

# 投資環境レポート

2016 年 10 月

本資料は 2016 年 10 月 6 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		
	15年	16年	17年	15年 10-12月	16年 1-3月	16年 4-6月
<b>世界全体</b>	3.2	3.1	3.4			
<b>先進国</b>	2.1	1.6	1.8			
アメリカ	2.6	1.6	2.2	1.9	1.6	1.3
日本	0.5	0.5	0.6	0.7	0.2	0.8
英国	2.2	1.8	1.1	1.7	1.9	2.1
ユーロ圏	2.0	1.7	1.5	2.0	1.7	1.6
ドイツ	1.5	1.7	1.4	2.1	1.5	3.1
フランス	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3
イタリア	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.7
スペイン	3.2	3.1	2.2	3.5	3.4	3.2
カナダ	1.1	1.2	1.9	0.3	1.2	0.9
<b>新興国</b>	4.0	4.2	4.6			
ブラジル	▲ 3.8	▲ 3.3	0.5	▲ 5.9	▲ 5.4	▲ 3.8
ロシア	▲ 3.7	▲ 0.8	1.1	▲ 3.8	▲ 1.2	▲ 0.6
インド	7.6	7.6	7.6	7.2	7.9	7.1
中国	6.9	6.6	6.2	6.8	6.7	6.7
ASEAN5	4.8	4.8	5.1	4.9	4.8	5.0

注: (1) IMF 見通しは、2016年10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】

		14/10	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	16/5	16/6	16/7	16/8	16/9
<b>世界</b>		52.0	51.7	51.4	51.6	51.8	51.5	50.8	51.0	50.9	50.8	50.5	50.4	51.1	51.0	50.7	50.9	50.0	50.6	50.2	50.0	50.4	51.0	50.8	51.0
アメリカ	ISM	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	51.3	53.2	52.6	49.4	51.5
	PMI (Markit)	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	50.7	51.3	52.9	52.0	51.5
資源国	カナダ	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	52.1	51.8	51.9	51.1	50.3
	メキシコ	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	53.1	52.9	48.8	48.4	49.5	51.9
	オーストラリア	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	51.0	51.8	56.4	46.9	49.8
ユーロ圏		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	51.5	52.8	52.0	51.7	52.6
	ドイツ	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	52.1	54.5	53.8	53.6	54.3
	フランス	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	48.4	48.3	48.6	48.3	49.7
	イタリア	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	52.4	53.5	51.2	49.8	51.0
	スペイン	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	51.8	52.2	51.0	51.0	52.3
その他欧州	イギリス	52.9	53.1	52.6	52.9	54.1	53.7	52.2	52.0	51.2	52.3	51.7	51.5	55.1	52.3	51.7	53.0	50.8	51.0	49.5	50.4	52.1	48.2	53.4	55.4
	スウェーデン	52.1	52.7	55.3	55.1	53.4	54.2	55.7	54.8	52.8	55.1	53.4	53.3	53.4	54.9	56.0	55.4	51.7	53.3	54.0	54.0	52.9	55.4	50.7	54.9
	ノルウェー	50.1	51.5	50.0	50.9	50.4	48.6	50.6	46.2	43.4	45.0	44.7	47.7	48.4	47.7	47.2	49.3	48.8	47.2	48.8	51.6	53.3	54.2	50.3	52.6
	スイス	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	55.8	51.6	50.1	51.0	53.2
BRICS	中国(国家統計局)	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	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4
	中国(財新)	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	49.2	48.6	50.6	50.0	50.1
	ブラジル	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	41.6	43.2	46.0	45.7	46.0
	インド	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	50.7	51.7	51.8	52.6	52.1
	ロシア	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	49.6	51.5	49.5	50.8	51.1
アジア	日本	52.4	52.0	52.0	52.2	51.6	50.3	49.9	50.9	50.1	51.2	51.7	51.0	52.4	52.6	52.6	52.3	50.1	49.1	48.2	47.7	48.1	49.3	49.5	50.4
	韓国	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	50.1	50.5	50.1	48.6	47.6
	台湾	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	48.5	50.5	51.0	51.8	52.2
	香港	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	47.2	45.4	47.2	49.0	49.3

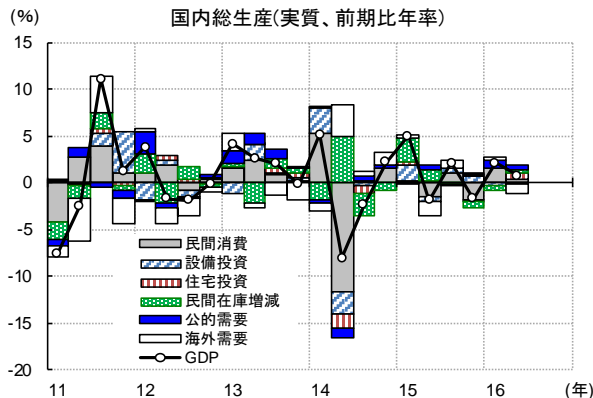
出所: BloombergよりTDAM作成

【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。

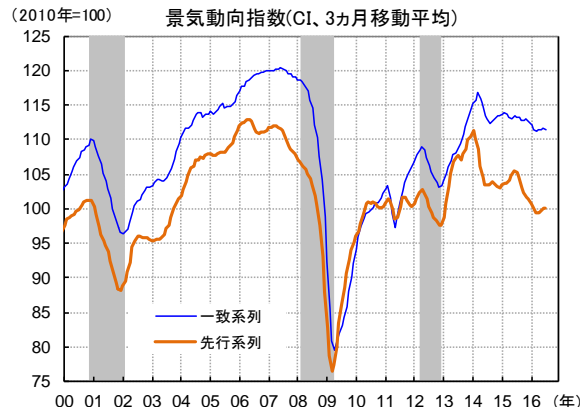
## 1. 日本経済

経済指標はまちまち。ショックに左右されやすい不安定な景気動向は変わらない。

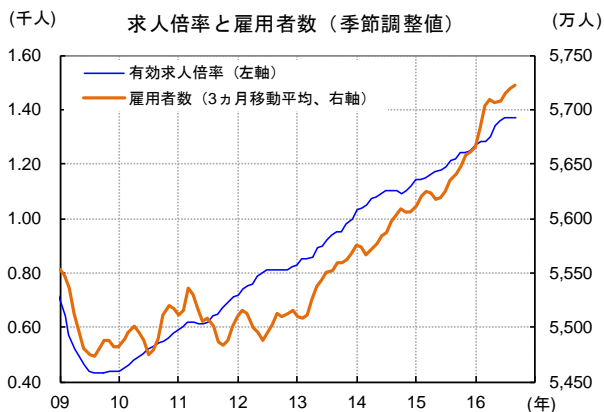
### 4-6 月期の成長率は速報値から上方修正され小幅のプラスに



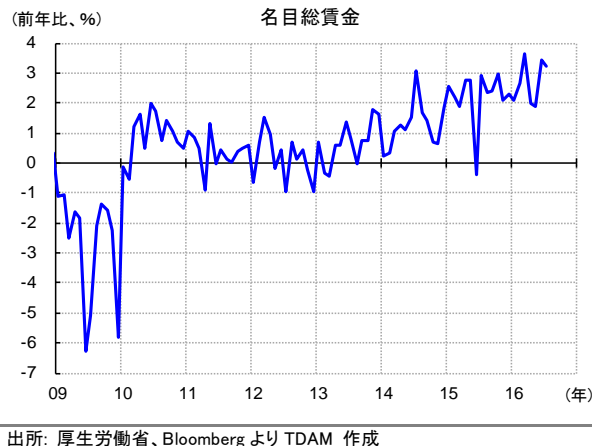
### 景気一致指数、先行指数ともに低迷



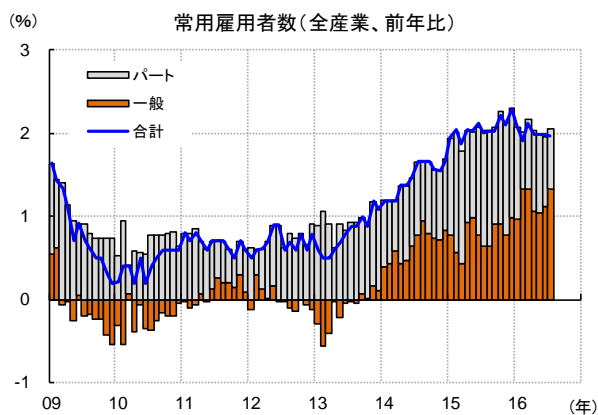
### 労働市場の状況は概ね良好



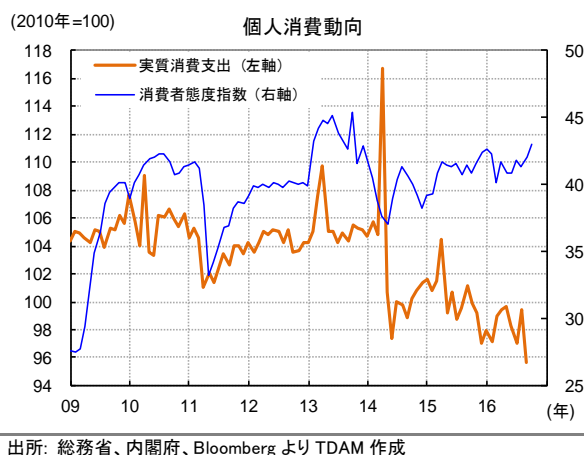
### 雇用者数増に加え、ボーナスの増加も総賃金の増加に寄与



### 常用雇用は前年比+2%程度の堅調な増加を継続

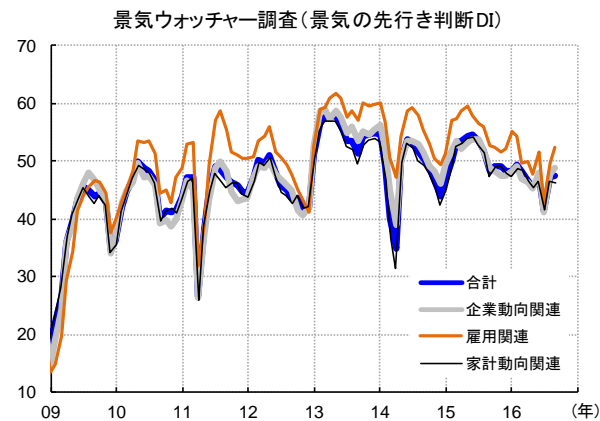


### 堅調な消費者センチメントとは裏腹に消費は悪化



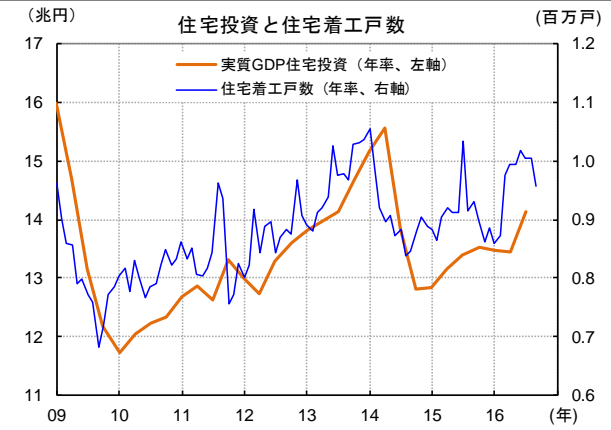
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 景気見通しは概ね改善しているが、家計関連は軟調



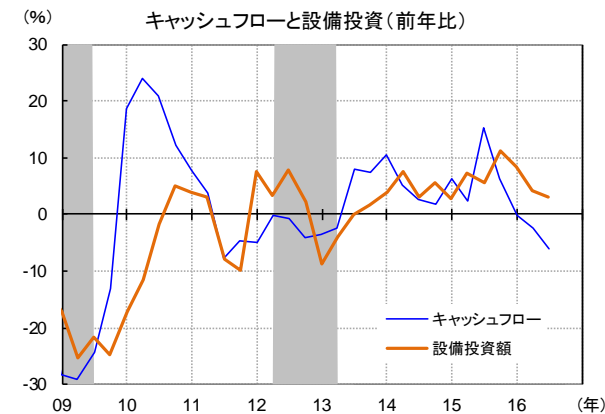
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## マイナス金利導入を契機とした住宅建設ラッシュは一巡



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

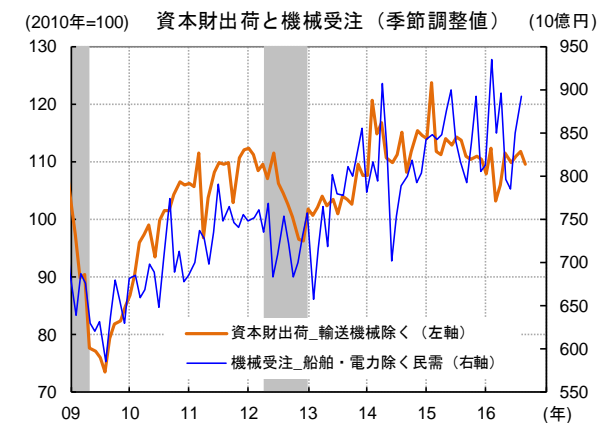
## CF伸び率の低下に合わせて設備投資も減速



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

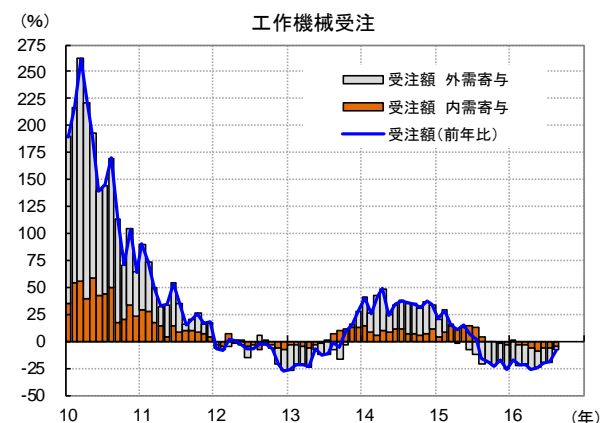
## 機械受注は好調な推移を継続



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

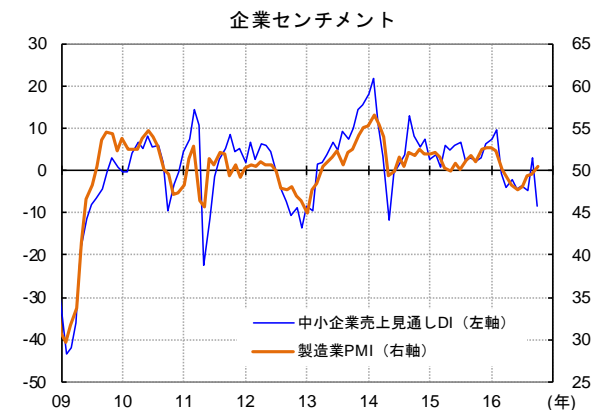
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

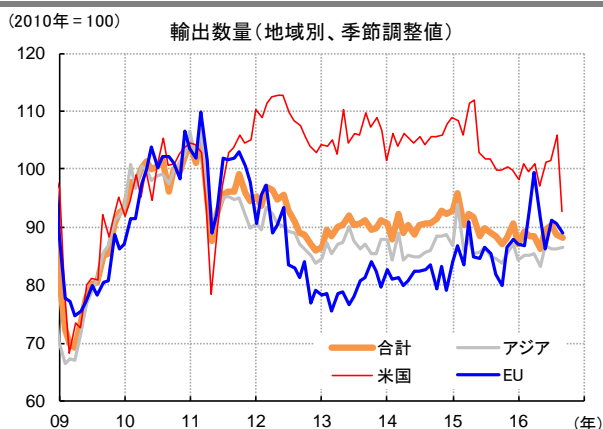
## 中小企業のセンチメントが大きく悪化



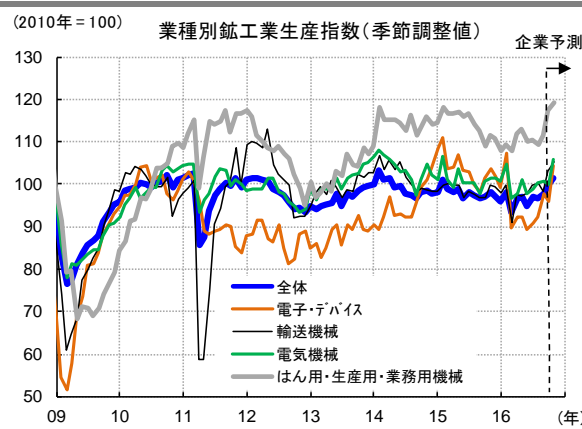
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

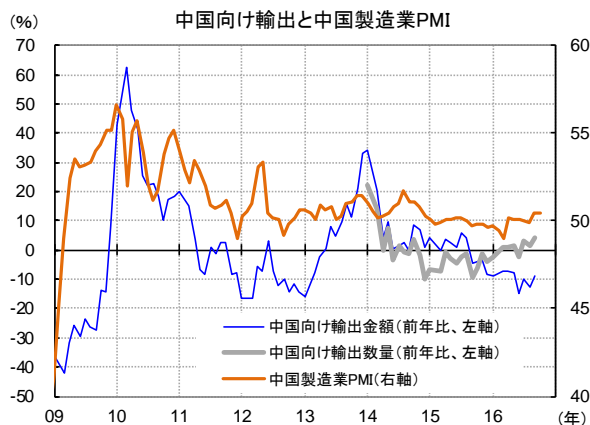
## これまで堅調だった米国向け輸出が大きく減少



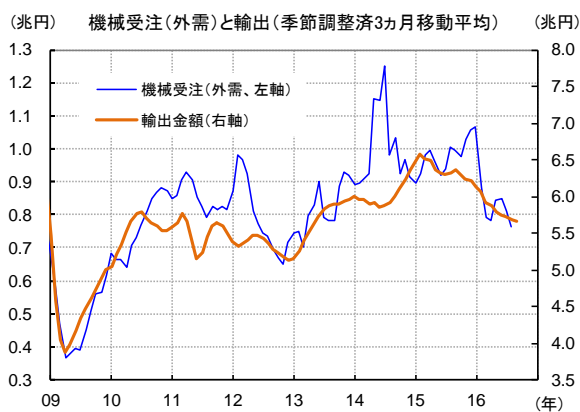
## 企業は生産の見通しに楽観的



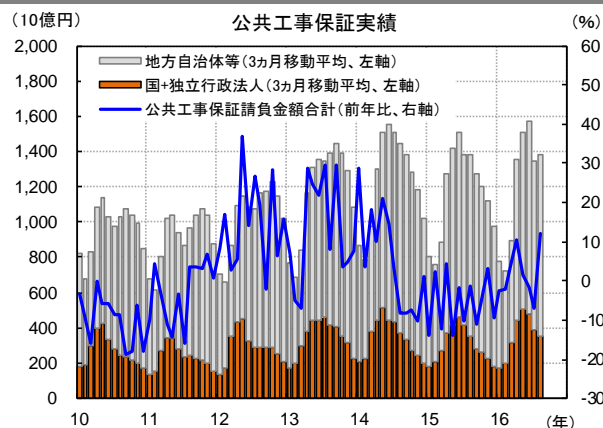
## 数量ベースで見た中国向け輸出は緩やかな改善基調



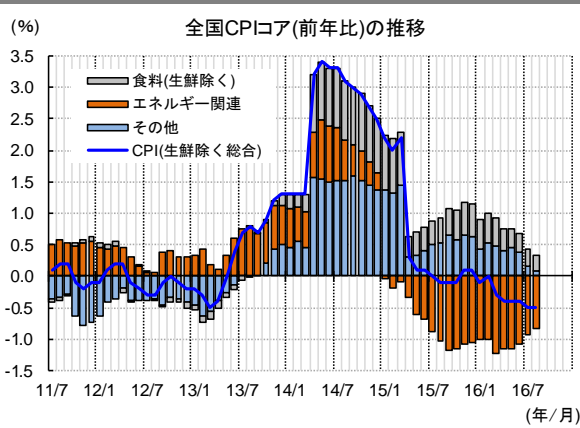
## 円高の影響などを背景に海外からの機械需要は軟調



## 増加が期待される公的支出



## 物価の基調は弱い



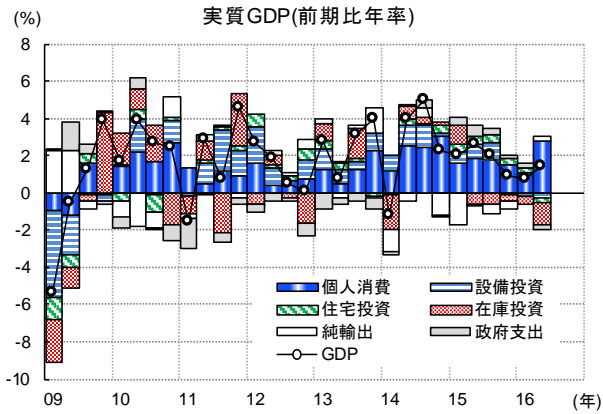
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

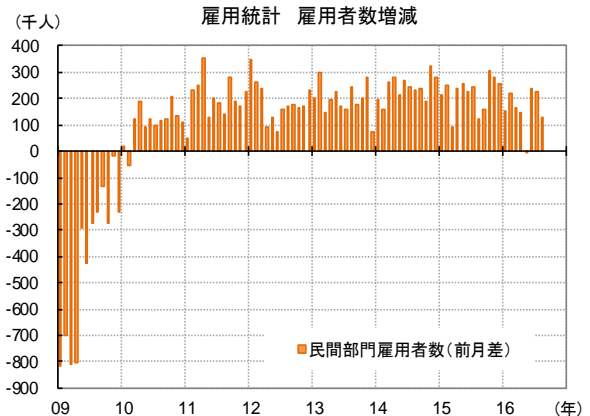
堅調な推移が続く。先行指標からは、緩やかな回復がもうしばらく続く見通し。

### 経済成長率: 16年2Qは個人消費主導で加速



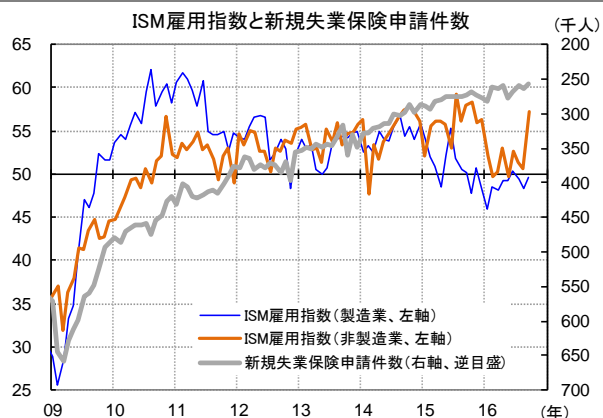
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 平均で10万人台後半の雇用増が継続



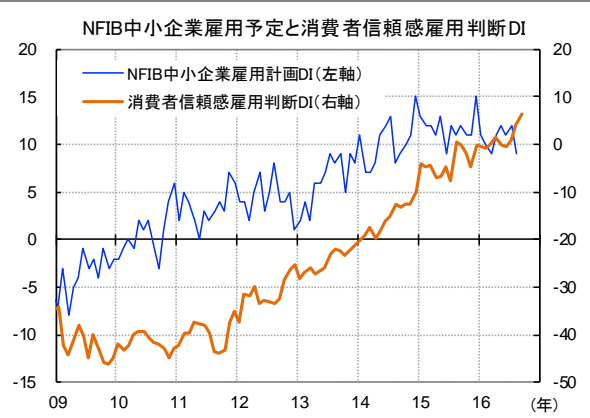
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 製造業では雇用の削減見通しが続く



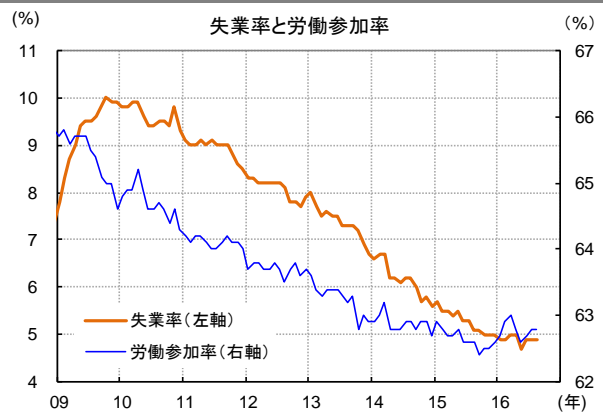
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 雇用センチメント指標はまちまち



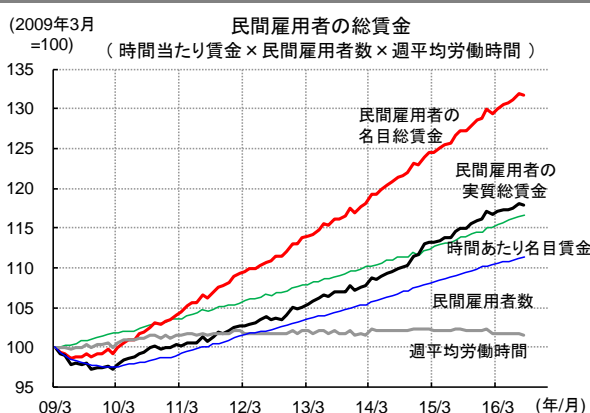
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 失業率は5%未満で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

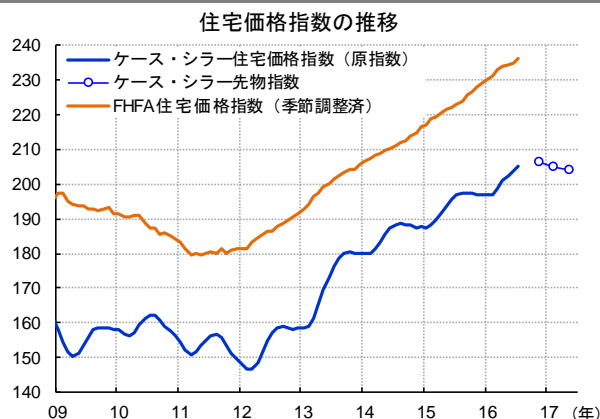
### 労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



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

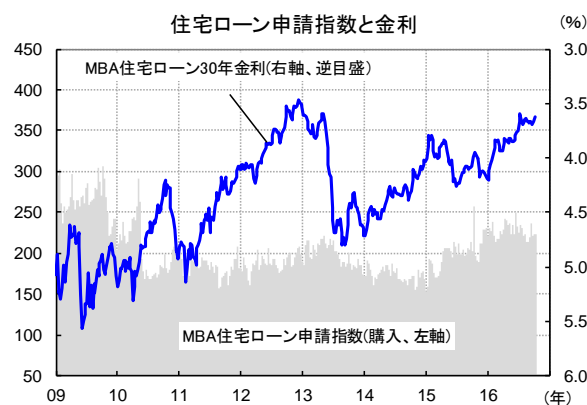
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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



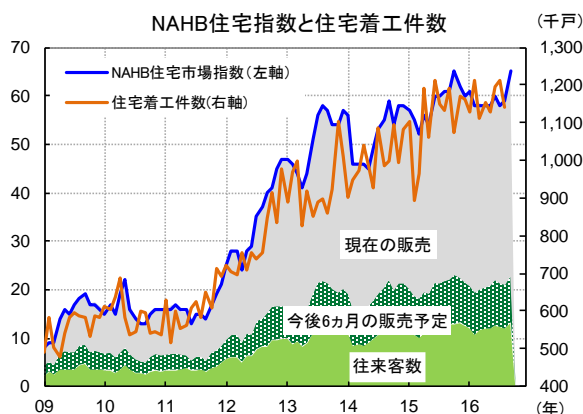
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 低金利環境が住宅市場を下支え



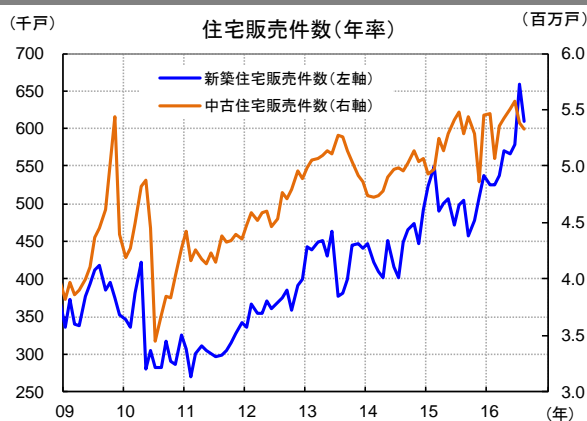
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 建設業者の景況感は良好



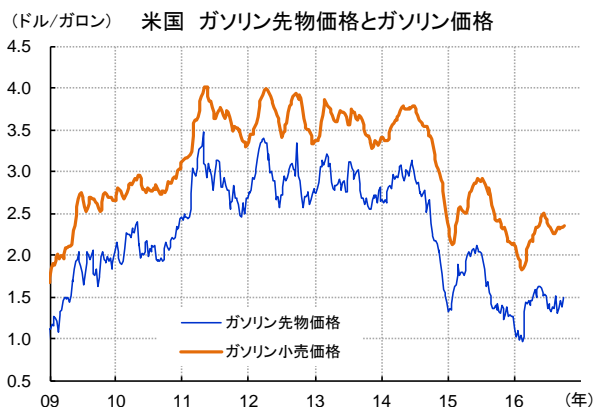
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 住宅販売の改善は一服



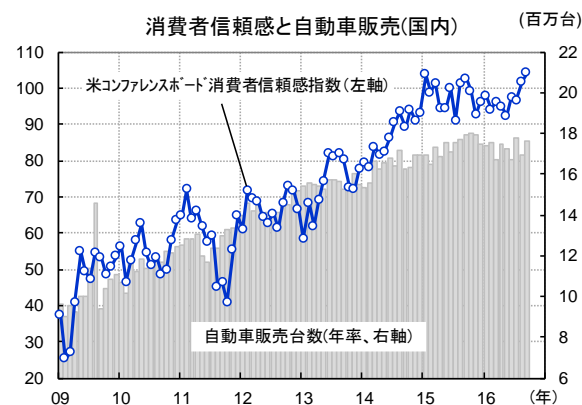
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: 低ガソリン価格が消費を支える見通し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

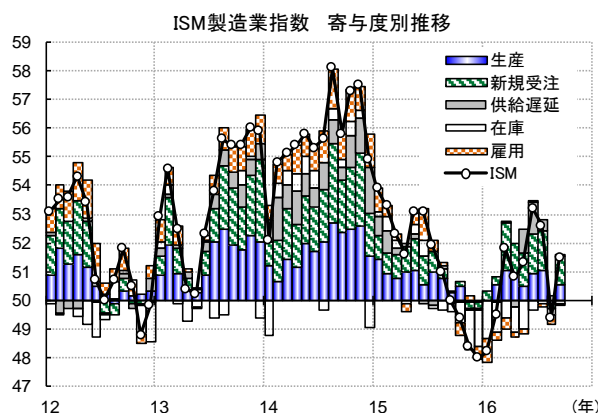
## 個人消費: 実績、センチメント共に好調



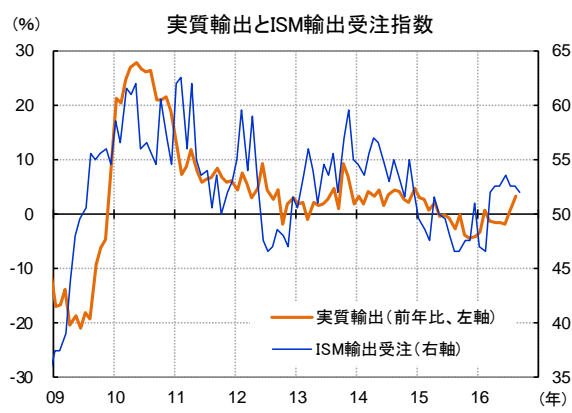
注: 米コファレンス・ボート(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、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。

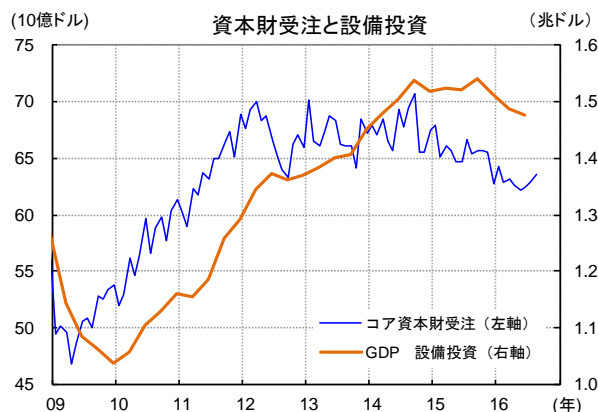
## 企業活動: 8月の製造業景況感の大幅悪化は一時的だった可能性



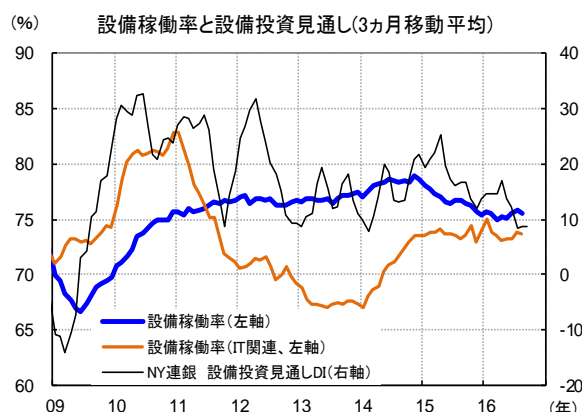
## 輸出: 足許では顕著に改善



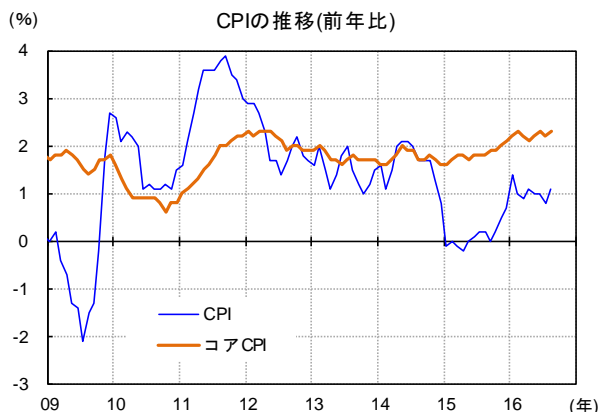
## 設備投資: 先行指標に持ち直しの兆し



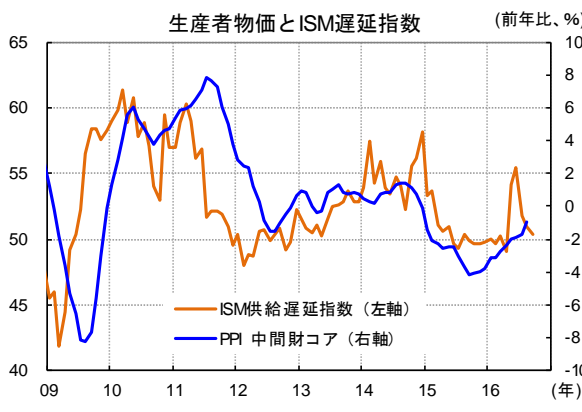
## 設備投資: 設備稼働率は低迷



## 物価: コアインフレ率は2%を上回って推移



## 物価: 生産者物価のデフレは着実に縮小



【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。



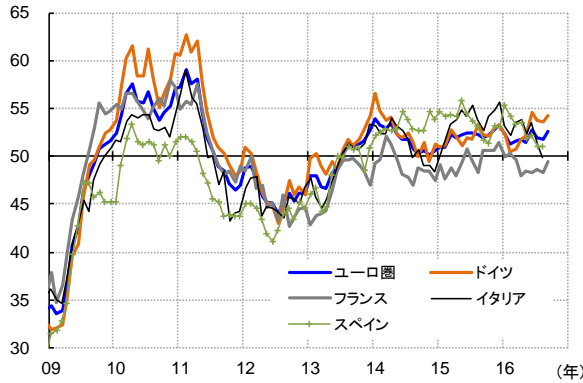
### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

英国国民投票の悪影響はほぼ見られない。緩やかな景気回復が続く見通し。

企業景況感: 製造業景況感は分岐点の 50 を小幅上回る水準

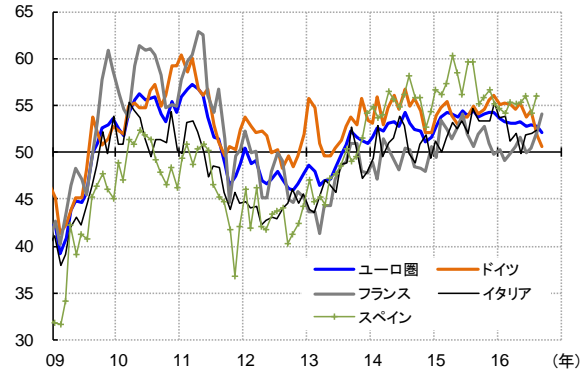
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業景況感は全体では軟化基調

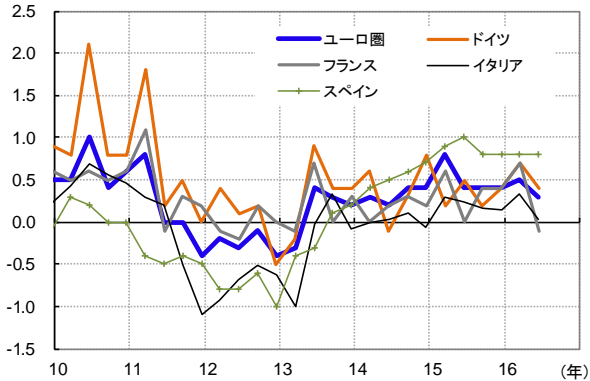
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2Qはスペインを除き前期から減速

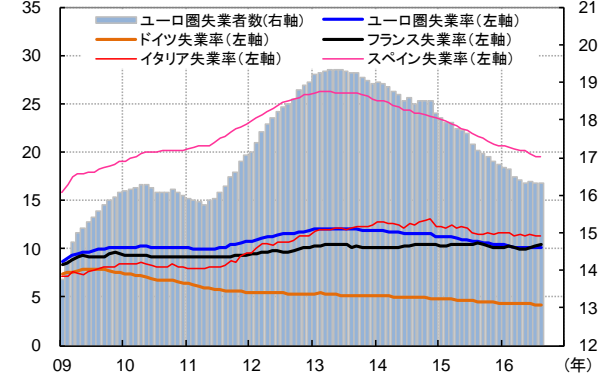
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率改善は足踏み

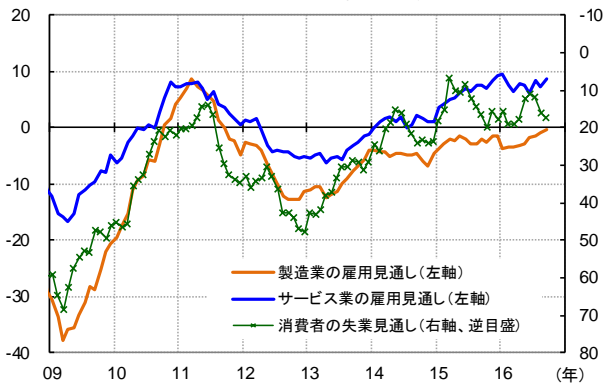
ユーロ圏 失業者数と失業率



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

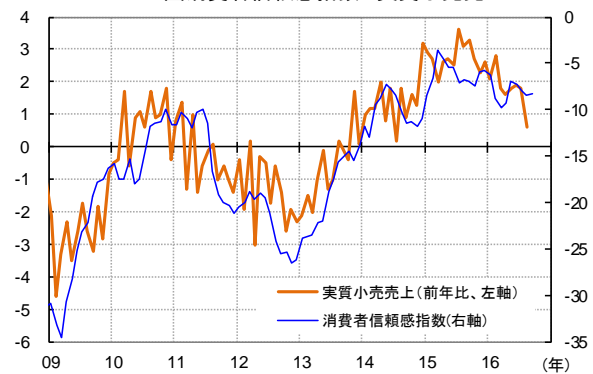
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は減速基調

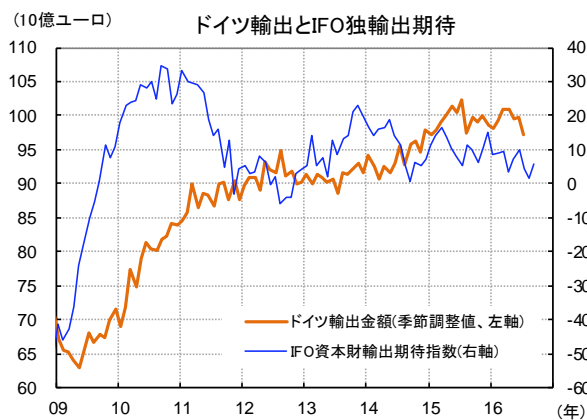
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

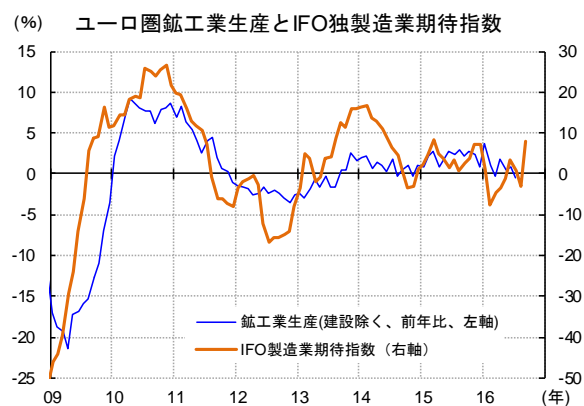
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 輸出: 英国国民投票後の不透明感が後退し、輸出期待が改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業活動: ドイツ製造業センチメントは2014年以来の高水準



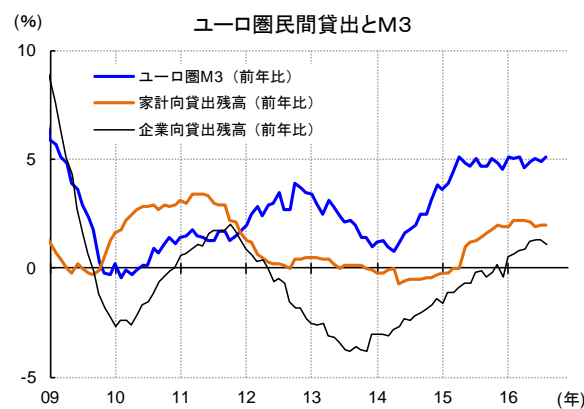
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金融: 金融緩和策の鍵となるECBの総資産規模



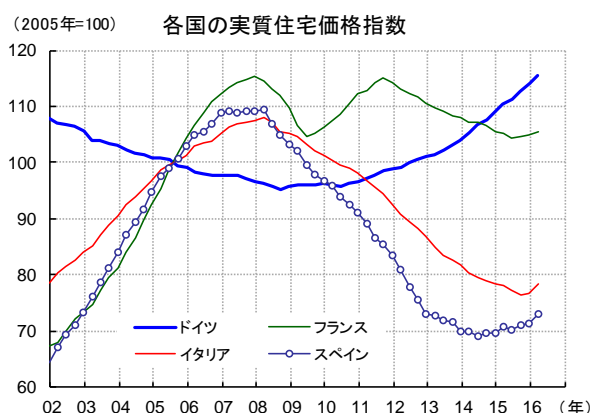
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 信用: マネーサプライは堅調な伸びを継続



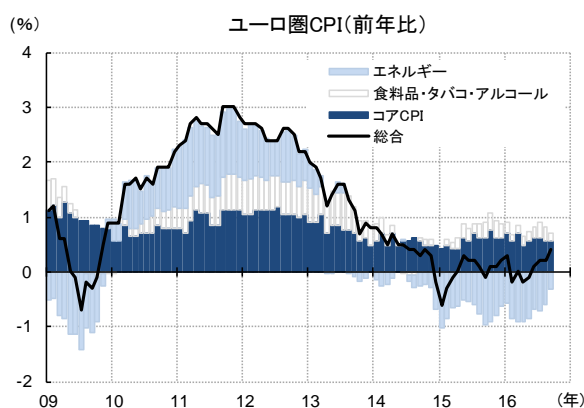
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅価格: 主要国全てで住宅価格が上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: インフレ率は上昇するも、要因はエネルギー価格のベース効果



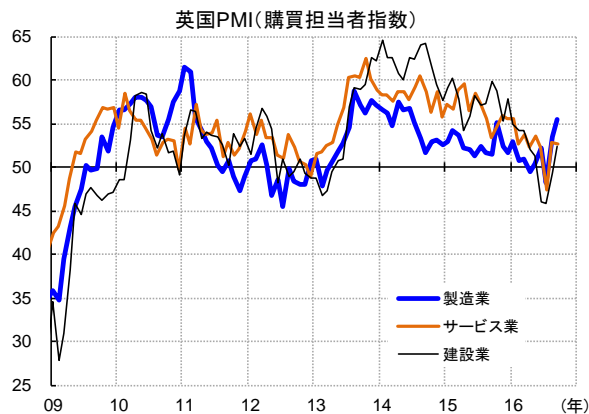
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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) 英国経済

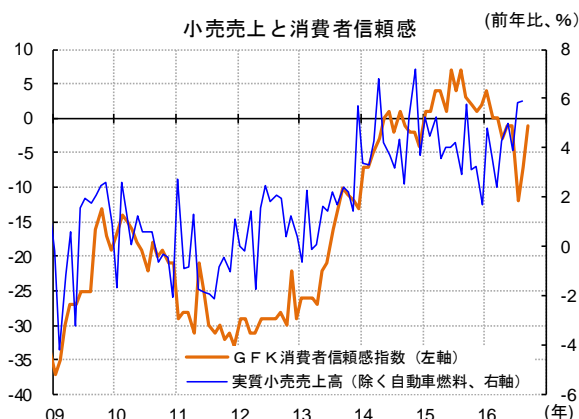
景況感指標は国民投票以前の水準を回復。短期的な景気下振れリスクは一層後退。

### 企業景況感: 国民投票前の水準にまで回復



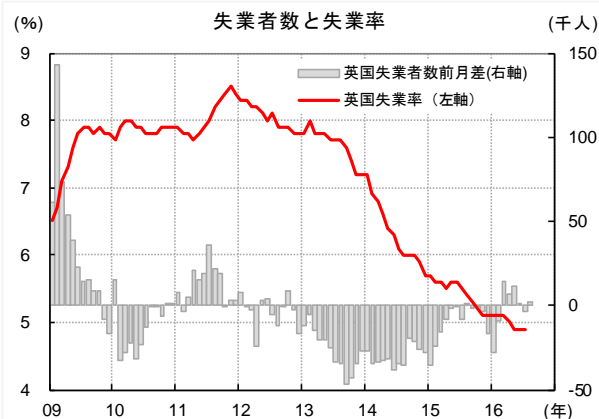
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 消費者センチメントが急回復



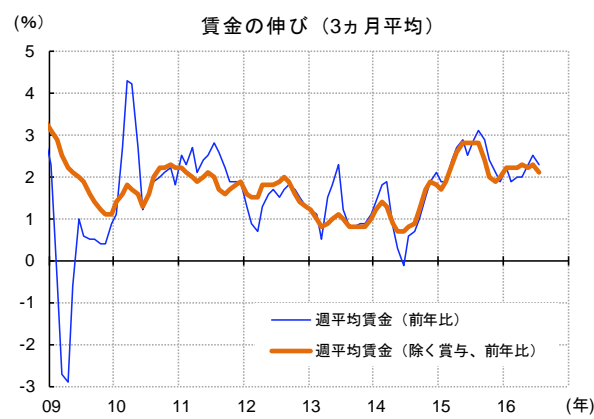
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 労働市場に変調は見られない



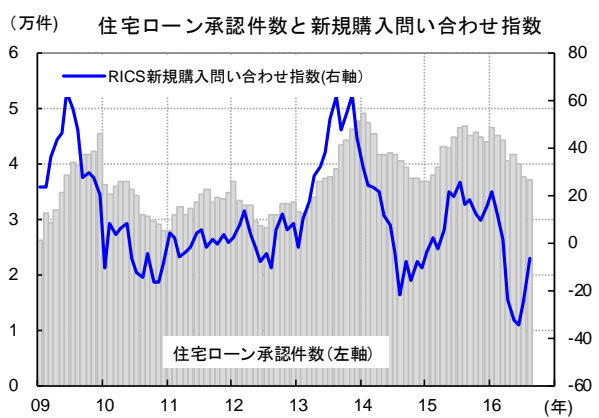
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 加速感見られない賃金



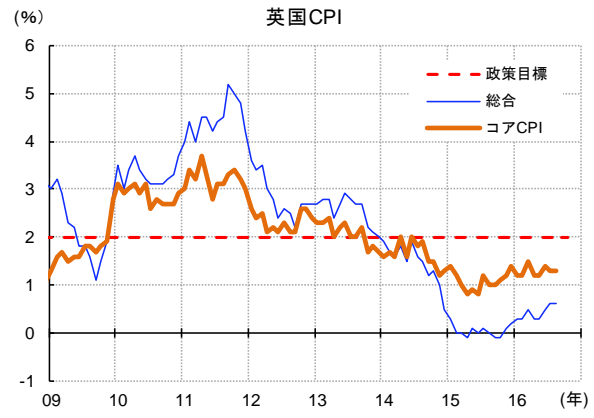
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 住宅市場: ローン承認件数は減少するが、客足は持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 物価: コアインフレは横ばい圏で推移

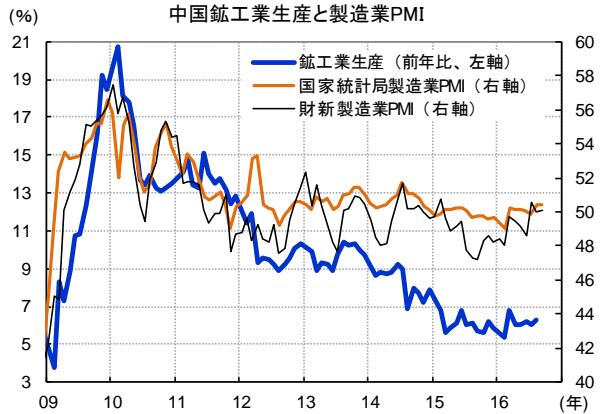


出所: Bloomberg より TDAM 作成

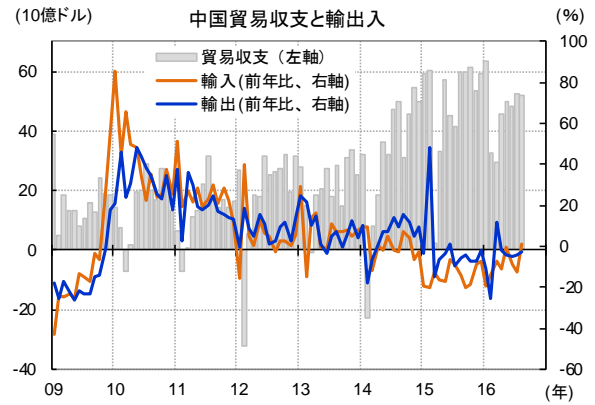
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

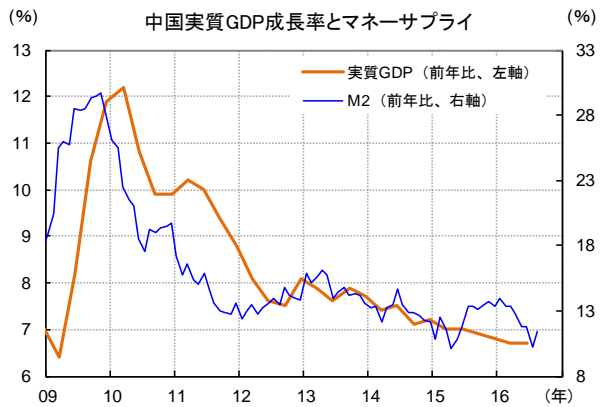
### (1) 中国経済および市況関連



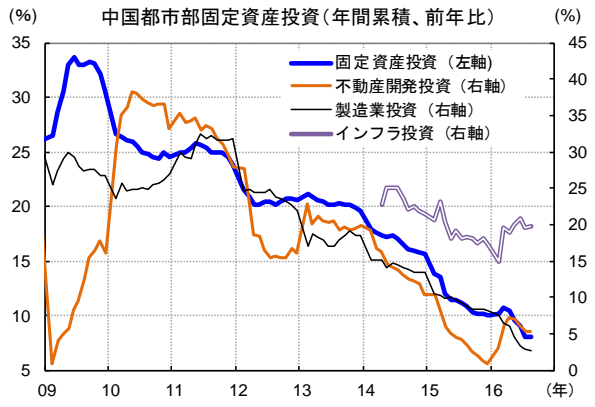
出所: Bloomberg より TDAM 作成



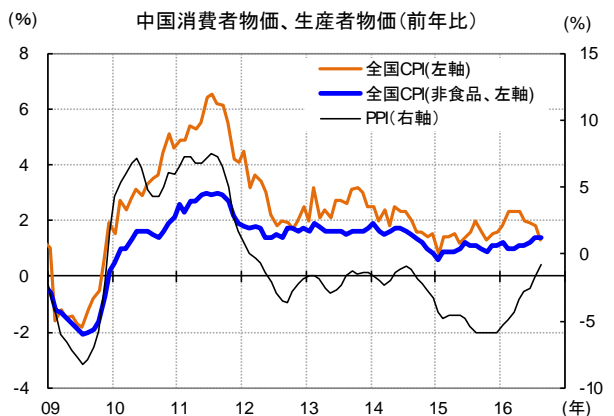
出所: Bloomberg より TDAM 作成



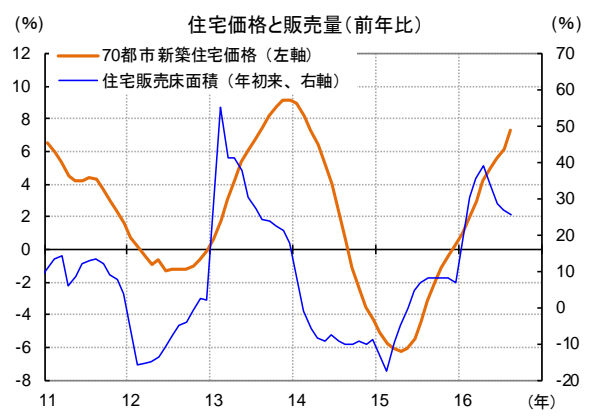
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

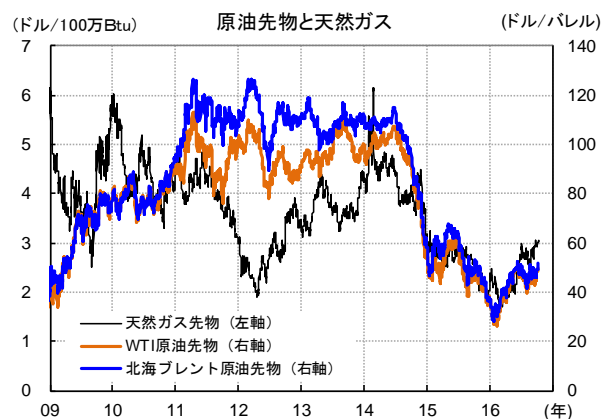




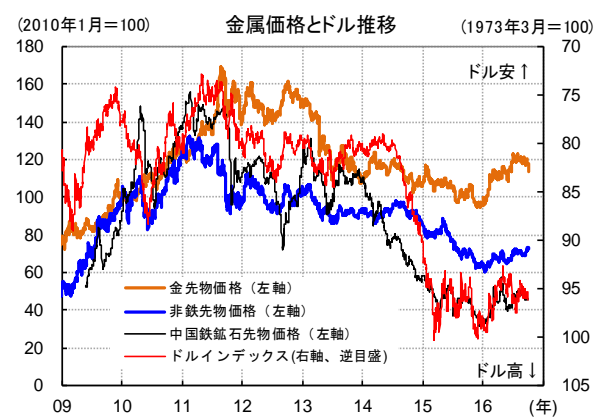
出所: Bloomberg より TDAM 作成



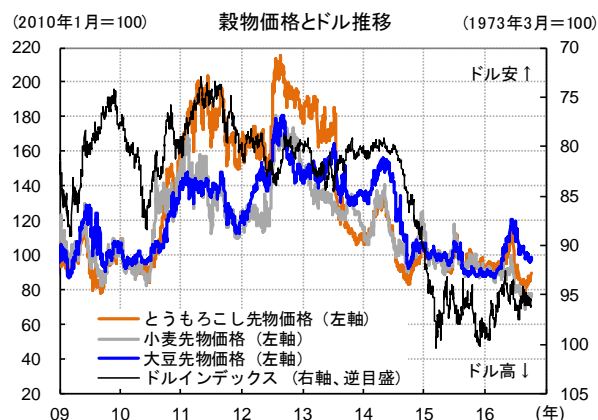
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



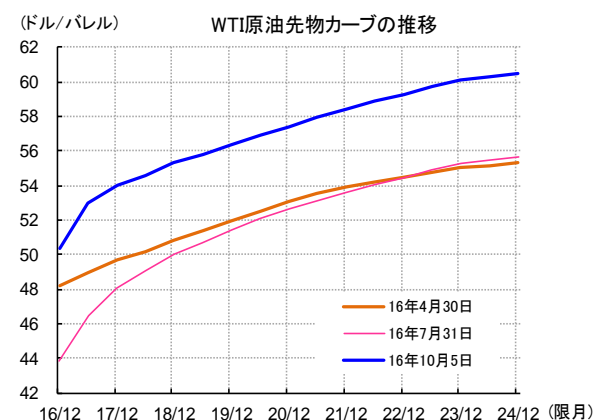
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

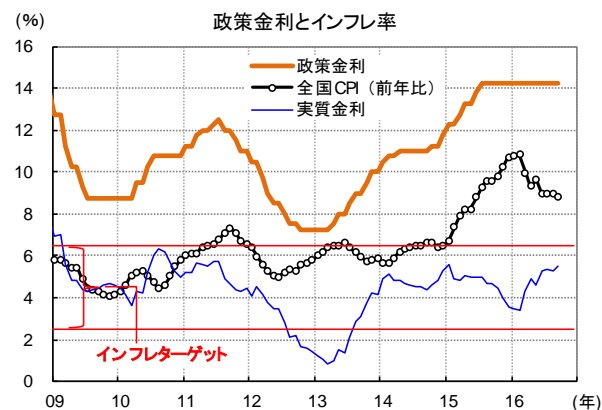
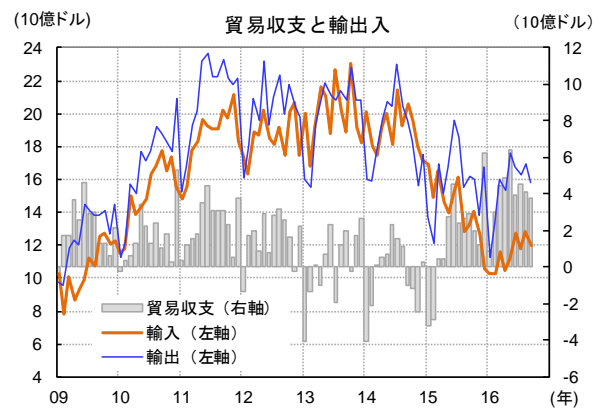
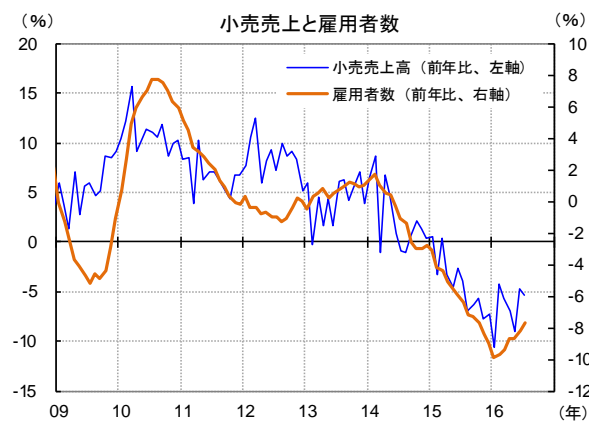
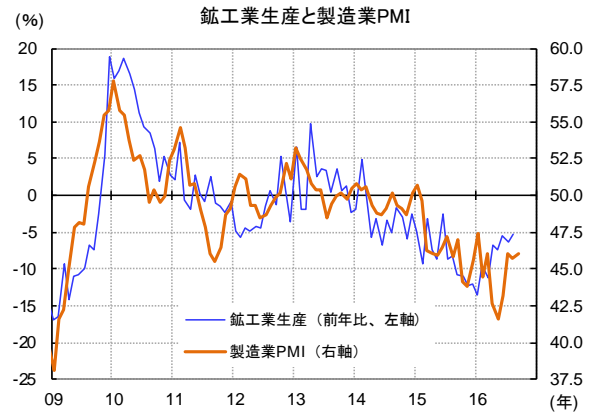
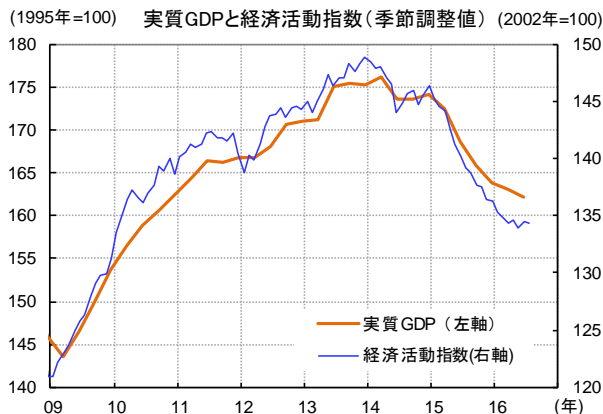


出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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。

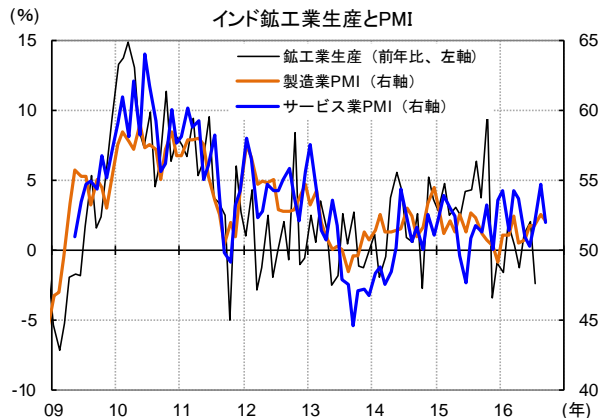


## (2) ブラジル経済

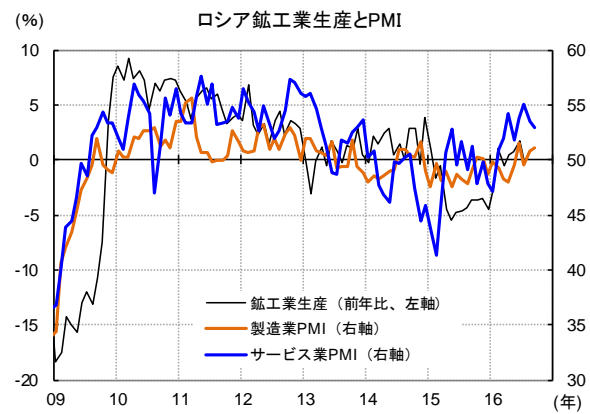


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

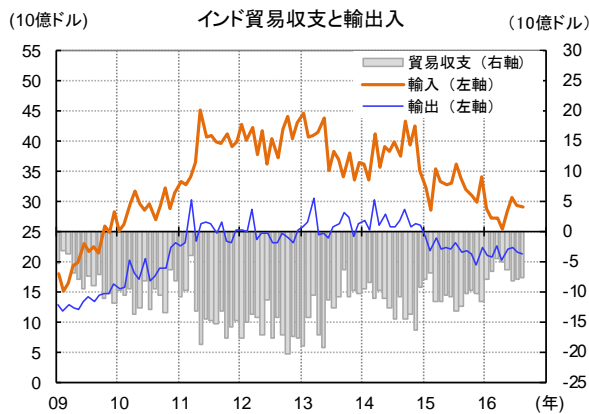
## (3) インド経済・ロシア経済



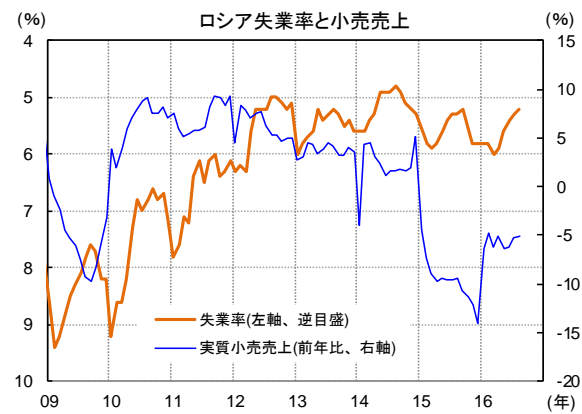
出所: Bloomberg より TDAM 作成



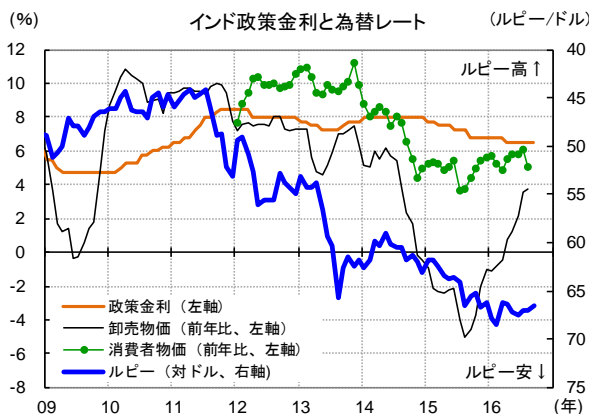
出所: Bloomberg より TDAM 作成



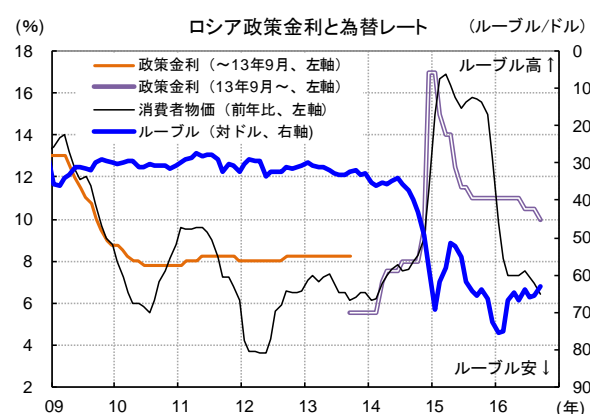
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



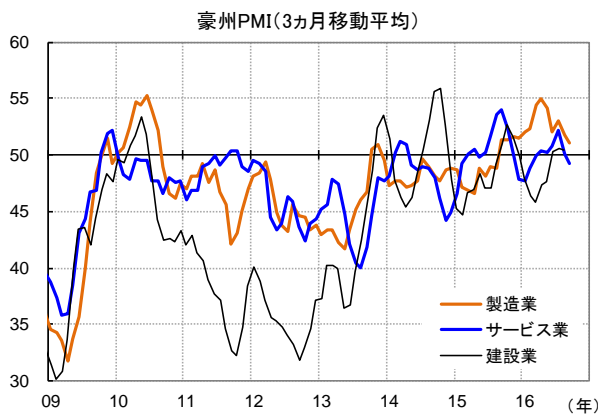
出所: Bloomberg より TDAM 作成



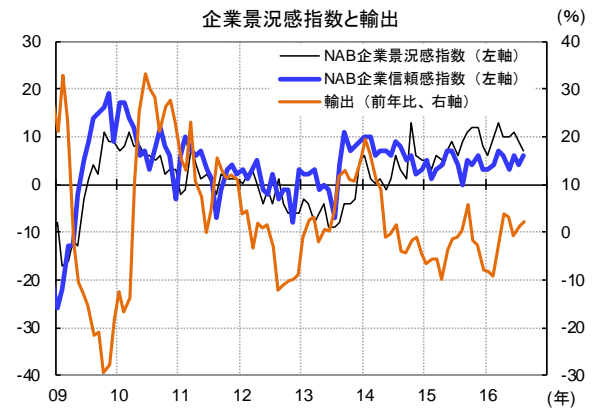
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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。

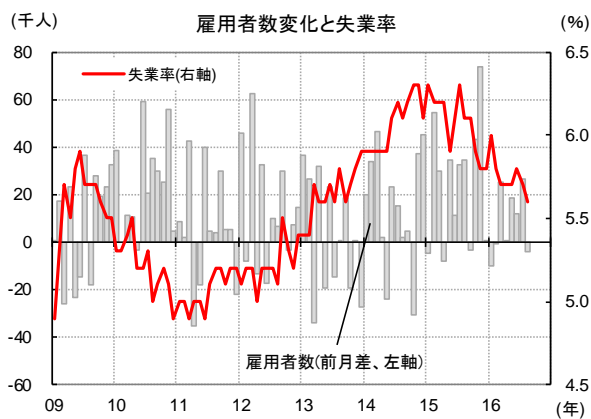
## (4) オーストラリア経済



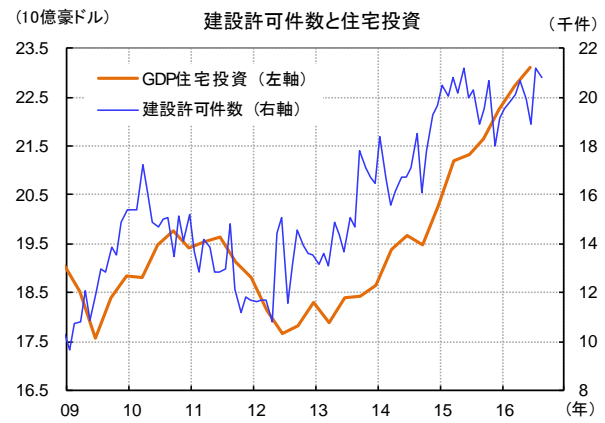
出所: Bloomberg より TDAM 作成



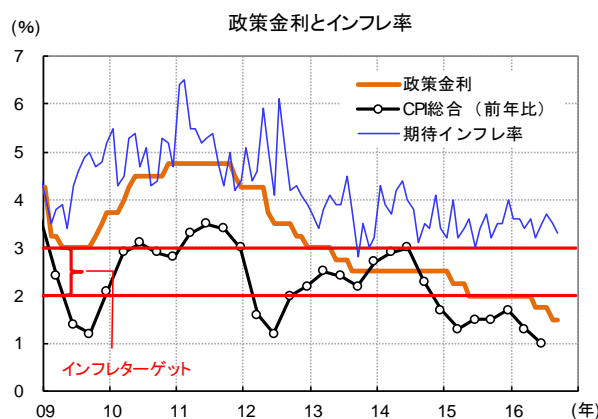
出所: Bloomberg より TDAM 作成



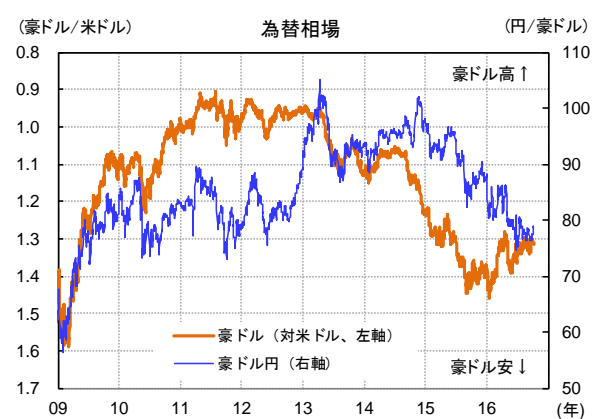
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



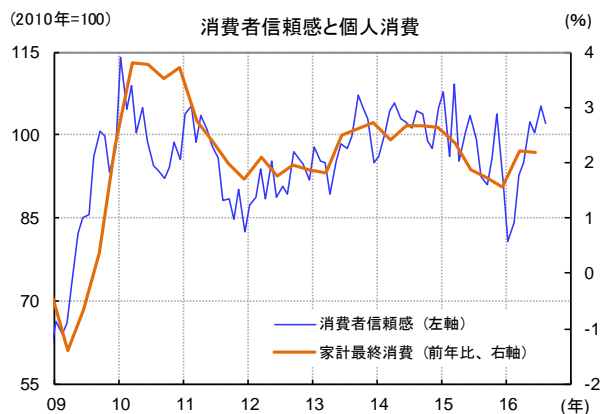
出所: Bloomberg より TDAM 作成



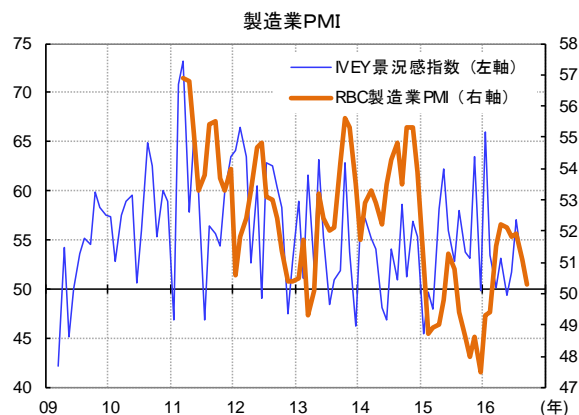
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

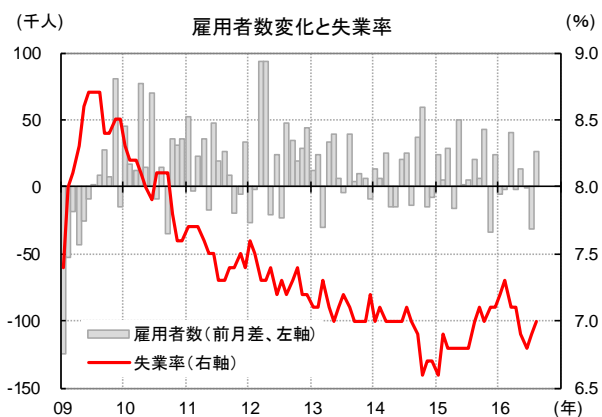
## (5) カナダ経済



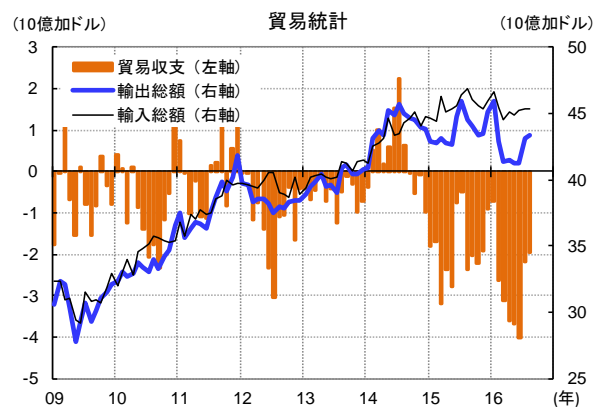
出所: Bloomberg より TDAM 作成



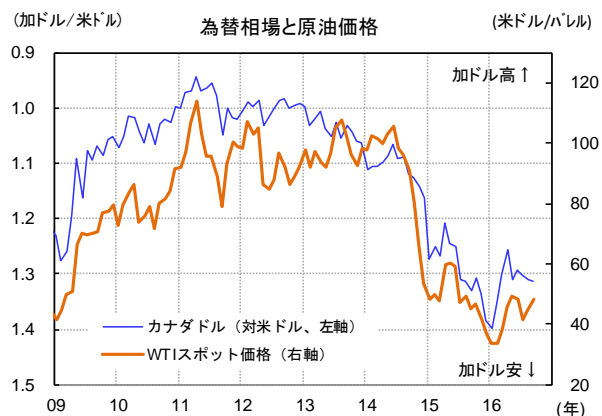
出所: Bloomberg より TDAM 作成



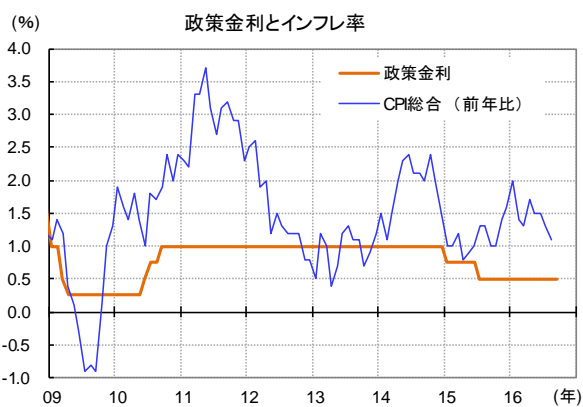
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、0%未満の低水準推移が続く見通し。

##### ○ 金融政策について

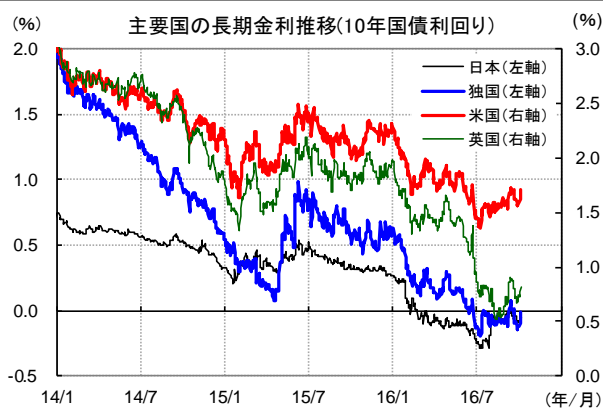
日銀は、9月21日の金融政策決定会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。本政策は10年国債利回りと金融機関に適用されるマイナス金利の両方をターゲットとして操作する「イールドカーブ・コントロール」と、インフレ率が安定的に2%を超えるまでマネタリーベースの拡大継続をコミット(約束)する「オーバーシュート型コミットメント」の二つの政策から成る。従来の政策との大きな違いは、資産買い入れの位置づけを望ましいイールドカーブ実現のための手段としたことであり、今後マネタリーベースの増加ペースはイールドカーブの状態に応じて増減されることになる。またイールドカーブ・コントロールの柔軟性を高めるため、買い入れ国債の平均残存期間の定めは廃止された。

日銀の政策において「オーバーシュート型コミットメント」が明示されたのは初めてであるが、これまでの黒田総裁の発言から考えれば特段目新しい内容とは言えず、今回の政策変更の目玉はやはり「イールドカーブ・コントロール」の方である。経営環境悪化を訴える国内金融機関からの批判の高まりと、超緩和的金融政策継続の必要性との間でバランスを取った措置と言えらる。ただし、緩和効果の低減や資産買い入れの持続性といった、日銀の政策を巡ってこれまで指摘されてきた問題は未解決であり、いずれ別の形の政策調整が必要となることは明らかだが、当面日銀は現行の政策で様子見を続けると思われる。

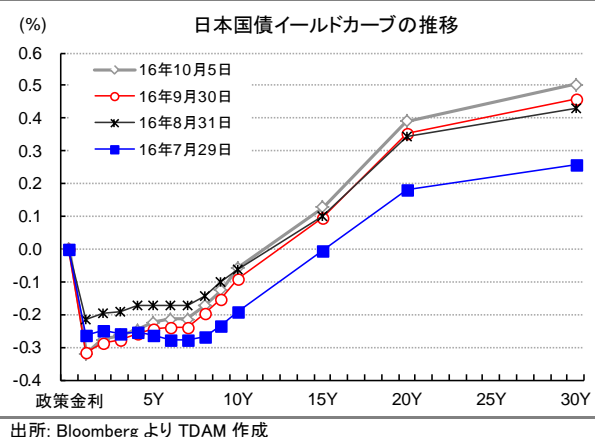
##### ○ 長期金利

9月21日の日銀政策決定会合において導入された「イールドカーブ・コントロール」について、10年国債利回りの目標水準がゼロ%程度とされたことから、それ以降の10年国債利回りは概ね-0.02~-0.10%のレンジで推移している。政策ターゲットとされた以上は、何らかの大きなショックがなければ今後も10年国債利回りは現行と同程度のレンジで安定推移すると考えられる。特に日銀の政策姿勢は引き続き緩和方向に傾いており、債券投資家にとって金利の上値を試すのは難しいだろう。

主要国長期金利は足許で下げ止まり



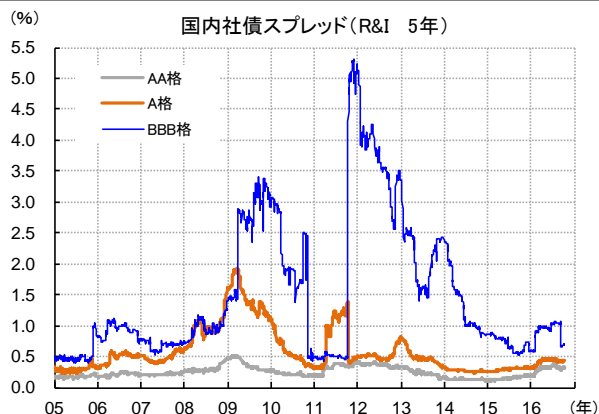
イールドカーブのスティープ化が継続



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



## 社債スプレッドは低位で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

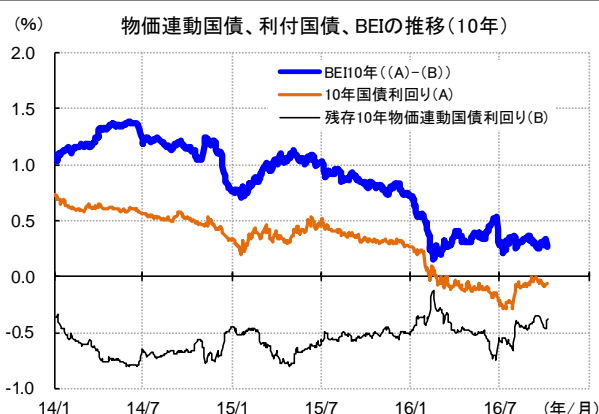
## マイナス金利の拡大観測は後退



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%未満の低位での推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

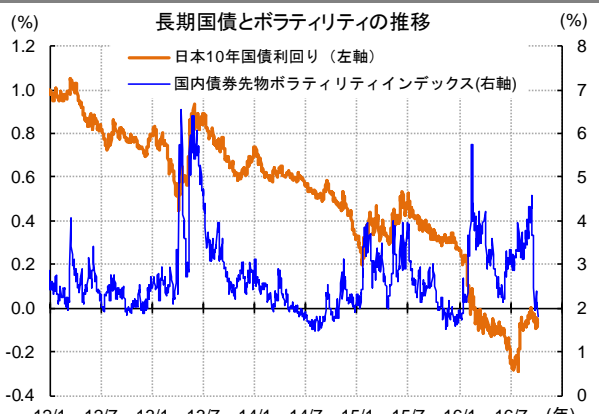
## 銀行は 8 月は長期債を売り越し、超長期債と中期債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

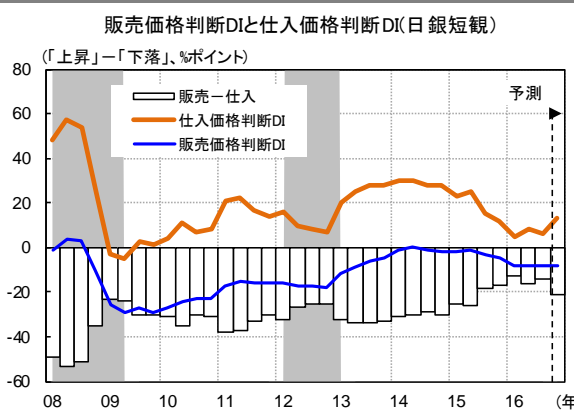
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## 金融政策不透明感の後退から債券ボラティリティは低下



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

長期金利は上昇するものの、あくまで緩やかなものに留まる見通し。

### ○ 金融政策について

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、9月20-21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。前回会合において利上げを主張したジョージ・カンザシティ連銀総裁に加え、新たに二名のFOMCメンバーが即時の利上げを主張した。直後に発表された声明には景気見通しのリスクに関する文言が復活し、バランスは「下向き」ではなく「均衡している」とされた。最新の経済見通しにおいては、長期の経済成長率見通しが+1.8%と前回までの+2.0%から下方修正され、将来の政策金利見通しについても全体的に大きく下方修正された。

米国経済指標は堅調であり、9月FOMCの内容や最近のFRB幹部の発言なども踏まえれば、年末までに追加利上げが行われる可能性は高いと見られる。一方、来年の利上げに関するFRBの中心的な見通しは現状2回程度であるが、グローバル景気は成熟局面の様相を強めており、この見通しにも依然として下方修正リスクがあるだろう。

### ○ 長期金利

米国景気は堅調に推移しており、今後は年末までの利上げを織り込むにつれて長期金利にも上昇圧力がかかると見込まれる。ただし、長期的な成長見通しやインフレ見通しが高まることなしには、長期金利の継続的な上昇は見込みづらいだろう。

「長期停滞論」などといった考え方は学界や市場においては以前から注目されてきたものであるが、FRBの最新の経済見通しにおいては長期的な政策金利や経済成長率が下方修正されており、FRB内部においても構造的・長期的な低成長という考えが主流になってきていることを伺わせる。何らかのショックなしには、人々の間にこれだけ広まった長期停滞の期待が修正されることは見込みづらく、当面は長期金利が大きく上昇する可能性は低いと見る。

## 1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利は現行の低水準での推移を見込む。

### ○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、9月8日の定例理事会において金融政策を据え置いた。ドラギ総裁は会見で、追加金融緩和に踏み切るほど経済見通しに変化しなかったとし、また来年3月で終了する予定の資産買入れ策の延長についても議論しなかったと述べた。ただし、必要であれば資産買入れの延長はするとの姿勢は明示した。

ECBの金融政策は域内の金融環境の安定に大きな成果を収めたが、域内の需要やインフレ率を直接的に押し上げる効果は限定的である。ユーロ圏の物価の基調には依然として高まりが見られないため、ECBが米国FRBのように金融引き締めへ転じることは当面見込みにくい。経済・金融環境を大きく変化させるような何らかのショックがなければ、今後金融緩和の規模が大きく拡大される可能性は低いと見られる。

### ○ 長期金利

ユーロ圏の景気自体は概ね堅調に推移しているが、域内の低成長・非効率な規制・政治問題などといった構造問題は未解決であり、これらが今後も成長の阻害要因として働くと思われる。こうした景気動向の中で、ECBが当面緩和的な金融政策を継続すると見込まれることも考えれば、長期金利は現行の低水準での推移を続けると見込まれる。

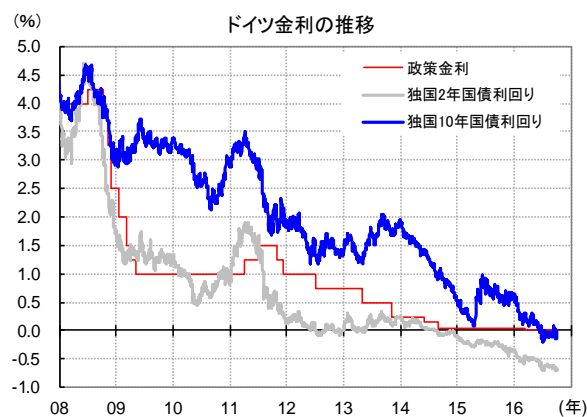
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (米国) 足許長期金利は上昇傾向



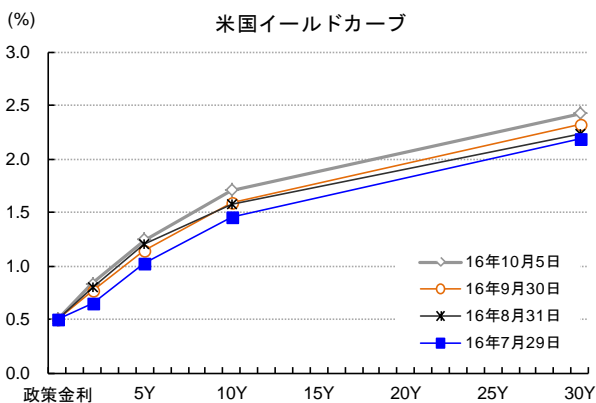
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 金利は低位で推移



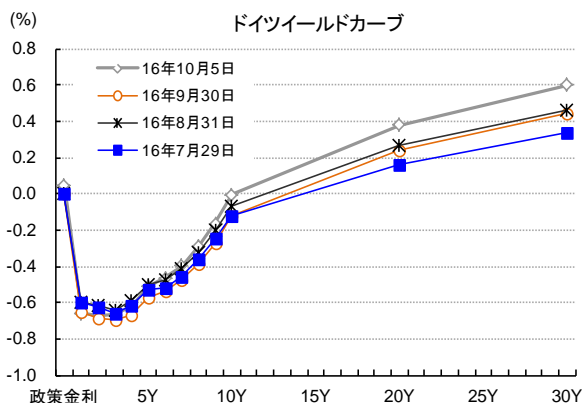
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) これまでのフラット化の反動から足許ではややスティープ化



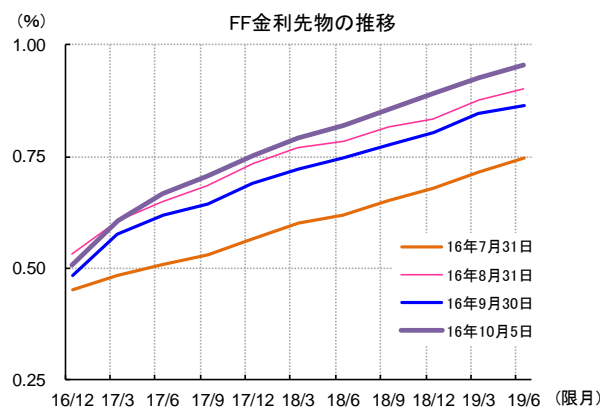
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) カーブはスティープ化傾向



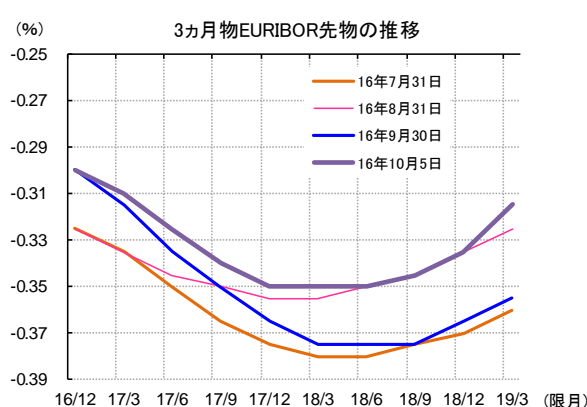
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場が織り込む利上げペースは年1回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 追加緩和観測が継続



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) 期待インフレ率がやや上昇



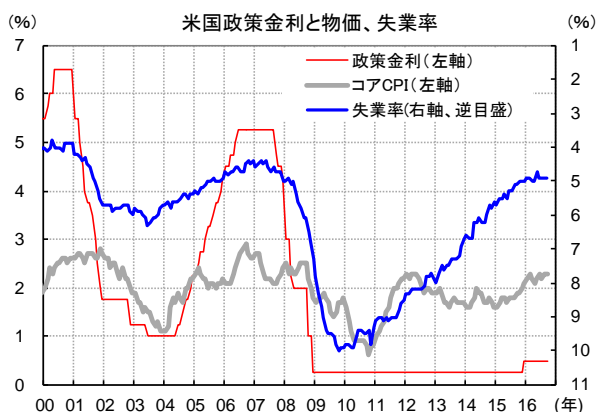
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 原油価格上昇を背景にエネルギーセクター中心に社債スプレッドは一段と低下



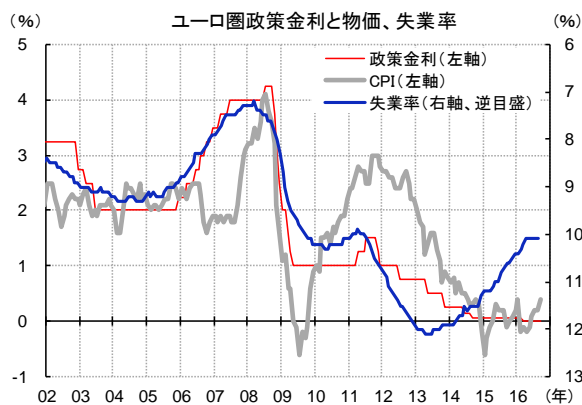
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利上げは極めて緩やかなペースとなる見通し



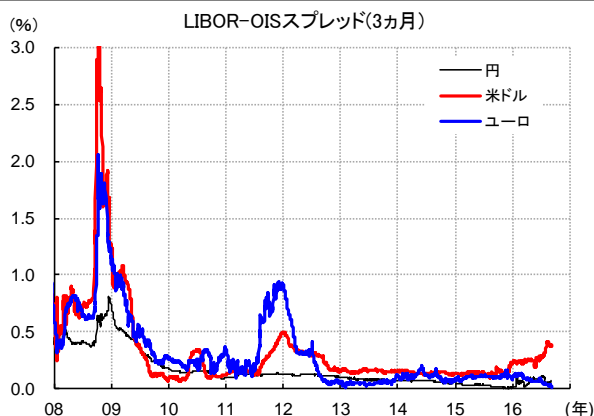
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 当面低位での推移が予想される政策金利



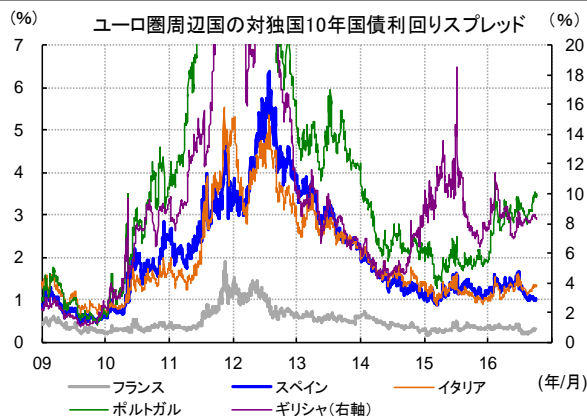
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 米国で MMF 規則改正を 10 月に控え、ドル Libor が上昇



注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 周縁国スプレッドは概ね落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、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

米景況感の持ち直しで底堅くも、中国経済への懸念などから上値は重い展開。

#### [需給動向]

これまで、国内株価の方向性に強い影響力を持ってきた外国人投資家は、2016年1月以降、世界経済減速への懸念などから売り越し基調で推移、8月までで5.0兆円程度の売り越しとなった。9月も週間統計では1~4週に現物・先物合計で、0.3兆円近く、日本株を売り越した。ただし、足許日銀の積極的なETF購入もあって、外国人投資家動向と株価との関係は崩れつつある。

#### [バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.17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2.19%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:15.4)に対しては、やや割安な水準である。(数値は9月30日現在)

#### [業績動向]

東証一部企業の2016年度の経常利益は、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、製造業中心に下方修正傾向が継続、足許の市場予想では前年度並みまで低下した。なお、2017年度については10%程度の経常増益が見込まれている。

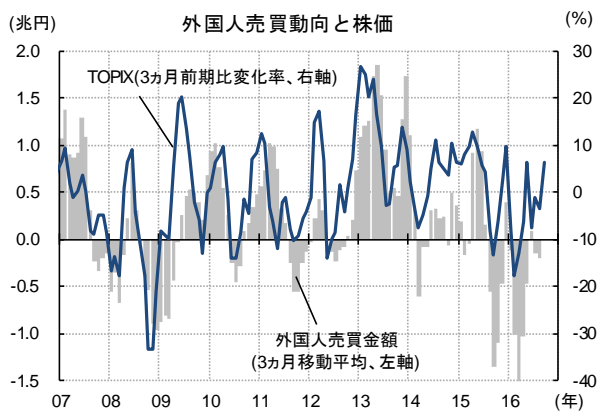
#### [株価見通し]

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、景気の腰折れは回避する見込みである。

ただし、これまで成長を支えてきた不動産投資が息切れ気味でバブル懸念も残る中国経済の下振れ、米国の追加利上げ後のマネーフローの変化などへの懸念は依然払拭されないままである。

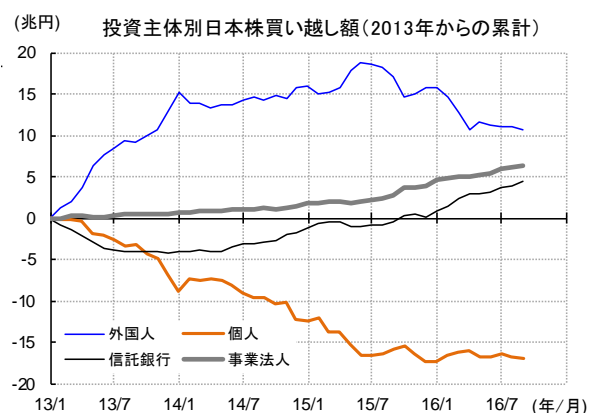
こうした中で、国内株価は、日銀によるETFの買い入れや企業による高水準の自社株買いに支えられ下値は限定的ながら、上値もやや重い展開となる可能性が高いと思われる。

足許、外国人投資家動向と株価の関係は薄れている



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

減退する外国人投資家の買い意欲

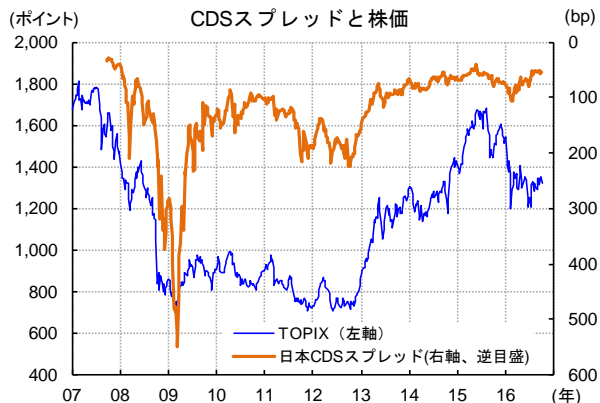


出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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

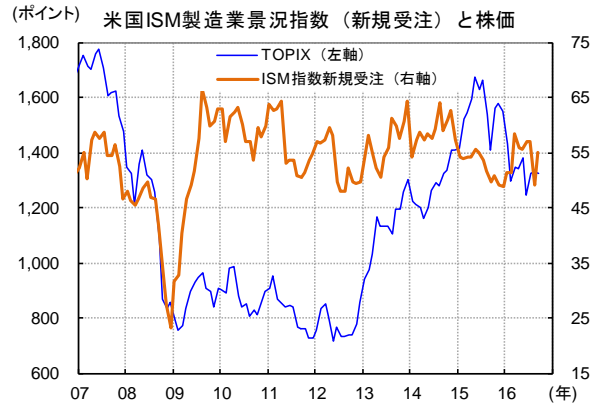


## CDS スプレッドは歴史的低水準



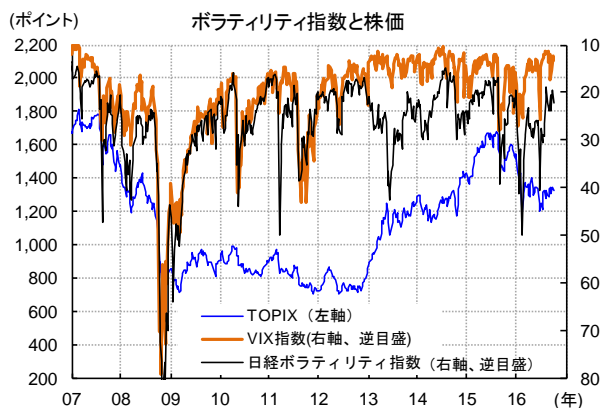
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国製造業の減速により重い日本株の上値



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

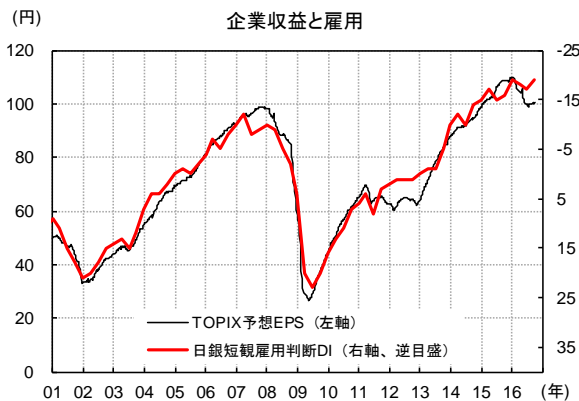
## ボラティリティ指数は低水準



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。

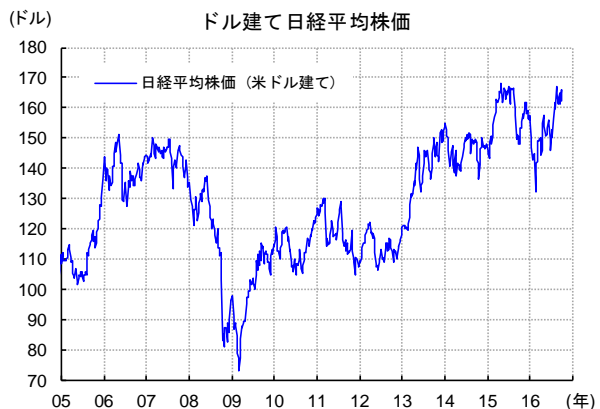
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 企業収益見通しの悪化は一服



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

## ドルベースの日本株は好調な推移



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

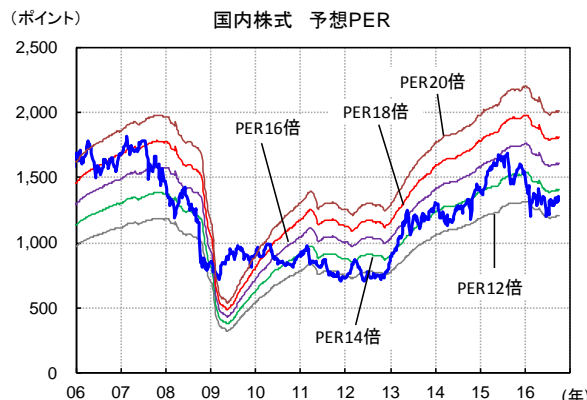
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 17年度の日本企業収益は10%程度の経常増益見込む

	2015年度:前年比			2016年度(予想):前年比			2017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	+2.5%	+1.0%	+4.0%	▲2.3%	▲3.6%	▲1.1%	+2.7%	+3.2%	+2.2%
(修正率)				▲0.1%	▲1.0%	+0.9%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.2%
経常利益	▲0.2%	▲1.7%	+1.1%	▲0.6%	▲1.1%	▲0.2%	+9.5%	+12.9%	+6.7%
(修正率)				▲2.2%	▲3.0%	▲1.6%	+1.0%	+1.5%	+0.7%
当期利益	▲2.0%	▲5.7%	+1.3%	+9.9%	+5.1%	+14.1%	+8.6%	+15.9%	+2.8%
(修正率)				+0.0%	▲1.7%	+1.5%	▲1.0%	▲0.2%	▲1.5%

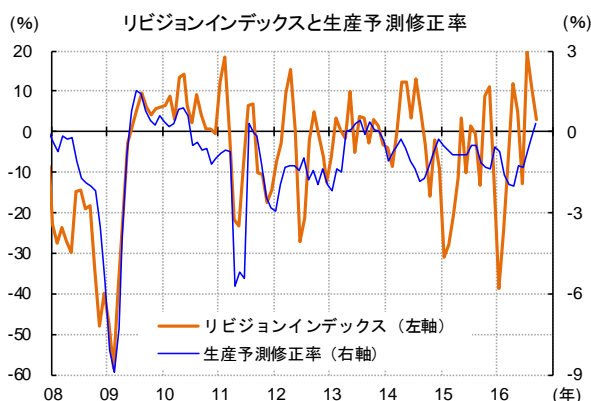
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは10月4日現在。  
修正率は9月2日データとの差。  
出所: BloombergよりTDAM作成

## 予想PER(12ヵ月先)は足許約13倍程度



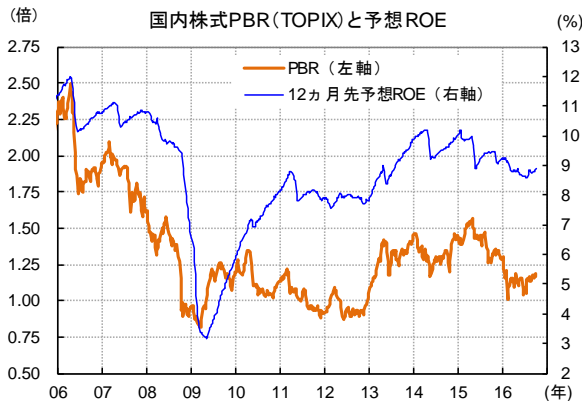
注: 12ヵ月先予想ベース。  
出所: 東京証券取引所、FACTSET、BloombergよりTDAM作成

## リビジョン指数に遅れて生産予測修正率も改善



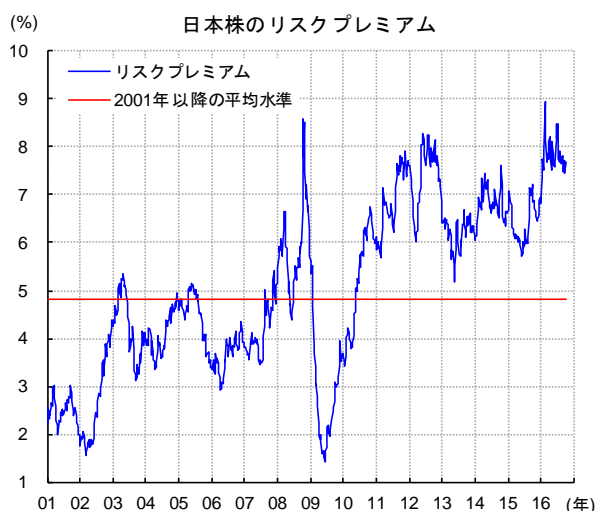
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

## 足許、PBRは1.2倍、予想ROEは9.0%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

## リスクプレミアムは高止まり



出所: 東京証券取引所、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1450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% (68.4)	7% (79.8)	8% (91.2)	9% (102.6)	10% (114.0)	11% (125.4)
リスクプレミアム	4%	1.52	1.77	2.03	2.28	2.53	2.79
	5%	1.21	1.41	1.62	1.82	2.02	2.22
	6%	1.01	1.18	1.34	1.51	1.68	1.85
	7%	0.86	1.01	1.15	1.30	1.44	1.58
	8%	0.75	0.88	1.01	1.13	1.26	1.38
9%	0.67	0.78	0.89	1.01	1.12	1.23	

【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% (68.4)	7% (79.8)	8% (91.2)	9% (102.6)	10% (114.0)	11% (125.4)
リスクプレミアム	4%	1,731	2,020	2,309	2,597	2,886	3,174
	5%	1,382	1,612	1,842	2,072	2,303	2,533
	6%	1,149	1,341	1,533	1,724	1,916	2,107
	7%	984	1,148	1,312	1,476	1,640	1,804
	8%	860	1,004	1,147	1,290	1,434	1,577
9%	764	891	1,019	1,146	1,273	1,401	

注: 括弧は、BPS1,140円の場合のEPS水準  
出所: 東京証券取引所、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の下、中国経済への懸念などから、底堅くも上値が重い展開。

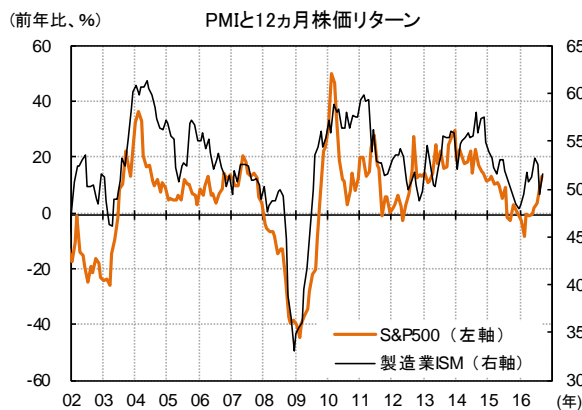
〔米国株式〕

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(129ドル程度)ベースのPERが16.8倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:14.8、過去10年平均:14.1程度)に対して依然高めの水準にある。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、原油価格の低下を受けたエネルギーセクターの下方修正やドル高等に伴う海外売り上げの減少などから、2014年10-12月期以降伸び率が鈍化しており、2016年1-3月期においては▲8%台まで低下、4-6月期も▲5%台となった。今後、7-9月期は▲1%程度、2016年通年でも0%程度が見込まれているが、これらの数値も昨年末以降、下方修正傾向が継続している。なお、2017年は13%程度の増益が見込まれている。

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、在庫調整の進展で緩やかながら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。

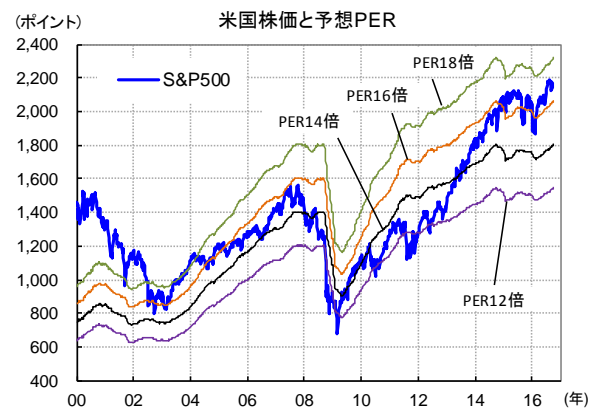
こうした中、米国株価については、内需を中心とした自律的な成長のもと、世界的に潤沢な流動性にも下支えされ、下値は限定的と思われる。ただし、高バリュエーションのもと、中国経済や追加利上げ後のマネーフローの変化などへの継続的な懸念などを背景に、今しばらくはやや上値が重い展開となる可能性が高いと思われる。

### 勢いに欠ける製造業景況感



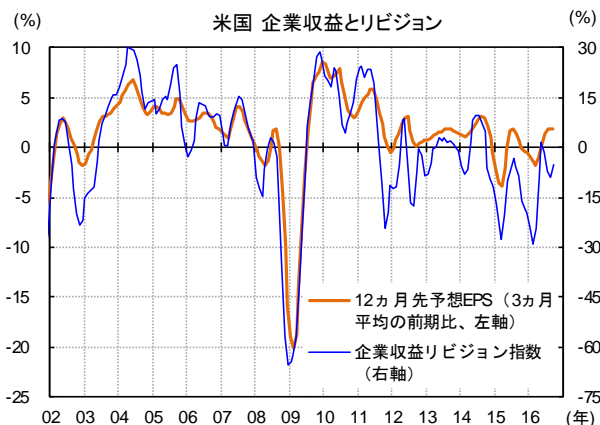
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 米国株の予想 PER は約 17 倍



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

### リビジョン指数からは、企業収益見通しの改善継続は見込みにくい



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

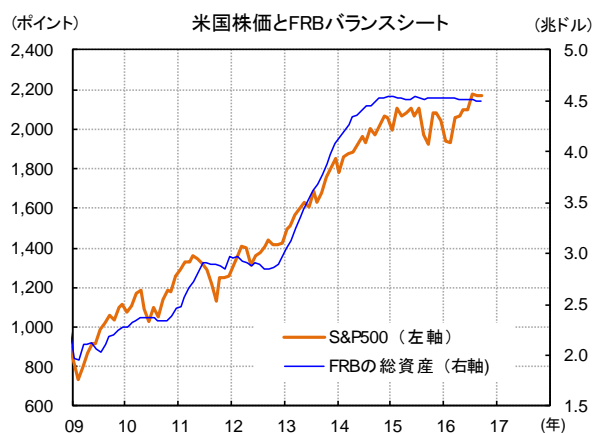
### 堅調な雇用情勢が株価を下支え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

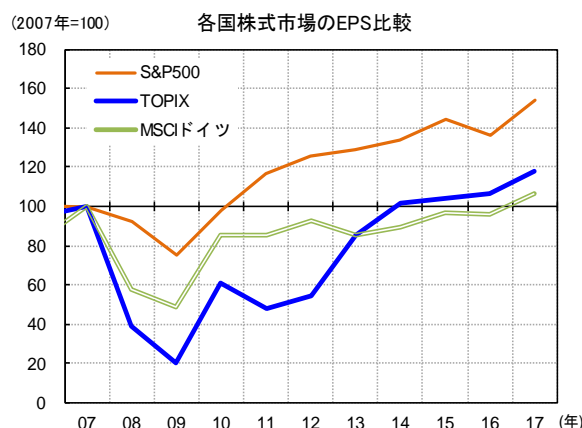
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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:-6%、13%、日本:3%、10%、ドイツ:-1%、11%



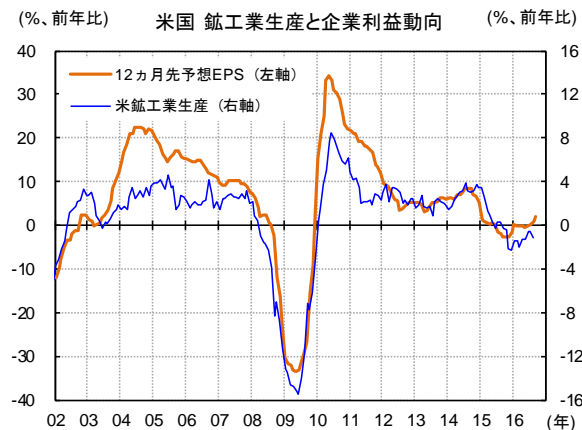
注: 15年までは実績EPS、16年以降は予想EPS  
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

## 企業収益見通しは2017年の改善を徐々に織り込み



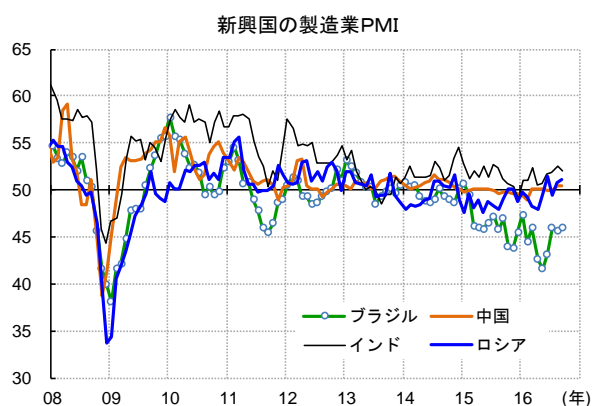
注: 12ヶ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 企業利益と運動性の高い生産の伸びは停滞



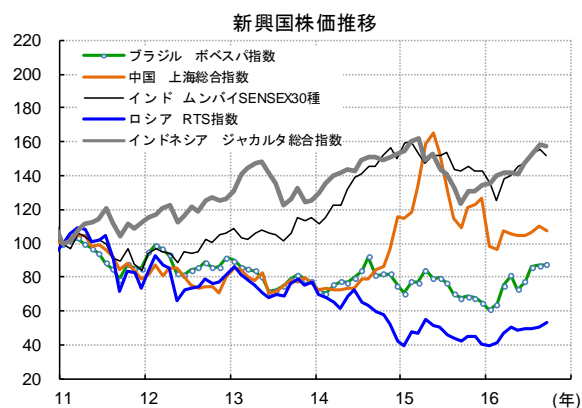
注: 12ヶ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## BRICsのPMIはブラジルを除き分岐点の50を上回って推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 米国追加利上げ観測後退が新興国株価を下支え



注: 2011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、円安ドル高の進展は限定的となる公算。

2016年に入ってから円は対ドルで大きく上昇した。この背景には、日本銀行の金融緩和策に手詰まり感が見えたことや、米国FRBが当初思われていたほどに積極的には利上げを行うことができないとの見通しが広がったことなどがあると考えられる。市場でリスク回避が進んだことも円高ドル安に拍車をかけた。

9月の日米の金融政策会合を経て、引き締め路線を続ける米国と緩和政策を続ける日本という構図は維持されたため、今後のドル円は円安ドル高基調で進むと見られる。一方で、最新のFRBの経済見通しにおける金利や成長率の下方修正や、日銀の新たな政策の枠組みは、日米の金融政策の差がかつて期待されていたほどに大きくはならないという見方を強化するものといえる。

FRBが過去の局面ほどには高い水準に政策金利を引き上げることはできないとの見方、また日銀がかつてほどに大胆な金融緩和を打ち出すことはないとの見方がますます市場に広がることで、円安ドル高の進展は限定的となると見る。

#### 3-2. ユーロドル

ユーロは対ドルでやや弱含む展開が予想される。

ユーロ圏景気は足許まで概ね堅調な推移を続けているが、低成長の一因である域内の構造的問題は依然として手つかずのままである。従って、ECBが緩和的金融政策を維持することは不可欠と見られる。米国と欧州の金融政策の差を考えればユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいついえる。

一方、量的緩和を始めとする非伝統的金融政策への市場の期待が剥落していることや、米国の長期的な利上げ見通しが大きく下方修正されていることを踏まえれば、ユーロの対ドルでの大幅な下落も見込みにくい。

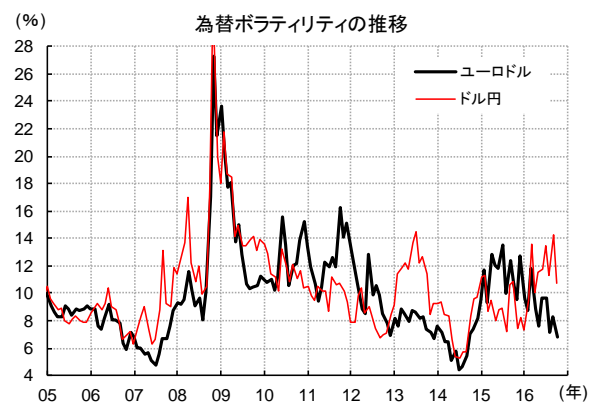
日米実質金利差からは大幅な円安ドル高は見込み薄



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

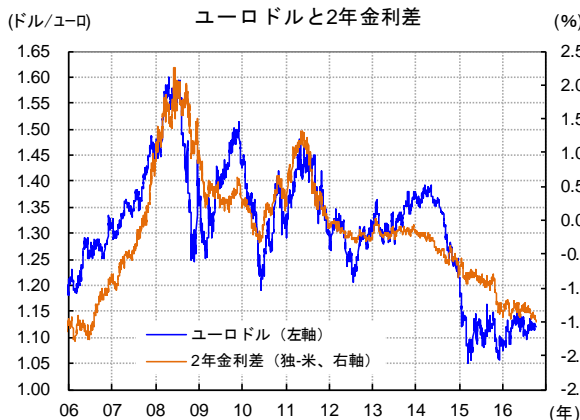


注: ボラティリティは、1か月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。

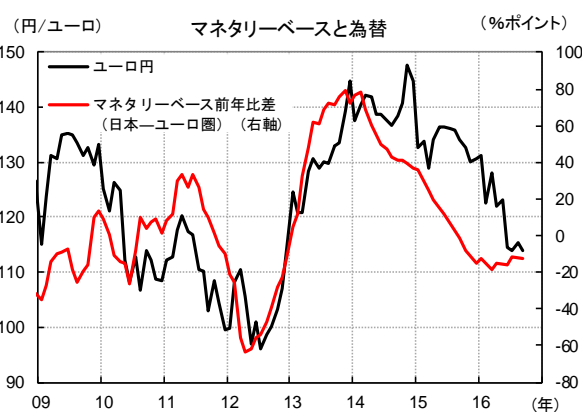
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

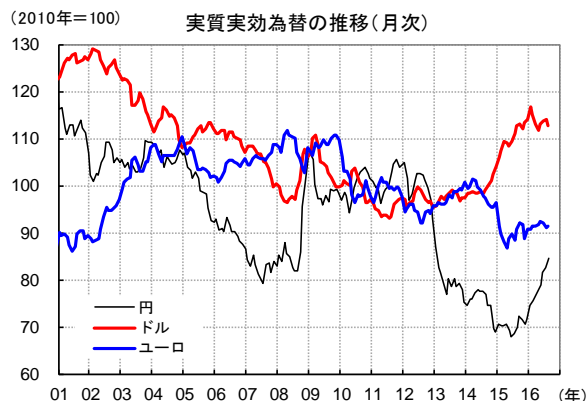
## ユーロドルは短期金利差が示唆する水準近辺で推移



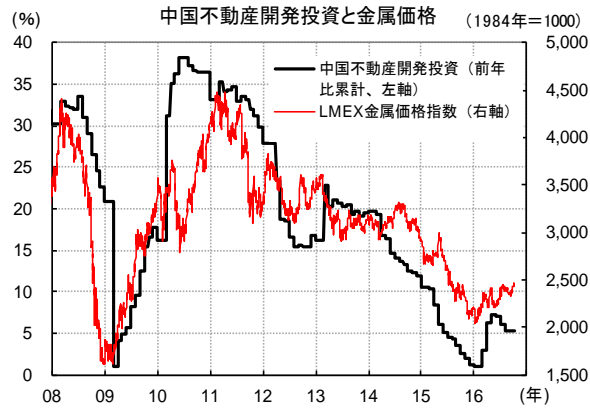
## 為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



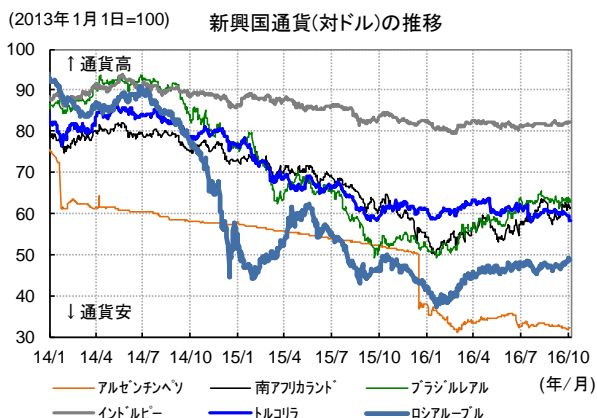
## 円の実質実効レートは 2013 年初めの水準にまで上昇



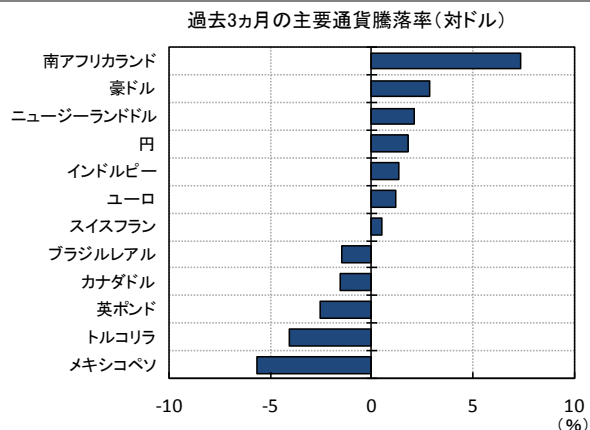
## 資源価格を下支えしてきた中国不動産投資が息切れ気味



## 新興国通貨は国によってまちまち



## 金融政策の不透明感から円が強含みで推移



【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。

## 4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2016年 9月6日	今月作成時 2016年 10月6日	2016年10~12月期		2017年1~3月期		2017年4~6月期		2017年7~9月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.30	~ -0.10	-0.30	~ -0.10	-0.30	~ -0.10	-0.30	~ -0.10
	10年国債利回り	%	-0.02	-0.06	-0.20	~ 0.10	-0.30	~ 0.10	-0.40	~ 0.10	-0.40	~ 0.10
	TOPIX	ポイント	1,353	1,354	1,175	~ 1,575	1,200	~ 1,600	1,225	~ 1,625	1,250	~ 1,650
	日経平均	円	17,082	16,899	14,750	~ 19,750	15,000	~ 20,000	15,250	~ 20,250	15,750	~ 20,750
米国	FFレート	%	0.25~0.50	0.25~0.50	0.25	~ 0.75	0.25	~ 0.75	0.50	~ 1.00	0.50	~ 1.00
	10年国債利回り	%	1.54	1.74	1.30	~ 2.00	1.45	~ 2.15	1.60	~ 2.30	1.75	~ 2.45
	S&P500	ポイント	2,186	2,161	2,000	~ 2,350	2,050	~ 2,400	2,100	~ 2,450	2,150	~ 2,500
	NY ダウ	ドル	18,538	18,269	17,000	~ 20,500	17,500	~ 21,000	18,000	~ 21,500	18,500	~ 22,000
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	%	-0.11	-0.02	-0.40	~ 0.10	-0.40	~ 0.10	-0.40	~ 0.10	-0.30	~ 0.20
	DAX	ポイント	10,687	10,569	9,000	~ 12,500	9,500	~ 13,000	10,000	~ 13,500	10,500	~ 14,000
為替	ドル円	円/ドル	102.02	103.95	95	~ 110	96	~ 111	97	~ 112	98	~ 113
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.126	1.115	1.00	~ 1.20	1.00	~ 1.20	1.00	~ 1.20	1.00	~ 1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	114.82	115.91	100	~ 127	101	~ 128	102	~ 129	103	~ 130

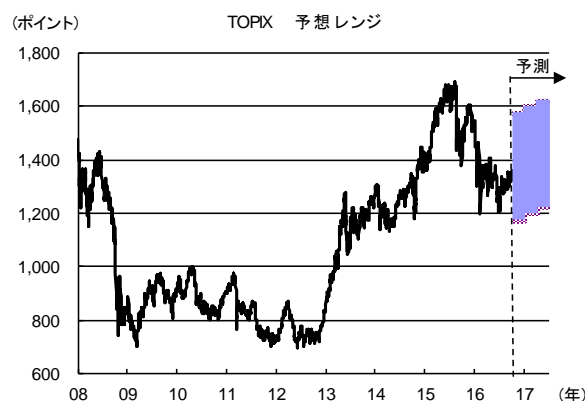
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

### 〔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
<b>10/3</b> (日) 日銀短観9月調査  (中) ◎国慶節休暇 休場 (米) 9月ISM製造業景況指数 (米) 8月建設支出 (米) 9月自動車販売台数*  <b>10/1</b> (中) 9月製造業PMI	<b>10/4</b> (日) 9月消費者態度指数  (中) ◎国慶節休暇 休場	<b>10/5</b> (中) ◎国慶節休暇 休場 (米) 9月ADP雇用統計 (米) 9月ISM非製造業景況指数 (米) 8月貿易収支	<b>10/6</b> (中) ◎国慶節休暇 休場 (ユーロ圏) 9/8分ECB理事会議事 要旨 (米) 新規失業保険申請件数 (9/25~10/1)	<b>10/7</b> (中) ◎国慶節休暇 休場 (米) 9月雇用統計  IMF・世銀春季総会(～10/9)
<b>10/10</b> 体育の日  (米) ◎Columbus Day 祝日	<b>10/11</b> (日) 9月景気ウォッチャー調査  (米) 9月労働市場情勢指数 (米) 9月NFIB中小企業楽観指 数	<b>10/12</b> (日) 8月機械受注  (米) 8月求人労働異動調査 (米) 9/20-21分FOMC議事録	<b>10/13</b> (中) 9月貿易収支 (米) 新規失業保険申請件数 (10/2~10/8)	<b>10/14</b> (中) 9月CPI (米) 10月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値) (米) 9月PPI (米) 9月小売売上高 (米) 8月企業在庫
<b>10/17</b> (米) 9月鉱工業生産 (米) 10月NY連銀製造業景気指 数	<b>10/18</b> (米) 10月NAHB住宅市場指数 (米) 9月CPI	<b>10/19</b> (中) 9月鉱工業生産 (中) 9月固定資産投資 (中) 9月消費財売上高 (中) 16/7-9月期GDP (米) 9月住宅着工・建設許可件 数	<b>10/20</b> (ユーロ圏) ECB定例理事会 (米) 新規失業保険申請件数 (10/9~10/15) (米) 9月中古住宅販売件数 (米) 10月フィラデルフィア連銀 景況指数 (米) 9月景気先行指数	<b>10/21</b>
<b>10/24</b> (日) 9月貿易収支  (ユーロ圏) 10月PMI(速報値) (米) 9月シカゴ連銀全米活動指 数 (米) 10月Markit製造業PMI(速 報値)	<b>10/25</b> (独) 10月IFO景況感指数 (米) 8月S&Pコアロジックケー ス・シラー米住宅価格 (米) 10月消費者信頼感指数	<b>10/26</b> (米) 9月新築住宅販売件数	<b>10/27</b> (ユーロ圏) 9月マネーサプライ (米) 新規失業保険申請件数 (10/16~10/22) (米) 9月耐久財受注(速報値) (米) 9月中古住宅販売契約 指数	<b>10/28</b> (日) 9月全国CPI (日) 9月家計調査 (日) 9月失業率  (米) 16/7-9月期GDP(二次推 計)
<b>10/31</b> (ユーロ圏) 10月CPI(速報値) (ユーロ圏) 16/7-9月期GDP(速報 値) (米) 10月ダラス連銀製造業活 動指数 (米) 10月シカゴPMI (米) 9月個人消費支出  欧州冬時間開始(3/25まで)				

注: 10月6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>11/1</b> (日) 日銀金融政策決定会合(結果発表)  (中) 10月製造業PMI (米) 10月ISM製造業景況指数 (米) 9月建設支出 (米) 10月自動車販売台数*	<b>11/2</b> (日) 10月消費者態度指数  (米) 10月ADP雇用統計 (米) FOMC(結果発表)	<b>11/3</b> 文化の日  (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 10月ISM非製造業景況指数 (米) 新規失業保険申請件数 (10/23~10/29)	<b>11/4</b> (米) 9月貿易収支 (米) 10月雇用統計
<b>11/7</b> 米国冬時間開始(3/11まで)	<b>11/8</b> (中) 10月貿易収支 (米) 10月労働市場情勢指数 (米) 10月NFIB中小企業楽観指数  米国大統領選挙	<b>11/9</b> (日) 10月景気ウォッチャー調査  (中) 10月CPI (米) 9月求人労働異動調査	<b>11/10</b> (日) 9月機械受注  (ユーロ圏) ECB定例理事会 (米) 新規失業保険申請件数 (10/30~11/5)	<b>11/11</b> (米) 11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)  (米) ◎Veterans Day 祝日
<b>11/14</b> (日) 16/7-9月期GDP(一次速報)  (中) 10月鋳工業生産 (中) 10月固定資産投資 (中) 10月消費財売上高	<b>11/15</b> (米) 10月小売売上高 (米) 9月企業在庫 (米) 11月NY連銀製造業景況指数	<b>11/16</b> (米) 10月PPI (米) 10月鋳工業生産 (米) 11月NAHB住宅市場指数	<b>11/17</b> (米) 10月CPI (米) 10月住宅着工・建設許可件数 (米) 11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 (11/6~11/12)	<b>11/18</b> (日) 10月景気先行指数
<b>11/21</b> (日) 10月貿易収支  (米) 10月シカゴ連銀全米活動指数	<b>11/22</b> (米) 10月中古住宅販売件数	<b>11/23</b> 勤労感謝の日  (ユーロ圏) 11月PMI(速報値) (米) 11月Markit製造業PMI(速報値) (米) 10月新築住宅販売件数 (米) 10月耐久財受注(速報値)	<b>11/24</b> (独) 11月IFO景況感指数 (米) 新規失業保険申請件数 (11/13~11/19) (米) 11/11-2分FOMC議事録  (米) ◎Thanksgiving Day 休場	<b>11/25</b> (日) 10月全国CPI
<b>11/28</b> (ユーロ圏) 10月マネーサプライ (米) 11月ダラス連銀製造業活動指数	<b>11/29</b> (日) 10月家計調査 (日) 10月失業率  (米) 9月S&Pコアロジックケース・シラー米住宅価格 (米) 11月消費者信頼感指数 (米) 16/7-9月期GDP(二次推計)	<b>11/30</b> (ユーロ圏) 11月CPI(速報値) (米) 10月中古住宅販売仮契約指数 (米) 10月個人消費支出 (米) 11月シカゴPMI		

注: 10月6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 2.50%**
- ◇ 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。