

投資環境レポート

2017 年 11 月

本資料は 2017 年 11 月 7 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	17年 1-3月	17年 4-6月	17年 6-9月
世界全体	3.2	3.6	3.7			
先進国	1.7	2.2	2.0			
アメリカ	1.5	2.2	2.3	2.0	2.2	2.3
日本	1.0	1.5	0.7	1.5	1.4	
英国	1.8	1.7	1.5	1.8	1.5	1.5
ユーロ圏	1.8	2.1	1.9	2.0	2.3	2.5
ドイツ	1.9	2.0	1.8	3.2	0.8	
フランス	1.2	1.6	1.8	1.1	1.8	2.2
イタリア	0.9	1.5	1.1	1.3	1.5	
スペイン	3.2	3.1	2.5	3.0	3.1	3.1
カナダ	1.5	3.0	2.1	2.3	3.7	
新興国	4.3	4.6	4.9			
ブラジル	▲ 3.6	0.7	1.5	▲ 0.4	0.3	
ロシア	▲ 0.2	1.8	1.6	0.5	2.5	
インド	7.1	6.7	7.4	6.1	5.7	
中国	6.7	6.8	6.5	6.9	6.9	6.8
ASEAN5	4.9	5.2	5.2	5.0	5.2	

注: (1) IMF 見通しは、2017 年 10 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】

		15/11	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	17/10	
世界		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	52.8	53.2	53.3	53.5	
アメリカ	ISM	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	58.7	
	PMI (Markit)	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	54.6	
資源国	カナダ	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	54.3	
	メキシコ	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	53.2	52.6	
	オーストラリア	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	56.0	59.8	54.2	51.1
ユーロ圏		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	58.5	
	ドイツ	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	60.6	
	フランス	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	56.1	
	イタリア	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	57.8	
	スペイン	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	55.8	
その他欧州	イギリス	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	56.4	54.2	55.3	56.8	56.0	56.3	
	スウェーデン	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	60.3	54.7	63.7	59.3	
	ノルウェー	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	55.0	54.7	54.2	55.2	57.4	55.2	52.3	54.5	
	スイス	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	62.0	
	デンマーク	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	57.6	57.7	47.5	57.2	61.8	63.9	61.0	60.1	59.9	
BRICS	中国(国家統計局)	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	51.6	
	中国(財新)	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	51.0	
	ブラジル	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	51.2	
	インド	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	50.3	
	ロシア	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	51.1	
アジア	日本	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	52.8	
	韓国	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	50.2	
	台湾	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	53.6	
	香港	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	50.3	

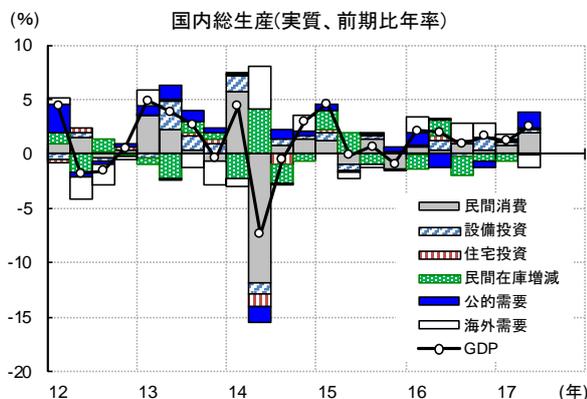
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

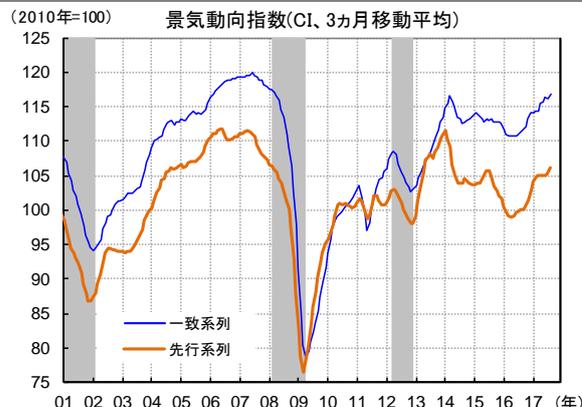
景気回復が継続。内外需とも底堅く、緩やかな景気拡大は当面続く見通し。

日本経済は 6 四半期連続のプラス成長



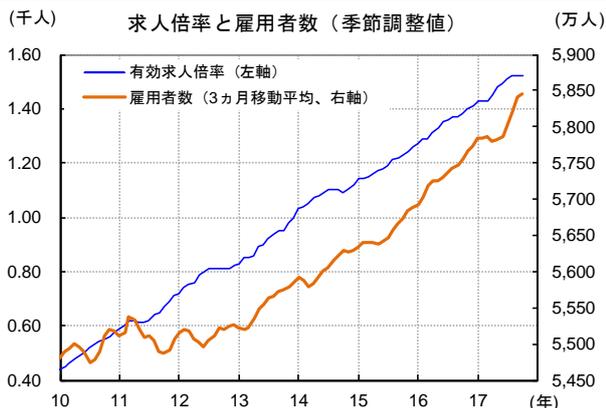
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気先行指数は再び上昇



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



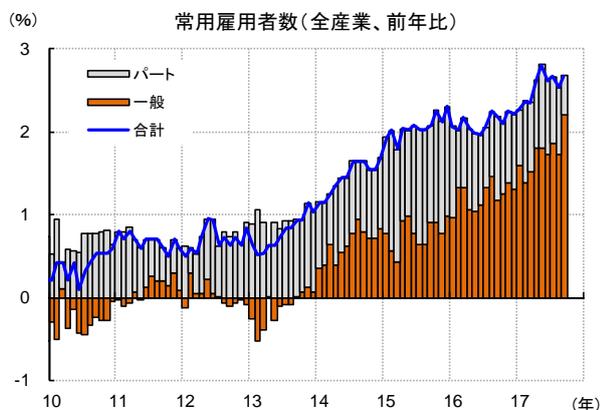
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

総賃金増加の大半は雇用者増が寄与



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用は好調な伸びが継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

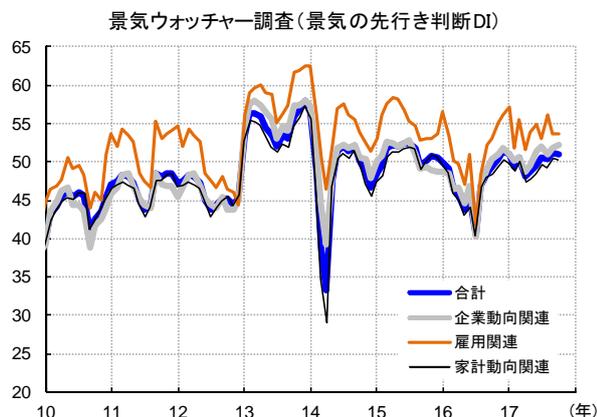
消費者センチメントと消費活動との差が拡大



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、企業が小幅に改善もその他は横ばい



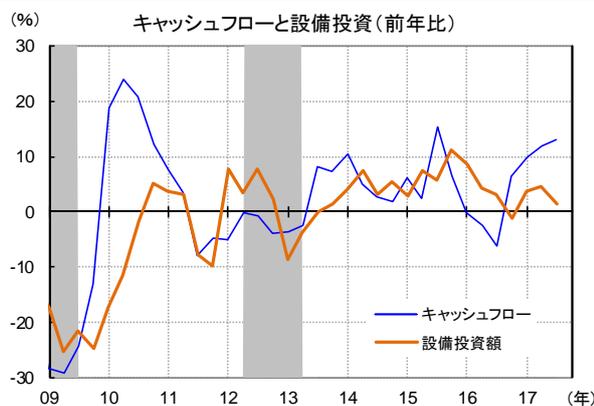
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資は増加するも住宅着工戸数は伸び悩む



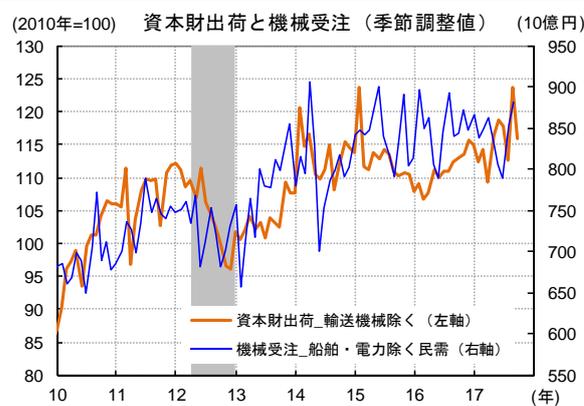
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

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



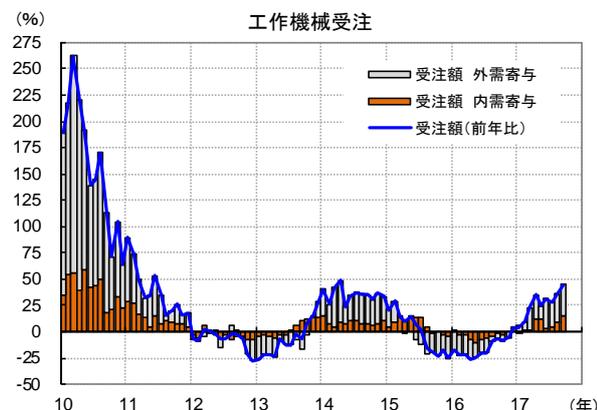
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷、機械受注ともに底堅く推移



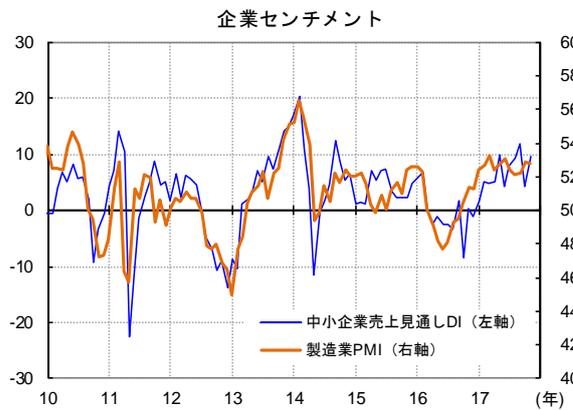
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は足許で前年比 40%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。

輸出は足許で鈍化



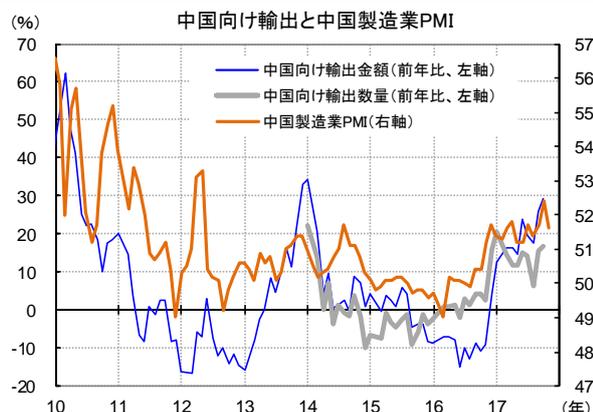
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

企業の生産見通しは良好



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



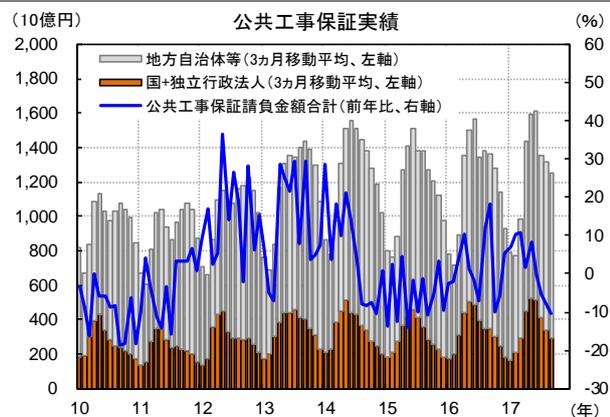
注: 中国向け輸出の前年比は、1-2月のみ2ヵ月間の合計値の伸び率
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械受注は増加傾向



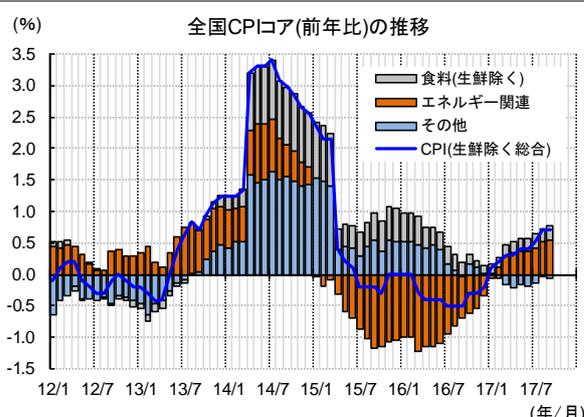
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

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



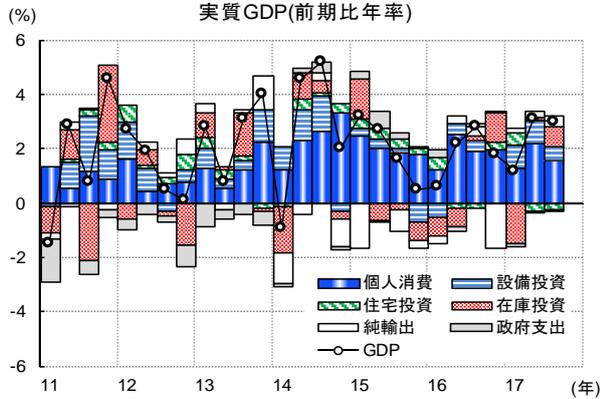
出所: 総務省より TDAM 作成

【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

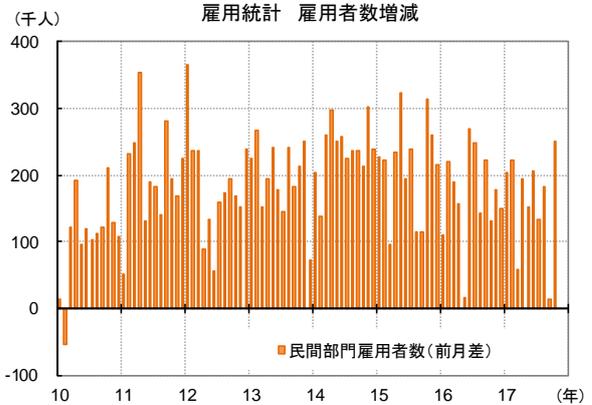
先行指数は堅調な景気動向の継続を示唆。インフレも今後は緩やかながら上昇。

経済成長率: ハリケーンの影響で3Qの成長率は僅かに減速も高水準



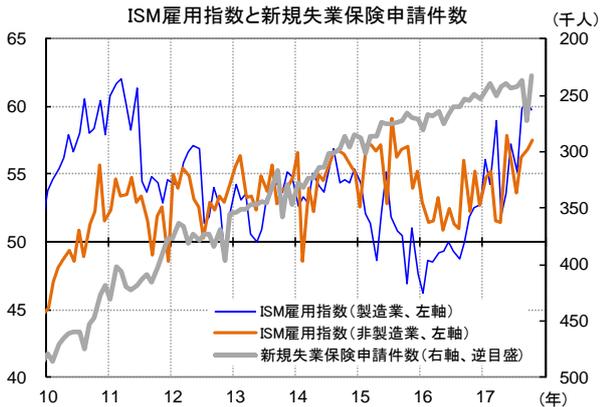
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: ハリケーンの影響は一時的



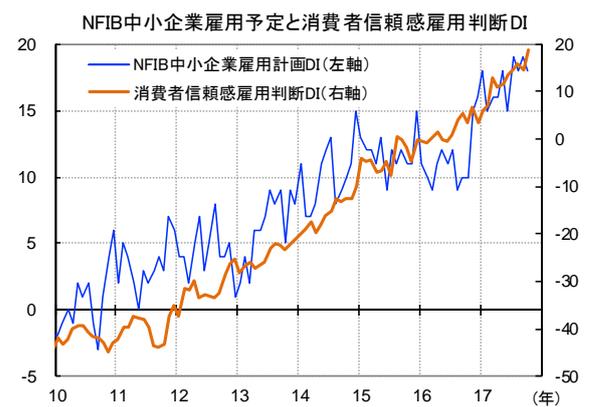
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



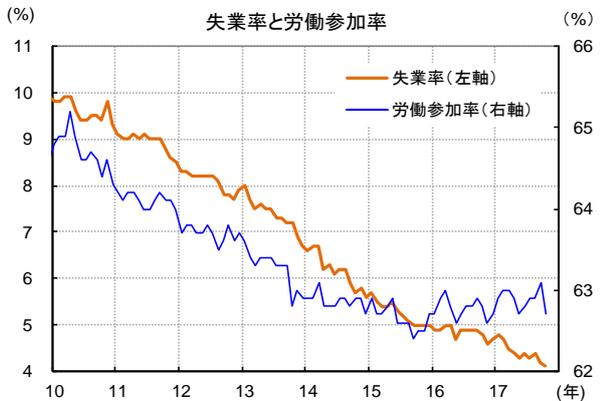
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用信頼感は金融危機後の最高水準



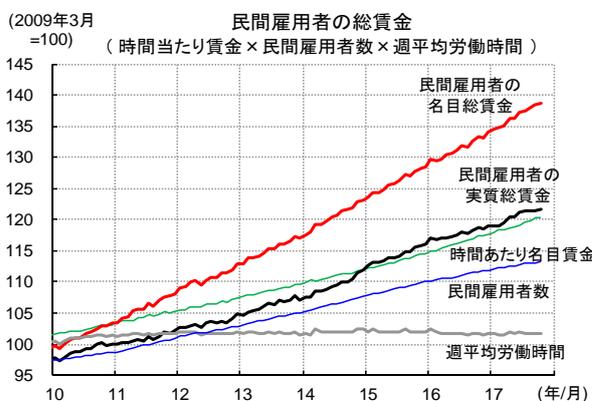
注: NFIIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は4%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

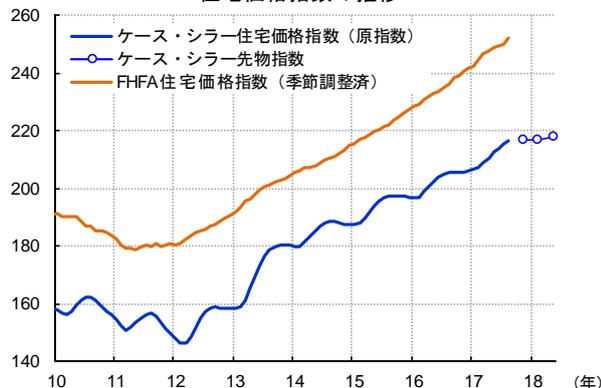


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 供給過小などの要因から住宅価格上昇が継続

住宅価格指数の推移



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頭打ち

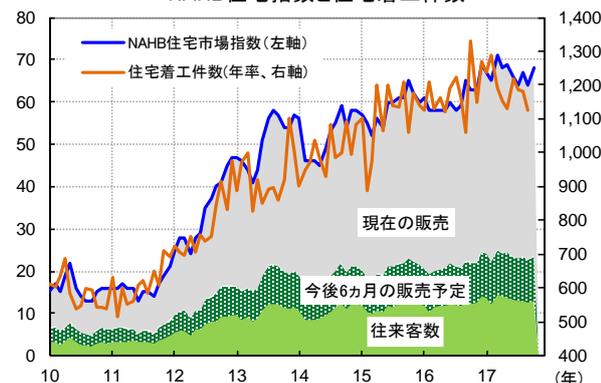
住宅ローン申請指数と金利



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

住宅市場: NAHB 指数は高水準だが着工件数は伸び悩む

NAHB住宅指数と住宅着工件数



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

住宅市場: ハリケーンの影響剥落により新築住宅販売が大きく反発

住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は一時的な上昇の後に落ち着いた動き

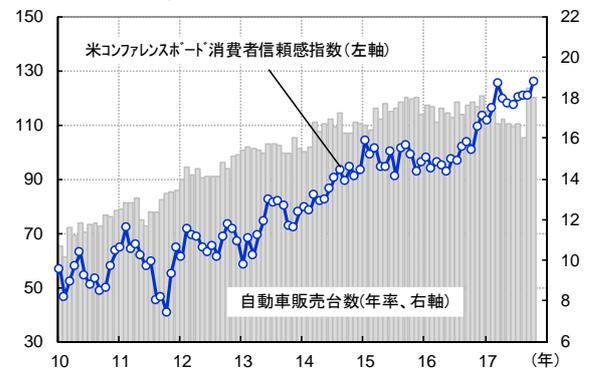
米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ハリケーン要因により一時的に自動車販売が増加

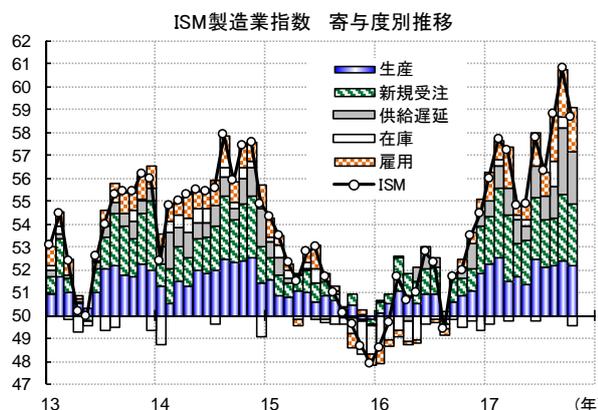
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: ミコンファレンス・ボート(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: 輸出数量は前年比で増加が続くも足許やや減速傾向



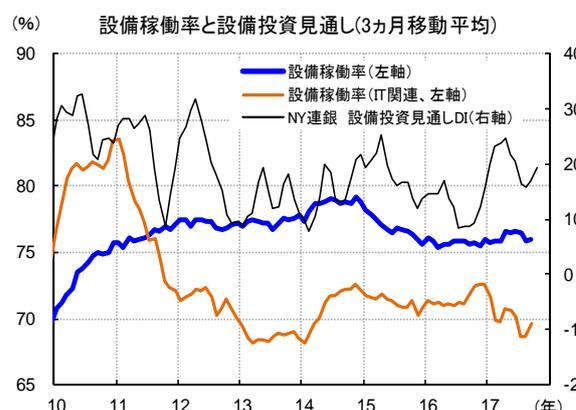
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 着実に伸びが続く



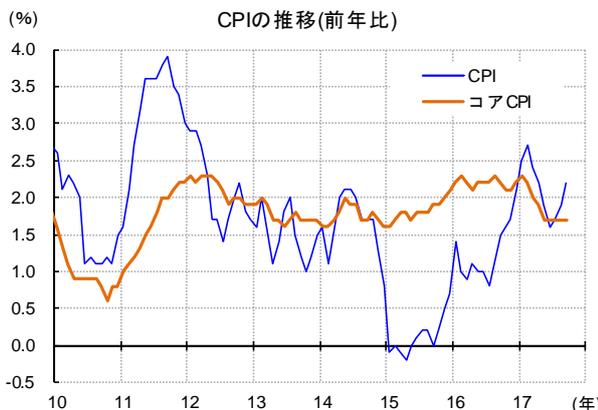
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: ハリケーン要因で総合ベースで加速するも、コアは伸び率変わらず



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。

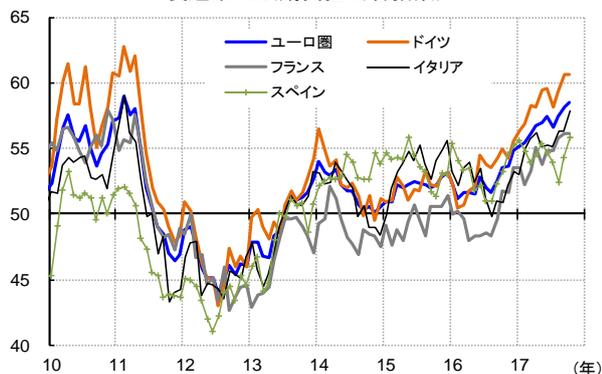
3. 欧州経済

(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: ユーロ圏にも関わらず製造業景況感は依然高水準

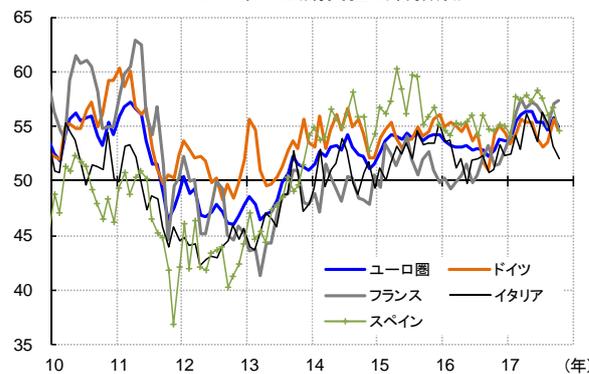
製造業PMI(購買担当者指数)



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

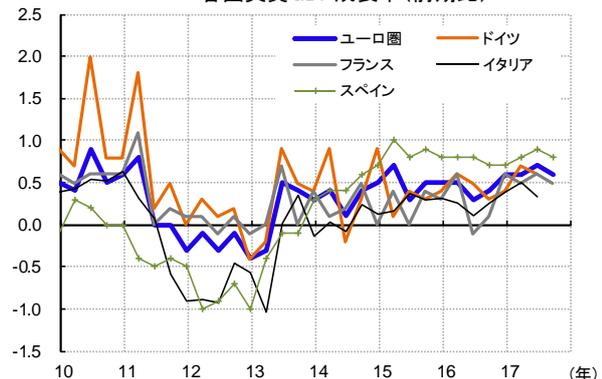
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 高水準の成長率を維持

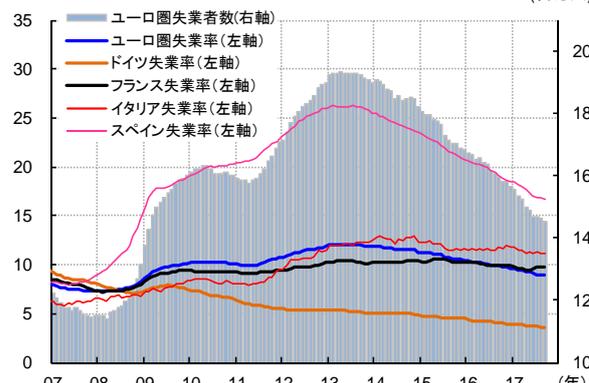
各国実質GDP成長率(前期比)



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改善が続く

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

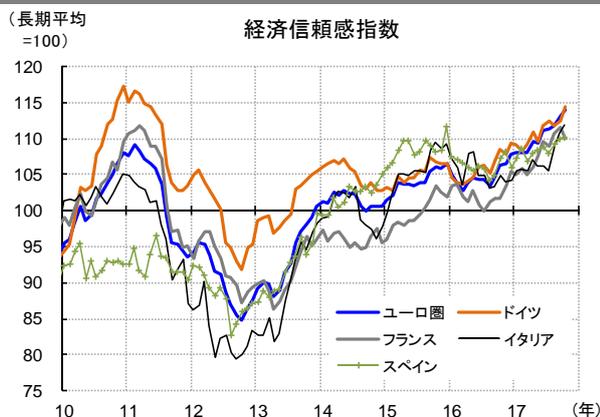
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

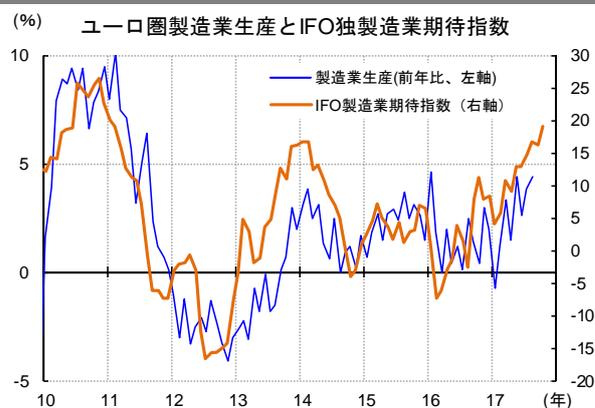
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



注: 長期平均 = 1990 年 ~ 2016 年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 今後も好調な推移が見込まれる製造業活動



出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 金融緩和策により ECB の総資産規模は拡大が続く



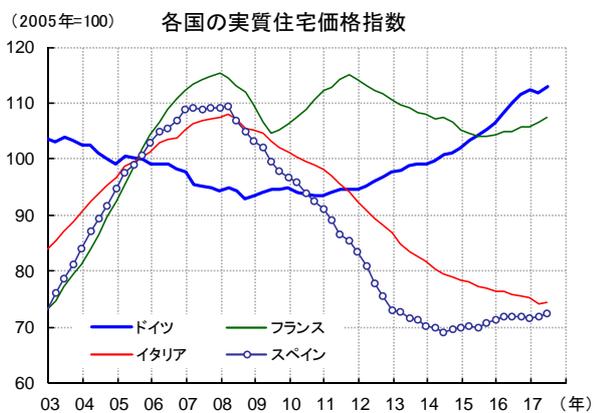
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 家計向け貸出の伸びが続く一方で企業向け貸出は伸び悩む



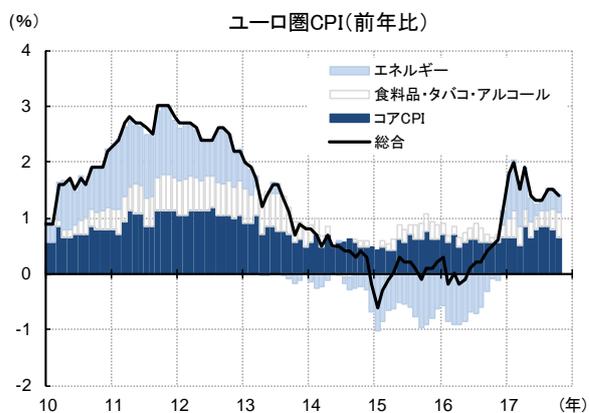
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格上昇が顕著



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアインフレは足許で伸び率鈍化



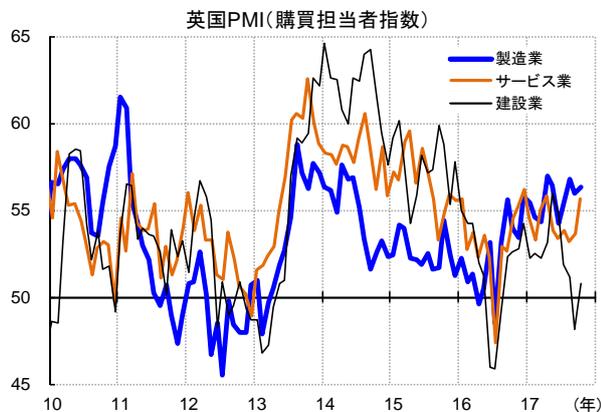
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

(2) 英国経済

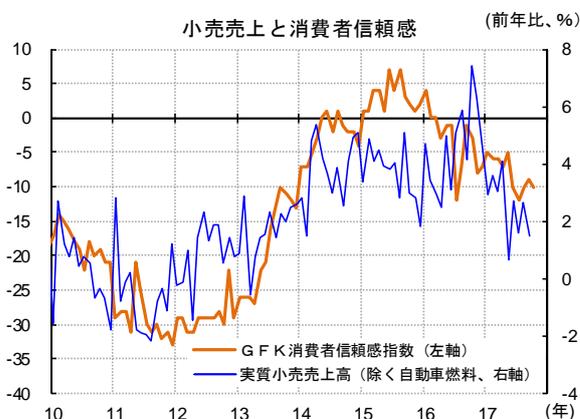
雇用等の改善基調は底堅く、通貨安に伴う物価上昇が落ち着くにつれて消費も回復へ。

企業景況感: 建設業が50以上へ反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は消費減速を示唆



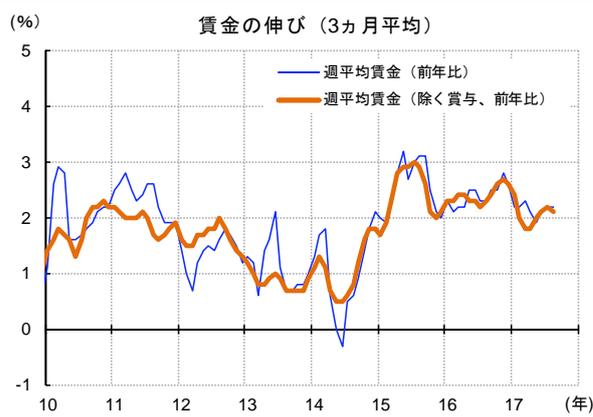
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は過去最低水準



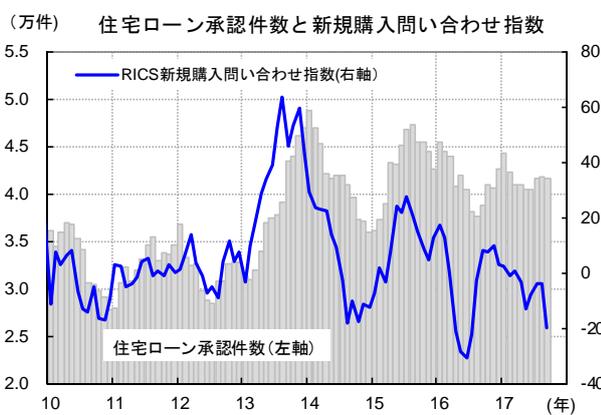
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 失業率の改善に比べ、鈍い賃金伸び率



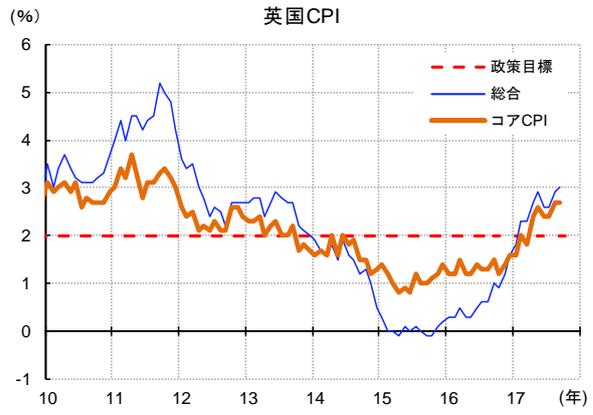
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン承認件数は下げ止まるも先行指数は軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: ポンド安によりインフレ率は上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

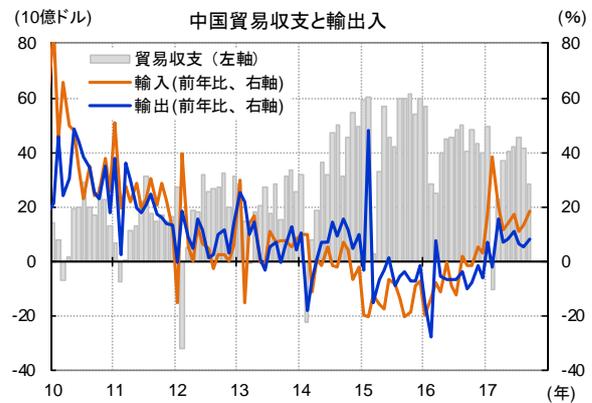
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

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

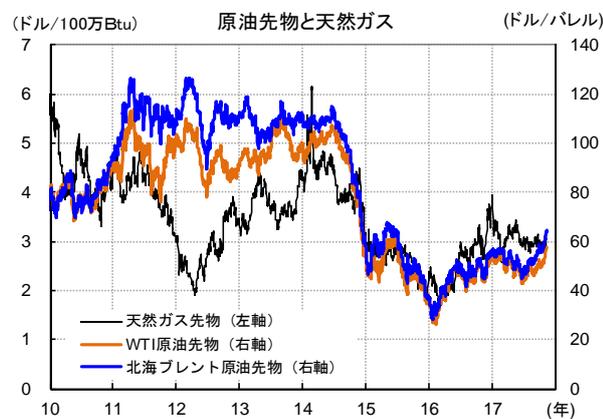
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg より TDAM 作成



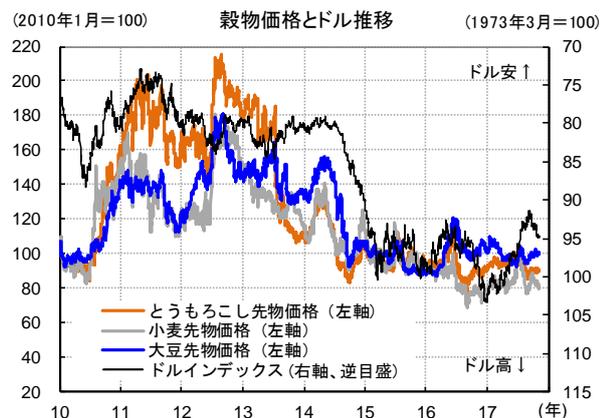
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



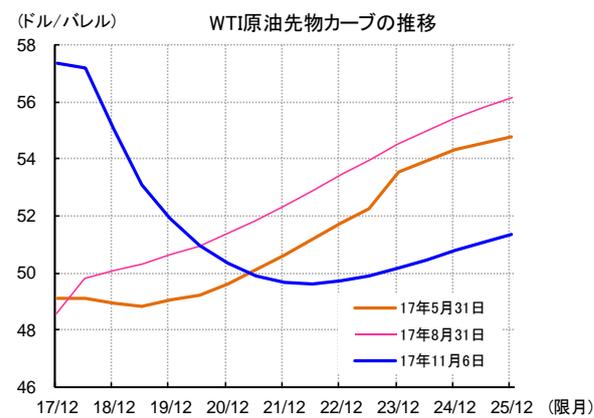
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



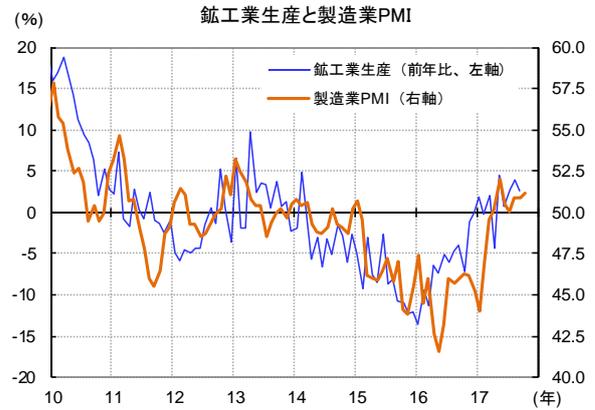
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



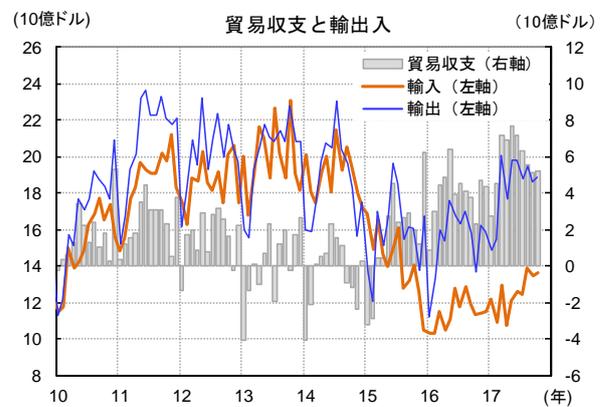
出所: Bloomberg より TDAM 作成



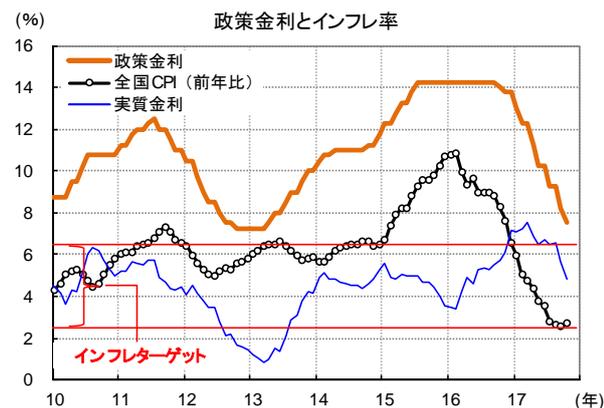
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

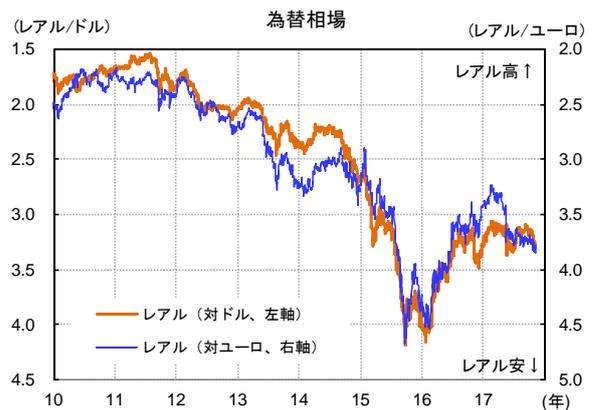


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

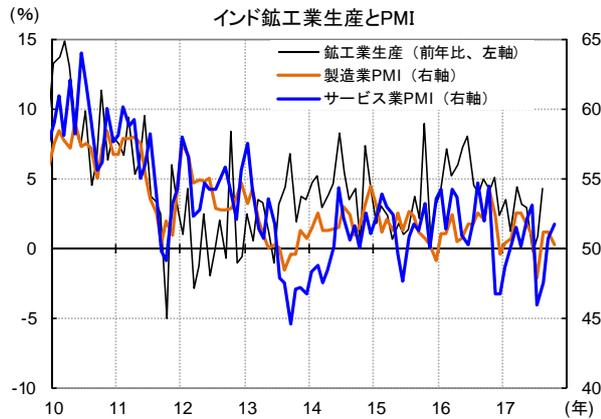
出所: Bloomberg より TDAM 作成



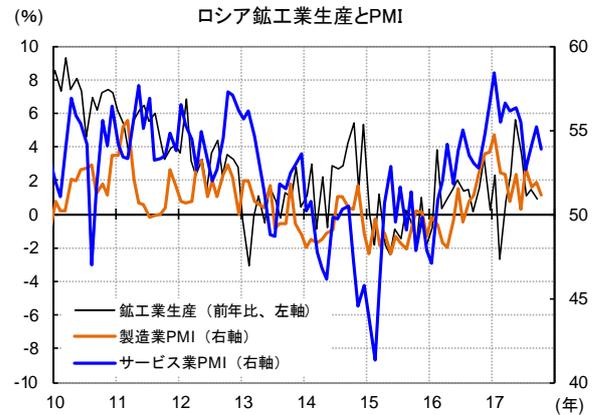
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

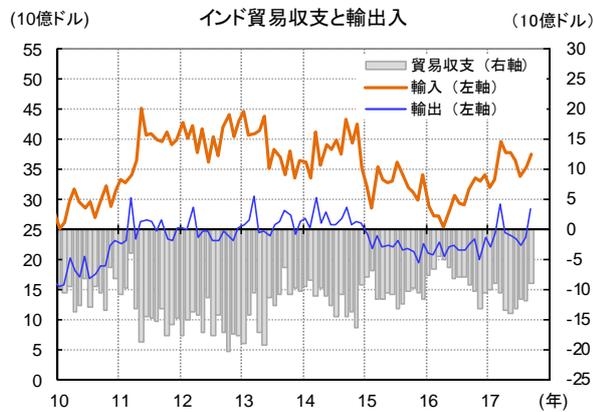
(3) インド経済・ロシア経済



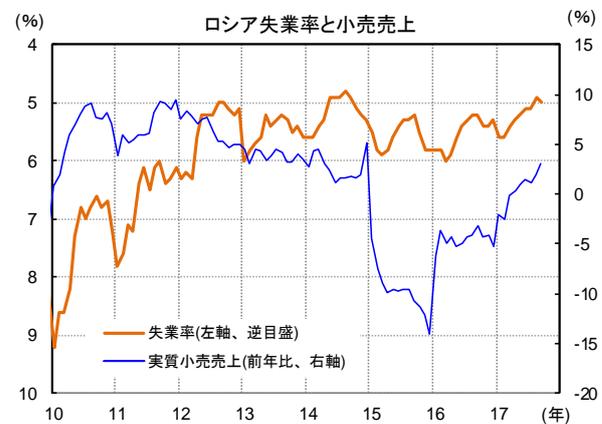
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



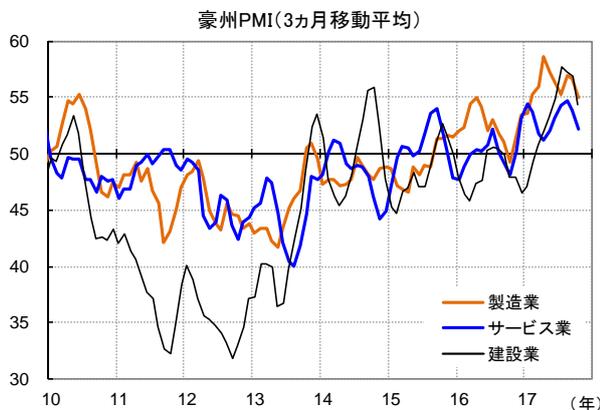
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

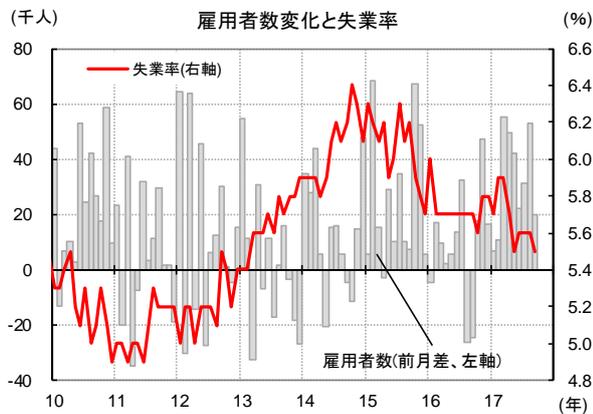
(4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



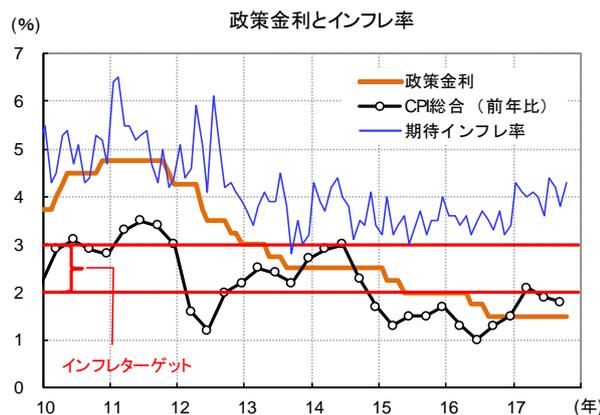
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



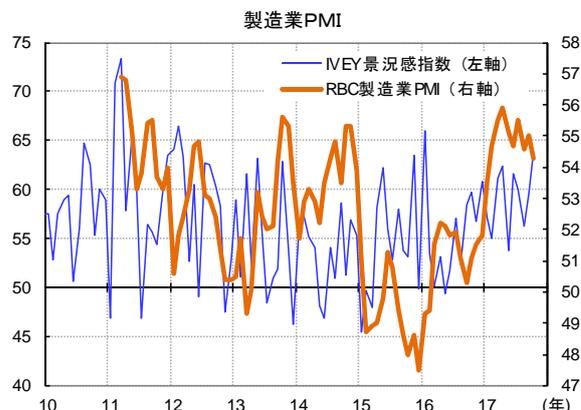
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



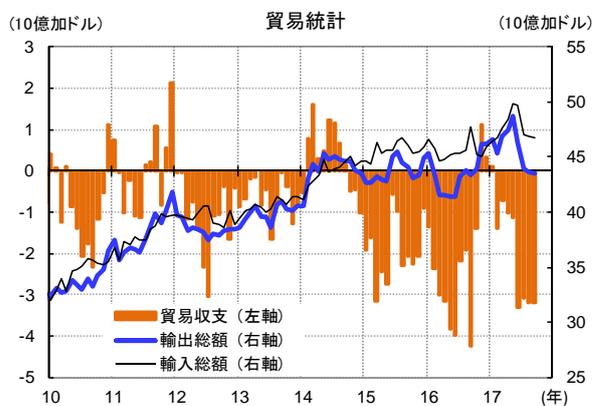
出所: Bloomberg より TDAM 作成



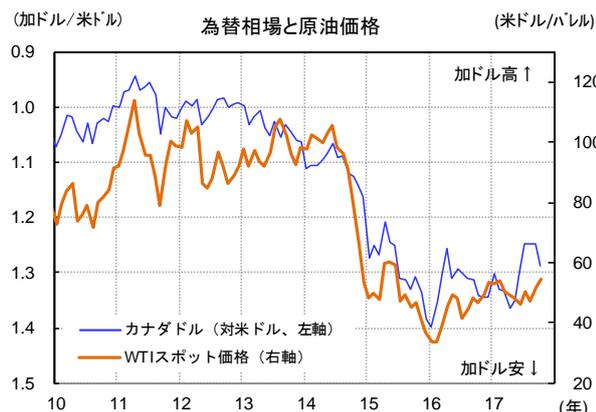
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、10月30～31日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を決定した。前回反対票を投じた片岡委員は今回も反対した。反対理由の中で、15年物金利が0.2%未満で推移するよう国債買入を行うことが適当と追加緩和案を明らかにした。黒田総裁は会合後の記者会見で、「2%の物価安定目標を達成するために、金融緩和を粘り強く続ける」と述べ、現在のスタンスを維持する方針をあらためて示した。また、出口の議論については、「物価安定目標が実現される状況のもとで行うべきであり、現時点で行うことはミスリードを招きかねない」とコメントした。米国、欧州と金融政策の方向性が異なっているものの、あくまでも国内のインフレ動向を重視する意向を示した格好である。10月の「展望レポート」では、17年度、18年度の消費者物価の見通しが前回7月から下方修正されたが、日銀は、携帯電話通信料の値下げを下振れの主因としており、景気回復に伴いインフレ率が高まるといった先行きシナリオを変更してはいない。物価安定目標が達成される時期の目途は、19年度頃で据え置きとなっている。

当面の物価は、エネルギー価格に押し上げられる形でプラス圏での推移が見込まれるが、賃金の伸び悩みもあり、物価上昇圧力が高まり難い状況はしばらく続くと思われる。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

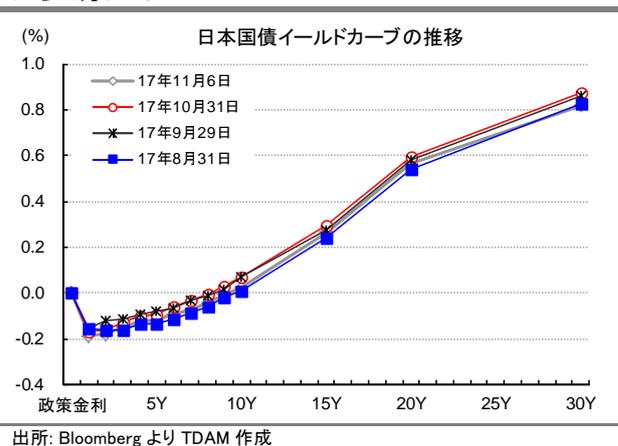
日本の長期金利は、海外長期金利が世界景気の拡大等を背景に上昇する中においても、日銀の「イールドカーブ・コントロール」政策の効果から、0.10%までの上昇には至っていない。

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

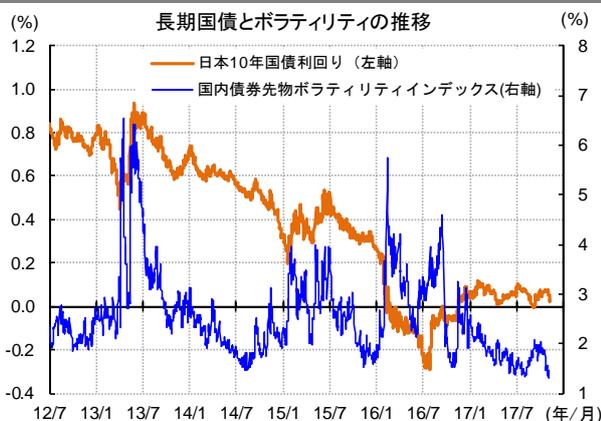
銀行は、9 月は中期を中心に各年限で売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

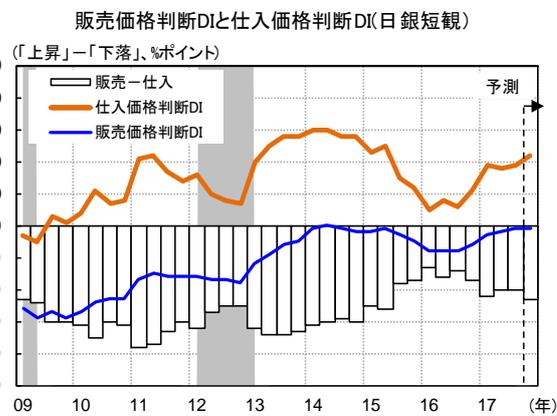
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

イールドカーブ・コントロール政策によりボラティリティは超低水準



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格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、底堅い景気と低迷する物価の綱引きの様相。緩やかながら上昇する見通し。

○ 金融政策について

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、10月31～11月1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した。

今回発表された声明文では、景気の現状認識部分では、ハリケーンに伴う雇用減少や物価上昇に言及する一方、これらの影響はあくまで短期的であるとの見通しが前回から維持されており、景気見通しには大きな変更がないことが示された。また、金融政策ガイダンスに関する表現にも変更はなかった。

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に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、北朝鮮リスクの一服や比較的堅調な経済指標、9月の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への期待もあり、上昇基調で推移していたが、10月下旬以降は、スペインのカタルーニャ自治州の独立を巡る混乱や、FRB議長人事においてハト派と目されるパウエル氏が決定されたことなどを背景に低下基調となり、依然2%前半のレンジでの推移が継続している。

今後については、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思われる。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、完全雇用のもと、FRBの金融引き締めに伴って中期的には米国長期金利は緩やかながら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、物価の低迷から、上昇幅は米国以上に限定的。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は10月の理事会で、17年12月末までとしていた資産購入の終了時期を18年9月末まで延長した上で、18年1月以降の資産購入額を月600億ユーロから300億ユーロに半減させることを決定した。終了期間を明示しないオープンエンドであることや、必要に応じて再拡大する用意があること、金利に関するフォワードガイダンスを据え置くことなどを強調し、為替相場やインフレ率の動きを見極めながら、量的緩和政策の縮小・終了に向けた対応を慎重に進めていく意向である。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利上げ観測はむしろ遠のいている。デフレ懸念は後退したものの、ECBの物価見通しは18年、19年ともに1%台前半から半ばとECBの目標を下回っており、利上げ開始は早くとも19年以降になる可能性が高いと思われる。

○ 長期金利

独10年債利回りは、ユーロ圏の景気が好調を維持する中においても、移民の影響や高齢化の進行に伴う賃金の低迷などから、基調的な物価の伸びが緩慢にとどまるもと、今後も上昇は、非常に限定的で、米国以上に緩やかなものにとどまる見通し。

【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 2 年金利は着実に上昇



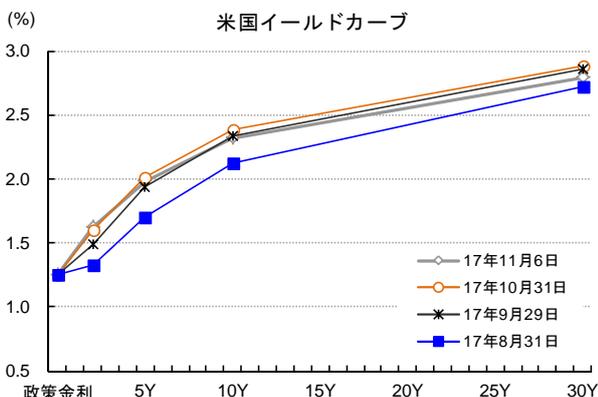
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 利上げは遠く、2 年金利はいまだに大幅なマイナス圏



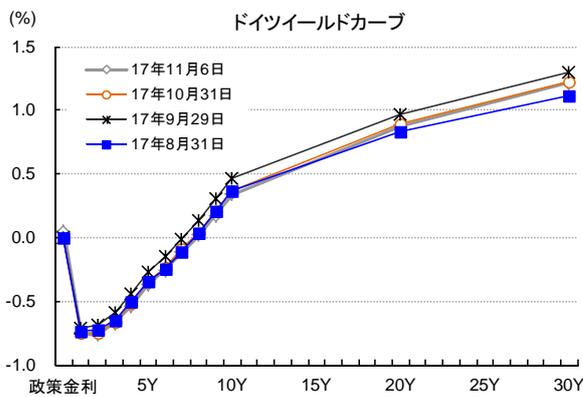
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ期待の高まりを受けて短期金利が上昇



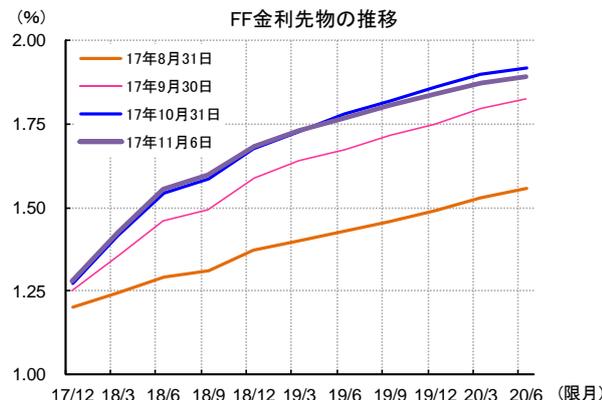
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) イールド全般、レンジ内での推移が継続



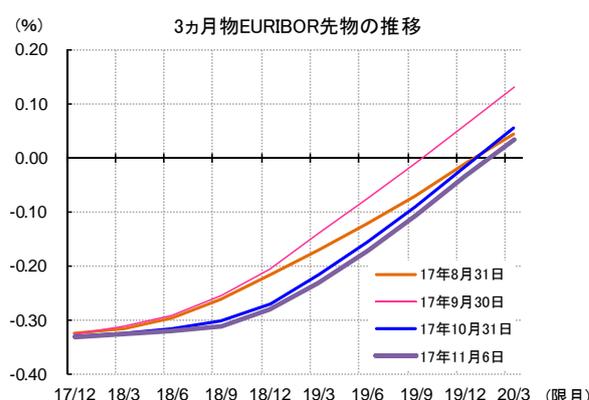
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場が織り込む利上げペースは年 1 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 9 月から後退



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 市場が見る期待インフレ率は緩やかに上昇



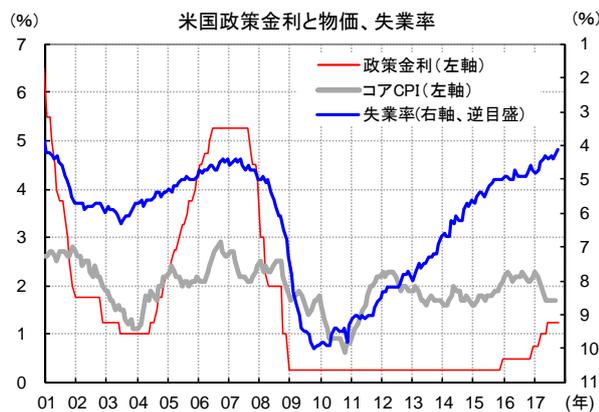
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) エネルギー企業の社債スプレッドも縮小傾向



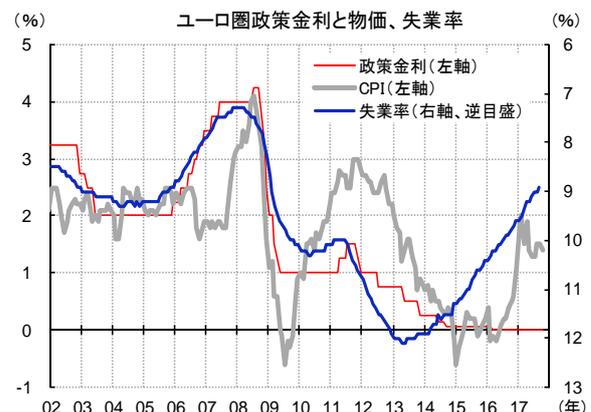
注: OAS は社債利回りの米国債利回りに対するスプレッドで、社債に含まれるオプションの影響を除いたもの
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレ率に加速感はないが利上げを継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 雇用は堅調だがインフレ率は伸び悩む



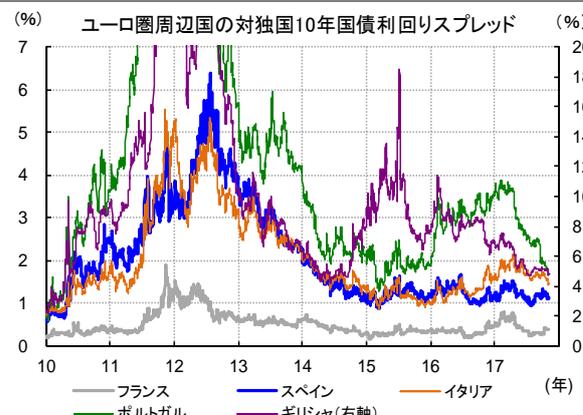
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) ポルトガルとイタリアは格上げにより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、緩和的な金融政策により底堅い推移。

〔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、4～6月期で1.7兆円の買い越し、7～9月期では1.2兆円程度の売り越しとなった。しかし、10月は、世界的な株価上昇を背景に2.2兆円を越える大幅な買い越しとなった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.41倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.0倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.74%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10月27日現在)

〔業績動向〕

東証一部企業の2016年度の経常利益は、為替円高や新興国を中心とした世界経済の緩やかな減速もあり、製造業中心に下方修正傾向が継続し1.0%程度の増加にとどまったが、2017年度予想については、製造業が牽引する形で、12%程度、2018年度については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、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。

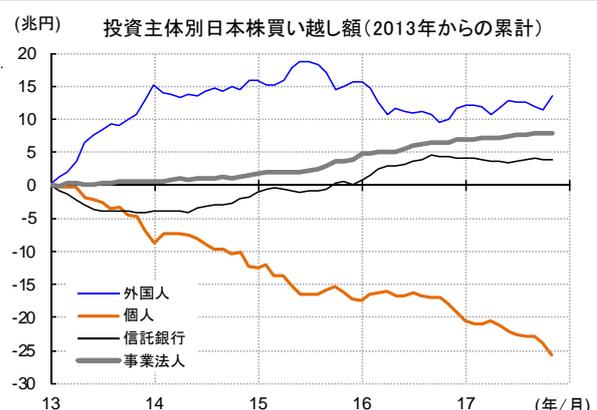
こうした中、国内株価については世界経済の回復に伴う企業収益の改善傾向を背景に、相対的なバリュエーションの割安さや世界的に安定した低インフレの下での緩和的な金融政策にも下支えされて、底堅い推移を予想する。

2017年に入り方向感の乏しい外国人投資家売買動向



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

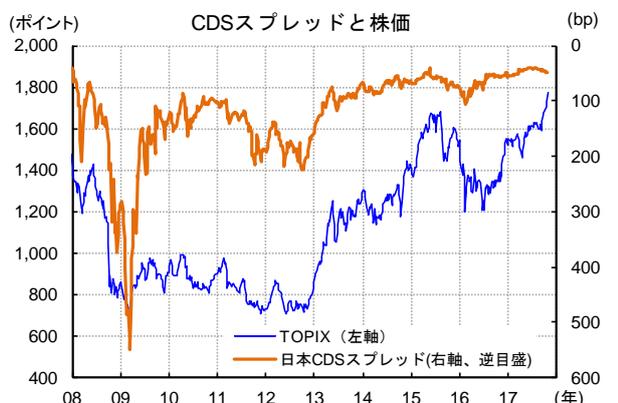
外国人投資家は10月は2兆円を越える大幅買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

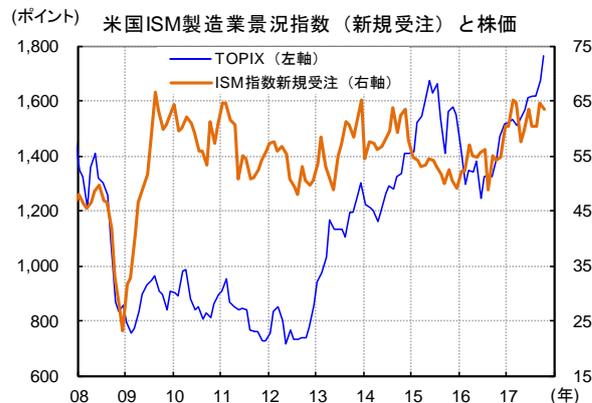
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



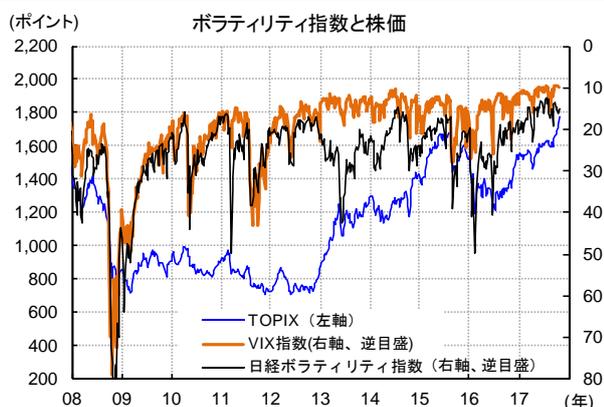
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



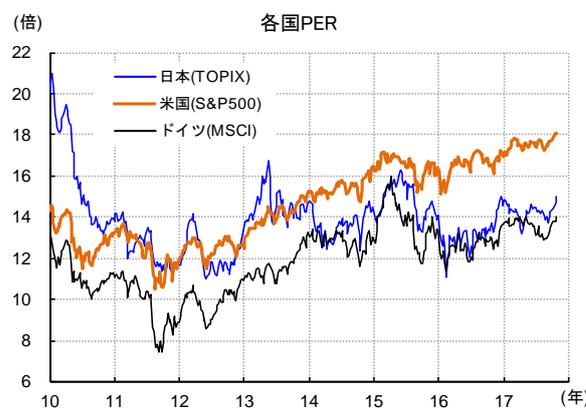
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

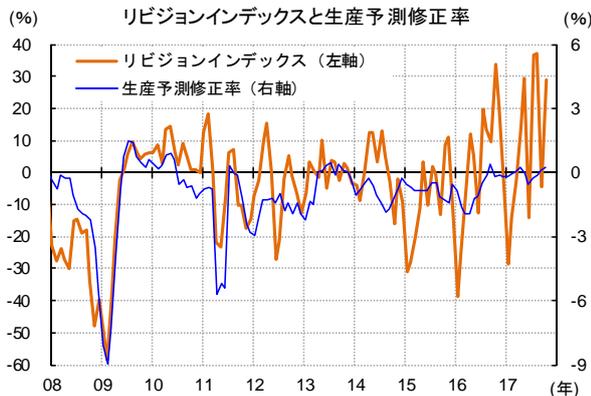
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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12%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%	+4.4%	+6.2%	+2.8%	+2.5%	+3.1%	+1.9%
(修正率)				+0.3%	+0.5%	+0.1%	+0.1%	+0.0%	+0.2%
経常利益	+1.0%	▲1.9%	+3.5%	+12.1%	+18.9%	+6.6%	+7.9%	+9.5%	+6.6%
(修正率)				+1.4%	+1.4%	+1.4%	+0.2%	▲0.0%	+0.4%
当期利益	+13.7%	+6.6%	+20.3%	+11.6%	+17.8%	+6.5%	+8.0%	+11.1%	+5.3%
(修正率)				+0.2%	+1.2%	▲0.5%	+0.7%	+0.3%	+1.1%

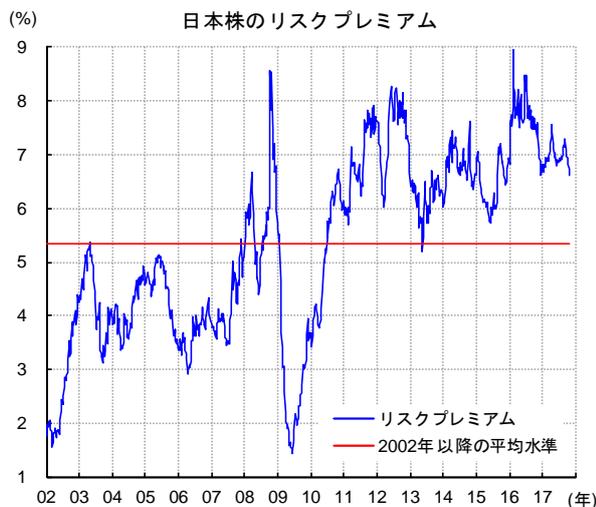
注: 東証一部に上場する企業のうち、3月決算企業を集計。データは11月6日現在。修正率は10月4日データとの差。
 出所: BloombergよりTDAM作成

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6%台半ば



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倍後半



注: 12ヵ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、FACTSET、BloombergよりTDAM作成

足許、PBRは1.4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1,990ポイント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%
		(77.0)	(89.8)	(102.7)	(115.5)	(128.3)	(141.2)
リスクプレミアム	4%	1.49	1.74	1.99	2.24	2.48	2.73
	5%	1.19	1.39	1.59	1.79	1.99	2.19
	6%	1.00	1.16	1.33	1.49	1.66	1.83
	7%	0.85	1.00	1.14	1.28	1.42	1.57
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
9%	0.66	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%	7%	8%	9%	10%	11%
		(77.0)	(89.8)	(102.7)	(115.5)	(128.3)	(141.2)
リスクプレミアム	4%	1,913	2,232	2,551	2,870	3,188	3,507
	5%	1,532	1,788	2,043	2,299	2,554	2,809
	6%	1,278	1,491	1,704	1,917	2,130	2,343
	7%	1,096	1,279	1,461	1,644	1,827	2,010
	8%	960	1,119	1,279	1,439	1,599	1,759
9%	853	995	1,138	1,280	1,422	1,564	

注: 括弧は、BPS1,283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。

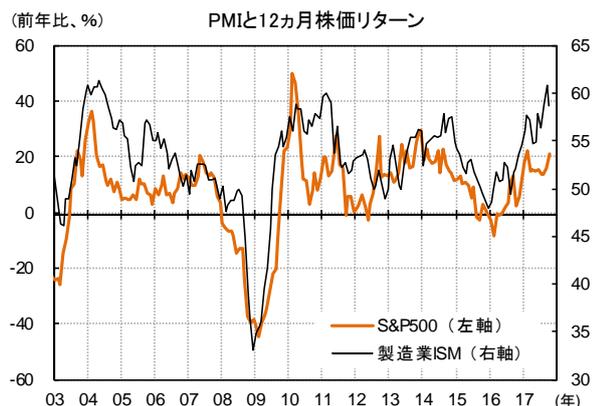
[米国株式]

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18.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均: 15.9、過去10年平均: 14.4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、10%程度の増益が見込まれている。(数値は10月27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。

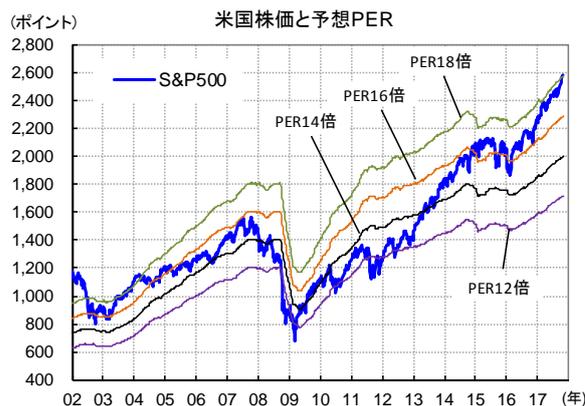
こうした中、米国株価については、当面米国経済の底堅い成長が見込まれるもとの、世界的に潤沢な流動性にも下支えされ、下値は限定的と思われる。ただし、高バリュエーションのもと、北朝鮮などの地政学リスクや10月に開始される米国の量的緩和政策縮小の影響、米国トランプ大統領の政策への期待の剥落などへの懸念もあり、底堅くもやや上値も限られる展開を予想する。

米国の景況感を引き続き良好



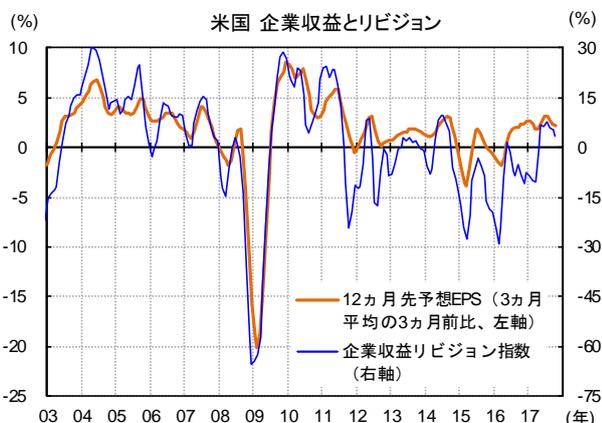
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は 18 倍台前半まで上昇



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

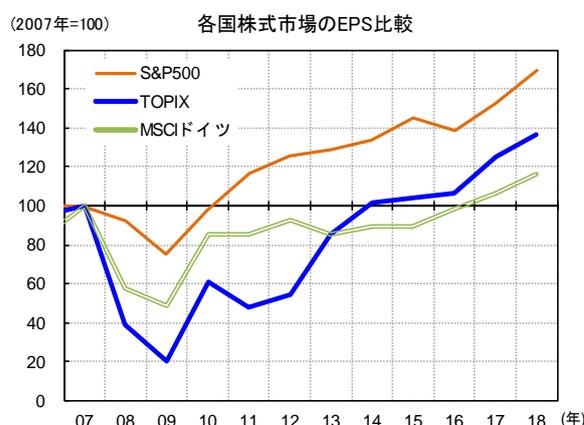
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

ドイツの株価も最高値を更新



出所: Bloomberg、MSCI より TDAM 作成

予想利益成長率(17 年、18 年)は、米国:10%、11%、日本:17%、9%、ドイツ:8%、9%



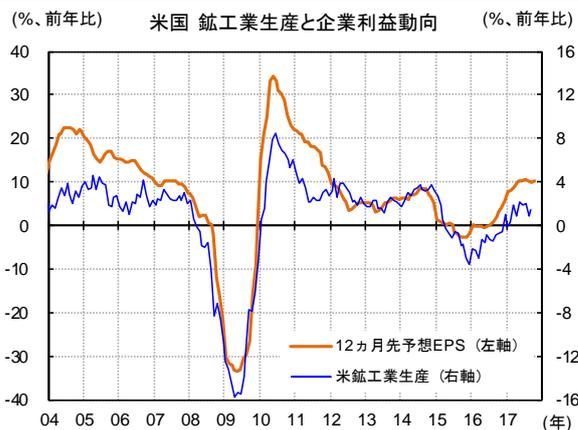
注: 16 年までは実績 EPS、17 年以降は予想 EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



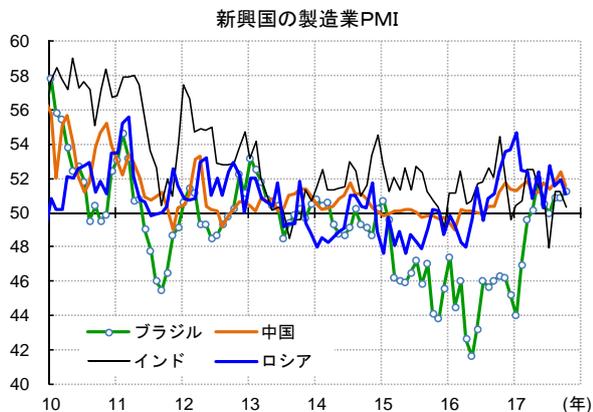
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

生産動向と連動し企業利益も改善基調



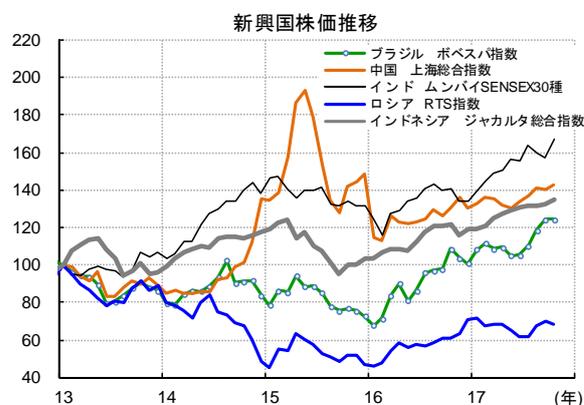
注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

主要新興国の製造業景気は伸び悩むも良好な水準を維持



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

ドルは底堅い推移ながら、徐々に上値も重くなる見込み。

9月上旬には、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においてはドル高の水準、114円台前半まで上昇している。

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進行するリスクはあるものの、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見込み。

ユーロ圏の景気は、足許では製造業および非製造業PMIが高水準を維持するなど底堅い回復基調を示しているものの、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。一方で、米国も景気は堅調を維持する中で金融政策も同様に引き締め方向にあることもあり、ユーロドルが基調的に上昇する可能性は低いと思われる。

また、政治面においては、来年5月までにイタリアで反EU政党の躍進が懸念される総選挙を控えていることなどもあり、政治リスクの高まりが折に触れユーロドルの重石となる可能性もある一方、米国においても、トランプ政権下で期待の高まる税制改正等の議論が難航する可能性も十分にある。

当面、ユーロドルは動意に欠ける展開で、現行水準での推移を見込む。

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

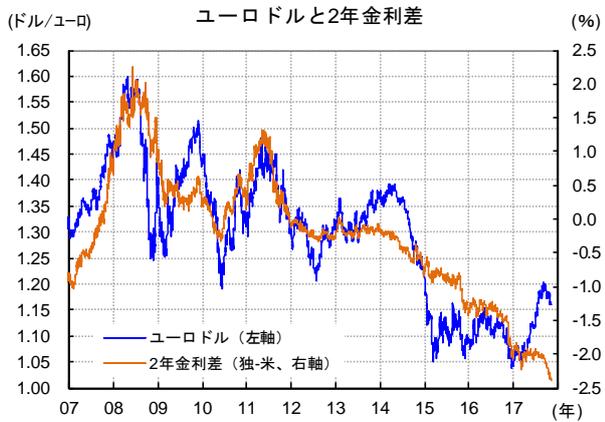
金融政策の方向感の違いから、金利差に先行してユーロ高が進行



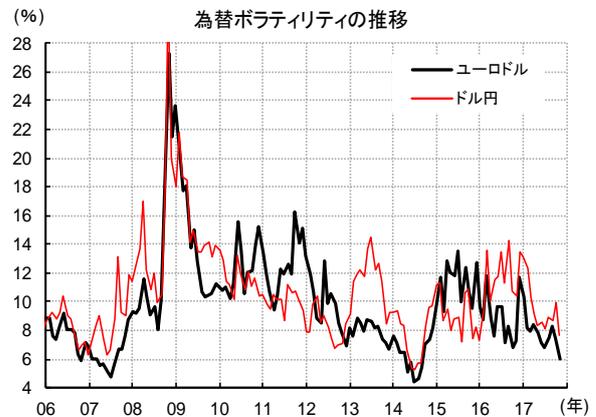
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

ECB が緩和縮小へ慎重な姿勢を示したことで金利差拡大、ユーロドルは反落



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



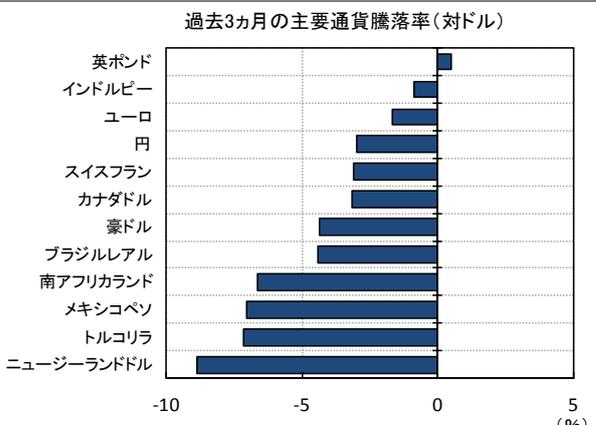
円の実質実効為替は長期平均から 25%程度割安に乖離



新興国通貨は足許で通貨安方向



利上げ期待の高まりを受けてドルと債券が上昇



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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2017年 10月5日	今月作成時 2017年 11月7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	%	0.05	0.03	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30	-0.10	~ 0.30
	TOPIX	ポイント	1,682	1,813	1,600	~ 1,900	1,625	~ 1,925	1,650	~ 1,950	1,675	~ 1,975
	日経平均	円	20,629	22,938	20,000	~ 24,000	20,250	~ 24,250	20,500	~ 24,500	21,000	~ 25,000
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	%	2.35	2.32	2.00	~ 2.70	2.10	~ 2.80	2.20	~ 2.90	2.35	~ 3.05
	S&P500	ポイント	2,552	2,591	2,450	~ 2,750	2,500	~ 2,800	2,550	~ 2,850	2,600	~ 2,900
	NY ダウ	ドル	22,775	23,557	21,000	~ 25,000	21,500	~ 25,500	22,000	~ 26,000	22,500	~ 26,500
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	%	0.46	0.33	0.20	~ 0.80	0.30	~ 0.90	0.40	~ 1.00	0.50	~ 1.10
	DAX	ポイント	12,968	13,379	12,000	~ 15,000	12,500	~ 15,500	13,000	~ 16,000	13,250	~ 16,250
為替	ドル円	円/ドル	112.82	114.01	105	~ 117	107	~ 119	108	~ 120	108	~ 120
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.171	1.159	1.10	~ 1.25	1.10	~ 1.25	1.10	~ 1.25	1.10	~ 1.25
	ユーロ円	円/ユーロ	132.13	132.10	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
		11/1 (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)	11/2 (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)	11/3 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
11/6	11/7	11/8 (中)10月貿易収支	11/9 (日)10月景気ウォッチャー調査 (日)9月機械受注 (中)10月CPI (米)新規失業保険申請件数 (10/29~11/4)	11/10 (米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
11/13	11/14 (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 (ユーロ圏)17/7-9月期GDP(速報値) (米)10月NFIB中小企業楽観指数	11/15 (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	11/16 (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)	11/17 (米)10月住宅着工・建設許可件数
11/20 (日)10月貿易収支 (米)10月景気先行指数	11/21 (米)10月中古住宅販売件数	11/22 (米)10/31-11/1分 FOMC議事録 (米)10月耐久財受注(速報値)	11/23 勤労感謝の日 ◎Thanksgiving Day 米国休場 (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)	11/24 (独)11月IFO景況感指数 (米)11月Markit製造業PMI(速報値)
11/27 (米)10月新築住宅販売件数	11/28 (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	11/29 (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)	11/30 (中)11月製造業PMI (ユーロ圏)11月CPI(速報値) (米)10月個人消費支出 (米)新規失業保険申請件数 (11/19~11/25)	

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

注: 11 月 7 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。