

投資環境レポート

2015 年 1 月

本資料は 2015 年 1 月 8 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			(前年比、%) 四半期実績			(前年同期比、%)		
	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	2.7			
日本	1.5	0.9	0.8	2.5	-0.3	-1.3			
英国	1.7	3.2	2.7	2.4	2.6	2.6			
ユーロ圏	-0.4	0.8	1.3	1.1	0.8	0.8			
ドイツ	0.5	1.4	1.5	2.6	1.0	1.2			
フランス	0.3	0.4	1.0	0.8	0.0	0.4			
イタリア	-1.9	-0.2	0.8	-0.3	-0.4	-0.5			
スペイン	-1.2	1.3	1.7	0.7	1.3	1.6			
カナダ	2.0	2.3	2.4	2.1	2.5	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	-0.2			
ロシア	1.3	0.2	0.5	0.9	0.8	0.7			
インド	5.0	5.6	6.4	4.6	5.7	5.3			
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	4.4			

注: (1) IMF 見通しは、2014 年 10 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。

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	14/11	14/12
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	52.2	52.6	52.4	52.6	52.2	52.2	51.8	51.6
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	58.7	55.5
	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	54.8	53.9
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	55.3	53.9
	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	54.4	53.5	49.0
	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	50.1	46.9
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	50.1	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	49.5	51.2
	フランス	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	52.1	51.2	49.6	48.2	47.8	46.9	48.8	48.5	48.4	47.5
	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	49.0	48.4
	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	54.7	53.8
その他欧州	イギリス	51.0	48.1	50.1	50.4	52.0	52.5	54.5	58.4	56.8	56.3	57.7	57.0	56.6	56.4	55.5	57.0	56.6	56.7	54.9	52.9	51.4	53.3	53.3	52.5
	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	52.7	55.4
	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	50.8	51.4	49.8
	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	52.1	54.0
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	50.3	50.1
	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	50.0	49.6
	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	48.7	50.2
	インド	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	51.3	51.3	51.4	51.5	53.0	52.4	51.0	51.6	53.3	54.5
	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	51.7	48.9
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	52.0	52.0
	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	49.0	49.9
	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	51.4	50.0
	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	48.8	50.3

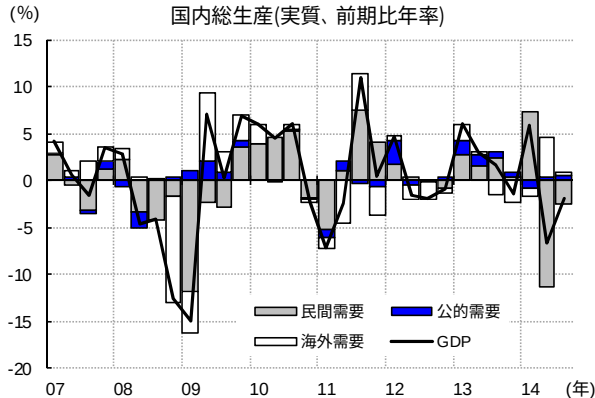
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

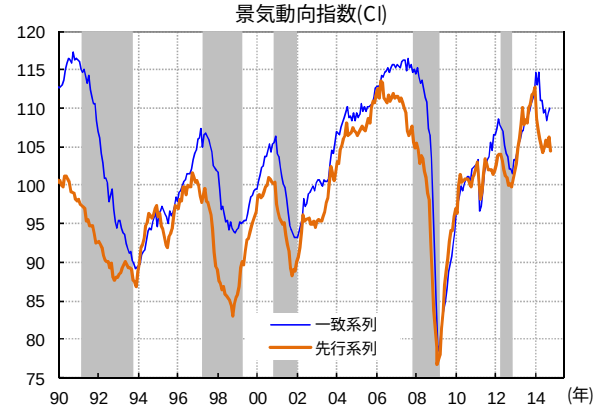
景気回復の足取りは依然として弱弱しい。停滞する個人消費の動向が最大の焦点。

日本経済は2四半期連続でマイナス成長



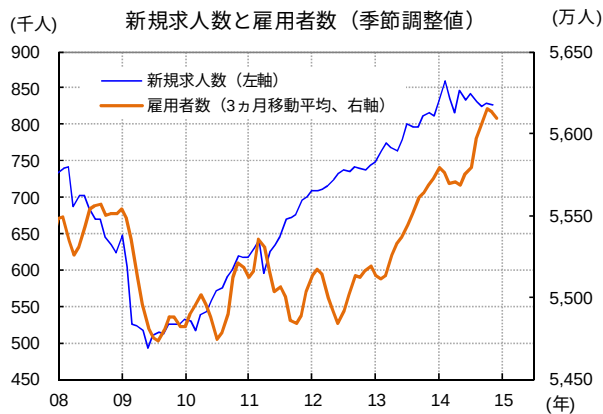
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気先行指数は早くも息切れ



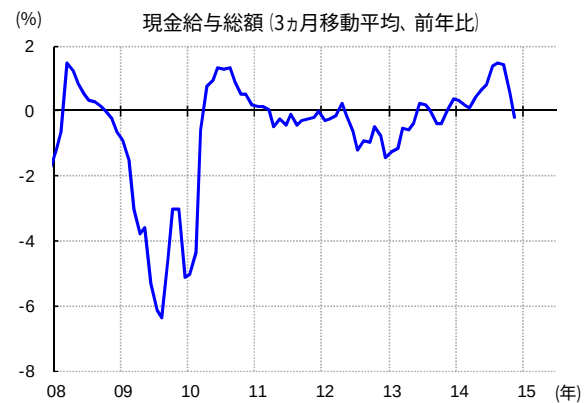
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用情勢の改善は頭打ち



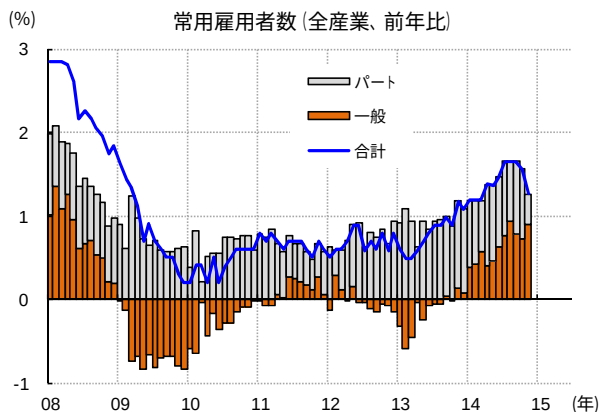
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

振れの大きい賞与の減少により現金給与総額は前年比マイナスに



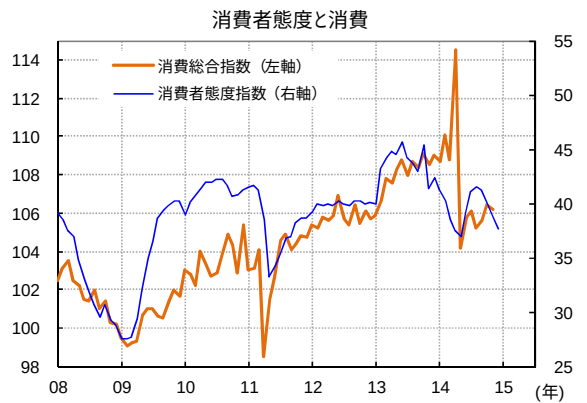
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

一般労働者の雇用回復が継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

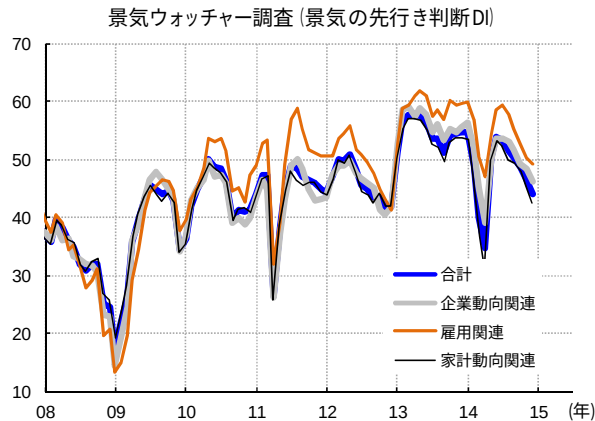
芳しくない個人消費動向



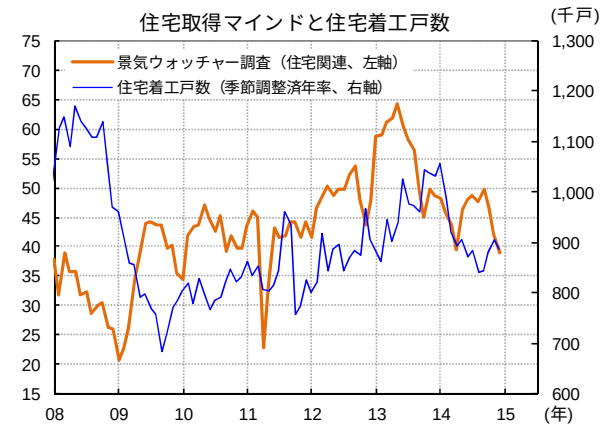
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

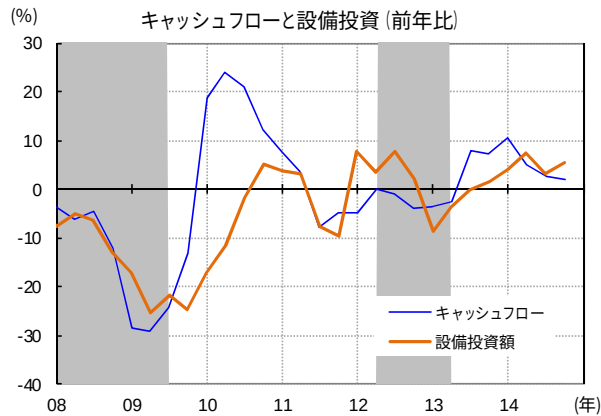
企業、家計のマインドは悪化継続



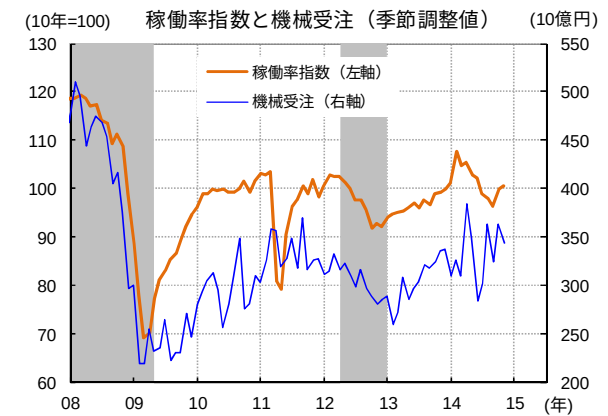
戻り鈍い住宅市場



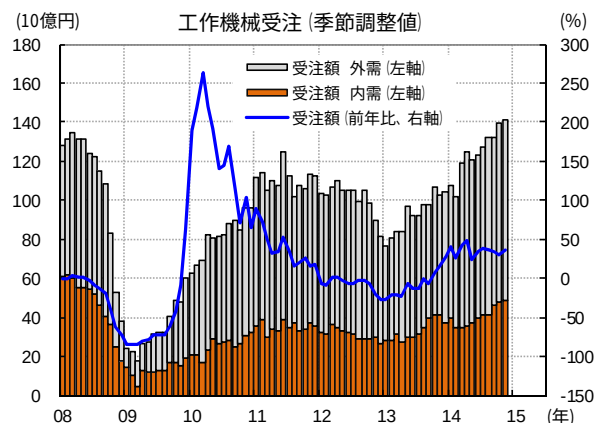
設備投資は潤沢なCFが下支え



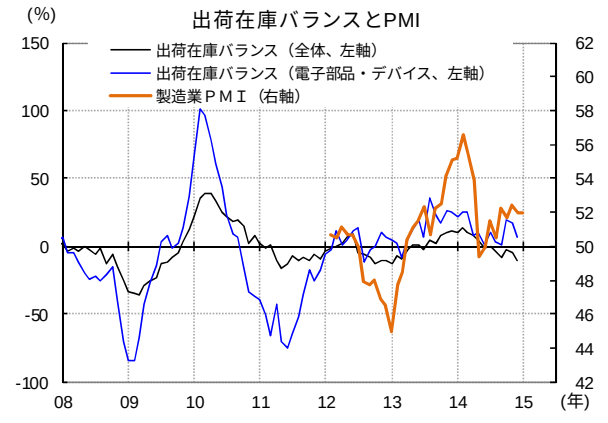
稼働率や機械受注に改善の兆し



工作機械受注は内外需ともに堅調に推移

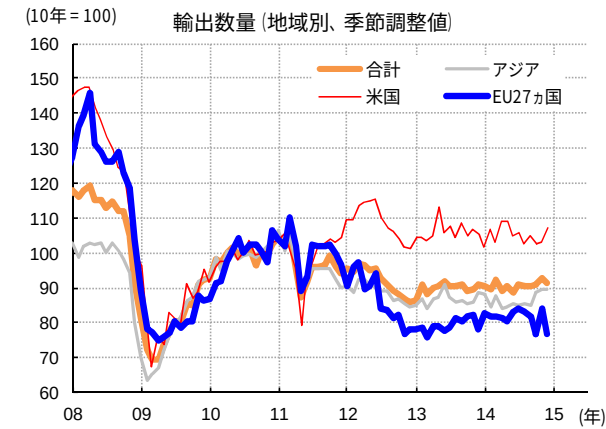


製造業 PMI は 50 を上回って底堅く推移

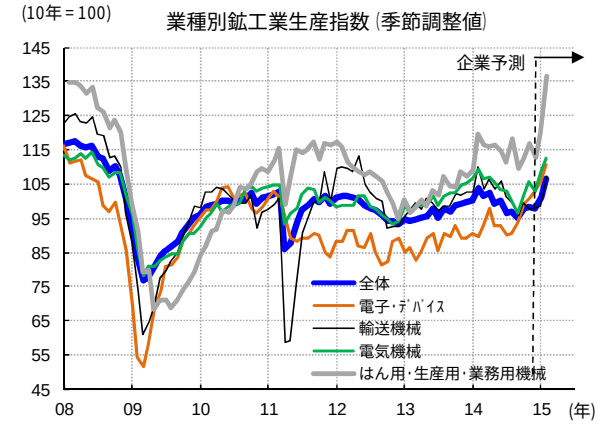


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

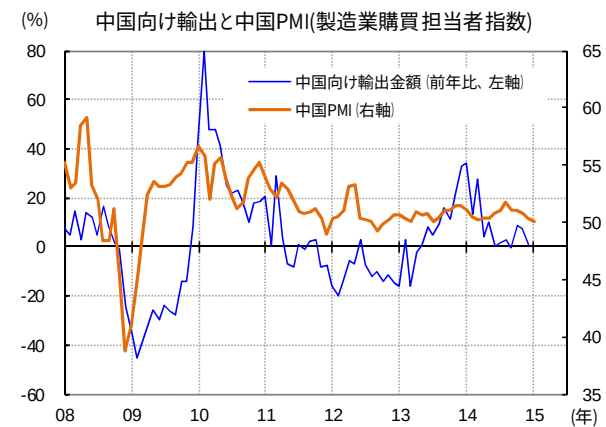
依然鈍い輸出の回復



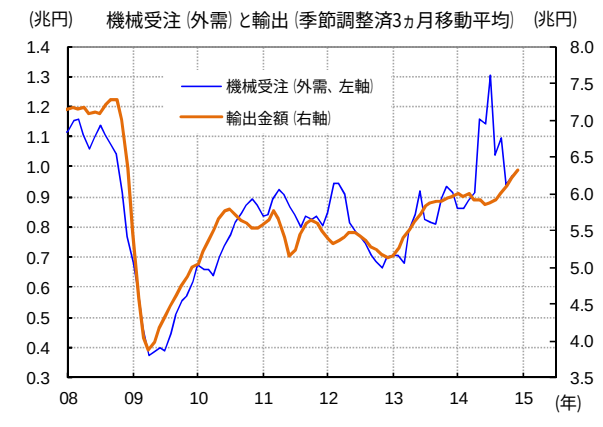
企業の生産予測は依然として強気



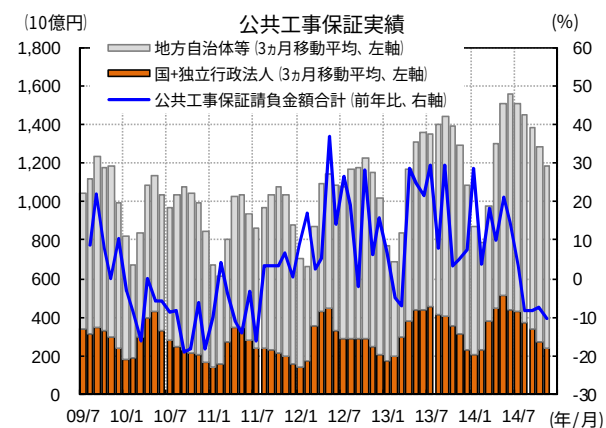
盛り上がりを欠く中国景気と中国向け輸出



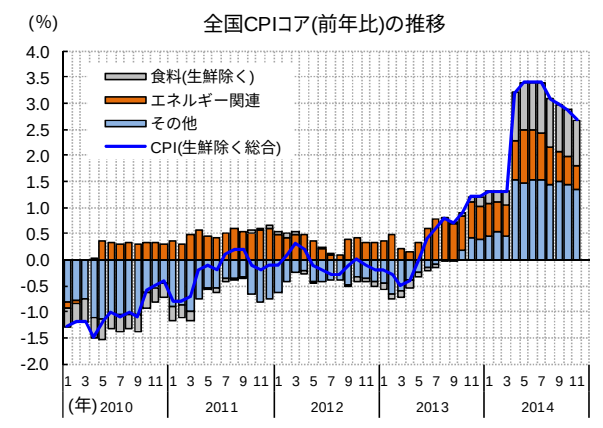
海外からの機械需要は、均せば輸出と同様の緩やかな回復基調



公共工事は減少



エネルギー価格低下や円安効果剥落等によりインフレ率低下

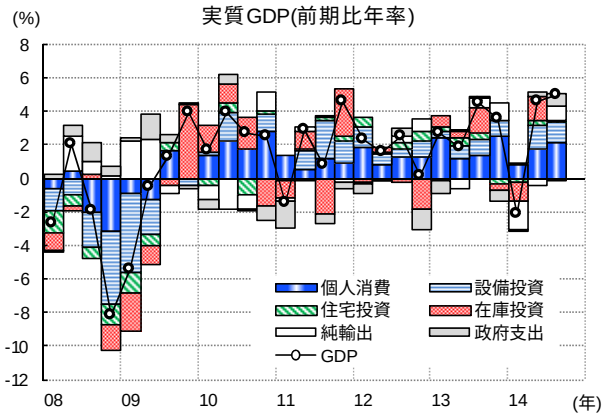


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

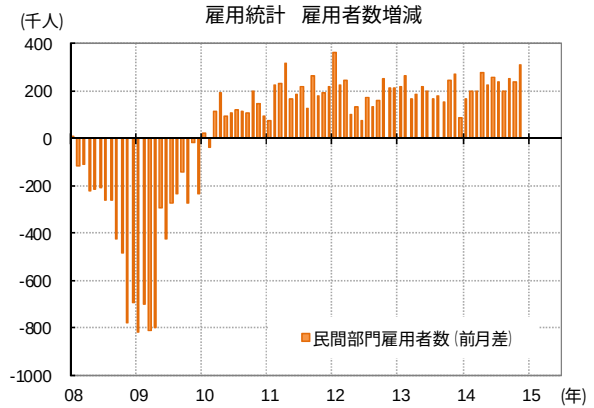
2. 米国経済

堅調な景気回復が継続。労働市場の質改善がインフレへ波及するかが焦点。

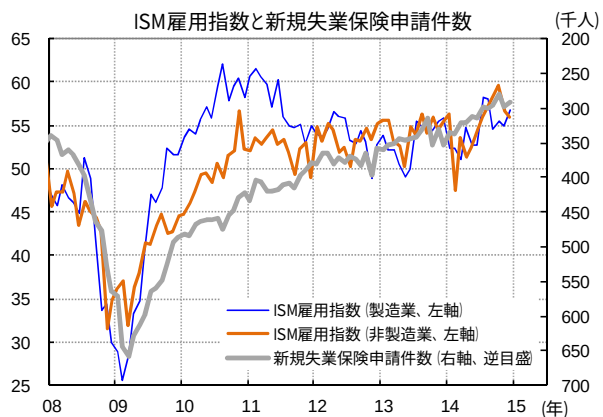
経済成長率: 3Q GDP は上方修正され前期比年率+5%の高成長に



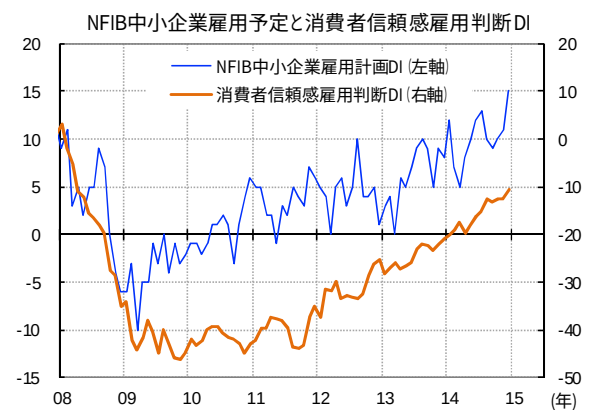
労働市場: 雇用は堅調な増加基調を継続



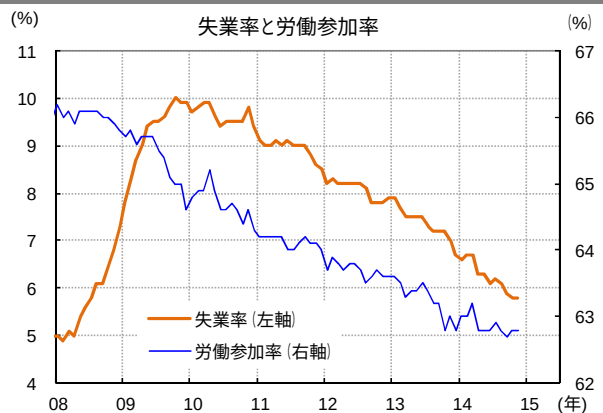
雇用環境: 雇用関連指標は概ね堅調な推移



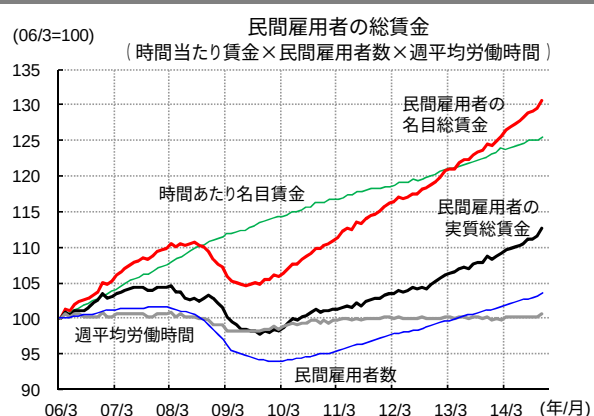
雇用環境: 中小企業の雇用見通しは振れを伴いながら改善



雇用環境: 改善見られない労働参加率

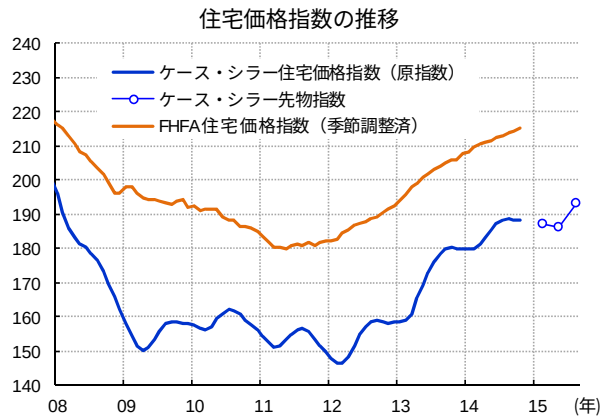


労働市場: 雇用所得環境の改善は加速



【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年後半からの住宅価格上昇を示唆



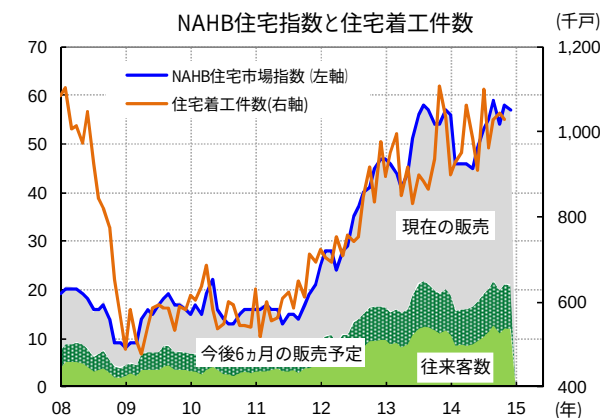
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利はじわじわと上昇



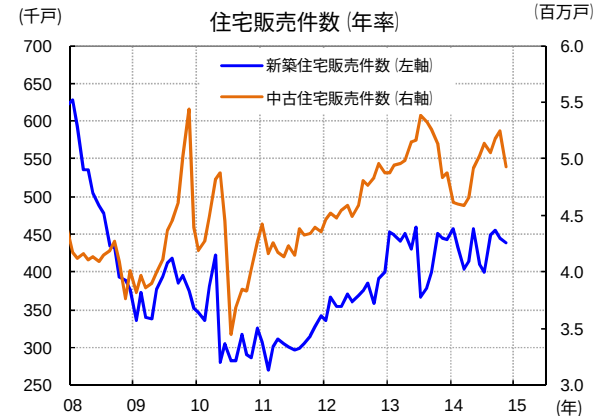
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅市場の景況感が高水準で推移



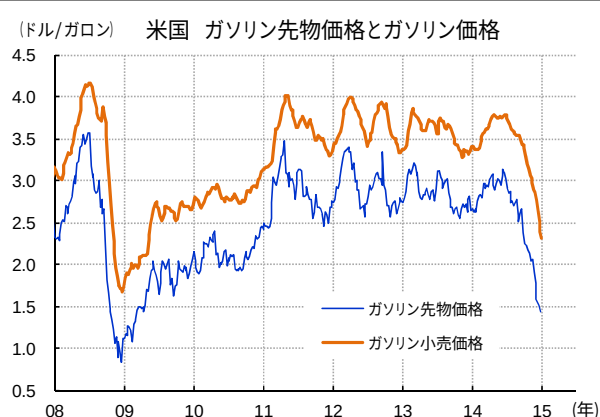
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 改善見られない新築住宅販売



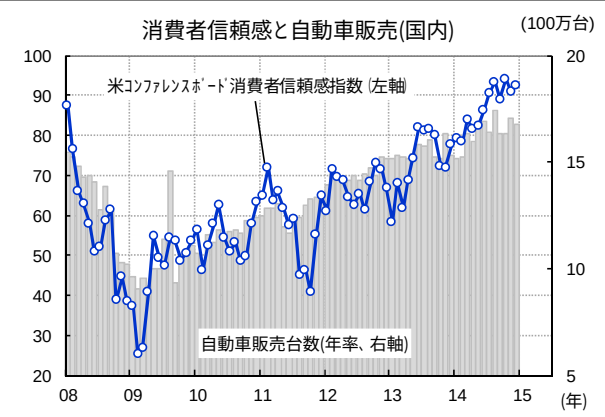
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 原油価格下落の影響を受けてガソリン価格も急低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

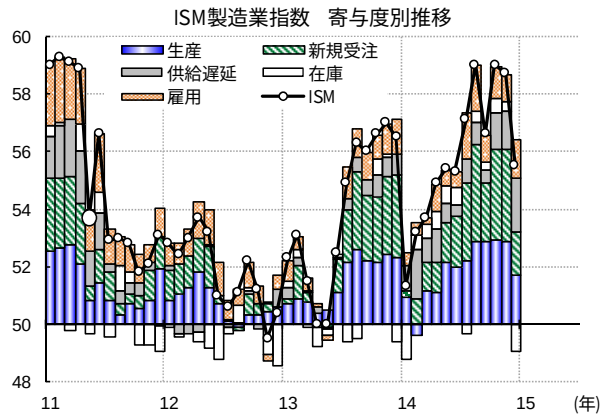
個人消費: 消費者信頼感が高水準で推移



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

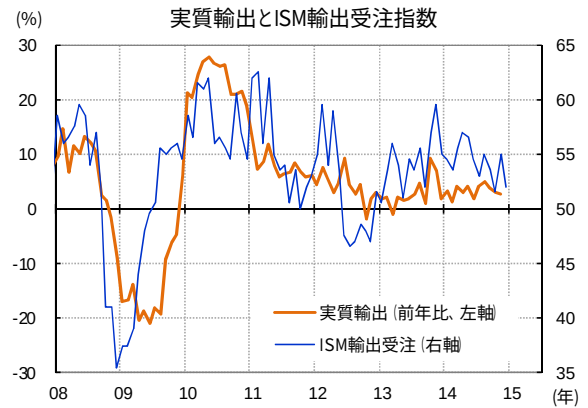
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

企業活動: 製造業景況感は急低下するも依然分岐点の 50 を上回る



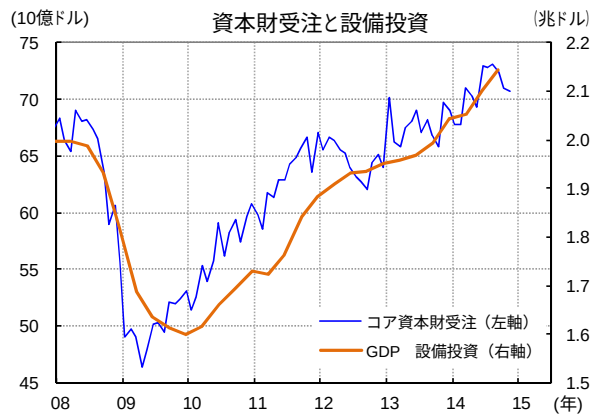
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ドル高や新興国の弱い需要が輸出を抑制



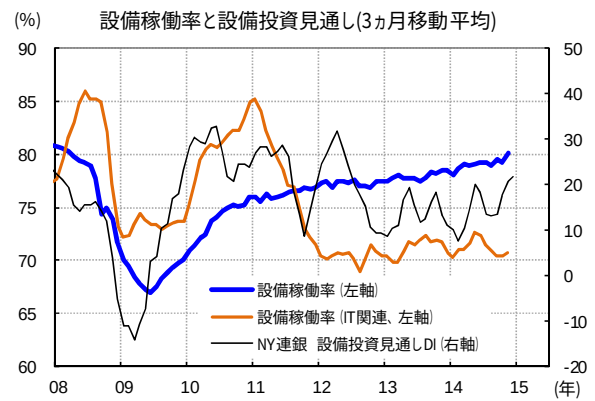
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 先行指標の改善は足踏み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は緩やかな改善基調



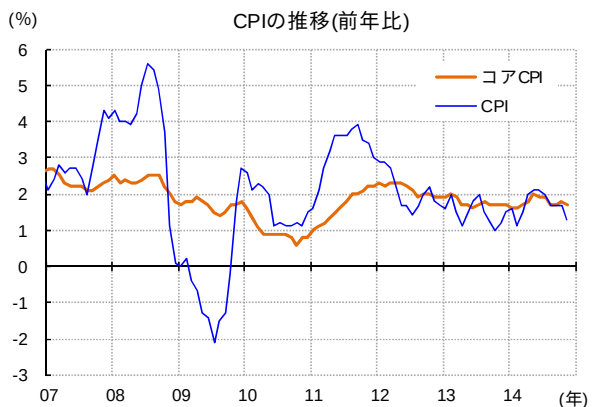
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 依然鈍いままの需給改善への中間財の反応



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 燃料価格の低下が総合CPIを押し下げ



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。

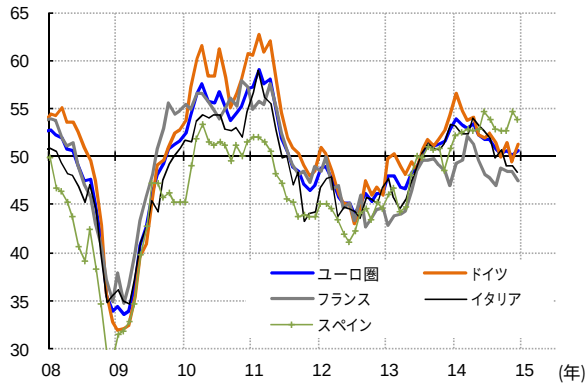
3. 欧州経済

(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。

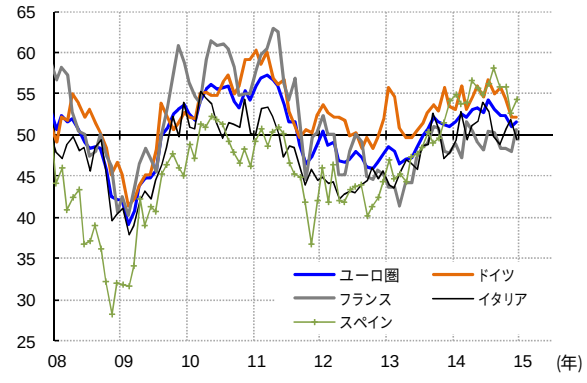
企業景況感: 製造業景況感は景気回復の脆弱さを示唆

製造業PMI (購買担当者指数)



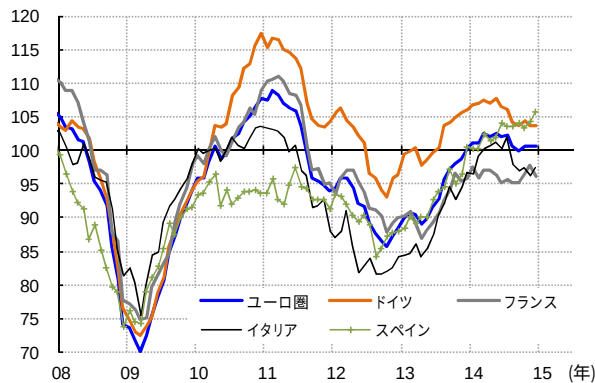
企業景況感: サービス業の景況感は製造業よりも底堅い動き

サービス業PMI (購買担当者指数)

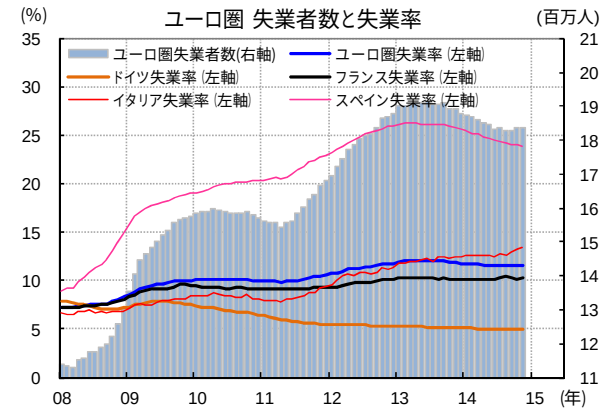


経済信頼感: スペインは持ち直すも域内では依然停滞

経済信頼感指数

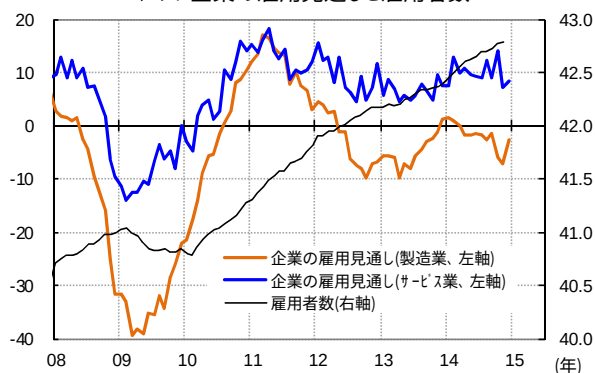


雇用: 周縁国の労働市場の改善がストップ

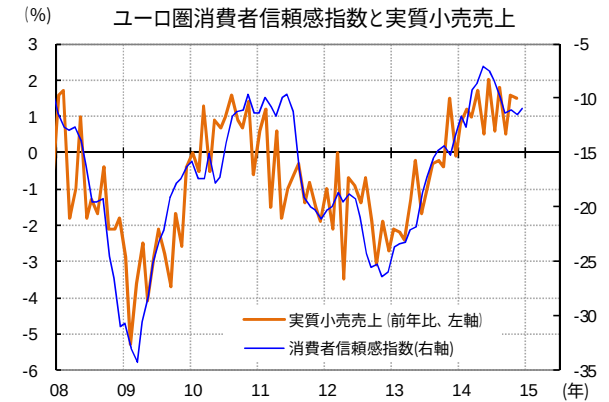


雇用: ドイツ企業の雇用見通しは製造業で下げ止まりの兆候

ドイツ企業の雇用見通しと雇用者数 (百万人)

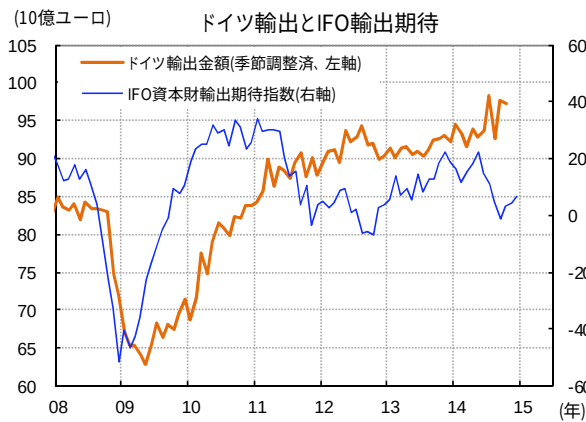


消費: 個人消費は緩やかな回復を継続

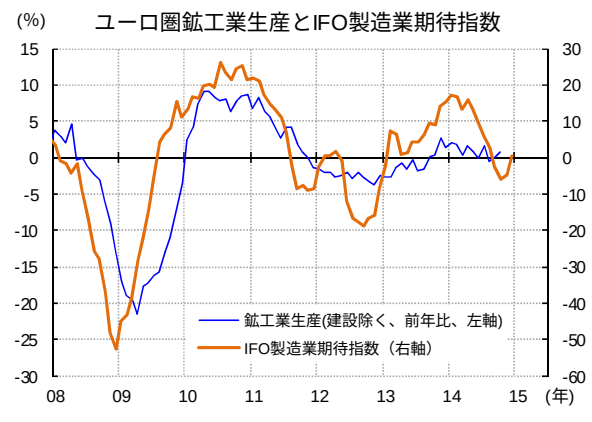


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

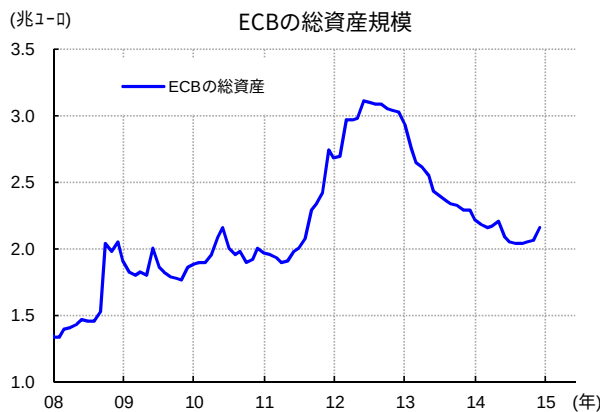
輸出: ドイツ輸出は好調な推移、景況感も改善継続



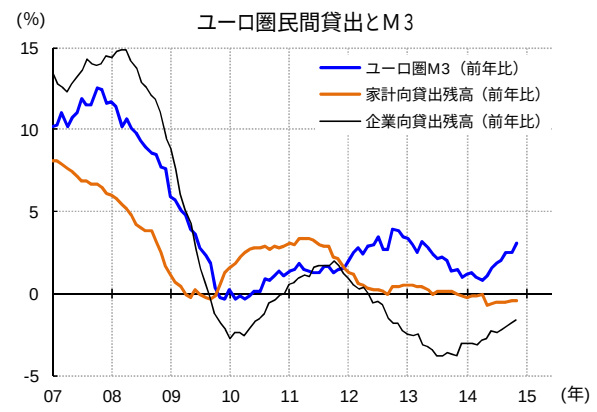
企業活動: ドイツ企業の景況感改善が継続するかに注目



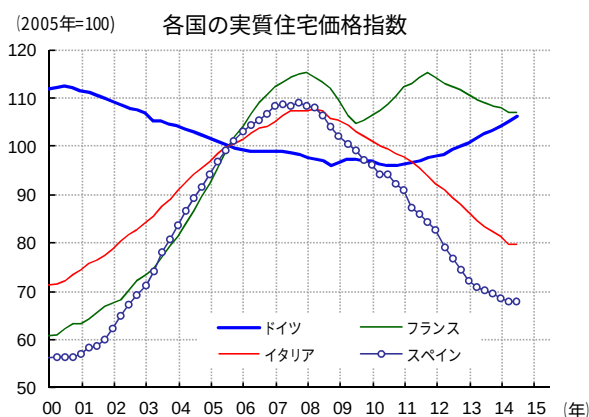
金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



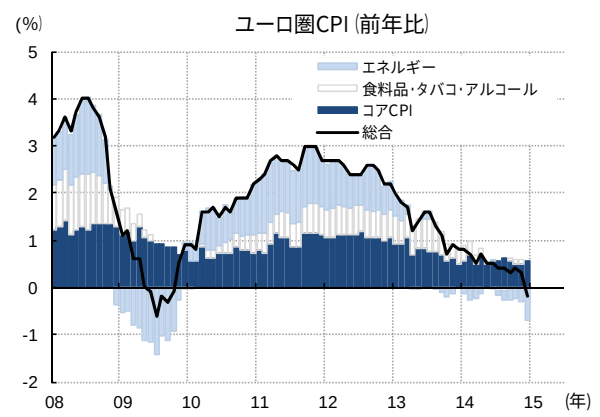
信用: マネーサプライは伸び率加速、貸出残の減少率も縮小傾向



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: エネルギー価格下落の影響で、CPIは前年比マイナスに

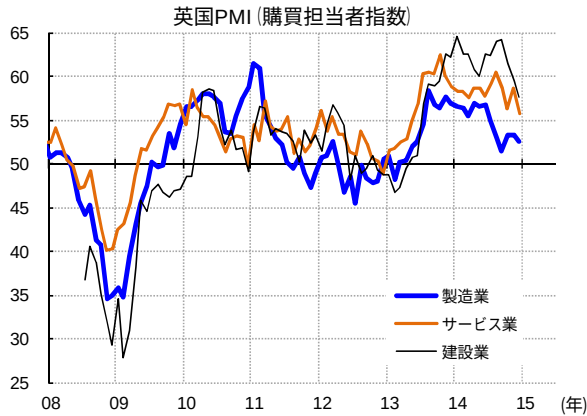


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) 英国経済

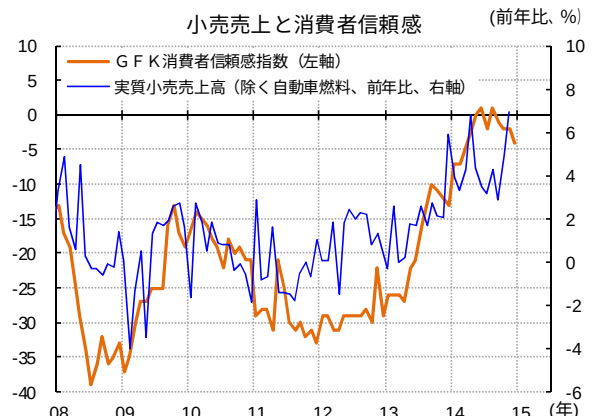
減速感が強まるも依然として成長は底堅い。賃金上昇率の動向が焦点となる。

企業景況感: 景気は年末にかけて減速



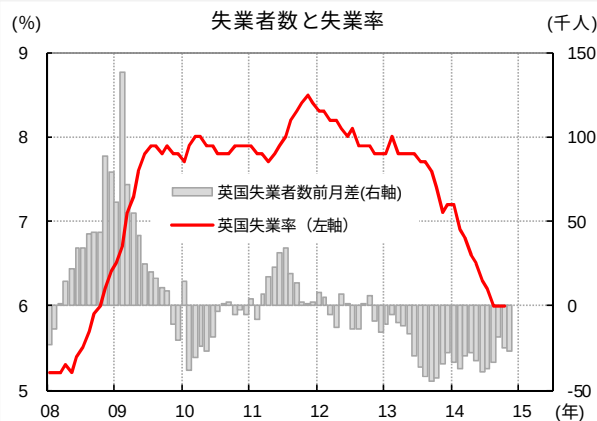
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上は季節要因により大きく改善



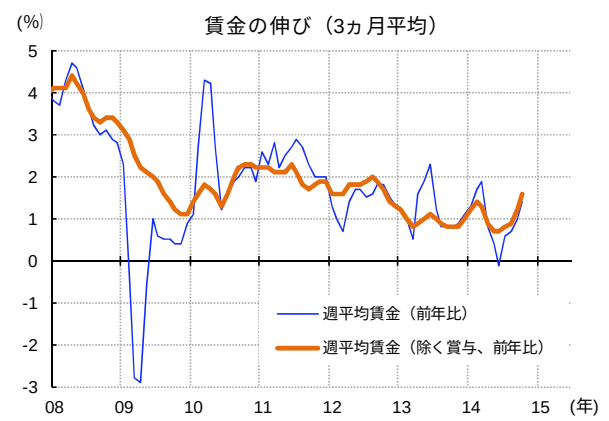
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 順調に改善を続ける労働市場



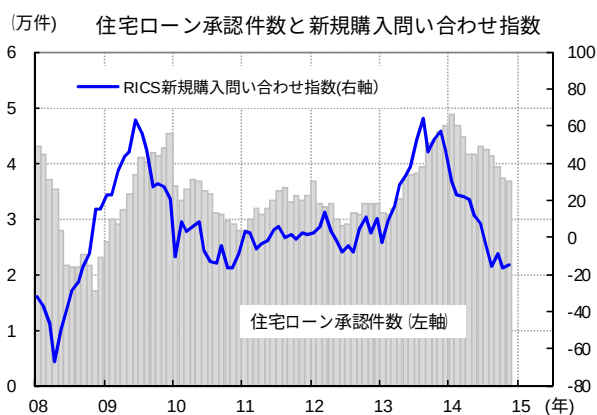
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金上昇圧力の高まりが持続するかに注目



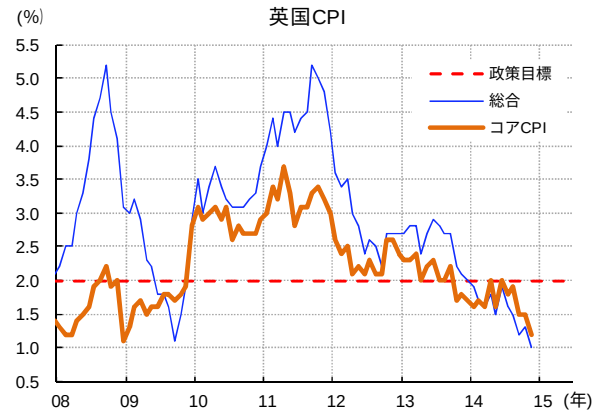
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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低下継続

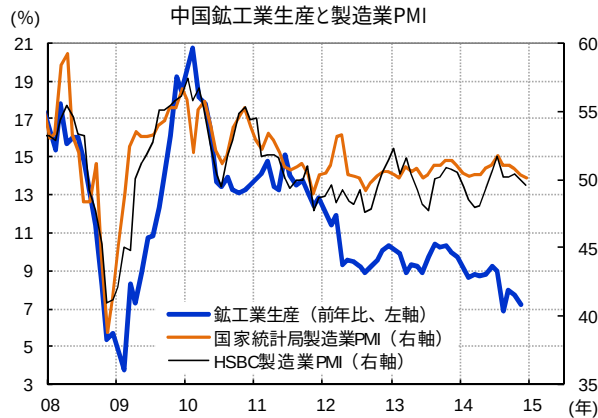


出所: Bloomberg より TDAM 作成

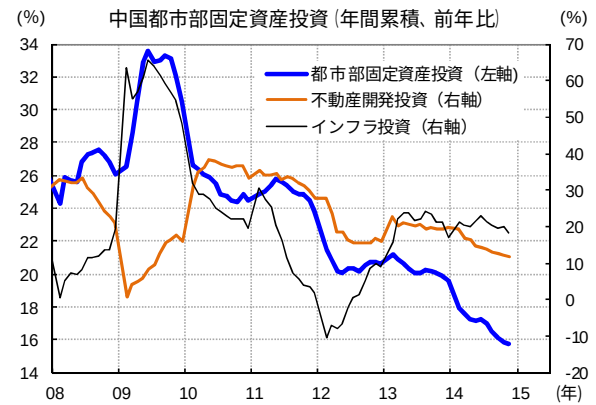
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

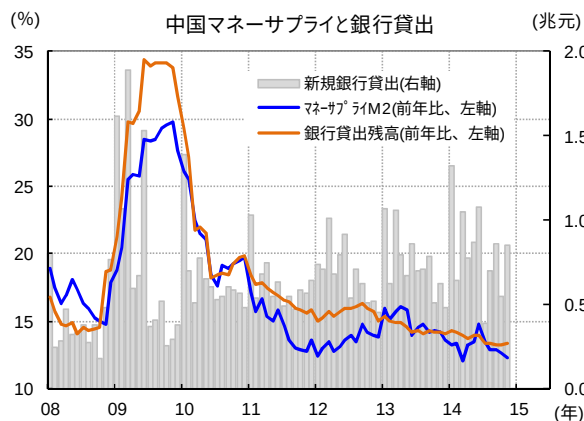
(1) 中国経済および市況関連



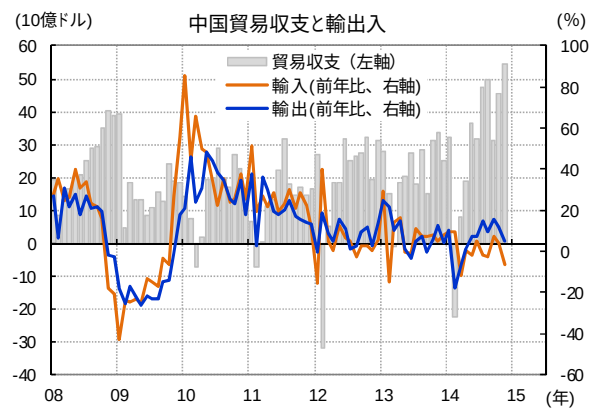
出所: Bloomberg より TDAM 作成



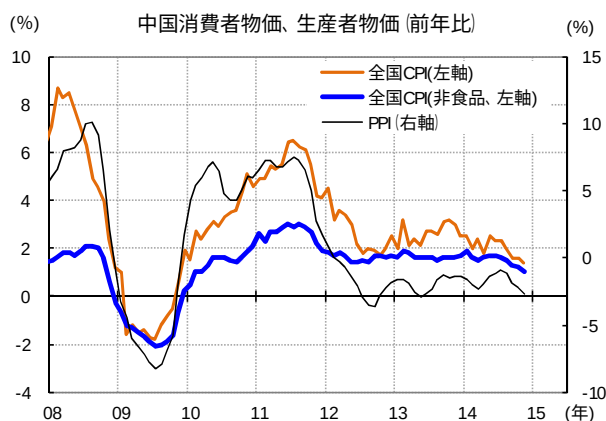
出所: Bloomberg より TDAM 作成



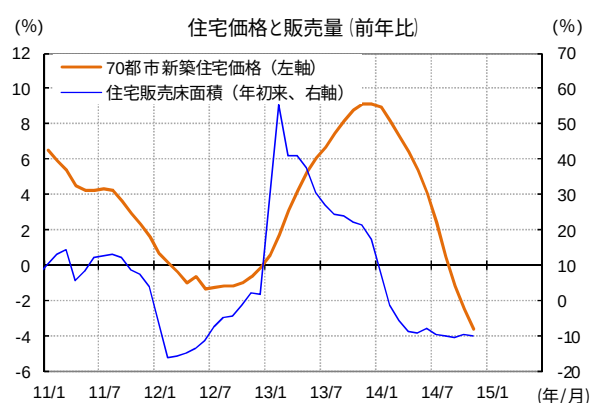
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

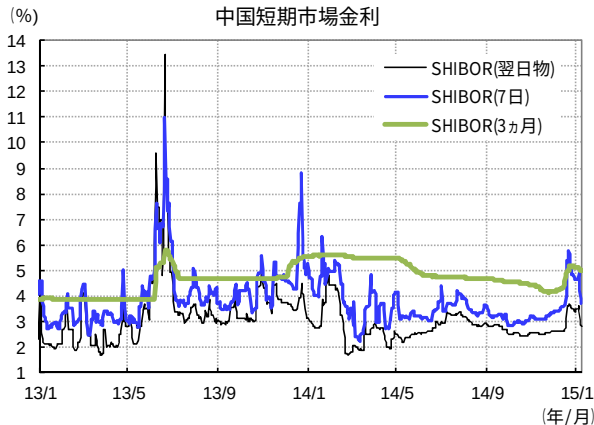


出所: Bloomberg より TDAM 作成

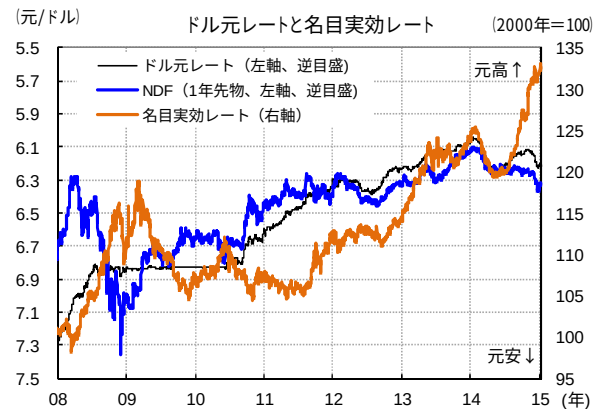


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



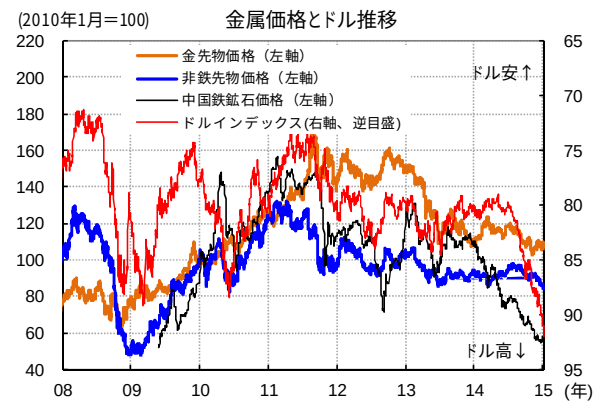
出所: Bloomberg より TDAM 作成



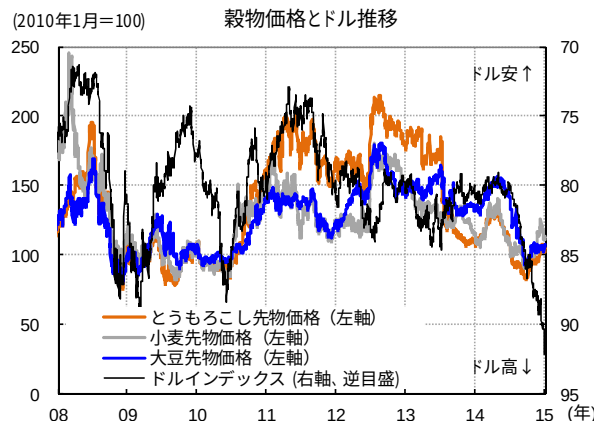
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



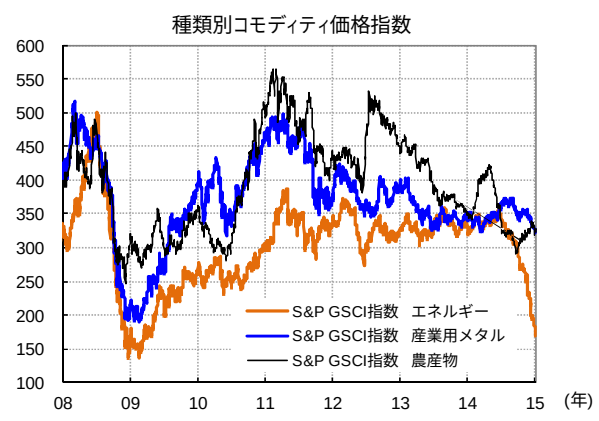
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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%。)
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



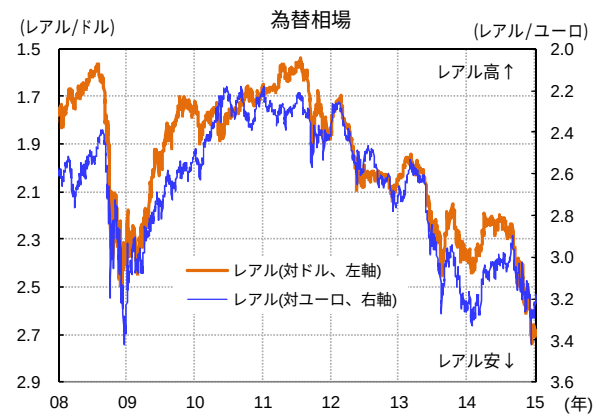
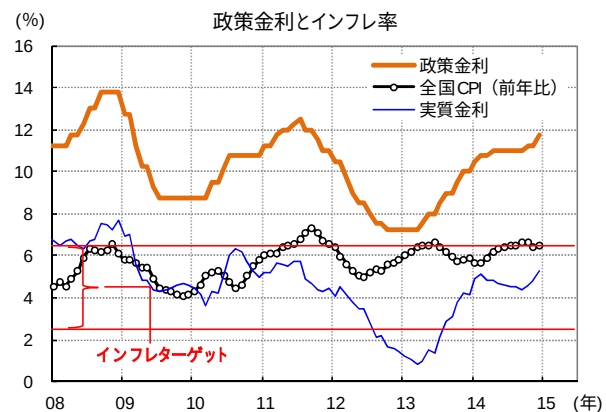
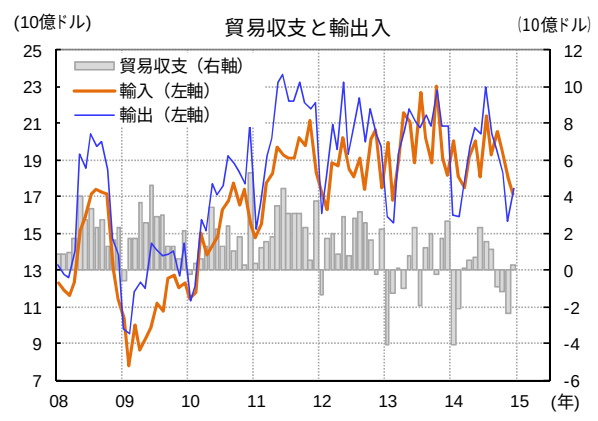
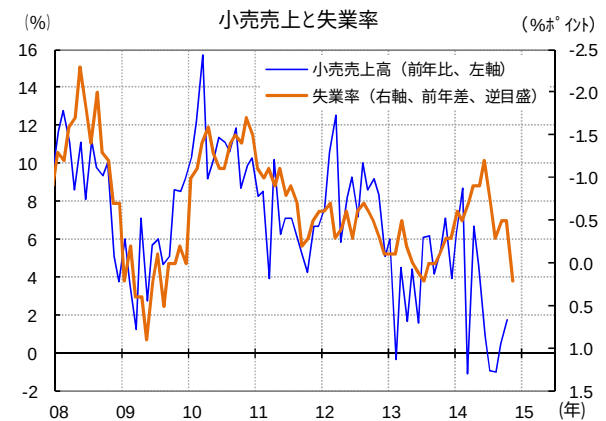
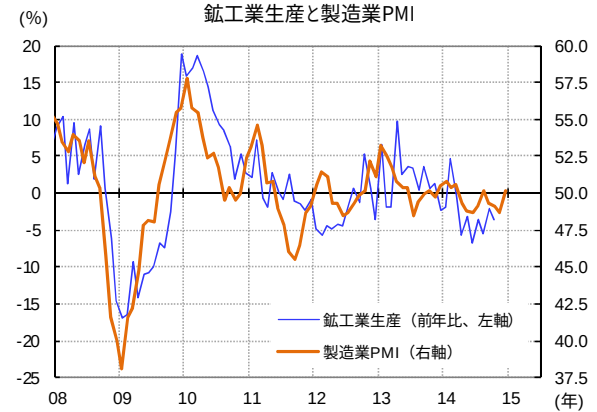
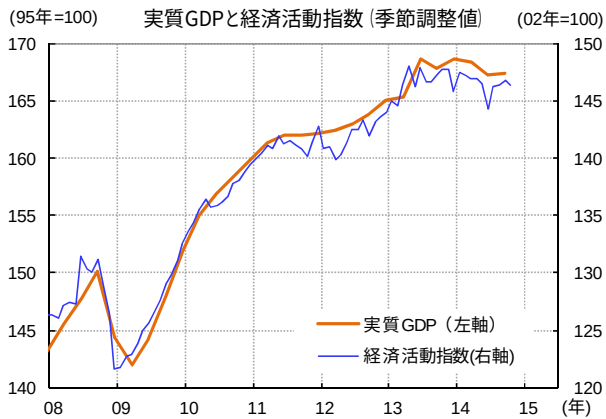
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

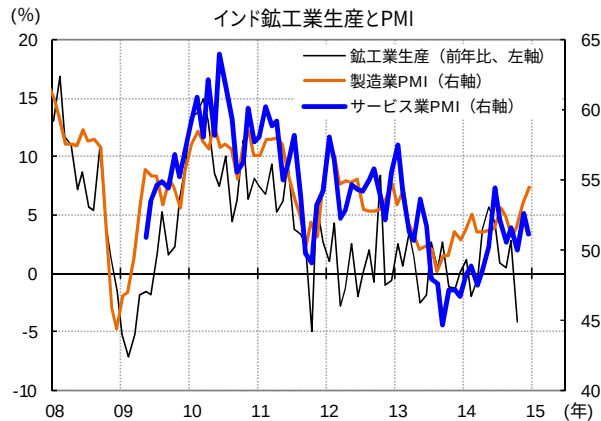
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) ブラジル経済

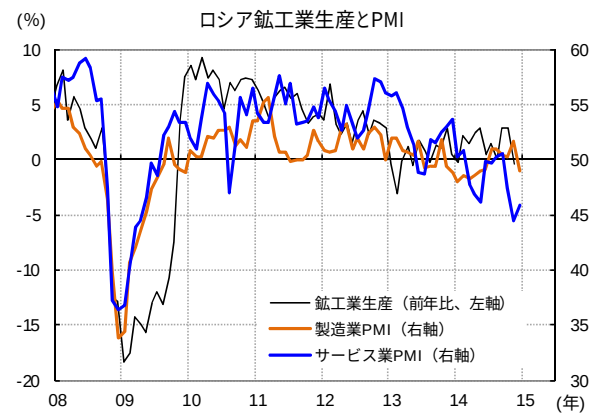


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

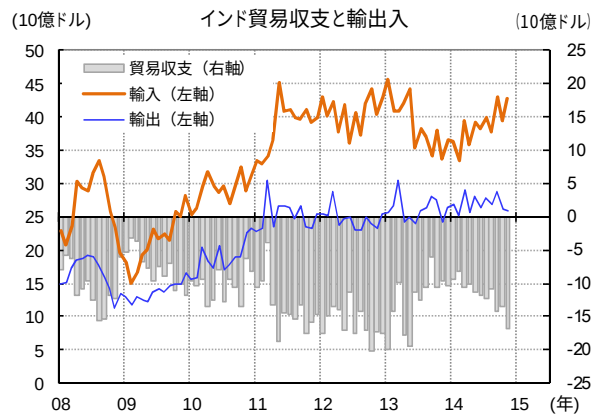
(3) インド経済・ロシア経済



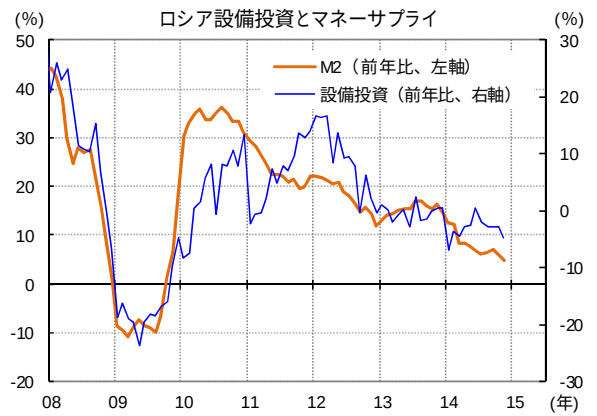
出所: Bloomberg より TDAM 作成



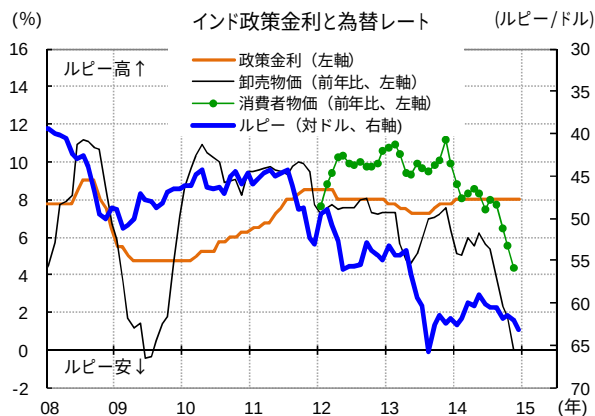
出所: Bloomberg より TDAM 作成



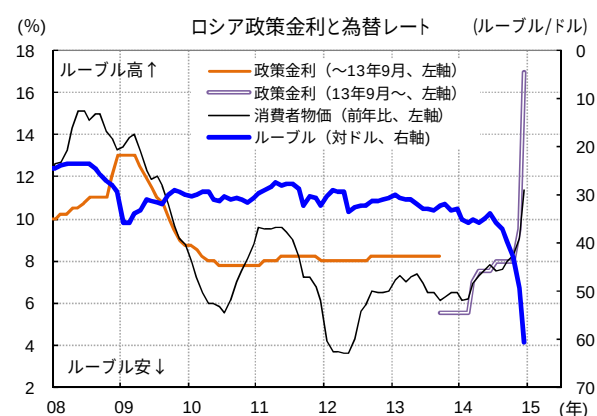
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



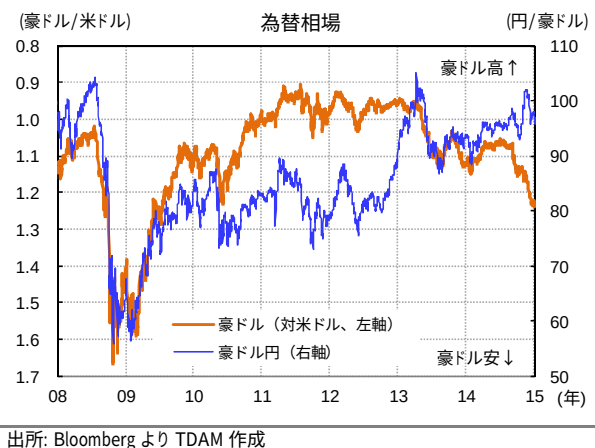
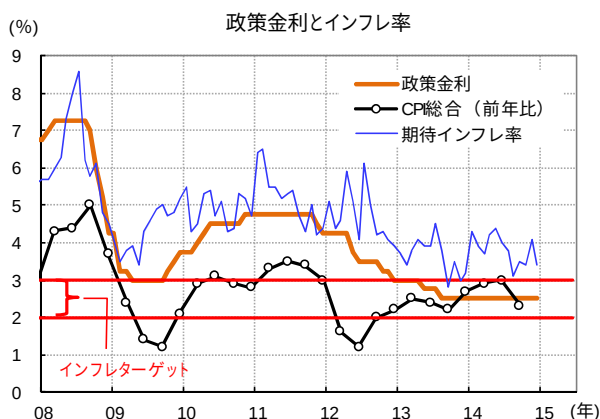
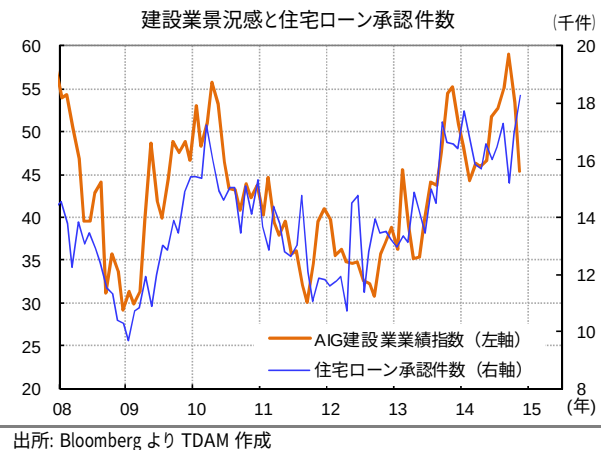
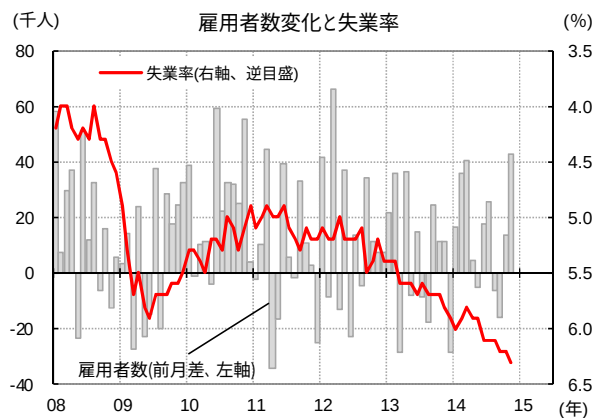
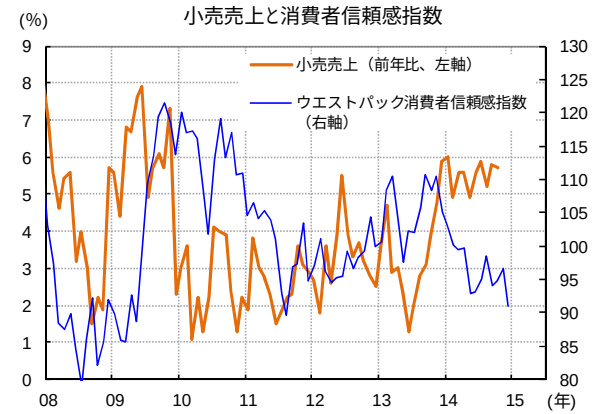
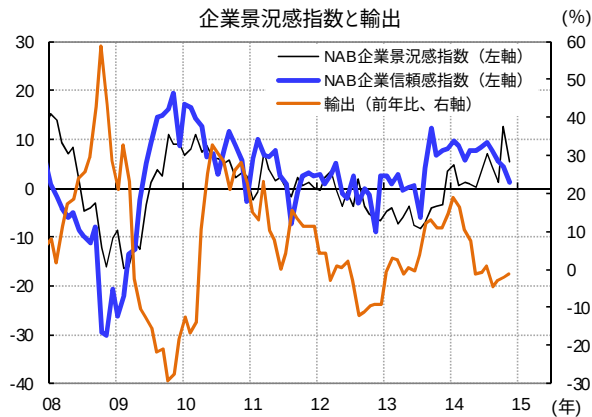
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

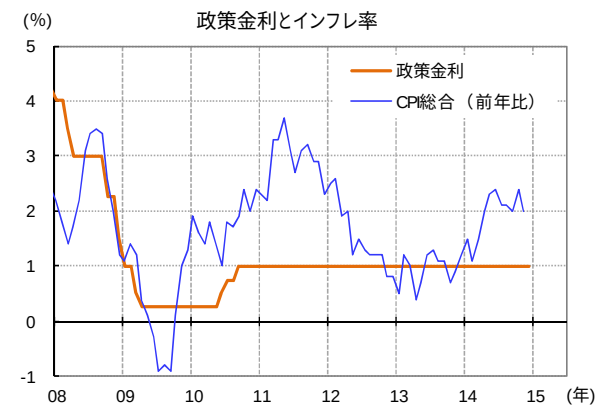
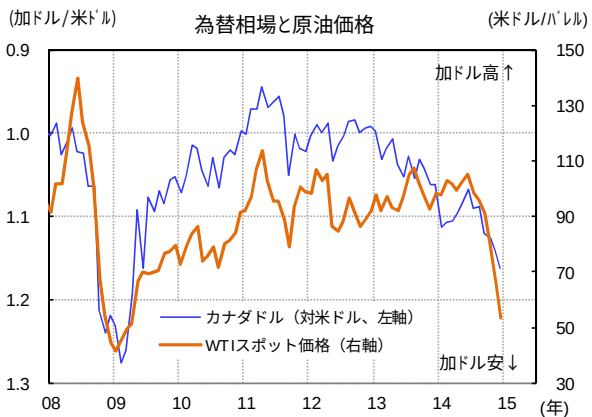
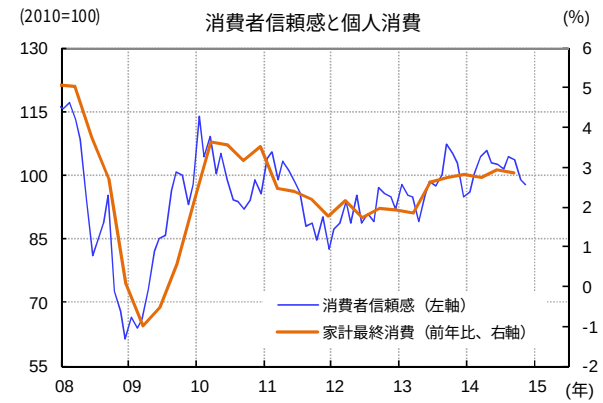
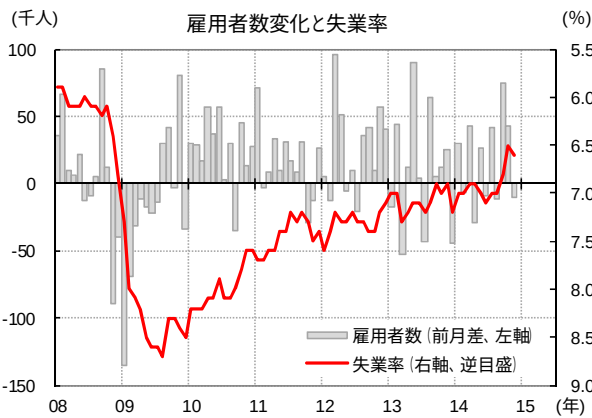
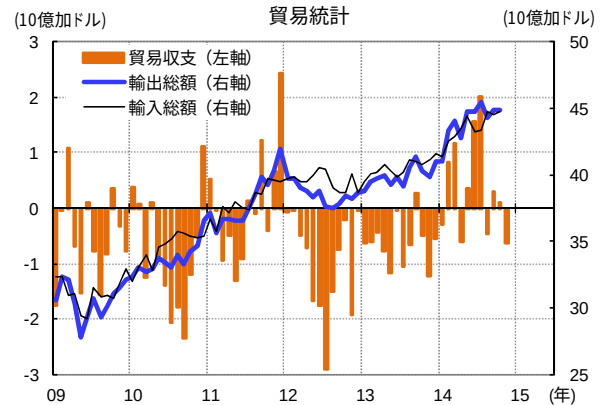
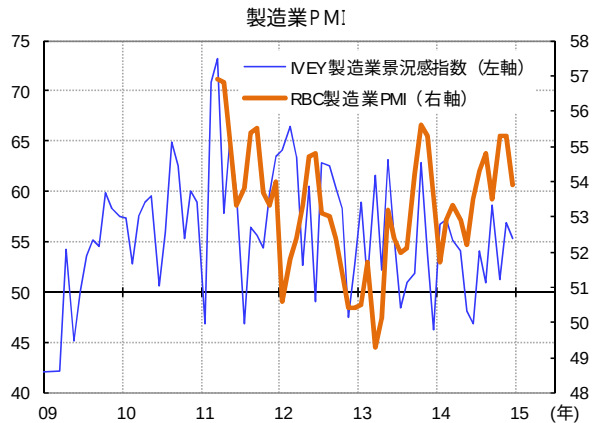
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(4) オーストラリア経済



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



【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。

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、現行の低水準での推移が継続。

○ 金融政策について

日銀は、12月19日の金融政策決定会合において金融政策の現状維持を決定し、インフレ目標の安定的な達成が可能となるまで、「量的・質的金融緩和」を継続する方針を示した。

黒田総裁は会見で、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動の影響が和らいでいるとの認識を示し、日本の景気は基調的には緩やかな回復が続いているとの判断を維持した。消費者物価の動向については、消費税増税の直接的な影響を除いたベースで当面現状程度のプラス幅で推移したあと、2015年度を中心とする期間に目標である前年比+2%程度に達する可能性が高い、との見通しを示した。総じて、景気・物価動向の認識は前回会合よりもやや明るい内容になったと言える。

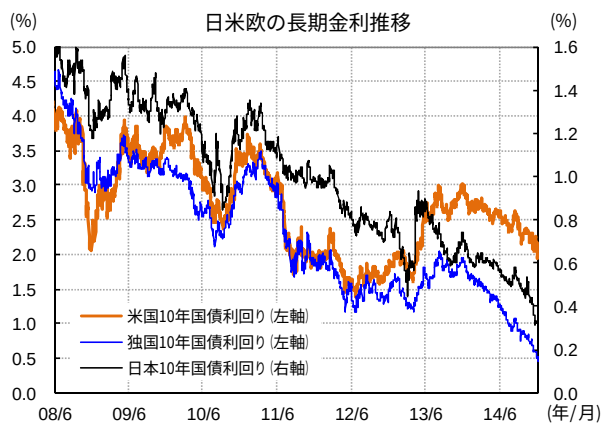
日銀の超緩和的金融政策は通貨安やインフレ期待の変化を通じてインフレ率の押し上げに寄与すると考えられる。一方で、インフレ率が2%程度で中期的に安定推移するためには需給ギャップのプラス幅拡大が不可欠であるが、これは金融緩和のみで達成されるものではなく、日銀のインフレ目標がこの先達成されるかどうかは依然不透明である。当面は現在と同等かそれ以上に緩和的な金融環境が継続される見通しである。

○ 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や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まだしばらく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。

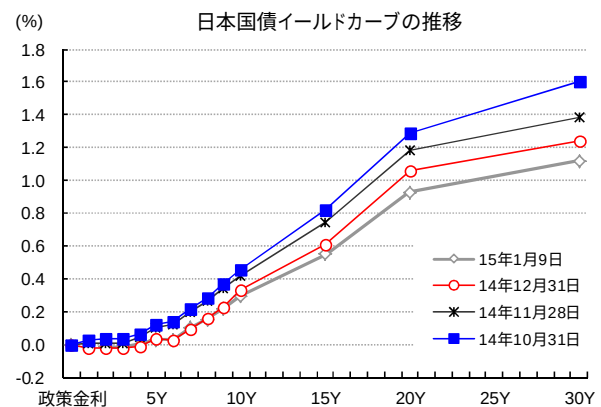
こうした中、国内債券市場については、今後も日銀の国債買入れが金利抑制要因として作用すると見られる。一方で、主な債券投資家は高値警戒感から現水準での債券積み増しには慎重な姿勢で臨むと見られることや、米国で景気回復と出口戦略の議論進展により長期金利が上昇すると見込まれることなどが金利上昇要因として作用すると見られる。こうした金利上昇要因と抑制要因が併存する中で、10年国債利回りは現行水準0.3%程度を中心とした狭いレンジ内で推移する見通しである。

各国中銀の緩和的政策や低インフレ見通しを背景に長期金利は低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

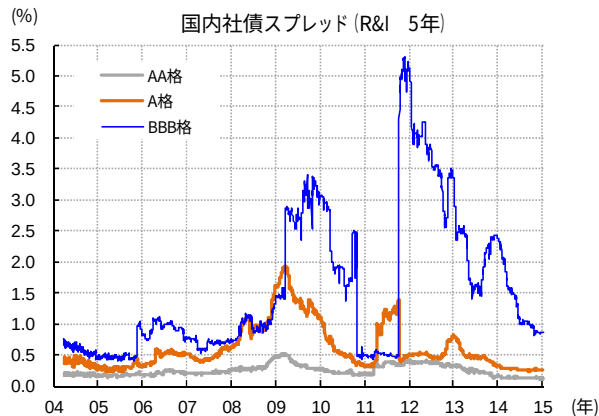
国内長期金利は日銀の強力な国債買入れを受けて低下



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。

社債スプレッドは低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

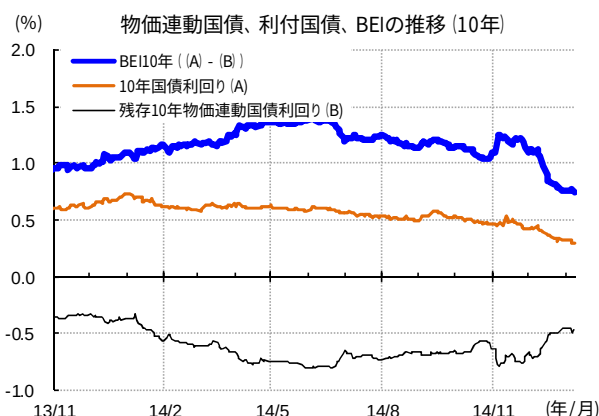
市場は政策金利 (0~0.1%) の長期据え置きを予想



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。

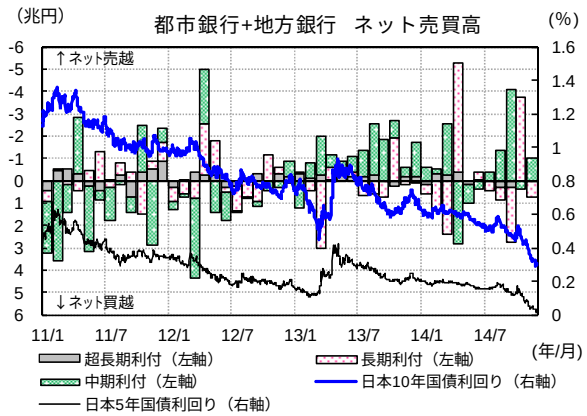
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ率 (BEI) は原油安により大きく低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

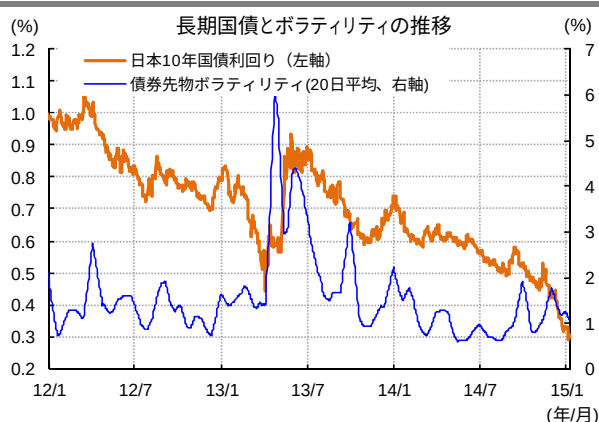
銀行は11月、中期を売り越し、長期を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

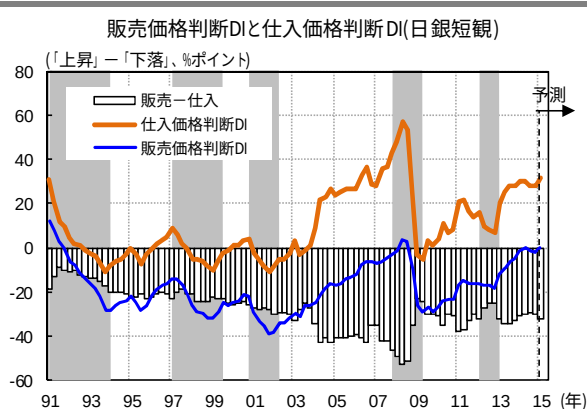
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

円債のボラティリティは低水準



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格判断 DI は上昇基調継続するも販売価格判断 DI は停滞



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、12月17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、事実上のゼロ金利を維持した。ゼロ金利を維持する期間に言及したフォワードガイダンスについては、前回までの“現行の0-0.25%の実質ゼロ金利を、資産買い入れ終了後も相当な期間維持する”との表現が、“委員会は金融政策の正常化開始に辛抱強くなる”との表現に更新された。

イエレン議長は会見で、フォワードガイダンスの更新は10月に資産買い入れが終了したことを受けたもので、政策スタンスの変更ではないとし、利上げは引き続きデータ次第とのスタンスを強調した。

現在の米国景気動向と今回のFOMC声明、そしてイエレン議長の会見の内容を考えれば、政策金利は2015年のどこか、早ければ4月FOMC会合、遅くとも15年末には引き上げられることが見込まれる。さらに具体的な利上げタイミング、そして利上げの幅や2回目以降の引き上げペースについては経済指標次第となる。今後は引き続き、労働市場の質の改善と物価動向が焦点となるだろう。

○ 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、資源価格の低下やドル高などから、目先は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される。

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、12月4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、昨今の原油安が中期のインフレ期待に及ぼす影響への警戒を繰り返して表明し、低インフレが長期化するリスクが顕在化した場合は追加の非伝統的政策を打ち出すことで理事会は一致していると表明した。

カバードボンドとABSの買い入れ、そしてTLTROは、信用緩和や為替安という経路を通じることで实体经济を刺激する効果は一定程度は期待できるとされるが、これらの政策だけではECBが目標とする約1%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高いと思われる。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。

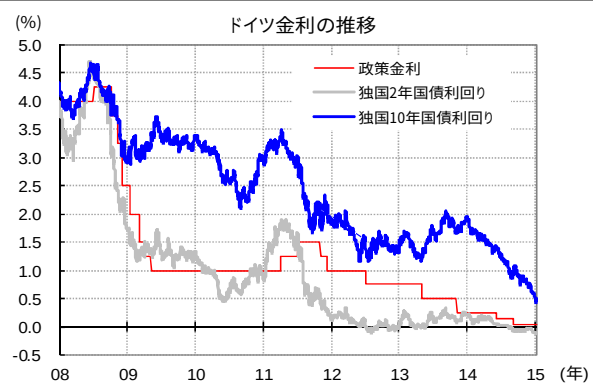
一方でドイツの長期金利については、欧州景気の下ぶれリスク、長期化するユーロ圏のデフレーション、ロシア・ウクライナ情勢の不透明感、そしてこれらを背景としたECBの緩和的な金融政策姿勢が金利低下要因となるとされる。欧米の金融政策や景気動向に大きな違いが生じているため、ドイツの長期金利は米国金利に連動して上ぶれる場面があっても上昇幅は限定的と思われ、当面は0%台後半の低水準での推移が続く見通しである。

(米国) 2年債利回りは緩やかな上昇基調だが10年債利回りは低下

(ドイツ) 10年債利回りは過去最低を更新中



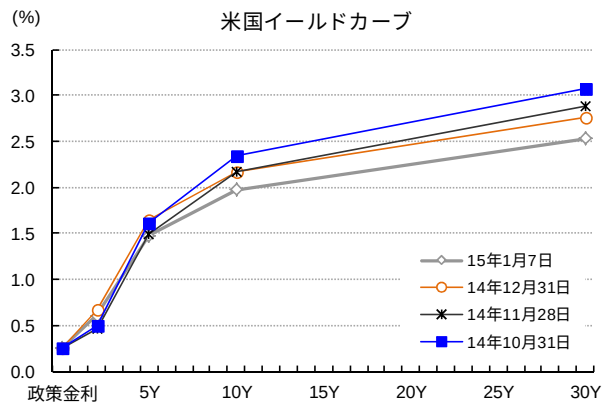
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

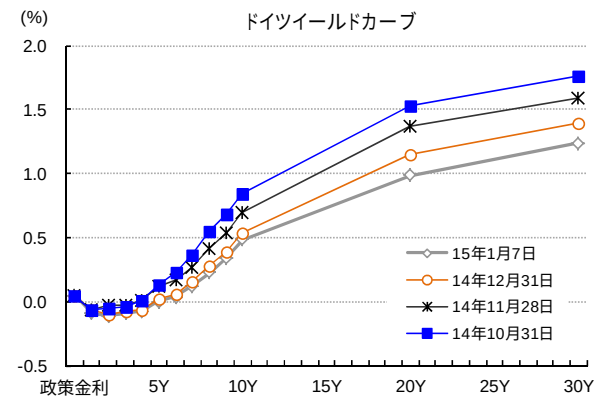
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 低インフレ見通しを背景に長期セクターの金利が低下



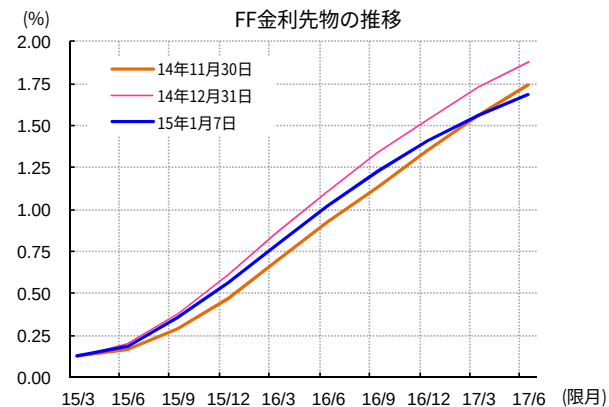
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 低インフレ見通しと追加緩和期待を背景に金利は全体的に低下



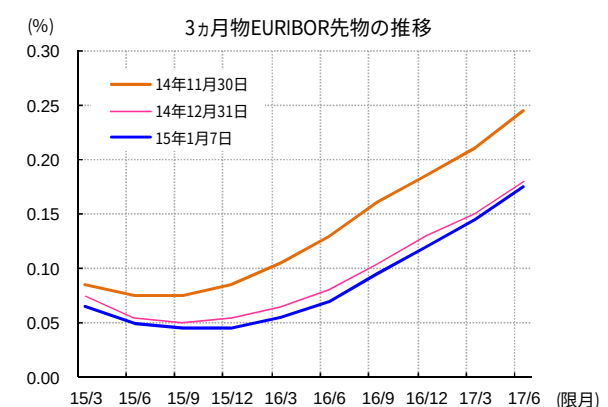
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年後半



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



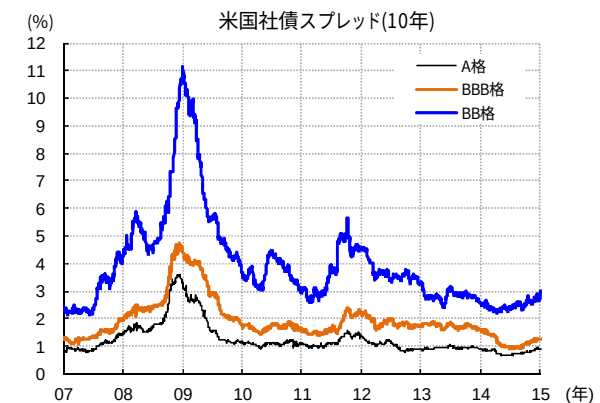
注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 原油価格急落を受けて期待インフレ率も大きく低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

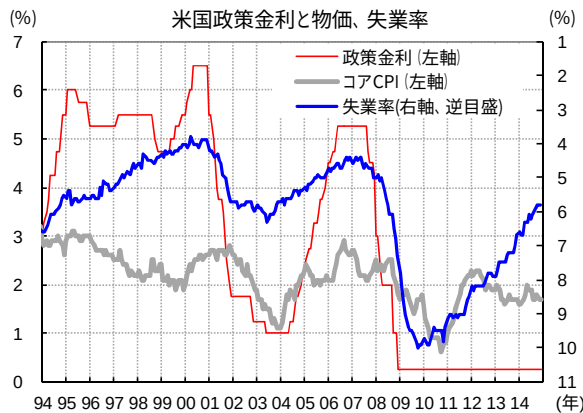
(米国) 社債スプレッドは概ね落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

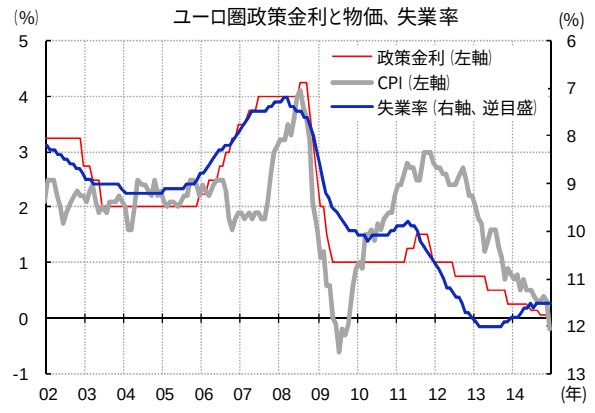
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 失業率は改善継続するもインフレ圧力は限定的



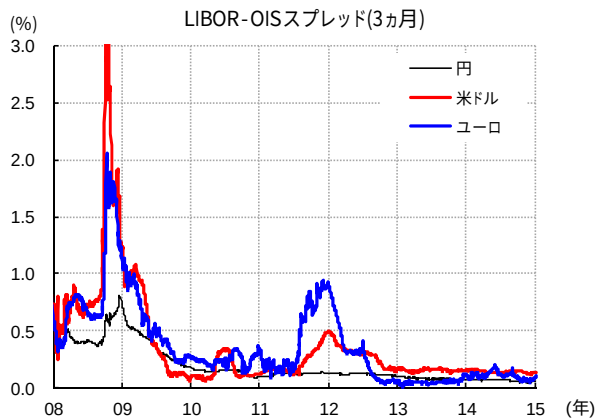
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



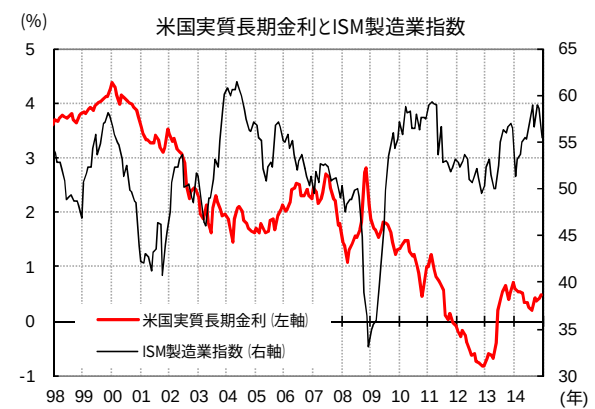
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは低位で安定推移



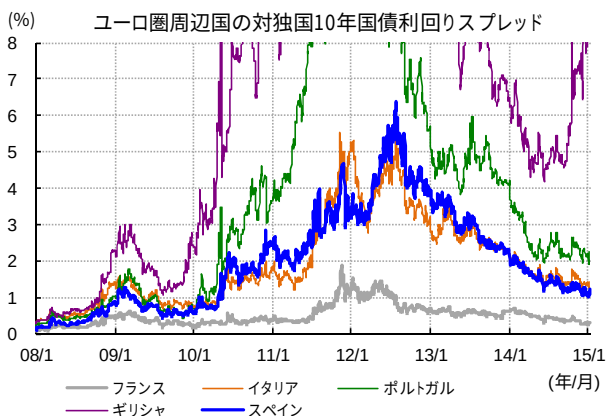
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 低水準推移する実質長期金利に支えられて堅調な米経済



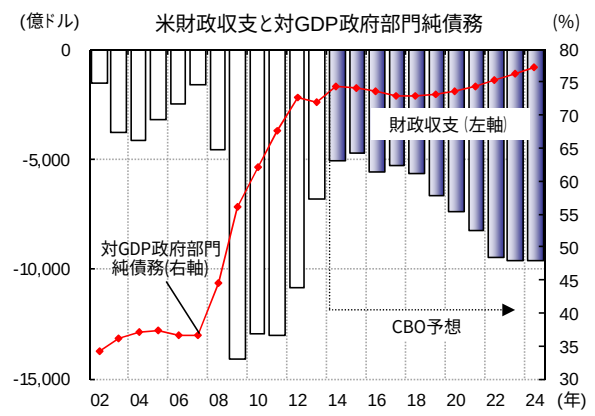
注: 米国実質長期金利は、10年物米国物価連動国債利回り。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ギリシャ懸念の他国への波及は限定的



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

海外景気の持ち直しで緩やかな上昇基調継続、バリュエーション面などから下値は限定的。

〔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ながら、4～11月累計で2.4兆円程度の買い越しとなった。直近12月は週間データでは0.2兆円程度の買い越しとなった模様。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.43倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで14.3倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.41%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12月30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+4.0%程度と、1ヵ月ほど前からは大きな変化はないが、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やドル高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個人消費中心に想定以上にもたつており、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。

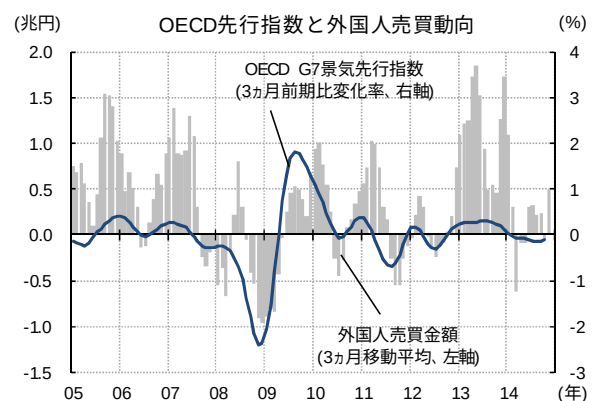
しかし、基本的には、国内企業収益は米国を中心とした世界経済の回復や為替円安基調と相まって増益基調を維持、国内株価も世界的に潤沢な流動性にも支えられ、上昇基調での推移を予想する。

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

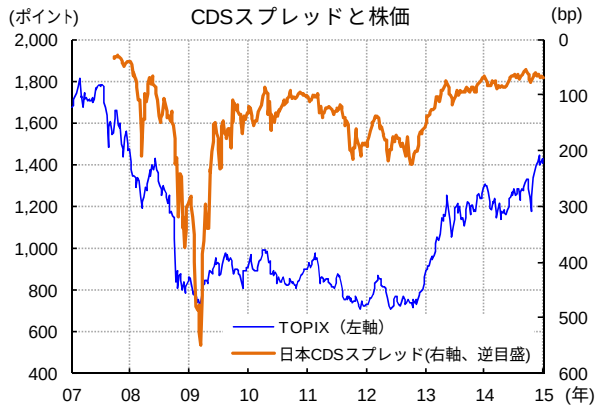
外国人投資家は 11 月は大幅買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

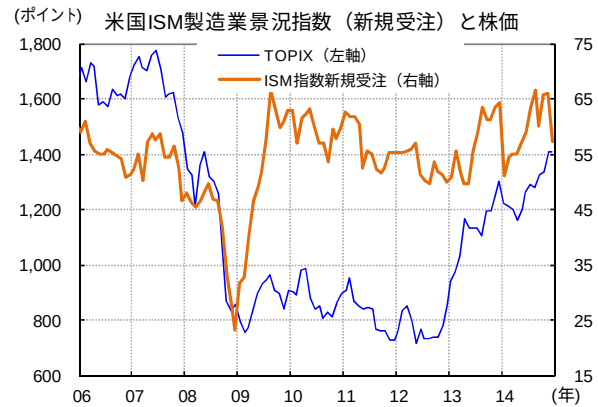
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドは低水準で安定推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

堅調な米国景況感が株価を下支え



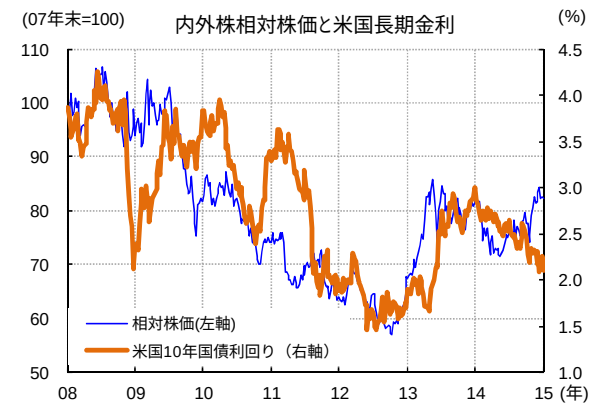
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のボラティリティは高止まりするも株価は上昇継続



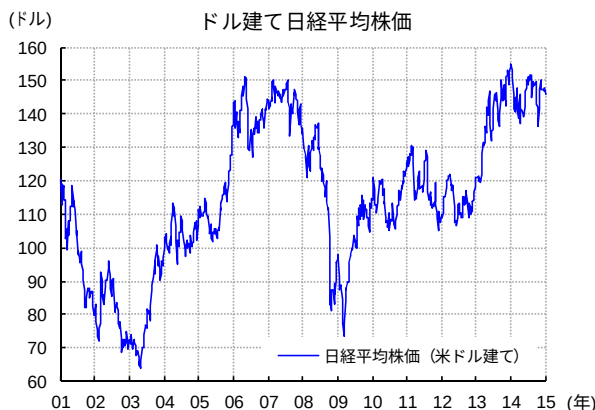
注: VIX 指数とは、CBOE（シカゴ・オプション取引所）が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

日銀の緩和策に支えられ、日本株は外国株に対し優勢な動き



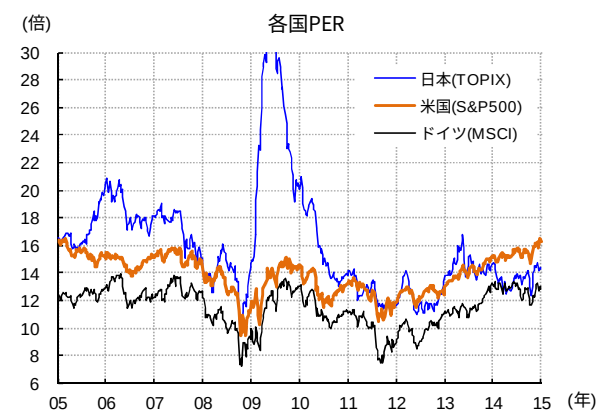
注: 相対株価は、TOPIX を MSCI コクサイ（現地通貨建て）で割ったもの。
出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

ドル建て日経平均株価 150 ドルの壁は厚い



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは欧州株と米国株の間



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・アンド・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

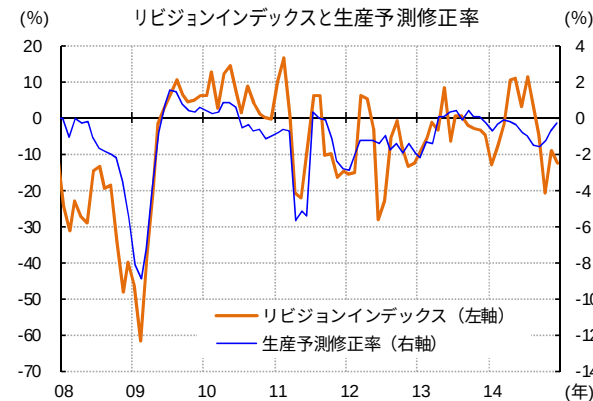
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

2014 年度の会社予想は、4%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%	+3.3%	+3.9%
(修正率)							+0.0%	+0.0%	▲0.2%
経常利益	+7.8%	+16.6%	▲2.0%	+43.8%	+53.7%	+30.1%	+4.0%	+6.4%	+0.2%
(修正率)							▲0.1%	▲0.4%	▲0.1%
当期利益	+17.2%	+28.2%	+6.1%	+112.4%	+128.8%	+89.1%	+6.8%	+6.6%	+7.1%
(修正率)							▲0.2%	▲0.8%	+0.7%

注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3 月決算企業を集計。データは 12 月 18 日現在。修正率は 12 月 1 日データとの差。
出所: Quick より TDAM 作成

企業収益見通しは依然として下方修正が優勢



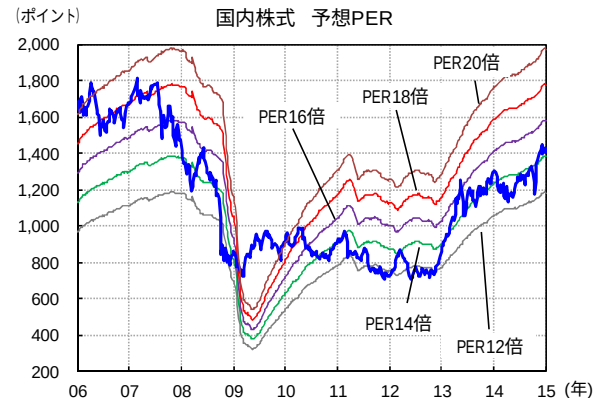
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

日銀の緩和策によりリスクプレミアムの上昇は抑制



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

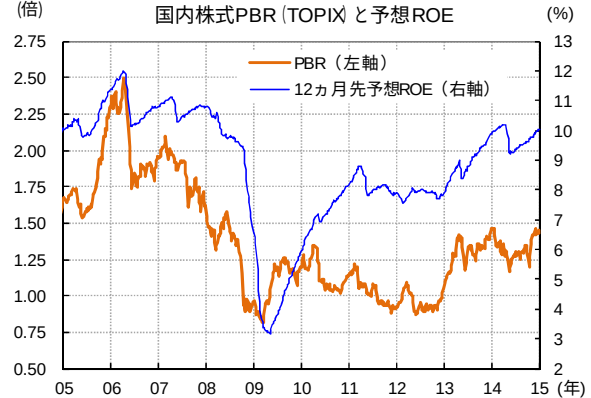
予想 PER (12 ヶ月先) は足許 14 倍台



注: 12 ヶ月先予想ベース。

出所: FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

足許、PBR は1.4 倍、予想 ROE は 10%



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 ROE10% 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% (59.9)	7% (69.9)	8% (79.9)	9% (89.9)	10% (99.9)	11% (109.9)
	3%	1.82	2.13	2.43	2.74	3.04	3.35
	4%	1.40	1.63	1.87	2.10	2.33	2.57
	5%	1.13	1.32	1.51	1.70	1.89	2.08
	6%	0.95	1.11	1.27	1.43	1.59	1.75
	7%	0.82	0.96	1.10	1.23	1.37	1.51
	8%	0.72	0.84	0.97	1.09	1.21	1.33

		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% (59.9)	7% (69.9)	8% (79.9)	9% (89.9)	10% (99.9)	11% (109.9)
	3%	1,823	2,127	2,431	2,735	3,039	3,343
	4%	1,398	1,631	1,864	2,097	2,330	2,563
	5%	1,134	1,323	1,512	1,700	1,889	2,078
	6%	953	1,112	1,271	1,430	1,589	1,748
	7%	823	960	1,097	1,234	1,371	1,508
	8%	723	844	964	1,085	1,206	1,326

注: 括弧は、BPS998 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。

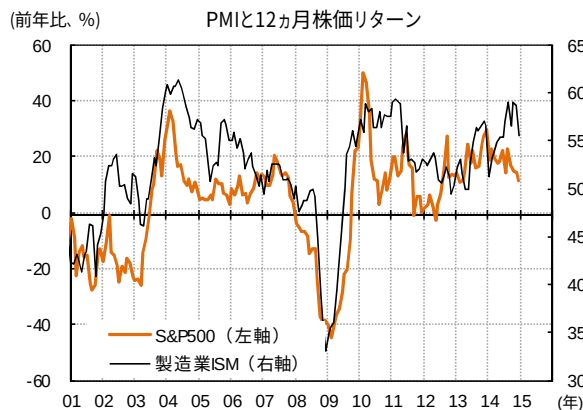
(米国株式)

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (127ドル程度) ベースのPERが16.3倍程度と過去比較では10年ぶりの高めの水準にある。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、全体としては3ヵ月前の+5%台から+8%台へと上方修正となったものの、10-12月期以降はエネルギーセクター等の業績悪化を反映し、前年比2~3%台への低迷が見込まれている。

しかし、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やドル高にも支えられ消費マインドが底堅く推移する中、企業景況感も高水準を維持しており、業績見通しは今後改善基調での推移が期待される。

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、株価の上昇ペースは、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、年間で予想増益率程度(10%程度を予想)にとどまるものと予想される。

堅調な景況感が株価上昇を支え



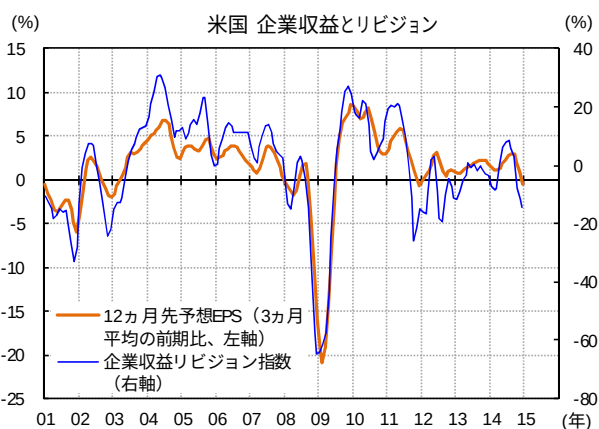
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 16 倍台で推移



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

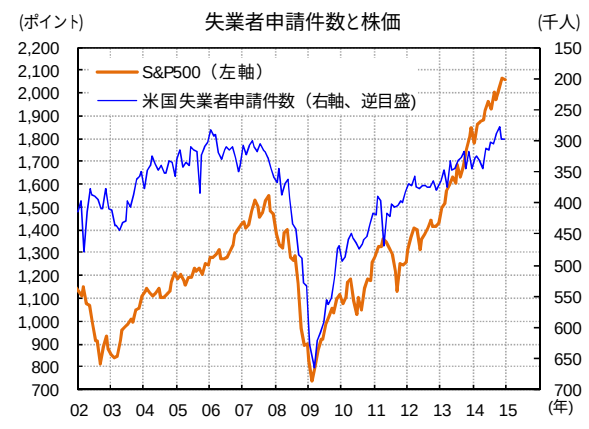
原油価格下落がエネルギー企業の収益を圧迫



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

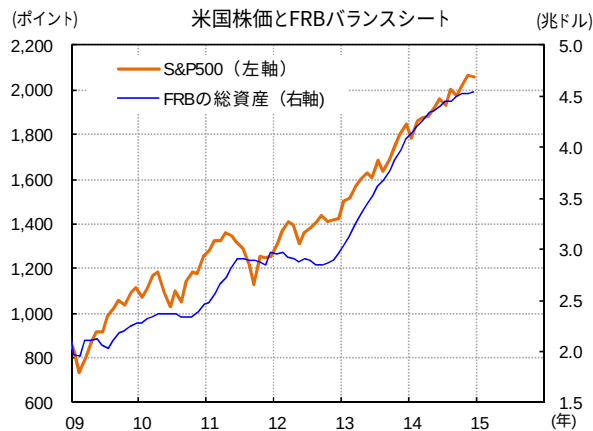
雇用の改善に支えられ、株価も上昇基調継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

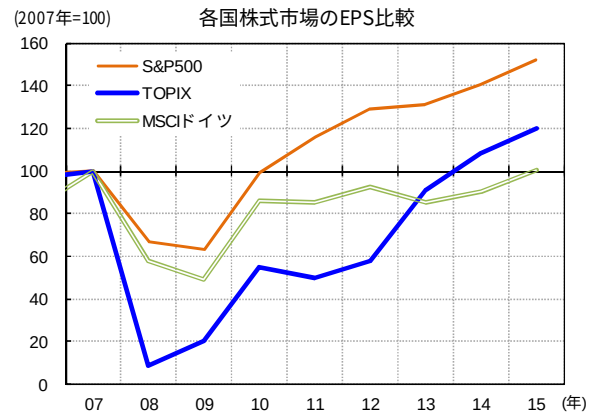
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

量的緩和は終了したが米国株は堅調な推移



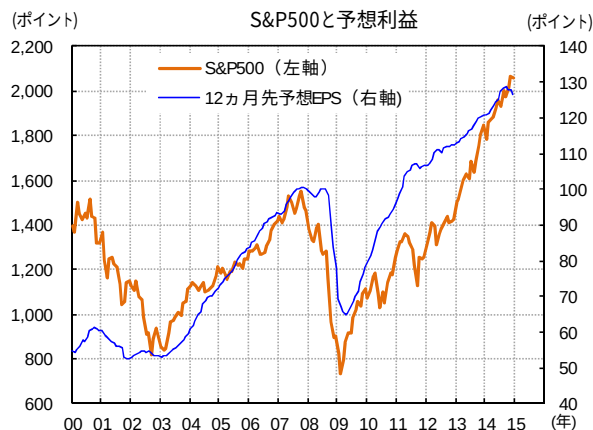
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想利益成長率 (14 年、15 年) は、米国:7%、8%、日本:19%、11%、ドイツ:6%、11%



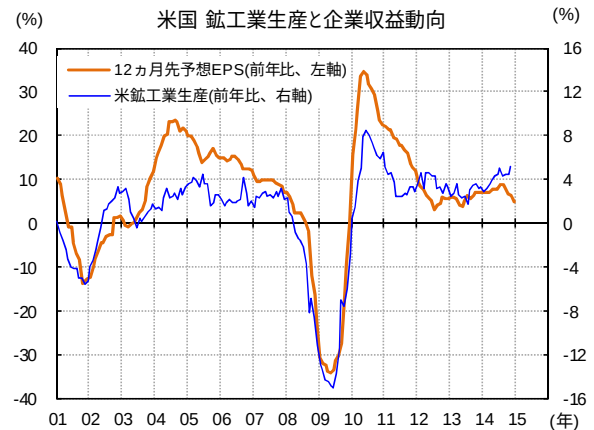
注: 13 年までは実績 EPS、14 年以降は予想 EPS
 出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS は低下するも株価は崩れず、バリュエーションが上昇



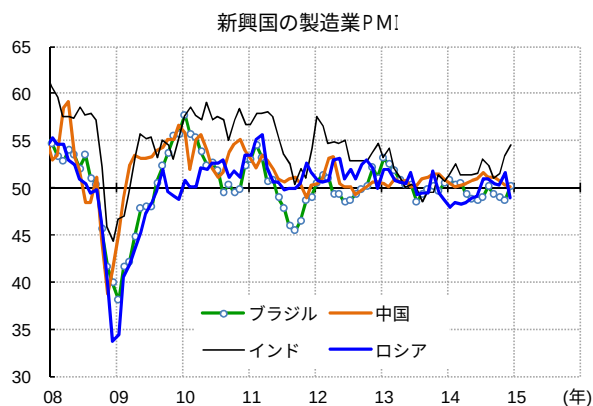
注: 12 ヶ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益と連動する生産は改善モメンタム加速



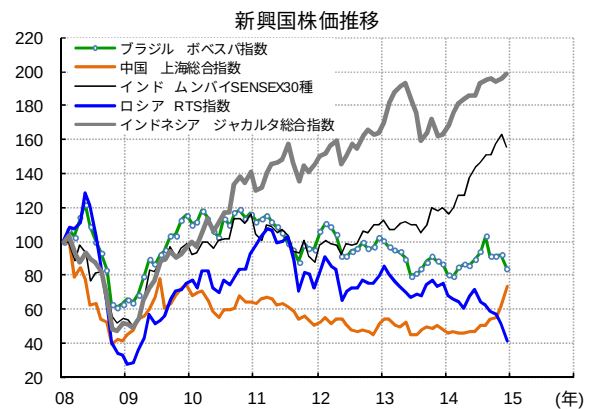
注: 12 ヶ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドとその他の景況感差異が際立つ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

原油価格下落が原油輸出国の株価の重しに



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は14年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、日銀は国債やリスク資産などを合計で年間80兆円規模買い入れる「量的・質的金融緩和」を今後も継続することが見込まれる。このような金融政策の方角性の違いから、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。

3-2. ユーロドル

ユーロの上値は重い。

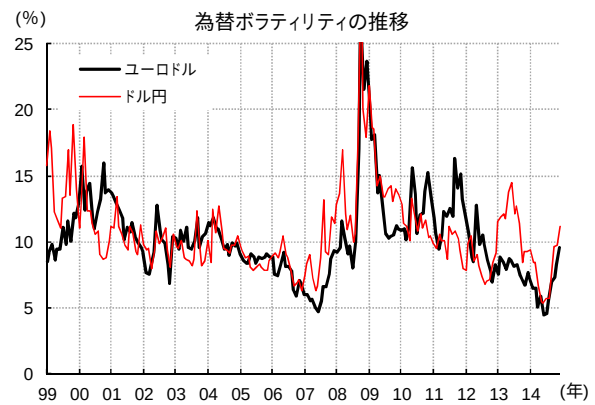
ユーロ圏の景気回復は極めて緩やかなペースに留まっており、今後の推移についても下ぶれリスクが意識される状況となっている。ウクライナ・ロシア情勢をめぐる不透明感も依然払拭されていない。こうした景気と地政学リスクの逆風、さらに昨今の原油安の影響も考えると、域内で継続するデスインフレ傾向は容易には解消しないと見られ、ECBは当面は緩和的な金融政策を維持し、いずれは更なる緩和策に踏み出す可能性もある。こうした先行きへの不透明感やECBの緩和的な金融政策見通しはユーロに下落圧力をかけると予想される。特に米国景気の底堅さと金融政策の方角性を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいつける。

金融政策の違いを反映し円安ドル高が進行



注: 実質金利は、5 年インフレーション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

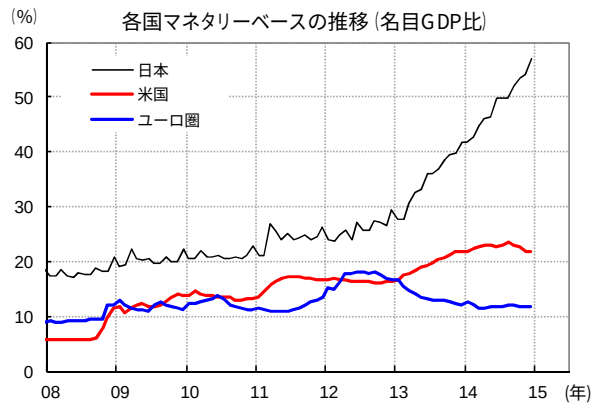
為替のボラティリティは 14 年 6 月以降一貫して上昇を継続



注: ボラティリティは、1 か月 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

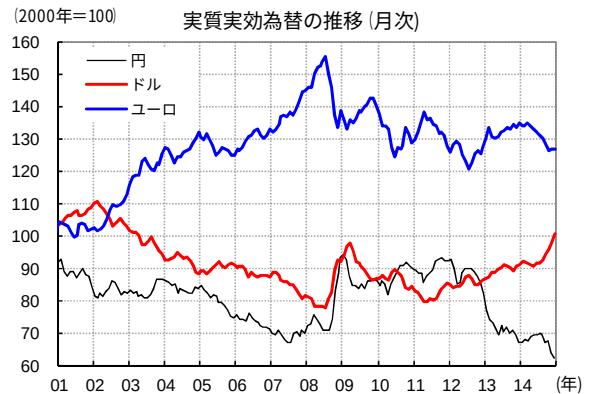
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



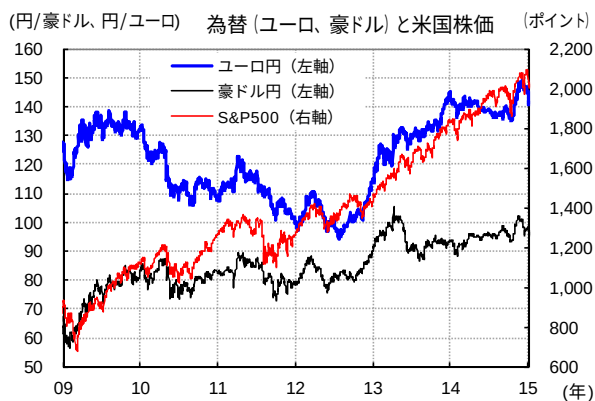
出所: Bloomberg より TDAM 作成

実質実効為替では、足許の円は過去対比で最も割安な水準



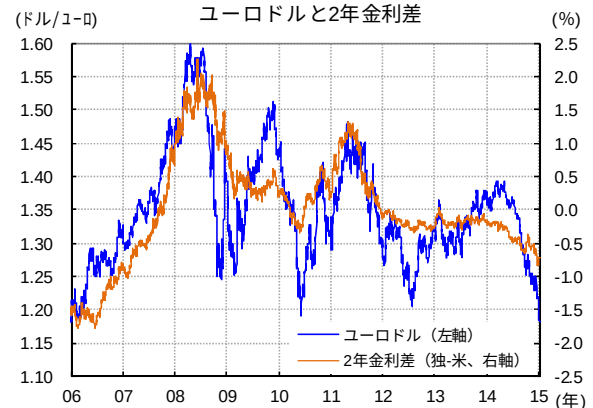
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ファンダメンタルズを反映し、ユーロや豪ドルは対円で下げ渋り



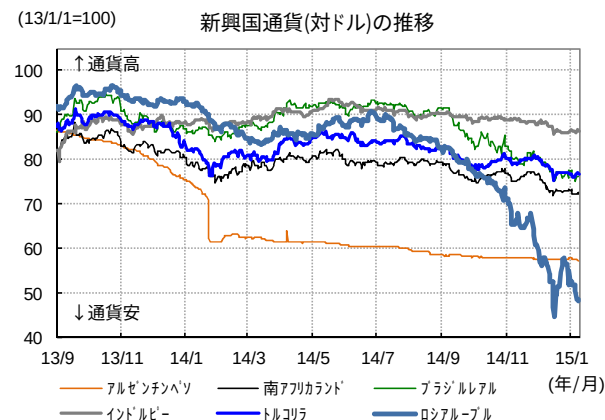
出所: Bloomberg より TDAM 作成

欧州の景気・金融政策見通しを背景にユーロは下落継続



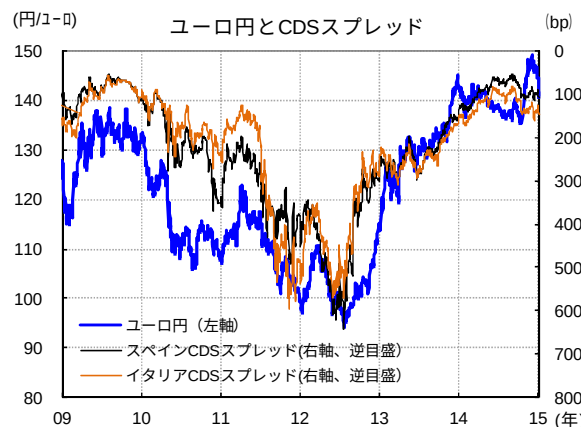
出所: Bloomberg より TDAM 作成

原油価格下落を受けロシアルーブルは大幅下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

周縁国の CDS スプレッドは概ね安定した推移



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。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時	今月作成時	2015年1～3月期		2015年4～6月期		2015年7～9月期		2015年10～12月期	
			2014年 12月4日	2014年 1月8日								
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	%	0.44	0.29	0.20 ～ 0.40	0.20 ～ 0.40	0.20 ～ 0.40	0.20 ～ 0.40	0.30 ～ 0.50	0.30 ～ 0.50		
	TOPIX	ポイント	1,441	1,378	1,200 ～ 1,600	1,250 ～ 1,650	1,275 ～ 1,675	1,300 ～ 1,700	1,300 ～ 1,700	1,300 ～ 1,700		
	日経平均	円	17,887	17,167	16,000 ～ 19,500	16,500 ～ 20,000	17,000 ～ 20,500	17,250 ～ 20,750	17,250 ～ 20,750	17,250 ～ 20,750		
米国	FFレート	%	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00 ～ 0.25	0.00 ～ 0.50	0.25 ～ 0.50	0.25 ～ 0.50	0.25 ～ 0.50	0.25 ～ 0.50		
	10年国債利回り	%	2.24	2.02	1.80 ～ 2.50	1.90 ～ 2.60	2.00 ～ 2.70	2.10 ～ 2.80	2.10 ～ 2.80	2.10 ～ 2.80		
	S&P500	ポイント	2,072	2,062	1,750 ～ 2,200	1,800 ～ 2,250	1,850 ～ 2,300	1,875 ～ 2,325	1,875 ～ 2,325	1,875 ～ 2,325		
	NY ダウ	ドル	17,900	17,908	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	%	0.77	0.51	0.40 ～ 0.80	0.40 ～ 0.80	0.50 ～ 0.90	0.60 ～ 1.00	0.60 ～ 1.00	0.60 ～ 1.00		
	DAX	ポイント	9,851	9,838	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	119.78	119.66	111 ～ 124	112 ～ 125	113 ～ 126	114 ～ 127	114 ～ 127	114 ～ 127		
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.238	1.179	1.10 ～ 1.30	1.10 ～ 1.30	1.10 ～ 1.30	1.10 ～ 1.30	1.10 ～ 1.30	1.10 ～ 1.30		
	ユーロ円	円/ユーロ	148.27	141.12	126 ～ 158	127 ～ 159	128 ～ 160	129 ～ 162	129 ～ 162	129 ～ 162		

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〕



〔ドイツ 株価〕



〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



【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。

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。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
12/29	12/30 東証大納会 (EU) 1-4 11月マネーサプライ (米) 10月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 12月消費者信頼感指数	12/31 大晦日	1/1 元日 休場 (中) 12月PMI製造業 米・欧休場	1/2 休場 (米) 12月ISM製造業景況指数
1/5 大発会 12月新車販売台数(14:00)	1/6 12月マネタリーベース(8:50) (米) 11月製造業受注指数 (米) 12月ISM非製造業景況指数	1/7 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、～8日) (EU) 1-4 12月CPI(速報値) (米) 11月貿易収支 (米) FOMC議事録(12/16、17)	1/8 (EU) 1-4 12月景況感サーベイ	1/9 11月景気動向指数(速報値、14:00) (中) 12月消費者物価指数 (米) 11月卸売在庫 (米) 12月雇用統計
1/12 成人の日	1/13 11月国際収支(速報値、8:50) 12月貸出・資金吸収動向(8:50) 12月景気ウォッチャー調査(14:00) (英) 12月CPI	1/14 12月マネーストック(8:50) (米) 11月企業在庫 (米) 12月小売売上高 (米) 12月輸出入物価指数 (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	1/15 11月機械受注(8:50) 12月企業物価指数(8:50) (米) 12月PPI (米) 1月フィラデルフィア連銀指数	1/16 11月第3次産業活動指数(8:50) (EU) 1-4 12月CPI(確報値) (米) 12月CPI (米) 12月鉱工業生産 (米) 1月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
1/19 11月鉱工業生産(確報値、13:30) 12月消費動向調査(14:00) ◎(米) Martin L.King Day	1/20 日銀金融政策決定会合(～21日) (中) 12月鉱工業生産 (中) 12月固定資産投資 (中) 12月小売売上高 (中) 14/4Q GDP (独) 1月ZEW景況感調査	1/21 11月全産業活動指数(13:30) 11月景気動向指数(改訂値、14:00) (米) 12月住宅着工・建設許可件数 世界経済フォーラム年次会合(スイス・ダボス、～24日)	1/22 (EU) ECB理事会	1/23 (EU) 1-4 1月PMI(速報値) (米) 12月景気先行指数 (米) 12月中古住宅販売件数
1/26 日銀金融政策決定会合議事要旨(12月18日-19日、8:50) 12月貿易統計(8:50) (独) 1月IFO景況感指数	1/27 (米) FOMC (米) 11月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 12月耐久財新規受注 (米) 12月新築住宅販売件数 (米) 1月消費者信頼感指数	1/28 (米) FOMC(結果発表)	1/29 (EU) 1-4 12月マネーサプライ (EU) 1-4 1月CPI(速報値)	1/30 12月完全失業率(8:30) 12月家計調査(8:30) 12月全国CPI(8:30) 12月鉱工業生産(速報、8:50) 12月住宅着工件数(14:00) (米) 14/4Q GDP(速報値)

注: 1月8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、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 2.0% (年率、税抜き) を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20% (年率、税抜き) を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお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。