T&Dアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第 357 号
加入協会: (社)投資信託協会　(社)日本証券投資顧問業協会
http://www.tdasset.co.jp/

投資環境レポート

2011 年 4 月

本資料は 2011 年 4 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
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

大幅な落ち込みの後、生産回復で夏場以降持ち直しへ。懸念される原発問題。

景気

- 個人消費は、被災地域での落ち込みのみならず、全国的な節電や物流の寸断、自粛ムードの高まり、残業時間の減少に伴う所得の伸び鈍化もあり、当面大幅な落ち込みが予想される。加えて、原発問題や放射能汚染の深刻化が一段の下ぶれリスクとして懸念される。ただし、震災前の雇用所得環境は、雇用過剰感は緩やかではあるが解消されつつあり、雇用に先行的に動く所定外労働時間や新規求人数も増加傾向を維持していた。このため、個人消費は、震災の影響一巡後は、再び緩やかに回復していくことが期待される。
- 企業の生産動向も、被災地の工場操業停止の影響で部品供給ルートが寸断され、とりわけ自動車、電気機械での落ち込みが顕著となり、鉱工業生産は3月、4月と震災前の水準から10%近い落ち込みは不可避と予想される。これに伴い輸出も当面大幅に減少する見込みであるが、海外需要については、新興国のみならず米国も緩やかながら回復傾向にあることから、生産の本格的な持ち直しの期待できる夏場以降、輸出も徐々に回復に向かうものと予想する。なお、懸念される夏場の電力制約については、生産水準が夏場においても震災前の水準を回復するに至らないことや電力会社や企業側の取り組みなどから大きな制約とはならない可能性もあると予想している。
- 今後、復興需要により、固定資本形成、住宅投資については景気押し上げ要因として見込まれる。ただし、設備投資は、震災リスクへの懸念や国内経済の先行き不透明感から、当面抑制されることから伸び率はやや鈍化するものと予想する。

物価

- 2月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比▲0.3%（前月：同▲0.2%）、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価は前年比▲0.6%（前月：同▲0.6%）と下落幅縮小は一服したが、基調として物価下落テンポは和らいでいる。
- 今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、景気が外需中心に緩やかな回復を続けるなかで、原油や穀物価格上昇というコストプッシュ要因もあり、非常に緩やかながらマイナス幅を縮小する見通し。今回の震災による供給能力の低下等の影響については現段階では限定的と予想している。

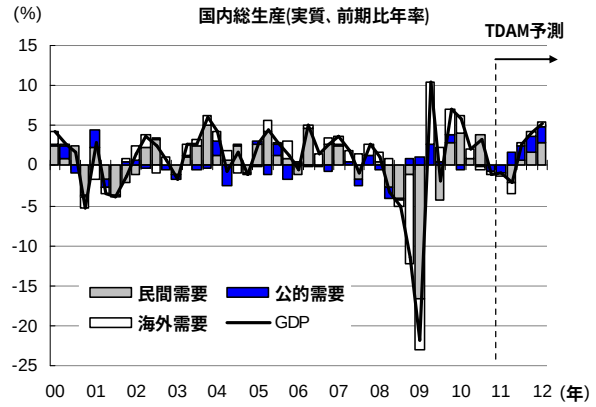
【経済予測表】

	2009年度		2010年度 (TDAM予測)		2011年度 (TDAM予測)		2011年度 (震災前からの改定幅)	
	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)
実質国内総生産（GDP）	▲ 2.4	ー	3.1	ー	0.7	ー	▲ 0.7	ー
国内需要	▲ 2.7	(▲ 2.7)	1.6	(1.6)	1.1	(1.1)	0.5	(0.5)
民間需要	▲ 5.0	(▲ 3.7)	2.2	(1.6)	0.2	(0.1)	▲ 1.1	(▲ 0.8)
民間最終消費支出	▲ 0.0	(▲ 0.0)	1.1	(0.6)	▲ 0.8	(▲ 0.5)	▲ 1.3	(▲ 0.7)
民間住宅	▲ 18.2	(▲ 0.5)	▲ 0.5	(▲ 0.0)	3.8	(0.1)	0.1	(▲ 0.0)
民間企業設備	▲ 13.6	(▲ 2.1)	5.2	(0.7)	2.9	(0.4)	▲ 0.5	(▲ 0.1)
公的需要	5.2	(1.1)	▲ 0.3	(▲ 0.1)	4.5	(1.0)	5.9	(1.3)
財貨・サービスの純輸出	ー	(0.3)	ー	(1.5)	ー	(▲ 0.4)	ー	(▲ 1.2)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	(▲ 1.4)	16.9	(2.7)	0.7	(0.1)	▲ 6.0	(▲ 1.0)
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	(1.2)	10.8	(▲ 1.2)	4.2	(▲ 0.5)	1.5	(▲ 0.2)
名目国内総生産（前年比）	▲ 3.7		2.1		0.5		▲ 0.7	
デフレーター（前年比）	▲ 1.3		▲ 1.0		▲ 0.2		ー	
主要経済指標（前年比）								
鉱工業生産	▲ 8.9		8.9		1.4		▲ 4.5	
消費者物価（除く生鮮食品）	▲ 1.6		▲ 0.8		▲ 0.1		ー	

出所: 内閣府、経済産業省、総務省、FACTSET より TDAM 作成

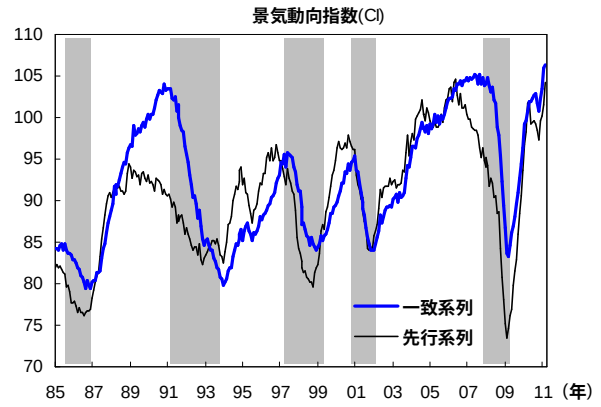
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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 11 年度 1Q を底に伸び率を高める見通し



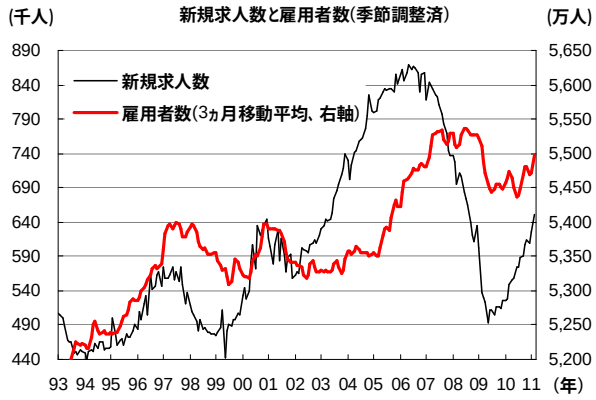
出所: 内閣府、FACTSET より TDAM 作成

景気動向指数は、足許、先行系列が上昇



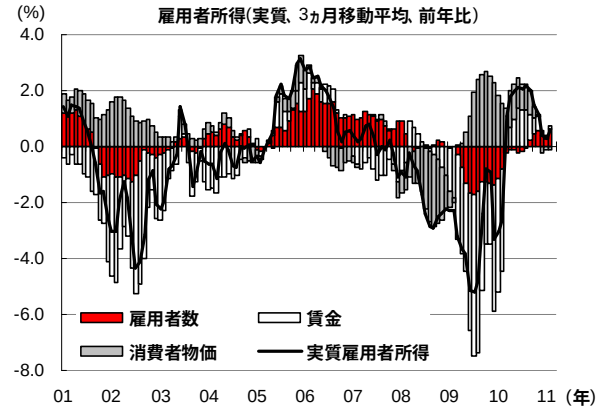
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、FACTSET より TDAM 作成

新規求人数は増加基調も、雇用者数の増加は緩やか



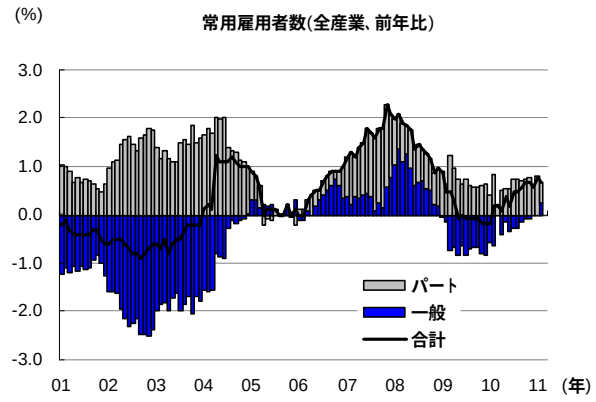
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン･ロイターより TDAM 作成

物価の寄与の剥落もあり、実質雇用者所得は頭打ち



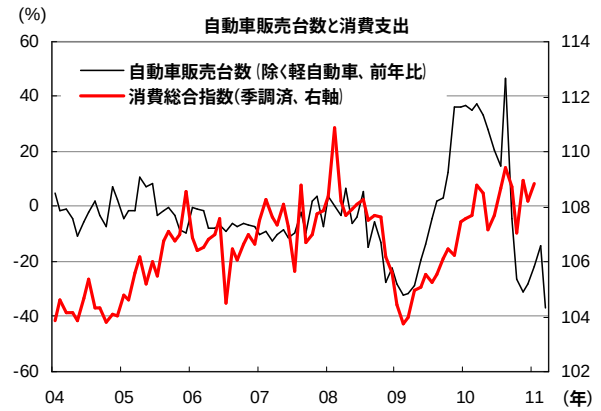
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン･ロイター、FACTSET より TDAM 作成

一般社員は下げ止まりから増加へ



出所: 厚生労働省、FACTSET より TDAM 作成

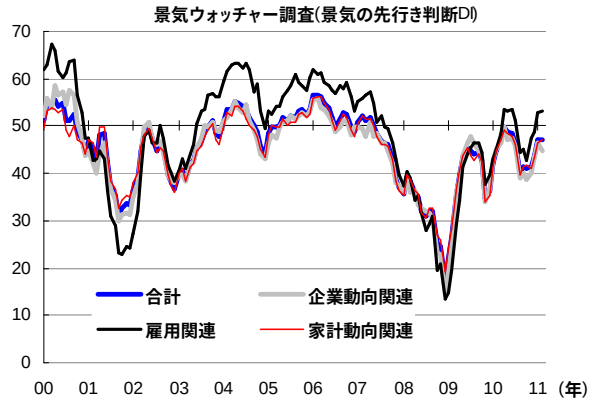
3 月の自動車販売は、震災の影響で大幅減



出所: 日本自動車販売協会連合会、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

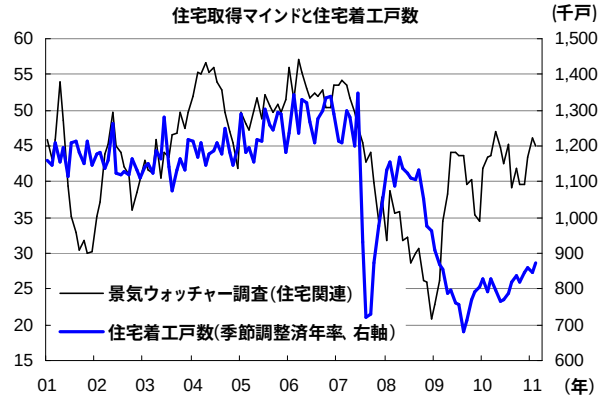
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

夏場に大幅低下したマインドも足許底打ちの兆し



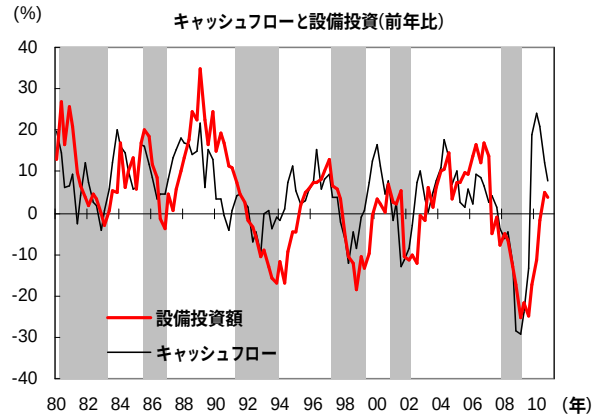
出所: 内閣府、FACTSET より TDAM 作成

着工戸数は年率 80 万戸台で緩やかに持ち直し



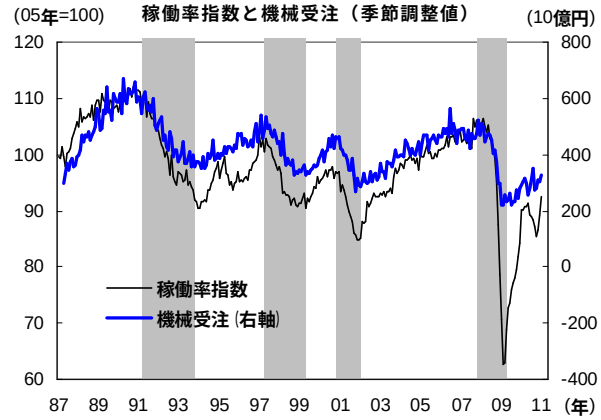
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、FACTSET より TDAM 作成

キャッシュフローの改善進み、設備投資もようやく前年増へ



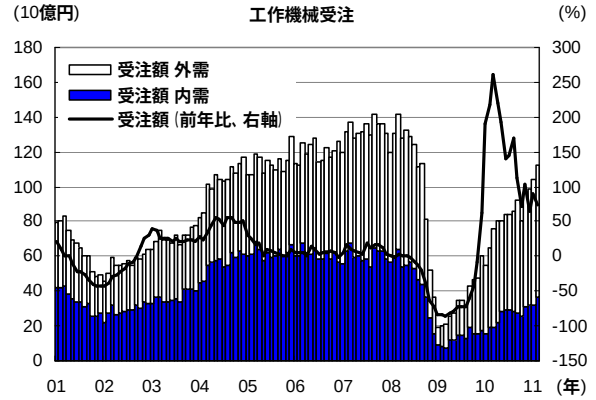
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当 50%控除)＋減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

稼働率の改善は足許頭打ちで、設備投資の回復も緩慢



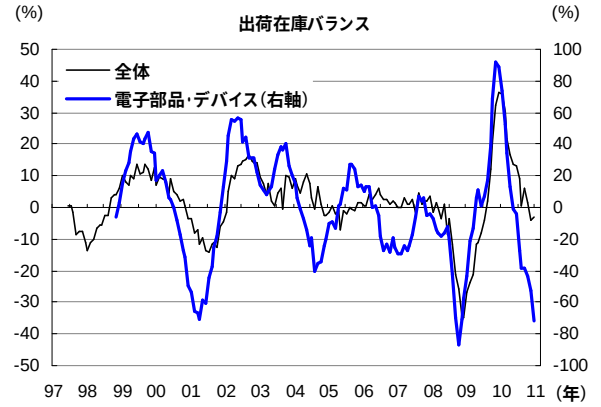
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

工作機械受注の増加は海外向けが牽引



出所: 日本工作機械工業会、FACTSET より TDAM 作成

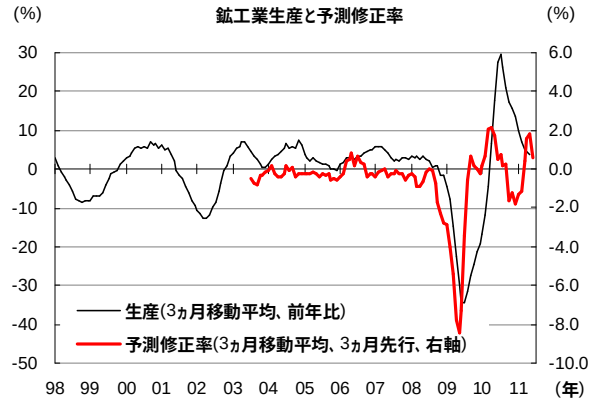
出荷在庫バランスは、足許は意図した在庫積み増しで悪化傾向



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、FACTSET より TDAM 作成

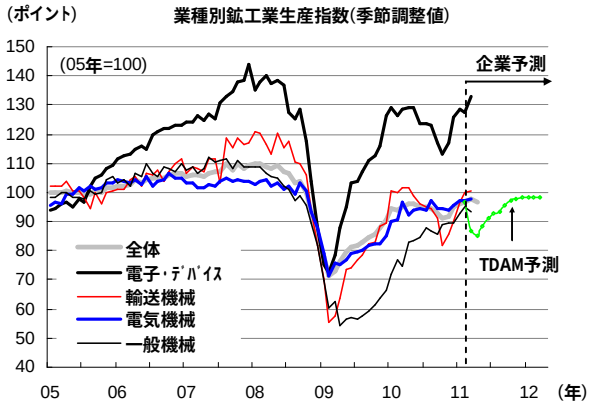
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

予測修正率は生産の持ち直しを示唆



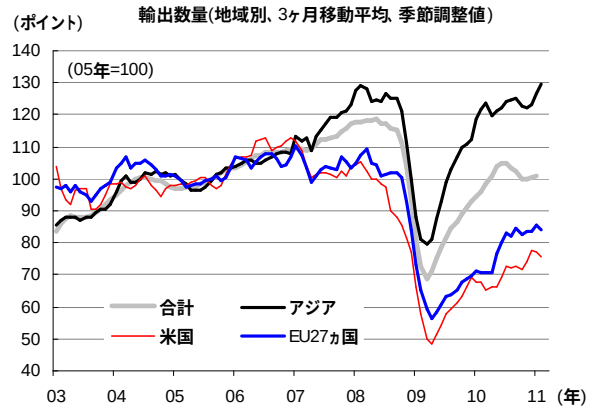
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

生産が震災の影響から持ち直すのは夏場以降の見通し



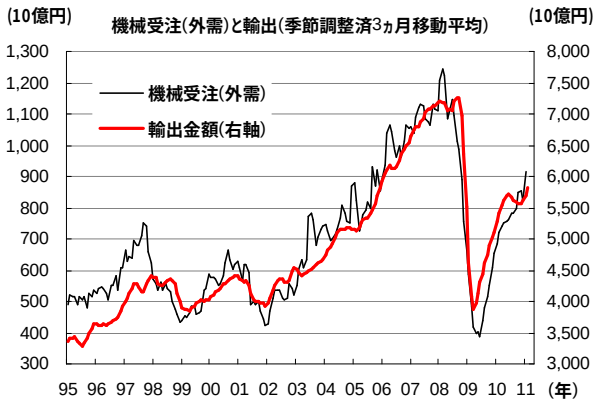
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

輸出は対米、対アジアで回復の兆し



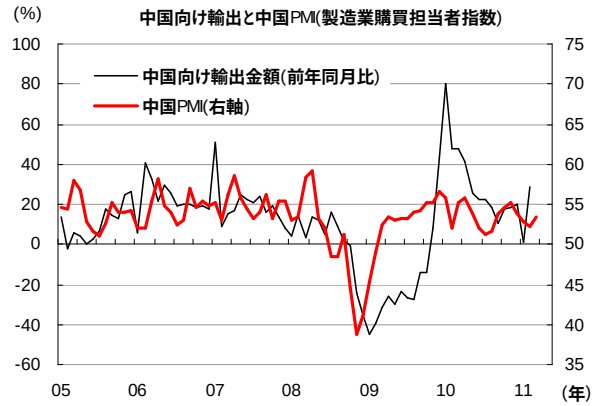
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

海外からの底堅い機械需要等で輸出金額も持ち直し



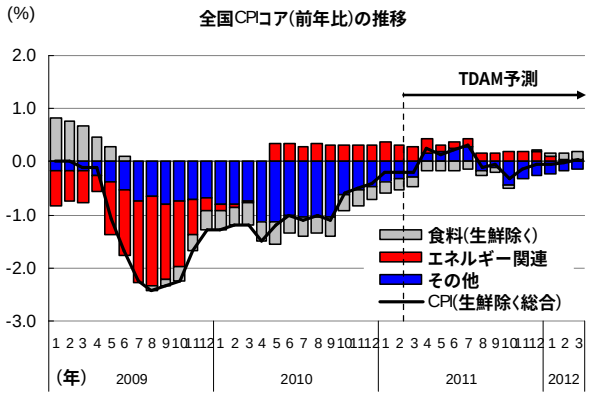
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、FACTSET より TDAM 作成

中国向け輸出も高水準の伸びを維持



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

CPI コアのマイナス幅は縮小するものの CPI 算出の基準改定も影響し、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。したがいまして、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が、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。

2. 米国経済

製造業主導で、自律的軌道に向けて回復基調を強める展開。

景気

- 雇用については、財政の悪化による地方政府の人件費抑制が継続することや、スキルや賃金の労働需給ミスマッチが下押し圧力となるものの、製造業中心に企業の景況感が改善していることや、これまで回復の鈍かった中小企業の雇用判断も改善を示していることから、緩やかな増加が見込まれる。個人消費も、足許のガソリン価格上昇が懸念されるものの、所得の緩やかな増加に加え、株高や家計のバランスシート調整の進展、減税・失業給付の延長などが下支えとなり、回復基調の継続が予想される。
- 住宅部門は、依然回復感は乏しく、先行指標となる住宅業者のマインドも低水準での底這い状態が続いている。差し押さえ件数は足許で減少しているが、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数あることから依然住宅部門の先行き不透明感は強い。ただし、新規着工件数はすでに過去最低水準にあり、景気への影響は限定的となりつつある。
- 設備投資は、先行的に動く銀行の貸出態度が緩やかながら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、稼働率も在庫過剰感のない中でリーマンショック前の08年8月の水準まで回復していることなどから、回復基調を継続するものと思われる。
- 輸出についても、アジアを中心とした新興国の旺盛な需要や為替ドル安もあってISM輸出受注指数は改善傾向にあり、当面底堅く推移するものと予想される。

物価

- 2月の消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、前年比＋1.1%と前月＋1.0%からプラス幅を拡大させた。当面物価は、景気が自律的な回復の途上にあることやサービス価格の主要項目である帰属家賃が底打ちを鮮明にしていることから、これまでの緩やかな景気回復ペースに沿って、遅行的に前年比伸び率を緩やかながら高めていくものと予想される。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測　(%)

	前期比年率								前年比				
	10/Q1	10/Q2	10/Q3	10/Q4	11/Q1予	11/Q2予	11/Q3予	11/Q4予	2007	2008	2009	2010	2011予
実質国内総生産	3.7	1.7	2.6	3.1	2.5	3.3	4.0	4.2	2.1	0.4	▲ 2.9	2.5	3.1
個人消費	1.9	2.2	2.4	4.0	3.3	3.6	3.8	4.0	2.7	▲ 0.2	▲ 1.1	1.4	3.4
設備投資	7.8	17.2	10.0	7.7	1.7	4.1	5.8	10.0	6.2	1.6	▲ 17.6	5.6	6.2
住宅投資	▲ 12.3	25.6	▲ 27.3	3.3	▲ 0.6	0.3	1.0	4.0	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 4.8	▲ 1.7
在庫投資	80.8	24.7	52.6	▲ 105.2	63.8	20.0	28.0	▲ 28.0	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 83.9	172.4	39.4
純輸出	▲ 338.4	▲ 449.0	▲ 505.0	▲ 397.7	▲ 472.4	▲ 495.7	▲ 509.4	▲ 495.3	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 359.5	▲ 422.5	▲ 493.2
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 0.8	▲ 1.8	0.1	1.7	3.1	1.3	0.7	▲ 0.3
名目国内総生産	4.8	3.7	4.6	3.5	3.4	5.7	6.4	5.0	5.1	2.6	▲ 1.8	3.4	4.6

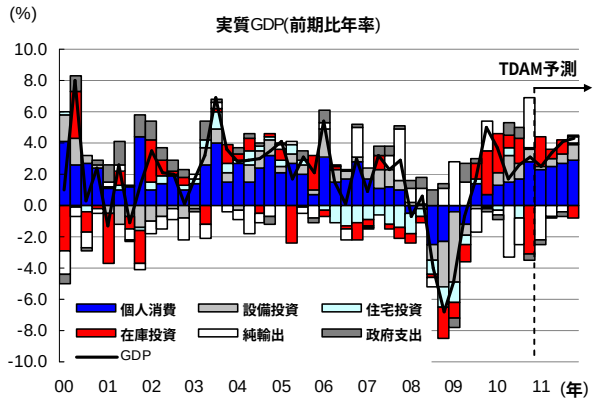
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比年率								前年比				
	10/Q1	10/Q2	10/Q3	10/Q4	11/Q1予	11/Q2予	11/Q3予	11/Q4予	2007	2008	2009	2010	2011予
実質国内総生産	1.7	2.3	3.2	2.8	2.5	2.9	3.3	3.6	-	-	-	-	-
CPIコア	1.3	0.9	0.9	0.7	1.1	1.3	1.4	1.5	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	1.2	1.0	0.5	0.4	0.7	0.9	1.1	1.3	2.4	2.2	2.2	0.8	1.0

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

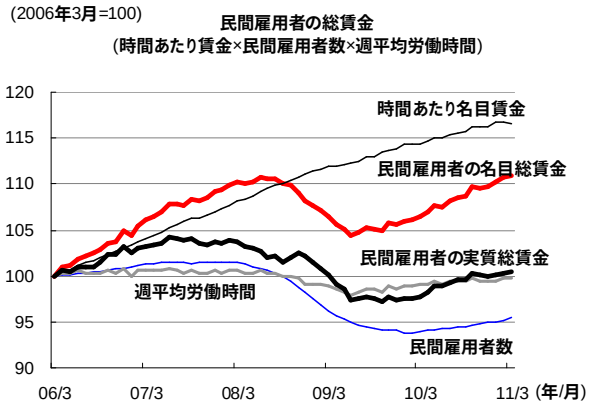
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

GDP は回復が継続する見込み



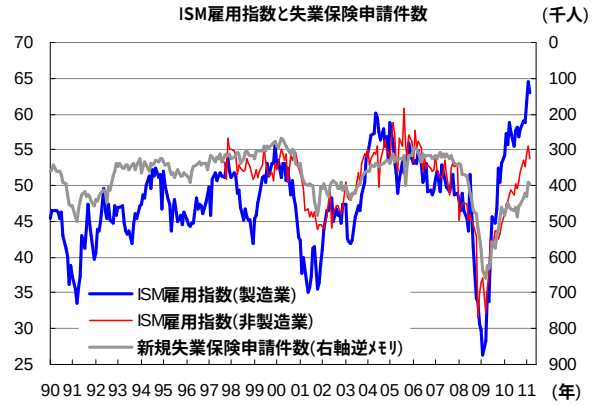
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境は緩やかに改善



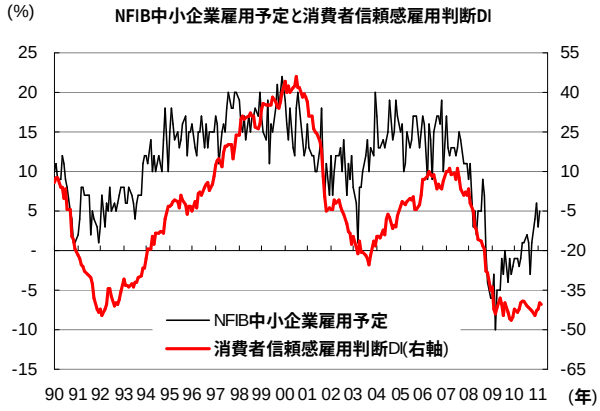
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

製造業中心に大企業の雇用見通しは改善基調継続



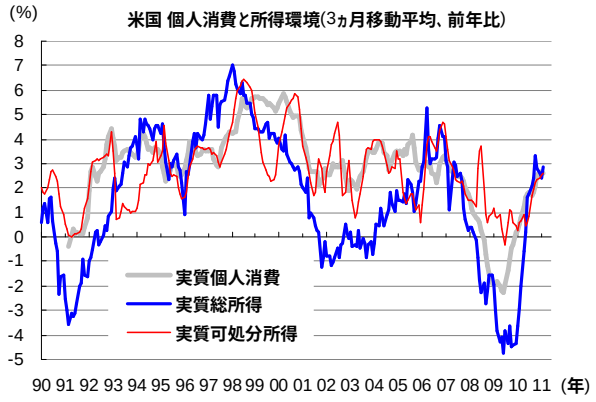
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

中小企業の雇用見通しは改善基調



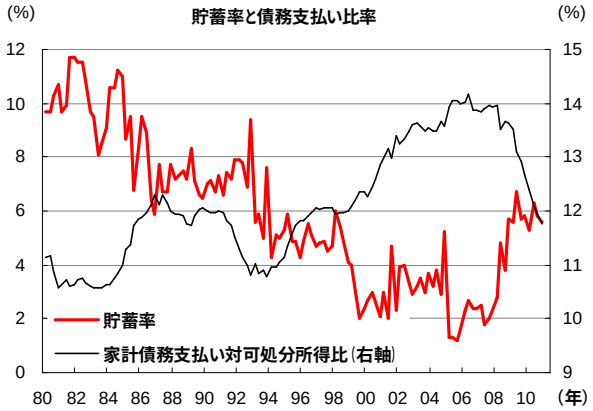
注：NFIB (全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI＝職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

賃金所得の増加に伴い、可処分所得は増加傾向



出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

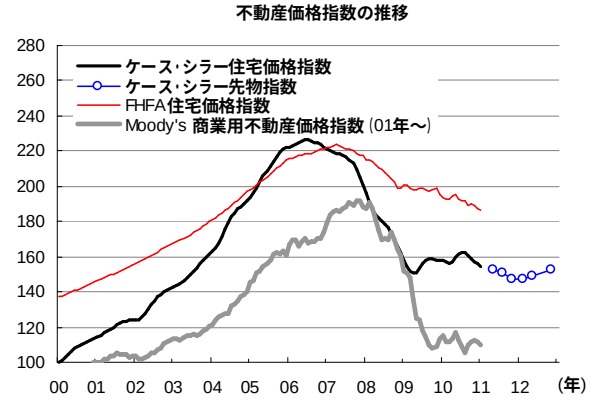
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

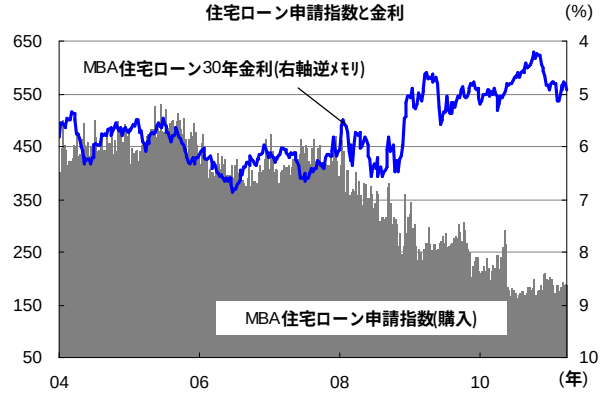
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

販売低迷や差押物件の影響をうけて住宅価格は下落基調



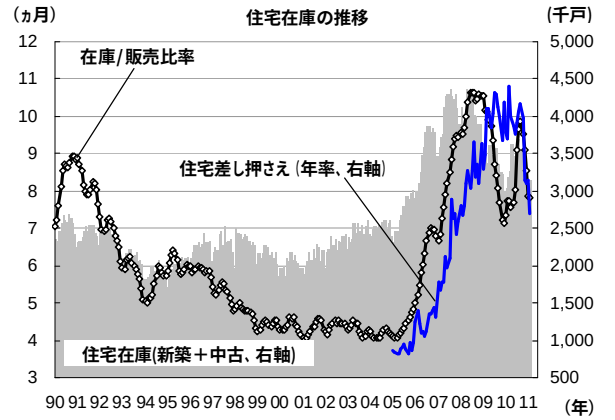
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: トムソン･ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

低金利環境にも拘わらず、住宅ローン申請 (購入) は低迷



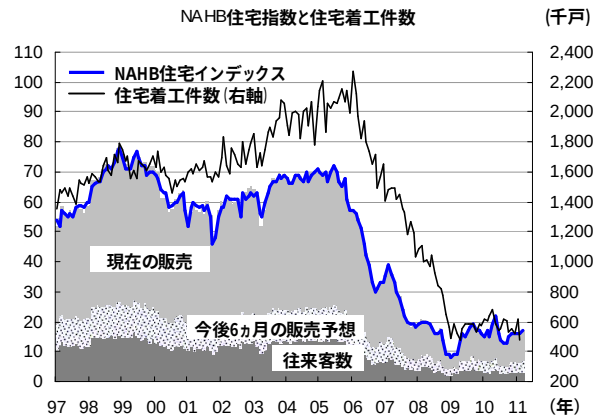
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

販売低迷も、新築物件や差押物件の減少により在庫率は改善



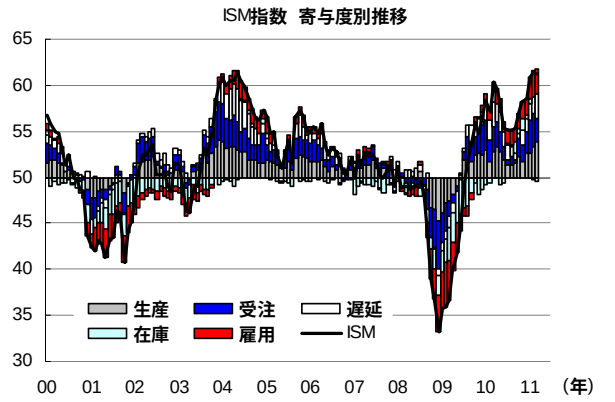
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しは安定も、回復感乏しい



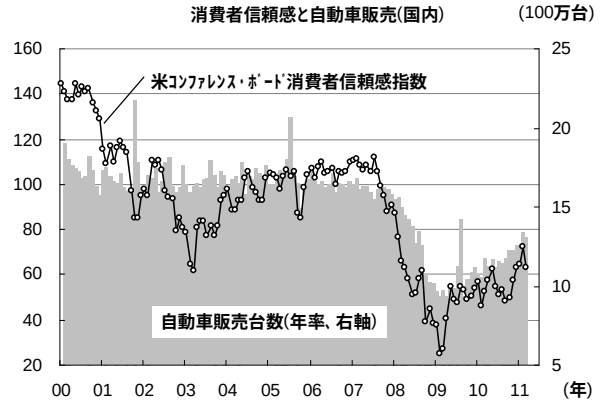
注: NAHB (全米住宅建設業者協会)
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

製造業景況感は改善基調継続



出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

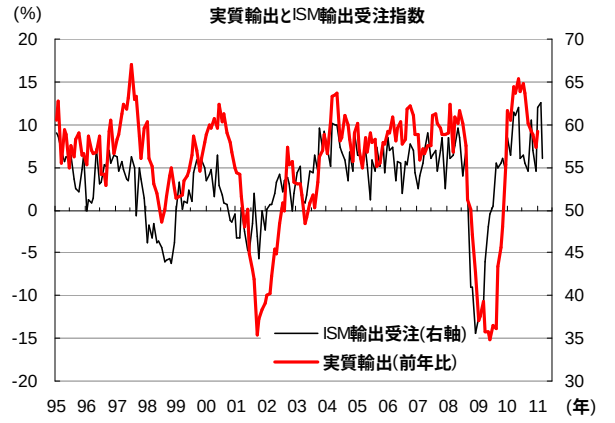
自動車販売は堅調も、消費者信頼感は足許で低下



注: 米ｺﾝﾌｧﾚﾝｽ･ﾎﾞｰﾄ(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

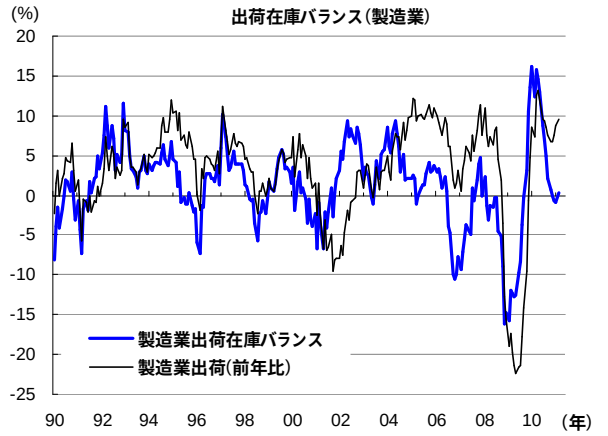
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

ドル安を背景に輸出の先行指標は回復基調



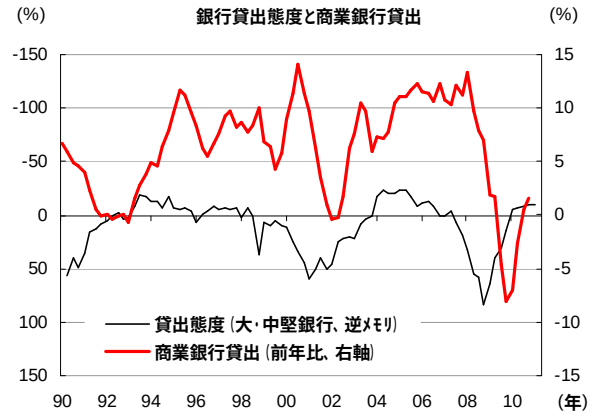
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは持ち直しの兆し



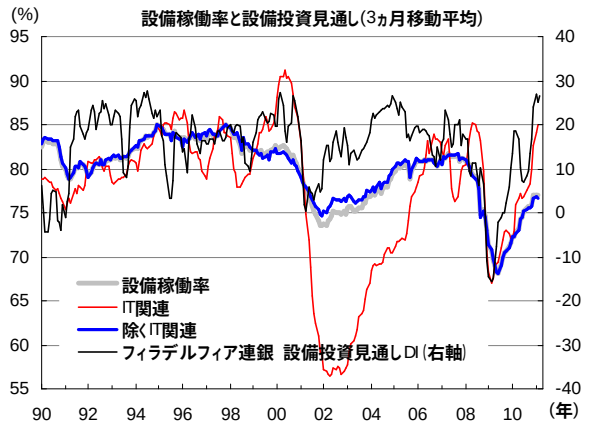
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

貸出態度が緩和に転じ、貸出も底打ち



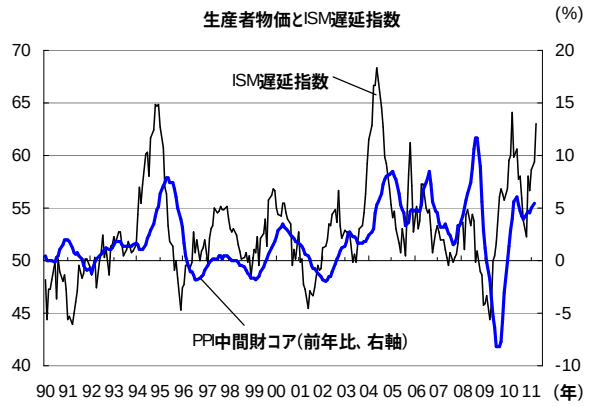
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

稼働率の上昇に伴い、設備投資見通しも改善



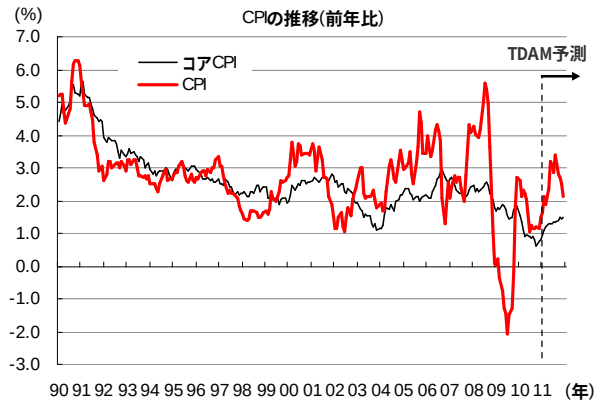
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

遅延指数は川上のインフレ率の上昇を示唆



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

コアインフレ率は穏かに上昇する見通し



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。したがいまして、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が、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。

3. ユーロ圏経済

企業部門中心に改善基調は継続。

景気

- 企業景況感において、主要国では、中国をはじめとした新興国需要により輸出企業中心に回復基調で推移している。特に、ドイツのIFO指数においては、東西ドイツ統合後の最高水準にあり、輸出企業のみならず、内需関連の卸売業や小売業にも改善傾向が広がっており、景気は雇用増加を通じた自律的な回復経路をたどりつつある。今後主要国においても緊縮的な財政政策が行われることもあり、ユーロ域内の内需は伸び率をやや鈍化させる可能性はあるものの、回復基調を十分に維持できるものと思われる。
- 一方、雇用環境も、2月のユーロ圏の失業率は9.9%と昨年10月（10.1%）をピークに僅かに低下、失業者数も4ヵ月連続で減少し、ユーロ圏全体でみた雇用の悪化にもようやく歯止めが掛かってきた。個人消費も、先行きの緊縮的な財政政策への不安もあり、域内全体での回復ペースは緩やかであるが、ドイツ中心に改善傾向を示している。
- 依然、南欧の債務問題は不透明感が強く、ユーロ経済における最大のリスク要因となっている。2月末のアイルランドでの政権交代、3月下旬のポルトガルの首相辞意表明など、財政再建策を巡り政治的な混迷が続くなかで、ギリシア・アイルランド・ポルトガルの長期金利はユーロ導入以来最高水準まで上昇した。ポルトガルでは、追加緊縮予算案も3月23日に否決されたため、4月、6月に国債の大量償還を控え、EU・IMFへの支援要請が濃厚となりつつある。こうしたなか、EU首脳会議では、3月25日に2013年6月以降の恒久的な財政救済メカニズム（ESM）の詳細等を骨子とする包括的ユーロ安定策について各国が合意したが、欧州金融安定機関（EFSF）の融資機能拡充等を先送りするなど、実質的なリスクは残存したままである。

物価

- 消費者物価は、エネルギーや食料品価格の上昇を主要因として、足許（11年3月）は前年比＋2.6%と前月から＋0.2%プラス幅を拡大し、ECBの中期的な物価運営目標である「2%をやや下回る水準」を4ヵ月連続で上回った。足許、中東情勢の緊迫化もあって原油価格が一段と高騰しており、今後数ヵ月にわたって、ユーロ圏の消費者物価には一段の上昇圧力が及ぶ可能性が高いが、これまで1%程度で安定的に推移してきたコア物価指数においても、雇用コストの上昇が見られるドイツを筆頭に、今後は緩やかな上昇が見込まれる。

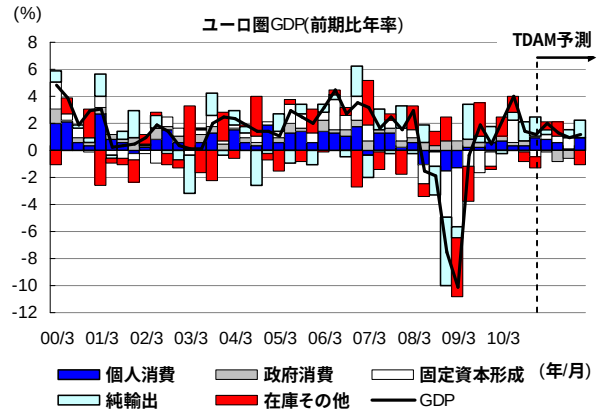
【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測　(%)

	前年比／前期比							寄与度　前年比／前期比						
	2009年	2010年			2011年予			2009年	2010年			2011年予		
			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)	▲4.0	1.9	1.1	1.0	1.8	0.9	1.1	▲4.0	1.9	1.1	1.0	1.8	0.9	1.1
内需	▲3.3	1.1	1.0	0.4	1.0	0.8	0.7	▲3.3	1.1	1.0	0.3	1.0	0.8	0.7
消費	▲1.0	0.9	0.5	0.4	1.0	0.5	0.5	▲0.6	0.5	0.3	0.2	0.5	0.3	0.3
政府支出	2.5	0.9	0.3	0.6	0.3	0.1	▲0.2	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	▲0.1
機械設備投資	▲11.2	▲0.9	0.5	0.6	2.0	1.5	1.9	▲2.4	▲0.2	0.1	0.1	0.4	0.3	0.4
在庫その他	▲64.6	40.2	17.8	▲5.2	1.1	3.1	2.0	▲0.8	0.5	0.5	▲0.1	0.0	0.2	0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	▲0.8	0.8	0.2	0.6	0.7	0.1	0.5
輸出	▲13.1	10.7	6.1	5.4	7.2	2.8	2.6	▲5.8	4.3	2.5	2.3	3.1	1.3	1.2
輸入	▲11.8	8.9	5.8	4.0	5.7	2.7	1.7	5.1	▲3.5	▲2.3	▲1.7	▲2.4	▲1.2	▲0.7
消費者物価	0.3	1.8	1.3	2.2	2.3	2.5	2.2	-	-	-	-	-	-	-

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

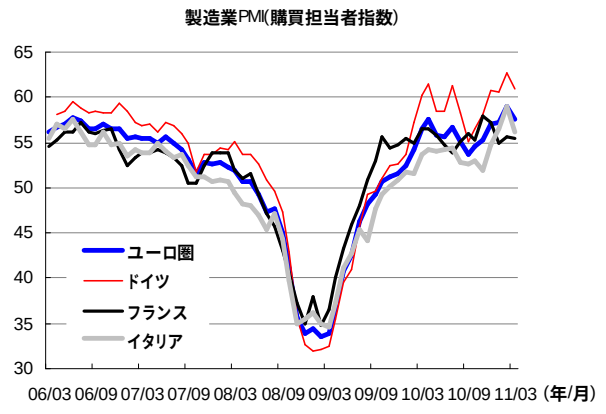
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

ユーロ圏景気は緩慢ながら回復が継続する見込み



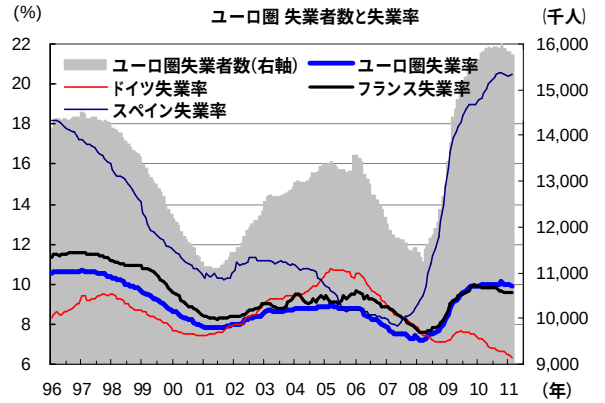
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感はドイツ中心に高水準で推移



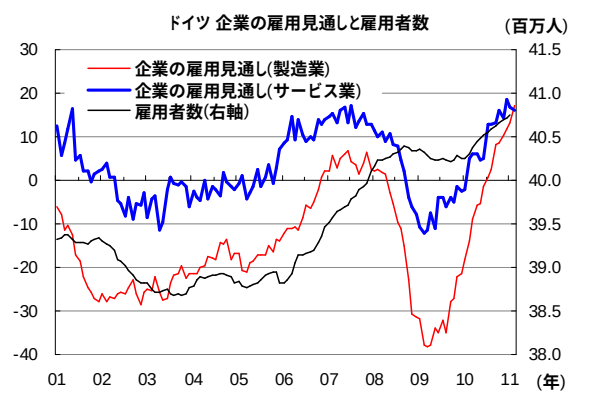
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ中心に雇用環境は改善し、失業率は穏かな低下基調



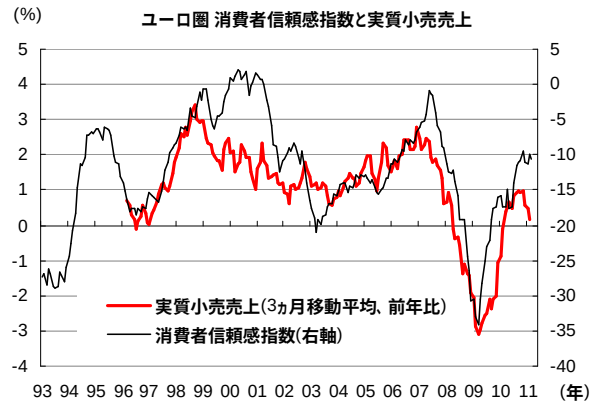
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは改善傾向継続



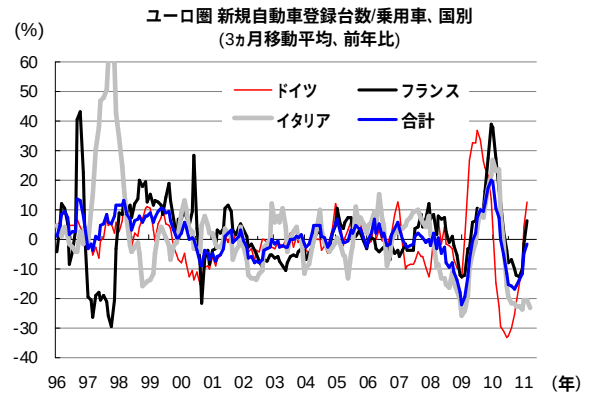
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

企業景況感に比べ、鈍い個人消費の改善



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

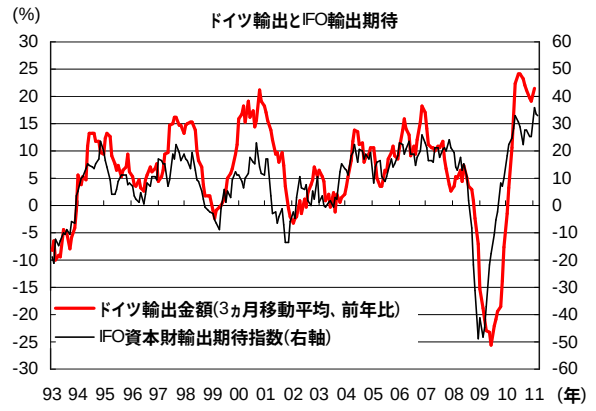
ドイツ中心に自動車需要は持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

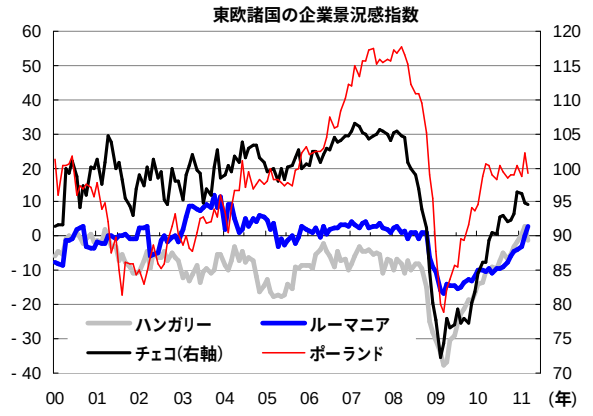
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

ドイツ輸出期待は高水準で推移



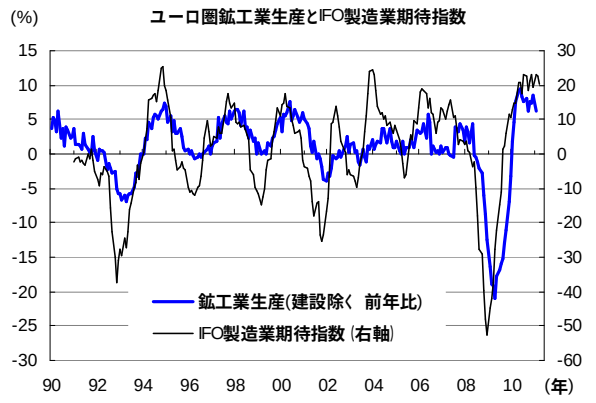
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

東欧諸国の景況感は改善傾向



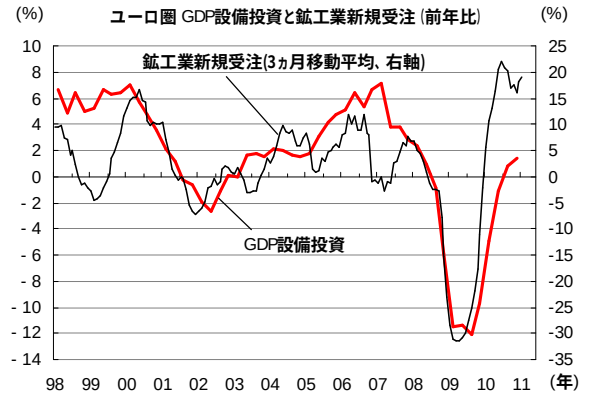
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業の景況感は引き続き高水準



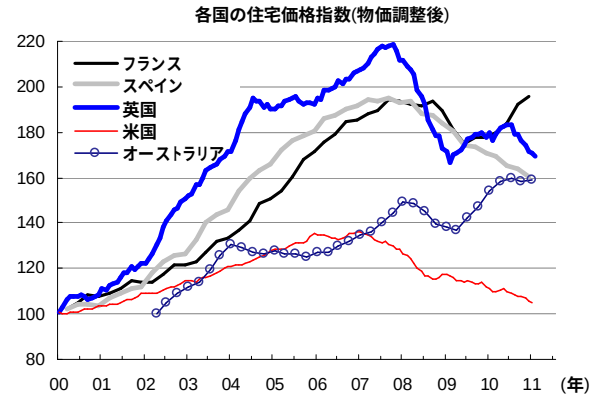
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

新規受注の持ち直しで設備投資も底打ち、回復傾向



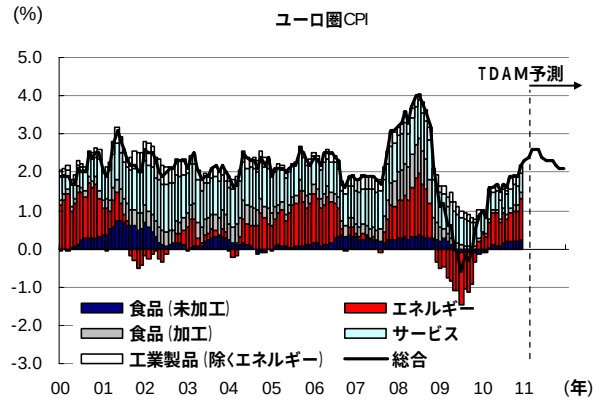
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅価格はスペインで下落継続、フランスは持ち直し



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

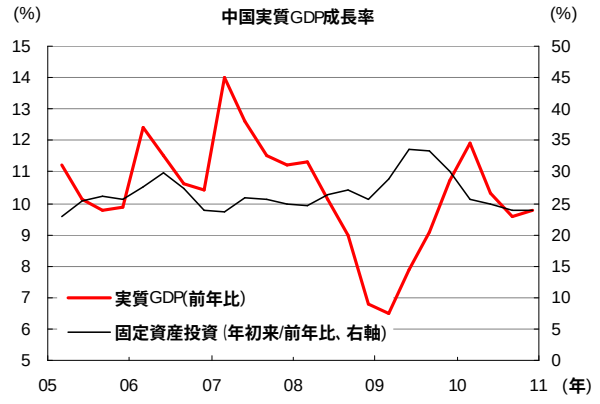
エネルギー・食品価格の高騰を受けて CPI は目先上ブレ



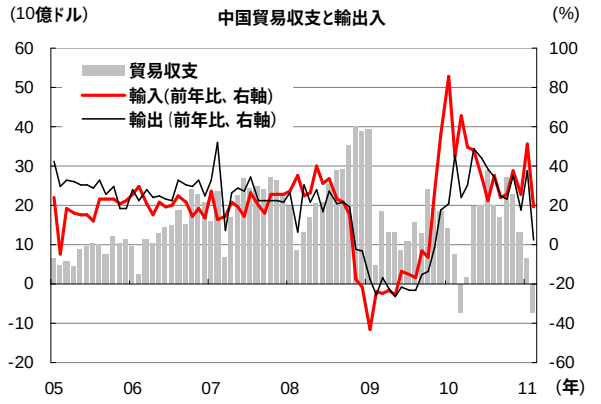
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、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。

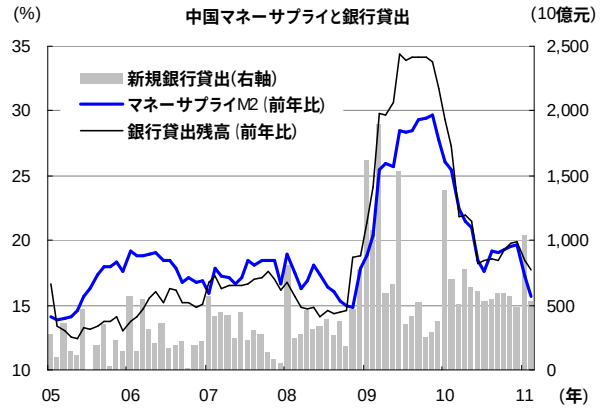
4. (参考) 中国経済および市況関連



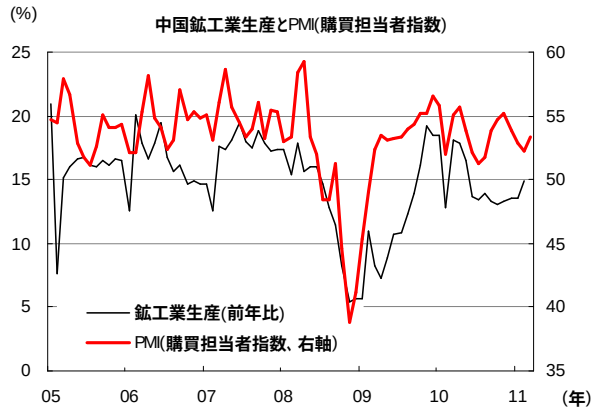
出所: Bloomberg より TDAM 作成



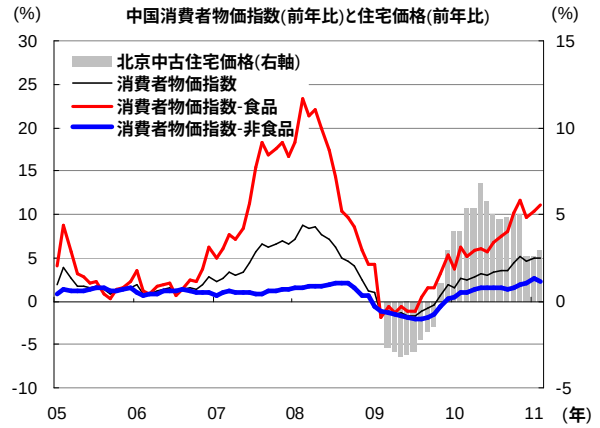
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



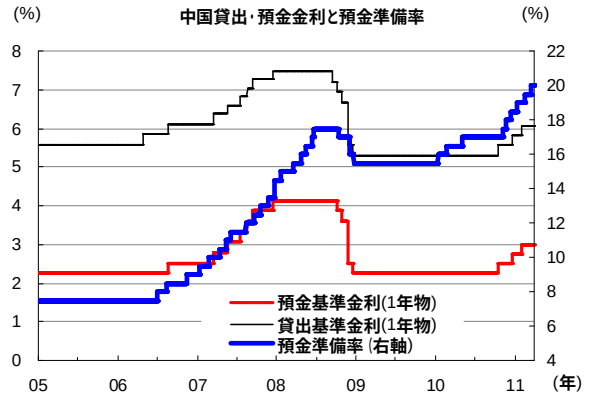
出所: Bloomberg より TDAM 作成



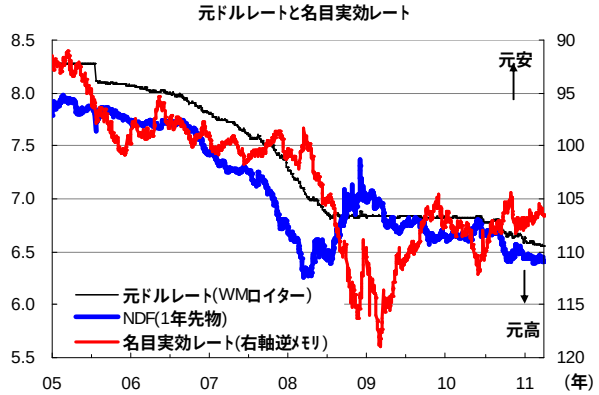
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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。したがいまして、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が、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。

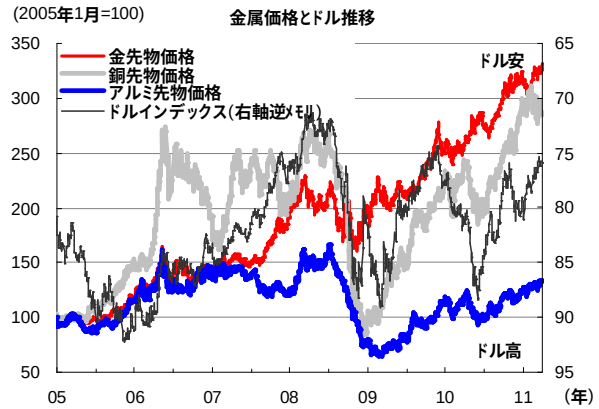


出所: Bloomberg より TDAM 作成

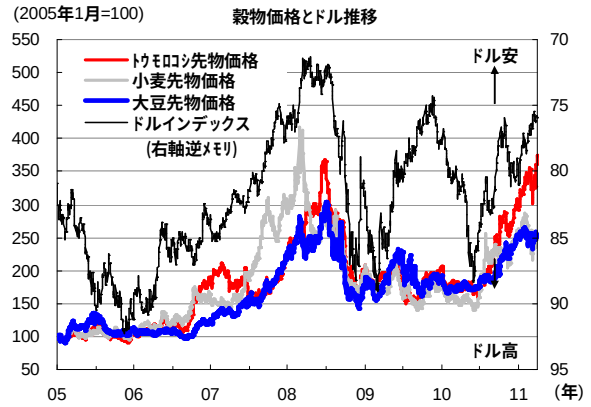


注: NDF(ノン・デリバラブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

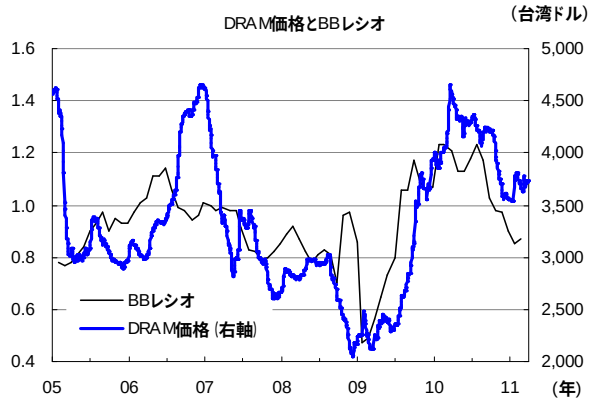
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。したがいまして、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が、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。

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は当面上振れしやすいものの、上昇幅は限定的。

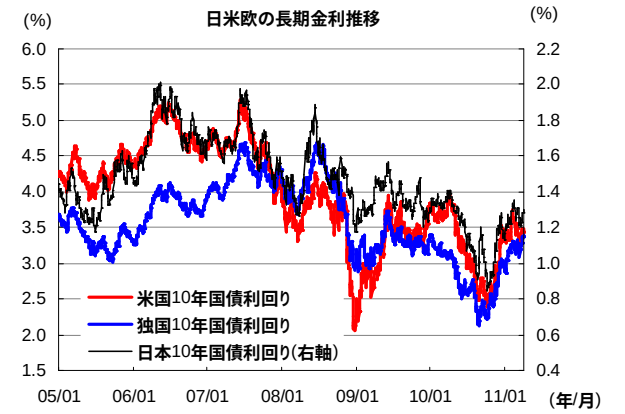
○　金融政策について

3月11日の大震災の悪影響を緩和するために、日銀は量的面での金融緩和を一段と強化した。緊急対策として14日午前に短期金融市場への7兆円の資金供給を発表し、14日だけで15兆円の即日資金供給に踏み切った。14日午後の金融政策決定会合では、無担保コールレートの誘導目標は0～0.1%に据え置いたものの、「資産買入等の基金」の規模を35兆円程度から40兆円程度に拡大し、基金のうち、資産買入れ枠を社債やＣＰを中心に5兆円程度から10兆円程度に引き上げた。日銀は、状況に応じ追加措置を着実に履行しつつ、情勢を見極めるスタンスを継続するものと思われる。

○　長期金利

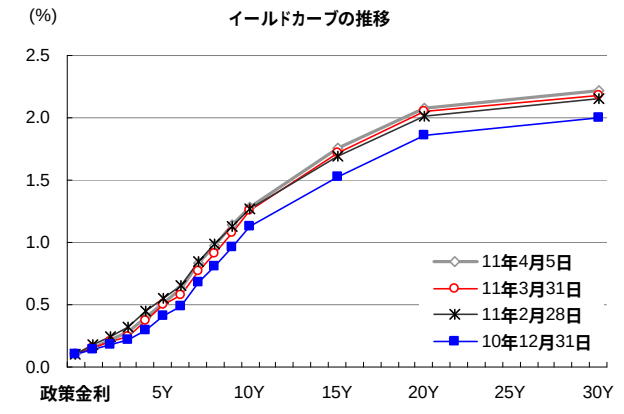
国内長期金利は、世界的な景況感の改善に伴う海外長期金利の上昇に連動する形で、目先は上ぶれしやすい展開が続く可能性が高まっている。また、震災に伴う国債発行増加への懸念もあって金利の低下余地は限定的となりつつある。しかし、震災により、景気の自律的な回復による預貸ギャップの縮小が大きく遠のいたことに加え、国内原発問題の収束に対する懸念や中東情勢の緊迫化など市場の不透明感は増していることもあり、10年国債利回りの上昇幅も限定的で、1.40%程度を上限とするレンジを中心とした推移を予想する。

主要国金利は 10 年 10 月以降、上昇基調へ転換



出所: Bloomberg より TDAM 作成

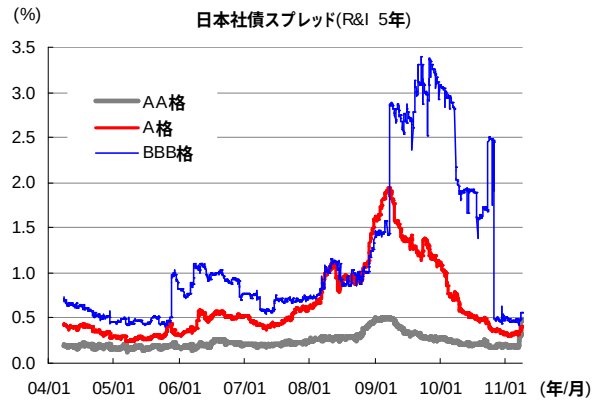
イールドカーブはベア･スティープ化



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。したがいまして、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が、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。

震災後、社債スプレッドは拡大傾向

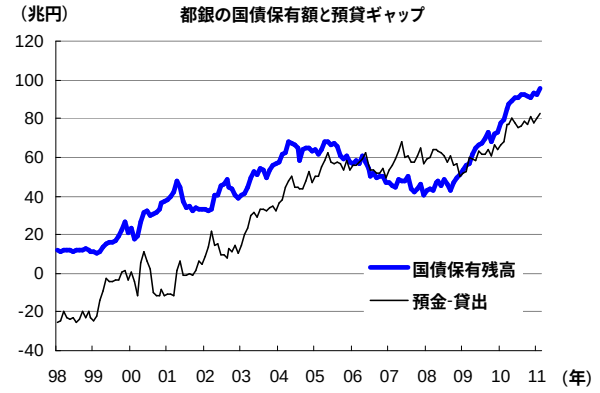


出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利 (0～0.1%) の長期据え置きを予想

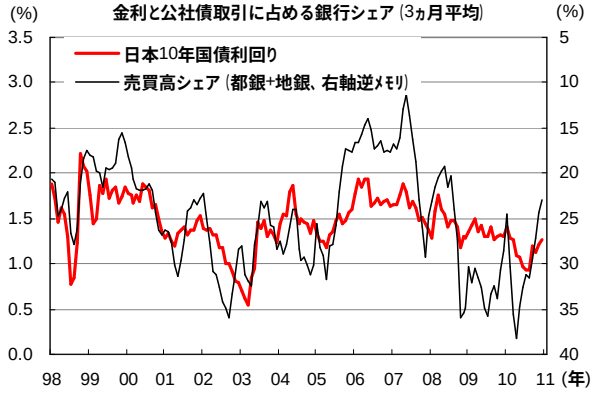
注: OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



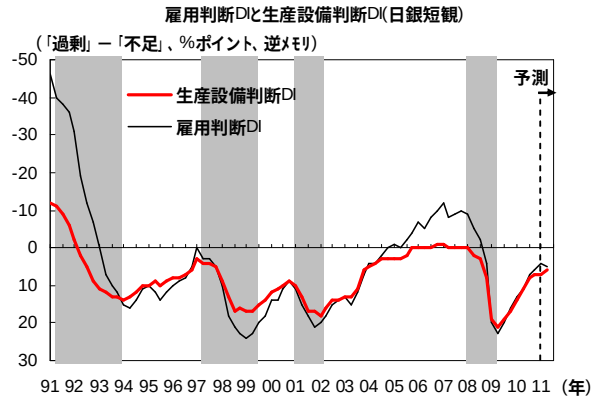
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは高水準



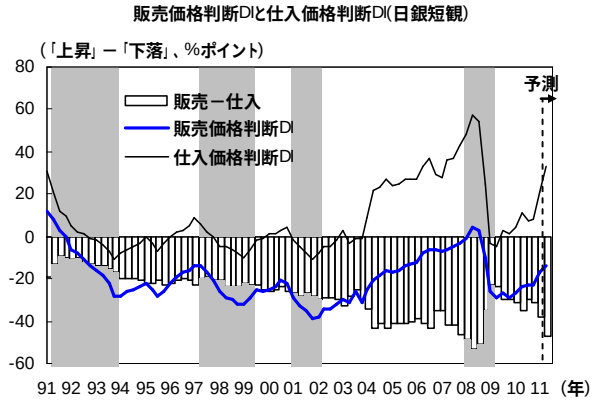
注: 銀行シェアは短期債、債券ディーラー除くベース。
出所: 日本証券業協会より TDAM 作成

雇用や設備の過剰感は改善継続



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

仕入価格の上昇と販売価格の低迷で交易条件は悪化傾向



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 日本銀行、FACTSET 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。したがいまして、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が、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。

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

ＦＲＢは3月15日のＦＯＭＣで、現行の金融政策（0.00～0.25%の政策金利と6,000億ドルの米国債購入計画）の維持を決定する一方、景気の現状判断については上方修正を行った。声明では、「景気回復の足取りはよりしっかりしてきている」との認識を示した上で、労働市場や個人消費に改善がみられることを指摘する一方、物価については、「商品価格の上昇がインフレ率に上昇圧力をもたらしている」と指摘し、「インフレ基調を示す指標は低下傾向」という文言を削除し、これまでのデフレリスクに対する警戒感を大きく後退させた。

ＦＯＭＣ内では労働市場が改善に向かっているという点で意見が一致しているとみられ、国債買い取りは当初予定どおり6月末で完了する公算が大きい。ただし、その後の政策については、一部のタカ派の地区連銀総裁はインフレ･リスクへの対処から早期の利上げを求めているのに対し、バーナンキ議長をはじめとする中核メンバーは慎重姿勢を崩しておらず、6月末にＱＥ2が終了した後もＦＲＢは慎重姿勢を続け、しばらくは償還される債券に対する再投資を継続することでバランスシートの縮小を回避する可能性も否定できない。

○　長期金利

米国経済は、企業景況感や雇用の改善に伴い今後も自律的な回復を継続すると予想する。長期金利もこうした実体経済の回復に沿って緩やかながら上昇傾向が継続するものと予想する。

ただし、雇用の回復の鈍さなどから今後も緩慢な回復が予想される中、量的緩和による需給的な支えがしばらくは続くことから上昇幅も限定的と予想している。

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

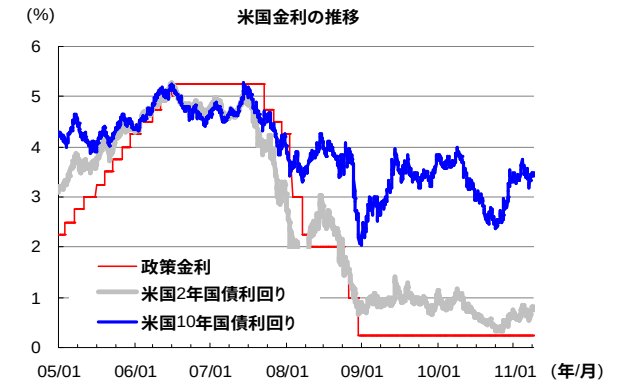
ＥＣＢ(欧州中央銀行)は3月3日の政策理事会で、政策金利を据え置く一方、会見でトリシェ総裁は「最近のインフレ上昇が中期的に広範なインフレ圧力とならないようするのが肝要」で、「強い警戒（strong vigilance）」が必要と述べ、余程の下ぶれリスクが顕在化しなければ来月に利上げを実施する可能性が極めて強いことを示唆した。一方、緊急流動性対策については、金利政策（標準的手段）と非標準的手段とは別という「分離の原則」を強調し、現在の措置を少なくとも今後3カ月間継続する意向を表明した。

このため、4月7日の定例理事会で0.25%の利上げを実施した後も、景況感の改善や原油価格の上昇からインフレ見通しがさらに上ぶれる場合には、継続的に利上げする可能性がある。

○　長期金利

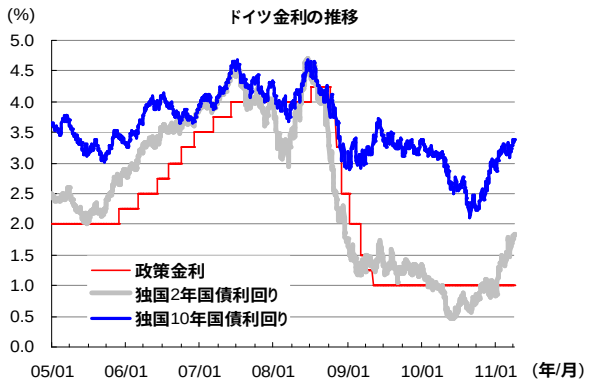
ユーロ圏においては抑制的な財政政策の継続などにより域内需要の回復は緩慢なものにとどまることからコアのインフレ率は落ち着いた推移が見込まれることに加え、周辺国ソブリンリスクへの配慮もあって政策金利の引き上げペースも緩やかになる可能性が高いと思われるが、ドイツ経済においては、実体経済に比べ低すぎる政策金利やこれに付随するこれまでのユーロ安の恩恵で、景気やインフレ期待は上ぶれしやすく、長期金利にも上昇圧力がかかりやすい展開が継続するものと予想する。

(米国) 追加量的緩和を受け、2 年金利は過去最低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

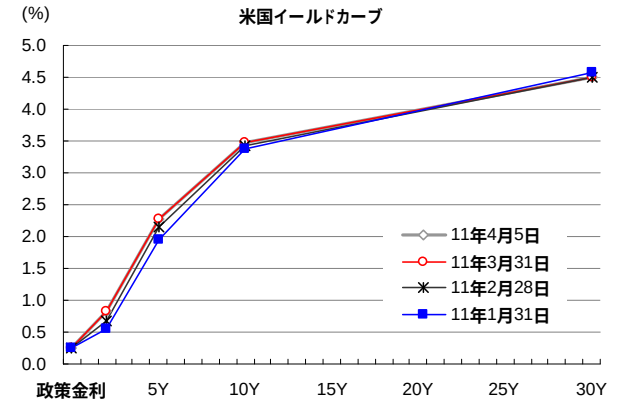
(ドイツ) ECB の強いインフレ警戒発言を受け金利は急上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

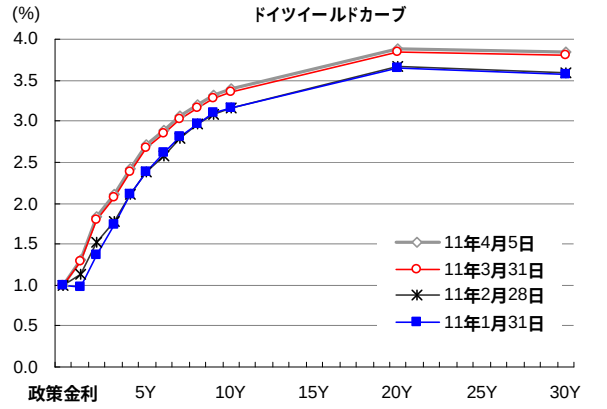
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

(米国) 中短期中心に金利上昇し、イールドカーブはフラット化



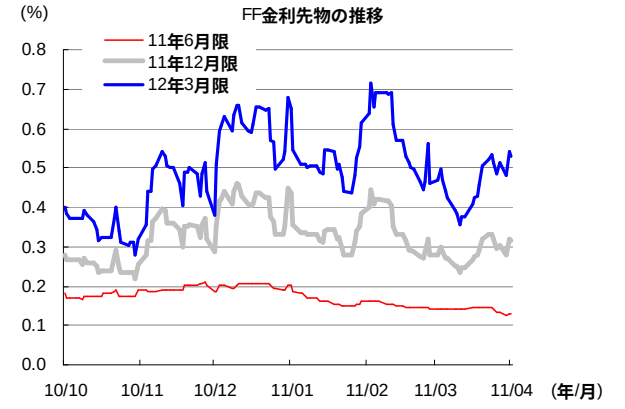
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全年限で金利上昇



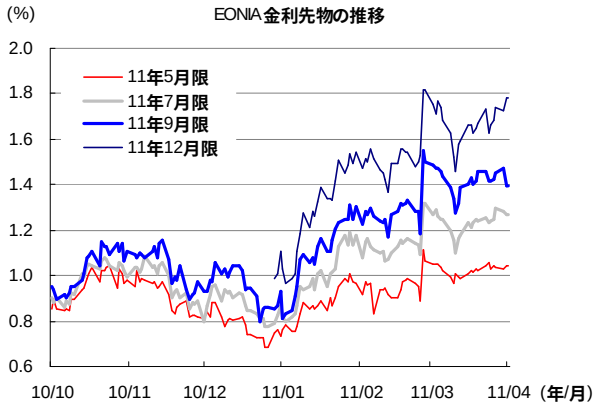
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FF 金利先物は 2012 年前半の利上げを織り込む



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB の早期利上げ発言を受け、3 ヵ月以内の利上げを織り込む

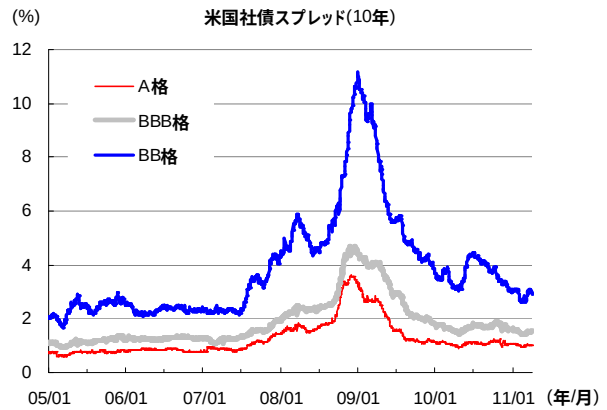


注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)は上昇

出所: Bloomberg より TDAM 作成

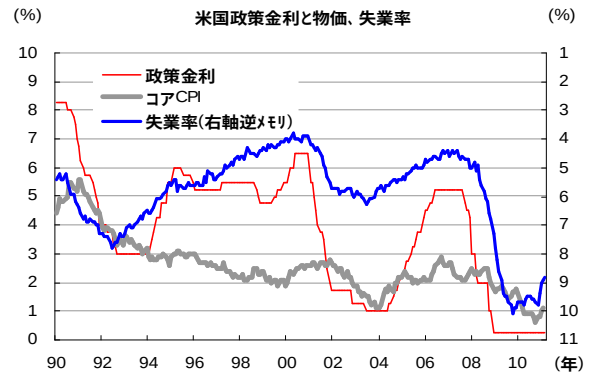
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に足許縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

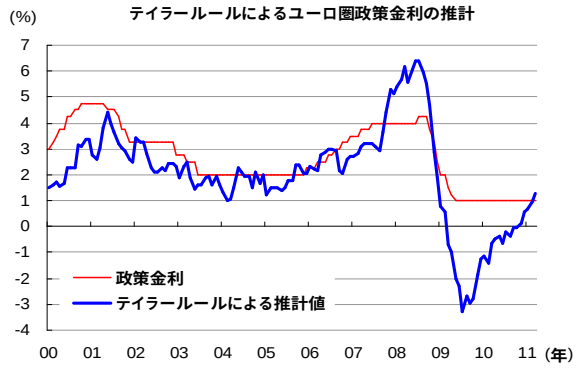
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

(米国) 失業率、コア CPI はともに穏かながら持ち直し



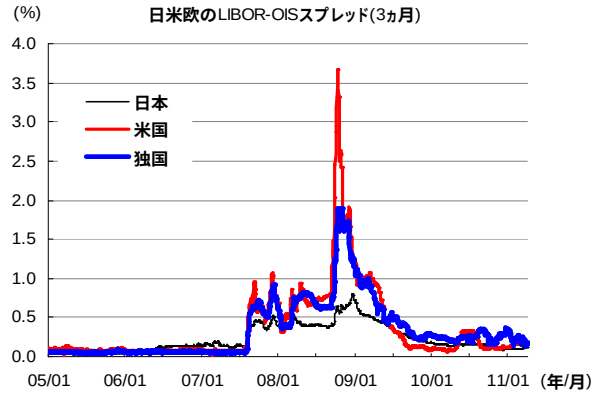
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の上昇を受けて、テイラールールは利上げを示唆



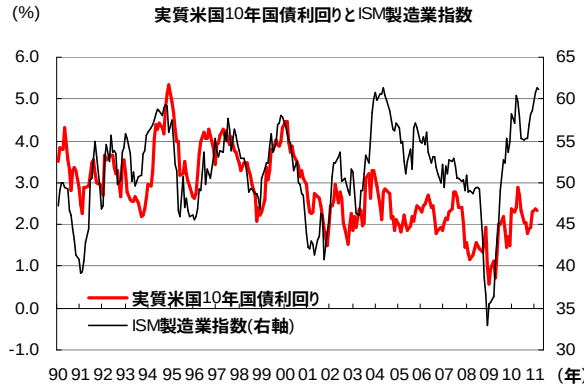
注:推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+α(インフレ率-目標インフレ率)+β(NAIRU-失業率)
均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HCPI、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州で低下



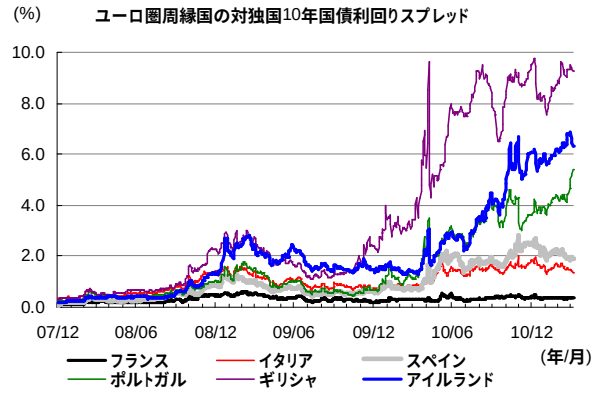
注: LIBOR(ﾛﾝﾄﾞﾝ銀行間取引金利)OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許、景気再加速で実質金利も上昇



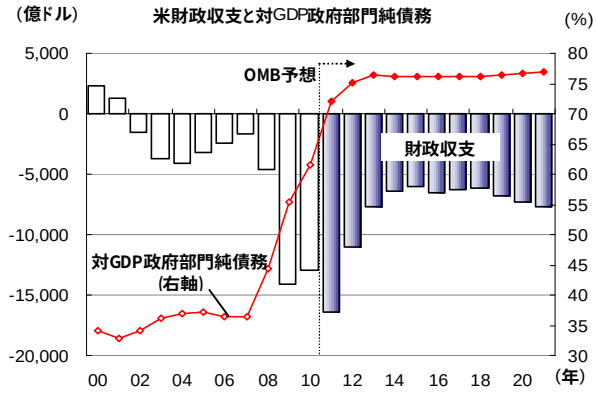
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ポルトガルの対独スプレッドは足許で急拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2011 年度の財政赤字は 1 兆 6,500 億ドルに達する見込み



注: 2011 年度以降は OMB (行政管理予算局) の予想
出所: Bloomberg、OMB 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。したがいまして、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が、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。

2. 株式

2-1. 国内株式

震災の影響で当面上値の重い展開。

〔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の買い越し基調は、昨年末以降続いている。12月5,316億円、1月7,203億円、2月9,321億円、3月（第4週まで）12,048億円と月を追うごとに買い越し幅を拡大している。震災直後の3月第3週には9,552億円と買い越しとなるなど、現時点では、相対的な出遅れ感のあった日本株への外国人の買い越し姿勢に震災による変化は見られない。

一方、信託銀行、都銀･地銀など金融機関は売り越しが続いている。11月に売り越しに転じて以降、直近も1月5,341億円、2月4,751億円、3月2,294億円と大幅売り越しが続いている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のＰＢＲは、1.07倍、配当利回りと10年国債利回り差も0.8%程度と、足許の株価下落もあり、過去比較では依然として低い水準にある。一方、予想ＰＥＲは、震災による影響から業績先行き不透明感が高まっていることもあり、11年度予想ベース（アナリストコンセンサス）では12.6倍程度にまで低下しており、過去比較では依然として低い水準にある。（数値は4月5日現在）

〔業績動向〕

11年度の鉱工業生産を前年比0%程度の前提とすると11年度の経常利益は前年比横ばいから小幅増益が予想される。一方で、11年度のアナリストコンセンサス予想は13%程度の増益予想となっている。現時点でアナリストコンセンサスは震災による影響を十分に織り込んでおらず、目先的に今後のコンセンサス予想には下方修正圧力がかかる可能性が高い。11年度の予想ＥＰＳについては、コンセンサスは69円程度、弊社では60円程度を中心に50円～70円程度とみている。

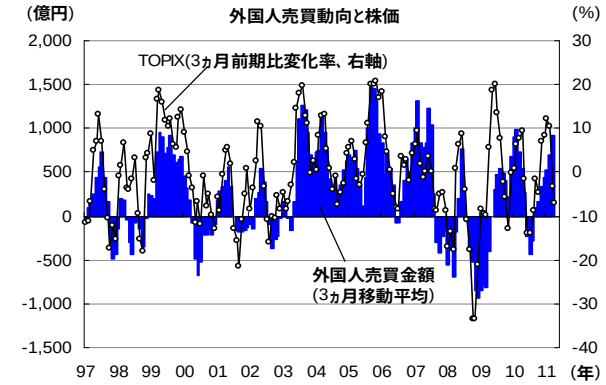
〔株価見通し〕

大震災の影響による製造業の部品供給ルートの寸断、原発事故に伴う放射能被害、計画停電や節電の企業活動や消費サービスへの影響など不確定要因が多く、今後の収益見通しに確信が持てず、積極的には買いづらい状況から当面上値の重い展開が続くと思われる。

しかし、震災による企業業績への一時的な影響は大きいものの、需要が失われたわけではなく、世界主要国の企業景況感は、依然改善傾向を維持している。企業の製造体制と流通環境が回復すれば、外需主導で企業業績は予想以上に早期に回復する可能性もある。生産設備や部品サプライチェーンのダメージに伴う生産能力低下と電力不足による影響は現時点では非常に見込みにくいが、弊社の大まかな試算では仮に11年度の鉱工業生産が前年比0%程度（10年2月の水準から5%程度下ぶれした水準が1年間継続する程度の低迷）に落ち込んでも10年度並の収益水準は達成可能と見ている。

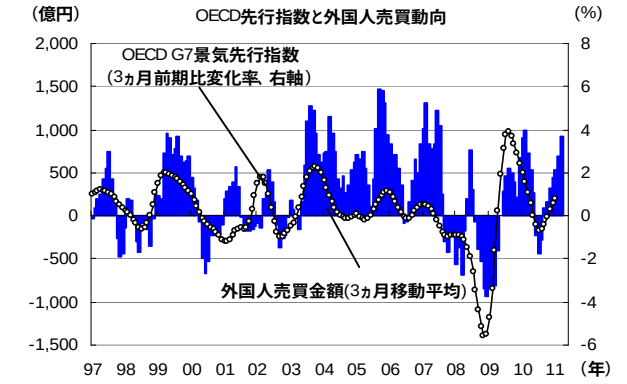
今後の株価は、原発や放射能汚染問題の動向、中東情勢と原油価格の動向、南欧のソブリンリスクを巡る金融安定メカニズムに関する議論の動向、等の不透明要因から下ぶれする場面も予想されるが、伝統的なバリュエーション（ＰＥＲ、ＰＢＲ）や世界的な過剰流動性が株価の下支えになる一方、新興国を中心とした世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、下値も限定的と見ている。

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

景気モメンタムの回復から外国人の売買動向は徐々に改善



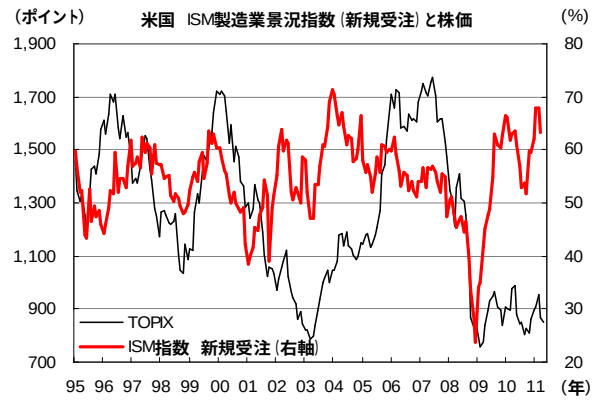
出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

【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。したがいまして、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が、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。

足許の CDS スプレッドはやや拡大

注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するｸﾚｼﾞｯﾄ･ﾃﾞﾌｫﾙﾄ･ｽﾜｯﾌﾟ(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

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は足許反落

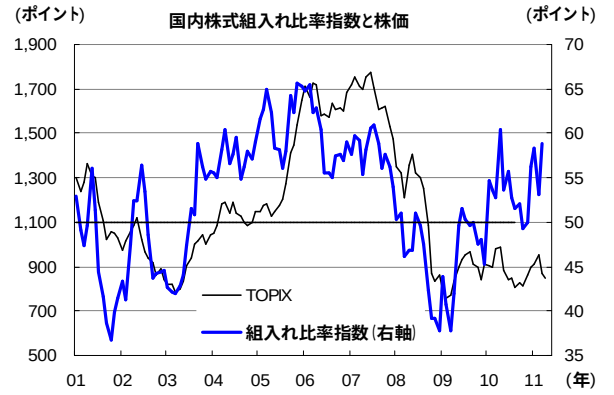


出所: Quick より TDAM 作成

投資家心理は、震災の影響から一時的に悪化も足許ではやや改善

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、やや強気

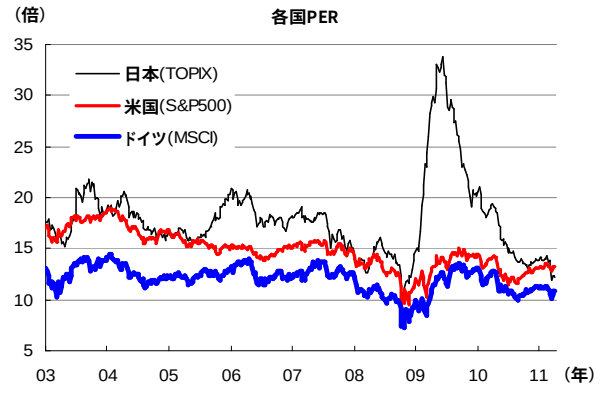


注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

震災を受けて、日本の相対株価は大きく低下

注:2007 年 12 月末を 100 として指数化した。
出所: Quick より TDAM 作成

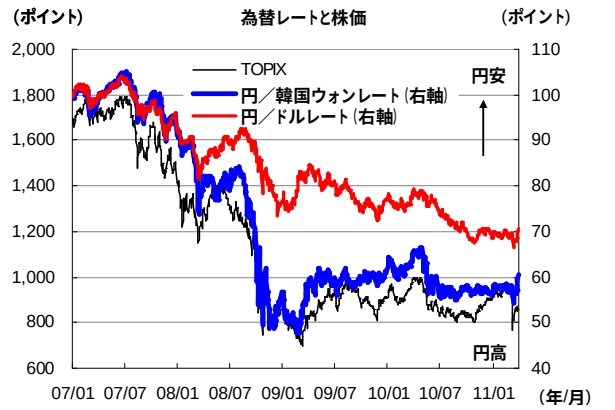
震災による業績への影響が懸念され、日本の PER は米国を下回る水準に低下



注: 各国 PER は、12 ヵ月先予想ベース。
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、FACTSET より TDAM 作成

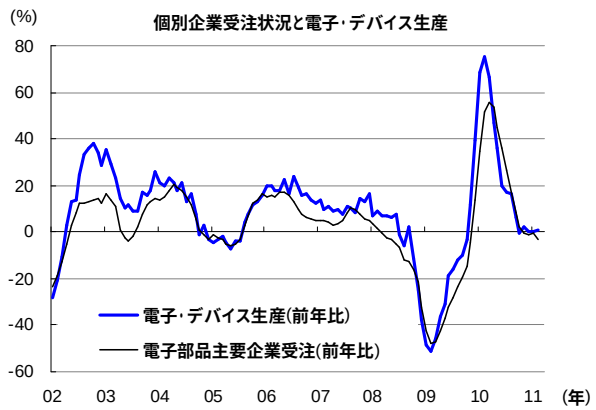
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

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

電子デバイスの生産 (前年比) は、底打ちの兆しも乏しい回復感



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

2011 年度は、下期の回復により小幅ながら増益に

【2010年度経常増益率 (TDAM試算)】

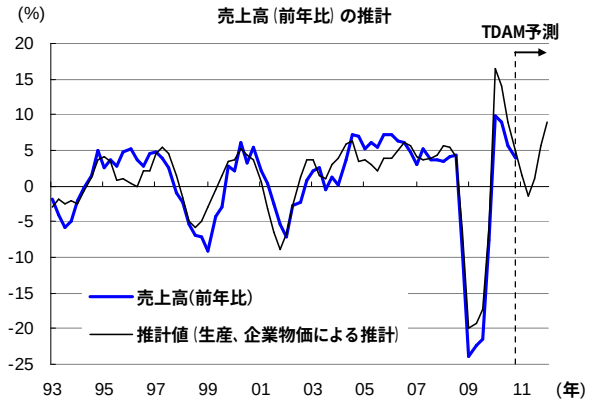
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費▲1.0% 限界利益率+0.5%	固定費 ▲1.0% 限界利益率 +1.0%
+12.5%	8.9%	+47.3%	+62.9%
+10.0%	7.4%	+39.6%	+55.1%
+7.5%	5.8%	+32.0%	+47.2%

【2011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+0.5% 限界利益率±0%	固定費 +0.5% 限界利益率 ▲0.25%
+10.0%	+8.6%	+30.3%	+24.6%
+5.0%	+5.5%	+19.0%	+13.5%
+0.0%	+2.5%	+7.7%	+2.4%
▲5.0%	▲0.6%	▲3.6%	▲8.8%
▲10.0%	▲3.7%	▲14.9%	▲19.9%

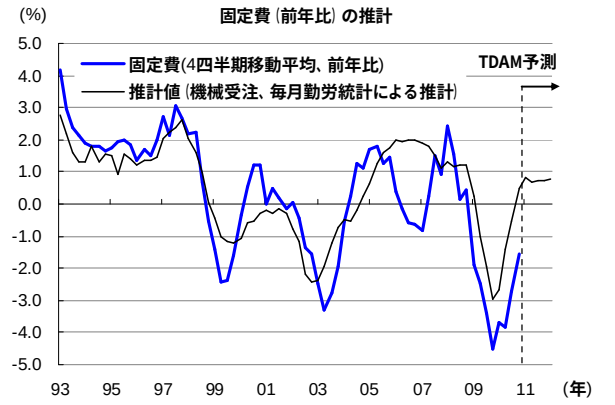
出所: TDAM 予想

今年度前半には一旦減収に落ち込むが、下期にかけて回復へ



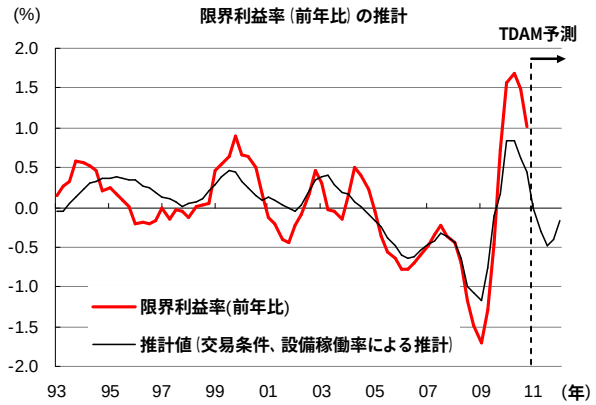
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

固定費は微増傾向が続く見込み



出所: 内閣府、厚生労働省、TDAM 予想

限界利益率は交易条件や稼働率の悪化から当面低下



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。したがいまして、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が、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。

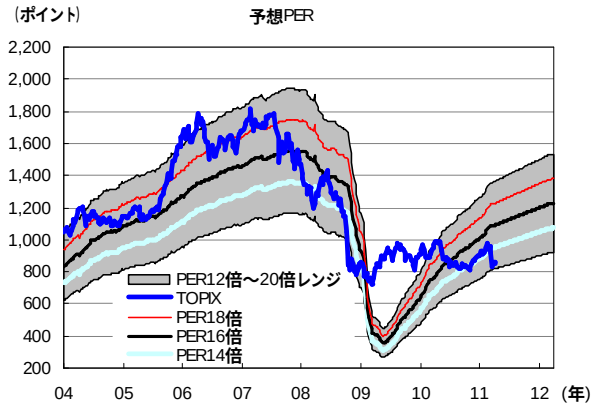
現時点で 11 年度のコンセンサス予想に大きな変化なし

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	519,961	+6.2%	521,823	+6.6%	542,706	+4.0%
営業利益	27,806	+43.9%	28,519	+47.5%	31,565	+10.7%
経常利益	26,525	+49.0%	27,330	+53.5%	30,913	+13.1%
税引利益	14,384	+87.8%	14,979	+95.6%	17,662	+17.9%

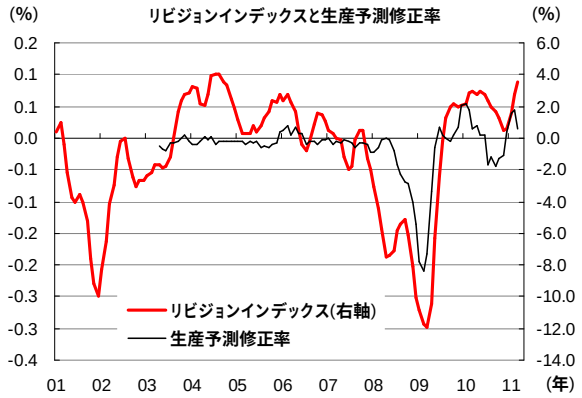
注: 東証一部に上場する 1 月、2 月、3 月決算の企業（金融除く）を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

震災による業績先行き懸念から PER は大きく低下



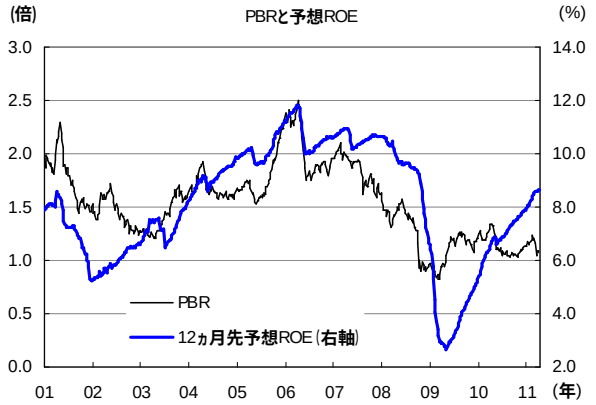
注: 12 ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

業績リビジョンに先行する生産予測修正率はやや悪化



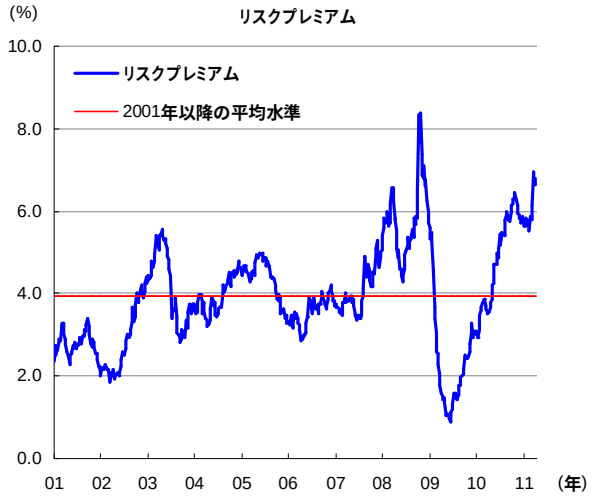
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

震災を受けて PBR は 1 倍近辺に低下



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

震災による業績先行き不透明感からリスクプレミアムは急上昇



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

足許のTOPIXはリスクプレミアム 7%、予想 ROE8～9%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					
		5% (40.4)	6% (48.4)	7% (56.5)	8% (64.6)	9% (72.6)	10% (80.7)
リスクプレミアム	2%	1.53	1.83	2.14	2.44	2.75	3.05
	3%	1.17	1.40	1.64	1.87	2.11	2.34
	4%	0.95	1.14	1.33	1.52	1.71	1.90
	5%	0.80	0.96	1.12	1.28	1.43	1.59
	6%	0.69	0.82	0.96	1.10	1.24	1.37
	7%	0.60	0.73	0.85	0.97	1.09	1.21

【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					
		5% (40.4)	6% (48.4)	7% (56.5)	8% (64.6)	9% (72.6)	10% (80.7)
リスクプレミアム	2%	1,232	1,479	1,725	1,972	2,218	2,465
	3%	944	1,133	1,322	1,510	1,699	1,888
	4%	765	918	1,071	1,224	1,377	1,530
	5%	643	772	900	1,029	1,158	1,286
	6%	555	666	777	888	998	1,109
	7%	488	585	683	780	878	975

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。したがいまして、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が、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。

2-2. 外国株式

中東情勢等の要因で振れ幅大きいものの、米国の自律的な回復期待で、当面堅調推移。

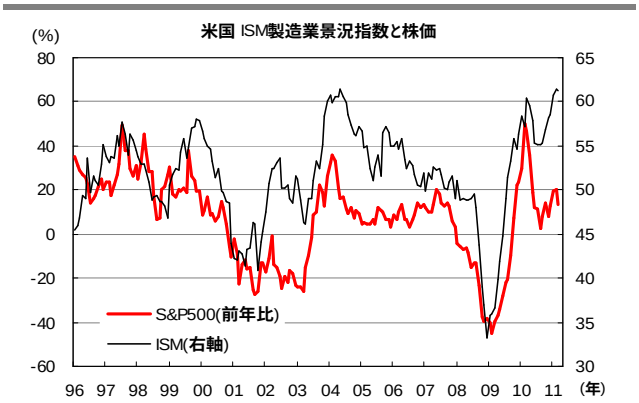
〔米国株式〕

米国の企業業績は、概ね好調が続いている。10～12月決算の増益率は、S＆P500ベースで期初予想の前年比31.0%が同37.1%まで上方修正された。また、1～3月決算については、期初予想の同12.2%が現時点で同13.5%と小幅上方修正となっている。2011年暦年の企業収益予想については、前年比14.6%増益と2010年暦年の30%を超える増益率からは伸び率鈍化が予想されているが、増益率は上方修正基調にある。12ヵ月先予想ＥＰＳは100.2ドルと上方修正基調が続いており、予想ＰＥＲは13.2倍と過去との比較で依然としてやや割安な水準にある。

今後の企業業績については、これまでの人件費等コストカットによる企業収益の改善も限界に近く、原油価格等の上昇による交易条件の悪化による下押し圧力はあるものの、米国経済においてはようやく、製造業主導で、雇用が緩やかながら回復し消費を支える、自律的な回復傾向を強めており、業績見通しは売り上げ増加による改善から、ＥＰＳの12ヵ月後予想も07年につけたリーマンショック前の最高益レベルに到達する見通しとなっている。

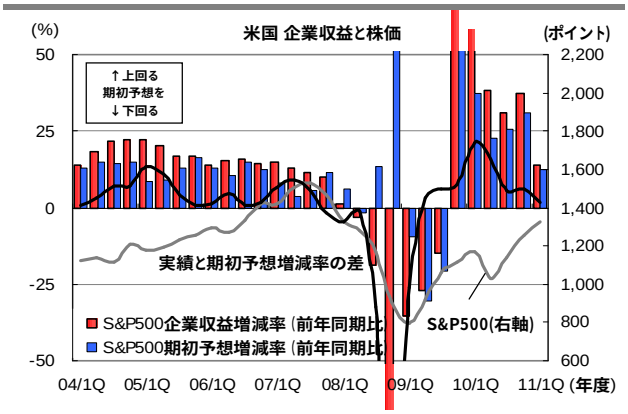
今後の株価は、中東情勢と原油価格の動向、南欧のソブリンリスクを巡る金融安定メカニズムに関する議論の動向、日本の震災の状況、などの不透明要因から下ぶれする場面も予想されるが、世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、上昇基調が継続する展開を予想する。

株価との連動性の高い米国製造業景況感は高水準



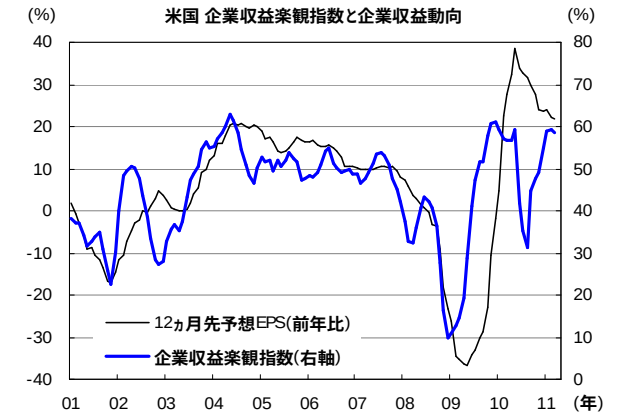
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国 1～3 月期予想増益率は事前予想+12.2%が+13.9%に小幅上方修正



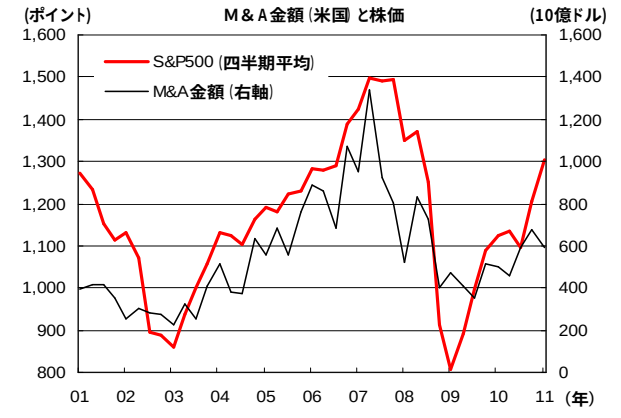
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は高水準横ばい



注:企業収益楽観指数は、上方修正企業÷全体の企業数で算出。12 ヵ月先予想 EPS は S&P500 のデータを使用。
出所:FACTSET より TDAM 作成

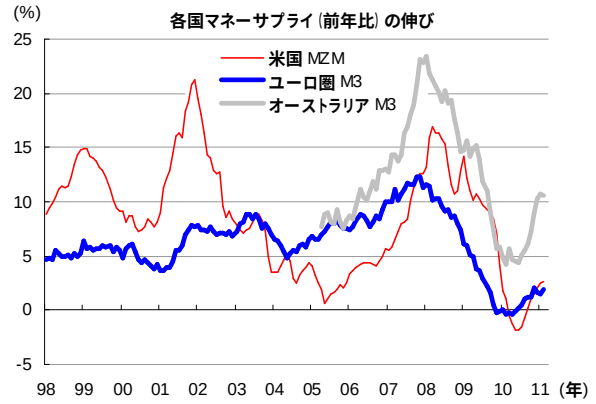
株価と連動性のあるＭ＆Ａのトレンドは回復傾向



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

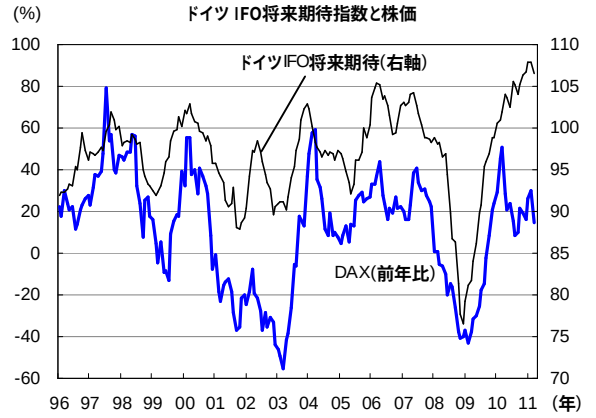
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

マネーサプライ伸び率は増加傾向



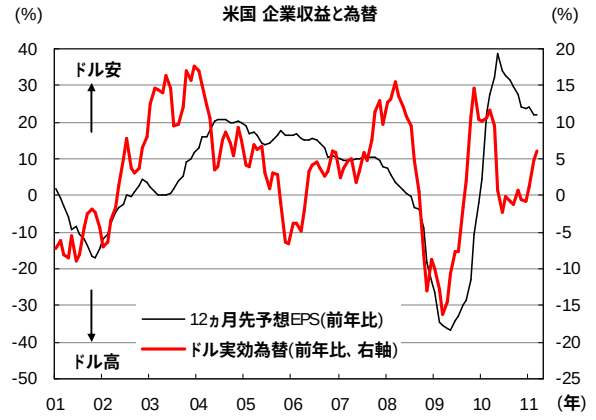
注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3 を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。
出所: トムソン･ロイターより TDAM 作成

株価との連動性が高いドイツの景況感は頭打ちの兆し



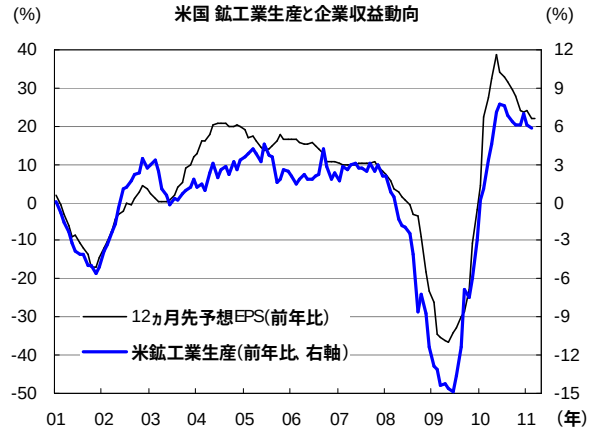
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドルの下落は企業収益を下支え



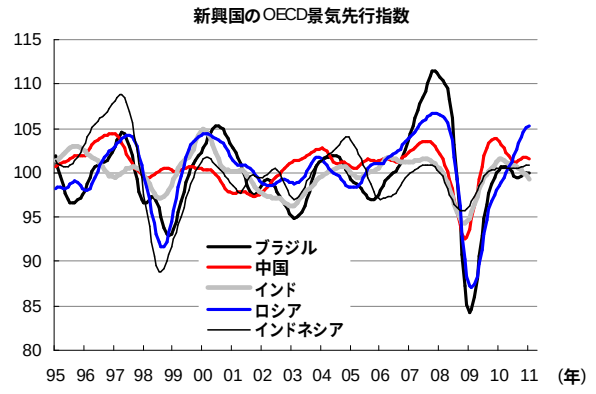
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益との連動性高い生産モメンタムは一進一退



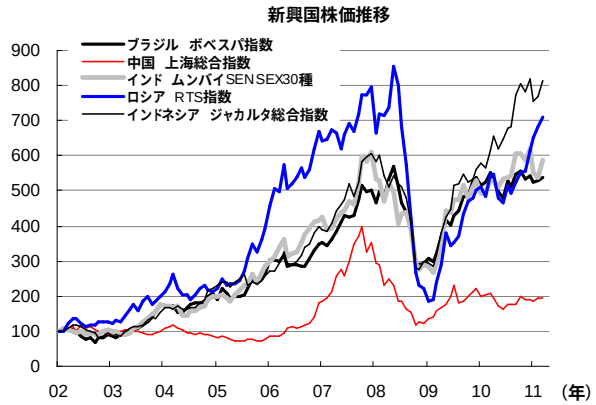
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国景気先行指数は、各国間で方向感にばらつき



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許の新興国株式市場は概ね上昇傾向



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。したがいまして、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が、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。

3. 為替

3-1. ドル円

米国の自律的な回復期待で、緩やかながらドル優位の展開。

東北地方太平洋沖地震を受け、国内企業による外貨資産取り崩しの思惑やリスク回避の動きが強まり、円高が進行し、原発事故深刻化を受けた世界的な株安もあり、17日日本時間早朝には一時戦後最高値を更新する76円台まで円高ドル安が加速したが、18日には、緊急G7での合意のもと円売り協調介入が実施され、円が反落した。米国での量的緩和打ち止め観測の強まりもあり、足許85円台まで円安ドル高が進行している。

足許、海外の景気先行的な指標は企業景況感を中心に改善しており、市場のリスク許容度も回復傾向にある。今後も米国の自律的な回復が続くとの見通しの下、現状のように日米政策金利差が乏しい中では、円、ドルともに売られる展開で方向感が出にくいが、基本的には、リスク許容度の高まりと金利差の拡大から円キャリートレード主導による円安ドル高の展開が予想される。また、円売り協調介入でドルの下値水準が確認されたことや震災後に日銀は大胆に量的緩和拡大を進め（当座預金残高は50兆円規模）、金融面での出口戦略を模索する米国に比べて相対的に高い緩和水準となることも、ドルをサポートすると思われる。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏の財政問題と景況感改善の綱引き。レンジでの推移。

足許、米国の景気先行的な指標は企業景況感を中心に改善しており、米国経済の回復期待が高まっているものの、依然失業率が高水準にとどまる中で中東情勢などの不透明要因もあり、ドル短期金利の上昇も限定的と思われる。

一方、ユーロ圏においても、製造業主導で景況感の改善は著しいものの、今後の緊縮的な財政政策や域内格差の拡大等、共通通貨の構造問題の露呈などユーロ圏の信用不安も完全には解消されにくい。

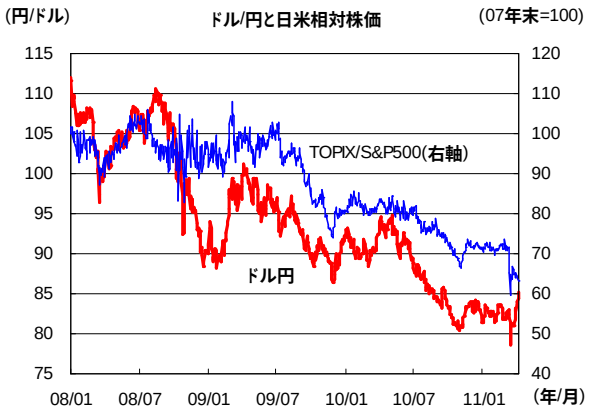
当面ユーロドル相場は、ユーロ圏財政問題や中東情勢や日本の原発事故の動向にも大きく左右される展開で予想がつきにくいが、世界景況感の改善が続くとの前提では、基本的には、リスク許容度の高まりからドルキャリートレードによるドル安ユーロ高の展開が予想される。

しかし、ユーロ圏の短期金利はすでに年内75bp以上の政策金利の引き上げを織り込んでおり、ユーロ圏の財政問題が継続的に意識される中で、インフレ期待の高まりはコストプッシュ的な要因が大きくコア指数自体の上昇は緩やかなものにとどまる可能性が高いと思われることから、当面、一段の短期金利の上昇も見込みにくい。こうしたことから、ユーロの上昇余地も限定的と思われ、当面現行水準1.40を中心としたレンジでの推移を予想する。

米国金利見通しの穏かな上昇により、ドル円はドル高で推移

注: OIS(ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄｲﾝﾃﾞｯｸｽｽﾜｯﾌﾟの略。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

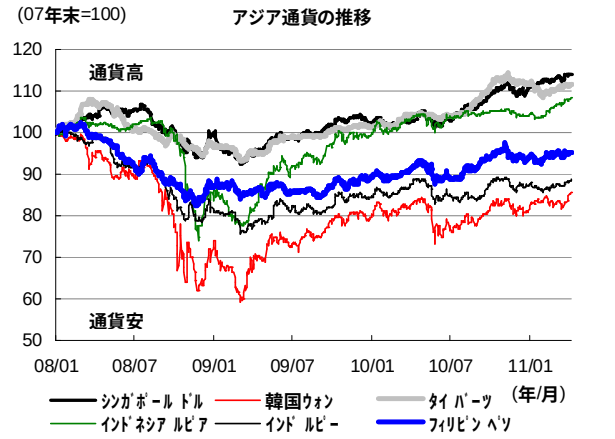
ドル円は、震災後、日米相対株価との相関低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

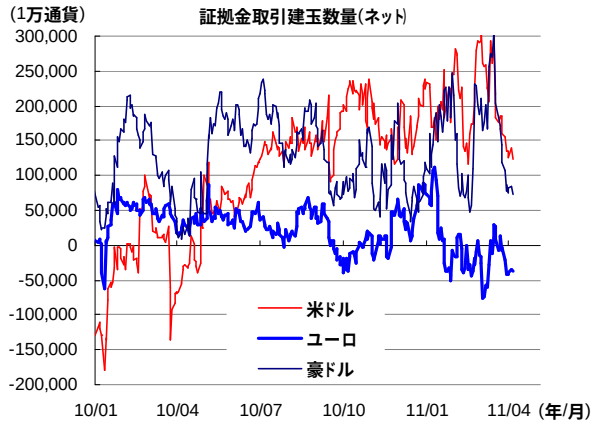
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

アジア通貨は、対ドルで穏かに上昇



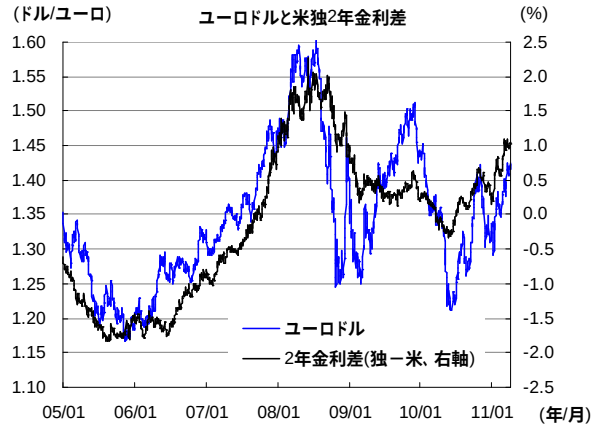
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金ポジションは米ドル等で変動幅拡大



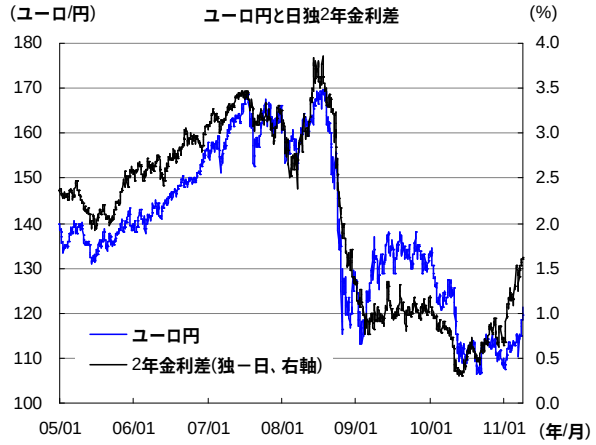
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

米独金利差の拡大からユーロ上昇



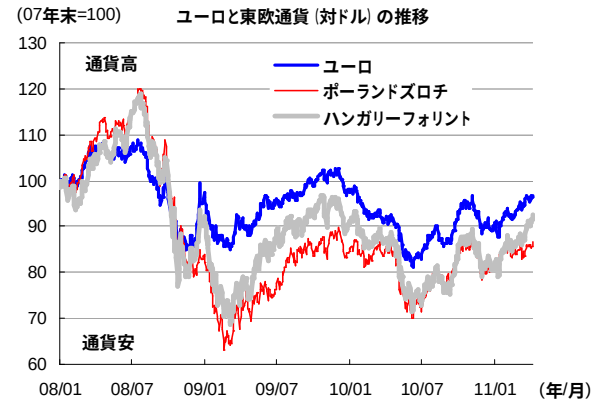
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差の拡大からユーロ上昇



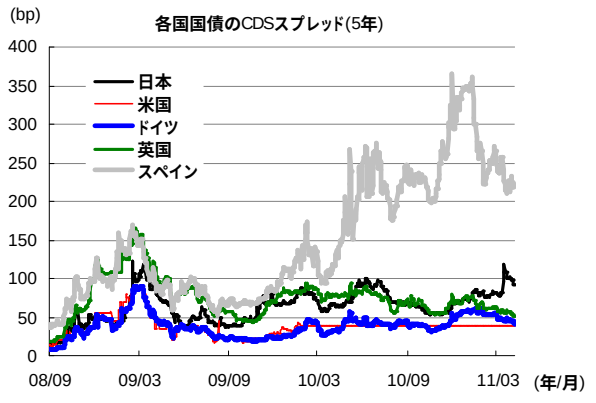
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、ユーロ高に連れて対ドルで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

スペインの CDS スプレッドは足許低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

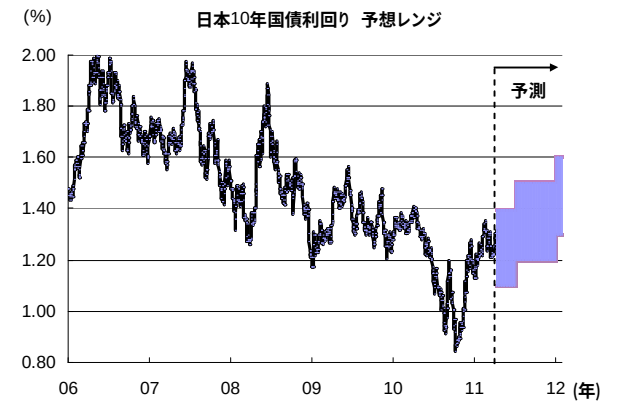
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがいまして、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものですが、その正確性･完全性を保証するものではありません。本資料中の数値･グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆･保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想			
			前月作成時 2011年 3月4日	今月作成時 2011年 4月6日	2011年4～6月期	2011年7～9月期	2011年10～12月期	2012年1～3月期
日本	コール翌日物	%	0.10	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	%	1.31	1.30	1.10 ～ 1.40	1.20 ～ 1.50	1.20 ～ 1.50	1.30 ～ 1.60
	TOPIX	ポイント	956	840	750 ～ 950	800 ～ 1,000	850 ～ 1,050	900 ～ 1,100
	日経平均	円	10,694	9,584	9,000 ～ 10,500	9,500 ～ 11,000	10,000 ～ 11,500	10,500 ～ 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	0.00 ～ 0.50
	10年国債利回り	%	3.49	3.55	3.20 ～ 4.00	3.30 ～ 4.10	3.40 ～ 4.20	3.50 ～ 4.30
	S&P500	ポイント	1,321	1,336	1,200 ～ 1,450	1,250 ～ 1,500	1,300 ～ 1,550	1,350 ～ 1,600
	NY ダウ	ドル	12,170	12,427	11,000 ～ 13,500	11,500 ～ 14,000	12,000 ～ 14,500	12,500 ～ 15,000
ドイツ	レポレート	%	1.00	1.00	1.00 ～ 1.25	1.00 ～ 1.25	1.25 ～ 1.75	1.25 ～ 2.00
	10年国債利回り	%	3.27	3.43	3.00 ～ 3.70	3.10 ～ 3.80	3.20 ～ 3.90	3.30 ～ 4.00
	DAX	ポイント	7,179	7,215	6,800 ～ 7,700	7,100 ～ 8,000	7,400 ～ 8,300	7,700 ～ 8,600
為替	ドル円	円/ドル	82.32	85.49	81 ～ 89	82 ～ 90	83 ～ 91	84 ～ 92
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.399	1.433	1.37 ～ 1.48	1.37 ～ 1.48	1.37 ～ 1.48	1.37 ～ 1.48
	ユーロ円	円/ユーロ	115.13	122.52	114 ～ 128	116 ～ 130	117 ～ 131	119 ～ 133

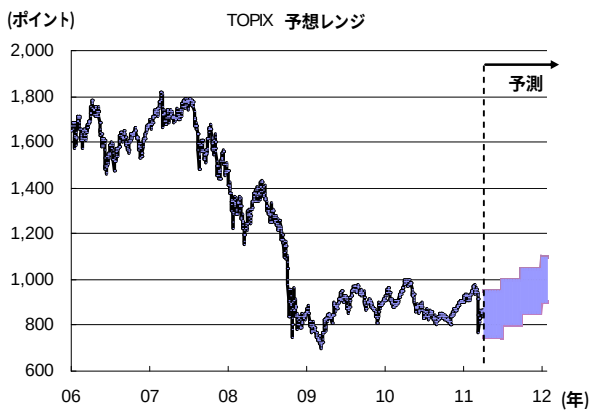
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード＆プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本　長期金利〕 当面レンジでの推移を予想



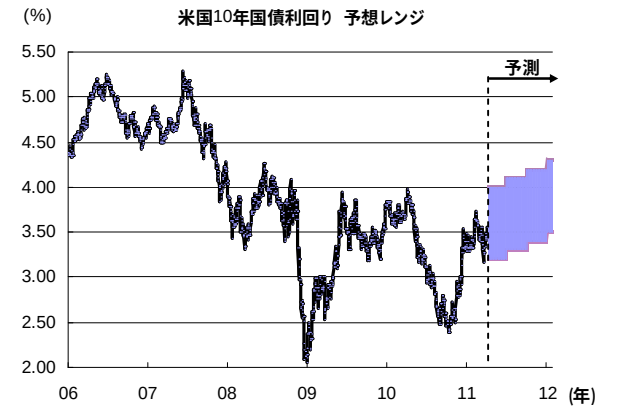
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本　株価〕 当面上値の重い展開を予想



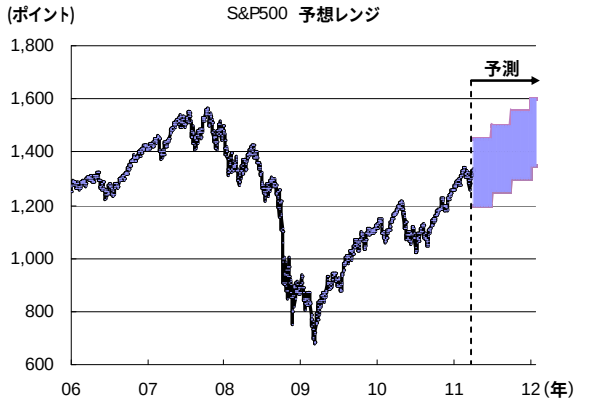
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国　長期金利〕 緩やかな上昇を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国　株価〕 上昇基調での推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

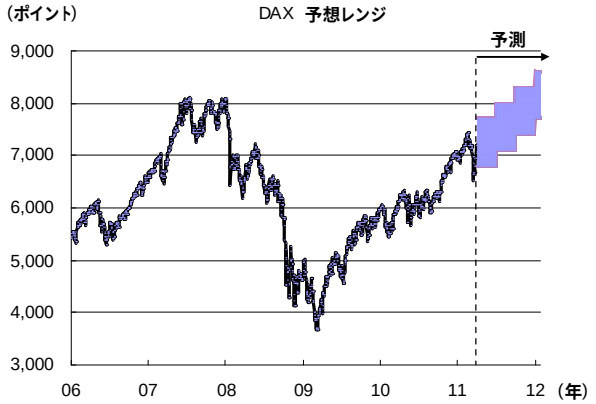
＊「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【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。したがいまして、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が、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。

〔ドイツ　長期金利〕 緩やかな上昇を予想

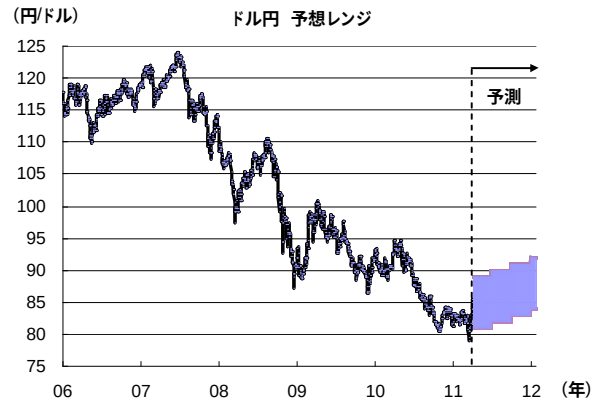
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ　株価〕　上昇基調での推移を予想



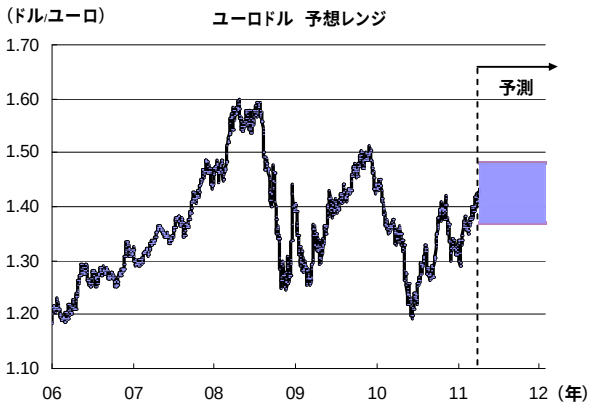
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ドル円〕 緩やかなドル高推移を予想



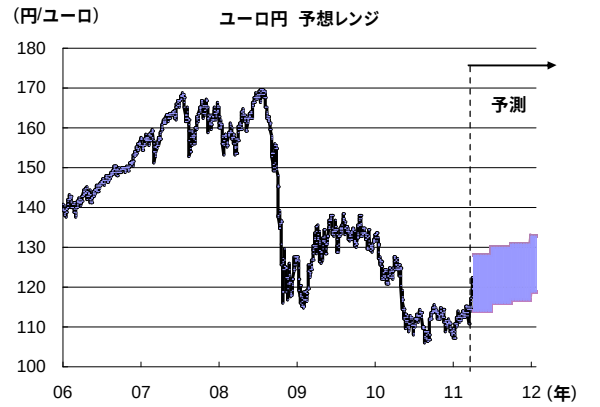
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ユーロドル〕 レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替　ユーロ円〕 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。

【当資料で使用するデータについて】
MSCI ドイツインデックスは MSCI が開発した株価指数で、ドイツの株式市場の動きを捉える指数です。当インデックスに関する全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、 その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製･頒布･使用等することは禁じられています。

【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。したがいまして、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が、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。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
3/28	3/29 2月家計調査(8:30) 2月完全失業率(8:30) (米) 1月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 3月消費者信頼感指数	3/30 2月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) ユーロ圏 3月景況感サーベイ	3/31 2月毎月勤労統計(10:30) 2月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 3月CPI(速報値) (米) 2月製造業受注指数	4/1 日銀短観(3月調査、8:50) 3月新車販売台数(14:00) (中) 3月PMI製造業 (米) 3月雇用統計 (米) 3月ISM製造業景況指数
4/4 3月マネタリーベース(8:50)	4/5 (米) 3月ISM非製造業景況指数	4/6 2月景気動向指数(速報値、14:00) 日銀金融政策決定会合(～7日) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、～7日)	4/7 (EU) ECB理事会	4/8 2月国際収支(速報値、8:50) 3月景気ウォッチャー調査(14:00) 4月日銀金融経済月報(14:00) (米) 2月卸売在庫 4/10 (中) 3月貿易収支
4/11 2月機械受注(8:50)	4/12 3月マネーストック(8:50) 3月貸出・資金吸収動向(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(3月14日、8:50) (英) 3月CPI (独) 4月ZEW景況感調査 (米) 2月貿易収支 (米) 3月輸入物価指数	4/13 3月企業物価指数(8:50) (米) 2月企業在庫 (米) 3月小売売上高 (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	4/14 (米) 3月PPI	4/15 2月鉱工業生産(確報値、13:30) (中)11/1Q実質GDP (中) 3月鉱工業生産 (中) 3月消費者物価指数 (EU) ユーロ圏 3月CPI(確報値) (米) 3月CPI (米) 3月鉱工業生産 (米) 4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 4月ニューヨーク連銀指数
4/18 (米) 4月NAHB住宅市場指数	4/19 3月消費動向調査(14:00) (米) 3月住宅着工・建設許可件数	4/20 2月第3次産業活動指数(8:50) (米) 3月中古住宅販売件数	4/21 2月景気動向指数(改定値、14:00) (独) 4月IFO景況感指数 (米) 3月景気先行指数 (米) 4月フィラデルフィア連銀指数	4/22 ◎(米) Good Friday
4/25 2月全産業活動指数(13:30) 3月貿易統計(8:50) (米) 3月新築住宅販売件数	4/26 (EU) 4月ユーロ圏PMI(速報値)* (米) 2月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 4月消費者信頼感指数 (米) FOMC (～27日) ASEAN首脳会議 (ジャカルタ、～28日)	4/27 (米) 3月耐久財新規受注	4/28 3月家計調査(8:30) 3月完全失業率(8:30) 3月鉱工業生産(速報、8:50) 3月住宅着工件数(14:00) 日銀金融政策決定会合 (米) 11/1Q実質GDP (速報値)	4/29　昭和の日 (EU) ユーロ圏 3月マネーサプライ (EU) ユーロ圏 4月CPI(速報値) (EU) ユーロ圏 4月景況感サーベイ

注: 4 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。したがいまして、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が、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。

【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】

<u>投資信託に係る費用等について</u>

◇ 投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料･･･上限 3.675%(税込)
信託財産留保額･･･上限 0.5%

◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用: 運用管理費用（信託報酬）･･･上限 年 1.995%(税込)

◇ その他費用･手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々の各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。**詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。**

<u>投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について</u>

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。

① 定額報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.1%(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。

② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 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。したがいまして、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が、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。