

# 投資環境レポート

2016 年 2 月

本資料は 2016 年 2 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 4-6月	15年 7-9月	15年 10-12月
<b>世界全体</b>	3.4	3.1	3.4			
<b>先進国</b>	1.8	1.9	2.1			
<b>アメリカ</b>	2.4	2.5	2.6	2.7	2.1	1.8
<b>日本</b>	0.0	0.6	1.0	0.7	1.6	
<b>英国</b>	2.9	2.2	2.2	2.3	2.1	1.9
<b>ユーロ圏</b>	0.9	1.5	1.7	1.6	1.6	
<b>ドイツ</b>	1.6	1.5	1.7	1.6	1.8	
<b>フランス</b>	0.2	1.1	1.3	1.1	1.1	1.3
<b>イタリア</b>	▲ 0.4	0.8	1.3	0.6	0.8	
<b>スペイン</b>	1.4	3.2	2.7	3.2	3.4	3.5
<b>カナダ</b>	2.5	1.2	1.7	1.1	1.2	
<b>新興国</b>	4.6	4.0	4.3			
<b>ブラジル</b>	0.1	▲ 3.8	▲ 3.5	▲ 3.0	▲ 4.5	
<b>ロシア</b>	0.6	▲ 3.7	▲ 1.0	▲ 4.6	▲ 4.1	
<b>インド</b>	7.3	7.3	7.5	7.0	7.4	
<b>中国</b>	7.3	6.9	6.3	7.0	6.9	6.8
<b>ASEAN5</b>	4.6	4.7	4.8	4.6	4.7	

注: (1) IMF 見通しは、2016 年 1 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】

		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	16/1
<b>世界</b>		52.8	52.0	51.6	51.9	52.4	52.4	52.3	52.0	52.0	51.7	51.4	51.6	51.8	51.5	50.8	51.1	50.9	50.8	50.4	50.4	51.1	51.0	50.7	50.9
アメリカ	ISM	54.8	55.1	55.4	55.8	55.3	55.6	58.1	55.8	57.3	57.5	54.9	53.9	53.3	52.3	51.6	53.1	53.1	51.9	51.0	50.0	49.4	48.4	48.0	48.2
	PMI (Markit)	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	52.4
資源国	カナダ	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	49.3
	メキシコ	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	50.9
	オーストラリア	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	51.5
ユーロ圏		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	52.3
	ドイツ	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	52.3
	フランス	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	51.4	50.0	
	イタリア	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	53.2
	スペイン	52.5	52.8	52.7	52.9	54.6	53.9	52.8	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	53.1	53.0	55.4
その他欧州	イギリス	56.0	54.8	57.2	56.5	56.9	54.9	53.2	51.7	53.1	53.3	53.0	52.8	53.9	53.7	51.7	51.8	51.5	52.0	51.7	51.6	55.4	52.6	52.1	52.9
	スウェーデン	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	55.5
	ノルウェー	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	47.1	49.2
	スイス	56.8	54.4	55.2	53.6	54.5	53.6	53.5	51.2	53.8	52.4	52.4	49.0	48.0	48.1	48.8	47.3	50.2	49.5	50.3	47.0	49.4	49.6	50.4	50.0
BRICS	中国(国家統計局)	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	49.4
	中国(財新)	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	48.4
	ブラジル	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	47.4
	インド	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	51.1
	ロシア	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	49.8
アジア	日本	55.5	53.9	49.4	49.9	51.5	50.5	52.2	51.7	52.4	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	52.3	
	韓国	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	49.5
	台湾	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	50.6
	香港	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	46.1

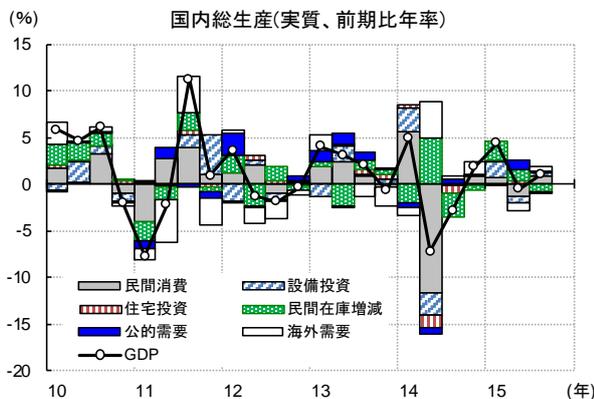
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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

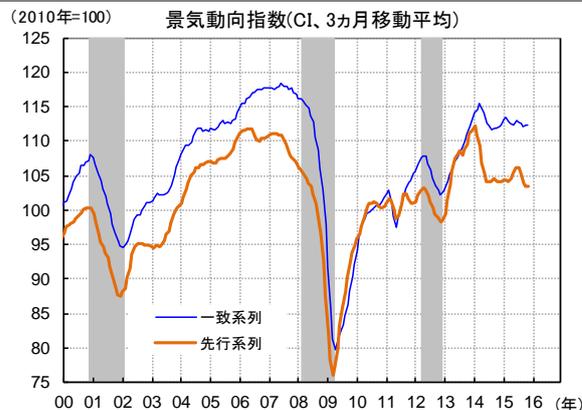
内外需ともに弱く、景気下振れは必至。

7-9 月期の成長率はプラスとなったが、先行きは楽観視できない



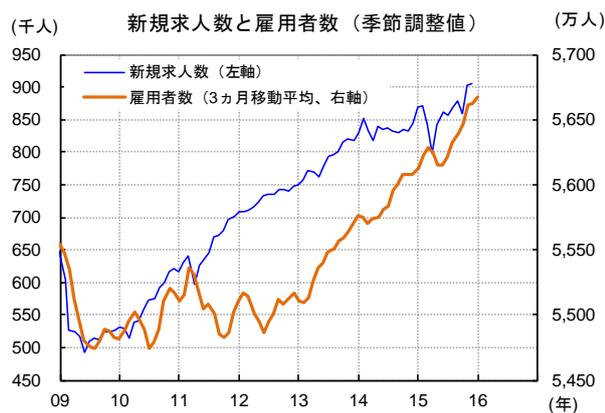
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 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



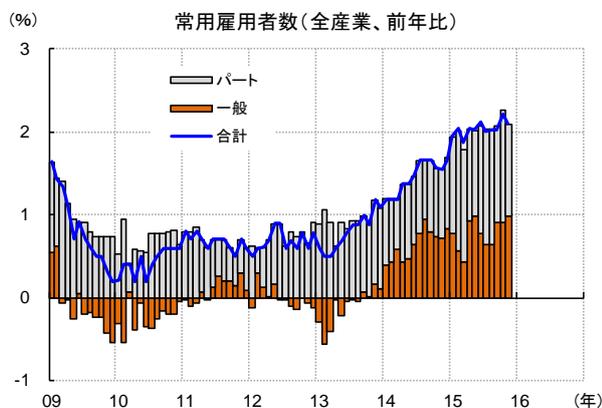
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 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

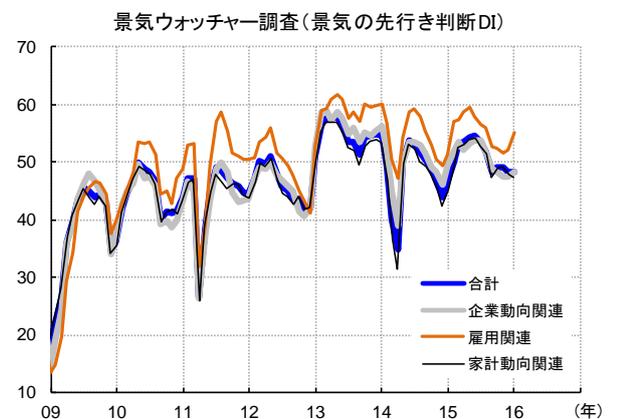
### 警戒される個人消費の弱さ



出所: 総務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

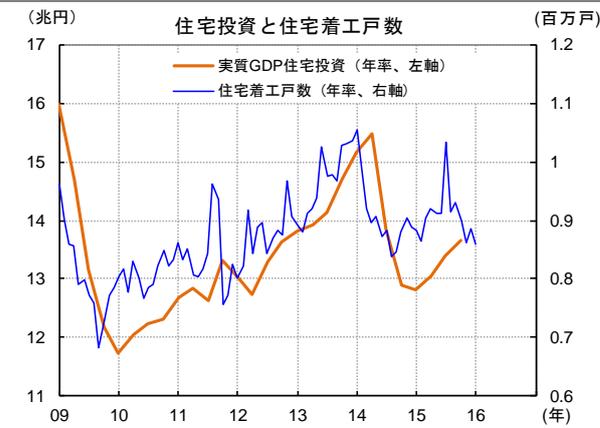
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 雇用見通しは堅調ながら、全体的に景気の先行き見通しは軟調



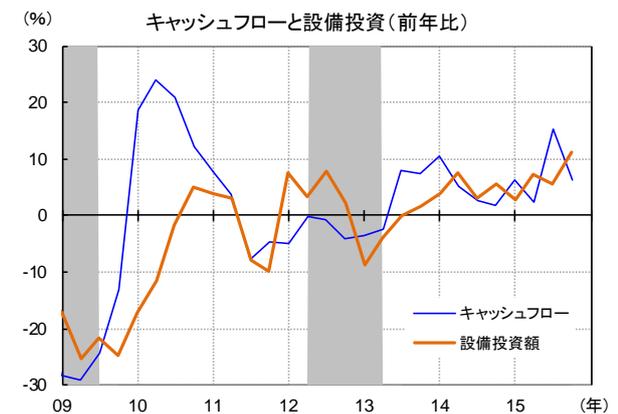
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 軟調な住宅着工戸数は住宅投資にとってリスク



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

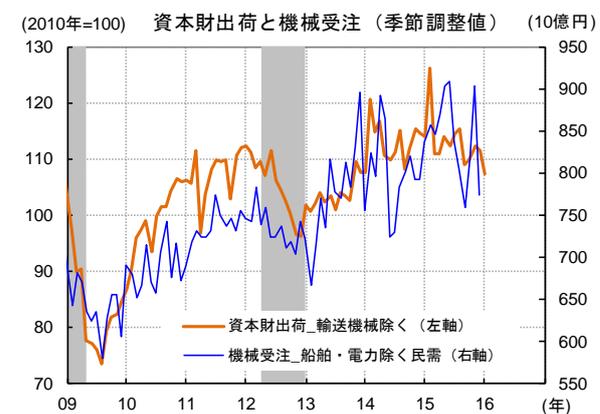
## CFに遅れて設備投資の伸びも加速



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

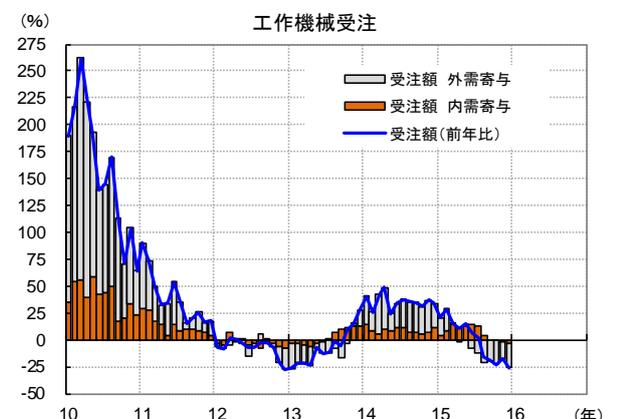
## 機械受注は高ボラティリティの中で方向感のない推移



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

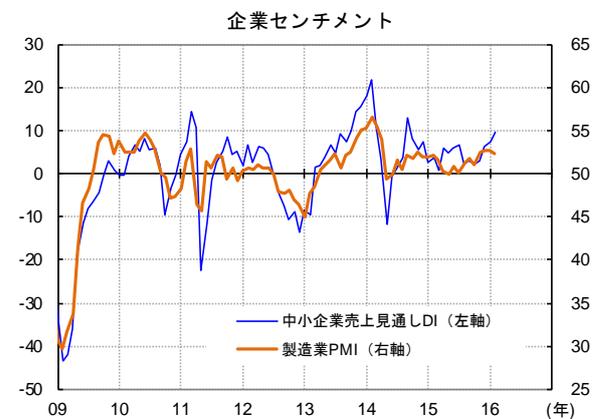
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

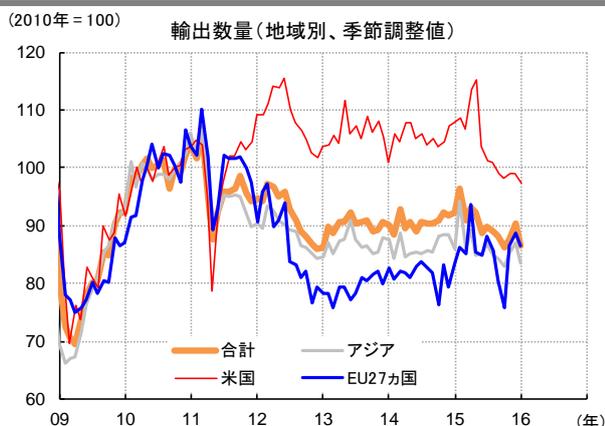
## 企業センチメントは概ね堅調な動き



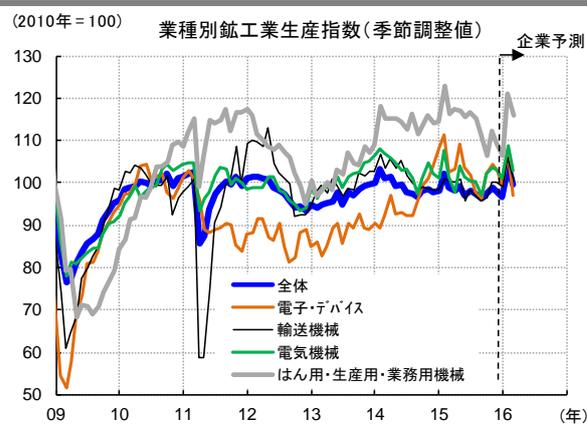
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

**【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

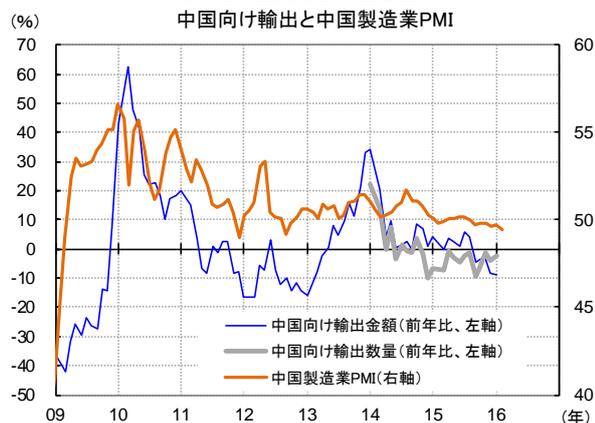
## 米国向け輸出数量が底割れ



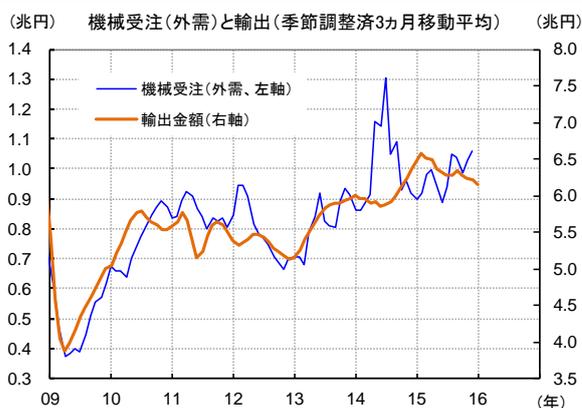
## 企業は生産の増加を見込む



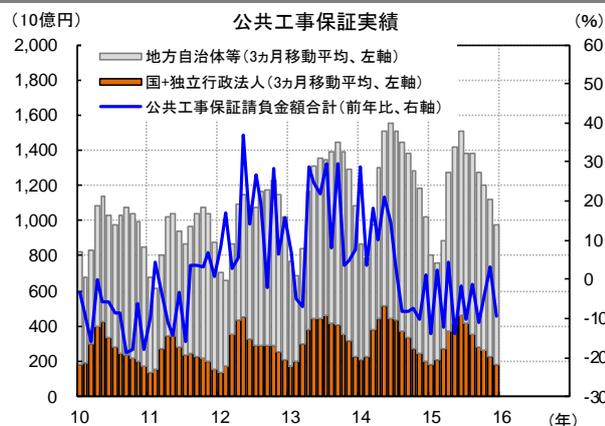
## 中国向け輸出数量の前年割れが継続



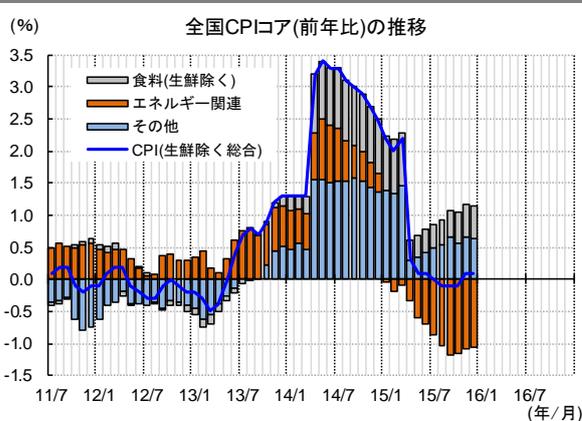
## 海外からの機械需要は堅調な推移



## 公共工事は前年比減少



## エネルギー・生鮮食品除くCPIは加速感ないものの底堅い推移

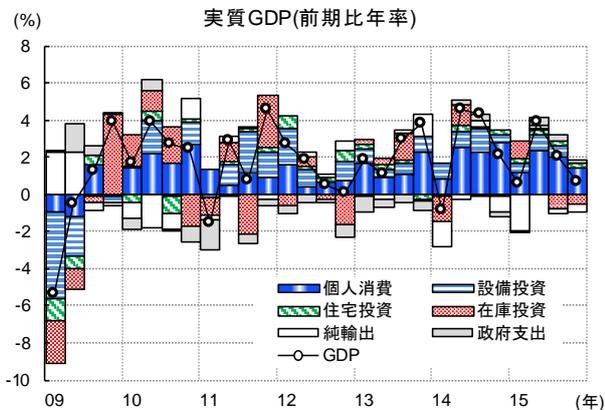


**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 2. 米国経済

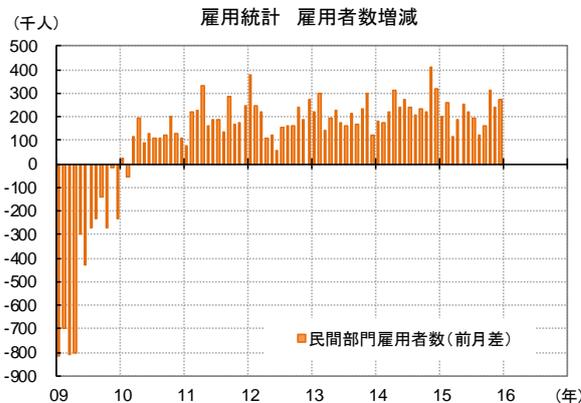
製造業セクターの減速が続くも、内需に支えられることで景気後退は回避される見通し。

経済成長率: 2015 年後半は在庫調整が続いたことで減速



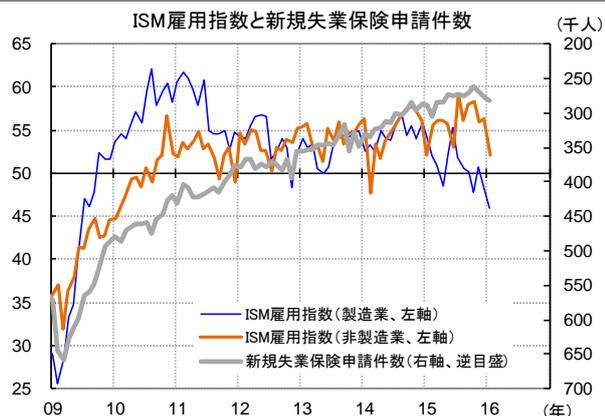
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用は堅調に増加



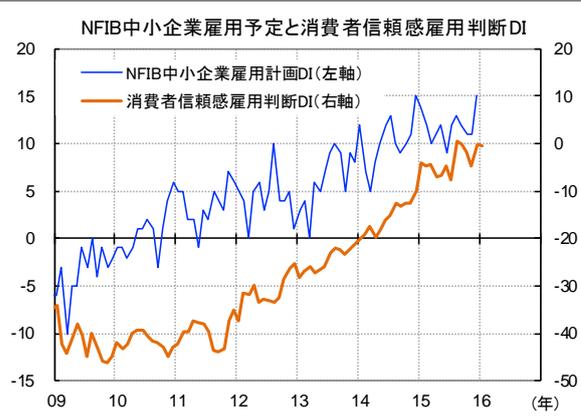
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業に遅れて非製造業も悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 雇用センチメントは底堅い推移



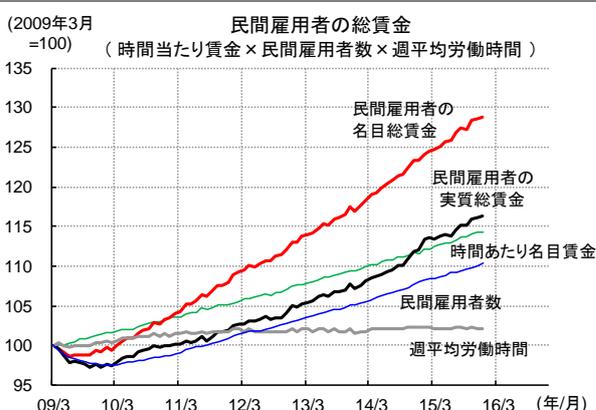
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富=職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率は低位で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

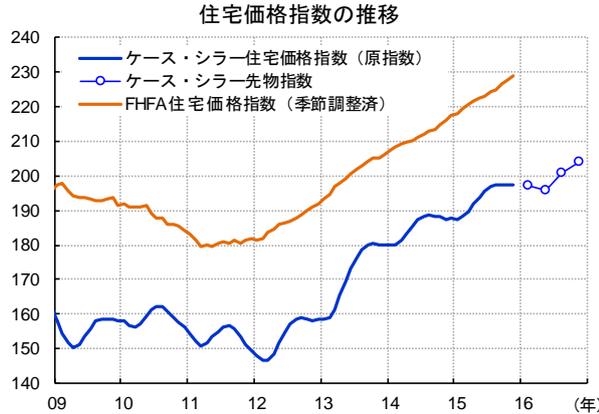
労働市場: 雇用所得環境は改善継続



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、P33 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: 引き続き好調な推移



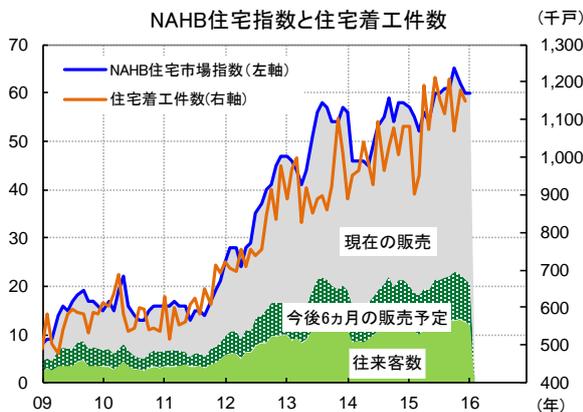
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 住宅ローン動向に変調は見られない



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

## 住宅市場: 住宅市場は堅調



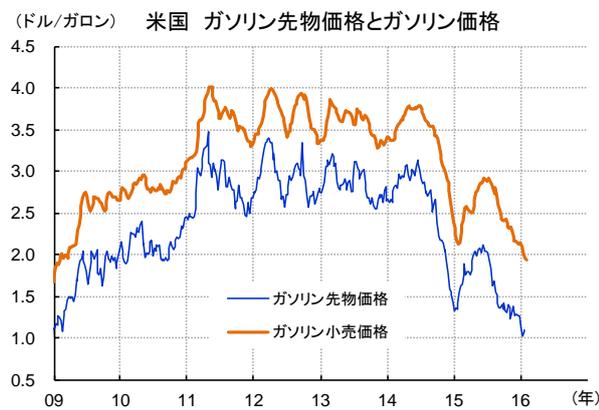
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 住宅販売は年末にかけて持ち直し



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

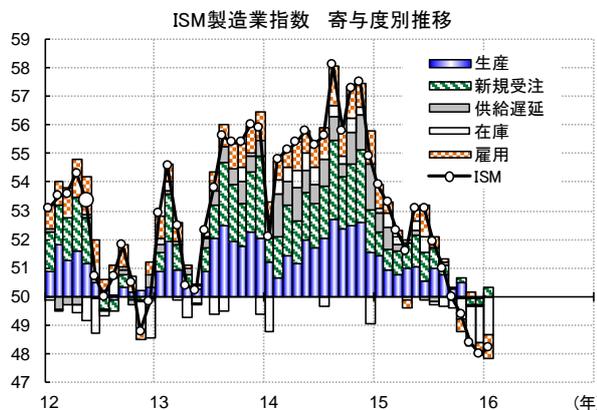
## 個人消費: 消費者信頼感は底堅く推移



注: 米コンファレンス・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

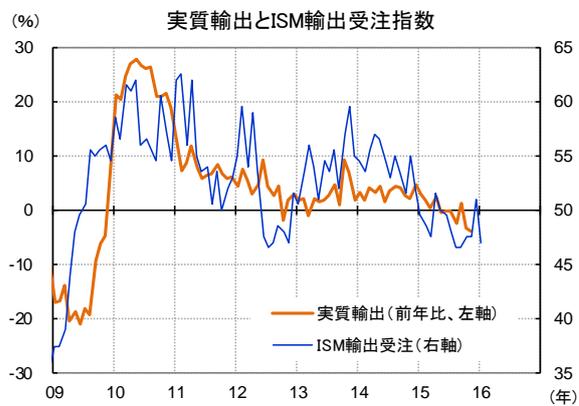
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 企業活動: 受注は反転するも在庫調整は継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: 輸出受注景況感は再び 50 割れ



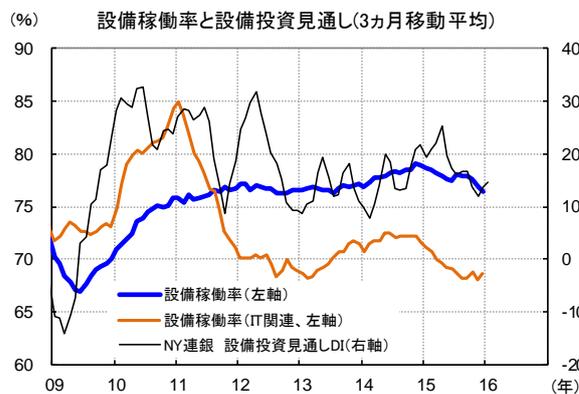
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 先行指数は一段と悪化



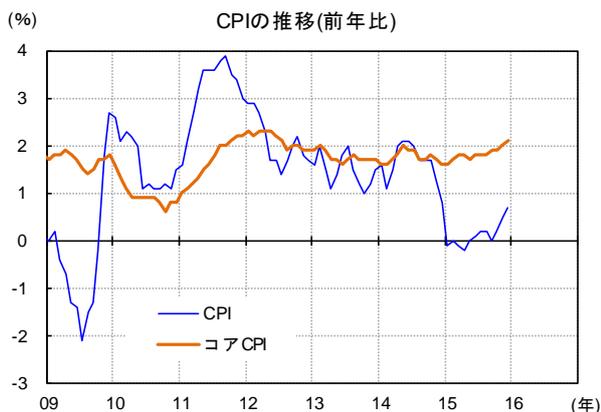
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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、P33 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。

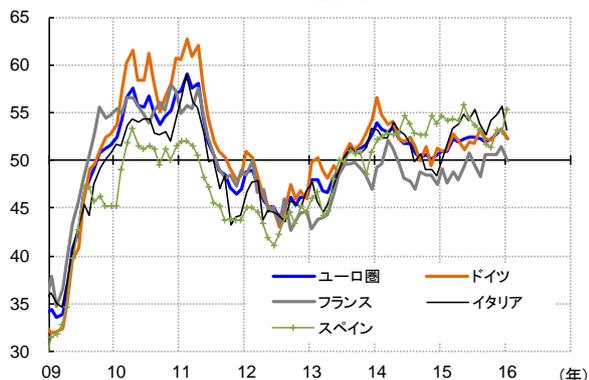
### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

グローバルな景気下振れ圧力の中で減速圧力が強まる。

企業景況感: 製造業景況感は 50 を上回って推移するも、足許では悪化

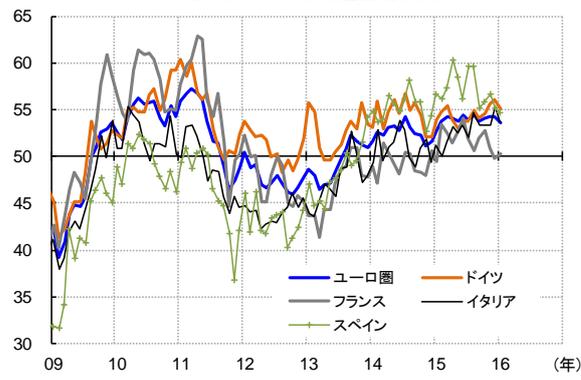
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業 PMI は悪化するも、製造業よりは小幅

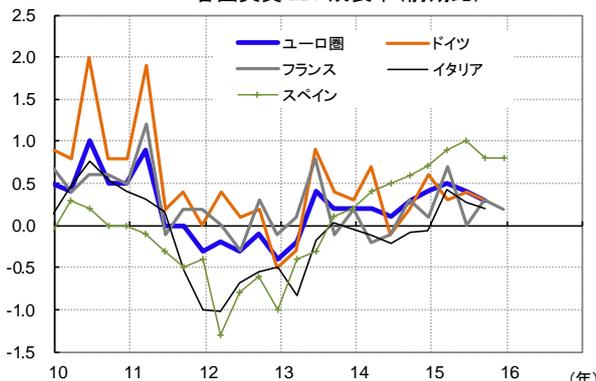
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期も底堅い成長が持続した模様

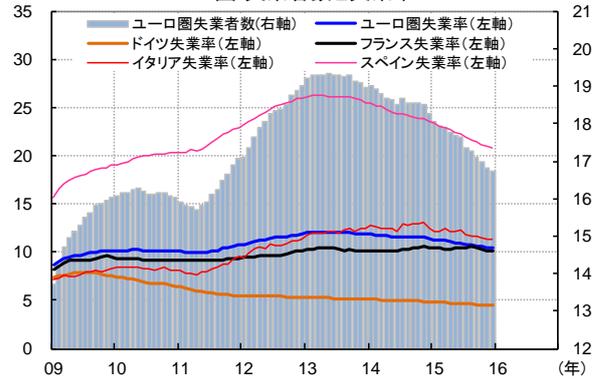
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用情勢は緩やかながらも着実に改善

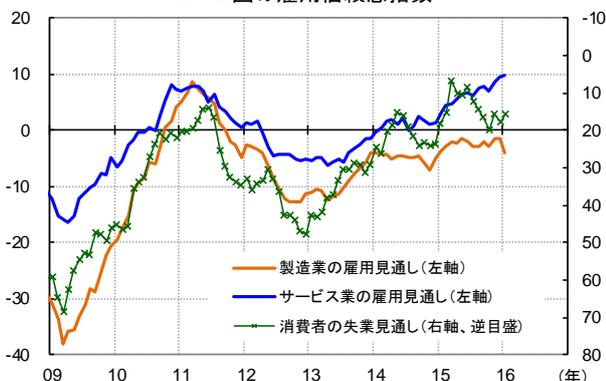
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用見通しは製造業とサービス業とで二極化

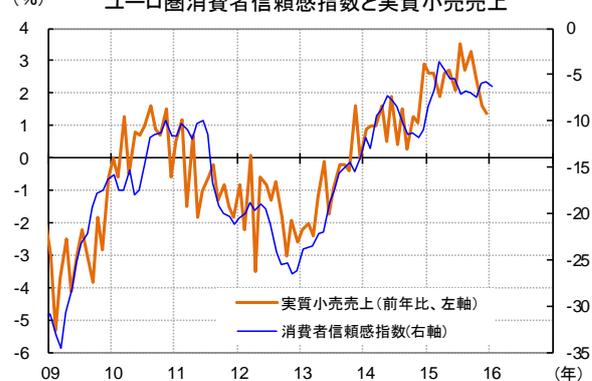
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は減速するも消費者信頼感は底堅い推移

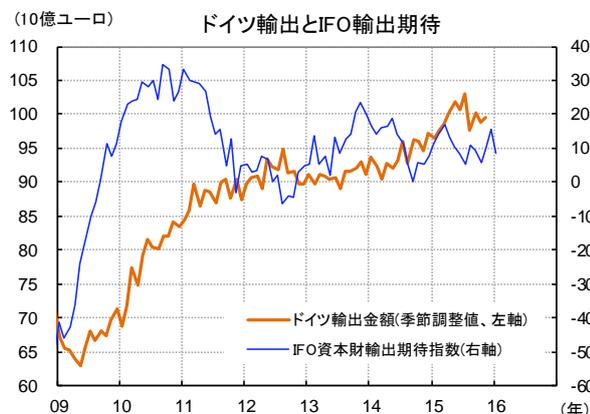
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



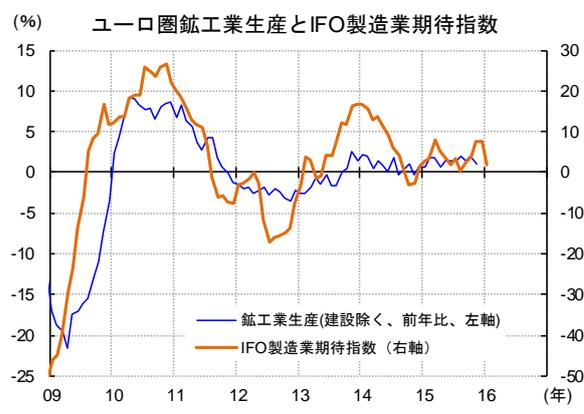
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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: 景況感指数の悪化に注意



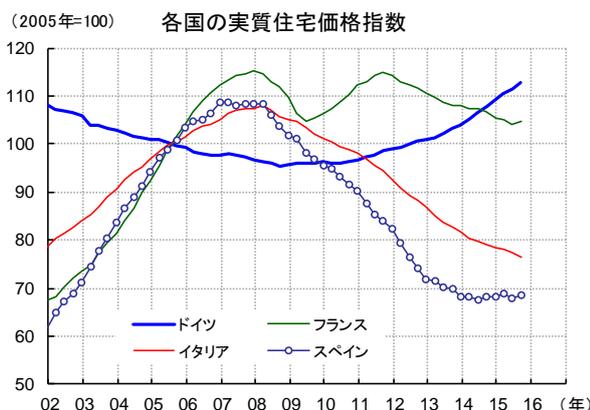
## 金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



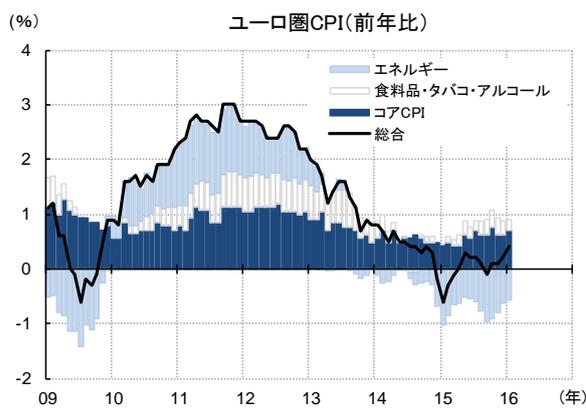
## 信用: 企業向け貸し出しは家計向けに比べ軟調



## 住宅価格: フランスとスペインの住宅価格は底打ちか



## 物価: インフレはコア CPI を中心に概ね安定的に推移

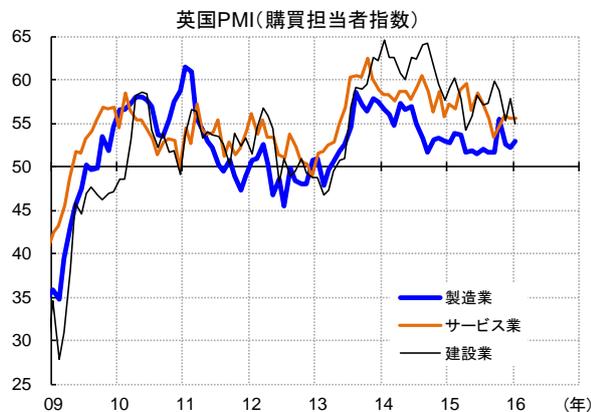


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## (2) 英国経済

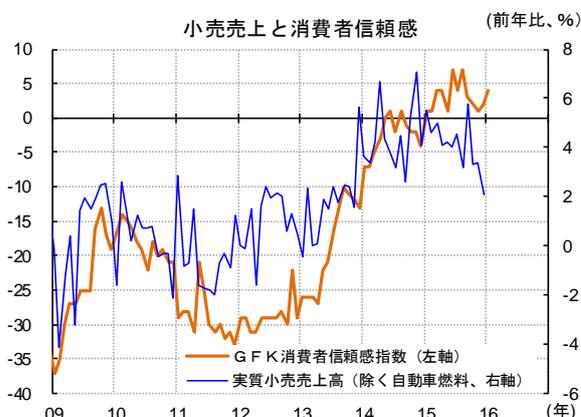
景気は底堅く推移するも、インフレ圧力が高まるのは当面先になる見通し。

### 企業景況感: 盛り上がり欠ける景況感



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 消費者信頼感は堅調だが小売売上は減速



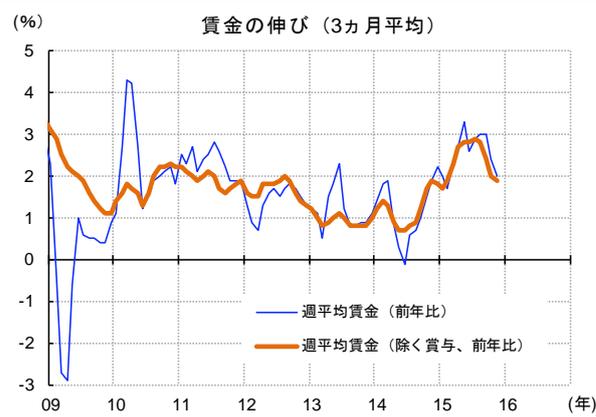
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 着実に改善を続ける失業率



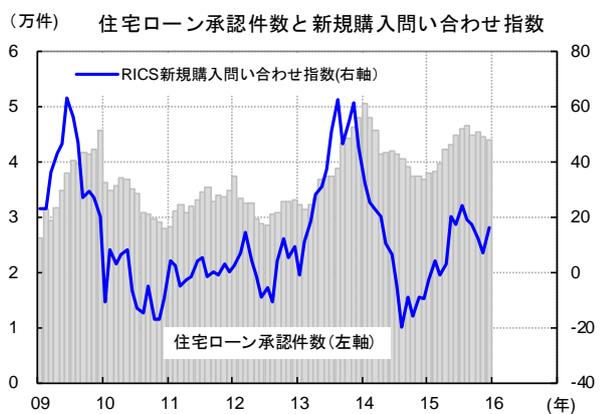
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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: インフレ率は持ち直すが特殊要因で嵩上げされている部分も



出所: Bloomberg より TDAM 作成

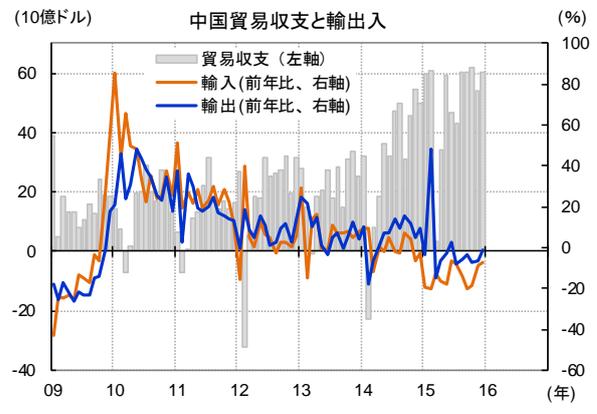
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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

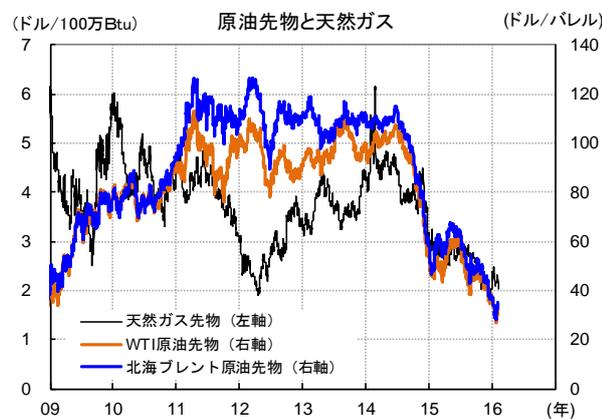
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



出所: Bloomberg より TDAM 作成



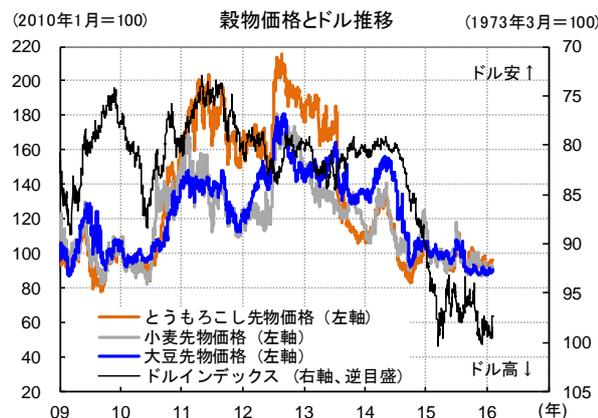
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



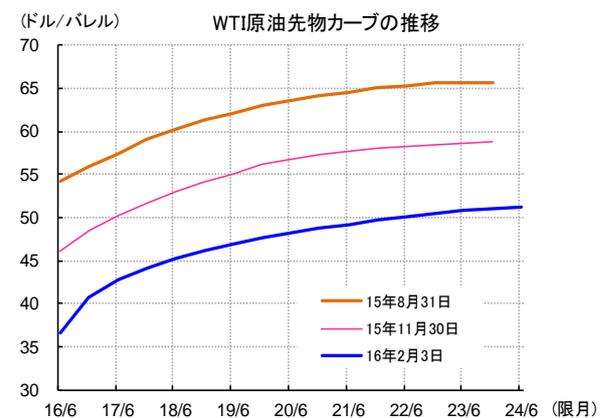
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



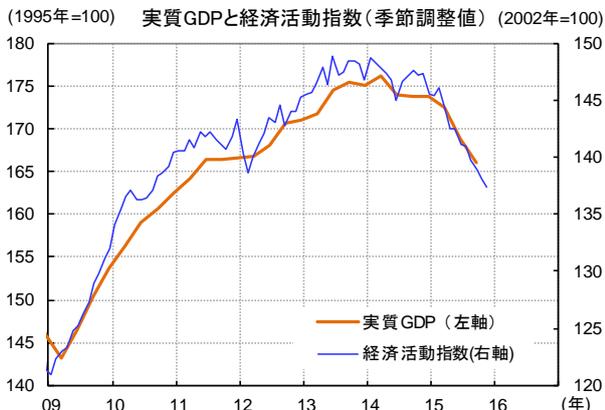
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



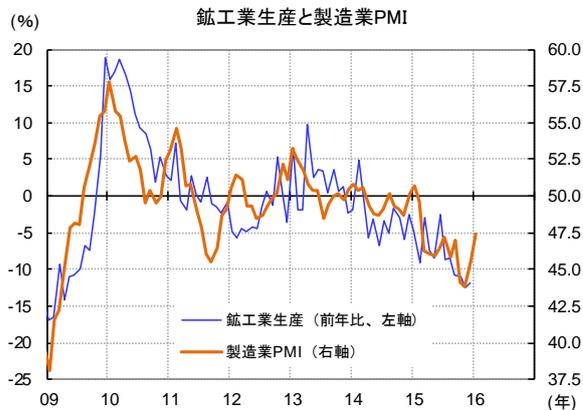
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## (2) ブラジル経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



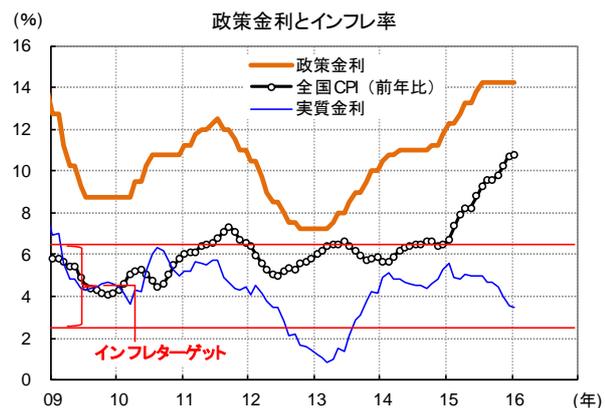
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

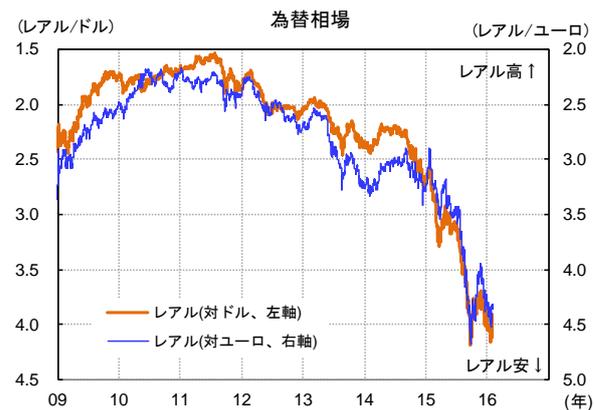


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

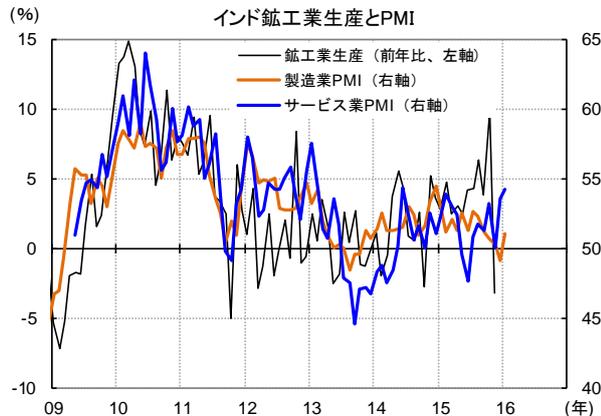
出所: Bloomberg より TDAM 作成



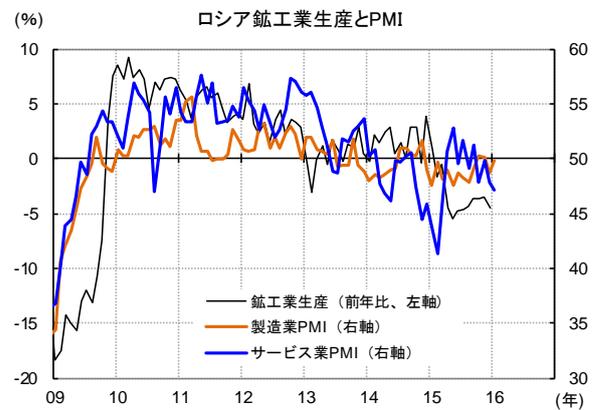
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 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。

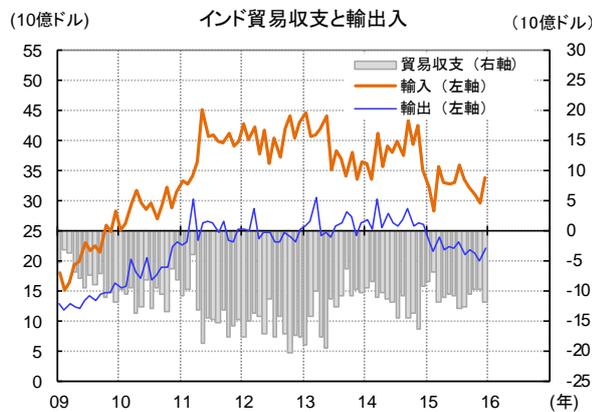
## (3) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



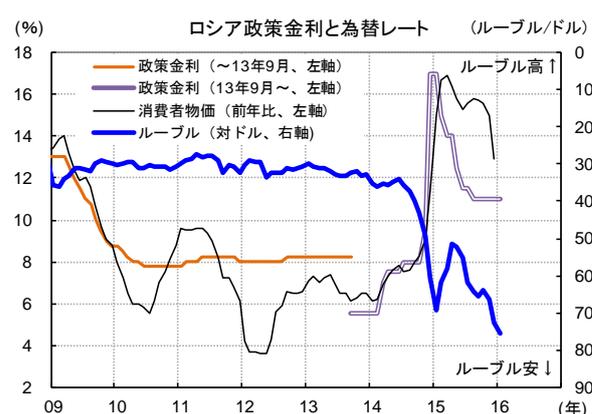
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



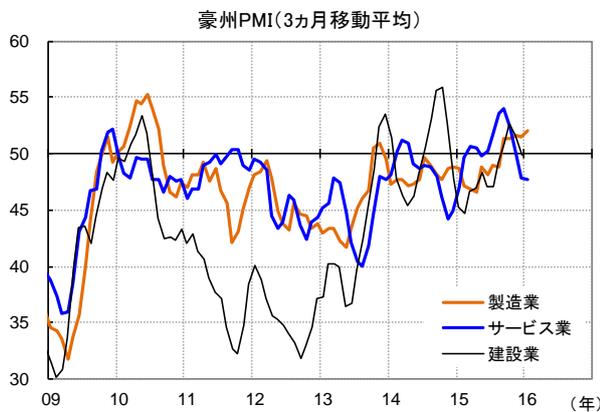
出所: Bloomberg より TDAM 作成



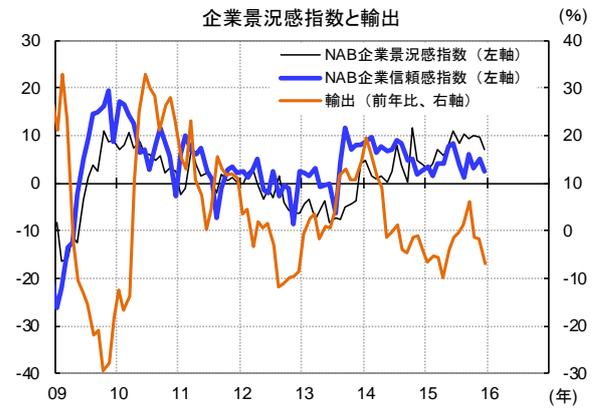
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## (4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



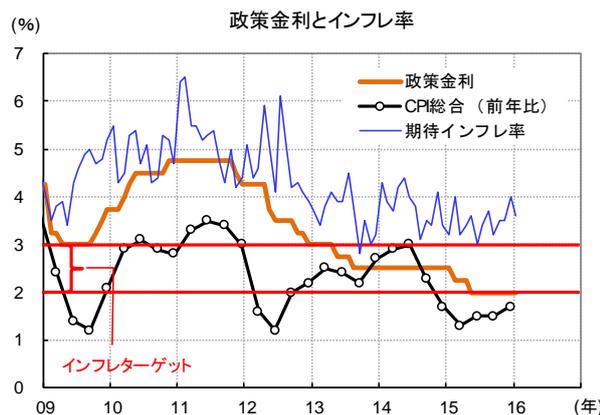
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



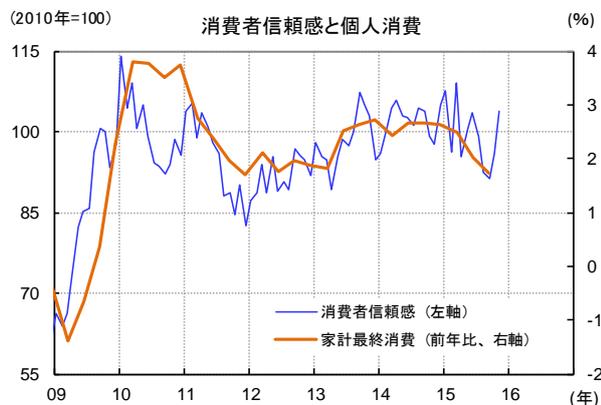
出所: Bloomberg より TDAM 作成



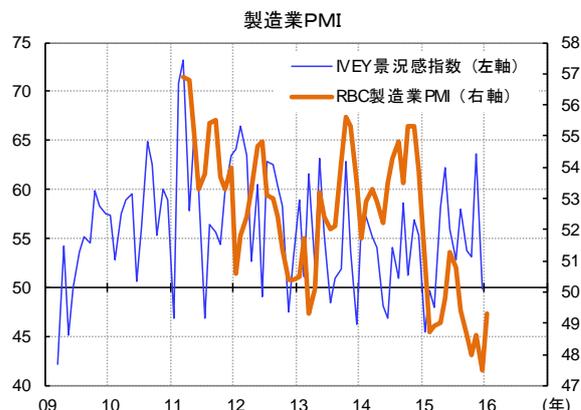
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 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。

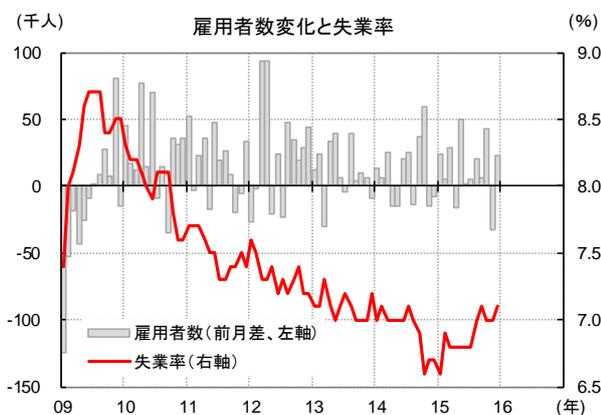
(5) カナダ経済



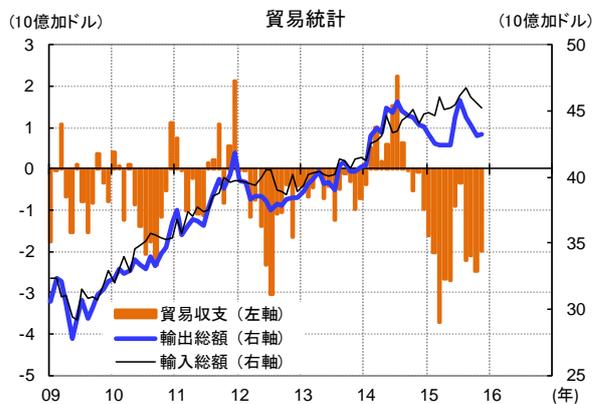
出所: Bloomberg より TDAM 作成



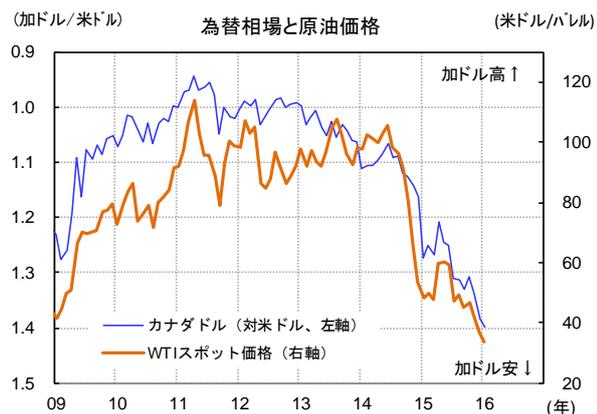
出所: Bloomberg より TDAM 作成



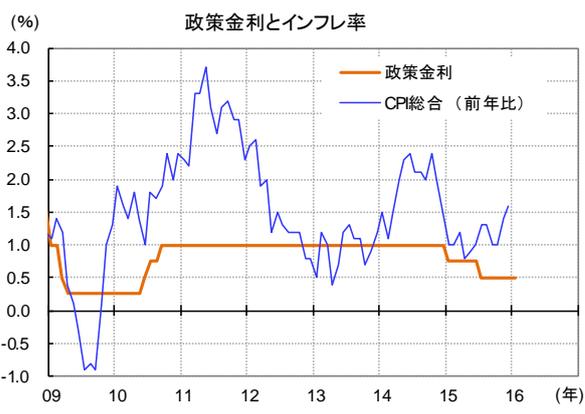
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P33 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、1月29日の金融政策決定会合において、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を発表した。これは、これまで行ってきた資産買い入れ政策を既存の枠組みのまま維持したうえで、金融機関が日銀に預け入れる当座預金の一部にマイナス金利を付与する政策であるが、金融機関の収益や金融システム安定への弊害を考慮し、現段階で積みあがっている当座預金の大半にはマイナス金利は付与されない枠組みとなっている。同日発表された最新の「展望レポート」では、成長率見通しは概ね不変であったものの、原油価格の下落を受けて16年の物価見通しは大きく下方修正され、2%の物価目標を達成する時期はこれまでの16年後半から17年前半に先送りされた。

黒田総裁は会見で、政策変更の理由について、新興国を中心としたグローバル景気の減速懸念や金融市場の混乱が、人々のセンチメントを損ない、物価の基調に悪影響を与えるリスクが増大していることを挙げ、今後も必要な場合には躊躇なく追加緩和に踏み切る姿勢を示した。

マイナス金利政策を導入したことで、日銀の今後の追加緩和余地はこれまでより広がったことになる。日銀の強気な見通しとは裏腹に景気は内外需ともに弱含んでおり、当面は超緩和的金融政策の維持は不可避と見られる。また、将来的には一段の追加緩和も高い確率で見込まれる。一方で、金融機関が日銀に巨額の準備金を積んでいる日本では、マイナス金利が金融機関の行動に与える影響は非常に大きいと見られ、マイナス金利が日銀の予期しない形で景気や金融システムに悪影響を与える可能性があることはもちろん、日銀自身の金融政策の自由を縛る可能性があることにも注意が必要であろう。

##### ○ 長期金利

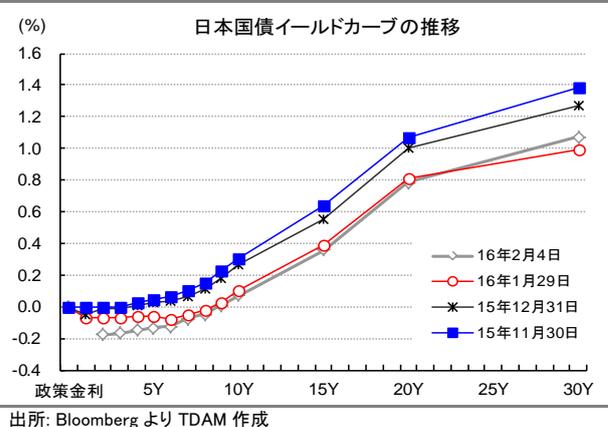
日本はマイナス成長となった4-6月の後、7-9月期にはプラス成長を取り戻したが、10-12月期の月次指標は消費を中心に冴えない内容となっており、再びマイナス成長に転落する可能性も小さくない。今後についても、グローバルに製造業循環が下振れている中で、日本経済の下振れリスクは依然として大きい。さらに、世界的な物価上昇圧力の低さも考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は低いと考えられる。

こうした中、国内債券市場については、日銀の国債買入れやマイナス金利政策が金利抑制要因として作用すると見られる。もっとも、2月3日時点で10年債利回りは0.1%未満という超低水準まで低下しているため、投資家の高値警戒感の強いと見られ、今後は一時的な需給の偏りなどから金利が急上昇する場面も想定される。それでも、国内金融機関の運用制約などから、政策変更前の水準を超えて趨勢的に金利が急上昇する展開は見込みづらく、10年国債利回りは現行水準0.0%~0.2%を中心に推移する見通しである。

リスク回避や各国の緩和的金融政策からグローバルに金利低下

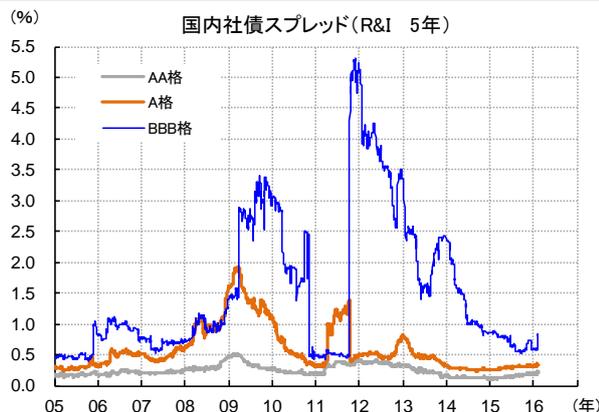


国内長期金利は日銀のマイナス金利導入を受け一段と低下



【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、P33 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。

## 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

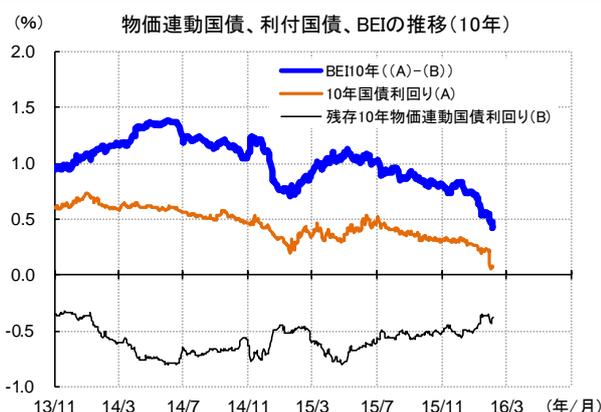
## 市場の意表を突いた日銀のマイナス金利導入



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。)

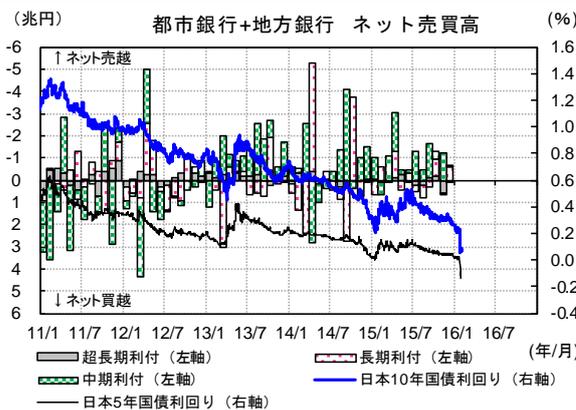
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 長期の期待インフレ率(BEI)は0.5%まで低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

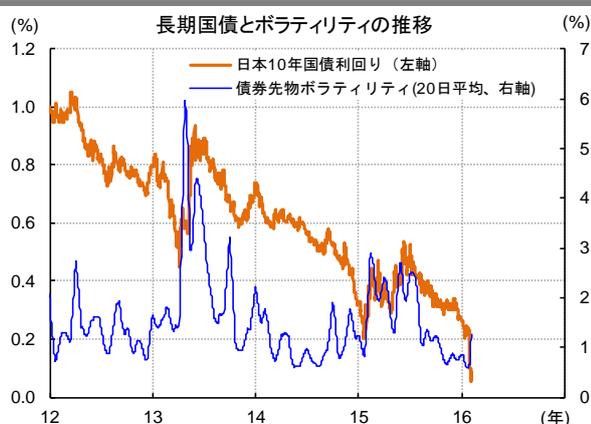
## 銀行は、12月 は長期を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

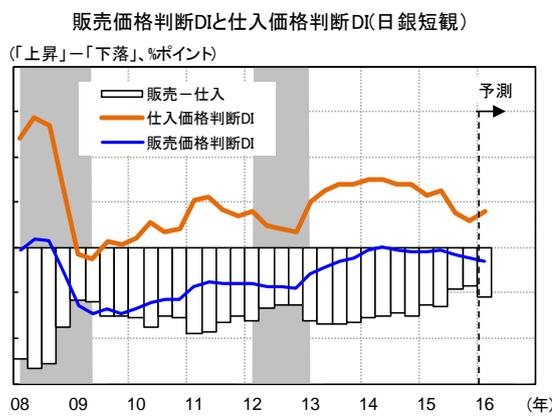
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## 日銀のマイナス金利導入を受けボラティリティが上昇



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、P33 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、1月26-27日のFOMC(米国連邦公開市場委員会)で政策金利の据え置きを決定した。直後に発表された声明では、世界経済と金融市場動向が米国経済にもたらす影響に注意を払っていることが示され、前回会合の声明にあった“見通しのリスクは概ね中立”との文言は削除されたが、一方で外部要因での下方リスクに対して明示的に警戒を示すことはなく、FOMCが現在は様子見の姿勢であることを示す内容となった。

12月時点の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、米国製造業の減速には未だ歯止めがかかっておらず、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低いと見られる。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が続くと見る。

### ○ 長期金利

米国経済は、2015年の後半から製造業の在庫調整を主因に減速基調を強めており、2016年1-3月期にも在庫調整圧力は残るものと見られる。個人消費にも減速は見られるため、今後の景気の推移については予断を許さずに見ていく必要があるが、一方で消費や景況感はまだ内需の腰折れを見込むほどに弱まっているわけではなく、米国景気の腰折れは回避されるのがメインシナリオである。

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+1.4%程度の伸び率に留まっており、インフレ圧力の顕著な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上昇余地は限定的。

### ○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、1月21日の定例理事会で金融政策の据え置きを決定した。

ドラギ総裁は会見で、新年始まってからの新興国経済見通しの不確実性の高まり、金融市場とコモディティ市場のボラティリティの高まり、そして地政学リスクの高まりの中でダウンサイドリスクが増していると指摘。ユーロ圏のインフレ動向も予想より弱く、従って次回3月定例理事会で金融政策スタンスを検討し、おそらく再考することが必要になるだろうと発言した。追加緩和の具体的手段への言及は避けたが、「技術的な限界はない」と強調した。

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

ユーロ圏の景気は概ね堅調に推移しているが、直近発表された幾つかの指標には明確な悪化が見られ、景気の下方リスクは増大している。ECBが追加緩和を検討していることも考えれば、ドイツ長期金利の上値は重いと見られる。一方で、金利が既にかなり低い水準になっていることから、昨年春に見られたような金利急上昇による水準調整が起こる可能性も考えられるが、それも景況感の顕著な改善が条件になるだろう。米国や中国の景気が下振れしている中でそのような景況感の改善は短期的には見込みづらく、金利は当面は現行低水準での推移が継続すると見込まれる。

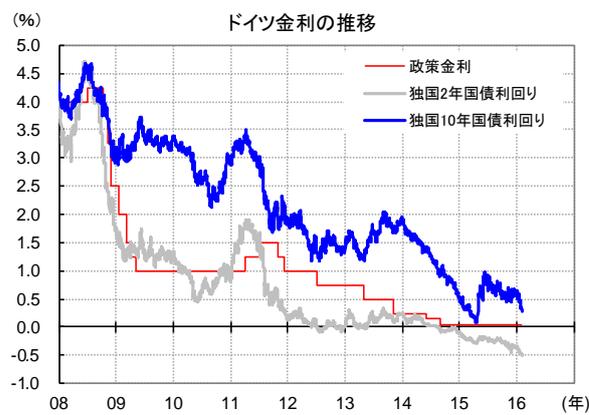
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## (米国) リスク回避や各国の緩和的金融政策から金利は低下



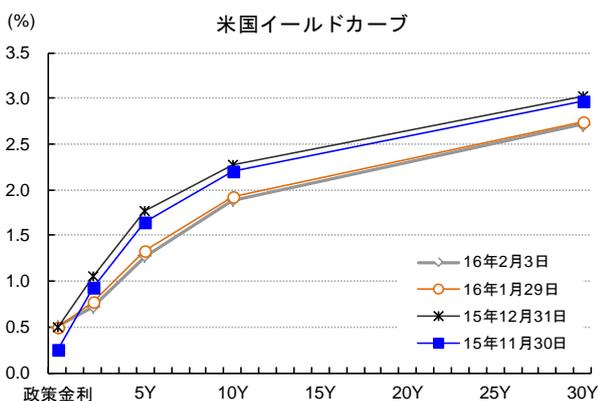
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) リスク回避や緩和的金融環境から金利は低下



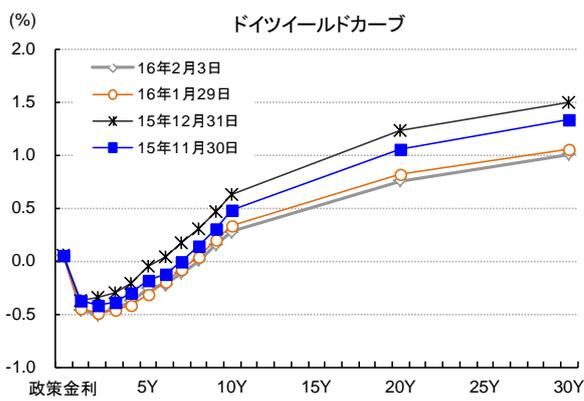
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 原油価格下落による期待インフレの低下でカーブはフラット化



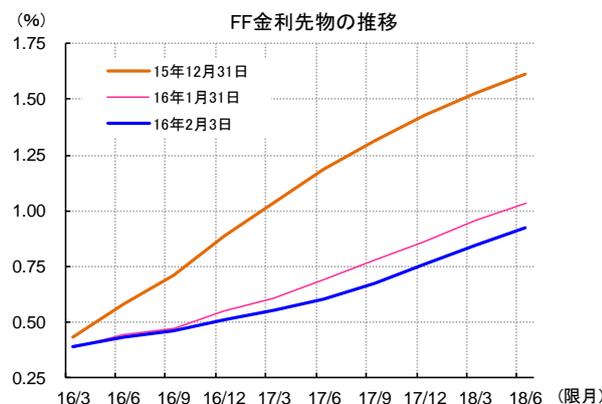
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 原油価格下落や ECB の追加緩和期待からカーブは下方シフト



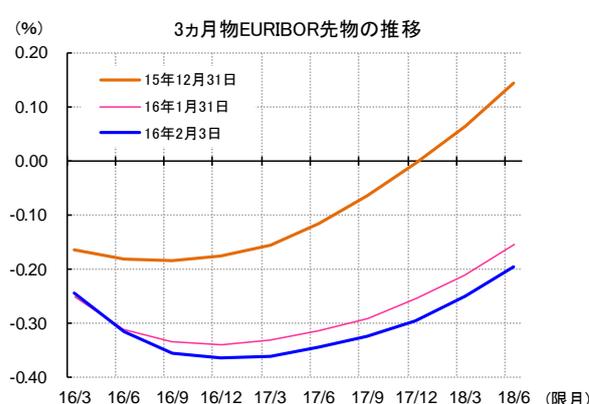
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場が織り込む利上げペースは年1回あるかないか



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 市場は一段の金融緩和を織り込む



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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## (米国) 原油価格の下落などを受け、期待インフレ率は低下



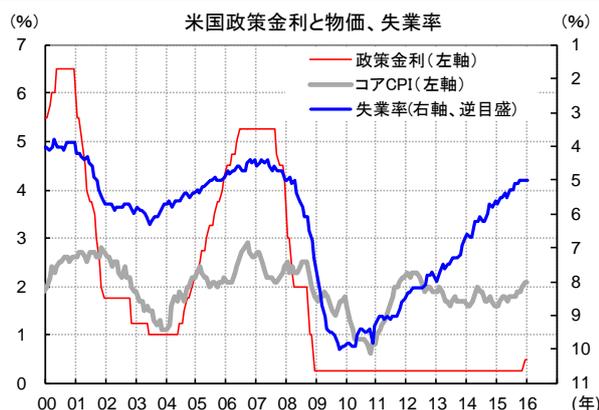
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) ハイイールド社債スプレッドはエネルギーセクター主導で拡大



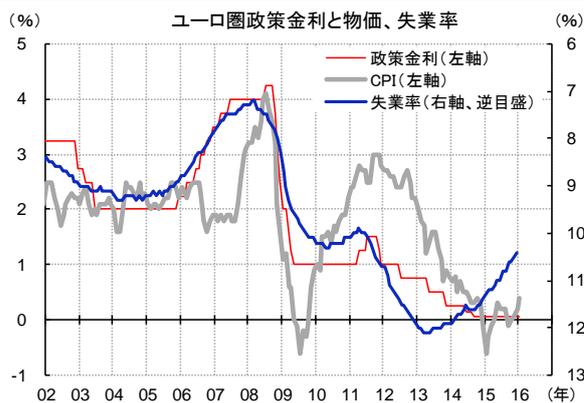
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 金融政策は利上げサイクル入り



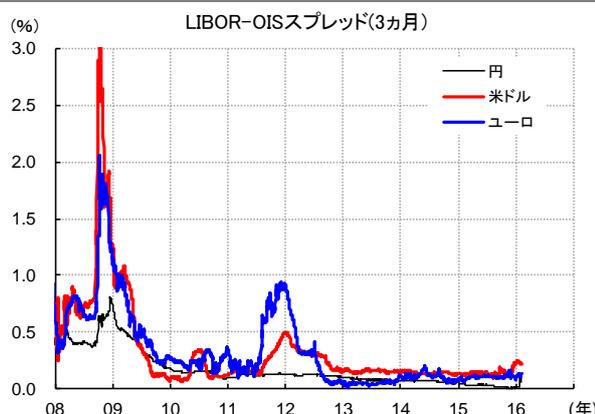
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 当面低位での推移が予想される政策金利



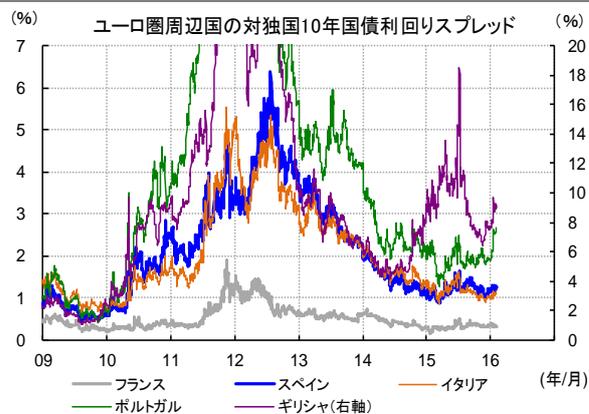
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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) リスク回避はギリシャやポルトガルの債券に波及



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、P33 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、1.2兆円程度の買い越しとなった。年明け2016年1月は、再び世界経済減速への懸念などから、1兆円の売り越しとなった。

#### [バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.21倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.1倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.88%程度である。予想PERは、依然対米国で割安である一方、過去の平均的な水準(5年平均:13.5、10年平均:15.8)に対しても、割安な水準となりつつある。(数値は1月末現在)

#### [業績動向]

東証一部企業の経常利益は、14年度は5%程度の増益だったが、市場予想において15年度は13%程度、16年度は11%程度の増益が見込まれている。15年度の見込みについては、新興国を中心とした世界経済の緩やかな減速もあり、若干ながら下方修正傾向の推移となっている。

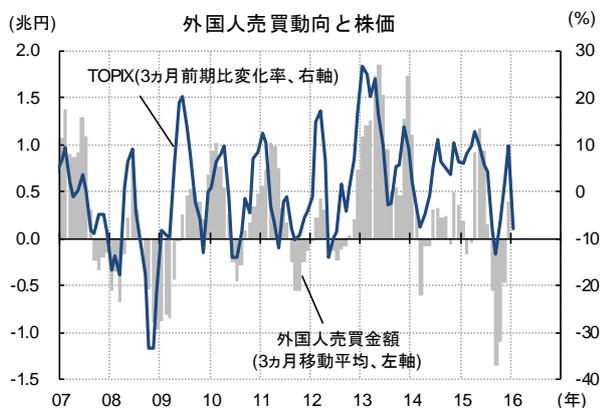
#### [株価見通し]

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。

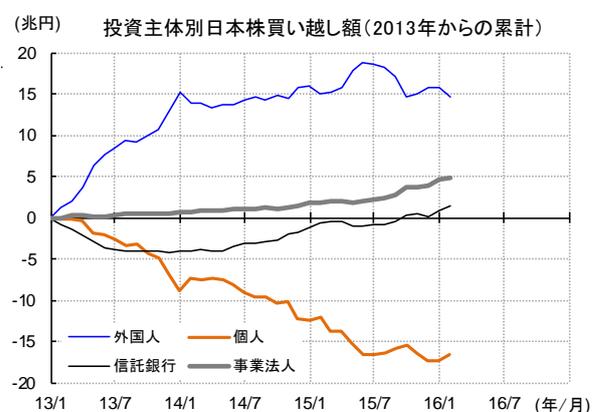
国内経済は生産や輸出が新興国経済の減速などから一進一退で、消費もいまだもたついているものの、企業の収益改善や人手不足を背景に雇用環境の改善が続いていることなどにより、景気の自律拡大メカニズムは徐々に強め緩やかな回復基調を維持すると予想している。中国経済においては、構造変化に伴う投資需要の減速は継続するものの、当局の政策対応等もあり、一段の景気下振れ懸念は払しょくされる方向と思われる。

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や日銀の金融政策により下支えされ、緩やかに再度上昇に向かうと予想する。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が高いと思われる。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性

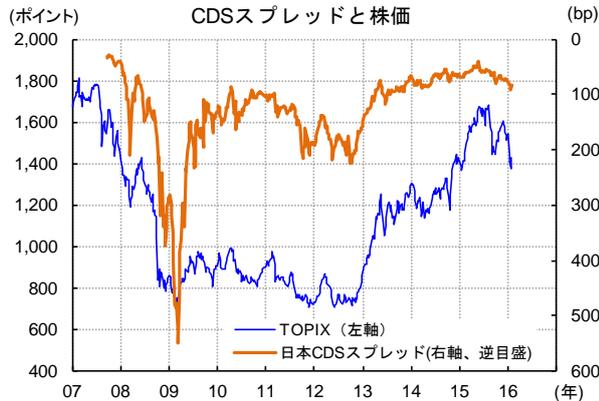


1月は外国人投資家が売り越し



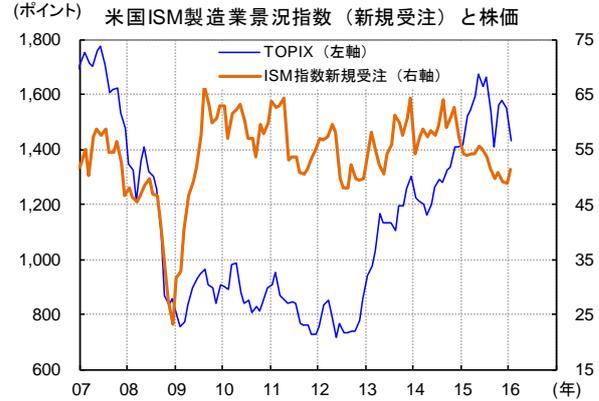
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## リスク回避や景況感悪化を受け CDS スプレッドも拡大



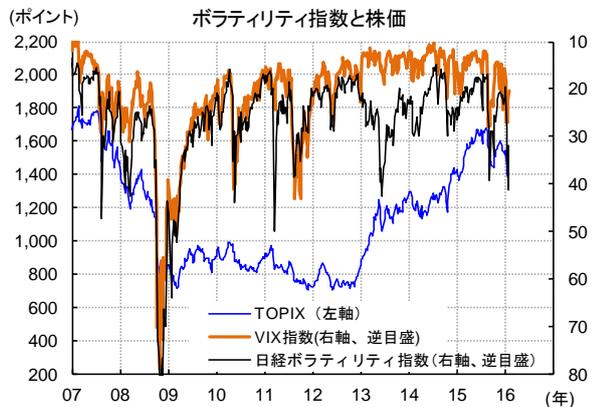
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 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が続く



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

出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 日本株は海外株をアンダーパフォーム



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

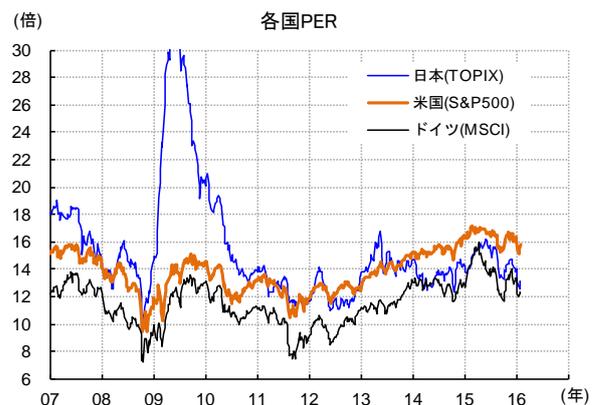
出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

## ドル建て日経平均は再び150ドルを下回る



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

## 日本株はドイツ株とほぼ同程度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

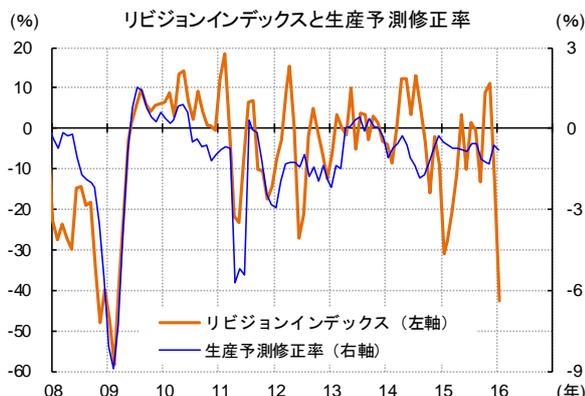
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 16年度は8%の経常増益を見込む

	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%	+2.0%	+2.6%	+1.3%	+2.7%	+2.9%	+2.4%
(修正率)				▲0.2%	▲0.3%	▲0.0%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%
経常利益	+5.8%	+8.2%	+3.8%	+10.8%	+13.4%	+8.4%	+8.0%	+12.1%	+4.2%
(修正率)				▲0.3%	▲1.1%	+0.4%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%
当期利益	+4.9%	+8.2%	+1.9%	+13.3%	+10.0%	+16.5%	+11.0%	+18.9%	+4.0%
(修正率)				▲1.2%	▲2.1%	▲0.3%	+0.6%	+0.8%	+0.5%

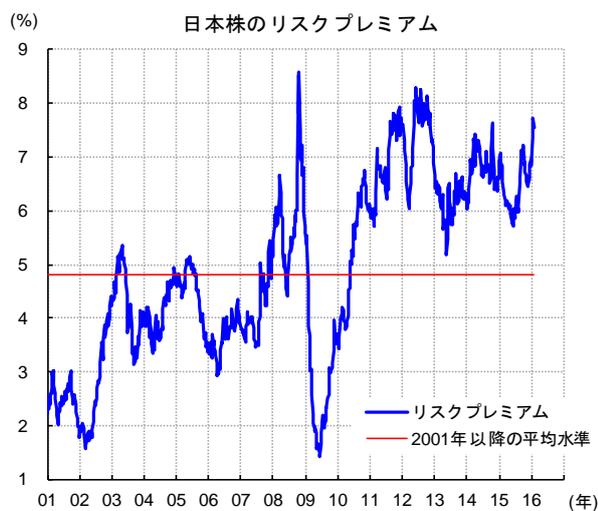
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは2月2日現在。修正率は1月7日データとの差。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 懸念されるリビジョンインデックスの悪化



出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## リスク回避姿勢の高まりを受け、リスクプレミアムは約4年ぶりの高水準



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 予想 PER(12カ月先)は足許 13 倍程度



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

## 足許、PBRは1.2倍、予想 ROE は9.2%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## リスクプレミアムが7%まで下がれば TOPIX は 1,600 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% (70.5)	7% (82.2)	8% (93.9)	9% (105.7)	10% (117.4)	11% (129.2)
リスク プレ ミア ム	3%	1.95	2.28	2.60	2.93	3.25	3.58
	4%	1.47	1.72	1.96	2.21	2.46	2.70
	5%	1.18	1.38	1.58	1.77	1.97	2.17
	6%	0.99	1.15	1.32	1.48	1.65	1.81
	7%	0.85	0.99	1.13	1.27	1.41	1.56
	8%	0.74	0.87	0.99	1.11	1.24	1.36

【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% (70.5)	7% (82.2)	8% (93.9)	9% (105.7)	10% (117.4)	11% (129.2)
リス ク プ レ ミア ム	3%	2,293	2,675	3,057	3,439	3,821	4,203
	4%	1,730	2,018	2,306	2,595	2,883	3,171
	5%	1,389	1,620	1,852	2,083	2,315	2,546
	6%	1,160	1,353	1,547	1,740	1,933	2,127
	7%	996	1,162	1,328	1,494	1,660	1,826
	8%	873	1,018	1,164	1,309	1,454	1,600

注: 括弧は、BPS1,174 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、P33 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

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。

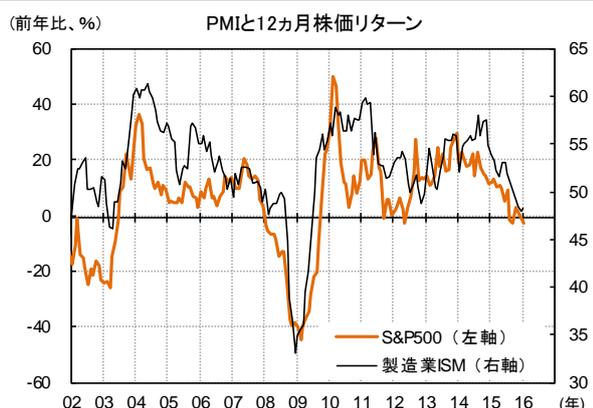
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(123.1ドル程度)ベースのPERが15.7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月期以降伸び率が鈍化させており、7-9月期では前年比▲3%台まで低下したが、10-12月期も▲6%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5%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、ドル高や新興国経済の不振を背景に一部製造業を中心に経済指標の悪化が懸念されるが、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が高いと思われる。

製造業の減速が株価パフォーマンスを下押し



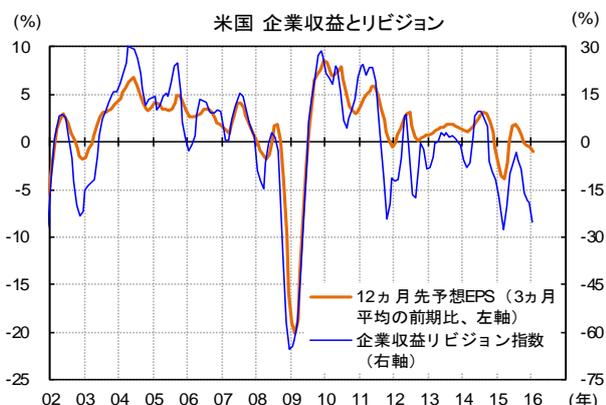
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 15 倍台半ば程度まで低下



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

悪化が続く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

雇用の弱含みを予想して株価は下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

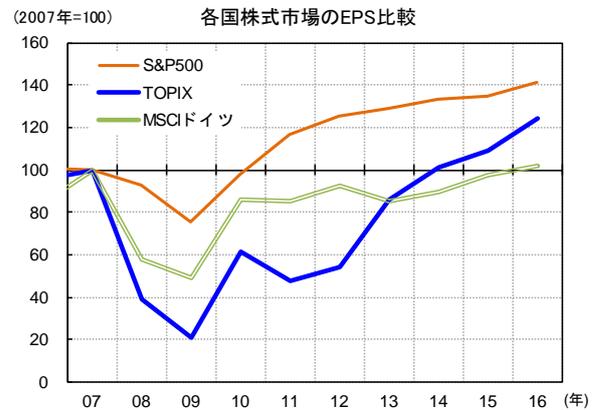
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 欧州の株価も下落



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(15 年、16 年)は、米国:1%、5%、日本:8%、13%、ドイツ:9%、4%



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

## 企業収益見通しが一段と悪化しないか注視する必要



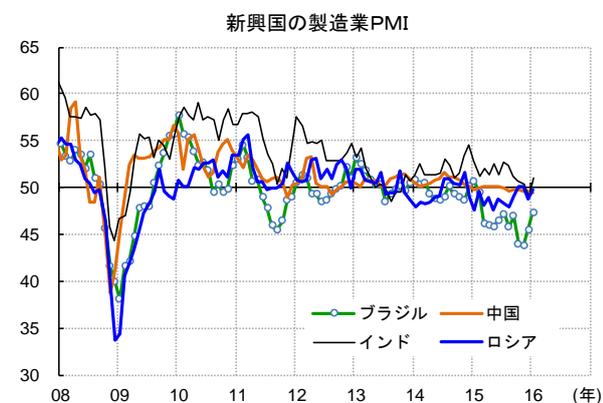
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 企業利益予想に連れて生産も前年比マイナスに



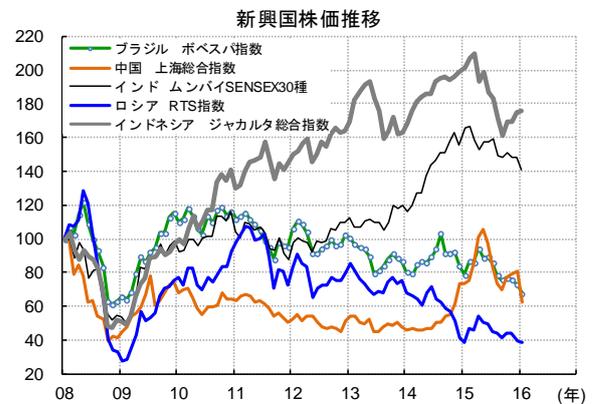
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 引き続き懸念される新興国景気



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 新興国株価も幅広く下落



注: 2008 年 1 月 末 の 株 価 を 100(基 準 値)と して 指 数 化。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 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健在だが、短期的には一段のドル高進行は見込みづらい。

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は変わりはないと見られる。一方、日本の景気は弱含んでおり、日銀は1月29日に発表した「マイナス金利付き量的・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必要があると考える。

#### 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。

ユーロ圏では足許で景気指標の悪化が散見され、景気の先行き見通しの下方リスクは高まっている。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。

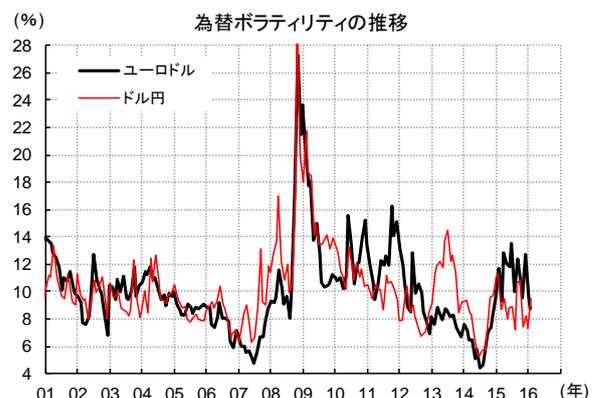
ただし、短期的には、急激な減速圧力に見舞われている米国製造業セクターと、相対的に堅調な推移を続ける欧州の製造業セクターという対比に見られる景気循環の違いから、ドル高の進展は限定的と考える。

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

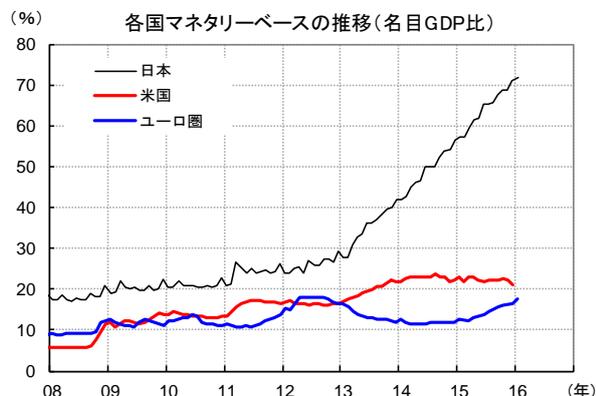
為替ボラティリティは比較的落ち着いた推移



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

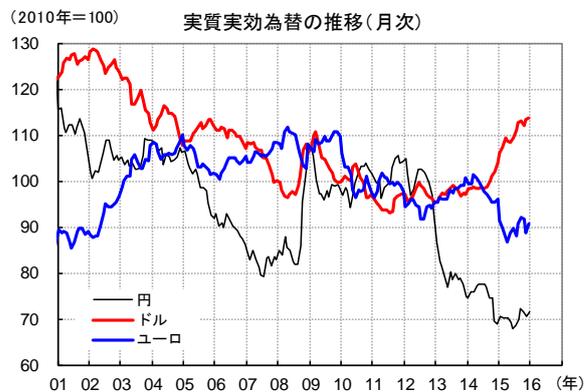
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 実質実効ベースで際立つドルの上昇



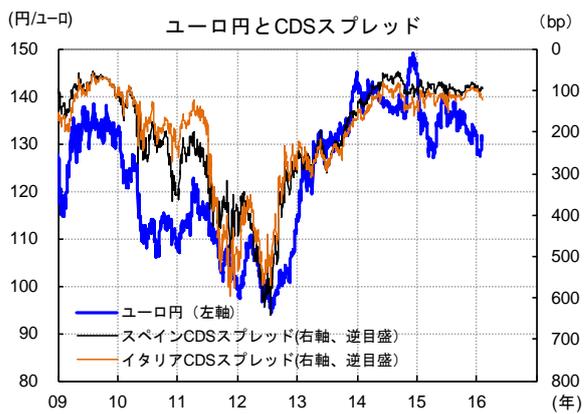
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



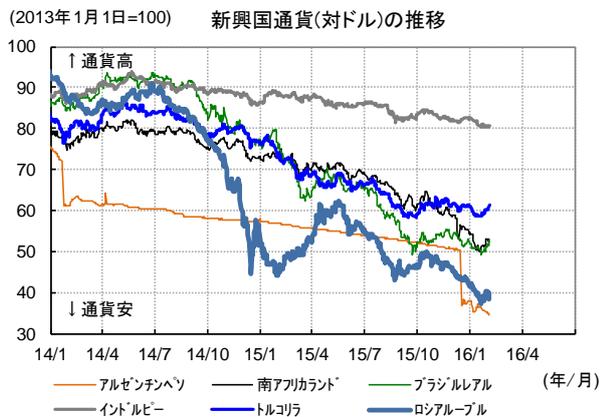
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ円、CDS スプレッドともに小動き



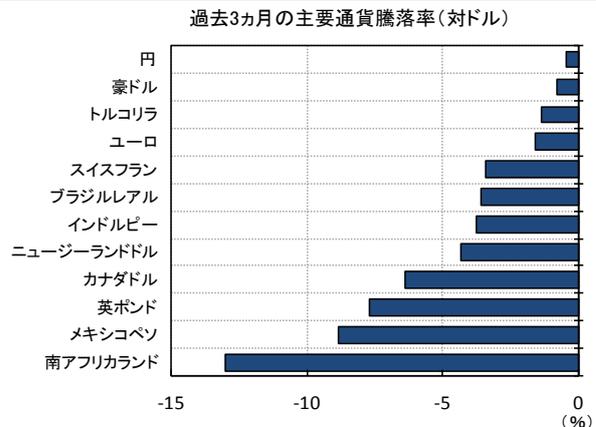
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ドルの弱含みもあり、新興国通貨は一旦反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 資源国や新興国の通貨が弱い



注: 計算期間は 2015/10/30~2016/1/29

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、P33 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 2016年 1月8日	今月作成時 2016年 2月4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	政策金利	%	0.10	-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10	-0.10	~-0.10
	10年国債利回り	%	0.23	0.06	0.00	~0.20	0.00	~0.20	0.00	~0.20	0.00	~0.20
	TOPIX	ポイント	1,447	1,389	1,300	~1,700	1,350	~1,750	1,375	~1,775	1,425	~1,825
	日経平均	円	17,698	17,045	16,000	~21,000	17,000	~22,000	17,500	~22,500	18,000	~23,000
米国	FFレート	%	0.25~0.50	0.25~0.50	0.25	~0.50	0.50	~0.75	0.50	~1.00	0.75	~1.25
	10年国債利回り	%	2.12	1.84	1.75	~2.65	1.75	~2.65	1.90	~2.80	2.05	~2.95
	S&P500	ポイント	1,922	1,915	1,850	~2,200	1,850	~2,200	1,900	~2,250	1,950	~2,300
	NY ダウ	ドル	16,346	16,417	15,500	~19,500	15,500	~19,500	16,000	~20,000	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
	10年国債利回り	%	0.51	0.30	0.00	~0.50	0.00	~0.50	0.10	~0.60	0.20	~0.70
	DAX	ポイント	9,849	9,393	8,500	~12,000	8,500	~12,000	9,000	~12,500	9,500	~13,000
為替	ドル円	円/ドル	117.26	116.78	115	~125	115	~125	116	~126	117	~127
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.092	1.121	0.95	~1.20	0.95	~1.20	0.95	~1.20	0.95	~1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	128.12	130.88	115	~145	115	~145	116	~146	117	~147

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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔ドイツ 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

### 【当資料で使用するデータについて】

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

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

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 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
<b>2/1</b> (中) 1月製造業PMI (米) 12月個人消費支出 (米) 1月ISM製造業景況指数 (米) 12月建設支出	<b>2/2</b> (米) 1月自動車販売台数	<b>2/3</b> (日) 1月消費者態度指数 (米) 1月ADP雇用統計 (米) 1月ISM非製造業景況指数	<b>2/4</b> (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 新規失業保険申請件数 (1/24~1/30)	<b>2/5</b> (米) 12月貿易収支 (米) 1月雇用統計
<b>2/8</b> (日) 1月景気ウォッチャー調査 (中) 旧正月休暇 休場 (米) 1月労働市場情勢指数	<b>2/9</b> (中) 旧正月休暇 休場 (米) 1月NFIB中小企業楽観指数 (米) 12月求人労働異動調査	<b>2/10</b> (中) 旧正月休暇 休場 イエレンFRB議長下院議会証言	<b>2/11</b> 建国記念の日 (中) 旧正月休暇 休場 (米) 新規失業保険申請件数 (1/31~2/6) イエレンFRB議長上院議会証言	<b>2/12</b> (中) 旧正月休暇 休場 (ユーロ圏) 15/10-12月期GDP(速報値) (米) 1月小売売上高 (米) 12月企業在庫 (米) 2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>2/15</b> (日) 15/10-12月期GDP(一次速報) (中) 1月貿易収支 ◎(米) Presidents' Day	<b>2/16</b> (米) 2月NY連銀製造業景気指数 (米) 2月NAHB住宅市場指数	<b>2/17</b> (日) 12月機械受注 (米) 1月住宅着工・建設許可件数 (米) 1月PPI (米) 1月鉱工業生産 (米) 1/26-27分FOMC議事録	<b>2/18</b> (日) 1月貿易収支 (中) 1月CPI (ユーロ圏) 1/21分ECB理事会議事要旨 (米) 2月フィラデルフィア連銀景況指数 (米) 新規失業保険申請件数 (2/7~2/13) (米) 1月景気先行指数 EU首脳会議(~2/19)	<b>2/19</b> (米) 1月CPI
<b>2/22</b> (ユーロ圏) 2月PMI(速報値) (米) 1月シカゴ連銀全米活動指数 (米) 2月Markit製造業PMI(速報値)	<b>2/23</b> (独) 2月IFO景況感指数 (米) 12月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 2月消費者信頼感指数 (米) 1月中古住宅販売件数	<b>2/24</b> (米) 1月新築住宅販売件数	<b>2/25</b> (米) 新規失業保険申請件数 (2/14~2/20) (米) 1月耐久財受注(速報値)	<b>2/26</b> (日) 1月全国CPI (米) 10-12月期GDP(二次推計) (米) 1月個人消費支出
<b>2/29</b> (日) 1月鉱工業生産(速報値) (ユーロ圏) 2月CPI(速報値) (米) 2月シカゴPMI (米) 1月中古住宅販売契約指数 (米) 2月ダラス連銀製造業活動指数				

注: 2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、P33 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。

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
	<b>3/1</b> (日) 1月家計調査 (日) 1月失業率  (中) 2月製造業PMI (米) 2月自動車販売台数* (米) 2月ISM製造業景況指数 (米) 1月建設支出	<b>3/2</b> (米) 2月ADP雇用統計	<b>3/3</b> (米) 2月ISM非製造業景況指数 (米) 新規失業保険申請件数 (2/21~2/27)	<b>3/4</b> (米) 1月貿易収支 (米) 2月雇用統計
<b>3/7</b> (米) 2月労働市場情勢指数	<b>3/8</b> (日) 15/10-12月期GDP(二次速報) (日) 2月消費者態度指数 (日) 2月景気ウォッチャー調査  (中) 2月貿易収支 (米) 2月NFIB中小企業楽観指数	<b>3/9</b>	<b>3/10</b> (中) 2月CPI (ユーロ圏) ECB定例理事会 (米) 新規失業保険申請件数 (2/28~3/5)	<b>3/11</b>  <b>3/12</b> (中) 1-2月鉱工業生産 (中) 1-2月固定資産投資 (中) 1-2月消費財売上高  <b>3/13</b> 米国夏時間開始(11/6まで)
<b>3/14</b> (日) 1月機械受注	<b>3/15</b> (日) 日銀金融政策決定会合(結果発表)  (米) 2月小売売上高 (米) 2月PPI (米) 1月企業在庫 (米) 3月NY連銀製造業景気指数 (米) 3月NAHB住宅市場指数	<b>3/16</b> (米) 2月CPI (米) 2月住宅着工・建設許可件数 (米) 2月鉱工業生産 (米) FOMC(結果発表)	<b>3/17</b> (日) 2月貿易収支  (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 3月フィラデルフィア連銀景況指数 (米) 新規失業保険申請件数 (3/6~3/12) (米) 1月求人労働異動調査 (米) 2月景気先行指数 EU首脳会議(~3/18)	<b>3/18</b> (米) 3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>3/21</b> 振替休日  (米) 2月シカゴ連銀全米活動指数 (米) 2月中古住宅販売件数	<b>3/22</b> (独) 3月IFO景況感指数	<b>3/23</b> (米) 2月新築住宅販売件数	<b>3/24</b> (ユーロ圏) 3月PMI(速報値) (米) 新規失業保険申請件数 (3/13~3/19) (米) 2月耐久財受注 (米) 3月Markit製造業PMI(速報値)	<b>3/25</b> (日) 2月全国CPI  (米) 15/10-12月期GDP(三次推計)  ◎Good Friday 欧米休場  <b>3/27</b> 欧州夏時間開始(10/30まで)
<b>3/28</b> (米) 2月個人消費支出 (米) 2月中古住宅販売仮契約指数 (米) 3月ダラス連銀製造業活動指数  ◎Easter Monday 欧州休場	<b>3/29</b> (日) 2月家計調査 (日) 2月失業率  (米) 3月消費者信頼感指数 (米) 1月S&Pケース・シラー米住宅価格	<b>3/30</b> (日) 2月鉱工業生産(速報値)  (米) 3月ADP雇用統計	<b>3/31</b> (ユーロ圏) 3月CPI(速報値) (米) 新規失業保険申請件数 (3/20~3/26) (米) 3月シカゴPMI	<b>4/1</b> (日) 日銀短観3月調査  (中) 3月製造業PMI (米) 3月雇用統計 (米) 3月ISM製造業景況指数 (米) 2月建設支出 (米) 3月自動車販売台数*

注: 2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、P33 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、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、または拋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。