

投資環境レポート

2011 年 7 月

本資料は 2011 年 7 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

当初予想を上回るペースでの生産回復で景気は持ち直しへ。海外経済の減速が懸念材料。

景気

- 企業の生産動向は、3月に過去最大の落ち込みを記録した後、4月は前月比+1.6%、5月は+5.7%と持ち直し、6月、7月の生産予測指数はそれぞれ前月比+5.3%、同+0.5%と増産が見込まれている。素材・部品不足の解消で、自動車生産体制は7~9月期には正常化する一方、電子デバイスは電子部品や半導体の需要減速で軽度の在庫調整局面入りが懸念されるが、鉱工業生産全体としては秋から年末にかけて震災前の水準を回復する見通し。懸念材料であったサプライチェーン回復は想定以上のペースで進捗している一方、夏場の電力供給については、依然予断を許さないものの、東京電力のピーク時の供給量予想が大幅に高まったこと、企業や個人の節電へ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。設備投資は、海外需要や生産設備が毀損した企業の復旧に向けた機械設備にも支えられ、4~6月の機械受注見通しは前期比+10.4%の大幅増が見込まれている。短観等の企業の設備投資計画も上方修正傾向にあり、当面底固い動きが予想される。
- 輸出は、先行指標となる海外製造業景況感、特に中国や韓国における足許の鈍化が懸念されるものの、海外需要全体としては依然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につれて、輸出も徐々に回復に向かうものと予想される。
- 個人消費は、足許過度な自粛ムードの緩和により持ち直している。雇用も短観における先行きの雇用判断DIが回復していることや新規求人数が改善していることから持ち直しが期待できるが、公務員給与の引き下げや子育手当の削減などもあり、所得環境は厳しい状況が続くことから、個人消費は緩やかな回復にとどまろう。
- 今後、復興需要により、政府固定資本形成、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が、第3次補正予算の編成が秋口以降に大きくずれ込む可能性が高いことや、瓦礫処理の進捗が進んでいないことなどから、本格的な押し上げ効果は年明けから来年度以降にずれ込む可能性が高まっている。

物価

- 5月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比+0.6%(前月:同+0.6%)とエネルギー価格の押し上げ幅が低下したものの、半耐久財や耐久財などの伸び率が前月から上昇したことで、全体としては前月並みの伸びとなった。食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価は前年比+0.1%(前月:同0.1%)となった。今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、引き続きエネルギーや食品価格等の寄与により下げ止まりが見込まれるものの、マクロの需給ギャップが大きい中で、8月のCPI基準改定の影響もあり、年度内でのプラス幅拡大は限定的と思われる。

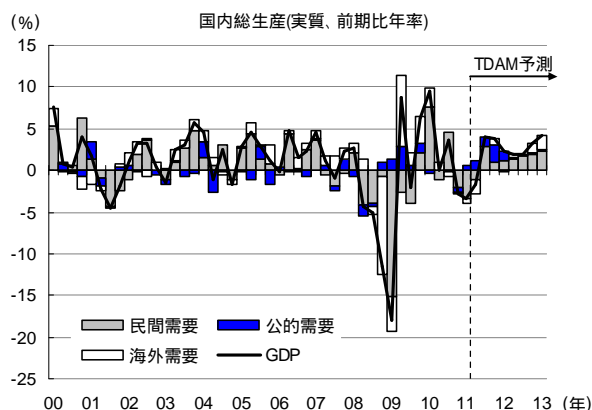
【経済予測表】

	2009年度		2010年度		2011年度 (TDAM予測)		2012年度 (TDAM予測)	
	前年比(%)	寄与度(%)	前年比(%)	寄与度(%)	前年比(%)	寄与度(%)	前年比(%)	寄与度(%)
実質国内総生産(GDP)	▲ 2.4	-	2.3	-	0.4	-	2.8	-
国内需要	▲ 2.7	(▲ 2.7)	1.5	(1.4)	0.9	(0.9)	2.3	(2.3)
民間需要	▲ 5.0	(▲ 3.9)	1.9	(1.4)	0.0	(0.0)	2.2	(1.6)
民間最終消費支出	-	(0.0)	0.8	(0.5)	▲ 0.8	(▲ 0.4)	1.0	(0.5)
民間住宅	▲ 18.2	(▲ 0.6)	▲ 0.2	(0.0)	3.5	(0.1)	3.7	(0.1)
民間企業設備	▲ 13.6	(▲ 2.1)	4.3	(0.5)	2.7	(0.4)	6.8	(1.0)
公的需要	5.2	(1.2)	0.0	(0.0)	3.6	(0.9)	2.8	(0.7)
財貨・サービスの純輸出	-	(0.3)	-	(0.9)	-	(▲ 0.5)	-	(0.5)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	(▲ 1.5)	17.0	(2.3)	1.6	(0.3)	6.6	(1.1)
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	(1.8)	11.0	(▲ 1.4)	6.7	(▲ 0.8)	5.3	(▲ 0.6)
名目国内総生産(前年比)	▲ 3.7		0.4		▲ 1.1		2.3	
デフレーター(前年比)	▲ 1.3		▲ 1.9		▲ 1.5		▲ 0.5	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	▲ 9.2		9.0		▲ 1.1		6.7	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 1.6		▲ 0.7		0.4		0.3	

出所: 内閣府、経済産業省、総務省、Bloomberg より TDAM 作成

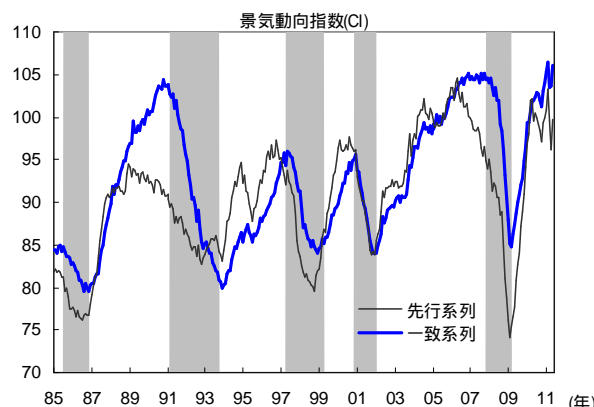
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDP は 11 年度 2Q からはプラス成長となる見通し



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は、先行系列が上昇



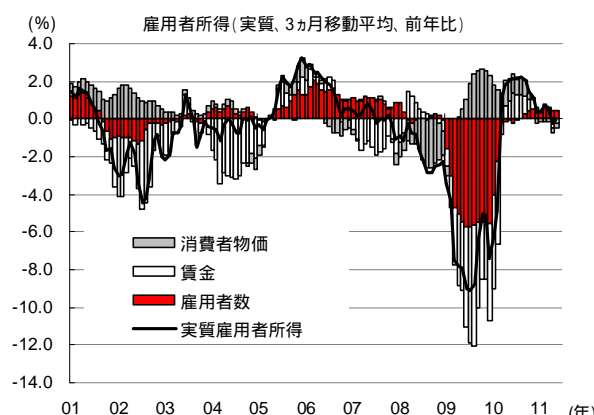
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数に持ち直しの兆し



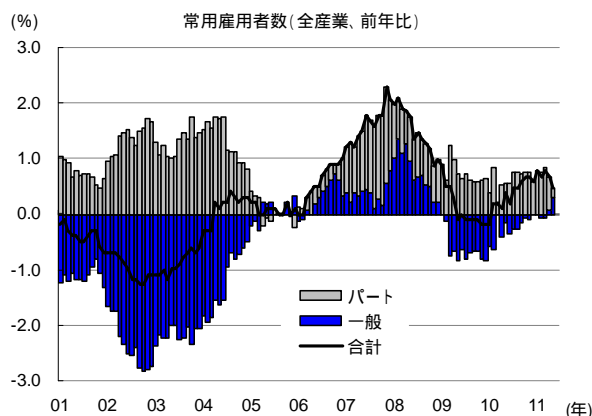
注: 雇用者数における季節調整値は、毎年遡って改定しており一部連続性が途切れている。
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

物価寄与の剥落で、実質雇用者所得は伸び鈍化



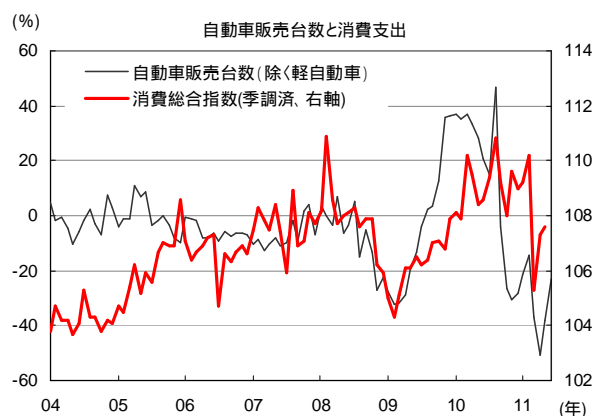
出所: 厚生労働省、総務省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用の増加はパートの増加によるもの



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

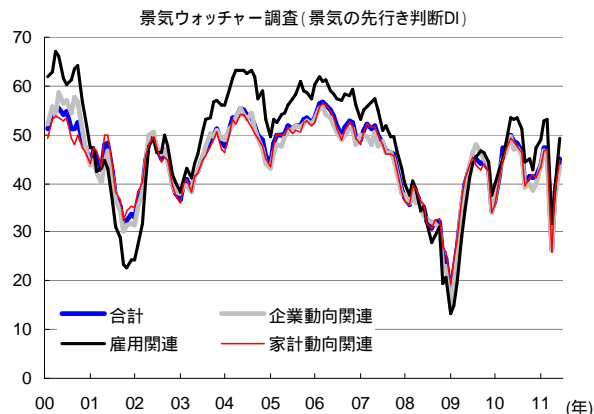
供給不足に加え、消費マインドの悪化もあり、消費は低迷



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

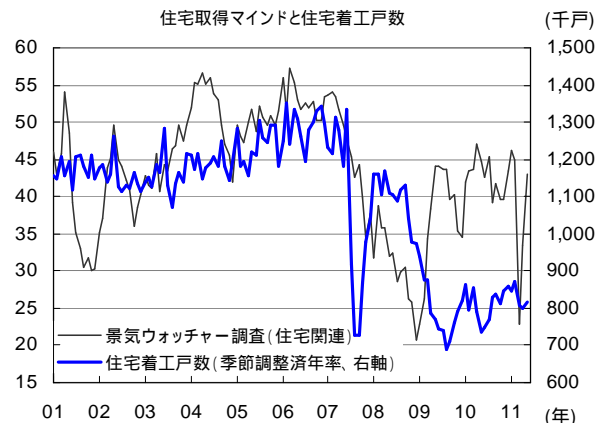
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

震災の影響は依然残るもマインドは大きく改善



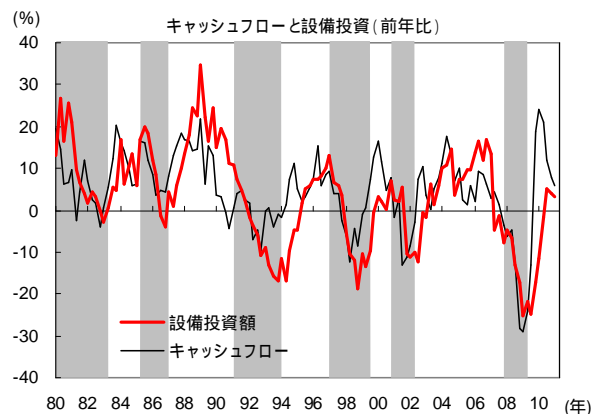
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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、Bloomberg より TDAM 作成

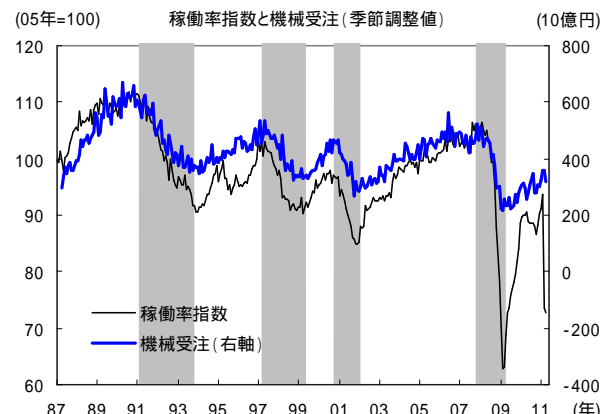
キャッシュフローの改善進み、設備投資もようやく前年増へ



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、FACTSET より TDAM 作成

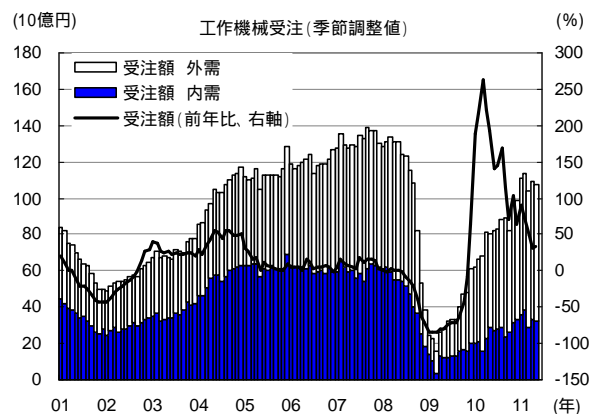
稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



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、Bloomberg より TDAM 作成

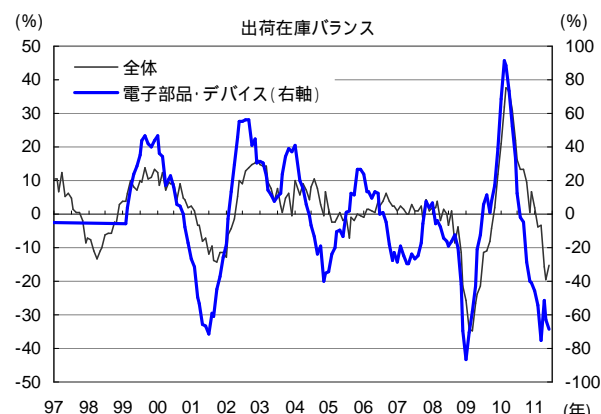
工作機械受注の増加は海外向けが牽引



注: 季節調整は TDAM による。

出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

出荷在庫バランスは、今後、出荷増在庫減で改善に向かう見通し

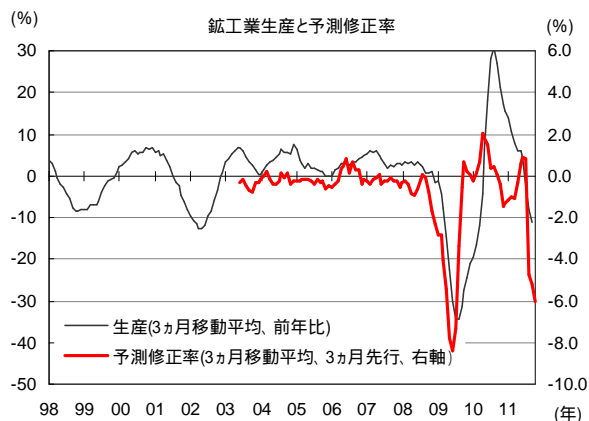


注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。

出所: 経済産業省、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

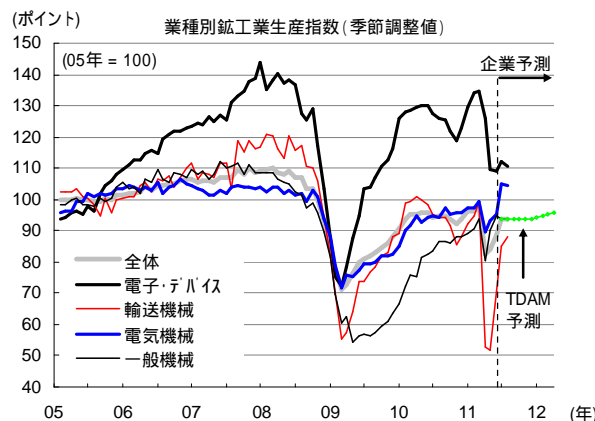
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



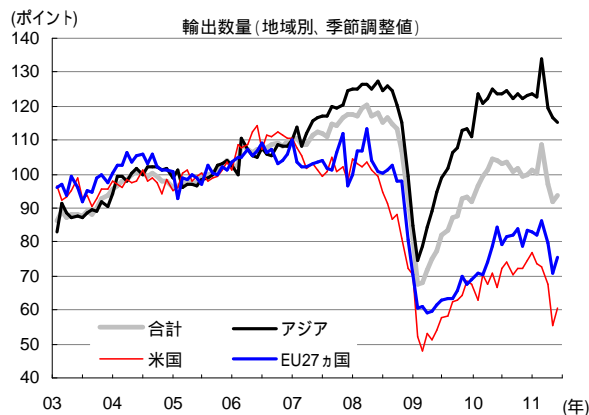
出所: 経済産業省、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

生産は震災前の水準に向けて足許急回復



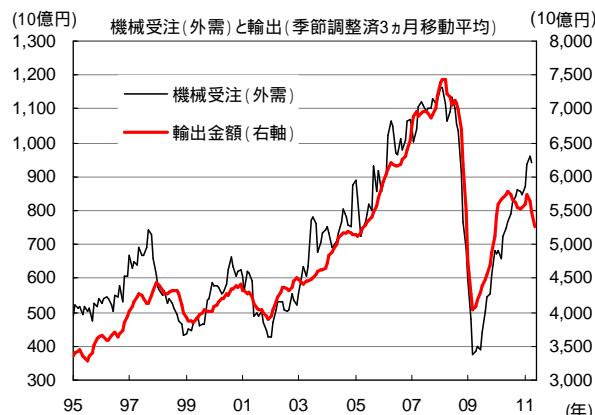
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

輸出は生産の回復から底打ちの兆し



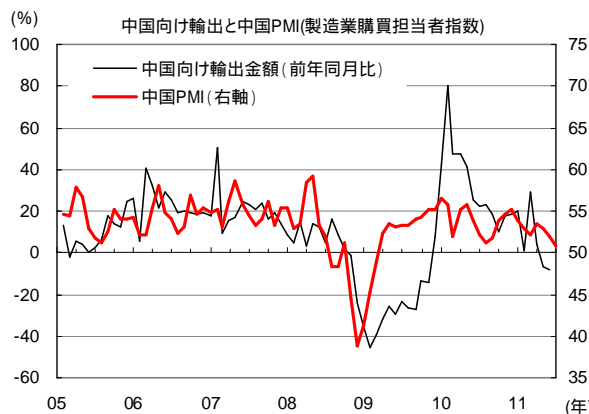
注: 季節調整は TDAM による。
出所: 財務省、Bloomberg より TDAM 作成

依然、海外からの底堅い機械需要が輸出を下支え



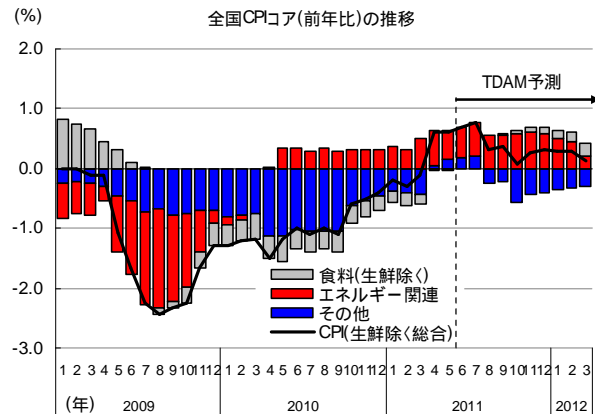
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

震災の影響と中国経済の減速で、中国向け輸出も足許伸び鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

CPI コアは足許プラス圏に上昇するも、CPI 算出の基準改定もあり、年度内の上昇は限定的



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

一時的な下押し要因が剥落するものの、製造業の改善鈍化と住宅価格の下落で、緩慢なペースの景気回復が継続。

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に加え、企業の雇用判断においても中小企業中心にやや停滞気味であることから、当面力強い回復は期待しにくい。個人消費は、雇用者所得の伸びがさえないものの、足許のガソリン価格の調整、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、緩やかながらも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建築コストの上昇や雇用の鈍い回復を受けて過去最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。
- 企業部門は、一時的な日本の震災の影響や竜巻などの要因の他、資源高による家計の購買力の低下や企業採算の悪化などを受けて製造業の受注見通しを中心に大きく減速しており、当面緩やかな生産調整が予想される。ただし、徐々に一時的な要因が剥落することに加え、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、回復基調は維持されるものと思われる。
- 輸出についても、足許アジアを中心とした新興国の旺盛な需要にやや鈍化の兆しがあるものの、為替ドル安効果もあり、回復基調を維持するものと予想する。

物価

- 5月の消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、前年比+1.5%と前月+1.3%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	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	1.9	1.9	3.4	3.9	1.9	▲ 0.0	▲ 2.6	2.9	2.5
個人消費	1.9	2.2	2.4	4.0	2.2	1.8	2.4	3.6	2.4	▲ 0.3	▲ 1.2	1.7	2.6
設備投資	7.8	17.2	10.0	7.7	2.0	5.2	7.0	10.1	6.7	0.3	▲ 17.1	5.7	6.7
住宅投資	▲ 12.3	25.6	▲ 27.3	3.3	▲ 1.9	▲ 2.1	2.2	3.0	▲ 18.7	▲ 24.0	▲ 22.9	▲ 3.0	▲ 2.4
在庫投資	80.8	24.7	52.6	▲ 105.2	39.5	29.3	50.0	▲ 10.0	▲ 31.7	▲ 65.4	▲ 75.5	175.8	37.6
純輸出	▲ 338.4	▲ 449.0	▲ 505.0	▲ 397.7	▲ 392.5	▲ 441.8	▲ 483.0	▲ 467.3	▲ 654.9	▲ 504.1	▲ 363.0	▲ 422.5	▲ 446.2
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 1.7	▲ 5.8	0.3	▲ 0.2	▲ 3.3	1.3	2.8	1.6	1.0	▲ 1.2
名目国内総生産	4.8	3.7	4.6	3.5	3.9	5.5	6.9	4.9	4.9	2.2	▲ 1.7	3.8	4.7

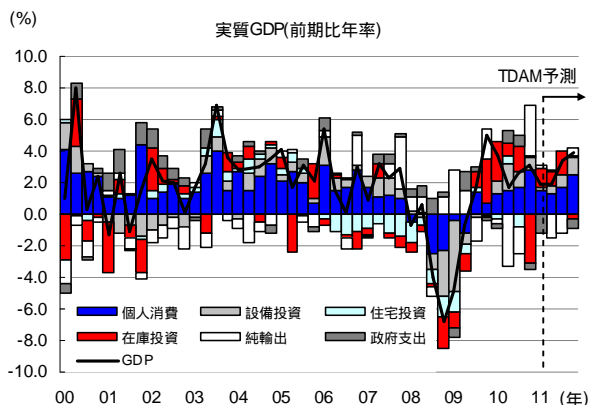
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	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	2.4	3.0	3.2	2.8	2.3	2.4	2.6	2.8	-	-	-	-	-
CPIコア	1.3	0.9	0.9	0.7	1.1	1.5	1.6	1.7	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	1.2	1.0	0.5	0.4	1.6	1.6	1.7	1.8	2.4	2.2	2.2	0.8	1.7

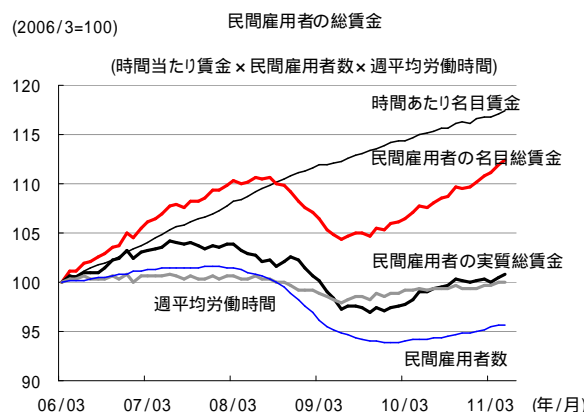
出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

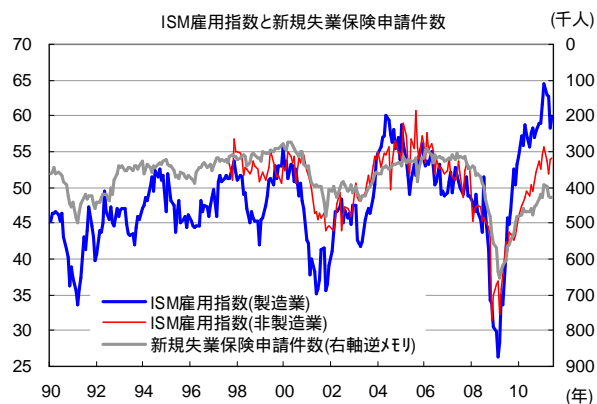
GDP は穏やかながら回復が継続する見込み



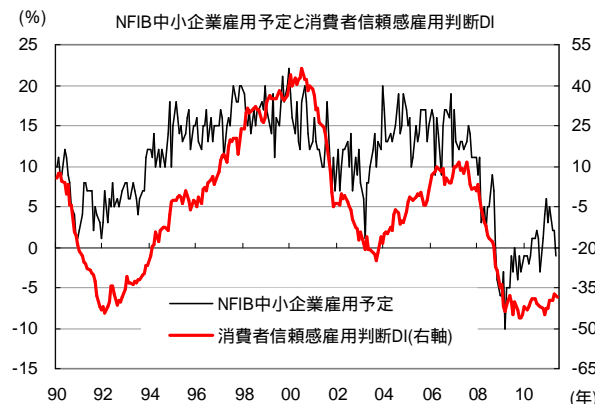
雇用所得環境は緩やかに改善



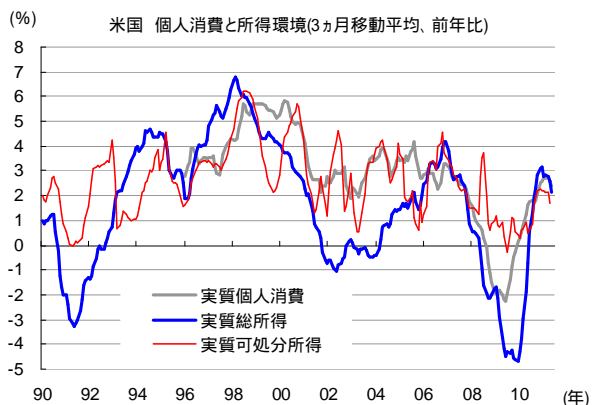
製造業中心に大企業の雇用見通しの改善は頭打ち



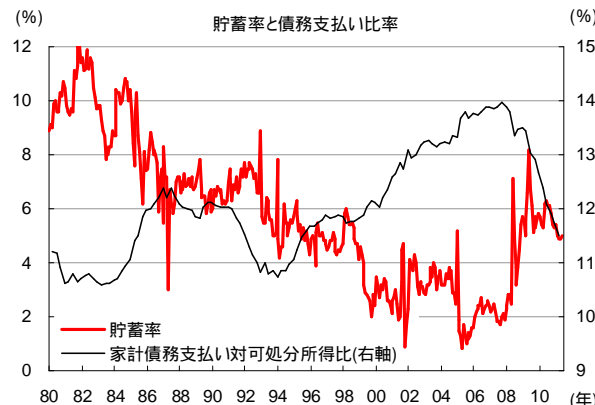
中小企業の雇用見通しは改善基調も足踏み



賃金所得の増加に伴い、可処分所得は増加傾向

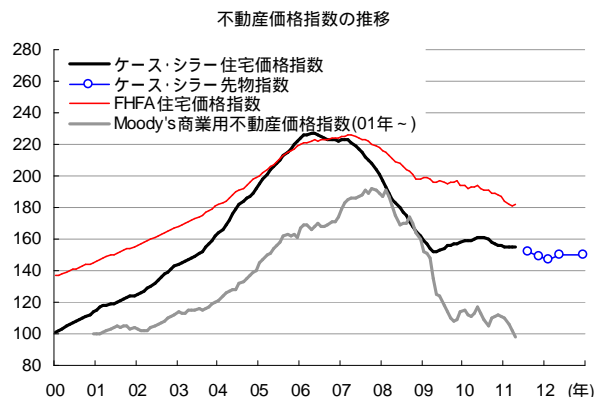


債務支払い比率は引き続き低下傾向



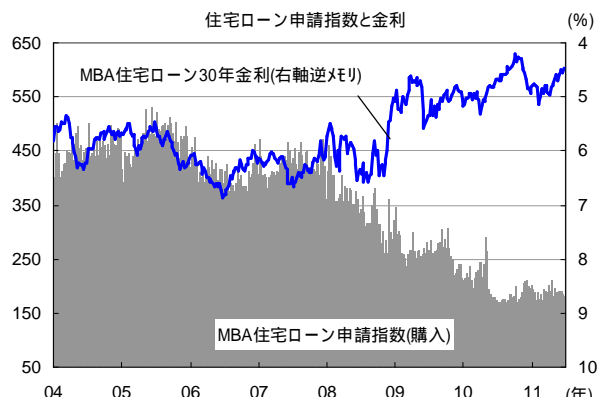
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅価格は足許やや持ち直しも、先物指数は下落を示唆



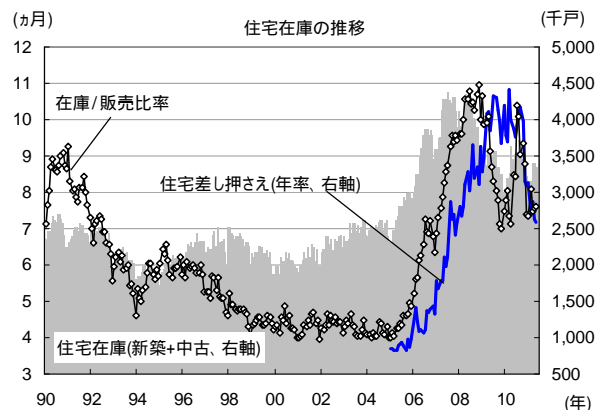
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: BloombergよりTDAM作成

ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は低迷



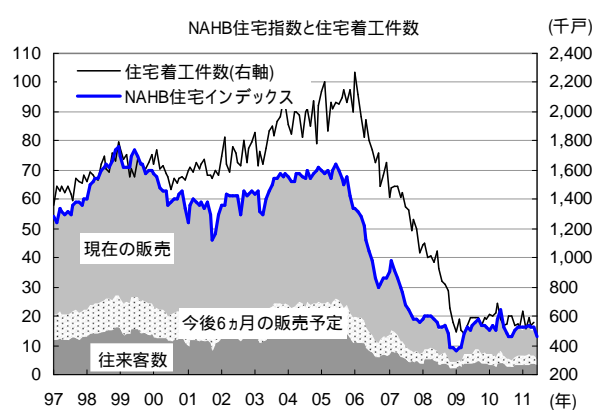
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: BloombergよりTDAM作成

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



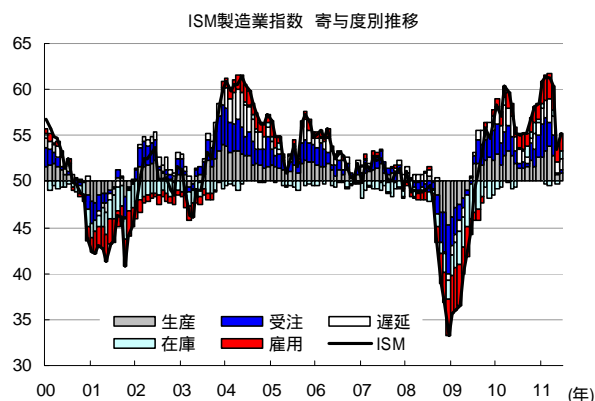
出所: BloombergよりTDAM作成

住宅業界の見通しは再び低下



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

製造業景況感は先月の急低下からやや持ち直し



出所: BloombergよりTDAM作成

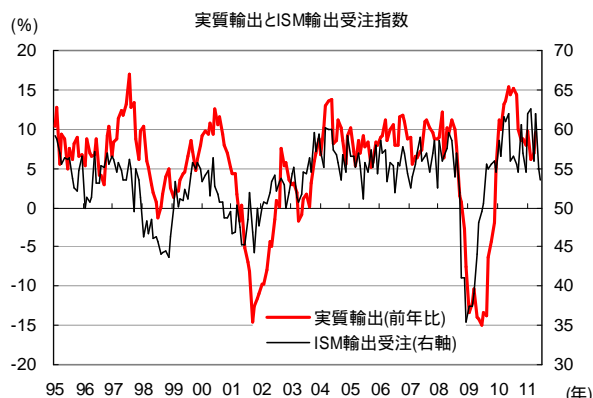
好調であった自動車販売は足許低迷



注: 米コファレンス・ボート(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: BloombergよりTDAM作成

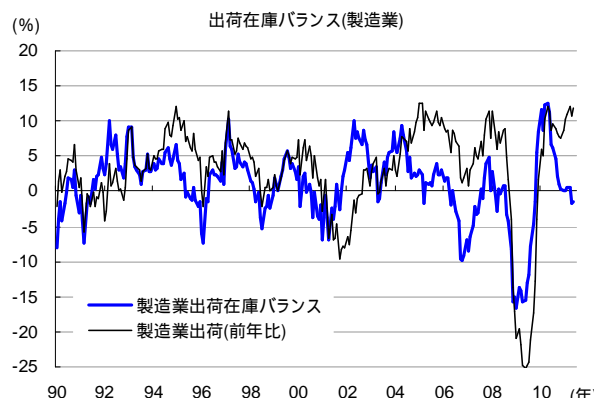
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

先行指標は輸出の減速を示唆



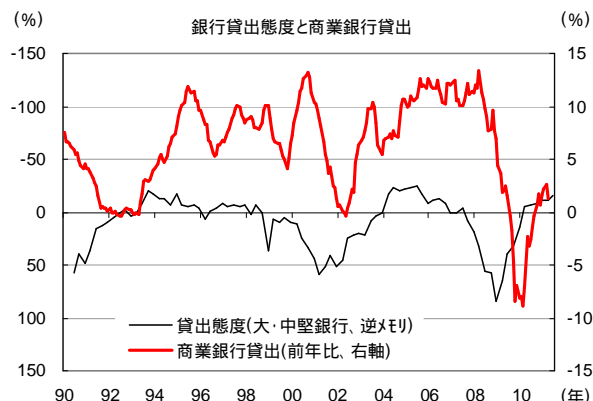
出所: Bloomberg より TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは鈍化傾向



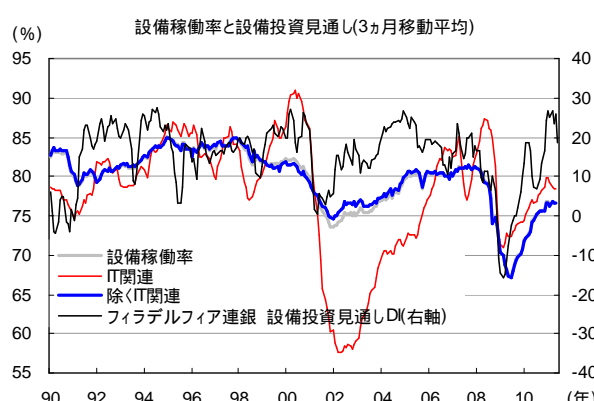
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貸出態度が緩和に転じ、貸出も前年比で増加



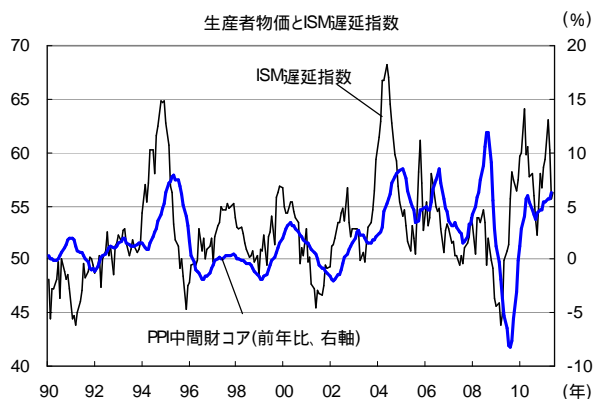
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
出所: FRB より TDAM 作成

サプライチェーンの混乱を受けて稼働率の改善は足踏み



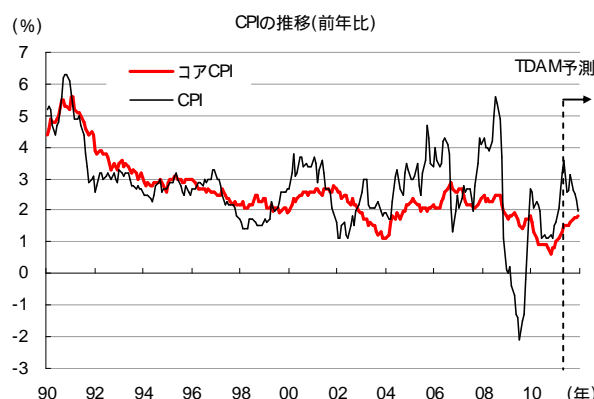
出所: Bloomberg より TDAM 作成

遅延指数は川上のインフレ圧力緩和を示唆



出所: Bloomberg 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: 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. ユーロ圏経済

企業部門中心に改善ペースは緩やかに鈍化する見通し。

景気

- 企業景況感は、ドイツをはじめ主要国では依然水準は高いものの、頭打ちから鈍化傾向となりつつある。足許の原油高やユーロ高に加え、中国をはじめとした新興国需要にもやや鈍化の兆しが見られ、輸出企業中心に減速感が出始めている。
- 一方、雇用環境も、5月のユーロ圏失業率は9.9%と3ヵ月変わらず、昨年4月、5月(10.2%)をピークに僅かながら低下しているものの、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、ドイツ中心に消費マインドは改善傾向を示しているが、商品価格の上昇による購買力の低下や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、ユーロ圏経済における最大のリスク要因となっている。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、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。ユーロ圏財務相はギリシャが追加の赤字削減策を6月末に議会で可決して成立させることを条件に、7月3日に臨時開催した財務相理事会で120億ユーロの融資を承認した。また、2012年以降の資金調達額の不足分に対応するために、第2弾のギリシャ支援策を策定することも表明した。ただ、ギリシャ支援の第2弾が決まっても、それはギリシャの資金繰りをしばらく保証するだけで、ギリシャの財政状況を改善させるものではなく、新たな時間稼ぎの手段にすぎない。

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6月)は前年比+2.7%と前月から変わらずで、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7ヵ月連続で上回った。足許、原油価格はやや調整しており、年後半にかけて前年比ベ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、緩やかながら上昇が見込まれる。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

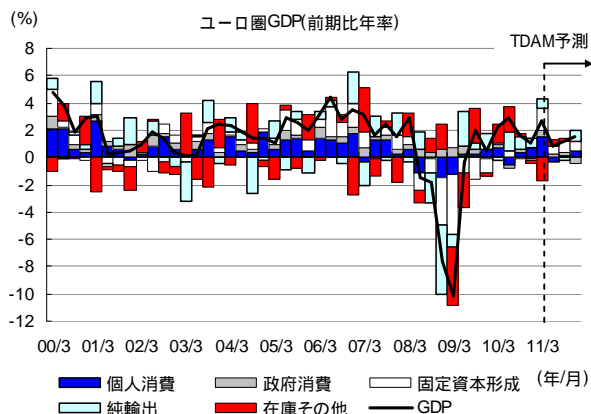
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2009年	2010年		2011年予			2009年	2010年		2011年予				
		上期	下期	上期予	下期予	上期		下期	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	▲4.0	1.7	1.0	0.9	1.7	0.9	0.7	▲4.0	1.7	1.0	0.9	1.7	0.9	0.7
内需	▲3.3	0.9	0.7	0.4	1.1	0.7	0.5	▲3.3	0.8	0.7	0.4	1.1	0.7	0.5
消費	▲1.0	0.6	0.3	0.2	0.9	0.5	0.3	▲0.6	0.3	0.2	0.1	0.5	0.3	0.2
政府支出	2.5	0.4	0.1	0.0	0.8	0.9	▲0.2	0.5	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	▲0.1
機械設備投資	▲11.2	▲2.0	▲0.3	0.0	3.4	2.8	1.9	▲2.4	▲0.4	▲0.1	0.0	0.6	0.5	0.4
在庫その他	▲64.6	61.0	20.6	9.8	▲17.7	▲6.2	1.0	▲0.8	0.8	0.6	0.3	▲0.2	▲0.3	0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	▲0.8	0.8	0.3	0.5	0.6	0.2	0.2
輸出	▲13.1	11.1	6.6	5.2	6.8	2.6	2.6	▲5.8	4.4	2.7	2.2	3.0	1.2	1.2
輸入	▲11.8	9.2	6.1	4.1	5.7	2.2	2.4	5.1	▲3.6	▲2.4	▲1.7	▲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

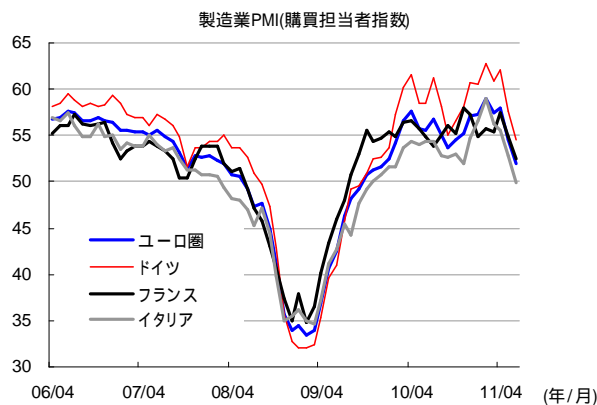
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認い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



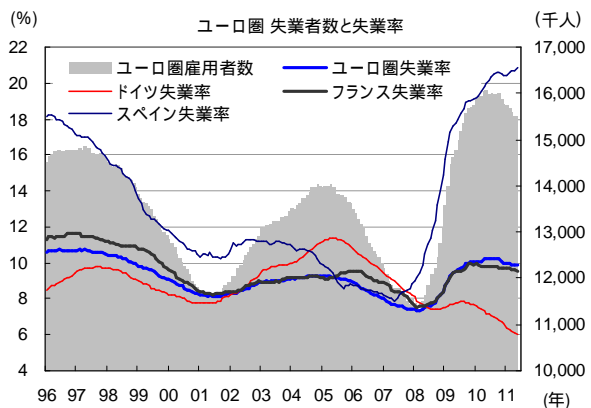
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は足許で減速



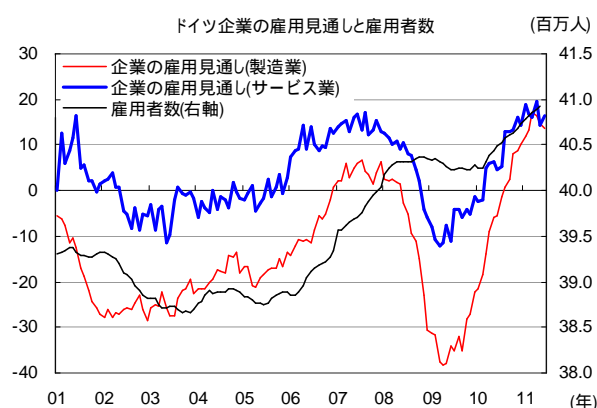
出所: Bloomberg より TDAM 作成

スペインでは再び悪化も、ユーロ圏の雇用環境は穏やかに改善



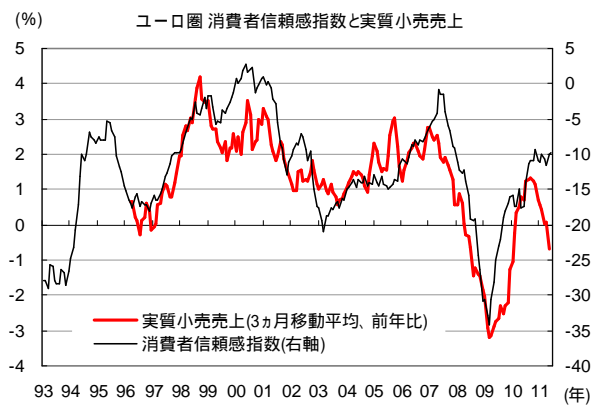
出所: Bloomberg、トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは頭打ちも高水準で推移



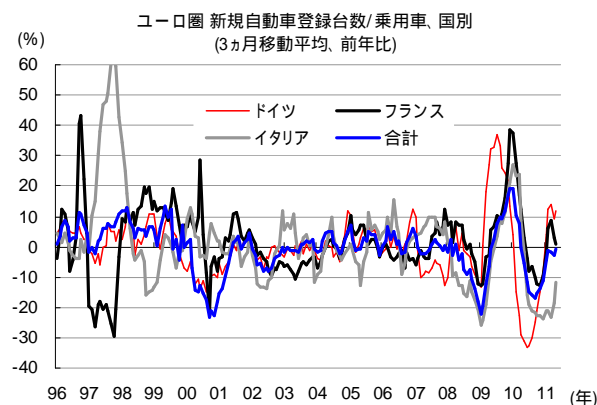
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価上昇や増税を受けて、個人消費は低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

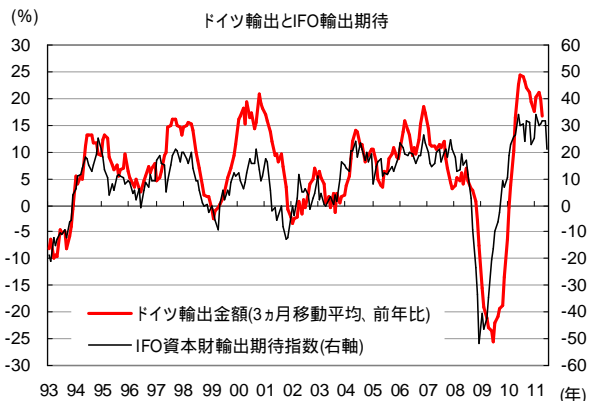
ドイツ中心に自動車需要は持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

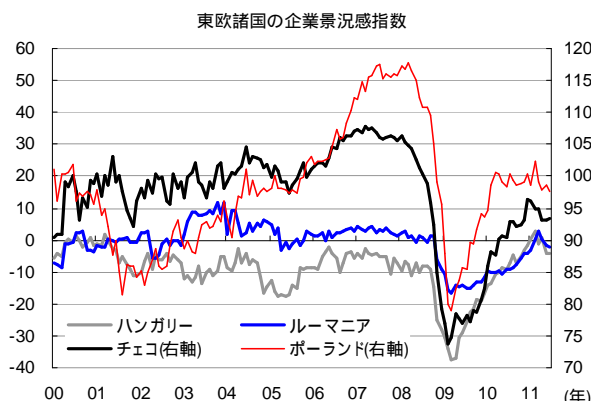
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ輸出期待は足許頭打ちも高水準で推移



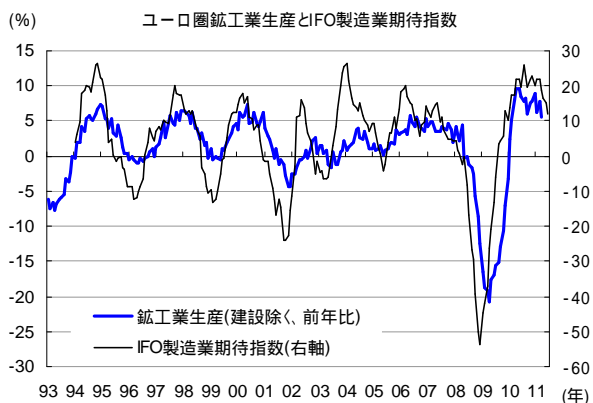
出所: Bloomberg より TDAM 作成

緊縮財政を受けて東欧諸国の景況感は足許頭打ち



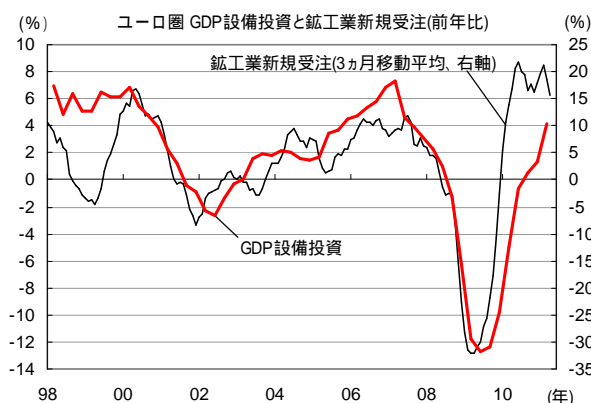
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業の景況感は足許減速も高水準で推移



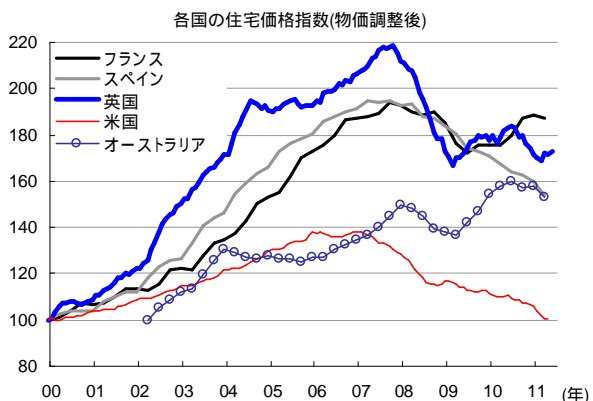
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新規受注の持ち直しで設備投資も底打ち、回復傾向



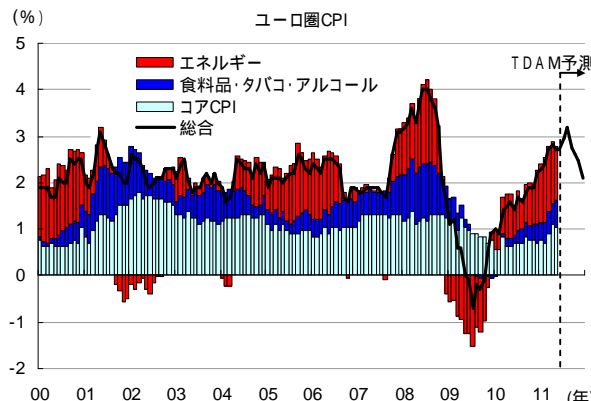
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: Bloomberg より TDAM 作成

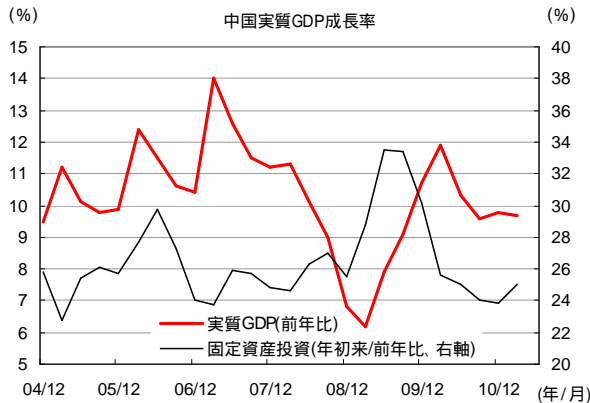
エネルギー価格の安定に伴い CPI は年後半にかけて低下を見込む



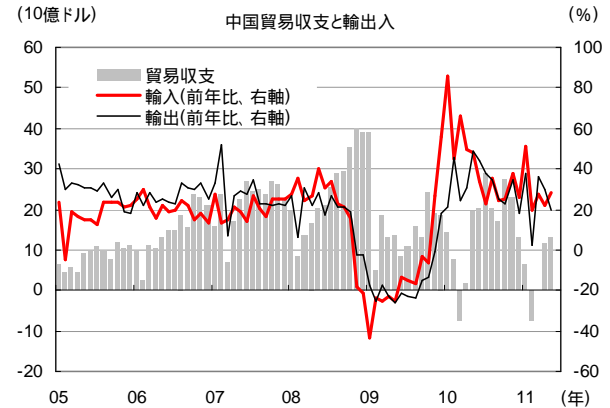
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

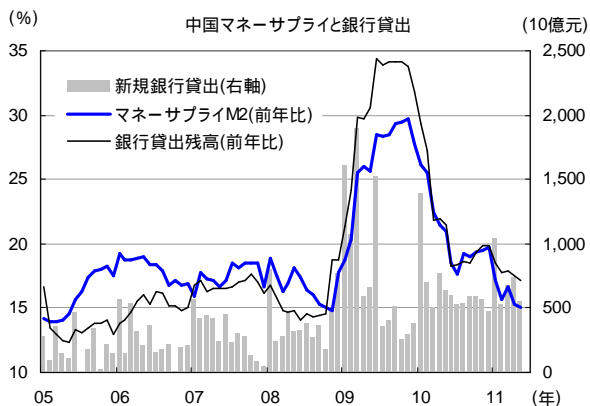
4. (参考) 中国経済および市況関連



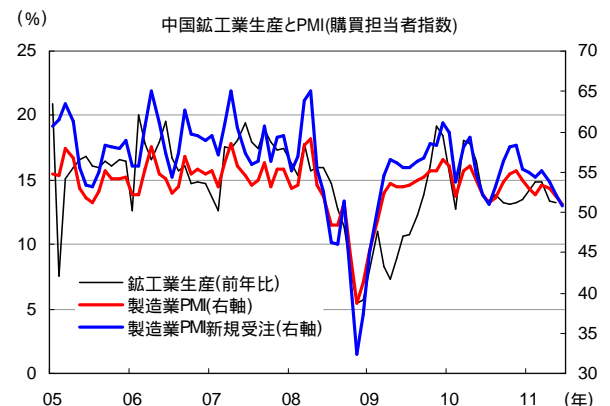
出所: Bloomberg より TDAM 作成



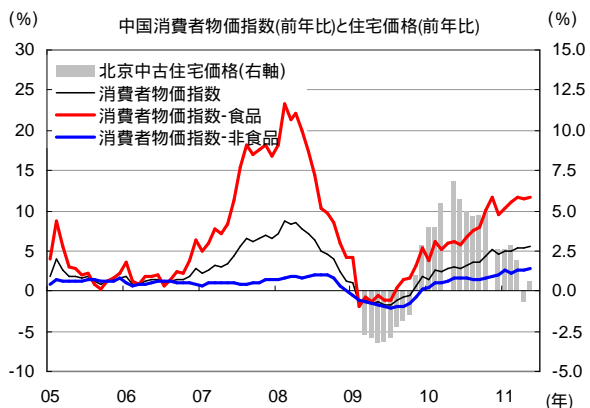
出所: Bloomberg より TDAM 作成



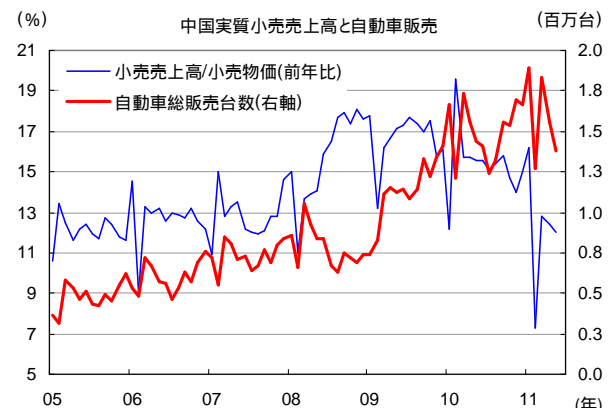
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

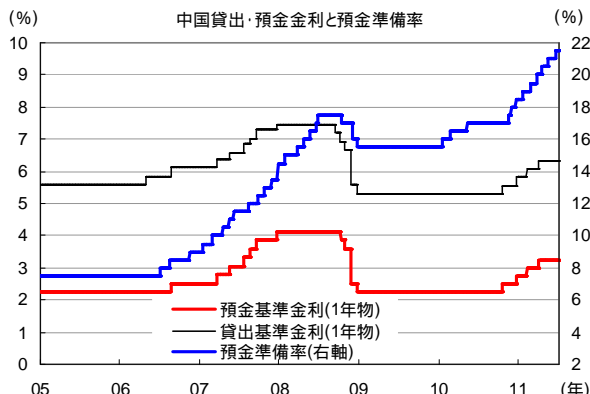


出所: Bloomberg より TDAM 作成

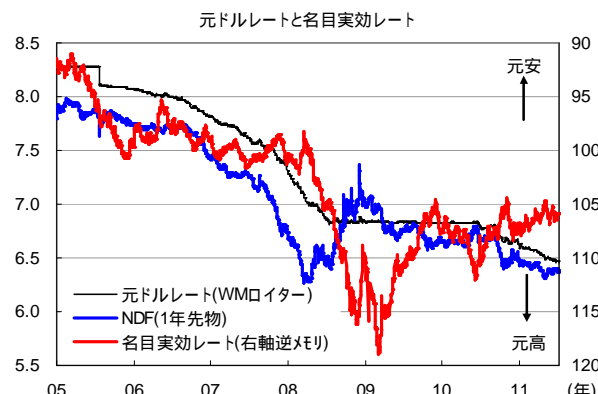


出所: Bloomberg より TDAM 作成

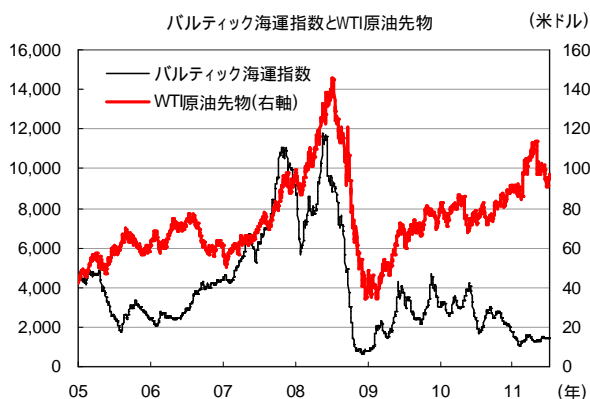
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



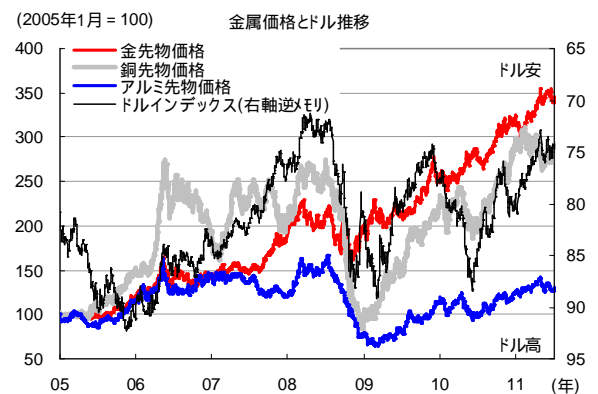
出所: Bloomberg より TDAM 作成



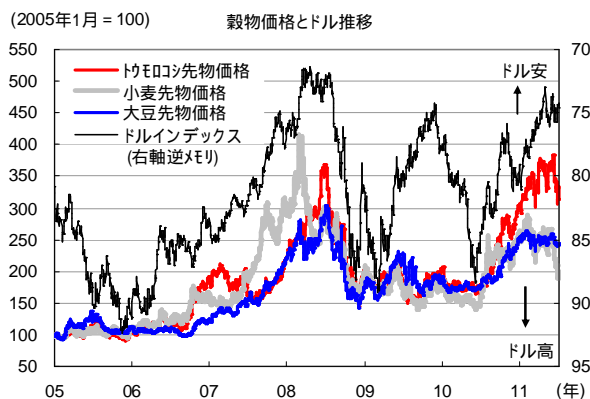
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



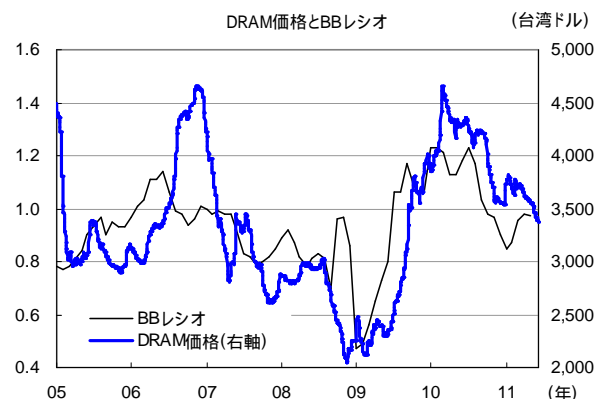
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、レンジでの推移。

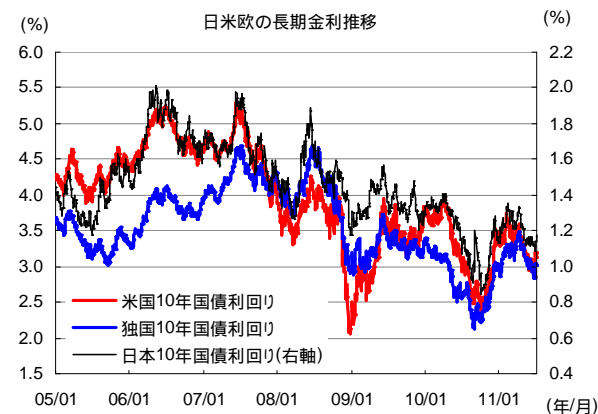
金融政策について

日銀は、6月13～14日の定例会合で、昨年6月に創設した「成長基盤強化を支援するための資金供給制度」の拡充を決定し、資本性を有する投融資、動産・債権担保融資(以下、ABL)、を行う金融機関等に対して、限度額5,000億円の貸出枠を新たに設け、低利で資金供給を行うこととした。震災復興を側面から支援するために追加的な金融緩和措置を講ずることについてはもとより前向きであると考えられる。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

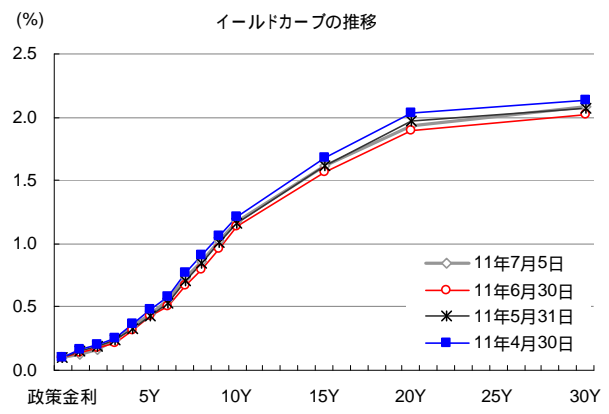
震災により景気の自律的な回復による預貸ギャップの縮小が大きく遠のくなかで、足許海外経済の減速もあり、日銀の大幅な金融緩和政策の長期化観測から、金利への低下圧力がかかりやすいものの、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、政府による国債発行の増加、民間の資金需要拡大、などもあり、国内長期金利は1%台前半でのレンジでの推移が長期化する見通し。

主要国金利は11年5月以降、低下基調へ転換



出所: Bloomberg より TDAM 作成

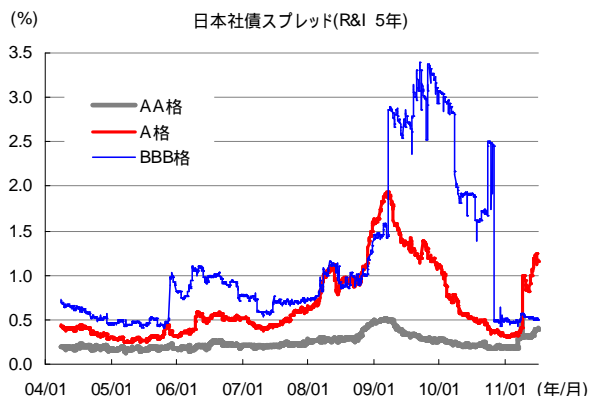
イールドカーブはブル・フラット化



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、社債スプレッドはやや拡大傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

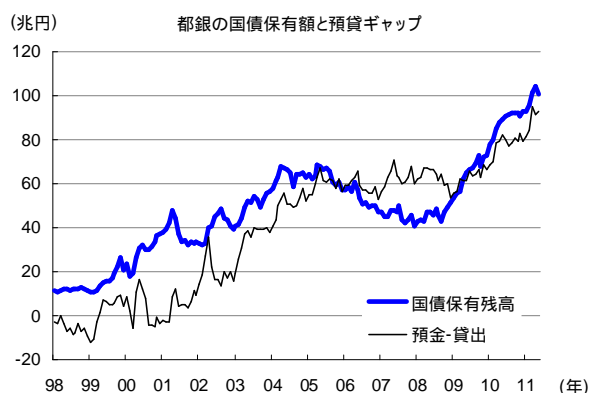
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。

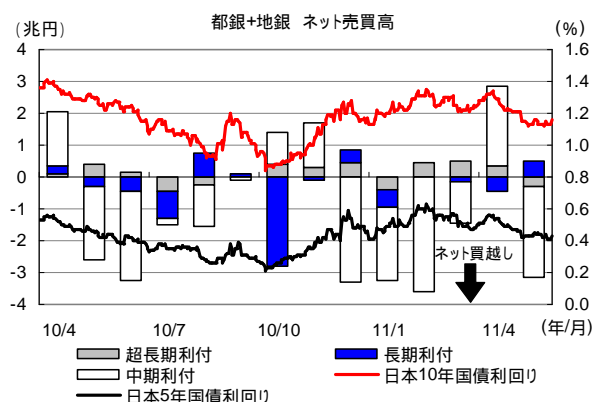
出所: Bloomberg より TDAM 作成

預貸ギャップの拡大にともない都銀の国債保有残高は増加傾向



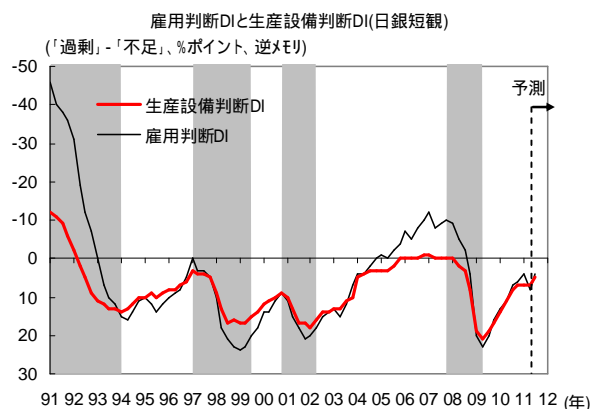
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

銀行は、短期債から中期債への入れ替えて大幅買い越し



出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

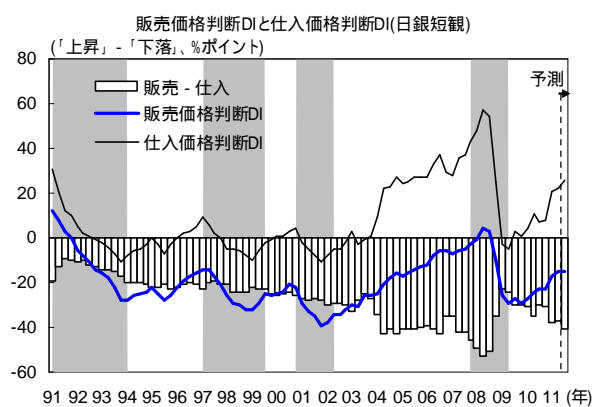
雇用や設備の過剰感は改善継続



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、Bloomberg 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、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。

1-2. 米国債券

長期金利はレンジでの推移。

金融政策について

6月21、22日に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)で、FEDはFFレートの誘導目標を0.00~0.25%に据え置くことを決定した。また、金融政策の先行きについては、これまで同様、「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。また、期間が長い国債を6,000億ドル購入する計画を6月末までに完了し、保有証券の償還元本を再投資する既存方針を維持する一方で、保有証券の規模とその構成を定期的に見直し、適切に調整する旨、表明した。また、「景気減速の背景には、食料・エネルギー価格の高騰や東日本大震災によるサプライチェーンの混乱など一時的要因もある」と指摘し、「今後数四半期で回復ペースは持ち直し、失業率は再び緩やかに低下し始める」との楽観的な見通しを維持している。

世界的にインフレ懸念が台頭していることから、量的緩和の第3弾(QE3)は見送られる可能性が高いが、景気はいまだ楽観できる状況にないため、FEDはQE2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、利上げは来年秋口との見方が大勢になっている。

長期金利

米国経済は、今後も緩慢ながら自律的な回復を継続すると予想するものの、これまでの商品価格の上昇による購買力の低下やインフレ懸念に伴う新興国利上げによる影響もあり、企業景況感中心に回復鈍化の兆しが見られる。当面、景気回復ペースも一段と鈍ることなどから、長期金利も低下圧力がかかりやすい。ただし、水準的には、景気減速を既に相当程度織り込んだとみられることに加え、現在の実質金利の水準を考慮すると低下余地も限定的と思われ、当面レンジでの推移が続くと予想する。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利はレンジでの推移。

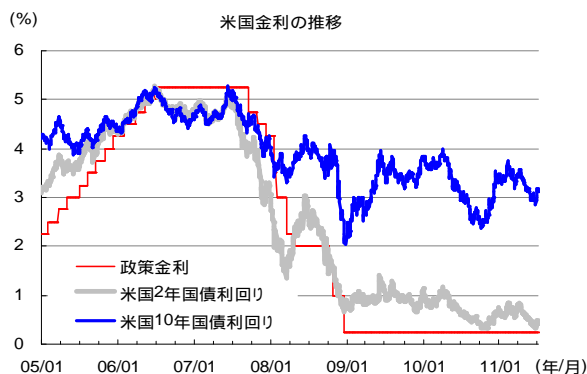
金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は6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。トリシェ総裁は「次回の金利に関する決定について特定のペースは示唆していない」としたものの、1か月後の利上げを示唆する「強い警戒感(strong vigilance)」という表現を用いたことで、市場では7月の理事会での再利上げがほぼ確実になったと受け止められており、資源価格高を背景にインフレ率が高止まりするなか、7月政策理事会において追加利上げを行う見込み。

長期金利

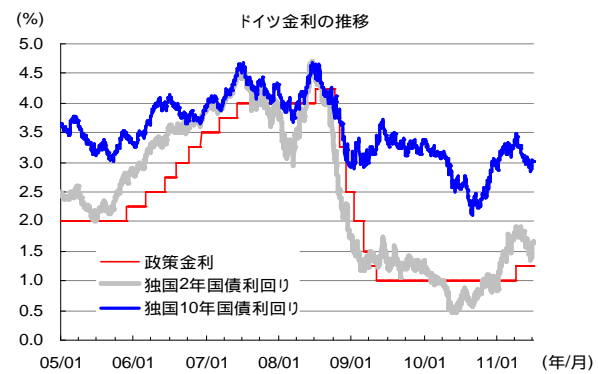
ユーロ圏においては抑制的な財政政策の継続などにより域内需要の回復は緩慢なものにとどまることからコアのインフレ率は落ち着いた推移が見込まれることに加え、周辺国ソブリンリスクへの配慮もあって政策金利の引き上げペースも緩やかになる可能性が高いと思われる。ドイツ経済においては、実体経済に比べ低すぎる政策金利の恩恵で、景気やインフレ期待は上ぶれしやすいものの、内外景気がやや減速気味となることから、長期金利も当面は現行水準での推移を予想する。

(米国) 2年金利は過去最低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

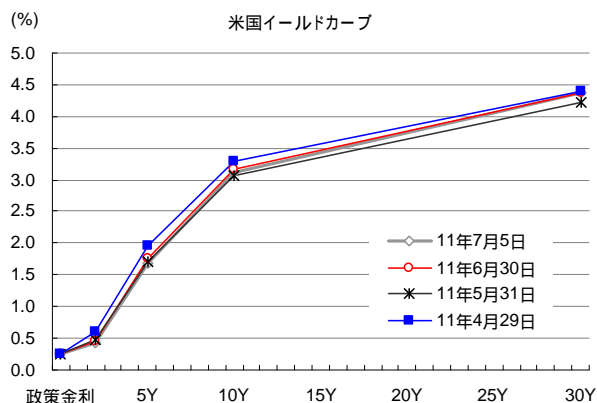
(ドイツ) 2年金利は足許で反転上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

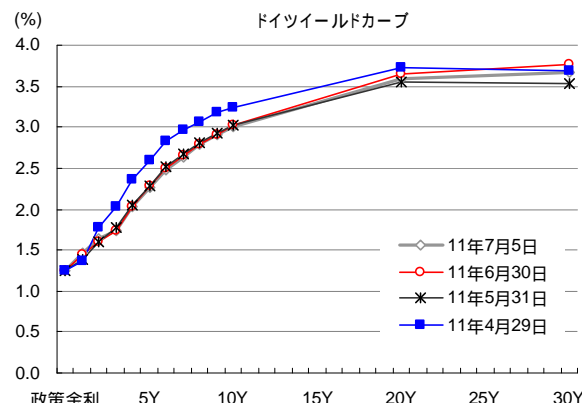
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 中長期中心に金利低下し、ブルスティープ化



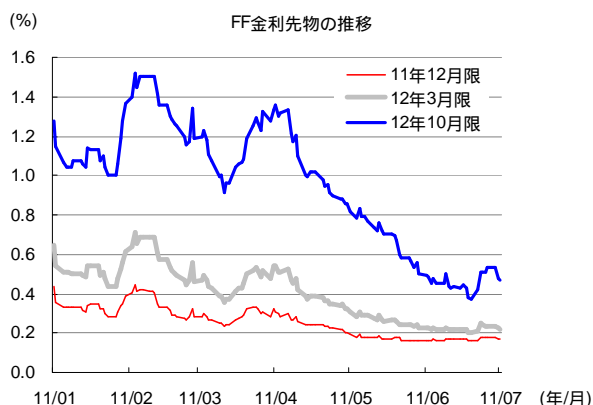
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 中長期中心に金利低下し、ブルスティープ化



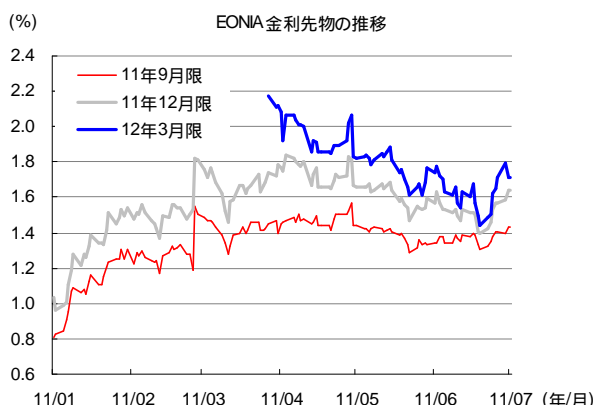
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 市場の利上げ期待は2012 年後半に後ずれ



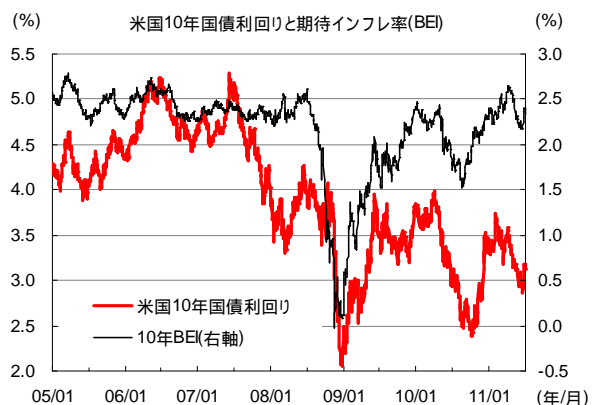
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 市場はECBの連続利上げを織り込む



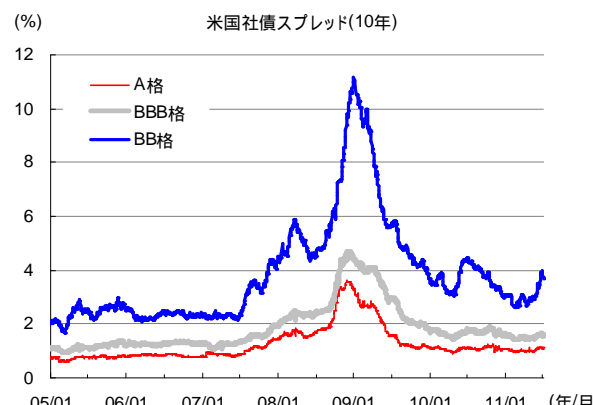
注: EONIAはユーロ圏無担保保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

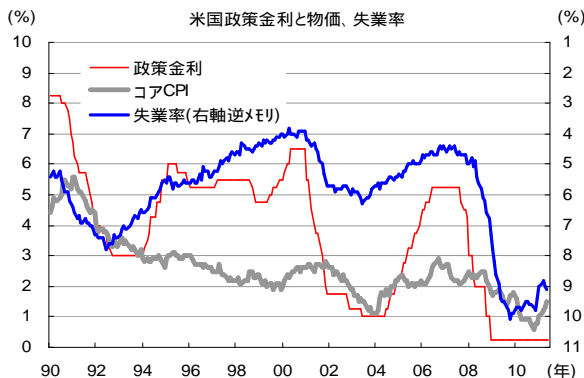
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

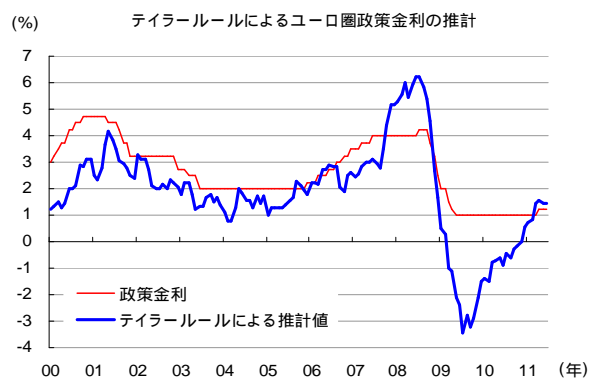
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 失業率、コア CPI はともに穏かながら持ち直し



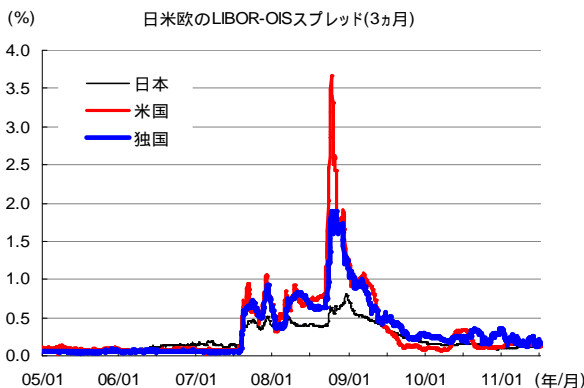
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



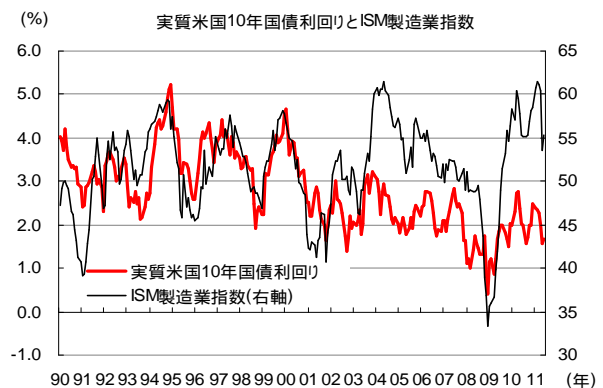
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)×(NAIRU-失業率)
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州でやや上昇



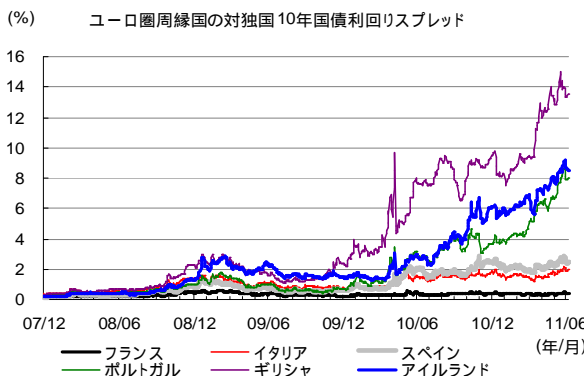
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 製造業景況感の底入れで、実質金利は足許で下げ止まり



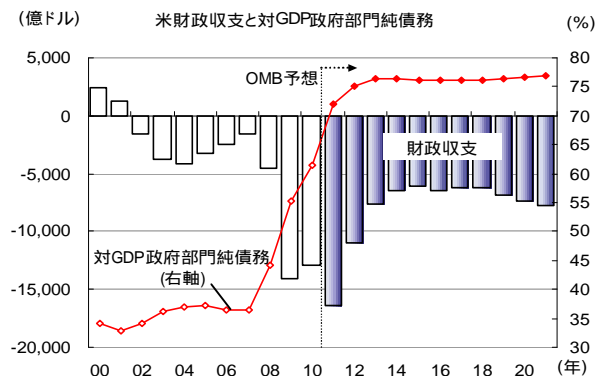
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 足許でやや安定化も対独スプレッドは拡大基調



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

震災の影響と海外経済の調整で当面は上値の重い展開。

〔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、震災後3～5月の3ヵ月で2兆円以上を買い越した。ただ、6月(4週目まで)は1,303億円の売り越しと世界的な景気減速懸念を背景に2010年8月以来10ヵ月ぶりの月間売り越しとなった。

一方、2010年11月以降売り越しが続いていた信託銀行、都銀・地銀など金融機関は6月(4週目まで)2,169億円の買い越しと久々の買い越しとなった。6月については最近数ヵ月の傾向とは反対に海外勢の売りに対して国内勢の買いという構図となっている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、1.07倍、配当利回りと10年国債利回り差も1.0%程度と、過去比較では依然として低い水準にある。また、予想PERは、震災影響による業績下方修正は一巡したものの、11年度予想ベース(アナリストコンセンサス)では14.9倍、12ヵ月先予想ベースでは13.4倍程度と、過去比較では依然として低水準が続いている。(数値は7月5日現在)

〔業績動向〕

11年度の鉱工業生産を前年比横ばい程度の前提とすると11年度の経常利益は前年比ほぼ横ばい程度と予想される。一方で、会社予想の経常利益は小幅減益、アナリストコンセンサスはほぼ横ばい見通しとなっており、今後は会社予想の上方修正が見込まれる。11年度の予想EPSについて、アナリストコンセンサスは57.7円、弊社でもほぼ同水準の60円を中心として50円～70円程度での着地を予想している。

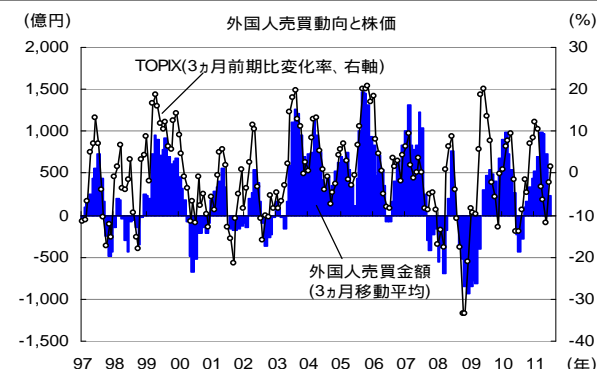
〔株価見通し〕

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、政局の混乱による復旧・復興対策の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たず、積極的には買いつらい状況から当面上値の重い展開が続くと思われる。

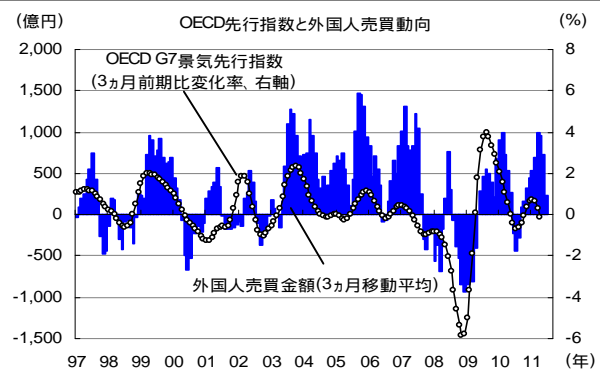
加えて、足許、米国のISM指数や中国PMIなど世界的な製造業景況感が減速を示している。一部、日本の震災や米国の自然災害など一時的で特殊な要因が影響しているものの、幅広い業種で新規受注が低下しており、趨勢的に需要が鈍化していることは確かで、基本的には、これまでの資源高や新興国における金融引き締め効果による影響が大きいものと思われる。各国とも在庫水準自体は過去と比較して積み上がっている状態にはないため深い調整になる可能性も低く、今後、一時的な要因の剥落により多少の水準の修正(上昇)があるかもしれないが、トレンドとして再度上向きとなるまでには、今しばらく時間を要する可能性もあると思われる。

ただし、米国経済は、現行の金融・財政政策のもと好調な企業収益による設備投資の回復や足許のガソリン価格の調整などを下支えに緩慢ながらも景気は回復傾向を持続する見通しである。中国においても足許は新車販売や建機需要の減退、PMIの低下など踊り場に入った可能性はあるものの、2012年に向けた政府支出の拡大も見込まれることから、大きな調整には至らないと見ている。このため、震災による国内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、企業の製造体制と流通環境が回復すれば、年度後半、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。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

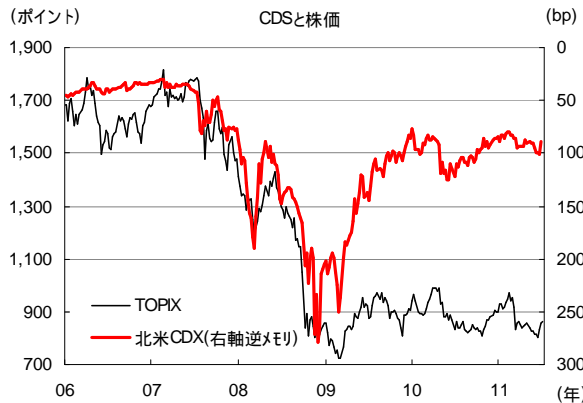


外国人の買い越しが続くが、勢いはやや低下



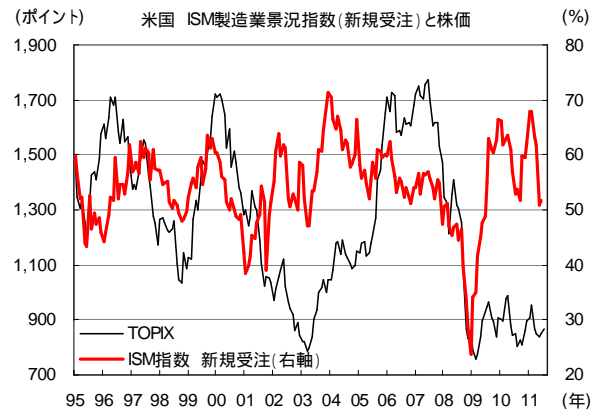
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



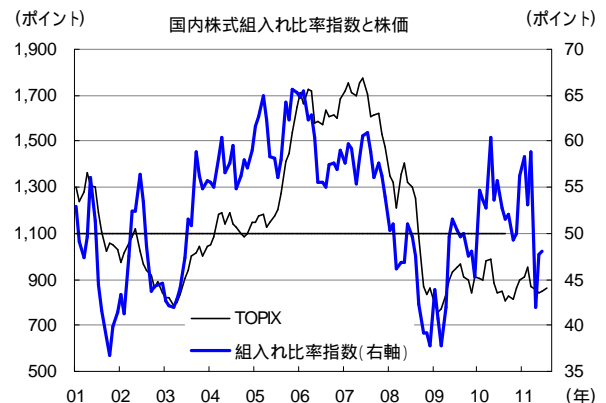
出所: Quick より TDAM 作成

投資家心理は、震災直後に大きく振れた後、横ばい圏で推移



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、足許でやや反転



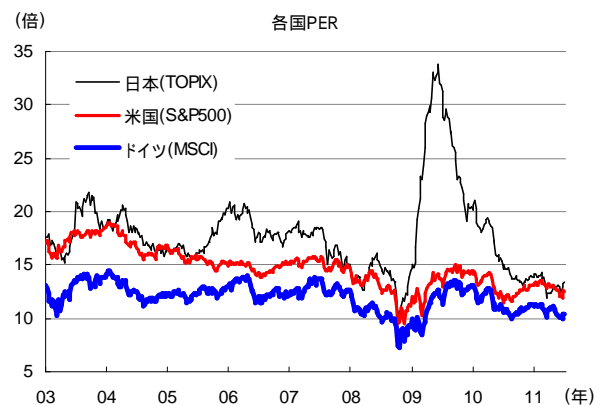
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

日本の相対株価は震災の影響もあり低下傾向



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

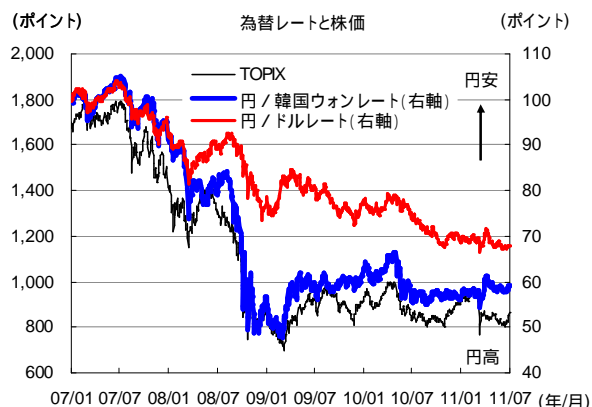
日米の予想 PER はほぼ同水準



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

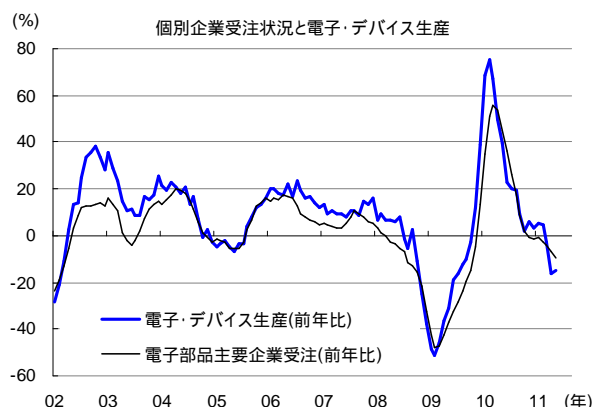
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



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、下期の回復により前年比横ばいに

【2011年度経常増益率(TDAM試算)】

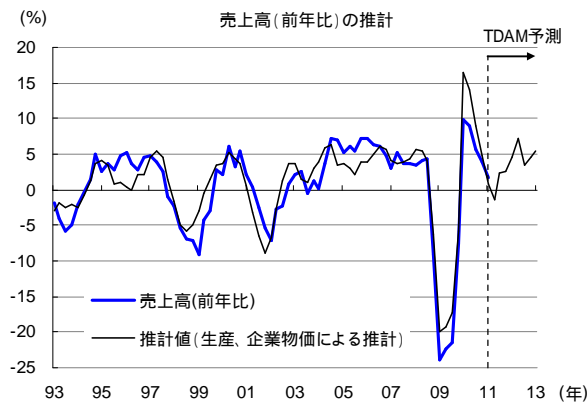
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費+1.0% 限界利益率±0%	固定費 +1.0% 限界利益率 -0.5%
+10.0%	+8.4%	+27.5%	+16.3%
+5.0%	+5.3%	+16.4%	+5.7%
+0.0%	+2.3%	+5.4%	▲5.0%
▲5.0%	▲0.8%	▲5.6%	▲15.7%
▲10.0%	▲3.8%	▲16.6%	▲26.4%

【2012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 ±0%
+15.0%	+11.4%	+48.4%	+37.3%
+10.0%	+8.4%	+37.4%	+26.7%
+5.0%	+5.3%	+26.5%	+16.0%
+0.0%	+2.3%	+15.5%	+5.3%
▲5.0%	▲0.8%	+4.5%	▲5.4%

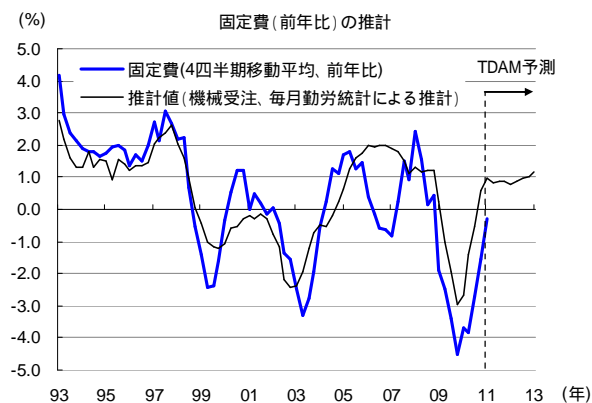
出所: TDAM 予想

売上高は供給制約等から足許低下するも、下期にかけては急回復



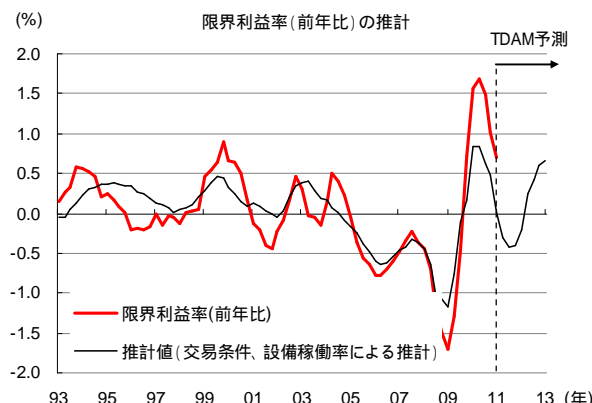
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

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。

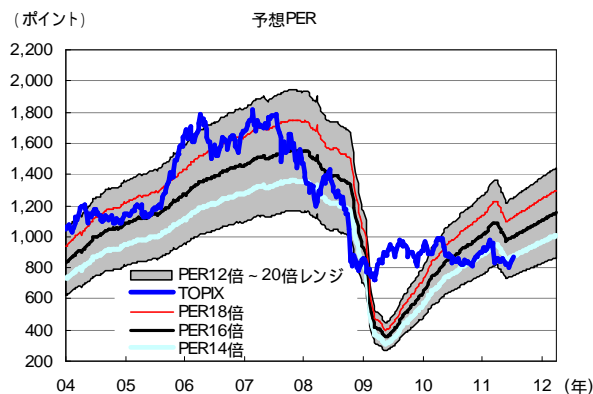
2011 年度の業績予想は会社が小幅減益、アナリストが横ばいを予想

単位: 10億円

	2011年度(予想)				2012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	573,924	+3.0%	576,102	+3.4%	605,520	+5.1%
営業利益	28,452	▲5.8%	30,058	▲0.5%	36,657	+22.0%
経常利益	27,384	▲6.2%	29,233	+0.2%	36,064	+23.4%
税引利益	14,923	+13.3%	16,283	+23.6%	20,898	+28.3%

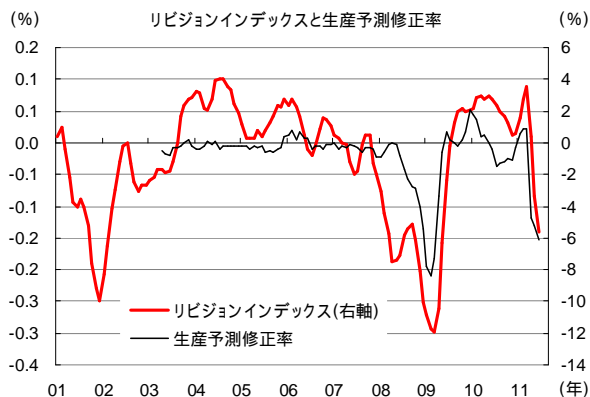
注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、2 月、3 月決算の企業(金融除く)を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

震災影響による業績下方修正は一巡したが、予想 PER はなお低水準



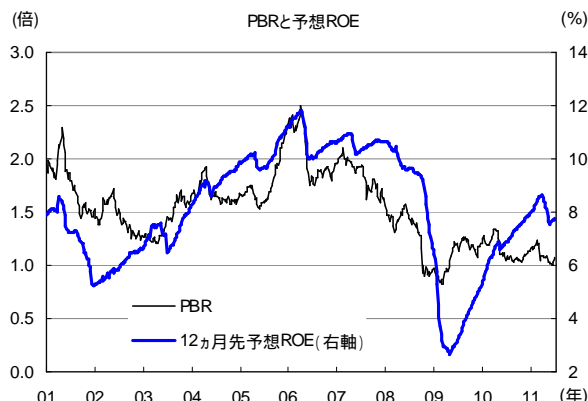
注: 12 ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

生産予測修正率、業績リビジョンともに大きく悪化



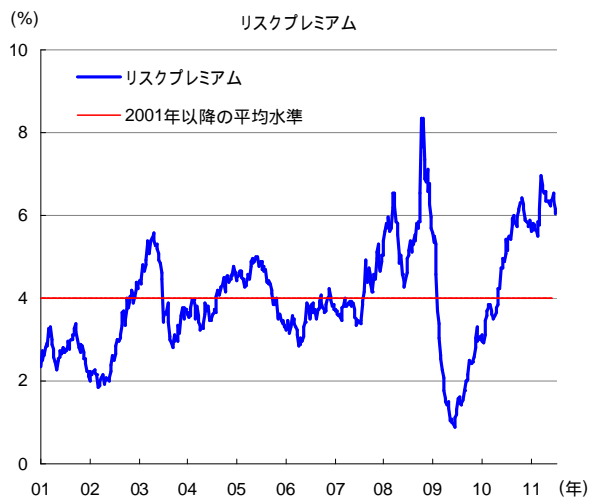
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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高水準



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% (41.1)	6% (49.3)	7% (57.5)	8% (65.8)	9% (74.0)	10% (82.2)
リスク ク プ レ ミ ア ム	2%	1.59	1.91	2.23	2.55	2.87	3.19
	3%	1.21	1.45	1.69	1.93	2.17	2.42
	4%	0.97	1.17	1.36	1.56	1.75	1.95
	5%	0.81	0.98	1.14	1.30	1.47	1.63
	6%	0.70	0.84	0.98	1.12	1.26	1.40
	7%	0.61	0.74	0.86	0.98	1.11	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% (41.1)	6% (49.3)	7% (57.5)	8% (65.8)	9% (74.0)	10% (82.2)
リ ス ク プ レ ミ ア ム	2%	1,310	1,572	1,834	2,095	2,357	2,619
	3%	993	1,192	1,390	1,589	1,788	1,986
	4%	800	960	1,120	1,280	1,440	1,600
	5%	670	803	937	1,071	1,205	1,339
	6%	576	691	806	921	1,036	1,152
	7%	505	606	707	808	909	1,010

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

景気の一時的な調整で当面上値の重い展開。

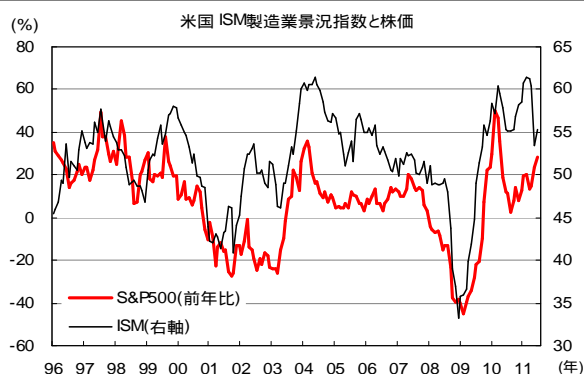
(米国株式)

4~6月決算の企業収益は、S & P500ベースの増益率が期初予想の前年比13.3%から同15.0%と小幅ながらも上方修正傾向にある。2011年暦年の企業収益予想については、現時点で前年比16.9%増益となっており、こちらも上方修正傾向が続いている。企業収益の修正状況を示す企業収益楽観指数についても高水準での推移が続いている。また、12ヵ月先予想EPSについても105.8ドルと上方修正基調が続いており、予想PERは12.5倍と過去との比較で依然としてやや割安な水準にある。

一方、米国景気は、足許、製造業景況感等をはじめ、各種経済指標が予想を下振れて悪化している。一部、日本の震災や米国の自然災害など一時的で特殊な要因が影響しているものの、幅広い業種で新規受注が低下しており、これまでの資源高や新興国における金融引き締め効果による影響で趨勢的に需要が鈍化していることは確かである。各国とも在庫水準自体は過去と比較して積み上がっている状態にはないため深い調整になる可能性は低いと思われるが、トレンドとして再度上向きとなるまでには、今しばらく時間を要する可能性もある。

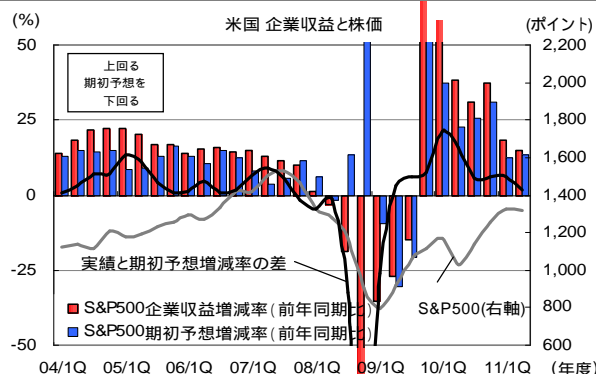
ただし、米国経済は、現行の金融・財政政策のもと好調な企業収益による設備投資の回復や足許のガソリン価格の調整などを下支えに緩慢ながらも景気は回復傾向を持続する見通しである。中国においても足許は新車販売や建機需要の減退、PMIの低下など踊り場に入った可能性はあるものの、2012年に向けた政府支出の拡大も見込まれることから、大きな調整には至らないと見ている。伝統的なバリュエーション(PER、PBR)や世界的な過剰流動性が株価の下支えになる一方、新興国を中心とした世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、下値も限定的と見ている。

株価との連動性の高い米国製造業景況感は急低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

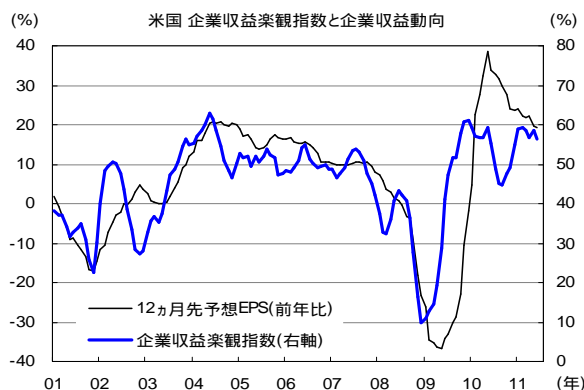
米国4~6月期予想増益率は期初予想+13.3%が+15.0%に上方修正



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

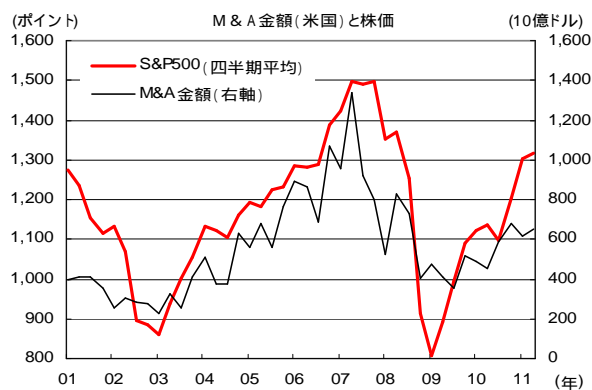
企業収益見通しに先行する楽観指数は高水準で推移



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のトレンドは緩やかな回復傾向

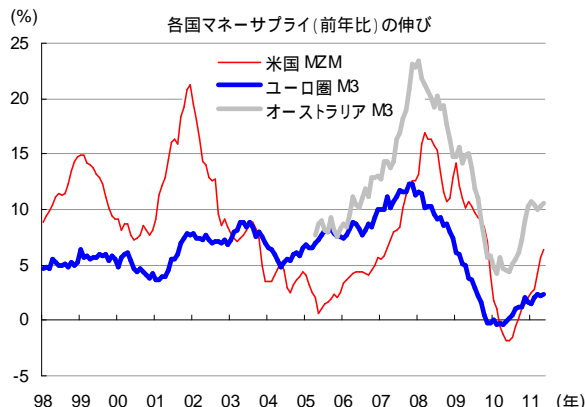


注: 直近のデータは、実績値を四半期換算して算出

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。

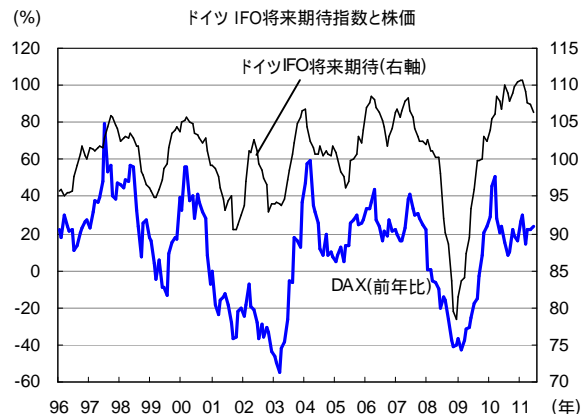
マネーサプライ伸び率は増加傾向



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

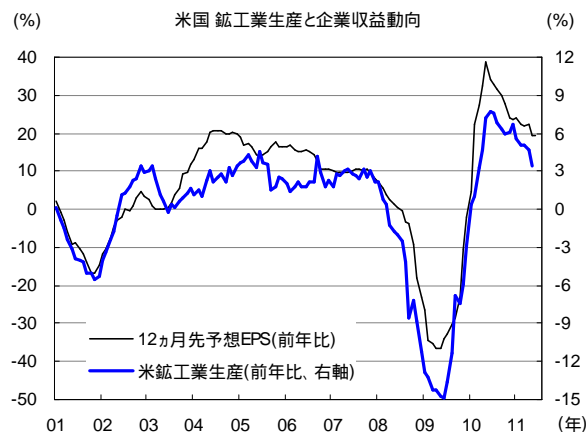
ドルの下落は企業収益を下支え



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

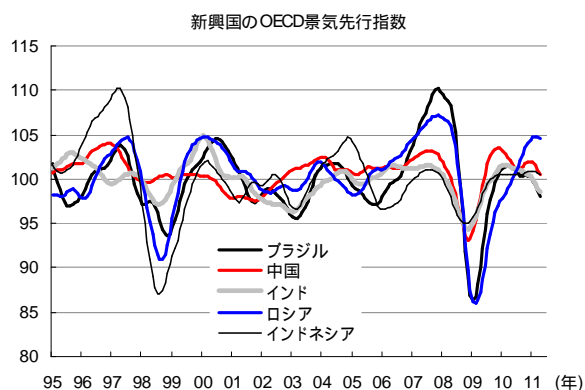
企業収益との連動性高い生産モメンタムは低下基調



注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

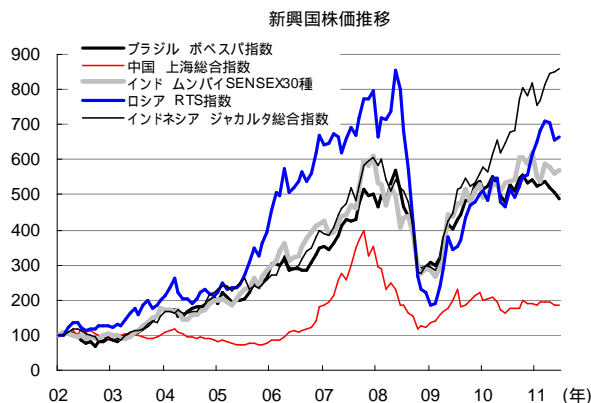
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

新興国景気先行指数は、各国ともに低下基調



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

米景気回復期待が高まらない中で、当面レンジでの推移。

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、リスク許容度が変動する局面でも、円、ドルともに売られるかもしくは買われる展開で方向感が出にくい。足許米国経済は景気先行的な指標は減速傾向を示しており、当面は緩慢な回復を余儀なくされると思われるため、金融緩和長期化観測から円高ドル安圧力がかかりやすい展開が想定される。

ただし、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ことから、ドルの下値も固く、当面レンジでの推移を予想する。

3-2. ユーロドル

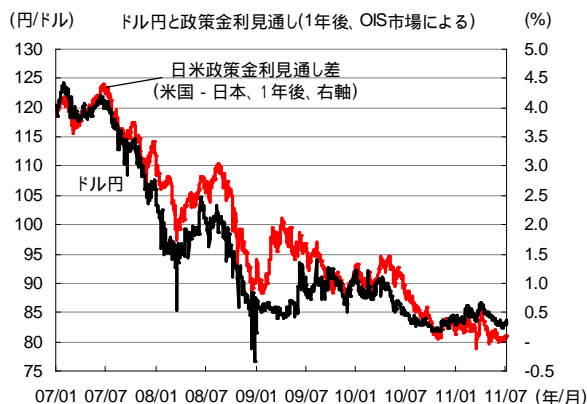
ユ - 口圏の財政問題と景況感改善の綱引き、レンジでの推移。

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減速傾向を強める一方、住宅価格の下落もあり、企業の採用意欲が盛り上がらない中で、今後も緩慢な回復が予測されることから、ドル短期金利の上昇は限定的と思われる。

一方、ユ - 口圏においても、製造業主導で景況感の改善は減速傾向となり、今後の緊縮的な財政政策や域内格差の拡大、共通通貨の構造問題の露呈などユ - 口圏の信用不安も完全には解消されにくい。金融政策においても、ユーロ圏の短期金利はすでに年内50bp以上の政策金利の引き上げを織り込んでおり、ユ - 口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、市場予測を上回る利上げペースの加速も見込みにくい。

こうしたことから、ユ - 口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。

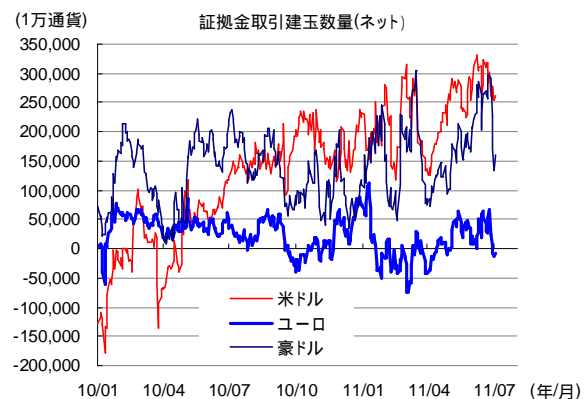
日米双方の低金利長期化見通しを受けドル円はレンジ推移



注: OIS(オーバーナイトインテックスワップの略。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

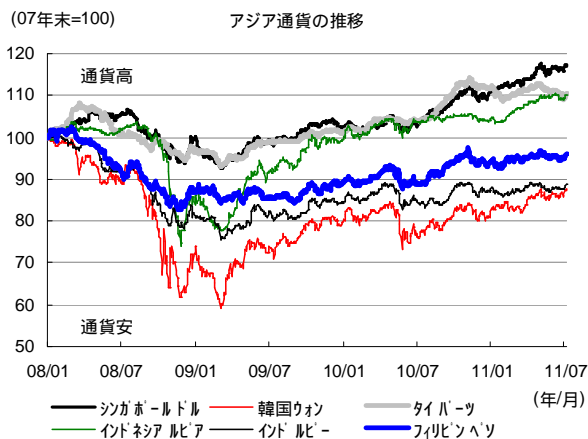
証拠金ポジションは豪ドルでロング減少



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

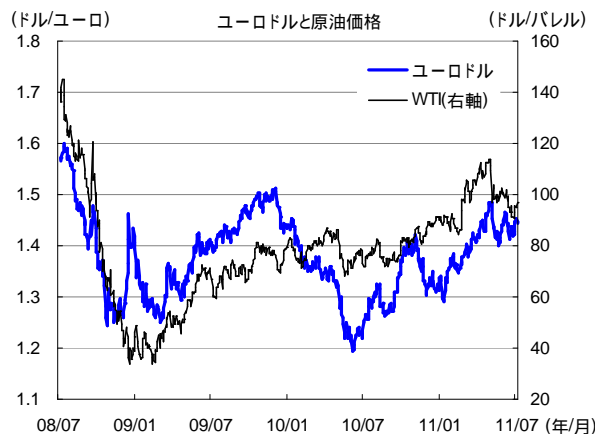
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジア通貨は、対ドルで穏かに上昇



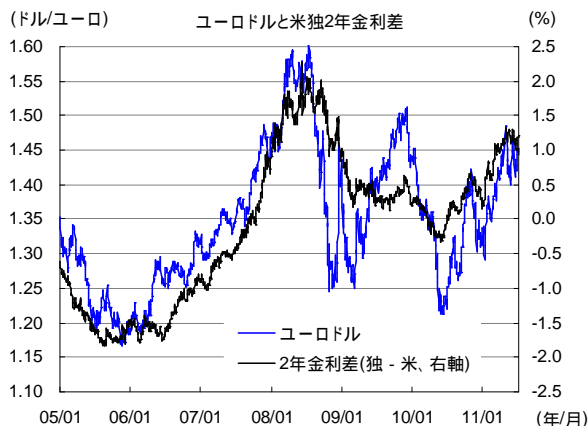
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許でユーロ、原油ともに穏かに上昇



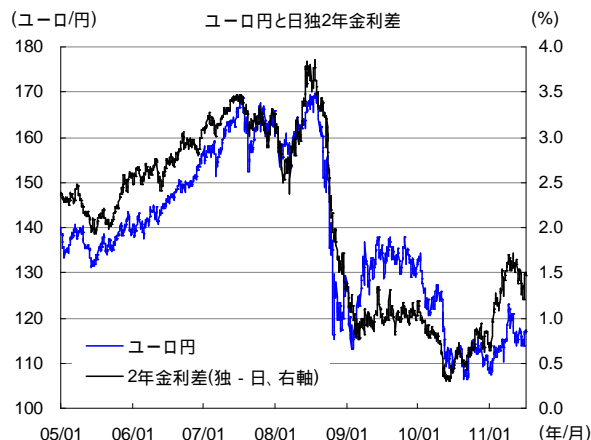
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米独金利差の拡大からユーロ高基調



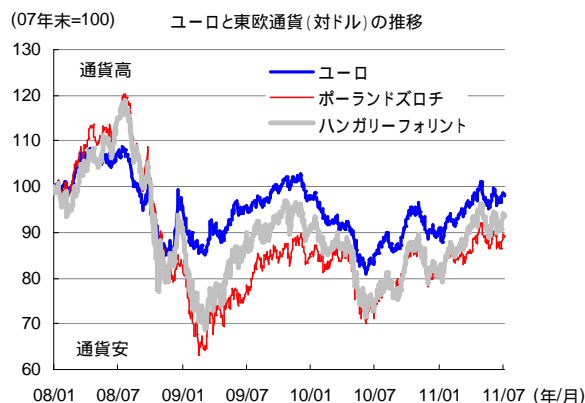
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差の拡大からユーロ高基調



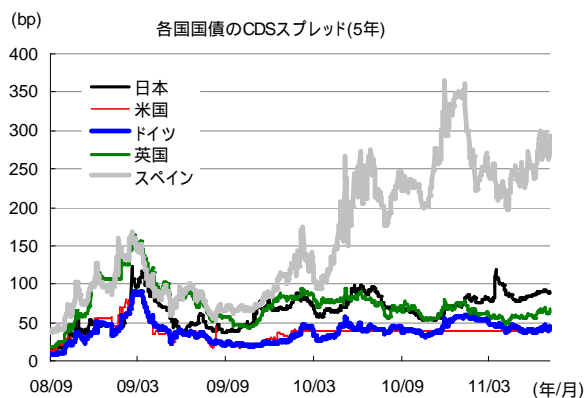
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、ユーロ高に連れて対ドルで上昇基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

スペイン CDS スプレッドは高水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

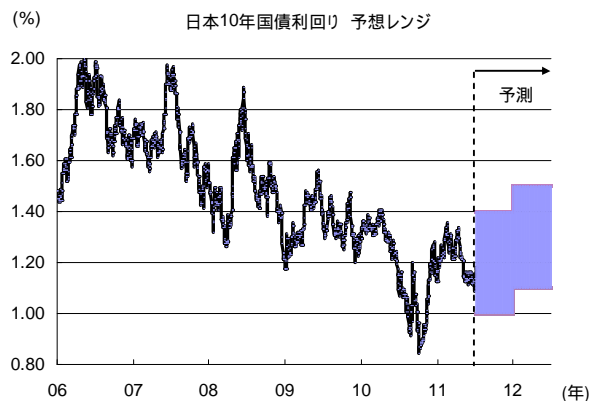
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 6月6日	今月作成時 2011年 7月6日	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	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	1.16	1.18	1.00 ~ 1.40	1.00 ~ 1.40	1.10 ~ 1.50	1.10 ~ 1.50	1.10 ~ 1.50	1.10 ~ 1.50
	TOPIX	ポイント	808	874	770 ~ 950	800 ~ 1,000	825 ~ 1,025	850 ~ 1,050	850 ~ 1,050	850 ~ 1,050
	日経平均	円	9,380	10,082	9,000 ~ 11,000	9,250 ~ 11,500	9,500 ~ 11,750	9,750 ~ 12,000	9,750 ~ 12,000	9,750 ~ 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 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	3.00	3.11	2.70 ~ 3.40	2.80 ~ 3.50	2.90 ~ 3.60	3.00 ~ 3.70	3.00 ~ 3.70	3.00 ~ 3.70
	S&P500	ポイント	1,286	1,339	1,250 ~ 1,450	1,275 ~ 1,475	1,300 ~ 1,500	1,325 ~ 1,525	1,325 ~ 1,525	1,325 ~ 1,525
	NY ダウ	ドル	12,090	12,626	11,500 ~ 13,500	12,000 ~ 14,000	12,500 ~ 14,500	13,000 ~ 15,000	13,000 ~ 15,000	13,000 ~ 15,000
ドイツ	レボレート	%	1.25	1.25	1.25 ~ 1.50	1.50 ~ 1.75	1.50 ~ 2.00	1.75 ~ 2.25	1.75 ~ 2.25	1.75 ~ 2.25
	10年国債利回り	%	3.03	2.93	2.70 ~ 3.40	2.80 ~ 3.50	2.90 ~ 3.60	3.00 ~ 3.70	3.00 ~ 3.70	3.00 ~ 3.70
	DAX	ポイント	7,085	7,431	7,000 ~ 7,900	7,200 ~ 7,920	7,400 ~ 8,120	7,600 ~ 8,320	7,600 ~ 8,320	7,600 ~ 8,320
為替	ドル円	円/ドル	80.10	80.91	78 ~ 85	79 ~ 86	80 ~ 87	81 ~ 88	81 ~ 88	81 ~ 88
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.458	1.432	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	116.75	115.86	110 ~ 122	112 ~ 124	113 ~ 125	114 ~ 127	114 ~ 127	114 ~ 127

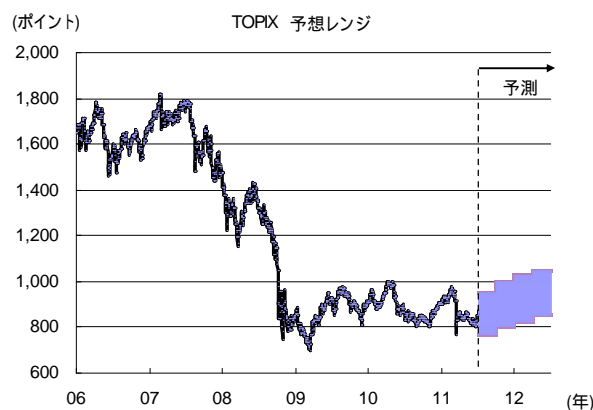
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕 当面レンジでの推移を予想



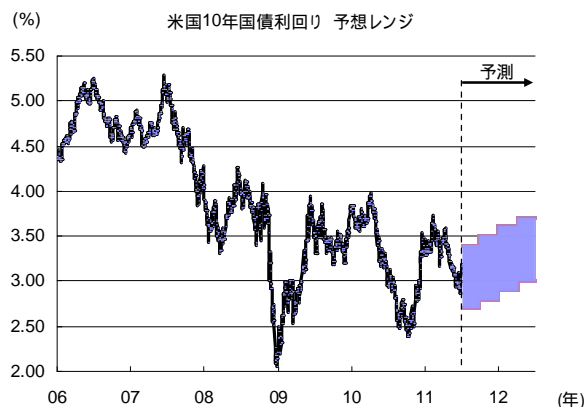
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕 当面上値の重い展開を予想



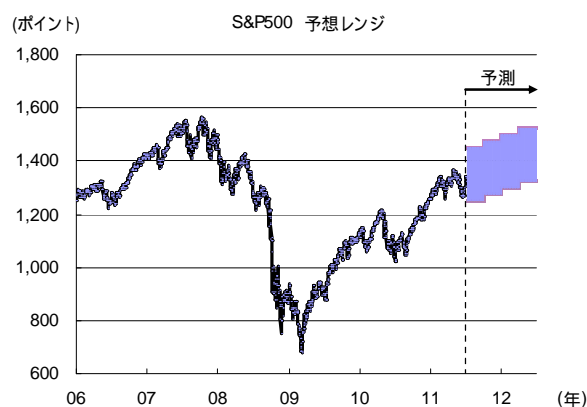
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕 当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕 当面上値の重い展開を予想

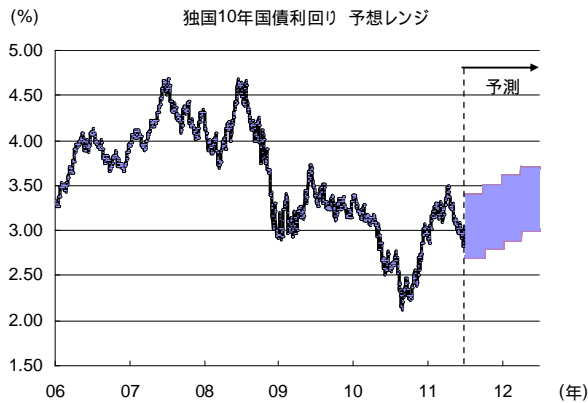


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕 当面レンジでの推移を予想



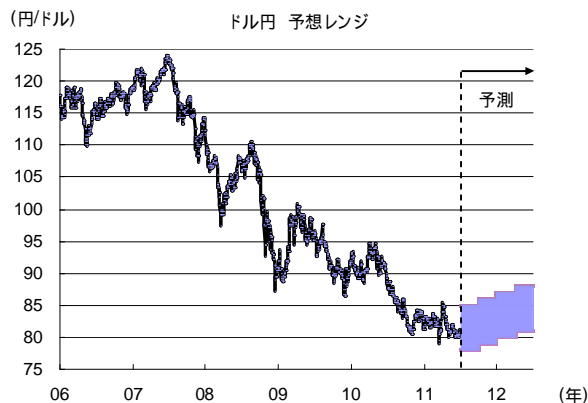
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕 当面上値の重い展開を予想



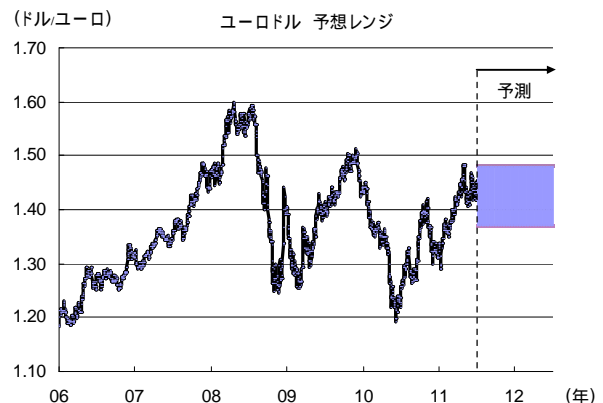
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕 当面レンジでの推移を予想



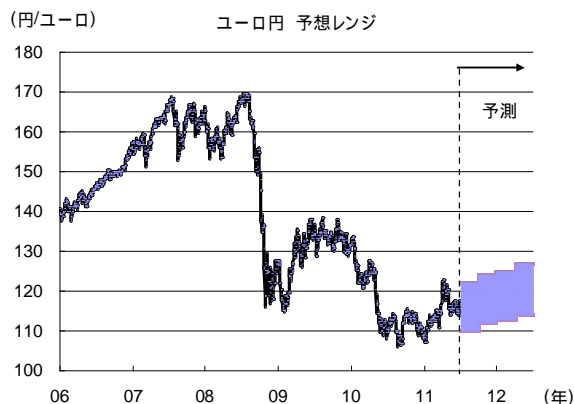
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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〕 当面レンジでの推移を予想



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。

〔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
6/27	6/28 (米) 4月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 6月消費者信頼感指数	6/29 5月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) 1-0圏 6月景況感サーベイ	6/30 5月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 5月マネーサプライ (EU) 1-0圏 6月CPI(速報値)	7/1 5月家計調査(8:30) 5月完全失業率(8:30) 6月新車販売台数(14:00) 日銀短観(6月調査、8:50) (中) 6月PMI製造業 (米) 6月ISM製造業景況指数
7/4 6月マネタリーベース(8:50) (米) 独立記念日	7/5 5月毎月勤労統計(10:30) (米) 5月製造業受注指数	7/6 5月景気動向指数(速報値、14:00) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~7日) (米) 6月ISM非製造業景況指数	7/7 5月機械受注(8:50) (EU) ECB理事会	7/8 5月国際収支(速報値、8:50) 6月貸出・資金吸収動向(8:50) 6月景気ウォッチャー調査(14:00) (米) 5月卸売在庫 (米) 6月雇用統計 7/10 (中) 6月貿易収支
7/11 6月マネーストック(8:50) 6月消費動向調査(14:00) 日銀金融政策決定会合(~12日) (EU) 1-0圏 財務相理事会	7/12 5月第3次産業活動指数(8:50) 6月企業物価指数(8:50) (英) 6月CPI (米) 5月貿易収支 (米) 6月中小企業楽観指数	7/13 5月鉱工業生産(確報値、13:30) 7月日銀金融経済月報(14:00) (EU) 欧州銀行監督機構(EBA) ストレストテスト結果発表 (米) 6月輸出入物価指数 (米) FOMC議事録(6/21-22)	7/14 (EU) 1-0圏 6月CPI(確報値) (米) 5月企業在庫 (米) 6月小売売上高 (米) 6月PPI	7/15 日銀金融政策決定会合議事要旨(6月13日-14日、8:50) (中) 6月鉱工業生産 (中) 6月消費者物価指数 (中) 11/2Q GDP (米) 6月CPI (米) 6月鉱工業生産 (米) 7月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 7月ニューヨーク連銀指数
7/18 海の日 (米) 7月NAHB住宅市場指数	7/19 (独) 7月ZEW景況感調査 (米) 6月住宅着工・建設許可件数	7/20 5月景気動向指数(改訂値、14:00) (米) 6月中古住宅販売件数	7/21 6月貿易統計(8:50) 5月全産業活動指数(13:30) (米) 6月景気先行指数 (米) 7月フィラデルフィア連銀指数	7/22 (中) 7月HSBC製造業PMI(速報値)* (独) 7月IFO景況感指数 (EU) 1-0圏 7月PMI(速報値)*
7/25	7/26 (米) 5月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 6月新築住宅販売件数 (米) 7月消費者信頼感指数	7/27 (EU) 1-0圏 6月マネーサプライ (米) 6月耐久財新規受注 (米) 地区連銀景況報告(ペーリュック)	7/28 (EU) 1-0圏 7月景況感サーベイ	7/29 6月住宅着工件数(14:00) 6月家計調査(8:30) 6月完全失業率(8:30) 6月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) 1-0圏 7月CPI(速報値) (米) 11/2Q GDP(速報値)

注: 7月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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