

# 投資環境レポート

2017 年 10 月

本資料は 2017 年 10 月 5 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
日本	1.0	1.3	0.6	1.7	1.5	1.4
英国	1.8	1.7	1.5	1.6	1.8	1.5
<b>ユーロ圏</b>	1.8	1.9	1.7	1.9	2.0	2.3
ドイツ	1.8	1.8	1.6	1.3	3.2	0.8
フランス	1.2	1.5	1.7	1.2	1.1	1.8
イタリア	0.9	1.3	1.0	1.0	1.3	1.5
スペイン	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】

		15/10	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	17/9
<b>世界</b>		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	53.2	53.2
アメリカ	ISM	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	60.8
	PMI (Markit)	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	53.1
資源国	カナダ	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	55.0
	メキシコ	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	54.5	53.5
	オーストラリア	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	54.2
ユーロ圏		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	58.1
	ドイツ	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	60.6
	フランス	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	56.1
	イタリア	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	56.3
その他欧州	スペイン	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	54.3
	イギリス	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	55.3	54.6	54.3	57.0	56.4	54.3	55.2	56.7	55.9
	スウェーデン	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	60.9	65.1	62.5	58.7	62.3	60.4	54.7	63.7
	ノルウェー	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	53.2	55.1	54.6	54.3	55.5	57.5	54.9	52.5
	スイス	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	61.7
	デンマーク	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	57.7	47.6	57.3	61.9	64.0	61.1	60.3
BRICS	中国(国家統計局)	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	52.4
	中国(財新)	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	51.0
	ブラジル	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	50.9
	インド	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	51.2
	ロシア	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	51.9
アジア	日本	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	52.7	53.3	52.4	52.7	53.1	52.4	52.1	52.2	52.9
	韓国	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	50.6
	台湾	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	54.2
	香港	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	51.2

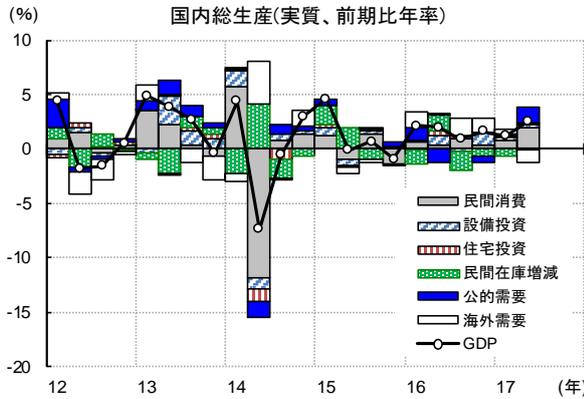
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

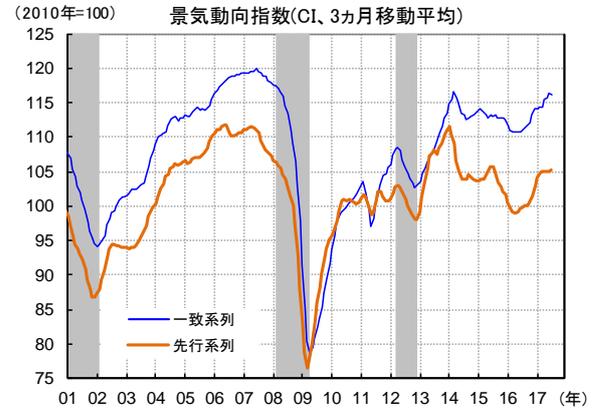
景気回復が継続。緩やかな景気拡大は当面続く見通し。

### 日本経済は 6 四半期連続のプラス成長



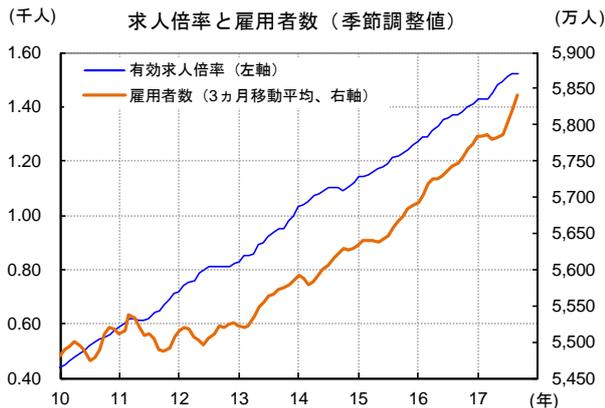
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 景気先行指数は改善一服



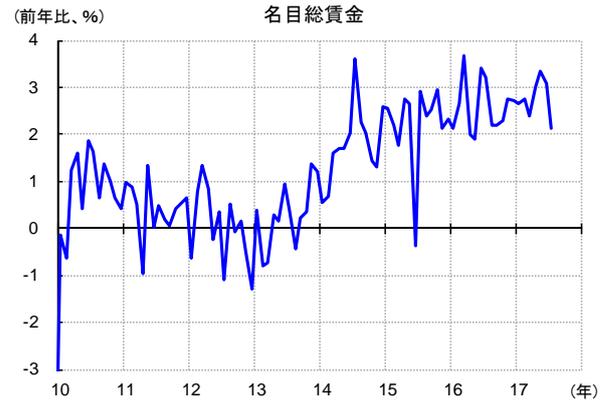
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 労働需給の引き締まりが継続



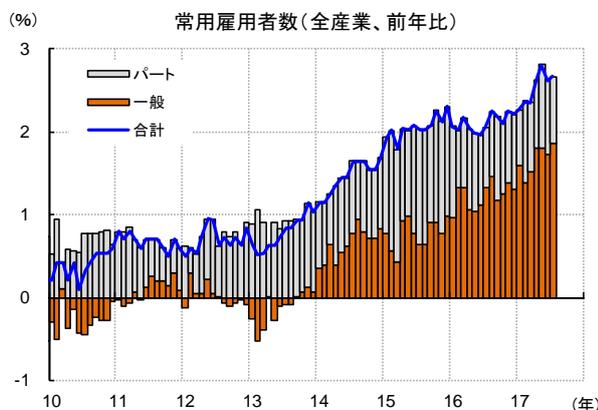
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 総賃金増加の大半は雇用者増の寄与



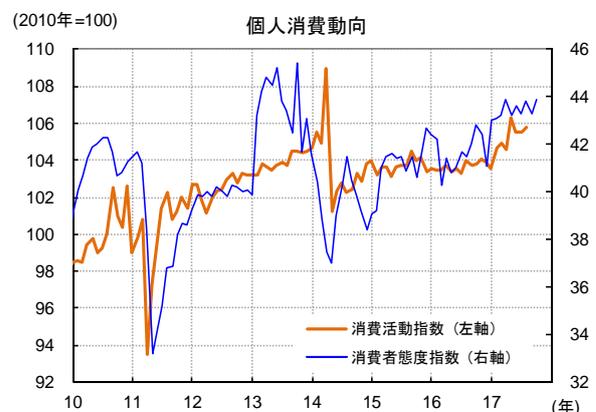
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 常用雇用は前年比+2%台後半の好調な伸びが継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

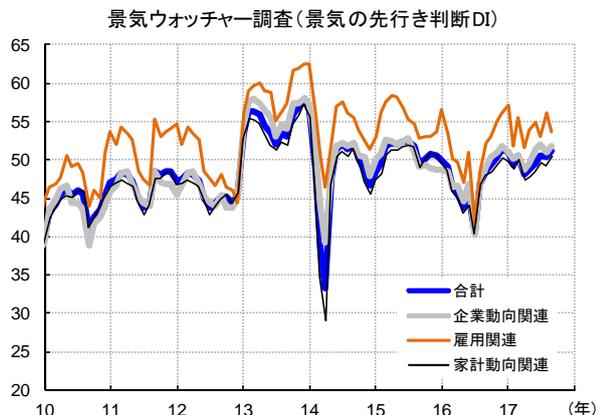
### 消費者センチメント、消費活動ともに足許では横ばい推移



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

## 街角景気見通しは、企業、家計は小幅に改善も雇用が悪化



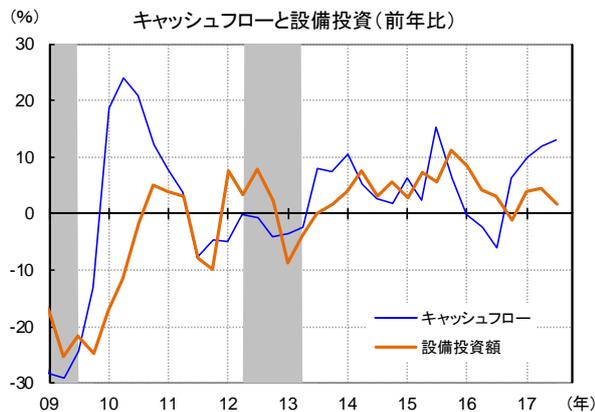
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅投資は増加するも住宅着工戸数が低下



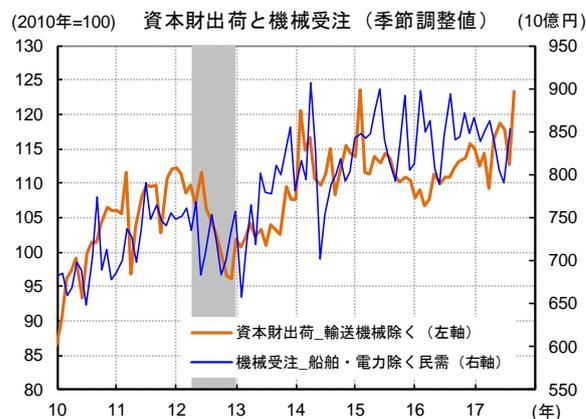
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



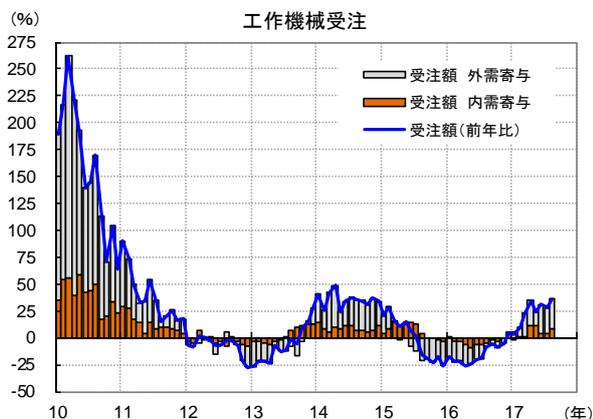
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 資本財出荷、機械受注ともに底堅く推移



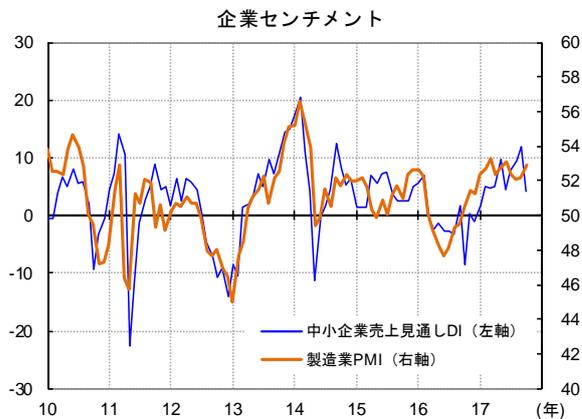
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は前年比30%台半ばの好調な伸び



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

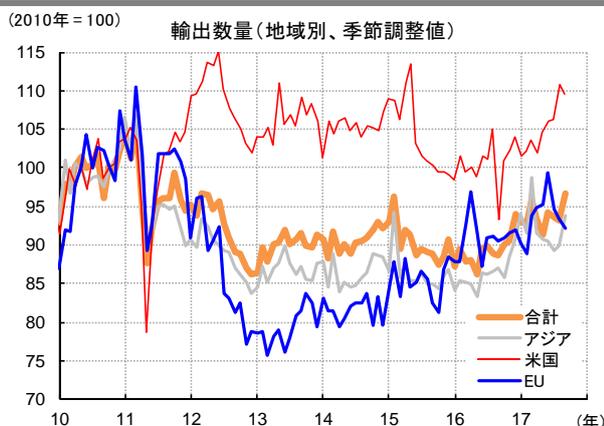
## 企業のセンチメントは、やや頭が重い水準は良好



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。

## 米国向け中心に輸出は増加傾向



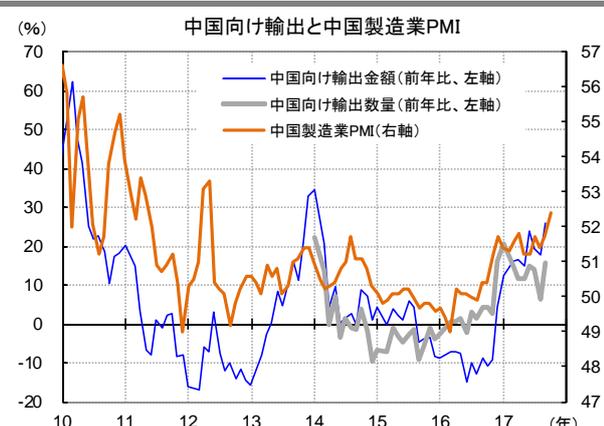
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 企業の 10 月生産見通しは大きく上昇



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 中国向け輸出は増加傾向で推移



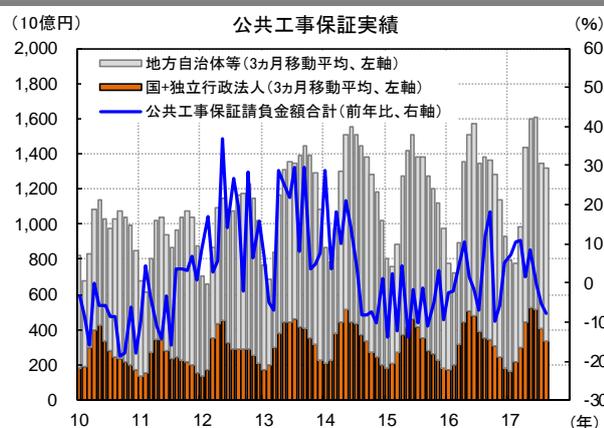
注: 中国向け輸出の前年比は、1-2 月のみ 2 カ月間の合計値の伸び率  
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 海外からの機械受注は緩やかながらも増加傾向



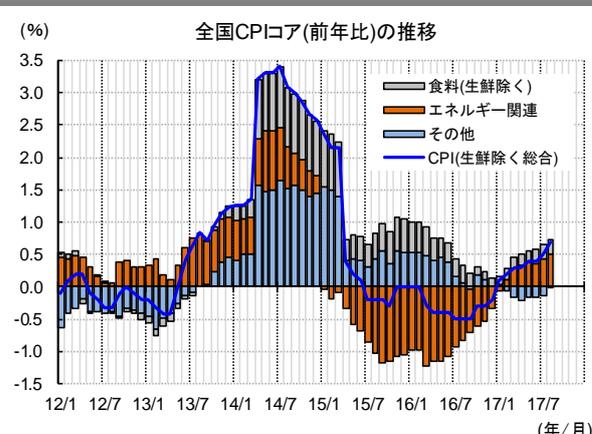
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

## 増加が期待される公的支出



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

## 食料・エネルギー除く消費者物価のマイナス寄与がほぼゼロまで縮小



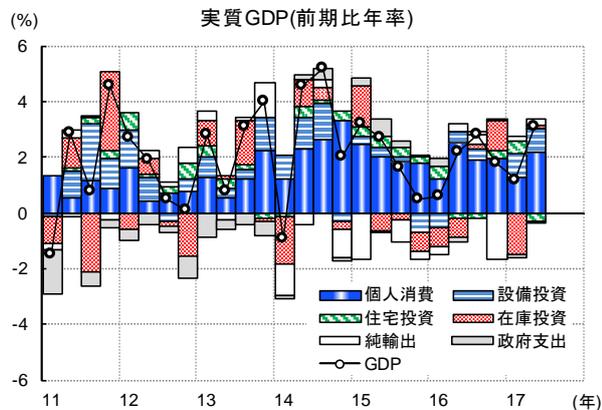
出所: 総務省より TDAM 作成

【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. 米国経済

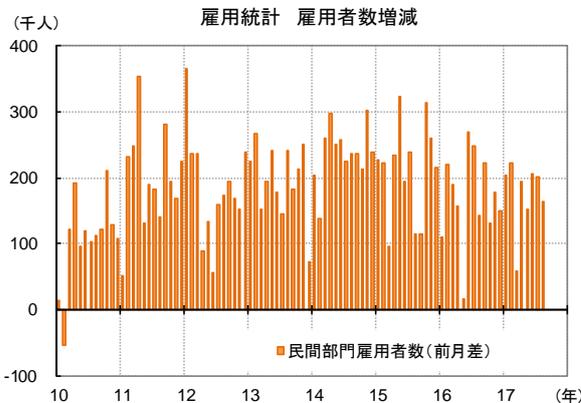
先行指数は堅調な景気動向の継続を示唆。インフレも今後は緩やかながら上昇。

### 経済成長率: 2Qの成長率は3四半期ぶりに加速



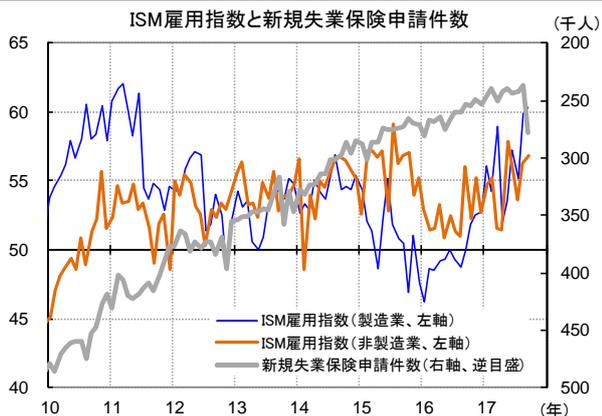
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 10万人台前半の雇用増は巡航速度



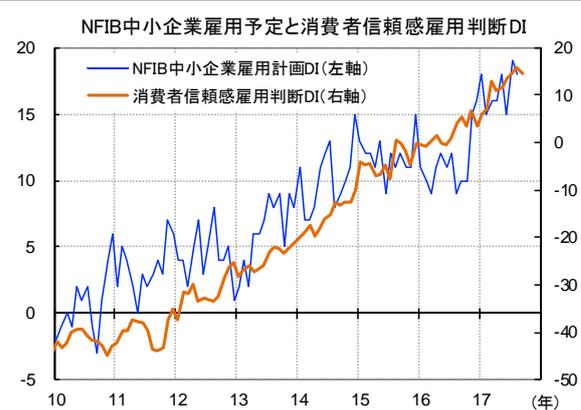
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 失業保険申請件数の急増はハリケーン被害による一時的な動き



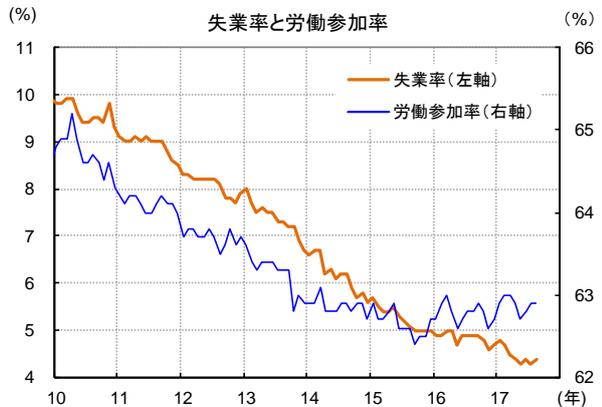
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 消費者の雇用信頼感は金融危機後の最高水準



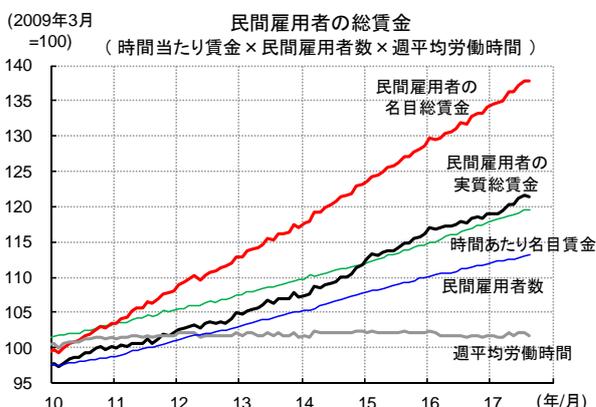
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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

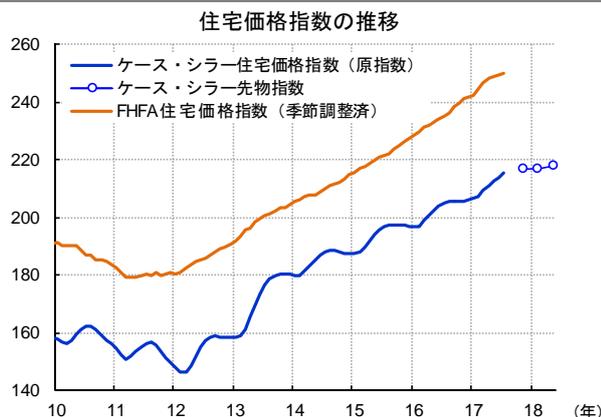
### 労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



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。

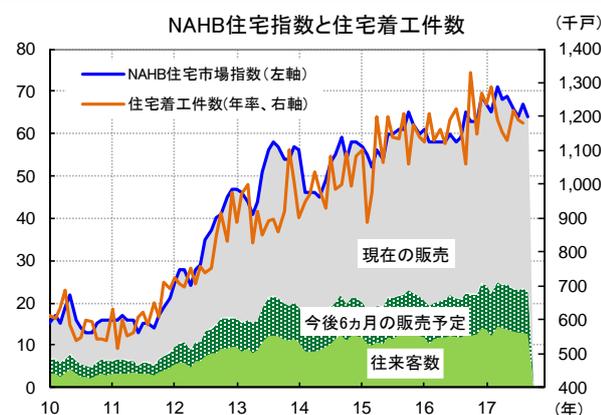
## 住宅市場: 供給過小などの要因から住宅価格上昇が継続



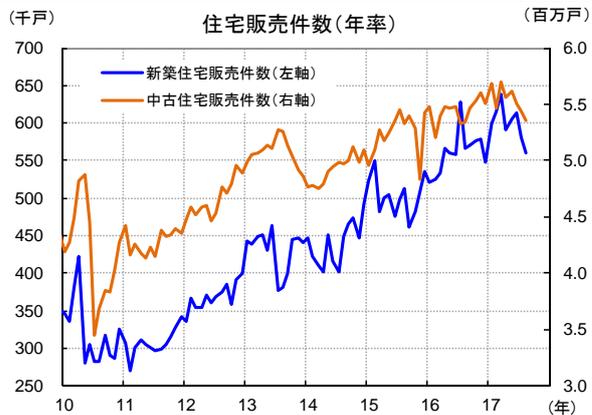
## 住宅市場: 住宅ローン申請指数は高水準も低下傾向



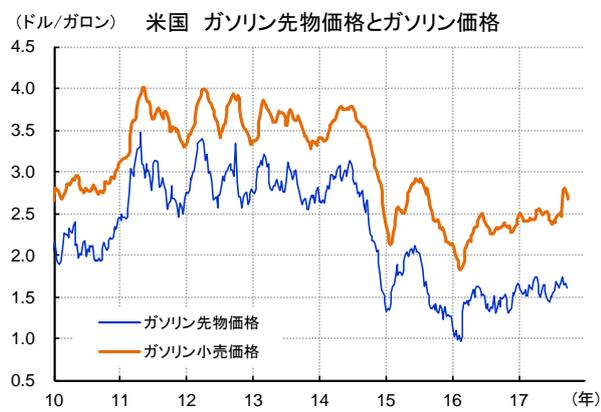
## 住宅市場: 住宅の景況感を示す NAHB 指数は高水準を維持



## 住宅市場: 住宅販売は、主に供給要因で足許減少



## 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

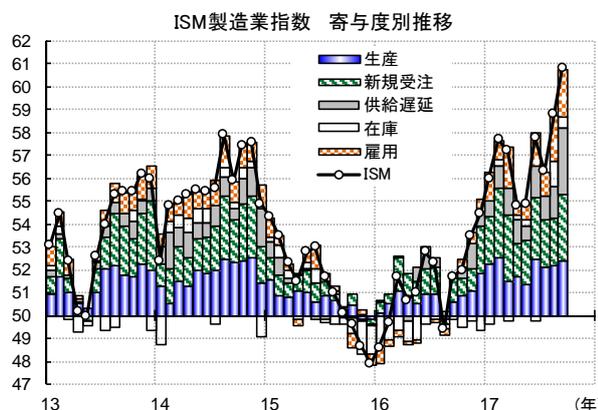


## 個人消費: ハリケーン被害を受けて一時的に自動車販売が急増



【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



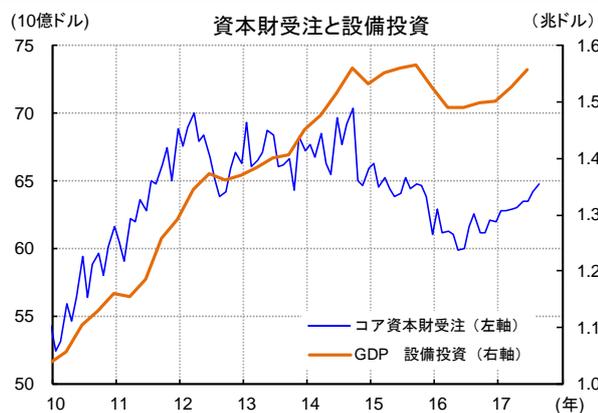
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: 輸出数量は前年比5%程度の増加を継続



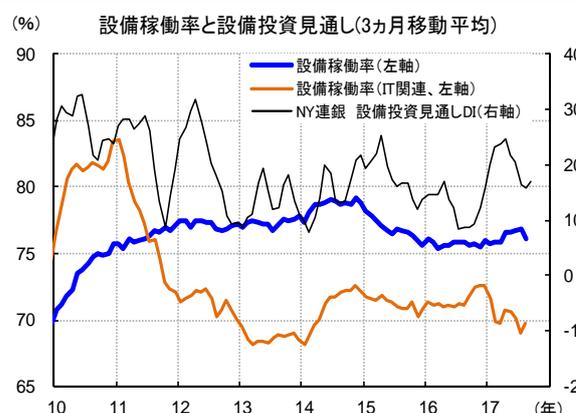
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 5 四半期連続での増加を達成



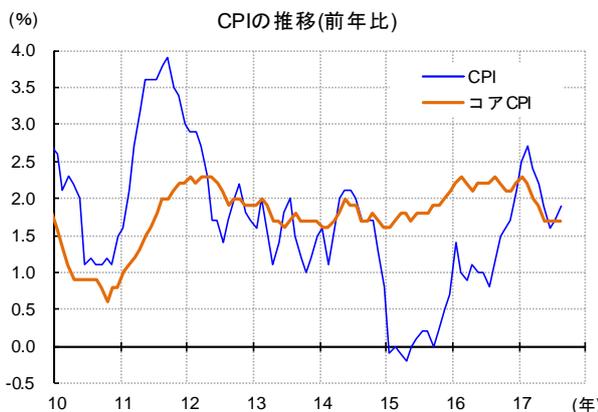
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 産業構造の変化などが設備稼働率の改善を抑制



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: ハリケーン被害による供給遅延が一時的な物価押し上げ要因になる可能性



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。

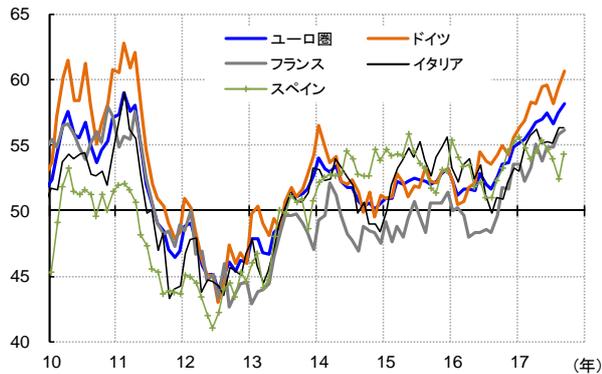
### 3. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

景気は引き続き良好。堅調な推移は当面続く見通し。

企業景況感: ユーロ圏高にもかかわらず製造業景況感は引き続き高水準で推移

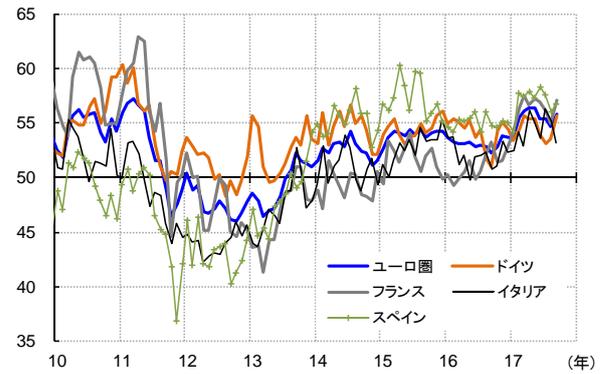
製造業PMI(購買担当者指数)



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の景況感も堅調

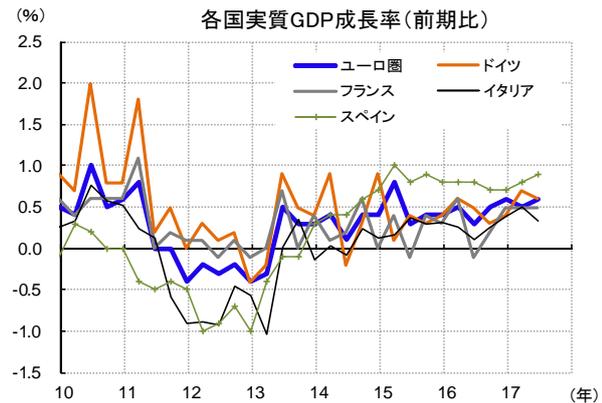
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 景気の勢いは衰えず

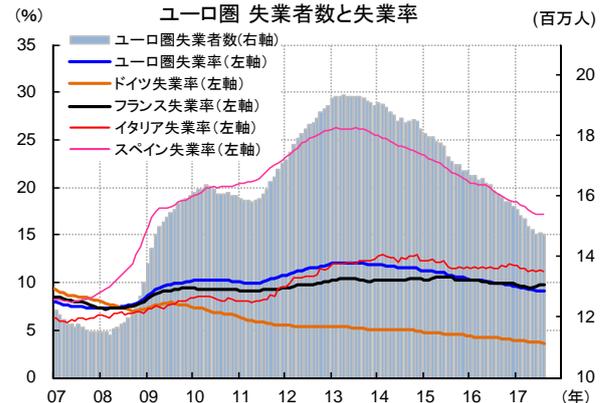
各国実質GDP成長率(前期比)



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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 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: 良好な消費者センチメントに反し小売売上は足許で減速

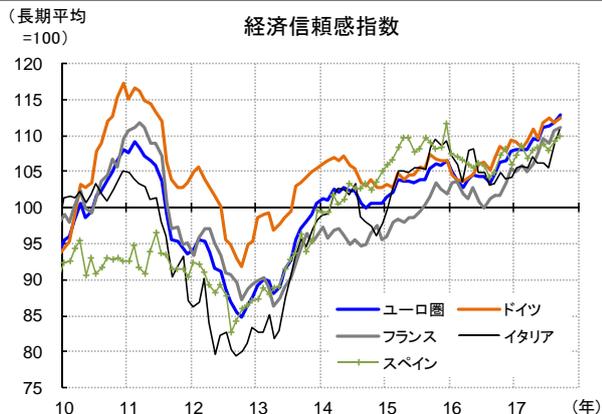
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



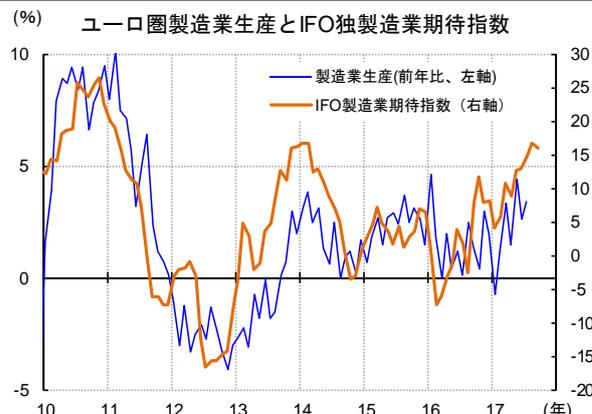
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



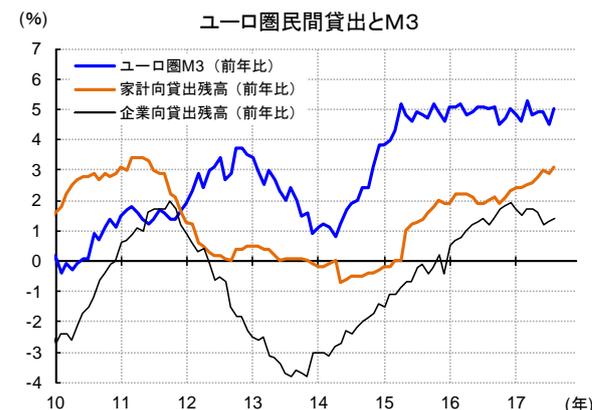
## 企業活動: 好調な推移が見込まれる製造業活動



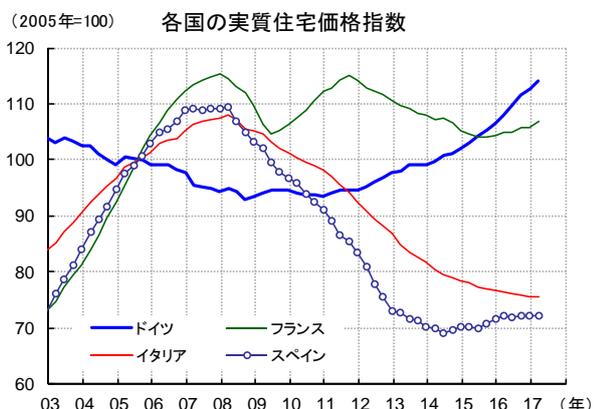
## 金融: 金融緩和策の鍵となる ECB の総資産規模



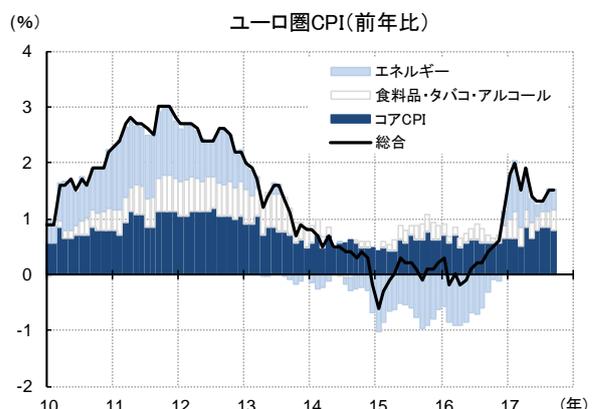
## 信用: 企業向け貸出と家計向け貸出とで対照的な動き



## 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鈍化

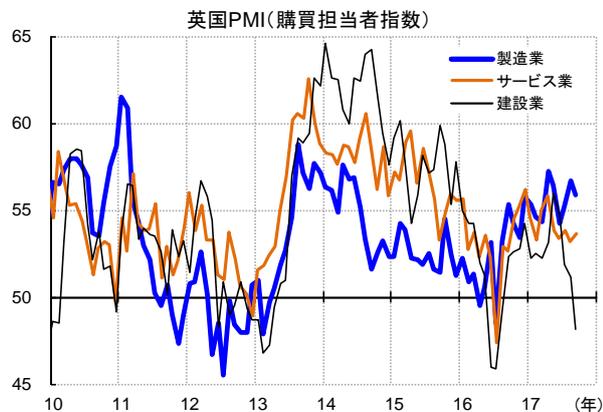


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (2) 英国経済

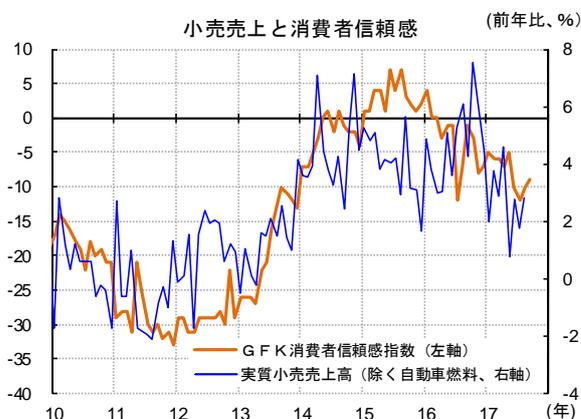
雇用等の改善基調は底堅く、通貨安に伴う物価上昇が落ち着くにつれて消費も回復へ。

### 企業景況感: 建設業の落ち込みが顕著



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 消費者信頼感は消費減速を示唆



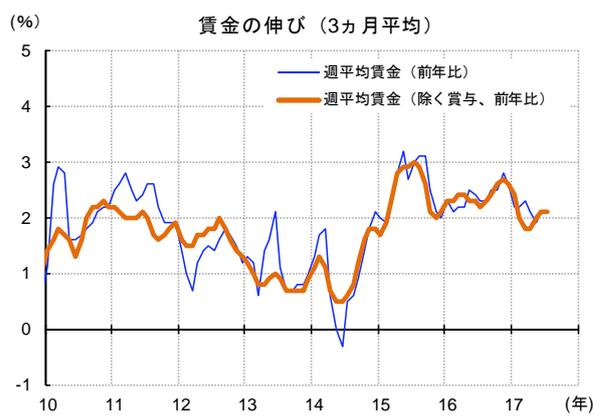
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 失業率は過去最低を更新



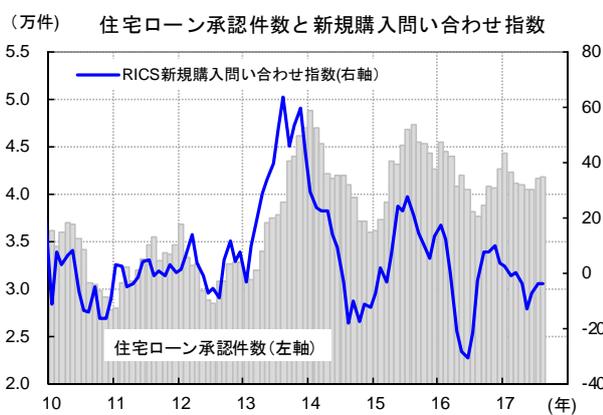
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 失業率の改善に比べ、鈍い賃金の伸び率



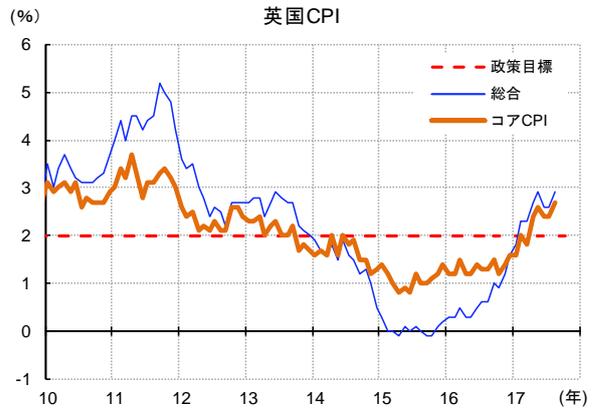
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 住宅市場: ローンの承認件数は足許で僅かに反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 物価: ポンド安がインフレ率を押し上げている



出所: Bloomberg より TDAM 作成

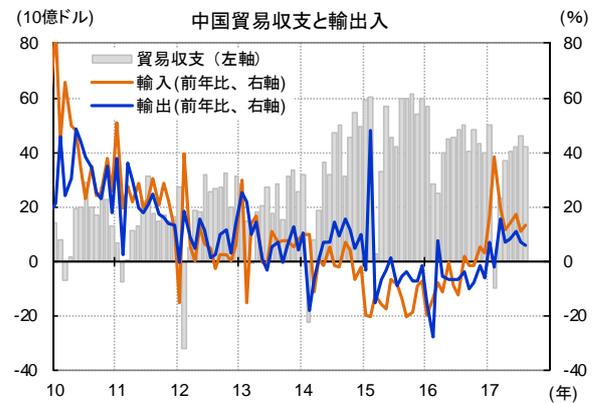
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

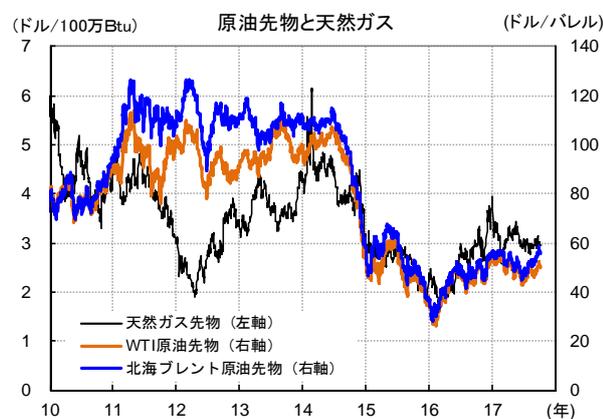
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg より TDAM 作成



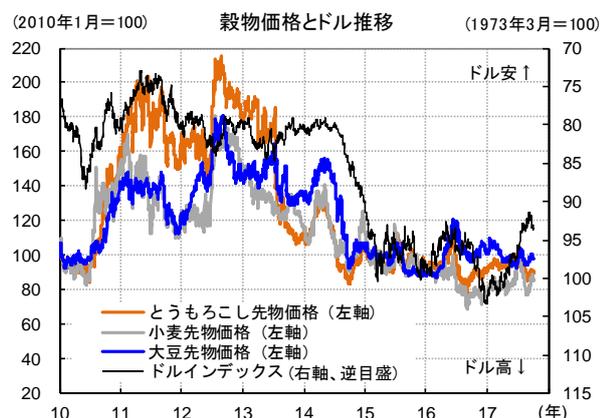
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



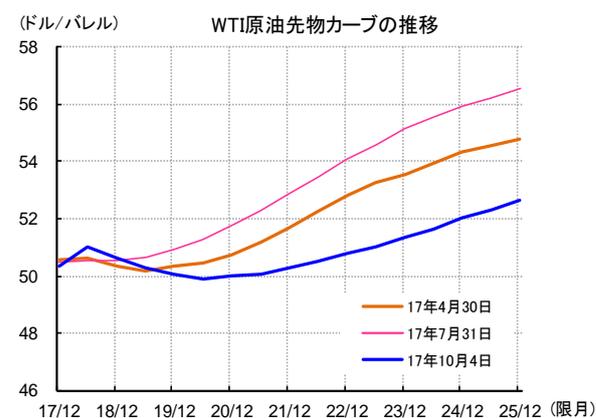
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



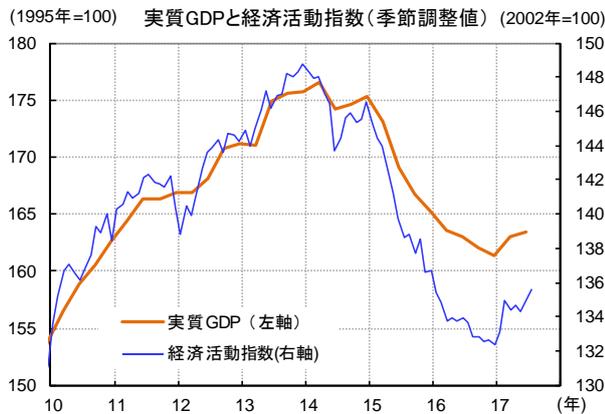
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



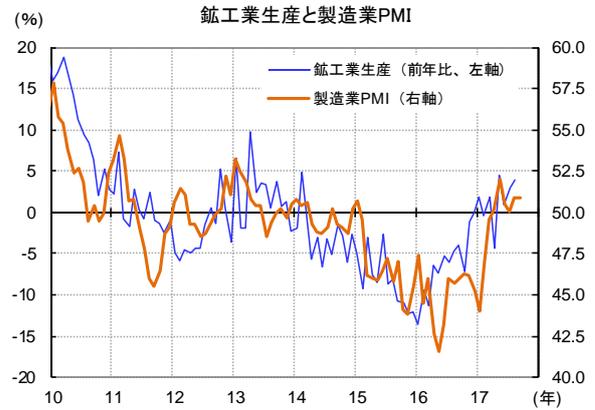
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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



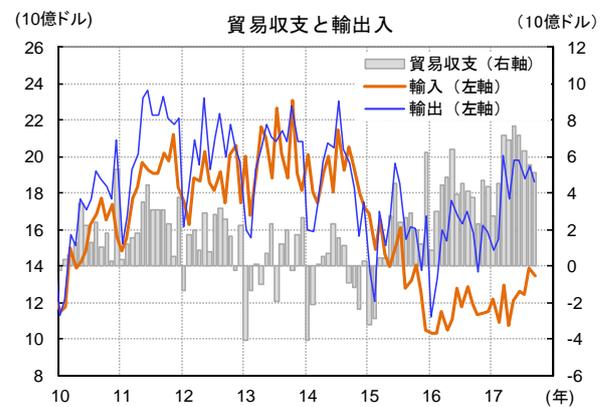
出所: Bloomberg より TDAM 作成



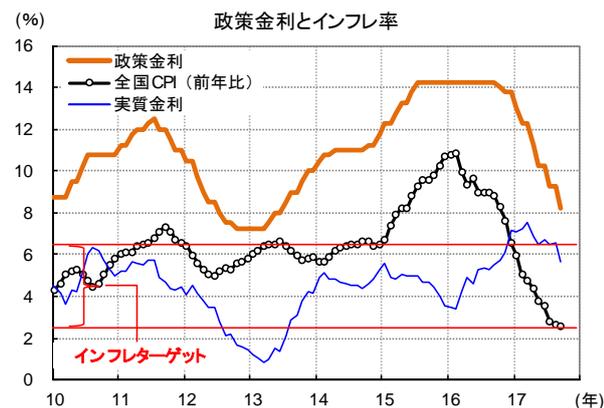
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

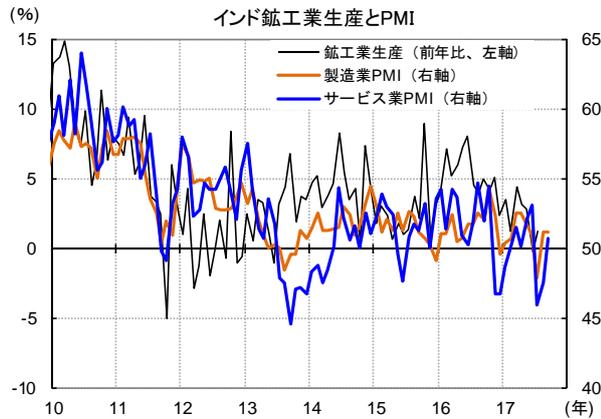
出所: Bloomberg より TDAM 作成



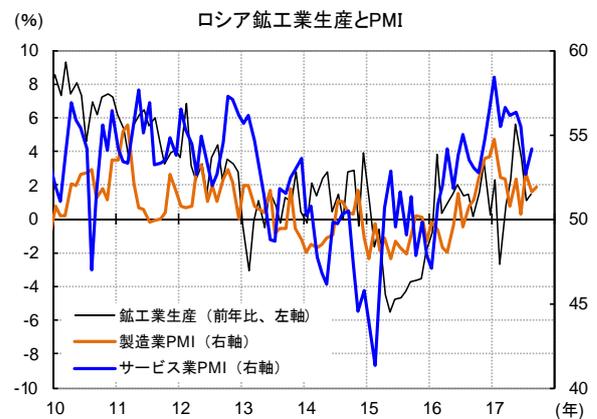
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

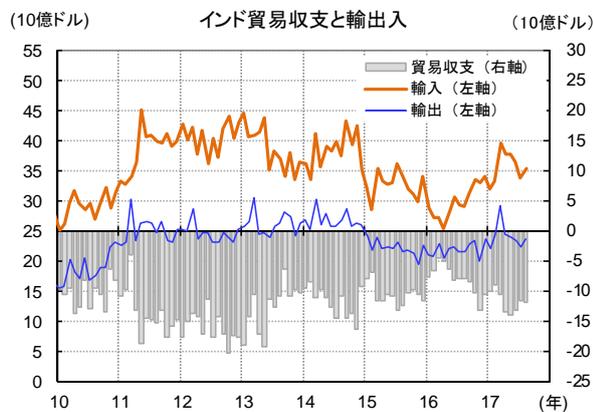
## (3) インド経済・ロシア経済



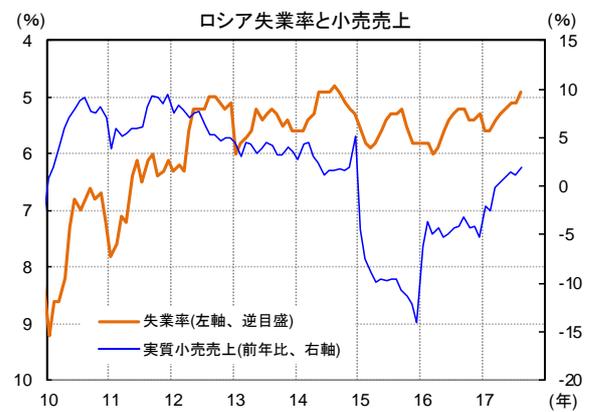
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



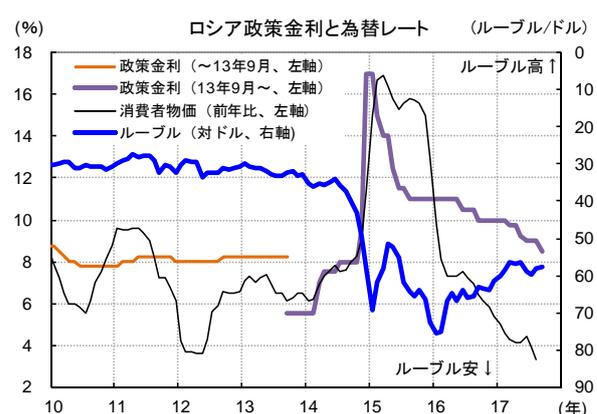
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



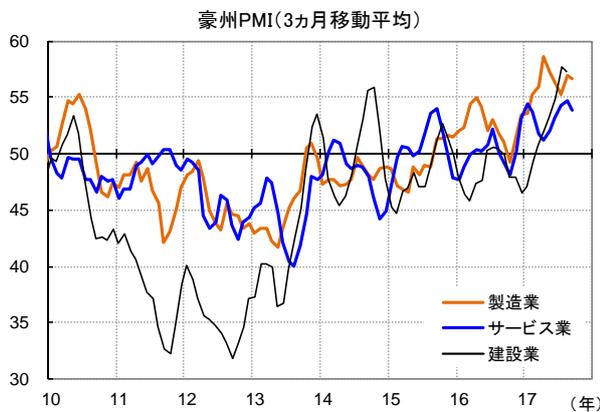
出所: Bloomberg より TDAM 作成



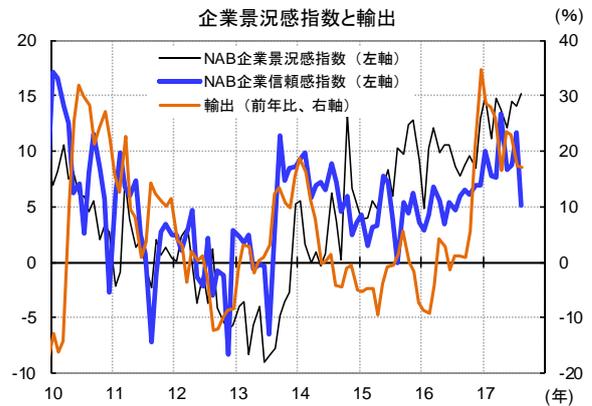
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

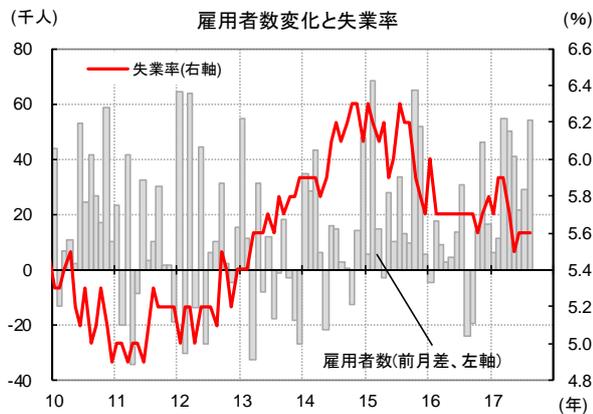
## (4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



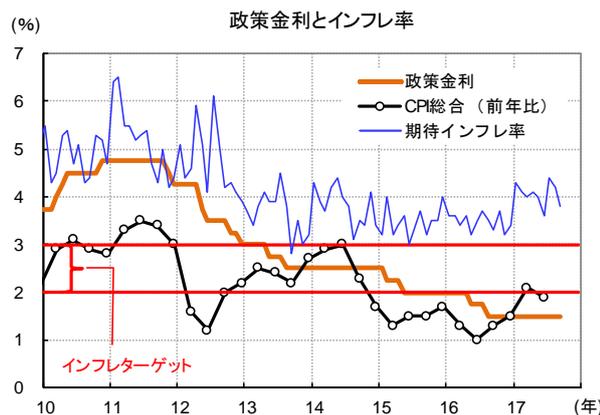
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



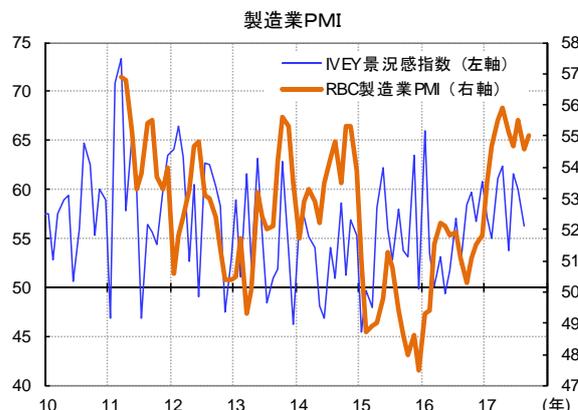
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(5) カナダ経済



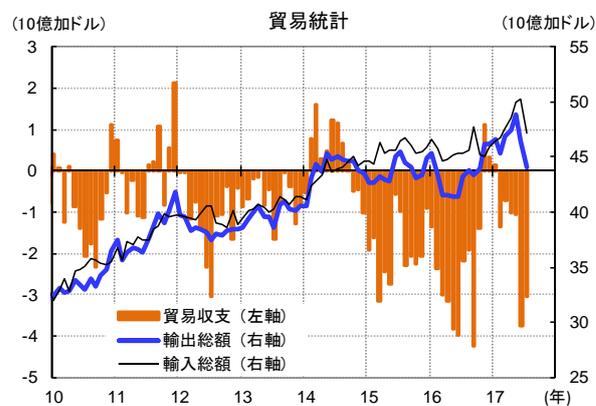
出所: Bloomberg より TDAM 作成



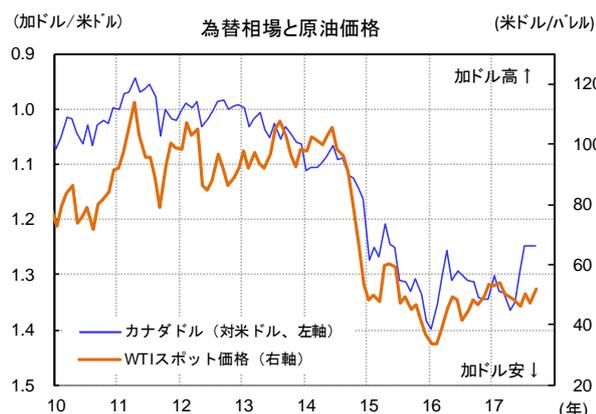
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 市場見通し

### 1. 債券

#### 1-1. 国内債券

長期金利は、0.0～0.1%の低水準レンジ内での推移が続く見通し。

##### ○ 金融政策について

日銀は、9月20～21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。会合において、片岡委員から、「現在のイールドカーブのもとでの金融緩和効果は、2019年度頃に2%の物価上昇率を達成するには不十分である」という理由から、これまでの金融市場調節方針を維持することについて反対意見が出た。また、片岡委員は、「来年以降、2%に向けて上昇率を高めていく可能性は現時点では低い」として、先行きの物価見通しに関する公表文の記述に反対した。

これに対し、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する一方、「2%の『物価安定の目標』にはなお距離があるが、今後とも、強力な金融緩和を粘り強く進めていく方針である」「2%の目標を変えること、放棄することは適切ではない」「必要があればさらなる金融緩和も行う」などとコメントし、現在のスタンスを維持する方針をあらためて示した。しかし、日銀はすでに、期待インフレ率が低い状態での実質金利の低下効果の制約(名目金利が極端に低下・フラット化)、およびマネタリーベース拡大が予想物価上昇率の引き上げにつながる効果の限界を認めてしまっている。2%に向かうモメンタムが維持されているのであれば、かつてのような2%達成のためには何でもやる姿勢に戻るとは考えづらい。

一方、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基調が継続している。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。

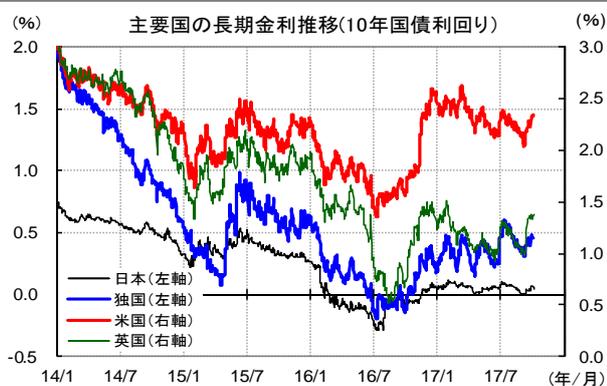
このため、日銀は、現行の金融政策の効果を見極めるべく、様子見姿勢を保つことになろう。

##### ○ 長期金利

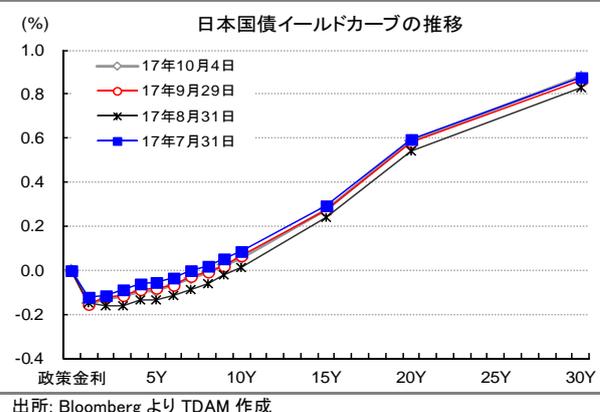
日本の長期金利は、9月は海外長期金利の上昇や安倍首相がプライマリー・バランスの黒字化達成時期の事実上の先送りを表明したことに伴う財政不安の拡大により小幅上昇したが、日銀の「イールドカーブ・コントロール」政策の効果から、0.10%までの上昇には至っていない。

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0.0%～0.10%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



イールドカーブは、地政学リスクにより下押しされた 8 月末から上方シフト



【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

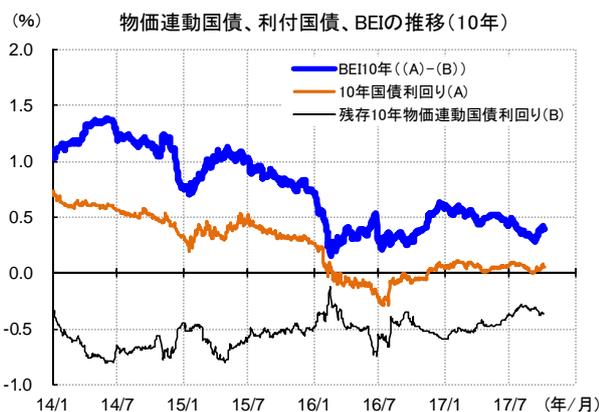
## 投資家は当面、現行の金融政策の継続を予想



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。)

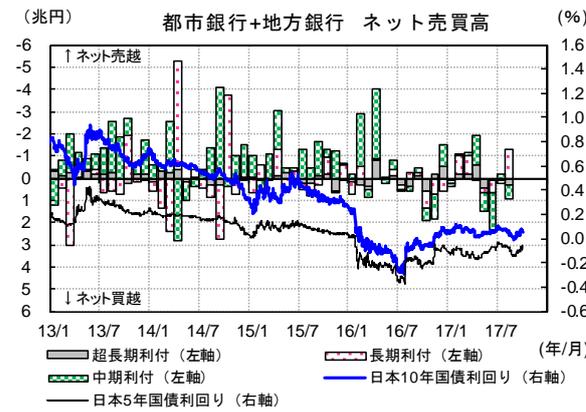
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 長期の期待インフレ率(BEI)は低水準ながらも足許では上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

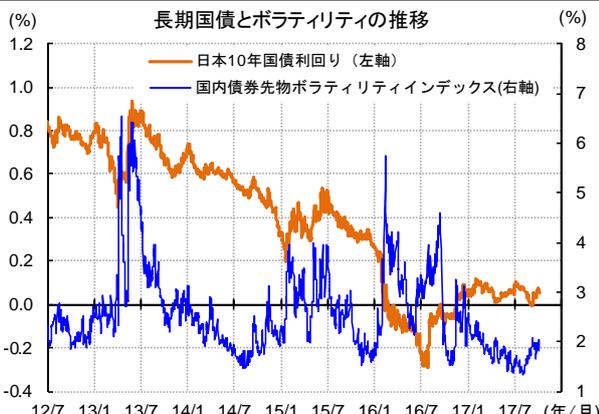
## 銀行は、8 月は長期を売り越し、中期と超長期を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

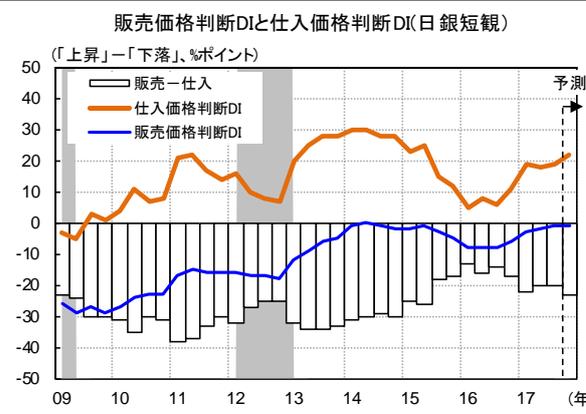
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## イールドカーブ・コントロール政策によりボラティリティは超低水準



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ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 1-2. 米国債券

長期金利は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、9月19～20日に開催した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する一方、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10月から開始することをアナウンスした。なお、今後の政策金利については、16名の参加者のうち4分の3に当たる12名が2017年内の追加利上げを想定しており、2018年においてもこれまで通り3回の利上げを維持する内容となった。

地政学リスクによる景気下振れリスクは依然残るものの、ハリケーンによる影響を差し引けば、米国景気は十分に好調を維持している。一方、依然低迷するインフレ率については、FRBの指摘する一時的な特殊要因(携帯電話の値下げ競争や医療保険制度の改定に伴う医療価格の低下)だけではなく、根深い構造的な要因もあると思われるが、物価について伸び率が一段の低下がない限りは、12月にはFRBのメインシナリオ通り、利上げを行う可能性が高いと思われる。

### ○ 長期金利

米国長期金利は、9月の中旬以降、比較的堅調な経済指標や19～20日のFOMCにて、量的緩和政策で買い入れた保有資産の縮小を開始することが決定されたうえ、年内の追加利上げが示唆されたこと、トランプ政権による税制改革案への期待もあり、上昇基調で推移している。

今後も、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。国際的な価格競争や労働者の高齢化に伴う賃金の低迷などの構造的な要因からインフレ率自体の加速は見込みにくいものの、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9月の理事会では物価見通しを小幅下方修正したほか、ドラギ総裁は「為替相場のボラティリティが物価見通しに与える影響について注視が必要」と言及した。もっとも、ユーロ高が進んだ今春以降もインフレ期待には顕著な下振れはみられず、デフレ懸念の高まりは依然限定的である。また、米FRBの年内利上げ観測の高まりなどから足許ユーロ高が一服となったため、過度なユーロ高への懸念も後退している。このため、ECBは10月の理事会では年明け以降の資産買入の縮小を決定する可能性が高いと思われる。

しかし、資産買入終了後も相当期間利上げを行わないというフォワードガイダンスが堅持されていることなどから、一時高まっていた早期利上げ観測は沈静化している。デフレ懸念は後退したものの、物価見通しは18年、19年ともに1%台半ばとECBの目標を下回っており、利上げ開始は早くとも18年末以降になる可能性が高いと思われる。

### ○ 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、次なる量的緩和と縮小がどのようなペースで行われるのかはまだ不透明である。いずれにしろ、長期金利は中期的に緩やかながら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



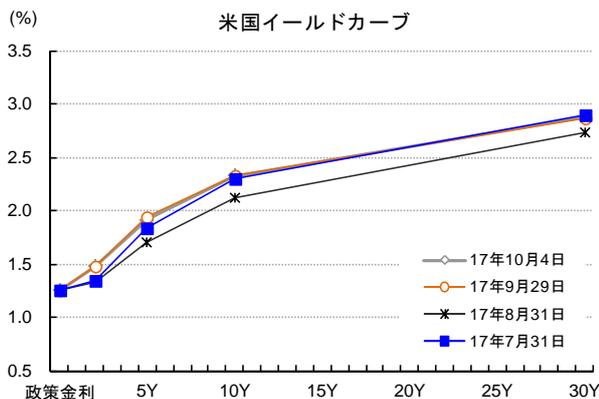
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



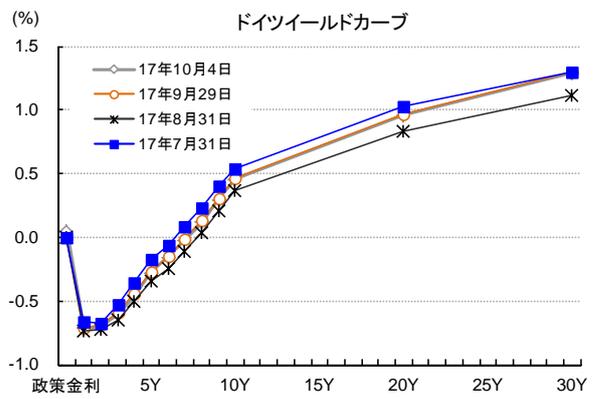
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 年内の利上げを織り込み短期金利が上昇



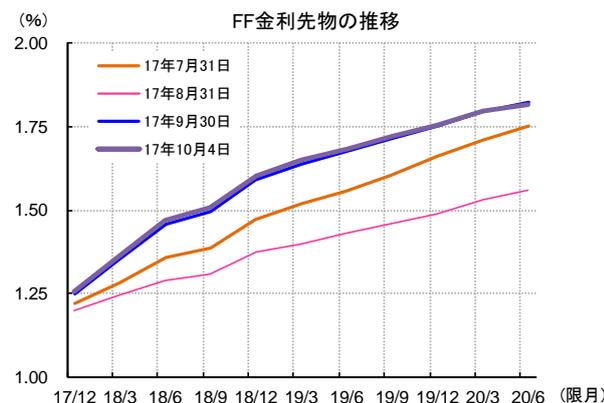
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 8月に下方シフトした動きが9月に巻き戻された



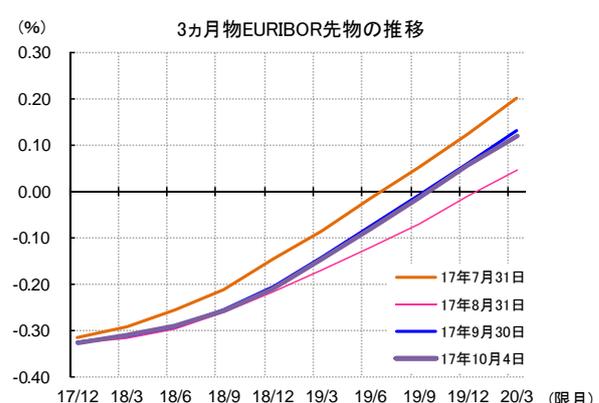
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場が織り込む利上げペースは年 1.0 回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 市場が見る引締め見通しは7月からは若干後退



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



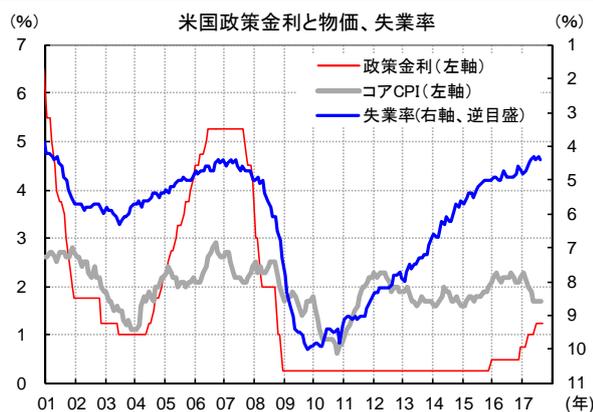
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) エネルギー企業以外の社債スプレッドは低位安定



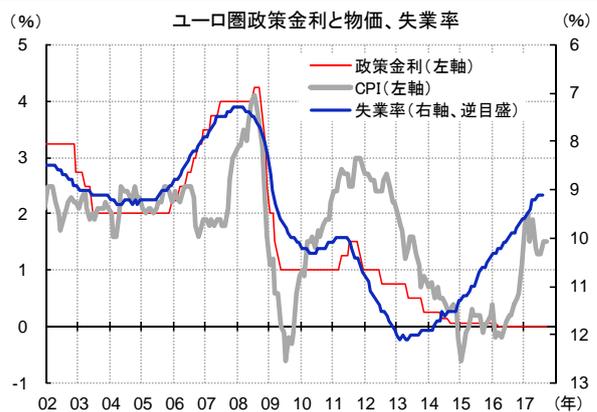
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) インフレ率は低下するも利上げは継続



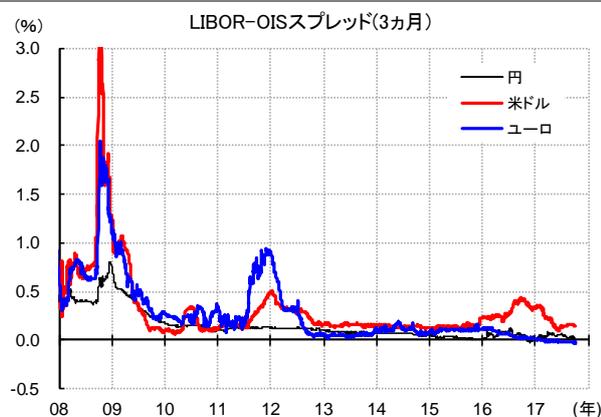
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



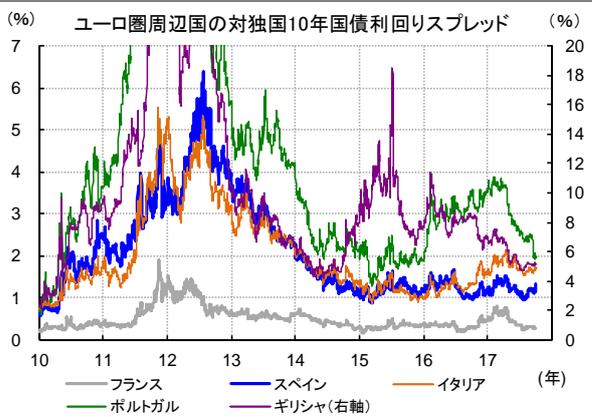
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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) ポルトガルは格上げを受けて対独スプレッドが縮小



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年に入って、方向感に乏しい。2017年1月～3月は、1.2兆円程度の売り越しとなった後、4月以降やや買い越し基調となり、4～8月累計では1.1兆円程度の買い越しとなった。しかし、9月は第3週まで売り越しが継続、0.8兆円程度の売り越しとなっており、加速感は全くない。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.34倍、PERは12ヵ月先予想ベースで14.3倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.89%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:14.0、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29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、1.0%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、10.7%程度、2018年度については7.8%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先進主要国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。

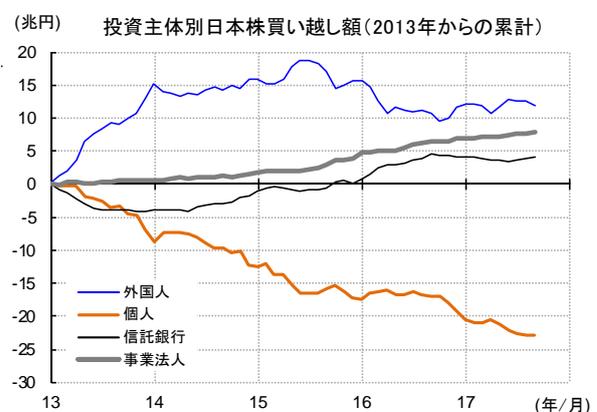
こうした中、国内株価については、基本的には、世界経済の回復に伴う企業収益の改善傾向を背景に、底堅い展開を予想する。ただし、10月に開始される米国の量的緩和政策縮小の影響や、北朝鮮を巡る地政学リスクなどへの懸念もあり、底堅くも上値はやや限られるものと思われる。

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

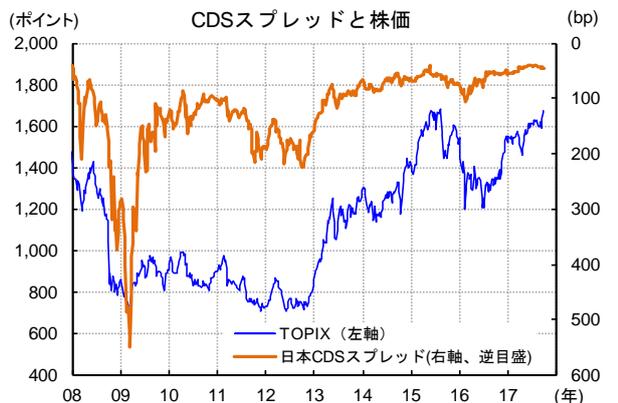
外国人投資家の買い意欲は戻っていない模様



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

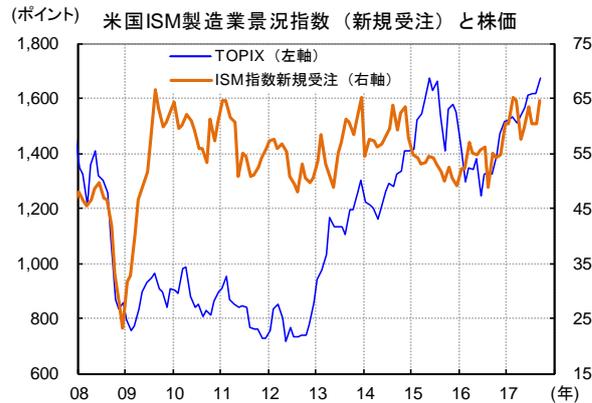
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## CDS スプレッドは歴史的低水準



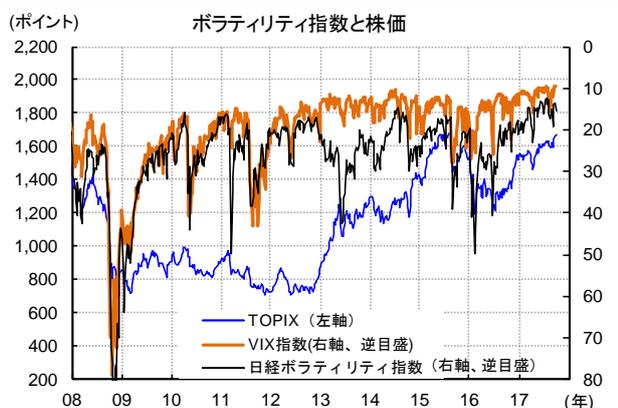
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国製造業の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

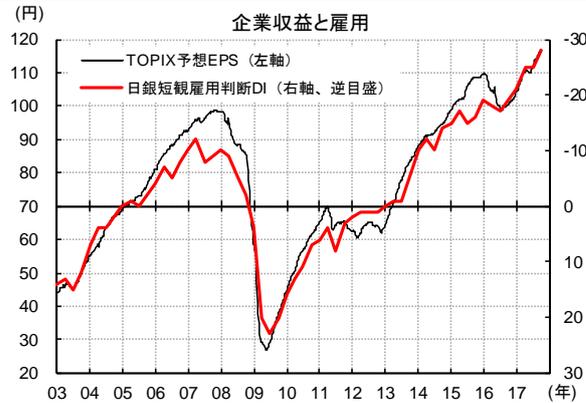
## ボラティリティ指数は超低水準



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が継続



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

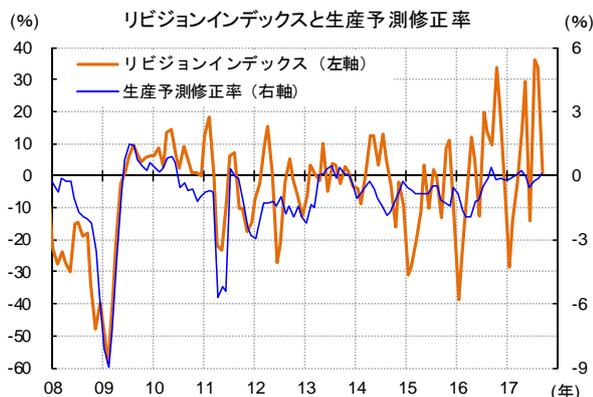
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

	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%	+4.1%	+5.7%	+2.6%	+2.4%	+3.1%	+1.8%
(修正率)				+0.2%	+0.2%	+0.3%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%
経常利益	+1.0%	▲1.9%	+3.5%	+10.7%	+17.5%	+5.2%	+7.8%	+9.5%	+6.2%
(修正率)				+0.4%	+1.1%	▲0.2%	+0.0%	+0.2%	▲0.1%
当期利益	+13.7%	+6.6%	+20.3%	+11.4%	+16.6%	+7.1%	+7.3%	+10.8%	+4.2%
(修正率)				+0.5%	+1.1%	+0.0%	▲0.0%	▲0.1%	+0.0%

注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは10月4日現在。修正率は9月4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と下方修正が拮抗



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)は足許で14倍台前半



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9.4%



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1,950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%	7%	8%	9%	10%	11%
		(75.3)	(87.9)	(100.4)	(113.0)	(125.5)	(138.1)
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	1.11	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%	7%	8%	9%	10%	11%
		(75.3)	(87.9)	(100.4)	(113.0)	(125.5)	(138.1)
リスクプレミアム	4%	1,860	2,170	2,481	2,791	3,101	3,411
	5%	1,492	1,741	1,989	2,238	2,487	2,735
	6%	1,245	1,453	1,660	1,868	2,076	2,283
	7%	1,069	1,247	1,425	1,603	1,781	1,959
	8%	936	1,092	1,248	1,404	1,560	1,716
9%	832	971	1,110	1,249	1,387	1,526	

注: 括弧は、BPS1,255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。

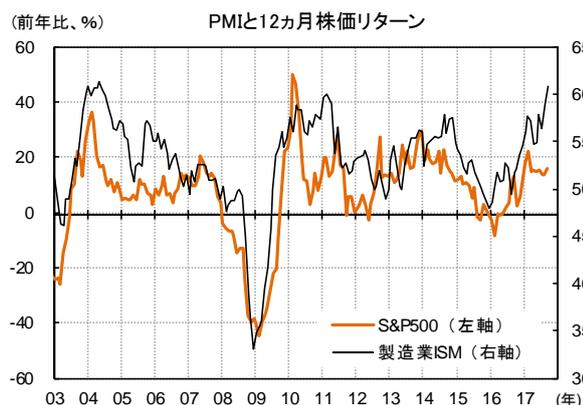
[米国株式]

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17.7倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:15.8、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30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など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。

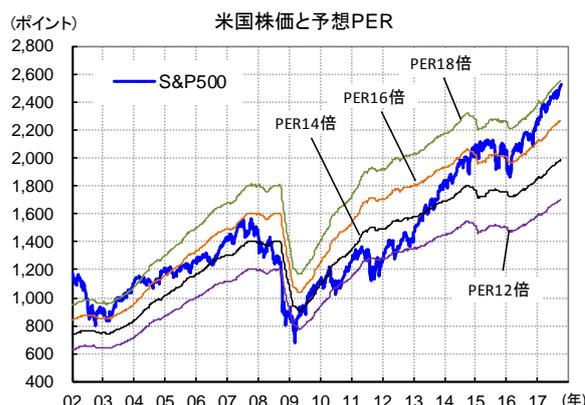
こうした中、米国株価については、当面米国経済の底堅い成長が見込まれるも、世界的に潤沢な流動性にも下支えされ、下値は限定的と思われる。ただし、高バリュエーションのもと、北朝鮮などの地政学リスクや10月に開始される米国の量的緩和政策縮小の影響、米国トランプ大統領の政策への期待の剥落などへの懸念もあり、底堅くもやや上値は限られる展開を予想する。

米国の景況感は引き続き良好



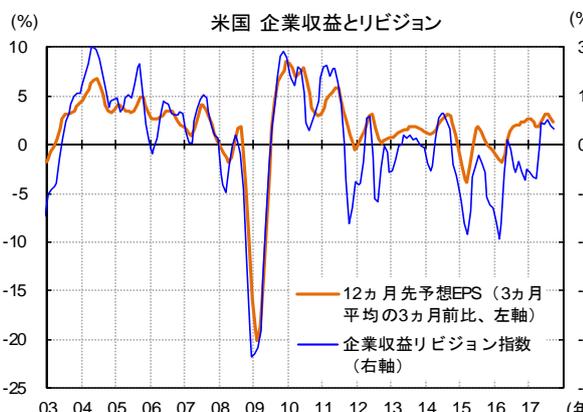
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 17 倍台後半



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



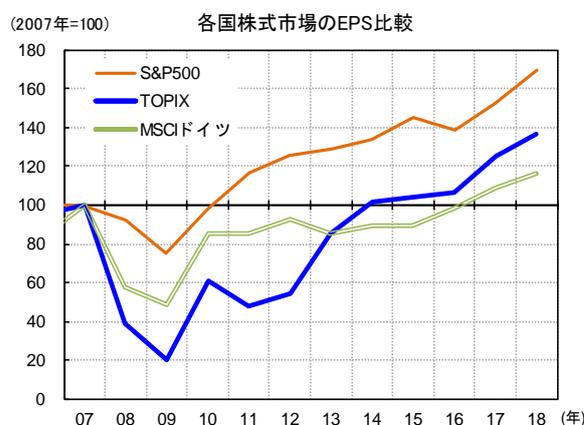
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

## ドイツの株価も米国株価同様、最高値を更新



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



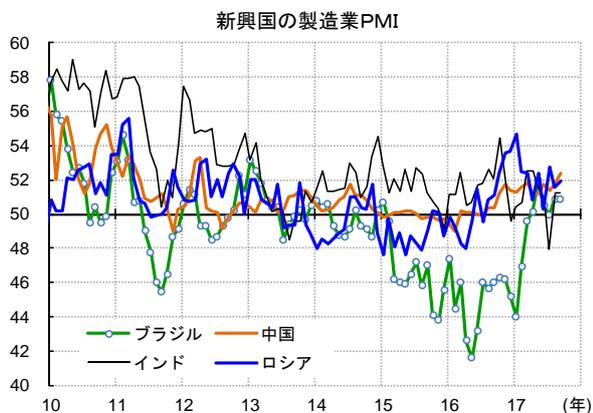
## 良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



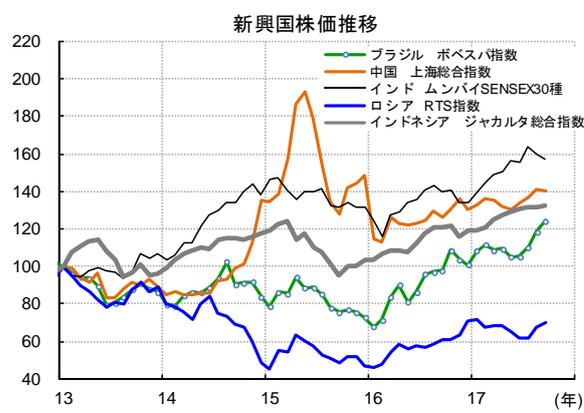
## 企業利益見通しに遅れて生産も改善基調



## 主要新興国の製造業景気は拡大方向で推移



## 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



【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

ドル高推移ながら徐々にドルの上値も重くなる見込み。

9月に入り、北朝鮮情勢の緊迫化、ハリケーンによる被害、予想以上に軟調な米国インフレ率などの影響を受け、ドル円は一時107円台を付けたが、その後は経済指標が米国中心に総じて堅調な中で落ち着きを取り戻し、足許は今年のレンジのややドル高の水準、112円台で推移している。

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、新興国を含め世界経済が総じて底堅さを増す中で、インフレ率の下振れの可能性は限定的で、米国は市場予想よりも引き締めペースが速くなる可能性が高く、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。ただし、円の実質実効レートは過去平均から見てかなり割安な水準にあることから、115円を越えてドル高が進む場合、ドルの上値も相応に重くなるものと思われる。

#### 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継続や、ユーロ圏各国中央銀行による国債購入における量的な限界もあり、金融緩和縮小観測は今後徐々に強まっていくだろう。ただし、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、量的緩和を完全に終了し利上げするまでには長いプロセスを要する。また、米国金融政策も同様に引き締め方向にあることもあり、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

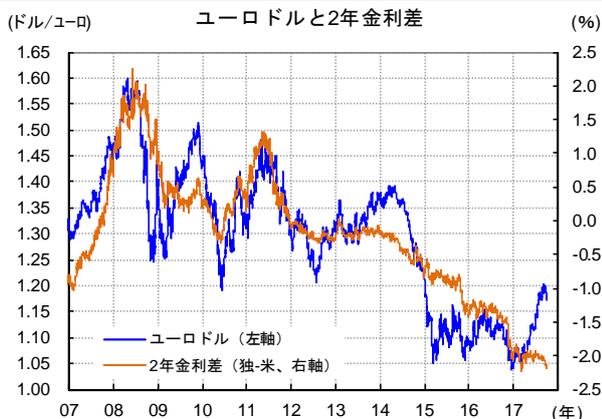
ECBの緩和縮小観測への高まりから、金利差に先行してユーロ高



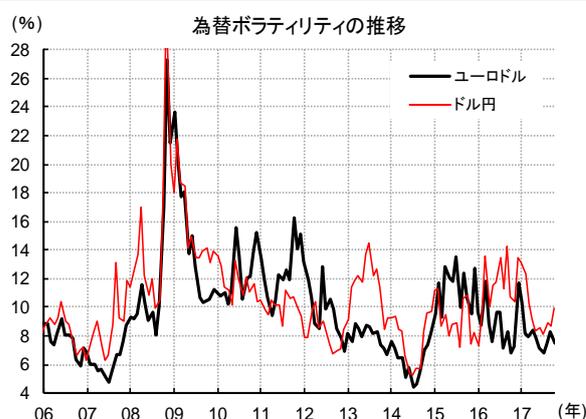
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、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



## 中国の不動産投資はやや息切れ気味だが資源価格は上昇基調



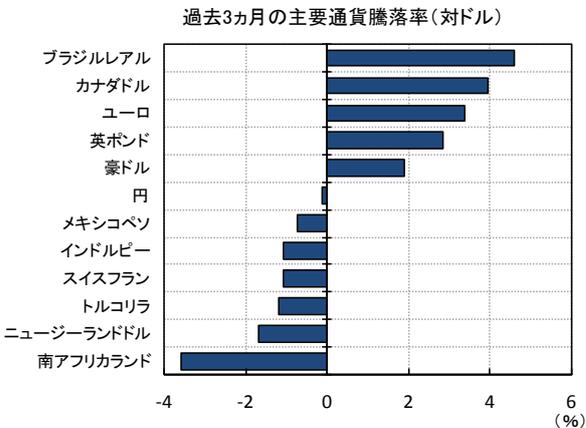
## 円の実質実効為替は長期平均から 25%程度割安に乖離



## 新興国通貨は総じて小動き



## 地政学リスクの高まりから新興国通貨が売られる



【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 9月6日	今月作成時 2017年 10月5日	2017年10~12月期		2018年1~3月期		2018年4~6月期		2018年7~9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	%	0.01	0.05	-0.10	~0.30	-0.10	~0.30	-0.10	~0.30	-0.10	~0.30
	TOPIX	ポイント	1,592	1,682	1,500	~1,800	1,525	~1,825	1,550	~1,850	1,575	~1,875
	日経平均	円	19,358	20,629	18,500	~22,500	18,750	~22,750	19,000	~23,000	19,500	~23,500
米国	FFレート	%	1.00~1.25	1.00~1.25	1.00	~1.50	1.25	~1.75	1.50	~2.00	1.50	~2.25
	10年国債利回り	%	2.11	2.35	2.00	~2.70	2.10	~2.80	2.20	~2.90	2.35	~3.05
	S&P500	ポイント	2,466	2,552	2,300	~2,650	2,350	~2,700	2,400	~2,750	2,450	~2,800
	NY ダウ	ドル	21,808	22,775	20,000	~24,000	20,500	~24,500	21,000	~25,000	21,500	~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	%	0.35	0.46	0.20	~0.80	0.30	~0.90	0.40	~1.00	0.50	~1.10
	DAX	ポイント	12,215	12,968	11,000	~14,000	11,500	~14,500	12,000	~15,000	12,250	~15,250
為替	ドル円	円/ドル	109.22	112.82	105	~117	107	~119	108	~120	108	~120
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.192	1.171	1.10	~1.25	1.10	~1.25	1.10	~1.25	1.10	~1.25
	ユーロ円	円/ユーロ	130.16	132.13	124	~140	126	~142	127	~144	127	~144

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

### 〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

### 〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 〔米国 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

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

## 〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔ドイツ 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

### 【当資料で使用するデータについて】

・MSCI ドイツインデックスは、MSCIが開発したドイツの株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

・「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

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

## 【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
<b>10/2</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 ©Columbus Day 米国祝日	<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 (米)9/19~20分FOMC議事録	<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 (米)17/7-9月期GDP(一次推計)
<b>10/30</b> (米)9月個人消費支出	<b>10/31</b> (日)9月家計調査 (日)9月失業率 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (中)10月製造業PMI (ユーロ圏)10月CPI(速報値) (ユーロ圏)17/7-9月期GDP(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: 10月5日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。  
 出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
		<b>11/1</b> (米)10月ISM製造業景況指数 (米)9月建設支出 (米)10月自動車販売台数* (米)FOMC(結果発表)	<b>11/2</b> (日)10月消費者態度指数 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)新規失業保険申請件数(10/22~10/28)	<b>11/3</b> 文化の日 (米)10月雇用統計 (米)10月ISM非製造業景況指数 (米)9月貿易収支
<b>11/6</b>	<b>11/7</b>	<b>11/8</b> (中)10月貿易収支	<b>11/9</b> (日)10月景気ウォッチャー調査 (日)9月機械受注 (日)10月貿易収支 (中)10月CPI (米)新規失業保険申請件数(10/29~11/4)	<b>11/10</b> (米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>11/13</b>	<b>11/14</b> (中)10月鉱工業生産 (中)10月固定資産投資 (中)10月消費財売上高 (米)10月NFIB中小企業楽観指数	<b>11/15</b> (日)17/7-9月期GDP(一次速報) (米)10月CPI (米)10月小売売上高 (米)9月企業在庫 (米)11月NY連銀製造業景況指数	<b>11/16</b> (米)10月鉱工業生産 (米)11月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)11月NAHB住宅市場指数 (米)新規失業保険申請件数(11/5~11/11)	<b>11/17</b> (米)10月住宅着工・建設許可件数
<b>11/20</b> (日)10月貿易収支 (米)10月景気先行指数	<b>11/21</b> (米)10月中古住宅販売件数	<b>11/22</b> (米)10/31-11/1分 FOMC議事録 (米)10月耐久財受注(速報値)	<b>11/23</b> 勤労感謝の日 ◎Thanksgiving Day 米国祝日 (ユーロ圏)11月PMI(速報値) (米)新規失業保険申請件数(11/12~11/18)	<b>11/24</b> (独)11月IFO景況感指数 (米)11月Markit製造業PMI(速報値)
<b>11/27</b> (米)10月新築住宅販売件数	<b>11/28</b> (ユーロ圏)10月マネーサプライ (米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)11月消費者信頼感指数	<b>11/29</b> (米)10月中古住宅販売仮契約指数 (米)17/7-9月期GDP(二次推計)	<b>11/30</b> (中)11月製造業PMI (ユーロ圏)11月CPI(速報値) (米)新規失業保険申請件数(11/19~11/25) (米)10月個人消費支出	

注: 10月5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。

## 【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、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。