

投資環境レポート

2015 年 2 月

本資料は 2015 年 2 月 5 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、%)		
	14年	15年	16年	14年 4-6月	14年 7-9月	14年 10-12月			
世界全体	3.3	3.5	3.7						
先進国	1.8	2.4	2.4						
アメリカ	2.4	3.6	3.3	2.6	2.7	2.5			
日本	0.1	0.6	0.8	-0.3	-1.3				
英国	2.6	2.7	2.4	2.6	2.6	2.7			
ユーロ圏	0.8	1.2	1.4	0.8	0.8				
ドイツ	1.5	1.3	1.5	1.0	1.2				
フランス	0.4	0.9	1.3	0.0	0.4				
イタリア	0.4	0.4	0.8	-0.4	-0.5				
スペイン	1.4	2.0	1.8	1.3	1.6	2.0			
カナダ	2.4	2.3	2.1	2.5	2.6				
新興国	4.4	4.3	4.7						
ブラジル	0.1	0.3	1.5	-0.9	-0.2				
ロシア	0.6	-3.0	-1.0	0.8	0.7				
インド	5.8	6.3	6.5	5.7	5.3				
中国	7.4	6.8	6.3	7.5	7.3	7.3			
ASEAN5	4.5	5.2	5.3	4.6	4.4				

注: (1) IMF 見通しは 2015 年 1 月時点。2014 年は実績、2015 年、2016 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	15/1
世界		51.4	50.8	51.0	50.1	50.4	50.3	50.6	51.5	51.6	51.9	52.8	52.9	52.9	53.2	52.4	52.4	52.5	52.2	52.2	51.8	51.5	51.7			
アメリカ	ISM	52.6	54.1	52.0	50.3	50.1	52.8	54.4	55.6	55.6	55.8	56.0	56.1	51.8	54.3	54.4	55.3	55.6	55.7	56.4	58.1	56.1	57.9	57.6	55.1	53.5
	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	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	51.0
	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	49.3	50.4
	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	49.0
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	51.0
	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	50.9
	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	49.2
	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	49.9
	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	54.7
その他欧州	イギリス	51.0	48.0	50.0	50.4	52.0	52.5	54.5	58.2	56.8	56.4	57.8	57.2	56.6	56.3	55.4	57.0	56.6	56.7	54.9	52.7	51.4	53.3	53.4	52.7	53.0
	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	55.1
	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	50.8	51.4	49.8	51.9
	スイス	52.4	50.3	49.2	49.9	51.6	51.4	55.9	54.9	57.0	54.7	57.3	55.6	55.4	56.8	54.4	55.2	53.6	54.5	53.6	53.8	51.5	54.3	52.5	53.6	48.2
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	49.8
	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	50.0	49.6	49.7
	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	50.7
	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	52.9
	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	47.6
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	52.2
	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	51.1
	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	51.7
	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	49.4

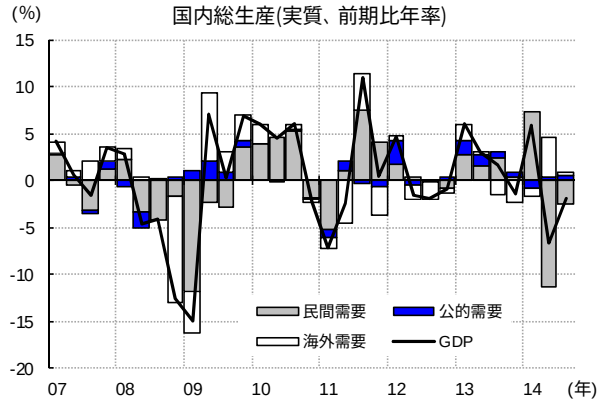
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

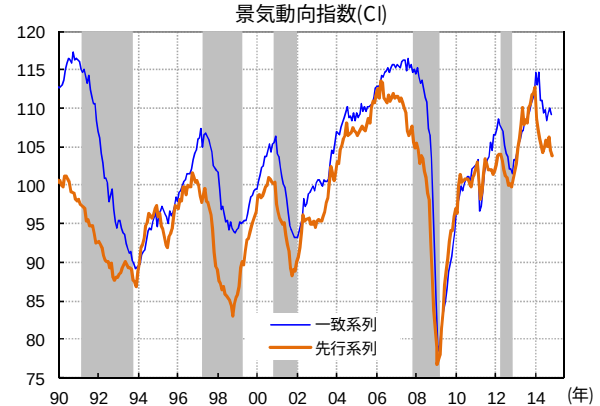
景気回復の勢いは鈍い。停滞する個人消費の動向が最大の焦点。

日本経済は2四半期連続でマイナス成長



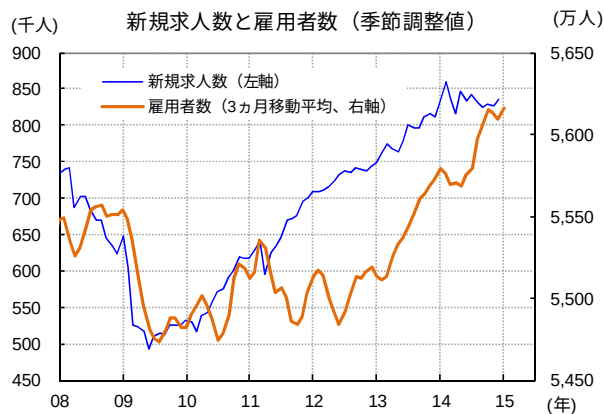
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気先行指数は一段と悪化



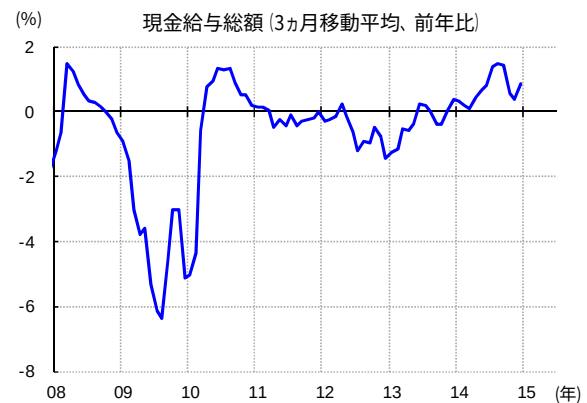
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

雇用情勢は改善継続



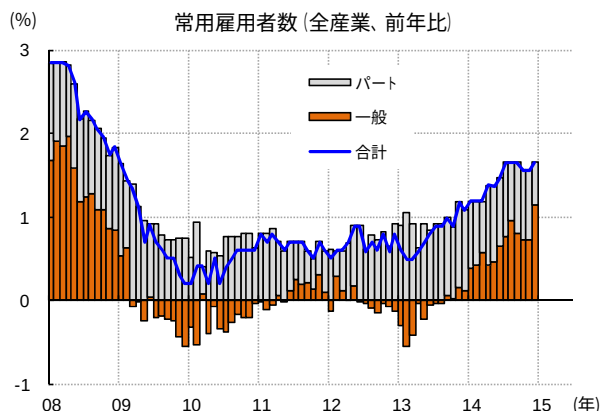
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

現金給与総額は依然前年比プラスの伸び率を維持



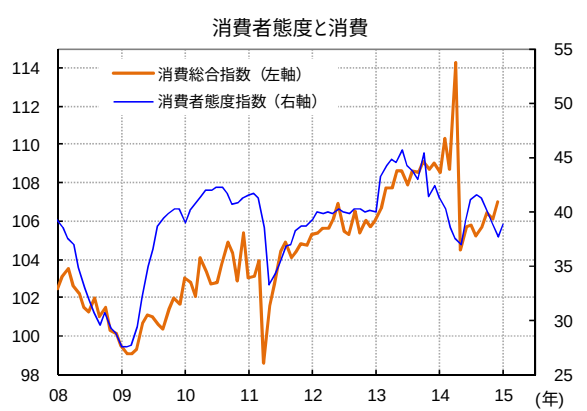
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

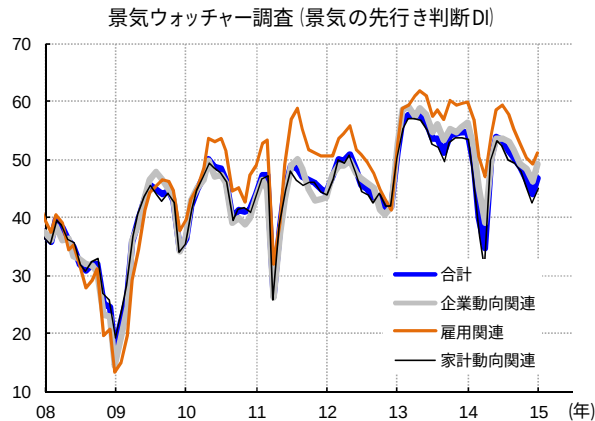
戻り鈍い個人消費



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

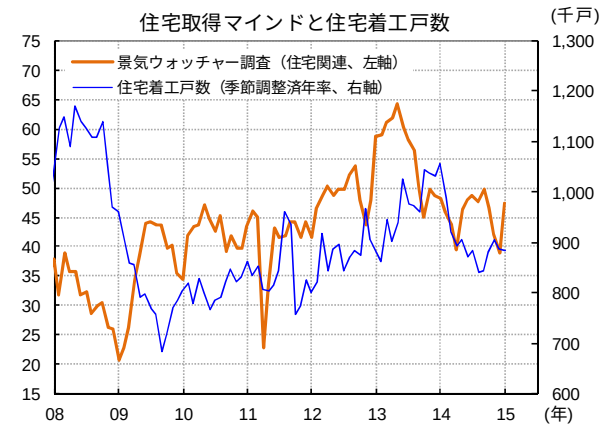
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

企業、家計のマインドは小幅改善



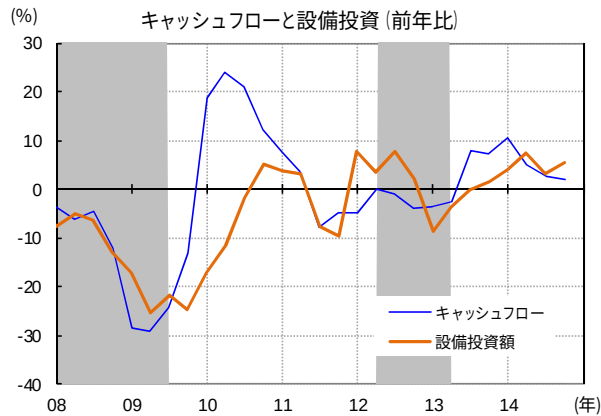
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数に戻りは見られないが、マインドは改善



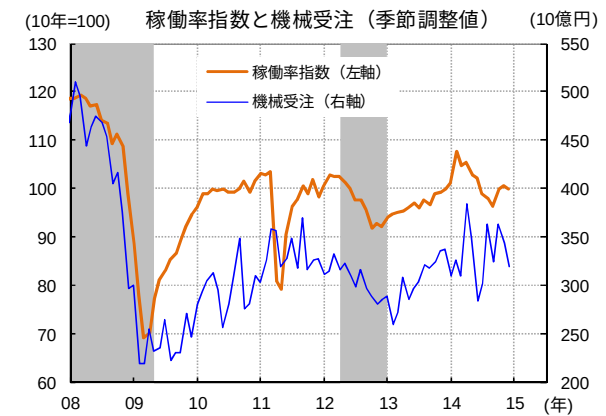
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資は潤沢なCFが下支え



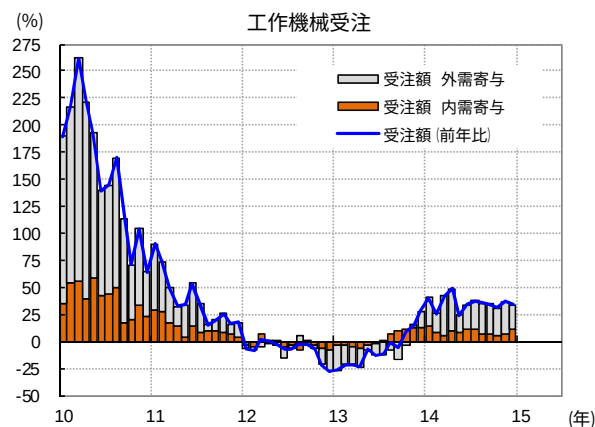
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は一進一退



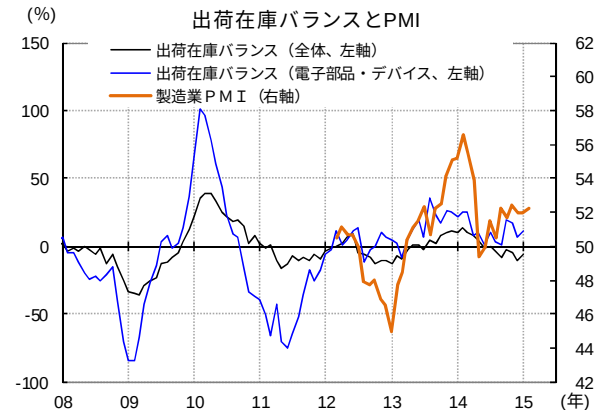
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は内外需ともに堅調に推移



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

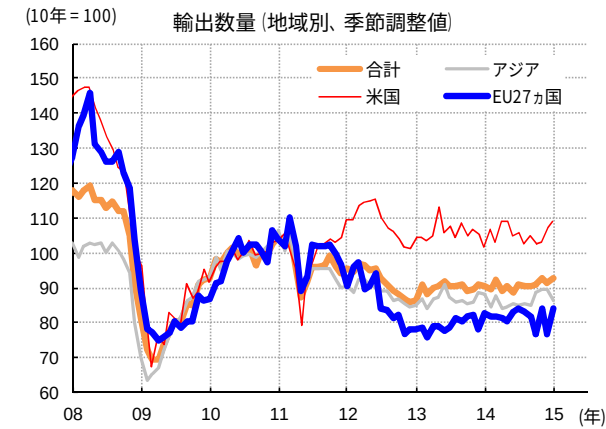
製造業 PMI は 50 を上回って底堅く推移



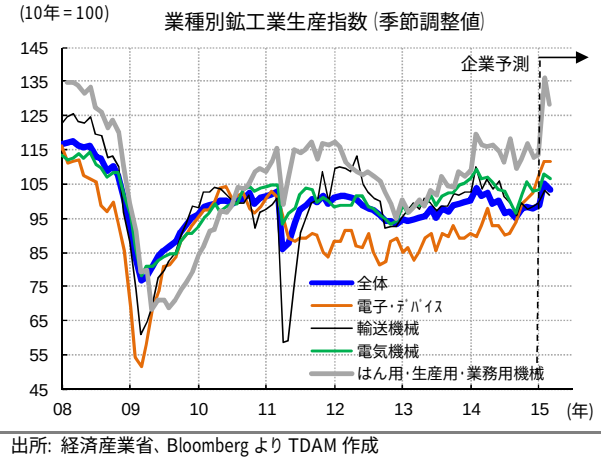
注: 出荷在庫バランス=出荷(前年比)-在庫(前年比)。
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

【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。

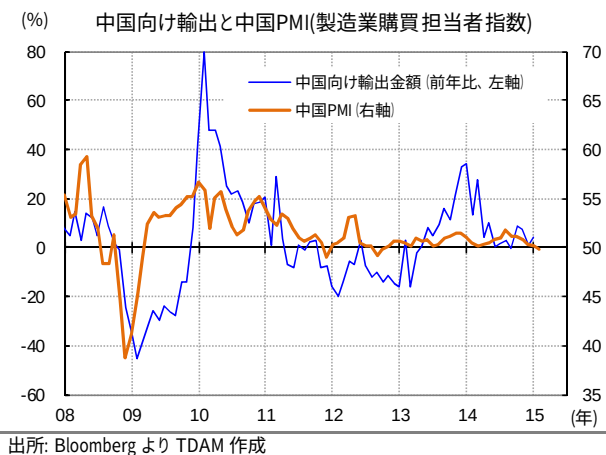
依然鈍い輸出の回復



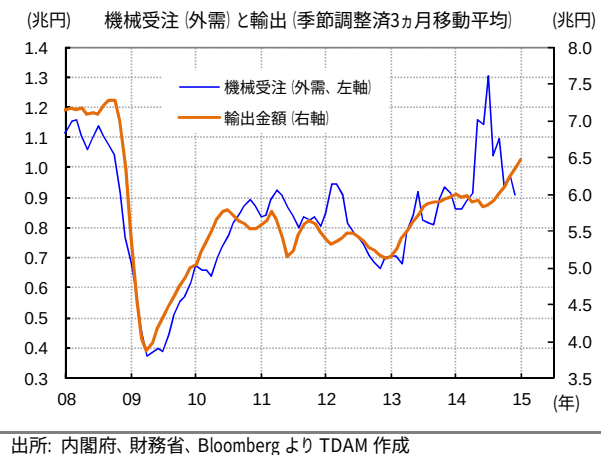
企業の生産予測は依然として強気



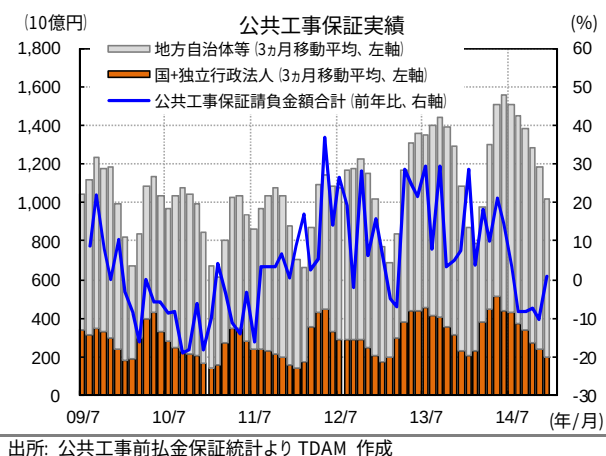
盛り上がりを欠く中国景気と中国向け輸出



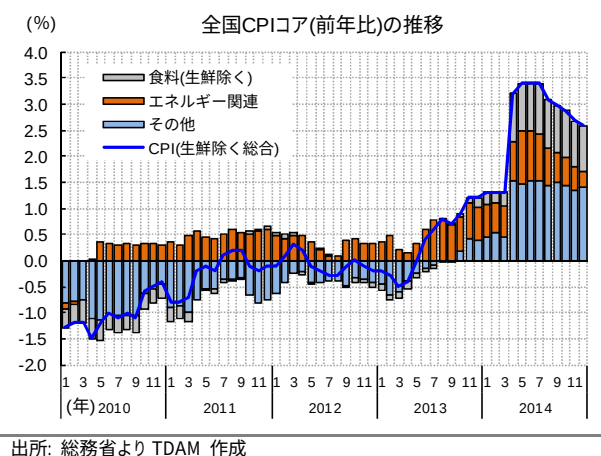
海外からの機械需要の盛り上がりは一服



公共工事は減少



エネルギー価格低下によりインフレは減速

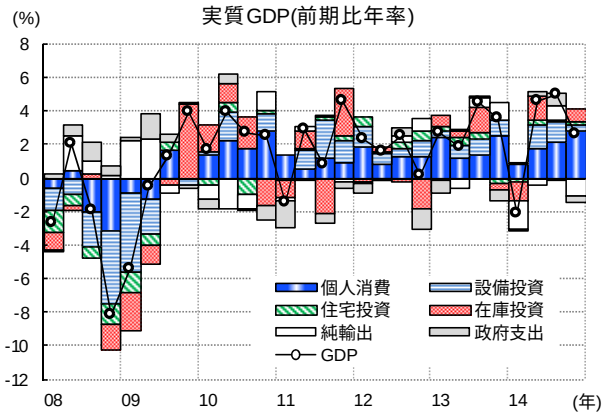


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

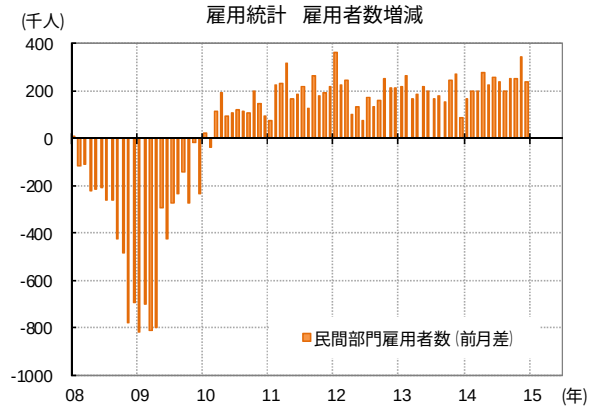
2. 米国経済

労働市場の質改善が続く中、コアインフレの動向が焦点となる。

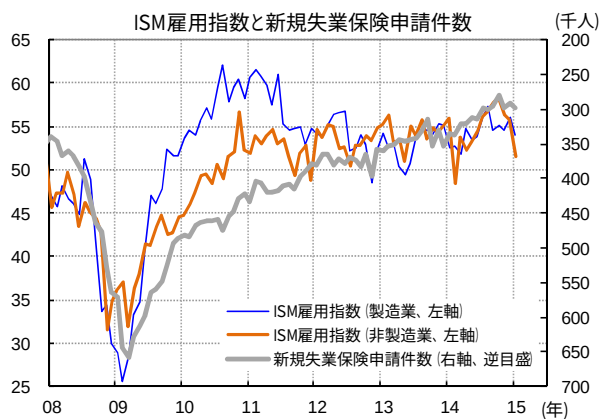
経済成長率: 4QGDP は純輸出・設備投資主導で減速



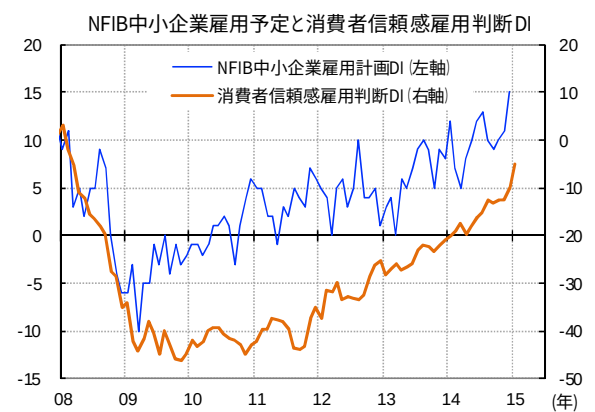
労働市場: 雇用は堅調な増加基調を継続



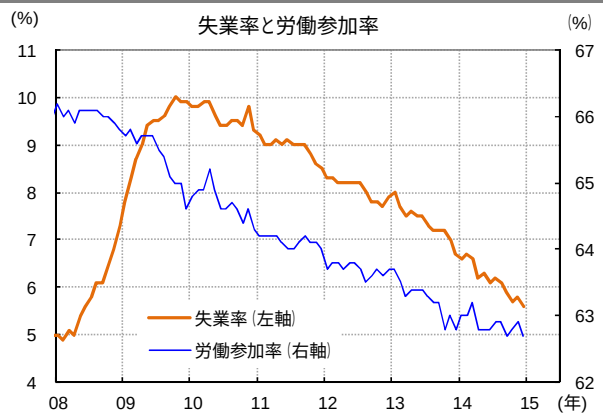
雇用環境: ISM 雇用指数の改善は一服



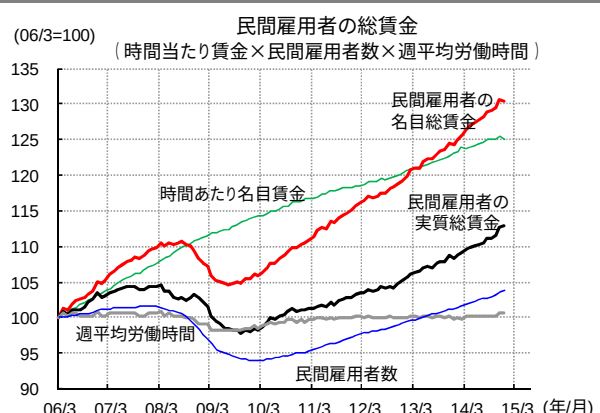
雇用環境: 中小企業の雇用見通しは振れを伴いながら改善



雇用環境: 改善見られない労働参加率

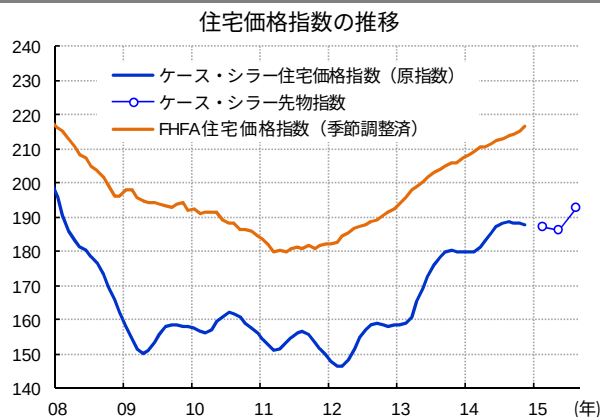


労働市場: 雇用所得環境は改善継続



【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。

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



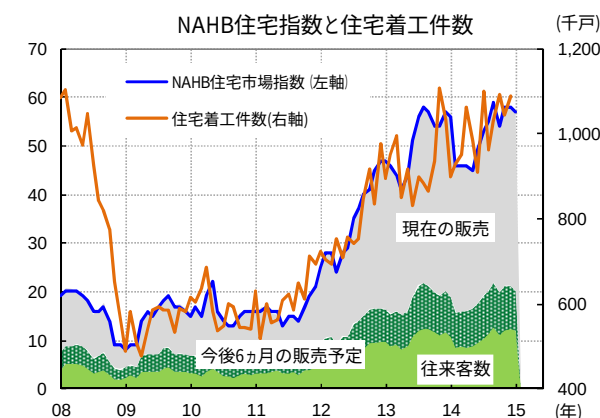
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 低金利環境が住宅市場を下支え



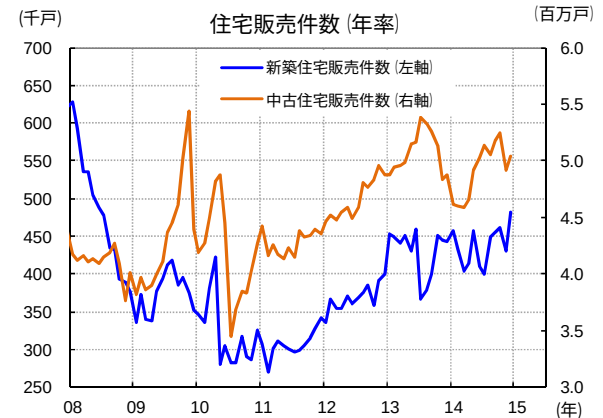
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 景況感改善に合わせて住宅着工件数も増加



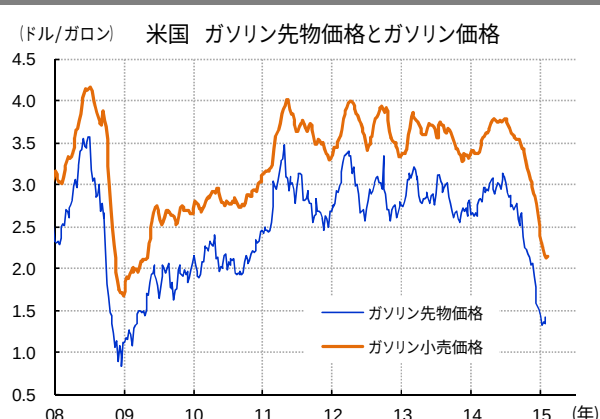
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 明るさが見え始めた新築住宅販売



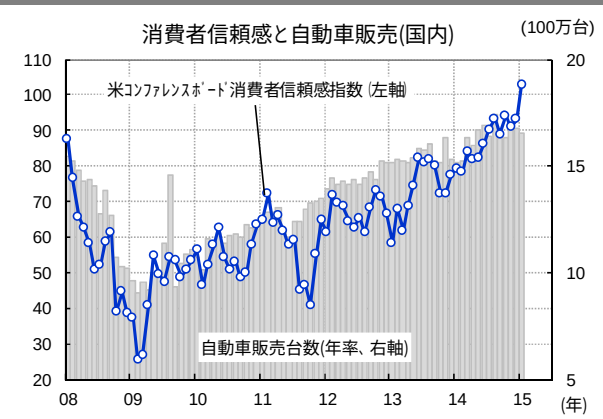
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

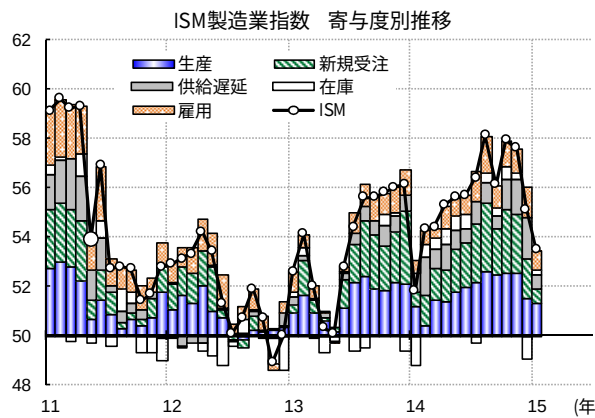
個人消費: 消費者信頼感は絶好調



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

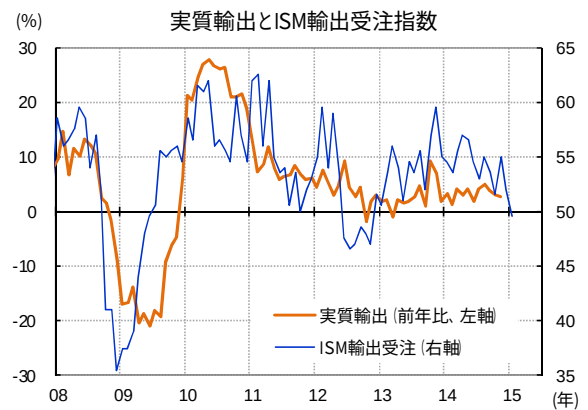
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

企業活動: 製造業の減速が鮮明



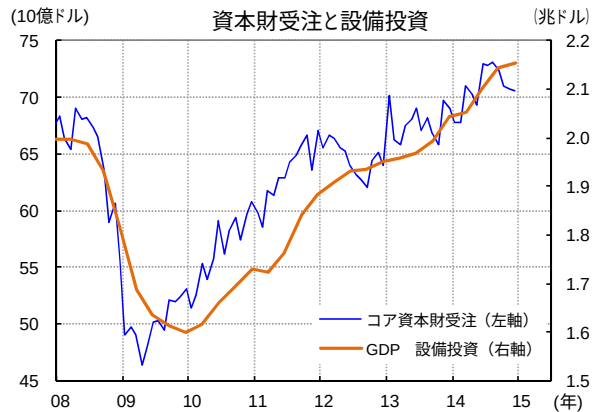
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ドル高や新興国の弱い需要が輸出を抑制



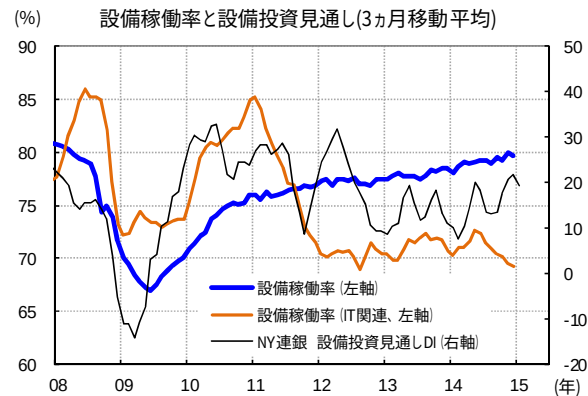
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 先行指標の改善は停滞



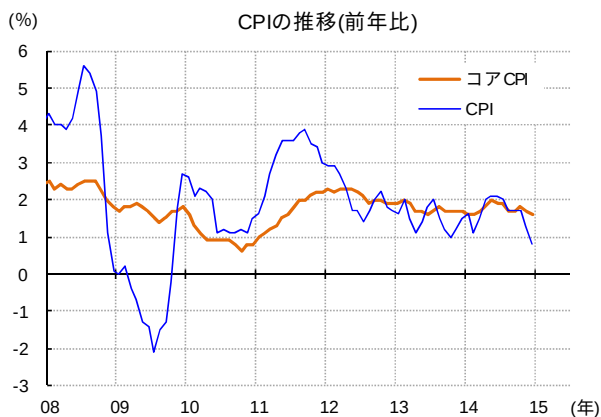
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は緩やかな改善基調



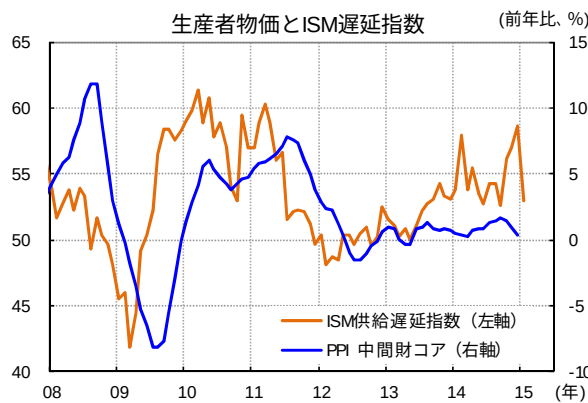
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 燃料価格の低下により総合 CPI が一段と減速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 川上のインフレ圧力も限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

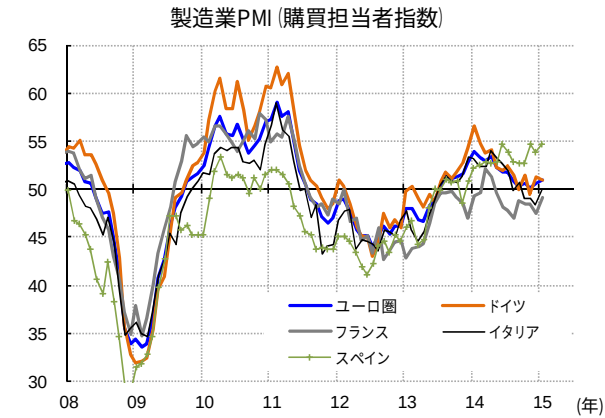
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

3. 欧州経済

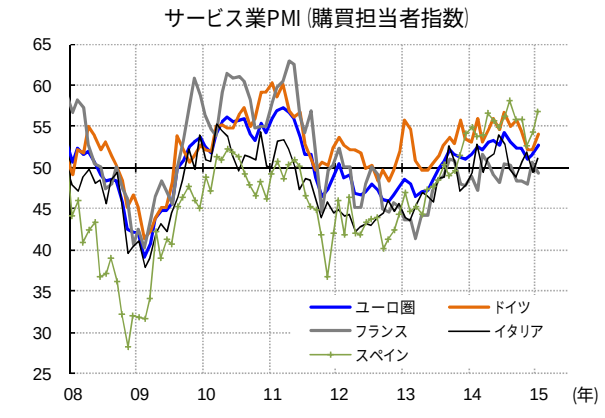
(1) ユーロ圏経済

景気は持ち直すも勢いは鈍い。金融緩和策の影響が注視される。

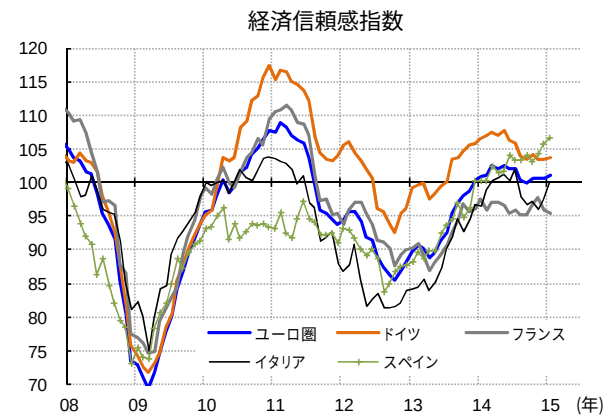
企業景況感: 製造業景況感は緩やかな景気回復を示唆



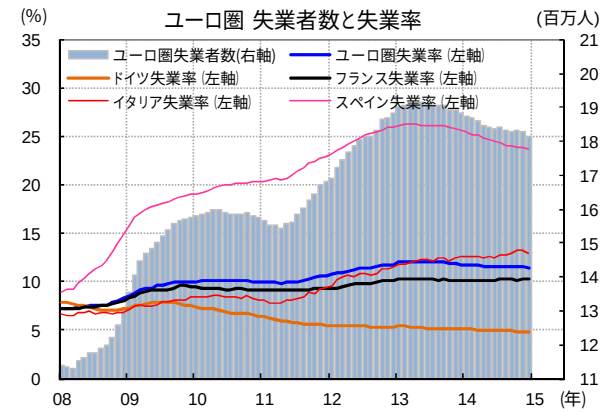
企業景況感: サービス業の景況感は改善が継続



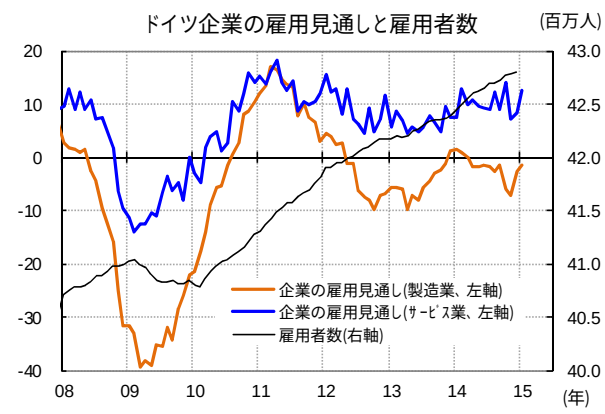
経済信頼感: 消費主導で周縁国が大幅改善



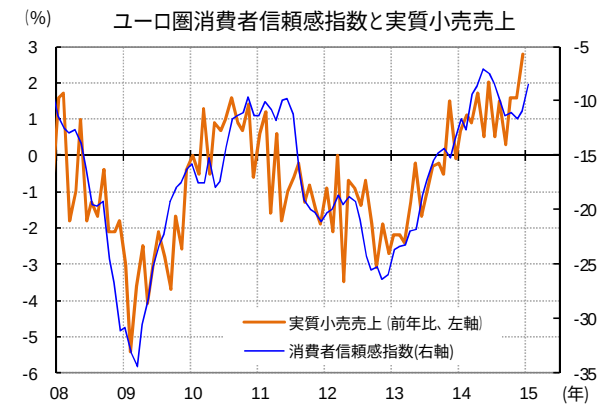
雇用: 依然高水準の失業率



雇用: ドイツ企業の雇用見通しは改善

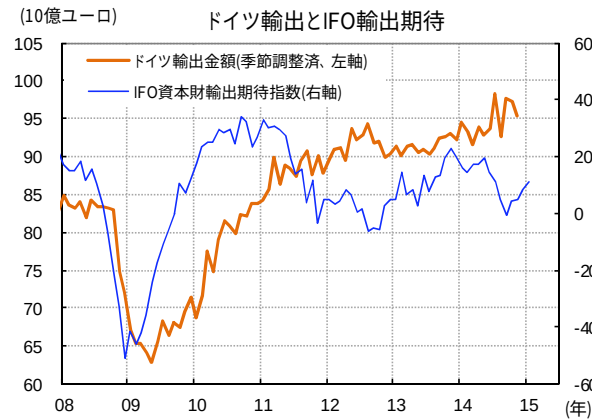


消費: 個人消費は堅調な推移



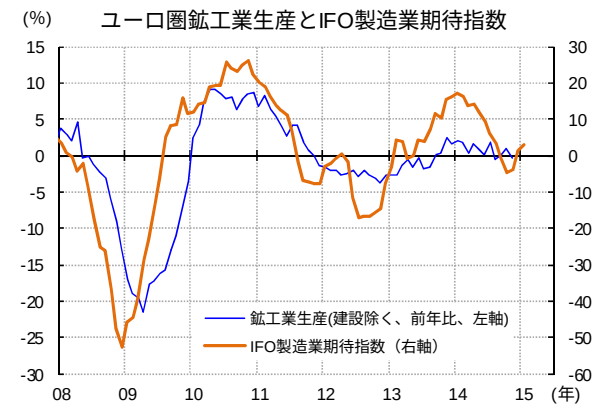
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

輸出: ドイツ輸出は底堅く推移、景況感も改善継続



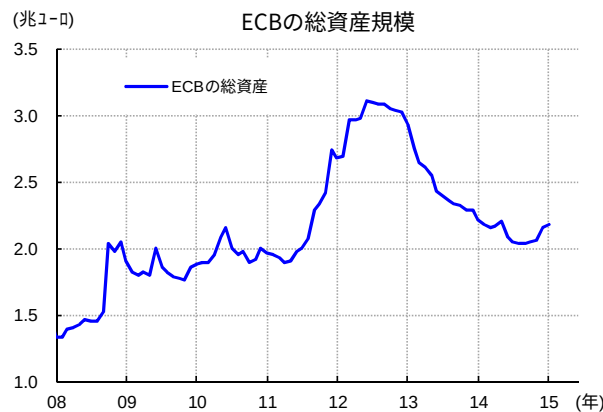
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: ドイツ企業の景況感は緩やかに改善継続



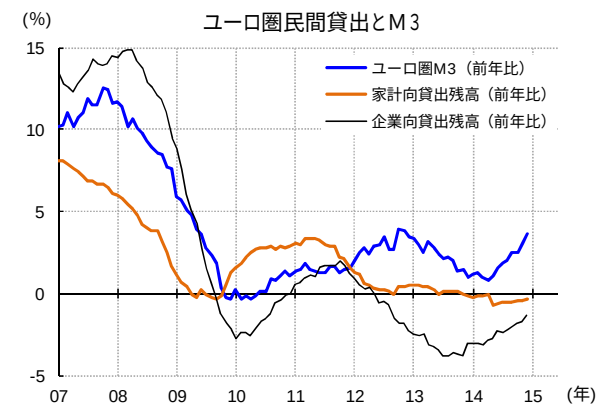
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



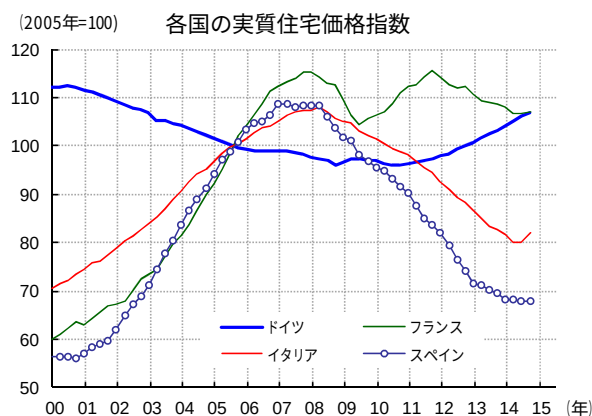
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: ストレステストと資産査定を終了により信用環境は改善を継続



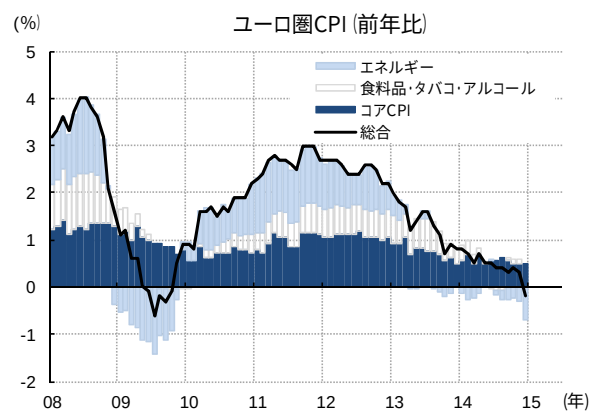
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツ以外の住宅価格に下げ止まりの兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: エネルギー価格下落の影響で、CPIはマイナス幅拡大



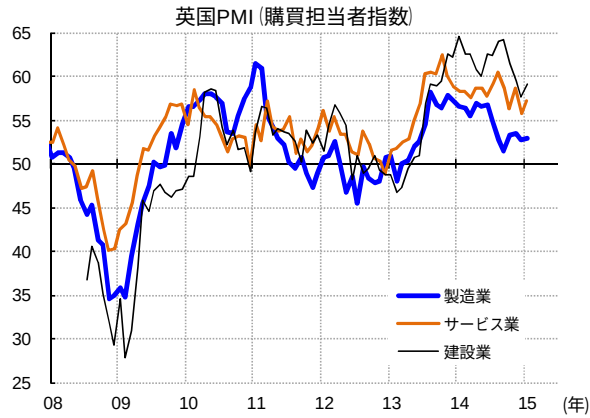
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

(2) 英国経済

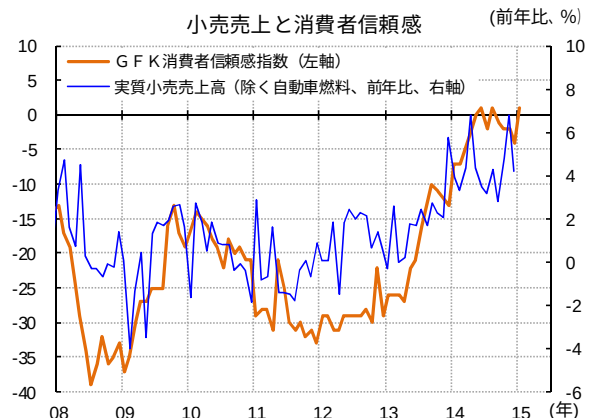
依然として景気は底堅い。賃金上昇率の動向が焦点となる。

企業景況感: 景気減速も一服の兆し



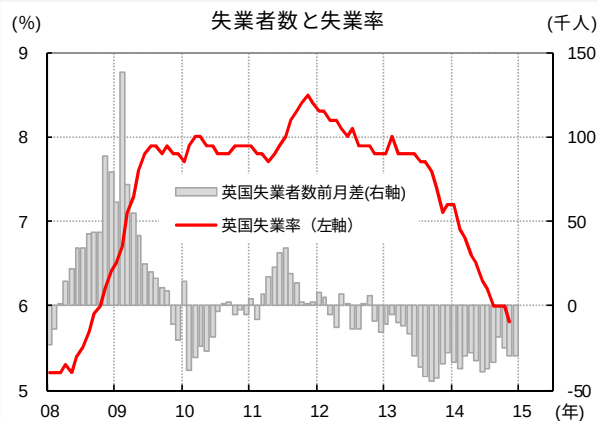
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上は堅調、消費者センチメントも良好



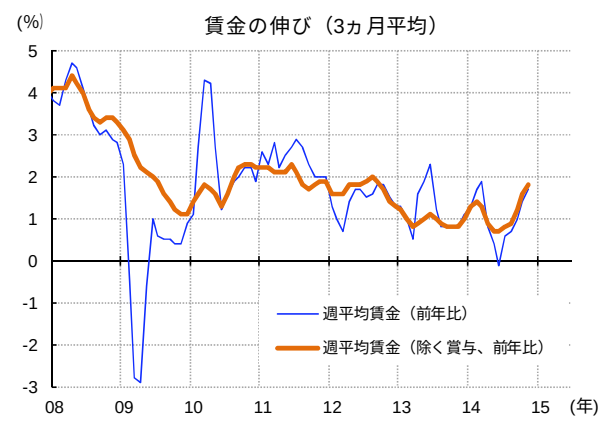
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 順調に改善を続ける労働市場



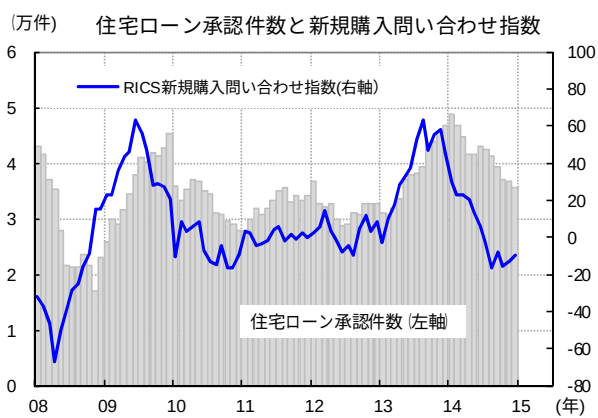
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金上昇圧力の高まりが持続するかに注目



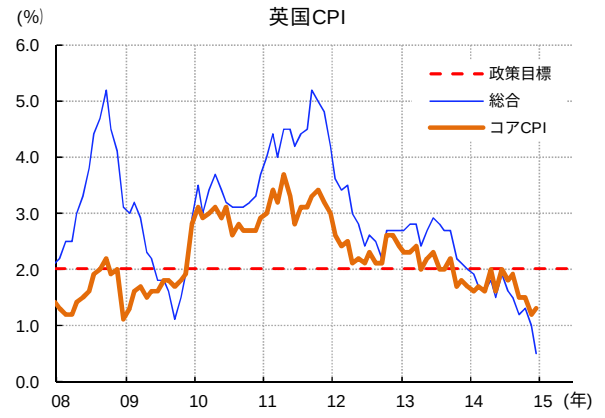
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行指標は住宅市場減速の一服を示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: エネルギー価格の下落が総合インフレを押し下げ

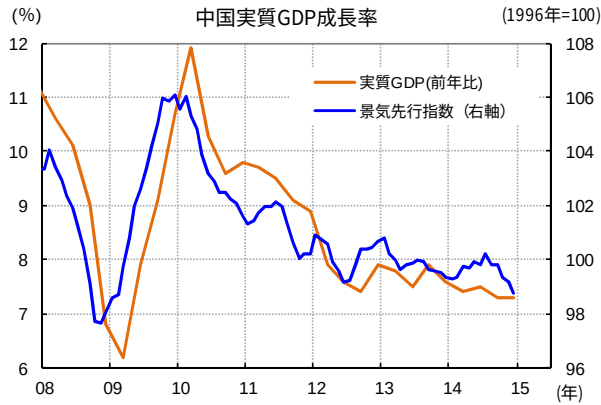


出所: Bloomberg より TDAM 作成

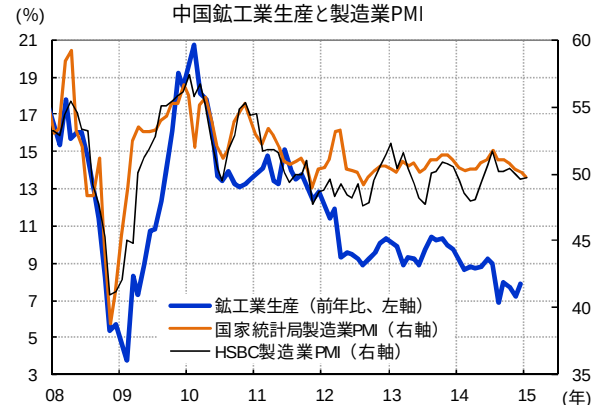
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

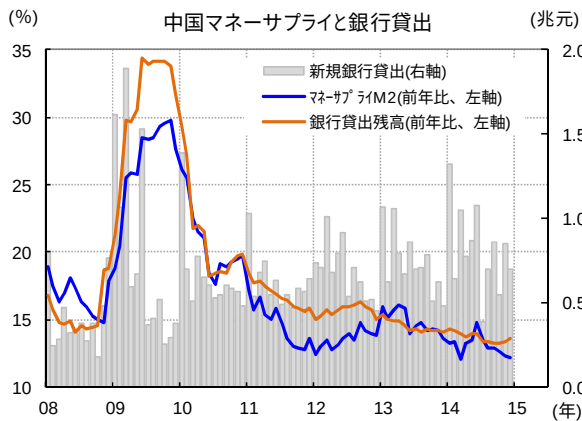
(1) 中国経済および市況関連



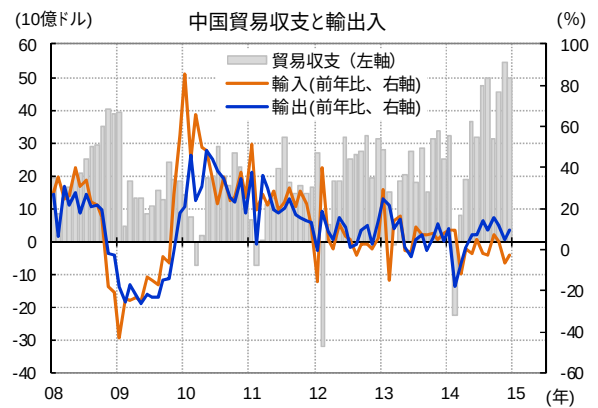
出所: Bloomberg より TDAM 作成



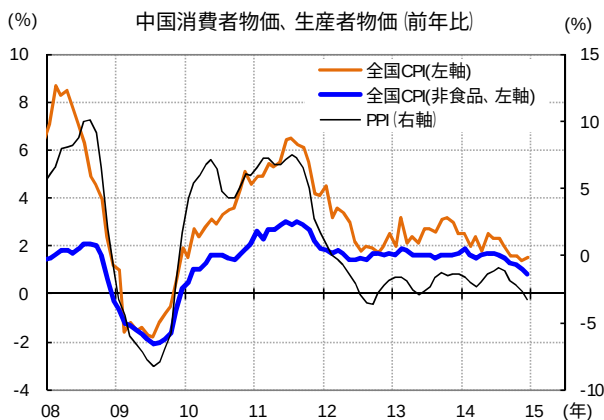
出所: Bloomberg より TDAM 作成



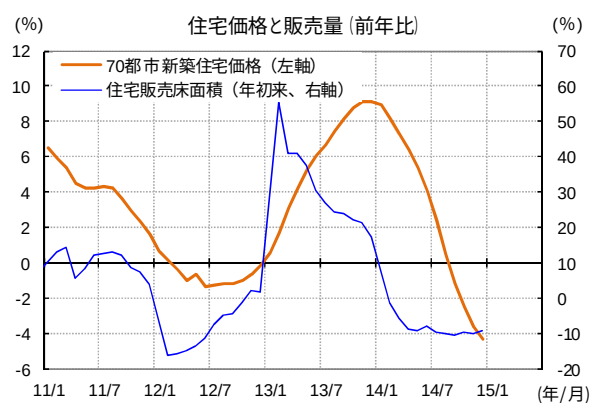
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

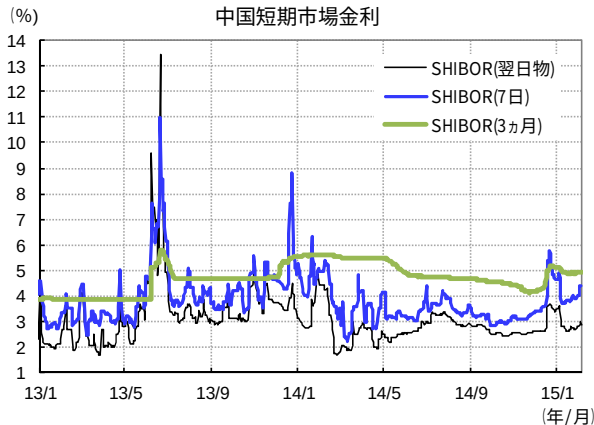


出所: Bloomberg より TDAM 作成

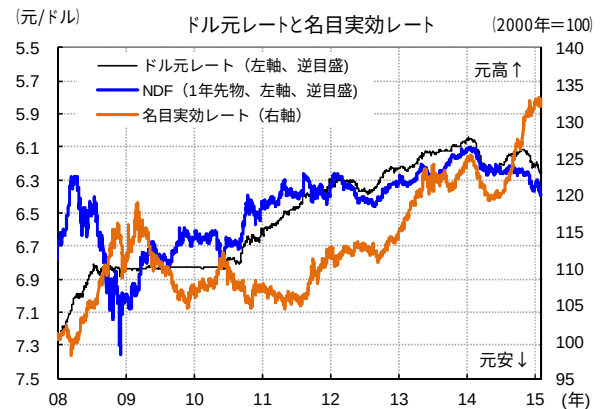


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



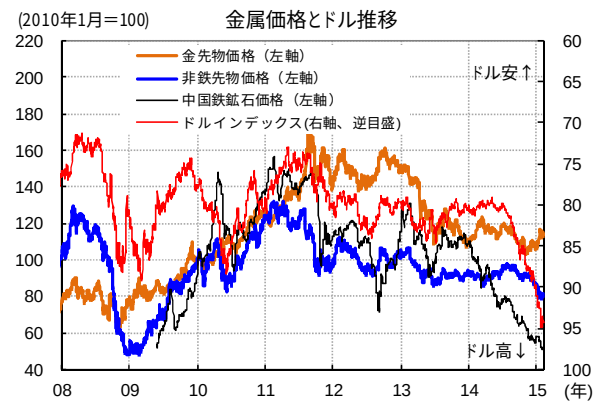
出所: Bloomberg より TDAM 作成



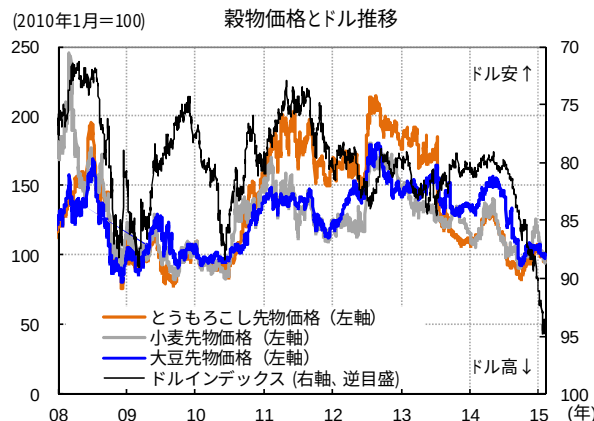
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



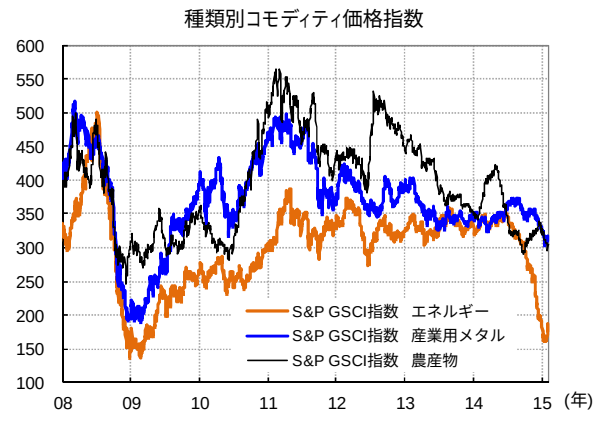
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



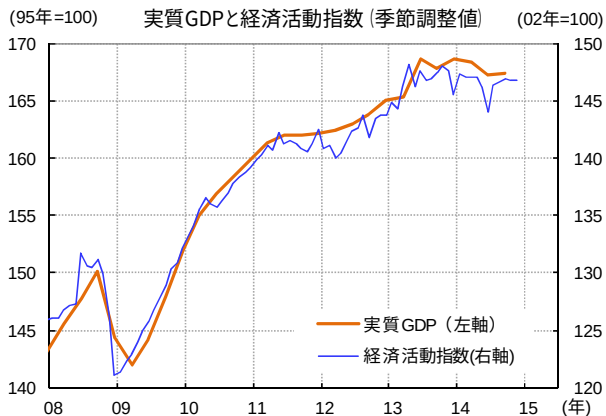
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



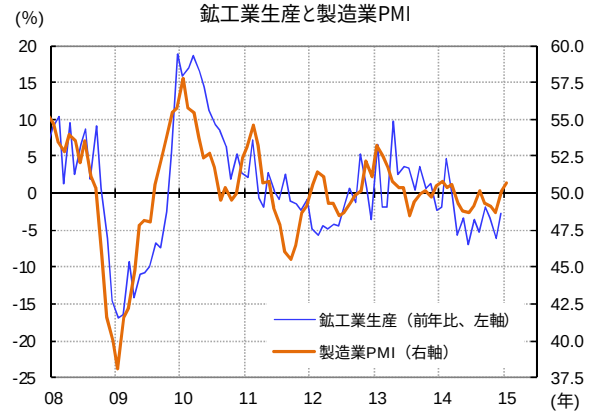
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



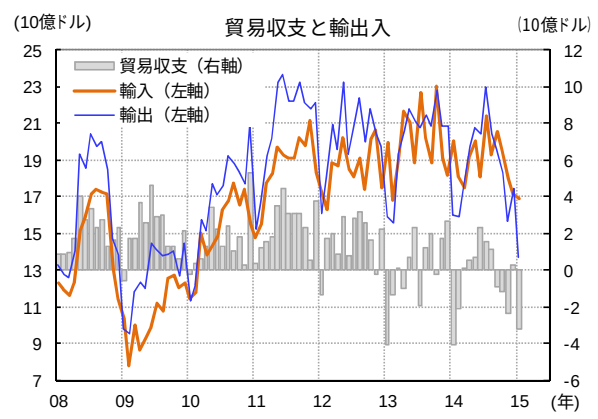
出所: Bloomberg より TDAM 作成



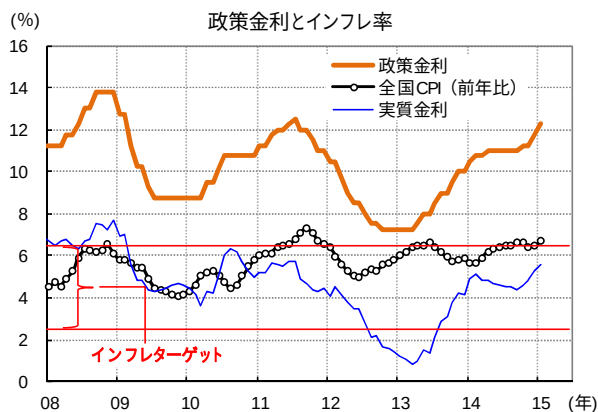
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

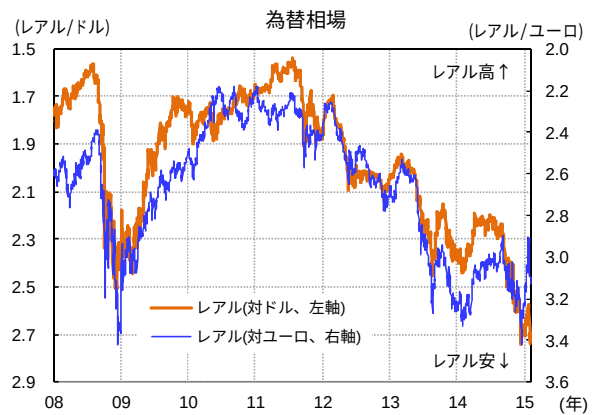


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

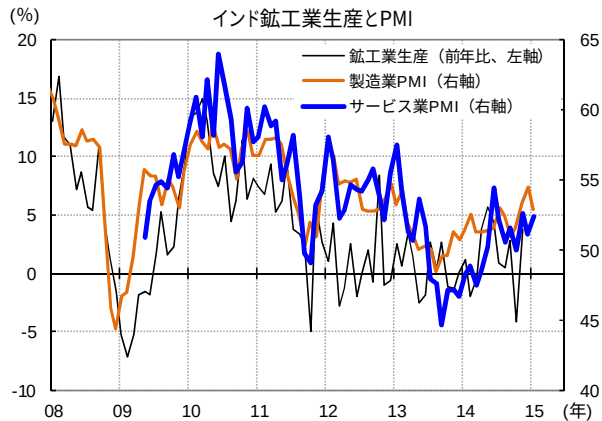
出所: Bloomberg より TDAM 作成



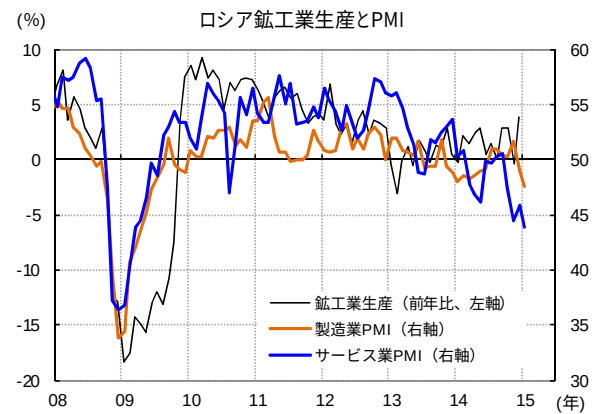
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

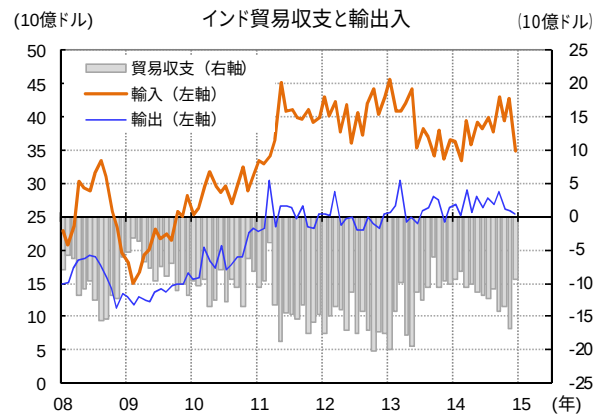
(3) インド経済・ロシア経済



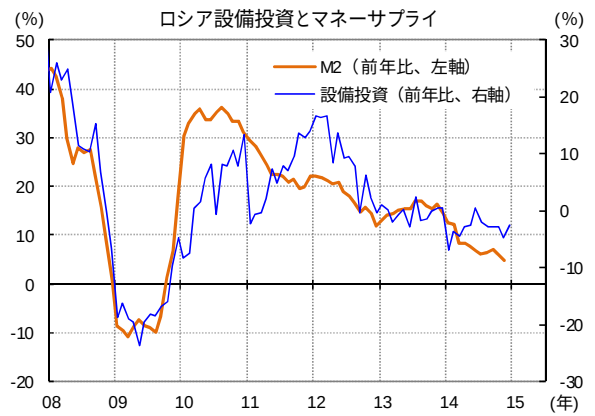
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



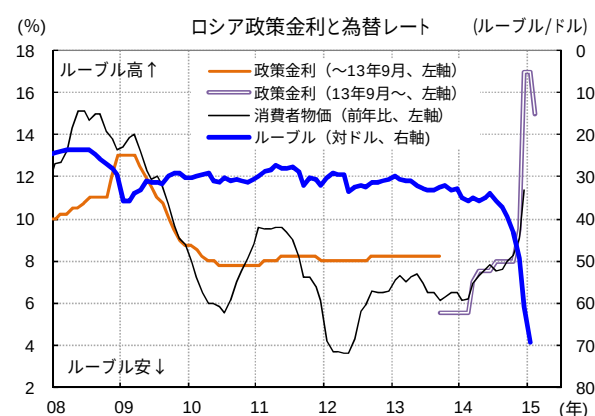
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



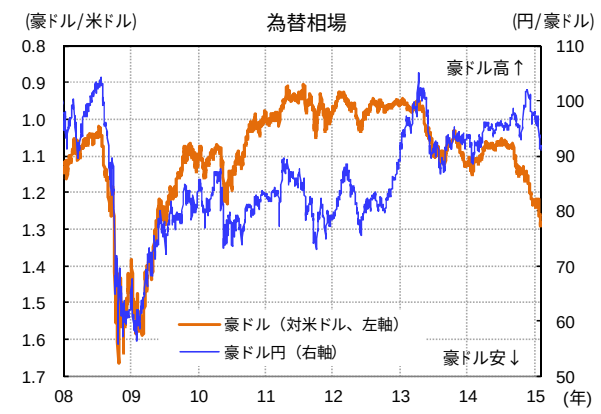
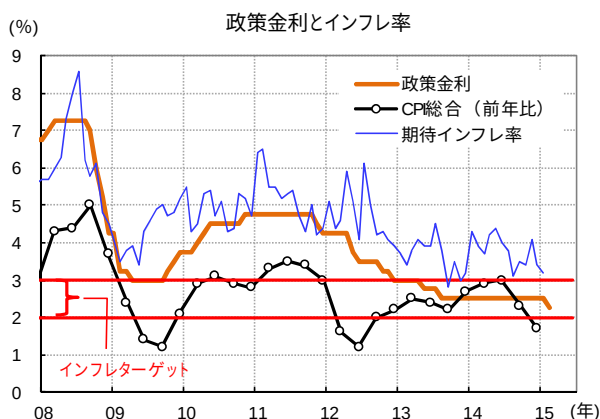
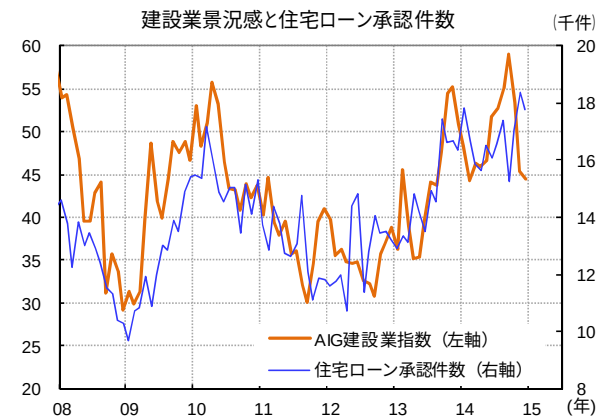
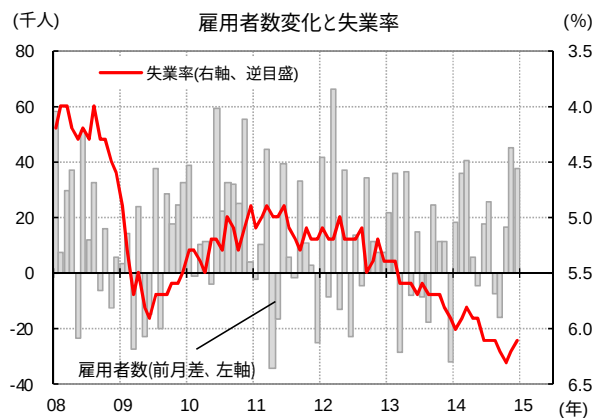
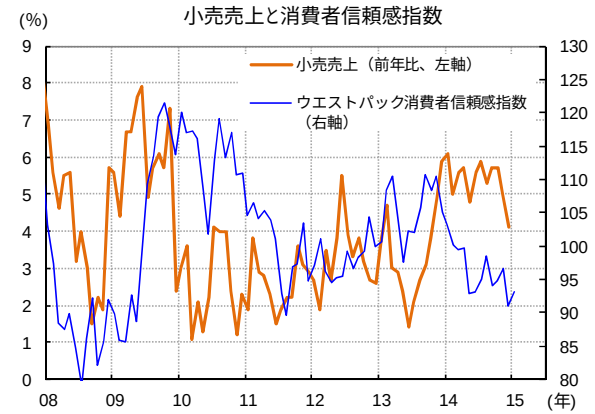
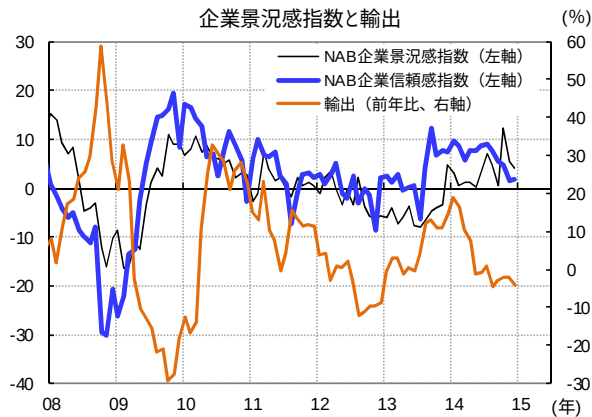
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

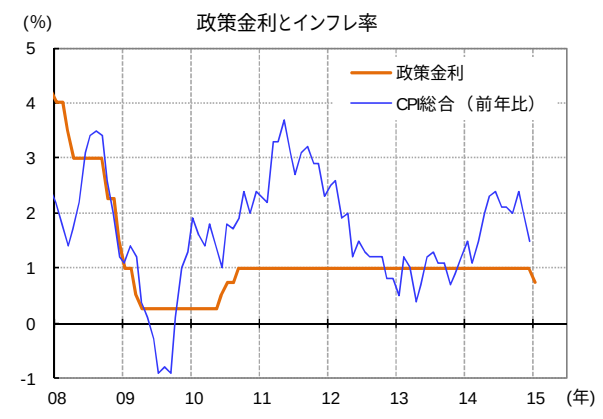
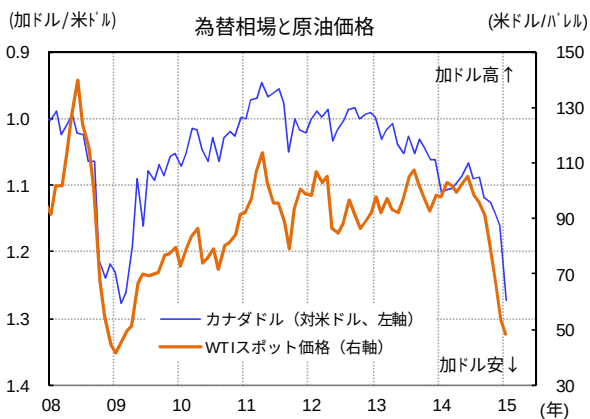
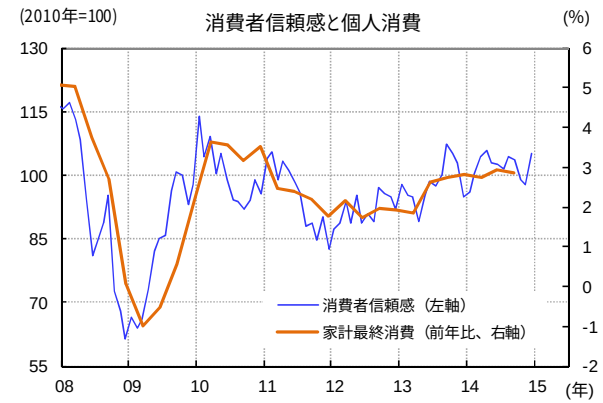
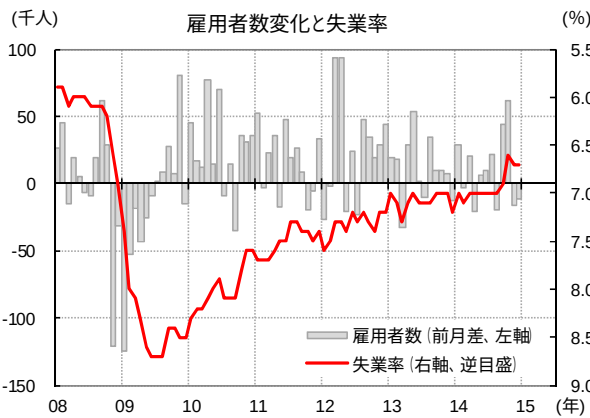
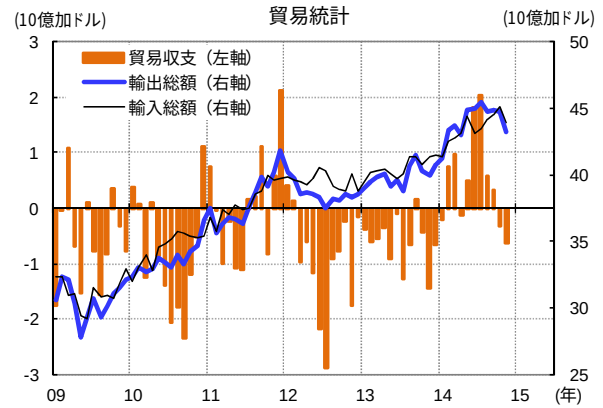
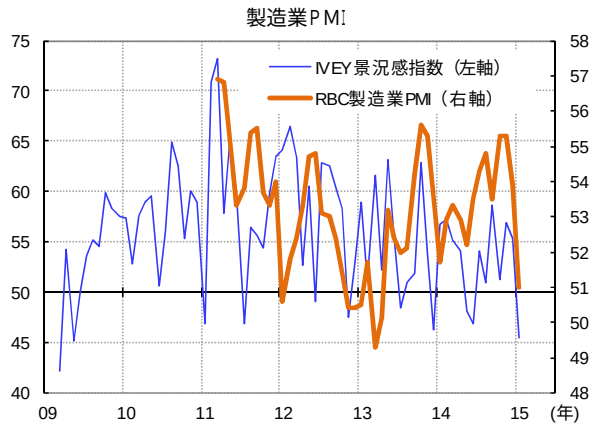
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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、1月22日の金融政策決定会合において主要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。10月の展望レポートの中間評価では、原油価格の下落を背景に2015年度と2016年度の物価見通しを引き下げたが、同期間の成長見通しは上方修正した。

黒田総裁は会見で、原油価格の下落を受けてインフレ率は当面は低下するとの見通しを示す一方で、需給ギャップや期待インフレ率によって決まる基調的なインフレ率の見通しに変化は無いとし、2015年度を中心とする期間に目標である2%のインフレ率に達するとの見通しは維持した。

日銀の物価目標が達成されるためには需給ギャップのプラス幅拡大が不可欠であり、そのためには日本経済が今後も潜在成長率を上回る成長を続けられるかどうか焦点となる。日銀の景気判断とは裏腹に、消費増税後の消費の戻りは極めて鈍いうえ、海外景気も盛り上がり欠けている。そうした中で、日本が堅調な成長を続けら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と考えられる。

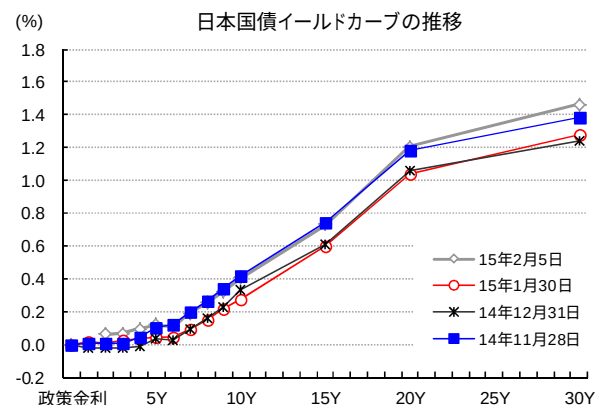
こうした中、国内債券市場については、今後も日銀の国債買入れが金利抑制要因として作用すると見られる。一方で、主な債券投資家は高値警戒感から現水準での債券積み増しには慎重な姿勢で臨むと見られることや、米国で景気回復と出口戦略の議論進展により長期金利が上昇すると見込まれることなどが金利上昇要因として作用すると見られる。こうした金利上昇要因と抑制要因が併存する中で、10年国債利回りは現行水準0.3%程度を中心とした狭いレンジ内で推移する見通しである。

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

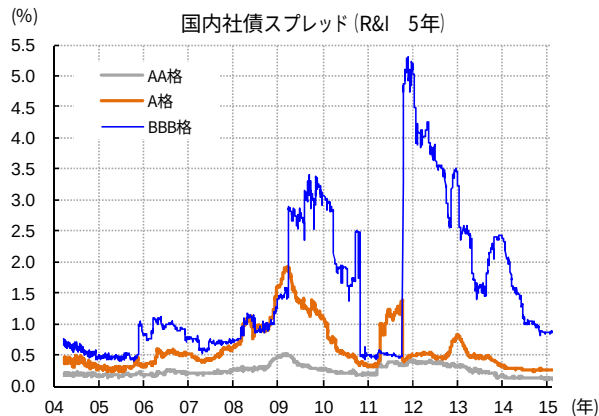
国内長期金利は日銀の強力な国債買入れを背景に低位で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



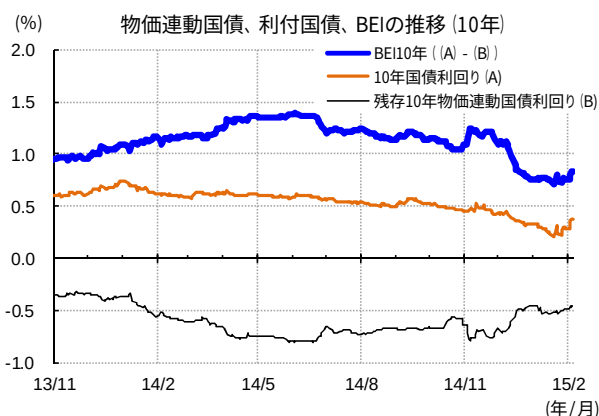
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利 (0~0.1%) の長期据え置きを予想



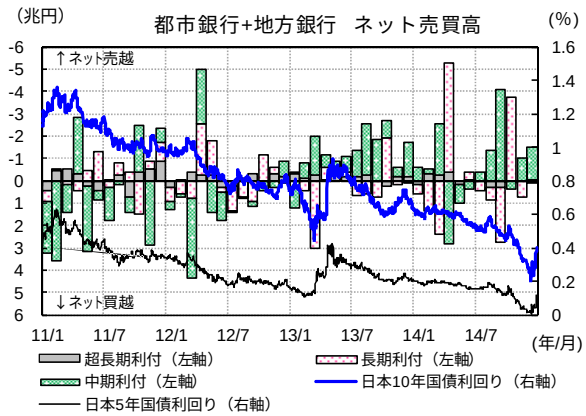
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ率 (BEI) は原油安により低水準推移



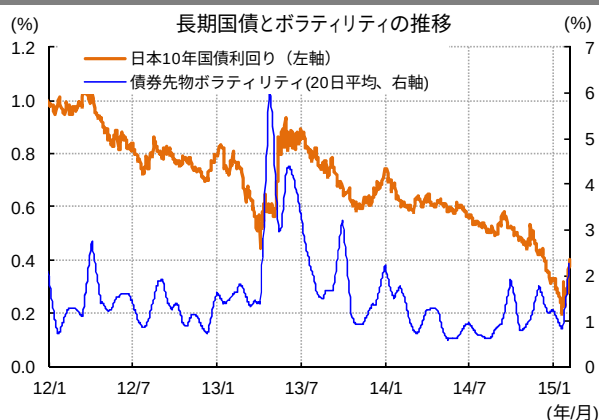
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は12月、中期を売り越し



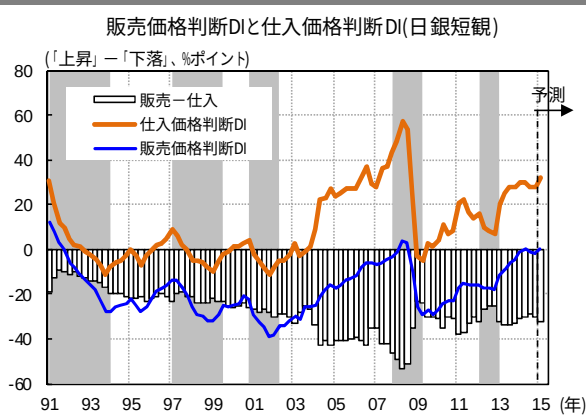
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

低金利による需要減と薄い流動性の中、ボラティリティは上昇



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、1月28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。今後の金融政策の見通しに言及したフォワードガイダンスについては、「委員会は金融政策の正常化開始に辛抱強くなれる」との表現を維持した。景気認識については、多少の文言の違いはあれ、全体的には前回合合から大きな変化は見られなかった。

現在の米国景気動向とFOMCの政策姿勢を考えれば、政策金利は2015年のどこかで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とした個人消費の回復に牽引され、底堅い成長を続けている。一方で物価動向については、原油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、特にコアインフレの下ぶれリスクは限定的と言える。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、1月22日の定例理事会で追加金融緩和を決定、「目標を絞った長期」ファイナンスオペ (TLTRO) の適用金利を引き下げたうえ、現在行っている「ABS (資産担保証証券)・カバードボンドの買い取りプログラム」に加えて、2015年3月から欧州の国債、政府機関債、EU機関債の買い入れを行うことを発表した。資産買い入れの合計金額は月間600億ユーロで、2016年9月まで続けられる予定だが、本政策はインフレが安定的に目標を達成できると見込まれるまで続けられるオープンエンド型の政策でもあり、延長もあり得る。

ドラギ総裁は会見で、原油価格の急落により足許の実績インフレ率だけでなくインフレ期待も低下しており、中期のインフレが下ぶれるリスクに対処するために今回の追加緩和を決めたと説明した。

ECBの資産買い入れ策は2016年9月までの合計で1.14兆ユーロ規模に達すると見られ、ECBが目標とする1兆ユーロのバランスシート拡大が現実的なものとなったが、それでもECBのインフレ目標が達成されるかどうかは不透明である。当面、ユーロ圏の金融政策は超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。

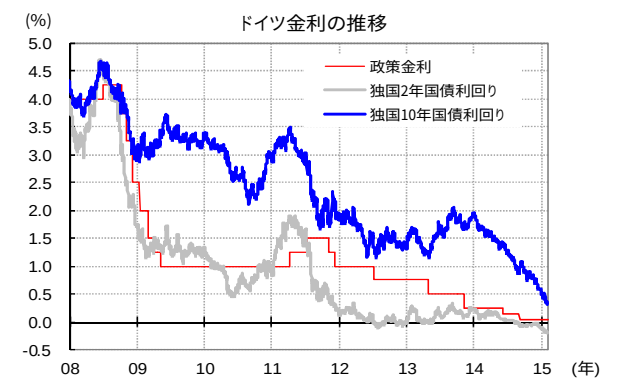
一方でドイツの長期金利については、欧州景気の軟調さ、長期化するユーロ圏のデフインフレ、ロシア・ウクライナ情勢の不透明感、そしてこれらを背景としたECBの緩和的な金融政策姿勢が金利低下要因となると思われる。欧米の金融政策や景気の方角性に大きな違いが生じているため、ドイツの長期金利は米国金利に連動して上ぶれする場面があっても上昇幅は限定的と思われ、当面は0%台半ばの低水準での推移が続く見通しである。

(米国) 低インフレ見通しを背景に金利は低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

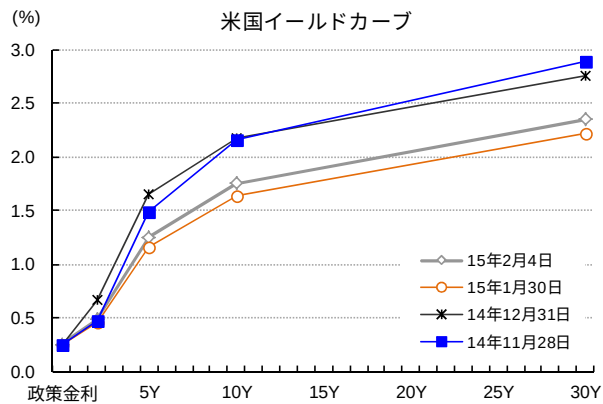
(ドイツ) 2年、10年債利回り共に過去最低を更新中



出所: Bloomberg より TDAM 作成

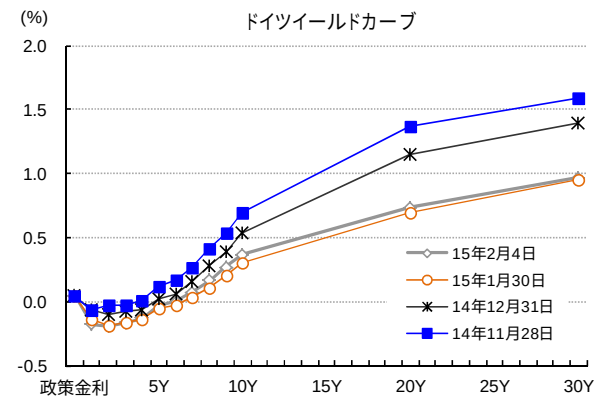
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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



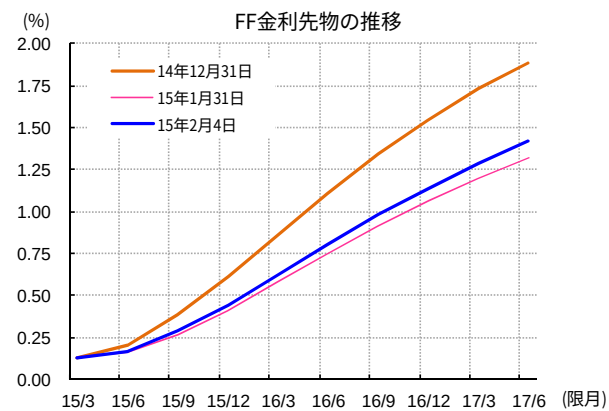
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



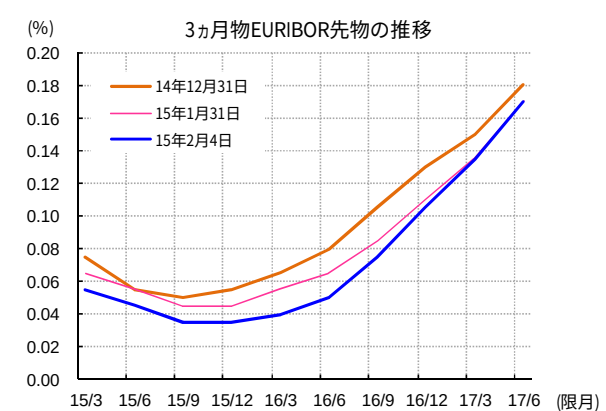
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2016 年初め



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



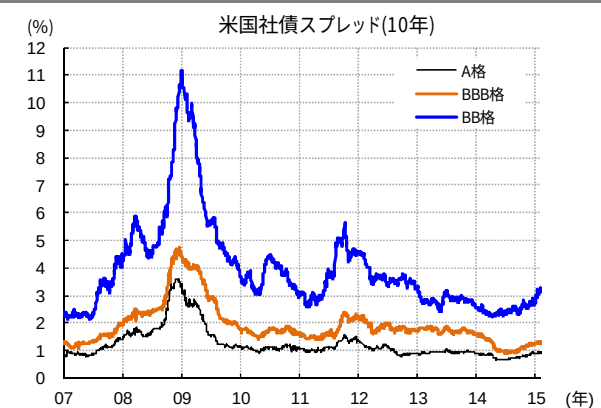
注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 原油価格急落を受けて期待インフレ率も低位で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

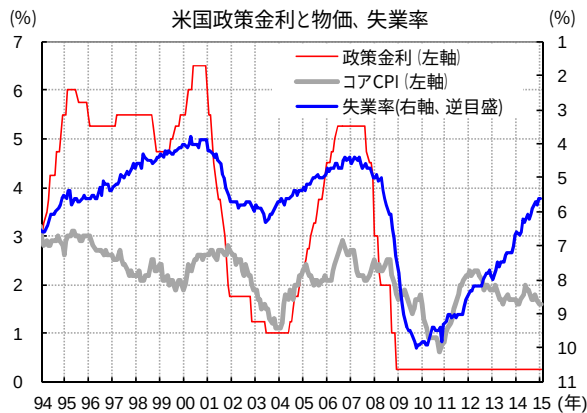
(米国) 原油価格急落でエネルギー企業の社債スプレッドが拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

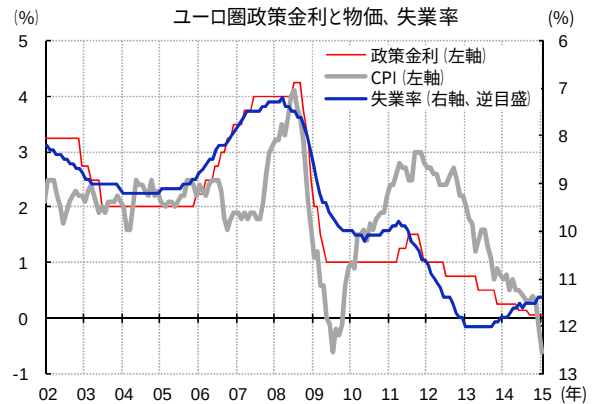
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 失業率は改善継続するもインフレ圧力は限定的



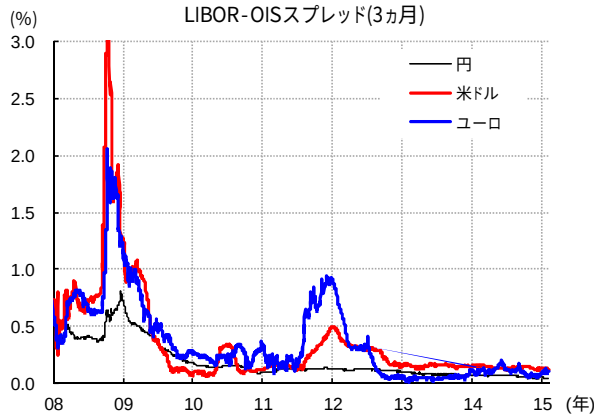
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



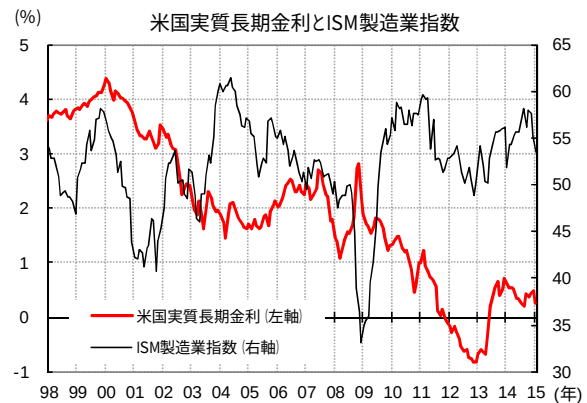
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは低位で安定推移



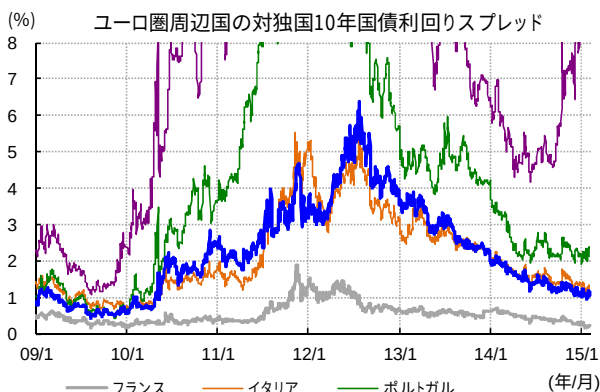
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業セクターに減速感



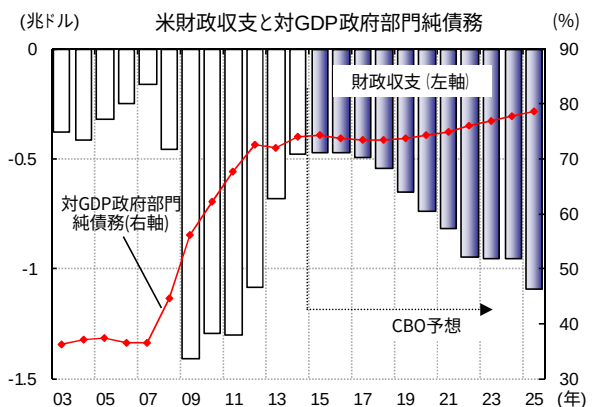
注: 米国実質長期金利は、10年物米国物価連動国債利回り。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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) 2016 (財政) 年度まで財政赤字は縮小する見込み



注: 2015 年以降は 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、4～12月累計で2.7兆円程度の買い越しとなった。直近1月は0.9兆円の売り越しとなった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.39倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで14.0倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.45%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1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+4.7%程度と、1ヵ月ほど前の4.0%からわずかながら上方修正となる一方、市場予想においては、14年度8.5%、15年度15.0%程度と会社予想以上の高い伸びが見込まれている。今後、会社予想も、足許の円安などから今後製造業中心に市場予想並みに上方修正される可能性は高いと思われる。

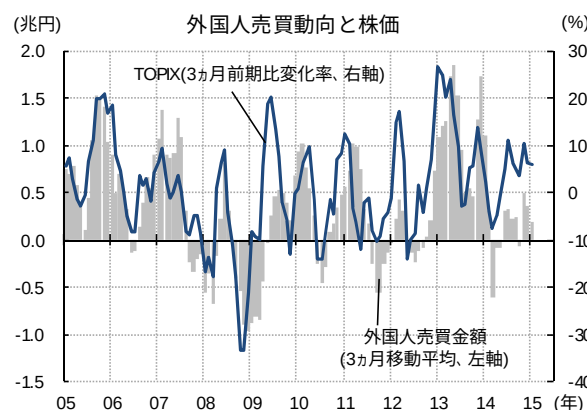
〔株価見通し〕

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、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一方、企業景況感新興国の景気減速や資源価格低下を受けてやや改善傾向に鈍化が見られる。ユーロ圏や中国においても企業部門の主導してきた緩やかな回復基調が足許一服している。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・ロシア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。

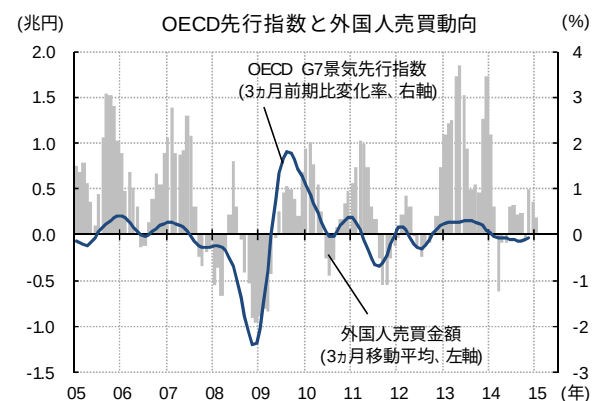
しかし、基本的には、国内企業収益は米国を中心とした世界経済の回復や為替円安基調と相まって増益基調を維持、国内株価も世界的に潤沢な流動性にも支えられ、年間では来期増益率込程度ペースでの上昇基調での推移を予想する。

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

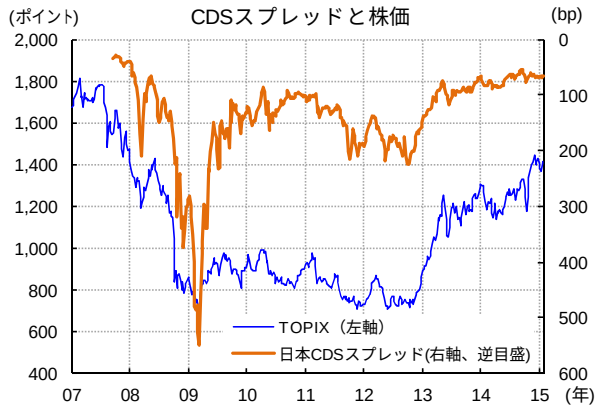
外国人投資家は 1 月は 3 ヶ月ぶりの売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

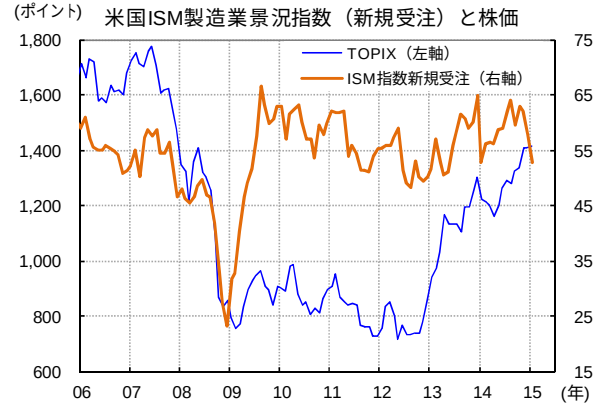
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドは低水準で安定推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国製造業に減速感



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やや低下したが米株のボラティリティは上昇



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

景気・企業収益の不透明感を背景に、相対株価は方向感のない動き



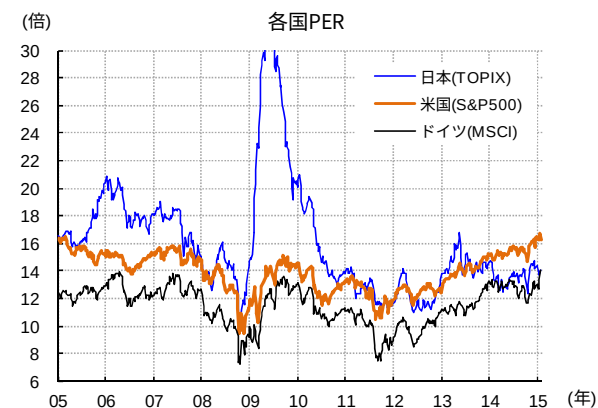
注: 相対株価は、TOPIX を MSCI コクサイ（現地通貨建て）で割ったもの。
出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

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

欧州株のバリュエーションが上昇し日本と同程度に



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

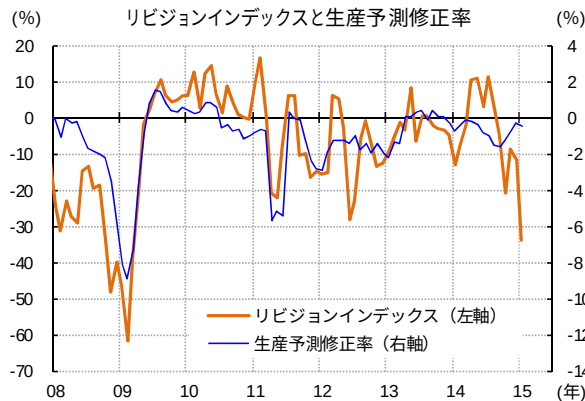
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

2014 年度の市場予想は、8%程度の経常増益

	2013年度:前年比			2014年度(予想):前年比			2015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	+11.7%	+12.8%	+10.0%	+3.9%	+3.9%	+3.9%	+3.3%	+4.0%	+2.3%
(修正率)				+0.3%	+0.1%	▲0.1%	▲0.2%	+0.1%	▲0.6%
経常利益	+43.8%	+53.7%	+30.1%	+8.5%	+12.7%	+2.1%	+15.0%	+17.4%	+11.0%
(修正率)				+0.0%	+0.2%	▲0.2%	+1.9%	+0.8%	+3.7%
当期利益	+112.4%	+128.8%	+89.1%	+12.9%	+15.4%	+8.6%	+14.3%	+17.8%	+8.3%
(修正率)				+1.3%	+0.5%	+2.3%	+1.4%	+0.6%	+3.0%

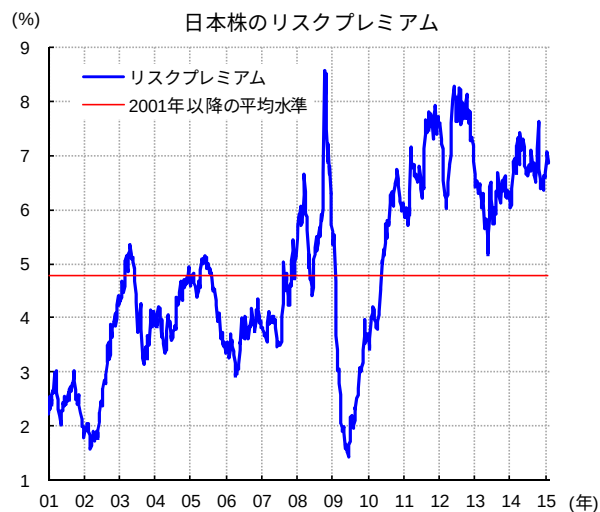
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは2月3日現在。修正率は12月18日データとの差。
出所: Quick より TDAM 作成

企業収益見通しの下方修正が相次ぐ



出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

グローバル景気の不透明感がリスクプレミアムを押し上げ



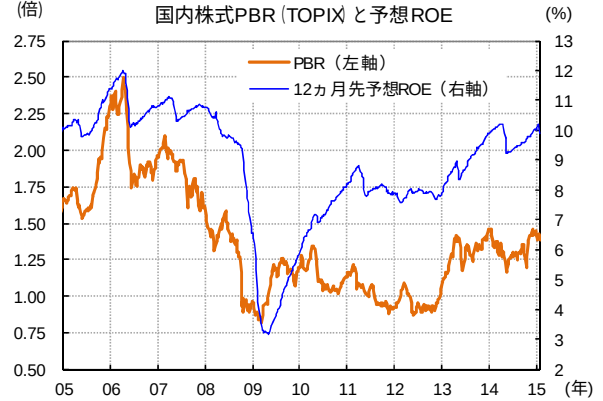
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER (12 ヶ月先) は足許 14 倍



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]					
		6% (61.1)	7% (71.3)	8% (81.5)	9% (91.6)	10% (101.8)	11% (112.0)
リスク プレ ミアム	3%	1.79	2.08	2.38	2.68	2.98	3.27
	4%	1.38	1.61	1.83	2.06	2.29	2.52
	5%	1.12	1.31	1.49	1.68	1.87	2.05
	6%	0.94	1.10	1.26	1.42	1.57	1.73
	7%	0.82	0.95	1.09	1.22	1.36	1.49
	8%	0.72	0.84	0.96	1.08	1.20	1.32

		[予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX]					
		6% (61.1)	7% (71.3)	8% (81.5)	9% (91.6)	10% (101.8)	11% (112.0)
リス ク プ レ ミアム	3%	1,818	2,121	2,424	2,728	3,031	3,334
	4%	1,401	1,635	1,868	2,102	2,335	2,569
	5%	1,140	1,330	1,520	1,710	1,900	2,090
	6%	961	1,121	1,281	1,441	1,601	1,761
	7%	830	968	1,107	1,245	1,384	1,522
	8%	731	853	974	1,096	1,218	1,340

注: 括弧は、BPS1017 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。

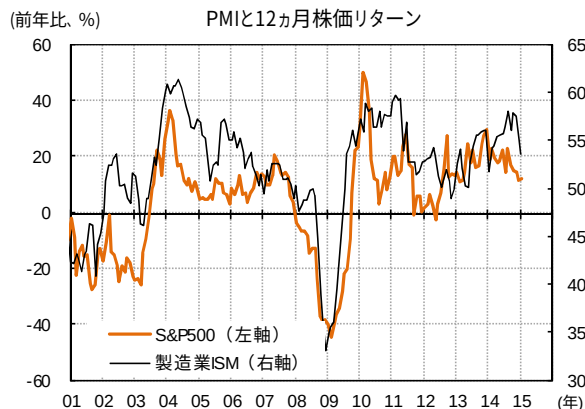
(米国株式)

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (122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%台へ、15年1-3、4-6月期においては前年比▲1~2%台と下方修正され、当面業績の低迷が見込まれている。

しかし、米国経済は、依然、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している。一方、企業景況感も、資源価格の低下や新興国経済の減速もあり足許やや鈍化気味ではあるものの、依然高水準を維持しており、業績見通しは今後、旺盛な米国内の消費に支えられる形で改善基調での推移が期待される。

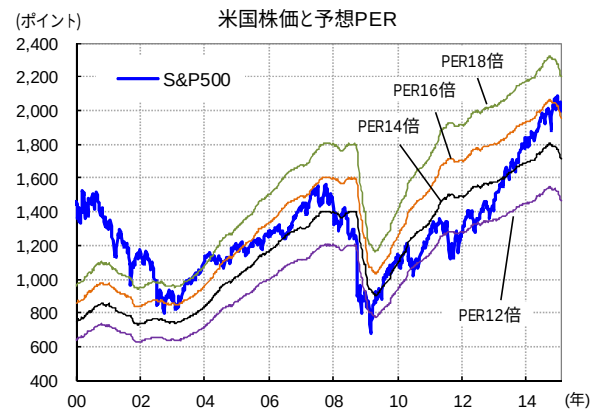
米国株式相場においては、依然、ウクライナ・ロシアや中東情勢などの地政学リスクや、中国の住宅市場の悪化などの不透明要因が上値を重くする局面も想定されるものの、米国景気の自律的な回復のもと、潤沢な流動性にも支えられ、上昇傾向を維持すると予想する。ただし、株価の上昇ペースは、バリュエーション面での割安感が薄れつつあることから、年間で予想増益率程度(10%程度を予想)にとどまるものと予想される。

製造業の減速が株価を下押し



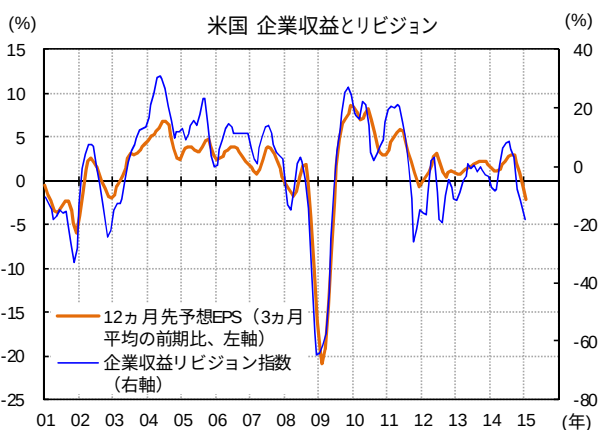
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 16 倍台で推移



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

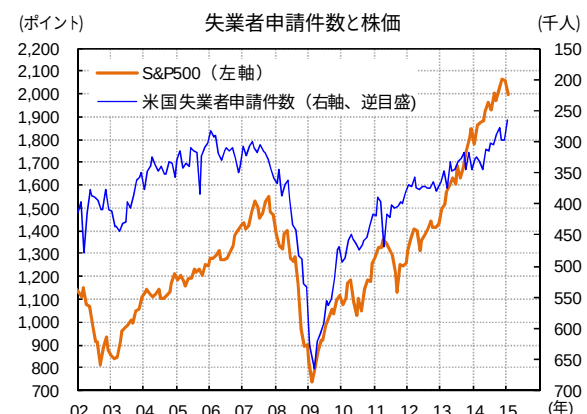
原油価格下落がエネルギー企業の収益を圧迫



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

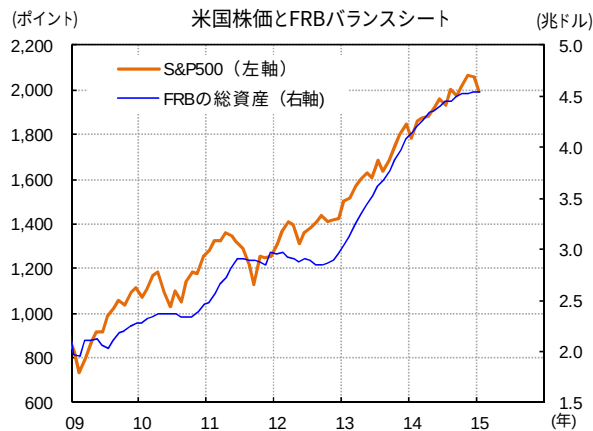
米国雇用は改善継続するも企業収益への懸念から株価は下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

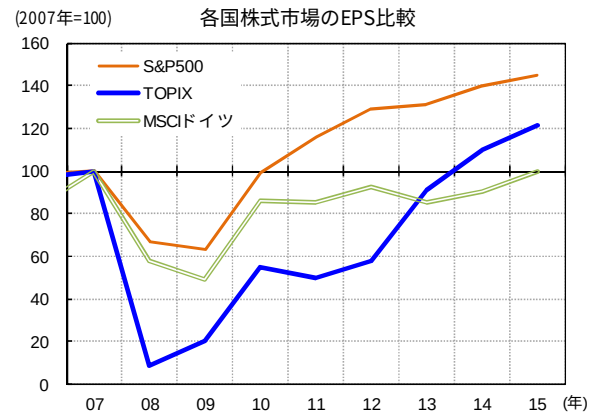
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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



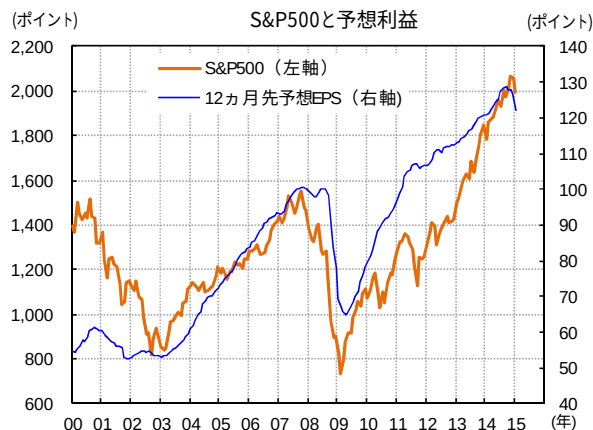
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想利益成長率 (14 年、15 年) は、米国:6%、4%、日本:20%、11%、ドイツ:6%、10%



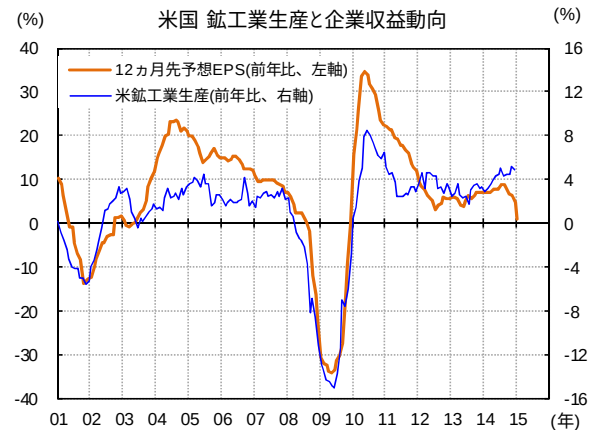
注: 13 年までは実績 EPS、14 年以降は予想 EPS
 出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しの引き下げに伴って株価は下落



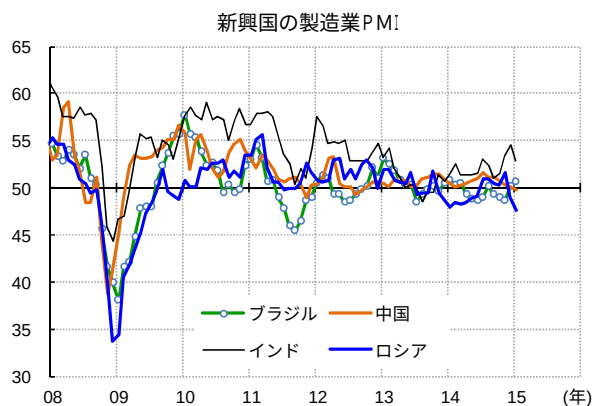
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

生産に先駆けて企業収益見通しが悪化



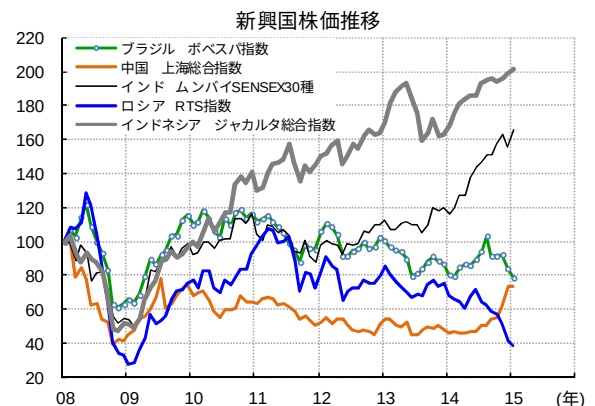
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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。

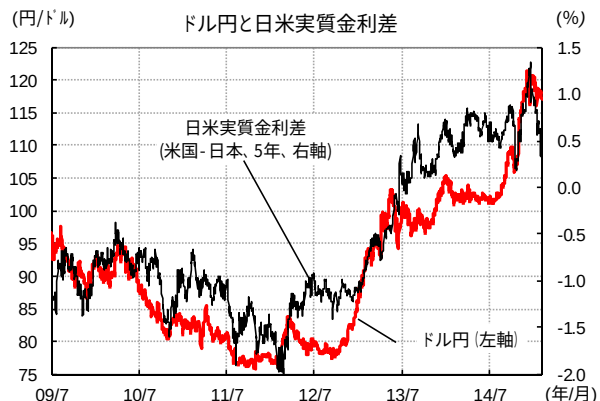
足許の米国景気は企業セクターにやや減速感が見られるものの、全体では家計を中心に底堅い成長を続けている。対して、消費税増税後の日本の景気は停滞しており、今後の回復の程度についても予断を許さない。こうした日米の景気方向性の違いは金融政策の方向性の違いにも繋がり、FRBは14年10月に量的緩和を終了し現在は利上げのタイミングを窺っているのに対し、日銀は国債やリスク資産などを合計で年間80兆円規模買い入れる「量的・質的金融緩和」を今後も継続することが見込まれる。このような金融政策の方向性の違いから、中期的には円安ドル高基調は崩れにくいものと思われる。

3-2. ユーロドル

ユーロの上値は重い。

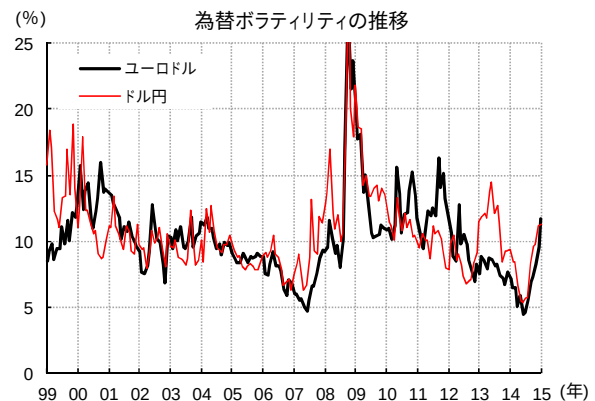
ECBはユーロ圏のデフレーションリスクに対処するために1月に追加金融緩和を決定し、ユーロの対ドル相場は十数年ぶりの水準にまで下落した。インフレ率低下の主要因は原油安であるが、ユーロ圏のファンダメンタルズの弱さも見逃すことはできない。ユーロ圏の景気には昨年末から明るさが見え始めているものの回復ペースは緩やかものに留まっているうえ、各国でポピュリスト政党が勢いづくなど域内の政治的不透明感も意識されるようになってきている。従って、仮に原油安の効果が剥落したとしても、ユーロ圏の景気回復を支援しインフレ率を上昇させるためには緩和的な金融政策と通貨安が不可欠であり、ECBは当面は現行の超緩和的な金融政策を継続するものと予想される。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。

米国の景気減速観測から実質金利差は縮小



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

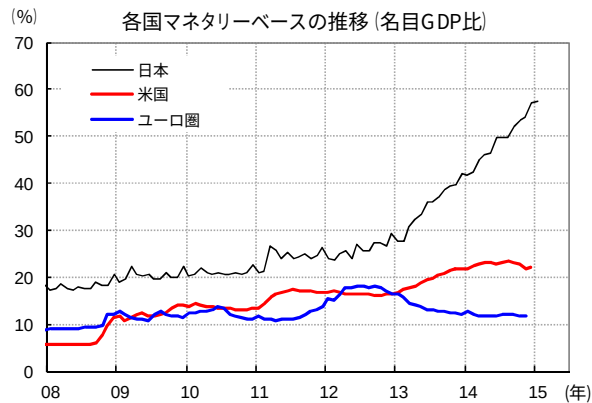
為替のボラティリティは 14 年 6 月以降一貫して上昇を継続



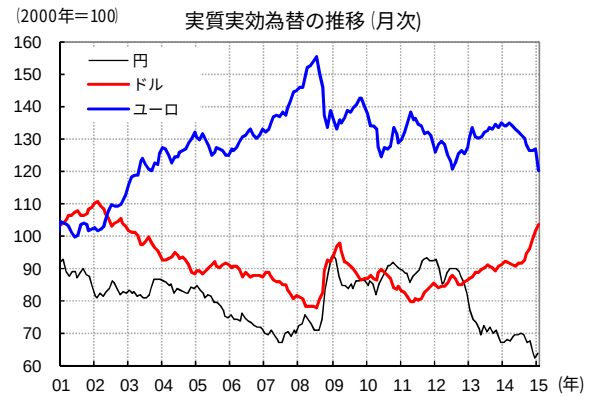
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

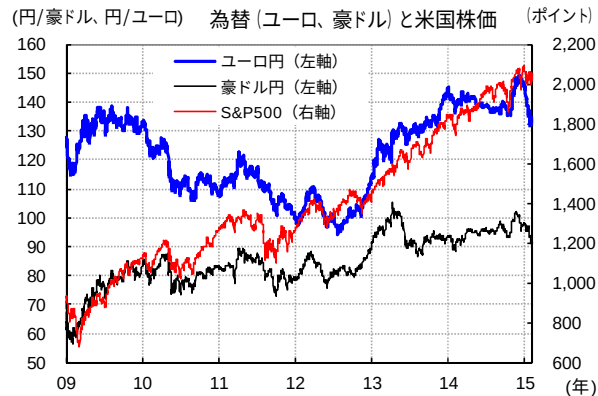
為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



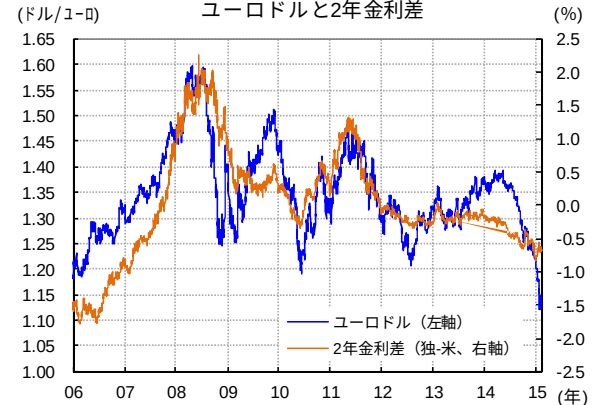
足許の円は過去対比で最も割安な水準



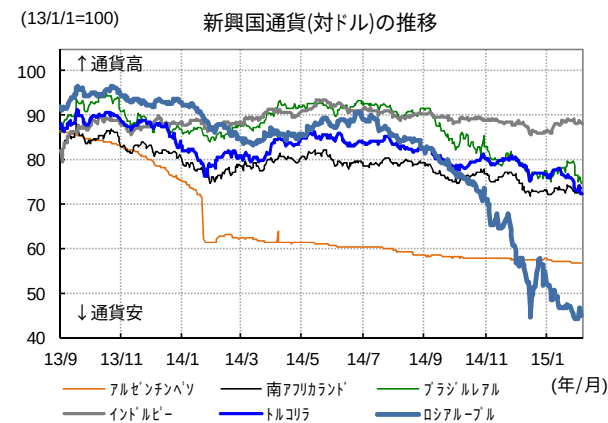
金融緩和観測を背景に、ユーロや豪ドルは対円で下落



ECB の追加金融緩和を受けてユーロは急落



ルールは下落継続。他新興国通貨も軟調な推移



周縁国の CDS スプレッドは概ね安定した推移



【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。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			今月作成時	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	
			2015年 1月8日	2015年 2月5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	%	0.29	0.36	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	1,378	1,410	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	17,167	17,505	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	%	2.02	1.82	1.70 ～ 2.30	1.80 ～ 2.40	1.90 ～ 2.50	2.00 ～ 2.60	2.00 ～ 2.60	2.00 ～ 2.60		
	S&P500	ポイント	2,062	2,063	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	17,908	17,885	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	レポレート	%	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	%	0.51	0.37	0.20 ～ 0.60	0.20 ～ 0.60	0.30 ～ 0.70	0.40 ～ 0.80	0.40 ～ 0.80	0.40 ～ 0.80		
	DAX	ポイント	9,838	10,905	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	119.66	117.53	111 ～ 124	112 ～ 125	113 ～ 126	114 ～ 127	114 ～ 127	114 ～ 127		
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.179	1.148	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	141.12	134.88	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〕



〔日本 株価〕



〔米国 長期金利〕



〔米国 株価〕



*「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
2/2 1月新車販売台数(14:00) (米) 1月ISM製造業景況指数 2/1 (中) 1月PMI製造業	2/3 1月マネタリーベース(8:50) (米) 12月製造業受注指数	2/4 12月毎月勤労統計(10:30) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、～5日) (米) 1月ISM非製造業景況指数	2/5 (米) 12月貿易収支	2/6 12月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 1月雇用統計 2/8 (中) 1月貿易収支
2/9 12月国際収支(速報値、8:50) 1月消費動向調査(14:00) 1月景気ウォッチャー調査(14:00)*	2/10 12月第3次産業活動指数(8:50) 1月マネーストック(8:50) (中) 1月消費者物価指数 (米) 12月卸売在庫	2/11 建国記念の日	2/12 12月機械受注(8:50) 1月企業物価指数(8:50) (米) 12月企業在庫 (米) 1月小売売上高	2/13 (EU) 1-4Q 14/4Q GDP(速報値) (米) 1月輸出入物価指数 (米) 2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
2/16 14/4Q GDP(一次速報、8:50) 12月鉱工業生産(確報値、13:30) ◎(米) Presidents Day	2/17 日銀金融政策決定会合(～18日) (英) 1月CPI (独) 2月ZEW景況感調査	2/18 (中) 春節休暇(～24日) (米) 1月PPI (米) 1月住宅着工・建設許可件数 (米) 1月鉱工業生産 (米) FOMC議事録(1/27、28)	2/19 1月貿易統計(8:50) 12月全産業活動指数(13:30) 12月景気動向指数(改訂値、14:00) 2月日銀金融経済月報(14:00) (米) 1月景気先行指数 (米) 2月フィラデルフィア連銀指数	2/20 (EU) 1-4Q 2月PMI(速報値)
2/23 日銀金融政策決定会合議事要旨(1月20日-21日、8:50) (独) 1月IFO景況感指数 (米) 1月中古住宅販売件数	2/24 (EU) 1-4Q 1月CPI(確報値) (米) 12月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 2月消費者信頼感指数	2/25 (米) 1月新築住宅販売件数	2/26 (EU) 1-4Q 1月マネーサプライ (EU) 1-4Q 2月景況感サーベイ (米) 1月耐久財新規受注 (米) 1月CPI	2/27 1月完全失業率(8:30) 1月鉱工業生産(速報、8:50) 1月住宅着工件数(14:00) (米) 14/4Q GDP(改訂値)

注: 2月5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。