投資環境レポート

2015 年 7 月

本資料は 2015 年 7 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) ＢＲＩＣｓ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	2.9
日本	-0.1	1.0	1.2	-1.4	-1.0	-0.9
英国	2.6	2.7	2.3	3.0	3.4	2.9
ユーロ圏	0.9	1.5	1.6	0.8	0.9	1.0
ドイツ	1.6	1.6	1.7	1.2	1.6	1.1
フランス	0.4	1.2	1.5	0.2	0.0	0.8
イタリア	-0.4	0.5	1.1	-0.5	-0.4	0.1
スペイン	1.4	2.5	2.0	1.6	2.0	2.7
カナダ	2.5	2.2	2.0	2.6	2.5	2.1
新興国	4.6	4.3	4.7			
ブラジル	0.1	-1.0	1.0	-0.6	-0.3	-1.6
ロシア	0.6	-3.8	-1.1	0.9	0.4	-2.2
インド	7.2	7.5	7.5	8.4	6.6	7.5
中国	7.4	6.8	6.3	7.3	7.3	7.0
ASEAN5	4.6	5.2	5.3	4.5	4.9	4.7

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 はｲﾝﾄﾞﾈｼｱ、ﾏﾚｰｼｱ、ﾌｨﾘﾋﾟﾝ、ﾀｲ、ﾍﾞﾄﾅﾑ。
出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

【世界製造業景況感の推移】

		13/7	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	15/5	15/6
世界		**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**	**51.8**	**51.0**	**51.3**	**51.0**
アメリカ	ISM	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	52.8	53.5
	PMI (Markit)	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	54.0	53.6
資源国	カナダ	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	49.8	51.3
	メキシコ	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	52.1	53.6	52.9
	オーストラリア	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	52.3	44.2
ユーロ圏		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	52.2	52.5
	ドイツ	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	51.1	51.9
	フランス	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	49.4	50.7
	イタリア	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	54.8	54.1
	スペイン	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	55.8	54.5
その他欧州	イギリス	54.6	58.4	56.9	56.4	57.8	57.2	56.5	55.9	55.3	57.2	56.6	56.8	54.9	53.0	51.5	53.4	53.3	52.7	52.9	53.9	54.3	51.8	51.9	51.4
	スウェーデン	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	54.8	52.8
	ノルウェー	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	50.2	46.5	44.0
	スイス	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	49.4	50.0
BRICS	中国 (国家統計局)	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	50.2	50.2
	中国 (HSBC)	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	49.2	49.4
	ブラジル	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	45.9	46.5
	インド	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	52.6	51.3
	ロシア	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	47.6	48.7
アジア	日本	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	50.9	50.1
	韓国	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	47.8	46.1
	台湾	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	49.3	46.3
	香港	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	47.6	49.2

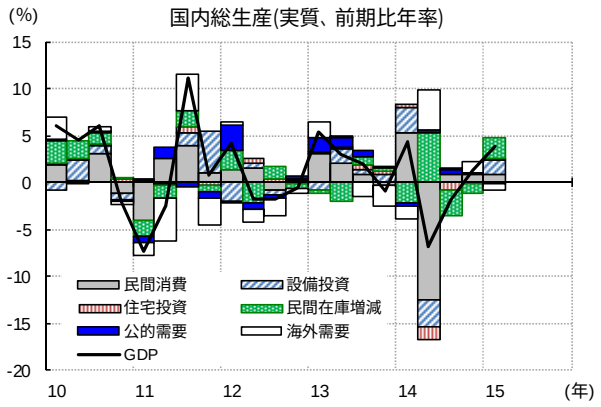
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

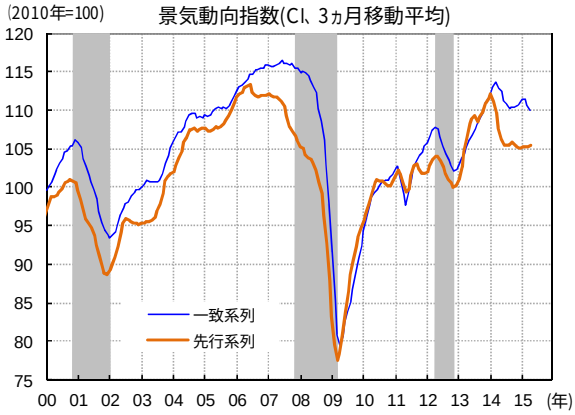
景気回復は緩慢。個人消費の動向が最大の焦点。

日本経済は 2 四半期連続でプラス成長



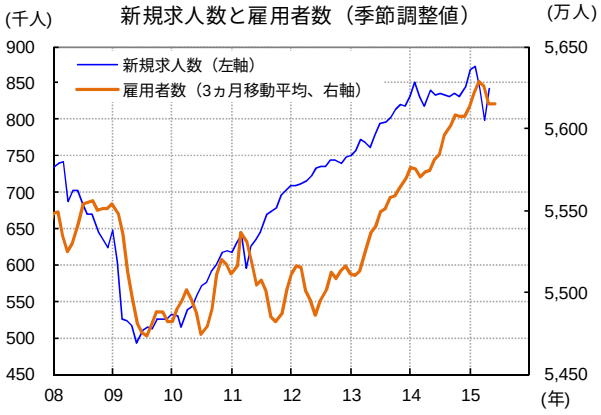
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数はほぼ横ばい圏での推移



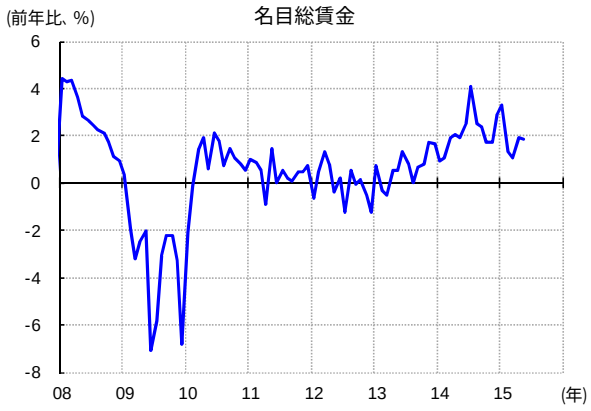
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

求人数、雇用者数ともに頭打ち



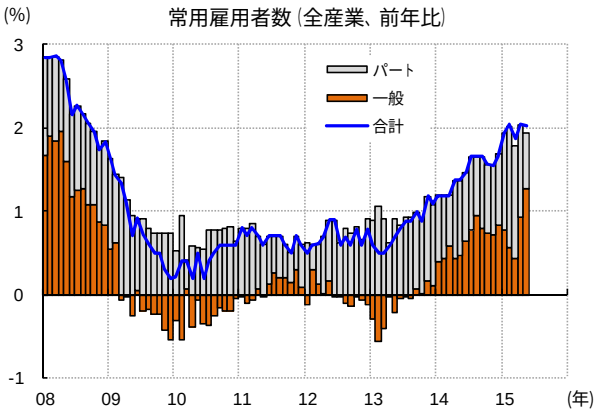
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数と給与総額の積である総賃金は約 2%程度の伸び率



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用は堅調な増加を継続



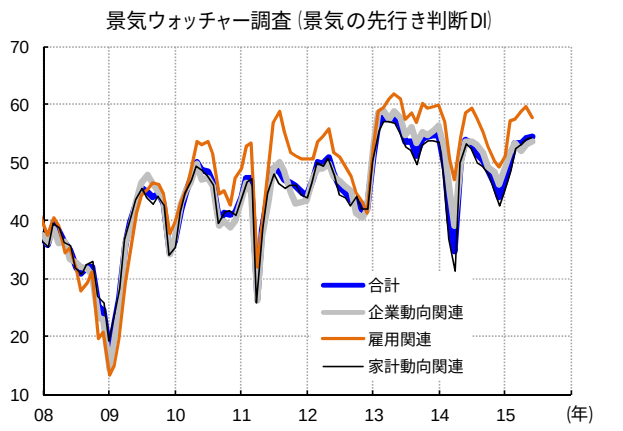
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

戻り鈍い個人消費

出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

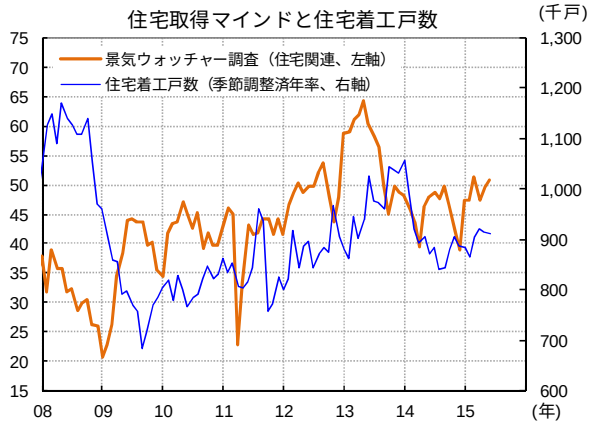
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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

マインドは堅調



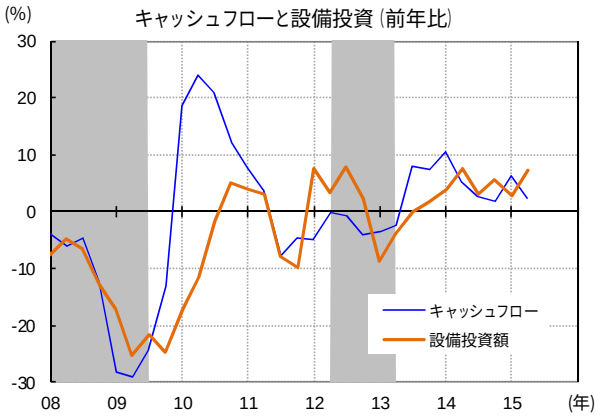
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

戻り鈍い住宅着工戸数



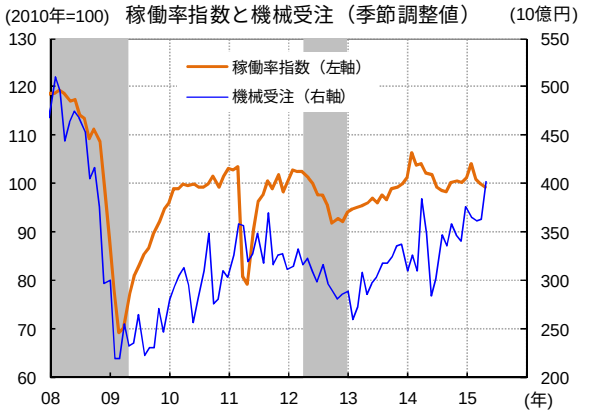
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資は潤沢なＣＦが下支え



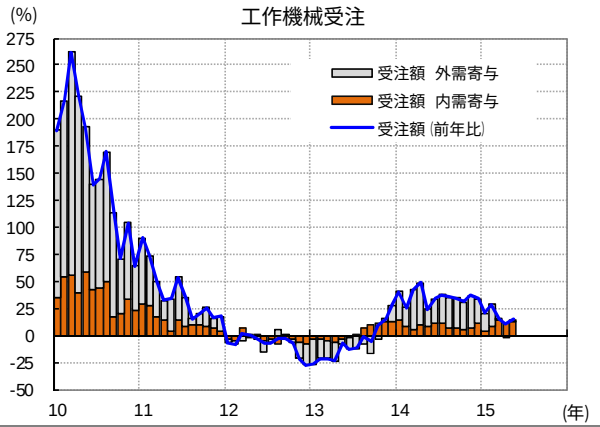
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当 50%控除)＋減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注はリーマンショック後の最高を更新



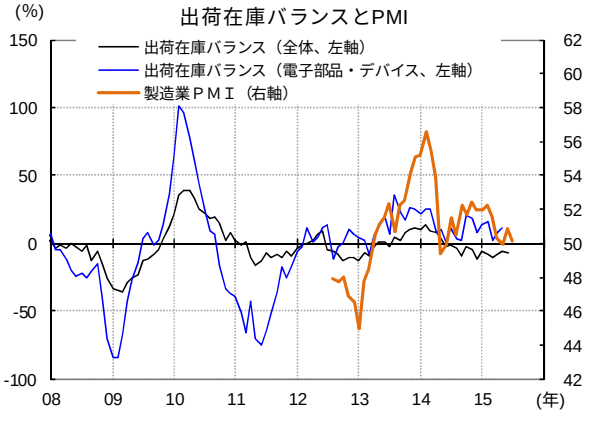
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は、足許では外需が軟調で内需が堅調



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

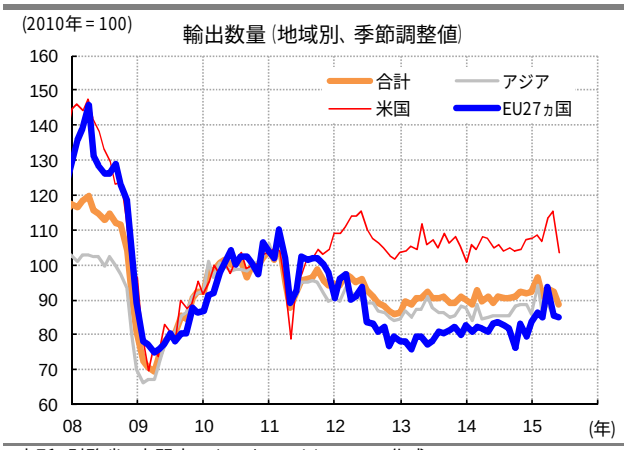
製造業 PMI は分岐点の 50 をぎりぎりで維持



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

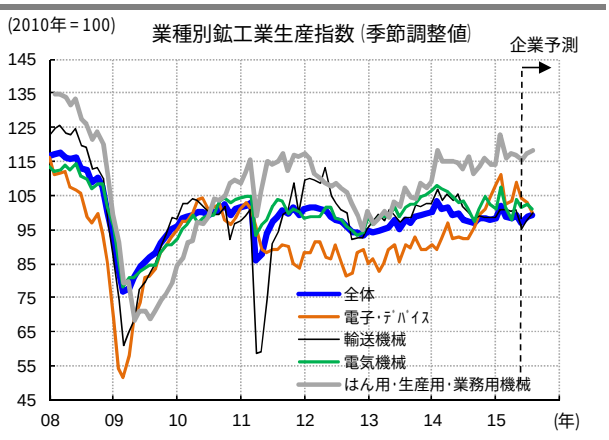
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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

懸念される輸出の悪化



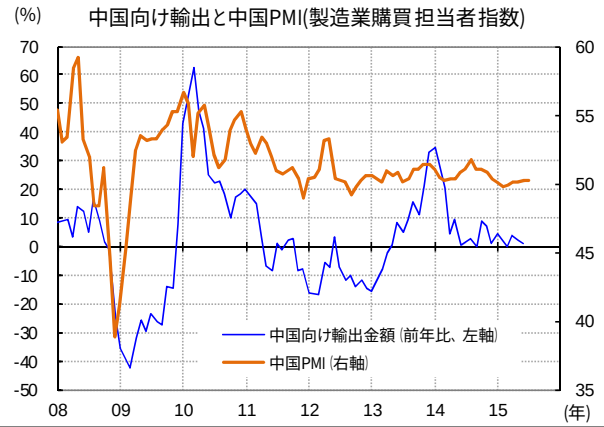
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

生産は概ね横ばい圏での推移が見込まれる



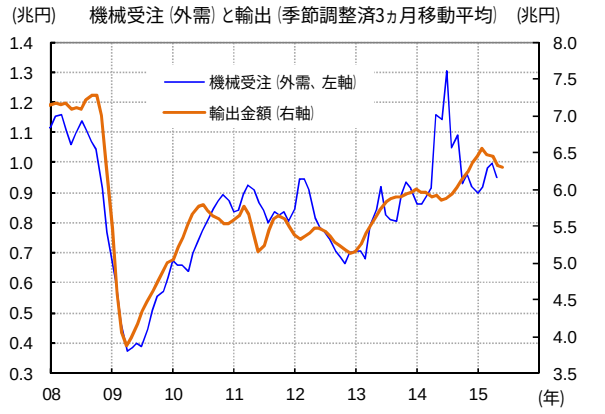
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

盛り上がりを欠く中国向け輸出



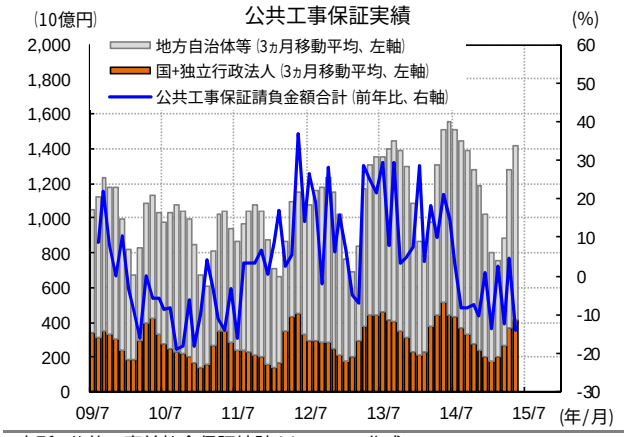
注: 中国向け輸出の前年比は、1-2 月のみ 2 ヵ月間の合計値の伸び率
出所: Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械需要は緩やかな回復基調



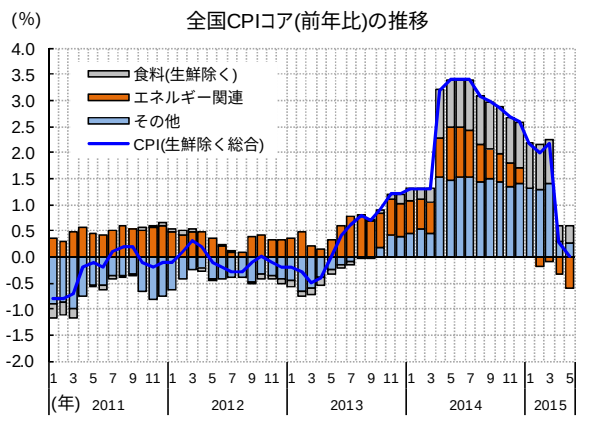
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

5 月の公共工事は前年比▲14%程度



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

エネルギーを除いてもインフレ圧力は強くない



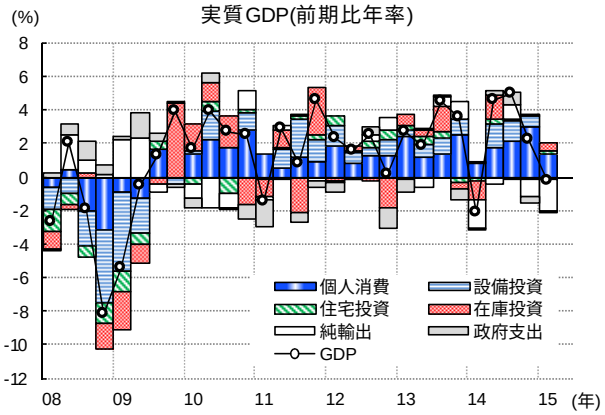
出所: 総務省より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

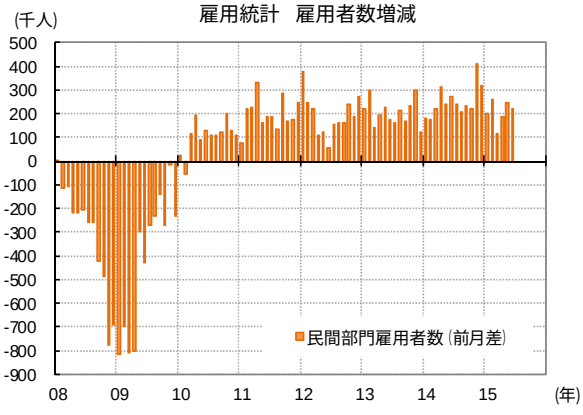
景気は年初の落ち込みを抜け出し回復へ。コアインフレの動向が焦点となる。

経済成長率: 15 年 1Q は内外需ともに落ち込みほぼゼロ成長に



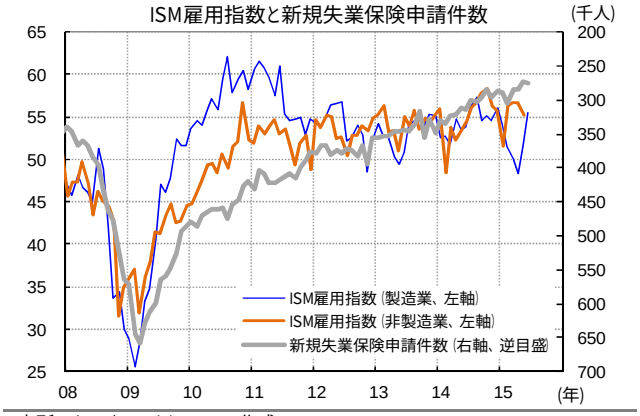
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用は概ね 20 万人超/月のペースで増加



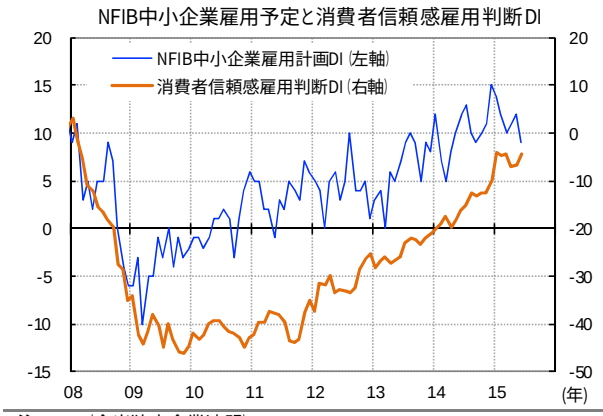
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業の雇用環境が回復



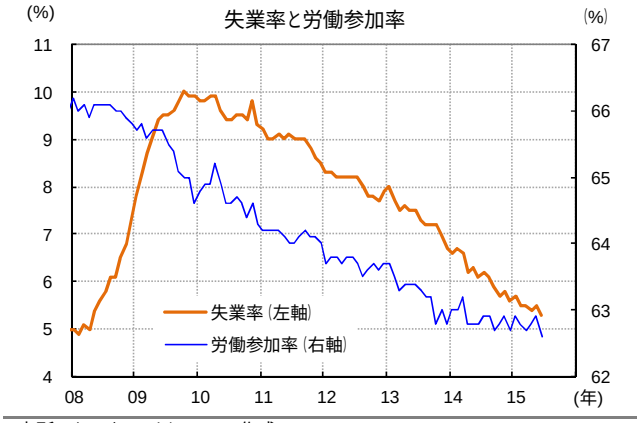
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用判断は改善に転じる



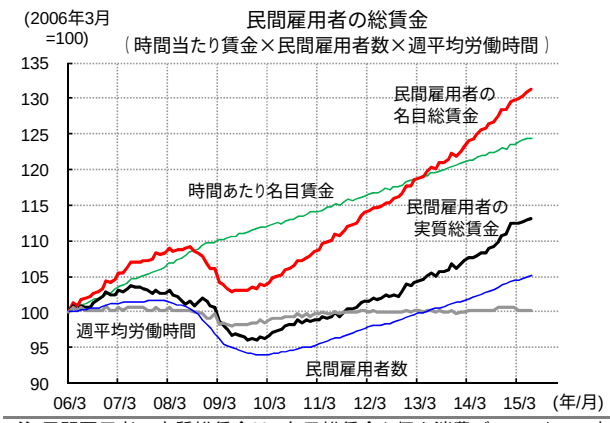
注: NFIB (全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI＝職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 改善見られない労働参加率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

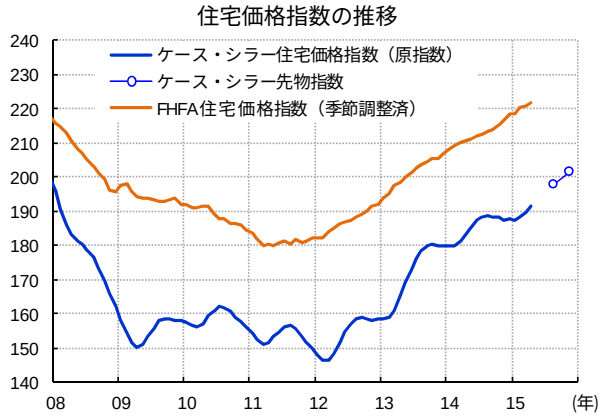
労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



注:民間雇用者の実質総賃金は、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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

住宅市場: ケースシラー先物指数は今後の住宅価格上昇を示唆

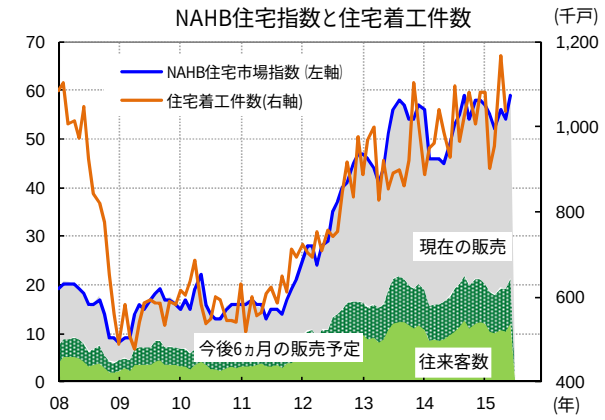


注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 低金利環境が住宅市場を下支え

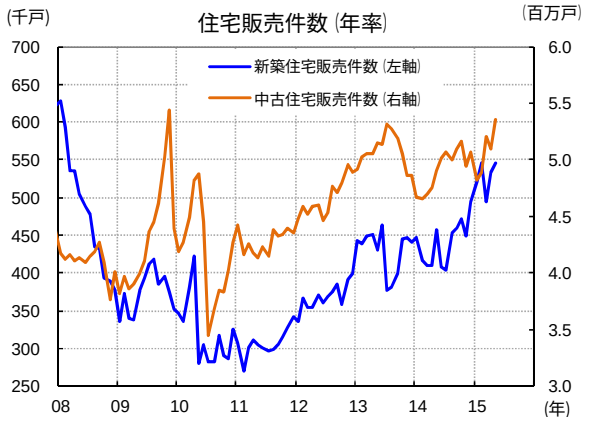
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅市場の回復は堅調



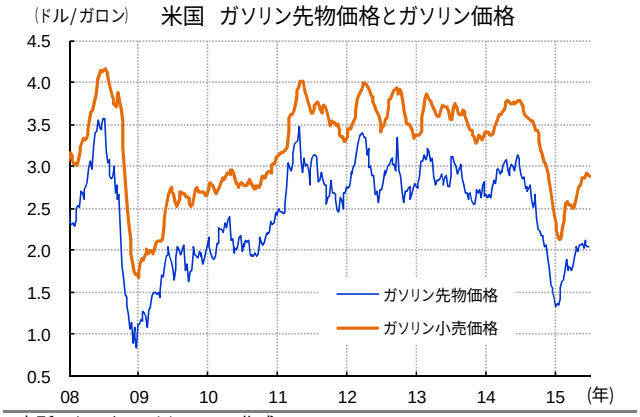
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅販売は改善基調



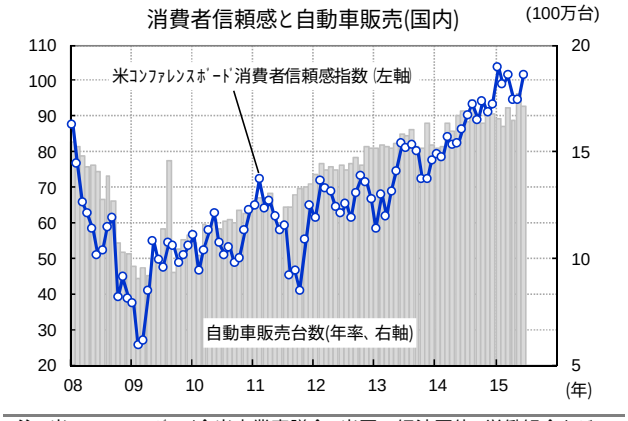
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格の上昇が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

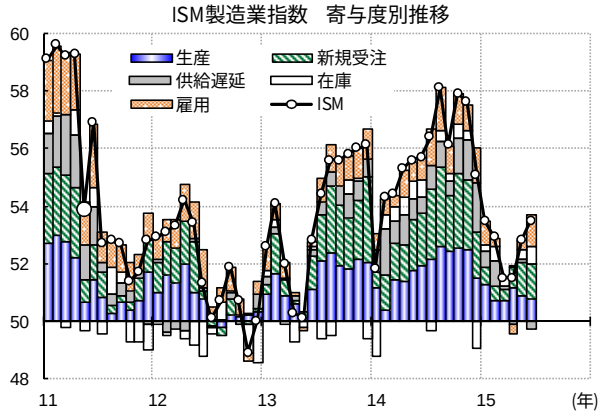
個人消費: 消費者信頼感は底堅い推移



注: 米ｺﾝﾌｧﾚﾝｽ･ﾎﾞｰﾄ(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

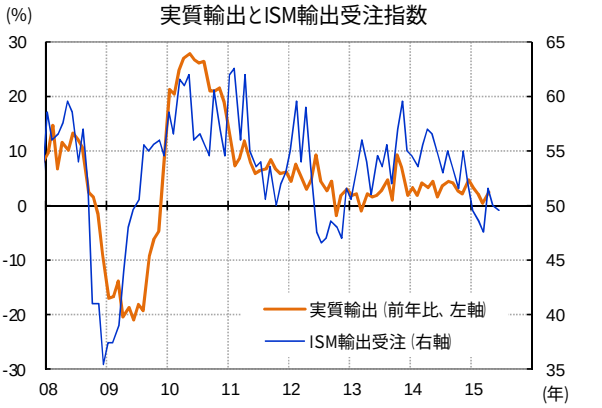
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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

企業活動：製造業の景況感は二ヵ月連続で改善



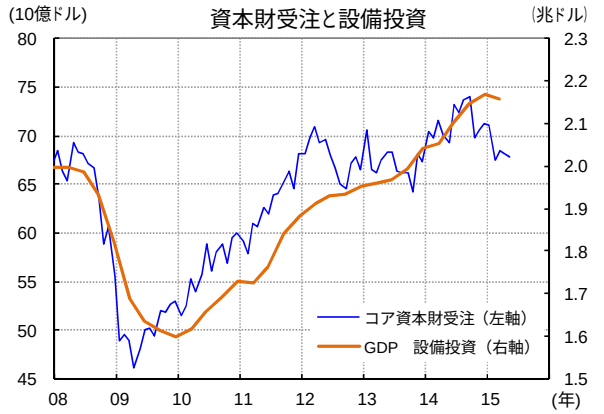
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出：ドル高や新興国の弱い需要が輸出を抑制



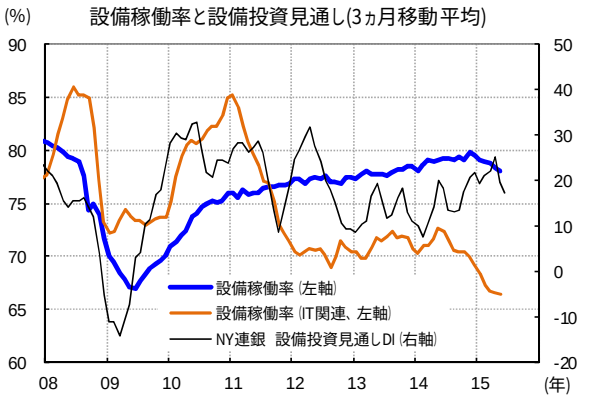
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資：原油安、ドル高などが設備投資を下押し



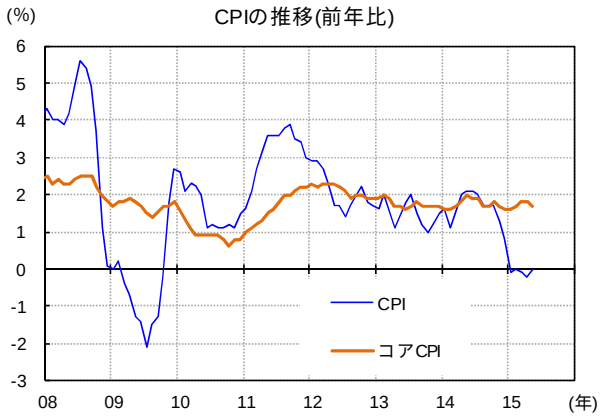
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資：設備稼働率は悪化が続く



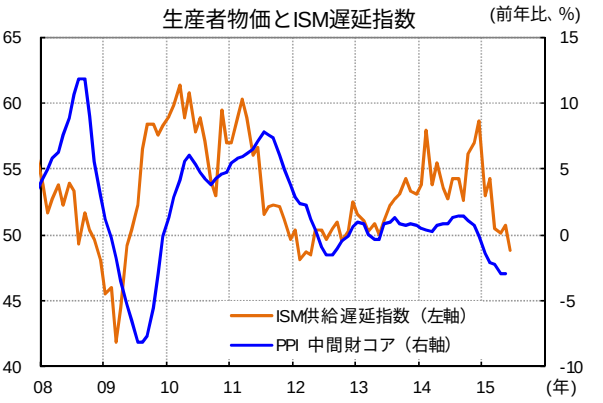
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価：現時点ではインフレ圧力は強くない



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

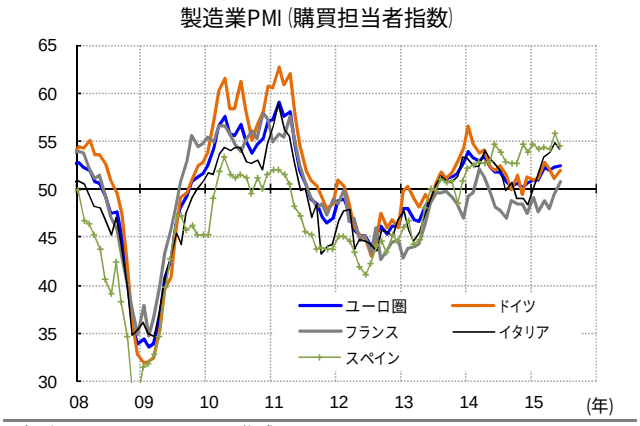
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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

3. 欧州経済

⑴ ユーロ圏経済

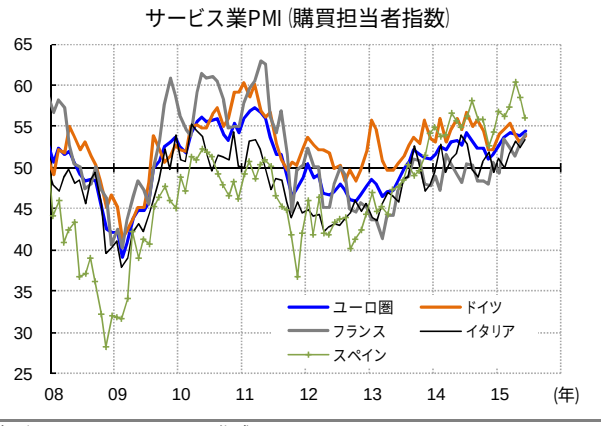
景気回復が継続。当面は現行程度の成長率を見込む。

企業景況感：製造業景況感は引き続き周縁国が好調



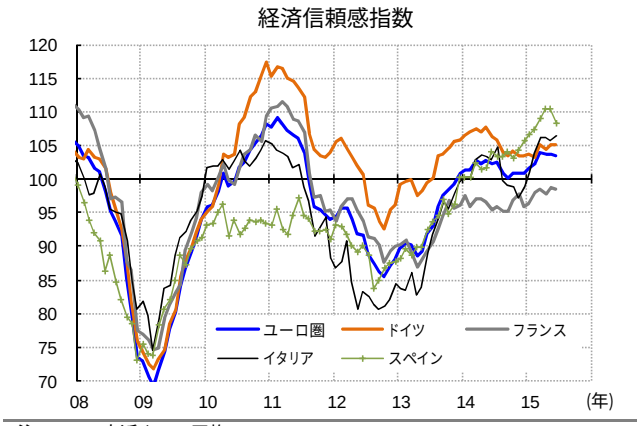
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感：サービス業景況感は 2011 年以来の高水準



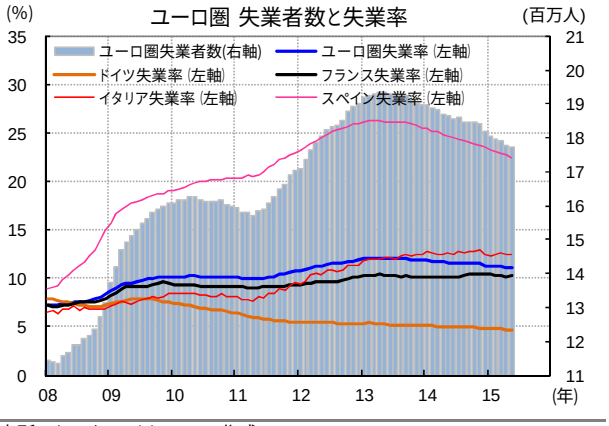
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済信頼感：緩やかな成長の継続を示唆



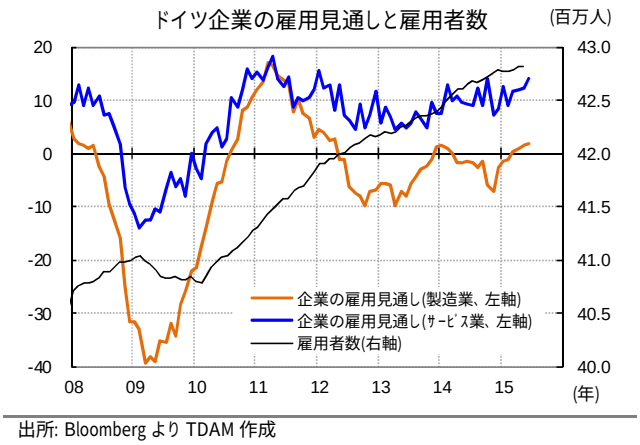
注: 1990～直近までの平均＝100
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用：依然高水準も緩やかに低下を続ける失業率



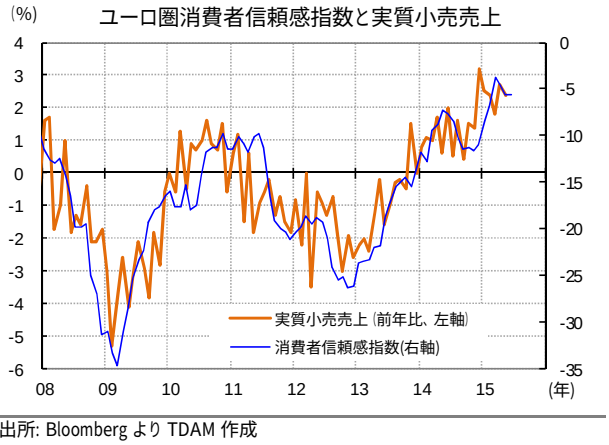
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用：ドイツ製造業の雇用見通しは改善を継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

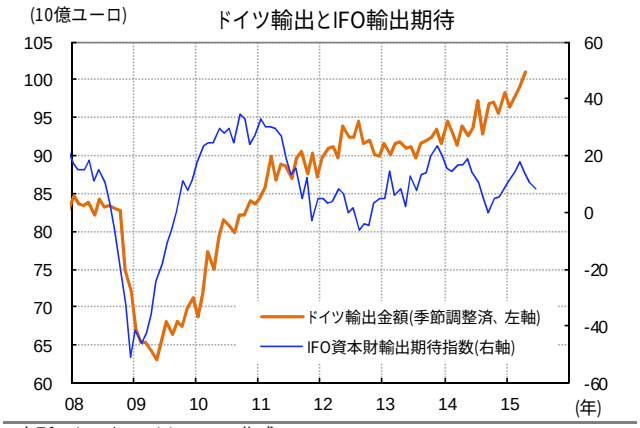
消費：堅調な推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

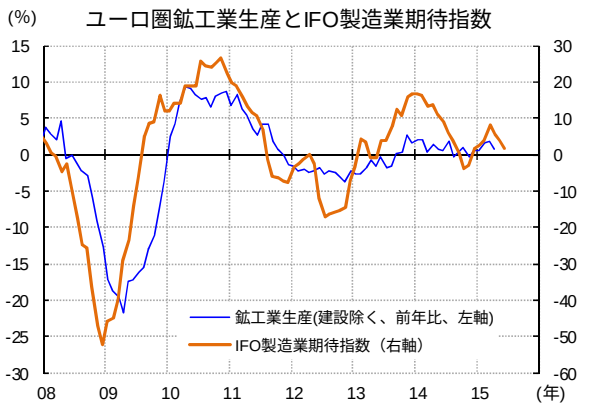
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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

輸出：ドイツ輸出は過去最高を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動：ドイツ製造業は景気見通しは軟化

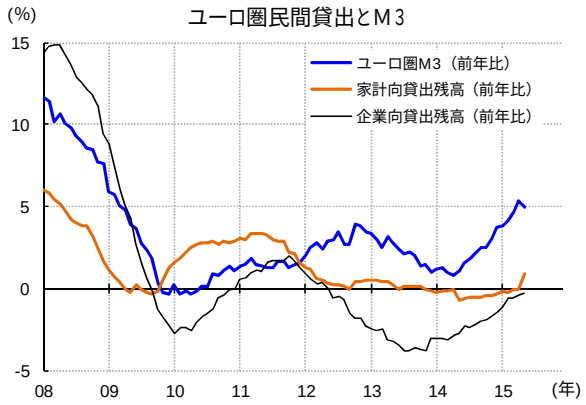


出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融：金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模

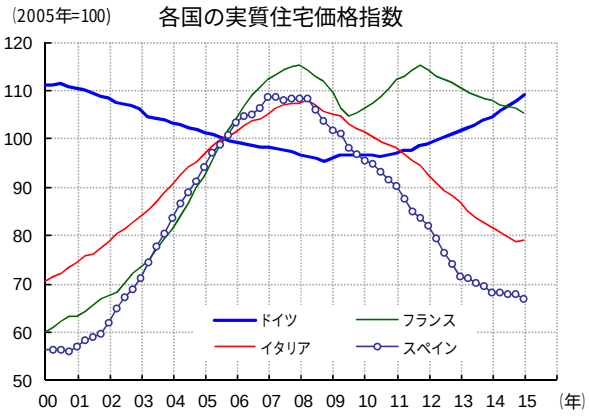
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用：潤沢な流動性を背景にマネーサプライの伸び率は高水準



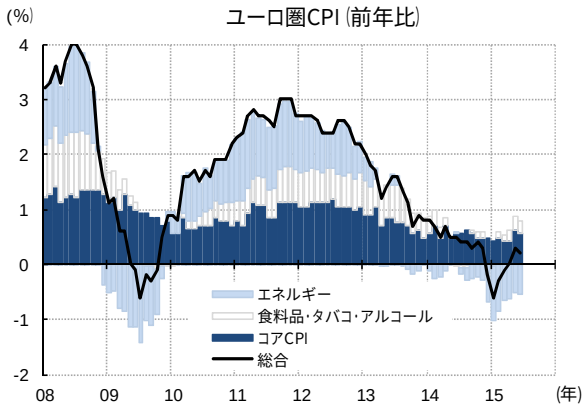
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格：フランス、スペインは未だ下げ止まらず



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価：デフレは抜け出すもインフレ圧力は強くない



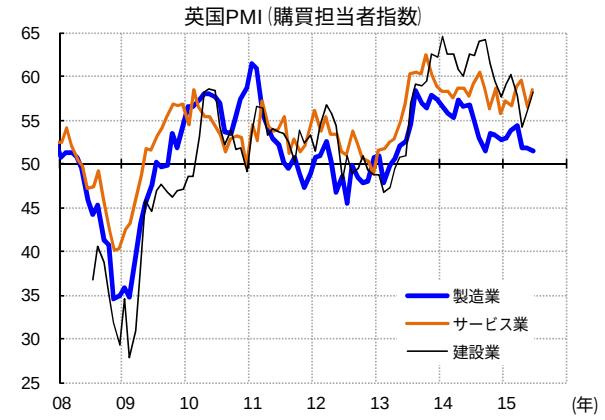
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

⑵ 英国経済

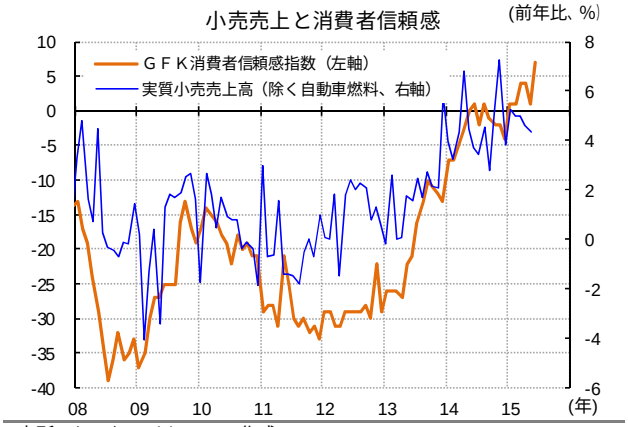
依然として景気は堅調だがやや減速感も。賃金と物価動向が焦点となる。

企業景況感：内需が堅調な一方、通貨高が外需を下押し



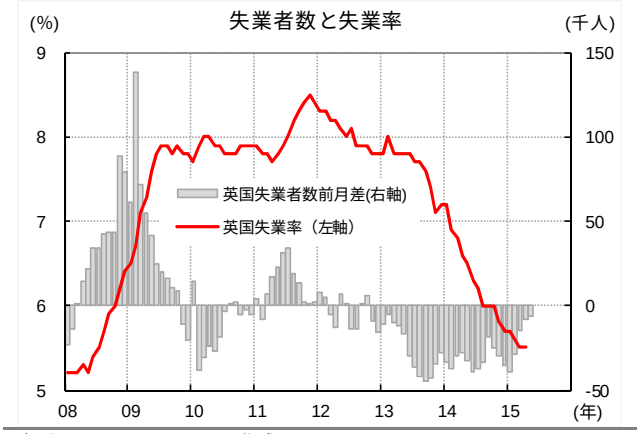
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費：消費者センチメントは良好な消費動向を示唆



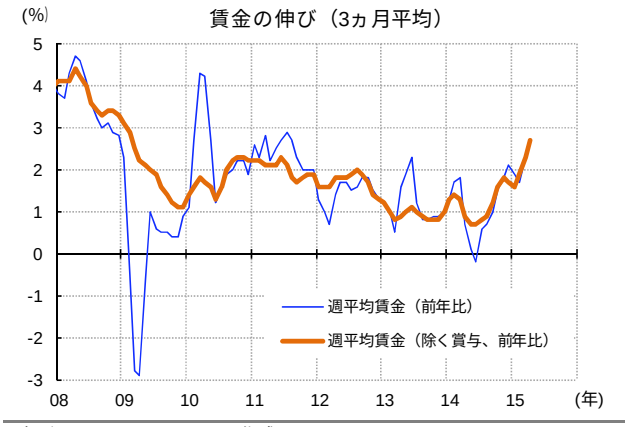
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用：労働市場は改善を続けるが、改善モメンタムは鈍化



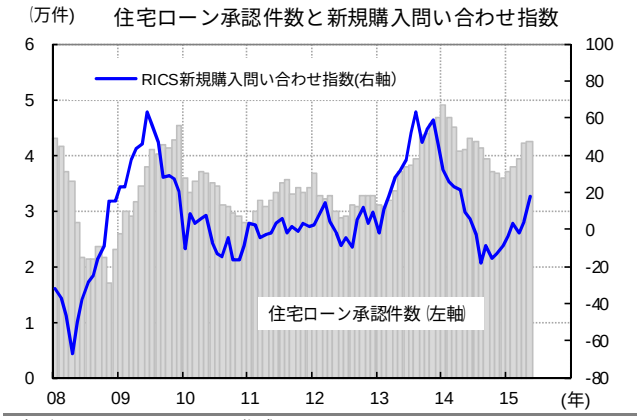
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場：賃金の伸びは加速を続ける



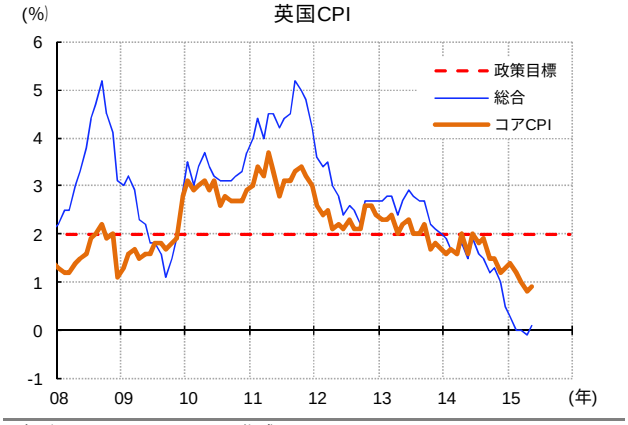
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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：インフレ圧力は未だ見られない



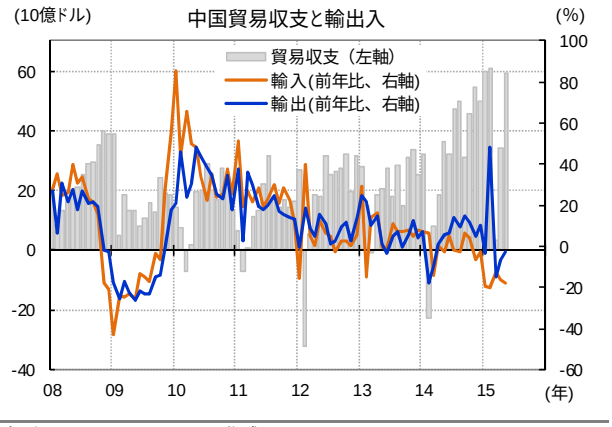
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

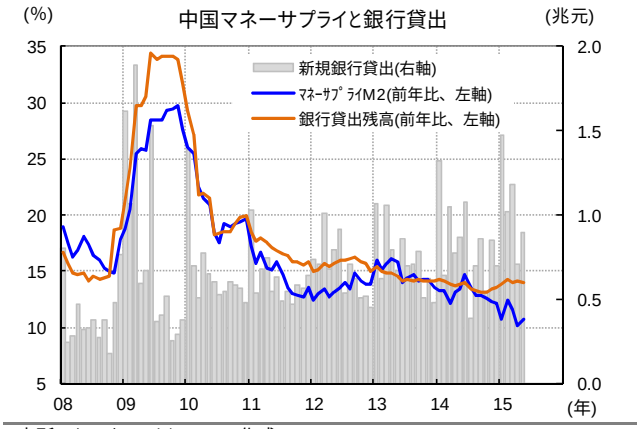
4. (参考) ＢＲＩＣｓおよびオーストラリア、カナダ経済

(1) 中国経済および市況関連

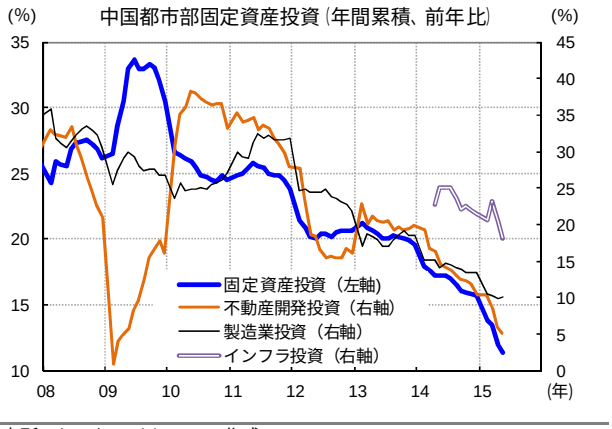
出所: Bloomberg より TDAM 作成



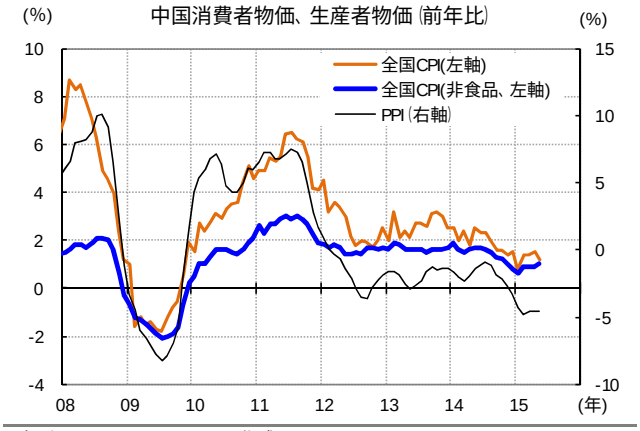
出所: Bloomberg より TDAM 作成



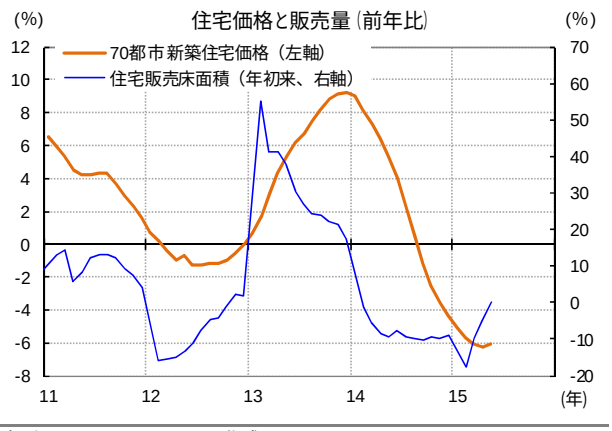
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

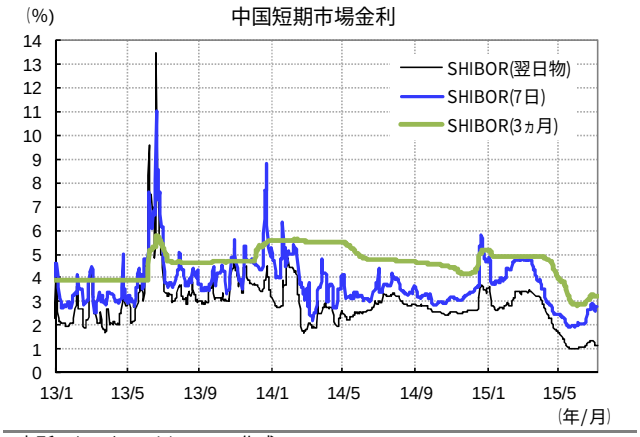


出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

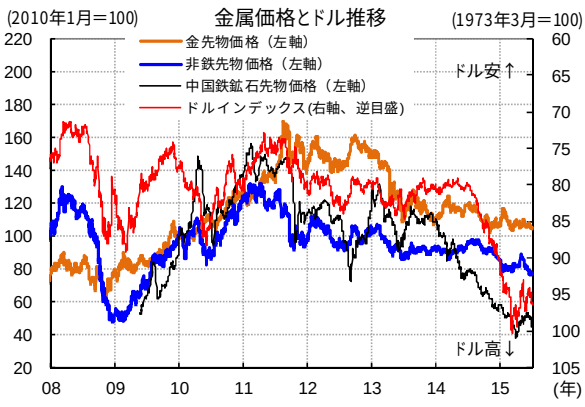
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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



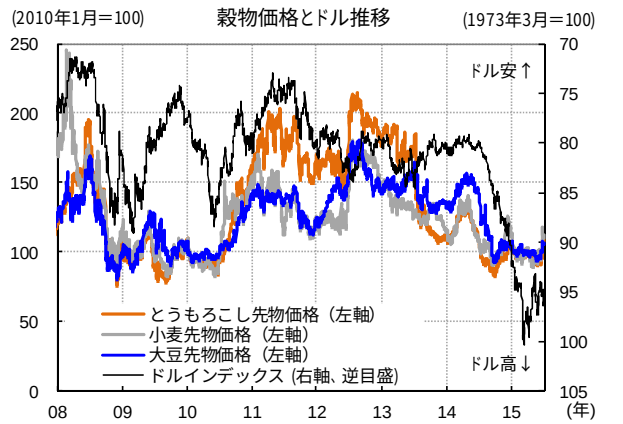
出所: Bloomberg より TDAM 作成

注: NDF(ノン・デリバラブルフォワード)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

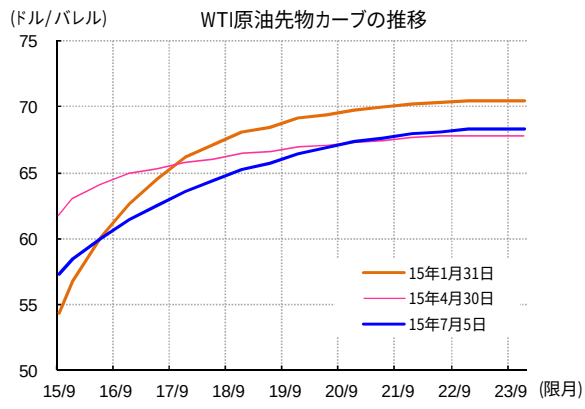
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



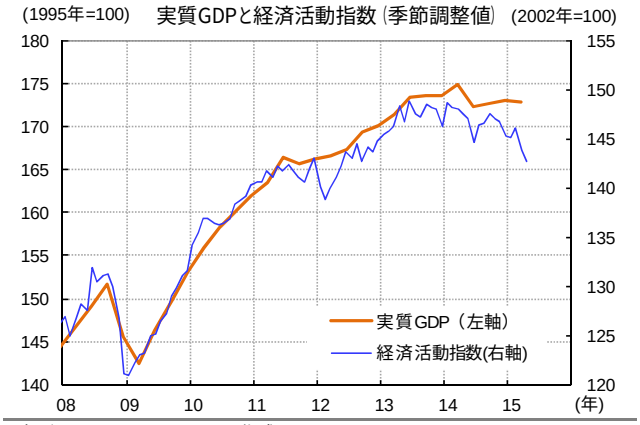
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



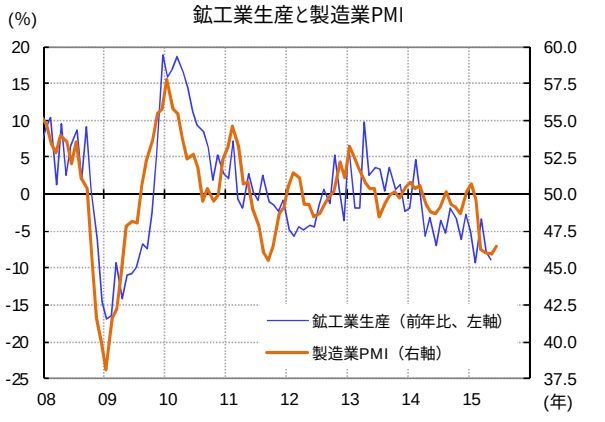
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

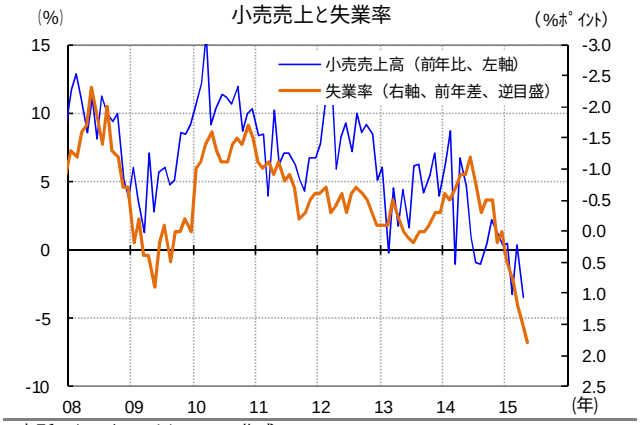
(2) ブラジル経済



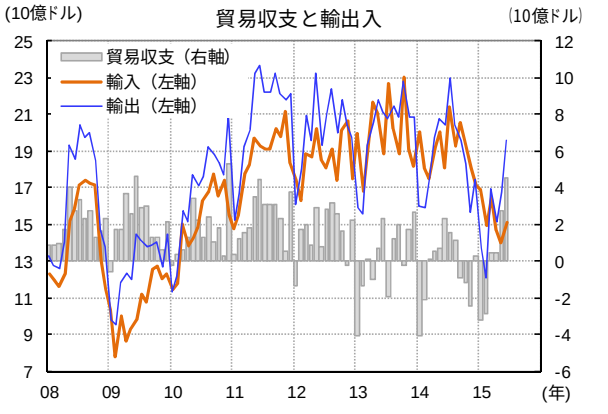
出所: Bloomberg より TDAM 作成



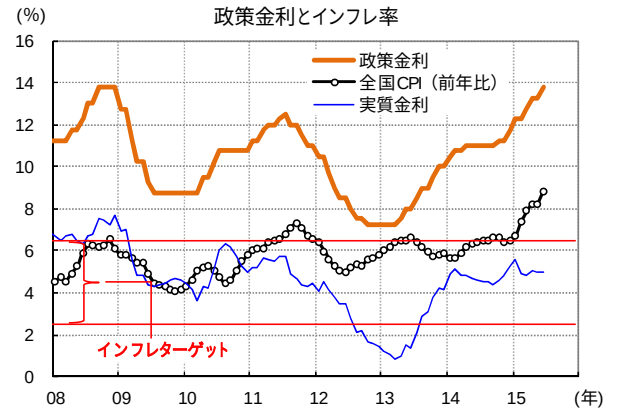
出所: Bloomberg より TDAM 作成



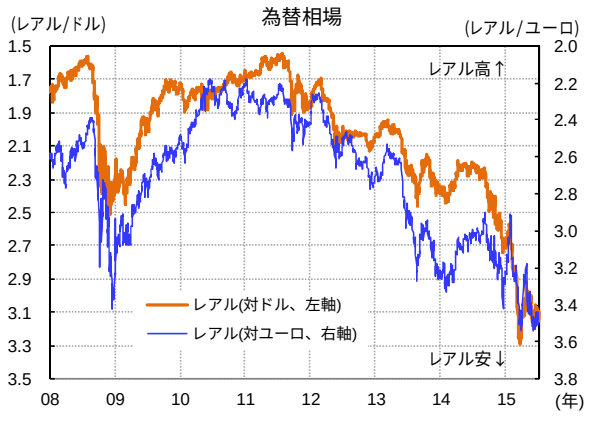
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



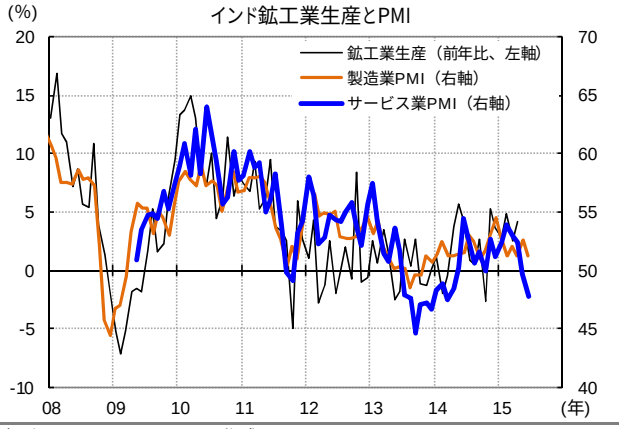
注: 実質金利＝政策金利-インフレ率
出所: Bloomberg より TDAM 作成



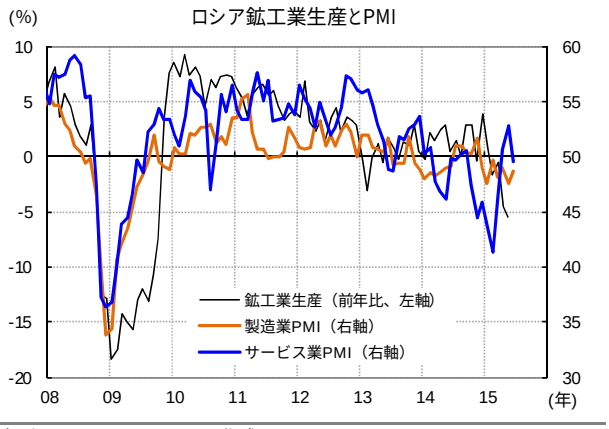
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

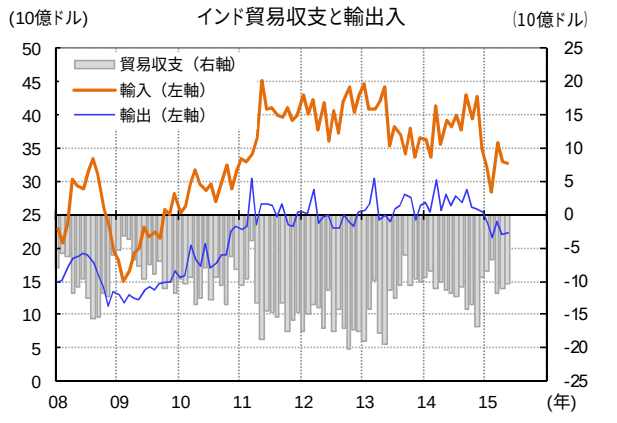
(3) インド経済・ロシア経済



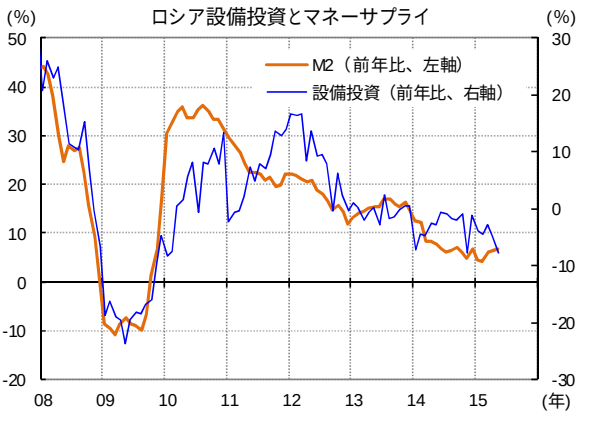
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

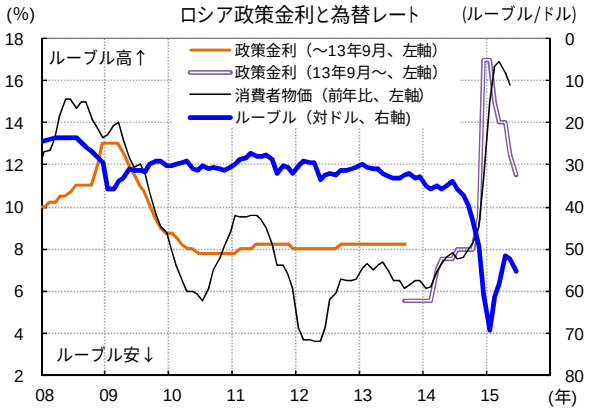


出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

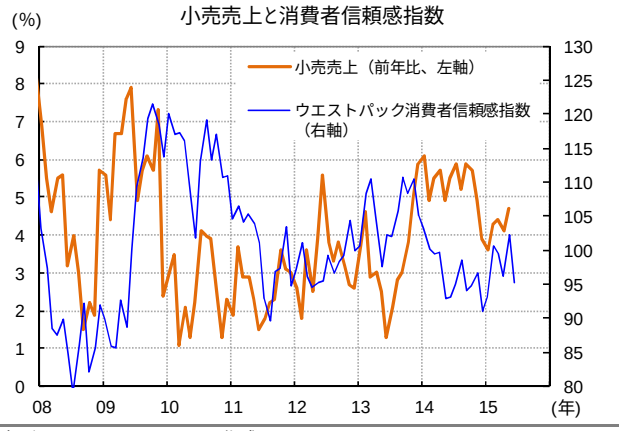
出所: Bloomberg より TDAM 作成



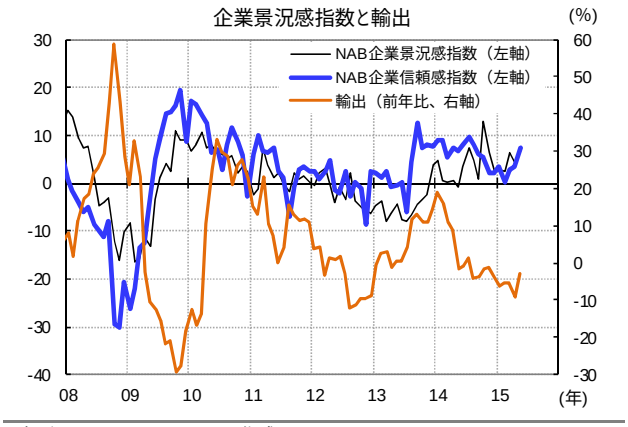
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

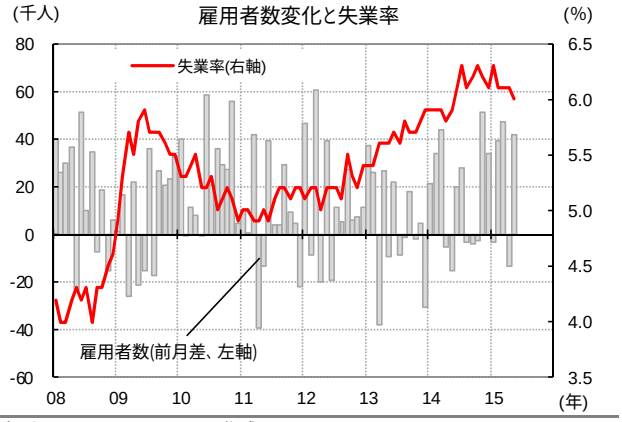
(4) オーストラリア経済



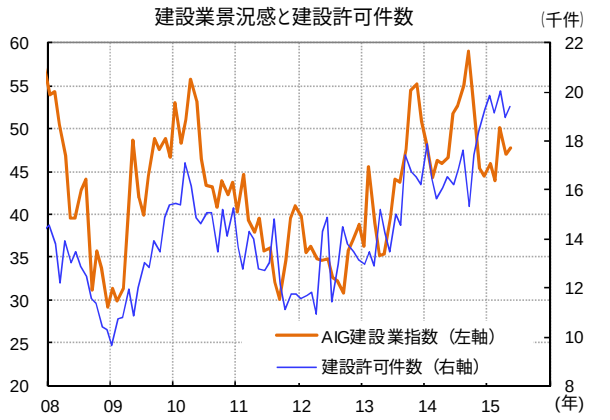
出所: Bloomberg より TDAM 作成



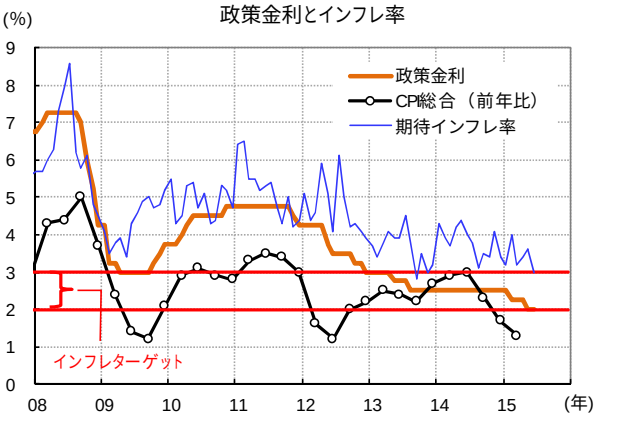
出所: Bloomberg より TDAM 作成



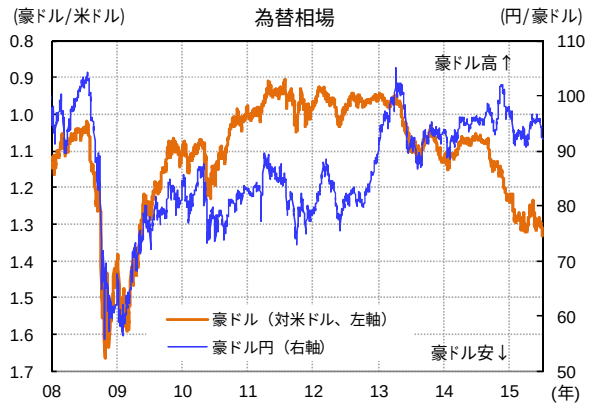
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



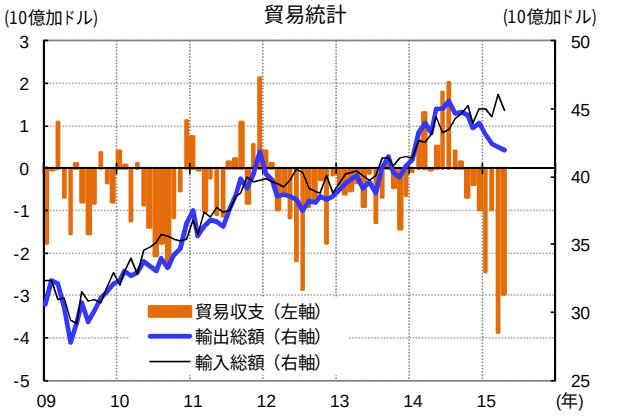
出所: Bloomberg より TDAM 作成



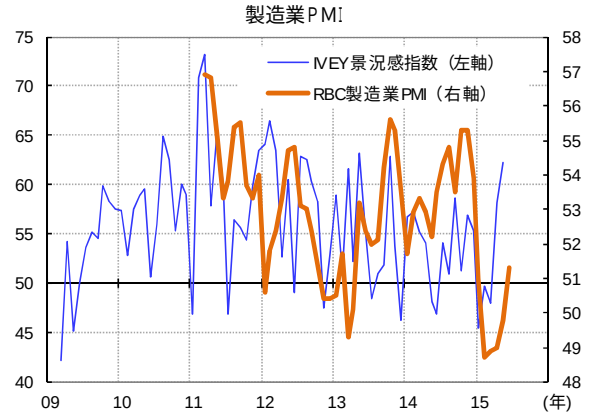
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

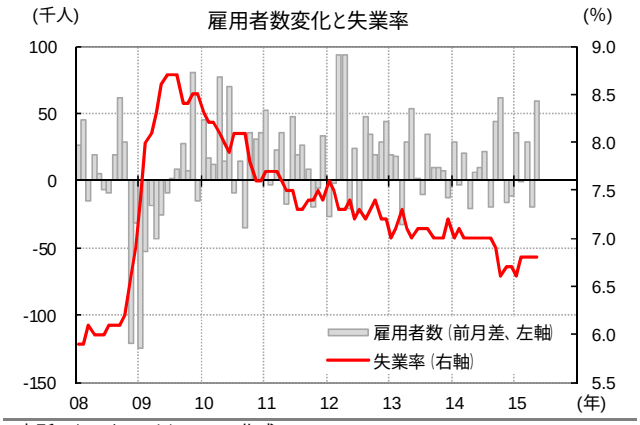
(5) カナダ経済



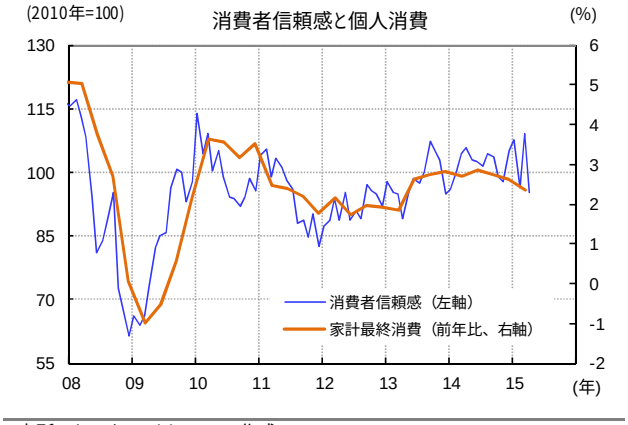
出所: Bloomberg より TDAM 作成



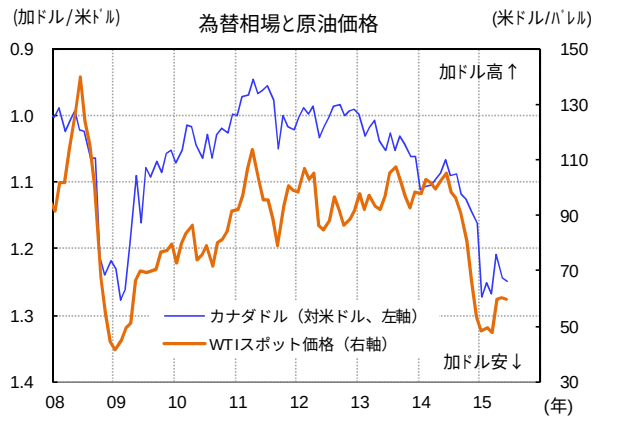
出所: Bloomberg より TDAM 作成



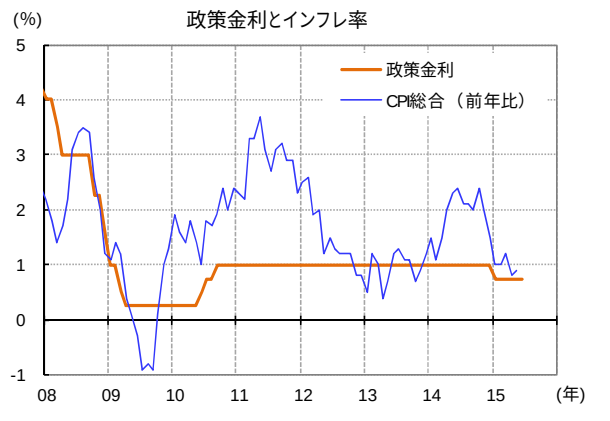
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

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、6月19日の金融政策決定会合において金融政策の現状維持を決定し、インフレ目標の安定的な達成が可能となるまで、「量的・質的金融緩和」を継続する方針を示した。日銀は同日、金融政策決定会合の運営見直しを発表した。2016年1月以降は、①現在は年14回程度行っている金融政策決定会合を年8回にする、②現在は年2回発表している展望レポートを年4回発表する、③決定会合における「主な意見」を会合後1週間を目途に公表する、④展望レポートにおいて全ての政策委員の経済・物価見通しとリスク評価を公表する、といった変更がなされることとなった。より密度の高い情報発信が行われることとなるため、投資家にとってポジティブな変更であると言える。

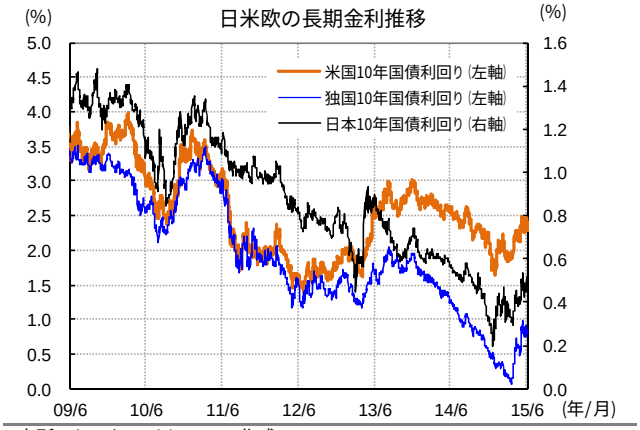
日銀の物価目標が達成されるためには需給ギャップのプラス幅拡大が不可欠であり、そのためには日本経済が今後も潜在成長率を上回る成長を続けられるかどうかが焦点となる。日本の経済指標の一部には明るさが見えているものの、今後堅調な成長を続けることができるかどうかは依然として不透明であり、当面は現在と同等かそれ以上に緩和的な金融環境が継続される見通しである。

○ 長期金利

日本経済は1-3月期には前期比年率+3.9%の高成長を達成したが、足許では輸出の下振れや消費の停滞が見られ、景気の先行きは楽観視できない。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。

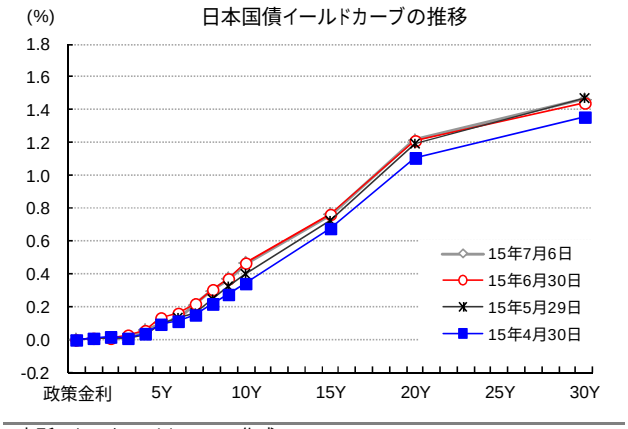
こうした中、国内債券市場については、今後も日銀の国債買入れが金利抑制要因として作用すると見られる。一方で、主な債券投資家は高値警戒感から現水準での債券積み増しには慎重な姿勢で臨むと見られることや、米国で景気回復と出口戦略の議論進展により長期金利が上昇すると見込まれることなどが金利上昇要因として作用すると見られる。こうした金利上昇要因と抑制要因が併存する中で、10年国債利回りは現行水準0%台半ば～前半でレンジ推移する見通しである。

日本の長期金利は海外金利に連れて下値切り上げ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

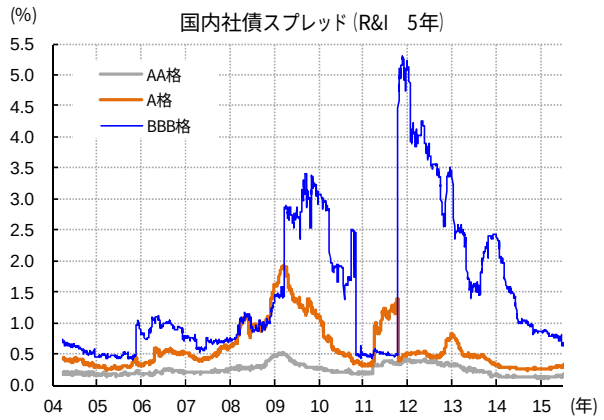
国内長期金利は日銀の強力な国債買い入れを背景に安定して推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

社債スプレッドは低水準で推移

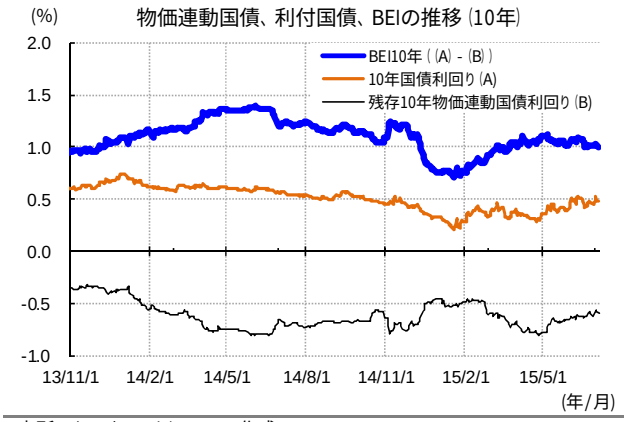


出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利（0～0.1%）の長期据え置きを予想

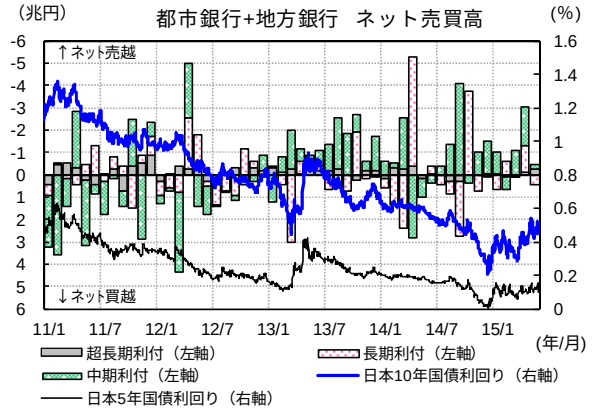
注: OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率（BEI）は概ね 1%程度で推移



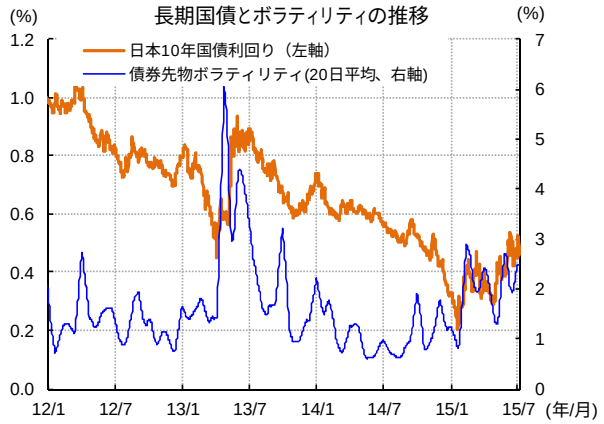
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は 5 月は中期･超長期を売り越す一方、長期は買い越し



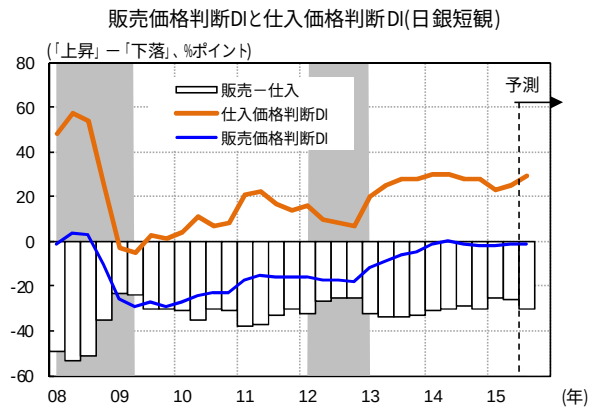
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティの低下は見られない



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難しい模様



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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

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、6月17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。同日発表された経済見通しでは、2015年4Qの失業率見通しが上方修正され、またFOMC参加者の政策金利見通しが全体的に下方修正された。イエレン議長は会見で、景気改善を認め、年内利上げの可能性に言及しつつも、経済成長が続くという確信が欲しいと慎重なスタンスを崩さず、政策決定はデータ次第との方針を改めて強調した。

現在の米国景気の状況とFRBの政策姿勢を考えれば、政策金利は今後半年以内に引き上げられる公算が高い。具体的な利上げタイミングを巡って、今後は労働市場の質改善と物価動向、そしてこれらに対するイエレン議長の評価に一段と注目が集まることとなるだろう。ただし、米国雇用の質改善は道半ばであり、初回利上げがいつになるかに関わらず、その後の引き締めペースは慎重でゆっくりとしたものとなると見られる。

○ 長期金利

米国経済は悪天候、ドル高、原油安、そして西海岸の港湾ストなどの要因を背景に1－3月期にはマイナス成長となったものの、足許では持ち直しの動きを明確にしつつあり、今後も雇用の改善に支えられて緩やかな成長を継続すると見込まれる。

物価動向については、FRBが重視するコアPCEデフレーターは減速を続けており、インフレ圧力の高まりは現時点では見られない。ただし、米国労働市場の質は確実に改善しており、さらに足許では労働コストの高まりも見られることから、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による金融引き締めの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

ドイツの長期金利の低下余地は限定的。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、6月3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。7月2日に公表された同会合の議事要旨では、最近の金利や株価の急変についても議論されたことが示された。現状は、こうした金融市場の変化とボラティリティの高まりが景気見通しに重大な変更をもたらすとはみなされなかったものの、過度な金融の引き締まりやインフレ見通しの悪化に繋がる場合は政策変更もあり得るとの見方も示された。

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見通しであるが、ECBの預金ファシリティ金利(現在は-0.2%)を下回る利回りの債券は購入できないなどの制限が存在するため、一部では購入可能証券が不足する可能性も指摘されている。実際にECBが意図した通りに資産購入が進むかどうかは、投資家動向や金利動向にも左右されるため、現時点で確定的なことは言えないが、いずれにしろ、現行政策で2%というECBのインフレ目標が達成されるかどうかは不透明であり、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月末にそれまでの低下トレンドが反転し、その後一ヵ月半程度で急上昇したが、この背景にはファンダメンタルズ要因とテクニカル要因の両方が影響していると見られる。ファンダメンタルズ要因としてはユーロ圏の景気・物価見通しの改善が挙げられ、テクニカル要因としてはECBの国債買い入れ策を受けた国債市場の需給・投資家ポジションの偏りや、流動性の低下などが考えられる。これらの要因のうち、投資家ポジションの整理は一定程度進展したと見られるが、ユーロ圏の景気回復やECBの資産買い入れというテーマは足許でも変わらない。

直近ではドイツ国債金利のボラティリティは徐々に低下してきており、投資家が経済環境と市場環境の変化に適応し始めたと解釈することもできる。これは経済環境の急変がない限り、4月末や5月末に見られたような金利急騰の可能性は今後は低下することを示唆していると同時に、投資家の注目がユーロ圏のデフレ懸念とECBの政策期待だけに集まっていた昨年夏～今年3月までの持続的な金利低下環境にはもはや戻らないことも意味する。

ユーロ圏の循環的景気回復は間違いなく堅調で金利の押し上げ要因となる。米英の長期金利上昇も見込まれるため、ドイツ長期金利の低下余地は限定的で、今後は徐々に下値を切り上げる展開となるだろう。一方、ユーロ圏の構造的な脆弱性はインフレ加速の足かせとなると見られ、ECBの国債買い入れ策による需給逼迫効果も手伝って、金利が一方的に上昇する展開にはならないと見られる。

【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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

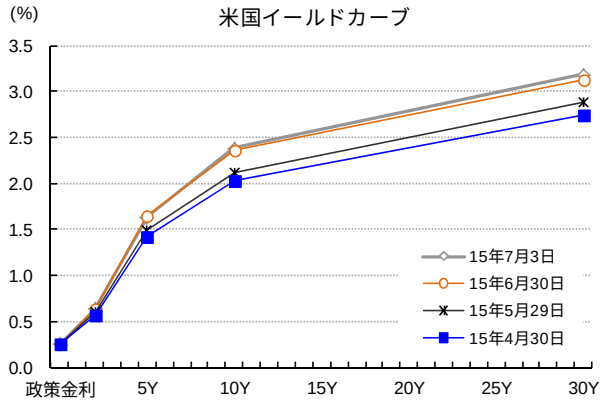
(米国) 利上げ観測や欧州金利の上昇を背景に金利は上昇

出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 金利は昨年秋の水準にまで上昇

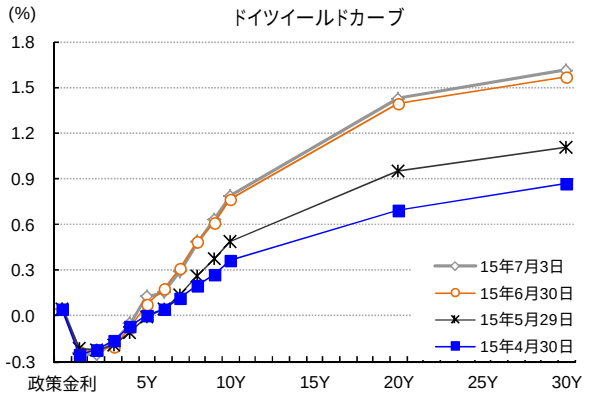
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレの下振れ観測後退からカーブはスティープ化



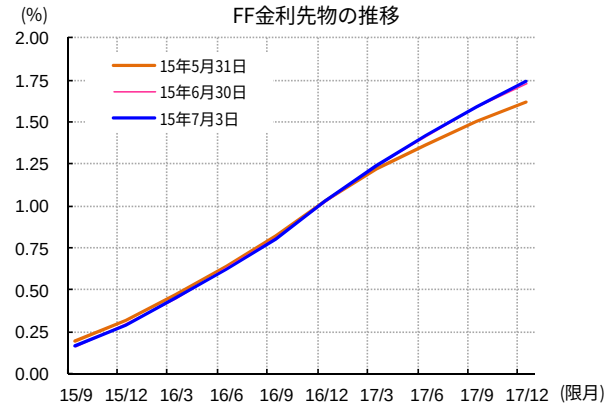
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 景気やインフレの持ち直しでカーブは急速にスティープ化



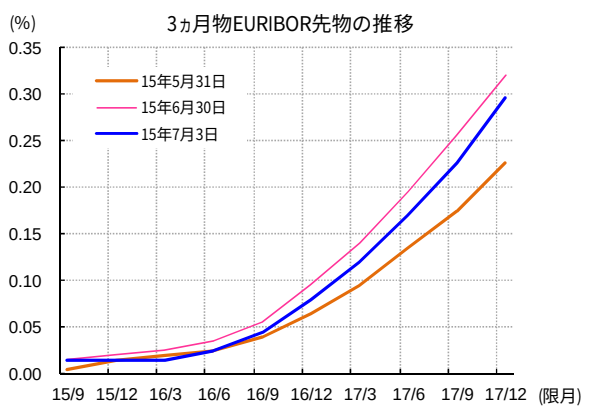
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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) 当面は政策金利は据え置きの見方



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

【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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

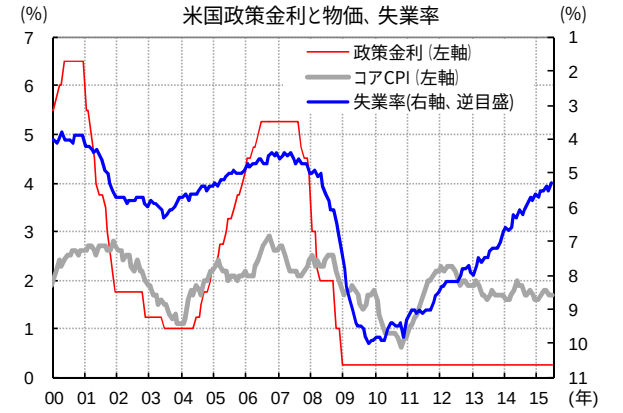
(米国) 期待インフレ率は2%弱での推移

出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは過去 5 年のレンジ内で推移

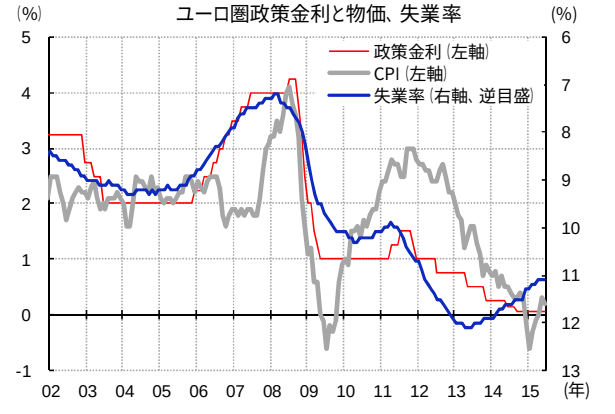
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 失業率は改善継続するもインフレ圧力は限定的



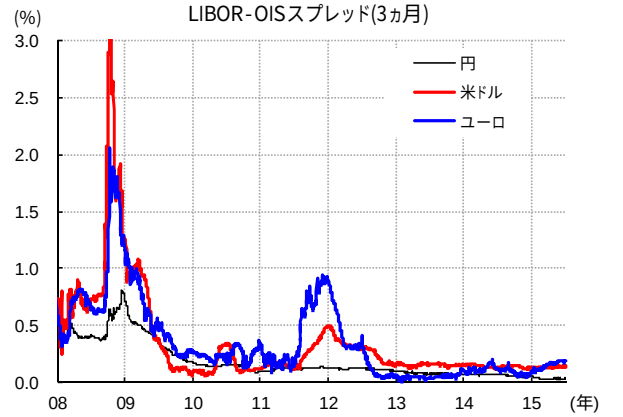
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 失業率の改善は緩慢ななか、ディスインフレ傾向継続



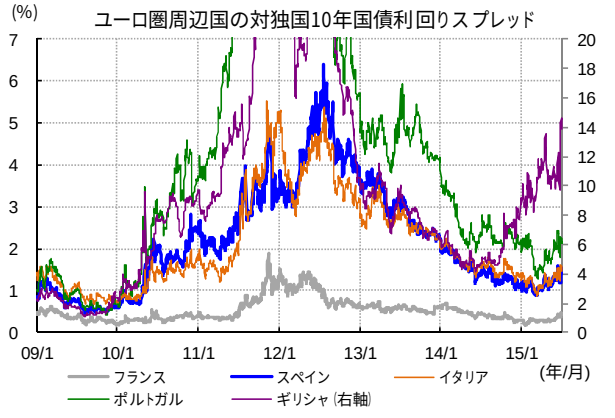
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは低位で安定推移



注: LIBOR(ﾛﾝﾄﾞﾝ銀行間取引金利)OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。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

(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

【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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 株式

2-1. 国内株式

海外景気の回復と為替円安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年に入り、1月は0.9兆円程度の売り越しとなったものの、2月以降は買い越しが続き、特に、4月は2兆円、5月も1兆円と買い越し基調が鮮明となった。6月はギリシャ問題の緊迫化もあり、0.2兆円程度の売り越しとなった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のＰＢＲは1.45倍、ＰＥＲは12ヵ月先予想ベースで15.8倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.13%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、割高な水準となりつつある。（数値は6月26日現在）

〔業績動向〕

東証一部企業の経常利益は、14年度は6%程度だったが、市場予想において15年度は12%程度の増加が見込まれている。15年度分については、これまでの為替における円安推移や今後の輸出･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。

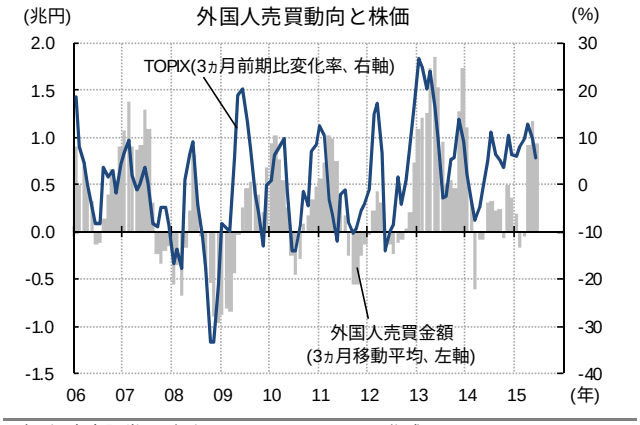
〔株価見通し〕

世界経済においては、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、足許弱含んでいた企業景況感においても天候や港湾ストなどの一時的な要因の剥落により改善の兆しがみられる。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原油安やユーロ安などの恩恵を受けて回復基調にある。国内経済も生産や輸出が一進一退で消費もいまだもたついているものの、企業の収益改善や人手不足を背景に所得雇用環境の改善が続いていることなどにより、景気の自律拡大メカニズムは徐々に強まる見込みである。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割安感が薄れつつあるものの、日銀のＥＴＦ買い入れや年金ポートにおける株式組み入れ比率の増加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で、一部新興国経済の減速、ギリシャの債務問題、米国の金融政策などの不透明要因が上値をやや重くする局面も想定される。

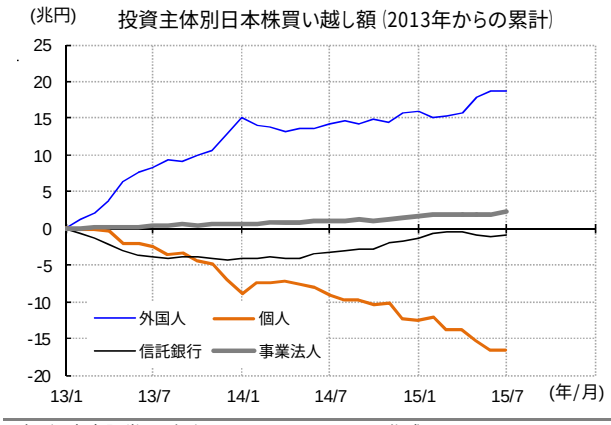
しかし、基本的には、国内企業収益は世界経済の回復や為替円安基調に加え、6月には「企業統治指針（コーポレートガバナンス･コード）」が適用開始となり、資本効率や株主還元を重視する企業が増加することとも相まって利益予想は上方修正となる可能性が高く、国内株価も世界的に潤沢な流動性にも支えられ、当面堅調地合いを維持する見通しである。

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

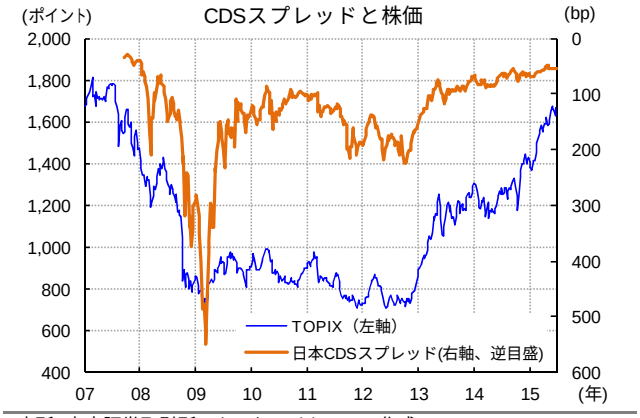
6 月は外国人の買いがストップ



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

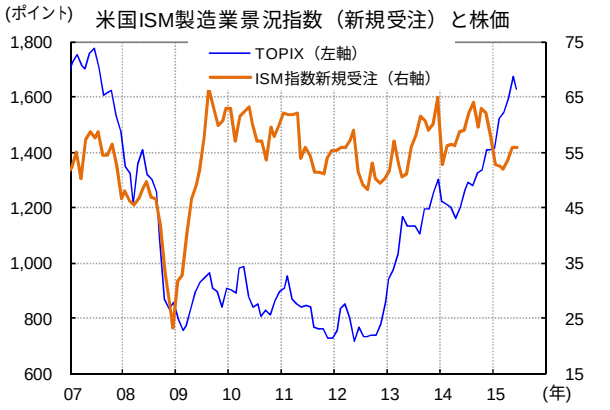
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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

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

米国製造業の減速とは無関係に日本株は上昇



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

日本株の海外株対比でのアウトパフォームが継続

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

日本株のバリュエーションは米国株に接近

注: 各国 PER は、12 ヵ月先予想ベース。
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

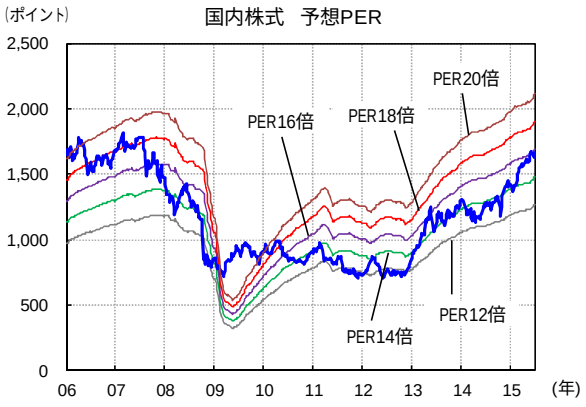
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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

2015 年度の市場予想は、12%程度の経常増益

	2014年度:前年比			2015年度(予想):前年比			2016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	+6.9%	+3.8%	+10.3%	+2.9%	+3.7%	+2.1%	+3.5%	+3.8%	+3.1%
(修正率)				▲2.3%	+0.5%	▲5.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%
経常利益	+5.7%	+8.4%	+3.6%	+12.1%	+21.0%	+4.7%	+9.1%	+10.6%	+7.6%
(修正率)				+0.2%	+0.1%	+0.4%	+0.2%	▲0.2%	+0.7%
当期利益	+5.1%	+8.8%	+2.1%	+17.5%	+24.8%	+11.0%	+9.3%	+11.3%	+7.3%
(修正率)				+1.1%	+1.3%	+1.1%	+0.4%	+0.5%	+0.3%

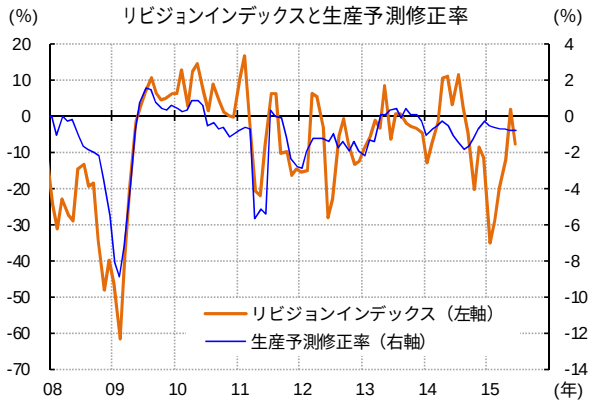
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは7月3日現在。修正率は6月2日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER (12 ヵ月先) は足許 15 倍台後半



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

企業収益見通しは再び下方修正が上方修正を上回る

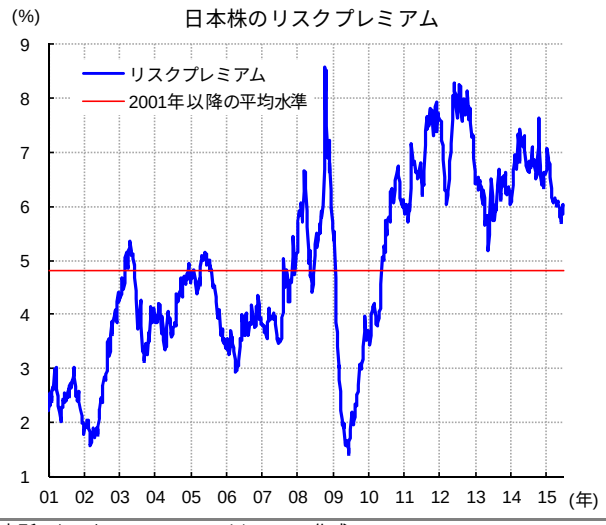


出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は1.5 倍、予想 ROE は 9%程度

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

日本株を取り巻く環境の好転からリスクプレミアムは低下



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

日本株を取り巻く環境の好転からリスクプレミアムは低下

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% (67.4)	7% (78.6)	8% (89.9)	9% (101.1)	10% (112.3)	11% (123.6)
リスクプレミアム	3%	1.74	2.02	2.31	2.60	2.89	3.18
	4%	1.35	1.57	1.79	2.02	2.24	2.47
	5%	1.10	1.28	1.47	1.65	1.83	2.02
	6%	0.93	1.08	1.24	1.39	1.55	1.70
	7%	0.80	0.94	1.07	1.21	1.34	1.48
	8%	0.71	0.83	0.95	1.06	1.18	1.30

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】

		予想ROE					
		6% (67.4)	7% (78.6)	8% (89.9)	9% (101.1)	10% (112.3)	11% (123.6)
リスクプレミアム	3%	1,950	2,275	2,600	2,924	3,249	3,574
	4%	1,512	1,764	2,016	2,268	2,520	2,772
	5%	1,235	1,441	1,647	1,853	2,059	2,264
	6%	1,044	1,218	1,392	1,566	1,740	1,914
	7%	904	1,054	1,205	1,356	1,506	1,657
	8%	797	930	1,063	1,195	1,328	1,461

注: 括弧は、BPS1,123 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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

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。

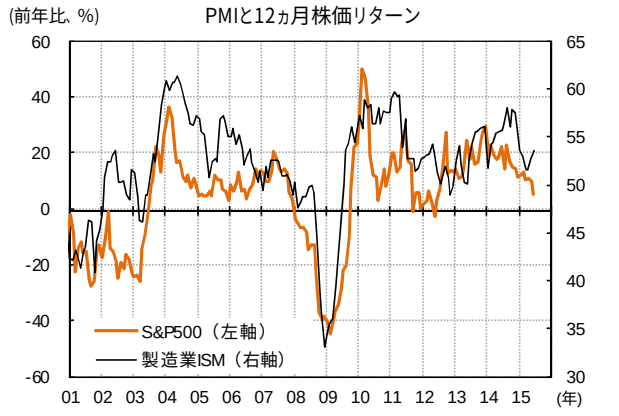
〔米国株式〕

S＆P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想ＥＰＳ（126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対象企業の業績は、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から、2014年10－12月期以降伸び率を鈍化させており、2014年7－9月期の8%台から10－12月期4%台、2015年1－3月期0%台、4－6月期の予想においても▲6%台が見込まれている。

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、製造業企業景況感は、資源価格の下落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、やや低調ではあったが、今後、一時的要因の剥落や旺盛な米国内の消費に支えられる形で改善が見込まれることから、企業業績の見通しも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、米国の金融政策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

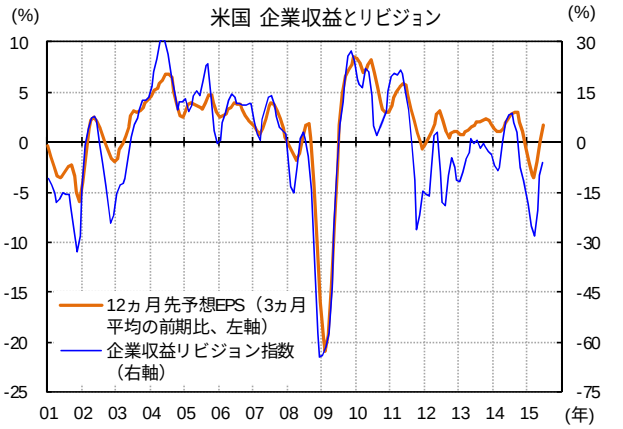


出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 16 倍台後半

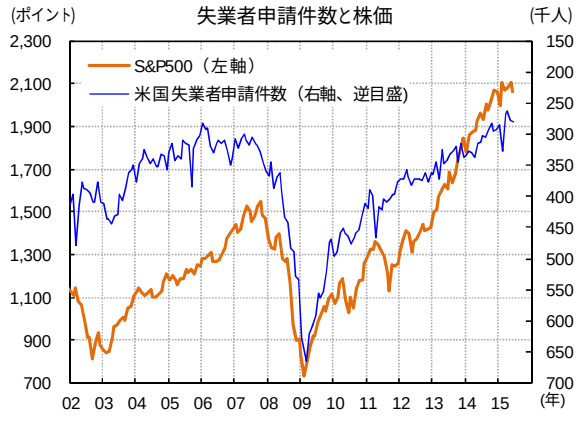
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益の下方修正ラッシュは一巡



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



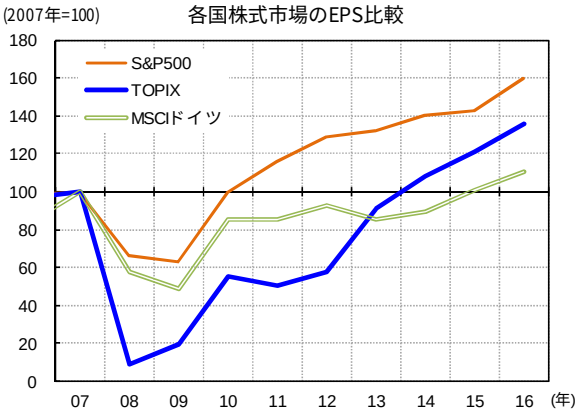
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

ギリシャ支援問題や海外景気への懸念などを背景に欧州株は下落

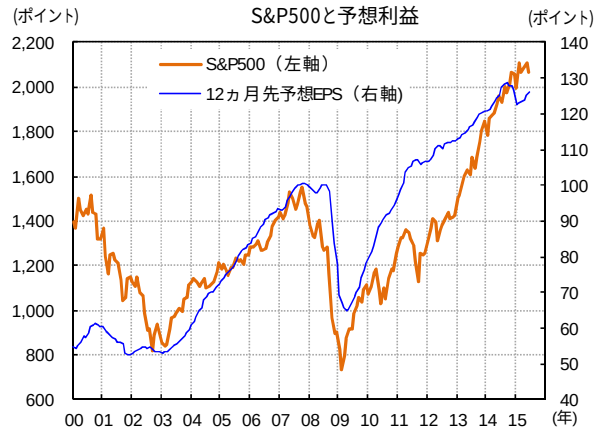
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率（15 年、16 年）は、米国：2%、12%、日本：13%、12%、ドイツ：13%、10%



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

利益見通し弱く、米株の割高感は解消されていない

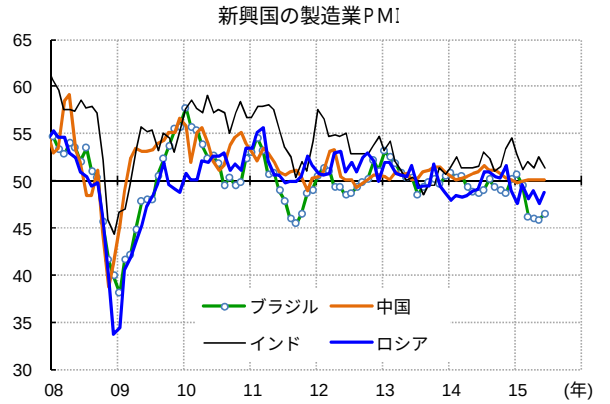


注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業利益予想に連れて生産も減速

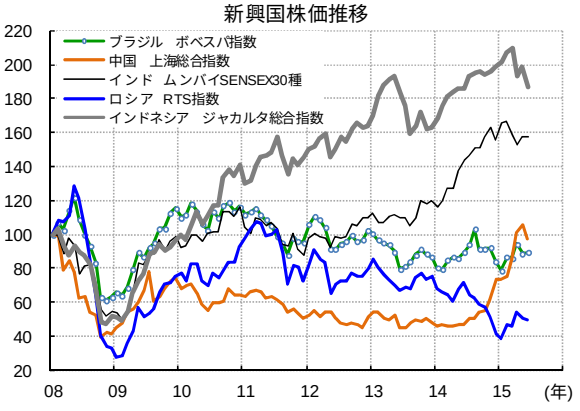
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国景気は停滞



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価は全体的に軟調な推移



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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

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。

1－3月期にはマイナス成長に沈んだ米国経済であるが、足許では悪天候や西海岸の港湾ストの悪影響などが剥落したことで景気は持ち直しており、今後は基調的な回復ペースを取り戻すと見られる。一方、日本の景気も回復はしているものの、消費や輸出などに弱さが見られ、インフレ率も極めて低い水準で推移している。こうした日米の景気の方向性の違いは金融政策の方向性の違いにも繋がり、ＦＲＢは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向性の違いから、中期的には円安ドル高基調は崩れにくいものと思われる。ただし、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

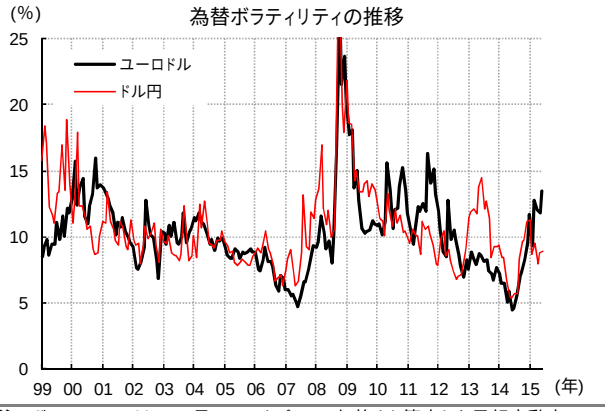
ユーロの上値は重い。

ユーロ圏では内需主導での景気回復が続いており、当面は現行程度の緩やかな成長が続く見込みである。ただし、高失業率や一部の国の高い債務比率など構造的な脆弱性は変わっておらず、中期的な景気回復の持続力は依然脆弱であると考えられる。今後、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。

日米実質金利差は約 1 年半程度、レンジ圏内で推移

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

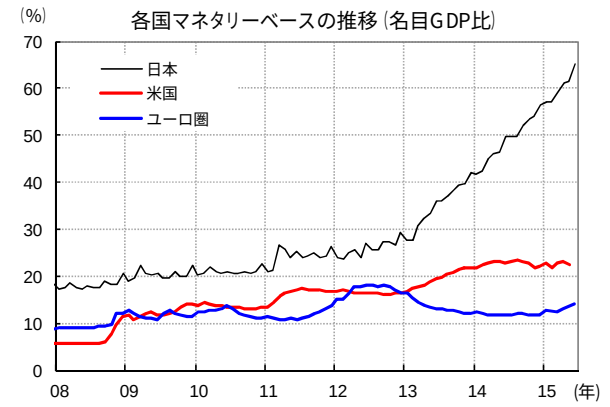
ユーロドルのボラティリティは一段と上昇



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

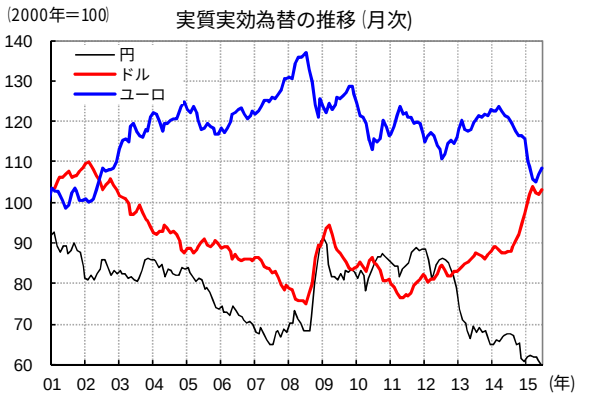
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を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

為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



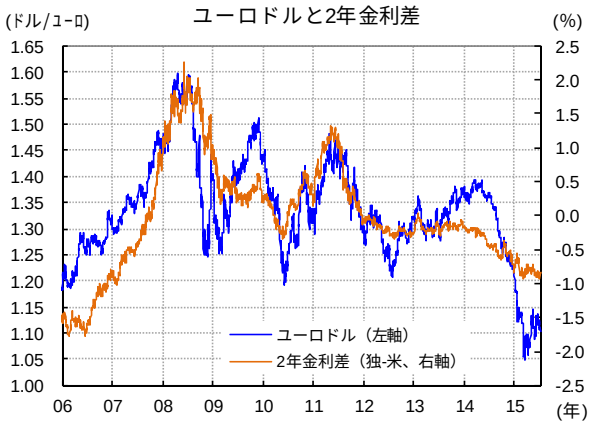
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロの下落とドルの上昇が顕著



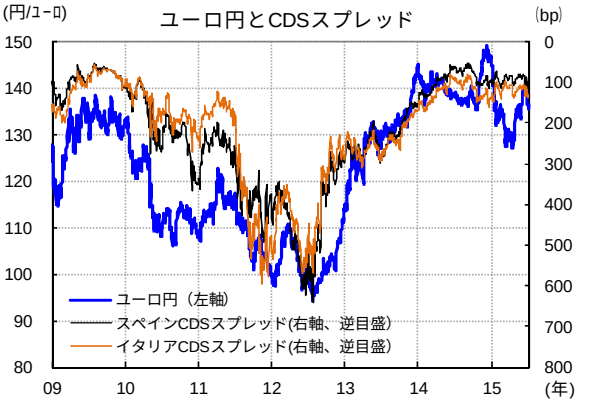
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロの上値は重い



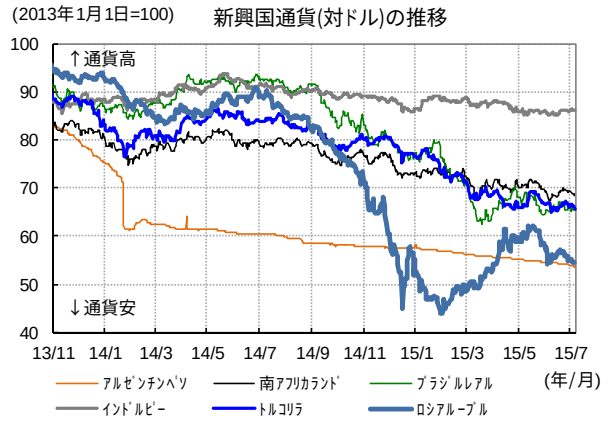
出所: Bloomberg より TDAM 作成

周縁国の CDS スプレッドはレンジ圏でほぼ横ばい



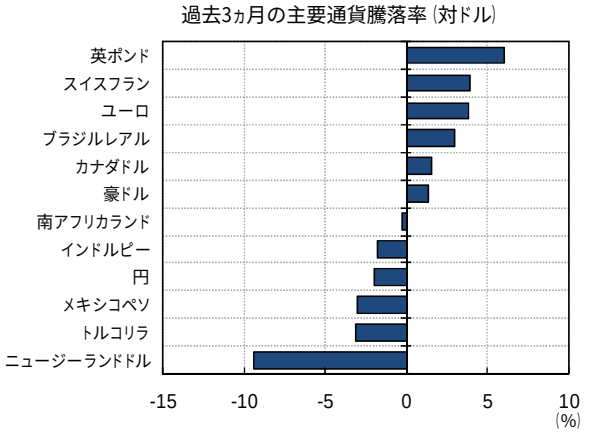
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨は軟調な推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

英国の利上げ時期前倒し観測からポンドが上昇



注: 計算期間は 2015/3/31～2015/6/30
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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

4. 市場見通し(まとめ)

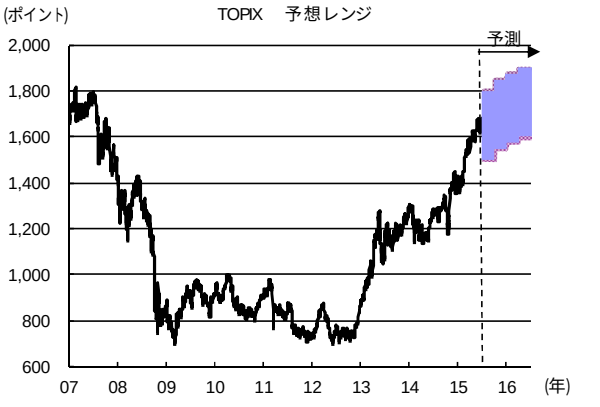
			実績		予想			
			前月作成時 2015年 6月5日	今月作成時 2015年 7月6日	2015年7月～9月期	2015年10～12月期	2016年1～3月期	2016年4～6月期
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10
	10年国債利回り	%	0.49	0.48	0.20 ～ 0.60	0.20 ～ 0.60	0.20 ～ 0.60	0.30 ～ 0.70
	TOPIX	ポイント	1,667	1,620	1,500 ～ 1,800	1,550 ～ 1,850	1,575 ～ 1,875	1,600 ～ 1,900
	日経平均	円	20,461	20,112	19,000 ～ 22,000	19,500 ～ 22,500	20,000 ～ 23,000	20,250 ～ 23,250
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
	10年国債利回り	%	2.41	2.29	1.85 ～ 2.65	2.00 ～ 2.80	2.15 ～ 2.95	2.30 ～ 3.10
	S&P500	ポイント	2,093	2,069	1,900 ～ 2,350	1,950 ～ 2,400	2,000 ～ 2,450	2,025 ～ 2,475
	NY ダウ	ドル	17,849	17,684	16,500 ～ 21,000	17,000 ～ 21,500	17,500 ～ 22,000	17,750 ～ 22,250
ドイツ	レポレート	%	0.05	0.05	0.00 ～ 0.05	0.00 ～ 0.05	0.00 ～ 0.05	0.00 ～ 0.05
	10年国債利回り	%	0.84	0.76	0.30 ～ 1.00	0.40 ～ 1.10	0.50 ～ 1.20	0.60 ～ 1.30
	DAX	ポイント	11,197	10,891	10,500 ～ 14,000	11,000 ～ 14,500	11,500 ～ 15,000	12,000 ～ 15,500
為替	ドル円	円/ドル	125.63	122.57	118 ～ 128	118 ～ 128	119 ～ 129	120 ～ 130
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.111	1.106	0.95 ～ 1.20	0.95 ～ 1.20	0.95 ～ 1.20	0.95 ～ 1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	139.61	135.52	118 ～ 148	118 ～ 148	119 ～ 149	119 ～ 151

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。したがいまして、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が、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

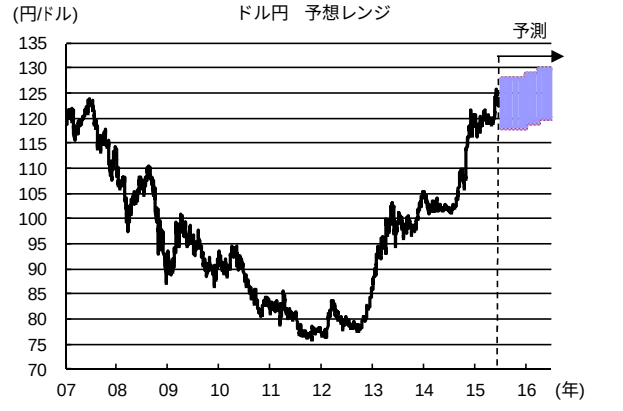
〔ドイツ　長期金利〕

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

【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。

＊「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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【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
6/29 5月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) ユーロ圏 6月景況感サーベイ	**6/30** 5月毎月勤労統計(10:30) 5月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 6月CPI(速報値) (米) 4月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 6月消費者信頼感指数	**7/1** 日銀短観(6月調査、8:50) 6月新車販売台数(14:00) (中) 6月PMI製造業 (米) 6月ISM製造業景況指数	**7/2** 6月マネタリーベース(8:50) (米) 5月製造業受注指数 (米) 6月雇用統計	**7/3** ◎(米) 独立記念日
7/6 5月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 6月ISM非製造業景況指数	**7/7** (米) 5月貿易収支	**7/8** 5月国際収支(速報値、8:50) 6月貸出・資金吸収動向(8:50) 6月景気ウォッチャー調査(14:00) (米) FOMC議事録(6/16、17)	**7/9** 5月機械受注(8:50) 6月マネーストック(8:50) (中) 6月消費者物価指数 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC)	**7/10** 6月企業物価指数(8:50) 6月消費動向調査(14:00) (米) 5月卸売在庫
7/13 5月第3次産業活動指数(13:30) 5月鉱工業生産(確報値、13:30) (中) 6月貿易収支	**7/14** 日銀金融政策決定会合(～15日) (英) 6月CPI (独) 7月ZEW景況感調査 (米) 6月輸出入物価指数 (米) 6月小売売上高 (米) 5月企業在庫	**7/15** (中) 15/2Q 実質GDP (中) 6月小売売上高 (中) 6月固定資産投資 (中) 6月鉱工業生産 (米) 6月PPI (米) 6月鉱工業生産 (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	**7/16** 7月日銀金融経済月報(14:00) (EU) ECB理事会 (EU) ユーロ圏 6月CPI(確報値) (米) 7月フィラデルフィア連銀指数	**7/17** (米) 6月CPI (米) 6月住宅着工・建設許可件数 (米) 7月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
7/20　海の日 ギリシャ国債償還	**7/21** 日銀金融政策決定会合議事要旨(6/18、19、8:50) 5月景気動向指数(改定値、14:00)	**7/22** 5月全産業活動指数(13:30) (米) 6月中古住宅販売件数	**7/23** 6月貿易統計(8:50) (米) 6月景気先行指数	**7/24** (EU) ユーロ圏 7月PMI(速報値) (米) 6月新築住宅販売件数
7/27 (EU) ユーロ圏 6月マネーサプライ (独) 7月IFO景況感指数 (米) 6月耐久財新規受注	**7/28** (米) 5月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 7月消費者信頼感指数 (米) FOMC（～29日）	**7/29**	**7/30** 6月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) ユーロ圏 7月景況感サーベイ (米) 15/2Q GDP(速報値)	**7/31** 6月家計調査(8:30) 6月完全失業率(8:30) 6月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 7月CPI(速報値)

注: 7 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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【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は、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は、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 1.998%(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、その時々の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。したがいまして、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が、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。