

投資環境レポート

2015 年 5 月

本資料は 2015 年 5 月 11 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 7-9月	14年 10-12月	15年 1-3月			
世界全体	3.4	3.5	3.8						
先進国	1.8	2.4	2.4						
アメリカ	2.4	3.1	3.1	2.7	2.4	3.0			
日本	-0.1	1.0	1.2	-1.4	-0.8				
英国	2.6	2.7	2.3	2.8	3.0	2.4			
ユーロ圏	0.9	1.5	1.6	0.8	0.9				
ドイツ	1.6	1.6	1.7	1.2	1.6				
フランス	0.4	1.2	1.5	0.4	0.2				
イタリア	-0.4	0.5	1.1	-0.5	-0.5				
スペイン	1.4	2.5	2.0	1.6	2.0	2.6			
カナダ	2.5	2.2	2.0	2.7	2.6				
新興国	4.6	4.3	4.7						
ブラジル	0.1	-1.0	1.0	-0.6	-0.3				
ロシア	0.6	-3.8	-1.1	0.9	0.4				
インド	7.2	7.5	7.5	7.8	7.5				
中国	7.4	6.8	6.3	7.3	7.3	7.0			
ASEAN5	4.6	5.2	5.3	4.4	5.0				

注: (1) IMF 見通しは 2015 年 4 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]

		13/4	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	15/4
世界		50.1	50.4	50.4	50.6	51.5	51.6	51.9	52.8	52.9	52.9	53.1	52.4	51.9	52.2	52.6	52.4	52.5	52.2	52.2	51.8	51.5	51.7	51.9	51.7	51.0
アメリカ	ISM	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	51.5
	PMI (Markit)	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	54.1
資源国	カナダ	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	49.0
	メキシコ	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	53.0	51.8
	オーストラリア	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	48.0
ユーロ圏		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	52.0
	ドイツ	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	52.1
	フランス	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	48.0
	イタリア	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	53.8
	スペイン	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	54.2
その他欧州	イギリス	50.6	52.0	52.6	54.6	58.4	56.9	56.4	57.7	57.2	56.6	56.0	55.1	57.3	56.7	56.8	54.9	52.9	51.4	53.3	53.3	52.7	52.9	53.9	54.0	51.9
	スウェーデン	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	55.7
	ノルウェー	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	48.6	50.5
	スイス	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	47.9
BRICS	中国 (国家統計局)	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	50.1
	中国 (HSBC)	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	48.9
	ブラジル	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	46.0
	インド	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	51.3
	ロシア	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	48.9
アジア	日本	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	49.9
	韓国	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	48.8
	台湾	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	49.2
	香港	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	48.6

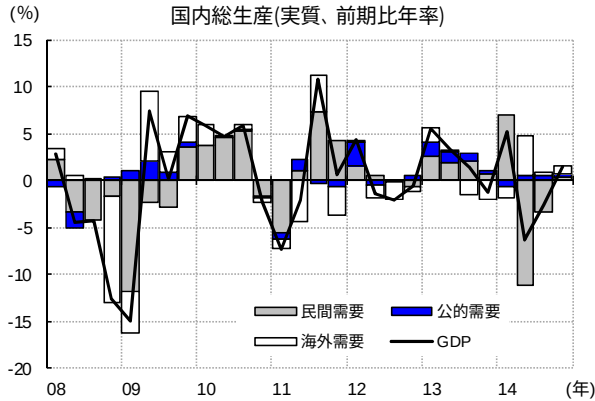
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

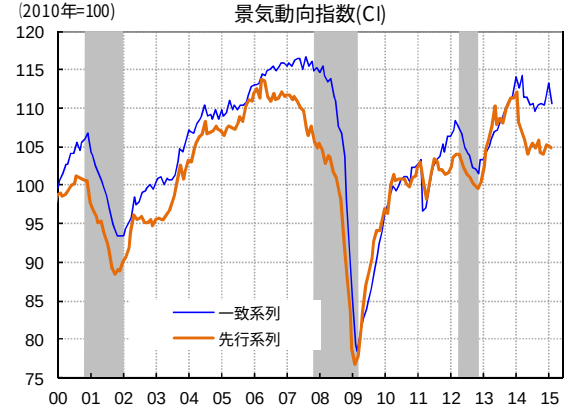
1. 日本経済

景気回復は緩慢だが一部には明るさ。個人消費の動向が最大の焦点。

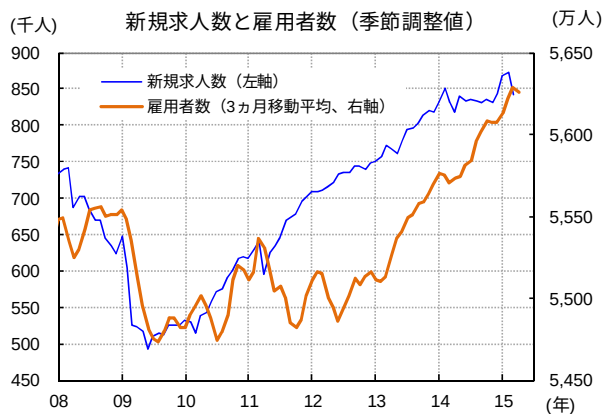
日本経済は 3 四半期ぶりにプラス成長



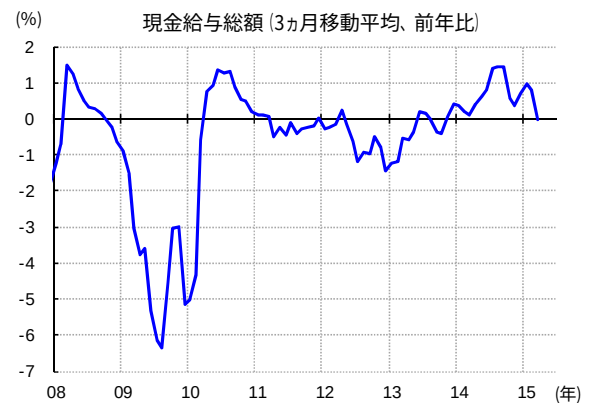
一致指数、先行指数ともに改善見られず



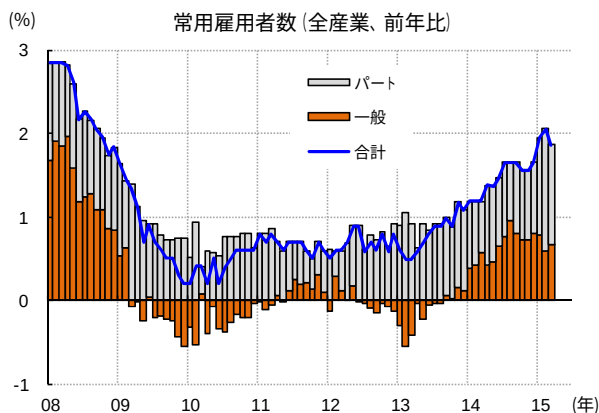
新規求人数は 2 カ月連続で低下



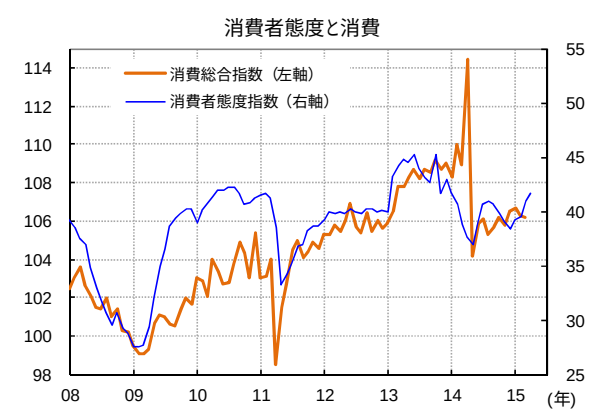
現金給与総額の伸びは減速



一般労働者の増加に頭打ち感

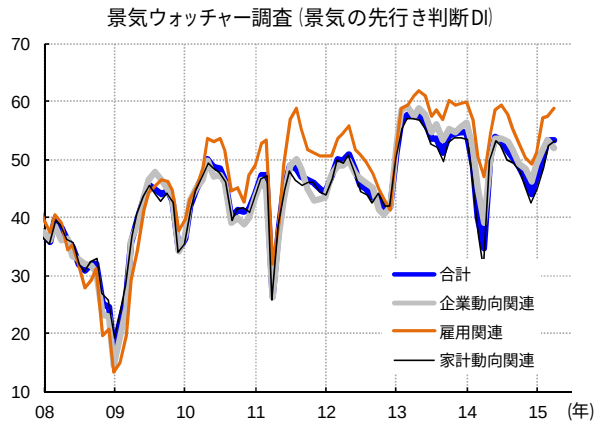


消費者センチメントの改善が続く



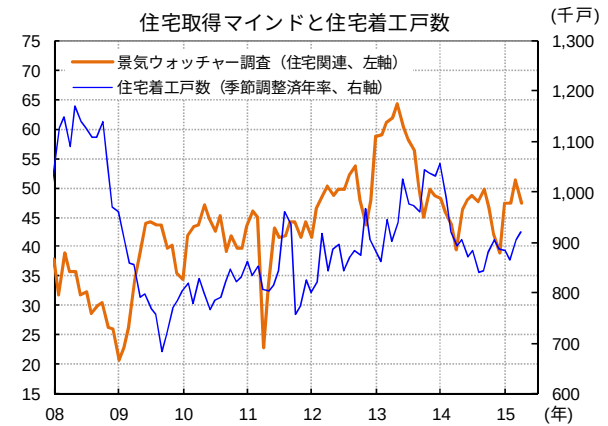
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

雇用の先行きは楽観的だが、企業動向見通しはやや悪化



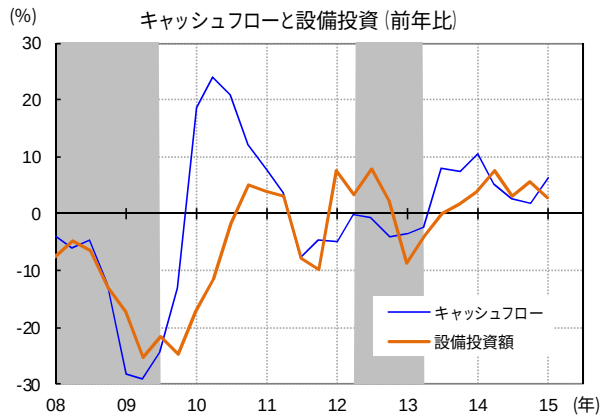
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

戻り鈍い住宅着工戸数



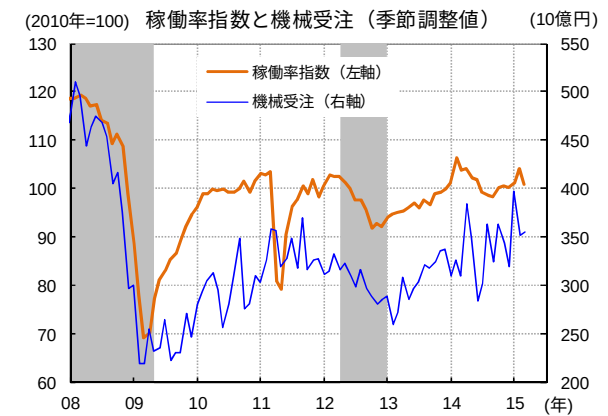
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資は潤沢なCFが下支え



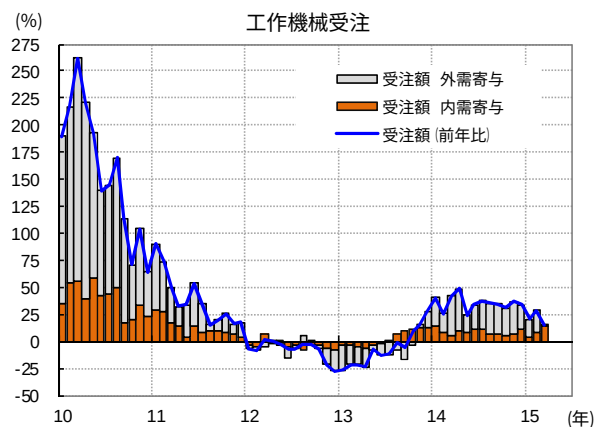
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当 50%控除)＋減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は概ね回復傾向を維持



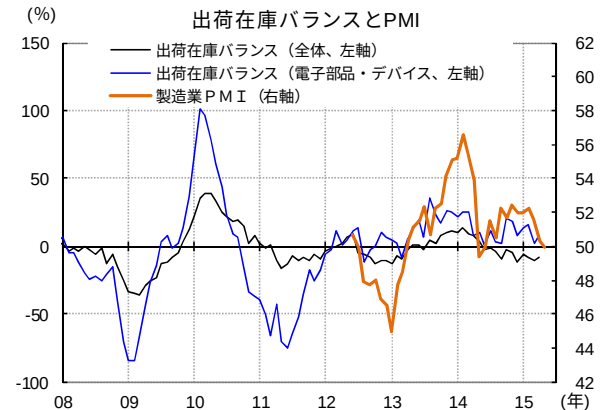
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は外需主導で減速



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

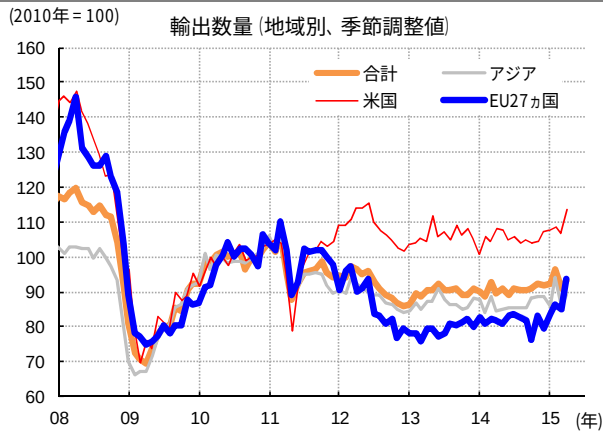
製造業 PMI は 50 を下回る



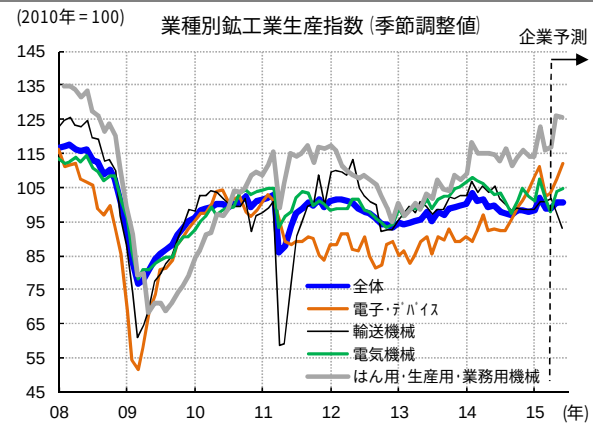
注: 出荷在庫バランス＝出荷(前年比)－在庫(前年比)。
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

【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。

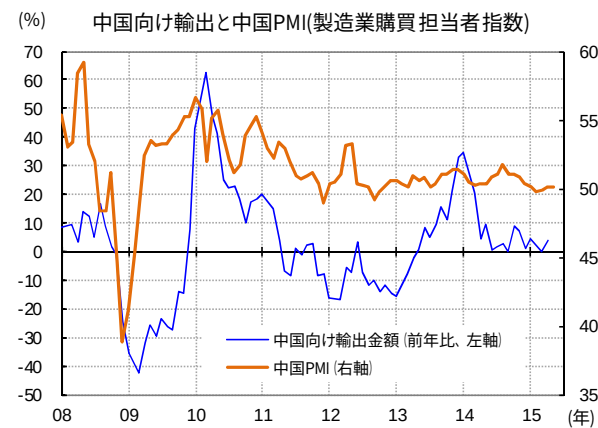
欧米向け輸出改善が顕著



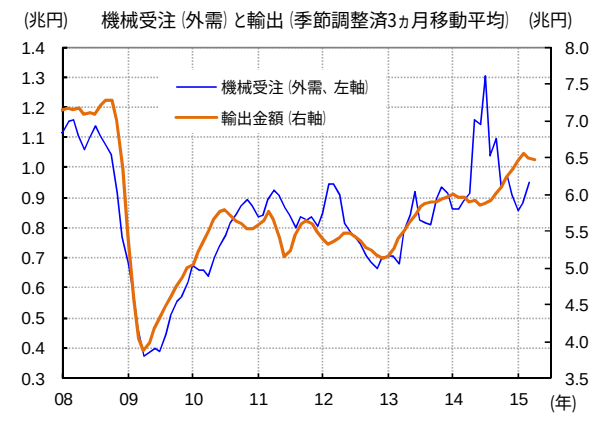
生産は業種によりまちまちな推移が見込まれる



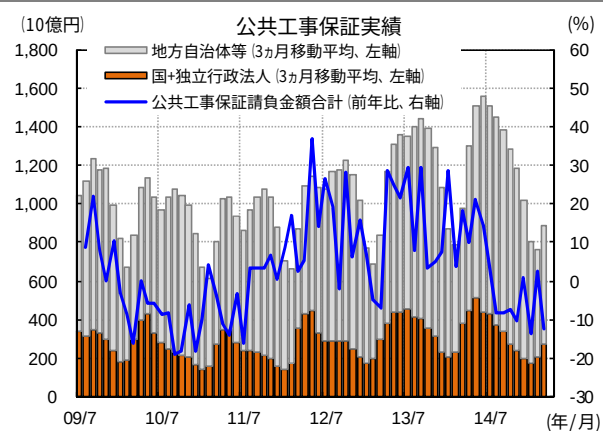
盛り上がりを欠く中国向け輸出



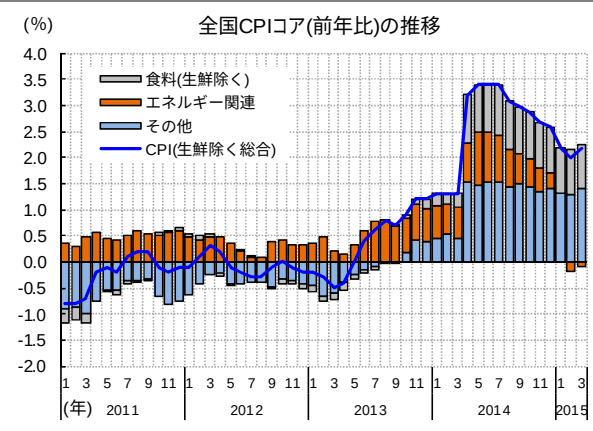
海外からの機械需要はほぼ一年前の水準まで低下



公共工事は前年比-10%程度で推移



足許ではインフレ率はやや加速

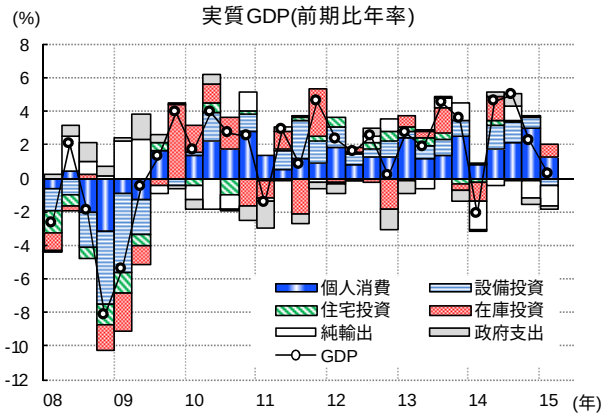


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

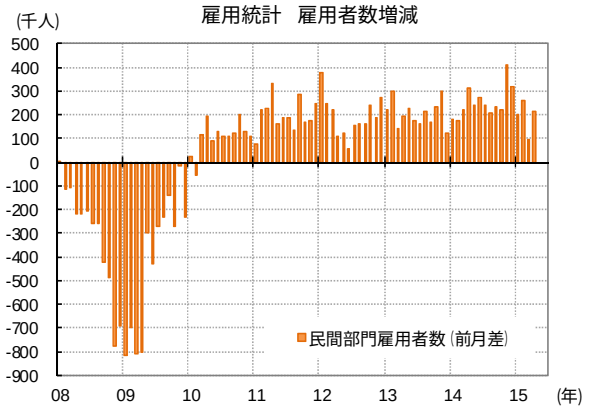
2. 米国経済

天候、原油安、ドル高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。

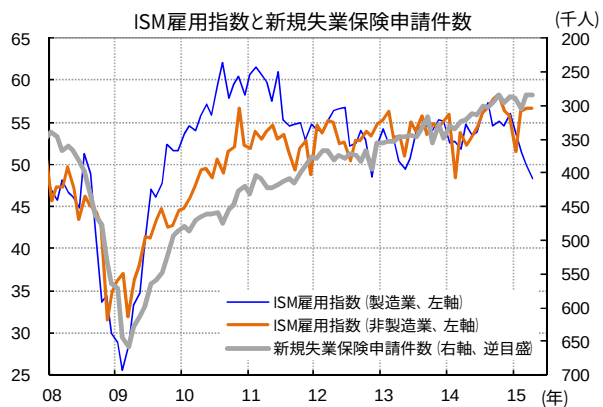
経済成長率: 15 年 1Q は設備投資、輸出の落ち込みから急減速



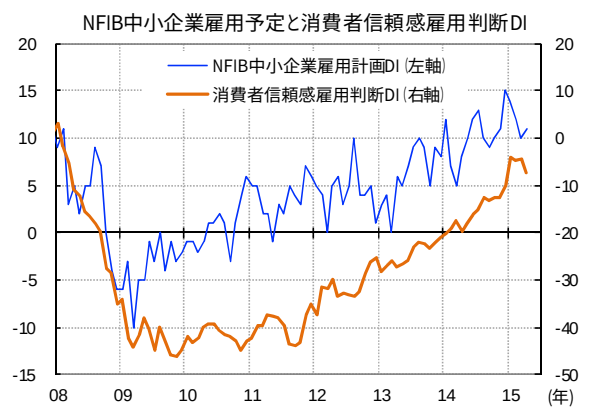
労働市場: 雇用は概ね 20 万人超/月のペースで増加



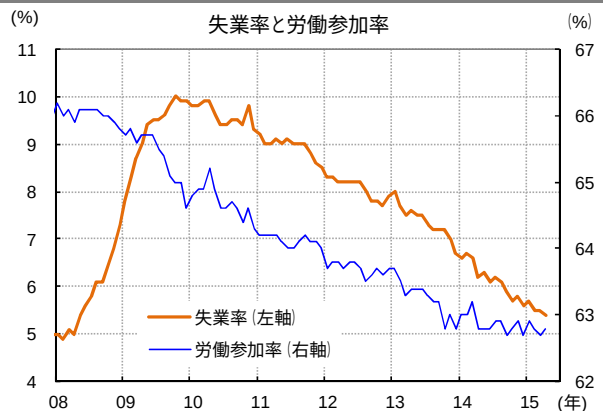
雇用環境: 非製造業の雇用環境は製造業に比べて良好



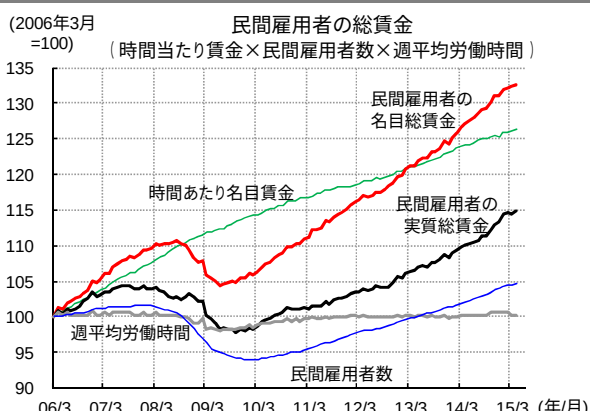
雇用環境: 消費者の雇用判断が悪化



雇用環境: 下げ止まり後も改善見られない労働参加率



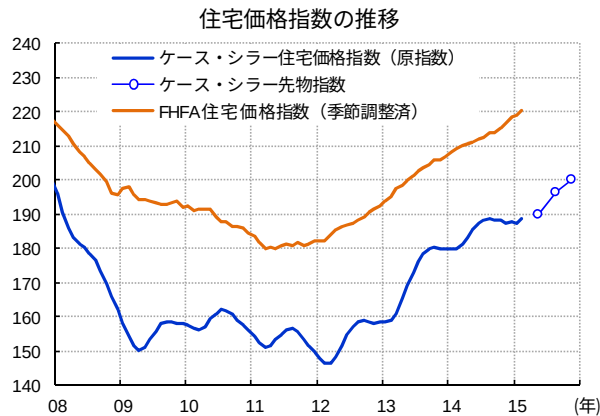
労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



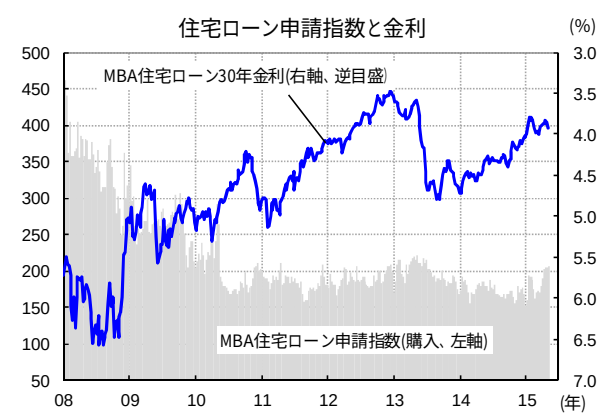
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

投資環境レポート: 2015 年 5 月

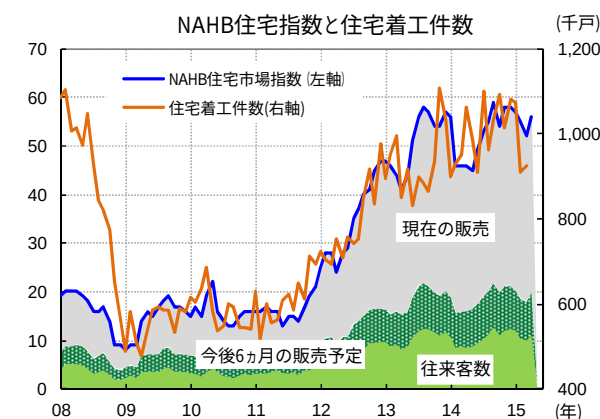
住宅市場: ケースシラー先物指数は年後半からの住宅価格上昇を示唆



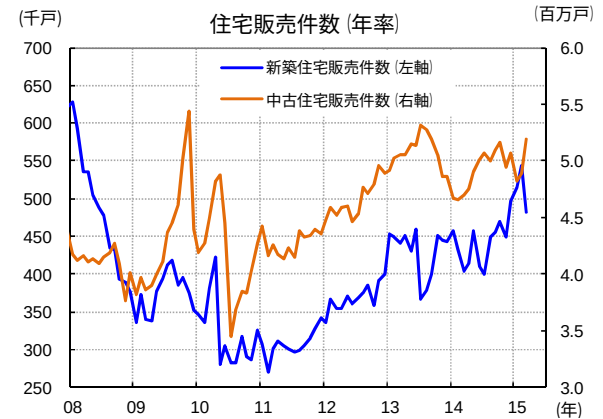
住宅市場: 低金利環境が住宅市場を下支え



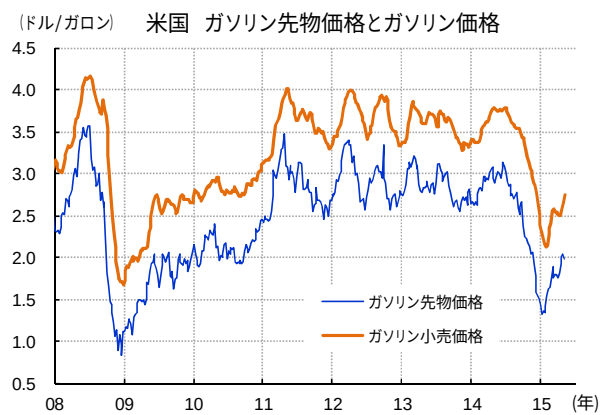
住宅市場: 悪天候により住宅着工は低下するも、センチメントは底堅い



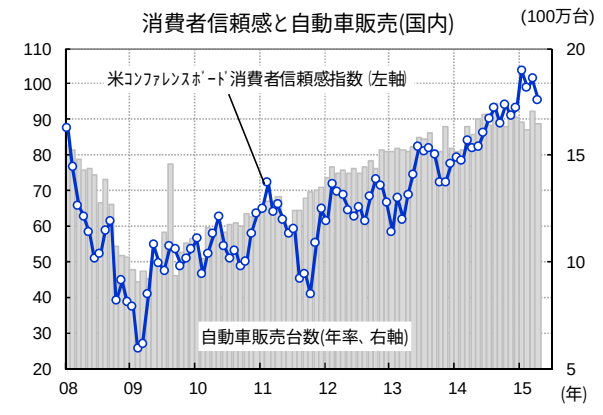
住宅市場: 中古住宅販売が改善、新築住宅販売も高水準



個人消費: ガソリン価格の上昇が継続

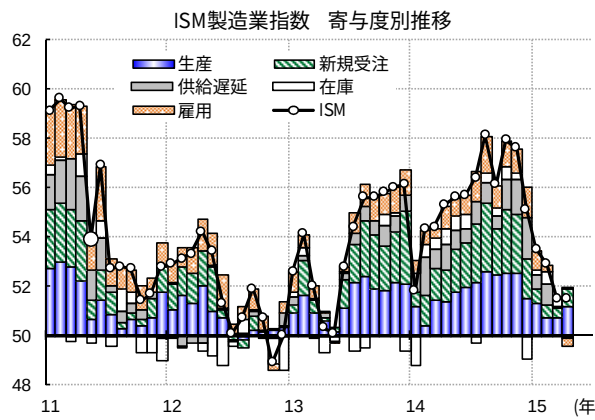


個人消費: 消費者信頼感はやや悪化



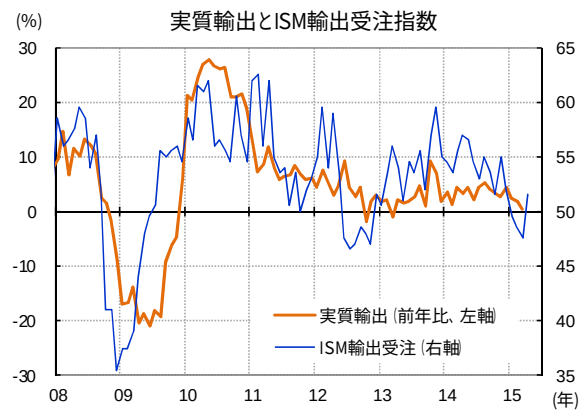
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

企業活動: 製造業の減速は一服



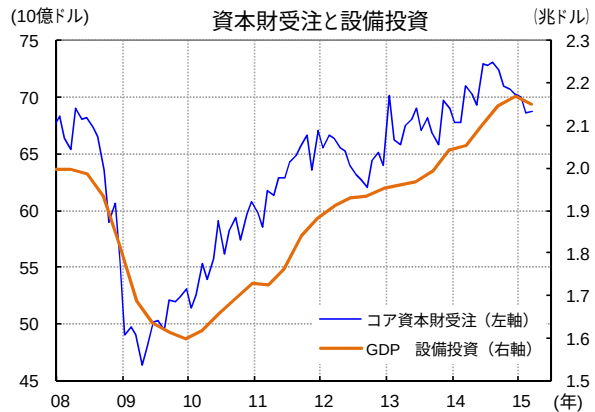
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ドル高や新興国の弱い需要が輸出を抑制



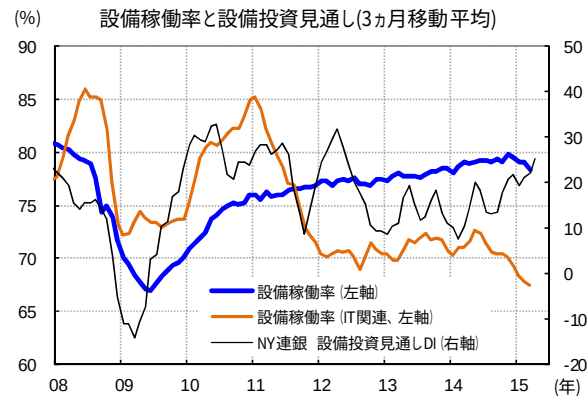
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 原油安、ドル高などが設備投資を下押し



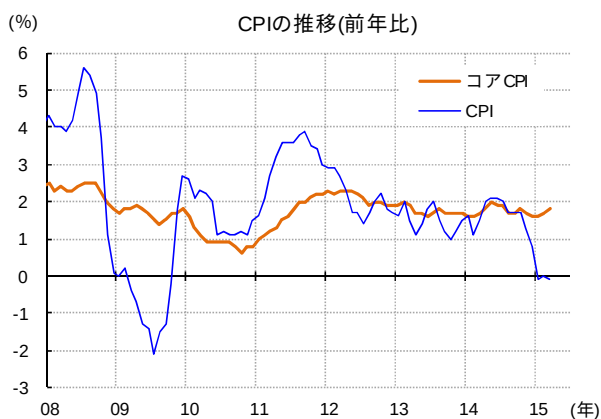
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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安定的に推移



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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

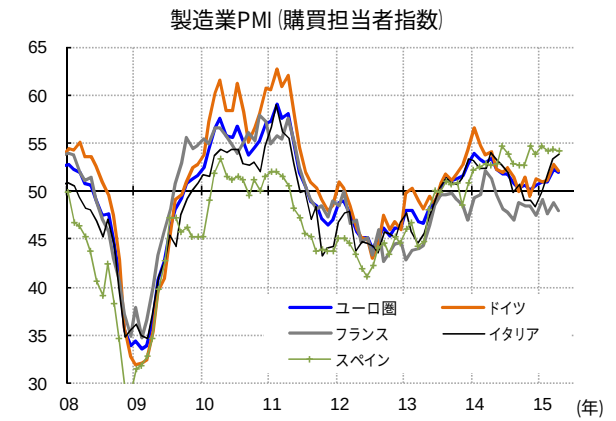
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

3. 欧州経済

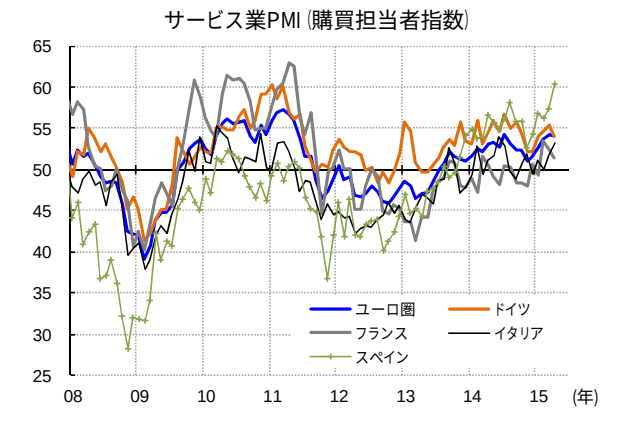
(1) ユーロ圏経済

景気回復は継続するも先行指標の改善は一服。先行指標の推移に注目。

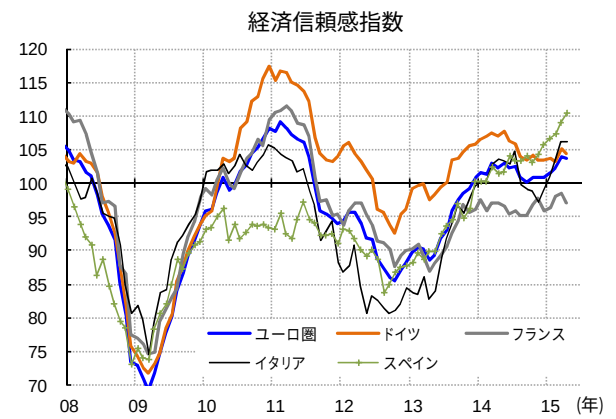
企業景況感: 製造業景況感は堅調に推移



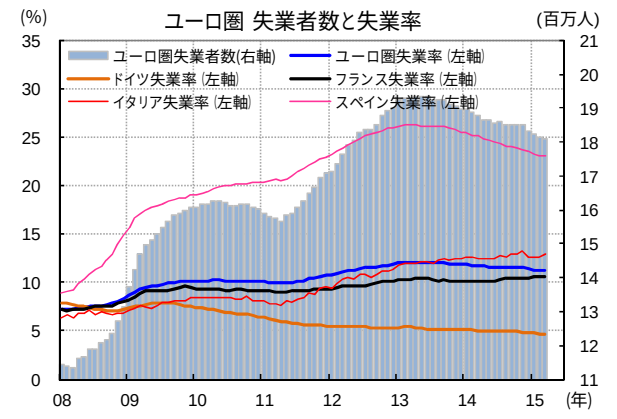
企業景況感: サービス業の景況感は良好



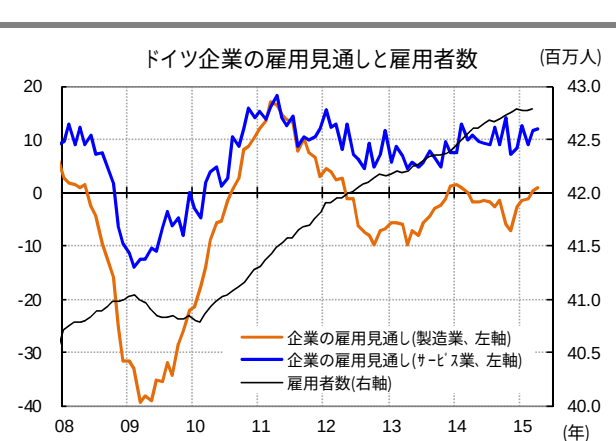
経済信頼感: 足許では改善が一服



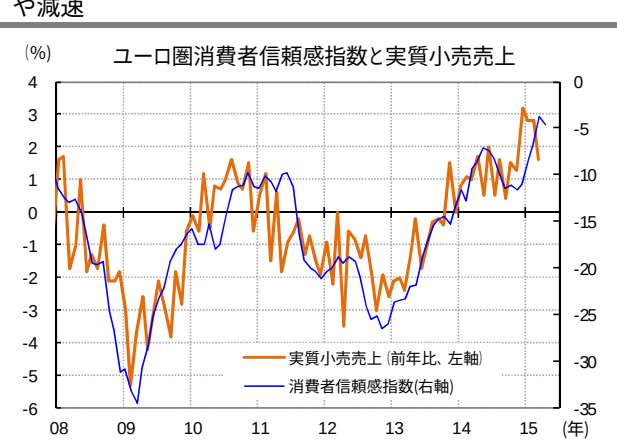
雇用: 依然高水準も緩やかに低下を続ける失業率



雇用: ドイツ製造業の雇用見通しが改善

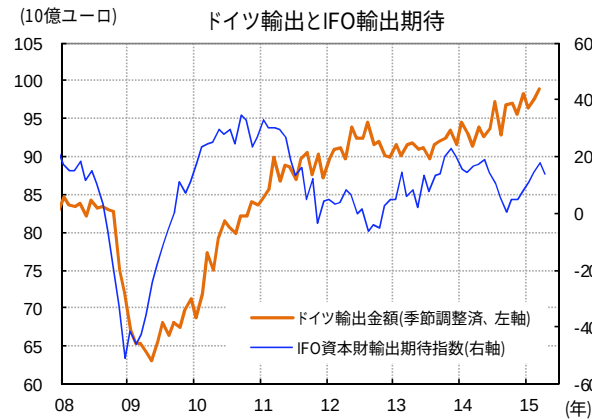


消費: 消費者センチメントは堅調だが小売売上は足許やや減速

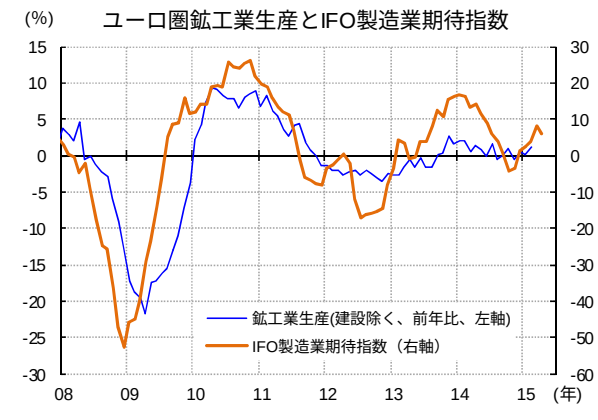


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

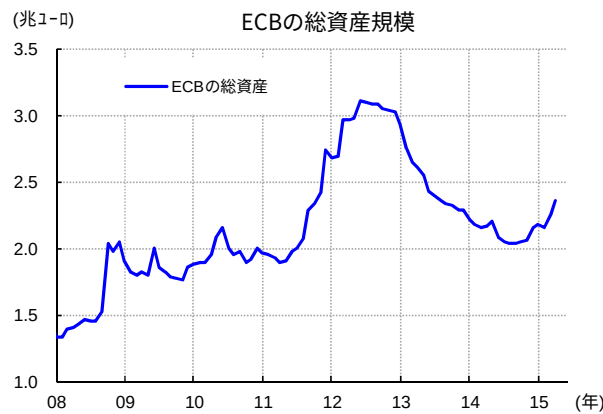
輸出: ドイツ輸出の改善基調が継続



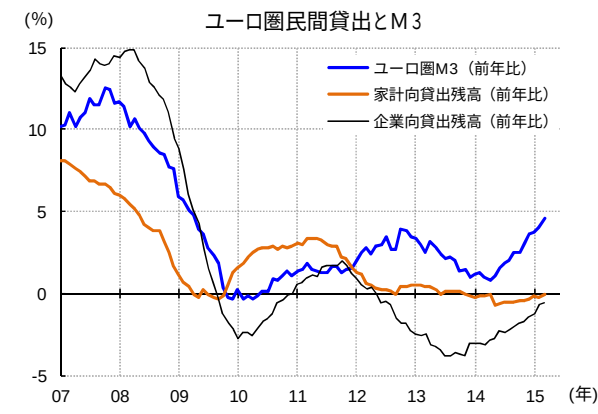
企業活動: ドイツ企業の景況感は改善一服



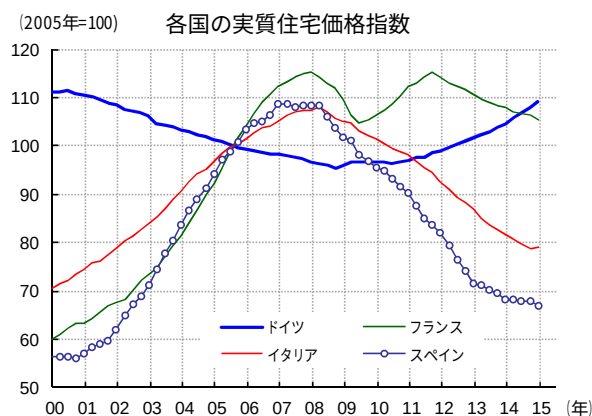
金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



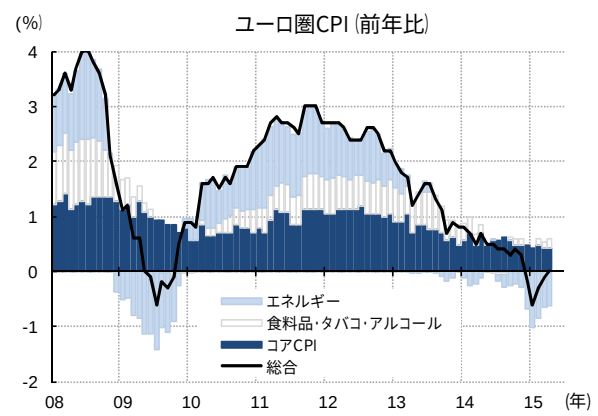
信用: ユーロ圏の信用環境は改善を継続



住宅価格: フランス、スペインは未だ下げ止まらず



物価: 食品・エネルギーの反転で総合CPIは前年比マイナスを脱却

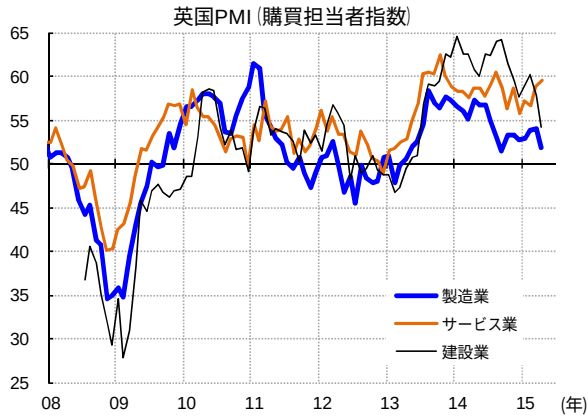


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) 英国経済

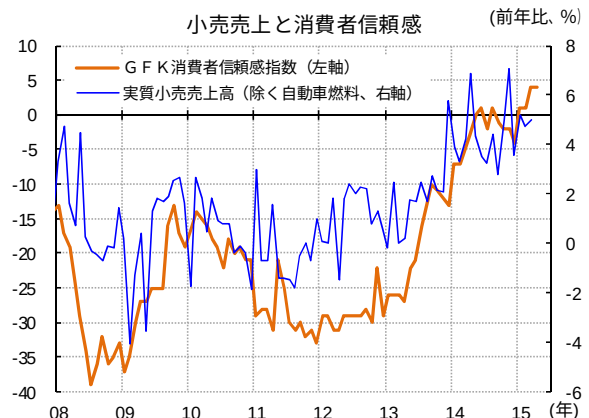
依然として景気は底堅い。賃金上昇率の動向が焦点となる。

企業景況感: 主力のサービス業は引き続き好調



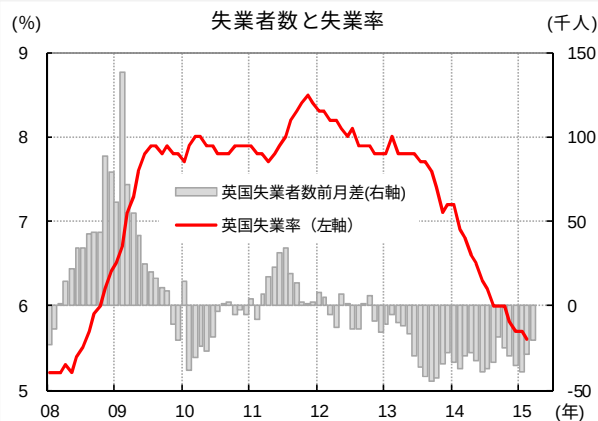
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上、消費者センチメントともに堅調な推移



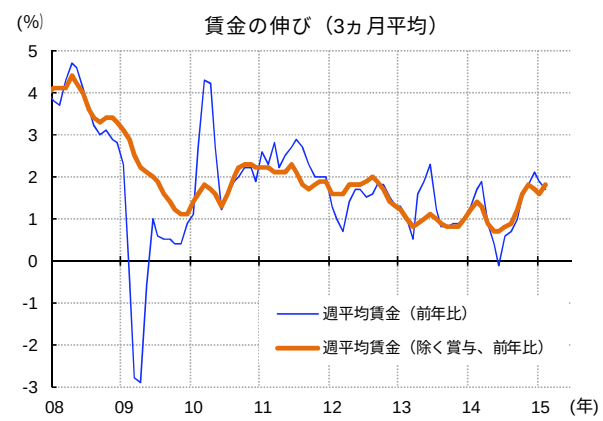
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 順調に改善を続ける労働市場



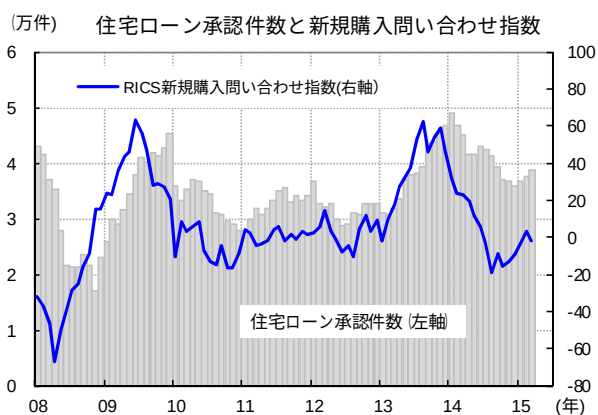
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金上昇圧力の高まりが持続するかに注目



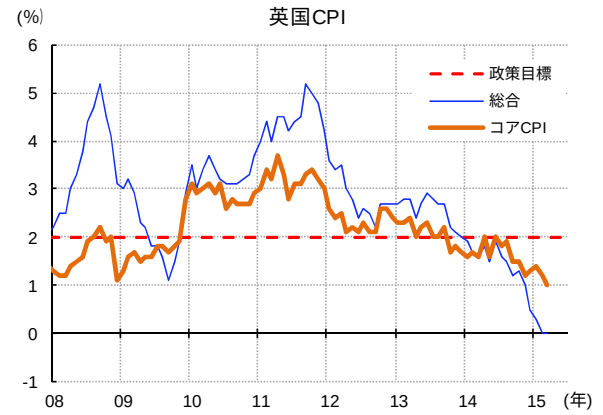
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行指標は住宅市場の堅調推移を示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアインフレの減速が継続

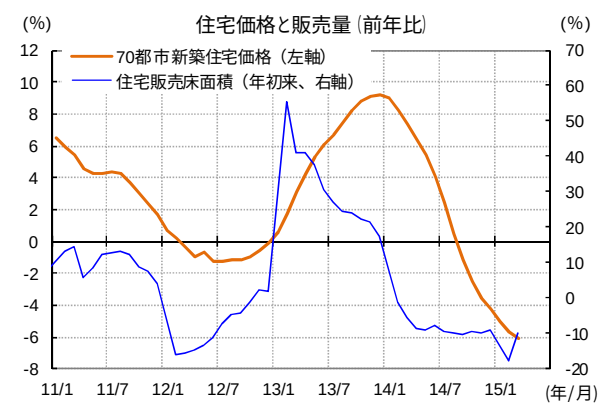
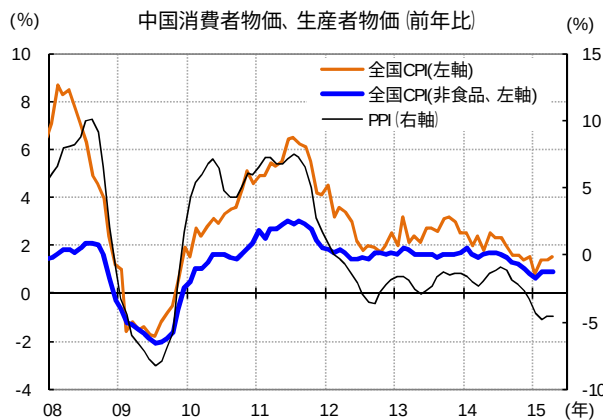
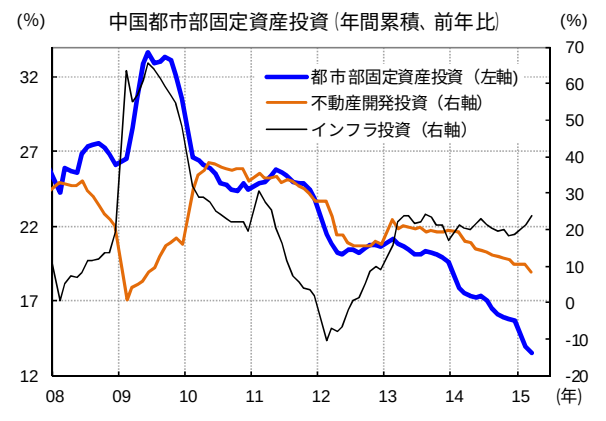
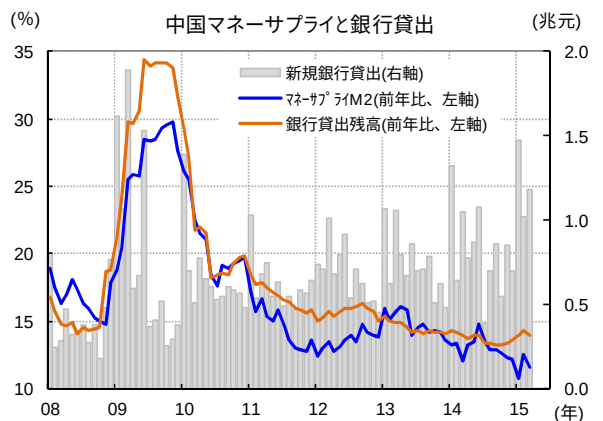
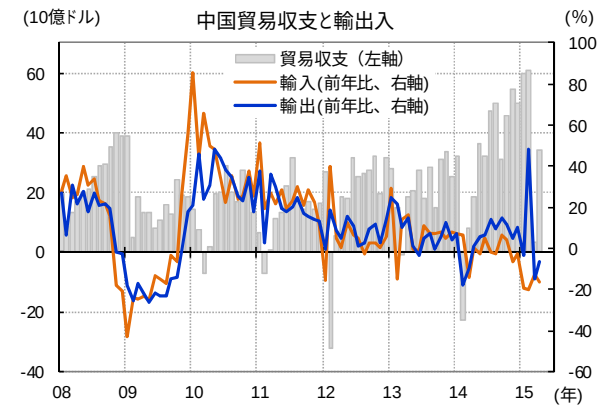
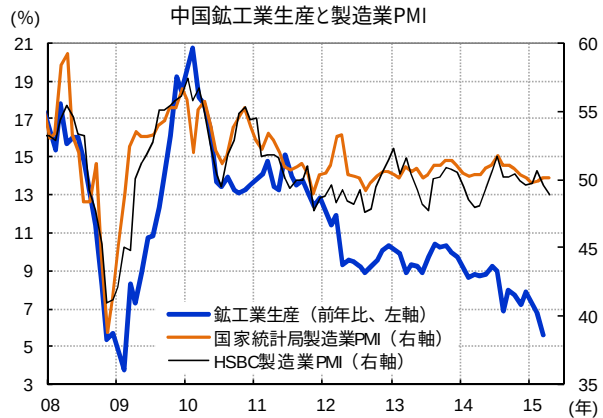


出所: Bloomberg より TDAM 作成

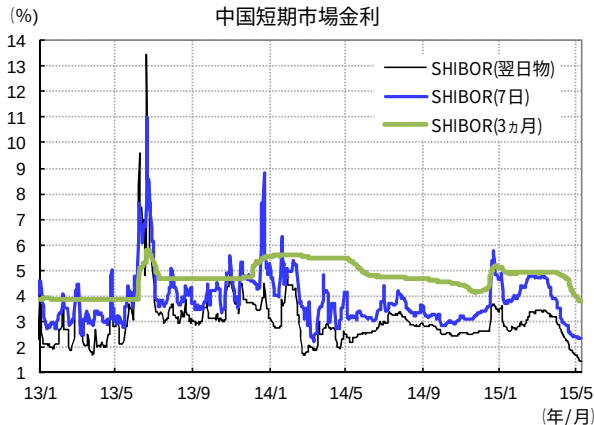
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

(1) 中国経済および市況関連



【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。



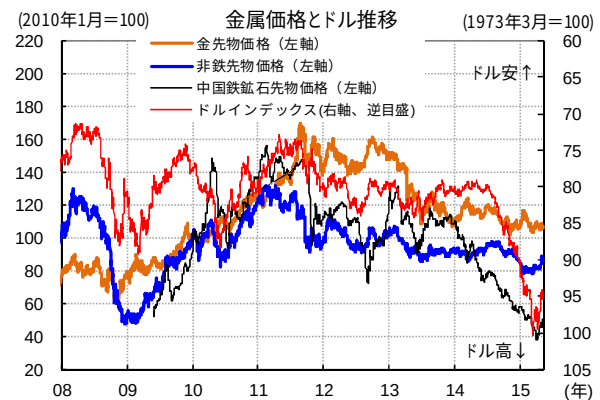
出所: Bloomberg より TDAM 作成



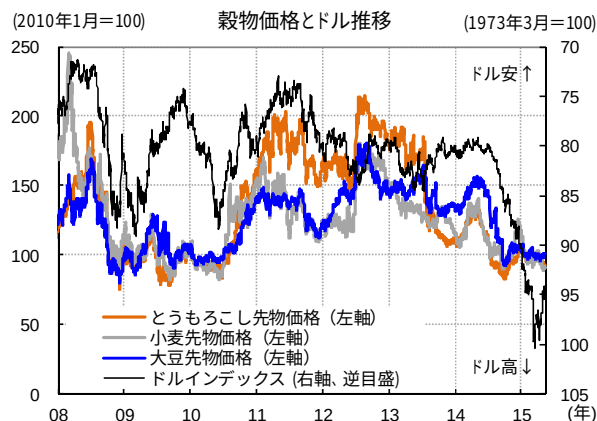
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



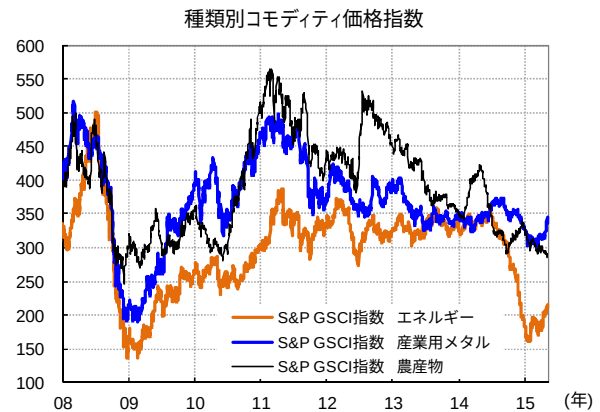
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



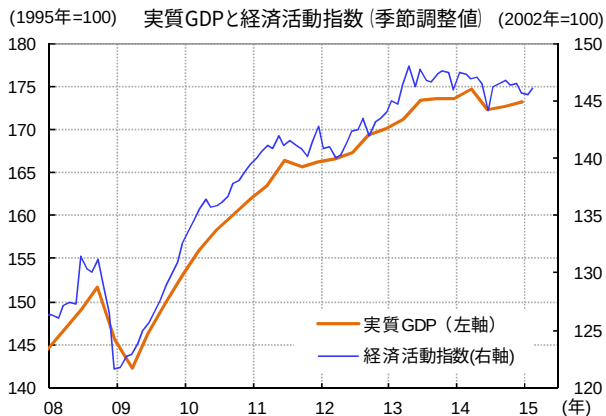
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



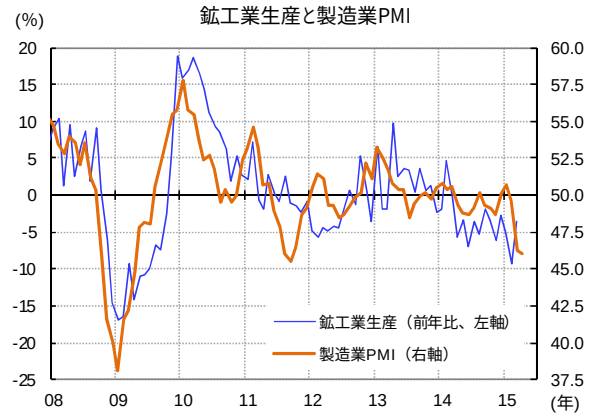
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

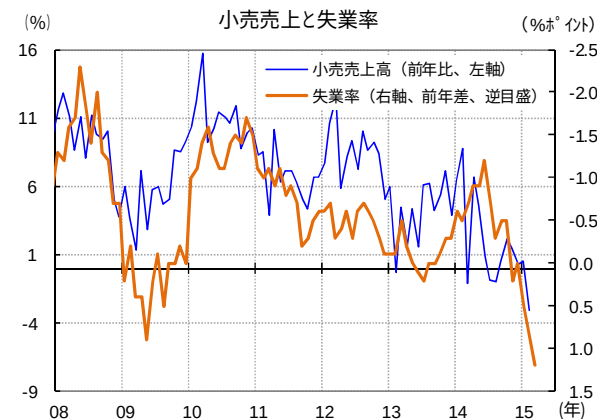
(2) ブラジル経済



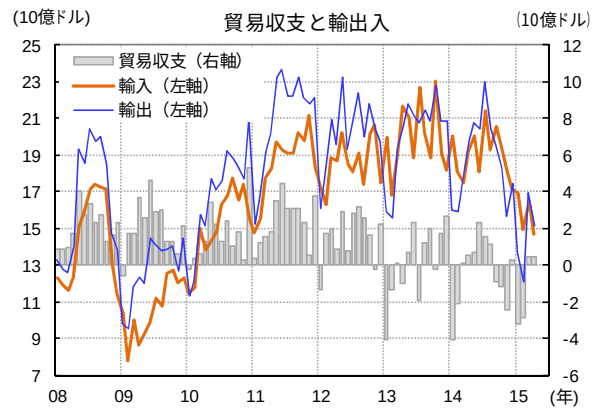
出所: Bloomberg より TDAM 作成



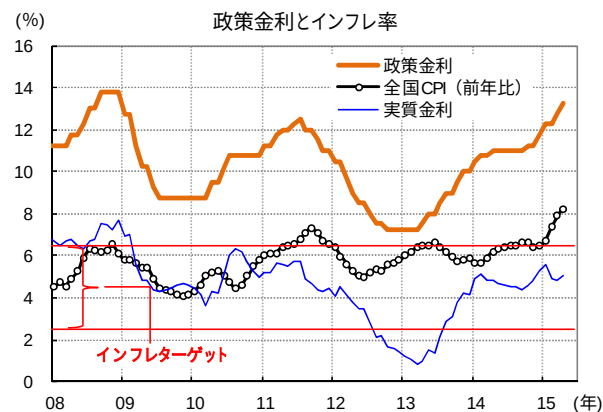
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

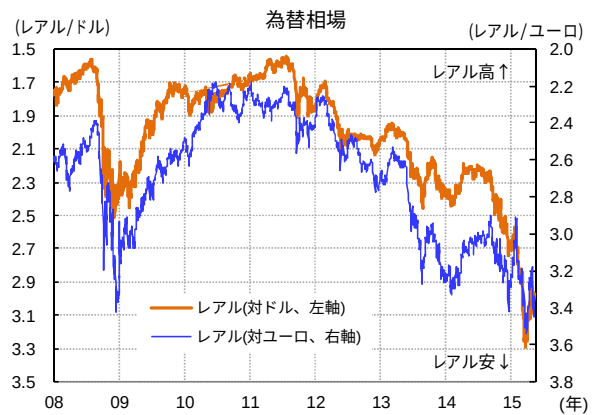


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

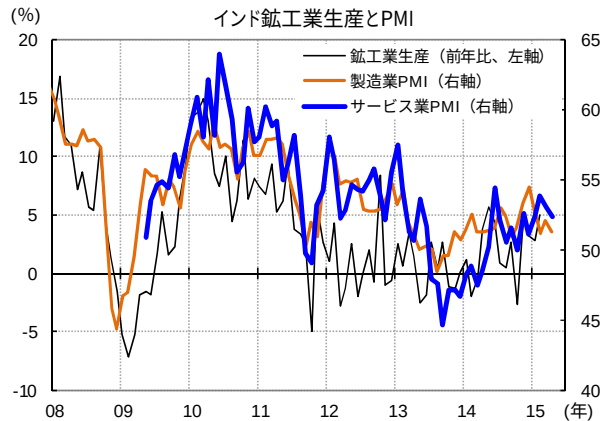
出所: Bloomberg より TDAM 作成



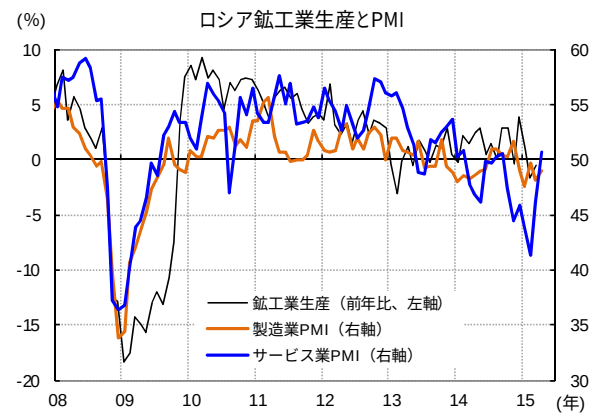
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

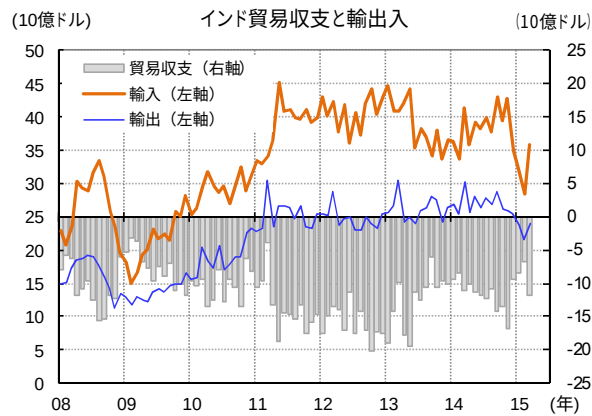
(3) インド経済・ロシア経済



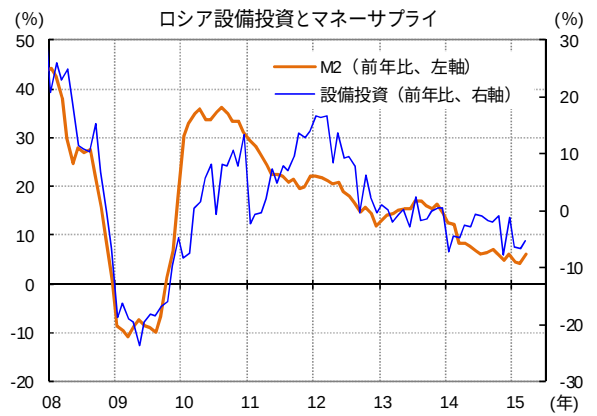
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



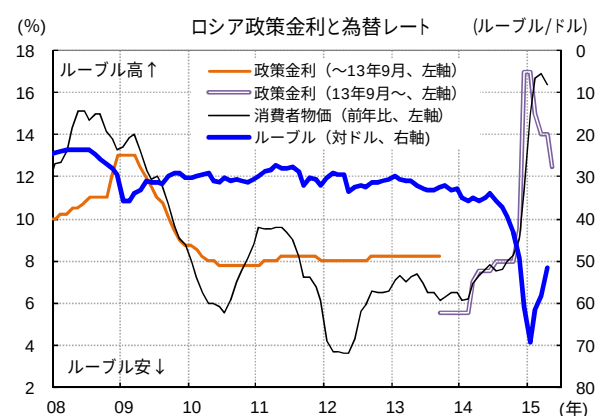
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



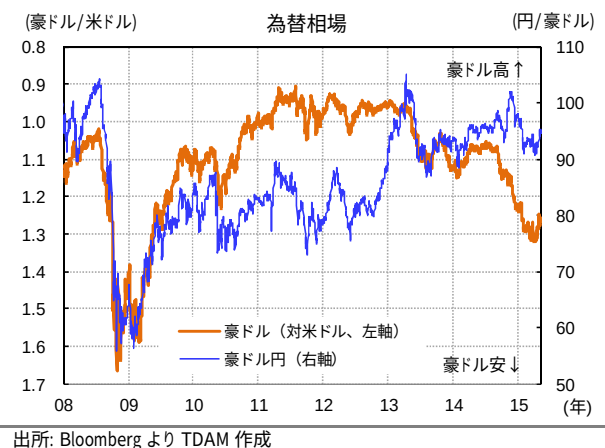
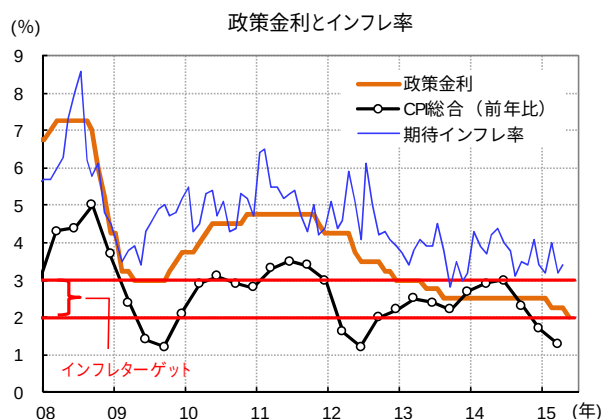
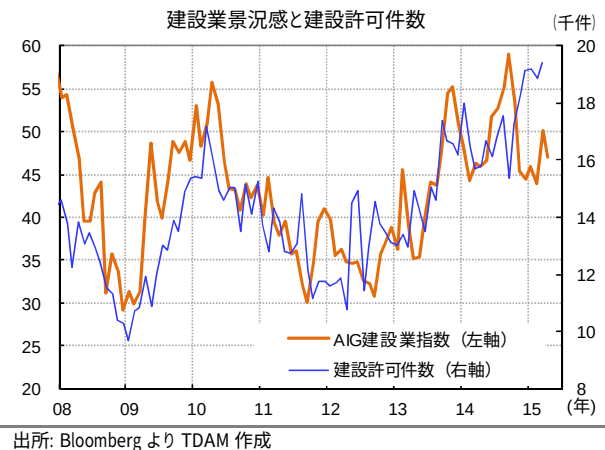
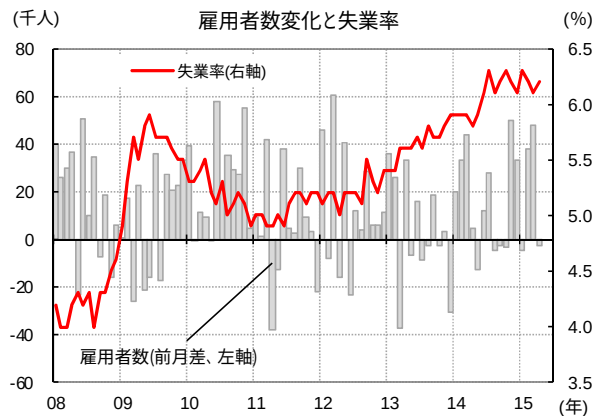
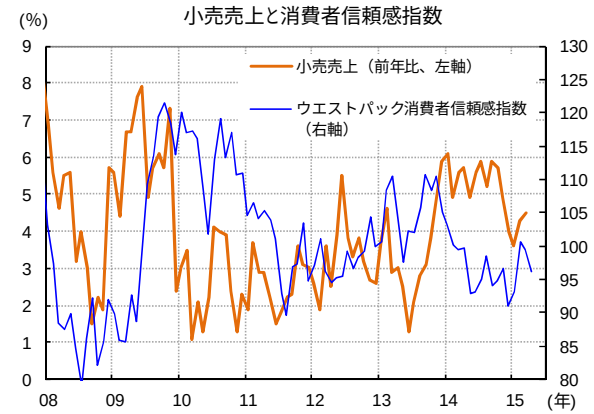
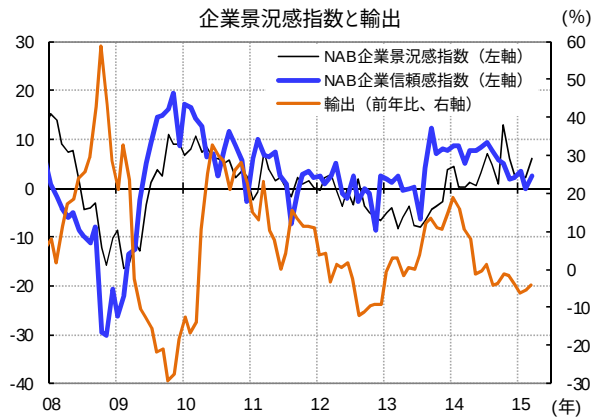
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

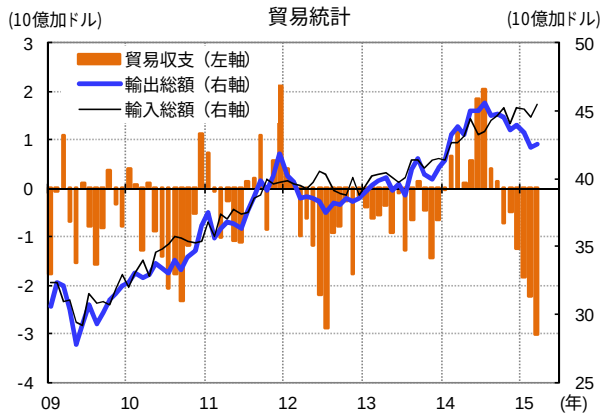
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(4) オーストラリア経済

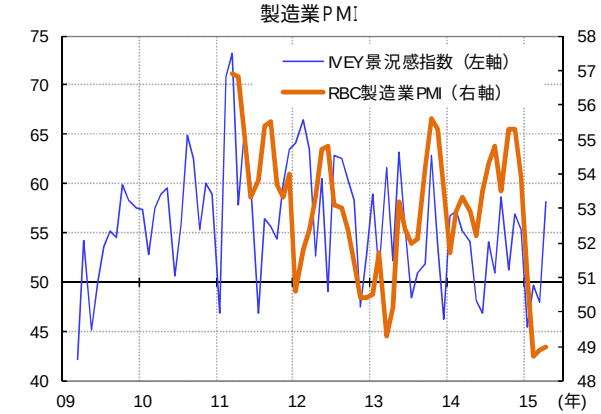


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

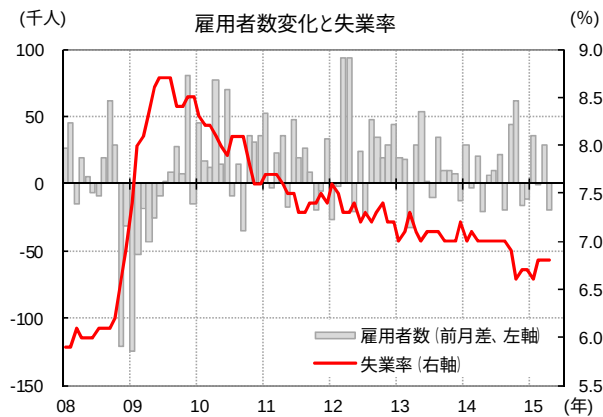
(5) カナダ経済



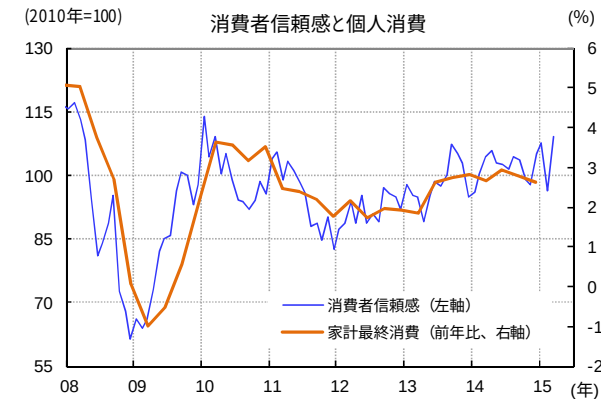
出所: Bloomberg より TDAM 作成



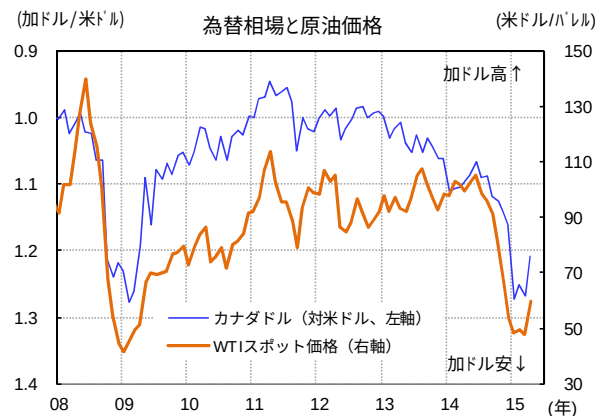
出所: Bloomberg より TDAM 作成



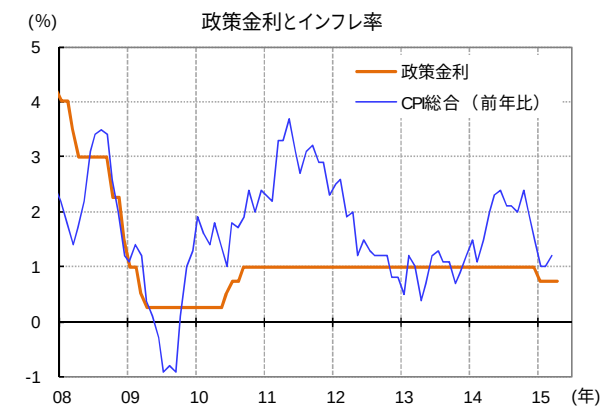
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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、4月30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。4月分の展望レポートにおいては、2016年度までの経済成長率とインフレ率の見通しが1月時点の見通しから小幅下方修正された。インフレ率が目標である2%に達する時期も、従来の“2015年度を中心とする期間”から“2016年度前半頃”に改められた。

黒田総裁は会見で、個人消費改善の鈍さや原油価格の急落がインフレ目標達成時期の後ずれに影響したと説明したが、それ以外の景気・政策に関する発言はこれまでとあまり変わらず、物価の基調は変わらない、追加金融緩和は現時点では不要などとの従来の見解を繰り返した。

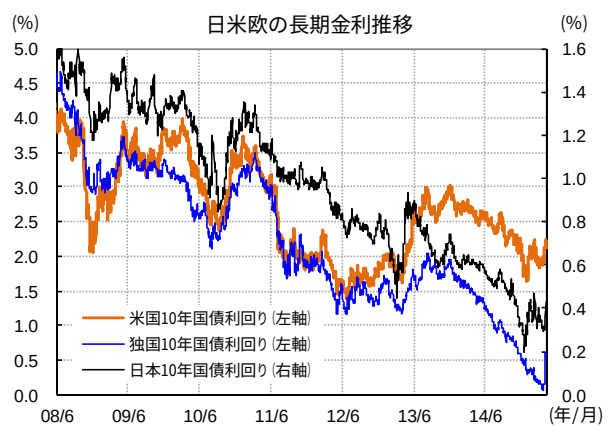
日銀の物価目標が達成されるためには需給ギャップのプラス幅拡大が不可欠であり、そのためには日本経済が今後も潜在成長率を上回る成長を続けられるかどうかが焦点となる。日本の経済指標の一部には明るさが見えているものの、今後堅調な成長を続けることができるかどうかは依然として不透明であり、当面は現在と同等かそれ以上に緩和的な金融環境が継続される見通しである。

○ 長期金利

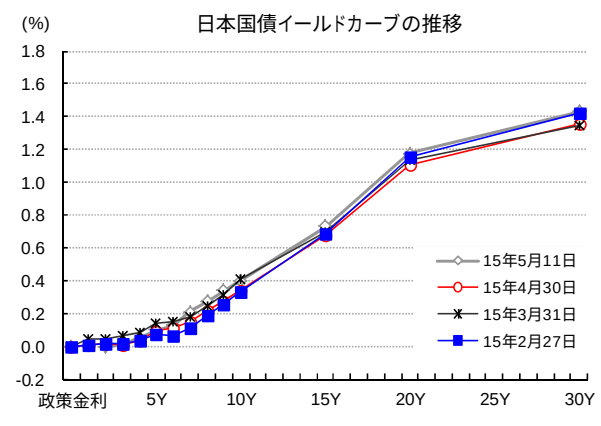
日本の景気は消費税増税後の落ち込みを抜け出し、足許ではほぼ安定したと言えるが、回復の足取りは強いとは言えない。さらに、世界的な物価上昇圧力の低さも考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は低いと考えられる。

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。

日本の長期金利は米独の長期金利に連れてやや上昇



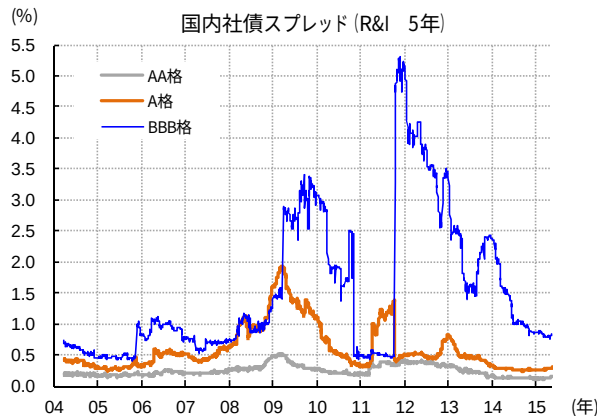
国内長期金利は日銀の強力な国債買入れを背景に低位で推移



【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。

投資環境レポート: 2015 年 5 月

社債スプレッドは低水準で推移



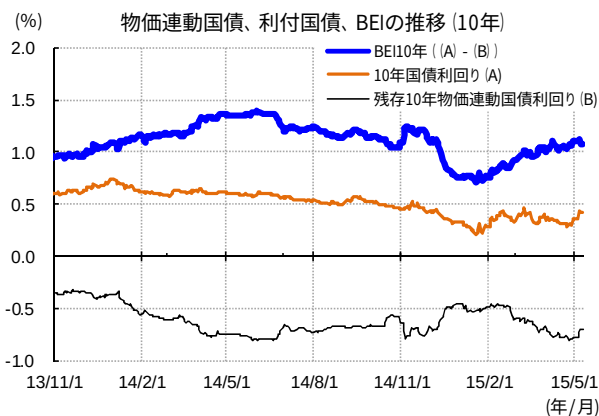
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利 (0~0.1%) の長期据え置きを予想



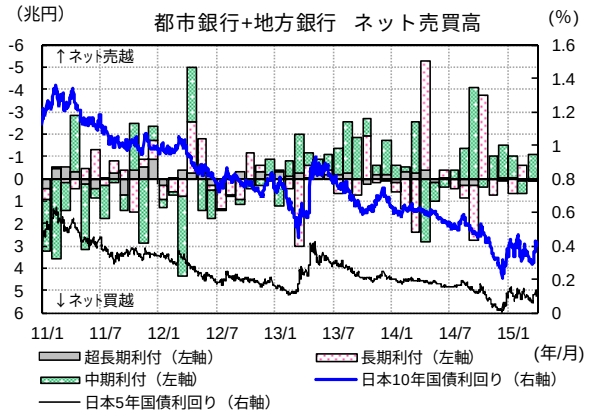
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ率 (BEI) は2月以降回復傾向



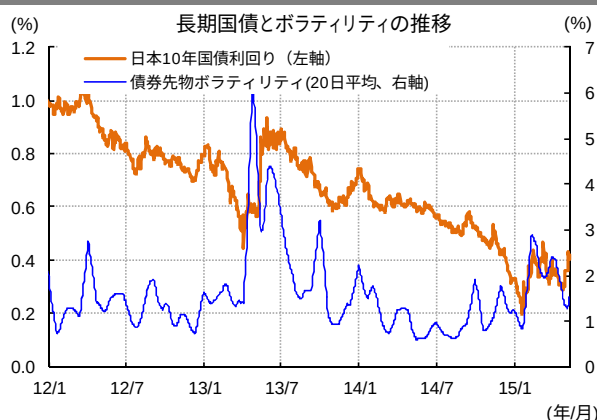
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は3月は中期を売り越し



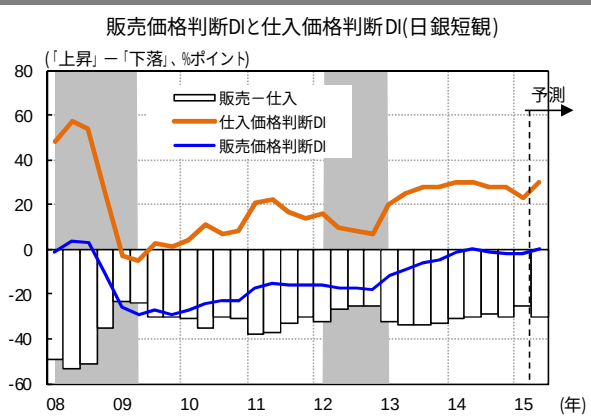
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは再び低下



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、4月29日のFOMC (米国連邦公開市場委員会) で、事実上のゼロ金利を維持した。声明では、労働市場や景気の改善ペース鈍化が指摘されたが、先行きについては“緩やかな金融政策の下で景気は緩やかな拡大を続ける”と予想し、基本的な経済見通しは変わっていないことを示唆した。利上げのタイミングやペースに関して具体的な示唆を与える情報は何もなく、今後の政策変更はデータ次第とのスタンスが一段と明確になった。

米国景気に腰折れがなければ、政策金利は2015年のどこかで引き上げられると見込まれる。ただし、雇用の質改善は道半ばであり、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だろう。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と思われる。

○ 長期金利

米国経済は悪天候やドル高などを背景に1-3月期には大きく減速したものの、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、景気の回復基調は維持されていると言える。一方で物価動向については、原油価格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振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、ボラティリティの高まりが予想されるものの、上昇は限定的。

○ 金融政策について

ECB (欧州中央銀行) は、4月15日の定例理事会で主要政策金利を据え置き、これまでに打ち出した量的緩和策を計画通り進めていく方針を示した。ドラギ総裁は会見で、ユーロ圏の足許での景気回復とECBの金融政策効果に自信を示したが、量的緩和策の早期縮小や出口戦略の議論は時期尚早と一蹴し、ECBは量的緩和策の完全な履行を意図していることを強調した。

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るが、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とも不透明であり、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

ドイツの長期金利は4月末から急上昇し、足許ではECBが公的証券買い入れプログラムを打ち出す前の水準にまで戻っているが、これはECBの国債買い入れ策を受けて国債利回りが短期間に極度に低い水準にまで低下したことの反動であり、それがECBの買い入れ策を背景とした国債市場の低流動性によって増幅された結果であると考えられる。

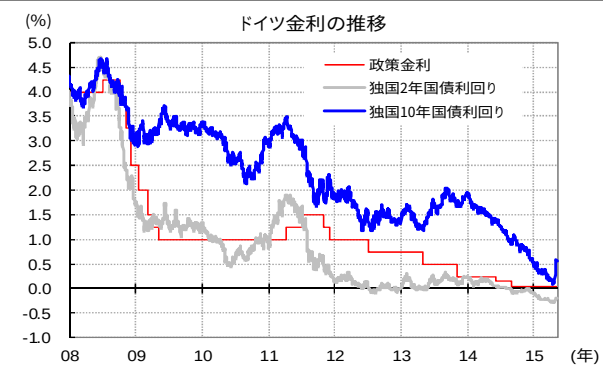
現状のユーロ圏の景気回復や今後のインフレ見通しを考えれば、ドイツの長期金利がマイナスを目指す動きを正当化することはできない。一方で、現状のユーロ圏主要国は高齢化、硬直的な労働市場、高い民間債務比率などといった多種の構造問題を抱えており、循環的な景気回復の持続力は米英などと比べると脆弱なものと見られる。こうした中で、景気回復を支援しインフレ率を目標まで加速させるため、ECBは今後も現状の超緩和的な金融政策を続けると予想される。ECBの国債購入は超低金利・低流動性という形でユーロ圏債券市場に大きな歪みを引き起こしており、米債利回りの上昇基調も相まってドイツの長期金利はしばしばボラティリティが高まる展開が予想されるが、ECBの国債買い入れが続くうちは金利上昇は限定的と見られ、ドイツ長期金利は当面は0%台前半での低水準推移を続けると予想する。

(米国) 利上げ観測と景気減速の中で金利は方向感のない推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

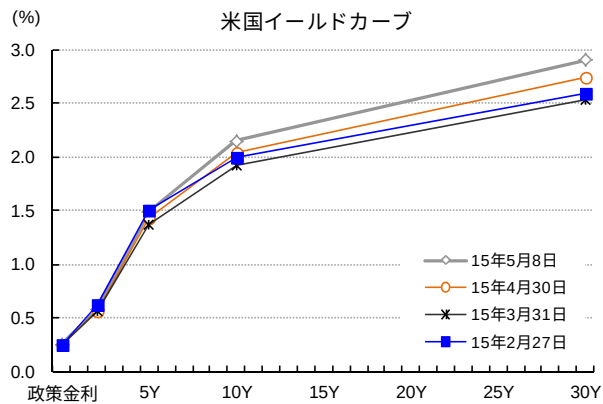
(ドイツ) 低金利の反動と低流動性から金利は急上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

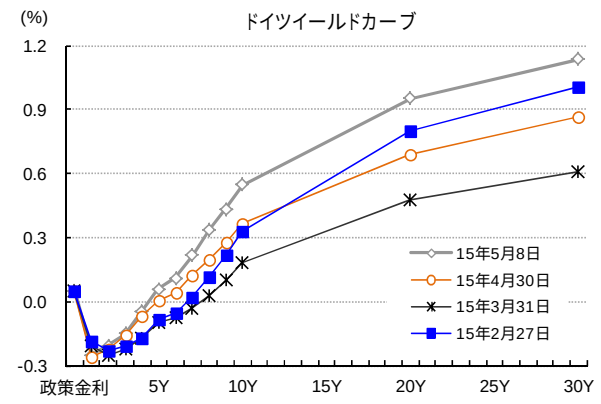
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 米景気減速により金利上昇は緩やか



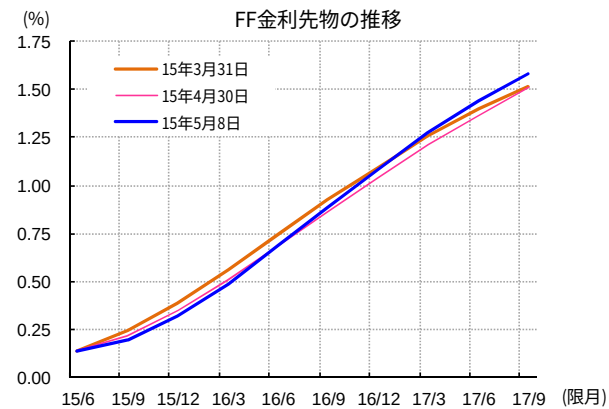
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 直近の金利上昇で ECB の国債購入開始後の低下が帳消しに



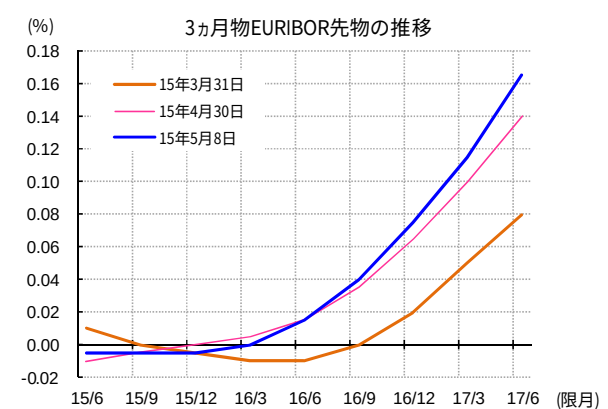
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2016 年前半



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



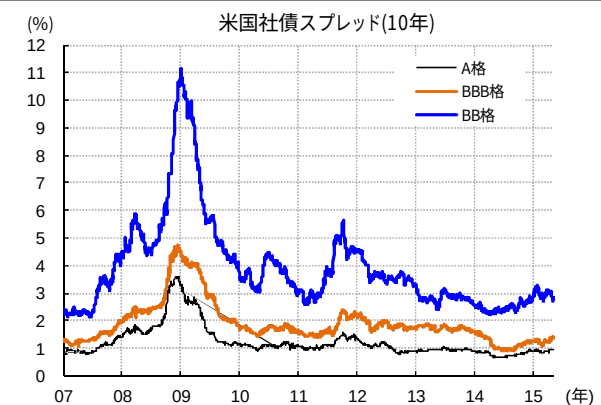
注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 原油価格の下げが一服し、期待インフレ率も上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

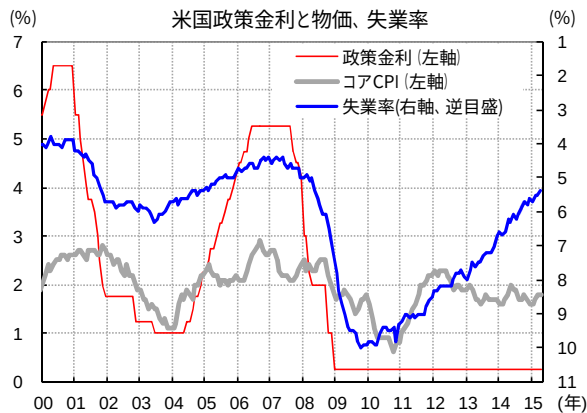
(米国) エネルギー企業の社債スプレッド拡大も一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

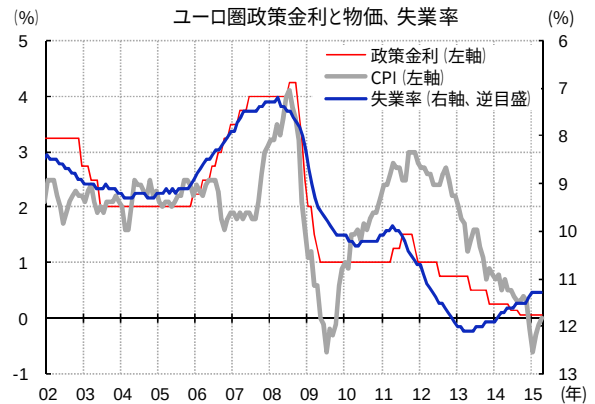
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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



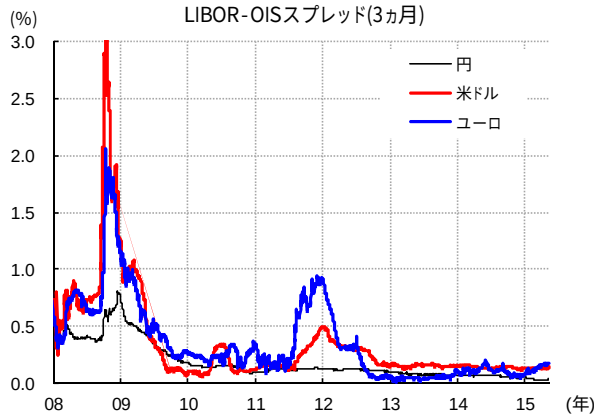
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



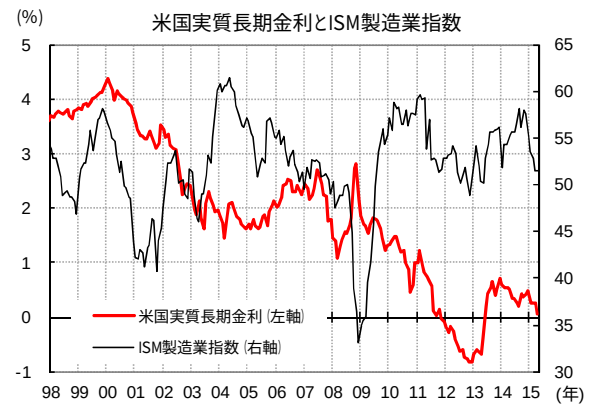
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは低位で安定推移



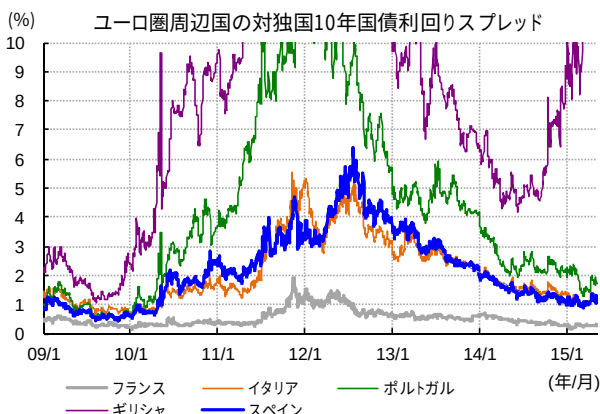
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業セクターの減速感が強まる



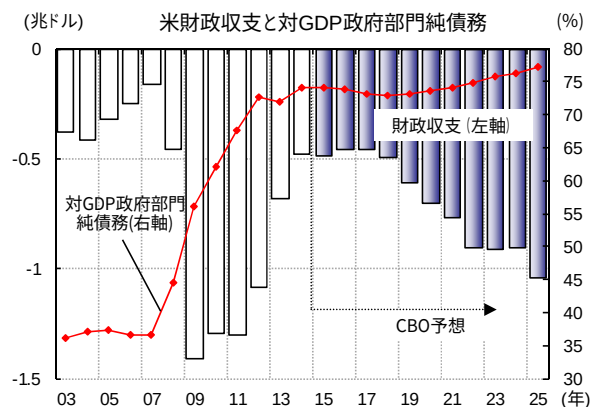
注: 米国実質長期金利は、10年物米国物価連動国債利回り。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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て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年に入り、1-3月期は0.2兆円程度の小幅売り越しとなったものの、4月は週間統計では2兆円程度の買い越しとなった模様。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.50倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで15.5倍程度、配当利回り10年国債利回り差は1.21%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:13.5、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5月1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18%、15年度9%程度の増加が見込まれている。14年度予想は前月より10%程度的大幅な上方修正となった一方、15年度は、14年度分がかさ上げされた分、下方修正となった格好である。

ただし、15年度分については、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。

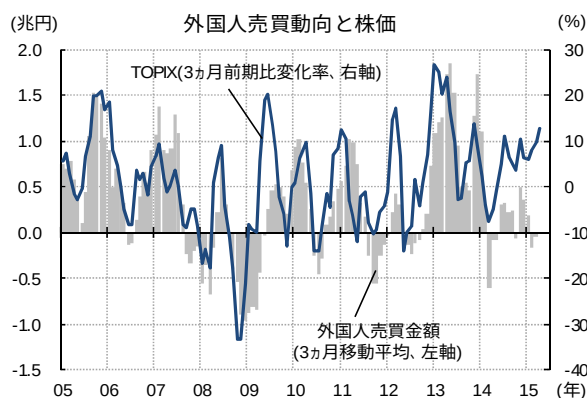
〔株価見通し〕

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た。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。

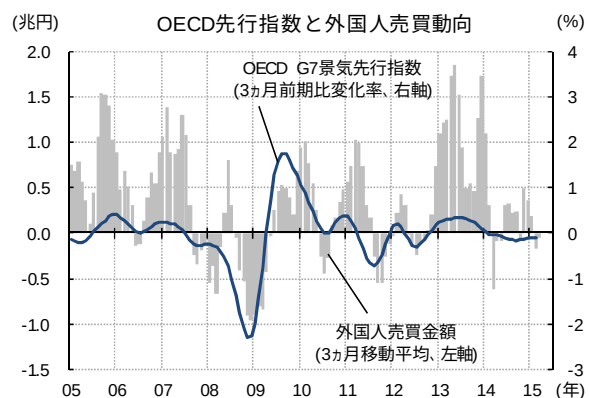
しかし、基本的には、国内企業収益は米国を中心とした世界経済の回復や為替円安基調と相まって増益基調を維持、国内株価も世界的に潤沢な流動性にも支えられ、年間では来期増益率見込み程度ペースでの上昇基調での推移を予想する。

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

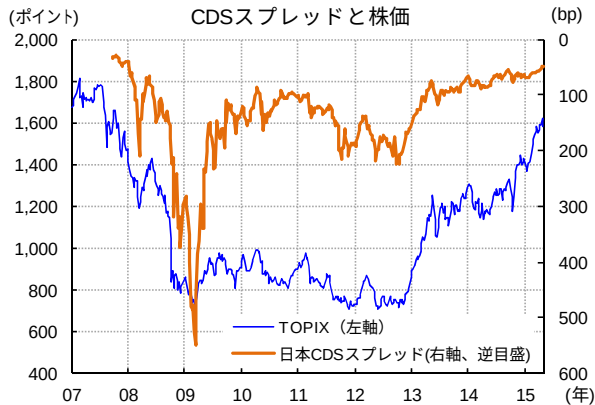
外国人投資家は、2ヵ月連続で買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

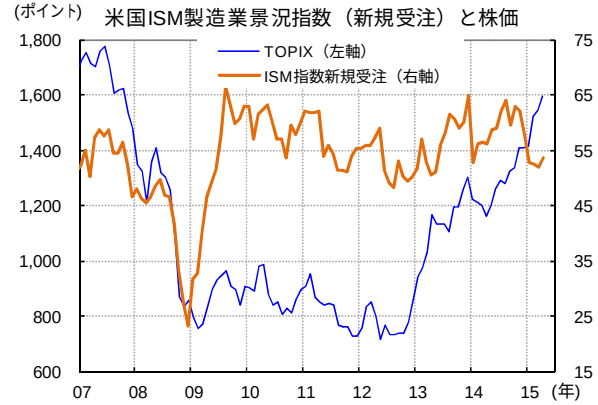
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

株のボラティリティは低水準推移



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

日本株は海外株をアウトパフォーム



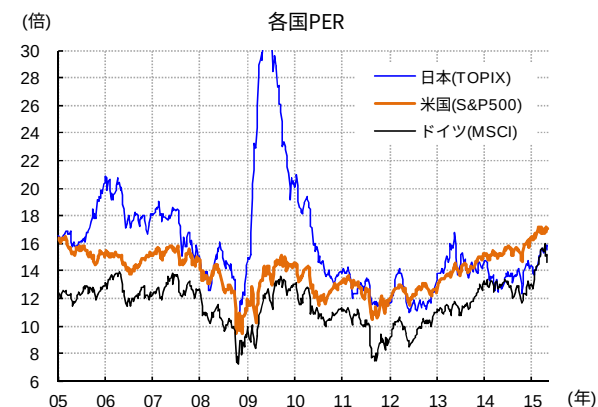
注: 相対株価は、TOPIX を MSCI コクサイ（現地通貨建て）で割ったもの。
出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

ドル建て日経平均株価は 160 ドル超で推移



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

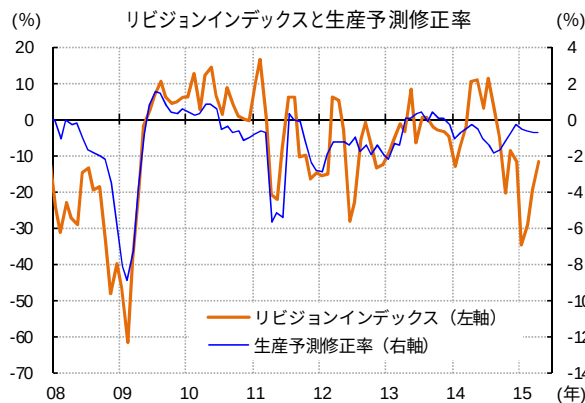
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

2015 年度の市場予想は、9%程度の経常増益

	2013年度: 前年比			2014年度: 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%	+4.6%	+4.7%	+4.4%	+1.5%	+2.8%	▲0.3%
(修正率)				+1.2%	+1.4%	+0.7%	▲1.1%	▲0.4%	▲2.1%
経常利益	+43.8%	+53.7%	+30.1%	+18.0%	+22.4%	+11.6%	+8.7%	+9.0%	+8.3%
(修正率)				+10.4%	+11.6%	+8.9%	▲8.1%	▲10.3%	▲4.3%
当期利益	+112.4%	+128.8%	+89.1%	+17.5%	+25.7%	+7.2%	+9.9%	+11.4%	+7.5%
(修正率)				+6.8%	+13.8%	▲1.5%	▲8.7%	▲11.1%	▲4.4%

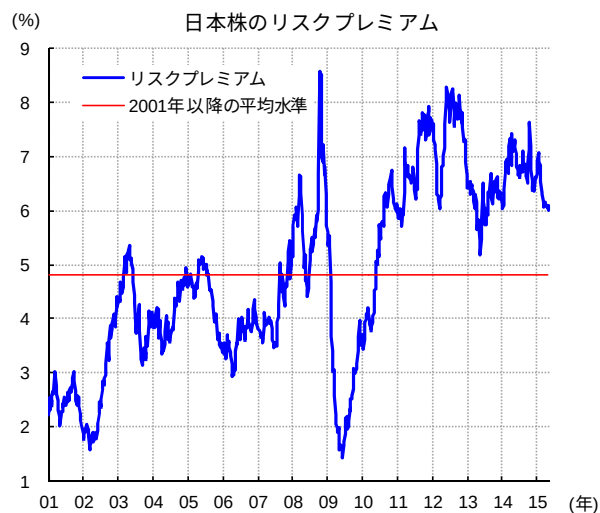
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは5月1日現在。修正率は3月23日データとの差。
出所: Quick より TDAM 作成

企業収益見通しの下方修正が継続



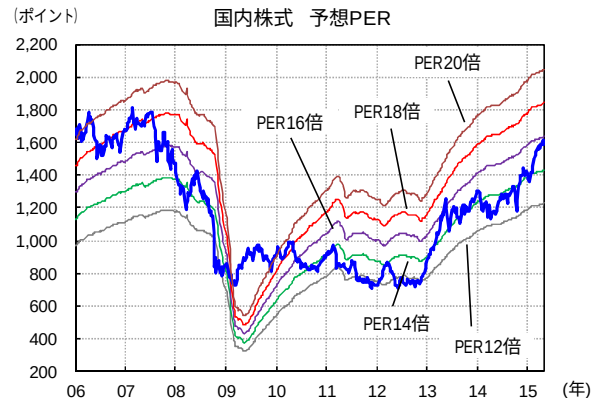
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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

予想 PER (12 ヶ月先) は足許 15 倍台半ば



注: 12 ヶ月先予想ベース。
出所: FACTSET、Bloomberg 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

足許の TOPIX はリスクプレミアム 6%で、予想 ROE 9-10% 程度の水準

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス							
[予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準]							
		予想ROE					
		6% (64.5)	7% (75.2)	8% (86.0)	9% (96.7)	10% (107.5)	11% (118.2)
リ ス ク プ レ ミ ア ム	3%	1.76	2.06	2.35	2.65	2.94	3.23
	4%	1.36	1.59	1.82	2.04	2.27	2.50
	5%	1.11	1.30	1.48	1.67	1.85	2.04
	6%	0.94	1.09	1.25	1.41	1.56	1.72
	7%	0.81	0.95	1.08	1.22	1.35	1.49
	8%	0.71	0.83	0.95	1.07	1.19	1.31
[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% (64.5)	7% (75.2)	8% (86.0)	9% (96.7)	10% (107.5)	11% (118.2)
リ ス ク プ レ ミ ア ム	3%	1,895	2,211	2,527	2,843	3,159	3,475
	4%	1,465	1,709	1,953	2,197	2,441	2,686
	5%	1,194	1,393	1,592	1,791	1,989	2,188
	6%	1,007	1,175	1,343	1,511	1,679	1,847
	7%	871	1,016	1,162	1,307	1,452	1,597
	8%	767	895	1,023	1,151	1,279	1,407

注: 括弧は、BPS1073 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。

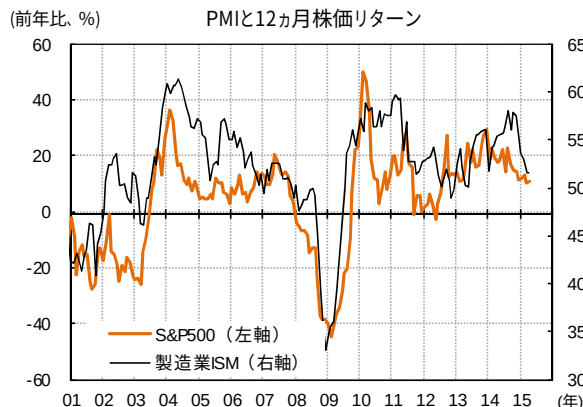
(米国株式)

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (124ドル程度) ベースのPERが17.0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対象企業の業績は、2014年10-12月期は前年比4%台と、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を反映し、7-9月期の8%台から減速した。2015年1-3月期の予想においても、一時前年比▲5%台まで下方修正されたが、足許では原油価格の落ち着き等もあり、前年度並みの水準まで上方修正されている。

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、企業景況感は、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、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



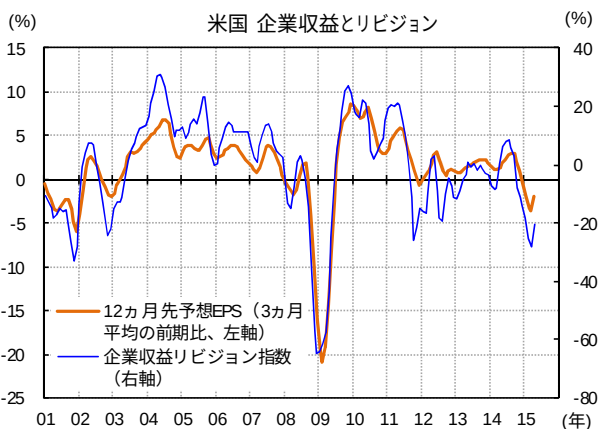
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 17 倍



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

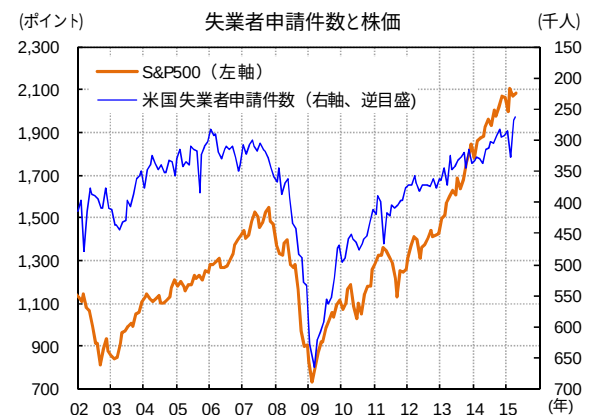
原油価格下落がエネルギー企業の収益を圧迫



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

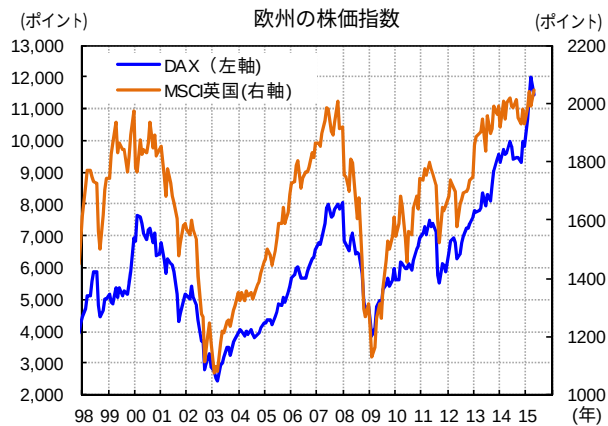


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

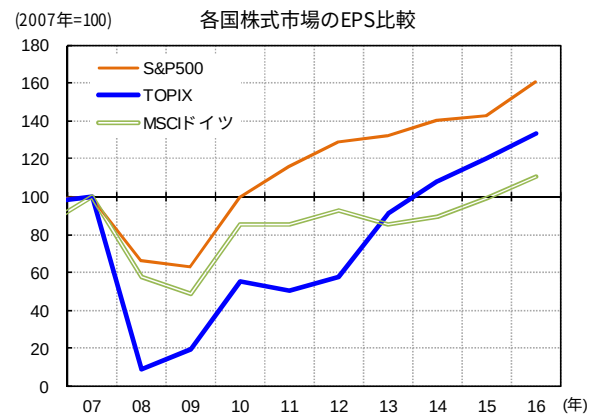
投資環境レポート: 2015 年 5 月

高値警戒感やギリシャ懸念などでドイツ株は下落



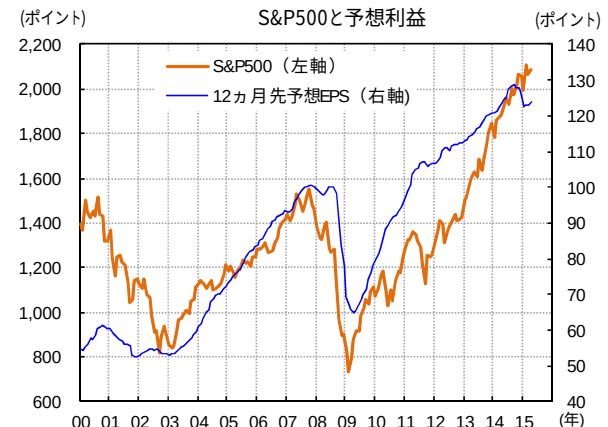
出所: Bloomberg, MSCI, FACTSET より TDAM 作成

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



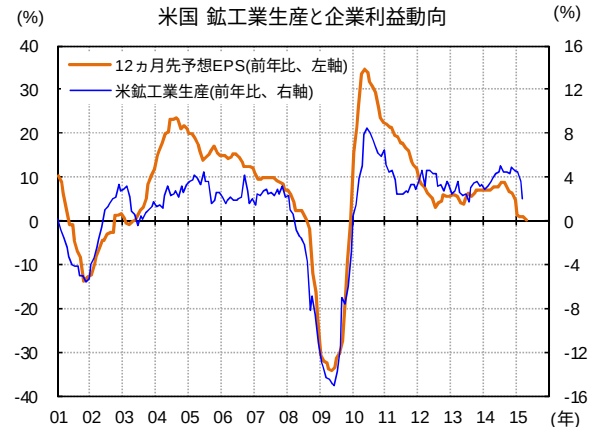
注: 14 年までは実績 EPS、15 年以降は予想 EPS
出所: 東京証券取引所, MSCI, FACTSET より TDAM 作成

米利益予想の引き下げは一巡



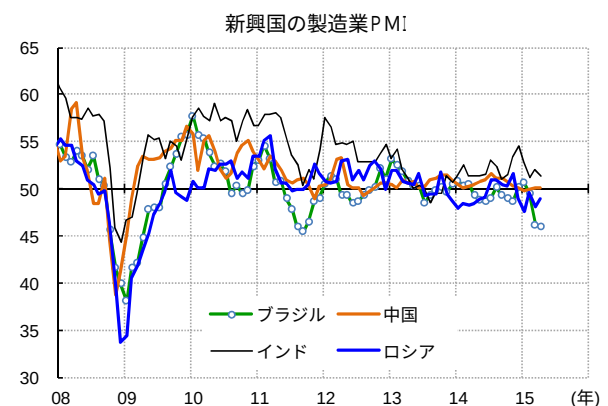
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

企業利益予想に連れて生産も減速



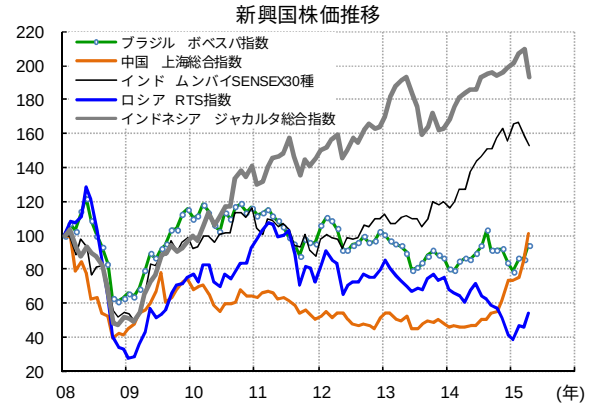
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

停滞する新興国の景況感



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。

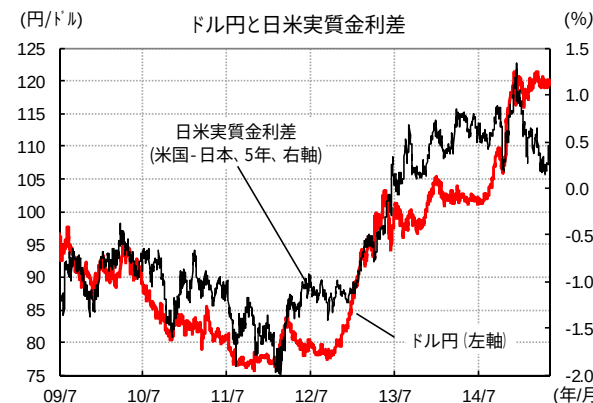
足許の米国景気は減速感が鮮明となっている。在庫の積み上がりが見られることから、今後も短期的には景気回復が足踏みする可能性がある。一方で、雇用の改善が継続していることなどを考えれば、米国景気回復が本格的に腰折れしているとは言えず、年後半以降には米国景気は基調的な回復ペースを取り戻すと見られる。対して、日本の景気回復は緩慢であり、回復ペースの加速も現時点では見られない。こうした日米の景気の方角性の違いは金融政策の方角性の違いにも繋がり、FRBは年内の利上げを見据えているのに対し、日銀は国債やリスク資産などを合計で年間80兆円規模買い入れる「量的・質的金融緩和」を今後も継続することが見込まれる。このような金融政策の方角性の違いから、中期的には円安ドル高基調は崩れにくいものと思われる。ただし、実効為替ベースで見た場合のドル円は既に過去最安値圏となっており、一方的な円安ドル高も見込みにくい。

3-2. ユーロドル

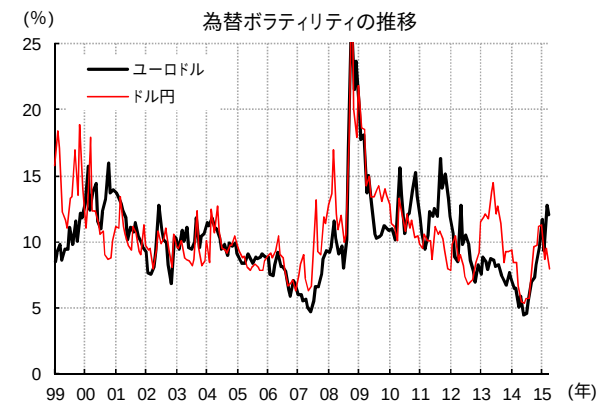
ユーロの上値は重い。

ユーロ圏の景気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、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の物価波及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。特に米国と欧州の金融政策の差を考えれば、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。

実質金利差は円高ドル安方向に動くも、ドル円は小動き

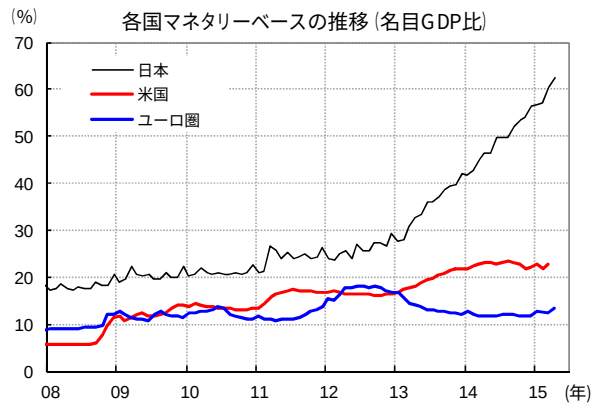


ユーロドルのボラティリティは高止まり

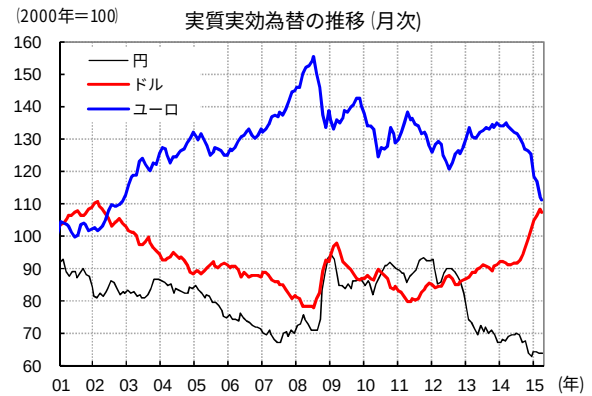


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

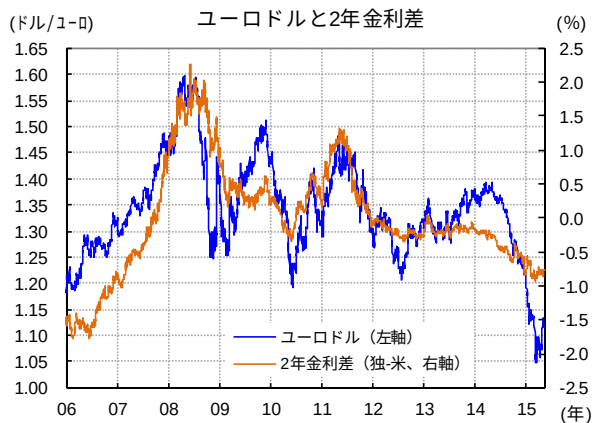
為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



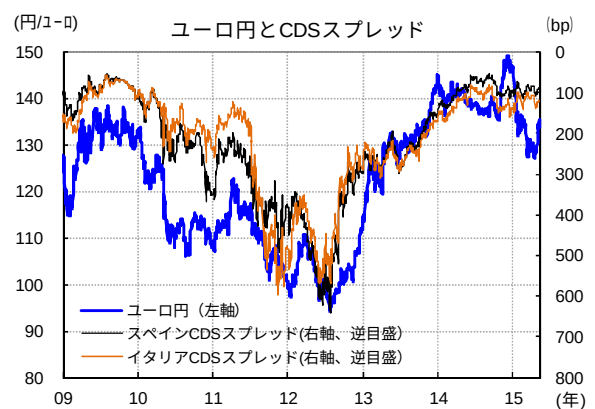
ユーロの下落とドルの上昇が顕著



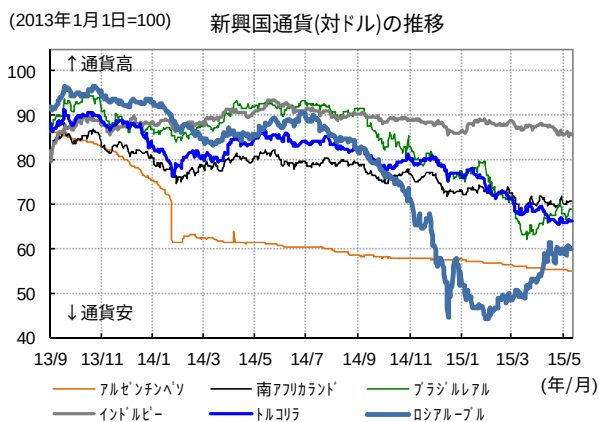
ユーロはECBの追加金融緩和後に大幅下落したが、足許では反発



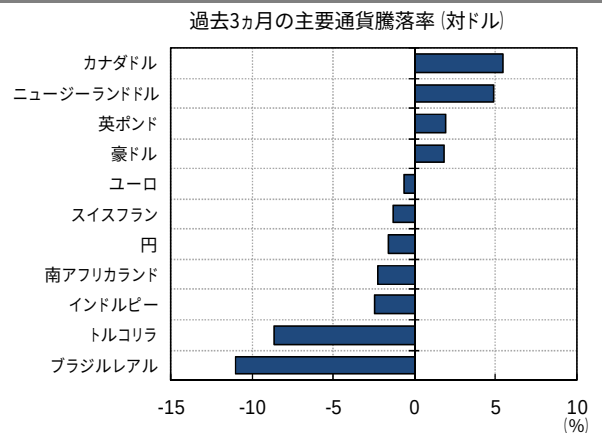
周縁国の CDS スプレッドは落ち着いた推移



新興国通貨は一旦は下げ止まり



過去3ヵ月では新興国が軟調。カナダドルは利下げ観測後退で上昇



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

4. 市場見通し(まとめ)

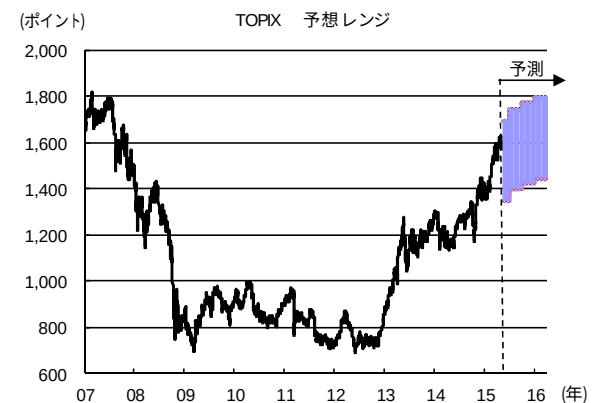
			実績		予想								
			前月作成時	今月作成時	2015年4～6月期		2015年7～9月期		2015年10～12月期		2016年1～3月期		
			2015年 4月6日	2015年 5月11日									
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10
	10年国債利回り	%	0.34	0.40	0.20	～	0.50	0.20	～	0.50	0.20	～	0.60
	TOPIX	ポイント	1,561	1,598	1,350	～	1,700	1,400	～	1,750	1,425	～	1,775
	日経平均	円	19,398	19,621	17,500	～	20,500	18,000	～	21,000	18,500	～	21,500
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
	10年国債利回り	%	1.90	2.28	1.70	～	2.50	1.85	～	2.65	2.00	～	2.80
	S&P500	ポイント	2,081	2,105	1,850	～	2,300	1,900	～	2,350	1,950	～	2,400
	NY ダウ	ドル	17,881	18,105	16,000	～	20,500	16,500	～	21,000	17,000	～	21,500
ドイツ	レポレート	%	0.05	0.05	0.00	～	0.05	0.00	～	0.05	0.00	～	0.05
	10年国債利回り	%	0.19	0.61	0.10	～	0.80	0.10	～	0.80	0.20	～	0.90
	DAX	ポイント	11,967	11,673	10,500	～	13,500	11,000	～	14,000	11,500	～	14,500
為替	ドル円	円/ドル	119.54	120.08	114	～	127	114	～	127	115	～	128
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.092	1.116	0.95	～	1.20	0.95	～	1.20	0.95	～	1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	130.56	133.96	114	～	147	114	～	147	115	～	148

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。

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
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) 1-四半期 3月マネーサプライ (EU) 1-四半期 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) 1-四半期 4月CPI(速報値)	5/1 3月完全失業率(8:30) 3月毎月勤労統計(10:30) 4月新車販売台数(14:00) (中) 4月PMI製造業 (米) 4月ISM製造業景況指数
5/4 みどりの日 (米) 3月製造業受注指数	5/5 子供の日 (米) 3月貿易収支 (米) 4月ISM非製造業景況指数	5/6 振替休日	5/7 4月マネタリーベース(8:50) (英) 総選挙	5/8 日銀金融政策決定会合議事要旨(4月7日-8日、8:50) (中) 4月貿易収支 (米) 4月雇用統計 (米) 3月卸売在庫 5/9 (中) 4月消費者物価指数
5/11 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC) 1-四半期EMU財務相会合	5/12 3月景気動向指数(速報値、14:00) EU財務相理事会	5/13 3月国際収支(速報値、8:50) 4月貸出・資金吸収動向(8:50) 4月景気ウォッチャー調査(14:00) (中) 4月小売売上高 (中) 4月固定資産投資 (中) 4月鉱工業生産 (EU) 1-四半期 15/1Q GDP(速報値) (米) 3月企業在庫 (米) 4月小売売上高 (米) 4月輸入物価指数	5/14 4月マネーストック(8:50) (米) 4月PPI	5/15 4月企業物価指数(8:50) 4月消費動向調査(14:00) (米) 4月鉱工業生産 (米) 5月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
5/18 3月機械受注(8:50) 3月第3次産業活動指数(13:30) 3月鉱工業生産(速報値、13:30)	5/19 (英) 4月CPI (EU) 1-四半期 4月CPI(確報値) (独) 5月ZEW景況感調査 (米) 4月住宅着工・建設許可件数	5/20 15/1Q GDP(一次速報、8:50) 3月景気動向指数(改定値、14:00) (米) FOMC議事録(4/28、29)	5/21 3月全産業活動指数(13:30) 日銀金融政策決定会合(14:00、～22日) (EU) 1-四半期 5月PMI(速報値) (米) 4月中古住宅販売件数 (米) 4月景気先行指数 (米) 5月フィラデルフィア連銀指数	5/22 (独) 5月IFO景況感指数 (米) 4月CPI
5/25 4月貿易統計(8:50) 5月日銀金融経済月報(14:00) ◎(米) Memorial Day	5/26 (米) 4月耐久財新規受注 (米) 3月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 4月新築住宅販売件数 (米) 5月消費者信頼感指数	5/27 日銀金融政策決定会合議事要旨(4/30、8:50) G7財務相・中央銀行総裁会議(独ドレスデン、～29日)	5/28 (EU) 1-四半期 5月景況感サーベイ	5/29 4月家計調査(8:30) 4月完全失業率(8:30) 4月鉱工業生産(速報、8:50) 4月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-四半期 4月マネーサプライ (米) 15/1Q GDP(改訂値)

注: 5月11日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

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

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

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

- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。

① 定額報酬型

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

② 成功報酬型

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

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

- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。

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

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

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



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