

投資環境レポート

2017 年 6 月

本資料は 2017 年 6 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) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済	11
市場見通し	17
1. 債券	17
1-1. 国内債券	17
1-2. 米国債券	19
1-3. ユーロ圏債券	19
2. 株式	22
2-1. 国内株式	22
2-2. 外国株式	25
3. 為替	27
3-1. ドル円	27
3-2. ユーロドル	27
4. 市場見通し(まとめ)	29
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	31

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	16年	17年	18年	16年 7-9月	16年 10-12月	17年 1-3月
世界全体	3.1	3.5	3.6			
先進国	1.7	2.0	2.0			
アメリカ	1.6	2.3	2.5	1.7	2.0	2.0
日本	1.0	1.2	0.6	1.1	1.7	1.6
英国	1.8	2.0	1.5	2.0	1.9	2.0
ユーロ圏	1.7	1.7	1.6	1.8	1.8	1.7
ドイツ	1.8	1.6	1.5	1.6	1.3	2.9
フランス	1.2	1.4	1.6	0.9	1.2	1.0
イタリア	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
スペイン	3.2	2.6	2.1	3.2	3.0	3.0
カナダ	1.4	1.9	2.0	1.5	2.0	2.3
新興国	4.1	4.5	4.8			
ブラジル	▲ 3.6	0.2	1.7	▲ 2.9	▲ 2.5	▲ 0.4
ロシア	▲ 0.2	1.4	1.4	▲ 0.4	0.3	0.5
インド	6.8	7.2	7.7	7.5	7.0	6.1
中国	6.7	6.6	6.2	6.7	6.8	6.9
ASEAN5	4.9	5.0	5.2	5.0	4.9	5.0

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

		15/6	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	17/2	17/3	17/4	17/5	
世界		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	53.0	53.0	52.7	52.6	
アメリカ	ISM	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	57.7	57.2	54.8	54.9	
	PMI (Markit)	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	54.2	53.3	52.8	52.7	
資源国	カナダ	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	54.7	55.5	55.9	55.1	
	メキシコ	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	45.4	45.7	44.5	49.6	
	オーストラリア	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	49.8	54.2	55.4	51.2	59.3	57.5	59.2	54.8	
ユーロ圏		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	55.4	56.2	56.7	57.0	
	ドイツ	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	56.8	58.3	58.2	59.5	
	フランス	50.7	49.6	48.3	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	52.2	53.3	55.1	53.8		
	イタリア	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	55.0	55.7	56.2	55.1	
	スペイン	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	52.3	55.6	54.8	53.9	54.5	55.4	
その他欧州	イギリス	51.4	52.2	51.7	51.4	54.8	52.5	51.3	52.4	51.0	51.3	49.7	50.7	52.3	48.1	53.4	55.3	54.5	53.5	56.0	55.5	54.8	54.3	57.3	56.7	
	スウェーデン	52.9	55.2	53.4	53.4	53.4	54.9	55.9	55.3	51.7	53.1	53.9	54.1	53.0	55.4	50.7	55.0	58.6	57.4	60.3	62.1	61.0	65.2	62.5	58.8	
	ノルウェー	43.4	45.2	44.1	47.2	48.2	48.4	47.8	50.0	49.5	46.4	48.7	51.7	53.4	53.9	50.1	52.4	52.6	47.7	52.1	52.1	53.1	54.8	54.6	54.3	
	スイス	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	57.8	58.6	57.4	55.6	
	デンマーク	54.9	54.1	63.2	68.4	53.2	61.4	55.6	56.1	52.4	55.3	61.7	60.5	59.6	61.6	54.4	57.7	54.9	57.0	63.9	59.9	57.2	57.1	46.8	56.3	
BRICS	中国(国家統計局)	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	51.6	51.8	51.2	51.2	
	中国(財新)	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	51.7	51.2	50.3	49.6	
	ブラジル	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	46.9	49.6	50.1	52.0	
	インド	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	50.7	52.5	52.5	51.6	
	ロシア	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	52.5	52.4	50.8	52.4	
アジア	日本	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	52.4	54.7	52.7	53.3	52.4	52.7	53.1
	韓国	46.1	47.6	47.9	49.2	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	49.2	48.4	49.4	49.2	49.2	
	台湾	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	54.5	56.2	54.4	53.1	
	香港	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	49.6	49.9	51.1	50.5	

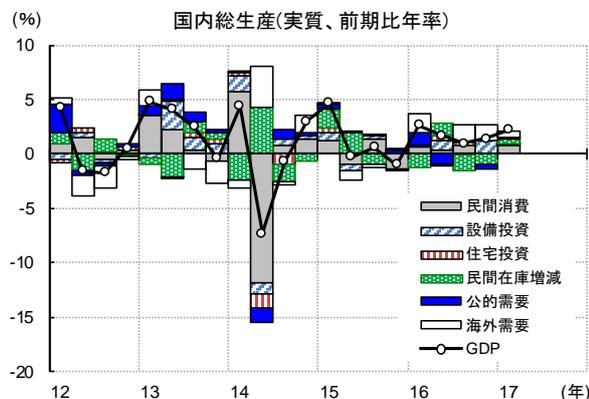
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

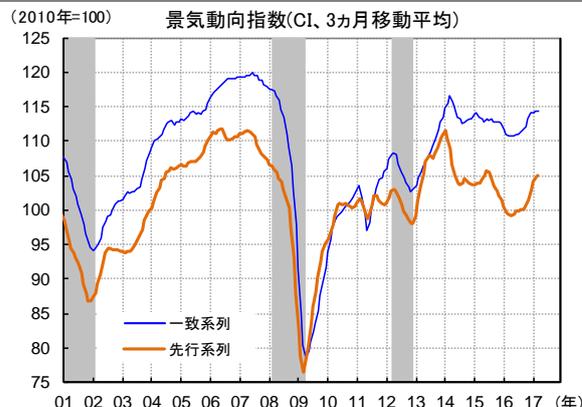
内外需の両面で回復が継続。景気は引き続き緩やかに拡大する見通し。

1-3 月期は内外需ともにプラス寄与し、成長は加速



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

先行指数、一致指数ともに改善傾向



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

労働市場の改善トレンド継続



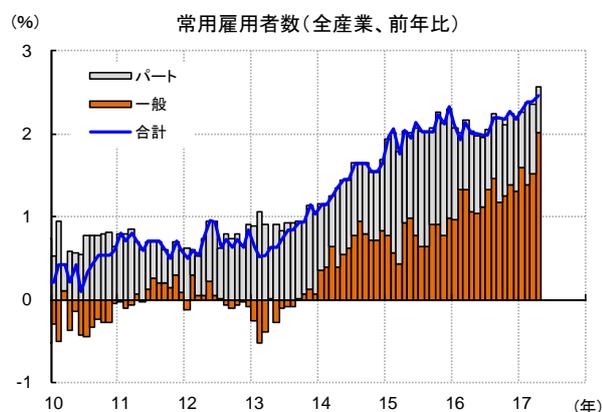
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

総賃金増加の大半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%台半ば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ほどに実際の消費は改善せず



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。

街角景気見通しは小幅改善



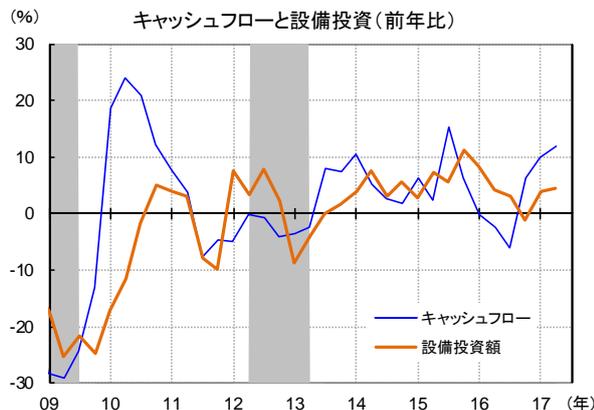
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は改善するも、まだ横ばい圏内



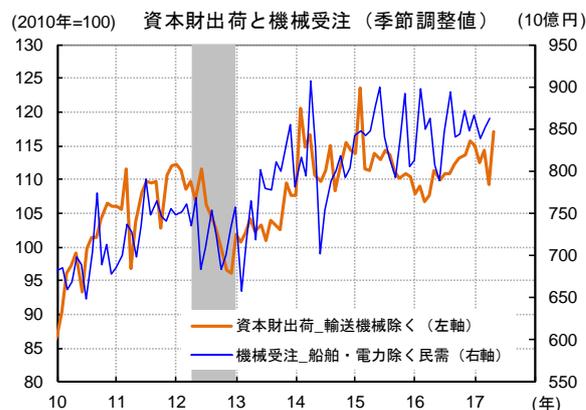
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

キャッシュフロー、設備投資ともに伸び率拡大



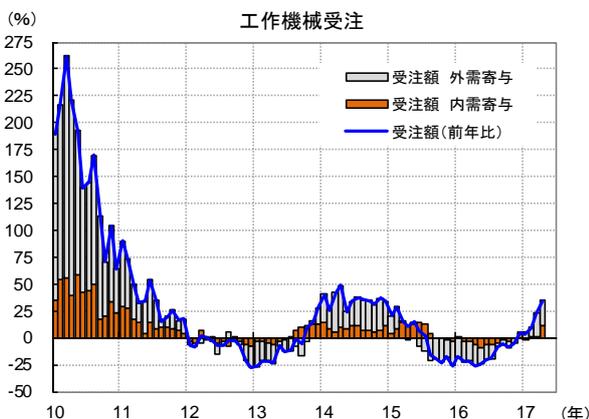
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は概ね横ばい圏も底堅い推移



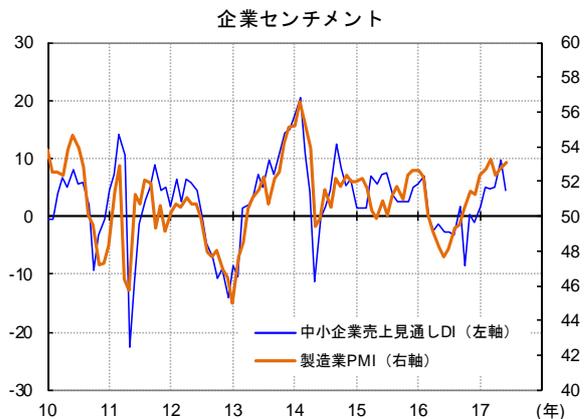
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

海外に遅れて国内からの工作機械受注もプラス転換



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

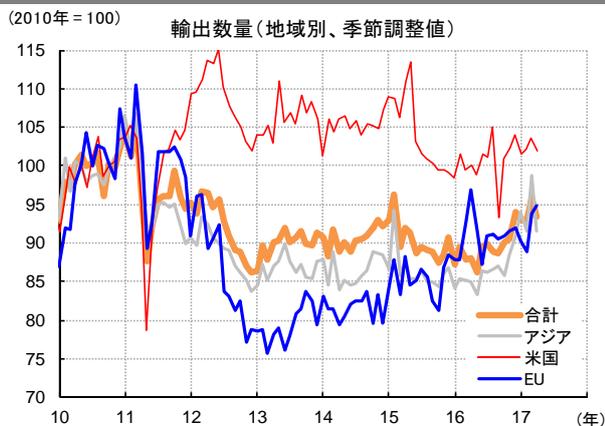
企業のセンチメントは底堅い



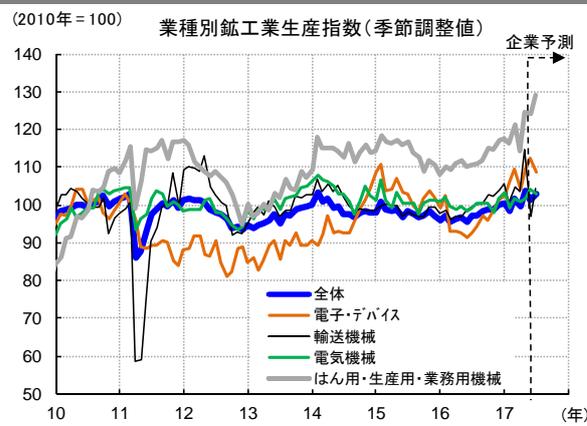
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

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

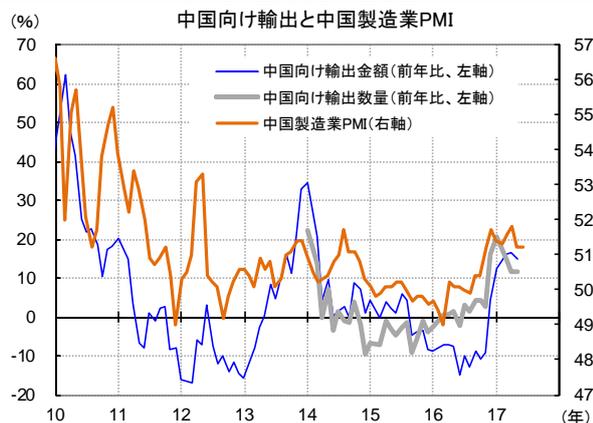
輸出の改善は一旦ストップ



生産は一部業種を除いて横ばい圏の動き



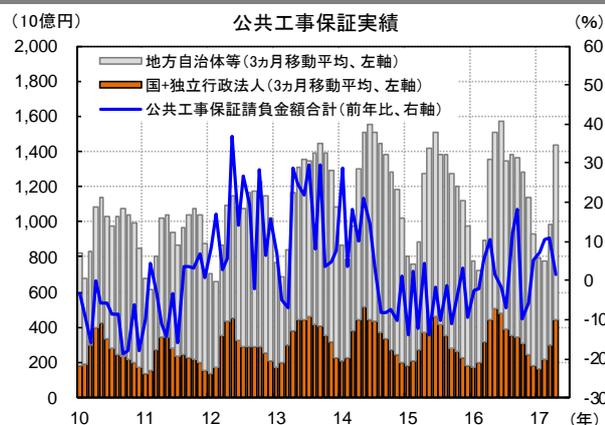
中国向け輸出は堅調な伸びを継続



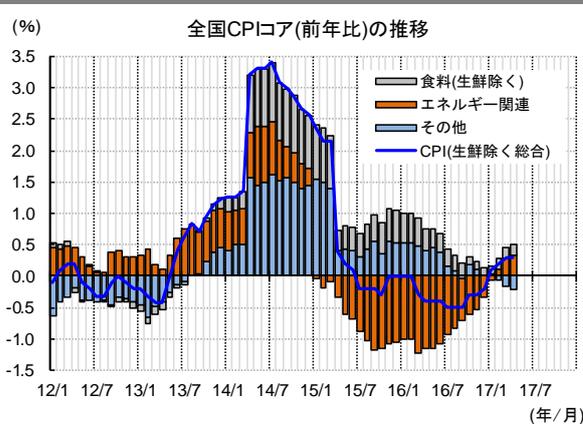
海外からの機械受注は改善足踏み



増加が期待される公的支出



食品・エネルギー除く消費者物価はデフレに逆戻り

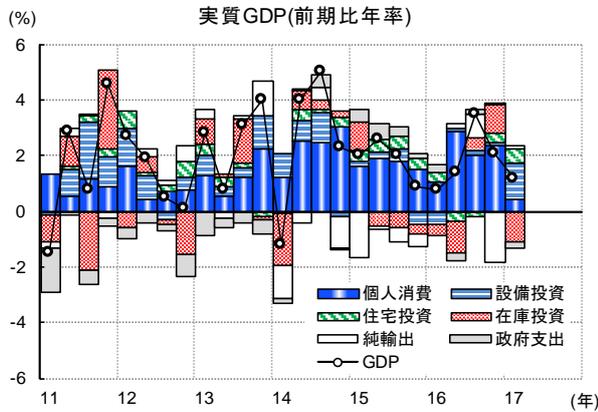


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

2. 米国経済

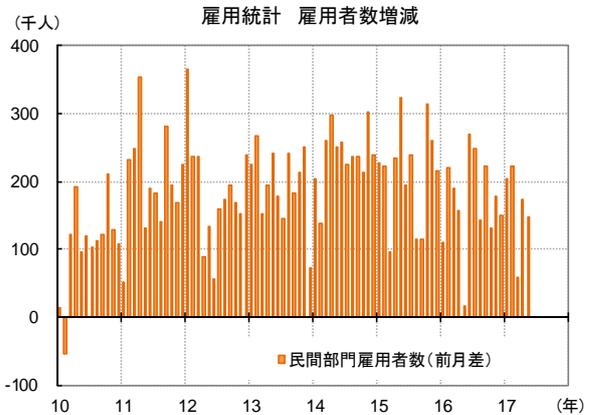
先行指標は景気回復の勢い鈍化を示唆するも、景気腰折れまでは見込まれない。

経済成長率: 1Q の景気減速が一時的かどうかの見極めが焦点



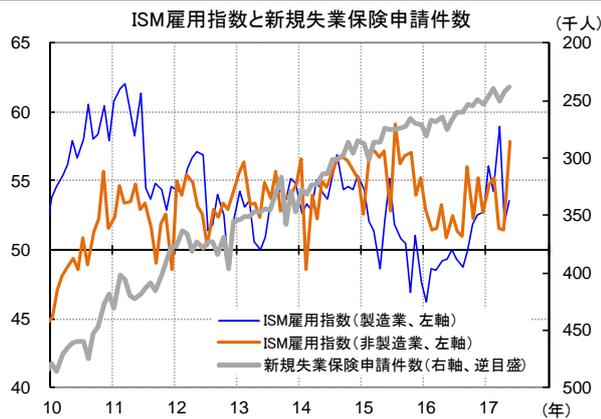
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用増は減速するも水準としては十分



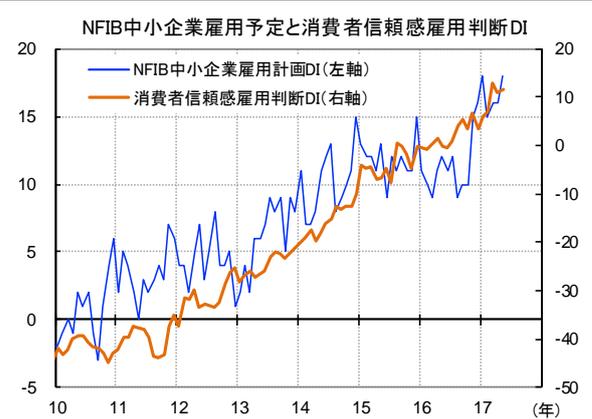
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業保険申請件数は金融危機後の最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: センチメントに衰えは見られない



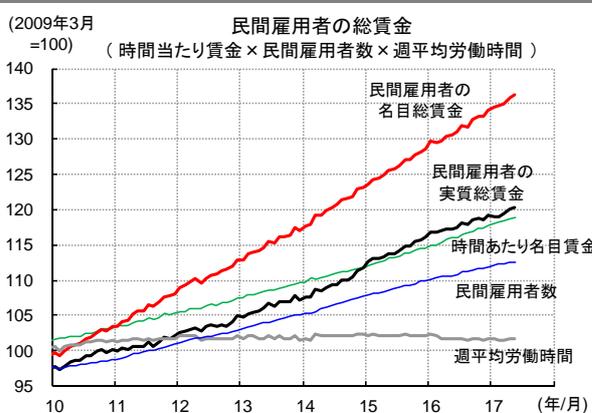
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富=職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は金融危機後の最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

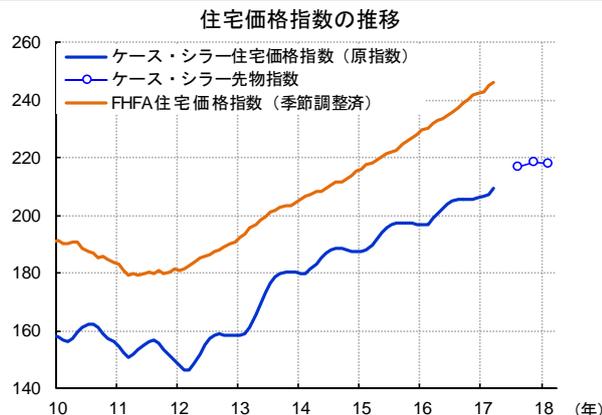
労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 供給過小などの要因から住宅価格上昇が継続



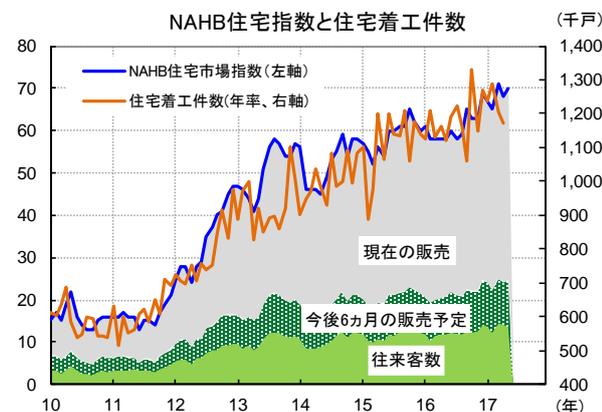
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅ローン申請指数は依然高水準



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

住宅市場: 建設業者の景況感は依然として高水準



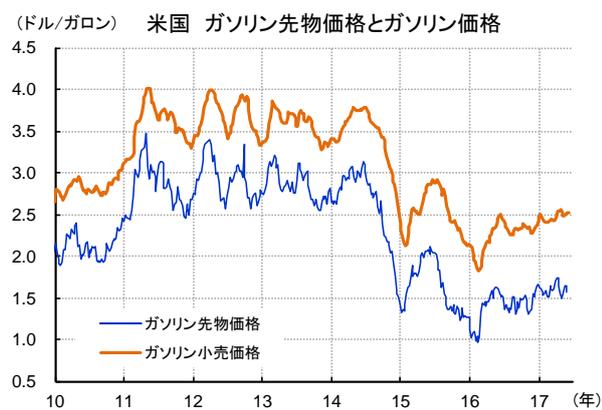
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅販売は振れが激しいも、改善基調は維持



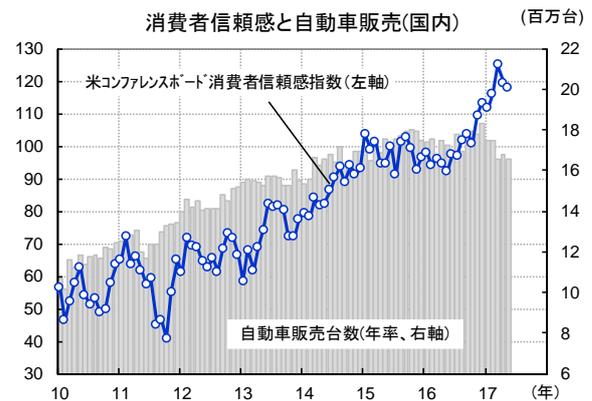
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

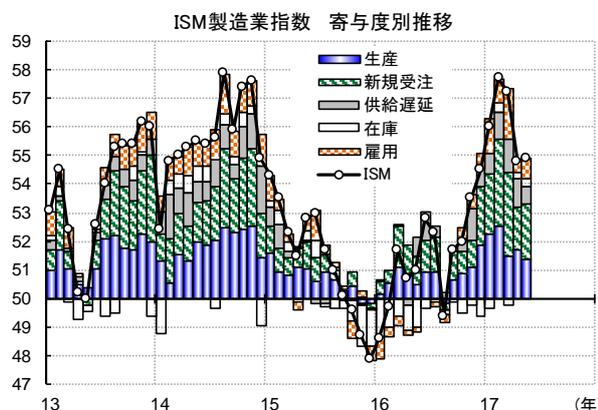
個人消費: 自動車販売は低下継続



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

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

企業活動: 製造業の景況感は3ヵ月ぶりに改善



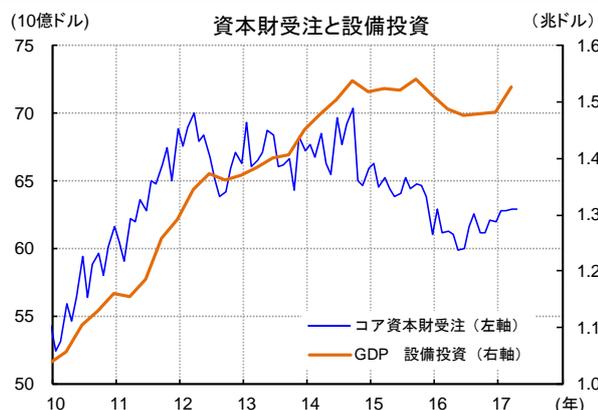
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 輸出数量の改善は一服



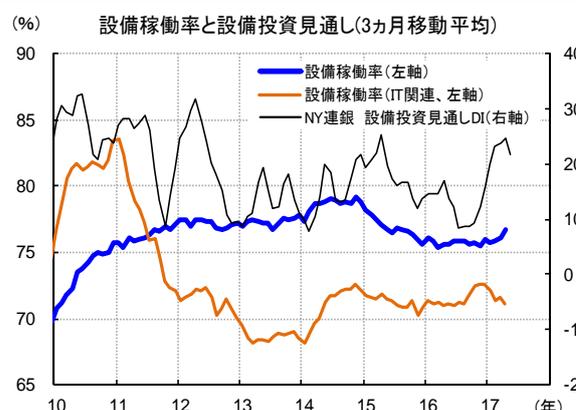
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 先行指標の改善は足許停滞



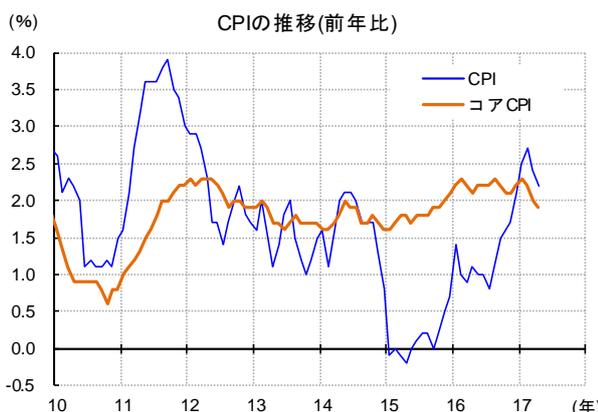
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率が改善



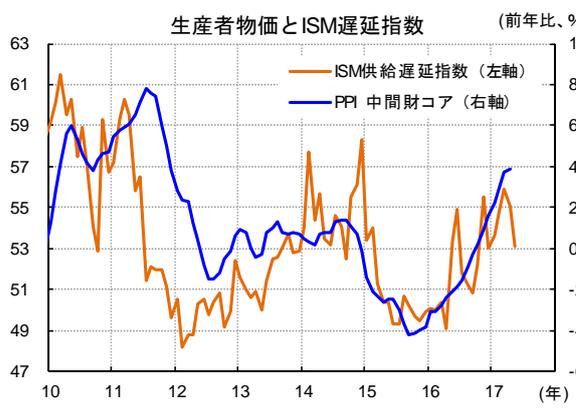
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアCPIは再び前年比2%割れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 川上のインフレ圧力増大は一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

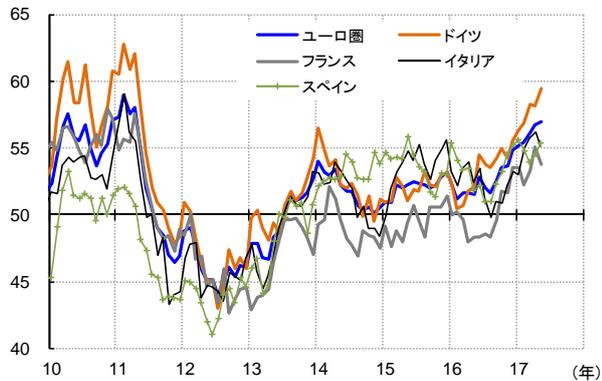
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

景気動向は主要地域で最も良い。当面堅調な推移を続ける見通し。

企業景況感: ドイツ製造業の景況感は絶好調

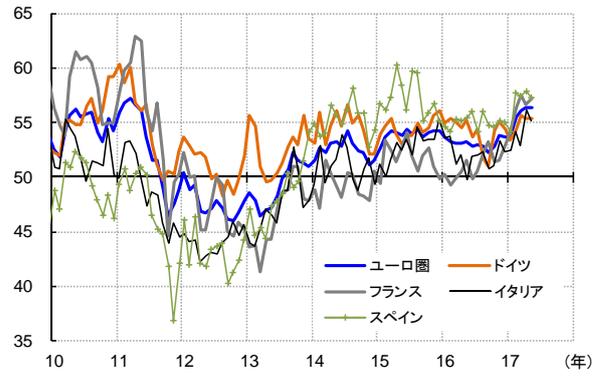
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 製造業ほどではないがサービス業景気も良好

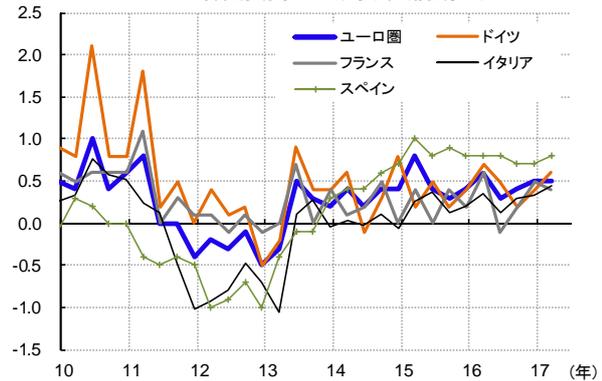
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 主要国の成長率に衰えは見られず

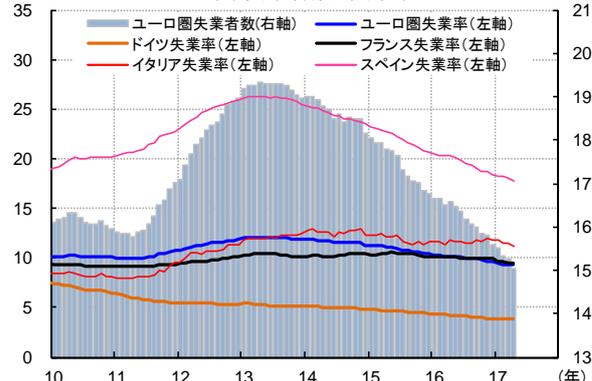
各国実質GDP成長率(前期比)



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 (百万人)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 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: 良好な消費者センチメントに支えられ、小売売上高も堅調

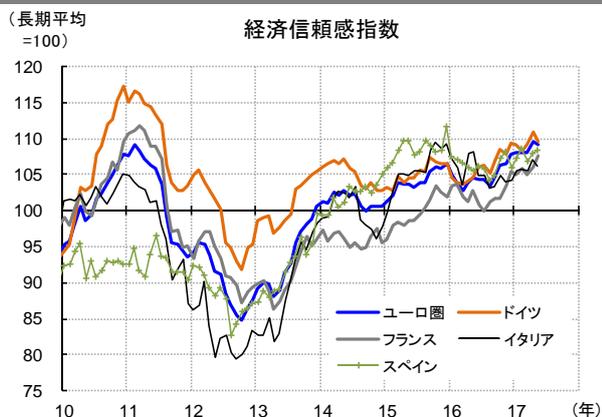
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



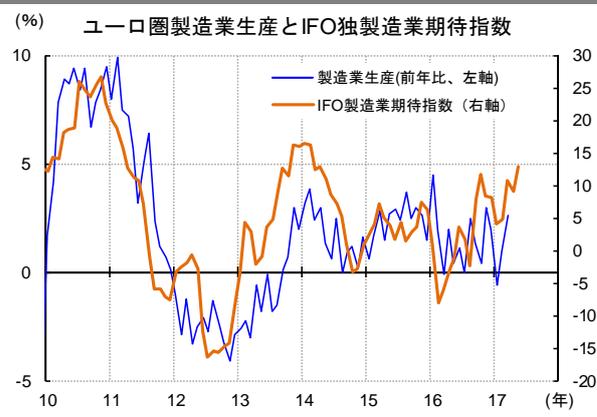
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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: 各国とも景況感は過去平均を大きく上回る



企業活動: 好調な推移が見込まれる製造業活動



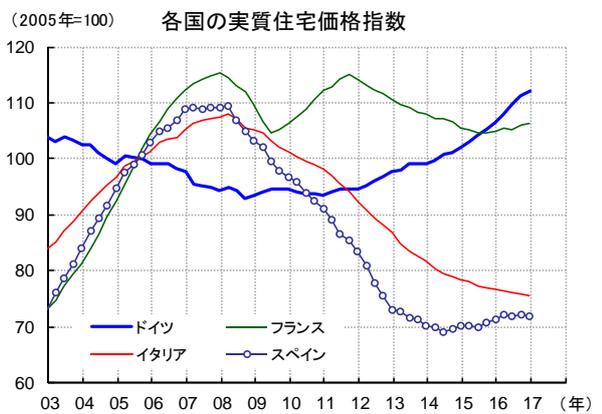
金融: 金融緩和策の鍵となるECBの総資産規模



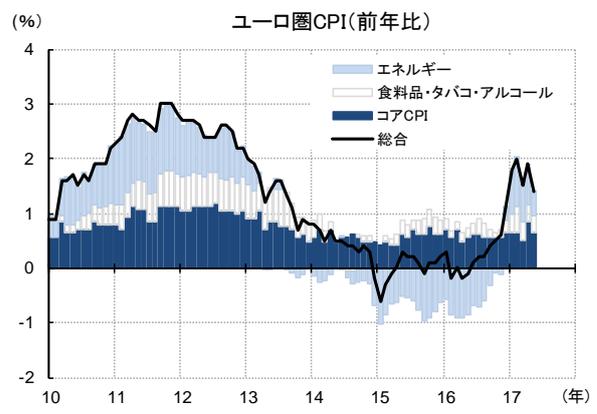
信用: 民間向け貸し出しは順調に増加



住宅価格: ドイツに続きフランスの住宅価格も上昇



物価: コアCPIは特殊要因剥落で減速

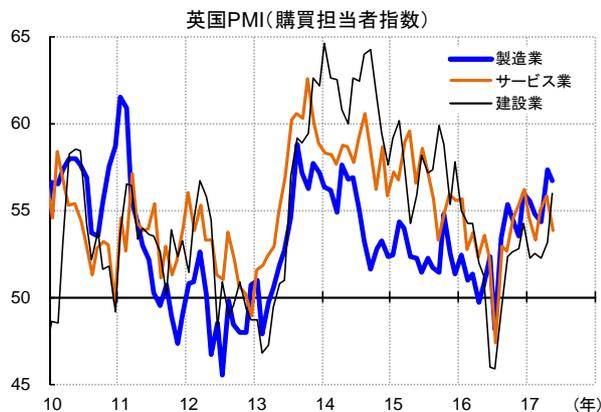


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(2) 英国経済

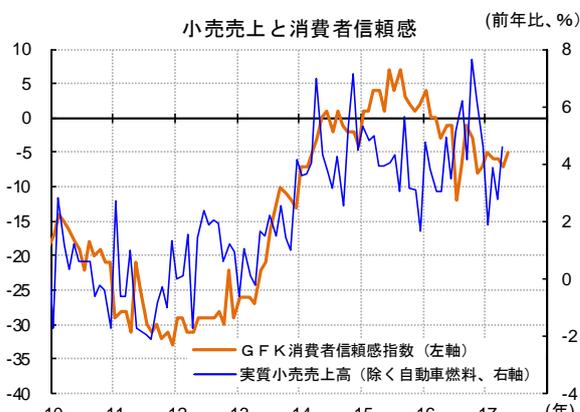
インフレ高進が個人消費に与える影響に注意する必要あり。

企業景況感: おおむね堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は過去3年間の平均的な伸び率



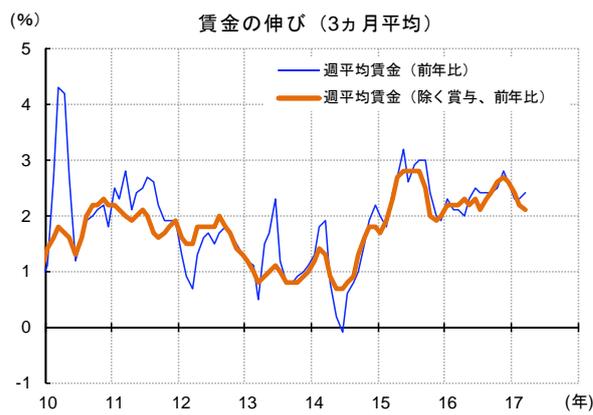
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は過去最低



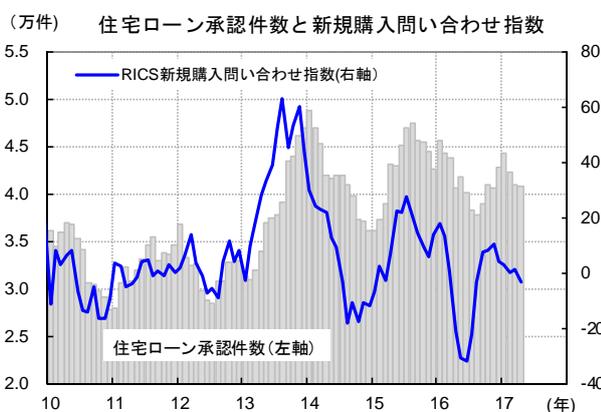
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金伸び率に加速感見られず



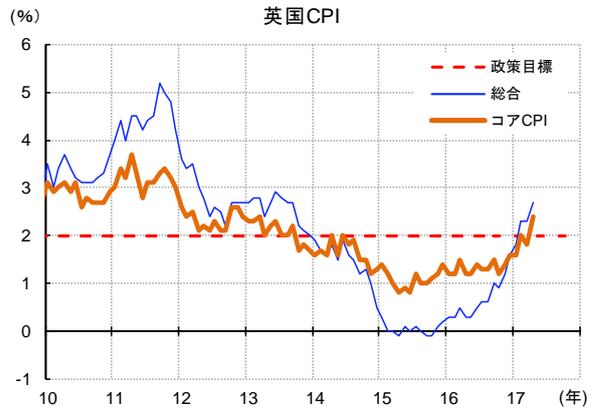
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 軟化トレンド



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ポンド安の波及効果が注目される



出所: Bloomberg より TDAM 作成

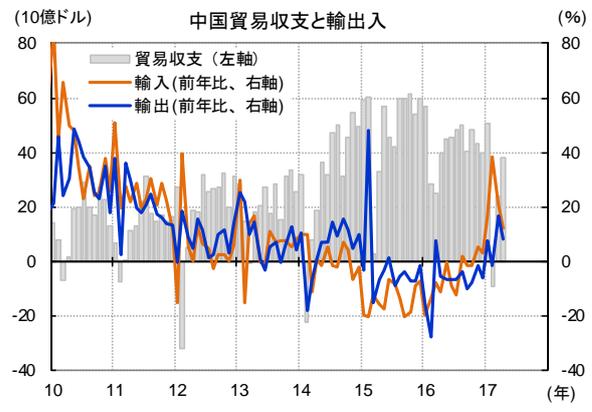
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



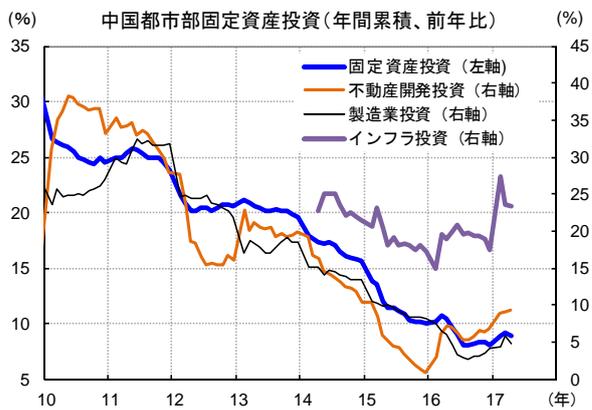
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

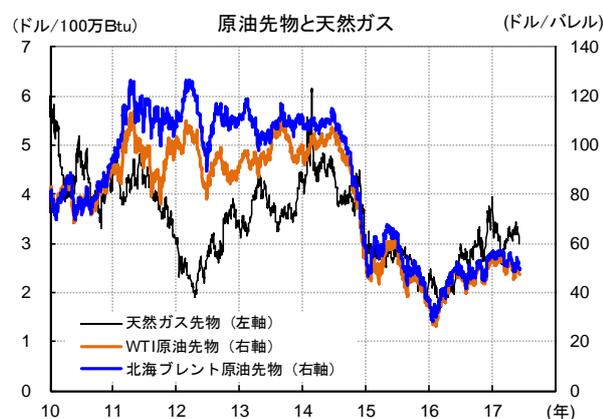
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



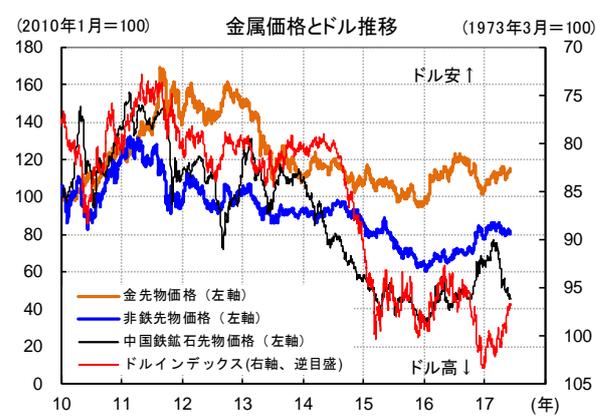
出所: Bloomberg より TDAM 作成



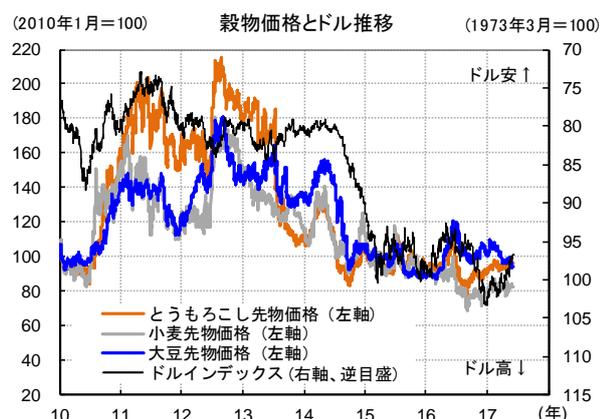
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



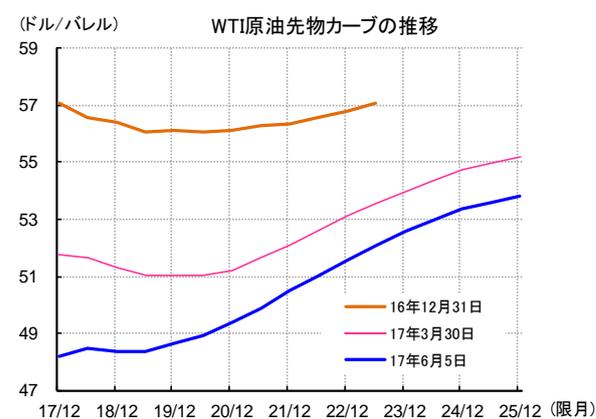
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



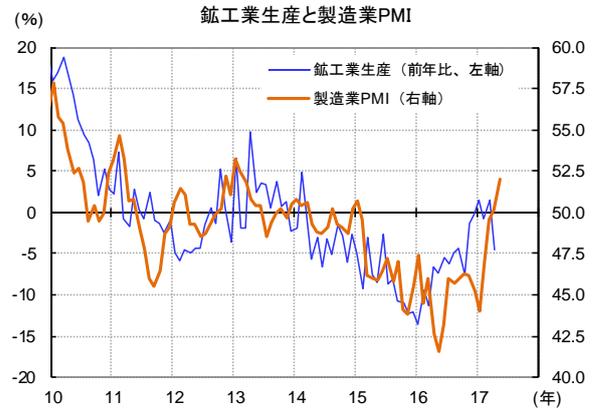
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



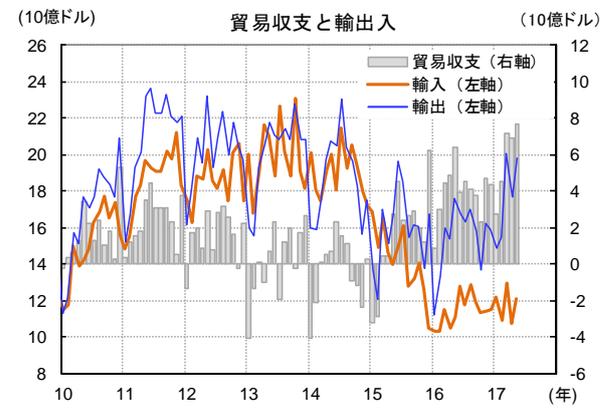
出所: Bloomberg より TDAM 作成



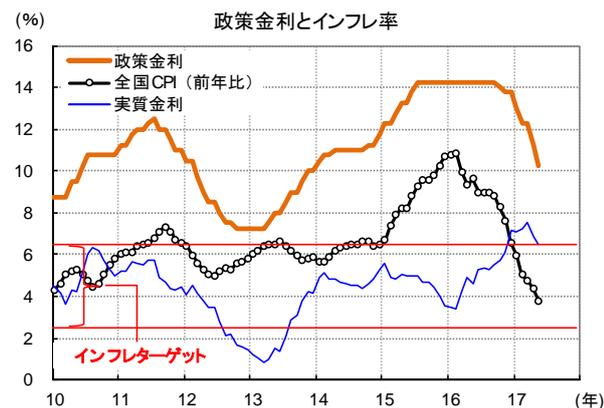
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

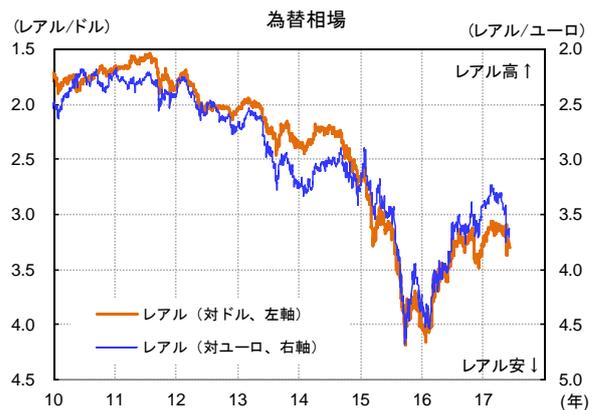


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

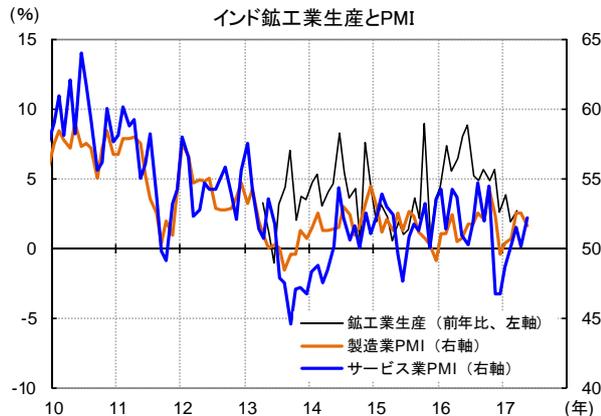
出所: Bloomberg より TDAM 作成



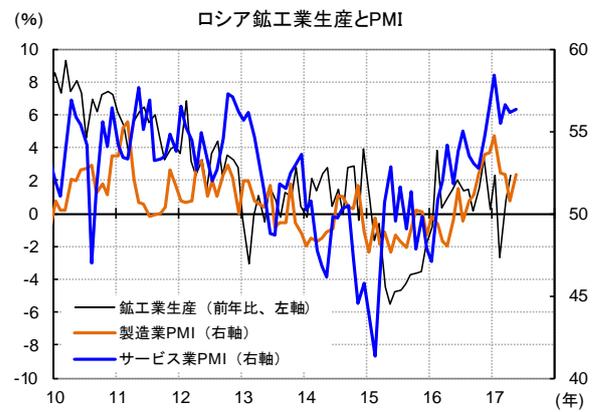
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

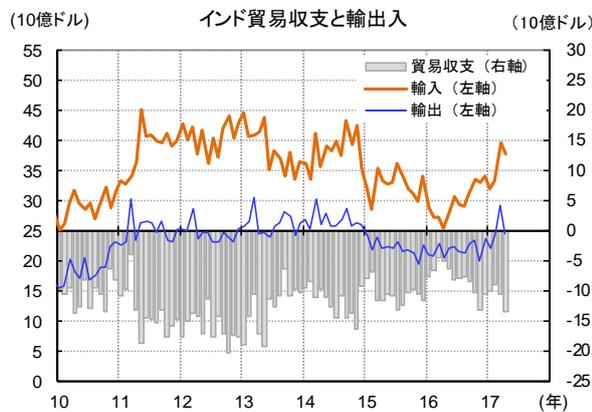
(3) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



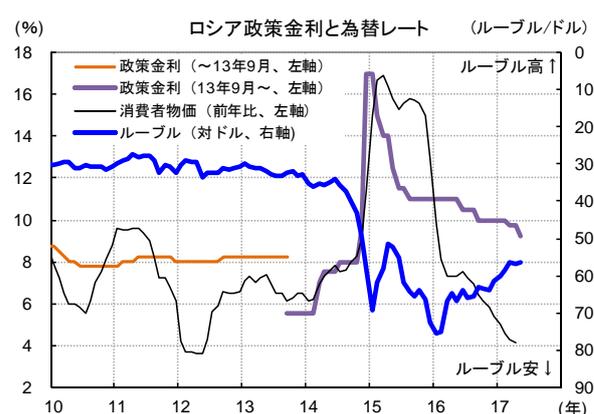
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



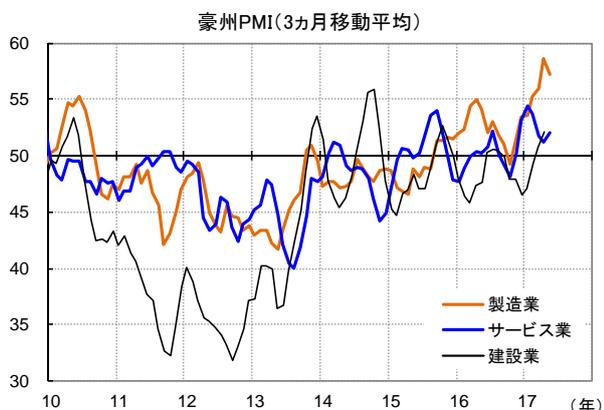
出所: Bloomberg より TDAM 作成



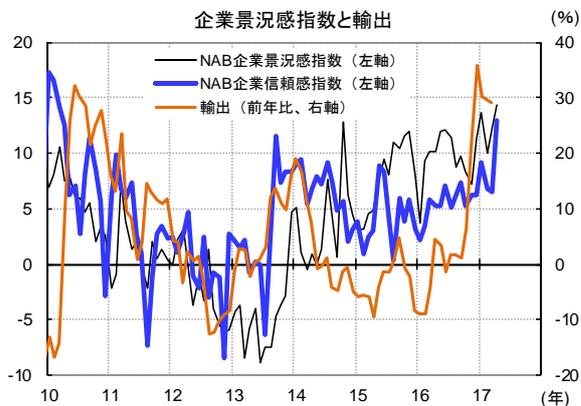
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

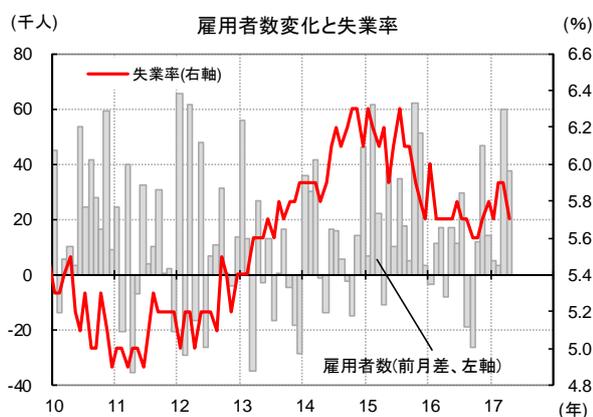
(4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



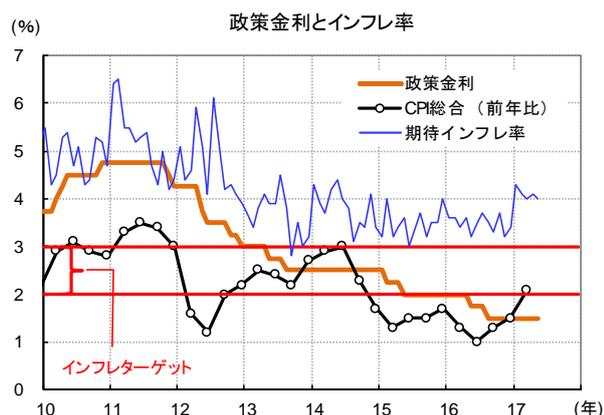
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



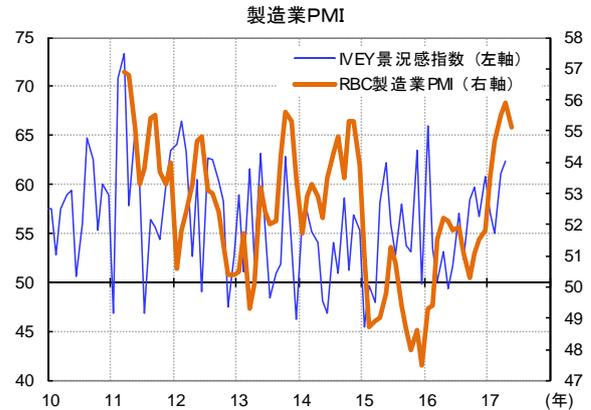
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



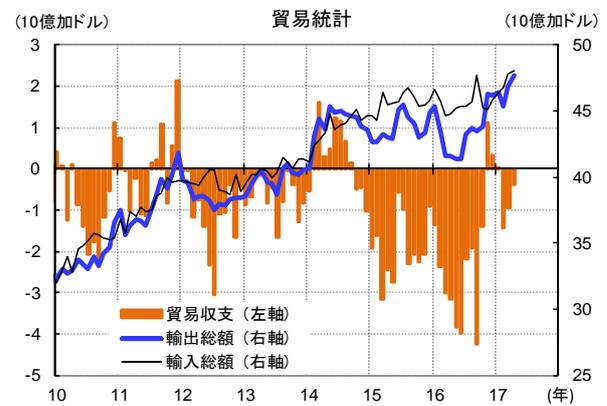
出所: Bloomberg より TDAM 作成



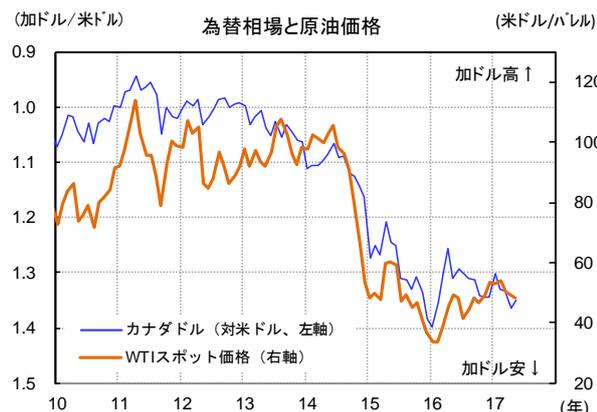
出所: Bloomberg より TDAM 作成



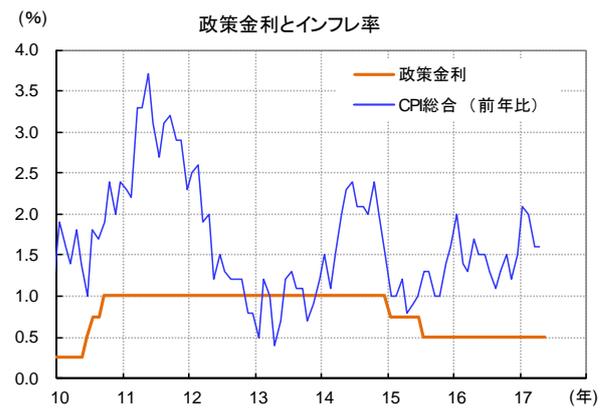
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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ください、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、4月26-27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」では景気認識が上方修正され、GDP成長率見通しも概ね引き上げられたものの、物価見通しは逆に小幅の引き下げとなった。インフレ目標を達成する時期については、2018年度頃というこれまでの見通しを維持した。

黒田総裁は会見で、足許のインフレ指標の弱さは携帯電話関連費用など一部の品目における一時的要因が大きいと指摘し、需給ギャップの改善に伴ってインフレ率が徐々に加速してくるとの見通しは維持した。また出口戦略の議論については時期尚早とし、現段階で行う必要性を再三否定した。

直近発表された消費者物価指数においては、食品・エネルギーを除く消費者物価(コアコアCPI)の前年比伸び率はマイナスとなっている。黒田総裁が指摘した一部品目の一時的要因を除いても、物価の基調は弱いと言える。黒田総裁が言うように、今後マクロ的な需給バランスが改善することでインフレ率も徐々に上向くという展開を見るのは不可能ではないものの、それには年単位の時間を要するものと考えられる。

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

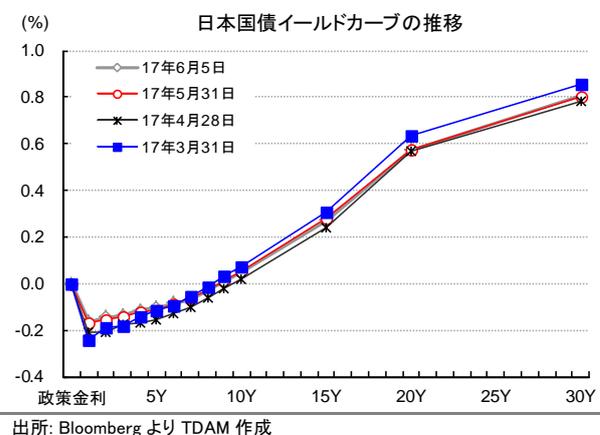
昨年11月の米国大統領選挙の後、世界的に長期金利は上昇した。しかし、2017年に入ってからそうした金利上昇の勢いは失速しており、日本の長期金利も12月から足許まで0%台前半でのレンジ推移が続いている。

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。

日本の長期金利は0%を小幅上回る水準で推移



イールドカーブに大きな変化は見られず



【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安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

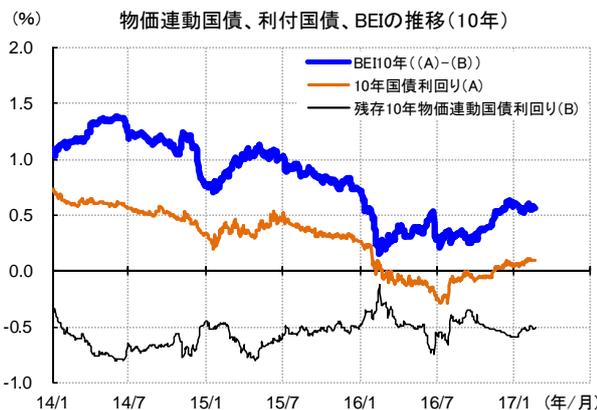
投資家はもはや追加金融緩和を見込まず



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。

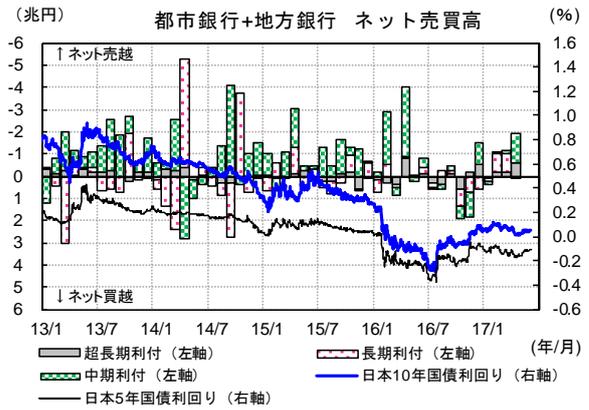
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

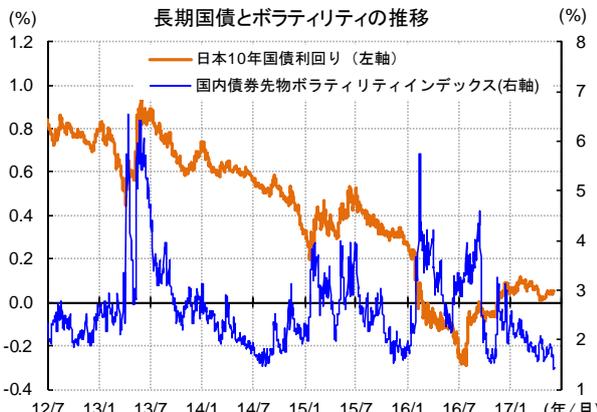
銀行は、4月は長期を買い越すも他は売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

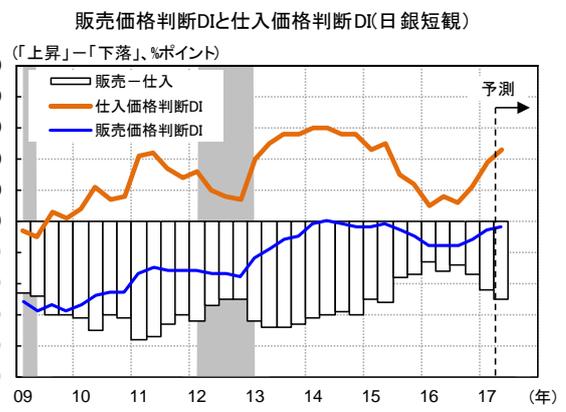
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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超低水準



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格見通しと販売価格見通しのギャップが一段と拡大



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、5月2-3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、1-3月期における米国経済の成長減速は一時的との認識を示し、景気と雇用の改善が続くとの見方を維持した。

また、5月24日に発表された同会議事録では、バランスシートの縮小(FRBが保有する証券の再投資を停止することで、FRBの総資産規模が縮小していくこと)を具体的にどのように進めていくかについて踏み込んだ議論がなされたことが示された。それによれば、バランスシート縮小の基本的戦略は、FRB保有証券のうち再投資しない金額に上限を定め、最初は低く設定したその上限を3ヵ月ごとに少しずつ引き上げていくというものである。ほぼ全ての政策担当者がこの手法に好意的な見方をしたとされることから、バランスシート縮小政策の大枠はほぼこれで決まりであろう。あとは細かい数字の詰めと発表タイミングを残すだけである。

米国景気の回復基調は維持されており、FRBの金融引き締めは今後も続くものと考えられる。ただし景気動向次第では、今現在政策担当者が見込んでいるよりも引き締めペースは緩やかとなるだろう。特に、今年の後半にはバランスシートの縮小開始も決定されるであろうことから、景気の不透明感が高まる場合には、年内利上げは6月で最後となる可能性もある。

○ 長期金利

4月以降の米国長期金利は、昨年12月から今年3月までの中心的レンジよりやや低めの水準で推移している。1-3月期における米国経済の減速に加えてインフレ期待の後退がこうした動きの背景にあると見られる。グローバルにインフレ期待は沈静化しており、金利が上向きにはもうしばらくの時間を要するものと見られる。

一方、景気の改善基調自体は崩れておらず、積極的に金利が低下していく可能性は低いと見る。グローバルな景気改善基調が崩れることさえなければ、FRBの金融引き締めに伴って中期的には米国長期金利は上昇基調で推移すると考える。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利は当面レンジ圏推移も、長期的には緩やかな上昇基調となる見込み。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、4月27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、景気やインフレの下振れリスクは後退したものの、なくなったわけではなく、出口戦略やフォワードガイダンス見直しについて議論することは時期尚早との認識を示した。

ユーロ圏の景気は現状主要地域で最も好調な推移となっており、資産買い入れ策のテーパリングを求め声はECBの内外で強くなっていくだろう。加速感の見られないインフレ率などを背景に、ドラギ総裁は現行の金融緩和を続ける方針を示しているものの、新たな景気後退がない限りは、金融緩和は縮小のトレンドにある。景気回復が今後も進展すれば、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だろう。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は2017年に入ってからきれいなレンジ圏推移となっている。欧州の景況感的良好な推移を続けているものの、ECBの資産買い入れ策を背景としたドイツ国債の好需給や、緩和姿勢を強調するECB当局者の発言などが金利上昇を抑えている。もっとも、ECBの金融政策が一段と緩和方向に傾くことはもはや考えづらく、長期的にはドイツの長期金利に対する上昇圧力は大きくなっていくだろう。

ただし、当面はECBが金融緩和の縮小を急ぐ必要性は低いと見られる。ECBの政策決定に重要な影響を及ぼすコアインフレ率は依然として加速感なく推移しており、インフレ懸念はまだ小さいと言えるからである。

ECBが次なる資産買い入れ策の縮小を決定するのはもうしばらく先と見られる。目先数ヵ月は、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ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 利上げ見通しに伴い短期金利は着実に上昇



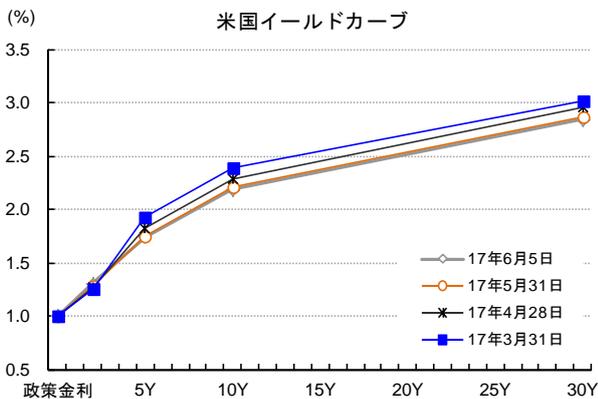
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 短期金利はいまだに大幅なマイナス圏



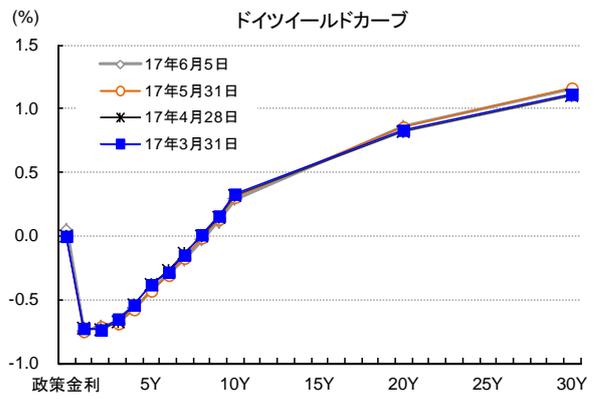
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) カーブは緩やかなフラット化傾向



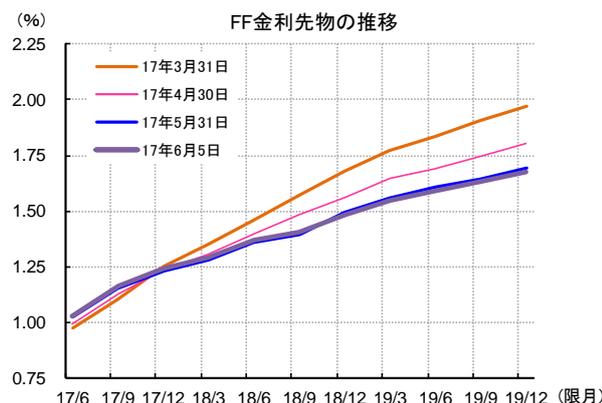
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) カーブの形状に大きな変化は見られない



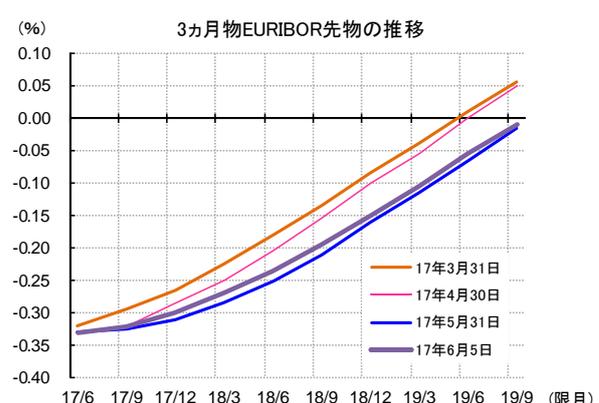
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場が完全に織り込む利上げペースは年 1.3 回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) もはや追加緩和は見込まれず



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いただき、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 2%前後で推移



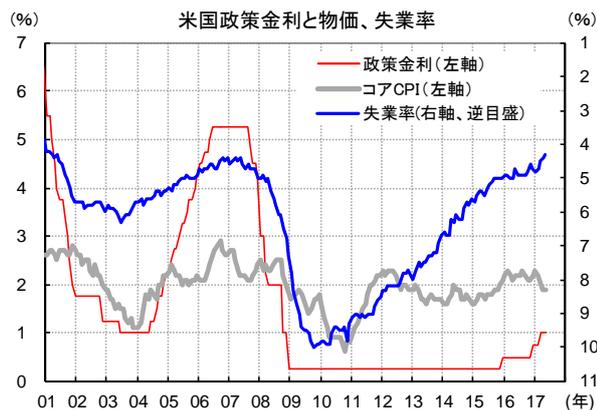
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは安定



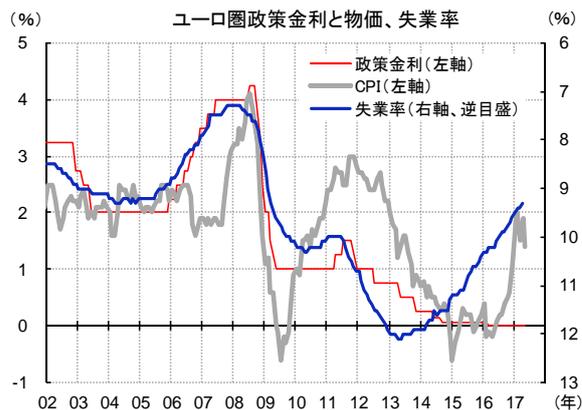
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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的



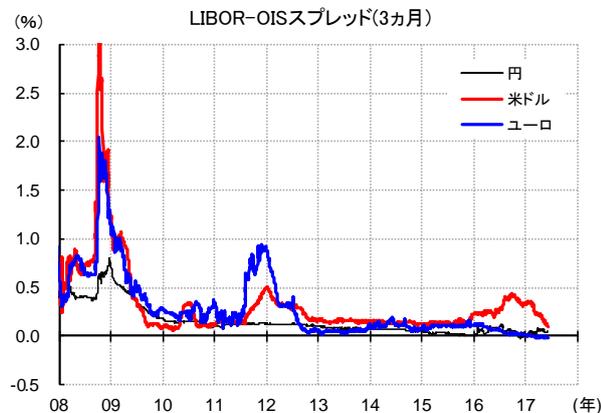
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



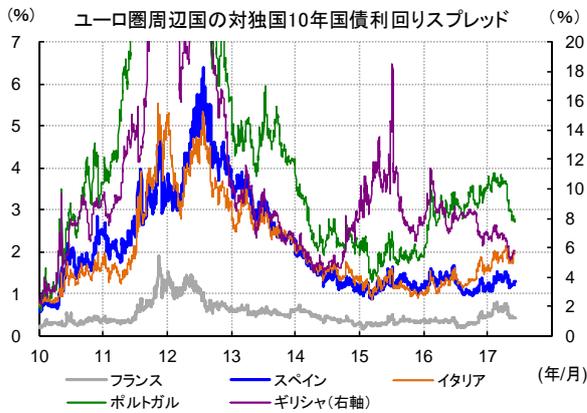
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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・金融への不安からイタリアの対独スプレッドは拡大傾向



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年に入ってから、1月～4月においては各月とも小幅の動きで、累計483億円程度の売り越しとなっており、強い買い意欲は見られていない。

[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14.2倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.95%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:13.8、10年平均:15.1)に対して、ほぼ同等の水準にある。(数値は5月26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、製造業中心に下方修正傾向が継続したものの、2%程度の増加と、プラスを維持した模様である。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、7%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欧州などの主要国製造業景況感が足許やや頭打ち傾向ながら依然高水準にあることや、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。

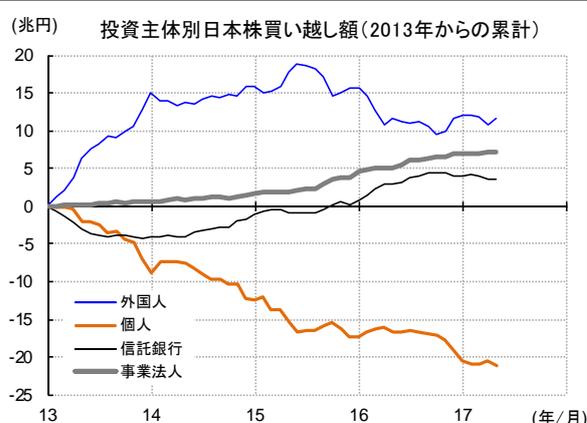
こうした中、国内株価については、基本的には、世界経済の回復に伴う企業収益の改善傾向を背景に、底堅い展開を予想する。市場が当初期待を寄せていた米国トランプ大統領の大型減税やインフラ投資をはじめとする政策の議会審議の難航、欧州や北朝鮮などの地政学リスクなどから上値は抑えられる可能性はあるものの、日銀によるETFの買い入れや企業による高水準の自社株買いに支えられ下値も限定的であると見込まれる。

日銀のETF購入もあり、連動性が薄れつつある外国人動向と株価



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

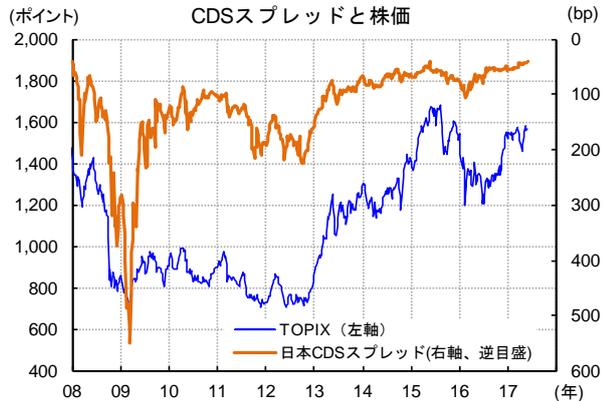
外国人投資家の買い意欲はさほど強くない模様



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

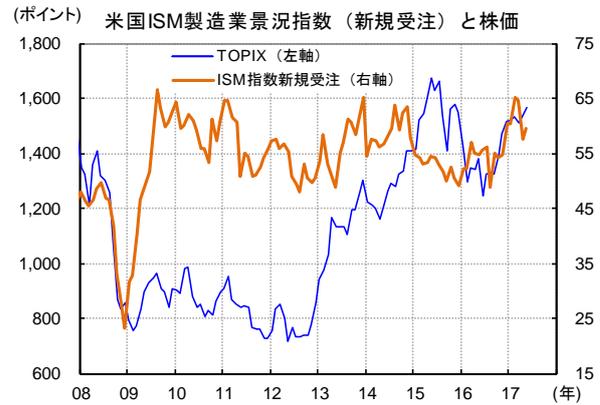
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



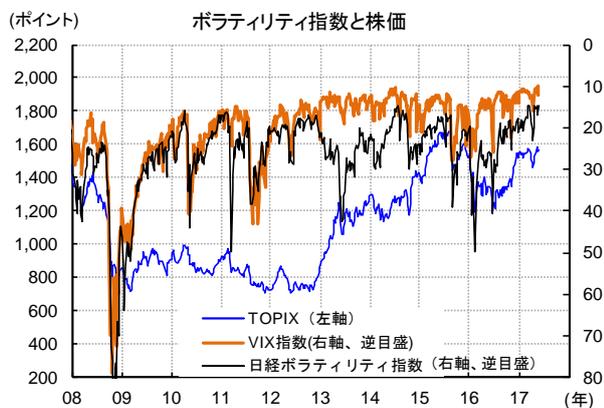
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国製造業の景況感悪化が継続しないか注視



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

企業収益見通しは一段と改善



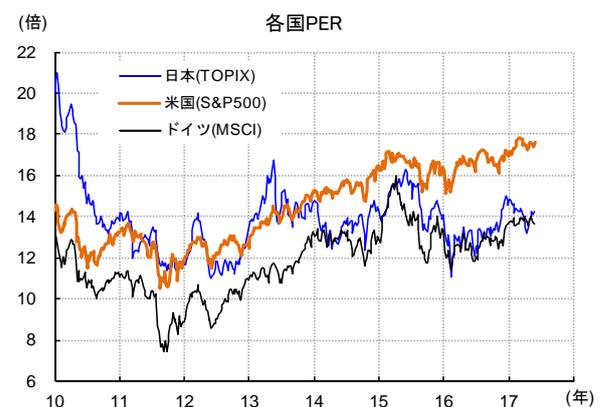
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は 180 ドルを目指す



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 5 年程度の平均的な水準



注: 各国 P/E は、12 カ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

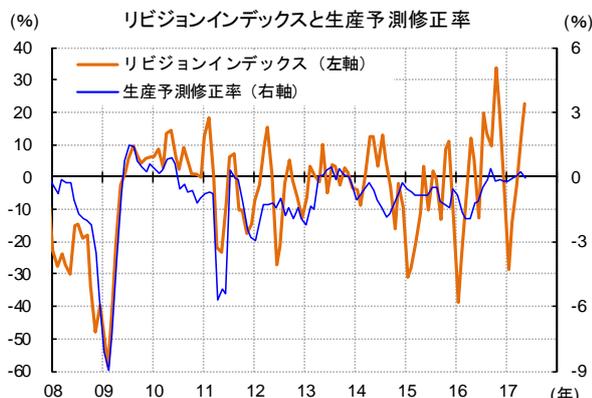
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

17年度の日本企業収益は10%程度の経常増益見込む

	2016年度:前年比			2017年度(予想):前年比			2018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	▲1.2%	▲3.4%	+1.0%	+4.0%	+5.2%	+2.8%	+2.4%	+3.0%	+1.8%
(修正率)				▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%			
経常利益	+1.1%	▲0.3%	+2.2%	+9.8%	+14.5%	+6.1%	+7.0%	+9.5%	+4.9%
(修正率)				▲4.0%	▲8.5%	▲1.5%			
当期利益	+14.9%	+9.0%	+20.0%	+8.7%	+14.2%	+4.3%	+7.5%	+10.2%	+5.1%
(修正率)				▲8.8%	▲21.2%	▲1.8%			

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6月2日現在。修正率は5月8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大幅改善



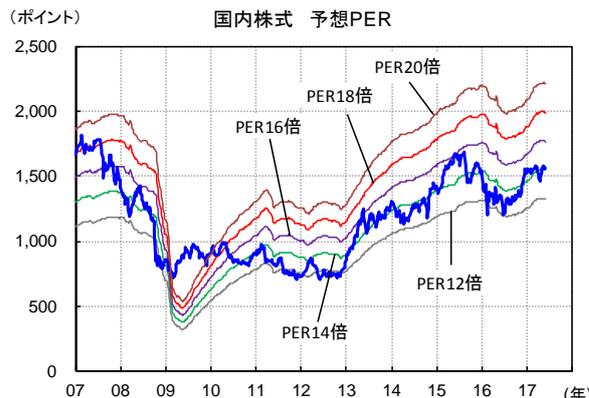
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

足許、リスクプレミアムは約7%



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倍前半



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

足許、PBRは1.3倍、予想ROEは9.0%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

リスクプレミアムが6%まで下がればTOPIXは1,800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% (73.4)	7% (85.6)	8% (97.9)	9% (110.1)	10% (122.3)	11% (134.6)
リスクプレミアム	4%	1.48	1.73	1.98	2.22	2.47	2.72
	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% (73.4)	7% (85.6)	8% (97.9)	9% (110.1)	10% (122.3)	11% (134.6)
リスクプレミアム	4%	1,812	2,114	2,416	2,718	3,020	3,322
	5%	1,453	1,696	1,938	2,180	2,422	2,664
	6%	1,213	1,415	1,617	1,820	2,022	2,224
	7%	1,041	1,215	1,388	1,562	1,735	1,909
	8%	912	1,064	1,216	1,368	1,520	1,671
9%	811	946	1,081	1,216	1,352	1,487	

注: 括弧は、BPS1,223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、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。

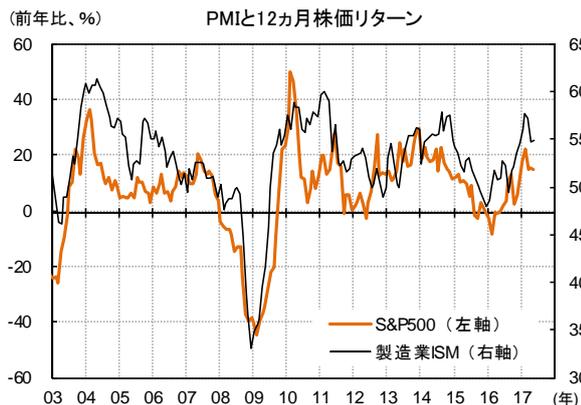
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは17.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:15.4、過去10年平均:14.3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年通年では対前年▲1%程度にとどまった。ただし、予想EPSは、2017年はエネルギーやITセクターの持ち直しにより、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景況感が、資源価格下落やドル高の一服、在庫調整の進展で改善基調を維持する一方、家計のバランスシート調整の進展や株高にも支えられ消費マインドが底堅く推移しており、企業業績の見通しは今後も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、米国経済が底堅い成長を継続する中、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、米国トランプ大統領の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を予想する。

製造業景況感のピークアウトに合わせて株式リターンも低下



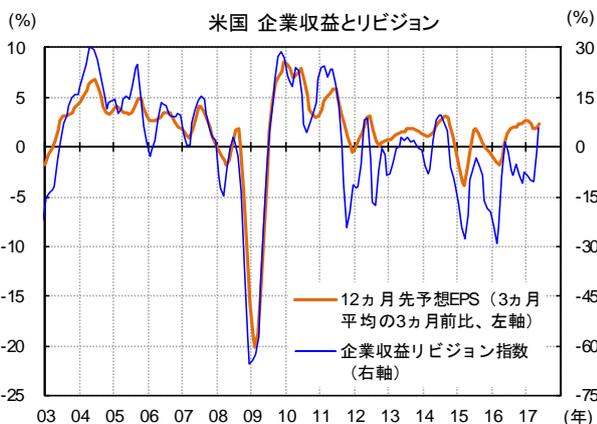
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは 17 倍後半



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

企業収益動向は良好



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

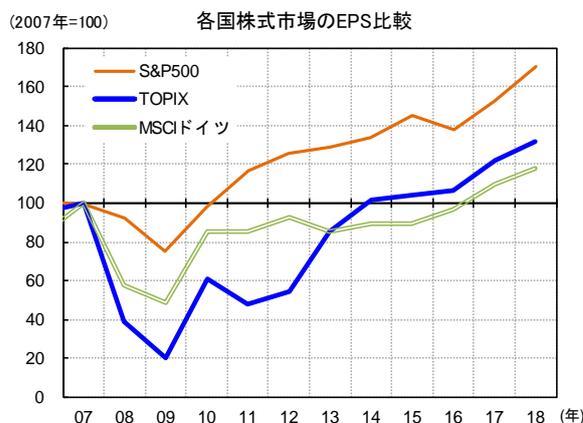
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州株価も米国株価同様、最高値を更新



出所: Bloomberg、MSCIよりTDAM作成

予想利益成長率(17年、18年)は、米国:10%、11%、日本:14%、8%、ドイツ:13%、8%



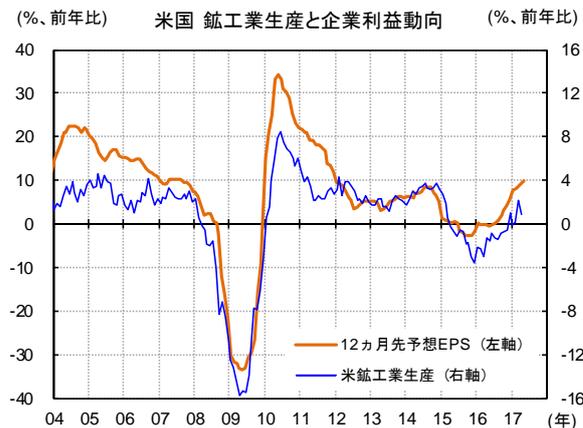
注: 16年までは実績EPS、17年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSETよりTDAM作成

良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



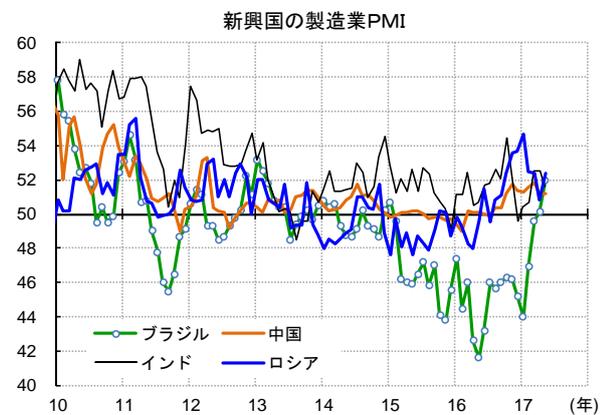
注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

企業利益見通しに遅れて生産も改善



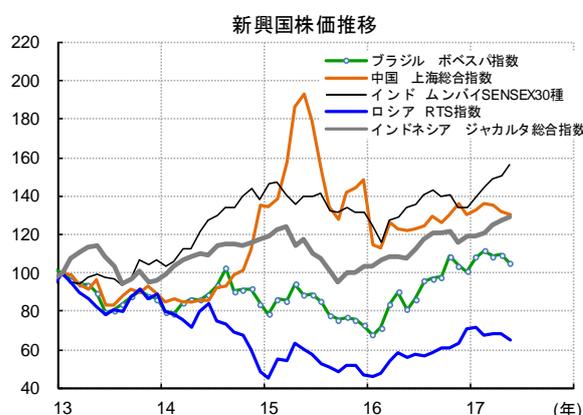
注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

新興国の製造業 PMI は製造業景気の緩やかな改善継続を示す



出所: BloombergよりTDAM作成

米国は金融引き締めを進めるも、新興国株価に異常見られず



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

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。

ドル円は2017年に入ってからの大半の期間を1ドル110円から115円のレンジ圏内で推移している。この水準は日米実質金利差から示唆されるドル円レートと概ね整合的であり、米国トランプ政権の政策動向、日米金融政策見通し、そして内外の景気動向などの要素に目に見えて大きな変化がない限りは、1ドル110円から115円という年初来からの大枠レンジを大きく外れる可能性は小さいと見られる。

ただし、引き締めを続ける米国と緩和的金融政策を続ける日本という金融政策の差異は健在であり、円高に振れる可能性よりは円安に振れる可能性の方が大きいと見る。

3-2. ユーロドル

ユーロは対ドルでおおむね現行水準で推移すると見込む。

米国リフレナリオの後退やECBによる将来的な金融緩和縮小観測などから、2017年に入ってからユーロドル相場は上昇基調(ユーロ高ドル安基調)で推移している。良好な景気動向や域内政治リスクの後退からユーロドルの上昇は4月以降に加速し、足許では2015~2016年のレンジの上限を目指す動きとなっている。

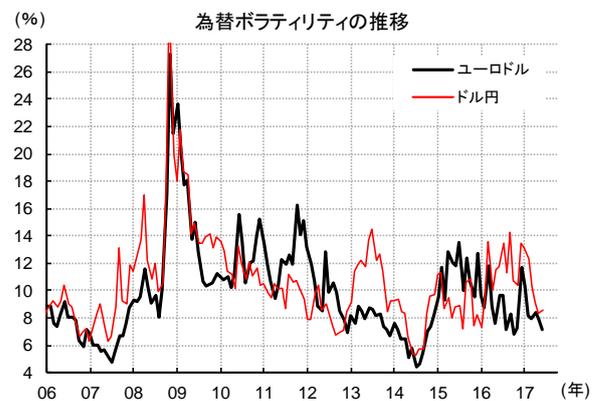
ユーロ圏の景気回復を受けてECBの金融緩和縮小観測は今後ますます強くなっていくだろう。一方で、米国金融政策も同様に引き締め方向にあり、ユーロが対ドルで継続的に上昇していく展開は見込みづらいついと言える。当面、ユーロドルは現行水準でレンジ推移すると予想する。

足許のドル円は実質金利差が示唆するのと概ね整合的な水準



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

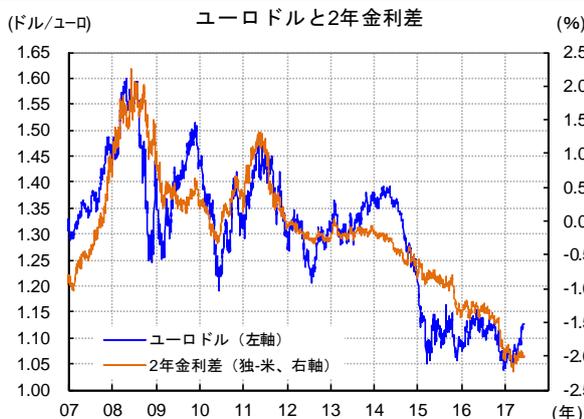
為替ボラティリティは低水準



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。

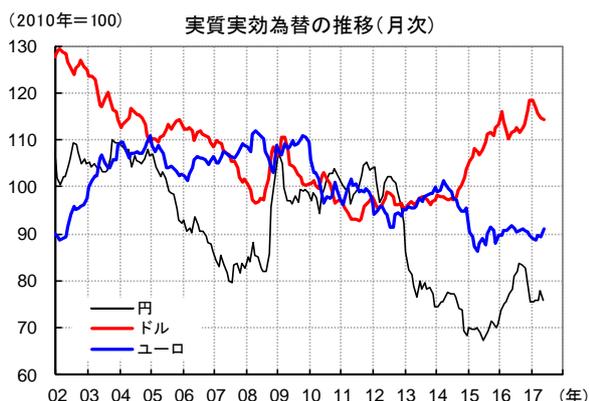
政治リスクの後退や良好な景況感を反映しユーロが対ドルで上昇



為替の先行きの面でも注目される各国金融政策の行方



ドルには幾分調整が入るも、実質実効レートは依然として高水準



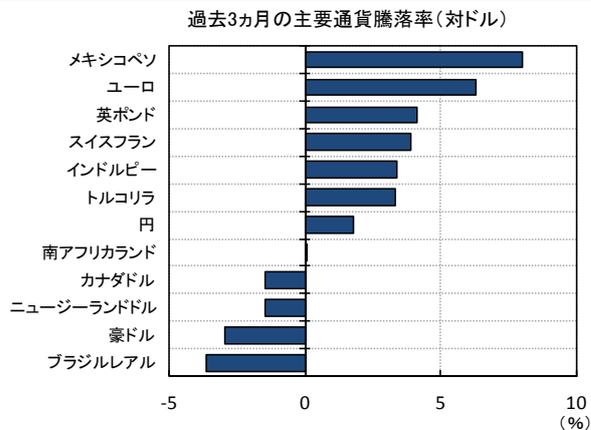
上値重い資源価格



新興国通貨は概ね落ち着いた推移



過去3ヵ月間は資源国通貨が軟調



【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。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2017年 5月10日	今月作成時 2017年 6月6日	2017年4~6月期		2017年7~9月期		2017年10~12月期		2018年1~3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	%	0.04	0.04	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30	0.00	~ 0.40	0.00	~ 0.40
	TOPIX	ポイント	1,585	1,596	1,450	~ 1,750	1,500	~ 1,800	1,525	~ 1,825	1,550	~ 1,850
	日経平均	円	19,900	19,980	18,000	~ 22,000	18,500	~ 22,500	18,750	~ 22,750	19,250	~ 23,250
米国	FFレート	%	0.50~0.75	0.50~0.75	0.75	~ 1.25	1.00	~ 1.50	1.25	~ 1.75	1.25	~ 1.75
	10年国債利回り	%	2.42	2.15	2.10	~ 2.90	2.10	~ 2.90	2.25	~ 3.05	2.40	~ 3.20
	S&P500	ポイント	2,400	2,429	2,200	~ 2,550	2,300	~ 2,650	2,350	~ 2,700	2,400	~ 2,750
	NY ダウ	ドル	20,943	21,136	19,500	~ 23,000	21,000	~ 24,500	21,500	~ 25,000	22,000	~ 25,500
ドイツ	レボレート	%	0.00	0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.42	0.25	0.10	~ 0.80	0.10	~ 0.80	0.10	~ 0.80	0.20	~ 0.90
	DAX	ポイント	12,757	12,690	11,000	~ 13,500	12,000	~ 14,500	12,250	~ 14,750	12,500	~ 15,000
為替	ドル円	円/ドル	114.28	109.41	108	~ 122	108	~ 122	110	~ 124	111	~ 125
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.087	1.128	0.95	~ 1.15	1.00	~ 1.20	1.00	~ 1.20	1.00	~ 1.20
	ユーロ円	円/ユーロ	124.20	123.38	113	~ 132	116	~ 138	118	~ 140	119	~ 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
			6/1 (米) 5月ISM製造業景況指数 (米) 4月建設支出 (米) 5月自動車販売台数 (米) 新規失業保険申請件数 (5/21~5/27)	6/2 (日) 5月消費者態度指数 (米) 5月雇用統計 (米) 4月貿易収支
6/5 (米) 5月ISM非製造業景況指数	6/6	6/7	6/8 (日) 5月景気ウォッチャー調査 (日) 17/1-3月期GDP(二次速報) (中) 5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 (5/28~6/3)	6/9 (中) 5月CPI 6/11 フランス国民議会選第1回投票
6/12 (日) 4月機械受注	6/13 (米) 5月PPI (米) 5月NFIB中小企業楽観指数	6/14 (中) 5月鉱工業生産 (中) 5月固定資産投資 (中) 5月消費財売上高 (米) 5月CPI (米) 5月小売売上高 (米) 4月企業在庫 (米) FOMC(結果発表)	6/15 (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 5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 (6/4~6/10) (米) 6月NY連銀製造業景況指数 (米) 5月鉱工業生産 (米) 6月NAHB住宅市場指数	6/16 (日) 日銀金融政策決定会合(結果発表) (米) 6月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 5月住宅着工・建設許可件数 6/18 フランス国民議会選第2回投票
6/19	6/20	6/21 (米) 5月中古住宅販売件数	6/22 (米) 5月景気先行指数 (米) 新規失業保険申請件数 (6/11~6/17)	6/23 (ユーロ圏) 6月PMI(速報値) (米) 6月Markit製造業PMI(速報値) (米) 5月新築住宅販売件数
6/26 (日) 5月貿易収支 (独) 6月IFO景況感指数 (米) 5月耐久財受注(速報値)	6/27 (米) 4月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米) 6月消費者信頼感指数	6/28 (ユーロ圏) 5月マネーサプライ (米) 5月中古住宅販売仮契約指数	6/29 (米) 17/1-3月期GDP(三次推計) (米) 新規失業保険申請件数 (6/18~6/24)	6/30 (日) 5月全国CPI (日) 5月家計調査 (日) 5月失業率 (中) 6月製造業PMI (ユーロ圏) 6月CPI(速報値) (米) 5月個人消費支出

注: 6月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
7/3 (日) 6月消費者態度指数 (米) 6月ISM製造業景況指数 (米) 5月建設支出 (米) 6月自動車販売台数*	7/4 ◎Independence Day 米国休場	7/5 (米) 6/13-14分FOMC議事録	7/6 (米) 6月ISM非製造業景況指数 (米) 5月貿易収支 (米) 新規失業保険申請件数 (6/18~6/24)	7/7 (米) 6月雇用統計
7/10 (日) 6月景気ウォッチャー調査 (日) 5月機械受注 (中) 6月CPI	7/11 (米) 6月NFIB中小企業楽観指数	7/12	7/13 (中) 6月貿易収支 (米) 新規失業保険申請件数 (6/25~7/1)	7/14 (米) 6月CPI (米) 6月小売売上高 (米) 5月企業在庫 (米) 7月シガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 6月鉱工業生産
7/17 (中) 6月鉱工業生産 (中) 6月固定資産投資 (中) 6月消費財売上高 (中) 4-6月実質GDP (米) 7月NY連銀製造業景気指数	7/18 (米) 7月NAHB住宅市場指数	7/19 (米) 6月住宅着工・建設許可件数	7/20 (日) 6月貿易収支 (日) 日銀金融政策決定会合 (結果発表) (ユーロ圏) ECB定例理事会 (米) 7月フィラデルフィア連銀景況指数 (米) 6月景気先行指数 (米) 新規失業保険申請件数 (7/2~7/8)	7/21
7/24 (ユーロ圏) 7月PMI(速報値) (米) 6月中古住宅販売件数 (米) 7月Markit製造業PMI(速報値)	7/25 (独) 7月IFO景況感指数 (米) 5月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米) 7月消費者信頼感指数	7/26 (米) 6月新築住宅販売件数 (米) FOMC(結果発表)	7/27 (ユーロ圏) 6月マネーサプライ (米) 新規失業保険申請件数 (7/9~7/15) (米) 6月耐久財受注(速報値)	7/28 (日) 6月全国CPI (日) 6月家計調査 (日) 6月失業率 (米) 17/4-6月期GDP(一次推計)
7/31 (中) 7月製造業PMI (ユーロ圏) 7月CPI(速報値) (米) 6月中古住宅販売仮契約指数				

注: 6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 2.00%**
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用：運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 1.998%(税込)**
- ◇ その他費用・手数料：上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定額報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拋出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。