

投資環境レポート

2016 年 12 月

本資料は 2016 年 12 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		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	15年	16年	17年	16年 1-3月	16年 4-6月	16年 7-9月
世界全体	3.2	3.1	3.4			
先進国	2.1	1.6	1.8			
アメリカ	2.6	1.6	2.2	1.6	1.3	1.6
日本	0.5	0.5	0.6	0.2	0.6	0.9
英国	2.2	1.8	1.1	1.9	2.1	2.3
ユーロ圏	2.0	1.7	1.5	1.7	1.6	1.6
ドイツ	1.5	1.7	1.4	1.5	3.1	1.5
フランス	1.3	1.3	1.3	1.4	1.2	1.1
イタリア	0.8	0.8	0.9	1.0	0.8	1.0
スペイン	3.2	3.1	2.2	3.4	3.4	3.2
カナダ	1.1	1.2	1.9	1.3	1.1	1.3
新興国	4.0	4.2	4.6			
ブラジル	▲ 3.8	▲ 3.3	0.5	▲ 5.4	▲ 3.6	▲ 2.9
ロシア	▲ 3.7	▲ 0.8	1.1	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.4
インド	7.6	7.6	7.6	7.9	7.1	7.3
中国	6.9	6.6	6.2	6.7	6.7	6.7
ASEAN5	4.8	4.8	5.1	4.8	5.0	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】

		14/12	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	16/10	16/11
世界		51.4	51.6	51.8	51.5	50.8	51.1	50.9	50.8	50.4	50.4	51.1	51.0	50.7	50.9	50.0	50.6	50.2	50.1	50.4	51.0	50.8	51.0	52.0	52.1
アメリカ	ISM	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	51.9	53.2
	PMI (Markit)	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	53.4	54.1
資源国	カナダ	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	51.1	51.5
	メキシコ	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	51.5	50.4	50.2
	オーストラリア	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	50.9	54.2
ユーロ圏		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	53.5	53.7
	ドイツ	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	55.0	54.3
	フランス	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	51.8	51.7
	イタリア	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	50.9	52.2
その他欧州	スペイン	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	53.3	54.5
	イギリス	52.6	52.7	54.1	53.8	52.4	52.1	51.4	52.3	51.6	51.5	54.5	52.4	51.7	52.7	50.8	51.1	49.8	50.6	52.4	48.2	53.3	55.4	54.2	53.4
	スウェーデン	55.4	55.1	53.4	54.2	55.7	54.8	52.9	55.1	53.4	53.3	53.3	54.8	56.0	55.5	51.7	53.3	54.0	54.0	53.0	55.4	50.7	54.9	58.4	57.3
	ノルウェー	50.1	50.9	50.6	48.7	50.6	46.1	43.5	45.5	44.1	47.4	48.2	47.6	47.5	49.5	49.1	47.3	49.0	51.9	53.6	54.0	50.2	52.7	52.0	47.6
BRICS	スイス	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	54.7	56.6
	中国(国家統計局)	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	51.2	51.7
	中国(財新)	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	51.2	50.9
	ブラジル	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	46.3	46.2
	インド	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	54.4	52.3
アジア	ロシア	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	52.4	53.6
	日本	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	51.4	51.3
	韓国	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	48.0	48.0
	台湾	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	52.7	54.7
	香港	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	48.2	49.5

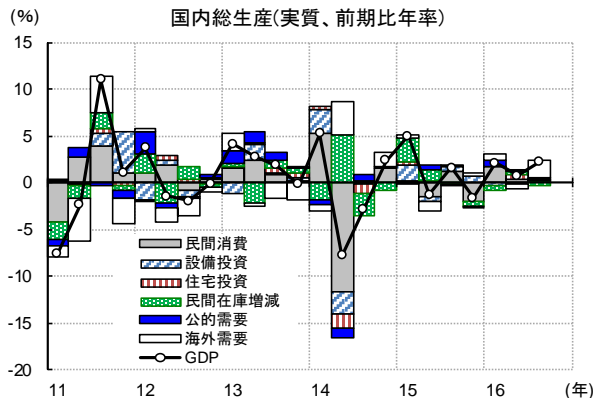
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

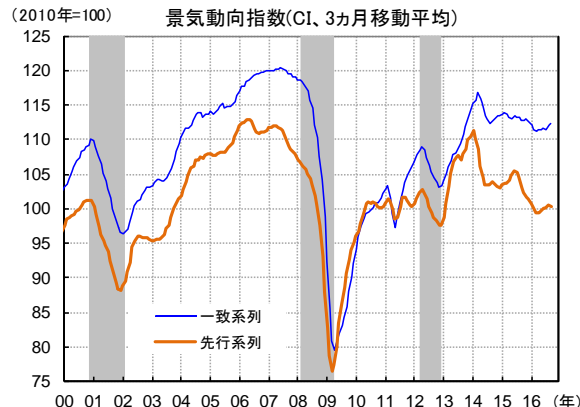
1. 日本経済

企業セクターに改善見られる。個人消費の持ち直しが見られるかに注目。

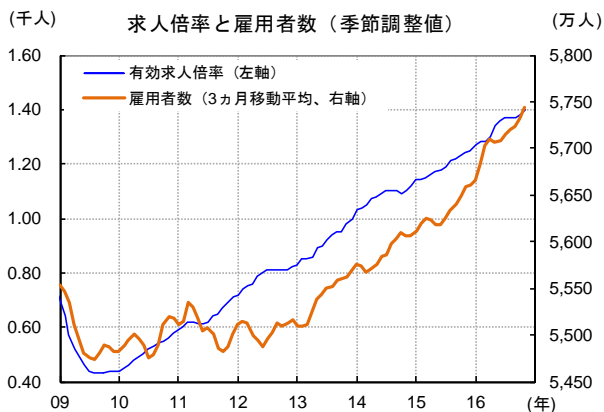
7-9 月期の成長率は加速するも、内需は軟調



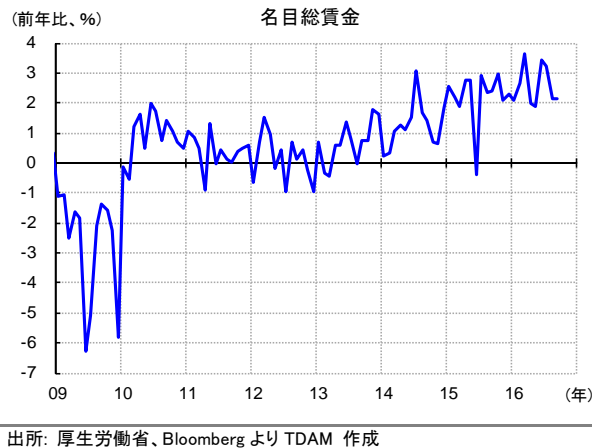
持ち直し鈍い先行指数



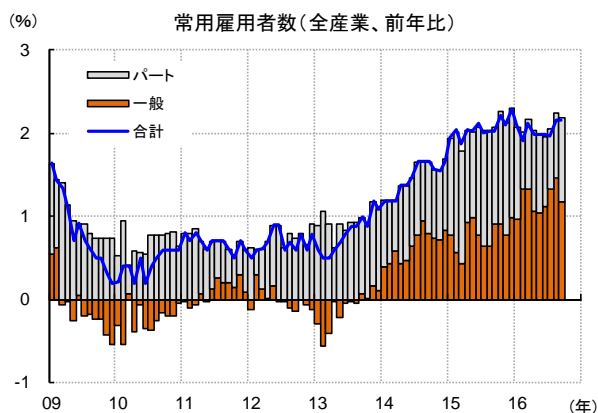
労働市場の状況は良好



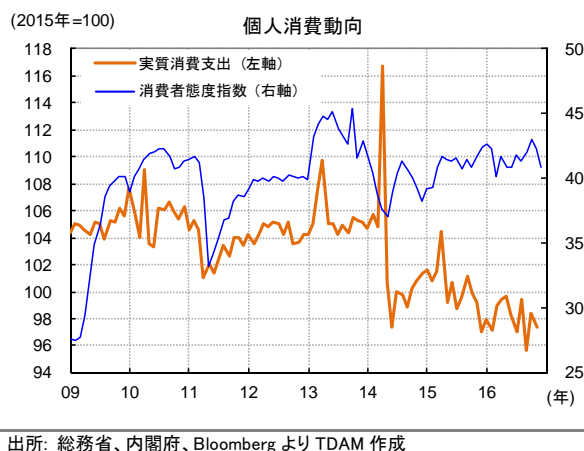
総賃金の増加はほぼ雇用者増によるもの



常用雇用は前年比+2%程度の堅調な増加を継続

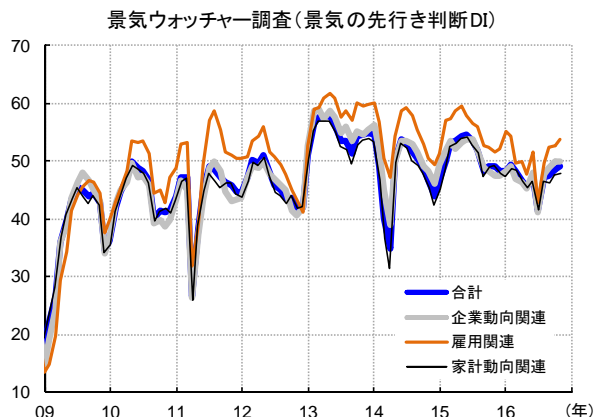


堅調な消費者センチメントとは裏腹に低迷する個人消費



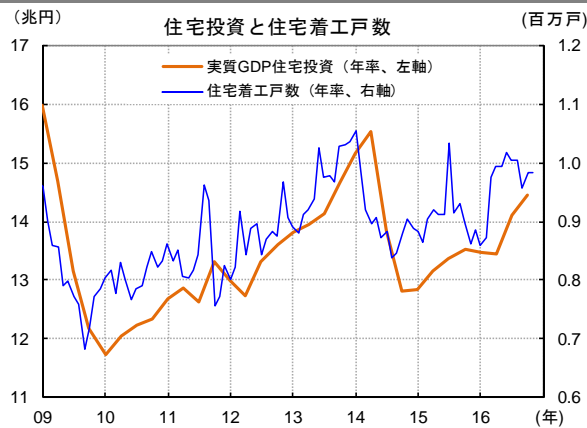
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

景気見通しははっきりと改善



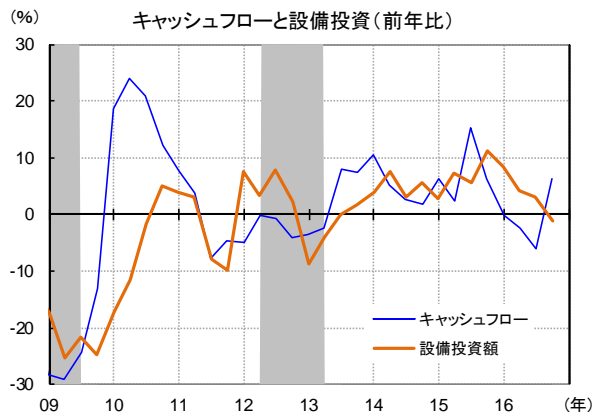
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は依然として底堅い推移



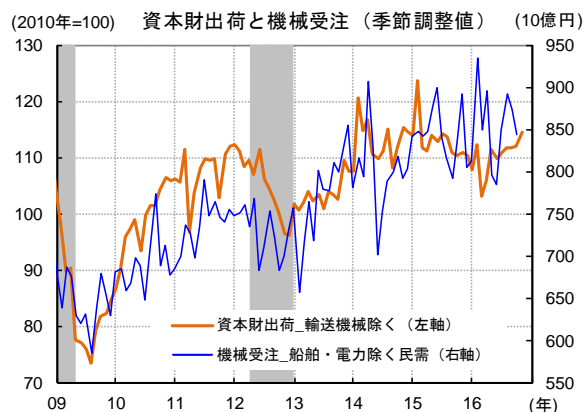
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資は前年比マイナスに



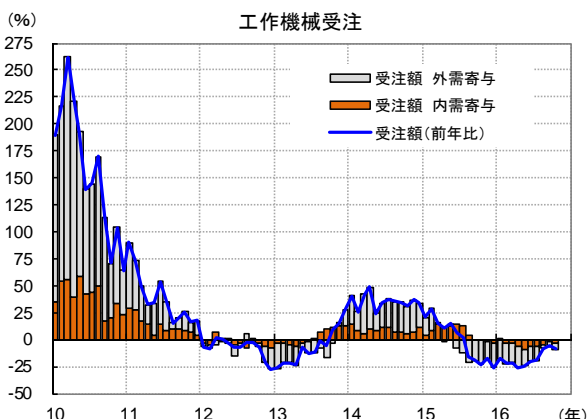
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は底堅いが、頭打ち感も



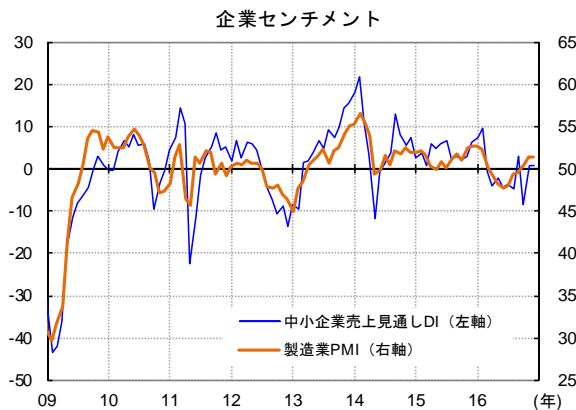
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は依然として前年割れ



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

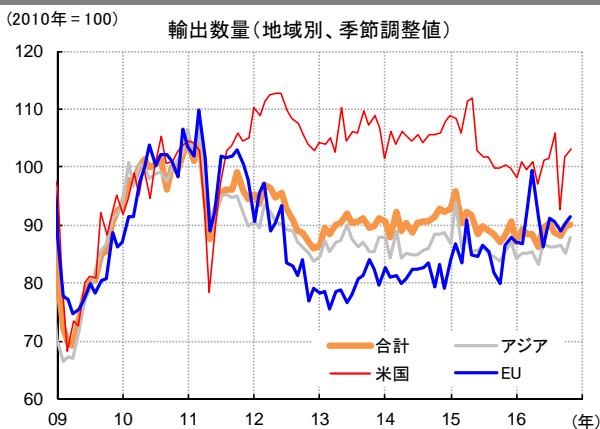
企業のセンチメントはわずかながら改善



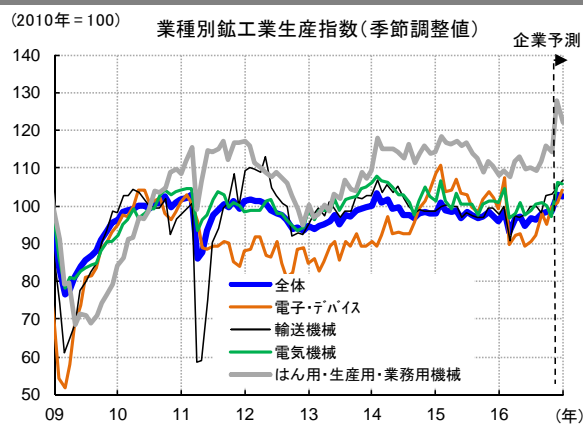
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

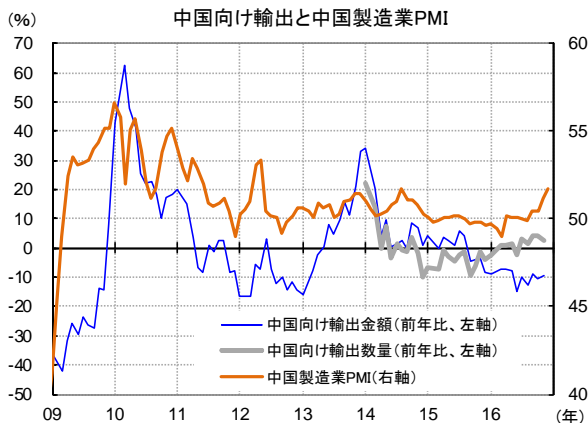
海外景気の改善に合わせて、輸出数量は堅調に推移



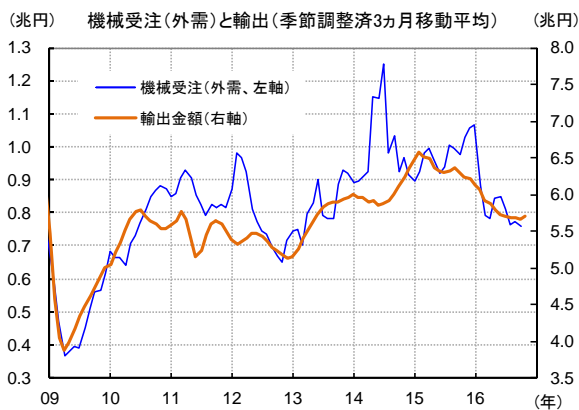
企業は生産の増加を見込む



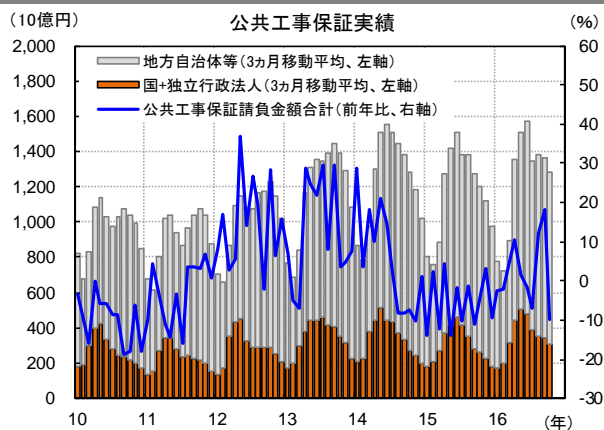
数量ベースで見た中国向け輸出は前年比でプラスが続く



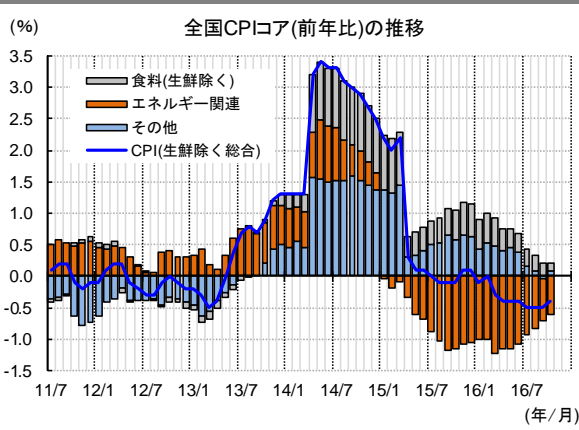
海外からの機械需要は軟調



増加が期待される公的支出



エネルギーのマイナス寄与が縮小するも、それ以外は軟調

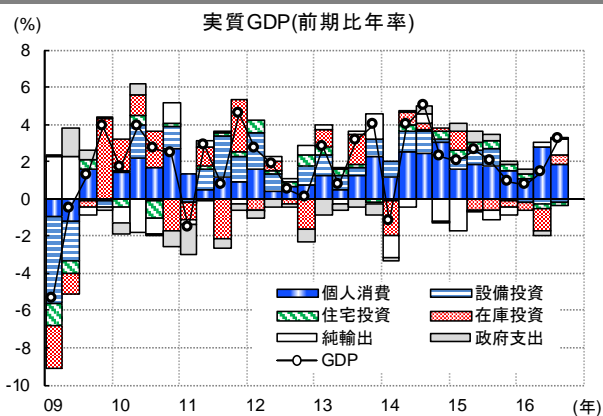


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

2. 米国経済

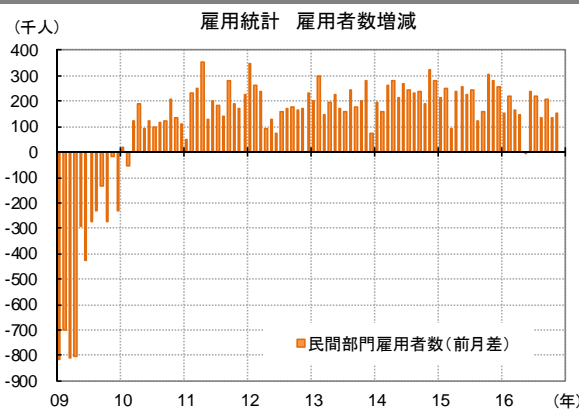
経済指標は全体的に堅調だが、ドル高や金利上昇の影響に注意。

経済成長率: 純輸出の改善と在庫積み増しにより成長は加速



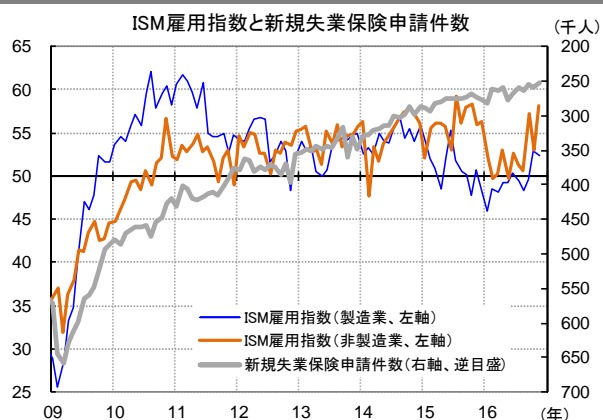
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 平均で10万人台後半の雇用増が継続



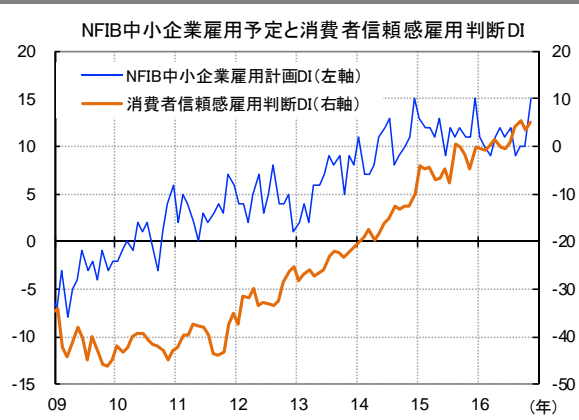
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 雇用の先行指数は堅調に推移



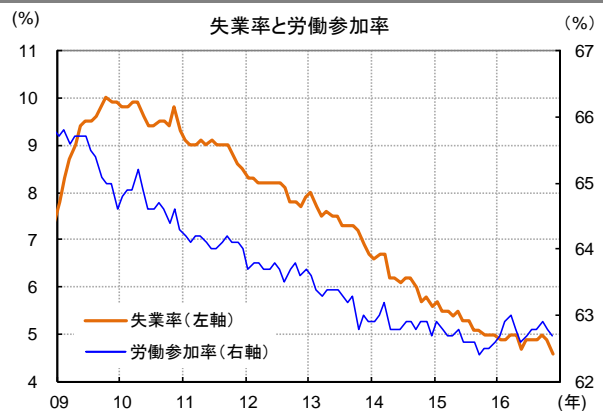
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 先行指数は一段と改善



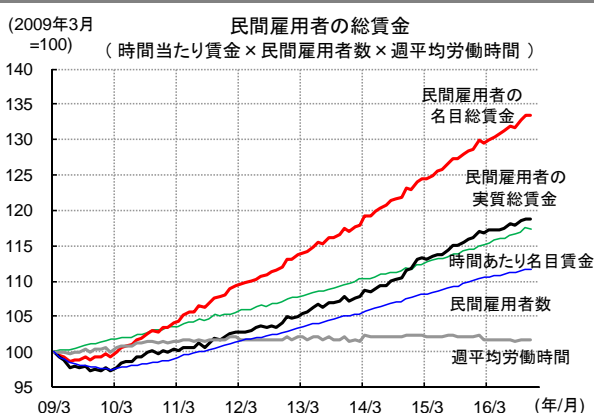
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は低下するも労働参加率も低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

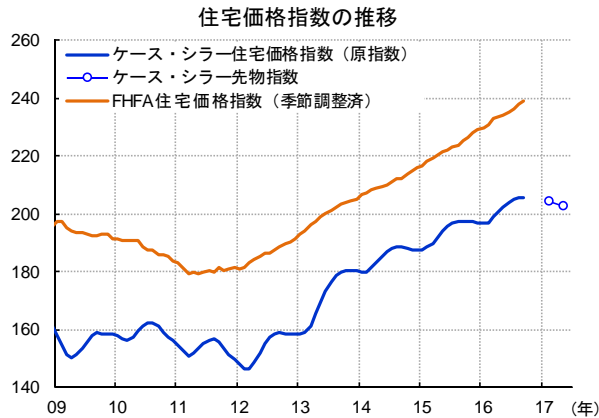
労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



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



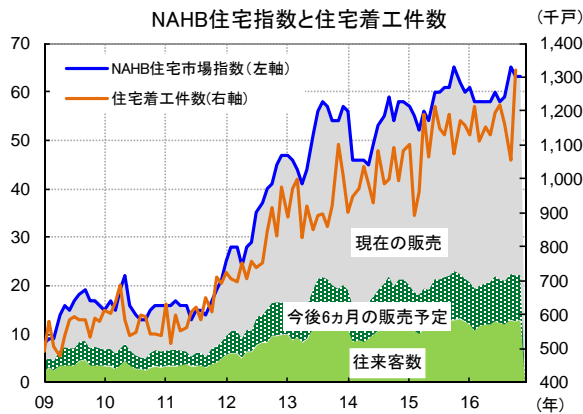
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 懸念される住宅ローン金利の上昇



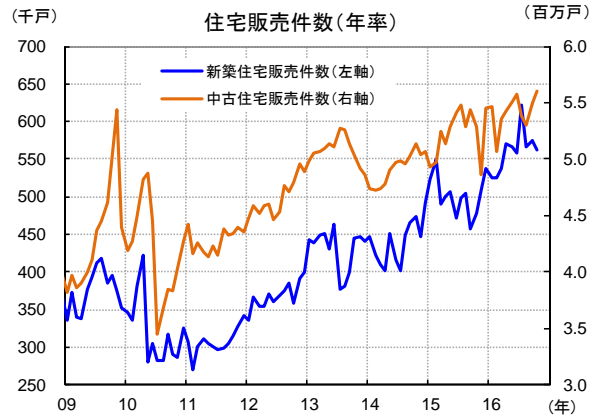
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 各種指標は好調な推移



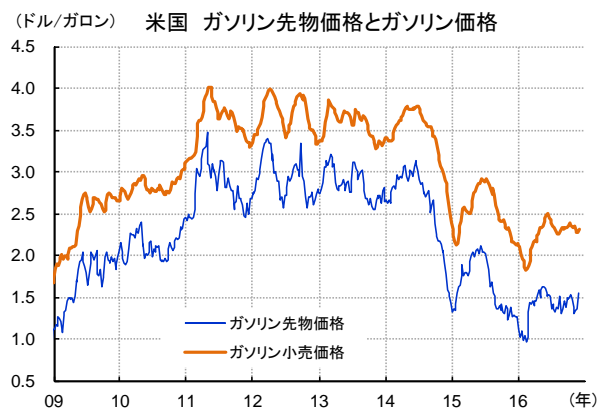
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅販売は改善基調を継続



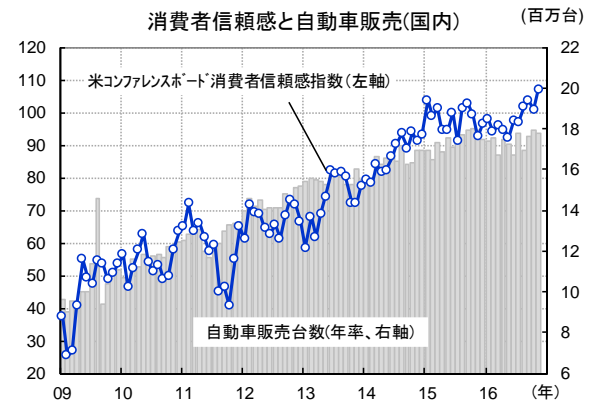
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格の上昇抑制は個人消費にプラスの影響



出所: Bloomberg より TDAM 作成

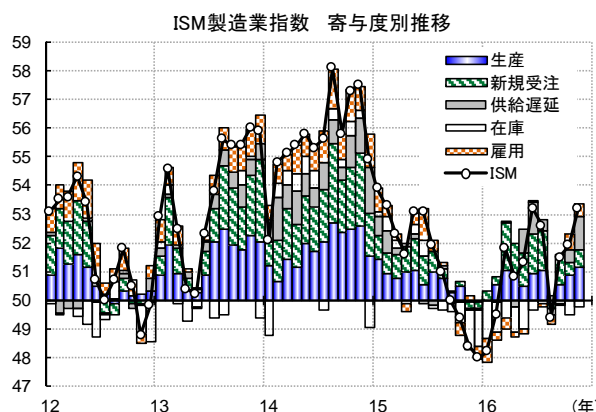
個人消費: 消費者センチメントは良好



注: 米コファレンス・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

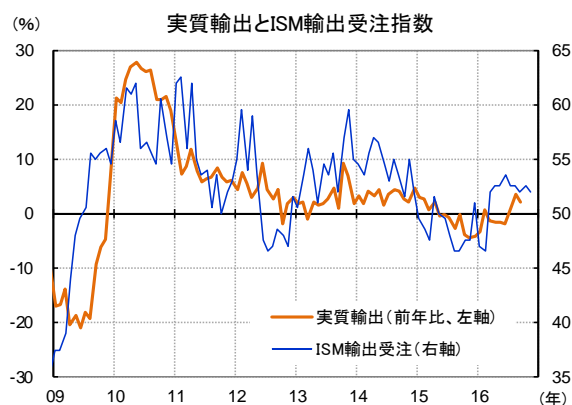
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



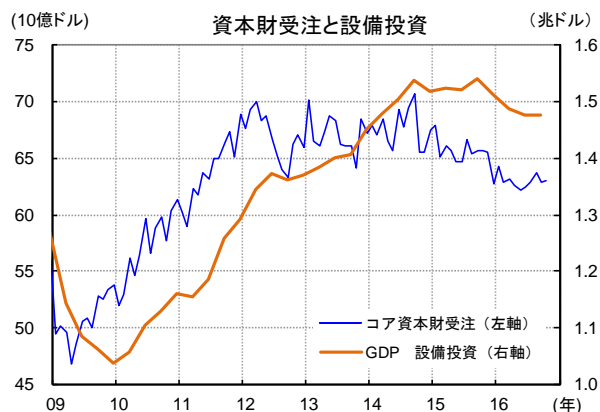
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 改善するも勢いは鈍い



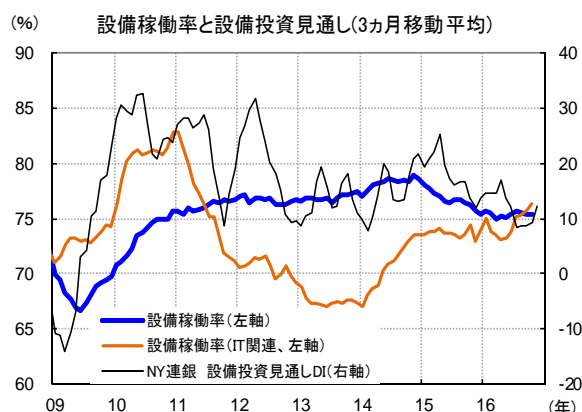
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 鈍化は一旦ストップするが、改善の兆しは見られず



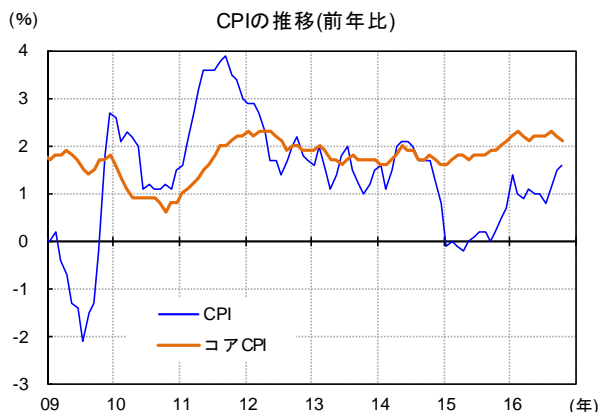
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: ITを除き、設備稼働率に高まりは見られない



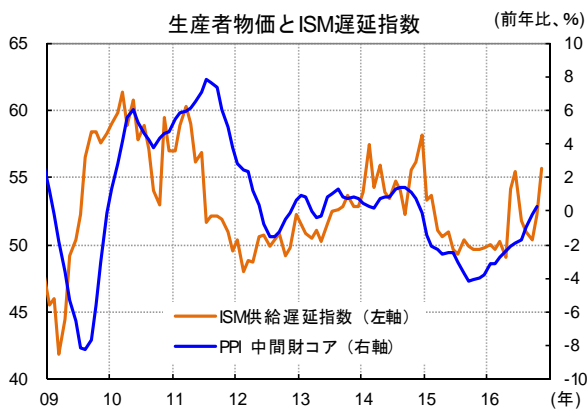
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 生産者物価は前年比プラス圏に上昇



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。

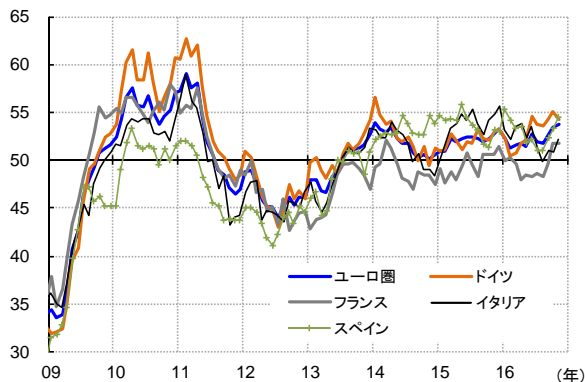
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

先行指標は幅広く改善を示す。緩やかな景気回復が続く見通し。

企業景況感: 製造業の景況感のはっきりと改善

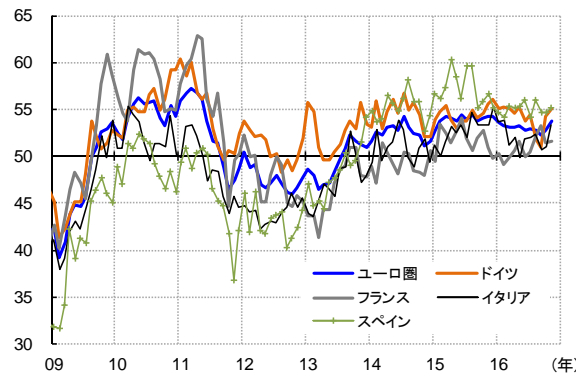
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業景況感幅広く改善

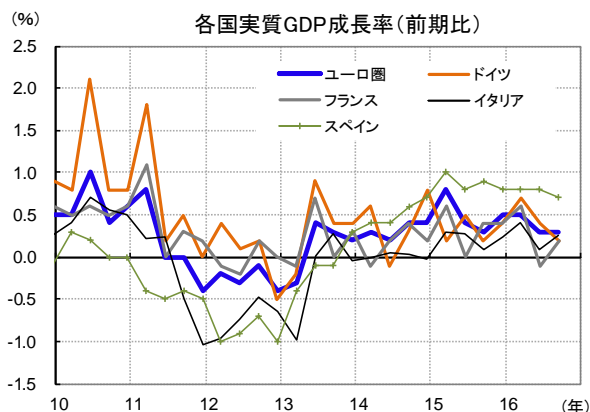
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 緩やかな景気拡大が継続

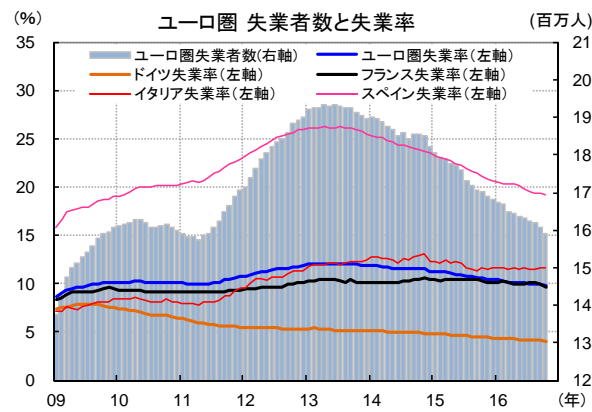
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は緩やかながらも着実に低下

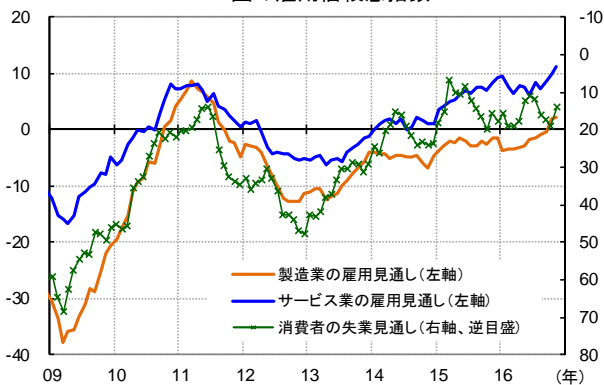
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 企業、消費者ともにセンチメントは幅広く改善

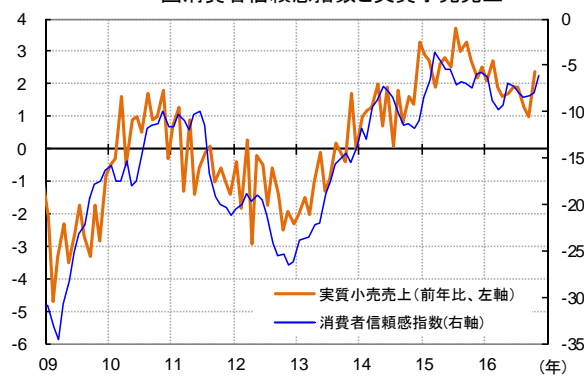
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は堅調な推移

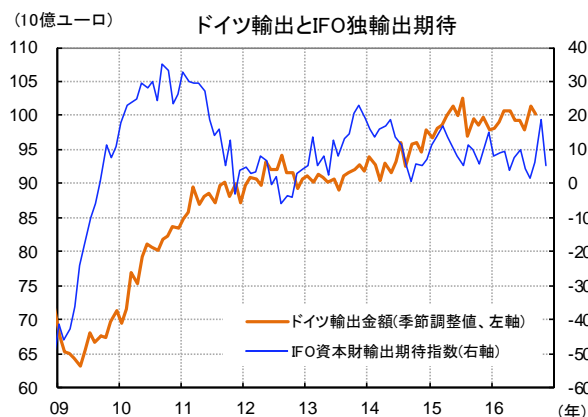
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



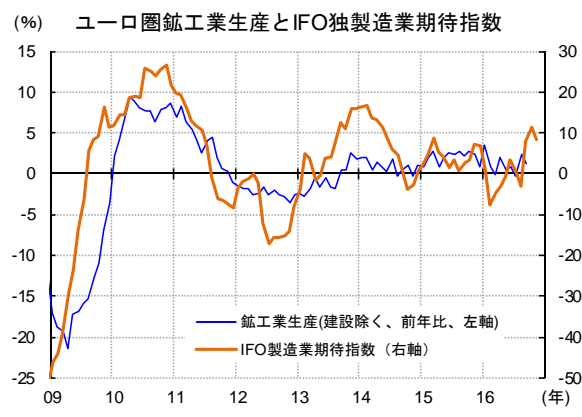
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



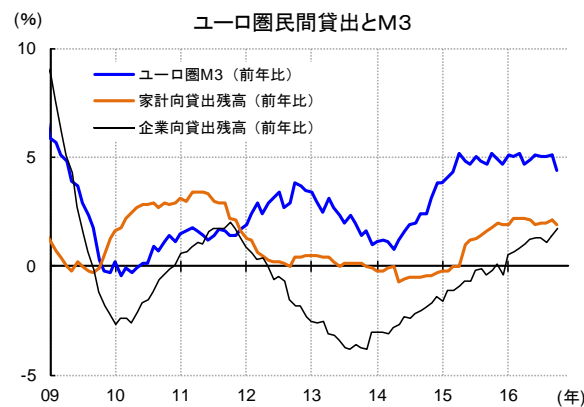
企業活動: ドイツ製造業センチメントは高水準を維持



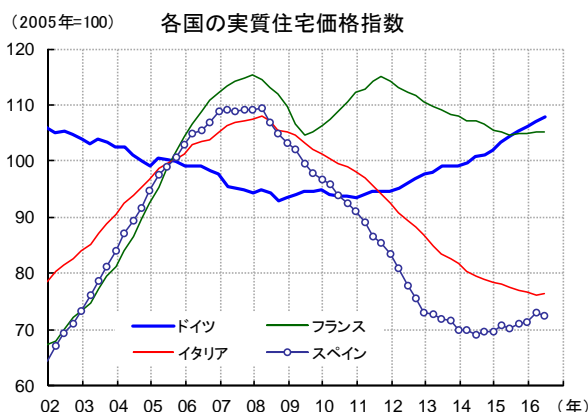
金融: 金融緩和策の鍵となるECBの総資産規模



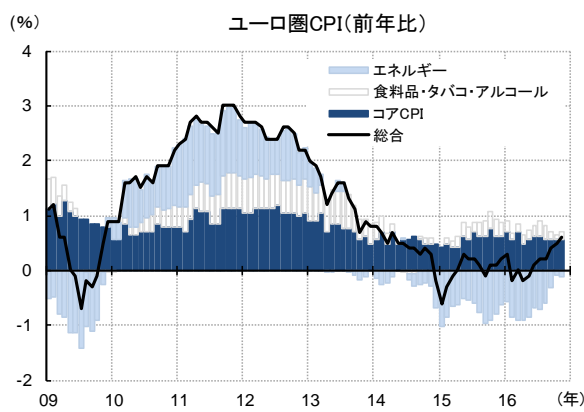
信用: 民間貸出の増加が継続



住宅価格: ドイツ以外の住宅価格は落ち着いた推移



物価: コアインフレに加速感は見られない

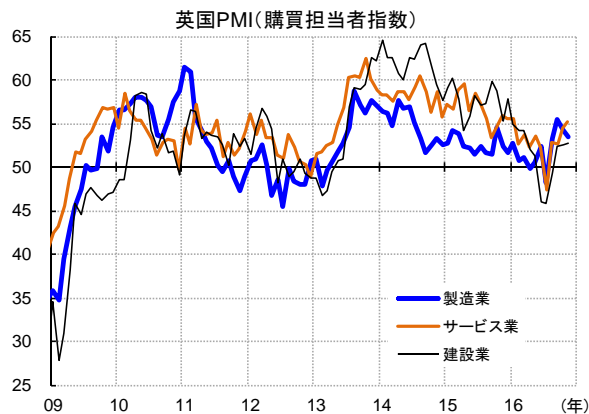


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

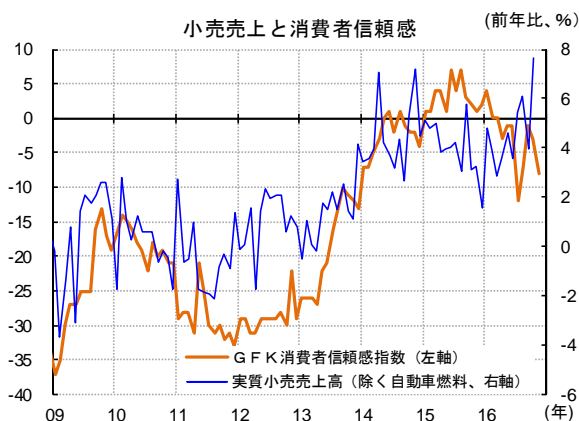
景気は堅調に推移するも、今後はポンド安がインフレへ与える影響に注目。

企業景況感: EU 離脱交渉を巡る不透明感の影響は見られず



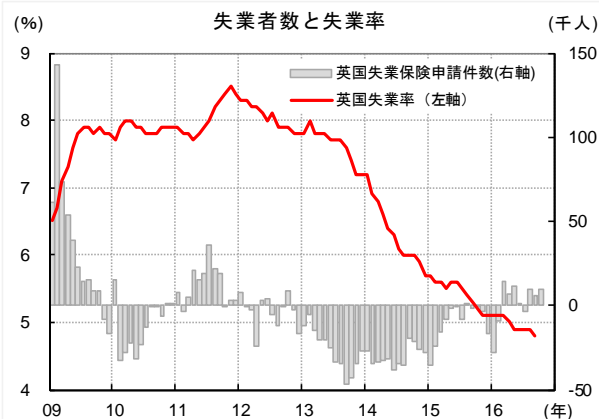
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は天候要因から大きく加速



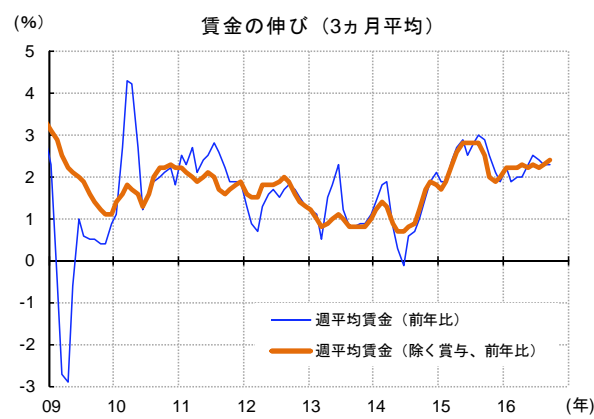
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 労働市場の改善に停滞の兆し



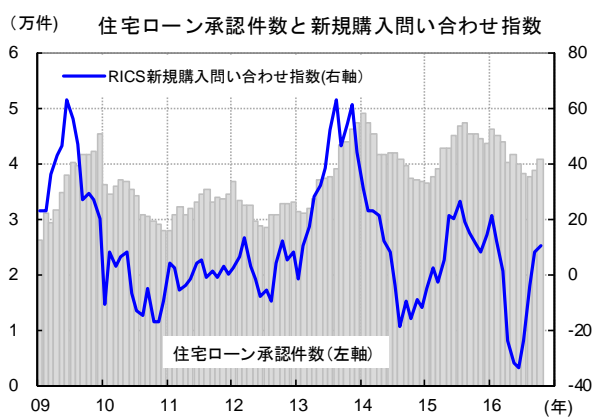
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 加速感見られない賃金



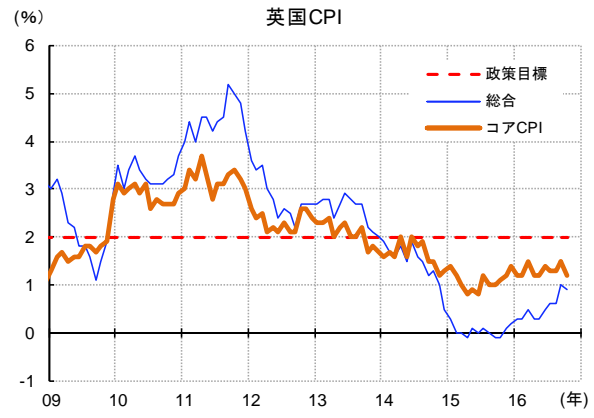
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 指標は改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ポンド安の影響が注視される

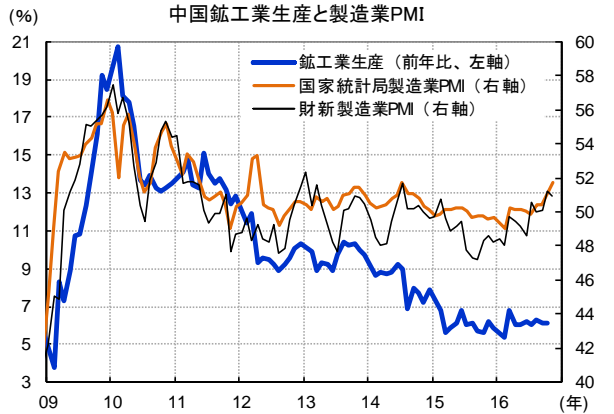


出所: Bloomberg より TDAM 作成

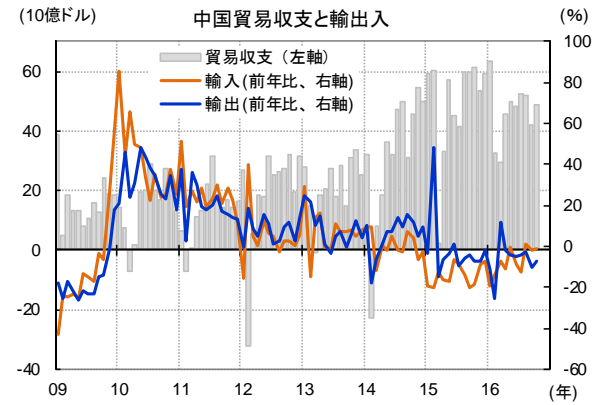
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

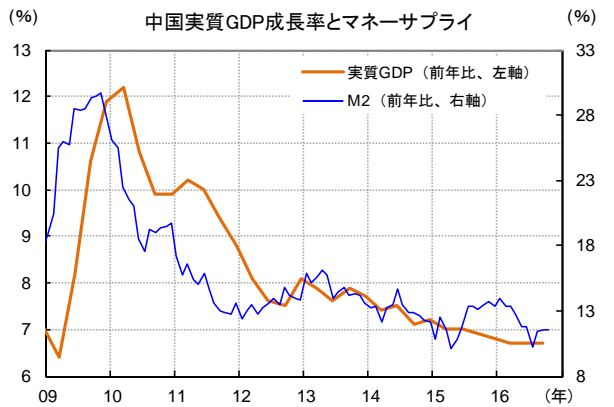
(1) 中国経済および市況関連



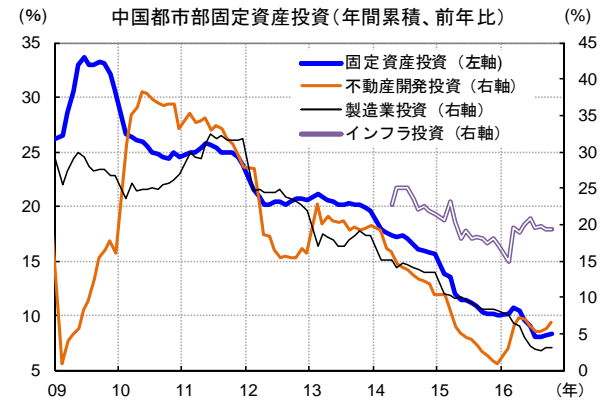
出所: Bloomberg より TDAM 作成



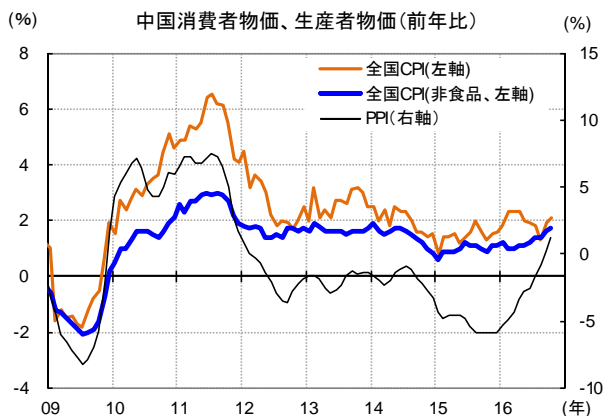
出所: Bloomberg より TDAM 作成



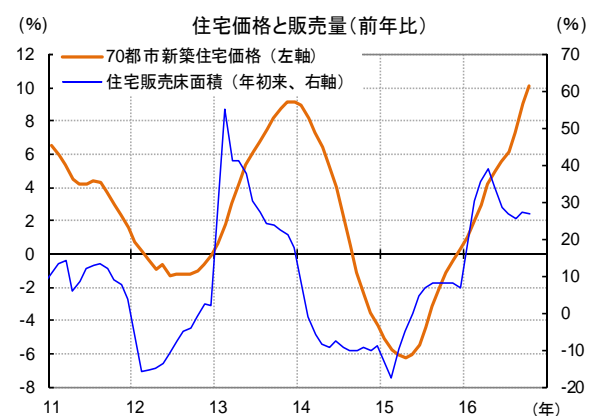
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

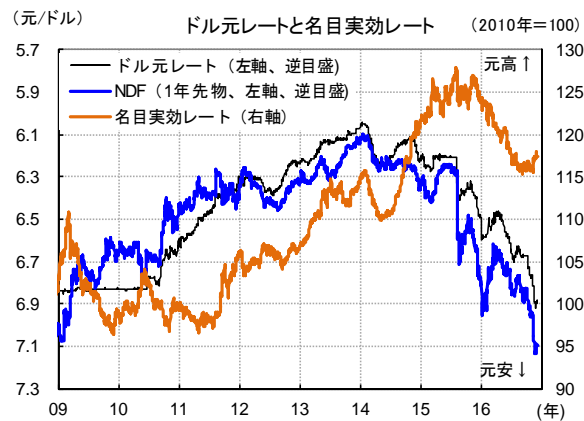


出所: Bloomberg より TDAM 作成

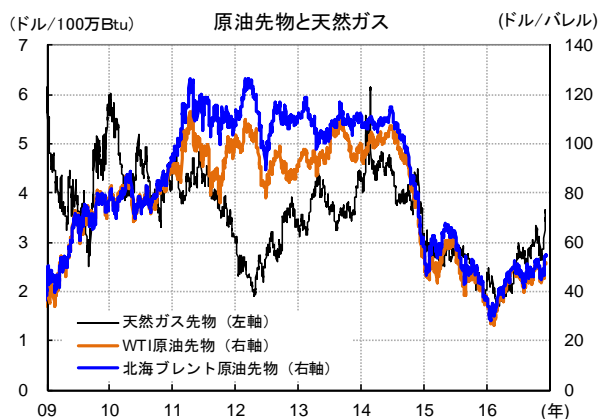
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



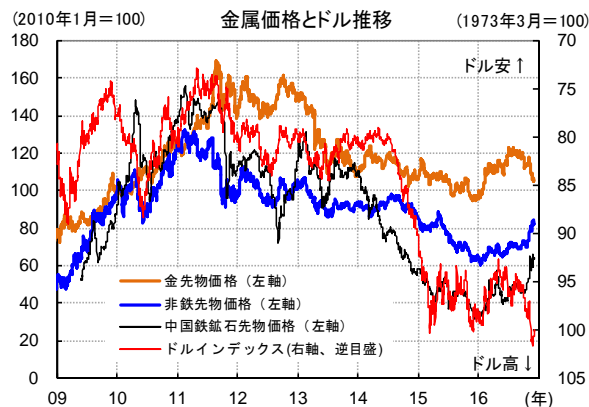
出所: Bloomberg より TDAM 作成



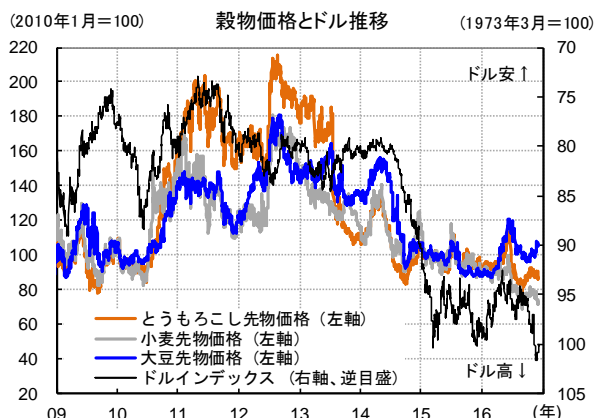
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



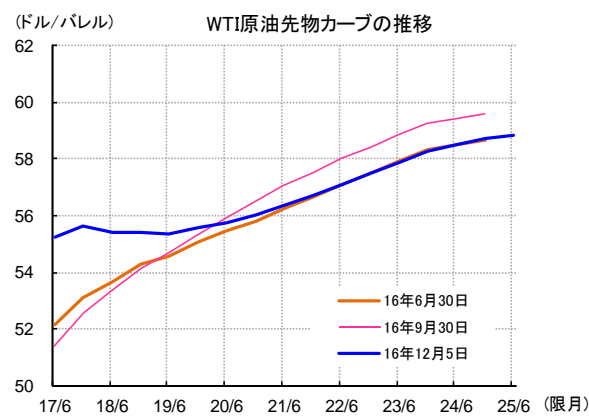
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



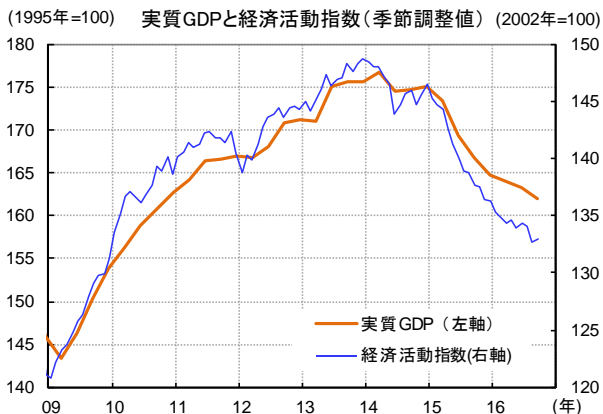
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



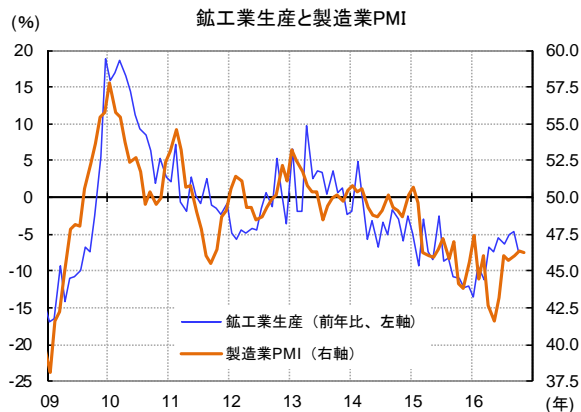
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

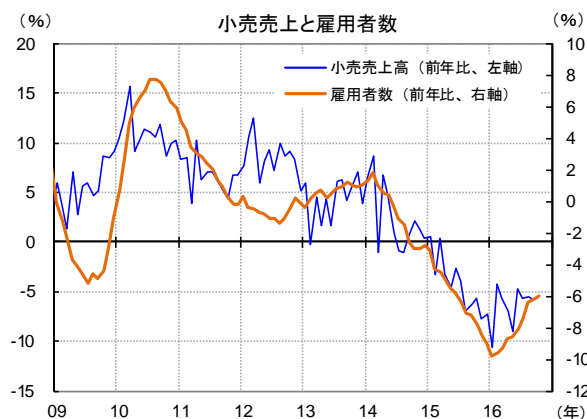
(2) ブラジル経済



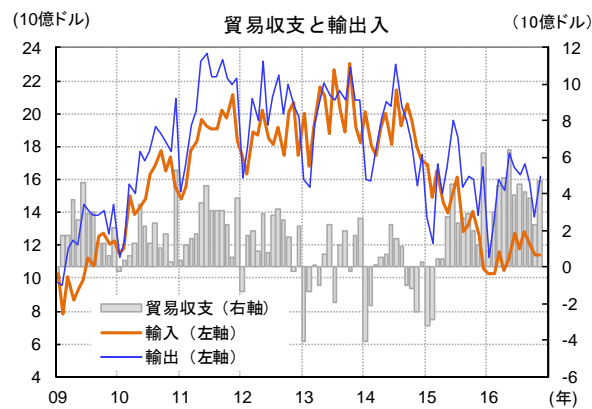
出所: Bloomberg より TDAM 作成



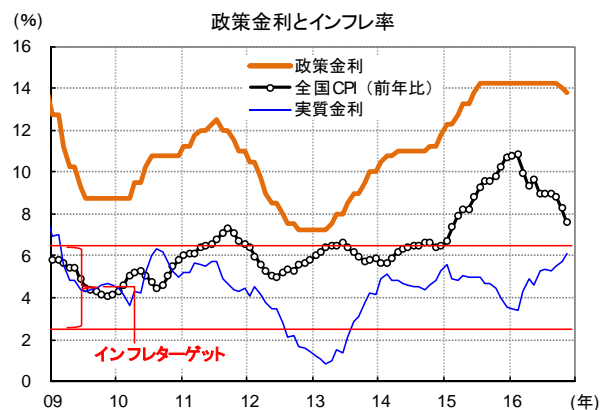
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

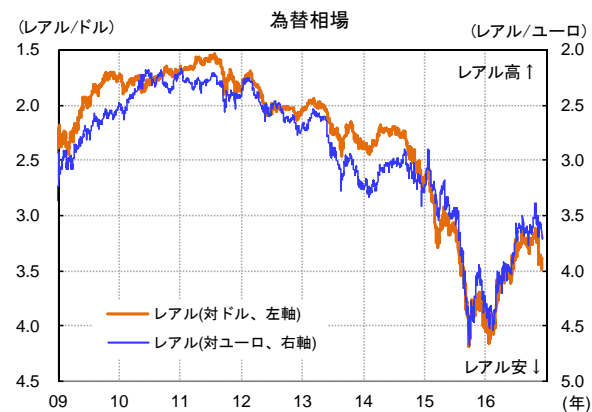


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

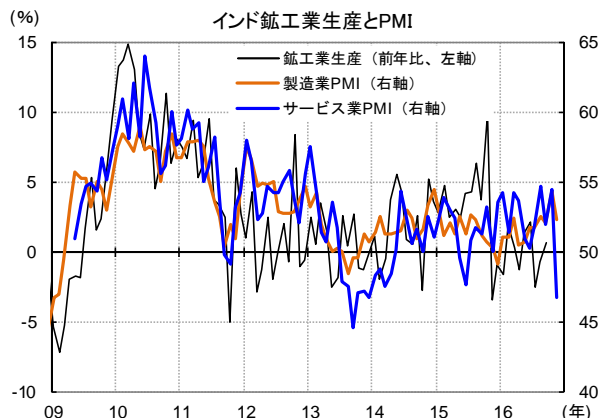
出所: Bloomberg より TDAM 作成



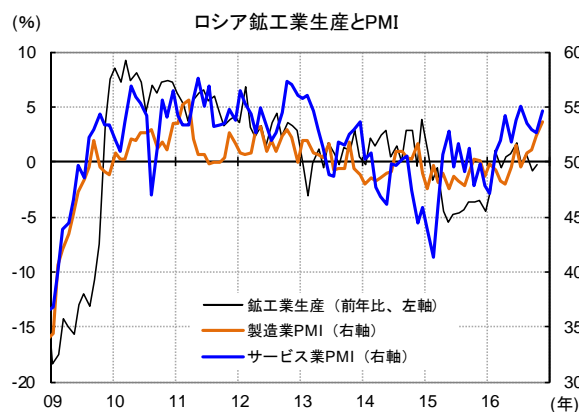
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

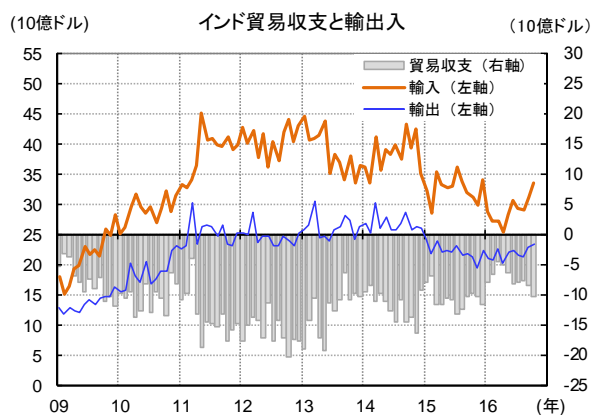
(3) インド経済・ロシア経済



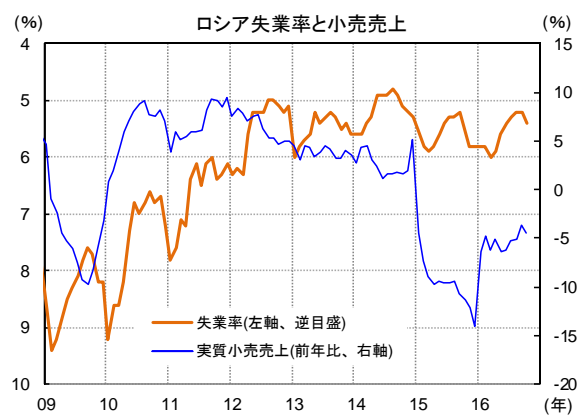
出所: Bloomberg より TDAM 作成



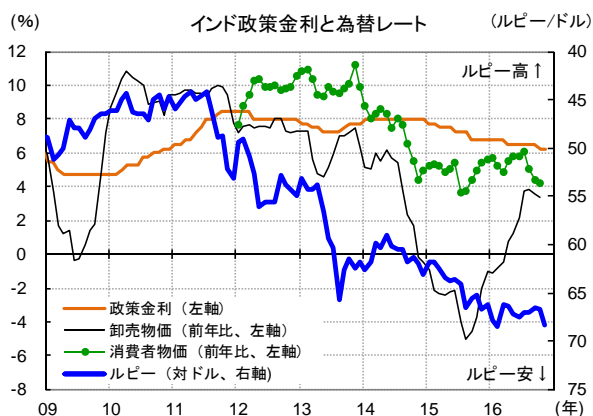
出所: Bloomberg より TDAM 作成



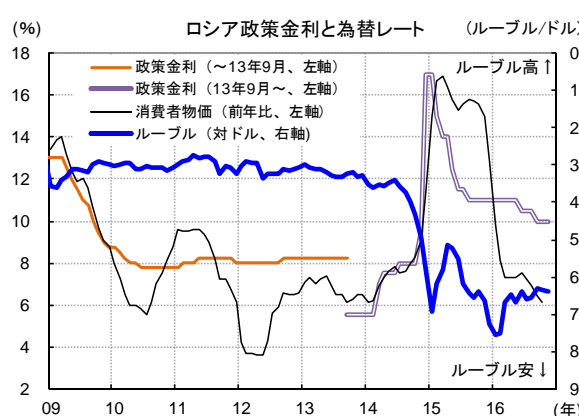
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



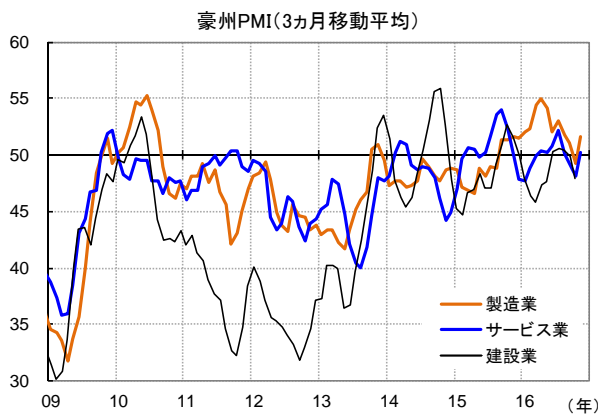
出所: Bloomberg より TDAM 作成



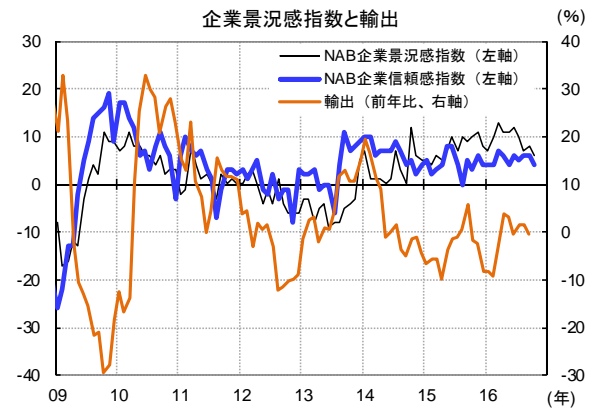
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

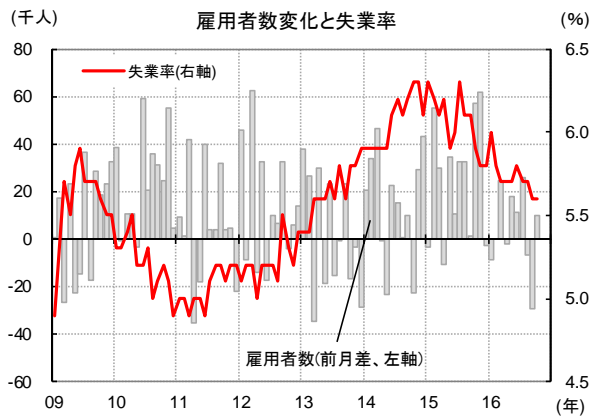
(4) オーストラリア経済



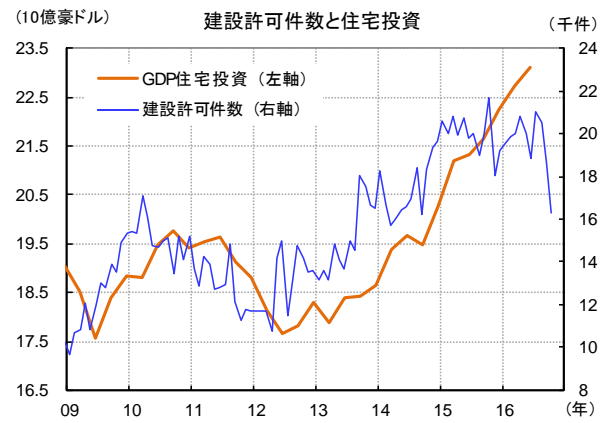
出所: Bloomberg より TDAM 作成



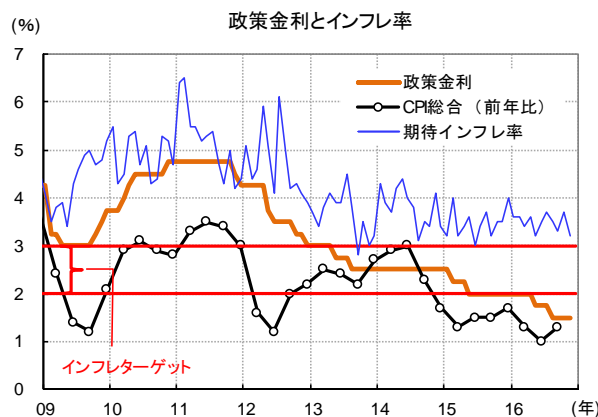
出所: Bloomberg より TDAM 作成



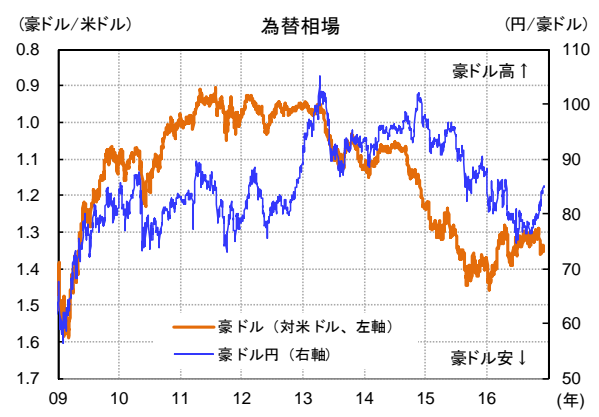
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



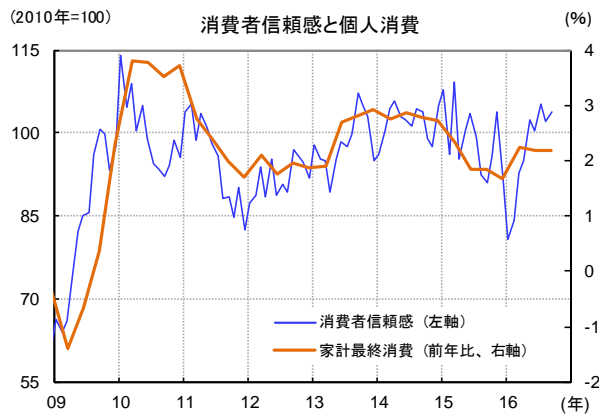
出所: Bloomberg より TDAM 作成



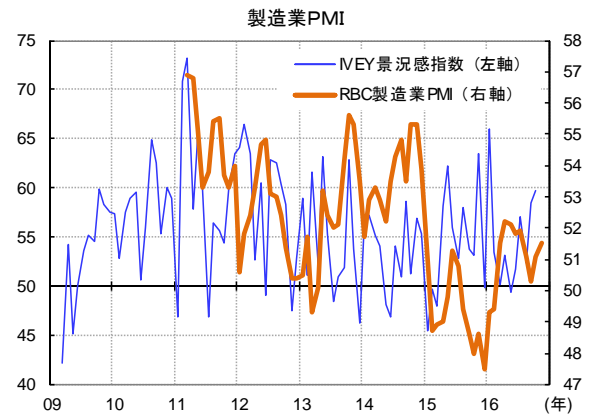
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

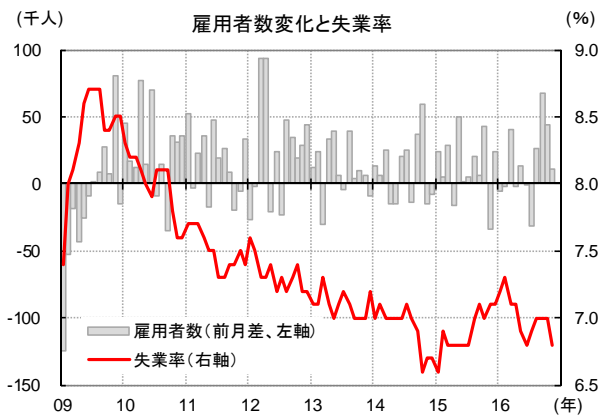
(5) カナダ経済



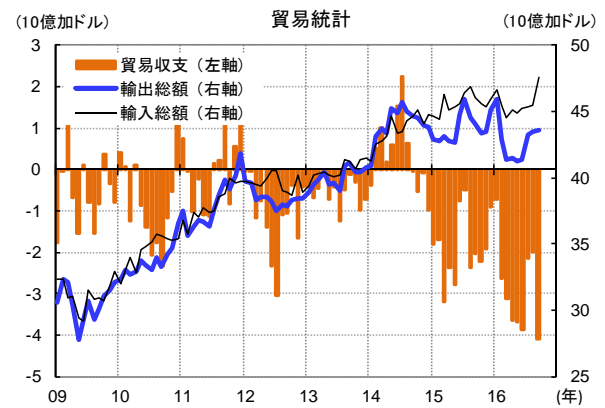
出所: Bloomberg より TDAM 作成



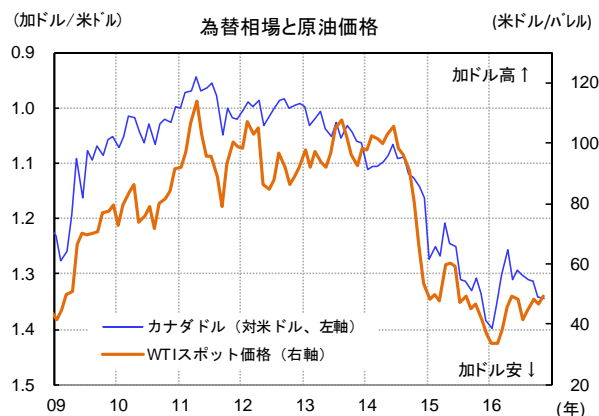
出所: Bloomberg より TDAM 作成



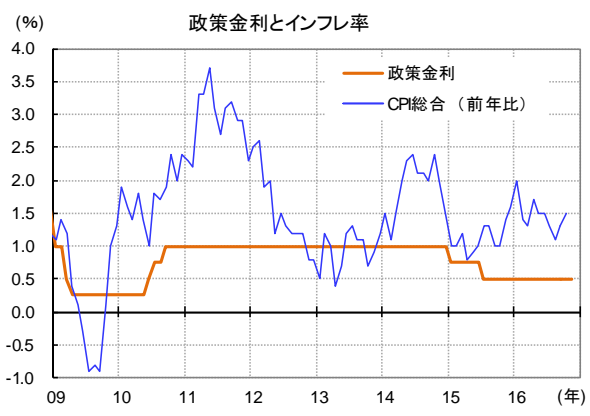
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、0%前後の低水準推移が続く見通し。

○ 金融政策について

日銀は、11月1日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を決定した。同時に発表された「展望レポート」ではインフレ率の見通しが下方修正され、政策目標である2%のインフレ率を達成する時期については、「17年度中」としていたこれまでの見通しから「18年度頃」へと後ろ倒しされた。

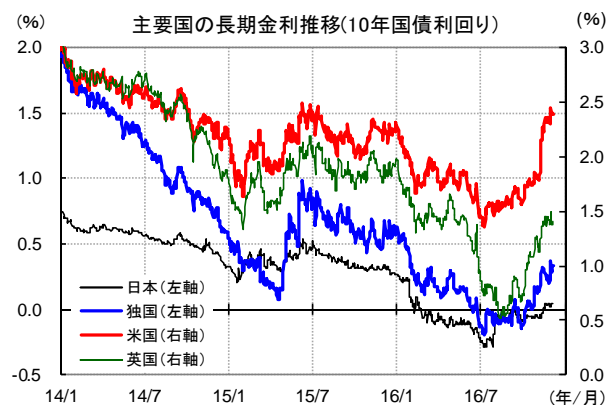
インフレ率見通しの下方修正や「展望レポート」における景気下振れリスクの指摘など、景気・インフレの先行きに対する日銀の警戒は強いものと見られるが、9月会合において新たな政策が導入されたばかりであり、11月会合で政策が据え置かれることは予想の範囲内であった。日銀の政策は既に短期決戦型から持久戦型に移行しており、経済や市場に対する新たな下振れショックが発生しない限り、追加緩和は当分見込めないだろう。現行の枠組みの下で、日銀は当面様子見を続けると見る。

○ 長期金利

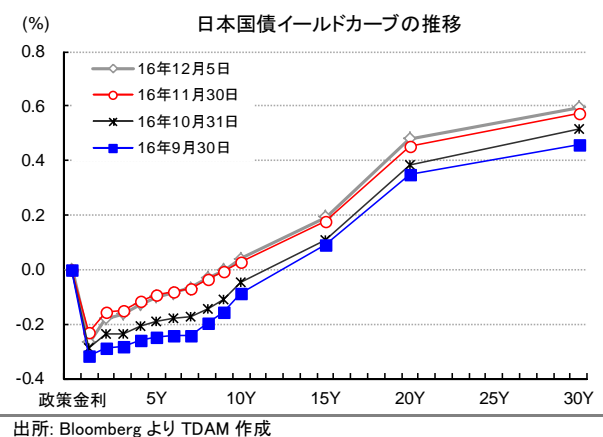
11月8日の米国大統領選挙でドナルド・トランプ氏が勝利したことをきっかけとして米国長期金利が急上昇し、日本の長期金利もそれに連動して上昇した。ただし、日銀の「イールドカーブ・コントロール」政策の効果から、日本の長期金利の上昇は米欧の長期金利の上昇よりも抑制されている。

長期金利の急上昇は日銀の望むものではなく、さらに「イールドカーブ・コントロール」のターゲットとなっていることから、10年国債利回りは今後も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。

海外金利の上昇につられ、日本の長期金利もやや上昇

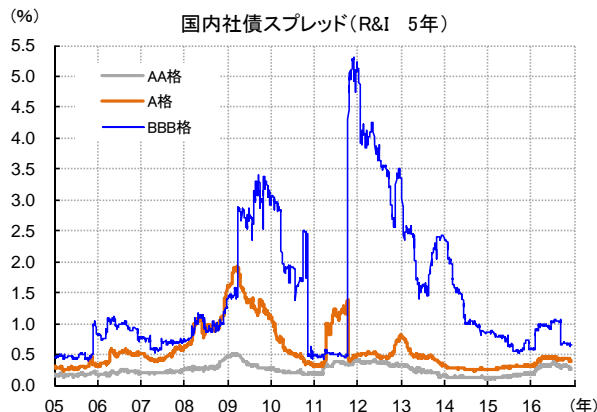


イールドカーブのスティープ化が継続



【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

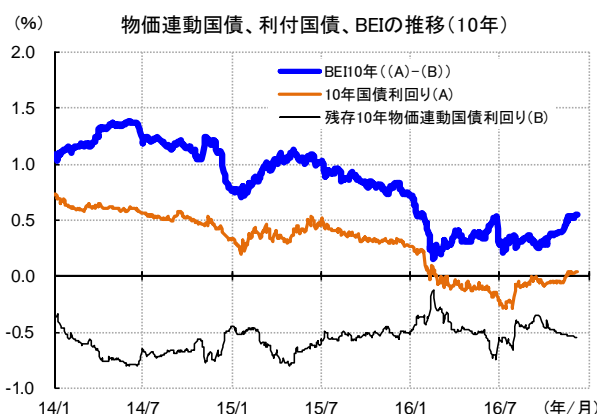
投資家はマイナス金利政策の継続を見込む



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。)

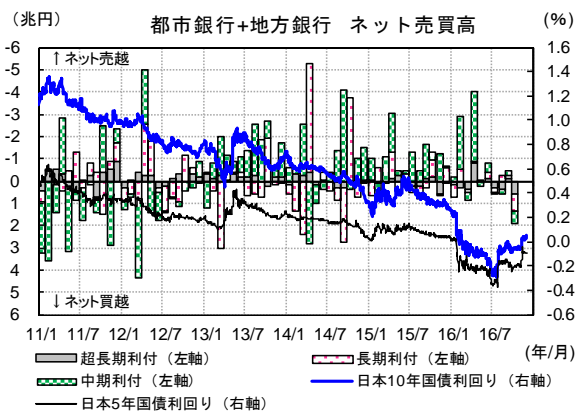
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は0.5%程度で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

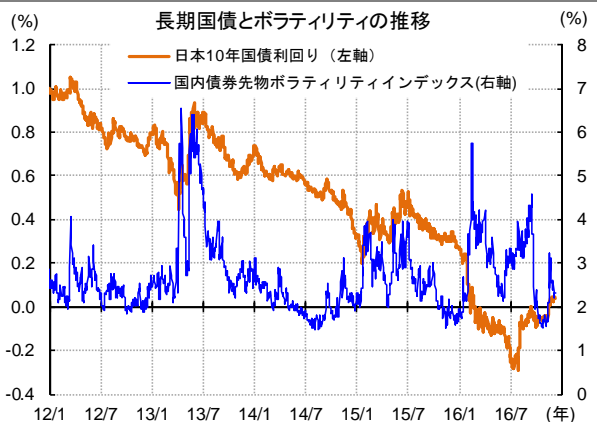
銀行は、10月は全年限にわたって買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

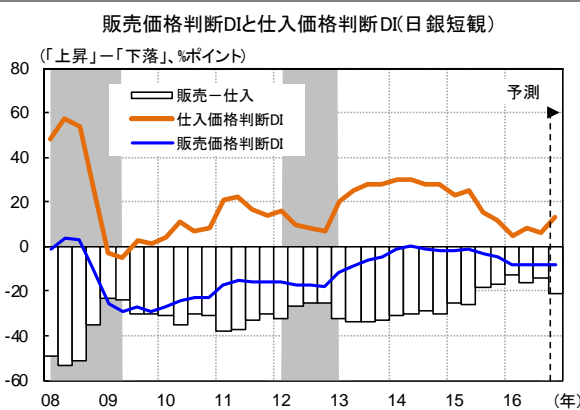
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

イールドカーブ・コントロール政策にもかかわらずボラティリティが上昇



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格は上昇が見込まれるが、販売価格への転嫁は難しい模様



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

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

1-2. 米国債券

ファンダメンタルズからは、長期金利の急上昇が続く可能性は低い。

○ 金融政策について

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、11月1-2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。しかし、直後に発表された声明は早期の追加利上げを示唆する内容であり、そうした政策スタンスは11月23日発表の同会議事録においても確認された。

米国経済指標は概ね堅調に推移しており、12月のFOMCで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、足許進んでいるドル高や金利上昇などの影響を考えれば、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

米国長期金利は景況感の改善や主要先進国中央銀行の金融緩和スタンス後退によって今年の夏場以降は上昇基調にあったが、11月8日の米国大統領選挙においてドナルド・トランプ氏が勝利したことをきっかけとして、その上昇ペースを大きく早めた。この背景にあったのは、トランプ氏が掲げる大規模な財政刺激策が高インフレや債務拡大につながるとの観測である。ただし、金利上昇のペースがこれほどまでに早かったのは、単純に市場が抱く期待の大きさだけが原因ではなく、投資家のポジション調整などといったテクニカルな要因も多分に影響していると見られる。おりしも、トランプ氏が勝利する前のグローバルの金利市場においては、数年にもわたる大規模な金融緩和策にもかかわらず一向に高まらないインフレ率を背景として、低金利環境が構造的に長期化するとの観測が広がっていた。こうした中で、多くの債券投資家のポジションが一方に偏り過ぎていたことの修正が入ったことも金利急上昇に寄与したと見られる。

トランプ氏の公約がどの程度実行に移されるのかは依然不透明であり、現時点では政策期待に右往左往するよりも経済のファンダメンタルズに着目する方が有益であろう。足許の米国経済指標は堅調に推移しているが、景気の勢いはさほど強いわけではない。さらに、過去1ヵ月で急速に進んだドル高や金利上昇は景気やインフレの下押し要因であり、このまま長期金利が一方的に上昇する可能性は低いと見る。目先は金利急上昇の小幅な揺り戻しが出る可能性もあるだろう。

1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利は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、10月20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、理事会では追加緩和、緩和縮小のどちらも議論しなかったと述べ、ECBが引き続き様子見姿勢を続けていることを示唆した。また市場の一部で注目されていた段階的な緩和縮小観測については明確に否定し、資産買い入れが即座に終了する可能性は低いとした。

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。ECBと同様に大規模な金融緩和を行っていた日銀は、既に金融政策の方向転換を行っており、ECBの金融緩和策に対しても見直しの機運が高まってきたといえる。

日本とユーロ圏とでは金融システムの状況が異なるため、ECBが日銀と同様の政策転換を行う可能性は低いと見られる。ただし、資産買い入れ政策の将来的な縮小は不可避であり、今後は中長期的な政策見直しをめぐって当局者の発言が注目されるだろう。

○ 長期金利

10月以降、世界的な景況感の改善、海外長期金利の上昇、そしてECBによる追加金融緩和観測の後退などを背景に、ドイツの長期金利は上昇基調で推移している。今後も上昇基調が続くかどうかを見るにあたっては、域内インフレ率の動向とECBの政策姿勢が重要となる。

ユーロ圏のインフレ率は原油価格の前年比効果から加速が続いているものの、食品・エネルギーを除いたコアインフレ率に加速感は見られない。域内の景気回復は継続しているため、今後は景気回復がコアインフレ率の持ち上がりにつながるかが焦点となろう。ECBの政策姿勢については、不可逆的に緩和姿勢が強まるフェーズは既に終わっており、緩和策の規模や内容の組み合わせは今後の景気動向に大きく依存すると見られる。ユーロ圏の景気動向に関しては、内外の政治動向が不透明感を高めることで、大きく加速する見込みは低いと見る。したがって、長期金利が今後一本調子に上昇していく展開にはならないと予想する。

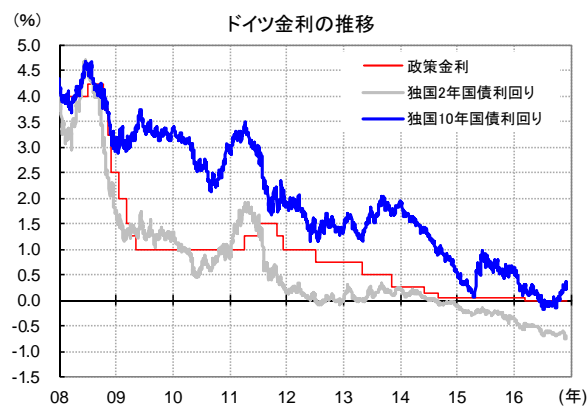
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 米国大統領選の結果を受け、長期金利は急上昇



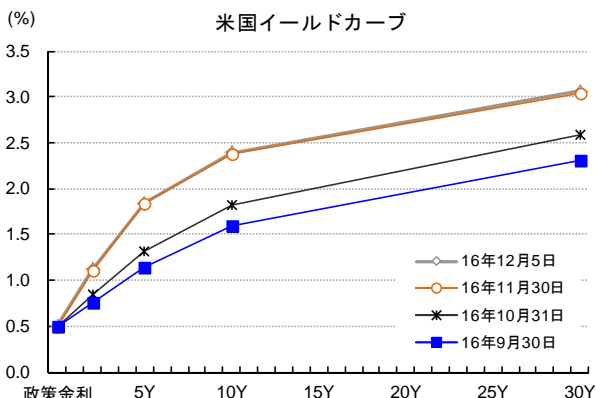
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期金利は米国長期金利の上昇に連動



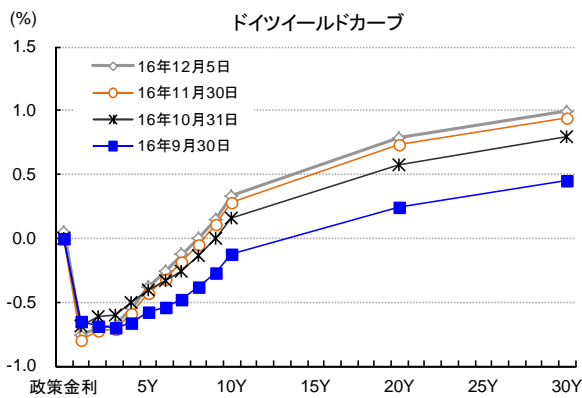
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) カーブは大きくスティープ化



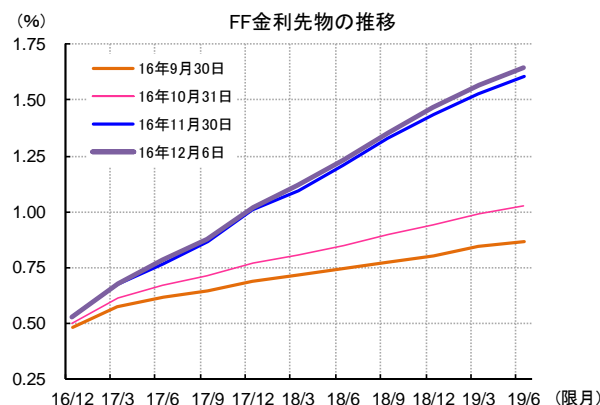
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) カーブのスティープ化が継続



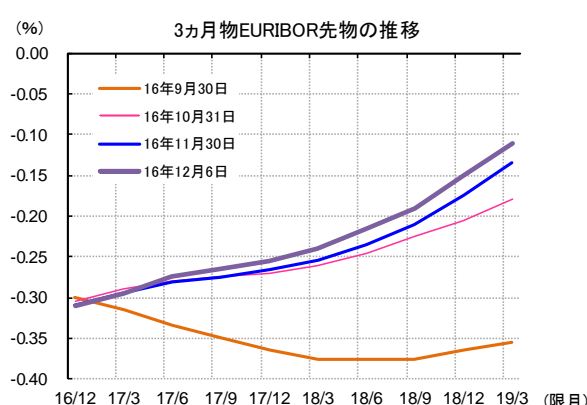
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場が織り込む利上げペースは年 1~2 回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 追加緩和観測が後退



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) 市場が見る期待インフレ率が上昇



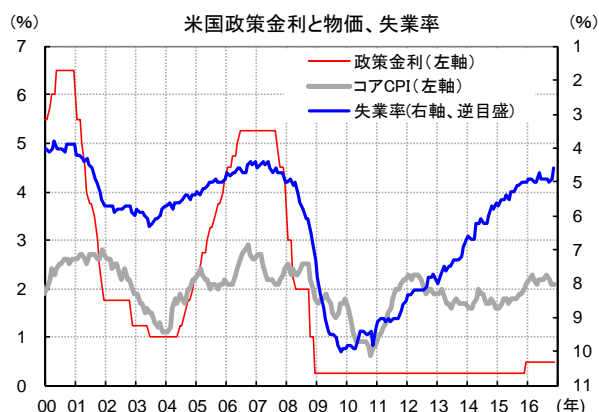
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは低位で推移



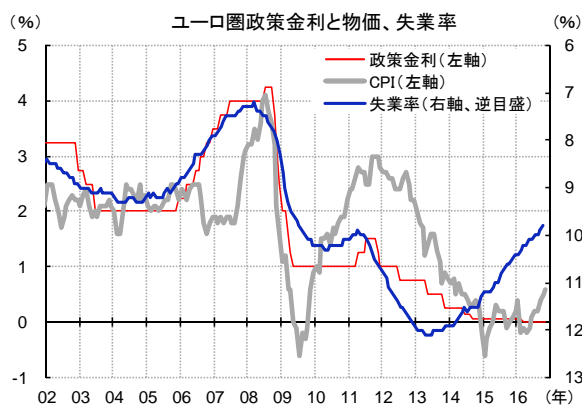
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げは緩やかなペースとなる見通し



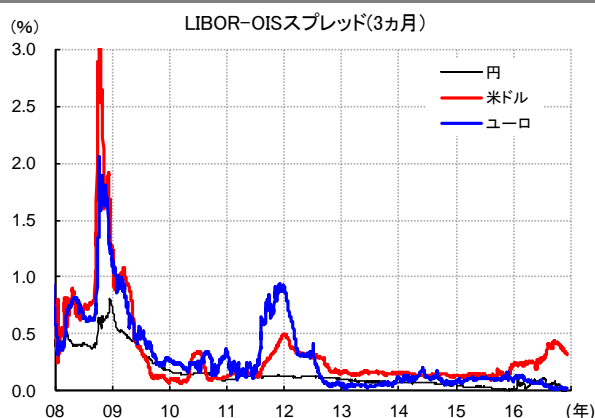
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 当面低位での推移が予想される政策金利



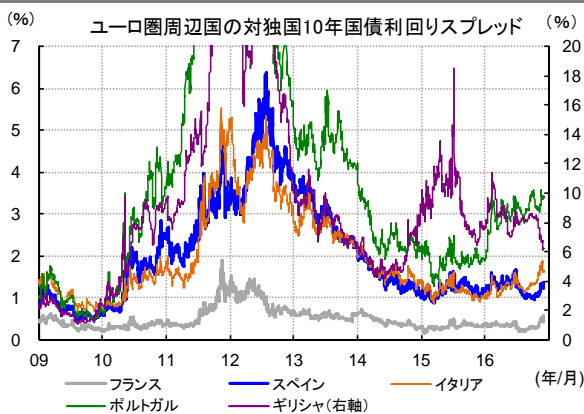
出所: Bloomberg より TDAM 作成

MMF 規則改正を受けて上昇したドル Libor は再び低下へ



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) イタリア債は政治不安から他周縁国債をアンダーパフォーム



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

米景況感の改善などから底堅いものの、懸念材料も多く、上値も重い展開。

〔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、10月までで5.7兆円程度の売り越しとなった。ただし、足許日銀の積極的なETF購入や事業法人の継続的な自社株買いもあって、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1.28倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.3倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.97%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:13.6、10年平均:15.3)に対しては、ほぼ平均的な水準である。(数値は11月25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。

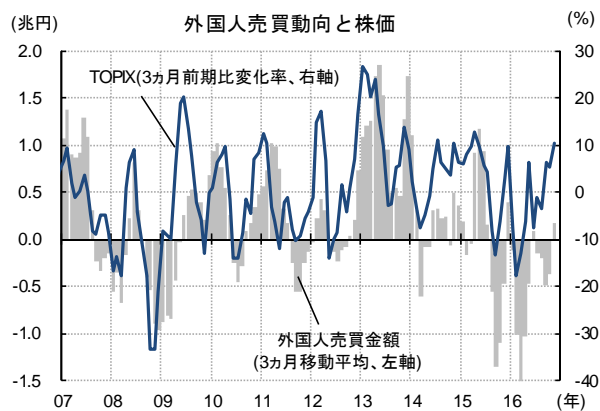
〔株価見通し〕

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旺盛な不動産投資により住宅バブル懸念が強まる中国経済の下振れ、米国トランプ新大統領の積極的な財政政策への期待の剥落、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。

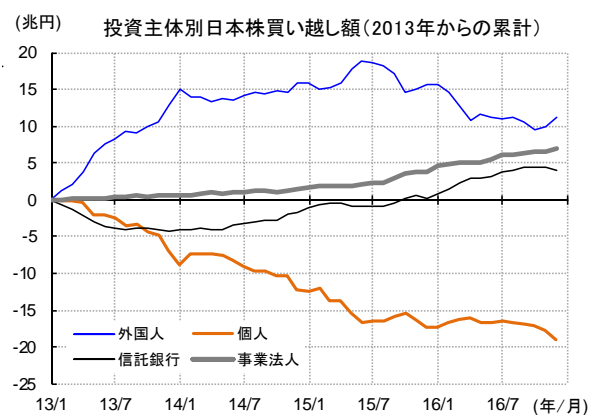
こうした中で、国内株価は、日銀によるETFの買い入れや企業による高水準の自社株買いに支えられ下値は限定的ながら、上値もやや重く限定的となる可能性が高いと思われる。

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

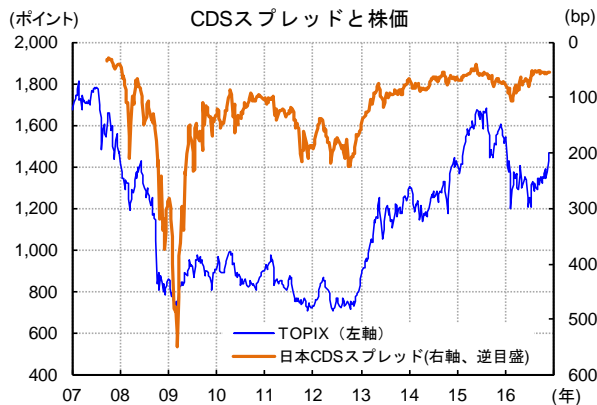
11 月は外国人投資家が 2 ヶ月連続で買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

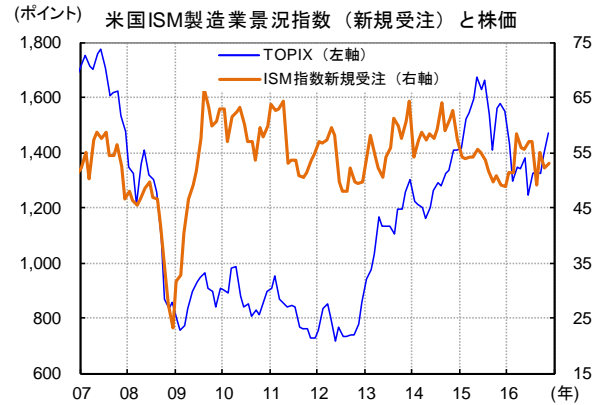
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは歴史的低水準



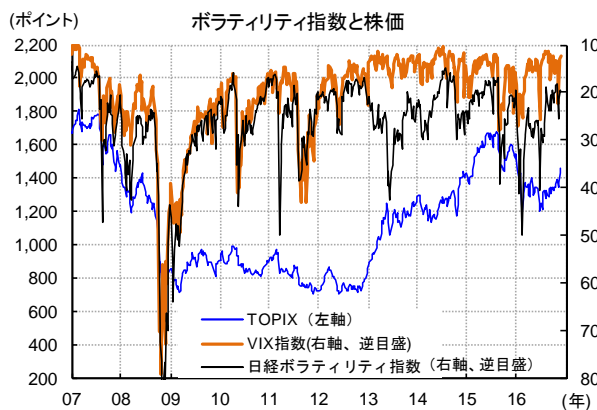
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

堅調な米国景気動向が株価を下支え



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

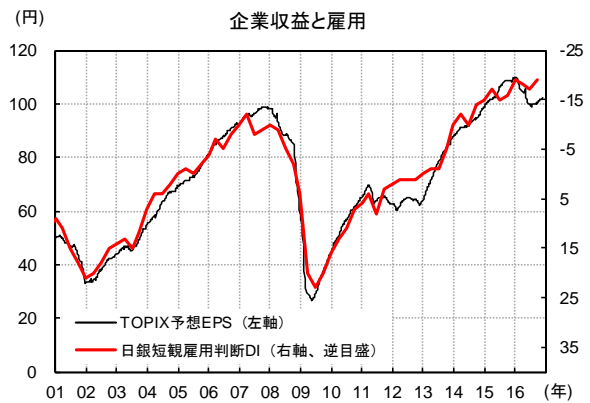
ボラティリティ指数は低水準



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。

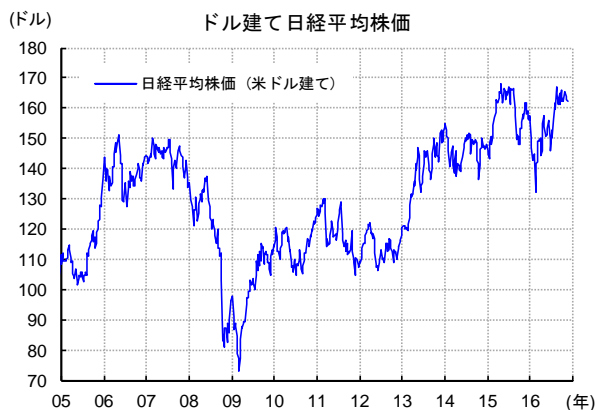
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは緩やかに改善



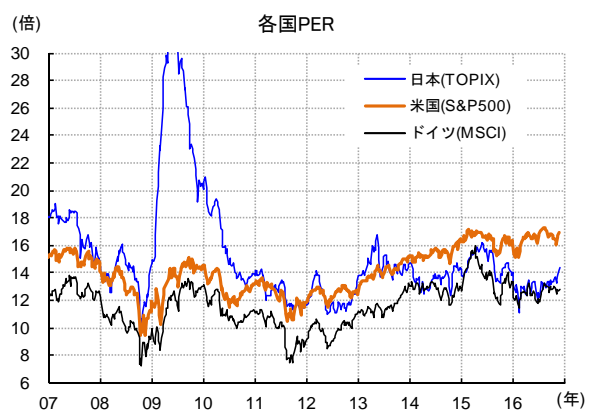
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

先々の業績上方修正を織り込み、日本株のバリュエーションは拡大



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

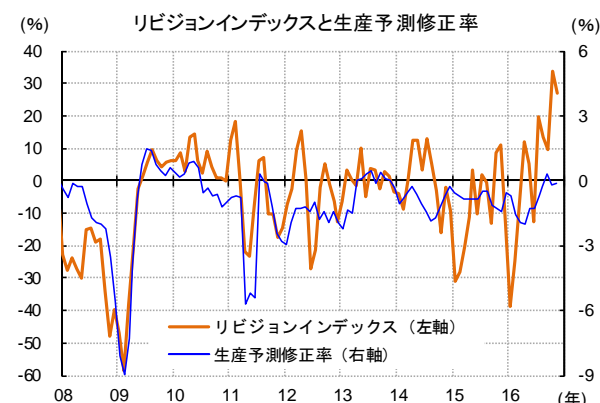
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

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	+2.6%	+1.2%	+4.0%	▲3.1%	▲4.3%	▲1.8%	+3.1%	+3.5%	+2.6%
(修正率)				▲0.5%	▲0.4%	▲0.5%	+0.3%	+0.3%	+0.4%
経常利益	▲0.3%	▲1.9%	+1.1%	▲0.6%	▲2.8%	+1.2%	+10.6%	+15.9%	+6.4%
(修正率)				+0.3%	▲0.6%	+0.9%	+0.7%	+1.7%	▲0.1%
当期利益	▲2.0%	▲5.7%	+1.3%	+9.6%	+3.1%	+15.1%	+9.9%	+18.2%	+3.5%
(修正率)				▲0.6%	▲1.0%	▲0.3%	+1.5%	+1.6%	+1.5%

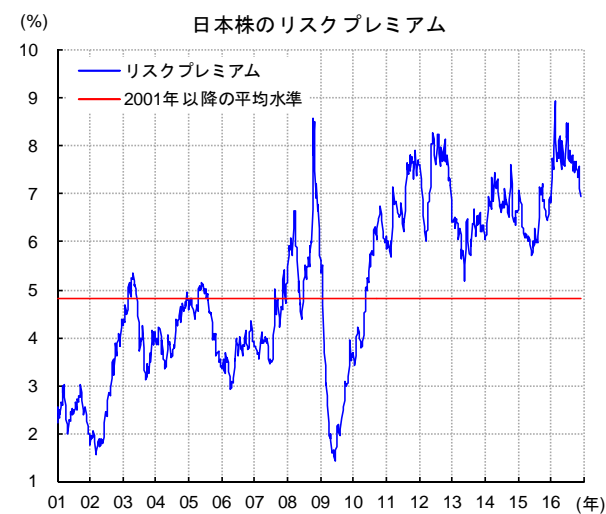
注: 東証一部に上場する企業のうち、3 月決算企業を集計。データは 12 月 2 日現在。修正率は 11 月 4 日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは高水準で推移



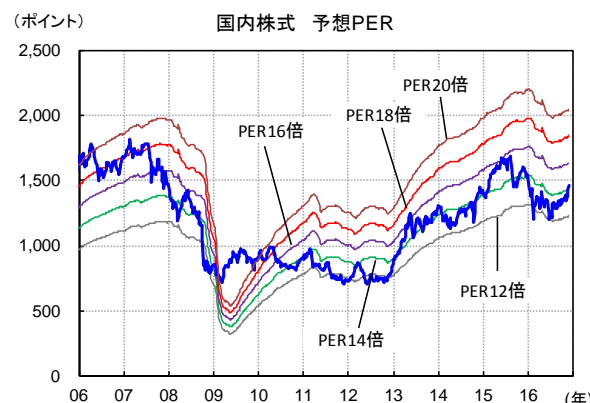
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムが縮小



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

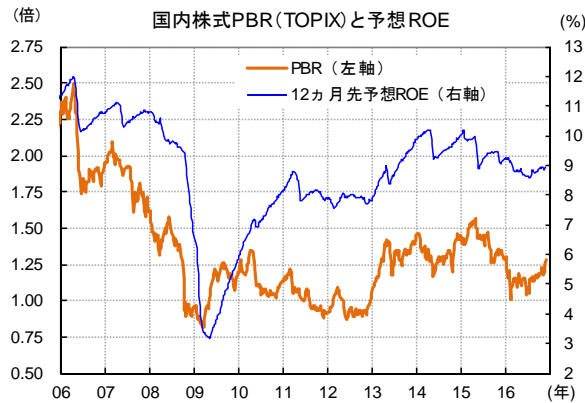
予想PER(12ヵ月先)は足許約 14 倍程度



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

足許、PBR は 1.3 倍、予想 ROE は 8.9%



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 6%まで下がれば TOPIX は 1,700 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%	7%	8%	9%	10%	11%
		(69.2)	(80.8)	(92.3)	(103.9)	(115.4)	(126.9)
リスク プ レ ミ ア ム	4%	1.48	1.73	1.97	2.22	2.47	2.71
	5%	1.19	1.39	1.58	1.78	1.98	2.18
	6%	0.99	1.16	1.32	1.49	1.65	1.82
	7%	0.85	0.99	1.13	1.28	1.42	1.56
	8%	0.75	0.87	0.99	1.12	1.24	1.37
	9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.22

【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%	7%	8%	9%	10%	11%
		(69.2)	(80.8)	(92.3)	(103.9)	(115.4)	(126.9)
リス ク プ レ ミ ア ム	4%	1,709	1,994	2,279	2,563	2,848	3,133
	5%	1,371	1,599	1,827	2,056	2,284	2,513
	6%	1,144	1,335	1,526	1,716	1,907	2,098
	7%	982	1,146	1,309	1,473	1,637	1,800
	8%	860	1,003	1,147	1,290	1,433	1,577
	9%	765	892	1,020	1,147	1,275	1,402

注: 括弧は、BPS1,154 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、底堅くも上値は重い展開。

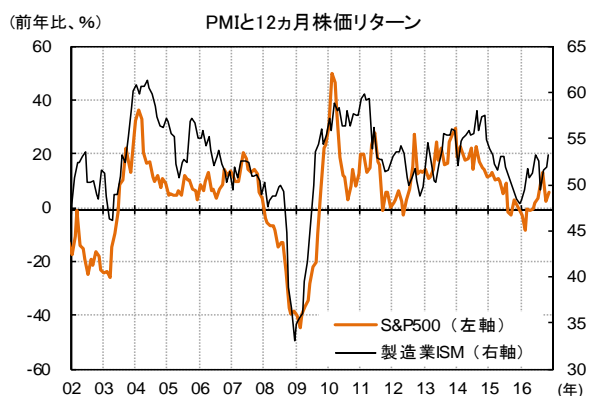
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (131ドル程度) ベースのPERが17.0倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:14.9、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月期以降伸び率を鈍化させており、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+3%程度、2016年通年でも0%程度が見込まれているが、これらの数値については、昨年末以降下方修正傾向が継続していたが、足許ようやく下げ止まりの兆しが見え始めた。なお、2017年は12%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時、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、中国経済の減速や米国トランプ新大統領の積極的な財政政策への期待の剥落などの懸念もあり、底堅くもやや上値は限られる展開となる可能性が高いと思われる。

米国製造業景況感に加速感



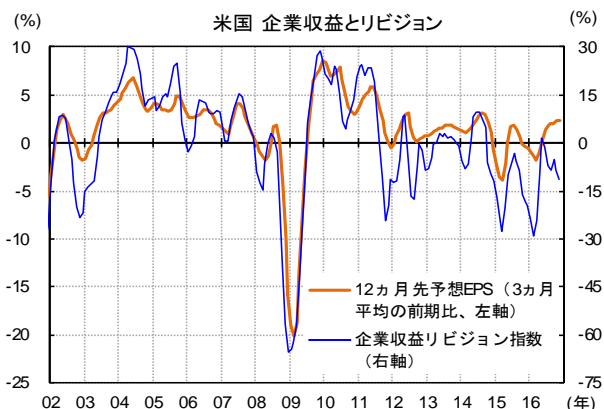
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは約 17 倍



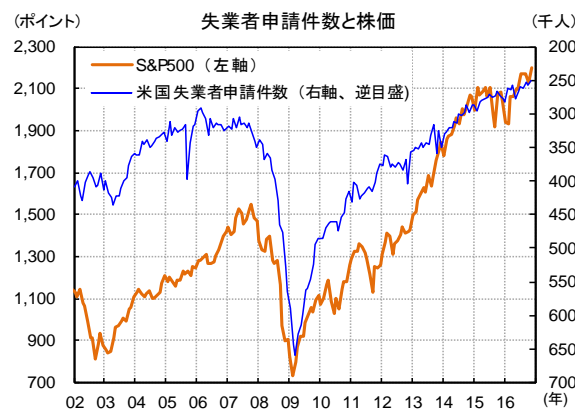
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通は改善するが、リビジョン指数は悪化



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

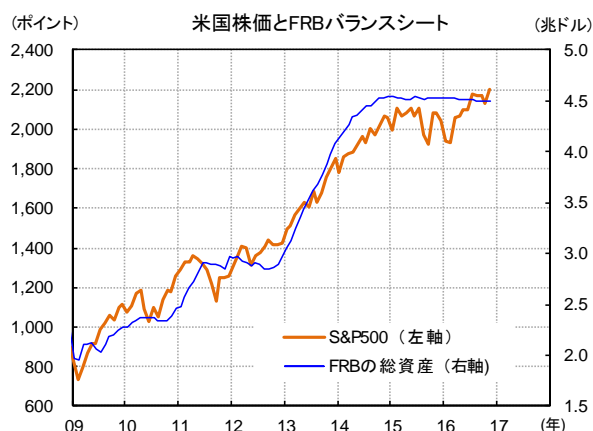
堅調な雇用情勢が株価を下支え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

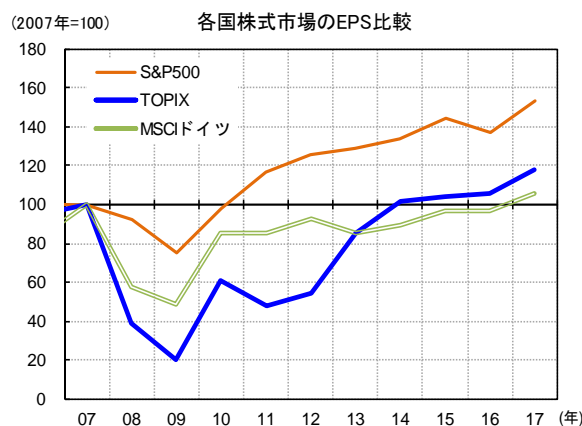
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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



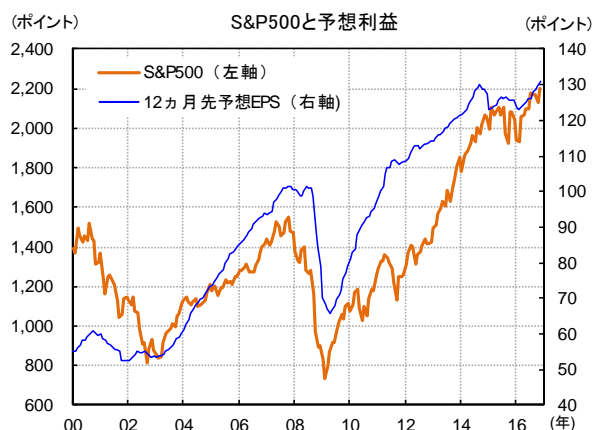
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想利益成長率(16年、17年)は、米国:-5%、12%、日本:2%、11%、ドイツ:0%、9%



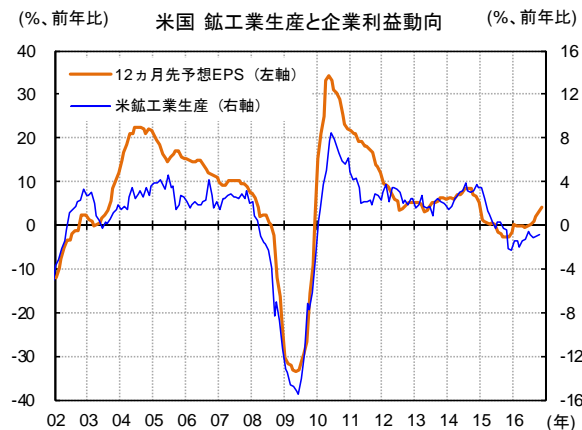
注: 15年までは実績EPS、16年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しは2017年の改善を徐々に織り込み



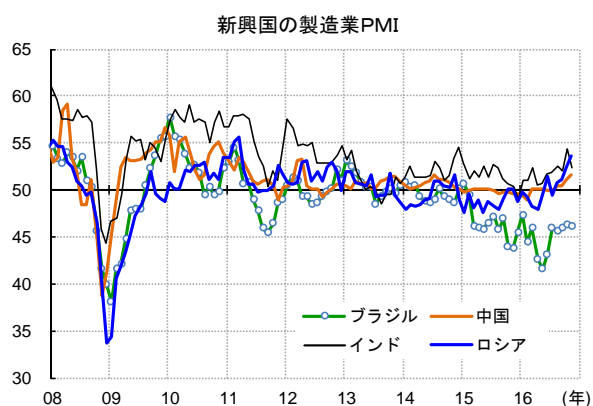
注: 12ヶ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業利益と運動性の高い生産の改善は未だ見られない



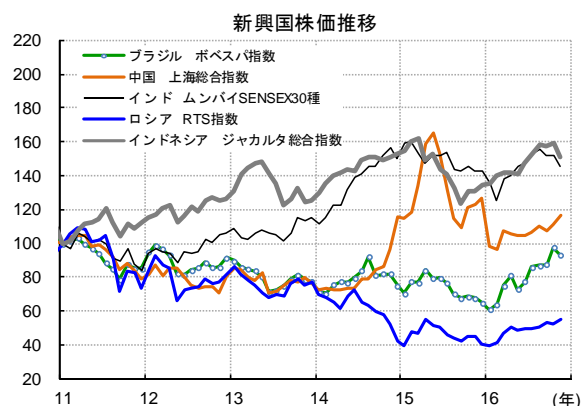
注: 12ヶ月先予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

BRICsのPMIはブラジル以外改善基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国金利上昇の影響が懸念される新興国株価



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

期待先行で進行した円安ドル高の揺り戻しが来る可能性に注意。

11月8日の米国大統領選挙においてドナルド・トランプ氏が勝利したことをきっかけとして、ドルは大半の通貨に対して上昇した。トランプ氏の財政刺激策が米国のインフレ率を高め、結果的にFRBによる大幅な利上げにつながるとの見方が背景にある。ただし、円の対ドルでの下落率はとりわけ大きくなっている。この間、日本の経済や金融政策の動向に大きな変化があったわけではないため、大幅な円安ドル高が急ピッチで進んだ背景には、単なる米国の政策期待だけでなく、投機的な動きやポジション調整の動きなども関係していると見られる。

トランプ氏の政策期待が実現するならともかく、それが不透明なうちは、期待先行で進んだ円安ドル高の修正が起きる可能性は否定できない。ただし、日米金融政策の方向性の違いは健在であり、基調としては円安ドル高の流れが続くと見る。

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。

11月8日の米国大統領選挙においてドナルド・トランプ氏が勝利したことをきっかけとして、ドルは大半の通貨に対して上昇した。トランプ氏の財政刺激策が米国のインフレ率を高め、結果的にFRBによる大幅な利上げにつながるとの見方が背景にある。

ユーロも対ドルで下落したが、下落率は円と比べれば小幅であり、足許のユーロドルは2015年以降のレンジ圏内にはほぼ収まっている。

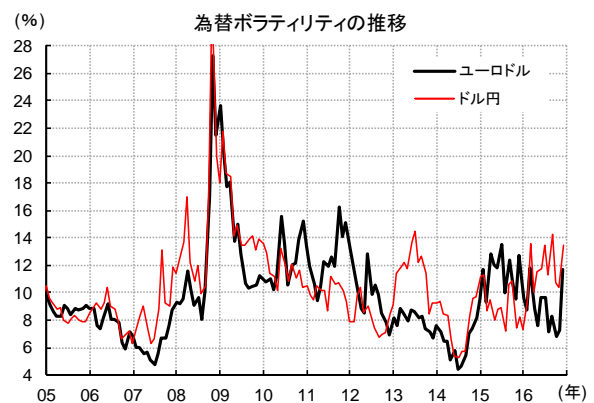
トランプ氏の政策がどの程度実行に移されるかは現時点では不透明であり、期待先行で進んだドル高の調整が見られる可能性はある。ただし、米国と欧州の金融政策や景気動向の差を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいついと言える。

日米実質金利差拡大と円安ドル高が同時進行



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

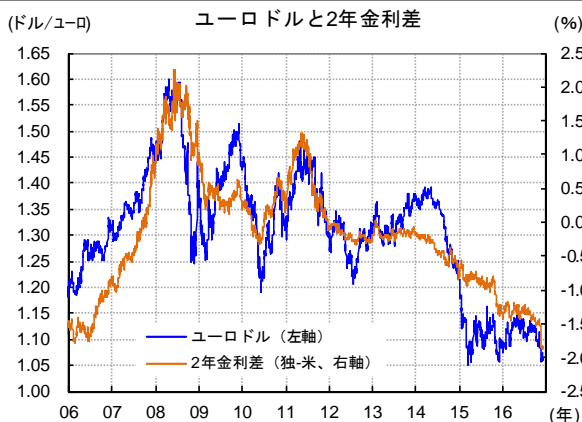
ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇



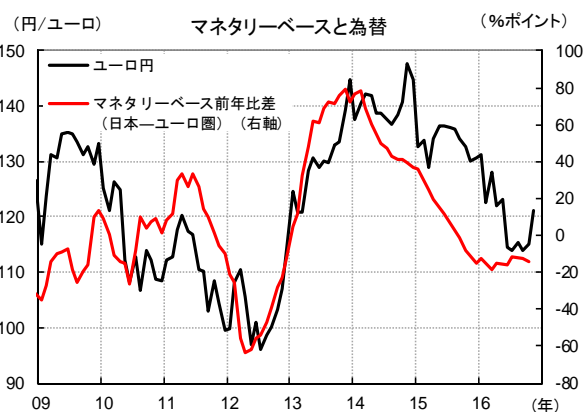
注: ボラティリティは、1カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

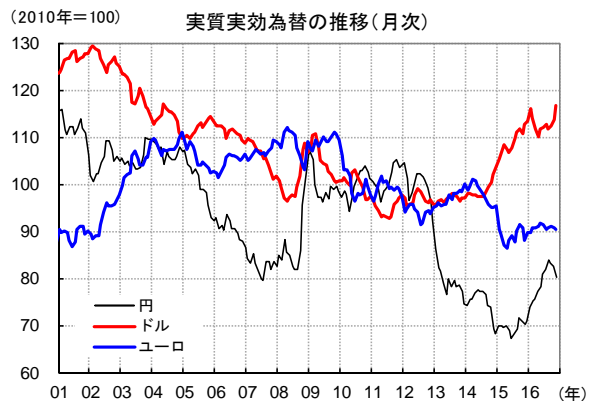
短期金利差はユーロドルの弱含みを示唆



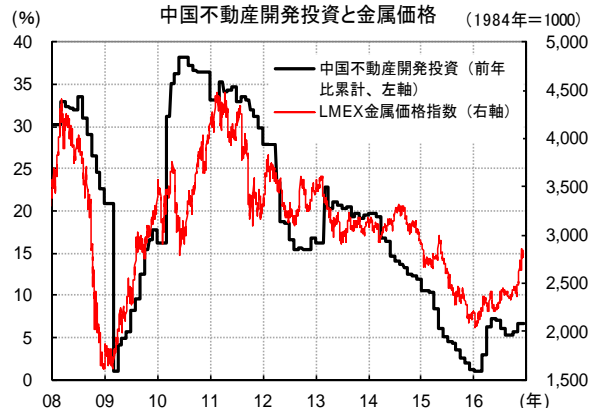
為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



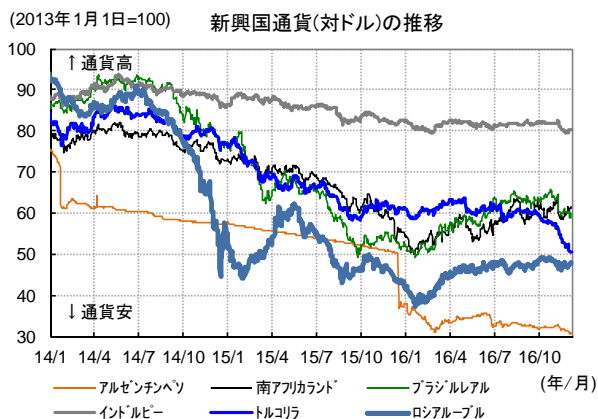
実質実効ベースではドルが年初来高値を更新



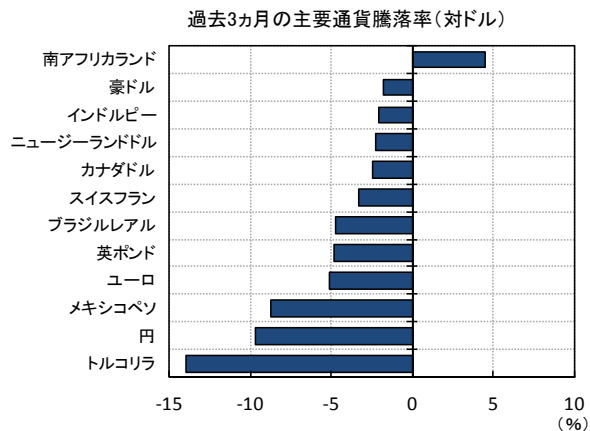
資源価格を下支えしてきた中国不動産投資が息切れ気味



米国金利急上昇を受けて一部の新興国通貨が下落



利上げ観測や財政刺激期待から米ドルが大多数の通貨に対して上昇



【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 11月7日	今月作成時 2016年 12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	-0.30 ~ -0.10	-0.30 ~ -0.10	-0.30 ~ -0.10
	10年国債利回り	%	-0.05	0.05	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10	-0.20 ~ 0.10
	TOPIX	ポイント	1,363	1,477	1,175 ~ 1,575	1,225 ~ 1,625	1,250 ~ 1,650	1,250 ~ 1,650	1,275 ~ 1,675	1,275 ~ 1,675	1,275 ~ 1,675
	日経平均	円	17,177	18,361	14,750 ~ 19,750	15,000 ~ 20,000	15,250 ~ 20,250	15,250 ~ 20,250	15,750 ~ 20,750	15,750 ~ 20,750	15,750 ~ 20,750
米国	FFレート	%	0.25~0.50	0.25~0.50	0.25 ~ 0.75	0.50 ~ 0.75	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	1.83	2.39	1.90 ~ 2.70	2.00 ~ 2.80	2.15 ~ 2.95	2.15 ~ 2.95	2.30 ~ 3.10	2.30 ~ 3.10	2.30 ~ 3.10
	S&P500	ポイント	2,132	2,212	2,000 ~ 2,350	2,050 ~ 2,400	2,100 ~ 2,450	2,100 ~ 2,450	2,150 ~ 2,500	2,150 ~ 2,500	2,150 ~ 2,500
	NY ダウ	ドル	17,888	19,252	17,000 ~ 20,500	17,500 ~ 21,000	18,000 ~ 21,500	18,000 ~ 21,500	18,500 ~ 22,000	18,500 ~ 22,000	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	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00	0.00 ~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.15	0.37	-0.20 ~ 0.50	-0.10 ~ 0.60	-0.10 ~ 0.60	-0.10 ~ 0.60	0.00 ~ 0.70	0.00 ~ 0.70	0.00 ~ 0.70
	DAX	ポイント	10,457	10,775	9,000 ~ 12,500	9,000 ~ 12,500	9,500 ~ 13,000	9,500 ~ 13,000	10,000 ~ 13,500	10,000 ~ 13,500	10,000 ~ 13,500
為替	ドル円	円/ドル	104.46	114.02	98 ~ 118	100 ~ 120	101 ~ 121	101 ~ 121	102 ~ 122	102 ~ 122	102 ~ 122
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.104	1.072	1.00 ~ 1.20	1.00 ~ 1.20	1.00 ~ 1.20	1.00 ~ 1.20	1.00 ~ 1.20	1.00 ~ 1.20	1.00 ~ 1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	115.33	122.21	103 ~ 136	105 ~ 139	106 ~ 140	106 ~ 140	107 ~ 141	107 ~ 141	107 ~ 141

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〕



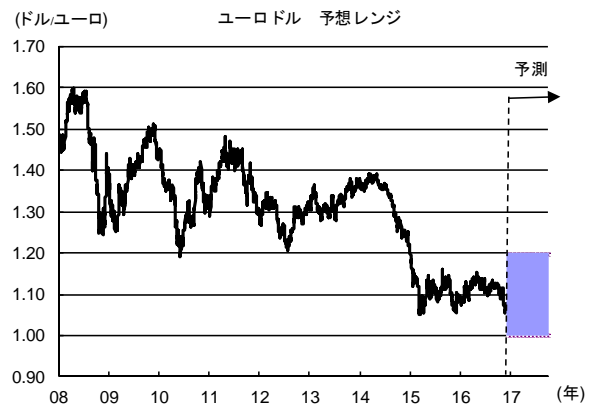
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

注: 12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。

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
1/2 振替休日 ◎New Year's Day 海外休日 1/1 (中) 10月製造業PMI	1/3 (米) 12月ISM製造業景況指数 (米) 11月建設支出 (米) 12月自動車販売台数*	1/4 (米) 12/13-14分FOMC議事録	1/5 (米) 12月ISM非製造業景況指数 (米) 12月ADP雇用統計 (米) 新規失業保険申請件数 (12/25~12/31)	1/6 (米) 11月貿易収支 (米) 12月雇用統計 (米) 11月個人消費支出
1/9 成人の日 (米) 12月労働市場情勢指数	1/10 (日) 12月消費者態度指数 (中) 12月貿易収支*	1/11 (中) 12月CPI*	1/12 (日) 12月景気ウォッチャー調査 (ユーロ圏) ECB定例理事会 (米) 新規失業保険申請件数 (1/1~1/7)	1/13 (米) 1月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 12月PPI (米) 12月小売売上高 (米) 11月企業在庫
1/16 (日) 11月機械受注 (米) ◎Martin L. King Day 休場	1/17 (中) 12月鉱工業生産* (中) 12月固定資産投資* (中) 12月消費財売上高* (中) 10-12月期GDP*	1/18 (米) 12月CPI (米) 12月鉱工業生産	1/19 (ユーロ圏) ECB定例理事会 (米) 12月住宅着工・建設許可件数 (米) 1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 (1/8~1/15)	1/20
1/23	1/24 (ユーロ圏) 1月PMI(速報値) (米) 12月中古住宅販売件数	1/25 (日) 12月貿易収支 (独) 1月IFO景況感指数	1/26 (米) 12月新築住宅販売件数 (米) 新規失業保険申請件数 (1/16~1/23)	1/27 (日) 12月全国CPI (中) ◎旧正月休暇 休場 (ユーロ圏) 12月マネーサプライ (米) 12月耐久財受注(速報値) (米) 16/10-12月期GDP(一次推計)
1/30 (中) ◎旧正月休暇 休場 (米) 12月個人消費支出	1/31 (日) 12月家計調査 (日) 12月失業率 (日) 日銀金融政策決定会合(結果発表) (中) ◎旧正月休暇 休場 (ユーロ圏) 1月CPI(速報値) (ユーロ圏) 10-12月期GDP(速報値)			

注: 12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・全額が償還されなくなることがあります。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。