

投資環境レポート

2015 年 10 月

本資料は 2015 年 10 月 7 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	14年	15年	16年	14年 10-12月	15年 1-3月	15年 4-6月
世界全体	3.4	3.1	3.6			
先進国	1.8	2.0	2.2			
アメリカ	2.4	2.6	2.8	2.5	2.9	2.7
日本	▲ 0.1	0.6	1.0	▲ 1.0	▲ 0.8	0.8
英国	3.0	2.5	2.2	3.0	2.7	2.4
ユーロ圏	0.9	1.5	1.6	0.9	1.2	1.5
ドイツ	1.6	1.5	1.6	1.6	1.2	1.6
フランス	0.2	1.2	1.5	0.1	0.9	1.1
イタリア	▲ 0.4	0.8	1.3	▲ 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	1.0	1.7	2.5	2.0	1.0
新興国	4.6	4.0	4.5			
ブラジル	0.1	▲ 3.0	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 1.6	▲ 2.6
ロシア	0.6	▲ 3.8	▲ 0.6	0.4	▲ 2.2	▲ 4.6
インド	7.3	7.3	7.5	6.6	7.5	7.0
中国	7.3	6.8	6.3	7.2	7.0	7.0
ASEAN5	4.6	4.6	4.9	4.9	4.7	4.7

注: (1) IMF 見通しは、2015 年 10 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】

		13/9	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	15/9
世界		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	51.1	50.7	50.6
アメリカ	ISM	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	67.6	55.1	53.5	52.9	61.5	51.5	52.8	53.5	52.7	51.1	50.2
	PMI (Markit)	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	53.1
資源国	カナダ	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	48.6
	メキシコ	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	51.4	51.3
	オーストラリア	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	52.1
ユーロ圏	ドイツ	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	52.0
	フランス	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	50.6
	イタリア	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	52.7
	スペイン	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	51.7
	その他欧州	イギリス	57.0	56.5	57.9	57.2	56.6	56.0	54.7	57.2	56.6	56.9	54.8	53.1	51.6	53.4	53.5	52.7	53.0	53.9	53.6	51.8	51.9	51.4	51.9	51.6
	スウェーデン	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	53.3
	ノルウェー	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	43.7	47.3
	スイス	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	49.5
BRICS	中国(国家統計局)	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	49.8
	中国(財新)	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	47.2
	ブラジル	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	47.0
	インド	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	51.2
		ロシア	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	52.5	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	51.0
	韓国	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	49.2
	台湾	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	46.9
	香港	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	45.7

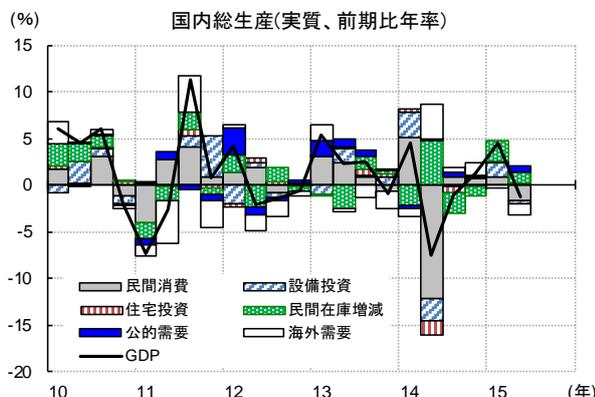
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

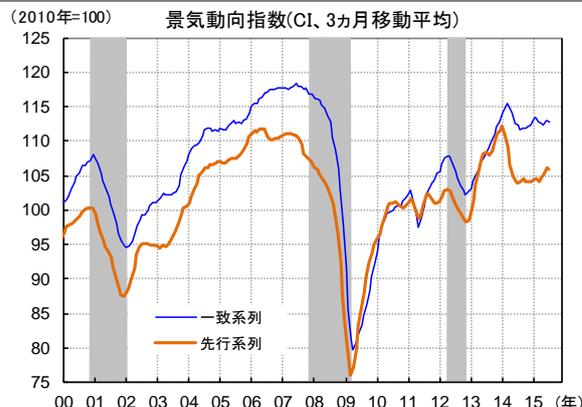
生産、輸出が下振れる中、個人消費持ち直しの持続性に注目。

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

一致指数は景気の足踏みを示唆



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



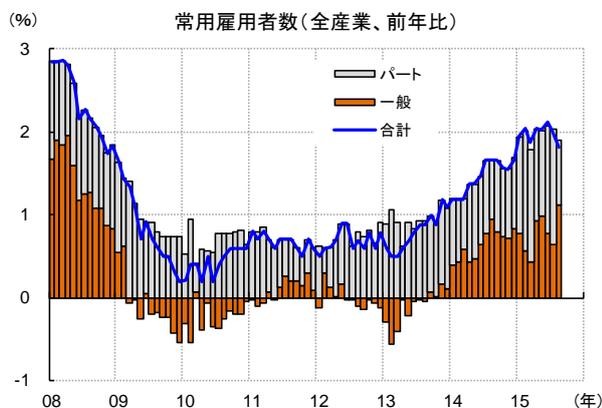
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

総賃金は堅調な推移



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

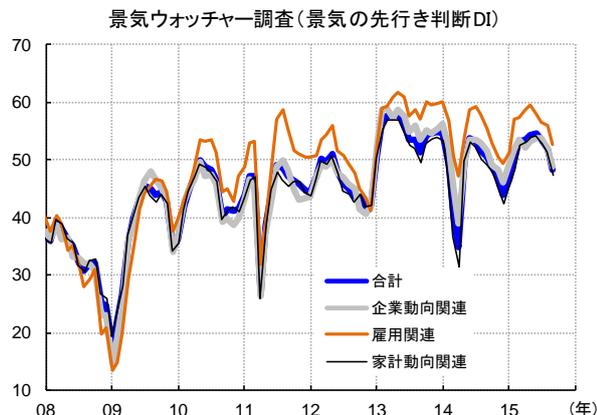
8月の個人消費は大きく改善



出所: 総務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

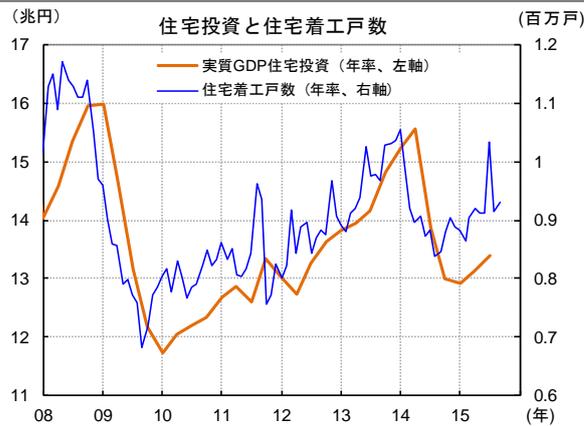
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

景気の先行き見通しは軟調



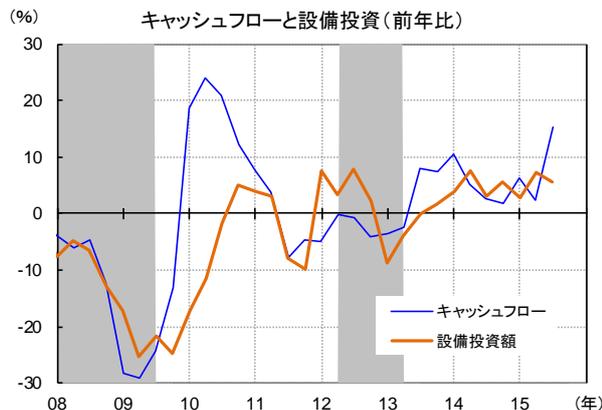
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資は緩やかな回復基調



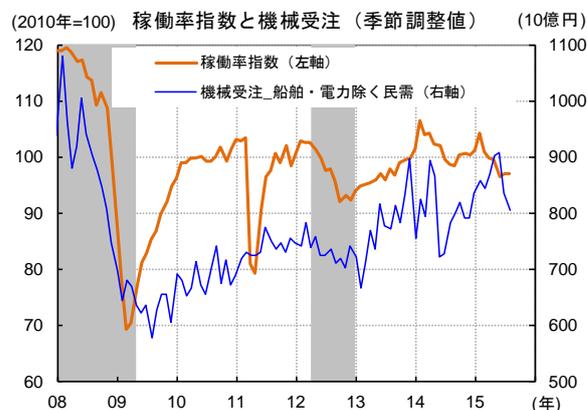
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

CFの伸びにもかかわらず盛りに欠ける設備投資



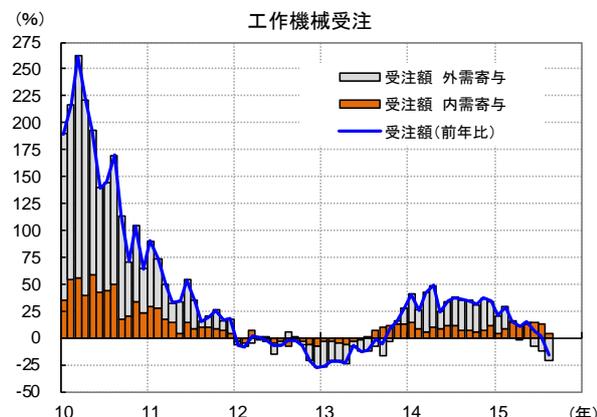
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は軟調な国内設備投資動向を示唆



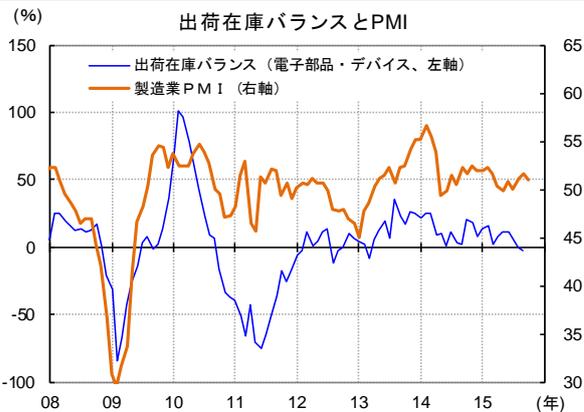
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は内外需ともに弱い



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

製造業センチメントは底堅いがハードデータは軟調



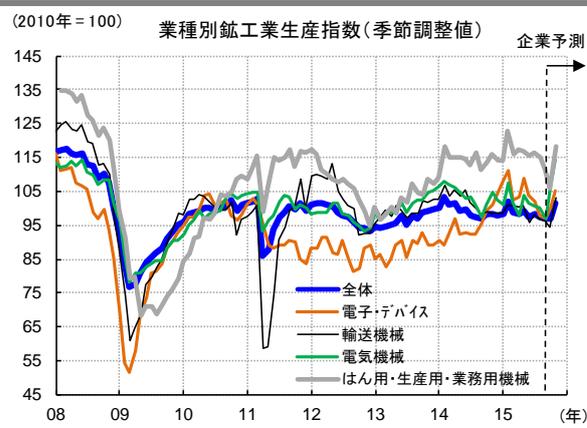
注: 出荷在庫バランス=出荷(前年比)-在庫(前年比)。
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

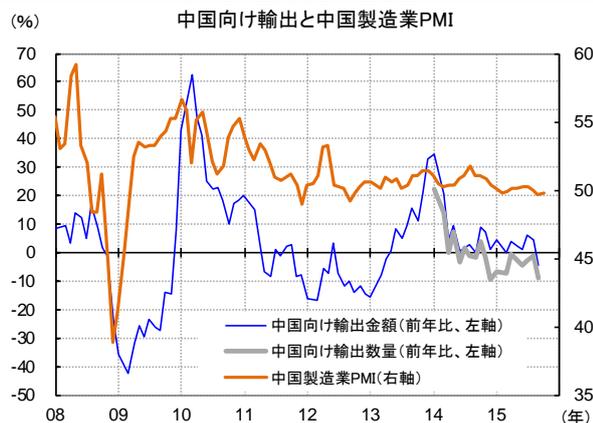
懸念される輸出の弱さ



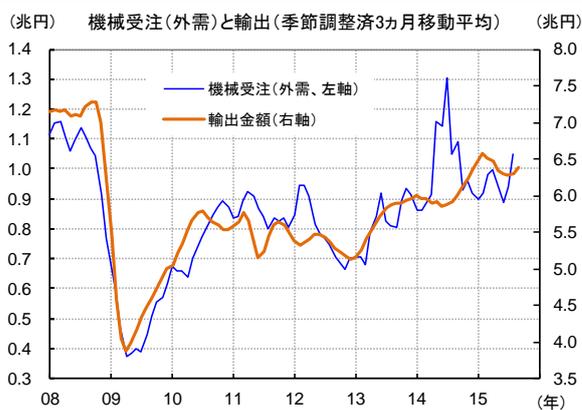
足許の生産は軟調だが、企業予測は極めて楽観的



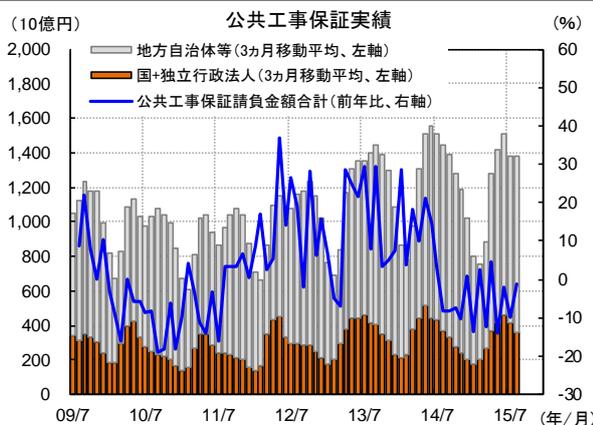
中国向け輸出数量は前年割れが続く



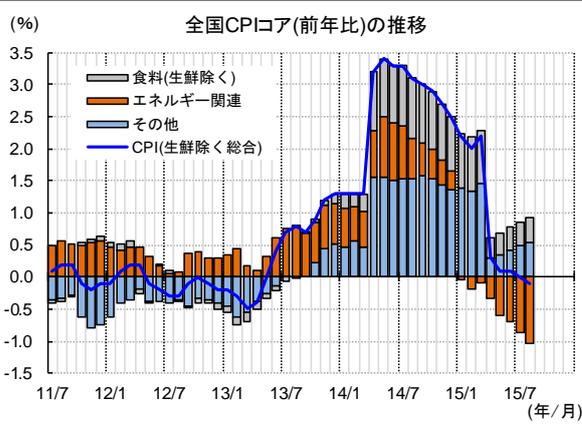
海外からの機械需要は堅調な推移



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

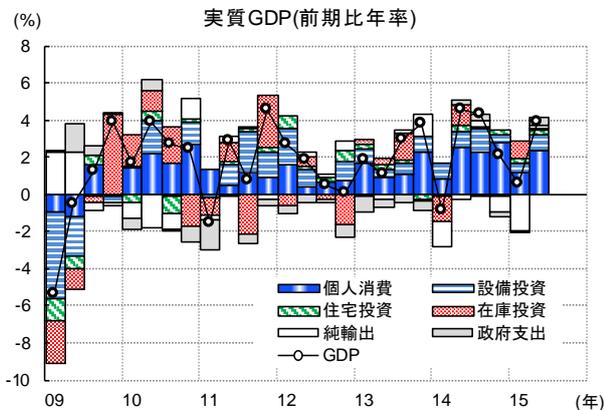


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

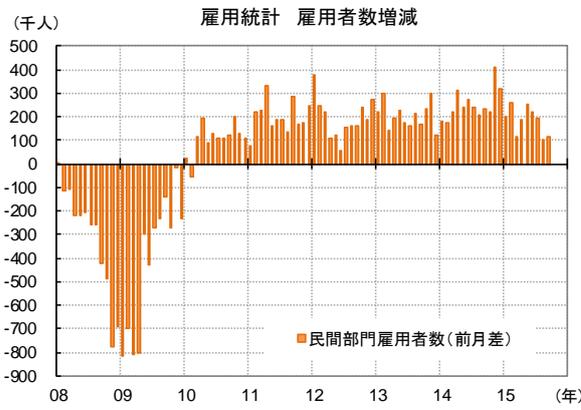
2. 米国経済

製造業セクターの減速が鮮明。目先の景気は減速へ。

経済成長率: 上半期は年率2%を上回る堅調な成長を達成



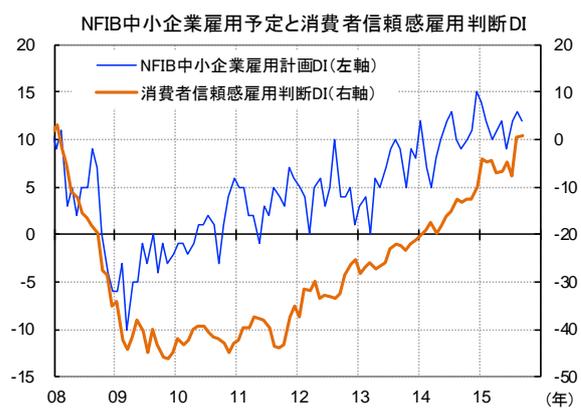
労働市場: 雇用増加ペースは足許急減速



雇用環境: 非製造業の雇用環境は良好



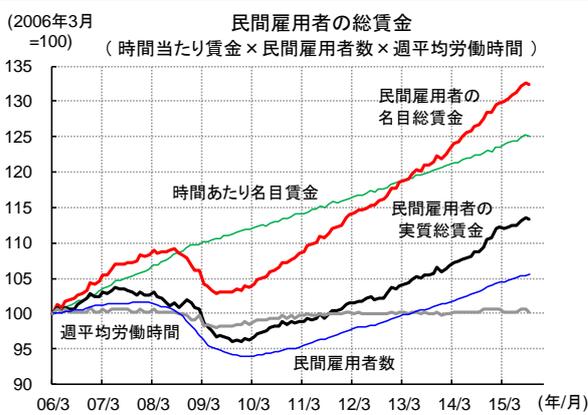
雇用環境: 消費者、中小企業ともに雇用判断は改善基調



雇用環境: 労働参加率は一段と低下



労働市場: 雇用所得環境の改善基調はやや鈍化



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

住宅市場: 住宅価格は引き続き上昇



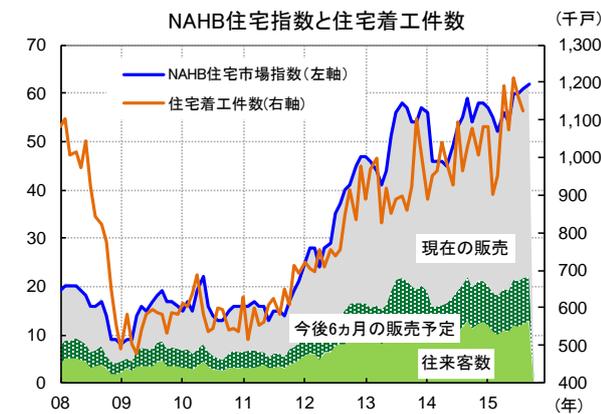
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 住宅建設業者の景況感は金融危機後の最高を更新



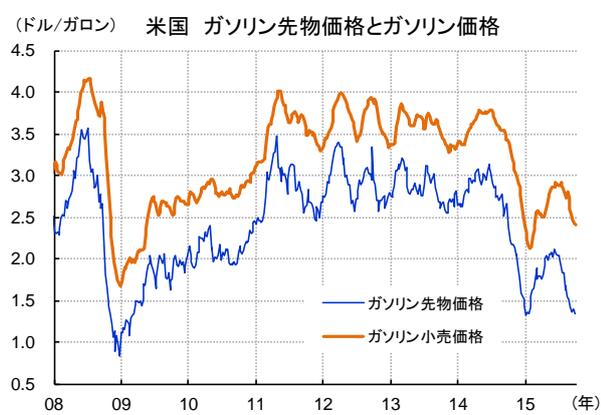
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築・中古ともに住宅販売は好調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は低位で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

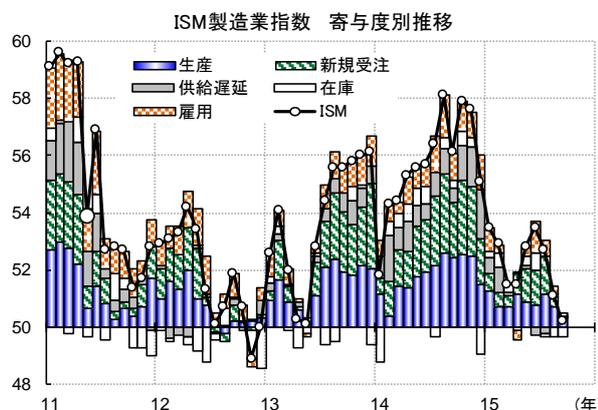
個人消費: 消費者信頼感と自動車販売は良好な個人消費動向を示唆



注: 米コファレンス・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

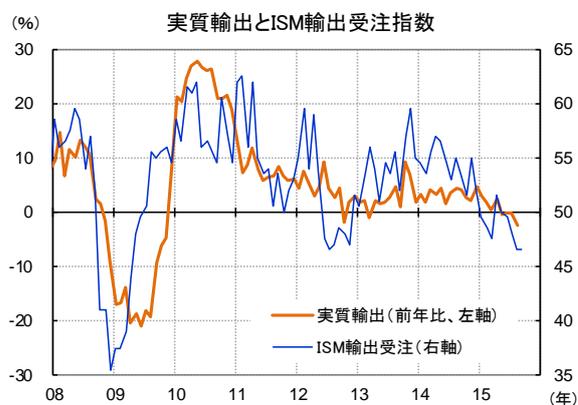
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



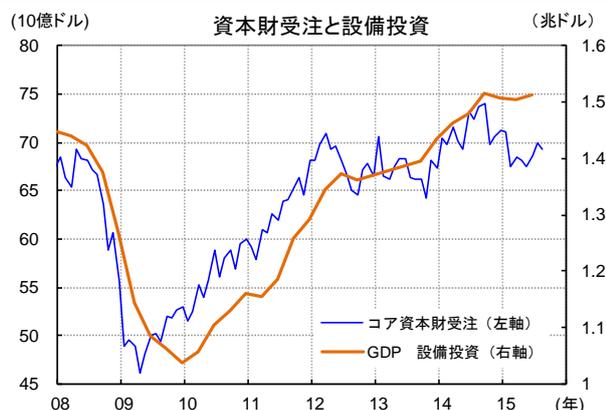
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 米国輸出に下振れリスク



出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 改善鈍い資本財受注



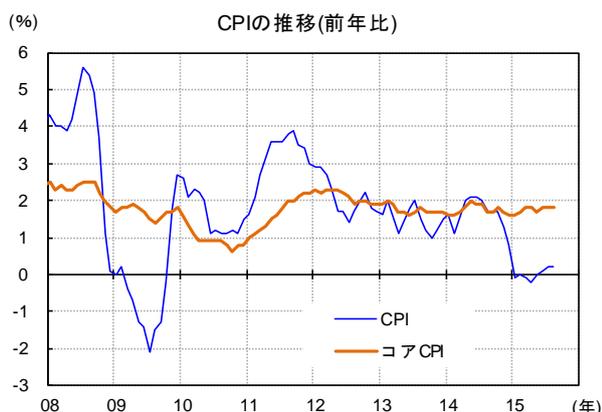
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は軟調な推移



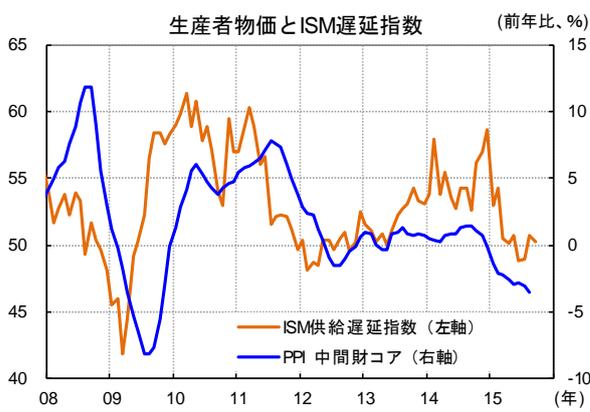
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 加速見られないコアCPI



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。

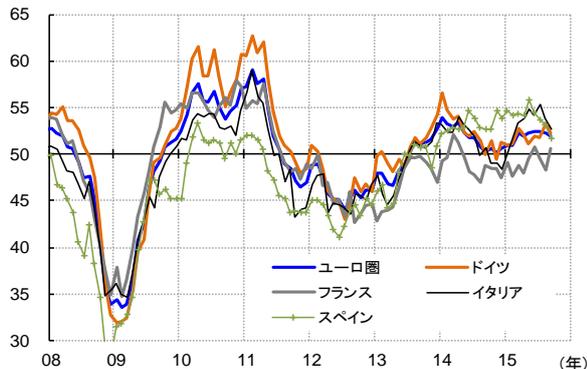
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

緩やかな景気回復が継続。当面は現行程度の成長を見込む。

企業景況感: 製造業景気は改善継続するも、勢いは鈍化

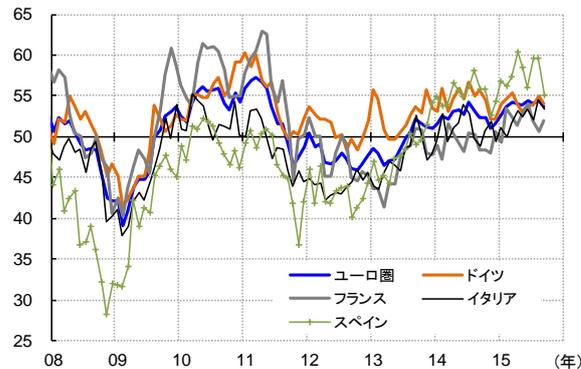
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 製造業景気に遅れてサービス業景気もやや鈍化

サービス業PMI(購買担当者指数)

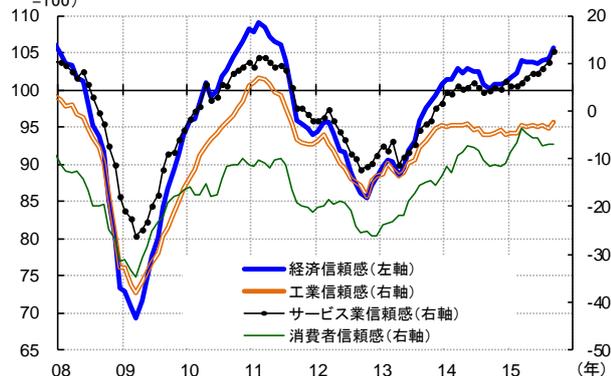


出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済信頼感: サービス業が改善を主導

(長期平均
=100)

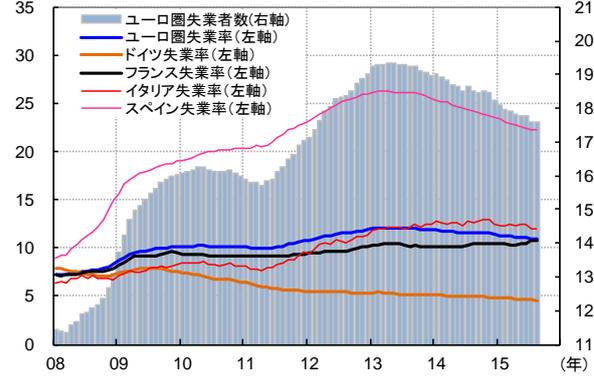
ユーロ圏 景況感指数



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

雇用: 依然高水準も緩やかに改善傾向の失業率

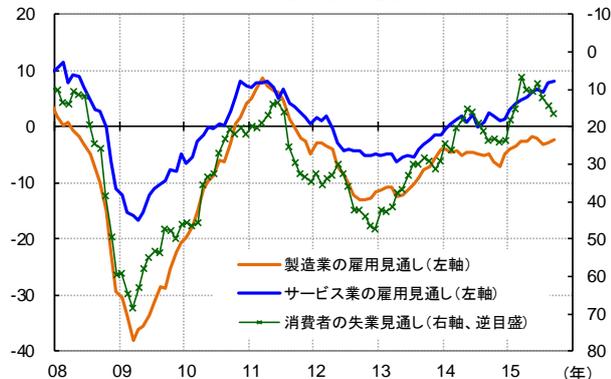
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: サービス業の雇用見通しは良好

ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は堅調な推移

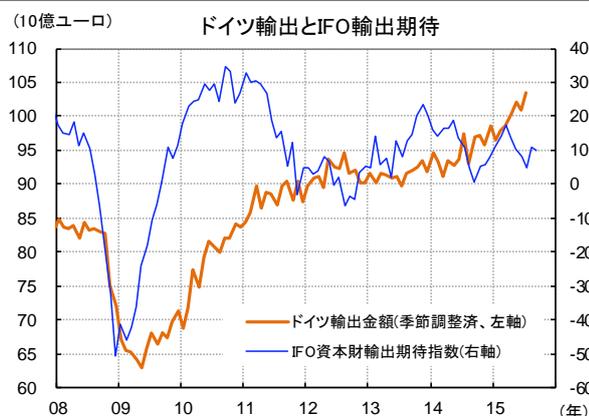
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

輸出: ドイツ輸出に対する新興国景気悪化の影響は限定的



企業活動: ドイツ製造業の景気見通しはやや改善



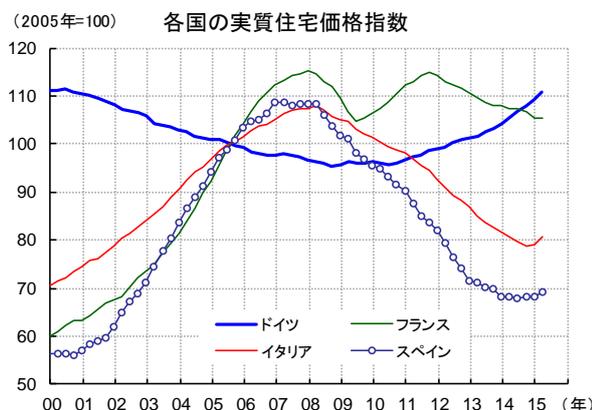
金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



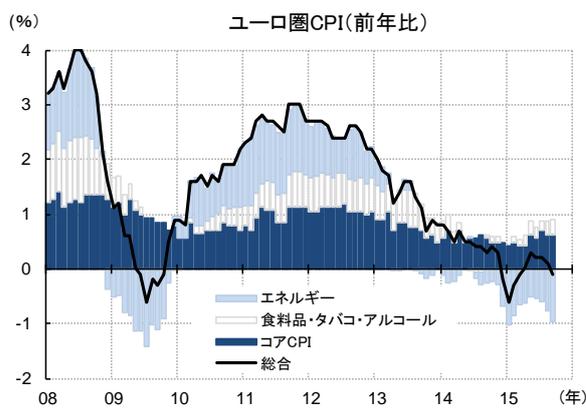
信用: 信用の改善は一服



住宅価格: スペイン住宅価格が反転



物価: コアインフレは、加速感はないもののしっかりした推移

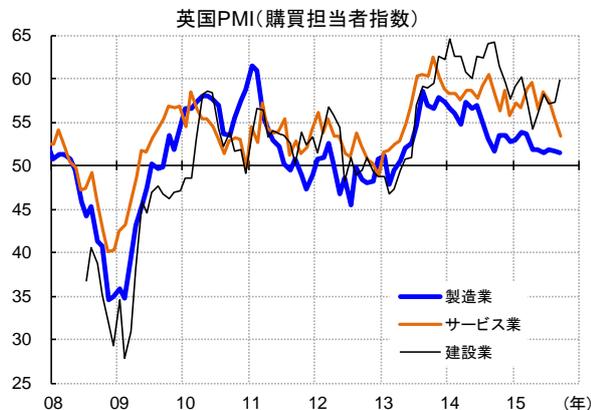


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

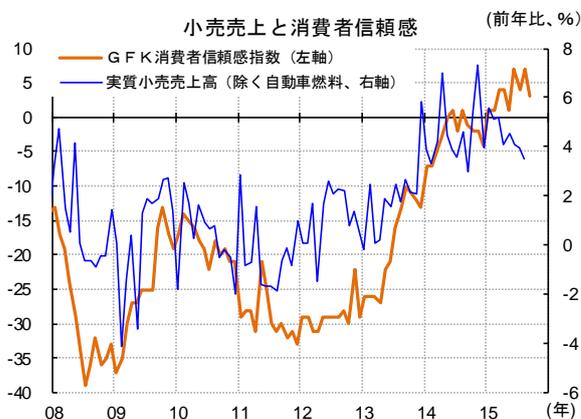
サービス業主導の経済も、グローバルな製造業循環の下振れから無傷ではられない。

企業景況感: 主力のサービス業の景況感が大幅鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は減速するも、依然前年比で 4%近い伸び



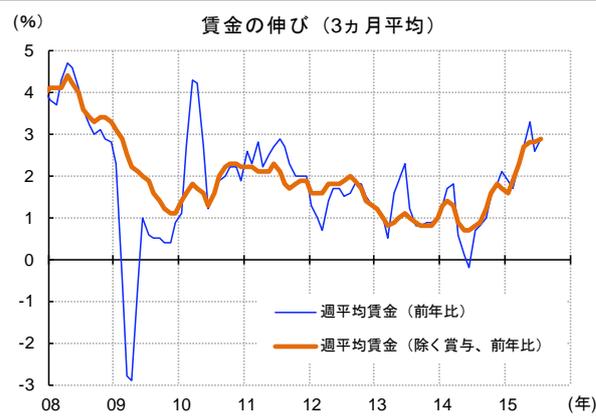
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 低水準の失業率の中、失業者の減少にも頭打ち感



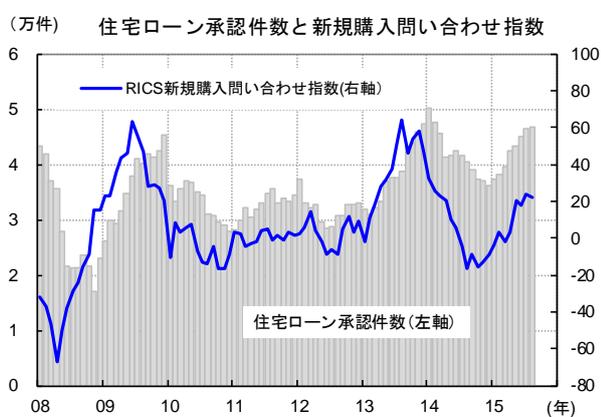
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 金融政策の鍵となる賃金動向



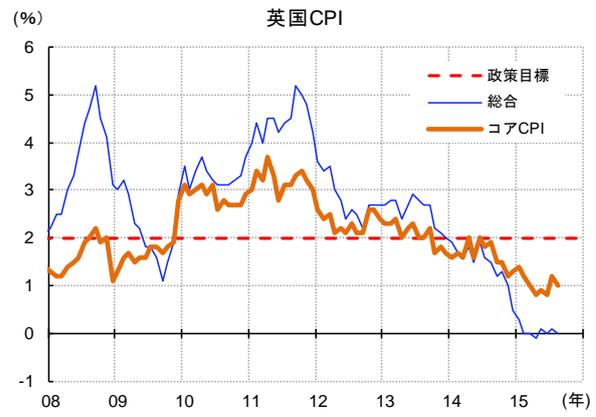
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 加速感ないインフレ率

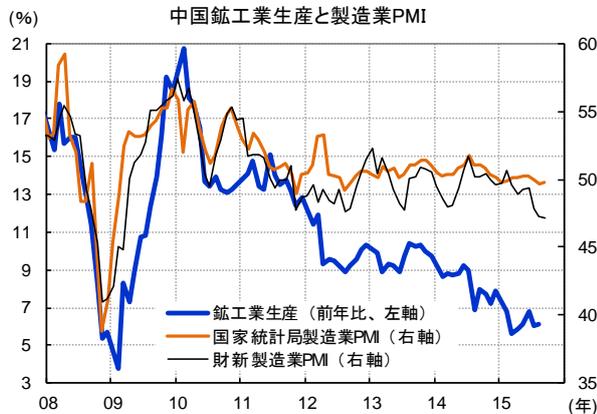


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、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



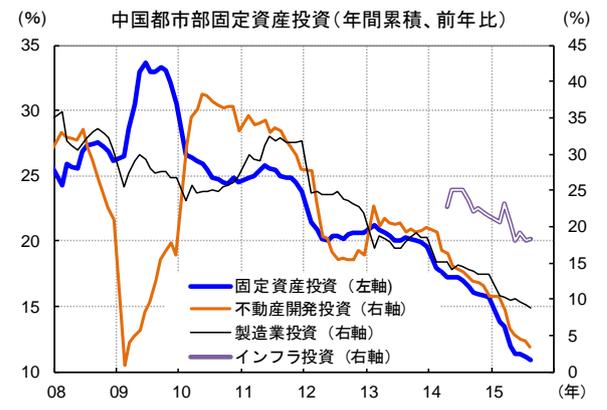
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

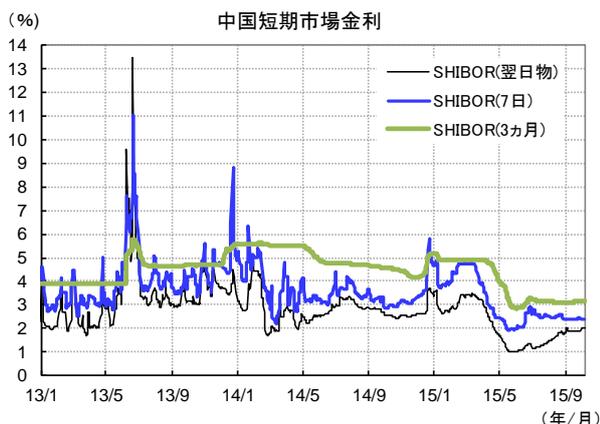


出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

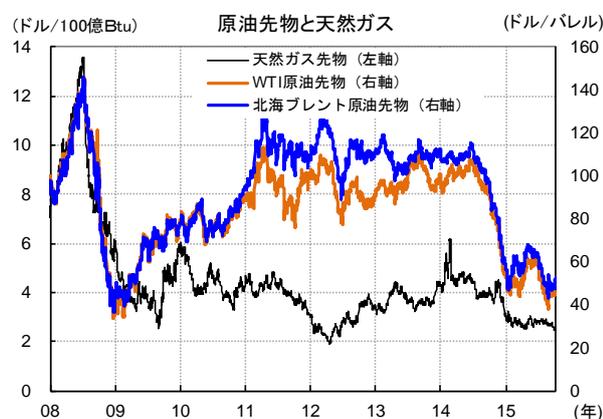
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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



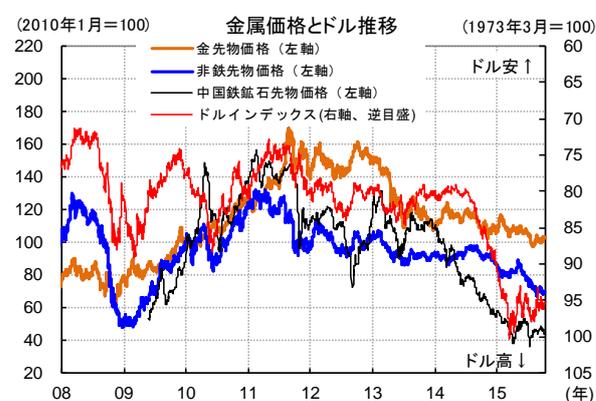
出所: Bloomberg より TDAM 作成



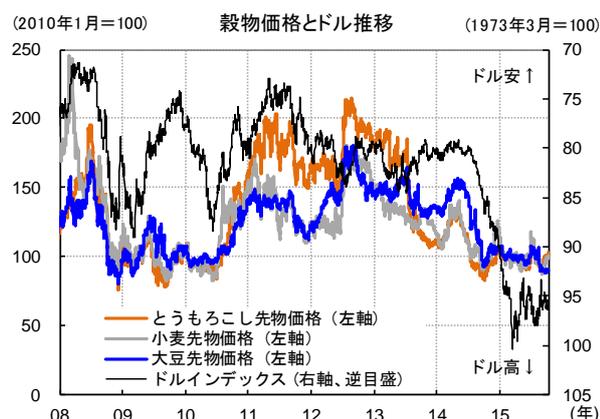
注: NDF(ノン・デリバラブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



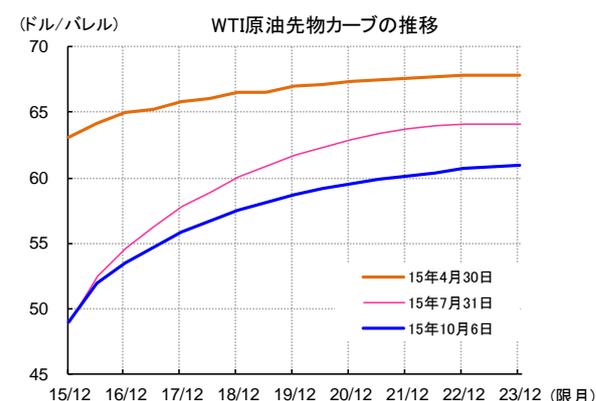
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



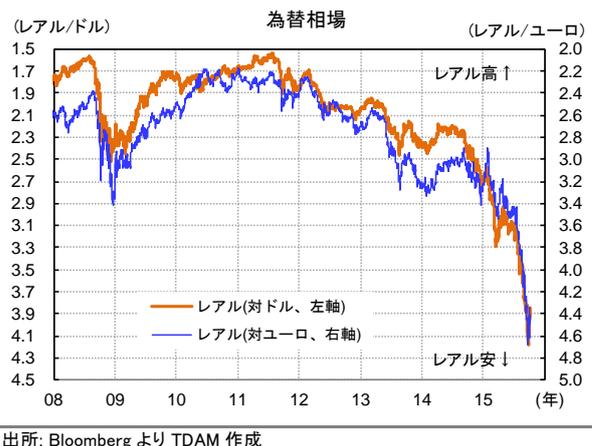
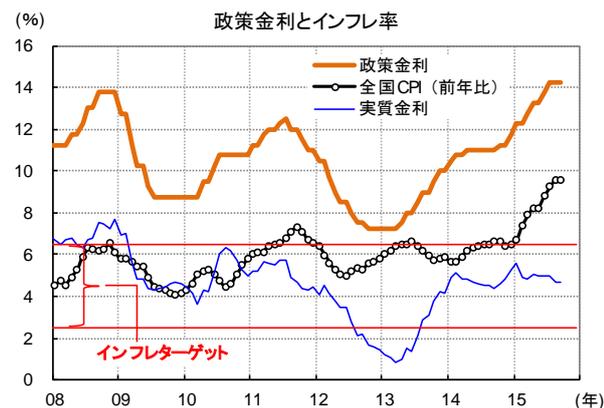
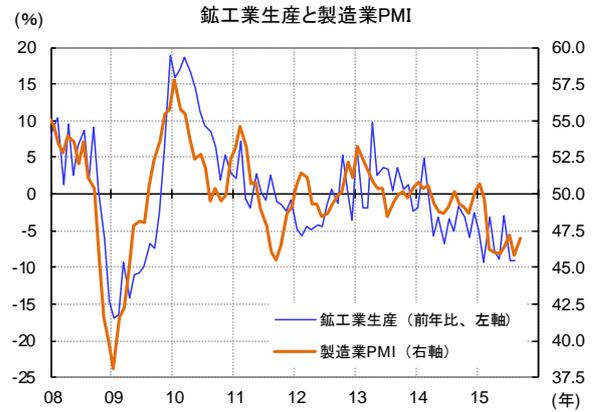
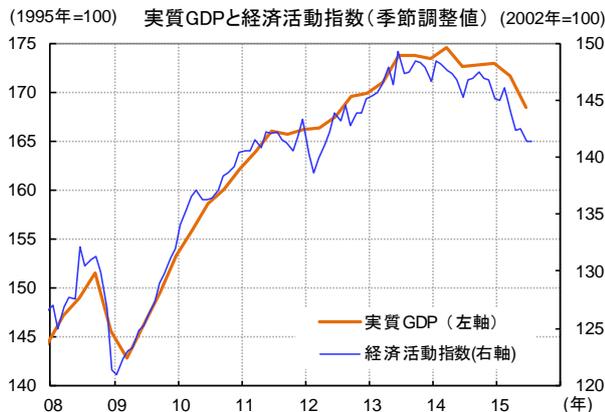
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

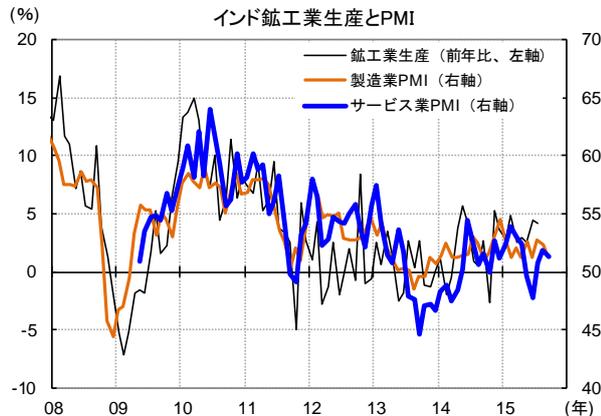
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) ブラジル経済

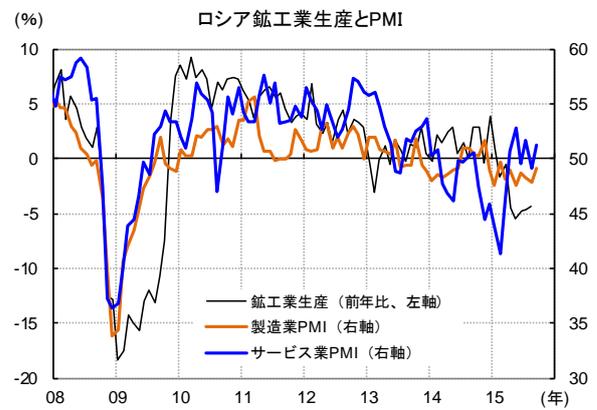


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

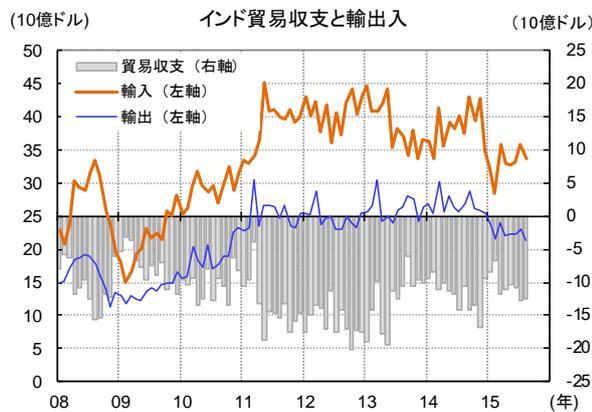
(3) インド経済・ロシア経済



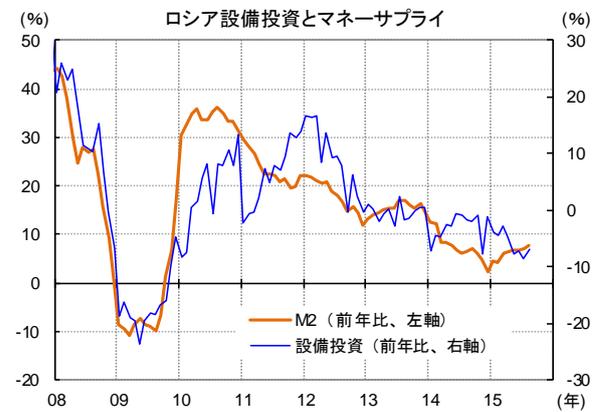
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



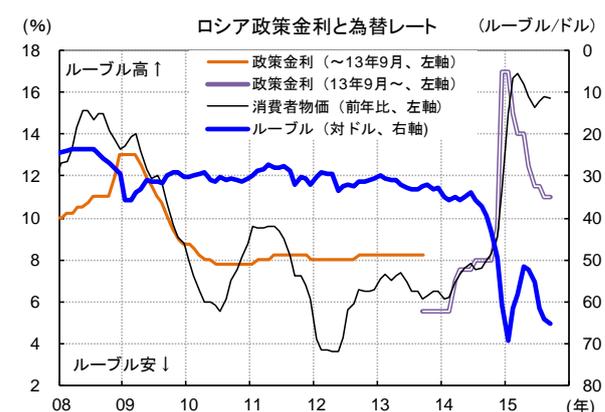
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



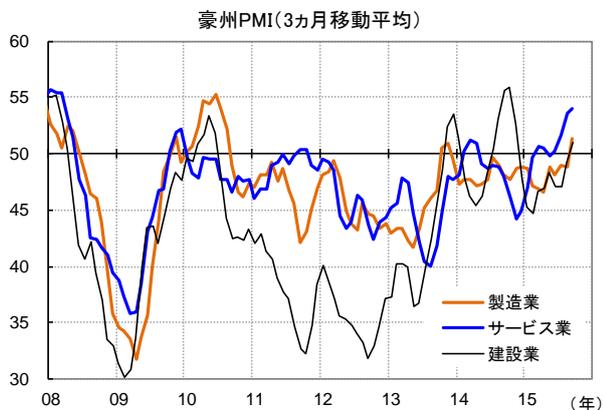
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



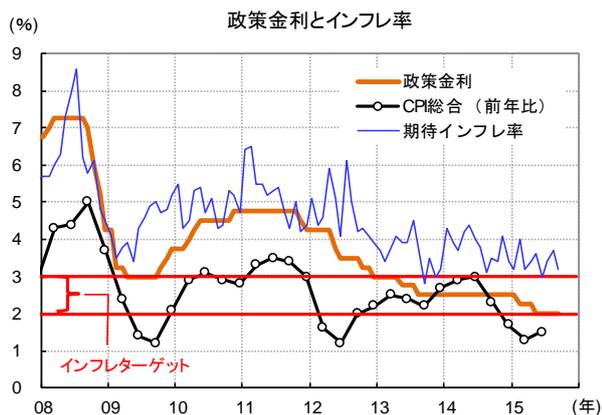
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



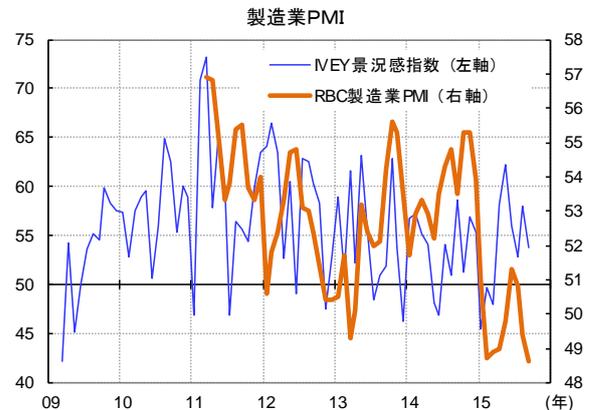
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(5) カナダ経済



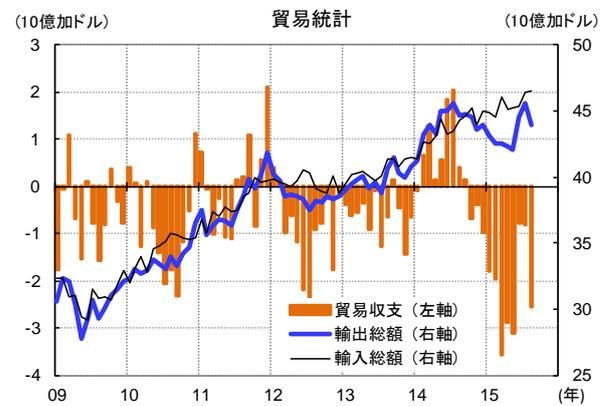
出所: Bloomberg より TDAM 作成



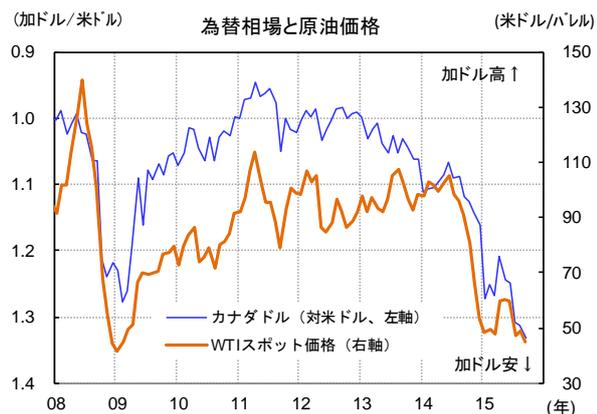
出所: Bloomberg より TDAM 作成



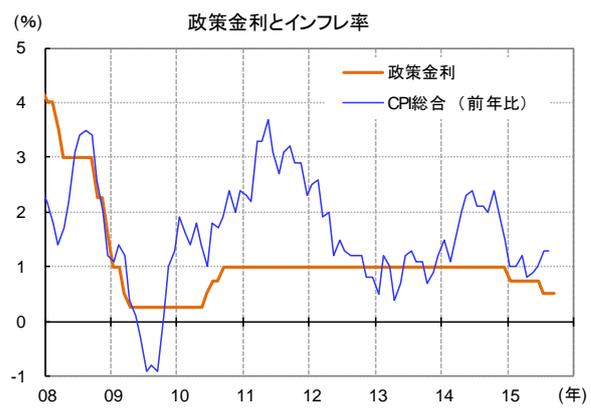
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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、10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。声明では、新興国経済減速の影響が輸出や生産に表れていると指摘した一方で、内需や企業景況感には概ね楽観的な見方を示し、日銀の景気認識や物価見通しに大きな変更がないことを示唆した。

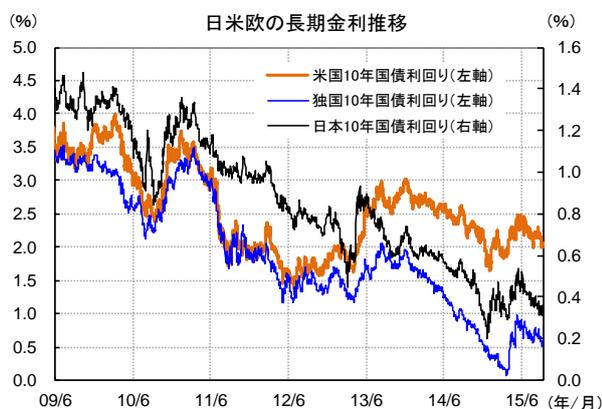
日銀の物価目標が達成されるためには需給ギャップのプラス幅拡大が不可欠であり、そのためには日本経済が今後も潜在成長率を上回る成長を続けられるかどうかを焦点とする。14年4月の消費税増税から1年半経過した今でも、日本の景気は依然として安定せず、日本が潜在成長率を上回るほどの成長を今後も続けていけるかどうかは依然として不透明と言えるだろう。当面は現在と同等かそれ以上に緩和的な金融環境が継続される見通しである。

○ 長期金利

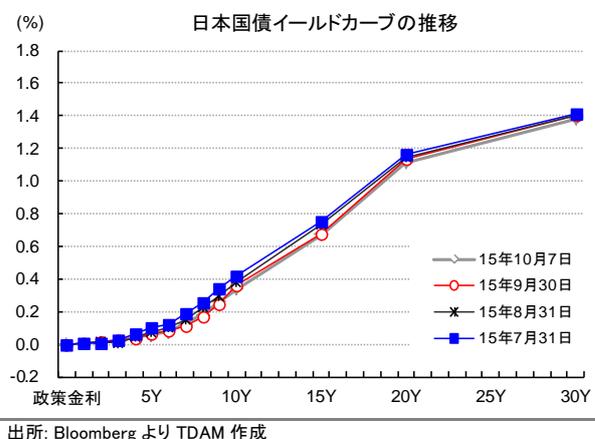
日本経済は1-3月期には前期比年率+4%を上回る高成長を達成したが、その後は内外需ともに落ち込み、4-6月期にはマイナス成長に転落した。今後については、雇用所得環境の改善から景気は持ち直すと思われるが、外需の弱含みなどが下押し圧力として作用し、景気回復は緩やかなものに留まると見られる。さらに、世界的な物価上昇圧力の低さも考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は低いと考えられる。

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～前半のレンジで推移する見通しである。

リスク回避姿勢の高まりから金利は世界的に低下



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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

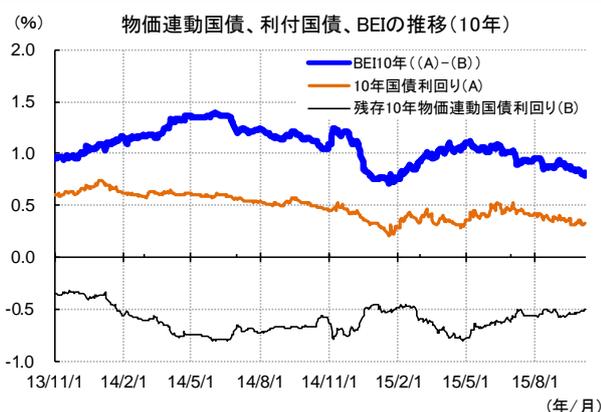
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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)はじわじわと低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

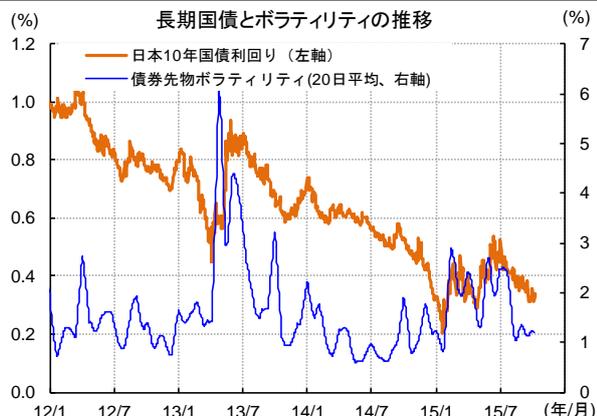
銀行は、8月は長期を中心に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

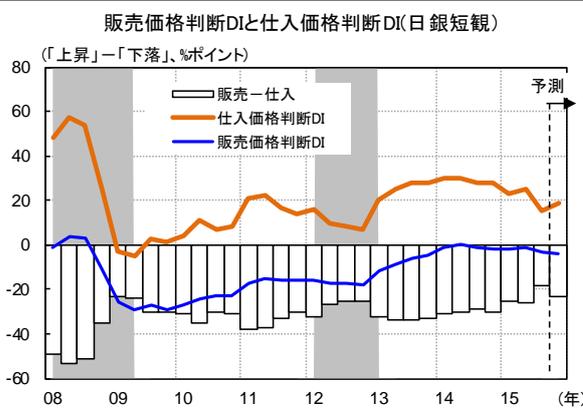
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

長期金利は基調的に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、9月16-17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。直後に発表された声明では、米国景気についてはこれまでと同様に緩やかな回復を続けているとしたが、最近の世界経済や金融市場の動向が米国の経済活動を抑制し、短期のインフレ見通しに更なる下押し圧力を加える可能性が高いと警戒感を示し、海外動向を監視する意向を明確にした。FOMCの経済見通しでは、インフレ率見通しが小幅に下方修正され、参加者の政策金利見通しも全体的に下方修正された。一方で、イエレン議長は最近の経済や市場動向を受けてもFOMCの景気・政策見通しは根本的には変わっておらず、短期的な経済・市場動向の重要性を強調しすぎないようにしたいとも述べた。

米国経済における製造業の下振れリスクの高まり、雇用改善ペースの鈍化、そしてインフレ圧力の落ち着きなどを考慮すると、FRBが現時点で利上げを急ぐ必要性は低いと言える。一方で、労働市場の質の改善は緩やかだが着実に進行しており、今後数ヶ月内に製造業景気や金融市場動向に落ち着きが見られれば、利上げ観測はすぐにも再燃するだろう。海外景気鈍化が米国の本格的な景気後退をもたらすという過去にはなかった事象が発生しない限り、FRBが海外要因で利上げを見送り続けることは考えにくい。従って、今後利上げ決定にあたって焦点となるのは、“新興国景気の減速が、製造業というチャンネルを通じて、米国内需の腰折れにまで繋がるかどうか”に尽きる。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、2015年上半期には年率で2%超という堅調な成長を達成したが、夏場以降は製造業セクターの減速が鮮明となっており、他セクターへの波及も懸念される。足許では雇用の減速も見られるが、種々の消費者信頼感や雇用センチメント指数などからは依然堅調な家計・雇用動向が示唆されており、個人消費に下支えされた米国経済の回復基調そのものは持続すると見られる。

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+1.3%程度の伸び率に留まっており、インフレ圧力の高まりは見られない。ただし、米国労働市場の質は緩やかだが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。

今後は製造業主導で米国景気は減速すると見られるが、これは在庫循環による一時的な景気下振れであり、在庫調整が一巡すれば米国景気は再び基調的な回復ペースを取り戻すと見られる。景気が上向くに従ってインフレも加速し、それに伴って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・上昇余地はともに限定的。

○ 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。ドラギ総裁は会見で、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」と述べた。ただし、その後発表されたユーロ圏の景気指標からは、新興国景気悪化のユーロ圏への影響は現時点までで限定的なものに留まっていると見られる。ドラギ総裁をはじめとしたECB幹部達も、現時点で追加金融緩和を議論することは時期尚早との発言を繰り返している。

ECBの資産買い入れ策は2016年9月までの合計で1.14兆ユーロ規模に達する見通しであるが、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、いずれにしても、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

ユーロ圏では緩やかな景気回復が継続しているが、インフレ圧力の低さ、新興国景気の減速懸念、グローバルなリスク回避姿勢の高まり、そしてECBの資産買い入れプログラムを背景に、ドイツの長期金利はじわじわと低下を続けている。このうち、市場センチメント以外の要因は容易には反転しないと見られ、ドイツ長期金利の上値は重いと見られる。一方で、ドイツ国債利回りは既にかかなり低い水準になっており、金利の低下余地も限定的と言える。当面は現行低水準での推移が継続すると見込まれる。

【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



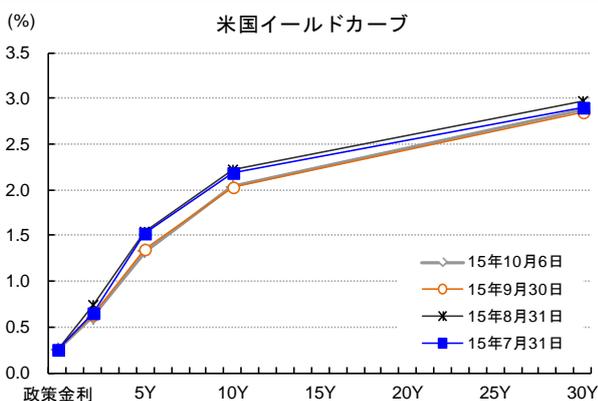
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期金利の低下は限定的



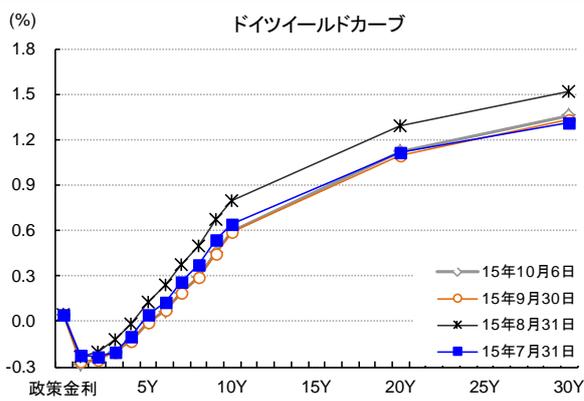
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景況感鈍化や利上げ見通し後ずれからカーブは小幅下方シフト



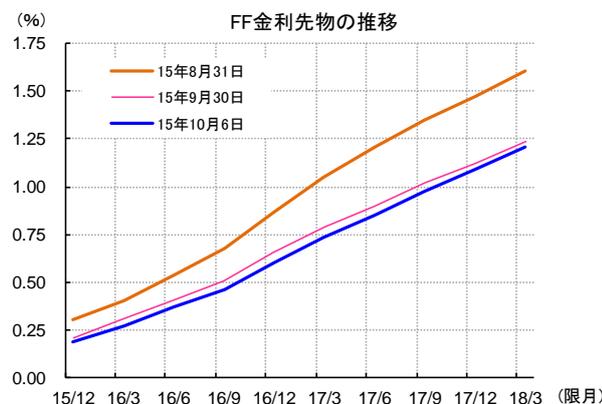
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ECB の国債買い入れ策が金利カーブ全体に下押し圧力



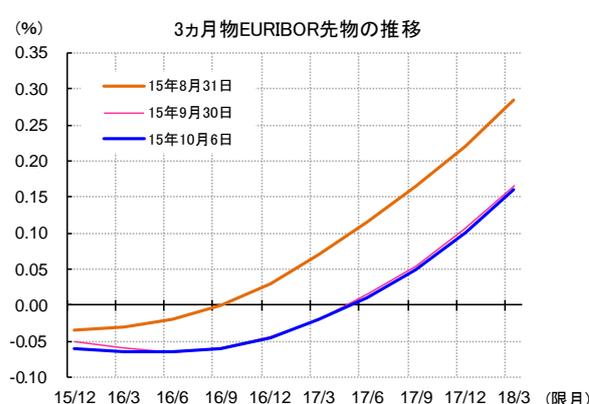
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2016 年後半



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) 原油価格下落により期待インフレ率は一段と低下



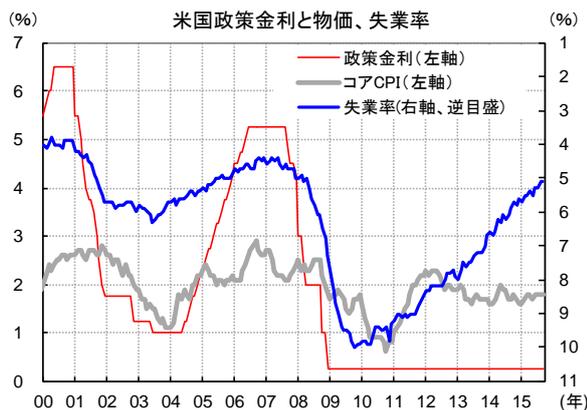
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) リスク回避や資源価格下落を背景に社債スプレッドは一段と拡大



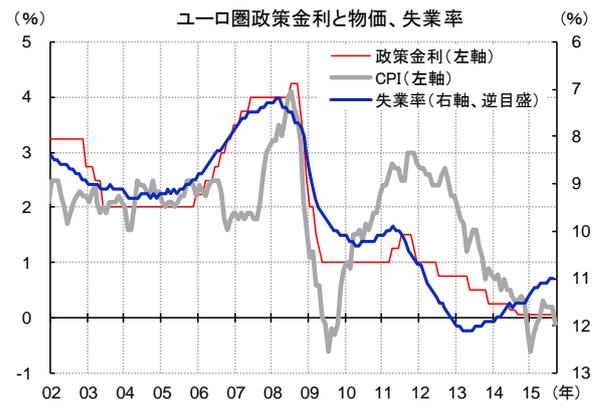
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 失業率は低位で推移するもインフレ圧力は限定的



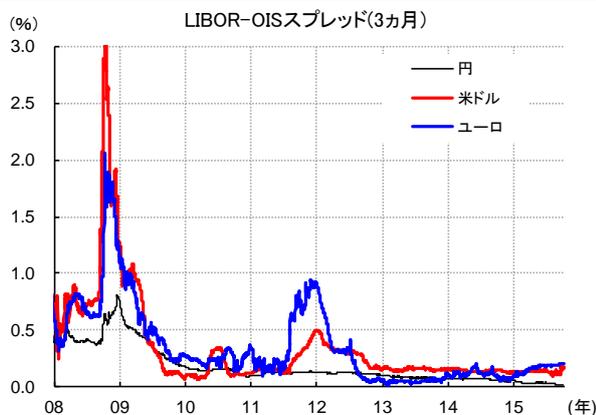
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



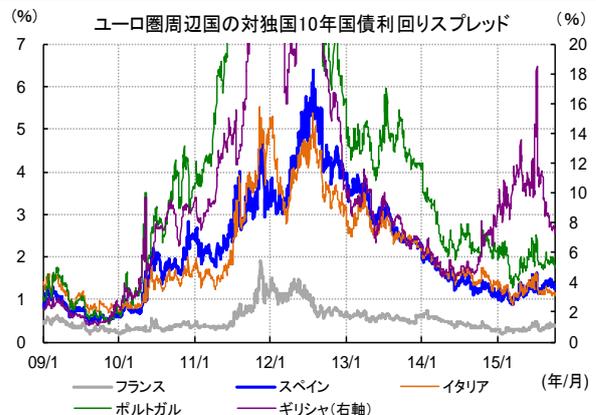
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストがじわりと上昇



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

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月以降も、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、8月は1兆円、9月も週間統計では4週目までで2兆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1.26倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.3倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.50%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10月2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。

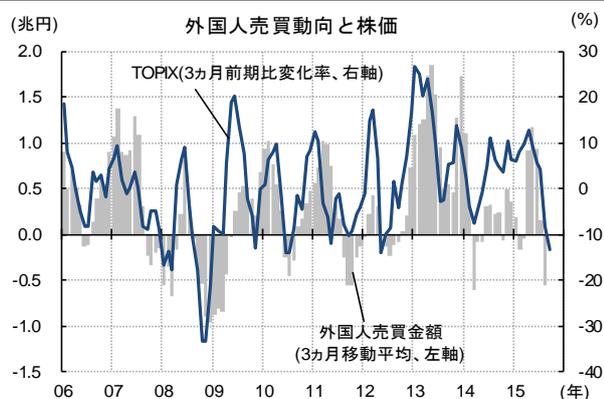
〔株価見通し〕

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。

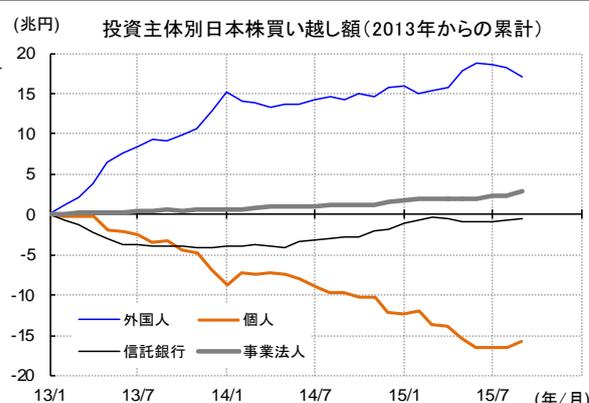
当面、中国経済においては構造変化に伴う投資需要の減速は継続するものの、当局の政策対応等もあり一段の景気下振れ懸念は払しょくされる方向と思われ、基本的には、国内企業収益は世界経済の回復や為替円安基調に加え、6月に適用開始となった「コーポレートガバナンス・コード」を受けて資本効率や株主還元を重視する企業が増加することとも相まって、利益予想は上方修正となる可能性が高く、国内株価も世界的に潤沢な流動性にも支えられ、再度上昇基調をたどると見込む。ただし、過去の相場と照らし合わせると、現状水準の市場ボラティリティが正常化するには多くの場合3ヵ月から半年程度かかっており、当面はボラティリティの高い相場が続く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

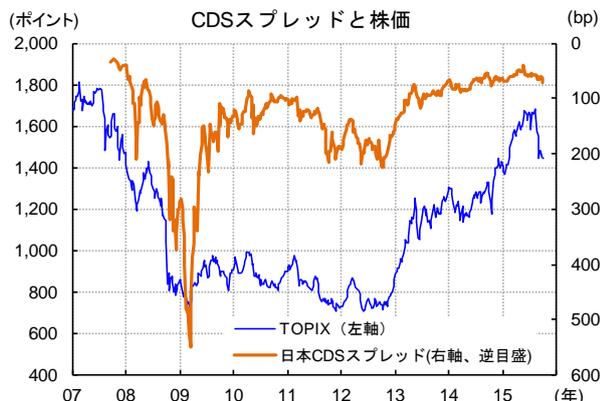
外国人投資家は3ヵ月連続で売り越し



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。

株価の急落に比べると CDS スプレッドの拡大は小幅



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

減速する米国製造業が株価を下押し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

内外株式のボラティリティは高止まり



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

出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

日本株は外国株対比でアンダーパフォーム



注: 相対株価は、TOPIX を MSCI コクサイ(現地通貨建て)で割ったもの。

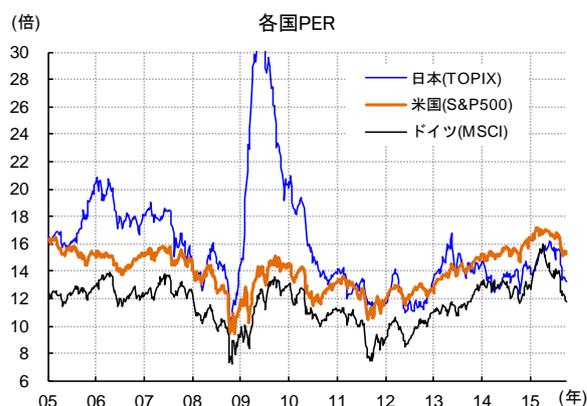
出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

為替円高以上に株価が下落し、ドル建て日経平均は 150 ドル割れ



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株は米国株とドイツ株の中間のバリュエーション



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&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

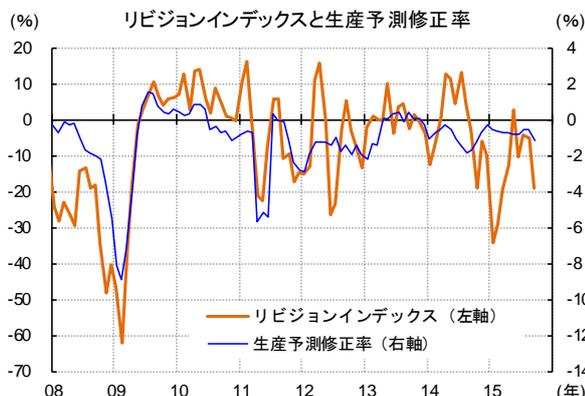
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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	+7.0%	+4.0%	+10.5%	+2.8%	+3.7%	+1.8%	+3.2%	+3.5%	+2.8%
(修正率)				▲0.1%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.1%
経常利益	+5.8%	+8.2%	+3.7%	+12.5%	+18.8%	+7.0%	+7.7%	+10.6%	+4.8%
(修正率)				▲0.0%	▲1.2%	+0.9%	▲0.9%	▲0.6%	▲1.3%
当期利益	+4.8%	+8.2%	+1.9%	+19.0%	+22.9%	+15.4%	+7.7%	+11.1%	+4.3%
(修正率)				+0.4%	▲0.8%	+1.5%	▲0.9%	▲0.5%	▲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10月6日現在。修正率は9月2日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業収益は再び下方修正が増加



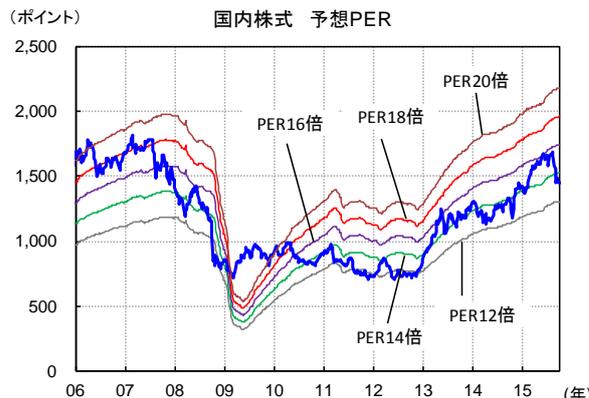
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

グローバル景気への懸念からリスクプレミアムが急上昇



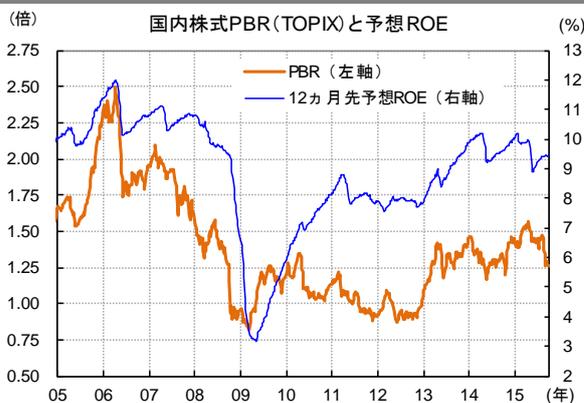
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12カ月先)は足許 13 倍前半まで低下



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

足許、PBR は1.26 倍、予想 ROE は 9.5%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムが 7%程度で高止まりすると、TOPIX は 1500 ポイント付近で推移する可能性

		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】 (倍)					
リスクプレミアム	予想ROE	6%	7%	8%	9%	10%	11%
				(69.3)	(80.8)	(92.4)	(103.9)
3%	3%	1.80	2.10	2.40	2.70	3.00	3.30
	4%	1.38	1.61	1.85	2.08	2.31	2.54
	5%	1.12	1.31	1.50	1.69	1.87	2.06
	6%	0.95	1.10	1.26	1.42	1.58	1.74
	7%	0.82	0.95	1.09	1.23	1.36	1.50
8%	0.72	0.84	0.96	1.08	1.20	1.32	

		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)					
		予想ROE					
リスクプレミアム	予想ROE	6%	7%	8%	9%	10%	11%
				(69.3)	(80.8)	(92.4)	(103.9)
3%	3%	2,078	2,424	2,770	3,116	3,463	3,809
	4%	1,598	1,865	2,131	2,398	2,664	2,930
	5%	1,299	1,515	1,732	1,948	2,165	2,381
	6%	1,094	1,276	1,458	1,641	1,823	2,005
	7%	945	1,102	1,260	1,417	1,574	1,732
8%	831	970	1,108	1,247	1,385	1,524	

注: 括弧は、BPS1,155 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(126.4ドル程度)ベースのPERが15.4倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:14.0、過去10年平均:14.0程度)に対しても依然高め水準にあるが、8月中旬以降の株価調整により割高感は薄れつつある。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、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ヵ月リターンはマイナスで推移



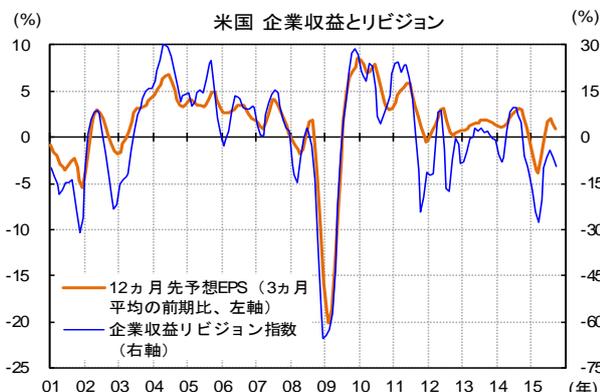
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 15 倍前半まで低下



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しの下方修正が増加



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

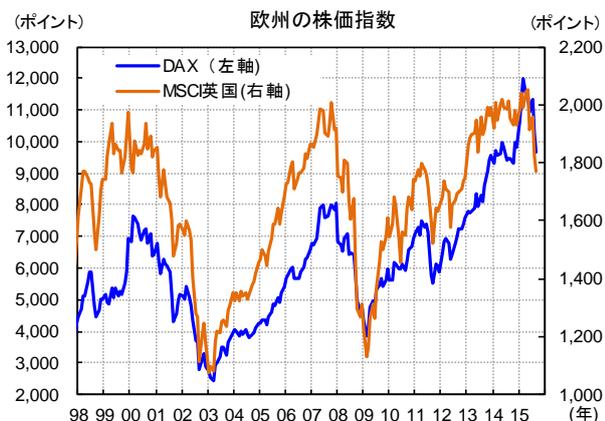
株価は下落するも雇用情勢は堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

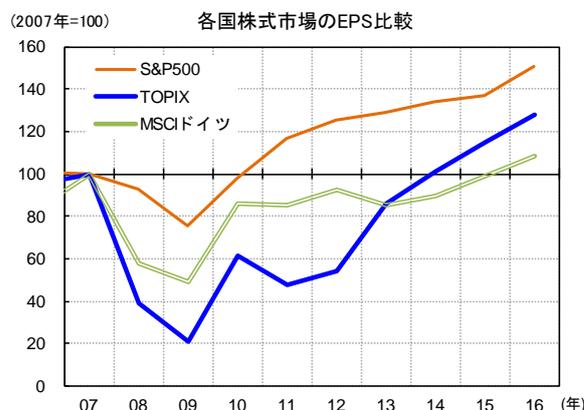
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

欧州株は下落継続



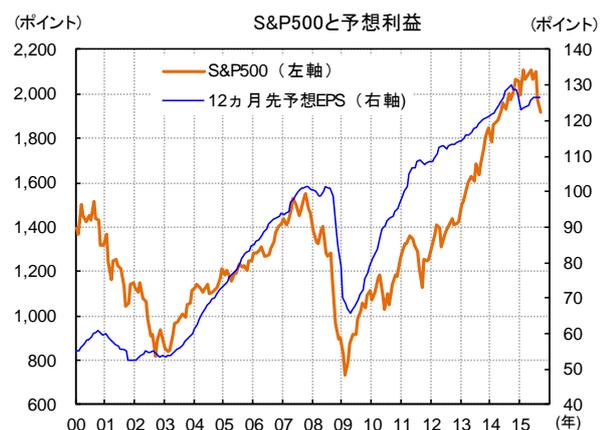
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(15年、16年)は、米国:2%、10%、日本:13%、11%、ドイツ:10%、10%



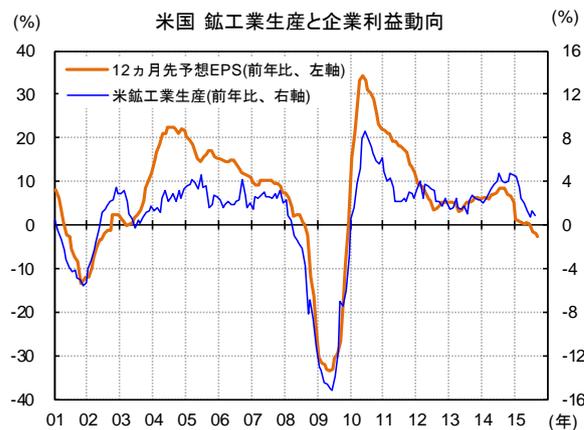
注: 14年までは実績EPS、15年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

弱い利益見通しが相場の地合いを悪化



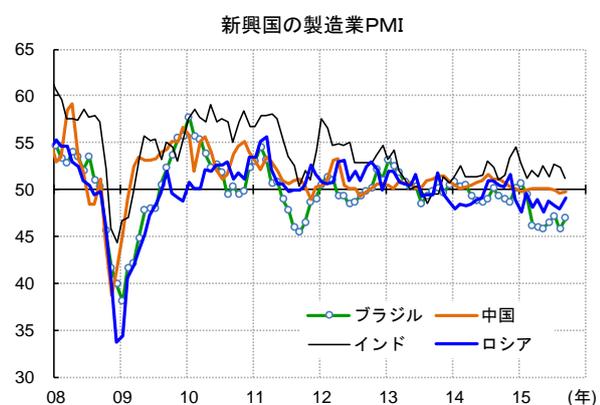
注: 12ヵ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業利益予想に連れて生産も減速



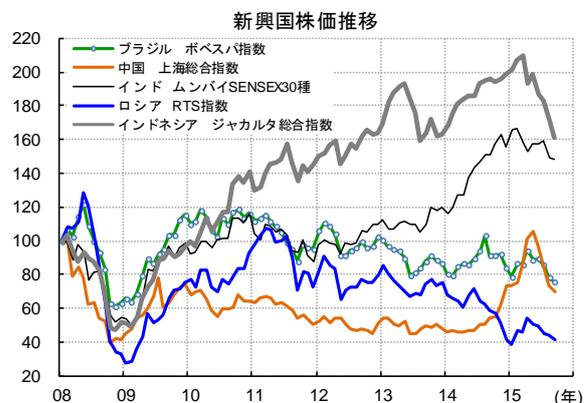
注: 12ヵ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

製造業 PMI はインド除き分岐点の 50 を下回って推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価は下落継続



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

日米金融政策の中期的な方向性の違いは不変。円安ドル高基調は崩れない。

米国経済は、2015年上半期には年率2%超の堅調な成長を達成した。目先は製造業セクター主導の減速が見込まれるものの、内需の腰折れがなければ、金融正常化を目指すFRBの政策姿勢は中期的には変わらないと見られる。一方日本では、マイナス成長になった4-6月期に続き、7-9月期の経済指標も概して厳しい内容となっており、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」を今後も継続し、場合によっては追加緩和に踏み出す可能性もあると見込まれる。このような金融政策の方向性の違いから、中期的な円安ドル高基調は変わらないと思われる。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。

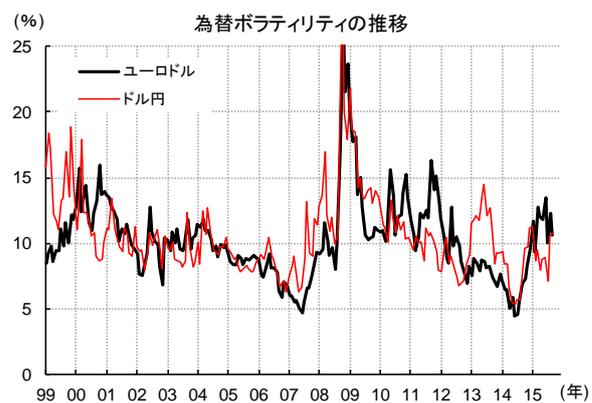
ユーロ圏では緩やかな景気回復が続いており、今後もうしばらくは現行程度の成長を続けると見込まれる。ただし、高失業率や一部の国の高い債務比率など構造的な脆弱性は簡単には解決されないため、中期的な景気回復の持続力は依然脆弱であると考えられる。インフレ率についても、コアインフレは大半の国で底打ちしたと見られるが、通貨安のコアインフレへの波及効果が徐々に薄れてきており、春先に見られたようなインフレの大幅加速は当面見込みにくい。従って、ECBは当面は現行の超緩和的な金融政策を継続するものと予想される。特に米国と欧州の金融政策の差を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいつと見える。

米国景気鈍化が米国実質金利を低下させ、円高ドル安圧力



注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

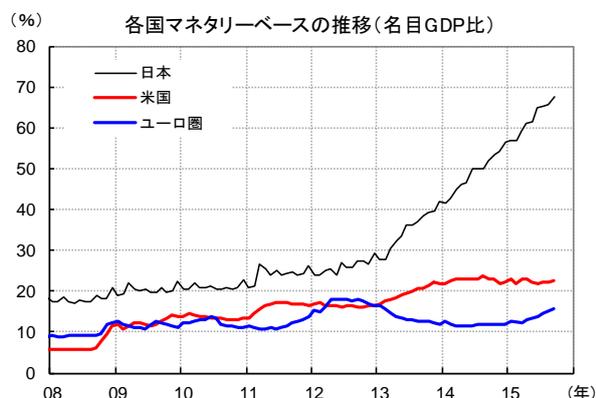
為替ボラティリティは高止まり



注: ボラティリティは、1か月 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

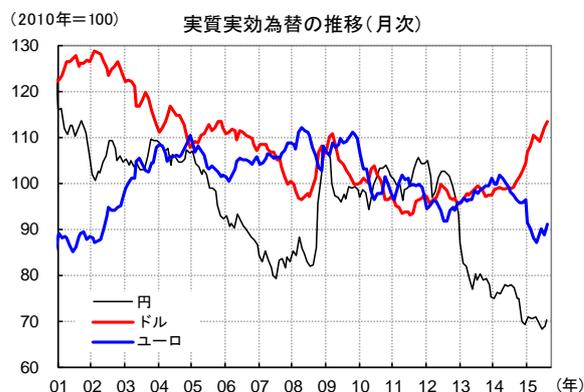
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



出所: Bloomberg より TDAM 作成

昨年後半以降、ユーロの下落とドルの上昇が顕著



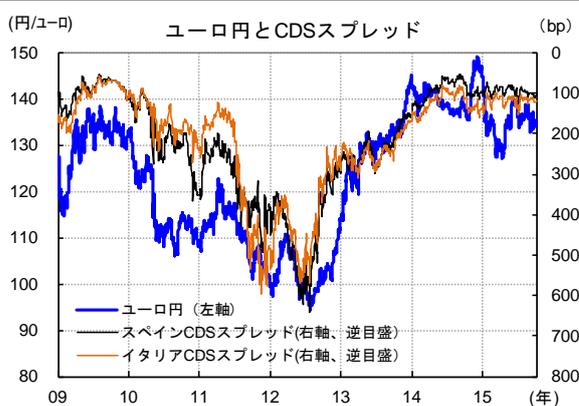
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国利上げ後ずれ観測がユーロドルを下支え



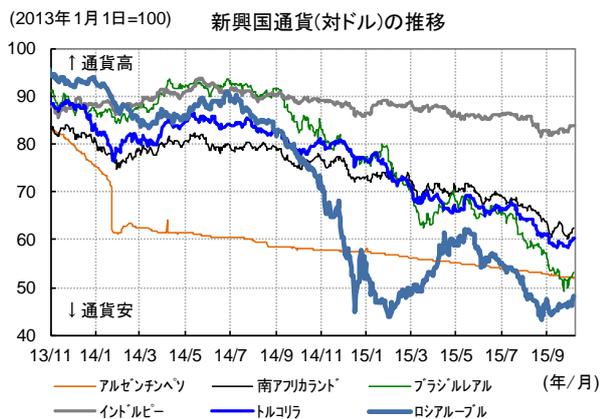
出所: Bloomberg より TDAM 作成

周縁国の CDS スプレッドはレンジ圏で安定的に推移



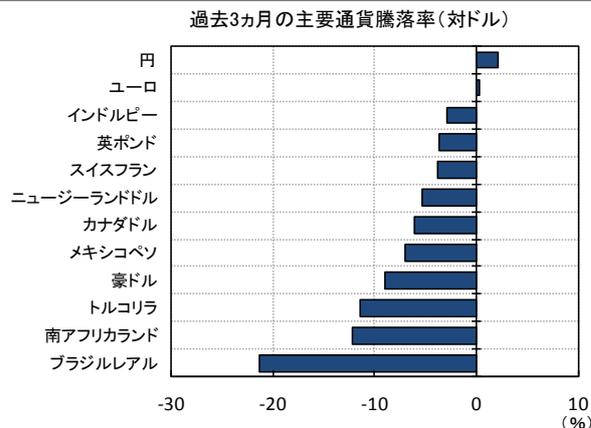
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国利上げ後ずれ観測から新興国通貨の下落は足許一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国景気への懸念高まる中、主要先進国通貨が優位



注: 計算期間は 2015/6/30~2015/9/30

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 2015年 9月4日	今月作成時 2015年 10月6日	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	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.36	0.33	0.20 ~ 0.60	0.20 ~ 0.60	0.20 ~ 0.60	0.20 ~ 0.60	0.30 ~ 0.70	0.30 ~ 0.70
	TOPIX	ポイント	1,445	1,476	1,400 ~ 1,700	1,400 ~ 1,700	1,425 ~ 1,725	1,450 ~ 1,750	1,450 ~ 1,750	1,450 ~ 1,750
	日経平均	円	17,792	18,186	17,000 ~ 21,000	17,000 ~ 21,000	17,500 ~ 21,500	17,500 ~ 21,500	17,750 ~ 21,750	17,750 ~ 21,750
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50
	10年国債利回り	%	2.13	2.03	1.85 ~ 2.65	1.95 ~ 2.75	2.10 ~ 2.90	2.10 ~ 2.90	2.25 ~ 3.05	2.25 ~ 3.05
	S&P500	ポイント	1,921	1,980	1,850 ~ 2,200	1,850 ~ 2,200	1,900 ~ 2,250	1,900 ~ 2,250	1,925 ~ 2,275	1,925 ~ 2,275
	NY ダウ	ドル	16,102	16,790	15,500 ~ 19,500	15,500 ~ 19,500	16,000 ~ 20,000	16,000 ~ 20,000	16,250 ~ 20,250	16,250 ~ 20,250
ドイツ	レボレート	%	0.05	0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05	0.00 ~ 0.05
	10年国債利回り	%	0.67	0.60	0.40 ~ 1.00	0.50 ~ 1.10	0.60 ~ 1.20	0.60 ~ 1.20	0.70 ~ 1.30	0.70 ~ 1.30
	DAX	ポイント	10,038	9,903	9,900 ~ 13,000	9,900 ~ 13,000	10,400 ~ 13,500	10,400 ~ 13,500	10,900 ~ 14,000	10,900 ~ 14,000
為替	ドル円	円/ドル	118.99	120.23	118 ~ 128	118 ~ 128	119 ~ 129	119 ~ 129	120 ~ 130	120 ~ 130
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.115	1.127	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20	0.95 ~ 1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	132.68	135.52	118 ~ 148	118 ~ 148	119 ~ 149	119 ~ 149	119 ~ 151	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、機械的など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
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・シラー米住宅価格 (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月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 9月CPI(速報値)	10/1 日銀短観(9月調査、8:50) 9月新車販売台数(14:00) (中) 9月PMI製造業 ◎ (中) 国慶節休暇(~7日) (米) 9月ISM製造業景況指数	10/2 8月家計調査(8:30) 8月完全失業率(8:30) 9月メタリールベース(8:50) (米) 9月雇用統計 (米) 8月製造業受注
10/5 8月毎月勤労統計(10:30) (米) 9月ISM非製造業景況指数	10/6 日銀金融政策決定会合(~7日) (米) 8月貿易収支	10/7 8月景気動向指数(速報値、14:00)	10/8 8月国際収支(速報値、8:50) 8月機械受注(8:50) 9月景気ウォッチャー調査(14:00) 10月日銀金融経済月報(14:00) (英) 中銀 金融政策委員会 (米) FOMC議事録(9/16、17) G20財務相・中央銀総裁会議(リマ)	10/9 (米) 8月卸売在庫 (米) 9月輸出入物価指数 IMF 世銀総会(リマ、~11日)
10/12 体育の日 ◎(米) Columbus Day	10/13 9月貸出・資金吸収動向(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(9/14、15、8:50) (中) 9月貿易収支 (英) 9月CPI (独) 10月ZEW景況感調査	10/14 9月マネーストック(8:50) 9月企業物価指数(8:50) (中) 9月消費者物価指数 (米) 8月企業在庫 (米) 9月PPI (米) 9月小売売上高 (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	10/15 8月第3次産業活動指数(13:30) 8月鉱工業生産(速報、13:30) (米) 9月CPI (米) 10月フィラデルフィア連銀指数	10/16 (EU) ユーロ圏 9月CPI(確報値) (米) 9月鉱工業生産 (米) 10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
10/19 (中) 15/3Q 実質GDP (中) 9月小売売上高 (中) 9月固定資産投資 (中) 9月鉱工業生産	10/20 (米) 9月住宅着工・建設許可件数	10/21 9月貿易統計(8:50) 8月全産業活動指数(13:30)	10/22 (EU) ECB理事会 (米) 9月中古住宅販売件数 (米) 9月景気先行指数	10/23 8月景気動向指数(改定値、14:00) (EU) ユーロ圏 10月PMI(速報値)
10/26 (独) 10月IFO景況感指数 (米) 9月新築住宅販売件数	10/27 (EU) ユーロ圏 9月マネーサプライ (米) 9月耐久財新規受注 (米) 8月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 10月消費者信頼感指数 (米) FOMC	10/28 (米) FOMC(結果発表)	10/29 9月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) ユーロ圏 10月景況感サーベイ (米) 15/3Q GDP(速報値)	10/30 9月家計調査(8:30) 9月完全失業率(8:30) 日銀金融政策決定会合 9月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 10月CPI(速報値)

注: 10月7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 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。