

投資環境レポート

2015 年 4 月

本資料は 2015 年 4 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

[世界経済実質成長率見通し]

	IMF見通し			四半期実績		
	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	2.4
日本	0.1	0.6	0.8	-0.3	-1.4	-0.8
英国	2.6	2.7	2.4	2.9	2.8	3.0
ユーロ圏	0.8	1.2	1.4	0.8	0.8	0.9
ドイツ	1.5	1.3	1.5	1.0	1.2	1.6
フランス	0.4	0.9	1.3	0.0	0.4	0.2
イタリア	0.4	0.4	0.8	-0.3	-0.5	-0.5
スペイン	1.4	2.0	1.8	1.2	1.6	2.0
カナダ	2.4	2.3	2.1	2.6	2.7	2.6
新興国	4.4	4.3	4.7			
ブラジル	0.1	0.3	1.5	-1.2	-0.6	-0.3
ロシア	0.6	-3.0	-1.0	0.7	0.9	0.4
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	5.0

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]

		13/3	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	15/2	15/3
世界		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	51.9	52.2	52.6	52.4	52.5	52.2	52.2	51.8	51.5	51.7	51.9	51.8
アメリカ	ISM	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	52.9	51.5
	PMI (Markit)	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	55.1	55.7
資源国	カナダ	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	48.7	48.9
	メキシコ	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	50.5	50.0	53.1
	オーストラリア	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	45.4	46.3
ユーロ圏		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	51.0	52.2
	ドイツ	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	51.1	52.8
	フランス	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	47.6	48.8
	イタリア	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	51.9	53.3
	スペイン	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	54.2	54.3
その他欧州	イギリス	50.0	50.4	51.9	52.5	54.5	58.4	56.9	56.4	57.8	57.3	56.7	56.1	55.4	56.9	56.5	56.7	54.9	52.9	51.4	53.3	53.4	52.8	53.0	54.0	54.4
	スウェーデン	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	55.2	53.3	54.1
	ノルウェー	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	50.9	48.8
	スイス	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	47.3	47.9
BRICS	中国(国家統計局)	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	49.9	50.1
	中国(HSBC)	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	50.7	49.6
	ブラジル	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	49.6	46.2
	インド	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	51.2	52.1
	ロシア	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	49.7	48.1
アジア	日本	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	51.6	50.3
	韓国	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	51.1	49.2
	台湾	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	52.1	51.0
	香港	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	50.7	49.6

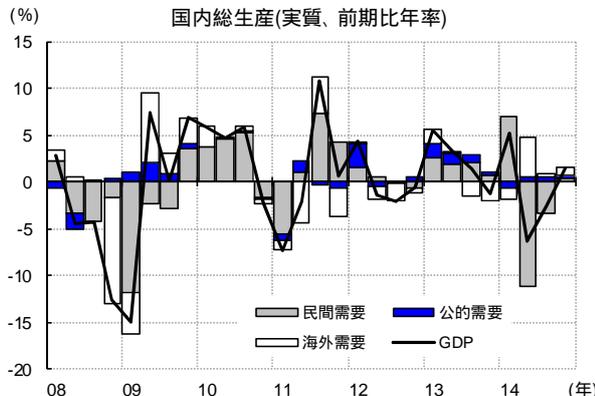
出所: BloombergよりTDAM作成

[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。

1. 日本経済

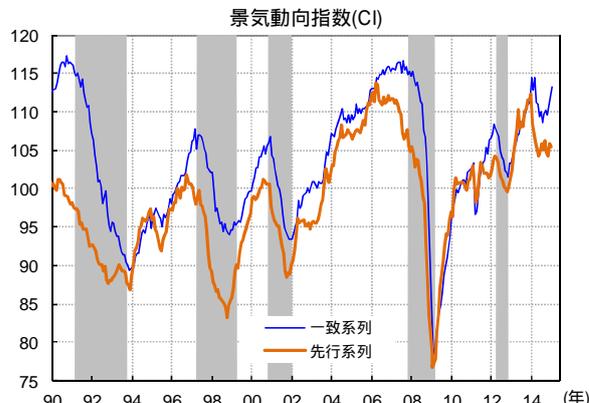
景気回復は極めて緩慢。停滞する個人消費の動向が最大の焦点。

日本経済は3四半期ぶりにプラス成長



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

戻り弱い先行指数



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

雇用情勢は引き続き改善



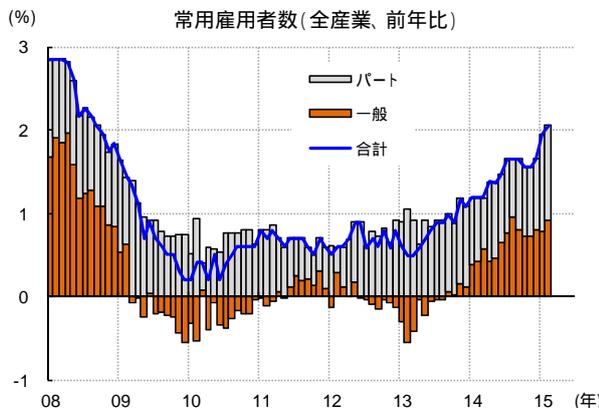
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

現金給与総額は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

雇用増加は一般労働者とパートがそれぞれ半分ずつ寄与



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

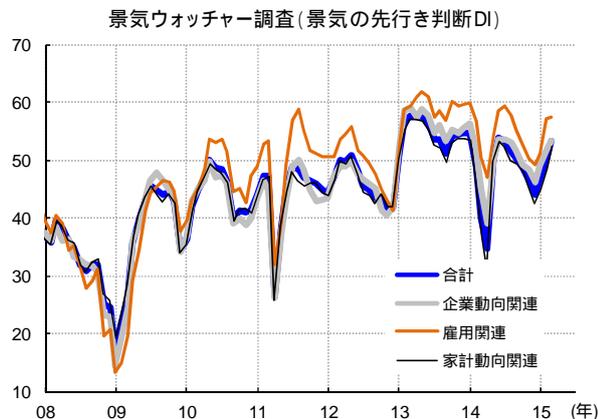
戻り鈍い個人消費



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、家計のマインドは改善傾向



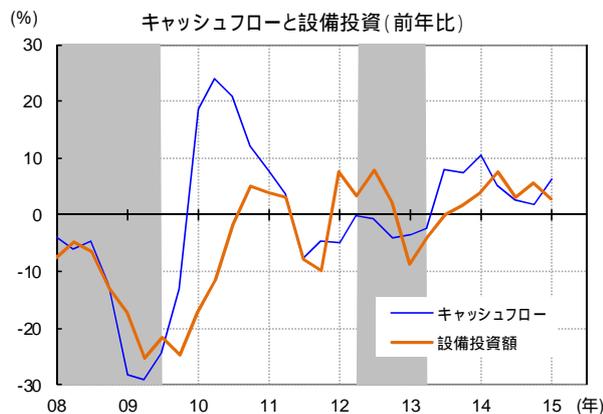
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

戻り見られない住宅着工戸数



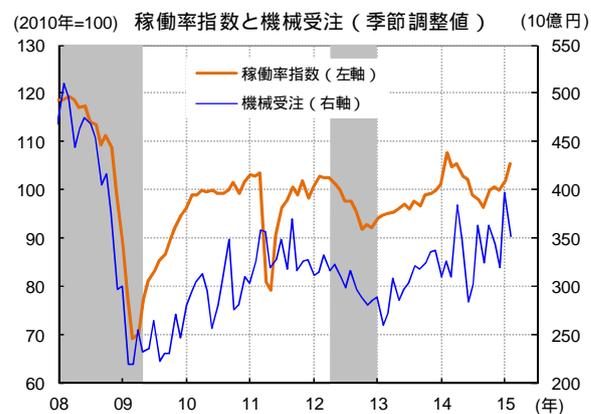
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資は潤沢なCFが下支え



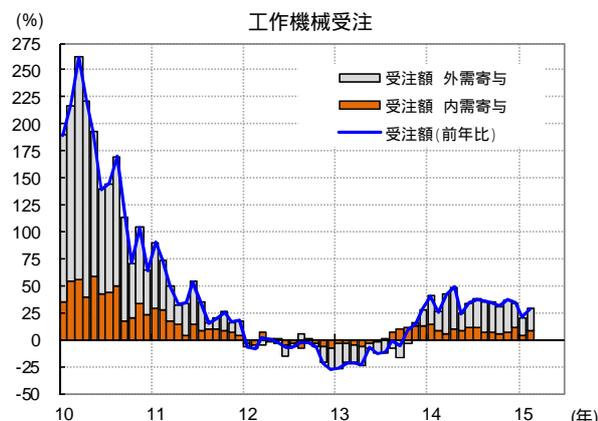
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は概ね回復傾向を維持



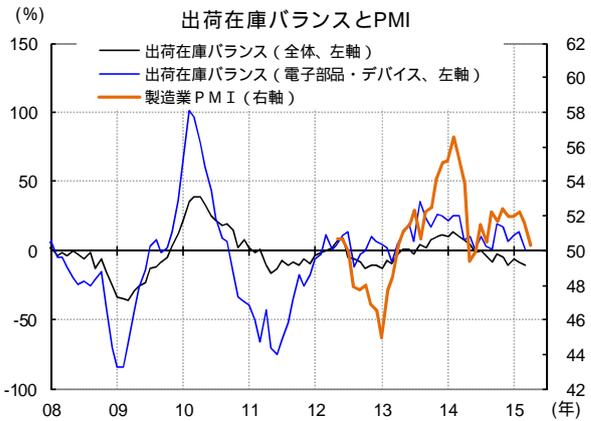
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は前年比+20%程度の伸びを継続



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI は急低下するも依然 50 は上回る



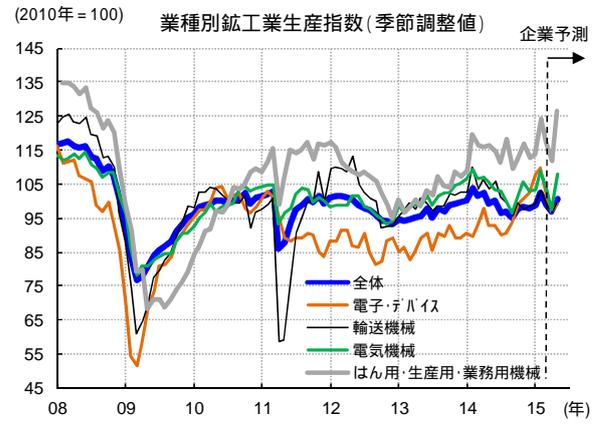
注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

【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。

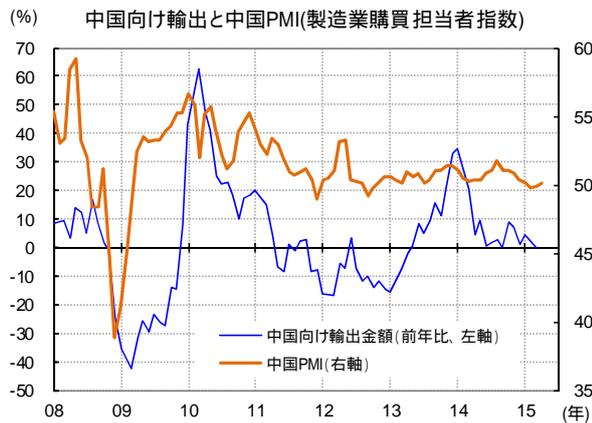
2 月輸出は減少するも、1-2 月ならば回復傾向は継続



生産は、目先は一進一退を続ける見通し



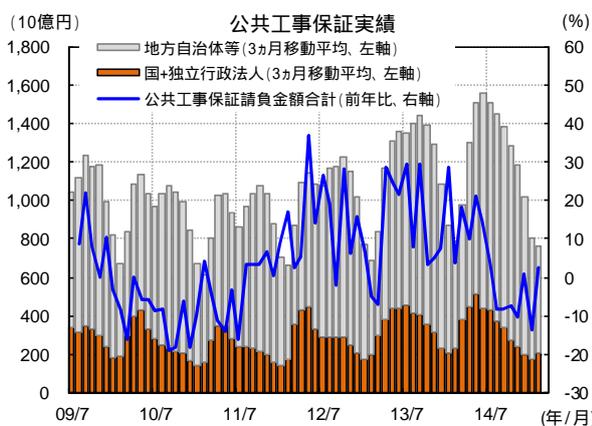
盛り上がりを欠く中国向け輸出



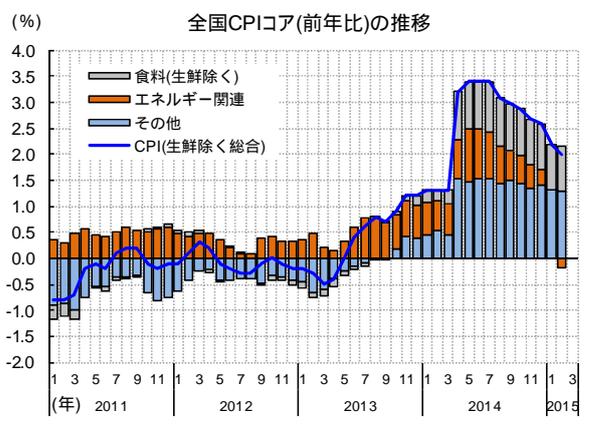
海外からの機械需要はほぼ一年前の水準まで低下



公共工事の減少が継続



エネルギー価格の低下を除いても、インフレ率は減速傾向

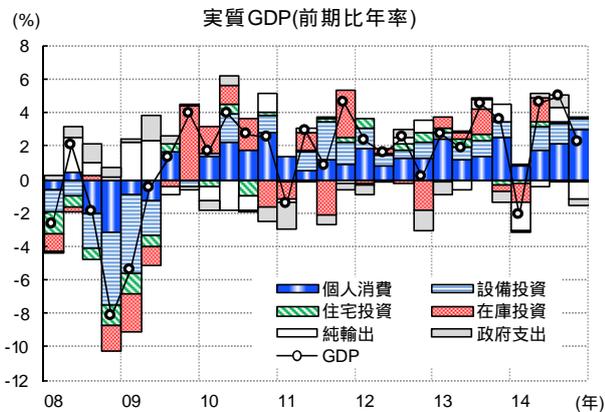


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

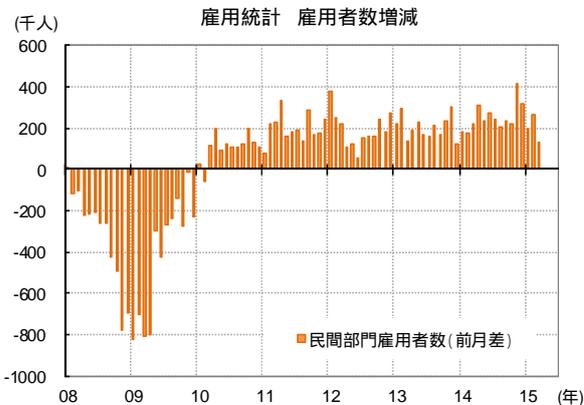
天候要因などで足許の景気は減速。コアインフレの動向が焦点となる。

経済成長率: 旺盛な個人消費が成長を牽引



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 足許では雇用改善ペースが鈍化



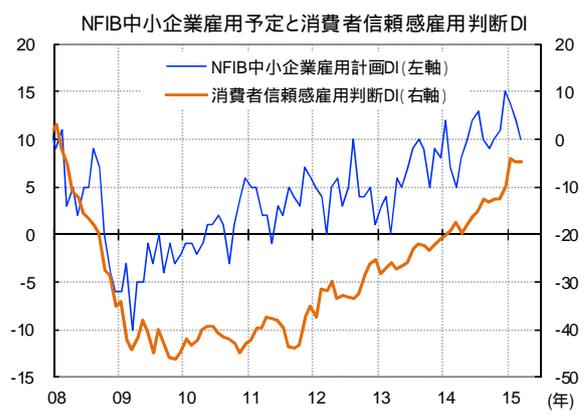
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 非製造業の雇用環境は製造業に比べて良好



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用見通しは引き続き改善傾向



注: NFIB(全米独立企業連盟)

消費者信頼感雇用判断DI = 職が豊富-職を見つけるのが困難

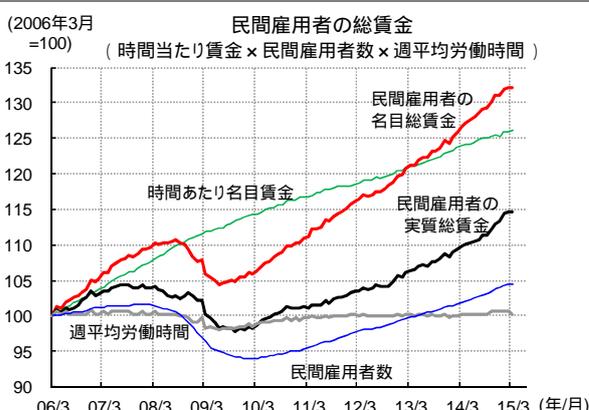
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 下げ止まり後も改善見られない労働参加率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用所得環境の改善はやや鈍化

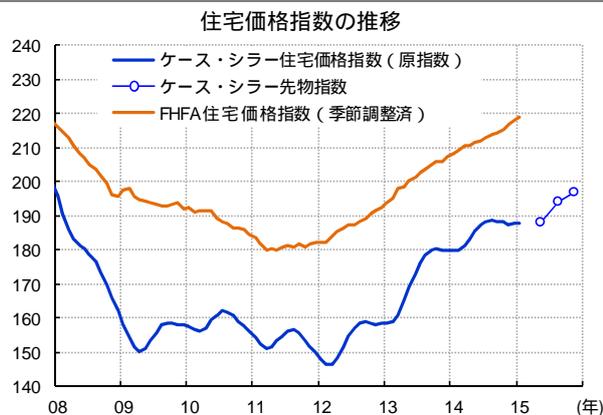


注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: ケースシラー先物指数は年後半からの住宅価格上昇を示唆



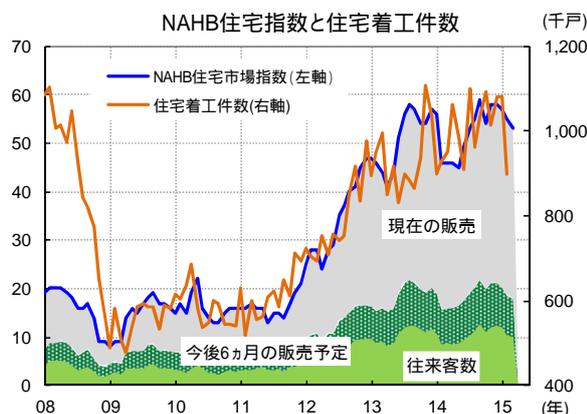
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 悪天候により住宅着工が急減



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

住宅市場: 新築住宅販売が大きく改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は底値から反発するも上昇続かず



出所: Bloomberg より TDAM 作成

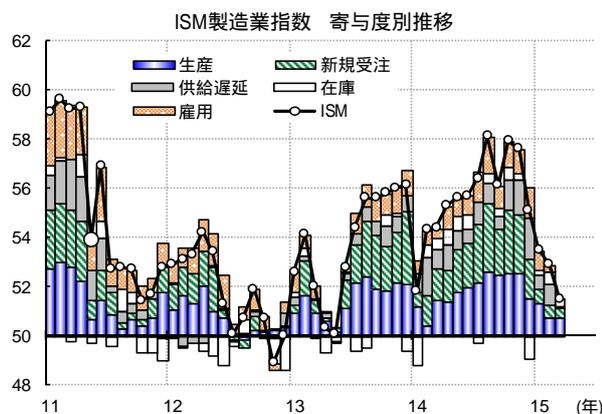
個人消費: 消費者信頼感は依然高水準



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

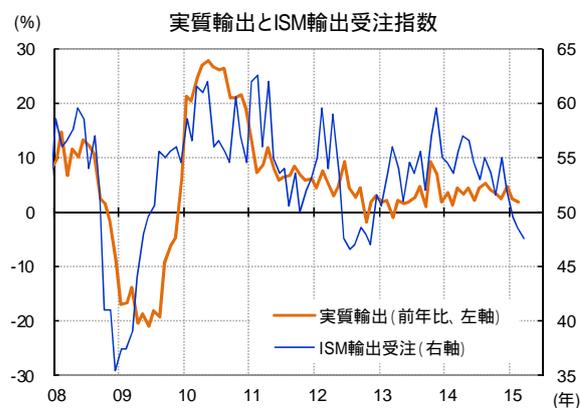
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



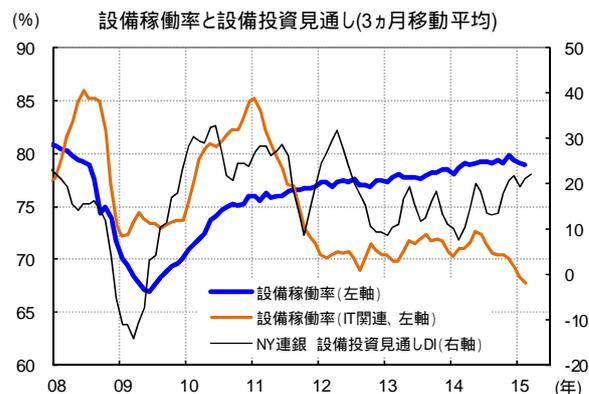
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 先行指標のモメンタム鈍化が鮮明に



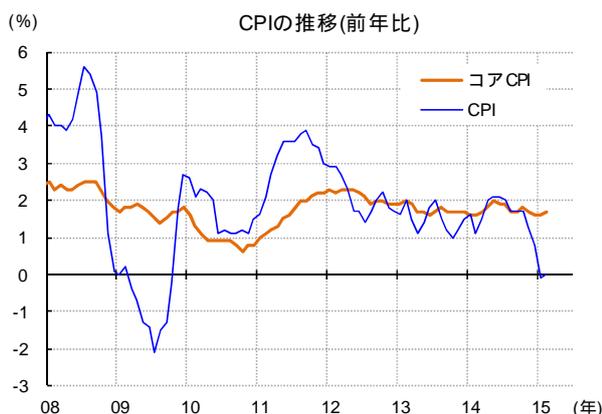
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率改善は足踏み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: エネルギー以外のインフレ率は概ね堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 川上ではエネルギー以外の価格も下落傾向



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。

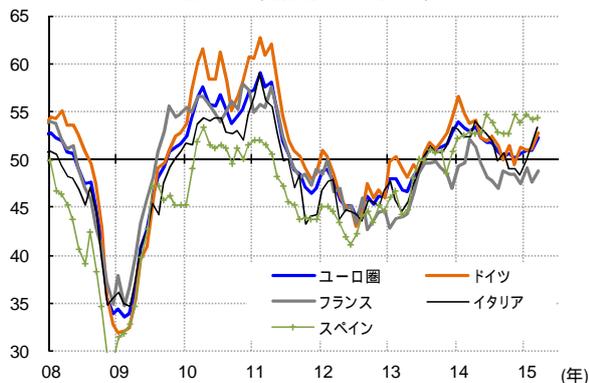
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

景気回復の裾野が広がる。金融緩和策の影響が注視される。

企業景況感: 製造業景況感は顕著に改善

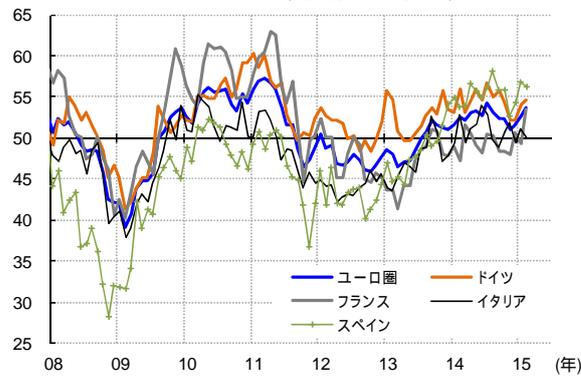
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業の景況感は良好

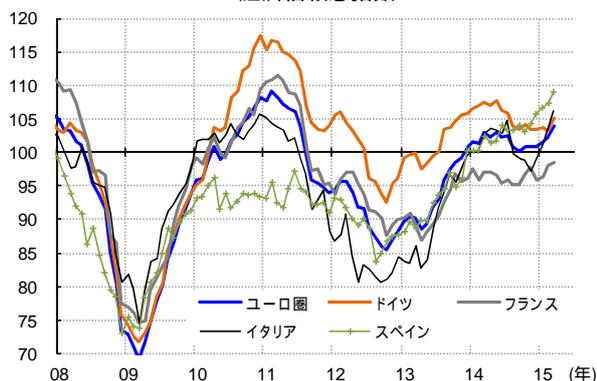
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済信頼感: 消費者だけでなく鉱工業分野でも景況感は改善

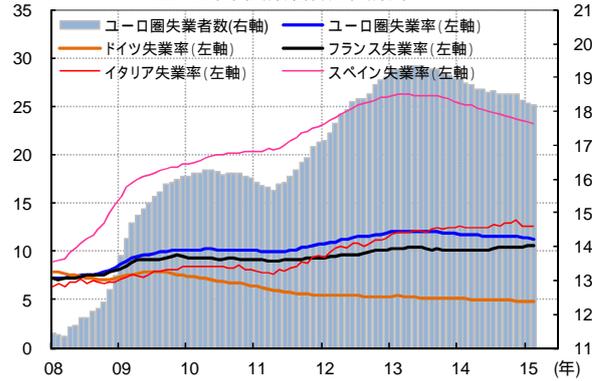
経済信頼感指数



注: 1990 - 直近までの平均 = 100
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 依然高水準も緩やかに低下を続ける失業率

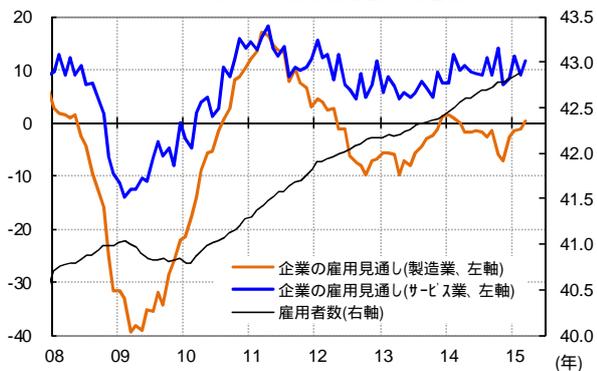
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツ製造業の雇用見通しが改善

ドイツ企業の雇用見通しと雇用者数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 個人消費は極めて好調

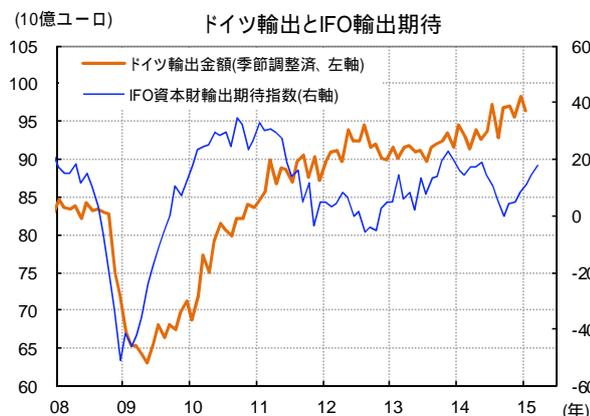
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



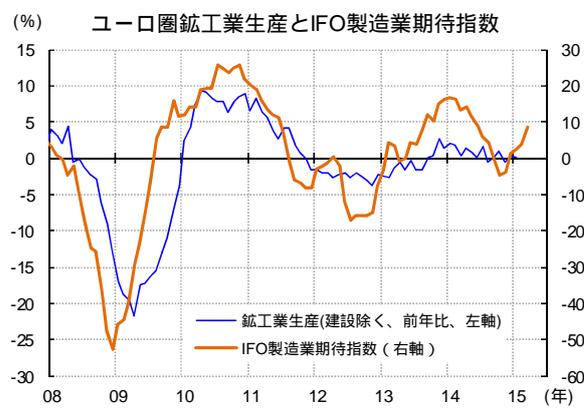
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

輸出: ドイツ輸出の改善基調が継続



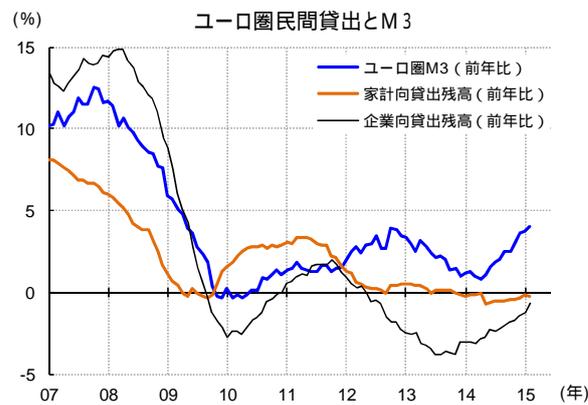
企業活動: ドイツ企業の景況感は改善継続



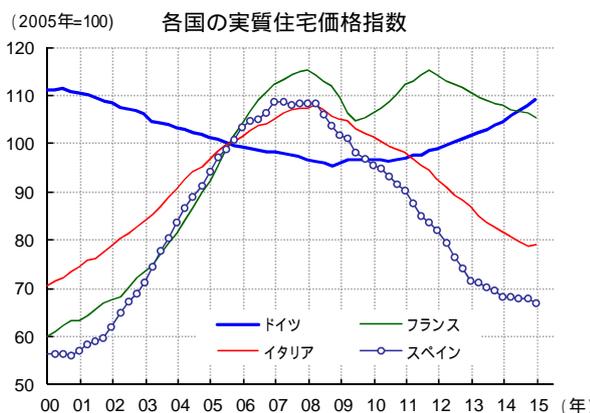
金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



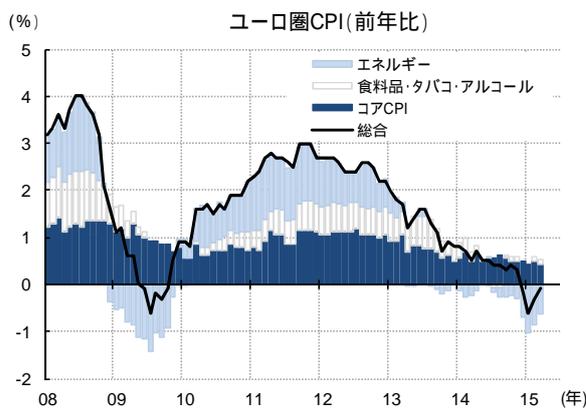
信用: ユーロ圏の信用環境は改善を継続



住宅価格: フランス、スペインは未だ下げ止まらず



物価: コア CPI はじわじわと減速

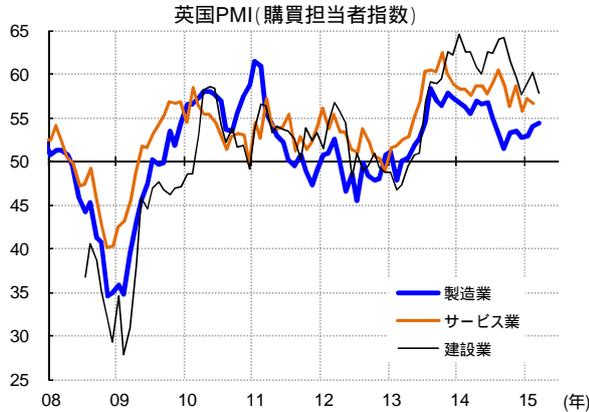


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

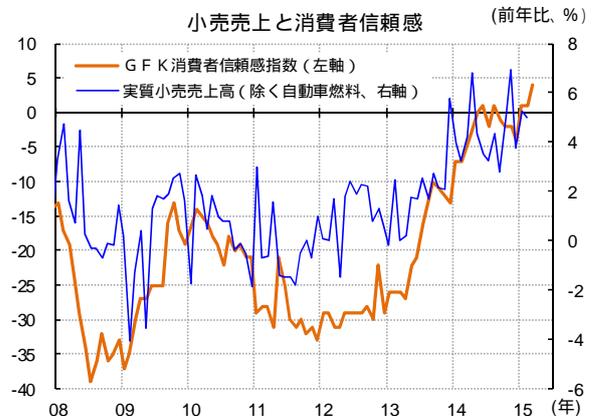
依然として景気は底堅い。賃金上昇率の動向が焦点となる。

企業景況感: 堅調な景気動向を示唆



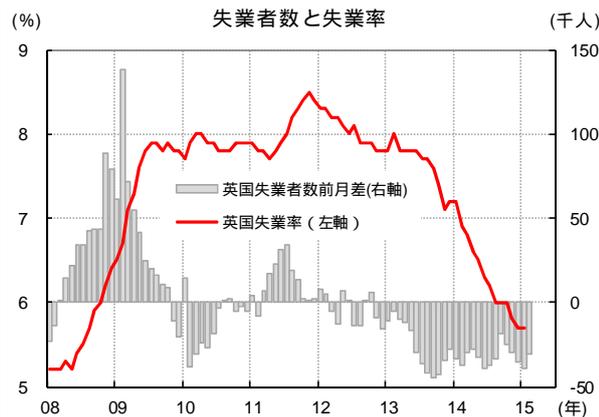
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上、消費者センチメントともに堅調な推移



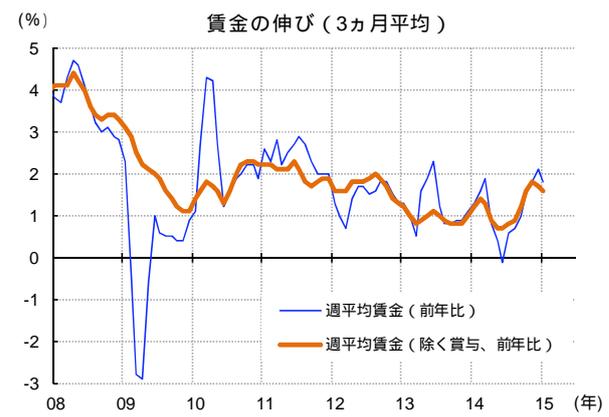
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 順調に改善を続ける労働市場



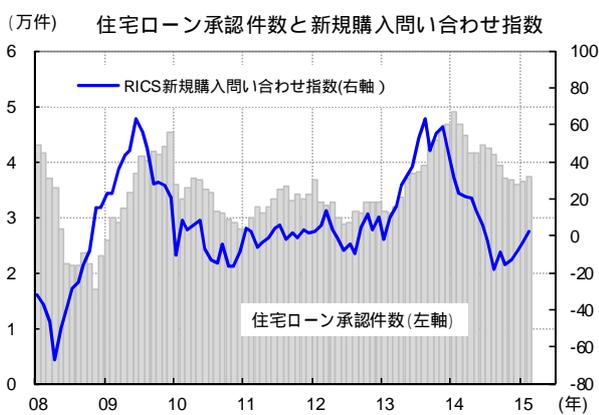
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金上昇圧力の高まりが持続するか注目



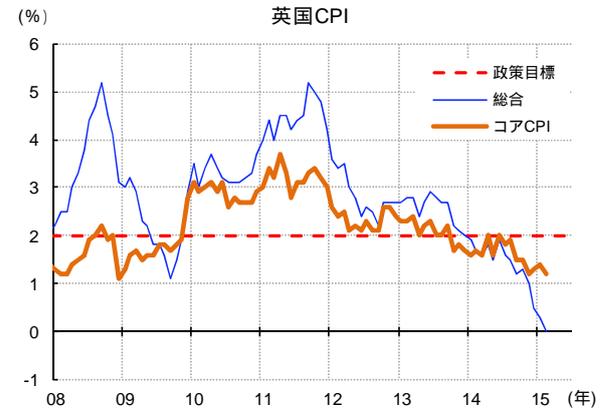
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行指標は住宅市場回復を示唆



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

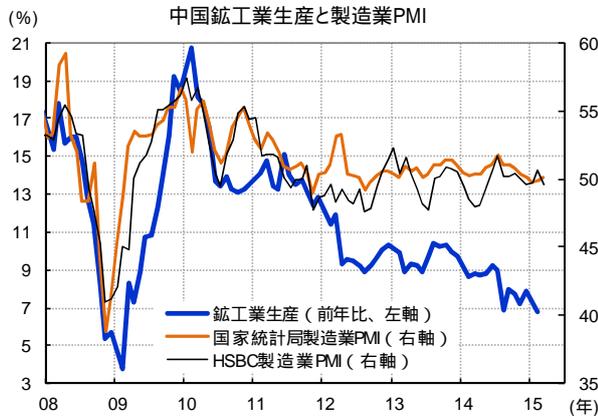


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

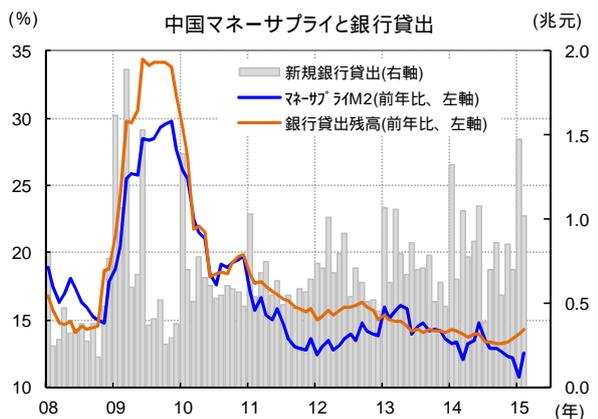
(1) 中国経済および市況関連



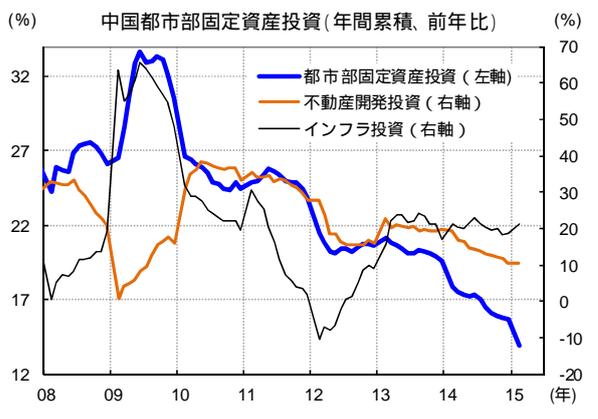
出所: Bloomberg より TDAM 作成



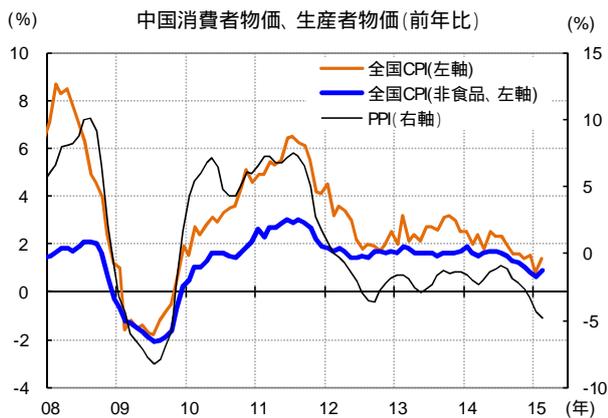
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



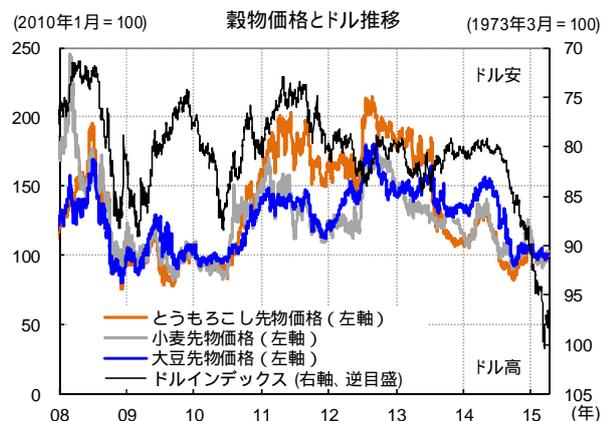
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



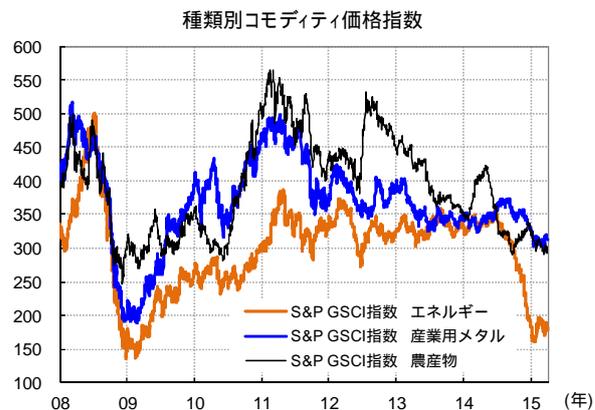
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



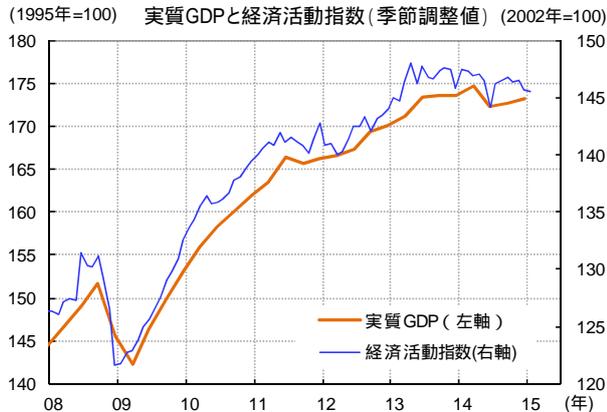
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



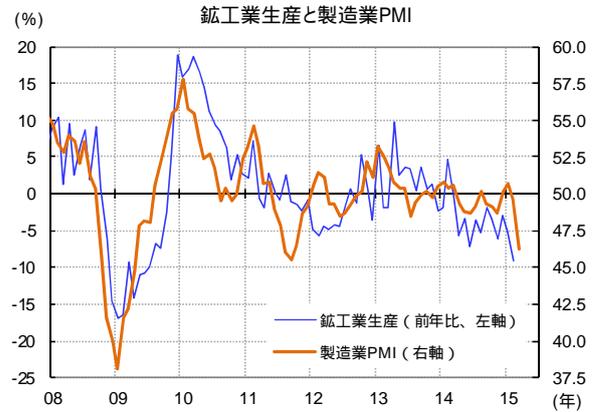
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



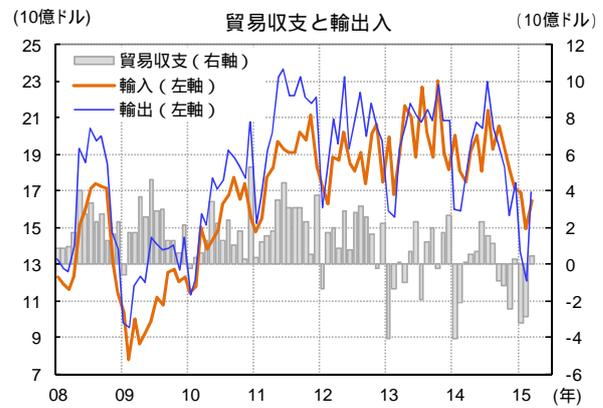
出所: Bloomberg より TDAM 作成



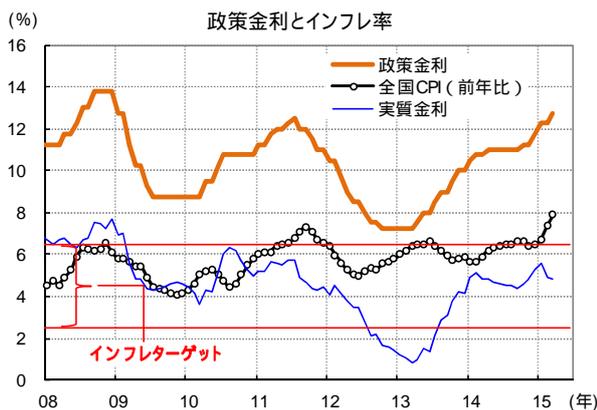
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

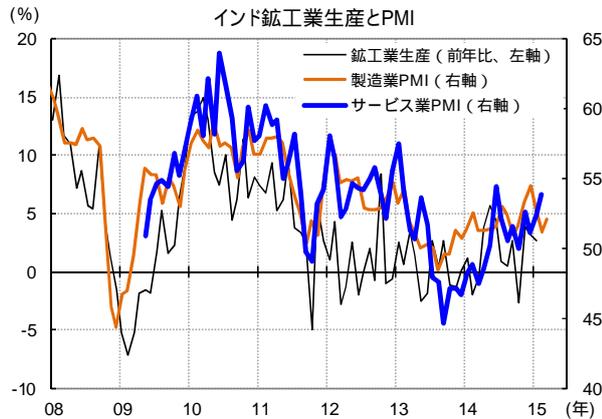
出所: Bloomberg より TDAM 作成



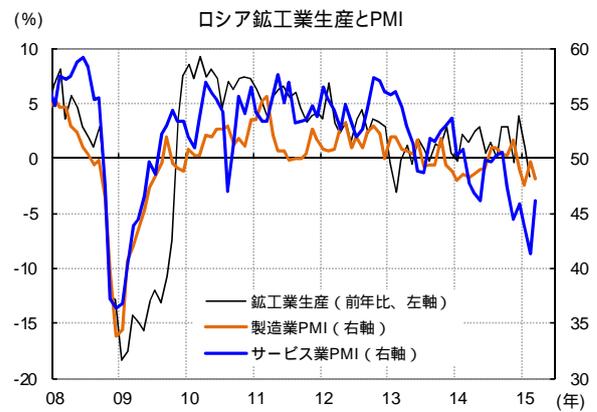
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

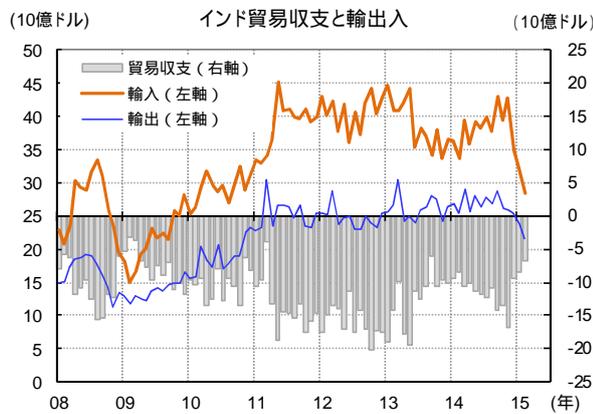
(3) インド経済・ロシア経済



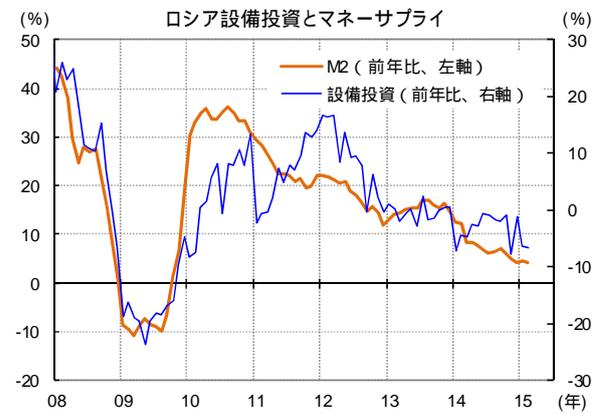
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



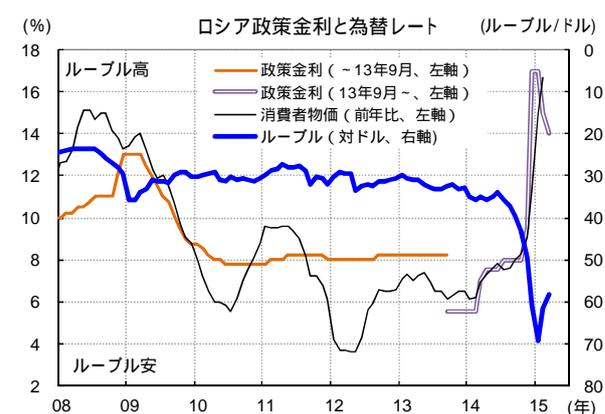
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



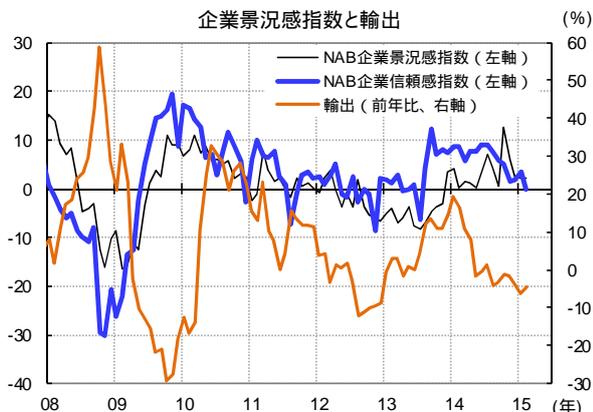
出所: Bloomberg より TDAM 作成



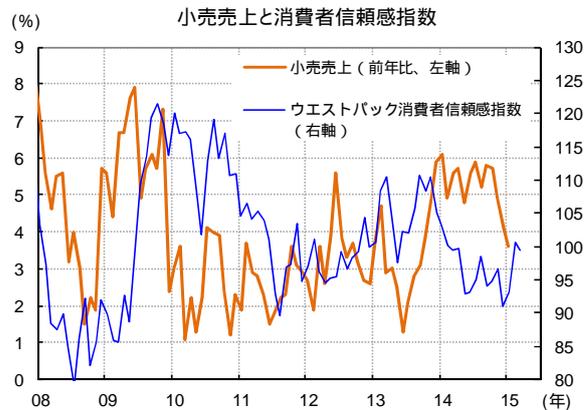
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

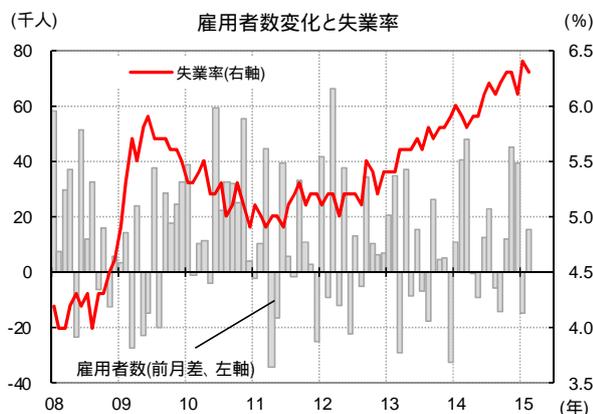
(4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



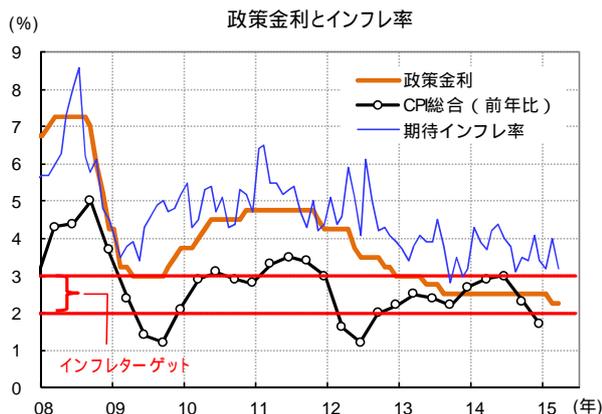
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



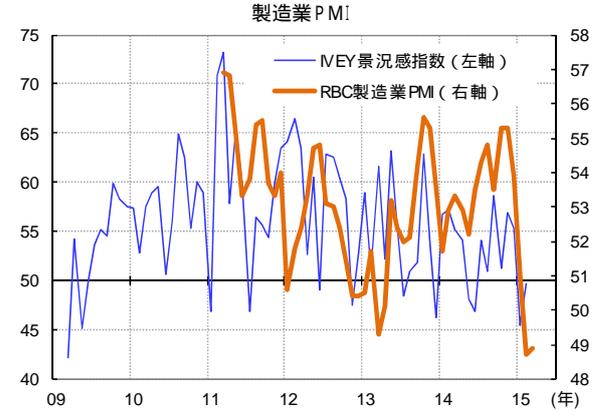
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

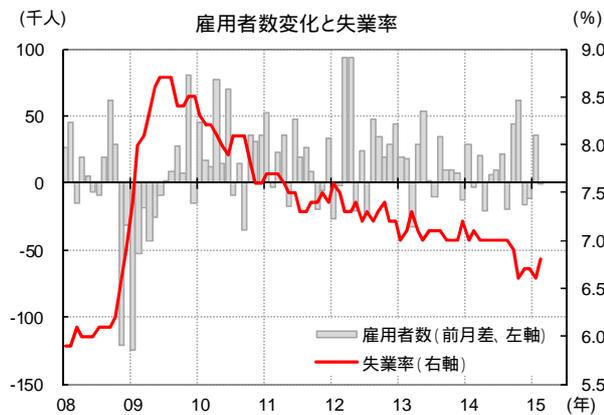
(5) カナダ経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



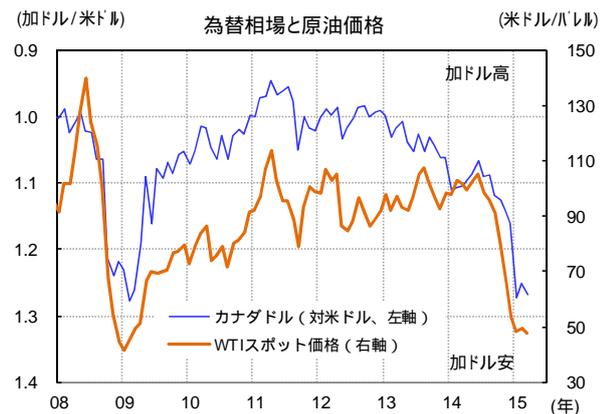
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、現行の低水準での推移が継続。

金融政策について

日銀は、3月17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。

黒田総裁の会見はこれまでと大差ない内容で、エネルギー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、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を維持した。

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。日本経済は14年10-12月期にプラス成長を回復し、足許の経済指標にも企業部門を中心に明るさが見え始めているものの、肝心の個人消費の戻りは鈍く、今後堅調な成長を続けることができるかどうかについては楽観視できない。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

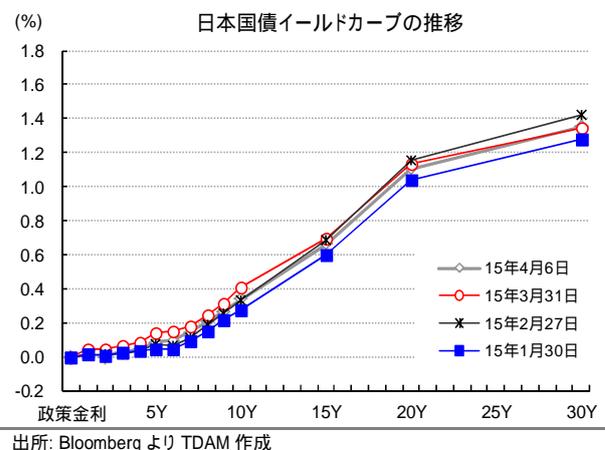
国内景気は、一部の指標に明るさが見えているものの、個人消費の戻りの鈍さなどに見られるように回復の足取りは決して強くなく、回復基調の定着が見られるためにはまだしばらく時間を要するものと思われる。さらに、世界的な物価上昇圧力の低さも考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は低いと考えられる。

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%台前半でレンジ推移する見通しである。

米・日の長期金利はやや上昇するも、独は低水準で安定

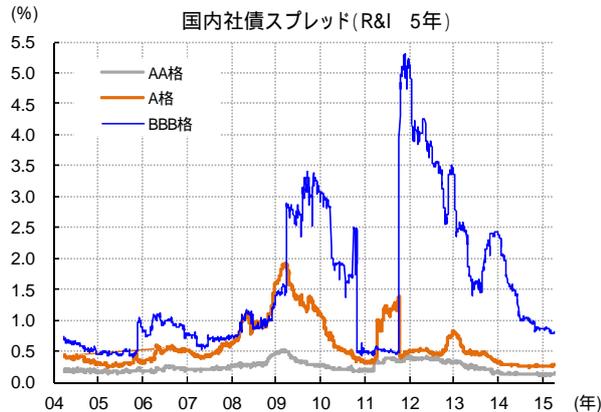


国内長期金利は日銀の強力な国債買入れを背景に低位で推移



【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。)

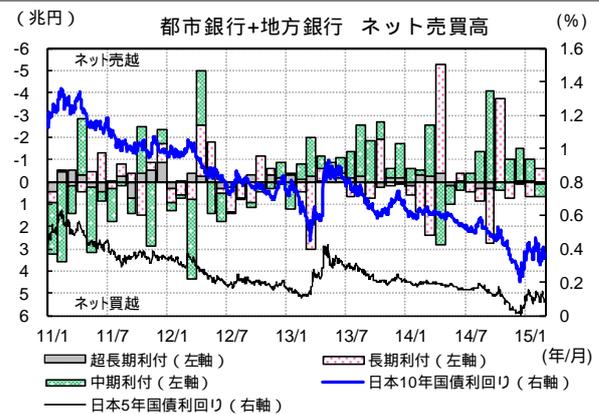
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ率(BEI)は2月以降回復傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は2月は中期を買い越す一方、長期を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

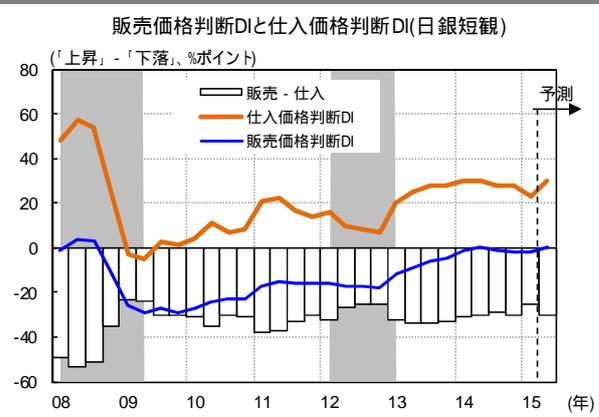
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

低金利による需要減と薄い流動性の中、ボラティリティは高止まり



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格は上昇が見込まれるが、販売価格への転嫁は困難な模様



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、3月18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。声明では、将来の金融政策に言及したフォワードガイダンスにおいて、“金融政策正常化開始に辛抱強くなれる”との文言が削除され、6月以降のいずれの会合での利上げも可能性としてあり得る状況となった。イエレン議長の会見でも、利上げはデータ次第との考えが改めて強調された。一方で、FRBの経済予測では成長率、失業率、インフレ率が下方修正され、FOMC参加者の政策金利見通しも全体的に大きく下方修正された。

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が、利上げ幅やペースは極めて慎重でゆっくりとしたものとなることが予想される。具体的な利上げタイミングを巡っては、引き続き労働市場の質改善と物価動向が焦点となるだろう。

長期金利

米国経済は悪天候やドル高などを背景に足許では減速感が強まっているものの、バランスシート調整の進展や雇用環境の改善を考えれば、景気の基調は依然堅調と言える。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、3月9日から公的部門買い入れプログラム(PSP)を開始し、3月27日までの約3週間でユーロ圏の国債、政府機関債、EU機関債を合計で410億ユーロ購入した。カバードボンドや資産担保証券の買い入れも並行して予定通り行われており、月額600億ユーロという資産買い入れ目標に概ね見合ったペースで政策が進んでいる。

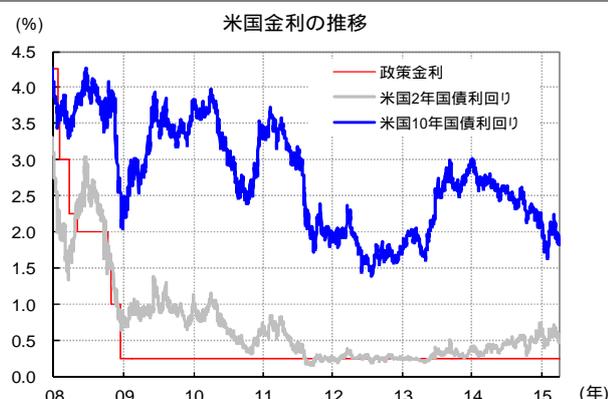
ECBの資産買い入れ策は2016年9月までの合計で1.14兆ユーロ規模に達すると見られ、ECBが目標とする1兆ユーロのバランスシート拡大が現実的なものとなったが、購入可能証券の不足なども指摘されており、今後の政策動向には注意が必要である。2%というECBのインフレ目標が達成されるかどうか不透明であり、当面、ユーロ圏の金融政策は超緩和的な状態が続くと予想される。

長期金利

米国経済は足許では減速傾向が鮮明になってきているものの、個人消費に支えられた回復基調は崩れておらず、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、構造的に脆弱なユーロ圏のファンダメンタルズ、長期化するデysinフレ、ロシア・ウクライナ情勢やギリシャ情勢の不透明感、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%台前半での低水準推移が続く見通しである。

(米国) 利上げ観測は根強いが金利上昇は限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

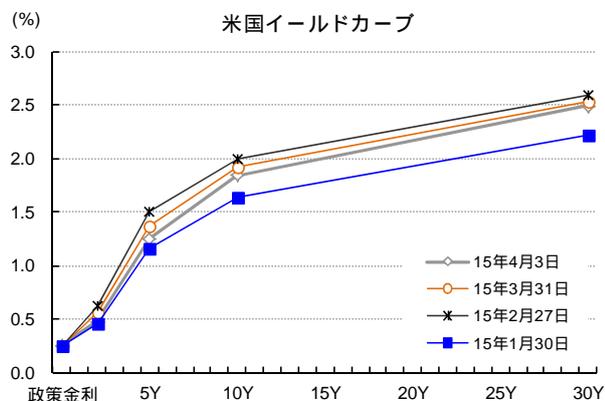
(ドイツ) 2年、10年債利回り共に過去最低を更新中



出所: Bloomberg より TDAM 作成

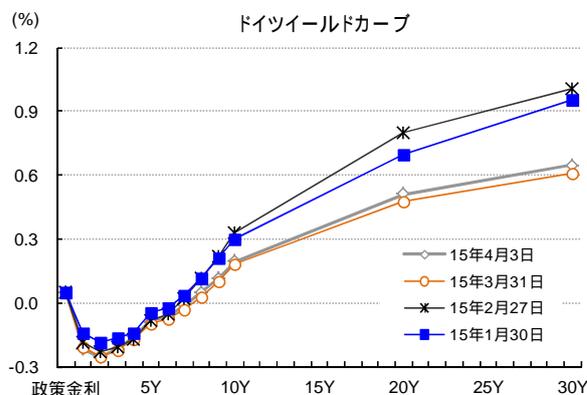
【ご留意事項】 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認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

(米国) 利上げ観測後退により金利上昇は抑制



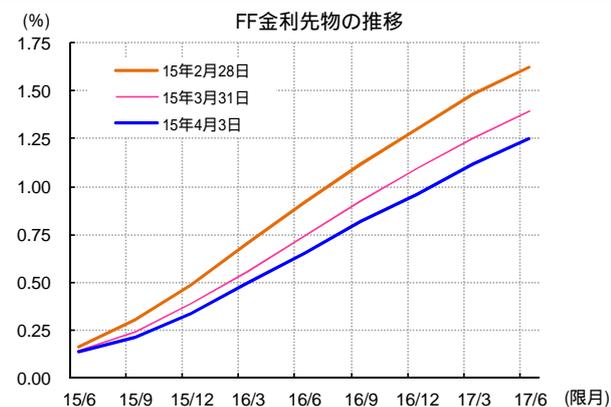
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ECB の国債買い入れを受けて長期～超長期が大きく低下



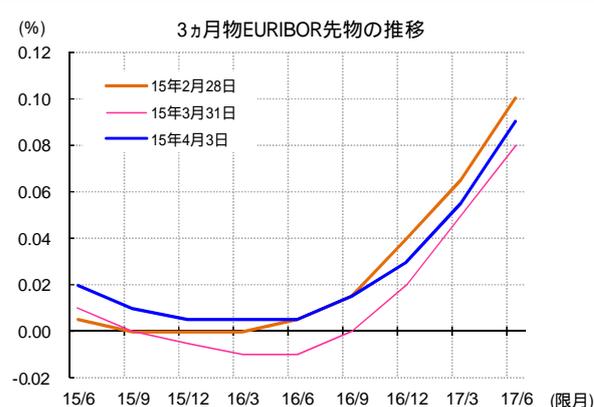
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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) 当面は緩和的な金融環境が続く見通し



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) 原油価格の下げが一服し、期待インフレ率も横ばい



出所: Bloomberg より TDAM 作成

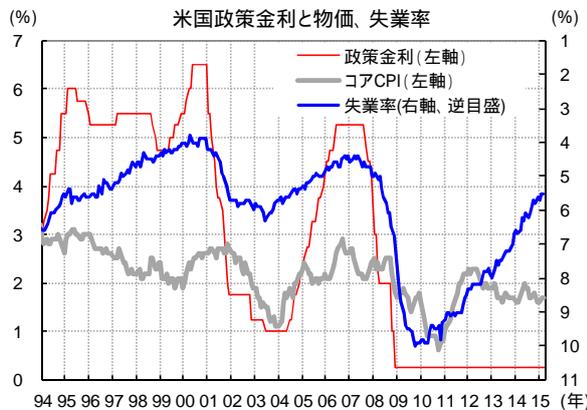
(米国) 原油価格急落でエネルギー企業の社債スプレッドが拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

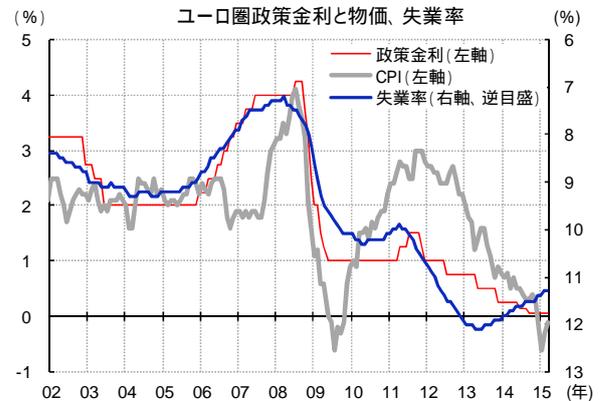
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



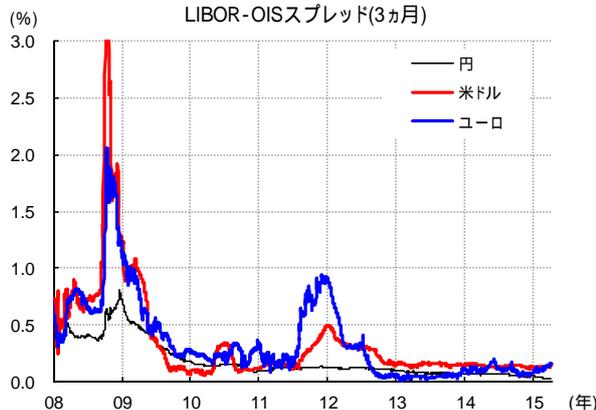
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



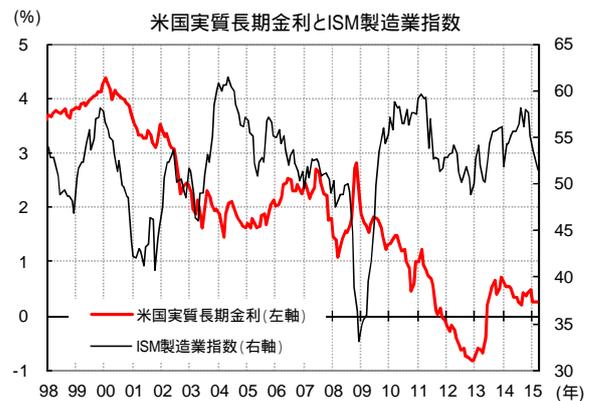
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) 製造業セクターの減速感が強まる



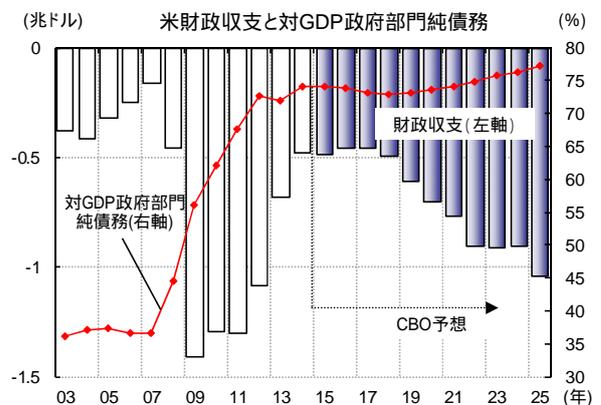
注: 米国実質長期金利は、10年物米国物価連動国債利回り。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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、需給要因で下値も限定的。

(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が、その後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。2015年に入っては、年金等の買い越し基調が鮮明となる中で、外人投資家は1-3月500億円程度の小幅売り越しとなった。

(バリュエーション)

東証一部市場全体のPBRは1.51倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで15.3倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.17%程度である。予想PERは、依然対米国では割安であるものの、過去の平均的な水準(過去5年平均:13.6、過去10年平均:16.0)に対しては、やや割高な水準となりつつある。(数値は3月27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、市場予想においては、14年度8%、15年度17%程度の増加が見込まれている。今後については、為替の円安推移や輸出・生産の持ち直しなどから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、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、企業景況感や新興国の景気減速や資源価格低下を受けて改善傾向に鈍化が見られる。ユーロ圏経済は、消費、企業マインドで改善が見られるなど脆弱ながらも回復基調にあり、国内経済も、個人消費は想定以上にもたついているものの、企業部門では輸出や生産などの指標に持ち直しの動きが明確となってきている。依然、新興国の景気には不安が残るものの、先進国は総じて、持ち直しの方向が明確となりつつある。

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米国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、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、ギリシャの債務問題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。

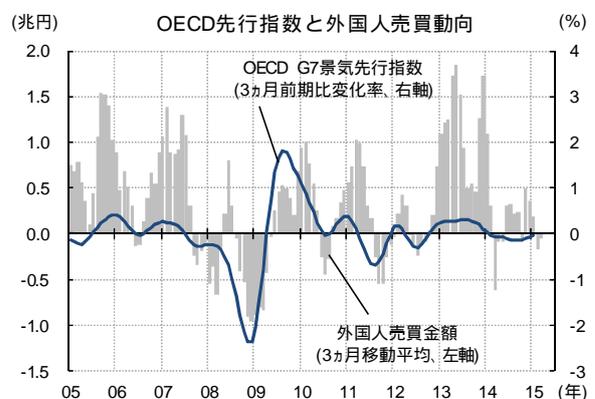
しかし、基本的には、国内企業収益は米国を中心とした世界経済の回復や為替円安基調と相まって増益基調を維持、国内株価も世界的に潤沢な流動性にも支えられ、年間では来期増益率見込み程度ペースでの上昇基調での推移を予想する。

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

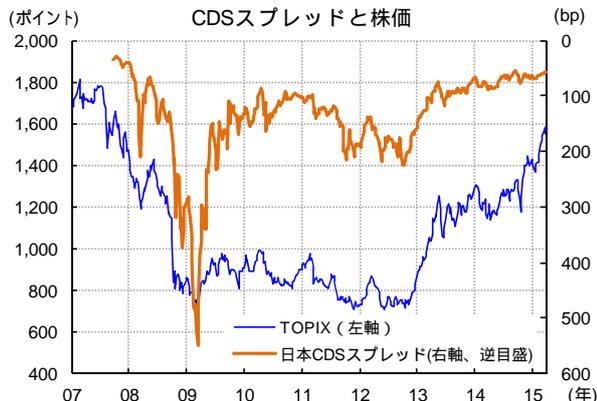
外国人投資家は、2ヵ月連続で買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

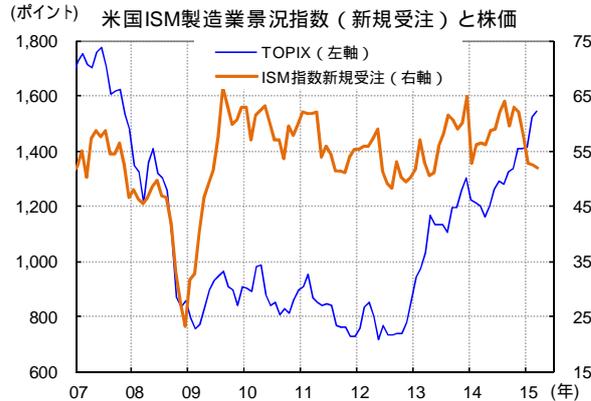
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

米国製造業の減速感強まるも、日本株の上昇は継続



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

足許、株のボラティリティはやや低下



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

足許では日本株が海外株をアウトパフォーム



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。

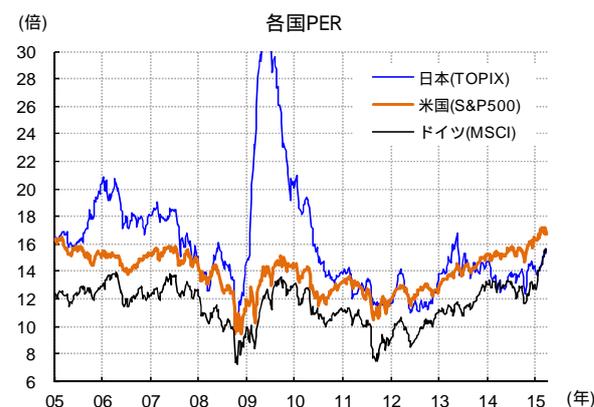
出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

ドル建て日経平均株価は 160 ドルを突破



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株は欧州株と同程度のバリュエーション



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

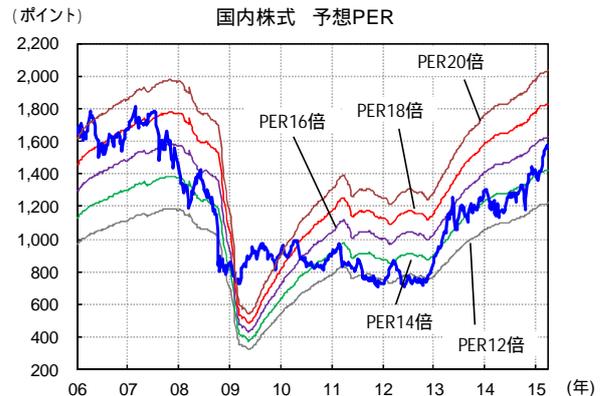
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

2015年度の市場予想は、17%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%	+3.4%	+3.3%	+3.7%	+2.6%	+3.2%	+1.8%
(修正率)				▲0.4%	▲0.5%	▲0.1%	▲0.1%	+0.1%	▲0.2%
経常利益	+43.8%	+53.7%	+30.1%	+7.6%	+10.8%	+2.7%	+16.8%	+19.3%	+12.6%
(修正率)				+0.2%	+0.0%	+0.5%	+0.5%	+0.1%	+1.1%
当期利益	+112.4%	+128.8%	+89.1%	+10.7%	+11.9%	+8.7%	+18.6%	+22.5%	+11.9%
(修正率)				+0.0%	+0.0%	+0.0%	+1.1%	+0.5%	+2.4%

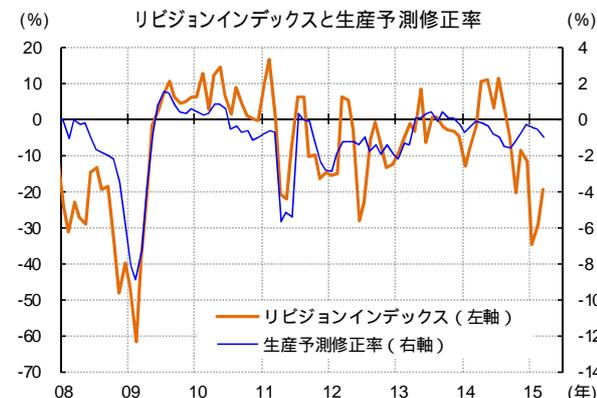
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは3月23日現在。修正率は2月27日データとの差。
 出所: Quick より TDAM 作成

予想 PER (12ヵ月先) は足許 15 倍



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

企業収益見通しの下方修正が継続



出所: 経済産業省, FACTSET より TDAM 作成

足許, PBR は 1.5 倍、予想 ROE は 10% 程度



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

グローバルに緩和的な金融環境がリスクプレミアムを抑制



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					
		6% (61.5)	7% (71.7)	8% (82.0)	9% (92.2)	10% (102.5)	11% (112.7)
リスク プレ ミアム	3%	1.80	2.10	2.40	2.70	3.00	3.30
	4%	1.38	1.61	1.85	2.08	2.31	2.54
	5%	1.12	1.31	1.50	1.69	1.87	2.06
	6%	0.95	1.10	1.26	1.42	1.58	1.74
	7%	0.82	0.95	1.09	1.23	1.36	1.50
	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】

		予想ROE					
		6% (61.5)	7% (71.7)	8% (82.0)	9% (92.2)	10% (102.5)	11% (112.7)
リス ク プ レ ミ アム	3%	1,843	2,150	2,457	2,764	3,071	3,379
	4%	1,418	1,654	1,890	2,127	2,363	2,599
	5%	1,152	1,344	1,536	1,728	1,920	2,112
	6%	970	1,132	1,294	1,455	1,617	1,779
	7%	838	978	1,117	1,257	1,397	1,536
	8%	737	860	983	1,106	1,229	1,352

注: 括弧は、BPS1025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。

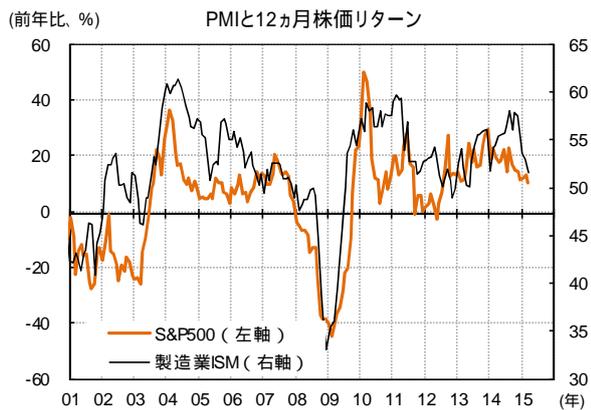
〔米国株式〕

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (123ドル程度)ベースのPERが16.7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、2014年7-9月期は+8%台となったものの、10-12月期は原油価格の低下を受けたエネルギーセクターの下方修正やドル等に伴う海外売り上げの減少などによる業績悪化を反映し前年比2%台へ、2015年1-3、4-6月期においても、前年比 4~ 5%台へ下方修正されており、当面業績の低迷が見込まれている。2015年年間でも1%台と2014年の5%からの減速が見込まれている。

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、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、資源価格の低下や新興国経済の減速のほか、天候などの一時的な要因もあり足許やや鈍化気味ではあるものの、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上方修正傾向での推移が期待される。

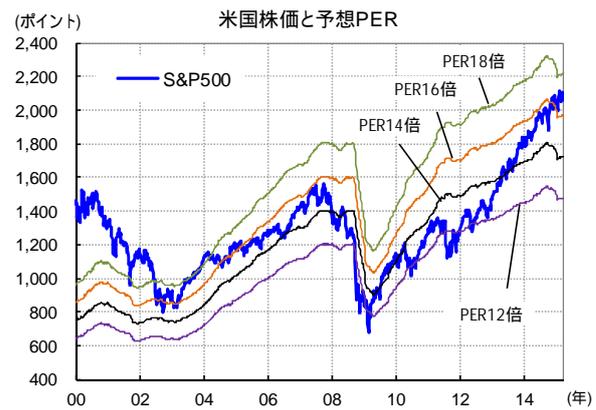
米国株式相場においては、依然、ウクライナ・ロシアや中東情勢などの地政学リスクや、ギリシャ債務問題などの不透明要因が上値を重くする局面も想定されるものの、米国景気の自律的な回復のもと、潤沢な流動性にも支えられ、上昇傾向を維持すると予想する。ただし、株価の上昇ペースは、バリュエーション面でやや割高感が強まってきたことから、年間で予想増益率程度(10%程度を予想)にとどまるものと予想される。

製造業の減速により株価モメンタムも低下



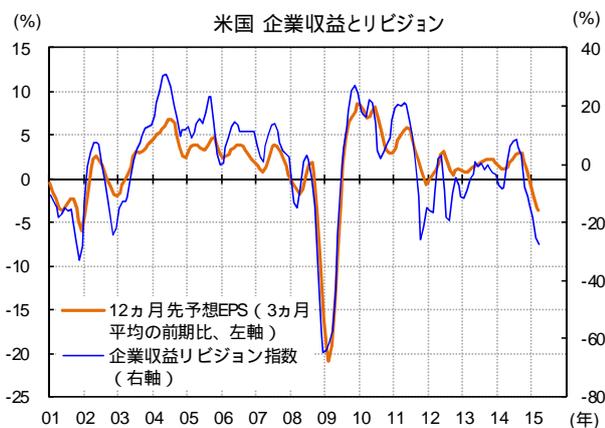
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 16 倍台後半



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

金融危機前の水準まで改善した雇用情勢が株価を下支え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

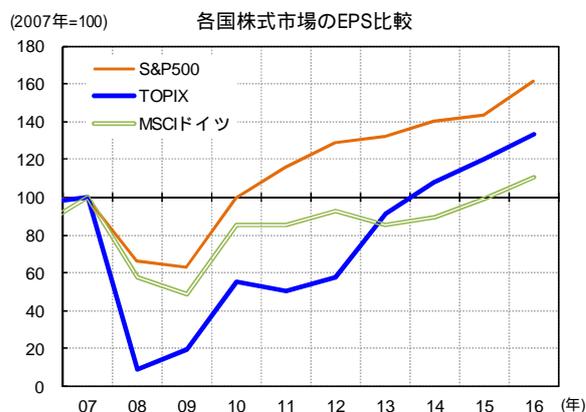
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

緩和的金融環境や通貨安を背景にドイツ株は上昇継続



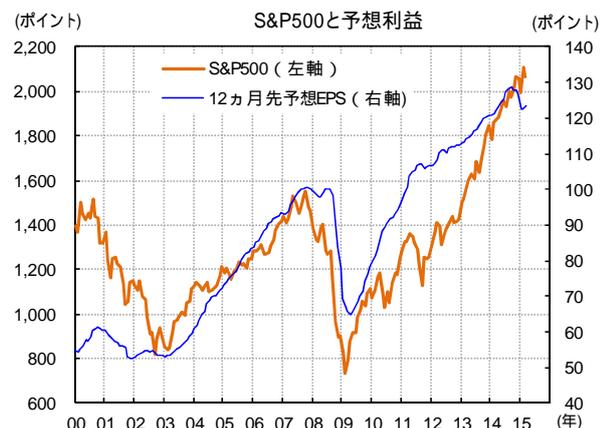
出所: Bloomberg, MSCI, FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(15年、16年)は、米国:2%、13%、日本:12%、11%、ドイツ:11%、11%



注: 14年までは実績EPS、15年以降は予想EPS
 出所: 東京証券取引所, MSCI, FACTSET より TDAM 作成

利益予想の引き下げに伴い、米国株価も上値の重い展開



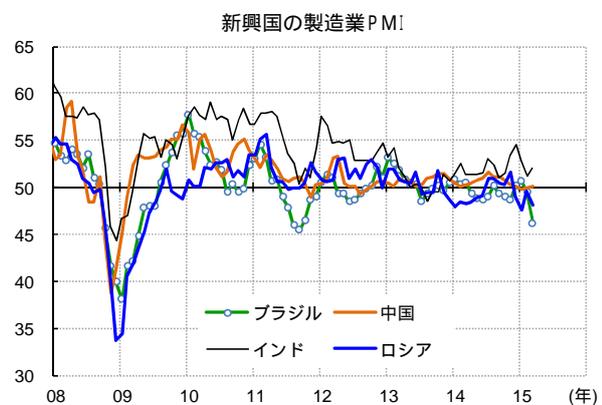
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
 出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

悪化した企業収益見通しとは対照的に生産は堅調



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

新興国景気は下ぶれリスク高まる



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価は国ごとにまちまちな推移



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。

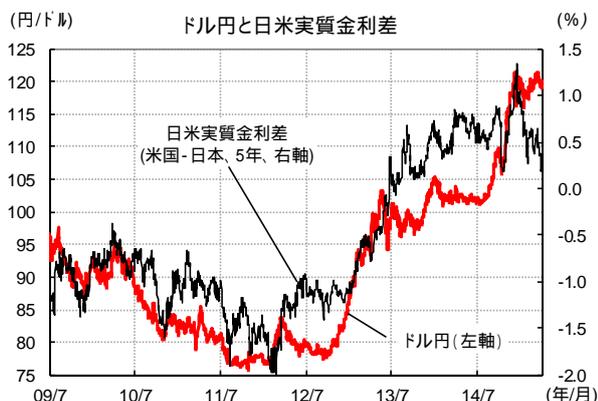
足許の米国景気は減速感が鮮明となっているものの、悪天候などの一時的な要因を超えて広範に景気が失速しているという兆候はなく、基調としては底堅い成長を続けていると言える。対して、日本の景気は足許では明るさが見えている分野もあるものの、回復基調の定着にはほど遠い。こうした日米の景気の方角性の違いは金融政策の方角性の違いにも繋がり、FRBは年内の利上げを見据えているのに対し、日銀は国債やリスク資産などを合計で年間80兆円規模買入れる「量的・質的金融緩和」を今後も継続することが見込まれる。このような金融政策の方角性の違いから、中期的には円安ドル高基調は崩れにくいものと思われる。

3-2. ユーロドル

ユーロの上値は重い。

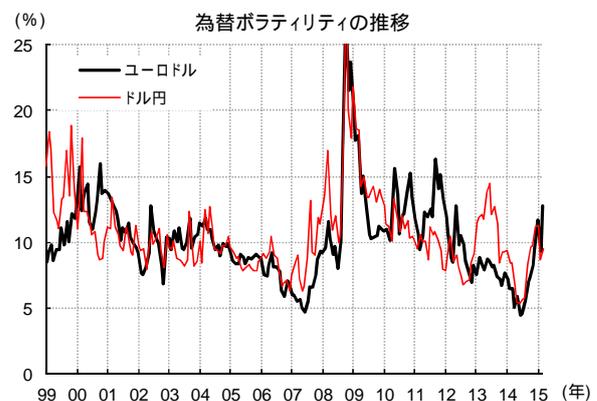
ユーロ圏の景気は回復基調が鮮明となってきているが、これは原油安や通貨安などにも支えられた循環的な回復であり、経済統合が不十分なままのユーロ圏経済は構造的には依然脆弱なままである。原油安の影響剥落や通貨安によるインフレ押し上げ効果などが表れれば、ユーロ圏のインフレ率は徐々に持ち直していくことが見込まれるが、その後もインフレを安定させECBの物価目標を達成するためには、構造改革に加えて、緩和的金融政策による支援が不可欠であり、ECBは当面は現行の超緩和的な金融政策を継続するものと予想される。特に米国景気の底堅さと金融政策の方角性を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいついと言える。

実質金利差の拡大が止まり、為替も方向感のない推移



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

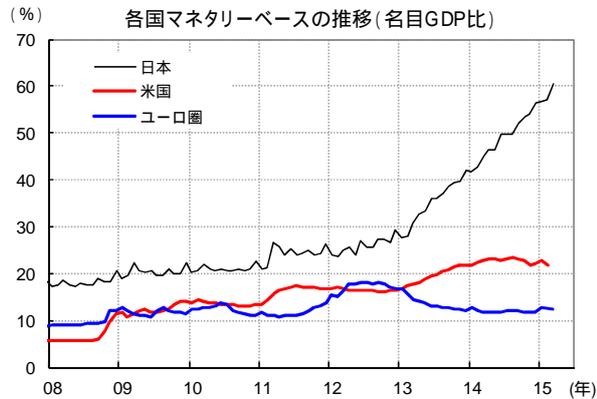
為替のボラティリティは高止まり



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

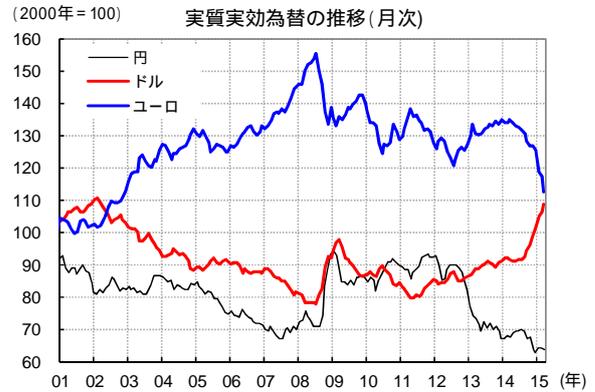
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

ユーロの下落とドルの上昇が顕著



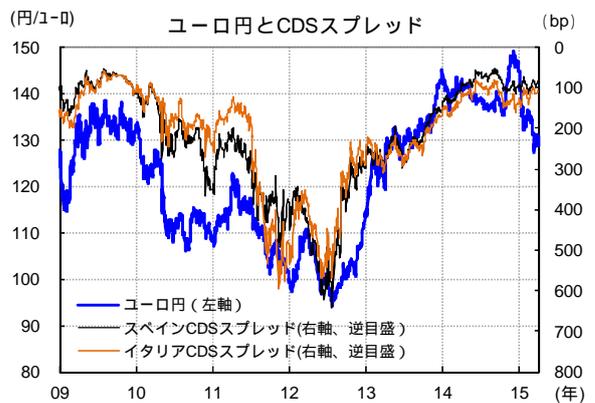
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ECB の追加金融緩和を受けてユーロは大幅下落



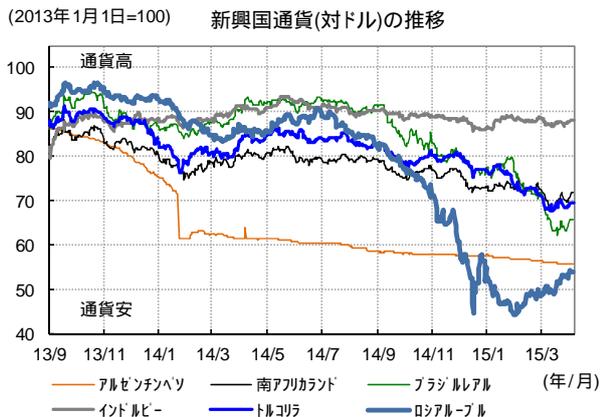
出所: Bloomberg より TDAM 作成

周縁国の CDS スプレッドは安定した推移



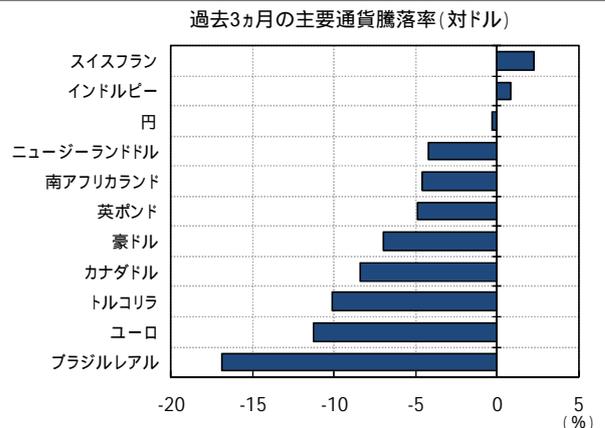
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨の下落トレンドに反転は見られず



出所: Bloomberg より TDAM 作成

過去3ヵ月ではドルや円が強含む展開



注: 計算期間は 2014/12/31 ~ 2015/3/31
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2015年 3月6日	今月作成時 2015年 4月6日	2015年4～6月期		2015年7～9月期	2015年10～12月期	2016年1～3月期	
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	
	10年国債利回り	%	0.40	0.34	0.20 ~ 0.50	0.20 ~ 0.50	0.20 ~ 0.50	0.20 ~ 0.50	0.30 ~ 0.60	
	TOPIX	ポイント	1,541	1,561	1,350 ~ 1,700	1,400 ~ 1,750	1,425 ~ 1,775	1,450 ~ 1,800	1,450 ~ 1,800	
	日経平均	円	18,971	19,398	17,500 ~ 20,500	18,000 ~ 21,000	18,500 ~ 21,500	18,750 ~ 21,750	18,750 ~ 21,750	
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.50	0.00 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	
	10年国債利回り	%	2.24	1.90	1.60 ~ 2.30	1.70 ~ 2.40	1.80 ~ 2.50	1.90 ~ 2.60	1.90 ~ 2.60	
	S&P500	ポイント	2,071	2,081	1,850 ~ 2,300	1,900 ~ 2,350	1,950 ~ 2,400	1,975 ~ 2,425	1,975 ~ 2,425	
	NY ダウ	ドル	17,857	17,881	16,000 ~ 20,500	16,500 ~ 21,000	17,000 ~ 21,500	17,250 ~ 21,750	17,250 ~ 21,750	
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	
	10年国債利回り	%	0.39	0.19	-0.10 ~ 0.50	-0.10 ~ 0.50	0.00 ~ 0.60	0.10 ~ 0.70	0.10 ~ 0.70	
	DAX	ポイント	11,551	11,967	10,500 ~ 13,500	11,000 ~ 14,000	11,500 ~ 14,500	12,000 ~ 15,000	12,000 ~ 15,000	
為替	ドル円	円/ドル	120.83	119.54	114 ~ 127	114 ~ 127	115 ~ 128	116 ~ 129	116 ~ 129	
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.084	1.092	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20	
	ユーロ円	円/ユーロ	131.00	130.56	114 ~ 147	114 ~ 147	115 ~ 148	116 ~ 149	116 ~ 149	

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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
3/30 2月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) 1-0圏 3月景況感サーベイ	3/31 2月毎月勤労統計(10:30) 2月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏3月CPI(速報値) (米) 1月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 3月消費者信頼感指数	4/1 日銀短観(3月調査、8:50) 3月新車販売台数(14:00) (中) 3月PMI製造業 (米) 3月ISM製造業景況指数	4/2 3月マネタリーベース(8:50) (米) 2月貿易収支 (米) 2月製造業受注指数	4/3 (米) 3月雇用統計 (米) グッドフライデー
4/6 2月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 3月ISM非製造業景況指数	4/7 日銀金融政策決定会合(~8日)	4/8 2月国際収支(速報値、8:50) 3月景気ウォッチャー調査(14:00) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~9日) (米) FOMC議事録(3月17日-18日)	4/9 4月日銀金融経済月報(14:00) (米) 2月卸売在庫	4/10 (中) 3月消費者物価指数 (米) 3月輸出入物価指数
4/13 2月機械受注(8:50) 3月企業物価指数(8:50) 3月マネーストック(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(3月16日-17日、8:50) (中) 3月貿易収支	4/14 (英) 3月CPI (米) 2月企業在庫 (米) 3月PPI (米) 3月小売売上高	4/15 2月鉱工業生産(確報値、13:30) (中) 15/1Q 実質GDP (中) 3月鉱工業生産 (中) 3月小売売上高 (中) 3月固定資産投資 (EU) ECB理事会 (米) 3月鉱工業生産 (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	4/16 (米) 3月住宅着工・建設許可件数 (米) 4月フィラデルフィア連銀指数 G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントンD.C.、~17日)	4/17 3月消費動向調査(14:00) (米) 3月CPI (米) 3月景気先行指数 (米) 4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) IMF・世界銀行(ワシントンD.C.、~19日) 4/19 世界経済フォーラム(インドネシア、~21日)
4/20 2月第3次産業活動指数(8:50)	4/21 2月景気動向指数(改定値、14:00) (独) 3月ZEW景況感調査	4/22 3月貿易統計(8:50) (米) 3月中古住宅販売件数	4/23 (EU) 1-0圏 4月PMI(速報値) (米) 3月新築住宅販売件数	4/24 2月全産業活動指数(13:30) (独) 4月IFO景況感指数 (米) 3月耐久財新規受注 EU財務相会合(~25日まで)
4/27	4/28 (米) 2月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 4月消費者信頼感指数 (米) FOMC(~29日)	4/29 昭和の日 (EU) 1-0圏 3月マネーサプライ (EU) 1-0圏 4月景況感サーベイ (米) 15/1Q GDP(速報値)	4/30 3月鉱工業生産(速報、8:50) 3月住宅着工件数(14:00) 日銀金融政策決定会合 (EU) 1-0圏 4月CPI(速報値)	

注: 4月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の金融商品取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されないことがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・**上限 4.32%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 3.0%**

投資者が信託財産で間接的に負担する費用： 運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 2.052%(税込)**

その他費用・手数料： 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記 または と の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。

定額報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0% (年率、税抜き) を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。

成功報酬型

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

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

(3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。

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

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

上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。



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