

投資環境レポート

2011 年 5 月

本資料は 2011 年 5 月 10 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	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

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、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、当面低迷が予想される。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月前月比 15.3%と大幅な低下となった。4月、5月の生産予測指数はそれぞれ前月比+3.9%、同+2.7%となっており、徐々に操業停止していた工場での生産再開の動きも始めているが、部品供給の要となる電子・デバイスは4月、5月ともに減産の見通しとなっており、今後の生産動向への影響が懸念される。
- 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、足許やや鈍化の兆しが見られるものの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供給については、依然予断を許さないものの、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、東京電力のピーク時の供給力予想が大幅に高まったこと、企業や個人の積極的な取り組みなどから大きな制約とはならない可能性が高まりつつある。
- 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

- 3月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比 0.1%(前月:同 0.3%)、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価は前年比 0.7%(前月:同 0.6%)と、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、4月以降、高校授業料の無償化の影響が一巡するためプラスに転じることが見込まれるが、物価の基調としても、景気が外需中心に緩やかな回復を続けるなかで、非常に緩やかながら上昇する見通し。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。

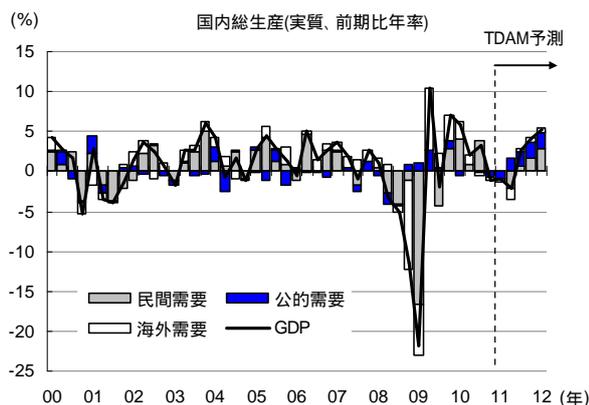
【経済予測表】

	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	-	3.1	-	0.7	-	▲ 0.7	-
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	-	(0.3)	-	(1.5)	-	(▲ 0.4)	-	(▲ 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		-	
主要経済指標 (前年比)								
鉱工業生産	▲ 8.9		9.2		0.5		▲ 5.4	
消費者物価 (除く生鮮食品)	▲ 1.6		▲ 0.7		0.1		0.1	

出所: 内閣府、経済産業省、総務省、FACTSET より TDAM 作成

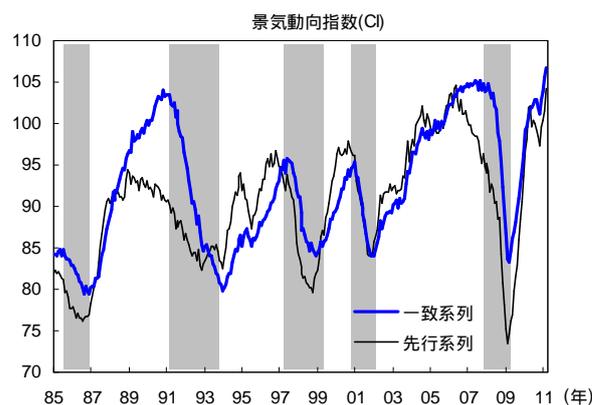
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDP は 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。

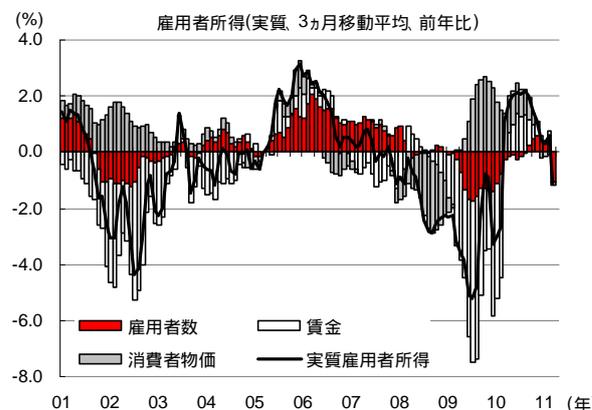
出所: 内閣府、FACTSET より TDAM 作成

震災の影響を受け、雇用者数は大幅減



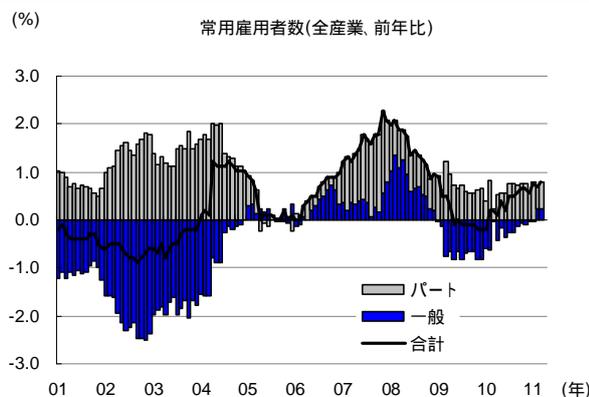
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

物価寄与の剥落と雇用者減で、実質雇用者所得は伸び鈍化



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

4 月の自動車販売は、震災の影響で 3 月に続き大幅減



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

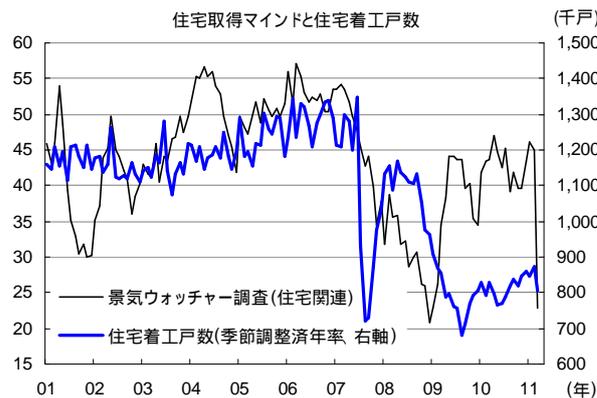
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

震災の影響によりマインドは大幅に低下



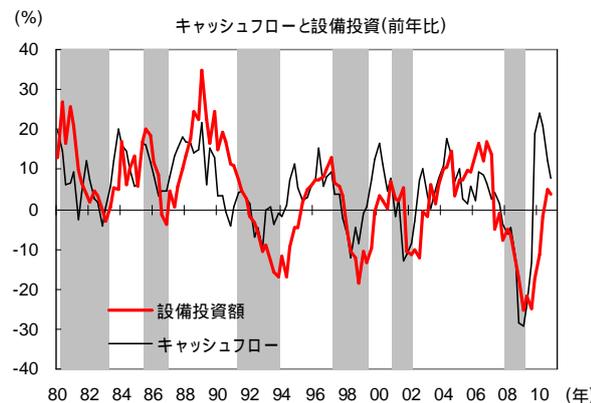
出所: 内閣府、FACTSET より TDAM 作成

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

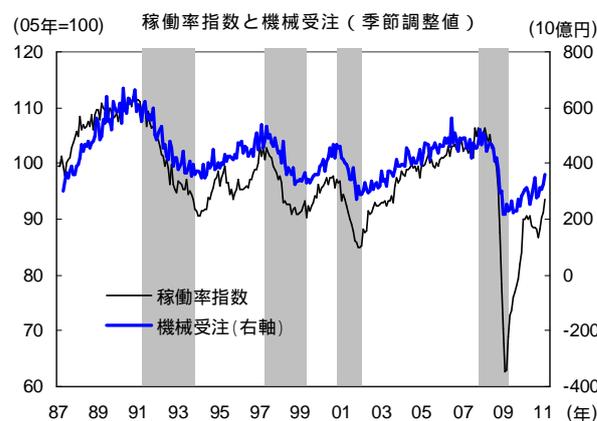
キャッシュフローの改善進み、設備投資もようやく前年増へ



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

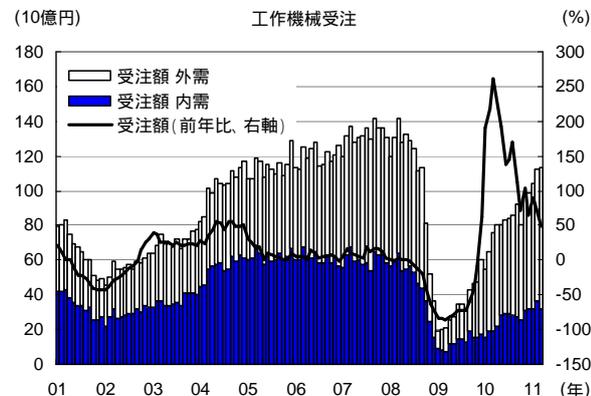
稼働率の改善は足許頭打ちで、設備投資の回復も緩慢



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

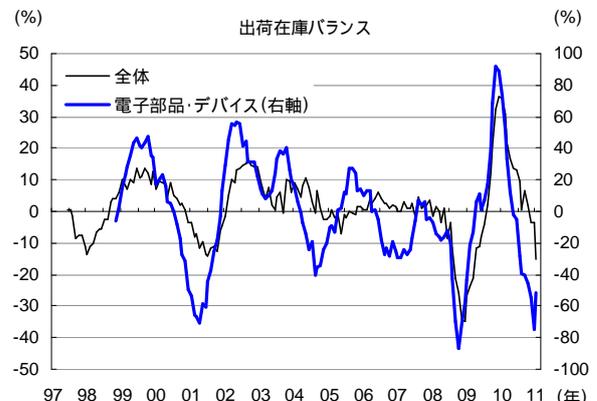
出所: 内閣府、経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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、今後在庫減で改善に向かう見通し

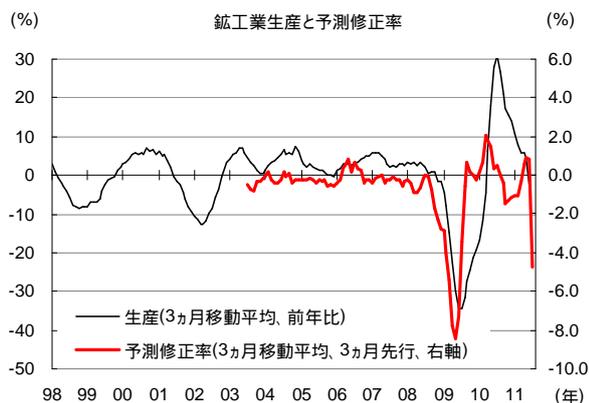


注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。

出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

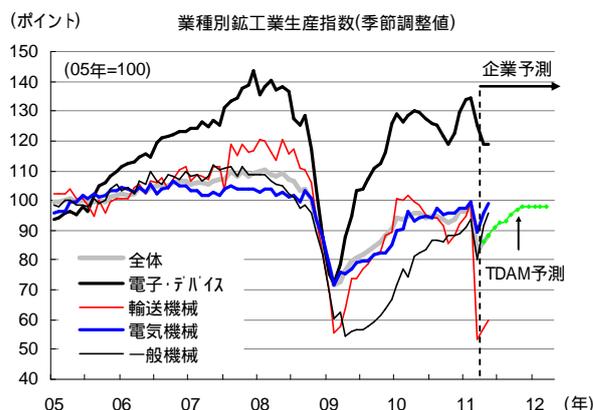
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

震災により、予測修正率は大幅に下方修正



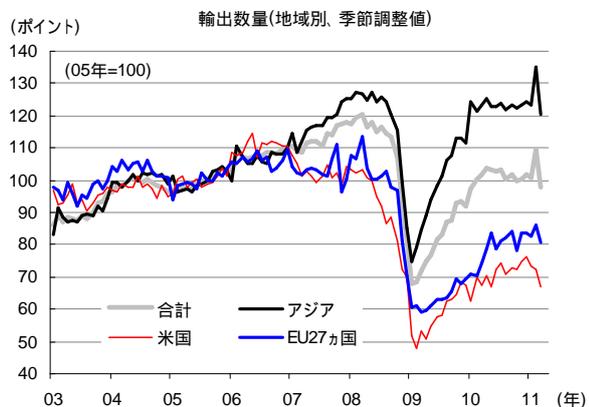
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

生産が震災の影響から本格的に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

輸出は震災の影響で減少へ



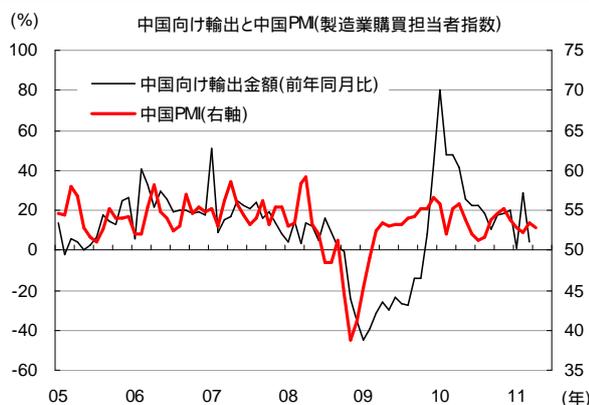
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

依然、海外からの底堅い機械需要が輸出を下支え



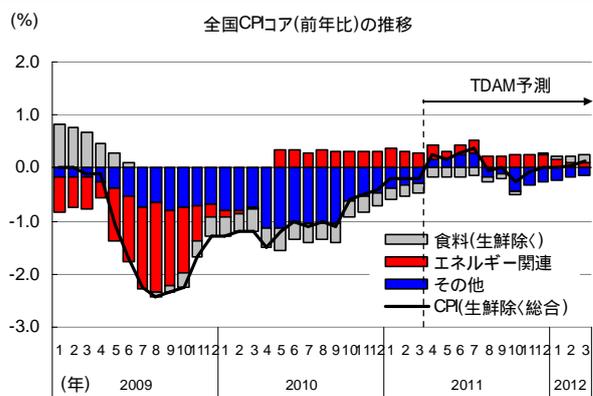
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、FACTSET より TDAM 作成

中国向け輸出も足許伸び鈍化



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、自律的軌道に向けて回復基調を継続する見通し。

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傾向にあることや、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等の高止まり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住宅価格も下落しており、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

- ・ 3月の消費者物価(食品とエネルギー - を除く)は、前年比+1.2%と前月+1.1%からプラス幅を拡大させた。当物価は、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にし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	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	1.7	3.1	3.8	3.8	2.1	0.4	▲ 2.9	2.5	2.8
個人消費	1.9	2.2	2.4	4.0	2.7	2.8	3.2	3.9	2.7	▲ 0.2	▲ 1.1	1.4	3.0
設備投資	7.8	17.2	10.0	7.7	1.8	6.1	7.1	10.2	6.2	1.6	▲ 17.6	5.6	6.9
住宅投資	▲ 12.3	25.6	▲ 27.3	3.3	▲ 4.1	0.4	1.7	4.5	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 4.8	▲ 2.4
在庫投資	80.8	24.7	52.6	▲ 105.2	27.6	51.2	50.0	▲ 20.0	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 83.9	172.4	39.6
純輸出	▲ 338.4	▲ 449.0	▲ 505.0	▲ 397.7	▲ 399.7	▲ 453.5	▲ 496.2	▲ 480.5	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 359.5	▲ 422.5	▲ 457.5
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 1.7	▲ 5.2	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 3.3	1.7	3.1	1.3	0.7	▲ 1.3
名目国内総生産	4.8	3.7	4.6	3.5	3.6	6.9	7.8	4.9	5.1	2.6	▲ 1.8	3.4	5.0

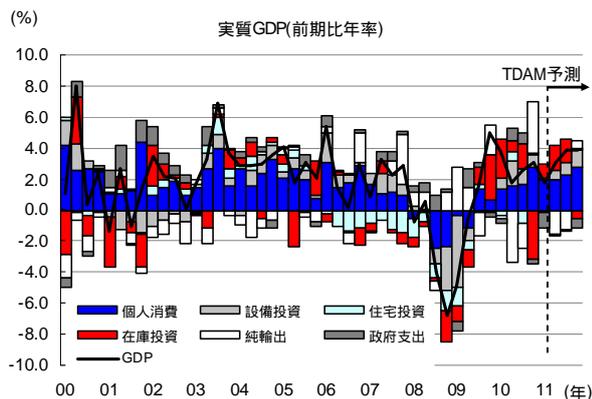
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比年率								前年比				
	10/Q1	10/Q2	10/Q3	10/Q4	11/Q1	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	2.3	2.6	2.9	3.1	-	-	-	-	-
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	1.5	1.6	1.8	2.0	2.4	2.2	2.2	0.8	1.7

出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

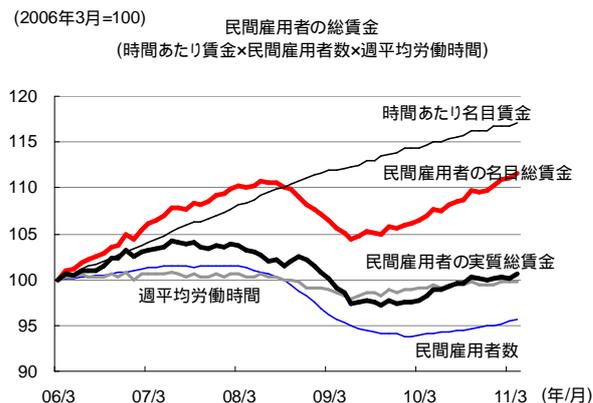
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認い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



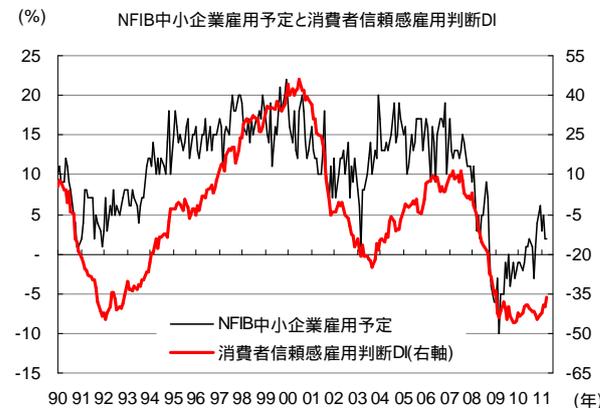
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業中心に大企業の雇用見通しは高水準もやや頭打ち



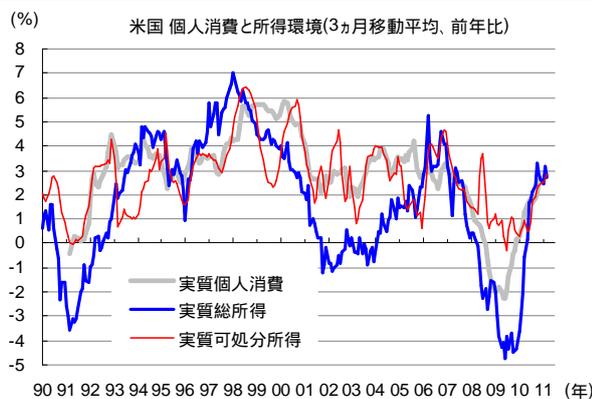
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

中小企業の雇用見通しは改善基調もやや足踏み



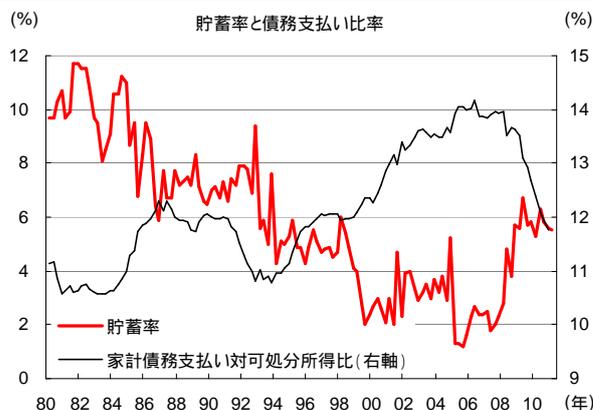
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI = 職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

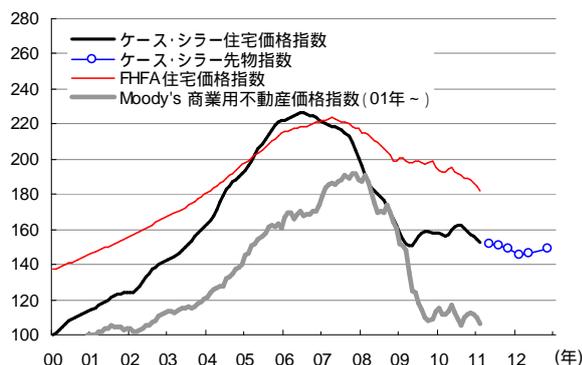


出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。

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

不動産価格指数の推移

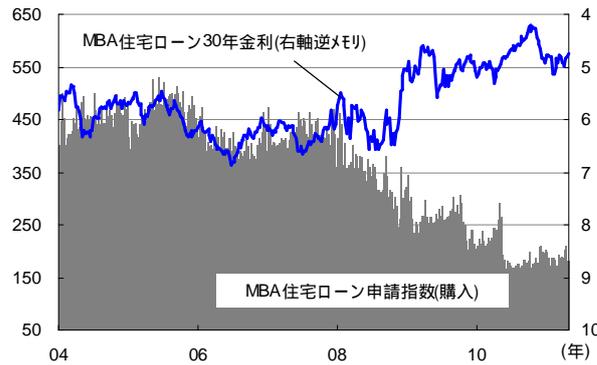


注: FHFA(米連邦住宅金融局)

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

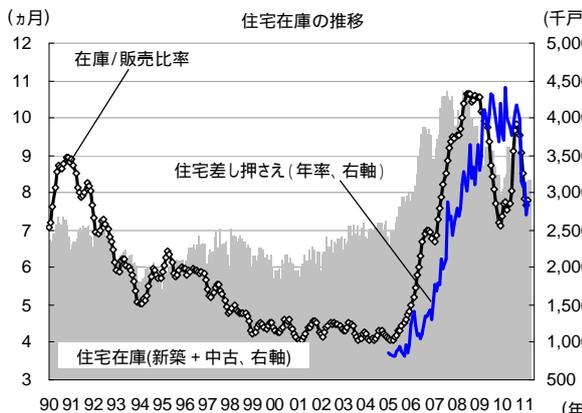
住宅ローン申請指数と金利 (%)



注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

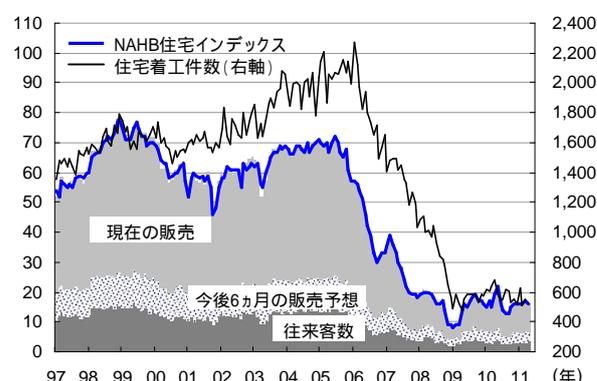
販売低迷も、新築物件や差押物件の減少により在庫率は改善



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

NAHB住宅指数と住宅着工件数 (千戸)

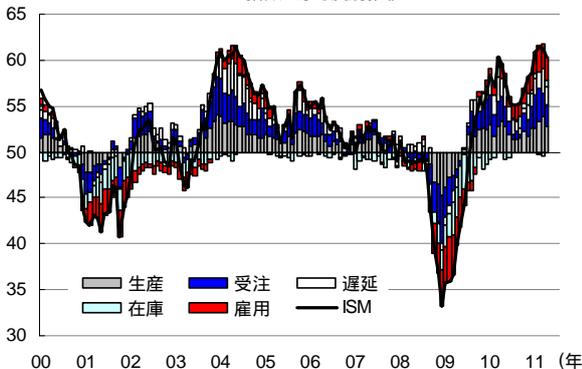


注: NAHB(全米住宅建設業者協会)

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業景況感は高水準で推移するも足許頭打ち

ISM指数 寄与度別推移



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者信頼感は原油価格高騰を受けて低迷も、自動車販売は好調

消費者信頼感と自動車販売(国内) (100万台)

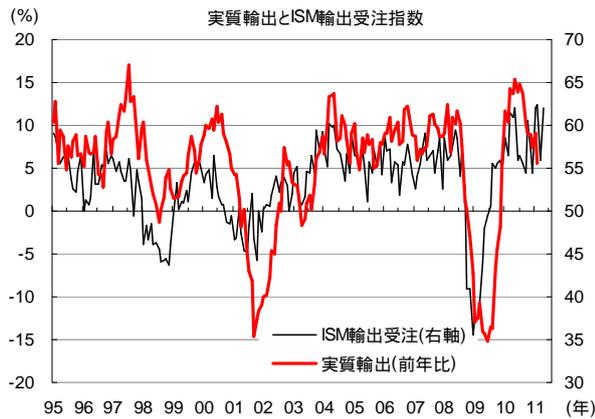


注: 米コンファレンス・ボード(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

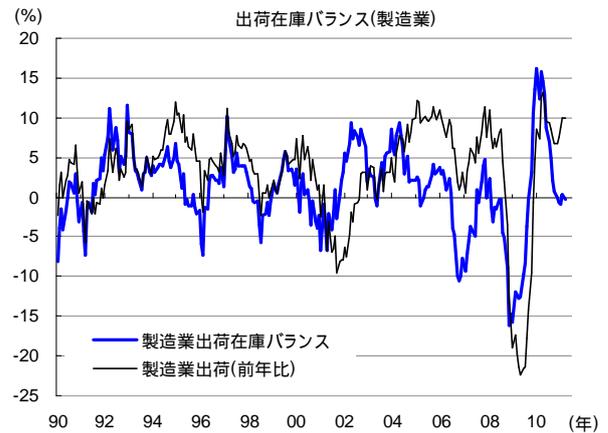
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドル安を背景に輸出の先行指標は回復基調



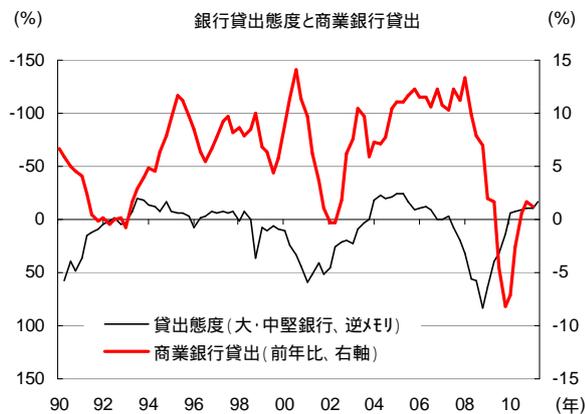
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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



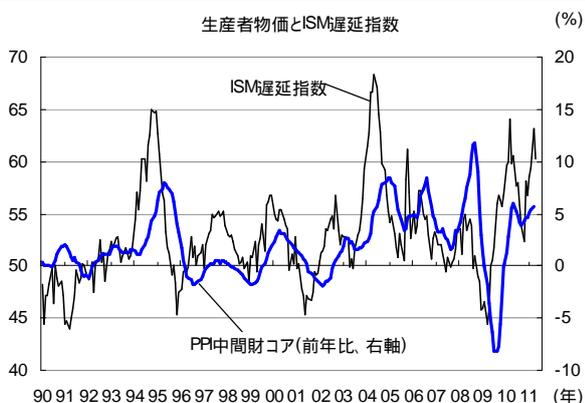
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

稼働率の上昇に伴い、設備投資見通しも改善



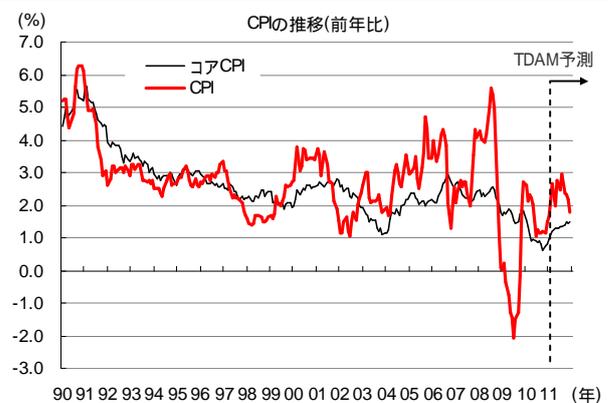
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

企業部門中心に改善基調は継続する見通し。

景気

- 企業景況感において、主要国では、足許の原油高やユーロ高によりやや頭打ちの傾向が見られるものの、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、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、雇用環境は、3月のユーロ圏失業率は9.9%と前月と変わらず、昨年4月、5月(10.2%)をピークに僅かながら低下傾向で推移している。失業者数も5ヵ月連続で減少したものの、スペインの失業率は再度悪化しており、ユーロ圏全体での失業者の減少ペースも鈍化している。個人消費も、ドイツ中心に改善傾向を示しているが、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。
- 依然、周辺国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 아일랜드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、ギリシャ・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。4月にはEU、IMFによるポルトガル支援(780億ユーロ)が決定し、当面の焦点はギリシャの債務再編とスペインへの問題の波及の可能性と思われる。ギリシャにおいては、足許までの景気下ぶれ、市場金利上ぶれ状況から考えて、ギリシャの財政赤字と公的債務残高は今後も計画からの上方修正が繰り返される可能性が高く、来年初の資金繰りも中長期的な債務返済も、追加融資や債務再編なしに切り抜けられるとは考え難い。さらなる増税や歳出カットはギリシャ経済をさらに冷え込ませることもなるため、追加融資だけでは根本的な問題の解決にはつながらず、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4月)は前年比+2.8%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5ヵ月連続で上回った。足許、原油価格はやや調整しており、今後前年比ペースでは緩やかな低下が見込まれるが、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は、雇用コストの上昇が見られるドイツを筆頭に、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

(%)

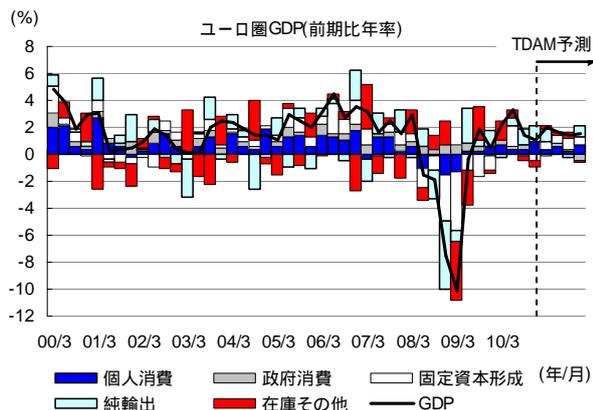
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2009年	2010年		2011年予		2009年	2010年		2011年予					
		上期	下期	上期予	下期予		上期	下期	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	▲4.0	1.7	1.0	0.9	1.7	0.9	0.7	▲4.0	1.7	1.0	0.9	1.7	0.9	0.7
内需	▲3.3	1.0	0.9	0.4	1.0	0.7	0.6	▲3.3	1.0	0.8	0.4	1.0	0.7	0.6
消費	▲1.0	0.9	0.5	0.5	0.9	0.4	0.4	▲0.6	0.5	0.3	0.3	0.5	0.2	0.2
政府支出	2.5	0.8	0.3	0.5	0.4	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	▲1.1	0.4	0.5	2.2	1.7	1.9	▲2.4	▲0.2	0.1	0.1	0.4	0.3	0.4
在庫その他	▲64.6	36.0	14.6	▲3.1	1.3	1.9	1.0	▲0.8	0.5	0.4	▲0.1	0.0	0.1	0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	▲0.8	0.7	0.2	0.5	0.7	0.2	0.2
輸出	▲13.1	10.9	6.4	5.3	7.0	2.7	2.6	▲5.8	4.4	2.6	2.3	3.0	1.2	1.2
輸入	▲11.8	9.2	6.1	4.2	5.7	2.3	2.4	5.1	▲3.6	▲2.4	▲1.8	▲2.4	▲1.0	▲1.0
消費者物価	0.3	1.8	1.3	2.2	2.4	2.6	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

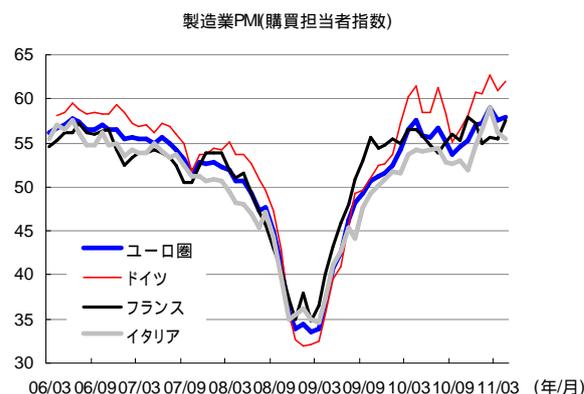
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



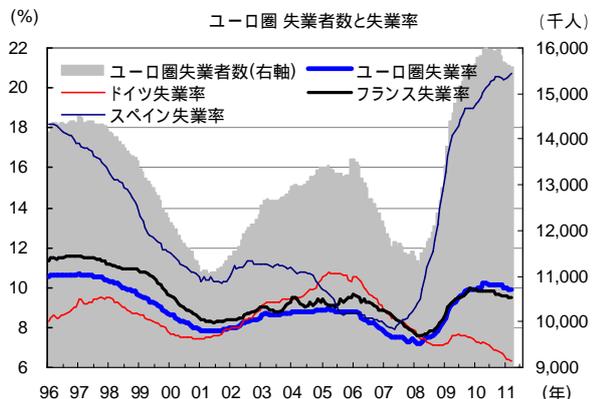
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

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



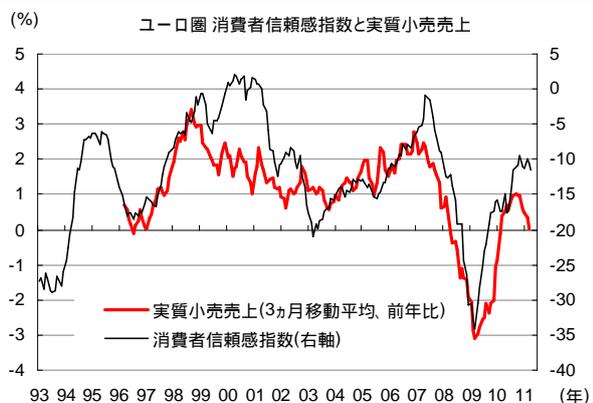
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは改善傾向継続



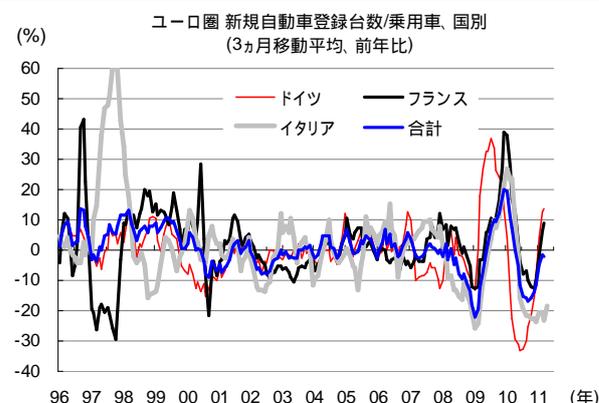
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

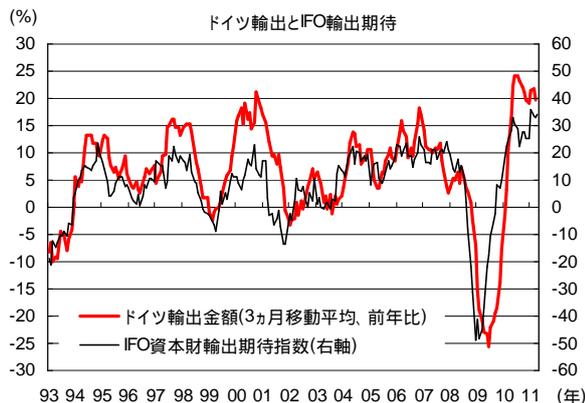
ドイツ中心に自動車需要は持ち直し



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



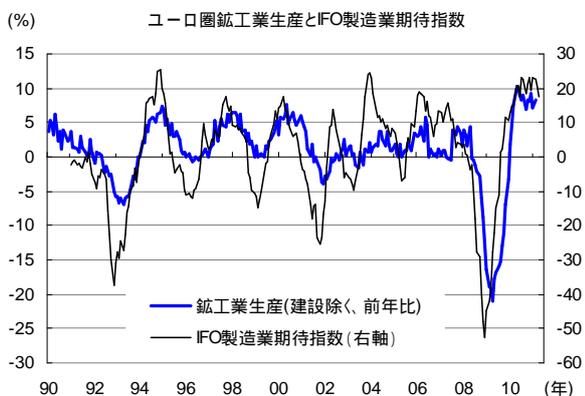
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

緊縮財政を受けて東欧諸国の景況感は足許頭打ち



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



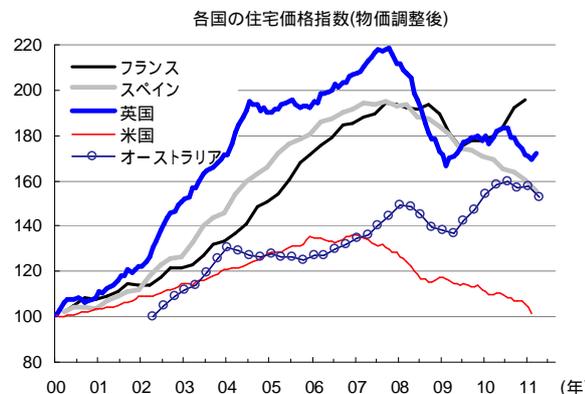
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

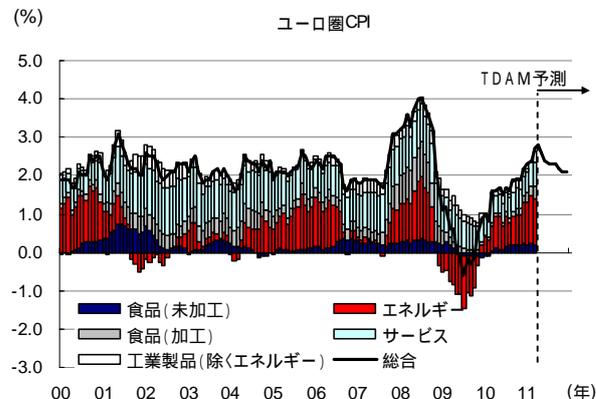
住宅価格はスペインで下落継続、フランスは持ち直し



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



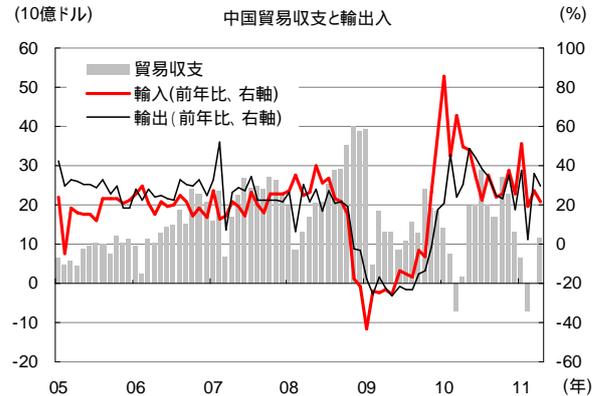
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。

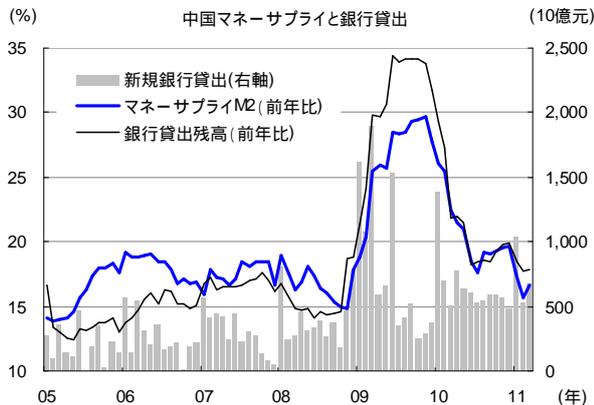
4. (参考) 中国経済および市況関連



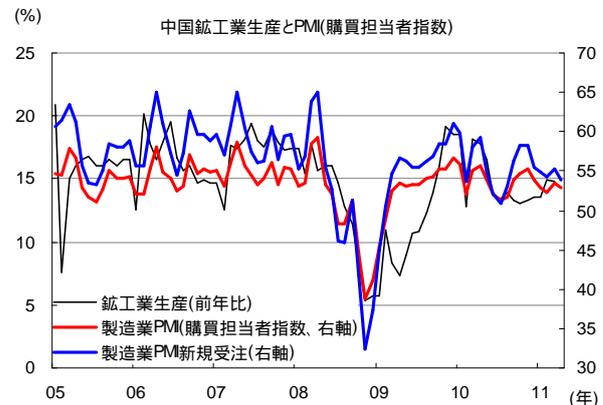
出所: Bloomberg より TDAM 作成



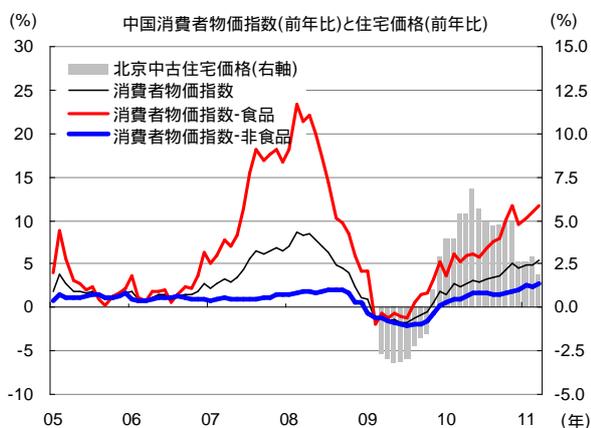
出所: Bloomberg より TDAM 作成



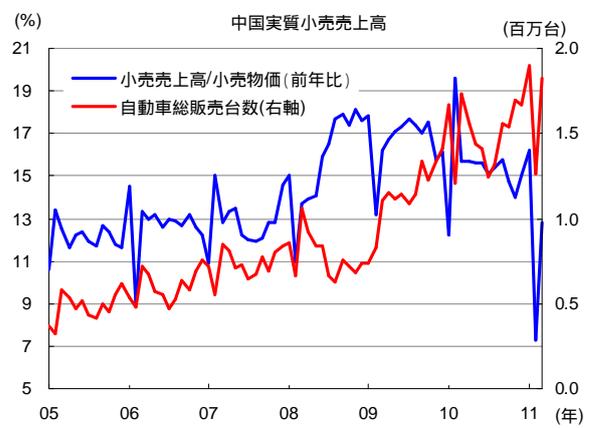
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

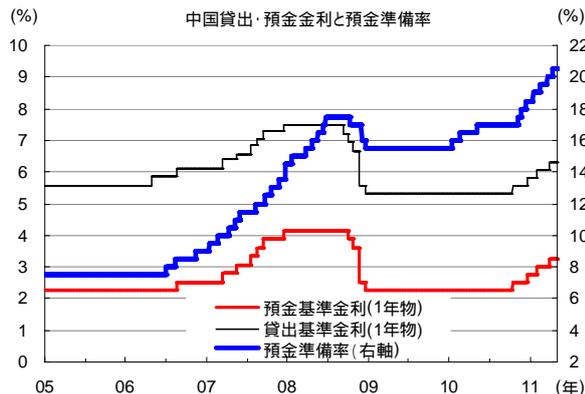


出所: Bloomberg より TDAM 作成

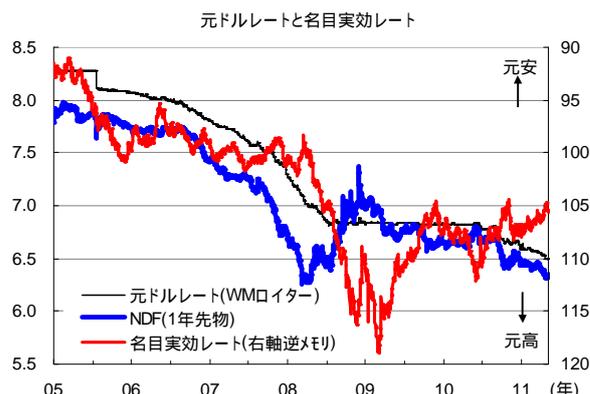


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



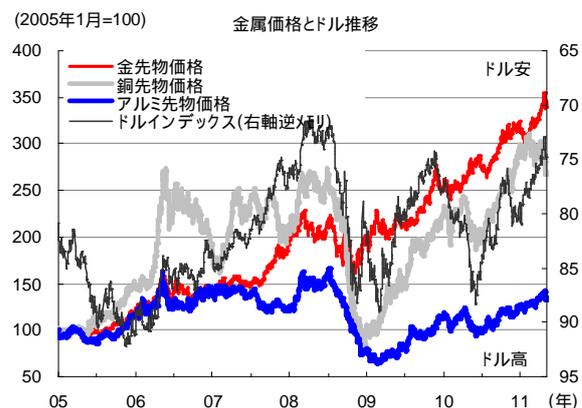
出所: Bloomberg より TDAM 作成



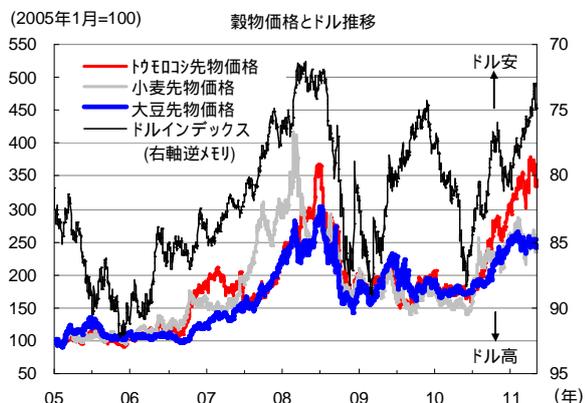
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

長期金利は当面上ぶれしやすいものの、上昇幅は限定的。

金融政策について

日銀は、大震災以降、量的面での金融緩和を一段と強化している。緊急対策として3月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。4月の6、7日の会合では、被災地の金融機関を対象とした長めの資金供給オペの実施と担保適格要件の緩和を決定し、28日には、具体的な措置を発表した。今後も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

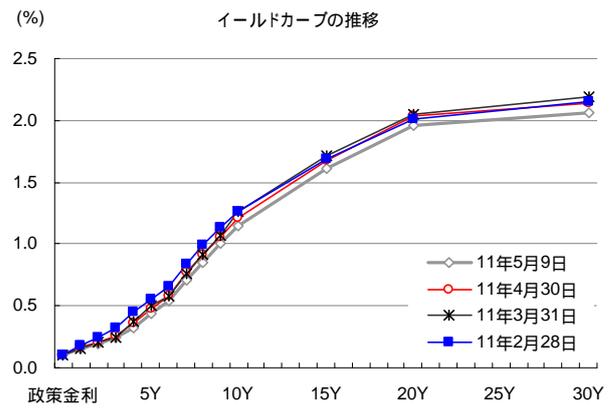
国内長期金利は、海外経済が緩やかながら回復する中で、国内の復興に向けた取り組みが本格化することに伴う国債発行増加への懸念もあり、金利は上ぶれしやすく低下余地は限定的と見られる。しかし、震災により、景気の自律的な回復による預貸ギャップの縮小が大きく遠のいたことに加え、国内原発問題の収束に対する懸念や欧州ソプリリスクの再燃など市場の不透明感が増していることもあり、10年国債利回りの上昇幅も限定的で、1.40%程度を上限とするレンジを中心とした推移を予想する。

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

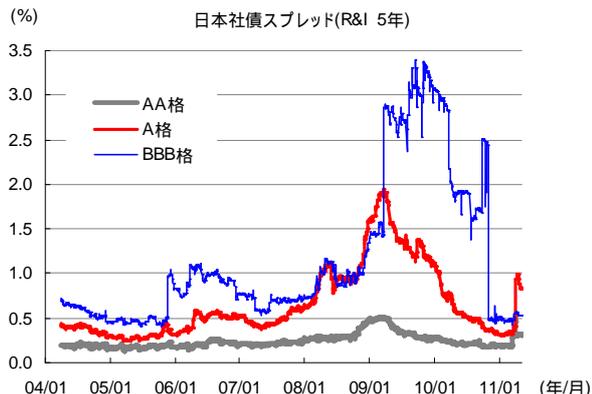
イールドカーブはブル・フラット化



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

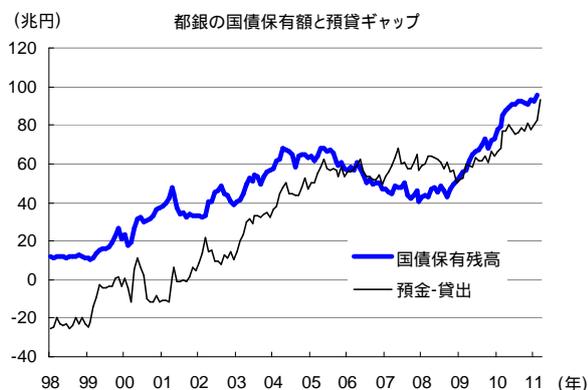
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。)

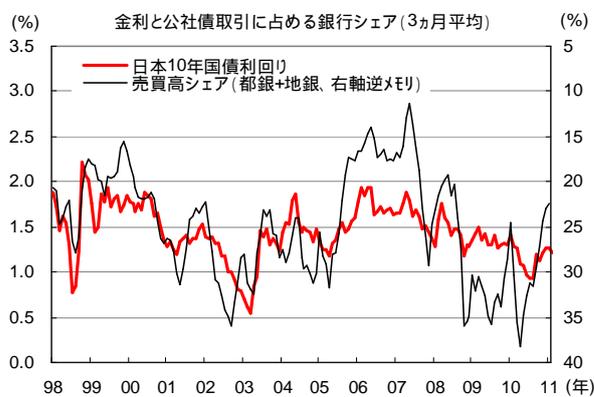
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、FACTSET より TDAM 作成

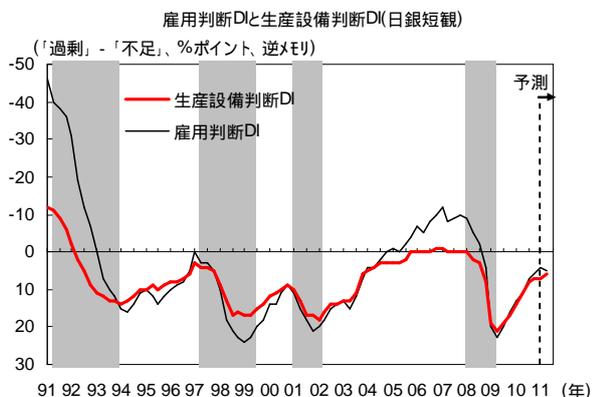
余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは高水準



注: 銀行シェアは短期債、債券ディーラー除くベース。

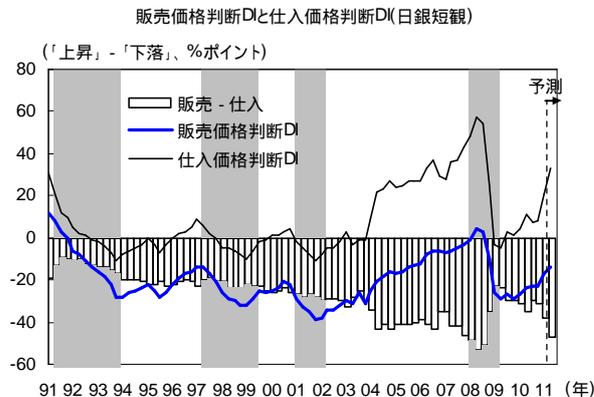
出所: 日本証券業協会より TDAM 作成

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

F R Bは4月26、27日のF O M C(連邦公開市場委員会)で、現行の金融政策の維持を決定する一方、これまでの声明文同様、「経済情勢は、異例の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。バーナンキF R B議長は、F O M C後の初の記者会見で、6,000億ドルの国債購入計画を予定通り6月末で終了すると発言した。そのほか、Q E 2終了後も保有証券の償還資金の再投資を継続すること、声明文の「長期にわたり(Extended Period)」という言葉は、金融引き締めを実施するまでに数回のF O M Cが必要であることを示していること、出口戦略の初期段階として可能性が高い手段は償還資金の再投資を終了すること、などに言及した。また、ガソリン価格急騰など最近の物価上昇については、一時的な現象であり、F E Dが重視する中期的なインフレ期待は安定していることを強調した。一部F O M Cメンバーの発言を受け市場に広がっていた金融引き締めへの警戒感を払しょくすることに重点を置いており、F E DはQ E 2終了後も相当程度の期間、緩和的な政策スタンスを維持する方針と見られる。市場においても早期利上げ観測は後退しており、利上げは来年夏頃との見方が大勢になっている。

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緩慢ながら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で推移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

欧州中央銀行(E C B)は5月の政策理事会において、事前予想通り政策金利の据え置きを決めた。声明文の物価の上ぶれリスクに対する表現が「とても注意深く監視する(monitor very closely)に据え置かれたため、6月利上げの観測は後退した。6月9日の次回政策理事会ではスタッフ経済見通しの上方修正を踏まえて、7月利上げへの布石を打つ可能性が高いと思われる。

長期金利

ユ - 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 - ロ安の恩恵で、景気やインフレ期待は上ぶれやすく、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

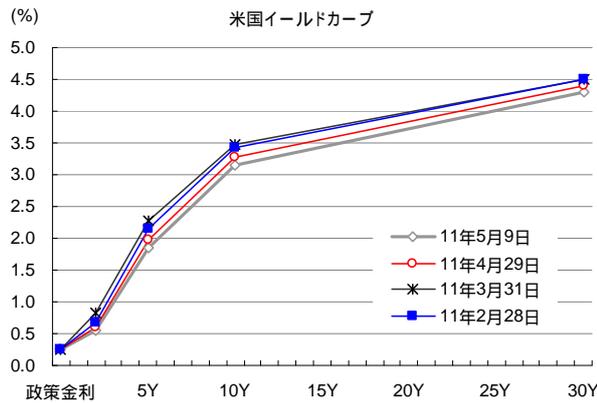
(ドイツ) 欧州周辺国財政問題を受け足許金利低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

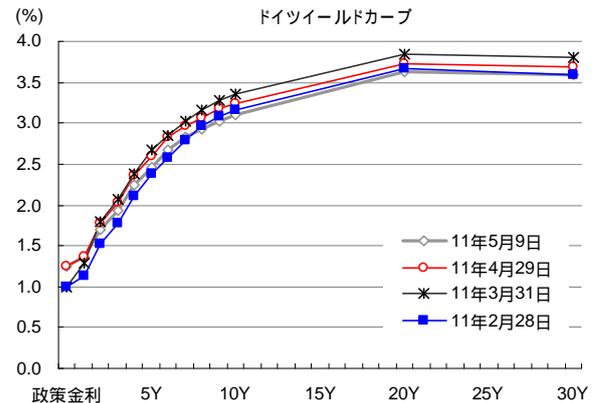
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 全年限で金利低下



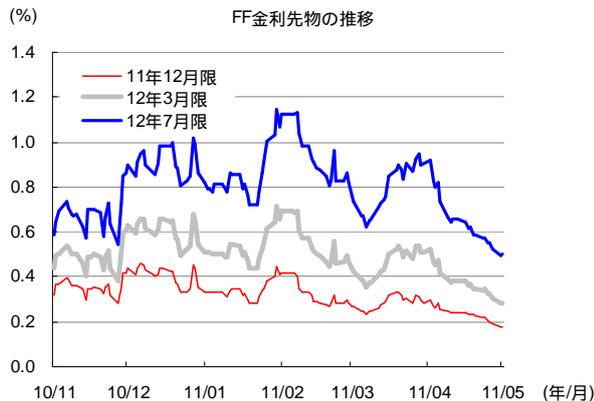
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 中長期中心に金利低下し、ブルフラット化



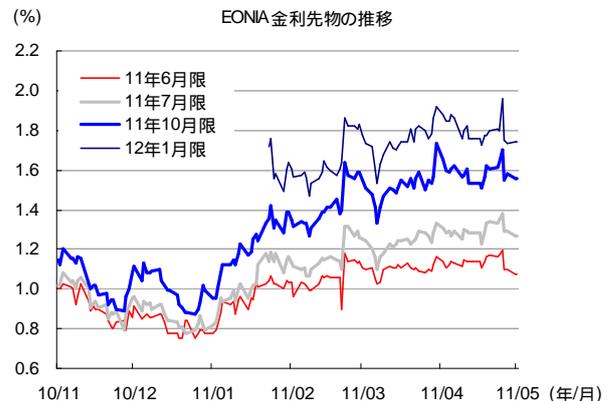
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FF金利先物は2012年年央の利上げを織り込む



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 6月利上げ観測は後退し、7月利上げを織り込む



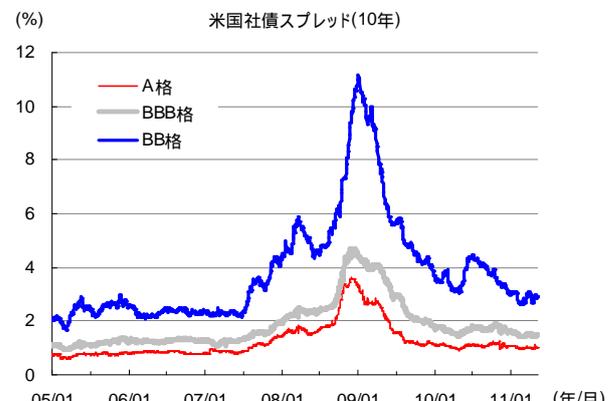
注: EONIAはユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10年期待インフレ率(BEI)は足許やや低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

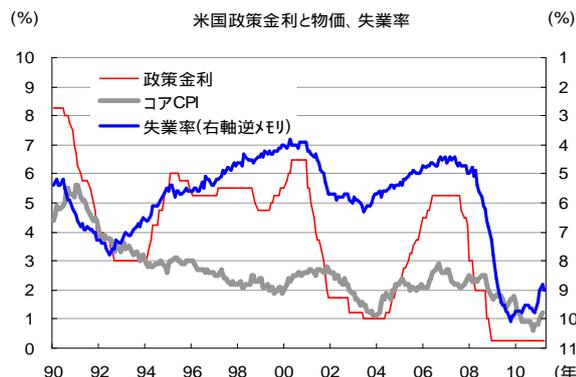
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に足許縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

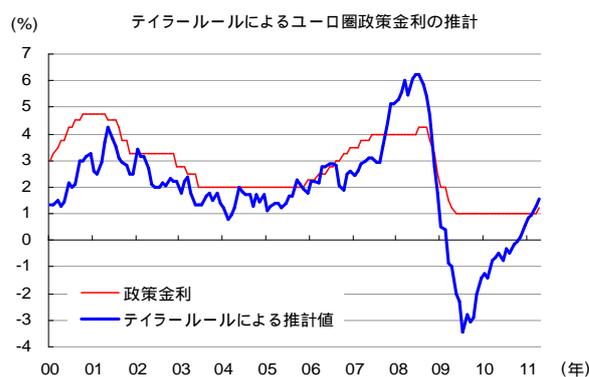
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 失業率、コア CPI はともに穏かながら持ち直し



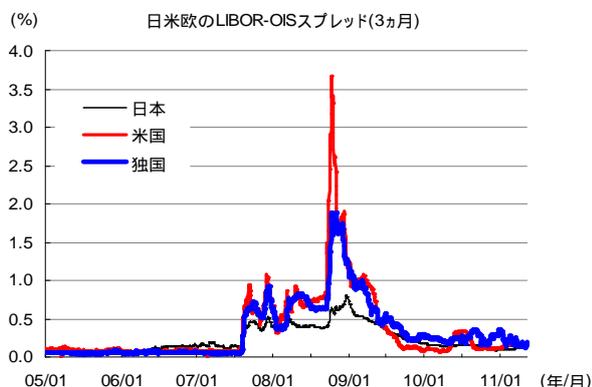
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



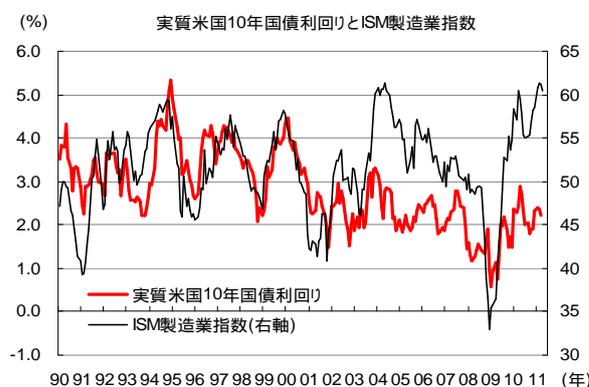
注:推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)+(NAIRU-失業率)
均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州でやや上昇



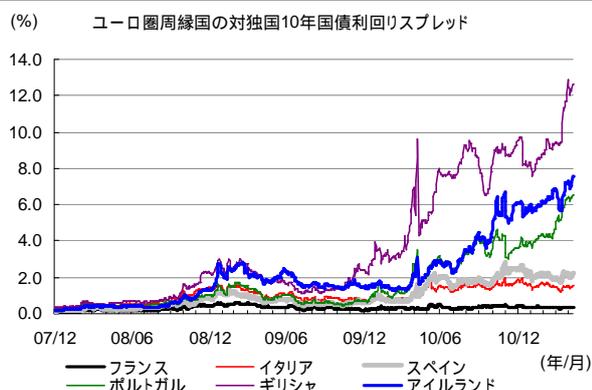
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 実質金利は緩やかながら上昇基調継続



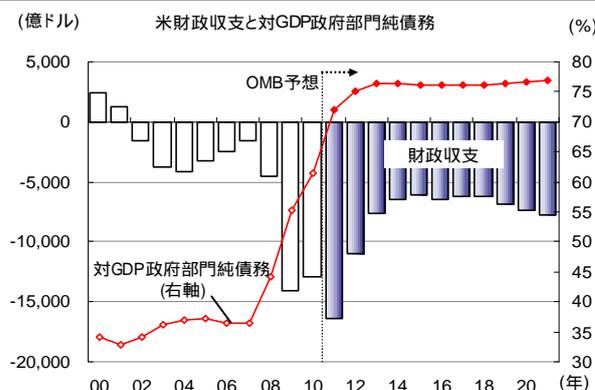
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ギリシャの債務再編観測が高まり足許急拡大



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

震災の影響で当面はやや上値の重い展開。

(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は、昨年末以降買い越し基調を続けており、買い越し額も12月5,316億円、1月7,203億円、2月9,321億円、3月14,034億円と月を追うごとに拡大してきた。4月(第3週まで)も5,044億円の買い越しと、相対的に出遅れ感のある日本株への外国人の買い越し姿勢に震災後も変化は見られない。

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2,388億円、4月(第3週まで)3,141億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、1.08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、依然として震災影響による不透明感が残ることから、11年度予想ベース(アナリストコンセンサス)では13.1倍程度と、過去比較では依然として低い水準にある。(数値は5月9日現在)

(業績動向)

11年度の鉱工業生産を前年比0%程度的前提とすると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2%程度の経常増益と先月上旬時点の2桁増益予想から急速に下方修正が進んでいる。11年度の予想EPSについて弊社では60円程度を中心に50円~70円程度とみている。

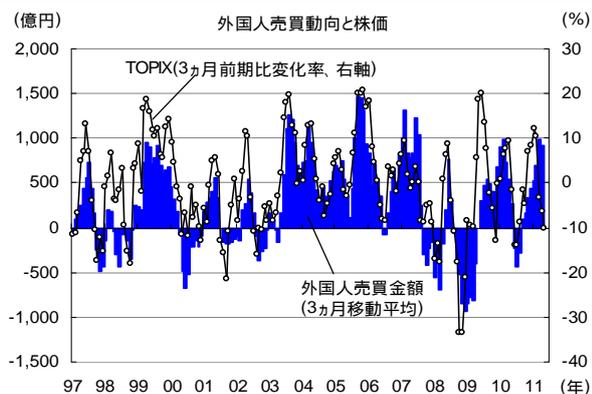
(株価見通し)

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、節電の企業活動や消費サービスへの影響、復旧・復興対策における財源等を巡る与野党・与党内の対立から実行が遅れる懸念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。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。

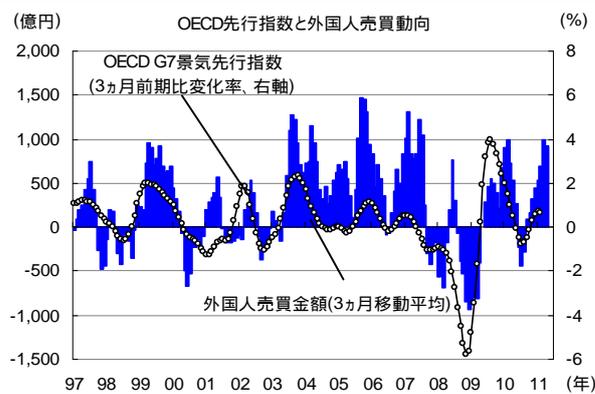
今後の株価は、原発や放射能汚染問題の動向、中東情勢と原油価格の動向、南欧のソブリンリスクを巡る金融安定メカニズムに関する議論の動向、等の不透明要因から下ぶれする場面も予想されるが、伝統的なバリュエーション(PER、PBR)や世界的な過剰流動性が株価の下支えになる一方、新興国を中心とした世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、下値も限定的と見ている。

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買い越しは高水準



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。

足許の CDS スプレッドは概ね横ばいでの推移



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

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、震災の影響から急速に悪化



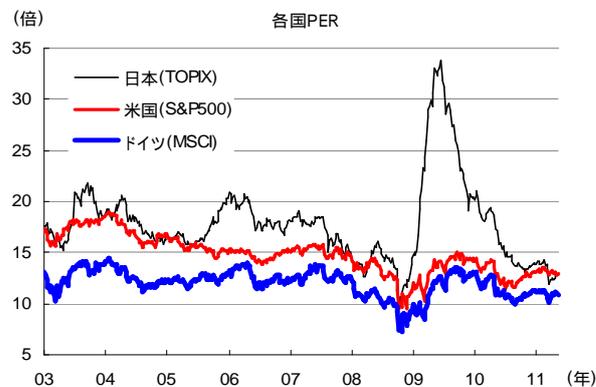
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

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

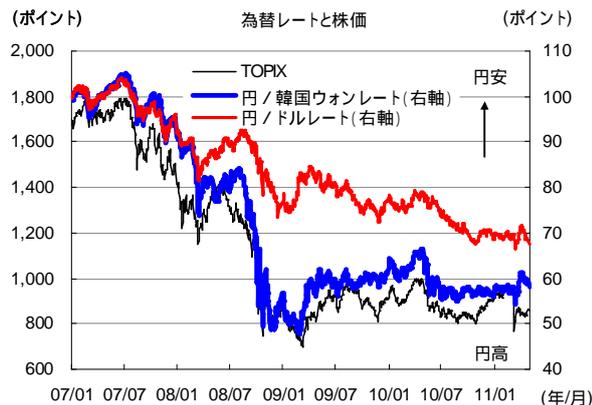
日米の予想 PER はほぼ同水準



注: 各国 PER は、12 ヶ月先予想ベース。
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

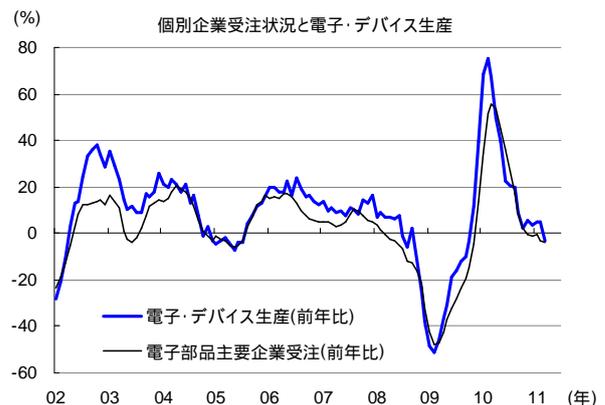
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

電子デバイスの生産(前年比)は、マイナス圏



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

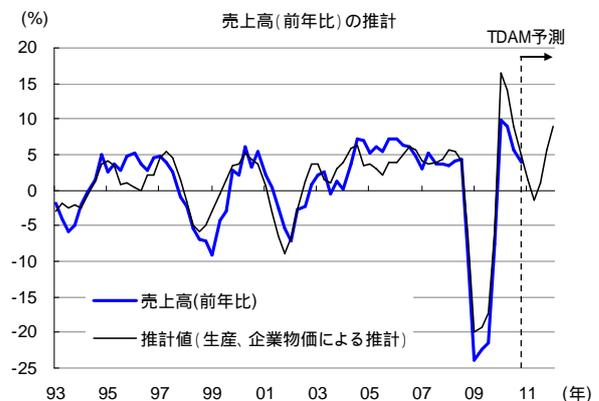
2011年度は、下期の回復により小幅ながら増益に

【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%

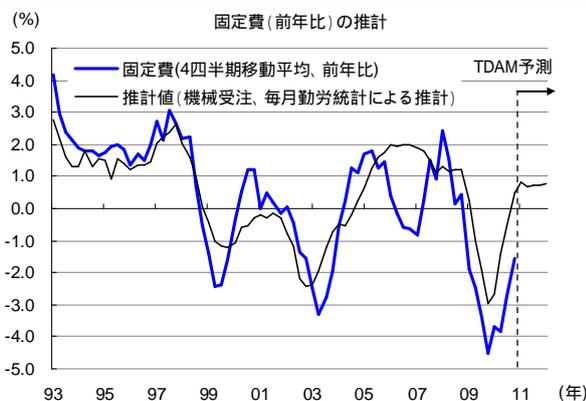
出所: TDAM 予想

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



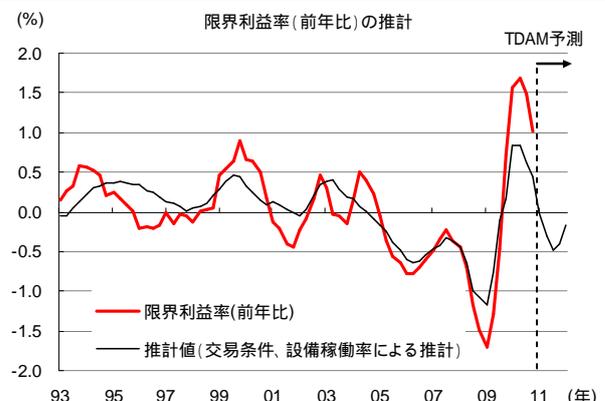
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

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。

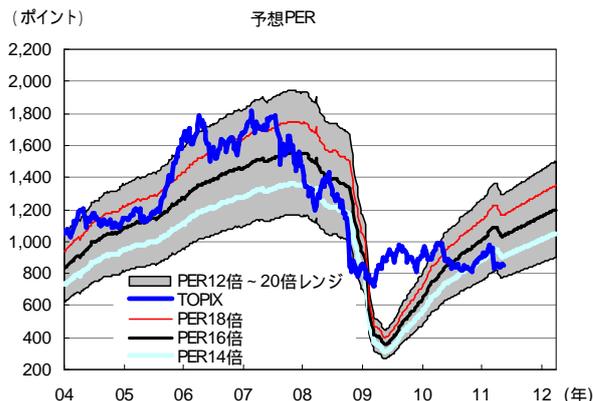
2011 年度のアナリストコンセンサスは下方修正

単位: 10億円

	2010年度(見込み)				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	518,526	+6.0%	519,030	+6.1%	531,802	+2.5%
営業利益	27,820	+43.9%	28,016	+44.9%	28,270	+0.9%
経常利益	26,691	+49.9%	26,903	+51.1%	27,641	+2.7%
税引利益	14,163	+84.9%	14,178	+85.1%	15,216	+7.3%

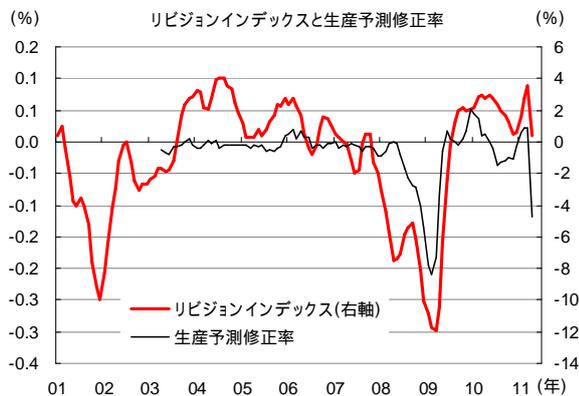
注: 東証一部に上場する 1 月、2 月、3 月決算の企業(金融除く)を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

震災による業績懸念が残るなかで PER は低水準



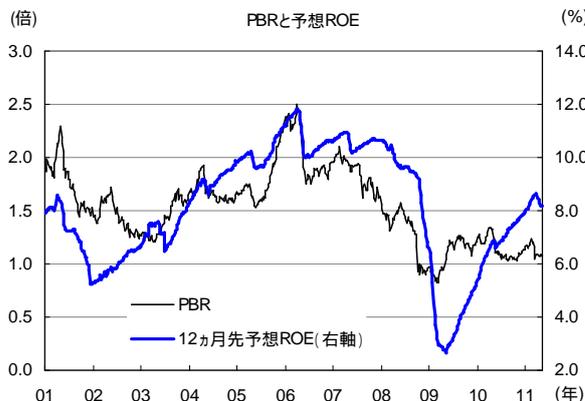
注: 12 ヶ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

業績リビジョンに先行する生産予測修正率は大きく悪化



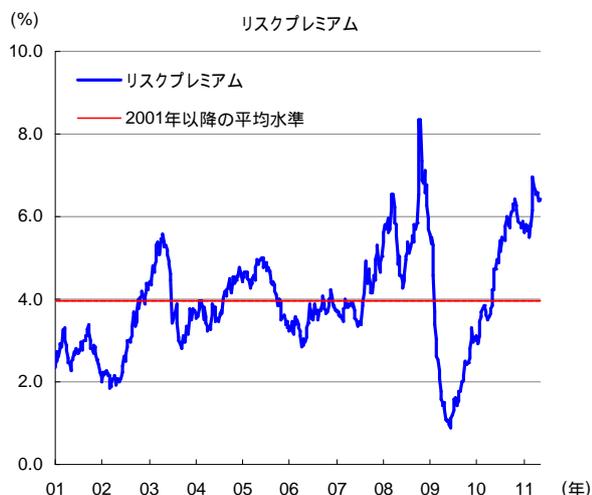
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

PBR は 1 倍近辺で推移



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

震災による先行き不透明感から急上昇した後は小幅低下



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

足許の TOPIX はリスクプレミアム 6%、予想 ROE 7 ~ 8% 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% (40.2)	6% (48.2)	7% (56.3)	8% (64.3)	9% (72.4)	10% (80.4)
リスク プレ ミアム	2%	1.59	1.91	2.22	2.54	2.86	3.18
	3%	1.21	1.45	1.69	1.93	2.17	2.41
	4%	0.97	1.17	1.36	1.55	1.75	1.94
	5%	0.81	0.98	1.14	1.30	1.46	1.63
	6%	0.70	0.84	0.98	1.12	1.26	1.40
7%	0.61	0.74	0.86	0.98	1.10	1.23	

【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% (40.2)	6% (48.2)	7% (56.3)	8% (64.3)	9% (72.4)	10% (80.4)
リス ク プ レ ミアム	2%	1,277	1,532	1,787	2,043	2,298	2,553
	3%	969	1,163	1,357	1,550	1,744	1,938
	4%	781	937	1,093	1,249	1,405	1,561
	5%	654	785	915	1,046	1,177	1,308
	6%	562	675	787	900	1,012	1,125
7%	493	592	691	789	888	987	

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

米国景気の自律的な回復期待で、堅調推移。足許の商品市況の調整で上昇余地拡大。

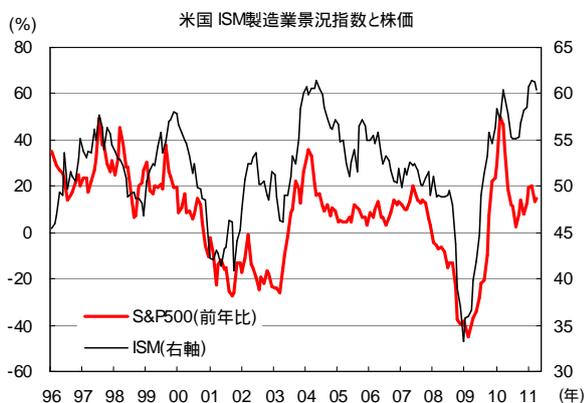
(米国株式)

米国の企業業績は、好調が続いている。現在決算発表が続いている1~3月決算の増益率は、S & P500ベースで期初予想の前年比12.2%が同16.5%まで上方修正されている。2011年暦年の企業収益予想については、現時点で前年比15.9%増益となっており、こちらも上方修正基調にある。また、12ヵ月先予想EPSは104.2ドルと上方修正基調が続いており、予想PERは12.9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い状態にあるものの、緩和的な金融環境の下で、米国経済においてはようやく、雇用が緩やかに回復し消費を支える、自律的な回復傾向を強めており、EPSの12ヵ月後予想も売り上げ増加による改善から、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。また、5月以降の原油をはじめとする商品価格の調整も業績改善への下支えになるものと思われる。

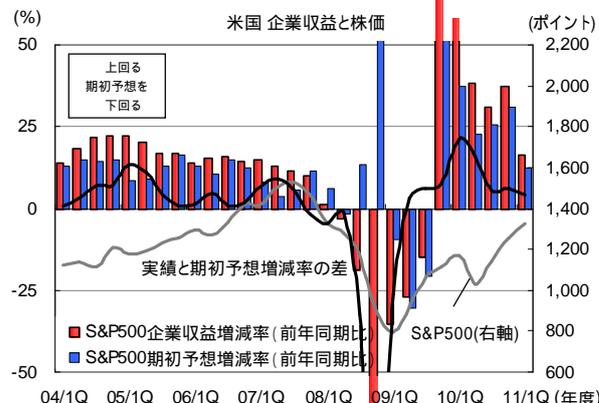
今後の株価は、中東情勢と原油価格の動向、南欧のソブリンリスクを巡る金融安定メカニズムに関する議論の動向、日本の震災の状況、などの不透明要因から下ぶれする場面も予想されるが、世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、上昇基調が継続する展開を予想する。

株価との連動性の高い米国製造業景況感は足許やや低下



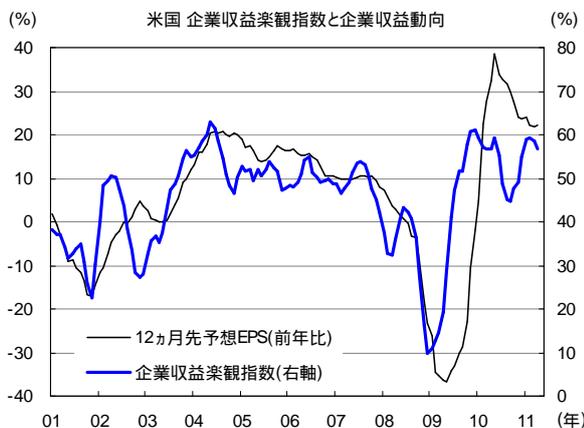
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国 1~3月期予想増益率は事前予想+12.2%が+16.5%に上方修正



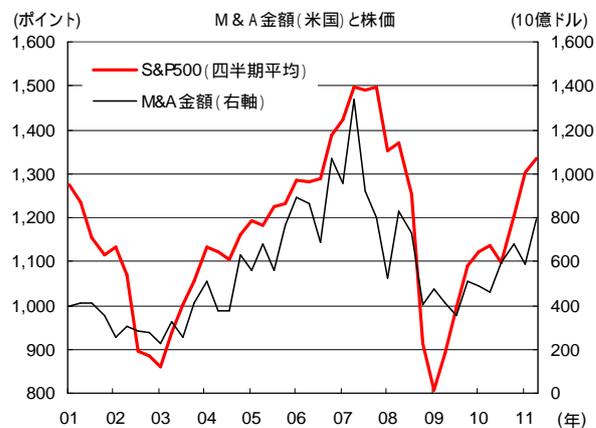
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は高水準



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

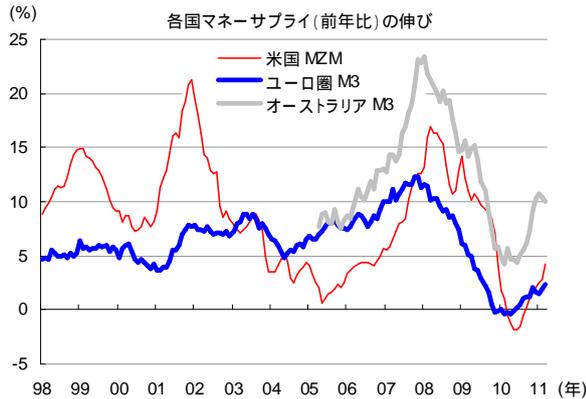
株価と連動性のあるM & Aのトレンドは回復傾向



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。

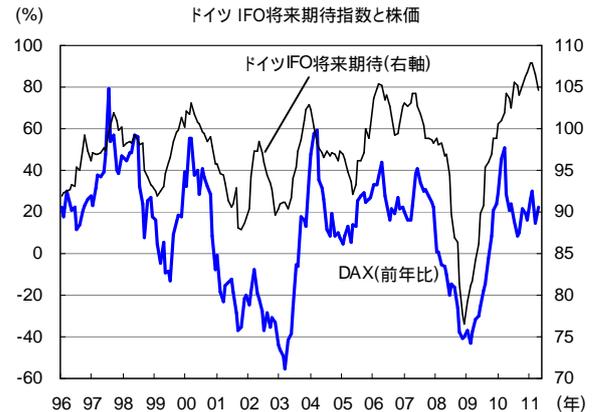
マネーサプライ伸び率は増加傾向



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も高水準



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

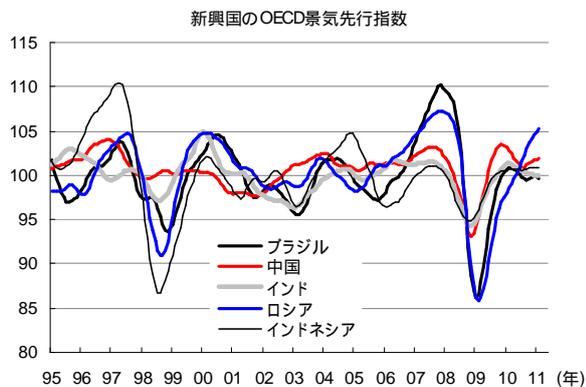
企業収益との連動性高い生産モメンタムは一進一退



注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

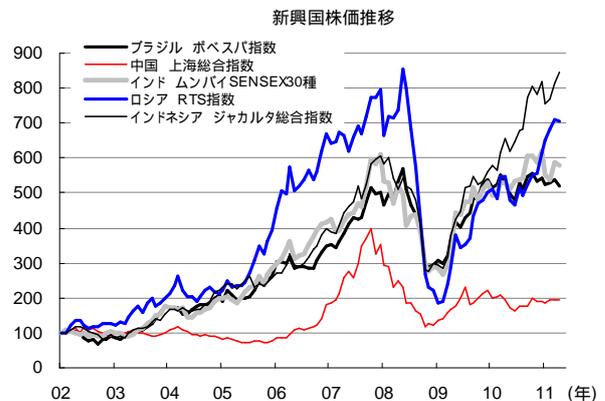
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

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強弱まちまち



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

米国の自律的な回復期待で、緩やかながらドル優位の展開。

現状のように日米政策金利がともに極めて低位で金利差が乏しい場合には、リスク許容度が高まる局面でも、円、ドルともに売られる展開で方向感が出にくい、緩やかながら米国の自律的な回復が続くとの見通しの下、金利差の拡大から緩やかな円安ドル高基調での推移を予想する。

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、現状すでに来年夏までの米国の政策金利の据え置きをマーケットは織り込んでおり米金利の低下余地が限定的であることなどがドルをサポートすると思われる。

3-2. ユーロドル

ユ - 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、米国経済は自律的な回復を模索するものの企業景況感は頭打ち傾向を強める一方、ガソリン価格の上昇もあり、今後も緩やかな回復が予測されることから、ドル短期金利の上昇も限定的と思われる。

一方、ユ - ロ圏においても、製造業主導で景況感の改善は頭打ち傾向となり、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 - ロ圏の信用不安も完全には解消されにくい。

当面ユ - ロドル相場は、ユ - ロ圏財政問題や中東情勢にも大きく左右される展開で予想がつきにくい、世界景況感の改善が続くと的前提では、基本的には、リスク許容度の高まりからドルキャリ - トレ - ドによるドル安ユ - 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 - 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 - ロの上昇余地も限定的と思われ、当面現行水準を中心としたレンジでの推移を予想する。

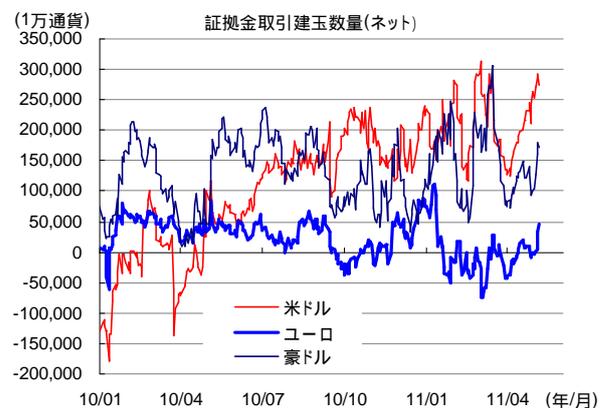
米国の低金利長期化見通しに伴い、ドル円は円高で推移



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

証拠金ポジションは米ドルでロング増加傾向



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

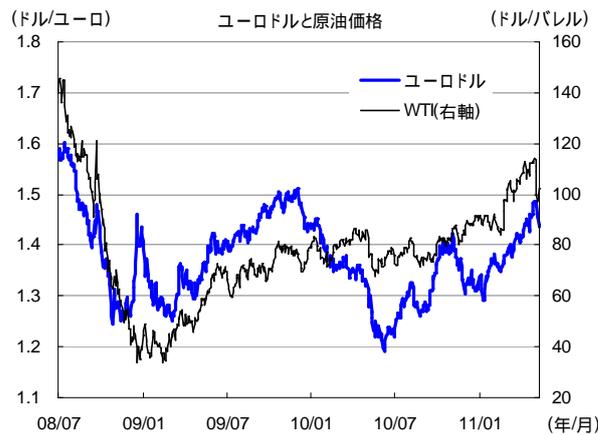
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジア通貨は、対ドルで穏かに上昇



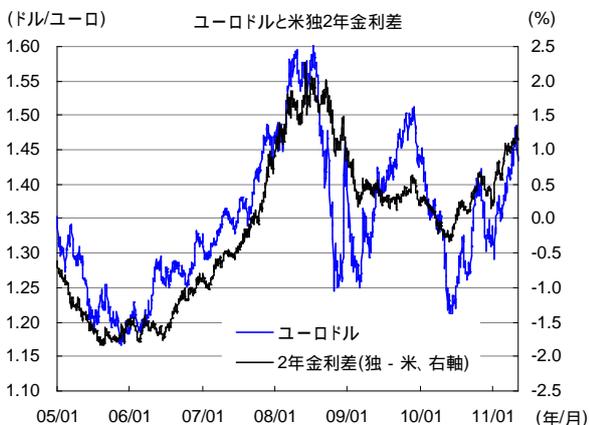
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、リスク許容度の低下で、ユーロ、原油ともに下落



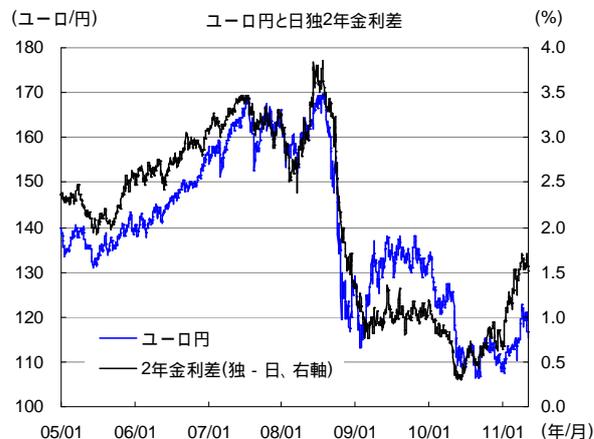
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米独金利差拡大も、欧州周辺国財政問題を受けユーロ下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差拡大も、欧州周辺国財政問題を受けユーロ下落



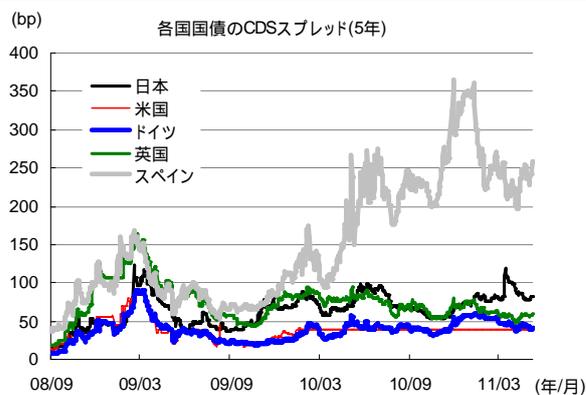
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、足許ユーロ安に連れて対ドルで下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

欧州周辺国財政問題を受けスペイン CDS スプレッドはやや上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

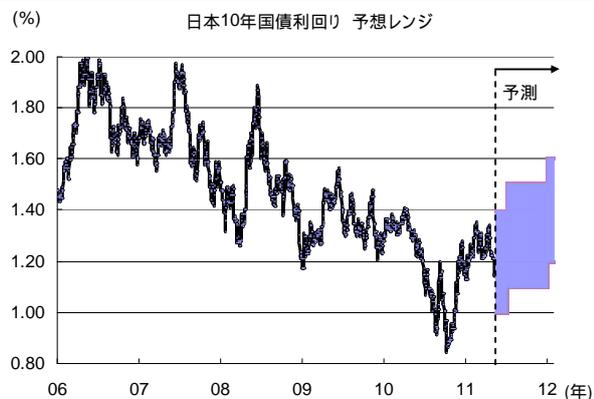
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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					
			前月作成時 2011年 4月6日	今月作成時 2011年 5月10日	2011年4～6月期		2011年7～9月期		2011年10～12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	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	1.30	1.14	1.00 ~ 1.40	1.10 ~ 1.50	1.10 ~ 1.50	1.10 ~ 1.50	1.20 ~ 1.60	1.20 ~ 1.60
	TOPIX	ポイント	840	856	750 ~ 950	800 ~ 1,000	850 ~ 1,050	900 ~ 1,100	900 ~ 1,100	900 ~ 1,100
	日経平均	円	9,584	9,819	9,000 ~ 10,500	9,500 ~ 11,000	10,000 ~ 11,500	10,500 ~ 12,000	10,500 ~ 12,000	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 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.50
	10年国債利回り	%	3.55	3.21	3.00 ~ 3.80	3.10 ~ 3.90	3.20 ~ 4.00	3.30 ~ 4.10	3.30 ~ 4.10	3.30 ~ 4.10
	S&P500	ポイント	1,336	1,357	1,200 ~ 1,450	1,250 ~ 1,500	1,300 ~ 1,550	1,350 ~ 1,600	1,350 ~ 1,600	1,350 ~ 1,600
	NY ダウ	ドル	12,427	12,760	11,000 ~ 13,500	11,500 ~ 14,000	12,000 ~ 14,500	12,500 ~ 15,000	12,500 ~ 15,000	12,500 ~ 15,000
ドイツ	レボレート	%	1.00	1.25	1.00 ~ 1.25	1.25 ~ 1.50	1.50 ~ 1.75	1.50 ~ 1.75	1.50 ~ 2.00	1.50 ~ 2.00
	10年国債利回り	%	3.43	3.12	3.00 ~ 3.70	3.10 ~ 3.80	3.20 ~ 3.90	3.30 ~ 4.00	3.30 ~ 4.00	3.30 ~ 4.00
	DAX	ポイント	7,215	7,502	6,800 ~ 7,700	7,100 ~ 8,000	7,400 ~ 8,300	7,700 ~ 8,600	7,700 ~ 8,600	7,700 ~ 8,600
為替	ドル円	円/ドル	85.49	80.88	79 ~ 87	80 ~ 88	81 ~ 89	82 ~ 90	82 ~ 90	82 ~ 90
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.433	1.441	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48
	ユーロ円	円/ユーロ	122.52	116.54	112 ~ 125	113 ~ 127	114 ~ 128	116 ~ 130	116 ~ 130	116 ~ 130

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



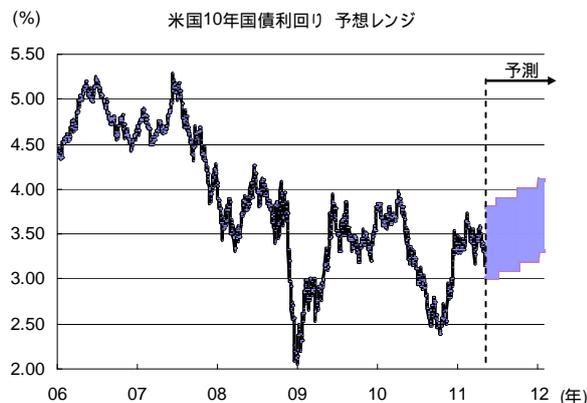
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕 当面やや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〕 緩やかな上昇を予想



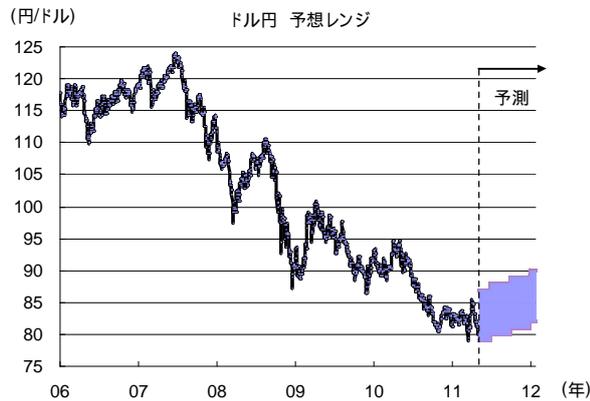
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕 上昇基調での推移を予想



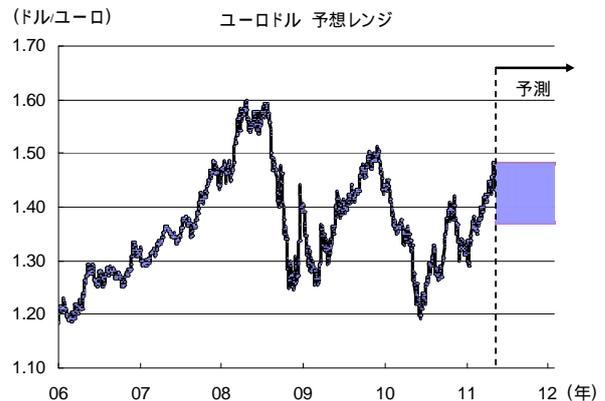
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕 緩やかなドル高推移を予想



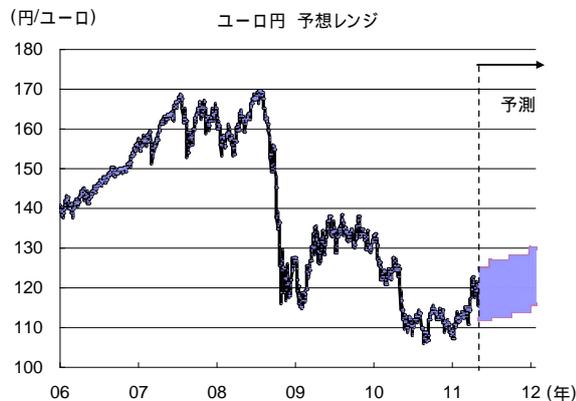
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
5/2 3月毎月勤労統計(10:30) 4月新車販売台数(14:00) (米) 4月ISM製造業景況指数	5/3 憲法記念の日 (米) 3月製造業受注指数	5/4 みどりの日 (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~5日) (米) 4月ISM非製造業景況指数	5/5 こどもの日 (EU) ECB理事会	5/6 4月マネタリーベース(8:50) (米) 4月雇用統計
5/9 7日銀金融政策決定会合議事要旨(4月6-7日、8:50) BIS中央銀行総裁会議(パースル)	5/10 (中) 4月貿易収支 (米) 3月卸売在庫 (米) 4月輸入物価指数	5/11 3月景気動向指数(速報値、14:00) (中) 4月鉱工業生産 (中) 4月消費者物価指数 (英) インフレ報告 (米) 3月貿易収支	5/12 3月国際収支(8:50) 4月マネーストック(8:50) 4月貸出・資金吸収動向(8:50) 4月景気ウォッチャー調査(14:00) (米) 3月企業在庫 (米) 4月小売売上高 (米) 4月PPI	5/13 (EU) 1-0圏 11/1Q GDP(速報値) (米) 4月CPI (米) 5月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
5/16 3月機械受注(8:50) 4月企業物価指数(8:50) 4月消費動向調査(14:00) (EU) 1-0圏 4月CPI(確報値) (EU) 1-0圏 財務相会合 (米) 5月ニューヨーク連銀指数 (米) 5月NAHB住宅市場指数	5/17 (英) 4月CPI (独) 5月ZEW景況感調査 (EU) EU経済・財務相理事会 (米) 4月住宅着工・建設許可件数 (米) 4月鉱工業生産	5/18 3月第3次産業活動指数(8:50) (米) FOMC議事録(4/26-27)	5/19 11/1Q GDP(一次速報) 3月鉱工業生産(確報値、13:30) 3月景気動向指数(速報値、14:00) 日銀金融政策決定会合(~20日) (中) 5月HSBC製造業PMI(速報値)* (米) 4月中古住宅販売件数 (米) 4月景気先行指数 (米) 5月フィラデルフィア連銀指数	5/20 3月全産業活動指数(13:30)
5/23 5月日銀金融経済月報(14:00)	5/24 (独) 5月IFO景況感指数 (EU) 5月1-0圏PMI(速報値)* (米) 4月新築住宅販売件数	5/25 4月貿易統計(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(4月28日、8:50) (米) 4月耐久財新規受注	5/26 (米) 11/1Q GDP(改訂値) G8サミット(フランス、~27日)	5/27 (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
5/30 4月住宅着工件数(14:00) (米) Memorial Day	5/31 4月家計調査(8:30) 4月完全失業率(8:30) 4月鉱工業生産(速報、8:50) 4月毎月勤労統計(10:30) (EU) 1-0圏 5月CPI(速報値) (米) 3月S&Pケース・シャー米住宅価格 (米) 5月消費者信頼感指数			

注: 5月10日時点、公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。
出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

投資信託に係る費用等について

投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料・・・上限 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しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

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

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記 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。