

投資環境レポート

2014 年 3 月

本資料は 2014 年 3 月 7 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	13年	14年	15年	13年 4-6月	13年 7-9月	13年 10-12月
世界全体	3.0	3.7	3.9			
先進国	1.3	2.2	2.3			
アメリカ	1.9	2.8	3.0	1.6	2.0	2.5
日本	1.7	1.7	1.0	1.2	2.4	2.7
英国	1.7	2.4	2.2	2.0	1.9	2.7
ユーロ圏	-0.4	1.0	1.4	-0.6	-0.3	0.5
ドイツ	0.5	1.6	1.4	0.9	1.1	1.3
フランス	0.2	0.9	1.5	0.5	0.2	0.8
イタリア	-1.8	0.6	1.1	-2.2	-1.8	-0.8
スペイン	-1.2	0.6	0.8	-1.6	-1.1	-0.2
カナダ	1.7	2.2	2.4	1.4	1.9	2.7
新興国	4.7	5.1	5.4			
ブラジル	2.3	2.3	2.8	3.3	2.2	1.9
ロシア	1.5	2.0	2.5	1.2	1.2	
インド	4.4	5.4	6.4	4.4	4.8	4.7
中国	7.7	7.5	7.3	7.5	7.8	7.7
ASEAN5	5.0	5.1	5.6	4.7	4.6	3.5

注: (1) IMF見通しは2014年1月時点。2013年は実績、2014年、2015年は予測。(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。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	14/1	14/2
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	52.9	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	51.3	53.2
	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	53.7	57.1
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	56.8	57.2
	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	49.2	51.3
	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	46.7	48.6
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	54.0	53.2
	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	56.5	54.8
	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	49.3	49.7
	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	53.1	52.3
	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	52.2	52.5
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	56.7	56.9
	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	56.4	54.6
	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	52.8	51.0
	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	56.1	57.6
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	50.5	50.2
	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	49.5	48.5
	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	50.8	50.4
	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	51.4	52.5
	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	48.0	48.5
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	56.6	55.5
	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	50.9	49.8
	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	55.5	54.7
	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	52.7	53.3

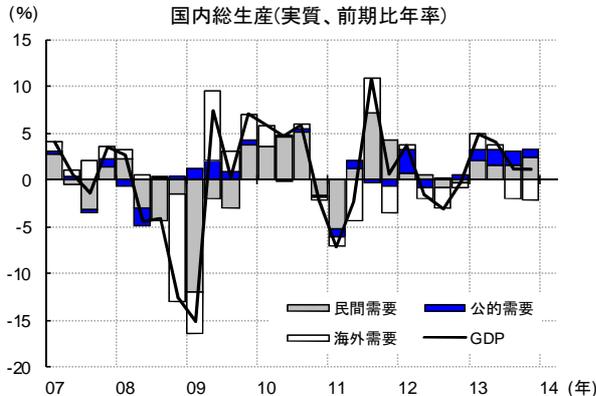
出所: BloombergよりTDAM作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32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

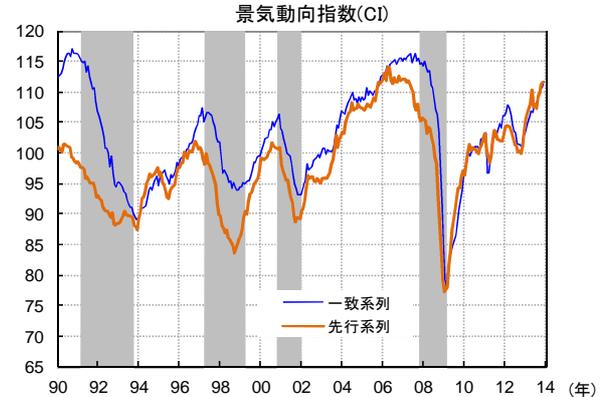
消費増税前の駆け込み需要が景気を下支え。

13/10~12 月期 GDP は、前期に引き続き外需がマイナス寄与



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

CI は、昨年 11 月を底に先行、一致とも改善傾向



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

新規求人数に遅行して、雇用者数の増加基調も明確に



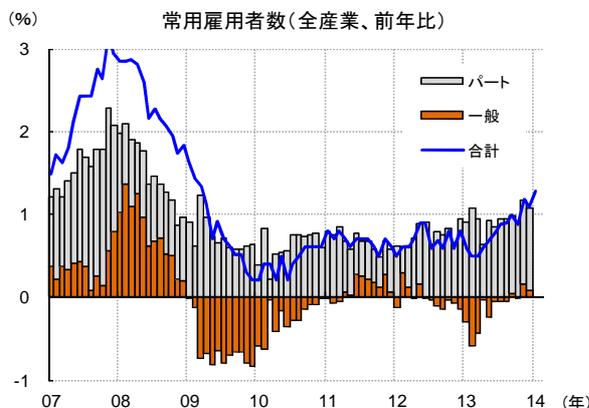
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者所得は所定外の増加などから持ち直し傾向



出所: 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

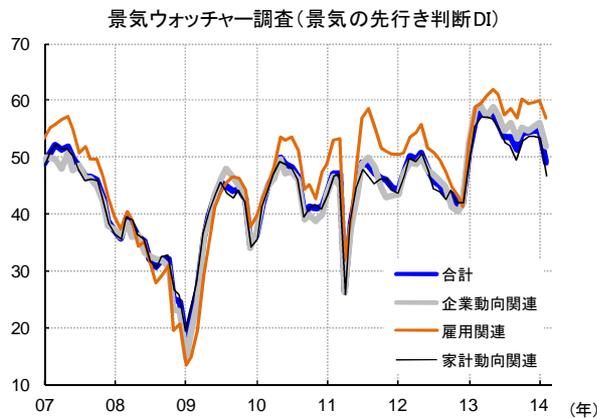
消費態度指数は、4 月の消費税引き上げを控え悪化傾向



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

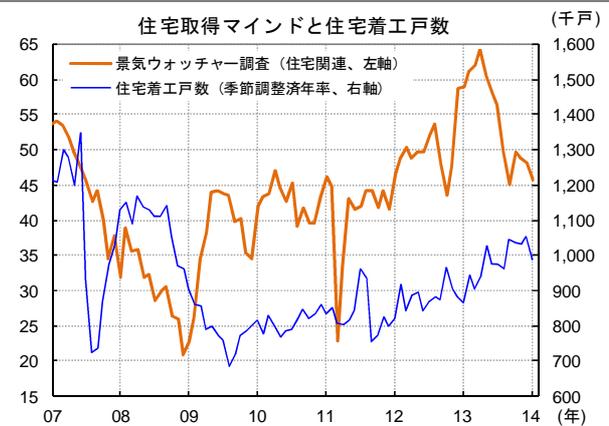
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

企業、家計のマインドは、消費税引き上げを控え 13年末から悪化傾向



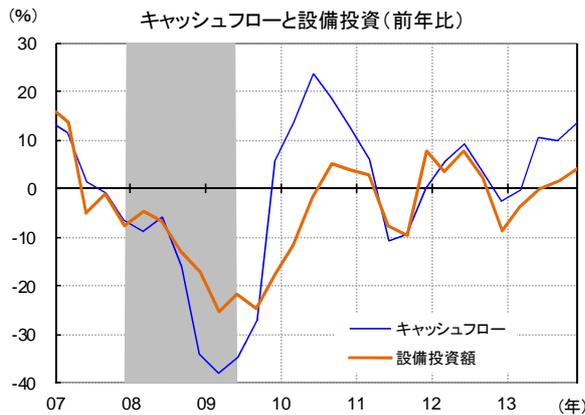
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は駆け込み需要が下支え



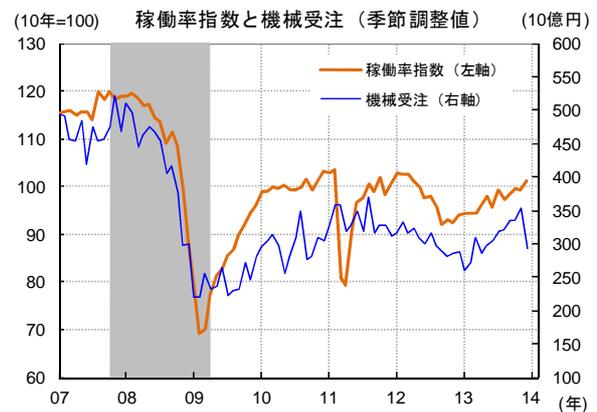
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



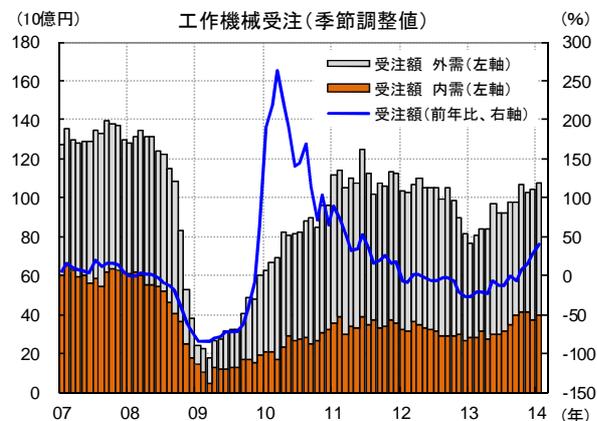
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

稼働率は足許改善基調だが、設備投資の回復は依然緩慢



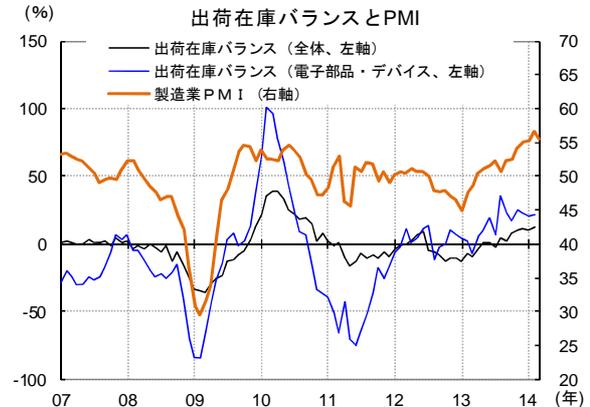
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

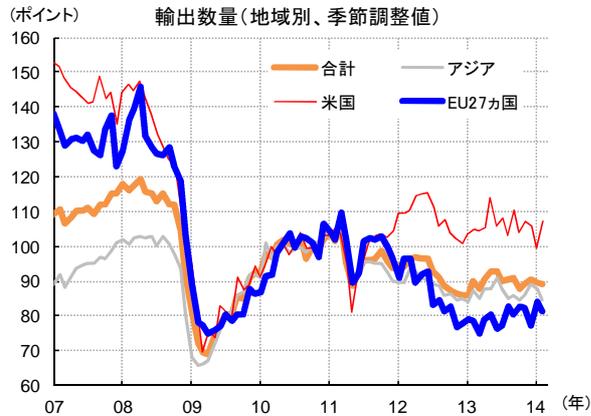
製造業 PMI は 50 超え、出荷在庫バランスも改善傾向



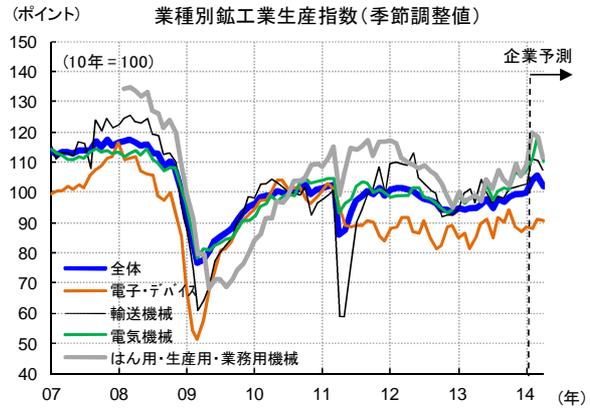
注: 出荷在庫バランス=出荷(前年比)-在庫(前年比)。
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

【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、P32 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。

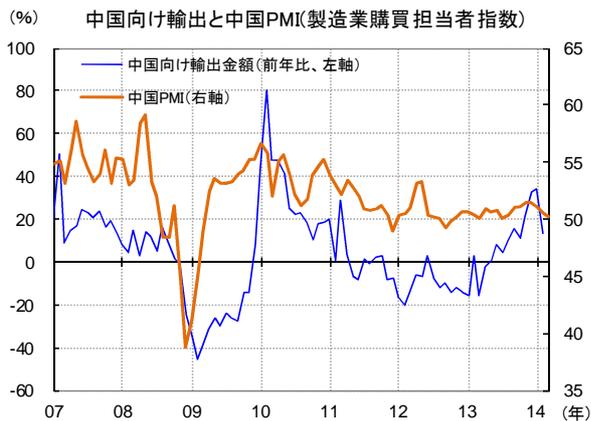
依然鈍い輸出の回復



企業の生産予測は、駆け込み需要による増産後、減速見込み



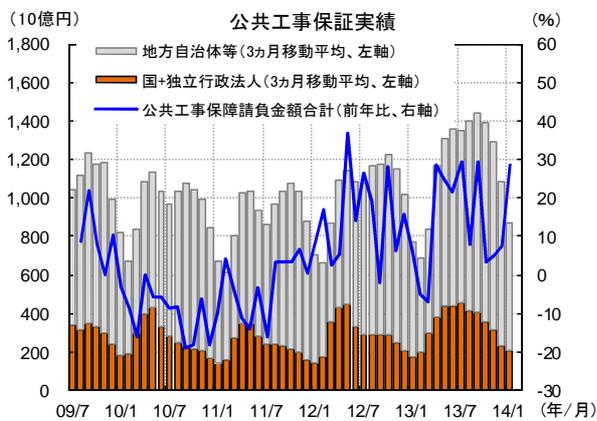
中国向け輸出は緩やかながら回復傾向



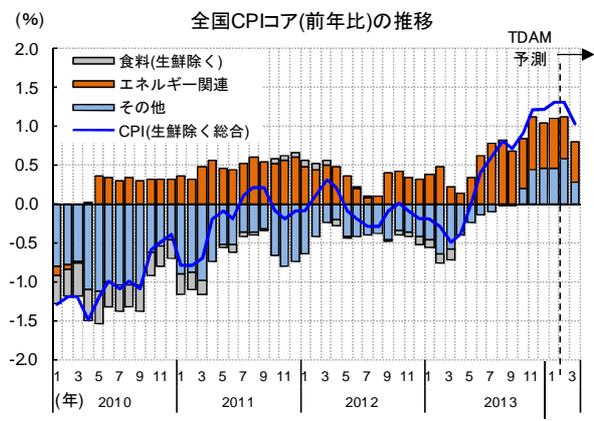
海外からの機械需要は持ち直し傾向



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



CPIコアは、年度内は前年比 1%前半で推移する見込み

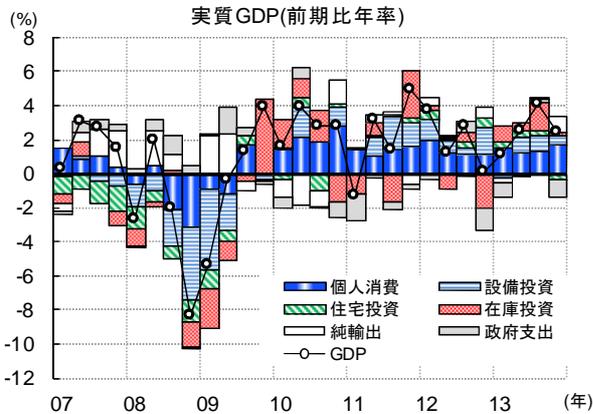


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

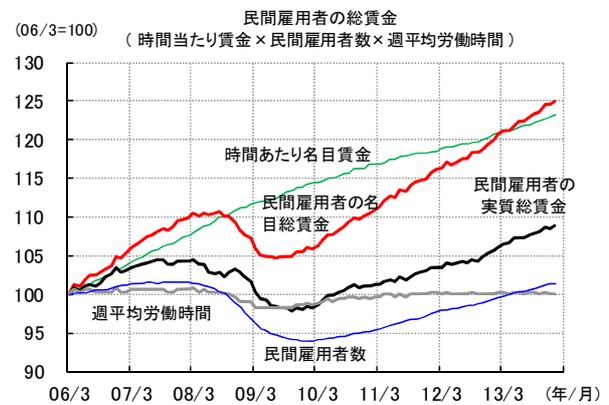
悪天候の影響で多くの指標が悪化。製造業の新規受注には改善の兆しも。

実質成長率: 4Qは二次推計で下方修正されるも堅調な水準



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基調



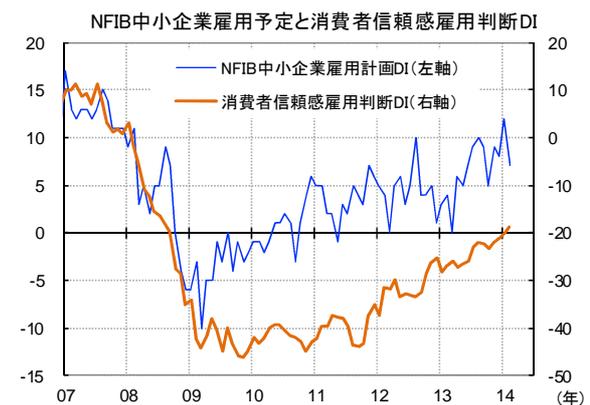
注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 大企業非製造業の雇用見通しが大幅悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用見通しは改善基調が続く



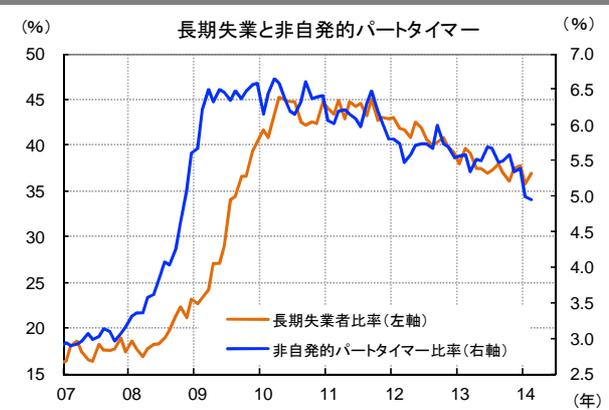
注:NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は低下、労働参加率は足許下げ止まり



出所: Bloomberg より TDAM 作成

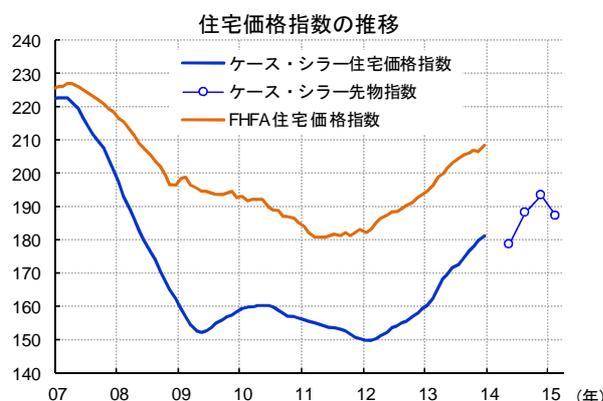
雇用環境: 緊急失業保険給付の打ち切りで長期失業者比率は低下



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、P32 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



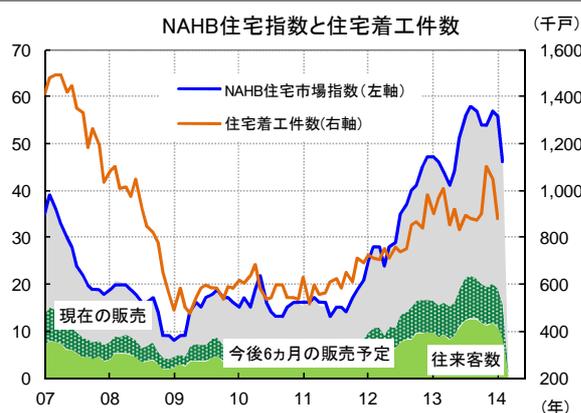
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 緩和縮小に伴い、懸念される住宅ローン金利の上昇



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

住宅市場: 悪天候の影響で住宅関連指標は一段と悪化



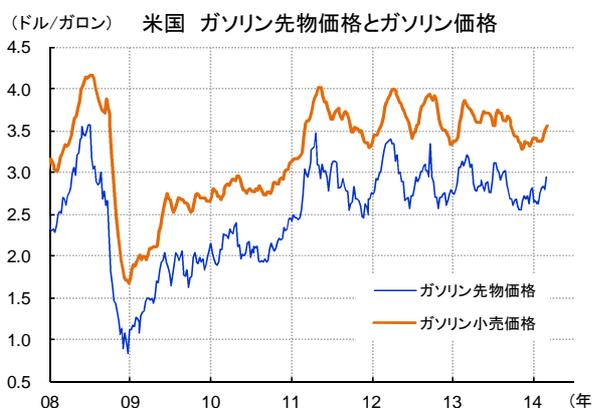
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築住宅販売の増加は住宅需要が健在であることを示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 足許やや強含むガソリン価格は景気へのリスク要因



出所: Bloomberg より TDAM 作成

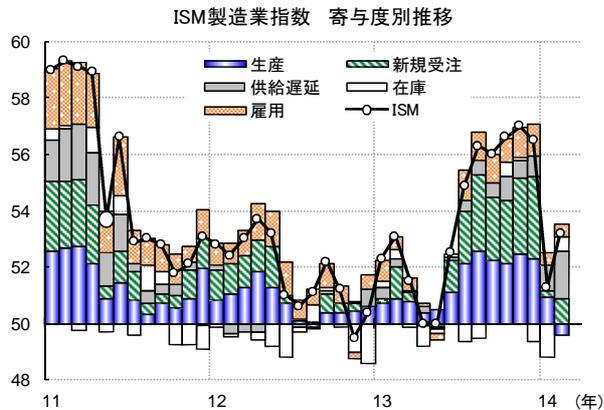
個人消費: 消費マインドも改善足踏み



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、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

企業活動: 悪天候で生産は鈍化するが、受注は足許改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 先行指標の改善は一服するも、当面底堅い推移が見込まれる輸出



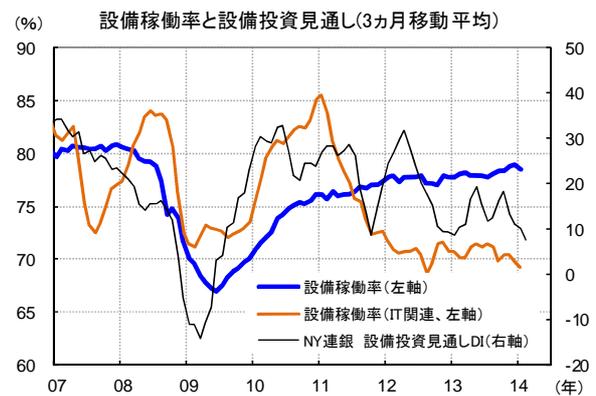
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 資本財受注は設備投資の緩やかな回復を示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率の回復は依然緩慢



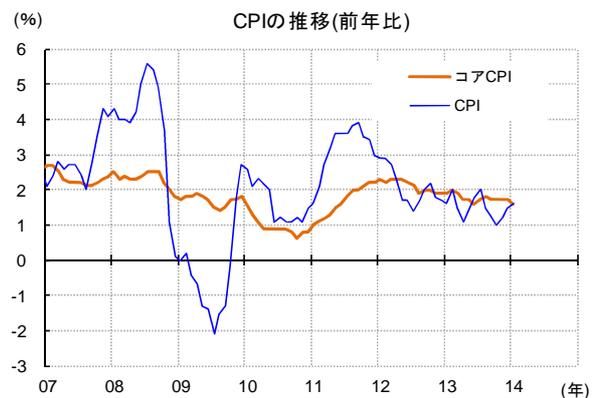
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ISM供給遅延指数は先々の物価上昇圧力を示唆



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、P32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。

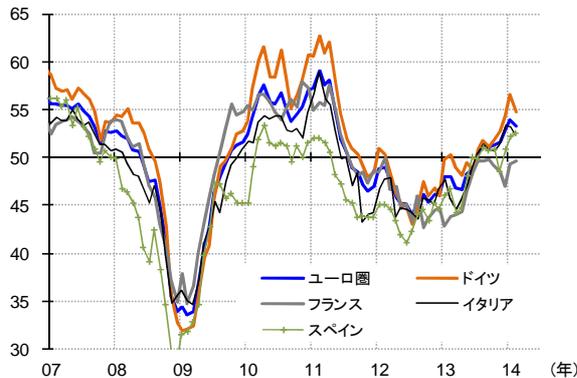
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

幅広い分野で指標改善継続。低水準で推移するインフレ率の動向が焦点。

企業景況感: ユーロ圏全体で製造業の景況感は良好

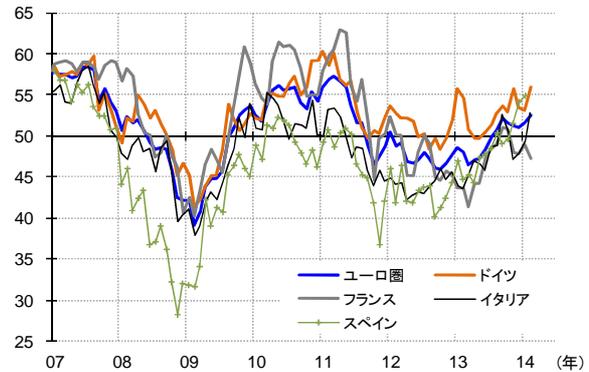
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 非製造業の景況感はドイツを中心に良好

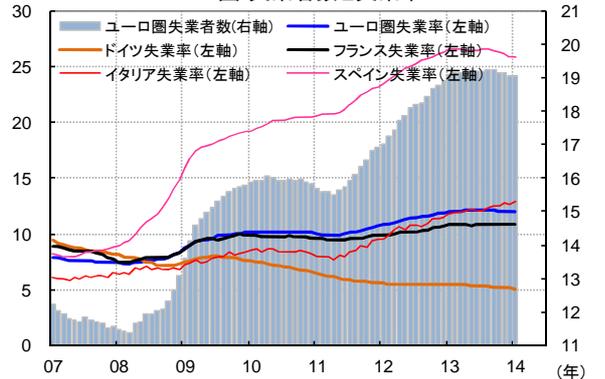
非製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 労働市場の改善は緩慢

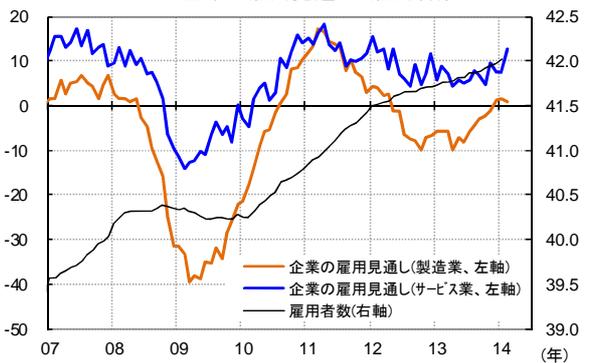
ユーロ圏 失業者数と失業率 (百万人)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツの雇用環境はサービス業中心に良好

ドイツ企業の雇用見通しと雇用者数 (百万人)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費マインドの改善につれ、小売売上は堅調な推移

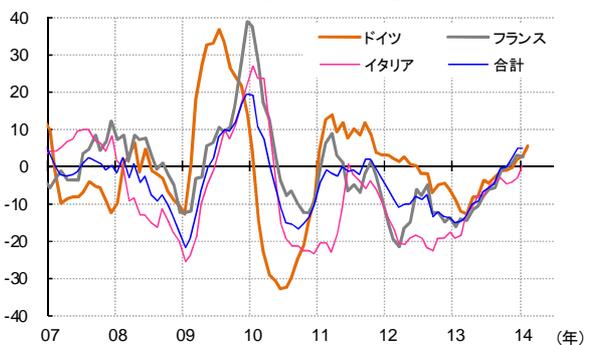
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 自動車販売は、ユーロ圏全体で持ち直し

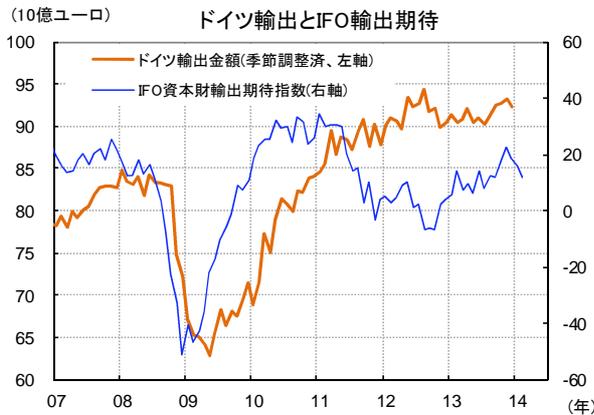
ユーロ圏 新規自動車登録台数/乗用車、国別 (3ヵ月移動平均、前年比)



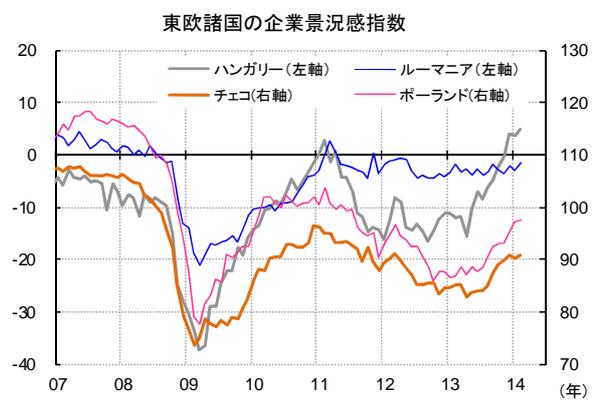
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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。

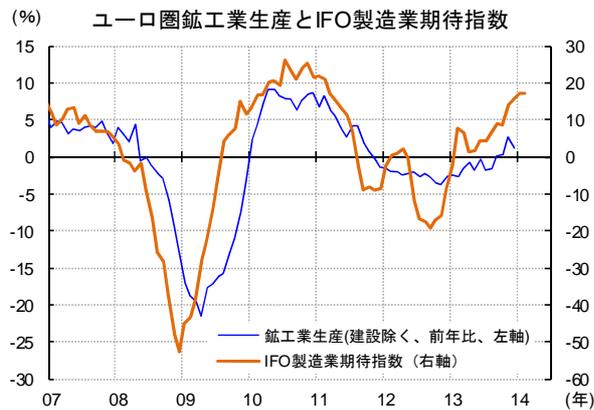
輸出: ドイツ輸出の先行き期待は悪化



東欧: 東欧諸国の景況感も改善傾向



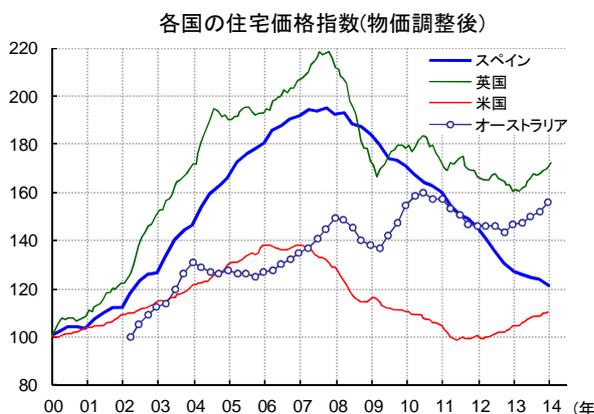
企業活動: ドイツ製造業のセンチメント改善は一服



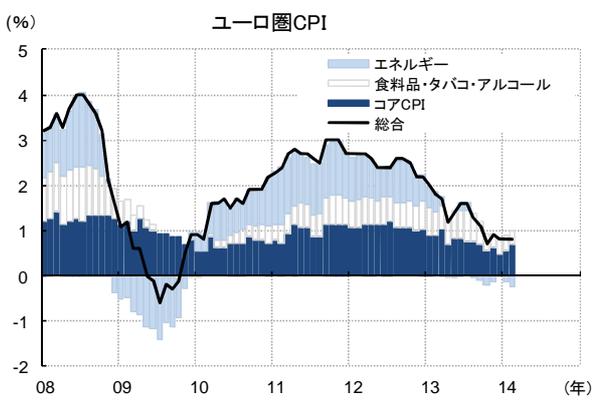
信用: ユーロ圏の信用の伸びは全体的に低迷



住宅価格: スペインでは下落継続ながら、米英豪では回復傾向



物価: ユーロ圏インフレ率は1%未満の低水準で推移

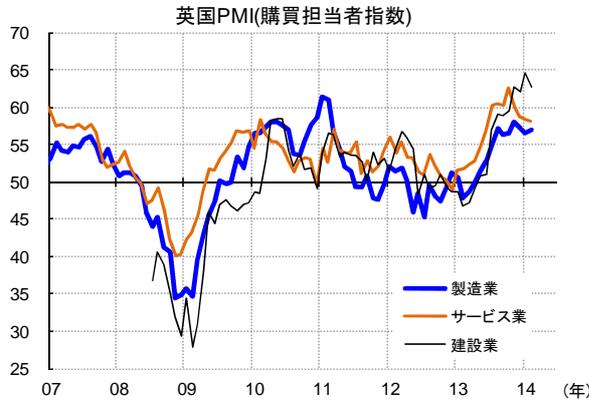


【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(2) 英国経済

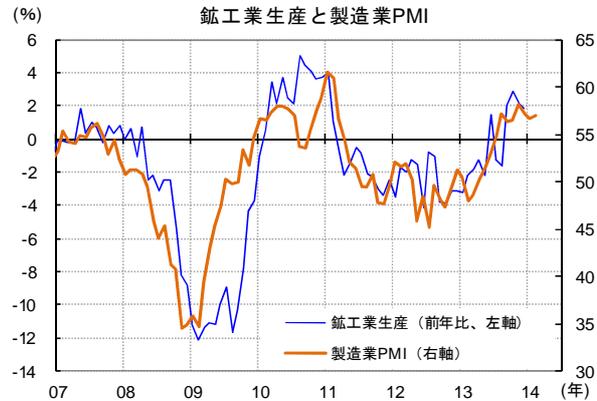
景気は堅調。センチメント指標も高水準で推移。

企業景況感: 高水準を維持



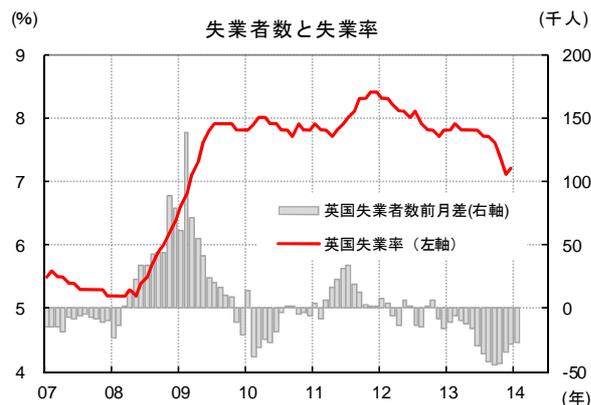
出所: Bloomberg より TDAM 作成

生産: PMI は生産の底堅い推移を示唆



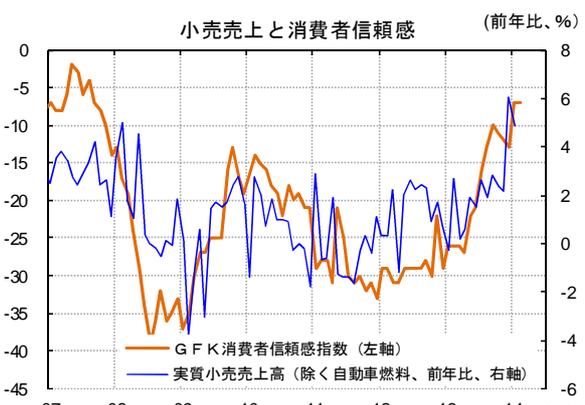
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は 7.2%と小幅上昇するが、失業者数は減少継続



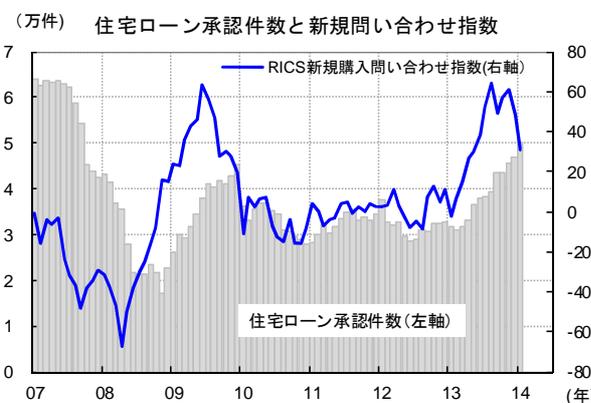
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 個人消費は依然堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅購入意欲は低下するが、住宅ローン承認件数は増加



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPI 伸び率は政策目標以下の水準に鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

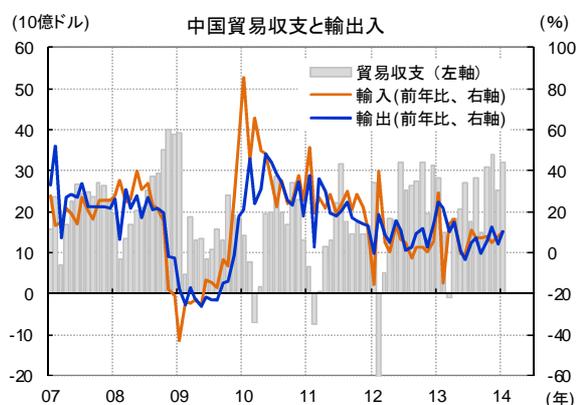
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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

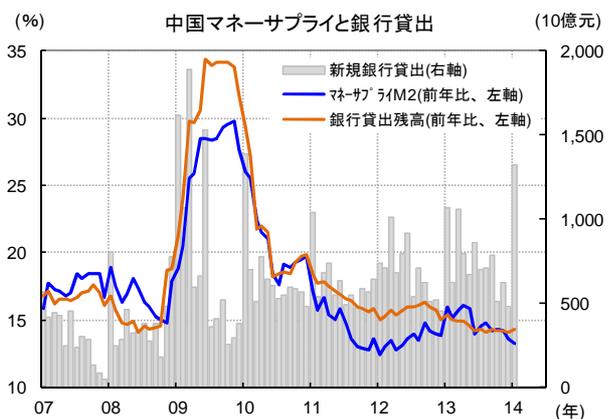
(1) 中国経済および市況関連



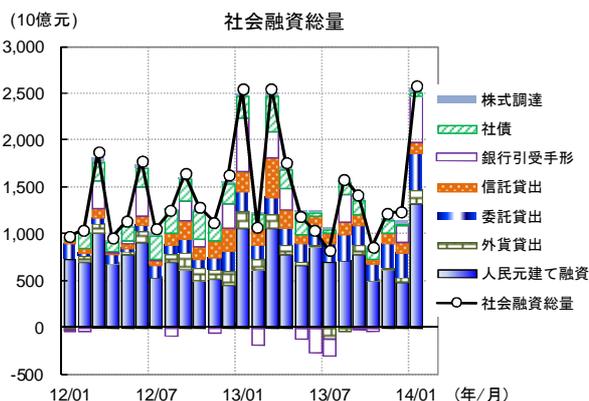
出所: Bloomberg より TDAM 作成



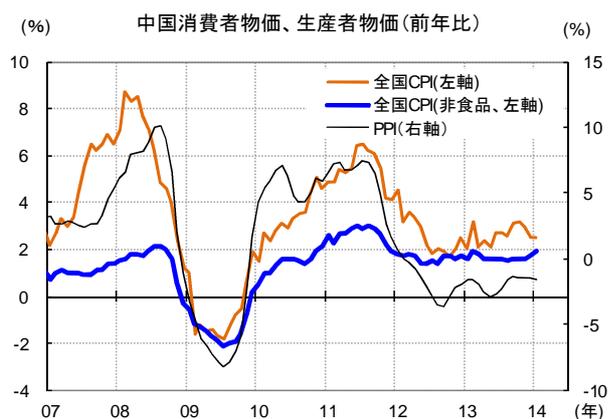
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

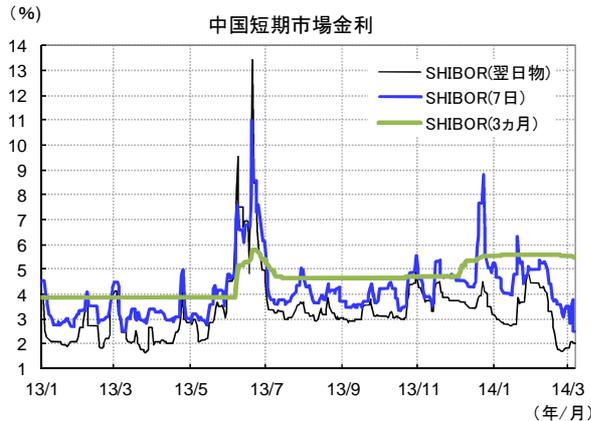


出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

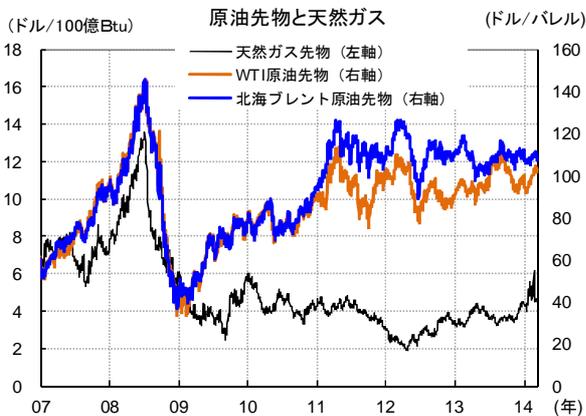
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



出所: Bloomberg より TDAM 作成



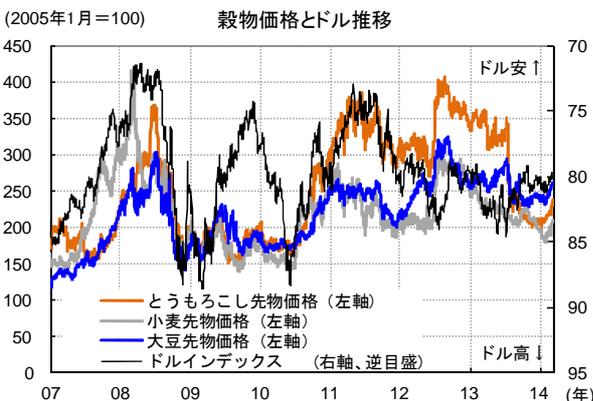
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



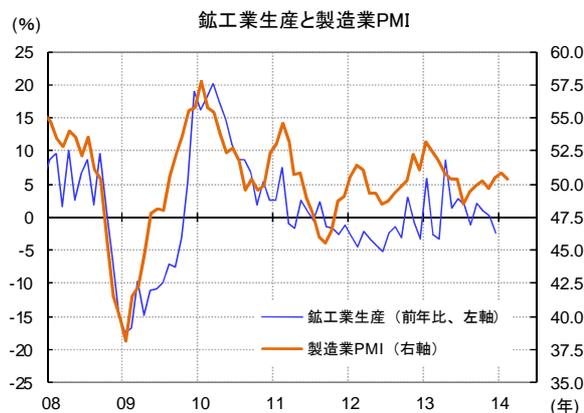
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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



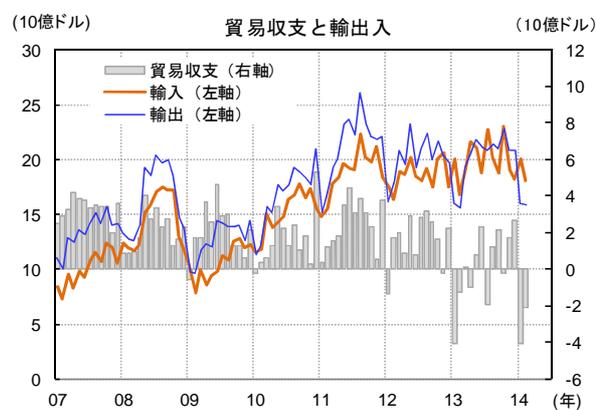
出所: Bloomberg より TDAM 作成



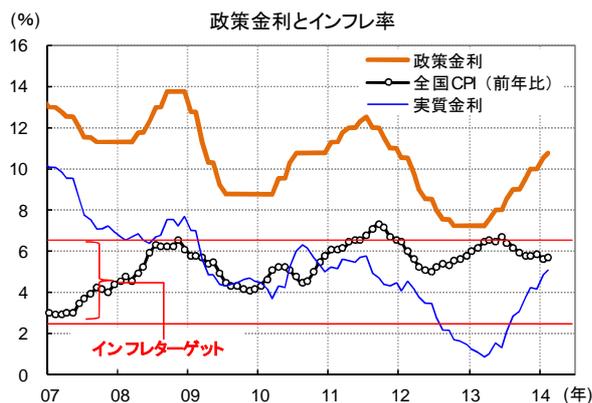
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

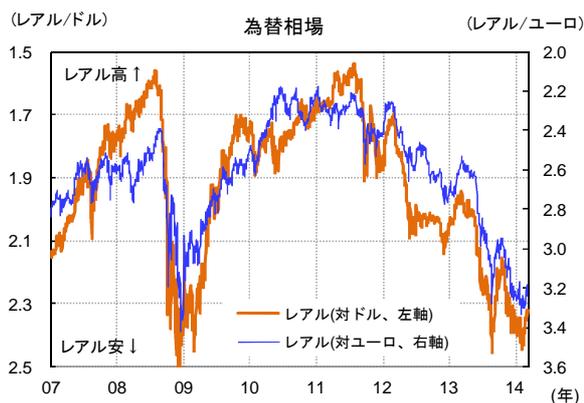


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

出所: Bloomberg より TDAM 作成



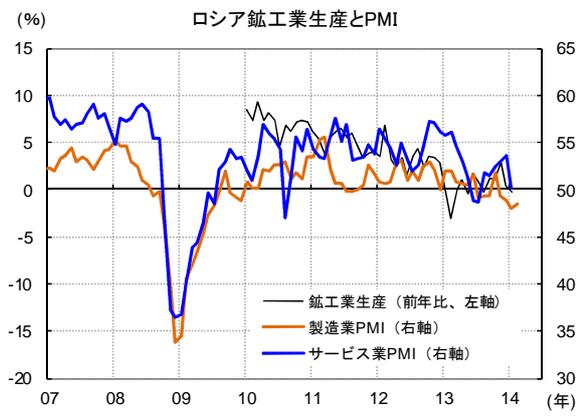
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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。

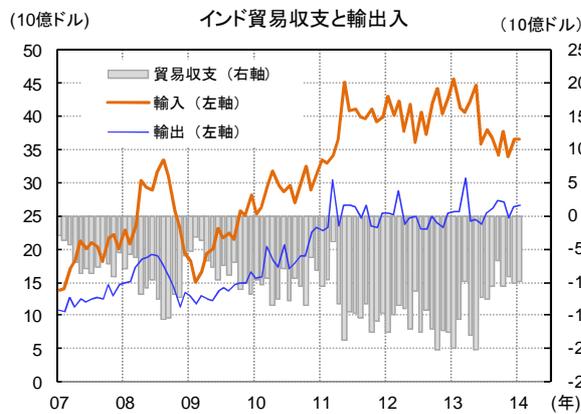
(3) インド経済・ロシア経済



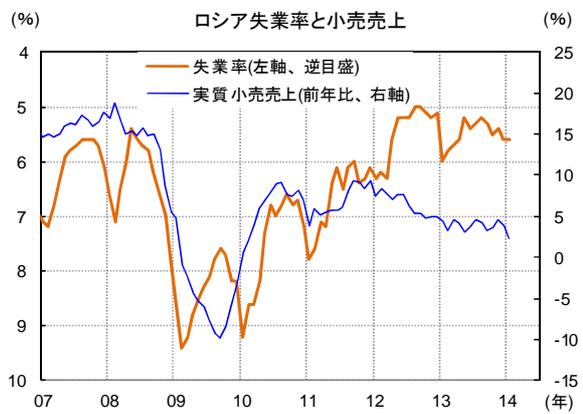
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



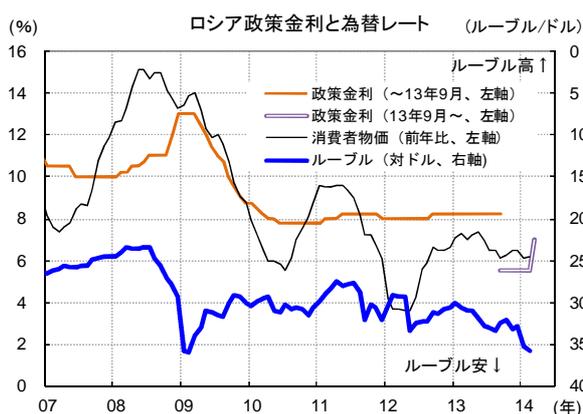
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



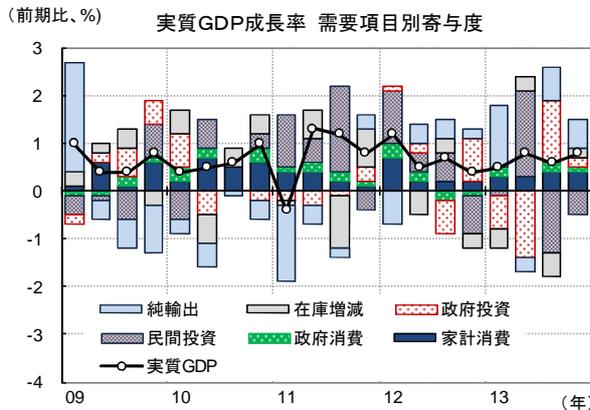
出所: Bloomberg より TDAM 作成



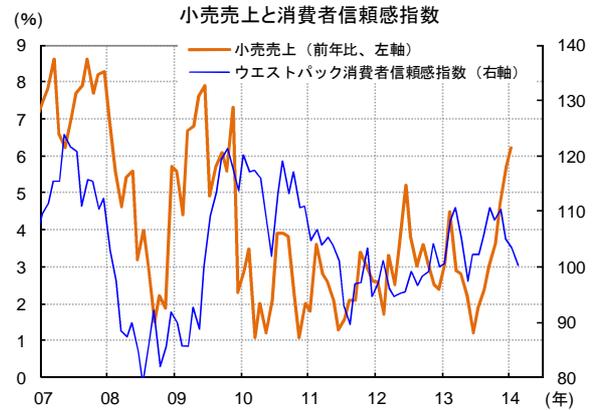
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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: オーストラリア統計局、Bloomberg より TDAM 作成



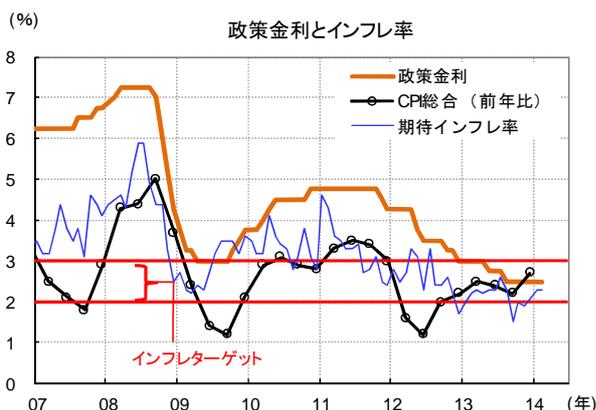
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



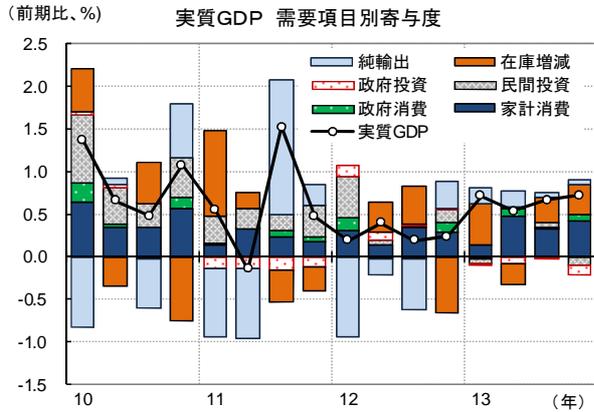
出所: Bloomberg より TDAM 作成



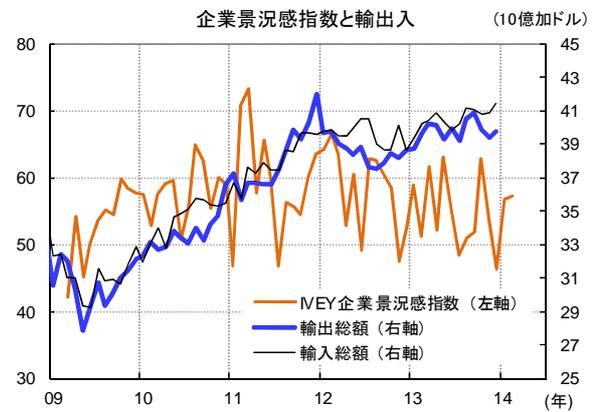
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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。

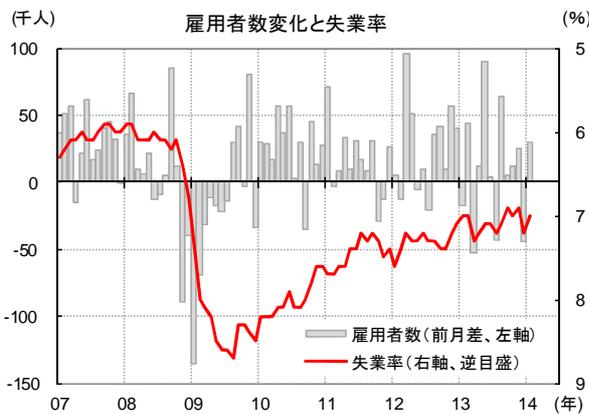
(5) カナダ経済



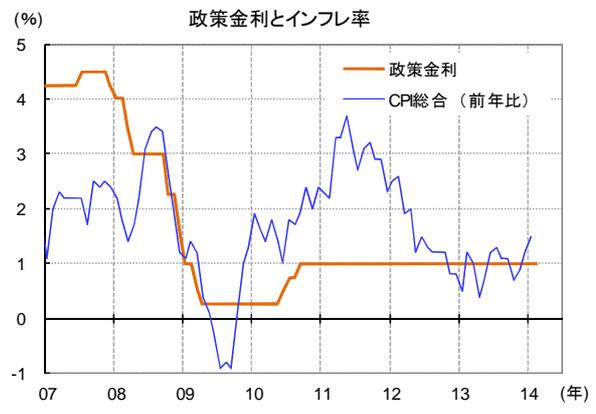
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



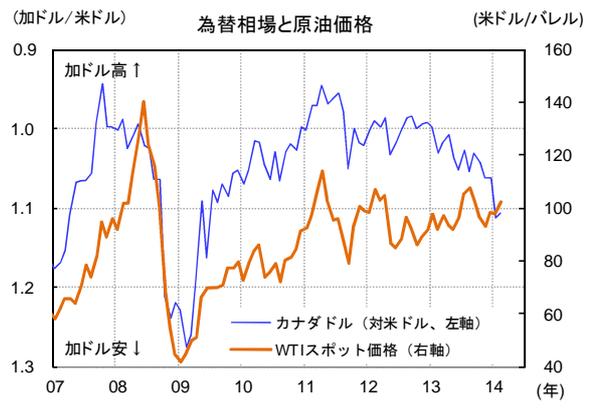
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、現行の低水準での推移が継続。

○ 金融政策について

日銀は、2月の定例金融政策決定会合においても、金融政策の現状維持を決定、景気が回復基調にあることや消費者物価の上昇が確認できるなか、昨年4月の決定施策を着実に実施し、その効果を確認していく方針である。一方、3月に期限が到来する「貸出増加」、「成長融資」といった貸出支援策については、規模の倍増と期限の1年間延長を決定した。

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、インフレ目標の達成は容易ではないことから、消費税増税の影響を見極めながら、断続的に金融緩和スタンスの強化(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に下支えされながら自律的な回復を模索するものの、輸出の伸び悩みなどを背景に景気回復ペースが鈍化しており、消費税率引き上げの影響を乗り越えて再び回復ペースを速めるにはかなりの時間を要するものと思われる一方、世界的な物価上昇率の低下もあり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。

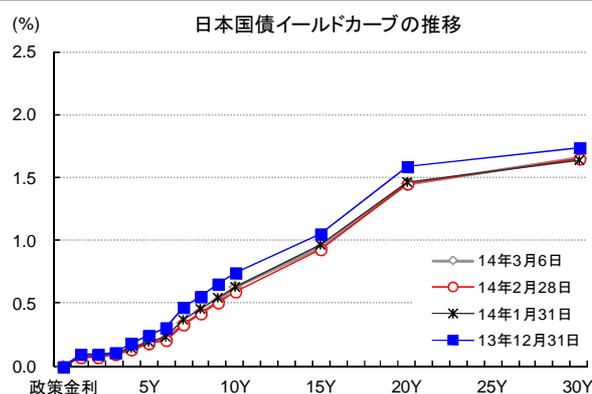
こうした中、今後も、日銀の国債買入れが金利抑制要因となるものの、主な投資家は現水準での債券積み増しには慎重な姿勢と見られることや米国量的緩和縮小等による金利上昇圧力が並存する形で、10年国債利回りは現行の0.5%~0.7%台での低水準レンジ内を中心に推移する見通しである。

主要国金利は新興国不安、株安などから低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

国内長期金利は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、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

社債スプレッドはAA格、A格で縮小傾向継続



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。

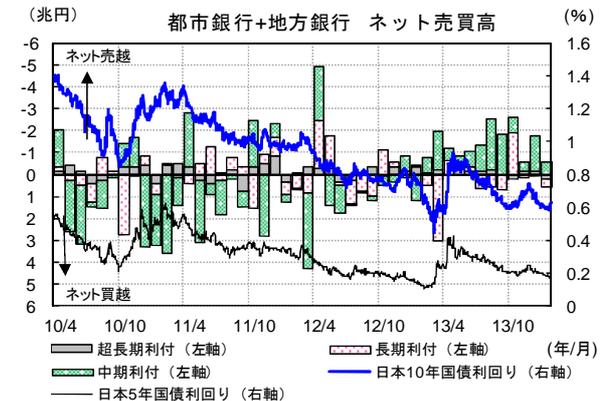
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ(BEI)は2%台に上昇



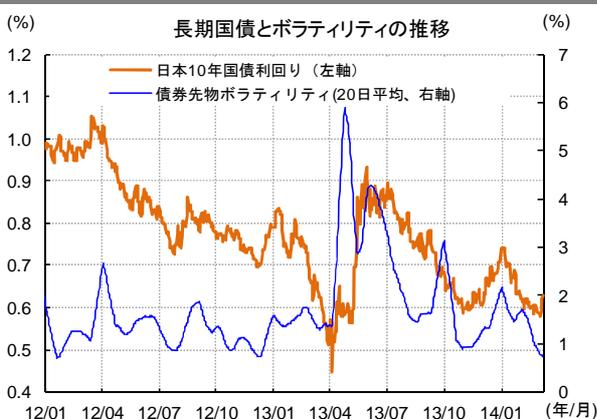
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は中期債の売りを継続する一方、長期は買い越し



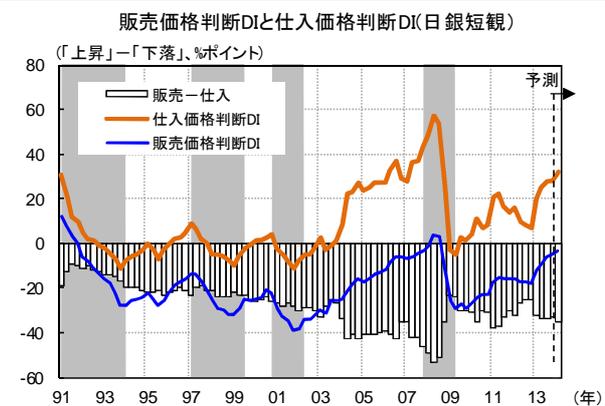
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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、P32 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、1月28、29日のFOMC(連邦公開市場委員会)で、12月の会合に続いて量的緩和の第3弾(QE3)の規模縮小を決定、前回と同額の100億ドル(MBS・長期国債、各50億ドル)の縮小ペースを維持した。一方、超低金利政策を維持する時間軸についても、「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」とのスタンスを維持した。

2月19日に公表された議事録によると、失業率が利上げ検討の目安となる6.5%に近づいてきたことから、FOMC参加者は、「(失業率の)目安を下回ったあとのFFレートの決定に関する情報を提供するために、フォワード・ガイダンスを変えることが近く適切になるだろう」との見解で一致した。数値基準から質的基準への移行の是非や資産価格バブルなど金融市場リスクへの配慮などをめぐり、活発な議論が行われた様子がかげ、3月FOMCではメンバー間の意見調整が焦点になる見込みである。

量的緩和は年末までに段階的に解除されようが、インフレ率は低水準にとどまるとみられ、利上げ開始は2015年後半以降にズレ込む可能性が高いと見込まれる。

○ 長期金利

米国経済は、バランスシート調整の進展や住宅市場の持ち直しを背景に家計部門が底堅さを増すなか、個人消費の回復傾向が持続しており、内需の底堅さや海外景気の持ち直しを受け、企業部門も設備投資を中心に回復基調が強まるとみられる。長期金利も、こうした景気回復の持続や、FRBによる量的緩和の縮小に伴い、年内は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、足許の新興国市場の混乱などから、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、上昇余地は限定的。

○ 金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は、3月6日の定例理事会で、政策金利を据え置いた。また、流動性対策など他の新たな施策の発表もなかった。

ドラギ総裁は会見で、「先月の理事会後会見で、短期金融市場の不当なタイト化や中期的インフレ見通しの悪化があれば行動すると述べたが、その後にそのような動きはみられない。短期金融市場はむしろ一段の正常化がみられた」と説明した。

○ 長期金利

米国経済は、足許の新興国の通貨不安などのリスク要因はあるものの、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、米国長期金利も、FRBの量的緩和の縮小を受けて、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、ユーロ圏ではデフインフレ傾向が続くなか、ECBの金融政策(新たな流動性供給の可能性、超低金利政策の長期化観測、ガイダンス効果)、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、当面1%台後半を中心とした推移が続く見通し。

(米国) 10年債は新興国の通貨不安などで一時2.5%台まで低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

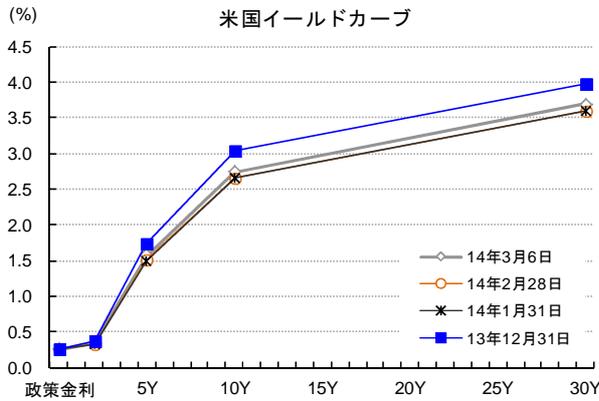
(ドイツ) 10年債は足許で一時1.5%台まで低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

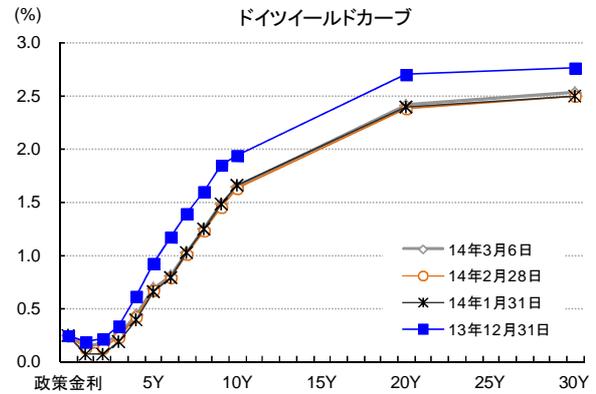
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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低下



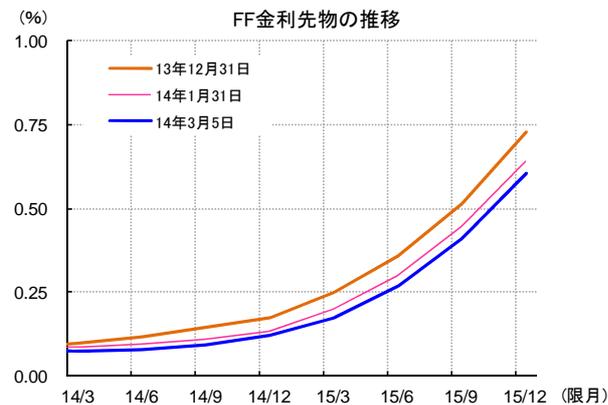
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 足許、イールドカーブは長期ゾーン中心に低下



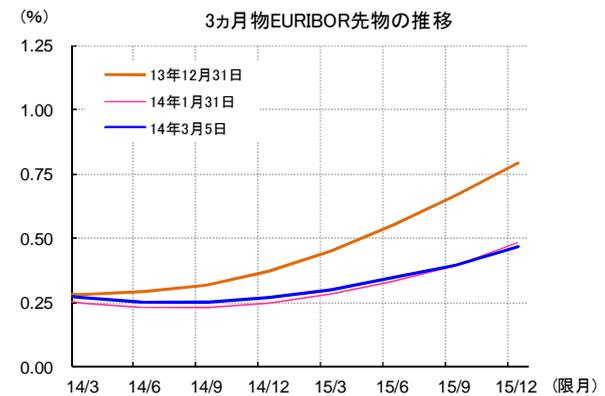
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年末以降へ後ずれ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 利上げ開始時期の見通しは 2016 年以降へ後ずれ



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

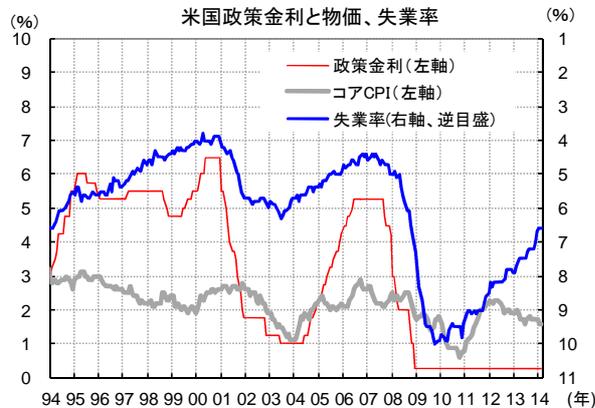
(米国) 社債スプレッドは依然、落ち着いた推移



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、P32 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



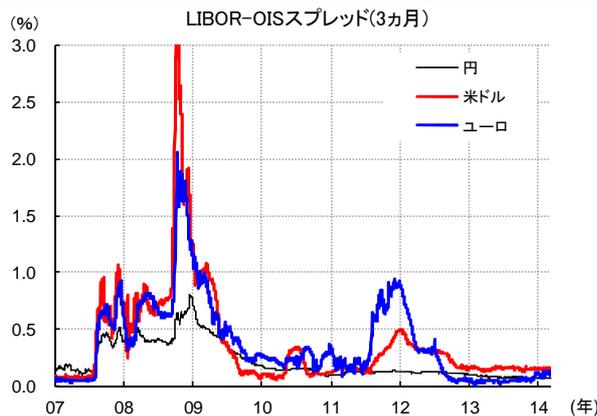
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI 低下と高失業率で、政策金利は過去最低水準で推移



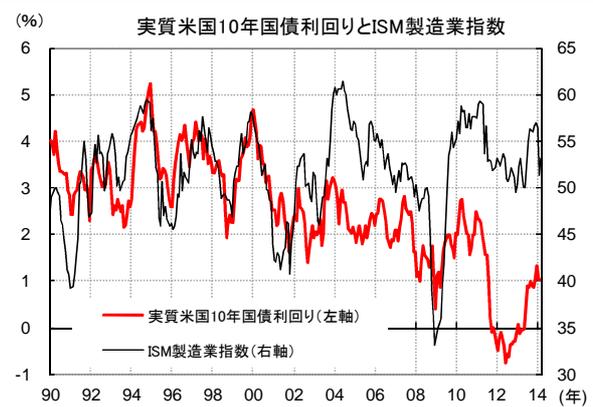
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) 足許景況感の改善一服で実質長期金利も落ち着いた推移



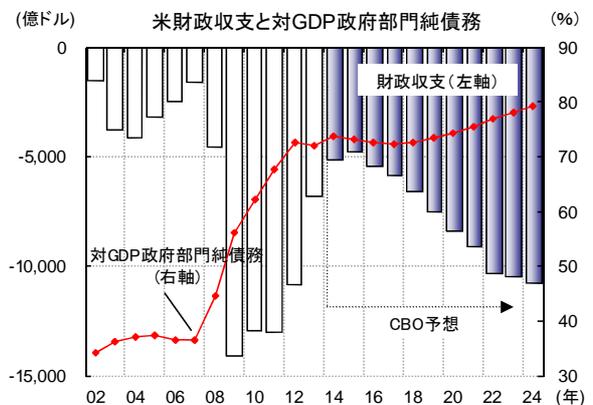
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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) 2015(財政)年度まで財政赤字は縮小する見込み



注: 2014年度以降はCBO(議会予算局)の予想
 出所: 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、P32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

景気の回復基調は崩れず、下値は限定的。

[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、米国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、12月までで6兆円程度の買い越しとなった。しかし、2014年1月は、新興国の混乱等もありリスク回避的な動きから、1兆円超の売り越しとなった。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.36倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで13.4倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.16%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2月28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+35%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]

国内株式相場は、年初は一部の新興国に対する警戒感から投資家のリスク回避の動きが強まり、円高・株安に大きく振れたが、新興国の問題が世界的な金融不安につながる可能性は低いとみられ、金融政策の方向性などから、さらに大きく円高が進むとは考えにくいことから、国内企業の業績に対する影響は限定的と考えられる。海外経済においては、米国経済は、足許は寒波の影響により経済指標が下ぶれしているものの、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改善傾向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。

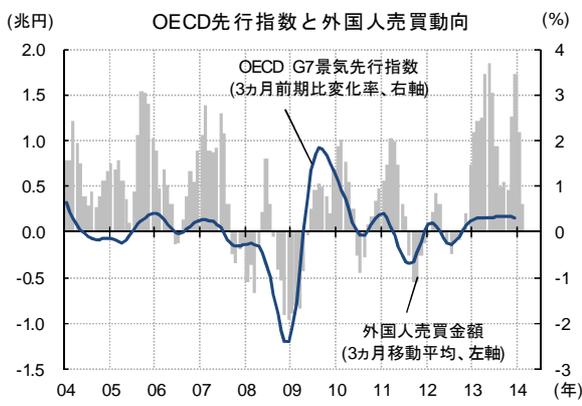
こうしたもと、国内企業収益も為替円安基調と相まって増益基調を維持、国内株価も上昇基調での推移を予想する。ただし、年間での上昇幅は、バリュエーション面での割安感が薄れつつある中で、増益率程度にとどまるものと予想される。

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

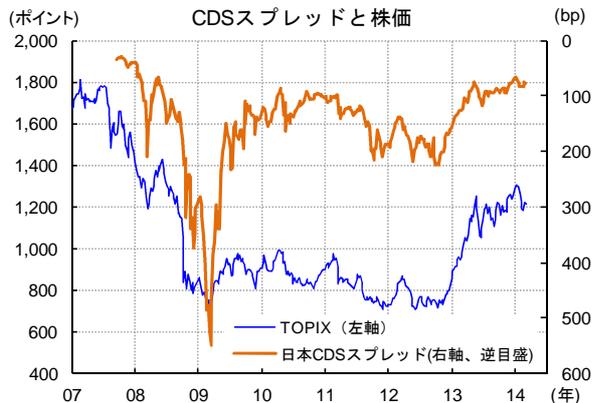
外国人投資家は1月、2月は売り越しに転じる



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

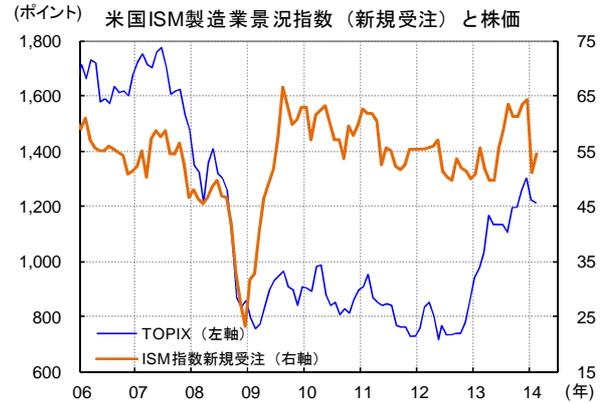
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドは低水準で推移



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、小幅改善



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

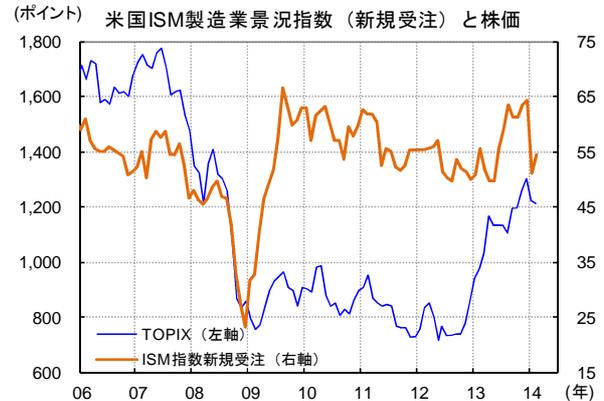
ボラティリティ指数は足許落ち着いた動き



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: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

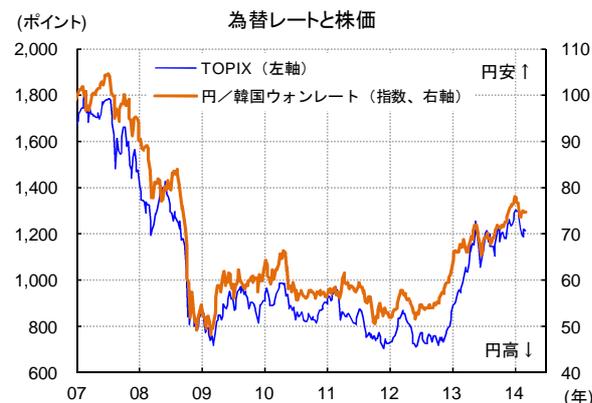
機関投資家の株式組入れ比率は足許急低下



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

日本株はドイツ株と同程度のバリュエーション



注: 各国 P/E は、12 カ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・アンド・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

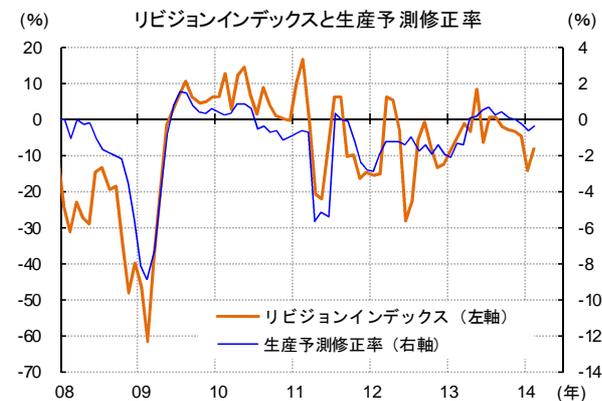
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2014 年度の会社予想は、1 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%	+10.5%	+11.3%	+9.5%	+3.9%	+3.8%	+4.1%
(修正率)				+0.5%	+0.9%	+0.0%	▲0.2%	▲0.5%	+0.3%
経常利益	+9.3%	+16.5%	▲0.2%	+35.1%	+45.6%	+21.7%	+11.7%	+12.1%	+11.0%
(修正率)				+0.8%	+1.6%	▲0.3%	+0.0%	▲0.5%	+0.6%
当期利益	+19.6%	+29.7%	+7.5%	+89.5%	+107.3%	+68.6%	+9.1%	+13.4%	+2.9%
(修正率)				▲0.9%	+1.5%	▲3.5%	+1.4%	+1.4%	+1.4%

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2月27日現在。修正率は1月30日データとの差。
出所: Quick より TDAM 作成

リビジョンインデックスは小幅改善



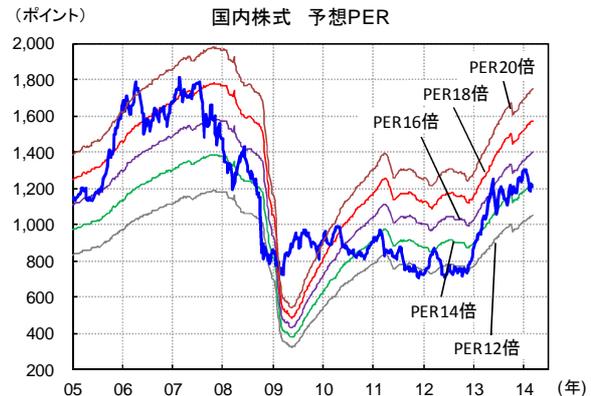
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許のリスクプレミアムは、高止まりが続く



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12 カ月先)は足許 14 倍程度



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

足許、PBR は 1.3 倍台、予想 ROE は 10%



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 9%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】							
	予想 ROE	リスクプレミアム					
		6%	7%	8%	9%	10%	
		(54.0)	(63.0)	(72.1)	(81.1)	(90.1)	
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	1.66	1.93	2.21	2.48	2.76	3.03
	4%	1.30	1.51	1.73	1.95	2.16	2.38
	5%	1.07	1.24	1.42	1.60	1.78	1.96
	6%	0.91	1.06	1.21	1.36	1.51	1.66
	7%	0.79	0.92	1.05	1.18	1.31	1.44
	8%	0.70	0.81	0.93	1.04	1.16	1.28

【予想 ROE、リスクプレミアムの水準から推計される TOPIX】							
	予想 ROE	リスクプレミアム					
		6%	7%	8%	9%	10%	
		(54.0)	(63.0)	(72.1)	(81.1)	(90.1)	
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	1,491	1,739	1,988	2,236	2,485	2,733
	4%	1,168	1,363	1,558	1,753	1,947	2,142
	5%	961	1,121	1,281	1,441	1,601	1,761
	6%	816	952	1,088	1,224	1,359	1,495
	7%	709	827	945	1,063	1,181	1,299
	8%	627	731	835	940	1,044	1,149

注: 括弧は、BPS903 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、P32 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いたことから、緩やかな上昇基調は継続。

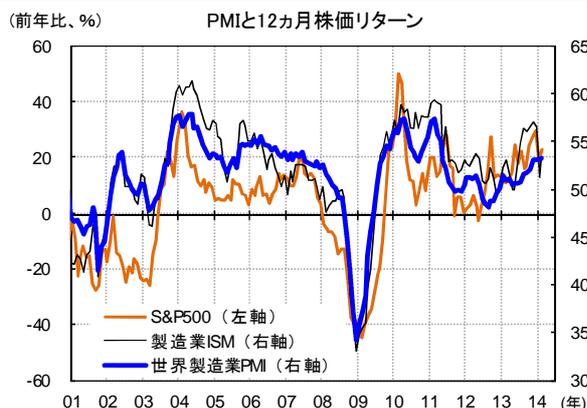
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(121.5ドル程度)ベースのPERが15.3倍と過去比較ではほぼ平均並みの水準にある。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績見通しは、2014年は年間で前年比8%、2015年も11%程度の増益が見込まれている。

外国株式相場は、年初は一部新興国に対する懸念によりリスク回避の動きから下落基調となったものの、昨年末の大幅上昇の調整の感が強く、世界的な金融不安につながる可能性は低いとみられる。また、足許、寒波の影響により、米国の経済指標はやや下ぶれしているものの、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改善傾向を維持している。

こうしたもと、米国株価は中長期的には緩やかな上昇傾向をたどると予想する。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。

米国の株価と製造業景況感は1月に急落した後、反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株価は PER15 倍台。06-07 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足許やや軟調な推移



注: 企業収益楽観指数は、上方修正企業数÷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

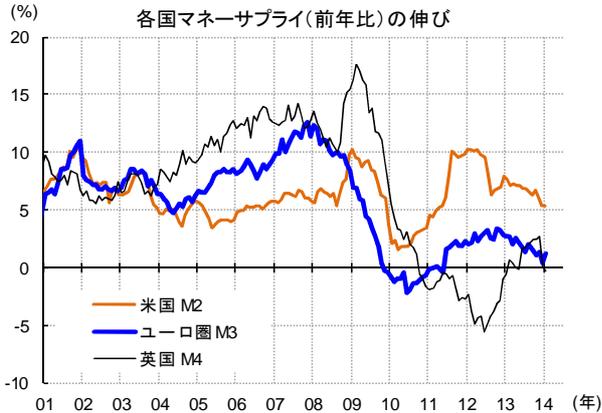
失業保険申請件数は改善足踏みするも、株価は上昇継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

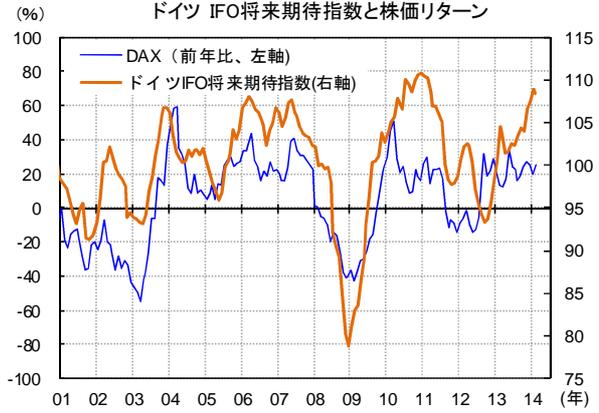
【ご留意事項】 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

マネーサプライの伸びは各国で鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツの景況感は改善一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業収益の見通しは落ち着いた推移



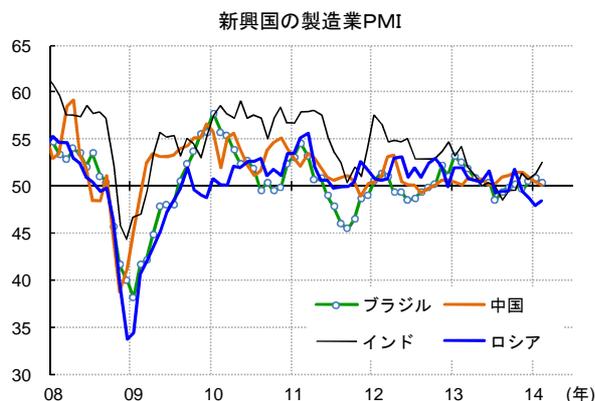
注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益と連動する生産の改善が続くかに注目



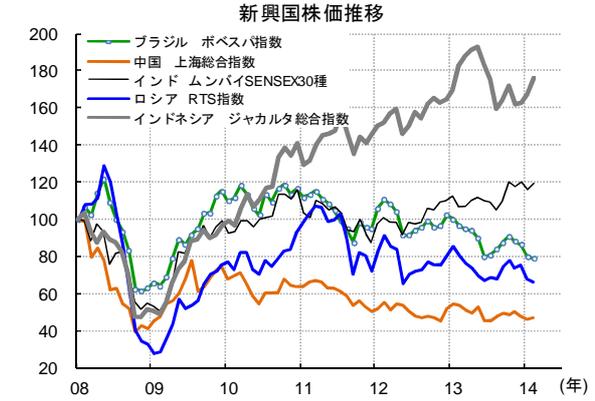
注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国の製造業景況感は国によってまちまち



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価も国ごとにまちまちな強さ



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、P32 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

金融政策の方向性の違いから、円高ドル安基調の定着は見込みづらい。

足許の米国経済指標は悪天候などの影響で下ぶれするものが多くなっており、米国景気の基調が見極めにくくなっている。しかし、例えば過剰在庫や住宅バブルといった、米国景気がこの先下降トレンドに向かうことを示唆するような指標は現状見当たらず、中期的に見た場合、米国景気は緩やかに自律的な回復を続けていくと見られる。これに対し、日本は円安でも実質輸出の伸びが期待できないうえ、14年4月の消費税率引き上げが景気の下押し要因となる。こうした日米景気の方角性の違いは金融政策の方角性の違いにも繋がり、FRBが今後も資産買い入れ規模の縮小を続けると考えられる一方で、日銀は超緩和的な金融政策を継続し、消費税率引き上げ後には追加緩和に踏み出す可能性もある。こうした金融政策の方角性の違いから、ドル円は中期的には円安ドル高基調で推移すると思われる。

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。

ユーロ圏の景気動向は引き続き良好で、昨年まで景気の牽引役を果たしていたドイツ製造業の景況感には一服感が出ているが、代わってドイツの非製造業や周縁国などに景気回復の裾野が広がりつつある。このような良好なユーロ圏の景況感をふまえ、ECBは様子見を続けているが、足許のデフインフレ状況を考えれば、ECBが現行の緩和バイアスを転換させることは当面ないものと見られる。量的緩和の縮小に踏み出した米国と比較すると、米欧の金融政策の方角性の違いは明確で、ユーロの対ドルでの上値は限定的なものになると予想される。

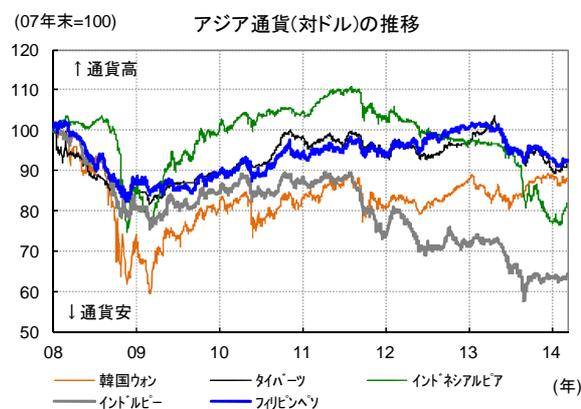
周縁国の景気改善が続く限りは大幅なユーロ安も見込みづらいと思われるが、銀行同盟・ECBの金融政策などへの考えを巡るドイツと周縁国の対立、そして構造改革の進展に伴う周縁国自身の政治混乱など、政治リスクが引き続きユーロ相場の変動要因となるとと思われる。

日米実質金利差は円安ドル高トレンドを示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

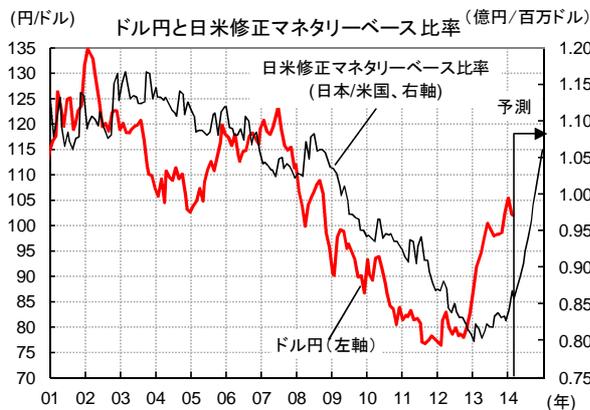
新興国懸念が一服し、アジア通貨も反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

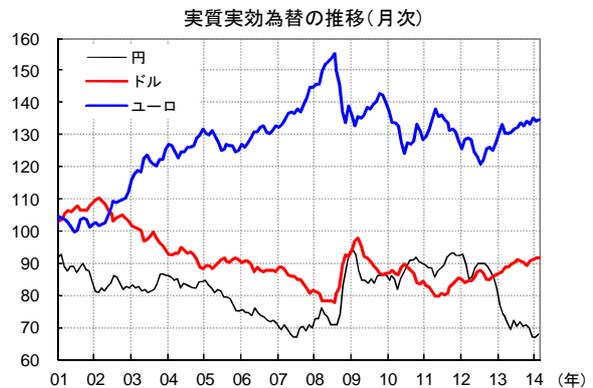
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

為替の先行きの面でも注目される日米金融政策の行方



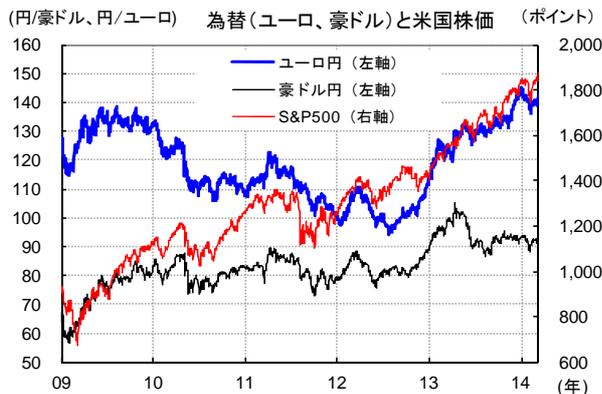
出所: 日銀、FRB、Bloomberg より TDAM 作成

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: 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



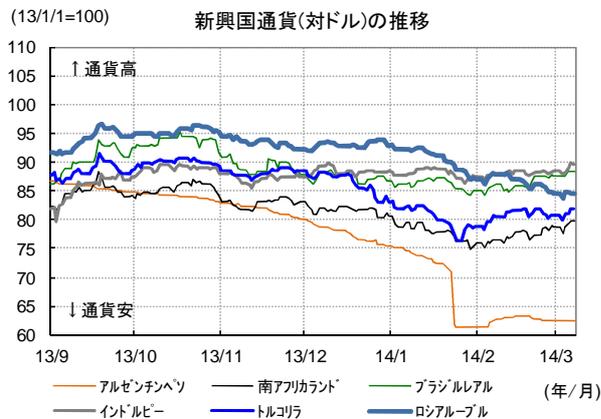
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルは概ね金利差(独-米)と連動



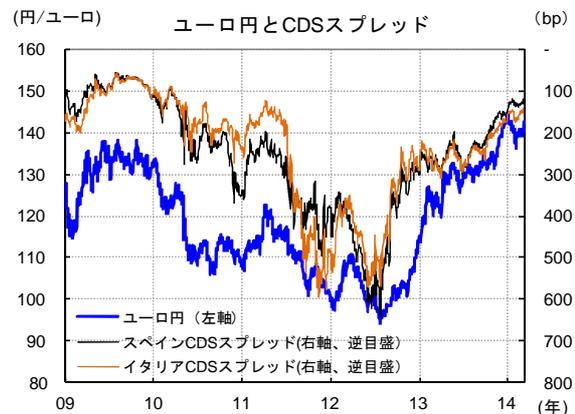
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ロシアルーブル以外は、2 月以降下げどまりから持ち直しの動き



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、P32 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 2014年 2月6日	今月作成時 2014年 3月7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	%	0.62	0.63	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	1,162	1,237	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	14,155	15,274	14,000 ~ 17,000	14,500 ~ 17,500	15,000 ~ 18,000	15,250 ~ 18,250	15,250 ~ 18,250	15,250 ~ 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	%	2.70	2.79	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	1,773	1,878	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	15,629	16,453	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	レポレート	%	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	%	1.70	1.65	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	9,257	9,351	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	102.11	103.28	98 ~ 110	100 ~ 112	103 ~ 115	106 ~ 118	106 ~ 118	106 ~ 118
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.359	1.388	1.25 ~ 1.43	1.25 ~ 1.43	1.25 ~ 1.43	1.25 ~ 1.43	1.25 ~ 1.43	1.25 ~ 1.43
	ユーロ円	円/ユーロ	138.76	143.33	125 ~ 152	131 ~ 155	138 ~ 159	142 ~ 163	142 ~ 163	142 ~ 163

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、P32 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。

① 日経平均株価(日経平均)は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、日経平均自体及び日経平均を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有する。

② 「日経」及び日経平均を示す標章に関する商標権その他の知的財産権は、全て株式会社日本経済新聞社に帰属する。

③ 株式会社日本経済新聞社は、日経平均を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負わない。

④ 株式会社日本経済新聞社は、日経平均の構成銘柄、計算方法、その他、日経平均の内容を変える権利及び公表を停止する権利を有している。

【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、P32 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
3/3 2月新車販売台数(14:00) (米) 2月ISM製造業景況指数 3/1 (中) 2月PMI製造業	3/4 2月マナタリーベース(8:50) 1月毎月勤労統計(10:30)	3/5 (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、～6日) (米) 2月ISM非製造業景況指数 (米) 地区連銀景況報告(ペー ジブック)	3/6 (EU) ECB理事会 (米) 1月製造業受注指数	3/7 1月景気動向指数(速報値、 14:00) (米) 1月貿易収支 (米) 2月雇用統計 3/8 (中) 2月貿易収支 3/9 (中) 1月消費者物価指数
3/10 13/4Q GDP(2次速報値、8:50) 1月国際収支(速報値、8:50) 2月貸出・資金吸収動向(8:50) 2月景気ウォッチャー調査 (14:00)* 日銀金融政策決定会合(～11 日) (EU) ユーロ圏財務相会合	3/11 2月マネーストック(8:50) (米) 1月卸売在庫	3/12 1月第3次産業活動指数(8:50) 2月企業物価指数(8:50) 2月消費動向調査(14:00) 3月日銀金融経済月報(14:00)	3/13 1月機械受注(8:50) (中) 2月鉱工業生産 (中) 2月固定資産投資 (中) 2月小売売上高 (米) 1月企業在庫 (米) 2月輸出入物価指数 (米) 2月小売売上高	3/14 日銀金融政策決定会合議事要 旨(2月17日～18日、8:50) 1月鉱工業生産(確報、13:30) (米) 2月PPI (米) 3月ミシガン大学消費者信 頼感指数
3/17 (EU) ユーロ圏 2月CPI(確報値) (米) 2月鉱工業生産	3/18 (独) 3月ZEW景況感調査 (米) 2月CPI (米) 2月住宅着工・建設許可件 数	3/19 2月貿易統計(8:50) 1月全産業活動指数(13:30) 1月景気動向指数(改訂値、 14:00) (英) 1月ILO失業率 (米) FOMC(結果発表)	3/20 (米) 2月景気先行指数 (米) 2月中古住宅販売件数 (米) 3月フィラデルフィア連銀指 数 EU首脳会議(～21日まで)	3/21 春分の日
3/24 (中) 3月HSBC製造業PMI(速報 値) (EU) ユーロ圏 3月PMI(速報値)	3/25 (英) 2月CPI (独) 3月IFO景況感指数 (米) 1月S&Pケース・シラー米住 宅価格 (米) 2月新築住宅販売件数 (米) 3月消費者信頼感指数	3/26 (米) 2月耐久財新規受注	3/27 (EU) ユーロ圏 2月マネーサプライ (米) 13/4Q GDP(確報値)	3/28 2月家計調査(8:30) 2月完全失業率(8:30) 2月全国CPI(8:30) (EU) ユーロ圏 3月景況感サー ベイ
3/31 2月鉱工業生産(速報、8:50) 2月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏3月CPI(速報値)				

注: 3月7日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 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、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 3.0%**
- ◇ 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のですが、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、P32 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。