

投資環境レポート

2015 年 12 月

本資料は 2015 年 12 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			四半期実績		
	14年	15年	16年	15年 1-3月	15年 4-6月	15年 7-9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	2.9	2.7	2.2
日本	▲ 0.1	0.6	1.0	▲ 0.8	1.0	1.0
英国	3.0	2.5	2.2	2.7	2.4	2.3
ユーロ圏	0.9	1.5	1.6	1.2	1.5	1.6
ドイツ	1.6	1.5	1.6	1.2	1.6	1.8
フランス	0.2	1.2	1.5	0.9	1.1	1.2
イタリア	▲ 0.4	0.8	1.3	0.1	0.6	0.8
スペイン	1.4	3.1	2.5	2.7	3.2	3.4
カナダ	2.4	1.0	1.7	2.1	1.1	1.2
新興国	4.6	4.0	4.5			
ブラジル	0.1	▲ 3.0	▲ 1.0	▲ 2.0	▲ 3.0	▲ 4.5
ロシア	0.6	▲ 3.8	▲ 0.6	▲ 2.2	▲ 4.6	▲ 4.1
インド	7.3	7.3	7.5	7.5	7.0	7.4
中国	7.3	6.8	6.3	7.0	7.0	6.9
ASEAN5	4.6	4.6	4.9	4.7	4.6	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】

		13/11	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	15/10	15/11
世界		52.8	52.9	52.9	53.1	52.4	51.9	52.2	52.6	52.4	52.5	52.2	52.2	51.8	51.5	51.7	51.9	51.7	51.0	51.3	51.0	51.1	50.7	50.7	51.3	51.2
アメリカ	ISM	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	50.2	50.1	48.6
	PMI (Markit)	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	54.1	52.8
資源国	カナダ	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	48.0	48.6
	メキシコ	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	51.0	51.1	53.4
	オーストラリア	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	50.2	52.5
ユーロ圏		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	52.3	52.8
	ドイツ	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	52.3	52.1	52.9
	フランス	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	50.6	50.6
	イタリア	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	54.1	54.9
	スペイン	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	51.3	53.1
その他欧州	イギリス	57.9	57.2	56.6	55.9	54.8	57.2	56.6	56.9	54.9	53.3	51.8	53.0	53.5	52.6	52.9	53.8	53.8	51.7	51.9	51.5	52.0	51.8	51.7	55.2	52.7
	スウェーデン	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	53.4	54.9
	ノルウェー	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	47.5	48.3	47.6
	スイス	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	50.7	49.7
BRICS	中国(国家統計局)	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	49.8	49.6
	中国(財新)	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	48.3	48.6
	ブラジル	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	44.1	43.8
	インド	51.3	50.7	51.4	52.5	51.3	51.4	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	50.7	50.3
	ロシア	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	49.1	50.2	50.1
アジア	日本	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	52.4	52.6
	韓国	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	49.1	49.1
	台湾	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	47.8	49.5
	香港	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	46.6	46.6

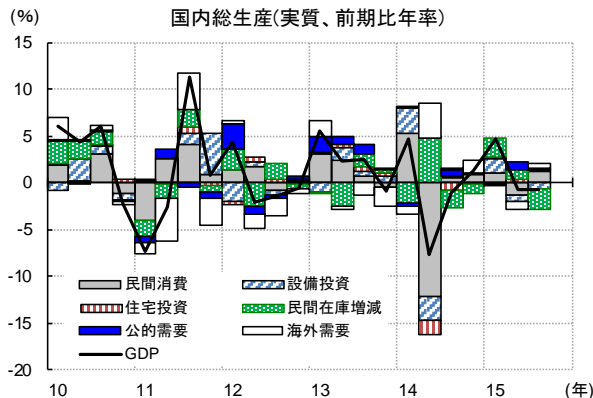
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

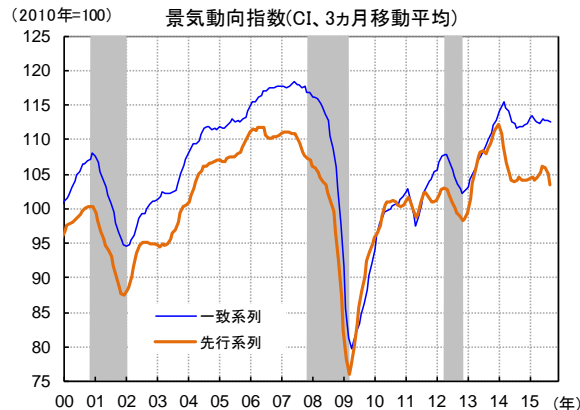
生産や輸出に持ち直しの兆しが見られるも、先行きには予断を許さない。

7-9 月期の日本経済は在庫投資の減少によりマイナス成長



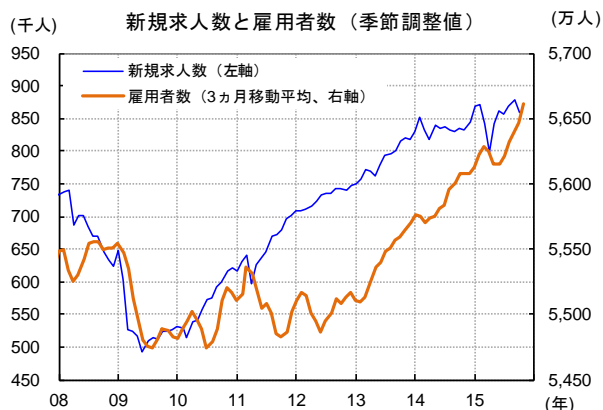
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

懸念される先行指数の低下



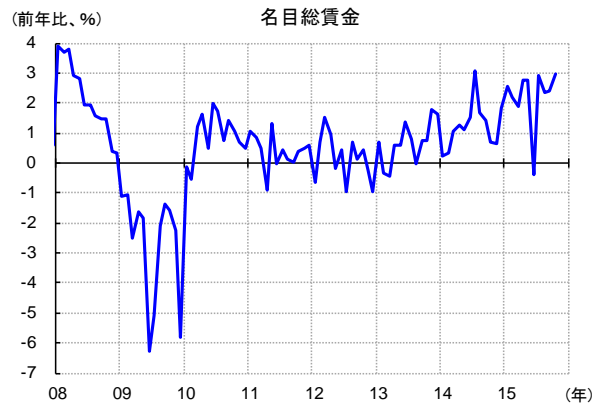
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

求人数、雇用者数ともに高水準推移



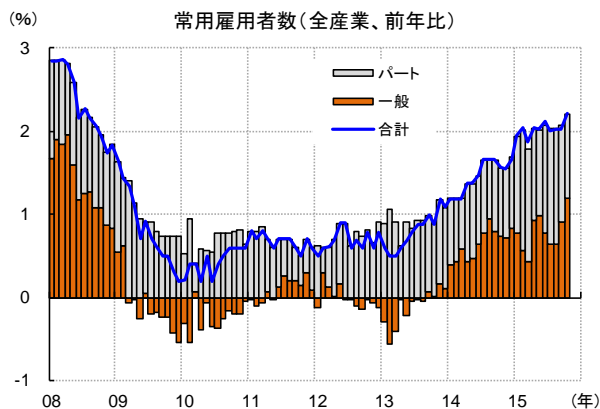
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

総賃金は雇用者数増加に支えられて堅調な推移



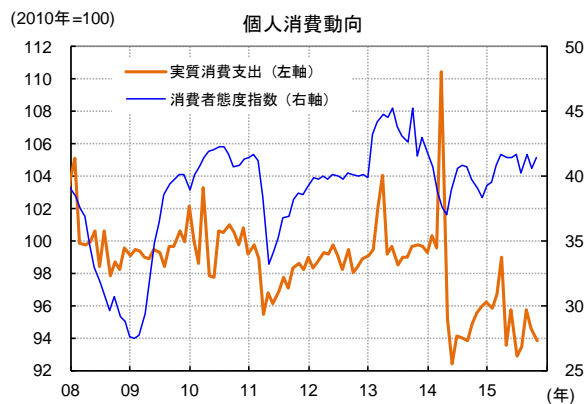
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

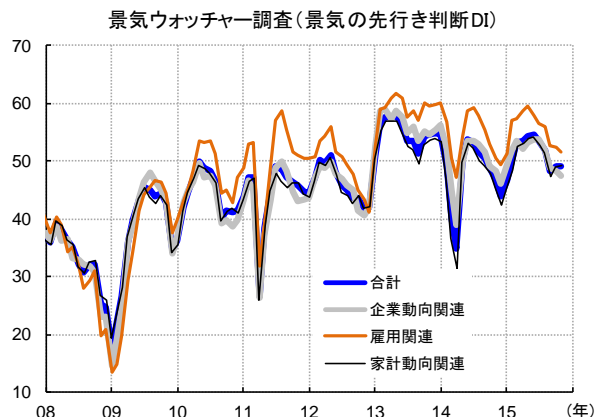
基調が読みにくい個人消費



出所: 総務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

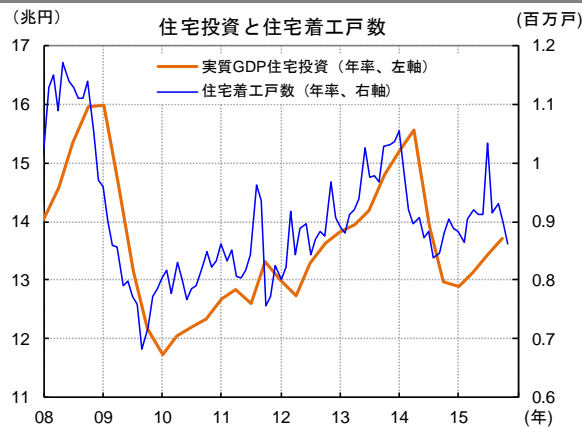
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



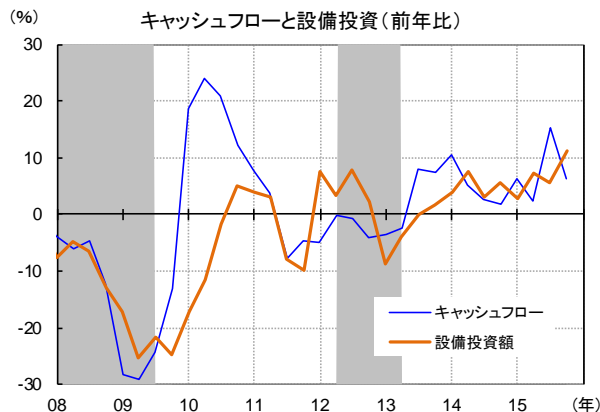
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資の先行きにリスク



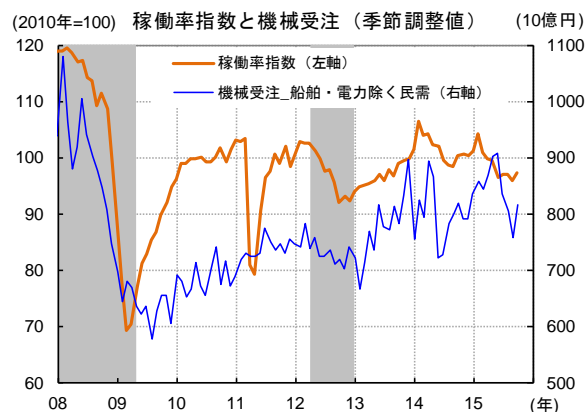
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

CFに遅れて設備投資の伸びも加速



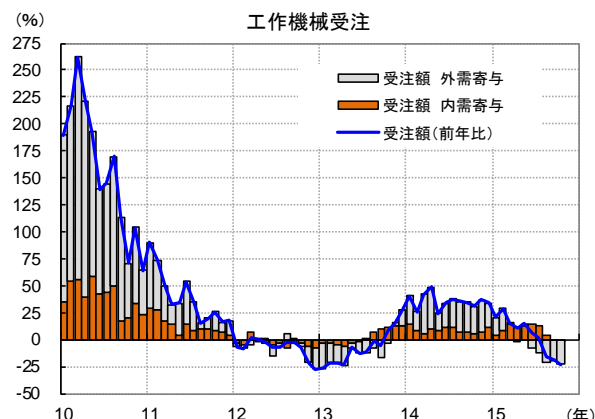
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は夏場にかけての急激な低下を経て、9月に反発



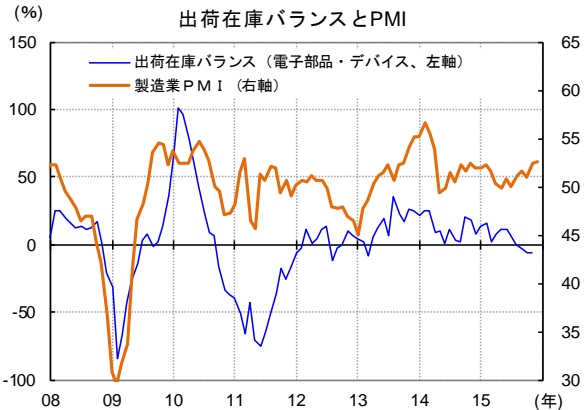
注: グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

内外需ともに弱い工作機械受注



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

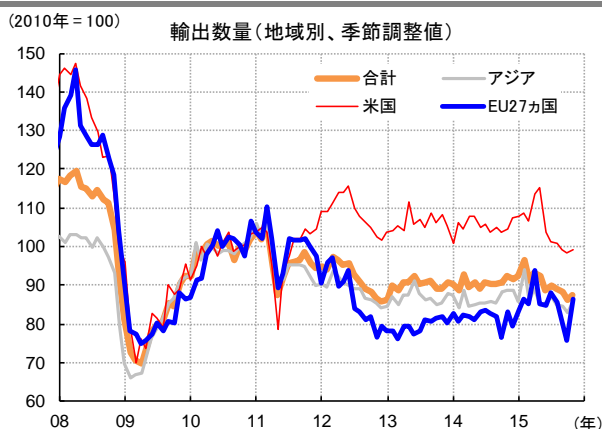
製造業センチメントは好調だが、長引いている在庫調整



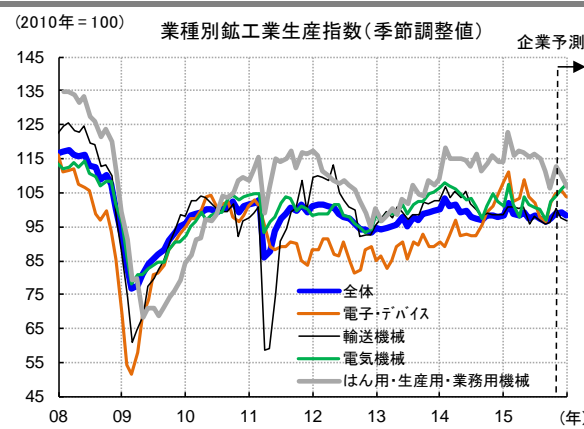
注: 出荷在庫バランス=出荷(前年比)-在庫(前年比)。
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

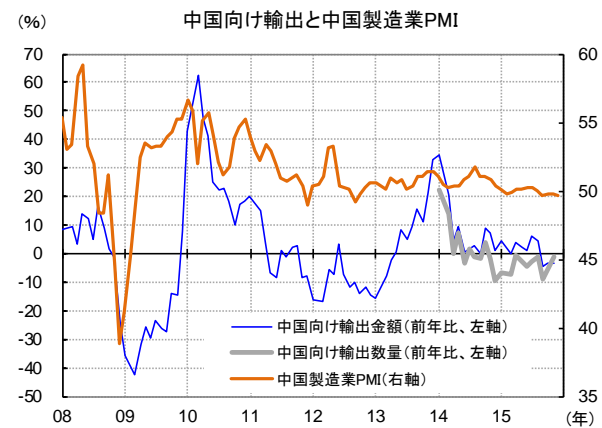
10 月の輸出は改善するも、欧州向け以外の改善は小幅



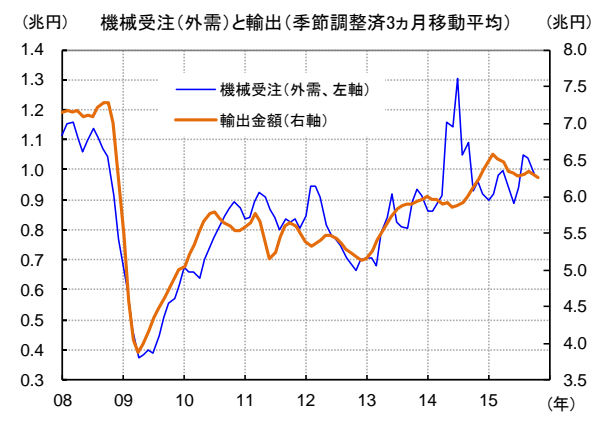
生産は 2 ヶ月続けて改善。下振れ懸念後退。



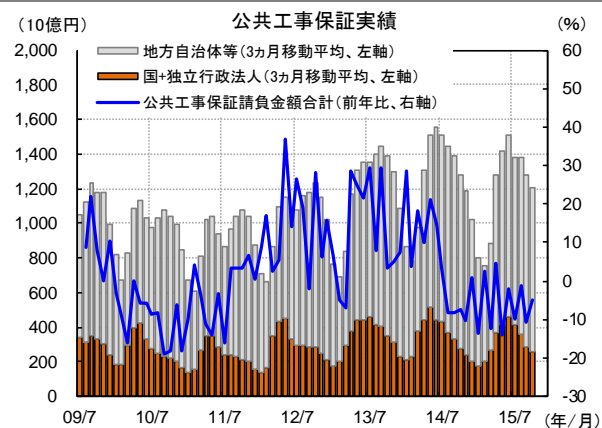
中国向け輸出数量は前年割れが続く



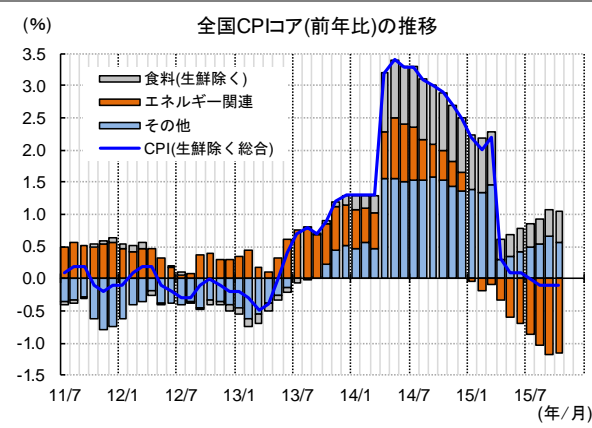
海外からの機械需要は堅調な推移



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の加速は一服

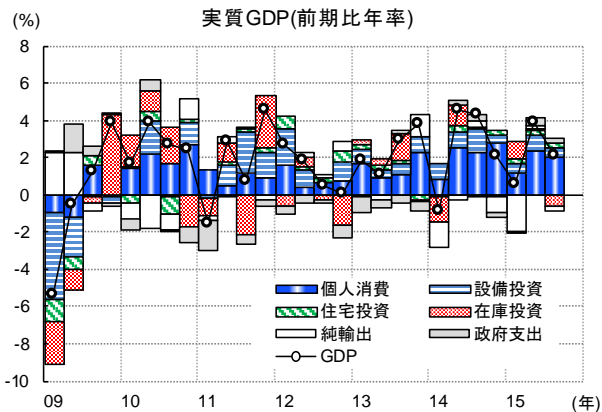


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

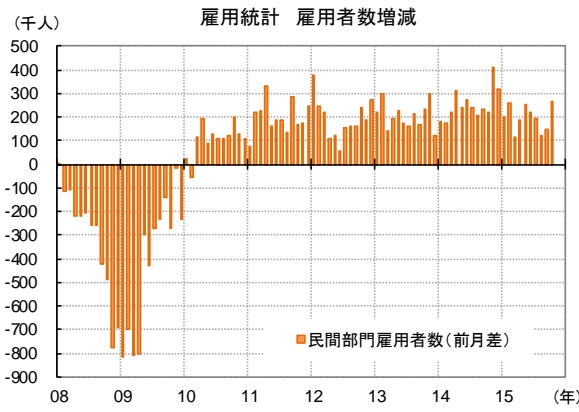
2. 米国経済

製造業の在庫調整が長引いているが、堅調な個人消費が下支えする見通し。

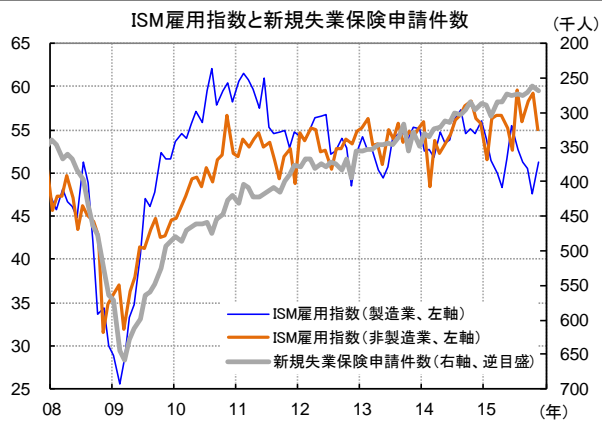
経済成長率: 3Q の在庫投資が上方修正される



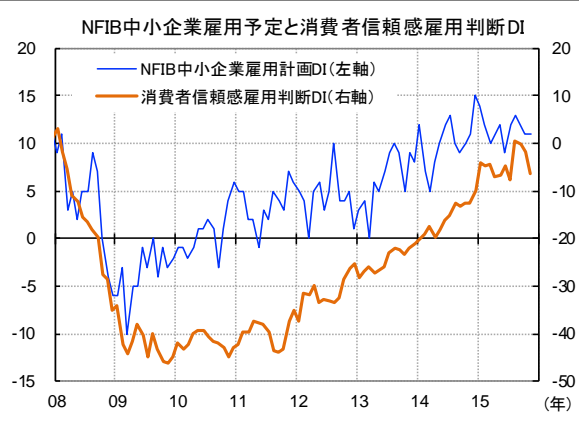
労働市場: 雇用は堅調な増加を続ける



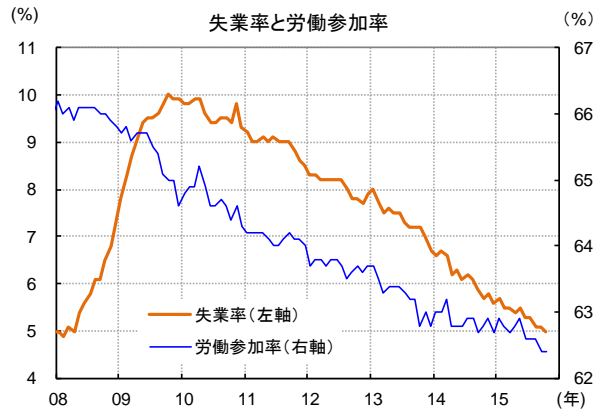
雇用環境: 軟調な製造業と好調な非製造業との二極化が継続



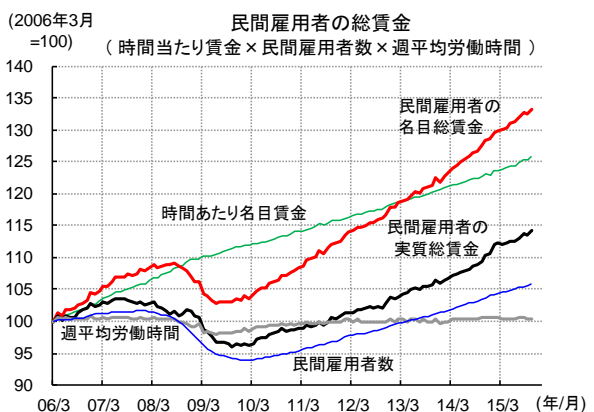
雇用環境: 消費者の雇用センチメントは足許でやや悪化



雇用環境: 労働参加率は低位で推移

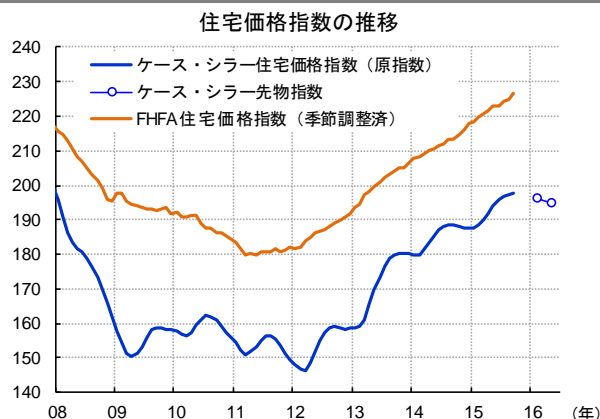


労働市場: 雇用所得環境は改善継続



【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: ケースシラー先物価格は先々の住宅価格下落を示唆



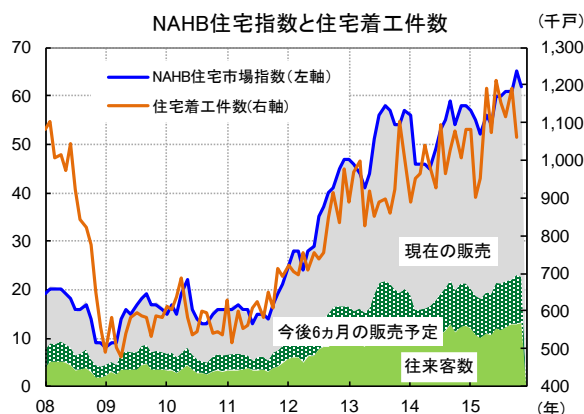
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン金利がじわりと上昇



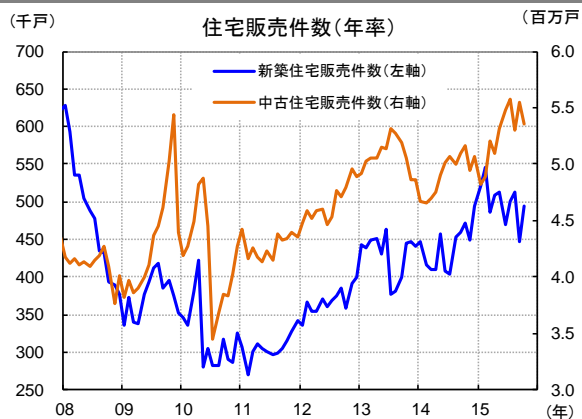
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅建設業者の景況感は高水準推移



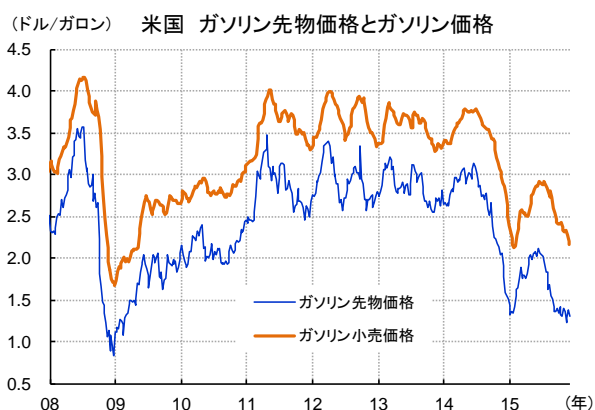
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古住宅販売は堅調、新築住宅販売は伸び悩み



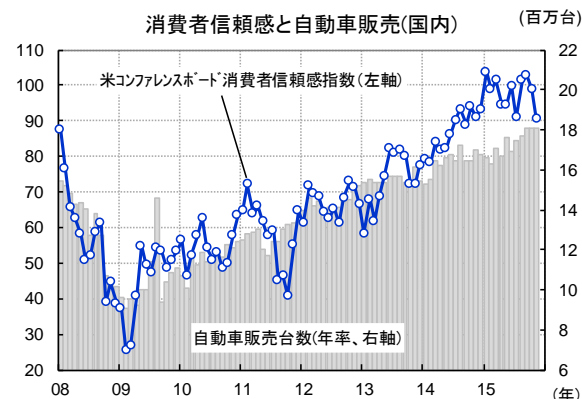
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は低位で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

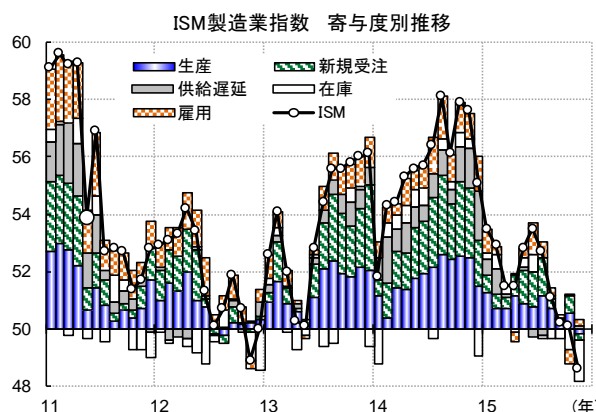
個人消費: 消費にも景気減速の影響が一定程度見られる



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

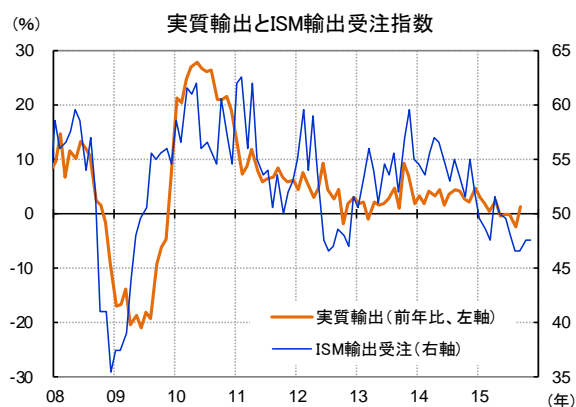
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: 製造業では在庫調整が一段と進展



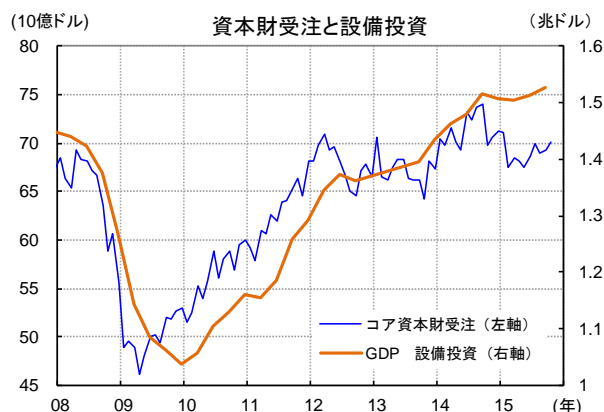
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 米国輸出は前年比プラスを回復



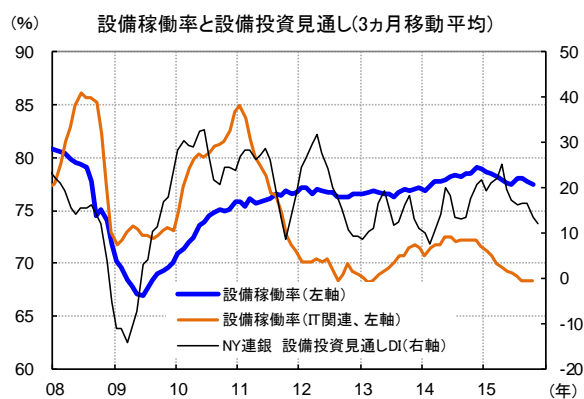
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 資本財受注は緩やかに持ち直し



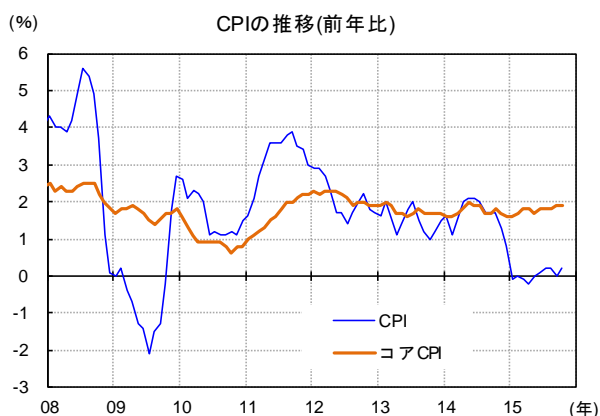
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は軟調な推移



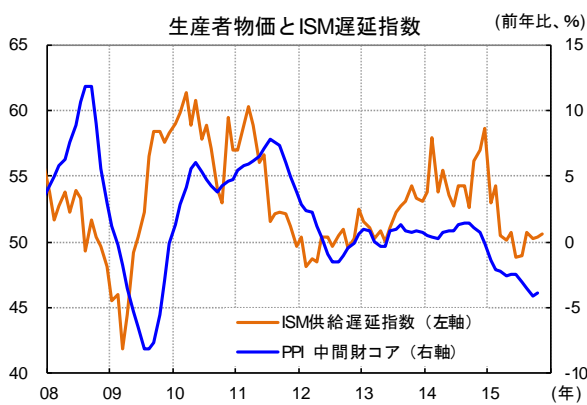
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI は安定して推移



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。

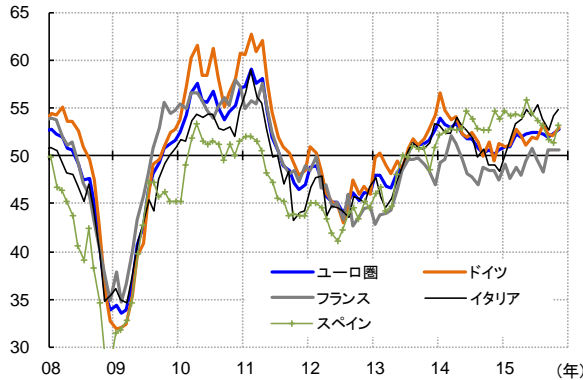
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

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: 製造業景況感は一段と改善

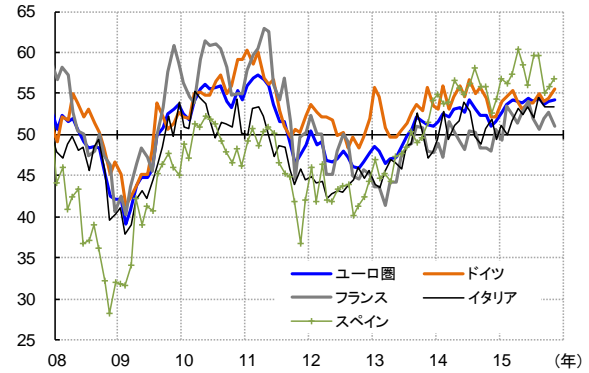
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: フランスサービス業 PMI はテロの影響もあり低下

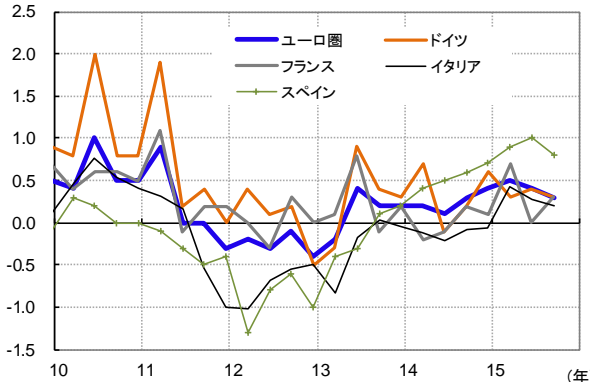
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 3Q は外需が足を引っ張るも、堅調な内需が下支え

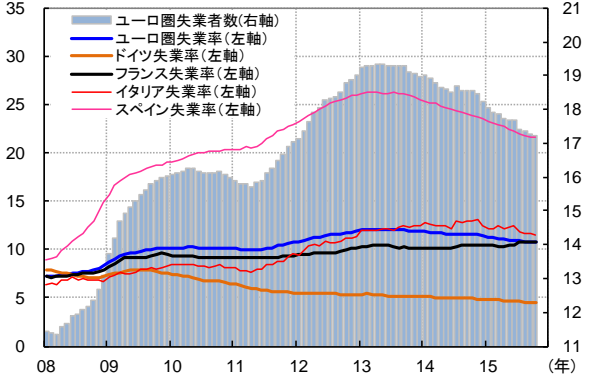
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用情勢は緩やかだが着実に改善

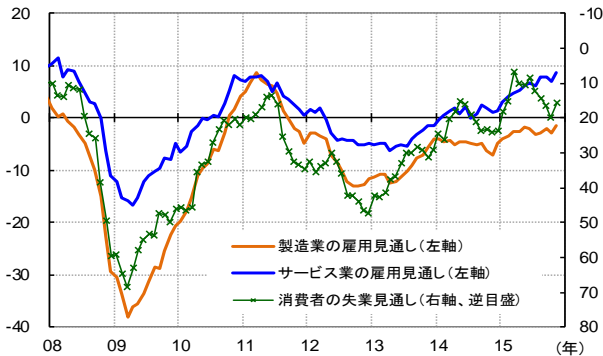
ユーロ圏 失業者数と失業率 (百万人)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: サービス業の雇用見通しが良好

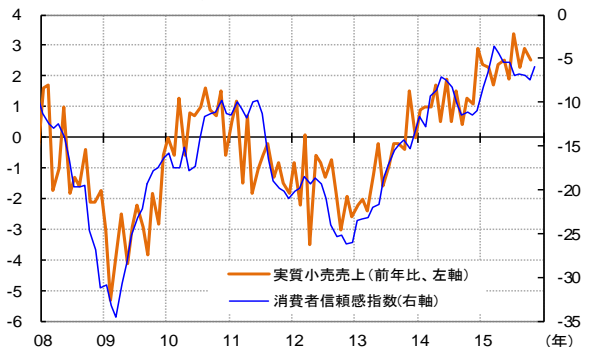
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は堅調な推移

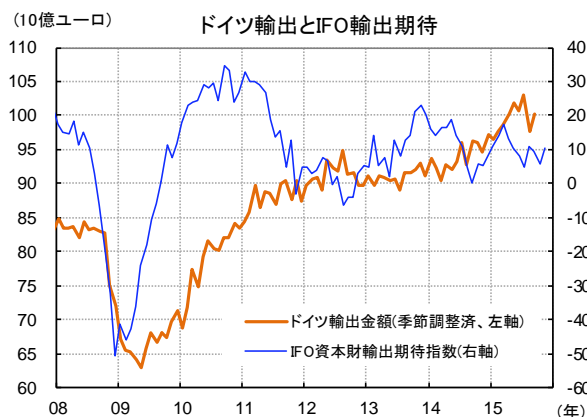
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



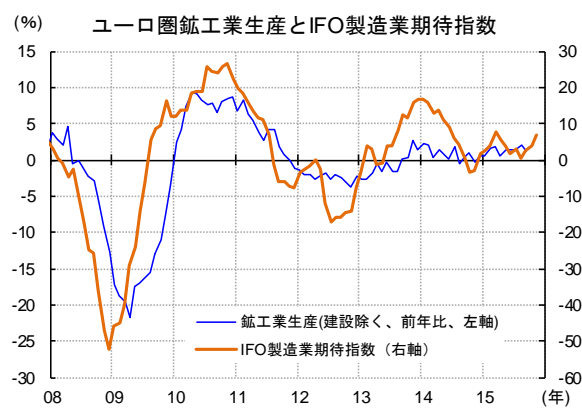
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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: 推移が注視されるドイツの輸出



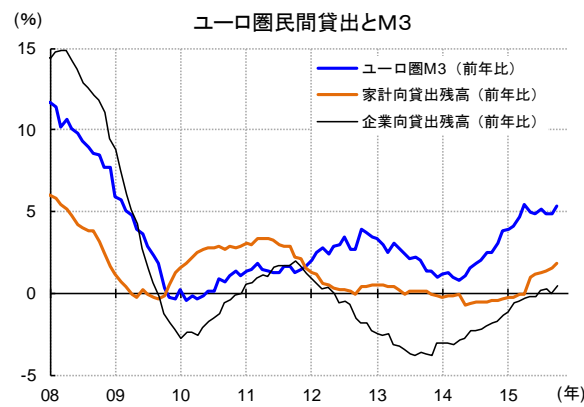
企業活動: 製造業の活動は堅調な推移が見込まれる



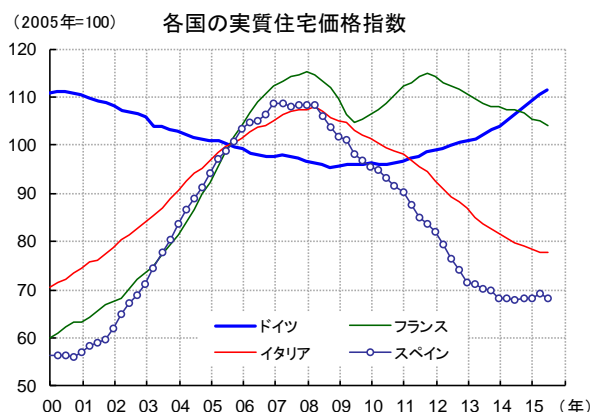
金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



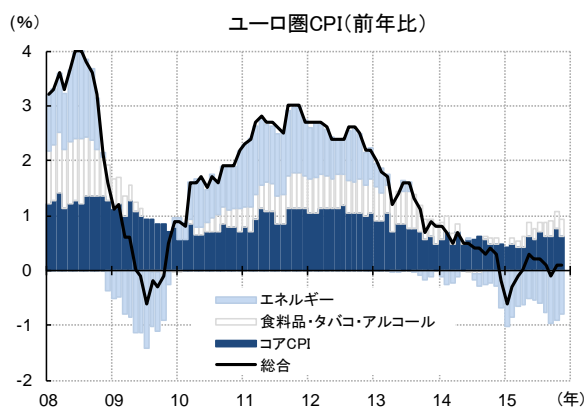
信用: 信用の改善が継続



住宅価格: ドイツ以外の住宅価格には上昇見られず



物価: 加速感見られないコアインフレ

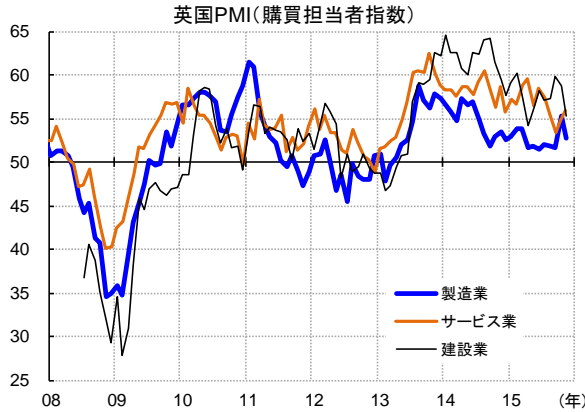


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

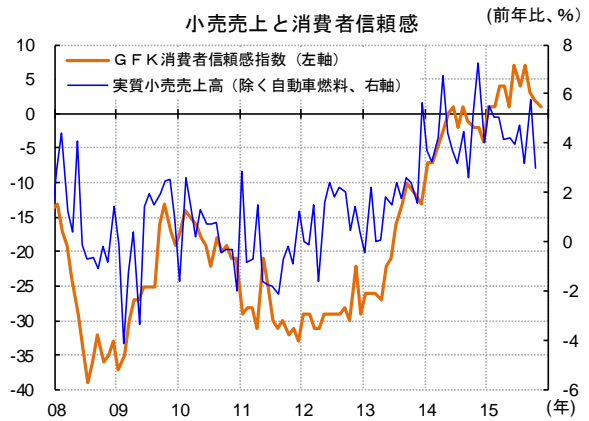
景気は堅調に推移するも、インフレ圧力が高まるのは当面先になる見通し。

企業景況感: 主力のサービス業の景況感が改善



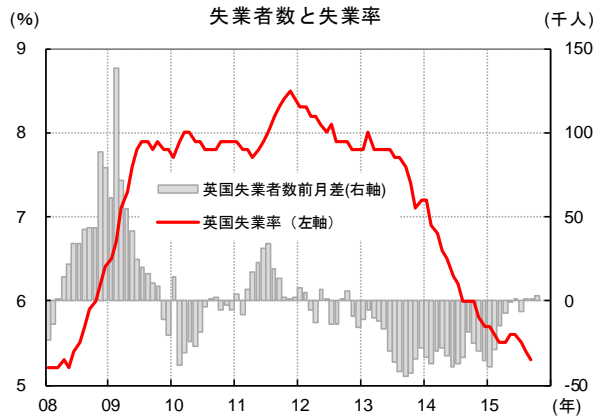
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 個人消費は堅調だが、一段の伸び加速は見込みにくい



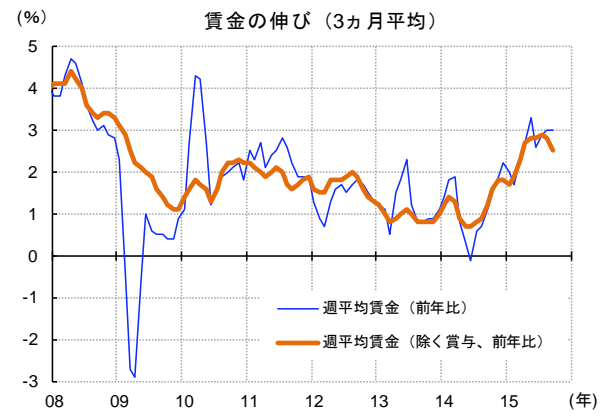
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は金融危機後最低を更新



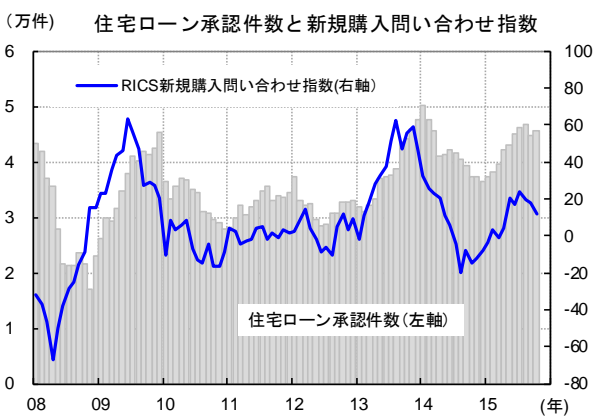
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金の伸びに頭打ち感



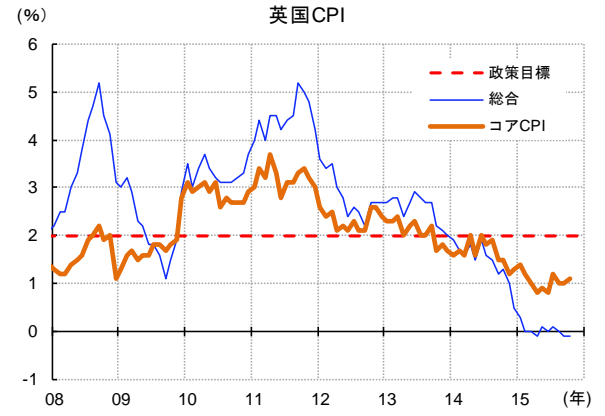
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行指標は住宅市場改善の一服を示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 加速感見られないインフレ率

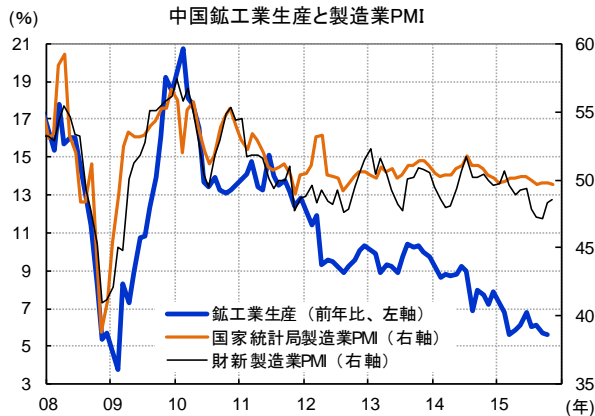


出所: Bloomberg より TDAM 作成

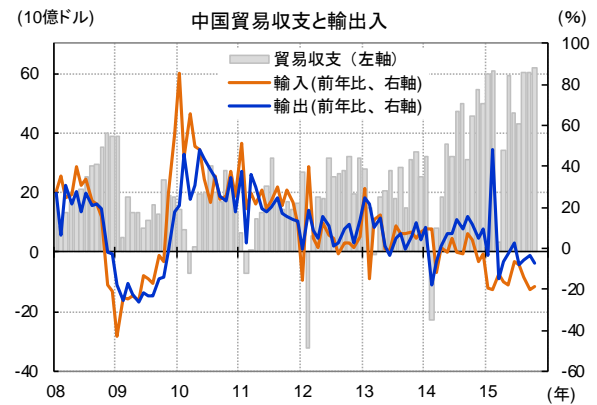
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

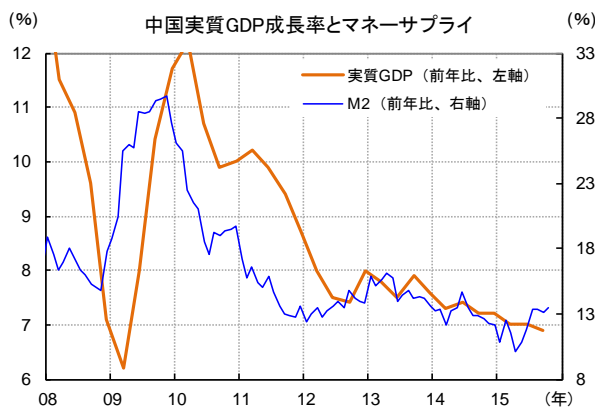
(1) 中国経済および市況関連



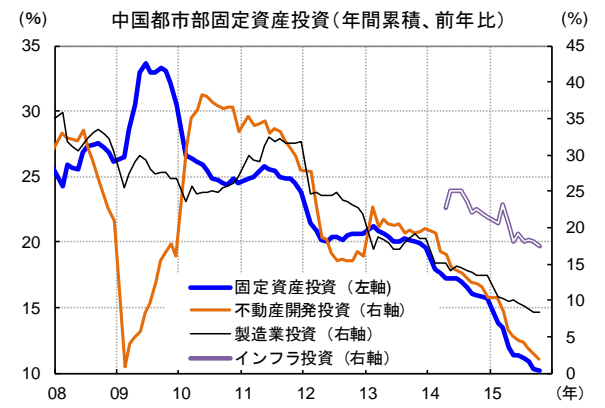
出所: Bloomberg より TDAM 作成



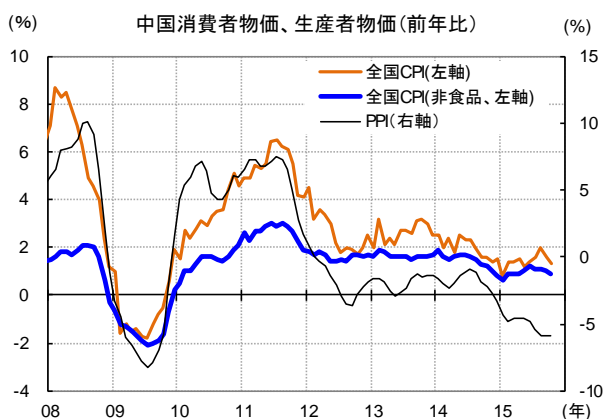
出所: Bloomberg より TDAM 作成



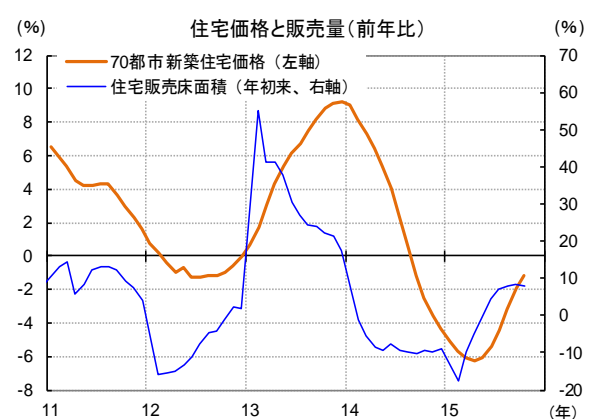
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

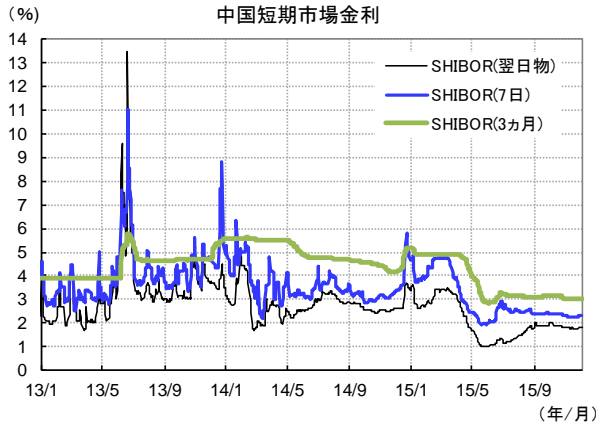


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。



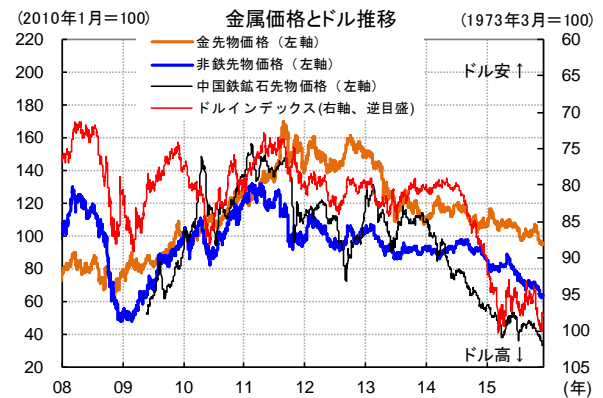
出所: Bloomberg より TDAM 作成



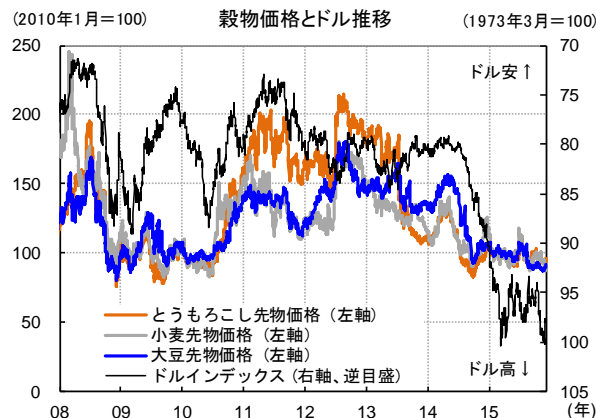
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



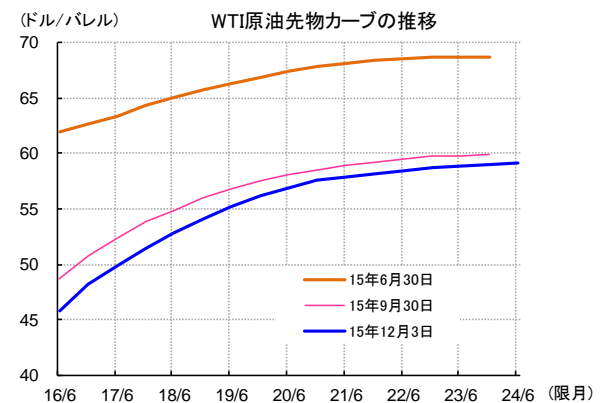
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



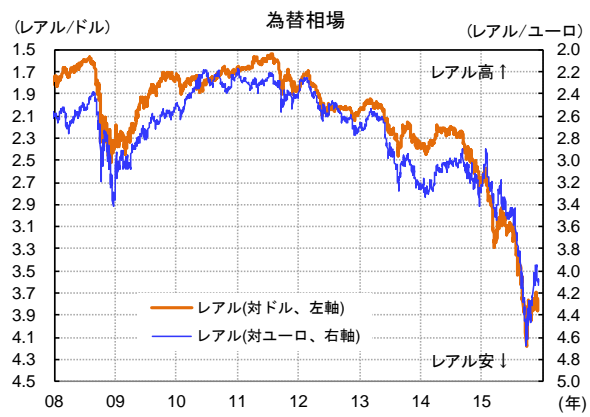
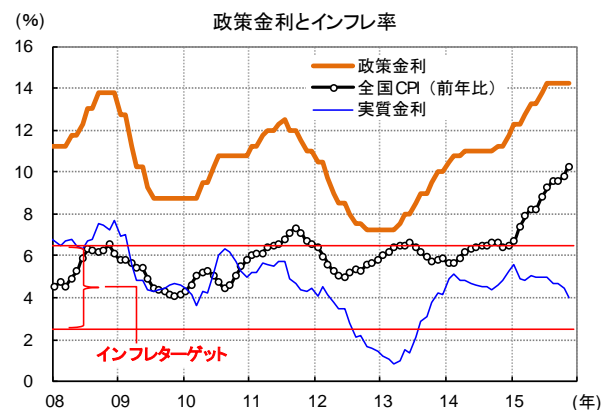
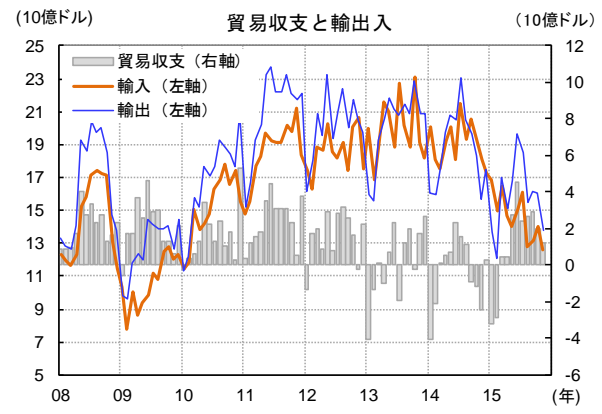
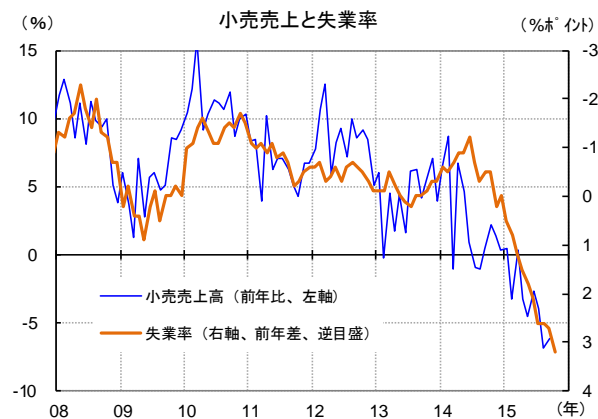
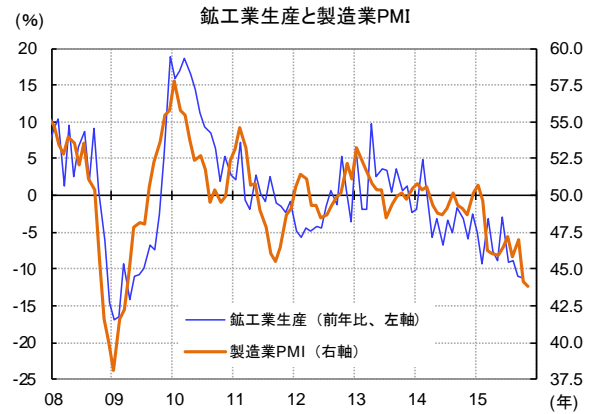
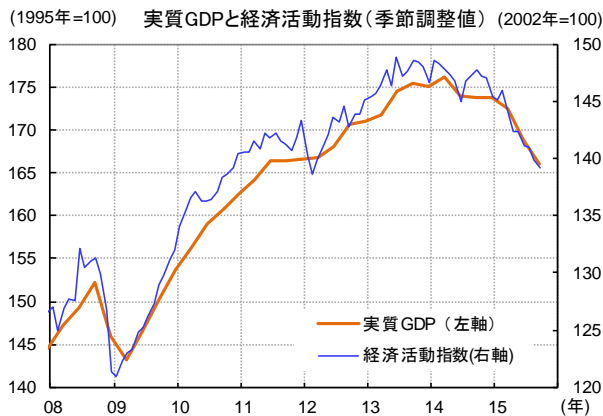
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

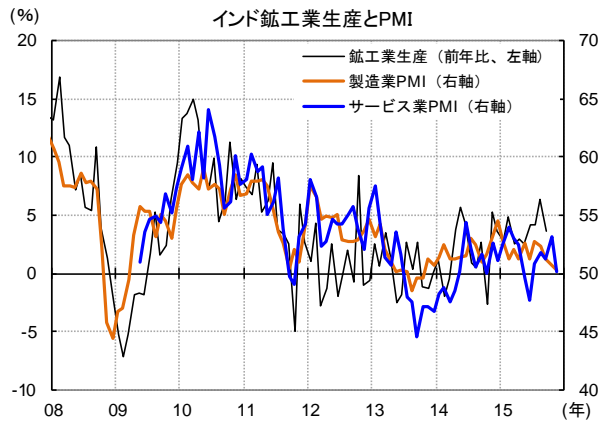
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) ブラジル経済

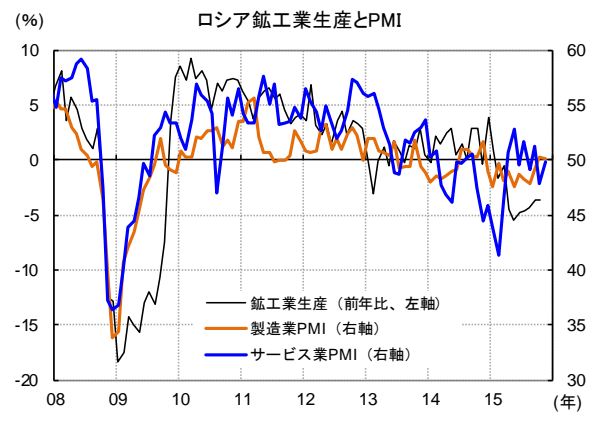


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

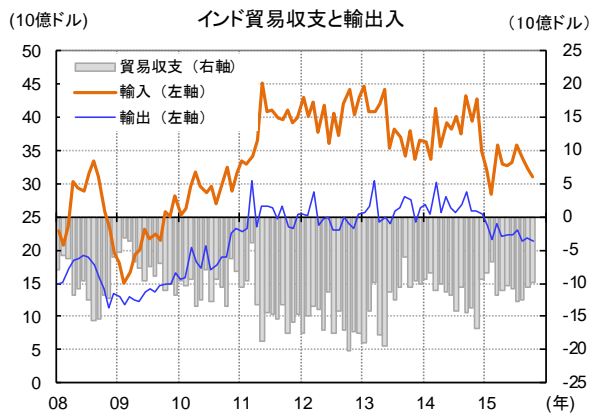
(3) インド経済・ロシア経済



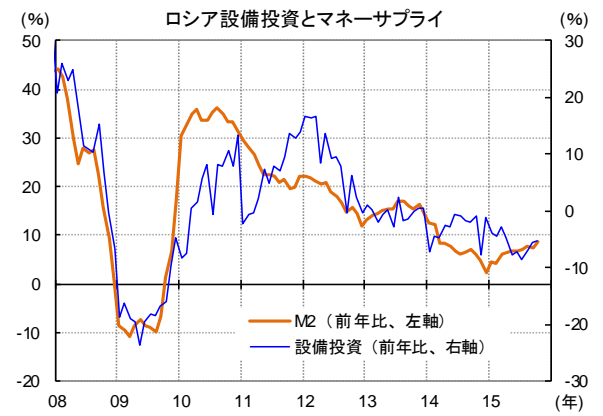
出所: Bloomberg より TDAM 作成



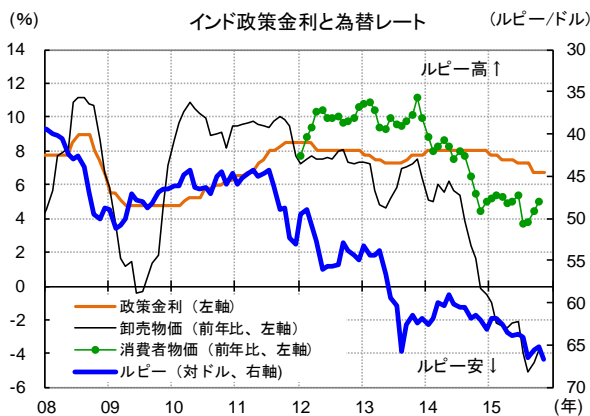
出所: Bloomberg より TDAM 作成



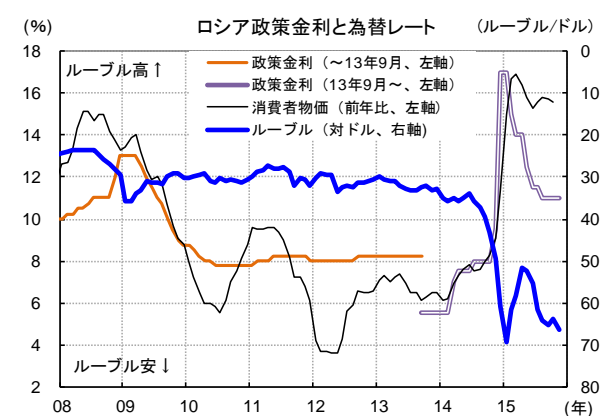
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



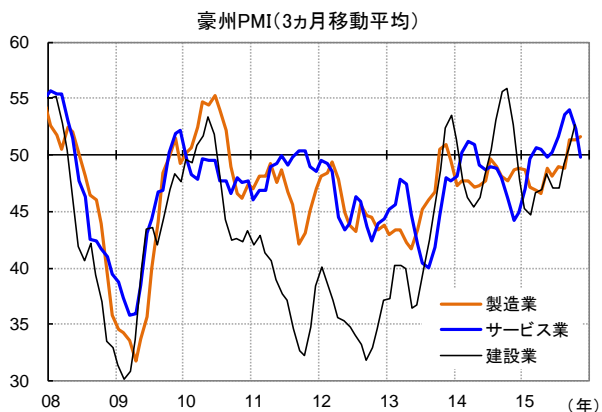
出所: Bloomberg より TDAM 作成



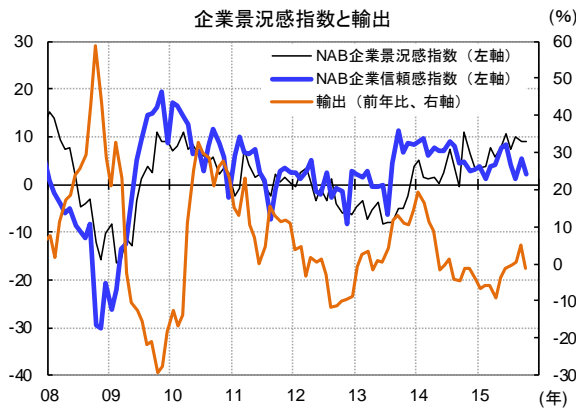
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

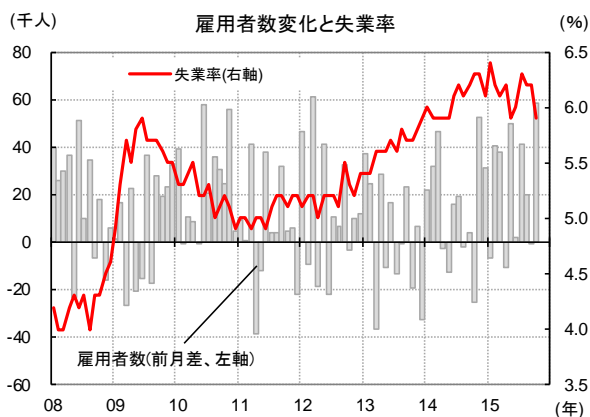
(4) オーストラリア経済



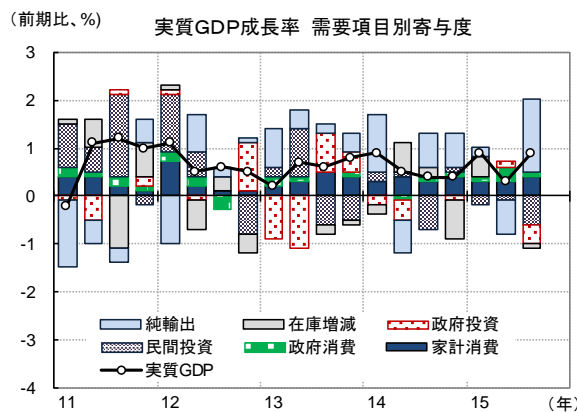
出所: Bloomberg より TDAM 作成



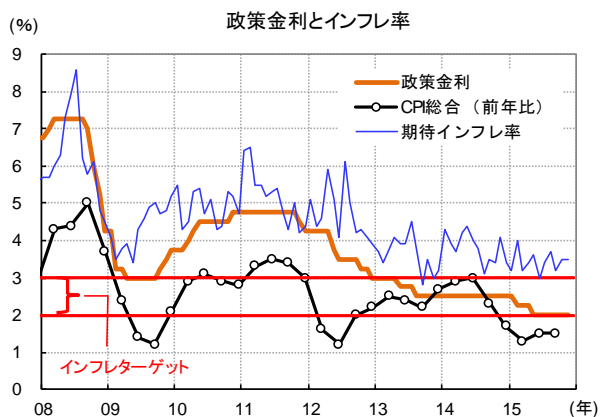
出所: Bloomberg より TDAM 作成



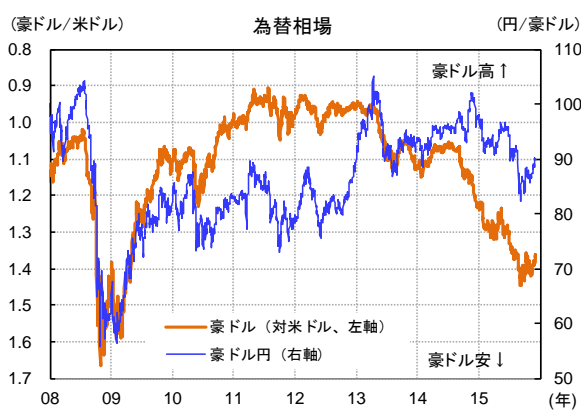
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



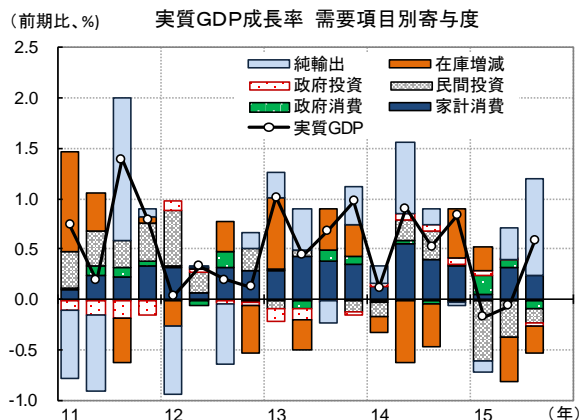
出所: Bloomberg より TDAM 作成



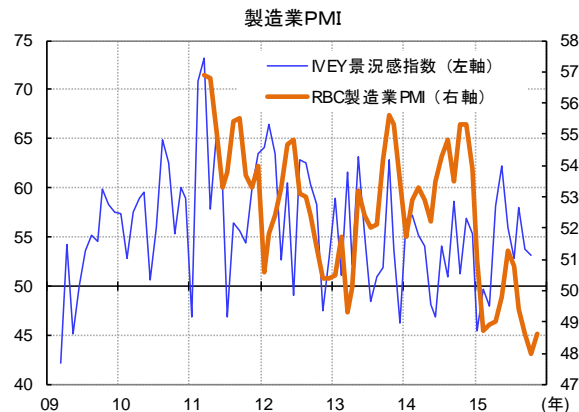
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

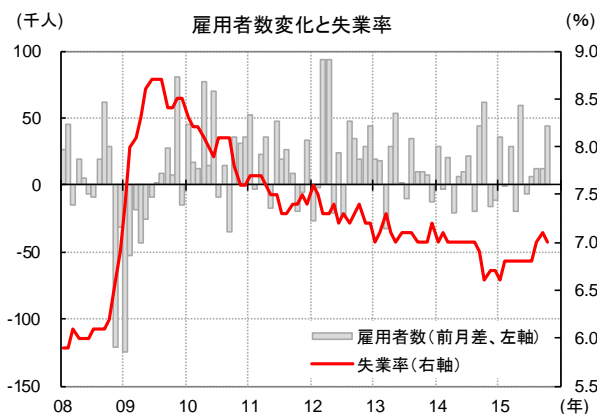
(5) カナダ経済



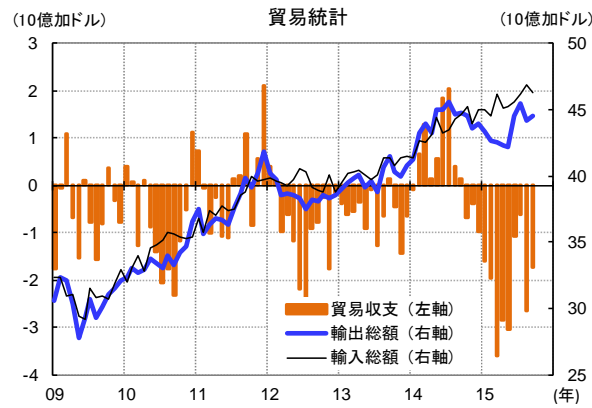
出所: Bloomberg より TDAM 作成



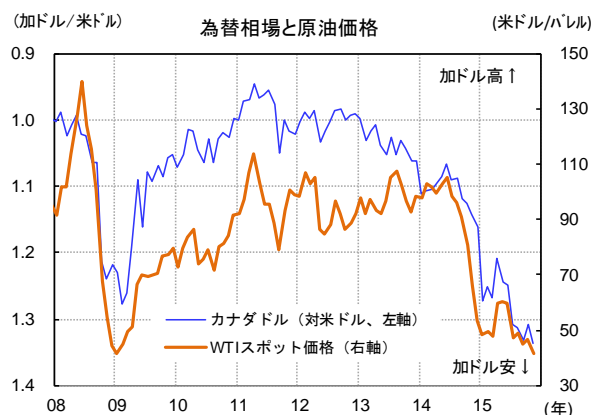
出所: Bloomberg より TDAM 作成



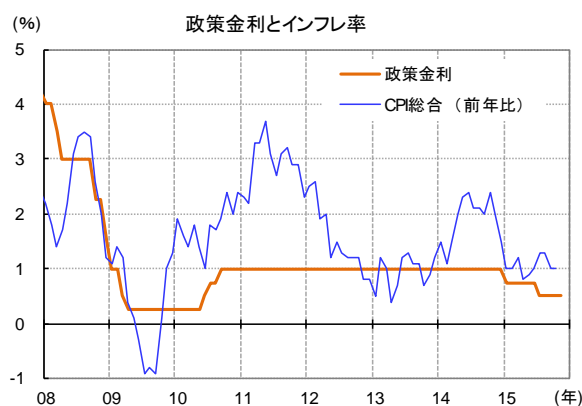
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、11月19日の金融政策決定会合において金融政策の現状維持を決定し、インフレ目標の安定的な達成が可能となるまで、「量的・質的金融緩和」を継続する方針を示した。

黒田総裁は会見で、2016年後半頃にインフレ目標の2%を達成するとの見方を維持し、景気見通しについても概ね楽観的な見方を示した。

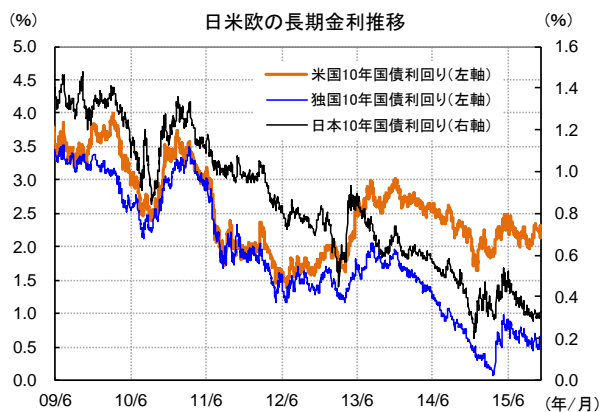
日銀の物価目標が達成されるためには需給ギャップのプラス幅を拡大していくことが不可欠であり、そのためには日本経済が今後も潜在成長率を上回る成長を続けられるかどうか焦点となるが、足許までの景気の足取りは底割れこそ見込まれないものの依然として弱々しいものに留まっており、日本が潜在成長率を上回るほどの成長を今後も続けていけるかどうかは不透明と言えるだろう。当面は現在と同等かそれ以上に緩和的な金融環境が継続される見通しである。

○ 長期金利

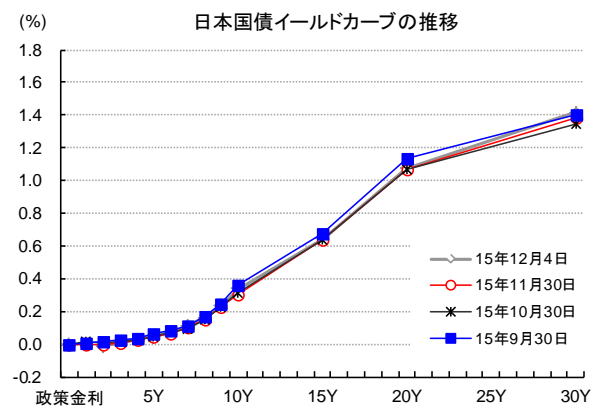
日本の7-9月期の成長率は速報値ではマイナスとなり、これで日本経済は2四半期連続のマイナス成長となったが、7-9月期には在庫調整が大きく進展した可能性が高いことと、速報値では弱かった設備投資が改定値において上昇修正される見通しであることから、景気は脆弱ながらも腰折れはしていないと考えられる。今後については、雇用所得環境の改善や良好な企業収益などに支えられ景気は緩やかな改善が続けると見られるが、中国経済減速を中心に外需の弱含みが継続していることから、景気下振れリスクは依然として大きい。さらに、世界的な物価上昇圧力の低さも考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は低いと考えられる。

こうした中、国内債券市場については、今後も日銀の国債買入れが金利抑制要因として作用すると見られる。一方で、主な債券投資家は高値警戒感から現水準での債券積み増しには慎重な姿勢で臨むと見られることや、米国で景気回復と金融政策正常化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。

超緩和的な金融政策が日独の金利上昇を抑制

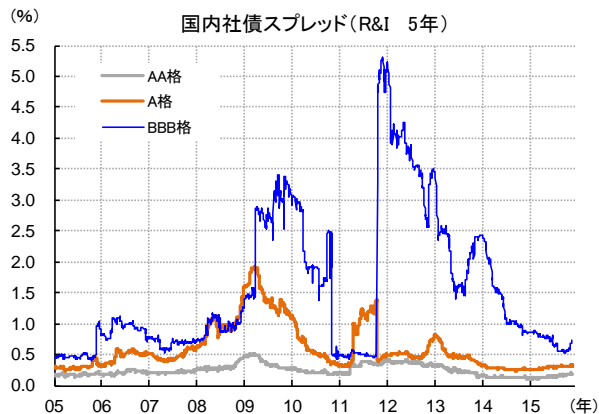


国内長期金利は日銀の強力な国債買入れを背景に安定して推移



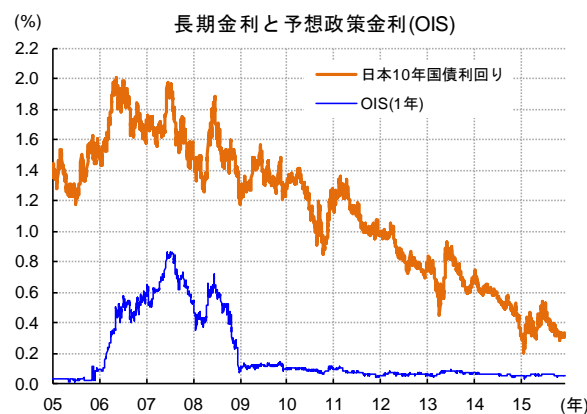
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

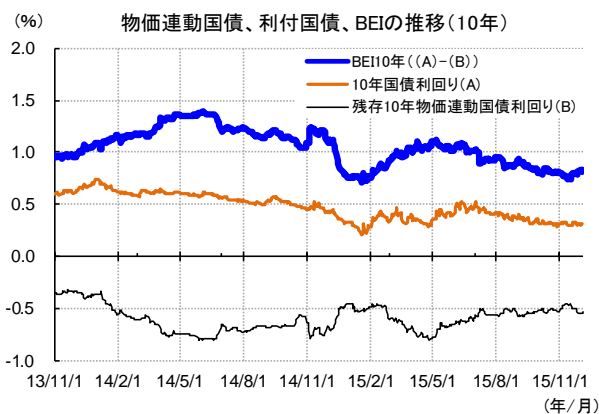
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。)

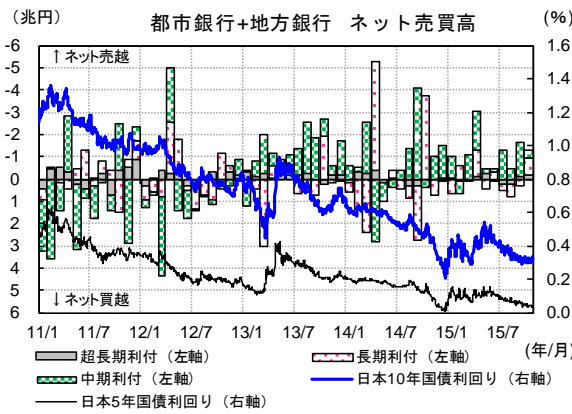
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は0%台後半での推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

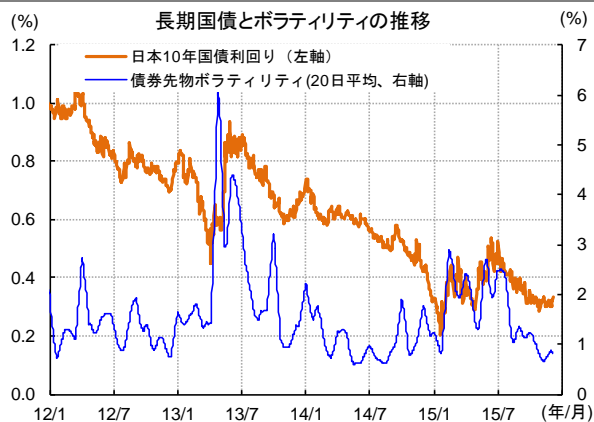
銀行は、10月は中期および長期を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

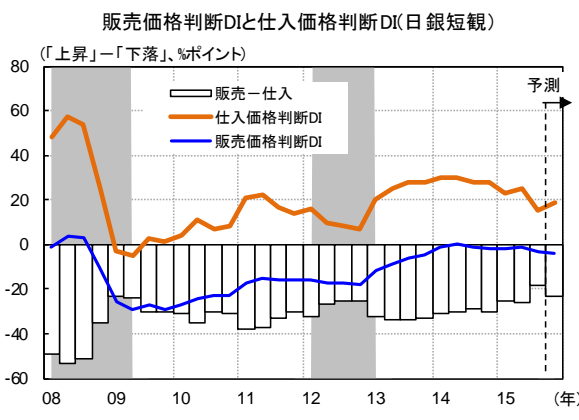
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは低水準で推移



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、10月27-28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、12月15-16日の次回会合で利上げの可能性が十分であることを示唆する内容となった。更に11月18日に発表された議事録からは、12月利上げを有力と考える参加者が多数派であったことが示された。

米国製造業セクターでは在庫調整がまだ継続していると見られるが、堅調な雇用情勢に支えられた個人消費が景気を下支えすると見込まれ、初回25bpの利上げを受けても現行の景気回復の基調が損なわれる可能性は低いと考えられる。一方、他国との金融政策差異によるドル高は米国経済に累積的な下押し圧力をかけると見込まれるため、二回目以降の利上げの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年においては9月までで年率+2%程度の堅調な成長を続けているが、夏場以降は外需の下振れを主因に企業の在庫調整の動きが見られ、10-12月期にもこうした動きは続いていると見られる。一方で、足許までの個人消費は多少の減速が見られるものの概ね底堅く推移しており、米国景気は今後も内需主導で回復を続けるものと見込まれる。

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+1.3%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、企業が在庫調整局面を脱し、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、12月3日の定例理事会で追加金融緩和を決定、①預金ファシリティ金利を従来の-0.20%から-0.30%へと引き下げ、②資産買い入れプログラムの期限を2017年3月へと半年間延長、③買い入れた証券の償還金の再投資を決定、④ユーロ圏の地方政府が発行するユーロ建ての債券の買い取り開始、⑤全額供給型固定金利オペを2017年まで継続、といった5つの政策変更を発表した。

ドラギ総裁は会見で、現行の景気動向とECBの金融政策の効果・実績に自信を示した一方で、インフレの下振れリスクも指摘し、必要なら追加緩和に踏み出す可能性も排除しなかった。

ドラギ総裁が追加緩和を示唆した前回10月会合の時点では、新興国景気の減速や金融市場の混乱によるリスクを意識せざるを得ない状況にあったが、現在までユーロ圏経済におけるそういったリスクの顕在化は概ね抑えられており、今回の追加緩和は来年以降に見込まれる流動性引き締めへの対応も含んだ予防的措置といった色彩が強い。ECBには依然としていくつもの追加緩和のオプションが残されており、今後とも現在と同等かそれ以上に緩和的な金融政策が維持される見通しである。

○ 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、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低位で推移している。これら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。

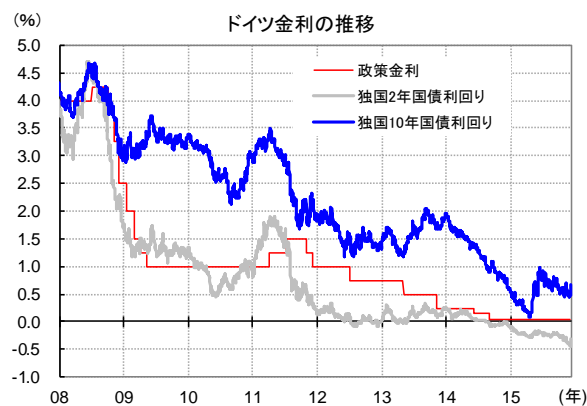
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 長期金利は方向感のない推移



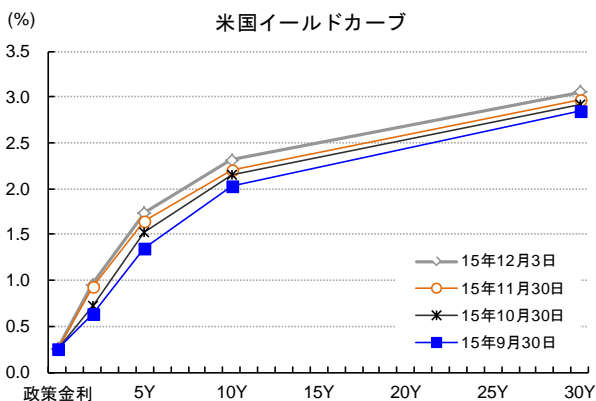
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期金利はじわじわと低下



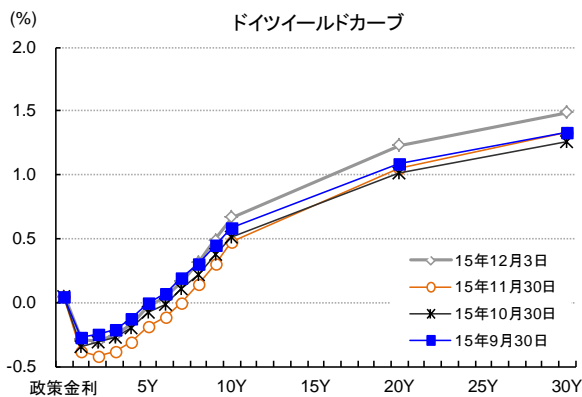
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ観測の高まりからカーブはフラット化



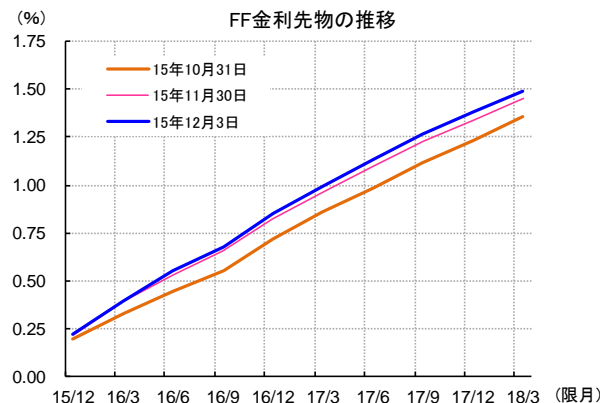
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 12 月 ECB 理事会における政策決定への失望から金利は上昇



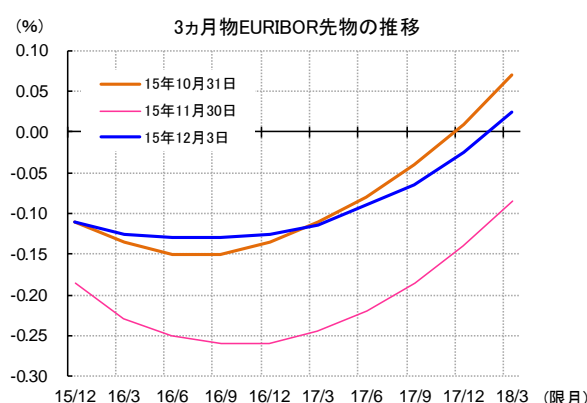
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場が織り込む利上げペースは半年で約 25bp 程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 当面は緩和的な金融政策が続く見通し



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

【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。

(米国) 市場の期待インフレ率は 1.5%程度で推移



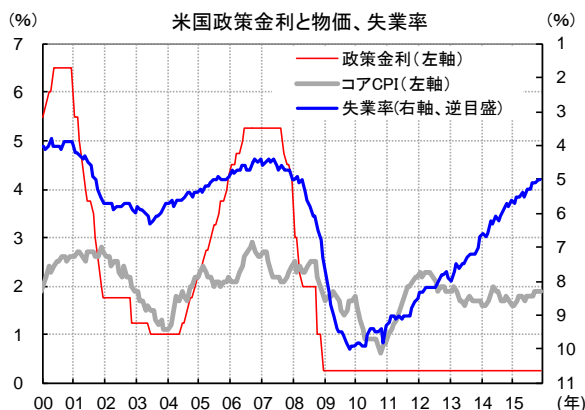
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景況感悪化や資源安などを背景に社債スプレッドは高止まり



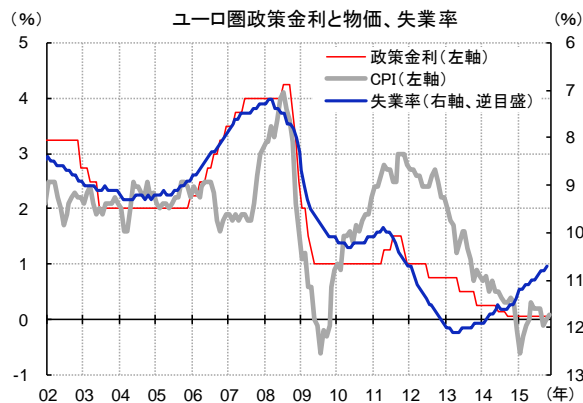
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 失業率は低位で推移し、インフレの下振れリスクは限定的



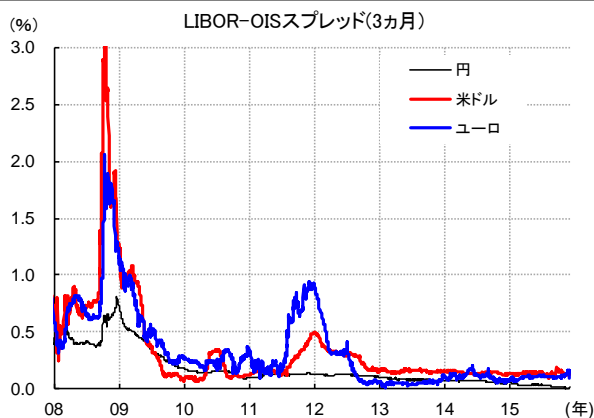
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 依然高水準の失業率を背景に低インフレが継続



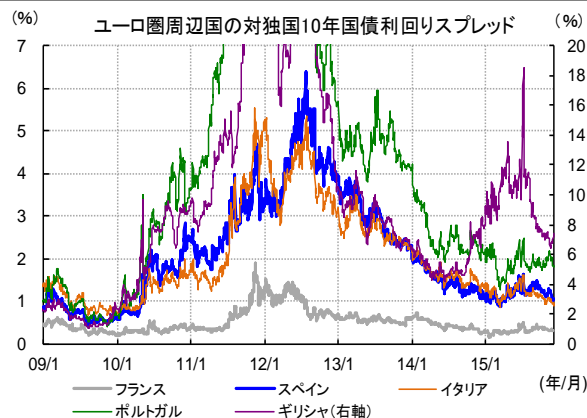
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは抑制された状況



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) ギリシャを含め周縁国債金利は落ち着いた推移



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. 株式

2-1. 国内株式

中国経済や米国の早期利上げへの懸念で上値重いものの、上昇基調は継続。

[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月以降は、中国経済減速などのリスクの高まりで8月は1.2兆円、9月も2.5兆円程度の売り越しとなった。10～11月は、中国減速懸念の一段などから、1.1兆円(10月+0.5兆円、11月+0.6兆円)程度の買い越しとなった。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.34倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.7倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.48%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(5年平均:13.5、10年平均:15.9)に対しては、足許の株価持ち直しでほぼ平均的な水準まで戻しつつある。(数値は11月27日現在)

[業績動向]

東証一部企業の経常利益は、14年度は6%程度の増益だったが、市場予想において15年度は11%程度、16年度は8%程度の増益が見込まれている。これらの見込みについては、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]

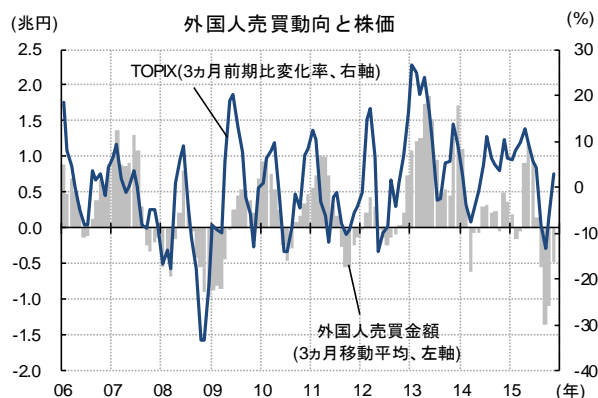
国内株価は、8月中旬以降中国経済の減速への懸念等を背景に、商品価格や新興国通貨、海外の株価と同様に急激な下落に見舞われたが、10月以降は、中国経済に対する減速懸念が薄らいだことや米国早期利上げ観測の後退から、株価は持ち直しの動きが続いている。

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ついているものの、企業の収益改善や人手不足を背景に雇用や所得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、また、足許、日本の他、台湾、韓国、香港など中国との関係の深い国の製造業景況感にも持ち直しがみられることなどから、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。

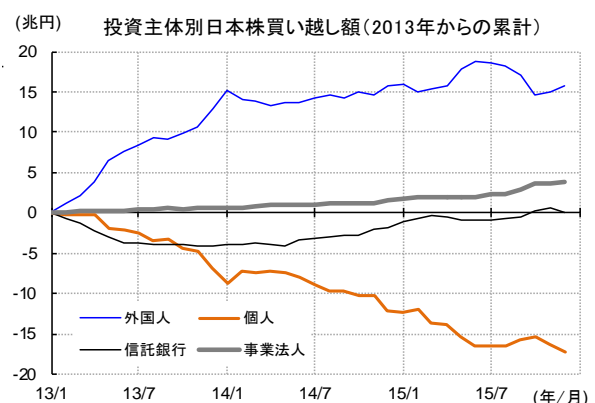
こうした中、国内株価は、国内企業収益が世界経済の回復や為替円安基調で増益基調を維持する一方、株価変動率低下に伴う投資家のリスク許容度の回復や世界的に潤沢な流動性にも支えられ、緩やかながら上昇基調を継続すると見込む。

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

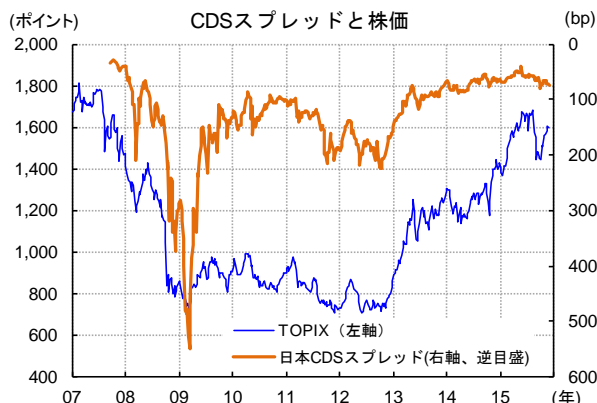
外国人投資家は 10 月、11 月と 2 ヶ月連続で買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

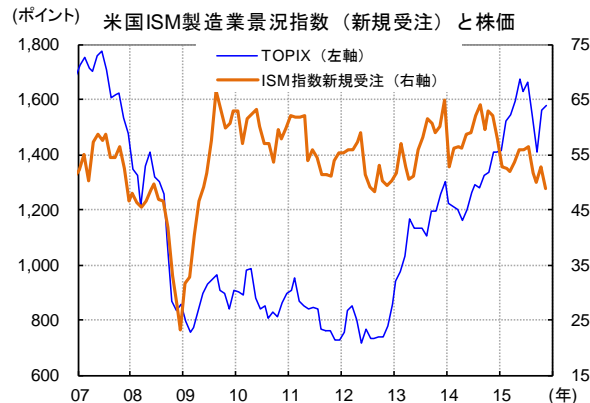
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドは低水準もやや拡大基調



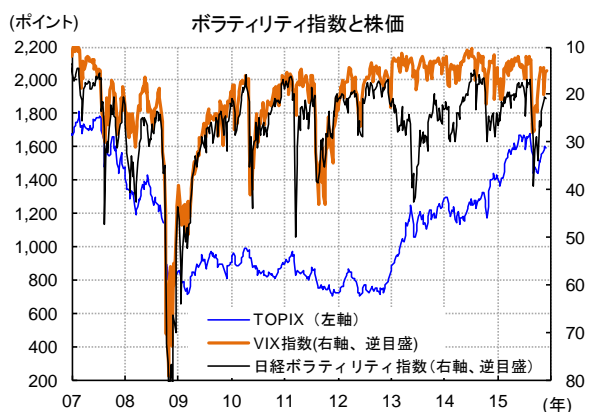
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

懸念される米国製造業の弱含み



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

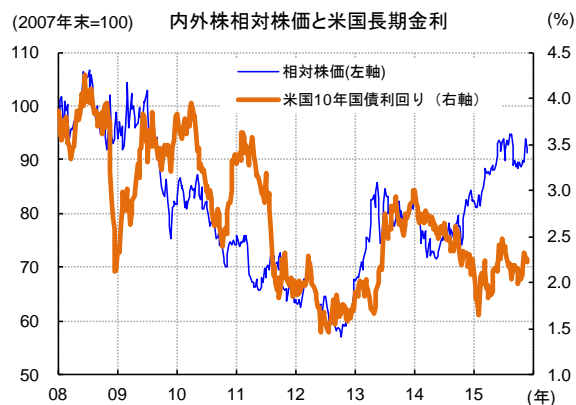
米株のボラティリティに遅れて日本株のボラティリティも低下



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

出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

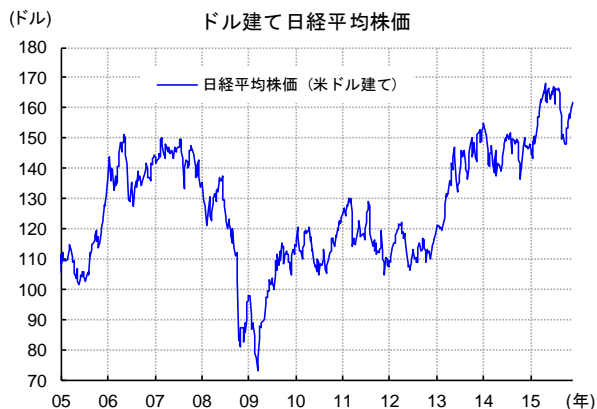
内外相対株価は方向感のない推移



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。

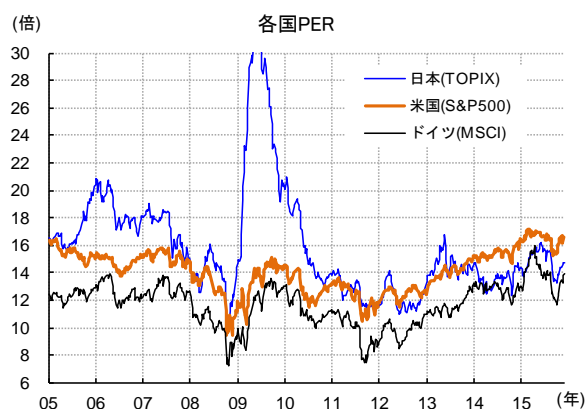
出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

ドル建て日経平均は 160 ドルを回復



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

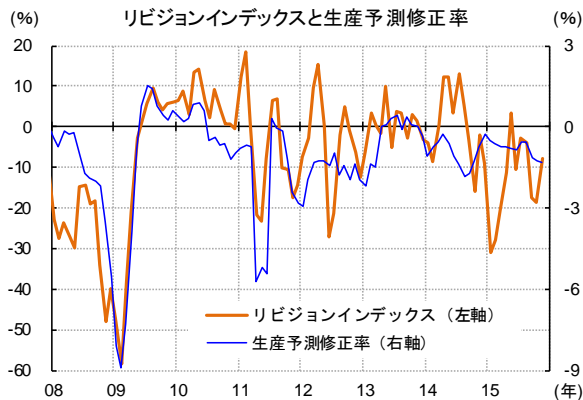
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

15年度の市場の利益予想は下方修正されるも、16年度は上方修正

	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%	+2.4%	+3.2%	+1.5%	+3.1%	+3.3%	+2.8%
(修正率)				▲0.4%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%
経常利益	+5.8%	+8.2%	+3.8%	+11.3%	+15.2%	+7.8%	+8.0%	+11.7%	+4.5%
(修正率)				▲0.8%	▲2.2%	+0.5%	+0.3%	+1.2%	▲0.4%
当期利益	+4.9%	+8.2%	+1.9%	+16.8%	+17.1%	+16.5%	+8.5%	+13.7%	+3.7%
(修正率)				▲1.4%	▲3.8%	+0.9%	+0.8%	+2.3%	▲0.4%

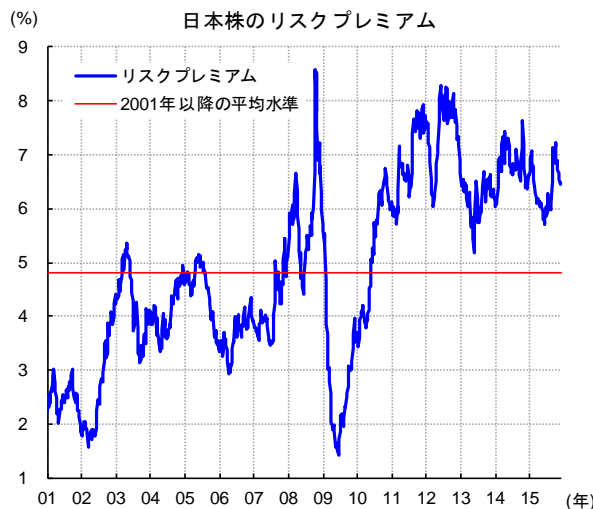
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは12月3日現在。修正率は11月5日データとの差。
出所: BloombergよりTDAM作成

生産、利益の見通しは下方修正傾向が続く



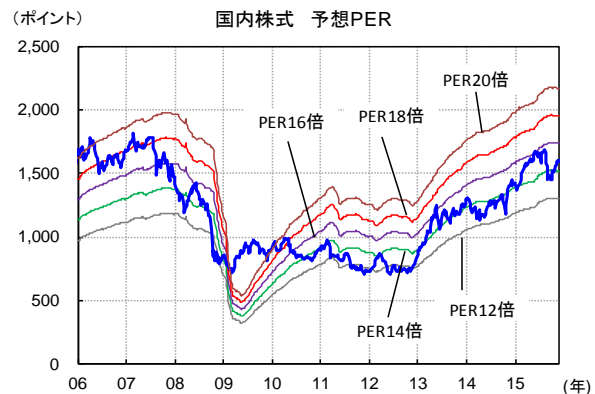
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

リスクプレミアムは低下



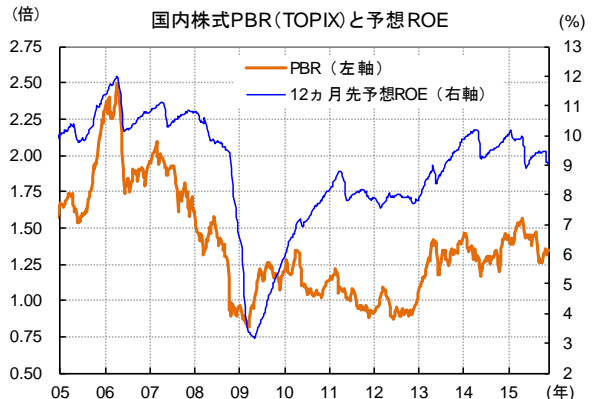
出所: Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

予想PER(12ヵ月先)は足許14倍台後半



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

足許、PBRは1.34倍、予想ROEは9.1%



出所: Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

リスクプレミアムが6%まで下がればTOPIXは1,700ポイント付近まで上昇する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(69.9)	(81.6)	(93.2)	(104.9)	(116.5)	(128.2)
リスクプレミアム	3%	1.80	2.10	2.40	2.70	3.00	3.30
	4%	1.39	1.62	1.85	2.08	2.31	2.54
	5%	1.13	1.31	1.50	1.69	1.88	2.06
	6%	0.95	1.11	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					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(69.9)	(81.6)	(93.2)	(104.9)	(116.5)	(128.2)
リスクプレミアム	3%	2,099	2,448	2,798	3,148	3,498	3,848
	4%	1,614	1,883	2,152	2,421	2,690	2,959
	5%	1,311	1,530	1,748	1,967	2,186	2,404
	6%	1,104	1,288	1,472	1,656	1,840	2,024
	7%	954	1,113	1,271	1,430	1,589	1,748
	8%	839	979	1,119	1,259	1,399	1,538

注: 括弧は、BPS1,165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

新興国経済や米国の早期利上げへの懸念で上値重いものの、米国内需中心の回復期待で底堅い推移は継続。

[米国株式]

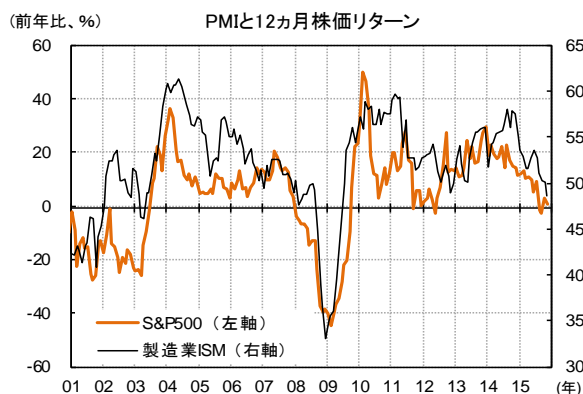
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(125.6ドル程度)ベースのPERが16.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:14.0、過去10年平均:14.0程度)に対して依然高めの水準にある。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、原油価格の低下を受けたエネルギーセクターの下方修正やドル高等に伴う海外売り上げの減少などから、2014年10-12月期以降伸び率が鈍化しており、7-9月期では前年比▲3%台まで低下したが、10-12月期も▲5%台までの減少が見込まれている。通年では、2015年はほぼ伸び率ゼロの予想に対し、2016年は7%台への増加が見込まれているものの、この数値もこの半年程度、下方修正傾向が継続している。

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たが、10月以降は、中国経済に対する減速懸念が薄らいだことや米国早期利上げ観測の後退から、株価は持ち直しの動きが続いている。

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が、基本的には、内需を中心とした自律的な成長のもと、株価変動率低下に伴う投資家のリスク許容度の回復や世界的に潤沢な流動性にも支えられ、上昇傾向での推移が期待される。

減速傾向の景気が株価パフォーマンスを下押し



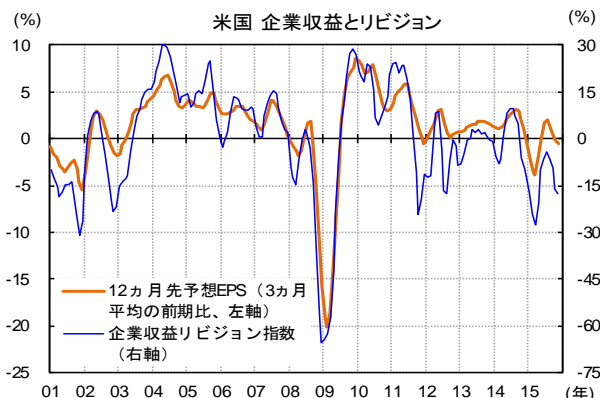
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 16 倍台後半で推移



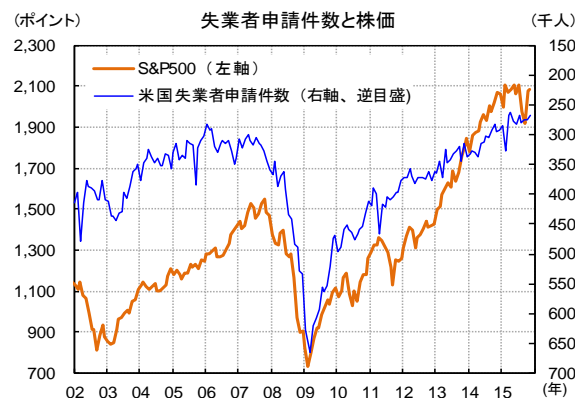
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

軟調な米国企業収益見通し



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

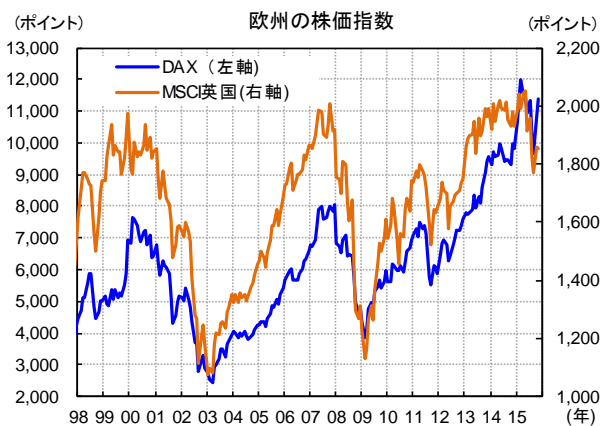
良好な雇用情勢が相場を下支え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

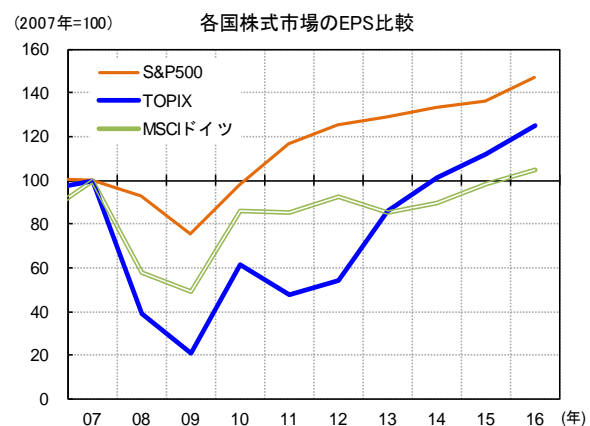
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

資源セクターのウェイトの高い英国株は他国株をアンダーパフォーム



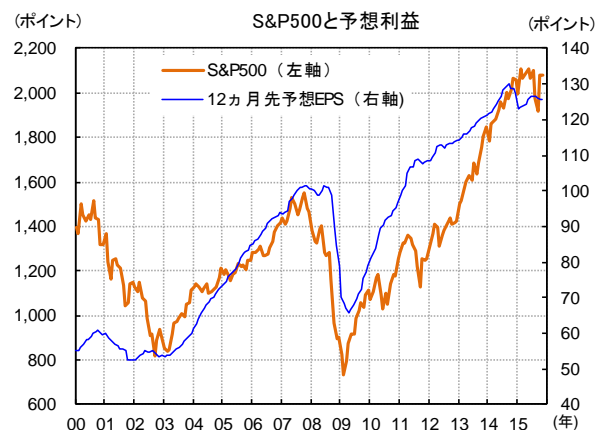
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(15 年、16 年)は、米国:2%、8%、日本:11%、12%、ドイツ:10%、7%



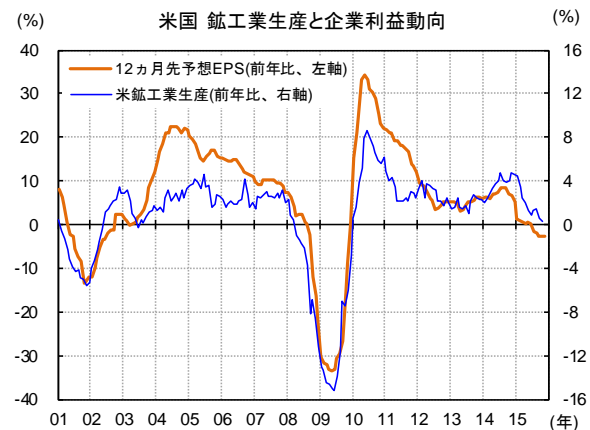
注: 14 年までは実績 EPS、15 年以降は予想 EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

株価は高値圏を維持するも企業業績見通しは軟調



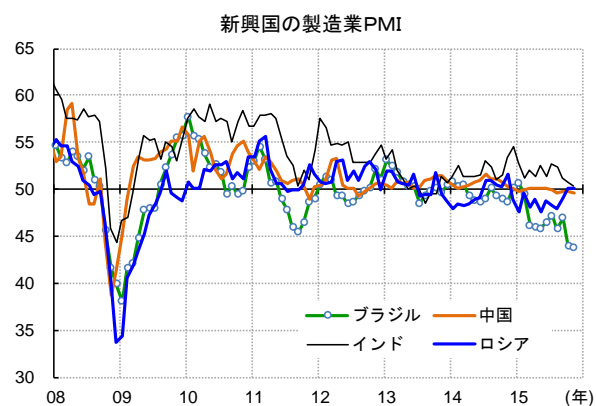
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業利益予想に連れて生産も減速



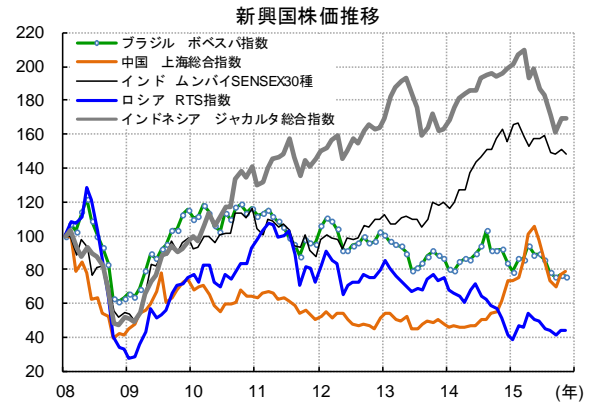
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

盛り上がり欠ける新興国景気



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価は軟調な推移



注: 2008 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、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年は9月までで年率2%程度の堅調な成長を達成した。足許では製造業セクターの減速が続いているものの、内需の腰折れにまで繋がる可能性は低く、金融政策正常化を目指すFRBの政策姿勢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月期の景気も軟調となっており、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に近く、一方的な円安ドル高も見込みにくい。

3-2. ユーロドル

ユーロは対ドルで弱含む展開が予想される。

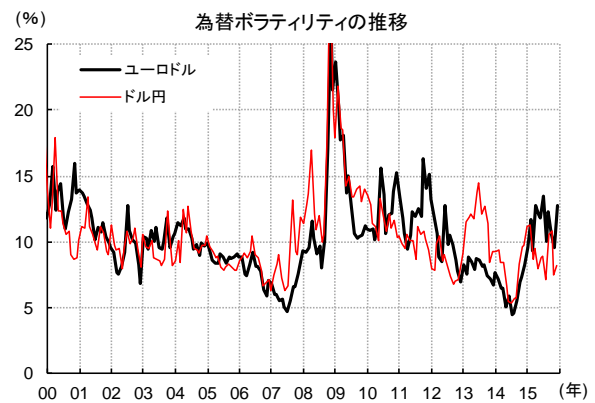
ユーロ圏では緩やかな景気回復が続いており、当面は現行程度の成長を続けると見込まれる。ただし、高失業率や一部の国の高い債務比率など構造的な経済の脆弱性は簡単には解決されないため、中期的な景気回復の持続力は依然脆弱であると考えられる。インフレ率についても、コアインフレは大半の国で底打ちしたと見られるが、コアインフレ率は+1%近辺で推移しており、加速感は見られない。従って、ECBは現行と同程度かそれ以上に緩和的な金融政策を当面継続するものと予想される。特に米国と欧州の金融政策の差を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいつ言える。

日米実質金利差は一段の円安ドル高を示唆しない



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

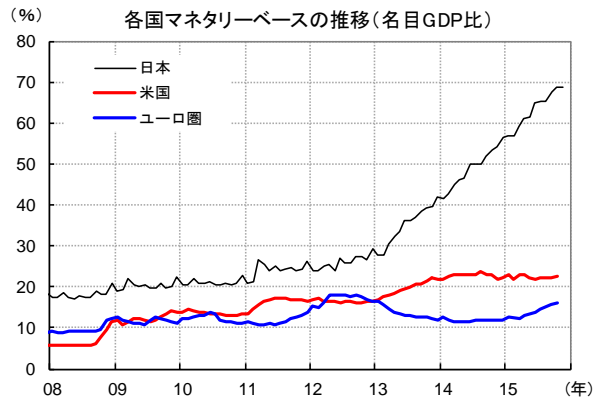
ECBの政策変更観測からユーロのボラティリティが上昇



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

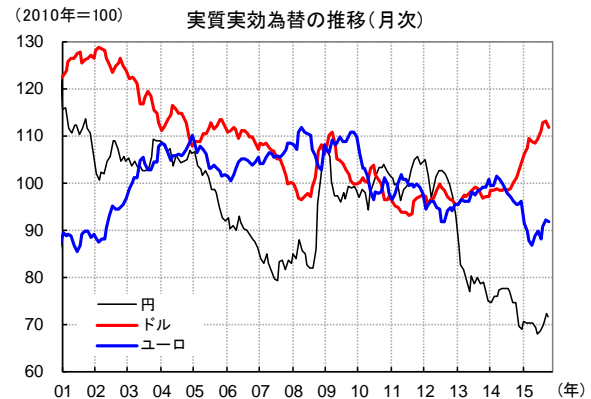
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



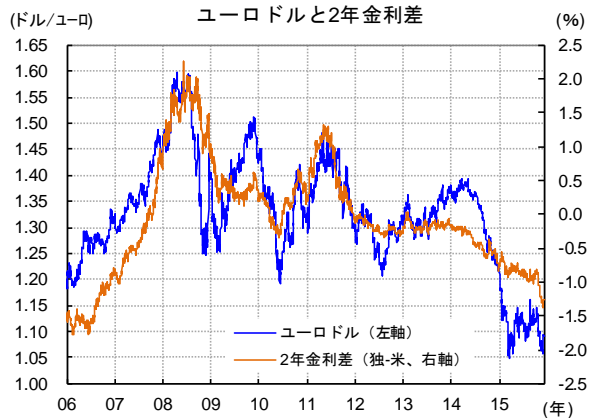
出所: Bloomberg より TDAM 作成

実質実効ベースでもドルの上昇が際立つ



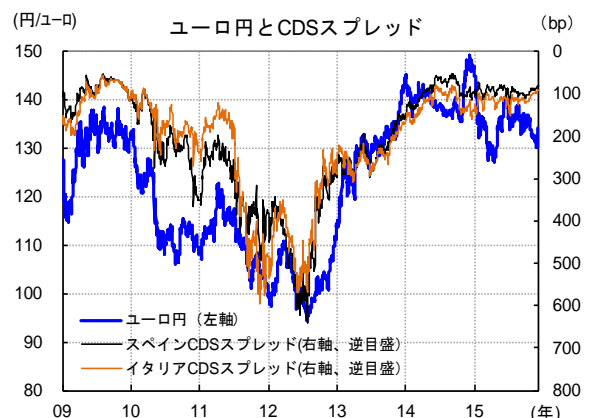
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国とユーロ圏の金融政策差からユーロドルは一段と下落



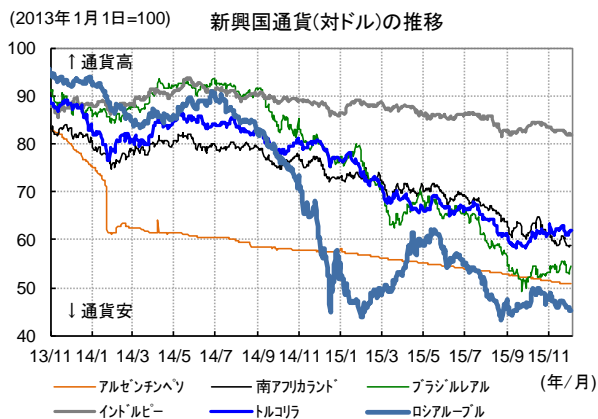
出所: Bloomberg より TDAM 作成

周縁国の CDS スプレッドはレンジ圏で安定的に推移



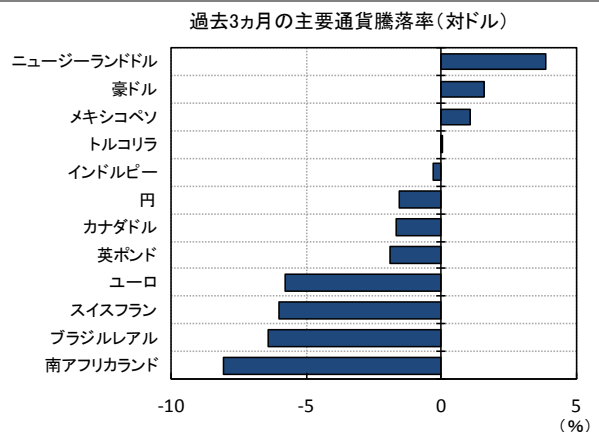
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国ファンダメンタルズの改善見られず、通貨は軟調推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ECB の緩和観測からユーロやスイスフランが弱含み



注: 計算期間は 2015/8/31~2015/11/30

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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2015年 11月6日	今月作成時 2015年 12月4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	%	0.32	0.34	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	1,564	1,574	1,400 ~ 1,700	1,450 ~ 1,750	1,475 ~ 1,775	1,525 ~ 1,825	1,525 ~ 1,825	1,525 ~ 1,825
	日経平均	円	19,266	19,504	17,000 ~ 21,000	18,000 ~ 22,000	18,500 ~ 22,500	19,000 ~ 23,000	19,000 ~ 23,000	19,000 ~ 23,000
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00 ~ 0.50	0.00 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50
	10年国債利回り	%	2.33	2.27	1.85 ~ 2.65	1.85 ~ 2.65	2.00 ~ 2.80	2.15 ~ 2.95	2.15 ~ 2.95	2.15 ~ 2.95
	S&P500	ポイント	2,099	2,092	1,850 ~ 2,200	1,850 ~ 2,200	1,900 ~ 2,250	1,950 ~ 2,300	1,950 ~ 2,300	1,950 ~ 2,300
	NY ダウ	ドル	17,910	17,848	15,500 ~ 19,500	15,500 ~ 19,500	16,000 ~ 20,000	16,500 ~ 20,500	16,500 ~ 20,500	16,500 ~ 20,500
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	%	0.69	0.68	0.40 ~ 1.00	0.40 ~ 1.00	0.50 ~ 1.10	0.60 ~ 1.20	0.60 ~ 1.20	0.60 ~ 1.20
	DAX	ポイント	10,988	10,752	9,900 ~ 13,000	9,900 ~ 13,000	10,400 ~ 13,500	10,900 ~ 14,000	10,900 ~ 14,000	10,900 ~ 14,000
為替	ドル円	円/ドル	123.13	123.11	118 ~ 128	118 ~ 128	119 ~ 129	120 ~ 130	120 ~ 130	120 ~ 130
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.074	1.088	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	132.25	133.96	118 ~ 148	118 ~ 148	119 ~ 149	119 ~ 151	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
11/30 10月鉱工業生産(速報、8:50) 10月住宅着工件数(14:00)	12/1 11月新車販売台数(14:00) (中) 11月PMI製造業 (米) 11月ISM製造業景況指数	12/2 11月マネタリーベース(8:50) (EU) ユーロ圏 11月CPI(速報値) (米) 地区連銀景況報告(ペー ジブック)	12/3 (EU) ユーロ圏 10月PMI(速報値) (EU) ECB理事会 (米) 10月製造業受注 (米) 11月ISM非製造業景況指 数	12/4 10月毎月勤労統計(10:30) 11月消費動向調査(14:00) (米) 10月貿易収支 (米) 11月雇用統計 OPEC総会
12/7 10月景気動向指数(速報値、 14:00)	12/8 15/3Q GDP(2次速報) 10月国際収支(8:50) 11月貸出・資金吸収動向(8:50) 11月景気ウォッチャー調査 (14:00) (中) 11月貿易収支	12/9 10月機械受注(8:50) 11月マネーストック(8:50) (中) 11月消費者物価指数 (米) 10月卸売在庫	12/10 11月企業物価指数(8:50) (英) 中銀 金融政策委員会 (米) 11月輸出入物価指数	12/11 (米) 10月企業在庫 (米) 11月小売売上高 (米) 11月PPI (米) 12月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値) 12/12 (中) 11月鉱工業生産 (中) 11月小売売上高
12/14 日銀短観(12月調査、8:50) 10月第3次産業活動指数 (13:30) (米) 11月鉱工業生産	12/15 (英) 11月CPI (独) 12月ZEW景況感調査 (米) 11月CPI (米) FOMC(～16日)	12/16 (EU) ユーロ圏 11月CPI(確報値) (EU) ユーロ圏 12月PMI(速報値) (米) 11月住宅着工・建設許可 件数 (米) 11月鉱工業生産	12/17 11月貿易統計(8:50) 日銀金融政策決定会合(～18 日) (独) 12月IFO景況感指数 (米) 12月フィラデルフィア連銀 指数 (米) 11月景気先行指数	12/18
12/21 10月全産業活動指数(13:30) 12月日銀金融経済月報(14:00)	12/22 (米) 15/3Q GDP(確報値) (米) 11月中古住宅販売件数	12/23 天皇誕生日 (米) 11月耐久財新規受注 (米) 11月新築住宅販売件数	12/24 日銀金融政策決定会合議事要 旨(11/18、19、8:50)	12/25 11月家計調査(8:30) 11月完全失業率(8:30) 11月住宅着工件数(14:00) 10月景気動向指数(改定値、 14:00) ◎(米) Christmas Day
12/28 11月鉱工業生産(速報、8:50)	12/29 (米) 10月S&Pケース・シラー米 住宅価格 (米) 12月消費者信頼感指数	12/30 東証大納会 (EU) ユーロ圏 11月マネーサプ ライ	12/31 大晦日	

注: 12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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(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。