

投資環境レポート

2017 年 2 月

本資料は 2017 年 2 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		
	16年	17年	18年	16年 4-6月	16年 7-9月	16年 10-12月
世界全体	3.1	3.4	3.6			
先進国	1.6	1.9	2.0			
アメリカ	1.6	2.3	2.5	1.3	1.7	1.9
日本	0.9	0.8	0.5	0.9	1.1	
英国	2.0	1.5	1.4	2.0	2.2	2.2
ユーロ圏	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8
ドイツ	1.7	1.5	1.5	3.1	1.5	
フランス	1.3	1.3	1.6	1.1	0.9	1.1
イタリア	0.9	0.7	0.8	0.8	1.0	
スペイン	3.2	2.3	2.1	3.4	3.2	3.0
カナダ	1.3	1.9	2.0	1.1	1.3	
新興国	4.1	4.5	4.8			
ブラジル	▲ 3.5	0.2	1.5	▲ 3.6	▲ 2.9	
ロシア	▲ 0.6	1.1	1.2	▲ 0.6	▲ 0.4	
インド	6.6	7.2	7.7	7.1	7.3	
中国	6.7	6.5	6.0	6.7	6.7	6.8
ASEAN5	4.8	4.9	5.2	5.0	5.0	

注: (1) IMF 見通しは、2017 年 1 月時点。2016 年は推計、2017 年、2018 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】

		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	16/12	17/1
世界		51.9	51.5	50.8	51.1	50.9	50.8	50.5	50.4	51.0	51.0	50.7	50.9	50.0	50.7	50.2	50.1	50.4	51.0	50.7	51.0	51.9	52.0	52.7	52.7
アメリカ	ISM	53.5	52.3	51.5	52.8	53.0	51.7	51.0	50.1	49.6	48.7	47.9	48.6	49.7	51.7	50.7	51.0	52.8	52.3	49.4	51.7	52.0	53.5	54.5	56.0
	PMI (Markit)	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	54.3	55.0
資源国	カナダ	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	51.8	53.5
	メキシコ	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	50.2	50.0	46.0	48.4
	オーストラリア	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	55.4	51.2
ユーロ圏		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	54.9	55.2
	ドイツ	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	55.6	56.4
	フランス	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	53.5	53.6
	イタリア	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	53.2	53.0
スペイン	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	55.3	55.6	
その他欧州	イギリス	54.0	53.8	52.2	52.1	51.5	52.3	51.7	51.5	54.8	52.5	51.3	52.7	50.7	51.0	49.6	50.6	52.5	48.2	53.5	55.4	54.6	53.5	56.1	55.9
	スウェーデン	53.5	54.2	55.7	54.8	52.9	55.2	53.4	53.3	53.3	54.9	55.8	55.2	51.7	53.3	54.1	54.0	53.0	55.4	50.8	55.0	58.5	57.4	60.2	62.0
	ノルウェー	50.8	48.7	50.6	46.0	43.3	45.3	44.1	47.3	48.0	48.4	47.6	49.4	49.3	47.2	49.0	51.8	53.5	53.6	50.2	52.5	52.4	47.7	51.6	51.4
	スイス	48.1	47.7	48.0	47.3	50.0	50.0	51.3	48.0	49.6	49.0	49.9	50.2	51.1	53.0	53.1	55.3	51.5	51.5	51.6	54.4	55.2	55.9	56.2	54.6
BRICS	中国(国家統計局)	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	51.4	51.3
	中国(財新)	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	51.9	51.0
	ブラジル	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	45.2	44.0
	インド	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	49.6	50.4
	ロシア	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	53.7	54.7
アジア	日本	51.6	50.3	49.9	50.9	50.1	51.2	51.7	51.0	52.4	52.6	52.3	50.1	49.1	48.2	47.7	48.1	49.3	49.5	50.4	51.4	51.3	52.4	52.7	
	韓国	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	49.4	49.0
	台湾	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	56.2	55.6
	香港	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	50.3	49.9

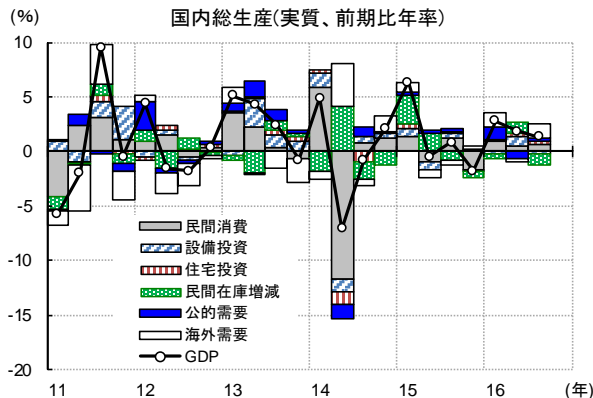
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

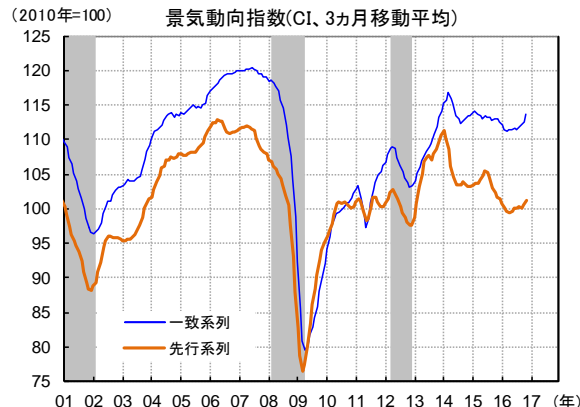
景気改善は外需主導だが、消費者センチメントも改善しており、見通しは上向き。

緩やかな成長が継続



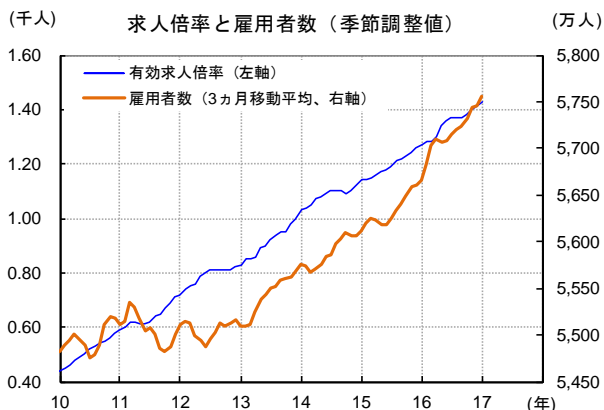
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数、一致指数ともに持ち直し



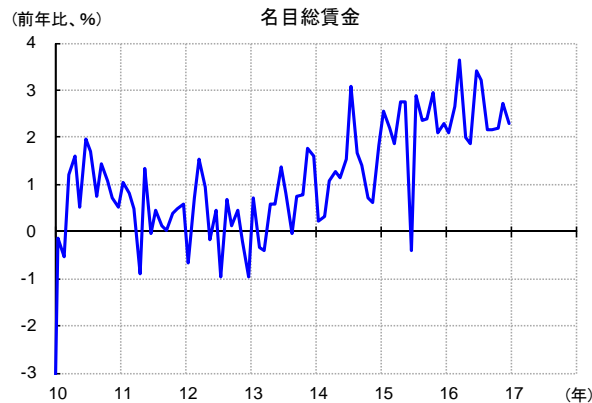
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

労働市場のタイト化が継続



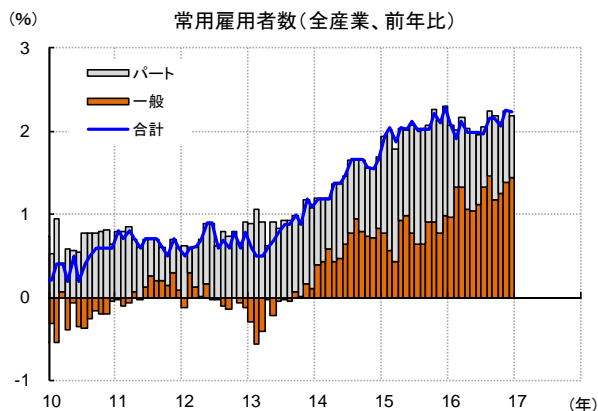
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

総賃金の増加の多くは雇用者増によるもの



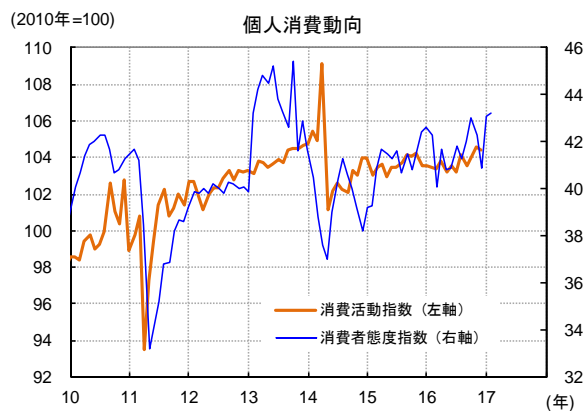
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用は前年比+2%程度の堅調な増加を継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

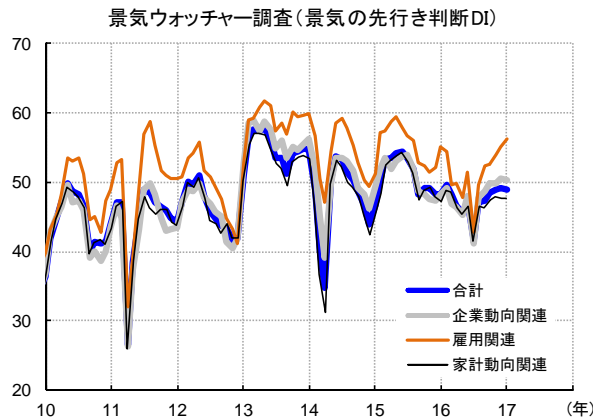
消費者センチメントは好調な推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

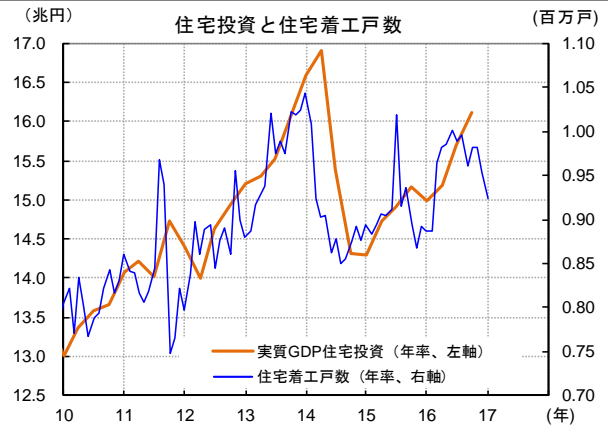
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

人手不足を反映し、雇用見通しの改善続く



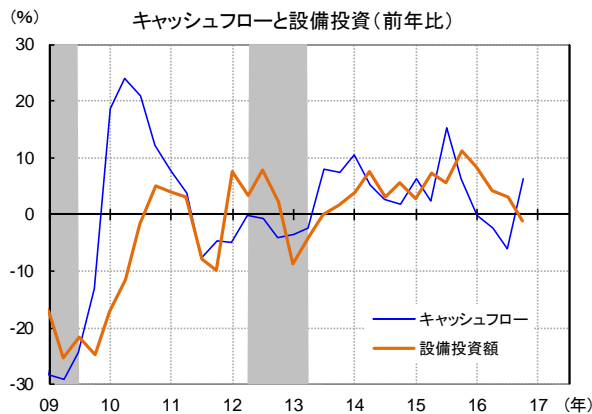
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は軟調な推移



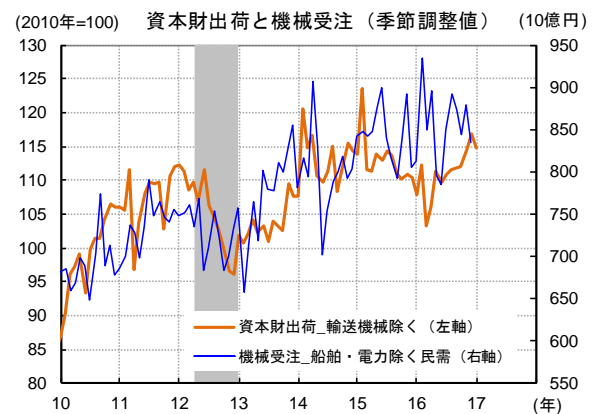
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資は前年比マイナスに



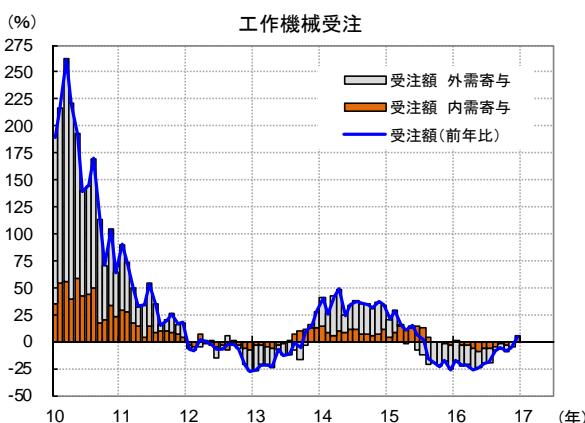
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注の基調は概ね横ばい



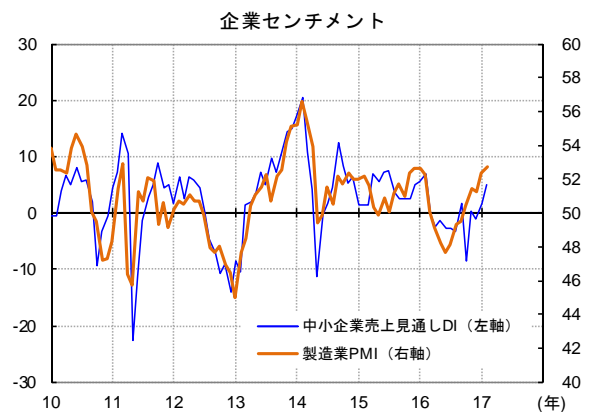
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注が前年比でプラス転換



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

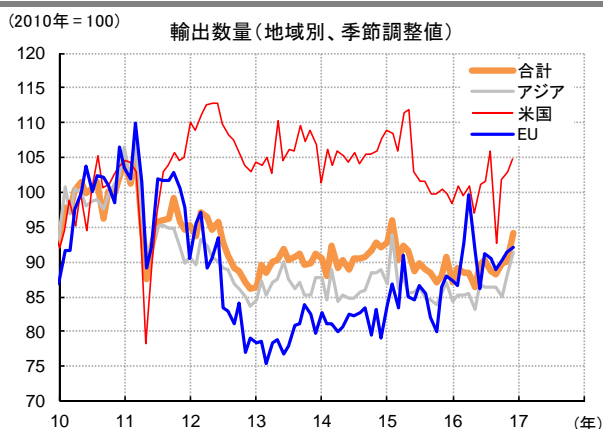
企業のセンチメントは好調な推移



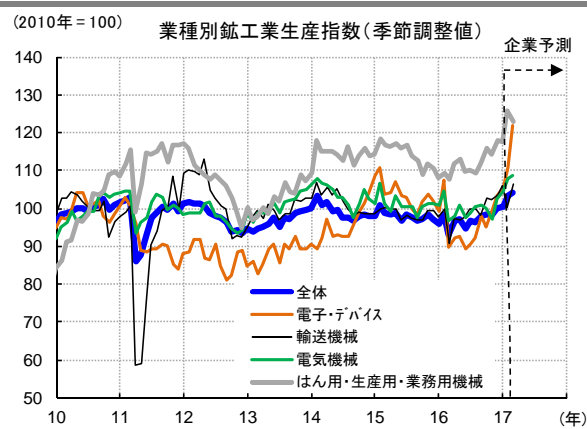
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

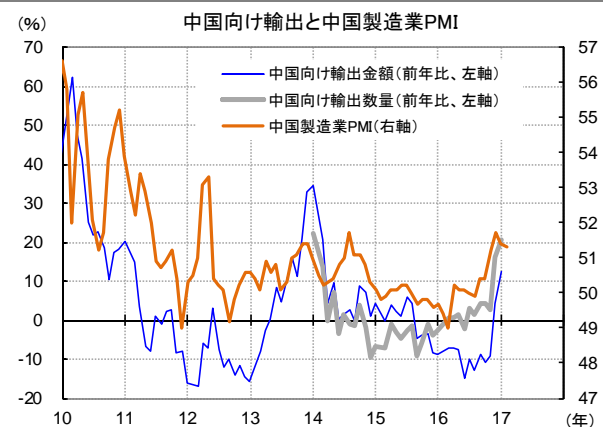
グローバルな景気改善から、輸出数量は改善を継続



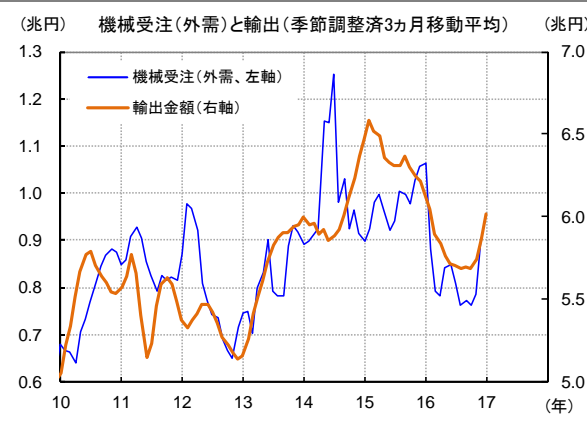
企業は生産の増加を見込む



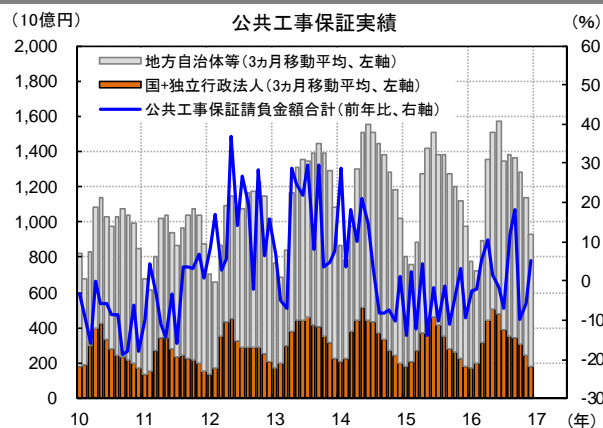
中国向け輸出改善が続く



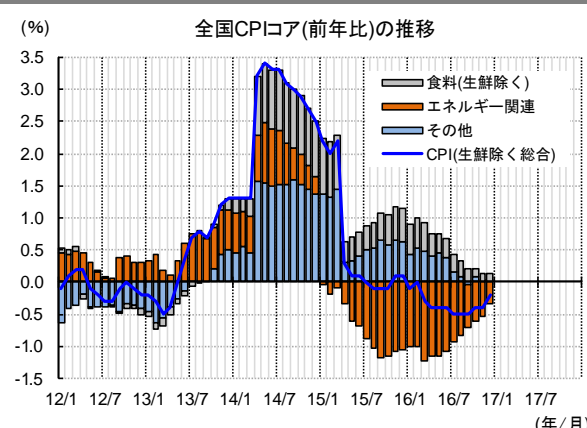
輸出と同様、海外からの機械需要も改善見られる



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

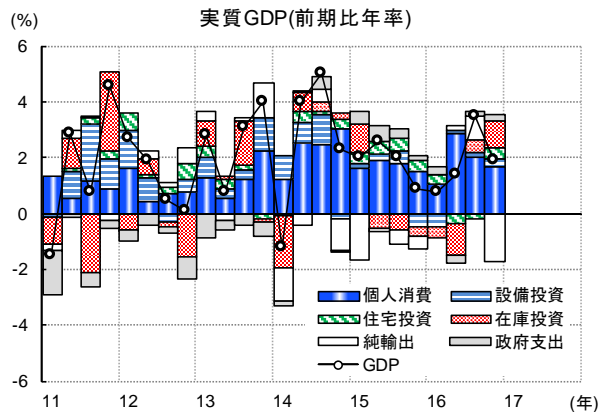


【ご留意事項】 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認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

2. 米国経済

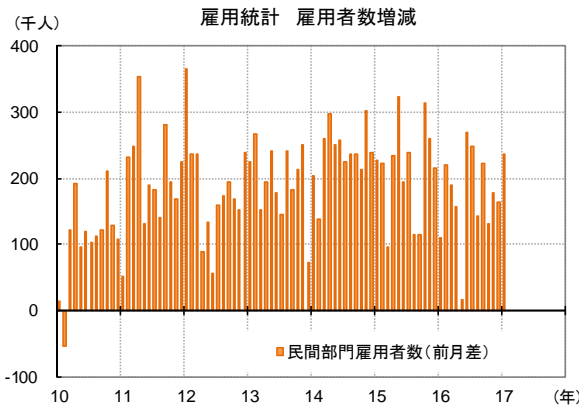
経済指標は好調に推移するも、今後はドル高や金利上昇の影響に警戒。

経済成長率: 4Q 成長率は減速するも、景気自体は堅調



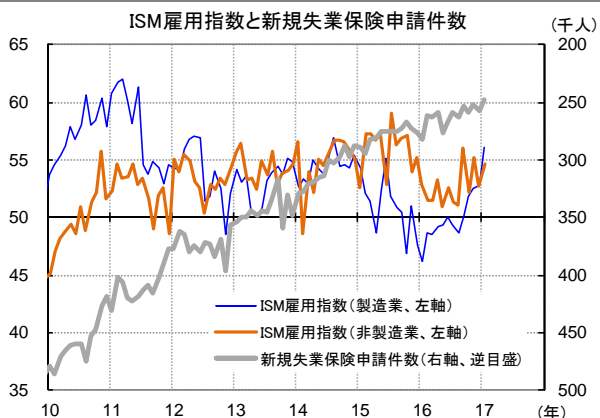
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用は堅調な増加を継続



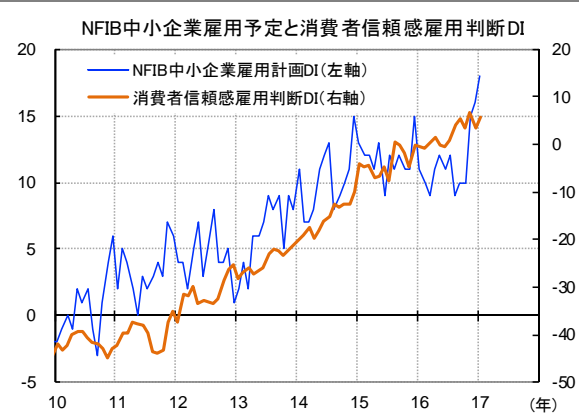
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 先行指標は良好な雇用環境を示唆



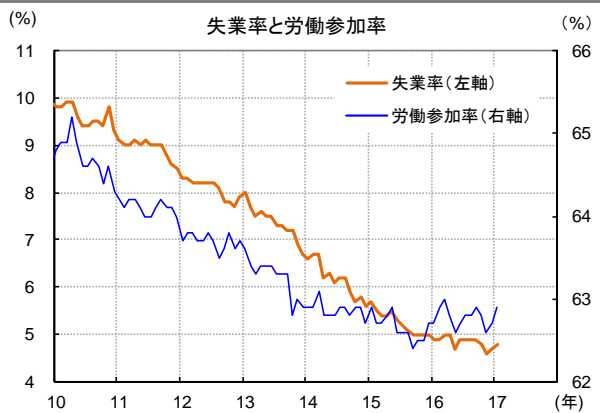
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: センチメントには広範に改善が見られる



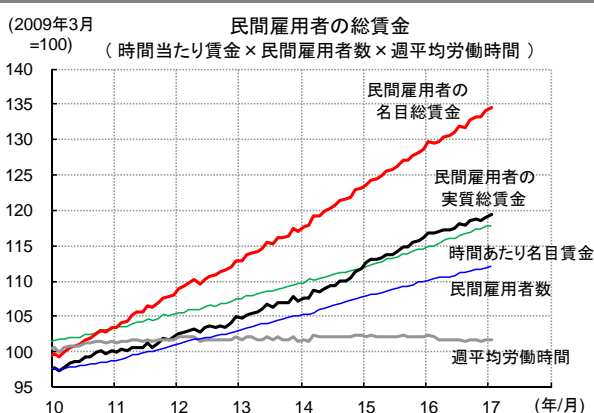
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率は横ばい圏



出所: Bloomberg より TDAM 作成

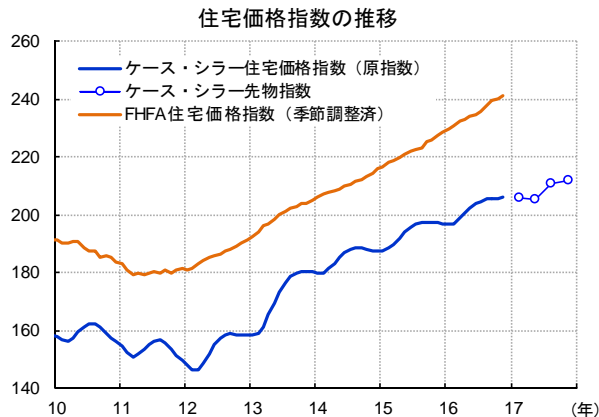
労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



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

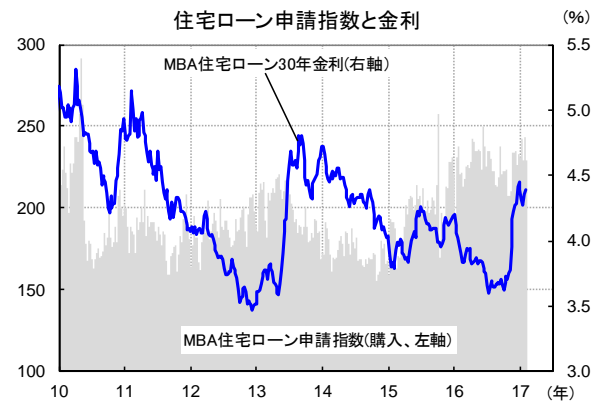
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 住宅価格の上昇が継続



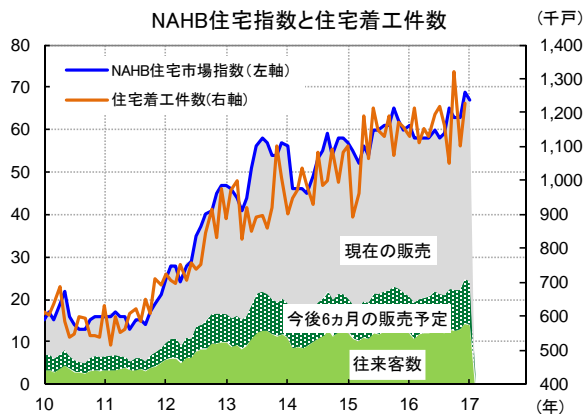
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 懸念される住宅ローン金利の上昇



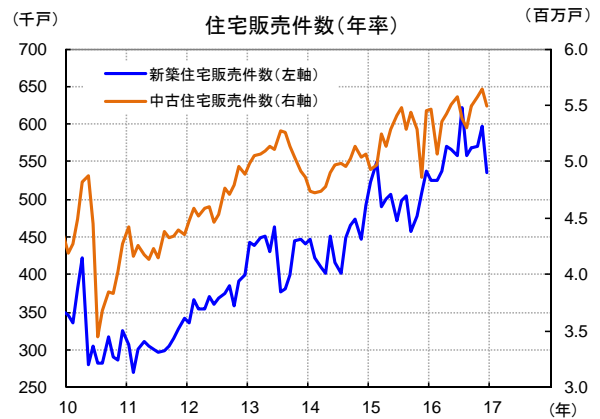
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 建設業者の景況感が高水準推移



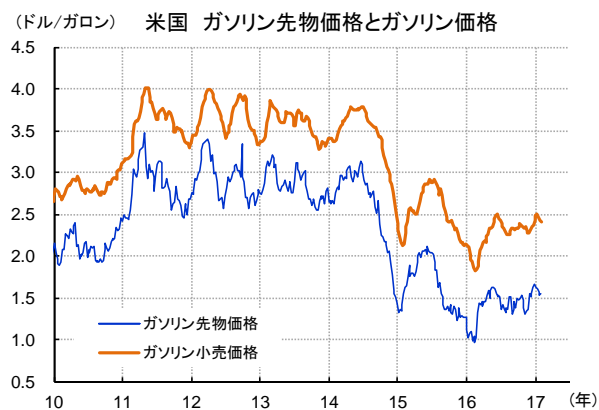
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利上昇の影響が注視される住宅販売



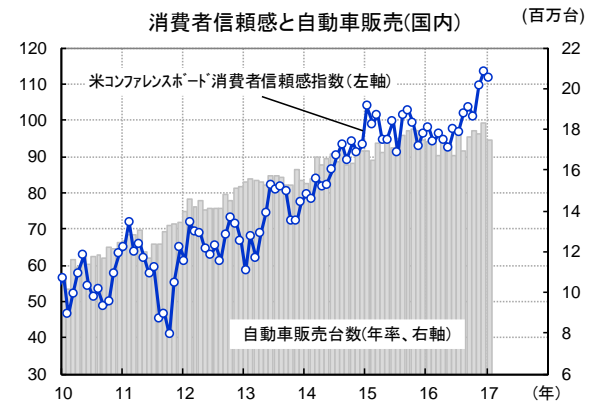
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格上昇は抑制されている



出所: Bloomberg より TDAM 作成

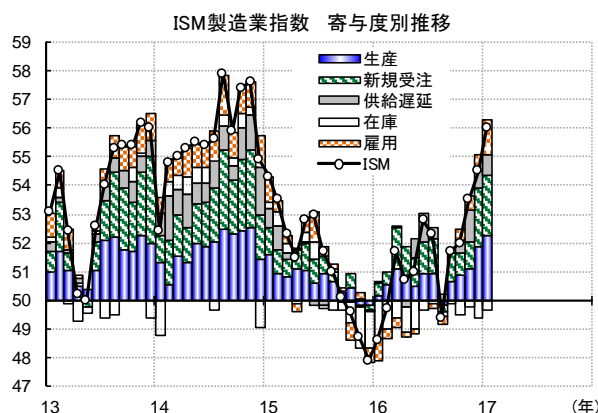
個人消費: 消費者センチメントは高水準



注: 米コングレス・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

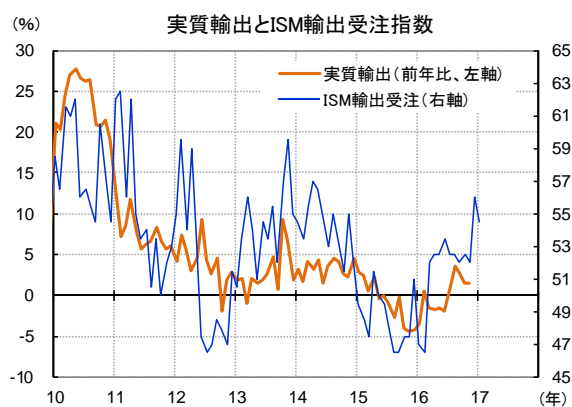
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: 製造業の景況感は5ヵ月連続で改善



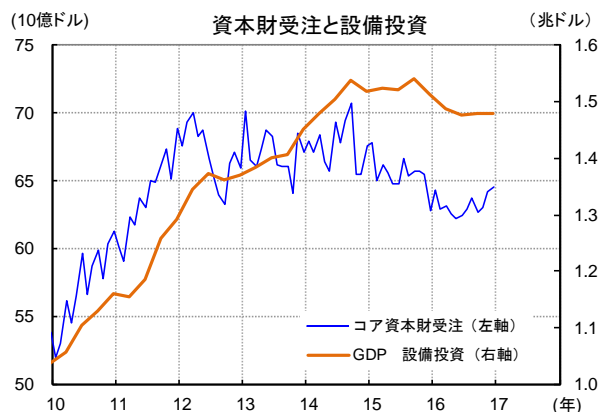
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 受注指数は政策期待先行で改善、輸出数量が追随するか要注目



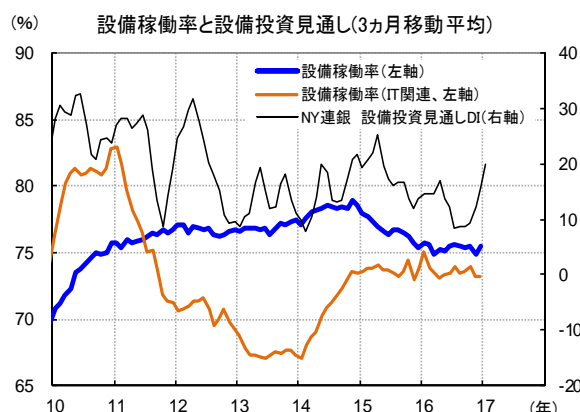
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 先行指標にわずかな改善見られる



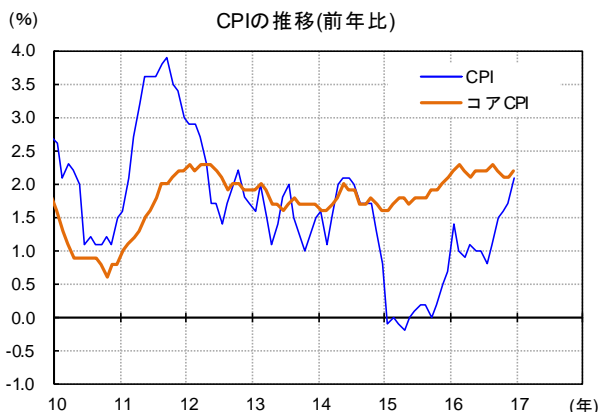
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが改善



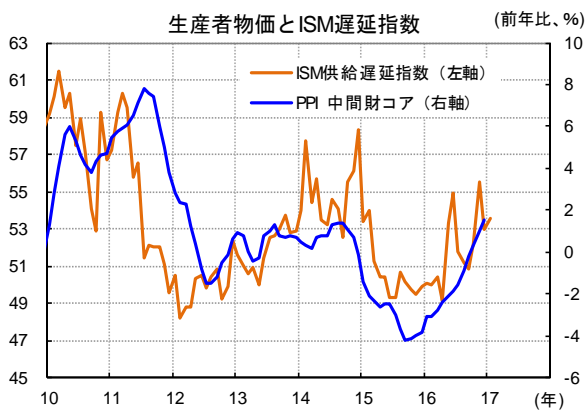
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: エネルギー価格主導で総合インフレ率は加速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 川上のインフレ圧力増大はグローバルな現象



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。

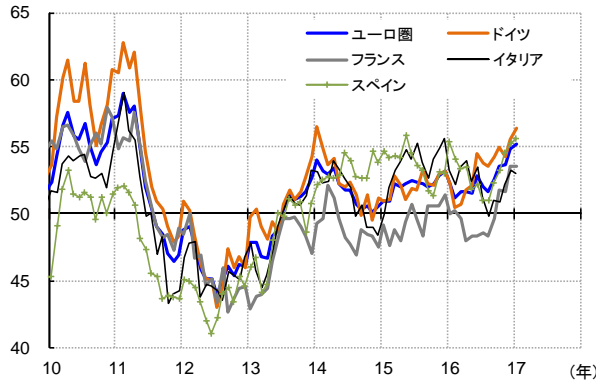
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

製造業を中心に景気は良好。リスクは政治動向。

企業景況感: 製造業の景況感は一段と改善

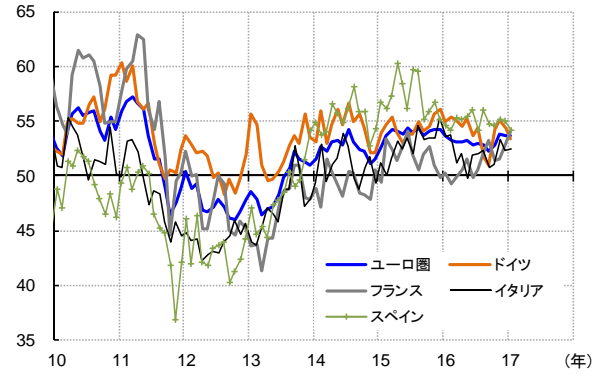
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業景況感は緩やかな景気拡大を示唆

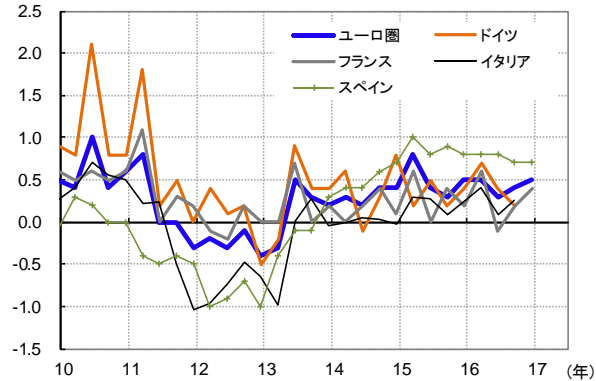
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 景気拡大が継続

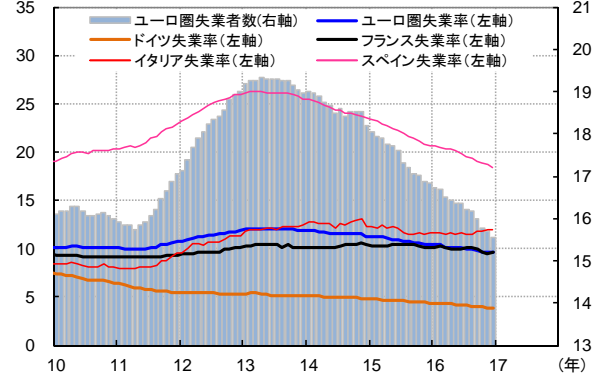
各国実質GDP成長率(前期比)



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

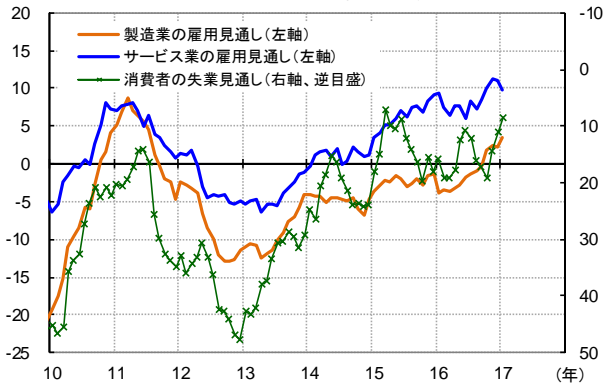
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: センチメントは改善傾向

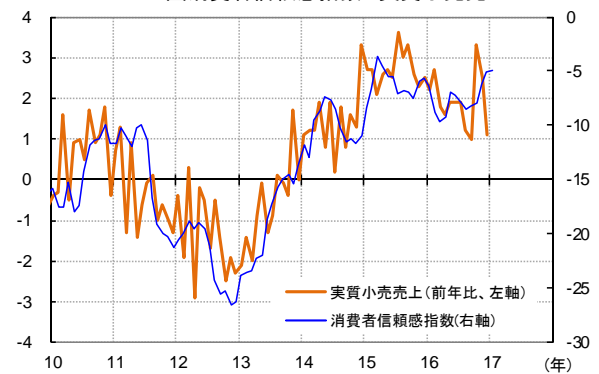
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は振れが激しいが、センチメントは堅調

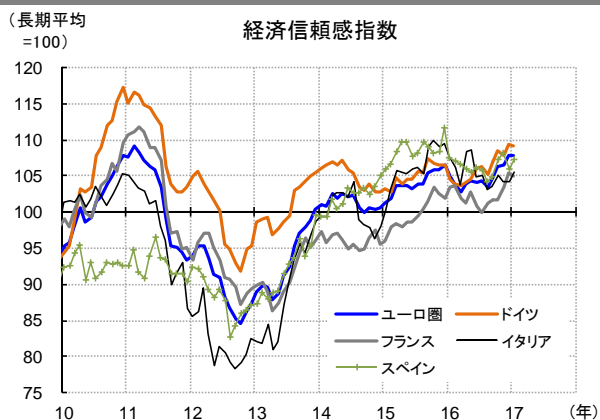
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



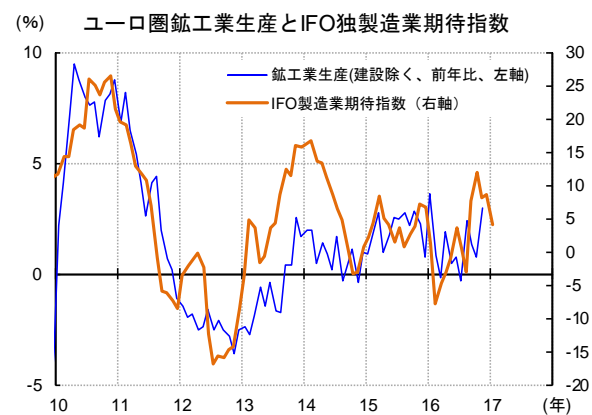
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

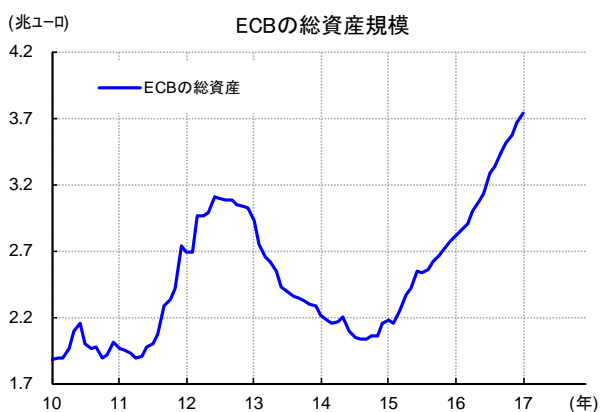
景況感指数: 各国とも景況感は良好



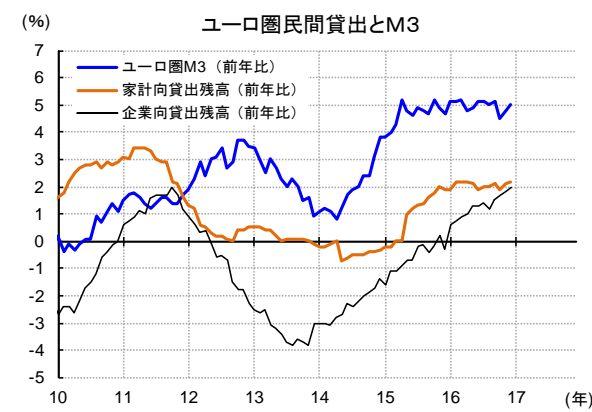
企業活動: ドイツ製造業のセンチメントはやや軟化



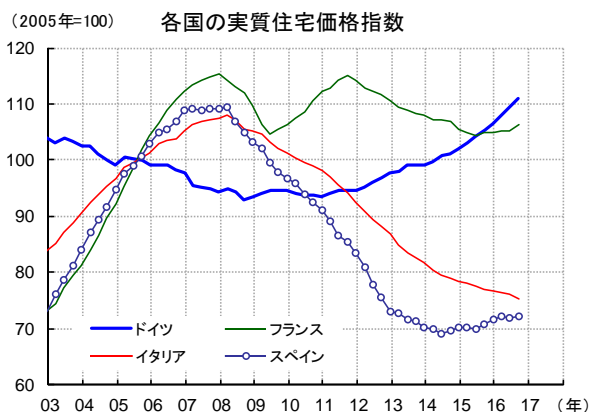
金融: 金融緩和策の鍵となるECBの総資産規模



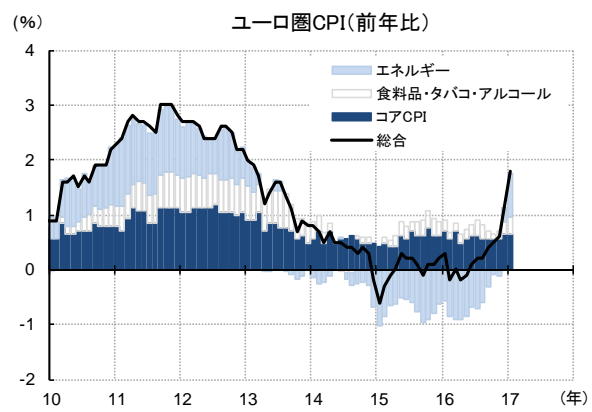
信用: 民間貸出の増加が継続



住宅価格: ドイツ以外の住宅価格は落ち着いた推移



物価: エネルギー価格主導でインフレ率は大幅加速

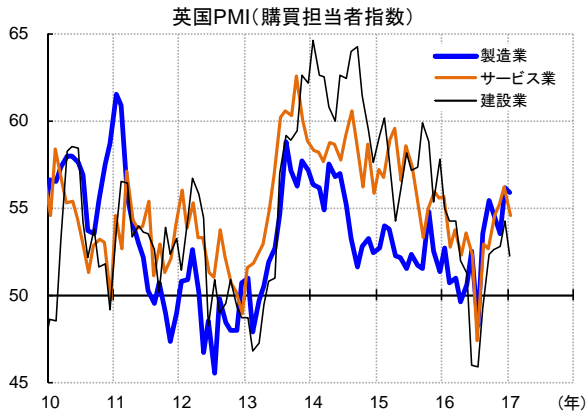


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

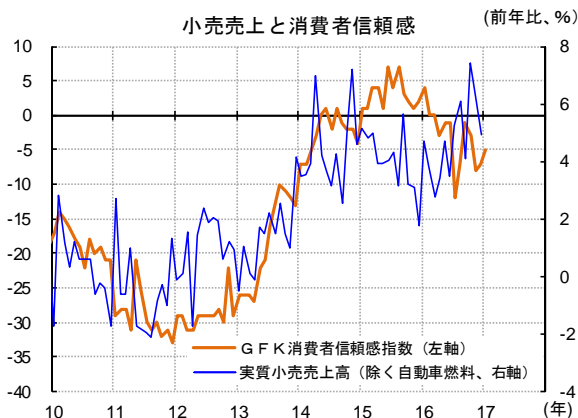
景気は堅調に推移するも、今後はポンド安がインフレへ与える影響が注目される。

企業景況感: 改善が一服



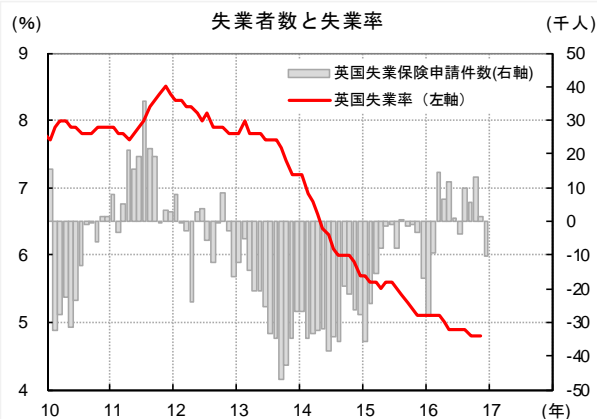
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 年末にはやや減速



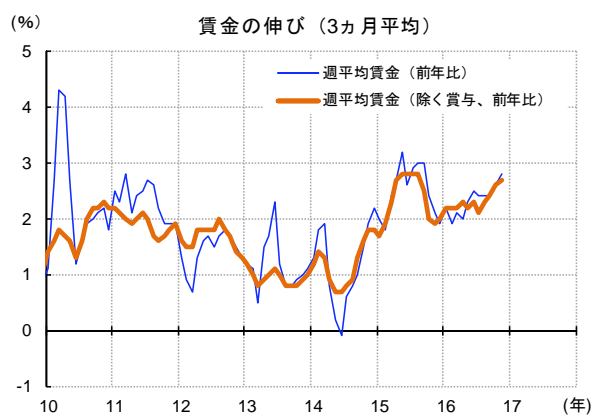
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 改善が継続



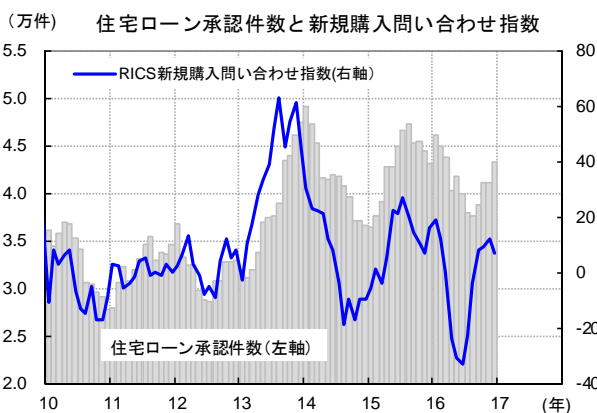
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: インフレ加速に合わせて賃金の伸びも加速



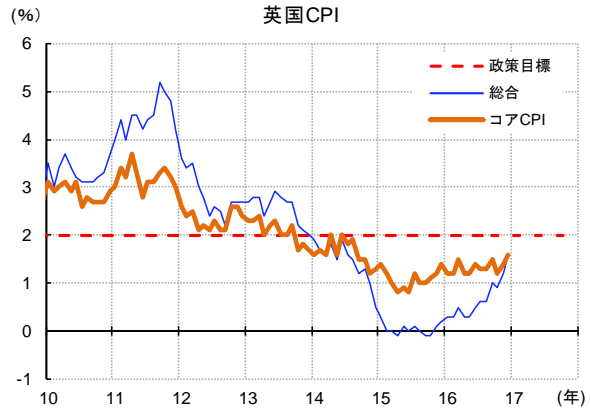
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 底堅い推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ポンド安による波及効果が注目される

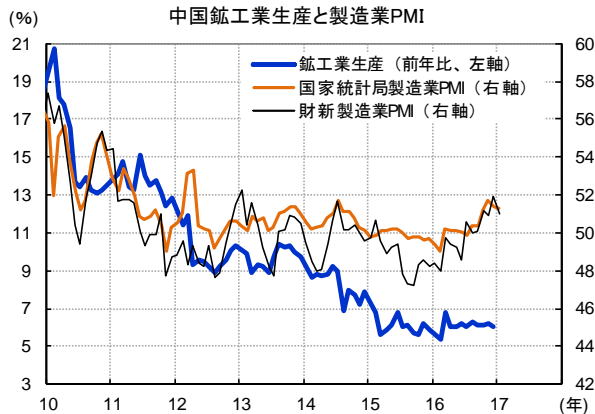


出所: Bloomberg より TDAM 作成

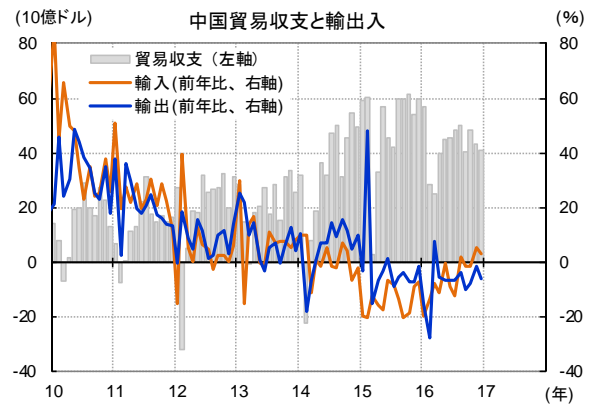
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

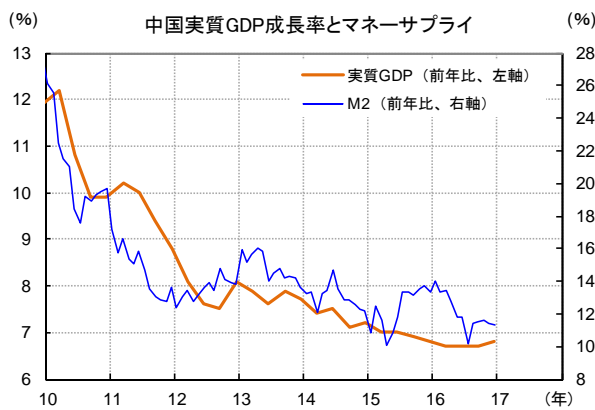
(1) 中国経済および市況関連



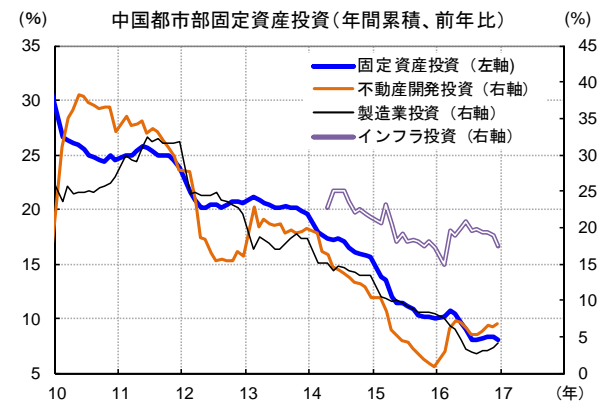
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



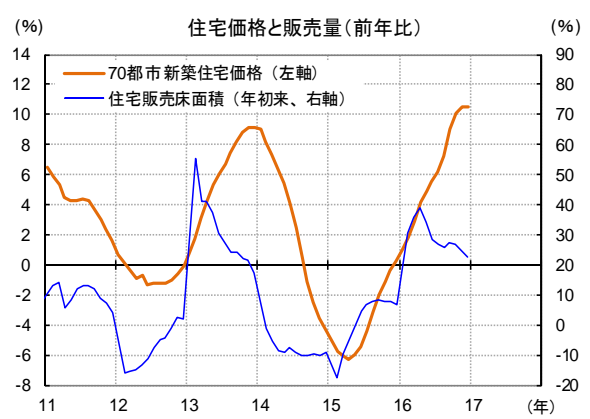
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

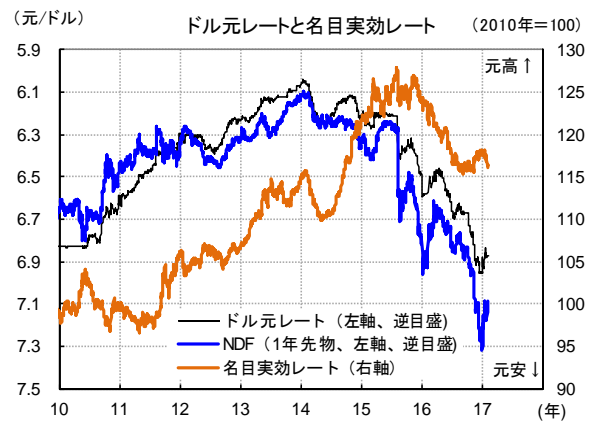


出所: Bloomberg より TDAM 作成

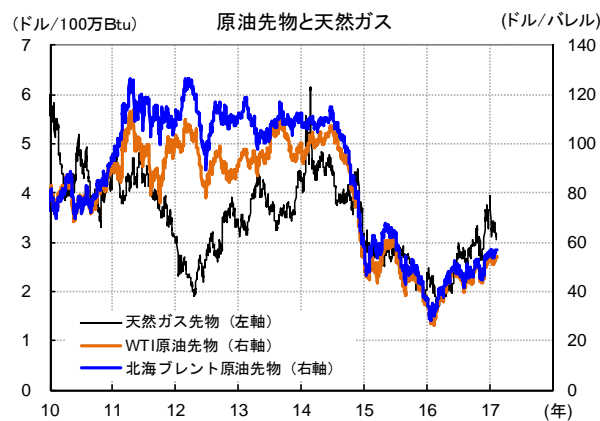
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



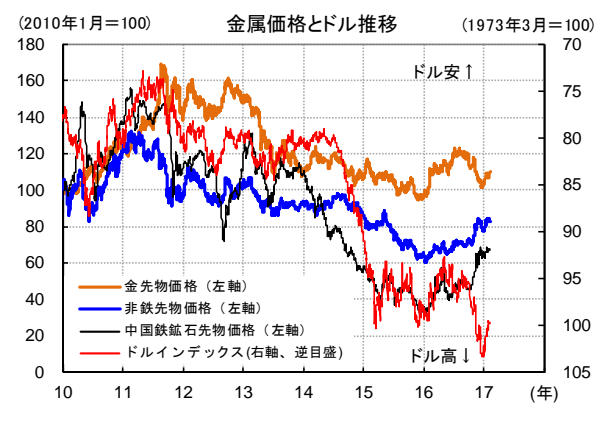
出所: Bloomberg より TDAM 作成



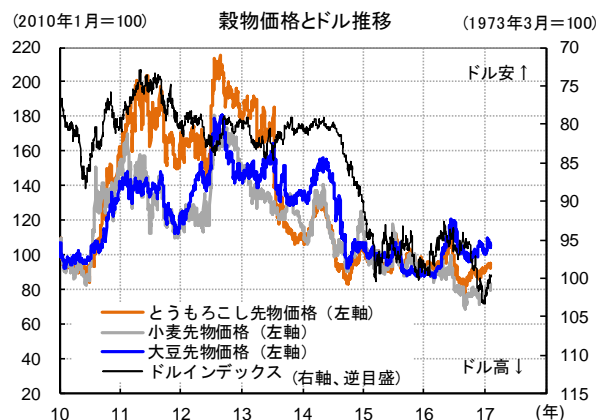
注: NDF(ノン・デリバラブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



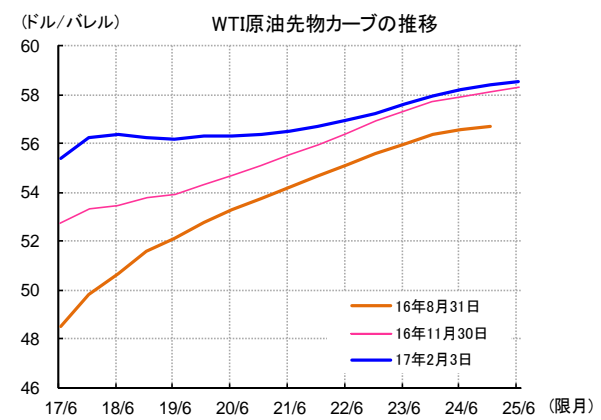
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



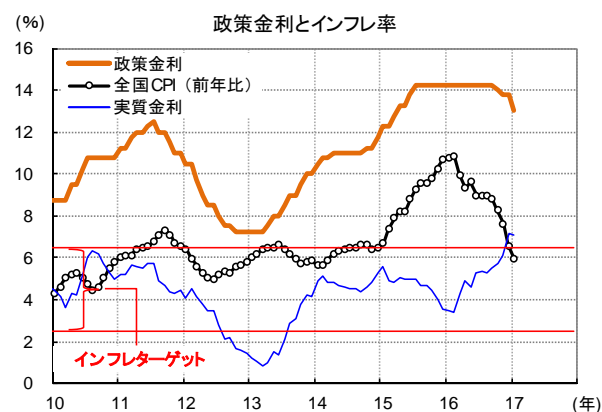
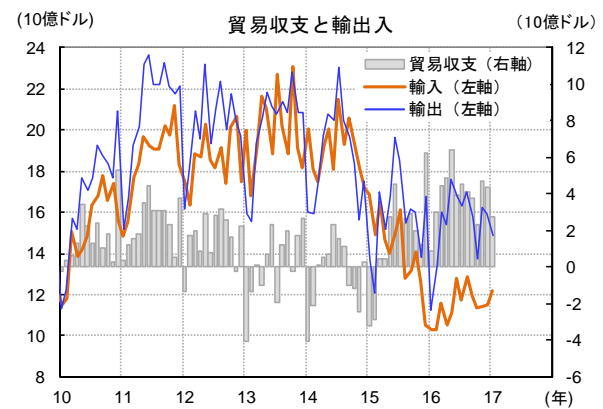
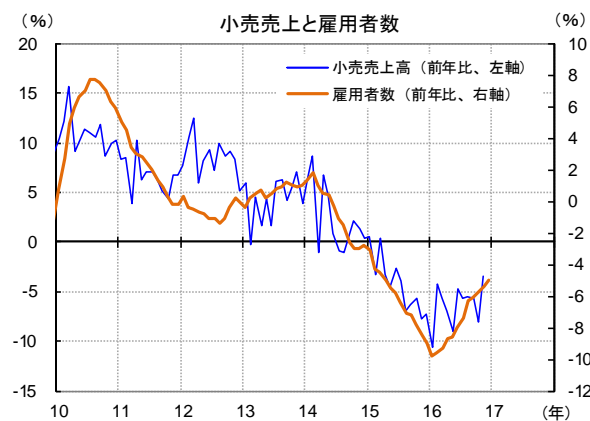
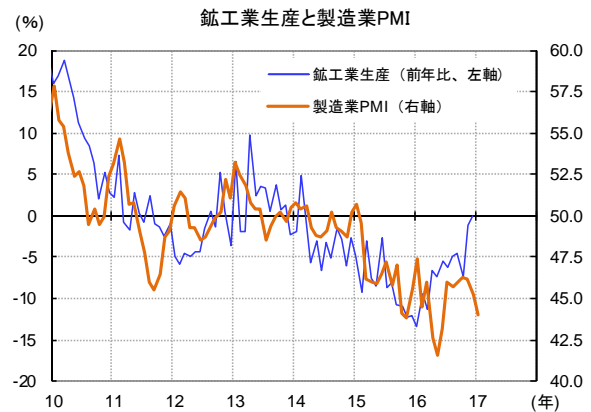
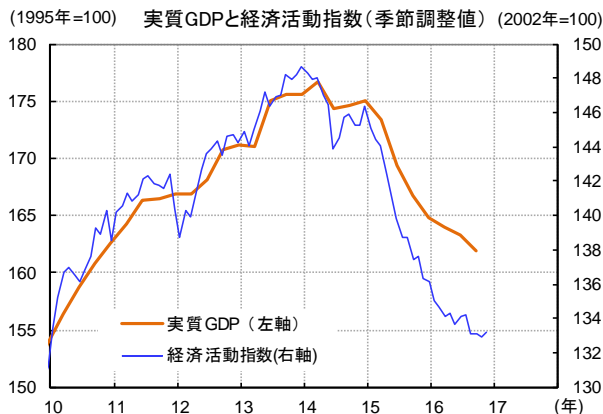
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

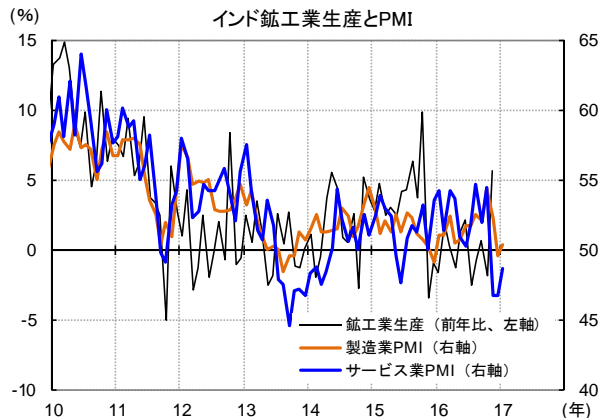
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

(2) ブラジル経済

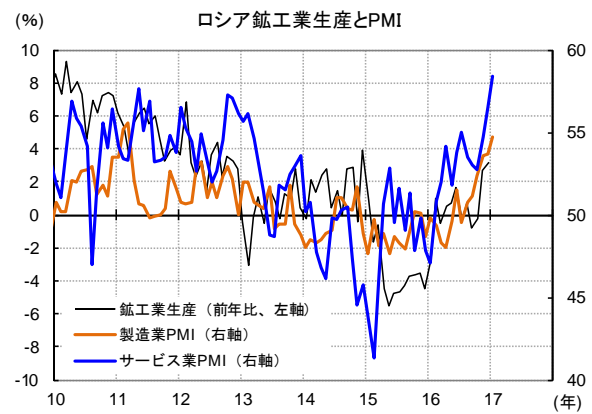


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

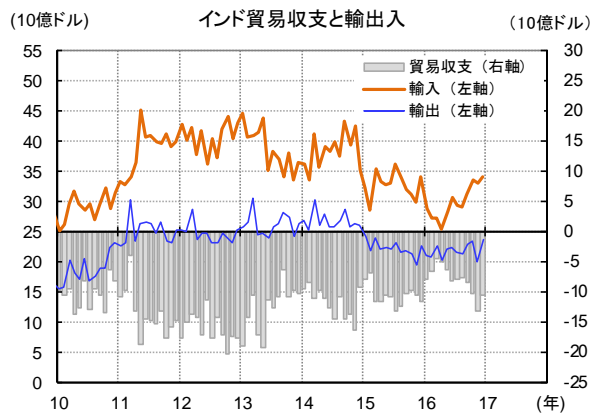
(3) インド経済・ロシア経済



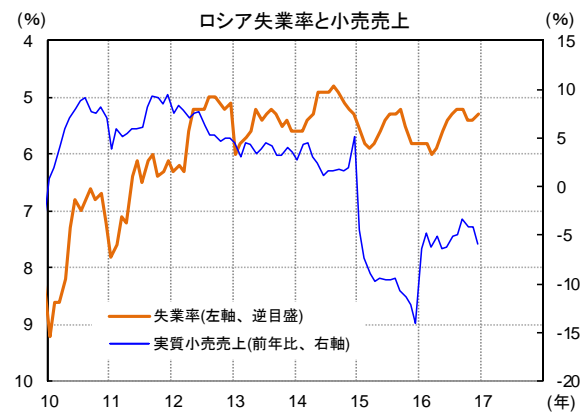
出所: Bloomberg より TDAM 作成



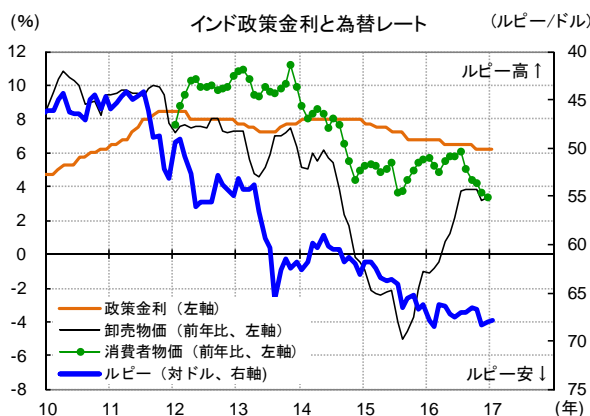
出所: Bloomberg より TDAM 作成



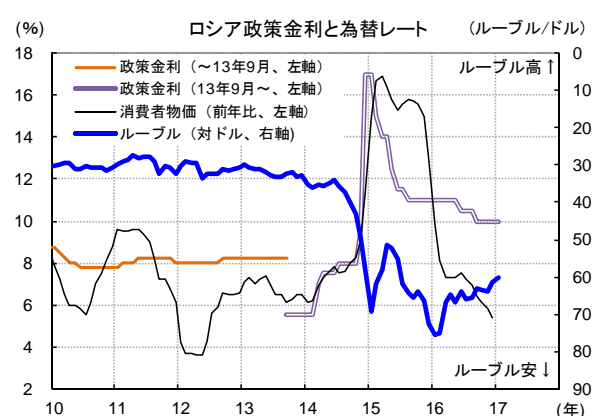
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



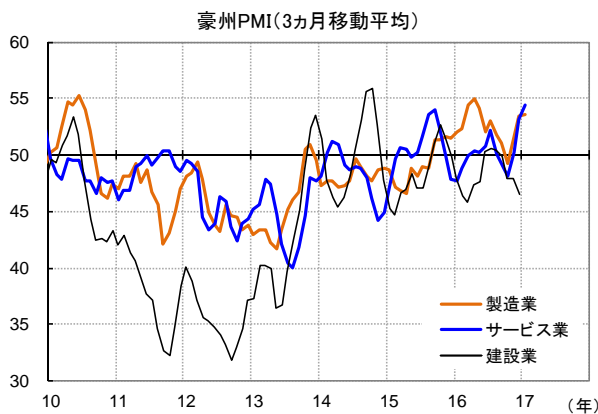
出所: Bloomberg より TDAM 作成



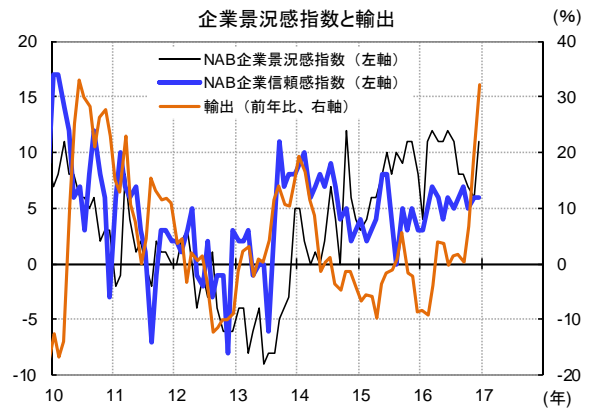
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

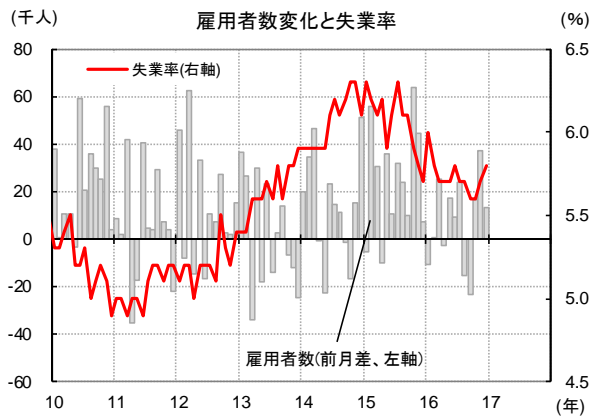
(4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



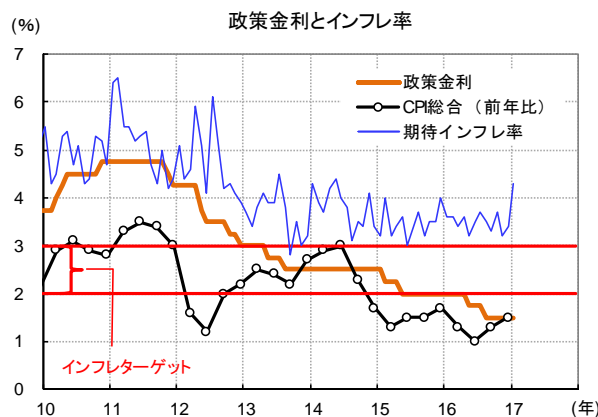
出所: Bloomberg より TDAM 作成



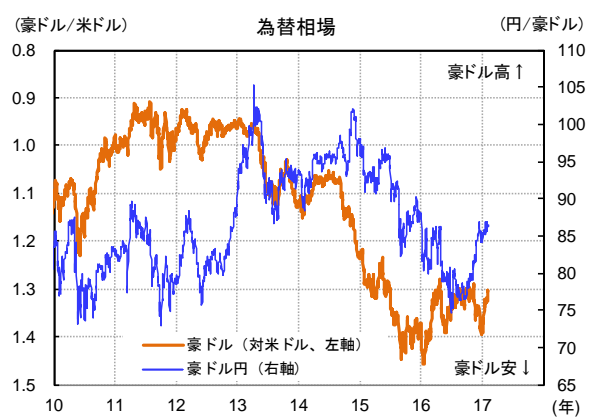
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



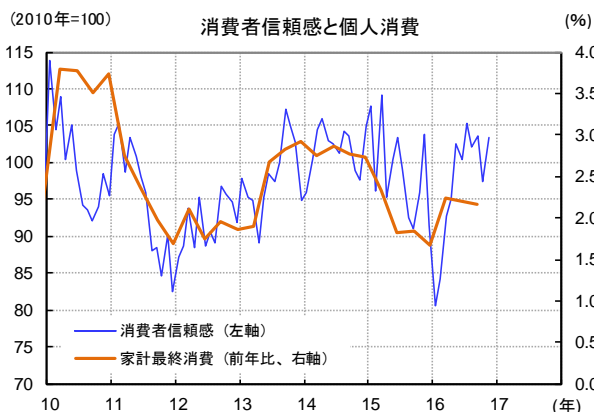
出所: Bloomberg より TDAM 作成



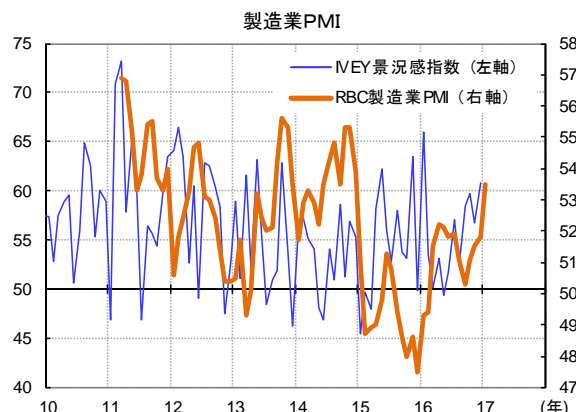
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

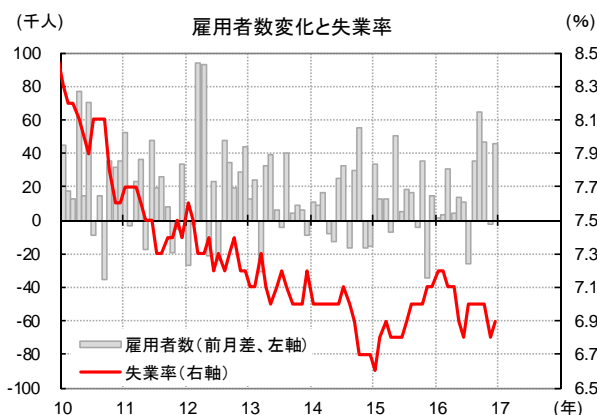
(5) カナダ経済



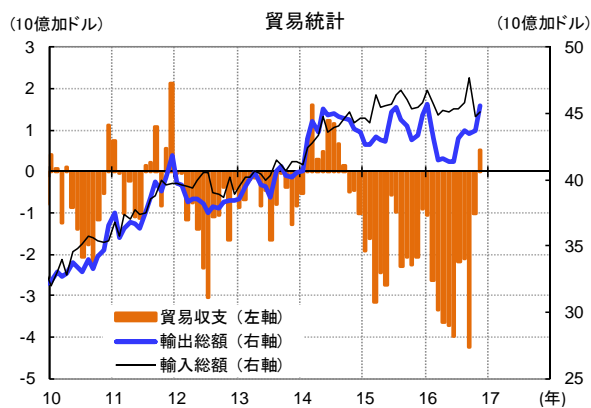
出所: Bloomberg より TDAM 作成



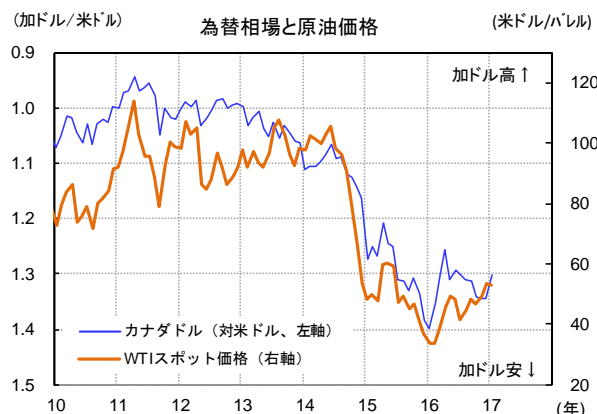
出所: Bloomberg より TDAM 作成



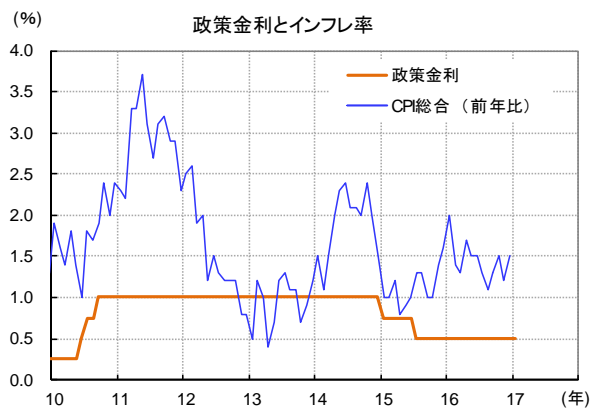
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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%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、1月30-31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。発表された最新の「展望レポート」では、GDP見通しが上方修正された一方で、物価見通しは概ね不変に留まった。また2%のインフレ目標を達成する時期についても、2018年度頃というこれまでの見通しを維持した。

足許の内外景気改善や円安、そして原油価格の持ち直しはインフレ圧力を高める要因になる。一方で、コアCPIに見られるように、実績ベースでは日本のインフレ率の基調は依然として弱く、物価目標達成を目指す日銀にとって安心できる状況からは程遠いだろう。加えて、海外長期金利の上昇に連動した国内金利上昇も懸念されるところである。

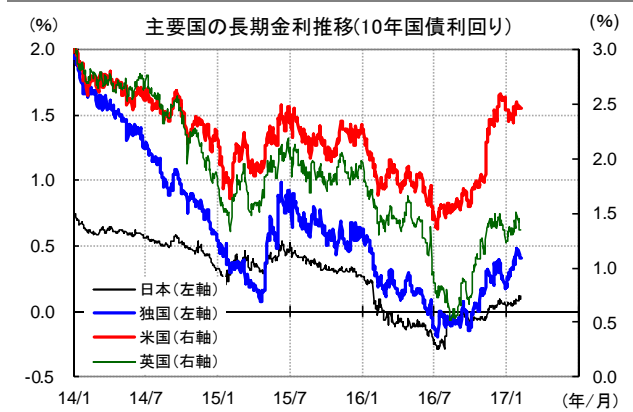
こうした事情を考えれば、長期金利ターゲットの撤廃や国債買い入れ目標の明示的な引き下げなどといった金融緩和縮小に日銀が踏み切る可能性は当面低いと考えられる。日銀がサプライズ型の金融政策発表をもちや指向していないと見られることもあり、当面の金融政策決定会合は新味に欠ける内容となることが予想される。

○ 長期金利

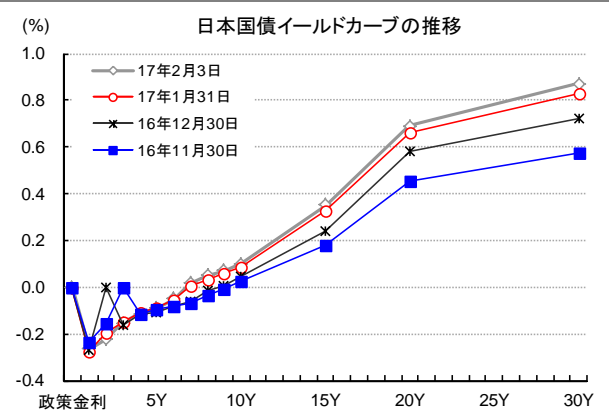
11月8日の米国大統領選挙でドナルド・トランプ氏が勝利したことをきっかけとして、米国をはじめとした先進国の長期金利は上昇が続いている。そうした中で日本の長期金利も上昇しているものの、その上昇幅は日銀の「イールドカーブ・コントロール」政策の効果から他国対比で抑制されている。

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。

海外金利の上昇に比べると、日本の金利上昇は小幅

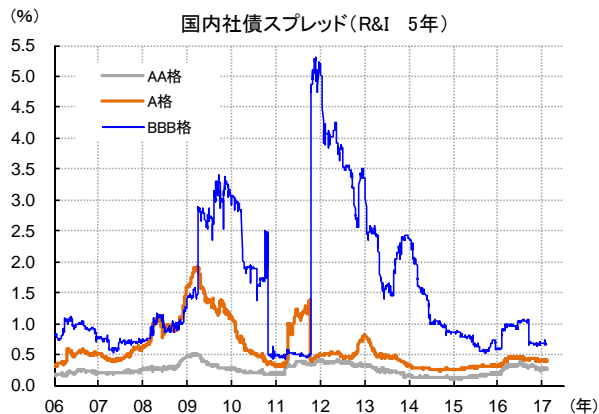


イールドカーブのスティープ化が継続



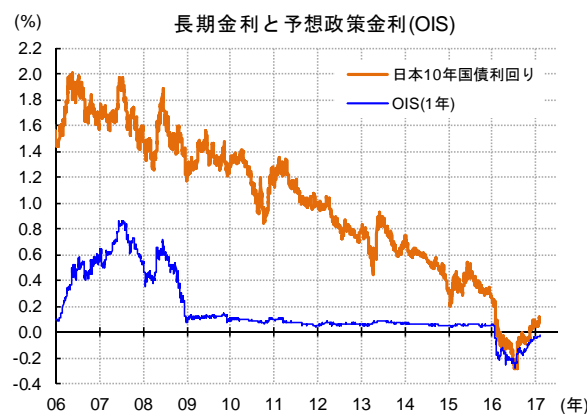
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

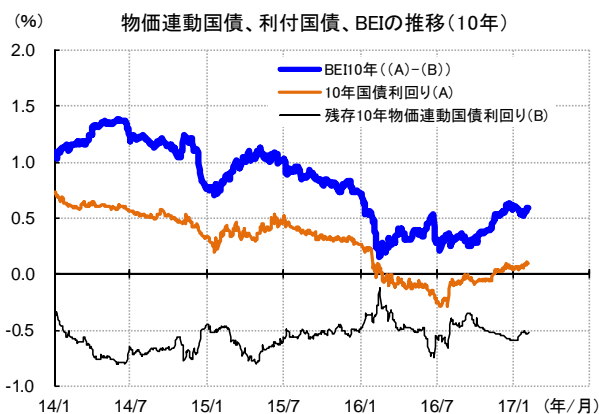
投資家はもはや追加金融緩和を見込まず



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。

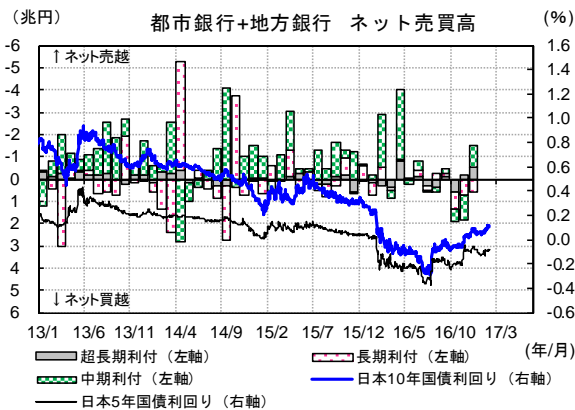
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は0.6%程度で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

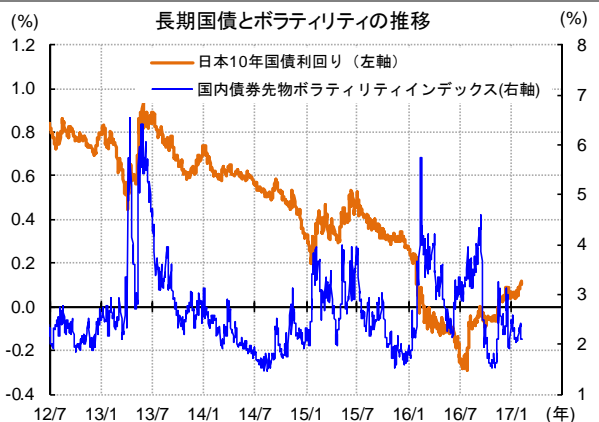
銀行は、12月は中期と超長期を売り越し、長期を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

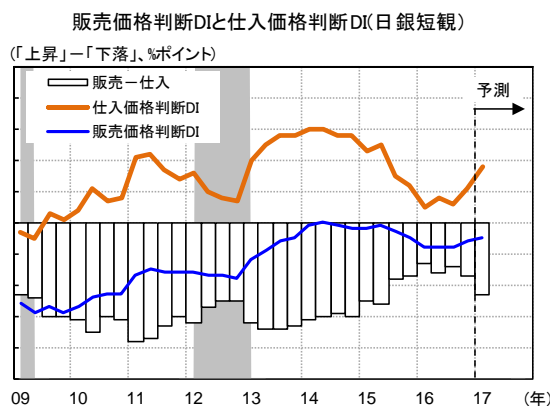
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

イールドカーブ・コントロール政策によりボラティリティは抑制



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

金利は緩やかに上昇する見通し。

○ 金融政策について

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、1月31日-2月1日のFOMC(米国連邦公開市場委員会)で政策金利の据え置きを決定した。声明では、足許の景気改善を評価する記述が増えたものの、インフレ率については加速を懸念するような記述は見られず、むしろ市場ベースのインフレ期待が低いままに留まっているとの指摘がなされた。景気見通しに対するリスクは「(上振れリスクと下振れリスクが)おおむね均衡している」と表現された。

トランプ政権の政策見通しを巡って不透明感が強まっているものの、FOMCにとって政権の政策動向は引き続きリスクファクターの一つでしかない模様で、最新の声明においても重視されたのは足許の景気指標改善であった。幸いコアインフレ率は落ち着いており、FRBが利上げを急ぐ必要性は大きくない。政策金利は当面据え置きが続くと見る。

○ 長期金利

トランプ大統領の政策期待を背景とした金利の急上昇は昨年12月に一巡した模様で、米国長期金利は過去1ヵ月程度おおむね横ばい圏で推移している。トランプ政権の政策を巡っては不透明感が強く、当面相場の方向感を作る材料にはなりにくい可能性がある。

一方、足許の米国経済指標は改善基調を強めており、景気ファンダメンタルズそのものは堅調なままであると見られる。FRBも緩やかな利上げ路線を継続すると見込まれるため、長期金利はファンダメンタルズの改善と金融引き締め進展に伴って緩やかに上昇すると予想する。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利は当面は現行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、1月19日の定例理事会において金融政策の現状維持を決定した。

ドラギ総裁は会見で、足許のインフレ率加速はエネルギー価格によるもので、基調的なインフレ圧力は依然として抑制されていると説明し、現行の金融緩和を続ける必要性を訴えた。4月から資産買い入れ額を減らす政策方針については、テーパリング(資産買い入れ政策の段階的な縮小)ではないと再三強調し、緩和的金融政策を続ける意向を明確にした。

ドラギ総裁が言うように、ユーロ圏のインフレ加速はエネルギー価格の上昇に牽引されたもので、食品・エネルギーを除くコアインフレ率に加速感は見られない。したがって、ECBが当面緩和的な金融環境を継続することは不可避といえる。

一方で、ユーロ圏の景気は底堅さを増しており、資産買い入れ策のテーパリングを求める声はECBの内外で強くなっていくだろう。現行の景気回復がさらに数ヵ月進展すれば、仮にインフレ率に十分な加速が見られなくても、更なる資産買い入れ額の縮小が決定される可能性は決して低くはないと見られる。

○ 長期金利

米国長期金利の上昇が1月に入って一服したのとは対照的に、ドイツの長期金利は1月に一段高となった。これには、景況感改善を受けたECBによるテーパリング観測に加え、ユーロ圏各国による国債発行の増加という需給要因が影響していると考えられる。

一方、ECBの政策決定に重要な影響を及ぼすコアインフレ率は足許でも落ち着いており、ECBが金融緩和の縮小を急ぐ必要は低いと見られる。したがって、ECBが次なる資産買い入れ策の縮小を決定するのは、早くとも6月以降になろう。当面、ドイツの長期金利は現行水準での推移を継続すると考える。

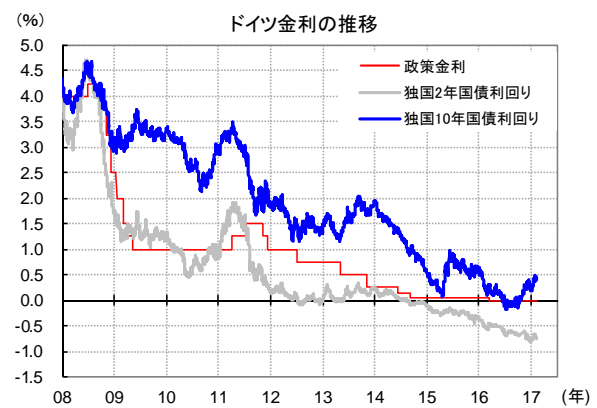
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 足許では金利上昇が一服



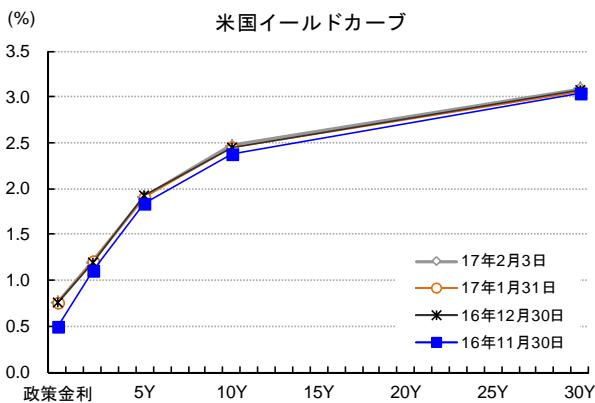
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期金利が一段と上昇



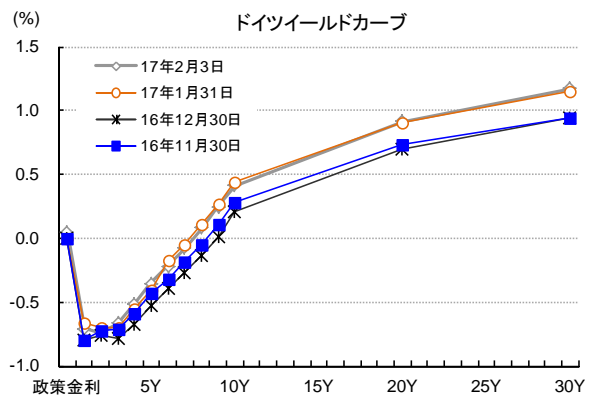
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 追加利上げを受けイールドカーブは幾分フラット化



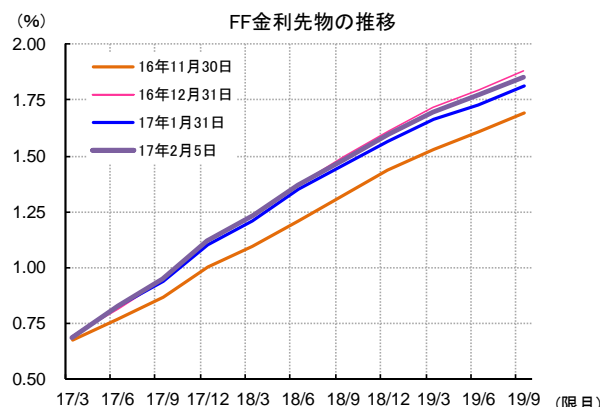
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) カーブのスティープ化が継続



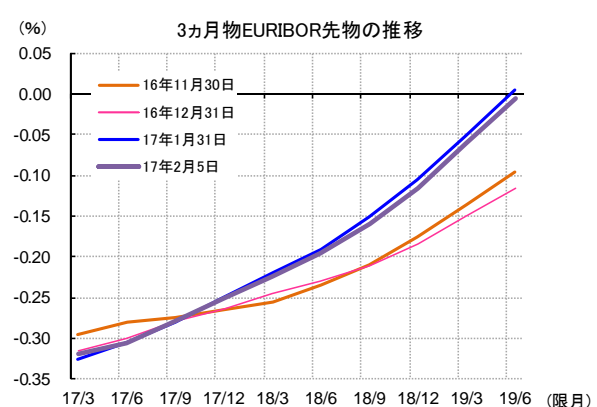
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場が織り込む利上げペースは年2回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ加速を受け、追加緩和観測は急速に後退



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

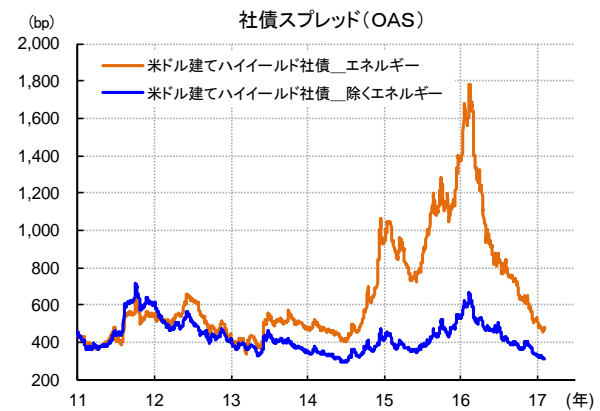
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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は約 2%



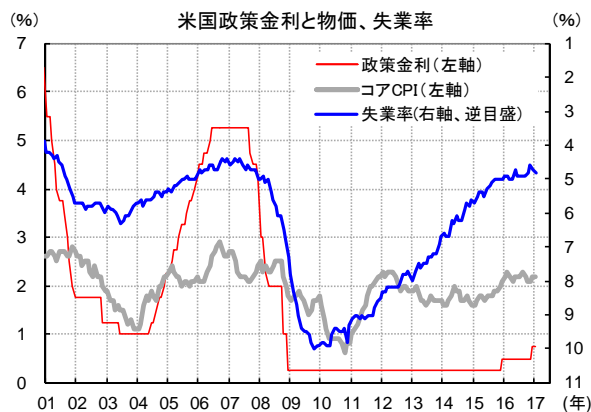
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは一段と縮小



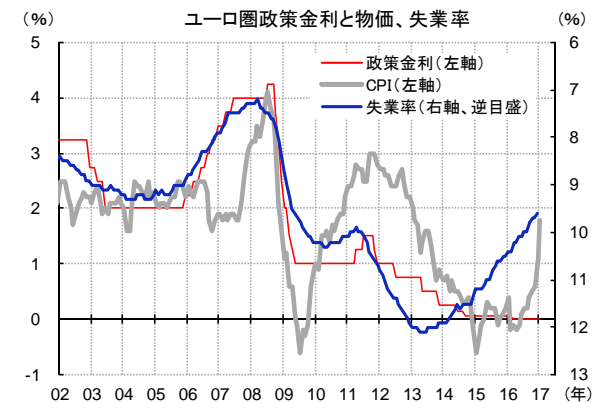
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 労働市場は完全雇用に近いが、インフレ率は依然安定



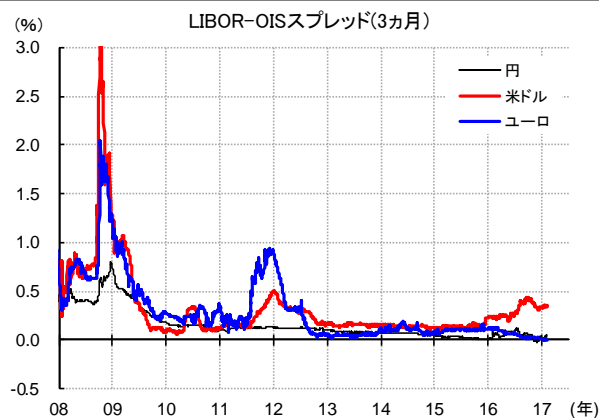
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率は加速するも、政策金利引き上げはまだ先



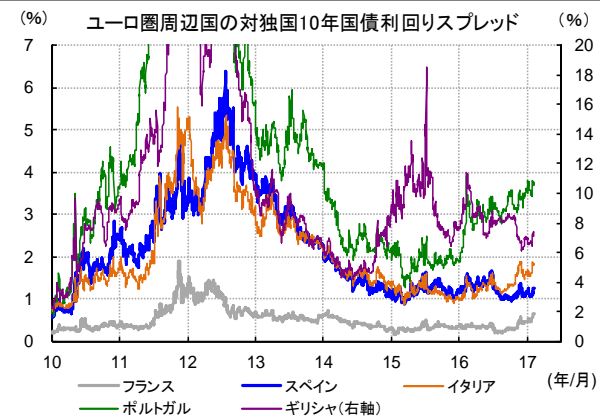
出所: Bloomberg より TDAM 作成

短期金融市場は安定



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) 政治要因や発行増への懸念などから対独スプレッドは小幅拡大



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

世界的な景況感の改善や需給要因などから底堅い展開。

〔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、9月までで6.2兆円程度の売り越しとなったが、10～12月では世界的な景況感の改善やトランプ大統領への期待を背景に2.5兆円程度の買い越しとなった。2017年に入り、1月も小幅ながら買い越しとなった。日銀のETF購入や事業法人の自社株買いという継続的な買い需要がある中で、外国人投資家も買い越し基調に転じ、昨年後半以降、株価は底堅い展開が続いている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.35倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.6倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.82%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:13.7、10年平均:15.3)に対して、ほぼ同等の水準にある。(数値は1月27日現在)

〔業績動向〕

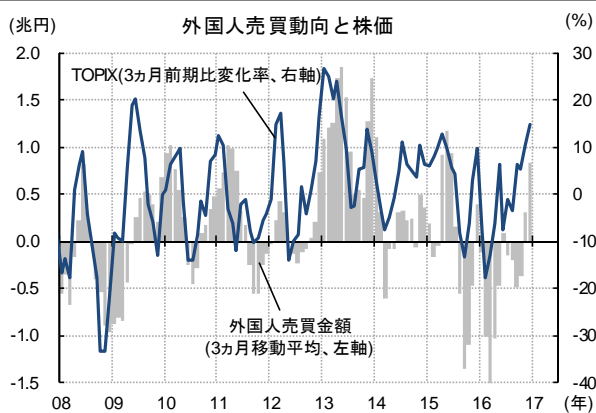
東証一部企業の2016年度の経常利益は、為替円高や新興国を中心とした世界経済の緩やかな減速もあり、2015年末以降、製造業中心に下方修正傾向が継続、足許の市場予想では前年度並みまで低下した。なお、2017年度予想については製造業中心に上方修正傾向で、12%程度の経常増益が見込まれている。

〔株価見通し〕

国内経済は、国内景気に先行的に動く米国や中国などの主要国製造業景況感が、資源価格の持ち直しや在庫調整の進展などで回復傾向にあることや、人手不足を背景に国内雇用環境の改善が続いていることなどから、当面回復傾向での推移が見込まれる。

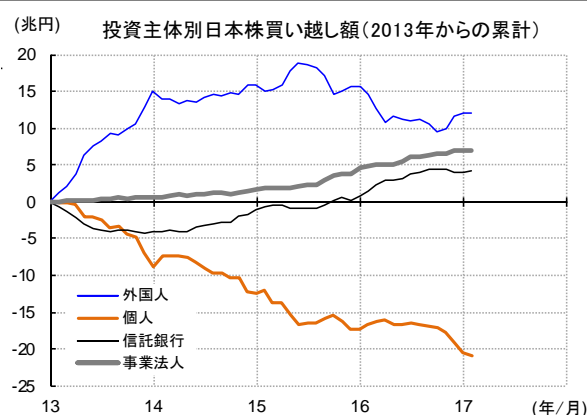
こうした中、国内株価については、米国トランプ新大統領の政策の具体性や保護主義色の濃淡などを見極めようとする動きから一時的なスピード調整はありうるものの、日銀によるETFの買い入れや企業による高水準の自社株買いに支えられ下値は限定的で、景気動向や為替円安傾向に支えられた企業収益の改善傾向を背景に、底堅い展開を予想する。

外国人投資家の買いで日本株は上昇



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

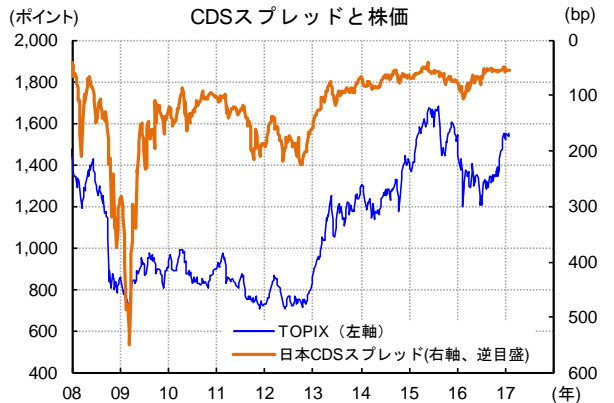
外国人投資家の買い越しが継続



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

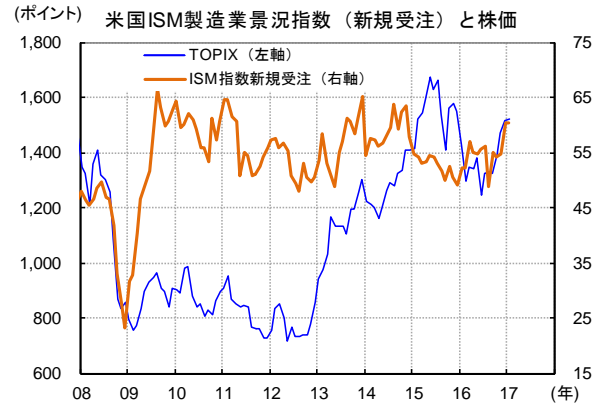
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



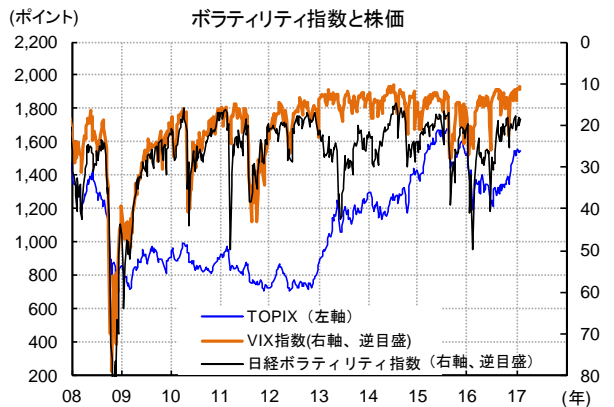
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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

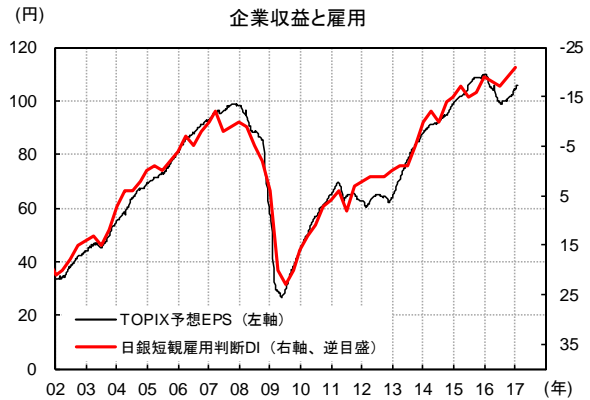
ボラティリティ指数は超低水準



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



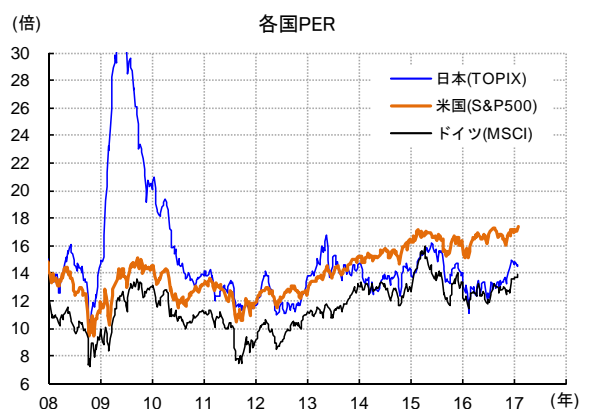
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

日本株のバリュエーションは過去対比で割高ではない



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%以上の経常増益見込む

	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%	+1.1%	+4.0%	▲3.0%	▲4.0%	▲1.9%	+3.7%	+4.6%	+2.9%
(修正率)				+0.1%	+0.2%	▲0.0%	+0.2%	+0.4%	+0.1%
経常利益	▲0.2%	▲1.8%	+1.1%	▲1.1%	▲1.7%	▲0.7%	+12.2%	+18.3%	+7.3%
(修正率)				+0.0%	+0.3%	▲0.2%	+0.5%	+1.0%	+0.1%
当期利益	▲2.0%	▲5.6%	+1.3%	+9.6%	+3.3%	+15.0%	+13.4%	+24.5%	+4.9%
(修正率)				▲0.4%	▲0.7%	▲0.2%	+1.7%	+3.5%	+0.4%

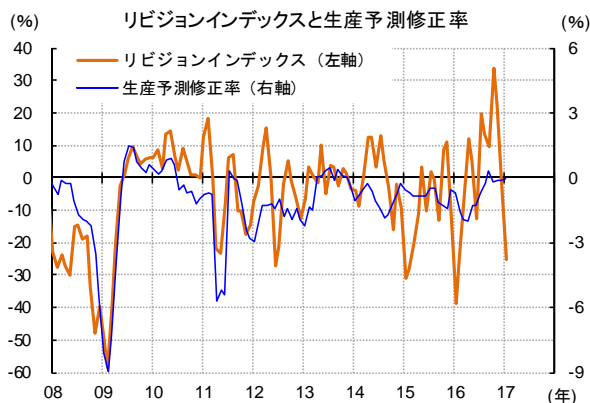
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは2月2日現在。
修正率は1月6日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許約 14 倍台後半



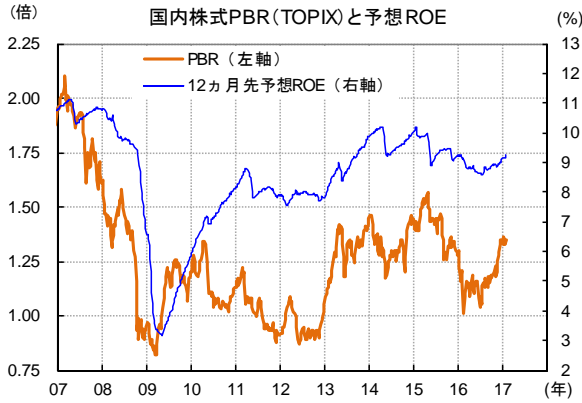
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはマイナス幅を拡大



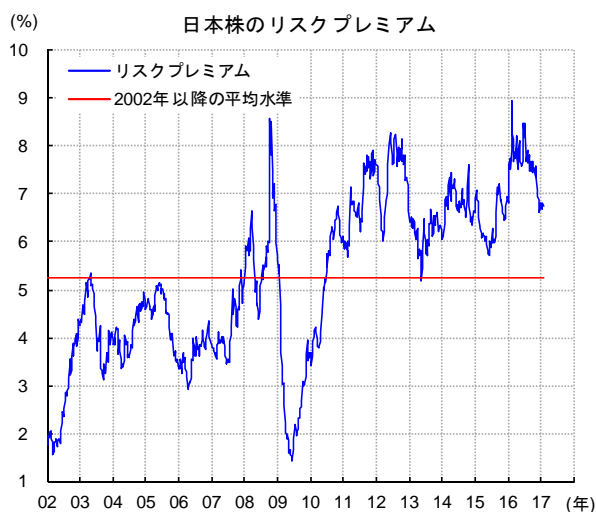
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.4倍、予想ROEは9.2%



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

足許、リスクプレミアムに大きな変化は見られない



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					
		6% (70.6)	7% (82.4)	8% (94.2)	9% (105.9)	10% (117.7)	11% (129.5)
リスクプレミアム	4%	1.46	1.71	1.95	2.19	2.44	2.68
	5%	1.18	1.37	1.57	1.76	1.96	2.16
	6%	0.98	1.15	1.31	1.47	1.64	1.80
	7%	0.84	0.99	1.13	1.27	1.41	1.55
	8%	0.74	0.86	0.99	1.11	1.23	1.36
	9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21

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

		予想ROE					
		6% (70.6)	7% (82.4)	8% (94.2)	9% (105.9)	10% (117.7)	11% (129.5)
リスクプレミアム	4%	1,722	2,008	2,295	2,582	2,869	3,156
	5%	1,384	1,615	1,846	2,076	2,307	2,538
	6%	1,157	1,350	1,543	1,736	1,929	2,122
	7%	994	1,160	1,326	1,492	1,657	1,823
	8%	872	1,017	1,162	1,307	1,453	1,598
	9%	776	905	1,034	1,164	1,293	1,422

注: 括弧は、BP1,177 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いただき、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、世界的な景況感の改善で底堅いものの上値はやや重い展開。

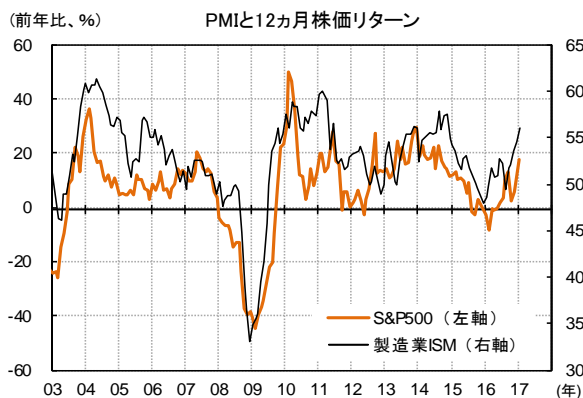
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(132ドル程度)ベースのPERでは17.4倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:15.1、過去10年平均:14.2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不振やドル高や新興国景気の減速等に伴う海外売り上げの減少などから、2015年末以降下方修正傾向で推移、2016年通年では前年並みにとどまった模様である。ただし、予想EPSは、足許ようやく下げ止まりの兆しが見え始めており、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緩やかながら上方修正傾向に向かうと期待される。

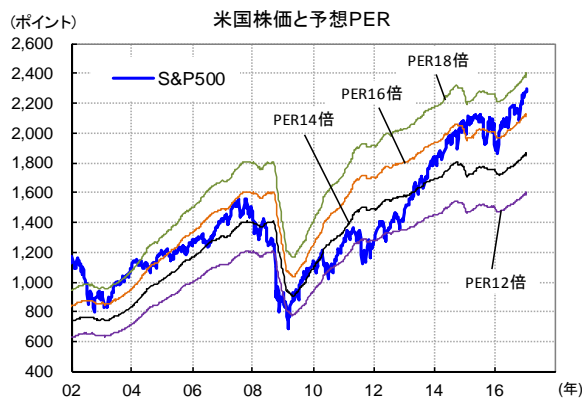
こうした中、米国株価については、内需を中心とした自律的な成長のもと、世界的に潤沢な流動性にも下支えされ、下値は限定的と思われる。ただし、高バリュエーションのもと、足許の為替ドル高の影響、米国トランプ新大統領の積極的な財政政策への期待の剥落などの懸念もあり、底堅くもやや上値は限られる展開となる可能性が高いと思われる。

米国製造業景況感は一段と改善



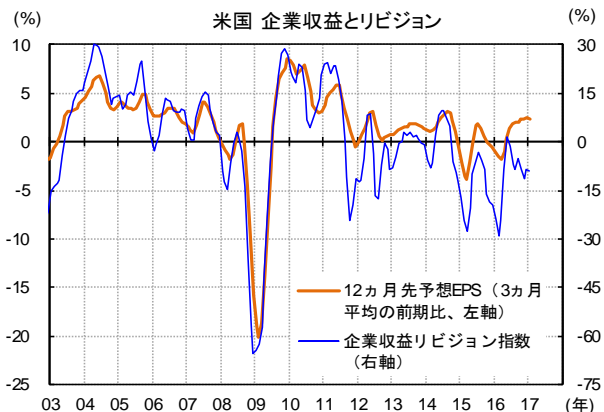
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは 17 倍台



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しは改善するが、リビジョン指数に改善見られず



注:12ヵ月先予想EPSは S&P500 のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

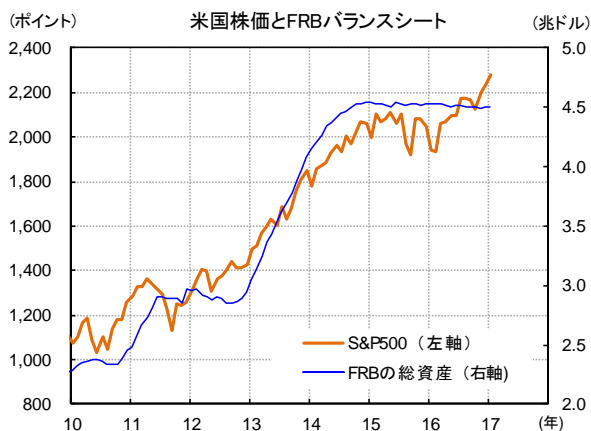
堅調な雇用情勢が株価を下支え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

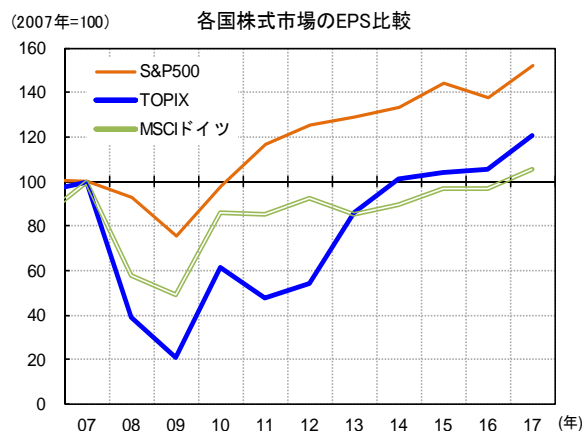
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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%、11%、日本: 1%、14%、ドイツ: 0%、9%



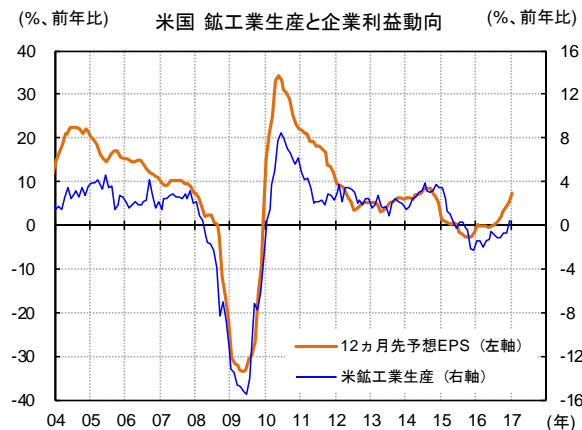
注: 15年までは実績EPS、16年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しは2017年の改善を徐々に織り込み



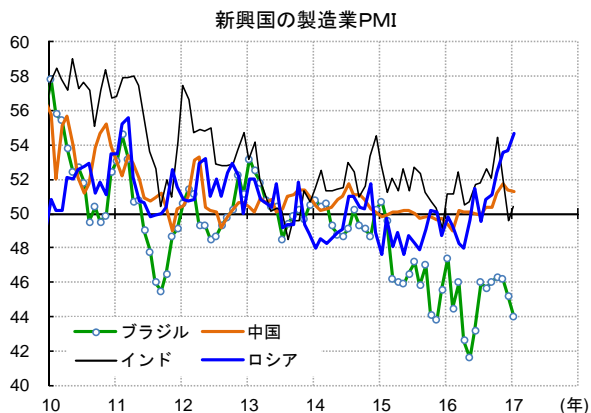
注: 12カ月前の予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業利益と運動性の高い生産の改善は未だ限定的



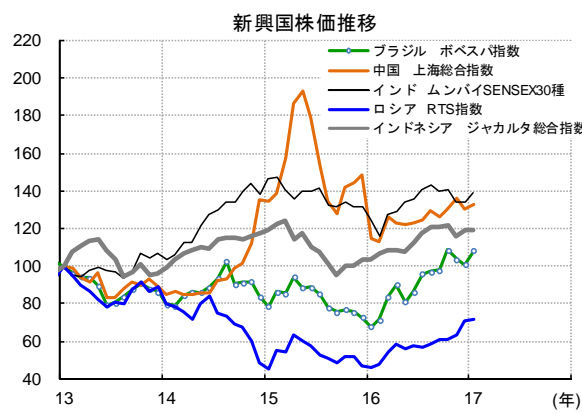
注: 12カ月前の予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

原油価格上昇を受けロシアのPMIが改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国金利は急上昇するも、新興国株価は堅調



注: 2013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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

円高ドル安は、仮に進行したとしても限定的となる見込み。

ドル円相場は米国トランプ政権の政策に関する思惑に振らされる展開が続いている。保護主義を掲げるトランプ政権にとって為替は無視できないトピックであり、政治要因で為替が変動する展開は今後も続くだろう。

一方、日米金融政策の方向性の違いは変わっていない。したがって、政治要因で振れる場面こそあれ、基調としては円安ドル高の流れが続くと見る。ただし、実効ベースで見たドル円は過去の水準から見ても高い方にあり、急激な円安は期待しにくい。

3-2. ユーロドル

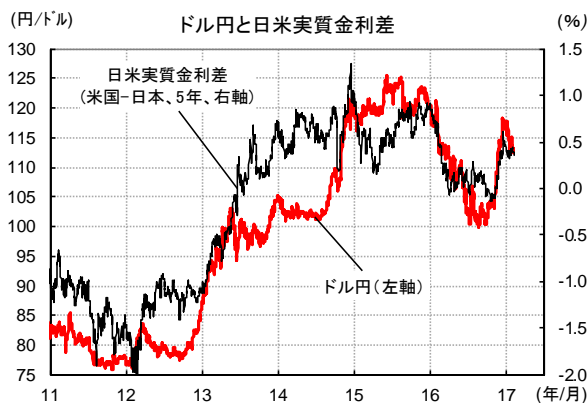
ユーロは対ドルでやや弱含む展開が予想される。

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ある。

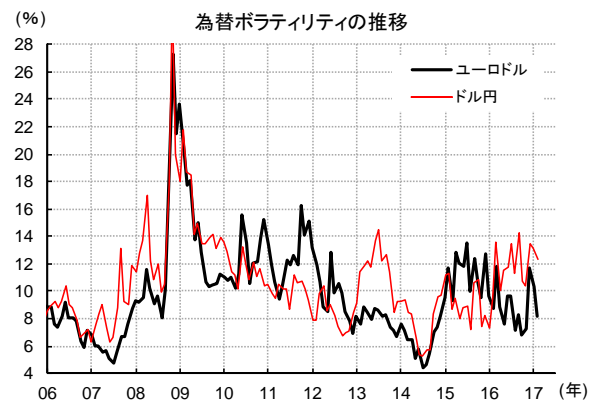
トランプ氏の政策がどの程度実行に移されるかは現時点では不透明であるものの、米国と欧州の金融政策や景気動向の差を考えれば、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいつ言える。

足許のドル円は実質金利差と整合的な水準



注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

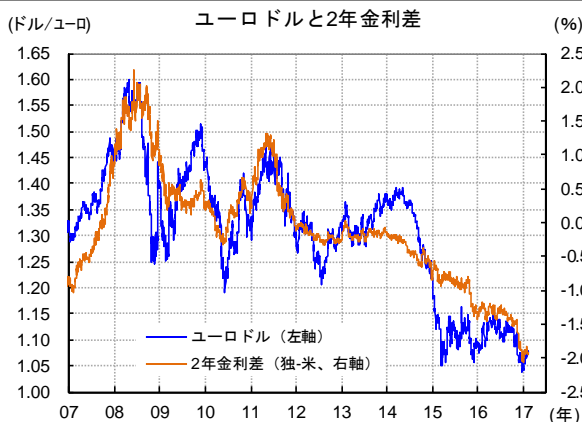
ドル円のボラティリティは高止まり



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

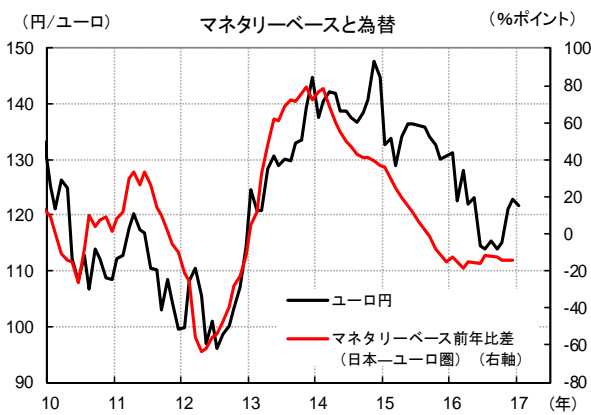
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

米欧金融政策の差からユーロドルの明確な反転上昇は見込みにくい状況



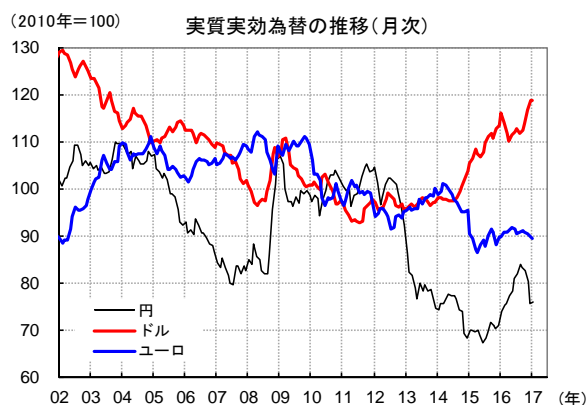
出所: Bloomberg より TDAM 作成

為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



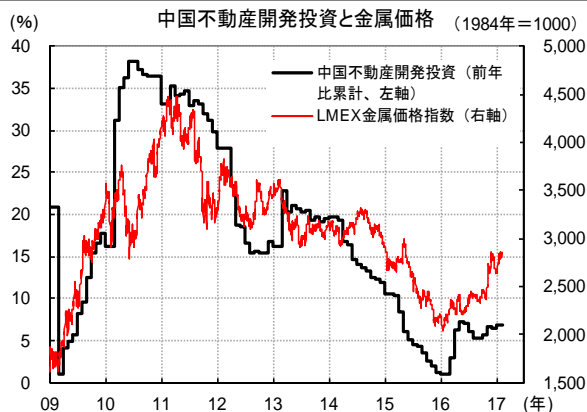
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドルの実質実効レートの2003年以来的高水準



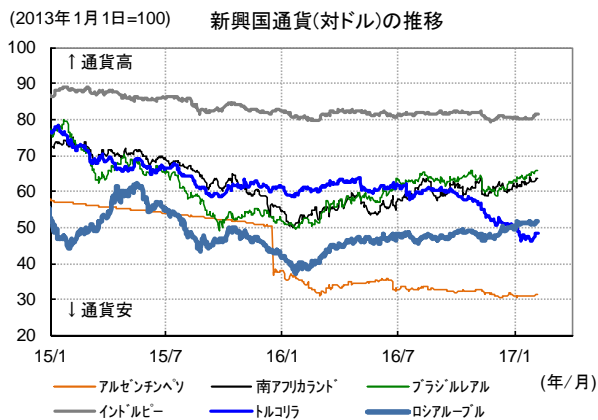
出所: Bloomberg より TDAM 作成

資源価格を下支えしてきた中国不動産投資は息切れ気味



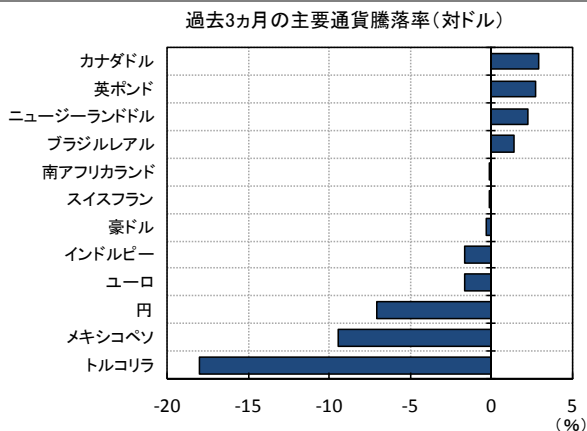
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国は追加利上げに踏み切るも、新興国通貨は落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

先進国通貨の中では円の下落が際立つ



注: 計算期間は2016/10/31~2017/1/31

出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、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 2017年 1月10日	今月作成時 2017年 2月6日	2017年1~3月期		2017年4~6月期		2017年7~9月期		2017年10~12月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ 0.00	-0.10	~ 0.00	-0.10	~ 0.00	-0.10	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.06	0.11	-0.20	~ 0.20	-0.10	~ 0.30	0.00	~ 0.40	0.00	~ 0.40
	TOPIX	ポイント	1,542	1,520	1,400	~ 1,700	1,450	~ 1,750	1,475	~ 1,775	1,500	~ 1,800
	日経平均	円	19,301	18,977	17,500	~ 21,500	17,750	~ 21,750	18,000	~ 22,000	18,500	~ 22,500
米国	FFレート	%	0.50~0.75	0.50~0.75	0.50	~ 1.00	0.75	~ 1.25	1.00	~ 1.50	1.00	~ 1.50
	10年国債利回り	%	2.38	2.41	2.00	~ 2.80	2.10	~ 2.90	2.25	~ 3.05	2.40	~ 3.20
	S&P500	ポイント	2,269	2,293	2,100	~ 2,450	2,150	~ 2,500	2,200	~ 2,550	2,250	~ 2,600
	NY ダウ	ドル	19,856	20,052	18,000	~ 21,500	18,500	~ 22,000	19,000	~ 22,500	19,500	~ 23,000
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	%	0.29	0.37	0.00	~ 0.70	0.10	~ 0.80	0.10	~ 0.80	0.20	~ 0.90
	DAX	ポイント	11,583	11,510	10,000	~ 12,500	10,500	~ 13,000	10,750	~ 13,250	11,000	~ 13,500
為替	ドル円	円/ドル	115.77	111.74	108	~ 123	110	~ 125	112	~ 127	113	~ 128
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.055	1.075	0.95	~ 1.15	0.95	~ 1.15	0.95	~ 1.15	0.95	~ 1.15
	ユーロ円	円/ユーロ	122.19	120.12	108	~ 136	110	~ 138	112	~ 141	113	~ 142

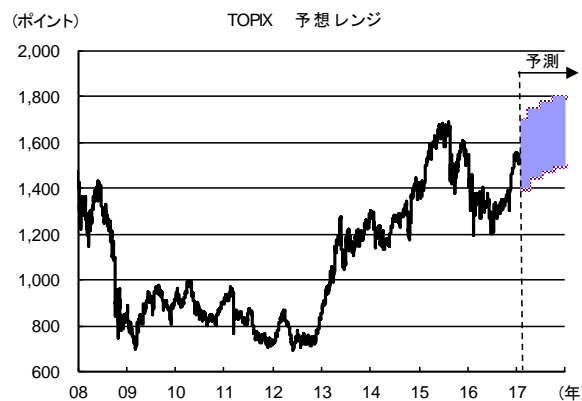
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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
		2/1 (中) ◎旧正月休暇 休場 (中) 1月製造業PMI (米) 1月ISM製造業景況指数 (米) 12月建設支出 (米) 1月自動車販売台数 (米) FOMC(結果発表)	2/2 (日) 1月消費者態度指数 (中) ◎旧正月休暇 休場 (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 新規失業保険申請件数 (1/22~1/28)	2/3 (米) 1月ISM非製造業景況指数 (米) 1月雇用統計
2/6	2/7 (米) 12月貿易収支 (米) 12月求人労働異動調査	2/8 (日) 1月景気ウォッチャー調査	2/9 (日) 12月機械受注 (米) 新規失業保険申請件数 (1/29~2/4)	2/10 (中) 1月貿易収支 (米) 2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
2/13 (日) 16/10-12月期GDP(一次速報)	2/14 (中) 1月CPI (米) 1月PPI (米) 1月NFIB中小企業楽観指数	2/15 (米) 1月小売売上高 (米) 1月CPI (米) 12月企業在庫 (米) 1月鉱工業生産 (米) 2月NY連銀製造業景況指数 (米) 2月NAHB住宅市場指数	2/16 (米) 1月住宅着工・建設許可件数 (米) 2月フィラデルフィア連銀景況指数 (米) 新規失業保険申請件数 (2/5~2/11)	2/17 (米) 1月景気先行指数
2/20 (日) 1月貿易収支 (米) ◎Presidents' Day 休場	2/21 (ユーロ圏) 2月PMI(速報値) (米) 2月Markit製造業PMI(速報値)	2/22 (独) 2月IFO景況感指数 (米) 1月中古住宅販売件数	2/23 (米) 11月個人消費支出 (米) 新規失業保険申請件数 (2/12~2/18)	2/24 (米) 1月新築住宅販売件数
2/27 (ユーロ圏) 1月マネーサプライ (米) 2月ダラス連銀製造業活動指数 (米) 1月耐久財受注(速報値) (米) 1月中古住宅販売仮契約指数	2/28 (ユーロ圏) 2月CPI(速報値) (米) 16/10-12月期GDP(二次推計) (米) 12月S&Pコアロジックケース・シラー米住宅価格 (米) 2月消費者信頼感指数 (米) 2月シカゴPMI			

注: 2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
		3/1 (中) 2月製造業PMI (米) 2月ISM製造業景況指数 (米) 1月建設支出 (米) 2月自動車販売台数* (米) 1月個人消費支出	3/2 (米) 新規失業保険申請件数 (2/19~2/25)	3/3 (日) 1月全国CPI (日) 1月家計調査 (日) 1月失業率 (日) 2月消費者態度指数 (米) 2月ISM非製造業景況指数 3/5 中国 全人代開幕
3/6	3/7 (米) 1月貿易収支	3/8 (日) 16/10-12月期GDP(二次速報) (日) 2月景気ウォッチャー調査 (中) 2月貿易収支	3/9 (中) 2月CPI (ユーロ圏) ECB定例理事会 (米) 新規失業保険申請件数 (2/26~3/4)	3/10 (米) 2月雇用統計
3/13 (日) 1月機械受注	3/14 (中) 2月鉱工業生産 (中) 2月固定資産投資 (中) 2月消費財売上高 (米) 2月NFIB中小企業楽観指数 (米) 2月PPI	3/15 (米) 2月CPI (米) 2月小売売上高 (米) 1月企業在庫 (米) 3月NY連銀製造業景気指数 (米) FOMC(結果発表) オランダ総選挙	3/16 (日) 日銀金融政策決定会合(結果発表) (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 2月住宅着工・建設許可件数 (米) 3月フィラデルフィア連銀景況指数 (米) 1月求人労働異動調査 (米) 新規失業保険申請件数 (3/5~3/11)	3/17 (米) 2月鉱工業生産 (米) 3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 3月NAHB住宅市場指数 (米) 2月景気先行指数
3/20 春分の日 (米) 2月シカゴ連銀全米活動指数	3/21	3/22 (日) 2月貿易収支 (米) 2月中古住宅販売件数	3/23 (米) 2月新築住宅販売件数 (米) 新規失業保険申請件数 (3/12~3/18)	3/24 (ユーロ圏) 3月PMI(速報値) (米) 3月Markit製造業PMI(速報値) (米) 2月耐久財受注(速報値)
3/27 (ユーロ圏) 2月マネーサプライ (独) 3月IFO景況感指数	3/28 (米) 1月S&Pコアロジックケース・シラー米住宅価格 (米) 3月消費者信頼感指数	3/29 (米) 2月中古住宅販売仮契約指数	3/30 (米) 16/10-12月期GDP(三次推計) (米) 新規失業保険申請件数 (3/19~3/25)	3/31 (日) 2月家計調査 (日) 2月失業率 (日) 2月全国CPI (ユーロ圏) 3月CPI(速報値) (米) 2月個人消費支出 (米) 3月シカゴPMI*

注: 2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。