

投資環境レポート

2014 年 11 月

本資料は 2014 年 11 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	14年 1-3月	14年 4-6月	14年 7-9月
世界全体	3.2	3.4	4.0			
先進国	1.4	1.8	2.3			
アメリカ	2.2	2.2	3.1	1.9	2.6	2.3
日本	1.5	0.9	0.8	3.0	-0.1	
英国	1.7	3.2	2.7	2.9	3.2	3.0
ユーロ圏	-0.4	0.8	1.3	1.0	0.7	
ドイツ	0.5	1.4	1.5	2.5	0.8	
フランス	0.3	0.4	1.0	0.8	0.1	
イタリア	-1.9	-0.2	0.8	-0.3	-0.3	
スペイン	-1.2	1.3	1.7	0.5	1.3	1.6
カナダ	2.0	2.3	2.4	2.1	2.6	
新興国	4.7	4.4	5.0			
ブラジル	2.5	0.3	1.4	1.9	-0.9	
ロシア	1.3	0.2	0.5	0.9	0.8	
インド	5.0	5.6	6.4	4.6	5.7	
中国	7.7	7.4	7.1	7.4	7.5	7.3
ASEAN5	5.2	4.7	5.4	4.3	4.6	

注: (1) IMF 見通しは 2014 年 10 月時点、2012 年まで実績、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。
出所: IMF World Economic Outlook, Bloomberg より TDAM 作成

【世界製造業景況感の推移】

		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	14/3	14/4	14/5	14/6	14/7	14/8	14/9	14/10
世界		51.4	50.8	51.0	50.1	50.4	50.4	50.6	51.5	51.7	51.9	52.9	52.9	53.0	53.2	52.4	51.9	52.1	52.6	52.4	52.5	52.2	52.2
アメリカ	ISM	52.3	53.1	51.5	50.0	50.0	52.5	54.9	56.3	56.0	56.6	57.0	56.5	51.3	53.2	53.7	54.9	55.4	55.3	57.1	59.0	56.6	59.0
	PMI (Markit)	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	55.5	55.4	56.4	57.3	55.8	57.9	57.5	55.9
資源国	カナダ	50.5	51.7	49.3	50.1	53.2	52.4	52.0	52.1	54.2	55.6	55.3	53.5	51.7	52.9	53.3	52.9	52.2	53.5	54.3	54.8	53.5	55.3
	メキシコ	51.7	51.8	50.5	51.6	48.9	46.6	48.5	49.4	49.7	48.7	51.1	49.8	49.7	50.4	54.2	51.9	53.4	50.7	48.8	51.4	52.8	54.5
	オーストラリア	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	47.9	44.8	49.2	48.9	50.7	47.3	46.5	49.4
ユーロ圏		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	53.0	53.4	52.2	51.8	51.8	50.7	50.3	50.6
	ドイツ	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	53.7	54.1	52.3	52.0	52.4	51.4	49.9	51.4
	フランス	42.9	43.9	44.0	44.4	46.4	48.4	49.7	49.8	49.1	48.4	47.0	49.3	49.7	52.1	51.2	49.6	48.2	47.8	46.9	48.8	48.5	
	イタリア	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	52.4	54.0	53.2	52.6	51.9	49.8	50.7	49.0
	スペイン	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	52.8	52.7	52.9	54.6	53.9	52.8	52.6	52.6
その他欧州	イギリス	51.0	48.2	50.1	50.4	51.9	52.4	54.5	58.1	56.9	56.2	58.1	57.1	56.6	56.6	55.5	56.9	56.4	56.7	54.8	52.6	51.5	53.2
	スウェーデン	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	56.5	55.5	54.1	54.8	55.1	51.0	53.4	52.1
	ノルウェー	50.4	48.3	50.5	48.8	52.3	46.2	48.8	53.2	52.5	52.9	53.1	50.9	52.7	51.2	52.2	51.0	49.6	49.6	50.8	51.8	49.5	50.7
	スイス	52.4	50.3	49.2	49.9	51.6	51.4	55.9	54.7	55.4	55.4	57.5	55.0	56.1	57.6	54.4	55.8	52.5	54.0	54.3	52.9	50.4	55.3
BRICS	中国(国家統計局)	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	50.3	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8
	中国(HSBC)	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	48.0	48.1	49.4	50.7	51.7	50.2	50.2	50.4
	ブラジル	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	50.6	49.3	48.8	48.7	49.1	50.2	49.3	49.1
	インド	53.2	54.2	52.0	51.0	50.3	50.1	48.5	49.6	49.6	51.3	50.7	51.4	52.5	51.3	51.3	51.4	51.5	53.0	52.4	51.0	51.6	
	ロシア	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	48.3	48.5	48.9	49.1	51.0	51.0	50.4	50.3
アジア	日本	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	53.9	49.4	49.9	51.5	50.5	52.2	51.7	52.4
	韓国	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	50.4	50.2	49.5	48.4	49.3	50.3	48.8	48.7
	台湾	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	52.7	52.3	52.4	54.0	55.8	56.1	53.3	52.0
	香港	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	49.9	49.7	49.1	50.1	50.4	49.6	49.8	47.7

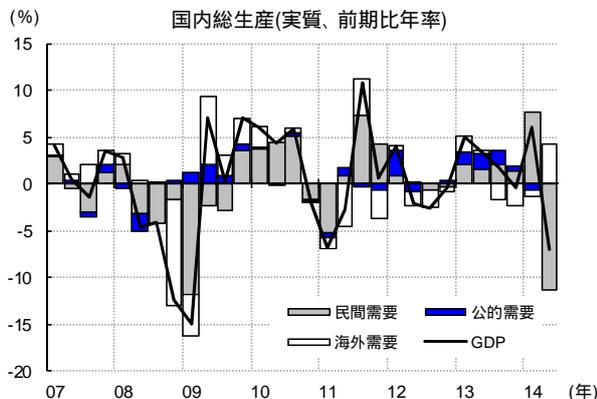
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

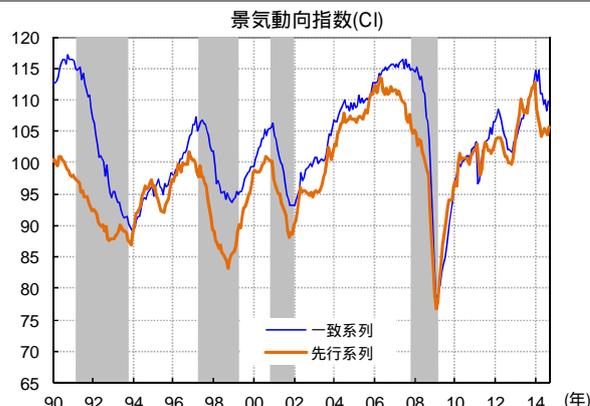
一部の指標は下げ止まりの兆候を示すも、依然として景気回復は停滞。

14/4～6 月期 GDP は、駆け込み需要の反動で大幅なマイナス成長



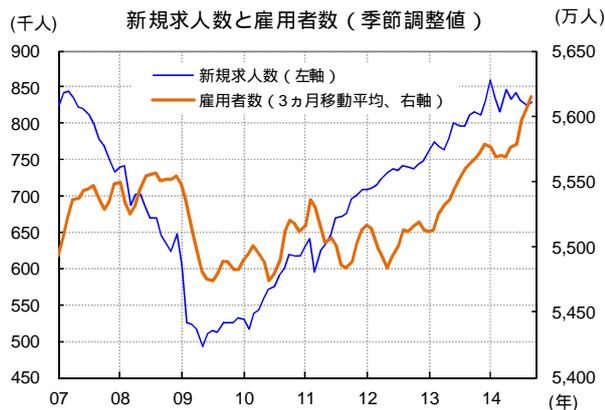
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

戻り鈍い景気動向指数



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

雇用者は増加継続するが新規求人改善は頭打ち



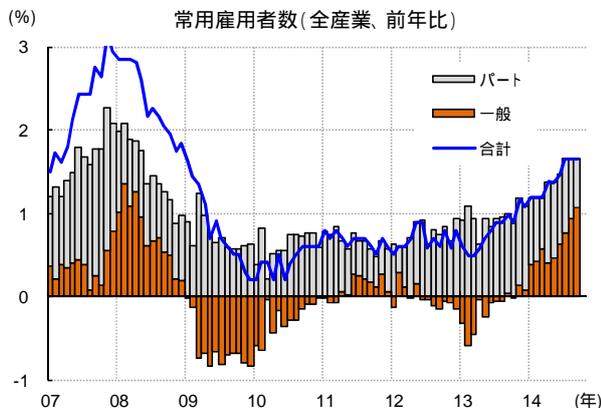
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者所得はボーナスや残業代の増加などから上昇傾向



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用は緩やかな回復が継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

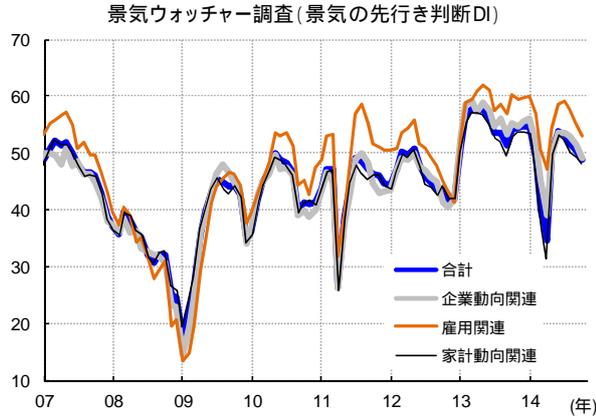
戻り鈍い個人消費



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

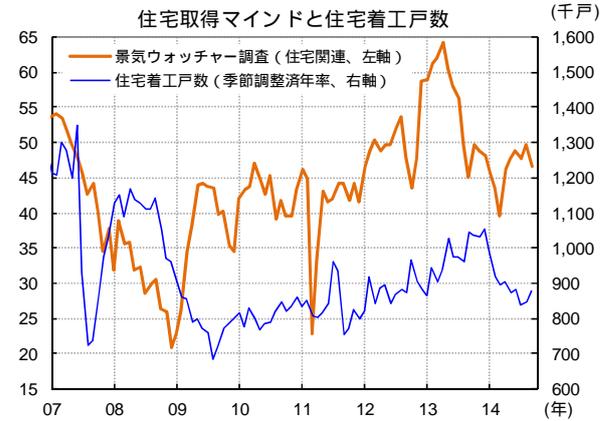
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業、家計のマインドは夏場以降軟調な推移



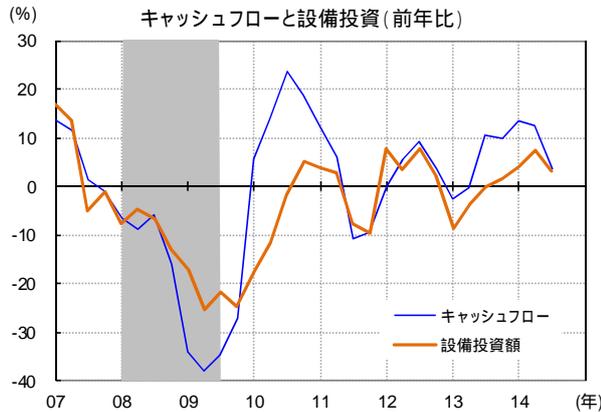
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は駆け込み需要の反動減が続いた後、反発



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



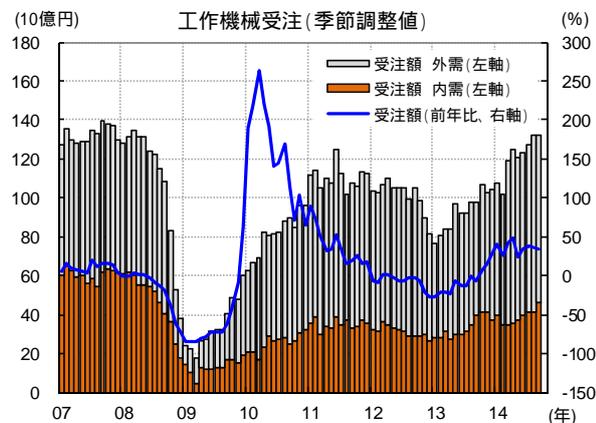
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注、稼働率ともに軟調な推移



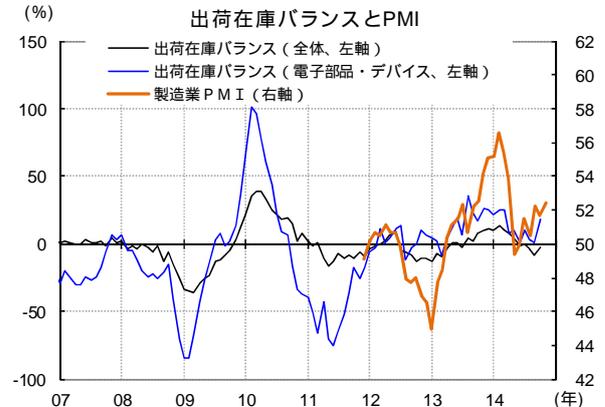
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は外需に遅れて内需も持ち直し



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 を上回って上昇基調、出荷在庫バランスは改善



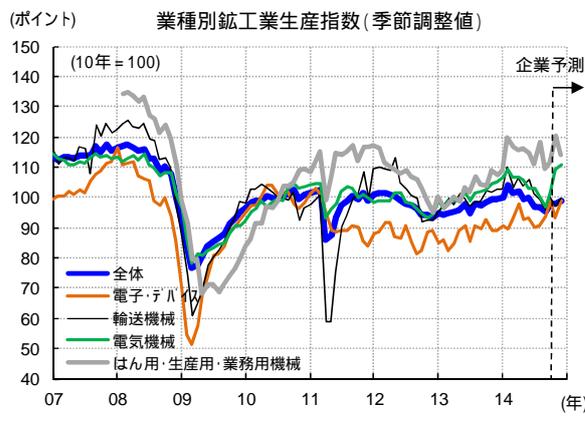
注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

【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。

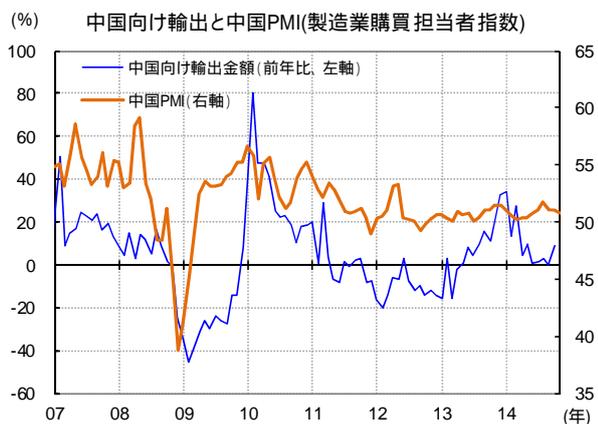
依然鈍い輸出の回復



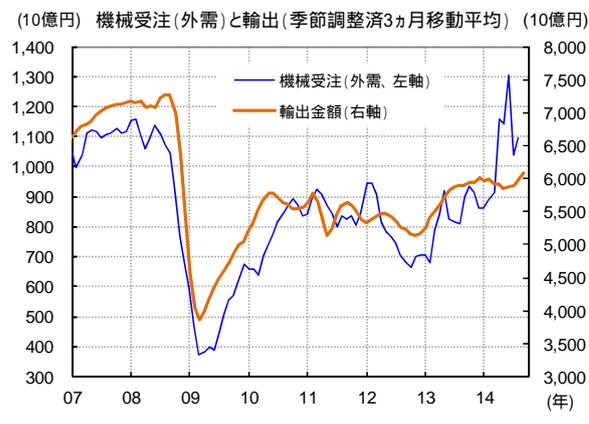
企業の生産予測は依然として強気



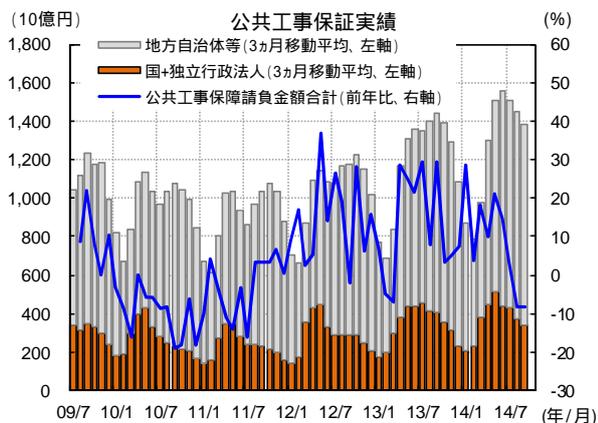
盛り上がりを欠く中国景気と中国向け輸出



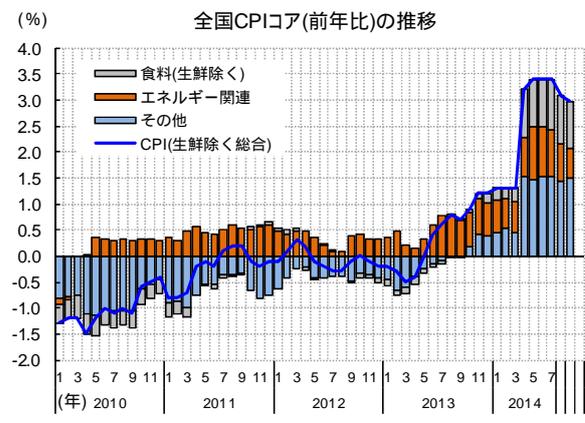
海外からの機械需要の持ち直しは一服



公共工事は高水準ながら減少傾向



CPIコアは、エネルギー価格の影響により伸び幅縮小

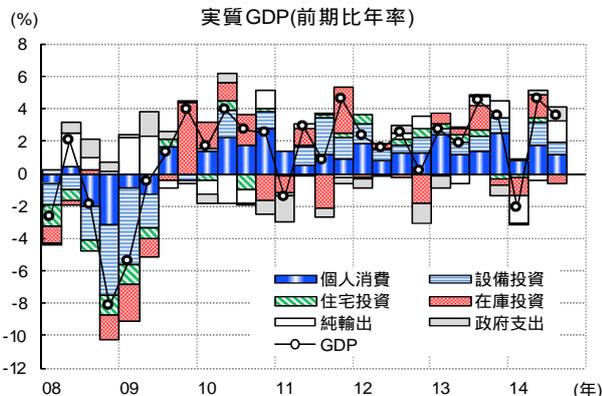


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

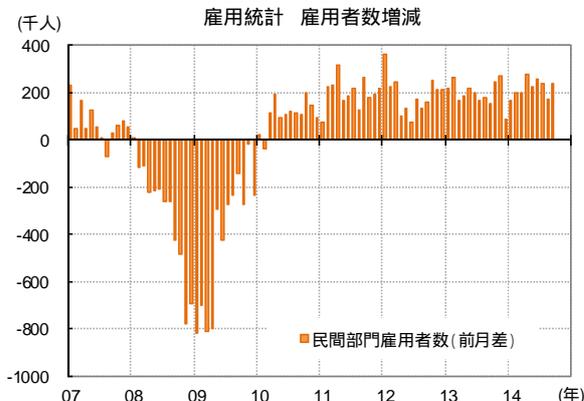
緩やかな景気回復が継続。労働市場の質改善がインフレへ波及するかが焦点。

経済成長率: 3QGDP は堅調な伸びを示すも、内外需の減速も示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用は堅調な増加基調を継続



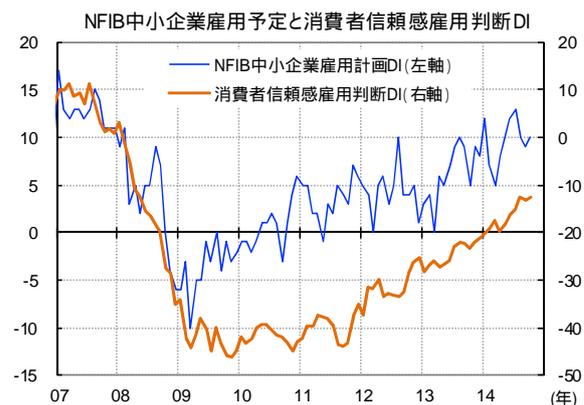
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 非製造業の雇用指数は金融危機後で最高



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用見通しは振れを伴いながら改善傾向



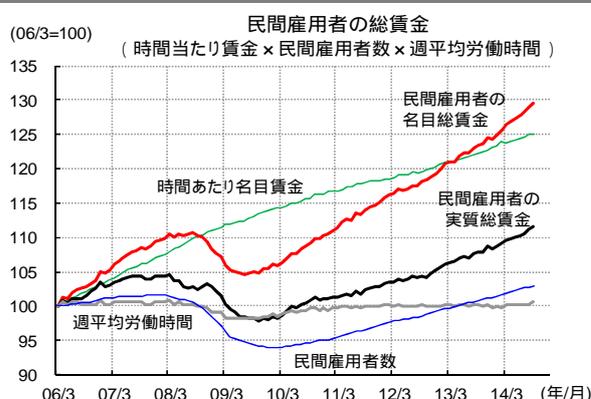
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI = 職が豊富・職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率、労働参加率ともに低下継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

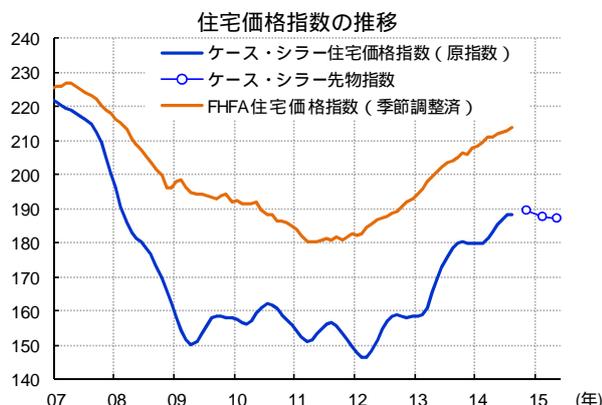
労働市場: 雇用所得環境は穏やかな改善基調



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

【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: ケースシラー先物指数は住宅価格上昇率の鈍化を示唆



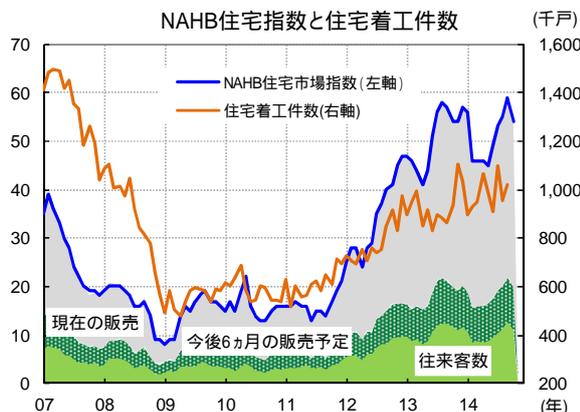
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利はじわじわと上昇



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

住宅市場: 住宅市場の景況感は足許悪化するも依然高水準



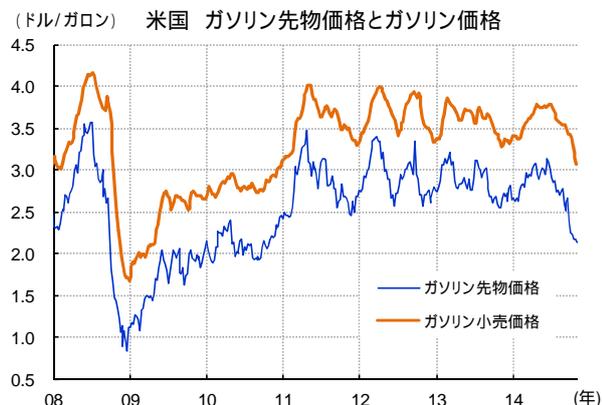
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 改善鈍い新築住宅販売



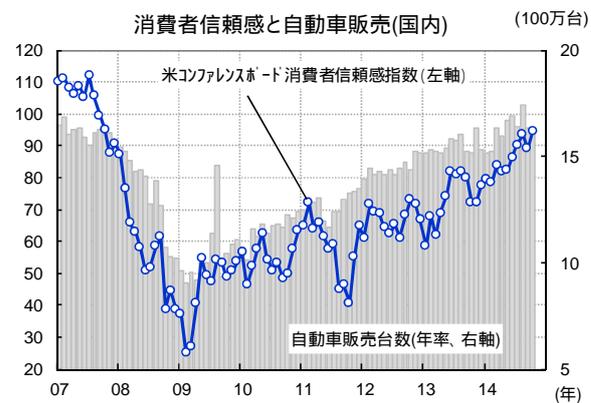
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は下落継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

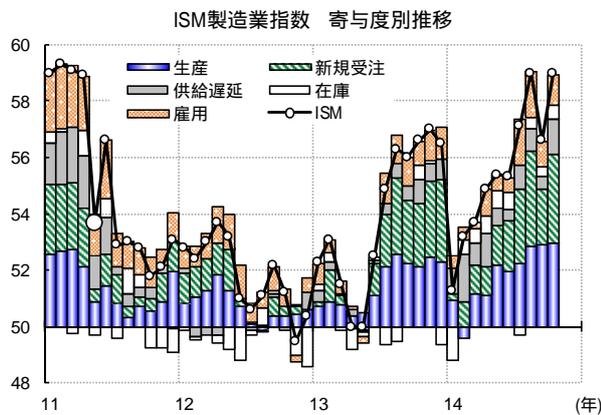
個人消費: 消費者信頼感は振れを伴いながらも改善基調



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

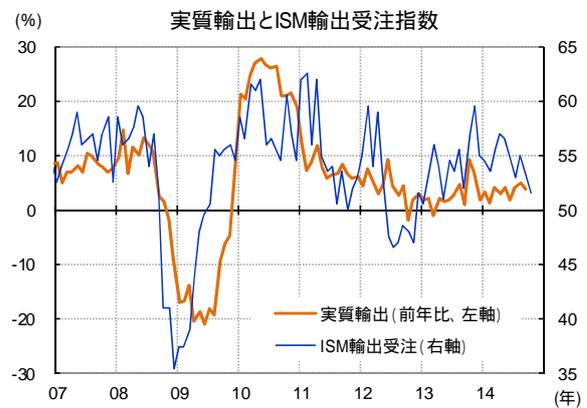
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: 製造業景況感は高水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 依然鈍い輸出の回復



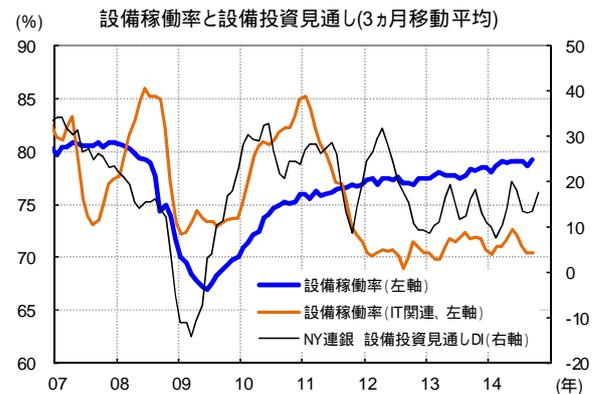
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: コア資本財受注は改善基調継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率改善は極めて緩やかな改善基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: やや高まりつつある川上のインフレ圧力



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPIは全体、コアともに前年比+2%未満で落ち着いた推移



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。

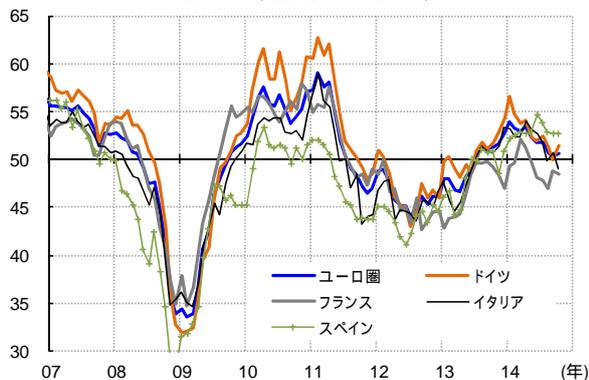
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

景気は停滞。低水準で推移するインフレ率の動向が焦点。

企業景況感: 製造業景況感は独・西と仏・伊の二極化を示唆

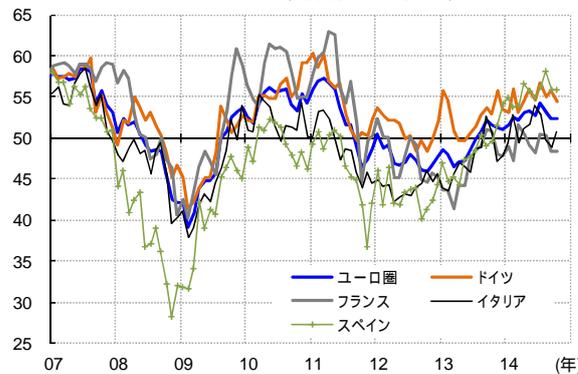
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業景況感も二極化

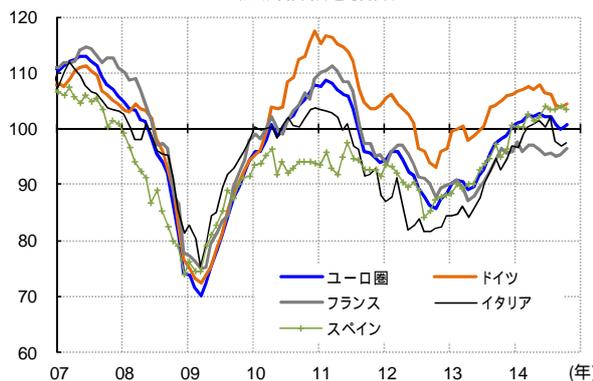
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済信頼感: 足許では信頼感が小幅改善

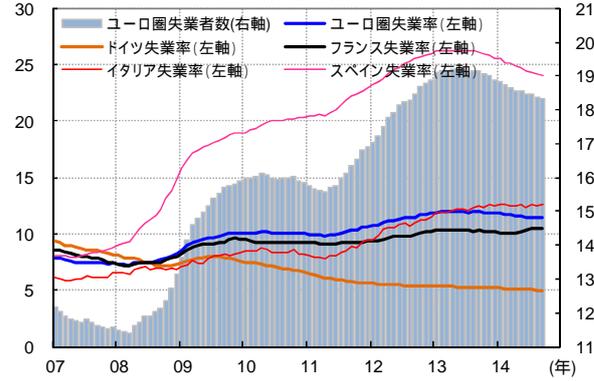
経済信頼感指数



注: 1990 ~ 2013 年の平均 = 100
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 改善鈍い労働市場

ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツの雇用見通しは製造業と非製造業で真逆の動き

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: 個人消費の改善は頭打ち

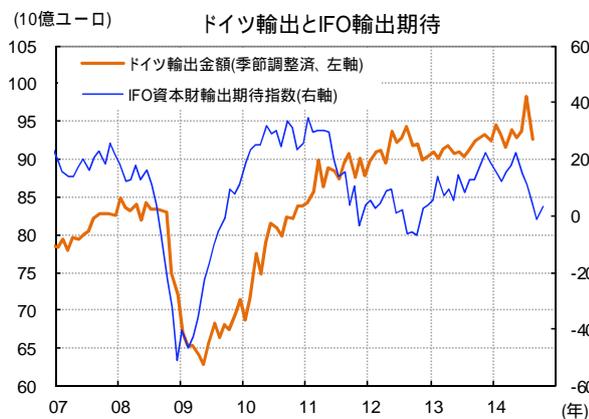
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



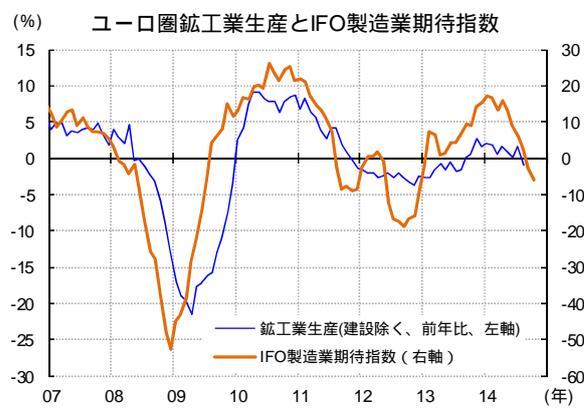
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



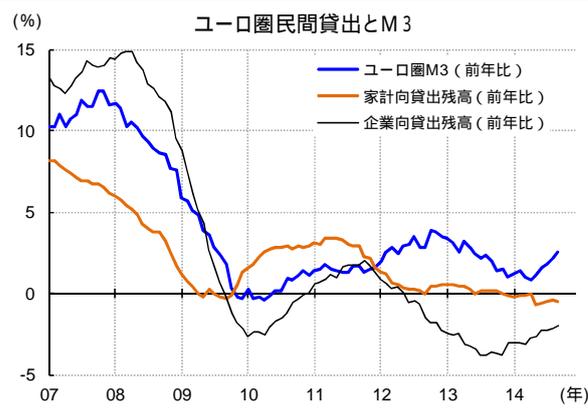
企業活動: 地政学リスクや景況感の悪化で独製造業景況感は悪化



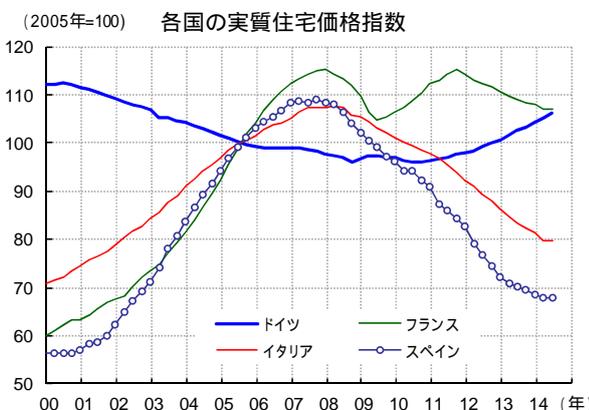
金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



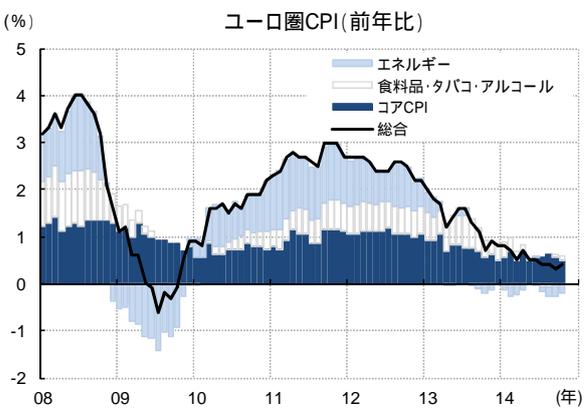
信用: ECB の TLTRO(長期リファイナンスオペ)でマネープライは加速



住宅価格: ドイツ以外の住宅価格に下げ止まりの兆し



物価: 高まるデスインフレ懸念

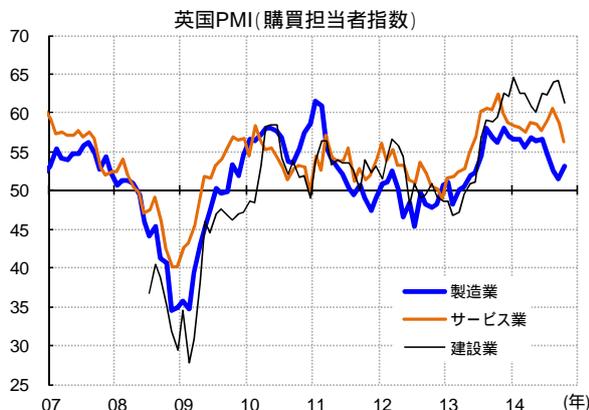


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

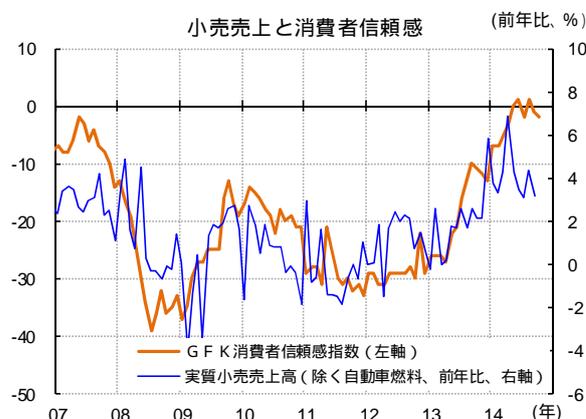
景気はやや鈍化するが依然として底堅い。賃金上昇率の動向が焦点となる。

企業景況感: 景気回復を牽引してきた非製造業にも減速感



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上は底堅い推移



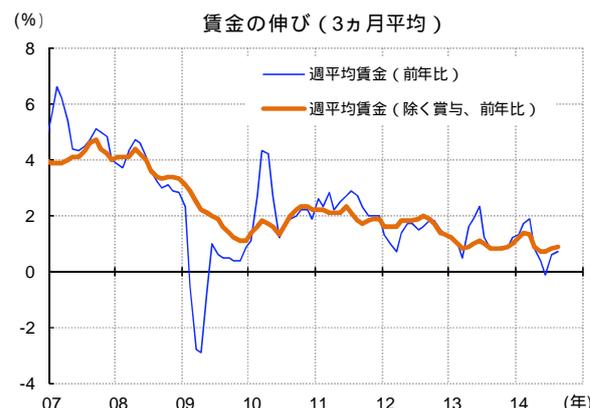
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 順調に改善を続ける労働市場



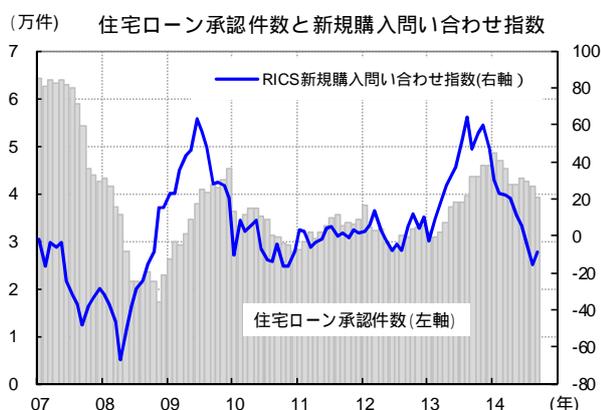
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金上昇圧力の高まりは現段階では見られない



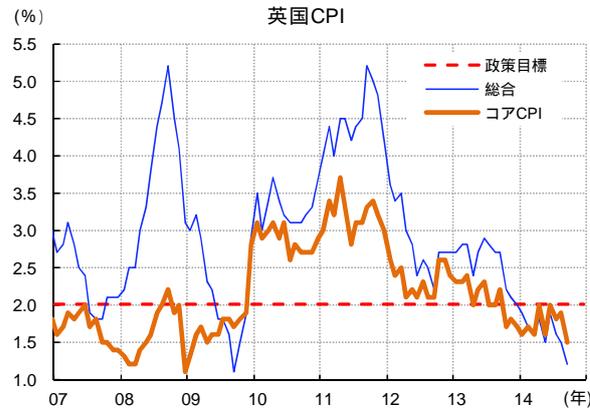
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行指標は先々の住宅市場の鈍化を示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 資源価格下落や通貨高によりインフレ率は減速

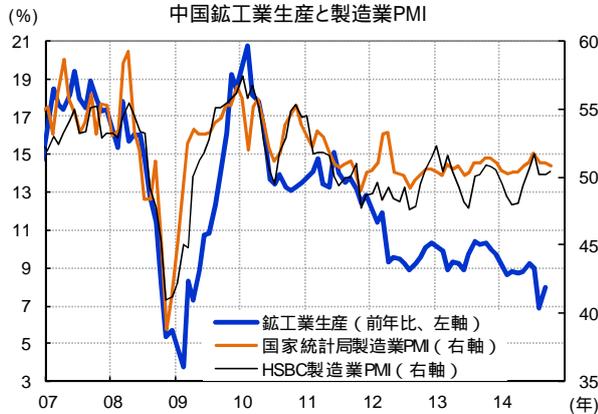


出所: Bloomberg より TDAM 作成

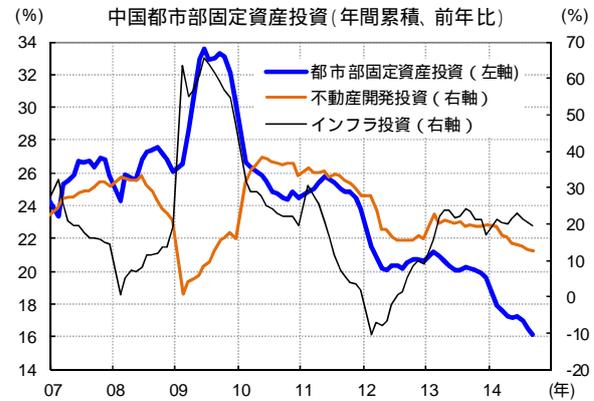
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

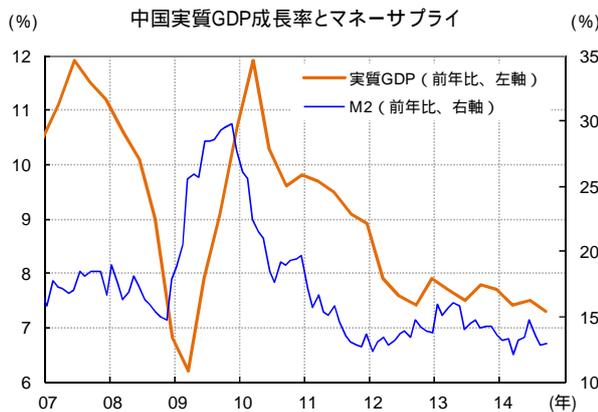
(1) 中国経済および市況関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



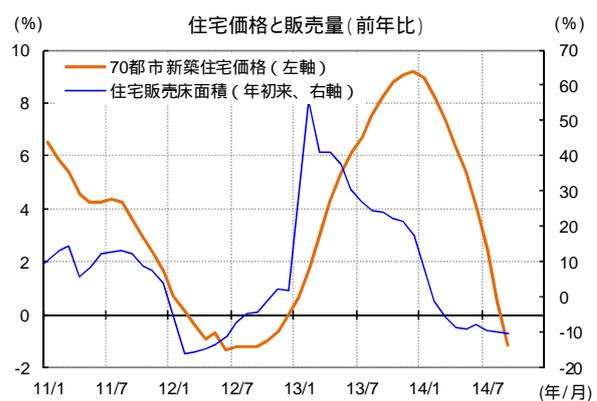
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

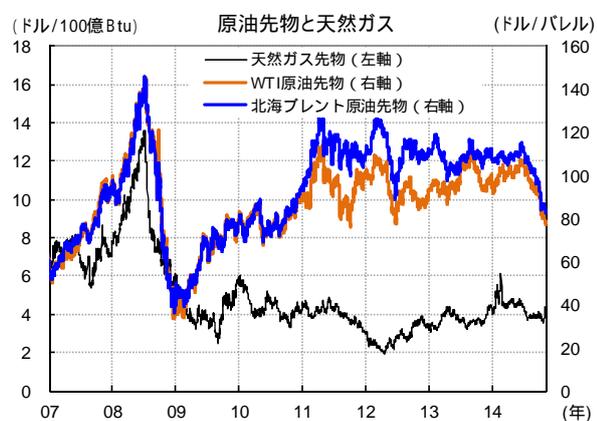
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



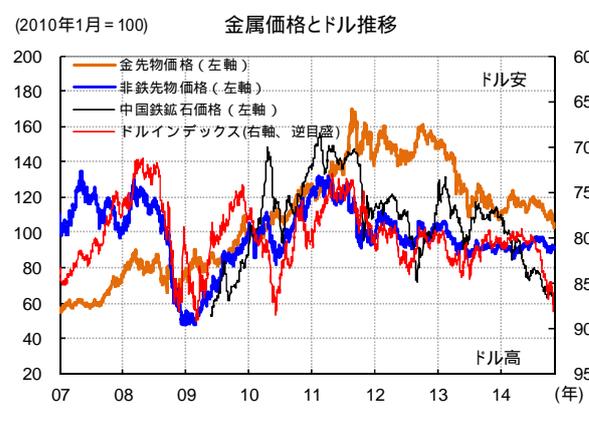
出所: Bloomberg より TDAM 作成



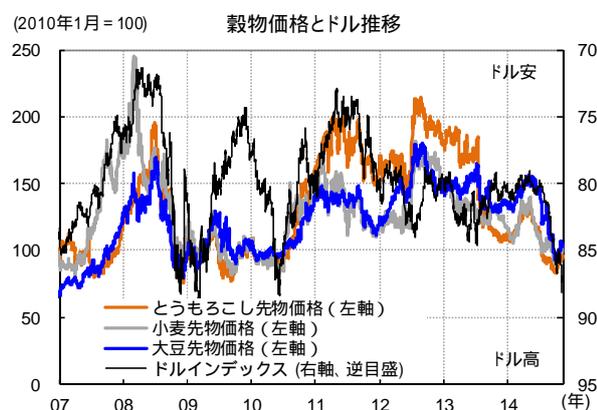
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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%。)
中国鉄鉱石先物価格は、2009年1月を100とした。
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



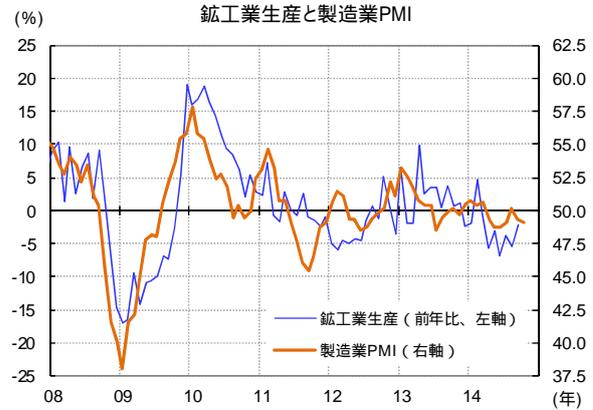
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



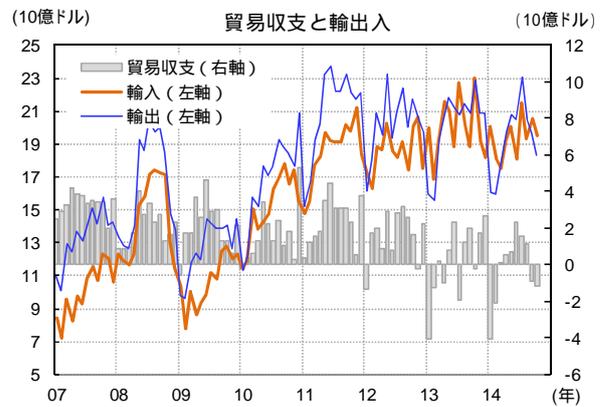
出所: Bloomberg より TDAM 作成



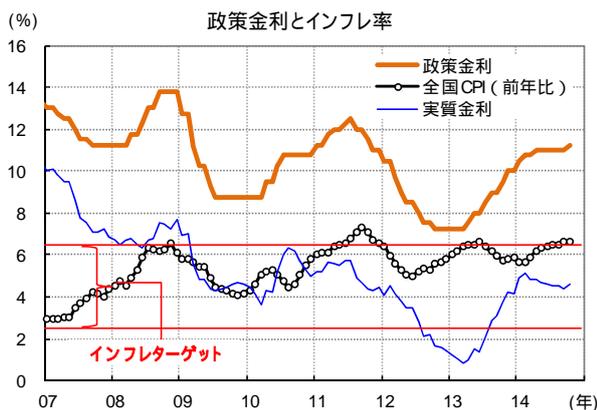
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

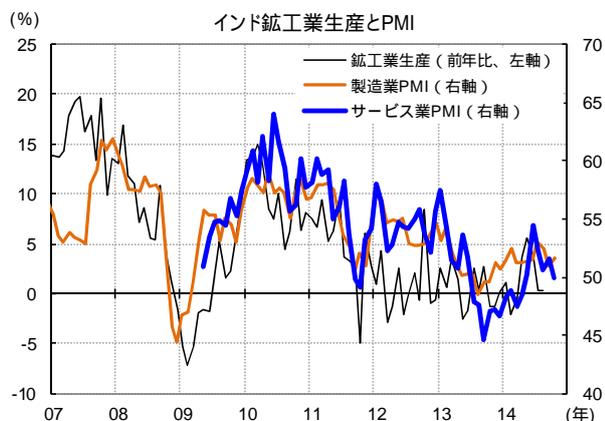
出所: Bloomberg より TDAM 作成



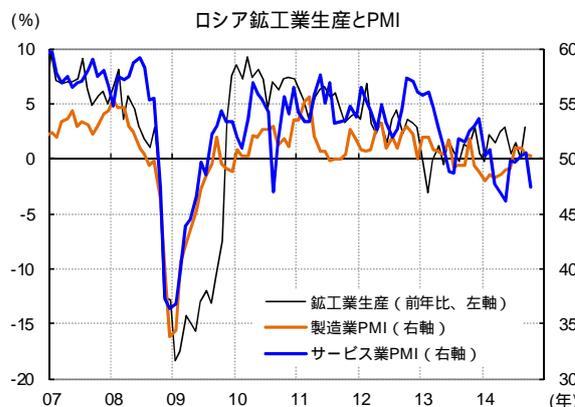
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

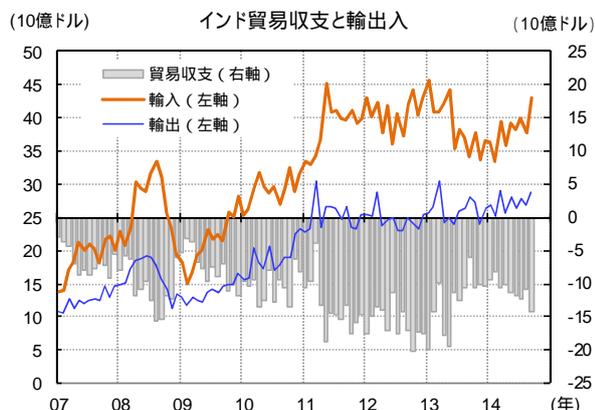
(3) インド経済・ロシア経済



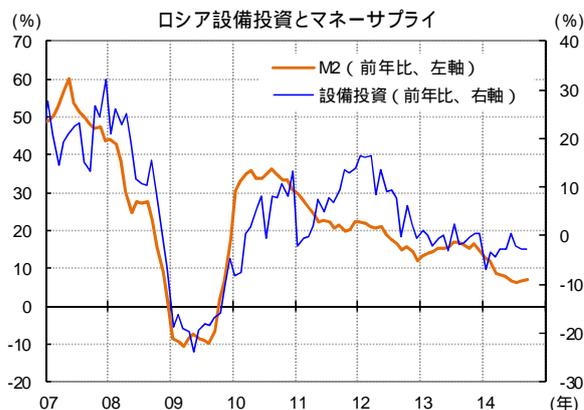
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



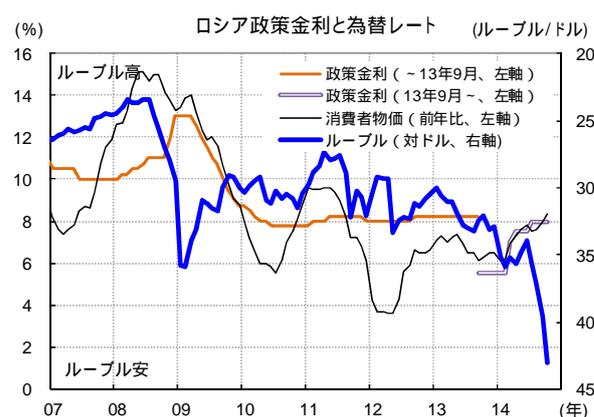
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



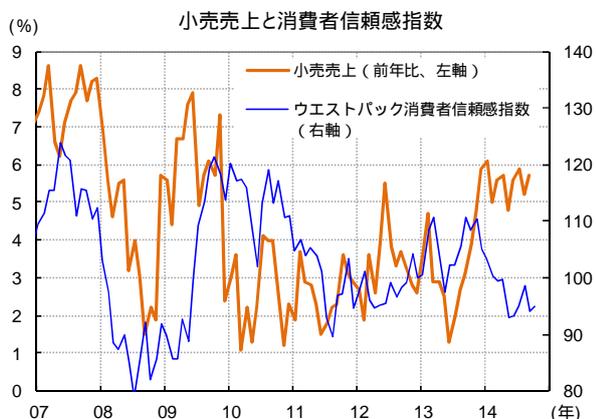
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

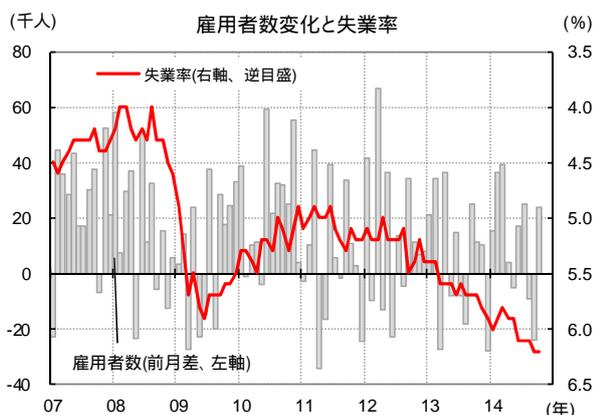
(4) オーストラリア経済



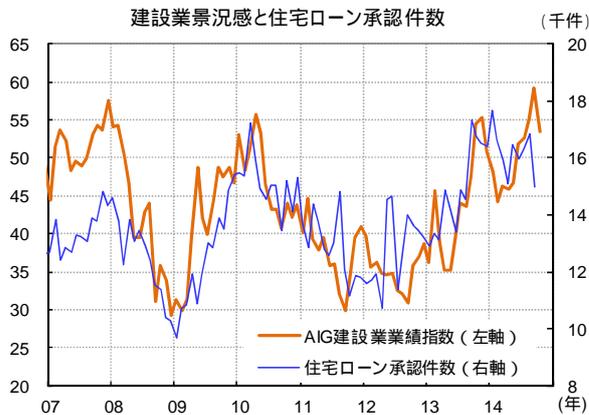
出所: Bloomberg より TDAM 作成



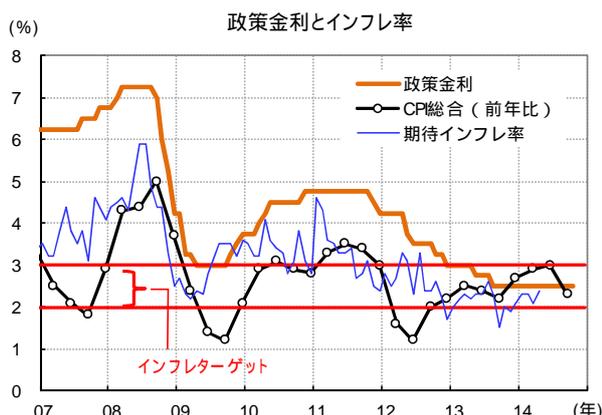
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



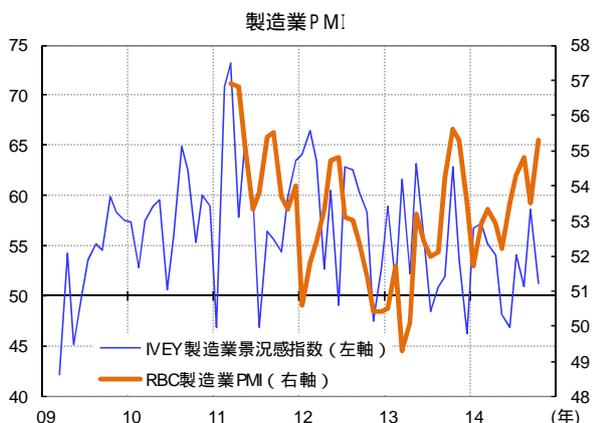
出所: Bloomberg より TDAM 作成



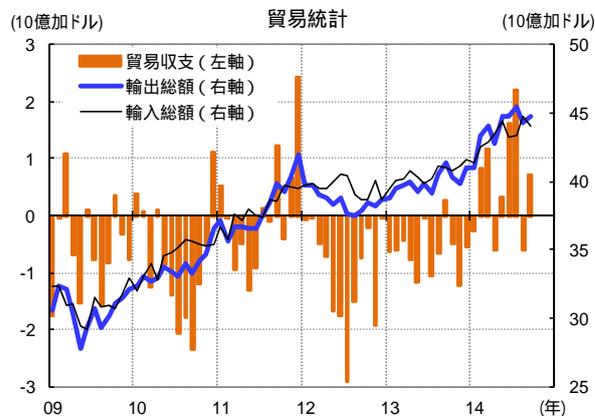
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

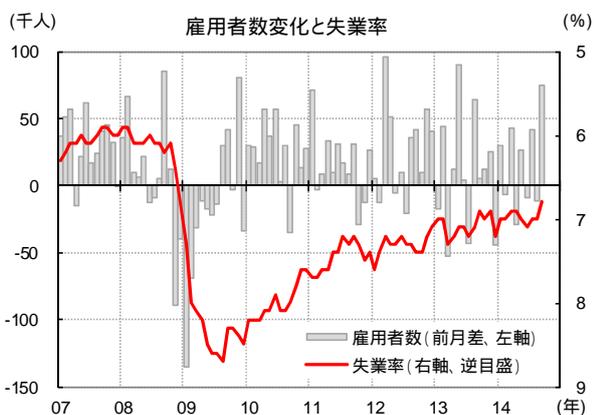
(5) カナダ経済



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、10月31日の金融政策決定会合において追加金融緩和を決定、マネタリーベース増加額の拡大、資産買い入れ額の拡大、長期国債買い入れの平均残存年限長期化を発表した。

黒田総裁は会見で、物価・景気に対するこれまでの見通しは変わっていないとしながら、消費増税後の想定を上回る需要減と昨今の原油価格下落を指摘し、インフレ期待の下方リスクに対処するために追加金融緩和を行ったと説明、今後も必要があれば躊躇なく政策を調整すると明言した。

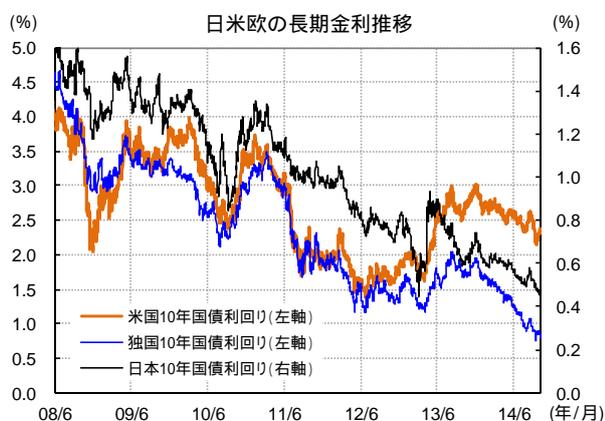
日銀の超緩和的金融政策は通貨安やインフレ期待の変化を通じてインフレ率の押し上げに寄与すると考えられる。一方で、インフレ率が2%程度で中期的に安定推移するためには需給ギャップのプラス幅拡大が不可欠であるが、これは金融緩和のみでは達成されず、さらに二回目の消費税増税の影響や伸び悩み外需などの多くの下ぶれリスクが日本経済には存在することを考えると、日銀のインフレ目標が達成されるかどうかは依然不透明である。当面は現在と同等かそれ以上に緩和的な金融環境が継続される見通しである。

長期金利

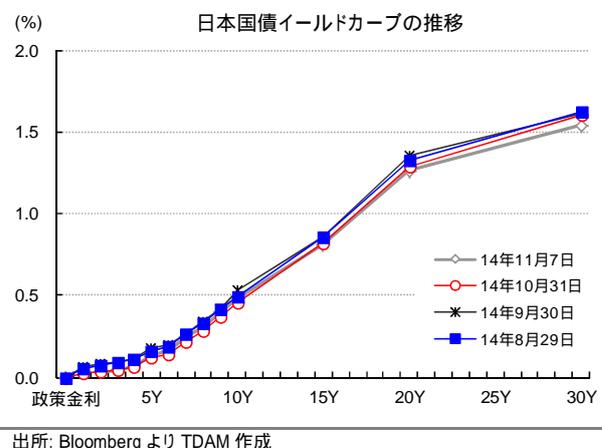
国内景気は、消費税率引き上げ後の需要の落ち込みと輸出の伸び悩みなどを背景に回復ペースは停滞しており、今後増税の影響を乗り越えて再び回復ペースを速めるにはかなりの時間を要するものと思われる。さらに、世界的な物価上昇圧力の低さも考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は低いものと見られる。

こうした中、国内債券市場については、今後も日銀の国債買い入れが金利抑制要因として作用すると見られる。一方で、主な債券投資家は高値警戒感から現水準での債券積み増しには慎重な姿勢で臨むと見られることや、米国では景気回復と出口戦略の議論進展により長期金利が上昇すると見込まれることなどが金利上昇要因として作用すると見られ、こうした金利上昇要因と抑制要因が併存する中で、10年国債利回りは現行の0.3%～0.6%台での低水準レンジ内を中心に推移する見通しである。

国内長期金利は日銀の緩和的金融政策を背景に低水準推移



国内長期金利は日銀の追加緩和によりフラット化



【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。

社債スプレッドは低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

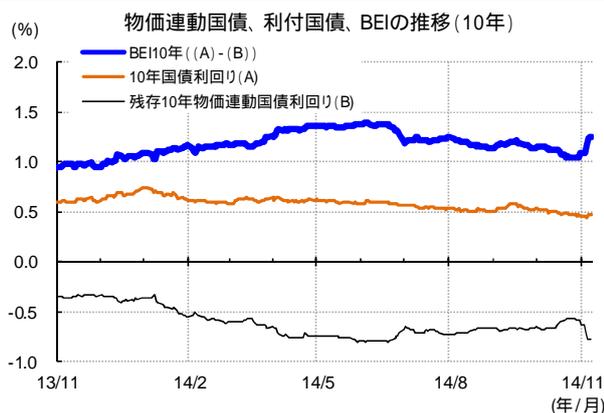
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。

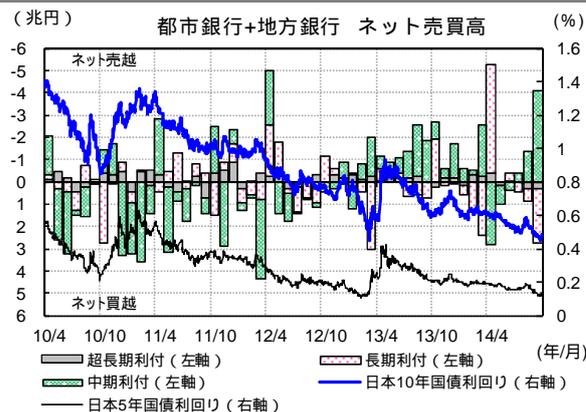
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ率(BEI)は日銀の追加緩和を受けて反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

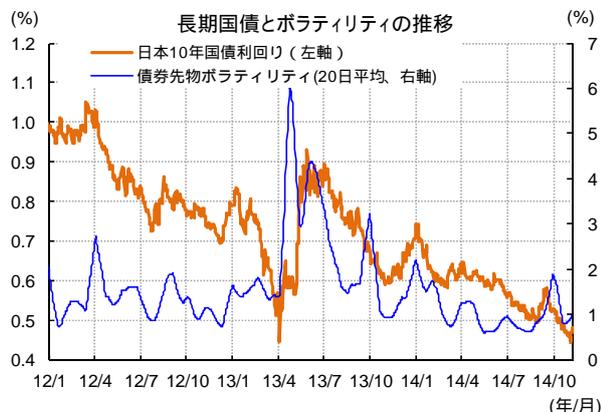
銀行は9月、中期を大幅に売り越し、長期・超長期を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

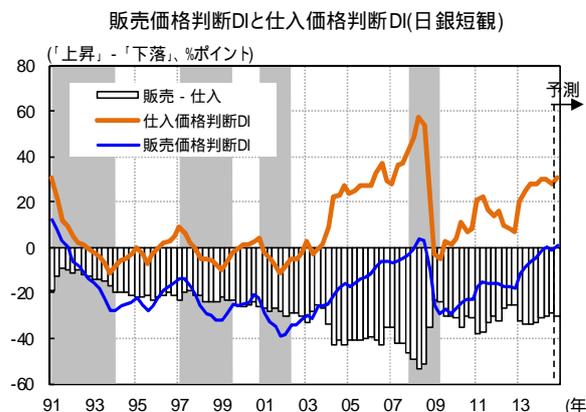
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

円債のボラティリティは低水準推移を継続



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格判断DI、販売価格判断DIともに上昇基調



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

長期金利は緩やかな上昇が見込まれる。

金融政策について

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、10月29日のFOMC(米国連邦公開市場委員会)で、米国景気の回復継続を確認し、量的緩和第3弾(QE3)の終了を決定、政策金利については“今後も相当な期間にわたって現行の低水準で維持することが適切”との判断を維持した。

声明では9月会合と比べて景気認識が上方修正されており、海外経済の減速や市場の混乱などへの懸念は見られなかった。インフレについても原油価格などの要因によって下押しされる可能性を認めつつも、ディスインフレ懸念などは見られなかった。

現在の米国景気動向を考えれば、政策金利は2015年のどこかの時点で引き上げられる可能性が高いと考えられるが、より具体的なタイミングは経済指標次第となる。今後は、労働市場の質の改善と物価動向に一段と注目が集まることとなるだろう。

長期金利

米国経済は、バランスシート調整の進展や雇用環境の改善を背景に個人消費の回復が持続しており、今後は企業部門も設備投資を中心に回復基調が強まると見られる。一方で物価動向については、資源価格の低下などから、目前はFRBが金融政策の正常化を急ぐほどにインフレ率が大きく上昇する可能性は低いと思われるが、米国労働市場の質が確実に改善していることを考えれば、インフレの下ぶれリスクも限定的と言える。今後は、景気回復の継続とFRBによる出口戦略の議論進展を背景に基調的には長期金利は上昇すると見込まれるが、その上昇ペースはあくまで緩やかなものに留まると思われる。

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する場面はあるものの、上昇余地は限定的。

金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、11月6日の定例理事会で主要政策金利を据え置き、これまでに打ち出した”目標を絞った長期リファイナンスオペ(TLTRO)”と”ABS(資産担保証券)・カバードボンドの買い取りプログラム”を通じてバランスシートを拡大していく方針を確認した。ドラギ総裁は会見で、低インフレが長期間続くリスクが顕在化した場合には追加策を打ち出すことで理事会は全会一致しているとし、そうした場合に打ち出す追加策を適時準備するようECBスタッフに指示したと発言、今後は緩和的な金融政策運営を行う方針を明確にした。

ECBは10月にカバードボンドの買い入れを開始し、ABSの買い入れも11月中に開始する予定である。さらに12月には二回目のTLTROが行われる。これらの政策は、信用緩和や為替安という経路を通じることで、実体経済を刺激する効果は一定程度は期待できると思われるが、これらの政策だけではECBが目標とする約1兆ユーロ規模のバランスシート拡大は困難と見られ、いずれはECBが国債買い入れ型の量的緩和に踏み出す可能性は否定できない。当面、ユーロ圏の金融政策は現在と同等かそれ以上に緩和的な状態が続くと予想される。

長期金利

米国経済は、足許では自律的な回復傾向を強めており、米国長期金利も景気回復やFRBの出口戦略の進展を受けて緩やかな上昇が見込まれる。

一方でドイツの長期金利については、欧州景気の下振れリスク、長期化するユーロ圏のディスインフレ、ロシア・ウクライナ情勢の不透明感、そしてこれらを背景としたECBの緩和的な金融政策姿勢が金利低下要因となると思われる。欧米の金融政策や景気の方角性に大きな違いが生じているため、米国金利に連動して上振れする場面があっても上昇幅は限定的と思われ、当面は1%前後を中心とした低水準での推移が続く見通しである。

(米国) 10年債利回りは、2%前半での推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

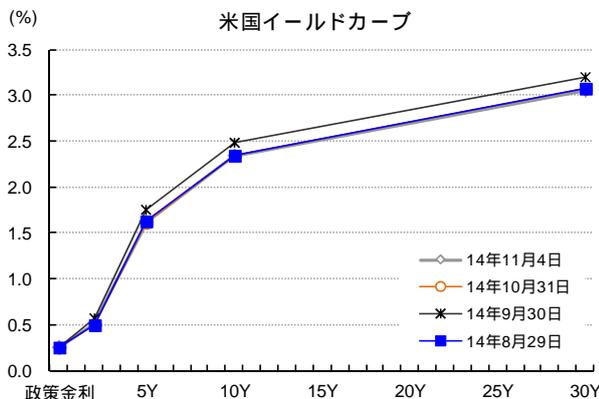
(ドイツ) 10年債利回りは1%未満での推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

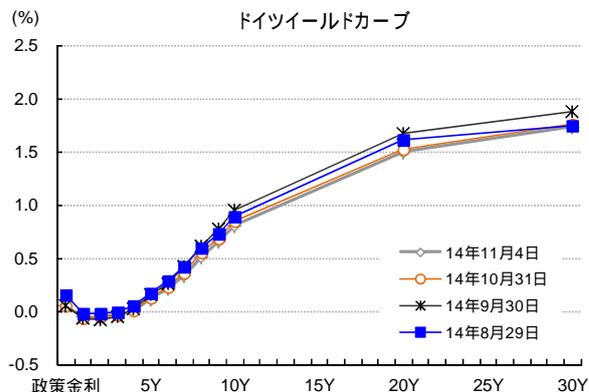
【ご留意事項】 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認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

(米国) 概ねレンジ推移



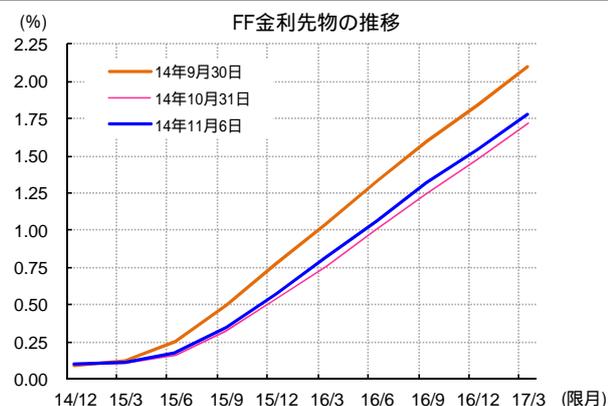
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 低水準レンジ推移



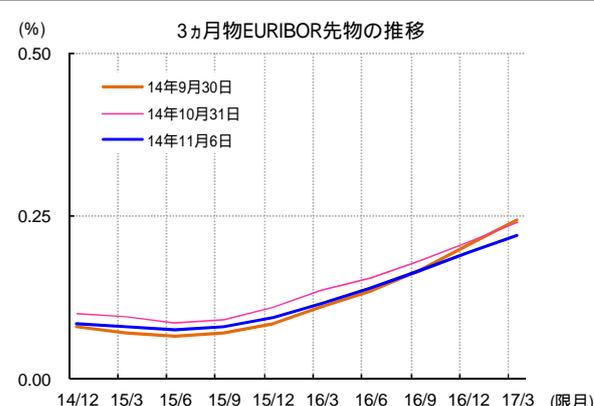
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年末



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



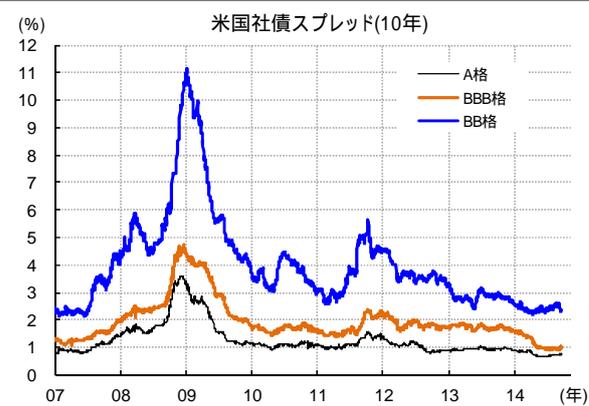
注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ドル高と原油安を受けて期待インフレ率は低位で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

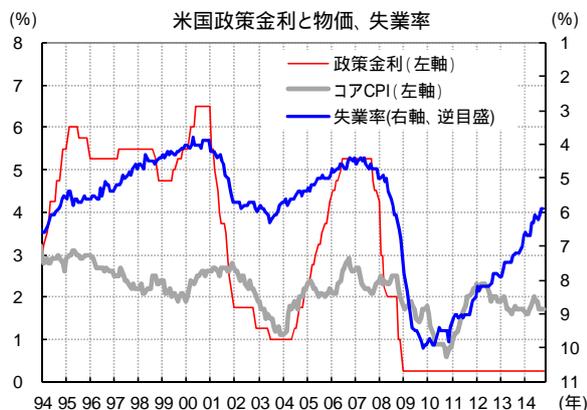
(米国) 社債スプレッドは落ち着いた推移



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。

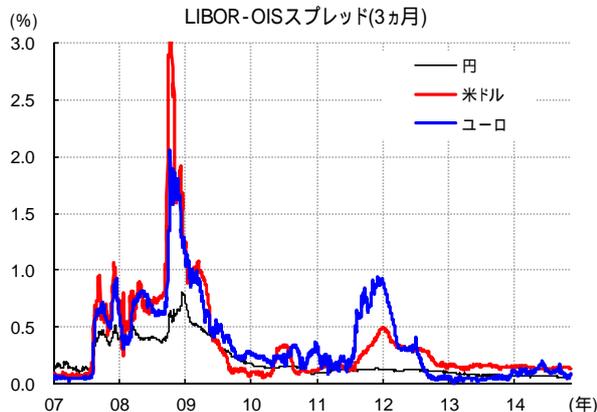
(米国) 失業率は改善継続



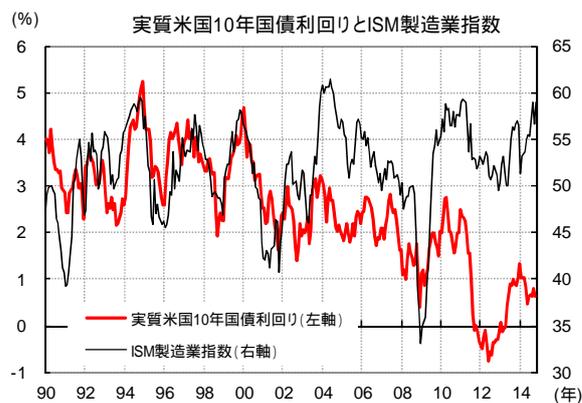
(ユーロ圏) CPI 低下と高失業率で、政策金利は過去最低水準で推移



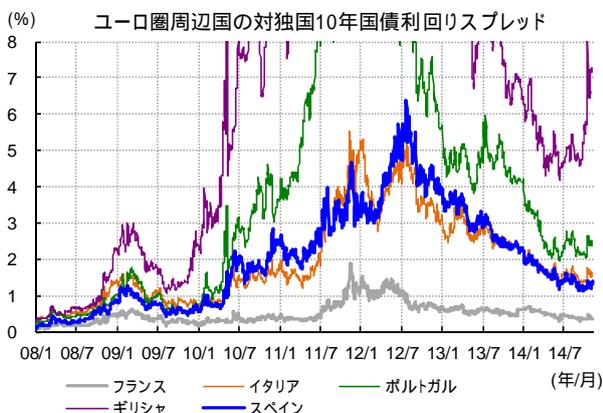
金融機関の調達コストは低位で安定推移



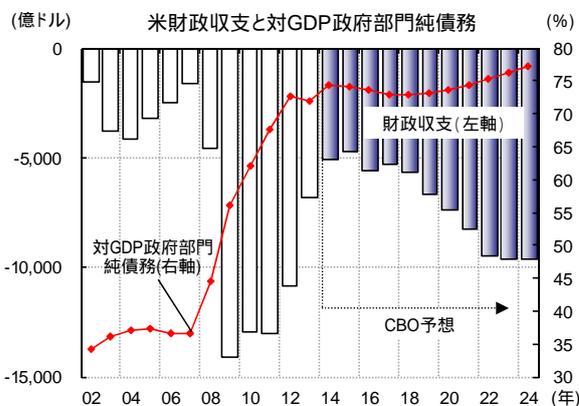
(米国) 景況感は好調だが、長期金利上昇は限定的



(ユーロ圏) 周縁国の対独スプレッドは過去数ヶ月間レンジ推移



(米国) 2015(財政)年度まで財政赤字は縮小する見込み



【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. 株式

2-1. 国内株式

景気の回復基調は崩れず緩やかな上昇基調、バリュエーション面で下値は限定的。

(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、2014年1～3月期は、新興国の混乱やウクライナ情勢の緊迫等もありリスク回避的な動きから、1.8兆円程度の売り越しとなった。4月以降は各月まちまちで振れを伴いながら、4～10月累計で1,200億円程度の売り越しと強い基調は見られない。直近10月は3,700億円程度の売り越し。

(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13.9倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.30%程度で、予想PER中心に過去比較では依然割安な水準にある。(数値は10月31日現在)

(業績動向)

東証一部企業(全産業、除く金融)の経常利益は、2014年度会社予想で前年比+1.4%程度と、1ヵ月ほど前の+4.8%程度から下方修正傾向となっている。ただし、足許の円安などから今後製造業中心に上方修正される可能性は高いと思われる。

(株価見通し)

海外経済においては、米国は、緩和的な金融政策のもとで、家計のバランスシート調整の進展やガソリン価格の低下にも支えられ消費マインドが底堅く推移する中、企業景況感も改善傾向を示している一方で、ユーロ圏や中国において企業部門の主導してきた緩やかな回復基調も足許一服している。また、国内経済も、消費税率引き上げ後の動向は想定以上に下ぶれしており、先行きに不安を残している。

こうしたもと、国内株式市場は、PERなどのバリュエーション指標において欧米比で依然割安であることや足許の日銀の追加緩和による金融政策への安心感、GPIFによる国内株式の買い増し方針と日銀のETF買い入れ拡大という株式需給面でのサポートもあって下値は限定的と思われる一方、中国における住宅価格の動向、一部新興国経済の減速、ウクライナや中東情勢などの地政学リスク、来年の消費税増税を巡る議論などの不透明要因の動向を見極める局面がしばらく続く可能性があり、上値もやや重い展開が予想される。

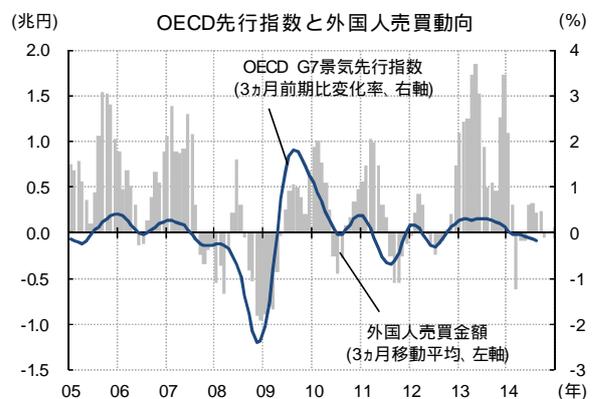
しかし、基本的には、国内企業収益は米国を中心とした世界経済の回復や為替円安基調と相まって増益基調を維持、国内株価も世界的に潤沢な流動性にも支えられ、上昇基調での推移を予想する。

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

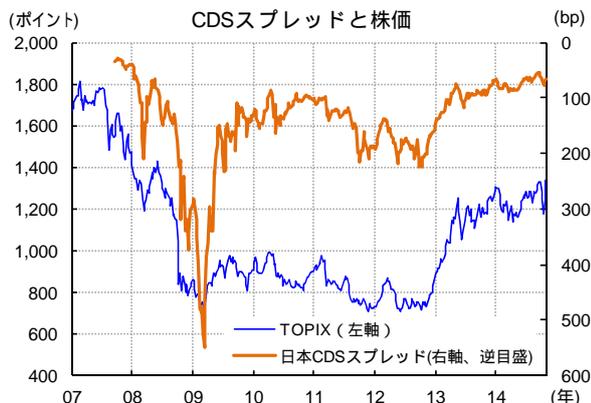
外国人投資家は 10 月に再び売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

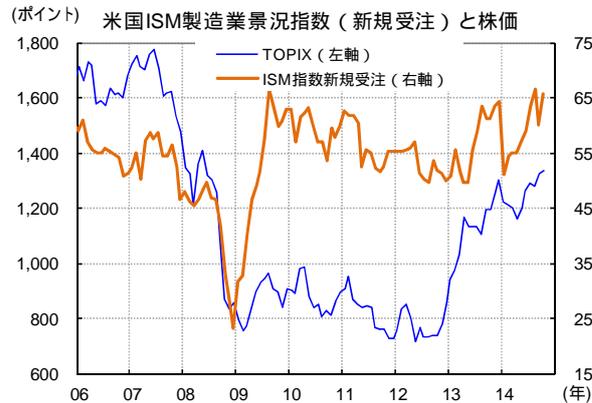
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドはリーマンショック後の最低水準近辺で推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

堅調な米国景況感を受けて日本株も底堅く推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

10 月にはリスク回避の進行によりボラティリティが急上昇



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

相対株価と連動の高い米国金利は低下傾向



注: 相対株価は、TOPIX を MSCI コクサイ(現地通貨建て)で割ったもの。2007 年 12 月末を 100 として指数化した。

出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

ドル建て日経平均株価が 150 ドルを超えて上昇できるかが焦点



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは欧州株と米国株の中間



注: 各国 PER は、12 ヶ月先予想ベース。

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

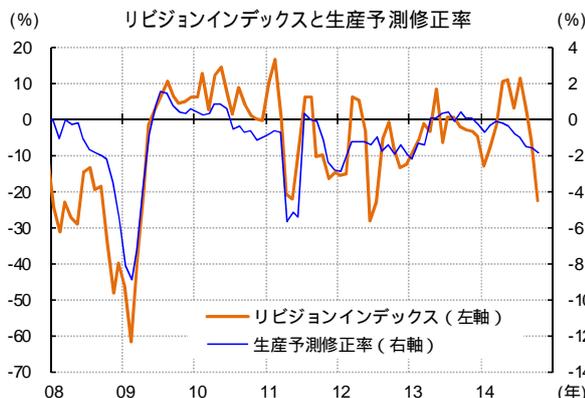
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

2014 年度の会社予想は、1%程度の経常増益

	2012年度:前年比			2013年度: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	+2.6%	+2.9%	+2.2%	+11.7%	+12.8%	+10.0%	+3.6%	+3.1%	+4.4%
(修正率)							+0.0%	+0.0%	+0.0%
経常利益	+7.8%	+16.6%	▲2.0%	+43.8%	+53.7%	+30.1%	+1.4%	+2.7%	▲0.6%
(修正率)							▲3.4%	▲4.3%	▲2.0%
当期利益	+17.2%	+28.2%	+6.1%	+112.4%	+128.8%	+89.1%	+4.6%	+3.9%	+5.7%
(修正率)							▲0.3%	▲0.5%	+0.1%

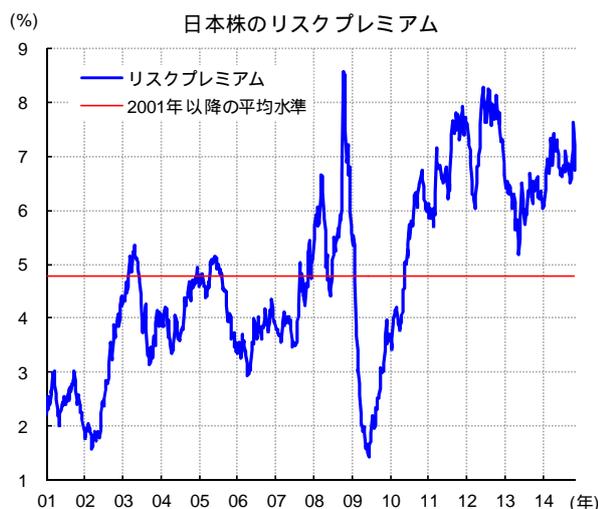
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3 月決算企業を集計。データは 10 月 23 日現在、修正率は 9 月 25 日データとの差。
出所: Quick より TDAM 作成

業績見通し、生産見通しともに悪化



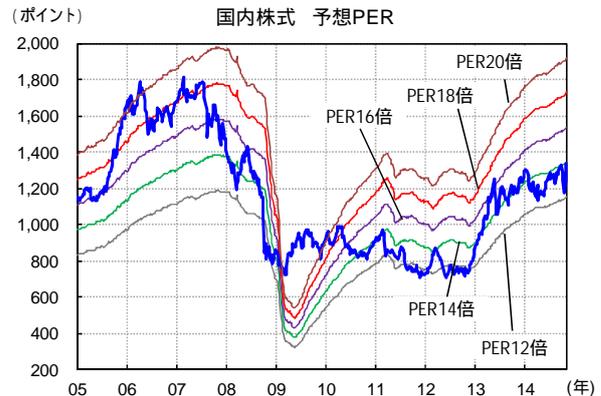
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは振れの激しい展開



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER (12 ヵ月先) は足許 14 倍近くまで上昇



注: 12 ヵ月先予想ベース。

出所: FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

足許、PBR は 1.4 倍、予想 ROE は 9.8%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

足許の TOPIX はリスクプレミアム 6-7%で、予想 ROE 9-10% 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】

		予想 ROE					
		6% (59.3)	7% (69.2)	8% (79.1)	9% (88.9)	10% (98.8)	11% (108.7)
リスク プ レ ミ ア ム	3%	1.72	2.01	2.30	2.58	2.87	3.16
	4%	1.34	1.56	1.78	2.01	2.23	2.45
	5%	1.09	1.28	1.46	1.64	1.82	2.01
	6%	0.93	1.08	1.23	1.39	1.54	1.70
	7%	0.80	0.94	1.07	1.20	1.34	1.47
	8%	0.71	0.83	0.94	1.06	1.18	1.30

【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					
		6% (59.3)	7% (69.2)	8% (79.1)	9% (88.9)	10% (98.8)	11% (108.7)
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	1,702	1,986	2,270	2,553	2,837	3,121
	4%	1,323	1,543	1,763	1,984	2,204	2,425
	5%	1,081	1,262	1,442	1,622	1,802	1,982
	6%	915	1,067	1,219	1,372	1,524	1,677
	7%	792	924	1,056	1,188	1,321	1,453
	8%	699	815	932	1,048	1,165	1,281

注: 括弧は、BPS987 円の場合の EPS 水準

出所: Bloomberg、TDAM 予想

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

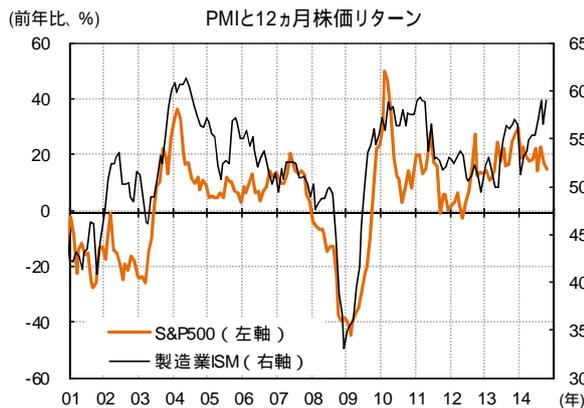
米国内需中心の自律的な回復から、緩やかな上昇基調は継続。

(米国株式)

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (127.8ドル程度)ベースのPERが15.8倍程度と過去比較ではやや高めの水準にある。一方、PER算出の基礎となるS & P500企業のアナリストによる業績予想は、7~9月期は一部実績を踏まえ1か月前の+5%台から+8%台まで上方修正傾向で推移している。米国経済は、家計のバランスシート調整の進展やガソリン価格の低下にも支えられ消費マインドが底堅く推移する中、足許の企業景況感の改善を加味すると、業績見通しは上方修正傾向の継続が予想される。

米国株式相場においては、依然、ウクライナや中東情勢などの地政学リスクや、中国の住宅市場の悪化などの不透明要因が上値を重くする局面も想定されるものの、米国景気の自律的な回復のもと、潤沢な流動性にも支えられ、上昇傾向を維持すると予想する。ただし、上昇ペースは、バリュエーション面での割安感が薄れつつあることから、予想増益率(10%)程度にとどまるものと予想される。

好調な景況感に合わせて株価も堅調に上昇



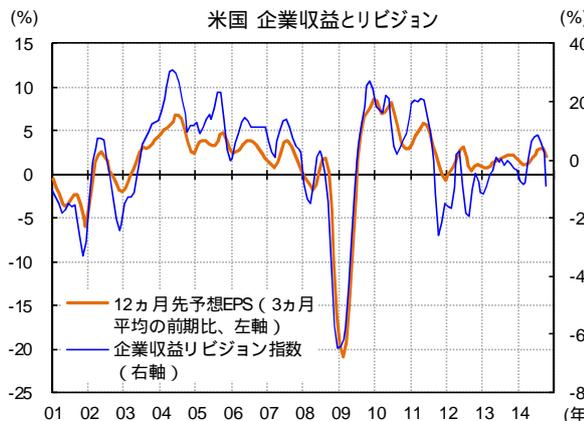
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株価は PER15 倍台後半。07 年の高値と同程度のバリュエーション



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

リビジョン指数は企業収益の緩やかな伸び減速を示唆



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

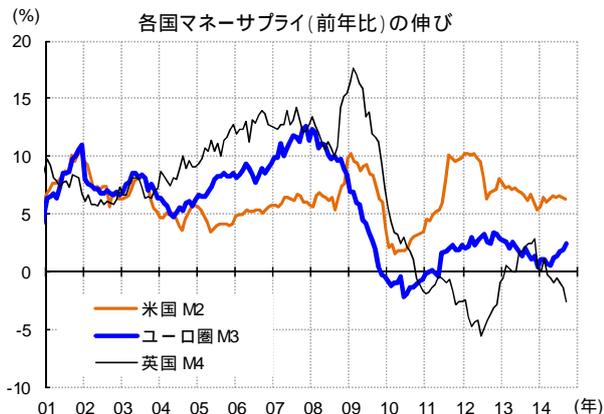
雇用の改善に合わせて株価も最高値更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

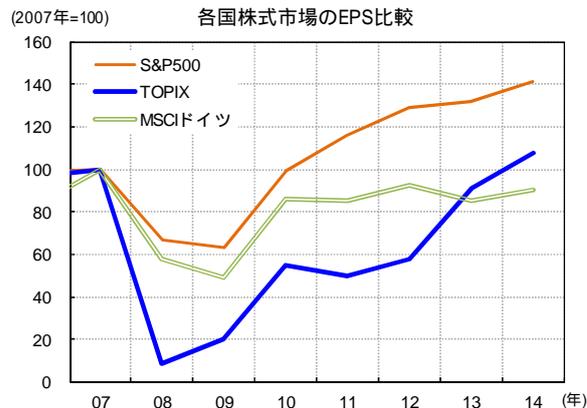
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認く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

ユーロ圏のマネーサプライ伸び率は改善基調



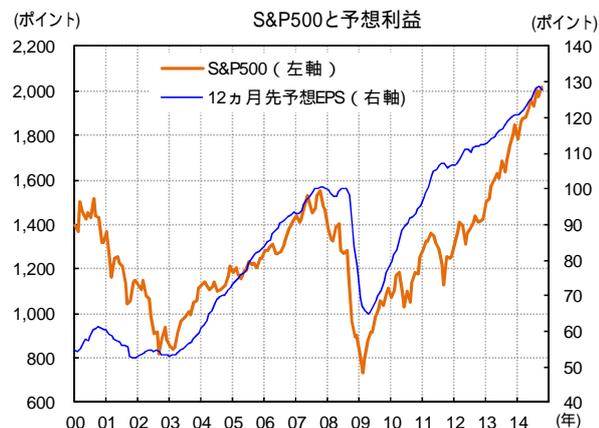
出所: Bloomberg より TDAM 作成

14年の予想利益成長率は米国:8%、日本:18%、ドイツ:6%



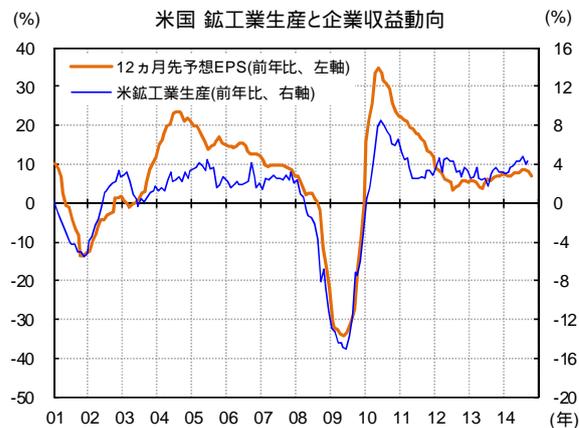
注: 13年までは実績EPS, 14年は予想EPS
 出所: 東京証券取引所, MSCI, FACTSET より TDAM 作成

米国株は概ね企業収益に見合った上昇を継続



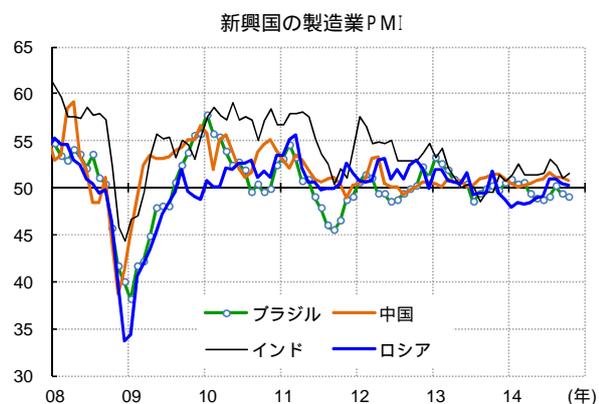
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
 出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

企業収益と連動する生産は概ね堅調に推移



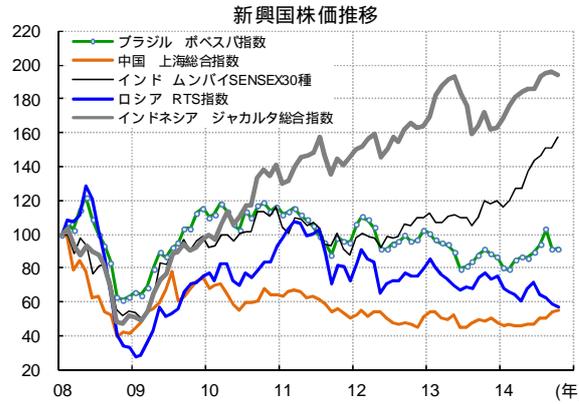
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
 出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

停滞する新興国の景況感



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価パフォーマンスは各国で明暗が分かれる展開



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

景気と金融政策の方向性の違いから、円安ドル高基調。

米国景気は14年1-3月期こそ悪天候の影響などでマイナス成長に落ち込んだものの、その後は概して過熱感なく堅調な成長を続けている。対して、消費税増税後の日本の景気回復は停滞しており、今後の回復の程度についても予断を許さない。こうした日米の景気方向性の違いは金融政策の方向性の違いにも繋がり、FRBは10月に量的緩和を終了し現在は利上げのタイミングを窺っているのに対し、日銀は10月31日の金融政策決定会合で予めから続けてきた超緩和的金融政策をさらに拡大することを決定、インフレ目標達成のためにあらゆる手段を講じる方針であることを鮮明にした。このような金融政策の方向性の違いから、中期的には円安ドル高基調は崩れにくいものと思われる。

ただし、対ドルで見た円の実質為替レートはすでに過去最安値となっており、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

ユーロの上値は重い。

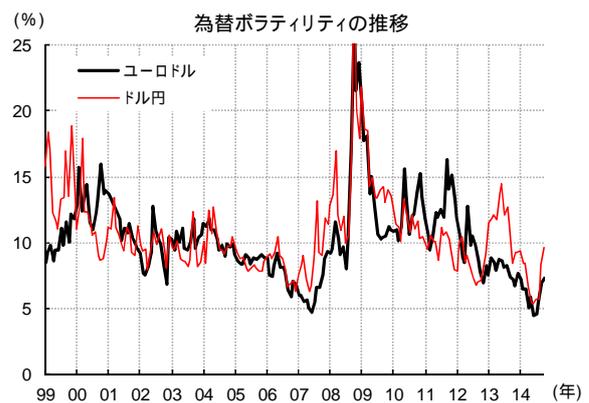
ユーロ圏の景気回復は停滞しており、今後の景気動向についても下振れリスクを意識せざるを得ない。ウクライナ・ロシア情勢をめぐる不透明感も依然払拭されていない。こうした景気と地政学リスクの逆風の中では、域内で継続するディスインフレ傾向は容易には解消しないと見られ、ECBは当面は緩和的な金融政策を維持し、いずれは更なる緩和策に踏み出す可能性もある。こうした先行きへの不透明感やECBの緩和的な金融政策見通しはユーロに下落圧力をかけると予想される。特に米国景気の底堅さと金融政策の方向性を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいと言える。

日銀の追加緩和で円は急落、日米実質金利差も拡大



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

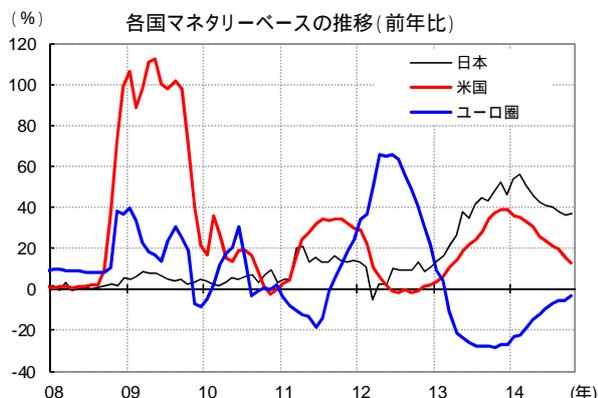
為替のボラティリティは上昇



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

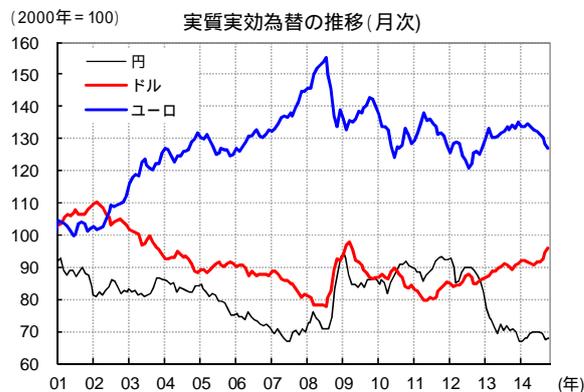
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



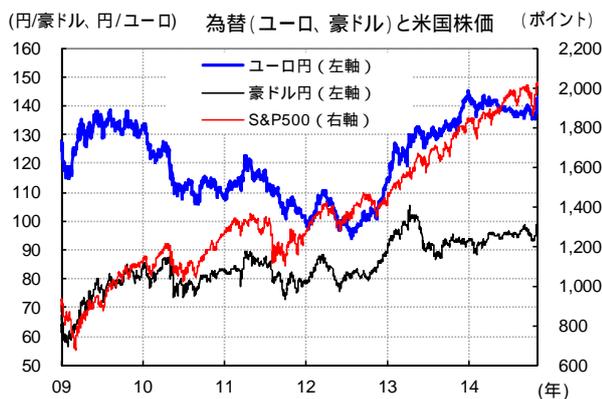
出所: Bloomberg より TDAM 作成

実質実効為替では、足許の円は過去対比で割安な水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

豪ドルは景気や金融政策の方向性から上値の重い展開



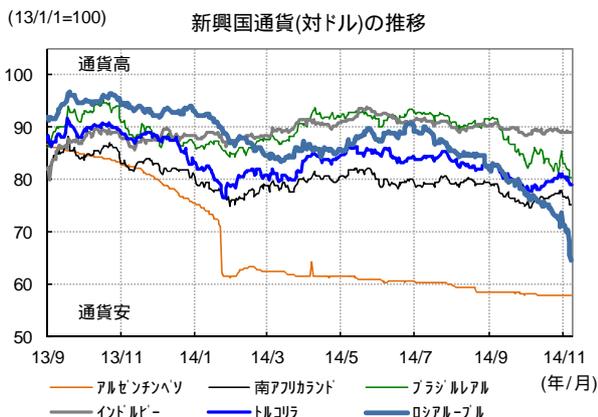
出所: Bloomberg より TDAM 作成

地政学リスクや欧州の景気・金融政策見通しを背景にユーロは下落



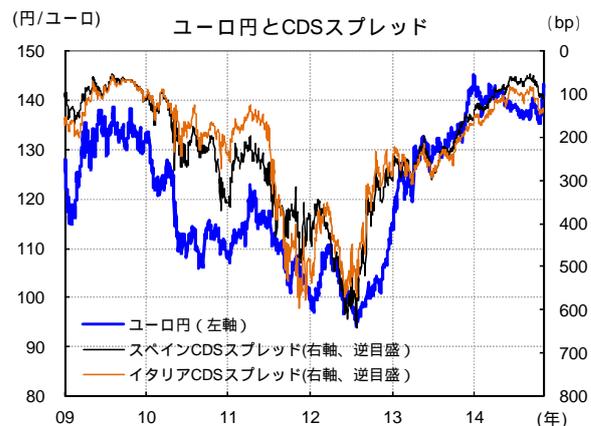
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ロシアルーブルは最安値更新中



出所: Bloomberg より TDAM 作成

景気見通しの悪化を受け周縁国の CDS スプレッドは拡大



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 10月6日	今月作成時 2014年 11月7日	2014年10～12月期		2015年1～3月期		2015年4～6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	%	0.52	0.48	0.30 ~ 0.60	0.30 ~ 0.60	0.30 ~ 0.60	0.30 ~ 0.60	0.40 ~ 0.70	0.40 ~ 0.70
	TOPIX	ポイント	1,296	1,364	1,150 ~ 1,600	1,200 ~ 1,650	1,225 ~ 1,675	1,250 ~ 1,700	1,250 ~ 1,700	1,250 ~ 1,700
	日経平均	円	15,891	16,880	14,500 ~ 17,500	15,000 ~ 18,000	15,500 ~ 18,500	15,750 ~ 18,750	15,750 ~ 18,750	15,750 ~ 18,750
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	%	2.42	2.30	2.30 ~ 3.10	2.40 ~ 3.20	2.50 ~ 3.30	2.60 ~ 3.40	2.60 ~ 3.40	2.60 ~ 3.40
	S&P500	ポイント	1,965	2,032	1,700 ~ 2,150	1,750 ~ 2,200	1,800 ~ 2,250	1,825 ~ 2,275	1,825 ~ 2,275	1,825 ~ 2,275
	NY ダウ	ドル	16,992	17,574	15,000 ~ 19,500	15,500 ~ 20,000	16,000 ~ 20,500	16,250 ~ 20,750	16,250 ~ 20,750	16,250 ~ 20,750
ドイツ	レボレート	%	0.05	0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05
	10年国債利回り	%	0.91	0.82	0.80 ~ 1.40	0.80 ~ 1.40	0.90 ~ 1.50	1.00 ~ 1.60	1.00 ~ 1.60	1.00 ~ 1.60
	DAX	ポイント	9,210	9,292	9,100 ~ 10,800	9,300 ~ 11,000	9,500 ~ 11,200	9,700 ~ 11,400	9,700 ~ 11,400	9,700 ~ 11,400
為替	ドル円	円/ドル	108.78	114.60	108 ~ 120	109 ~ 121	110 ~ 122	111 ~ 123	111 ~ 123	111 ~ 123
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.266	1.246	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40
	ユーロ円	円/ユーロ	137.66	142.73	133 ~ 165	134 ~ 166	135 ~ 167	137 ~ 169	137 ~ 169	137 ~ 169

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。

・「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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
11/3 文化の日 (米) 10月ISM製造業景況指数	11/4 10月新車販売台数(14:00) (米) 9月貿易収支 (米) 9月製造業受注	11/5 10月マネタリーベース(8:50) 9月毎月勤労統計(10:30) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~6日) (米) 10月ISM非製造業景況指数	11/6 日銀金融政策決定会合議事要旨(10/6、7、8:50) 9月景気動向指数(速報値、14:00)	11/7 (米) 10月雇用統計 11/8 (中) 10月貿易収支
11/10 (中) 10月消費者物価指数 APEC首脳会議(~11日、北京)	11/11 9月国際収支(速報値、8:50) 10月貸出・資金吸収動向(8:50) 10月消費動向調査(14:00) 10月景気ウォッチャー調査(15:00) (米) Veterans' Day	11/12 9月第3次産業活動指数(8:50) 10月マネーストック(8:50) (米) 9月卸売在庫 米中首脳会談(北京)	11/13 9月機械受注(8:50) 10月企業物価指数(8:50) 9月鉱工業生産(確報値、13:30) (中) 10月鉱工業生産 (中) 10月固定資産投資 (中) 10月小売売上高 (米) 10月輸出入物価指数	11/14 (EU) 1-0圏 14/3Q GDP(速報値) (EU) 1-0圏 10月CPI(確報値) (米) 9月企業在庫 (米) 10月輸出入物価指数 (米) 10月小売売上高 (米) 11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) 11/15~16 G20財務相会議(豪ブリスベン)
11/17 14/3Q GDP(1次速報) (米) 10月鉱工業生産	11/18 日銀金融政策決定会合(~19日) (英) 9月CPI (独) 11月ZEW景況感調査 (米) 10月PPI	11/19 9月全産業活動指数(13:30) 9月景気動向指数(改定値、14:00) (米) 10月住宅着工・建設許可件数 (米) FOMC議事録(10/28、29)	11/20 10月貿易統計(8:50) 11月日銀金融経済月報(14:00) (EU) 1-0圏 11月PMI(速報値) (米) 10月CPI (米) 10月景気先行指数 (米) 10月中古住宅販売件数 (米) 11月フィラデルフィア連銀指数	11/21
11/24 勤労感謝の日 (独) 11月IFO景況感指数	11/25 日銀金融政策決定会合議事要旨(10/31、8:50) (米) 14/3Q GDP(改訂値) (米) 9月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 11月消費者信頼感指数	11/26 (米) 10月耐久財新規受注 (米) 10月新築住宅販売件数	11/27 (EU) 1-0圏 10月マネーサプライ (EU) 1-0圏 11月景況感サーベイ (米) Thanksgiving Day	11/28 10月家計調査(8:30) 10月完全失業率(8:30) 10月鉱工業生産(速報、8:50) 10月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 11月CPI(速報値) 11/30 臨時国会期末

注: 11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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の金融商品取引所(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、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されないことがあります。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。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・**上限 4.32%(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 2.052%(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 または と 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。

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 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。

成功報酬型

成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。

(2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)

(3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。

(4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。

投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお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、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。