

投資環境レポート

2011 年 8 月

本資料は 2011 年 8 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

| | |
|---------------------------|----|
| 経済見通し..... | 1 |
| 1. 日本経済..... | 1 |
| 2. 米国経済..... | 5 |
| 3. ユーロ圏経済..... | 9 |
| 4. (参考) 中国経済および市況関連..... | 12 |
| 市場見通し..... | 14 |
| 1. 債券..... | 14 |
| 1-1. 国内債券..... | 14 |
| 1-2. 米国債券..... | 16 |
| 1-3. ユーロ圏債券..... | 16 |
| 2. 株式..... | 19 |
| 2-1. 国内株式..... | 19 |
| 2-2. 外国株式..... | 23 |
| 3. 為替..... | 25 |
| 3-1. ドル円..... | 25 |
| 3-2. ユーロドル..... | 25 |
| 4. 市場見通し(まとめ)..... | 27 |
| 【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー..... | 29 |

経済見通し

1. 日本経済

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月以降持ち直し、6月までに震災前の2月水準の95%程度を回復したが、7月、8月についても予測指数はそれぞれ前月比+2.2%、同+2.0%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、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模様である。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下支えされ、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、当面は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当面は持ち直しが期待できるが、所得の伸びは限定的であることから、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

- 6月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、エネルギー価格や食品の寄与が低下したことから前年比+0.4%(前月:同+0.6%)と伸びが鈍化する一方、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、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、CPI基準改定の影響により、8月以降は再びマイナス圏での推移が見込まれる。

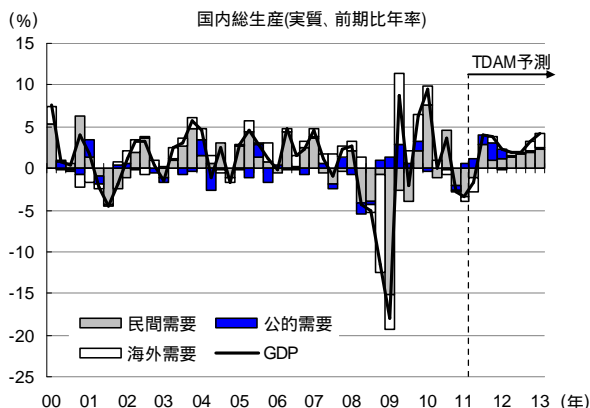
【経済予測表】

| | 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 | | 1.2 | | 7.8 | |
| 消費者物価(除く生鮮食品) | ▲ 1.6 | | ▲ 0.7 | | ▲ 0.1 | | ▲ 0.2 | |

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

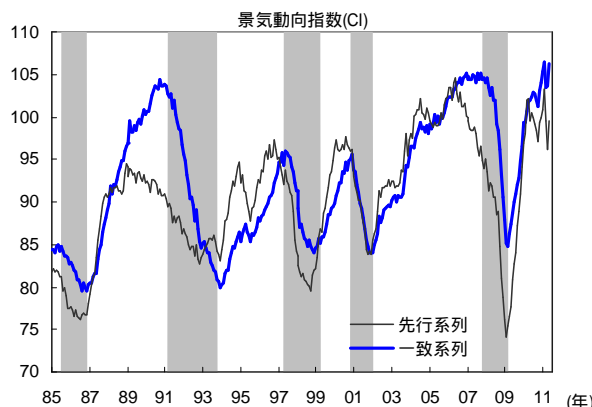
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



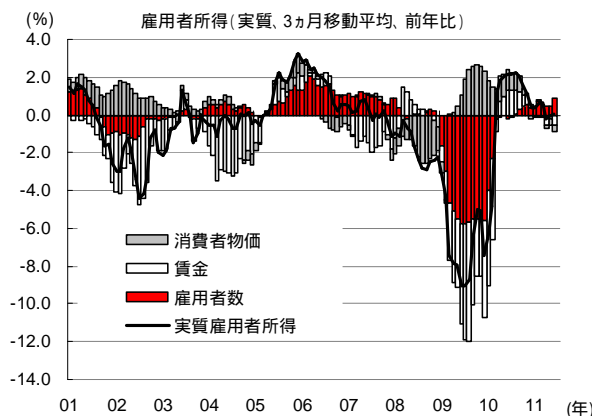
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数に持ち直しの兆し



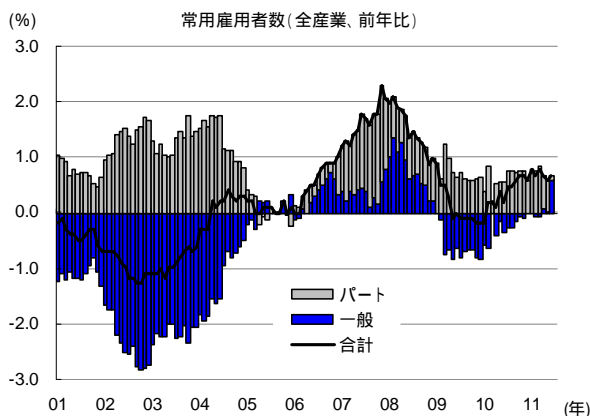
注: 雇用者数における季節調整値は、毎年遡って改定しており一部連続性が途切れている。
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

物価寄与の剥落で、実質雇用者所得は伸び鈍化



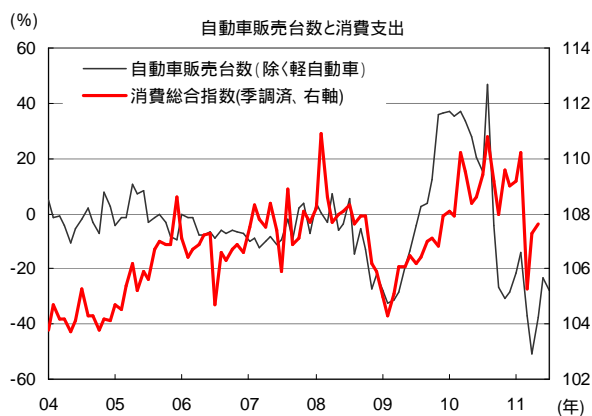
出所: 厚生労働省、総務省、Bloomberg より TDAM 作成

一般社員の増加が雇用の増加を牽引



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

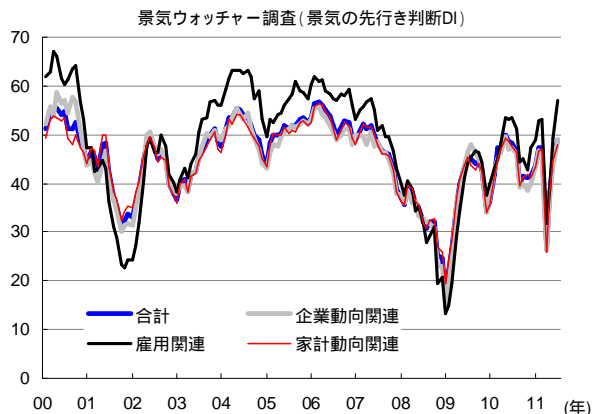
供給不足に加え、消費マインドの悪化もあり、消費は低迷



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

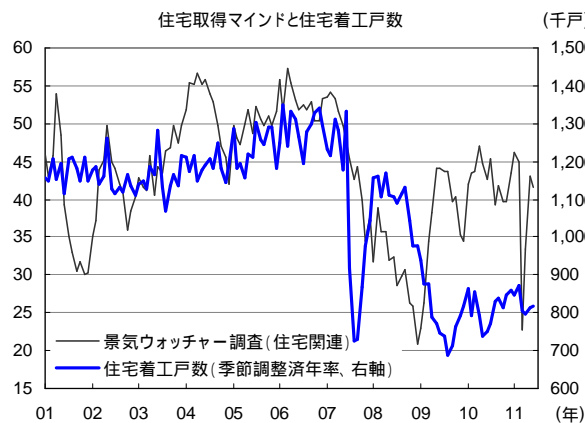
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

マインドは震災前を上回る水準まで回復



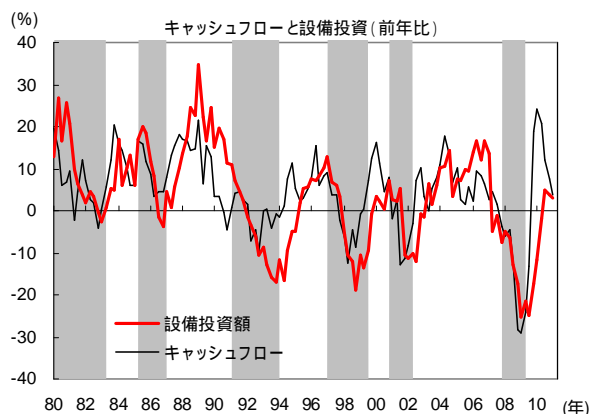
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

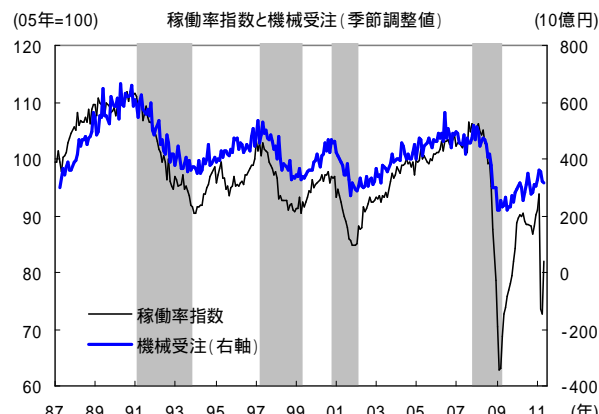
キャッシュフローの改善進み、設備投資もようやく前年増へ



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

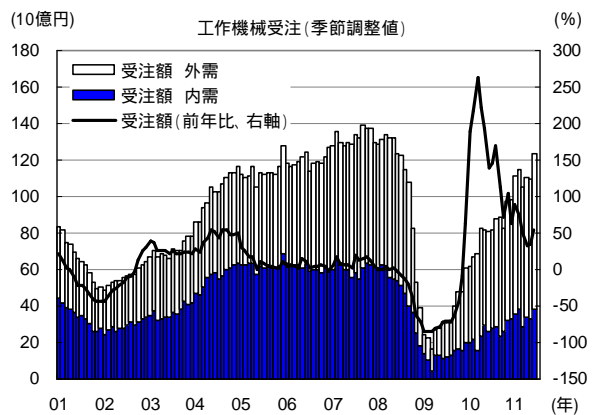
稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



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

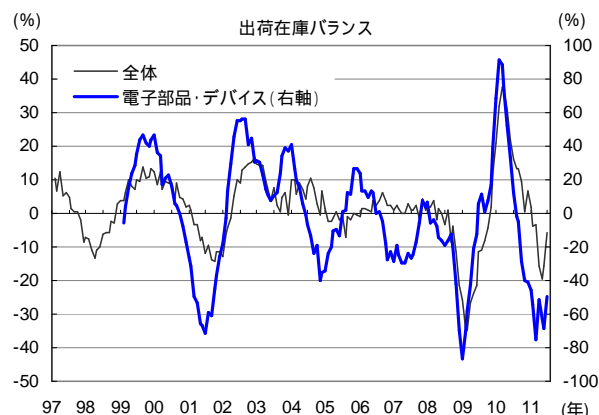
工作機械受注の増加は海外向けが牽引



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

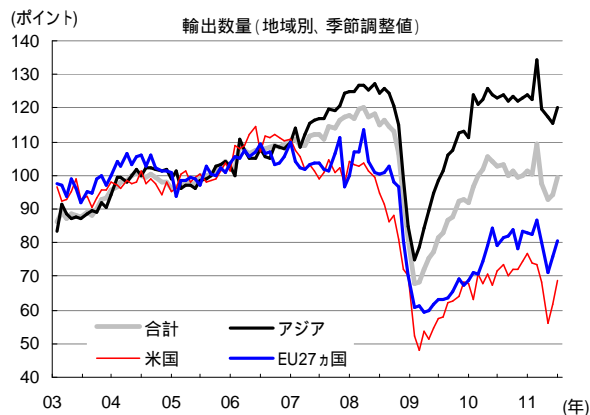


注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。

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

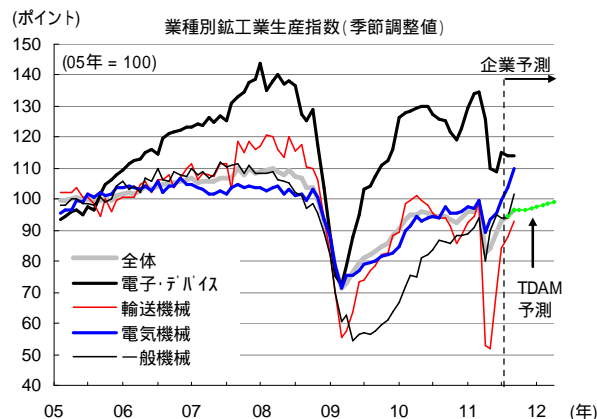
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

輸出は生産の回復から底打ちへ



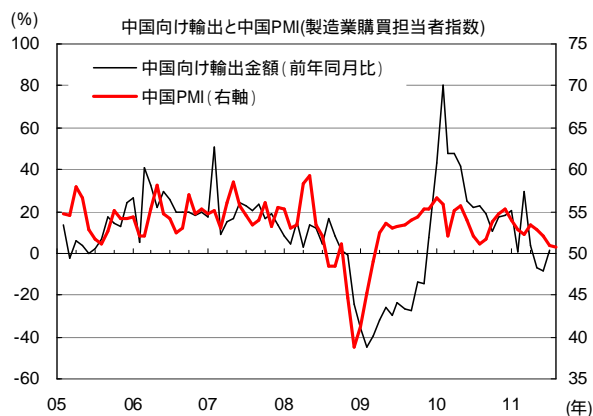
注: 季節調整は TDAM による。
出所: 財務省、Bloomberg より TDAM 作成

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

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



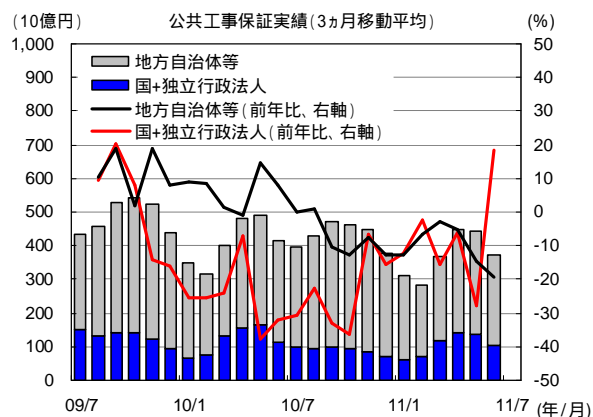
出所: Bloomberg より TDAM 作成

依然、海外からの底堅い機械需要が輸出を下支え



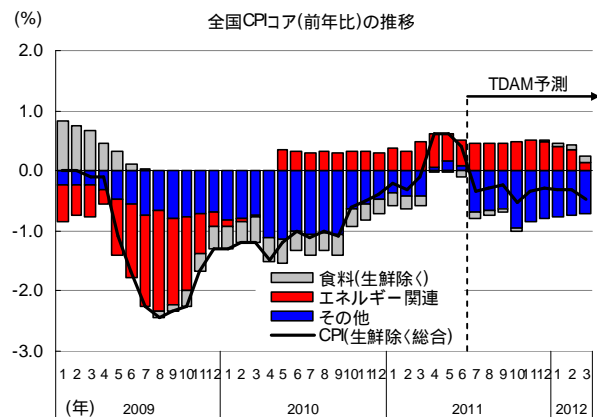
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

復興需要に伴う公共工事の発注は未だ限定的



出所: 保証会社各社より 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、年度内は再びマイナス圏で推移する見込み



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、世界的な製造業の改善鈍化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、家計のバランスシート調整の進展を通じて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押し圧力は高く、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需要に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

- 6月の消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、前年比+1.6%と前月+1.5%からわずかながらプラス幅を拡大させた。当面物価は、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 | 11/Q3予 | 11/Q4予 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011予 |
| 実質国内総生産 | 3.9 | 3.8 | 2.5 | 2.3 | 0.4 | 1.3 | 2.5 | 3.6 | 1.9 | ▲ 0.3 | ▲ 3.5 | 3.0 | 1.9 |
| 個人消費 | 2.7 | 2.9 | 2.6 | 3.6 | 2.1 | 0.1 | 2.6 | 2.6 | 2.3 | ▲ 0.6 | ▲ 1.9 | 2.0 | 2.2 |
| 設備投資 | 6.0 | 18.6 | 11.3 | 8.7 | 2.1 | 6.2 | 8.0 | 11.4 | 6.5 | ▲ 0.8 | ▲ 17.9 | 4.4 | 7.6 |
| 住宅投資 | ▲ 15.3 | 22.8 | ▲ 27.7 | 2.5 | ▲ 2.5 | 3.7 | 5.1 | 1.6 | ▲ 18.7 | ▲ 23.9 | ▲ 22.2 | ▲ 4.3 | ▲ 1.5 |
| 在庫投資 | 96.4 | 24.7 | 27.7 | ▲ 54.0 | 10.8 | 0.5 | 23.4 | 22.0 | ▲ 31.7 | ▲ 64.0 | ▲ 108.7 | 203.7 | 7.9 |
| 純輸出 | ▲ 376.8 | ▲ 437.4 | ▲ 458.7 | ▲ 414.2 | ▲ 424.4 | ▲ 405.7 | ▲ 428.1 | ▲ 419.1 | ▲ 648.8 | ▲ 494.8 | ▲ 358.8 | ▲ 421.8 | ▲ 419.3 |
| 政府支出 | ▲ 1.2 | 3.7 | 1.0 | ▲ 2.8 | ▲ 5.9 | ▲ 1.1 | ▲ 1.9 | ▲ 2.3 | 1.3 | 2.6 | 1.7 | 0.7 | ▲ 2.3 |
| 名目国内総生産 | 5.5 | 5.4 | 3.9 | 4.2 | 3.1 | 3.7 | 3.2 | 6.3 | 4.9 | 1.9 | ▲ 2.5 | 4.2 | 3.9 |

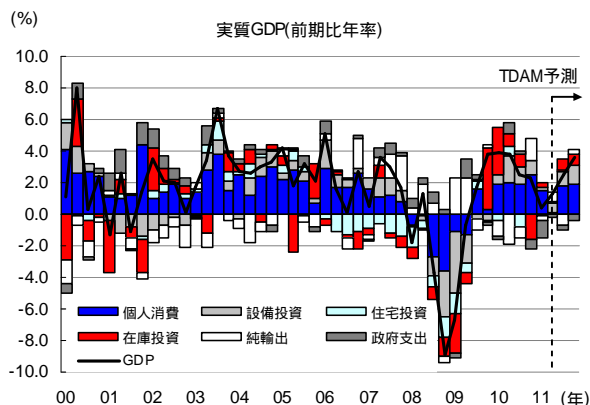
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

| | 前年同期比年率 | | | | | | | | 前年比 | | | | |
|-------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|------|------|------|------|-------|
| | 10/Q1 | 10/Q2 | 10/Q3 | 10/Q4 | 11/Q1 | 11/Q2 | 11/Q3予 | 11/Q4予 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011予 |
| 実質国内総生産 | 2.2 | 3.3 | 3.5 | 3.1 | 2.2 | 1.6 | 1.6 | 1.9 | - | - | - | - | - |
| 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 | 1.8 | 1.5 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 1.4 | 1.3 |

出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

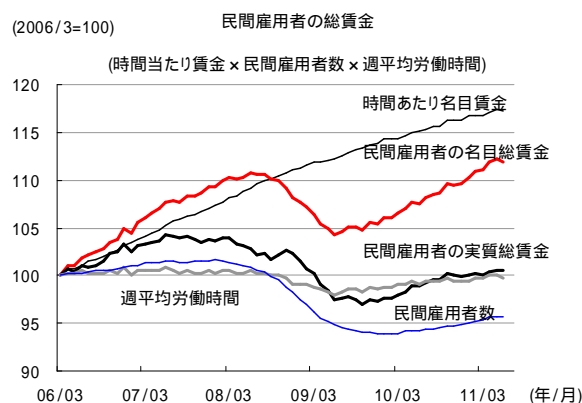
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用所得環境は改善基調も足許頭打ち



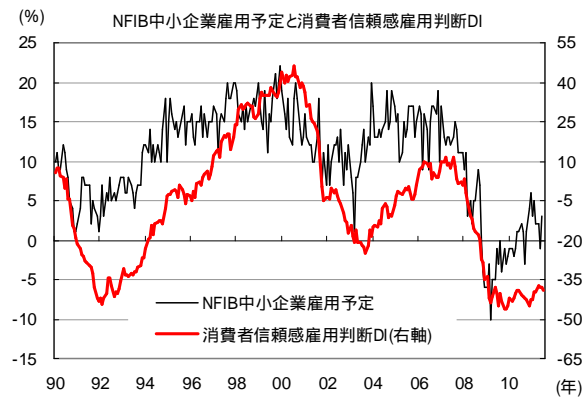
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業中心に大企業の雇用見通しは減速



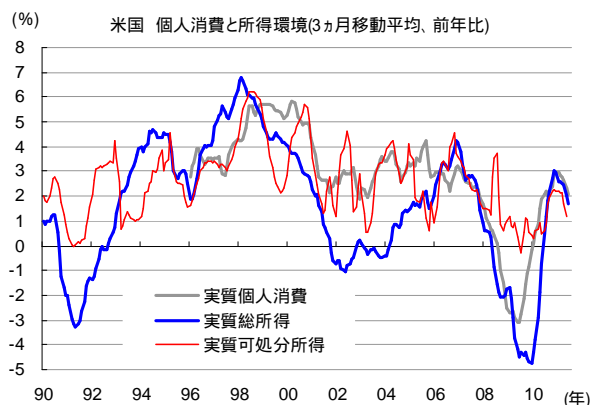
出所: Bloomberg より TDAM 作成

中小企業の雇用見通しは改善基調も足踏み



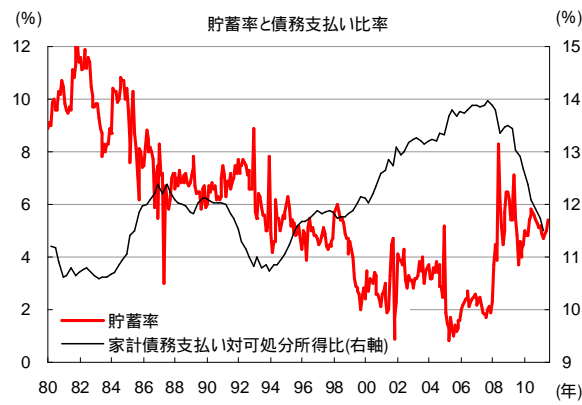
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI = 職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

賃金所得の増加ペースは減速し、可処分所得の伸びも頭打ち



出所: Bloomberg より TDAM 作成

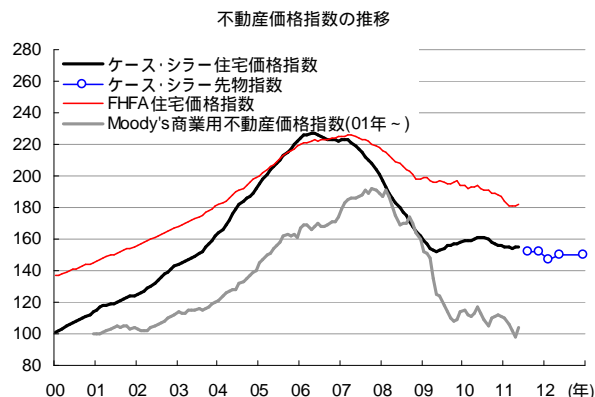
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

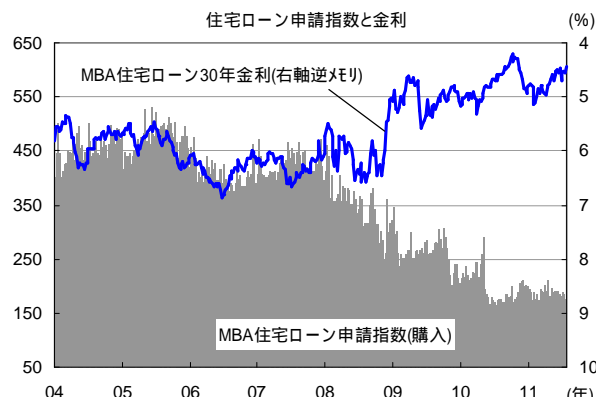
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



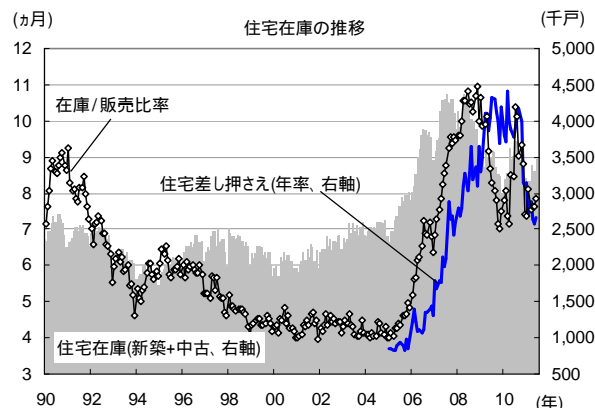
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は低迷



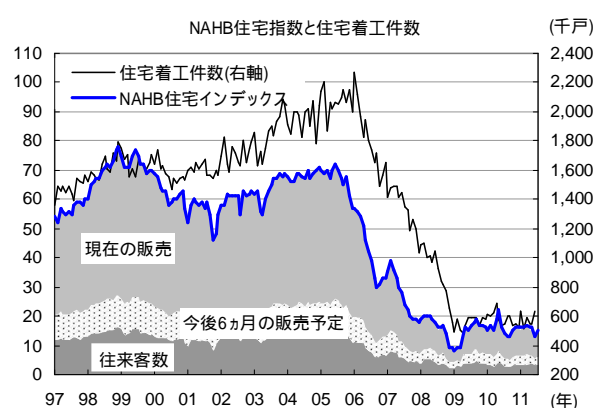
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



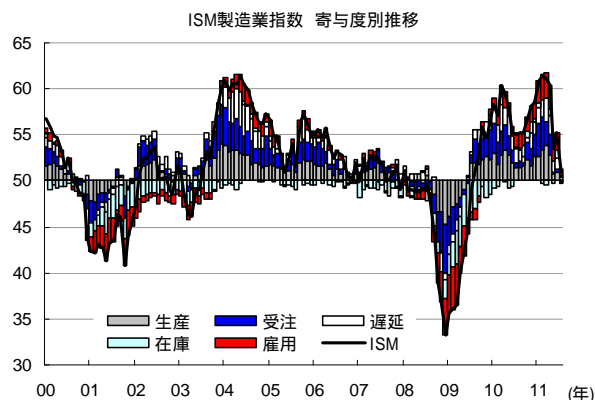
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅業界の見通しは足許でやや改善



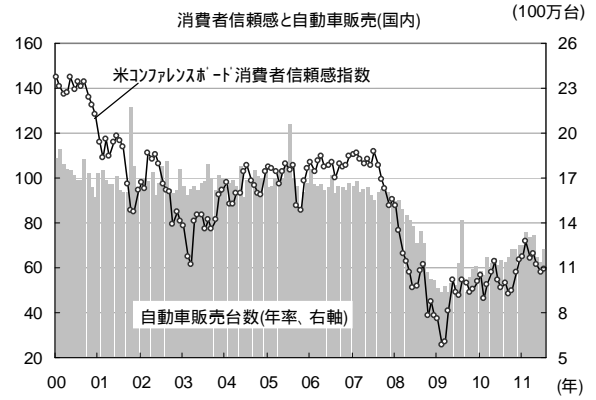
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は50 近辺まで急低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

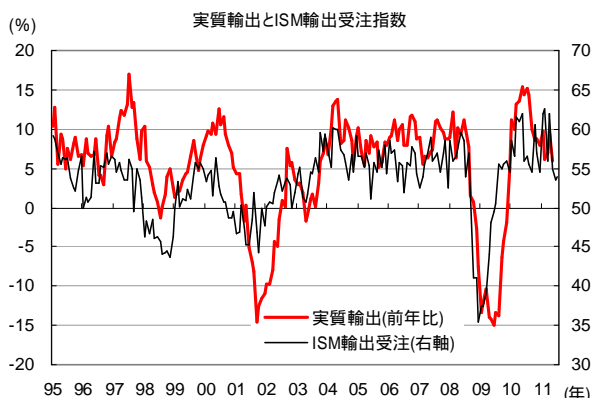
在庫不足を受けて低迷していた自動車販売は足許で持ち直し



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: Bloomberg より TDAM 作成

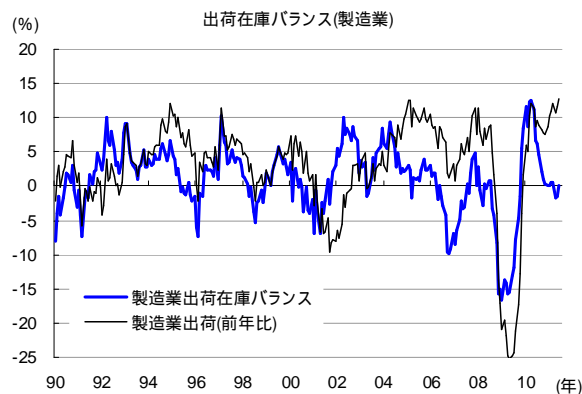
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

輸出の先行指標は減速を示唆



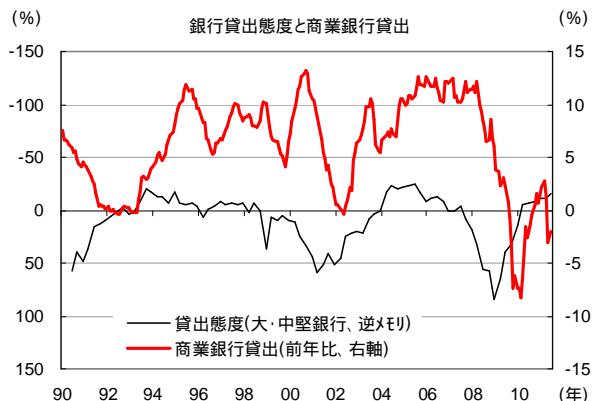
出所: Bloomberg より TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは足許持ち直し



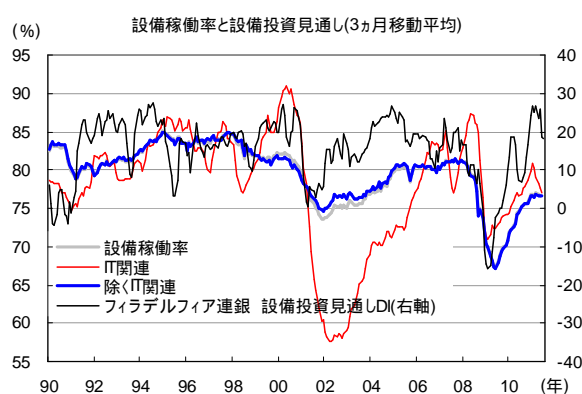
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貸出態度が緩和に転じ、貸出も緩やかながら増加基調



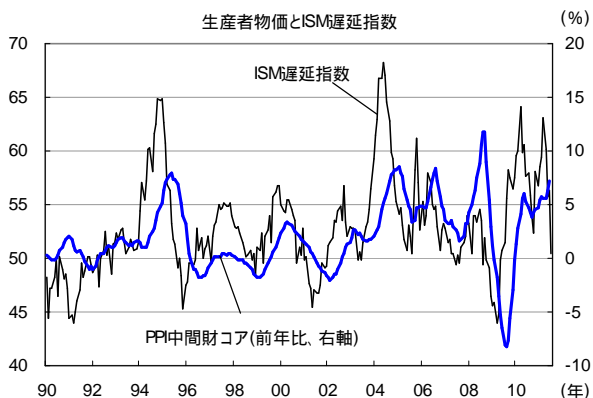
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
出所: FRB より TDAM 作成

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、各国とも、鈍化傾向を鮮明にしつつある。これまでの原油高に加え、中国をはじめとした新興国需要にも鈍化の兆しが見られ、輸出企業中心に減速感が始まっている。
- 一方、雇用環境は、6月のユーロ圏失業率は9.9%と4ヵ月変わらずとなったが、スペイン等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。7月21日にユーロ圏首脳会議が緊急開催され、各国首脳は、最大1,630億ユーロのギリシャへの追加支援とEFSF(欧州金融安定基金)の機能拡充で合意し、協調してソブリン問題に断固対応していく姿勢を鮮明にした。しかし、ギリシャ追加支援策は一時凌ぎの域を出ておらず、財政運営上のモラルハザードやEFSFの資金増額という課題を残した。このため、今後も財政健全化の遅れやEFSF増額の協議難航などに伴い、再び金融不安が高まる可能性がある。

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7月)は前年比+2.5%と前月の+2.7%から低下したが、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8ヵ月連続で上回った。足許、原油価格は落ちついた推移となっていることから、年後半にかけて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

(%)

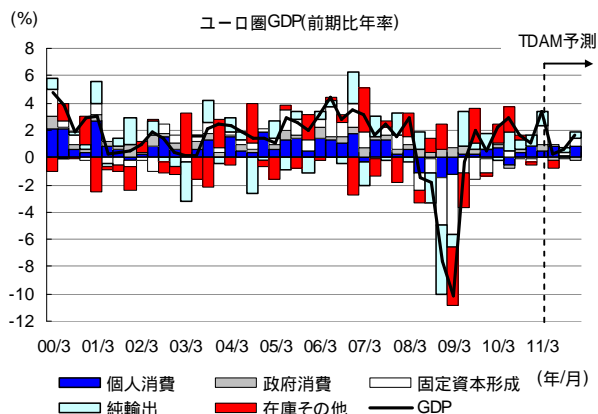
| | 前年比 / 前期比 | | | | | | | 寄与度 前年比 / 前期比 | | | | | | |
|--------------|-----------|-------|------|------|--------|------|------|---------------|-------|------|------|--------|------|------|
| | 2009年 | 2010年 | | | 2011年予 | | | 2009年 | 2010年 | | | 2011年予 | | |
| | | 上期 | 下期 | 上期予 | 下期予 | 上期 | 下期 | | 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 | 0.6 | ▲4.0 | 1.7 | 1.0 | 0.9 | 1.7 | 0.9 | 0.6 |
| 内需 | ▲3.3 | 0.9 | 0.7 | 0.4 | 1.0 | 0.7 | 0.4 | ▲3.3 | 0.9 | 0.7 | 0.4 | 1.0 | 0.7 | 0.4 |
| 消費 | ▲1.0 | 0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.9 | 0.6 | 0.4 | ▲0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.5 | 0.3 | 0.2 |
| 政府支出 | 2.5 | 0.5 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | ▲0.4 | 0.5 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | ▲0.1 |
| 機械設備投資 | ▲11.2 | ▲2.0 | ▲0.3 | 0.0 | 2.3 | 2.1 | 1.1 | ▲2.4 | ▲0.4 | ▲0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.4 | 0.2 |
| 在庫その他 | ▲64.6 | 61.5 | 20.6 | 10.3 | 0.3 | ▲2.4 | 0.0 | ▲0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.3 | 0.0 | ▲0.1 | ▲0.0 |
| 純輸出 | - | - | - | - | - | - | - | ▲0.8 | 0.8 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | 0.2 |
| 輸出 | ▲13.1 | 11.0 | 6.6 | 5.0 | 7.1 | 2.8 | 2.7 | ▲5.8 | 4.4 | 2.7 | 2.1 | 3.1 | 1.2 | 1.2 |
| 輸入 | ▲11.8 | 9.1 | 6.1 | 4.1 | 5.8 | 2.4 | 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 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | - | - | - | - | - | - | - |

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

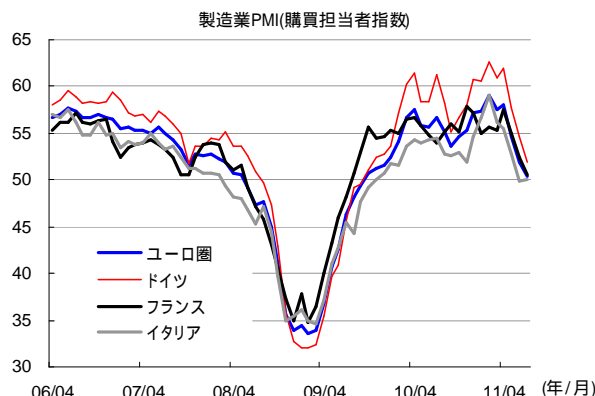
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



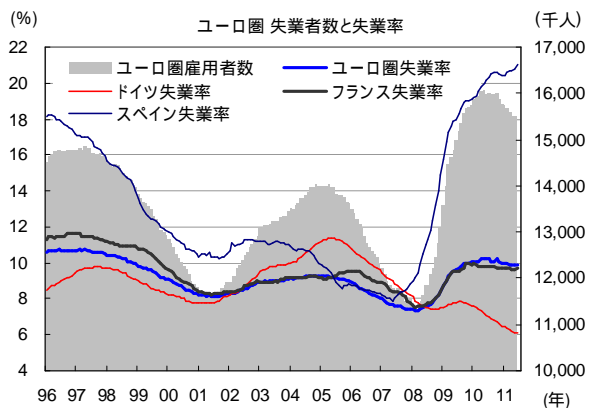
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は各国で急減速



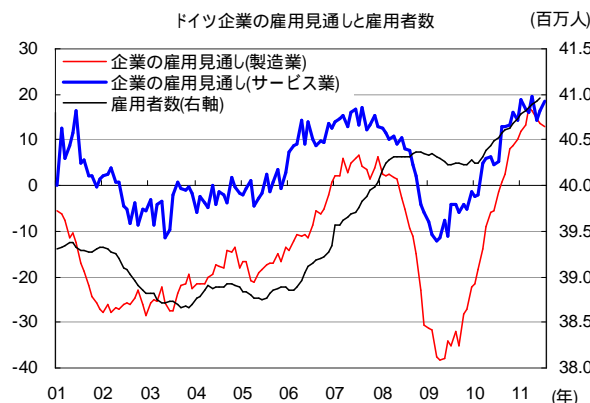
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は穏かに改善も、スペインでは悪化継続



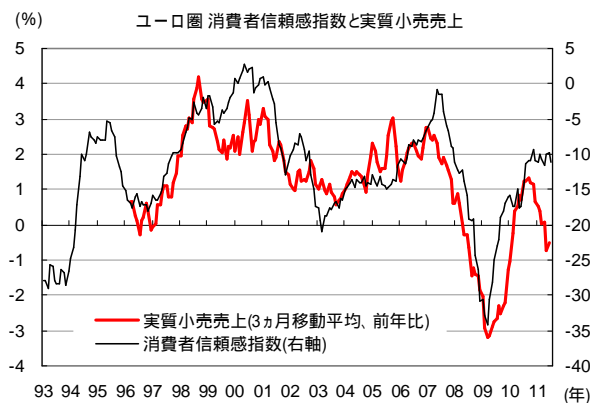
出所: Bloomberg、トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは頭打ちも高水準で推移



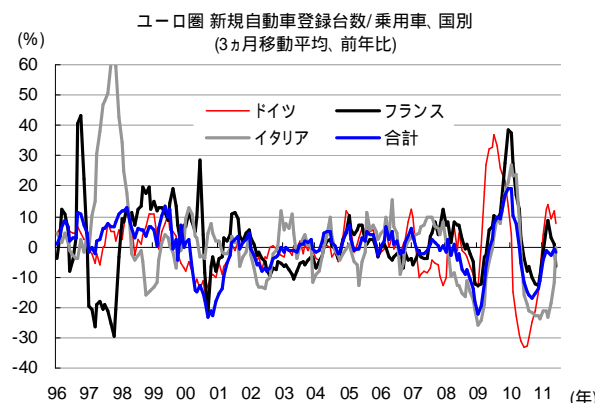
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

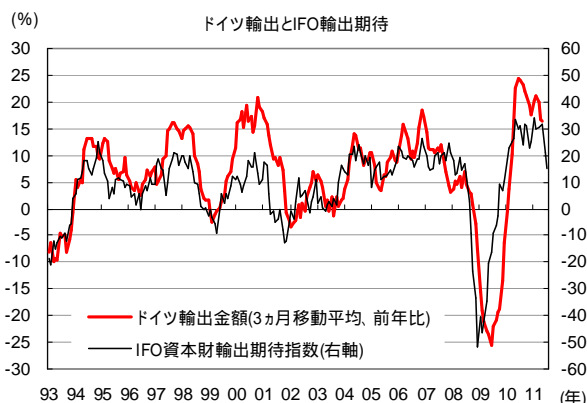
ドイツ中心に自動車需要は持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

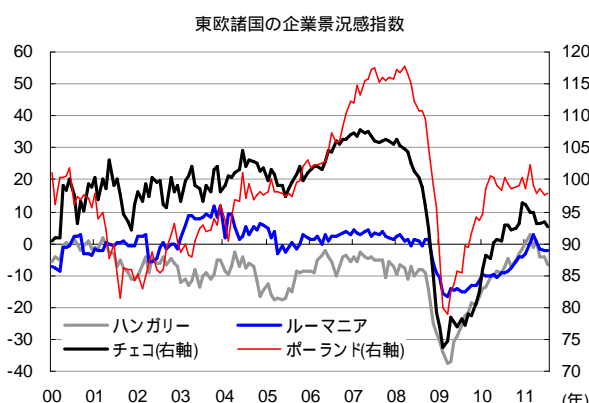
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ輸出期待は足許減速



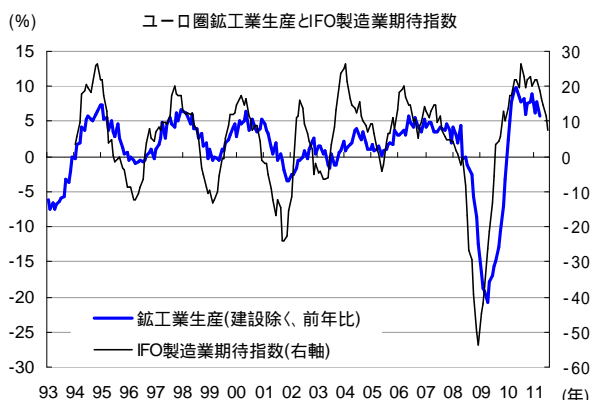
出所: Bloomberg より TDAM 作成

緊縮財政を受けて東欧諸国の景況感は減速傾向



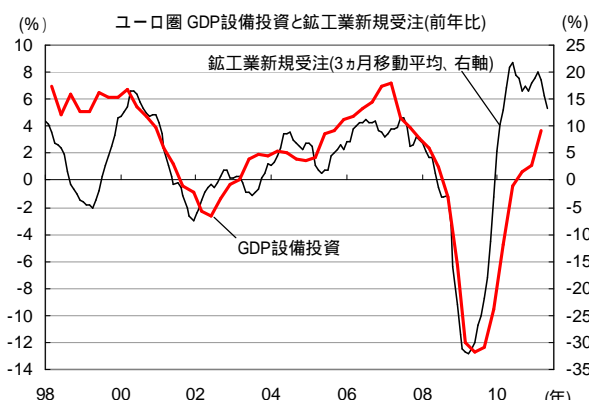
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業の景況感は足許で減速



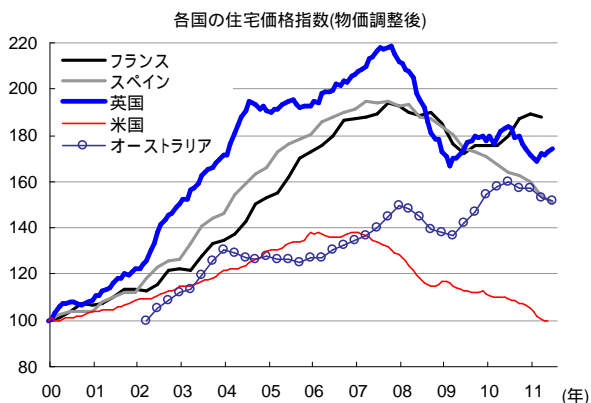
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

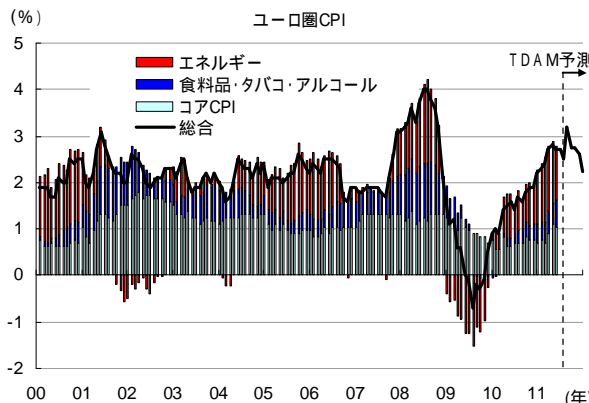
住宅価格はスペインで下落継続



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

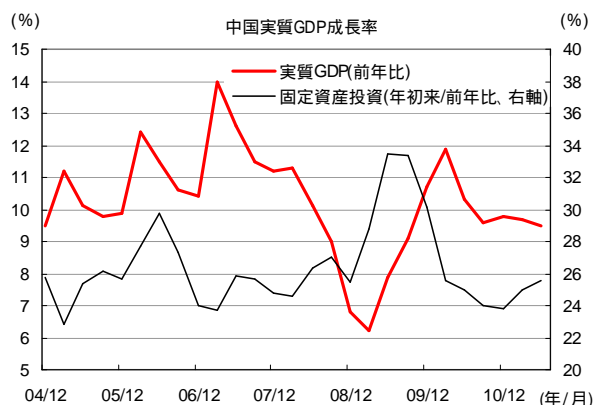
エネルギー価格の安定に伴い CPI は年後半にかけて低下を見込む



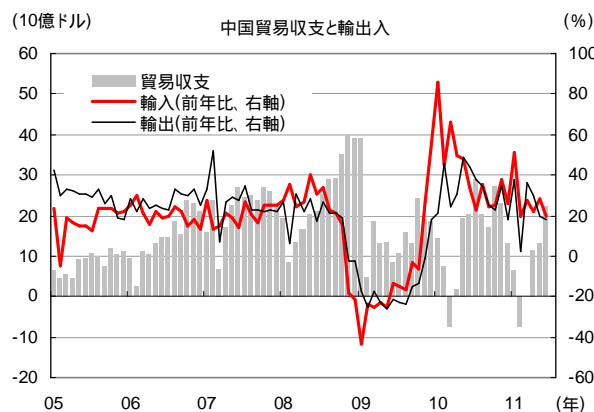
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

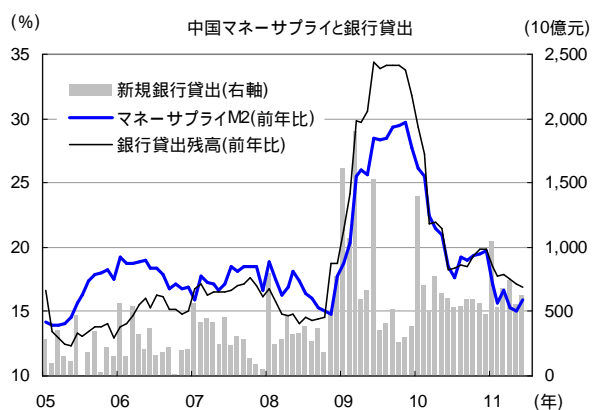
4. (参考) 中国経済および市況関連



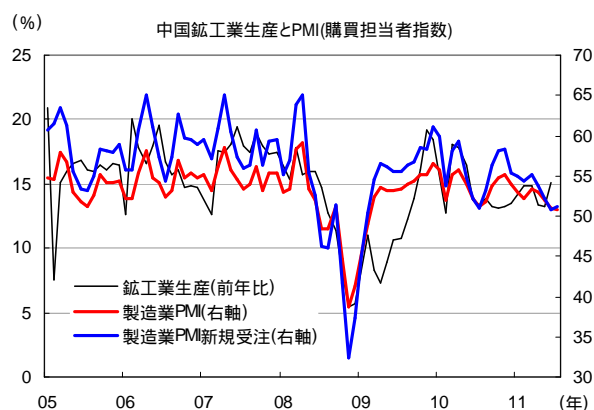
出所: Bloomberg より TDAM 作成



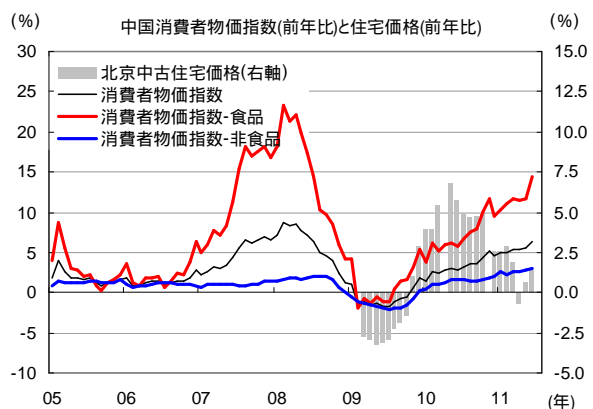
出所: Bloomberg より TDAM 作成



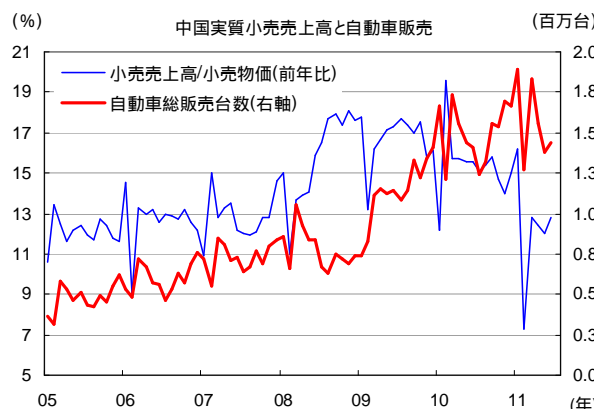
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

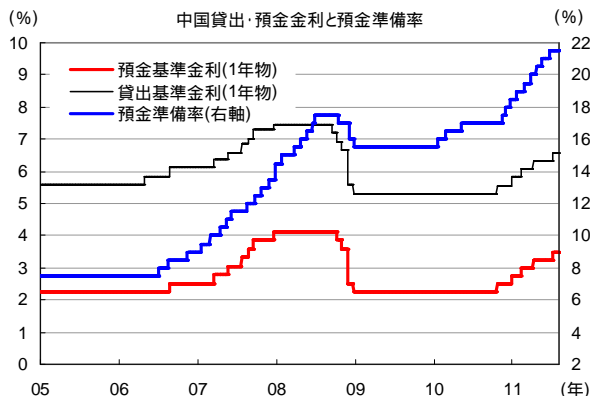


出所: Bloomberg より TDAM 作成

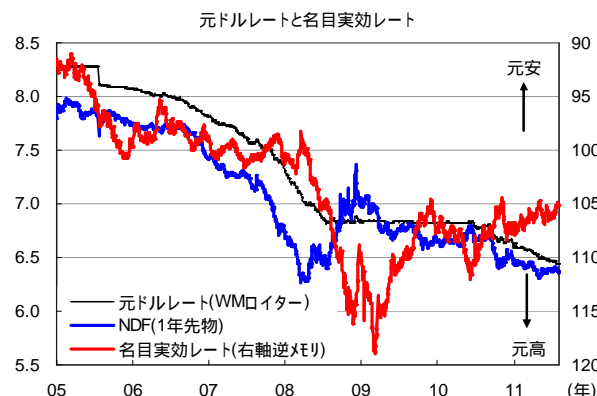


出所: Bloomberg より TDAM 作成

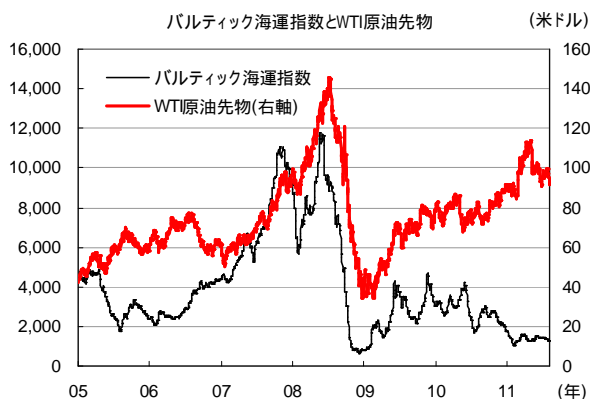
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



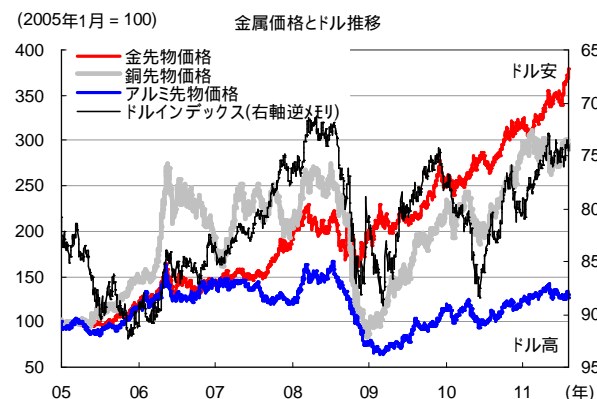
出所: Bloomberg より TDAM 作成



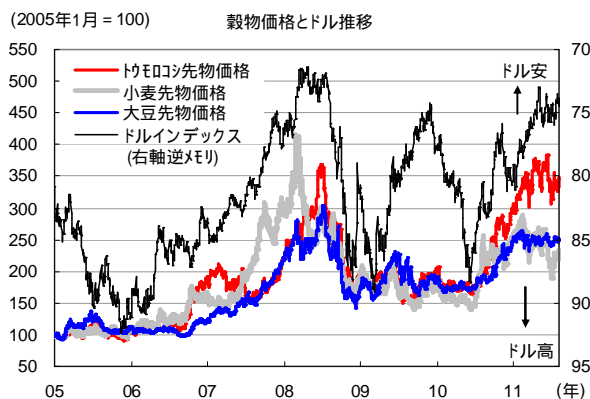
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



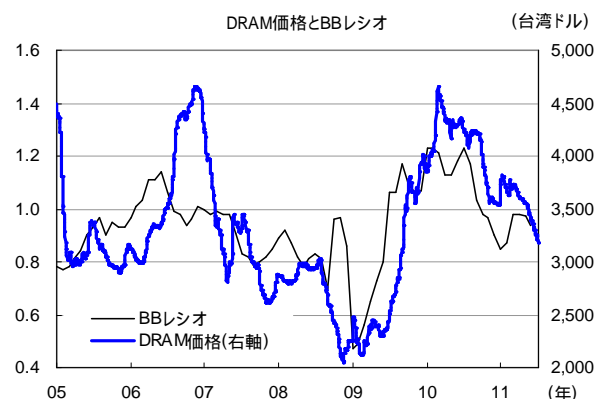
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

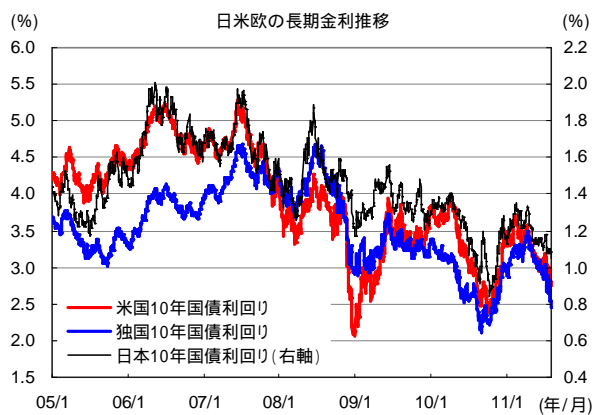
金融政策について

8月4日に、政府・日銀は円売りドル買いの介入に踏みきったが、同日、日銀は金融政策決定会合で、円高進行で景気の下振れリスクが高まっていることを受けて、5兆円の金融資産の購入規模の拡大による追加金融緩和を実施した。

長期金利

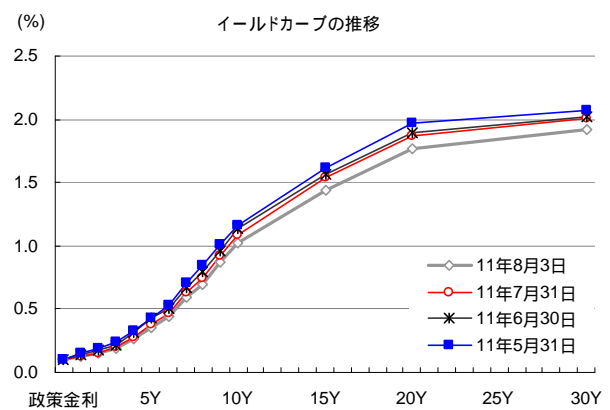
震災により景気の自律的な回復による預貸ギャップの縮小が大きく遠のくなかで、足許海外経済の減速もあり、日銀の大幅な金融緩和政策の長期化観測から、金利への低下圧力がかかりやすいものの、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、政府による国債発行の増加、民間の資金需要拡大、などもあり、国内長期金利は1%台前半を中心としたレンジでの推移が長期化する見通し。

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

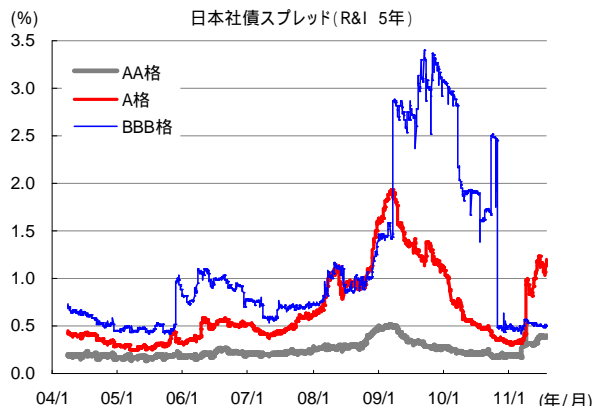
イールドカーブはブル・フラット化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

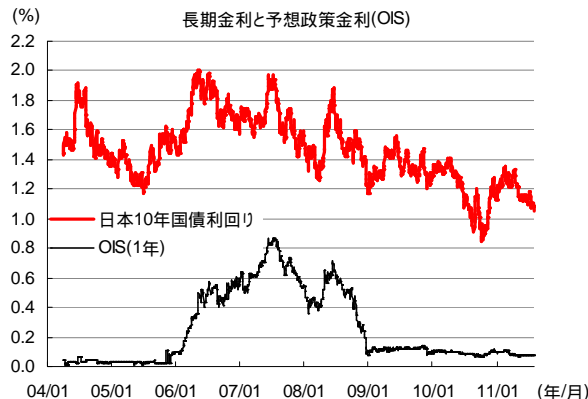
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



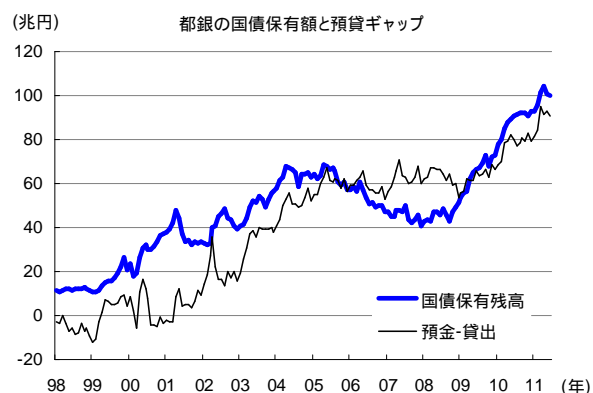
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



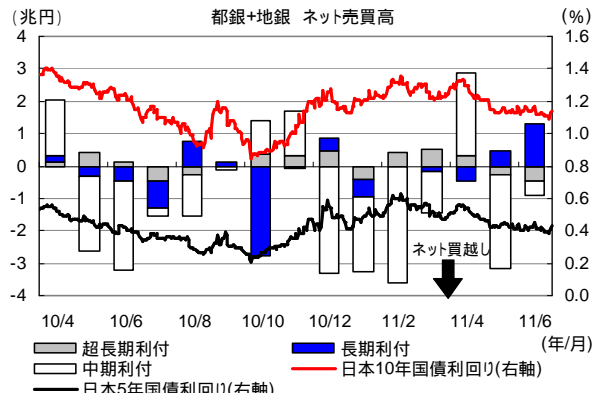
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



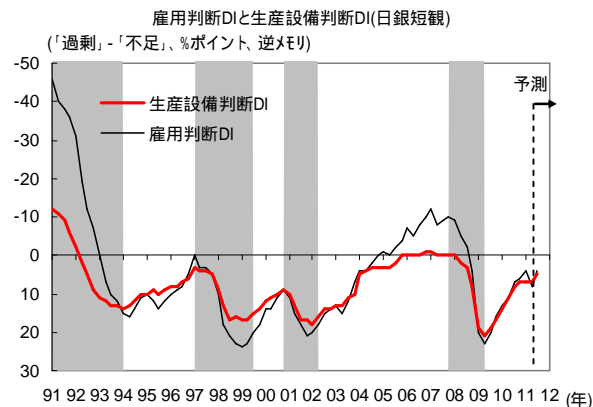
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

2 ヶ月連続の超長期債買い越し、金利水準を一段押し下げへ



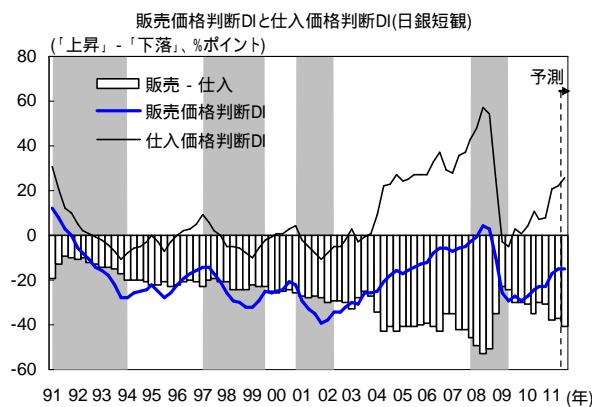
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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。

インフレ期待が安定しているとおりにデフレ懸念は後退していることから、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2013年以降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、国債の格下げやそれに伴う需給悪化懸念もあり、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8月4日に開催された定例理事会で、市場の予想通り、政策金利を現行水準1.50%に据え置きを決定した。ただし、トリシェECB総裁は理事会後の記者会見で、物価上昇リスクを非常に注意深く監視すると述べ、従来から主張している金融政策は引き続き緩和的であるとの基本姿勢に変化はなかった。

一方で、依然収まりを見せない周辺国債務問題に関して不確実性が非常に高まっているとして、無制限の3ヵ月物資金供給を12月まで延長することに加え、6ヵ月物の資金供給を再開することを決定した。さらに、2011年4月以降実施されていなかった流通市場での国債買取プログラム(SMP)を再開することとした。

ECBは、今回の長めの資金供給強化策等の再開で出口戦略の一步を再び後戻りすることとなり、各国の財政緊縮措置により低成長が見込まれる中、スペイン・イタリアへ債務問題が波及する懸念が高まっており、想定以上に政策金利が据え置かれる可能性が高まっている。

長期金利

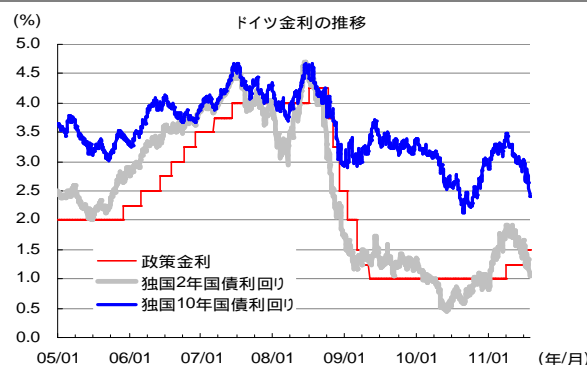
ドイツの長期金利は、足許、米景気の減速や、南欧諸国の債務懸念による質への逃避により、急速な低下を見せているが、今後も債務問題の動向に大きく左右される可能性が高いため、非常にぶれやすく予測も困難である。ドイツ経済においては、実体経済に比べ低すぎる政策金利の恩恵で、景気やインフレ期待は上ぶれしやすいものの、内外景気がやや減速気味となることや南欧の債務懸念がくすぶり続ける可能性が高いと思われることから、長期金利も当面は現行水準での推移を予想する。

(米国) 2年金利は過去最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

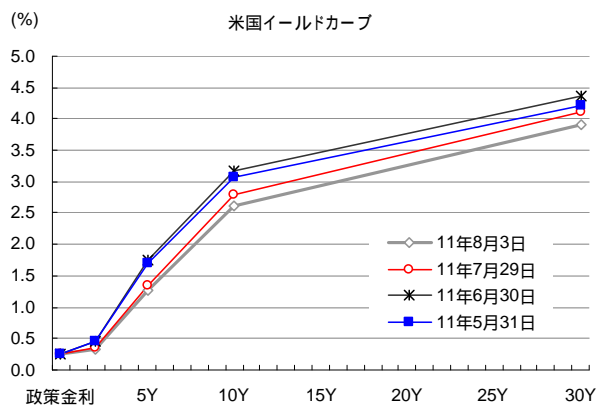
(ドイツ) 欧州債務問題を受けて、金利は大幅に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

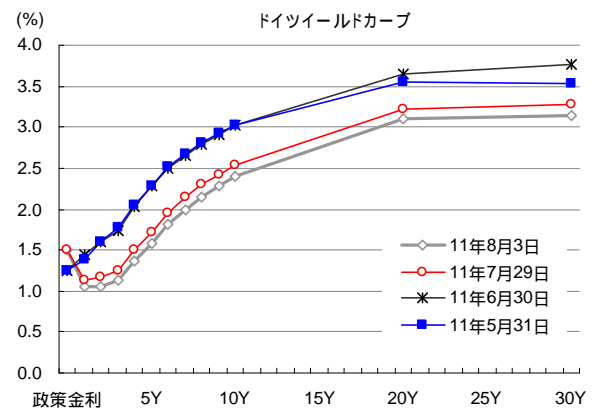
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 中長期中心に金利低下し、ブルフラット化



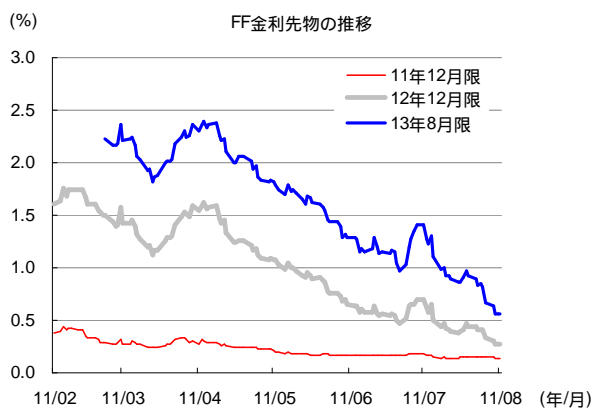
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全年限で金利低下



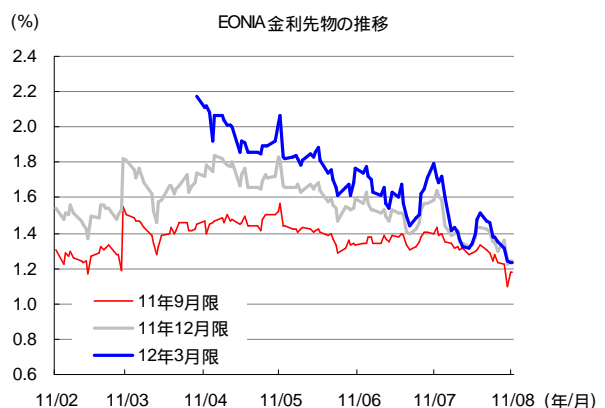
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景気減速を受けて超低金利政策は長期化する見込み



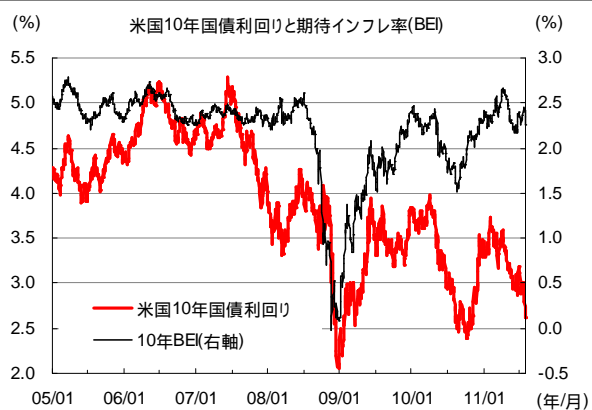
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 欧州債務問題を受けて市場の利上げ期待は大幅後退



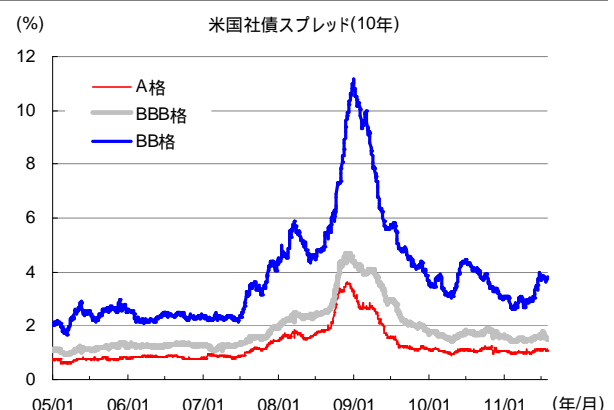
注: EONIA はユーロ圏無担保保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 金利は大幅低下も、期待インフレ率(BEI)はレンジ推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

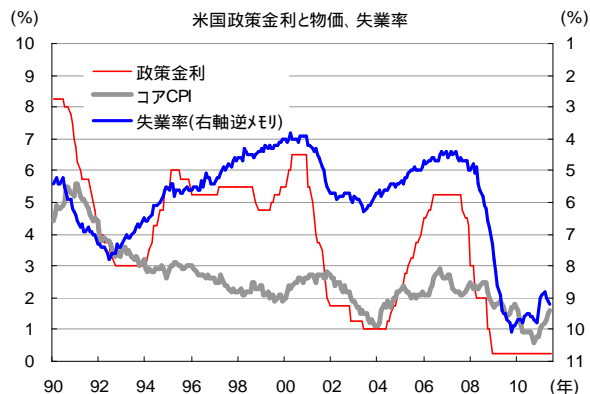
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

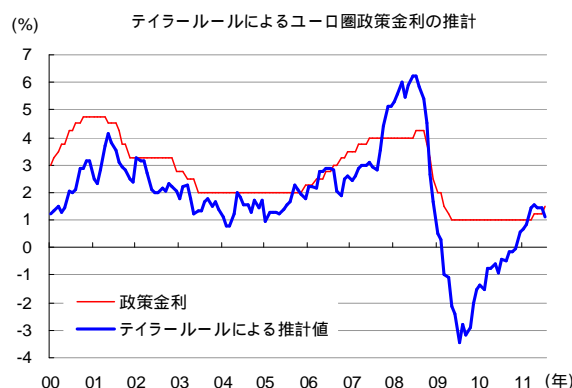
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国)コア CPI は上昇基調も、雇用環境の改善は頭打ち



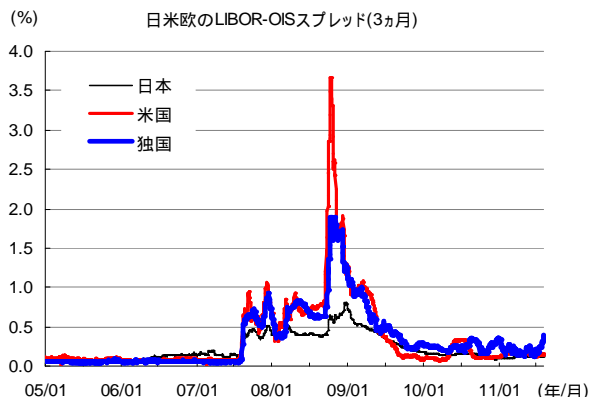
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏)CPI 低下を受けてテラールールによる推計値は低下



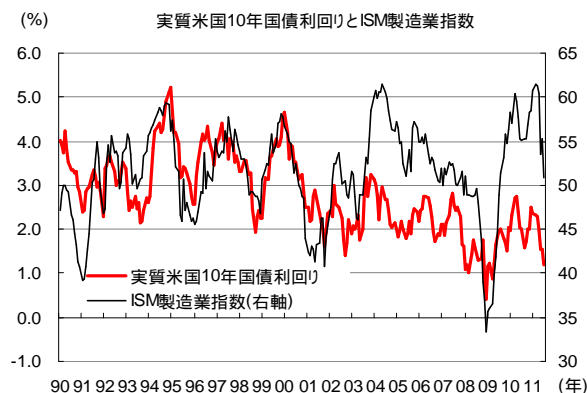
注:推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)+(NAIRU-失業率)
均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州で上昇



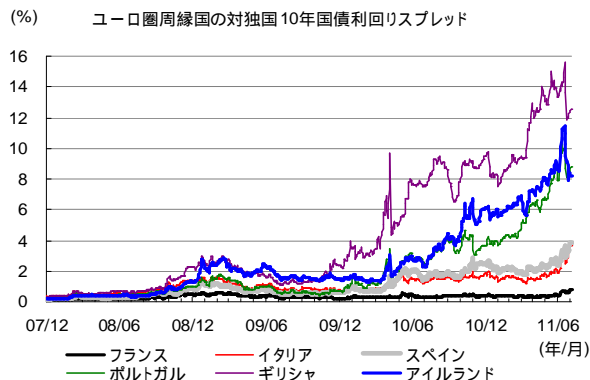
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景気不透明感が高まり、実質金利は足許で低下



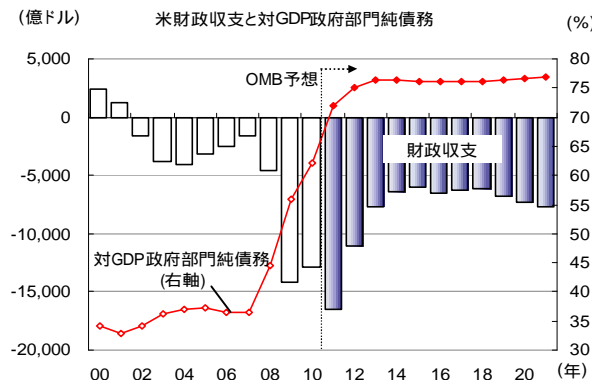
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 欧州債務問題はイタリア・スペインへ波及



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

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3~6月の4ヵ月で2兆円以上を買い越した。世界景気の方角性と外国人投資家の日本株買いには相関が見られるが、世界的な景気減速懸念は高まっているなかでも、7月3週目まで月間2,500億円超の買い越しと現時点では基調に変化は見られない。

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月に久々の買い越しとなったが7月には再度売り越しに転じている。また、個人投資家も売り越し基調が続いている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、1.05倍、配当利回りと10年国債利回り差も1.1%程度と、過去比較では依然として割安水準にある。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14.5倍、12ヵ月先予想ベースでは12.8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8月4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いる。為替の影響が懸念されるものの、会社予想は上方修正されることが見込まれる。11年度の予想EPSについて、アナリストコンセンサスは57.1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。

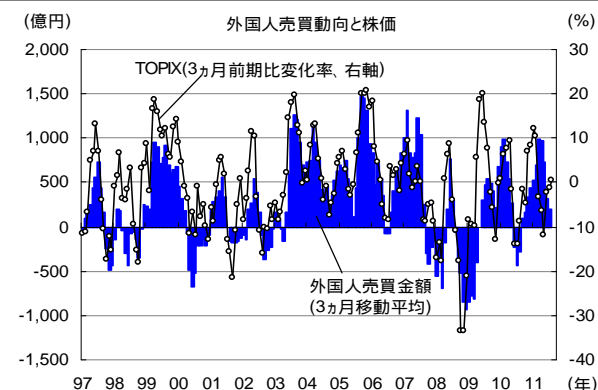
〔株価見通し〕

足許、米国のISM指数や中国PMIなど海外主要国の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と思われる。

ただし、米国経済は、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。

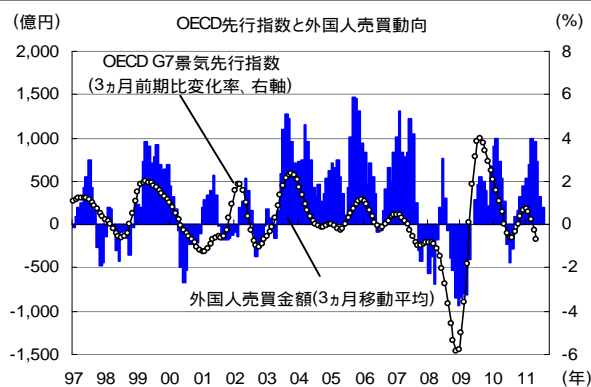
震災による国内企業業績への一時的な影響は大きいものの、需要が失われたわけではなく、当初懸念された企業の製造体制と流通環境の回復にも目処が立っており、年度後半、外需主導で企業業績は予想以上に早期に回復する可能性もある。伝統的なバリュエーション(PER、PBR)や世界的な過剰流動性が株価の下支えになる一方、新興国を中心とした世界的な景況感の改善が、企業業績の改善期待へと連動し、下値も限定的と見ている。

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

外国人の買い越しが続くが、景況感の悪化もあり勢いは低下



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

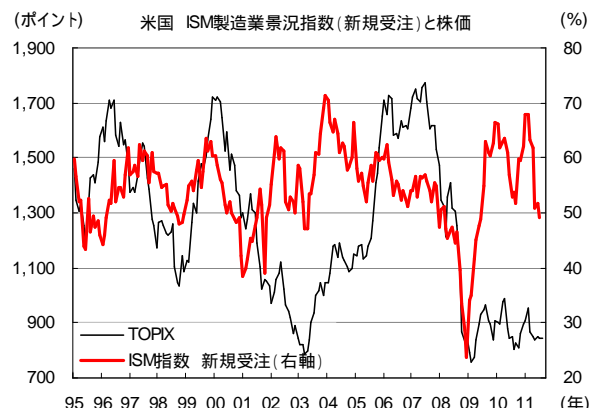
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



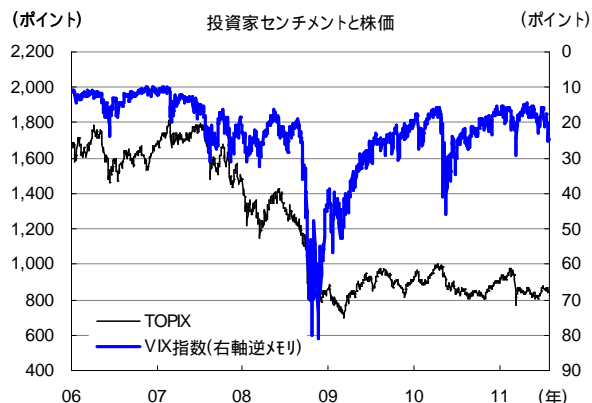
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は減速傾向



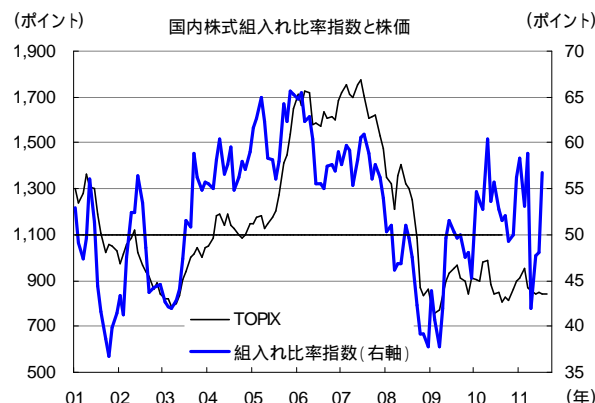
出所: Quick より TDAM 作成

投資家心理は、米国、欧州の債務問題などから足許やや上昇



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

機関投資家の国内株投資スタンスは、大幅改善



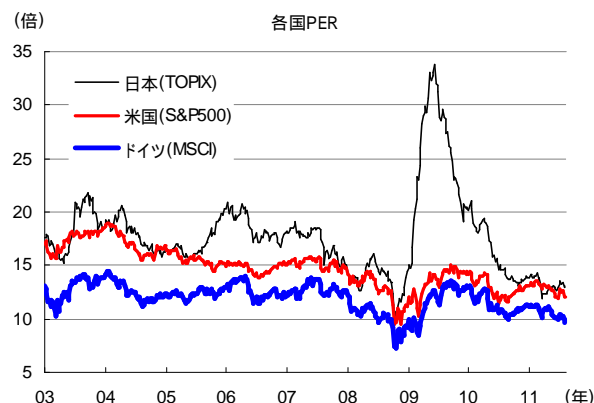
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

日本の相対株価は緩やかながらも上昇基調



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

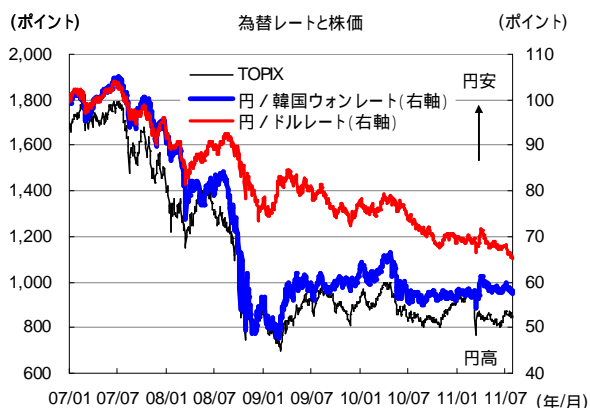
日米の予想 PER はほぼ同水準



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

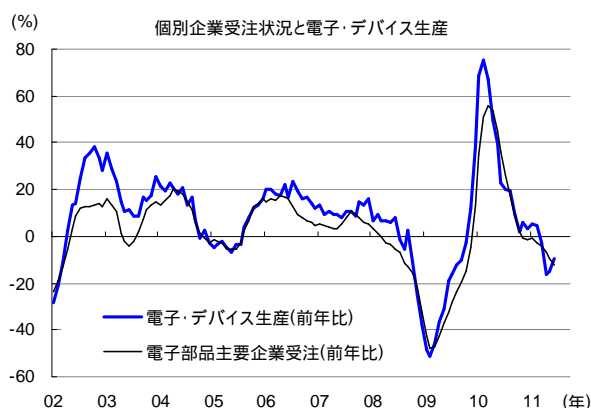
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



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)】

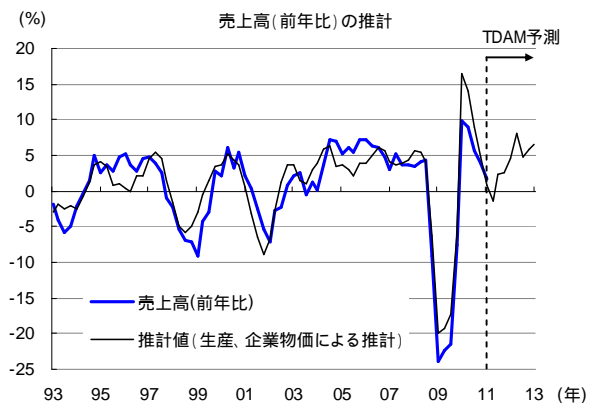
| 鉱工業生産(前年比) | 売上高伸び率(推計) | 固定費+1.0% 限界利益率±0% | 固定費+1.0% 限界利益率 0.5% |
|------------|------------|----------------------|------------------------|
| +10.0% | +8.4% | +27.5% | +16.3% |
| +5.0% | +5.3% | +16.4% | +5.7% |
| +0.0% | +2.3% | +5.4% | ▲5.0% |
| ▲5.0% | ▲0.8% | ▲5.6% | ▲15.7% |
| ▲10.0% | ▲3.8%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

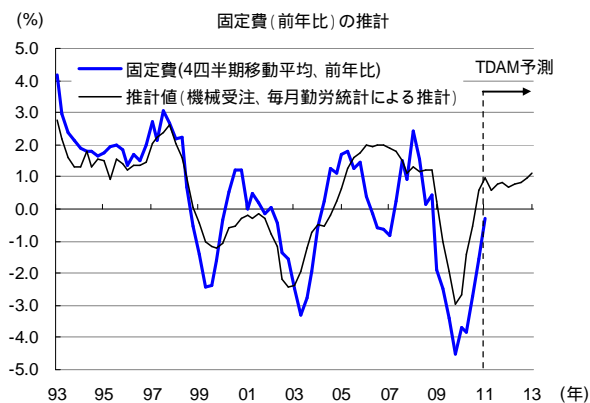
出所: TDAM 予想

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



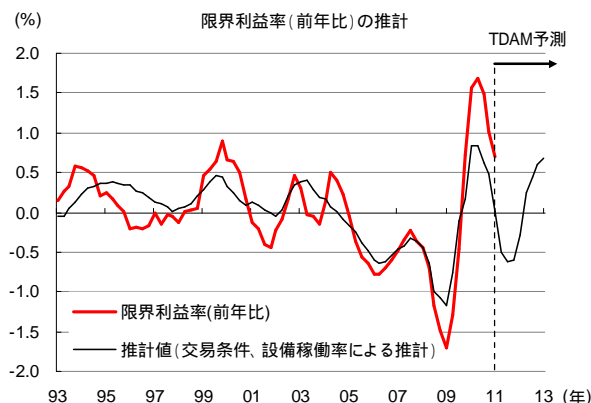
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

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。

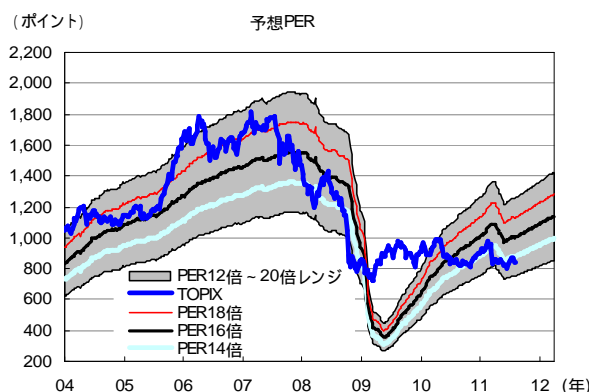
2011 年度の業績予想は会社が小幅減益、アナリストが横ばいを予想

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 | 573,395 | +2.9% | 577,305 | +3.6% | 605,197 | +4.8% |
| 営業利益 | 28,780 | ▲4.7% | 30,054 | ▲0.4% | 36,442 | +21.3% |
| 経常利益 | 27,717 | ▲5.0% | 29,221 | +0.1% | 35,911 | +22.9% |
| 税引利益 | 15,124 | +14.7% | 16,279 | +23.5% | 20,782 | +27.7% |

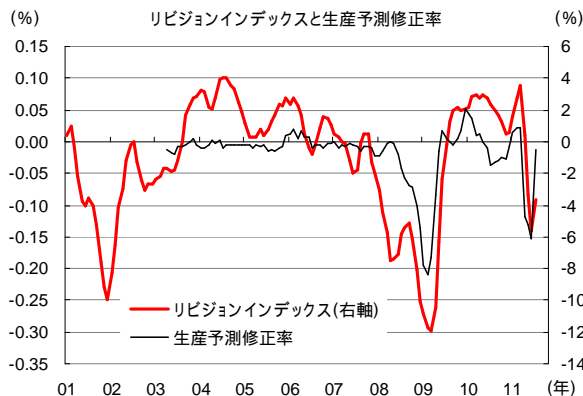
注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、2 月、3 月決算の企業(金融除())を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

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



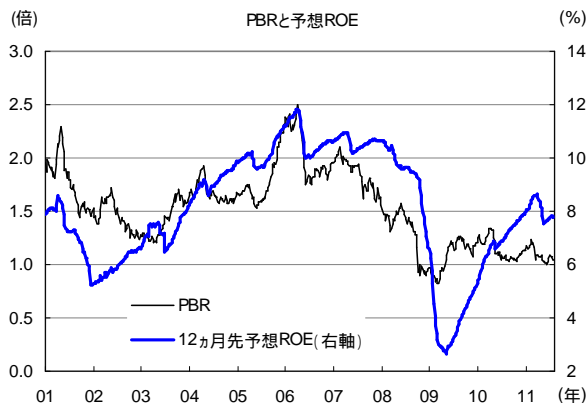
注: 12 ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

生産予測修正率、業績リビジョンともに大幅改善



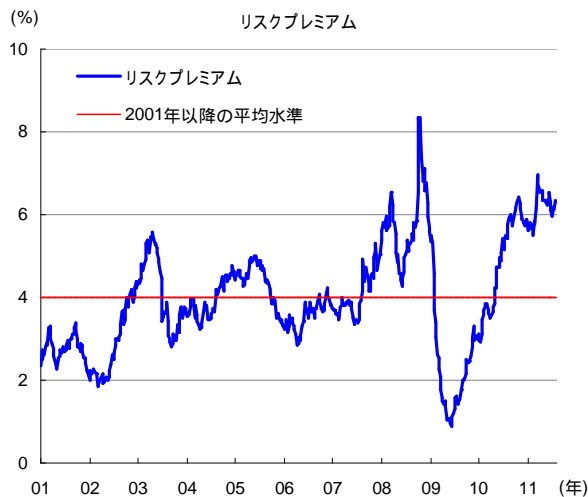
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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などから高水準



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 プレ ミア ム | 2% | 1.61 | 1.93 | 2.26 | 2.58 | 2.90 | 3.22 |
| | 3% | 1.22 | 1.46 | 1.71 | 1.95 | 2.19 | 2.44 |
| | 4% | 0.98 | 1.18 | 1.37 | 1.57 | 1.76 | 1.96 |
| | 5% | 0.82 | 0.98 | 1.15 | 1.31 | 1.47 | 1.64 |
| | 6% | 0.70 | 0.84 | 0.99 | 1.13 | 1.27 | 1.41 |
| | 7% | 0.62 | 0.74 | 0.86 | 0.99 | 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% | 1,325 | 1,590 | 1,855 | 2,120 | 2,385 | 2,650 |
| | 3% | 1,002 | 1,202 | 1,403 | 1,603 | 1,804 | 2,004 |
| | 4% | 806 | 967 | 1,128 | 1,289 | 1,450 | 1,611 |
| | 5% | 674 | 808 | 943 | 1,078 | 1,212 | 1,347 |
| | 6% | 579 | 694 | 810 | 926 | 1,042 | 1,157 |
| | 7% | 507 | 609 | 710 | 812 | 913 | 1,015 |

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。

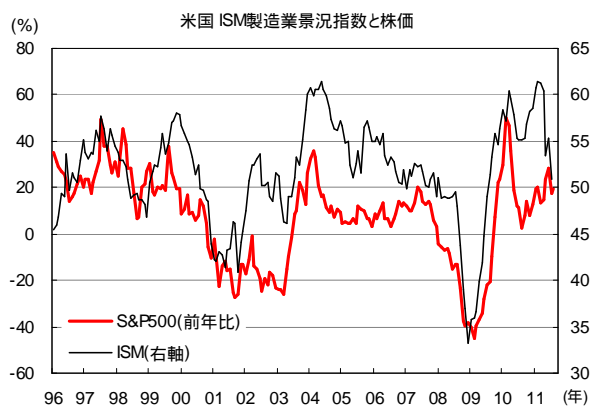
〔米国株式〕

4~6月決算の企業収益は、比較的良好であり、S & P500構成銘柄で決算発表済み企業のうち71.4%が事前予想を上回る結果となった。S & P500ベースの増益率についても期初予想からの上方修正傾向が続いている。2011年暦年の企業収益予想も現時点で前年比18.7%増益となっており、こちらも上方修正傾向となっている。一方で、企業収益の修正状況を示す企業収益楽観指数については高水準での推移が続いているが水準はやや切り下がってきている。12ヵ月先予想EPSについては105.9ドルとなっており、予想PERは11.8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。

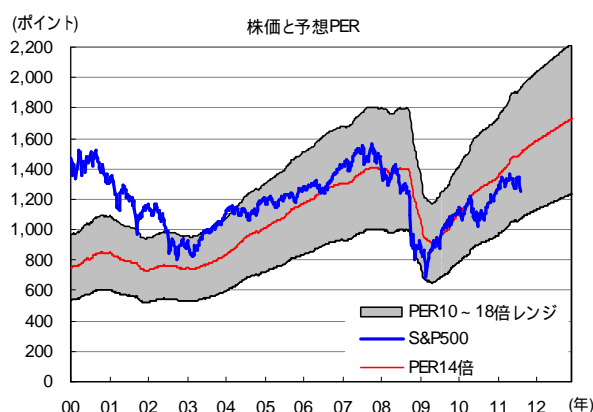
ただし、米国経済は、好調な企業収益による設備投資の回復や足許のガソリン価格の調整などを下支えに緩慢ながらも景気は回復傾向を持続する見通しである。中国においても足許は新車販売や建機需要の減退、PMIの低下など踊り場に入った可能性はあるものの、2012年に向けた政府支出の拡大も見込まれることから、大きな調整には至らないと見ている。伝統的なバリュエーション(PER、PBR)や世界的な過剰流動性が株価の下支えになる一方、新興国を中心とした世界的な景況感の改善が、企業業績の改善期待へと連動し、下値も限定的と見ている。

株価との連動性の高い米国製造業景況感は急低下



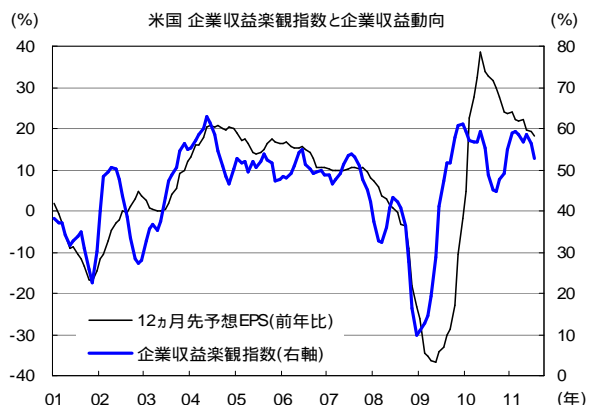
出所: Bloomberg より TDAM 作成

バリュエーションはやや割安水準



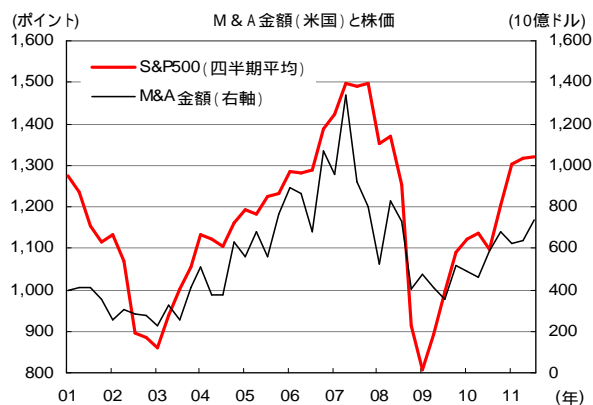
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数はやや低下



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

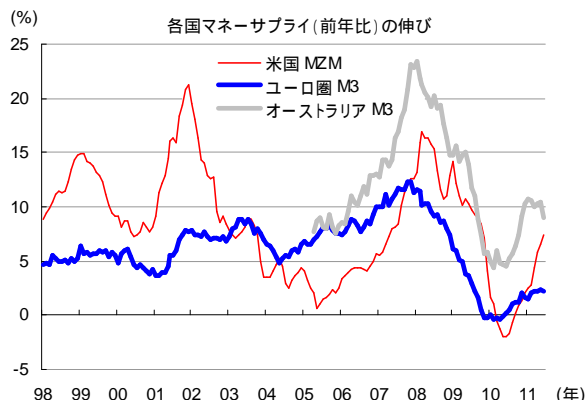
株価と連動性のあるM & Aのトレンドは緩やかな回復傾向



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。

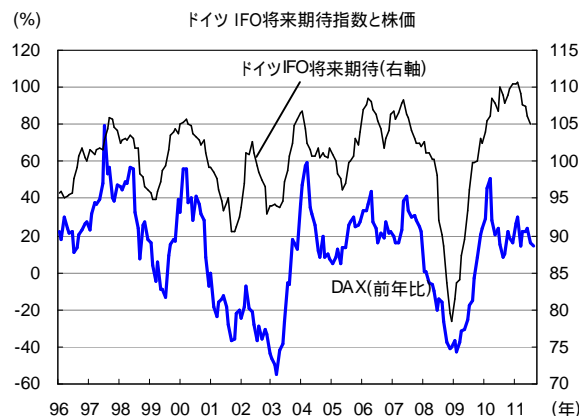
米国、ユーロ圏のマネーサプライ伸び率は増加傾向



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を公表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。

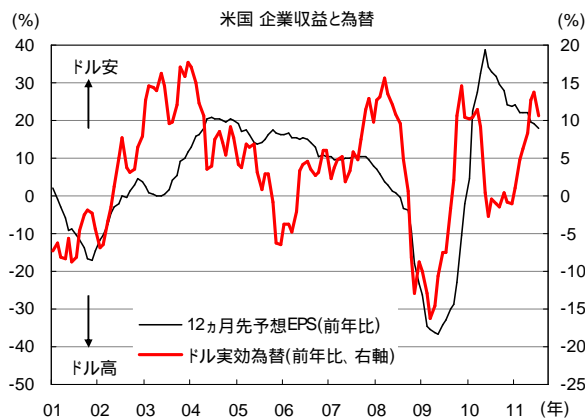
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

株価との連動性が高いドイツの景況感は頭打ち



出所: Bloomberg より TDAM 作成

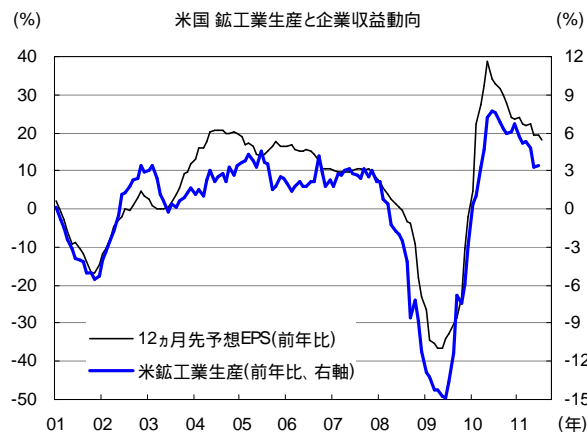
ドルの下落は企業収益を下支え



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

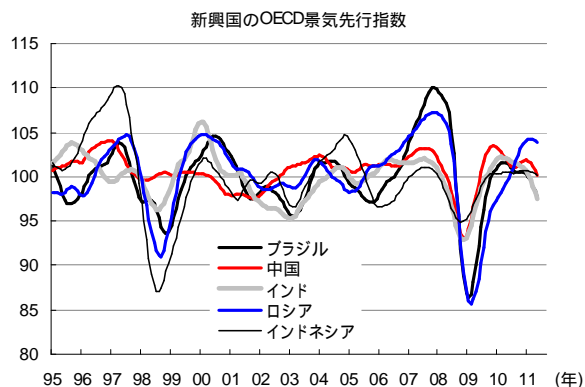
企業収益との連動性高い生産モメンタムは低下基調



注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

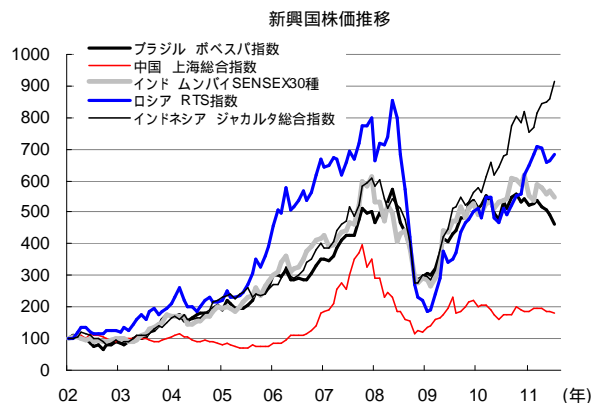
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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、介入警戒感もあり、レンジでの推移。

米国経済は足許の景気先行的な指標は減速傾向を示しており、当面は緩やかな回復を余儀なくされると思われることに加え、格下げ懸念も現実味を帯びてきており、円高ドル安圧力がかかりやすい展開が想定される。

しかし、4日には、政府・日銀による円売り介入が実施され、円が80円近辺まで反落した。今後も政府・日銀による円売り介入への警戒感に加え、現状すでに2013年までの米国政策金利の据え置きをマーケットは織り込んでおり、米国2年金利も過去最低水準まで低下している中で低下余地も限られることから、ドルの下値も限定的で、当面レンジでの推移を予想する。

3-2. ユーロドル

両通貨とも景気減速と債務懸念が重石。レンジでの推移。

米国経済は、足許の景気先行的な指標は減速傾向を示しており、当面は緩やかな回復を余儀なくされると思われることに加え、格下げ懸念も現実味を帯びてきている。

一方、ユ・ロ圏においても、製造業中心に景況感は減速傾向となっており、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・ロ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・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、市場予測を上回る利上げペースの加速も見込みにくい。

ドル、ユーロとも、景気と債務問題が重石となり、ユーロドル相場は方向感が出にくい展開を予想する。

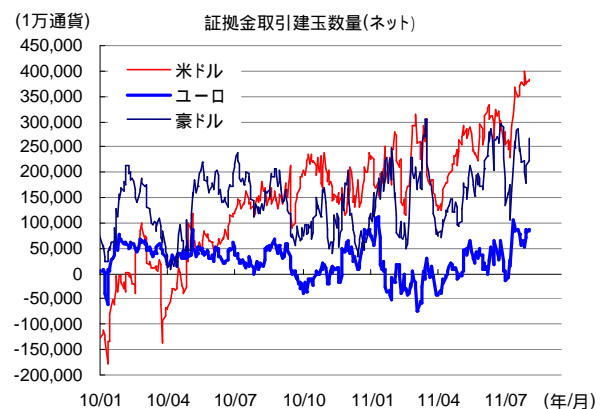
米国利上げ期待の大幅後退を受けて、円高推移



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

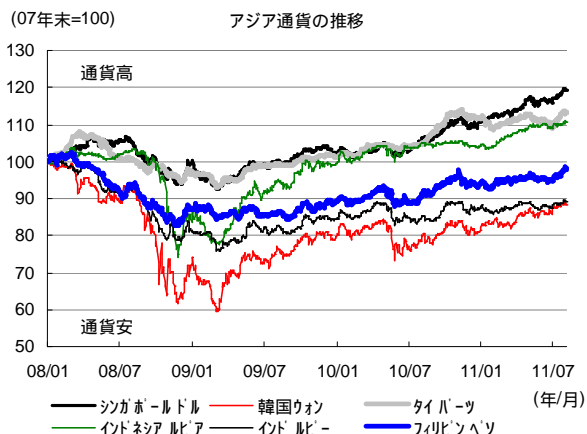
対ドルでの急速な円高を受けてドルロング大幅増加



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

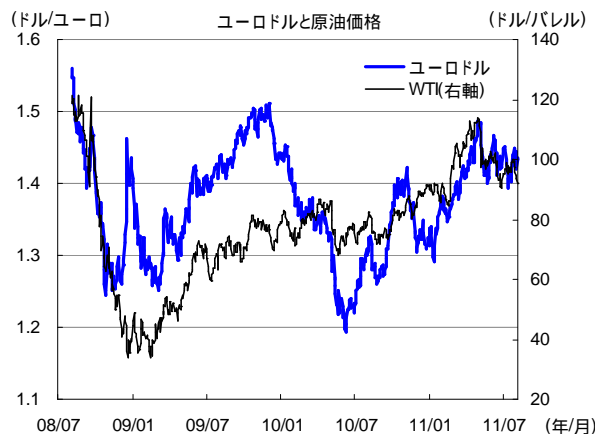
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジア通貨は、対ドルで上昇



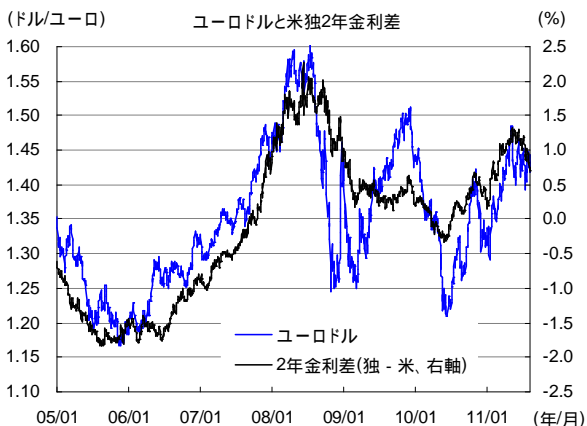
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許でユーロ、原油ともに穏かに低下



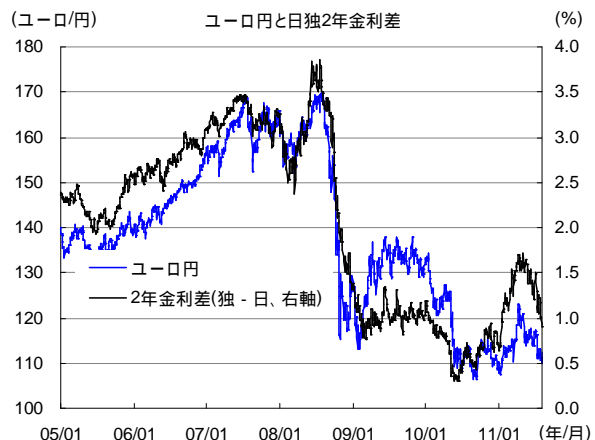
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米独金利差の縮小から足許ややユーロ安



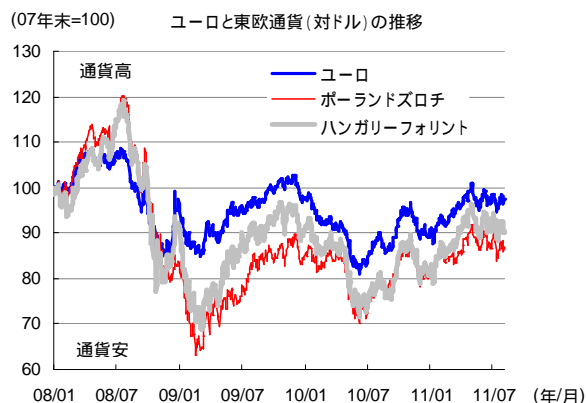
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差の縮小からユーロ安基調



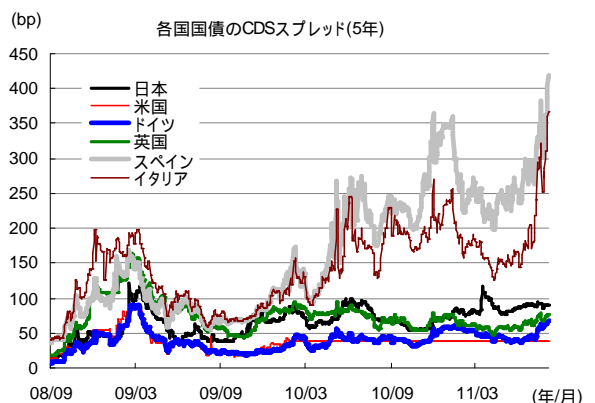
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、ユーロ安に連れて対ドルで低下基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

欧州債務問題はイタリア・スペインに波及



出所: Bloomberg より TDAM 作成

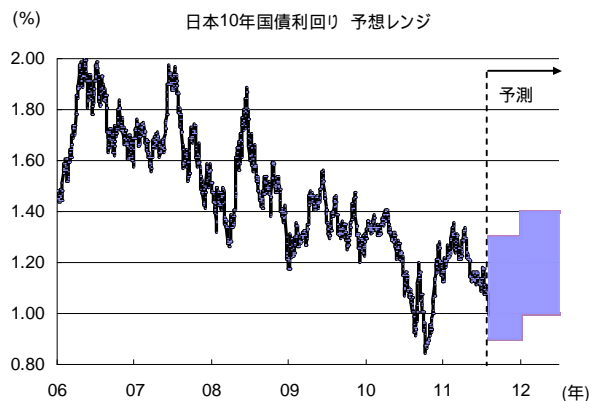
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 7月6日 | 今月作成時 2011年 8月4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 | % | 1.18 | 1.02 | 0.90 ~ 1.30 | 0.90 ~ 1.30 | 1.00 ~ 1.40 | 1.00 ~ 1.40 | 1.00 ~ 1.40 | 1.00 ~ 1.40 |
| | TOPIX | ポイント | 874 | 826 | 770 ~ 950 | 770 ~ 950 | 795 ~ 975 | 820 ~ 1,000 | 820 ~ 1,000 | 820 ~ 1,000 |
| | 日経平均 | 円 | 10,082 | 9,659 | 9,000 ~ 11,000 | 9,000 ~ 11,000 | 9,250 ~ 11,250 | 9,500 ~ 11,500 | 9,500 ~ 11,500 | 9,500 ~ 11,500 |
| 米国 | FFレート | % | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 |
| | 10年国債利回り | % | 3.11 | 2.40 | 2.30 ~ 3.10 | 2.30 ~ 3.10 | 2.40 ~ 3.20 | 2.50 ~ 3.30 | 2.50 ~ 3.30 | 2.50 ~ 3.30 |
| | S&P500 | ポイント | 1,339 | 1,200 | 1,150 ~ 1,375 | 1,150 ~ 1,375 | 1,175 ~ 1,400 | 1,200 ~ 1,425 | 1,200 ~ 1,425 | 1,200 ~ 1,425 |
| | NY ダウ | ドル | 12,626 | 11,384 | 11,000 ~ 13,000 | 11,000 ~ 13,000 | 11,500 ~ 13,500 | 12,000 ~ 14,000 | 12,000 ~ 14,000 | 12,000 ~ 14,000 |
| ドイツ | レボレート | % | 1.25 | 1.50 | 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 | % | 2.93 | 2.30 | 2.20 ~ 2.90 | 2.20 ~ 2.90 | 2.30 ~ 3.00 | 2.40 ~ 3.10 | 2.40 ~ 3.10 | 2.40 ~ 3.10 |
| | DAX | ポイント | 7,431 | 6,415 | 6,200 ~ 7,400 | 6,200 ~ 7,400 | 6,400 ~ 7,600 | 6,600 ~ 7,800 | 6,600 ~ 7,800 | 6,600 ~ 7,800 |
| 為替 | ドル円 | 円/ドル | 80.91 | 78.89 | 75 ~ 83 | 75 ~ 83 | 76 ~ 84 | 77 ~ 85 | 77 ~ 85 | 77 ~ 85 |
| | ユーロドル | ドル/ユーロ | 1.432 | 1.409 | 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 | 115.86 | 111.16 | 106 ~ 119 | 106 ~ 119 | 108 ~ 121 | 109 ~ 122 | 109 ~ 122 | 109 ~ 122 |

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



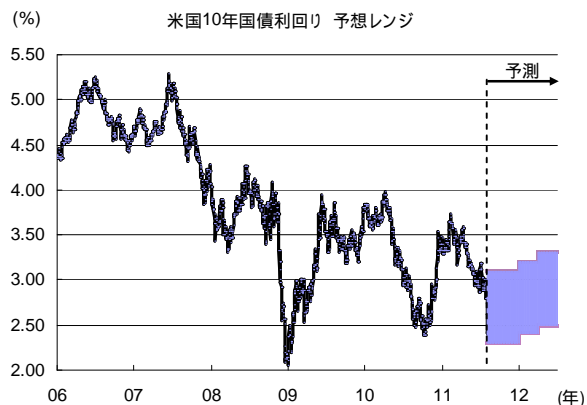
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕 当面上値の重い展開を予想



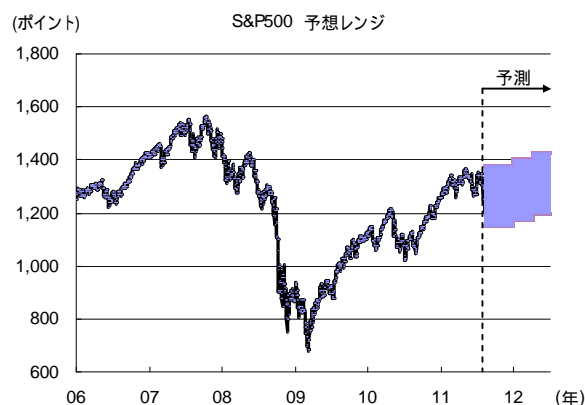
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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



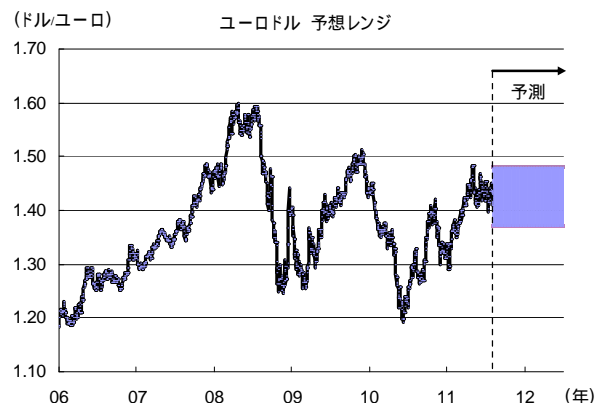
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕 当面レンジでの推移を予想



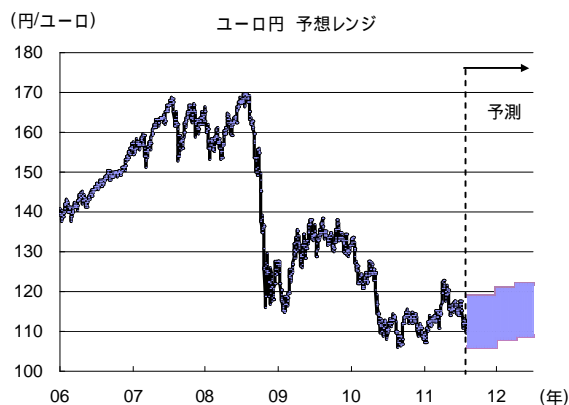
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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 |
|--|--|---|---|---|
| 8/1 7月新車販売台数(14:00) (中) 7月PMI製造業 (米) 7月ISM製造業景況指数 | 8/2 7月マネタリーベース(8:50) 6月毎月勤労統計(10:30) | 8/3 (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~4日) (米) 6月製造業受注指数 (米) 7月ISM非製造業景況指数 | 8/4 日銀金融政策決定会合(~5日) (EU) ECB理事会 | 8/5 6月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 7月雇用統計 |
| 8/8 6月国際収支(速報値、8:50) 7月貸出・資金吸収動向(8:50) 7月マネーストック(8:50) 7月景気ウォッチャー調査(14:00) 8月日銀金融経済月報(14:00) | 8/9 7月消費動向調査(14:00) 7月工作機械受注(15:00) (中) 7月鉱工業生産 (中) 7月消費者物価指数 (米) FOMC (米) 7月中小企業楽観指数 | 8/10 6月第3次産業活動指数(8:50) 7月企業物価指数(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(7月11日-12日、8:50) (中) 7月貿易収支 (米) 6月卸売在庫 | 8/11 6月機械受注(8:50) (米) 6月貿易収支 | 8/12 6月鉱工業生産(確報値、13:30) (米) 6月企業在庫 (米) 7月小売売上高 (米) 8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) |
| 8/15 (米) 8月ニューヨーク連銀指数 (米) 8月NAHB住宅市場指数 | 8/16 (英) 7月CPI (EU) 1-0圏 10/2Q GDP(速報値) (米) 7月輸出入物価指数 (米) 7月住宅着工・建設許可件数 (米) 7月鉱工業生産 | 8/17 (EU) 1-0圏 7月CPI(確報値) (米) 7月PPI | 8/18 7月貿易統計(8:50) 6月景気動向指数(改訂値、14:00) (米) 7月CPI (米) 7月景気先行指数 (米) 7月中古住宅販売件数 (米) 8月フィラデルフィア連銀指数 | 8/19 6月全産業活動指数(13:30) |
| 8/22 | 8/23 (独) 8月ZEW景況感調査 (米) 7月新築住宅販売件数 | 8/24 (独) 8月IFO景況感指数 (EU) 1-0圏 8月PMI(速報値)* (米) 7月耐久財新規受注 | 8/25 | 8/26 (EU) 1-0圏 7月マネーサプライ (米) 11/2Q GDP(改訂値) |
| 8/29 | 8/30 7月家計調査(8:30) 7月完全失業率(8:30) (EU) 1-0圏 8月景況感サーベイ (米) 6月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 8月消費者信頼感指数 (米) FOMC議事録(8/9) | 8/31 7月鉱工業生産(速報、8:50) 7月毎月勤労統計(10:30) 7月住宅着工件数(14:00) 8月製造業PMI* (EU) 1-0圏 8月CPI(速報値) (米) 7月製造業受注指数 | | |

注: 8月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

前記の国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。

発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の金融商品取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、転換の対象となる株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。

発行者が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されないことがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。株式への転換を請求できる期間が限定されています。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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。