

投資環境レポート

2018 年 3 月

本資料は 2018 年 3 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
(1) ユーロ圏経済	8
(2) 英国経済	10
4. (参考) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済	11
市場見通し	17
1. 債券	17
1-1. 国内債券	17
1-2. 米国債券	19
1-3. ユーロ圏債券	19
2. 株式	22
2-1. 国内株式	22
2-2. 外国株式	25
3. 為替	27
3-1. ドル円	27
3-2. ユーロドル	27
4. 市場見通し(まとめ)	29
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	31

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	17年	18年	19年	17年 4-6月	17年 7-9月	17年 10-12月
世界全体	3.7	3.9	3.9			
先進国	2.3	2.3	2.2			
アメリカ	2.3	2.7	2.5	2.2	2.3	2.5
日本	1.8	1.2	0.9	1.5	1.9	1.5
英国	1.7	1.5	1.5	1.9	1.7	1.4
ユーロ圏	2.4	2.2	2.0	2.4	2.8	2.7
ドイツ	2.5	2.3	2.0	1.0	2.2	2.3
フランス	1.8	1.9	1.9	1.9	2.3	2.5
イタリア	1.6	1.4	1.1	1.6	1.7	1.6
スペイン	3.1	2.4	2.1	3.1	3.1	3.1
カナダ	3.0	2.3	2.0	3.7	3.0	2.9
新興国	4.7	4.9	5.0			
ブラジル	1.1	1.9	2.1	0.4	1.4	2.1
ロシア	1.8	1.7	1.5	2.5	1.8	
インド	6.7	7.4	7.8	5.7	6.5	7.2
中国	6.8	6.6	6.4	6.9	6.8	6.8
ASEAN5	5.3	5.3	5.3	5.2	5.5	5.5

注: (1) IMF 見通しは、2018 年 1 月時点。2017 年、2018 年、2019 年いずれも予測。(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】

		16/3	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	18/1	18/2
世界		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	54.0	54.5	54.4	54.4	54.2
アメリカ	ISM	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	59.3	59.1	60.8
	PMI (Markit)	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	55.5	55.3
資源国	カナダ	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	55.9	55.6
	メキシコ	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	50.8	50.2	51.5
	オーストラリア	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	58.7	57.5
ユーロ圏		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	59.6	58.6
	ドイツ	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	61.1	60.6
	フランス	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	58.4	55.9
	イタリア	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	59.0	56.8
スペイン	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	55.2	56.0	
その他欧州	イギリス	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	58.4	56.1	55.3	55.2
	スウェーデン	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	57.0	59.9
	ノルウェー	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	58.0	58.4	57.5
	スイス	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	64.6	65.6	65.3	65.5
	デンマーク	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	59.4	63.4	68.0	69.4
BRICS	中国(国家統計局)	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	51.8	51.6	51.3	50.3
	中国(財新)	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	51.5	51.6
	ブラジル	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	51.2	53.2
	インド	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	52.4	52.1
ロシア	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	52.1	50.2	
アジア	日本	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	54.8	54.1
	韓国	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	50.7	50.3
	台湾	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	56.9	56.0
	香港	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	51.1	51.7

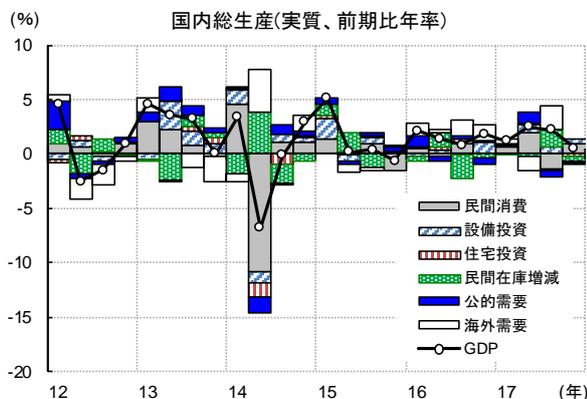
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

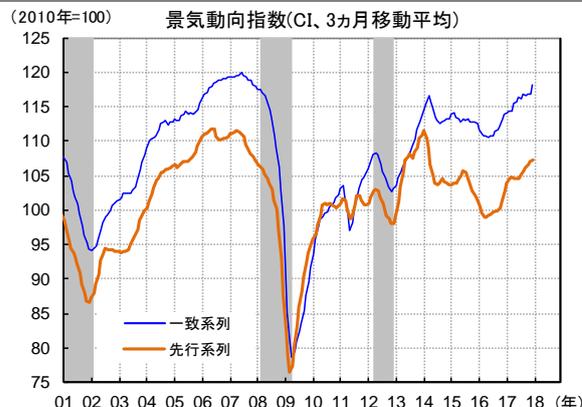
景気回復が継続。ただし円高進行が外需の重石となる可能性。

日本経済は 8 四半期連続のプラス成長



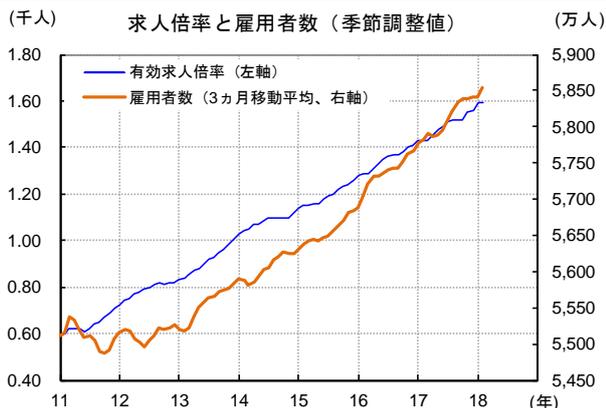
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気先行指数、一致指数ともに上昇基調



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



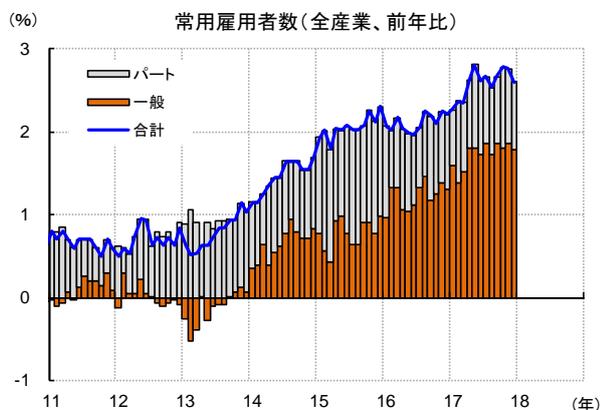
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

総賃金増加の大半は雇用者増が寄与



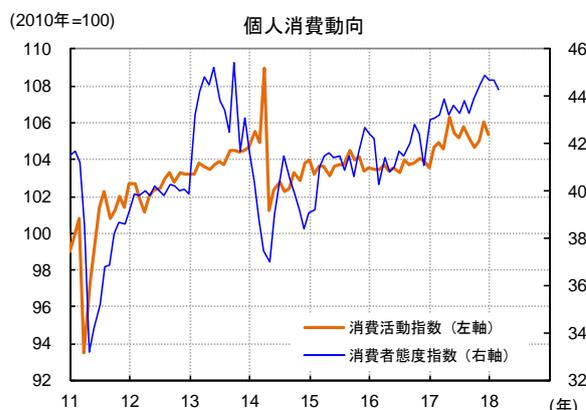
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

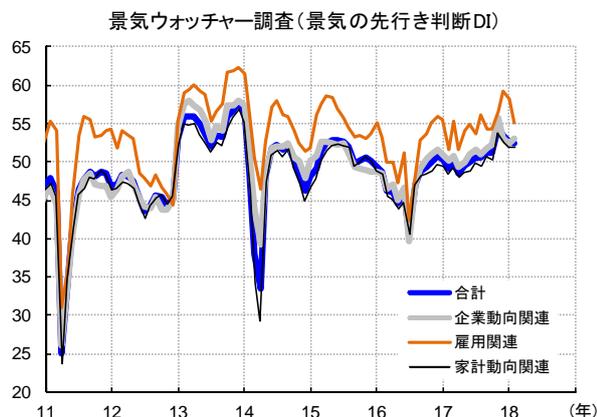
消費者センチメントと消費活動との差が拡大気味



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。

街角景気見通しの雇用関連は低下するも高水準を維持



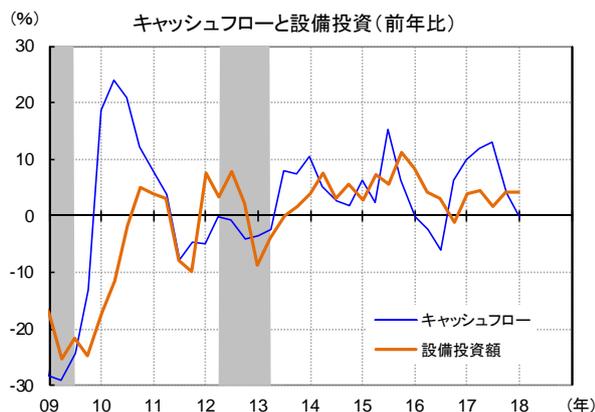
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数、住宅投資ともに減少



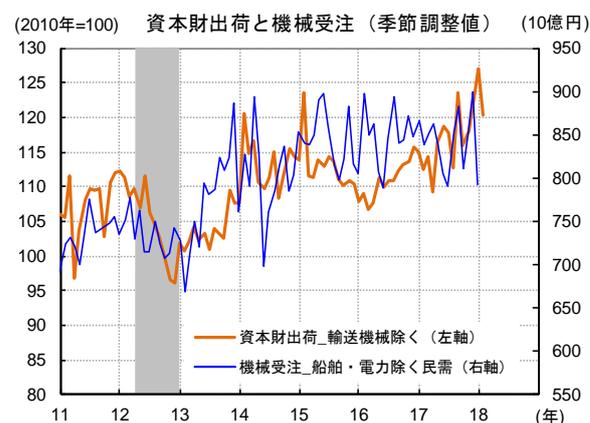
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

キャッシュフローは伸び率縮小も、設備投資額はプラスの伸び率維持



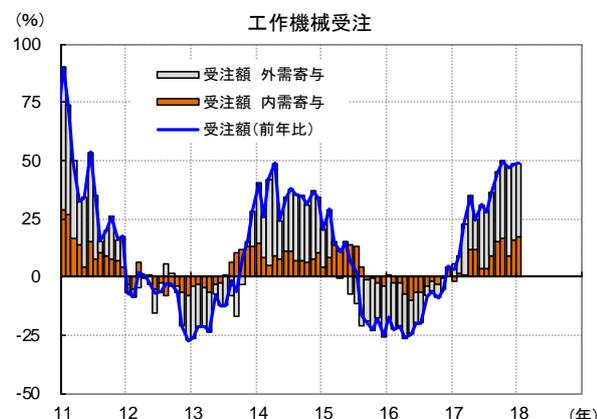
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

資本財出荷、機械受注ともに、足許低下



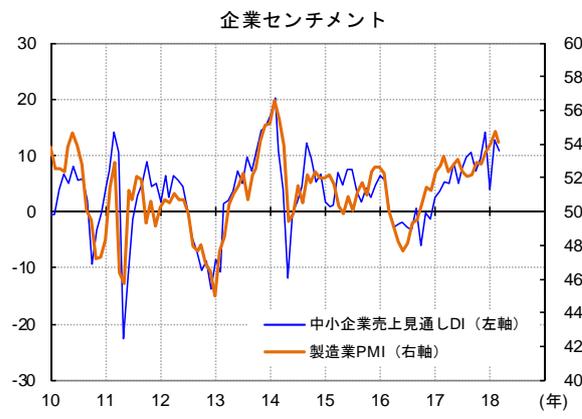
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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、製造業のセンチメントともに改善基調



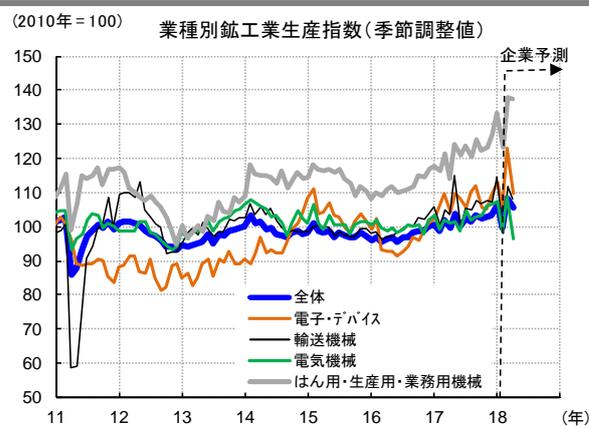
出所: 日本政策金融公庫、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

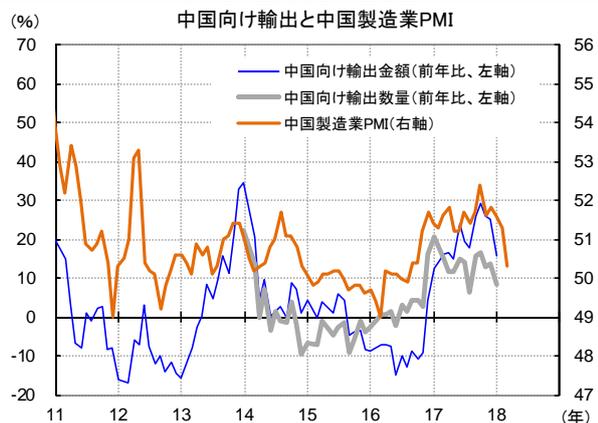
アジア向け輸出が回復基調



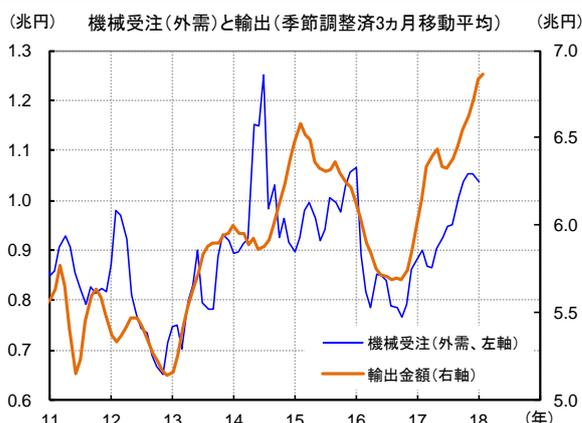
主要業種の大半が先行きにやや慎重



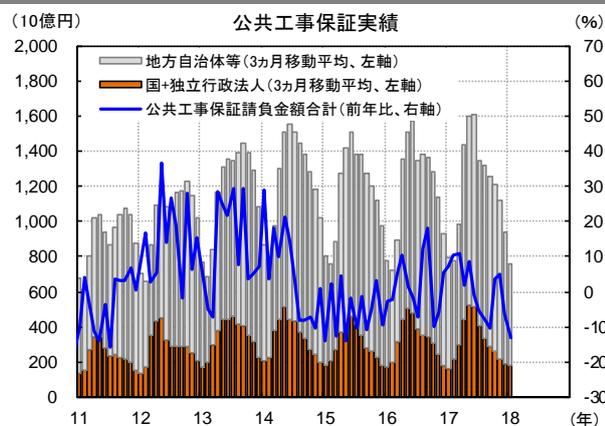
中国向け輸出は、中国国内のセンチメントと同様に足許、軟調



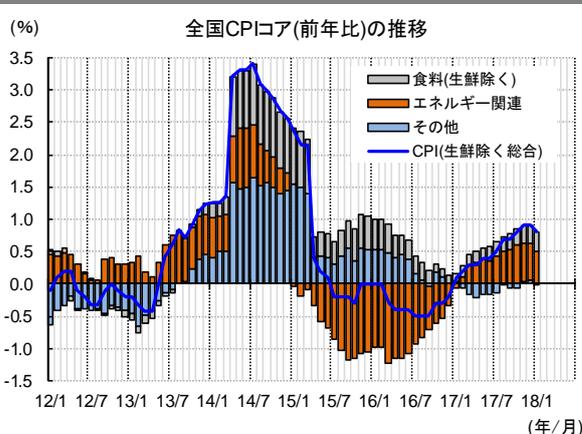
海外からの機械受注は高水準を維持



足許では軟調も、今後増加が期待される公的支出



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

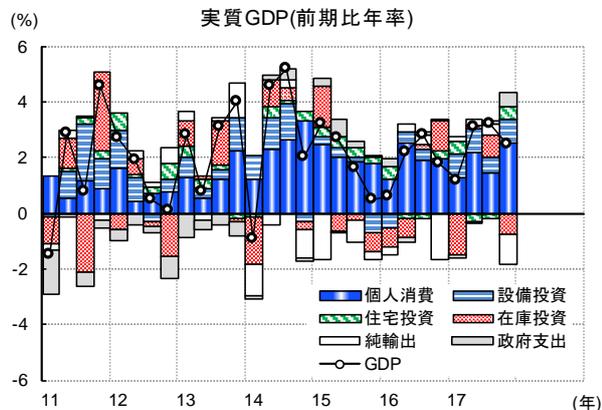


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

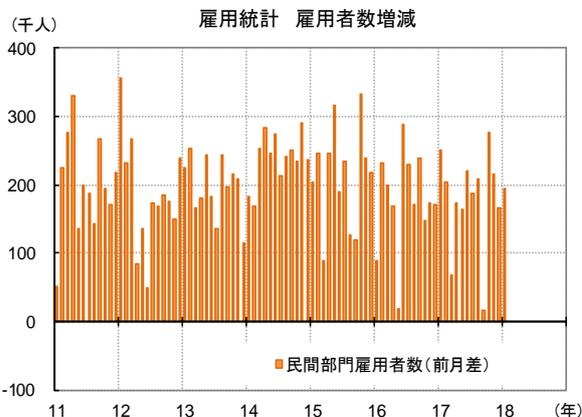
先行指数は堅調な景気動向の継続を示唆するほか、財政政策が後押しする見通し。

経済成長率: 4Q の GDP 成長率(速報値)は減速も、個人消費は加速



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



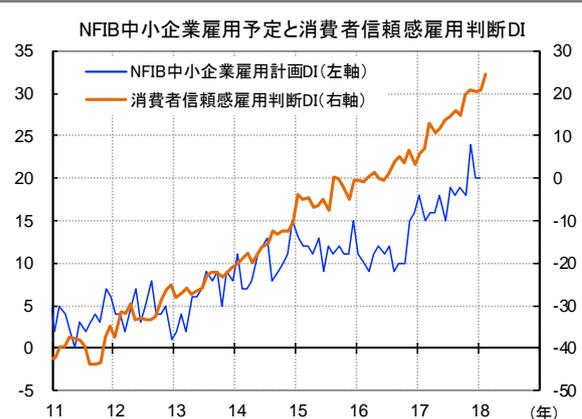
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低下傾向



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



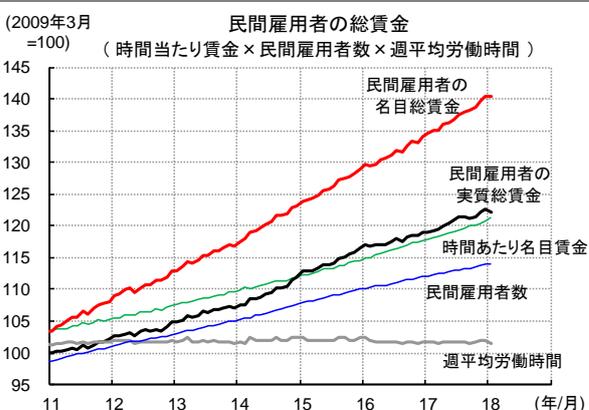
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は4%前半という超低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用所得環境の改善基調は継続

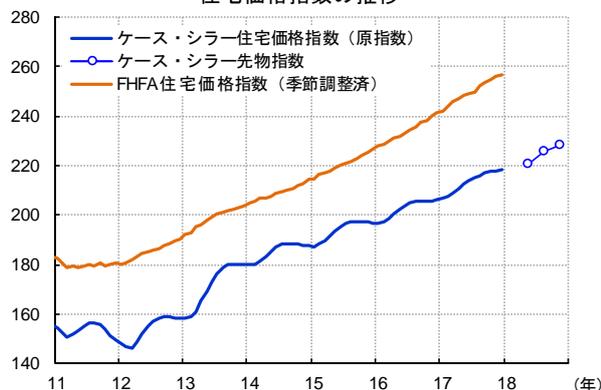


注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 供給過小などの要因から住宅価格上昇が継続

住宅価格指数の推移



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足許低下

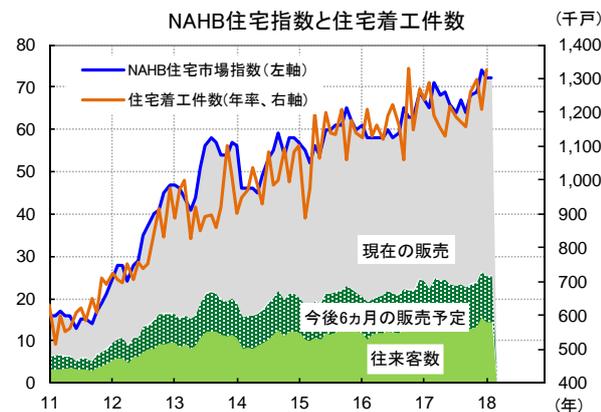
住宅ローン申請指数と金利



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

住宅市場: 着工件数、NAHB 住宅指数ともに好調

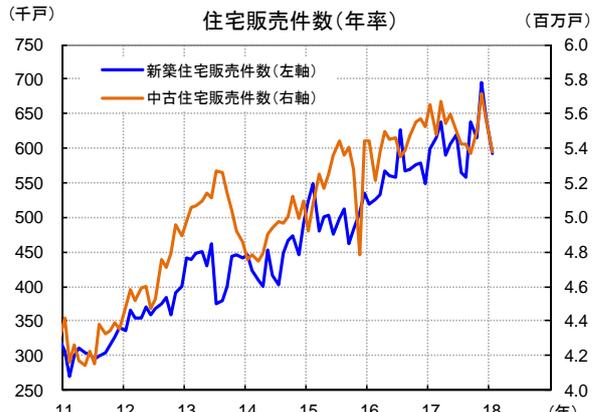
NAHB住宅指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 新築、中古とも価格高騰などが重しとなり、販売件数は足許減少

住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格とガソリン先物価格は上昇基調

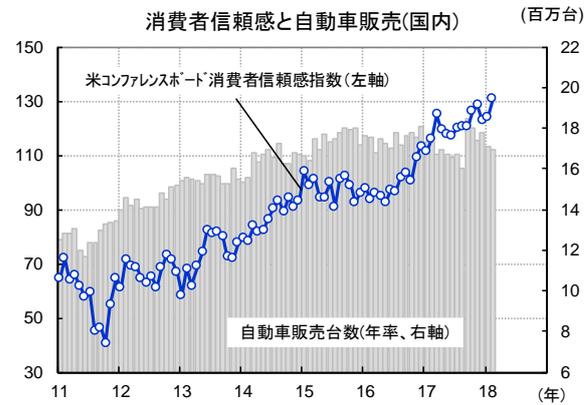
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売は、足許でやや減少気味

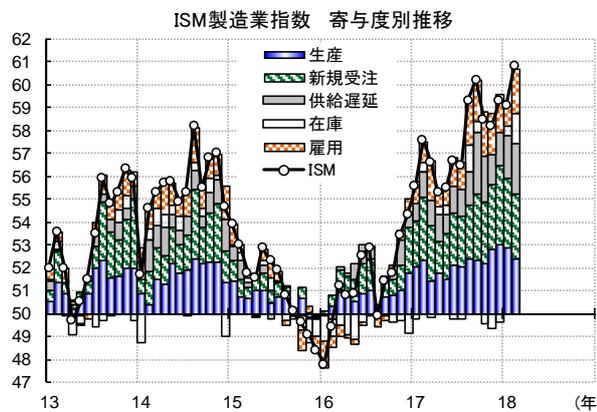
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

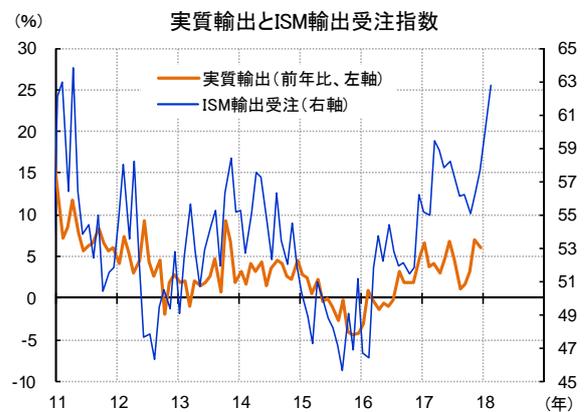
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: 製造業の景況感は高水準を維持



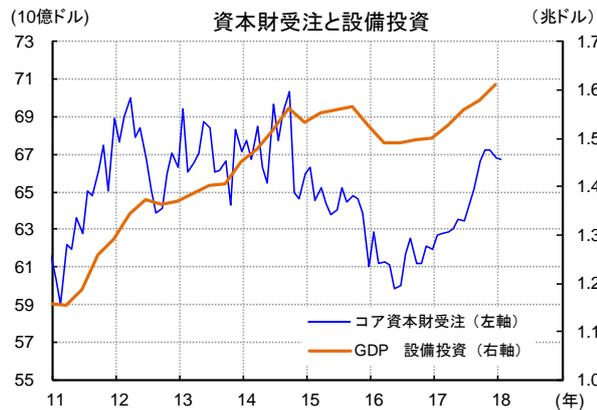
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 輸出数量は足許で伸び率拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資は増加基調



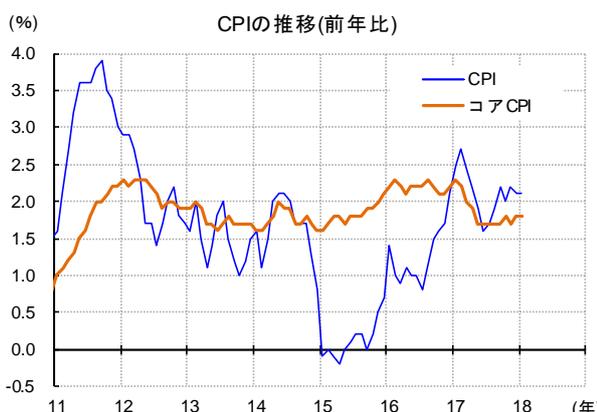
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率と設備投資見通しは足許で改善



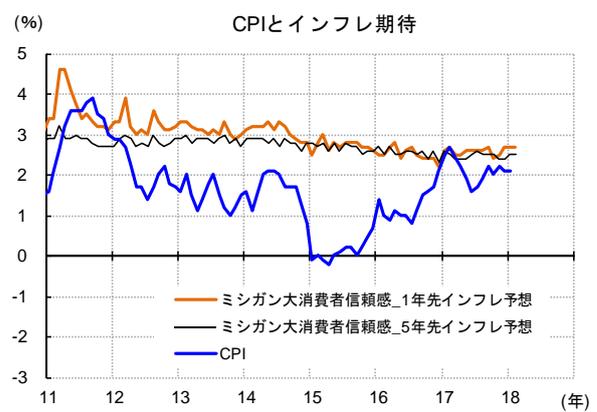
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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概ね横ばい推移



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。

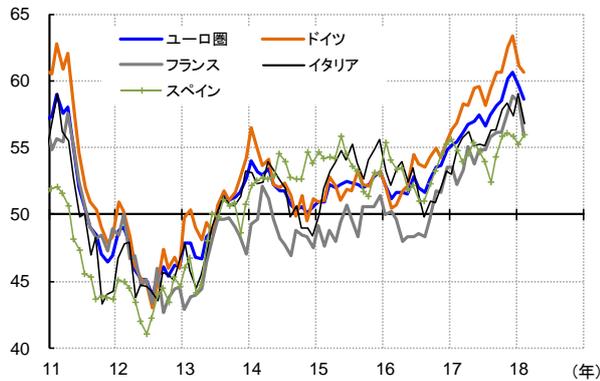
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

景気は概ね良好であるものの、ユーロ高が重石となる見通し。

企業景況感: 製造業景況感は足許低下も依然高水準

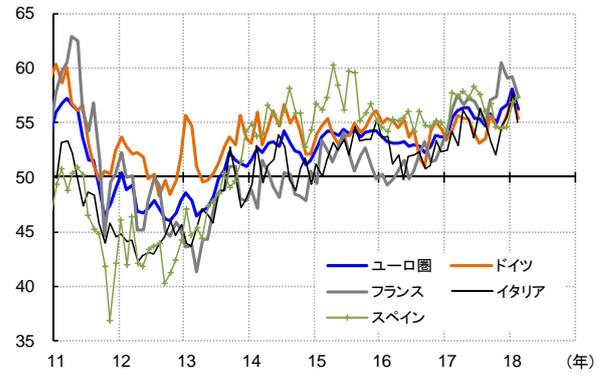
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 足許のサービス業の景況感は足許で低下

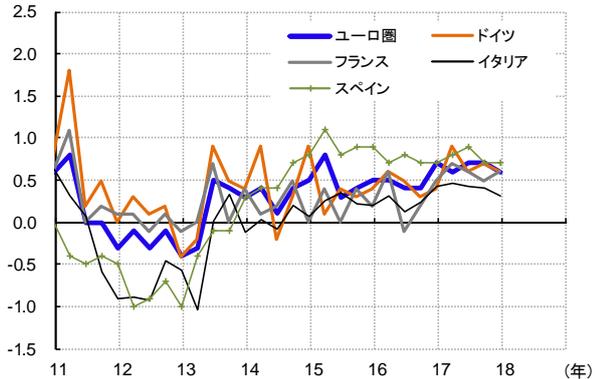
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 高水準の成長率を維持

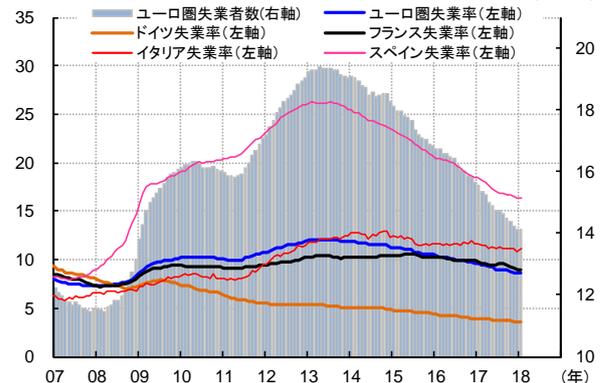
各国実質GDP成長率(前期比)



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 (百万人)



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改善基調

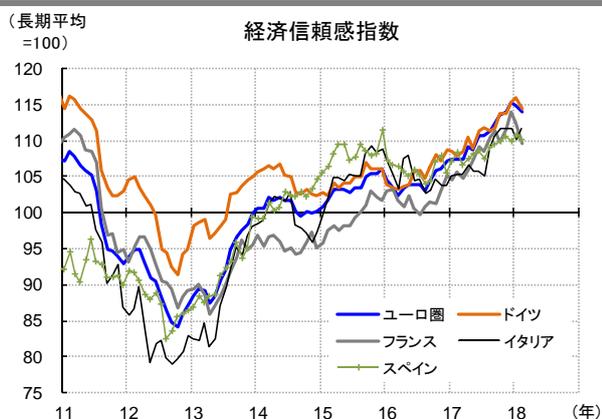
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

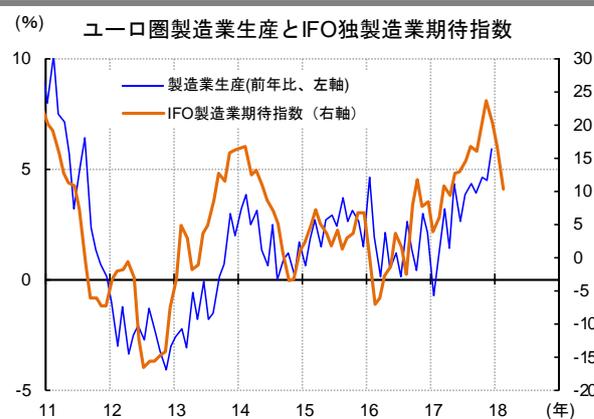
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 各国とも景況感は過去平均を大きく上回る



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

企業活動: IFO 製造業期待指数は足許で大きく低下



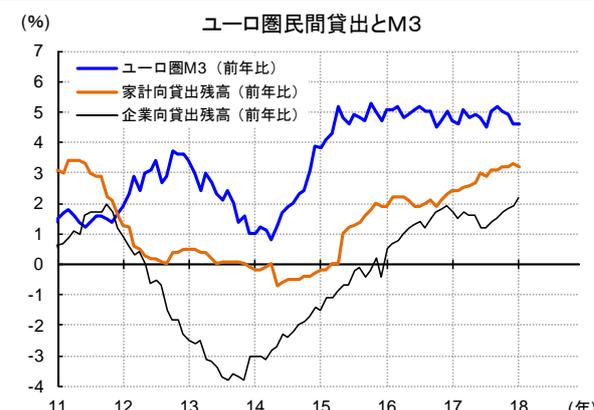
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: 金融緩和策によりECBの総資産規模は拡大が続く



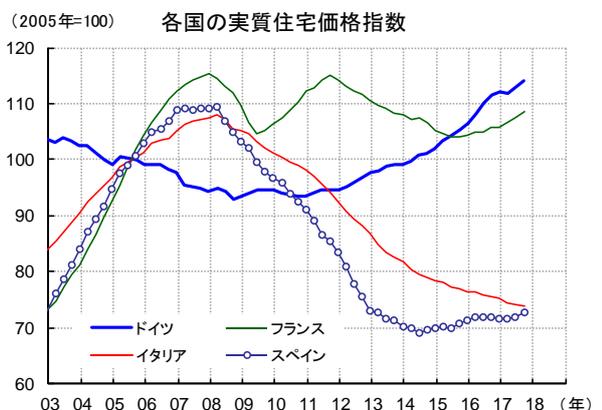
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 家計向け貸出、企業向け貸出とも伸び率が拡大傾向



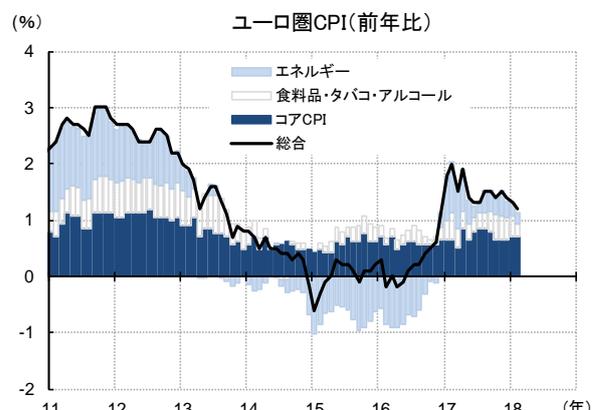
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 足許で鈍化傾向



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。

(2) 英国経済

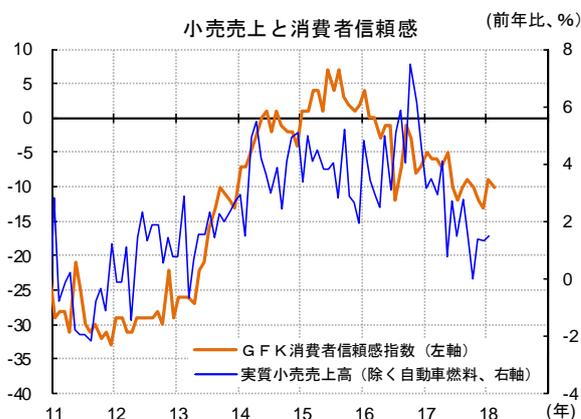
雇用等の改善基調は底堅いものの、ポンド安に伴う物価上昇のなか、消費は腰折れ気味。

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基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率は4%台前半で推移



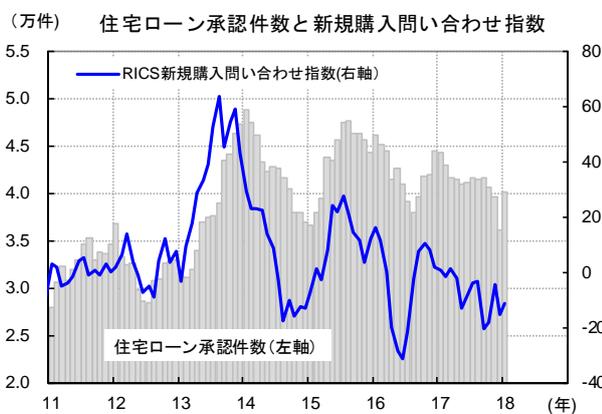
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 失業率の改善に比べ、鈍い賃金伸び率



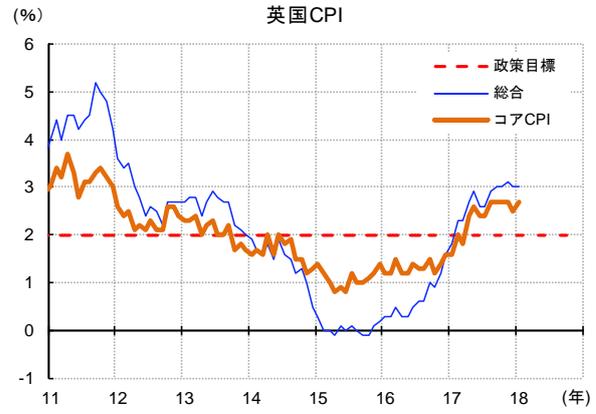
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン承認件数は減少傾向、先行指数もやや軟調



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

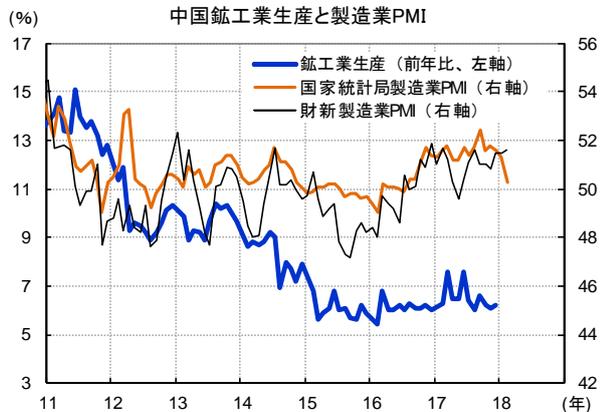


出所: Bloomberg より TDAM 作成

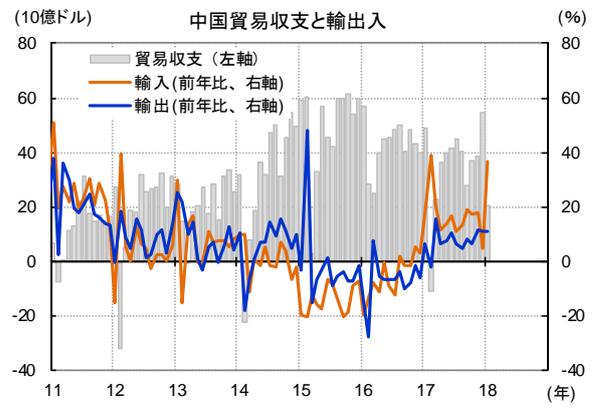
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

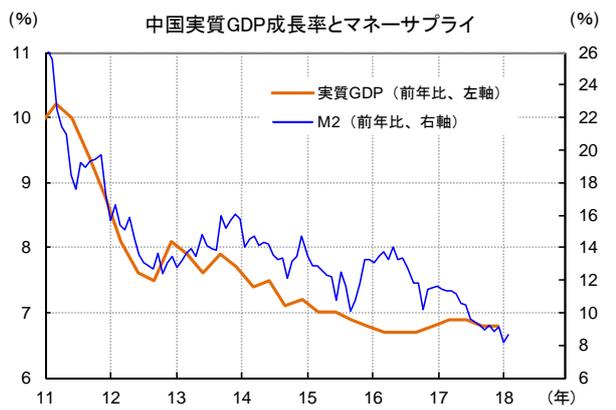
(1) 中国経済および市況関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



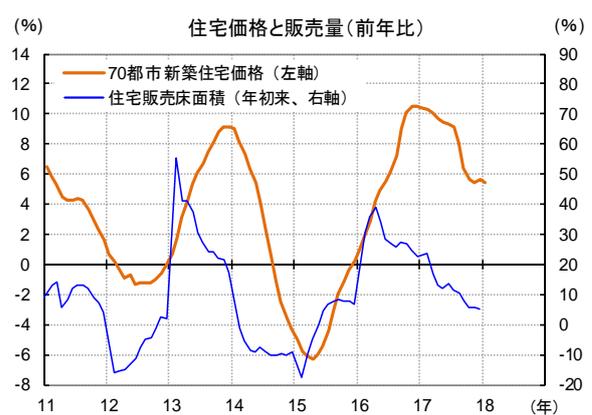
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。



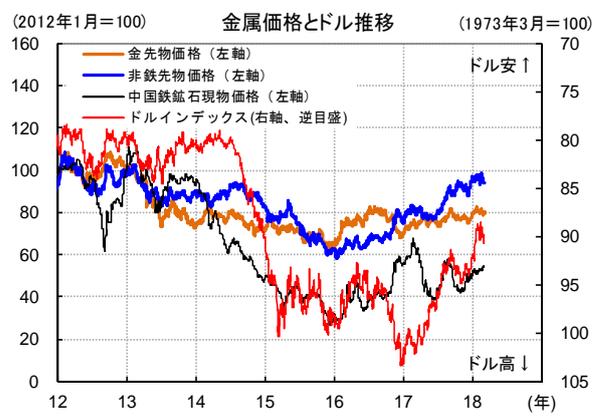
出所: Bloomberg より TDAM 作成



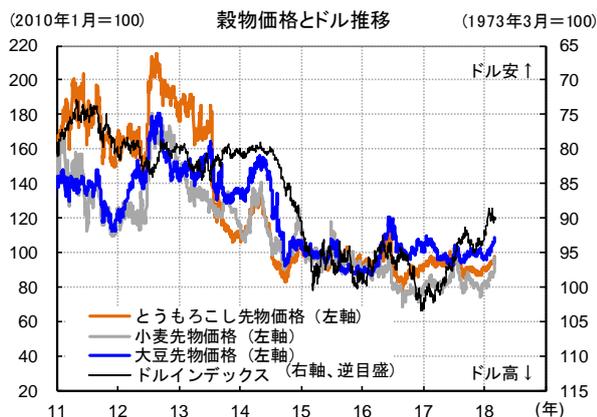
注: NDF(ノンデリバブル・フォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



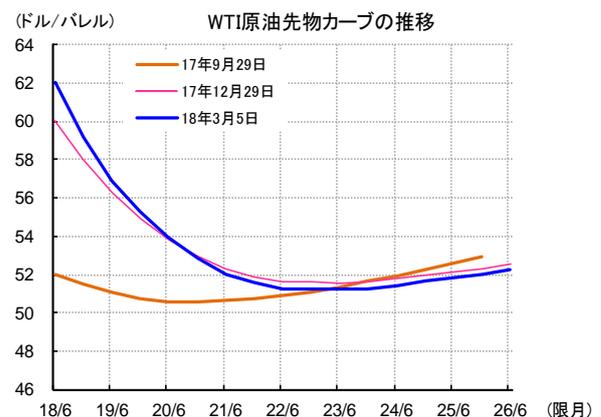
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



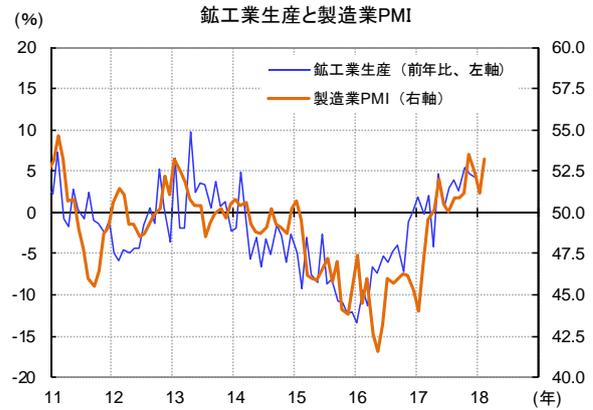
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



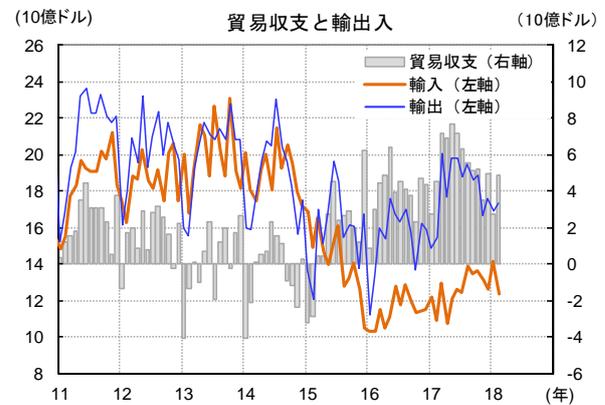
出所: Bloomberg より TDAM 作成



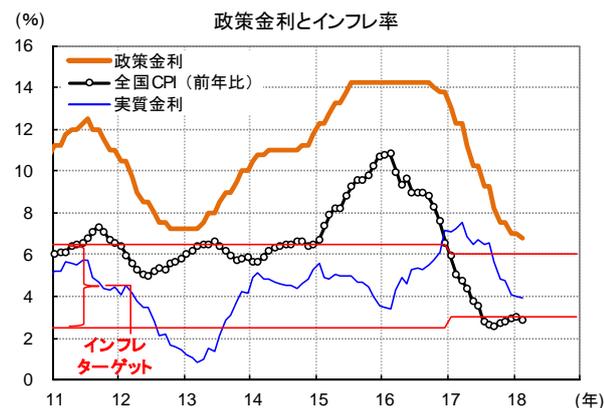
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

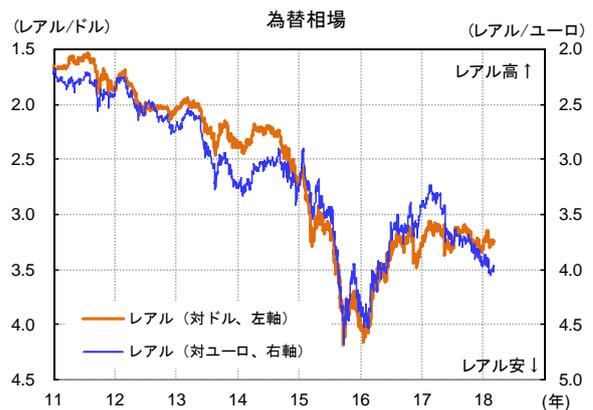


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

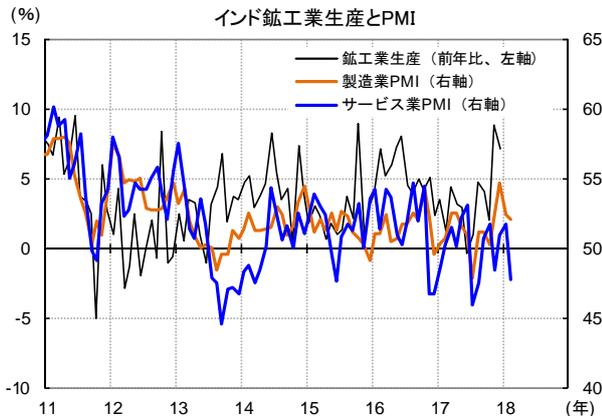
出所: Bloomberg より TDAM 作成



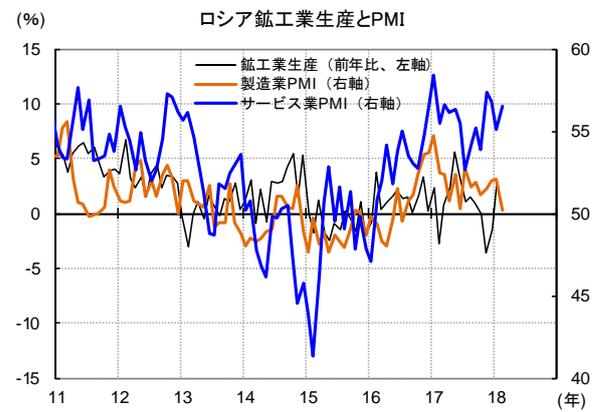
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

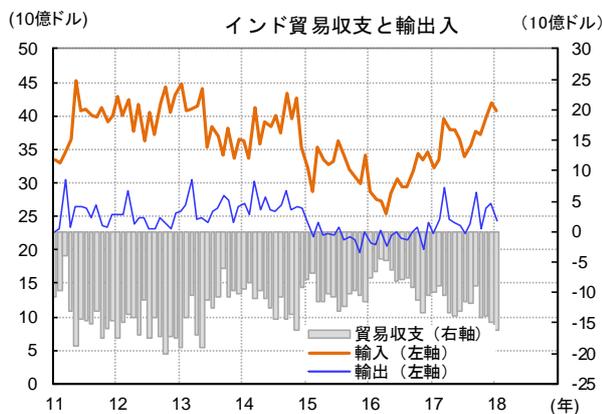
(3) インド経済・ロシア経済



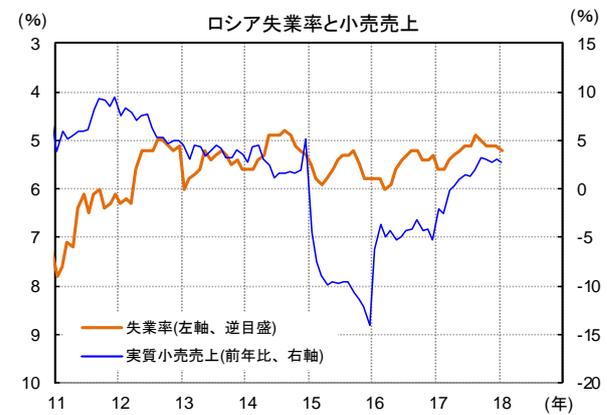
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



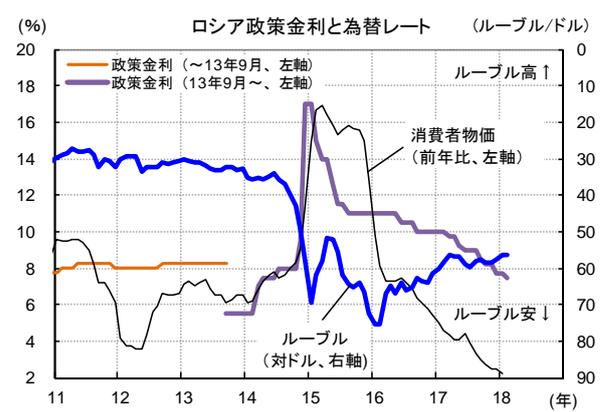
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



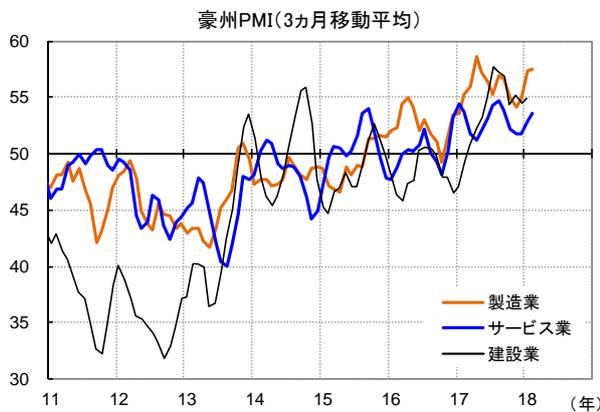
出所: Bloomberg より TDAM 作成



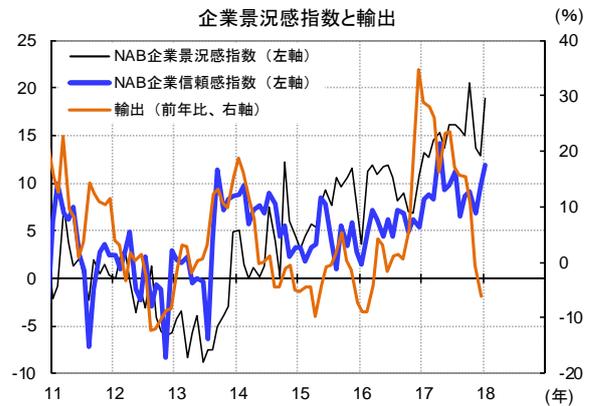
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



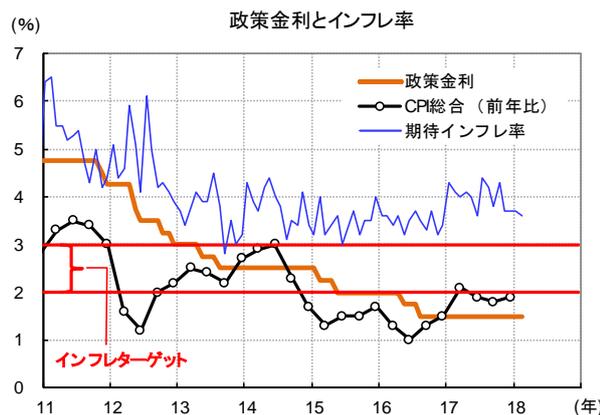
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



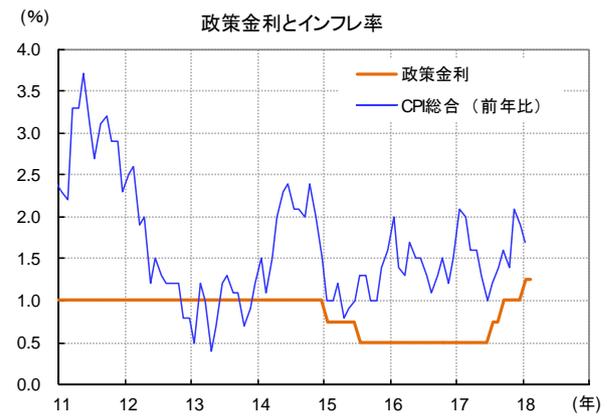
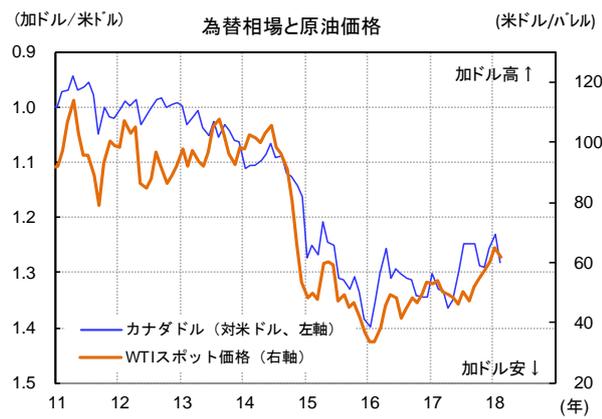
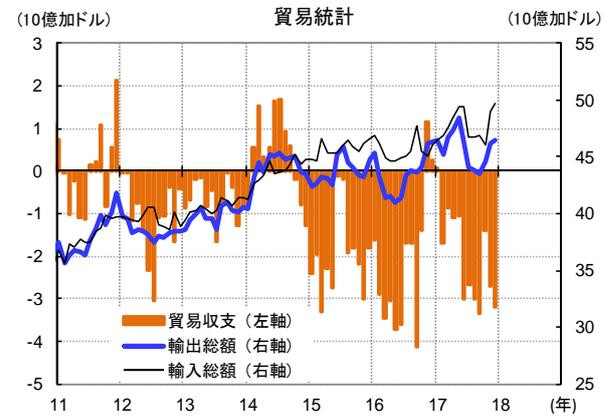
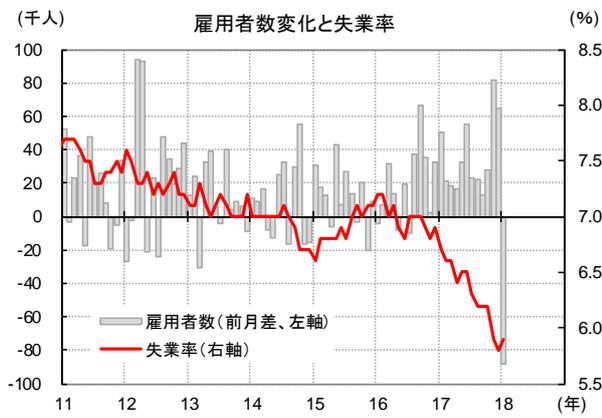
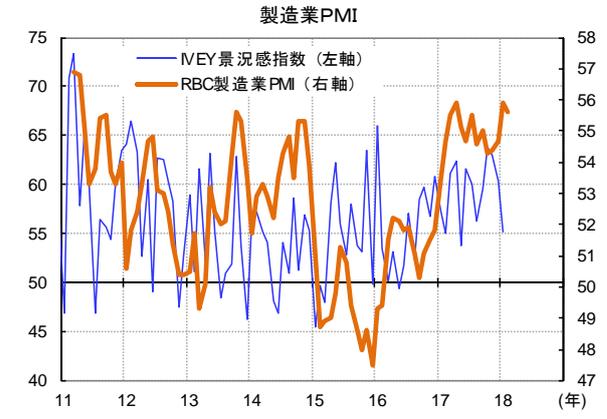
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(5) カナダ経済



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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、0.0~0.1%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、1月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。日銀は1月9日の金融調節オペにおいて、残存10年超25年以下のゾーンで約1年ぶりに減額をしていたことから、市場参加者の一部では金融緩和の縮小が近いという見方が浮上していたものの、政策決定会合後の記者会見において、黒田総裁は「オペの時々金額やタイミングが金融政策の先行きを示すものではない」と強調したほか、「直ちにイールドカーブ・コントロールの金利について何か調整があるとは全く考えていない」と発言し、出口を検討する局面には至っていないことを明らかにした。また、『経済・物価情勢の展望』(1月公表)では、GDP成長率と物価ともに、見通し(政策委員の中央値)は前回と変わっておらず、物価が2%程度に達する時期が19年度ごろになる可能性が高いとの見通しも変えていない。

市場参加者の関心を集めていた総裁や副総裁の人事に関しては、黒田氏の総裁再任と、雨宮氏と若田部氏を副総裁とする人事案が政府から示された。こうした状況に鑑みれば、現状の金融政策が当面継続されることが考えられるほか、リフレ派の若田部氏を副総裁に起用する姿勢を示したことで、日銀の金融緩和縮小は、暫くは行われないとみている。

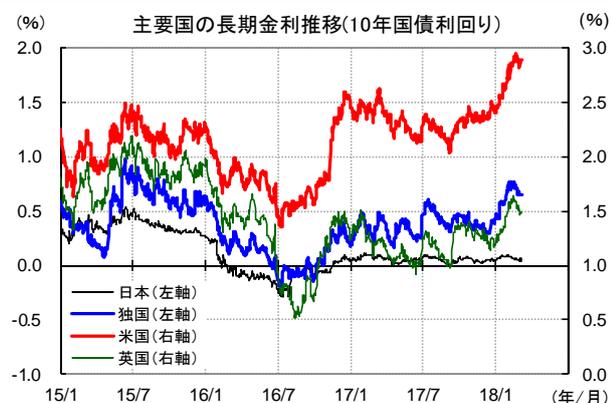
当面の物価は、エネルギー価格に押し上げられる形でプラス圏での推移が見込まれるが、賃金の伸び悩みもあり、物価上昇圧力が高まり難い状況はしばらく続くと思われる。また、足許の為替水準が続けば、輸入物価の下落を受けて、さらに物価の伸びを抑えることも予想される。このため、日銀は、現行の金融政策の効果を見極めるべく、様子見姿勢を保つことになろう。

○ 長期金利

日本の長期金利は、依然として、日銀の「イールドカーブ・コントロール」政策の効果から、継続的に0.10%を上回る状況には至っていない。昨年12月は長期金利が0.04%~0.06%程度の範囲で、横ばい圏内で推移していたものの、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、長期金利は上昇した。特に欧米の金利上昇に連れたこともあり、一時は0.10%を上回る場面も見られた。しかし、1月の金融政策決定会合後の記者会見で黒田総裁が、出口を検討する局面には至っていないことを明らかにしたに加えて、世界的な株価調整のなかで安全資産としての日本国債が選好されたこともあり、長期金利は低下しつつある。

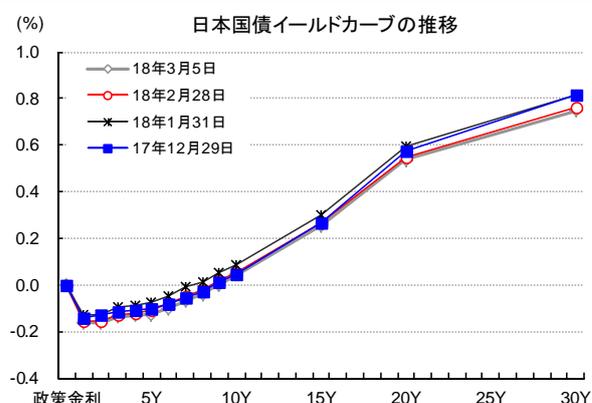
黒田氏の総裁再任と、雨宮氏と若田部氏を副総裁とする人事案が明らかになったが、人選等を見る限り、当面は現行の金融政策の枠組みが維持されると思われる。長期金利の急上昇は日銀の望むものではなく、さらに「イールドカーブ・コントロール」のターゲットとなっていることから、10年国債利回りは今後も現行と同程度のレンジ0.0%~0.10%で安定推移すると考えられる。

国内金利は海外金利と連動するものの、他国と比べ変動幅は限定的



出所: Bloomberg より TDAM 作成

イールド全般、概ねレンジ内での推移が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

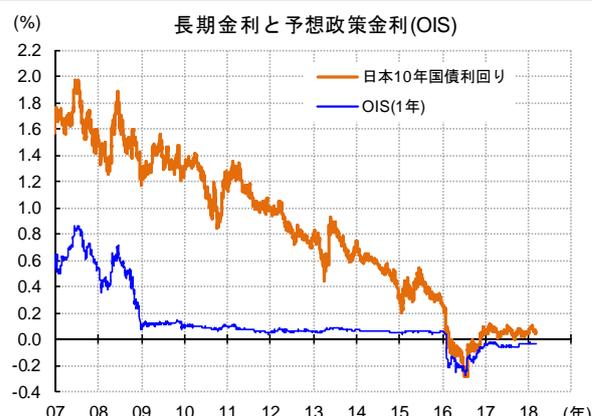
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

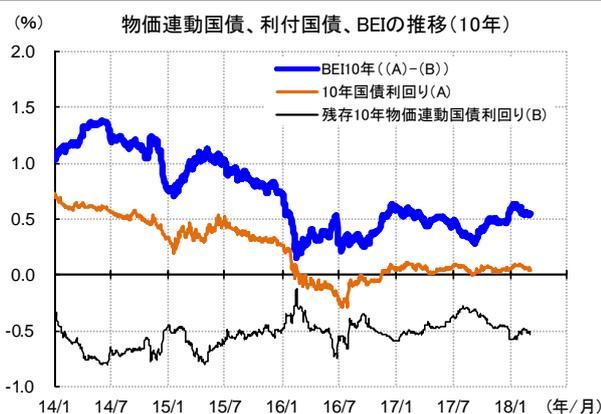
投資家は当面、現行の金融政策の継続を予想



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。

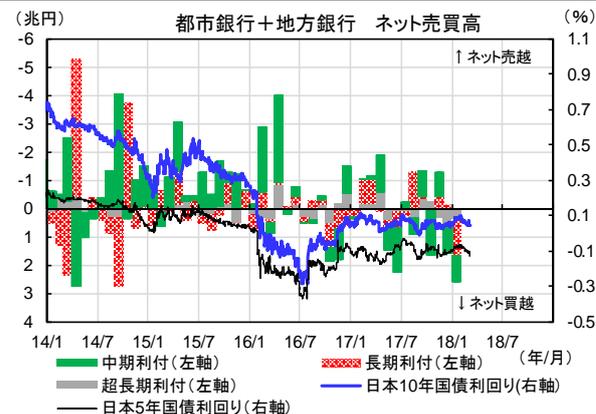
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

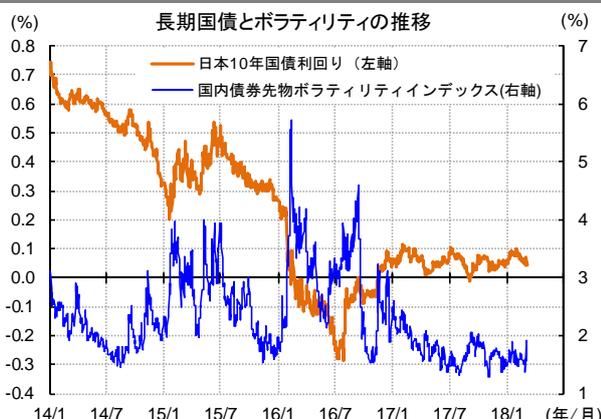
銀行は、1 月は中期と長期、超長期いずれも買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

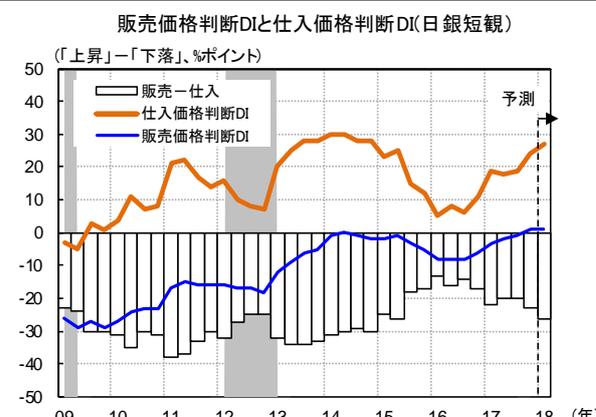
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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、底堅い景気が上昇圧力となるも構造要因が上昇ペースを抑える可能性。

○ 金融政策について

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、1月に開催した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の景気の現状認識部分では、雇用、個人消費、企業の投資活動いずれも堅調であったことを示すなど、ややタカ派姿勢が強まった。また、物価に対する見通しでも、インフレ目標を達成する可能性を従前よりも鮮明化した。その後、公表された議事要旨についても、米国経済の力強さをFRBが認識していることが窺える内容であった。昨年12月の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いたが、1月FOMCの声明文や議事要旨を踏まえると、今年4回利上げを行うのではないかと、との見方も市場参加者の間で広まりつつある。加えて、パウエル議長の議会証言での発言内容がややタカ派的と受け止められたことも、こうした動きに拍車をかけている。

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、米国景気は好調を維持している。一方、インフレ率については、エネルギー価格の上昇が他の品目に波及する形で、先行きにかけては伸びが加速する可能性があるものの、住宅は価格高騰やローン金利上昇が嫌気され販売件数がやや減少するなど、家計を中心とした需要が調整弁となっており、景気拡大ペースはやや抑えられる可能性がある。このような環境の下、2018年に3回乃至4回程度の利上げが行われるのではないかとみている。

○ 長期金利

米国長期金利は、昨秋、2%台前半で推移していたものの、今年1月以降2%台後半での推移が続き、足許は3%に迫る勢いである。1月前半に日本や欧州の金融緩和縮小の思惑が広がり、米国の金利も上昇した。また、1月中旬に公表された消費者物価指数(除く食品・エネルギー)が市場予想を上回ったことや、1月下旬に公表された10~12月期のGDP成長率については、民間消費に加速感が見られるなど堅調な内容であったことも材料視されて上昇に拍車がかかった。さらに、1月の雇用統計での平均時給の上昇、1月FOMCの議事要旨がややタカ派と受け止められたこともあり、債券が売られやすい展開となった。

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、インフレ率が先行き加速する可能性などが意識され、金利上昇圧力が加わると考えられる。ただし、1月以降、加速度的に金利が上昇したことに加えて、技術革新に伴う生産コストの低下、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が中長期的にはインフレ率の下押し要因となる構図は変わっておらず、中期的には米国長期金利の上昇は緩やかな基調にとどまるものと考えられる。

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1月の理事会において、市場予想どおり政策金利を据え置いた。こうしたなか、昨年の理事会において、18年9月末までは延長されることが決まっている資産購入について、どのような形で終了するのか市場参加者の間で憶測が広がっている。ただ、1月の理事会の議事要旨では、フォワードガイダンスの変更について、時期尚早と判断して、変更しなかったことが明らかになるなど、市場に対するECBの配慮が窺える。ECB政策金利引き上げのタイミングについては、一部の市場参加者が2018年の利上げを予想するなか、ドラギ総裁が理事会後の会見において、「その確率は極めて低い」と発言していたほか、12月に公表された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。なお、足許はECBの総裁、副総裁人事も関心を集めている。コンスタンシオ副総裁の後任として、スペインのデギンドス経済相が内定した。これを受けて、ドイツ連銀のワイトマン総裁など、北部出身者が次期ECB総裁になるのではとの見方が広がっている。もっとも、ドラギ総裁の任期は2019年秋までであることから、当面はECB総裁、副総裁人事が、金融政策に影響を及ぼす蓋然性はほぼないとみている。

○ 長期金利

独10年債利回りは、足許はECBの金融緩和縮小観測を背景に急ピッチで金利が上昇したものの、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、今後の上昇ペースは、米国以上に緩やかなものと見通す。

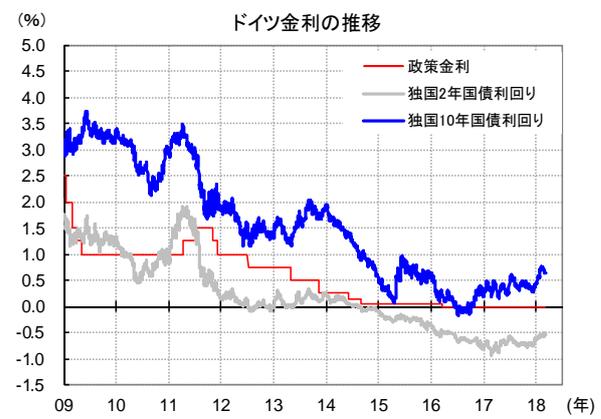
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 先行きの利上げを織り込み、足許 2 年金利が大幅上昇



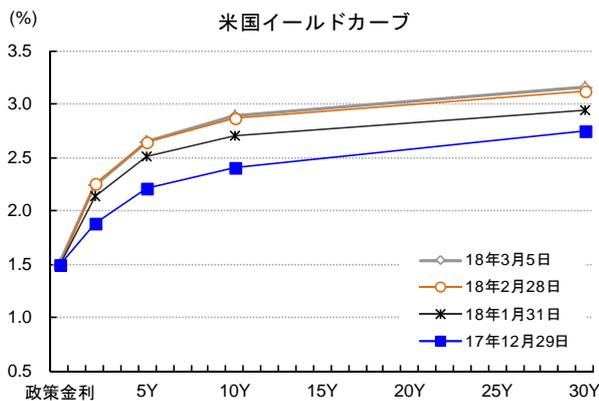
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 年金利は未だに大幅なマイナス圏



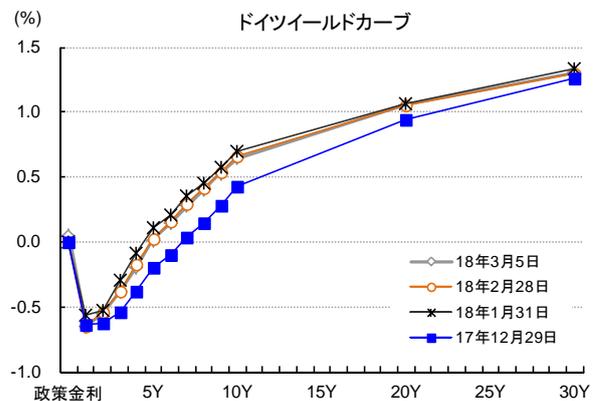
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) イールドカーブ全体が上方シフト



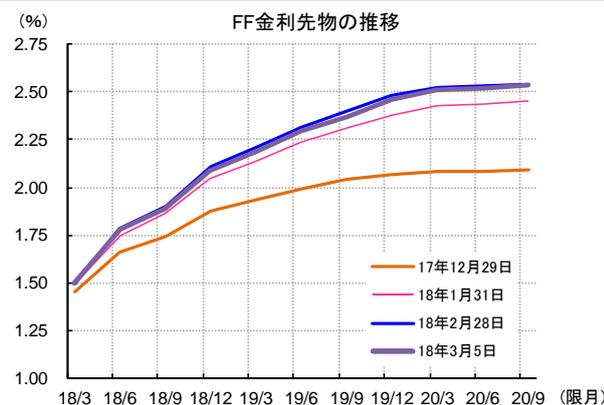
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 中期～超長期ゾーンを中心に上方シフト



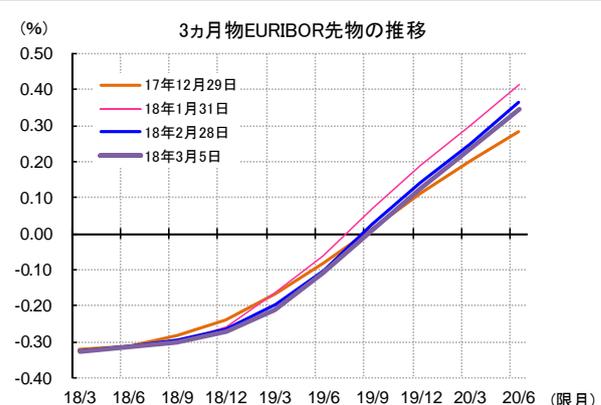
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場が織り込む利上げペースは 2018 年に 3 回程度



出所: Bloomberg より TDAM 作成

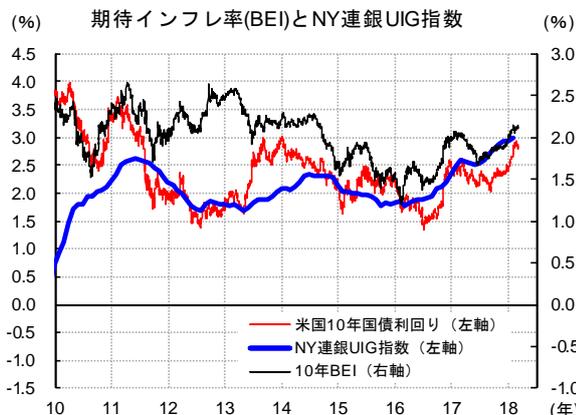
(ユーロ圏) 市場が見る引締め開始は 19 年後半以降



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

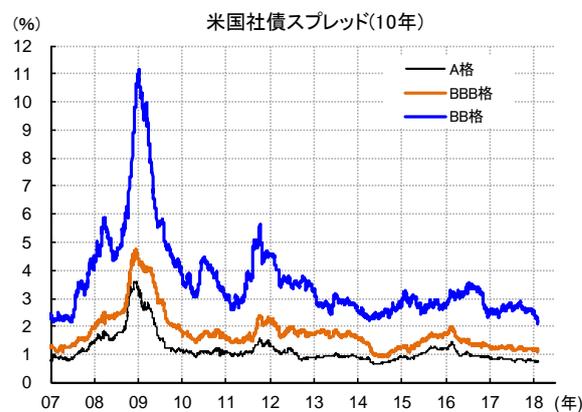
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



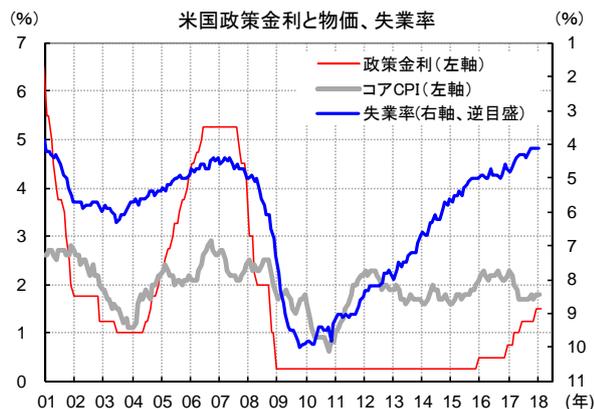
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは全般的に低位安定で推移



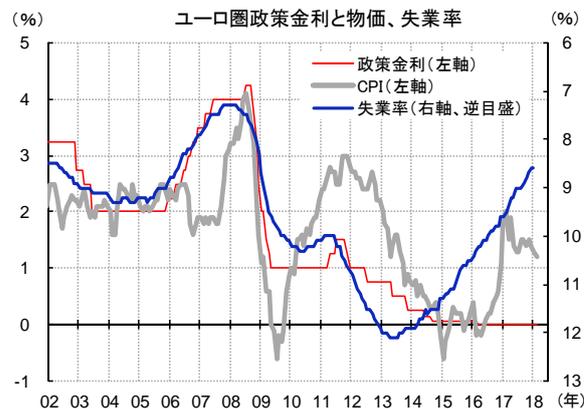
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレ率に加速感はないが利上げを継続



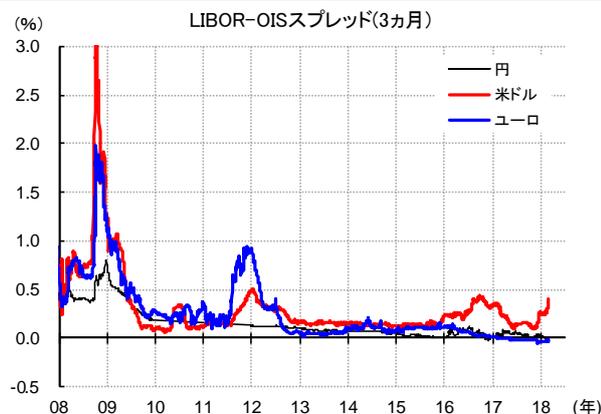
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率の伸び悩みが利上げの重し



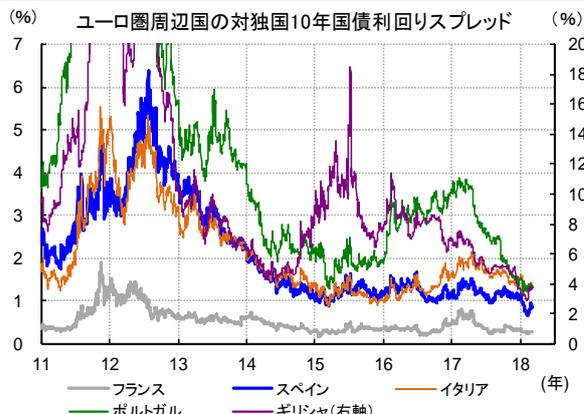
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドが小幅に拡大



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は足許一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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が下支えで底堅い展開も、米国の保護主義的な政策は懸念材料。

〔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く、年間では0.7兆円程度の買い越しにとどまった。2017年10月は、世界的な株価上昇を背景に2兆円を越える大幅な買い越しとなったものの、11月、12月は売り越しとなり、10～12月期では1.4兆円の買い越しにとどまった。2018年以降は、1週目は買い越しであったものの、その後7週連続で売り越しとなっている。なお、1月は48百億円ほどの売り越しとなった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.33倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.8倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.84%程度である。予想PERは、依然対米国で割安であり、過去の平均的な水準(5年平均: 14.1、10年平均: 15.0)に対しても、やや割安水準にある。(数値は2月23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1.6%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、足許の国内株価は、1月下旬以降、これまでの急騰の反動もあり、下落基調となっている。2月6日には前日の米国市場で米国債利回りの急騰等を受けて米国株が大幅に調整したことから、1日で4%を超える下落を記録した。その後は落ち着きを取り戻す場面が見られたものの、米国のトランプ政権が鉄鋼やアルミニウムの輸入制限措置を検討していることが明らかとなり、日本株を含めて世界的に株価が再び調整し始めた。また、為替が円高基調にあることも日本株の重しとなっている。

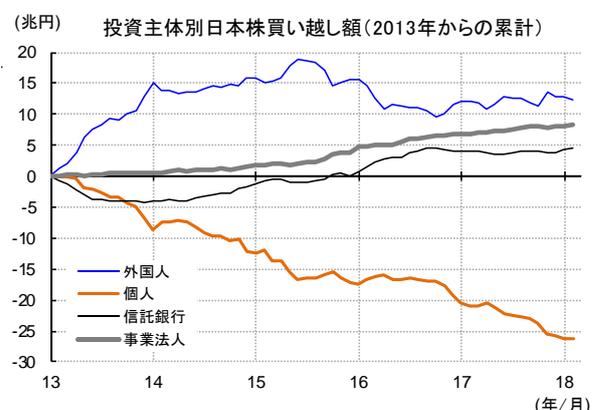
今後については、基本的には、世界経済の回復に伴う企業収益の改善傾向や海外との比較で相対的に割安なバリュエーションが日本株の上昇に寄与し、底堅い展開が見込まれる。ただし、トランプ政権による鉄鋼やアルミニウムの輸入制限措置検討の動向は、EUや中国などは報復関税について示唆するなど、事態が悪化する可能性も否定できないことから、マーケット参加者にとって懸念材料となり、引き続き上値が抑えられる可能性がある。

外国人投資家の売買動向は方向感に乏しい状況



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

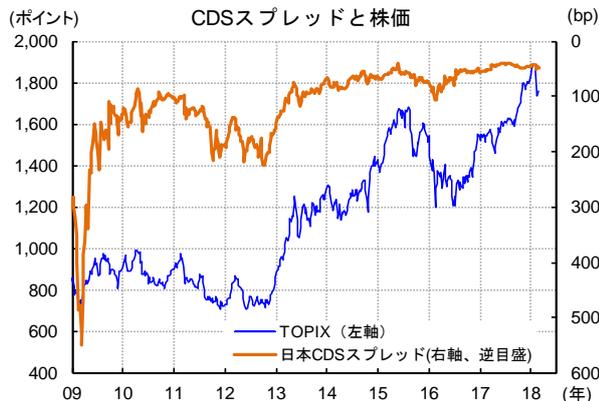
外国人投資家は1月は売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

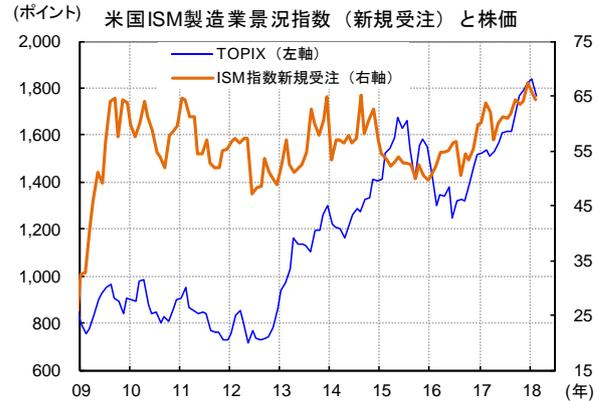
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



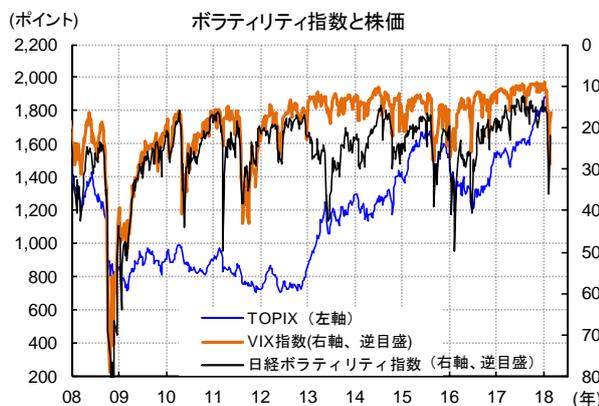
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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

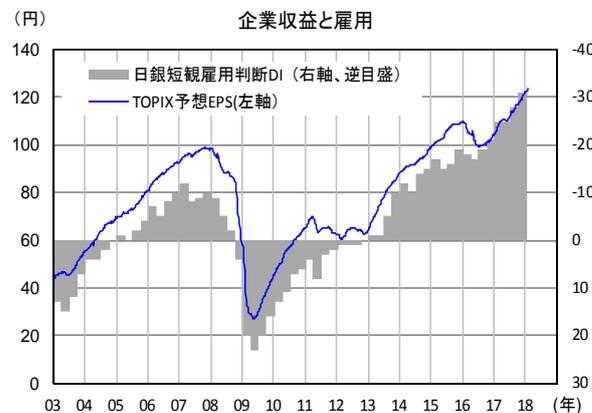
ボラティリティ指数は拡大したものの、足許は収束気味



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



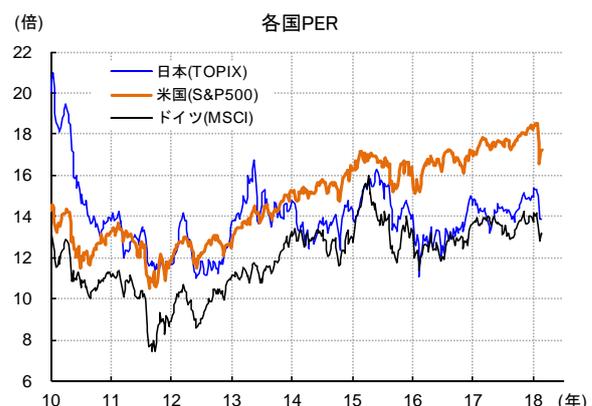
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は円高進行で急上昇するもその後下落



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 年平均よりもやや割安



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

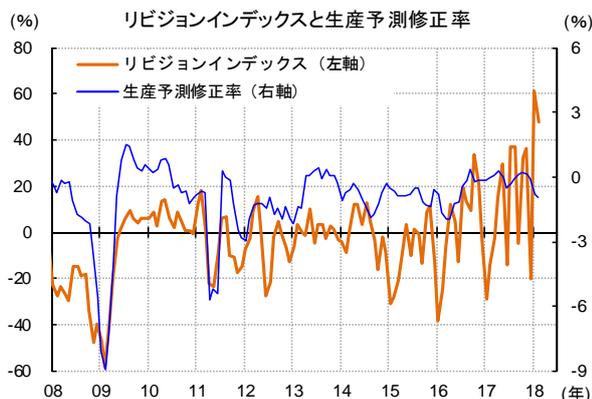
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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	▲0.9%	▲3.3%	+1.6%	+5.7%	+7.8%	+3.6%	+2.9%	+3.8%	+2.0%
(修正率)				+0.2%	+0.3%	+0.0%	+0.1%	+0.1%	+0.1%
経常利益	+1.6%	▲0.7%	+3.6%	+14.3%	+22.5%	+7.8%	+8.6%	+9.6%	+7.6%
(修正率)				+0.5%	+0.8%	+0.3%	▲0.4%	▲1.0%	+0.1%
当期利益	+14.9%	+8.8%	+20.4%	+20.3%	+27.9%	+14.1%	+4.2%	+8.0%	+0.7%
(修正率)				+5.4%	+5.0%	+5.6%	▲4.1%	▲3.4%	▲4.7%

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3月5日現在。
修正率は2月6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7%台前半



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1.33倍、予想ROEは9.6%



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2,115ポイント近傍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%
		(79.9)	(93.2)	(106.5)	(119.8)	(133.1)	(146.4)
リスクプレミアム	4%	1.48	1.73	1.98	2.23	2.47	2.72
	5%	1.19	1.39	1.59	1.78	1.98	2.18
	6%	0.99	1.16	1.32	1.49	1.65	1.82
	7%	0.85	0.99	1.14	1.28	1.42	1.56
	8%	0.75	0.87	0.99	1.12	1.24	1.37
	9%	0.66	0.77	0.88	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%
		(79.9)	(93.2)	(106.5)	(119.8)	(133.1)	(146.4)
リスクプレミアム	4%	1,975	2,305	2,634	2,963	3,292	3,622
	5%	1,584	1,848	2,112	2,376	2,640	2,904
	6%	1,322	1,542	1,762	1,982	2,203	2,423
	7%	1,134	1,323	1,512	1,701	1,890	2,079
	8%	993	1,159	1,324	1,490	1,655	1,821
	9%	883	1,030	1,178	1,325	1,472	1,619

注: 括弧は、BPS1,331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、米国の保護主義的な政策は懸念材料。

[米国株式]

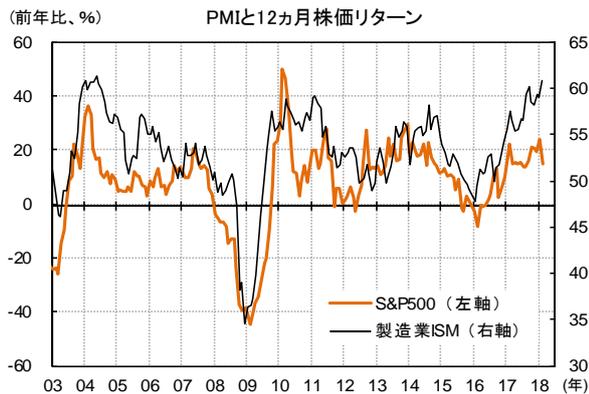
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは17.2倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均: 16.2、過去10年平均: 14.5程度)に対して依然高めの水準にある。一方、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、世界経済の回復傾向が強まる中で、2017年は12%程度の増益となった模様。2018年については、昨年末までは14%程度の増益が見込まれていたが、原油価格の上昇や税制改革の影響からエネルギーや産業セクター中心に大幅に上方修正され、足許では18%程度の増益が見込まれている。(数値は2月23日現在)

米国経済は、製造業景況感が、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、米国株価は1月下旬以降、これまでの急騰の反動もあり、大きく下落した。特に2月5日には米国債利回りの上昇などを受けて米国株価は1日で4%を超える下落を記録した。その後は落ち着きを取り戻したものの、足許は、トランプ政権が鉄鋼やアルミニウムの輸入制限措置を検討していることが明らかとなり、保護主義的な政策が世界的に広まるリスクを懸念して、株価は伸び悩んでいる。

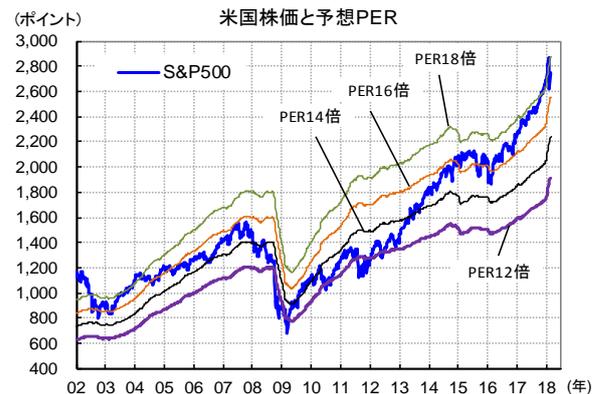
今後については、米国税制改革の早期決着もあり当面米国経済の底堅い成長が見込まれ、これが株価をけん引するものと考えられる。また、今回の鉄鋼やアルミニウムの輸入制限措置検討は、中間選挙を控えてのアピールに過ぎず、実際の経済的な影響は限られるとの見方もある。ただし、EUや中国などは報復関税について示唆するなど、事態が悪化する可能性も否定できないことから、マーケット参加者にとって懸念材料となり、引き続き上値が抑えられる可能性もある。

米国の景況感は引き続き良好



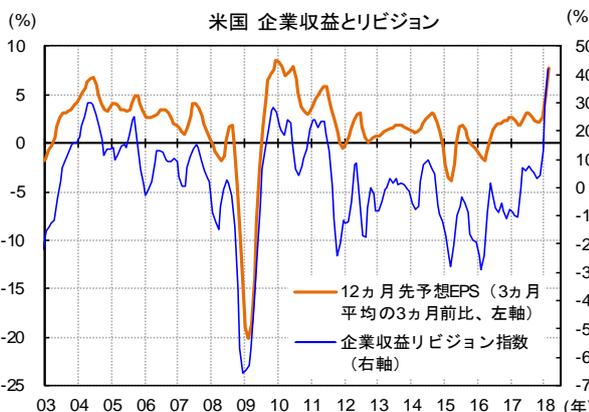
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 17 倍台前半まで調整



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

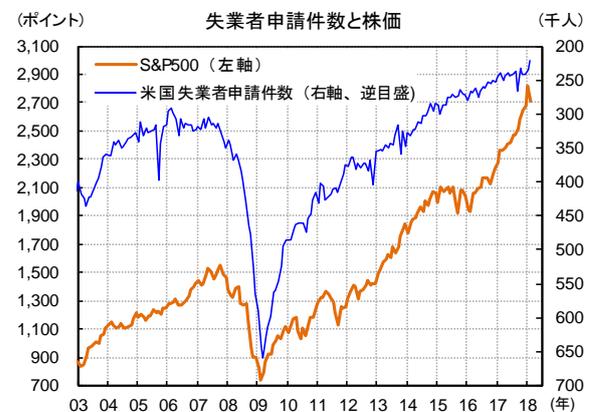
企業の収益・利益見通しが足許で大幅改善



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

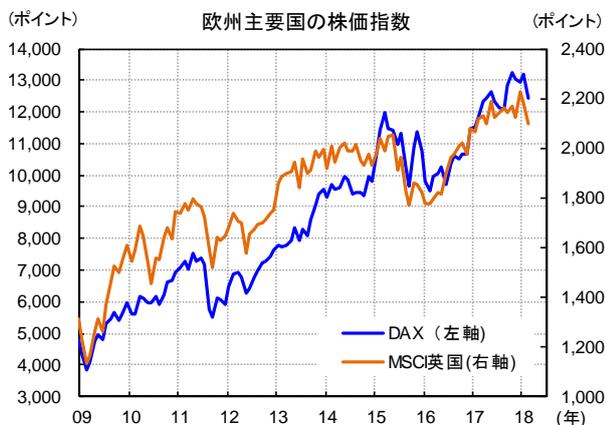
堅調な雇用情勢が株価を下支え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

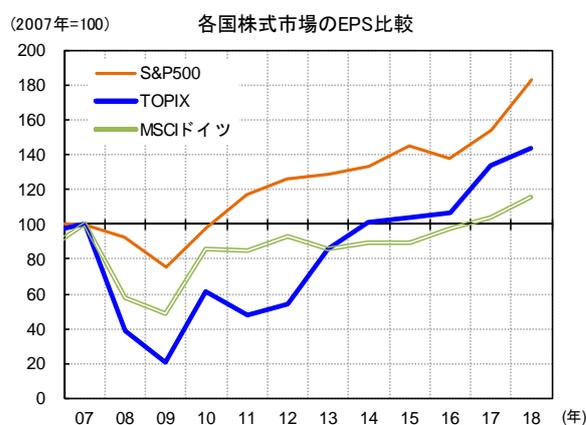
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ・英国の株価は足許で下落



出所: Bloomberg、MSCIよりTDAM作成

予想利益成長率(17年、18年)は、米国:12%、18%、日本:25%、8%、ドイツ:7%、11%



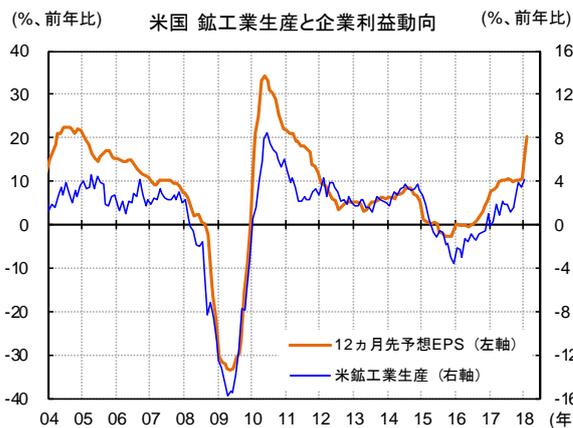
注: 16年までは実績EPS、17年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSETよりTDAM作成

良好な企業業績見通しが株価を押し上げ



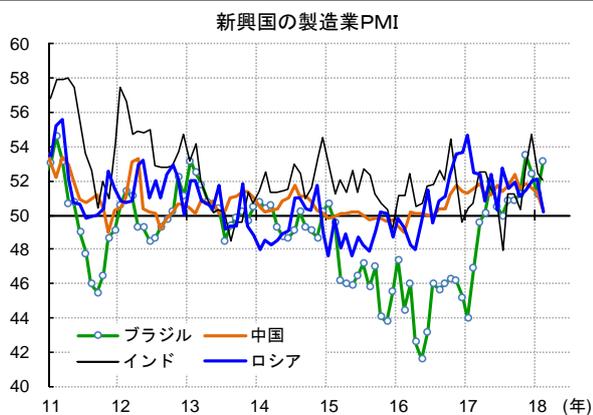
注: 12カ月前予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

生産動向が改善するなか予想EPSも上昇



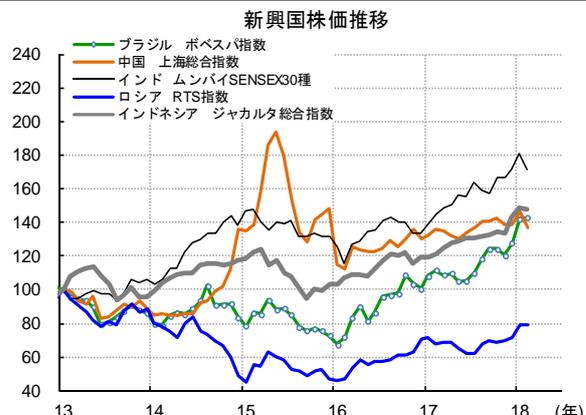
注: 12カ月前予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSETよりTDAM作成

主要新興国の製造業景気は足許はまちまちの状況



出所: BloombergよりTDAM作成

米国の利上げペース加速が意識され、足許、新興国株価は軟調気味



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

ドルはおおむね現行水準で推移する見込み。

ドル円は、昨年後半、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推移してきたものの、1月後半以降、ムニューチン財務長官の発言や資源国通貨および欧州通貨の選好もあり、ドルは下落している。

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、寧ろインフレ率の加速化の可能性もある。米国でインフレが加速した場合には日米金利差拡大から円安進行の可能性もあるが、市場では既に米国の利上げを相応に織り込んでいることから、円安圧力の程度は限られる。また、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、足許の水準から更に円安が進むとしても、下落幅は限られよう。結局、現行水準を中心としたレンジ推移を見込む。

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、ユーロ高の影響もあって、足許は低下している。また、インフレ率は依然として加速感なく推移していることから、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、ドイツでキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)と社会民主党(SPD)の連立が決定し政治的空白に漸く終止符が打たれることとなったものの、一方で、イタリアの総選挙ではEUに懐疑的な政党「同盟」や「五つ星運動」が躍進したことに加え、今後の連立交渉に対する不透明感も漂う。このほか、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し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、現行水準を中心としたレンジ推移を見込む。

実質金利差は拡大するも、足許は円高推移



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

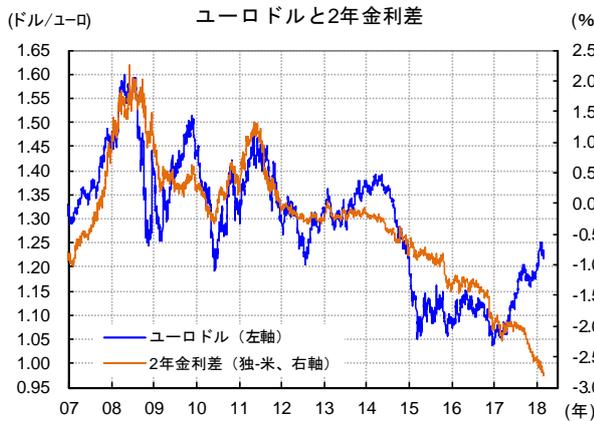
実質金利差は縮小する一方、ユーロ円は足許で円高



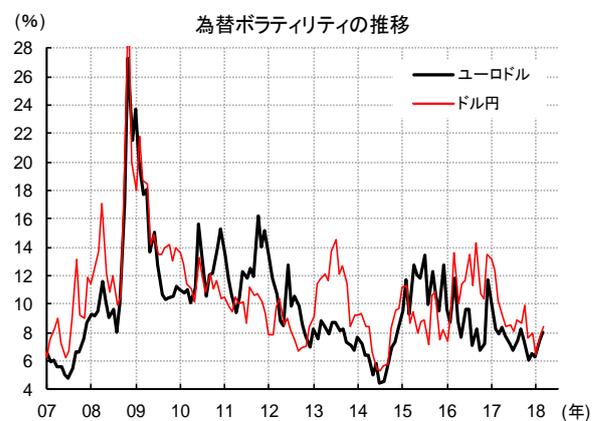
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

金利差拡大基調が継続



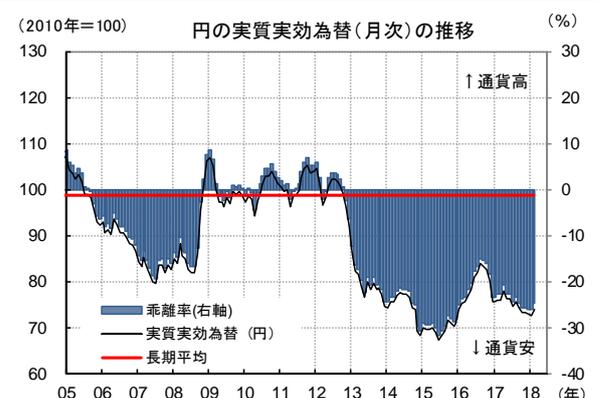
為替ボラティリティは低水準



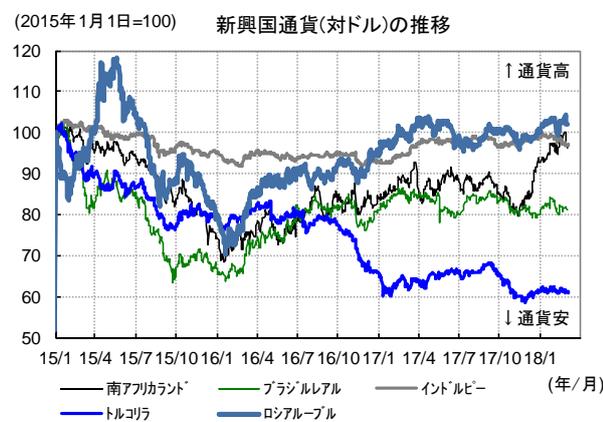
中国の不動産投資はやや抑制気味だが資源価格は上昇基調



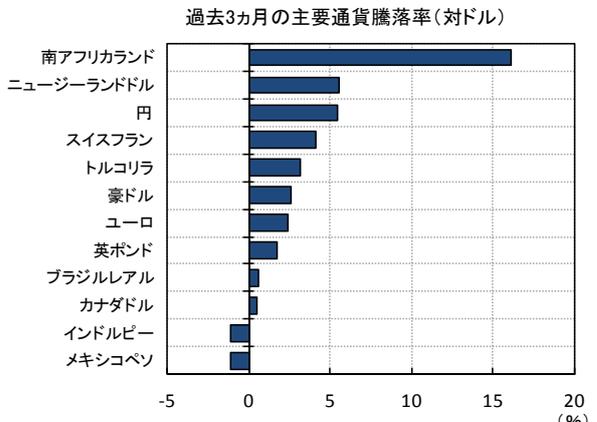
円の実質実効為替は長期平均から25%程度割安に乖離



新興国通貨は区々の動き



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 2018年 2月7日	今月作成時 2018年 3月6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	%	0.08	0.06	-0.10	~0.30	-0.10	~0.30	-0.10	~0.30	-0.10	~0.30
	TOPIX	ポイント	1,750	1,716	1,650	~1,950	1,700	~2,000	1,725	~2,025	1,750	~2,050
	日経平均	円	21,645	21,418	21,000	~25,000	21,500	~25,500	21,750	~25,750	22,250	~26,250
米国	FFレート	%	1.25~1.50	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	%	2.84	2.89	2.30	~3.00	2.30	~3.10	2.40	~3.20	2.55	~3.35
	S&P500	ポイント	2,682	2,728	2,550	~2,900	2,600	~2,950	2,650	~3,000	2,700	~3,050
	NY ダウ	ドル	24,893	24,884	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	%	0.75	0.68	0.30	~0.90	0.30	~0.90	0.30	~0.90	0.40	~1.00
	DAX	ポイント	12,590	12,114	11,500	~14,000	12,000	~14,500	12,500	~15,000	12,750	~15,250
為替	ドル円	円/ドル	109.33	106.13	104	~114	104	~114	104	~114	104	~114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.226	1.240	1.15	~1.27	1.15	~1.27	1.15	~1.27	1.15	~1.27
	ユーロ円	円/ユーロ	134.09	131.64	128	~139	128	~139	128	~139	128	~139

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、機械的ないかなる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
			3/1 (日)2月消費者態度指数 (米)1月個人支出 (米)2月ISM製造業景況指数 (米)2月自動車販売台数 (米)1月建設支出	3/2
3/5 (米)2月ISM非製造業景況指数	3/6	3/7 (米)1月貿易収支	3/8 (日)10-12月期GDP(二次速報値) (日)2月景気ウォッチャー調査 (中)2月貿易収支 (ユーロ圏)ECB定例理事会	3/9 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (中)2月CPI (米)2月雇用統計
3/12	3/13 (米)2月NFIB中小企業楽観視数 (米)2月CPI	3/14 (日)3月貿易収支	3/15 (米)4月フィラデルフィア連銀景況指数 (米)3月景気先行指数	3/16 (米)3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米)2月鉱工業生産 (米)2月住宅着工・建設許可件数
3/19 (日)2月貿易収支	3/20	3/21 春分の日 (米)2月中古住宅販売件数 (米)FOMC(結果発表)	3/22 (独)3月IFO景況感指数 (ユーロ圏)3月PMI(速報値) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)2月景気先行指数 (米)3月Markit製造業PMI(速報値)	3/23 (日)2月全国CPI (米)2月耐久財受注(速報値) (米)2月新築住宅販売件数
3/26	3/27 (ユーロ圏)2月マネーサプライ (米)1月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)3月消費者信頼感指数	3/28 (米)2月中古住宅販売仮契約指数 (米)10-12月期GDP(確定値)	3/29 (米)2月個人消費支出	3/30 (日)2月失業率 ◎Good Friday 欧米祝日

注: 3月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
4/2 (米)3月ISM製造業景況指数 (米)2月建設支出 ◎Easter Monday 欧州祝日	4/3 (米)3月自動車販売台数	4/4 (ユーロ圏)3月CPI(速報値) (米)3月ISM非製造業景況指数	4/5 (日)2月消費者態度指数 (米)1月個人支出 (米)2月ISM製造業景況指数 (米)2月自動車販売台数 (米)1月建設支出	4/6 (日)2月家計調査 (米)3月雇用統計
4/9 (日)3月消費者態度指数 (日)3月景気ウォッチャー調査	4/10 (米)3月NFIB中小企業楽観視 数	4/11 (日)2月機械受注 (中)3月CPI (米)3月CPI (米)3/20-21分FOMC議事録	4/12	4/13 (中)3月貿易収支 (米)4月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値)
4/16 (米)3月小売売上高 (米)2月企業在庫 (米)4月NY連銀製造業景気指 数 (米)4月NAHB住宅市場指数	4/17 (中)1-3期GDP (中)3月鉱工業生産 (中)3月固定資産投資 (中)3月消費財売上高 (米)3月鉱工業生産 (米)3月住宅着工・建設許可件 数	4/18 (日)3月貿易収支	4/19 (米)4月フィラデルフィア連銀景 況指数 (米)3月景気先行指数	4/20 (日)3月全国CPI
4/23 (ユーロ圏)4月PMI(速報値) (米)3月中古住宅販売件数 (米)4月Markit製造業PMI(速報 値)	4/24 (独)4月IFO景況感指数 (米)3月新築住宅販売件数 (米)4月消費者信頼感指数 (米)2月S&P・コアロジック/ケー ス・シラー米住宅価格	4/25	4/26 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)3月耐久財受注(速報値)	4/27 (日)日銀金融政策決定会合 (結果発表) (日)3月失業率 (米)1-3月期GDP(速報値)
4/30 振替休日 (中)4月製造業PMI (ユーロ圏)3月マネーサプライ (米)3月中古住宅販売仮契約 指数				

注: 3月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料・・・**上限 4.32%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 2.00%**
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用: 運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 1.998%(税込)**
- ◇ その他費用・手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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