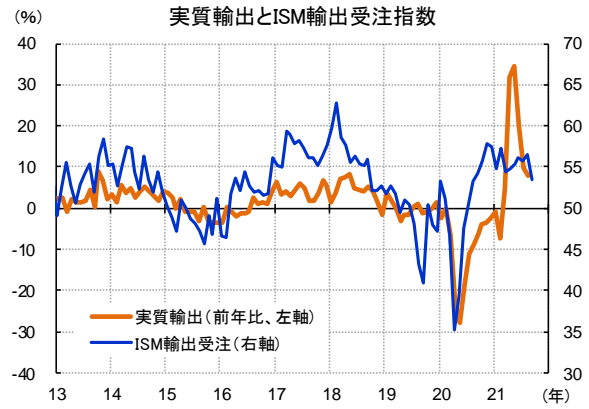
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

企業活動: ISM 製造業指数(9月)は市場予想を上回り 61.1



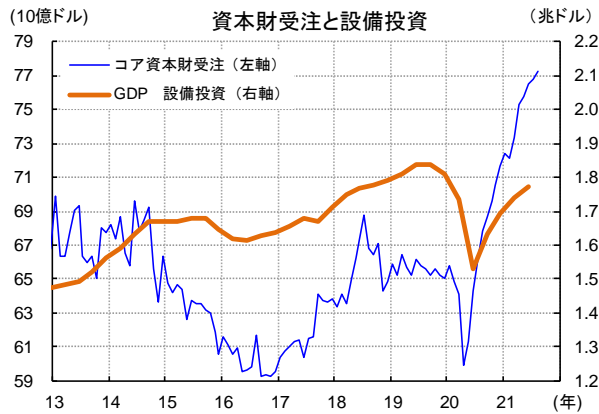
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は比較的高水準を維持



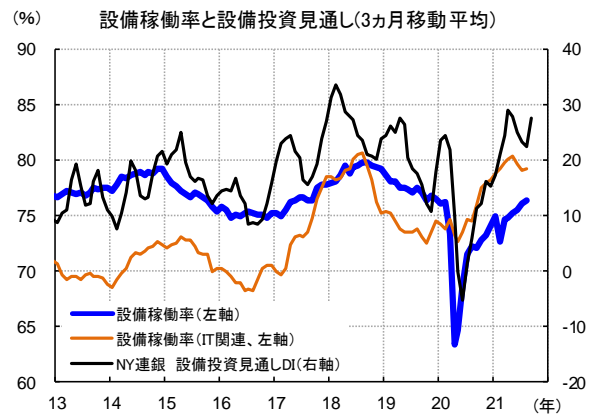
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は堅調



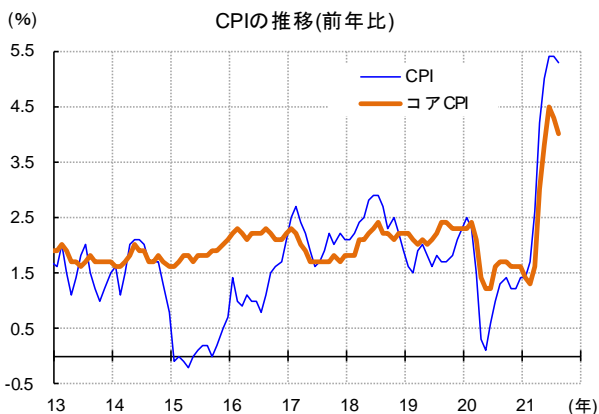
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは比較的高水準



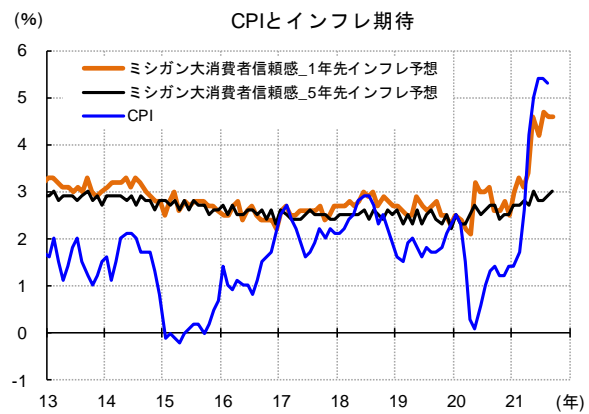
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 4%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は 4.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

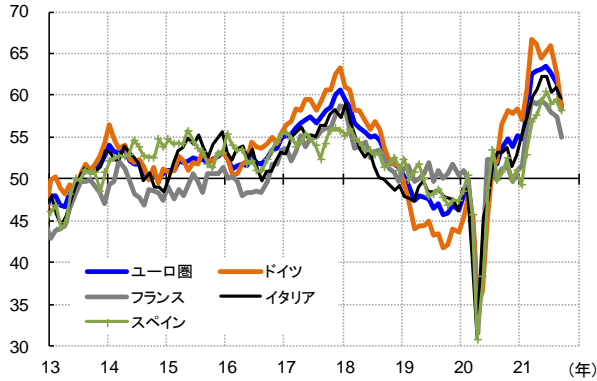
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

各種経済指標はまちまちであるものの、エネルギー供給についてはやや懸念材料。緩やかな回復にとどまる見込み。

企業景況感: 変異株や価格高騰の影響もあって軟調な動き

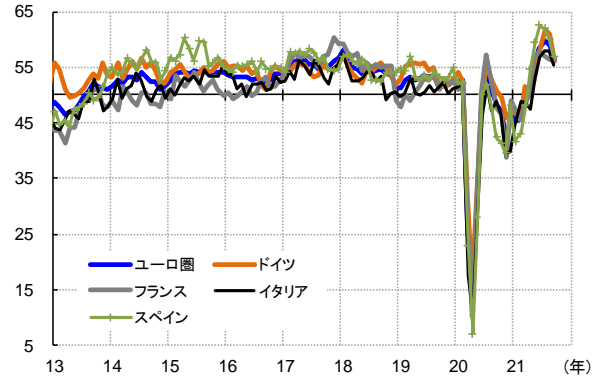
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 変異株や価格高騰の影響もあって軟調な動き

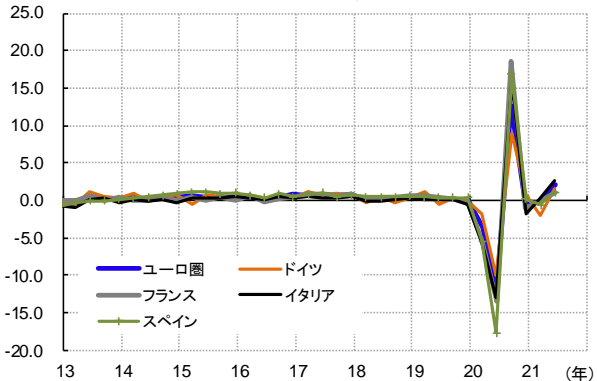
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2Qのユーロ圏 GDP 成長率は市場予想を超える大幅改善

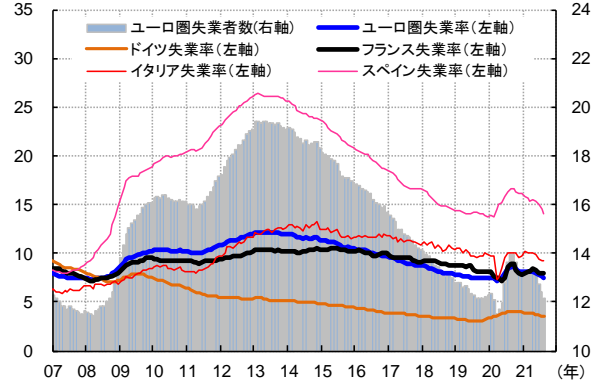
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて緩やかながらも回復基調

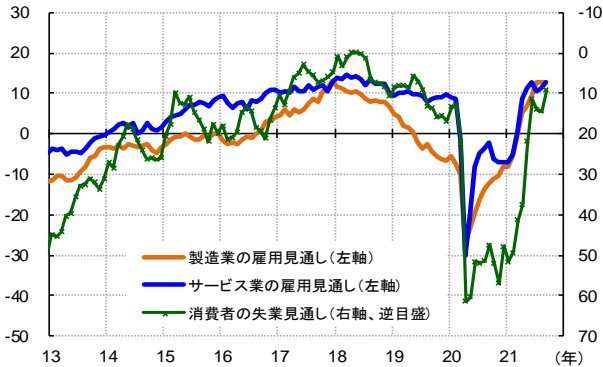
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用に対するセンチメントは概ね横ばい

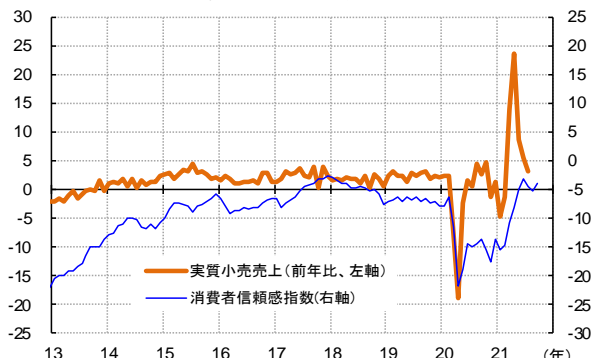
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は比較的高水準

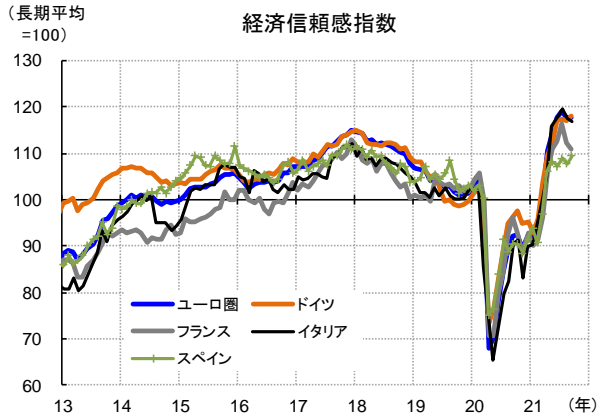
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

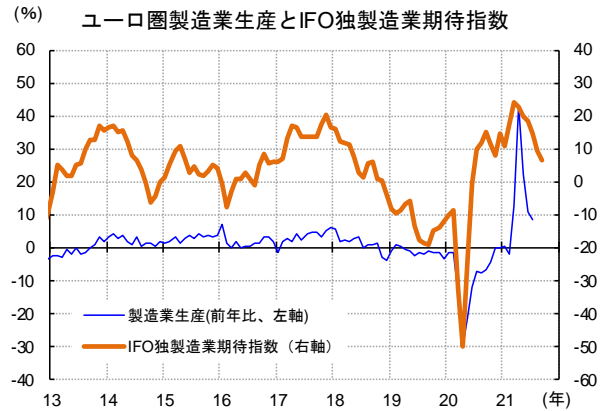
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ユーロ圏の景況感持ち直しは一服



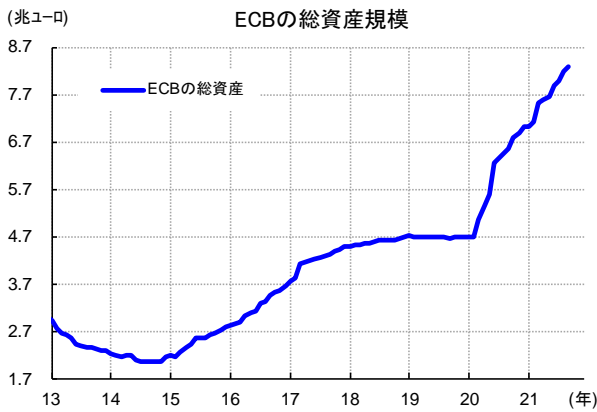
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は供給網混乱もあって低下気味



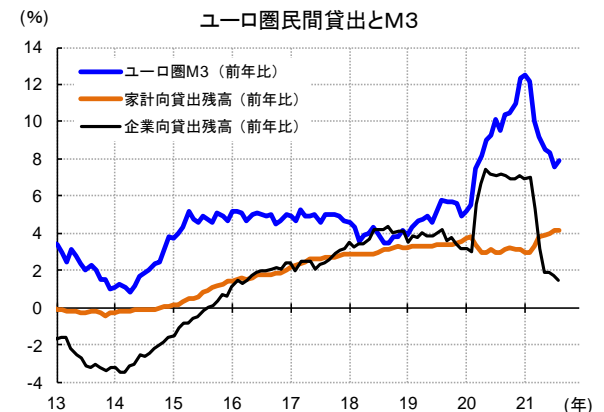
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は拡大基調



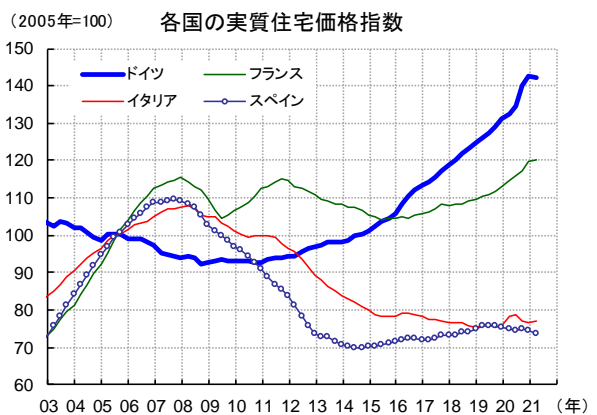
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3は伸び率が鈍化傾向



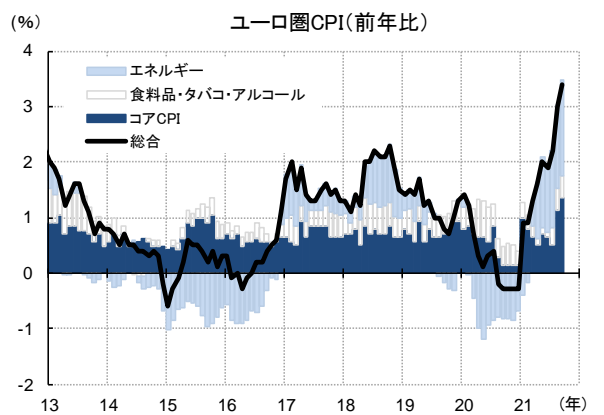
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は上昇基調が一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 9月の総合CPI(前年比)は3.4%



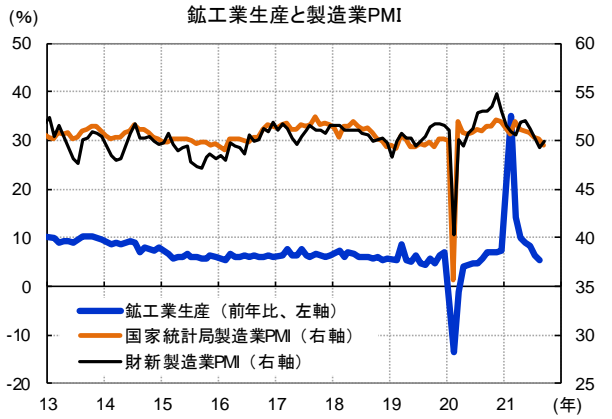
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

4. 中国経済

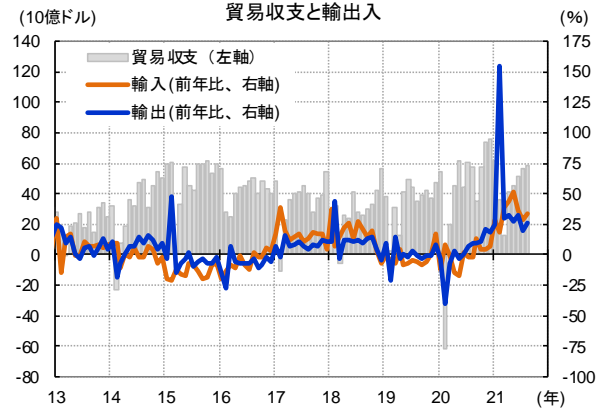
各種経済指標はやや軟調で、当局の統制色も強まるなか、不動産部門の問題もあり、不芳（ふほう）な状況が続く見通し。

景況感: 軟調な状況が継続しており、先行きにも警戒



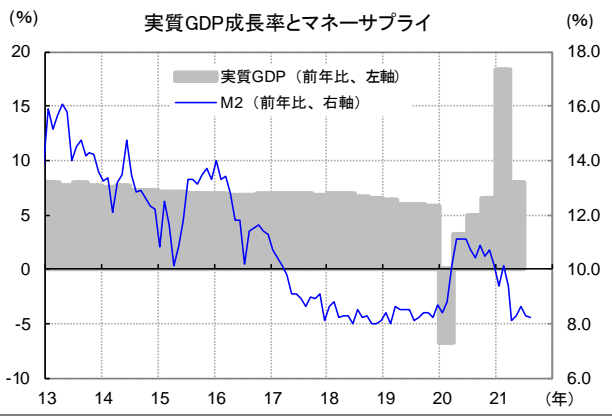
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 比較的高めの伸び率



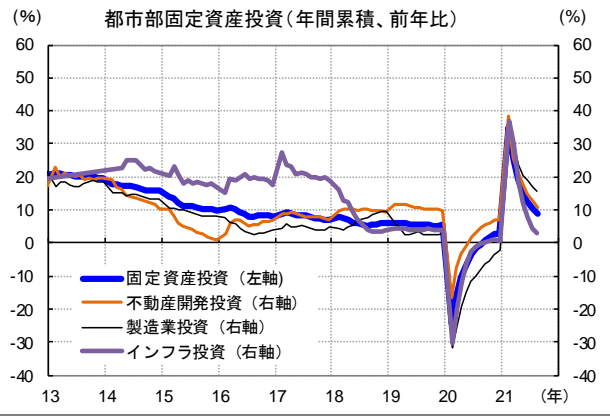
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 先行きは伸び悩む可能性に注意



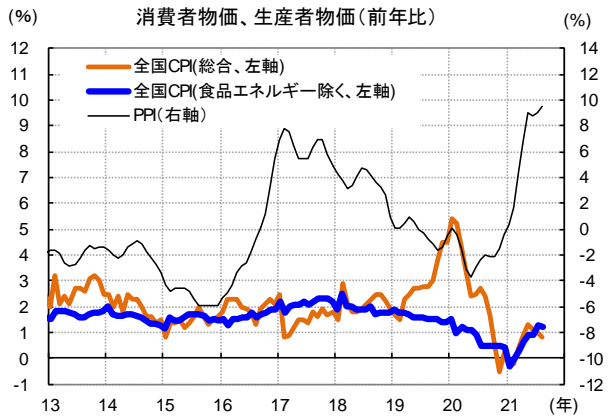
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 先行き不動産投資は抑制される可能性



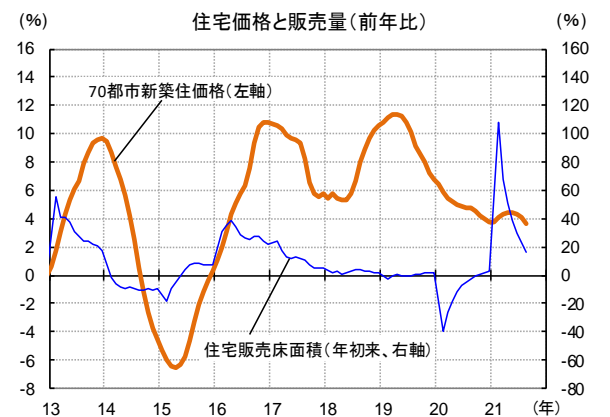
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 高いPPIが企業収益に与える影響に警戒



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 一部不動産会社の問題の波及には注意



出所: Bloomberg より TDAM 作成

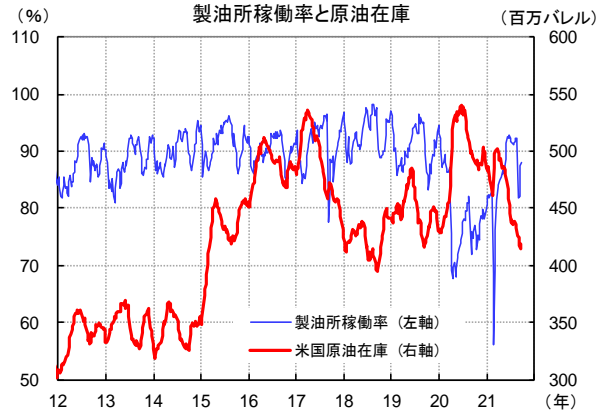
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

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

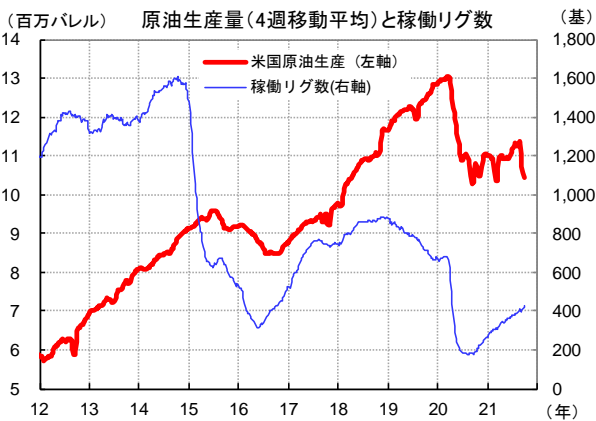
(1) 資源関連



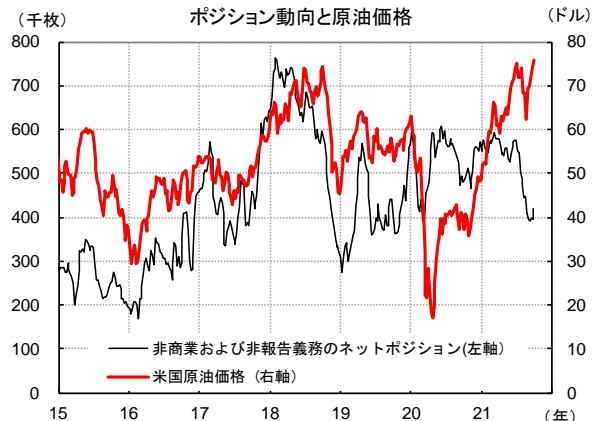
出所: Bloomberg より TDAM 作成



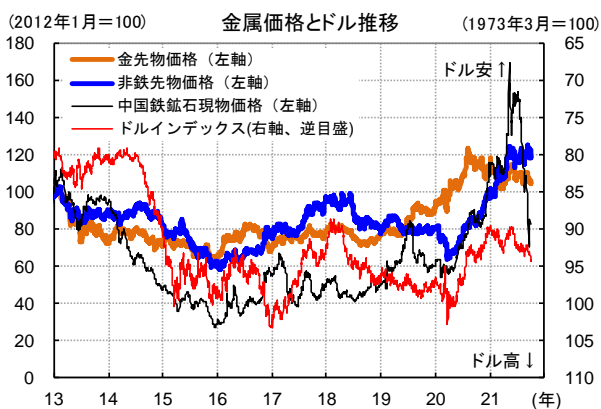
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

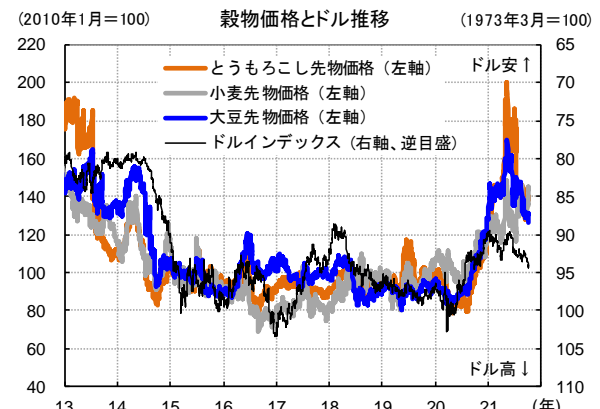


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

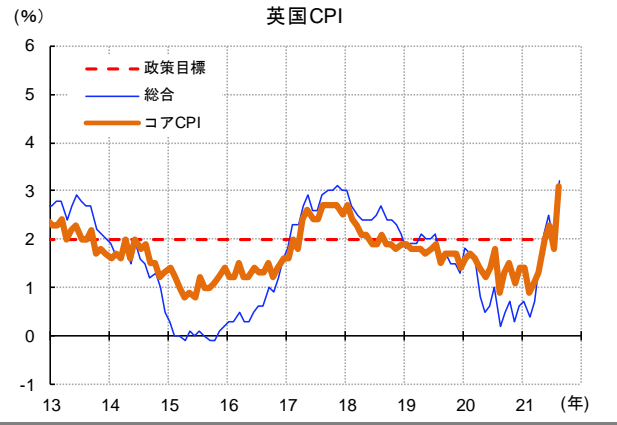
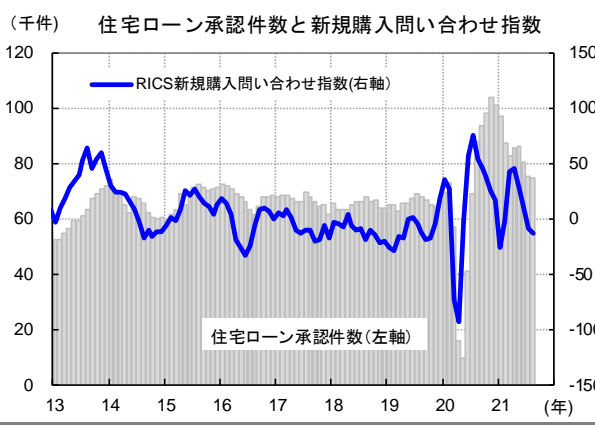
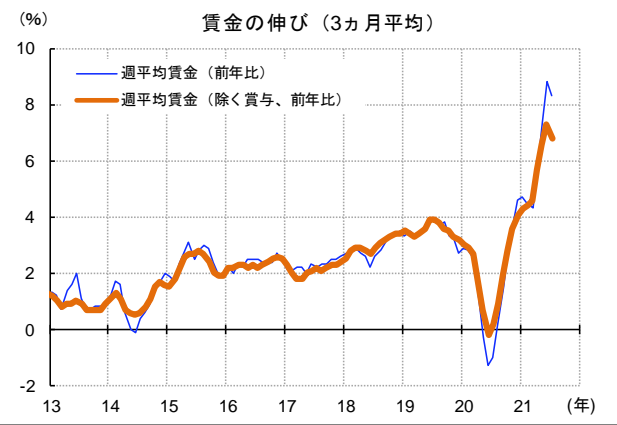
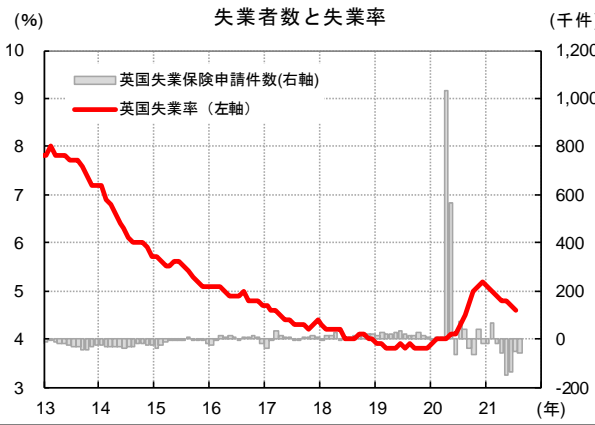
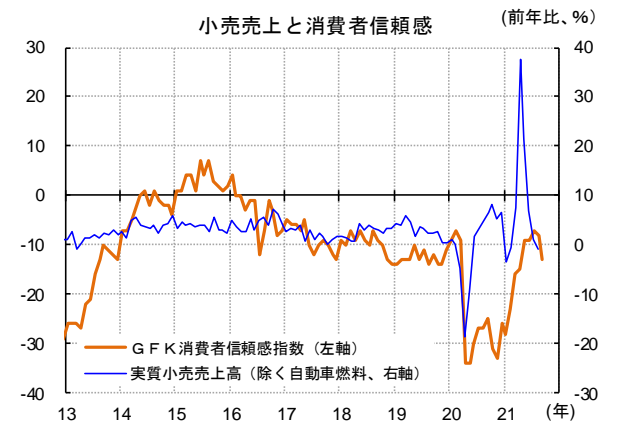
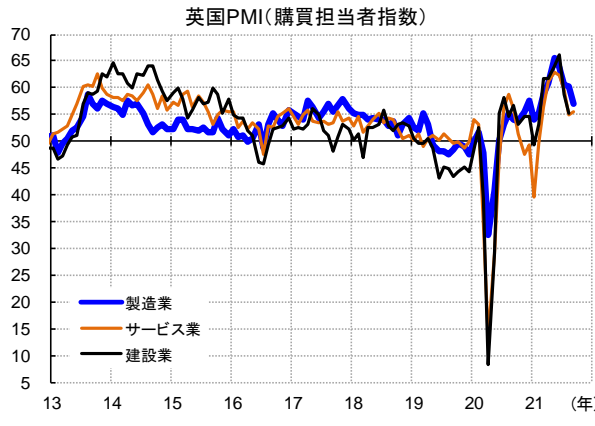


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

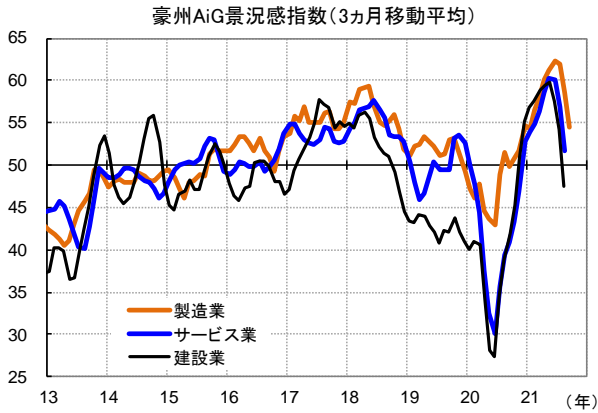
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) 英国経済

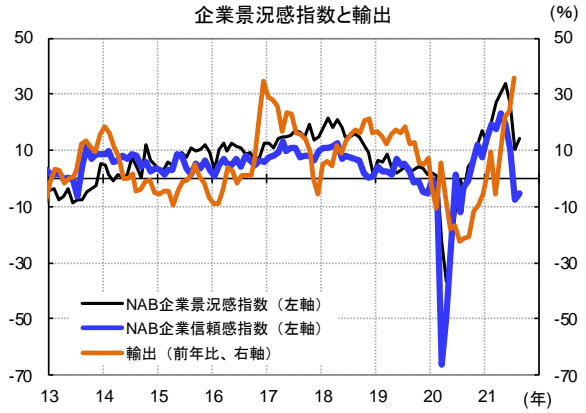


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(3) オーストラリア経済



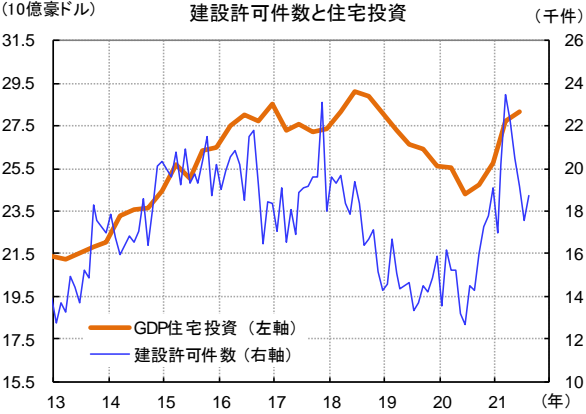
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



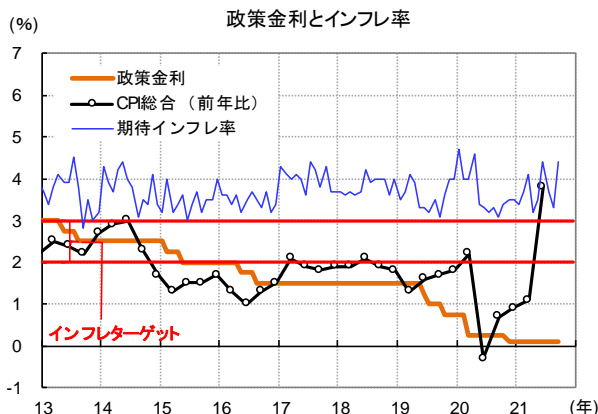
出所: Bloomberg より TDAM 作成



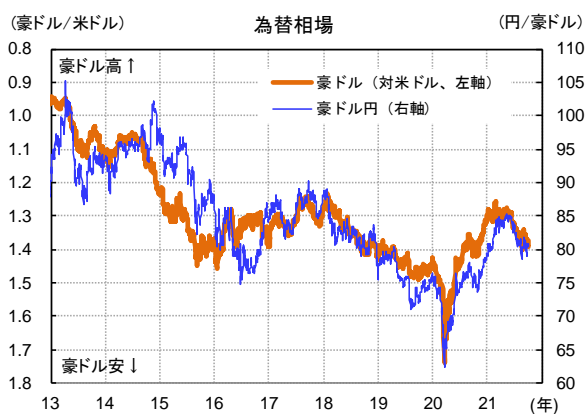
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

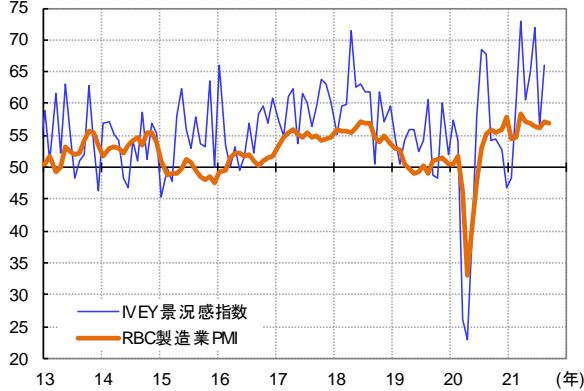


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

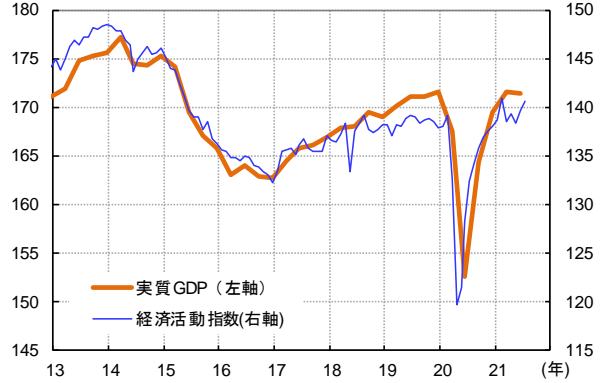
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



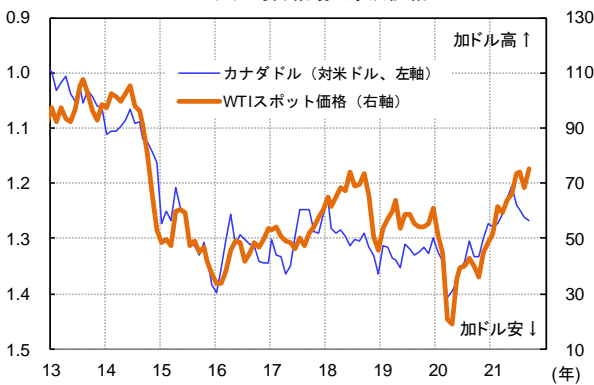
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



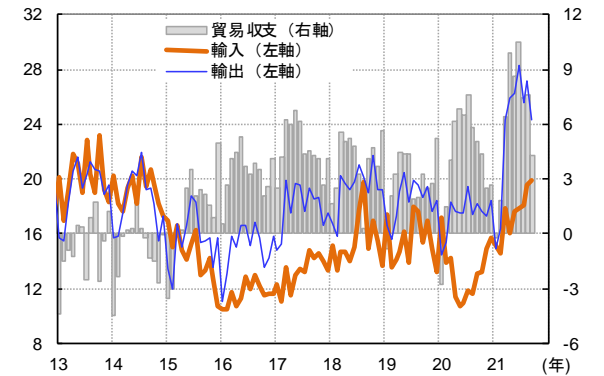
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



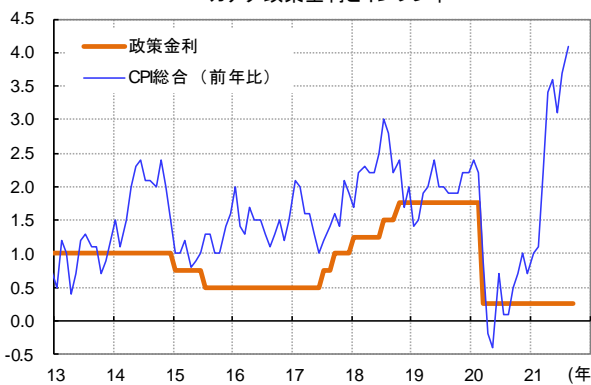
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



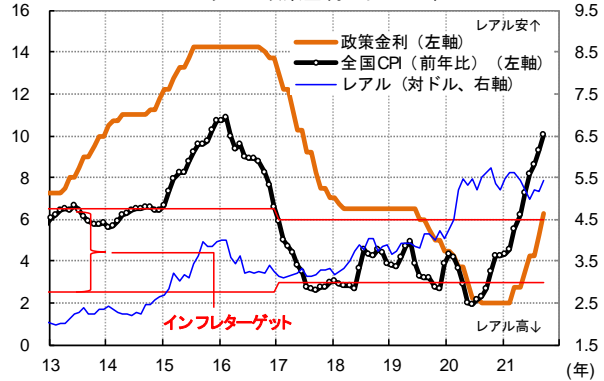
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

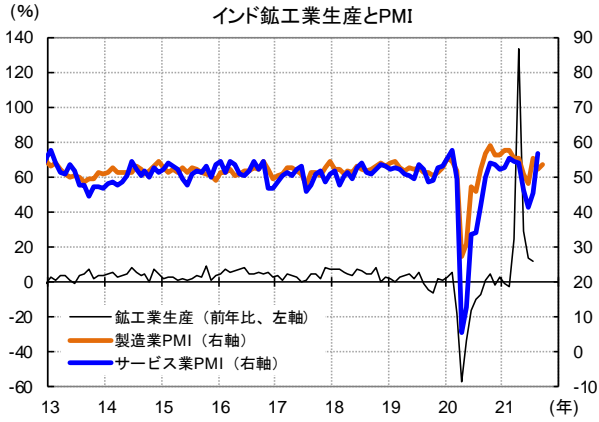
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



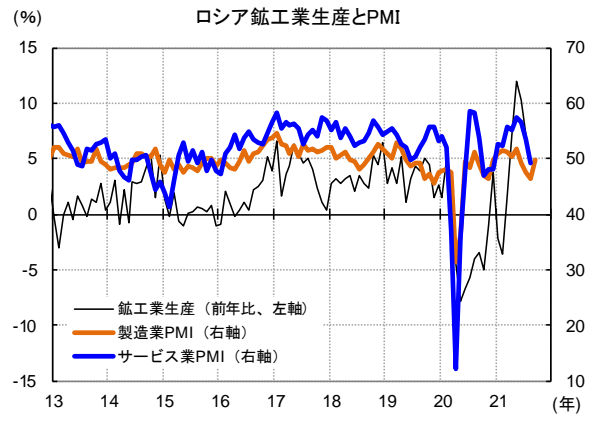
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

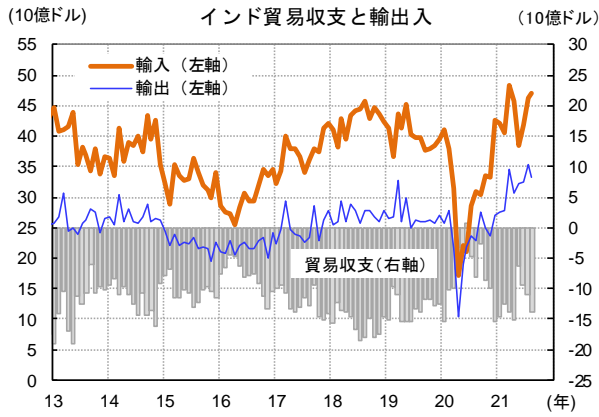
(5) インド経済・ロシア経済



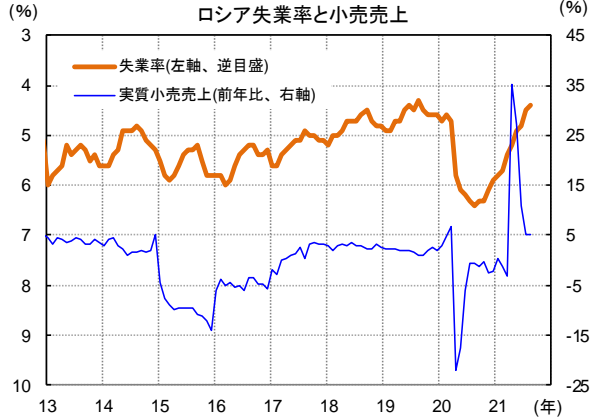
出所: Bloomberg より TDAM 作成



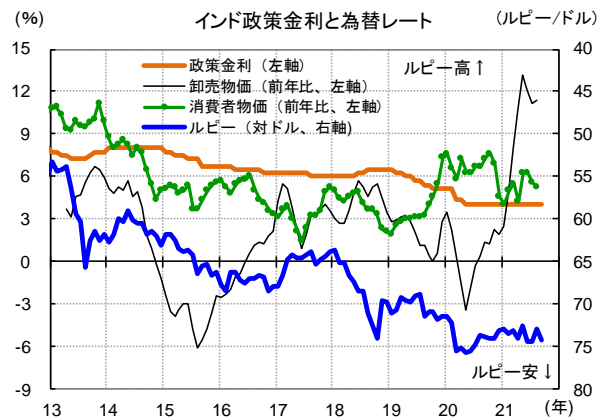
出所: Bloomberg より TDAM 作成



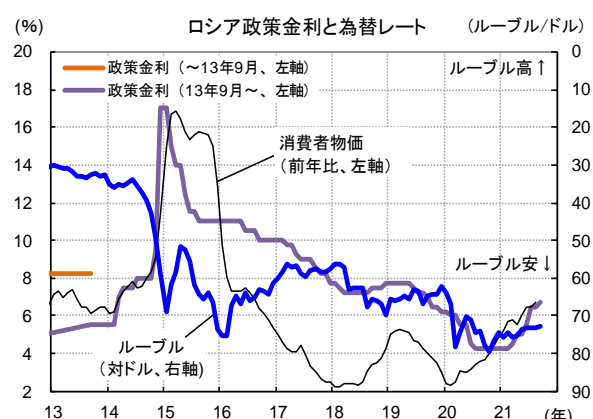
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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ありますが、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

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

○ 金融政策について

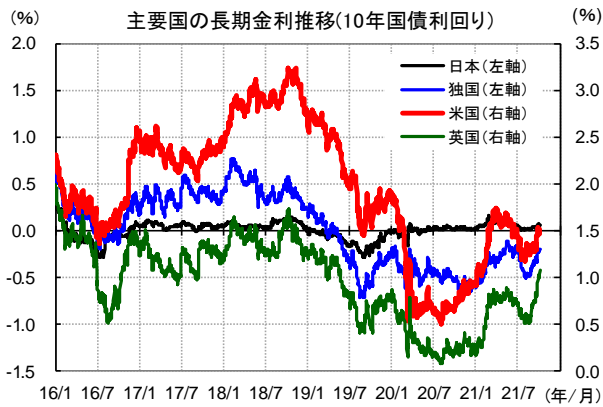
日銀は9月21~22日に金融政策決定会合を行い、市場予想通り、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)や、資産買入れ方針について現状維持を決定した。また、6月の決定会合で導入が決定されていた「気候変動関連分野での民間金融機関の多様な取り組みを支援するための新たな資金供給の仕組み」(気候変動対応オペ)について、詳しい内容が公表された。もっとも、中国の不動産会社「恒大集団」の問題や日銀金融政策決定会合の結果発表後に発表を控えていたFOMC(連邦公開市場委員会)に市場の関心は寄せられており、日銀の金融政策決定会合の注目度は低いものであった。金融政策決定会合後の記者会見においても、「恒大集団」の問題に対する質問がなされて、黒田総裁が、現時点で国際金融市場全体の問題になるとは考えていないとの見解を示す場面もあった。ただ、世界的に株価が下落するなかであって、市場の見方の変化や、それが国際金融市場に及ぼす影響も含めて、引き続き注視をするとの姿勢も示した。なお、ETF購入に関しては、点検結果を踏まえ、従来以上にメリハリをつけて実施していると言及した。

8月の消費者物価指数は前年比マイナス0.4%となり、前月のマイナス0.3%からマイナス幅を拡大させた。欧米と比べて物価上昇圧力の鈍さを示す形が続いている。欧米と物価上昇に関してはピークアウト感がみられるなか、日本は世界的な物価上昇の波にも乗れない形となりそうだ。仮にインフレ率が相応に高まるとしても大部分はエネルギー価格によるもので、ダイヤモンドプル型のインフレは期待し難い。こうした環境のもと、日銀は現行の緩和的な金融政策を維持せざるを得ないとみている。

○ 長期金利

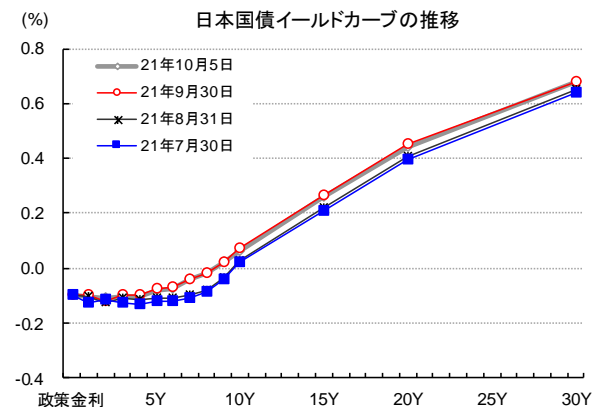
日本の長期金利は、3月の「点検」以降、低下基調をたどり、足許は若干の反発をみせている。「点検」以降の低下については、「連続指値オペ」といった用語を用いて、金利上昇をけん制したことが影響していると考えられるほか、米国の金利低下に連れた面もあっただろう。先行きについては、米国の金利が横ばい圏で推移すると予想しており、日本の金利変動に与える影響も限られるとみている。さらに、日本の物価はさえない状況が続く、現行の緩和的な金融政策が重しとなることを踏まえると、日本の金利はしばらく、横ばい圏での推移を予想する。もっとも新財務相と日銀の関係性には注意をしている。

国内金利は 0%近傍で推移しつつも小幅に上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

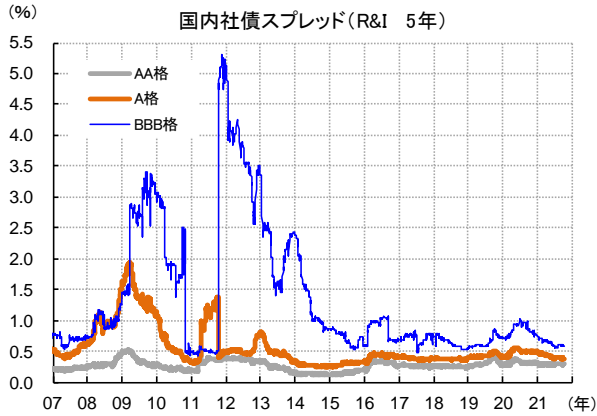
長期から超長期ゾーンで幾分上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

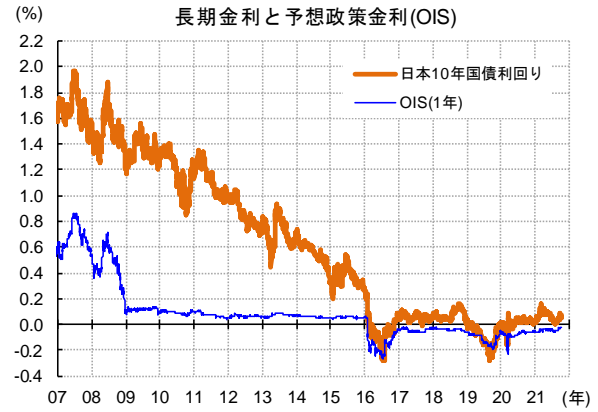
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格でタイトニングが一服気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

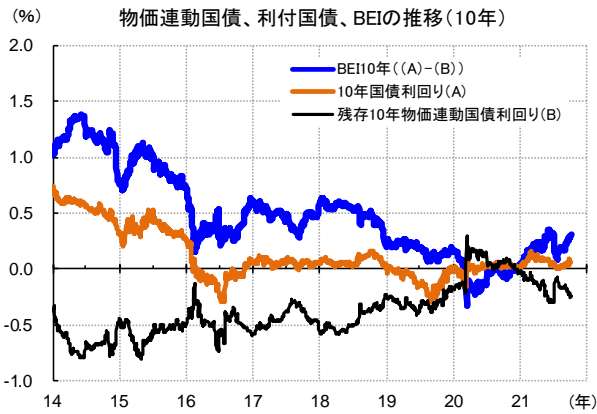
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。)

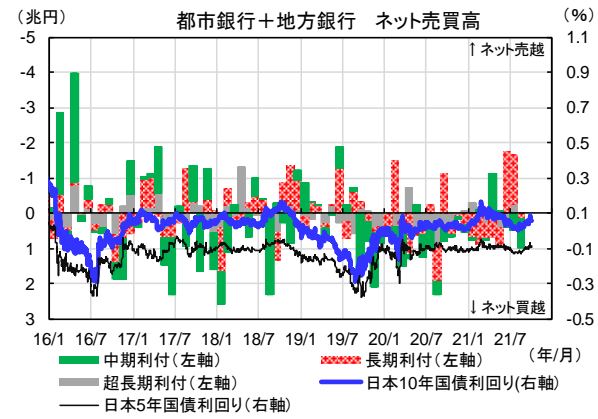
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

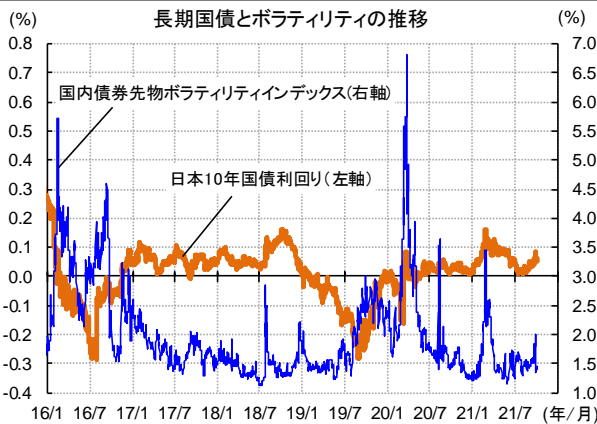
8 月は銀行が中期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

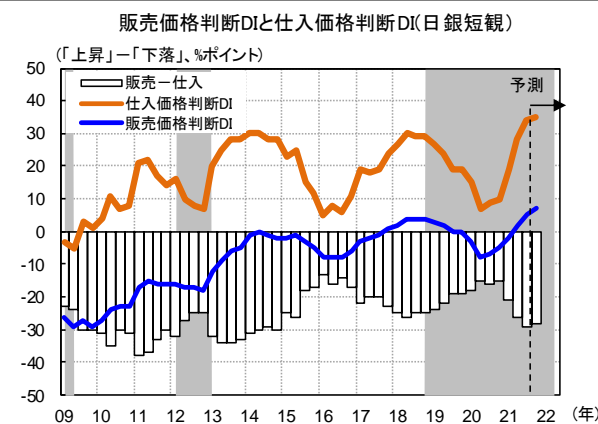
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスはやや変動



出所: 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、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。

1-2. 米国債券

米国経済指標は次第に改善すると思われるものの各種リスクもあり、金利は横ばい圏での推移を見込む。

○ 金融政策について

9月21～22日に行われたFOMCでは、市場予想通りFF金利は0～0.25%で据え置かれた。資産買い入れについては、米国債を月800億ドル、住宅ローン担保証券(MBS)を月400億ドルのペースでの買い入れを維持した。ただし、資産購入に関しては、次回11月のテーパリング(資産買い入れ縮小)開始を示唆した。テーパリングと政策金利引き上げを関連付けてみないよう釘をさしたこともあってか、政策発表後に株式市場は急落するようなこともなかった。ただ、米国の長期金利はFOMCの翌日に大幅上昇した。

市場参加者がもともと関心を寄せていたドットチャートにおいては、FOMCメンバーの金利見通しが上振れていることが確認され、タカ派な印象の強いドットチャートであった。ただ、よくよく分析すると、FOMCメンバーの楽観的な見通しを背景にしていることがうかがえる。FOMCメンバーの経済見通しの中央値によると、2021年10～12月期の失業率の平均値は4.8%であった。これを達成するには、労働参加率の変動によって左右されるが、9月以降、平均100万人程度の雇用者数増が続く必要がある。8月のような不芳(ふほう)な結果が続くとすれば、こうした見通しも修正を迫られ、金利見通しに影響を及ぼす可能性も否定できない。

米国経済に関しては、良好な指標と不芳な指標が混在しており、見極めが難しい状況にあり、今後もFOMCメンバーの見通しは相応に変動しうるものとみている。

○ 長期金利

4月以降、米国の長期金利は低下基調で推移してきた。そして8月に入ってから横ばい圏での推移に移っていたが、足許はFOMCの結果を受けて大幅上昇がみられた。もっとも中国の不動産会社の問題もあり、上昇ペースは鈍っている。米国経済は次第に堅調さをみせると思われるものの、中国経済をはじめ各種懸念材料もあることから当面は横ばい圏での推移にとどまるとみている。ただし、長期的には実体経済の改善がより強く意識される可能性や原油価格上昇がインフレ率を再び加速させる可能性から長期的に緩やかな上昇の可能性もあるとみている。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏での物価上昇圧力が金利の上昇圧力となるものの、ドイツの政治情勢や中国経済の先行きが懸念されて横ばい圏での推移を予想。

○ 金融政策について

9月9日に、ECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、総額1兆8,500億ユーロ規模のパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の買い入れ規模について前2四半期の月間800億ユーロから小幅縮小すると発表した。今年3月からは「年初よりもかなり速いペースで」購入を進めてきていたが、足許の経済環境や米国の金融政策の動向などから、若干の修正は予想されていた。今回の変更はそれに沿った形となった。これに対する市場の反応は限定的であった。同日公表された経済・物価見通しによると、2021年の成長率は5%になる見込みで、6月時点の4.6%から大幅に上方修正されるなど、ECBの経済に対する自信が今回の金融政策を促したものと考えられる。なお、OECD(経済協力開発機構)は9月に経済見通しを公表したが、そこで日本と米国の見通しを引き下げ、中国の見通しは据え置いたものの、欧州については1.0%ptも引き上げて5.3%とした。

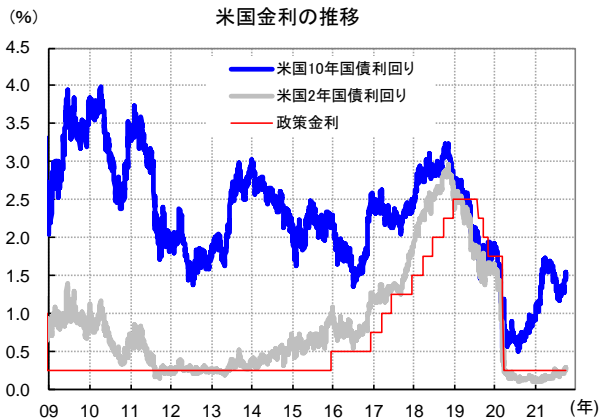
なお、PEPPについては来年3月に終了の見込みであるが、終了に伴う悪影響を緩和するべく、従来からの資産購入プログラム(APP)の拡大という可能性が指摘されている。このように緩和的な姿勢が期待されている一方で、エネルギー価格を主因とした物価上昇圧力もあることから、幾分かタカ派化する可能性もある。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、今年に入ってからマイナス60bpからマイナス10bpの間で大きく上下を繰り返しており、足許は上昇傾向にある。先行きについては、ユーロ圏での物価上昇圧力が金利上昇圧力として作用する可能性があるが、一方で、欧州経済に影響を及ぼす中国経済への懸念、ドイツの総選挙後の新政権樹立までの不透明感などが金利低下圧力として作用するだろう。ドイツの総選挙では、SPD(社会民主党)が勝利したが、過半数を獲得するには他党との連立が不可欠な状態にある。これまでSPDと連立を組んできたCDU/CSU(キリスト教民主・社会同盟)とは連立を組まない方針であることから、どのような連立の形となるか注目されている。CDU/CSUは得票率を大きく落としたとはいえ、それでもなお連立交渉次第では政権を獲得できる可能性もあり予断を許さない。総じてみれば横ばい圏での推移を見込む。ただし、長期的には米国金利上昇につれてやや上振れる可能性もあるとみている。

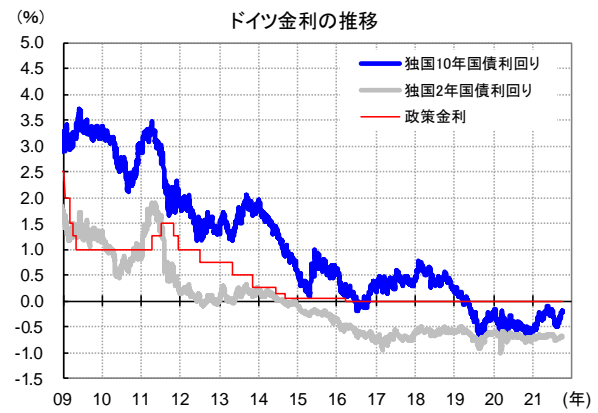
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 10年金利は1.5%近傍へ急上昇



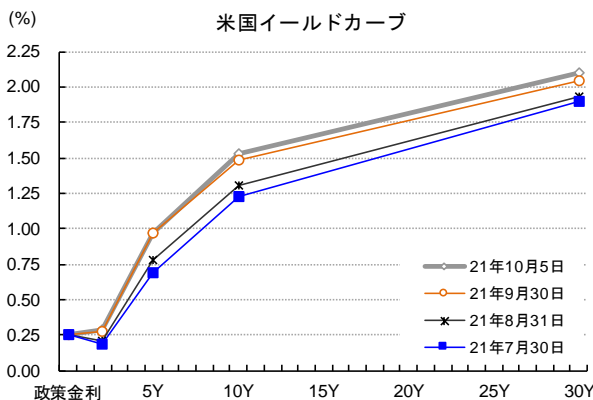
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利はマイナス0.2%近傍へ急上昇



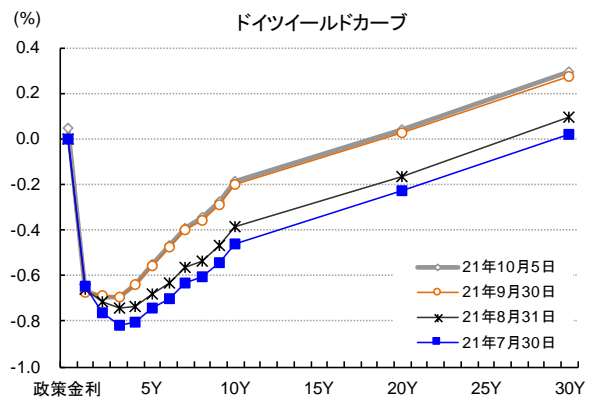
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 長期ゾーン中心に全般的に上振れ



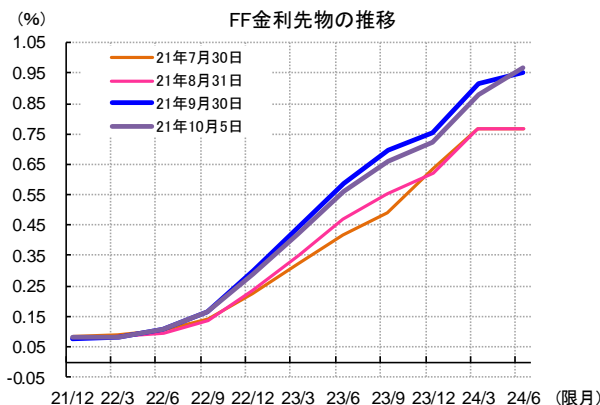
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期ゾーンから超長期ゾーンを中心に全般的に上振れ



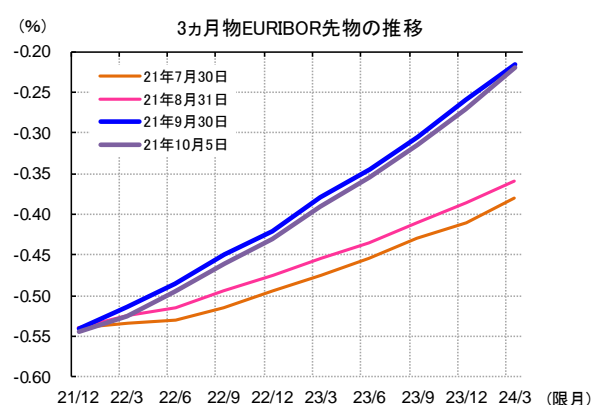
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FOMCを受けて市場では利上げペース加速の予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

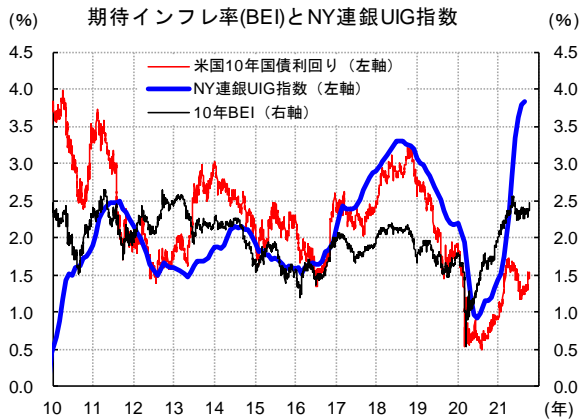
(ユーロ圏) 利上げ織り込みがさらに進展



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

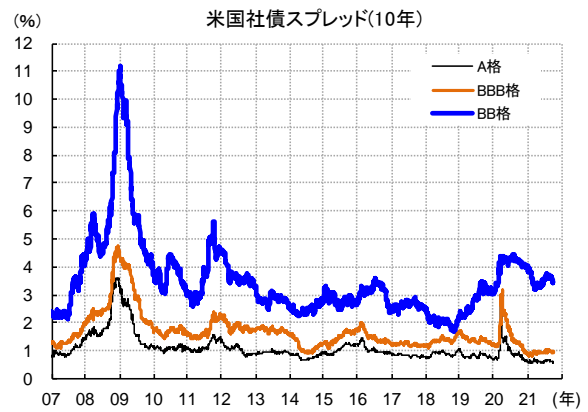
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 原油価格次第では BEI は上振れの可能性



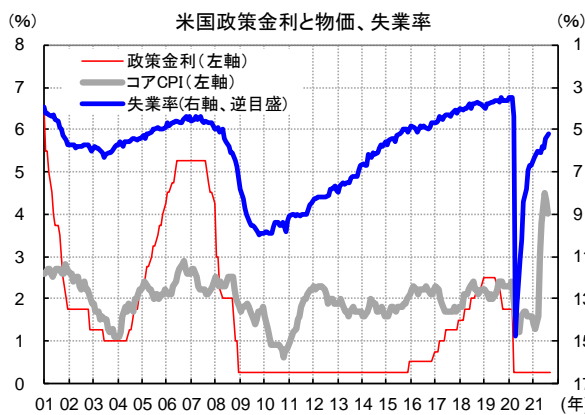
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格のスプレッドがタイト化



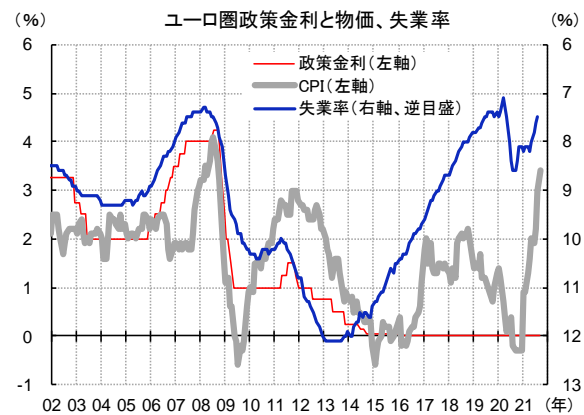
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 雇用の改善が今後の政策のカギとなる模様



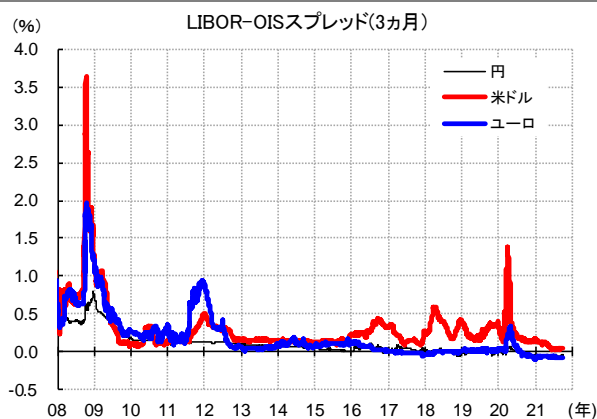
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI も上振れるなか、PEPP の継続について議論も深まる公算



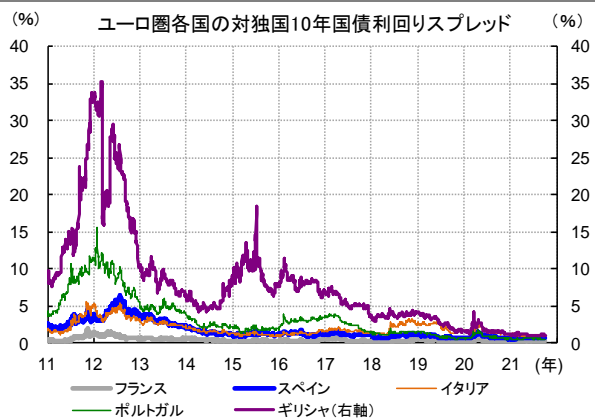
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは低水準で推移



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低水準



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

各種リスクも散在しているが、次第に新型コロナウイルスへの脅威が和らぎ緩やかな上昇基調を辿ると予想。

〔需給動向〕

9月24日終了週までの現物と先物を合計した週次データをみると、外国人投資家は9月24日終了週は売り越しであったが、その前の4週間については連続しての買い越しであった。9月3日に菅総理が自民党総裁選に不出馬の意向を表明したが、その翌週(9月10日終了週)は1兆円を超える買い越しをみせた。支持率が低迷し停滞感が強まっていた菅政権から新たな政権に変わることへの期待がこうした動きに繋がったと思われる。この間、個人投資家は外国人投資家と反対の売買動向を続けている。8月27日終了週から9月17日終了週までの4週間は売り越しで、9月24日終了週は買い越しとなっている。特に9月3日終了週と10日終了週は5千億円を超える売り越しとなっており、利益確定の売りがでたものと推察される。

〔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14.6倍程度(過去5年平均:14.4倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回りと10年国債利回り差は1.91%程度である(数値は10月1日現在)。

〔業績動向〕

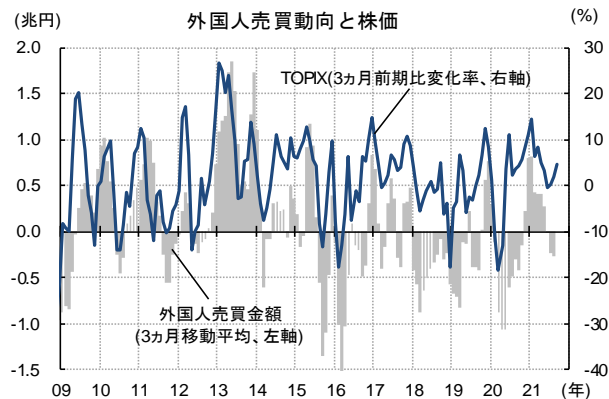
東証一部企業の2021年度の業績については、48.0%ほどの経常増益が予想されている。また、2022年度については8.2%増益が予想されている。

〔株価見通し〕

3月中旬以降の株価は、欧米株が底堅く推移するなかでやや見劣りする展開を辿ってきた。その後は政局絡みで株価は大きく上昇したが、岸田氏が自民党の新総裁に選出された前後から株価は軟調に推移している。菅首相が自民党総裁選に不出馬の意向を示してから、国民の間では政治の停滞が打破されると期待が広がった。株式市場でも同様に「変化」を期待して株価が上昇した。しかし、「変化」という色彩の薄い岸田氏が自民党総裁選にて勝利し、組閣においても論功行賞という評価もされている。こうしたなかでは大きな変革は期待し難い模様で、株価も軟調に推移している。世論調査においても、政権誕生直後としては低めの支持率にとどまっており、衆議院選挙でどの程度与党の議席を確保できるか懸念される。もっとも株価下落の背景は中国の不動産会社の問題や米国の債務上限問題、世界的なエネルギー供給への懸念、各種部品等の供給遅延、FED(連邦準備制度)のタカ派化など多岐にわたる。一方で、明るさもみられる。世界的に新型コロナウイルスの新規感染者数は減少傾向で、日本企業に影響を及ぼす東南アジア諸国でも新規感染者数が減少している。さらに新型コロナウイルスの経口治療薬の開発進展報道も好材料である。新型コロナウイルスの感染が供給制約につながった面もあることから、こうした問題が解消に向かうことで株価には上振れ余地が生じるだろう。当面は懸念材料が重しとなるものの、次第に株価は上昇するとみている。

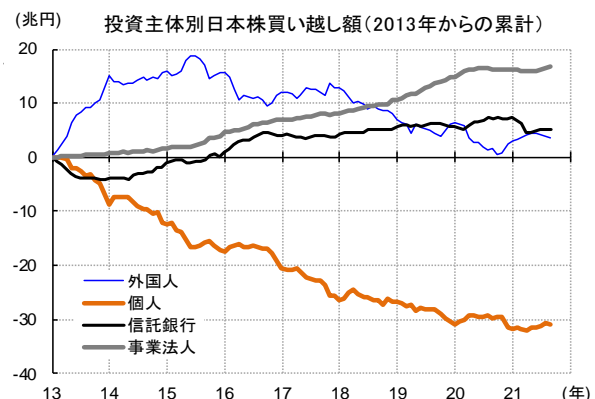
このところ為替が円安に進行しても、冴えない値動きをしていた輸送用機器セクターや電気機器セクターなどが、けん引役になるとみている。

8月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は小幅な売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

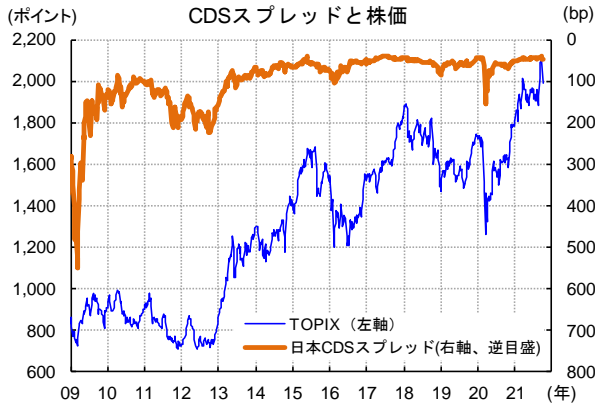
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少傾向



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

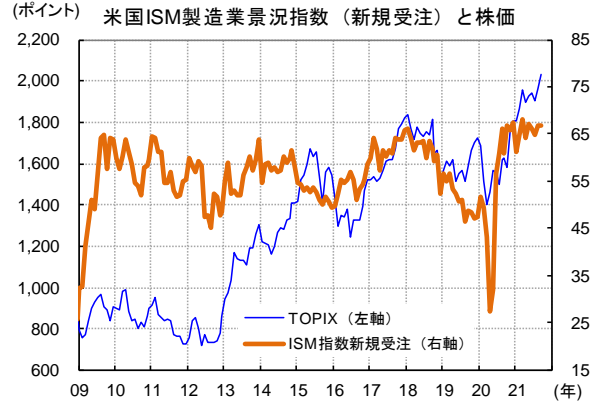
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



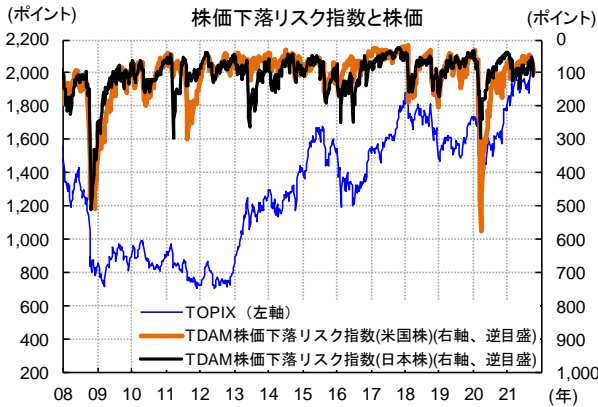
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が高水準で推移するなか、株価は比較的堅調



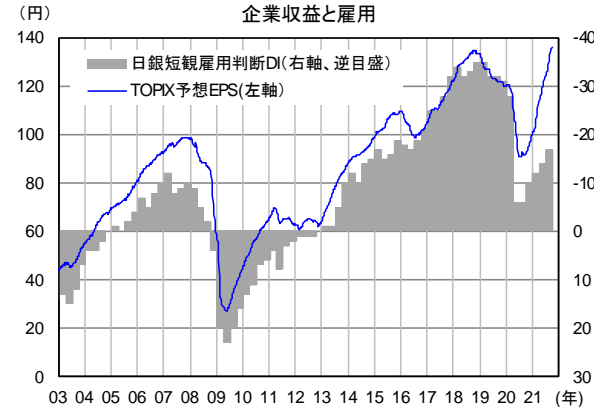
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価下落リスク指数は比較的安定



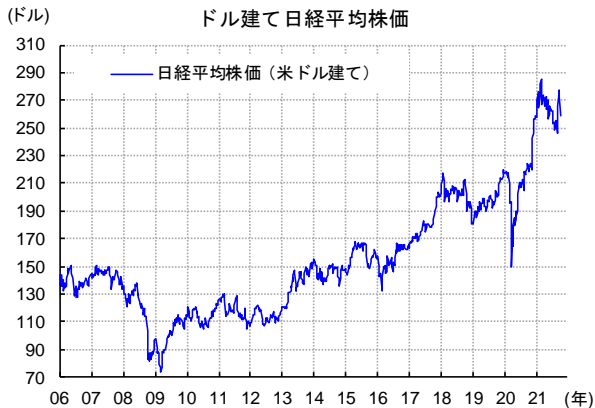
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善しつつも雇用判断 DI は低下



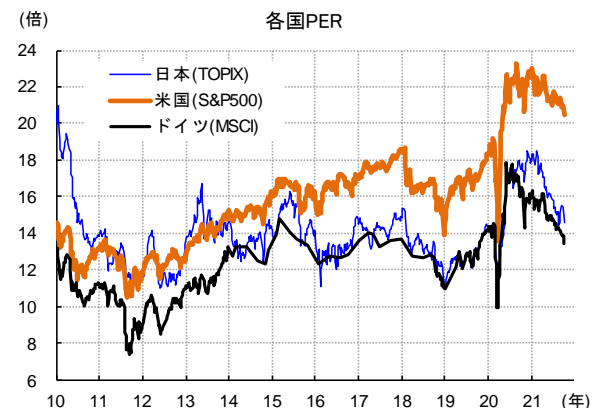
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は高値圏で推移



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 ヶ月先予想ベース。
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

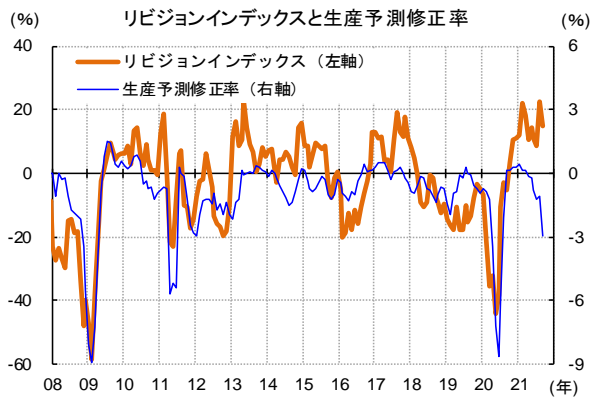
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

21 年度の日本企業収益は前年度比 48.0% 程度の経常増益を見込む

	2020年度(予想):前年比			2021年度(予想):前年比			2022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	▲7.8%	▲9.2%	▲6.8%	+7.4%	+13.1%	+3.6%	+3.3%	+3.6%	+3.1%
(修正率)				+0.2%	+0.3%	+0.1%	+0.0%	+0.2%	▲0.2%
経常利益	▲13.2%	+12.1%	▲24.4%	+48.0%	+56.2%	+42.7%	+8.2%	+8.4%	+8.1%
(修正率)				+29.7%	+3.1%	+41.0%	▲3.2%	▲0.9%	▲4.8%
当期利益	▲10.8%	+42.9%	▲28.0%	+72.8%	+86.6%	+64.0%	+9.2%	+8.9%	+9.4%
(修正率)				+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%

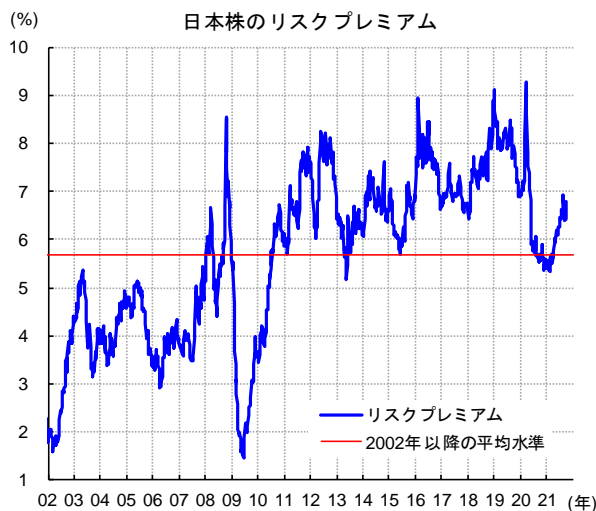
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは10月5日現在。修正率は9月3日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏で推移



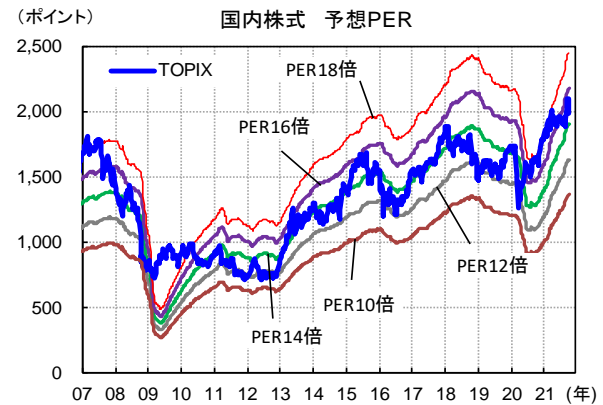
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 7% 近傍



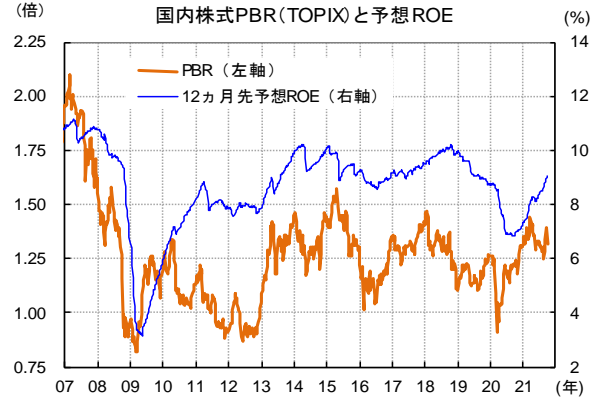
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許 14.6 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 9.05%



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 2,299 ポイント近傍で推移する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(92.4)	(107.8)	(123.2)	(138.6)	(154.0)	(169.4)
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	1.27	1.42	1.56
	8%	0.74	0.87	0.99	1.12	1.24	1.36
9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21	

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(92.4)	(107.8)	(123.2)	(138.6)	(154.0)	(169.4)
リスクプレミアム	4%	2,276	2,655	3,034	3,413	3,793	4,172
	5%	1,826	2,130	2,435	2,739	3,043	3,347
	6%	1,525	1,779	2,033	2,287	2,541	2,795
	7%	1,309	1,527	1,745	1,963	2,181	2,399
	8%	1,146	1,337	1,528	1,719	1,910	2,102
9%	1,020	1,190	1,360	1,530	1,700	1,870	

注: 括弧は、BPS1,540 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

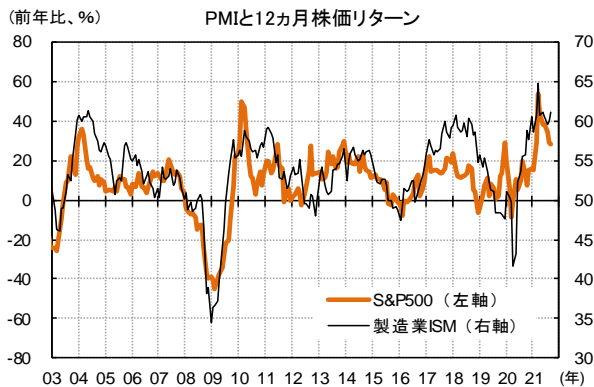
米国経済については供給遅延が懸念されていたものの、これが次第に解消に向かうと思われるなか、株価は緩やかに上昇すると予想。

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12か月先予想EPSベースのPERでは20.5倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均: 18.5倍、過去10年平均: 16.6倍程度)を明確に超えており、この点のみに着目すると割高感が生じている。もっとも、過剰流動性がこうした状況を支えていると考えられる。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2021年および2022年についてそれぞれ39%の増益と9%程度の増益が予想されている(数値は10月1日現在)。

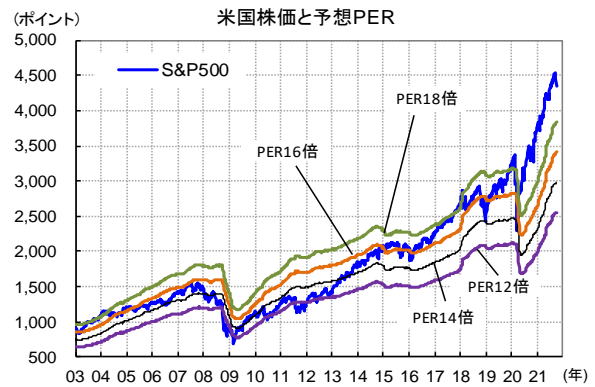
米国株については昨年のコロナショック以来、ほぼ一本調子で上昇してきたが、今年の9月以降はやや軟調に推移している。中国の不動産会社「恒大集団」のデフォルト懸念や中国経済減速懸念、FRB(連邦準備制度理事会)のタカ派化、それに伴う米国金利の急上昇、米国の債務上限問題、一部製品のサプライチェーン問題など、各種懸念材料を背景に株価は軟調に推移した。ただ、このうちの一部は一時的なもののみで、中国の不動産会社の問題については、リスクの波及を中国政府がコントロールすると考えられるほか、債務上限問題についても来年の中間選挙を睨んで、ある程度の段階で決着がはかれるとみている。サプライチェーン問題についてはアジア新興国での新型コロナウイルス感染拡大が影響していたが、感染のピークは過ぎた模様で次第に解消に向かうだろう。こうしたなかで、一部製品の価格上昇圧力も峠を越すとみている。これによりFRBのタカ派化姿勢も幾分和らぐ可能性がある。もちろん、バリュエーション上は割高感もみられている株価は、リスクに慎重となり多少の下落をみせる場面もあるかもしれないが、各種懸念材料が後退していけば次第に緩やかな上昇を見せると予想する。

米国の景況感指数が高水準で推移するなか、株価も概ね堅調に推移



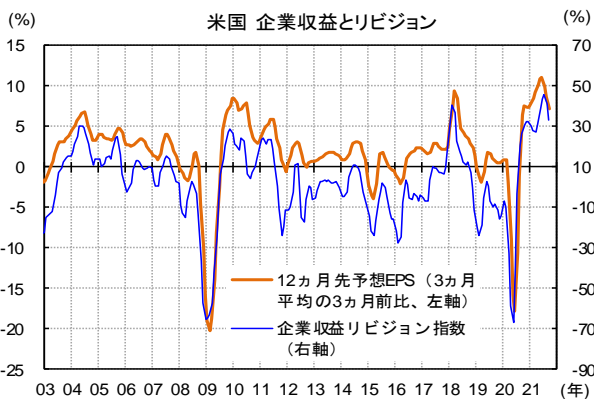
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 20.5 倍程度



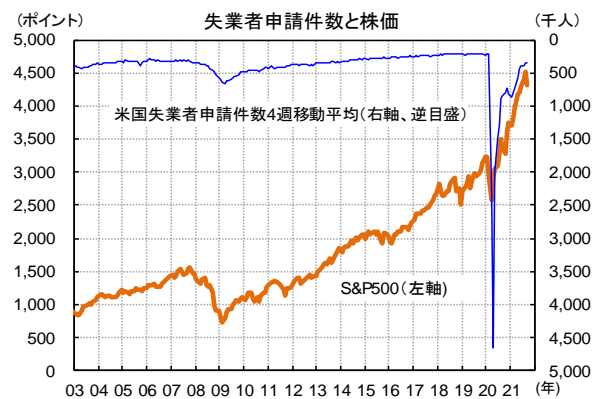
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョンインデックスは高水準



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

雇用情勢は回復を辿りつつ、株価も上昇基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

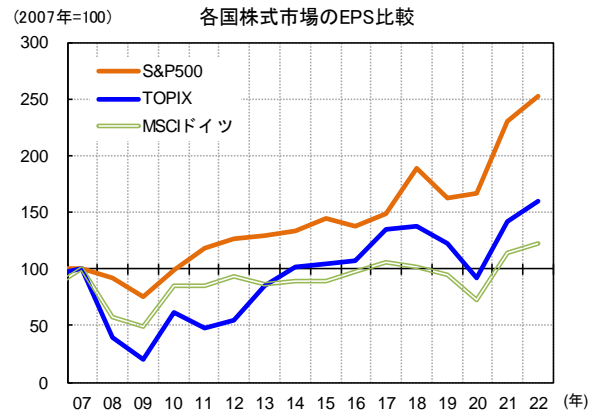
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州の株価は足許で上昇基調がやや一服気味



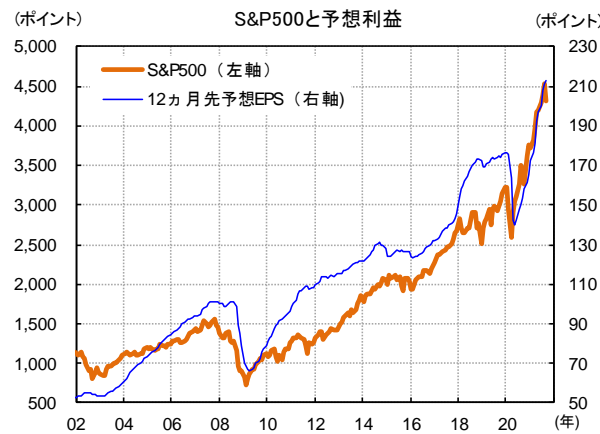
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(21年、22年)は、米国:39%、9%、日本:55%、12%、ドイツ:59%、7%



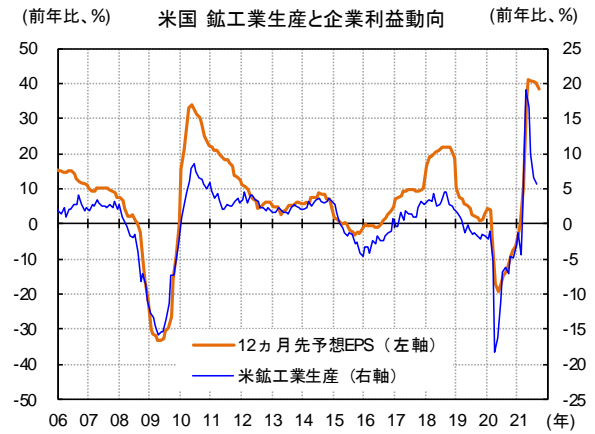
注: 19年までは実績EPS、20年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12カ月予想EPSは高値更新



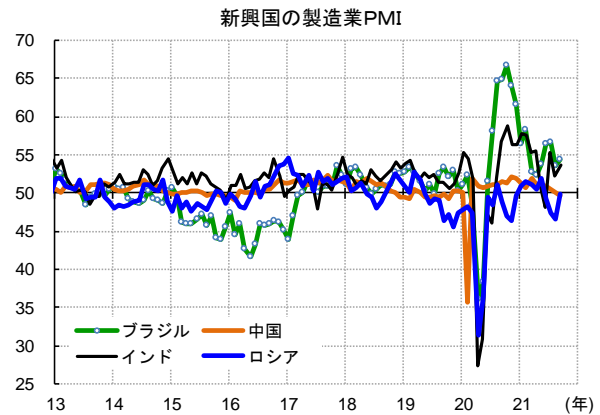
注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12カ月先予想EPSの伸び率は高水準を維持



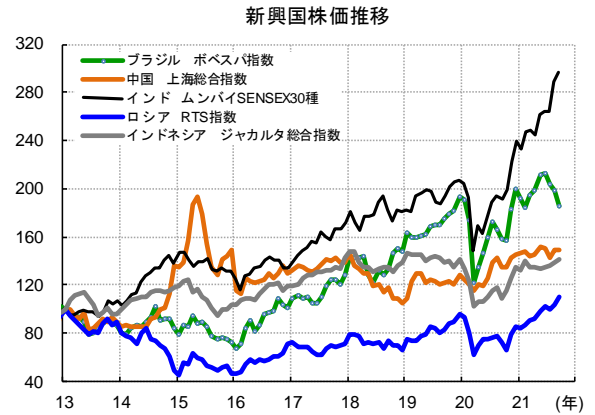
注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

各国でまちまちの動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

今後はドル高が新興国株にどのように波及するか注意



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

米国の金融政策がドル円の上昇圧力となりつつも、既に低水準にある円の実質実効為替レート水準などから、横ばいを予想する。

2021年に入ってからドル円相場は振れを伴いながらも上昇基調で推移してきた。7月以降は横ばい圏の推移に移行したようにみえたが、9月下旬に米国金利が急上昇すると円安が進んだ。

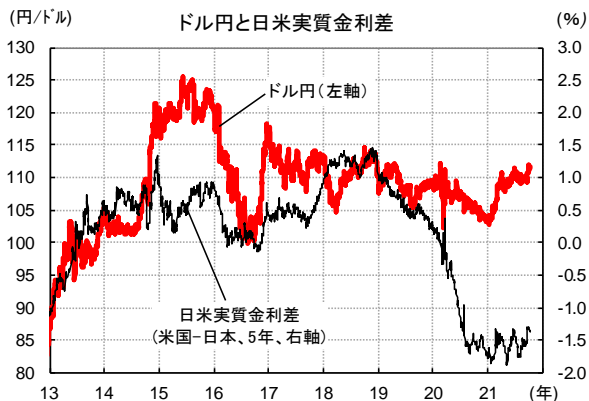
9月のFOMCにおいてタカ派なドットチャートが示されたことや米国でのインフレ率の高止まり懸念などがドル高に影響したと考えられる。もっともタカ派なドットチャートについては、米国経済への楽観的な見方に基づくものと推察される。実質的にはそこまでタカ派ではなかった可能性もある。このほか、CPI、PPI、輸入物価指数などをみると、全般的にインフレ率は前月比ベースで減速感が生じている。ドル高の余地は限られよう。また、円の実質実効為替レートは長期平均からマイナス方向に27%乖離しており、円安進行余地は限られるとみている。もっとも、岸田新政権に移行しても、日本の金融政策がタカ派化するとは考えにくく円高進行の可能性は限られる。リスクオフによる円高については従来通り、何らかの突発的なイベントでみられると予想するが、米国債務上限問題や中国の不動産会社「恒大集団」へのデフォルト懸念が高まった時ですら円高進行の度合いは限られたことを踏まえると、値幅を伴った円高進行も限られよう。結局は横ばい圏での推移が進むと予想する。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏と米国の景気動向については明確な差がつくとは予想しがたく、政治情勢と金融政策を踏まえると横ばい圏での推移を見込む。

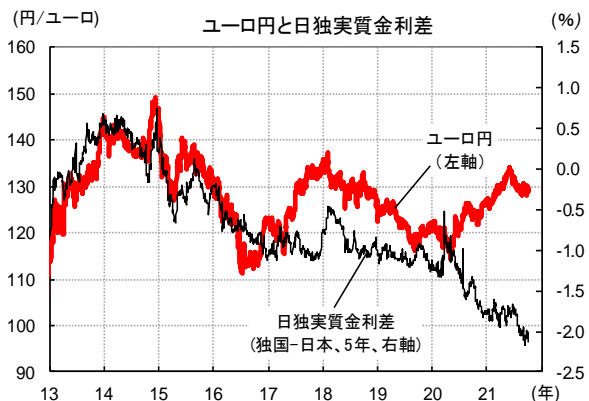
ユーロ圏の経済指標は、米国と同様に変異株の警戒感などもあり、一部に弱さがみられている。しかしその一方で、OECDはユーロ圏の今年の経済見通しを上方修正している。もともとの見通しが低すぎたことが影響していると考えられる。このような状況を踏まえると、実体経済を背景にユーロとドルの優劣をつけがたい。金融政策については米国が緩和縮小に舵をきりつつあるが、概ねそうした材料は既に為替レートに反映されているとみている。9月にドイツの総選挙が行われ、SPDが勝利したが、過半数を獲得するには他党との連立が不可欠な状態にある。これまでSPDと連立を組んできたCDU/CSUとは連立を組まない方針であることから、どのような連立の形となるか注目されている。CDU/CSUは得票率を大きく落としたとはいえ、それでもなお連立交渉次第では政権を獲得できる可能性もあり予断を許さない。2013年の選挙では3ヵ月間、2017年の選挙では6ヵ月間も連立交渉に時間を費やしたことを踏まえると、今回も相応に時間を要すると考えられる。この間、ユーロ圏を束ねるドイツの存在感が希薄となりユーロに重しとなろう。一方で、ユーロ圏においてはエネルギー価格を中心に物価上昇圧力が続くなか、ECBが幾分かはタカ派化する可能性も否定できない。これはユーロ高に寄与するだろう。総じてみればユーロドルは横ばい圏での推移を見込む。

実質金利差が縮小するなかでドル円が上昇



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

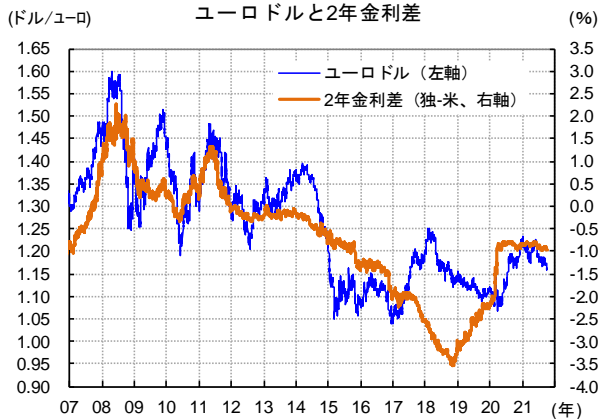
実質金利差もユーロ円も概ね横ばい圏



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

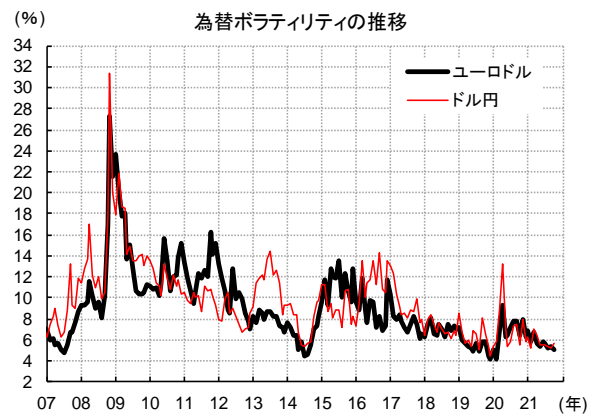
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは低下傾向



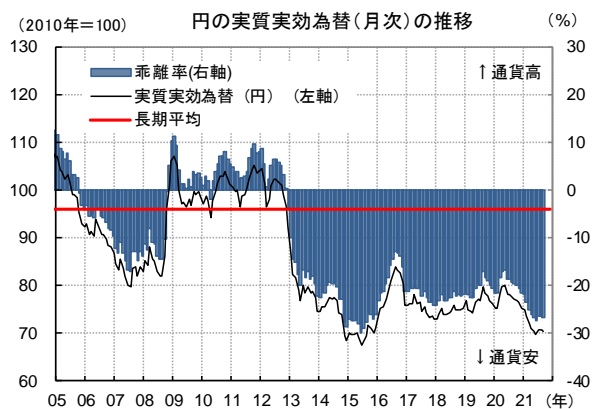
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は高水準で推移



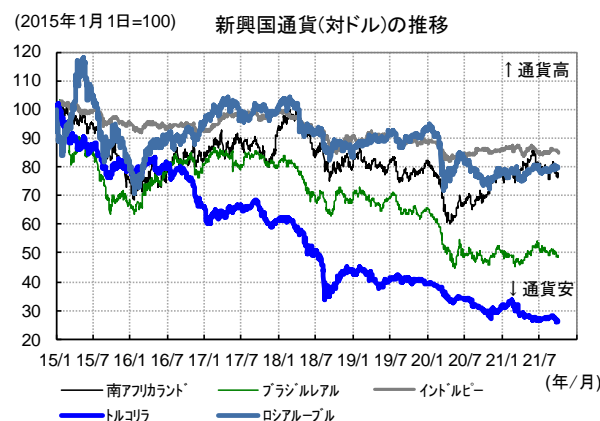
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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27%程度



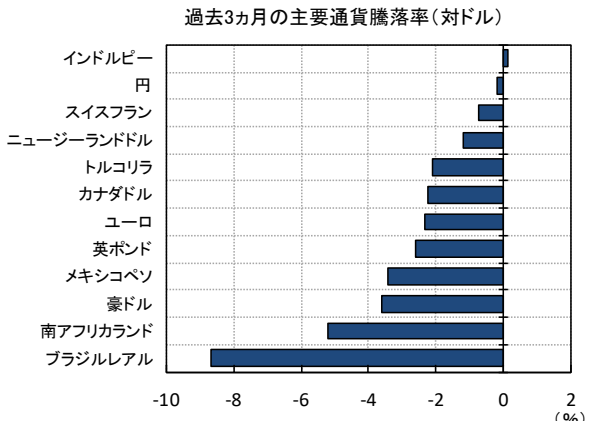
注: 「長期平均」は1995年1月～2020年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは再び下落気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

多くの通貨に対してドルが上昇



注: 計算期間は2021年6月30日～2021年9月30日
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2021年 9月6日	今月作成時 2021年 10月6日	2021年10~12月期		2022年1~3月期		2022年4~6月期		2022年7~9月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.05	0.08	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20
	TOPIX	ポイント	2,041	1,942	1,790	~ 2,140	1,810	~ 2,160	1,830	~ 2,190	1,860	~ 2,220
	日経平均	円	29,660	27,529	25,600	~ 30,600	25,900	~ 30,900	26,200	~ 31,300	26,600	~ 31,800
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	%	1.32	1.52	1.30	~ 1.90	1.30	~ 1.90	1.40	~ 2.00	1.40	~ 2.00
	S&P500	ポイント	4,535	4,364	4,000	~ 4,780	4,040	~ 4,830	4,090	~ 4,890	4,150	~ 4,960
	NY ダウ	ドル	35,369	34,417	31,570	~ 37,750	31,890	~ 38,130	32,290	~ 38,610	32,770	~ 39,190
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	%	-0.37	-0.18	-0.40	~ 0.00	-0.40	~ 0.00	-0.30	~ 0.10	-0.30	~ 0.10
	DAX	ポイント	15,932	14,973	13,980	~ 16,710	14,190	~ 16,960	14,460	~ 17,280	14,790	~ 17,670
為替	ドル円	円/ドル	109.86	111.41	108	~ 116	108	~ 116	108	~ 116	108	~ 116
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.187	1.156	1.13	~ 1.21	1.13	~ 1.21	1.13	~ 1.21	1.13	~ 1.21
	ユーロ円	円/ユーロ	130.39	128.74	125	~ 134	125	~ 134	125	~ 134	125	~ 134

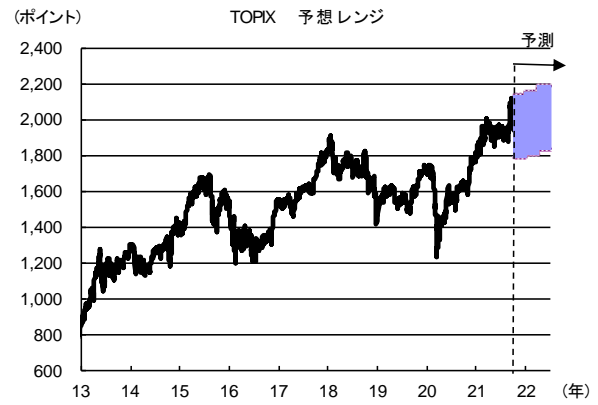
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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〕

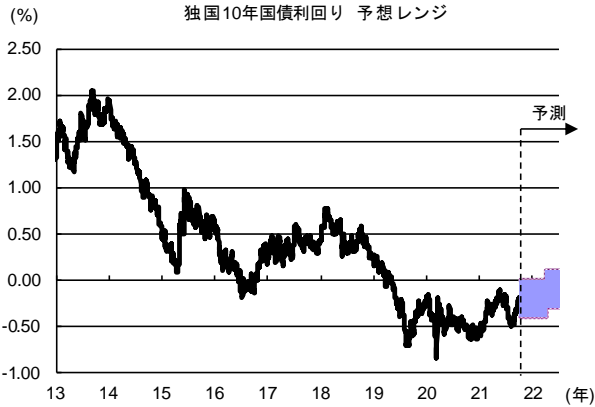


出所: BloombergよりTDAM作成

*「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〕



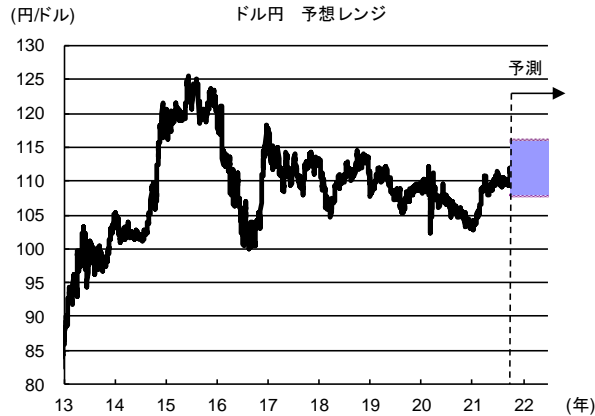
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



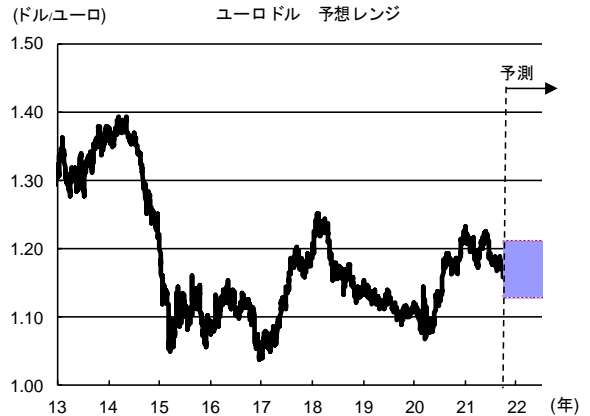
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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、機械的は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
				10/1 (日)8月失業率 (日)9月消費者態度指数 (ユーロ圏)9月CPI(速報値) (米)8月建設支出 (米)9月ISM製造業景況指数
10/4	10/5 (米)9月ISM非製造業景況指数 (米)8月貿易収支	10/6	10/7	10/8 (日)8月家計調査 (日)9月景気ウォッチャー調査 (米)9月雇用統計
10/11 ◎Columbus Day 米国休場	10/12 (米)9月NFIB中小企業楽観指数	10/13 (日)8月機械受注 (中)9月貿易収支 (米)9月CPI (米)9/21-22分FOMC議事録	10/14 (中)9月CPI	10/15 (米)8月企業在庫 (米)9月小売売上高 (米)10月NY連銀製造業景況指数 (米)10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
10/18 (中)7-9月期GDP (中)9月鉱工業生産 (中)9月固定資産投資 (中)9月小売売上高 (米)9月鉱工業生産 (米)10月NAHB住宅市場指数	10/19 (米)9月住宅着工・建設許可件数	10/20 (日)9月貿易収支	10/21 (米)9月中古住宅販売件数 (米)9月景気先行指数 (米)10月フィラデルフィア連銀景況指数	10/22 (日)9月CPI (ユーロ圏)10月PMI(速報値) (米)10月Markit 製造業PMI(速報値)
10/25 (独)10月IFO景況感指数	10/26 (米)8月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)9月新築住宅販売件数 (米)10月消費者信頼感指数	10/27 (ユーロ圏)9月マネーサプライ (米)9月耐久財受注(速報値)	10/28 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (ユーロ圏)ECB理事会 (米)9月中古住宅販売仮契約指数 (米)7-9月期GDP(一次速報値) (米)7-9月期個人消費支出	10/29 (ユーロ圏)7-9月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)10月CPI(速報値)

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

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

【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) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (3) 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。)
- (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。