

投資環境レポート

2010 年 6 月

本資料は 2010 年 6 月 4 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 |
| 4. (参考) 中国経済および市況関連..... | 12 |
| 市場見通し..... | 14 |
| 1. 債券..... | 14 |
| 1-1. 国内債券..... | 14 |
| 1-2. 米国債券..... | 16 |
| 1-3. ユーロ圏債券..... | 16 |
| 2. 株式..... | 19 |
| 2-1. 国内株式..... | 19 |
| 2-2. 外国株式..... | 23 |
| 3. 為替..... | 25 |
| 3-1. ドル円..... | 25 |
| 3-2. ユーロドル..... | 25 |
| 4. 市場見通し(まとめ)..... | 27 |
| 【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー..... | 29 |

経済見通し

1. 日本経済

外需主導による景況感の改善が継続、緩やかながら内需にも波及。

景気

- 個人消費は、家計調査などではエコカー購入補助金、エコポイント制度により耐久消費財を中心に持ち直しの動きが見られるが、今後は子供手当や高校授業料無償化による下支えも期待される。所得環境は、依然、雇用過剰感が根強く、低水準の有効求人数が示すとおり、正社員を中心とした採用の抑制などから、所得の本格的な増加は期待しにくい状況であるものの、足許の雇用関連指標では、製造業を中心とした所定外労働時間や新規求人数が増加傾向となるなど先行指標が改善傾向であり、雇用者所得も徐々に持ち直してくるものと思われる。
- 外需については、輸出の先行指標となる国内製造業の輸出受注の見通しや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おり、旺盛なアジアや新興国の設備需要や最悪期を脱した米国需要に支えられて、資本財などを中心に輸出の増加が続く見通し。
- 企業の生産動向も、輸出の増加や在庫調整の進展を受けて増加基調を維持している。鉱工業生産の先行指標である在庫率や受注見通しは依然改善基調にあり、予測指数(5月+0.4%、6月+0.3%)が示すとおり、今後も旺盛な海外需要を背景に輸出・環境関連中心に底堅い増加基調が期待できる。
- 設備投資は、設備稼働率の上昇や企業収益の改善が明確となる中、機械受注や建築着工が底打ちしており、特に工作機械受注がアジア向け中心に大幅に回復していることや鉱工業生産の一般機械が増産基調であることから、海外の設備投資やインフラ需要に支えられて緩やかながら増加するものと予想される。

物価

- 5月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合、前年比)は、前月の 1.2%からマイナス幅を拡大し 1.5%となったが、高校授業料無償化の影響(0.5%)を除けば下落幅を縮小させた。食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価指数においても、同様である。
- 今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、内需が低迷する中で企業間の低価格競争や家計の節約志向などから低下圧力がかかるものの、景気持ち直しにより非常に緩やかながらマイナス幅を縮小させていく見通し。

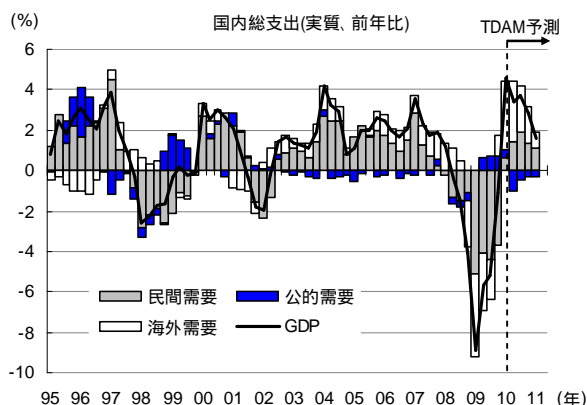
【経済予測表】

| | 2007年度 | | 2008年度 | | 2009年度 | | 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 | - | ▲ 3.7 | - | ▲ 1.9 | - | 2.9 | - |
| 国内需要 | 0.6 | 0.6 | ▲ 2.6 | ▲ 2.5 | ▲ 2.4 | ▲ 2.4 | 1.1 | 1.1 |
| 民間需要 | 0.7 | 0.5 | ▲ 3.0 | ▲ 2.3 | ▲ 4.0 | ▲ 3.0 | 1.7 | 1.3 |
| 民間最終消費支出 | 1.4 | 0.8 | ▲ 1.8 | ▲ 1.0 | 0.6 | 0.3 | 1.4 | 0.8 |
| 民間住宅 | ▲ 13.5 | ▲ 0.4 | ▲ 3.7 | ▲ 0.1 | ▲ 18.5 | ▲ 0.5 | 0.0 | 0.0 |
| 民間企業設備 | 1.3 | 0.2 | ▲ 6.8 | ▲ 1.1 | ▲ 15.1 | ▲ 2.3 | 5.0 | 0.7 |
| 公的需要 | 0.1 | 0.0 | ▲ 1.3 | ▲ 0.3 | 2.9 | 0.6 | ▲ 0.9 | ▲ 0.2 |
| 財貨・サービスの純輸出 | - | 1.2 | - | ▲ 1.2 | - | 0.4 | - | 1.9 |
| 財貨・サービスの輸出 | 9.3 | 1.4 | ▲ 10.4 | ▲ 1.7 | ▲ 9.6 | ▲ 1.4 | 17.4 | 2.7 |
| 財貨・サービスの輸入 | 1.8 | ▲ 0.2 | ▲ 4.0 | 0.4 | ▲ 11.8 | 1.3 | 7.8 | ▲ 0.8 |
| 名目国内総支出 (前年比) | 0.9 | | ▲ 4.2 | | ▲ 3.7 | | 2.0 | |
| デフレーター (前年比) | ▲ 0.9 | | ▲ 0.4 | | ▲ 1.8 | | ▲ 0.9 | |
| 主要経済指標 (前年比) | | | | | | | | |
| 鉱工業生産 | 2.7 | | ▲ 12.6 | | ▲ 8.9 | | 14.3 | |
| 消費者物価 (除く生鮮食品) | 0.3 | | 1.2 | | ▲ 1.6 | | ▲ 1.0 | |

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

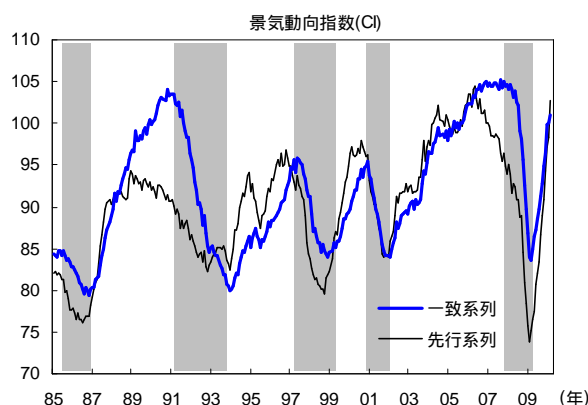
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

GDP は、外需を中心に回復を継続する見込み



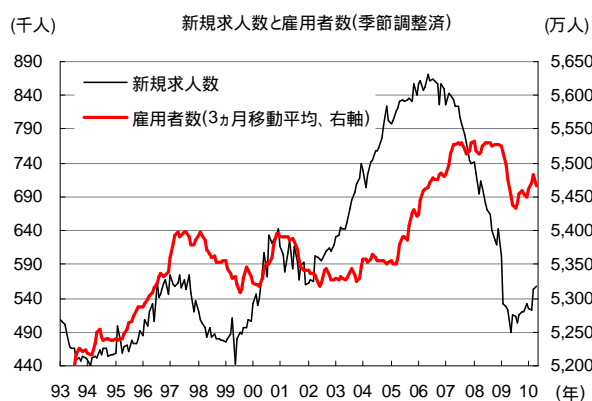
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

景気動向指数は、生産の回復から改善続く



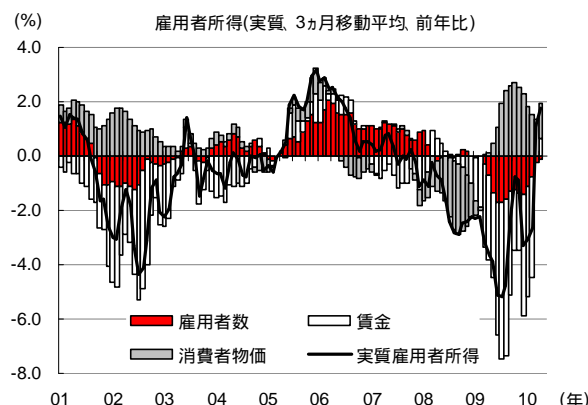
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は09年3月が景気の底と仮定。
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

新規求人数の増加に伴い、雇用者数も改善基調



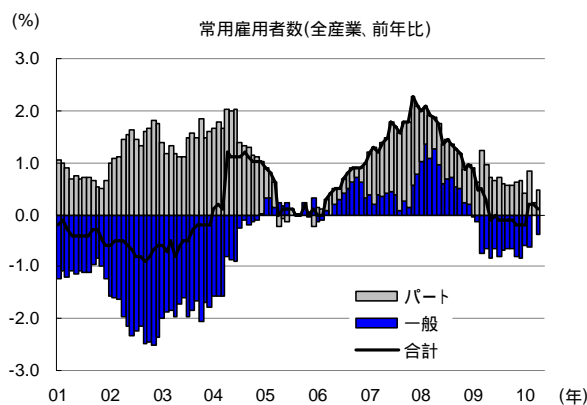
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用者数や残業代の改善で、実質雇用者所得は大きく回復



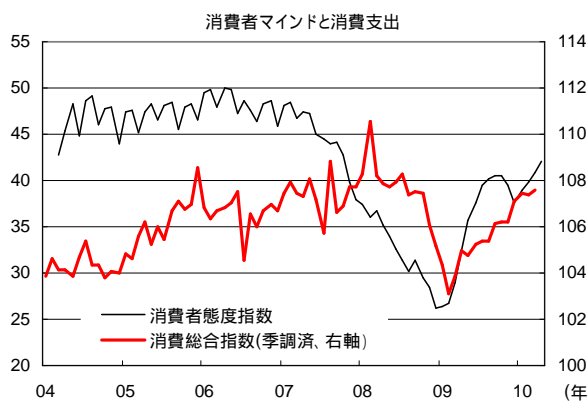
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

雇用者数の減少は一服



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

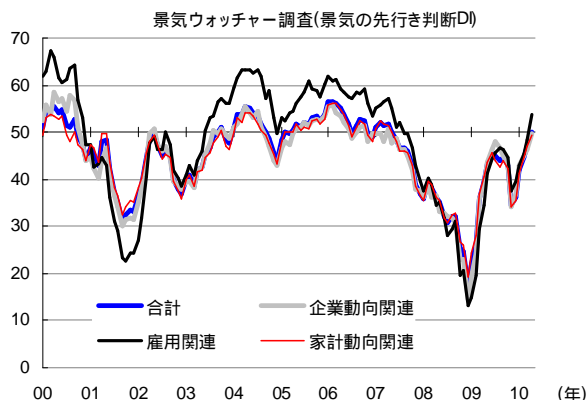
政策効果もあり、個人消費は着実に持ち直し



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

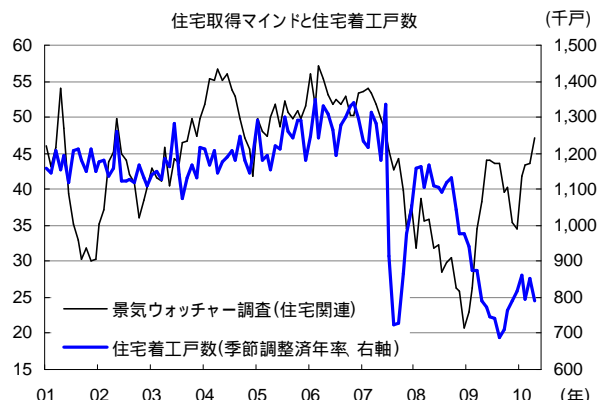
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

家計、企業、雇用いずれもマインドは改善継続



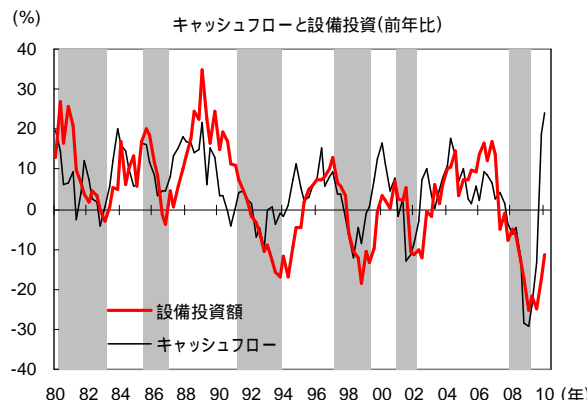
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

住宅取得マインド、着工戸数ともに持ち直し傾向



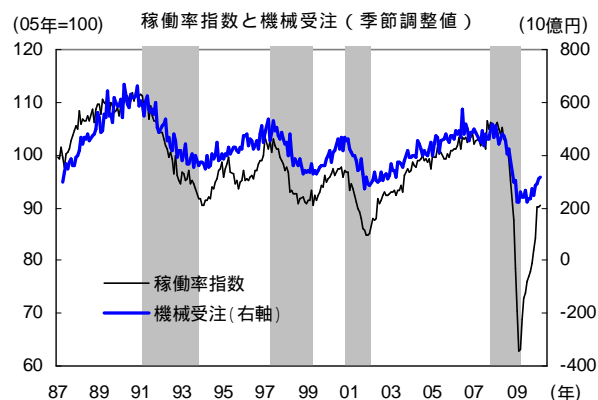
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

キャッシュフローの改善進み、設備投資もようやく底打ち



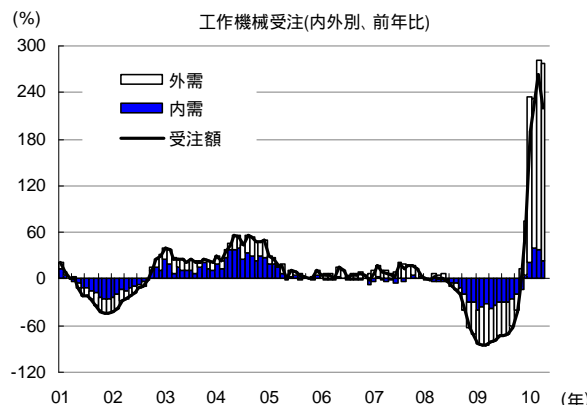
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。直近は 09 年 3 月が景気の底と仮定。
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

稼働率の改善に伴い、設備投資も回復基調に



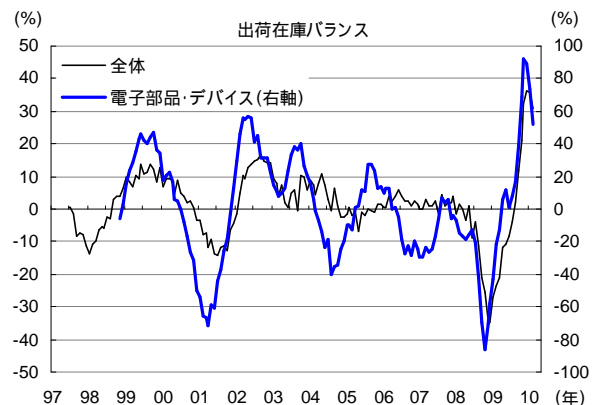
注: グレイ部分は景気後退期をあらわす。直近は 09 年 3 月が景気の底と仮定。
出所: 内閣府、経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

工作機械受注は外需中心に回復基調継続



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

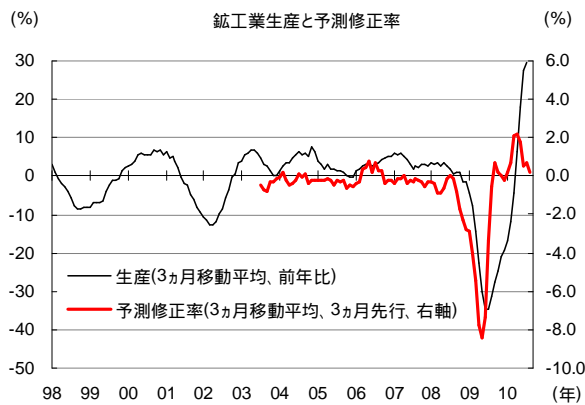
電子部品・デバイスは在庫積み上げに転じた可能性



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

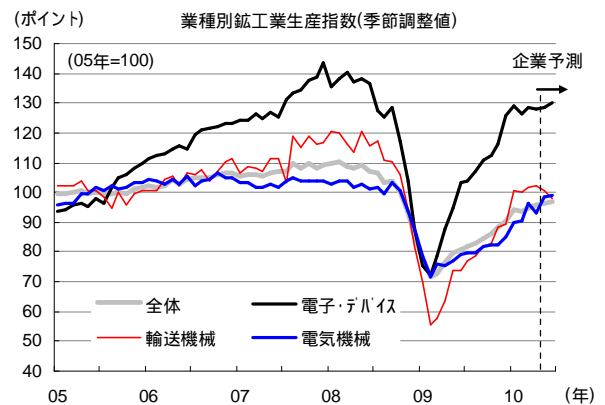
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

予測修正率は増産ペースの鈍化を示唆



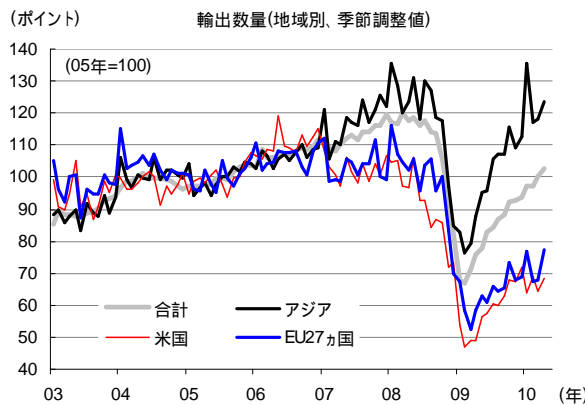
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業側予測では、ペースはやや鈍化も増産が続く見込み



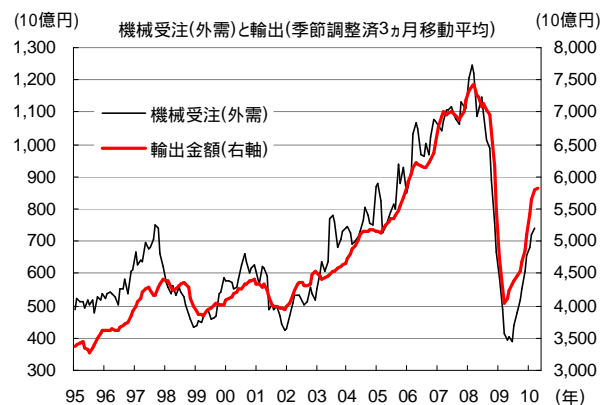
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

輸出はアジア向けを中心に大きく回復



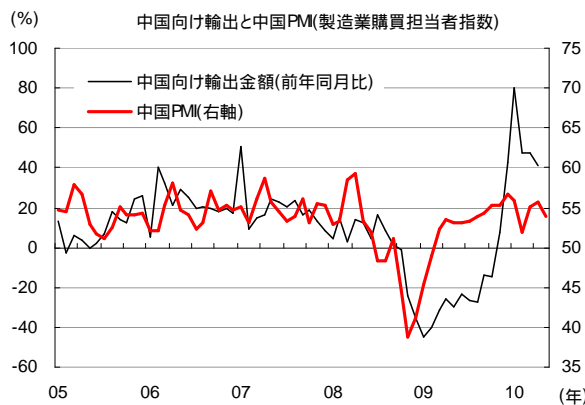
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

輸出金額の増加に伴い、海外からの受注も回復



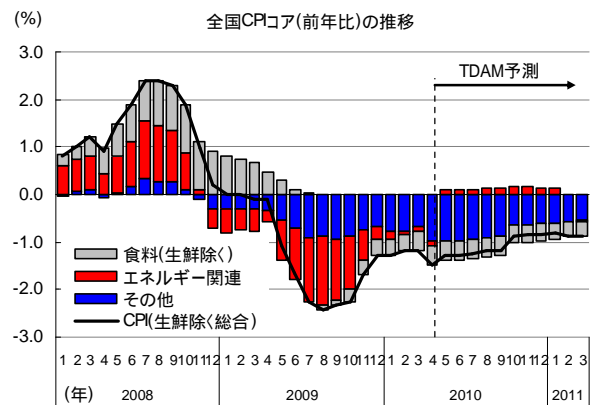
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

中国向け輸出は増勢鈍化



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

CPI コアのマイナス幅は縮小するものの年度内は限定的な見通し



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、P30 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

製造業主導で、自律的な回復に向け雇用も改善傾向を継続する見通し。

景気

- 個人消費については、依然家計が高水準の債務を抱える中、雇用不安などの要因が下押し圧力となっているものの、株価や住宅価格の下げ止まりもあって消費マインドは緩慢ながら改善傾向となっている。雇用も、先行指標となる企業の雇用見通しが改善傾向にあることや足許の労働分配率がほぼ過去最低水準まで低下していることから増加基調を継続し、消費も底堅く推移することが期待される。
- 住宅部門は、足許、優遇措置に伴う駆け込み需要もあって、住宅指標は販売件数を中心に回復基調で、新築、中古ともに在庫水準の調整が進んでいるものの、差し押さえ件数は依然高水準が継続している。政策による融資条件の緩和で一時的に差し押さえを免れている物件が相当程度あると思われることや新規の住宅ローン申請が5月に入り大きく落ち込んでいることから、優遇措置の打ち切られた今後の回復は緩慢なものにとどまるものと予想される。
- 設備投資は、足許、情報機器を中心に増加基調となってきた。先行的に動く銀行の貸出態度が緩和的になってきたことや企業の設備投資や資金需要の見通しも改善傾向を示していることから、持ち直しの動きは継続するものと思われる。一方、生産動向についても先行指標となるISM企業景況指数(製造業)が新規受注を中心に改善傾向を継続しており、幅広い業種で生産拡大が期待できる。懸念された自動車の買い替え優遇措置の終了に伴う反動減についても、国内販売台数は9月にいったん年率920万台まで落ち込んだものの、10月以降は年率1千万台を越える水準で緩やかな増加基調となっている。
- 外需についても、旺盛なアジアを中心とした新興国需要に加、ISM輸出受注の改善などが示すとおり、輸出は増加基調を継続するものと予想する。

物価

- 消費者物価(食品とエネルギーを除く、前年比)は、足許0.9%(10年4月)とFRBが安定的とみなすレンジの下限を下回り1966年以来の低い上昇率となった。貸家の需給バランスの悪化による住居費の下落が大きく寄与しているが、家賃以外の品目も安定している。今後は、家賃の下落一服と単位労働コストの下げ止まり、需給ギャップの緩やかな縮小を受けて、非常に緩やかながら物価上昇圧力は高まるものと予想する。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

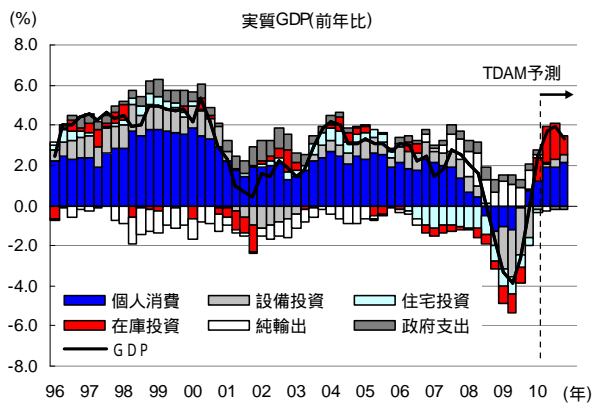
| | 前期比年率 | | | | | | | | 前年比 | | | | |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 09/Q1 | 09/Q2 | 09/Q3 | 09/Q4 | 10/Q1 | 10/Q2予 | 10/Q3予 | 10/Q4予 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010予 |
| 実質国内総生産(GDP) | ▲ 6.4 | ▲ 0.7 | 2.2 | 5.6 | 3.0 | 3.8 | 3.2 | 2.9 | 2.7 | 2.1 | 0.4 | ▲ 2.4 | 3.4 |
| 個人消費 | 0.6 | ▲ 0.9 | 2.8 | 1.6 | 3.5 | 2.9 | 2.7 | 2.9 | 2.9 | 2.7 | ▲ 0.2 | ▲ 0.6 | 2.5 |
| 設備投資 | ▲ 39.2 | ▲ 9.6 | ▲ 5.9 | 5.3 | 3.1 | 3.8 | 4.3 | 4.4 | 7.9 | 6.2 | 1.6 | ▲ 17.8 | 1.9 |
| 住宅投資 | ▲ 38.2 | ▲ 23.2 | 18.9 | 3.7 | ▲ 10.7 | 1.1 | ▲ 0.2 | 0.3 | ▲ 7.3 | ▲ 18.5 | ▲ 22.9 | ▲ 20.5 | ▲ 1.4 |
| 在庫投資 | ▲ 76.5 | ▲ 46.3 | 21.0 | 119.5 | 53.6 | 40.0 | 20.0 | 10.0 | 9.5 | ▲ 39.9 | ▲ 45.4 | ▲ 82.4 | 184.7 |
| 純輸出 | ▲ 386.5 | ▲ 330.4 | ▲ 357.4 | ▲ 348.0 | ▲ 368.3 | ▲ 364.4 | ▲ 356.3 | ▲ 348.5 | ▲ 729.2 | ▲ 647.7 | ▲ 494.3 | ▲ 355.6 | ▲ 359.4 |
| 政府支出 | ▲ 2.6 | 6.7 | 2.7 | ▲ 1.3 | ▲ 1.9 | 0.4 | 0.1 | ▲ 0.5 | 1.4 | 1.7 | 3.1 | 1.8 | 0.0 |
| 実質国内総生産(GDP、前年比) | ▲ 3.3 | ▲ 3.8 | ▲ 2.6 | 0.1 | 2.5 | 3.7 | 3.9 | 3.3 | - | - | - | - | - |
| 設備投資(前年比) | ▲ 17.4 | ▲ 19.7 | ▲ 19.6 | ▲ 14.1 | ▲ 2.0 | 1.5 | 4.1 | 3.9 | - | - | - | - | - |
| PCEデフレーターコア(前年比) | 1.8 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 1.5 | 1.3 |

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

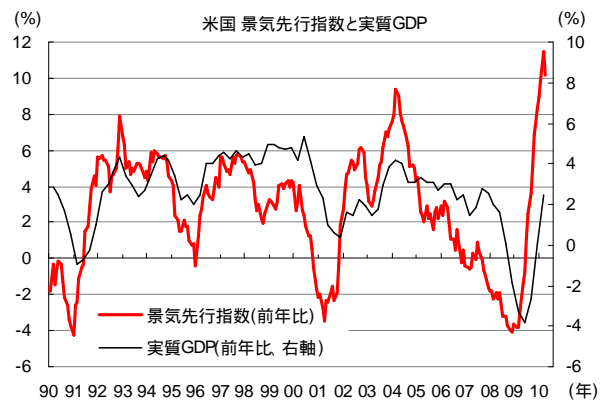
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

GDP は、急速に回復する見込み



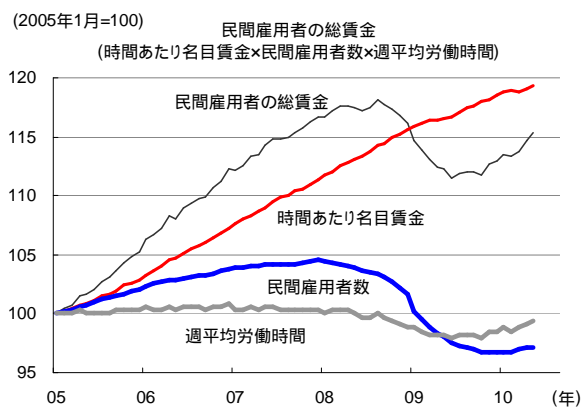
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数は、GDP の急回復を示唆



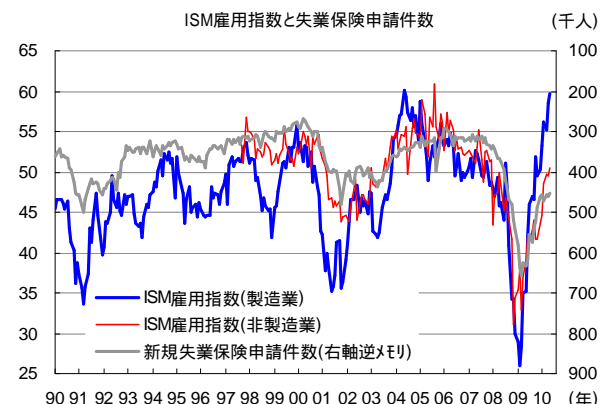
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境は緩やかに改善



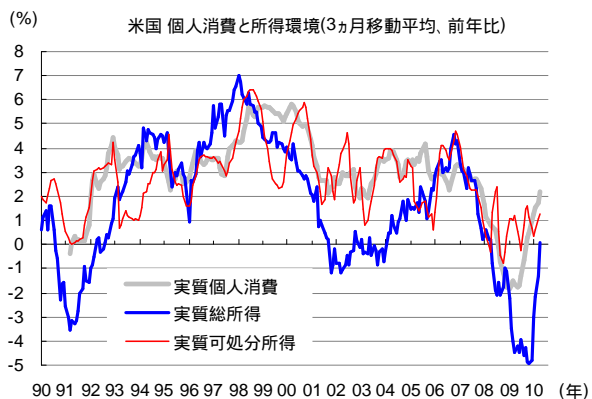
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用環境は製造業が先行的に改善、非製造業にも改善の兆し



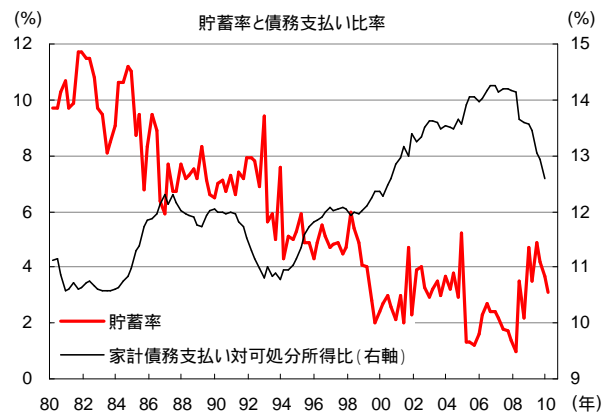
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

賃金所得が持ち直し、可処分所得は上昇傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

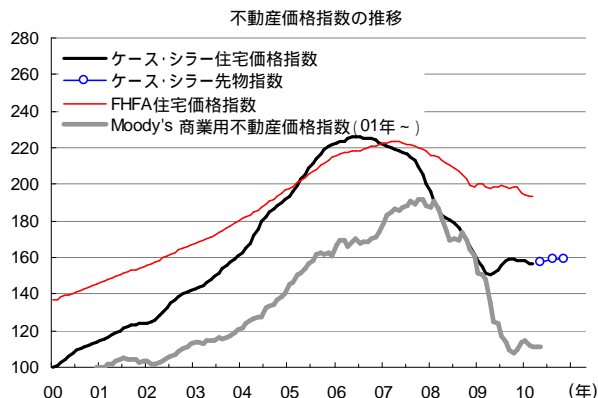
節約疲れから消費はやや拡大し、貯蓄率は再び低下傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

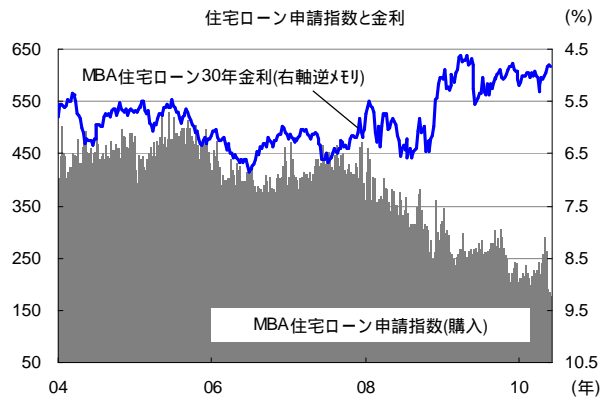
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください。お客様ご自身でご判断ください。

住宅価格は安定化も回復感乏しい



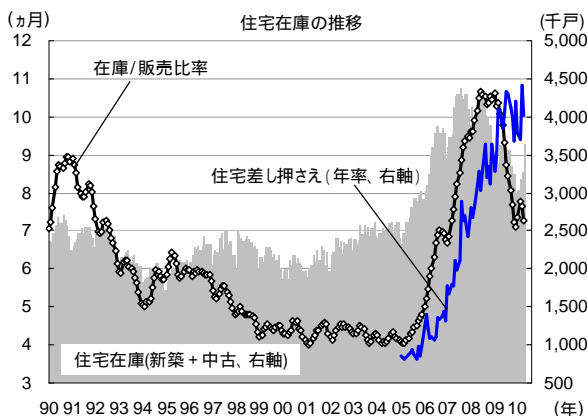
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

住宅ローン申請(購入)は減税期限切れに伴い反動減



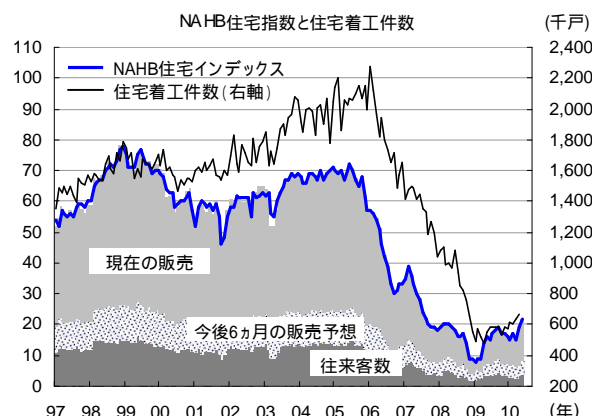
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

減税に伴い販売回復も、高水準な差し押さえで在庫率は高止まり



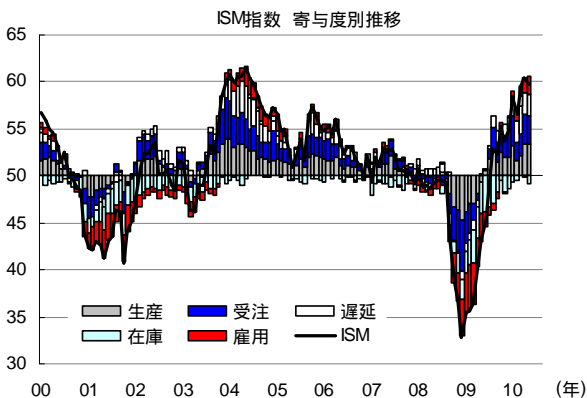
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しは減税を機に穏やかに回復



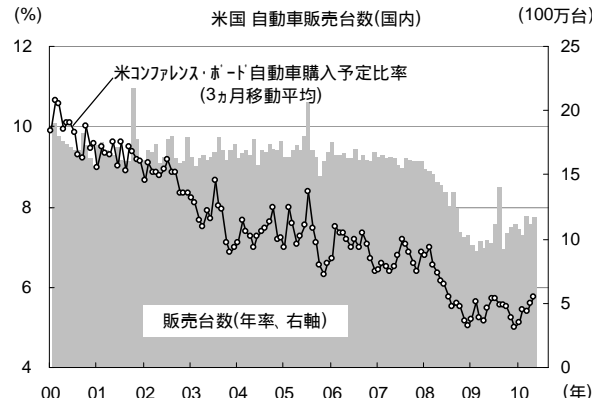
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

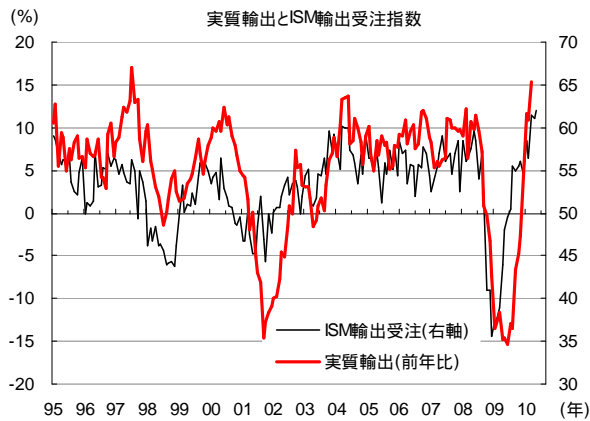
自動車販売は減税終了後も底堅く推移



注: 米コファレンス・オート(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

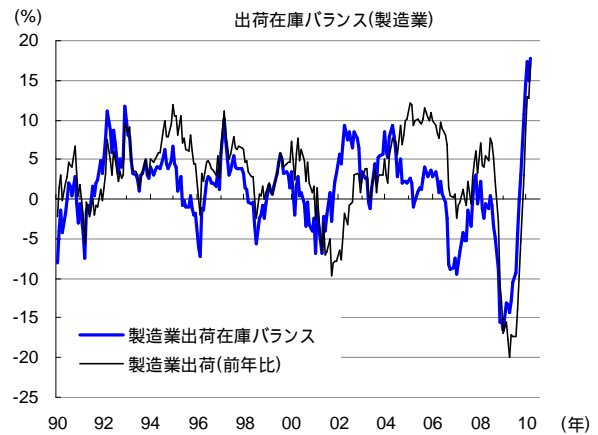
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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回復を示唆



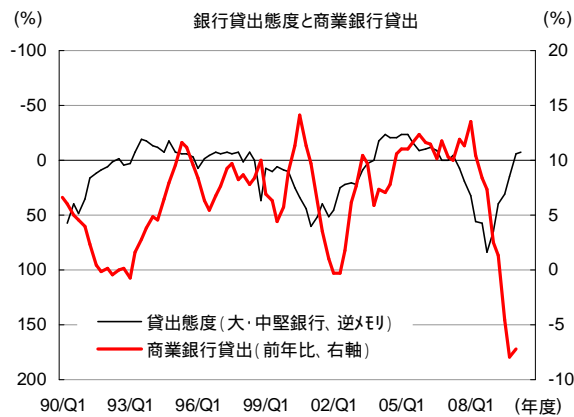
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスは急速に改善



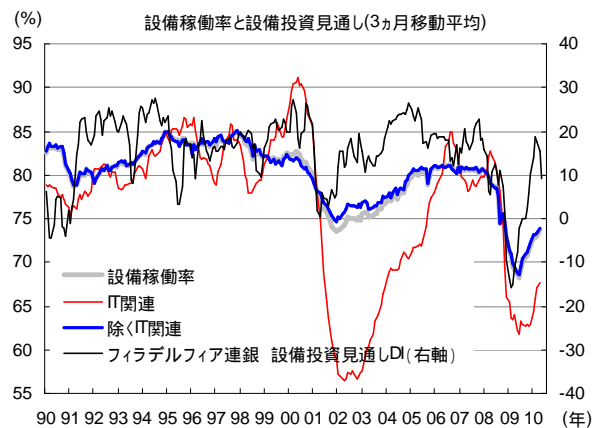
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

貸出態度が緩和に転じ、貸出も底打ちする見込み



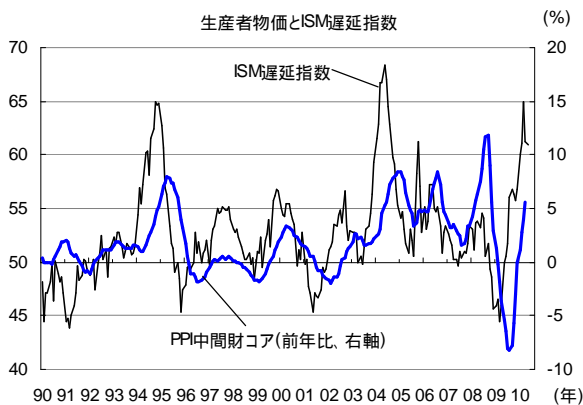
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

設備稼働率の水準は過去最低だが徐々に回復する見通し



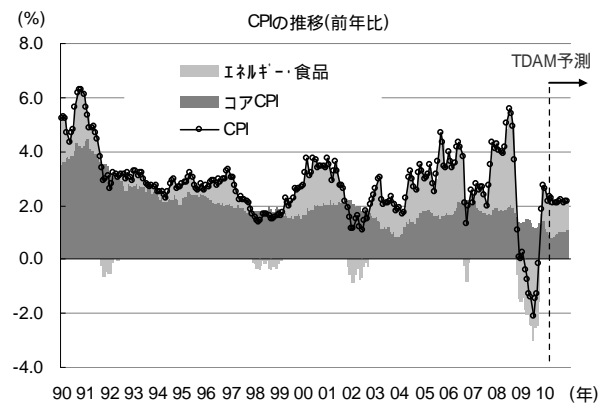
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

遅延指数上昇に伴い、川上のインフレ率も上昇傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

総合指数、コアインフレともに安定的に推移する見通し



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、P30 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、企業部門中心に緩慢ながら改善基調は継続。

景気

- 雇用環境は、ユーロ圏全体では、10年4月の失業率が10.1%と前月から0.1%の悪化で、通貨統合後の最悪水準が続いている。ただし、時短支援策などで雇用調整が比較的軽微であるドイツにおいては、企業の雇用見通しも改善傾向で、雇用者数も緩やかに増加に転じており、ユーロ圏全体でも概して悪化スピードは和らいでいる。また、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は緩やかに総じて持ち直しの方向にある。ただし、依然一部の国で継続する住宅価格の調整や財政改善が求められている周辺国における増税や賃金カットなどから、当面消費に強い基調は期待しにくいものと思われる。
- 企業部門においては、依然資金需要が弱く銀行貸出も減少が続く中で設備投資も弱含みながら、米国や中国を中心に各国の製造業の受注が増加基調となる中で、ユーロ圏も足許のユーロ安もあり、アジア向けや新興国向けを中心に輸出は増加、生産も持ち直しを継続するものとみられる。ただし、足許、改善が続いていた企業マインドは、欧州の債務問題による金融市場の混乱の影響で高水準での足踏み状態となっている。
- 財政悪化懸念が根強いギリシャを始め、ポルトガル、スペイン、イタリアなどにおいて、今後財政赤字削減に向けて大幅な支出の抑制と増税が見込まれている。また、ユーロ圏の金融機関においては、米国に比べるとバランスシートの調整が遅れており、足許の金融市場の動揺に伴う資金調達コストの上昇によるバランスシート改善の一段の遅れが、景気の下押し要因として懸念される。こうした要因から、ユーロ圏全体の景気の持ち直しも非常に緩慢なものにとどまる見通しである。

物価

- 消費者物価(10年4月)は、エネルギー価格の押し上げ効果もあって前年比+1.5%と前月の+1.4%からプラス幅を拡大させたが、コアは前年比+0.8%と、域内需要の低迷に伴い低下傾向で推移している。消費者物価は、需給ギャップの緩やかな縮小が続くものの、依然景気の足取りが重く雇用コストや価格転嫁圧力が高まらない中で、前年比1%程度の安定的な推移が見込まれる。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

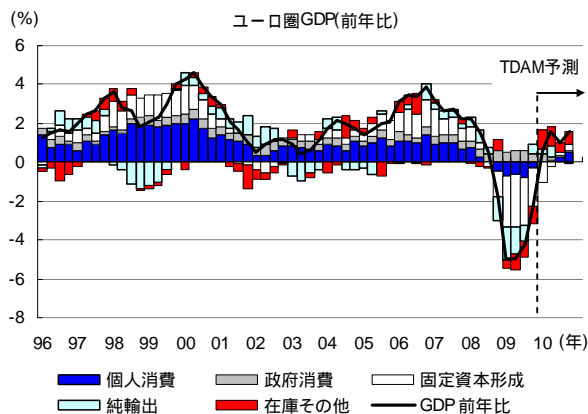
| | 前年比 / 前期比 | | | | | | | | 寄与度 前年比 / 前期比 | | | | | |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|---------------|------|------|-------|------|------|
| | 2007年 | 2008年 | 2009年 | | | 2010年 | | | 2009年 | | | 2010年 | | |
| | | | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | | |
| 実質国内総生産(GDP) | 2.8 | 0.5 | ▲4.1 | ▲3.5 | 0.4 | 1.2 | 0.7 | 0.6 | ▲4.1 | ▲3.5 | 0.4 | 1.2 | 0.7 | 0.6 |
| 内需 | 2.4 | 0.5 | ▲3.3 | ▲3.1 | ▲0.0 | 1.0 | 0.8 | 0.5 | ▲3.3 | ▲3.0 | ▲0.0 | 1.0 | 0.7 | 0.5 |
| 消費 | 1.6 | 0.2 | ▲1.2 | ▲0.9 | ▲0.0 | 0.4 | 0.2 | 0.5 | ▲0.6 | ▲0.5 | ▲0.0 | 0.2 | 0.1 | 0.3 |
| 政府支出 | 2.4 | 2.2 | 2.6 | 1.5 | 1.0 | 0.8 | 0.4 | ▲0.2 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | ▲0.0 |
| 機械設備投資 | 4.3 | ▲1.0 | ▲10.8 | ▲7.8 | ▲2.5 | ▲0.8 | ▲0.6 | 2.1 | ▲2.3 | ▲1.7 | ▲0.5 | ▲0.2 | ▲0.1 | 0.4 |
| 在庫その他 | 5.2 | 14.5 | ▲66.5 | ▲45.6 | 10.0 | 56.5 | 25.7 | ▲5.0 | ▲0.9 | ▲1.2 | 0.3 | 0.8 | 0.7 | ▲0.1 |
| 純輸出 | - | - | - | - | - | - | - | - | ▲0.8 | ▲0.5 | 0.4 | 0.2 | ▲0.1 | 0.0 |
| 輸出 | 5.8 | 0.6 | ▲13.2 | ▲12.2 | 3.1 | 4.2 | 3.0 | ▲0.6 | ▲5.8 | ▲5.3 | 1.2 | 1.7 | 1.2 | ▲0.3 |
| 輸入 | 5.1 | 0.8 | ▲11.8 | ▲11.4 | 2.0 | 3.8 | 3.2 | ▲0.7 | 5.0 | 4.9 | ▲0.8 | ▲1.5 | ▲1.2 | 0.3 |
| 消費者物価 | 2.1 | 3.3 | 0.3 | 0.6 | 0.0 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | - | - | - | - | - | - |

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

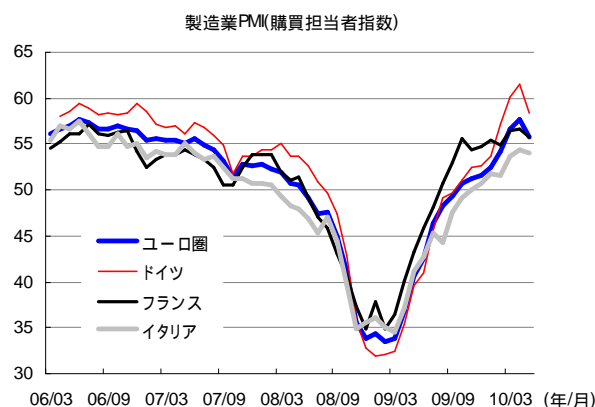
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

ユーロ圏景気は徐々に持ち直しへ



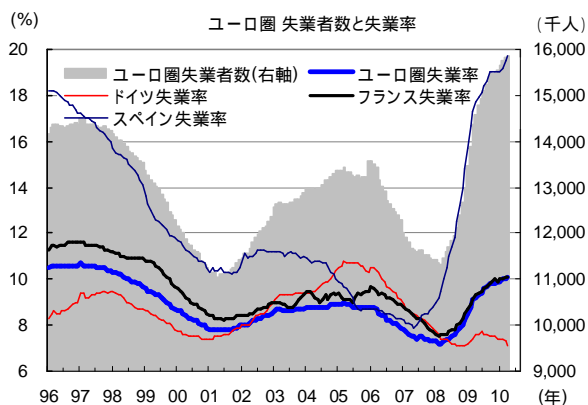
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は改善傾向継続も、やや鈍化



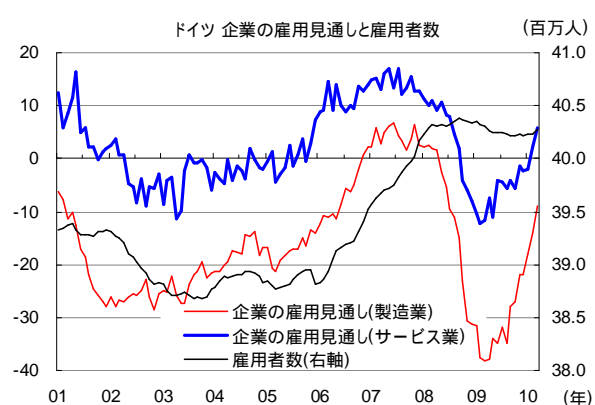
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は悪化継続も、ドイツでは失業率が改善



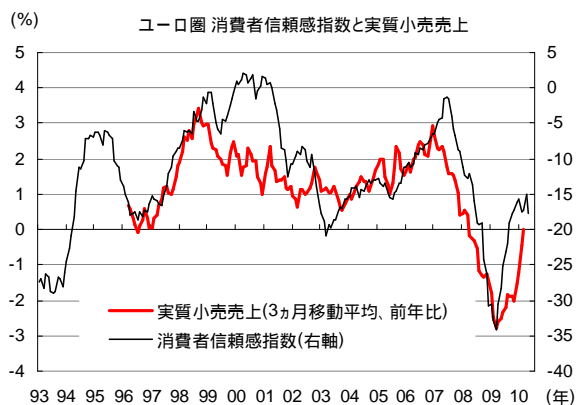
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツでは企業の雇用見通しも改善傾向を継続



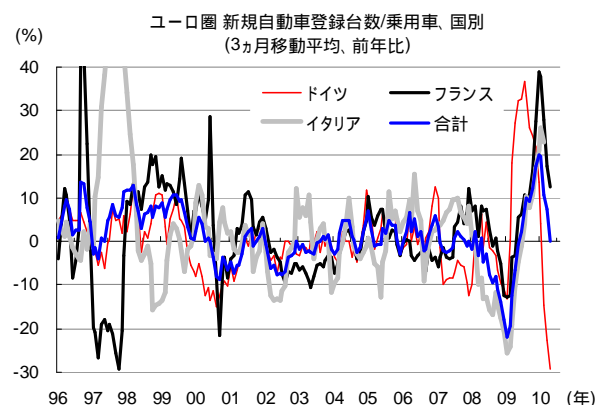
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

足許のユーロ圏信用問題を受け、消費者信頼感は足踏み



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

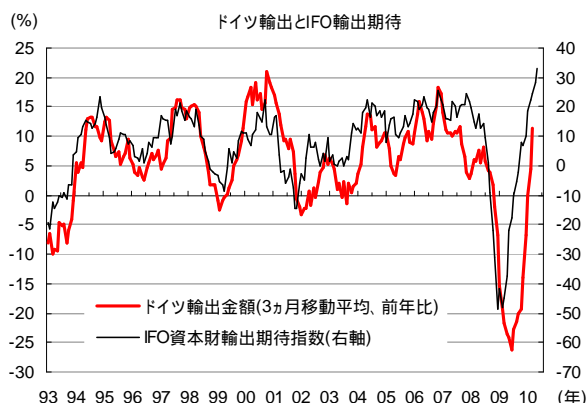
景気対策効果切れにより足許の自動車需要は反動減



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

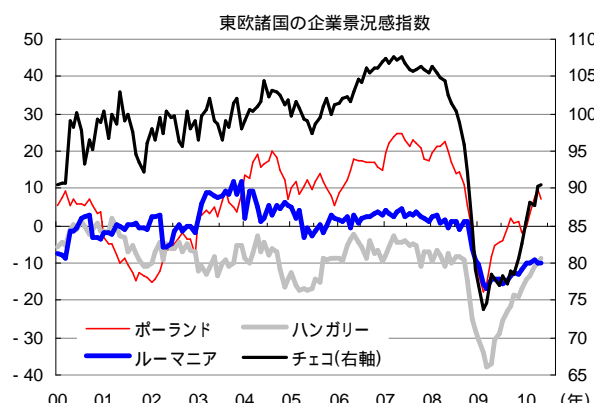
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

ユーロ安の恩恵に伴い、ドイツ輸出期待は大幅改善



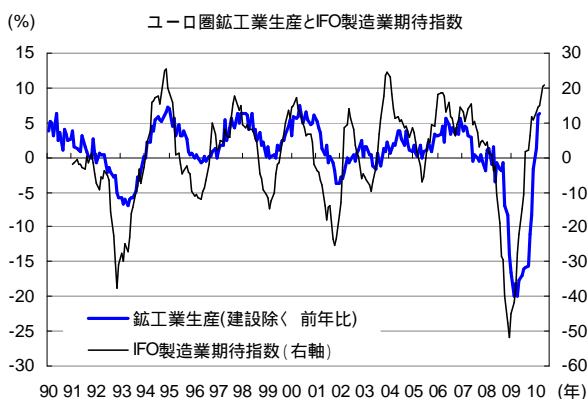
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

急激に悪化していた東欧諸国の景況感も持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業の景況感は足許で大きく持ち直し



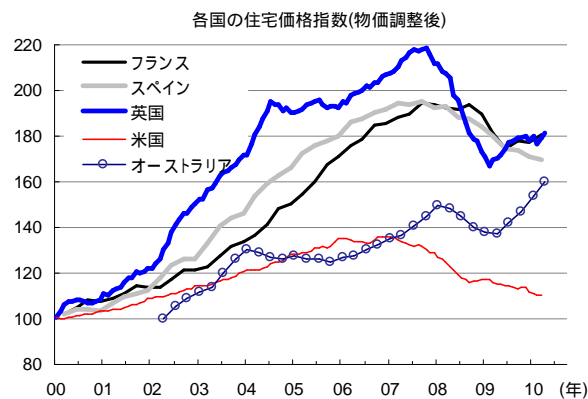
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

新規受注の持ち直しで設備投資にも下げ止まりの期待



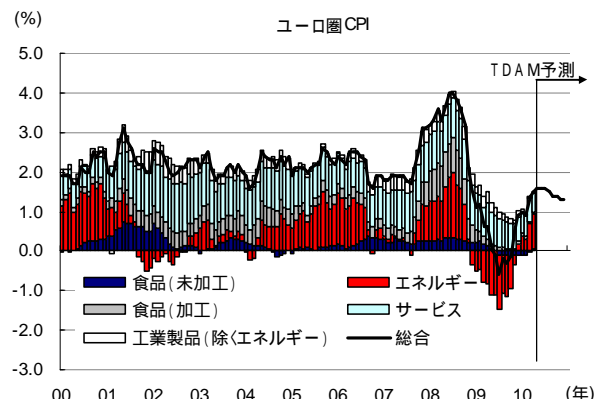
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

スペインの住宅価格は下落継続も、フランスはやや持ち直し



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

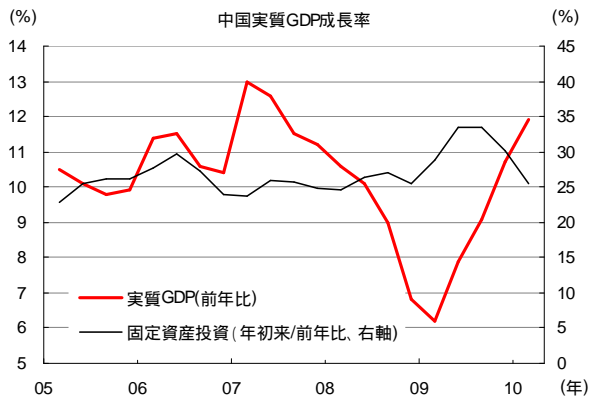
消費者物価は1%前半程度で安定推移する見通し



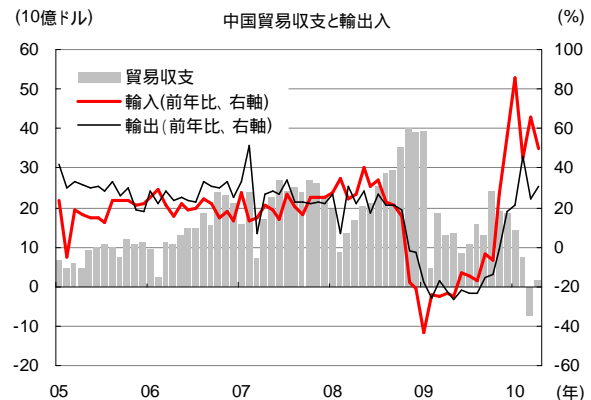
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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、P30 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。

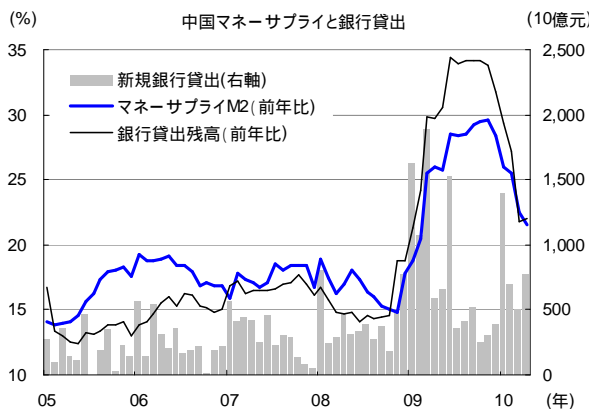
4. (参考) 中国経済および市況関連



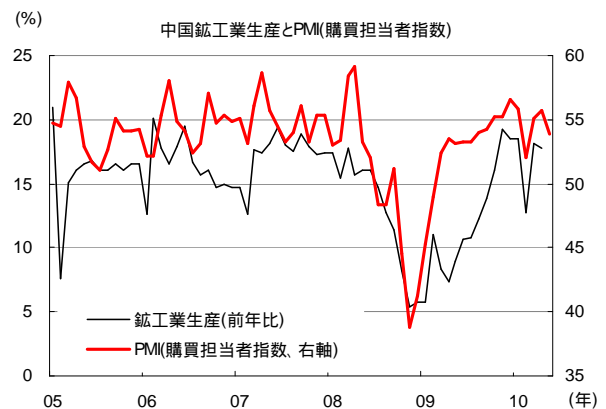
出所: Bloomberg より TDAM 作成



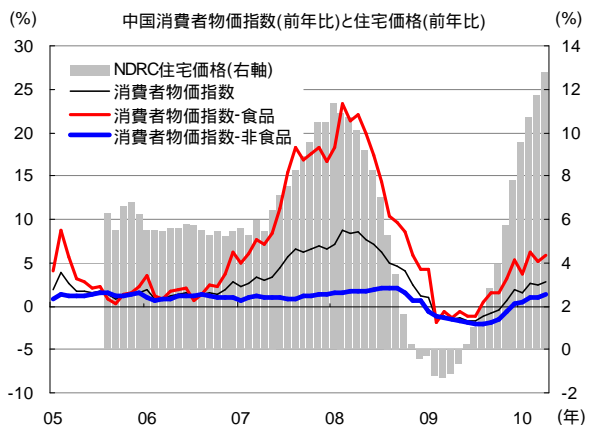
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

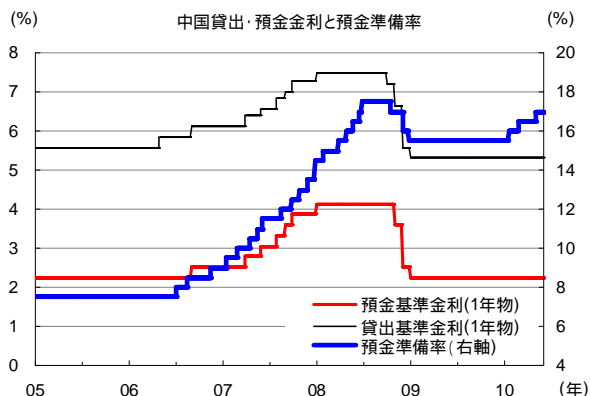


出所: Bloomberg より TDAM 作成

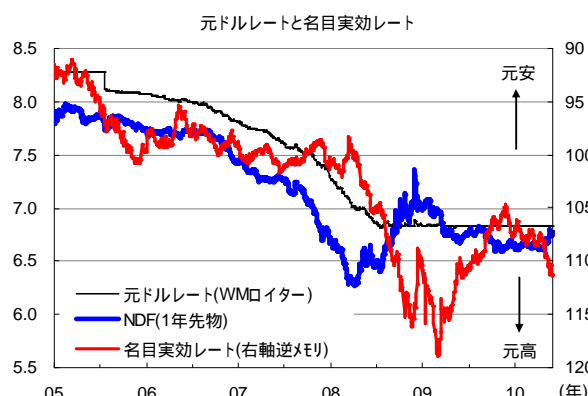


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。



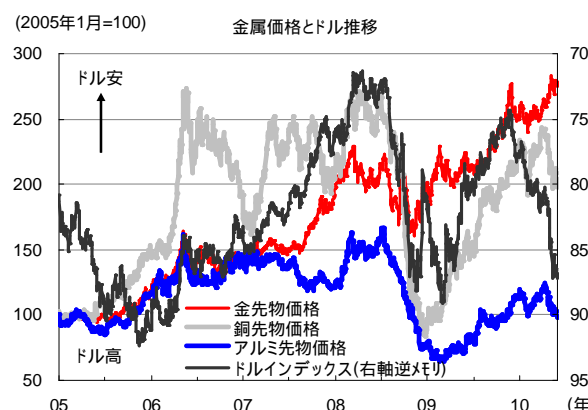
出所: Bloomberg より TDAM 作成



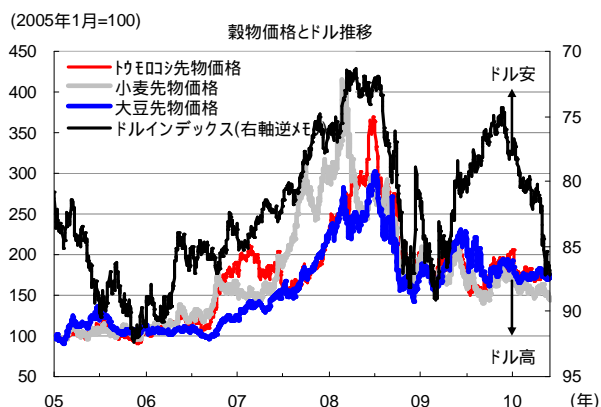
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



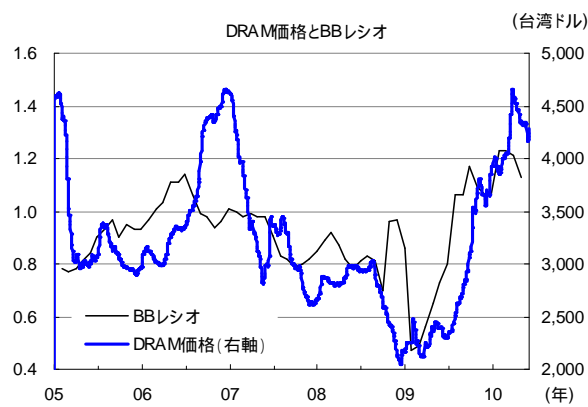
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 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、5月21日の決定会合において、政策金利である無担保コールレートの誘導目標を0.10%に据え置くとともに、成長基盤強化を支援するための資金供給の骨子素案を発表した。これは、「対象金融機関から成長基盤強化に向けた取り組み方針の提示を受け、そのもとで行われた融資・投資の実績に基づき、当該金融機関に対して貸し付けを行う。」との方法で、具体策は6月会合以降に公表される見通しだが、その効果は限定的と思われる。白川総裁は会見で、ターム物の金利を低下させる意図は無いと述べており、市場金利に対する影響はほとんど無いものと考えられる。

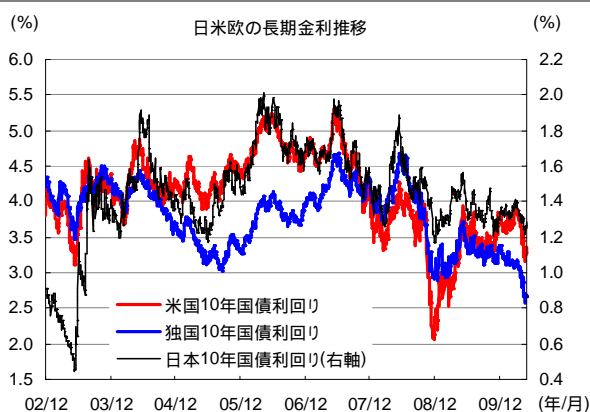
日銀に残された実効性のある政策は非常に限定的である一方、大幅な需給ギャップの解消には相当の時間を要することから、少なくとも10年度内は現行の金利政策が継続されるものと予想される。

長期金利

世界経済の持ち直しによる米国を中心とした海外金利の上昇を受け、非常に緩慢ながら上昇するものと予想する。ただし、景気は外需による改善が見込まれるものの、依然雇用所得環境は厳しく、自立的な回復感が乏しい中、国内民間資金需要は弱含む状況でデフレ懸念も根強く残っていることから、当面、長期金利の上昇余地は限定的と思われる。

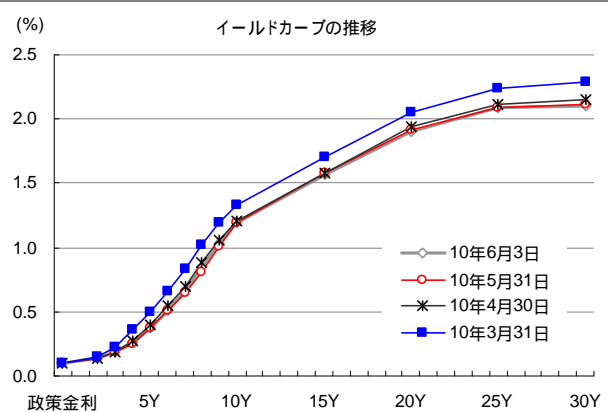
また、リスクシナリオとしては、6月中に発表予定である中期財政フレームや財政運営戦略等により、実効性のある財政再建への道筋が示されず、改めてわが国の財政悪化が意識される場合には、これまで国債残高を積み上げてきた銀行勢を中心に、想定以上に債券売りが膨らむ可能性がある。

ユーロ圏財政問題によるリスク回避で主要国金利は急低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

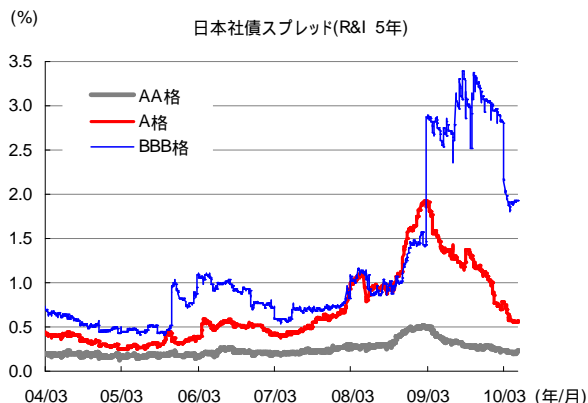
年度始の需給要因もあってイールドカーブはブル・フラットニング



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、P30 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。

質への逃避が進み社債スプレッドのタイトニングも一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

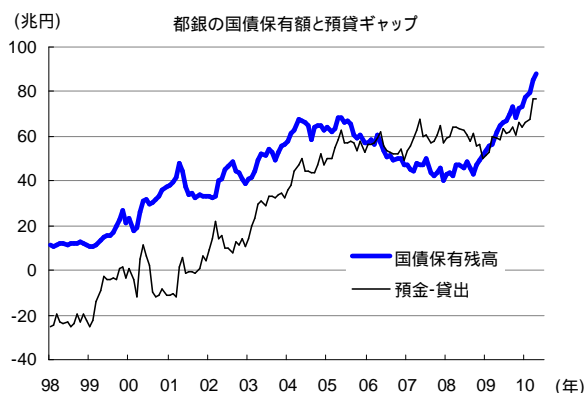
市場は政策金利(0.1%)の長期据え置きを予想



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。)

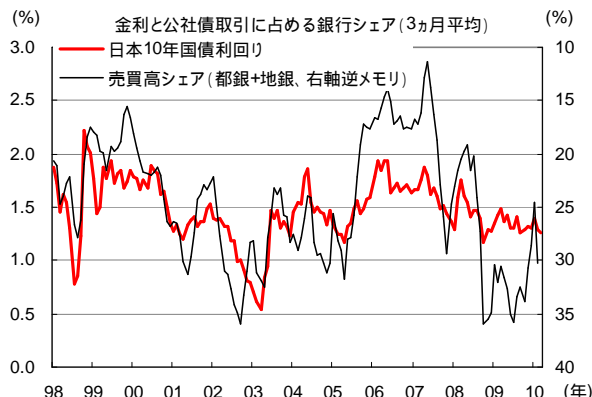
出所: Bloomberg より TDAM 作成

預貸ギャップの拡大にともない大手銀行の国債保有残高は増加



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

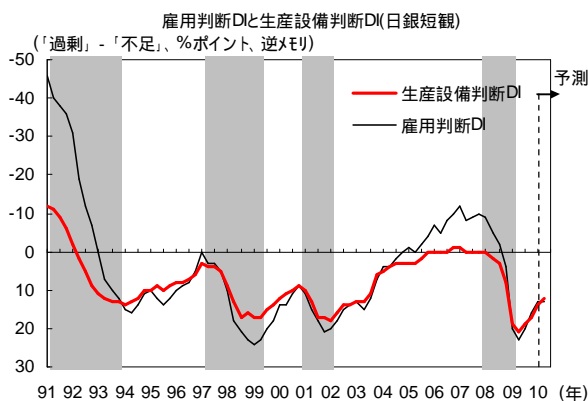
余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは急拡大



注: 銀行シェアは短期債、債券ディーラー除くベース

出所: 日本証券業協会より TDAM 作成

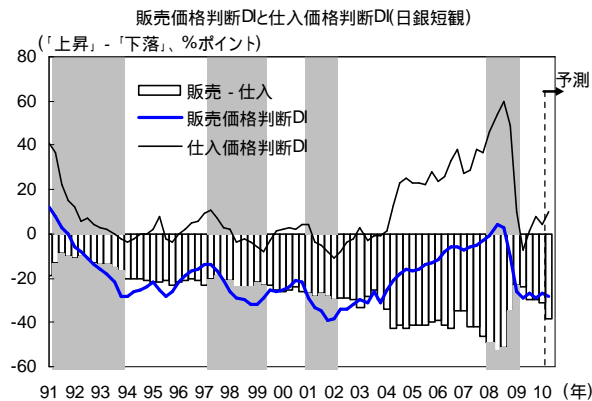
雇用や設備の過剰感は高水準ながらも改善傾向



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は09年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

仕入価格と販売価格との差は拡大基調



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は09年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、P30 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

4月27、28日のFOMC(連邦公開市場委員会)で、FEDはFFレートの誘導目標を0.00~0.25%に据え置き、これまでの声明文同様、「経済情勢は、異例の超低金利を長期にわたって(for an extended period)維持することを正当化するだろう」と現行の金利水準を長期間維持する姿勢を堅持した。景気認識については、雇用情勢がようやく改善し始めたなど、評価が若干上方修正されたものの、新規雇用に消極的な企業側の態度や長期失業者の水準の高止まりなども指摘しており、政策見通しに変更をもたらすほどの評価の改善は見せていない。

FOMC後の金融環境は、欧州ソブリンリスクの拡大を背景とするドルLIBORの上昇やインフレ懸念の一段の後退等、金融緩和政策の長期化を促す方向に転じている。金利面での出口戦略は、基本的には雇用の改善状況と景気の自律的回復を見極めてからと予想される。

長期金利

景気回復ペースは緩慢なことから需給ギャップの縮小は限定的で、当面コアインフレ率の安定的な推移からインフレ期待も高まりにくいものの、雇用情勢の好転など景気回復期待から、リスク回避的な相場環境が落ち着きを取りもどす中で、長期金利は緩やかに上昇する見通し。特に、金融政策において今後数ヶ月は現行の金利水準が維持される可能性が高い中では、長期の金利に上昇圧力がかかりやすい。

ただし、過去長短金利差(FFレートと10年国債利回り)が4%を超える状況が持続したことはないことや、一段の長期金利の上昇は、回復が依然緩慢な住宅市場への影響も大きいことから、当面の上昇スピードは緩やかなものにとどまると思われる。

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

ECBは、直近5月6日の政策理事会においては、政策金利を現行水準1.00%に据え置きを決定した。また、トリシェ総裁は、会見で、一部で予想されていたギリシャ国債の買い入れについては協議されなかったと述べた。

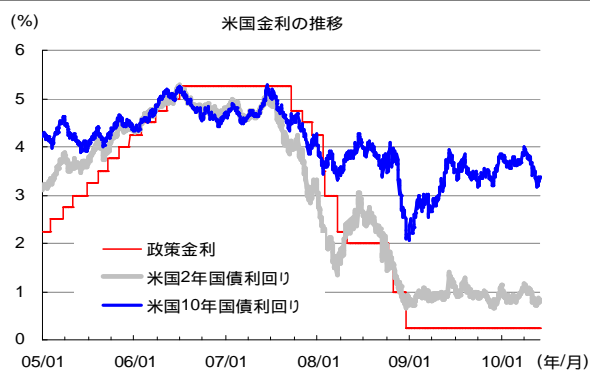
しかし、5月10日には、依然収まりを見せないユーロ圏の財政問題に対応し、ユーロ圏支援基金の創設に歩調を合わせる形で、ECBも緊急対応措置を発表した。機能不全に陥った南欧諸国の公社債市場に介入するほか、無制限の3ヶ月および6ヶ月物の資金供給を行うことや、FRBとのスワップ取り決めを通じドル資金の供給オペを再開することとした。公社債市場への介入については不胎化介入を行うとし、金融緩和でないことを強調している。

ECBは、すでに緊急流動性対策において出口戦略の一步を踏み出していたものの、今回の長めの資金供給強化策で後戻りすることとなった。ギリシャをはじめとする周縁国における財政状況への市場の懸念が高まっており、各国の財政緊縮措置により低成長が見込まれる中、金融政策への期待が高まりつつあることから、想定以上に政策金利が据え置かれる可能性が高まっている。

長期金利

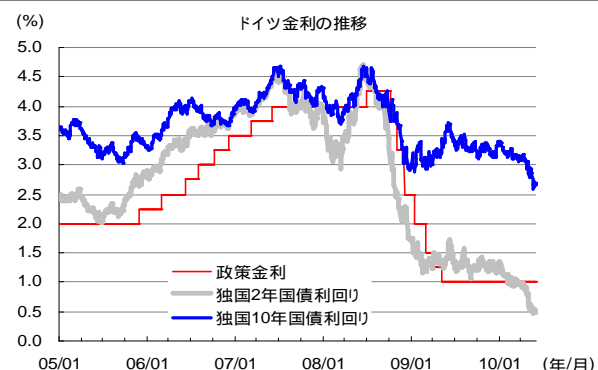
ユーロ圏の景気回復ペースは緩慢でインフレ期待も高まりにくいものの、米国を中心とした景気回復期待により、足許のリスク回避的な相場環境が落ち着きを取りもどす中で、米国の長期金利上昇を受け、長期金利は、緩やかながら上昇する見通し。

(米国) 利上げ懸念は後退、2年金利は0.8%台に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

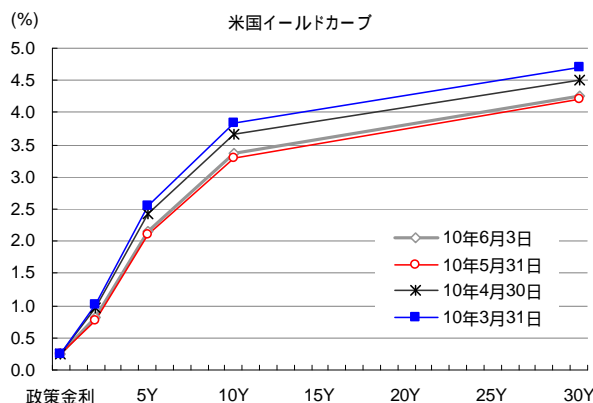
(ドイツ) 2年金利は0.5%台、10年金利は2.6%台と大幅に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

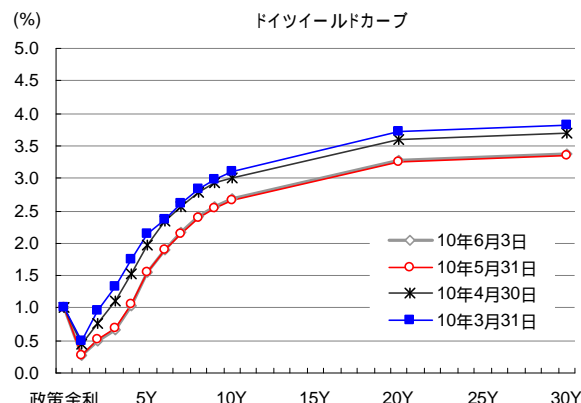
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 中長期中心に金利は低下し、ブルフラット化



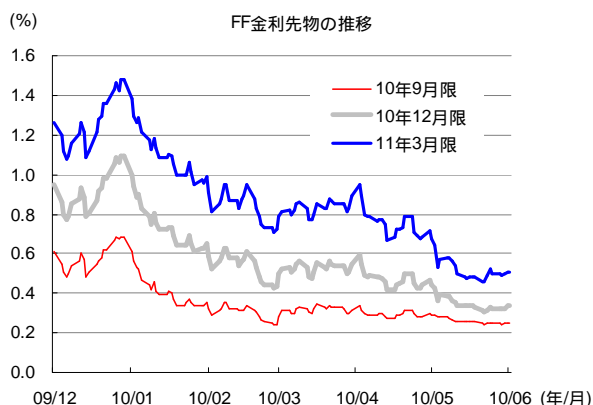
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 各ゾーンとも金利は低下



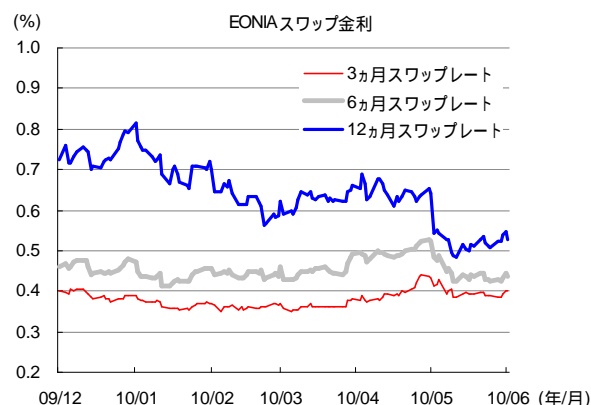
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 年内の利上げ観測は後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

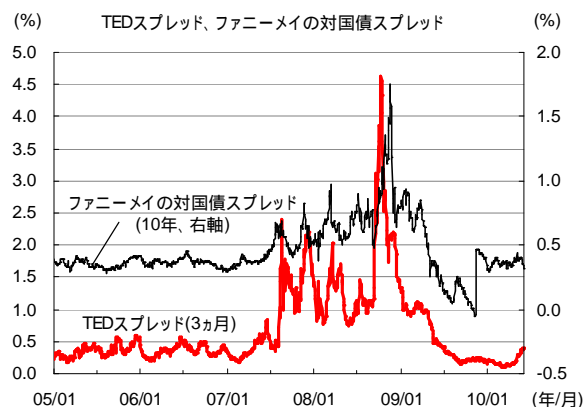
(ユーロ圏) EONIA スワップ金利は足許急低下



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

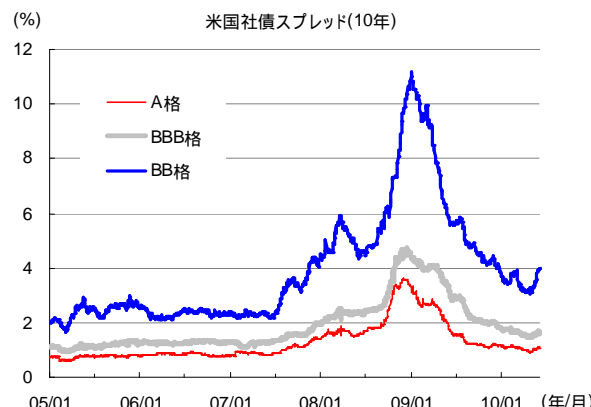
(米国) TED スプレッドは足許やや上昇



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

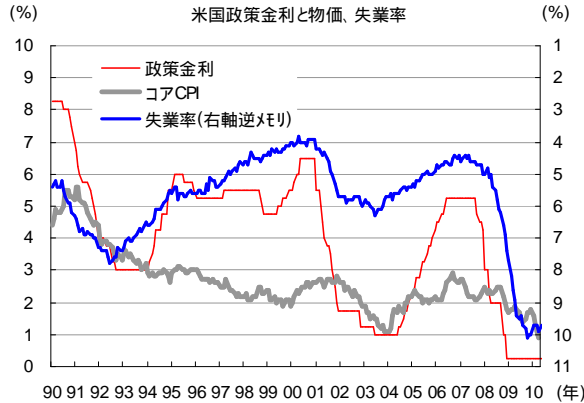
(米国) 社債スプレッドは低格付けを中心に足許拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

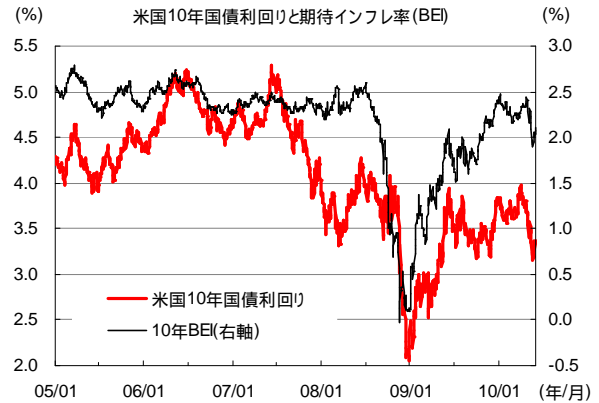
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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



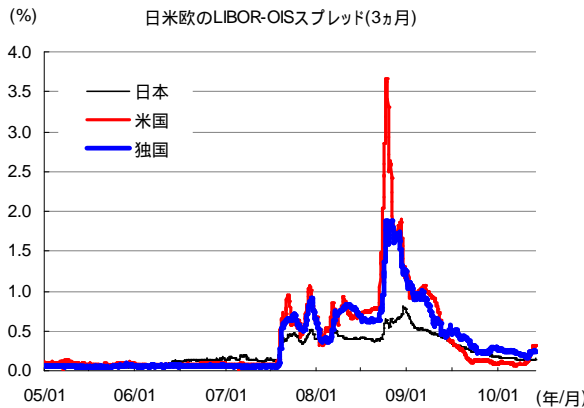
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)の上昇は一服



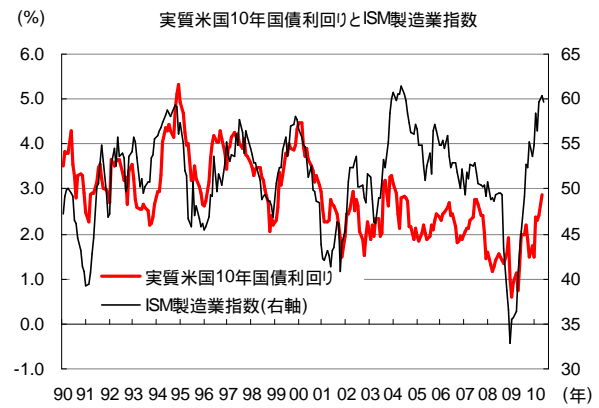
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州信用不安を受け足許やや拡大



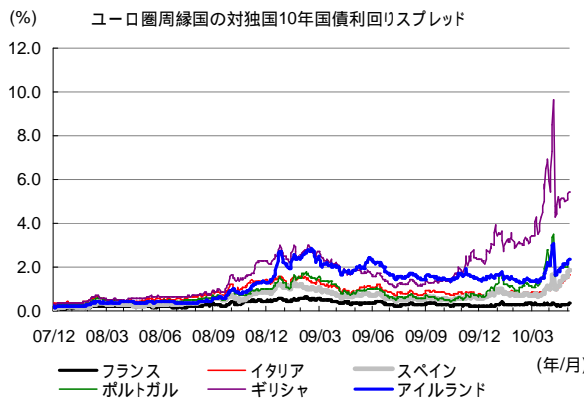
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ISM 製造業指数の反発から、実質金利も上昇の可能性



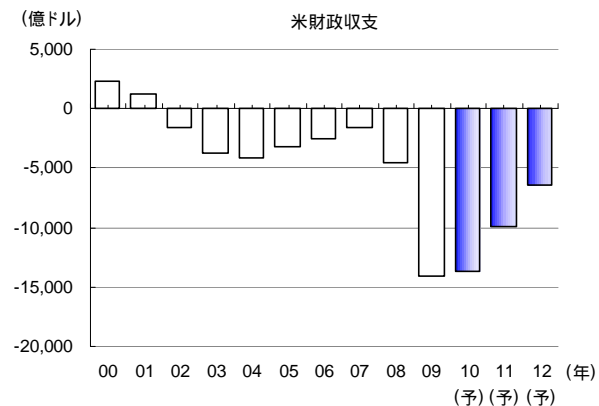
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) 対独国スプレッドは、支援策発表で急激に縮小したものの、足許で再び拡大傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2010 年度の財政赤字は 1 兆 3,500 億ドルに達する見込み



注: 2010 年度以降は CBO(議会予算局)の予想
出所: Bloomberg, CBO 資料より 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、P30 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

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、3月の買い越し金額が5,428億円、4月も8,303億円となるなど、7ヵ月連続の買い越しとなっていたが、5月は第3週までに5,689億円の売り越しに転じた。一方、先物市場での外国人の売買動向は3月に6,500億円程度の買い越しと3ヵ月ぶりの買い越しとなったが、4月725億円、5月第3週まで5,352億円と売り越し基調が続いている。

一方、信託銀行、都銀・地銀などの金融機関は3月4,718億円、4月2,482億円の売り越しとなったが、5月は2,646億円の買い越しに転じている。また、個人は、3月に9,605億円と大幅な売り越しとなったが、4月には806億円、5月も7,632億円と買い越しに転じている。足もとの傾向としては、海外勢の売りに対して国内勢の買いという構図となっている。

(バリュエーション)

東証一部市場全体のPBRは、足許で1.1倍、配当利回りと10年国債利回り差も0.7%程度と、依然過去との比較においては割安圏にある。一方、予想PERは、10年度予想ベースでは16倍程度と、業績上方修正と株価の下落により、やや割安感がでてきている。(数値は6月3日現在)

(業績動向)

10年度のアナリストのコンセンサス予想は50%弱の増益を予想している。弊社の試算では好調な生産の回復動向などから50~60%程度の増益は十分可能とみられることから、今後アナリストの業績予想も上方修正されるものと予想している。EPSについては、コンセンサス予想は、10年度55円程度。弊社予想は60~65円程度。また、リビジョンインデックスは、足許のマクロ動向などから当面上方修正傾向が続く可能性が高い。

(株価見通し)

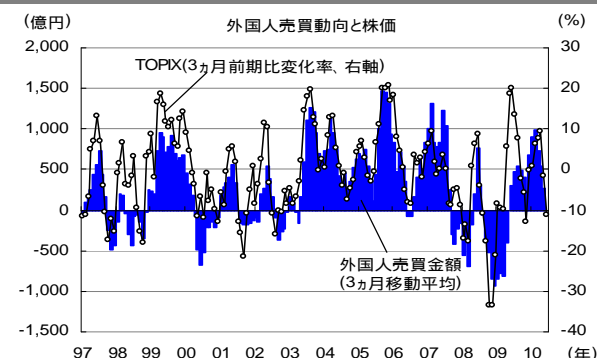
景気や企業業績に対する楽観的な期待を背景に4月下旬まで上昇基調にあった日本を含めた先進国の株式市場は、ギリシャ財政問題を発端とする欧州の信用不安を背景とした投資家のリスク回避姿勢の強まりにより一転、大幅に下落する展開となった。5月10日にはEU・IMFによる支援基金の創設など一連の支援策が出されたもののマーケットは依然不安定な動きを見せている。

確かに、ギリシャ等南欧の財政再建への懸念は容易には払拭されにくいものの、支援基金が創設される一方で、国債や信用等から損失規模が容易に把握できることなどから、今後さらに金融不安が増大し大規模な信用収縮に発展することは避けられる可能性が高いと思われる。

企業収益は、海外需要の高まりによる増収効果から、今後も上向き傾向が続くとみられる。足許、原油、鉄鉱石などの原材料価格の上昇の動きが強まっており、販売価格に転嫁しにくい環境下で交易条件の悪化がやや懸念材料となりつつあるが、底堅い鉱工業生産の前提などから、10年度の経常利益は50~60%増益、TOPIXベースのEPSで60~65円程度は十分に見込めるものと試算される。これは現在の株価水準からするとPERで14~15倍程度となり過去との比較ではかなり割安な水準と判断されることから、下値は比較的堅いものと思われる。

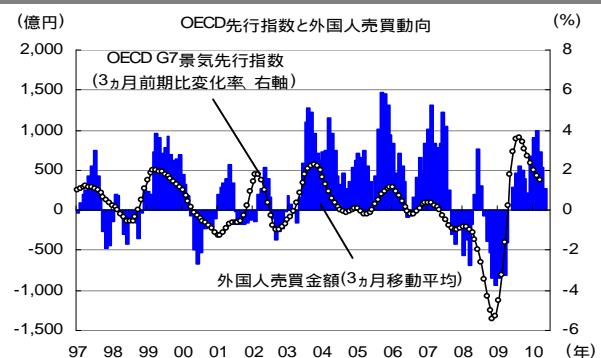
当面、ユーロ圏の財政問題を中心に、米欧の金融規制改革法案やゴールドマンサックスの訴追の行方、中国における不動産価格抑制策や金融面での引き締め的な政策、などの要因が相場に水を差す局面も想定され、一本調子の上昇は望みにくいものの、景気下ぶれリスクが徐々に軽減されてくることから、業績の回復を確認しながら上昇基調をたどるものと予測する。

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

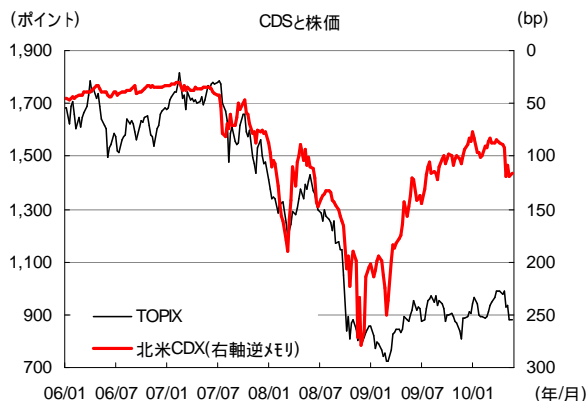
先進国の景気改善モメンタムには頭打ち感



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

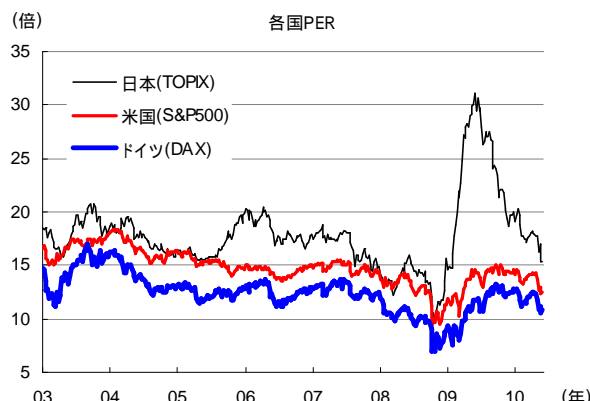
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドは欧州財政不安の影響からやや上昇



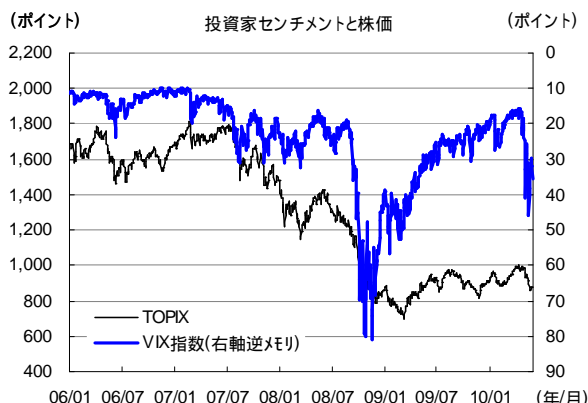
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

PER は、依然諸外国より高いものの格差は急速に縮小



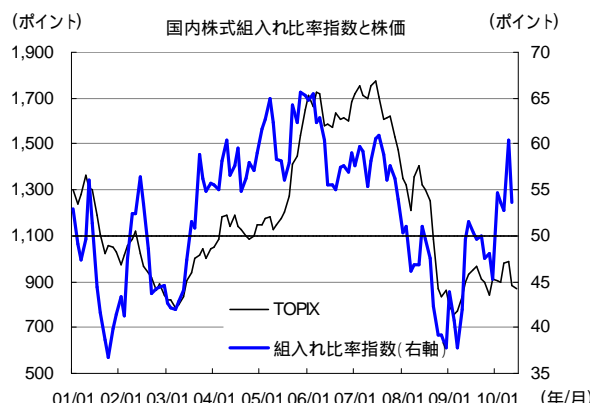
注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード & プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

投資家心理を示す VIX 指数は、欧州財政不安から大きく上昇



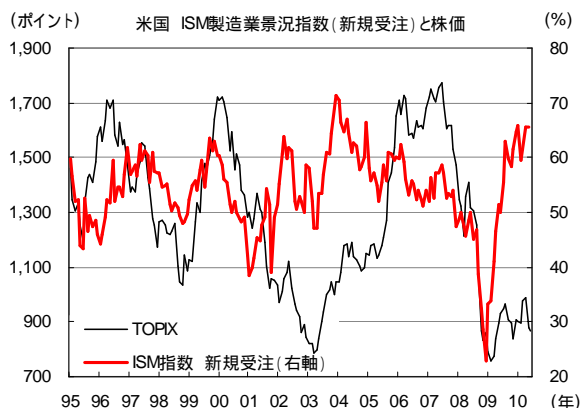
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の国内株投資スタンスは、依然やや強気



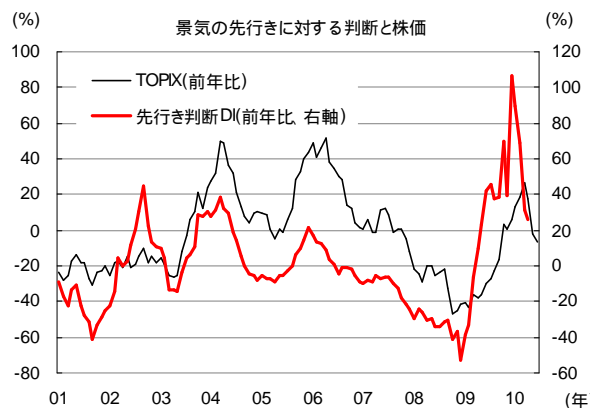
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

株価と関連の高い米国 ISM(新規受注)は高い水準を維持



出所: Quick より TDAM 作成

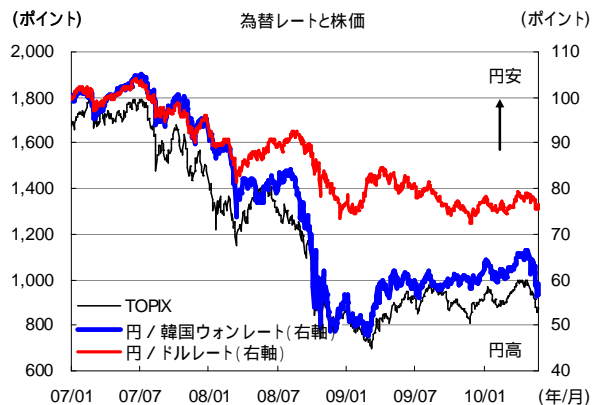
景気ウォッチャー調査の改善率は鈍化



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

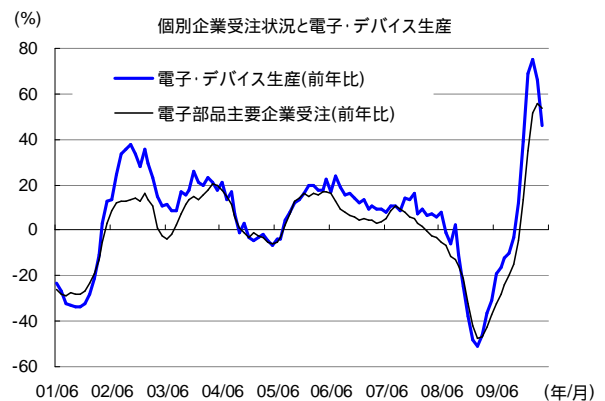
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

ドル、ウォンレートと株価の間には高い相関



注: 為替レートは 2006 年末を 100 として指数化
 出所: Quick より TDAM 作成

電デバ生産伸び率はピークアウトも、受注状況は堅調



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

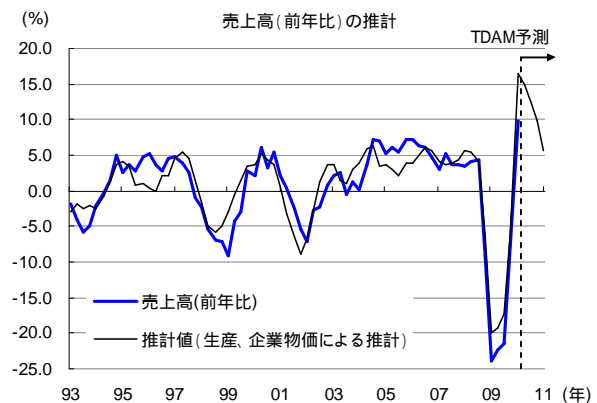
2010 年度の企業業績は大幅増益の見通し

【2010年度経常増益率(TDAM試算)】

| 鉱工業生産 (前年比) | 売上高伸び率 (推計) | 固定費 ±0% 限界利益率+0.5% | 固定費 ±0% 限界利益率 +1.0% |
|----------------|----------------|-----------------------|------------------------|
| +20.0% | +13.5% | +66.4% | +82.8% |
| +17.5% | +12.0% | +58.8% | +74.9% |
| +15.0% | +10.5% | +51.2% | +67.1% |
| +12.5% | +9.0% | +43.5% | +59.2% |
| +10.0% | +7.4% | +35.9% | +51.3% |

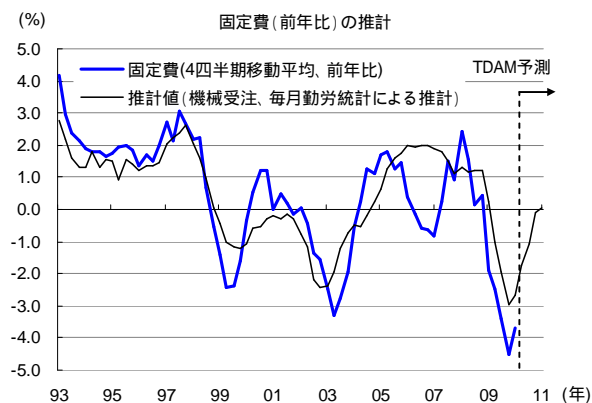
出所: TDAM 予想

生産回復で売上高は大きく改善する見通し



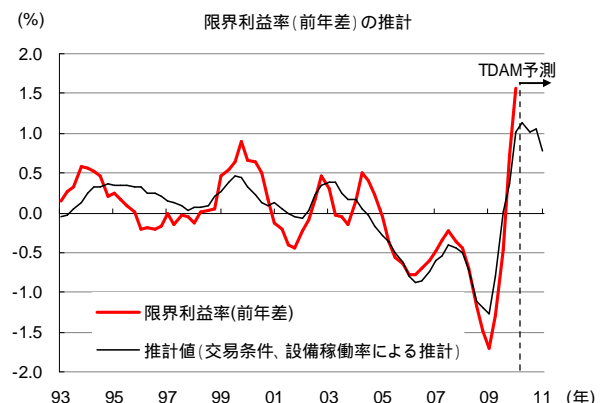
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

業況改善から固定費の抑制には歯止めがかかる見通し



出所: 内閣府、厚生労働省、TDAM 予想

交易条件悪化も、稼働率改善で限界利益率は当面改善



出所: 日本銀行、経済産業省、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、P30 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。

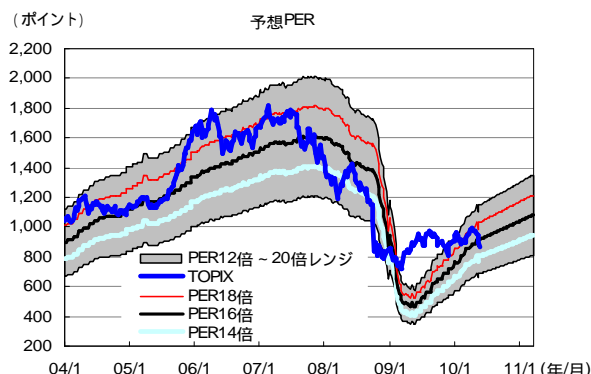
10年度は大幅増収増益予想。11年度も増収増益がコンセンサス

単位: 10億円

| | 2010年度(予想) | | | | 2011年度(予想) | |
|------|------------|--------|-------------|---------|-------------|--------|
| | 会社予想 | | アナリストコンセンサス | | アナリストコンセンサス | |
| | | 前年比 | | 前年比 | | 前年比 |
| 売上高 | 554,327 | +6.3% | 559,912 | +7.4% | 585,569 | +4.6% |
| 営業利益 | 26,663 | +31.9% | 28,483 | +40.9% | 33,508 | +17.6% |
| 経常利益 | 25,107 | +34.8% | 27,072 | +45.4% | 32,406 | +19.7% |
| 税引利益 | 13,893 | +83.1% | 15,210 | +100.5% | 18,718 | +23.1% |

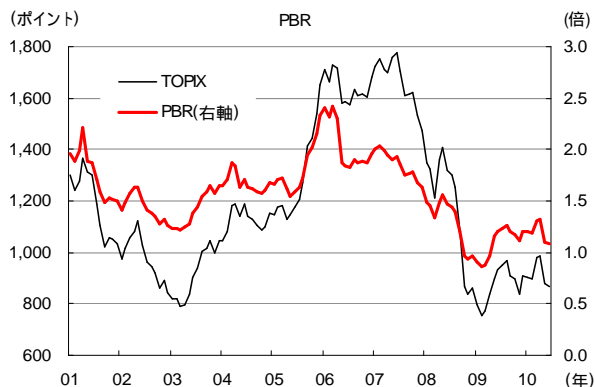
注: 東証一部に上場する12月、1月、2月、3月決算の企業(金融除く)を集計した。
出所: QuickよりTDAM作成

予想PERは、足許の株価下落で、より割安に



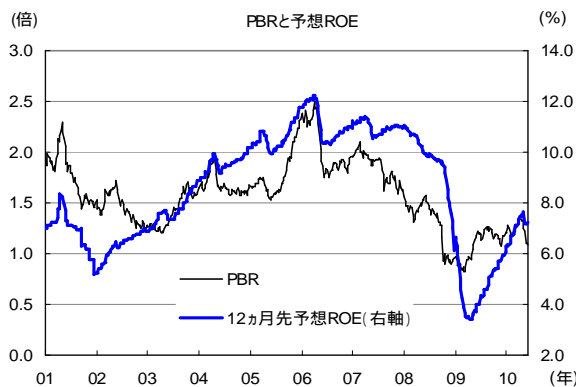
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

PBRは1.1倍程度にまで低下



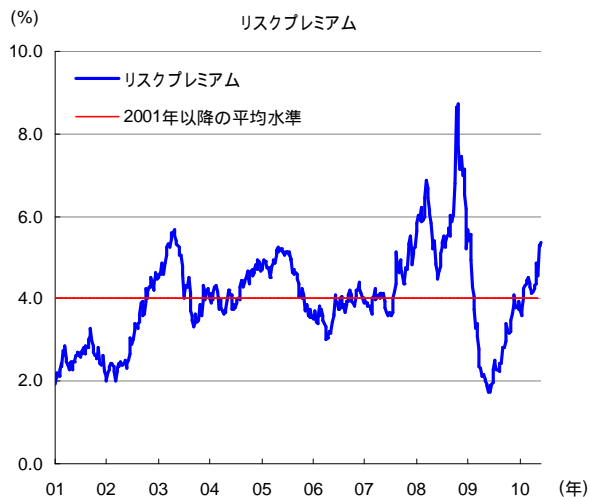
出所: QuickよりTDAM作成

予想ROEは高止まりしているが、PBR大きく低下



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、平均を上回る水準にまで上昇



出所: Quick、トムソン・ロイターよりTDAM作成

足許のTOPIXは予想ROE7%、リスクプレミアム5%の水準

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 | | | | | |
|----------------------|----|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 4% (32.0) | 5% (40.0) | 6% (48.0) | 7% (56.0) | 8% (64.0) | 9% (72.0) |
| リスク プレ ミア ム | 1% | 1.77 | 2.21 | 2.65 | 3.09 | 3.53 | 3.97 |
| | 2% | 1.22 | 1.53 | 1.84 | 2.14 | 2.45 | 2.76 |
| | 3% | 0.94 | 1.17 | 1.41 | 1.64 | 1.88 | 2.11 |
| | 4% | 0.76 | 0.95 | 1.14 | 1.33 | 1.52 | 1.71 |
| | 5% | 0.64 | 0.80 | 0.96 | 1.12 | 1.28 | 1.44 |
| | 6% | 0.55 | 0.69 | 0.83 | 0.96 | 1.10 | 1.24 |

【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 | | | | | |
|------------------------------|----|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 4% (32.0) | 5% (40.0) | 6% (48.0) | 7% (56.0) | 8% (64.0) | 9% (72.0) |
| リス ク プ レ ミア ム | 1% | 1,412 | 1,765 | 2,118 | 2,471 | 2,824 | 3,177 |
| | 2% | 980 | 1,225 | 1,470 | 1,715 | 1,960 | 2,205 |
| | 3% | 750 | 938 | 1,125 | 1,313 | 1,500 | 1,688 |
| | 4% | 608 | 760 | 912 | 1,063 | 1,215 | 1,367 |
| | 5% | 511 | 638 | 766 | 894 | 1,021 | 1,149 |
| | 6% | 440 | 551 | 661 | 771 | 881 | 991 |

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、P30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

金融環境によるサポートと景気回復の持続により上昇傾向で推移。

[米国株式]

景気や企業業績に対する楽観的な期待を背景に4月下旬まで上昇基調にあった米国株式は、ギリシャ財政問題を発端とする欧州の信用不安を背景とした投資家のリスク回避姿勢の強まりにより一転、大幅に下落する展開となった。5月10日にはEU・IMFによる支援基金の創設など一連の支援策が出されたもののマーケットは依然不安定な動きを見せている。

確かに、ギリシャ等南欧の財政再建への懸念は容易には払拭されにくいものの、支援基金が創設される一方で、国債や信用等から損失規模が容易に把握できることなどから、今後さらに金融不安が増大し大規模な信用収縮に発展することは避けられる可能性が高いと思われる。

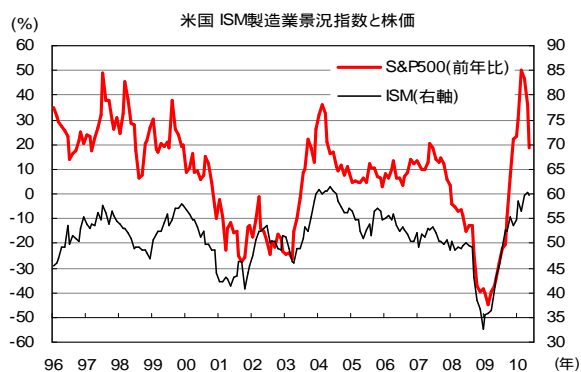
一方で、米国の景気や企業業績は改善傾向を続けている。景気は、新興国需要や財政出動により支えられ、一部住宅等の下押し懸念は残るものの自律回復への軌道をたどっている。企業業績も、10年1~3月期決算では、前年比57.2%増と当初予想の36.6%を大きく上回る大幅な増益となっている。2010年暦年でも33.4%増益、通期EPSは85ドルが予想されており、予想PERは12倍台と割安感を強めている。

これまでの好業績は主に企業側の固定費削減によるものが大きく、市場の関心は需要回復に裏打ちされた企業業績回復の持続性へと移りつつあるが、ISMの海外需要の見通しが22年ぶりの高水準で推移するなど、新興国を中心とした海外売り上げの増加により業績の改善は今後も続くものと見られる。

また、超緩和的な金融政策のもと、資本コストの低下や長短スプレッドの拡大に加えて、ドル安といった金融環境が、企業収益を下支えすることが期待される。

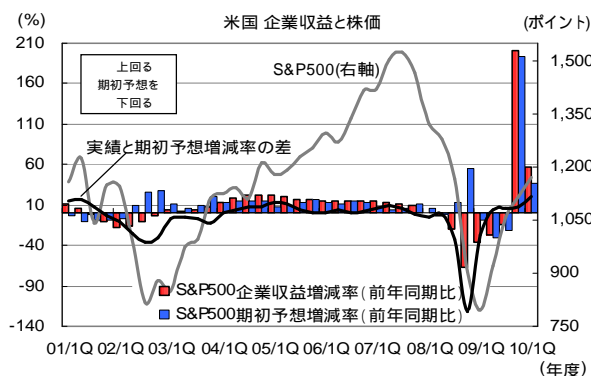
当面、ユーロ圏の財政問題を中心に、米欧の金融規制改革法案やゴールドマンサックスの訴追の行方、中国における不動産価格抑制策や金融面での引き締めの政策などの要因が相場に水を差す局面も想定され、一本調子の上昇は望みにくいものの、景気下ぶれリスクが徐々に軽減されてくることから、業績の回復を確認しながら上昇基調をたどるものと予測する。

米国製造業の景況感は改善基調継続



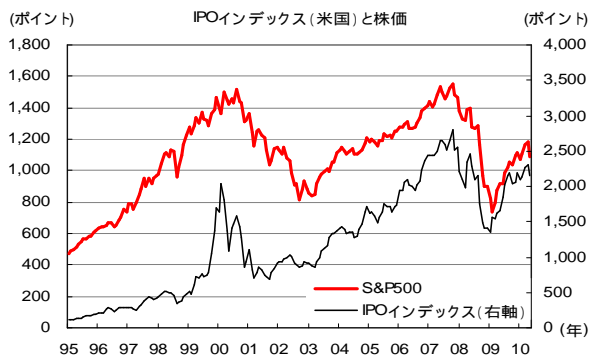
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

米国1~3月期決算は事前予想36%増益が57%増益に上ぶれ



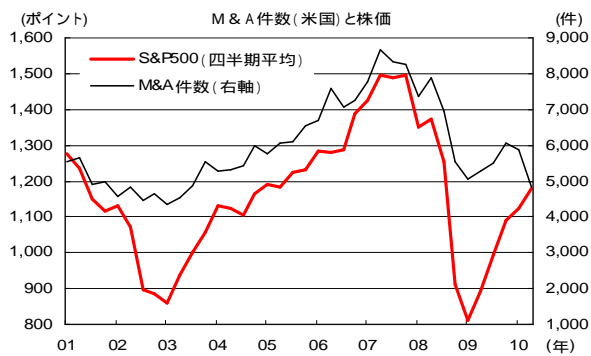
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

株価に先行する傾向にある IPO インデックスは上昇基調



注: IPO インデックスとは、新規上場1年目のパフォーマンスを基に算出される時価総額加重平均指数。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

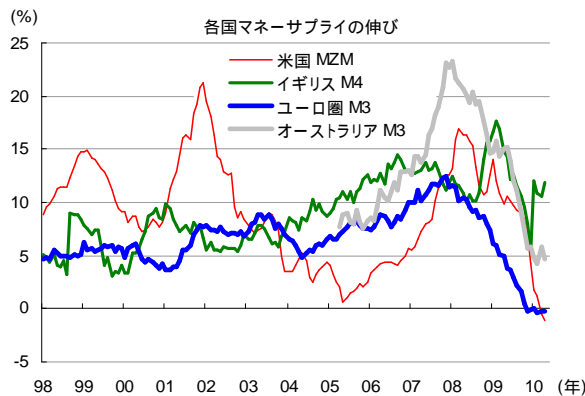
M & A 件数は、一時回復がみられたものの減速



注: 直近のデータは、実績値を四半期換算して算出
出所: Bloomberg より TDAM 作成

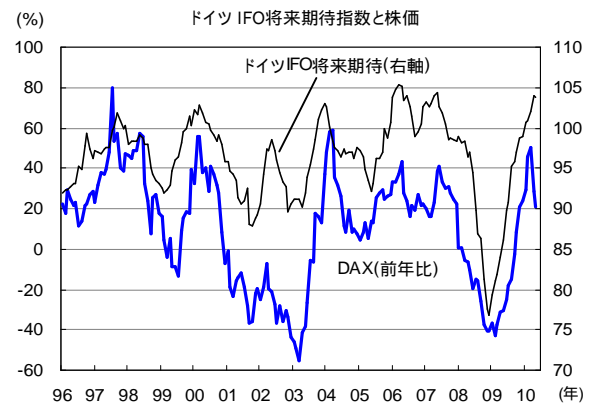
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

マネーサプライ(前年比)伸び率は主要国ではおおむね低下傾向



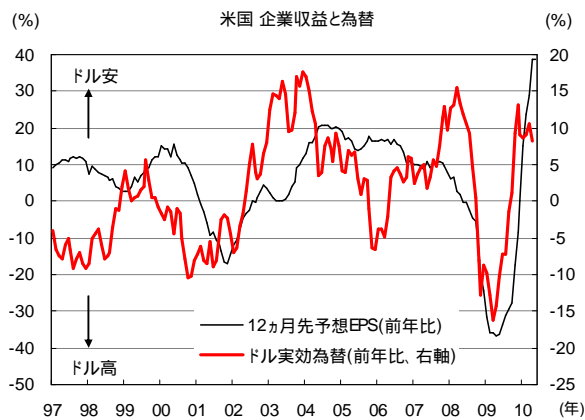
注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

欧州の景況感は改善傾向が継続



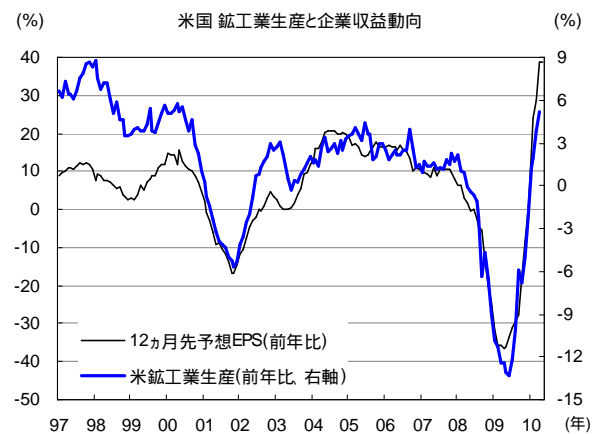
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドル安基調は頭打ちだが、企業収益は大きく改善



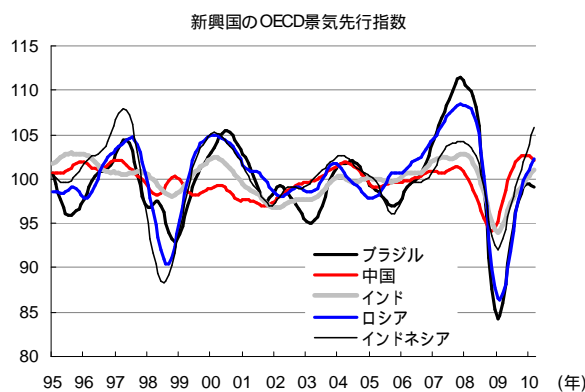
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産回復で米国の企業収益見通しは大きく改善



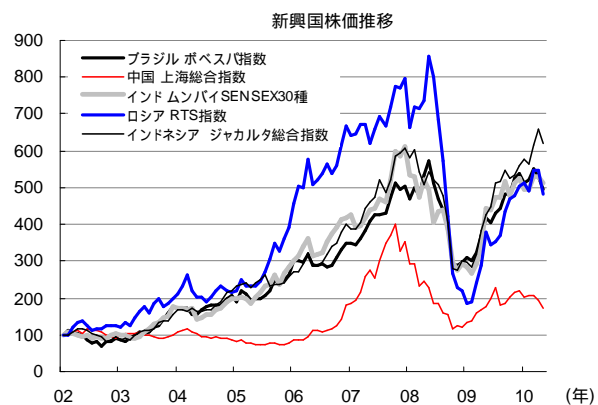
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

新興国の株価は足もとでやや反落



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、P30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

米景気回復期待とリスク許容度の上昇で緩やかなドル高での推移。

ドル円相場は、ここ数ヶ月間は90円台前半を中心としたレンジでの推移が続いている。5月に入り、ギリシャを発端とするユーロの財政問題によるリスク回避の動きから円高が進み一時87円台をつける局面があったものの、ユーロ支援基金創設を背景に円安反転した後は一進一退、足許92円台での推移となっている。

米国経済においては製造業中心に景気先行指標が強含むなかで、利上げの前提となる失業率の持続的な低下もようやく視野に入ってきた。米国経済に対し比較的楽観的な見通しのもと、今後も雇用の継続的な改善により、利上げまでの時間的な距離が縮まることから、日米短期金利差が拡大するとともに、リスク許容度の上昇に伴う円キャリートレードが活発化することで、ドル優位の展開を予想する。

ただし、欧州の信用不安の影響もありリスク許容度の改善や米景気回復スピードは比較的緩やかなものにとどまることから、当面日米名目短期金利差の拡大余地は限定的であることに加え、為替の理論的な決定要因となる物価上昇率を差し引いた実質金利差においては、日本のデysinフレにより、なおのこと金利差の拡大は限定的となる。こうしたことから、基本的にはドル優位の展開を見込むものの、緩やかなものにとどまるものと予想する。

3-2. ユーロドル

レンジでの推移。

ユーロドルレートは、5月に入りギリシャの債務問題を発端にユーロ周辺国への信用懸念が強まり、1.3を割り込んでドル高ユーロ安が進んだ後、ユーロ支援基金の創設の発表を受け一時的に持ち直したものの、南欧諸国の債務拡大懸念は容易に払拭されず、再び1.3を割り込み、足許1.2台前半での推移となっている。

今後も、市場は、南欧諸国の財政再建への実行力を注視してくるものと思われるが、景気回復が非常に緩慢な中、財政支出を削減しながら収支の改善を目指すことは容易ではない。同時に、南欧諸国の財政支出抑制に伴う景気回復のもたつきに配慮するかたちでECBの出口戦略が米国以上に遅れることも予想される。一方、米国においては、雇用の持続的な改善が視野に入ってきており、金融政策面の出口戦略が意識されドルのキャリートレードとしての位置づけが弱まる方向にある。

ただし、ユーロ圏の信用不安も、ポルトガルやスペインといった国々が財政破綻に至らない限り影響は限定的と思われる。また、南欧諸国の財政緊縮がユーロ圏景気の下押し要因となるものの、足許のユーロ安が主要国にとってプラスに働くことから、景気悪化懸念も限定的と思われる。ここ数年ユーロドルと相関の高かった米欧2年金利差から見て、足許の水準は大幅にユーロ安に乖離していることから、金融市場全般が落ち着くにつれ、ユーロが反発する局面も想定される。

こうしたことから、ユーロ圏景気の相対的な弱さや財政懸念はすぐには解消されにくく当面ユーロの大幅な反発は期待しにくいものの、世界景気回復によるリスク許容度の改善や市場の安定などを前提とすると、ユーロが今後さらに一方的に売られる展開も想定しにくく、当面レンジでの推移を見込む。

足許は日米金利見通し差の拡大から、やや円安傾向



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、日米実質金利差は若干拡大

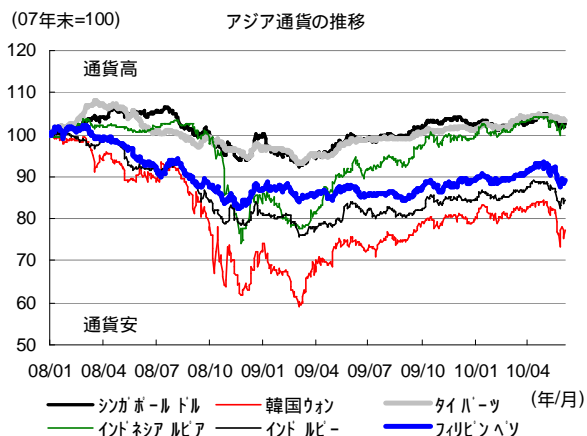


注: 日米金利はそれぞれCPI(食料・エネルギーを除く)前年比で実質化

出所: Bloomberg より TDAM 作成

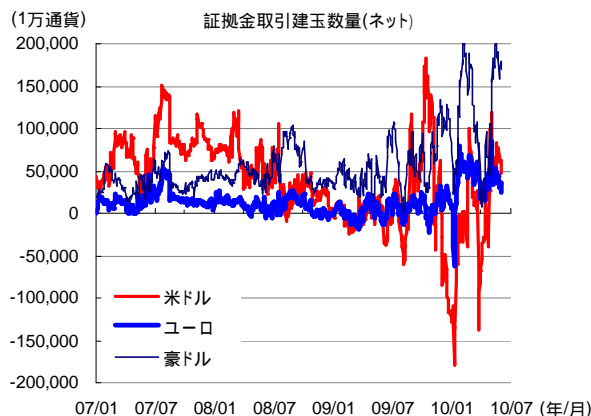
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

対ドルで緩やかな上昇傾向にあったアジア通貨は、足許で調整



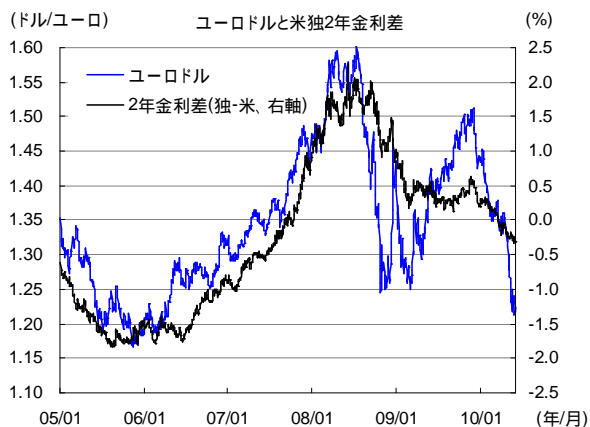
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金ポジションは豪ドル中心に外貨ロングが急増



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

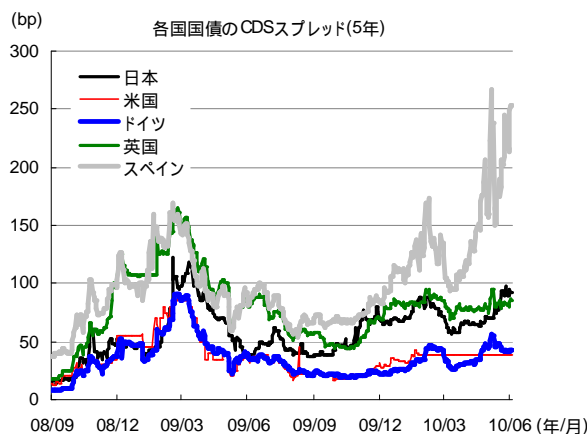
ユーロ圏の信用問題から、ユーロが大きく下落



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。

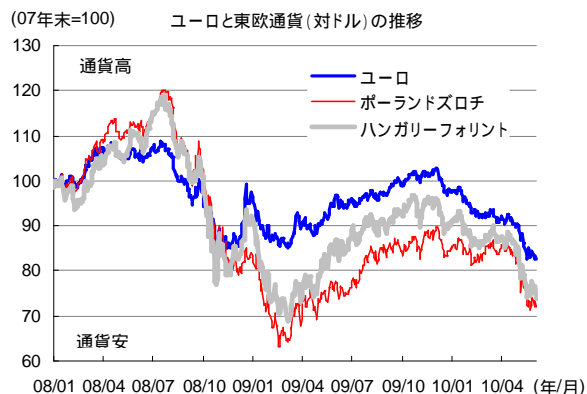
出所: Bloomberg より TDAM 作成

欧州信用問題に対する支援策発表で CDS スプレッドは急激に縮小したものの、スペインでは足許再び拡大傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、ユーロ安に連れて、対ドルで急落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

原油価格は、足許でユーロドルとの相関が低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

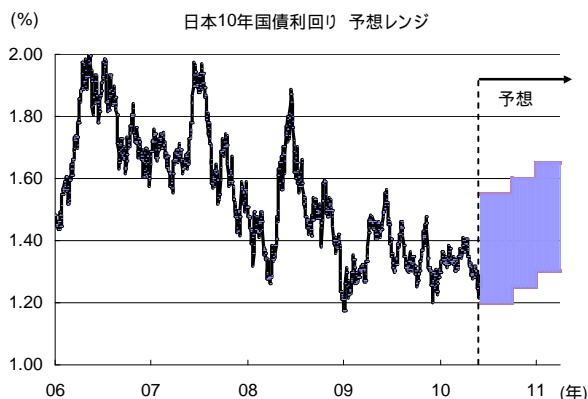
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 | | | |
|-----|----------|--------|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | | | 2010年 6月4日 | ~ 2010年6月 | 2010年7~9月期 | 2010年10~12月期 | 2011年1~3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 | % | 1.28 | 1.20 ~ 1.55 | 1.20 ~ 1.55 | 1.25 ~ 1.60 | 1.30 ~ 1.65 |
| | TOPIX | ポイント | 890 | 800 ~ 1,050 | 800 ~ 1,050 | 850 ~ 1,100 | 875 ~ 1,125 |
| | 日経平均 | 円 | 9,901 | 9,000 ~ 11,000 | 9,000 ~ 11,000 | 9,250 ~ 11,250 | 9,500 ~ 11,500 |
| 米国 | FFレート | % | 0.00~0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.50 | 0.00 ~ 0.75 |
| | 10年国債利回り | % | 3.20 | 3.00 ~ 3.70 | 3.00 ~ 3.70 | 3.10 ~ 3.80 | 3.20 ~ 3.90 |
| | S&P500 | ポイント | 1,065 | 1,000 ~ 1,200 | 1,000 ~ 1,200 | 1,050 ~ 1,250 | 1,100 ~ 1,300 |
| | NY ダウ | ドル | 9,932 | 9,500 ~ 11,500 | 9,500 ~ 11,500 | 10,000 ~ 12,000 | 10,500 ~ 12,500 |
| ドイツ | レポレート | % | 1.00 | 1.00 ~ 1.00 | 1.00 ~ 1.00 | 1.00 ~ 1.00 | 1.00 ~ 1.25 |
| | 10年国債利回り | % | 2.58 | 2.30 ~ 3.10 | 2.30 ~ 3.10 | 2.40 ~ 3.20 | 2.50 ~ 3.30 |
| | DAX | ポイント | 5,939 | 5,500 ~ 6,700 | 5,500 ~ 6,700 | 5,600 ~ 6,800 | 5,700 ~ 6,900 |
| 為替 | ドル円 | 円/ドル | 91.90 | 87 ~ 97 | 87 ~ 97 | 89 ~ 99 | 91 ~ 101 |
| | ユーロドル | ドル/ユーロ | 1.197 | 1.15 ~ 1.26 | 1.15 ~ 1.26 | 1.15 ~ 1.26 | 1.15 ~ 1.26 |
| | ユーロ円 | 円/ユーロ | 109.98 | 104 ~ 119 | 104 ~ 119 | 107 ~ 120 | 109 ~ 123 |

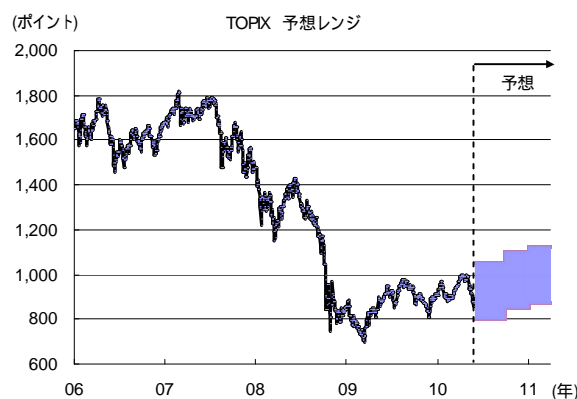
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本〕 長期金利は緩やかな上昇を予想



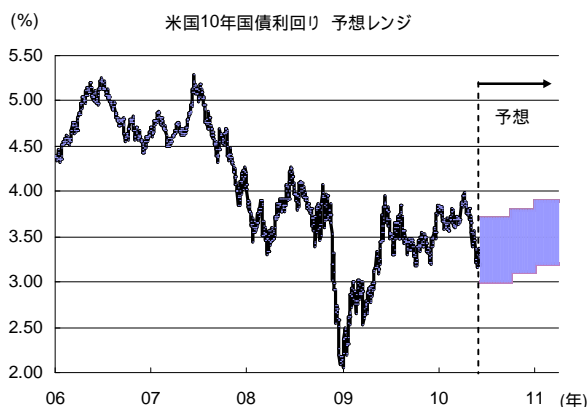
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本〕 株価は上昇基調での推移を予想



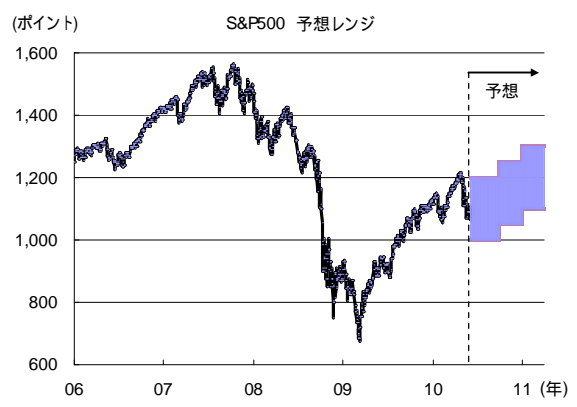
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕 長期金利は緩やかな上昇を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕 株価は上昇基調での推移を予想

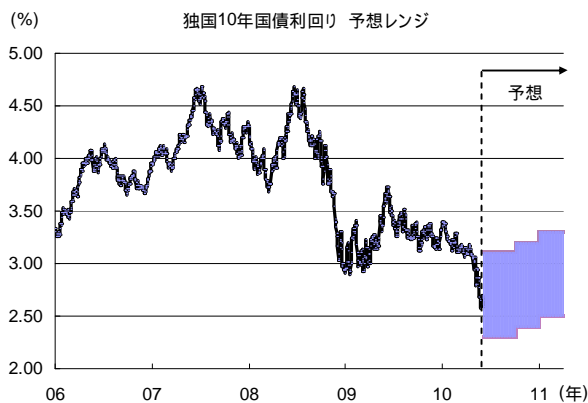


出所: Bloomberg より TDAM 作成

* 「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。

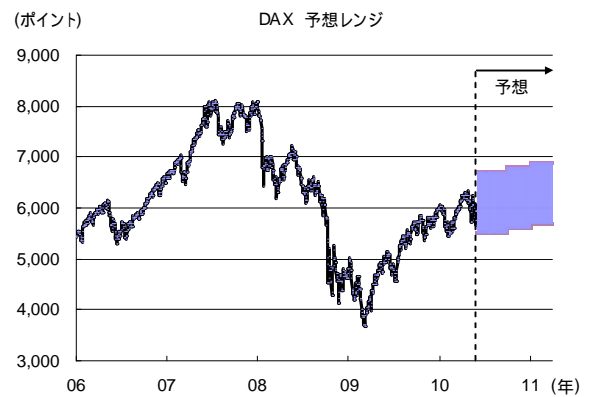
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ〕 長期金利は緩やかな上昇を予想



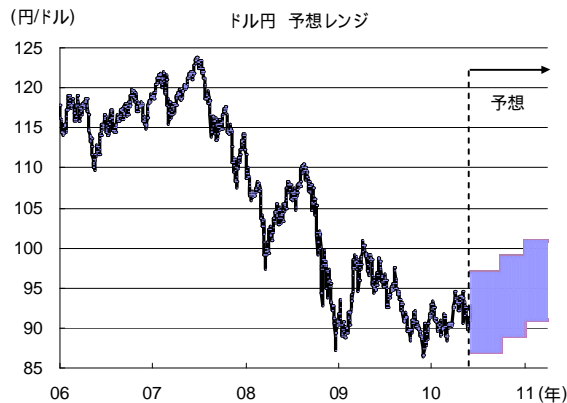
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は上昇基調での推移を予想



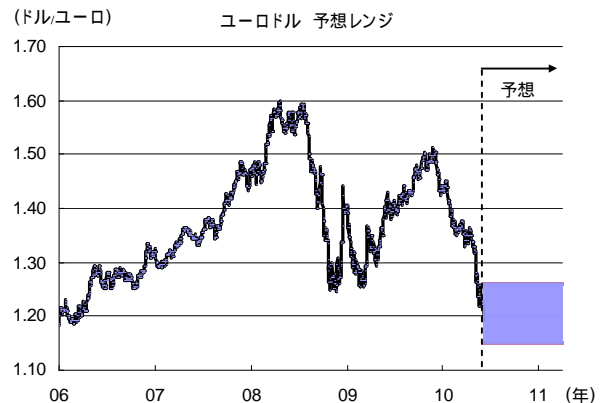
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は緩やかなドル高推移を予想



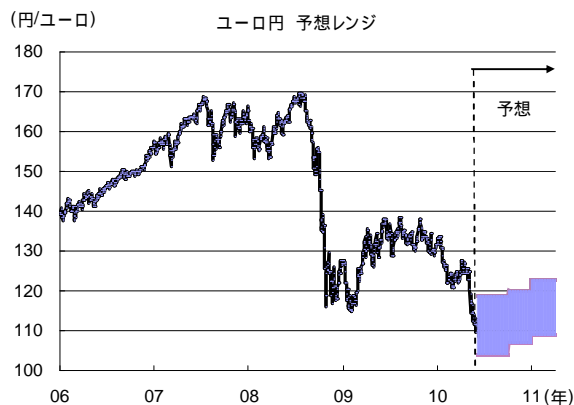
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロドルはレンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロ円は緩やかなユーロ高推移を予想



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、P30 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 |
|---|--|--|---|--|
| 5/31 4月鉱工業生産(速報、8:50) 4月毎月勤労統計(10:30) 4月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 4月マネーサプライ (EU) 1-0圏 5月景況感サーベイ (EU) 1-0圏 5月CPI(速報値) (米) Memorial Day | 6/1 5月新車販売台数(14:00) (中) 5月PMI製造業 (米) 5月ISM製造業景況指数 | 6/2 5月マネタリーベース(8:50) | 6/3 (米) 4月製造業受注指数 (米) 5月ISM非製造業景況指数 | 6/4 (EU) 1-0圏 10/1Q GDP(改訂値) (米) 5月雇用統計 G20財務相・中央銀行総裁会議(~5日、釜山) |
| 6/7 | 6/8 4月国際収支(速報値、8:50) 4月景気動向指数(速報値、14:00) 5月マネーストック(8:50) 5月貸出・資金吸収動向(8:50) 5月景気ウォッチャー調査(15:00) | 6/9 4月機械受注(8:50) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~10日) (米) 4月卸売在庫 (米) 地区連銀景況報告(ページブック) | 6/10 5月企業物価指数(8:50) 5月消費動向調査(14:00) 10/1Q GDP(2次速報値、8:50) (中) 5月貿易収支 (中) 5月輸出入総額 (EU) ECB理事会 (米) 4月貿易収支 | 6/11 (中) 5月消費者物価指数 (中) 5月小売売上高 (中) 5月鉱工業生産 (米) 4月企業在庫 (米) 5月小売売上高 (米) 6月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) サッカーワールドカップ開幕(南アフリカ) |
| 6/14 4月鉱工業生産(確報値、13:30) 日銀金融政策決定会合(~15日) | 6/15 (独) 6月ZEW景況感調査 (英) 3月CPI (米) 6月NAHB住宅市場指数 (米) 6月ニューヨーク連銀指数 | 6/16 4月第3次産業活動指数(8:50) 6月日銀金融経済月報(14:00) (EU) 1-0圏 5月CPI(確報値) (米) 5月住宅着工・建設許可件数 (米) 5月PPI (米) 5月鉱工業生産 | 6/17 4月景気動向指数(改定値、14:00) (米) 10/1Q経常収支 (米) 5月CPI (米) 5月景気先行指数 (米) 6月フィラデルフィア連銀指数 | 6/18 日銀金融政策決定会合議事要旨(5月20日、21日、8:50) |
| 6/21 4月全産業活動指数(13:30) | 6/22 (独) 6月IFO景況感指数 (米) 5月中古住宅販売件数 (米) FOMC(~23日) | 6/23 (米) 5月新築住宅販売件数 | 6/24 5月貿易統計(8:50) (米) 5月耐久財新規受注 | 6/25 (米) 10/1Q GDP(確報値) G8首脳会議(カナダ・ハニッビル、~26日) 6/26 G20首脳会議(カナダ・トロント、~27日) |
| 6/28 (EU) 1-0圏 5月マネーサプライ | 6/29 5月家計調査(8:30) 5月完全失業率(8:30) 5月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) 1-0圏 6月景況感サーベイ (米) 4月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 6月消費者信頼感指数 | 6/30 5月毎月勤労統計(10:30) 5月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 6月CPI(速報値) | | |

注: 6月4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、P30のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

前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 年 1.995%(税込)

その他費用: 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。

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、ご投資家の皆様が発行者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。

【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、P30 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。