

投資環境レポート

2016 年 5 月

本資料は 2016 年 5 月 10 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			四半期実績		
	15年	16年	17年	15年 7-9月	15年 10-12月	16年 1-3月
世界全体	3.1	3.2	3.5			
先進国	1.9	1.9	2.0			
アメリカ	2.4	2.4	2.5	2.1	2.0	1.9
日本	0.5	0.5	▲ 0.1	1.7	0.7	
英国	2.2	1.9	2.2	2.2	2.1	2.1
ユーロ圏	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
ドイツ	1.5	1.5	1.6	1.7	2.1	
フランス	1.1	1.1	1.3	1.2	1.4	1.3
イタリア	0.8	1.0	1.1	0.8	1.0	
スペイン	3.2	2.6	2.3	3.4	3.5	3.4
カナダ	1.2	1.5	1.9	1.1	0.5	
新興国	4.0	4.1	4.6			
ブラジル	▲ 3.8	▲ 3.8	0.0	▲ 4.5	▲ 5.9	
ロシア	▲ 3.7	▲ 1.8	0.8	▲ 3.7	▲ 3.8	
インド	7.3	7.5	7.5	7.7	7.3	
中国	6.9	6.5	6.2	6.9	6.8	6.7
ASEAN5	4.7	4.8	5.1	4.7	4.9	

注: (1) IMF 見通しは、2016 年 4 月時点。2015 年は実績、2016 年、2017 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】

		14/5	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	16/2	16/3	16/4
世界		51.9	52.4	52.4	52.3	52.0	52.0	51.7	51.4	51.5	51.8	51.5	50.8	51.1	50.9	50.8	50.4	50.4	51.1	51.0	50.7	50.8	50.0	50.6	50.1
アメリカ	ISM	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	49.5	51.8	50.8
	PMI (Markit)	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	51.3	51.5	50.8
資源国	カナダ	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	49.4	51.5	52.2
	メキシコ	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	51.0	51.3	50.9	53.4
	オーストラリア	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	53.5	58.1	53.4
ユーロ圏		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	51.2	51.6	51.7
	ドイツ	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	50.5	50.7	51.8
	フランス	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	50.0	50.2	49.6	48.0
	イタリア	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	52.2	53.5	53.9
	スペイン	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	53.0	55.4	54.1	53.4	53.5	53.5
その他欧州	イギリス	56.6	57.0	55.0	53.3	51.8	53.0	53.2	52.7	52.8	54.0	53.4	51.9	51.9	51.6	52.1	51.8	51.7	55.2	52.4	51.8	52.9	50.7	50.7	49.2
	スウェーデン	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	55.4	51.7	53.3	54.0
	ノルウェー	50.2	51.1	51.3	52.9	49.5	50.0	51.5	50.0	50.8	50.0	48.3	49.7	46.5	44.4	46.5	43.7	47.7	48.4	47.7	47.3	49.3	48.4	46.7	48.0
	スイス	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	51.6	53.2	54.7
BRICS	中国(国家統計局)	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	49.0	50.2	50.1
	中国(財新)	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	48.0	49.7	49.4
	ブラジル	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	44.5	46.0	42.6
	インド	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	51.1	52.4	50.5
	ロシア	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	49.3	48.3	48.0
アジア	日本	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	52.3	50.1	49.1	48.2	
	韓国	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	48.7	49.5	50.0
	台湾	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	49.4	51.1	49.7
	香港	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	46.4	45.5	45.3

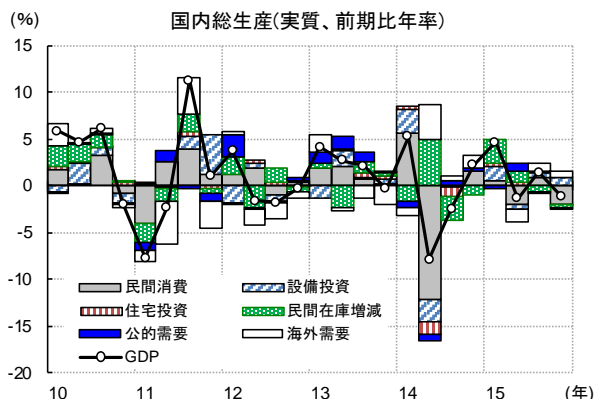
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

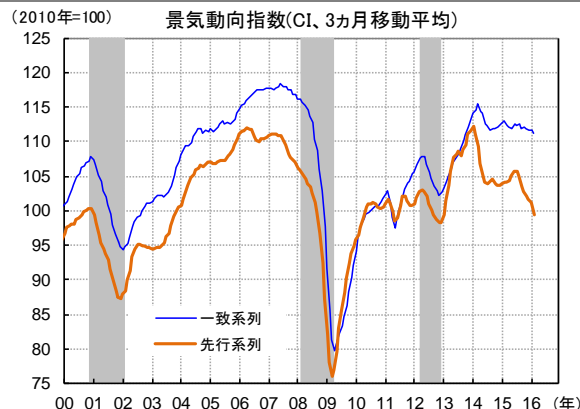
先行指標は景気軟化を示唆。先行きは予断を許さない。

主に個人消費の落ち込みから、10-12 月期はマイナス成長に



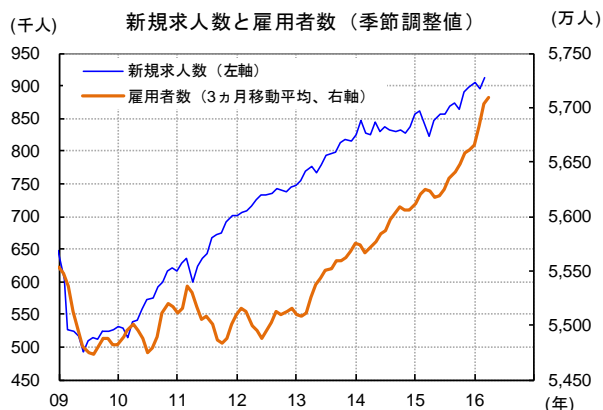
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

懸念される先行指標の悪化



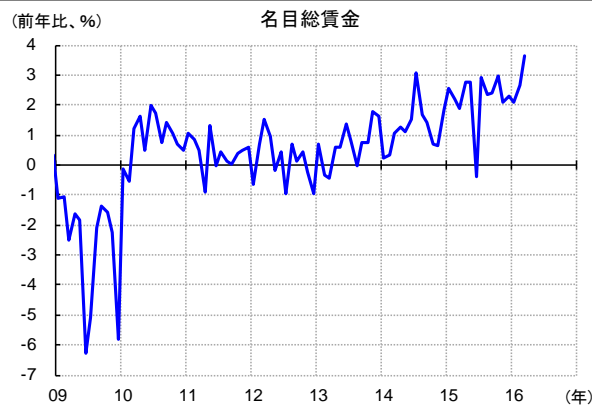
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

労働市場は改善継続



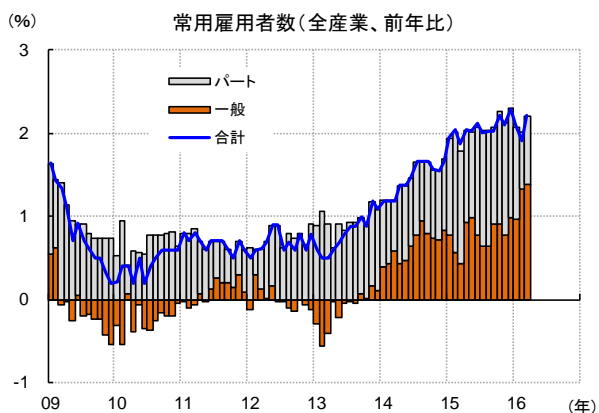
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数と賃金の両方の増加が総賃金を押し上げ



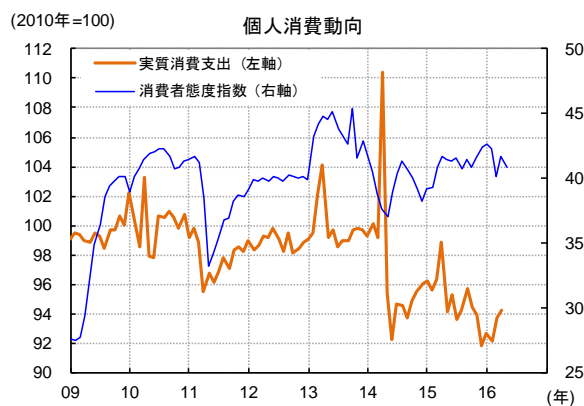
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用は堅調に増加



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

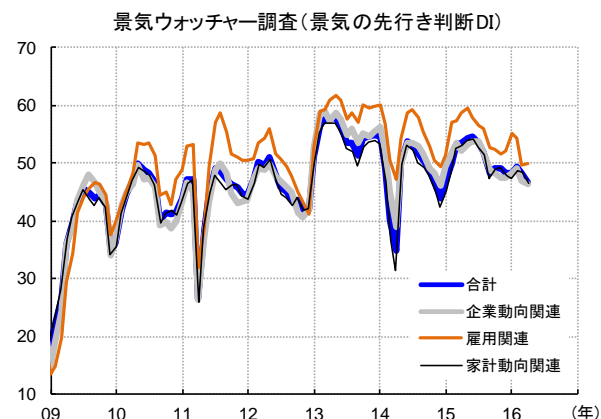
個人消費の今後の推移に注目



出所: 総務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

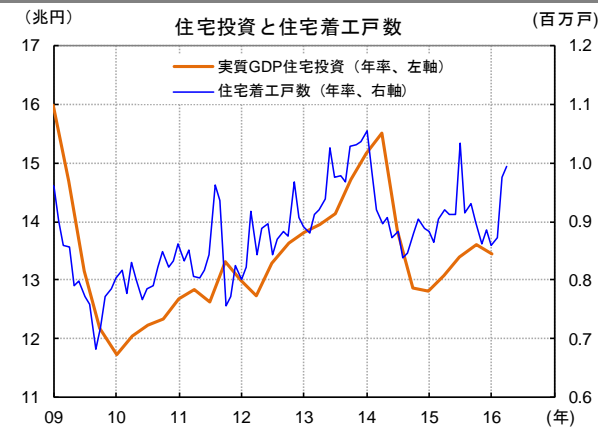
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

景気の先行き見通しは引き続き軟調



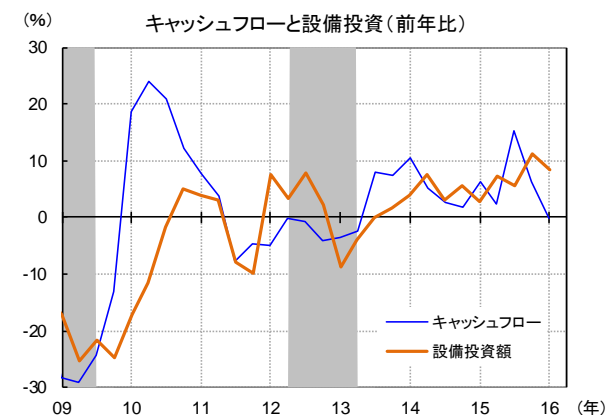
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は3ヵ月連続で改善



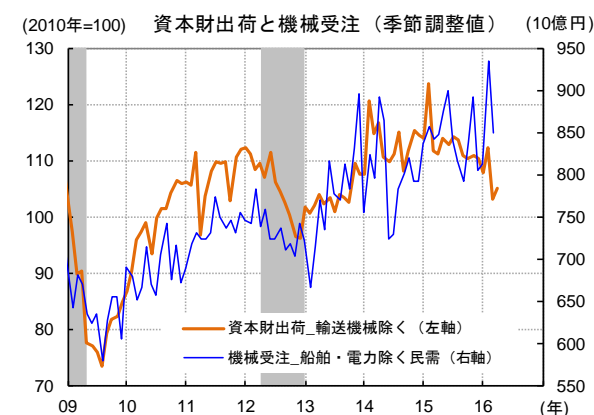
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

CFの伸び縮小は設備投資にとってネガティブ



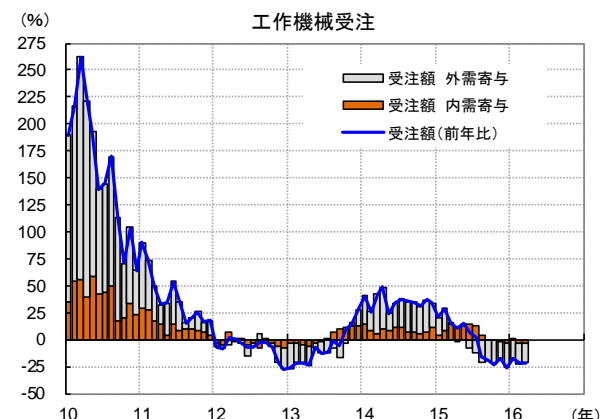
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は改善トレンドを維持するも、資本財出荷は軟調



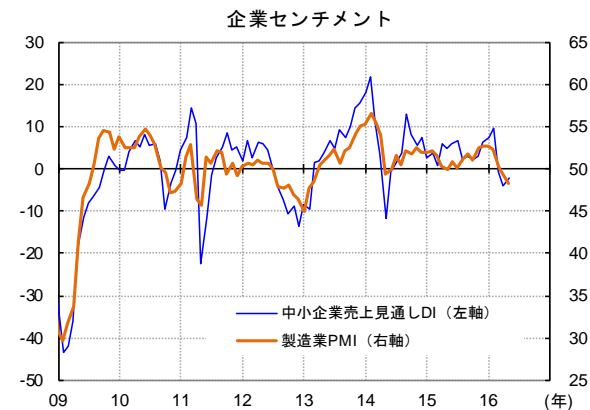
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

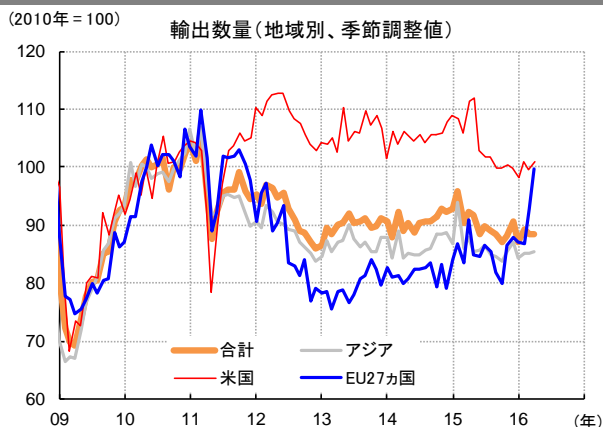
企業センチメントに改善見られず



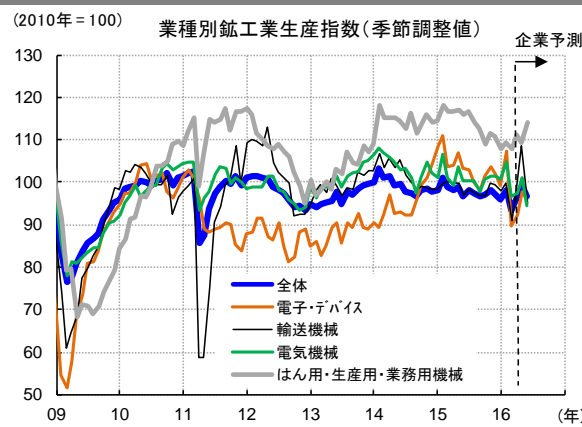
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

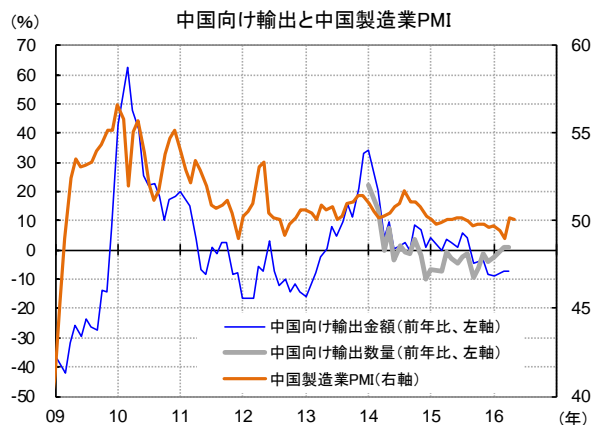
輸出は欧州向け以外は横ばい圏での推移



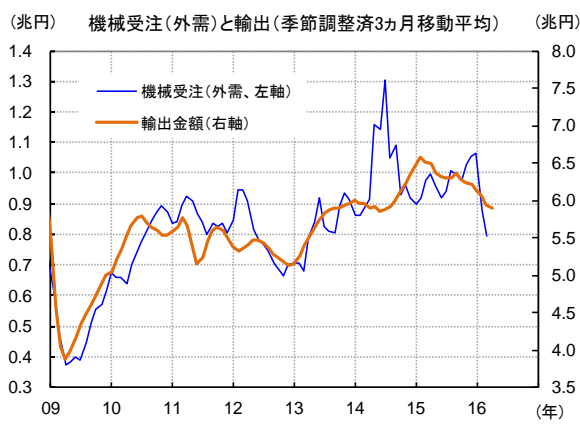
熊本震災により減少が予想される生産



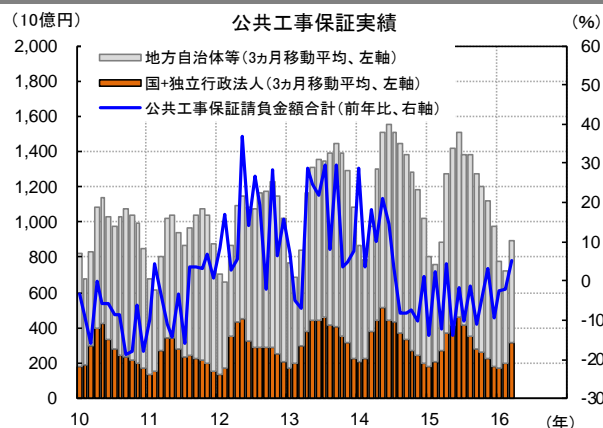
中国向け輸出数量はほぼ前年並みの水準



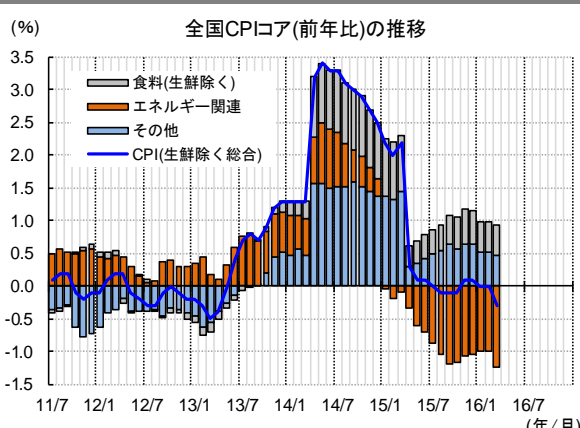
海外からの機械需要は軟調



増加が期待される公的支出



CPIコアはマイナス幅を拡大

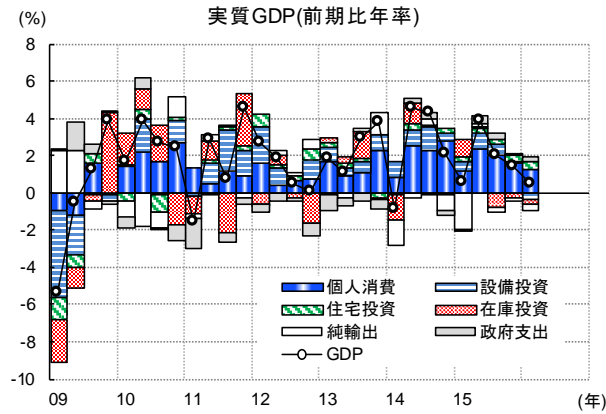


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

2. 米国経済

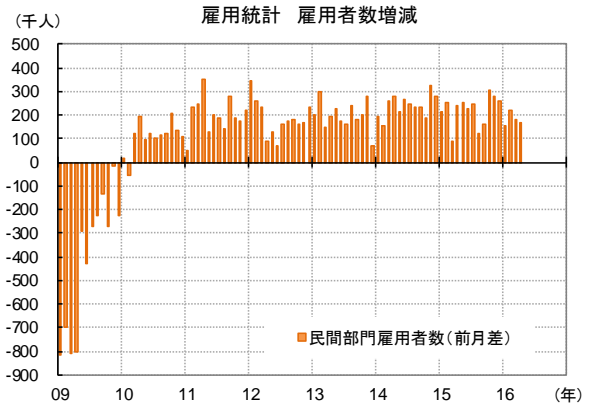
景気改善基調は維持されるも勢いは鈍化。再加速にはもうしばらく時間がかかる見通し。

経済成長率: 16 年 1Q も減速は継続



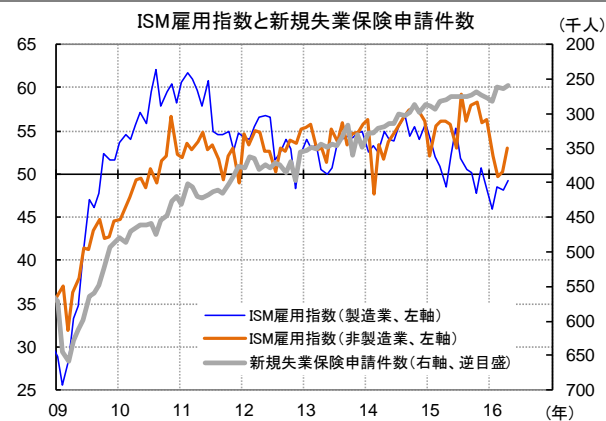
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: ペースはやや減速するも、雇用改善は継続



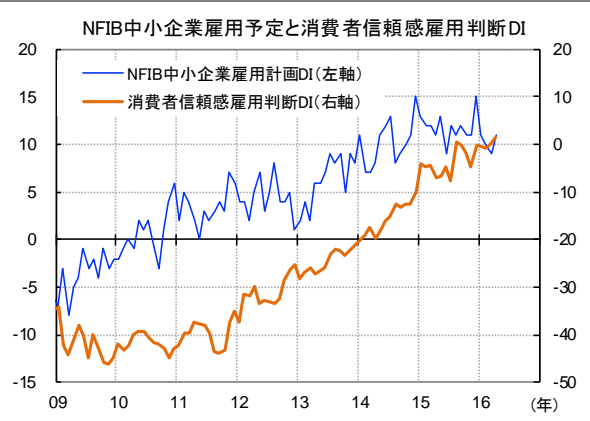
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 製造業の雇用環境は依然として厳しい



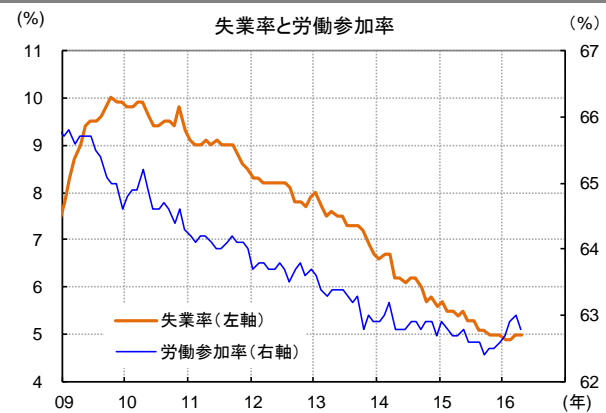
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 雇用センチメントは底堅く推移



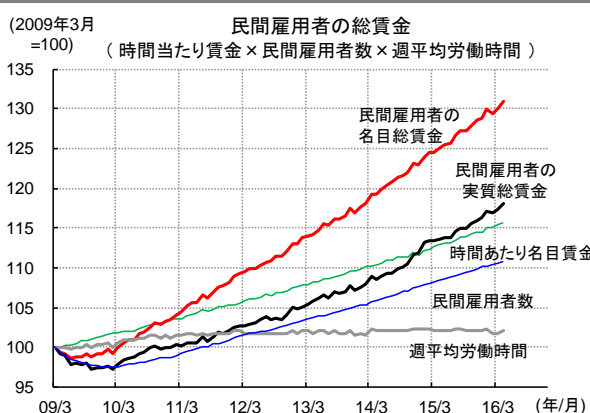
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は5%近辺で安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

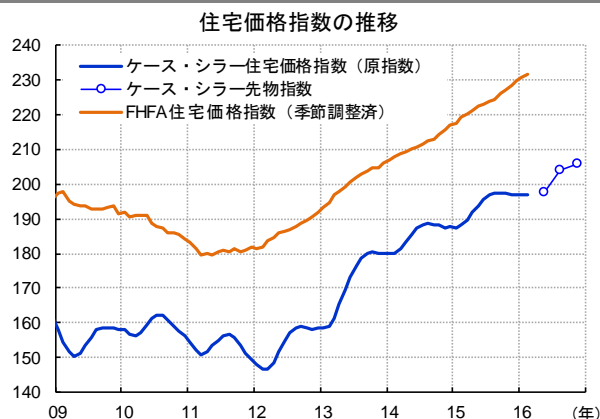
労働市場: 雇用所得環境の改善は継続



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

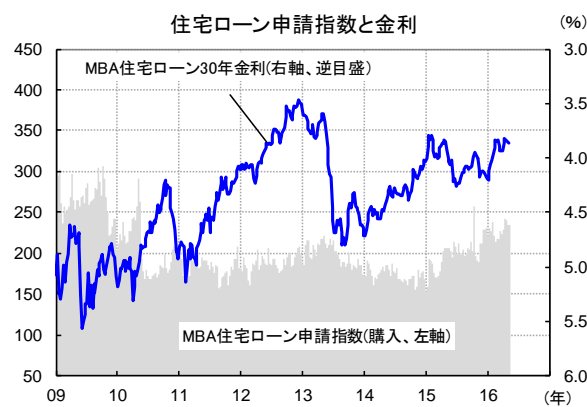
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

住宅市場: 供給の少なさを背景に住宅価格は上昇基調で推移



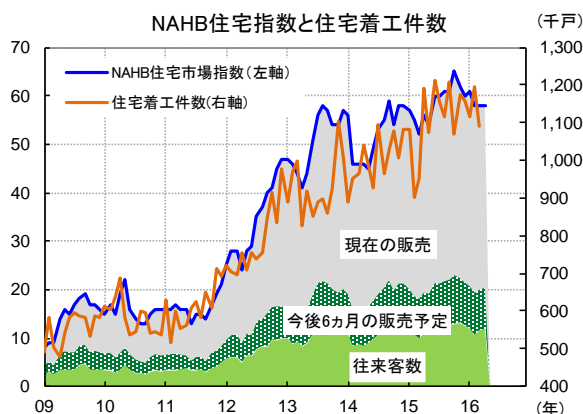
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン申請は高水準で推移



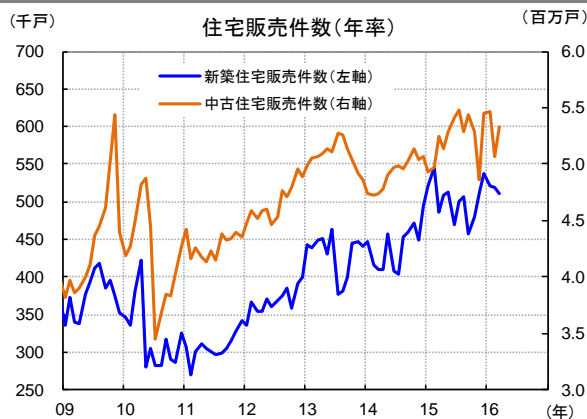
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 景況感の改善は停滞するも依然として高水準



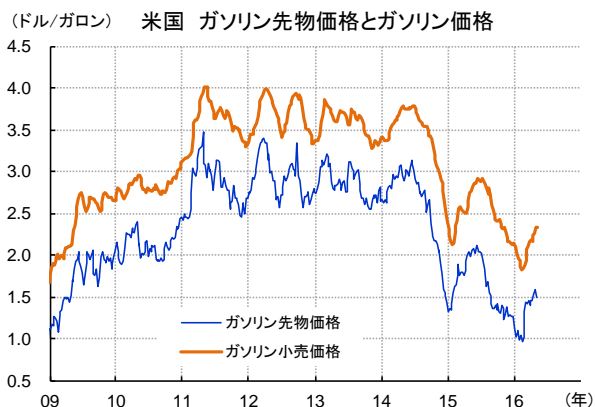
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 一進一退の推移



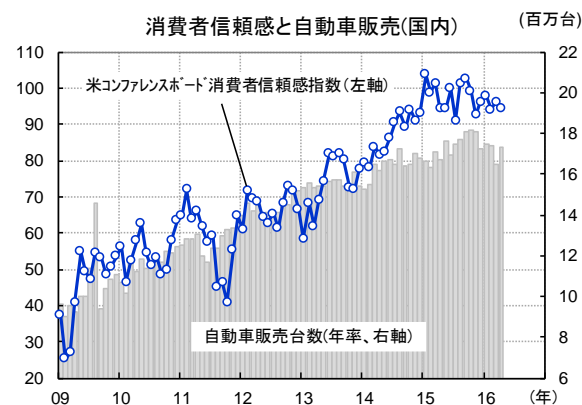
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 原油価格上昇に合わせてガソリン価格も上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

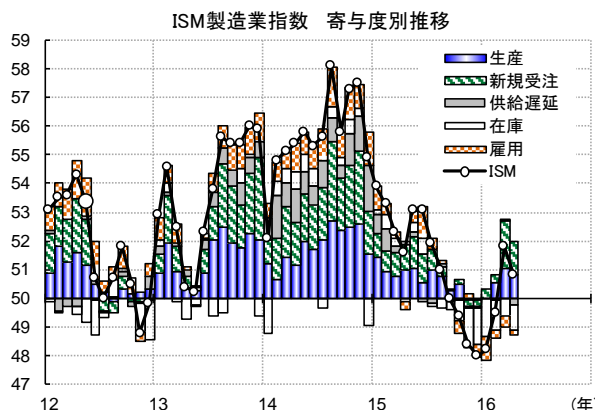
個人消費: 消費者信頼感は底堅く推移



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

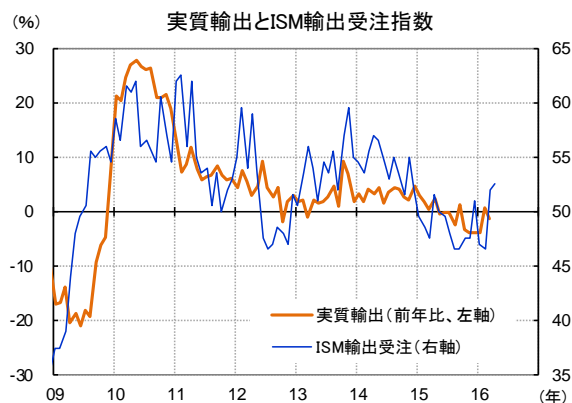
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: 製造業景況感は引き続き景気拡大を示唆



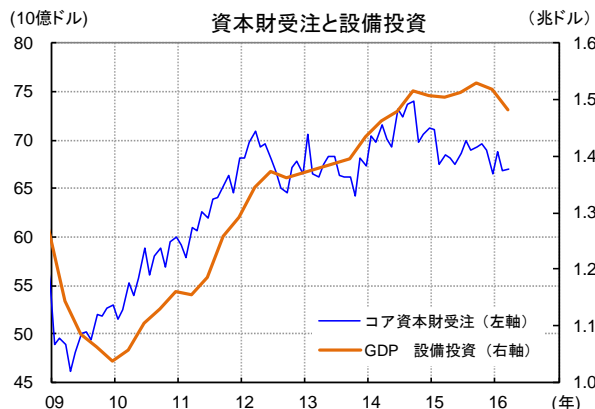
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 輸出受注景況感が持ち直し



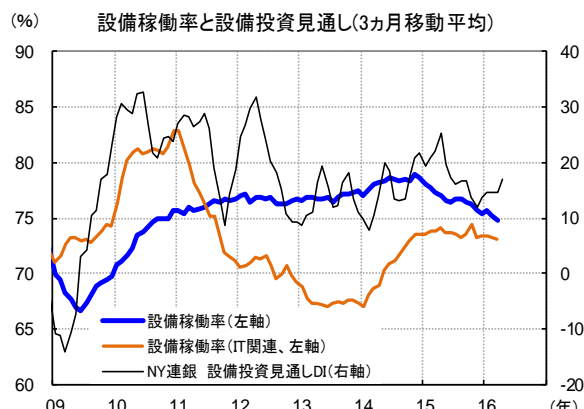
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 先行指数は軟調な設備投資動向を示唆



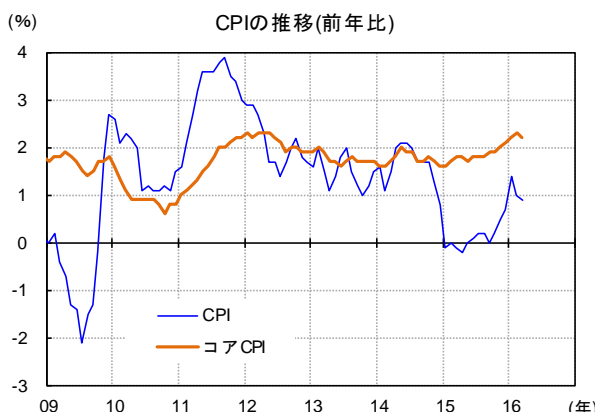
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 改善見られない設備稼働率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアインフレ率は2%を上回って推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 川上のデフレ圧力は緩やかながらも継続



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。

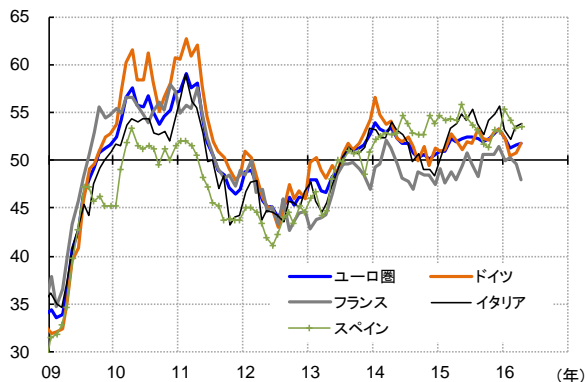
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

先行指標は盛り上がりを欠く。成長は緩やかなものに留まる見通し。

企業景況感: 製造業景況感は緩やかな景気拡大を示唆

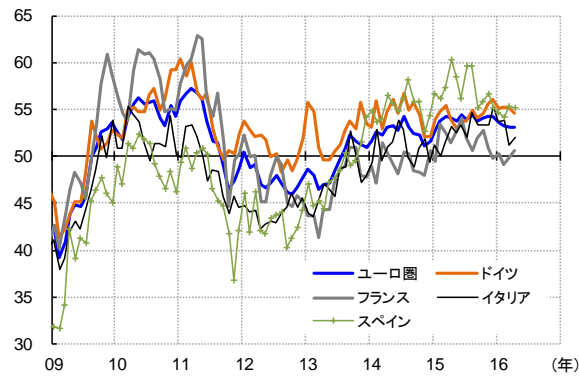
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業景況感は製造業よりは良好

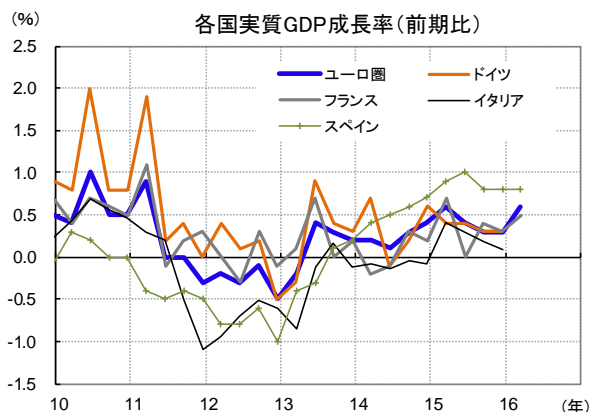
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1Qの成長率は予想外の加速

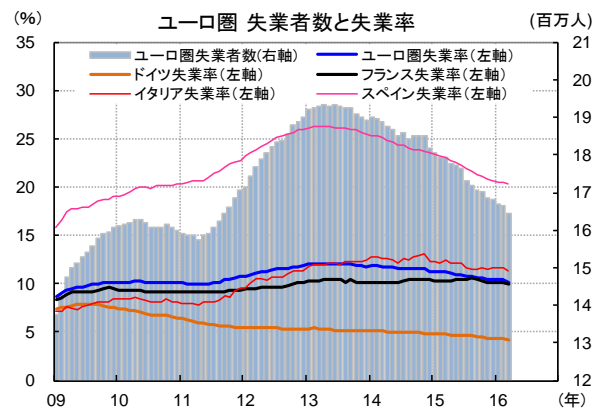
各国実質GDP成長率(前期比)



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

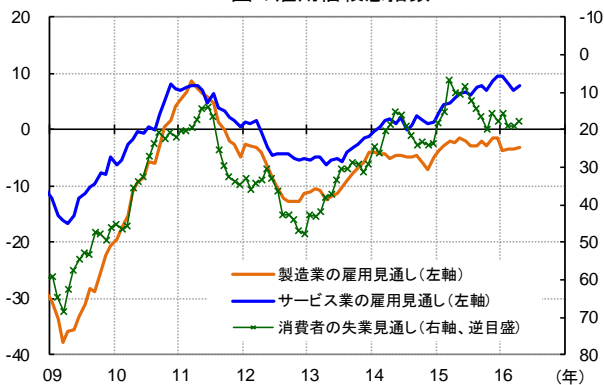
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 堅調なサービス業と軟調な製造業の二極化が継続

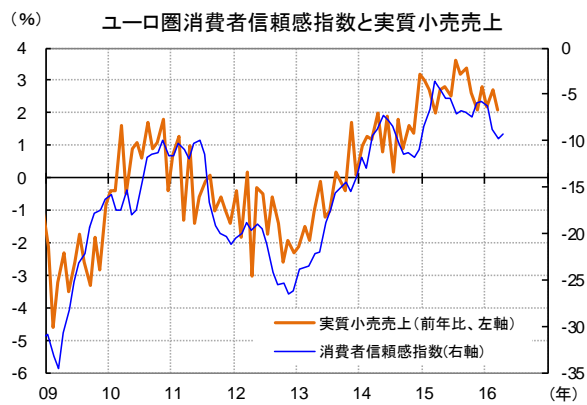
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は消費の減速を示唆

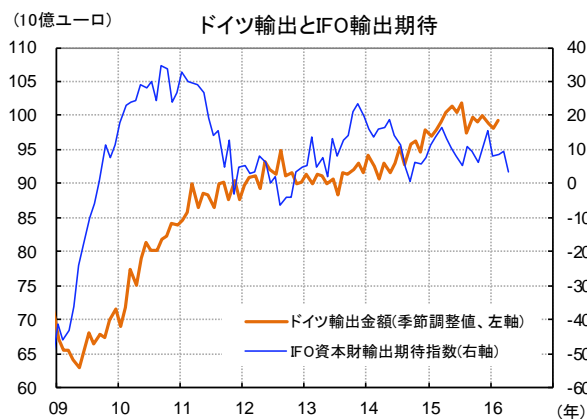
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



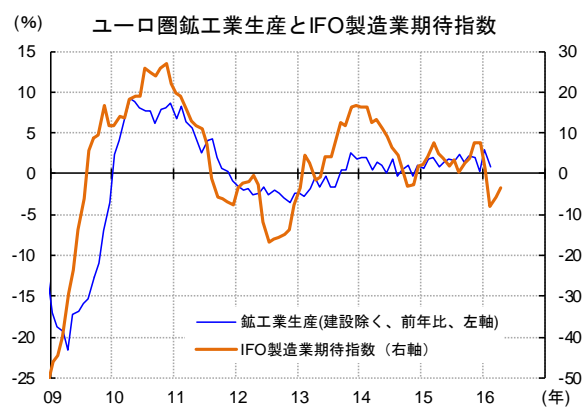
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

輸出: 外需の大幅改善は見込みにくい模様



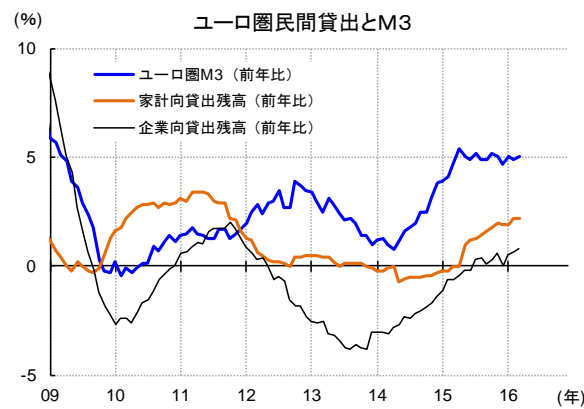
企業活動: 製造業景気の見通しは依然として軟調



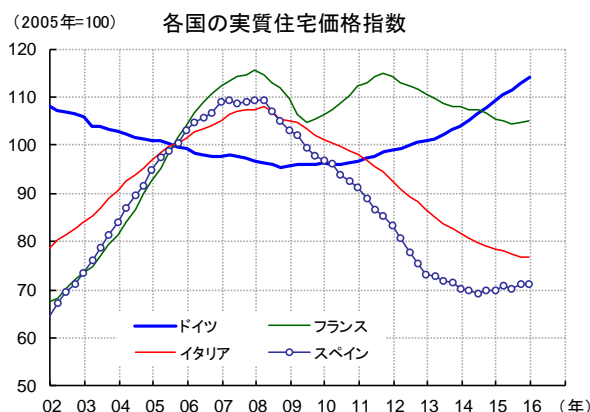
金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



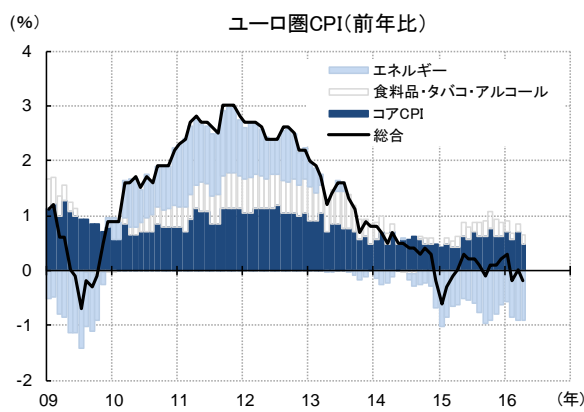
信用: 民間向け貸出の改善が継続



住宅価格: イタリアの住宅価格にも底打ちの兆し



物価: インフレ率は弱含み

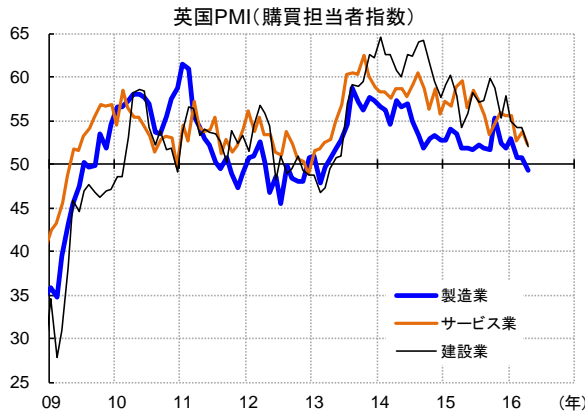


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

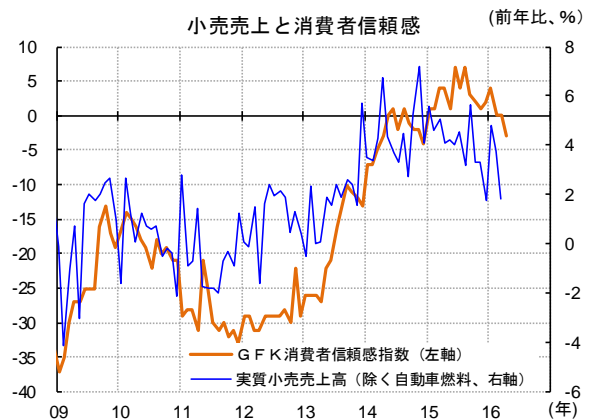
EU離脱を問う国民投票を巡る不透明感が景気を下押し。

企業景況感: 政治的不透明感や政策要因などから景況感は悪化



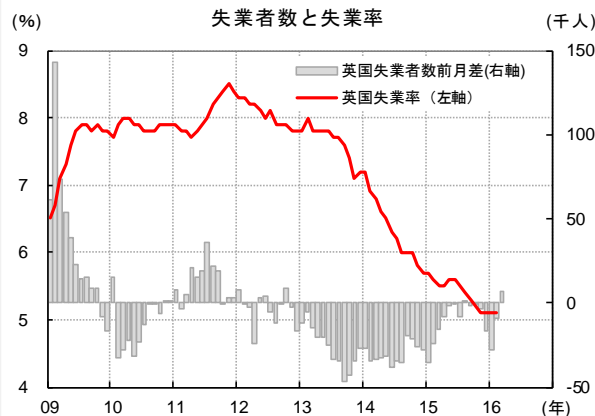
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 政治的不透明感が消費の下押し要因に



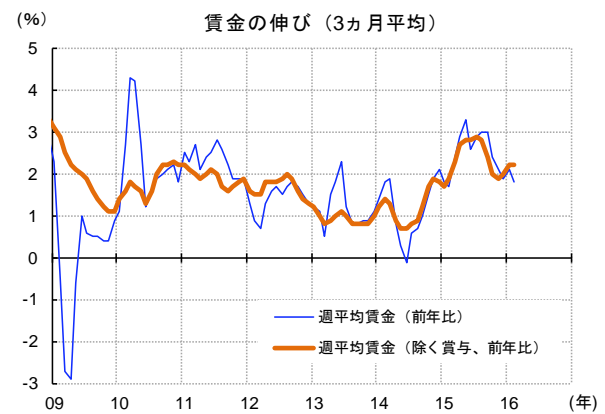
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用情勢改善は一服



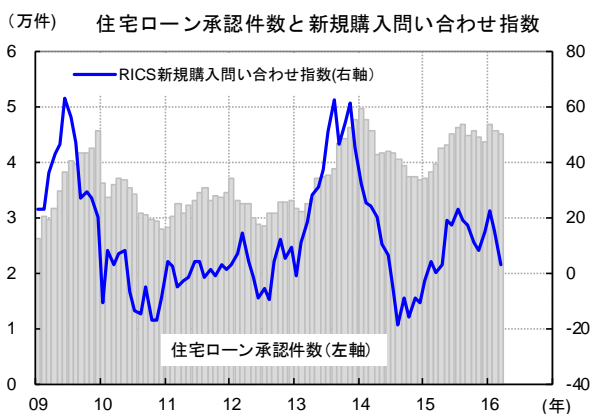
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 加速感見られない賃金



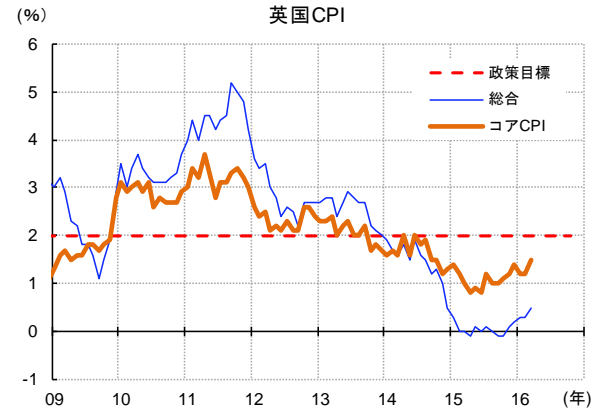
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 政治的不透明感や住宅課税強化が悪化要因に



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 特殊要因により加速するも、上昇基調ははまだ定着していない

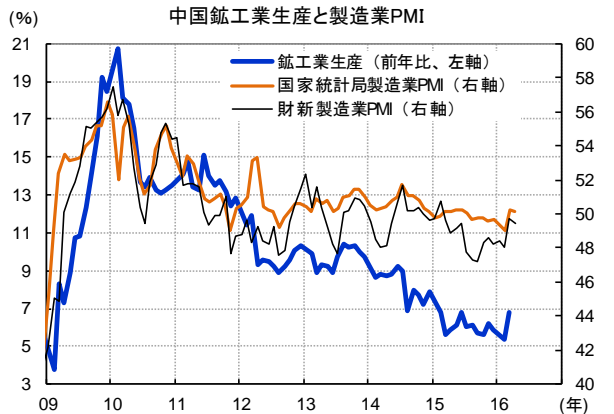


出所: Bloomberg より TDAM 作成

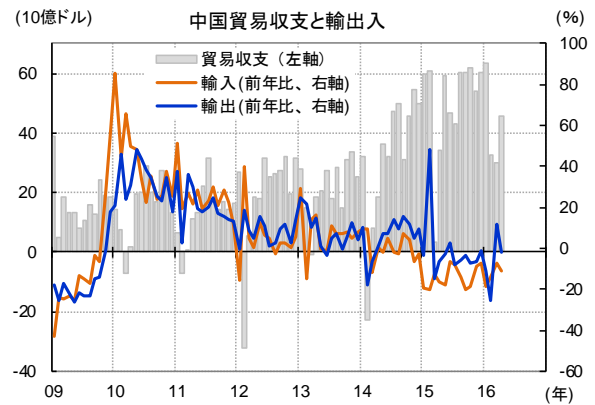
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

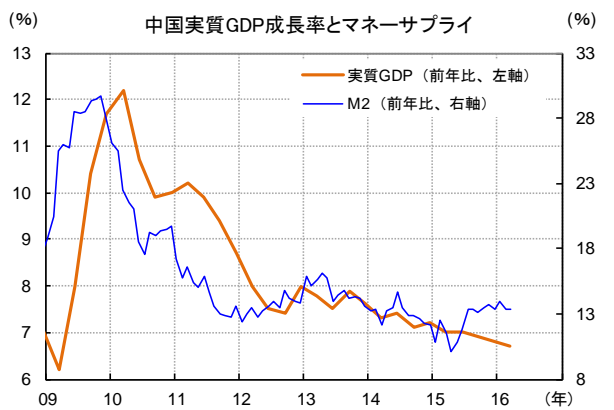
(1) 中国経済および市況関連



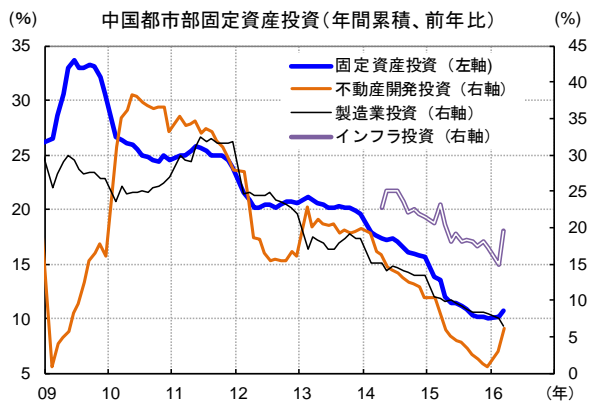
出所: Bloomberg より TDAM 作成



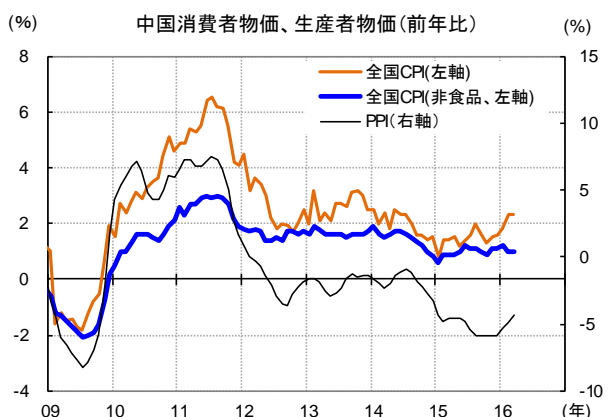
出所: Bloomberg より TDAM 作成



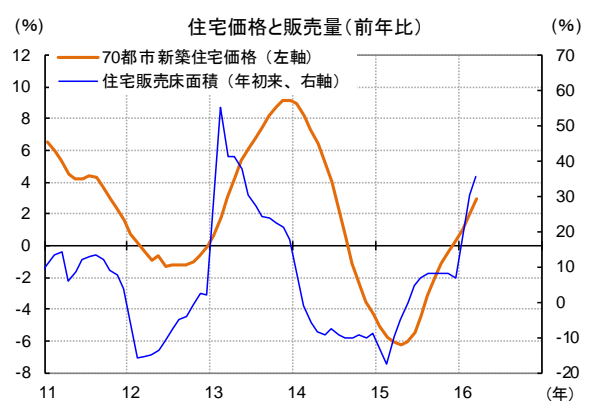
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

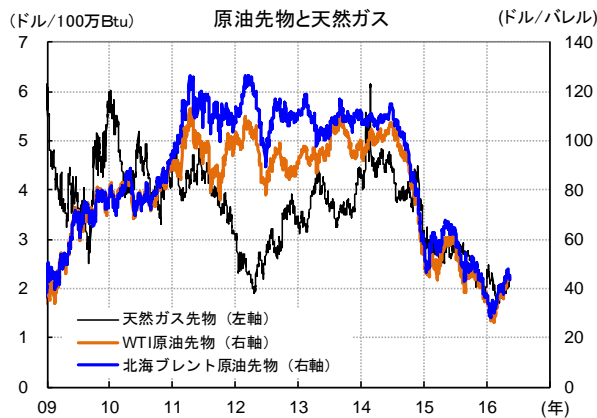
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



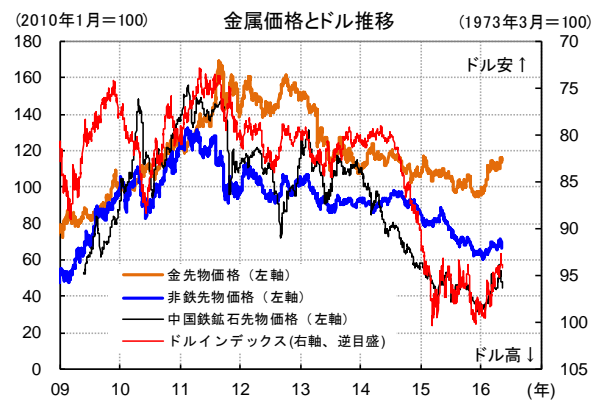
出所: Bloomberg より TDAM 作成



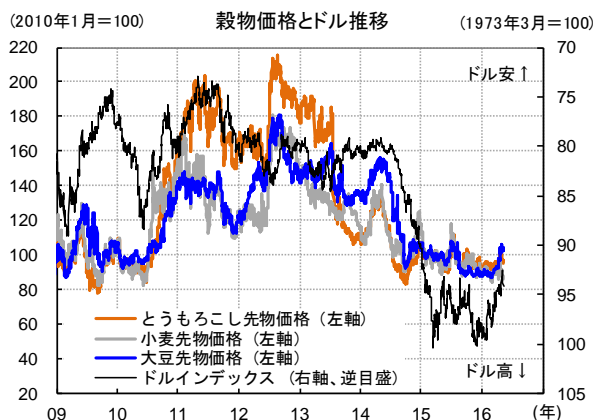
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



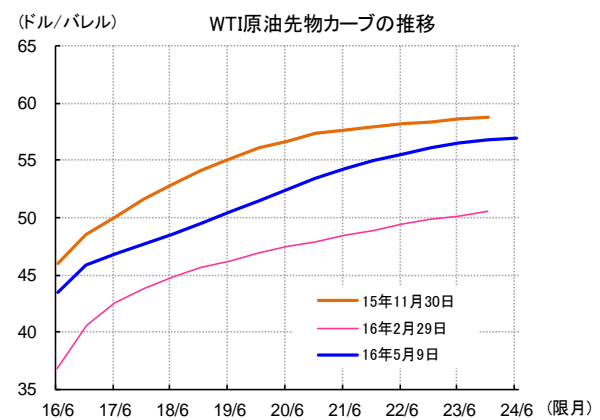
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



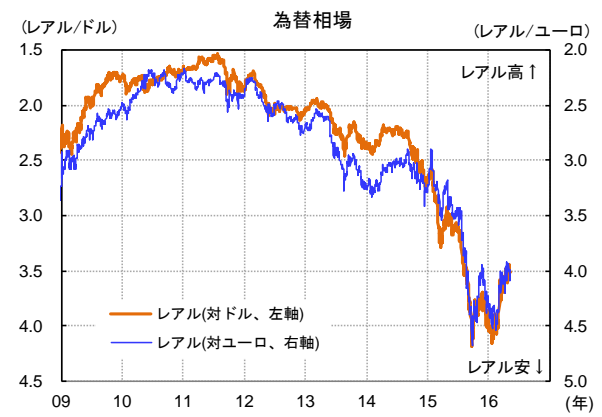
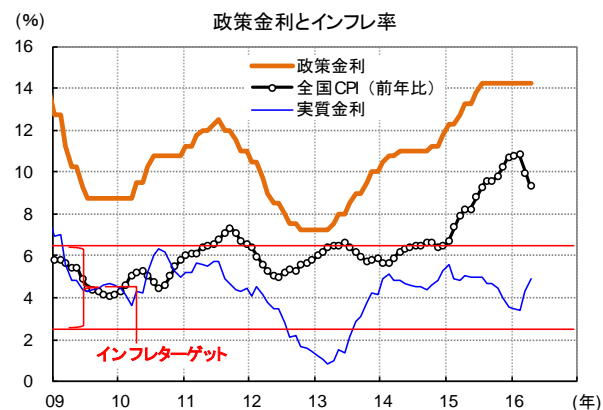
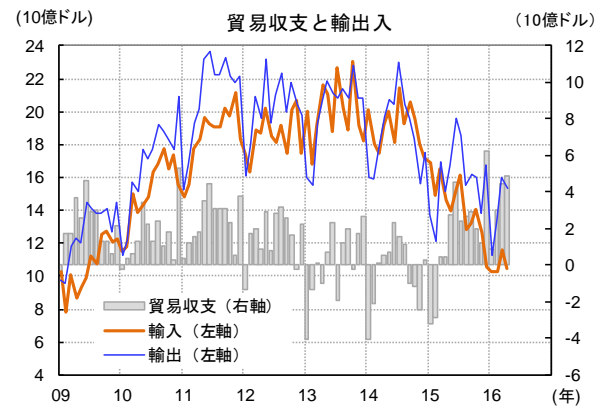
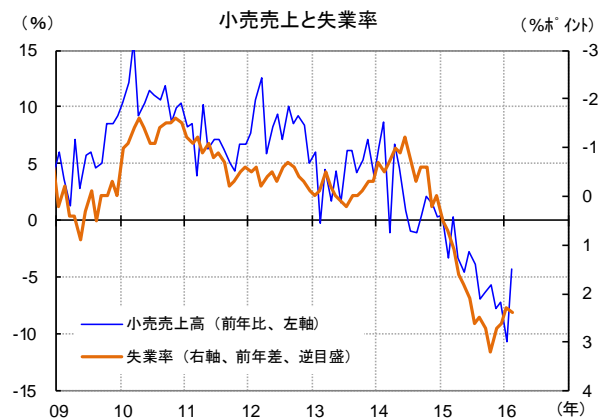
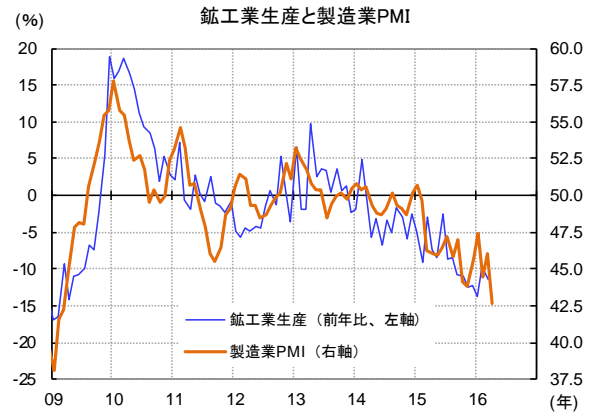
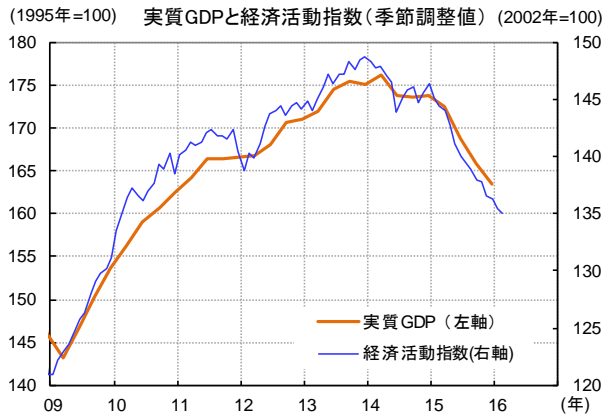
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

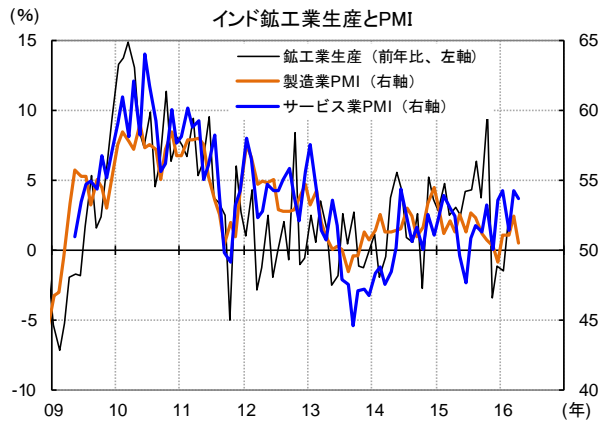
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) ブラジル経済

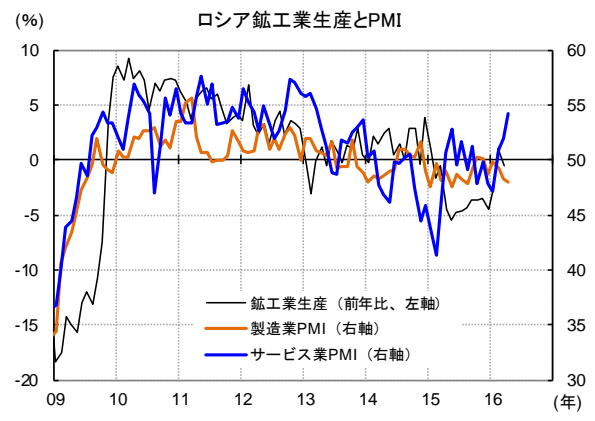


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

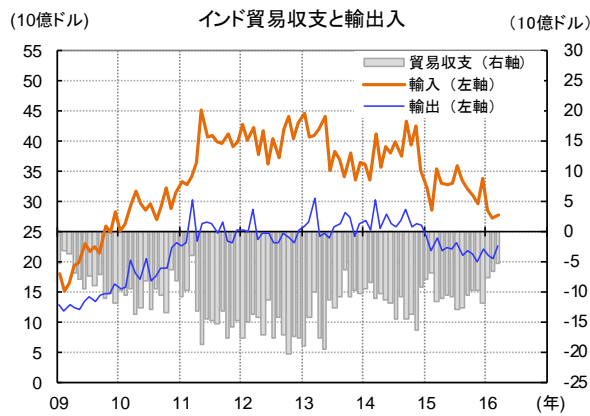
(3) インド経済・ロシア経済



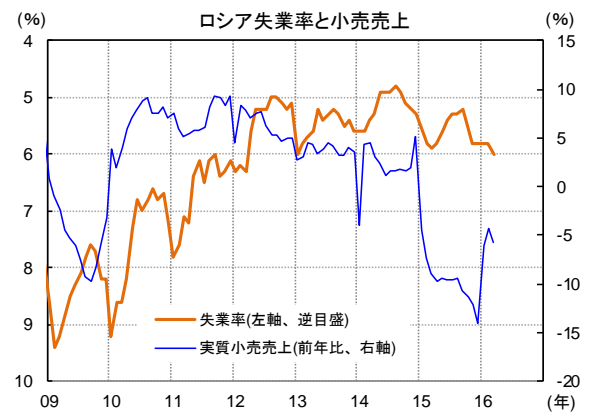
出所: Bloomberg より TDAM 作成



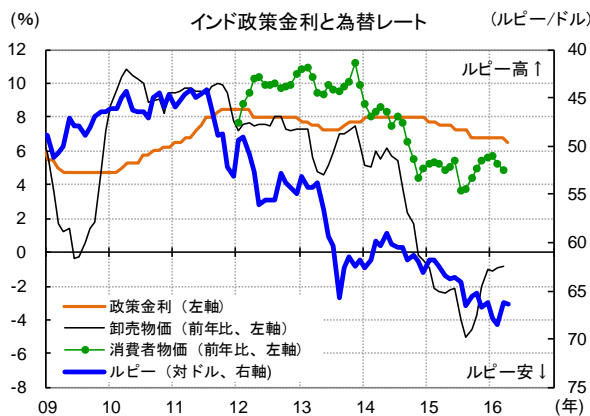
出所: Bloomberg より TDAM 作成



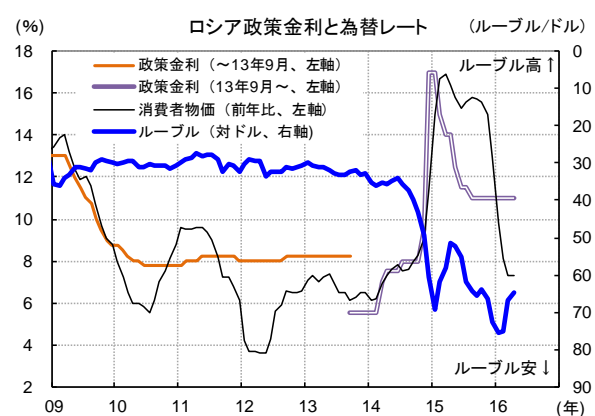
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



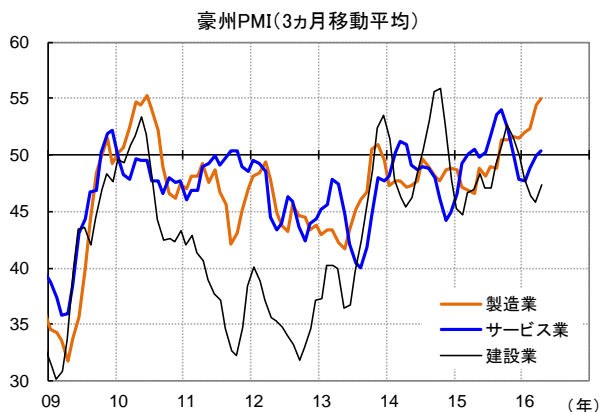
出所: Bloomberg より TDAM 作成



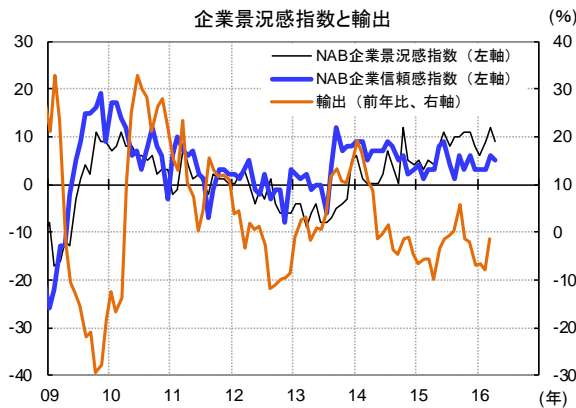
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

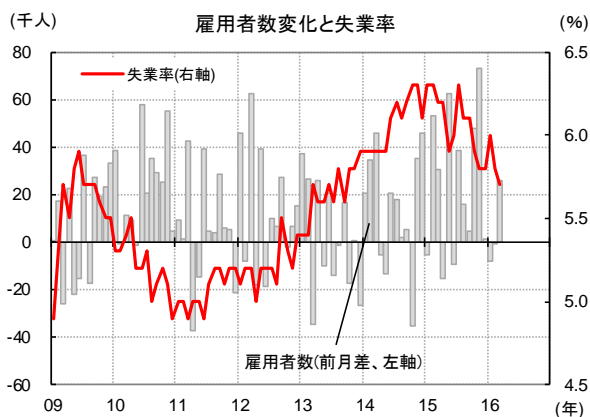
(4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



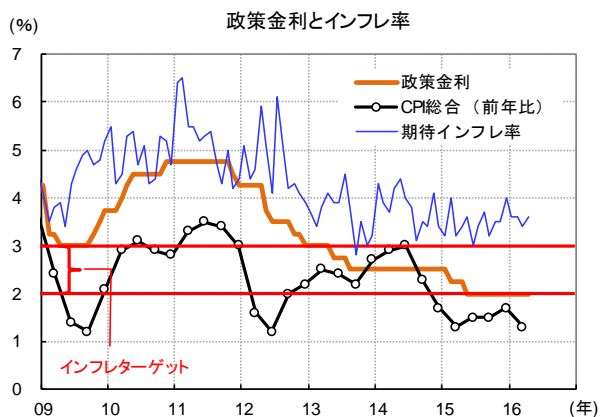
出所: Bloomberg より TDAM 作成



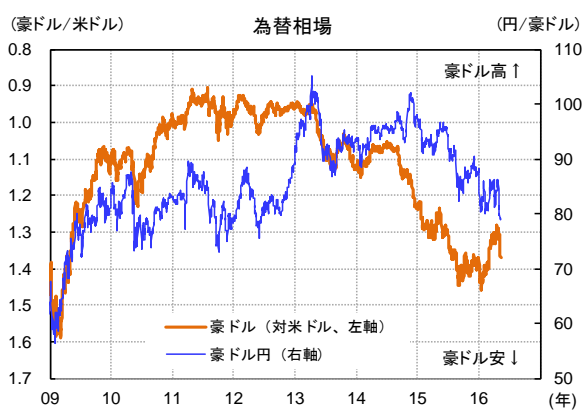
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



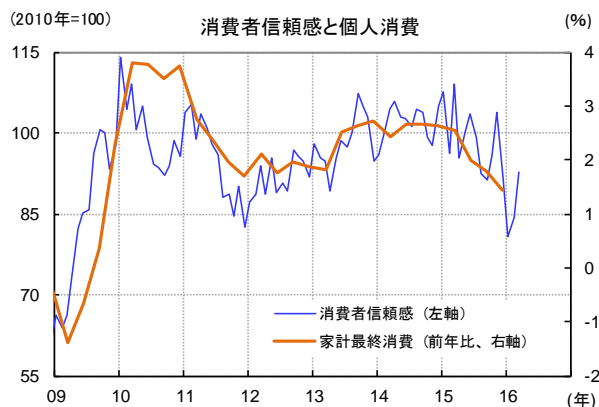
出所: Bloomberg より TDAM 作成



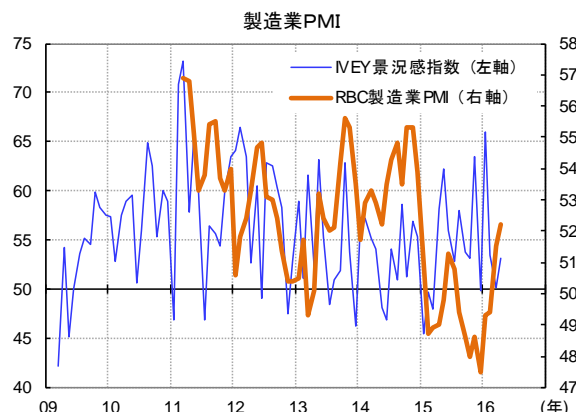
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

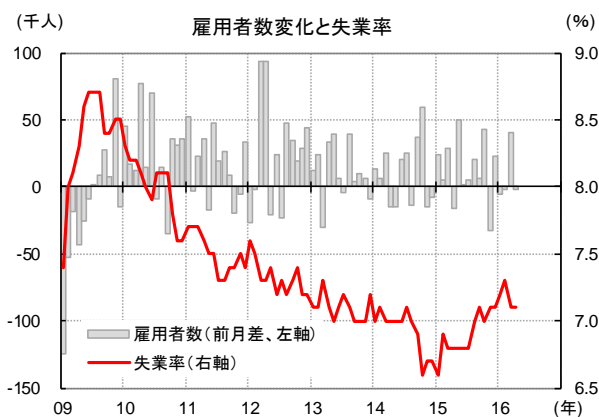
(5) カナダ経済



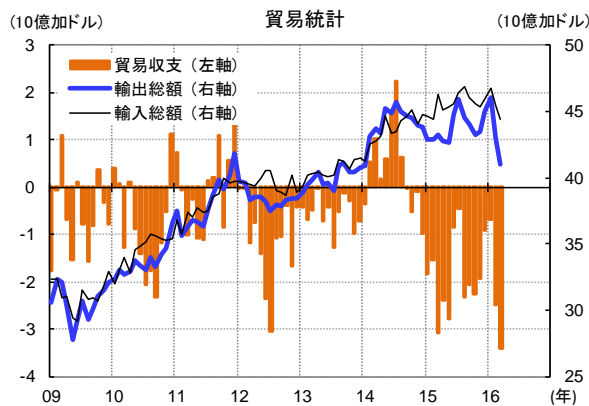
出所: Bloomberg より TDAM 作成



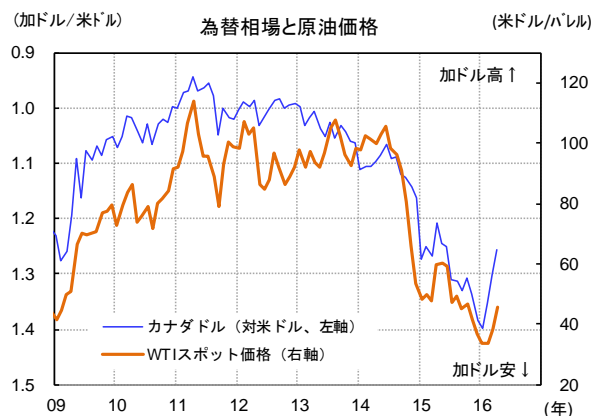
出所: Bloomberg より TDAM 作成



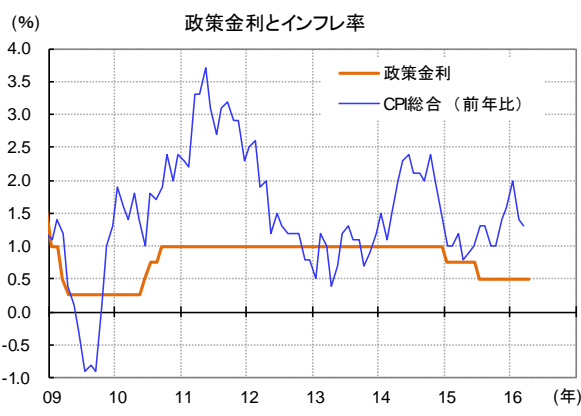
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、4月28日の金融政策決定会合において、熊本地震の被災地の金融機関を対象とした被災地金融機関支援オペを導入したが、それ以外の金融政策は現状維持とした。同日発表された最新の「展望レポート」においては、エネルギー価格の低迷や海外経済の減速などを理由に、成長率や物価見通しが下方修正された。2%の物価安定目標を達成する時期については、「2017年度前半頃」としていたこれまでの表現から、「2017年度中」へと変更された。

黒田総裁は会見で、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」が効果を発揮しているとの見方を強調し、日本経済が潜在成長率を上回る成長を続けていくとの見通しを維持した。

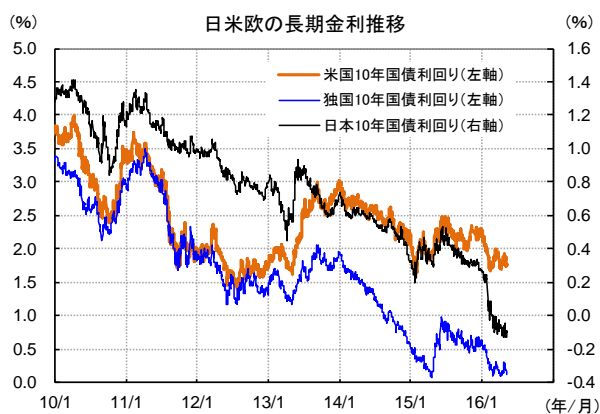
マイナス金利政策の影響から、国債利回りや銀行の預金・貸出金利は低下した。住宅ローン引き下げによる貸出促進や低国債利回りによるポートフォリオバランス促進などは日銀の意図した通りの結果と言えるが、預金金利低下が消費者行動に与える影響、マイナス金利が金融機関の収益に与える悪影響とそれによる金融機関の行動変化(運用難の克服のため複雑な高リスク運用に走る可能性など)、そして国際的な通貨切り下げ競争を誘発するとの批判の高まりなど、副作用には引き続き目配りが必要である。いずれにしろ、日本の景気動向は依然として脆弱であり、今後も現状と同程度かそれ以上に緩和的な金融政策の継続は不可欠と見られる。

○ 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月期には再びマイナス成長に転落した。今後については、グローバルの製造業景況感はやや持ち直しており、外部要因による下振れリスクは緩和することが期待される。一方で、消費者・企業ともにセンチメントは悪化しており、景気の先行きは予断を許さない。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。

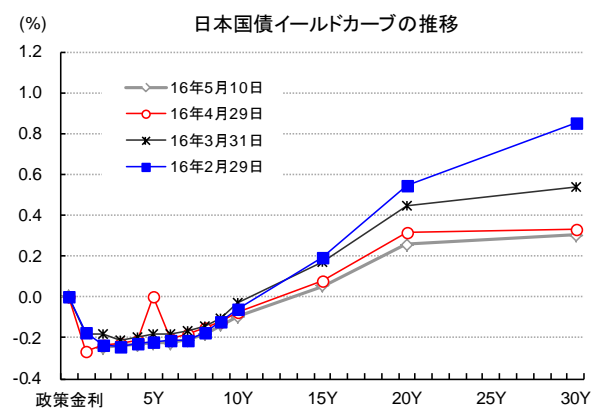
こうした中、国内債券市場については、日銀の国債買入れやマイナス金利政策が金利抑制要因として作用すると見られる。もっとも、国債利回りは各年限で歴史的な低水準となっており、投資家の高値警戒感強いと見られ、今後は一時的な需給の偏りなどから金利が急上昇する場面も想定される。それでも、国内金融機関の運用制約などから、政策変更前の水準を超えて趨勢的に金利が上昇する展開は見込みづらく、10年国債利回りは現行水準でレンジ推移する見通しである。

日本の長期金利はマイナスが定着



出所: Bloomberg より TDAM 作成

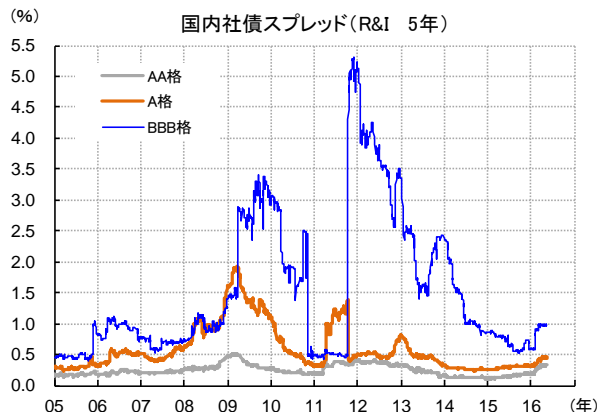
カーブのフラット化が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

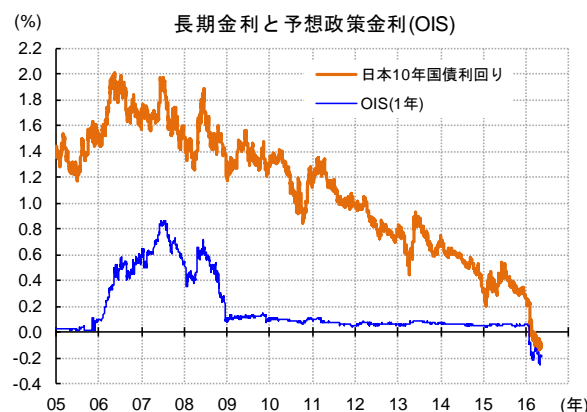
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

国債利回りの低下を受け、社債のспレッドは小幅拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

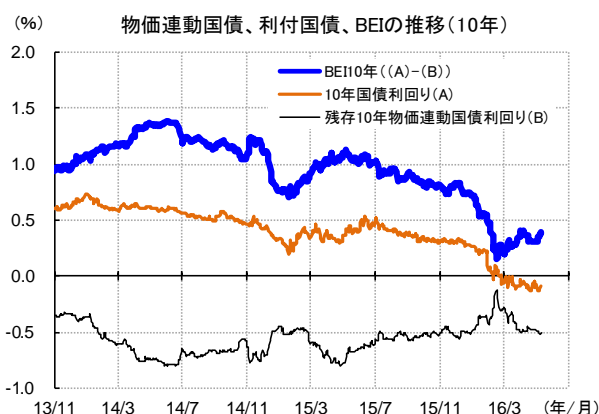
市場はマイナス金利が当面継続すると見込む



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)は低位での推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は、3月は全年限にわたって買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

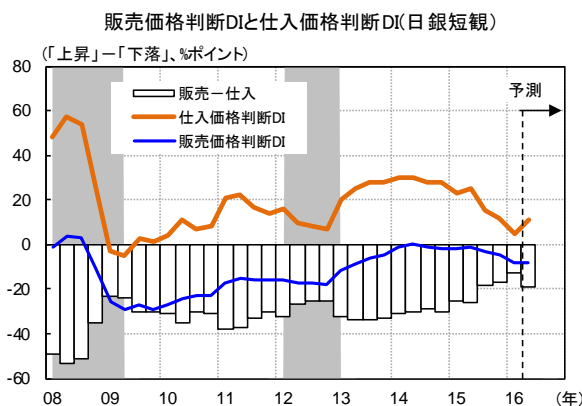
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

債券ボラティリティは低下するも依然として高水準



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格は上昇が見込まれるが、販売価格への転嫁は難しい模様



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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、4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。声明では、インフレに加えて海外経済と金融動向も今後注視していく対象とされたが、それ以外は景気動向のアップデートを除くと、前回会合の声明からほぼ同一となった。

最新のFOMCの平均的な見通しにおいては、2016年には2回程度の利上げが見込まれている。足許では製造業景気を持ち直しが見え始めており、このまま景気が好調に推移すれば年間2回の利上げは可能なラインと言える。しかし、米国利上げの影響は米国国内にとどまらず、為替市場も含めたグローバル金融市場に幅広く波及して米国にも跳ね返ってくることから、追加利上げのハードルは高い。年間2回の利上げは現実的には見通しの上限と見てよいだろう。いずれにしろ、現在のFOMCは市場とのコミュニケーションを非常に重視していると考えられ、市場の織り込みが十分でない段階で金融政策の変更を行う可能性は低いと考えられる。

○ 長期金利

足許の米国経済指標はまちまちな内容となっているが、製造業景況感の反転は昨年夏場から続いていた在庫調整局面の終了を示唆しており、今後は米国景気全体も持ち直していくことが期待される。物価動向については、FRBが重視するコアPCEデフレーターは直近で前年比+1.6%となっており、インフレ圧力の高まりが見られるようになってきた。労働者の賃金も堅調な伸びを続けており、当面はコアインフレの下振れリスクは限定的と言える。一方で、昨年後半のドル高や景気減速が遅行して物価に波及する可能性や、原油安のコアインフレに対する二次的効果などから、FRBが利上げを急ぐほどにインフレ率が急激に高まる可能性は低いと見られる。

今後は、企業が在庫調整を終え、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、4月21日の定例理事会で、前回理事会で発表した社債購入プログラム(CSP P)の詳細を公表したが、金融政策自体は据え置いた。

ドラギ総裁は会見で、ECBの緩和策がポジティブな効果を表していると自信を示し、当面はこれまでに打ち出した緩和策の実行に集中する考えを示した。

ECBが3月に打ち出した追加緩和は、インフレ率の鈍化に加え、年初から高まっていた欧州金融セクターへの懸念に対応するものと言える。特に、欧州金融システムへの懸念は2月の時点から明確に後退した。一方で、金融機関の不良債権や収益性の問題はまだ解決してはならず、ECBによる緩和的な金融政策の維持は不可欠である。物価についても、上向くにはまだしばらくの時間がかかるものと見られるため、近い将来に出口戦略の議論が盛り上がる可能性は低いと見られる。

これまでのドラギ総裁の発言からは一段のマイナス金利拡大はハードルが高いと見られるが、資産買い入れの拡大余地はまだあるため、ユーロ圏では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、域内の需要に支えられ、直近までで予想以上に堅調な推移を続けているが、先行的な指標は盛り上がり欠ける状態が続いており、今後の景気の上振れリスクは限定的と見られる。こうした景気動向に加えて、ECBの超緩和的な金融政策も考えれば、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否定できないが、それも景況感や物価見通しの顕著な改善が条件になるだろう。グローバル景気についても上振れリスクは限定的な中で、金利は当面は現行低水準での推移が継続すると見込む。

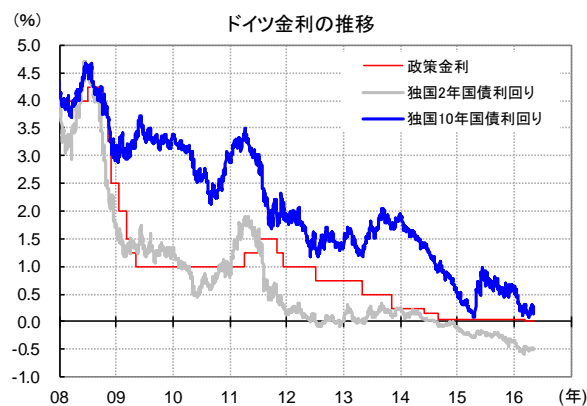
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 金利は短期・長期ともに方向感のない推移



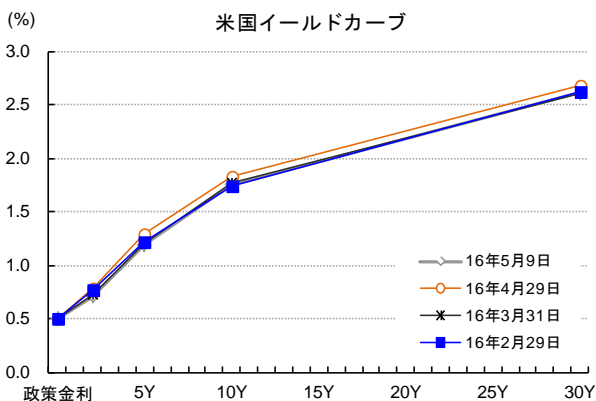
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 緩和的金融政策により金利は低位で推移



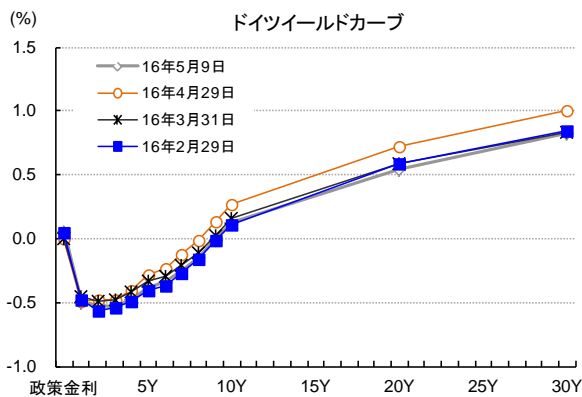
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 金利カーブは小動き



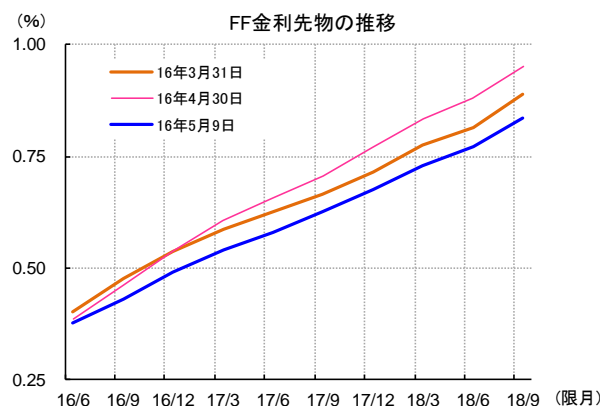
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) ECB の国債買い入れによりフラット化圧力が強い模様



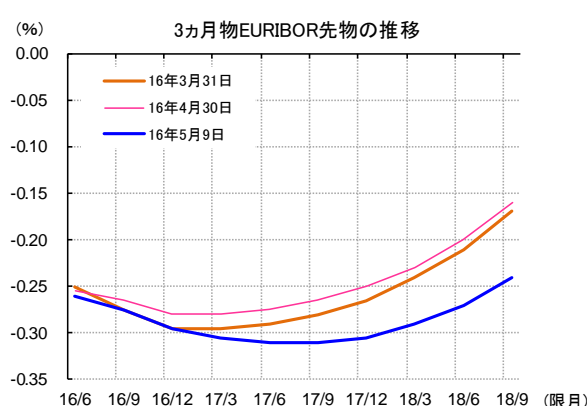
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場は 16 年中の利上げも完全には織り込まず



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 市場は低金利の長期継続を予想



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) 原油価格の反発受け、期待インフレの持ち直しが継続



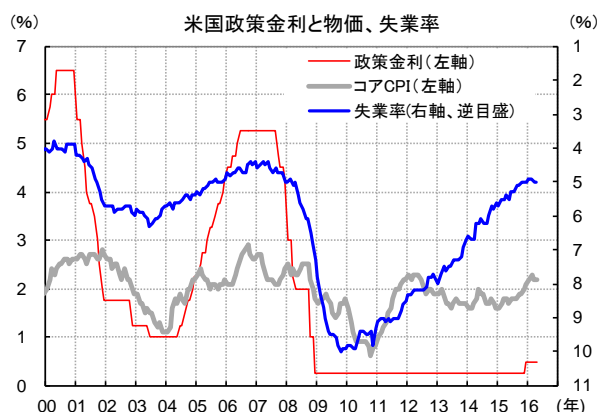
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) エネルギーセクターの社債スプレッドは大きく縮小



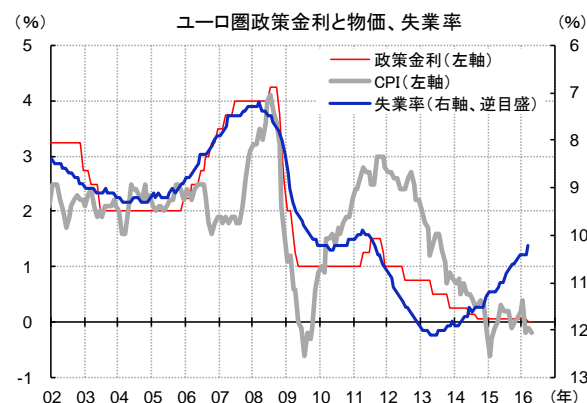
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 金融政策は利上げサイクル



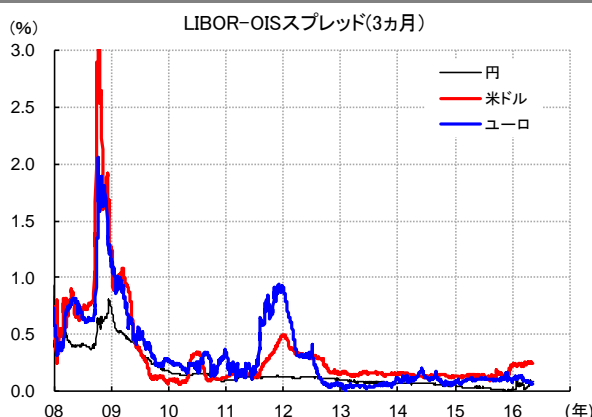
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 当面低位での推移が予想される政策金利



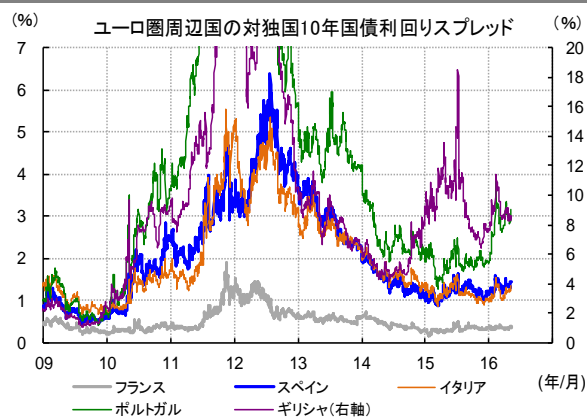
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストに大幅な悪化は見られず



注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインテックスワップ)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) 一部の国の政治・財政リスクが懸念される



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

中国経済や原油価格への懸念から当面上値の重い展開。

〔需給動向〕

国内株価の方向性に強い影響力を持つ外国人投資家は、2015年年度始は4月～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月～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月以降は、再び世界経済減速への懸念などから売り越し基調で推移、3月までで5兆円近い売り越しとなった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.13倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.7倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は2.14%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:15.6)に対しても、割安な水準となりつつある。(数値は4月29日現在)

〔業績動向〕

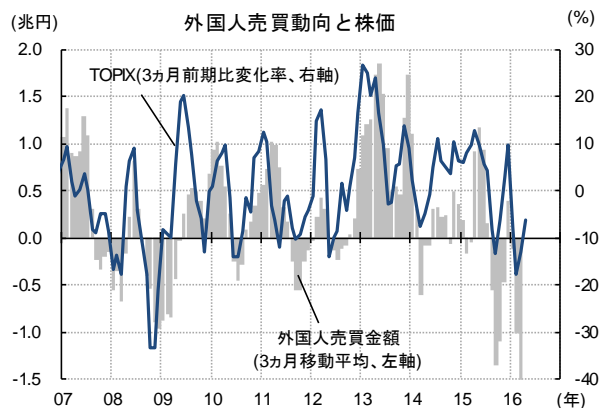
東証一部企業の経常利益は、14年度は6%程度の増益だったが、市場予想において15年度は3%程度、16年度についても7%程度の増益が見込まれている。15年度の見込みについては、為替円高や新興国を中心とした世界経済の緩やかな減速もあり、昨年末以降、下方修正傾向が継続している。

〔株価見通し〕

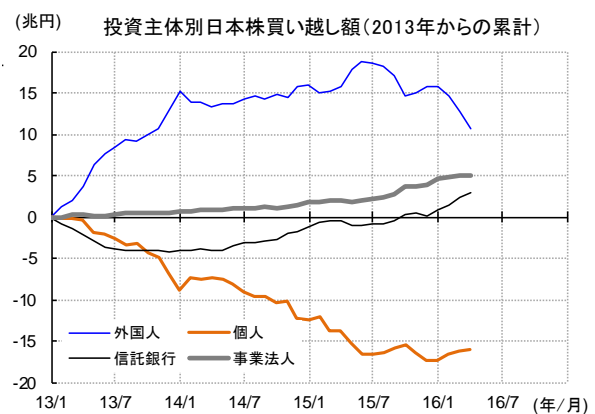
国内経済は、生産や輸出が新興国経済の減速などから一進一退で、消費もいまだもたついているものの、国内景気に先行的に動く米国製造業景況感が、資源価格下落やドル高の一服もあり、在庫調整の進展で持ち直しの兆しを見せていることや、人手不足を背景に国内の雇用環境の改善が続いていることなどから、緩やかな回復基調を維持する見込みである。国内株価も、円高による国内企業収益の下押し要因があるものの、原材料安による恩恵などから増益基調を維持する一方、世界的に潤沢な流動性により下支えされ、緩やかながら再度上昇に向かうと予想する。

ただし、原油価格の持続的な上昇や中国経済の明確な下げ止まりなどは予想しにくい中で、株価の反転上昇には、外国人投資家が日本の物価上昇や景気回復を確信できるような政策の中身が求められることから当面の政府・日銀の政策動向を見極める必要もあり、いましばらくは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

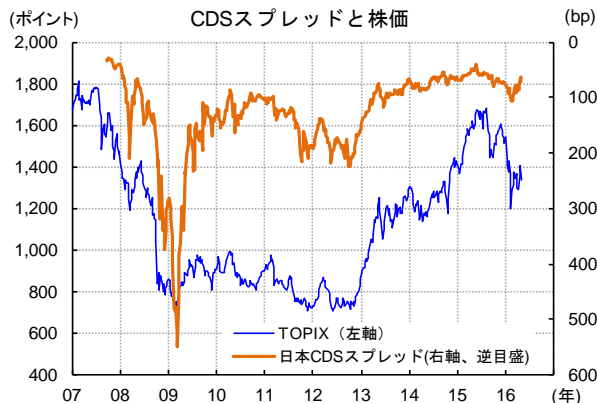


外国人投資家は3ヵ月連続で売り越し



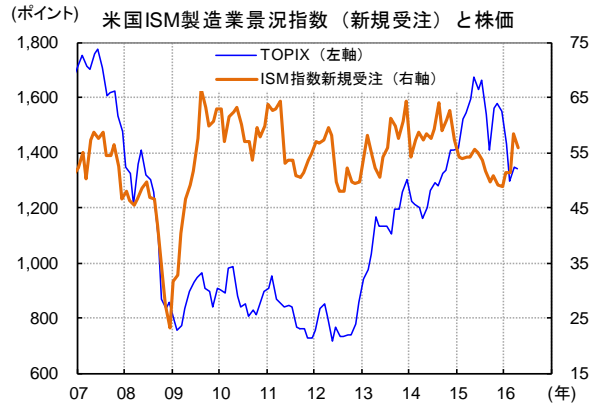
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは低位で推移



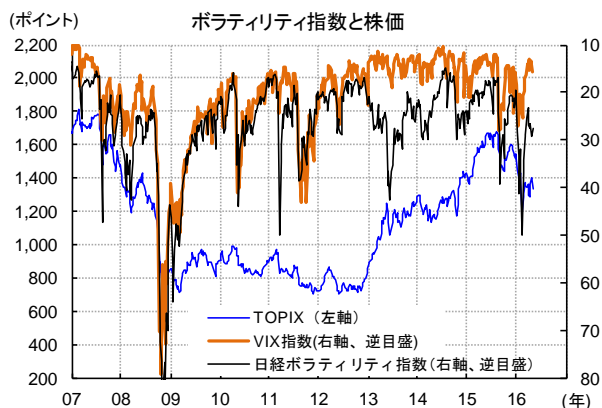
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国製造業への懸念後退が株価押し上げに繋がるかに注目



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

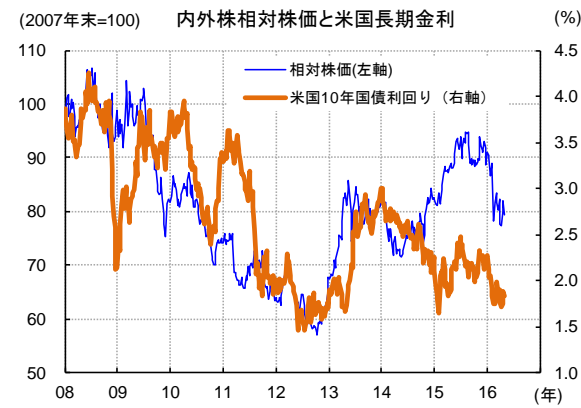
日本株のボラティリティは低下するも、依然米国株より高水準



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

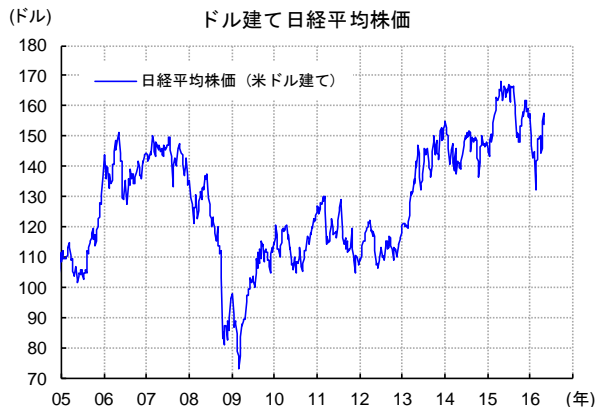
日本株は海外株をアンダーパフォーム



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。

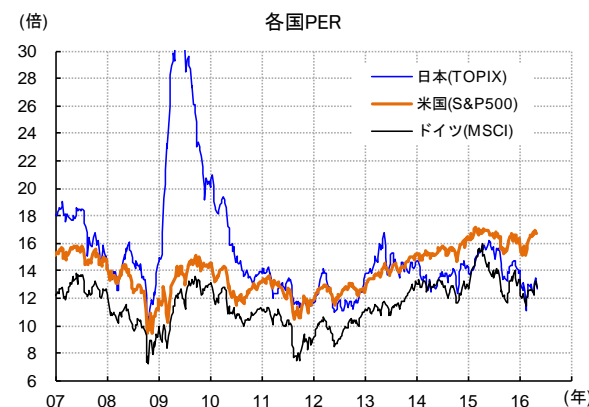
出所: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

円高がドル建て日経平均をサポート



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株はドイツ株と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

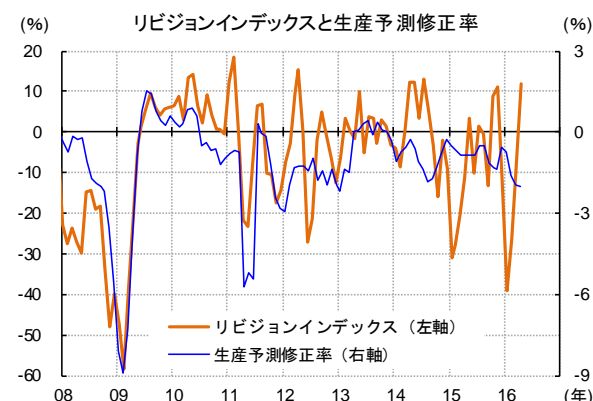
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

16年度は前年比8%程度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%	+1.8%	+1.8%	+1.7%	+1.3%	+0.1%	+2.5%
(修正率)				+0.5%	▲0.1%	+1.2%	▲0.0%	▲0.9%	+0.8%
経常利益	+5.8%	+8.2%	+3.7%	+2.7%	+4.0%	+1.8%	+7.9%	+14.7%	+3.0%
(修正率)				▲4.0%	▲1.0%	▲6.3%	+1.0%	+2.0%	+1.0%
当期利益	+4.8%	+8.2%	+1.8%	+1.1%	+1.5%	+0.7%	+18.6%	+26.1%	+12.9%
(修正率)				▲3.0%	+2.0%	▲7.5%	+2.6%	+3.1%	+2.9%

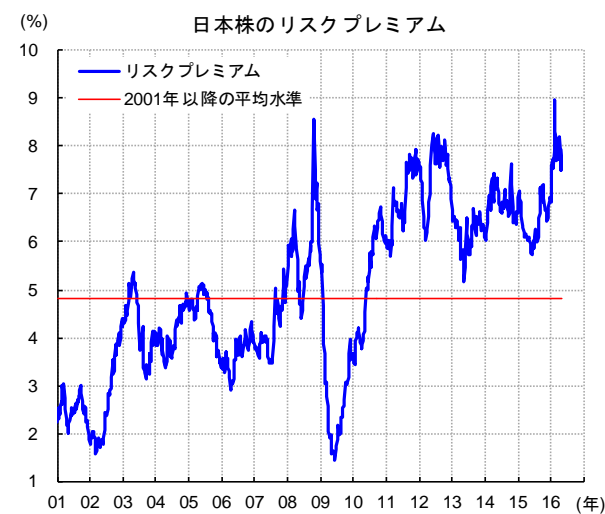
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは5月9日現在。修正率は4月5日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスが大幅改善するも、持続性には疑問符



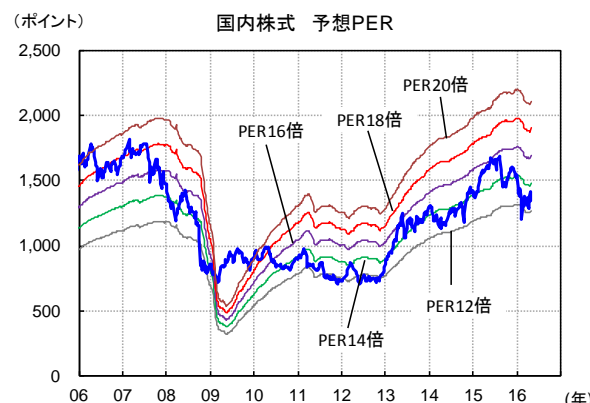
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは高止まり



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

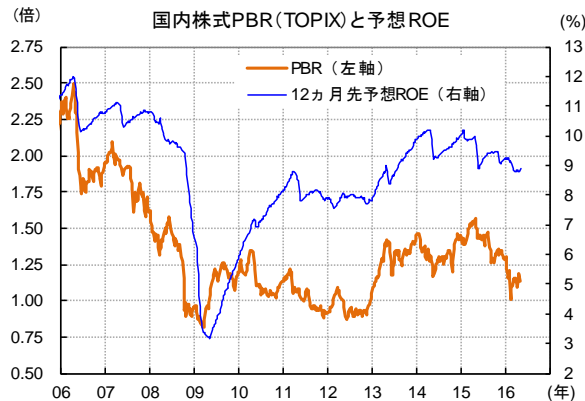
予想 PER(12カ月先)は足許 12 倍台後半



注: 12カ月先予想ベース。

出所: FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

足許、PBRは1.1倍、予想 ROEは8.9%



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1,500ポイント程度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	リスクプレミアム					
		6% (72.2)	7% (84.2)	8% (96.2)	9% (108.3)	10% (120.3)	11% (132.3)
リスクプレミアム	4%	1.54	1.79	2.05	2.30	2.56	2.82
	5%	1.22	1.43	1.63	1.83	2.04	2.24
	6%	1.02	1.19	1.35	1.52	1.69	1.86
	7%	0.87	1.01	1.16	1.30	1.45	1.59
	8%	0.76	0.89	1.01	1.14	1.27	1.39
9%	0.67	0.79	0.90	1.01	1.12	1.24	

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)

	予想ROE	リスクプレミアム					
		6% (72.2)	7% (84.2)	8% (96.2)	9% (108.3)	10% (120.3)	11% (132.3)
リスクプレミアム	4%	1,848	2,156	2,464	2,772	3,080	3,388
	5%	1,471	1,717	1,962	2,207	2,452	2,698
	6%	1,222	1,426	1,630	1,833	2,037	2,241
	7%	1,045	1,219	1,394	1,568	1,742	1,916
	8%	913	1,065	1,217	1,370	1,522	1,674
9%	810	946	1,081	1,216	1,351	1,486	

注: 括弧は、BPS1,203 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

高バリュエーションにある中で、中国経済や原油価格への懸念から当面上値の重い展開。

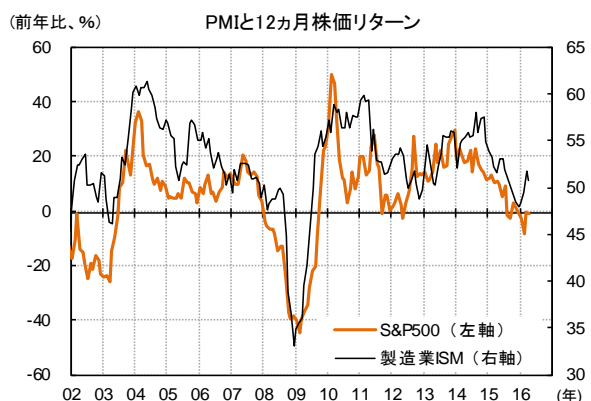
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(123.5ドル程度)ベースのPERが16.7倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:14.3、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に伴う海外売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、10-12月期では前年比▲3%台、2016年1-3月期においては▲8%台まで低下、4-6月期も▲5%が見込まれている。通年では、2015年は伸び率▲2%台に対し、2016年は1%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弱含んでいた製造業が、資源価格下落やドル高の一服もあり、在庫調整の進展で持ち直しの兆しを見せる一方、家計のバランスシート調整の進展など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。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下支えされ、下値は限定的と思われる。

ただし、当面、原油価格の大幅な上昇や中国経済の明確な下げ止まりなどは予想しにくく、高バリュエーションにある中で米利上げ後のマネーフローの変調も懸念されることから、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。

米国製造業回復の持続力に注目



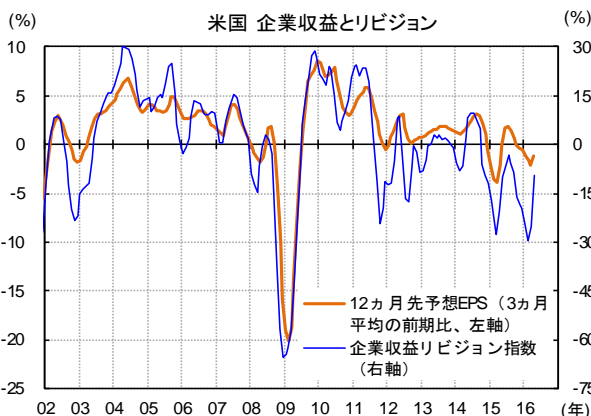
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 16 倍台後半



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

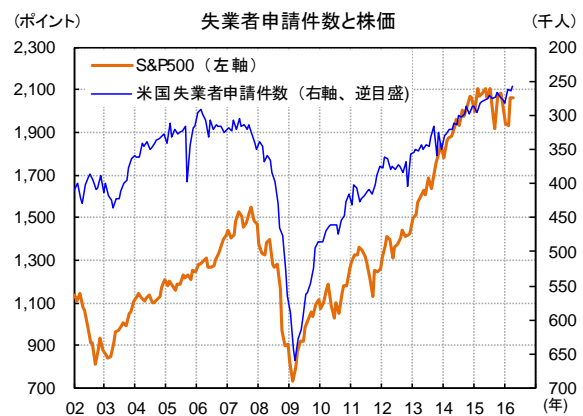
企業収益見通しはさほど改善せず



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

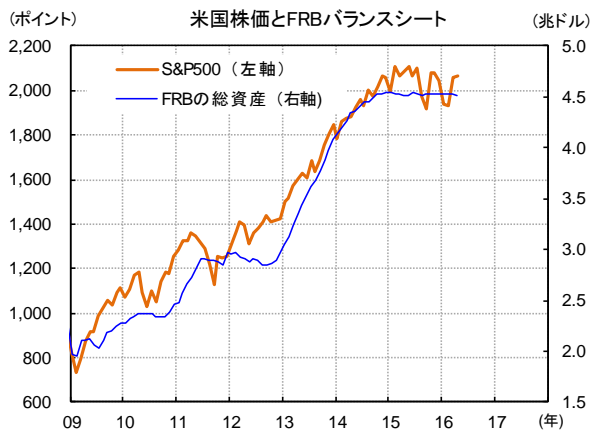
雇用情勢は堅調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

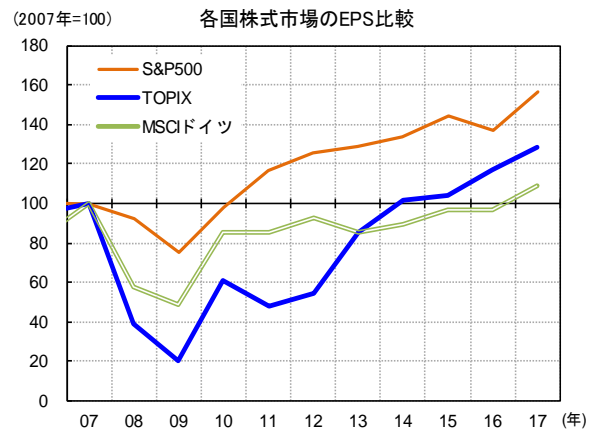
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

注目される金融緩和終了後の米国株価動向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

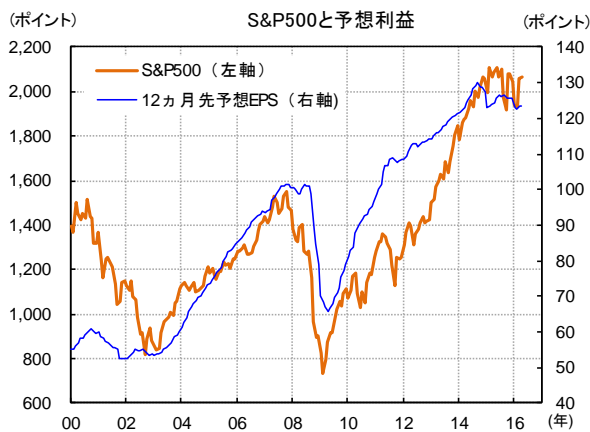
予想利益成長率(16年、17年)は、米国:-5%、14%、日本:12%、10%、ドイツ:1%、12%



注: 15年までは実績EPS、16年以降は予想EPS

出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

弱含む企業収益を背景に株価はレンジ圏での推移



注: 12ヶ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

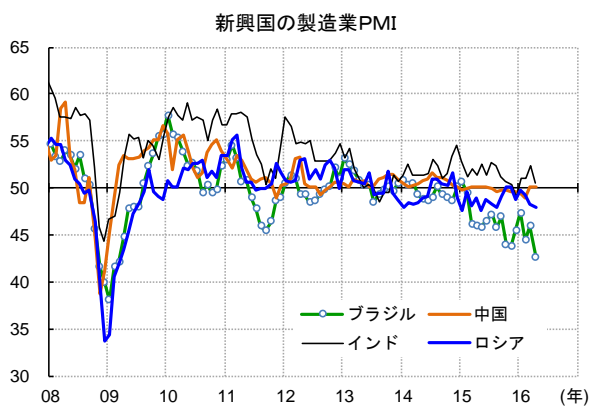
企業利益予想、鉱工業生産ともに前年比マイナスが継続



注: 12ヶ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。

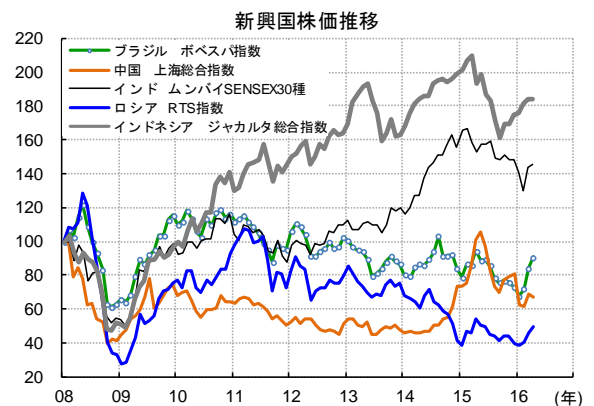
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

引き続き懸念される新興国景気



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国利上げ後ずれ観測から新興国株価は堅調な推移を継続



注: 2008年1月末の株価を100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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、日本の景気動向は不安定で、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、昨年夏場から続いてきた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、それまで進んできたドル高の効果も密接に関わっていると見られる。米国製造業景気の改善、そしてひいては米国景気全体の改善にある程度の勢いが見られるまでは、ドル高の進行は限定的と予想される。

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。

ユーロ圏ではセンチメント指標の改善が見られたことで景気の下リスクは一旦は後退したと見られるが、景気の上振れ余地が乏しいことは変わらない。インフレ圧力の高まりも見られないため、ECBは今後、現行以上に緩和的な金融政策を継続するものと予想される。特に米国と欧州の金融政策の差を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいと言える。

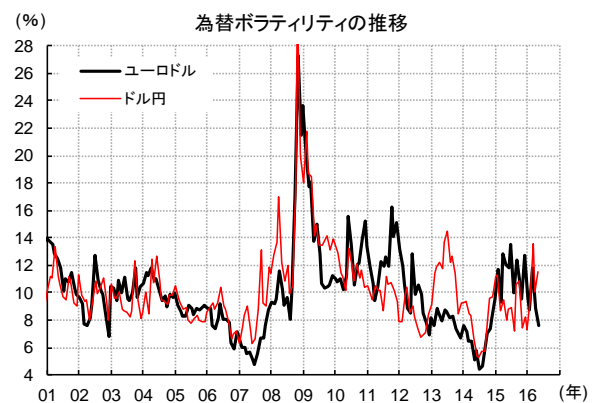
ただし、米国景気の改善にある程度の勢いが見られるまでは、ドル高の進展は限定的と考える。

日米実質金利差が示唆する以上の円高ドル安が進行



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

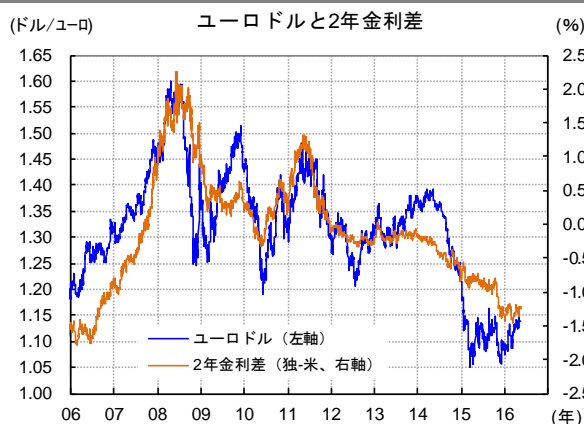
ドル円のボラティリティは高止まり



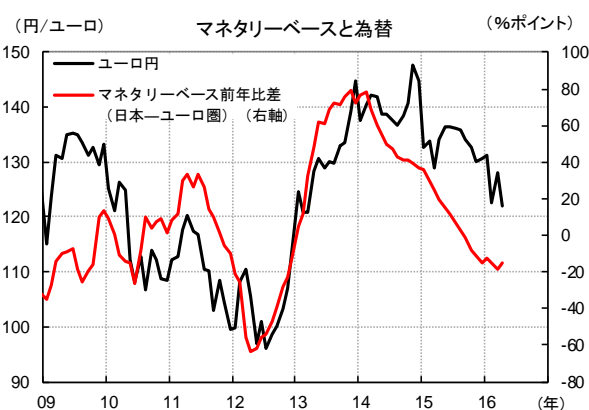
注: ボラティリティは、1カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

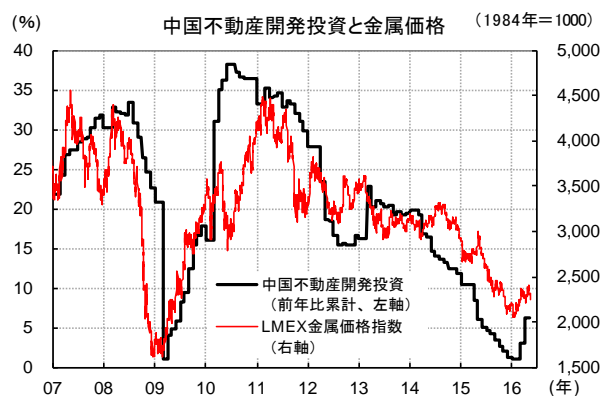
ユーロドルは短期金利差と整合的な水準



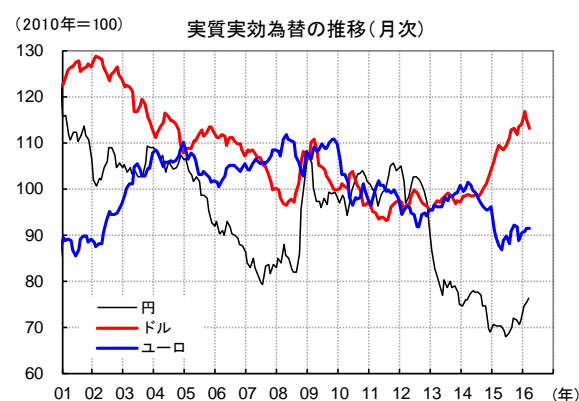
為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



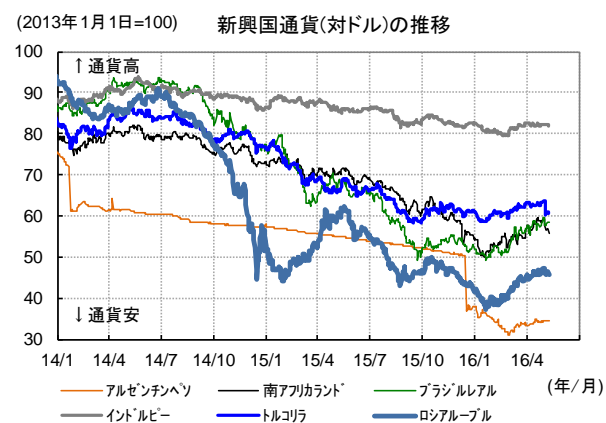
年明け以降、中国の不動産投資が資源価格を下支え



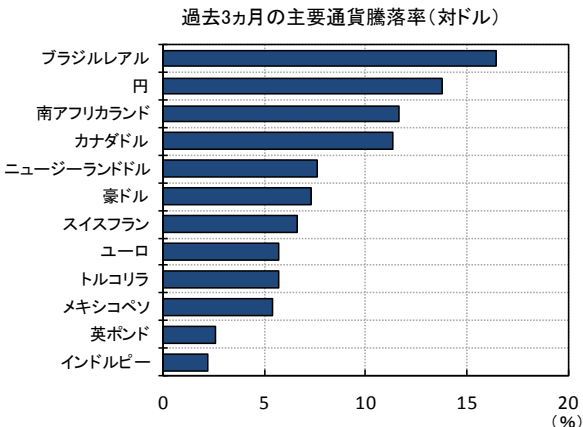
実質実効ベースではドルの下落は限定的



新興国通貨は、資源価格の持ち直しもあり、上昇を継続



米国利上げ観測の後退から米ドルは主要通貨に対して下落



【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 4月6日	今月作成時 2016年 5月10日	2016年4~6月期		2016年7~9月期		2016年10~12月期		2017年1~3月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.20	~-0.10	-0.30	~-0.10	-0.40	~-0.10	-0.40	~-0.10
	10年国債利回り	%	-0.06	-0.09	-0.20	~0.10	-0.30	~0.10	-0.40	~0.10	-0.40	~0.10
	TOPIX	ポイント	1,268	1,335	1,200	~1,600	1,250	~1,650	1,275	~1,675	1,325	~1,725
	日経平均	円	15,715	16,565	15,000	~20,000	16,000	~21,000	16,500	~21,500	17,000	~22,000
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	%	1.76	1.76	1.60	~2.30	1.60	~2.30	1.75	~2.45	1.90	~2.60
	S&P500	ポイント	2,067	2,084	1,850	~2,200	1,850	~2,200	1,900	~2,250	1,950	~2,300
	NY ダウ	ドル	17,716	17,928	16,000	~19,500	16,000	~19,500	16,500	~20,000	17,000	~20,500
ドイツ	レボレート	%	0.00	0.00	0.00	~0.00	0.00	~0.00	0.00	~0.00	0.00	~0.00
	10年国債利回り	%	0.12	0.12	-0.10	~0.40	-0.10	~0.40	-0.10	~0.40	0.00	~0.50
	DAX	ポイント	9,625	10,045	8,500	~12,000	8,500	~12,000	9,000	~12,500	9,500	~13,000
為替	ドル円	円/ドル	109.79	109.27	105	~115	105	~115	106	~116	107	~117
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.140	1.137	1.00	~1.20	1.00	~1.20	1.00	~1.20	1.00	~1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	125.15	124.26	110	~133	110	~133	111	~134	112	~135

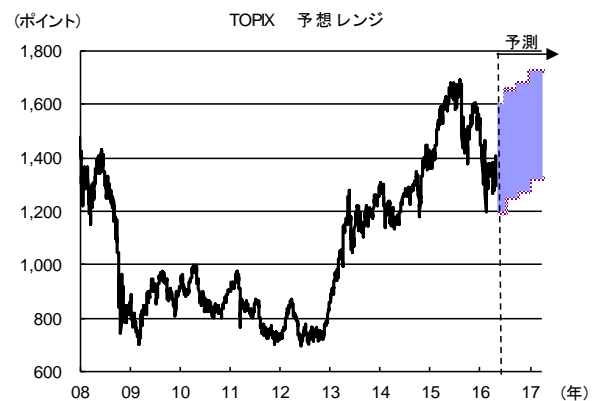
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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は、MSCIが開発したドイツ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
5/2 (中) ◎労働節振替休日 休場 (英) ◎Early May Bank Holiday 休場 (米) 4月ISM製造業景況指数 (米) 3月建設支出	5/3 憲法記念日 (米) 4月自動車販売台数	5/4 みどりの日 (米) 4月ISM非製造業景況指数 (米) 3月貿易収支 (米) 4月ADP雇用統計	5/5 こどもの日 (米) 新規失業保険申請件数 (4/24~4/30)	5/6 (米) 4月雇用統計 5/8 (中) 4月貿易収支
5/9 (日) 4月消費者態度指数 (米) 4月労働市場情勢指数	5/10 (中) 4月CPI (米) 4月NFIB中小企業楽観指数 (米) 3月求人労働異動調査	5/11	5/12 (日) 4月景気ウォッチャー調査 (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 新規失業保険申請件数 (5/1~5/7)	5/13 (米) 4月小売売上高 (米) 4月PPI (米) 3月企業在庫 (米) 5月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) 5/14 (中) 4月鉱工業生産 (中) 4月固定資産投資 (中) 4月消費財売上高
5/16 (米) 5月NY連銀製造業景況指数 (米) 5月NAHB住宅市場指数	5/17 (米) 4月鉱工業生産 (米) 4月CPI (米) 4月住宅着工・建設許可件数	5/18 (日) 16/1-3月期GDP(一次速報) (米) 4/26-27分FOMC議事録	5/19 (日) 3月機械受注 (ユーロ圏) 4/21分ECB理事会議事要旨 (米) 新規失業保険申請件数 (5/8~5/14) (米) 5月フィラデルフィア連銀景況指数 (米) 4月シカゴ連銀全米活動指数 (米) 4月景気先行指数	5/20 (米) 4月中古住宅販売件数 G7財相・中銀総裁会議(~21日)
5/23 (日) 4月貿易収支	5/24 (ユーロ圏) 5月PMI(速報値) (米) 5月Markit製造業PMI(速報値) (米) 4月新築住宅販売件数	5/25 (独) 5月IFO景況感指数	5/26 (米) 新規失業保険申請件数 (5/15~5/21) (米) 4月耐久財受注 (米) 4月中古住宅販売仮契約指数 G7首脳会議(~27日)	5/27 (日) 4月全国CPI (米) 16/1-3月期GDP(二次推計)
5/30 (英) ◎Spring Bank Holiday 休場 (米) ◎Memorial Day 休場	5/31 (日) 4月家計調査 (日) 4月失業率 (ユーロ圏) 4月マネーサプライ (ユーロ圏) 5月CPI(速報値) (米) 5月消費者信頼感指数 (米) 3月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 5月ダラス連銀製造業活動指数 (米) 4月個人消費支出 (米) 5月シカゴPMI			

注: 5月10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。

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

注: 5月10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。

【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。