投 資 環 境 レ ポ ー ト

2016 年 1 月

本資料は 2016 年 1 月 8 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。

【目 次】

経済見通し 1
1. 日本経済 2
2. 米国経済 5
3. 欧州経済 8
(1) ユーロ圏経済 8
(2) 英国経済 10
4. (参考) ＢＲＩＣｓおよびオーストラリア、カナダ経済 11

市場見通し 17
1. 債券 17
1-1. 国内債券 17
1-2. 米国債券 19
1-3. ユーロ圏債券 19

2. 株式 22
2-1. 国内株式 22
2-2. 外国株式 25

3. 為替 27
3-1. ドル円 27
3-2. ユーロドル 27
4. 市場見通し(まとめ) 29

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー 31

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し（前年比、%）			四半期実績（前年同期比、%）		
	14年	15年	16年	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	2.1
日本	▲ 0.1	0.6	1.0	▲ 1.1	0.7	1.6
英国	3.0	2.5	2.2	2.5	2.3	2.1
ユーロ圏	0.9	1.5	1.6	1.3	1.6	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	1.1
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 はｲﾝﾄﾞﾈｼｱ、ﾏﾚｰｼｱ、ﾌｨﾘﾋﾟﾝ、ﾀｲ、ﾍﾞﾄﾅﾑ。
出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

【世界製造業景況感の推移】

		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	15/12
世界		**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**	**50.9**
アメリカ	ISM	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	48.2
	PMI (Markit)	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	51.2
資源国	カナダ	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	47.5
	メキシコ	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	53.7	49.7
	オーストラリア	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	51.9
ユーロ圏		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	53.2
	ドイツ	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	53.2
	フランス	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	51.4
	イタリア	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	55.6
	スペイン	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	53.0
その他欧州	イギリス	56.5	56.0	54.8	57.2	56.5	56.9	54.9	53.2	51.7	53.3	53.3	52.8	52.9	53.9	53.8	51.7	51.8	51.5	52.0	51.7	51.6	55.5	52.5	51.9
	スウェーデン	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	56.0
	ノルウェー	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	47.5	46.8
	スイス	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	52.1
BRICS	中国（国家統計局）	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	49.7
	中国（財新）	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	48.2
	ブラジル	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	45.6
	インド	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	50.7	50.3	49.1
	ロシア	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	48.7
アジア	日本	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	52.6
	韓国	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	50.7
	台湾	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	51.7
	香港	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	46.4

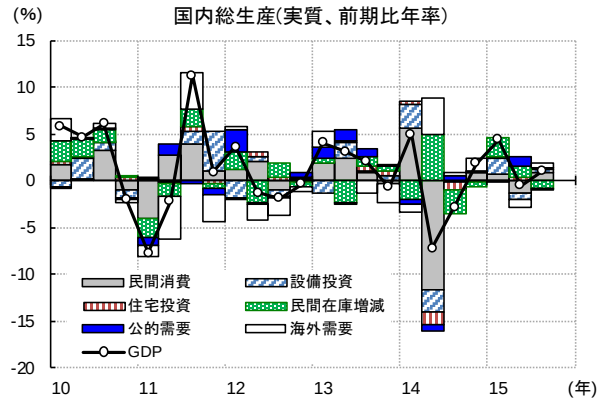
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

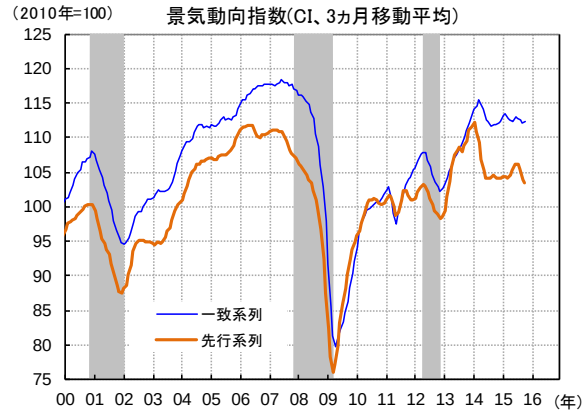
生産や輸出の改善は心強いが、個人消費の下振れが最大のリスク。

7-9 月期の成長率は上方修正され前期比年率+1.0%に



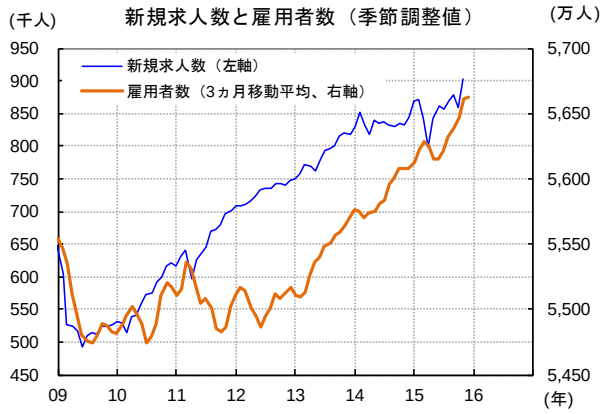
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

改善見られない景気動向指数



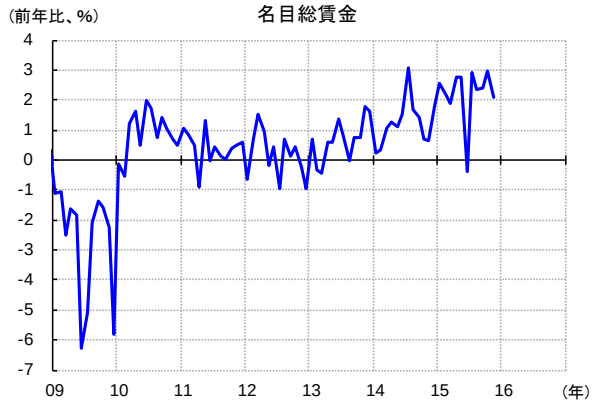
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

求人数、雇用者数ともに高水準推移



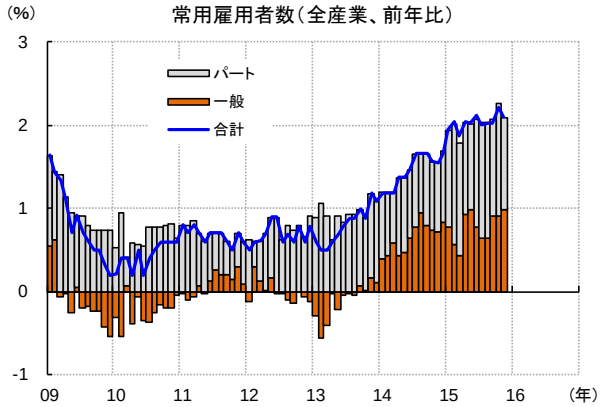
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

総賃金は雇用者数増加に支えられて堅調な推移



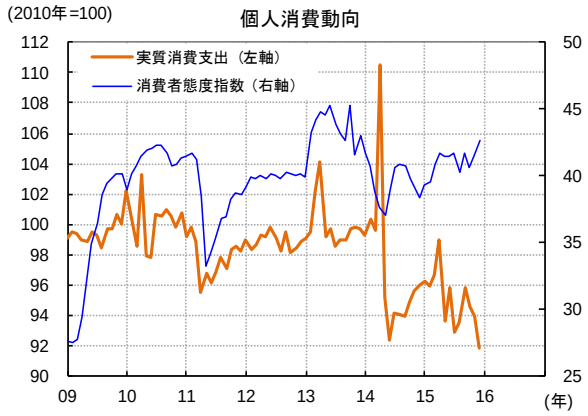
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用は堅調に増加



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

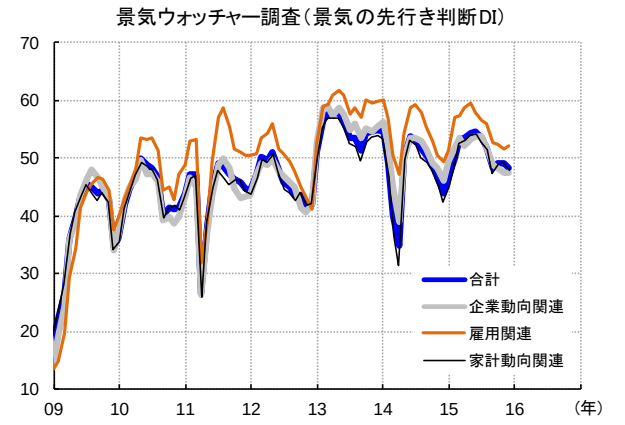
個人消費は軟調な推移



出所: 総務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

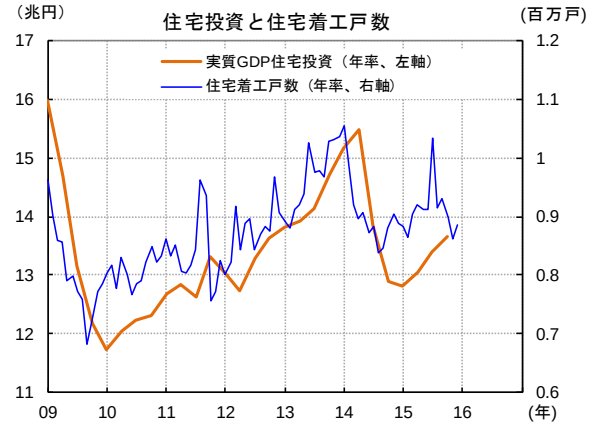
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

景気の先行き見通しは軟調



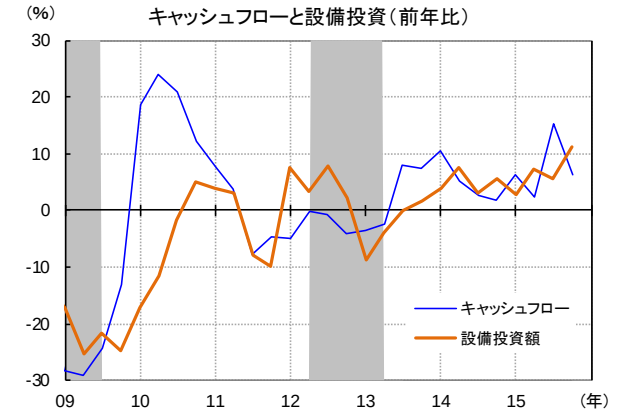
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資の先行きにリスク



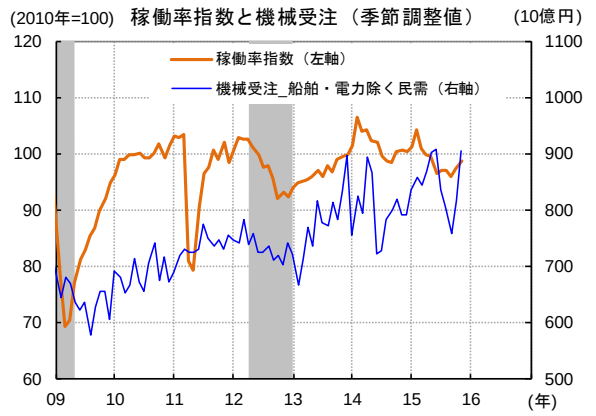
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

CFに遅れて設備投資の伸びも加速



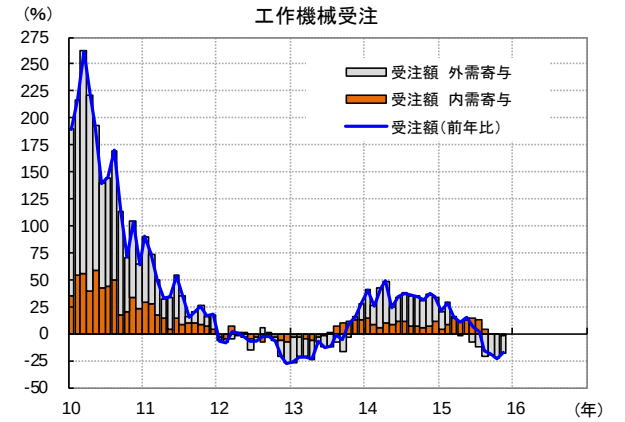
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当 50%控除)＋減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は堅調な設備投資統計に整合的な動き



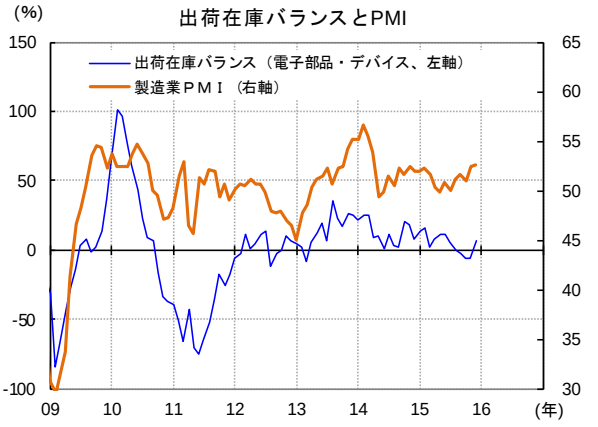
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

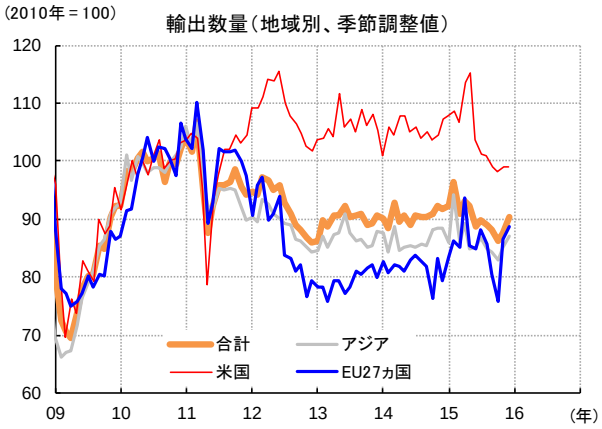
製造業センチメントは好調、出荷在庫バランスもプラス転換



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

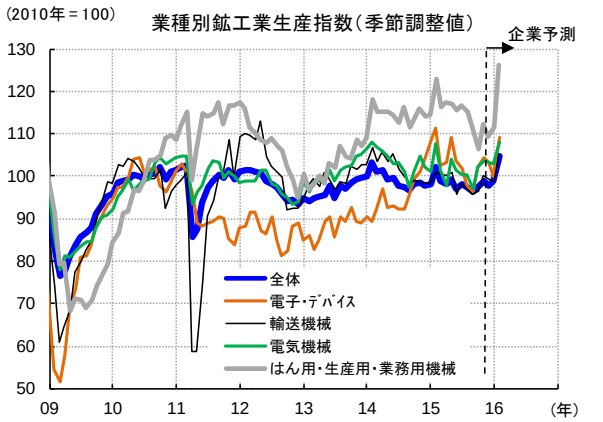
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

欧州とアジア向けを中心に実質輸出は改善



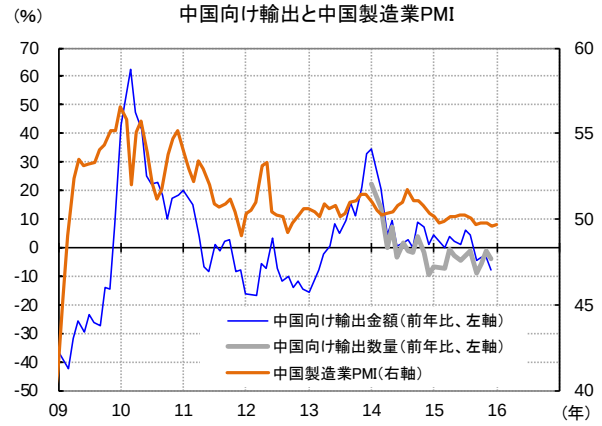
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

企業は生産の大幅増を見込む



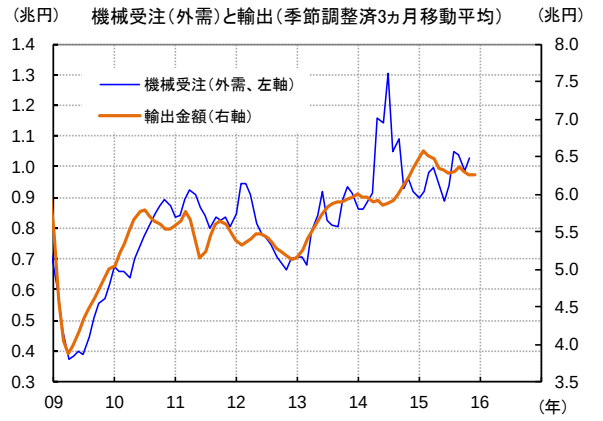
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

中国向け輸出数量の前年割れが継続



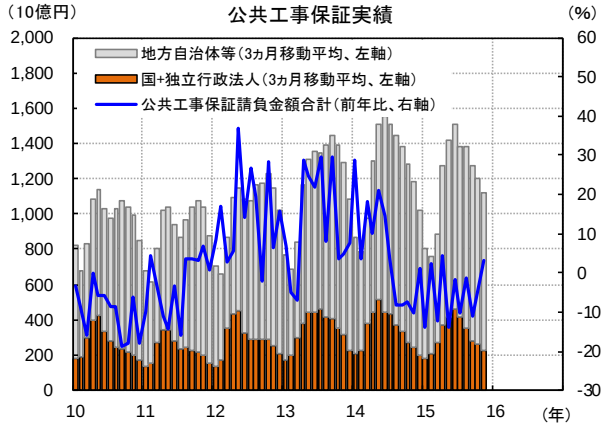
注: 中国向け輸出の前年比は、1-2 月のみ 2 ヵ月間の合計値の伸び率
出所: Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械需要は堅調な推移



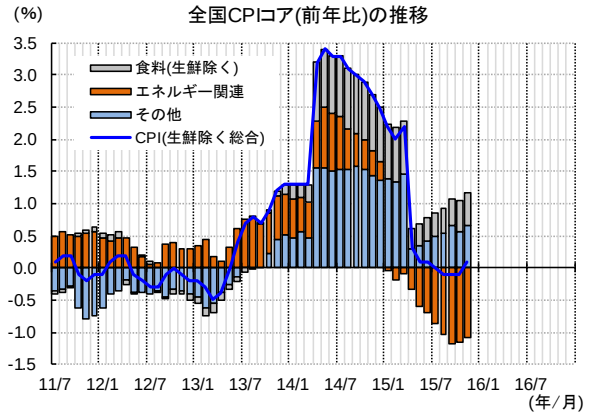
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

公共工事は前年並



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

エネルギー・生鮮食品除くCPIは底堅い推移



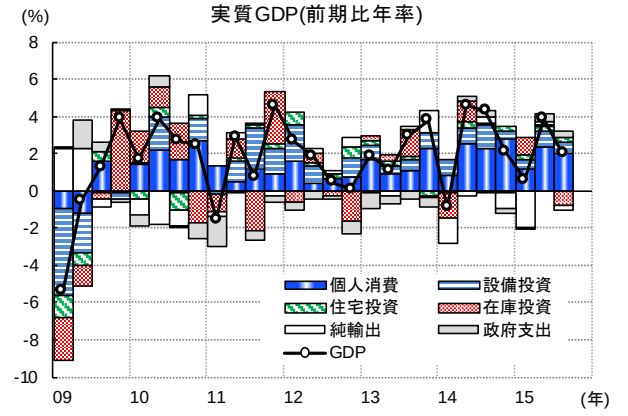
出所: 総務省より TDAM 作成

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

2. 米国経済

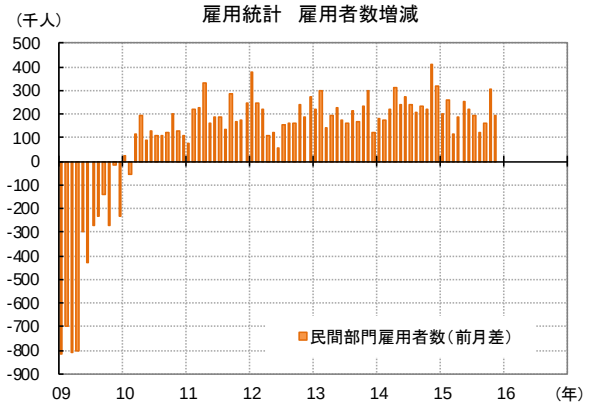
製造業セクターの減速の影響が注視される。

経済成長率: 2015 年は 3Q までで年率 2%超の成長を達成



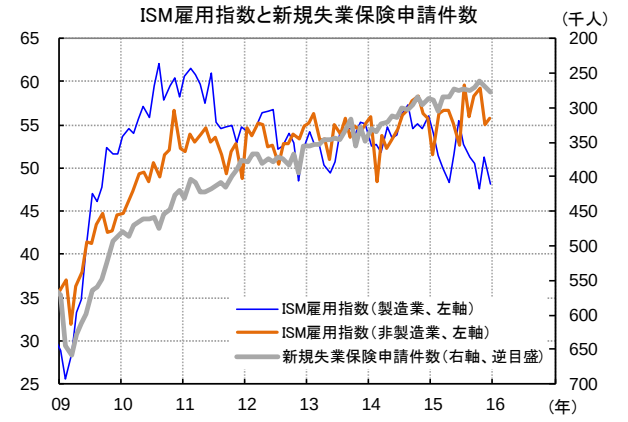
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用は堅調に増加



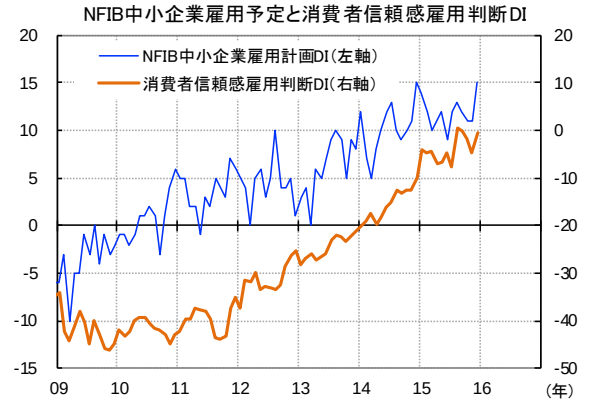
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



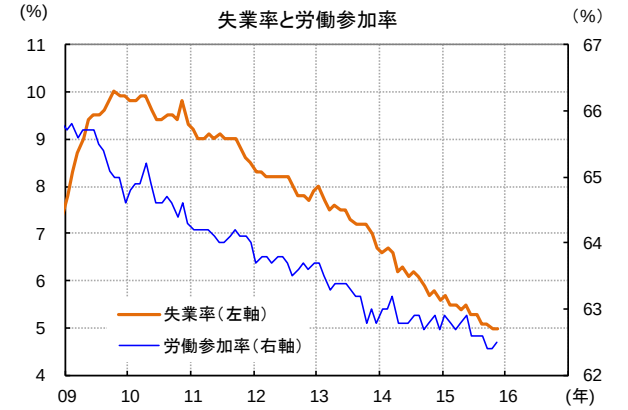
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用センチメントは底堅い推移



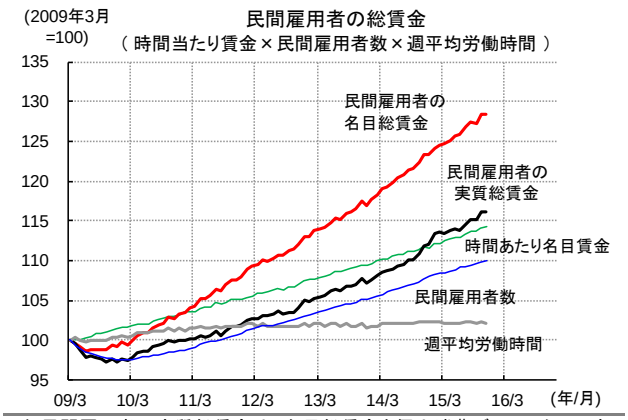
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率は低位で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

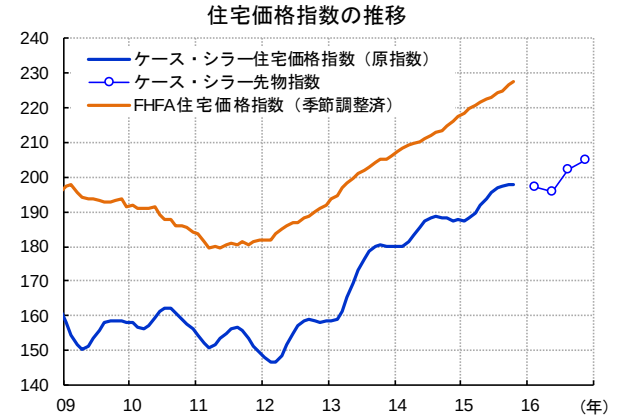
労働市場: 雇用所得環境は改善継続



注:民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

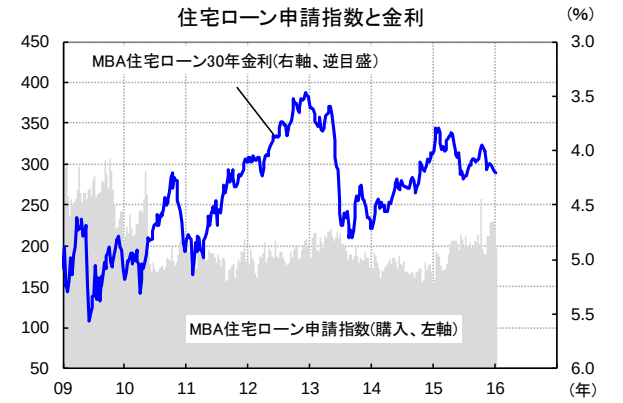
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

住宅市場: 引き続き好調な推移



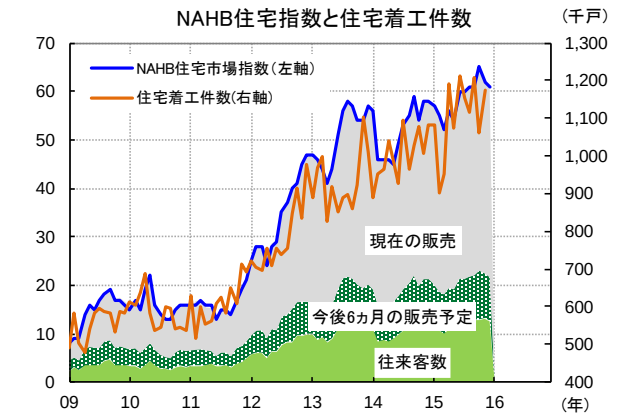
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン申請指数は年末にかけて改善



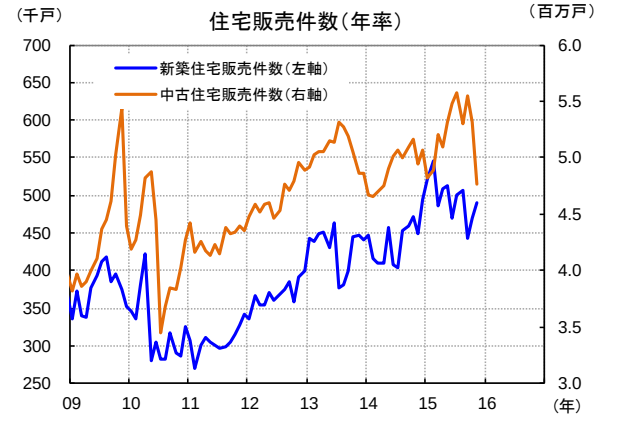
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅建設業者の景況感は高水準



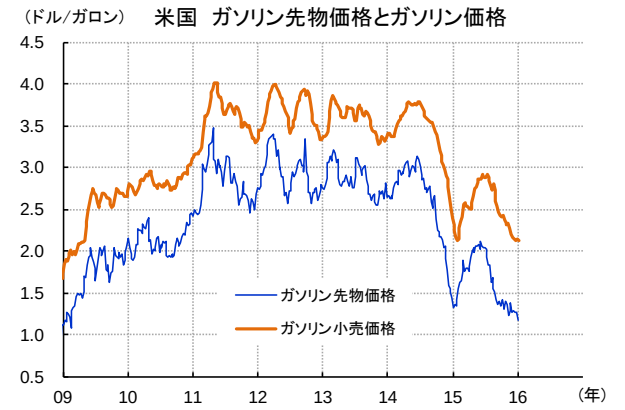
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新規制により中古住宅販売件数が大幅低下



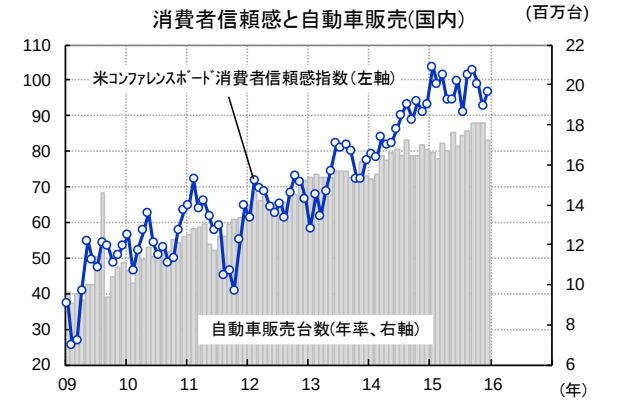
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は当面低位で推移する公算



出所: Bloomberg より TDAM 作成

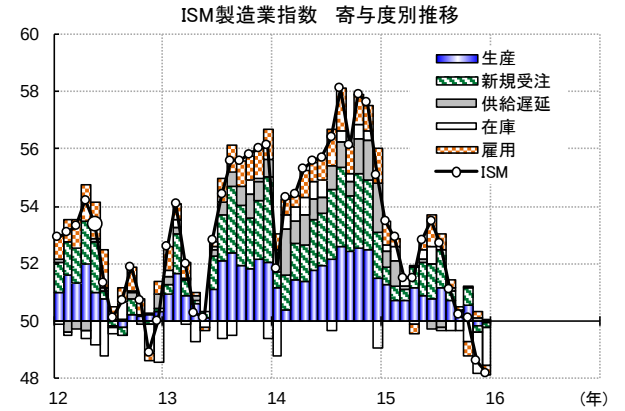
個人消費: 消費者信頼感は底堅く推移



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

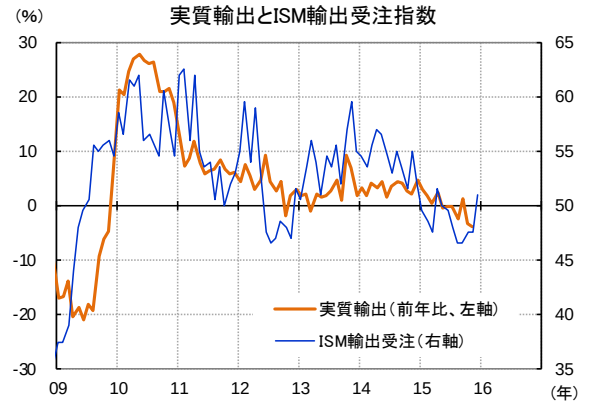
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

企業活動: 反転見られない製造業景況感



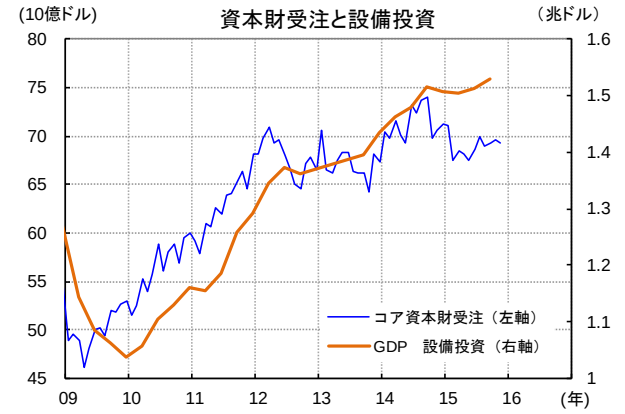
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 輸出受注景況感が改善するも、継続性には疑問符



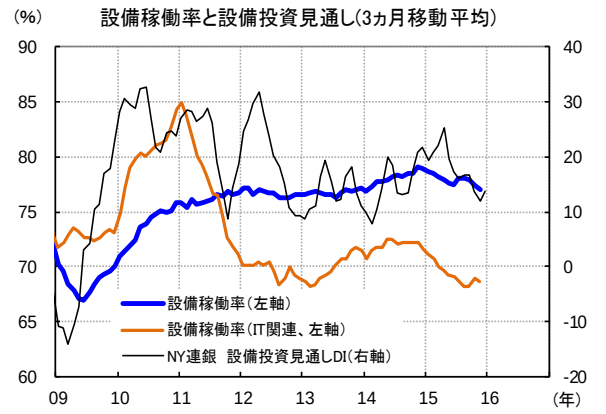
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 資本財受注に改善見られず



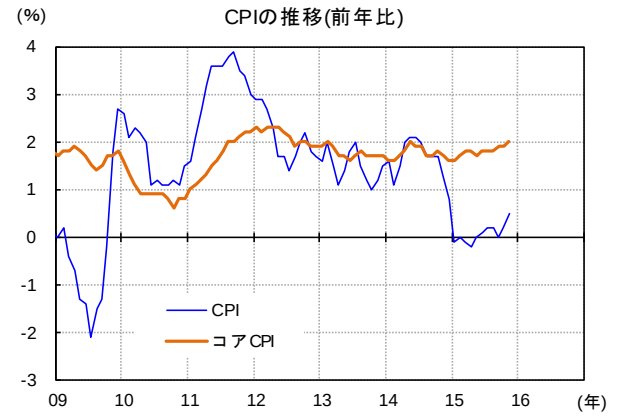
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は軟調な推移



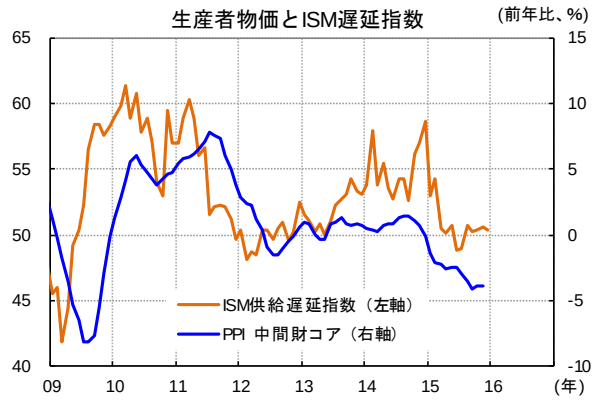
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPIは総合、コアともに緩やかながら足許で加速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 川上ではエネルギー以外の価格も下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

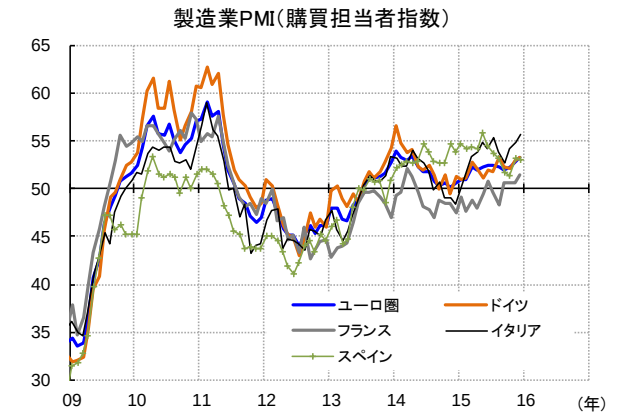
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

3. 欧州経済

（1）ユーロ圏経済

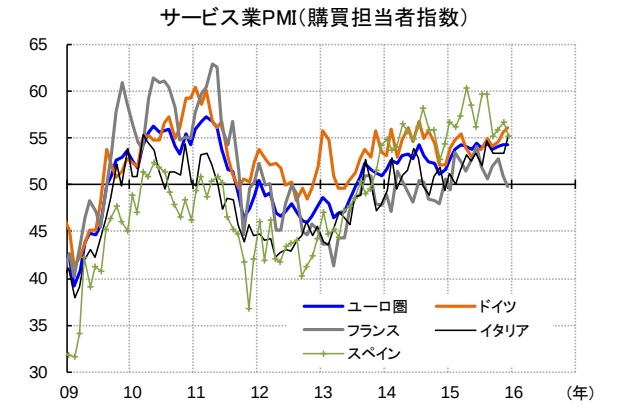
緩やかな景気回復が継続。当面は現行程度の成長を見込む。

企業景況感: 製造業景況感は堅調



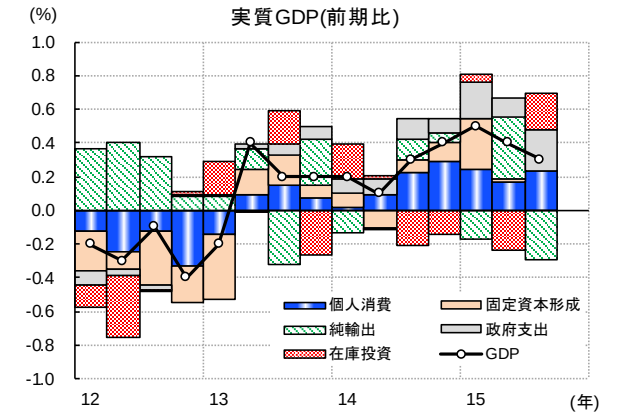
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: フランスサービス業 PMI はテロの影響もあり 50 割れ



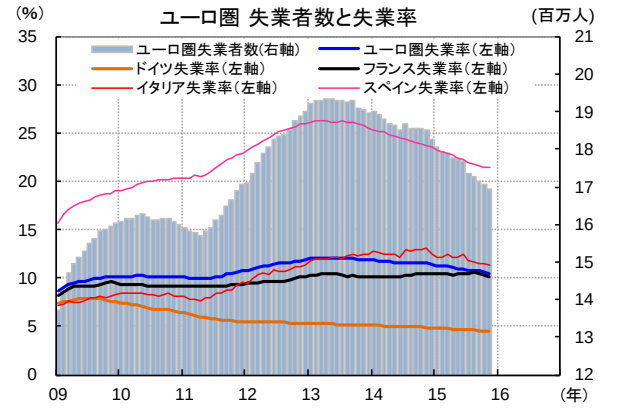
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 官民の消費が成長を牽引



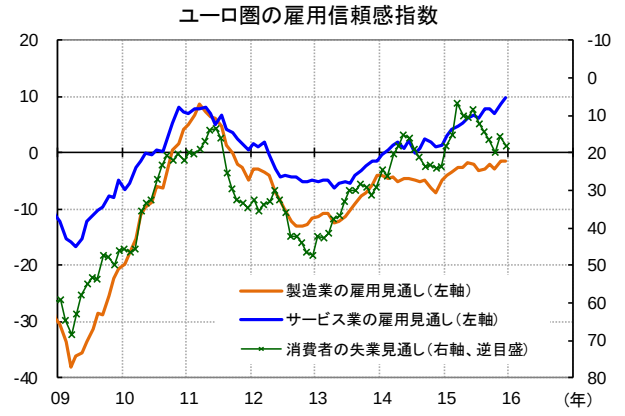
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用情勢は緩やかながらも着実に改善



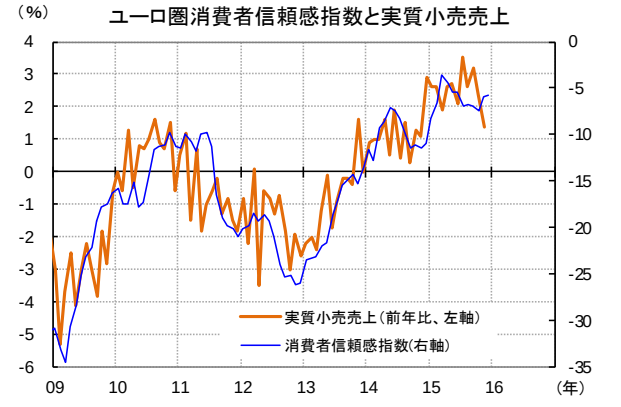
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: サービス業の雇用見通しが良好



出所: Bloomberg より TDAM 作成

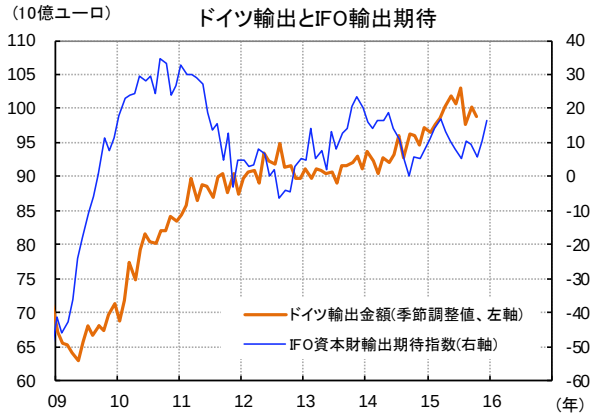
消費: 小売売上高は減速するも消費者信頼感は底堅い推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

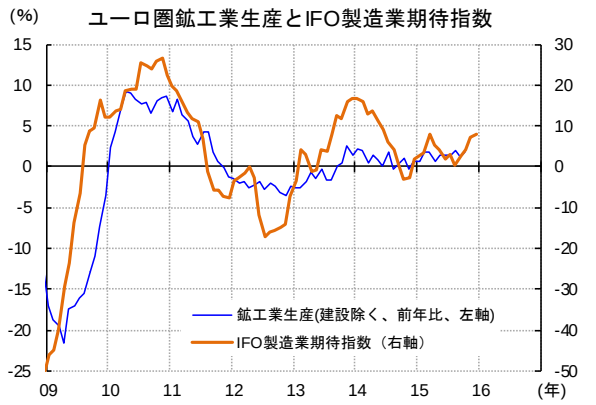
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

輸出: 推移が注視されるドイツの輸出



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業の活動は堅調な推移が見込まれる

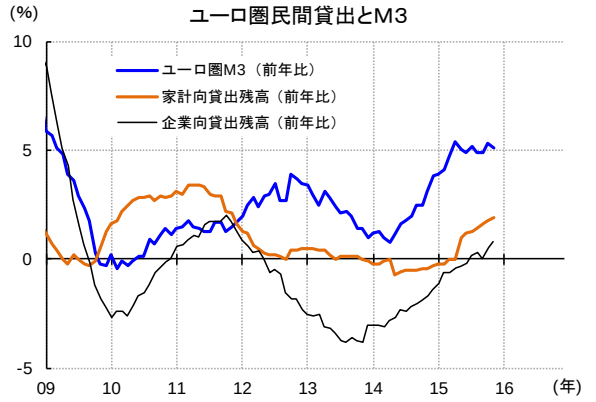


出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模

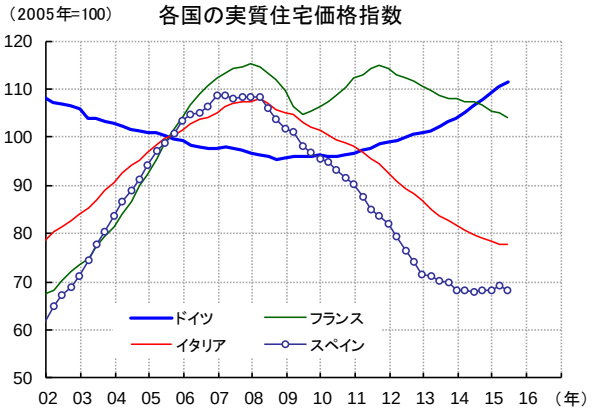
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 信用の改善が継続



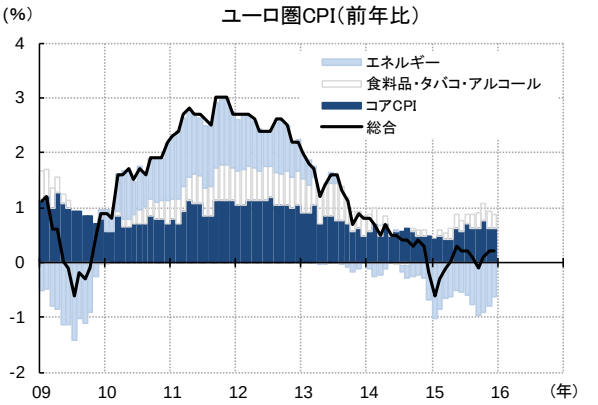
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツ以外の住宅価格には上昇見られず



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 加速感見られないコアインフレ



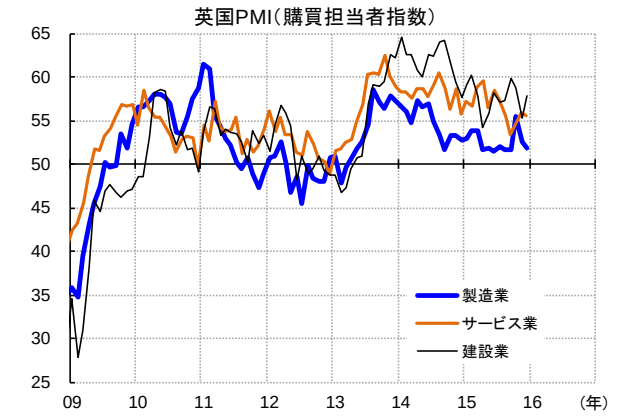
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(2) 英国経済

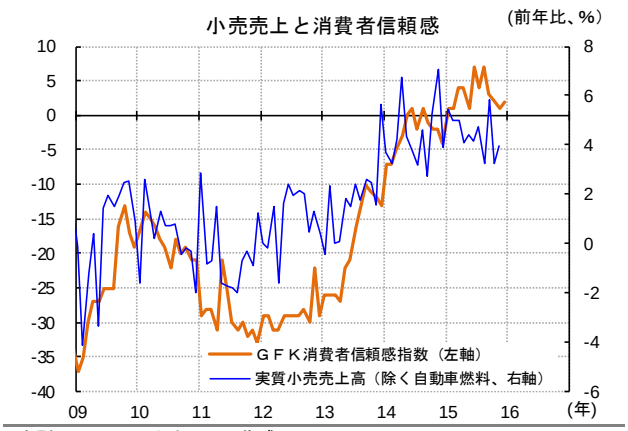
景気は堅調に推移するも、インフレ圧力が高まるのは当面先になる見通し。

企業景況感: 主力のサービス業景況感は底堅い推移



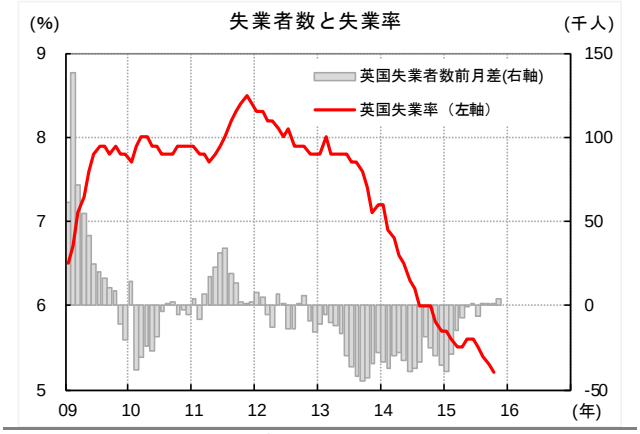
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 個人消費は堅調だが、一段の加速は見込みにくい



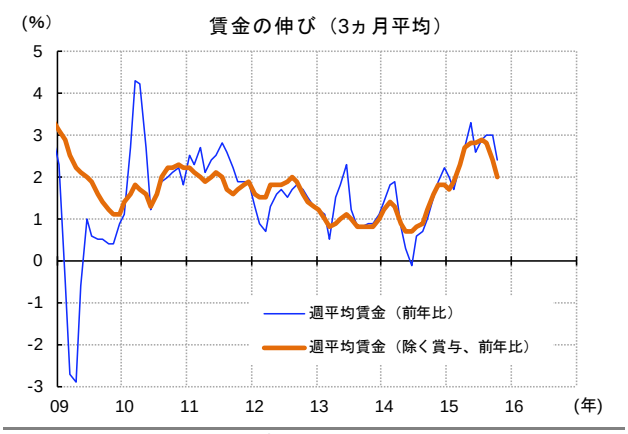
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 着実に改善を続ける失業率



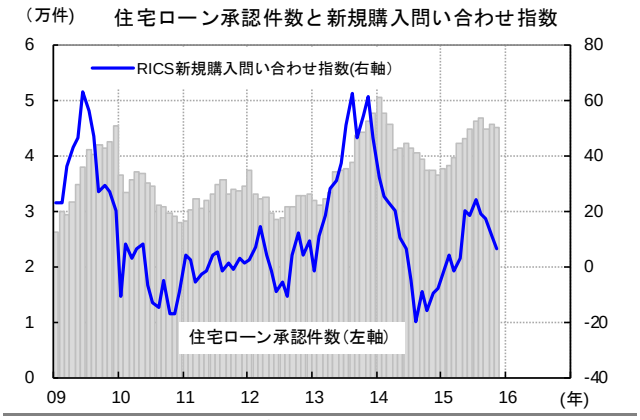
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金の伸びは鈍化



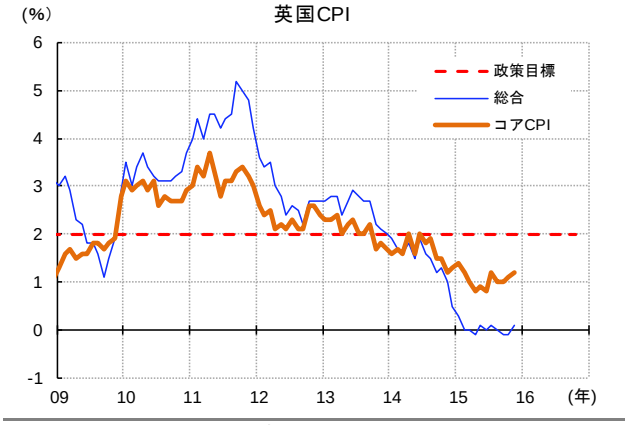
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: インフレ率は底を打った可能性

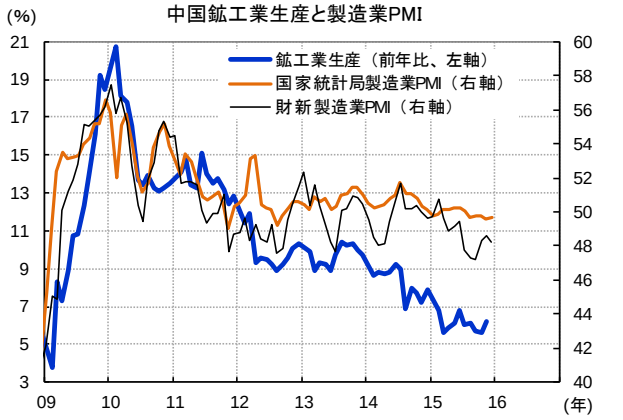


出所: Bloomberg より TDAM 作成

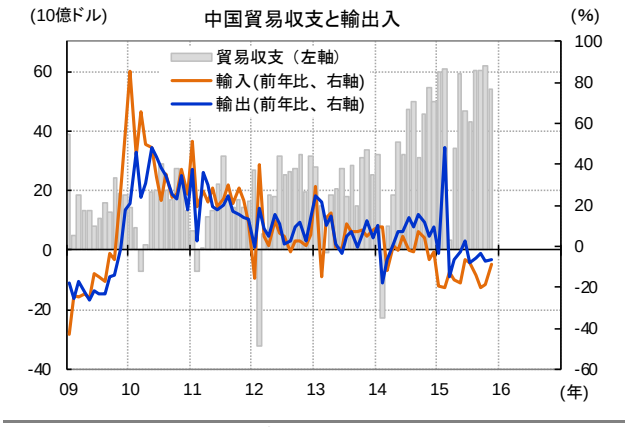
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

4. (参考) ＢＲＩＣｓおよびオーストラリア、カナダ経済

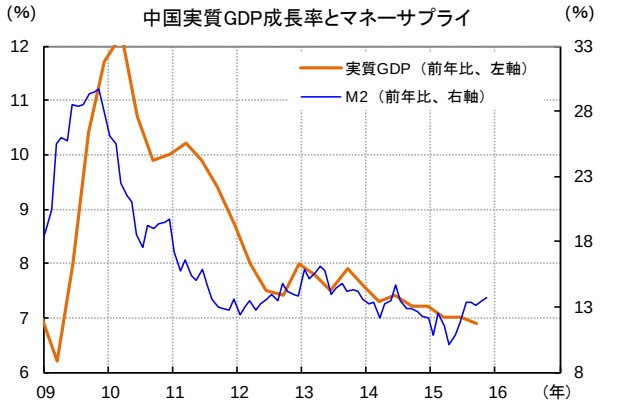
（1） 中国経済および市況関連



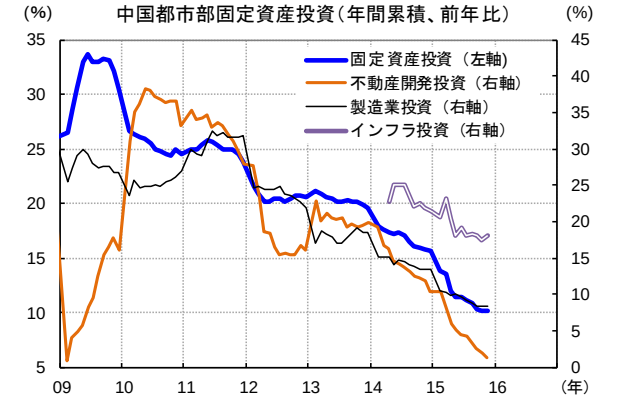
出所: Bloomberg より TDAM 作成



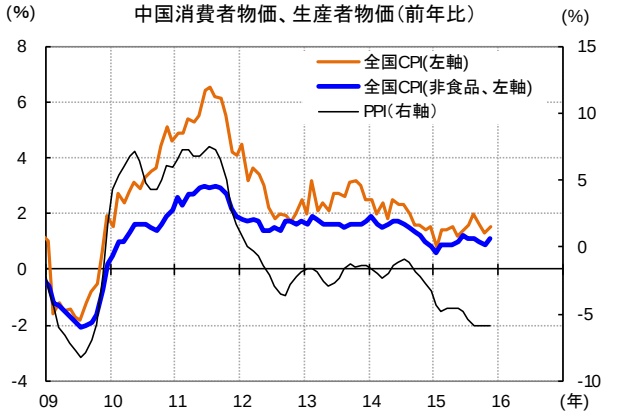
出所: Bloomberg より TDAM 作成



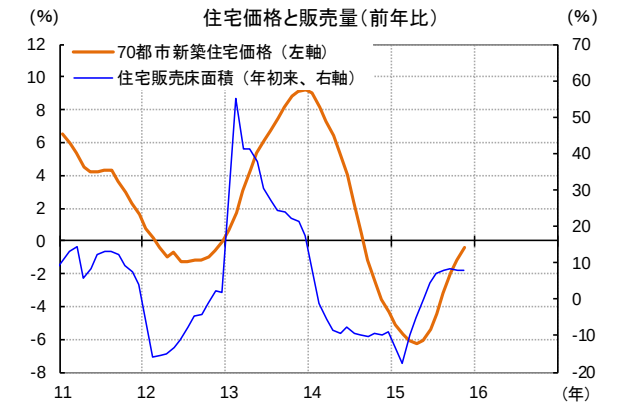
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

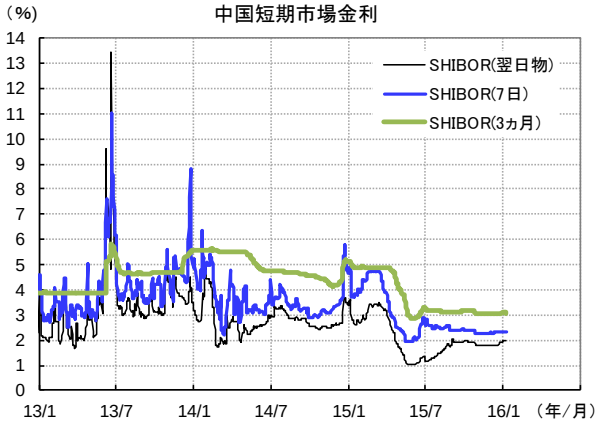


出所: Bloomberg より TDAM 作成

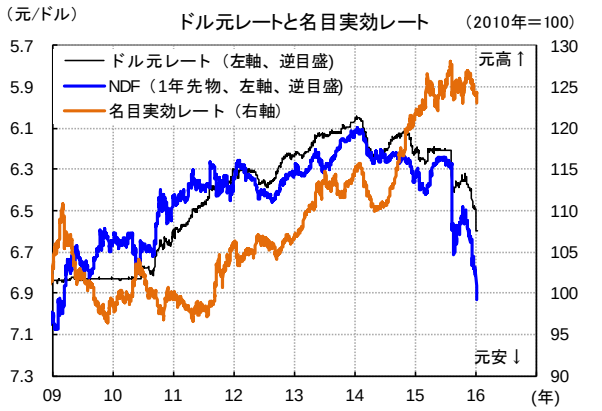


出所: Bloomberg より TDAM 作成

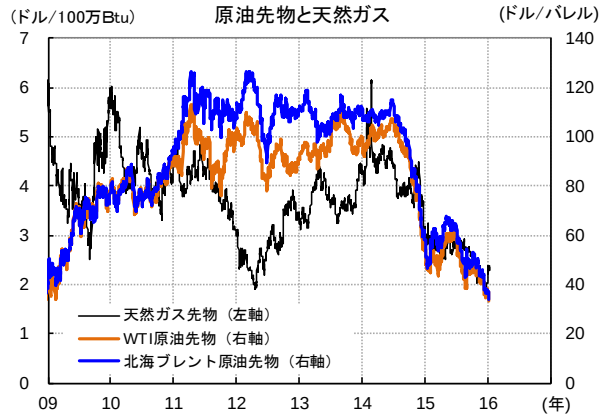
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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



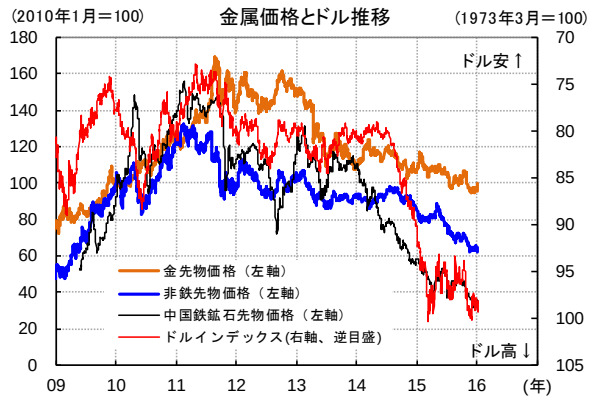
出所: Bloomberg より TDAM 作成



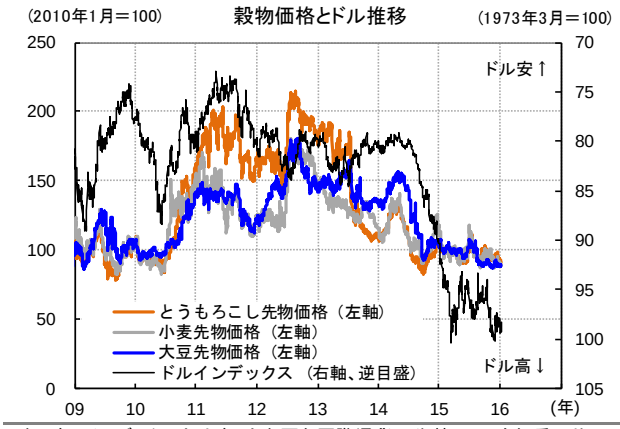
注: NDF(ノン・デリバラブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



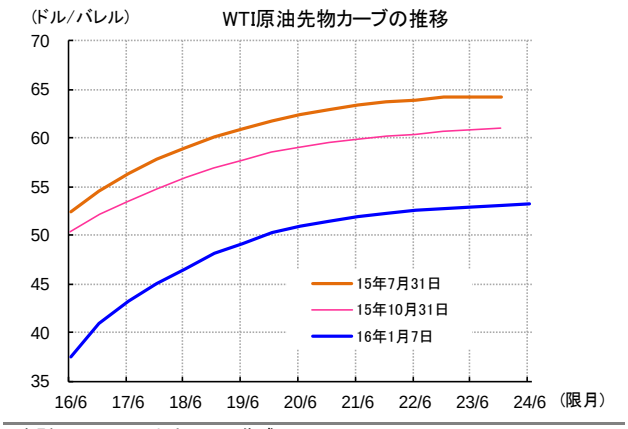
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



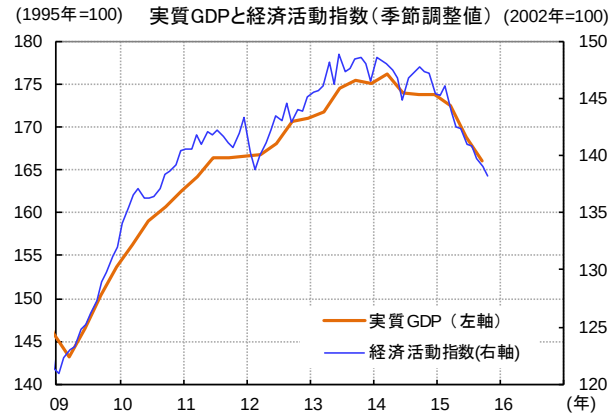
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



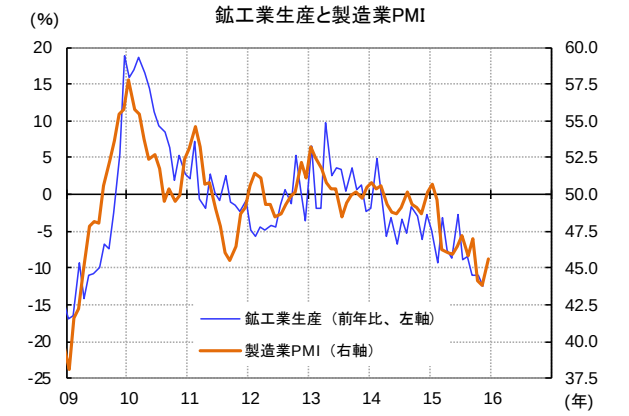
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

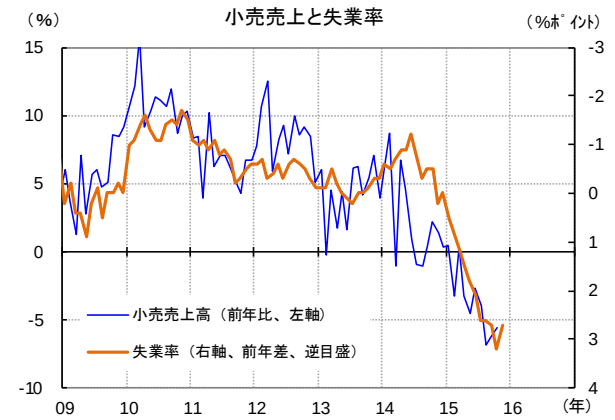
（2）ブラジル経済



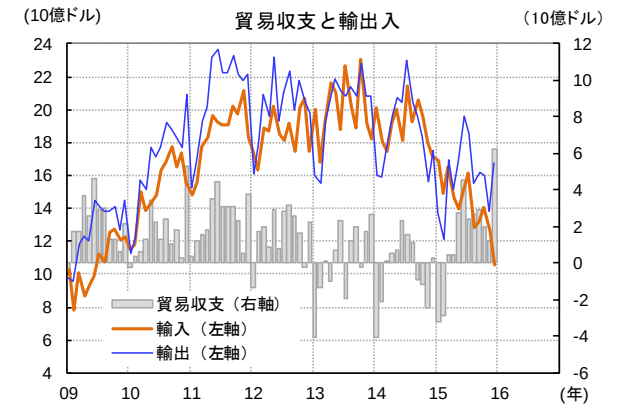
出所: Bloomberg より TDAM 作成



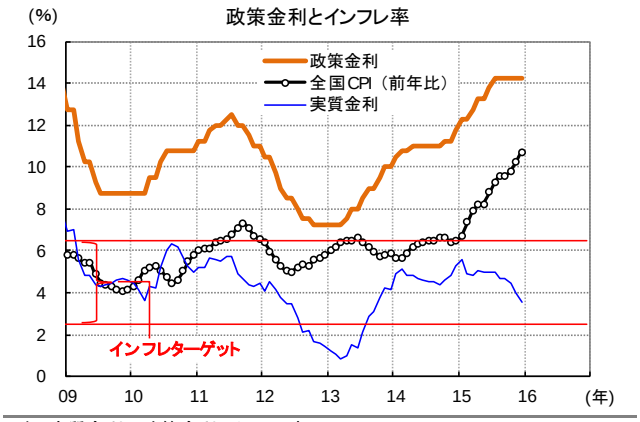
出所: Bloomberg より TDAM 作成



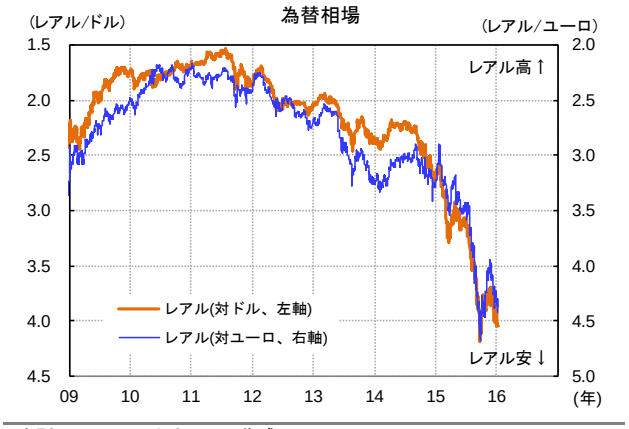
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



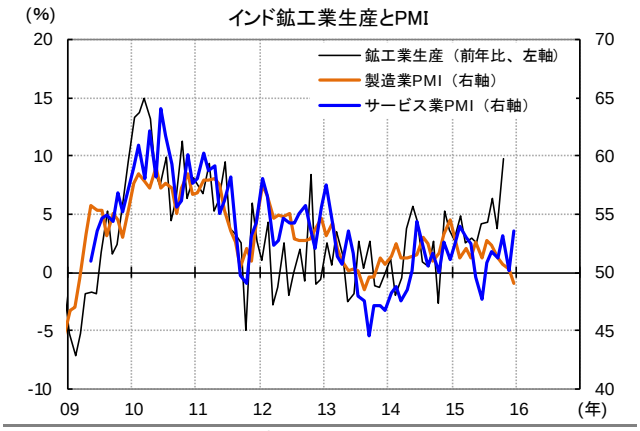
注: 実質金利＝政策金利−インフレ率
出所: Bloomberg より TDAM 作成



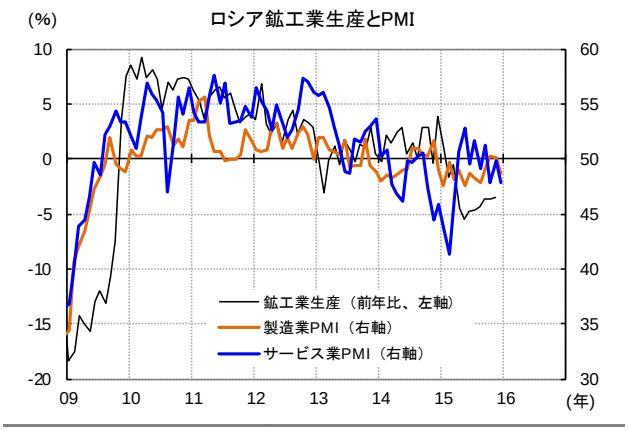
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

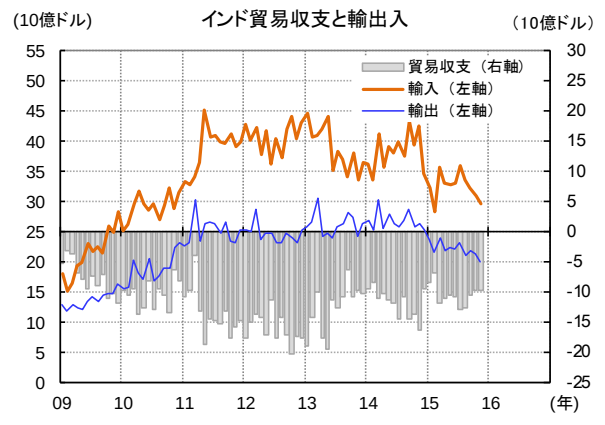
（3）インド経済・ロシア経済



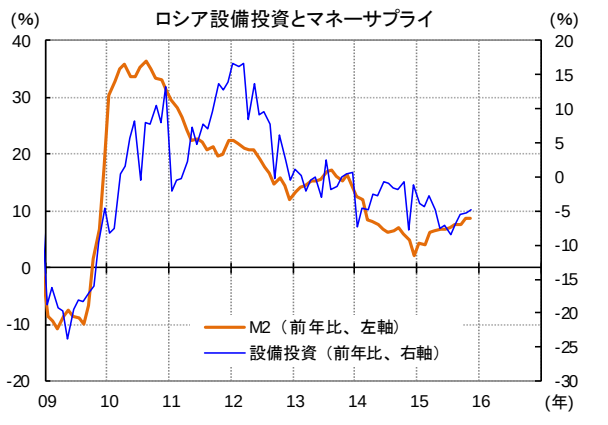
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

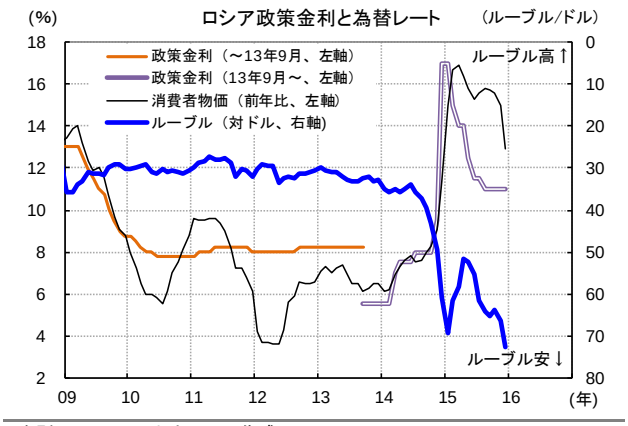


出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

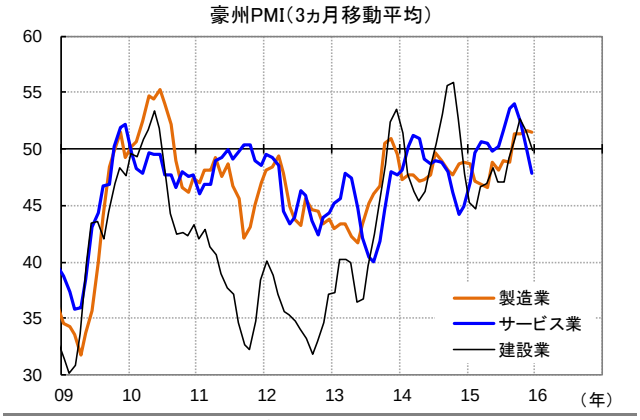
出所: Bloomberg より TDAM 作成



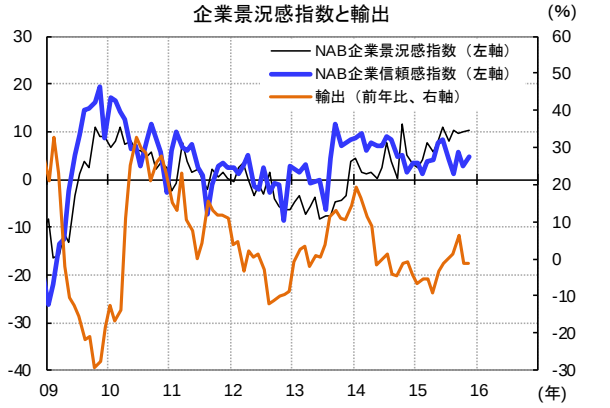
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

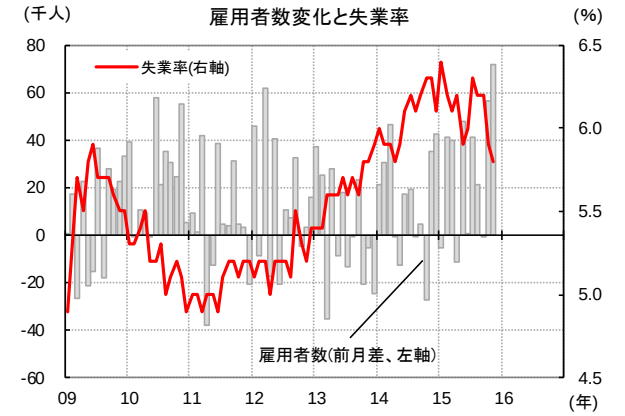
（4）オーストラリア経済



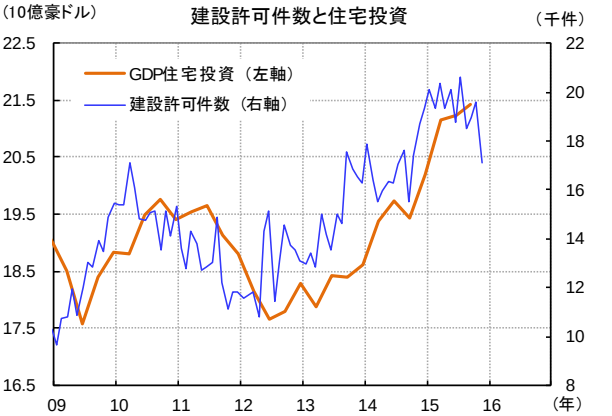
出所: Bloomberg より TDAM 作成



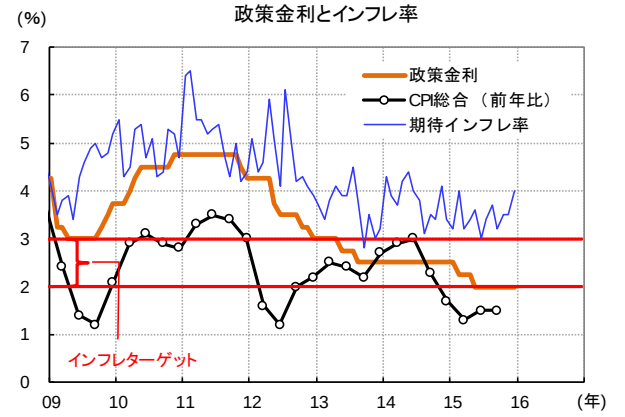
出所: Bloomberg より TDAM 作成



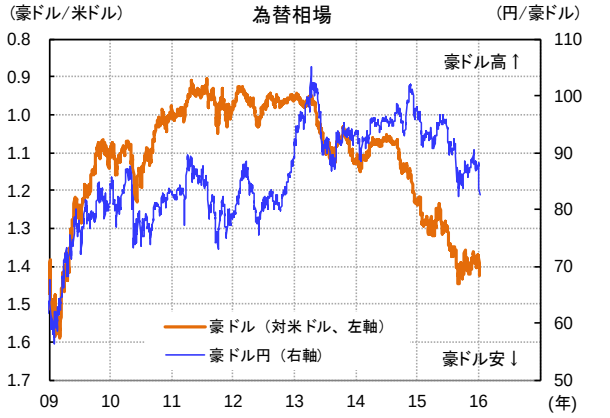
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



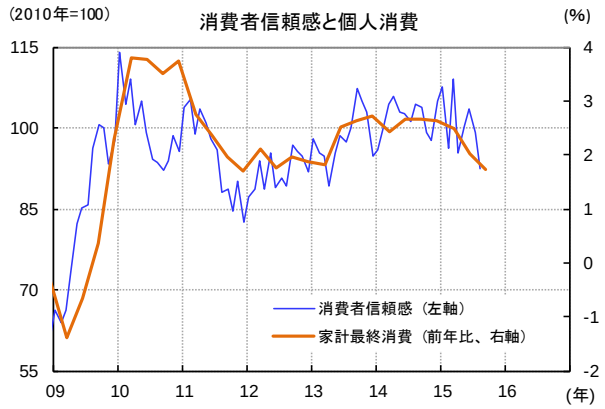
出所: Bloomberg より TDAM 作成



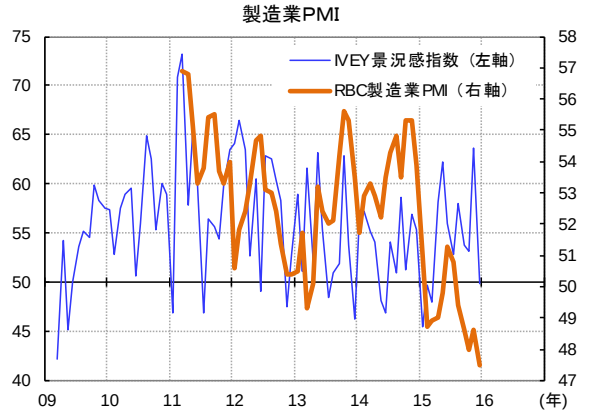
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

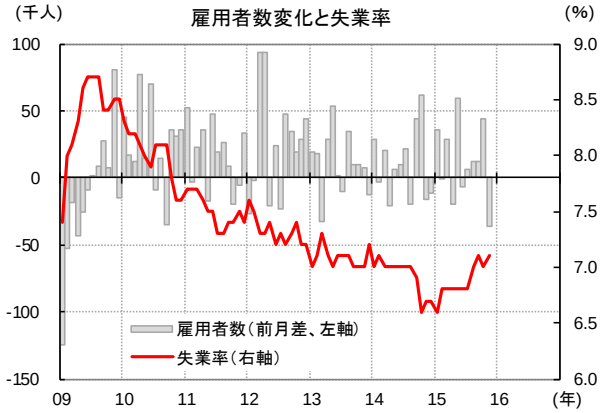
（5）カナダ経済



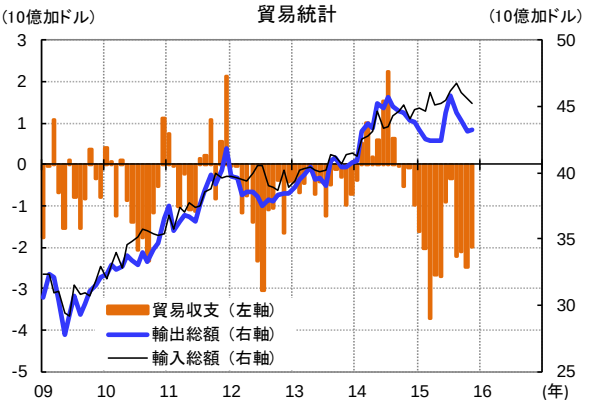
出所: Bloomberg より TDAM 作成



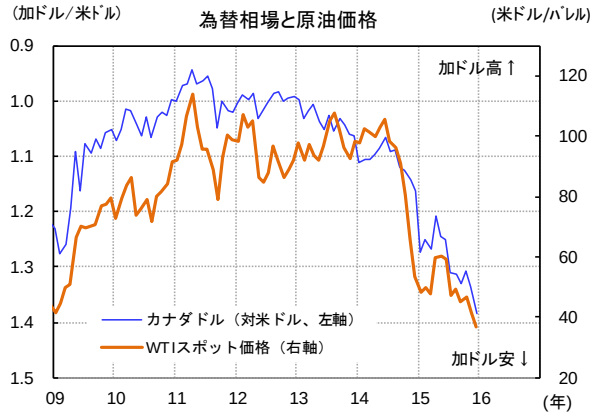
出所: Bloomberg より TDAM 作成



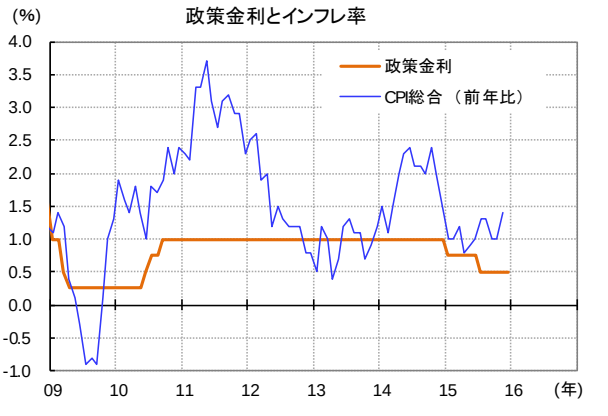
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、現行の低水準での推移が継続。

○ 金融政策について

日銀は、12月18日の金融政策決定会合において、これまで行ってきた金融政策の大枠の方向性は維持したうえで、長期国債買い入れの平均残存年限長期化や新たなETF買い入れ枠の設定などを含んだ「『量的・質的金融緩和』の補完措置」を発表した。

黒田総裁は会見で、景気やインフレ見通しに対するこれまでの見方を概ね維持したうえで、今回発表した諸政策はあくまで現行政策の補完措置であり、追加緩和を意図したものではないとの見解を示した。

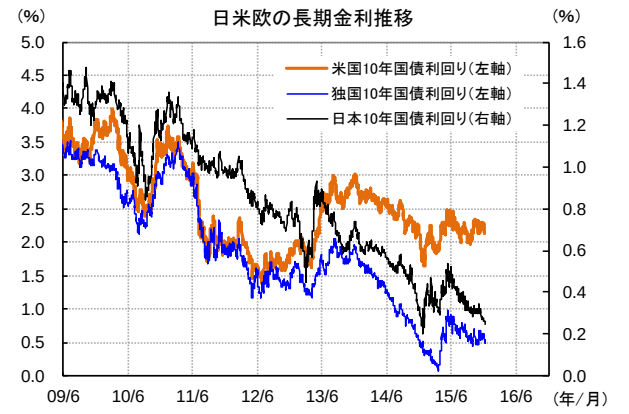
日銀の「量的・質的金融緩和」は大幅な円安による国内景気刺激やデフレマインドの後退などで一定の成果を見たが、現状の政策方針では一段の緩和規模拡大余地は限られており、金融緩和の限界的なプラス効果も小さくなってきていると見られる。いわゆる「黒田バズーカ」と言えるほどのインパクトのある金融政策変更は当面見込みづらく、今後日銀は今回発表されたような微調整を繰り返しながら現行政策を継続すると思われる。将来的には金融緩和の枠組みを根本的に変更するなどといった展開も考えられるが、いずれにしろ、現行の内外景気を考えれば出口戦略への転換は当面考えにくく、引き続き緩和的な金融環境が継続される見通しである。

○ 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であったが、2次速報では設備投資や在庫投資の上方修正を受けて年率+1%にまで上昇修正された。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を続けると見られるが、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。

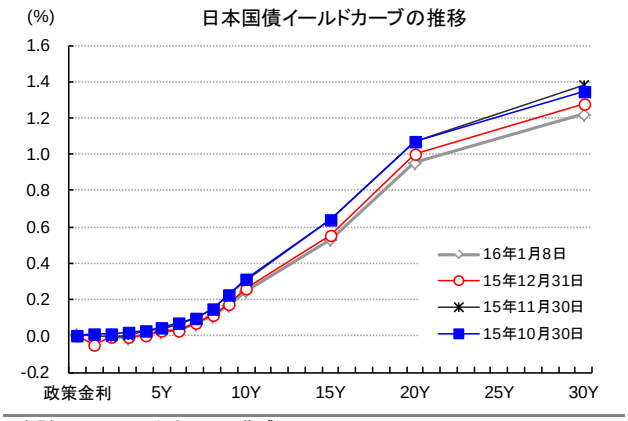
こうした中、国内債券市場については、今後も日銀の国債買入れが金利抑制要因として作用すると見られる。一方で、主な債券投資家は高値警戒感から現水準での債券積み増しには慎重な姿勢で臨むと見られることや、米国で景気回復と金融政策正常化により長期金利が上昇すると見込まれることなどが金利上昇要因として作用すると見られる。こうした金利上昇要因と抑制要因が併存する中で、10年国債利回りは現行水準0%台半ば～前半のレンジで推移する見通しである。

超緩和的な金融政策が日独の金利上昇を抑制



出所: Bloomberg より TDAM 作成

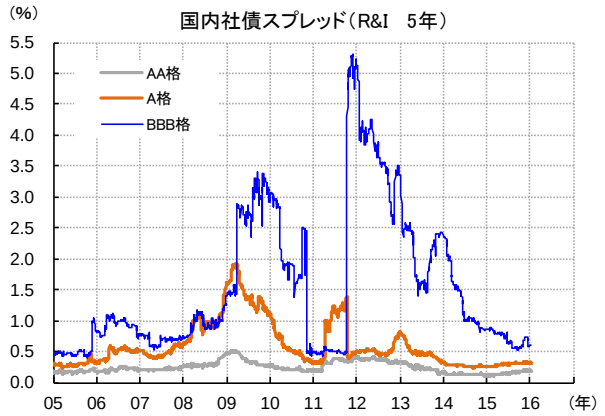
国内長期金利は日銀の強力な国債買い入れを背景に安定して推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

低格付け社債のスプレッドがやや拡大

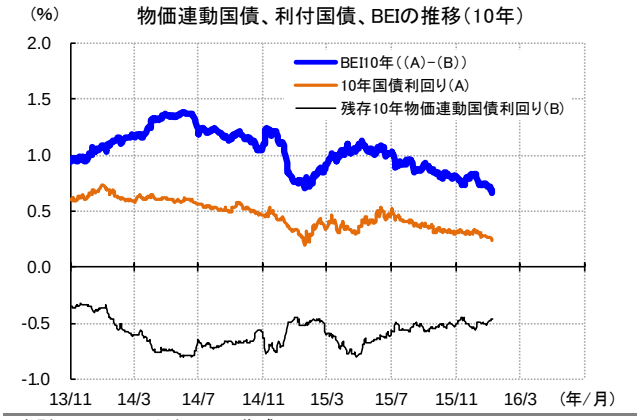


出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0～0.1%)の長期据え置きを予想

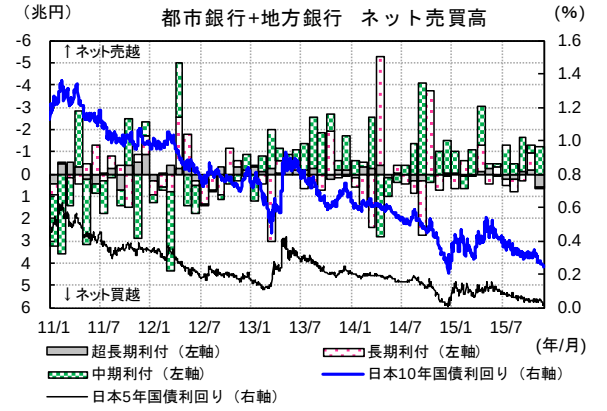
注: OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)はじわじわと低下



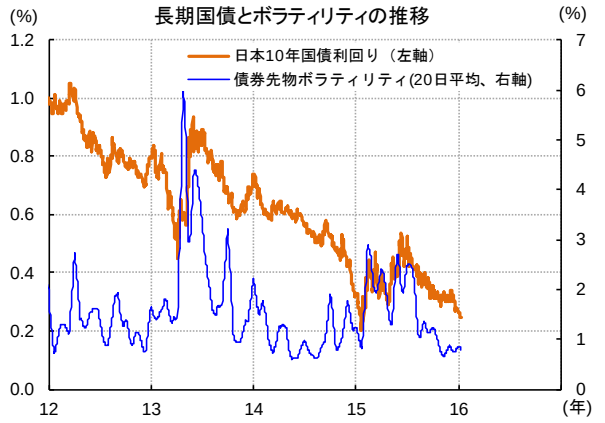
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は、10 月は中期を売り越し、超長期を買い越し



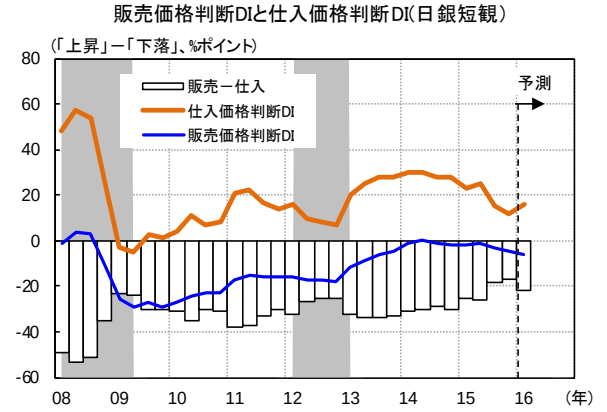
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

1-2. 米国債券

長期金利は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、12月15-16日のFOMC(米国連邦公開市場委員会)で政策金利を25bp引き上げることを決定した。直後に発表された声明では、2015年の顕著な雇用改善を受け、中期的にインフレが目標の2%に上昇することに合理的な自信を持っているとの考えを示し、経済見通しと金融政策の波及ラグを考慮のうえ利上げを決定したと説明した。将来の金融政策については、これまでと同様、経済情勢に依存するとし、利上げタイミングなどについての具体的な言及はなかった。

FOMCの平均的な見通しにおいては、2016年に4回程度の利上げを見込んでいるが、足許では米国製造業の減速に歯止めがかからず、年間4回の利上げを正当化するほど景気が力強さを増す可能性は高くないと見られる。当面は製造業セクターの減速とそれが他のセクターに与える影響を慎重に見極めていく展開となるだろう。

○ 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達成したが、足許では夏場から続く企業の在庫調整の動きが加速しており、景気の下振れリスクは拡大している。米国景気のけん引役である個人消費は足許までで概ね底堅く推移しているため、米国景気の腰折れは回避されるのがメインシナリオだが、今後の推移については予断を許さずに見ていく必要がある。

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預金ファシリティー金利を従来の-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。

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

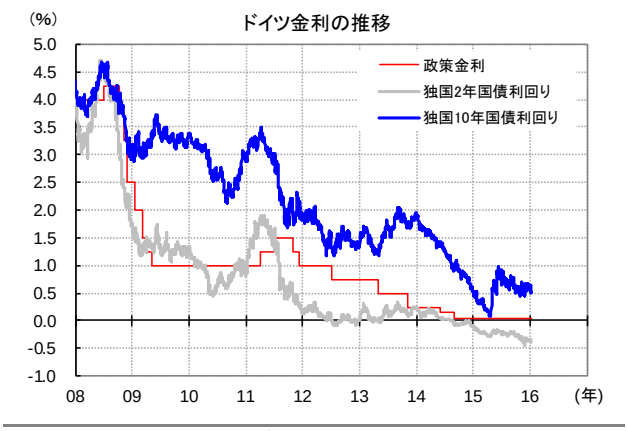
ユーロ圏では緩やかな景気回復が継続しているが、インフレ圧力の低さ、新興国景気の減速懸念、そしてECBの資産買い入れプログラムを背景に、ドイツの長期金利は低位で推移している。これらの要因は容易には反転しないと見られ、ドイツ長期金利の上値は重いと見られる。一方で、ドイツ国債利回りは既にかなり低い水準になっており、金利の低下余地も限定的と言える。当面は現行低水準での推移が継続すると見込まれる。

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

(米国) 長期金利は方向感のない推移

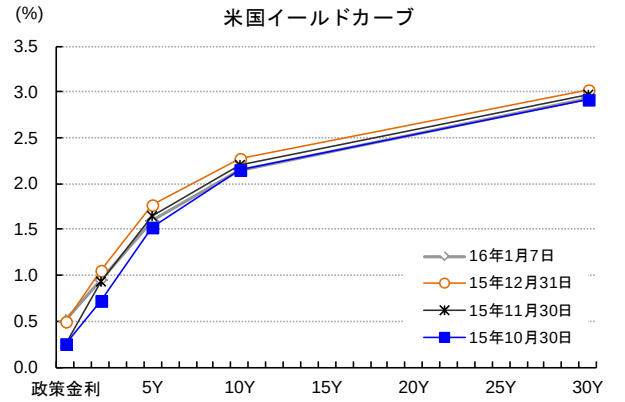
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期金利は上昇も低下も限定的



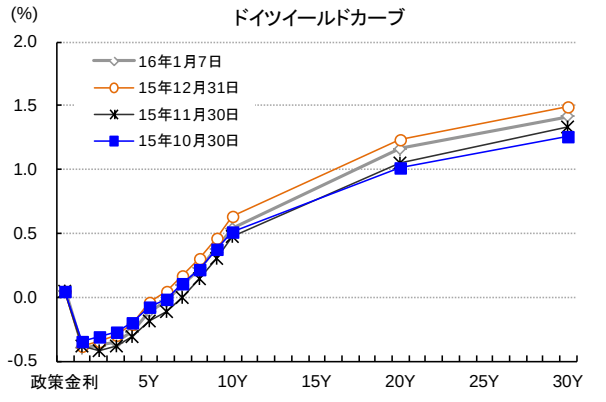
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げを受けカーブはフラット化



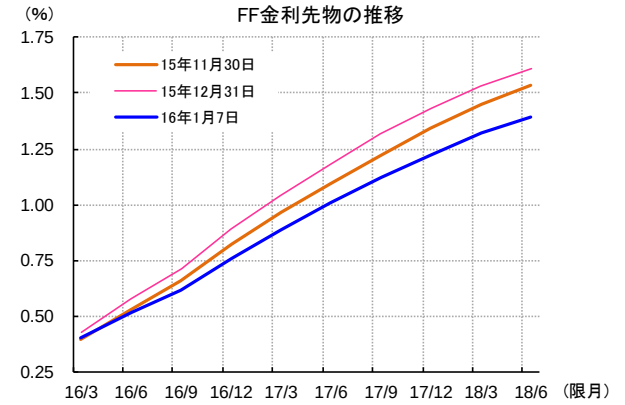
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ECB の金融政策を受けカーブは低位で推移



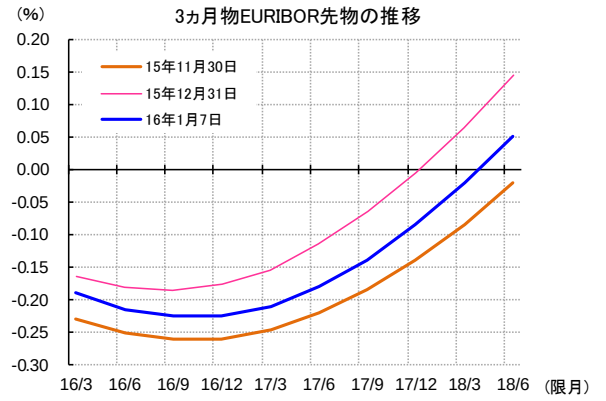
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

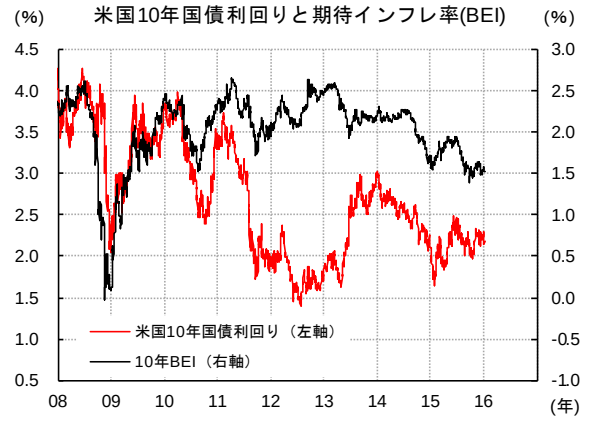
(ユーロ圏) 当面は緩和的な金融政策が続く見通し



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

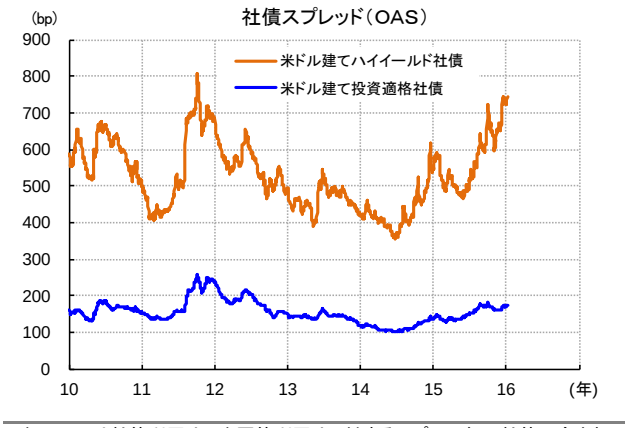
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

（米国）市場の期待インフレ率は 1.5%程度で推移



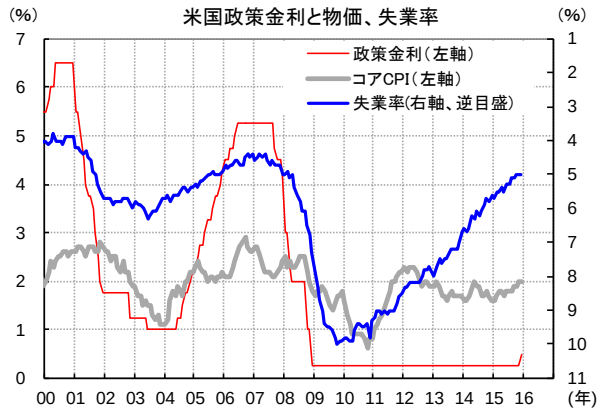
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（米国）景況感悪化や資源安などを背景にハイイールド社債スプレッドは一段と拡大



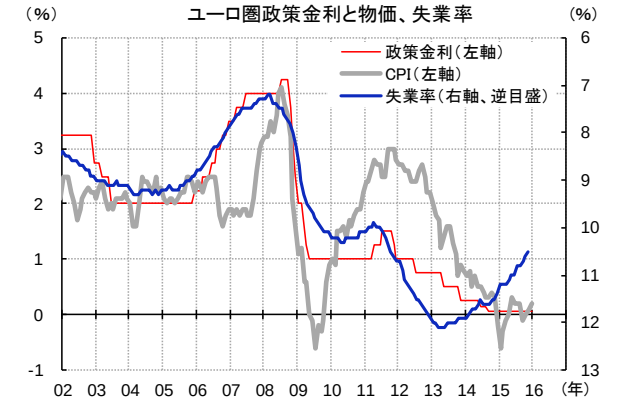
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（米国）金融政策は利上げサイクル入り



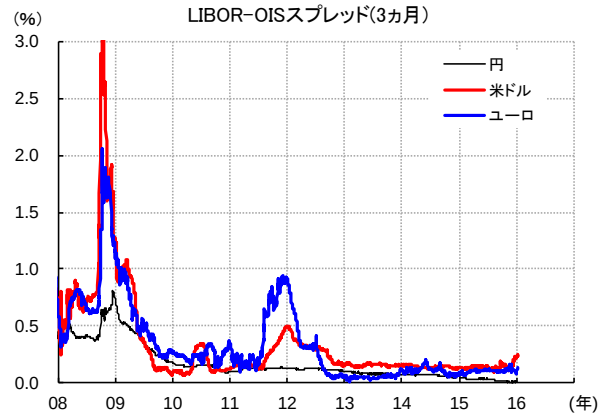
出所: Bloomberg より TDAM 作成

（ユーロ圏）失業率は改善するものの、インフレ加速には不十分



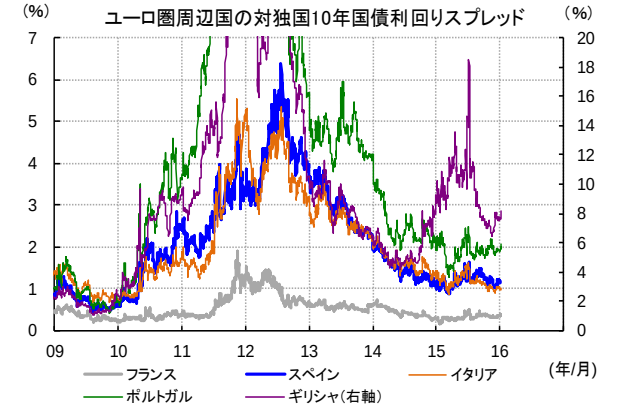
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは抑制された状況



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

（ユーロ圏）周縁国債金利は概ね落ち着いた推移



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

2. 株式

2-1. 国内株式

中国経済や地政学リスクへの懸念で当面上値重いものの、徐々に回復基調へ。

〔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4-5月で3.0兆円の買い越しとなったものの、6月-9月にかけては、ギリシャ問題の緊迫化や中国経済減速などのリスクの高まりで、4ヵ月で4.3兆円程度の売り越しとなった。10-12月は、中国減速懸念の一服などから、1.2兆円(10月+0.5兆円、11月+0.7兆円、12月+0.0兆円)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1.30倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.1倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.58%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:15.8)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12月末現在)

〔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〕

国内株式市場は2016年の年初から、サウジアラビアとイランとの国交断絶、北朝鮮による水爆実験のニュースなどにより地政学リスクが高まるなか、中国の製造業景況感の下振れによる経済に対する懸念、原油価格の大幅下落、人民元切り下げに伴う円高進行により、日本株は大きく下落している。

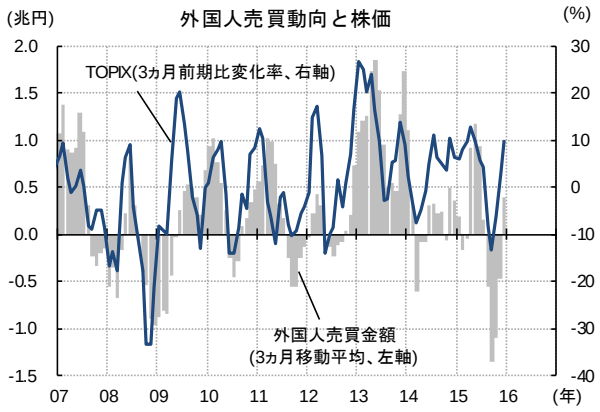
世界経済全般においては、依然、米国は、家計のバランスシート調整の進展、ガソリン価格の低下にも支えられ消費マインドが底堅く推移する一方、ユーロ圏も、消費、企業マインドで改善が見られるなど原油安やユーロ安などの恩恵を受けて回復基調にある。国内経済も生産や輸出が一進一退で消費もいまだもたついているものの、企業の収益改善や人手不足を背景に雇用や所得環境の改善が続いていることなどにより、景気の自律拡大メカニズムは徐々に強まる見込みであり、先進国は総じて、持ち直しの方向にある。

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、国内企業収益が原材料安による恩恵などから増益基調を維持する一方、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。

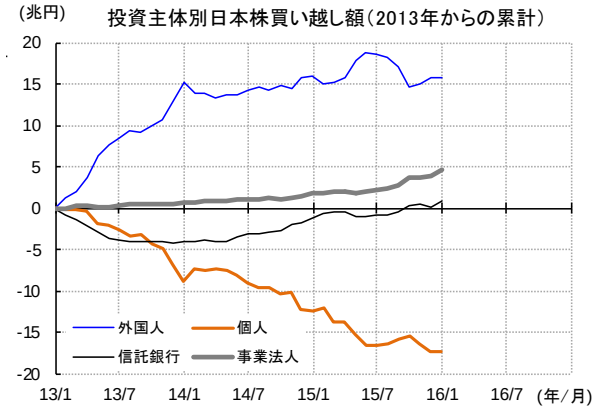
ただし、短期的には、地政学リスクが市場を断続的に揺さぶるなかで、中国経済悪化、原油安、米利上げ後のマネーフロー変調への懸念により、上値の重い不安定な展開となる可能性も否定できない。

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

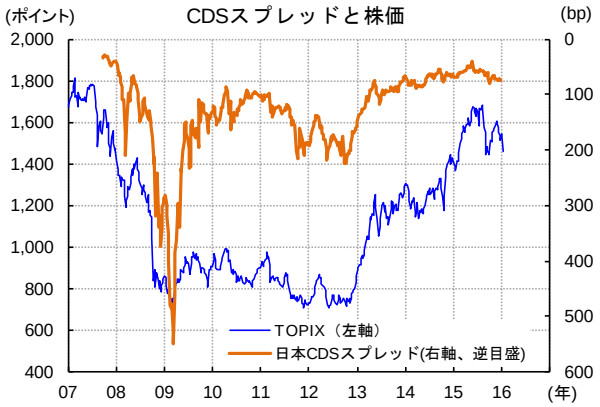
12 月は事業法人が大きく買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

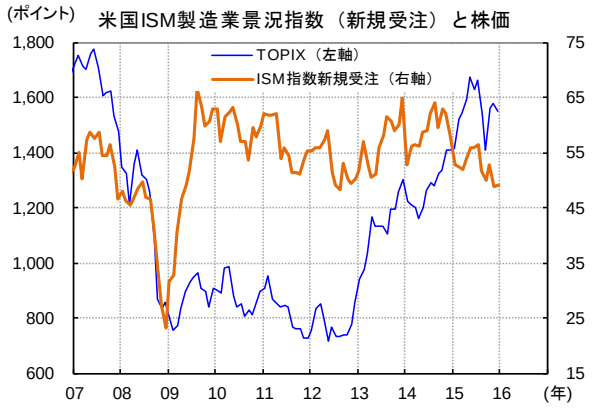
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

CDS スプレッドは低水準も、やや拡大基調



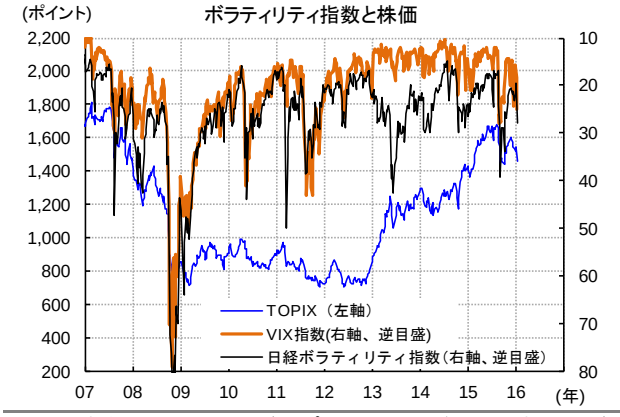
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

懸念される米国製造業の減速



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティが高まりやすい環境に



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

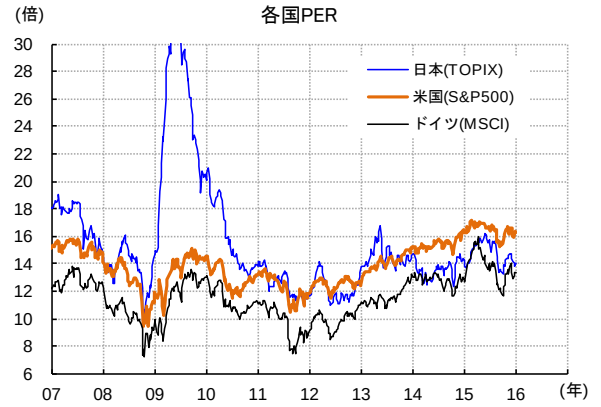
内外相対株価は方向感のない推移

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 150ドル超で推移

出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株は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 ヵ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード＆プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

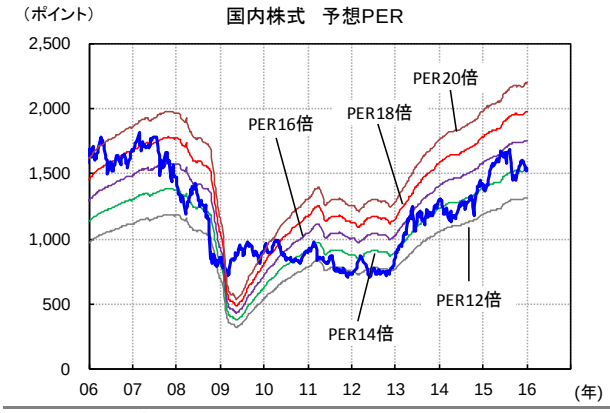
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

15 年度の市場の利益予想は下方修正され、16 年度が上方修正

	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%	+2.2%	+2.9%	+1.3%	+3.0%	+3.2%	+2.7%
(修正率)				▲0.2%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%
経常利益	+5.8%	+8.2%	+3.8%	+11.1%	+14.5%	+8.0%	+8.1%	+12.2%	+4.3%
(修正率)				▲0.2%	▲0.7%	+0.3%	+0.1%	+0.5%	▲0.2%
当期利益	+4.9%	+8.2%	+1.9%	+14.5%	+12.1%	+16.8%	+10.4%	+18.1%	+3.5%
(修正率)				▲2.2%	▲5.0%	+0.3%	+1.9%	+4.5%	▲0.1%

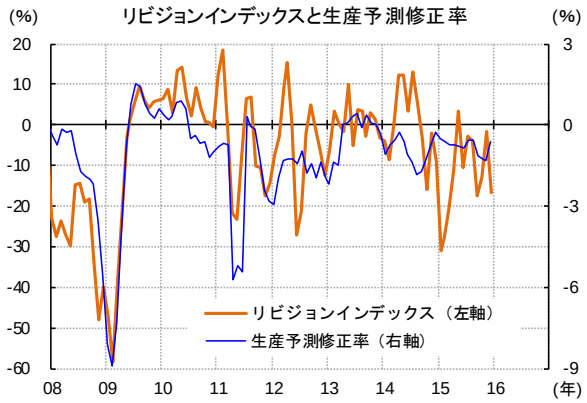
注: 東証一部上場企業のうち、3 月決算企業を集計。データは 1 月 7 日現在。
修正率は 12 月 3 日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12 ヵ月先)は足許 14 倍程度



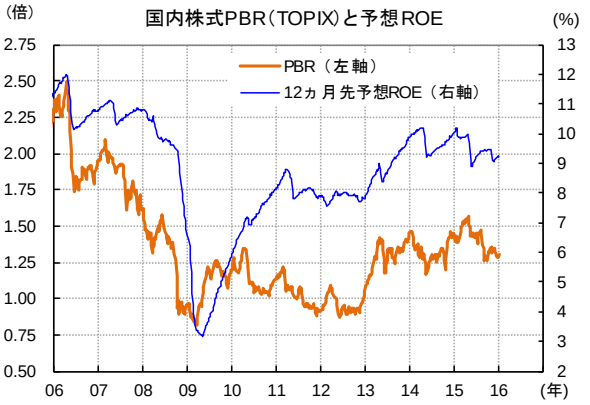
注: 12 ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

生産、利益の見通しは下方修正傾向が続く



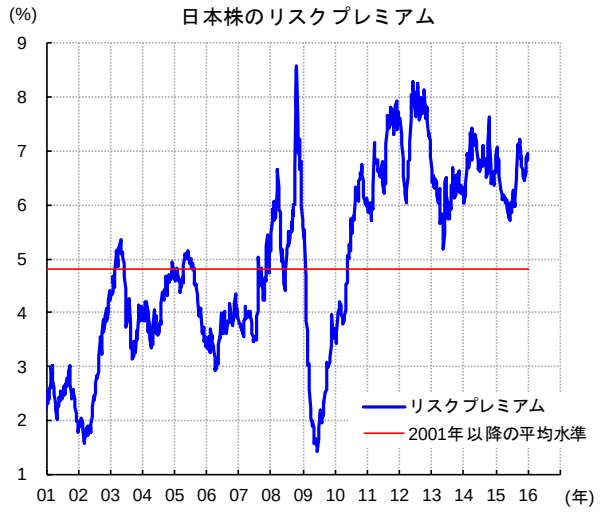
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は1.3 倍、予想 ROE は 9.2%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

外部環境の悪化から高止まりが予想されるリスクプレミアム



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)

		予想ROE					
		6% (71.0)	7% (82.8)	8% (94.6)	9% (106.4)	10% (118.3)	11% (130.1)
リスクプレミアム	3%	1.85	2.16	2.47	2.78	3.09	3.40
	4%	1.42	1.65	1.89	2.12	2.36	2.60
	5%	1.15	1.34	1.53	1.72	1.91	2.10
	6%	0.96	1.12	1.28	1.44	1.60	1.76
	7%	0.83	0.97	1.11	1.24	1.38	1.52
	8%	0.73	0.85	0.97	1.09	1.21	1.34

【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					
		6% (71.0)	7% (82.8)	8% (94.6)	9% (106.4)	10% (118.3)	11% (130.1)
リスクプレミアム	3%	2,192	2,558	2,923	3,288	3,654	4,019
	4%	1,675	1,954	2,233	2,512	2,791	3,071
	5%	1,355	1,581	1,807	2,033	2,258	2,484
	6%	1,138	1,327	1,517	1,707	1,896	2,086
	7%	981	1,144	1,307	1,471	1,634	1,798
	8%	862	1,005	1,149	1,292	1,436	1,579

注: 括弧は、BPS1,183 円の場合の EPS 水準
出所: Bloomberg、TDAM 予想

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

2-2. 外国株式

中国経済や地政学リスクへの懸念で当面上値重いものの、徐々に回復基調へ。

〔米国株式〕

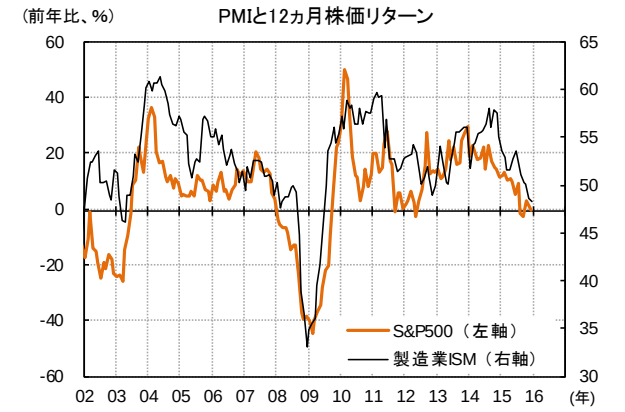
S＆P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS（125.6ドル程度）ベースのPERが16.3倍程度と過去の平均的な水準（過去5年平均：14.2、過去10年平均：14.0程度）に対して依然高めの水準にある。一方、PER算出の基礎となるS＆P500対象企業の業績（EPS）は、原油価格の低下を受けたエネルギーセクターの下方修正やドル高等に伴う海外売り上げの減少などから、2014年10-12月期以降伸び率を鈍化させており、7-9月期では前年比▲3%台まで低下したが、10-12月期も▲5%台までの減少が見込まれている。通年では、2015年はほぼ伸び率ゼロの予想に対し、2016年は7%台への増加が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下方修正傾向に歯止めがかかることが期待される。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。

こうした中、米国株価については、内需を中心とした自律的な成長のもと、世界的に潤沢な流動性にも支えられ、緩やかな上昇傾向での推移を予想する。

ただし、短期的には、地政学リスクが市場を断続的に揺さぶるなかで、中国経済悪化、原油安、米ドル高、米利上げ後のマネーフロー変調への懸念により、上値の重い不安定な展開となる可能性も否定できない。

製造業の減速が株価パフォーマンスを下押し

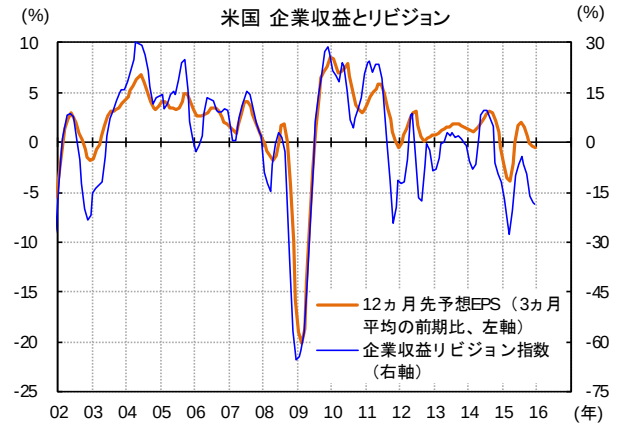


出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 16 倍台前半で推移

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

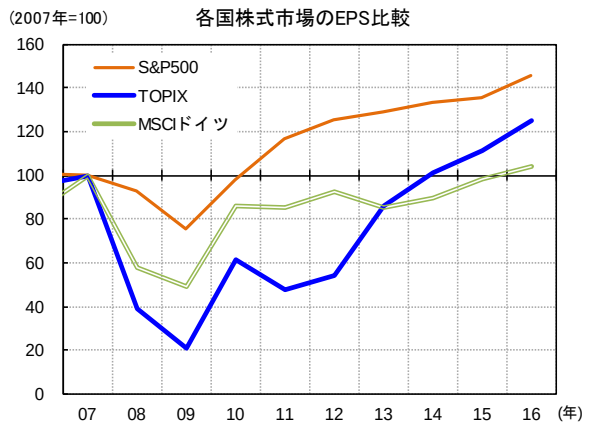
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

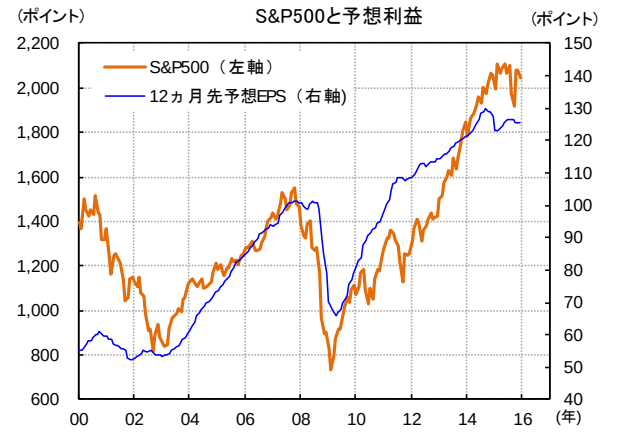
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(15 年、16 年)は、米国:1%、8%、日本:10%、13%、ドイツ:10%、6%



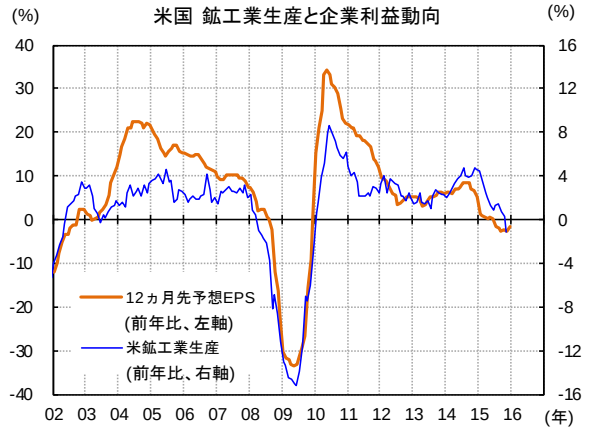
注: 14 年までは実績 EPS、15 年以降は予想 EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

株価は高値圏を維持するも企業業績見通しは軟調



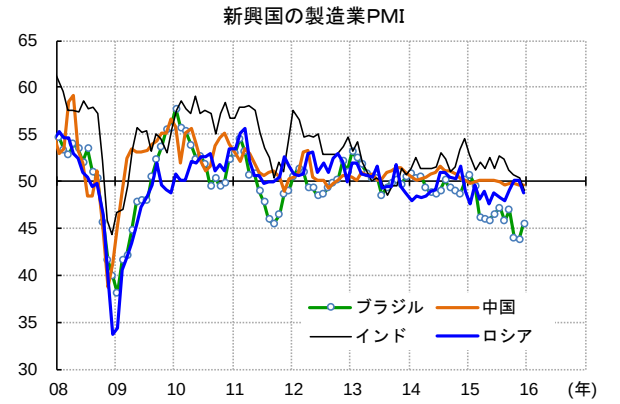
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業利益予想に連れて生産も前年比マイナスに



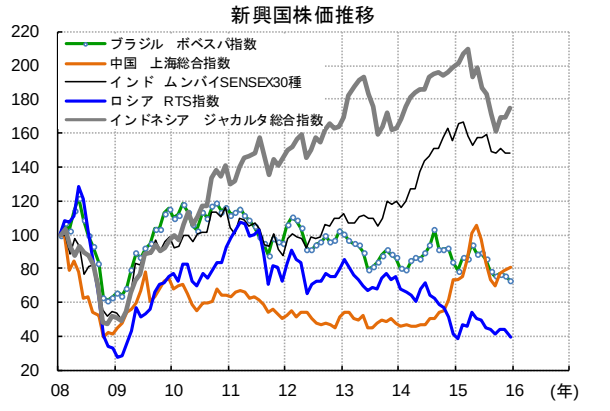
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

BRICs の製造業 PMI は全ての国で分岐点の 50 を下回る



出所: Bloomberg より TDAM 作成

資源価格の一段の下落を受け、資源国株価が軟調



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

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

3. 為替

3-1. ドル円

日米金融政策の方向性の違いは健在だが、短期的にはドル高は見込みづらい。

FRBは2015年12月に9年半ぶりの利上げを行った。今後の利上げペースについては実際の経済情勢に依存するため、現時点では不確実性が高いが、いずれにしろ雇用の回復基調が維持されているうちは、米国金融政策が引き締め方向で進むことに変わりはないと見られる。一方日本では、7-9月期の成長率は前期比年率+1.0%と堅調な数字となったものの、今後も回復基調を維持できるかどうかについては予断を許さず、日銀は巨額の国債やリスク資産を買い入れる「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。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、足許想定以上に長引いている米国製造業セクターの減速には、新興国の減速だけでなく、これまで進んできたドル高の効果が密接に関わっていると見られ、短期的にはドル高がある程度是正されて在庫調整の完了を見ることが必要であると考える。

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も、短期的にはユーロの下落余地は限定的。

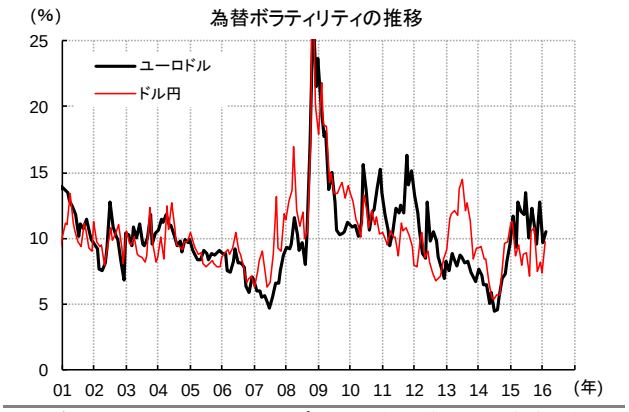
ユーロ圏では緩やかな景気回復が続いており、当面は現行程度の成長を続けると見込まれる。ただし、高失業率や一部の国の高い債務比率など構造的な経済の脆弱性は簡単には解決されないため、中期的な景気回復の持続力は依然脆弱であると考えられる。インフレ率についても、コアインフレは大半の国で底打ちしたと見られるが、コアインフレ率には加速感は見られない。従って、ECBは現行と同程度かそれ以上に緩和的な金融政策を当面継続するものと予想される。特に米国と欧州の金融政策の差を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいと言える。

ただし、短期的には、急激な減速圧力に見舞われている米国製造業セクターと、相対的に堅調な推移を続ける欧州の製造業セクターという対比に見られる景気循環の違いから、ドル高の進展は限定的と考える。

日米実質金利差は足許のドル円相場と概ね整合的な水準

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

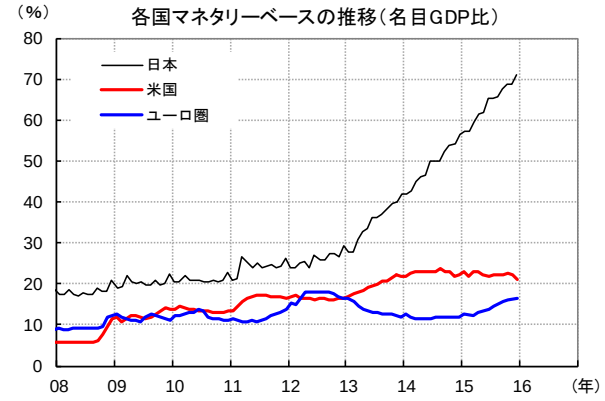
ドル円のボラティリティが上昇



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

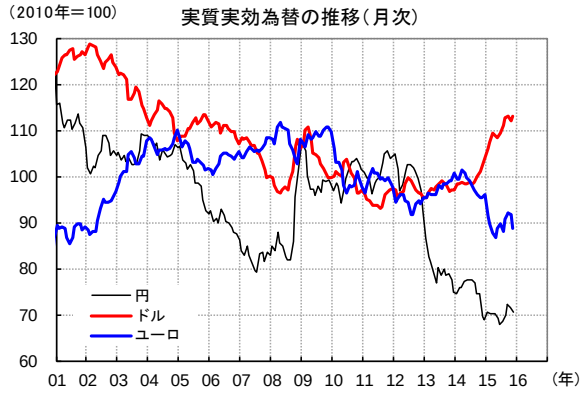
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必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

為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



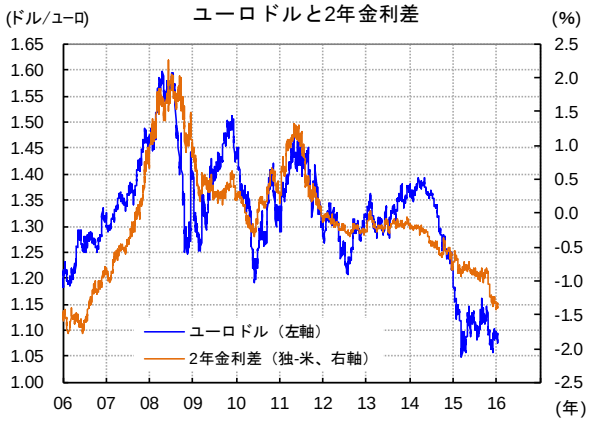
出所: Bloomberg より TDAM 作成

実質実効ベースではドルの上昇が際立つ



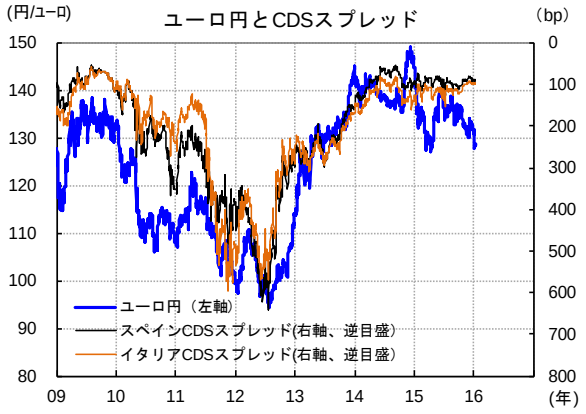
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国とユーロ圏の金融政策差からユーロの対ドルでの弱含み継続



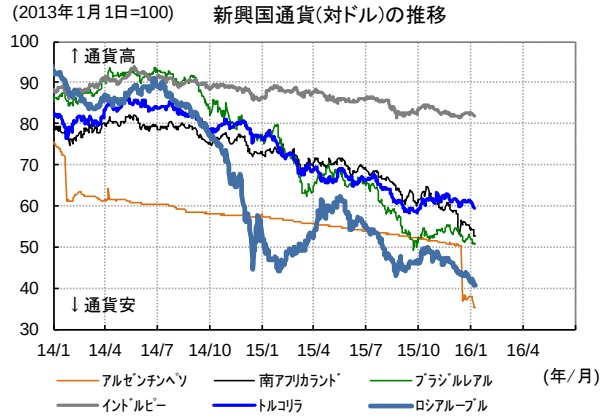
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融緩和効果からユーロは下落、周縁国スプレッドは小幅縮小



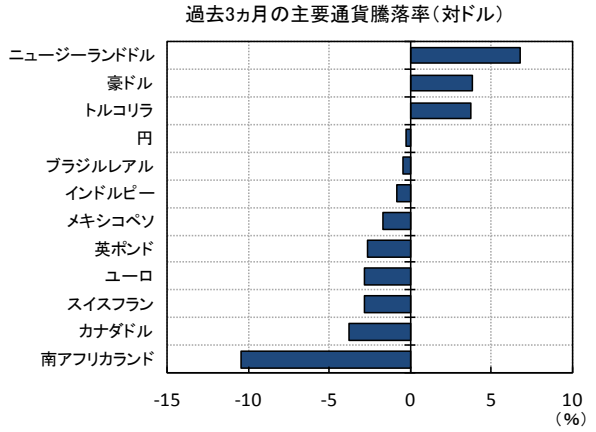
出所: Bloomberg より TDAM 作成

アルゼンチンの新政権は旧政権時代の通貨規制を撤廃し、ペソが急落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

政治的不透明感から南アフリカランドが下落



注: 計算期間は 2015/9/30～2015/12/31
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

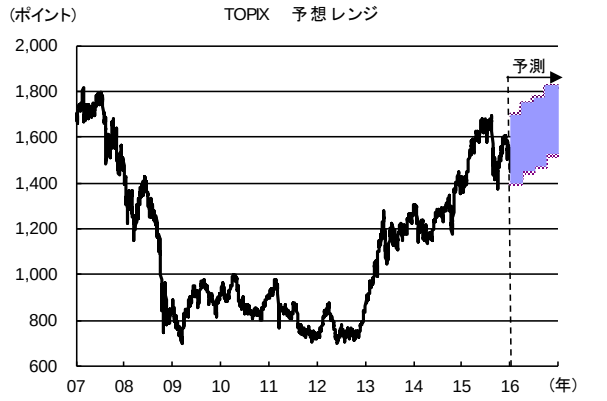
			実績		予想			
			前月作成時 2015年 12月4日	今月作成時 2016年 1月8日	2016年1～3月期	2016年4～6月期	2016年7～9月期	2016年10～12月期
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10
	10年国債利回り	%	0.34	0.24	0.20 ～ 0.60	0.20 ～ 0.60	0.20 ～ 0.60	0.30 ～ 0.70
	TOPIX	ポイント	1,574	1,449	1,400 ～ 1,700	1,450 ～ 1,750	1,475 ～ 1,775	1,525 ～ 1,825
	日経平均	円	19,504	17,706	17,000 ～ 21,000	18,000 ～ 22,000	18,500 ～ 22,500	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
	10年国債利回り	%	2.27	2.17	1.85 ～ 2.65	1.85 ～ 2.65	2.00 ～ 2.80	2.15 ～ 2.95
	S&P500	ポイント	2,092	1,943	1,850 ～ 2,200	1,850 ～ 2,200	1,900 ～ 2,250	1,950 ～ 2,300
	NY ダウ	ドル	17,848	16,514	15,500 ～ 19,500	15,500 ～ 19,500	16,000 ～ 20,000	16,500 ～ 20,500
ドイツ	レポレート	%	0.05	0.05	0.00 ～ 0.05	0.00 ～ 0.05	0.00 ～ 0.05	0.00 ～ 0.05
	10年国債利回り	%	0.68	0.54	0.40 ～ 1.00	0.40 ～ 1.00	0.50 ～ 1.10	0.60 ～ 1.20
	DAX	ポイント	10,752	9,980	9,900 ～ 13,000	9,900 ～ 13,000	10,400 ～ 13,500	10,900 ～ 14,000
為替	ドル円	円/ドル	123.11	118.31	118 ～ 128	118 ～ 128	119 ～ 129	120 ～ 130
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.088	1.088	0.95 ～ 1.20	0.95 ～ 1.20	0.95 ～ 1.20	0.95 ～ 1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	133.96	128.70	118 ～ 148	118 ～ 148	119 ～ 149	119 ～ 151

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

〔日本　長期金利〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本　株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国　長期金利〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国　株価〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

〔ドイツ　長期金利〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ　株価〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ドル円〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ユーロドル〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ユーロ円〕

出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【当資料で使用するデータについて】

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
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** 休場	**1/1 元日** 休場 (中) 12月PMI製造業 米・欧休場
1/4 大発会 (米) 12月ISM製造業景況指数	**1/5** 12月マネタリーベース(8:50) 12月新車販売台数(14:00) (EU) ユーロ圏 12月CPI(速報値)	**1/6** (米) 11月貿易収支 (米) 12月ISM非製造業景況指数 (米) 11月製造業受注指数 (米) FOMC議事録(12/15-16)	**1/7** (EU) ユーロ圏 12月景況感サーベイ	**1/8** 11月毎月勤労統計(10:30) 11月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 11月卸売在庫 (米) 12月雇用統計 **1/9** (中) 12月消費者物価指数
1/11　成人の日	**1/12** 11月国際収支(速報値、8:50) 12月貸出・資金吸収動向(8:50) 12月消費動向調査(14:00) 12月景気ウォッチャー調査(15:00)*	**1/13** 12月マネーストック(8:50) (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	**1/14** 11月機械受注(8:50) 12月企業物価指数(8:50) (米) 12月輸出入物価指数	**1/15** (米) 12月PPI (米) 12月小売売上高 (米) 12月鉱工業生産 (米) 11月企業在庫 (米) 1月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
1/18 11月第3次産業活動指数(13:30) 11月鉱工業生産(確報値、13:30) ◎(米) Martin L.King Day	**1/19** (中) 15/4Q 実質GDP (中) 12月鉱工業生産 (中) 12月小売売上高 (英) 12月CPI (独) 1月ZEW景況感調査	**1/20** (米) 12月CPI (米) 12月住宅着工・建設許可件数	**1/21** 11月全産業活動指数(13:30) (EU) ECB理事会 (EU) ユーロ圏 12月CPI(確報値)	**1/22** (EU) ユーロ圏 1月PMI(速報値) (米) 12月中古住宅販売件数 (米) 12月景気先行指数
1/25 12月貿易統計(8:50) 11月景気動向指数(改訂値、14:00) (独) 1月IFO景況感指数	**1/26** (米) 1月消費者信頼感指数 (米) 11月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) FOMC	**1/27** (米) 12月新築住宅販売件数 (米) FOMC(結果発表)	**1/28** 日銀金融政策決定会合(～29日) (米) 12月耐久財新規受注	**1/29** 12月完全失業率(8:30) 12月家計調査(8:30) 12月全国CPI(8:30) 12月鉱工業生産(速報、8:50) 12月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 12月マネーサプライ (EU) ユーロ圏 1月CPI(速報値) (米) 15/4Q GDP(速報値)*

注: 1 月 8 日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。
出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

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

(2) **外国株式**
前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。
発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(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、その時々の各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

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

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
① 定額報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。

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

(3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。

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

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

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

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