

投資環境レポート

2014 年 1 月

本資料は 2014 年 1 月 9 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	12年	13年	14年	13年 1-3月	13年 4-6月	13年 7-9月
世界全体	3.2	2.9	3.6			
先進国	1.5	1.2	2.0			
アメリカ	2.8	1.6	2.6	1.3	1.6	2.0
日本	2.0	2.0	1.2	0.1	1.2	2.4
英国	0.2	1.4	1.9	0.7	2.0	1.9
ユーロ圏	-0.6	-0.4	1.0	-1.2	-0.6	-0.4
ドイツ	0.9	0.5	1.4	-1.6	0.9	1.1
フランス	0.0	0.2	1.0	-0.4	0.5	0.2
イタリア	-2.4	-1.8	0.7	-2.5	-2.2	-1.8
スペイン	-1.6	-1.3	0.2	-2.0	-1.6	-1.1
カナダ	1.7	1.6	2.2	1.4	1.4	1.9
新興国	4.9	4.5	5.1			
ブラジル	0.9	2.5	2.5	1.8	3.3	2.2
ロシア	3.4	1.5	3.0	1.6	1.2	1.2
インド	3.2	3.8	5.1	4.8	4.4	4.8
中国	7.7	7.6	7.3	7.7	7.5	7.8
ASEAN5	6.2	5.0	5.4	5.2	4.7	4.6

注: IMF 見通しは 2013 年 10 月時点。2012 年まで実績、2013 年以降は予測。ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。四半期実績では、ベトナムのみデータ不足のため除外している。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

【世界製造業景況感の推移】

		12/7	12/8	12/9	12/10	12/11	12/12	13/1	13/2	13/3	13/4	13/5	13/6	13/7	13/8	13/9	13/10	13/11	13/12
世界		48.4	48.1	48.8	48.8	49.6	50.1	51.4	50.9	51.1	50.4	50.6	50.6	50.8	51.6	51.8	52.1	53.2	53.3
アメリカ	ISM	49.8	49.6	51.5	51.7	49.5	50.7	53.1	54.2	51.3	50.7	49.0	50.9	55.4	55.7	56.2	56.4	57.3	57.0
	PMI (Markit)	51.4	51.5	51.1	51.0	52.8	54.0	55.8	54.3	54.6	52.1	52.3	51.9	53.7	53.1	52.8	51.8	54.7	55.0
資源国	カナダ	62.8	62.5	60.4	58.3	47.5	52.8	58.9	51.1	61.6	52.2	63.1	55.3	48.4	51.0	51.9	62.8	53.7	46.3
	メキシコ	52.4	53.0	49.9	51.8	52.9	52.8	52.1	51.5	51.3	51.8	49.0	46.6	48.5	49.2	49.2	48.8	50.7	49.8
	オーストラリア	40.3	45.3	44.1	45.2	44.3	44.3	40.2	45.6	44.4	36.7	43.8	49.6	42.0	46.4	51.7	53.2	47.7	47.6
ユーロ圏		44.0	45.1	46.1	45.4	46.2	46.1	47.9	47.9	46.8	46.7	48.3	48.8	50.3	51.4	51.1	51.3	51.6	52.7
	ドイツ	43.0	44.7	47.4	46.0	46.8	46.0	49.8	50.3	49.0	48.1	49.4	48.6	50.7	51.8	51.1	51.7	52.7	54.3
	フランス	43.4	46.0	42.7	43.7	44.5	44.6	42.9	43.9	44.0	44.4	46.4	48.4	49.7	49.7	49.8	49.1	48.4	47.0
	イタリア	44.3	43.6	45.7	45.5	45.1	46.7	47.8	45.8	44.5	45.5	47.3	49.1	50.4	51.3	50.8	50.7	51.4	53.3
	スペイン	42.3	44.0	44.5	43.5	45.3	44.6	46.1	46.8	44.2	44.7	48.1	50.0	49.8	51.1	50.7	50.9	48.6	50.8
その他欧州	イギリス	45.2	49.5	48.1	47.5	49.2	51.4	50.8	47.9	48.3	49.8	51.3	52.9	54.6	57.2	56.7	56.0	58.4	57.3
	スウェーデン	50.6	45.1	44.7	43.1	43.2	44.6	49.2	50.9	52.1	49.6	51.9	53.5	51.3	52.2	56.0	52.0	56.0	52.2
	ノルウェー	49.1	48.7	49.1	48.7	50.2	50.0	50.5	48.3	50.1	48.9	52.0	46.9	47.5	53.0	52.3	53.6	54.5	51.6
	スイス	48.6	46.7	43.6	46.1	48.5	49.5	52.5	50.8	48.3	50.2	52.2	51.9	57.4	54.6	55.3	54.2	56.5	53.9
BRICS	中国(国家統計局)	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0
	中国(HSBC)	49.3	47.6	47.9	49.5	50.5	51.5	52.3	50.4	51.6	50.4	49.2	48.2	47.7	50.1	50.2	50.9	50.8	50.5
	ブラジル	48.7	49.3	49.8	50.2	52.2	51.1	53.2	52.5	51.8	50.8	50.4	50.4	48.5	49.4	49.9	50.2	49.7	50.5
	インド	52.9	52.8	52.8	52.9	53.7	54.7	53.2	54.2	52.0	51.0	50.1	50.3	50.1	48.5	49.6	49.6	51.3	50.7
	ロシア	52.0	51.0	52.4	52.9	52.2	50.0	52.0	52.0	50.8	50.6	50.4	51.7	49.2	49.4	49.4	51.8	49.4	48.8
アジア	日本	47.9	47.7	48.0	46.9	46.5	45.0	47.7	48.5	50.4	51.1	51.5	52.3	50.7	52.2	52.5	54.2	55.1	55.2
	韓国	47.2	47.5	45.7	47.4	48.2	50.1	49.9	50.9	52.0	52.6	51.1	49.4	47.2	47.5	49.7	50.2	50.4	50.8
	台湾	47.5	46.1	45.6	47.8	47.4	50.6	51.5	50.2	51.2	50.7	47.1	49.5	48.6	50.0	52.0	53.0	53.4	55.2
	香港	50.3	50.5	49.6	50.5	52.2	51.7	52.5	51.2	50.5	49.9	49.8	48.7	49.7	49.7	50.0	50.1	52.1	51.2

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

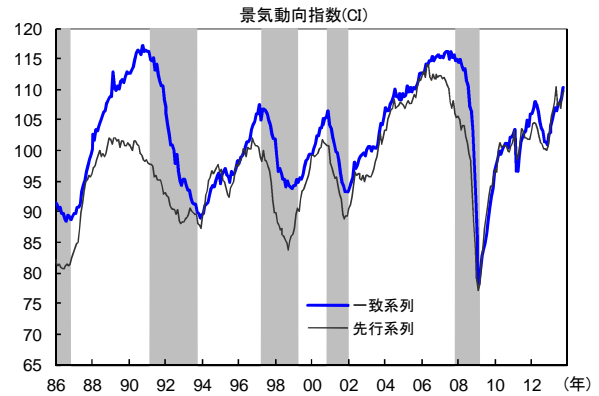
内外需ともに緩やかな回復が続く。センチメント指標の改善は一服。

13/7~9 月期 GDP は、公的需要が下支えしたものの外需が不調で、鈍化



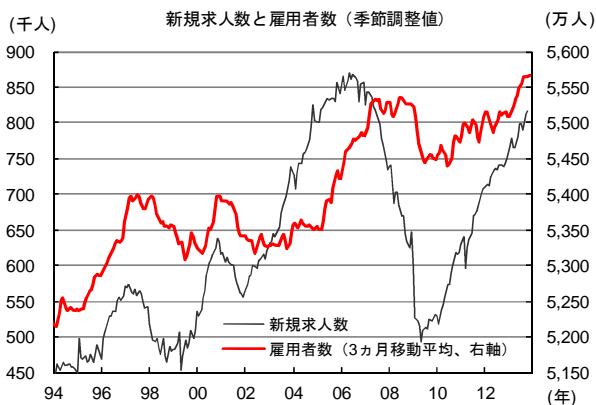
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

CI は、昨年 11 月を底に先行、一致とも反発



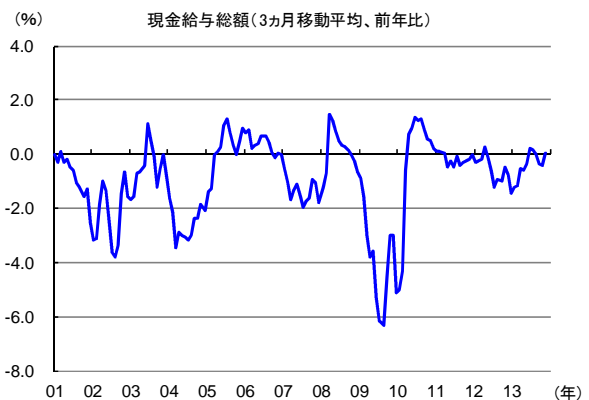
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数に遅行して、雇用者数の増加基調も明確に



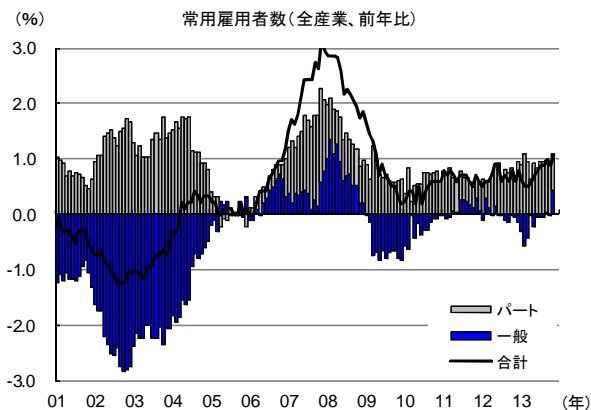
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者所得は所定外の増加などから持ち直し傾向



出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用はパート中心に緩やかな回復が継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

消費態度指数は足許大きく反発後、やや頭打ち



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

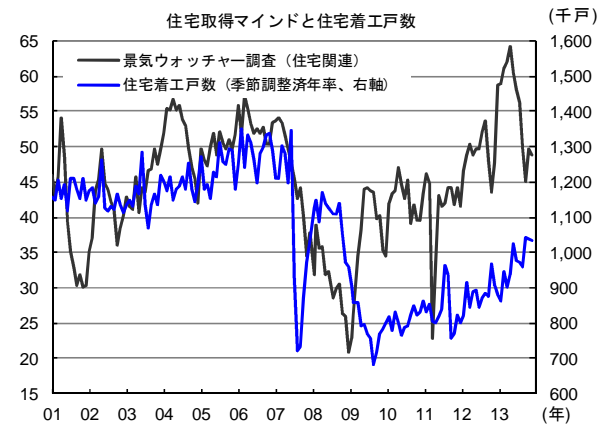
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業、家計のマインドは、昨年後半から急回復後、足許一服



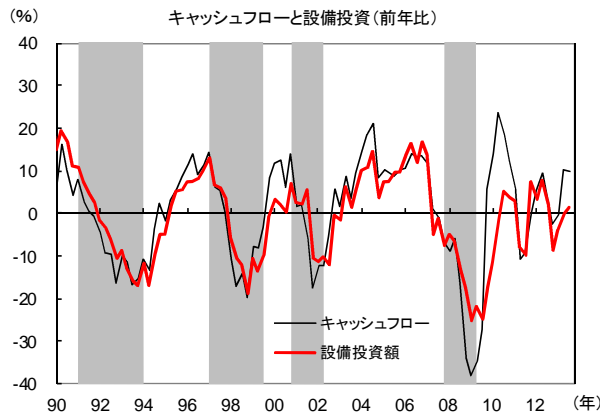
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は駆け込み需要が下支え



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

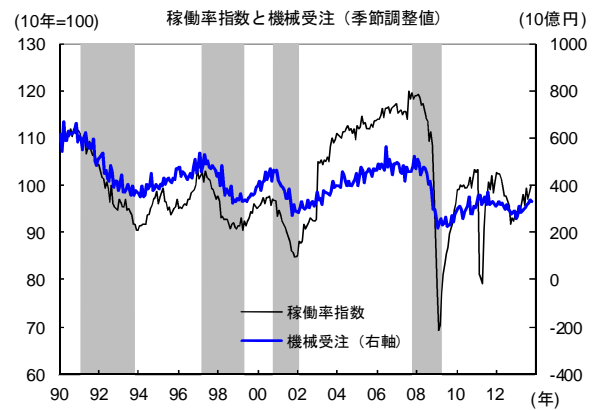
設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



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

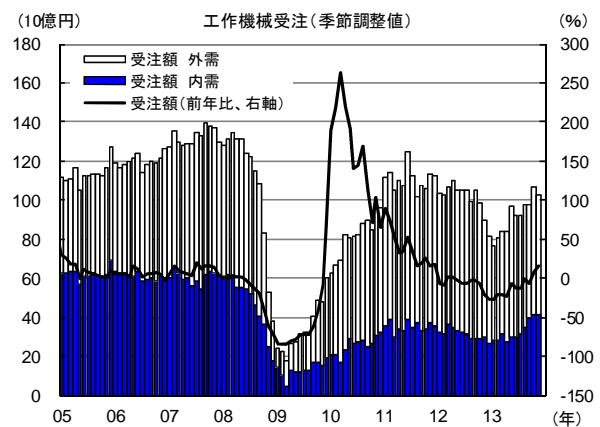
稼働率は足許改善基調だが、設備投資の回復は依然緩慢



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

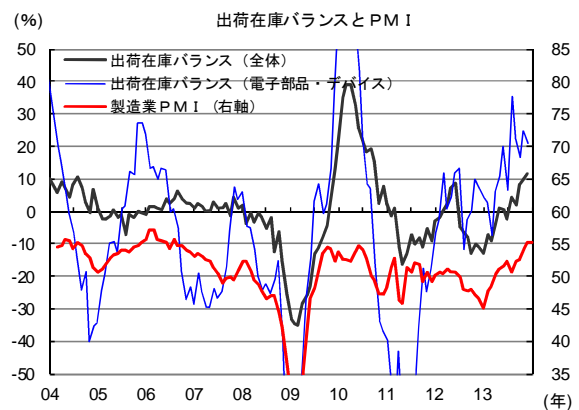
工作機械受注は内外需ともに持ち直し



注: 季節調整は TDAM による。

出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI は 50 超え、出荷在庫バランスも改善傾向

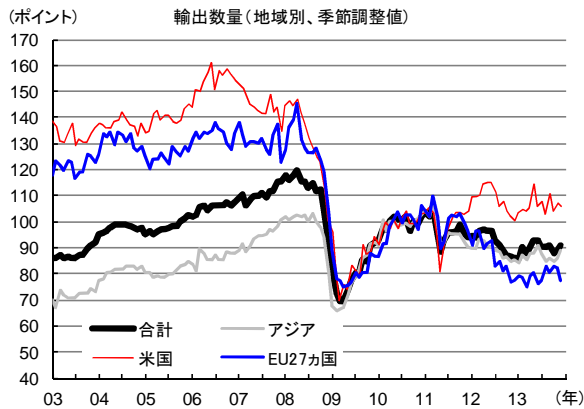


注: 出荷在庫バランス=出荷(前年比)-在庫(前年比)。

出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

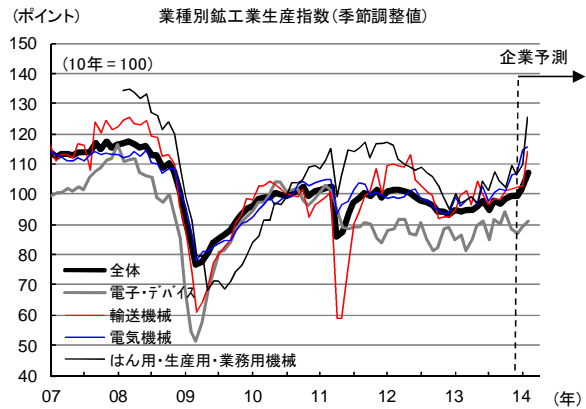
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

依然鈍い輸出の回復



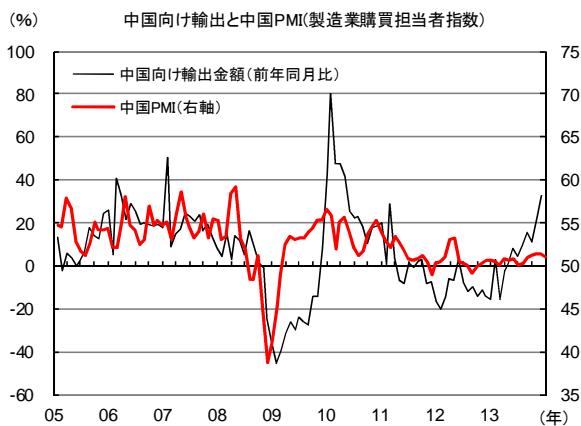
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

企業の生産予測は、今後の緩やかな増加を示唆



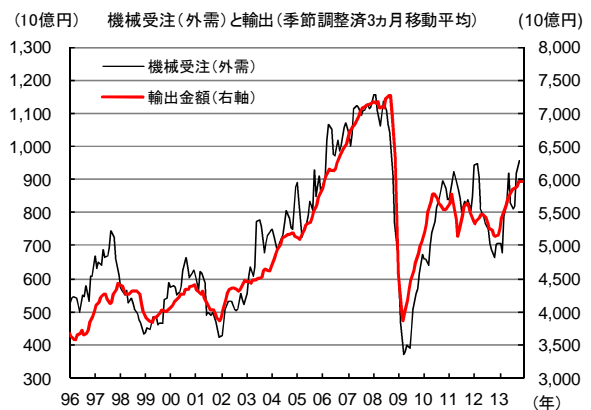
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

ようやく中国向け輸出にも回復の兆し



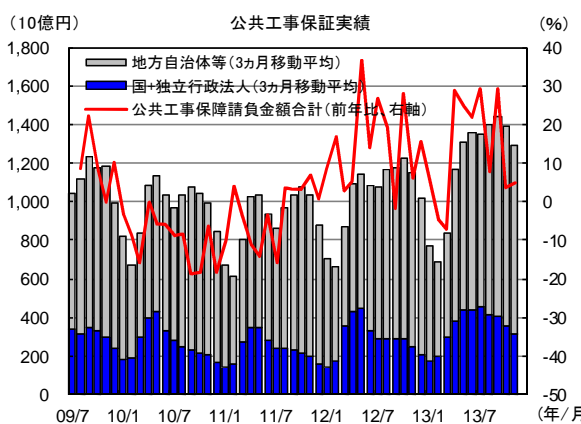
出所: Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械需要は下げ止まり



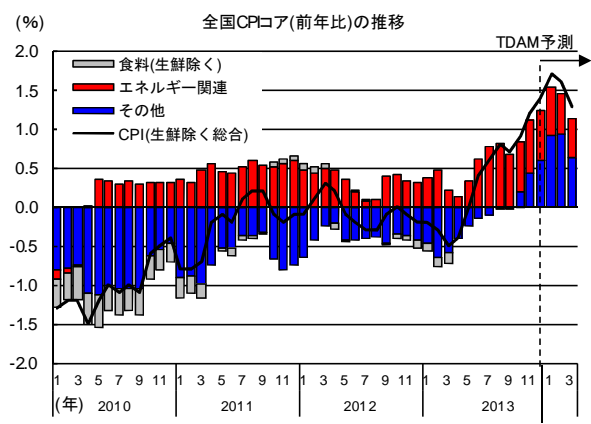
注: 2004年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

補正予算により当面高水準での推移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コアは、年度内は前年比プラス基調で推移する見込み



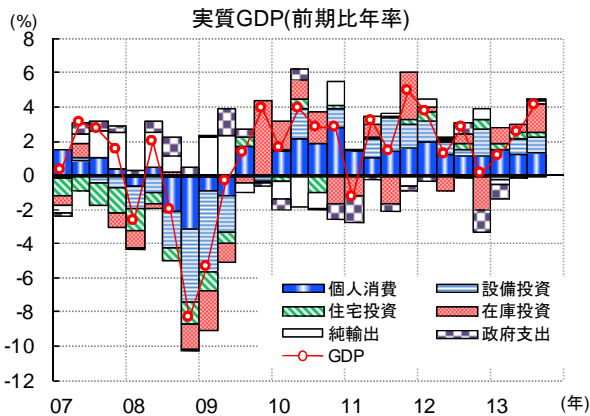
出所: 総務省より TDAM 作成

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

2. 米国経済

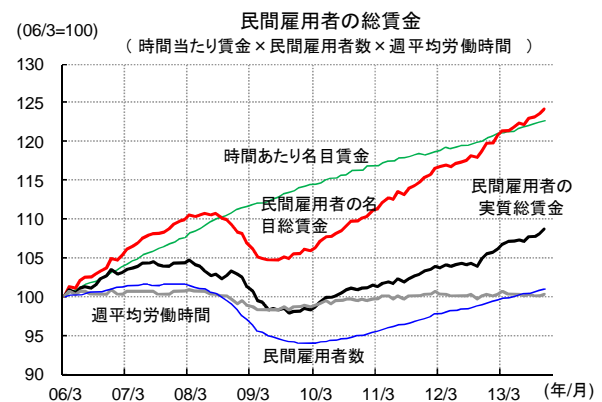
家計、住宅、設備、ともに緩やかな回復基調を維持。

実質成長率: 3Qは在庫投資の上方修正で4%超の高成長に



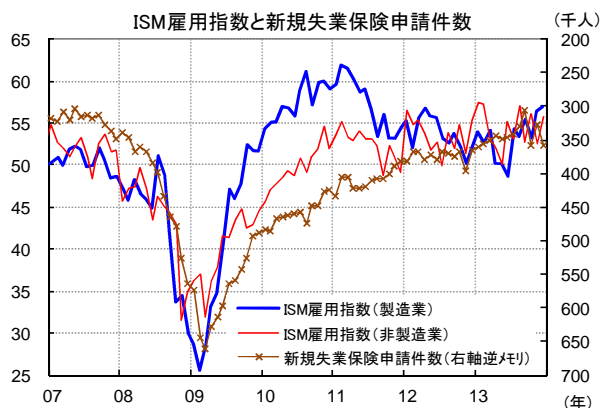
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用所得環境は穏やかな改善が続く



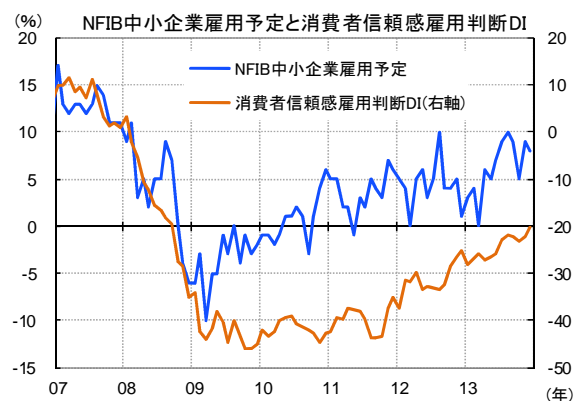
注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 大企業製造業の雇用見通しの改善が続く



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用予定は振れを伴いながらも回復傾向



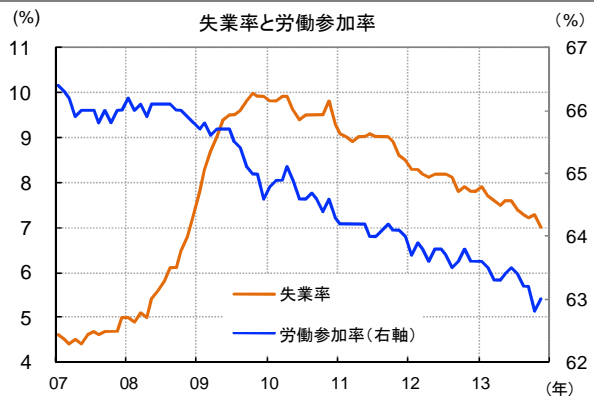
注:NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業の労働時間は緩やかながら増加基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

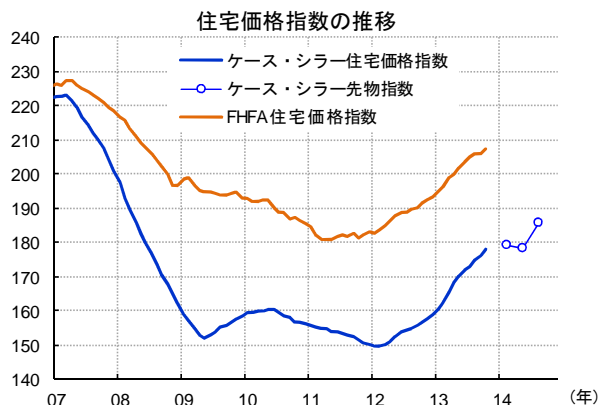
雇用環境: 失業率は低下を続ける



出所: Bloomberg より TDAM 作成

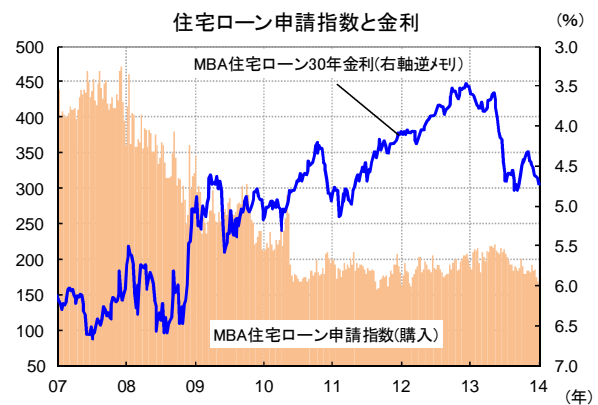
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

住宅市場: 住宅価格の回復続く。先物指数も一段の上昇を示唆



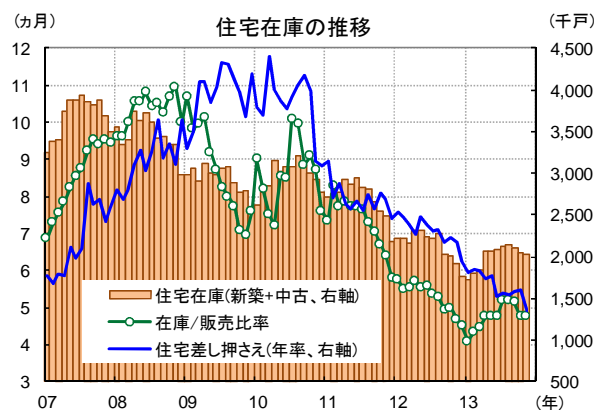
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 緩和縮小に伴い、住宅ローン金利の上昇が警戒される



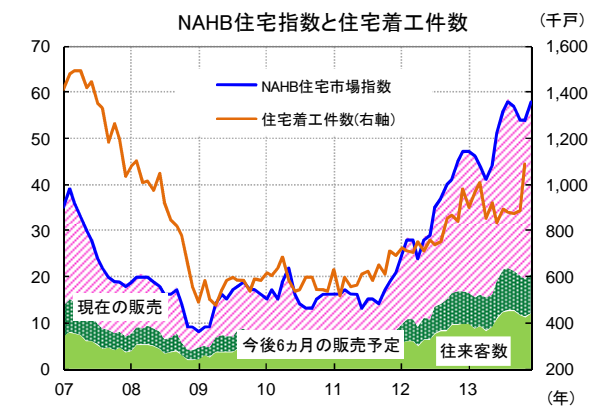
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅販売の回復を受け、住宅在庫は低水準



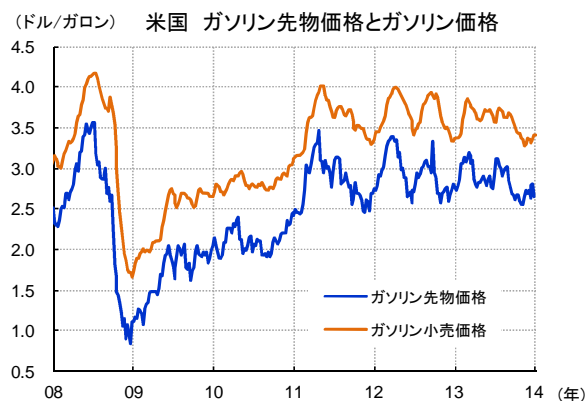
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅業界の見通しや住宅着工件数は改善を続ける



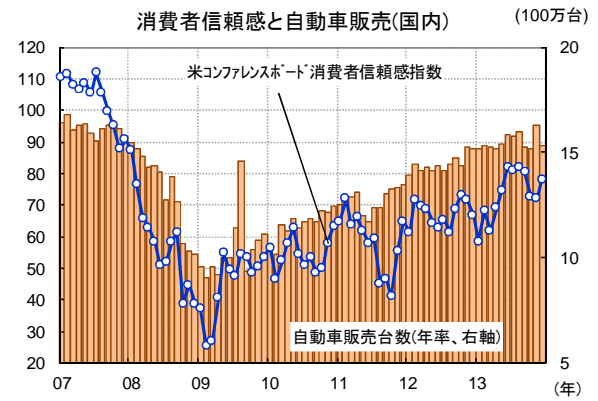
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 懸念されたガソリン小売価格の上昇も一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

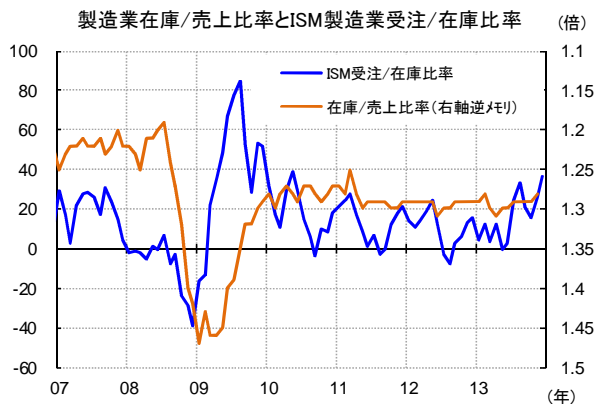
個人消費: 消費マインド底固く、自動車販売も年率 1500万台以上で推移



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

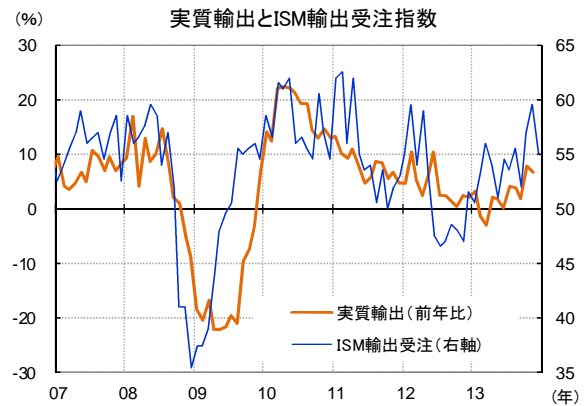
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業在庫: 製造業在庫は低水準



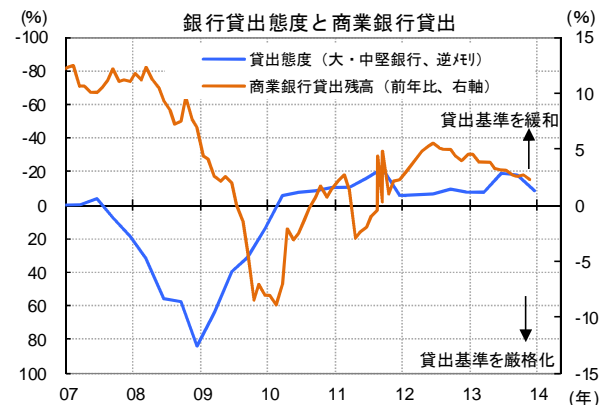
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 先行指標の改善は一服するも、輸出は底堅い推移を見込む



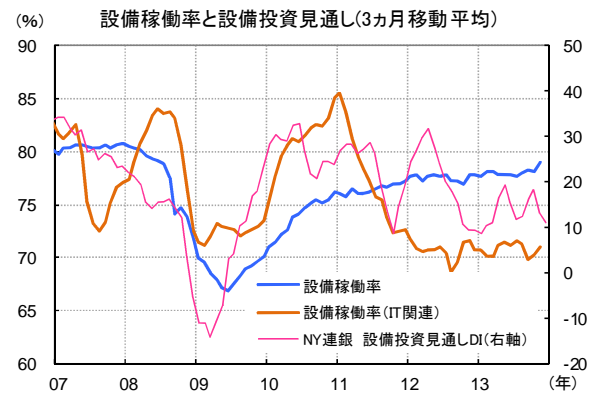
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 貸出態度の悪化に合わせて実際の銀行貸出の伸びも減速



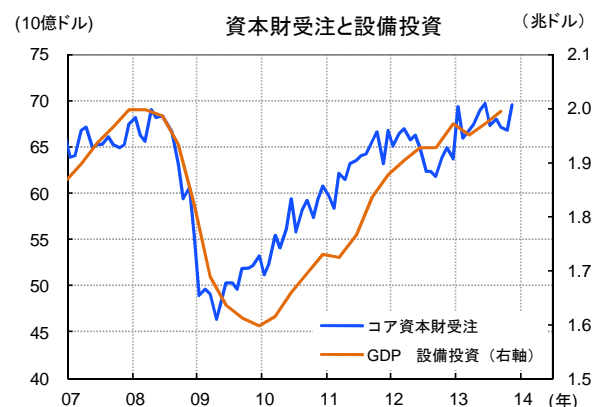
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
 出所: FRB より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率の回復は依然緩慢



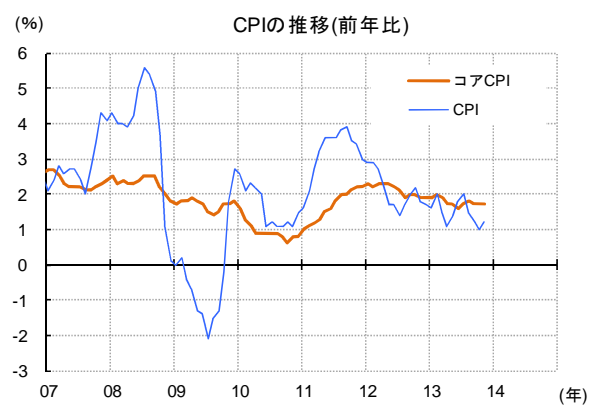
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 資本財受注は設備投資の堅調な増加を示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアインフレ率は2%前後で安定推移する見通し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

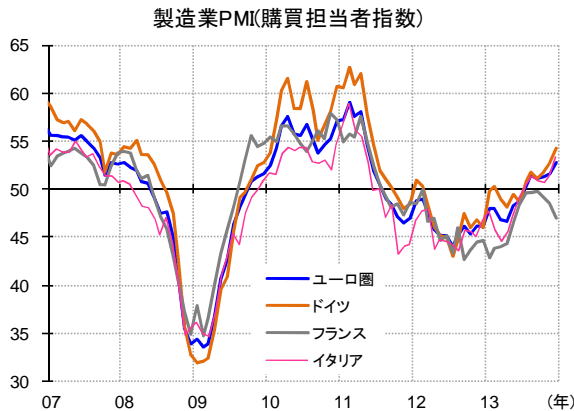
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

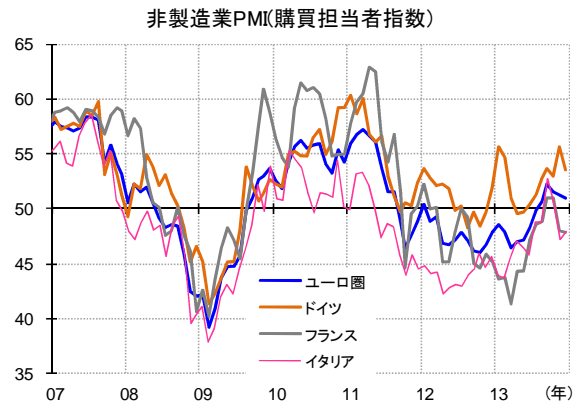
景況感・センチメント指標の改善が鮮明に。独以外の回復が継続するかが焦点。

企業景況感: ユーロ圏製造業 PMI はドイツ主導で上昇



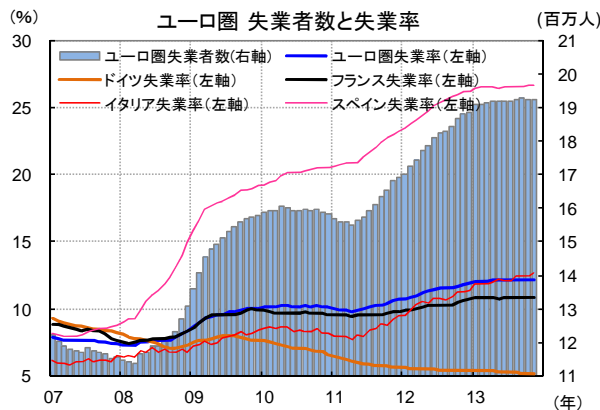
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 非製造業でもドイツは堅調



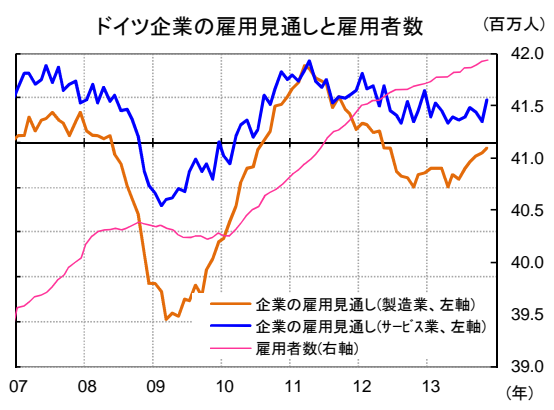
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツとそれ以外の失業率格差が際立つ



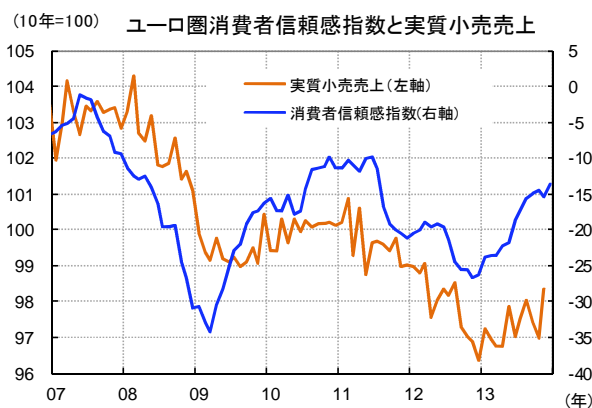
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツ企業の雇用見通しは改善



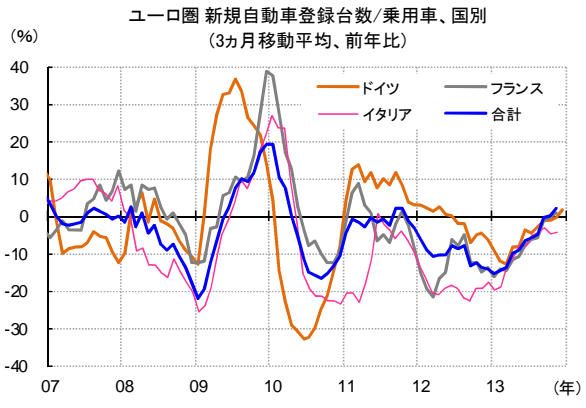
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費マインドは改善続くが、実際の消費の回復は限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

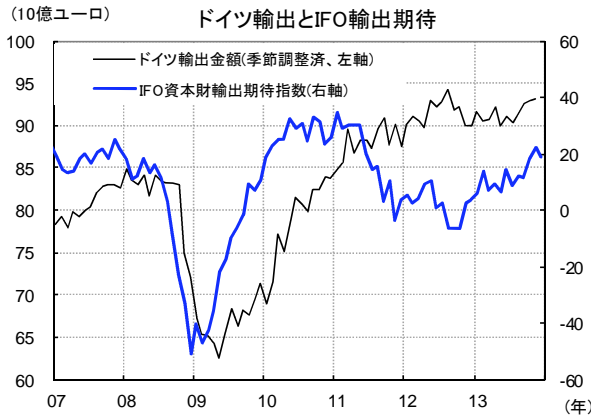
消費: 自動車販売は、ユーロ圏全体で改善続く



出所: Bloomberg より TDAM 作成

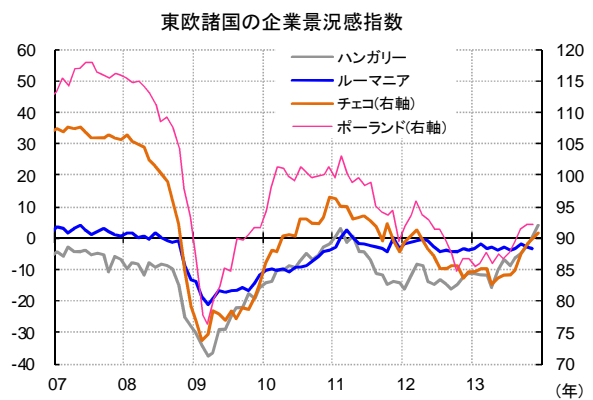
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

輸出: ドイツの輸出は緩やかな回復が続き、過去最高水準に迫る



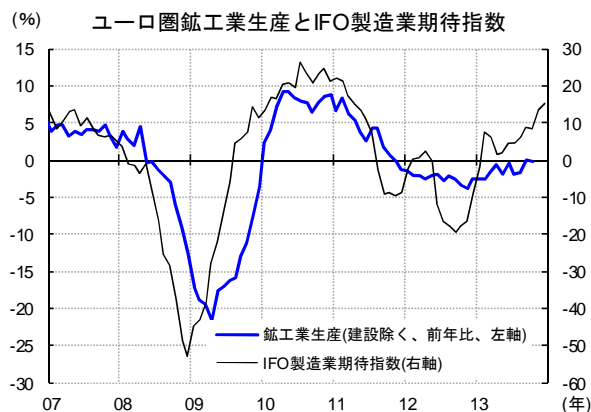
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧: 東欧諸国の景況感も改善傾向



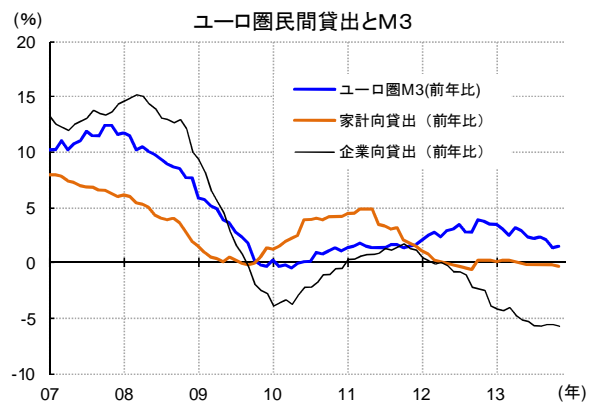
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: ドイツ製造業ではセンチメント改善が顕著



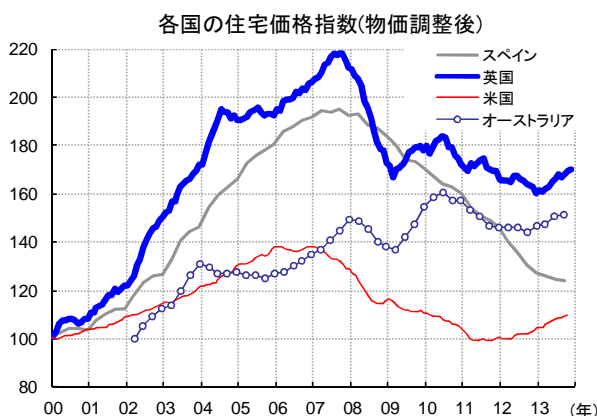
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: ユーロ圏の貸出残高は企業向け中心に依然低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

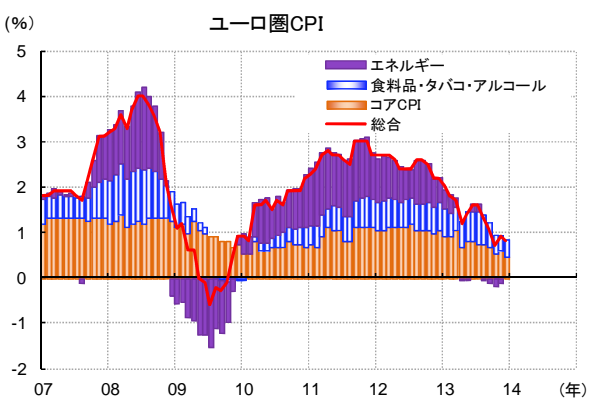
住宅価格: スペインでは下落が続くが、米英豪では回復続く



注: 各国の消費者物価指数により実質化、1999 年 12 月(オーストラリアは 2002 年 3 月)を 100 として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ユーロ圏インフレ率は 1%未満の低水準で推移



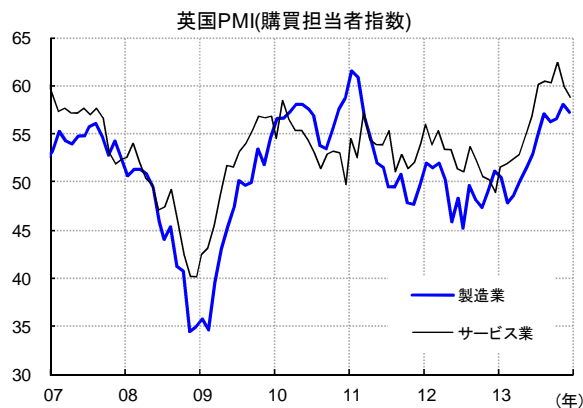
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(2) 英国経済

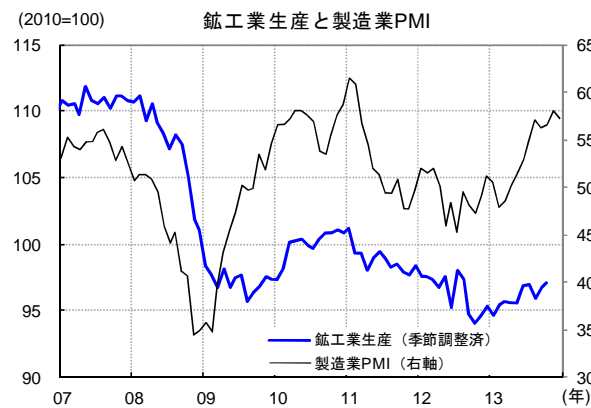
住宅セクターに牽引され、緩やかな景気回復が続く。

企業景況感: 景況感の改善は一服



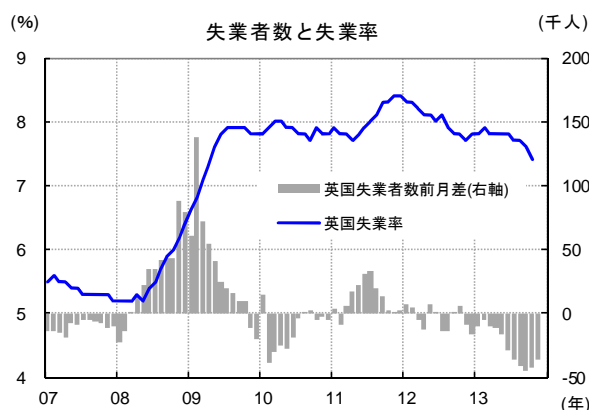
出所: Bloomberg より TDAM 作成

生産: 持ち直しが続く



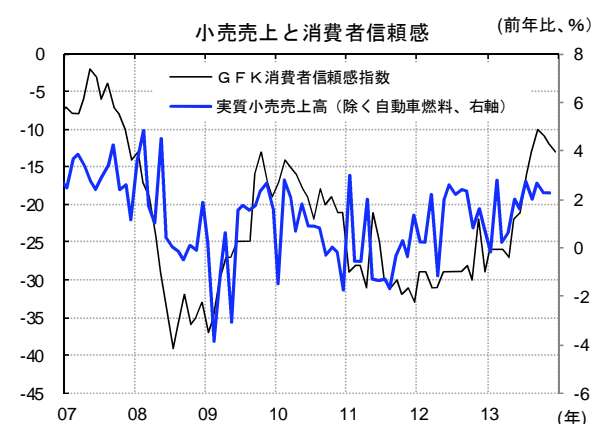
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は2009年4月以来の水準にまで低下



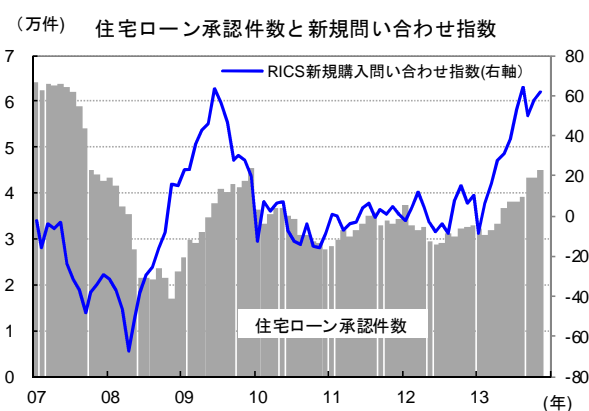
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感の改善は頭打ちに



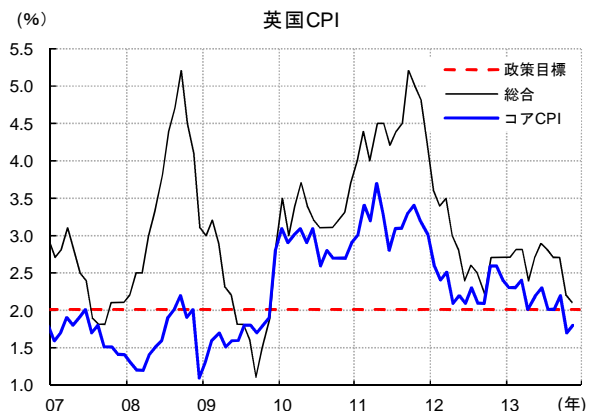
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅購入意欲は高水準。住宅ローン承認件数も堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPI伸び率は政策目標並みの水準にまで鈍化

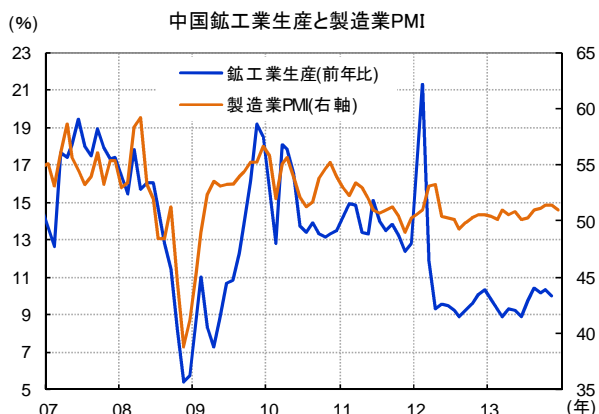


出所: Bloomberg より TDAM 作成

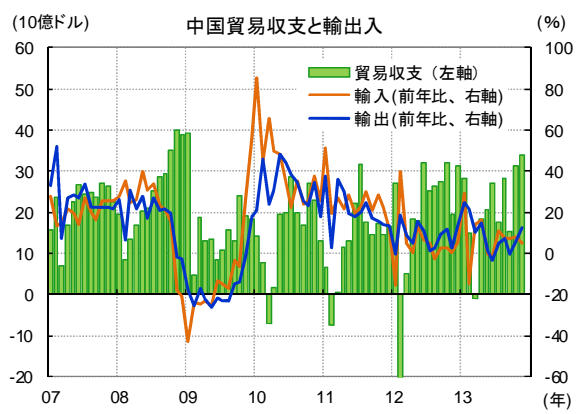
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

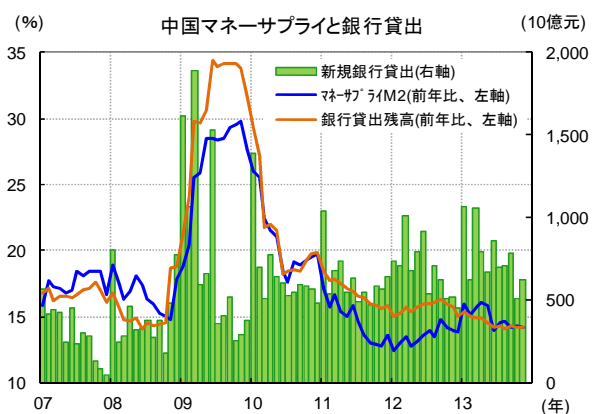
(1) 中国経済および市況関連



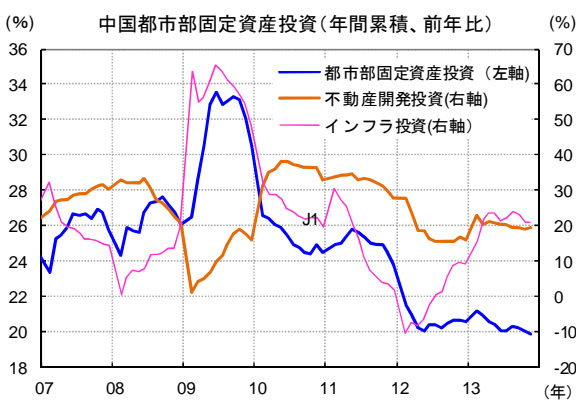
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



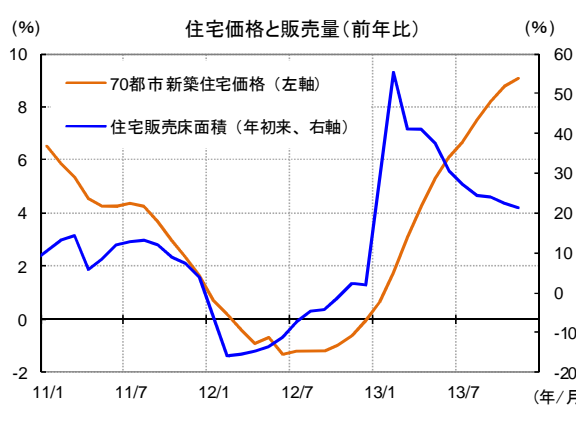
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

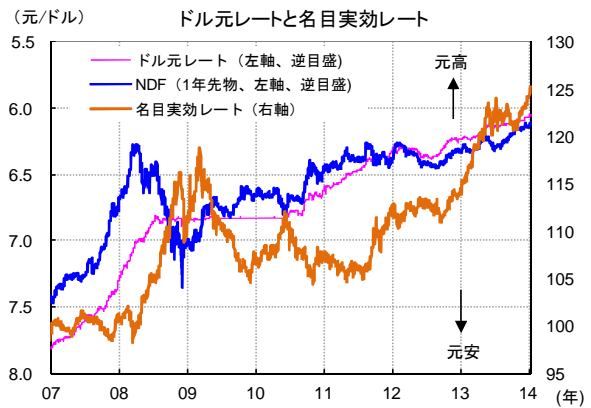


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



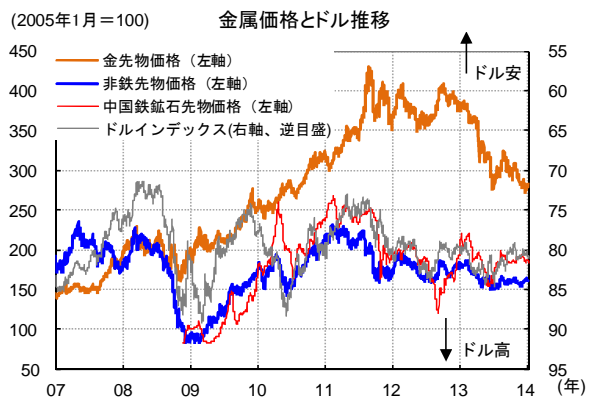
出所: Bloomberg より TDAM 作成



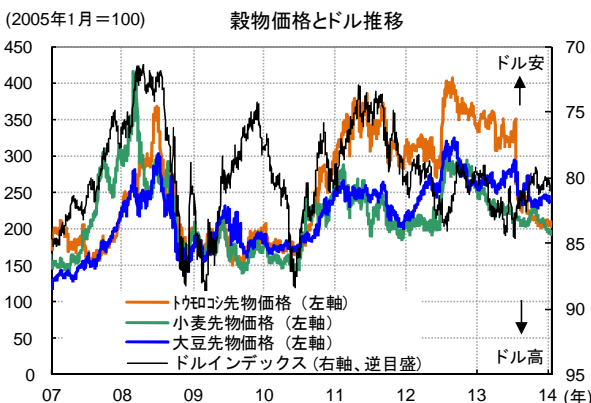
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



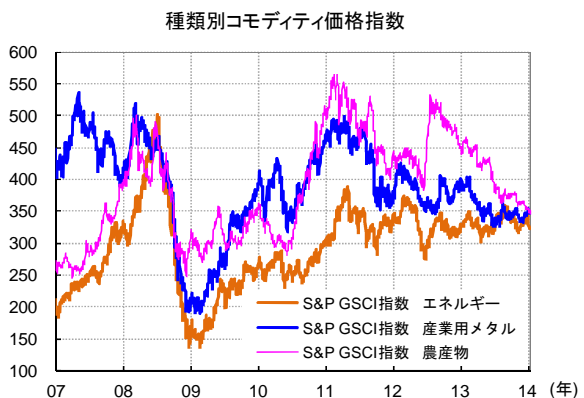
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



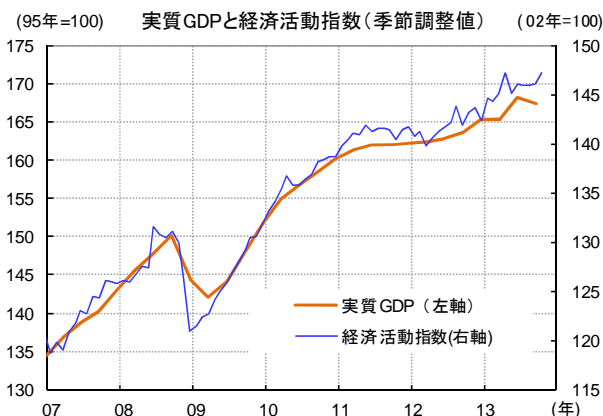
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



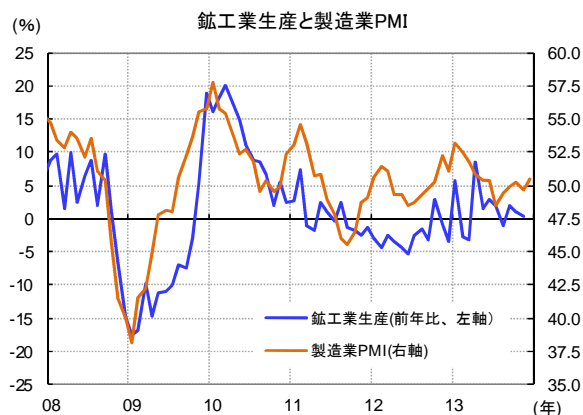
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

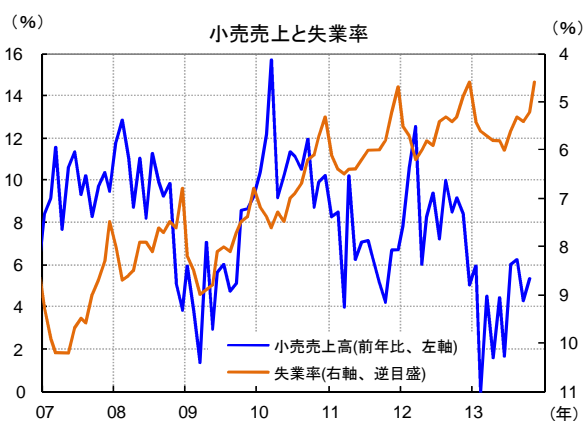
(2) ブラジル経済



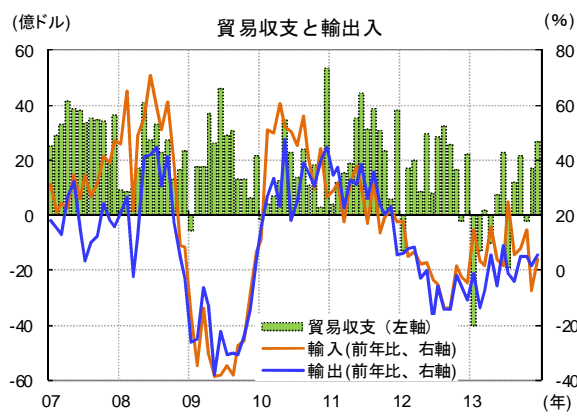
出所: Bloomberg より TDAM 作成



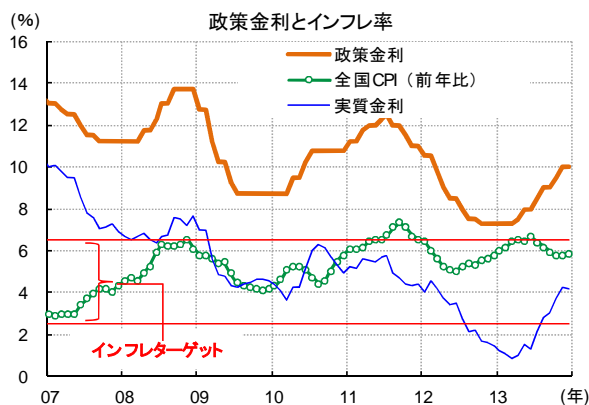
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

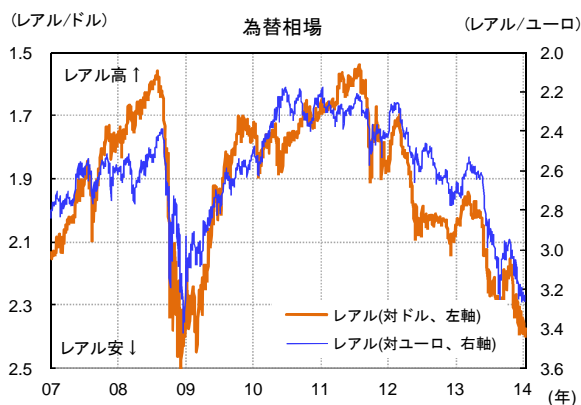


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

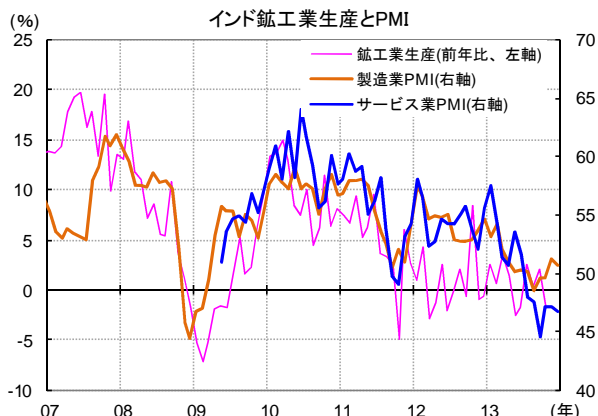
出所: Bloomberg より TDAM 作成



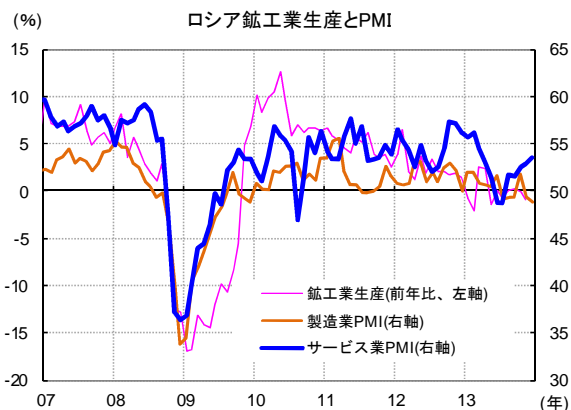
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

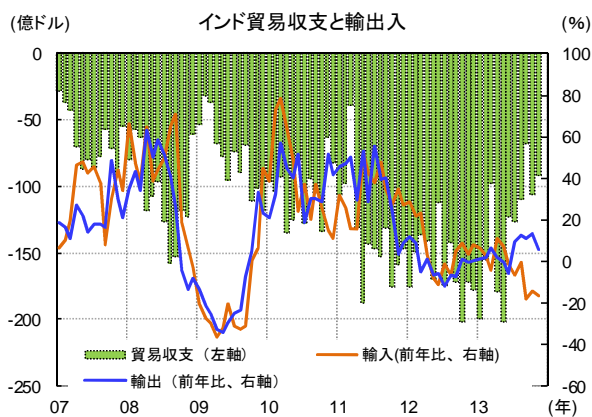
(3) インド経済・ロシア経済



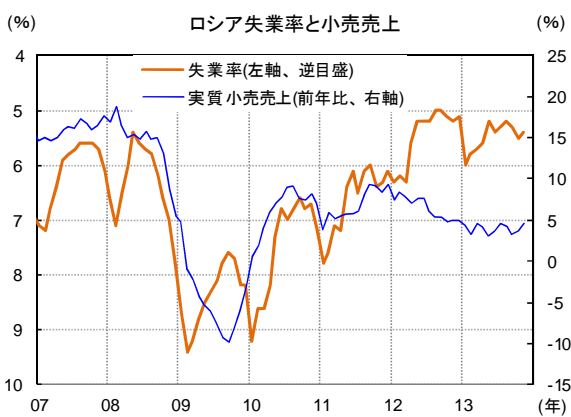
出所: Bloomberg より TDAM 作成



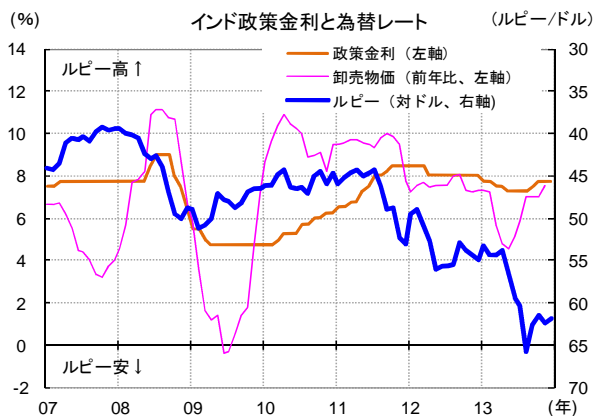
出所: Bloomberg より TDAM 作成



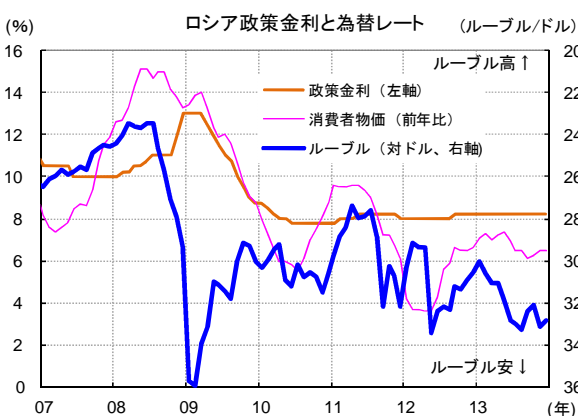
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



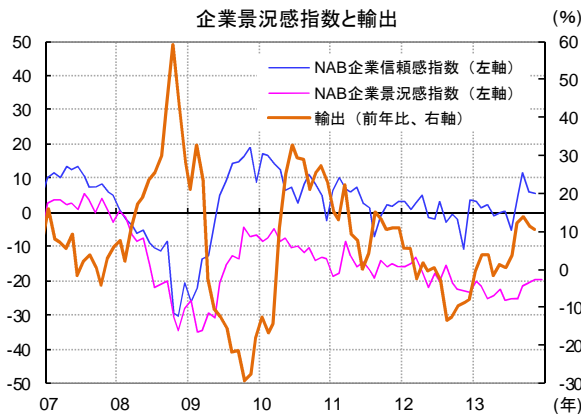
出所: Bloomberg より TDAM 作成



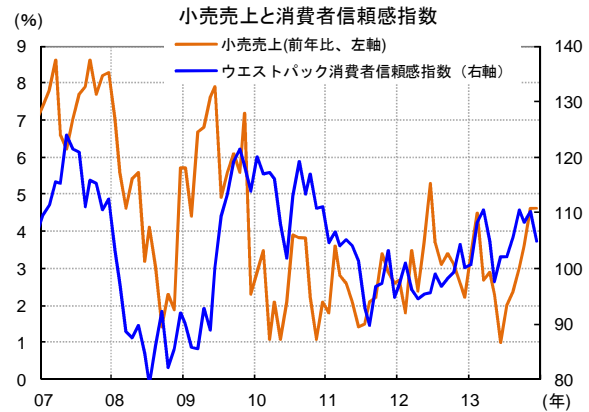
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

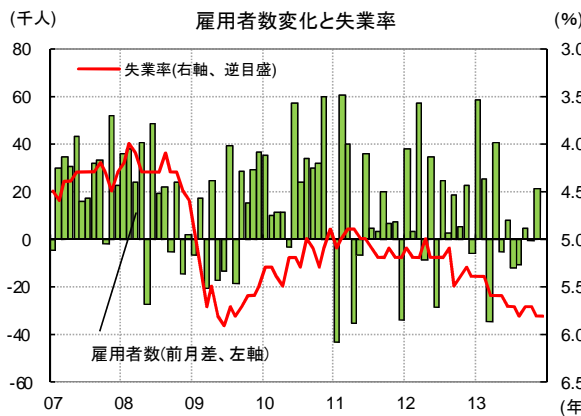
(4) オーストラリア経済



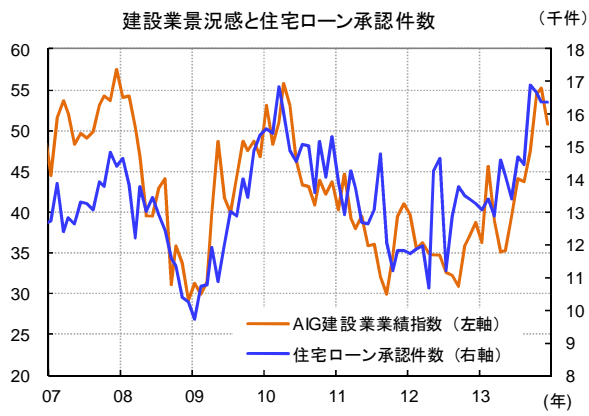
出所: Bloomberg より TDAM 作成



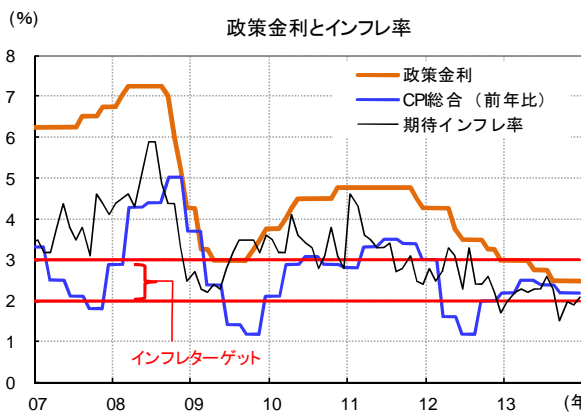
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



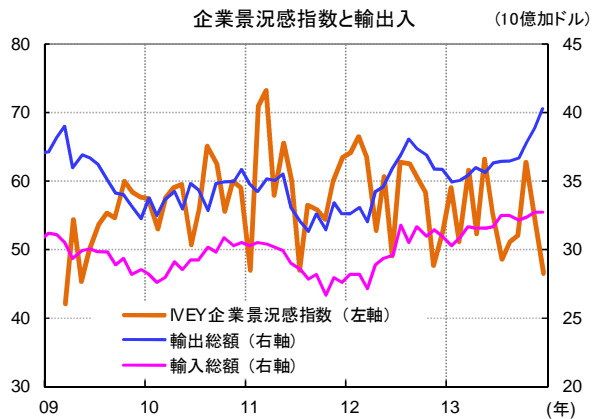
出所: Bloomberg より TDAM 作成



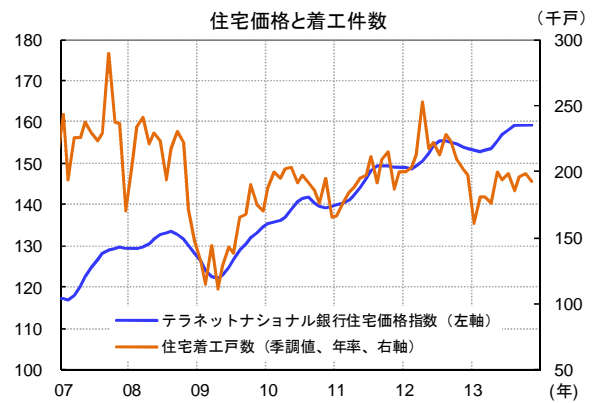
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

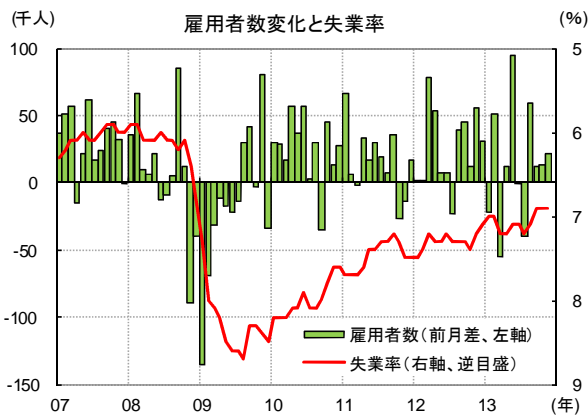
(5) カナダ経済



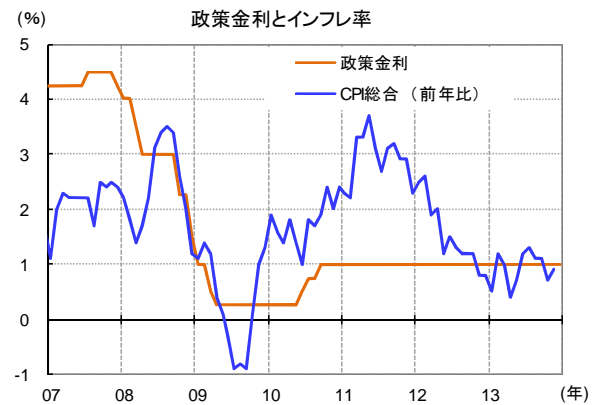
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



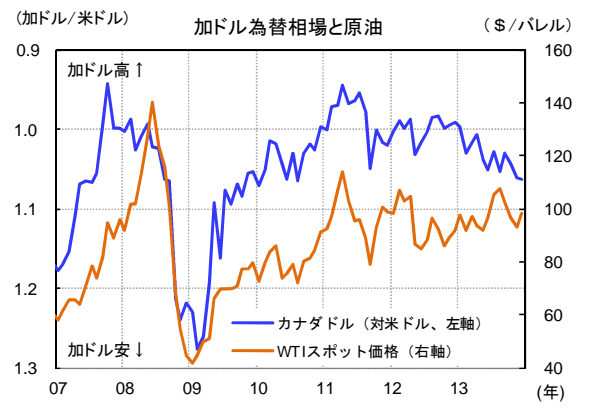
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、現行の低水準での推移が継続。

○ 金融政策について

日銀は、12月19、20日の定例金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。今後もマネタリーベースが年間60～70兆円に相当するペースで増加するよう、国債等の資産買入れを継続する。4月に開催された黒田新総裁の下での初の会合では、異次元の金融緩和と呼ばれた「量的・質的金融緩和」の導入を決定し、2年程度の期間を目途に2%の物価安定目標の達成を目指すことを打ち出したが、その後は様子見スタンスに転じている。

今後については、当面は緩和効果を見極めるため現状維持が続くとみられるが、消費税増税の影響などの不透明要因もあるなかで、インフレ目標の達成は容易ではないことから、断続的に金融緩和とスタンスの強化(マネタリーベースの更なる拡大、リスク性資産の購入増額、超過準備に対する付利の撤廃等)や現行のマネタリーベース増加の期間延長などを迫られる可能性が大きいと思われる。

○ 長期金利

国内景気は、当面、海外景気の持ち直しと補正予算などの政策に下支えされながら自律的な回復を模索するものの、消費税増税に対する不透明感などもあり、国内民間需要の基調は緩やかなものにとどまる一方、インフレ期待も急速に盛り上がる可能性は小さいものと思われる。

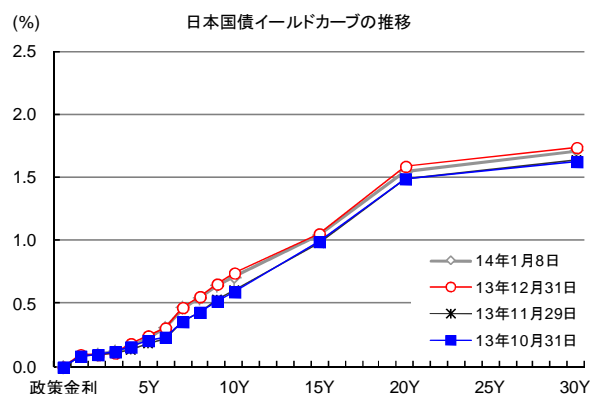
こうした中、今後も、日銀の国債買入れによる金利抑制要因と、米国量的緩和縮小等に伴う金利上昇圧力が並存する形で、現行の1%以下の低水準レンジ内で推移する見通しである。

主要国金利は米国量的緩和縮小を受けて、金利上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

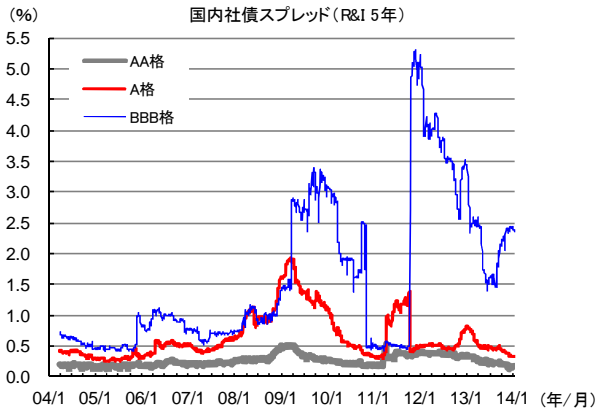
国内長期金利は 6 月以降総じて落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

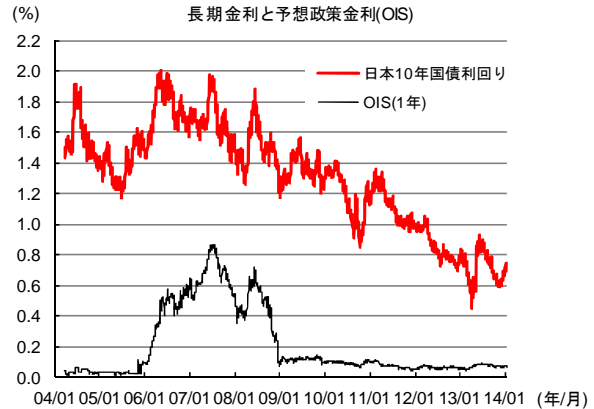
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは A 格は縮小、BBB 格は拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

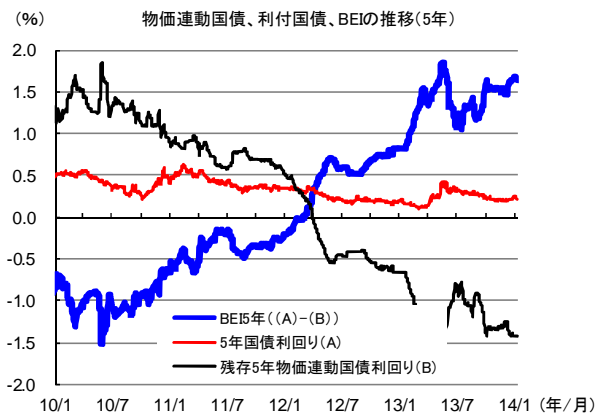
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。

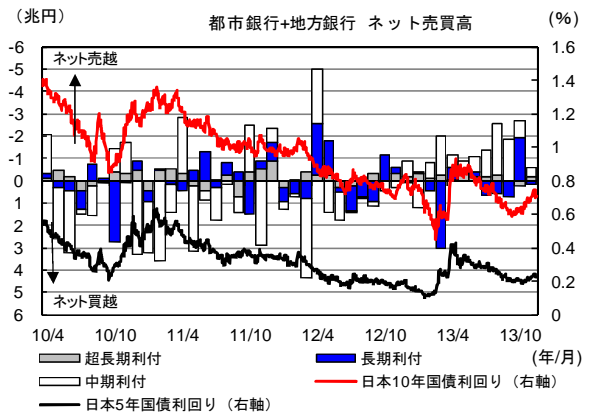
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ(BEI)は1%台後半に緩やかに上昇



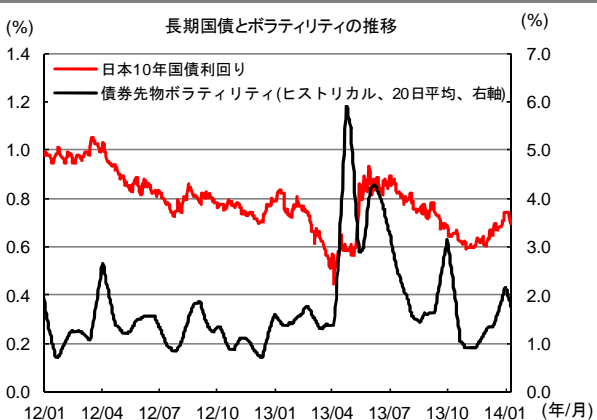
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は中期債の売りを継続



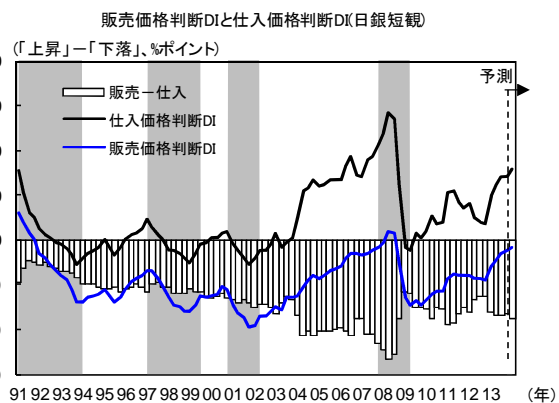
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

国内債券のボラティリティは、低水準で推移



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

足許仕入価格判断 DI、販売価格判断 DI ともに上昇、交易条件は悪化



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

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

1-2. 米国債券

長期金利は、上ぶれしやすい展開ながら、リスク要因等から上昇ペースは緩やか。

○ 金融政策について

FRB(連邦準備制度理事会)は、12月のFOMC(連邦公開市場委員会)で、資産買い入れ規模の縮小開始を決定した。具体的には、2014年1月より、MBSは月400億ドルから350億ドルへ、長期国債は月450億ドルから400億ドルへ買い入れ規模を縮小することとした。その一方、超低金利政策を維持する時間軸については、失業率が6.5%を下回った後もインフレ率が目標の2%を下回り続けると予測される場合には、超低金利政策を維持することが適切との記述を追加、むしろ強化するスタンスを打ち出した。

なお、足許のインフレ率の鈍化については、中期的にFRBの目標水準に戻っていくとの見方が維持されたものの、「その確証を得るため物価動向を注視する」との文言が声明に追加され、FRBがデフインフレへの懸念を強めていることを示唆した。

○ 長期金利

米国経済は、超緩和的な金融政策の下で、住宅投資や耐久財消費などの堅調な推移に加え、政府債務問題等でやや弱含んでいた設備投資も先行指標である資本財受注が持ち直すなど、足許で自律的な回復傾向を強めている。FRBは、こうした経済指標の改善を受けて、量的緩和の縮小に着手したが、長期金利も当面緩やかな上昇が見込まれる。

ただし、インフレ圧力の落ち着きに加え、住宅ローン金利の上昇の影響や債務上限などの財政協議をめぐる不透明感などから、状況に応じてFRBによる過度な金利上昇の抑制を目的とした資産買い入れの縮小ペースや失業率の数値基準の引き下げの可能性も見込まれることもあり、今後の金利上昇ペースも緩やかなものにとどまると思われる。

1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利は、米国に連動し上ぶれしやすいものの、上昇余地も限定的。

○ 金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は、1月9日の定例理事会で、大方の予想通りに政策金利を据え置いた。

ドラギ総裁は会見で、インフレ率が目標を引き続き大きく下回るか、短期金融市場の状況が過度に引き締められれば、追加緩和を行う用意があると強調し、フォワードガイダンス(将来の金融政策指針)の強化に関し、強めの表現を用いた。足許のマインド指標の改善などユーロ圏景気は底堅いが、ドラギ総裁はむしろ回復ペースの緩慢さを強調し、デフインフレへの懸念も引き続き強い。

○ 長期金利

米国経済は、超緩和的な金融政策の下で自律的な回復傾向を強めるなか、FRBの量的緩和の縮小を受けて、米国長期金利も当面は上ぶれしやすい展開が見込まれる。

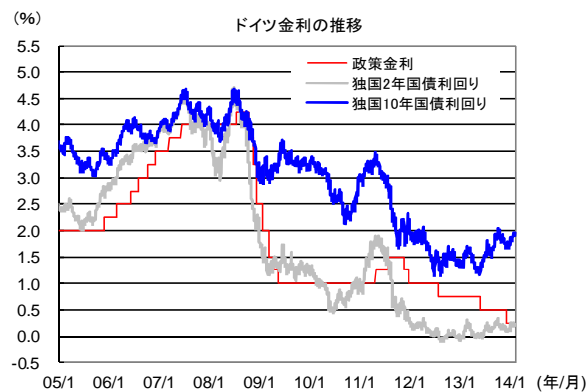
ドイツの長期金利は、欧州債務問題の落ち着きや域内景気の持ち直しに伴い、準コア国やイタリア、スペイン国債への選好が強まり、低下余地は限定的となる一方で、ECBのガイダンス効果や、インフレの落ち着きに加え、銀行監督一元化を控えたバランスシート調整圧力の高まりなどが引き続き金利上昇の抑制要因となると思われる。当面、米国に連動し上ぶれしやすいものの、上昇余地も限定的と思われる。

(米国) 10年債は量的緩和縮小等を受けて再び3%まで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

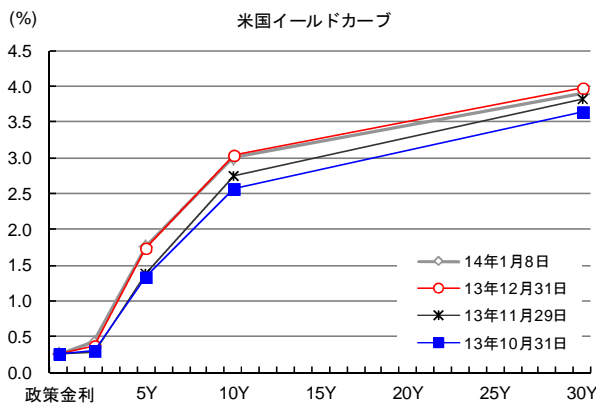
(ドイツ) 10年債は足許1%台後半で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

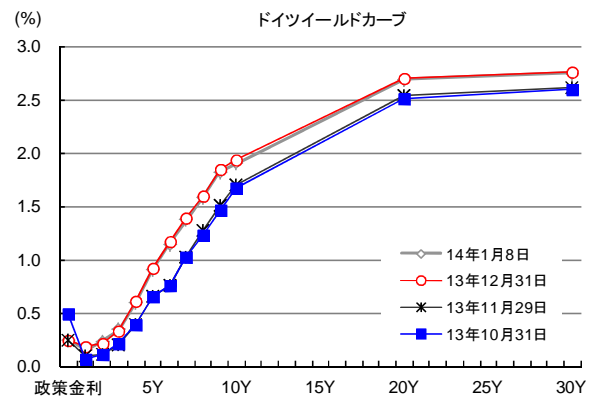
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 足許、イールドカーブは長期ゾーン中心に上昇



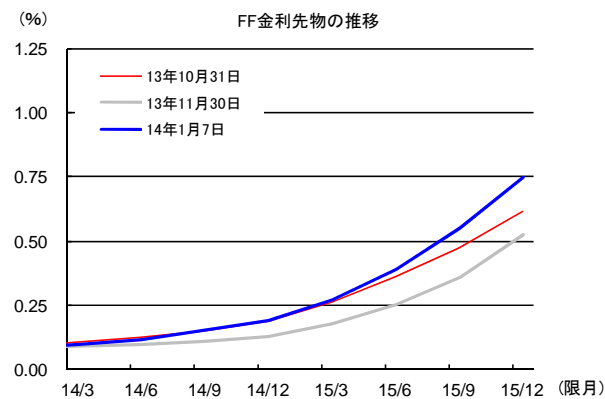
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 足許、イールドカーブは長期ゾーン中心に上昇



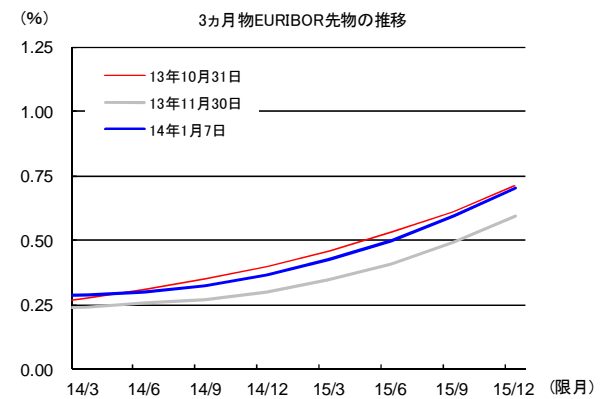
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年後半以降



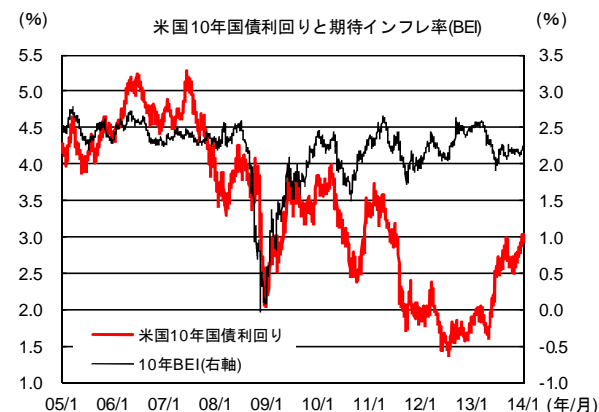
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年後半以降



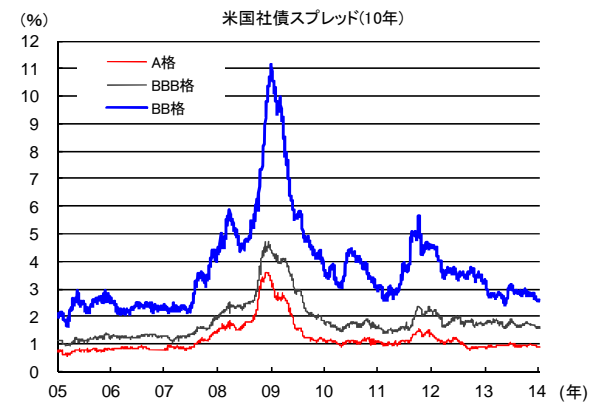
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 長期金利と期待インフレ率(BEI)の乖離は縮小傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

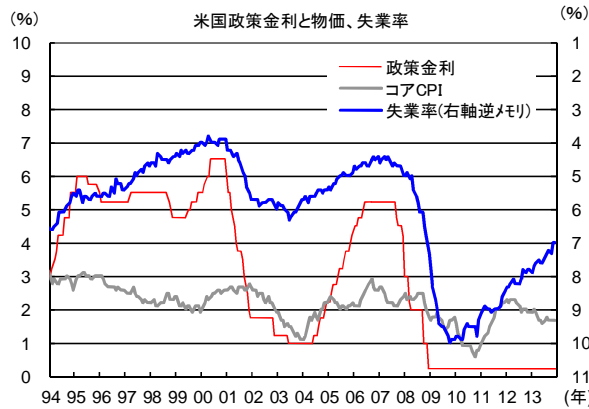
(米国) 社債スプレッドは足許、落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

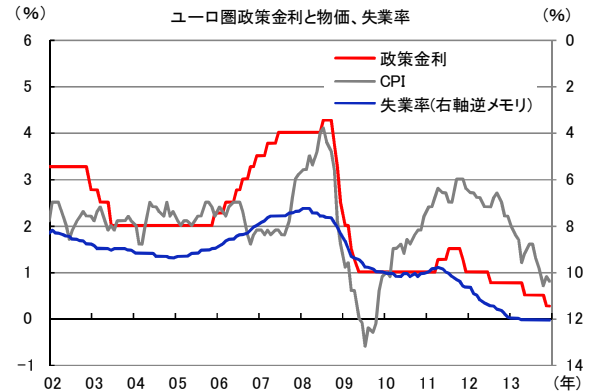
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 失業率は改善傾向ながら依然高水準で、物価も安定推移



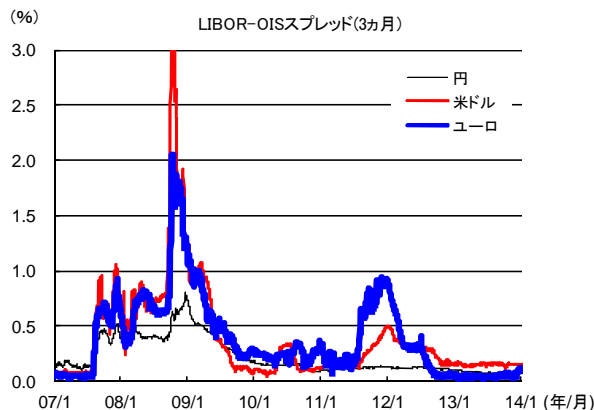
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI 低下と失業率悪化で、政策金利は過去最低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

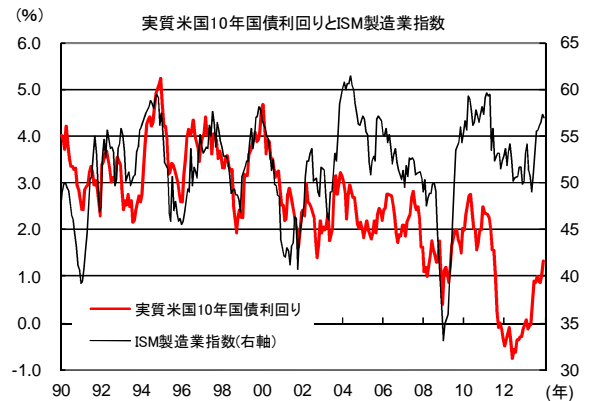
金融機関の調達コストは安定推移



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

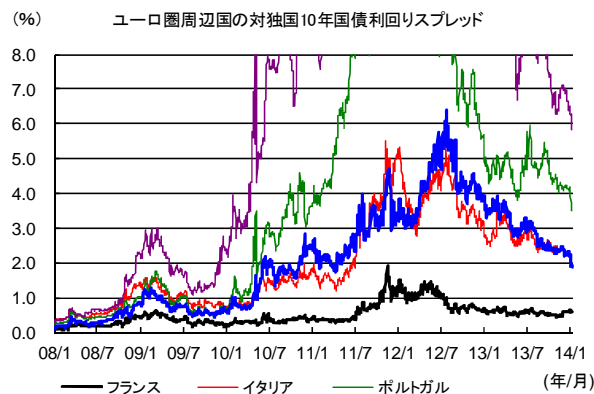
(米国) 景況感の改善が金利上昇の一つの要因



注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。

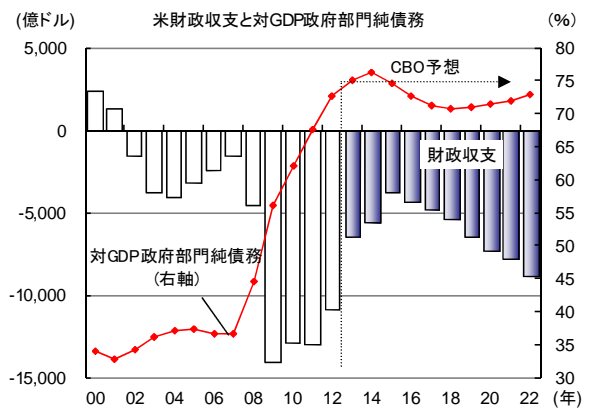
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) イタリア、スペインの 10 年対独スプレッドは 2012 年後半以降総じて縮小傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2013(財政)年度は財政赤字が急速に縮小する見込み



注: 2013 年度以降は CBO(議会予算局)の予想

出所: Bloomberg、CBO 資料より TDAM 作成

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

2. 株式

2-1. 国内株式

景気の回復基調に伴い上昇基調を維持。

〔需給動向〕

国内株価の方向性に強い影響力を持つ外国人投資家は、2012年10月から買い越しに転じ、2013年7月までで10ヵ月連続の買い越しとなり、買い越し金額は11兆円を超えた。8月は、米量的緩和縮小への根強い懸念とシリア情勢の緊迫化などから、1,200億円程度の売り越しとなったが、9月以降は再び買い越し基調となり、11月は2兆3,000億円、12月は週間データでは2兆1,000億円程度の買い越しとなった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.46倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで14.8倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は0.87%程度。2012年後半以降、予想PER中心に割安感は後退しつつあるものの、過去比較では依然割安な水準。(数値は1月3日現在)

〔業績動向〕

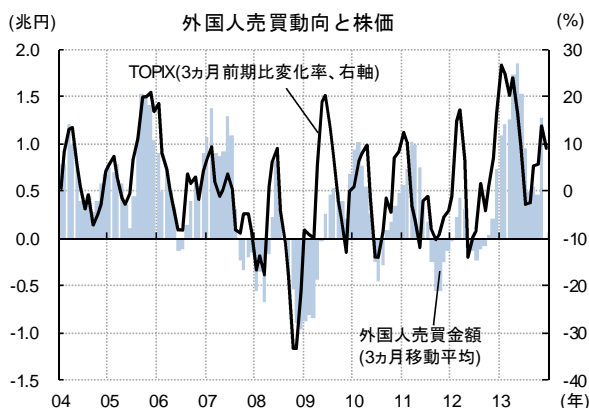
東証一部企業(全産業、除く金融)の経常利益の会社予想においては、13年度は前年比+30%程度、14年度は前年比+10%程度が見込まれている。

〔株価見通し〕

海外経済においては、米国経済は財政協議の難航による影響が懸念されたものの、緩和的な金融政策のもとで、住宅市場の回復や家計のバランスシート調整の進展により消費が底堅く推移する中、企業部門の景況感も高水準を維持している。一方、懸念された欧州経済も企業部門を中心に緩やかながらも回復基調を維持するなど、先進国を中心とした海外景気の回復にも下支えされ、国内経済も回復基調での推移が期待される。

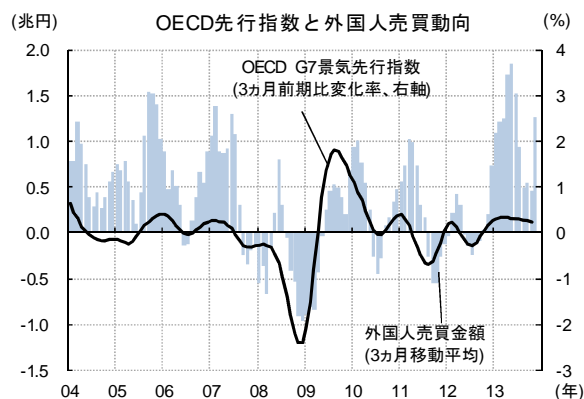
相場のリスク要因と見られていた米国の金融緩和策縮小に伴う世界的な過剰流動性の縮小、政府債務の上限などの財政問題への懸念は、徐々に薄らぐ方向にある。こうしたなか、世界景気の回復基調は米国の内需を中心に維持されることから、国内企業収益も為替円安基調と相まって増益基調を維持、国内株価も上昇基調での推移を予想する。ただし、年間での上昇幅は、バリュエーション面での割安感が薄れつつある中で、増益率程度にとどまるものと予想される。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

2012 年 10 月以降、外国人投資家は買い越し基調継続



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

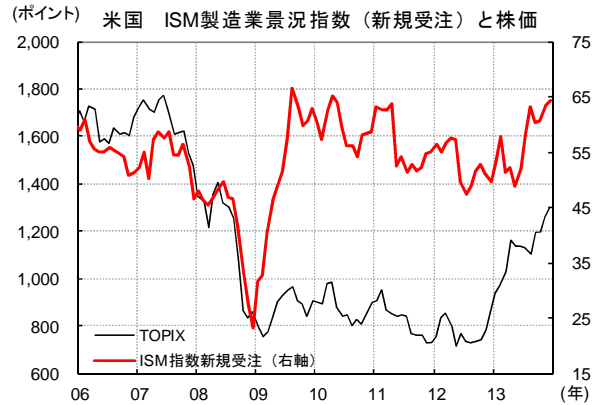
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは改善続く



注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM 新規受注は急速に改善



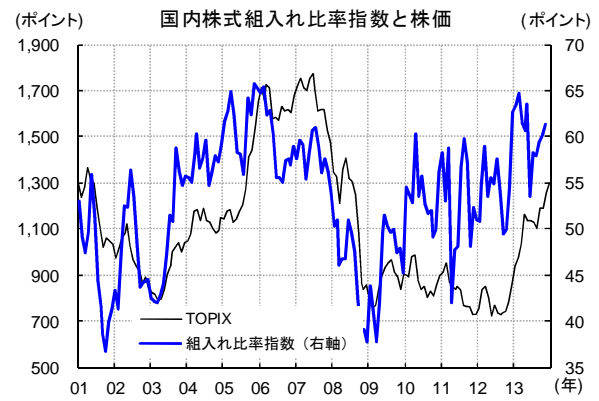
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、日経ボラティリティ指数は VIX 指数との乖離を縮小



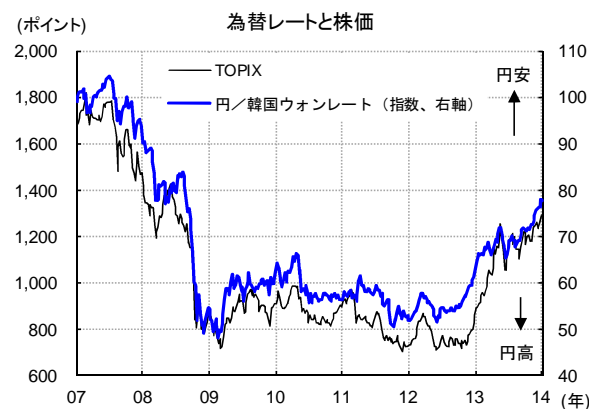
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の株式組入れ比率は足許高水準



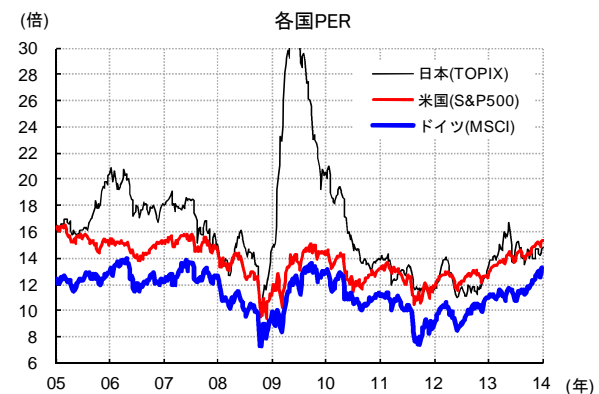
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

韓国ウォンレートと日本株の間には高い相関



注: 2006年12月末を100として指数化した。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国 PER は、日本株中心に緩やかな上昇傾向



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

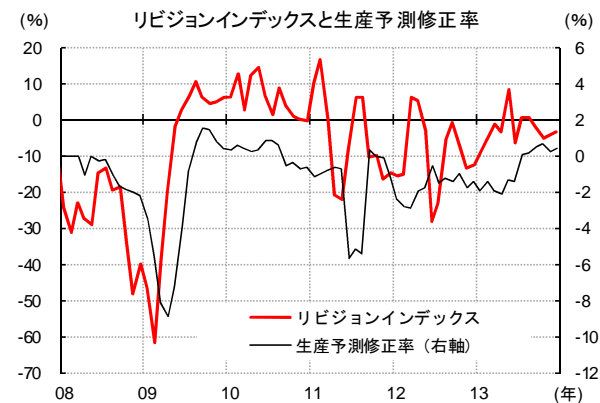
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

2013 年度の会社予想は、3~4 割程度の経常増益

	2012年度:前年比			2013年度(予想):前年比			2014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	+2.7%	+2.9%	+2.3%	+9.2%	+9.9%	+8.4%	+4.1%	+4.4%	+3.8%
(修正率)				+0.4%	▲0.1%	+1.1%			
経常利益	+9.3%	+16.5%	▲0.2%	+29.9%	+39.5%	+17.9%	+13.0%	+14.0%	+11.5%
(修正率)				▲4.4%	▲2.3%	▲4.6%			
当期利益	+19.6%	+29.7%	+7.5%	+80.8%	+103.0%	+55.2%	+10.8%	+12.8%	+7.8%
(修正率)				▲18.1%	▲10.5%	▲22.2%			

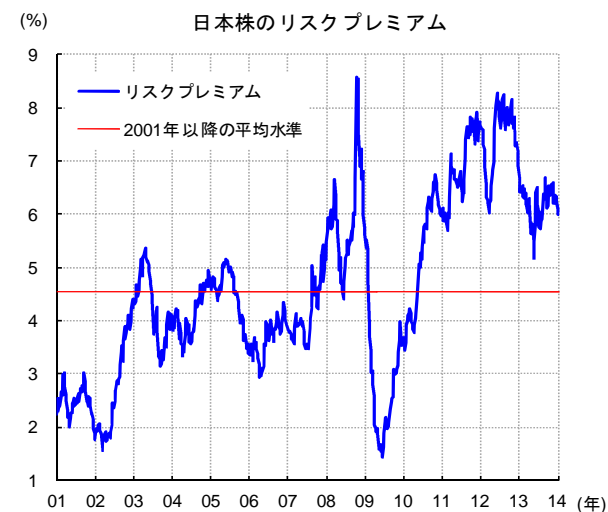
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3 月決算企業を集計。データは 12 月 27 日現在。修正率は 11 月 25 日データとの差。
出所: Quick より TDAM 作成

生産予測修正率は緩やかながら持ち直し傾向



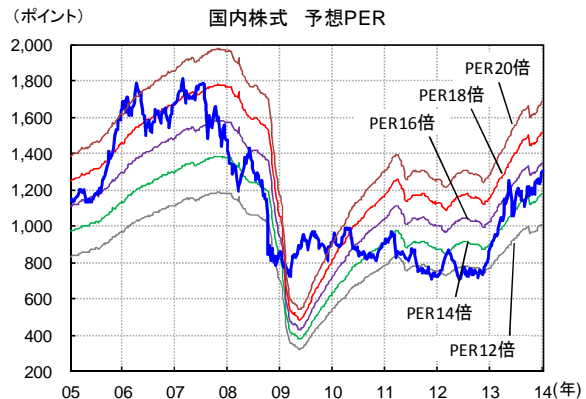
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許のリスクプレミアムは日銀の量的・質的金融緩和導入直前の水準



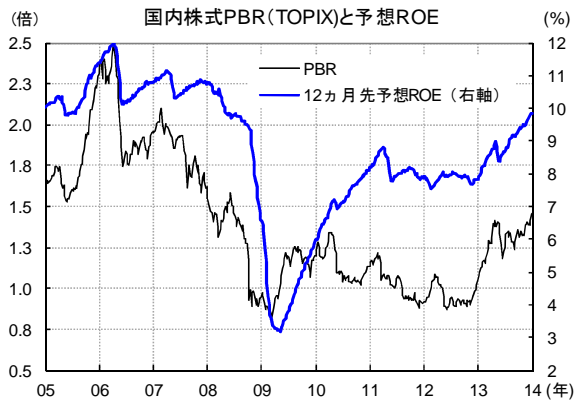
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12 ヵ月先)は足許 14.8 倍程度



注: 12 ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.4 倍台、予想 ROE は 9% 台



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

足許の TOPIX はリスクプレミアム 6%で、予想 ROE 10%程度の水準

予想 ROE とリスクプレミアムによる PBR、株価マトリクス

【予想 ROE、リスクプレミアムの水準から推計される PBR 水準】

	リスク プレ ミアム	予想 ROE					
		6% (52.9)	7% (61.8)	8% (70.6)	9% (79.4)	10% (88.2)	11% (97.0)
3%	1.62	1.89	2.16	2.43	2.70	2.97	
4%	1.27	1.49	1.70	1.91	2.12	2.34	
5%	1.05	1.23	1.40	1.58	1.75	1.93	
6%	0.89	1.04	1.19	1.34	1.49	1.64	
7%	0.78	0.91	1.04	1.17	1.30	1.43	
8%	0.69	0.80	0.92	1.03	1.15	1.26	

【予想 ROE、リスクプレミアムの水準から推計される TOPIX】

	リスク プレ ミアム	予想 ROE					
		6% (52.9)	7% (61.8)	8% (70.6)	9% (79.4)	10% (88.2)	11% (97.0)
3%	1,427	1,665	1,903	2,141	2,379	2,617	
4%	1,124	1,312	1,499	1,686	1,874	2,061	
5%	927	1,082	1,236	1,391	1,545	1,700	
6%	789	921	1,052	1,184	1,315	1,447	
7%	687	801	916	1,030	1,144	1,259	
8%	608	709	810	912	1,013	1,114	

注: 括弧は、BPS884 円の場合の EPS 水準
出所: TDAM 予測

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

2-2. 外国株式

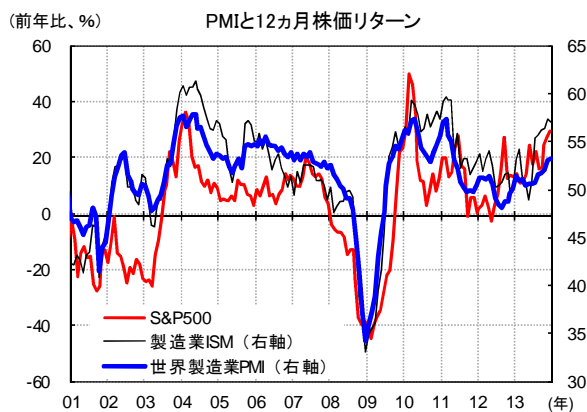
米内需中心の自律的な回復とインフレの落ち着きから、緩やかな上昇基調継続。

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(120ドル程度)ベースのPERが15.4倍と過去比較ではほぼ平均並み～若干割高の水準にある。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績見通しは、2013年は年間で前年比5%、2014年も10%程度の増益が見込まれている。米国経済においては、緩和的な金融政策のもとで、住宅市場の回復や家計のバランスシート調整の進展による底堅い消費が期待されるが、こうしたもと、景気が拡大する中では、長期金利上昇が企業業績にとっても大きな負担とはならず、予想EPSが今後大きく低下することもなさそうで、大幅な調整も予想しにくいものと思われる。

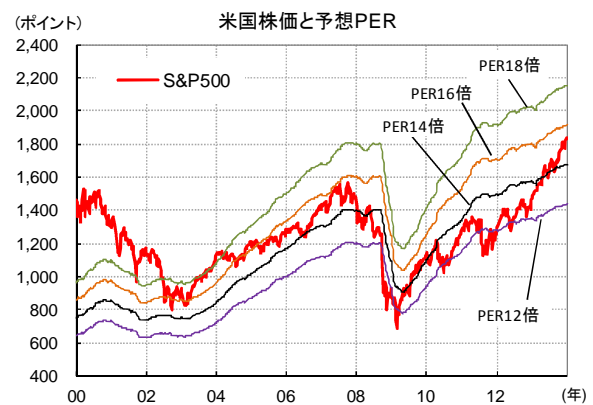
相場のリスク要因と見られていた米国の金融緩和策縮小に伴う世界的な過剰流動性の縮小、政府債務の上限などの財政問題への懸念は、徐々に薄らぐ方向にある。また、足許の世界的な資源価格や穀物価格の安定は、インフレ懸念を抑え金融政策の自由度を高めることから、世界的な株価サポート材料と見込まれる。こうしたもと、米国景気の回復基調は内需中心に維持される見通しであり、米国株価も緩やかな上昇を予想する。

米国株価は景況感の緩やかな回復の中で上昇



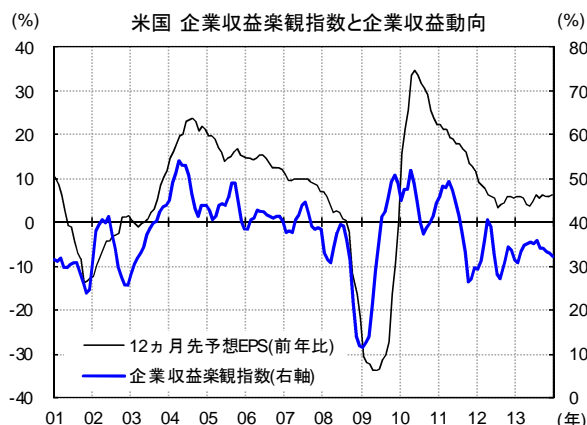
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株価はPER16倍に近づく。07年と同程度のバリュエーション



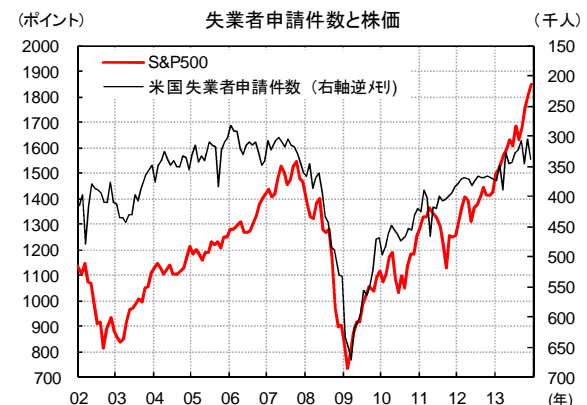
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は 30%台の落ち着いた推移



注: 企業収益楽観指数は、上方修正企業÷全体の企業数で算出。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

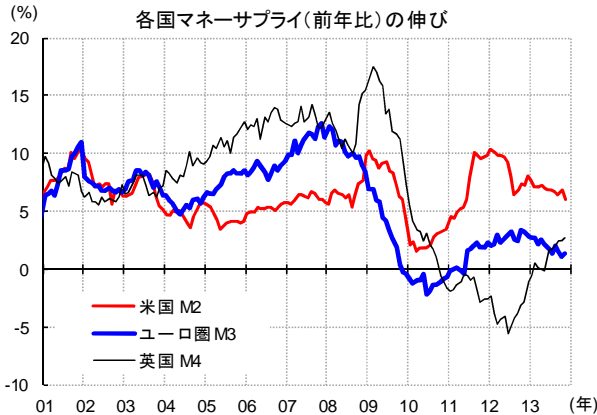
株価と連動性の高い失業保険申請件数は政治混乱で改善足踏み



注: 直近のデータは、実績値を四半期換算して算出
出所: Bloomberg より TDAM 作成

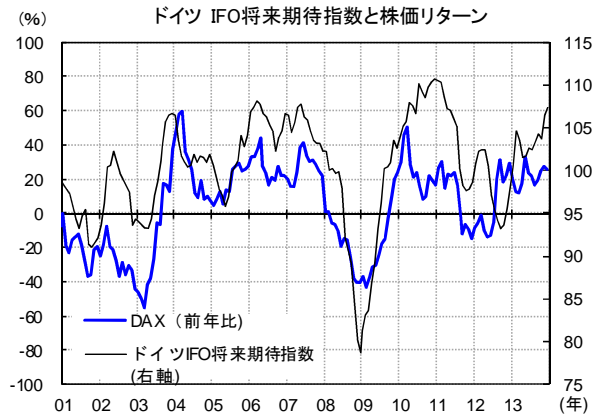
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

マネーサプライ伸び率は米とユーロ圏で減速傾向



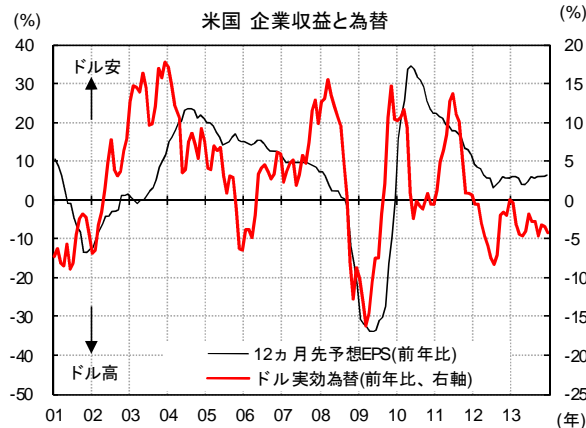
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツの景況感は順調に改善が続く



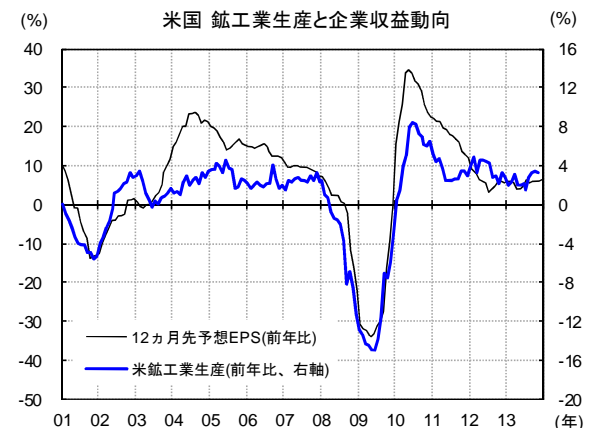
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業収益の見通しは落ち着いた推移



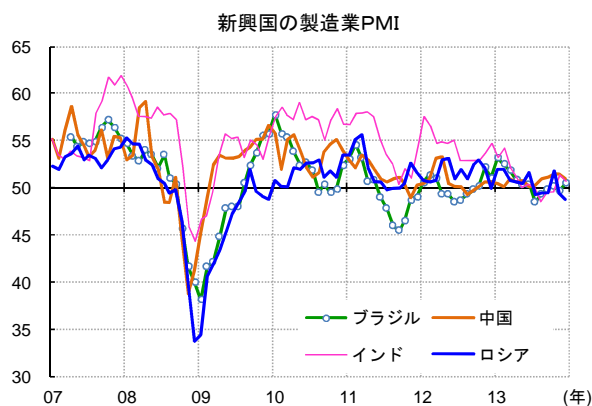
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益と連動する生産のモメンタムが維持されるかに注目



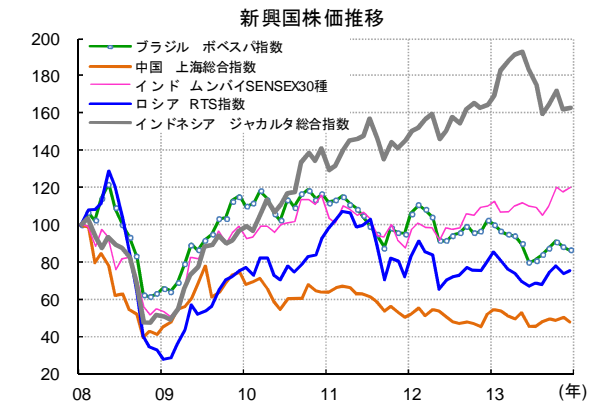
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国の製造業景況感は回復鈍い



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米量的緩和縮小とファンダメンタルズの悪化で頭の重い新興国の株価



注: 2008年1月末の株価を100(基準値)として指数化。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 為替

3-1. ドル円

日米の金融政策の方向性の違いが一段と鮮明になる中、緩やかな円安ドル高基調が続く。

12月FOMCにおける米量的緩和の縮小決定を受けて、米国経済が大規模金融緩和の出口戦略を推し進める段階に来ていることが明確となった。一方で、日本では昨年4月から始まった量的・質的金融緩和が当面継続されると見込まれ、実質長期金利差や日米マネタリーベース比率はドルサポートに動きやすい。FRBはフォワード・ガイダンスを強化し、市場の過度な引き締め観測をけん制しているが、米国経済が緩やかながらも自律的な回復基調を維持している限りは、円高ドル安に大きく振れる展開は見込みづらく、当面は円安基調が続くと予想される。

ただし、円の実質実効レートはすでに過去最安値圏に近く、円安ドル高が一方向的に進むような展開も見込みにくい。

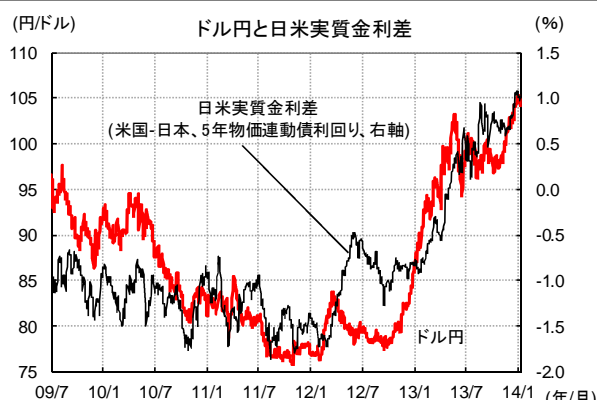
3-2. ユーロドル

ユーロの上値は限定的。

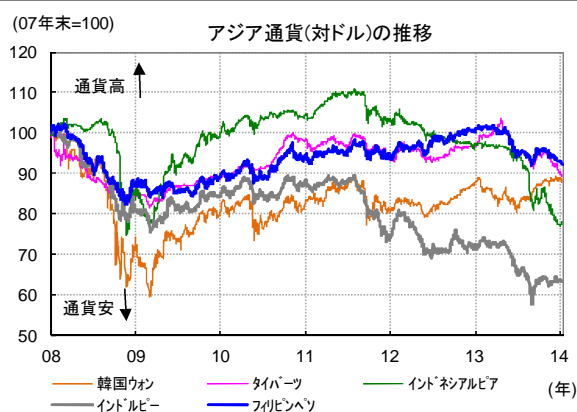
ユーロ圏の景況感は依然として各国でばらつきがあるものの、ドイツと一部周縁国の改善に牽引され持ち直しつつある。こうした景況感の改善を受けて、ECBは金融政策で様子見を続けているが、一方で域内のインフレ率は依然として低位で推移しており、追加緩和観測も根強く残る。一方の米国では、FRBが昨年12月に量的緩和の縮小に踏み出しており、ユーロは対ドルで頭の重い展開になると予想される。

周縁国の景気改善が続く限りは大幅なユーロ安も見込みづらいつと考えられるが、域内銀行の資産査定を受けたバランスシート調整圧力や、銀行同盟・緊縮策などへの考えを巡るドイツと周縁国の対立、そして反ユーロ政党の台頭など、政治リスクが引き続きユーロ相場の変動要因となると思われる。

日米実質金利差は円安ドル高トレンドを示唆

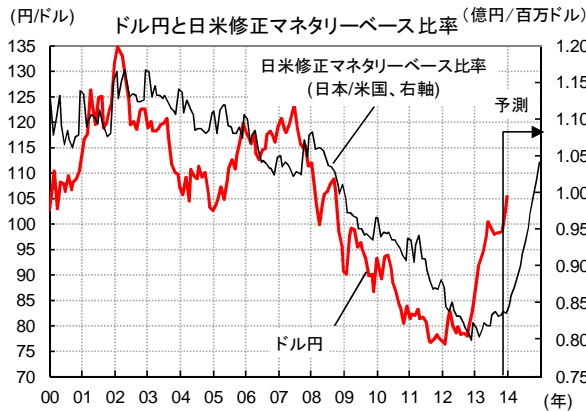


アジア通貨は、インドネシア、タイ、フィリピンなどで下落が目立つ



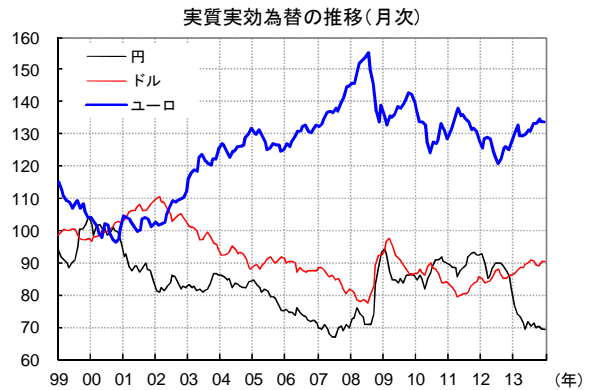
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

為替の先行きの面でも注目される日米金融政策の行方



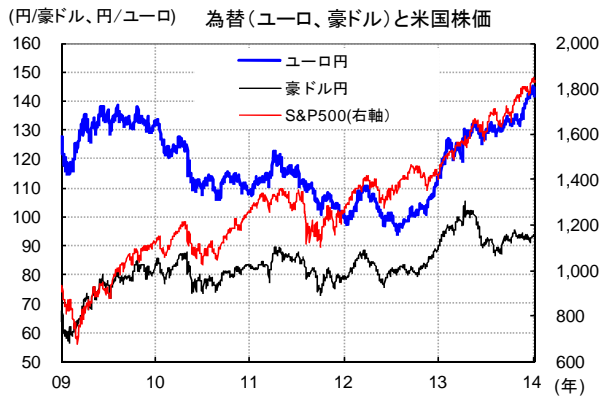
出所: Bloomberg、日銀、FRB より TDAM 作成

実質実効為替では、足許の円は過去対比で最も割安な水準



出所: JP モルガン、Bloomberg より TDAM 作成

豪ドルは金融政策の方向性などから上値の重い展開



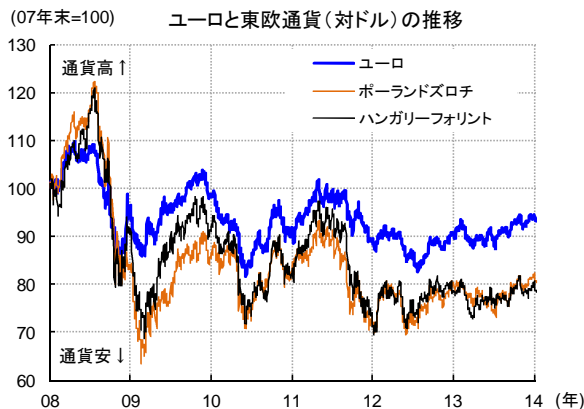
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルは概ね金利差(独-米)と連動



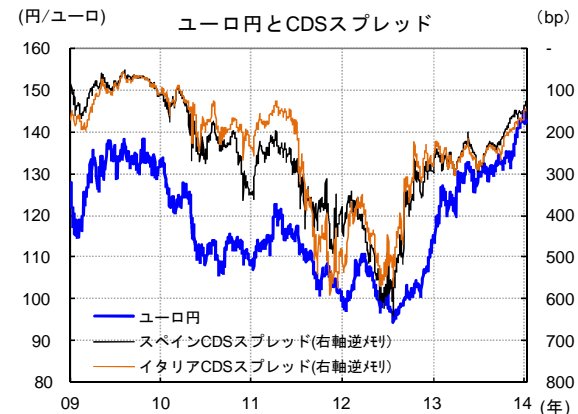
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、対ドルでユーロに連動



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ円は、南欧諸国のCDSスプレッドの推移と連動



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2013年 12月5日	今月作成時 2014年 1月9日	2014年1~3月期		2014年4~6月期		2014年7~9月期	
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.63	0.70	0.50 ~ 0.90	0.50 ~ 0.90	0.60 ~ 1.00	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10
	TOPIX	ポイント	1,230	1,297	1,100 ~ 1,500	1,150 ~ 1,550	1,175 ~ 1,575	1,200 ~ 1,600	1,200 ~ 1,600	1,200 ~ 1,600
	日経平均	円	15,177	15,880	14,500 ~ 17,000	15,500 ~ 17,500	16,000 ~ 18,000	16,250 ~ 18,250	16,250 ~ 18,250	16,250 ~ 18,250
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	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	2.87	2.97	2.50 ~ 3.40	2.60 ~ 3.50	2.70 ~ 3.60	2.80 ~ 3.70	2.80 ~ 3.70	2.80 ~ 3.70
	S&P500	ポイント	1,785	1,838	1,550 ~ 1,950	1,600 ~ 2,000	1,650 ~ 2,050	1,675 ~ 2,075	1,675 ~ 2,075	1,675 ~ 2,075
	NY ダウ	ドル	15,822	16,445	14,000 ~ 18,000	14,500 ~ 18,500	15,000 ~ 19,000	15,250 ~ 19,250	15,250 ~ 19,250	15,250 ~ 19,250
ドイツ	レボレート	%	0.25	0.25	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	%	1.86	1.92	1.50 ~ 2.40	1.60 ~ 2.50	1.70 ~ 2.60	1.80 ~ 2.70	1.80 ~ 2.70	1.80 ~ 2.70
	DAX	ポイント	9,085	9,422	8,500 ~ 10,000	8,700 ~ 10,200	8,900 ~ 10,400	9,100 ~ 10,600	9,100 ~ 10,600	9,100 ~ 10,600
為替	ドル円	円/ドル	101.79	104.82	98 ~ 110	100 ~ 112	103 ~ 115	106 ~ 118	106 ~ 118	106 ~ 118
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.367	1.361	1.25 ~ 1.40	1.25 ~ 1.40	1.25 ~ 1.40	1.25 ~ 1.40	1.25 ~ 1.40	1.25 ~ 1.40
	ユーロ円	円/ユーロ	139.12	142.65	125 ~ 149	131 ~ 151	138 ~ 156	142 ~ 160	142 ~ 160	142 ~ 160

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: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

MSCI ドイツインデックスは、MSCI が開発したドイツ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。

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
12/30 東証大納会	12/31 大晦日 (米) 10月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 12月消費者信頼感指数	1/1 元日 休場 (中) 12月PMI製造業米・欧休場	1/2 休場 (米) 12月ISM製造業景況指数	1/3 休場 (EU) ユーロ圏 11月マネーサプライ
1/6 大発会 12月新車販売台数(14:00) (米) 11月製造業受注指数 (米) 12月ISM非製造業景況指数	1/7 12月マネタリーベース(8:50) 12月新車販売台数(14:00) (EU) ユーロ圏 12月CPI(速報値) (米) 11月貿易収支	1/8 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、～9日) (米) FOMC議事録(12/17、18)	1/9 (中) 12月消費者物価指数 (EU) ECB理事会 (EU) ユーロ圏 12月景況感サーベイ	1/10 11月景気動向指数(速報値、14:00) (中) 12月貿易収支 (米) 11月卸売在庫 (米) 12月雇用統計
1/13 成人の日	1/14 11月国際収支(速報値、8:50) 12月貸出・資金吸収動向(8:50) 12月景気ウォッチャー調査(14:00) (英) 12月CPI (米) 11月企業在庫 (米) 12月小売売上高 (米) 12月輸出入物価指数	1/15 12月マネーストック(8:50) (米) 12月PPI (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	1/16 11月機械受注(8:50) 11月第3次産業活動指数(8:50) 12月企業物価指数(8:50) (EU) ユーロ圏 12月CPI(確報値) (米) 12月CPI (米) 1月フィラデルフィア連銀指数	1/17 12月消費動向調査(14:00) (米) 12月鉱工業生産 (米) 12月住宅着工・建設許可件数 (米) 1月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
1/20 11月鉱工業生産(確報値、13:30) (中) 13/4Q 実質GDP (中) 12月鉱工業生産 (中) 12月固定資産投資 (中) 12月小売売上高 ◎(米) Martin L.King Day	1/21 日銀金融政策決定会合(～22日) (独) 1月ZEW景況感調査	1/22 11月全産業活動指数(13:30) 11月景気動向指数(改訂値、14:00)	1/23 1月日銀金融経済月報(14:00) (EU) ユーロ圏 1月PMI(速報値) (米) 12月景気先行指数 (米) 12月中古住宅販売件数	1/24
1/27 日銀金融政策決定会合議事要旨(12月19日～20日、8:50) 12月貿易統計(8:50) (独) 1月IFO景況感指数 (米) 12月新築住宅販売件数	1/28 (米) FOMC (米) 11月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 12月耐久財新規受注 (米) 1月消費者信頼感指数	1/29 (EU) ユーロ圏 12月マネーサプライ (米) FOMC(結果発表)	1/30 (米) 13/4Q GDP(速報値)	1/31 12月鉱工業生産(速報、8:50) 12月完全失業率(8:30) 12月住宅着工件数(14:00) 12月全国CPI(8:30) (EU) ユーロ圏 1月CPI(速報値)

注: 1月9日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。
 出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【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

前記の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、外国の金融商品取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、転換の対象となる株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行者の経営・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。発行者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・全額が償還されないことがあります。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。株式への転換を請求できる期間が限定されています。

(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 4.2%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 0.6%**
- ◇ 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 1.995%(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(交付目録見書)**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 定額報酬型
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 2.1%(税込)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 21%(税込)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) 報酬額には消費税額を含むものとします。
- (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。

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