

# 投資環境レポート

2017 年 9 月

本資料は 2017 年 9 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 10-12月	17年 1-3月	17年 4-6月
<b>世界全体</b>	3.2	3.5	3.6			
<b>先進国</b>	1.7	2.0	1.9			
<b>アメリカ</b>	1.6	2.1	2.1	1.8	2.0	2.2
<b>日本</b>	1.0	1.3	0.6	1.7	1.5	2.0
<b>英国</b>	1.8	1.7	1.5	1.9	2.0	1.7
<b>ユーロ圏</b>	1.8	1.9	1.7	1.9	1.9	2.2
<b>ドイツ</b>	1.8	1.8	1.6	1.3	3.2	0.8
<b>フランス</b>	1.2	1.5	1.7	1.2	1.1	1.7
<b>イタリア</b>	0.9	1.3	1.0	1.2	1.2	1.5
<b>スペイン</b>	3.2	3.1	2.4	3.0	3.0	3.1
<b>カナダ</b>	1.5	2.5	1.9	2.0	2.3	3.7
<b>新興国</b>	4.3	4.6	4.8			
<b>ブラジル</b>	▲ 3.6	0.3	1.3	▲ 2.5	▲ 0.4	0.3
<b>ロシア</b>	▲ 0.2	1.4	1.4	0.3	0.5	2.5
<b>インド</b>	7.1	7.2	7.7	7.0	6.1	5.7
<b>中国</b>	6.7	6.7	6.4	6.8	6.9	6.9
<b>ASEAN5</b>	4.9	5.1	5.2	4.9	5.0	5.2

注: (1) IMF 見通しは、2017 年 7 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】

		15/9	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	17/6	17/7	17/8
<b>世界</b>		50.3	51.0	51.0	50.7	50.9	50.0	50.6	50.2	50.1	50.4	51.0	50.8	51.1	52.0	52.1	52.7	52.8	53.0	53.0	52.7	52.6	52.6	52.7	53.1
アメリカ	ISM	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	57.8	56.3	58.8
	PMI (Markit)	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	52.0	53.3	52.8
資源国	カナダ	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	54.7	55.5	54.6
	メキシコ	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	49.7	55.1	51.1	54.4
	オーストラリア	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	59.3	57.5	59.2	54.8	55.0	56.0	59.8
ユーロ圏		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	57.4	56.6	57.4
	ドイツ	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	59.6	58.1	59.3
	フランス	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	52.2	53.3	55.1	53.8	54.8	54.9	55.8
	イタリア	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	55.2	55.1	56.3
その他欧州	スペイン	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	54.8	53.9	54.5	55.4	54.7	54.0	52.4
	イギリス	51.5	54.5	52.5	51.2	52.2	50.9	51.3	49.5	50.5	53.0	48.3	53.5	55.4	54.2	53.4	55.9	55.4	54.6	54.3	57.0	56.3	54.2	55.3	56.9
	スウェーデン	53.4	53.4	54.9	55.9	55.3	51.7	53.1	53.9	54.1	52.9	55.5	50.7	55.0	58.6	57.4	60.3	62.1	61.0	65.2	62.5	58.8	62.3	60.3	54.7
	ノルウェー	47.3	48.2	48.5	47.9	50.2	49.6	46.5	48.7	51.6	53.1	53.9	49.9	52.4	52.7	47.7	52.2	52.2	53.3	55.1	54.9	54.5	55.6	57.5	55.7
	スイス	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	60.1	60.9	61.2
デンマーク	68.4	53.2	61.4	55.6	56.1	52.4	55.3	61.7	60.9	58.7	59.5	54.1	57.7	55.2	57.1	64.0	60.2	57.8	57.8	47.6	57.4	61.9	63.9	61.1	
BRICS	中国(国家統計局)	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	51.7	51.4	51.7
	中国(財新)	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	50.4	51.1	51.6
	ブラジル	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	50.5	50.0	50.9
	インド	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	50.9	47.9	51.2
	ロシア	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	50.3	52.7	51.6
アジア	日本	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	53.3	52.4	52.7	53.1	52.4	52.1	52.1	52.2
	韓国	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	49.2	48.4	49.4	49.2	50.1	49.1	49.9
	台湾	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	53.3	53.6	54.3
	香港	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	51.1	51.3	49.7

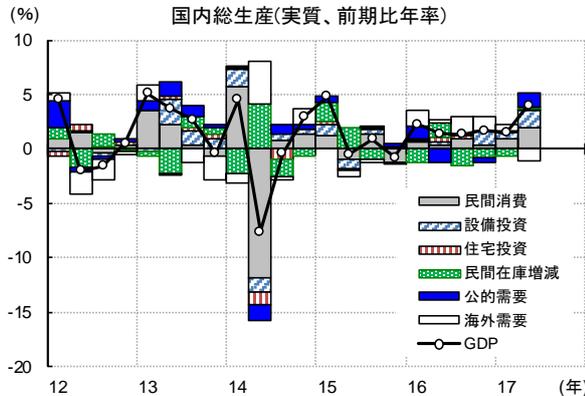
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

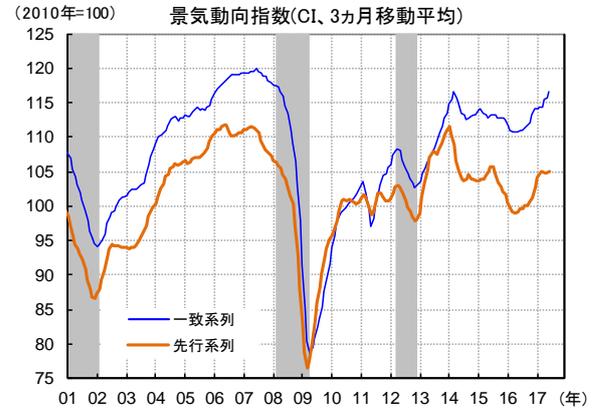
景気回復が継続。緩やかな景気拡大はもうしばらくは続く見通し。

### 日本経済は 6 四半期連続のプラス成長



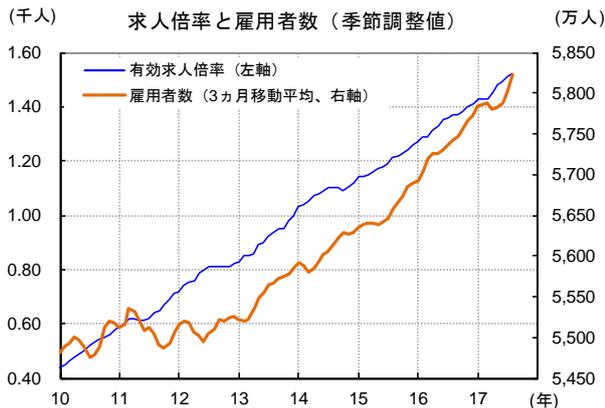
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 景気先行指数は改善一服



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

### 労働需給の引き締めりが続く



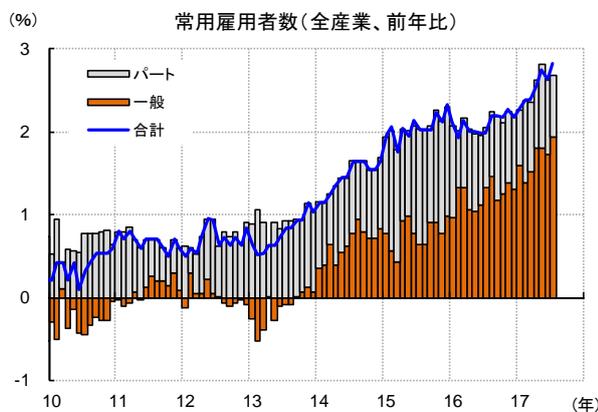
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 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%台半ばの好調な推移を継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

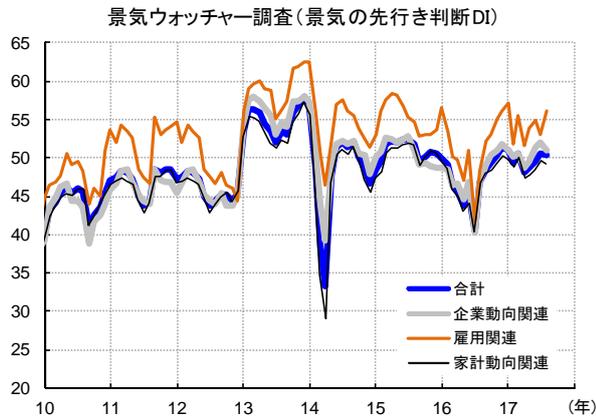
### 消費者センチメントに遅れて実際の消費も改善



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。

## 街角景気見通しは雇用が改善、企業、家計は小幅悪化



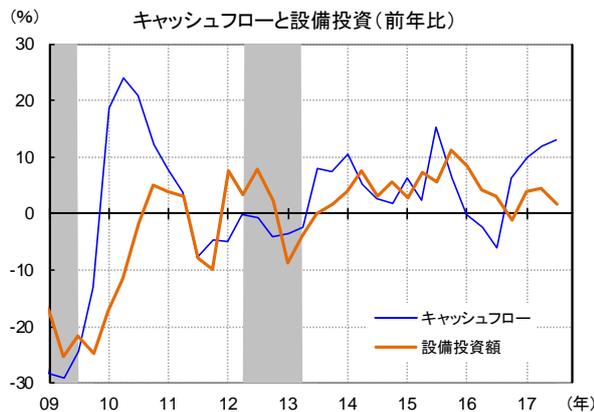
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工は反落するも住宅投資は増加



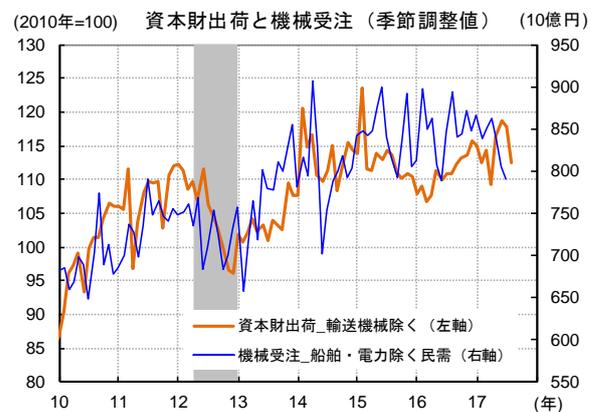
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## キャッシュフローは伸び率拡大も、設備投資額は伸び率縮小



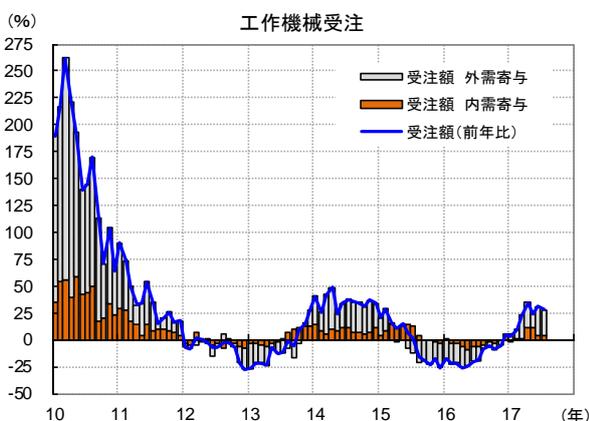
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 資本財出荷、機械受注ともに軟調な動き



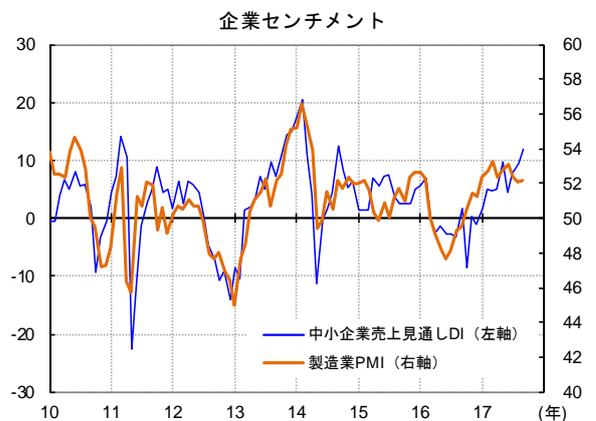
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は前年比約 30%の好調な伸び



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堅調



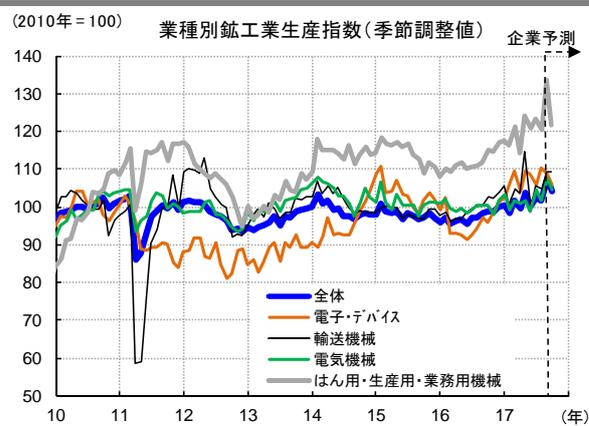
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

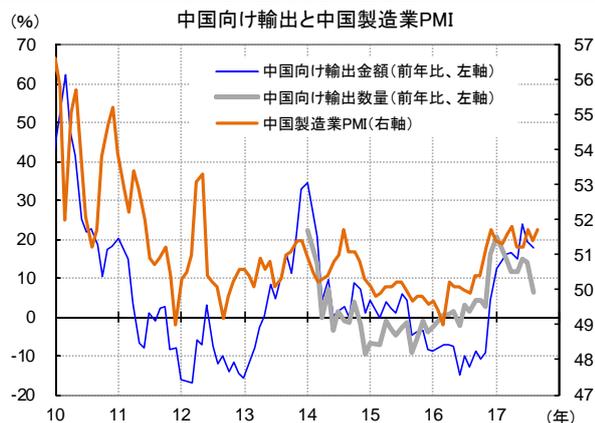
## 米国向け輸出が好調



## 企業の9月生産見通しは横ばい圏



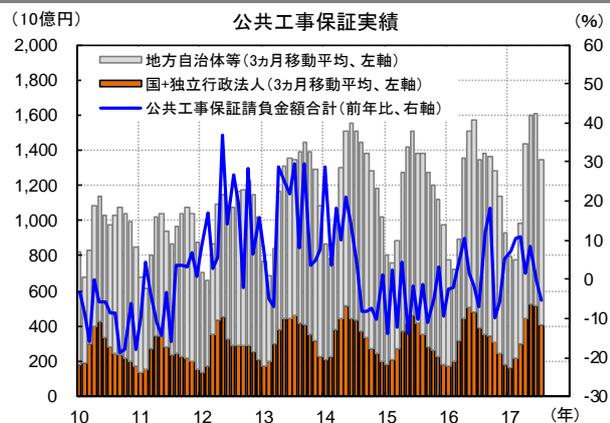
## 中国向け輸出は堅調ながらも頭打ち気味



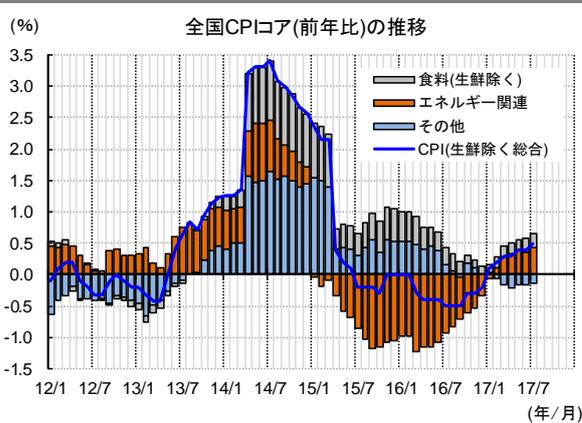
## 海外からの機械受注は緩やかながらも増加傾向



## 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マイナスの伸びが継続

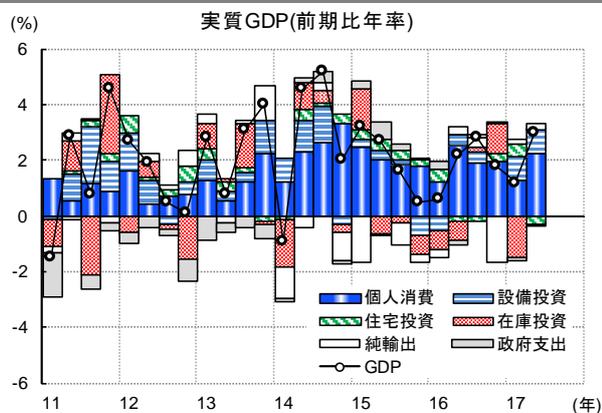


**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

## 2. 米国経済

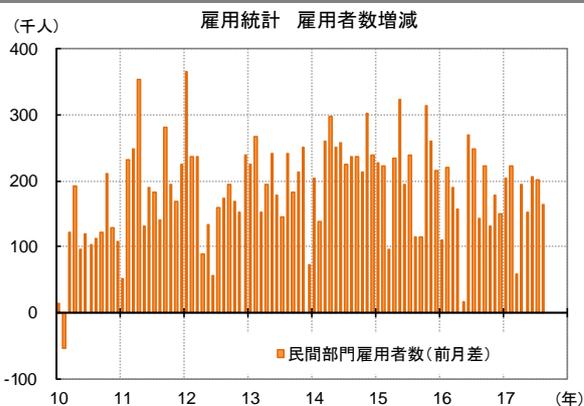
先行指数は堅調な景気動向の継続を示唆。一方インフレは軟調。

### 経済成長率: 2Q の成長率は 3 四半期ぶりに加速



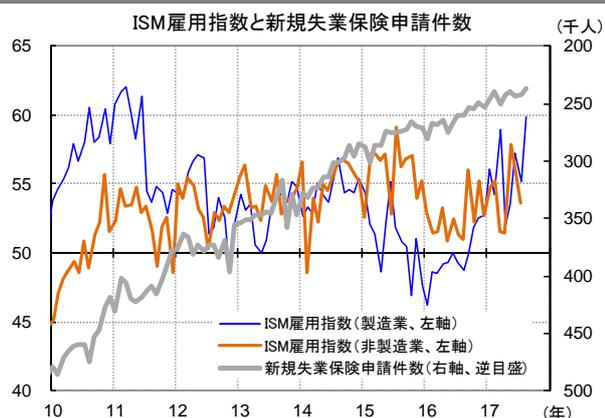
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 10 万人台前半の雇用増は巡航速度



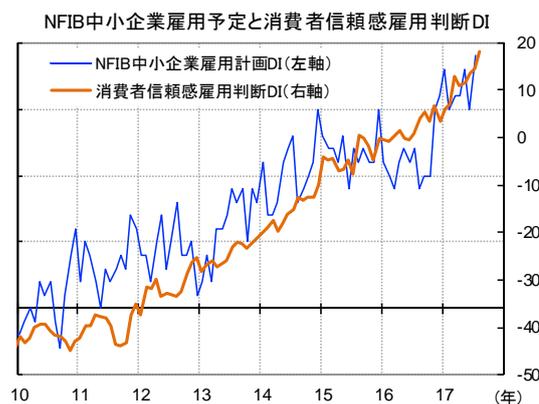
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 先行指数は雇用環境がまだ良好なことを示唆



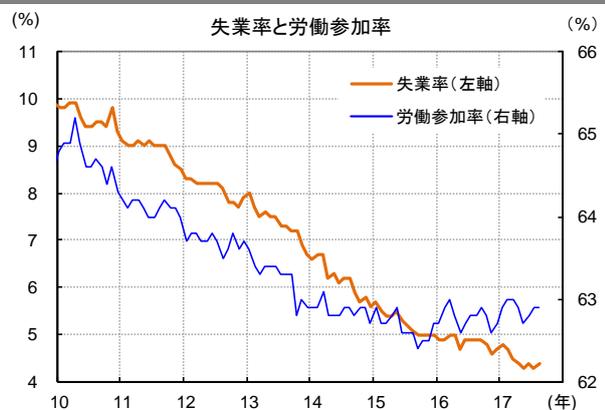
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 消費者の雇用信頼感は金融危機後の最高水準



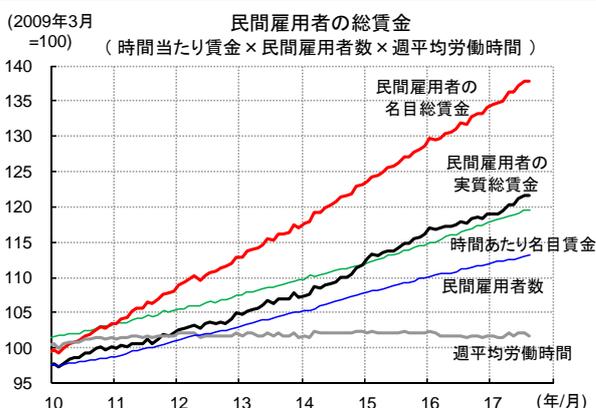
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 失業率は 4% 台前半という超低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

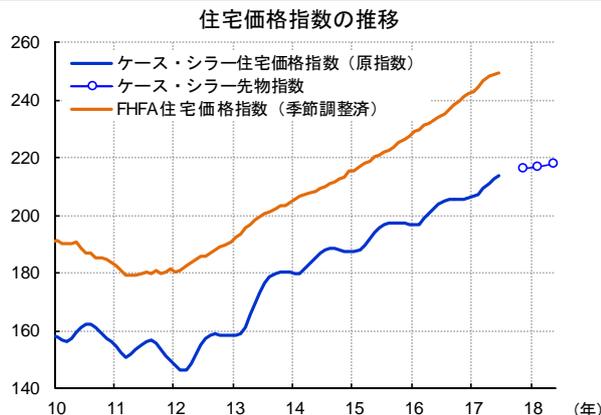
### 労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



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

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

## 住宅市場: 供給過小などの要因から住宅価格上昇が継続



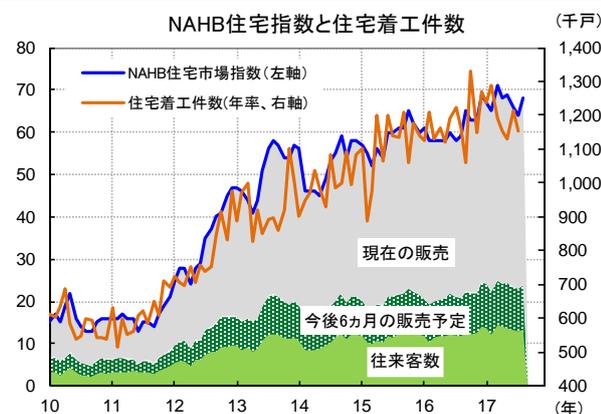
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 住宅ローン申請指数は高水準も低下傾向



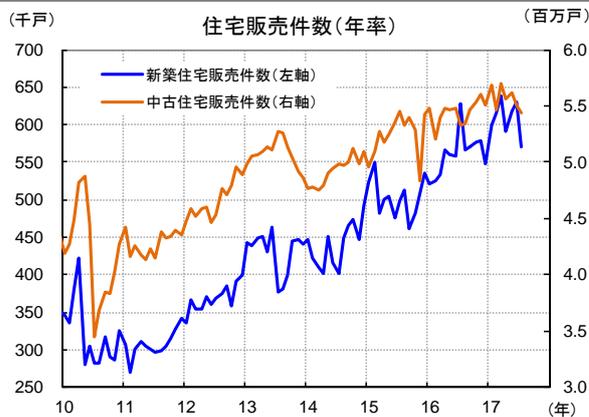
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 住宅の景況感を示す NAHB 指数は高水準を維持



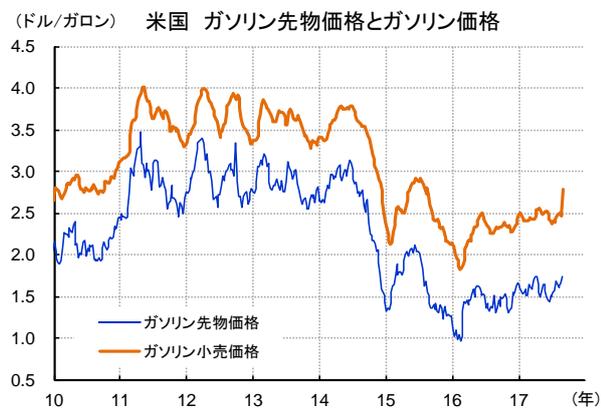
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅市場: 住宅販売は、主に供給要因で足許減少



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 個人消費: ガソリン価格は天候要因で足許上昇も一時的な動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

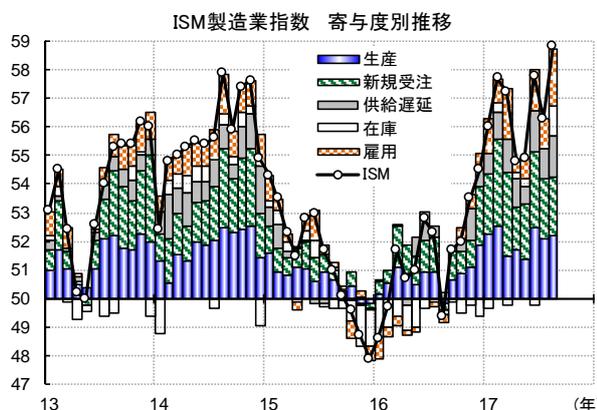
## 個人消費: 自動車販売の低迷は継続



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: 製造業の景況感は高水準を維持



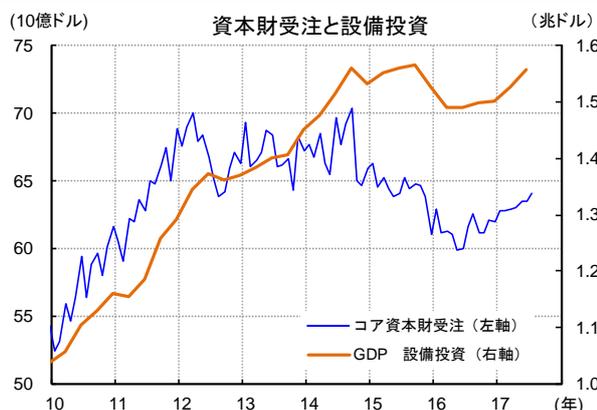
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: 輸出数量は前年比5%程度の増加を継続



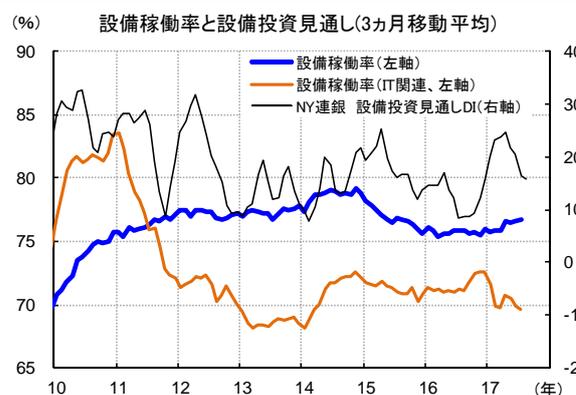
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 5四半期連続での増加を達成



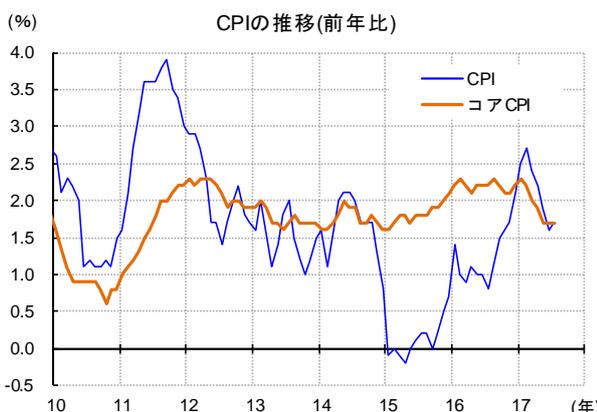
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 産業構造の変化などが設備稼働率改善を抑制



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 総合、コアともに加速感なく推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 川上のインフレ圧力は依然として健在



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。

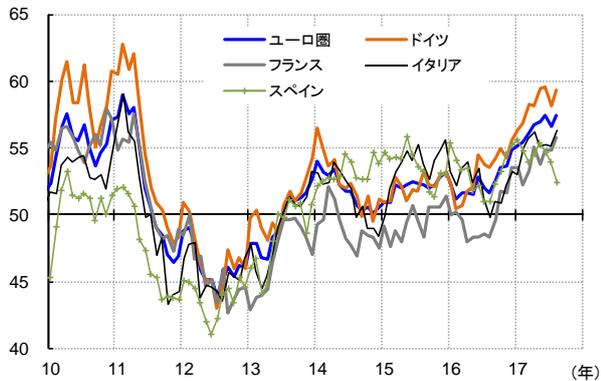
### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

景気は引き続き良好。堅調な推移はもうしばらく続く見通し。

企業景況感: 製造業景況は引き続き高水準で推移

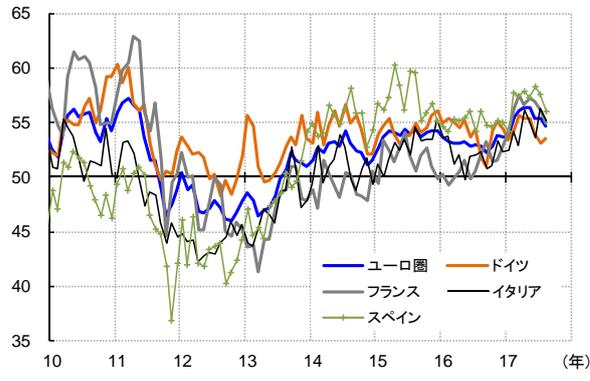
製造業PMI(購買担当者指数)



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

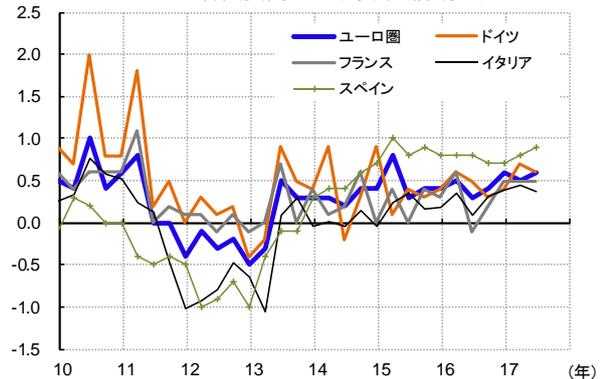
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 景気の勢いは衰えず

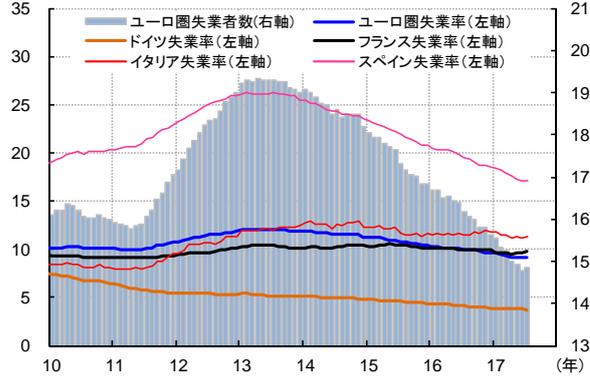
各国実質GDP成長率(前期比)



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: センチメントは高水準を維持

ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者センチメントは高水準を維持

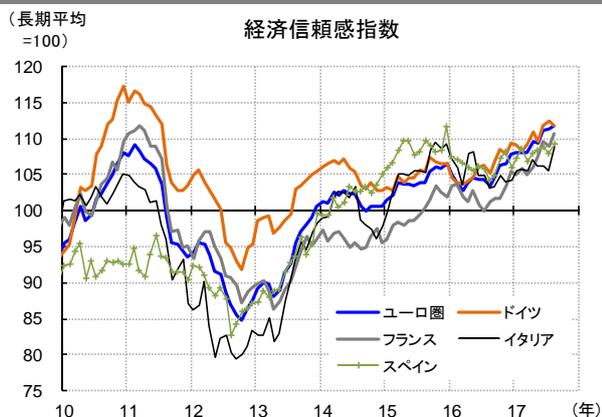
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



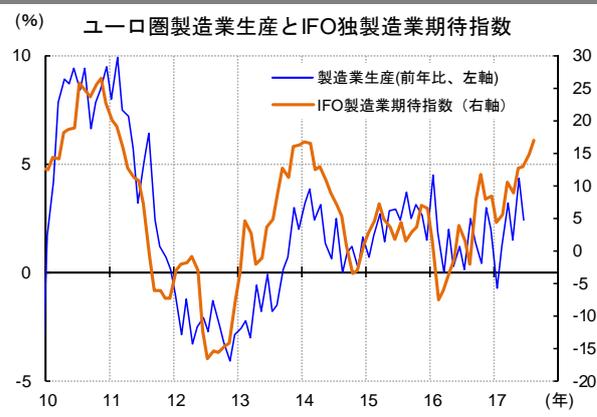
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



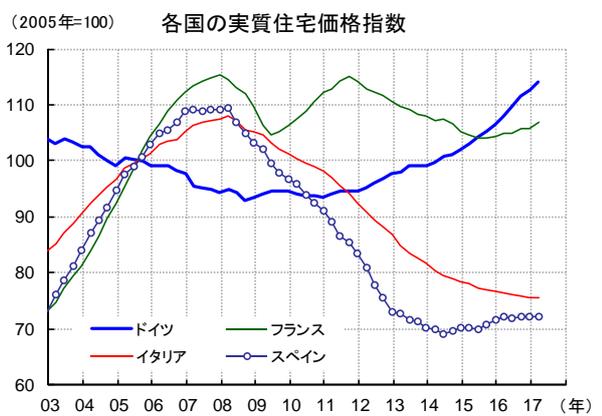
## 金融: 金融緩和策の鍵となるECBの総資産規模



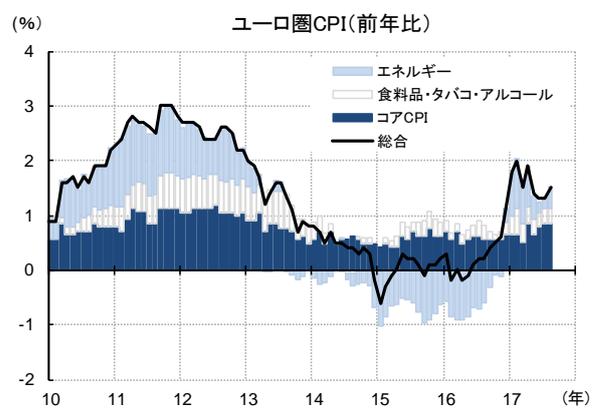
## 信用: 企業向け貸出と家計向け貸出とで対照的な動き



## 住宅価格: ドイツの住宅価格上昇が顕著



## 物価: コアインフレは足許で伸び率変わらず

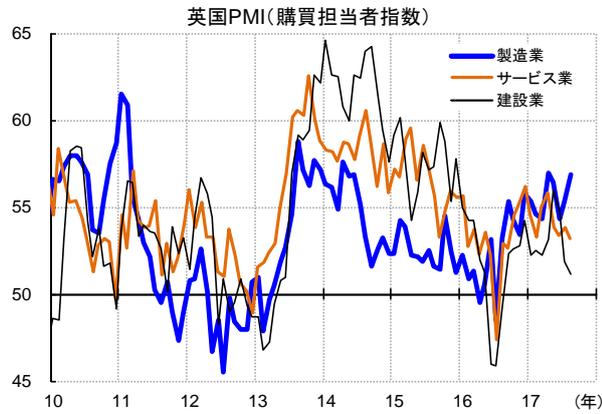


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (2) 英国経済

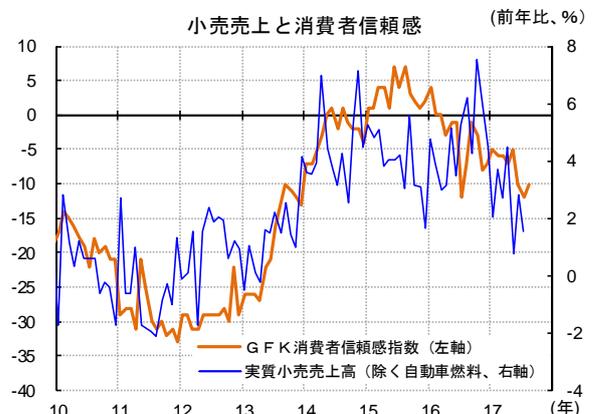
景気の勢いは既に失われている。下振れリスクは比較的高いといえる。

### 企業景況感: 底堅く推移するも概ね横ばい圏



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 消費者信頼感は消費減速を示唆



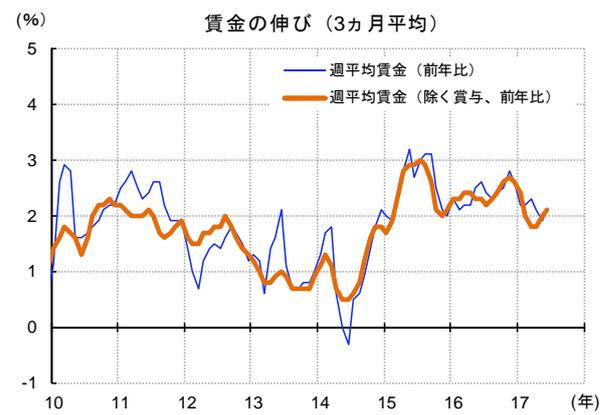
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 失業率は過去最低を更新



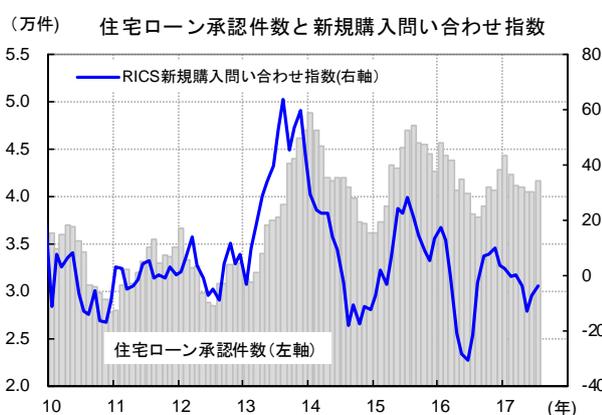
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 賃金伸び率は減速傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 住宅市場: 足許やや反発も減速傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 物価: ポンド安により加速を続けてきたインフレ率は、足許では一旦頭打ち



出所: Bloomberg より TDAM 作成

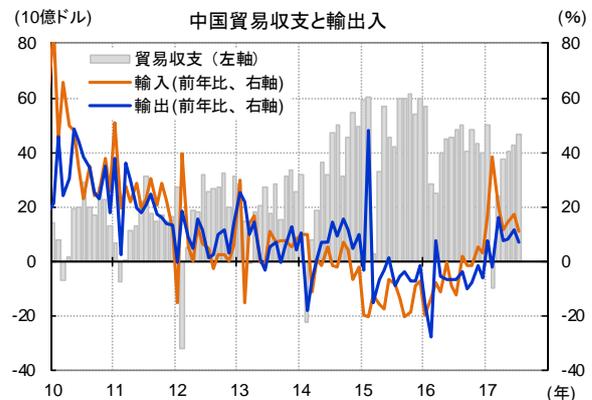
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



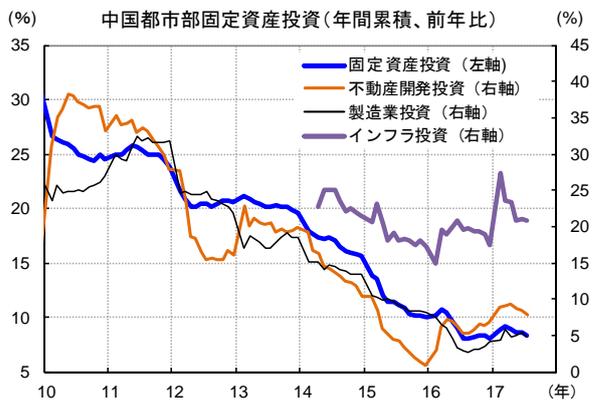
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



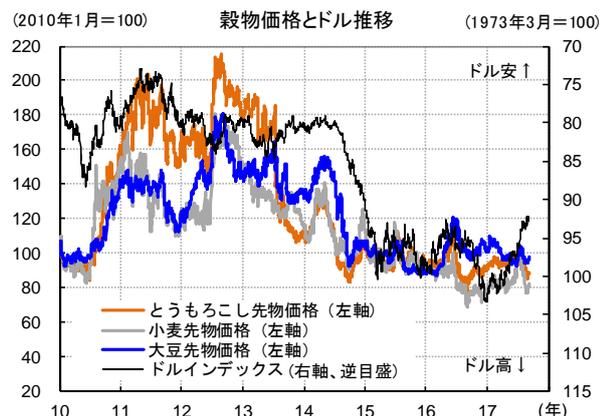
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



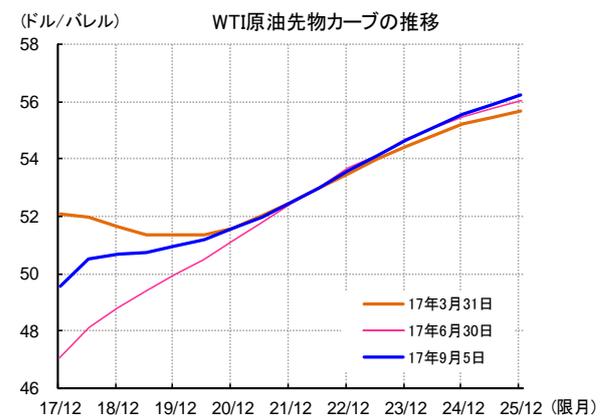
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



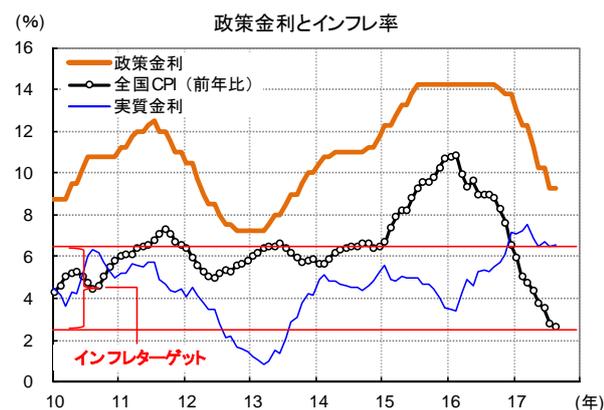
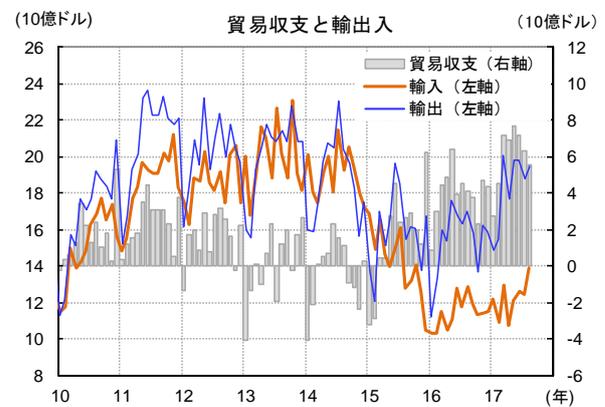
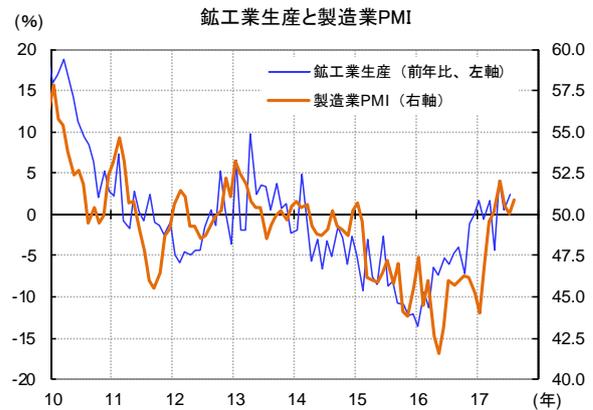
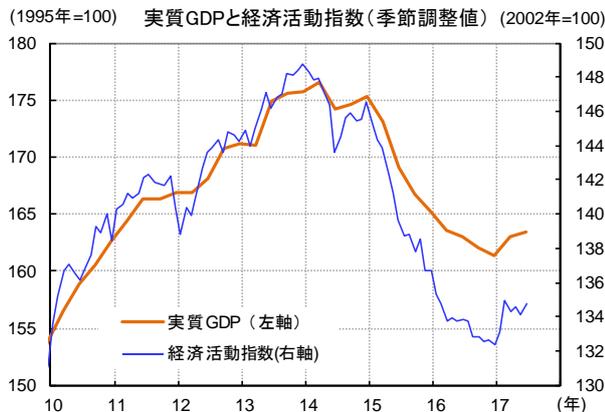
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

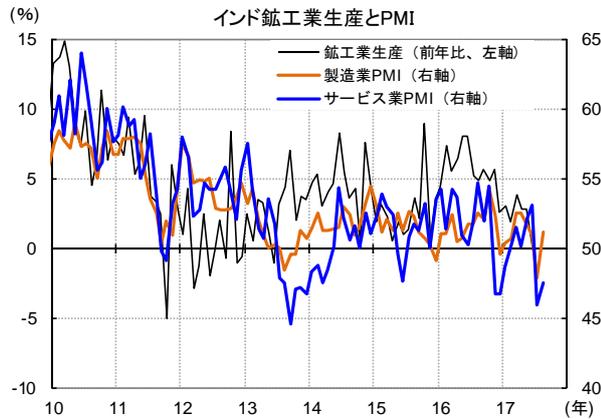
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

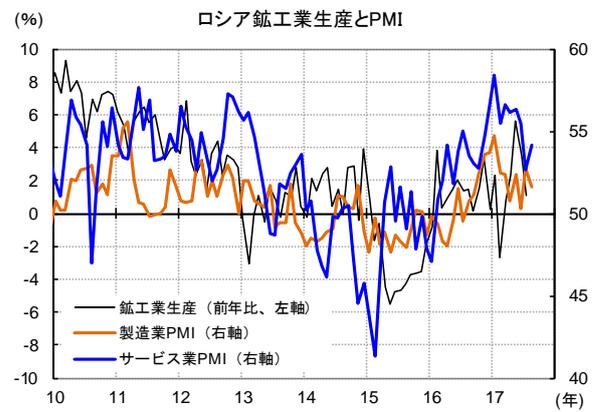


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

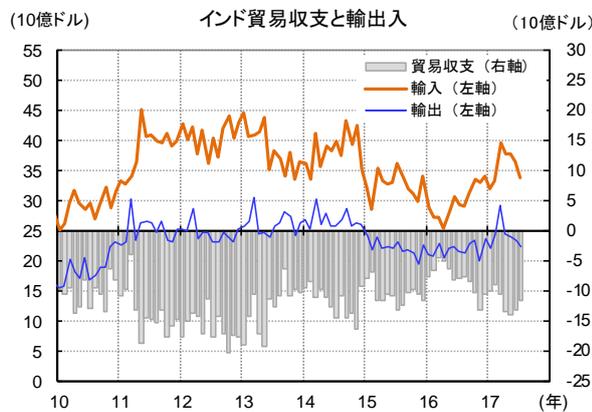
(3) インド経済・ロシア経済



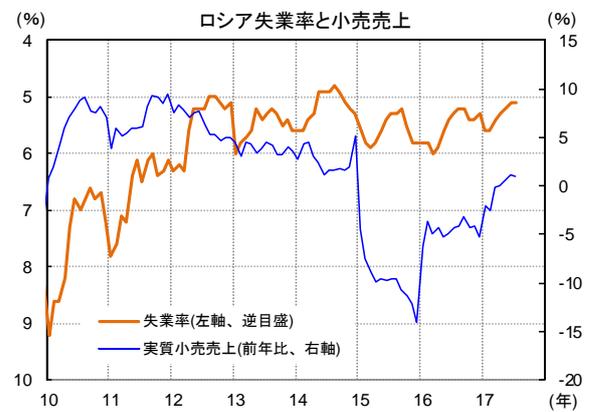
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



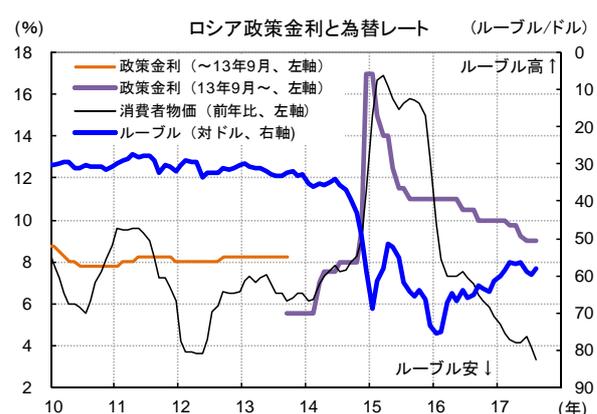
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



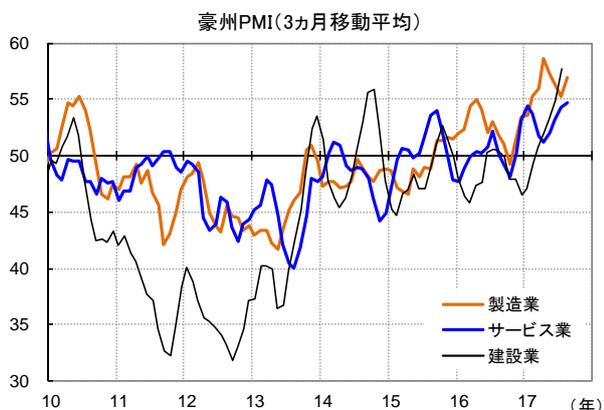
出所: Bloomberg より TDAM 作成



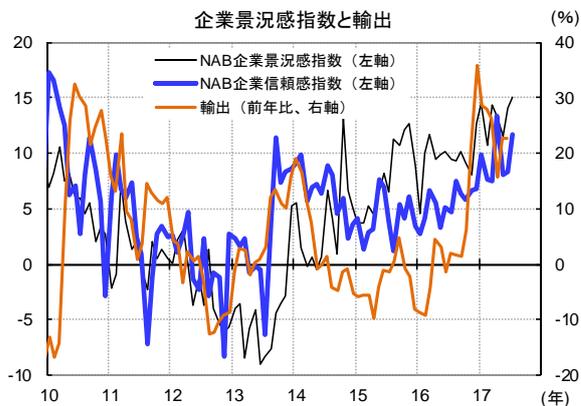
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

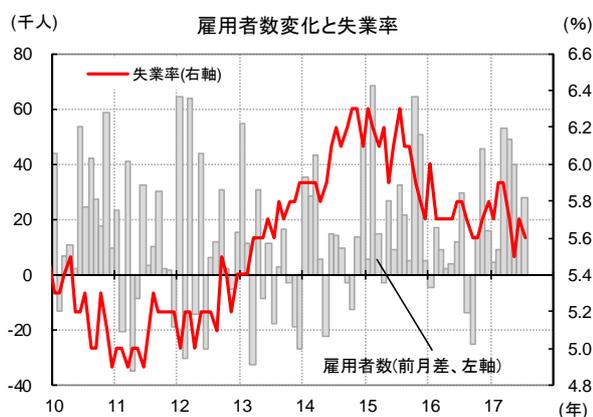
## (4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



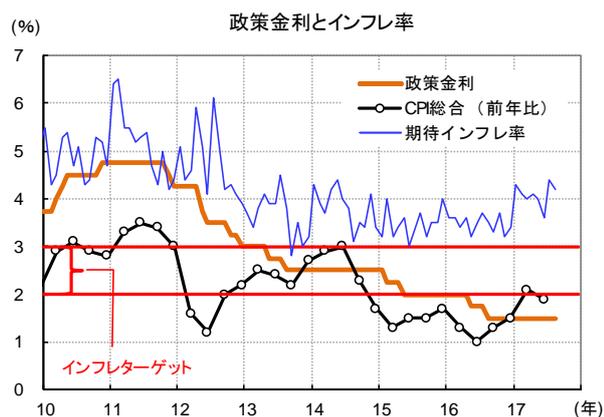
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



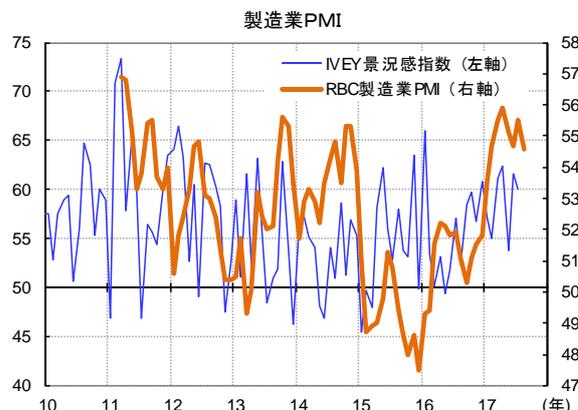
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

(5) カナダ経済



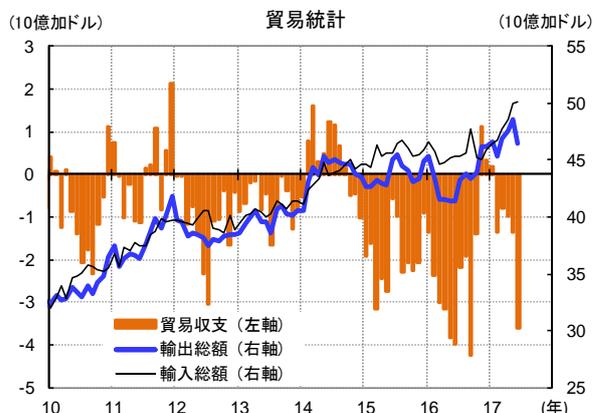
出所: Bloomberg より TDAM 作成



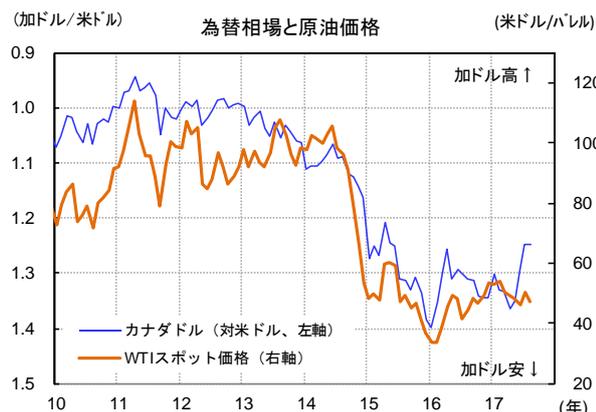
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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、7月19-20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」においては、景気見通しは上方修正されたものの物価見通しは下方修正となり、インフレ率2%の物価目標を達成する時期は2019年度ごろになる可能性が高いとした。

黒田総裁は会見で、需給ギャップの縮小に伴って物価は徐々に上昇率を高めていくとの見方を維持した。一方で、物価目標達成時期の見通しを再三にわたって後ずれさせたことの原因については、原油価格の急落や人々の適格的な予想物価形成過程(人々が予想する物価が過去の実績に強く影響されること)を繰り返し指摘し、中銀としての手詰まり感が見られる内容となった。

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(いわゆるコアコアCPI)の前年比伸び率はマイナスとなっている。黒田総裁が言うように、今後マクロ的な需給バランスが改善に伴って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。

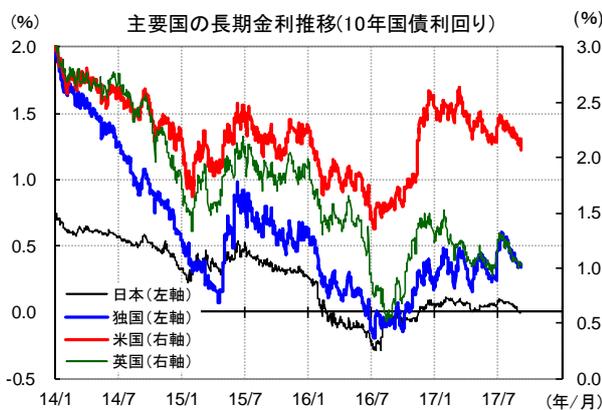
こうした事情を考えれば、長期金利ターゲットの撤廃や国債買い入れ目標の明示的な引き下げなどといった金融緩和縮小に日銀が踏み切る可能性は当面低いと考えられる。日銀がサプライズ型の金融政策発表をもちや指向していないと見られることもあり、当面の金融政策決定会合は新味に欠ける内容となることが予想される。

##### ○ 長期金利

日本の長期金利は、6月には海外長期金利の上昇に連動する形で上昇する場面もあったが、日銀の「イールドカーブ・コントロール」政策の効果から大幅な上昇は見られなかった。足許においても、長期金利は日銀が目標としている0%程度で推移しており、日銀の政策効果は健在である。

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。

国内金利は海外金利と連動するものの、変動幅は限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

イールドカーブは、地政学リスク等で下方シフト



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。

## 社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 投資家は当面、現行の金融政策の継続を予想



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。

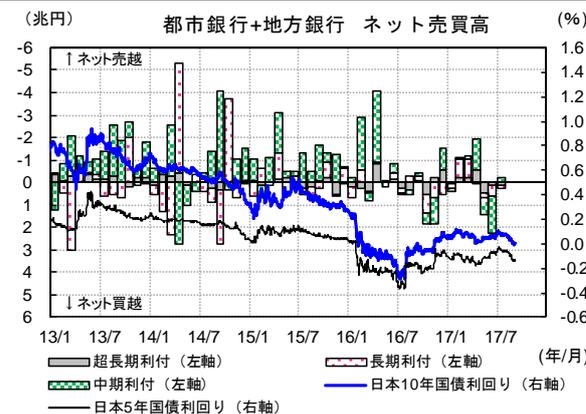
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 長期の期待インフレ率(BEI)は若干ながら低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

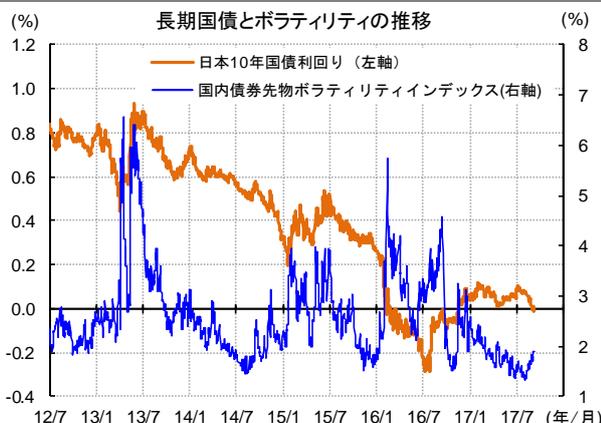
## 銀行の買い越し額が大きく縮小



注: 割引国債及び国庫短期除く

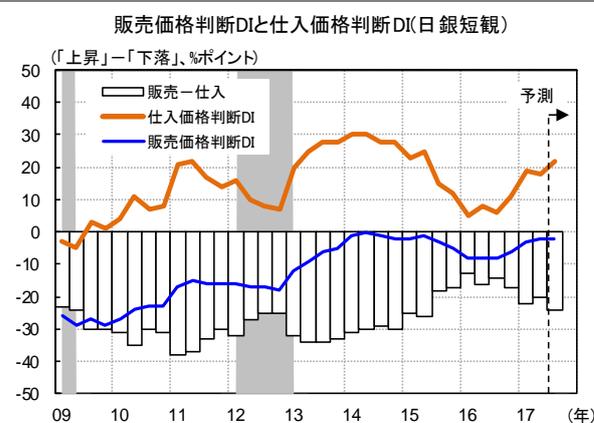
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

## 仕入価格は上昇が見込まれるものの、販売価格への転嫁は困難



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いただき、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、7月25-26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、バランスシート縮小(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「比較的早期に」開始する見通しを示した。一方、8月16日に発表された同会合の議事録では、軟調なインフレ動向を懸念するFOMC参加者の意見が随所に見られ、追加利上げについては急がず慎重に進める方針が示唆される内容となった。

バランスシートの縮小は今秋にも開始されると見てほぼ間違いないであろう。景気の堅調推移が崩れなければ、年内にさらにもう一度の追加利上げが行われる可能性もある。ただし、景気の不透明感が高まる場合には追加利上げは見送られる可能性もある。特に足許のインフレ率の軟調さを考えると、年内にもう一度追加利上げを行うハードルは上がっているといえる。

### ○ 長期金利

米国長期金利は7月の下旬以降から低下を続け、足許では年初来の最低水準にある。長期金利の低下が続いている背景としては、トランプ政権の機能不全による米国政治リスクや北朝鮮情勢を背景とした地政学リスクもあるものの、やはり大きいのは実績インフレ率が軟調なことであろう。足許までのコアインフレ率の低下はサービス業における特殊要因が大きく影響しているものの、その他の部分にも軟調さは見られ、インフレ率が早期に加速する可能性は低いと見られる。

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、7月20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、ユーロ圏景気の回復を再三指摘し、景気やインフレの下振れリスクが低下したとの認識を明確にした。一方、インフレ率の基調的な上昇についてははまだ確固としたサインが見られないとし、現行の緩和策を当面続ける考えを示唆した。また、ドラギ総裁は今後の金融政策について今秋に議論するだけ説明し、変更があるのかなのか、変更がある場合はどのようなものになるのかといった詳細については一切の言質を与えなかった。

ユーロ圏の景気は好調な推移を維持しており、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。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崩していないものの、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、6月下旬には金融緩和の縮小観測などから急上昇し、2017年に入ってから推移してきたレンジの上限を突破した。7月の中旬以降は各国の軟調な物価統計などを受けて低下基調で推移しているものの、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。

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いることから、次なる量的緩和縮小がどのタイミングで行われるのかはまだ不透明である。しかし、予期せぬアナウンスにより金利が急上昇するリスクは念頭に置いておいたほうがよいであろう。いずれにしろ、長期金利は中期的に上昇するという展開がメインシナリオである。

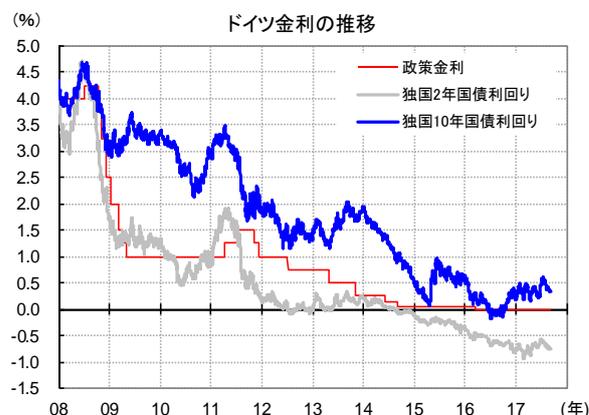
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (米国) 米国利上げに伴い短期金利は着実に上昇



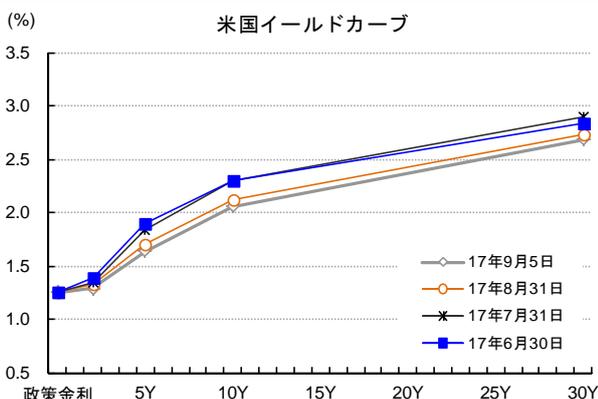
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 短期金利はいまだに大幅なマイナス圏も、上昇傾向



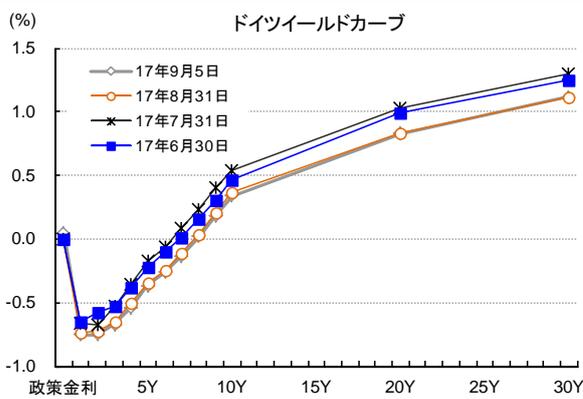
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利上げによりカーブはフラット化



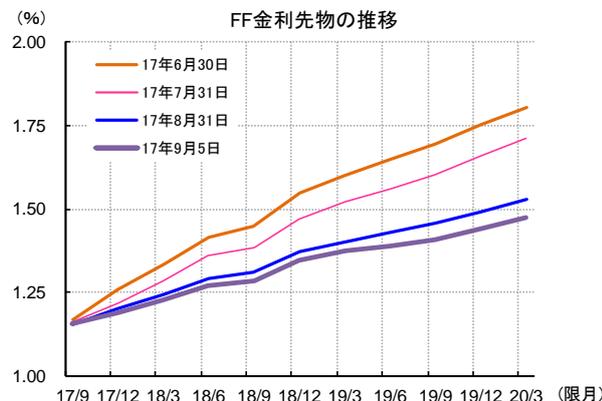
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) カーブは足許で下方シフト



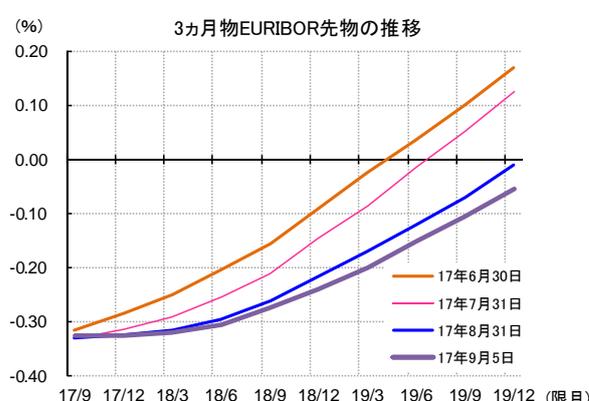
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場が完全に織り込む利上げペースは年1回に満たない



出所: Bloomberg より TDAM 作成

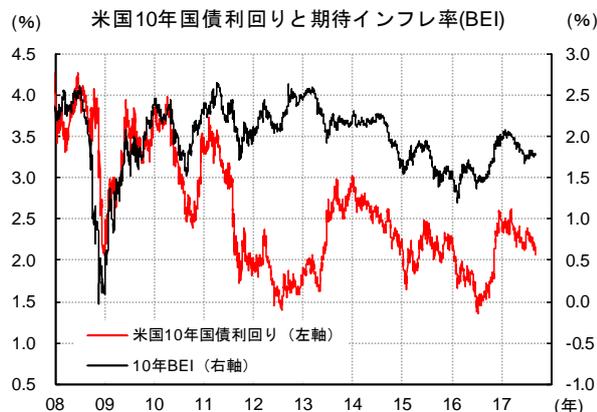
## (ユーロ圏) 市場が見る引き締め見通しはやや後退



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一旦下げ止まり



出所: Bloomberg より TDAM 作成

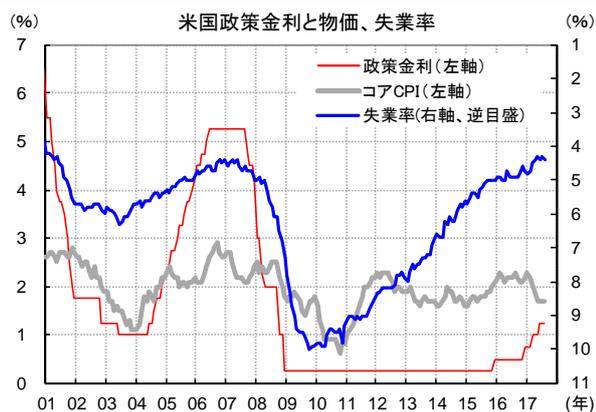
## (米国) エネルギー企業以外の社債スプレッドは低位安定



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

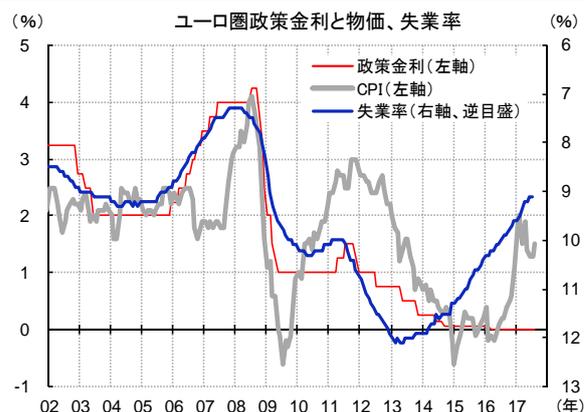
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) インフレ率は低下するも利上げは継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 失業率は低下が続くもインフレ率の加速は鈍く、政策金利引き上げはまだ先



出所: Bloomberg より TDAM 作成

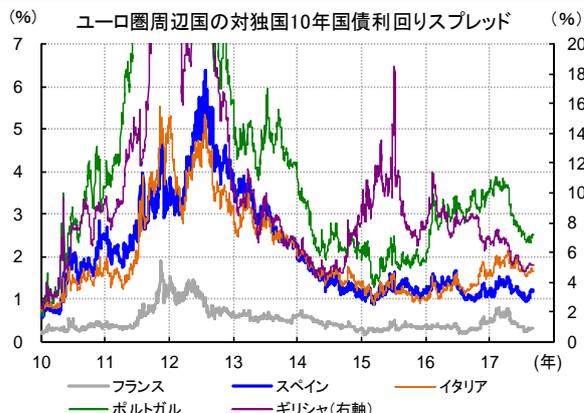
## 短期金融市場は安定



注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインテックススワップ)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) 地政学リスクの高まりから対独スプレッドは足許で若干反発



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により底堅いものの、リスク要因で上値はやや重い展開。

#### [需給動向]

これまで、国内株価の方向性に強い影響力を持ってきた外国人投資家は、2017年1月～3月は、1.2兆円程度の売り越しとなった後、4月以降買い越し基調となり、4～7月累計では1.8兆円程度の買い越しとなったが、週次の統計では、8月は第4週まで売り越しが継続しており、加速感はない。

#### [バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.30倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.0倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.94%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:13.9、10年平均:15.0)に対して、ほぼ同等の水準にある。(数値は9月1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、1%程度の増加と、プラスを維持した。なお、2017年度予想については製造業が牽引する形で、10.3%程度、2018年度については7.7%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製造業景況感が依然高水準を維持している一方、中国やその他新興国においても底堅さが見え始めてきたこと、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。

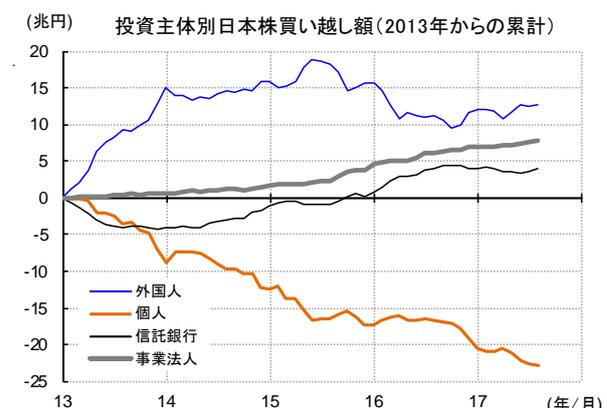
こうした中、国内株価については、基本的には、世界経済の回復に伴う企業収益の改善傾向を背景に、底堅い展開を予想する。ただし、早ければ9月にも開始が予想される米国の量的緩和政策縮小の影響や、米国トランプ大統領の政策への期待の剥落、債務上限問題の審議の難航、北朝鮮などの地政学リスクなどへの懸念もあり、底堅くもやや上値は限られるものと思われる。

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

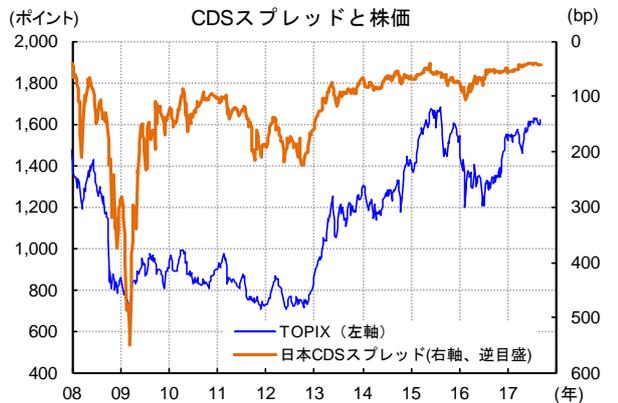
外国人投資家の買い意欲は戻っていない模様



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

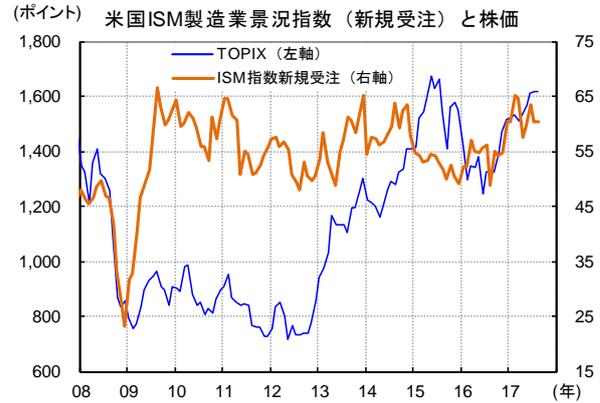
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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



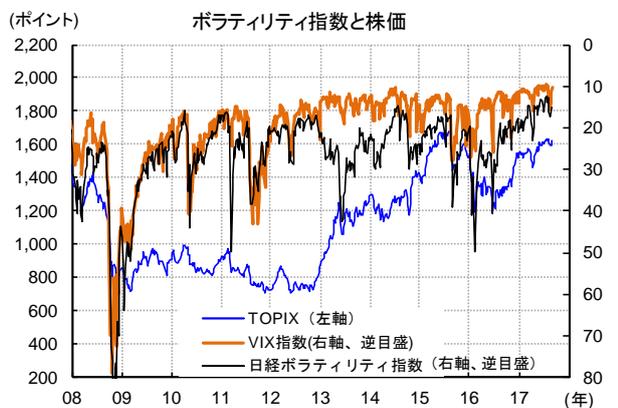
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国製造業の良好な景況感は株価にポジティブ



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

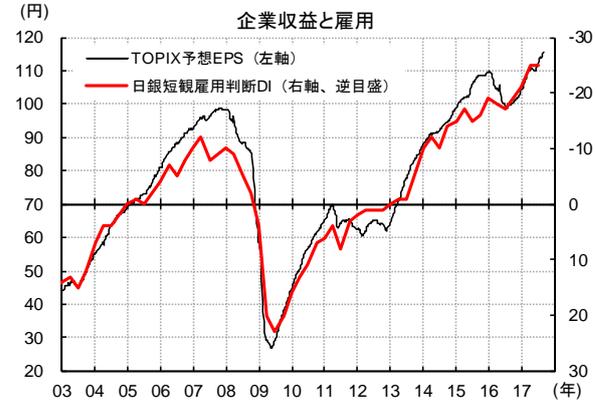
## ボラティリティ指数は超低水準



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

## 企業収益見通しは改善基調を維持



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高値圏で推移



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 5 年程度の平均的な水準



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。

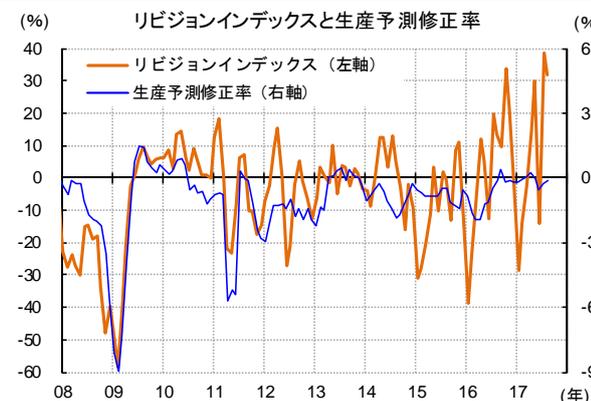
## 17 年度の日本企業収益は前年度比 10%程度の経常増益見込む

	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	▲0.8%	▲3.2%	+1.6%	+3.9%	+5.5%	+2.4%	+2.4%	+3.1%	+1.8%
(修正率)				+0.3%	+0.5%	+0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%
経常利益	+1.0%	▲1.9%	+3.5%	+10.3%	+16.4%	+5.4%	+7.7%	+9.3%	+6.3%
(修正率)				+0.8%	+1.6%	+0.2%	+0.4%	▲0.1%	+0.8%
当期利益	+13.7%	+6.7%	+20.3%	+10.8%	+15.5%	+7.0%	+7.3%	+10.9%	+4.2%
(修正率)				+1.1%	+1.3%	+0.9%	+0.2%	+0.7%	▲0.3%

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9月4日現在。修正率は8月3日データとの差。

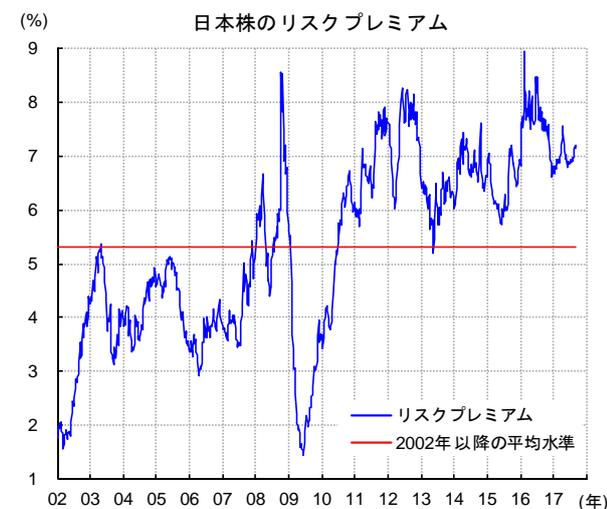
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 企業業績予想は上方修正が優勢



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カ月先)は足許で14倍前後



注: 12カ月先予想ベース。

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9.2%



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 1,850 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% (75.2)	7% (87.7)	8% (100.3)	9% (112.8)	10% (125.3)	11% (137.9)
リスク プレ ミアム	4%	1.50	1.75	2.00	2.24	2.49	2.74
	5%	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00	2.20
	6%	1.00	1.16	1.33	1.50	1.66	1.83
	7%	0.86	1.00	1.14	1.28	1.43	1.57
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
9%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11	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					
		6% (75.2)	7% (87.7)	8% (100.3)	9% (112.8)	10% (125.3)	11% (137.9)
リス ク プ レ ミアム	4%	1,876	2,189	2,501	2,814	3,126	3,439
	5%	1,501	1,752	2,002	2,252	2,502	2,752
	6%	1,252	1,460	1,669	1,877	2,086	2,294
	7%	1,073	1,252	1,431	1,609	1,788	1,967
	8%	939	1,095	1,252	1,408	1,565	1,721
9%	835	974	1,113	1,252	1,391	1,530	

注: 括弧は、BPS1,254 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

世界的な景況感の改善で底堅いものの、高バリュエーションやリスク要因で上値は重い展開。

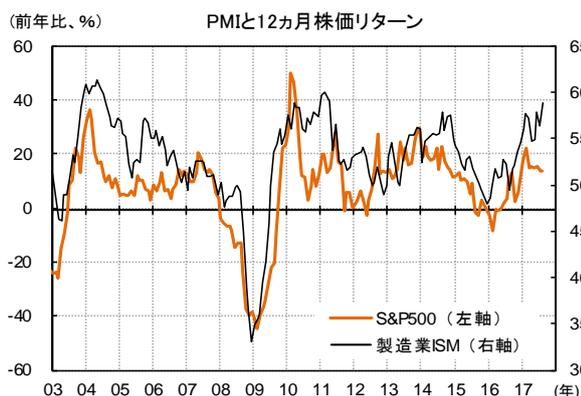
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS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:15.7、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、11%程度の増益が見込まれている。(数値は9月1日現在)

米国経済は、ドル高や新興国経済の不振を背景に2016年半ばまで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、新興国経済の持ち直し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を継続すると期待される。

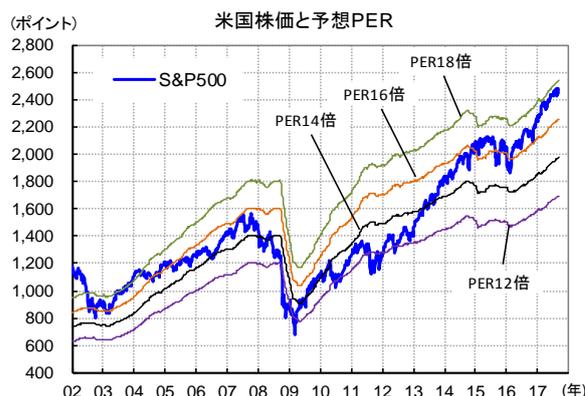
こうした中、米国株価については、当面米国経済は底堅い成長が見込まれるも、世界的に潤沢な流動性にも下支えされ、下値は限定的と思われる。ただし、高バリュエーションのもと、早ければ9月にも開始が予想される米国の量的緩和策縮小の影響や、米国トランプ大統領の政策への期待の剥落、債務上限問題の審議の難航、北朝鮮などの地政学リスクなどへの懸念もあり、底堅くもやや上値は限られる展開を予想する。

### 米国景況感は引き続き良好



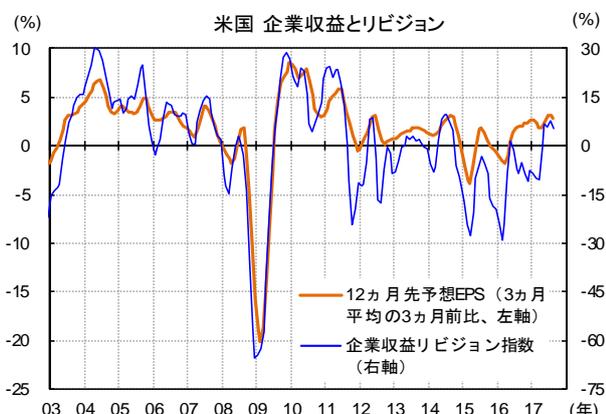
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 米国株の予想PERは 17 倍台前半



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

### 企業の収益・利益見通しは堅調



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

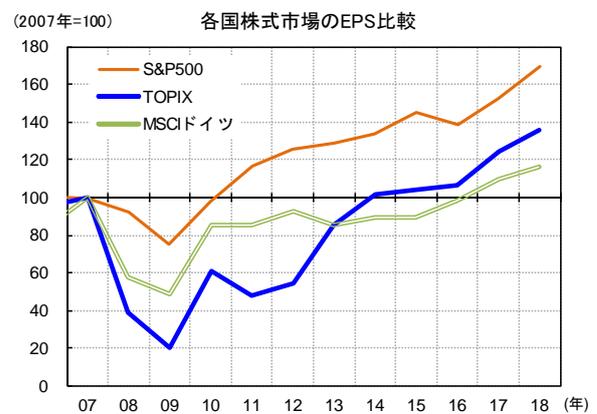
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## ユーロ高を受けドイツの株価が下落



出所: Bloomberg、MSCIよりTDAM作成

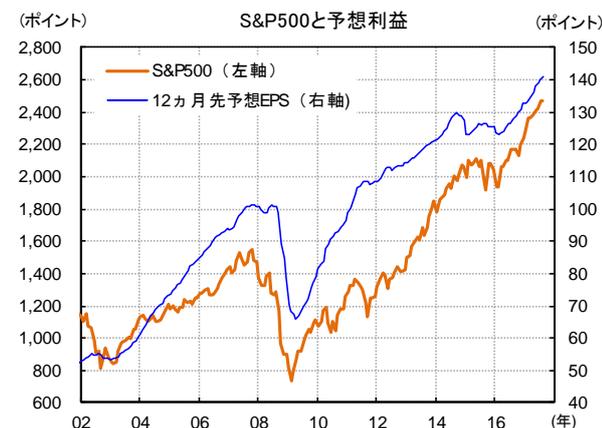
予想利益成長率(17年、18年)は、米国:10%、11%、日本:17%、9%、ドイツ:11%、7%



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

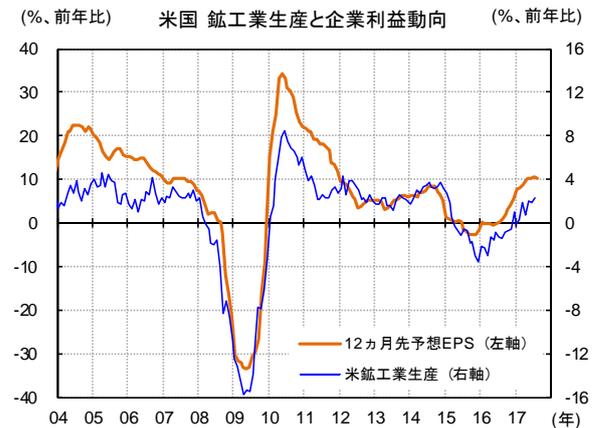
## 良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

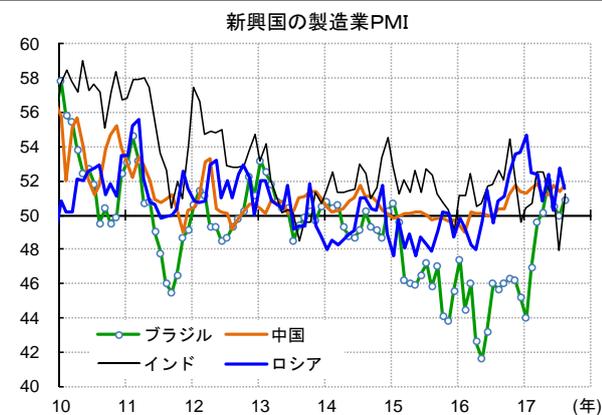
## 企業利益見通しに遅れて生産も改善



注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

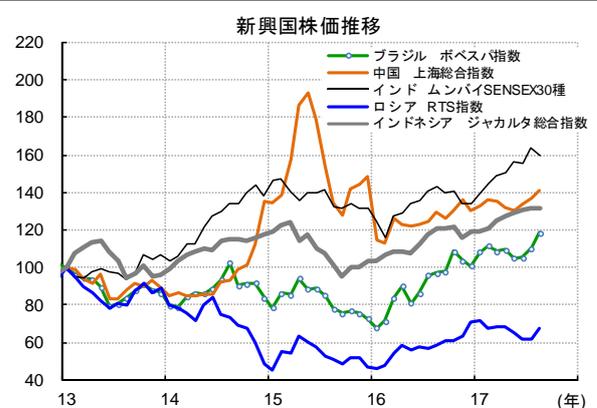
出所: Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

## 主要新興国の製造業景気は拡大方向で推移



出所: BloombergよりTDAM作成

## 米国は金融引き締めを進めるも、新興国株価は概ね堅調に推移



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。

米国トランプ大統領の政権運営をめぐる一段の不安、予想以上に軟調な米国インフレ率、そして北朝鮮情勢の緊迫化などを受け、足許のドル円は今年の4月以降推移してきたレンジの下限付近で推移している。地政学リスクやインフレ率に関して一段のネガティブ・サプライズが出れば、一時的に円高ドル安が一段と進行するリスクはある。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。

米国リフレシナリオの後退や、良好なユーロ圏の景気動向を背景とした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。ECBのドラギ総裁が「デフレ圧力はリフレの力に置き換わった」と発言したことを契機にユーロドルの上昇は6月下旬から加速し、7月には2015～2016年におけるレンジの上限をも突破した。この2015～2016年のレンジというのはECBが量的緩和を開始した後の均衡水準であると考えれば、最近のユーロドルの上昇はECBによる量的緩和縮小が本格的に為替相場に織り込まれ始めたことを示唆するものと言える。

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、量的緩和を完全に終了するには長いプロセスを要するため、現在のユーロドルの上昇ペースが続く可能性は低いと見る。また、米国金融政策も同様に引き締め方向にあること、ユーロ圏のインフレ率も依然として加速感なく推移していることから、ユーロが対ドルで継続的に上昇していくのは容易ではない。

為替相場の特性から、ユーロドルのここまでの上昇基調が尚も継続し、いわゆるオーバーシュートとなる可能性はある。しかし、それは景気への下押し圧力となってECBの緩和縮小を遅らせる要因となるだろう。こうしたことから、ユーロドルの上昇基調は早晩一服し、その後はレンジ推移すると予想する。

実質金利差が示唆するとおり、ドル円はレンジ圏推移



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

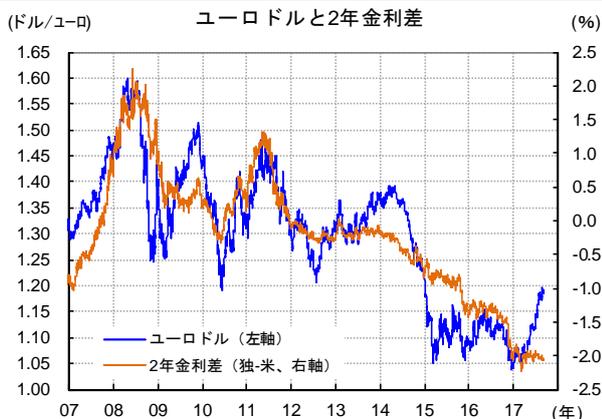
ECBの緩和縮小観測への高まりから、金利差に先行してユーロ高



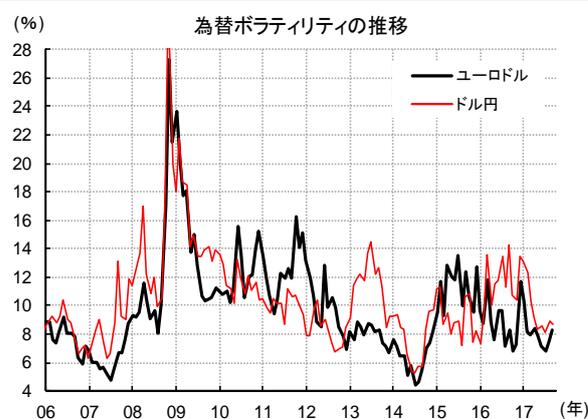
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

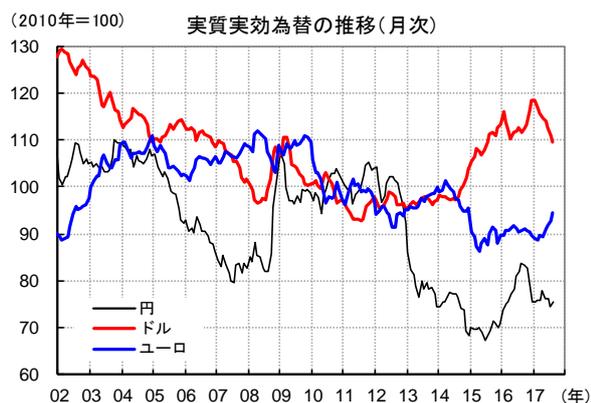
## 金利差に変化がないにもかかわらず、ユーロドルは急上昇



## 為替ボラティリティは低水準



## 昨年後半からの米ドルの上昇分は帳消しに



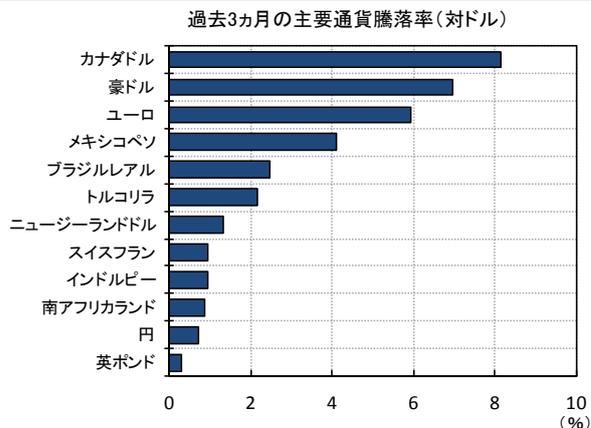
## 中国不動産開発投資は軟調だが資源価格は上昇



## 新興国通貨は小動き



## 米国の軟調な物価統計などを受け、ドルは主要通貨で最弱



【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 8月4日	今月作成時 2017年 9月6日	2017年7~9月期		2017年10~12月期		2018年1~3月期		2018年4~6月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.07	0.01	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30
	TOPIX	ポイント	1,631	1,592	1,500	~ 1,800	1,500	~ 1,800	1,525	~ 1,825	1,550	~ 1,850
	日経平均	円	19,952	19,358	18,500	~ 22,500	18,500	~ 22,500	18,750	~ 22,750	19,250	~ 23,250
米国	FFレート	%	1.00~1.25	1.00~1.25	1.00	~ 1.50	1.00	~ 1.50	1.25	~ 1.75	1.50	~ 2.25
	10年国債利回り	%	2.26	2.11	2.00	~ 2.70	2.00	~ 2.70	2.10	~ 2.80	2.25	~ 2.95
	S&P500	ポイント	2,477	2,466	2,300	~ 2,650	2,300	~ 2,650	2,350	~ 2,700	2,400	~ 2,750
	NY ダウ	ドル	22,093	21,808	20,000	~ 24,000	20,000	~ 24,000	20,500	~ 24,500	21,000	~ 25,000
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	%	0.47	0.35	0.20	~ 0.80	0.20	~ 0.80	0.30	~ 0.90	0.40	~ 1.00
	DAX	ポイント	12,298	12,215	11,000	~ 14,000	11,000	~ 14,000	11,500	~ 14,500	11,750	~ 14,750
為替	ドル円	円/ドル	110.69	109.22	105	~ 117	105	~ 117	106	~ 118	107	~ 119
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.177	1.192	1.10	~ 1.25	1.10	~ 1.25	1.10	~ 1.25	1.10	~ 1.25
	ユーロ円	円/ユーロ	130.31	130.16	124	~ 140	124	~ 140	125	~ 141	126	~ 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
				<b>9/1</b> (日) 8月消費者態度指数  (米) 8月雇用統計 (米) 8月ISM製造業景況指数 (米) 7月建設支出 (米) 8月自動車販売台数*
<b>9/4</b> ◎Labor Day 米国休場		<b>9/6</b> (米) 8月ISM非製造業景況指数 (米) 7月貿易収支	<b>9/7</b> (ユーロ圏) ECB定例理事会 (米) 新規失業保険申請件数 (8/27~9/2)	<b>9/8</b> (日) 8月景気ウォッチャー調査 (日) 17/4-6月期GDP(二次速報)  (中) 8月貿易収支  <b>9/9</b> (中) 8月CPI
<b>9/11</b> (日) 7月機械受注	<b>9/12</b> (米) 8月NFIB中小企業楽観指数		<b>9/14</b> (中) 8月鉱工業生産 (中) 8月固定資産投資 (中) 8月消費財売上高 (英) BOE金融政策委員会(結果発表) (米) 8月CPI (米) 新規失業保険申請件数 (9/3~9/9)	<b>9/15</b> (米) 9月NY連銀製造業景況指数 (米) 8月鉱工業生産 (米) 9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 7月企業在庫 (米) 8月小売売上高
<b>9/18</b> 敬老の日  (米) 9月NAHB住宅市場指数	<b>9/19</b> (米) 8月住宅着工・建設許可件数	<b>9/20</b> (日) 8月貿易収支  (米) 8月中古住宅販売件数 (米) FOMC(結果発表)	<b>9/21</b> (日) 日銀金融政策決定会合(結果発表)  (米) 8月景気先行指数 (米) 9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 (9/10~9/16)	<b>9/22</b> (ユーロ圏) 9月PMI(速報値) (米) 9月Markit製造業PMI(速報値)
<b>9/25</b> (独) 9月IFO景況感指数	<b>9/26</b> (米) 7月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米) 8月新築住宅販売件数 (米) 9月消費者信頼感指数	<b>9/27</b> (ユーロ圏) 8月マネーサプライ (米) 8月耐久財受注(速報値) (米) 8月中古住宅販売仮契約指数	<b>9/28</b> (米) 17/4-6月期GDP(三次推計) (米) 新規失業保険申請件数 (9/17~9/23)	<b>9/29</b> (日) 8月全国CPI (日) 8月家計調査 (日) 8月失業率  (ユーロ圏) 9月CPI(速報値) (米) 8月個人消費支出  <b>9/30</b> (中) 9月製造業PMI

注: 9月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
<b>10/2</b> (米)9月ISM製造業景況指数 (米)8月建設支出	<b>10/3</b> (日)9月消費者態度指数 (米)9月自動車販売台数*	<b>10/4</b> (米)9月ISM非製造業景況指数	<b>10/5</b> (米)8月貿易収支 (米)新規失業保険申請件数 (9/24~9/30)	<b>10/6</b> (米)9月雇用統計
<b>10/9</b> 体育の日	<b>10/10</b> (日)9月景気ウォッチャー調査 (米)9月NFIB中小企業楽観指数	<b>10/11</b> (日)8月機械受注	<b>10/12</b> (米)新規失業保険申請件数 (10/1~10/7)	<b>10/13</b> (中)9月貿易収支 (米)9月CPI (米)9月小売売上高 (米)10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米)8月企業在庫
<b>10/16</b> (中)9月CPI (米)10月NY連銀製造業景況指数	<b>10/17</b> (米)9月鉱工業生産 (米)10月NAHB住宅市場指数	<b>10/18</b> (米)9月住宅着工・建設許可件数	<b>10/19</b> (日)9月貿易収支 (中)9月鉱工業生産 (中)9月固定資産投資 (中)9月消費財売上高 (中)7-9月期実質GDP (米)9月景気先行指数 (米)10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 (10/8~10/14)	<b>10/20</b> (米)9月中古住宅販売件数
<b>10/23</b>	<b>10/24</b> (ユーロ圏)10月PMI(速報値) (米)10月Markit製造業PMI(速報値)	<b>10/25</b> (独)10月IFO景況感指数 (米)9月新築住宅販売件数 (米)9月耐久財受注(速報値)	<b>10/26</b> (ユーロ圏)9月マネーサプライ (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)9月中古住宅販売仮契約指数 (米)新規失業保険申請件数 (10/15~10/21)	<b>10/27</b> (日)9月全国CPI
<b>10/30</b> (米)9月個人消費支出	<b>10/31</b> (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (日)9月家計調査 (日)9月失業率 (中)10月製造業PMI (ユーロ圏)10月CPI(速報値) (米)8月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)10月消費者信頼感指数			

注: 9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。