

投資環境レポート

2015 年 9 月

本資料は 2015 年 9 月 4 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 10-12月	15年 1-3月	15年 4-6月			
世界全体	3.4	3.3	3.8						
先進国	1.8	2.1	2.4						
アメリカ	2.4	2.5	3.0	2.5	2.9	2.7			
日本	-0.1	0.8	1.2	-1.0	-0.8	0.7			
英国	2.9	2.4	2.2	3.4	2.9	2.6			
ユーロ圏	0.8	1.5	1.7	0.9	1.0	1.2			
ドイツ	1.6	1.6	1.7	1.6	1.2	1.6			
フランス	0.2	1.2	1.5	0.1	0.9	1.0			
イタリア	-0.4	0.7	1.2	-0.4	0.2	0.7			
スペイン	1.4	3.1	2.5	2.0	2.7	3.1			
カナダ	2.4	1.5	2.1	2.5	2.0	1.0			
新興国	4.6	4.2	4.7						
ブラジル	0.1	-1.5	0.7	-0.3	-1.6	-2.6			
ロシア	0.6	-3.4	0.2	0.4	-2.2	-4.6			
インド	7.3	7.5	7.5	6.6	7.5	7.0			
中国	7.4	6.8	6.3	7.3	7.0	7.0			
ASEAN5	4.6	4.7	5.1	4.9	4.7	4.6			

注: (1) IMF 見通しは、2015 年 7 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】

		13/8	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	15/7	15/8
世界		51.5	51.6	51.9	52.8	52.9	52.9	53.1	52.4	51.9	52.1	52.6	52.4	52.5	52.2	52.2	51.8	51.5	51.7	51.9	51.7	51.0	51.3	51.0	51.0	50.7
アメリカ	ISM	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	52.7	51.1
	PMI (Markit)	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	53.8	53.0
資源国	カナダ	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	50.8	49.4
	メキシコ	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	52.7	51.9	51.2
	オーストラリア	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	50.4	51.7
ユーロ圏		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	52.4	52.3
	ドイツ	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	51.8	53.3
	フランス	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	49.6	48.3
	イタリア	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	55.3	53.8
	スペイン	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	53.6	53.2
その他欧州	イギリス	58.5	56.9	56.4	57.8	57.3	56.6	55.9	55.2	57.2	56.6	56.8	54.8	53.0	51.5	53.4	53.4	52.8	52.9	53.9	54.1	51.7	51.9	51.4	51.9	51.5
	スウェーデン	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	55.2	53.2
	ノルウェー	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	44.2	45.4	43.3
	スイス	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	48.7	52.2
BRICS	中国(国家統計局)	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	50.0	49.7
	中国(財新)	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	47.8	47.3
	ブラジル	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	47.2	45.8
	インド	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	52.7	52.3
	ロシア	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	48.3	47.9
アジア	日本	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	51.2	51.7
	韓国	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	47.6	47.9
	台湾	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	47.1	46.1
	香港	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	48.2	44.4

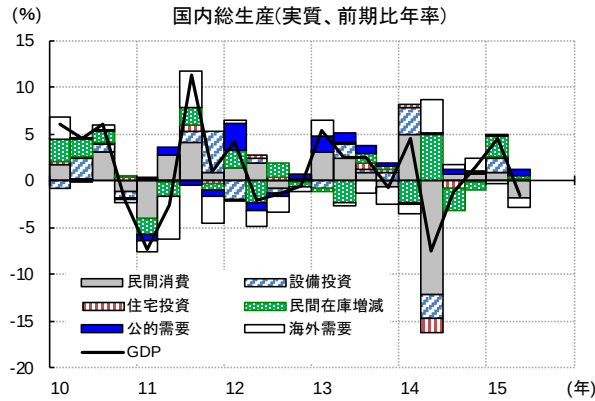
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

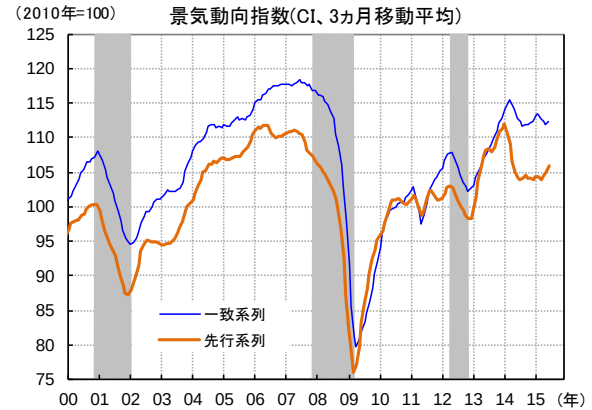
景気は停滞。消費の持ち直しの鈍さに加え、軟調な輸出動向も懸念される。

4-6 月期の日本経済は内外需ともに落ち込みマイナス成長



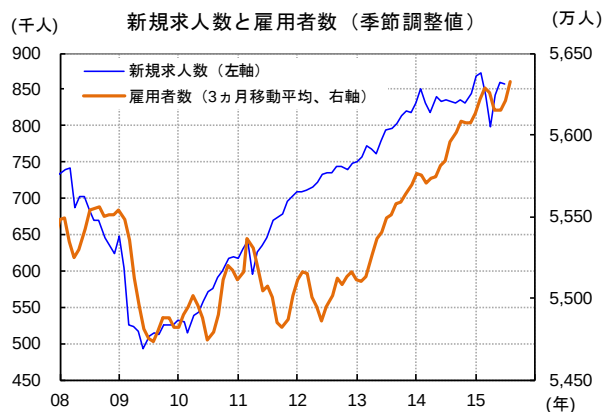
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数が改善



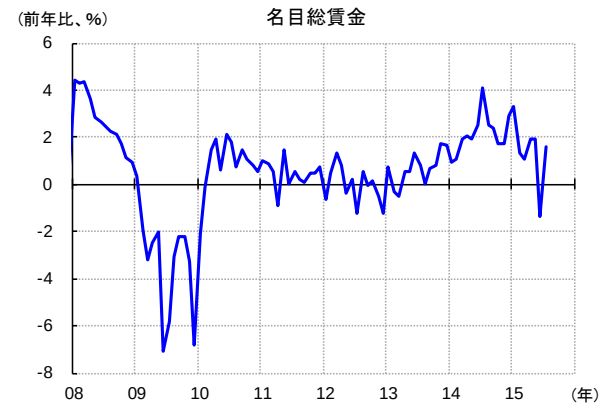
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

求人数、雇用者数ともに高水準推移



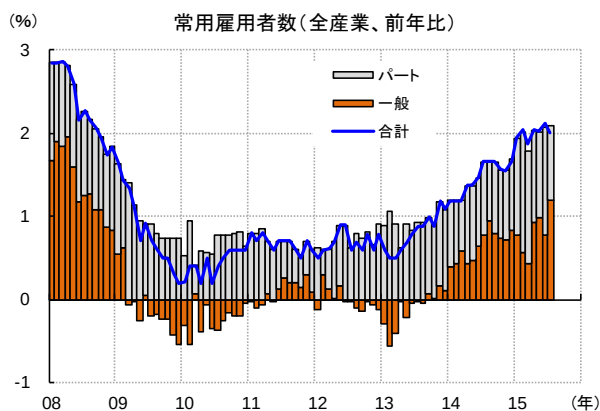
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

堅調だが力強さに欠ける総賃金



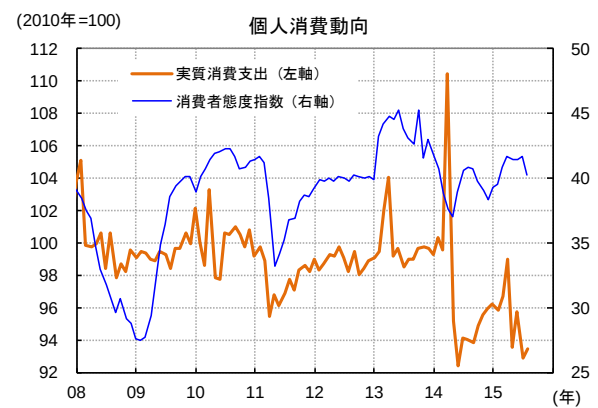
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用は堅調な増加を継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

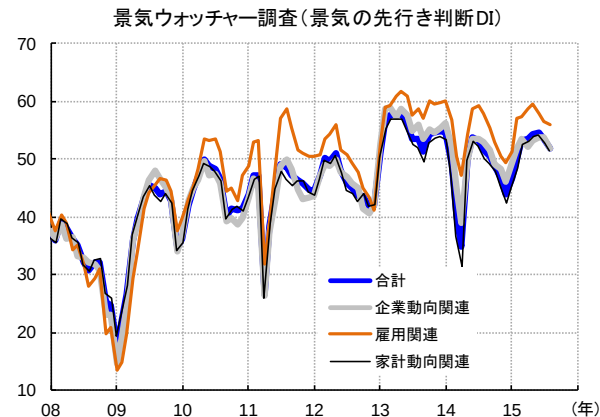
改善鈍い個人消費



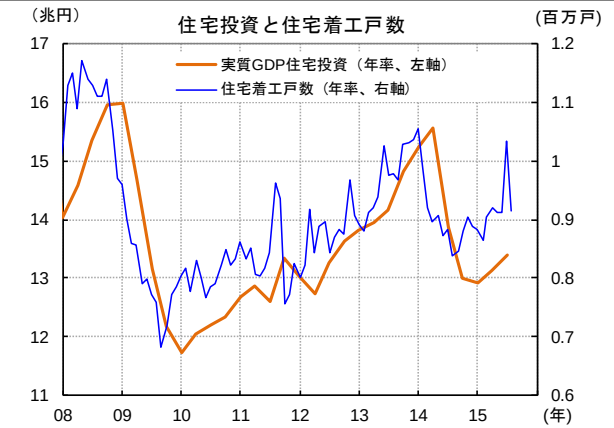
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

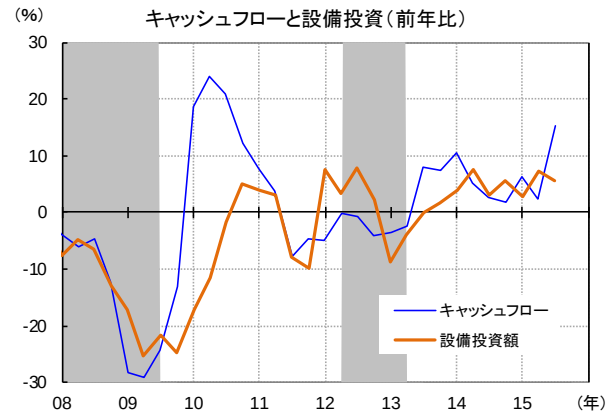
マインドに大きな変動なし



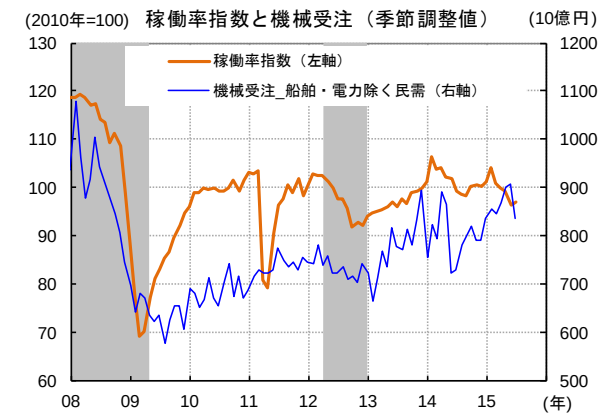
住宅投資は回復基調



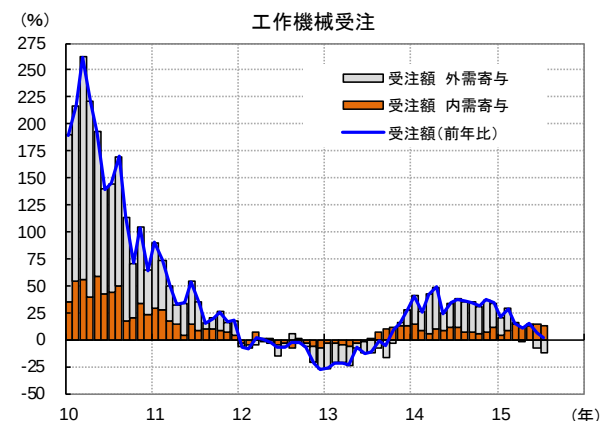
設備投資は潤沢なCFが下支え



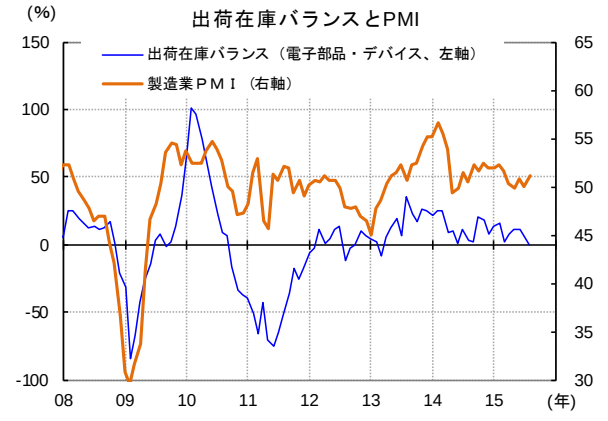
機械受注は鉄鋼業の大型受注が剥落し低下



工作機械受注は、足許では外需が軟調で内需が堅調

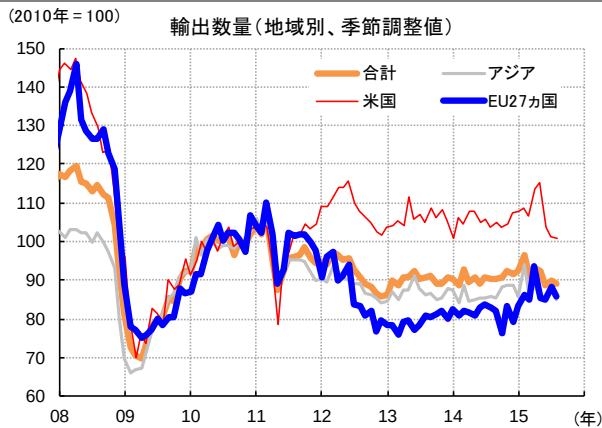


製造業センチメントは底堅いがハードデータは軟調

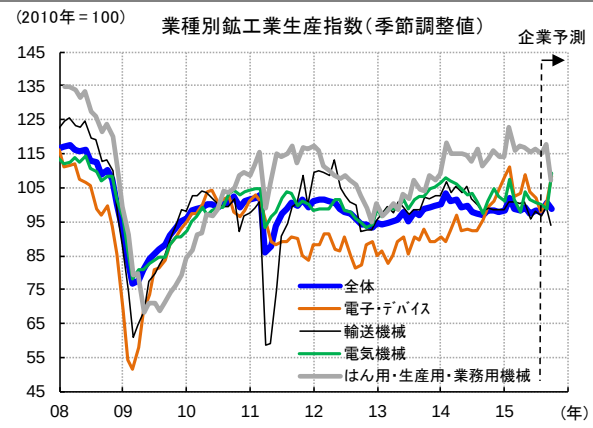


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

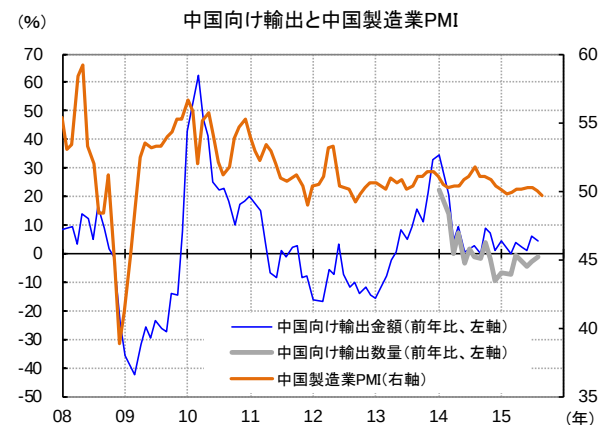
懸念される輸出の弱さ



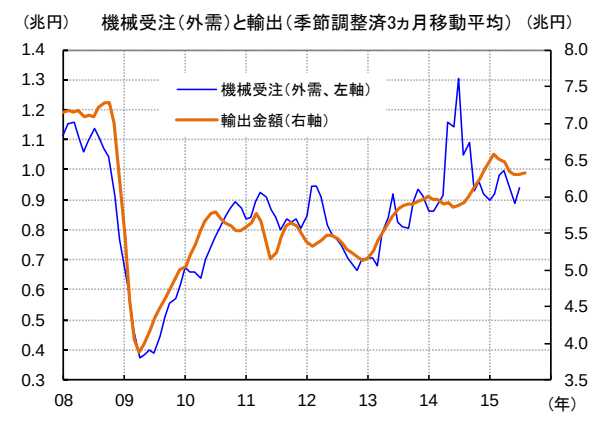
軟調な生産



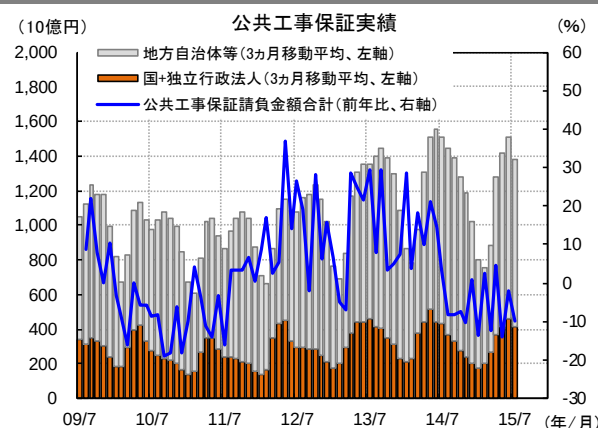
中国向け輸出数量は前年割れが続く



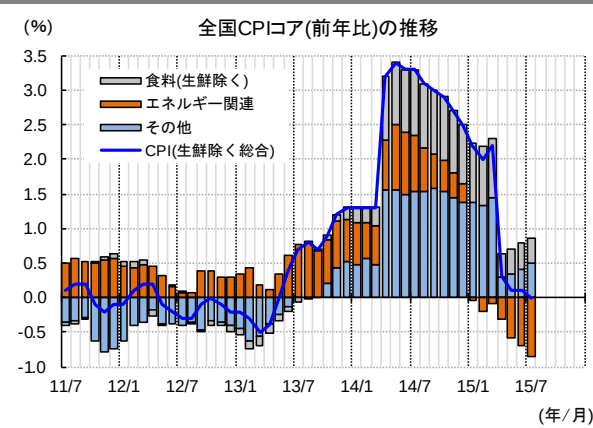
海外からの機械需要は一進一退の推移



公共工事は前年比マイナスが続く



エネルギー・生鮮食品除くインフレは緩やかな加速を継続

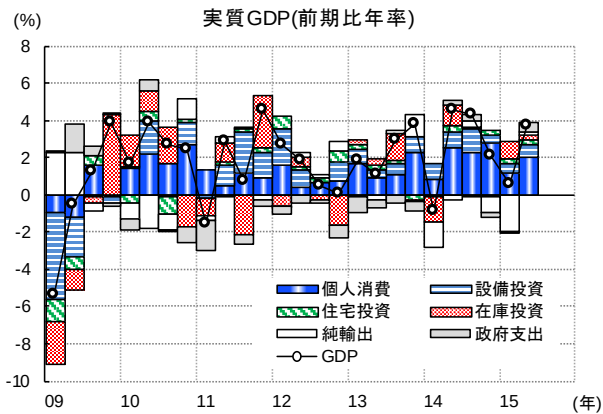


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

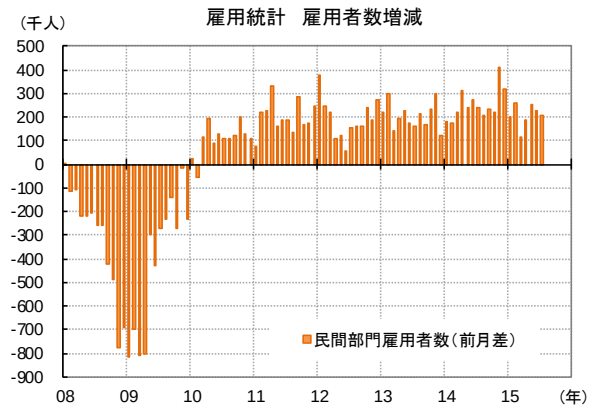
2. 米国経済

景気は底堅いが、一段の景気加速は期待薄。

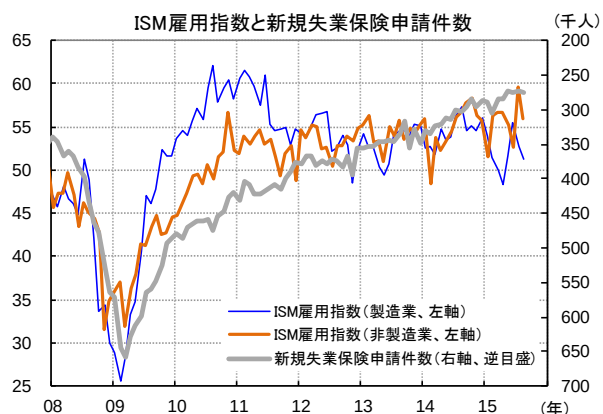
経済成長率: 15 年 2Q は年率 4%に近い高成長



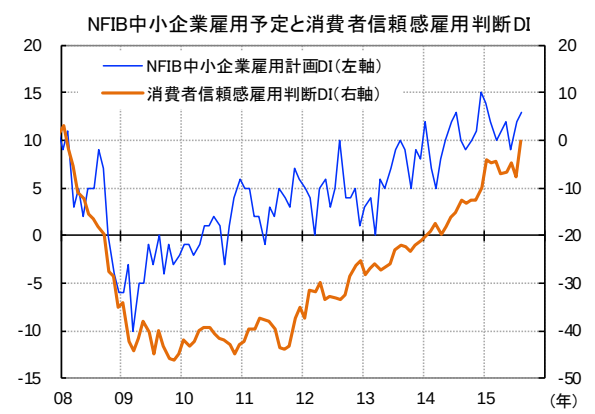
労働市場: 雇用は概ね 20 万人超/月のペースで増加



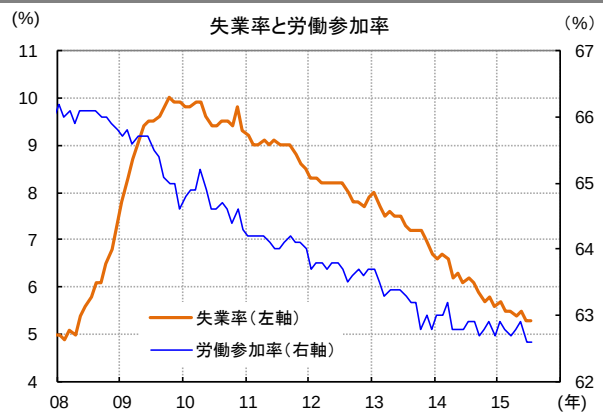
雇用環境: 非製造業の雇用環境は良好



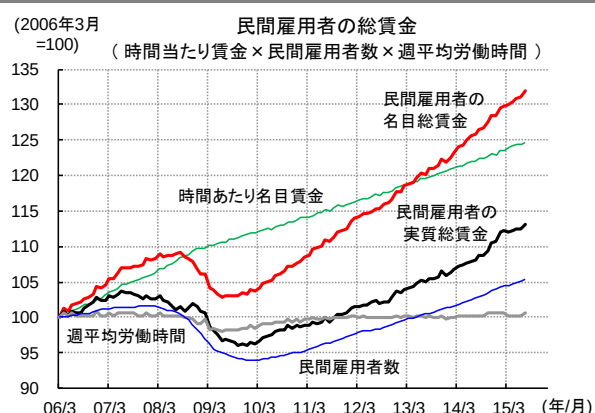
雇用環境: 消費者、中小企業ともに雇用判断は改善基調



雇用環境: 改善見られない労働参加率

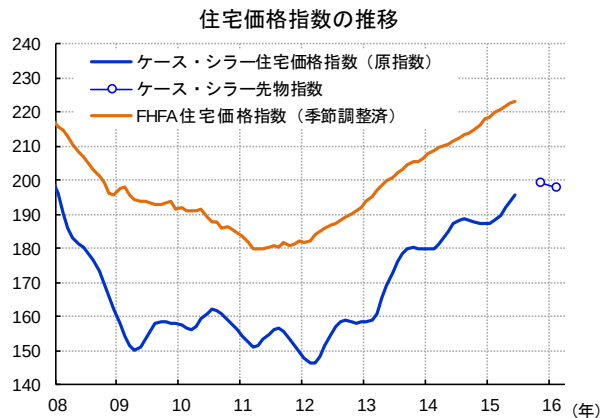


労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



【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。

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



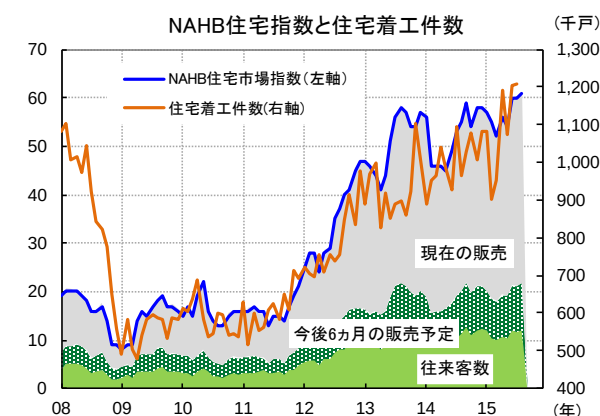
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 低金利環境が住宅市場を下支え



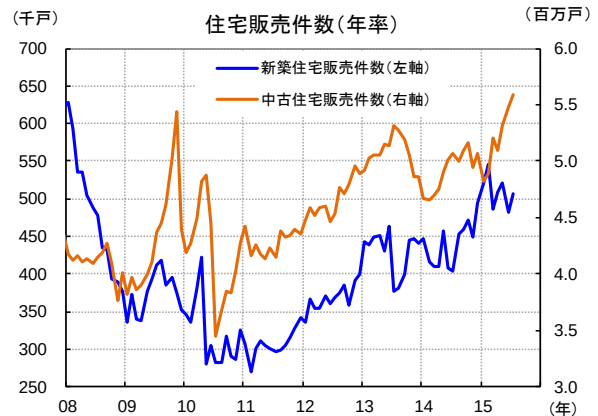
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅市場の回復は堅調



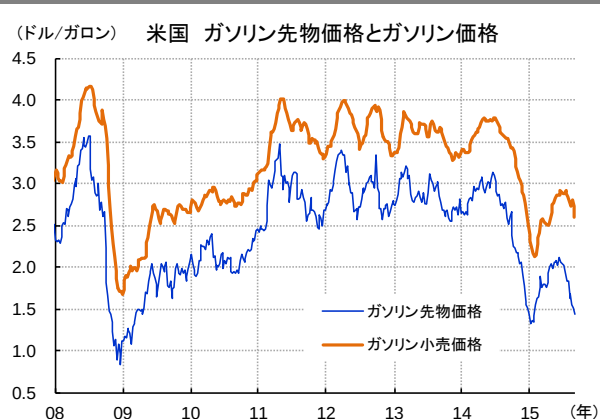
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古住宅販売が好調



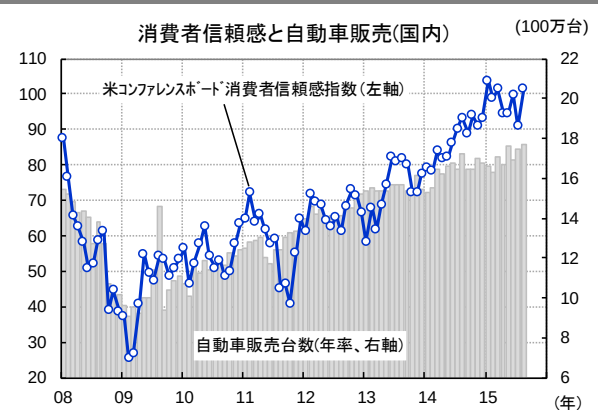
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は再び下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

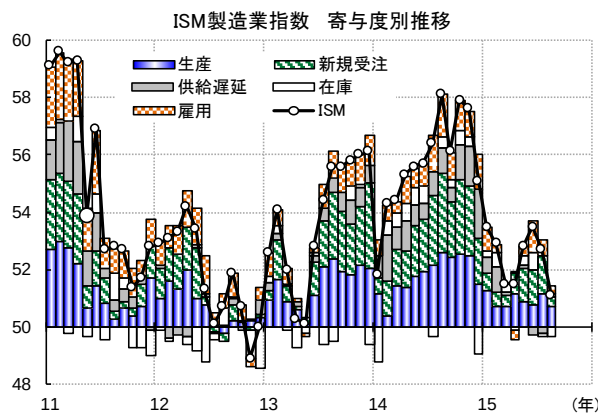
個人消費: 消費者信頼感は底堅い推移



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

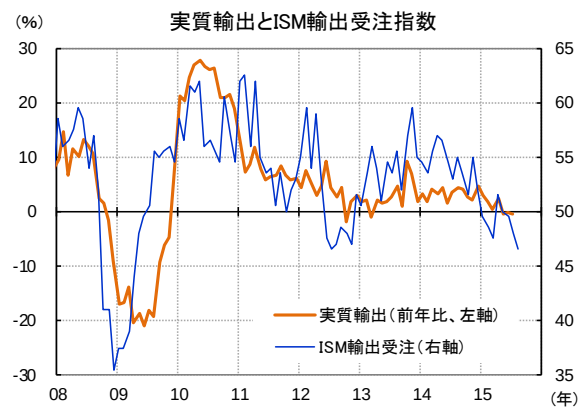
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: 懸念される製造業景況感の鈍化



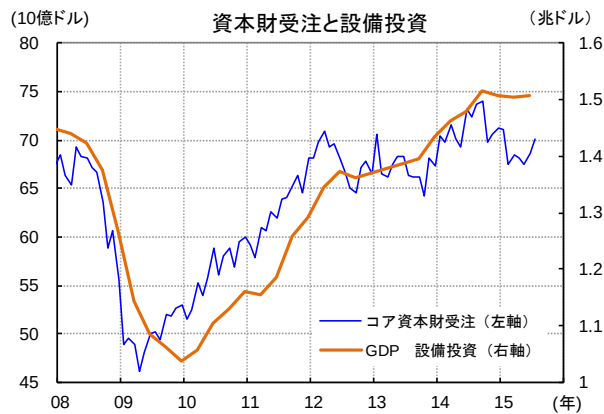
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ドル高や新興国の弱い需要が輸出を抑制



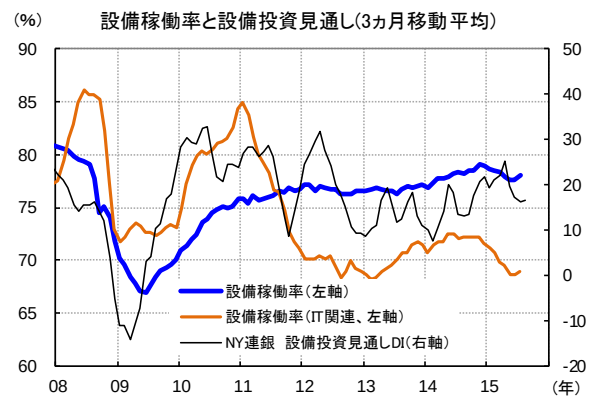
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 2Qの設備投資は微減にとどまる



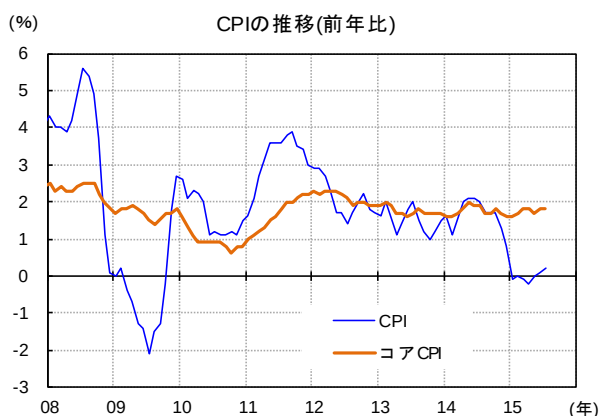
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は軟調な推移



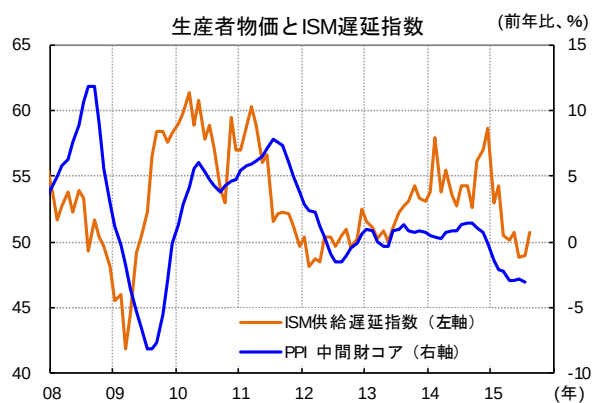
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI は安定的な推移



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。

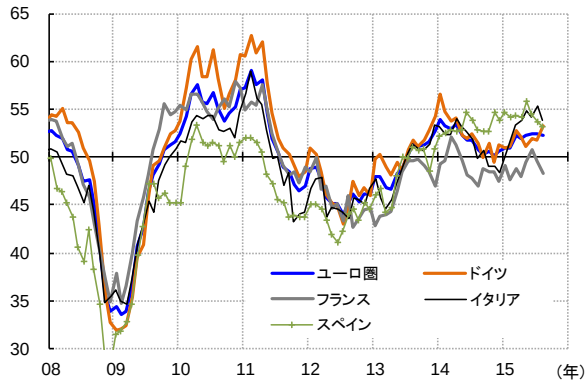
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

景気回復が継続。当面は現行程度の成長を見込む。

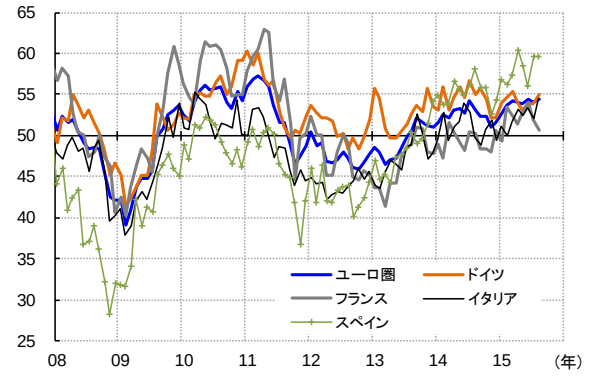
企業景況感: 製造業は緩やかな回復を継続

製造業PMI(購買担当者指数)



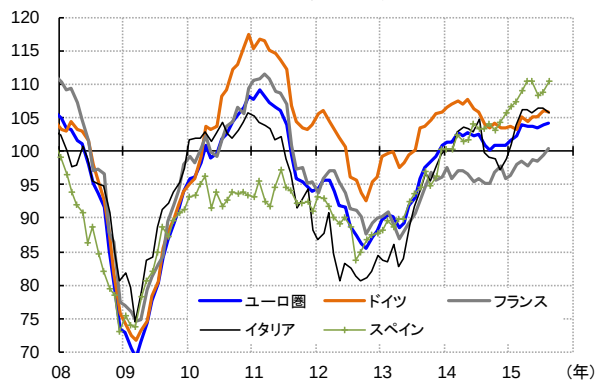
企業景況感: サービス業景況感は仏を除き好調

サービス業PMI(購買担当者指数)

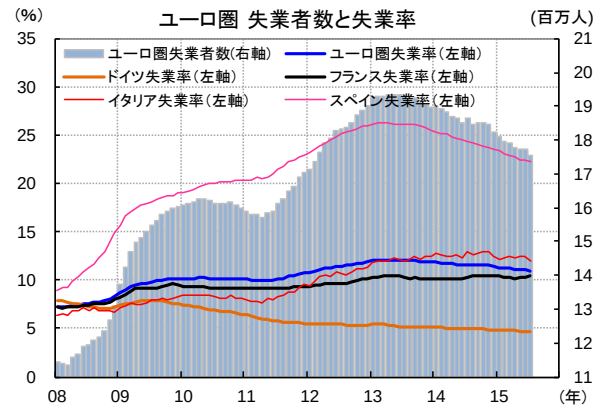


経済信頼感: 引き続き緩やかな景気回復を示唆

経済信頼感指数

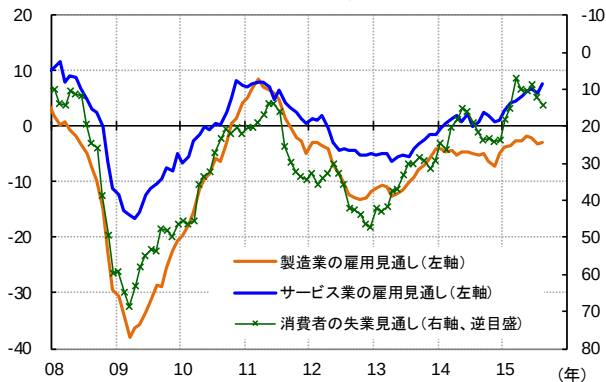


雇用: 依然高水準も緩やかに改善傾向の失業率

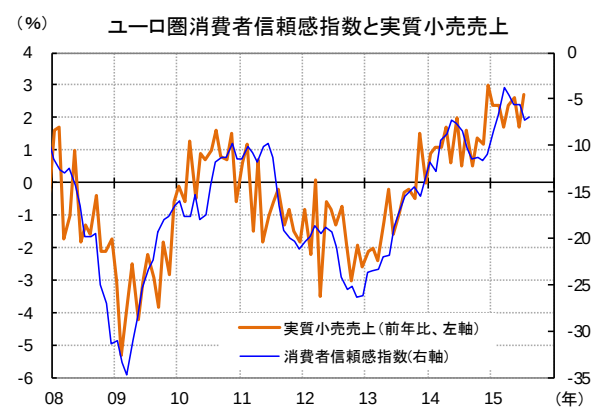


雇用: サービス業の雇用見通しが好調

ユーロ圏の雇用信頼感指数

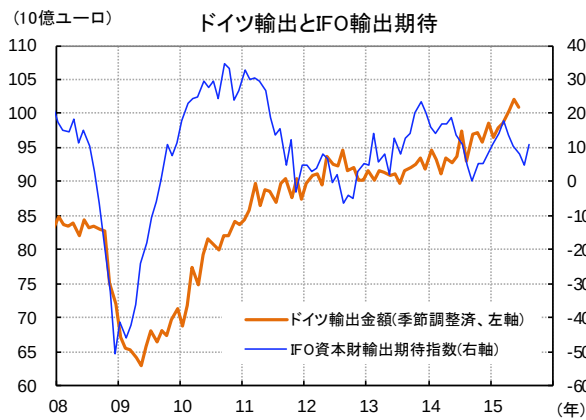


消費: 小売売上高は堅調な推移



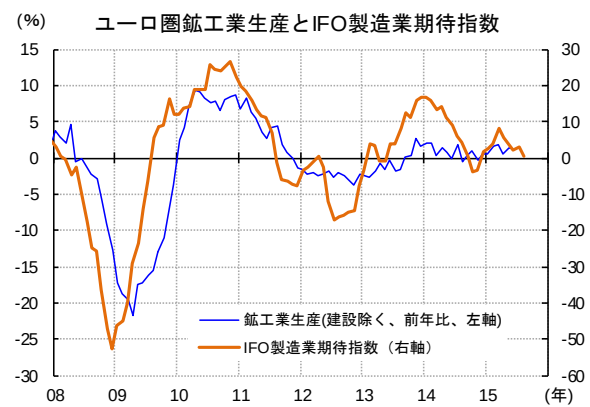
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

輸出: ドイツ輸出は小幅鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: ドイツ製造業の景気見通しは足許では中立



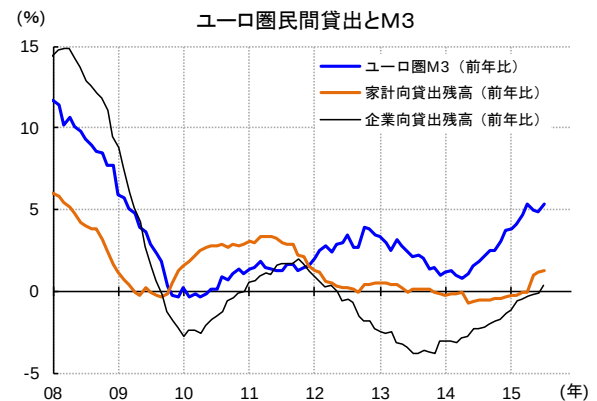
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



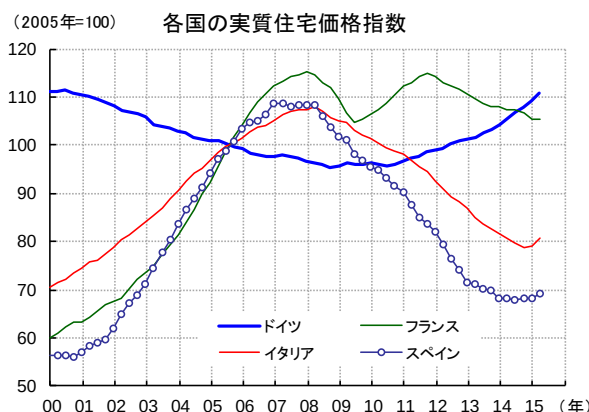
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出も前年比でプラスに



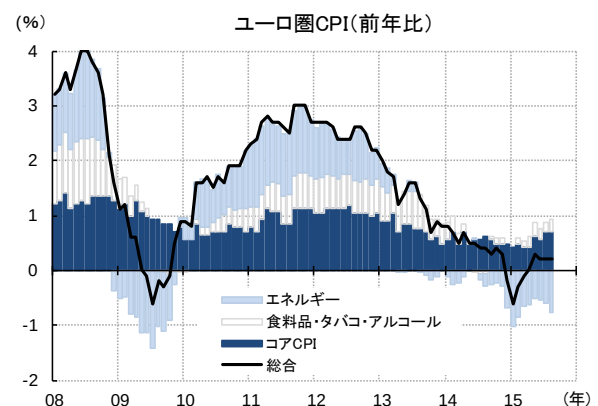
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: スペイン住宅価格が反転



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアインフレはしっかりした推移



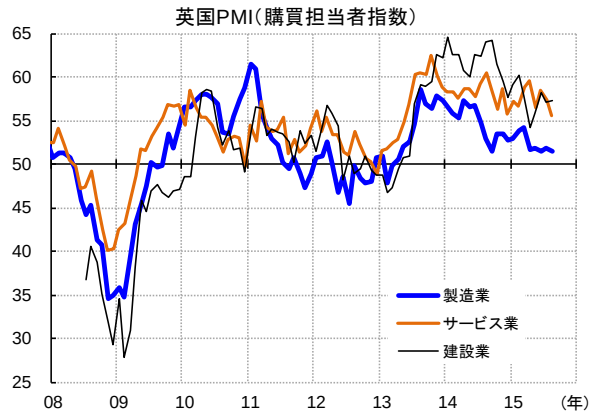
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(2) 英国経済

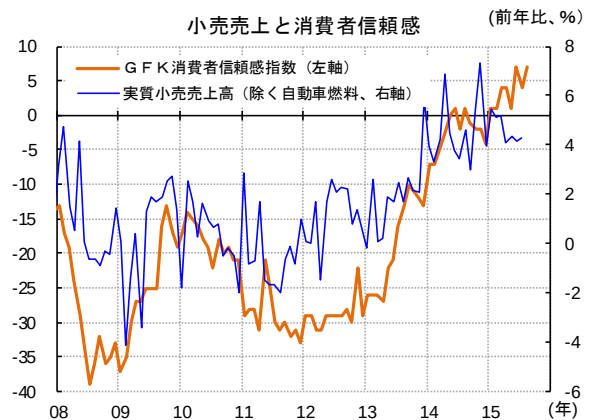
景気は堅調だがモメンタムは鈍化傾向。賃金と物価動向が焦点となる。

企業景況感: PMIは3Qの景気減速を示唆



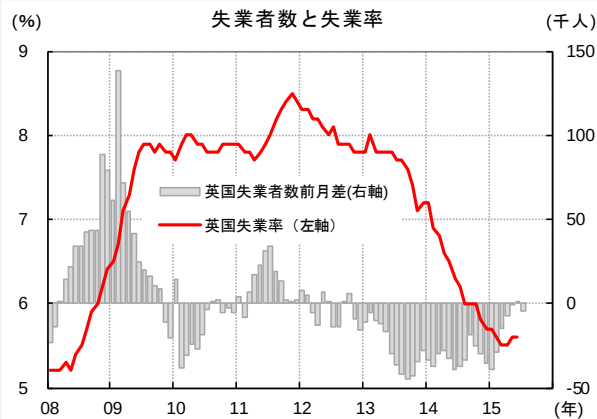
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 個人消費は依然堅調



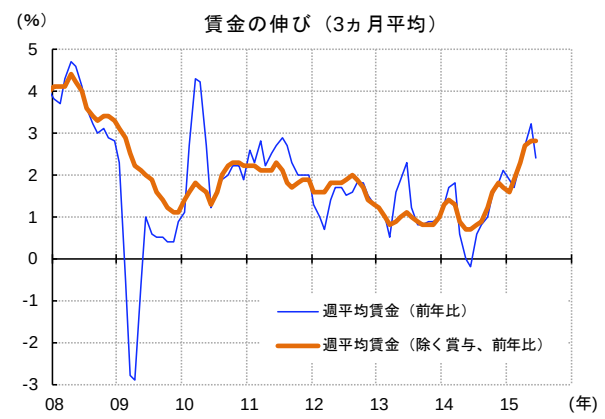
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 労働市場の改善は一服



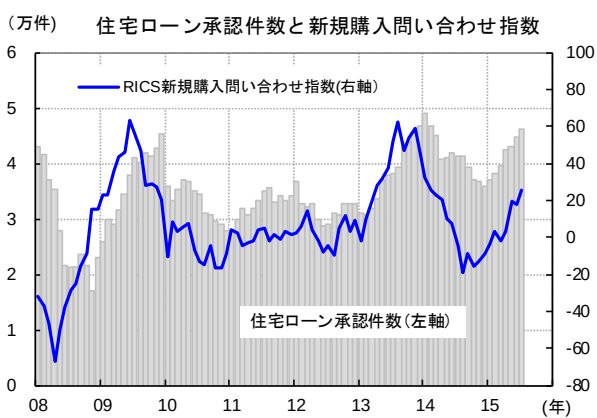
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 金融政策の鍵となる賃金動向



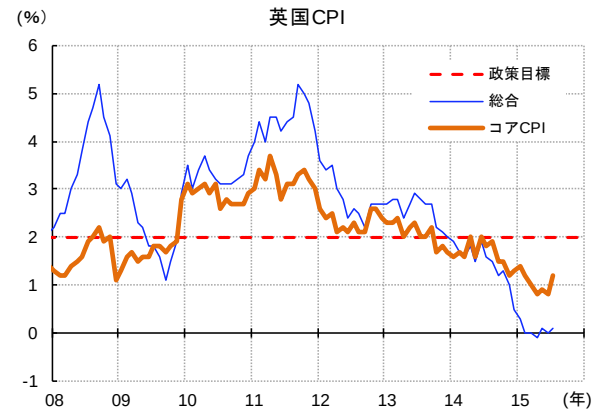
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: インフレ率は低水準で推移

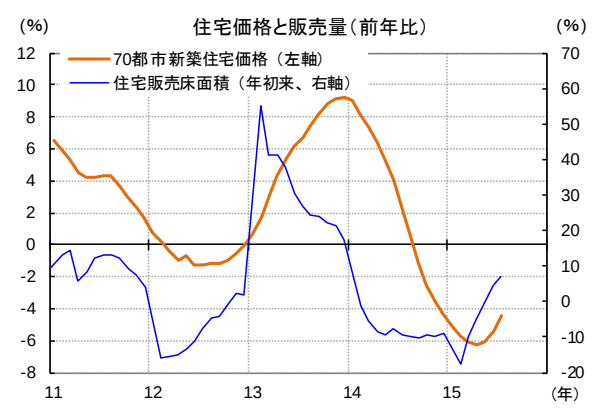
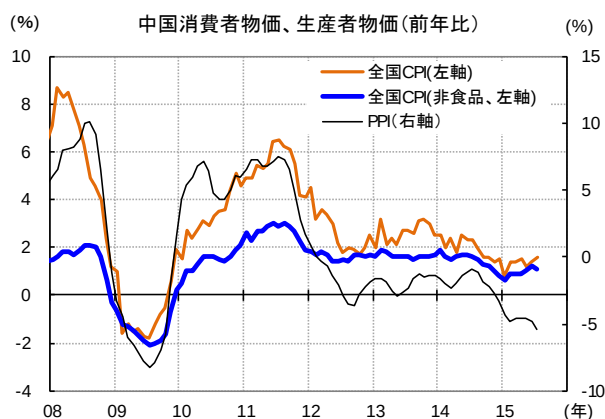
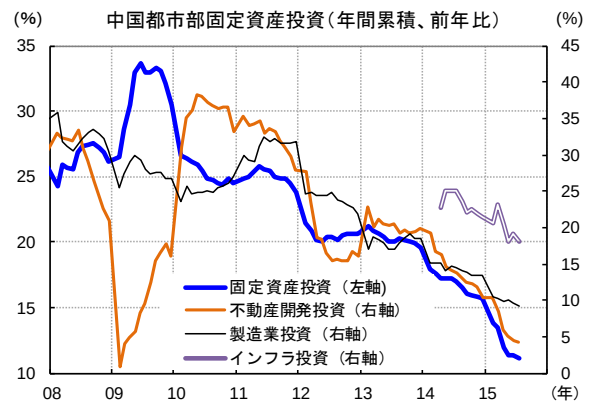
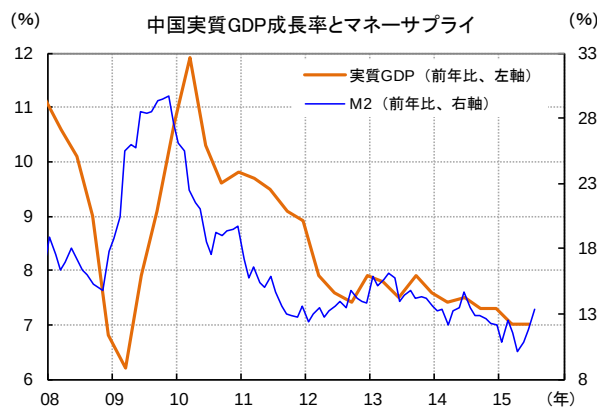
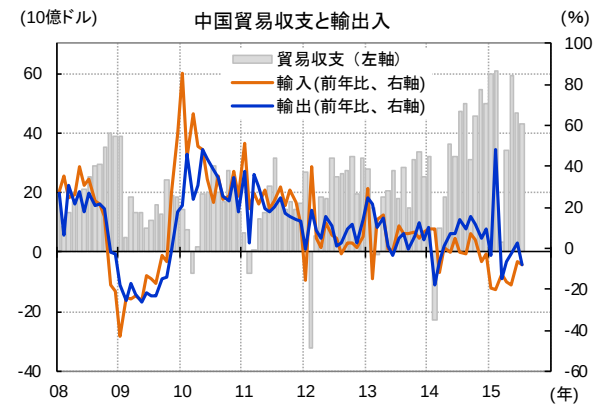
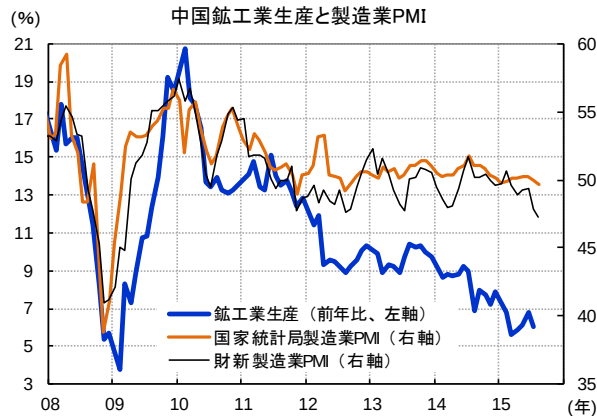


出所: Bloomberg より TDAM 作成

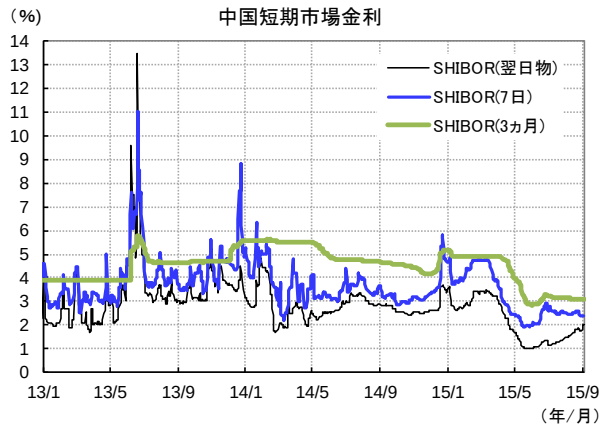
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

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



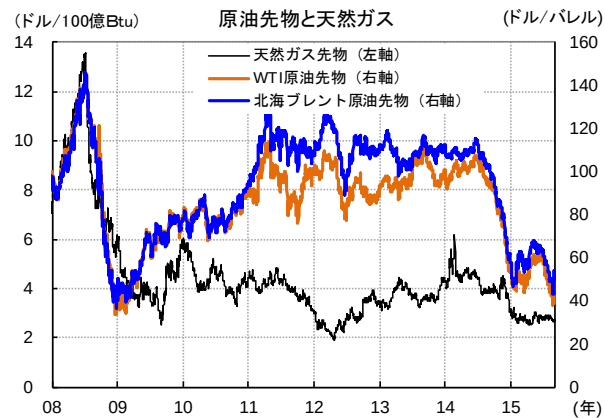
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



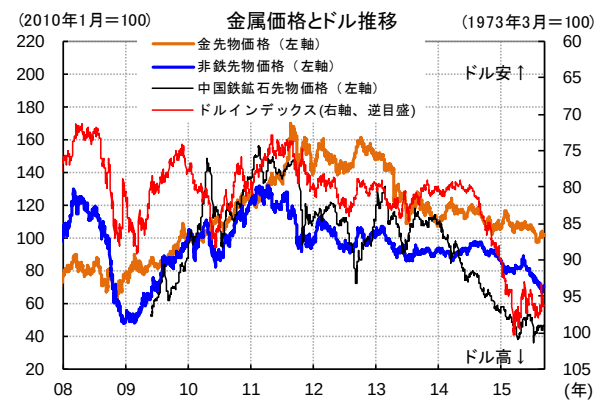
出所: Bloomberg より TDAM 作成



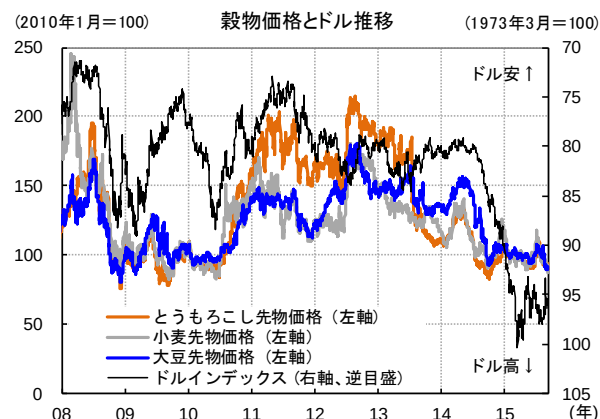
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



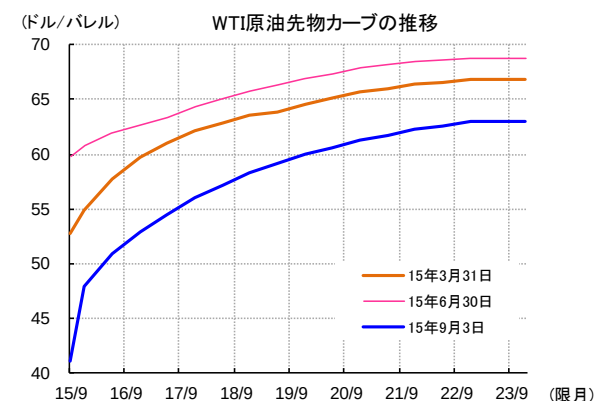
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



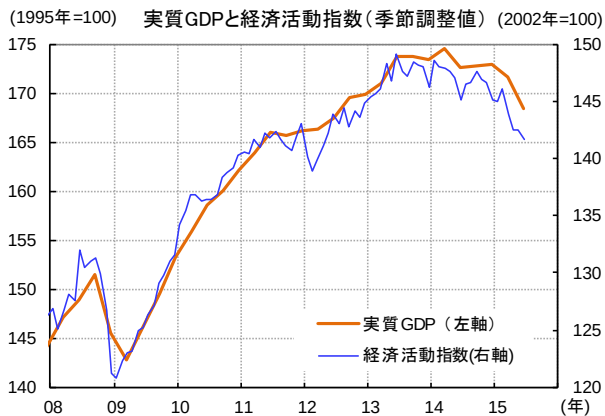
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



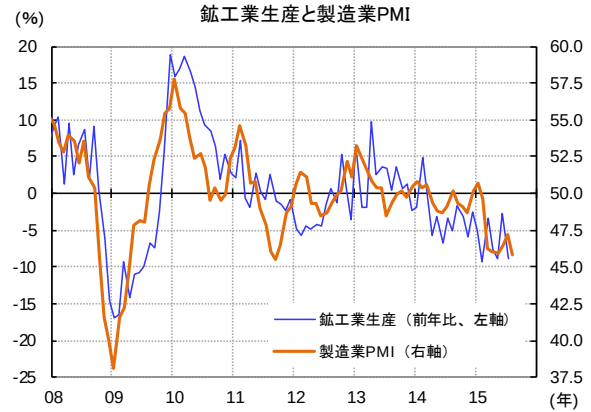
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

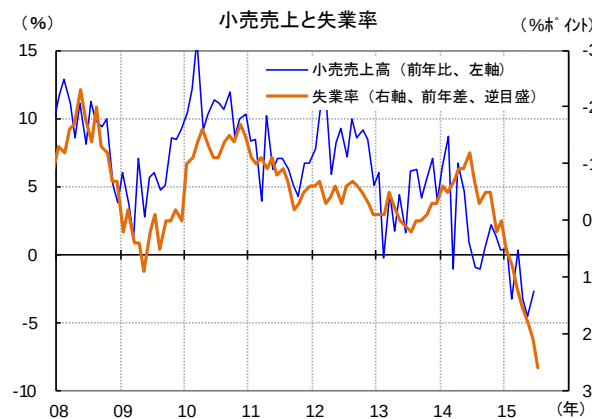
(2) ブラジル経済



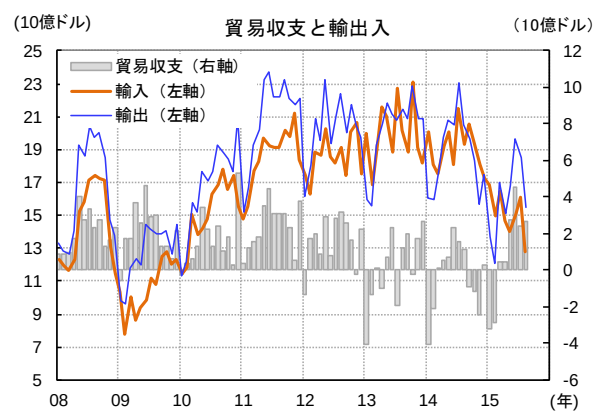
出所: Bloomberg より TDAM 作成



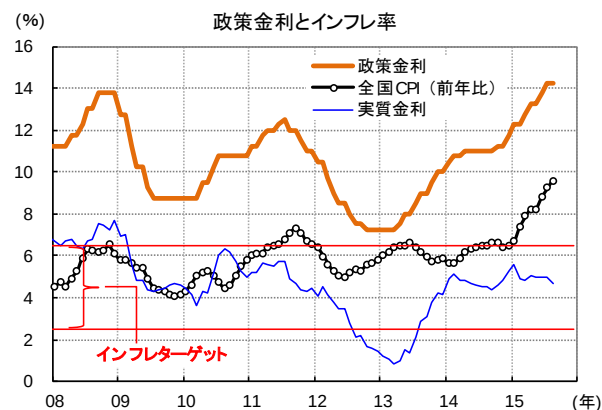
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

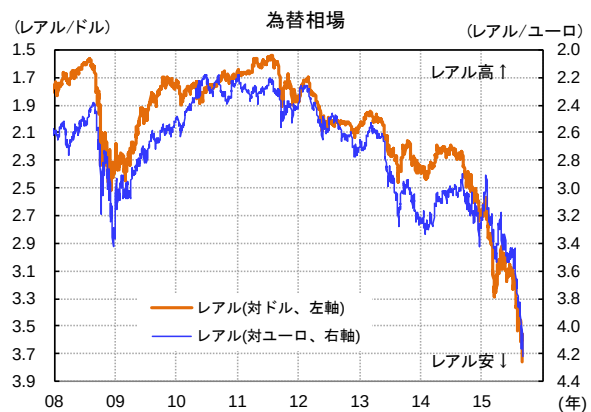


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

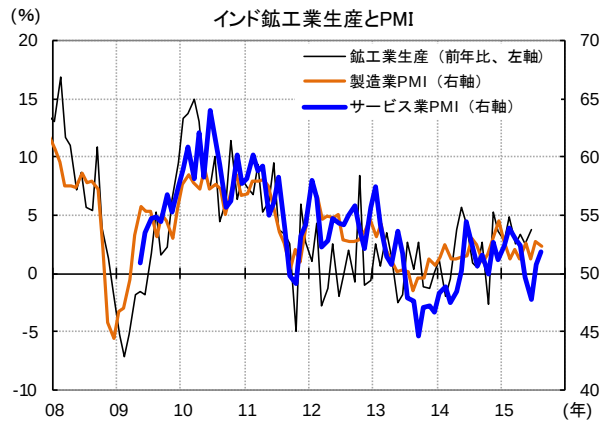
出所: Bloomberg より TDAM 作成



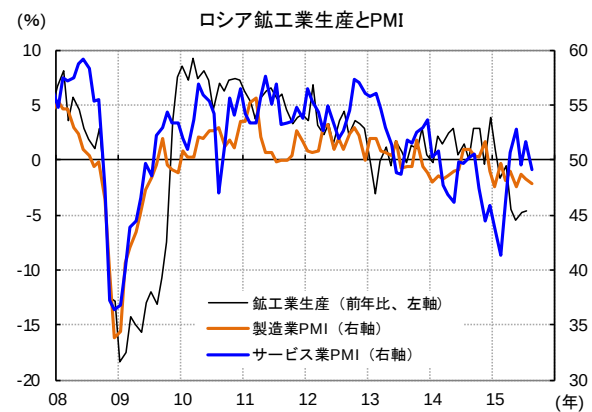
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

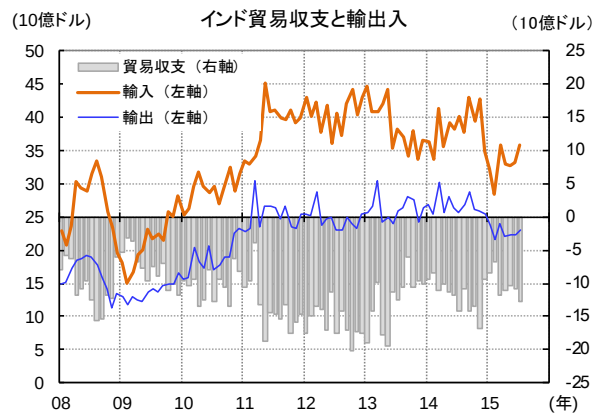
(3) インド経済・ロシア経済



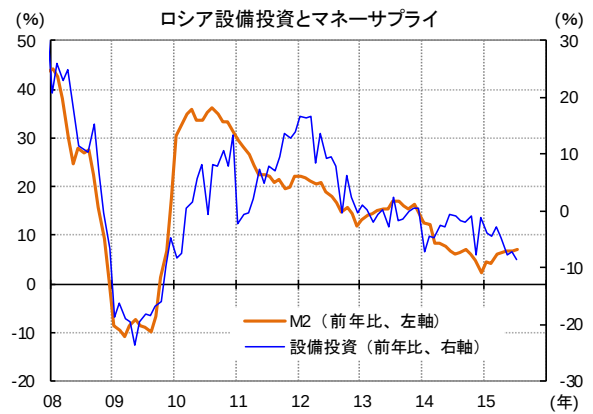
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



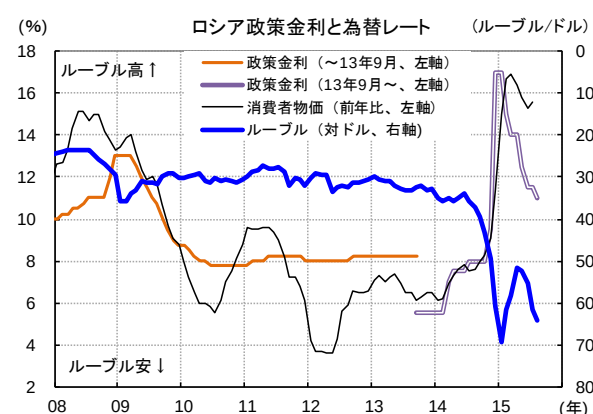
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



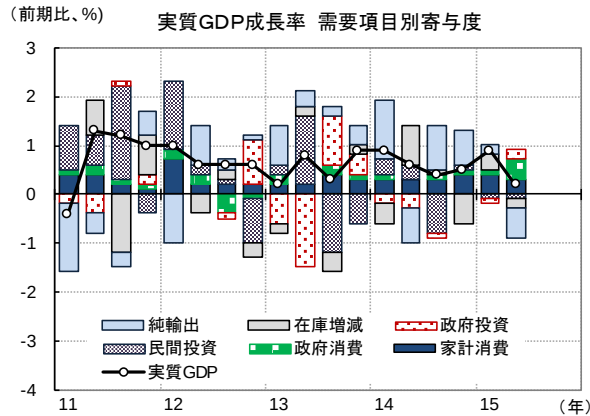
出所: Bloomberg より TDAM 作成



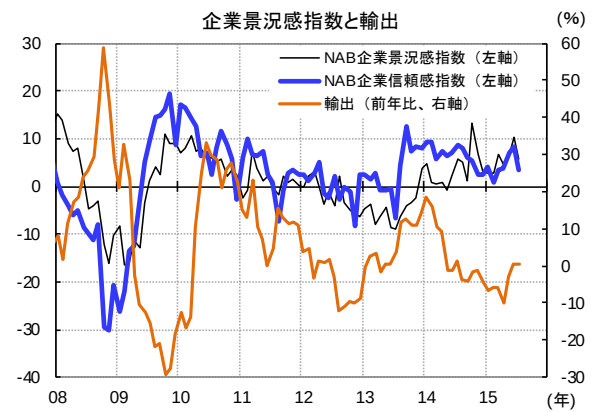
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

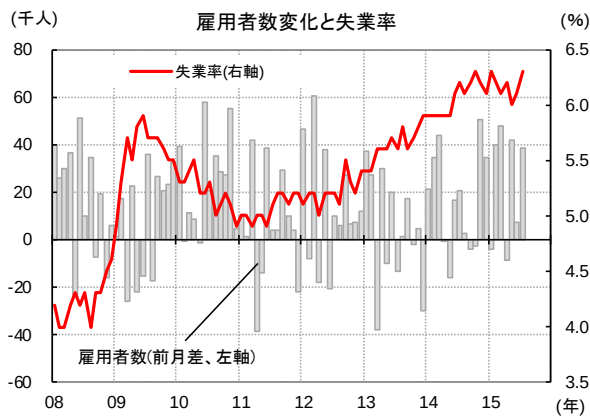
(4) オーストラリア経済



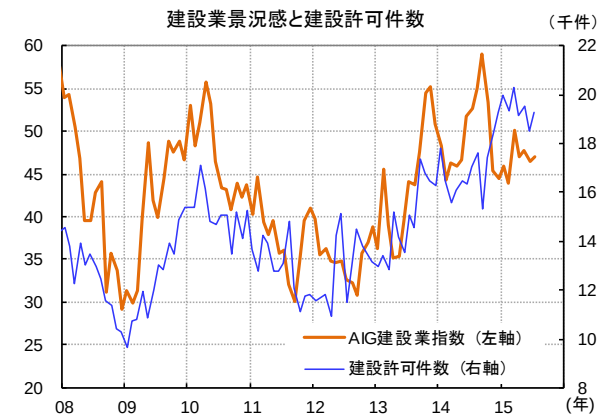
出所: Bloomberg より TDAM 作成



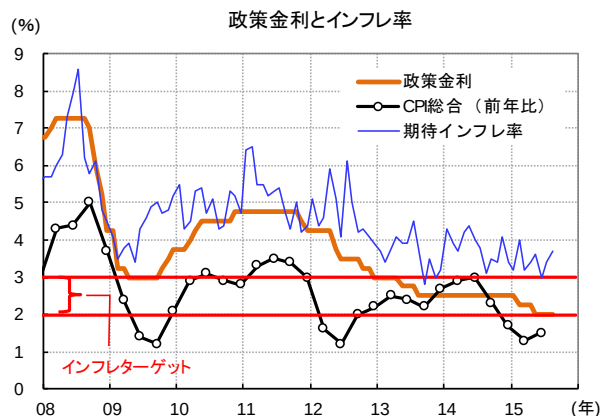
出所: Bloomberg より TDAM 作成



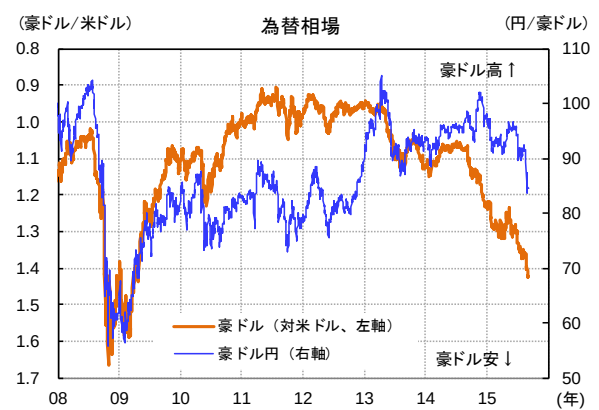
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

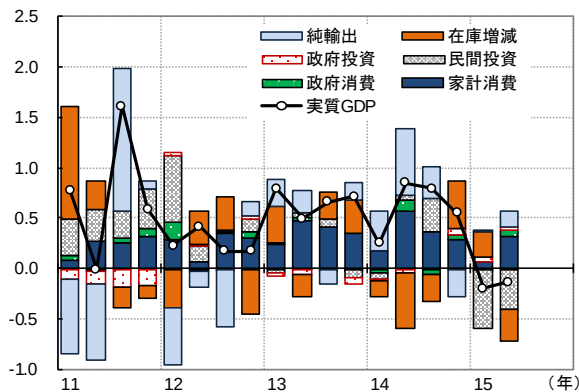


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

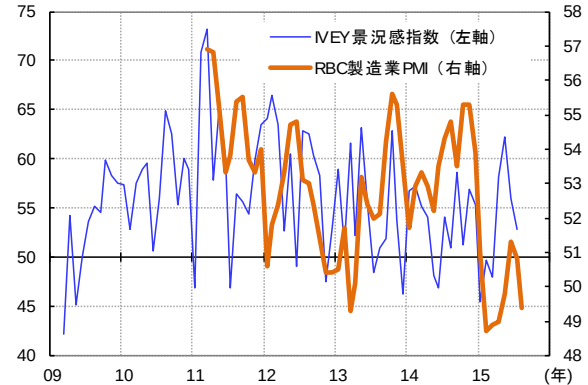
(5) カナダ経済

(前期比、%) 実質GDP成長率 需要項目別寄与度

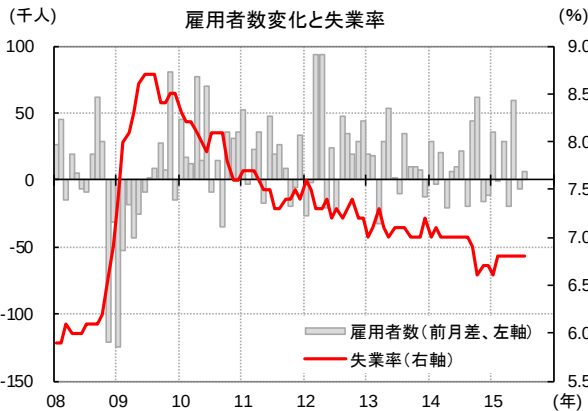


出所: Bloomberg より TDAM 作成

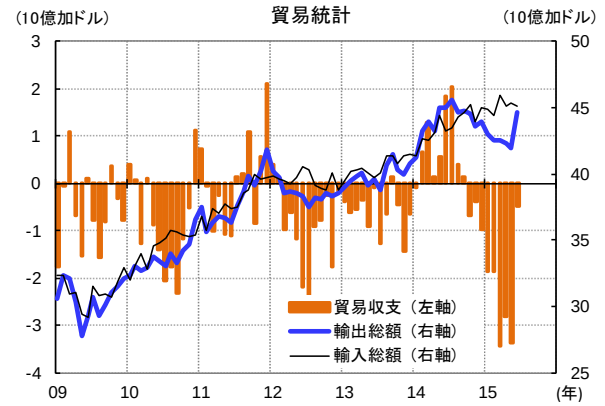
製造業PMI



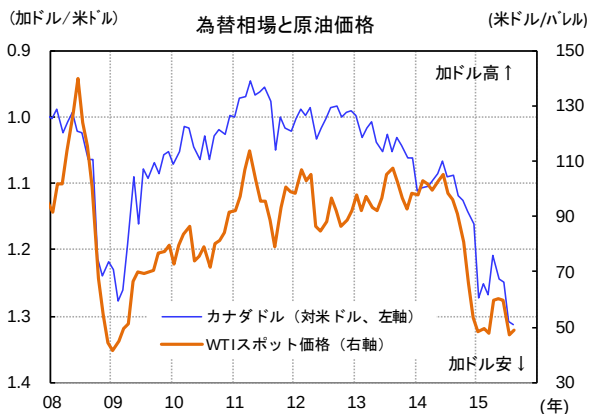
出所: Bloomberg より TDAM 作成



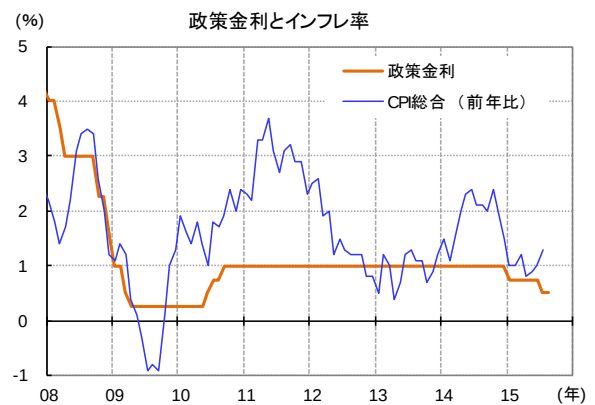
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、現行の低水準での推移が継続。

○ 金融政策について

日銀は、8月7日の金融政策決定会合において金融政策の現状維持を決定し、インフレ目標の安定的な達成が可能となるまで、「量的・質的金融緩和」を継続する方針を示した。

黒田総裁の会見は景気・物価見通しともに引き続き強気であり、内外経済ともに緩やかな回復を予想、インフレ率についても16年度前半頃に目標の2%程度に達するとの見通しを維持した。

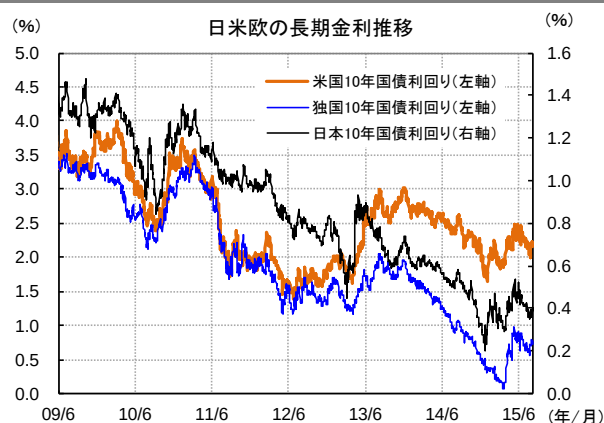
日銀の物価目標が達成されるためには需給ギャップのプラス幅拡大が不可欠であり、そのためには日本経済が今後も潜在成長率を上回る成長を続けられるかどうかが焦点となる。14年4月の消費税増税から1年半弱経過した今でも、日本の景気は依然として安定せず、日本が潜在成長率を上回るほどの成長を今後も続けていけるかどうかは依然として不透明と言えるだろう。当面は現在と同等かそれ以上に緩和的な金融環境が継続される見通しである。

○ 長期金利

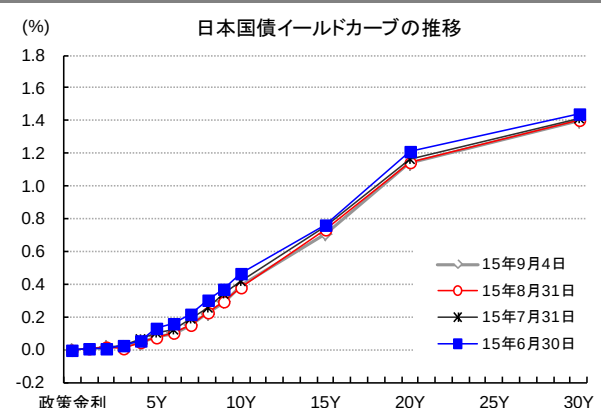
日本経済は1-3月期には前期比年率+4%を上回る高成長を達成したが、その後は内外需ともに落ち込み、4-6月期にはマイナス成長に転落した。今後については、雇用所得環境の改善から景気は持ち直すと見られるが、中国をはじめとする新興国景気の弱含みなどが下押し圧力として作用し、景気回復は緩やかなものに留まると見られる。さらに、世界的な物価上昇圧力の低さも考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は低いと考えられる。

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

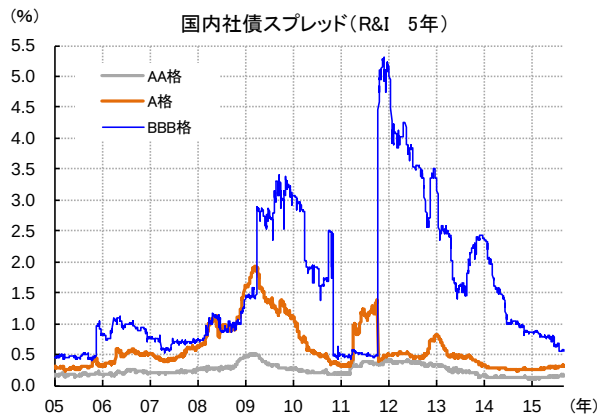


国内長期金利は日銀の強力な国債買入れを背景に安定して推移



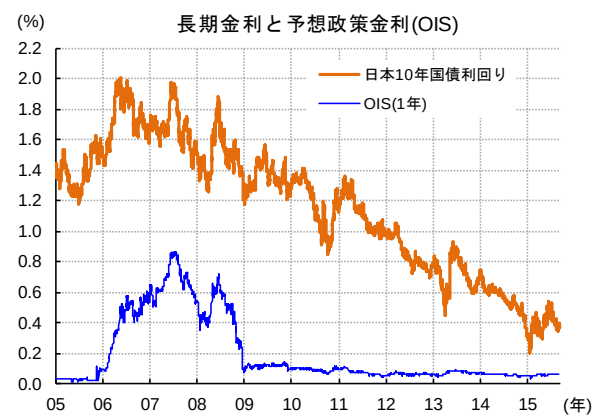
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

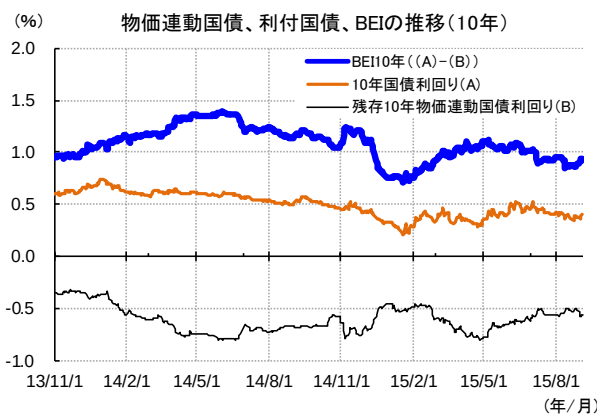
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。

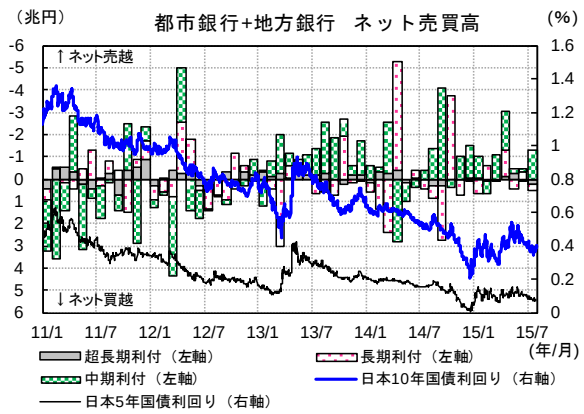
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は1%弱の水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

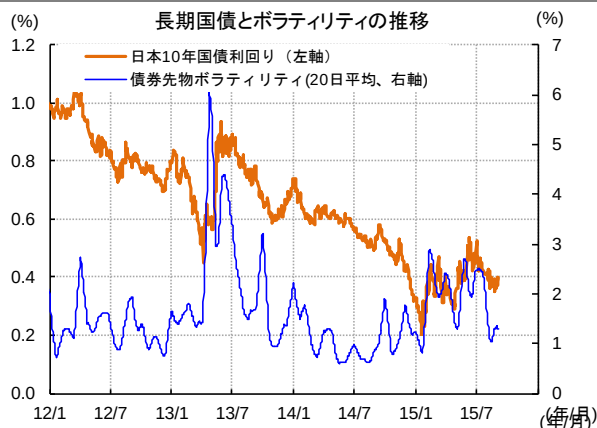
銀行は7月は中期を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

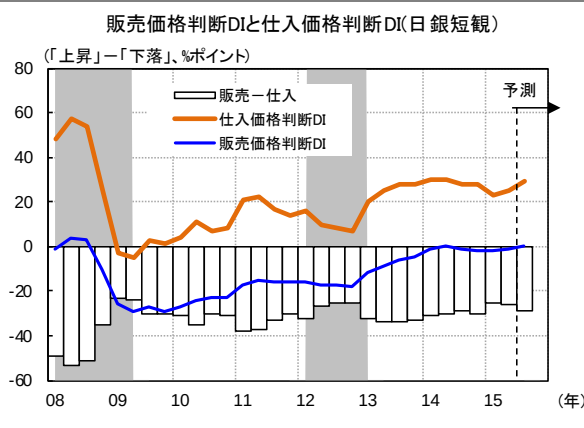
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは低水準



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、7月28-29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。直後に発表された声明は利上げの条件が満たされつつあることを示唆する内容と言えたが、8月19日に発表された議事録は、次回会合での利上げを確証づけるほどにはFOMC参加者の見解は収斂しておらず、むしろタカ派・ハト派の見解の差異はまだ大きいことを示唆する内容となった。

米国景気は着実に回復しているが、ドル高や新興国景気などのリスク要因、そしてインフレ圧力の落ち着きなどを考慮すると、利上げは難しい判断になると見られる。具体的な利上げタイミングを巡っては、労働市場の質改善と物価動向に加え、景気の足取りにも注意が向けられることになるだろう。いずれにしても、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月期には大きく減速したものの、4-6月期には内外需ともに持ち直し、前期比年率3.7%の高成長を達成した。在庫の積み上がりが見られることや、中国など新興国の景気が弱含んでいることなどが今後の一段の景気加速を抑制すると見られるが、基調的には米国経済は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デフレーターは前年比+1.2%程度の伸び率に留まっており、インフレ圧力の高まりは未だ見られない。ただし、米国労働市場の質は確実に改善しており、さらに労働コストも底堅く推移していることから、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、9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。ECBスタッフの最新見通しでは、成長率見通し、インフレ率見通しともに下方修正された。ドラギ総裁は会見で、公的部門買い入れプログラムにおける個別銘柄の買い入れ上限を発行総額の25%から33%へ引き上げることを発表した(例外あり)。また新興国の景気悪化がユーロ圏に及ぼす影響に警戒を示し、必要なら追加措置を採ることの「意欲やその用意、能力、力量を強調したい」と述べ、極めて明確な緩和バイアスを示した。

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。今回で打ち出された買い入れ上限引き上げ措置により、ECBが買い入れ可能な証券は約3,000億ユーロ程度増えると見られ、さらに将来的な買い入れプログラムの規模拡大やペース加速などの調整も容易になる。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。

6月中旬以降は、ギリシャ支援問題の展開が市場のかく乱要因となったものの、それを除けばユーロ圏のファンダメンタルズの見通しに大きな変更を迫るほどの材料はなく、ドイツの長期金利は概ね落ち着いた推移を続けている。8月にはリスク資産市場が大きな調整に見舞われたが、ドイツ国債市場に目立った混乱は見られなかった。

ユーロ圏の景気回復は依然堅調で、これは金利の下支え要因となる。米英でも景気回復と金融引き締めの進展に伴い長期金利上昇が見込まれるため、ドイツ長期金利の低下余地は限定的であり、今後は下値を切り上げる展開になると見られる。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込まれる。

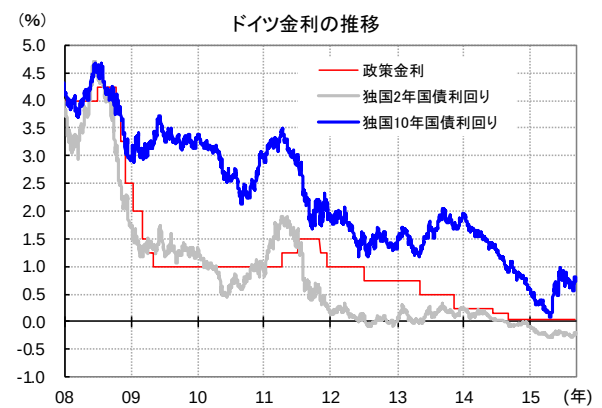
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 長期金利は概ね横ばい圏での推移



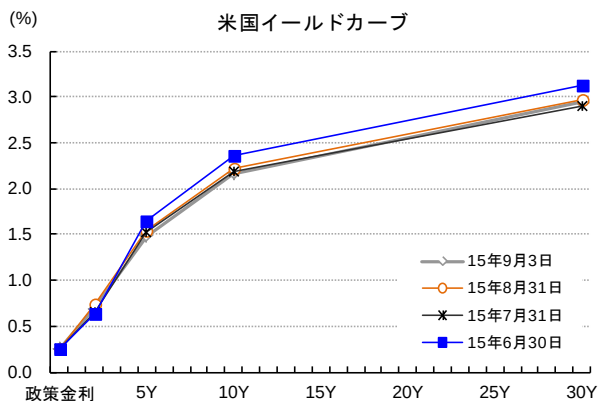
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期金利の下値は限定的



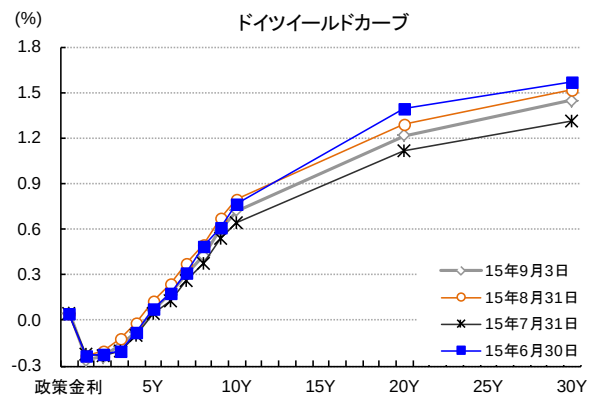
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) イールドカーブは小動きに留まる



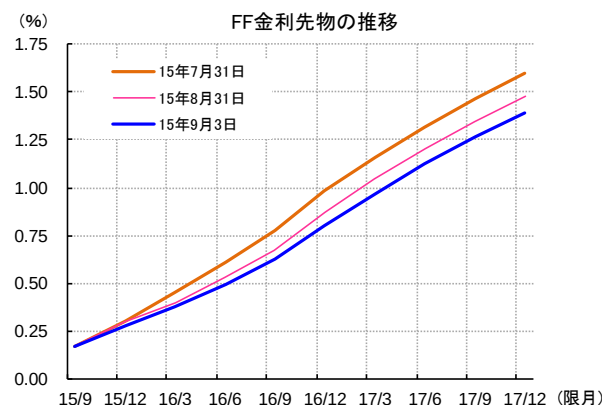
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 金利に方向感は見られない



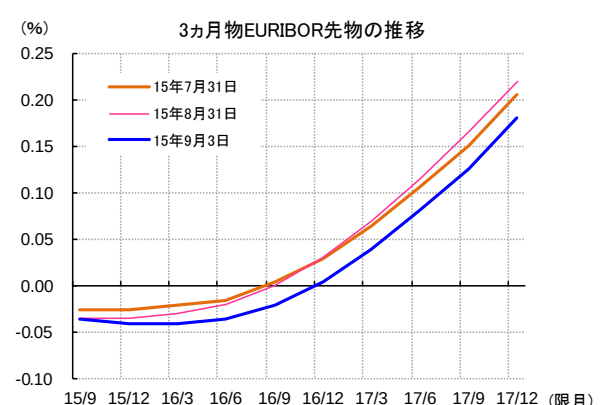
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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) 期待インフレ率は 1% 台後半での推移



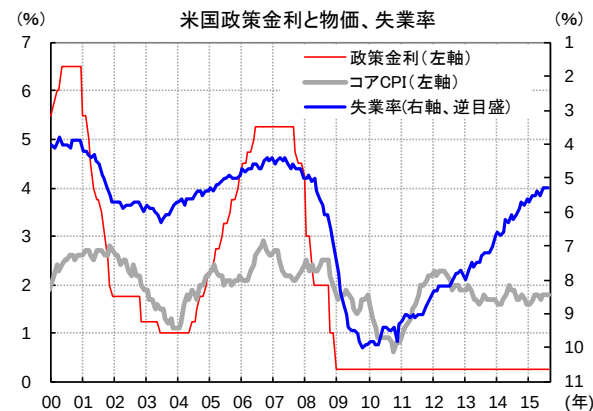
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) リスク回避や原油価格下落を背景に社債スプレッドは拡大



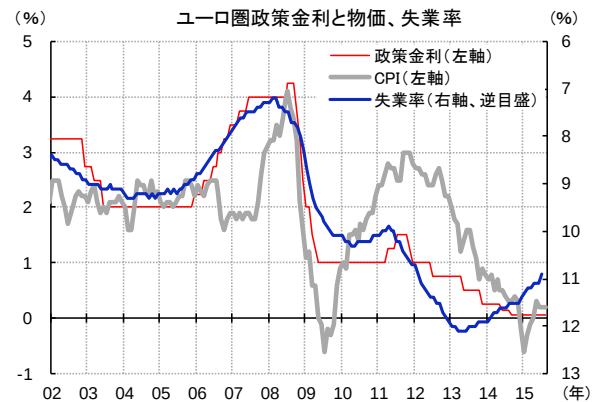
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 失業率は低位で推移するもインフレ圧力は限定的



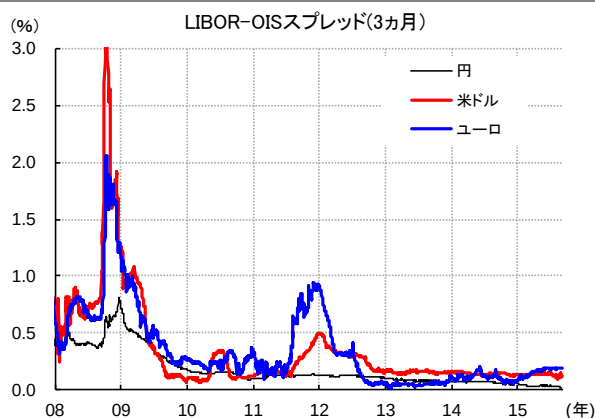
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 高止まりする失業率を背景に低インフレが継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

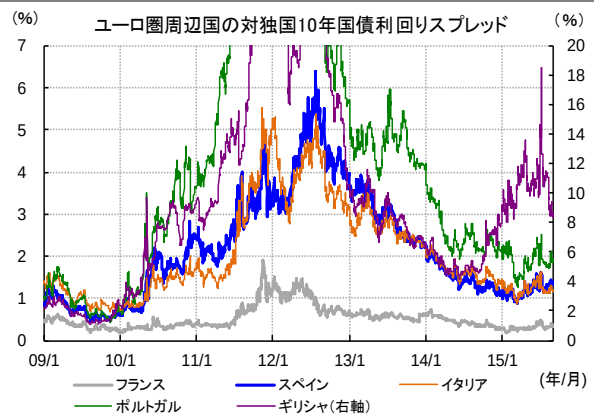
金融機関の調達コストは低位で安定推移



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

(ユーロ圏) リスク回避局面でも欧州周縁国債の動きは限定的



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

株価は再度上昇基調をたどるものの、ボラティリティの上昇により回復には相応の時間。

〔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、2015年度始は4月2兆円、5月1兆円の買い越しとなったものの、6月、7月はギリシャ問題の緊迫化等により2ヵ月で0.5兆円程度の売り越し、8月も中旬以降、中国経済の減速等のリスクが高まるとともに売り越し基調が鮮明となり、1兆円を越える売り越しとなった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.35倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.3倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.36%程度である。予想PERは、依然対米国では割安である一方、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)に対しても、足許の株価調整により割高感は一層薄れつつある。(数値は8月28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に加えて今後は輸出、生産について緩やかながらも回復が期待されることから、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〕

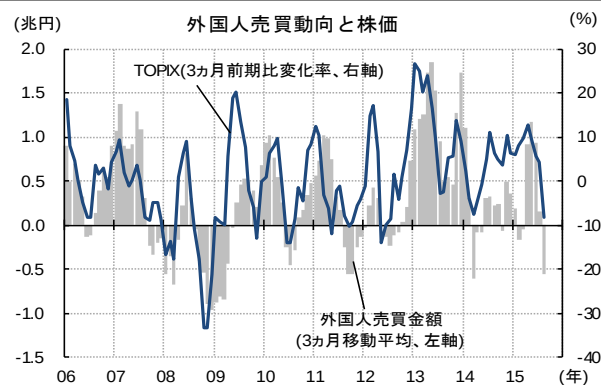
国内株価は、8月中旬以降中国経済の減速への懸念等を背景に、商品価格や新興国通貨、海外の株価と同様に急激な下落に見舞われ、足許、依然不安定な動きが続いている。

中国経済においては、これまで弱含んでいた住宅部門にはやや持ち直しの兆しがみられるものの、インフラ等の設備投資や輸出の減少基調のなか、企業景況感は悪化傾向にある。加えて、これまでの株価の短期間におけるバブル的な上昇と下落、元の切り下げ、中国当局の政策対応への不信感等と相まって、先行きへの懸念が強まっている。

ただし、世界経済全般においては、米国は、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、ユーロ圏も、消費、企業マインドで改善が見られるなど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っているものの、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り、先進国は総じて、持ち直しの方向にある。

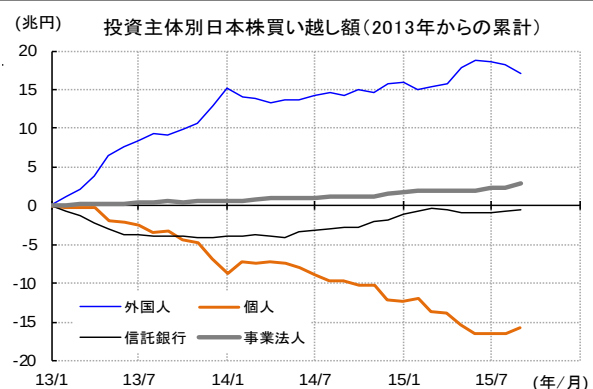
当面、中国経済においては構造変化に伴う投資需要の減速は継続するものの、当局の政策対応等もあり一段の景気下振れ懸念は払しょくされる方向と思われ、基本的には、国内企業収益は世界経済の回復や為替円安基調に加え、6月に適用開始となった「企業統治指針(コーポレートガバナンス・コード)」を受けて資本効率や株主還元を重視する企業が増加することとも相まって、利益予想は上方修正となる可能性が高く、国内株価も世界的に潤沢な流動性にも支えられ、再度上昇基調をたどると見込む。ただし、過去の相場と照らし合わせると、現状水準の市場ボラティリティが正常化するには多くの場合3ヵ月から半年程度かかっており、当面はボラティリティの高い相場が続く可能性も否定できない。

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

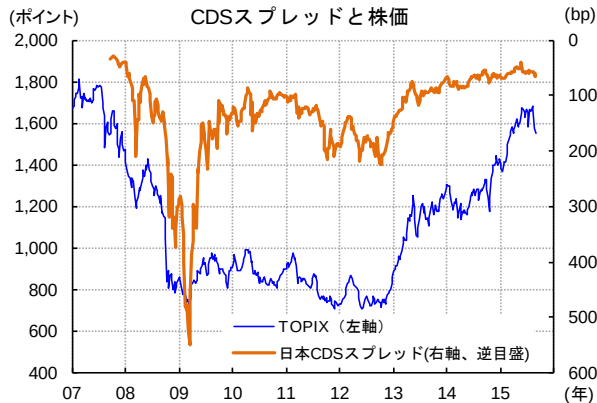
外国人投資家は3ヵ月連続で売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

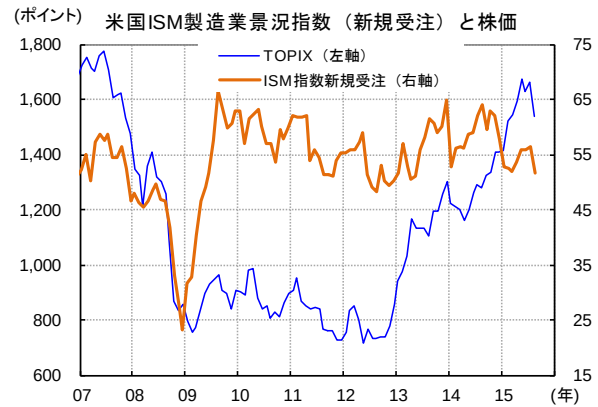
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

リスク回避から CDS スプレッドも小幅拡大



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

盛り上がり欠ける米国製造業



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

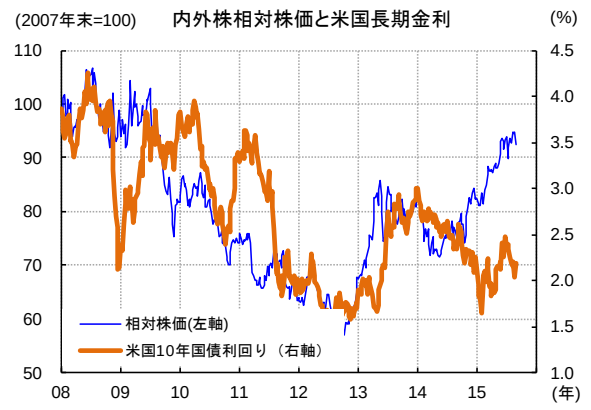
株のボラティリティは急上昇



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

出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

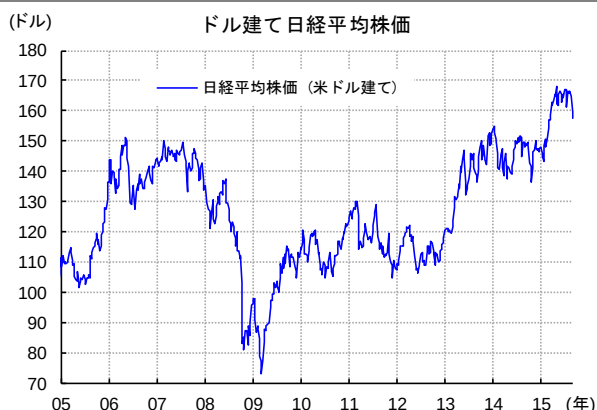
直近は内外株のパフォーマンス格差は見られない



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 150 ドル超で推移



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

バリュエーションは急低下するが内外株の相対感是不変



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

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

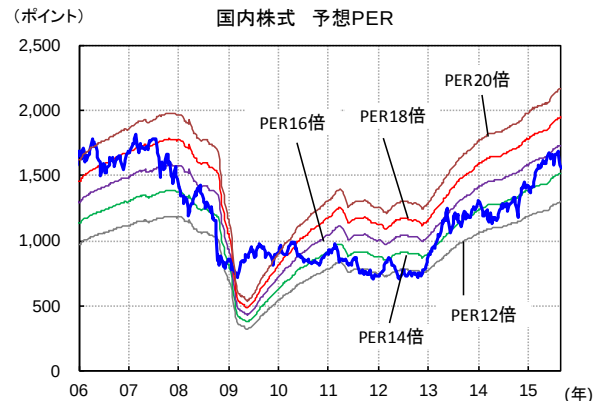
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

2015 年度の市場予想は、12%程度の経常増益

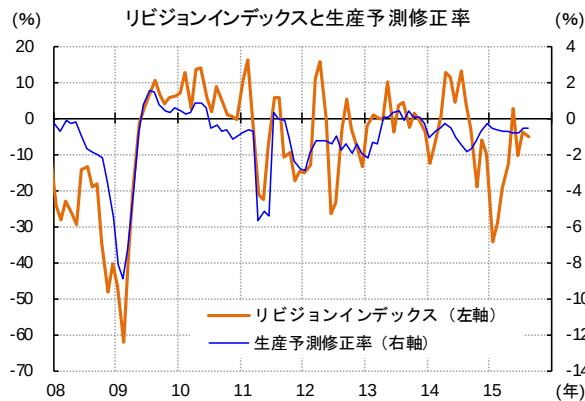
	2014年度:前年比			2015年度(予想):前年比			2016年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	+6.9%	+3.8%	+10.5%	+2.9%	+3.9%	+1.8%	+3.3%	+3.7%	+2.9%
(修正率)				▲0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%
経常利益	+5.7%	+8.0%	+3.8%	+12.5%	+20.0%	+6.1%	+8.6%	+11.2%	+6.1%
(修正率)				+0.7%	▲0.7%	+1.6%	▲0.5%	+0.3%	▲1.3%
当期利益	+5.0%	+8.4%	+2.0%	+18.6%	+23.7%	+13.9%	+8.6%	+11.6%	+5.7%
(修正率)				+0.9%	▲0.9%	+2.2%	▲0.6%	+0.2%	▲1.3%

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9月2日現在。
修正率は8月5日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

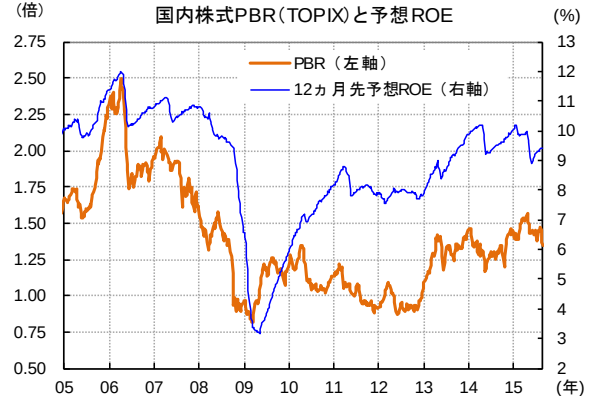
予想 PER(12ヵ月先)は足許 14 倍前半まで低下



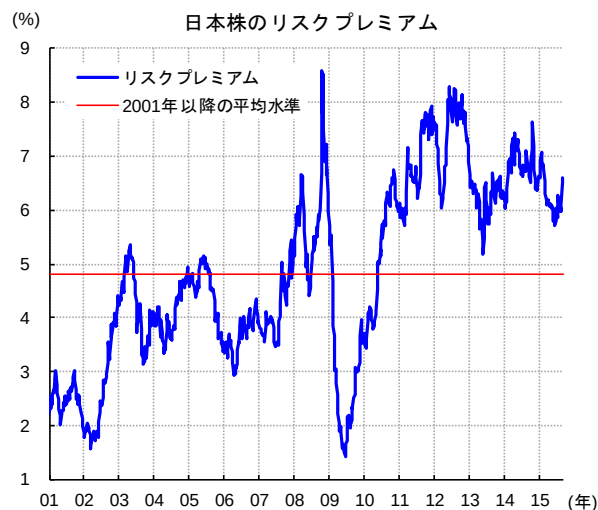
企業収益、生産ともに見通しは軟調



足許、PBR は1.35 倍、予想 ROE は 9% 台



中国懸念からリスクプレミアムが急上昇



仮にリスクプレミアムが年初の水準に戻ると、TOPIX1400 割れの可能性も

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% (67.2)	7% (78.4)	8% (89.6)	9% (100.8)	10% (112.0)	11% (123.2)
リスク ク プ レ ミ ア ム	3%	1.78	2.07	2.37	2.67	2.96	3.26
	4%	1.37	1.60	1.83	2.06	2.29	2.51
	5%	1.12	1.30	1.49	1.67	1.86	2.05
	6%	0.94	1.10	1.25	1.41	1.57	1.73
	7%	0.81	0.95	1.08	1.22	1.36	1.49
	8%	0.72	0.84	0.96	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% (67.2)	7% (78.4)	8% (89.6)	9% (100.8)	10% (112.0)	11% (123.2)
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	1,990	2,322	2,654	2,985	3,317	3,649
	4%	1,535	1,791	2,047	2,303	2,559	2,815
	5%	1,250	1,458	1,666	1,875	2,083	2,291
	6%	1,054	1,229	1,405	1,581	1,756	1,932
	7%	911	1,063	1,215	1,366	1,518	1,670
	8%	802	936	1,070	1,203	1,337	1,471

注: 括弧は、BPS1,120 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

米国内需中心の回復期待で上昇基調に向かうものの、当面はボラティリティの高い展開。

〔米国株式〕

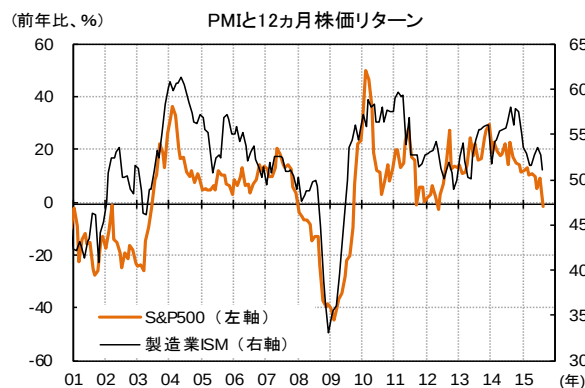
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(126.5ドル程度)ベースのPERが15.3倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:13.9、過去10年平均:14.0程度)に対しても依然高めの水準にあるが、足許の株価調整により割高感は急速に薄れつつある。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績は、原油価格の低下を受けたエネルギーセクターの下方修正やドル高等に伴う海外売り上げの減少などから、2014年10-12月期以降伸び率を鈍化させており、2014年7-9月期の8%台から10-12月期4%台、2015年1-3月期0%台、4-6月期▲2%台となり、7-9月期も▲6%台が見込まれている。

米国株価は、8月中旬以降中国経済の減速への懸念等を背景に、商品価格や新興国通貨、海外の株価と同様に急激な下落に見舞われ、足許、依然不安定な動きが続いている。中国経済においては、これまで弱含んでいた住宅部門にはやや持ち直しの兆しがみられるものの、インフラ等の設備投資や輸出の減少基調のなか、企業景況感は悪化傾向にある。加えて、これまでの株価の短期間におけるバブル的な上昇と下落、元の切り下げ、中国当局の政策対応への不信感等と相まって、先行きへの懸念が強まっている。

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おり、企業業績の見通しも今後は上方修正傾向での推移が期待される。当面、中国経済においては構造変化に伴う投資需要の減速は継続するものの、当局の政策対応等もあり一段の景気下振れ懸念は払しょくされる方向と思われる、米国株価も不安が和らぐにつれ再び上昇傾向をたどると予想する。

ただし、株式相場においては、中国経済リスク以外にも、米国の金融政策や米ドルの推移、原油価格の動向などの不透明要因が株価の上値を重くする局面も想定される。また、過去の相場と照らし合わせると、現状水準の市場ボラティリティが正常化するには多くの場合3ヵ月から半年程度かかっており、当面はボラティリティの高い相場が続く可能性も否定できない。

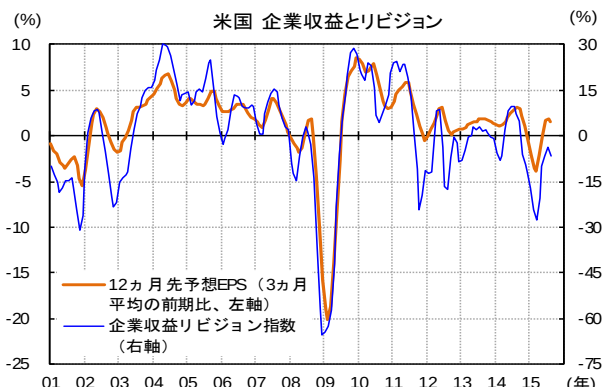
米国株の12ヵ月リターンがマイナスに



米国株の予想 PER は 15 倍台後半まで低下



企業収益見通しはまだ下方修正が多い状況

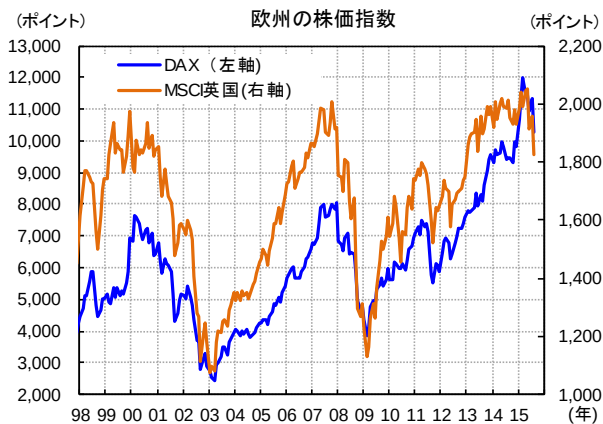


株価は下落するも雇用情勢は堅調



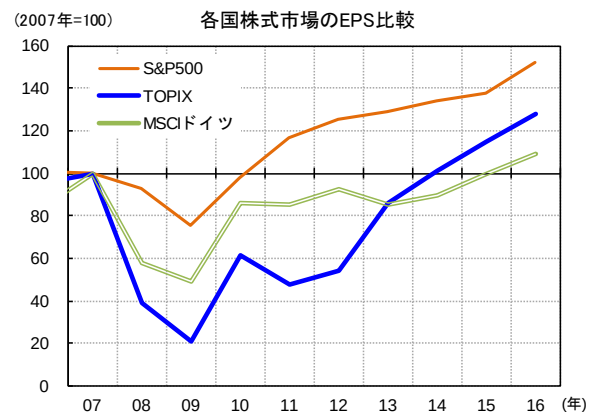
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

英国、ドイツともに株価は急落



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

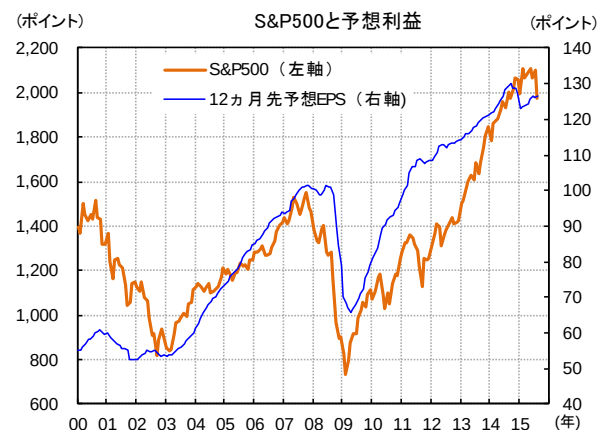
予想利益成長率(15 年、16 年)は、米国:3%、11%、日本:13%、12%、ドイツ:12%、10%



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

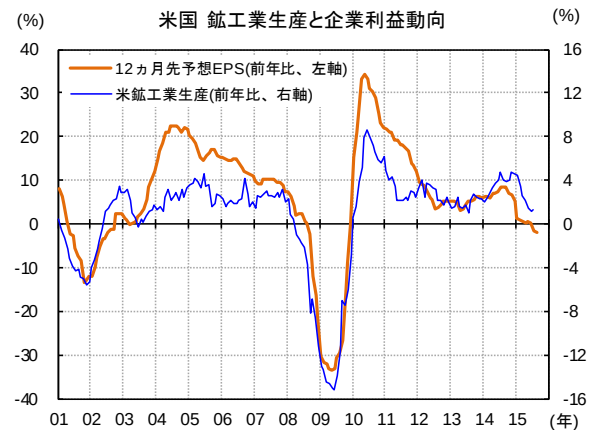
利益見通し弱く、上値の重い米国株価



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

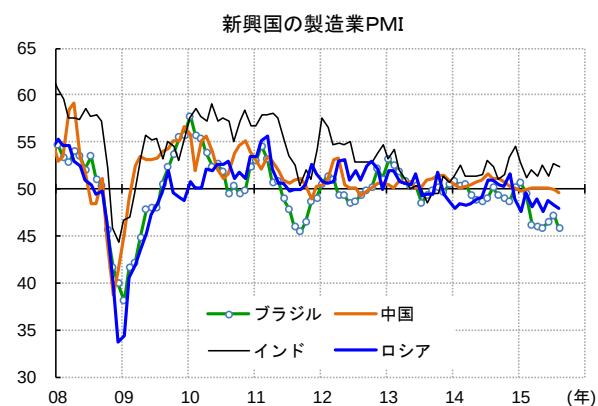
企業利益予想に連れて生産も減速



注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

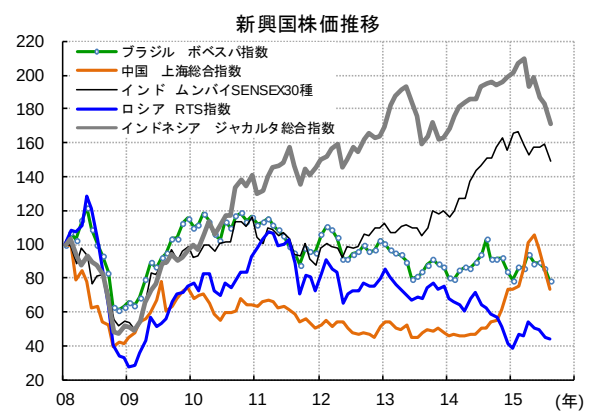
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

混迷深まる新興国景気



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価は下落



注: 2008 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 為替

3-1. ドル円

景気と金融政策の方向性の違いから円安ドル高基調。

米国景気は、1-3月期には悪天候など様々な特殊要因の影響を受けて大きく減速したが、4-6月期には大きく持ち直した。外需やエネルギーセクターの下押しは残るものの、金融危機後の基調的な回復ペースには回帰したものと見られる。一方、日本の景気は弱含んでおり、4-6月期には内外需両方の要因でマイナス成長となった。さらに足許までの指標を見る限りでは、夏以降の景気動向についても楽観視はできない。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は年内利上げの可能性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依然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。

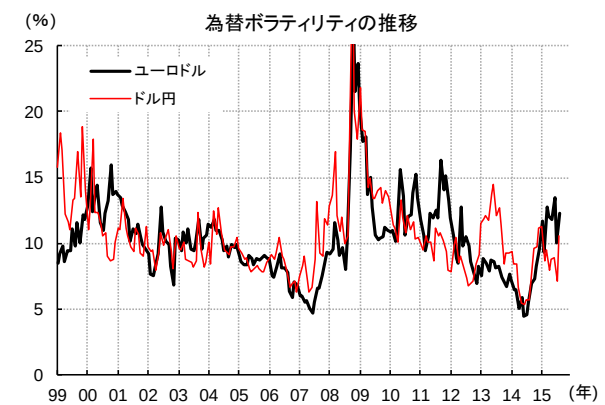
ユーロ圏では緩やかな景気回復が続いており、当面は現行程度の成長が続く見込みである。ただし、高失業率や一部の国の高い債務比率など構造的な脆弱性は変わっておらず、中期的な景気回復の持続力は依然脆弱であると考えられる。今後、原油安の影響剥落や通貨安の物価波及効果などが表れれば、ユーロ圏のインフレ率は徐々に持ち直していくことが見込まれるが、その後もインフレを安定させECBの物価目標を達成するためには、構造改革に加えて、緩和的金融政策による支援が不可欠であり、ECBは当面は現行の超緩和的な金融政策を継続するものと予想される。特に米国と欧州の金融政策の差を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいつける。

8 月はリスク回避から円高ドル安が進行



注: 実質金利は、5 年インフレーション率から推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

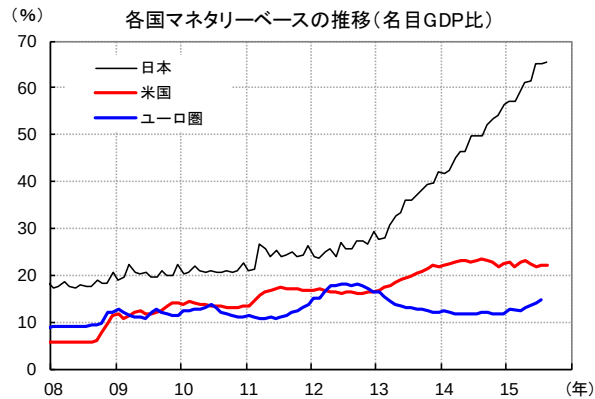
為替ボラティリティは足許上昇するも依然平均的な水準



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

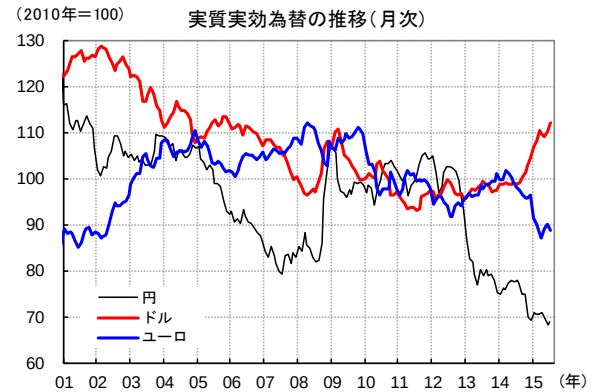
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



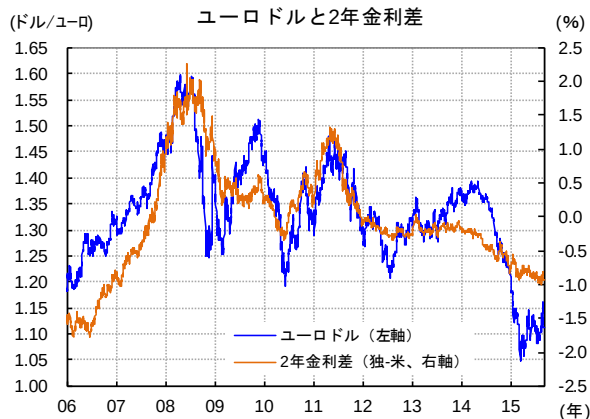
出所: Bloomberg より TDAM 作成

昨年後半以降、はユーロの下落とドルの上昇が顕著



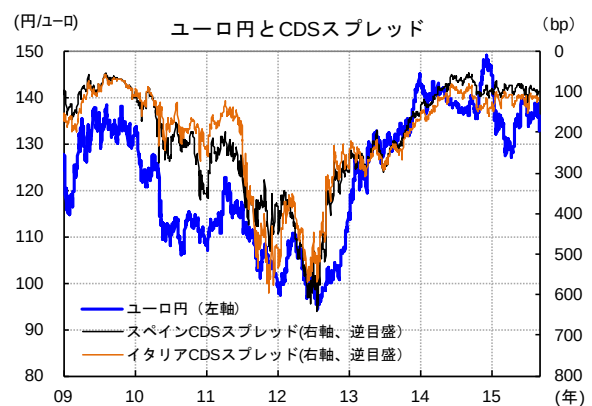
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルはリスク回避局面で上昇



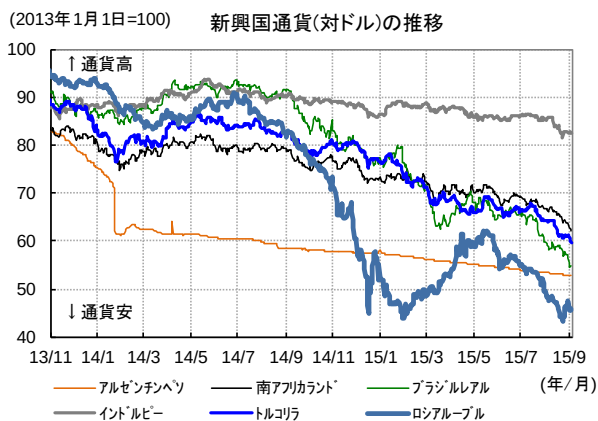
出所: Bloomberg より TDAM 作成

周縁国の CDS スプレッドはレンジ圏で安定的に推移



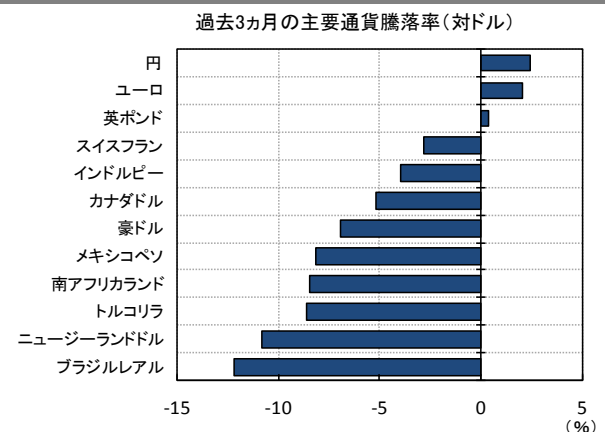
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨は軟調な推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

主要先進国通貨が資源・新興国通貨対比で上昇



注: 計算期間は 2015/5/29~2015/8/31

出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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7月～9月期		2015年10～12月期		2016年1～3月期		2016年4～6月期		
			2015年 8月6日	2015年 9月4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	%	0.43	0.36	0.20	～	0.60	0.20	～	0.60	0.20	～	0.60
	TOPIX	ポイント	1,674	1,445	1,400	～	1,700	1,400	～	1,700	1,425	～	1,725
	日経平均	円	20,664	17,792	17,000	～	21,000	17,000	～	21,000	17,500	～	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	%	2.22	2.13	1.85	～	2.65	1.85	～	2.65	2.00	～	2.80
	S&P500	ポイント	2,084	1,921	1,850	～	2,200	1,850	～	2,200	1,900	～	2,250
	NY ダウ	ドル	17,420	16,102	15,500	～	19,500	15,500	～	19,500	16,000	～	20,000
ドイツ	レボレート	%	0.05	0.05	0.00	～	0.05	0.00	～	0.05	0.00	～	0.05
	10年国債利回り	%	0.71	0.67	0.30	～	1.00	0.40	～	1.10	0.50	～	1.20
	DAX	ポイント	11,585	10,038	9,900	～	13,000	9,900	～	13,000	10,400	～	13,500
為替	ドル円	円/ドル	124.74	118.99	118	～	128	118	～	128	119	～	129
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.093	1.115	0.95	～	1.20	0.95	～	1.20	0.95	～	1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	136.28	132.68	118	～	148	118	～	148	119	～	149

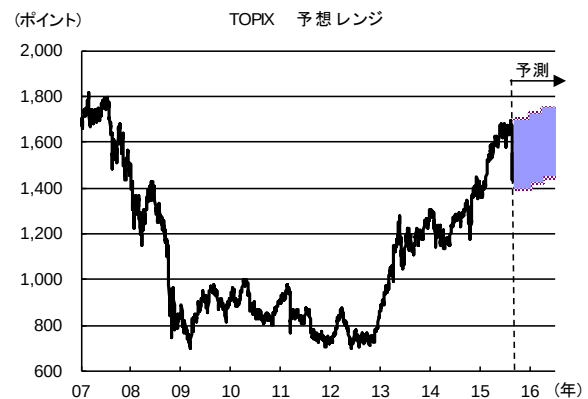
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・アンド・プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
8/31 7月鉱工業生産(速報、8:50) 7月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 8月CPI(速報値)	9/1 8月新車販売台数(14:00) (中) 8月PMI製造業 (米) 8月ISM製造業景況指数	9/2 8月マネタリーベース(8:50) (米) 7月製造業受注指数 (米) 地区連銀景況報告(ペー ジュブック)	9/3 (EU) ECB理事会 (米) 7月貿易収支 (米) 8月ISM非製造業景況指数	9/4 7月毎月勤労統計(10:30) (米) 8月雇用統計 G20財務相・中央銀行総裁会 議(～5日、トルコ)
9/7 7月景気動向指数(速報値、 14:00) ◎(米) Labor Day	9/8 15/2Q GDP(2次速報値、8:50) 7月国際収支(速報値、8:50) 8月貸出・資金吸収動向(8:50) 8月景気ウォッチャー調査 (14:00) (中) 8月貿易収支	9/9 8月マネーストック(8:50) 8月消費動向調査(14:00)	9/10 7月機械受注(8:50) 8月企業物価指数(8:50) (中) 8月消費者物価指数 (米) 7月卸売在庫 (米) 8月輸出入物価指数	9/11 (米) 8月PPI (米) 9月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値) 9/13 (中) 8月小売売上高 (中) 8月鉱工業生産
9/14 7月第3次産業活動指数(13:30) 7月鉱工業生産(確報値、13:30) 日銀金融政策決定会合(9/14- 15)	9/15 (英) 8月CPI (独) 9月ZEW景況感調査 (米) 7月企業在庫 (米) 8月小売売上高 (米) 8月鉱工業生産	9/16 9月日銀金融経済月報(14:00) (EU) ユーロ圏 8月CPI(確報値) (米) 8月CPI (米) FOMC(～17日)	9/17 8月貿易統計(8:50) (米) 15/2Q経常収支 (米) 8月住宅着工・建設許可件 数 (米) 9月フィラデルフィア連銀指 数	9/18 日銀金融政策決定会合議事要 旨(8/6-7、8:50) (米) 8月景気先行指数
9/21 敬老の日 (米) 8月中古住宅販売件数	9/22 国民の祝日	9/23 秋分の日 (EU) ユーロ圏 9月PMI(速報値)	9/24 7月全産業活動指数(13:30) (独) 9月IFO景況感指数 (米) 8月耐久財新規受注 (米) 8月新築住宅販売件数	9/25 (EU) ユーロ圏 8月マネーサプライ (米) 15/2Q GDP(確報値)
9/28	9/29 (EU) ユーロ圏 9月景況感サーベ イ (米) 7月S&Pケース・シャーミ住 宅価格 (米) 9月消費者信頼感指数	9/30 8月鉱工業生産(速報、8:50) 8月毎月勤労統計(10:30) 8月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 9月CPI(速報値)		

注: 9月4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 2.75%**
- ◇ 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、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定額報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。

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