

投資環境レポート

2009 年 8 月

本資料は 2009 年 8 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.....	1
2. 米国経済.....	5
3. ユーロ圏経済.....	9
市場見通し.....	12
1. 債券.....	12
1-1. 国内債券.....	12
1-2. 米国債券.....	14
1-3. ユーロ圏債券.....	14
2. 株式.....	17
2-1. 国内株式.....	17
2-2. 外国株式.....	21
3. 為替.....	23
3-1. ドル円.....	23
3-2. ユーロドル.....	23
4. 市場見通し(まとめ).....	25
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー.....	27

経済見通し

1. 日本経済

内需の弱含み続くものの、外需の持ち直しで景況感の改善が継続。

景気

- 個人消費は、物価の下落による購買力向上や2兆円の定額給付金、エコカー購入補助金、エコポイント制度導入に加え、足許の株価反転により消費者心理は緩やかながら改善しているものの、雇用調整の継続に加えボーナスや残業代などの賃金減少から弱い基調が続くものと思われる。足許の雇用関連指標では、生産の回復に伴い製造業においては所定外労働時間が緩やかながら増加しているほか、全産業ベースでの新規求人数も6月には増加に転じるなど明るい兆しも見受けられる。しかし、昨年来の急速な需要の減少に対応した雇用者数の削減はまだまだ追いついておらず、有効求人倍率の大幅な低下が示すとおり、正社員を中心とした採用の抑制やパートタイム比率の引き上げが継続されることから、可処分所得も減少傾向が継続する見通し。
- 設備投資も、資本ストックの過剰感から、先行指標である機械受注や建設受注は製造業中心に減少傾向で推移しており、特に設備稼働率の低下が著しい輸送機械や一般機械などを中心に当面弱含んだ推移が予想される。
- 外需については、輸出の先行指標となる海外の製造業景況感(米国ISM、中国PMI、独国IFOなど)が基調的な改善傾向を示しているほか、新興国需要も底堅く、輸出の持ち直しが続く見通し。
- 企業の生産動向も、外需の持ち直しや在庫調整の進展を受けて、09年3月以降4ヵ月連続で増加し、出荷・在庫バランスも改善基調にある。特に国内のエコ家電の購入支援や中国の家電購入支援の影響から、電子デバイスは4ヵ月連続で2桁の伸びを示した。当面は、生産予測指数(7月+1.6%、8月+3.3%)や製造業PMIが示すとおり、比較的しっかりとした増加基調が期待できる。

物価

- 消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、電力料金の値下げなど原油をはじめとする商品市況下落の波及を主因として、前年比 1.7%(09年6月)まで低下してきた。食料・エネルギーを除く米国式コアでも0.7%と下落テンポを速めている(5月 0.5%)。今後も、石油製品価格の大幅な低下寄りに加え、内需が低迷する中での企業間での低価格競争や家計の節約志向などから、消費者物価の伸び率は一段と低下し、7~9月期にはマイナス幅が2%を超える見込みである。その後は、石油製品の押し下げ効果が剥落することにより1%前半半までの縮小が見込まれるが、基調的な物価の下落は継続する見通し。

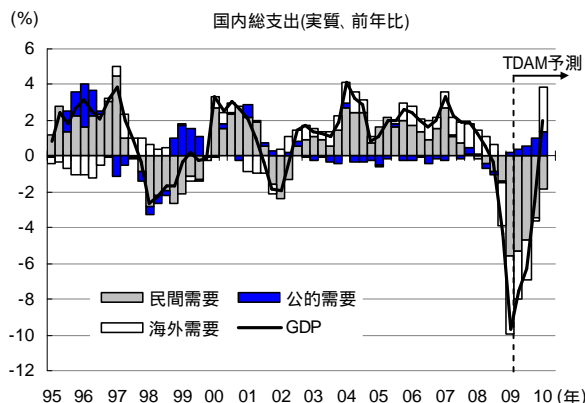
【経済予測表】 09年度 GDP は大幅減少も緩やかに持ち直す見通し

	2007年度		2008年度		2009年度 (TDAM予測)		2010年度 (TDAM予測)	
	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)
実質国内総支出(GDP)	1.8	-	▲ 3.3	-	▲ 3.6	-	0.4	-
国内需要	0.6	0.6	▲ 2.1	▲ 2.0	▲ 2.7	▲ 2.6	▲ 0.1	▲ 0.1
民間需要	0.6	0.5	▲ 2.6	▲ 1.9	▲ 4.7	▲ 3.5	▲ 1.0	▲ 0.8
民間最終消費支出	0.9	0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.3
民間住宅	▲ 13.5	▲ 0.4	▲ 3.1	▲ 0.1	▲ 5.0	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 0.0
民間企業設備	2.1	0.3	▲ 9.8	▲ 1.6	▲ 22.7	▲ 2.7	▲ 5.1	▲ 0.6
公的需要	0.6	0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	4.2	0.9	2.9	0.6
財貨・サービスの純輸出	-	1.2	-	▲ 1.3	-	▲ 1.0	-	0.5
財貨・サービスの輸出	9.3	1.4	▲ 10.2	▲ 1.6	▲ 14.5	▲ 1.9	3.0	0.4
財貨・サービスの輸入	1.7	▲ 0.2	▲ 3.5	0.4	▲ 9.1	0.9	▲ 1.3	0.1
名目国内総支出(前年比)	1.0		▲ 3.6		▲ 3.1		▲ 0.5	
デフレーター(前年比)	▲ 0.9		▲ 0.3		0.5		▲ 0.9	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	2.7		▲ 12.6		▲ 11.4		4.3	
消費者物価(除く生鮮食品)	0.3		1.2		▲ 1.4		▲ 1.1	

出所: 内閣府、経済産業省、総務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

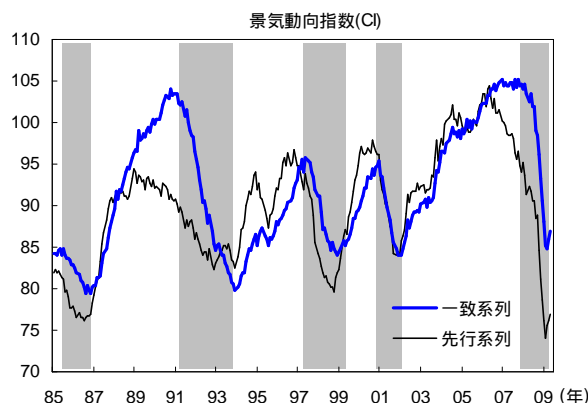
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

GDP は、内需、外需ともマイナス幅が縮小する見込み



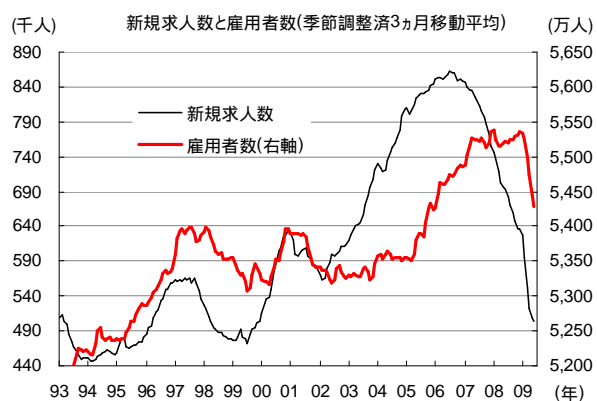
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

景気動向指数は、生産の回復から底打ち



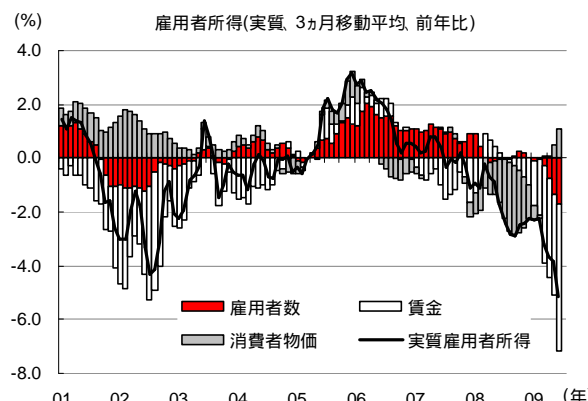
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

経営環境の急激な悪化から、新規求人数は激減



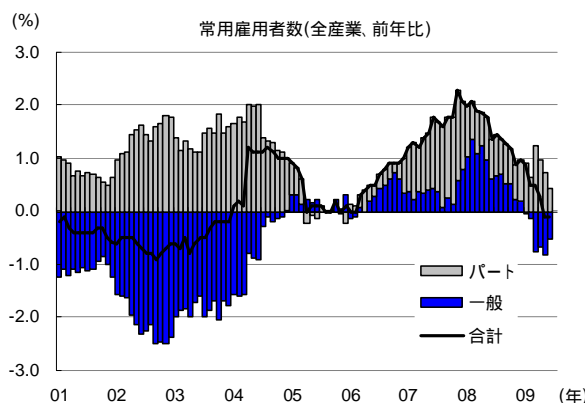
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

実質所得は給与、ボーナスの削減により大幅減少



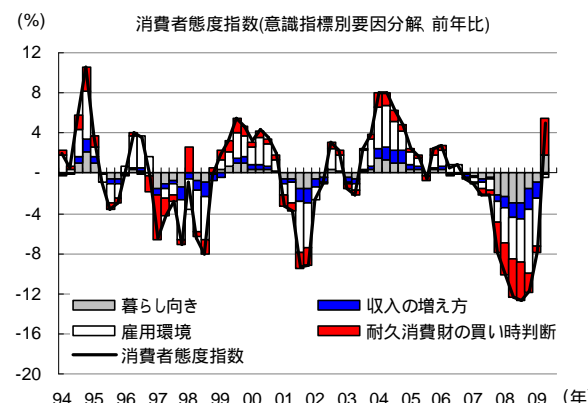
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

一般社員の減少により、雇用者全体でも前年割れ



出所: 厚生労働省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

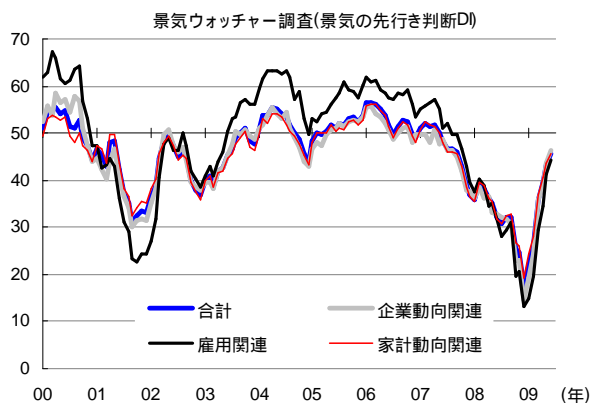
政策効果もあり、消費者心理は大きく改善



出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

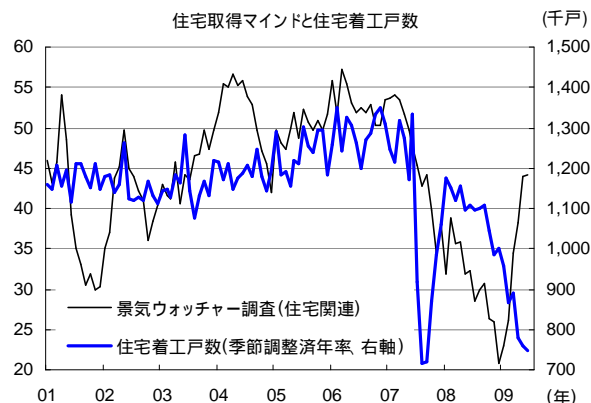
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

家計、企業ともにマインドは大きく改善



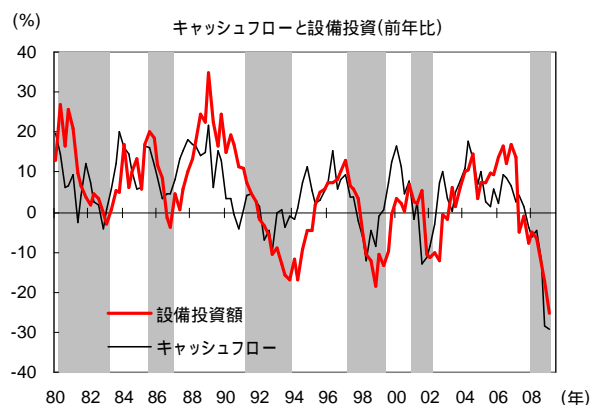
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

住宅取得マインドは改善しているものの着工戸数は低迷



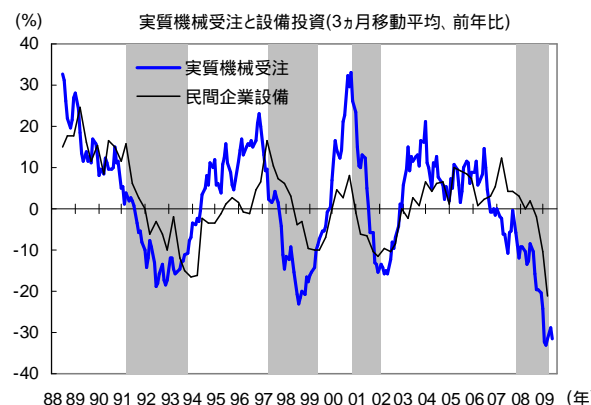
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業は収益悪化から設備投資を抑制



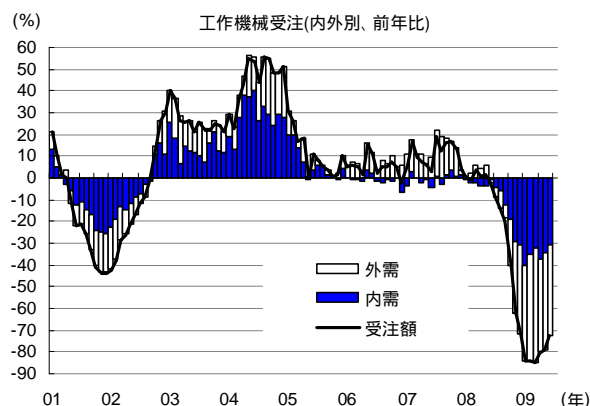
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

機械受注も設備投資の大幅減少が続くことを示唆



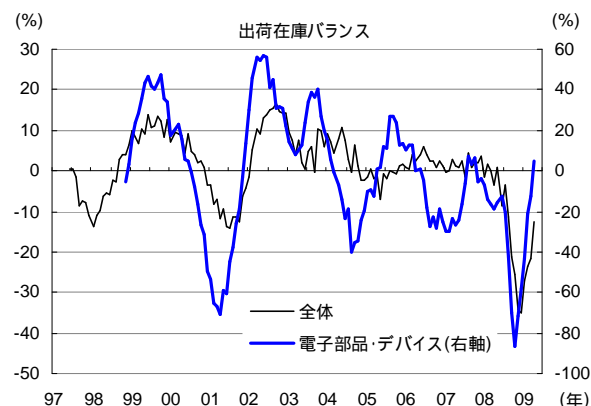
注: 実質機械受注 = 機械受注(船電除く民需)/国内企業物価(資本財)。
グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。
出所: 内閣府、日本銀行、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

工作機械受注額は前年比大幅マイナスも改善の兆し



出所: 日本工作機械工業会、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

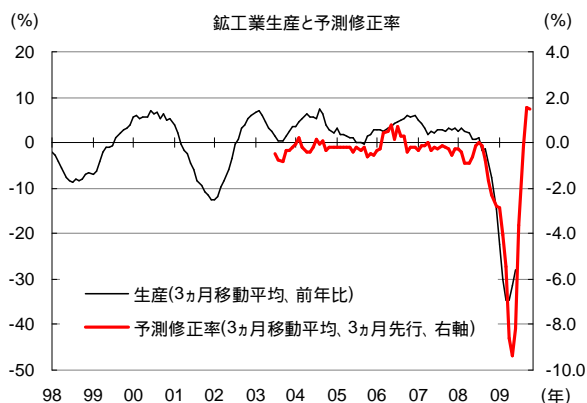
電子部品・デバイスの在庫調整は大きく進展



注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

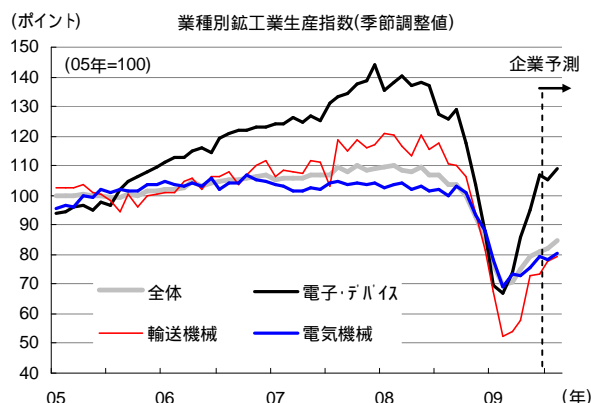
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

予測修正率の上ぶりは生産の急回復を示唆



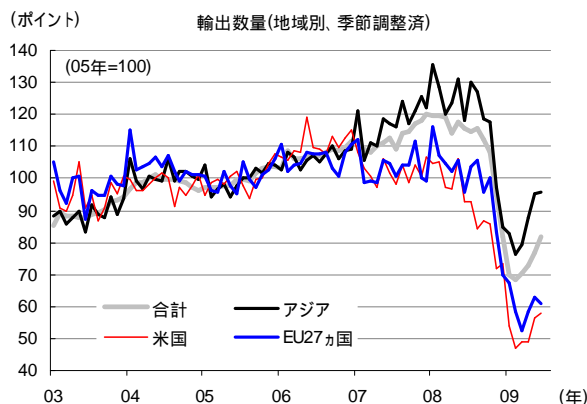
注: 生産の直近2ヵ月は企業予測指数を使用。
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業側予測では、ペースはやや鈍化も増産が続く見込み



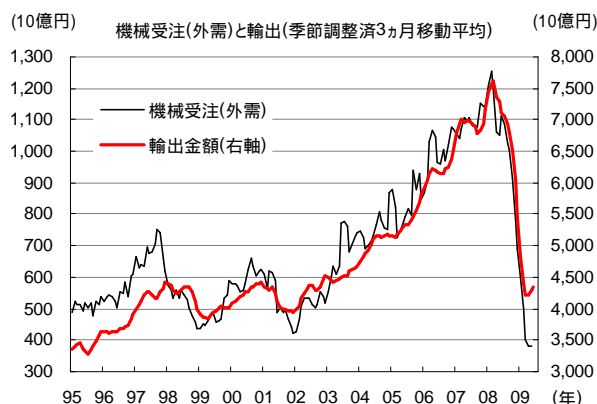
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

輸出はアジア向けを中心に反発



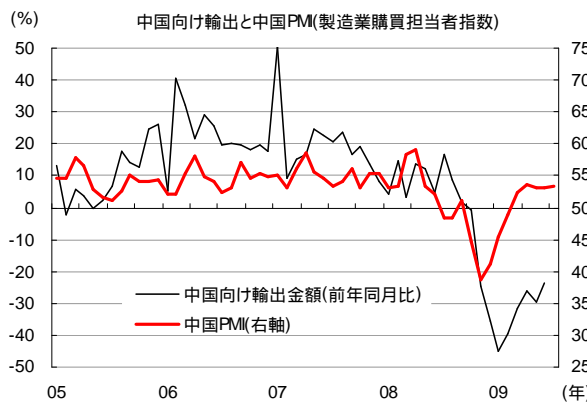
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

海外からの受注も徐々に回復する見込み



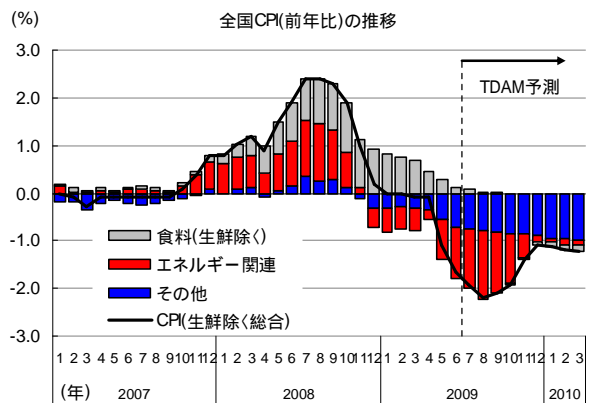
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

中国 PMI(製造業景況感)は景気対策等により大きく反発



出所: Bloomberg、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

CPI(前年比)のマイナス幅は7月以降2%に達する見通し



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、P28 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

製造業、住宅中心に持ち直す方向。雇用悪化にも歯止めがかかる見通し。

景気

- 個人消費は、家計が対可処分所得で高水準の債務を抱える中で、住宅価格調整、ファイナンス条件の悪化などの要因から貯蓄率は上昇傾向にあり、依然弱い基調での推移が予想される。ただし、足許、減税や住宅支援などの景気対策効果や株価の反転から消費マインドは総じて改善傾向にあるうえ、雇用の先行指標であるISM(製造業・非製造業)の雇用DIなども緩やかながら改善傾向にあることから雇用の減少ペースにも徐々に歯止めがかかり、消費の悪化も緩和されることが期待される。
- 住宅部門は、着工戸数が大幅に抑制されているにもかかわらず、差し押さえ件数が年率300万件を超える高水準で推移していることから、中古住宅中心に在庫調整にはまだしばらく時間を要する見込みである。ただし、住宅ローン金利の低下や住宅価格低下に減税措置も加わって、ようやく先行的指標である住宅業者の先行きの見通しにも底入れの兆しが見え始めた。また、購入用のローン申請件数にも下げ止まりの兆しが見られるほか、新築住宅の在庫は過去平均の水準を下回ってきたことや中古住宅販売における差し押さえ物件の比率が低下していることなどから、改善傾向の継続が期待できる。こうした環境変化を反映し、住宅価格指数の先物も2010年前半には下げ止まる見通しとなっている。
- 設備投資は、設備稼働率が歴史的な低水準にあることから、当面ストック調整を余儀なくされるものの、生産動向については先行指標となるISM企業景況指数(製造業)が受注を中心に7ヵ月連続で改善していることに加え、これまで生産を下押ししてきた自動車生産もようやく持ち直しが期待できることなどから、今後は増加に転じる可能性が高い。
- 外需についても、ISM輸出受注の改善などが示すとおり、輸出の減少傾向には歯止めがかかり増加に転じるものと予想される。

物価

- 消費者物価(食品とエネルギーを除く、前年比)は、昨年秋口以降にピークアウトした後、足許1.7%(09年6月)の水準にあるが、景気遅行的な賃金の一段の低下、原油価格の下落等を反映し、緩やかな低下傾向で推移することが見込まれる。一方、消費者物価(総合)は前年比小幅マイナスでの推移が見込まれる。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

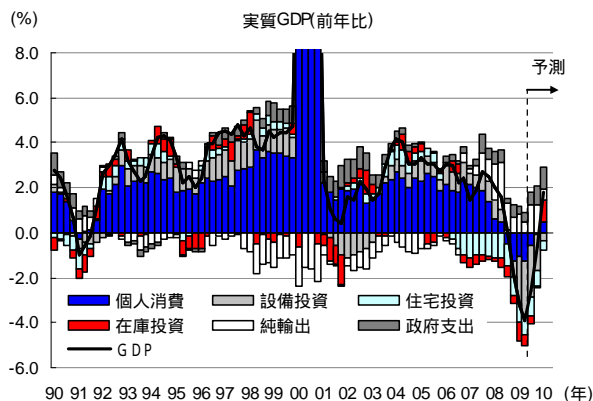
	前期比年率								前年比				
	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3予	09/Q4予	2005	2006	2007	2008	2009予
実質国内総生産(GDP)	▲ 0.7	1.5	▲ 2.7	▲ 5.4	▲ 6.4	▲ 1.0	2.7	2.4	3.1	2.7	2.1	0.4	▲ 2.6
個人消費	▲ 0.6	0.1	▲ 3.5	▲ 3.1	0.6	▲ 1.2	0.5	▲ 0.2	3.4	2.9	2.7	▲ 0.2	▲ 1.1
設備投資	1.9	1.4	▲ 6.1	▲ 19.4	▲ 39.2	▲ 8.9	▲ 4.0	0.5	6.7	7.9	6.2	1.6	▲ 17.7
住宅投資	▲ 28.2	▲ 15.8	▲ 15.9	▲ 23.2	▲ 38.2	▲ 29.3	▲ 9.6	0.2	6.2	▲ 7.3	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 24.4
在庫投資	▲ 9.7	▲ 37.7	7.4	▲ 7.7	▲ 76.5	▲ 27.2	20.0	30.0	▲ 16.4	9.5	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 60.1
純輸出	▲ 550.9	▲ 476.0	▲ 479.2	▲ 470.9	▲ 386.5	▲ 339.3	▲ 309.6	▲ 304.9	▲ 745.3	▲ 694.9	▲ 564.0	▲ 470.9	▲ 304.9
政府支出	2.6	3.6	4.8	1.2	▲ 2.6	5.6	7.2	6.8	0.3	1.4	2.2	2.5	2.8
実質国内総生産(GDP、前年比)	2.0	1.6	0.0	▲ 1.9	▲ 3.3	▲ 3.9	▲ 2.6	▲ 0.7	-	-	-	-	-
設備投資(前年比)	7.3	4.8	0.9	▲ 6.0	▲ 17.4	▲ 19.6	▲ 19.1	▲ 14.5	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	2.2	2.2	2.4	2.0	1.8	1.5	1.3	1.3	1.9	2.4	2.2	2.2	1.5

注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

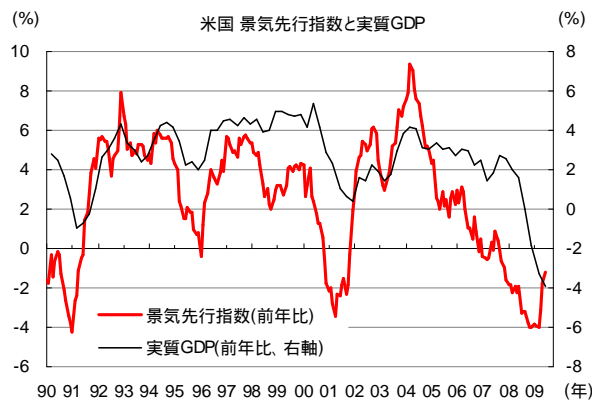
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

GDP のマイナス幅は縮小する見込み



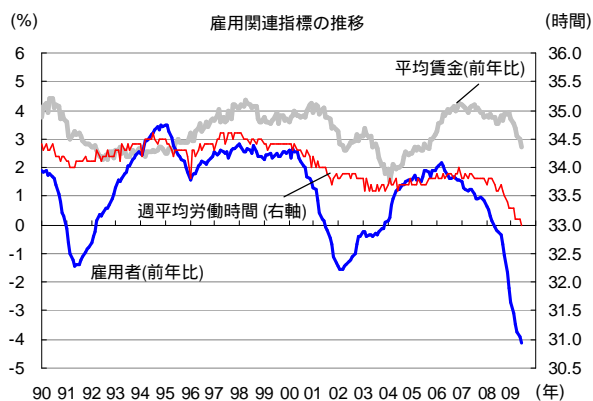
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数も底打ち



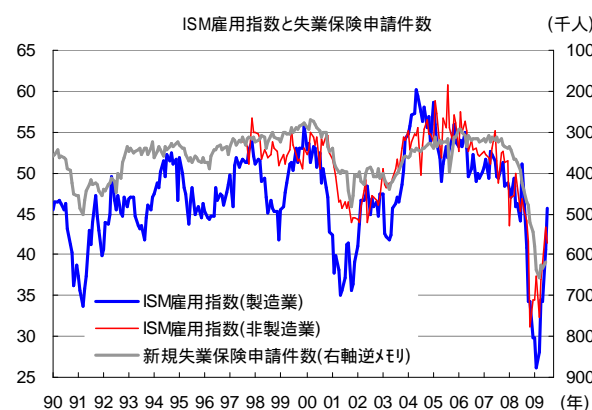
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境の悪化傾向は継続



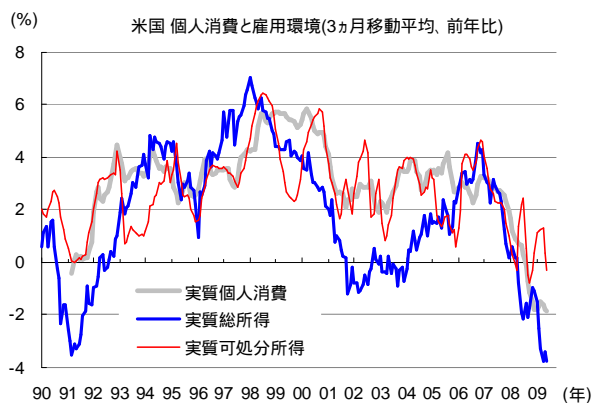
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

失業者数の増加にも歯止めの兆し



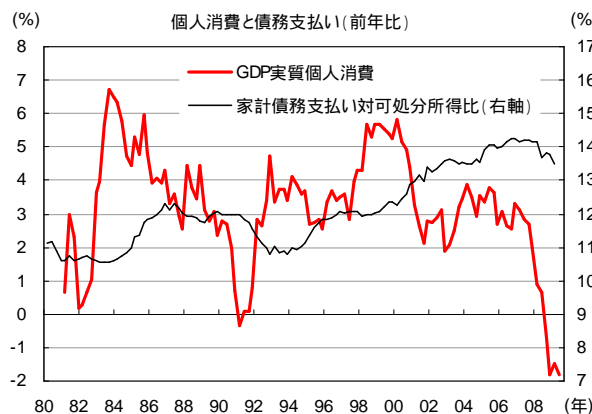
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

減税により可処分所得を押し上げるが消費は低迷



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

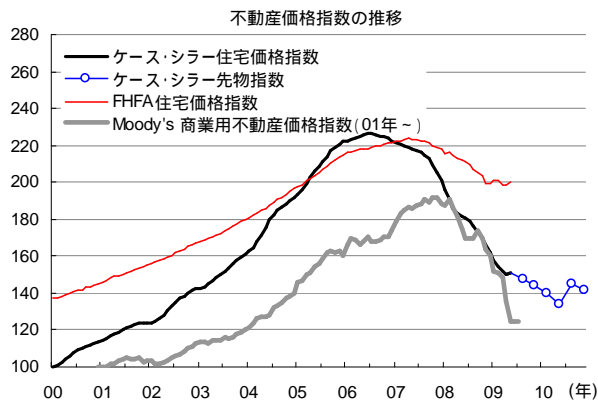
過大な家計債務が今後も個人消費の重石に



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

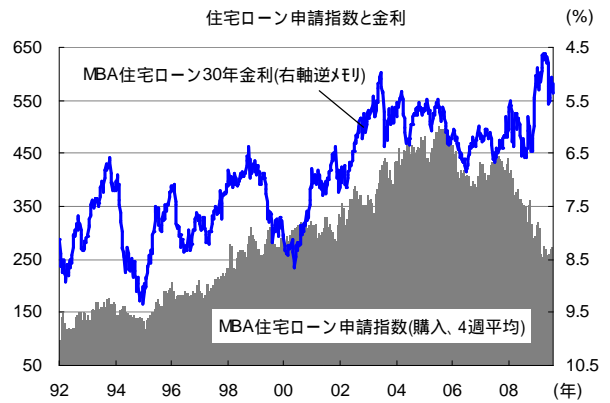
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

市場の予想では、住宅価格は 2010 年前半に底打ちする見通し



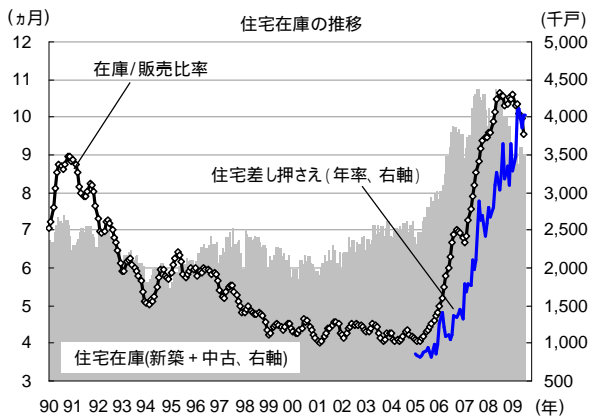
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

金利低下に伴い住宅ローン申請(購入)は下げ止まりの可能性



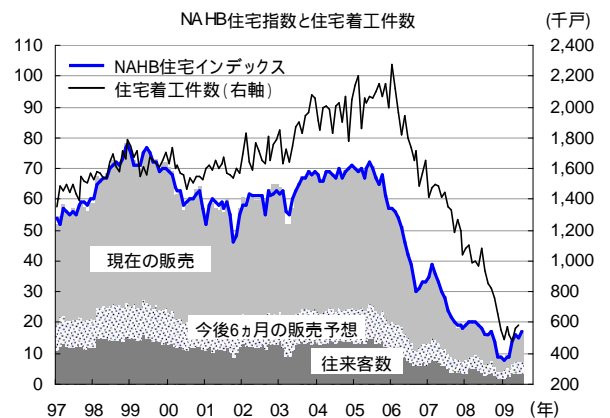
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅の在庫/販売比率も緩やかながら改善



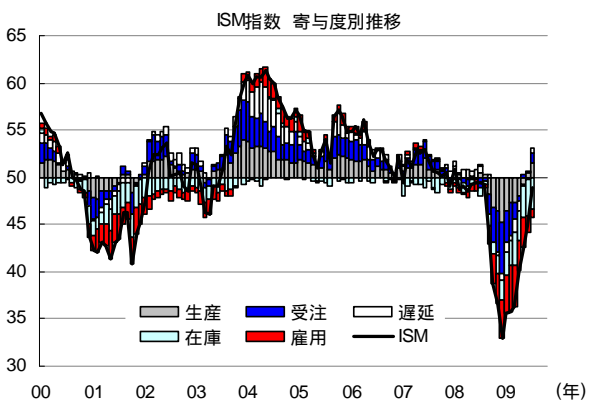
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅の在庫/販売比率も緩やかながら改善



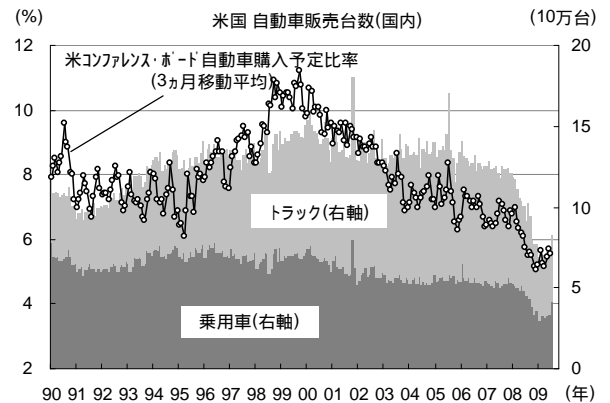
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業景況感は、足許で受注中心に大きく改善



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

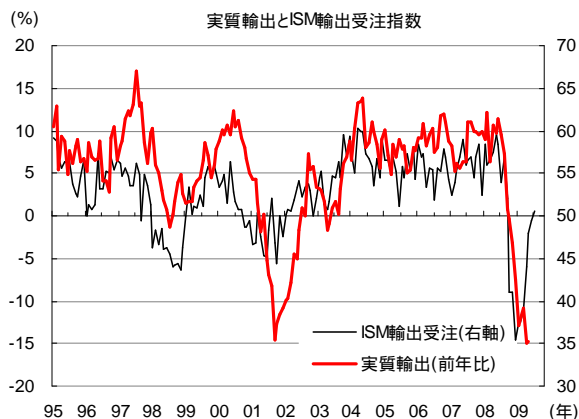
自動車販売は政策効果から7月に大きく増加



注: 米コファレンス・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: トムソン・ロイターより TDAM 作成

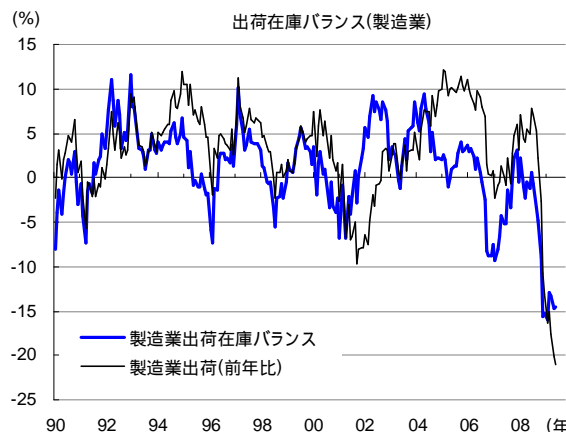
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

輸出の先行指標は輸出の下げ止まりを示唆



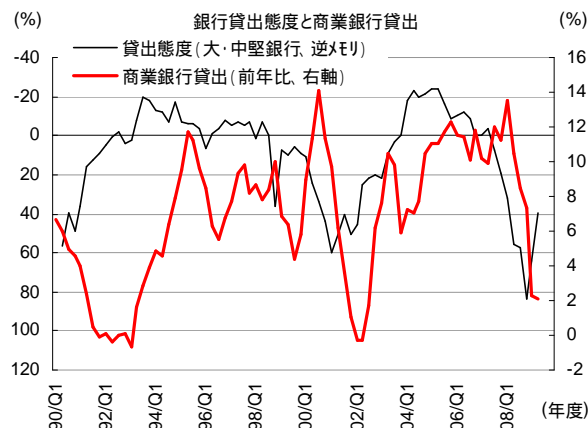
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷減少続くも出荷在庫バランスは下げ止まり



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

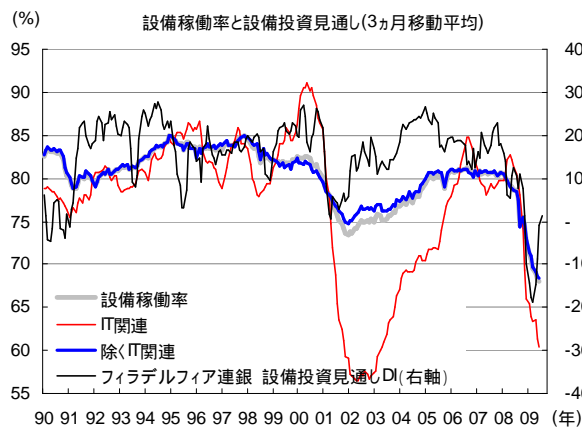
貸出態度の厳格化が和らぎ、貸出も底打ちする可能性



注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。

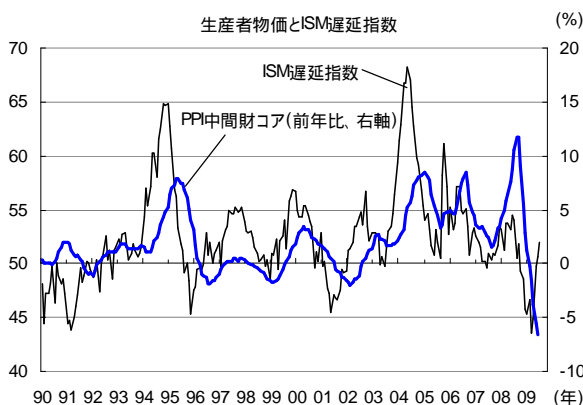
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

設備稼働率は過去最低水準を更新も徐々に回復の見通し



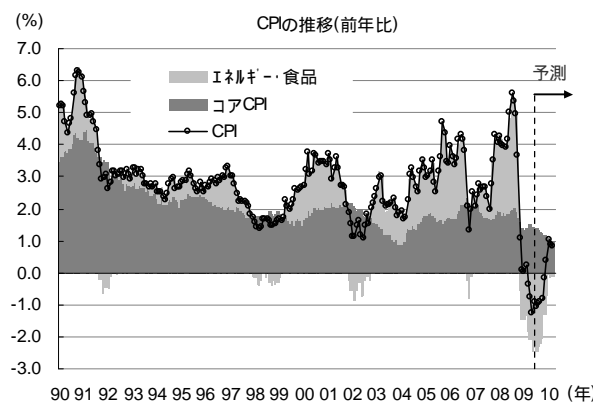
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

需要が弱い中、川上段階でのインフレ率が急低下



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

コアインフレは今後緩やかに低下する見通し



出所: トムソン・ロイターより 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、P28 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. ユーロ圏経済

外需持ち直しで、企業部門中心に改善へ。

景気

- 雇用環境は、ユーロ圏全体では、09年6月の失業率が9.4%(前月9.3%)と10年ぶりの水準となるなど、400万人の失業者を抱えるスペインの18.1%(前月17.9%)を先頭に、これまで時短支援策の拡充もあって雇用調整が比較的軽微だったドイツも含め各国とも悪化傾向を強めている。こうした雇用環境の悪化や依然継続する住宅価格の低下を反映し、当面消費の基調は弱含むものと思われる。ただし一方で、各国の経済対策などを反映して、消費マインドやサービス業の景況感などには一部下げ止まりの動きも見られる。
- 企業部門においては、足許、製造業などの景況感指数が明確な改善傾向を見せている。これに伴い、輸出や生産もようやく持ち直しの動きを見せ始めてきており、当面改善傾向は持続するものと見込まれる。ただし、足許で依然受注や生産の水準自体は低いうえに、雇用の悪化が急速に進展するなかでは、緩慢なものにとどまる可能性が高いと思われる。
- 懸念されている中東欧については、4月2日のG20金融サミットではIMFの緊急融資拡大など新興国向けの枠組みが拡充され、中東欧のソブリンCDSスプレッドは縮小、通貨の下落基調にも歯止めがかかっていたが、6月にはラトビアの国債入札の不調に端を発し、再び金融危機が顕在化した。多くの中東欧諸国では財政赤字拡大により貯蓄不足が継続する傾向にあり、今後も国際マネーフローに大きな影響を受けやすい状況にある。中東欧に巨額の債権を有し、足許で資本増強の遅れが指摘されているユーロ圏の金融機関にとっては大きなリスク要因である。

物価

- 総合インフレ率は、エネルギー価格や食品価格の上昇を受け、08年7月に前年比4.0%とピークをつけた後は、09年7月(速報)には 0.6%となるなど物価は低下傾向を鮮明にしている。今後、エネルギー価格の押し下げ効果は弱まるものの、景気の足取りが重く、雇用コストの上昇圧力や価格転嫁圧力が低下する方向にあるなかで、年内は前年比マイナスで推移するものと予想する。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

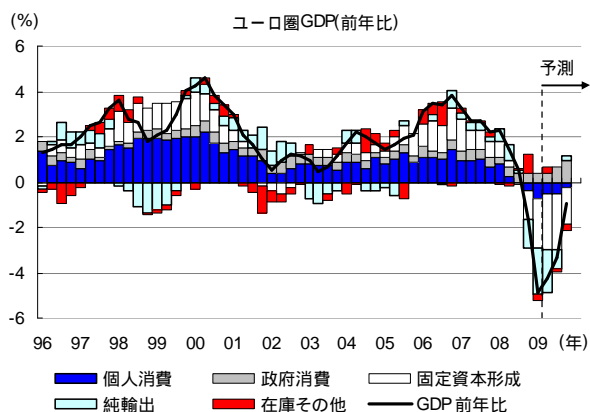
	前年比 / 前期比								寄与度 前年比 / 前期比					
	2006年	2007年	2008年		2009年		2008年		2009年					
			上期	下期	上期予	下期予	上期	下期	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	3.1	2.7	0.6	0.8	▲1.4	▲3.4	▲3.2	1.1	0.6	0.8	▲1.4	▲3.4	▲3.2	1.1
内需	3.0	2.4	0.6	0.3	▲0.3	▲2.3	▲2.3	0.4	0.6	0.3	▲0.3	▲2.2	▲2.3	0.4
消費	2.1	1.6	0.2	0.0	▲0.4	▲0.9	▲0.7	▲0.0	0.1	0.0	▲0.2	▲0.5	▲0.4	▲0.0
政府支出	1.8	2.2	1.9	1.0	1.1	2.9	0.8	3.1	0.4	0.2	0.2	0.6	0.2	0.6
機械設備投資	5.8	4.6	▲0.4	0.8	▲3.8	▲10.3	▲7.4	▲2.5	▲0.1	0.2	▲0.8	▲2.2	▲1.6	▲0.5
在庫その他	11.9	7.4	10.1	▲4.3	21.2	▲6.3	▲19.2	11.0	0.1	▲0.1	0.5	▲0.1	▲0.5	0.3
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.5	▲1.1	▲1.1	▲0.9	0.6
輸出	8.4	5.7	0.9	1.8	▲4.3	▲10.3	▲10.7	5.4	0.4	0.8	▲1.9	▲4.6	▲4.7	2.2
輸入	8.3	5.2	0.8	0.7	▲2.0	▲8.0	▲8.8	3.8	▲0.3	▲0.3	0.9	3.4	3.7	▲1.5
消費者物価	2.2	2.1	3.3	3.5	3.3	0.4	0.6	0.2	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

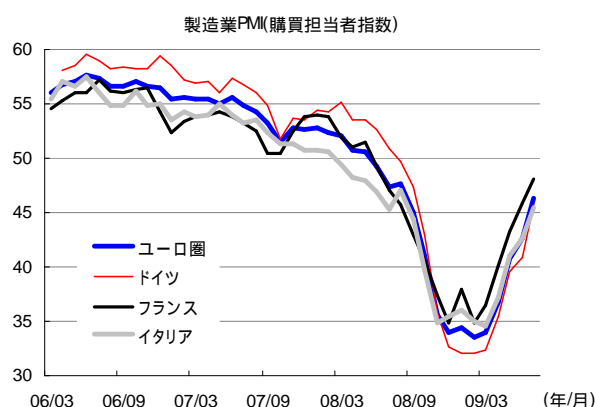
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

ユーロ圏景気は徐々に持ち直しへ



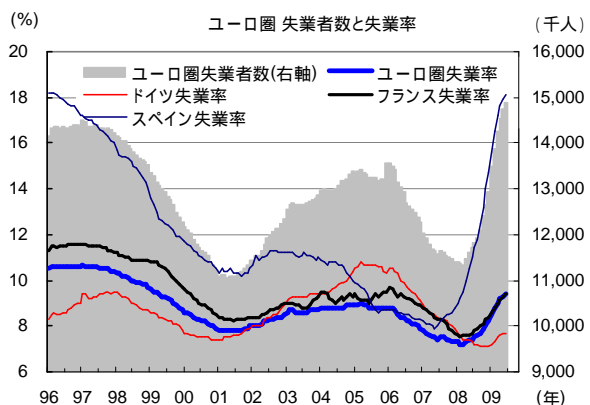
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

急低下していた製造業景況感は足許で反発



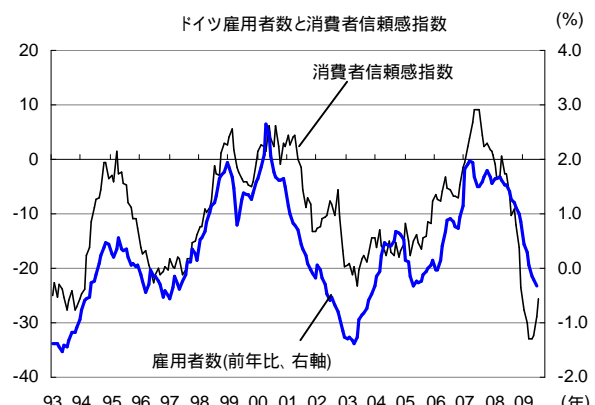
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は急速に悪化



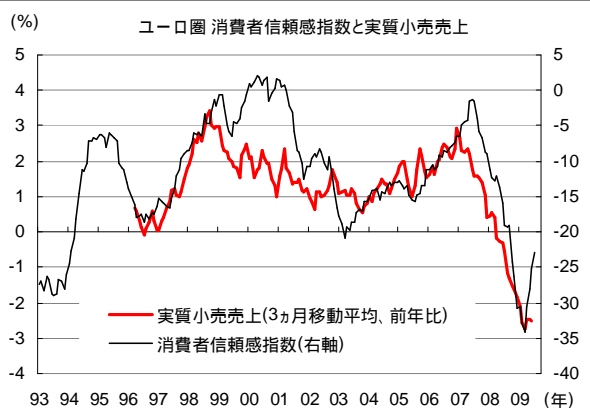
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者信頼感がやや持ち直すも依然雇用不安が重石



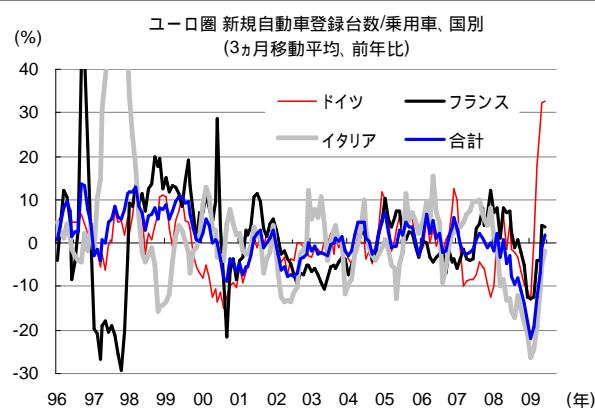
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者信頼感には持ち直しの兆し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

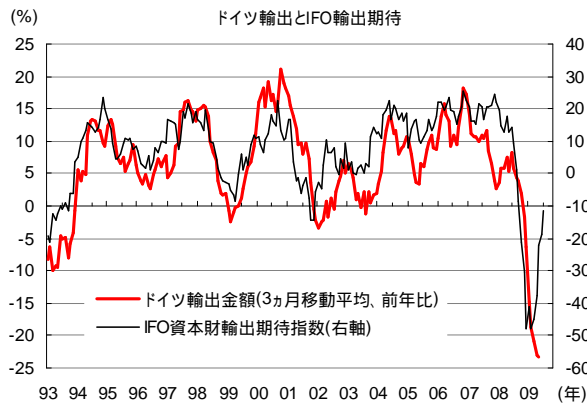
景気対策効果で自動車需要はドイツ中心に持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

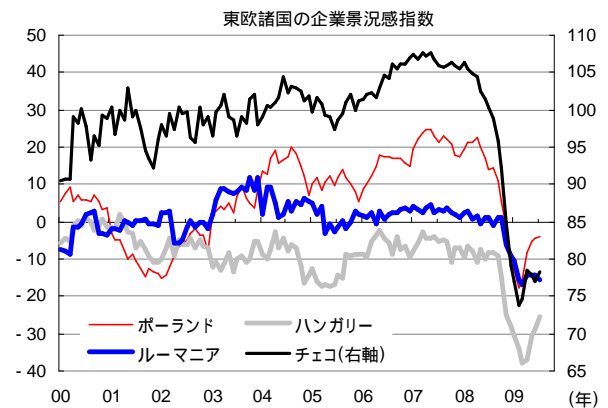
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

輸出期待の改善は急減しているドイツの輸出回復を示唆



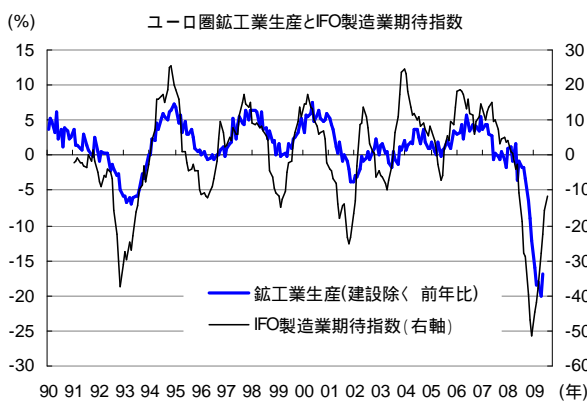
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

急激に悪化していた東欧諸国の景況感にも持ち直し



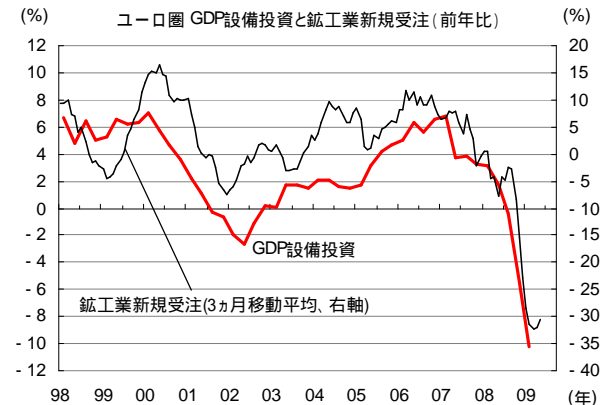
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産は急減しているが製造業の景況感は足許で持ち直し



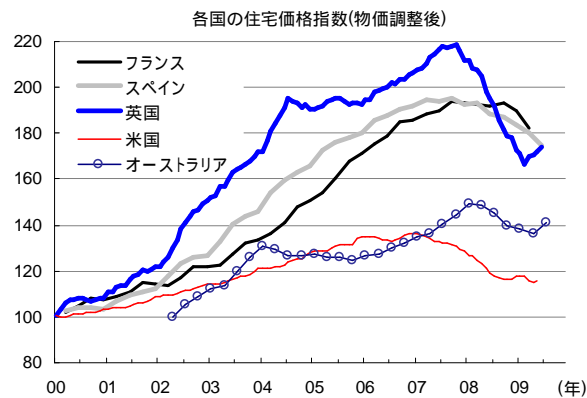
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産活動の収縮により企業の設備投資は急減速



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

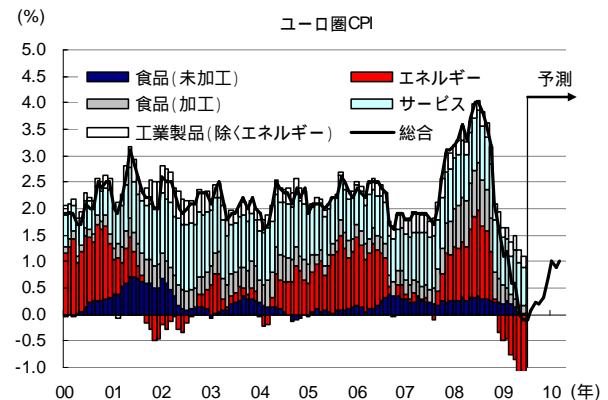
過去大きく上昇した欧州の住宅価格は調整中



注: 各国の消費者物価指数により実質化、1999年12月(オーストラリアは2002年3月)を100として指数化。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

エネルギー価格の下落を受けて物価は一旦低下



出所: トムソン・ロイターより 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、P28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

長期金利は緩やかに上昇。

金融政策について

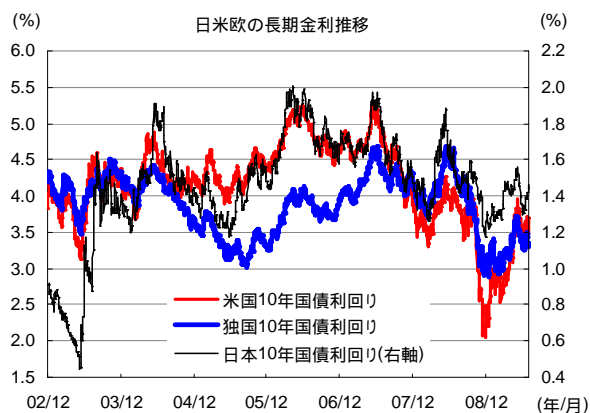
日銀は08年12月の政策決定会合で、無担保コール翌日物金利を0.2%引き下げ0.1%にするとともに、CP買取、国債買入増額を発表した。その後、1月の決定会合では、企業金融支援特別オペを開始、CP買切りオペの詳細を決定すると共に、2月の会合においては、残存1年以内の社債(A格相当以上)の買切りを決定、3月の会合においては国債の買い入れを月1.4兆円から1.8兆円に年換算では4.8兆円増額するなど、積極的な資金供給スタンスを継続した。7月の政策会合では、「企業からみると、厳しい収益環境が続く中で、在庫調整が一巡した後の景気の足取りについて、なお不確定な面が大きく、今後の資金調達環境に対する不安感を払拭できない状況にある」との判断に基づき、企業金融の円滑化と金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、9月末に期限を迎えるCP・社債買入れ、企業金融支援特別オペレーションの期限を12月末までに延長することを決定した。

内外景気に一部明るさが見え始めており、CPの信用スプレッドが急速に低下しているほか、社債も高格付銘柄でスプレッドが低下傾向になるなど、市場の緊張もやや緩和傾向にあるが、引き続き「企業が実際に資金調達する少し長めの資金の金利をどのようにして下げていくのか、量に関する安心感をどのように確保するのか」という観点から、CPやその他民間債務の買い入れ、長期国債の買入れの継続などによって金融円滑化を目指すものと思われる。

長期金利

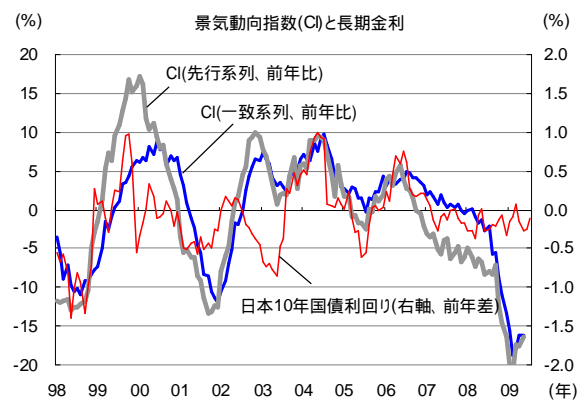
依然、国内においては民間資金需要が弱含むなかで、デフレ懸念が根強く残るものの、景気対策や在庫調整進展に伴う景気回復期待の継続や秋以降の国債の再増発への懸念などから、金利上昇圧力がかかりやすく、長期金利は緩やかながらも上昇傾向での推移を予想する。

日米欧の長期金利は景気見通しが交錯し、もみ合い



出所: Bloomberg より TDAM 作成

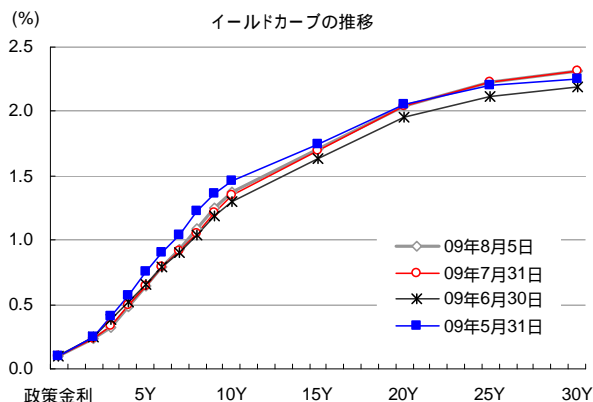
景気動向指数は反発も、前年比では依然大幅マイナス



出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS、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、P28 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。

中短期金利は低下も超長期金利高止まりでイールドカーブはスティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

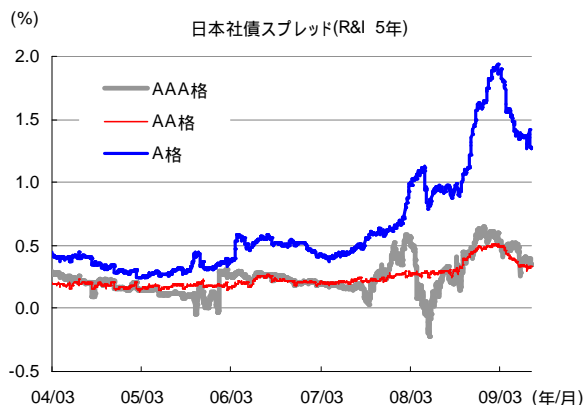
市場は政策金利(0.1%)の据え置きを予想



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。

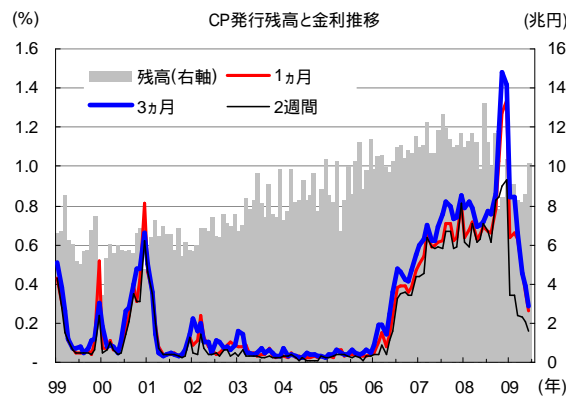
出所: Bloomberg より TDAM 作成

社債スプレッドは縮小傾向継続



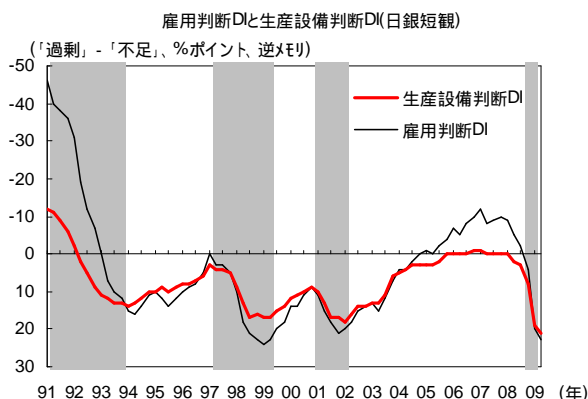
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日銀のCP買取を受けて、急騰していたCP発行金利は急低下



出所: 日本銀行、日本証券業協会より TDAM 作成

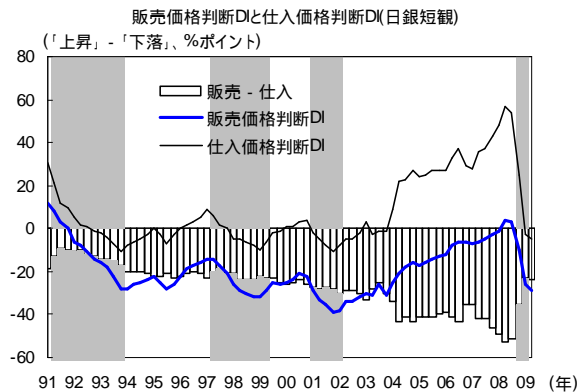
需要急減から雇用や設備の需給ギャップは急拡大



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。

出所: 日本銀行、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

仕入価格が下落に転じ、販売価格との差は大きく縮小



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。

出所: 日本銀行、NRI e-AURORA SUPERFOCUS 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、P28のリスクや費用項目を必ずご確認ください。お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

長期金利は緩やかに上昇。

金融政策について

F RB(米連邦準備制度理事会)は、08年12月16日のF O M C(連邦公開市場委員会)において、F F レートを引き下げ、0.00%~0.25%のバンドターゲット制とした。

実質ゼロ金利政策となり利下げ余地がなくなってからは、的を絞った個別金融商品の買い入れ、タム物資産担保証券貸出制度(T A L F)の拡充などによる信用緩和に注力し、3月のF O M Cでは、M B S(住宅担保ローン証券)や政府機関債の買い入れ枠拡大を発表した。同時に、時間軸の長期化を示唆し、米国長期国債の買い入れ開始を発表するなど景気の下ぶれリスクを回避するスタンスを鮮明にした。

6月のF O M Cでは、4月と同様、ゼロ金利の維持とバランスシート拡大による金融市場の緩和を継続する一方、バランスシートの規模や内容を監視し、信用・流動性プログラムを適切に調整する意向を示した。議事録においては、長期国債や住宅ローン担保証券(M B S)の購入規模拡大についても協議を行っていたことが明らかにされた。また、会合のメンバーは、「購入規模の拡大は、経済への追加的な支援となる可能性がある」との意見で一致したものの、「米国債をはじめとする資産の追加購入が、経済やインフレ期待に与える影響が不透明である」ことや、「経済が底固めの過程にある公算が大きい」ことなどから、「現時点では購入規模の拡大は正当化されない」との結論に至ったとしている。このため、金融市場の混乱が再燃するといった不測の事態が生じない限り、当面、F R Bが購入規模の拡大に踏み切る可能性は低いと思われる。

長期金利

景気の腰折れやデフレへの懸念は残るものの、在庫調整進展や住宅底入れによる景気回復の持続から、長期金利は、緩やかながら上昇傾向での推移を予想する。

大規模な景気対策による国債の増発や新興国を中心とした米国債への売却懸念により、需給悪化への懸念も根強く、低下余地は限定的と思われる。ただし、景気回復が緩慢で民間の資金需要が大きく落ち込んでいるなか、長期金利上昇による景気や住宅市場への悪影響への懸念も強いことから、大幅な上昇も見込みにくいものと思われる。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利は緩やかに上昇。

金融政策について

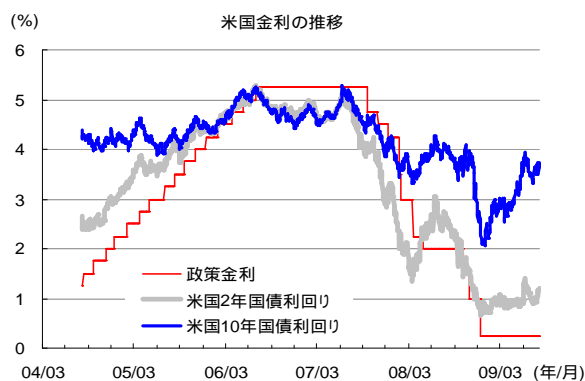
E C B(ヨーロッパ中央銀行)は、昨年秋以降利下げを継続し、5月の理事会でも0.25%の追加利下げを行い、政策金利を1.00%とした。同時に、金融機関への無制限の資金供給に際し、期間を現行の6か月間から1年間へ延長する一方、ユーロシステム(E C Bとユーロ圏各国の中央銀行)がユーロ圏内で発行されたユーロ建てカバード・ボンド(不動産向け融資や公的部門への融資の債権を担保とした債券、M B Sとは異なり、借り手が返済を保証している)を購入することを決定した。6月、7月の理事会においては、政策金利を据え置きとしたうえで、「政策金利は依然として適切な水準にある」との認識を示した。経済情勢次第で追加利下げに踏み切る可能性については含みを残しているが、金融市場の混乱が再び深刻化するといった不測の事態に陥らない限り、E C Bが追加利下げに踏み切る可能性は低い。

今後についても、E C Bは利下げ余地を残しつつも当面金利は据え置き、政策の軸足は「信用緩和」において、これを継続するものと予想する。

長期金利

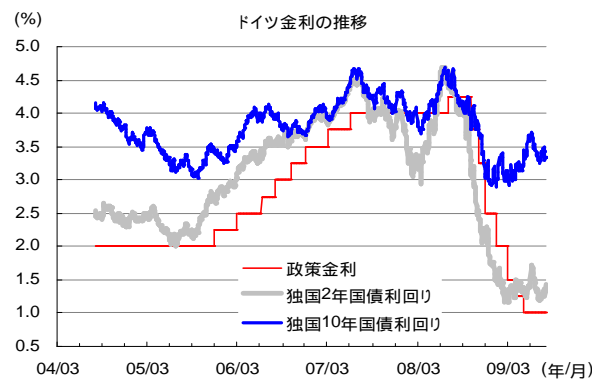
金融不安による景気下ぶれリスクやデフレ懸念が根強く残るものの、米国を中心とした景気持ち直しへの期待と財政支出の増大から、長期金利は、当面緩やかながら上昇傾向での推移を予想する。

(米国) 長期金利は3%台後半を中心として推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

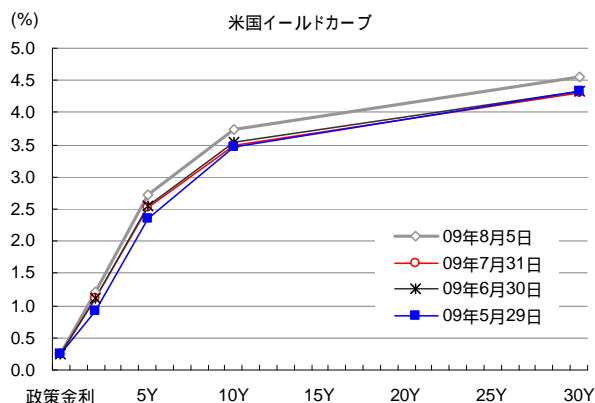
(ドイツ) 長期金利は3%台半ばを中心として推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

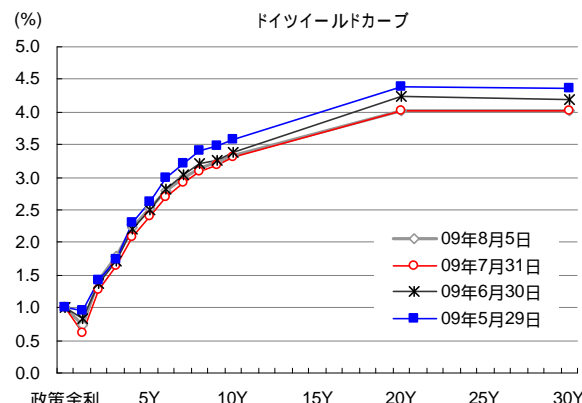
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) イールドカーブ全般で金利はやや上昇



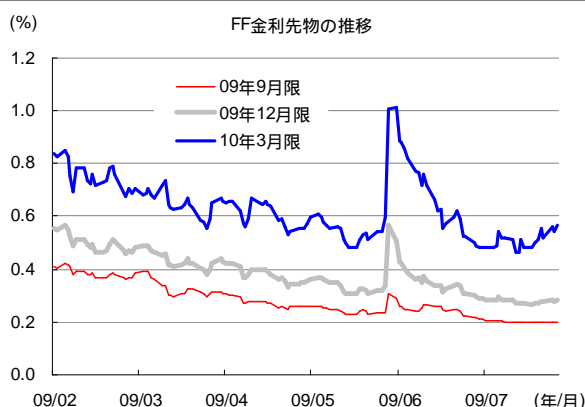
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 超長期ゾーン中心に金利低下し、イールドカーブはブルフラット化



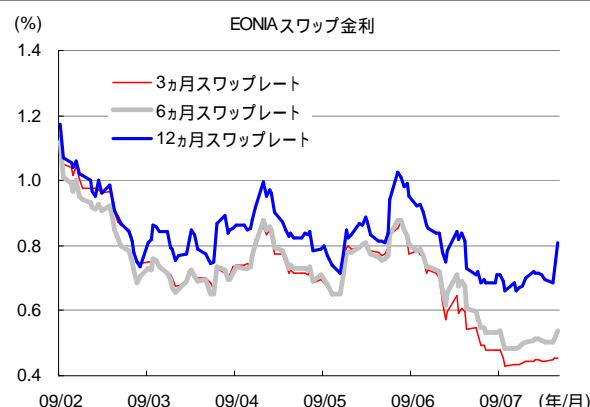
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 年内利上げ予想は沈静化したが、2010年の利上げを徐々に織り込み



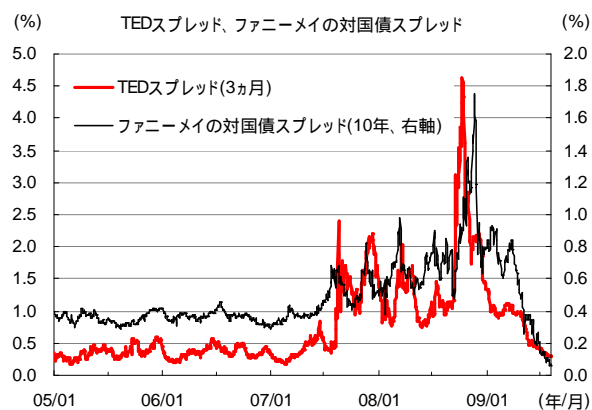
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 翌日物金利は低位安定も12ヵ月スワップレートはやや上昇



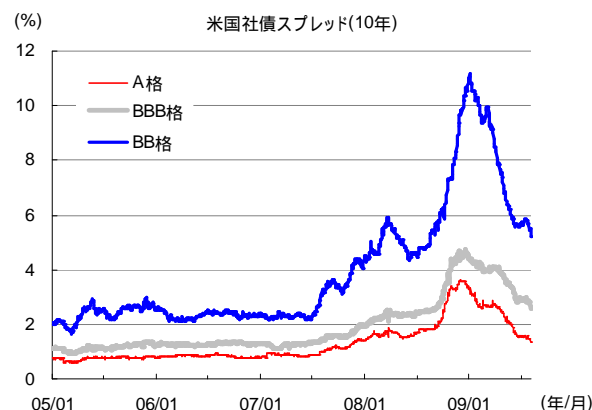
注: EONIA(ユーロ圏の翌日物金利)は ECB の政策金利に近い水準で取引されています。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FEDの買取効果で機関債スプレッドはゼロに接近



注: TED スプレッド(米国3ヵ月物TBと3ヵ月物LIBORとの金利差。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

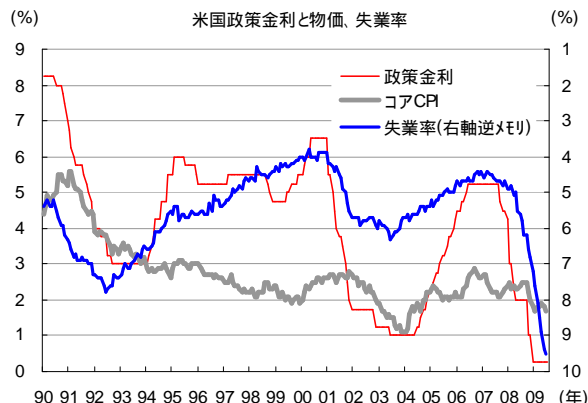
(米国) 社債スプレッドは再び縮小傾向



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、P28 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) 過去、失業率が悪化している中での利上げはなし



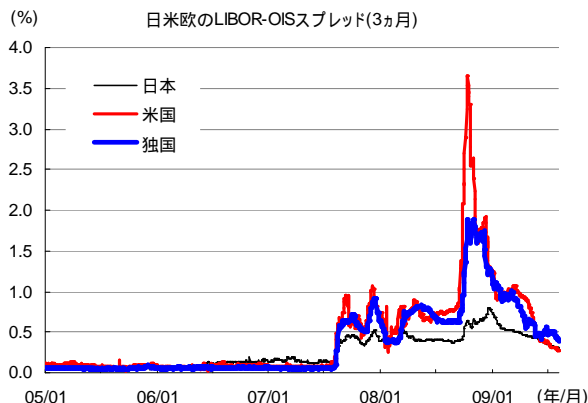
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許の 10 年期待インフレ率(BEI)は 2%弱



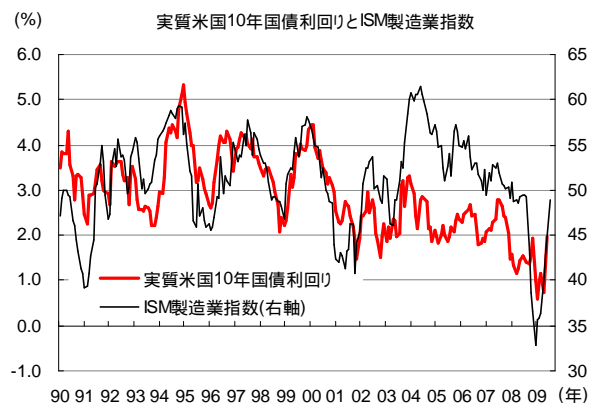
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは各国当局の金融安定化策により低下



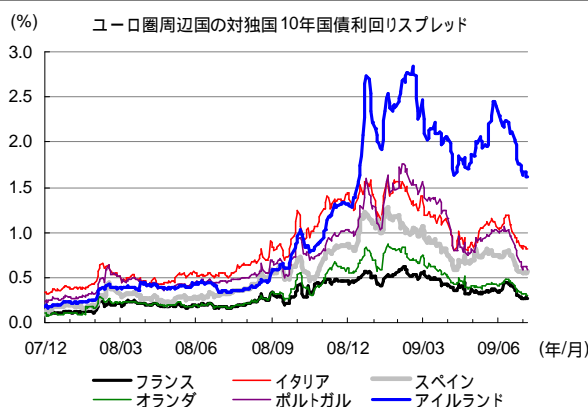
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ISM 製造業指数の反発から、実質金利も底打ちの可能性



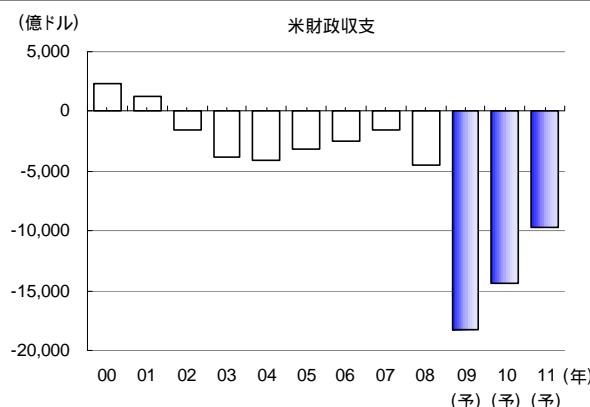
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ユーロ圏周辺国の対独国スプレッドは再び縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2009 年度の財政赤字は 1 兆 8,200 億ドルに達する見込み(更に拡大する可能性も)



注: 2009 年度以降は CBO(議会予算局)の予想
出所: Bloomberg, CBO(議会予算局)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、P28 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

バリュエーションから上値の重いものの、景気・業績のモメンタムから上昇傾向。

〔需給動向〕

国内株価の方向性に強い影響力を持つ外国人投資家は、09年4月以降買い越しに転じ、7月まで4ヵ月連続で買い越しとなった。特に7月は、米国企業の好決算と世界景気底入れへの期待感から、現物先物合わせて6,000億円近い買い越しとなった。一方、これまで信用取引を通じ買い越し基調にあった個人は、3ヵ月ぶり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、足許の株価上昇で1.2倍まで上昇し、配当利回りと10年国債利回り差も0.2%程度まで縮小するなど、これらのバリュエーション指標においては、依然過去との比較において割安圏にあるものの割安感は薄れつつある。一方、予想PERは、これまでの急速な業績の悪化により、20倍台後半と割高感が台頭している。

〔業績動向〕

09年度の会社、アナリストの業績予想ともに経常利益1割程度の減益予想となっているが、弊社のマクロ前提等から簡単に試算した業績もおおむね同程度であり、コンセンサス予想の水準に違和感はない。一方、10年度のコンセンサス予想は6割増益と大幅回復を予想している。同様にマクロ前提から試算すると2割程度の増益となり、現時点ではコンセンサスが強気すぎる印象である。EPSについては、今期、来期ともに前期の反動で大幅増が見込まれる。コンセンサス予想は、今期25円、来期50円程度。また、リビジョンインデックスは上向き傾向にあるが、マクロ動向などから当面リビジョンは上向きが続く可能性が高い。

〔株価見通し〕

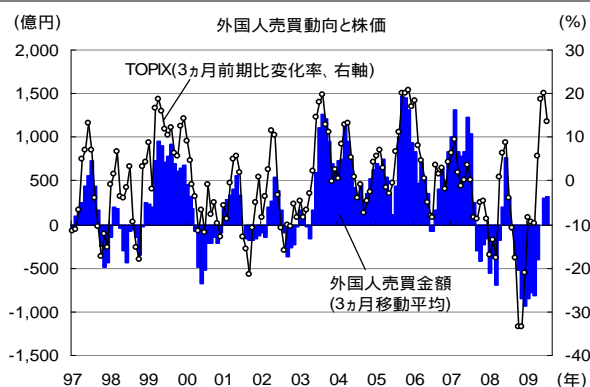
株価は、7月中旬以降、市場予想を上回る米国の主要な金融機関や企業の4～6月期決算や住宅関連指標から米国経済の底入れ期待が強まったこと、日本企業の4～6月期決算で経常損益が自動車や電機を中心に1～3月期と比べて大幅に改善したことを支援材料として上昇基調となった。

米国経済においては、依然高水準の差し押さえにより住宅の在庫率の改善は緩慢ながらも、モーゲージ申請などから見て購入意欲は底堅くなってきており住宅業者の見通しも改善傾向は継続している。また、雇用においても、ISMの雇用DIなどが示すとおり失業者申請件数も減少傾向にあり(季節調整の関係で今のところマーケットの反応は限定的)、雇用者数の減少にも歯止めがかかりつつある。依然需給ギャップは大きく、家計のバランスシート調整による貯蓄率の上昇傾向から消費に強い基調はできにくいものの、雇用の下げ止まりと減税効果もありやや落ち着いてくるものと思われる。

商業用不動産の一段の下落、税収減に伴う財政の悪化、倒産、延滞や貸し倒れの増加といった景気遅行的な要因が景気の下押し圧力となるものの、製造業や住宅の回復から雇用の改善という前向きな循環は回復軌道を維持している。また、住宅需要の底打ち期待から住宅価格の一段の調整リスクが減少したことに加え、各種の信用スプレッドが縮小、資産価格のボラティリティが低下するなど、金融市場においても正常化の兆しが明確に見え始めてきた。こうしたことから、徐々に景気下ぶれリスクが軽減され、株価は上昇基調をたどるものと予測する。

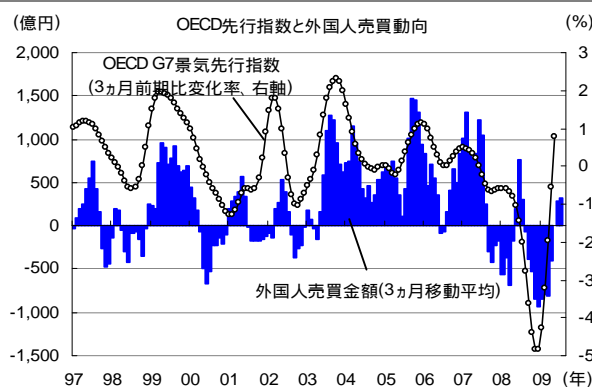
ただし、日本株においては、バリュエーション上は比較的強気と思われる来期の増益予想をすでに織り込んだ水準と思われることから、他の海外株式に比べ、やや上値の重い展開が予想される。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

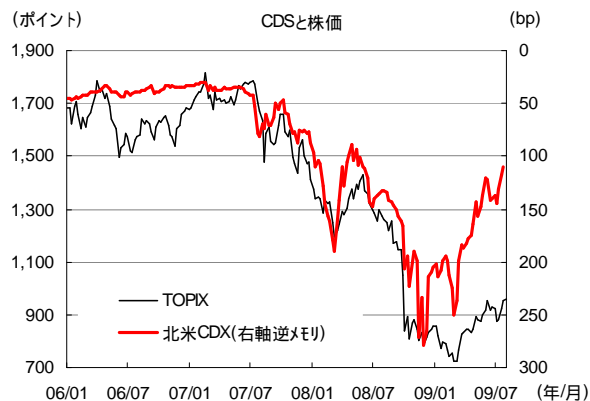
外国人は景気底打ち期待の高まりを背景に買い越しに転じる



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

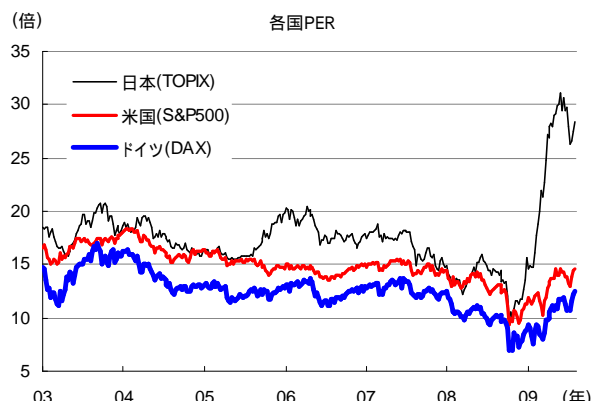
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)スプレッドは低下基調が続く



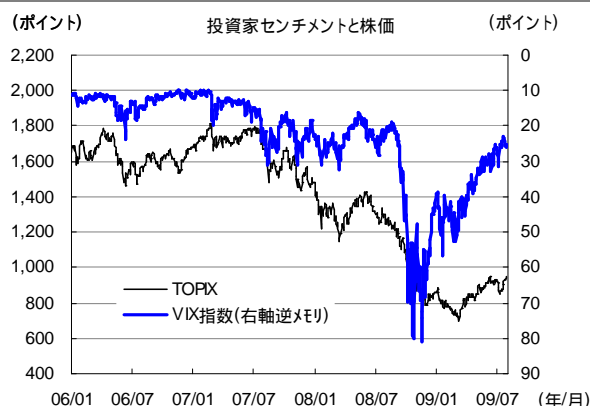
注: CDS 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

日本の PER は諸外国と比較して高水準



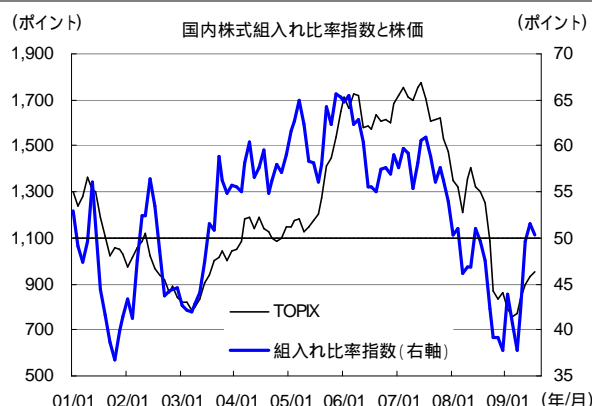
注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・アンド・プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

投資家心理を示す VIX 指数は、ほぼリーマンショック前の水準に低下



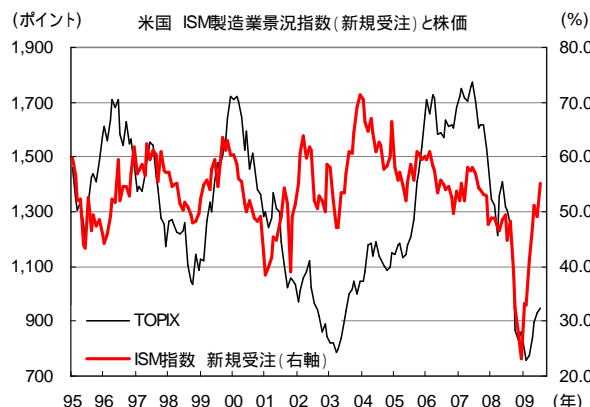
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の日本株式への投資スタンスはほぼ中立まで回復



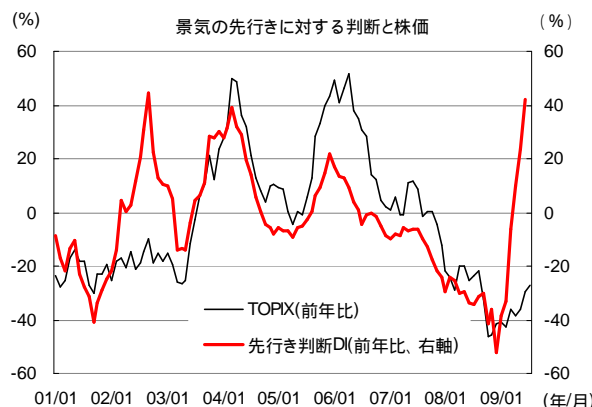
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

株価と関連の高い米国 ISM(新規受注)は、大幅に改善



出所: Quick より TDAM 作成

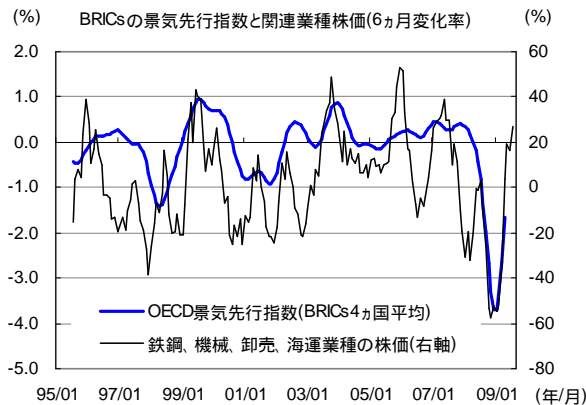
株価と連動する景気ウォッチャー調査は大きく反転



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

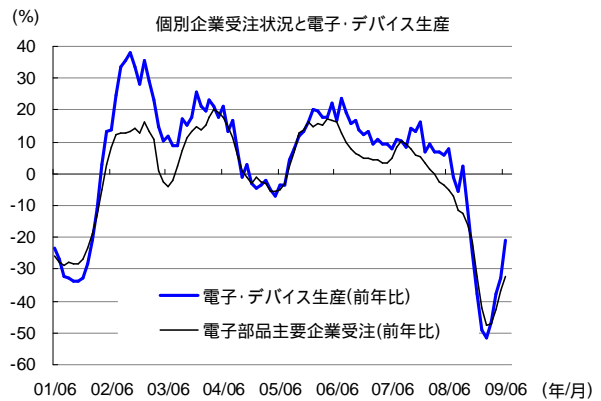
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

新興国経済の底打ち期待から関連業種の株価は反転



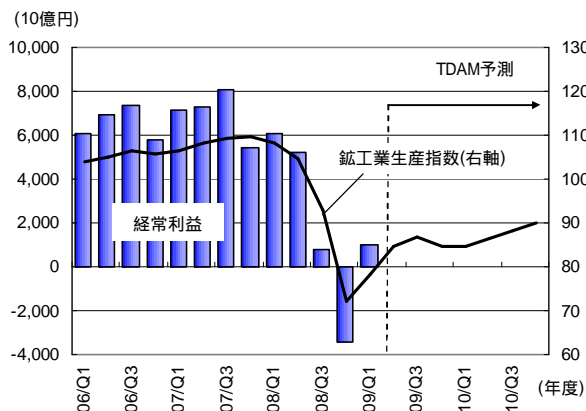
出所: Quick より TDAM 作成

電子部品各社の受注・売上は底打ち感が鮮明に



出所: 経済産業省、三菱 UFJ 証券レポートからの抜粋により TDAM 作成

第 1 四半期の経常利益は黒字転換



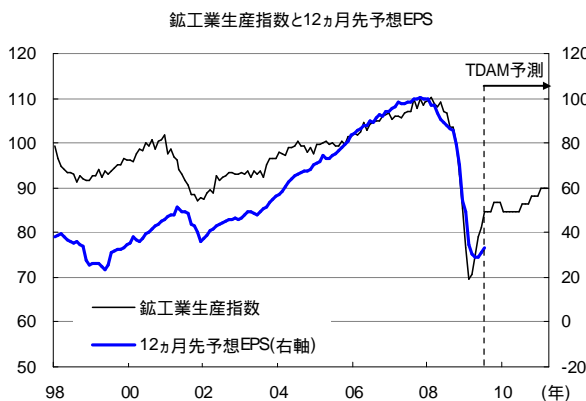
注: 8月4日までに第1四半期決算発表を行い、2006年度以降の四半期業績が取得可能な3月期決算企業631社を集計。
出所: Quick より TDAM 作成

2009年度経常利益は減益予想も、税引利益は大幅増益予想

	単位: 10億円			
	2009年度(予想)		2010年度(予想)	
	会社予想	アナリストコンセンサス	会社予想	アナリストコンセンサス
	前年比	前年比	前年比	前年比
売上高	534,624 ▲12.1%	536,749 ▲11.8%	565,760 +5.4%	
営業利益	16,434 ▲18.5%	17,133 ▲15.0%	25,436 +48.5%	
経常利益	13,895 ▲14.0%	14,573 ▲9.8%	23,761 +63.0%	
税引利益	5,785 +309.3%	6,477 +358.3%	13,299 +105.3%	

注: 東証一部に上場する12月、1月、2月、3月決算の企業(金融除く)を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

生産見通しからは予想 EPS は上昇する方向



出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS、トムソン・ロイターより TDAM 作成

2009年度の経常利益は5%~15%程度の減益がメインシナリオ

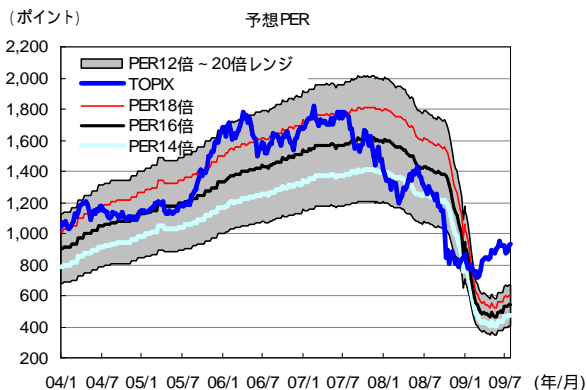
[2009年度経常増益率(TDAM試算)]			
名目GDP	売上高伸び率(推計)	固定費 1% 限界利益率+0.25%	固定費 2% 限界利益率+0.25%
▲2.00%	▲3.6%	12.4%	23.3%
▲2.50%	▲4.6%	▲0.4%	10.5%
▲3.10%	▲5.9%	▲15.8%	▲4.9%
▲3.50%	▲6.7%	▲26.0%	▲15.1%
▲4.00%	▲7.8%	▲38.9%	▲28.0%

[2010年度経常増益率(TDAM試算)]			
名目GDP	売上高伸び率(推計)	固定費 1% 限界利益率+0.25%	固定費 2% 限界利益率+0.25%
+0.50%	+1.7%	+23.8%	+28.7%
+0.00%	+0.7%	+17.7%	+22.6%
▲0.50%	▲0.4%	+11.7%	+16.5%
▲1.00%	▲1.4%	+5.6%	+10.4%
▲1.50%	▲2.5%	▲0.5%	+4.4%

出所: TDAM 予想

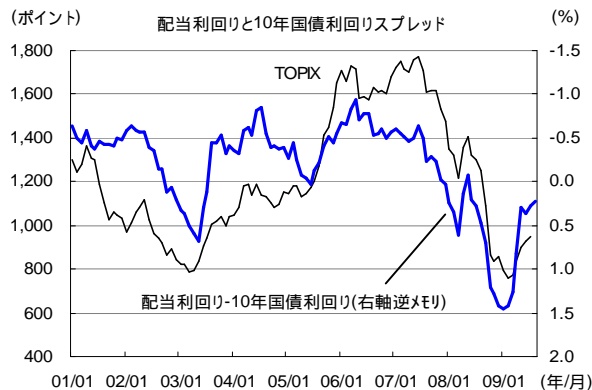
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

アナリスト予想 PER は、高水準で推移



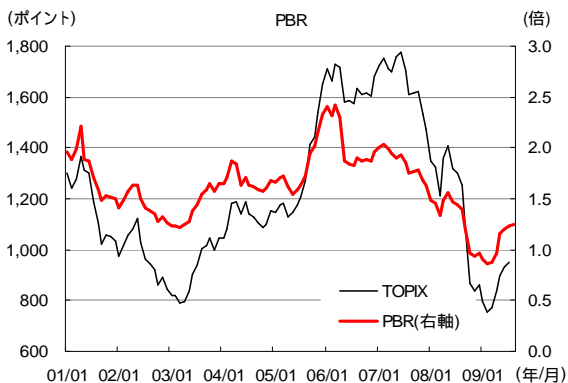
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

配当利回りと10年国債利回りの格差は0.2%程度まで低下



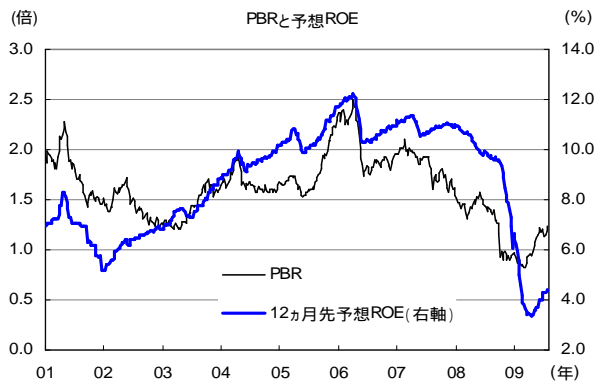
出所: Quick より TDAM 作成

株価上昇により、PBR は 1.2 倍程度まで上昇



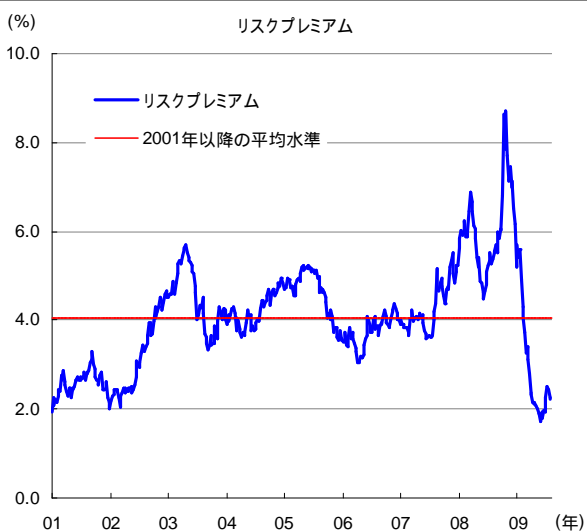
出所: Quick より TDAM 作成

足許の予想 ROE の反転に伴い、PBR は上昇



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

リスクプレミアムは過去のレンジ(2~6%)の下限まで低下



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

予想 ROE とリスクプレミアムによる PBR 試算では、割安感なし

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】

		予想ROE					
		3% (24.0)	4% (32.0)	5% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)	8% (64.0)
リスク プレミア ム	1%	1.27	1.69	2.11	2.53	2.95	3.38
	2%	0.89	1.19	1.48	1.78	2.08	2.37
	3%	0.69	0.92	1.14	1.37	1.60	1.83
	4%	0.56	0.74	0.93	1.12	1.30	1.49
	5%	0.47	0.63	0.78	0.94	1.10	1.26
	6%	0.41	0.54	0.68	0.81	0.95	1.09

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】

		予想ROE					
		3% (24.0)	4% (32.0)	5% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)	8% (64.0)
リスク プレミア ム	1%	1,013	1,350	1,688	2,025	2,363	2,700
	2%	712	950	1,187	1,424	1,662	1,899
	3%	549	732	915	1,098	1,281	1,465
	4%	447	596	745	894	1,043	1,192
	5%	377	502	628	754	879	1,005
	6%	326	434	543	651	760	868

注: 括弧は、BPS800 円の場合の EPS 水準
出所: 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、P28 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

景況感改善や住宅価格底打ち期待から上昇傾向で推移。

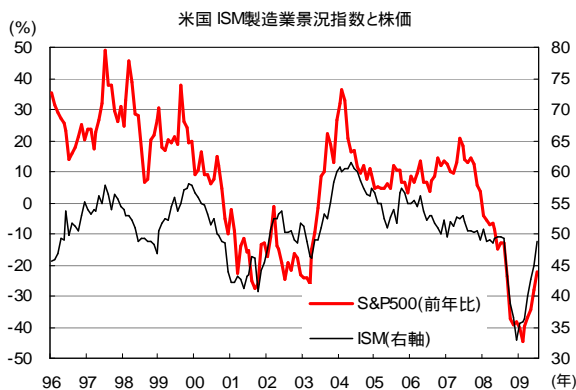
(米国株式)

米国株式は、7月中旬以降、4～6月期の決算発表のポジティブ・サプライズとマクロ指標の改善からハイテクや資源、金融を中心に急反発した。S & P500社の4～6月期決算は(8/5時点で)416社、全体の8割強が発表済み、事前コンセンサス以上の実績を示す会社が72%で、4～6月期の予想は決算発表直前の7月初 36%減益から 30%減益程度まで上方修正されている。バリュエーション面でもアナリストの業績予想の上方修正により、S & P500の予想(今後12ヵ月)PERも14倍程度と安定的な水準を維持している。

4～6月期の企業業績の改善は、コスト削減に負うところが大きい。足許の先行的な経済指標の改善から、一段の上方修正が期待できる見通しである。特に、住宅部門は、住宅業者の先行きの見通しや購入用のローン申請件数に底入れの兆しが見られるほか、新築住宅の在庫は過去平均の水準を下回ってきたことや中古住宅販売における差し押さえ物件の比率が低下してきたこと、販売の増加に伴い在庫率も改善してきており、住宅価格の下げ止まる可能性が見え始めてきた。雇用関連にも緩やかながら減速基調が和らぐ傾向が見られつつある。

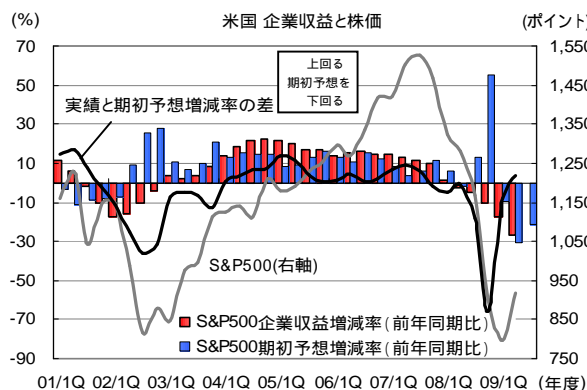
雇用や設備の過剰感が大きく、当面調整を余儀なくされることから、最終需要の持ち直しは緩慢なものにとどまる可能性は高いものの、生産や住宅需要の回復期待から景気下ぶれリスクが軽減されたことや、これを受けて、各種の信用スプレッドが縮小し、リスク資産価格のボラティリティが低下するなど金融市場も落ち着きを取り戻している。依然、米国経済においては、家計のバランスシート調整による貯蓄率の上昇、商業用不動産価格の一段の下落による金融機関の損失拡大への懸念、州政府の財政危機、米国財政赤字やドル安への懸念が金利を上昇させるリスクなどさまざまなリスクが指摘されているものの、景気下ぶれリスクが徐々に軽減されてくることから、上昇基調をたどるものと予測する。

米国製造業の景況感は改善基調継続



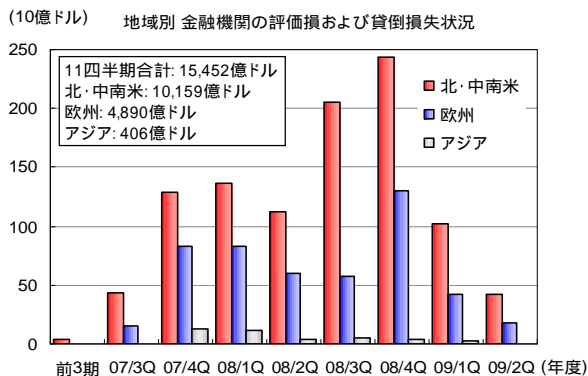
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

米国の4～6月期は減益だが期初予想を上回る好決算



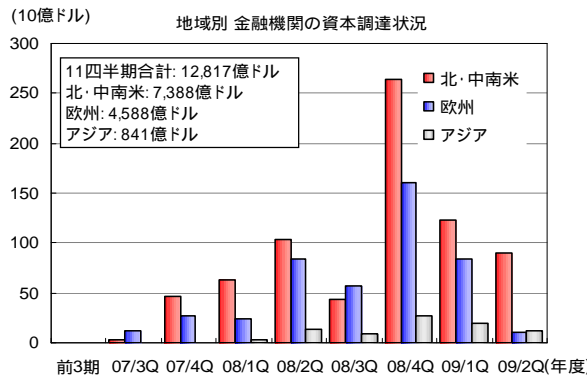
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

金融機関の評価損と貸倒損失は09/1Q以降減少傾向



注: 09年8月5日時点。対象は、各地域の主要金融機関。
出所: BloombergよりTDAM作成

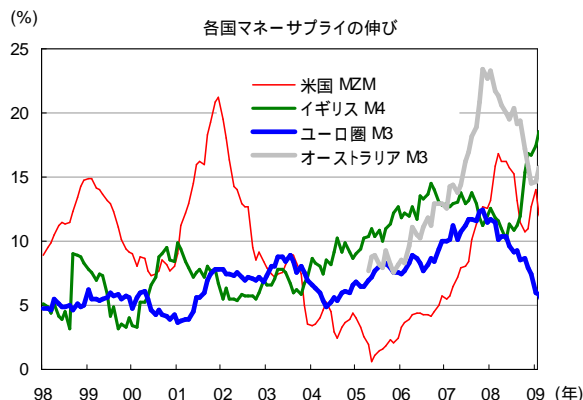
懸念される欧州金融機関の資本増強の遅れ



注: 09年8月5日時点。対象は、各地域の主要金融機関。
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、P28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。

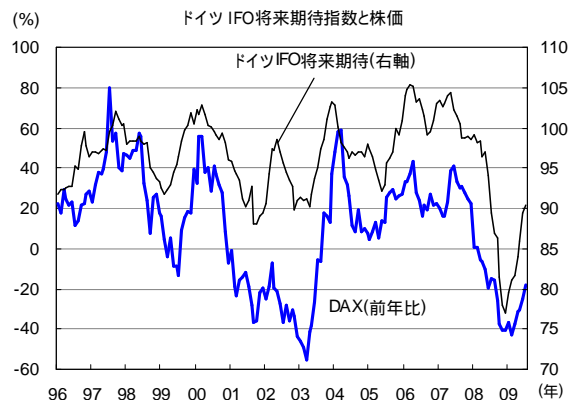
マネーサプライ(前年比)伸び率はユーロ圏を除き反転上昇



注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。

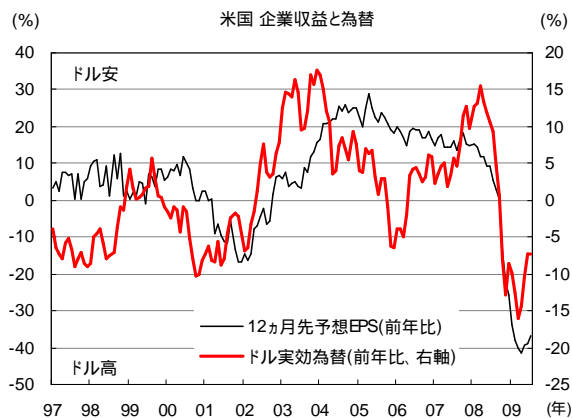
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

欧州の景況感は底打ち、反転上昇



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

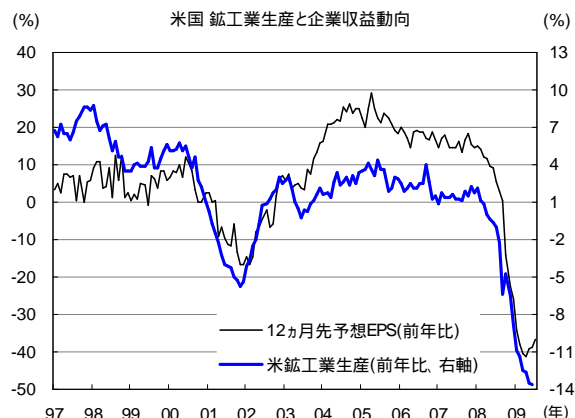
米国ドル高の一服感から、企業収益改善の兆し



注: 12ヵ月先予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

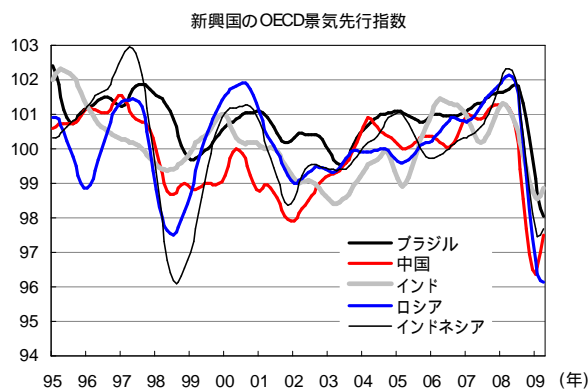
米国の生産は依然低迷するも、企業収益は底打ちの兆し



注: 12ヵ月先予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。

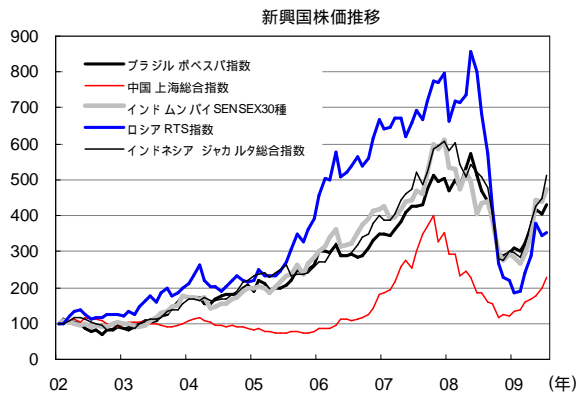
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

中国をはじめ、新興国の景況感は底打ち、改善基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国の株価は足許反転上昇



注: 2002年1月31日の株価を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、P28 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

緩やかながら円安ドル高傾向での推移。

ドル円相場は、7月の前半には景気回復期待の後退で安全資産として円を買う動きが強まり、一時91円台に突入したが、月後半は株式市場の持ち直しで円買い圧力は弱まり、ドル優位の展開となった。

足許、世界的に景況感が改善し、日米の長期金利差が拡大しているなかで一方的に円安が進行しない背景には、米財政赤字への懸念以外に、円同様の低金利通貨ドルによるキャリートレードの増加、米国長短金利差拡大により、日本など米国外からの米国債券への投資は為替ヘッジ付が増加しており、為替への影響は限定的となっている可能性も指摘されている。

今後についても、米国経済の持ち直しがどの程度持続するのか、米国金融不安や財政赤字の拡大懸念を払拭できるかが大きな要因となってくると思われる。米国景気の回復が一本調子で続く可能性は低く、米国の実質ゼロ金利の解除の見通しも当面持ちにくく方向感の乏しい展開が予想されるが、景気の下ぶれ要因も徐々に払拭されてくる見通しから、緩やかながらドル優位の展開を予想する。

仮に米国景気が下ぶれする場合でも、日米双方において金利低下余地が短期金利を中心にほぼなくなってしまったこと、日本の景気下ぶれリスクも相応に高まっており日米の景況感格差は縮小しないことなどから、円高進行も限定的なものとなる見通し。

3-2. ユーロドル

緩やかながらドル安ユーロ高傾向での推移。

ユーロドルレートは、09年に入り、ユーロ圏の景気悪化や金融不安が一段と深刻化し、EU加盟国の景況感格差が拡大するなかで一部の国の国債価格下げが嫌気され、弱含みで推移していたが、3月上旬以降は、米国の財政赤字の急拡大への懸念や世界的な景況感持ち直しによる株価の反発などリスク選好の動きからユーロ高基調で推移した。7月に入っては、米雇用統計の悪化を契機とした株安を受けてリスク回避の動きから1.38台までユーロ安が進行したが、中旬以降は好調な米国企業の決算を受けて株価が再上昇に転じるにつれユーロ高となり、1.44台まで反発している。

今後も、世界経済や株価の動向に大きく左右されると思われるが、米国においては金融不安が根強く残るなかで、景気持ち直しが一本調子で続くことは見込みにくいものの、各国の景気先行的な指標は当面の回復基調を示唆しており、リスク選好的なマーケット動向により、対ドルでのユーロ優位の展開を予想する。

ただし、ユーロ圏においても实体经济の低迷は顕著であり、今後の持ち直しも緩慢なものにとどまる見通しであることや、金融問題は中東欧リスクも含めて深刻化していることから、ユーロ高の持続性は乏しく、今後の上昇余地も限定的と思われる。

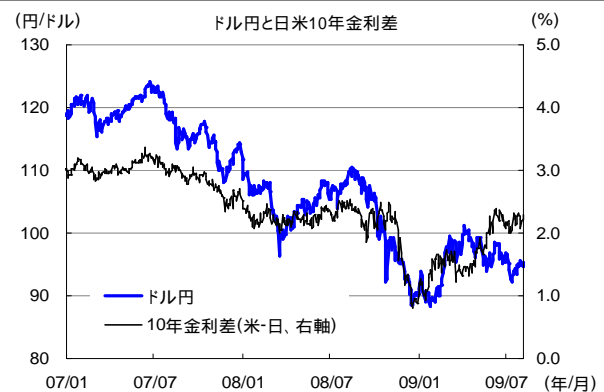
リスク許容度回復から足許再び円安傾向



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

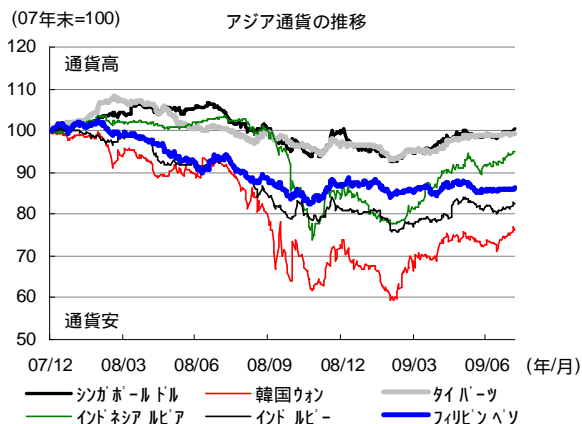
足許、ドル円と相関の低下している日米 10 年金利差



出所: Bloomberg より TDAM 作成

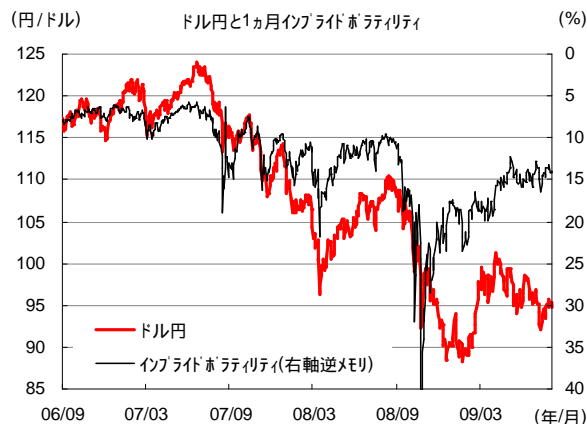
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

アジア通貨は対ドルで再び緩やかな上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

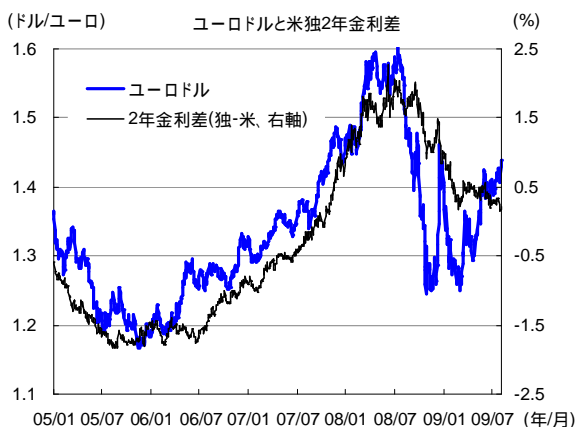
ボラティリティはリーマンショック前の水準まで低下



注: インプライドボラティリティは、ドル円の1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

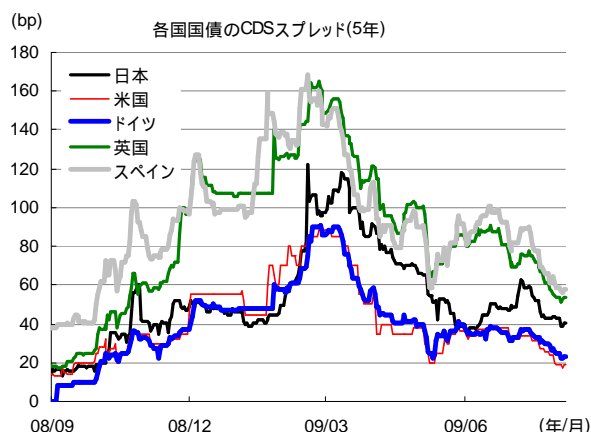
米独金利差はやや縮小も、ユーロは対ドルで上昇



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。)

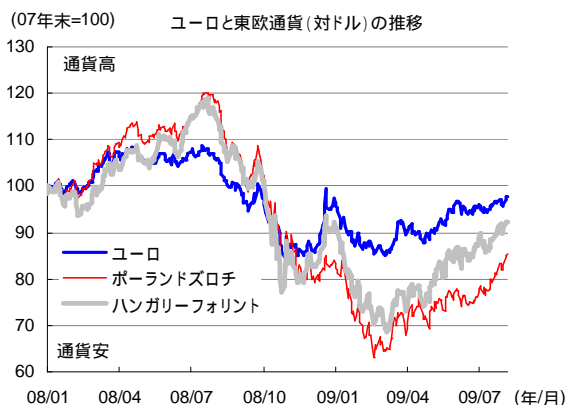
出所: Bloomberg より TDAM 作成

先進国国債のCDS スプレッドは再度低下傾向



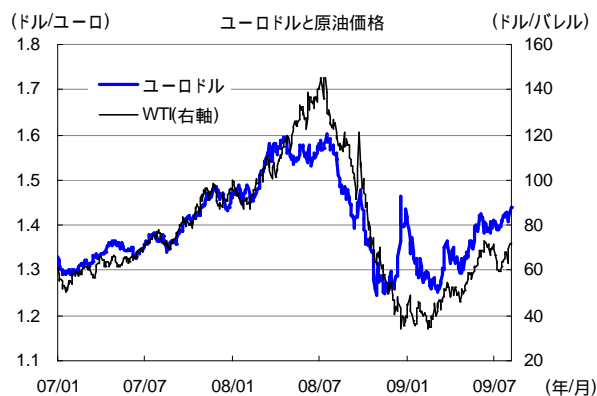
出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策期待やリスク回避傾向の反転から東欧通貨は持ち直し継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

再び相関を強めるユーロドルと原油価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

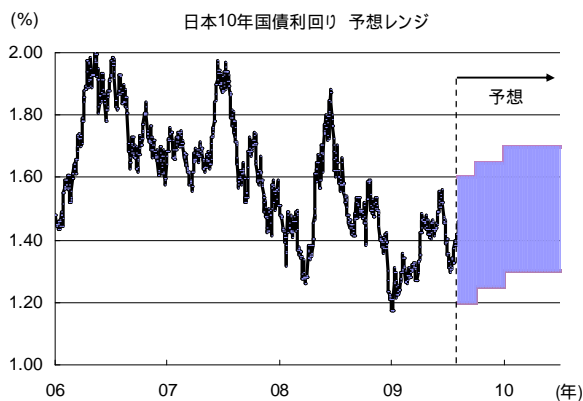
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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			
			2009年 8月6日	~ 2009年9月末	2009年10 ~ 12月期	2010年1 ~ 3月期	2010年4 ~ 6月期
日本	コール翌日物	%	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	1.45	1.20 ~ 1.60	1.25 ~ 1.65	1.30 ~ 1.70	1.30 ~ 1.70
	TOPIX	ポイント	958	800 ~ 1,100	825 ~ 1,125	850 ~ 1,150	850 ~ 1,150
	日経平均	円	10,388	8,500 ~ 11,500	8,750 ~ 11,750	9,000 ~ 12,000	9,000 ~ 12,000
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	3.75	3.30 ~ 3.90	3.40 ~ 4.00	3.50 ~ 4.10	3.50 ~ 4.10
	S&P500	ポイント	997	850 ~ 1,150	900 ~ 1,200	950 ~ 1,250	950 ~ 1,250
	NY ダウ	ドル	9,256	7,500 ~ 10,500	8,000 ~ 11,000	8,500 ~ 11,500	8,500 ~ 11,500
ドイツ	レポレート	%	1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	3.37	3.10 ~ 3.80	3.20 ~ 3.90	3.30 ~ 4.00	3.30 ~ 4.00
	DAX	ポイント	5,370	4,700 ~ 6,200	4,800 ~ 6,300	4,900 ~ 6,400	4,900 ~ 6,400
為替	ドル円	円/ドル	95.46	91 ~ 101	93 ~ 103	94 ~ 104	94 ~ 104
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.43	1.37 ~ 1.49	1.39 ~ 1.51	1.40 ~ 1.52	1.40 ~ 1.52
	ユーロ円	円/ユーロ	136.94	130 ~ 145	134 ~ 150	137 ~ 153	137 ~ 153

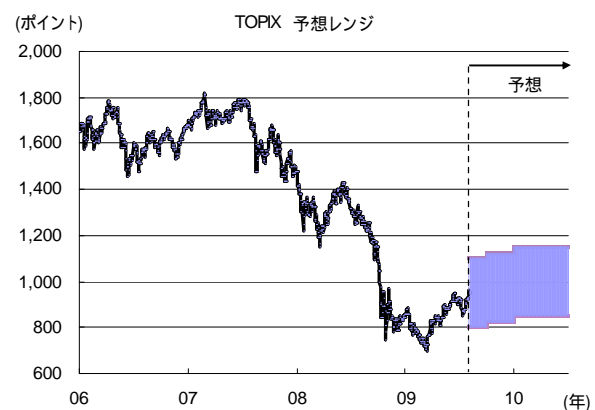
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本〕 長期金利は当面緩やかな上昇を予想



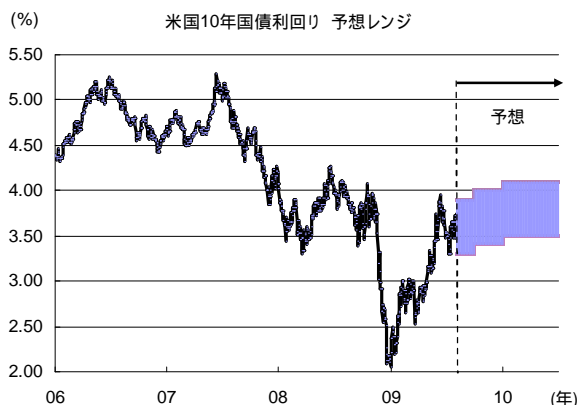
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想



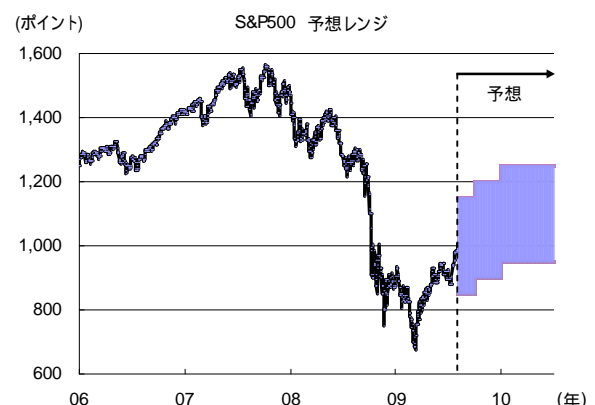
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕 長期金利は当面緩やかな上昇を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想

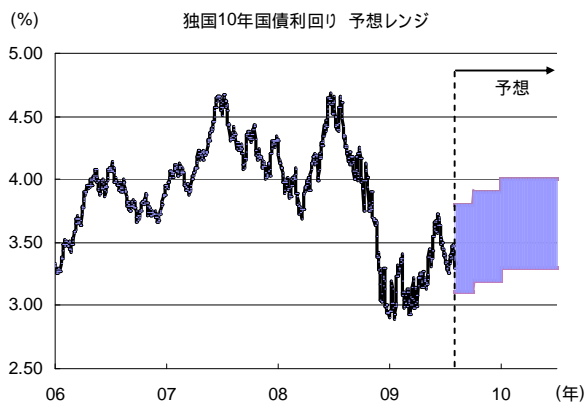


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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。

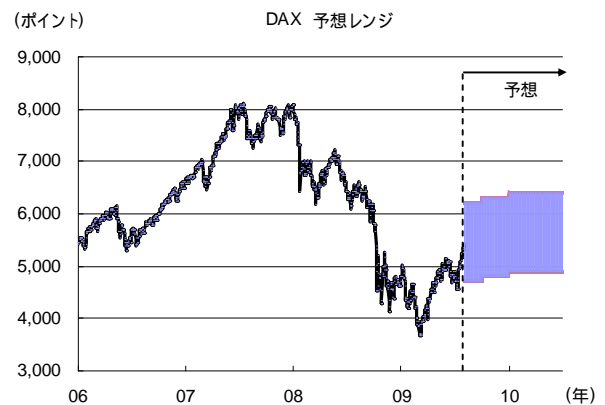
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ〕 長期金利は当面緩やかな上昇を予想



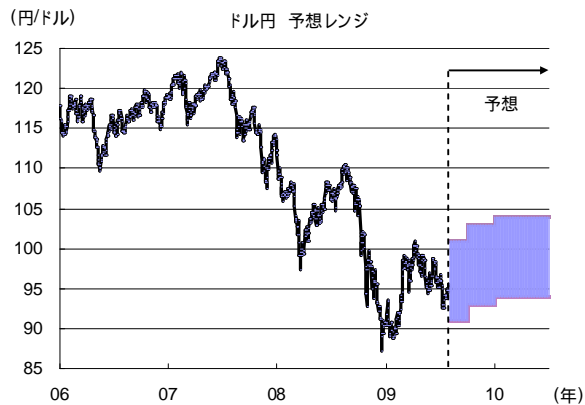
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想



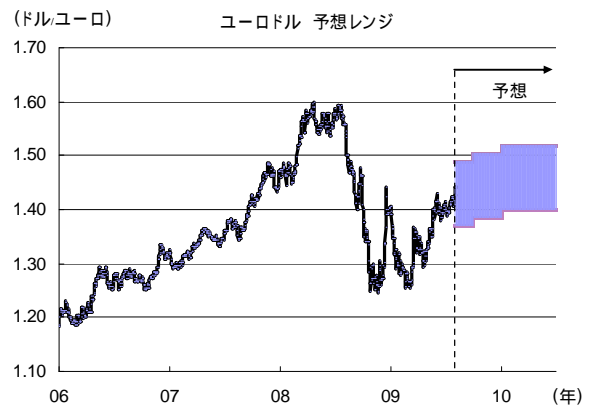
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は当面ドル高傾向での推移を予想



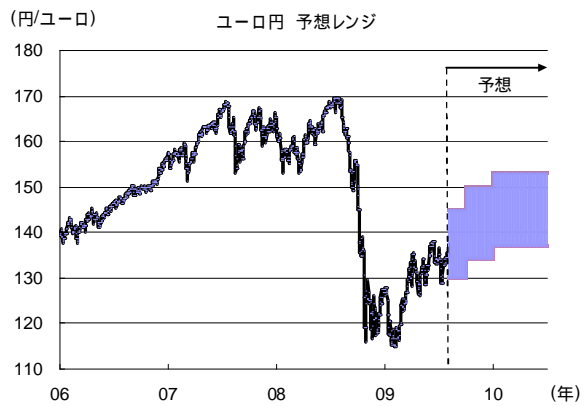
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロドルは当面ユーロ高傾向での推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロ円は当面ユーロ高傾向での推移を予想



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、P28 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
8/3 6月毎月勤労統計(10:30) 7月新車販売台数(14:00) (米) 7月ISM製造業景況指数	8/4 7月マネタリーベース(8:50) (米) 6月個人所得・個人支出	8/5 (米) 6月製造業受注指数 (米) 7月ISM非製造業景況指数 (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~6日)	8/6 6月景気動向指数(速報値、14:00) (EU) ECB理事会	8/7 (米) 7月雇用統計
8/10 6月国際収支(速報値、8:50) 6月機械受注(8:50) 7月マネーストック(8:50) 7月貸出・資金吸収動向(8:50) 7月景気ウォッチャー調査(14:00) 日銀金融政策決定会合(~11日)	8/11 7月消費動向調査(14:00) (米) 6月卸売在庫 (米) FOMC(~12日)	8/12 6月鉱工業生産(確報値、13:30) 7月企業物価指数(8:50) 8月日銀金融経済月報(14:00) (米) 6月貿易収支	8/13 (米) 6月企業在庫 (米) 7月小売売上高 (米) 7月輸出入物価指数 (EU) 1-0圏 09/2Q GDP(確報値)	8/14 6月第3次産業活動指数(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(7月14-15日分、8:50) (米) 7月CPI (米) 7月鉱工業生産 (米) 8月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値) (EU) 1-0圏 7月CPI(確報値)
8/17 09/2Q GDP(1次速報値、8:50) (米) 8月NY連銀製造業景況指数 (米) 8月NAHB住宅市場指数	8/18 6月景気動向指数(改定値、14:00) (米) 7月PPI (米) 7月住宅着工・建設許可件数 (独) 8月ZEW景況感調査 (英) 6月CPI	8/19 6月全産業活動指数(13:30)	8/20 (米) 7月景気先行指数 (米) 8月フィラデルフィア連銀指数	8/21 (米) 7月中古住宅販売件数
8/24	8/25 (米) 6月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米) 8月消費者信頼感指数	8/26 7月貿易統計(8:50)* (米) 7月耐久財新規受注 (米) 7月新築住宅販売件数 (独) 8月IFO景況感指数*	8/27 (米) 09/2Q GDP(確報値) (EU) 1-0圏 7月マネーサプライ	8/28 7月家計調査(8:30) 7月完全失業率(8:30) (米) 7月個人所得・個人支出 (EU) 1-0圏 8月景況感サーベイ
8/31 7月鉱工業生産(速報値、8:50) 7月毎月勤労統計(10:30) 7月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 8月CPI(速報値)				

注: 8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、P28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

前記の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、外国の金融商品取引所(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。

(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、転換の対象となる株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行者の経営・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。発行者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・全額が償還されないことがあります。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。株式への転換を請求できる期間が限定されています。

(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

ご購入時に直接ご負担いただく費用: お申込手数料・・・上限 3.15%(税込)

保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬・・・上限 1.995%(税込)

* その他、監査報酬、有価証券の保管費用、売買時の売買委託手数料等がかかります。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。

ご換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額・・・上限 0.5%

当該手数料等の合計額については、ご投資家の皆様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 または と 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。

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 2.1%(税込)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。

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 21%(税込)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) 報酬額には消費税額を含むものとします。

(4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。

投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。

上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拋出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。

【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、P28 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。