

# 投資環境レポート

2018 年 1 月

本資料は 2018 年 1 月 10 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<br>1-3月 | 17年<br>4-6月 | 17年<br>7-9月 |
| <b>世界全体</b> | 3.2    | 3.6 | 3.7 |             |             |             |
| <b>先進国</b>  | 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         | 1.6         | 2.1         |
| 英国          | 1.8    | 1.7 | 1.5 | 2.1         | 1.9         | 1.7         |
| ユーロ圏        | 1.8    | 2.1 | 1.9 | 2.1         | 2.4         | 2.6         |
| ドイツ         | 1.9    | 2.0 | 1.8 | 3.4         | 1.0         | 2.3         |
| フランス        | 1.2    | 1.6 | 1.8 | 1.2         | 1.8         | 2.3         |
| イタリア        | 0.9    | 1.5 | 1.1 | 1.3         | 1.5         | 1.7         |
| 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         | 3.6         | 3.0         |
| <b>新興国</b>  | 4.3    | 4.6 | 4.9 |             |             |             |
| ブラジル        | ▲ 3.6  | 0.7 | 1.5 | ▲ 0.0       | 0.4         | 1.4         |
| ロシア         | ▲ 0.2  | 1.8 | 1.6 | 0.5         | 2.5         | 1.8         |
| インド         | 7.1    | 6.7 | 7.4 | 6.1         | 5.7         | 6.3         |
| 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         | 5.5         |

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】

|           |              | 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 | 17/11 | 17/12 |
|-----------|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>世界</b> |              | 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 | 52.8 | 53.2 | 53.3 | 53.5 | 54.1  | 54.5  |       |
| アメリカ      | ISM          | 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  | 58.2  | 59.7  |
|           | PMI (Markit) | 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  | 53.9  | 55.1  |
| 資源国       | カナダ          | 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  | 54.4  | 54.7  |
|           | メキシコ         | 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 | 53.0  | 53.9  | 50.4  |
|           | オーストラリア      | 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 | 51.1  | 57.3  | 56.2  |
| ユーロ圏      |              | 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  | 60.1  | 60.6  |
|           | ドイツ          | 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  | 62.5  | 63.3  |
|           | フランス         | 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  | 57.7  | 58.8  |
|           | イタリア         | 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  | 58.3  | 57.4  |
| スペイン      | 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 | 56.1  | 55.8  |       |
| その他欧州     | イギリス         | 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  | 58.2  | 56.3  |
|           | スウェーデン       | 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  | 63.3  | 60.4  |
|           | ノルウェー        | 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 | 55.0  | 57.4  | 57.8  |
|           | スイス          | 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  | 65.1  | 65.2  |
|           | デンマーク        | 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 | 58.2  | 58.5  | 60.9  |
| BRICS     | 中国(国家統計局)    | 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 | 51.8 | 51.2 | 51.7 | 51.4 | 51.7 | 52.4 | 51.6  | 51.8  | 51.6  |
|           | 中国(財新)       | 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  | 50.8  | 51.5  |
|           | ブラジル         | 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  | 53.5  | 52.4  |
|           | インド          | 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  | 52.6  | 54.7  |
| ロシア       | 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 | 51.5  | 52.0  |       |
| アジア       | 日本           | 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  | 53.6  | 54.0  |
|           | 韓国           | 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  | 51.2  | 49.9  |
|           | 台湾           | 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  | 56.3  | 56.6  |
|           | 香港           | 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  | 50.7  | 51.5  |

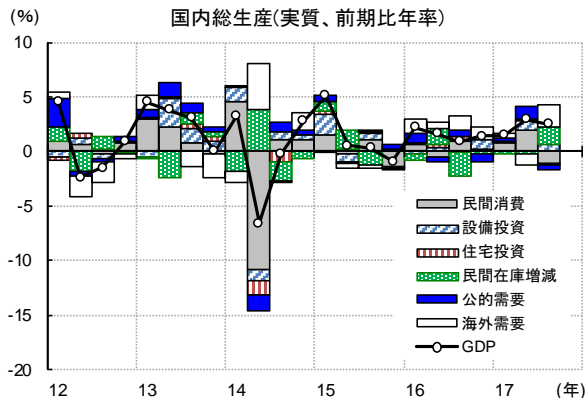
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 1. 日本経済

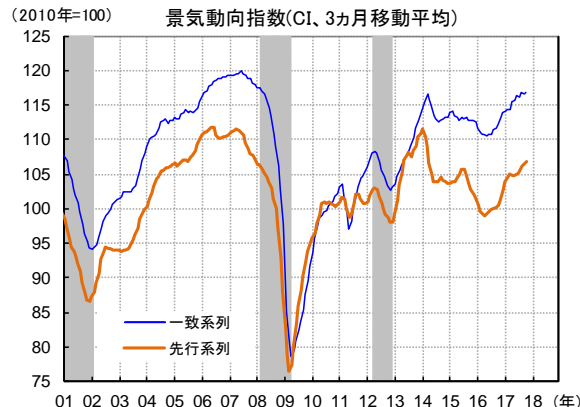
景気回復が継続。内外需とも底堅く、緩やかな景気拡大は当面続く見通し。

### 日本経済は 7 四半期連続のプラス成長



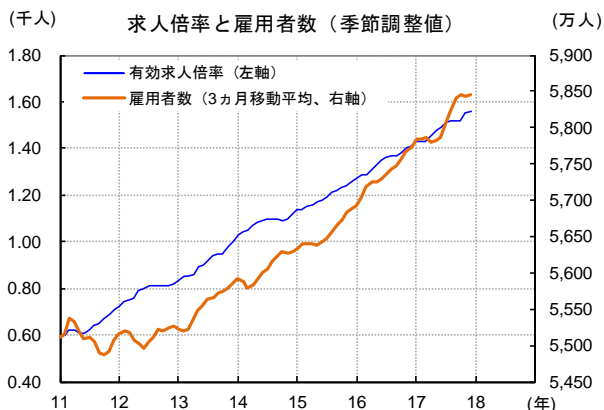
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 景気先行指数は上昇基調



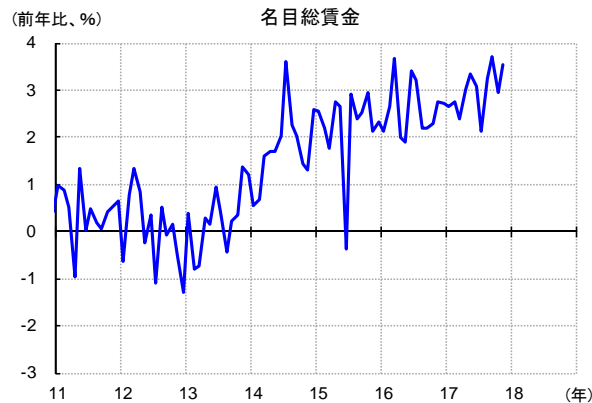
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 労働需給の引き締まりが継続



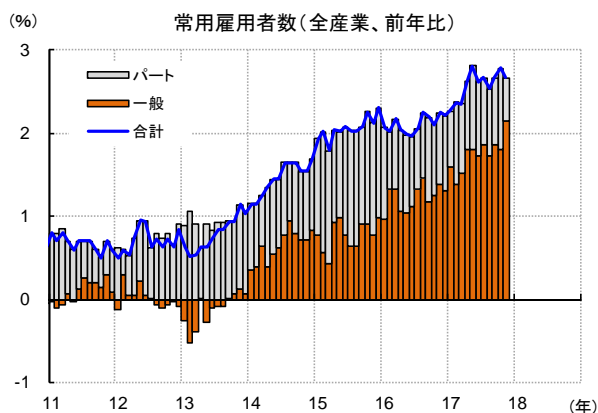
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 総賃金増加の大半は雇用者増が寄与



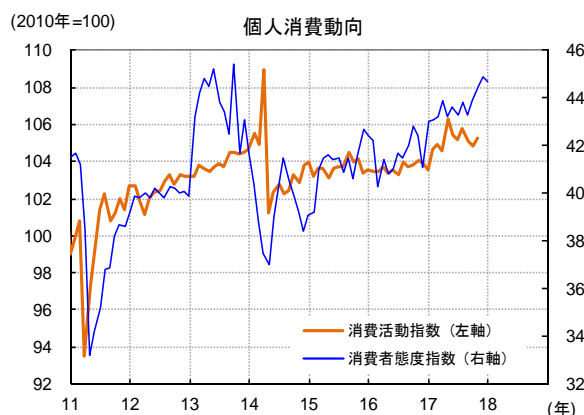
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 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

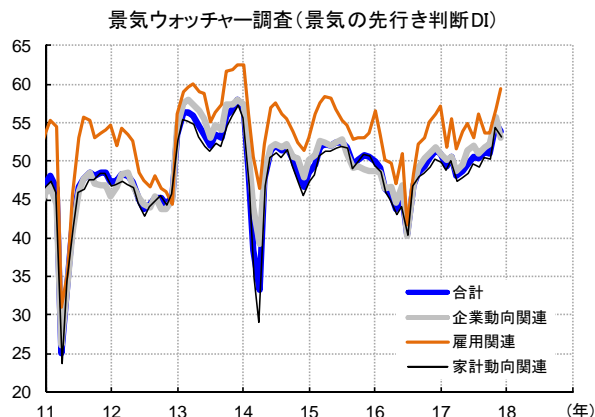
### 消費者センチメントと消費活動との差が拡大



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。

## 街角景気見通しは雇用関連の改善が顕著



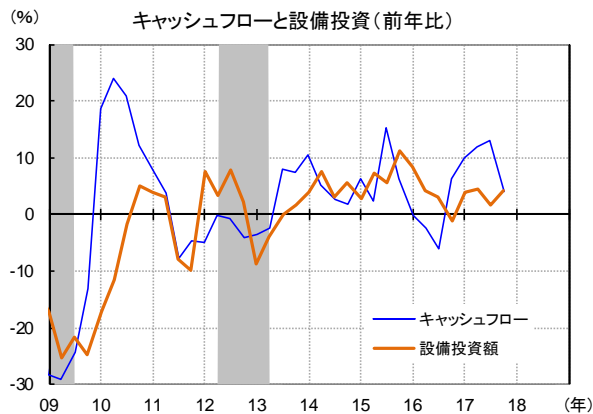
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工戸数、住宅投資ともに伸び悩み



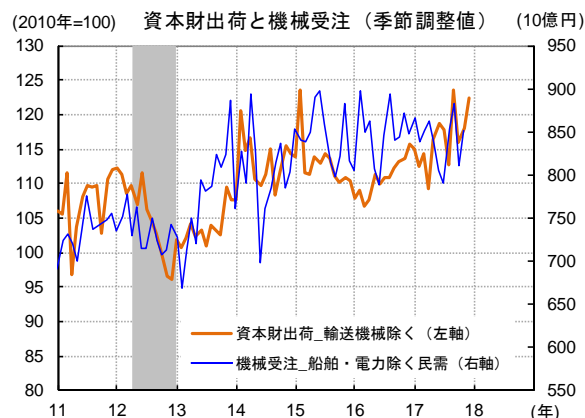
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## キャッシュフローは伸び率縮小も、設備投資額は伸び率拡大



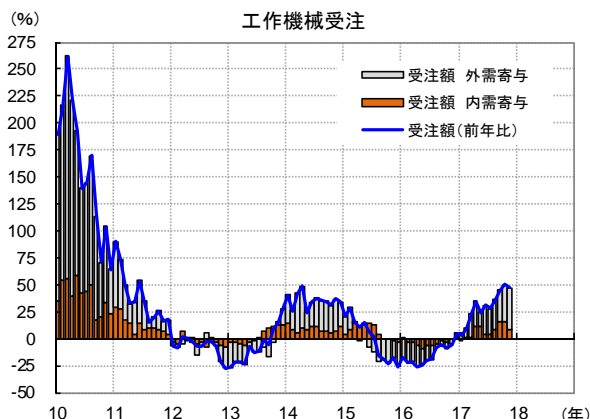
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 資本財出荷、機械受注ともに堅調



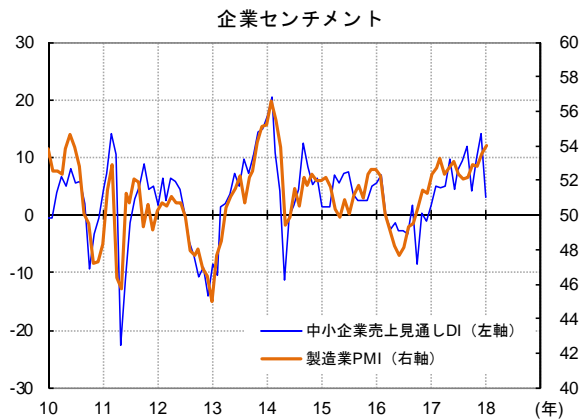
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は足許で前年比 50%程度の好調な伸び



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

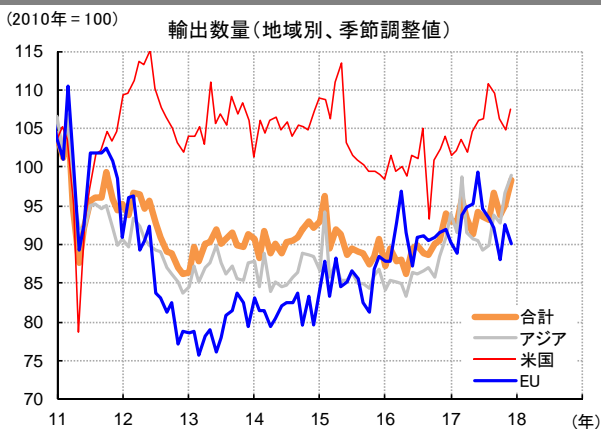
## 中小企業の見通しは足許悪化するも、製造業のセンチメントは改善基調



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

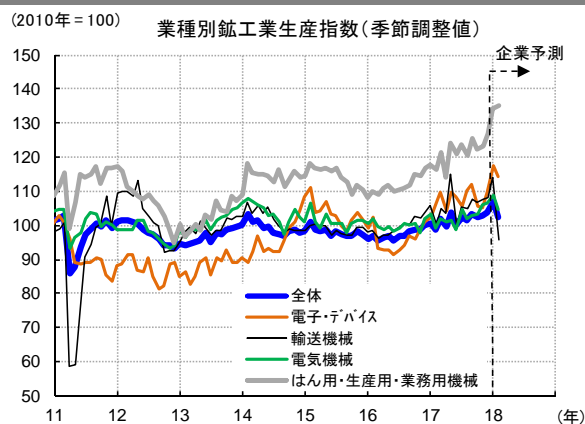
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 米国、アジア向け輸出が足許で改善



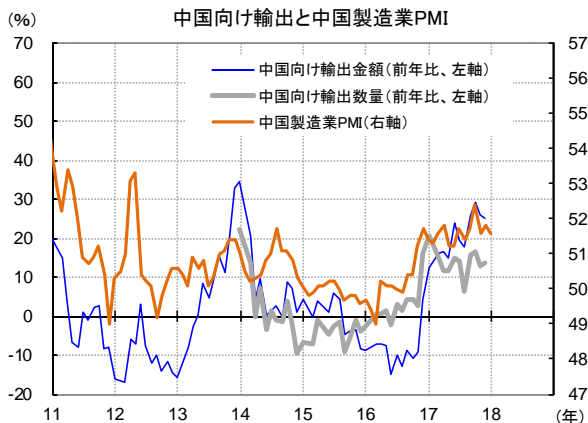
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 企業の生産見通しは慎重



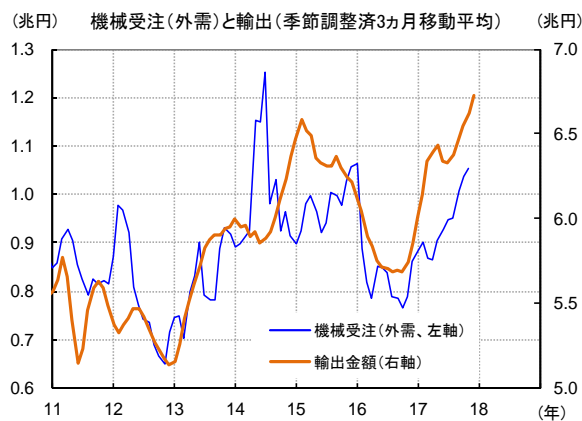
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 中国向け輸出は数量ベースで頭打ち気味



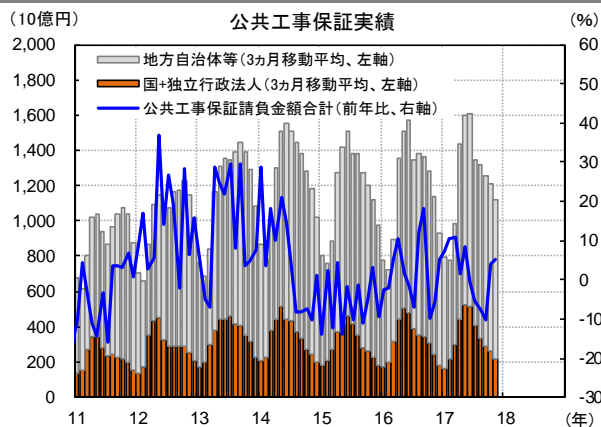
注: 中国向け輸出の前年比は、1-2 月のみ 2 カ月間の合計値の伸び率  
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 海外からの機械受注は増加傾向



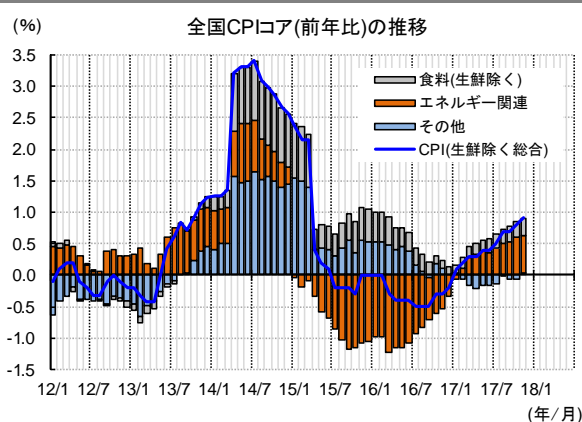
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

## CPI(生鮮除く総合)はエネルギー関連に支えられて緩やかな上昇



出所: 総務省より TDAM 作成

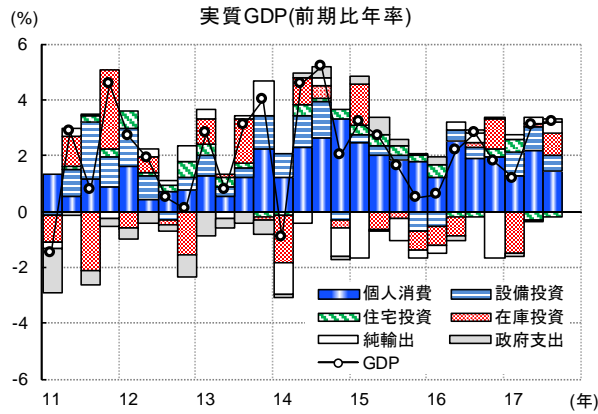
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

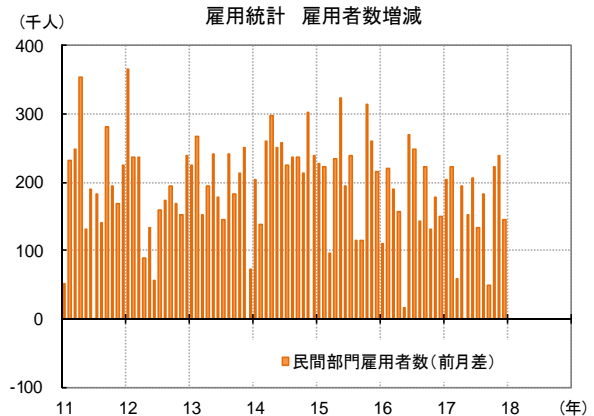
先行指数は堅調な景気動向の継続を示唆する一方、物価の伸びは緩やかになる見通し。

### 経済成長率: 3Q の GDP 成長率(確定値)はやや拡大



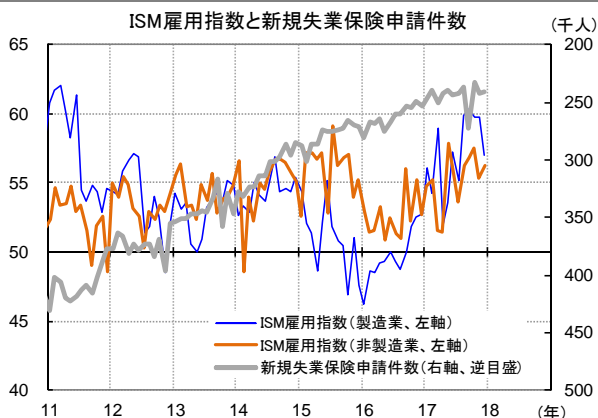
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 雇用者数増減は堅調にプラス圏を維持



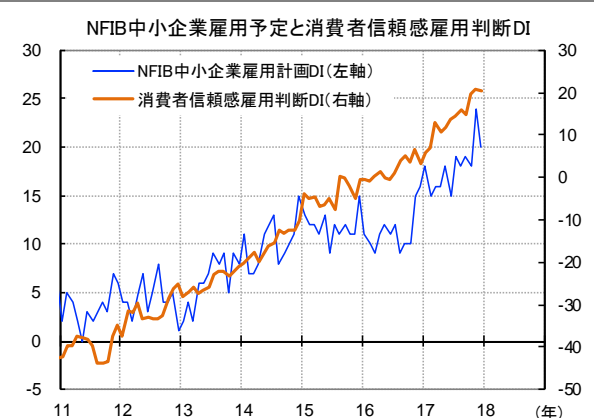
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 新規失業保険申請件数は低位で推移



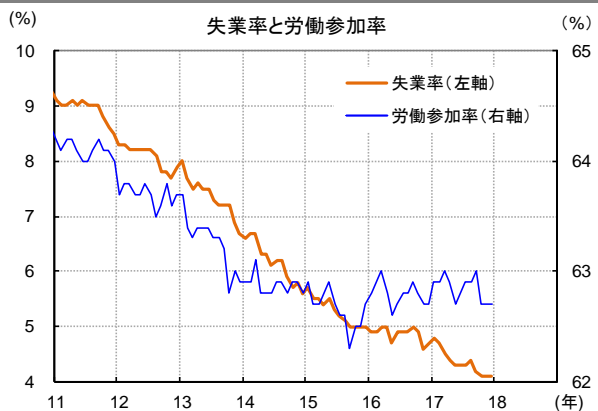
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用環境: 消費者の雇用信頼感は金融危機後の最高水準



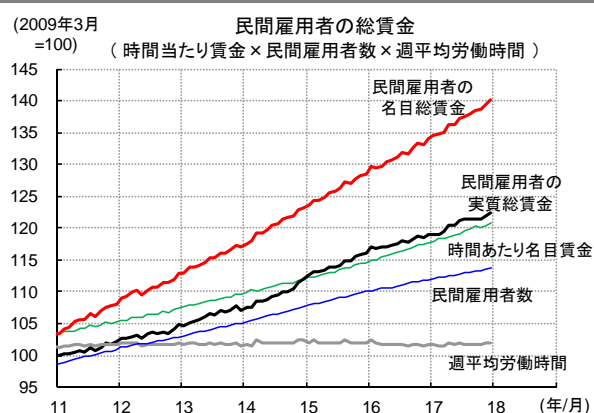
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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

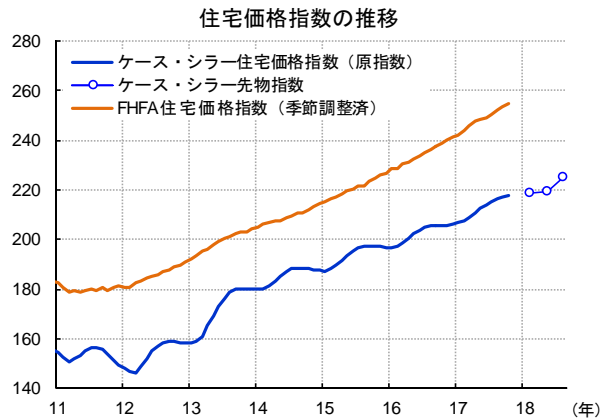
### 労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続



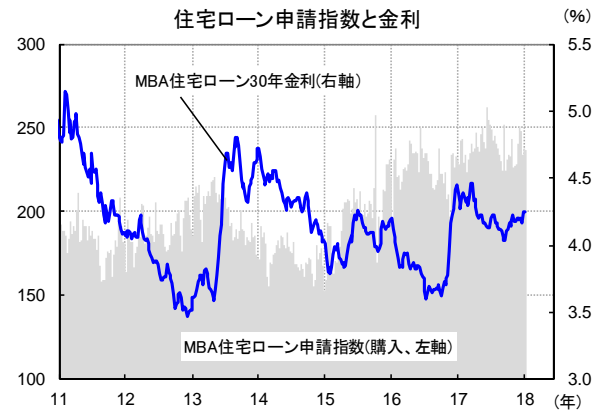
注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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。

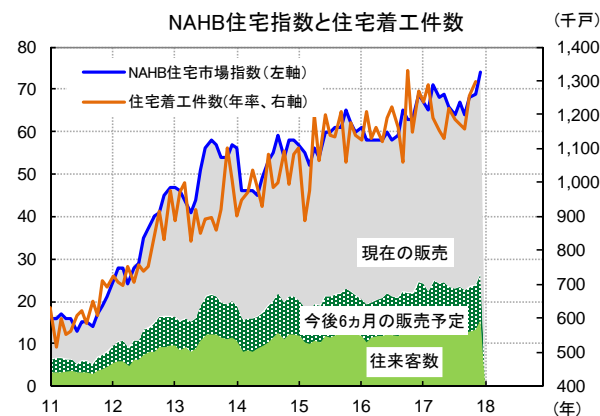
## 住宅市場: 供給過小などの要因から住宅価格上昇が継続



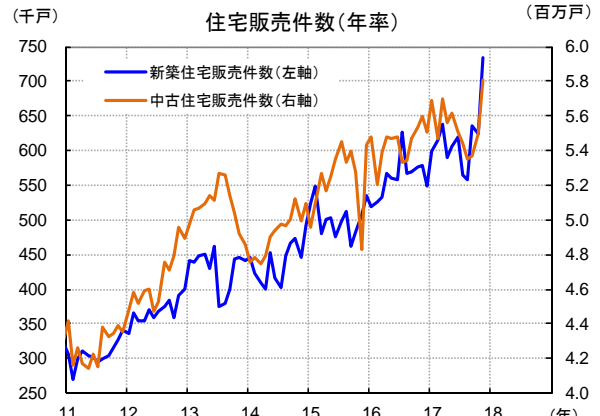
## 住宅市場: 住宅ローン申請指数は高水準で横ばい推移



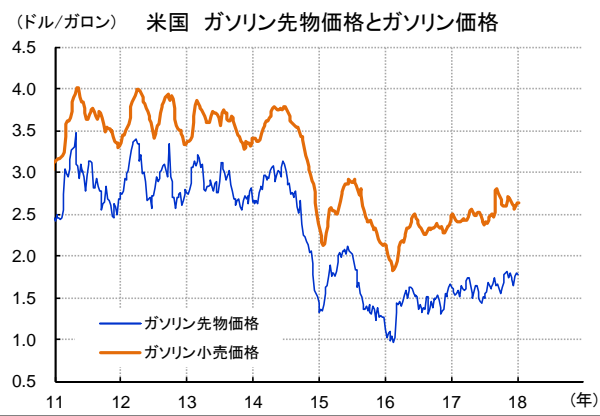
## 住宅市場: NAHB 指数は好調を維持するなか、着工件数も増加



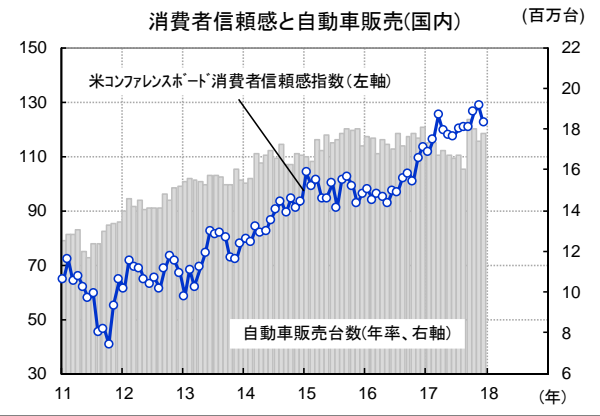
## 住宅市場: ハリケーンの影響剥落により新築住宅販売が大きく反発



## 個人消費: ガソリン価格とガソリン先物価格は上昇基調

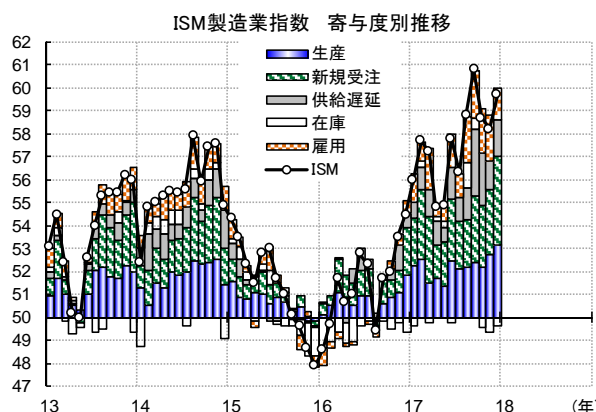


## 個人消費: 自動車販売は、足許で堅調に推移



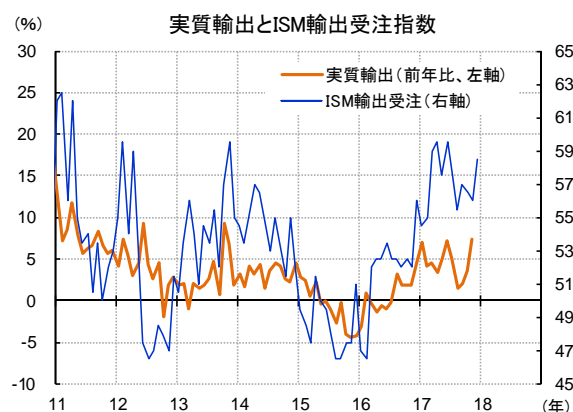
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 企業活動: 製造業の景況感は高水準を維持



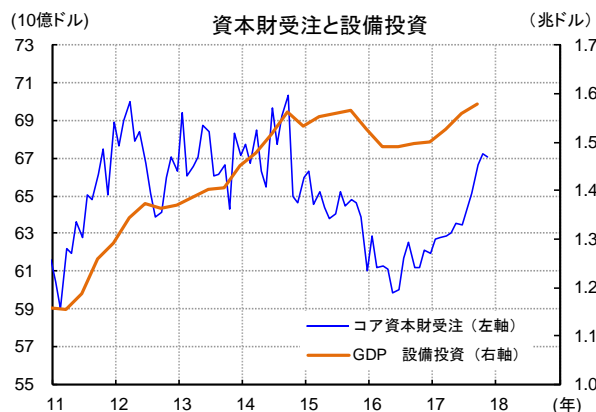
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出: 輸出数量は足許で伸び率拡大



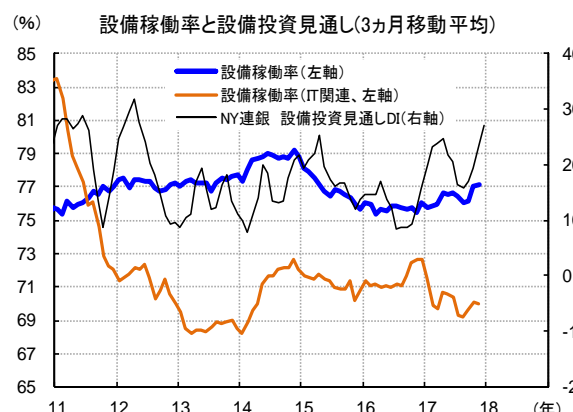
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: コア資本財受注、GDP の設備投資とも増加基調が継続



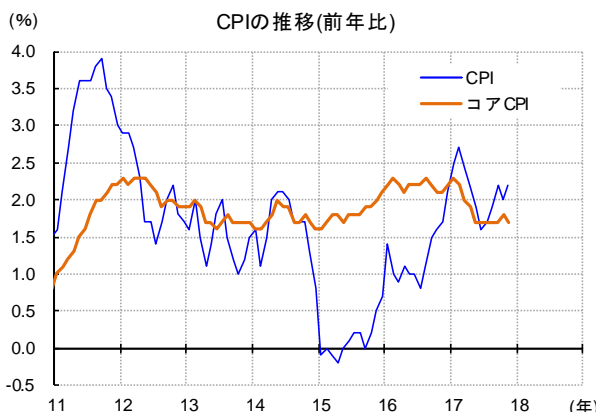
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資: 設備稼働率と設備投資見通しは足許で改善



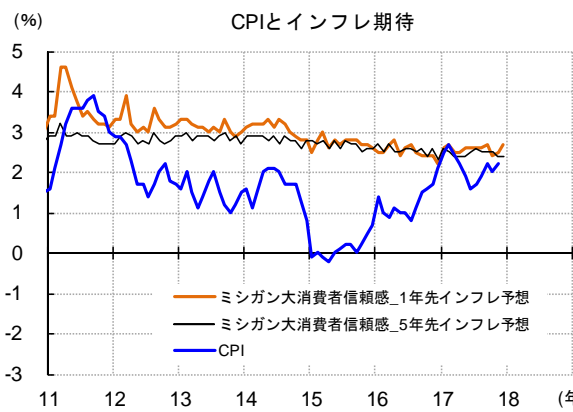
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: コア CPI(前年比)は依然 2%を下回る水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 物価: 消費者のインフレ期待は長期的に鈍化傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



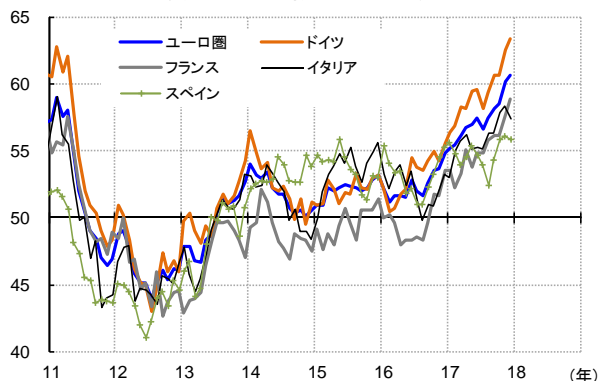
### 3. 欧州経済

#### (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: ユーロ高にも関わらず製造業景況感は依然高水準

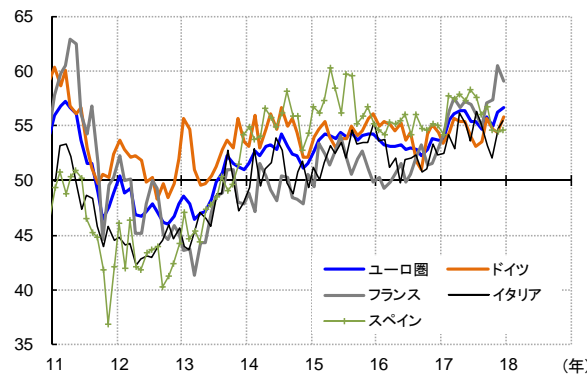
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業の景況感はフランスを中心に改善

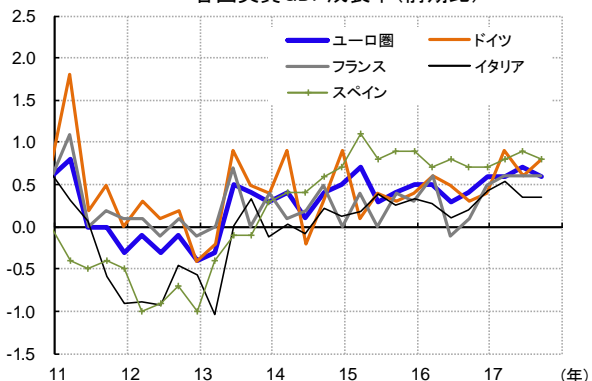
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 高水準の成長率を維持

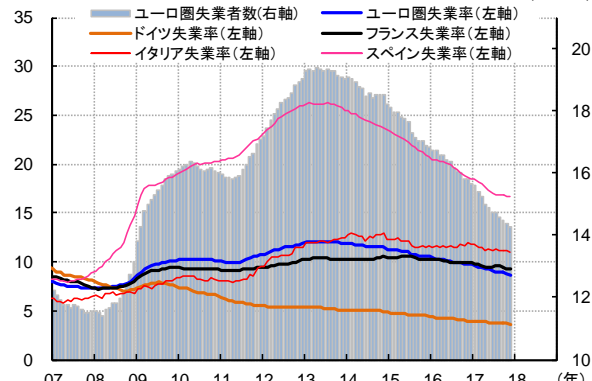
各国実質GDP成長率(前期比)



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

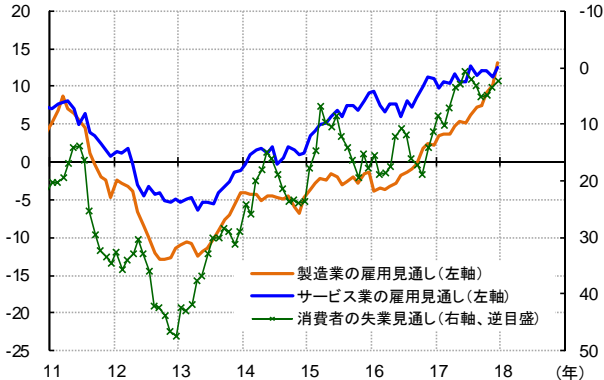
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用センチメントは改善基調

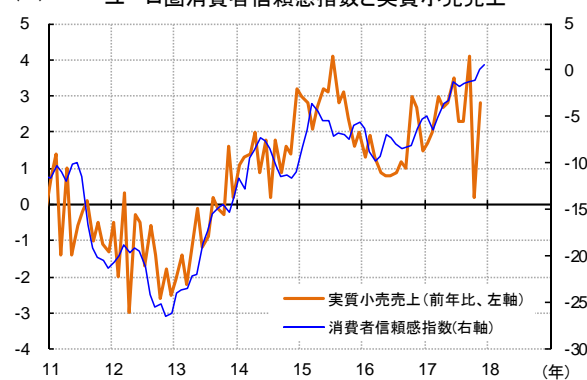
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者センチメントは良好

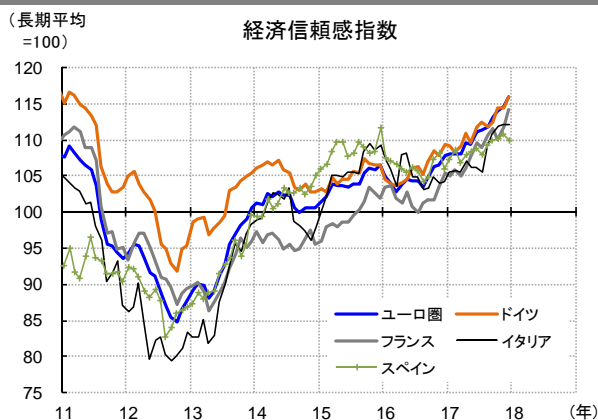
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



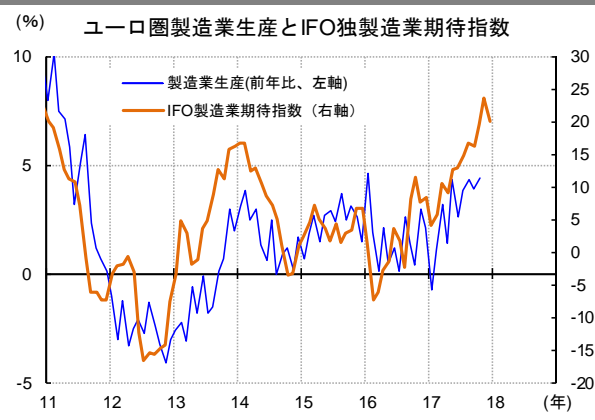
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



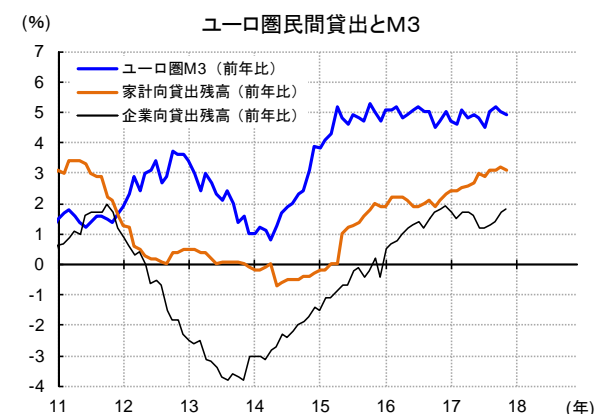
## 企業活動: 今後も好調な推移が見込まれる製造業活動



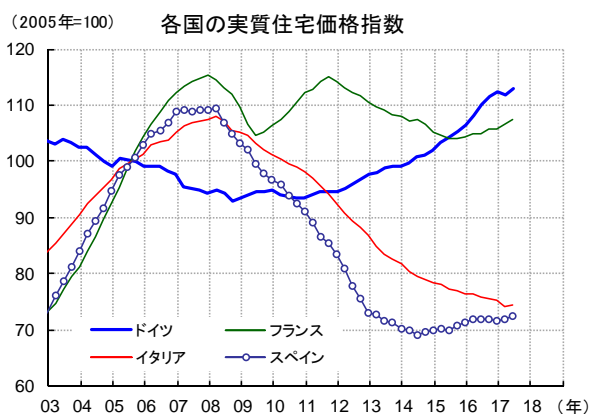
## 金融: 金融緩和策により ECB の総資産規模は拡大が続く



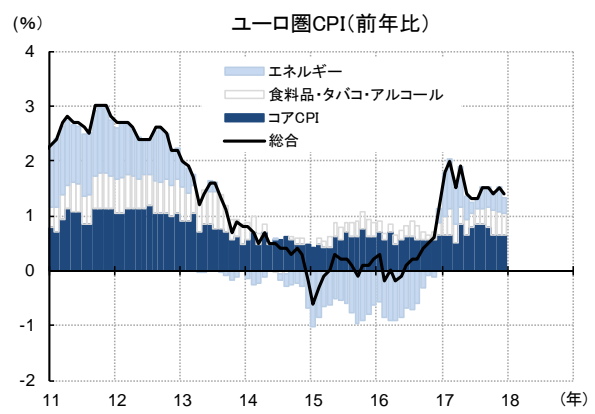
## 信用: 家計向け貸出、企業向け貸出とも伸び率が拡大傾向



## 住宅価格: ドイツの住宅価格上昇が顕著



## 物価: 1%台半ばで足踏み状態

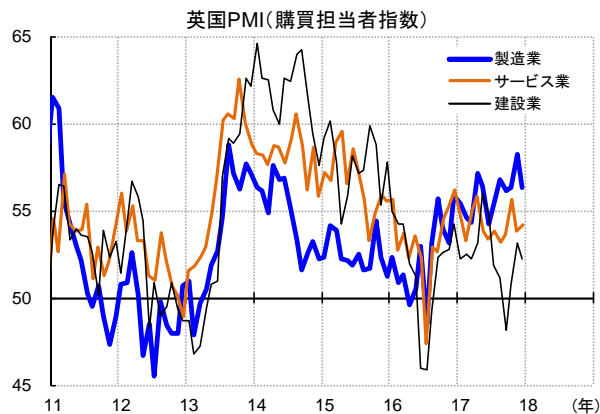


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (2) 英国経済

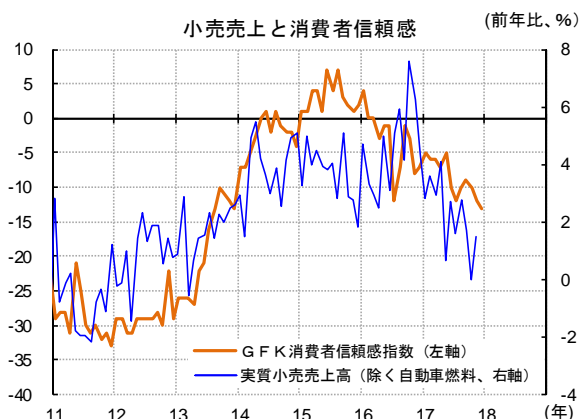
雇用等の改善基調は底堅いものの、ポンド安に伴う物価上昇のなか、消費は腰折れ気味。

### 企業景況感: 製造業の改善基調は足許一服



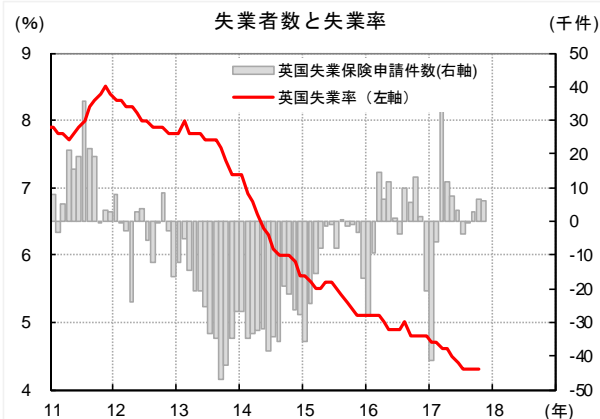
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 消費: 実質小売売上高は減速



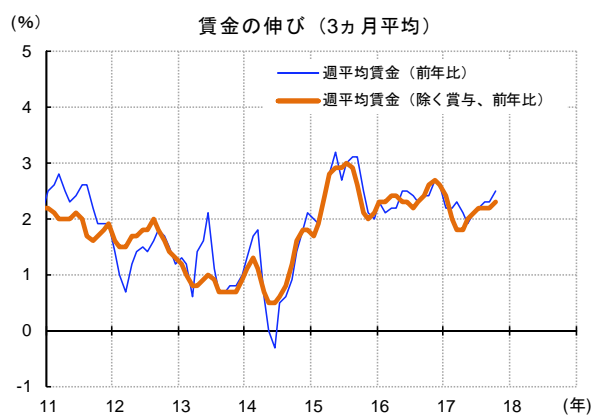
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 雇用: 失業率は過去最低水準



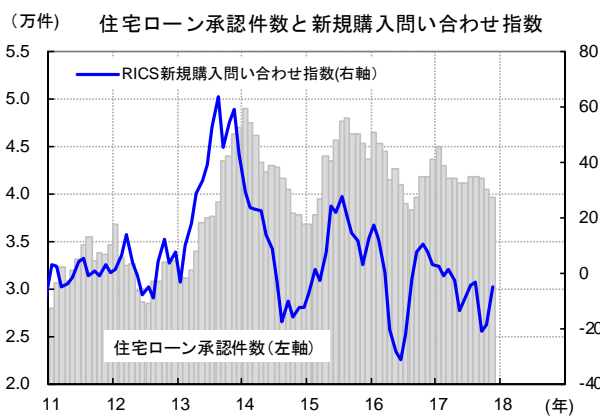
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 労働市場: 失業率の改善に比べ、鈍い賃金伸び率



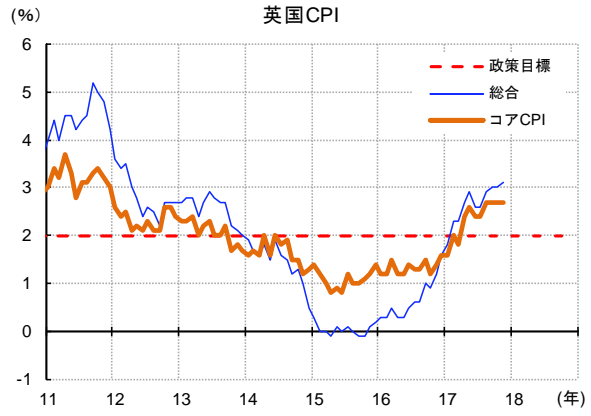
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 住宅市場: ローン承認件数は減少傾向、先行指数は足許で下げ止まり



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 物価: ポンド安により、政策目標を上回るインフレ状態が継続

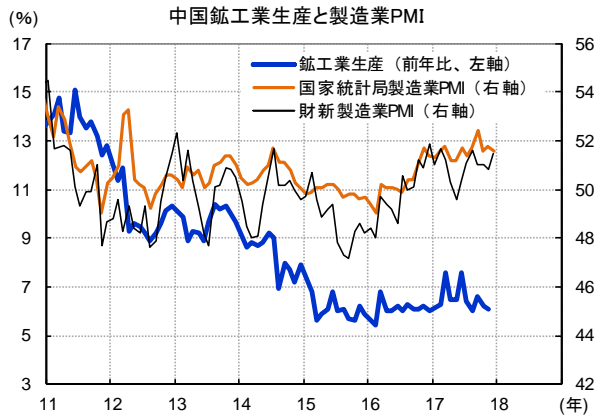


出所: Bloomberg より TDAM 作成

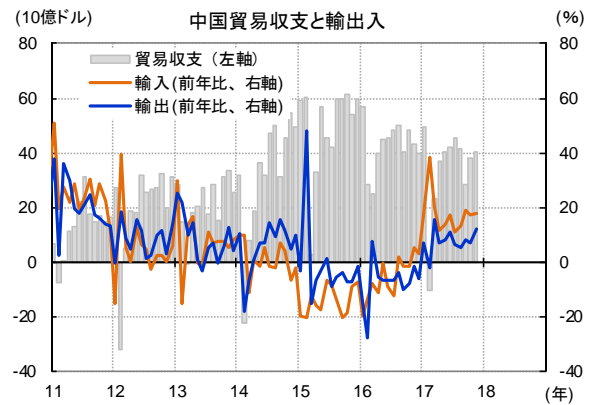
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

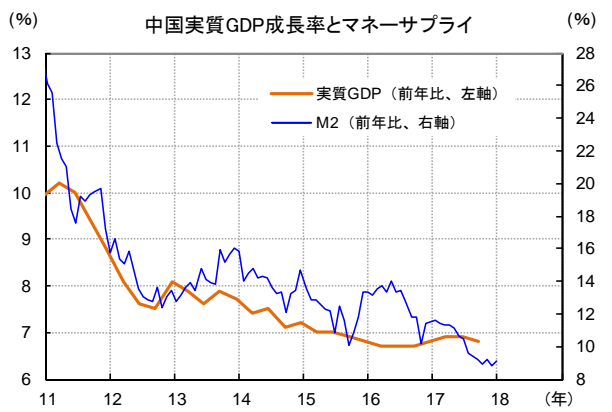
### (1) 中国経済および市況関連



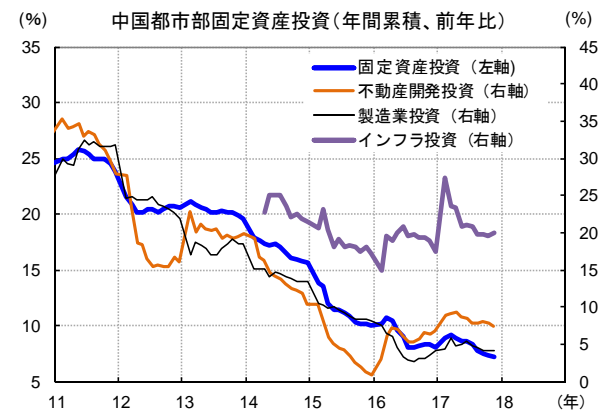
出所: Bloomberg より TDAM 作成



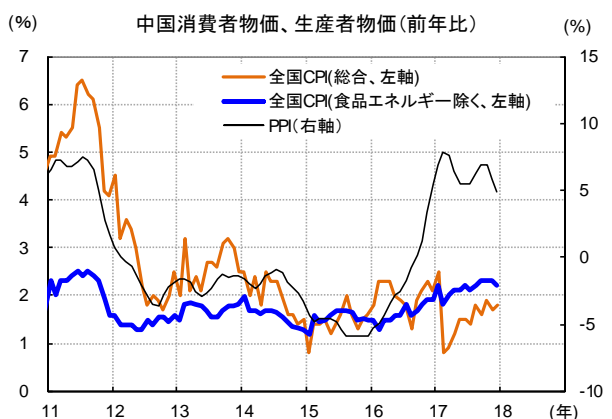
出所: Bloomberg より TDAM 作成



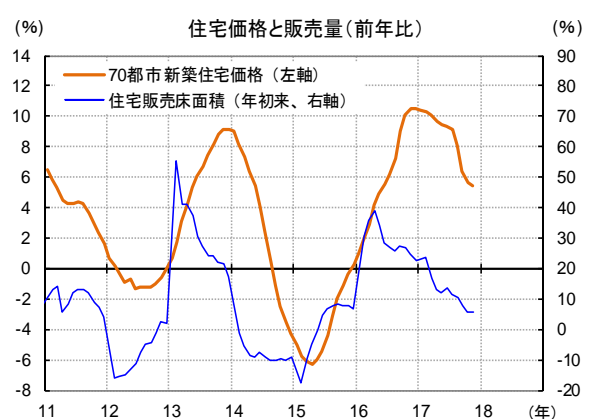
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。





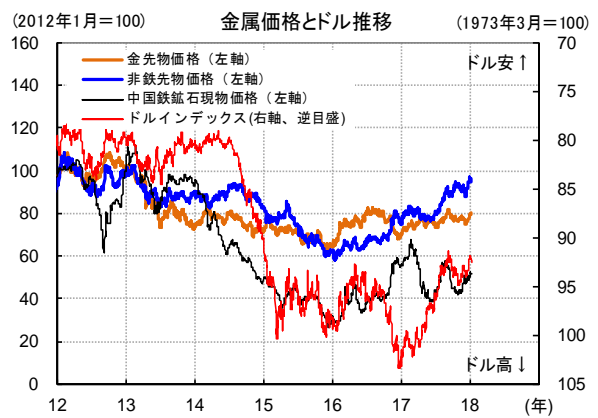
出所: Bloomberg より TDAM 作成



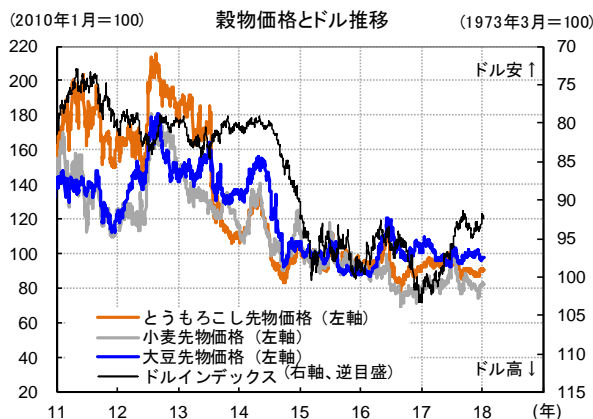
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



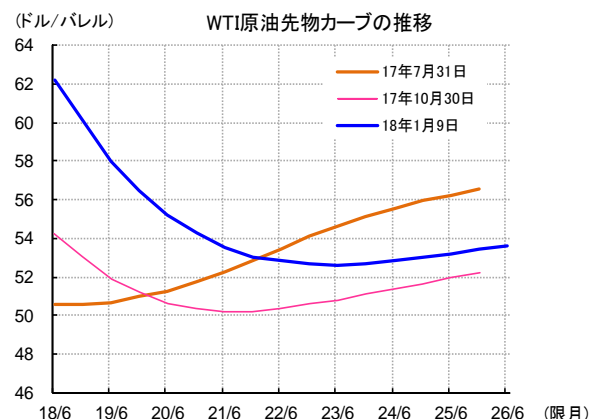
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

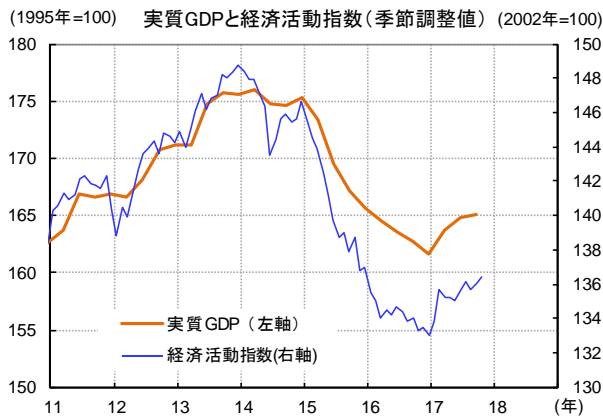


出所: Bloomberg より TDAM 作成

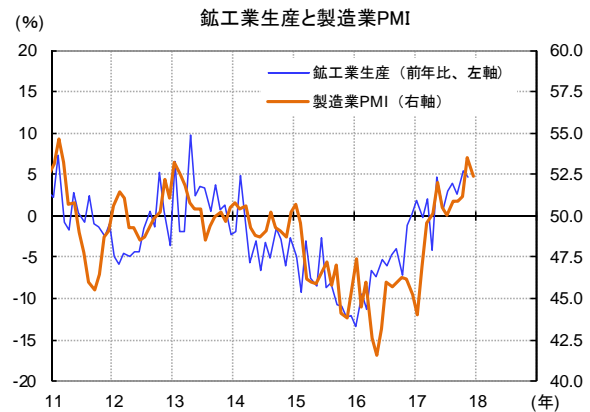
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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



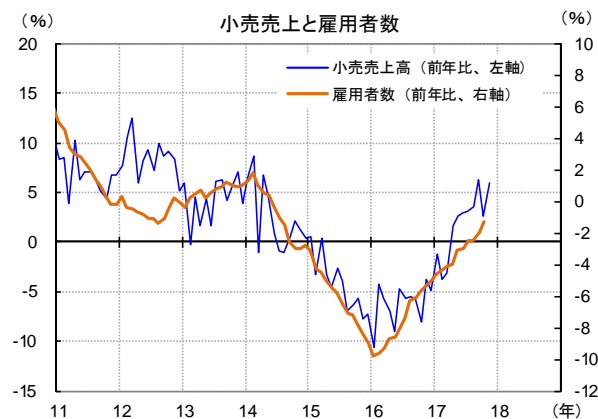
## (2) ブラジル経済



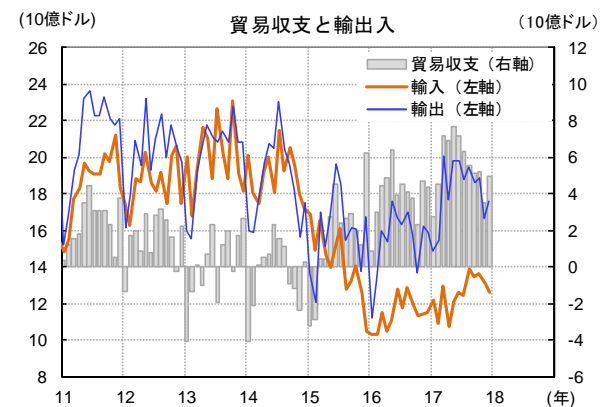
出所: Bloomberg より TDAM 作成



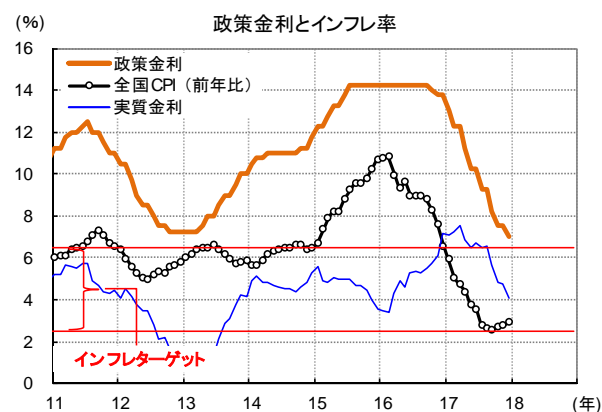
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

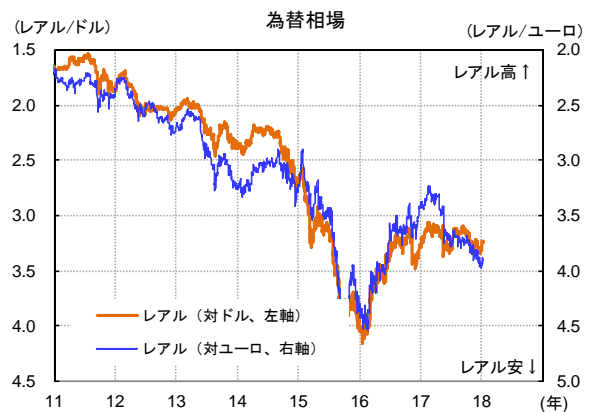


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

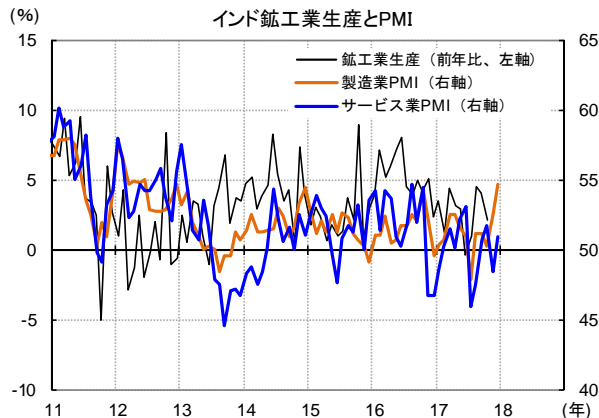
出所: Bloomberg より TDAM 作成



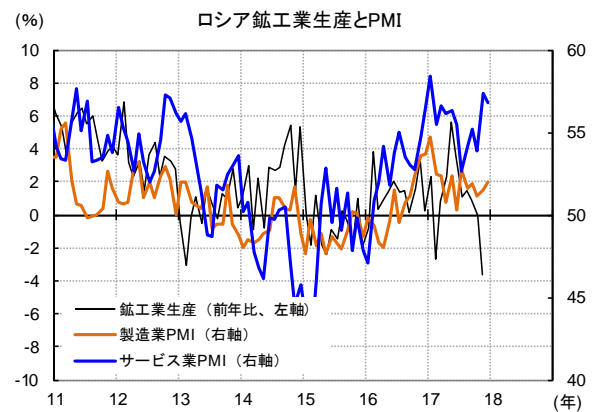
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

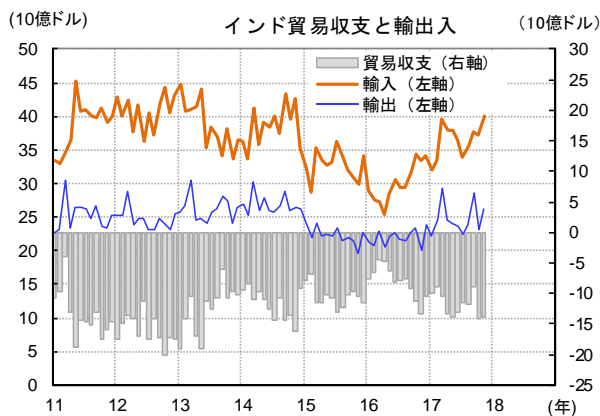
### (3) インド経済・ロシア経済



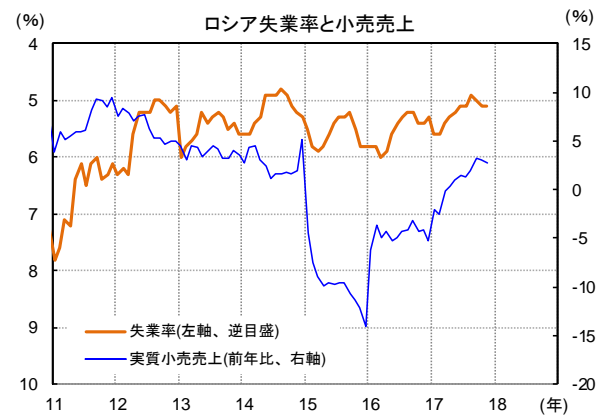
出所: Bloomberg より TDAM 作成



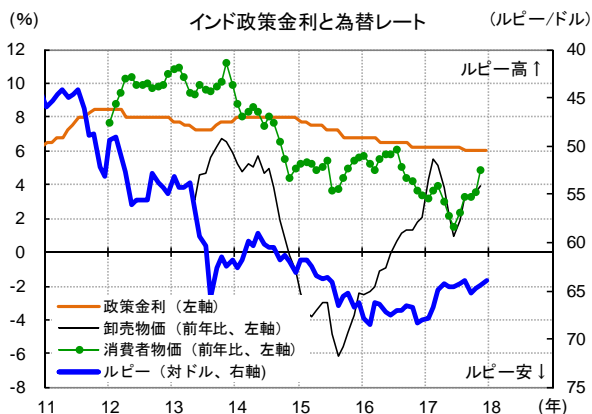
出所: Bloomberg より TDAM 作成



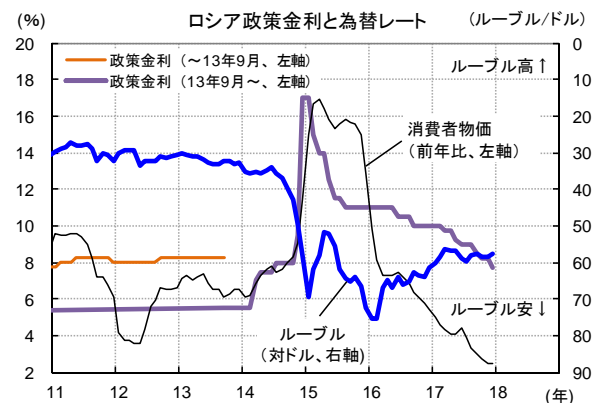
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



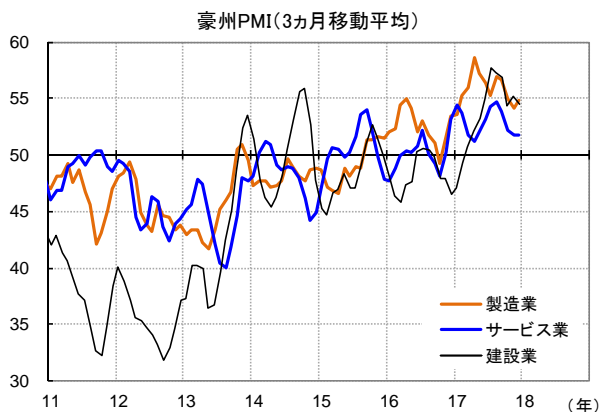
出所: Bloomberg より TDAM 作成



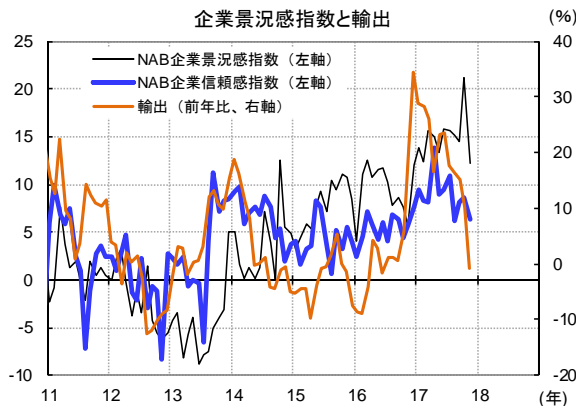
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

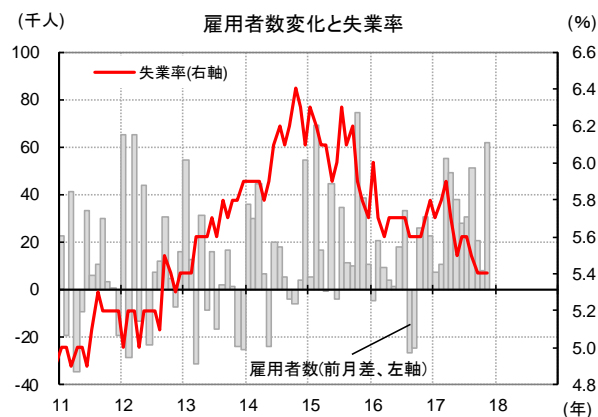
## (4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



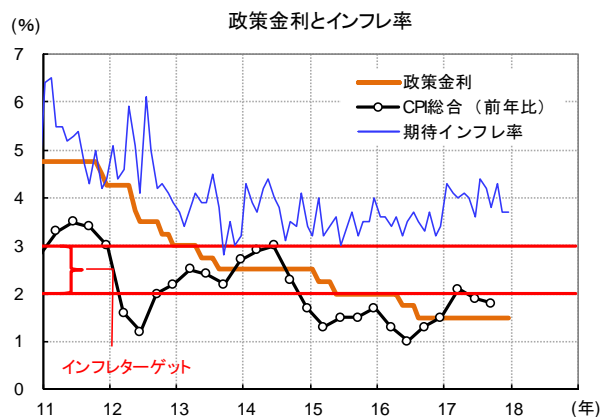
出所: Bloomberg より TDAM 作成



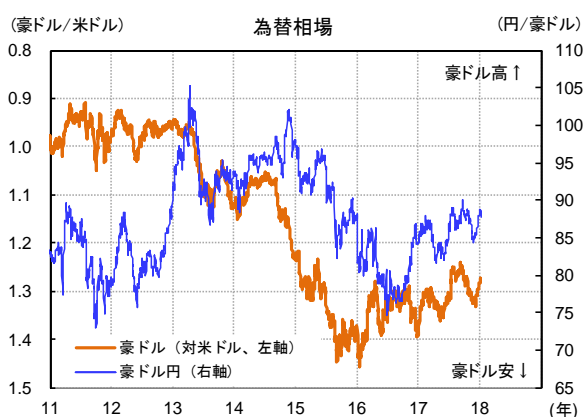
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



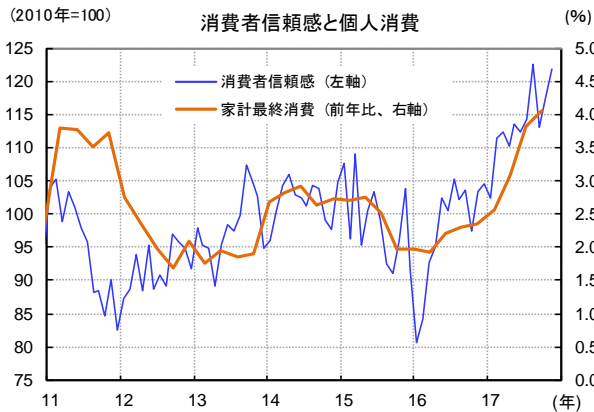
出所: Bloomberg より TDAM 作成



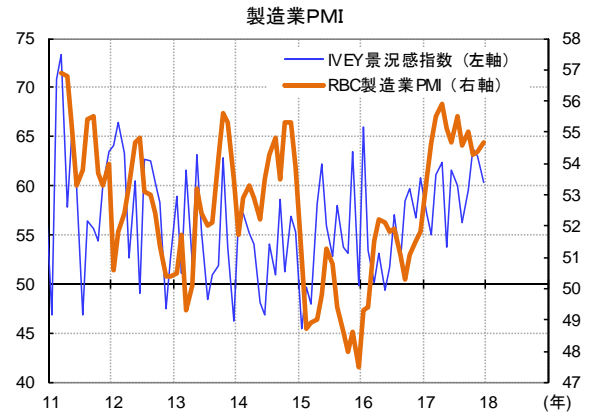
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

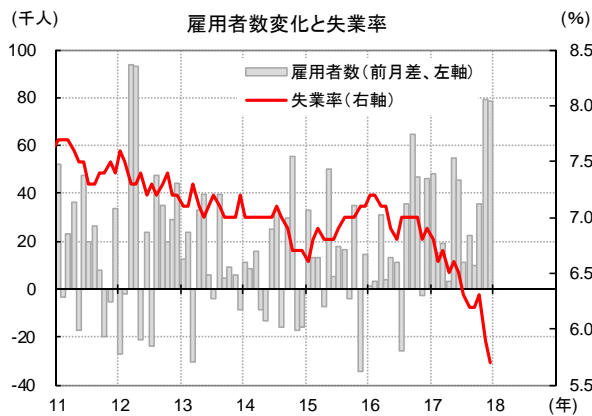
(5) カナダ経済



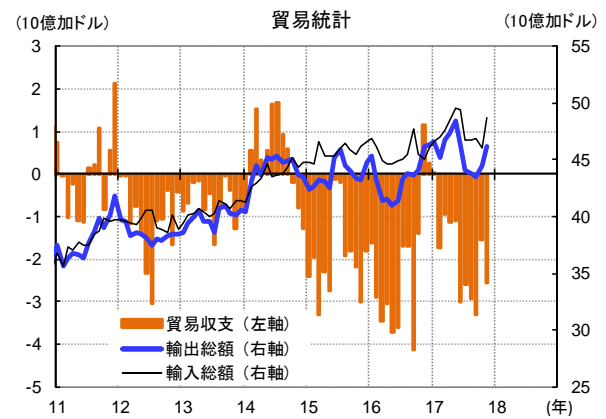
出所: Bloomberg より TDAM 作成



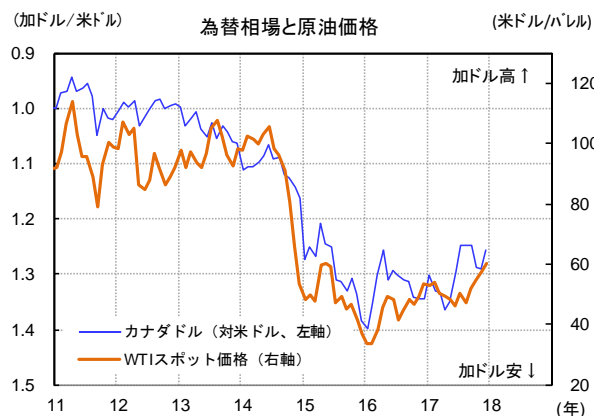
出所: Bloomberg より TDAM 作成



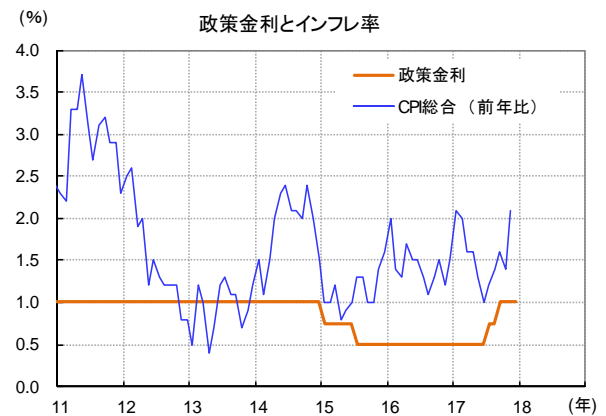
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、12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。前回反対票を投じた片岡委員は、10年以上の国債金利を幅広く引き下げるよう、長期国債の買入れを行うことが適当であるとして今回も反対した。11月にスイスで行われた講演の場で、黒田総裁が「リバーサル・レート」に言及したことが市場参加者の関心を集めていたものの、決定会合後の記者会見で、「金利操作見直しとの意味ではない」とコメントした。また、「景気がいいから、そろそろ金利を上げるという考えはない」と強調し、現状の金融緩和策を暫く続ける姿勢を示した。その後、公表された「金融政策決定会合における主な意見」においても、多くの政策委員から、金融緩和を暫く続けるべきとの意見が見られた。もっとも、一部の委員からは、金融緩和策の副作用について検討をすべきとの意見が示されている。なお、総裁や副総裁の人事に関する関心が高まっているものの、現状の金融政策が当面継続されるとみられる。

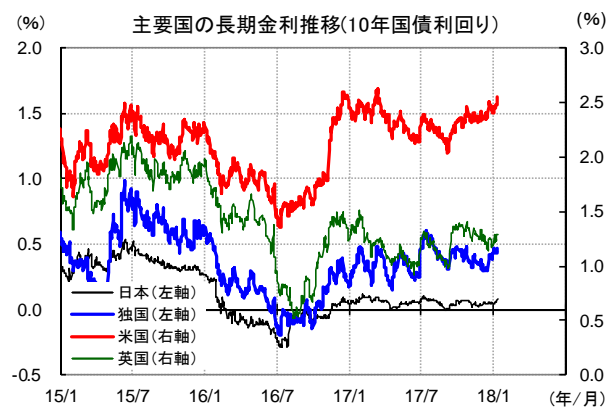
当面の物価は、エネルギー価格に押し上げられる形でプラス圏での推移が見込まれるが、賃金の伸び悩みもあり、物価上昇圧力が高まり難い状況はしばらく続くと思われる。このため、日銀は、現行の金融政策の効果を見極めるべく、様子見姿勢を保つことになろう。

#### ○ 長期金利

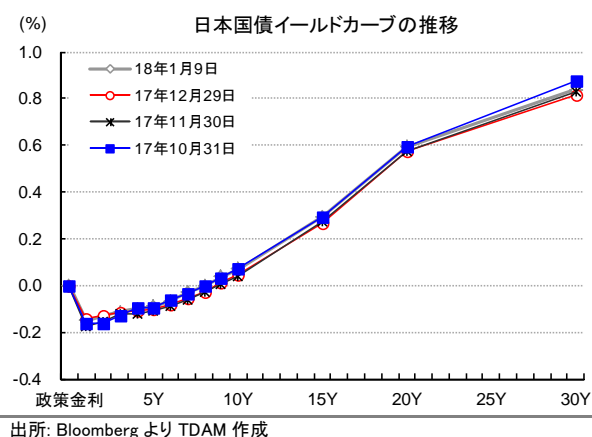
日本の長期金利は、海外長期金利が世界景気の拡大等を背景に上昇する中においても、日銀の「イーールドカーブ・コントロール」政策の効果から、0.10%までの上昇には至っていない。12月20～21日の金融政策決定会合では金融政策の現状維持が決定されたほか、その後28日に公表された「主な意見」でも債券市場に影響を及ぼすほどの材料はなく、年末は市場参加者の売買閑散から、長期金利は小幅な動きにとどまった。その後、1月9日に日銀が超長期ゾーンの国債買い入れオペを減額したことから、長期金利は上昇して足許は0.08%付近で推移している。

日銀の総裁、副総裁人事に関する報道如何によっては、若干の金利変動をもたらす可能性があるものの、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



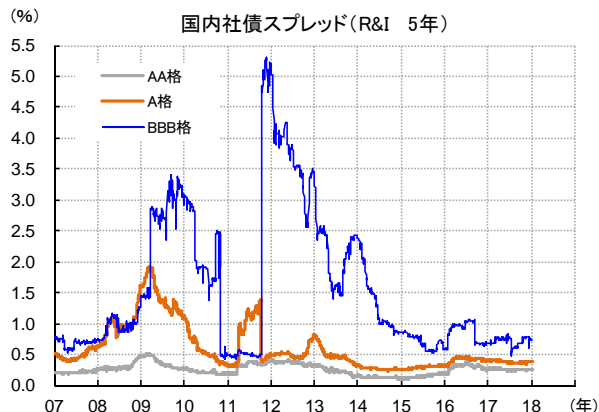
イーールド全般、レンジ内での推移が継続



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

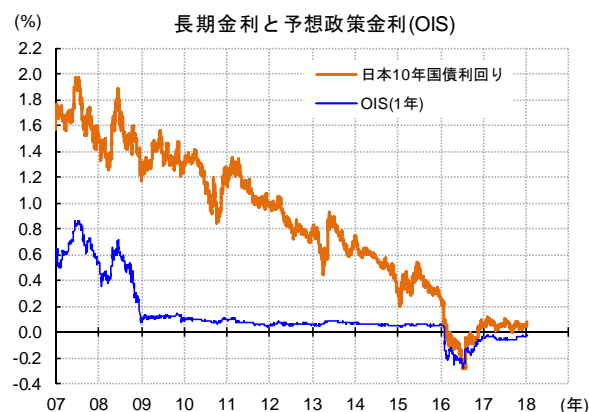


## 社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

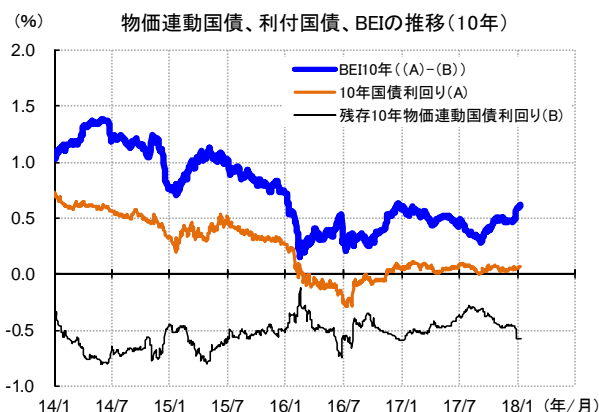
## 投資家は当面、現行の金融政策の継続を予想



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。

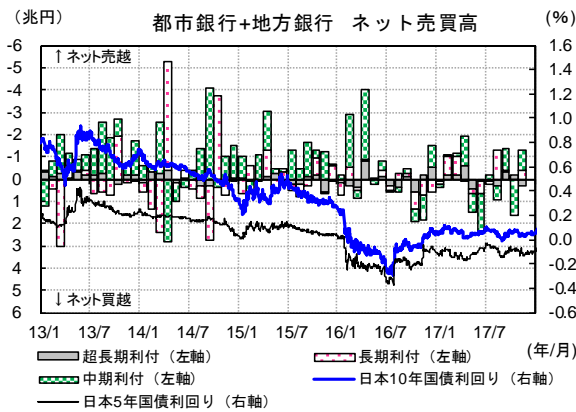
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 長期の期待インフレ率(BEI)は、足許でわずかに上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

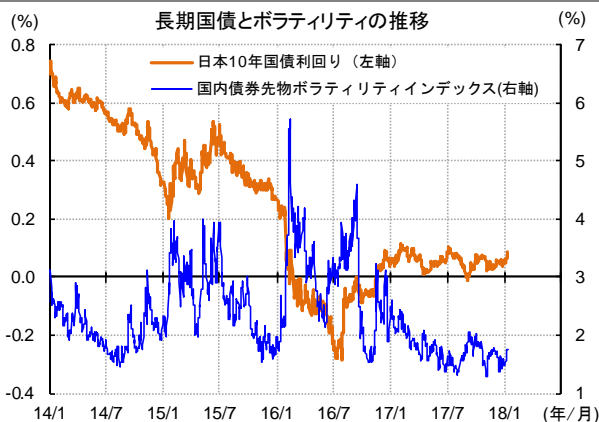
## 銀行は、11 月は中期と長期を売り越し、超長期を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

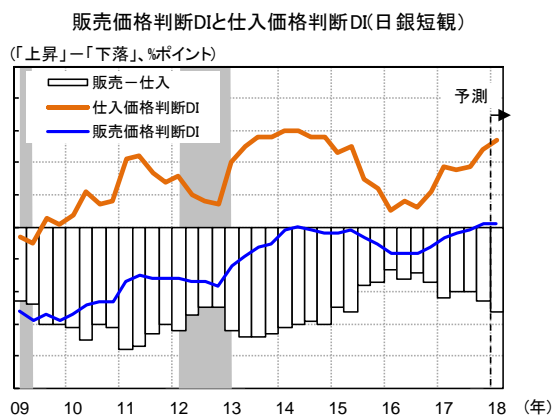
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

## 販売価格 DI がプラス圏に浮上



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、12月12~13日に開催したFOMC(米国連邦公開市場委員会)で、政策金利の25bp引き上げを決定した。今回の引き上げについては、既に市場参加者の間では予想されていた。

今回発表された声明文の景気の現状認識部分では、「ハリケーンに関連した混乱や再建はここ数ヶ月の経済活動や雇用、インフレに影響を与えたものの、米国経済の見通しを実質的に変えることはなかった」と言及し、経済が堅調に推移していることを確認した。こうしたなかで利上げが決定されたものの、ミネアポリス連銀のカシユカリ総裁とシカゴ連銀のエバンス総裁はそれぞれ金利の据え置きを主張して反対票を投じた。FOMCメンバーの金利見通しの分布を示すドットチャートの中央値では、2018年3回の利上げが見通されており、前回からは変わっていない。メンバーの景気の見通しについては、2018年のGDP成長率について上方修正され、失業率は下方修正されたものの、物価の見通しについてはほぼ変更がなされておらず、先行きの景気拡大を予想しつつも、物価は緩やかな伸びに留まるとみているメンバーが多いことを窺わせる内容となった。

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、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、一時的な特殊要因だけではなく根深い構造的要因等もあり当面緩慢な伸びが続くとみられる。こうした景気と物価の綱引きのなかで、利上げに関しても、市場がすでに織り込む年内2回からFRBのメインシナリオである年内3回程度の利上げが見込まれる。

### ○ 長期金利

米国長期金利は、昨年11月以降、トランプ政権による税制改革を巡る議会の動向を材料に2%台前半でのレンジ推移が続いていたものの、税制改革法案の成立可能性が高まると金利は上昇し、一時2.5%を上回る場面もみられた。しかし、米国の物価は依然として緩やかな上昇に止まると思われていることや、FRBの次期総裁であるパウエル氏は、これまでのイエレン氏の金融政策を踏襲し、緩やかに政策金利引き上げるとみられることから、長期金利はその後低下した。もっとも足許は、日銀の超長期国債買い入れ減額を受けて、世界的な金融緩和縮小につながるとの観測から2.5%を上回る水準まで上昇している。

今後については、景気が改善基調であることや税制改革の効果への期待もあることから、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月の理事会において、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ていたことから、12月の理事会においては特段の政策変更を行わなかった。理事会後の記者会見においてもドラギ総裁は物価の先行きに対して慎重な姿勢を示し、金融緩和策の必要性を強調したことから、市場では当面金融緩和が続くとの見方が大勢である。ECBの物価見通しは18年、19年ともに1%台半ばとなっており、20年になってもなお1.8%と、ECBの目標に到達しない。こうした状況から、利上げ開始は早くとも19年後半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。

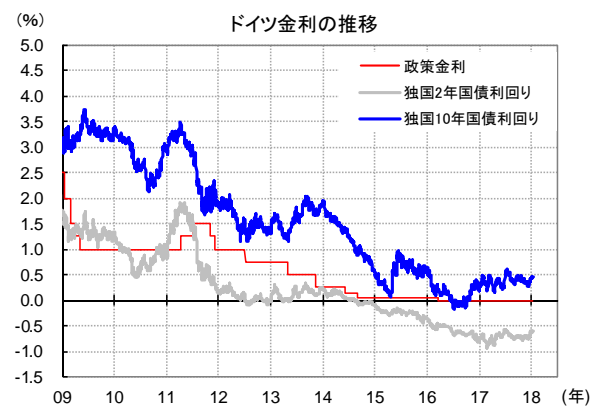
**【ご留意事項】**本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を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



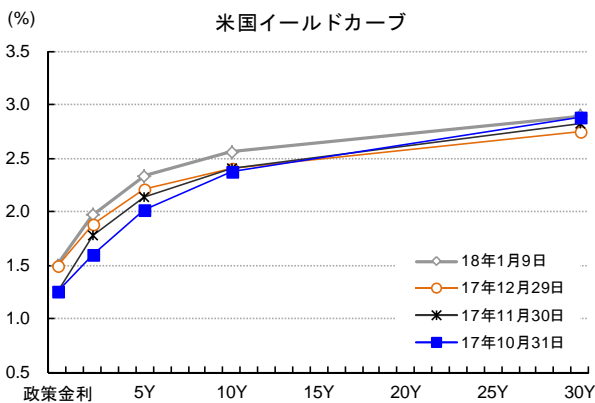
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



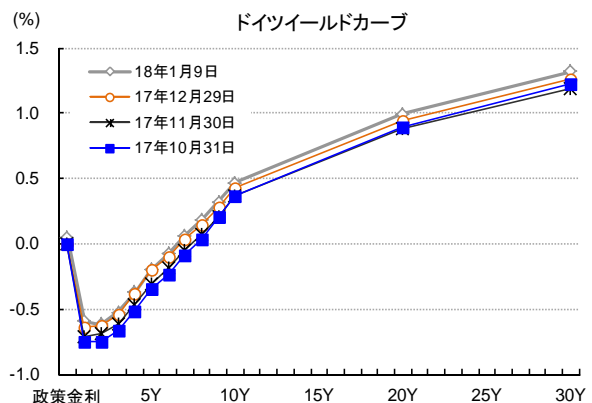
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利上げ期待の高まりを受けて短期金利が上昇



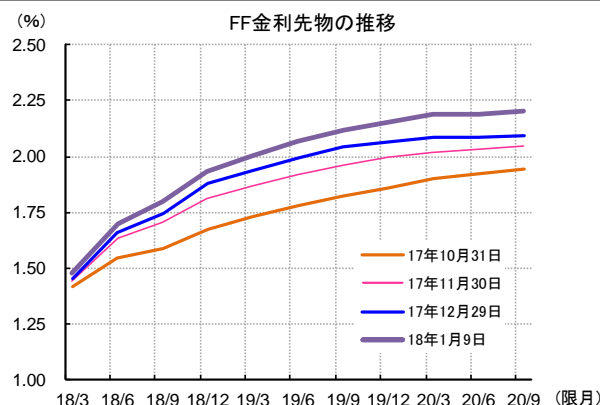
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) イールド全般、レンジ内での推移が継続



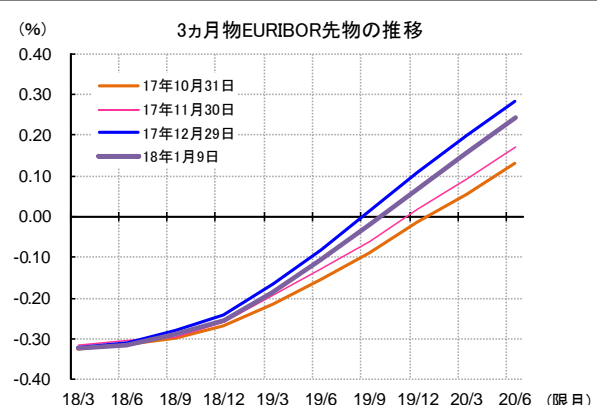
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 市場が織り込む利上げペースは 2018 年に 2 回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

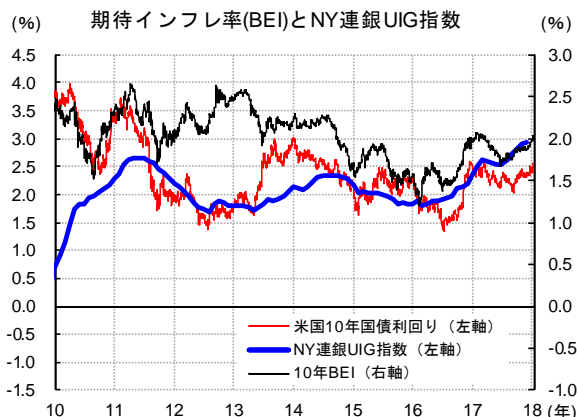
## (ユーロ圏) 市場が見る引締め開始は 19 年後半以降



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

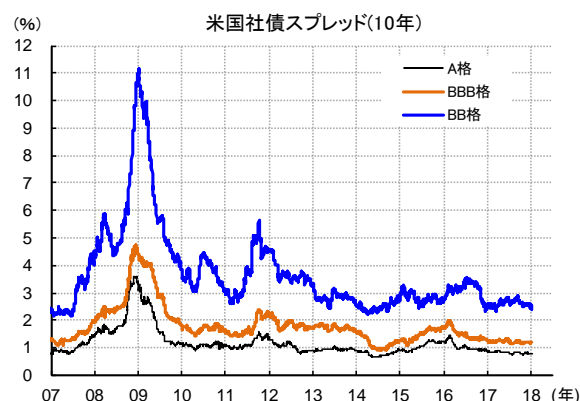
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (米国) UIG 指数や市場が見る期待インフレ率は緩やかな上昇



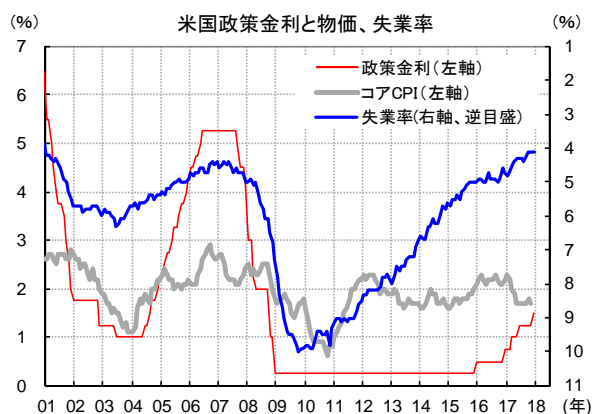
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 社債スプレッドは全般的に低位安定で推移



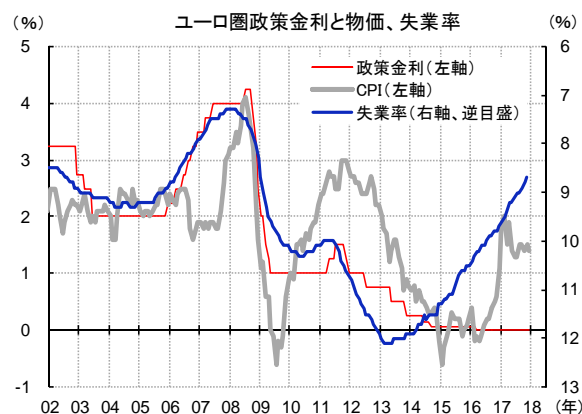
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) インフレ率に加速感はないが利上げを継続



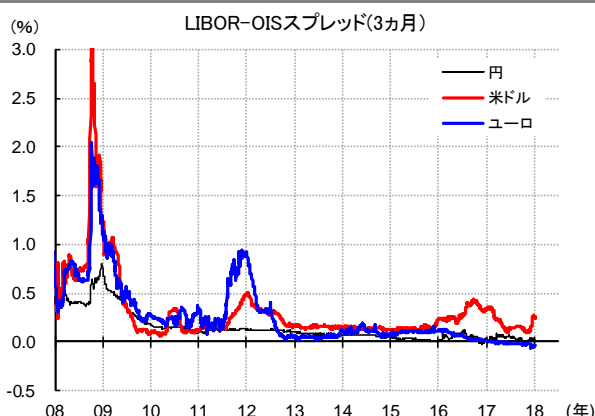
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 雇用は堅調だがインフレ率は伸び悩む



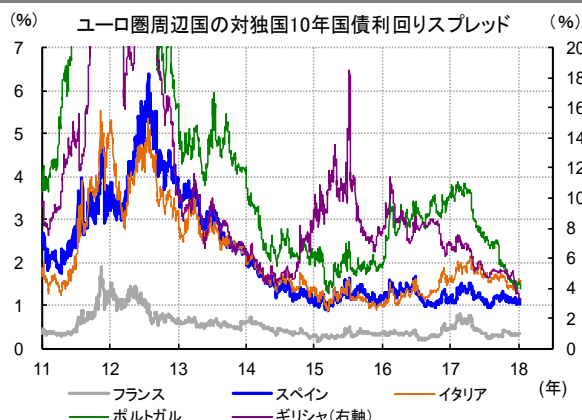
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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の対独スプレッド縮小基調が継続



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、相対的に割安なバリュエーション、低インフレを背景に底堅い推移。

#### 〔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年においては、売買シェアは依然7割近くを占めるものの、日銀の継続的な買い越しもあり、売買の方向感に乏しかった。2017年1～3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。その後も、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ものの、11月は0.7兆円ほどの売り越し、12月も週次統計によると、12月22日の週末までの3週合計で、0.1兆円の売り越しとなった模様。

#### 〔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14.9倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.77%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:14.1、10年平均:15.0)に対して、ほぼ同等の水準にある。(数値は12月29日現在)

#### 〔業績動向〕

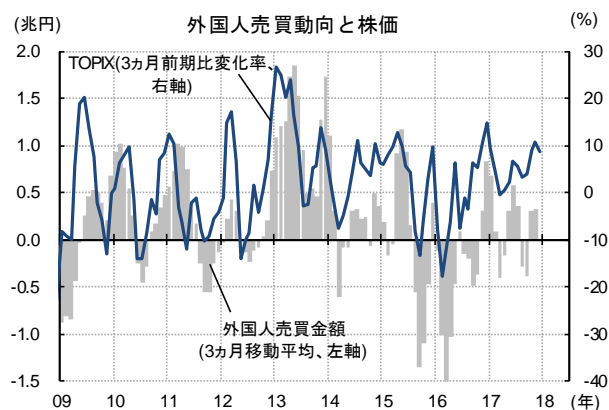
東証一部企業の2016年度の経常利益は、為替円高や新興国を中心とした世界経済の緩やかな減速もあり、製造業中心に下方修正傾向が継続し1.0%程度の増加にとどまったが、2017年度の業績予想については世界経済の改善基調を背景に上方修正傾向で推移しており、製造業が牽引する形で14%程度、2018年度についても9%程度の経常増益が見込まれている。

#### 〔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。

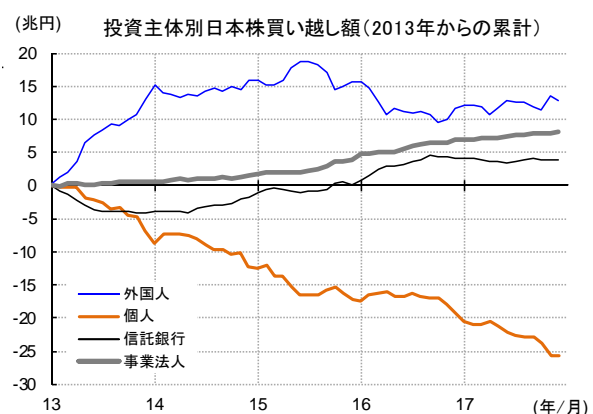
こうした中、国内株価については、北朝鮮などの地政学リスクや中国経済減速などの不透明要因はあるものの、世界経済の回復に伴う企業収益の改善傾向を背景に、相対的なバリュエーションの割安さや世界的に安定した低インフレの下での緩やかな金融政策にも下支えされて、底堅い推移を予想する。

外国人投資家の売買動向は方向感の乏しい状況



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

外国人投資家は 11 月は売り越しに転化

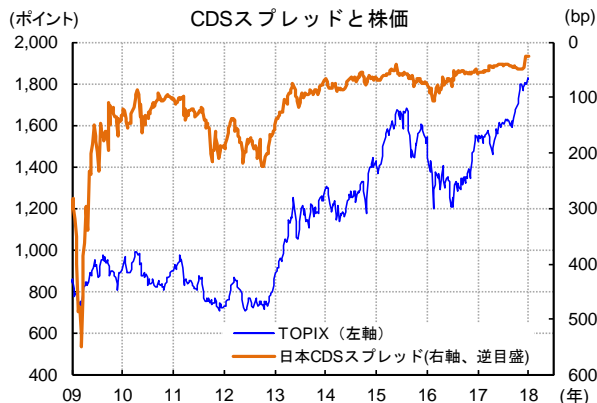


出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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

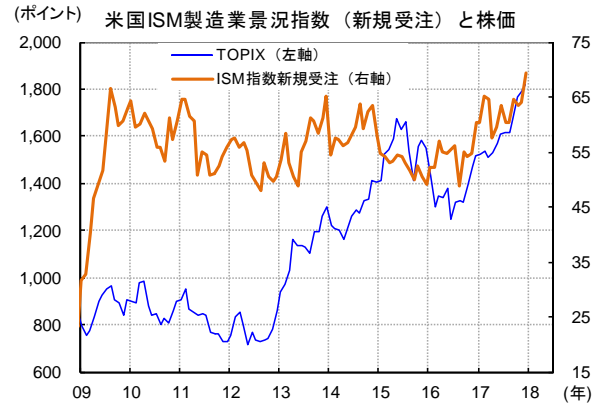


## CDS スプレッドは歴史的低水準



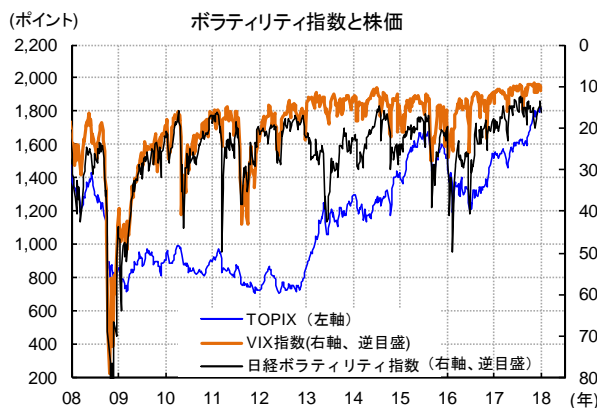
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 米国製造業の良好な景況感は株価にポジティブ



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

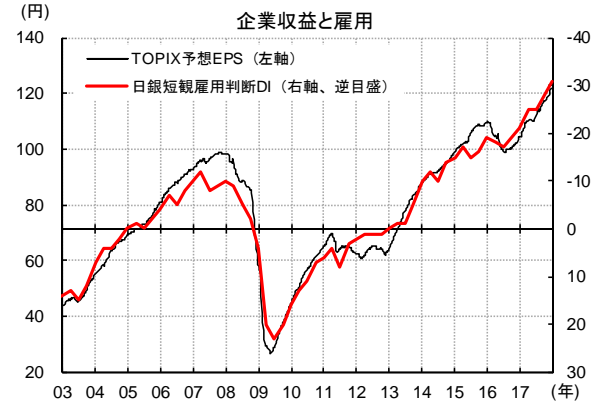
## ボラティリティ指数は超低水準



注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。

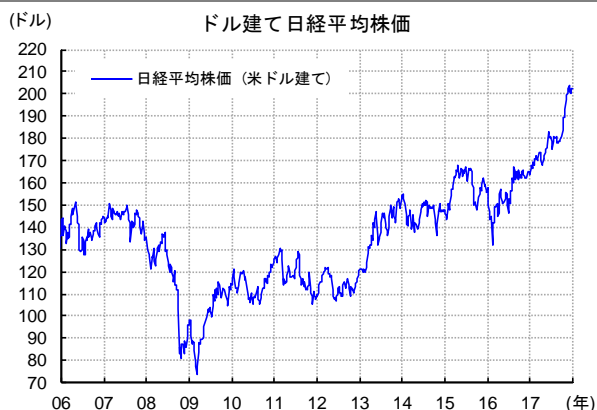
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 企業収益見通しは改善基調が継続



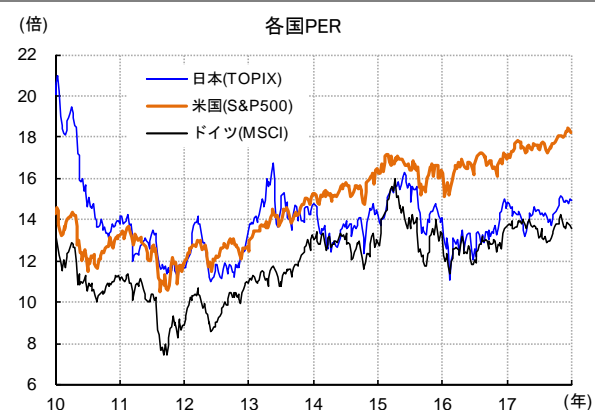
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

## ドルベースの日本株は高水準で推移



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

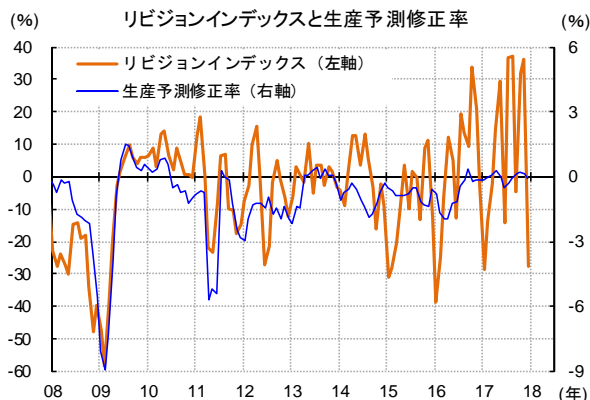
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

|       | 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%  | +5.2%          | +7.1%  | +3.3% | +2.7%          | +3.6%  | +1.9% |
| (修正率) |            |       |        | ▲0.2%          | +0.2%  | ▲0.6% | +0.0%          | +0.2%  | ▲0.1% |
| 経常利益  | +1.0%      | ▲1.9% | +3.5%  | +13.6%         | +21.3% | +7.4% | +8.7%          | +10.3% | +7.2% |
| (修正率) |            |       |        | +0.4%          | +0.3%  | +0.5% | +0.3%          | +0.3%  | +0.3% |
| 当期利益  | +13.8%     | +6.7% | +20.4% | +13.4%         | +20.0% | +7.7% | +8.5%          | +11.8% | +5.5% |
| (修正率) |            |       |        | +0.5%          | +0.2%  | +0.4% | +0.1%          | +0.3%  | +0.0% |

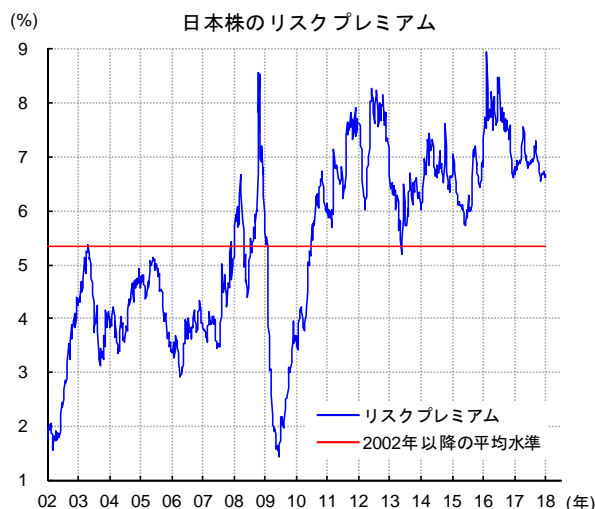
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは1月9日現在。  
修正率は12月5日データとの差。  
出所: BloombergよりTDAM作成

## 企業業績予想は足許で下方修正が優勢



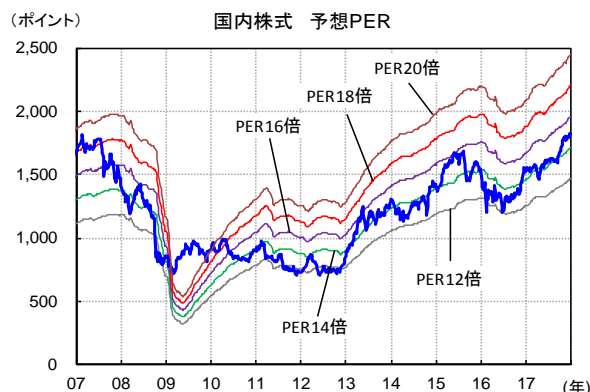
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

## 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15倍近傍



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9.5%



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1,980ポイント近傍まで上昇する可能性

|                      |    | 予想ROE  |        |         |         |         |
|----------------------|----|--------|--------|---------|---------|---------|
|                      |    | 6%     | 7%     | 8%      | 9%      | 10%     |
|                      |    | (77.3) | (90.2) | (103.0) | (115.9) | (128.8) |
| リスク<br>プレ<br>ミア<br>ム | 4% | 1.48   | 1.72   | 1.97    | 2.22    | 2.46    |
|                      | 5% | 1.19   | 1.38   | 1.58    | 1.78    | 1.98    |
|                      | 6% | 0.99   | 1.15   | 1.32    | 1.48    | 1.65    |
|                      | 7% | 0.85   | 0.99   | 1.13    | 1.27    | 1.42    |
|                      | 8% | 0.74   | 0.87   | 0.99    | 1.12    | 1.24    |
|                      | 9% | 0.66   | 0.77   | 0.88    | 0.99    | 1.10    |

|                          |    | 予想ROE  |        |         |         |         |
|--------------------------|----|--------|--------|---------|---------|---------|
|                          |    | 6%     | 7%     | 8%      | 9%      | 10%     |
|                          |    | (77.3) | (90.2) | (103.0) | (115.9) | (128.8) |
| リス<br>ク<br>プレ<br>ミア<br>ム | 4% | 1,902  | 2,219  | 2,536   | 2,853   | 3,170   |
|                          | 5% | 1,526  | 1,781  | 2,035   | 2,289   | 2,544   |
|                          | 6% | 1,275  | 1,487  | 1,699   | 1,912   | 2,124   |
|                          | 7% | 1,094  | 1,276  | 1,459   | 1,641   | 1,823   |
|                          | 8% | 958    | 1,118  | 1,278   | 1,438   | 1,597   |
|                          | 9% | 853    | 995    | 1,137   | 1,279   | 1,421   |

注: 括弧は、BPS1,288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で上値はやや重い展開。

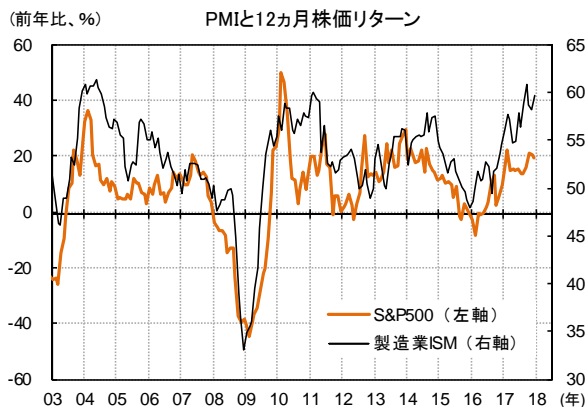
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは18.2倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:16.1、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、2015年末以降、原油価格の低下を受けたエネルギーセクターの不振、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下方修正が継続、2016年通年では対前年▲1%に低下した。しかし、その後は、世界経済の回復傾向が強まる中で、エネルギーやITセクターの持ち直しもあり、上方修正傾向にあり、2017年は11%程度、2018年も14%程度の増益が見込まれている。(数値は12月29日現在)

米国経済は、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、雇用環境の改善や株高にも支えられて消費マインドも底堅く推移しており、企業業績も緩やかながら上方修正傾向を継続すると期待される。

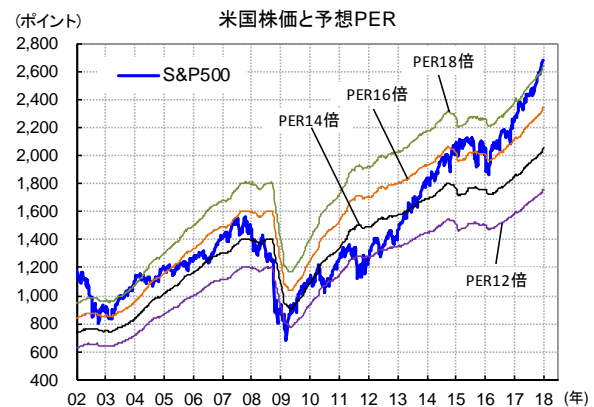
こうした中、米国株価については、北朝鮮などの地政学リスクや中国経済減速などの不透明要因はあるものの、米国税制改革の早期決着もあり当面米国経済の底堅い成長が見込まれるもとの、世界的に潤沢な流動性にも下支えされ、下値は限定的と思われる。ただし、株価水準は、史上最低の予想株価変動率のもとの割高なバリュエーションにあり、基本的にはやや上値も限られる展開を予想する。

### 米国の景況感は引き続き良好



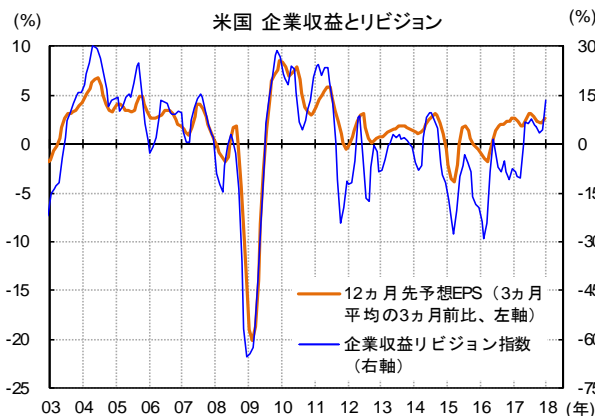
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 米国株の予想 PER は 18 倍台前半まで上昇



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

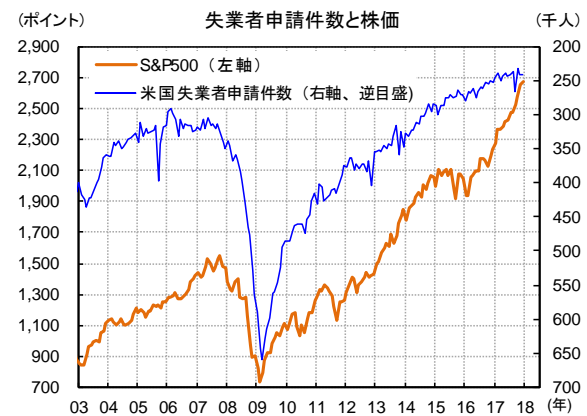
### 企業の収益・利益見通しは堅調



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

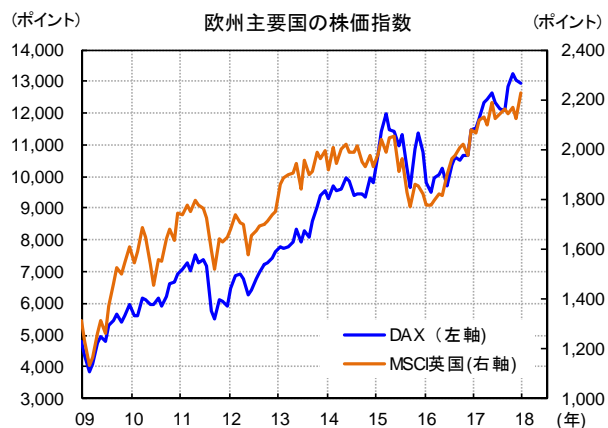
### 堅調な雇用情勢が株価を下支え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

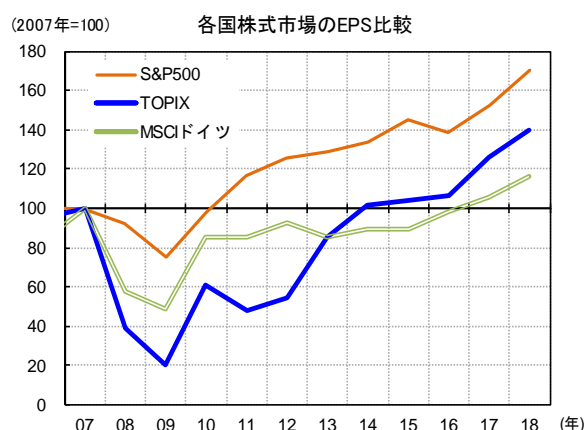
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目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

## 足許、英国の株価が上昇



出所: Bloomberg、MSCI より TDAM 作成

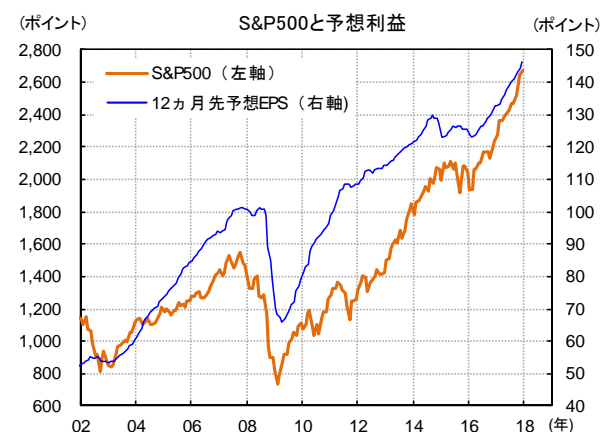
予想利益成長率(17年、18年)は、米国:10%、12%、日本:18%、11%、ドイツ:7%、10%



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

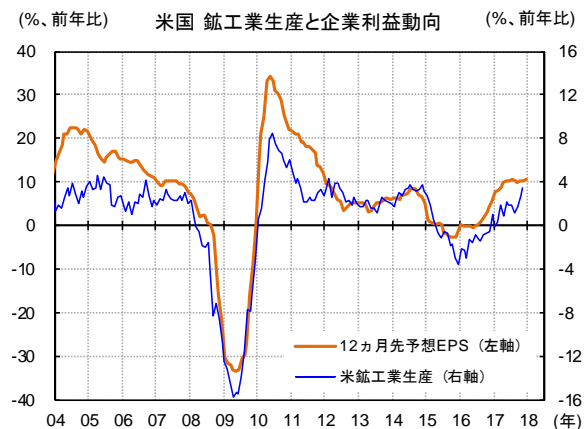
## 良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



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

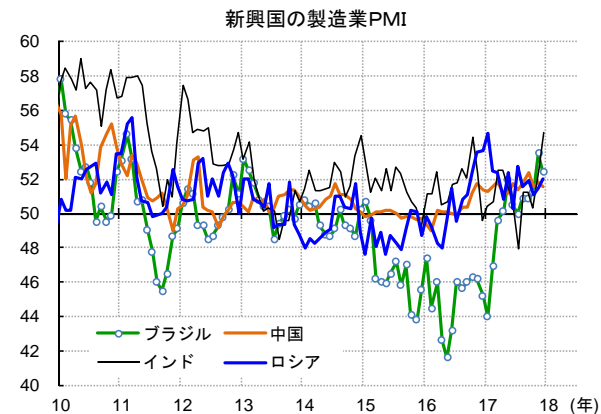
## 生産動向が改善するなか予想EPSも堅調



注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。

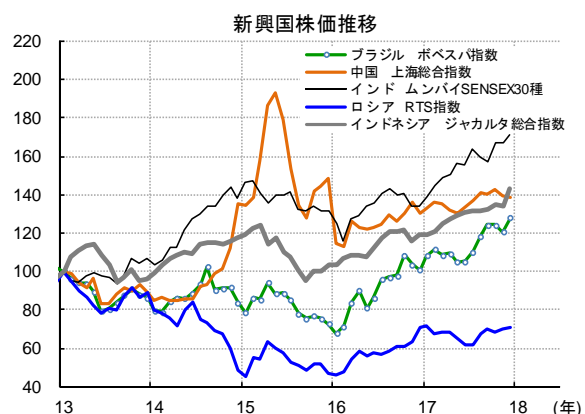
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 主要新興国の製造業景気は改善傾向



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。

ドル円は、昨年来、基本的には好調な米国経済によるドル高要因と米国の低インフレや政治リスクによるドル安要因の綱引きで、110円台前半を中心としたレンジでの推移が続いている。

今後については、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もあり、円高に振れる可能性よりは円安に振れる可能性の方がやや大きいと見ている。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、3月初旬にイタリアで反EU政党の躍進が懸念される総選挙を控えていることやスペインカタルーニャ地方の独立の問題などもあり、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。

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。

実質金利差は拡大するも、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

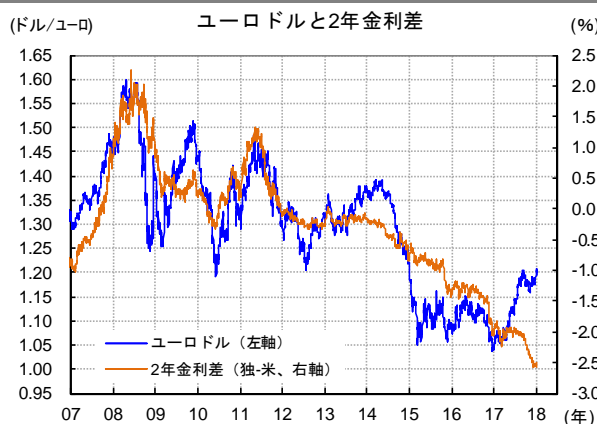


注: ボラティリティは、1カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

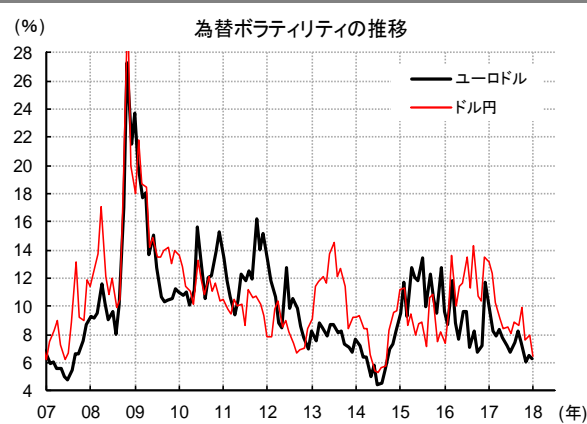
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



## 金利差拡大するも、ユーロドルは反発



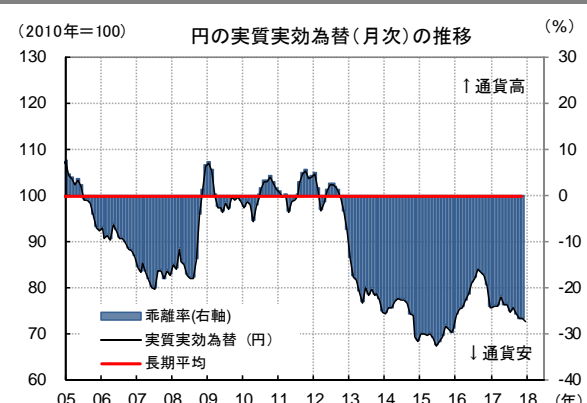
## 為替ボラティリティは低水準



## 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



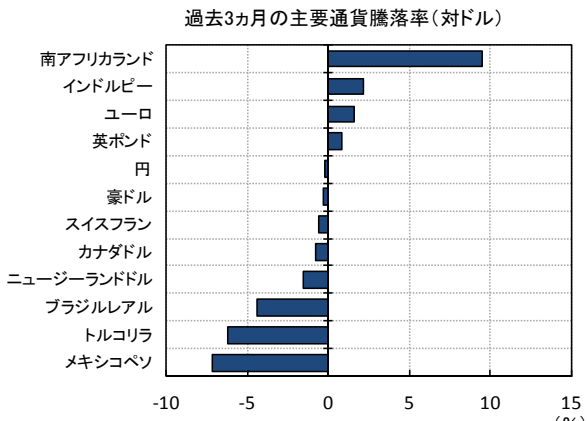
## 円の実質実効為替は長期平均から25%程度割安に乖離



## 足許では、新興国通貨はドルに対して全般的に通貨高



## 政治の安定化への期待から南アフリカランドが上昇



【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<br>2017年<br>12月6日 | 今月作成時<br>2017年<br>1月10日 | 2018年1~3月期 |          | 2018年4~6月期 |          | 2018年7~9月期 |          | 2018年10~12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 | %      | 0.06                    | 0.09                    | -0.10      | ~ 0.30   | -0.10      | ~ 0.30   | -0.10      | ~ 0.30   | -0.10        | ~ 0.30   |
|     | TOPIX    | ポイント   | 1,765                   | 1,892                   | 1,700      | ~ 2,000  | 1,750      | ~ 2,050  | 1,775      | ~ 2,075  | 1,800        | ~ 2,100  |
|     | 日経平均     | 円      | 22,177                  | 23,788                  | 21,000     | ~ 25,000 | 21,500     | ~ 25,500 | 21,750     | ~ 25,750 | 22,250       | ~ 26,250 |
| 米国  | FFレート    | %      | 1.00~1.25               | 1.25~1.50               | 1.25       | ~ 1.75   | 1.50       | ~ 2.00   | 1.50       | ~ 2.25   | 1.75         | ~ 2.25   |
|     | 10年国債利回り | %      | 2.34                    | 2.56                    | 2.10       | ~ 2.80   | 2.20       | ~ 2.90   | 2.30       | ~ 3.00   | 2.45         | ~ 3.15   |
|     | S&P500   | ポイント   | 2,629                   | 2,748                   | 2,550      | ~ 2,850  | 2,600      | ~ 2,900  | 2,650      | ~ 2,950  | 2,700        | ~ 3,000  |
|     | NY ダウ    | ドル     | 24,141                  | 25,369                  | 24,000     | ~ 26,000 | 25,000     | ~ 26,500 | 25,500     | ~ 27,000 | 26,000       | ~ 27,500 |
| 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 | %      | 0.30                    | 0.54                    | 0.20       | ~ 0.80   | 0.20       | ~ 0.80   | 0.30       | ~ 0.90   | 0.40         | ~ 1.00   |
|     | DAX      | ポイント   | 12,999                  | 13,281                  | 12,500     | ~ 15,000 | 13,000     | ~ 15,500 | 13,500     | ~ 16,000 | 13,750       | ~ 16,250 |
| 為替  | ドル円      | 円/ドル   | 112.29                  | 111.44                  | 106        | ~ 118    | 106        | ~ 118    | 106        | ~ 118    | 106          | ~ 118    |
|     | ユーロドル    | ドル/ユーロ | 1.180                   | 1.195                   | 1.15       | ~ 1.27   | 1.15       | ~ 1.27   | 1.15       | ~ 1.27   | 1.15         | ~ 1.27   |
|     | ユーロ円     | 円/ユーロ  | 132.45                  | 133.14                  | 130        | ~ 143    | 130        | ~ 143    | 130        | ~ 143    | 130          | ~ 143    |

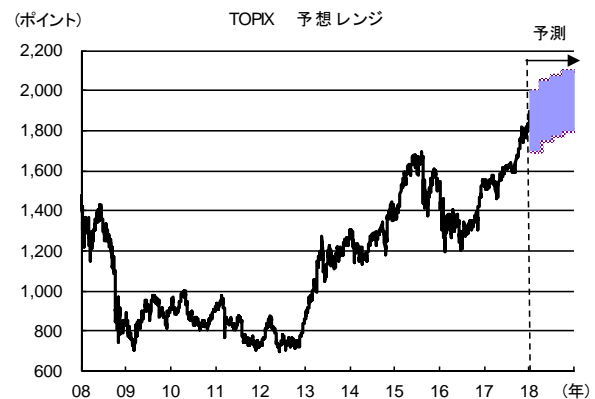
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

##### 〔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   |
|-----------------------------------|---|---|--|---|
| 1/1<br>元日<br>◎New Year's Day 欧米休場 | 1/2   | 1/3<br>(米)12月ISM製造業景況指数<br>(米)12月自動車販売台数<br>(米)12/12-13分FOMC議事録<br>(米)11月建設支出                         | 1/4  | 1/5<br>(米)12月雇用統計<br>(米)11月貿易収支<br>(米)12月ISM非製造業景況指数                                  |
| 1/8<br>成人の日                       | 1/9<br>(日)12月消費者態度指数<br><br>(米)12月NFIB中小企業楽観視<br>数  | 1/10<br>(中)12月CPI   | 1/11   | 1/12<br>(日)12月景気ウォッチャー調査<br><br>(中)12月貿易収支<br>(米)12月小売売上高<br>(米)11月企業在庫<br>(米)12月CPI  |
| 1/15<br>◎Martin L. King Day 米国休場  | 1/16<br>(米)1月NY連銀製造業景気指<br>数  | 1/17<br>(日)11月機械受注<br><br>(米)12月鉱工業生産<br>(米)1月NAHB住宅市場指数  | 1/18<br>(中)10-12月期GDP<br>(中)12月鉱工業生産<br>(中)12月固定資産投資<br>(中)12月消費財売上高<br>(米)12月住宅着工・建設許可<br>件数<br>(米)1月フィラデルフィア連銀景<br>況指数 | 1/19<br>(米)1月ミシガン大学消費者信<br>頼感指数(速報値)  |
| 1/22                              | 1/23<br>(日)日銀金融政策決定会合<br>(結果発表)   | 1/24<br>(日)12月貿易収支<br><br>(ユーロ圏)1月PMI(速報値)<br>(米)12月中古住宅販売件数<br>(米)1月Markit製造業PMI(速報<br>値)            | 1/25<br>(ユーロ圏)ECB定例理事会<br>(独)1月IFO景況感指数<br>(米)12月新築住宅販売件数<br>(米)12月景気先行指数  | 1/26<br>(日)12月全国CPI<br><br>(ユーロ圏)12月マネーサプライ<br>(米)10-12月期GDP(速報値)<br>(米)12月耐久財受注(速報値) |
| 1/29<br>(米)12月個人消費支出              | 1/30<br>(日)12月失業率<br>(日)12月家計調査<br><br>(ユーロ圏)10-12月期GDP(速報<br>値)<br>(米)11月S&P・コアロジック/<br>ケース・シラー米住宅価格 | 1/31<br>(日)1月消費者態度指数<br><br>(中)1月製造業PMI<br>(ユーロ圏)1月CPI(速報値)<br>(米)FOMC(結果発表)<br>(米)12月中古住宅販売仮契約<br>指数 |  |   |

注: 1月10日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

| 月曜日  | 火曜日   | 水曜日   | 木曜日  | 金曜日  |
|--|---|---|--|--|
|  |   |   | 2/1<br>(米)1月ISM製造業景況指数<br>(米)1月自動車販売台数<br>(米)12月建設支出   | 2/2<br>(米)1月雇用統計   |
| 2/5<br>(米)1月ISM非製造業景況指数                        | 2/6<br>(米)12月貿易収支   | 2/7   | 2/8<br>(日)1月景気ウォッチャー調査<br><br>(中)1月貿易収支<br>(英)BOE金融政策委員会(結果発表)   | 2/9<br>(中)1月CPI  |
| 2/12<br>振替休日                                   | 2/13<br>(米)1月NFIB中小企業楽観視<br>数   | 2/14<br>(日)10-12月期GDP(一次速報<br>値)<br><br>(米)1月小売売上高<br>(米)12月企業在庫<br>(米)1月CPI                  | 2/15<br>(日)12月機械受注<br><br>(米)2月フィラデルフィア連銀景<br>況指数<br>(米)2月NY連銀製造業景気指<br>数<br>(米)1月鉱工業生産<br>(米)2月NAHB住宅市場指数 | 2/16<br>(米)2月ミシガン大学消費者信<br>頼感指数(速報値)<br>(米)1月住宅着工・建設許可件<br>数 |
| 2/19<br>(日)1月貿易収支<br><br>©President's Day 米国休場 | 2/20  | 2/21<br>(ユーロ圏)2月PMI(速報値)<br>(米)1月中古住宅販売件数<br>(米)2月Markit製造業PMI(速報<br>値)<br>(米)1/30-31分FOMC議事録 | 2/22<br>(独)2月IFO景況感指数<br>(米)1月景気先行指数   | 2/23<br>(日)1月全国CPI   |
| 2/26<br>(米)1月新築住宅販売件数                          | 2/27<br>(ユーロ圏)1月マネーサプライ<br>(米)12月S&P・コアロジック/<br>ケース・シラー米住宅価格<br>(米)1月耐久財受注(速報値) | 2/28<br>(ユーロ圏)1月CPI(速報値)<br>(米)1月中古住宅販売仮契約<br>指数<br>(米)10-12月期GDP(改定値)                        |  |  |

注: 1月10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。