

投資環境レポート

2012 年 8 月

本資料は 2012 年 8 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) B R I C s およびオーストラリア経済	12
市場見通し	17
1. 債券	17
1-1. 国内債券	17
1-2. 米国債券	19
1-3. ユーロ圏債券	19
2. 株式	22
2-1. 国内株式	22
2-2. 外国株式	26
3. 為替	28
3-1. ドル円	28
3-2. ユーロドル	28
4. 市場見通し(まとめ)	30
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	32

経済見通し

1. 日本経済

海外経済の減速で、生産中心に回復ペースは鈍化。

景気

[企業・生産]

6月の鉱工業生産指数は、事前予想を大きく下回り前月比▲0.1%と3ヵ月連続のマイナスとなった。予測指数も7月が前月比+4.5%、8月が同▲0.6%となっているものの、今年に入り予測修正率が前月時点の予測を下回る傾向にあり、製造業PMIでは、新規受注指数(47.9pt、前月差▲1.4pt)、輸出受注指数(43.2pt、同▲4.3pt)と低下するなど、総じて生産は従来の見通しと比べて停滞する可能性が高まったと言える。欧州経済の悪化や新興国経済の回復の遅れから、変調の兆しが現れている可能性がある。特に大幅な増産を予定している電子部品・デバイス工業においては、韓国、台湾の製造業景況感の悪化からも在庫調整の根強さが懸念されており、回復基調はこの先一服感が強まる可能性が高まりつつある。

輸出については、先行指標となる主要国の製造業景況感指数が、ユーロ圏や中国含め新興国中心に減速傾向にあり、海外経済の拡大ペースが従来に比べて緩やかにとどまることに加え、円高の進行による価格競争力の低下などもあり、輸出の増加ペースも過去の回復局面と比べて緩やかなものと想定している。

[雇用・消費]

雇用については、短観における先行きの雇用判断DIや新規求人数が改善基調を維持しているものの、実際には景気の先行き不透明感から足許の企業の採用意欲は総じて弱く、求人と求職のミスマッチも大きいことから雇用の増加ペースもかなり鈍いものとなっており、所得の伸びも現金給与総額等依然伸び率は限定的である。8月以降にはエコカー補助金の終了に伴う自動車販売の反動減も予想されることから、個人消費の回復も当面緩やかなものととらえらる。

[その他]

補正予算に伴う復興関連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。公共工事の先行指標となる請負金額についても足許増加傾向を明確にしつつあるため一定程度の景気押し上げ効果が期待できる。ただし、瓦礫の処分や被災地の都市計画策定にはなお時間を要することから今後の進捗や具体的な効果は不透明である。

物価

6月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比▲0.2%(前月:同▲0.1%)と2ヵ月連続で前年比マイナスとなる一方、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価も前年比▲0.6%(前月:同▲0.6%)と、全体としては緩やかな物価下落の状況が続いている。

今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、食料品価格の持ち直しがプラスに働くものの、原油価格は大きく下落しており、都道府県の結果でもみられたようにエネルギー価格による押し上げは徐々に縮小してくるとみられることや内需の弱含みから、当面前年比マイナス圏での推移が予想される。

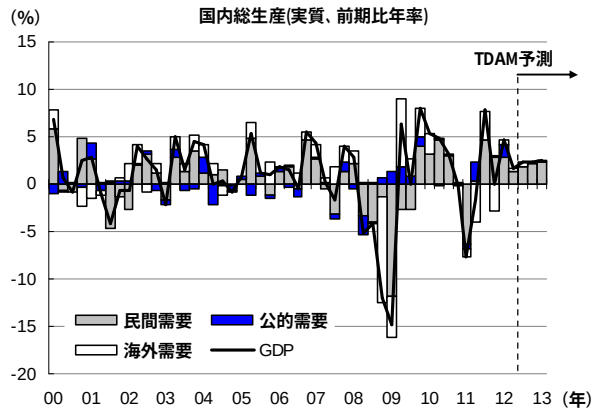
[経済予測表]

	2009年度		2010年度		2011年度		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)	▲ 2.0	—	3.2	—	0.0	—	2.1	—
国内需要	▲ 2.2	(▲ 2.2)	2.4	(2.4)	1.0	(1.0)	2.1	(2.1)
民間需要	▲ 4.2	(▲ 3.2)	3.0	(2.3)	0.5	(0.4)	2.5	(1.9)
民間最終消費支出	1.2	(0.7)	1.5	(0.9)	1.1	(0.7)	1.2	(0.7)
民間住宅	▲ 21.0	(▲ 0.7)	2.4	(0.1)	3.6	(0.1)	2.7	(0.1)
民間企業設備	▲ 12.0	(▲ 1.7)	3.5	(0.4)	0.9	(0.1)	8.2	(1.1)
公的需要	4.2	(1.0)	0.5	(0.1)	2.4	(0.6)	0.7	(0.2)
財貨・サービスの純輸出	—	(0.2)	—	(0.8)	—	(▲ 1.0)	—	(0.1)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.8	(▲ 1.6)	17.2	(2.3)	▲ 1.4	(▲ 0.2)	3.0	(0.5)
財貨・サービスの輸入	▲ 10.7	(1.7)	12.0	(▲ 1.5)	5.3	(▲ 0.8)	3.0	(▲ 0.4)
名目国内総生産(前年比)	▲ 3.2		1.1		▲ 1.9		1.6	
デフレーター(前年比)	▲ 1.2		▲ 2.0		▲ 1.9		▲ 0.5	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	▲ 9.2		9.1		▲ 1.2		3.5	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 1.6		▲ 0.9		▲ 0.0		▲ 0.2	

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

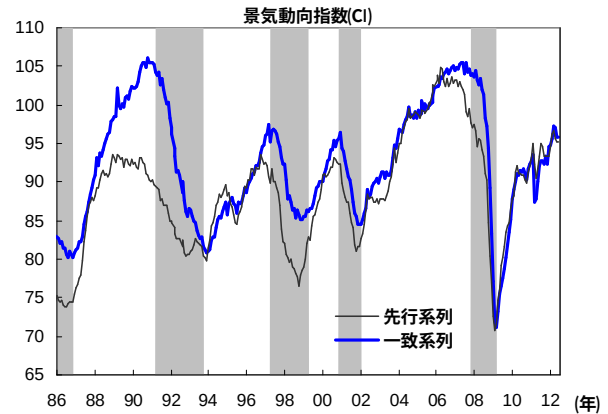
[ご留意事項] 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

当面、緩やかな回復が持続する見通し

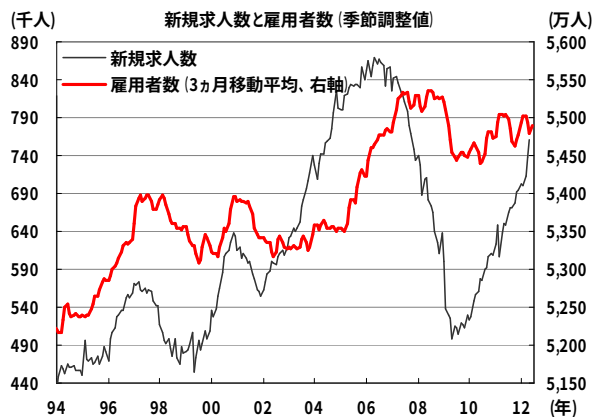


出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

CI は、先行、一致ともに頭打ち

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

新規求人数は回復基調を維持するものの、雇用の伸びは限定的



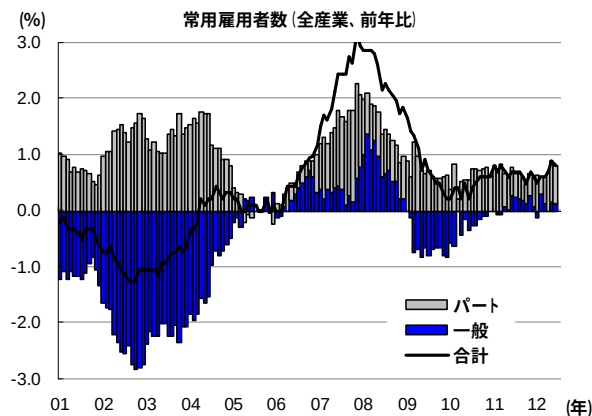
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

一人当たりの雇用者所得の伸びは限定的



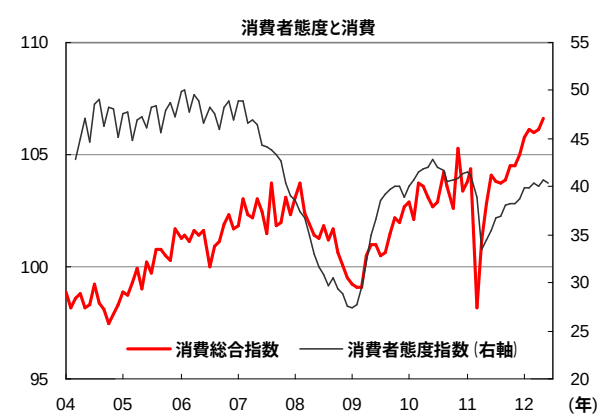
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用は緩やかな回復が継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

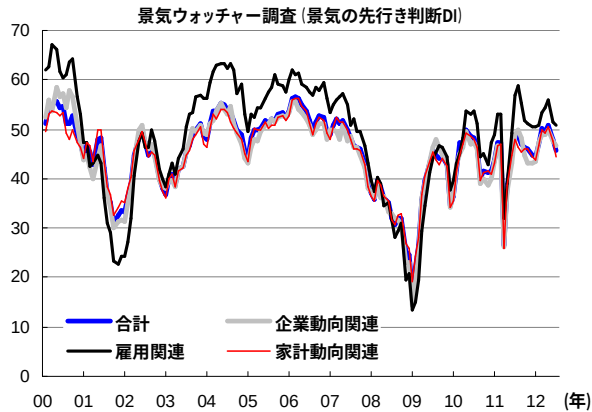
補助金や復旧需要で消費は持ち直し傾向



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

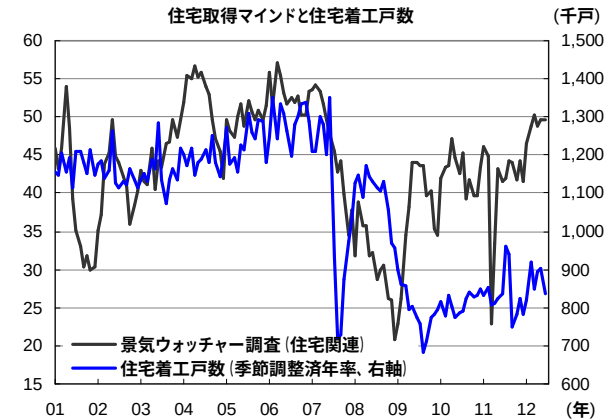
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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した後、足許減速



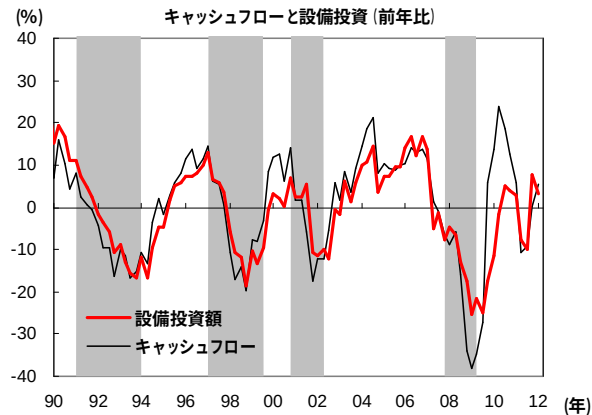
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は足許で頭打ち



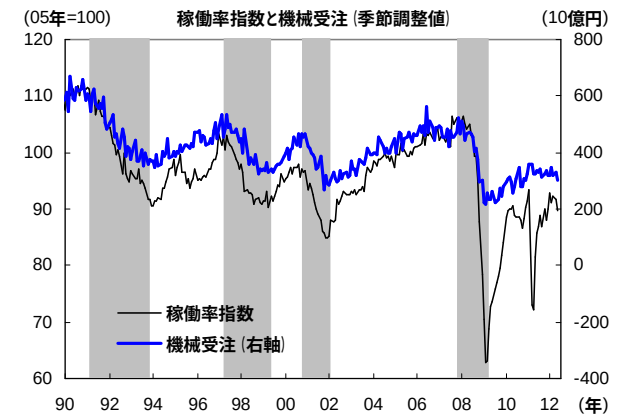
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

1-3 月期の設備投資は復興需要もあり比較的堅調

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

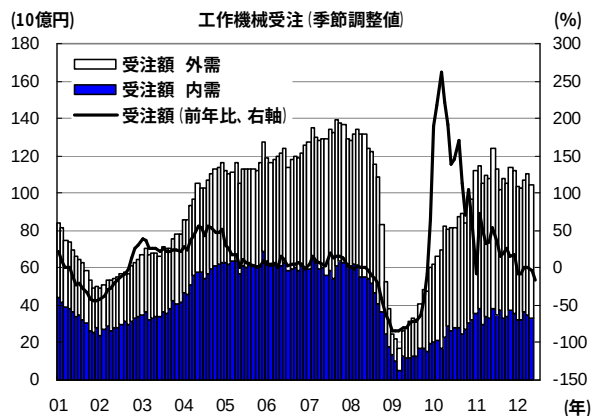
稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



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

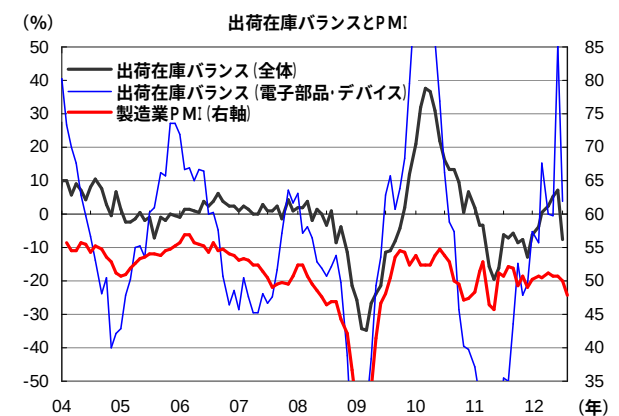
工作機械受注は牽引役の海外需要も頭打ち



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

先行きの減速を示す生産の先行指標

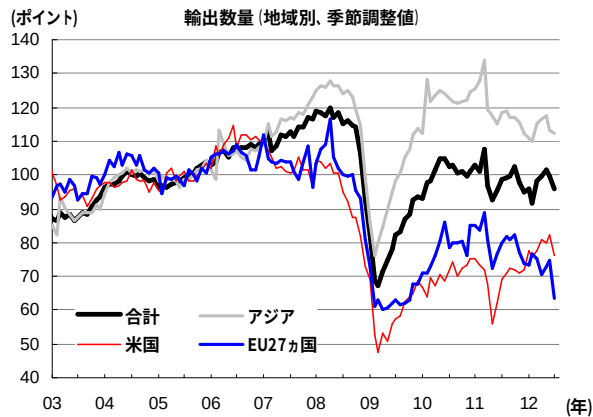


注: 出荷在庫バランス＝出荷(前年比)－在庫(前年比)。

出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

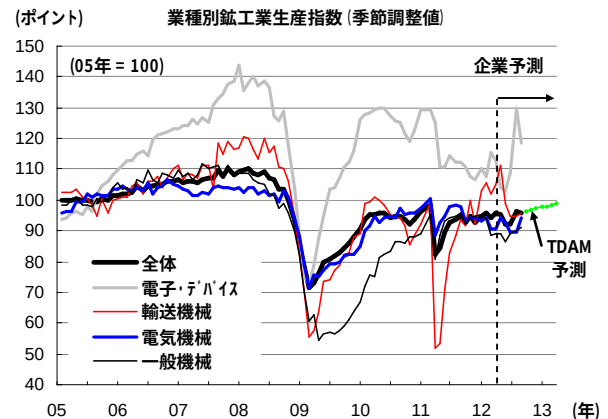
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

輸出はEU中心に停滞気味



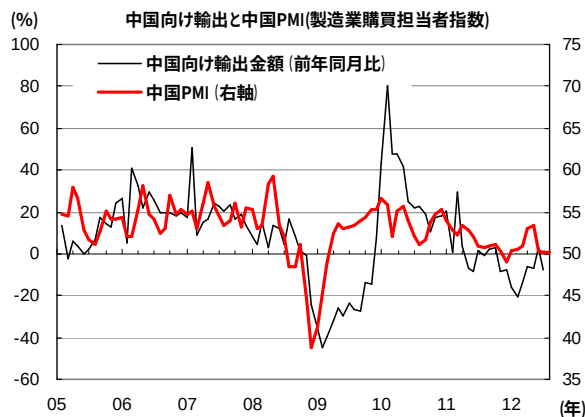
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

生産は、輸送用機械の伸び鈍化で、回復傾向も一服



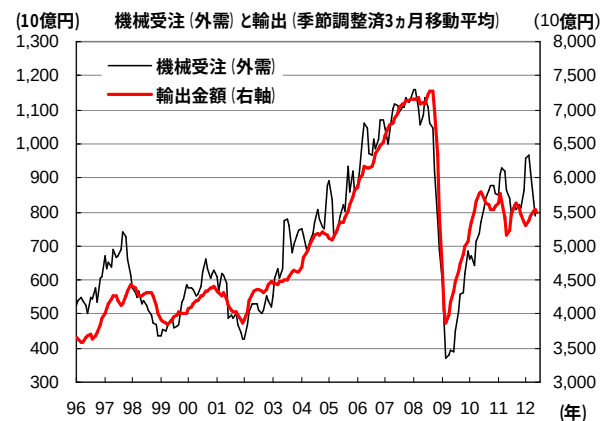
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

中国経済の減速で、伸び悩む中国向け輸出



出所: Bloomberg より TDAM 作成

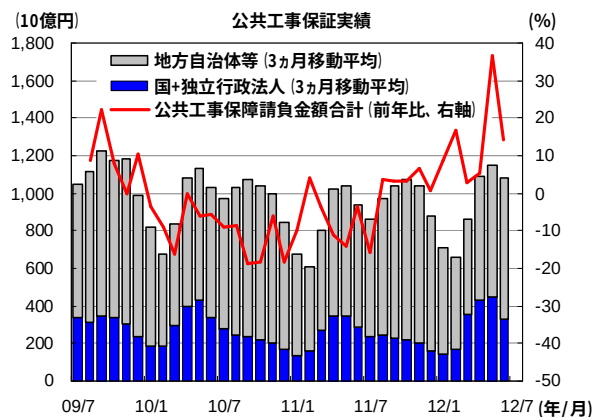
海外からの機械需要は足許で頭打ち



注: 2004 年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。

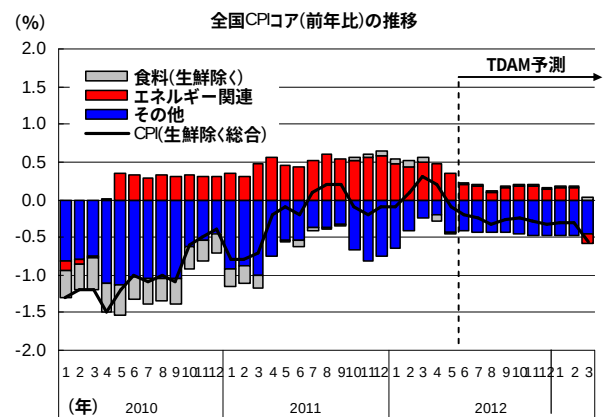
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

復興需要に伴う公共工事は足許増加傾向



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI コアは当面前年比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、P33 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

緩やかながら回復基調を維持。製造業景況感の悪化で高まる下ぶれリスク。

景気

【企業・生産】

生産動向は、概ね底堅い新興国需要や稼働率の上昇に伴う設備投資意欲に支えられて、緩やかながら拡大を継続する見通しであるが、足許、ISMや各地区連銀の製造業景況感指数では、海外需要の減速等で改善傾向が一服し、資本財受注も伸び悩みとなっており、輸出についても、ISMの輸出受注DIが足許大幅に鈍化しており、企業部門における下ぶれリスクは確実に高まっている。

【雇用・消費】

雇用については、企業の採用意欲は非常に緩慢ながら改善傾向にあり増勢は続く見通し。もっとも、スキルのミスマッチや失業期間の長期化、住宅ローン残高を下回る水準への資産価値下落による転居の制約などが、円滑な就労を阻害している側面があり、企業の求人数に比べて就職者数の増加は緩やかにとどまる可能性が高い。個人消費も、懸念されたガソリン価格上昇も足許一服し消費マインドにも持ち直しの兆しが見られることから、当面は雇用の改善に伴い底堅い推移が期待される。

【住宅】

緩やかな雇用の改善や住宅価格の割安感から、先行指標となる住宅業者のマインドは改善傾向にあるほか、販売件数も中古物件中心に増加基調を示している。条件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の下押し圧力は依然高く明確な反転までは期待しにくいものの、景気の回復とともに住宅の需給バランスの調整が進展する可能性が高まっている。

物価

消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、6月前年比+2.2%と、ここ1年近く2%前半での安定的な推移を継続している。エネルギー関連、持ち家から貸家へのシフトに伴う家賃などが押し上げ要因となっているが、今後は、一次産品価格上昇による物価押し上げ効果は一巡しつつあることや光熱費の低下に伴う帰属家賃の落ち着きなどから、前年比伸び率も緩やかながら鈍化する見通し。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

	前期比年率								前年比				
	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3予	12Q4予	2008	2009	2010	2011	2012予
実質国内総生産	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.5	2.2	2.2	▲0.3	▲3.1	2.4	1.8	2.3
個人消費	3.1	1.0	1.7	2.0	2.4	1.5	2.3	2.4	▲0.6	▲1.9	1.8	2.5	2.0
設備投資	▲1.3	14.5	19.0	9.5	7.5	5.4	10.1	13.6	▲9.4	▲15.7	7.7	10.2	4.9
住宅投資	▲1.4	4.2	1.4	12.0	20.6	9.8	5.1	10.4	▲24.4	▲13.3	▲5.7	3.9	8.0
在庫投資 (10億ドル)	▲14.7	▲2.8	▲31.8	74.8	▲13.6	9.4	▲1.3	▲45.0	▲231.0	282.9	▲136.6	▲39.1	67.9
純輸出 (10億ドル)	▲416.6	▲399.6	▲397.9	▲418.0	▲415.5	▲424.4	▲430.0	▲420.0	▲15.3	▲27.3	20.4	▲0.1	1.1
政府支出	▲7.0	▲0.8	▲2.9	▲2.2	▲3.0	▲1.4	▲0.8	▲1.0	2.7	4.0	▲1.3	▲3.3	▲1.2
名目国内総生産	2.2	5.2	4.3	4.2	4.2	3.1	5.4	4.4	1.9	▲2.2	3.8	4.0	4.2

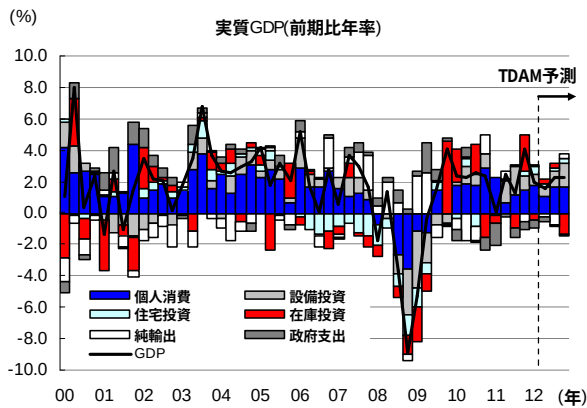
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比年率								前年比				
	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3予	12Q4予	2008	2009	2010	2011	2012予
実質国内総生産	1.8	1.9	1.6	2.0	2.4	2.2	2.4	2.0	-	-	-	-	-
CPIコア	1.2	1.6	2.0	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	1.0	1.4	1.6	1.9	2.0	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	0.9	1.9	1.9

出所: Bloomberg より TDAM 作成

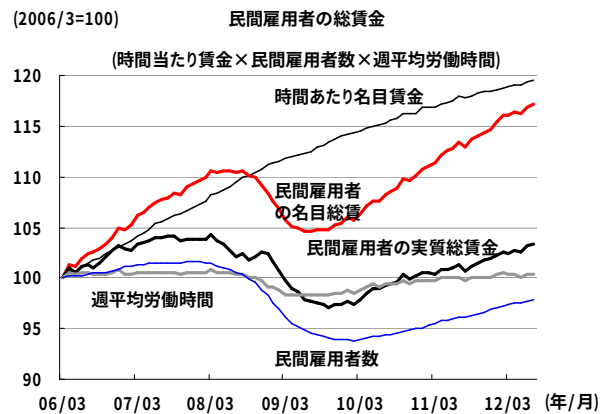
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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通し



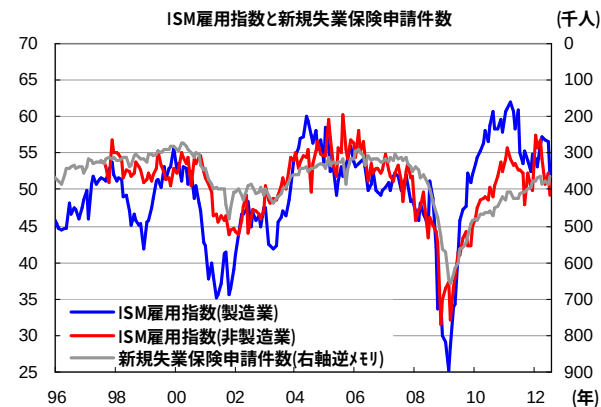
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用所得環境は穏かに改善



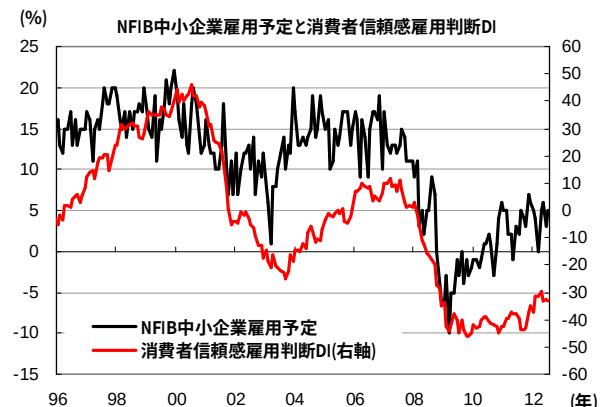
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

大企業の雇用見通しは足許改善が鈍化



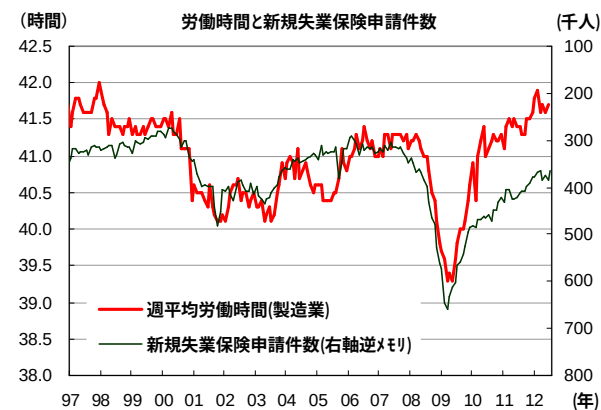
出所: Bloomberg より TDAM 作成

中小企業の雇用予定は緩やかな改善傾向



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

製造業の労働時間は頭打ち



出所: Bloomberg より TDAM 作成

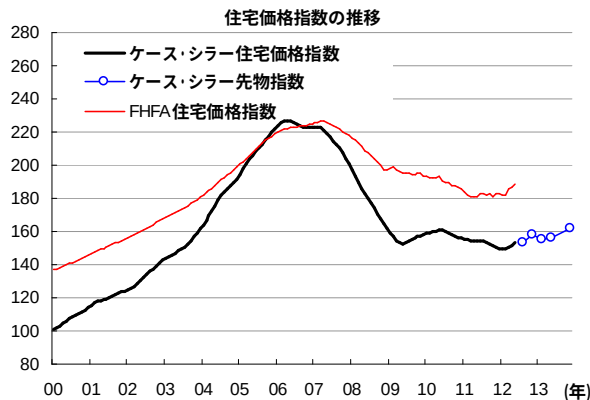
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

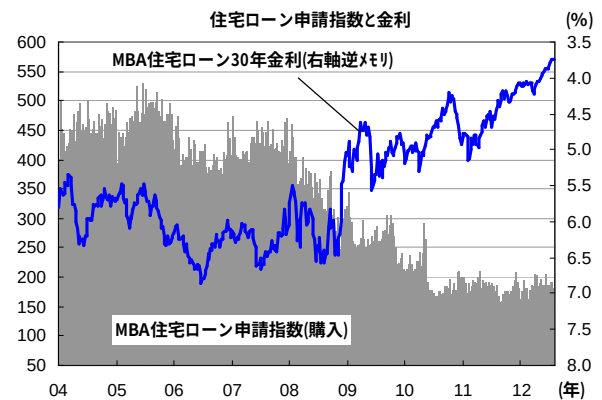
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

先物指数は住宅価格の下げ止まりを示唆



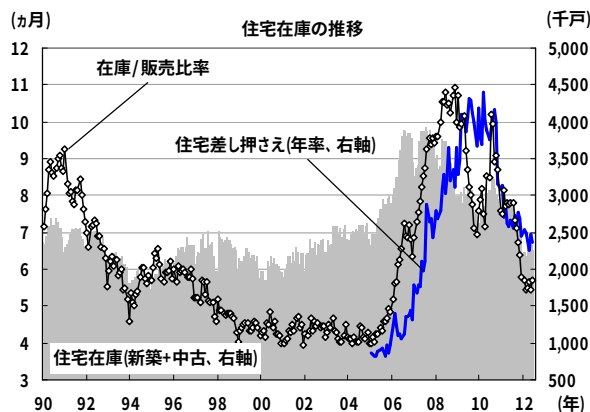
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: BloombergよりTDAM作成

ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は依然低水準



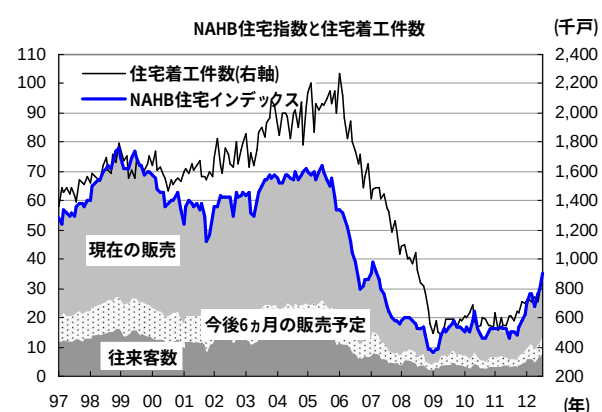
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: BloombergよりTDAM作成

住宅販売の回復や低水準の供給を受けて在庫率は改善



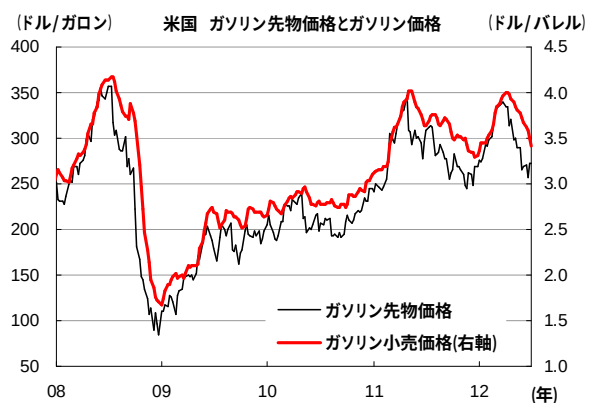
出所: BloombergよりTDAM作成

住宅業界の見通しは改善傾向



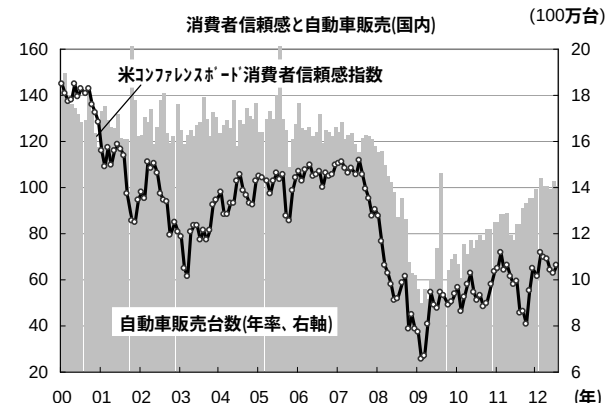
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: BloombergよりTDAM作成

ガソリン小売価格は目先低下する見込み



出所: BloombergよりTDAM作成

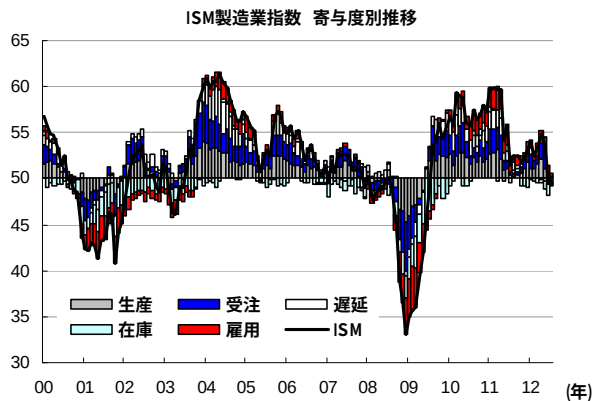
自動車販売は1月以降、年率140万台前後で推移



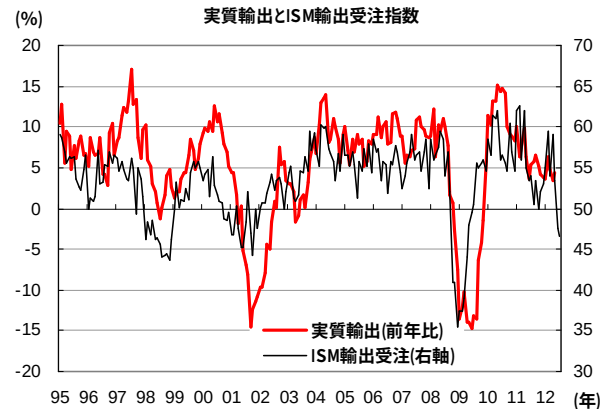
注: 米コンファレンス・ボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
出所: BloombergよりTDAM作成

【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、P33 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。

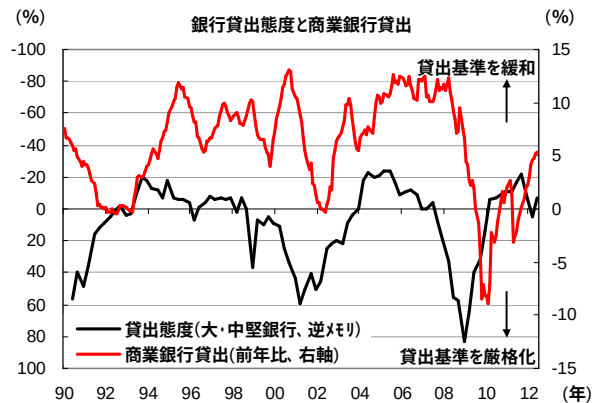
製造業景況感は 6、7 月に 50 割れ



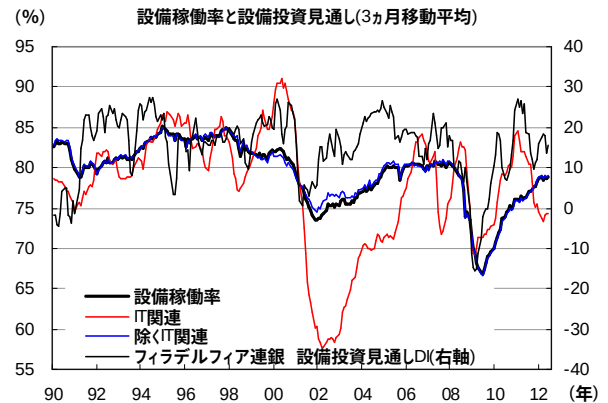
輸出の先行指標も足許で鈍化傾向が鮮明



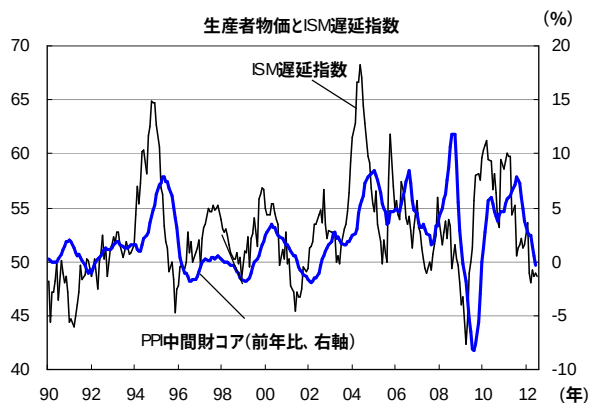
貸出は緩やかな伸びを維持



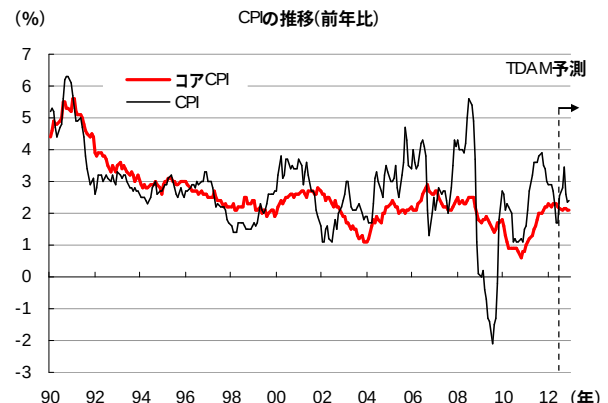
稼働率、設備投資見通しは改善傾向



遅延指数は川上のインフレ圧力緩和を示唆



コアインフレ率は 2%前後で安定推移する見通し



【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、P33 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

製造業の景況感も悪化傾向で、景気は減速感が強まる見通し。

景気

[企業・生産]

ECBの長期オペ実施による金融機関の資金繰り安定やユーロ安による輸出改善期待を背景にこれまで改善傾向にあったユーロ圏製造業景況感指数 (PMI) は 3 月以降悪化傾向の推移となっており、2 月の 49.0 から 7 月は 44.0 と景況感の改善と悪化の分岐点の 50 を 11 ヶ月連続で割り込んだ。周辺国の低迷が続くなか、ドイツやフランスなど中核国も悪化している。ユーロ圏債務問題に伴う金融システム不安や緊縮財政による域内需要の低迷もあり、非製造業も含めた総合の企業景況感も 2 月以降 50 割れが続き、持続的な持ち直しを期待するのは難しい状況が続く。

[雇用・消費]

雇用環境は、7 月のユーロ圏失業率は 11.2% (前月 11.1%) と、財政緊縮を強化した国で総じて雇用情勢の悪化が顕著でユーロ圏全体での失業者数も過去最高を更新している。個人消費も、消費マインドがユーロ圏債務問題への懸念や緊縮的な財政政策の影響もあって依然として悪化傾向にあり、今後も低迷が予想される。

[財政]

6 月末の EU 首脳会議では、① ESM の機能拡充 (問題銀行への直接資本注入など)、② 銀行同盟実現に向けての検討、③ 総額約 1,200~1,300 億ユーロ (GDP 比約 1%) 規模の成長・雇用協定、④ より高度な「財政統合」に向けた工程表の作成、などが示された。短期的な処方箋を提示することで時間を稼ぐ間に、財政統合強化や銀行同盟創設などの中長期的な対応で加盟国間の意見調整ができるかが問われているが、依然不透明な部分も多い。たとえば、銀行への直接資本注入については単一の金融監督機構の創設後に初めて可能となることが取り決められておりスペインに対する支援がどのように実行されるのか不明である。また、ESM の稼働時期が 9 月にずれ込む見通しであること、ギリシャの二次支援を巡る新政権との見直し交渉はこれからであることなど、対応の遅れや実効性に対し市場が懸念を示す可能性は依然高いものと思われる。

物価

消費者物価は、足許 (12 年 6 月) 前年比 +2.4% (前月: 同 +2.4%) 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 19 ヶ月連続で上回ったものの、コアインフレ率は 1% 台半ばで安定的に推移しており、今後は、エネルギーや食料品価格の前年比効果が一巡することや、需要の低迷によるコア部分の落ち着きから 2% を下回る程度までの低下が見込まれる。

[経済予測表] ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

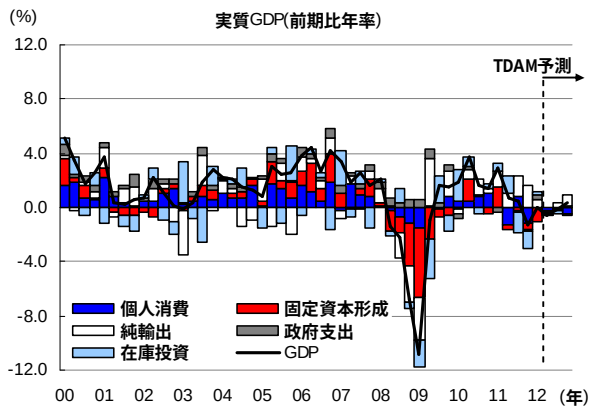
	前年比／前期比							寄与度 前年比／前期比						
	2010年	2011年		2012年予				2010年	2011年			2012年予		
		上期	下期	上期予	下期予				上期	下期		上期予	下期予	
実質国内総生産 (GDP)	1.9	1.6	1.0	0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.0	1.9	1.6	1.0	0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.0
内需	1.2	0.5	0.4	▲0.7	▲1.1	▲0.6	▲0.2	1.2	0.5	0.4	▲0.7	▲1.0	▲0.6	▲0.2
消費	0.9	0.2	▲0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.5	▲0.1	0.5	0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.1
政府支出	0.5	▲0.0	0.0	▲0.3	▲0.6	▲0.3	▲0.2	0.1	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1
民間投資	▲0.5	1.3	1.3	▲0.5	▲1.0	▲0.6	▲0.2	▲0.1	0.2	0.3	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.0
在庫投資	45.7	6.7	6.2	▲15.7	▲51.1	▲4.1	▲2.0	0.6	0.1	0.2	▲0.4	▲0.7	▲0.1	▲0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	0.8	1.1	0.5	0.8	0.8	0.3	0.2
輸出	11.2	6.2	2.7	1.8	2.6	0.6	2.2	4.7	2.8	1.3	0.9	1.2	0.3	1.1
輸入	9.6	3.8	1.6	0.2	1.0	▲0.1	2.0	3.9	1.7	0.7	0.1	0.4	▲0.0	0.9
消費者物価(前年比)	2.2	2.7	2.7	2.7	1.9	2.4	1.9	-	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

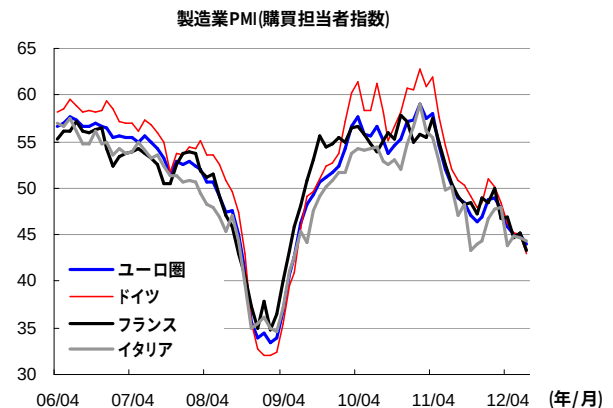
[ご留意事項] 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

緊縮財政を受けて、ユーロ圏景気は低迷する見通し



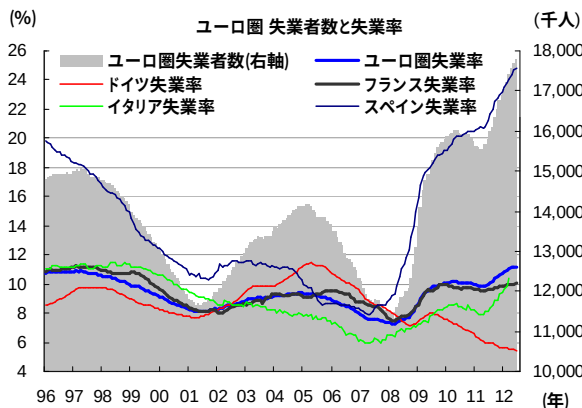
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は減速基調継続



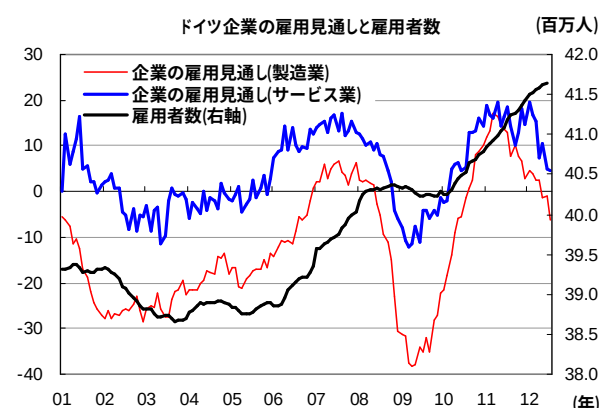
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏失業率は重債務国中心に悪化傾向



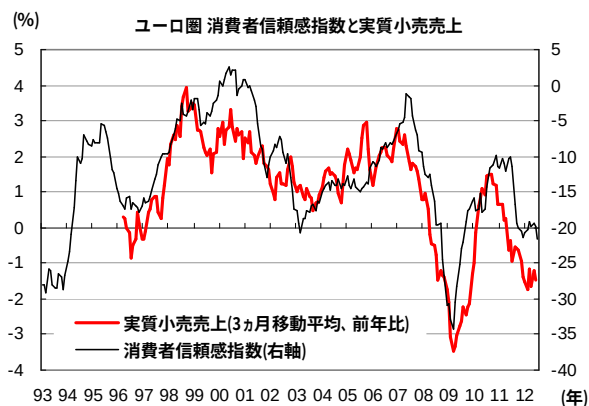
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しもさすがに悪化



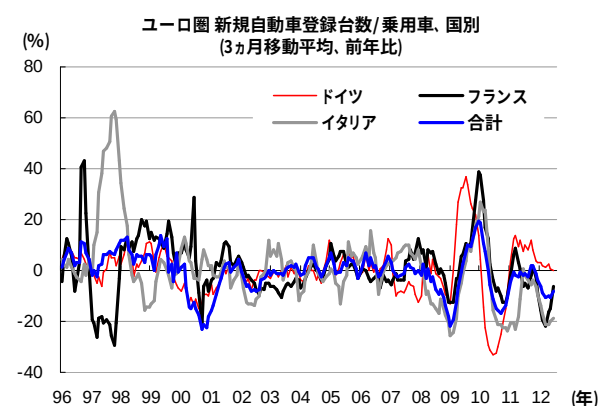
出所: Bloomberg より TDAM 作成

緊縮財政を受けて重債務国中心に個人消費は低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

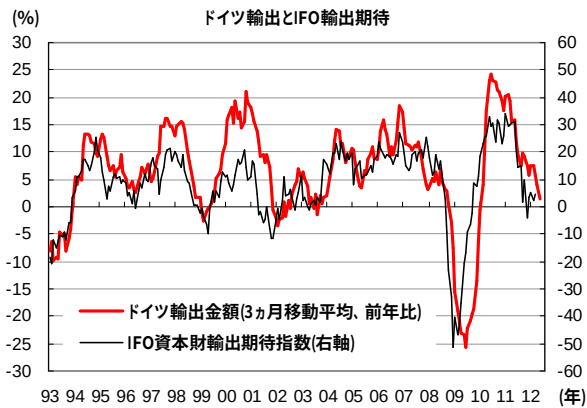
自動車販売も、ユーロ圏全体では低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

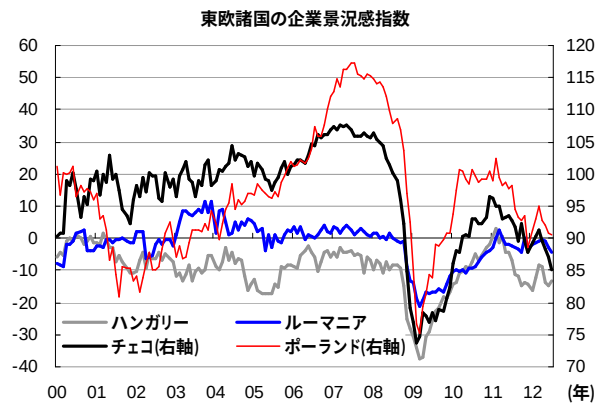
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

ドイツ輸出期待も足許低迷



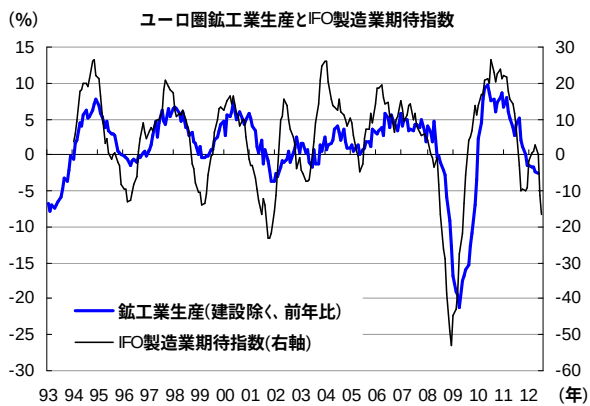
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧諸国の景況感は足許で頭打ち



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ製造業も足許鈍化傾向鮮明に



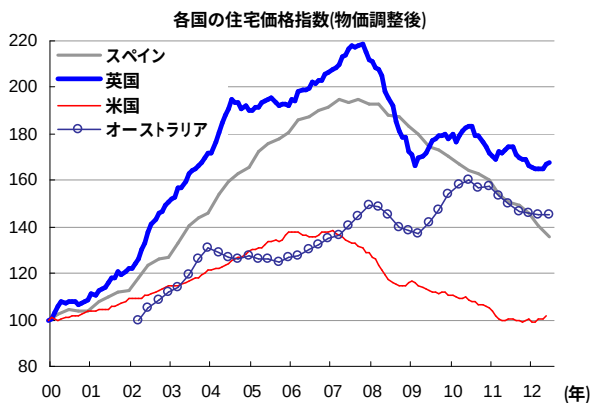
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の新規受注は依然減速傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

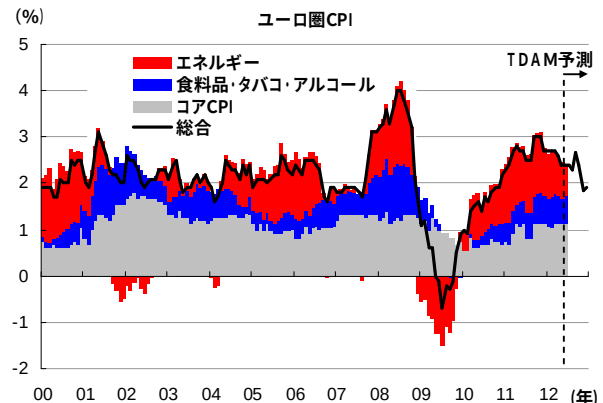
住宅価格はスペインで下落が顕著



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

CPI は緩やかながら低下する方向

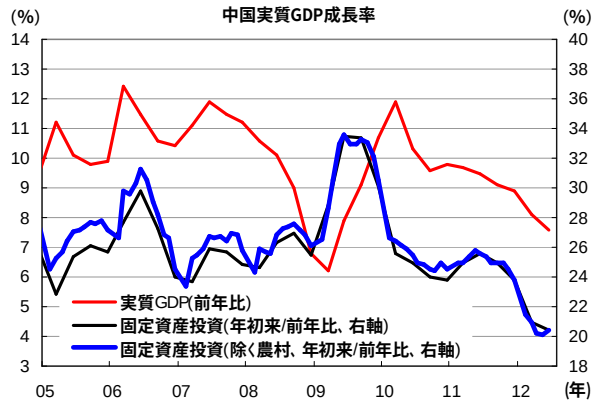


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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) B R I C s およびオーストラリア経済

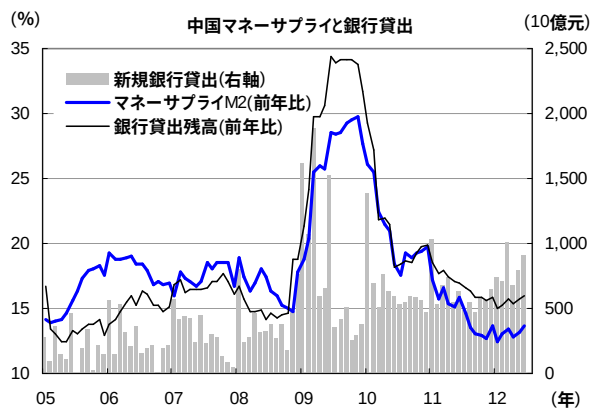
(1) 中国経済および市況関連



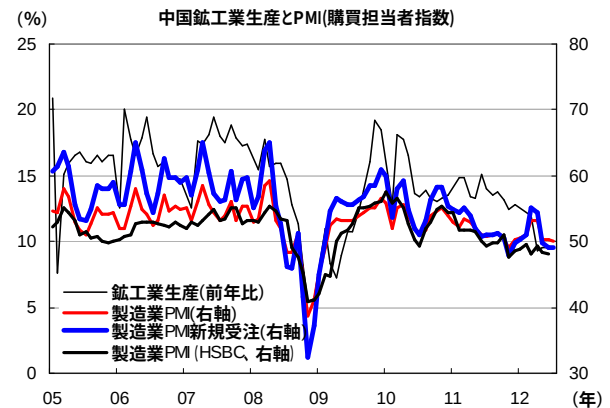
出所: Bloomberg より TDAM 作成



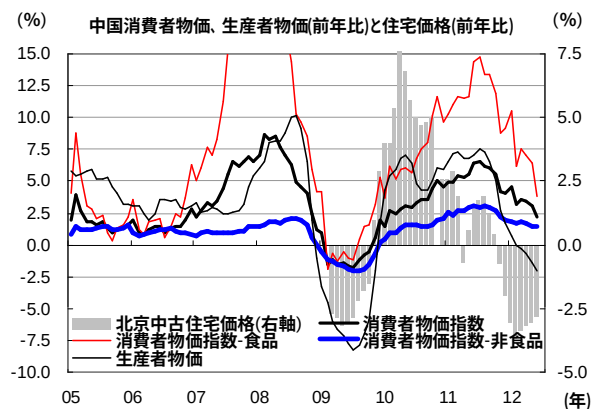
出所: Bloomberg より TDAM 作成



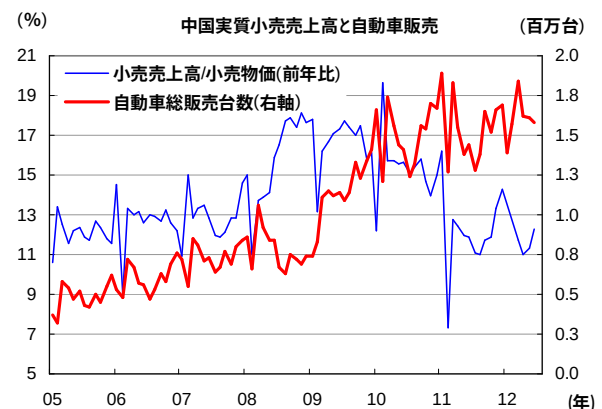
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

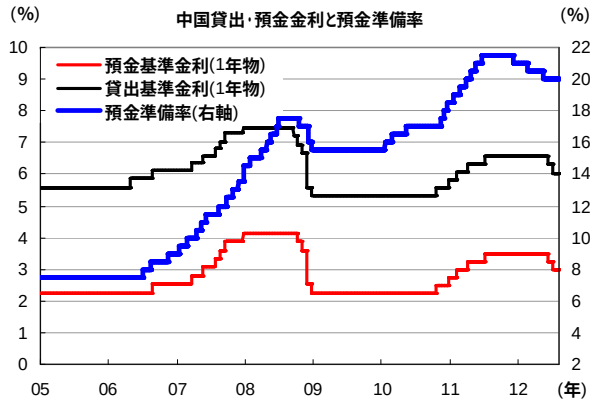


出所: Bloomberg より TDAM 作成

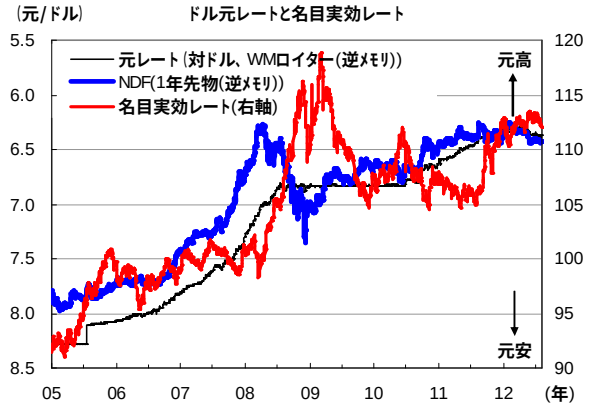


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。



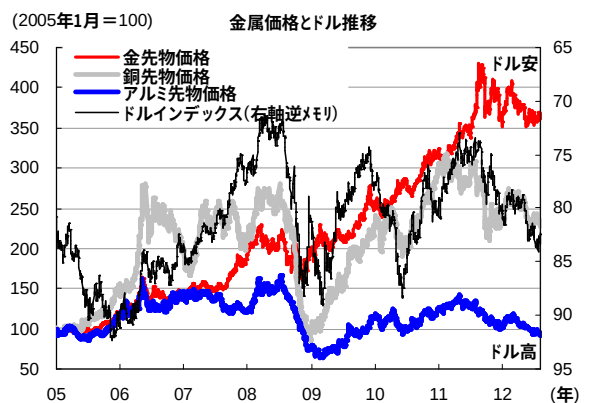
出所: Bloomberg より TDAM 作成



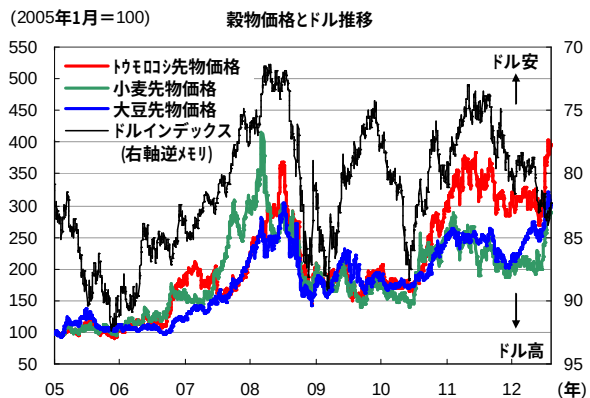
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



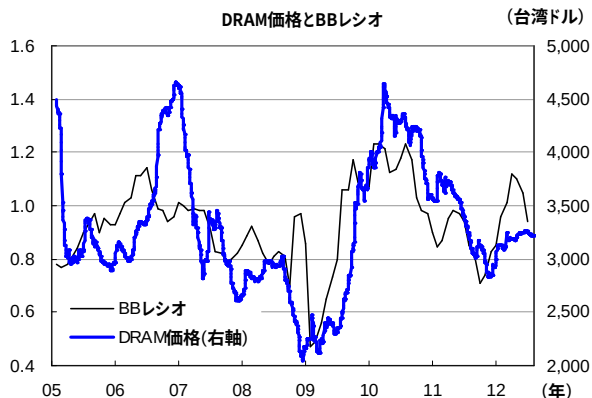
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



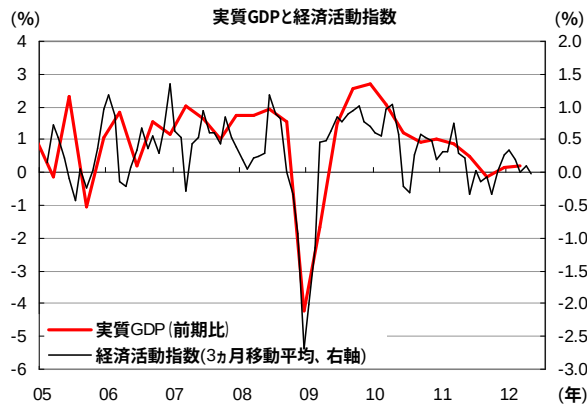
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



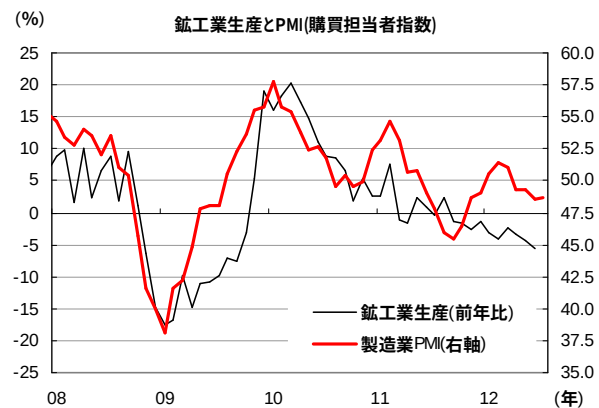
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

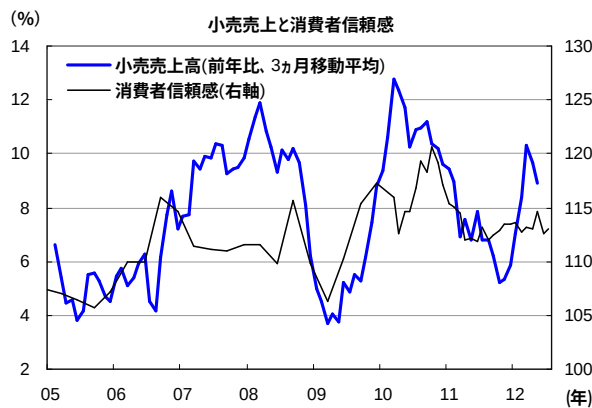
(2) ブラジル経済



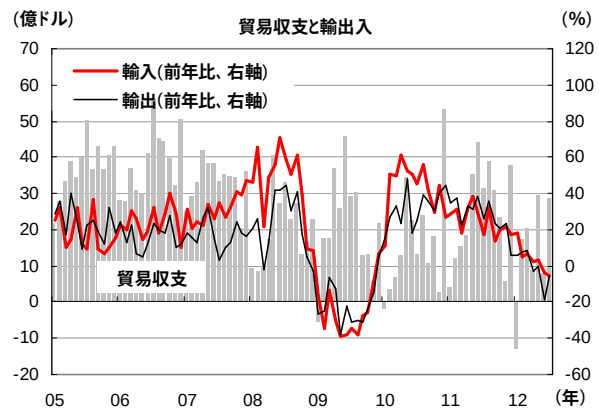
出所: Bloomberg より TDAM 作成



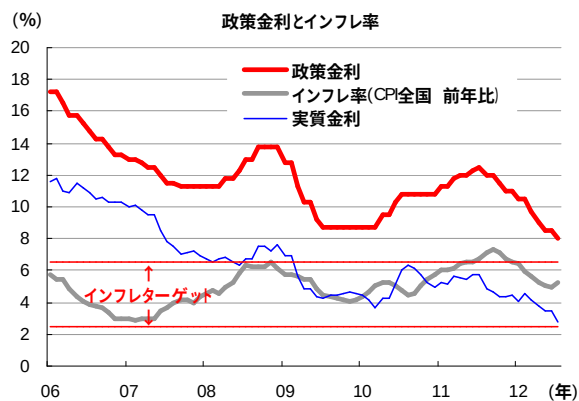
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

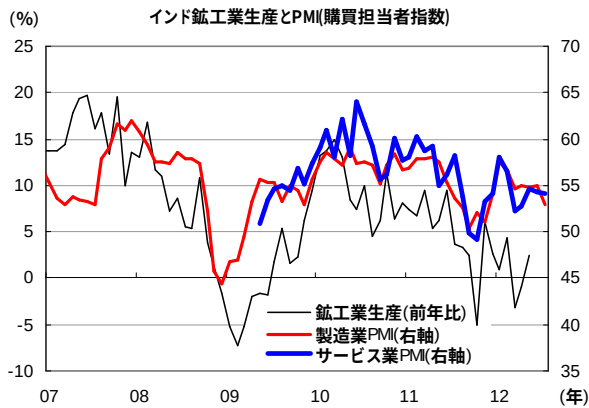
出所: Bloomberg より TDAM 作成



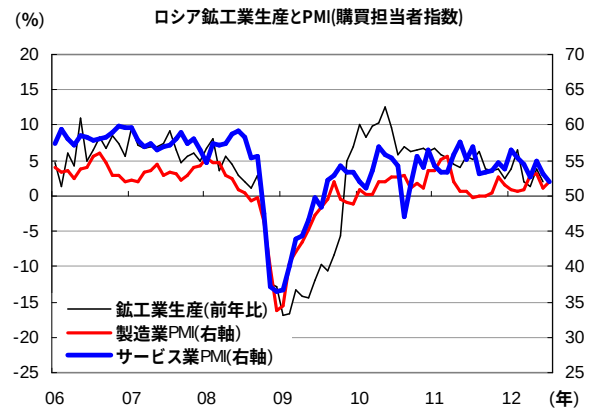
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

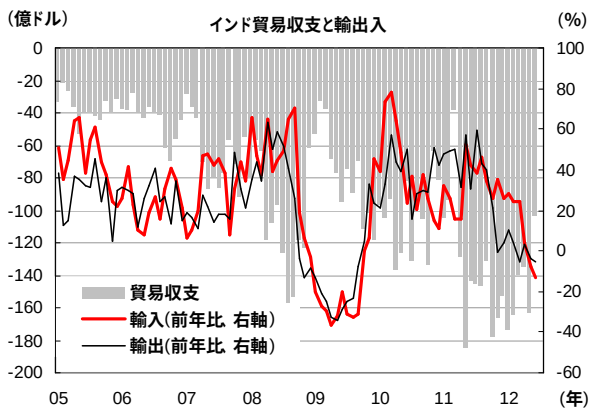
(3) インド経済・ロシア経済



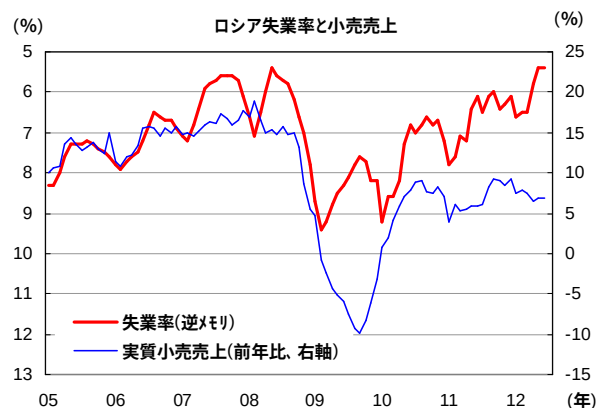
出所: Bloomberg より TDAM 作成



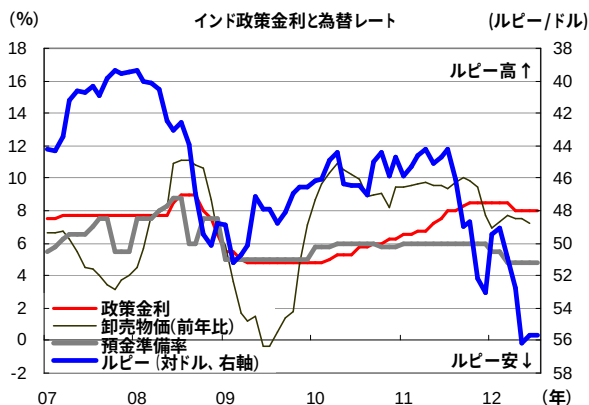
出所: Bloomberg より TDAM 作成



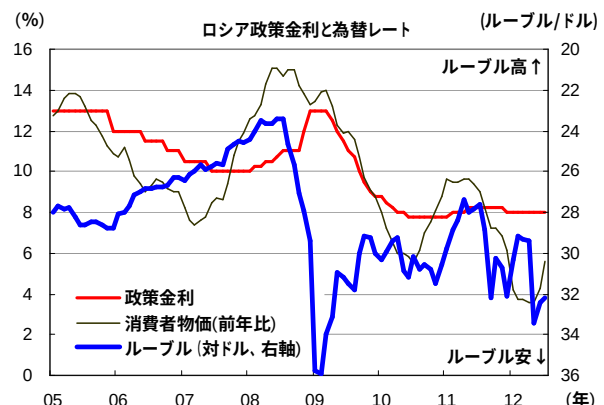
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



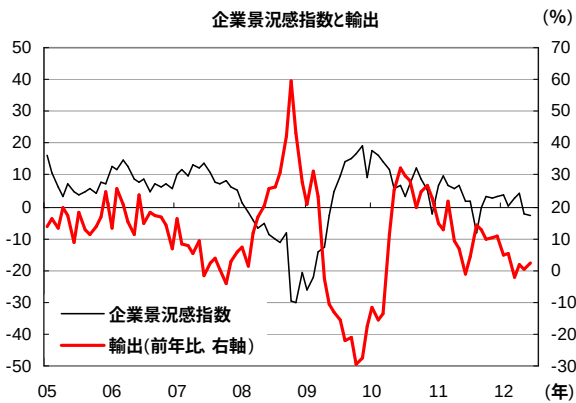
出所: Bloomberg より TDAM 作成



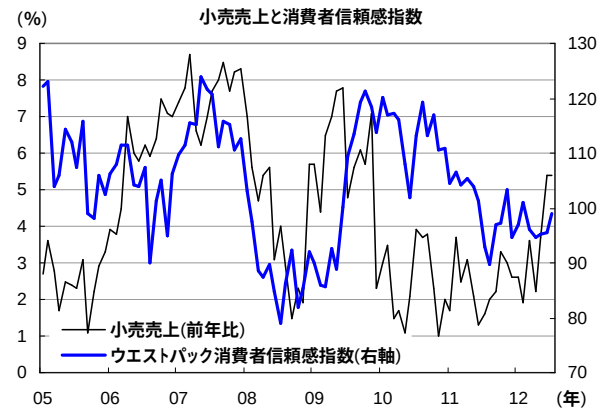
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

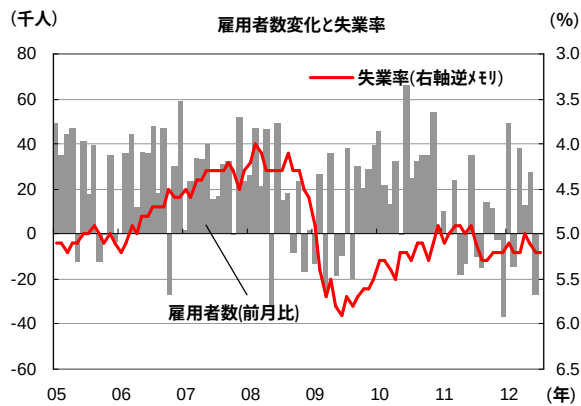
(4) オーストラリア経済



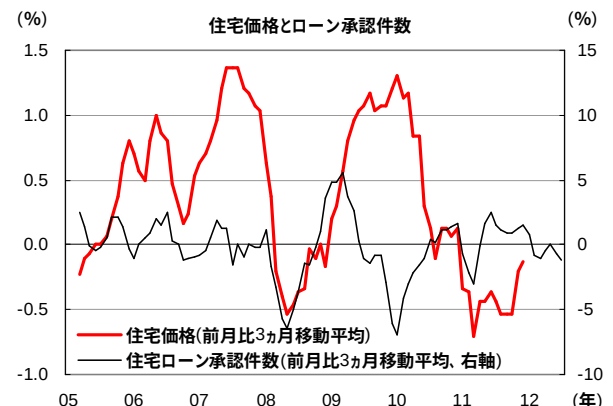
出所: Bloomberg より TDAM 作成



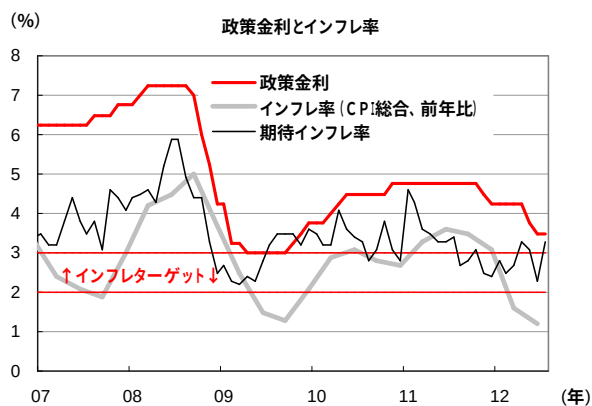
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、当面レンジでの推移。

○ 金融政策について

日銀は、7月11～12日に金融政策決定会合を開催し、無担保コールレートの誘導目標を0～0.1%維持するとともに、資産買入等の基金規模を据え置くものの札割れが続いていた共通担保資金供給オペを5兆円減額し短期国債の買入れにあてることを決定した。

今後も、日銀はデフレ脱却に向け実質ゼロ金利政策の長期化を余儀なくされるとともに、状況に応じた追加緩和によりデフレ脱却を確実にする姿勢を継続することが予想される。ただし、緩和手段としては長期国債の買い増しや買入年限の長期化、リスク資産の買入増額等が予想されるものの、実効性は乏しいものと思われる。

○ 長期金利

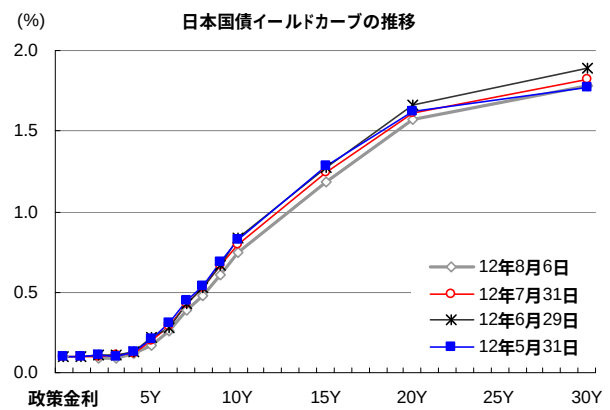
国内景気の自律的回復による需給ギャップの縮小が見通しにくく、日銀の超緩和的な金融政策の長期化が見込まれる中で、当面は、世界経済の緩やかな減速とユーロ圏債務問題が金利低下圧力として作用し、米国金利に連動する形で、現行の1%以下の水準で推移する見通し。

主要国金利は春先以降低下傾向で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

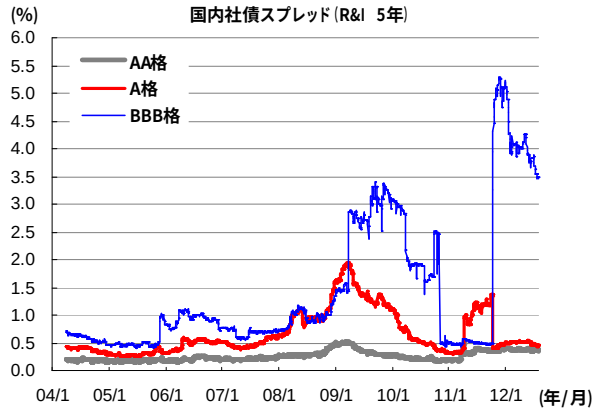
足許、長期中心に低下



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、P33 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。

社債スプレッドは足許で落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

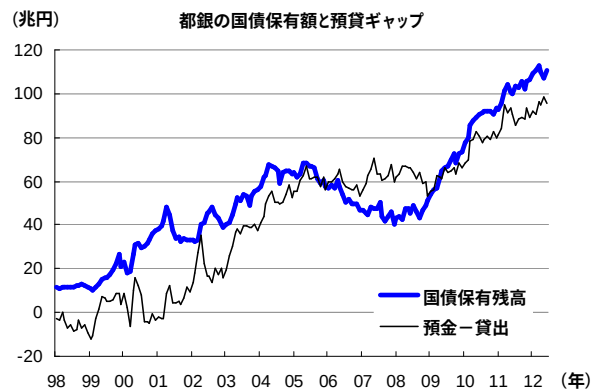
市場は政策金利 (0~0.1%) の長期据え置きを予想



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。

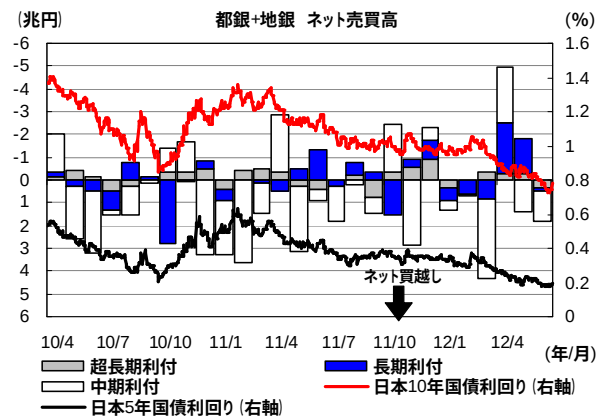
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



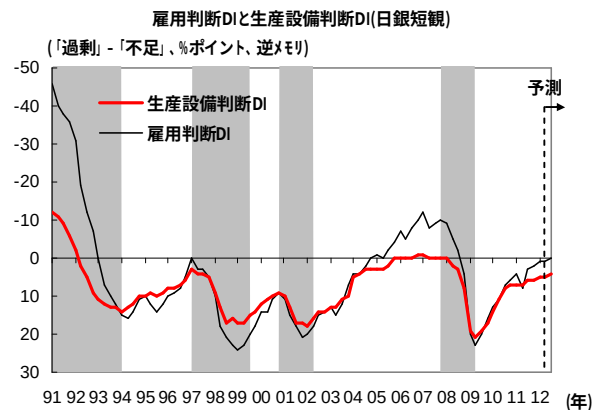
出所: 日本銀行より TDAM 作成

銀行勢、6 月は中期ゾーン中心に買い越し



出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

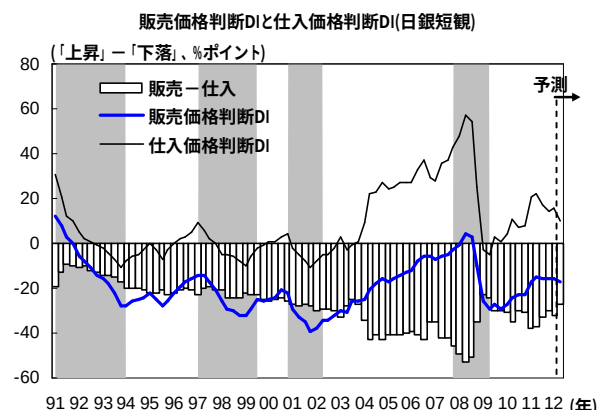
雇用や設備の過剰感は緩慢ながら改善傾向



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

仕入価格の低下で交易条件はやや改善



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、P33 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

FEDは7月31～8月1日のFOMCで、現行の金融政策(0.00～0.25%の政策金利)の維持を決定する一方、FOMC声明では、従来の「緩やか」な景気拡大ペースが年前半に鈍化したのを認めた上で、欧州危機がなお「相当な下ぶれリスク」であることを強調した。また、「情報を緊密に監視し、より力強い回復と労働市場の持続的改善促進に必要な、追加緩和を提供する」という強い表現で、今後の失業率低下が進展していない場合には、9月FOMCでの追加緩和を強く示唆するものといえる。追加措置はMBS中心のQE3が有力と見られている。

○ 長期金利

米国経済は、住宅関連指標によりやく底堅さが見られはじめ自律的な回復を模索しているものの、足許製造業景況感、雇用や海外需要に加速感がなく、インフレ期待も今後はやや落ち着きを見せると思われることから、当面2%を下回るレンジ内での推移を予想する。

ユーロ圏債務問題による資本の逃避で米国金利の上昇がかなり抑えられている感があるが、依然、ユーロ圏債務問題の動向は不透明で、世界的に安全資産としての対象が趨勢的に減少傾向を余儀なくされることから、長期的にも米国金利の上昇を抑制するものと思われる。

1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利はレンジでの推移。

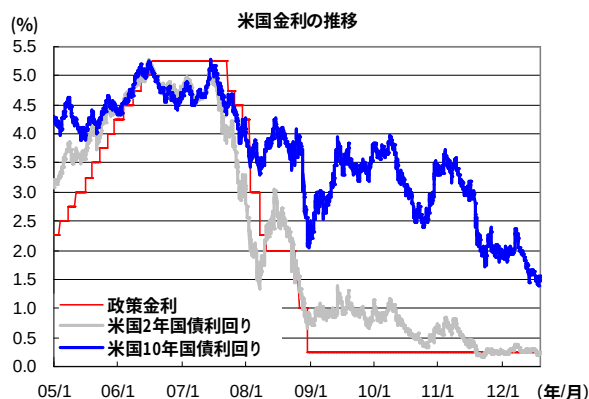
○ 金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は、8月2日の定例理事会で、大方の予想通り政策金利(リファイナンス金利0.75%等)を据え置く一方、声明文では「ユーロは不可逆的」、「(ユーロ崩壊懸念に基づいた)国債利回りの上昇は容認できない」とされ、新たな枠組での国債購入を含め、危機感を強めるECBの政策の踏み込みが今後期待される。9月理事会では利下げ、オペ拡充などの可能性もあると思われる。また、今後検討する政策手段の一つであるSMPについては、これまでとは大きく異なるものとなるとして、規模拡大・規模の明示、非不胎化の可能性も示唆された。金融情勢の悪化にECBは危機感を強めており、「ECBの責務の範囲内で」政策の踏み込みを真剣に検討しつつあると考えられる。

○ 長期金利

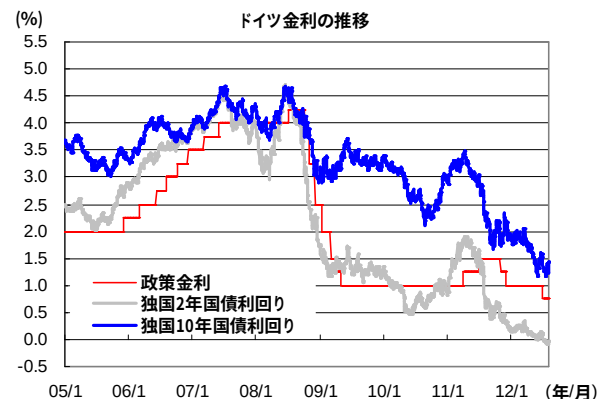
ドイツの長期金利はドイツ国内の経済成長率や物価から単純に推計すると、すでに低下余地は限られると思われるものの、支援受入国やフランス、ドイツの主張に隔たりがあることから今後もユーロ圏債務問題への対応を巡って紆余曲折が予想されるなか、景気減速や一段の金融緩和期待もあって独長期金利に対する低下圧力も続くと見られ、当面現行レンジでの推移を見込む。

(米国) 10 年債は1%台半ばまで低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

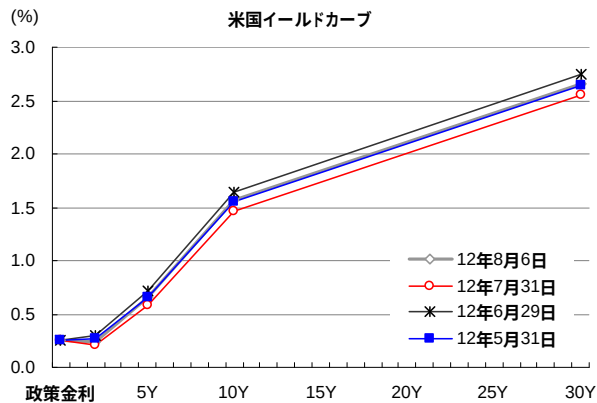
(ドイツ) 10 年債は過去最低水準を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

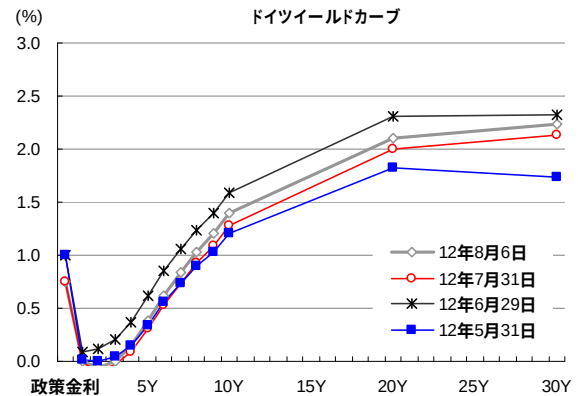
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) イールドカーブは 6 月以降は狭い範囲での推移



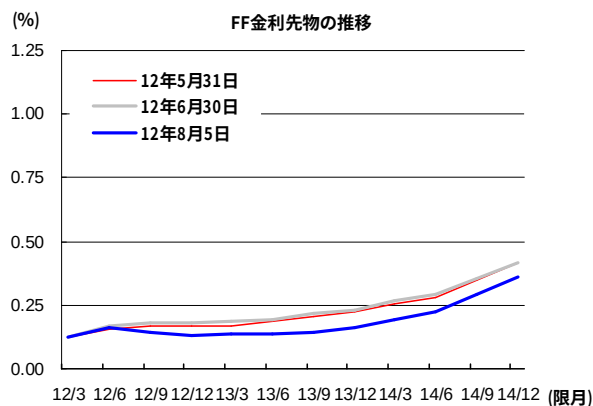
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) イールドカーブは 6 月以降、10 年超中心にスティープ化



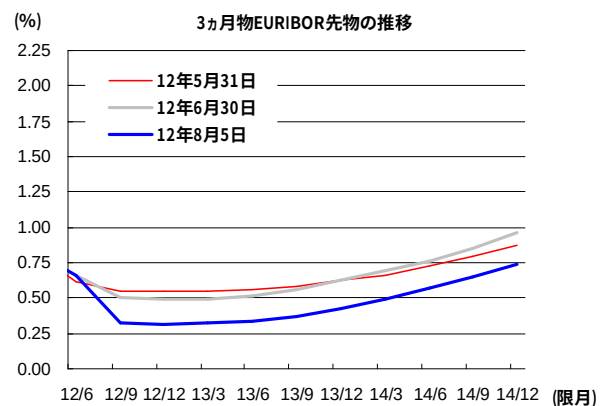
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ時期の見通しは徐々に後ずれ

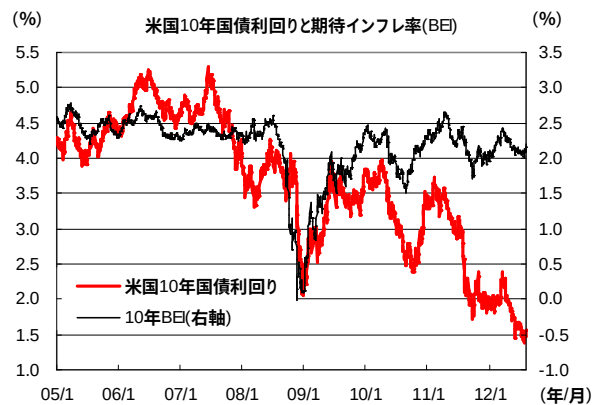


出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 市場は 12 年央での 25bp の追加利下げを織り込む

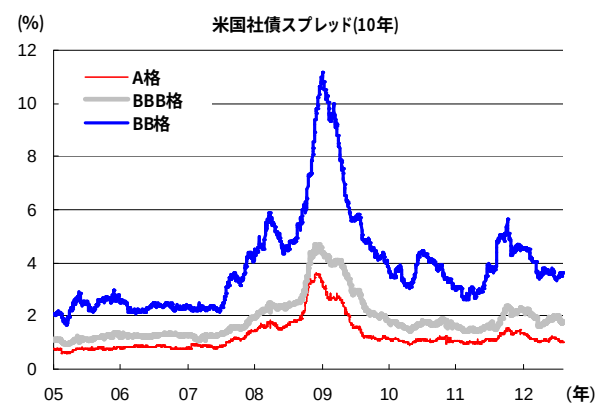
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 期待インフレ率(BEI)は安定も、長期金利は低下基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

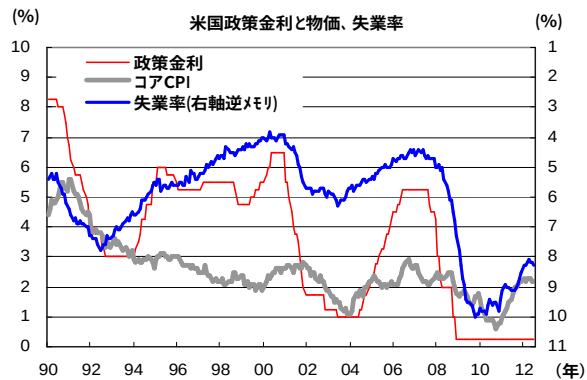
(米国) 社債スプレッドは足許落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

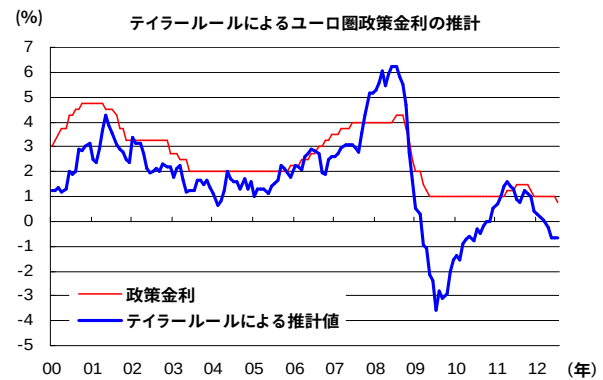
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 失業率は改善も依然高水準



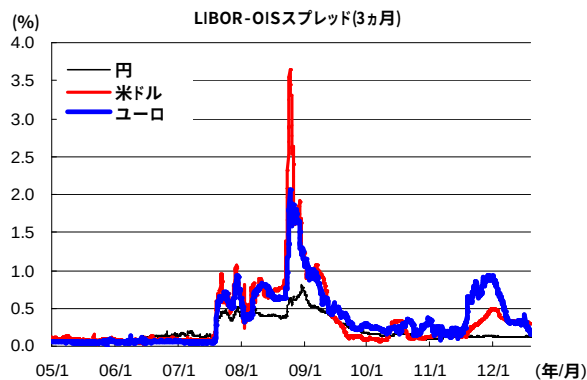
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の低下を受けてテイルールは利下げを示唆



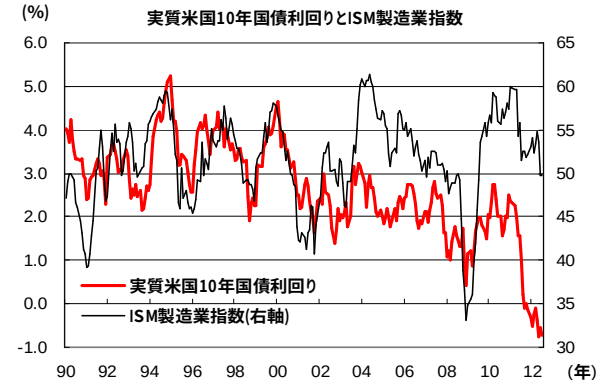
注: 推計値 = 均衡実質短期金利 + インフレ率 + α (インフレ率 - 目標インフレ率) + β (NAIRU - 失業率)
 均衡実質短期金利 = 2%、インフレ率 = ユーロ圏 HICP、目標インフレ率 = 2%、NAIRU = 7%、失業率 = ユーロ圏失業率を用いて推計
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは安定推移



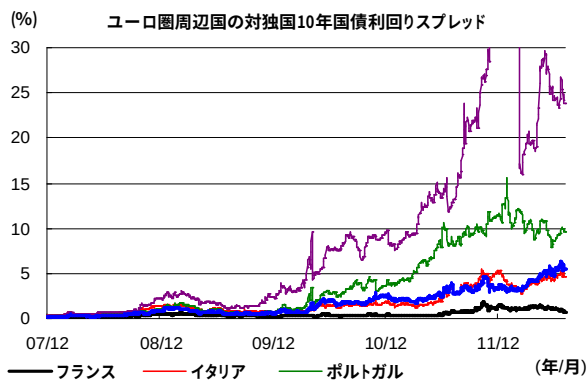
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利) OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 実質金利は足許でマイナス圏へ



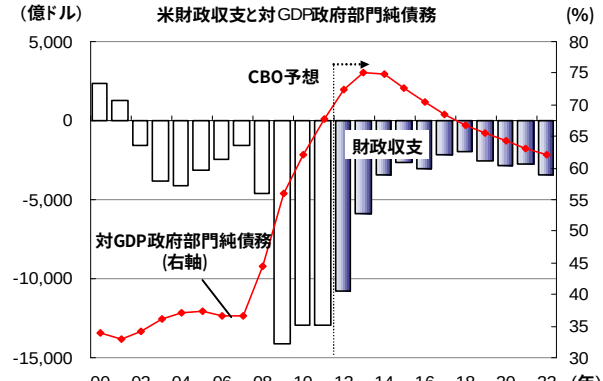
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) イタリア、スペインの対独スプレッドは再度拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2012 年の財政赤字見直し上方修正で、4 年連続 1 兆ドル越え



注: 2011 年度以降は CBO (議会予算局) の予想
 出所: Bloomberg, CBO 資料より TDAM 作成

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 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

ユーロ圏債務問題の長期化で上値は重い展開。

〔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、欧米の債務問題への懸念が高まった11年8月以降売り越しに転じ、11年8～12月の累計で2兆円超を売り越した後、世界的に景気の持ち直し期待が高まるなかで買い越しに転じ、年初から4月までの累計で1.4兆円近く買い越した。

しかし、4月第3週以降は、欧州債務不安の再燃などの影響もあり、売り越し基調となっており、売り越し金額も7月最終週までで8,500億円を超えた。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは0.89倍、PERも12ヵ月先会社予想ベースで11倍程度、配当利回り10年国債利回り差も1.8%台と、過去比較では依然非常に割安水準にある。(数値は7月30日現在)

〔業績動向〕

12年度のアナリストコンセンサス予想は経常利益で27%、当期利益では80%程度的大幅増益が見込まれている。当社の試算モデルでは、鉱工業生産を前年比+5.0%程度の前提を置けば20%経常利益増は可能とみられる。

また、EPSは足許の実績ベースで40円程度である一方、12年度のアナリストコンセンサス予想は、57円程度と大幅な改善が見込まれている。

〔株価見通し〕

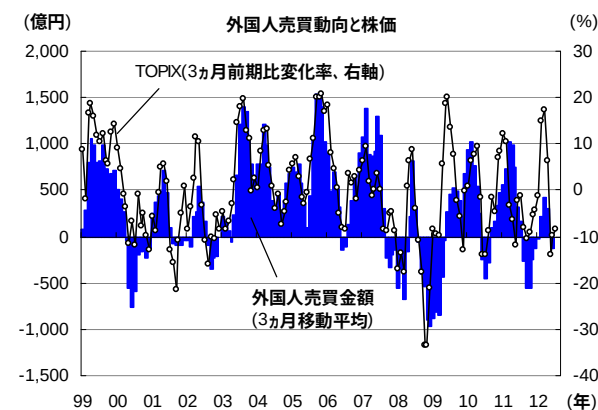
マーケットの最大の懸念材料であるユーロ圏債務問題については、6月末のEU首脳会議で、①ESMの機能拡充(問題銀行への直接資本注入など)、②銀行同盟実現に向けての検討、③総額約1,200～1,300億ユーロ(GDP比約1%)規模の成長・雇用協定、④より高度な「財政統合」に向けた工程表の作成、など期待以上のものが示されたが、スペインの銀行に対する支援方法、ESMの稼働時期、ギリシャの二次支援を巡る新政権との見直し交渉の行方など、依然不透明な部分も多く、対応の遅れや実効性に対し市場が懸念を示す可能性は否定できない。

こうした中、世界主要国の製造業景況感は、春先より、ユーロ圏や中国含む新興国中心に減速傾向を強めていたが、足許では米国においても鈍化が明確になってきており、世界経済全体も今後減速傾向を強める可能性が高まりつつある。

各国とも景気の牽引役が見当たらないなか、金融政策頼みの状況が続いているが、足許の資源価格の落ち着きにより新興国をはじめ金融政策の緩和余地が高まりつつあることが世界的に株価にとってプラス材料であったものの、一方で世界的な旱魃の影響などにより穀物価格がここ1、2ヵ月で大幅な上昇を示していることが新たなリスク要因として浮上してきている。

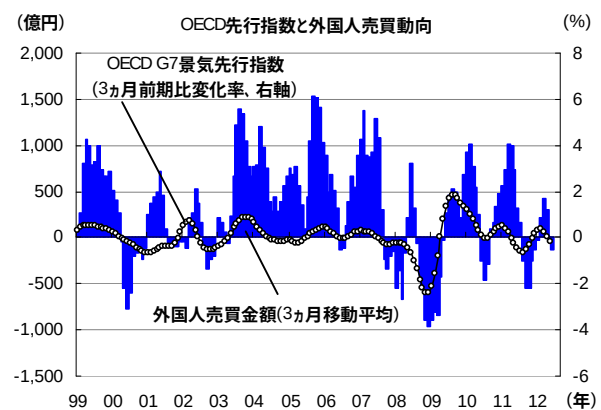
バリュエーション上、PBR0.9倍程度、PER11倍台という異例の割安水準にあることもあり、下値は限定的と思われるが、一方でユーロ圏債務問題の進展が見渡しにくい中で景気の下ぶれリスクもあり、当面上値も重い展開が続くと予想される。

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、Bloomberg より TDAM 作成

景況感の悪化に伴い、外国人投資家は買い越しから売り越しへ



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

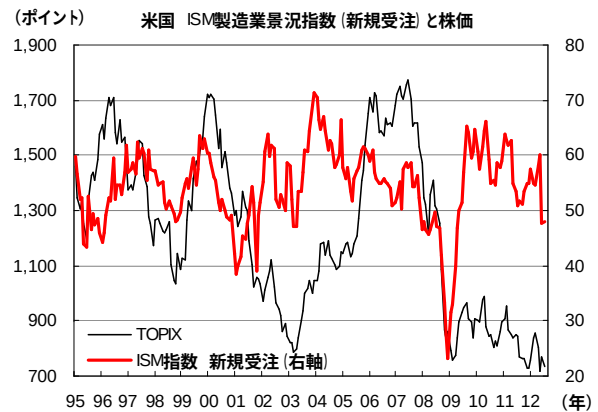
〔ご留意事項〕 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

拡大していた CDS スプレッドは足許低下基調



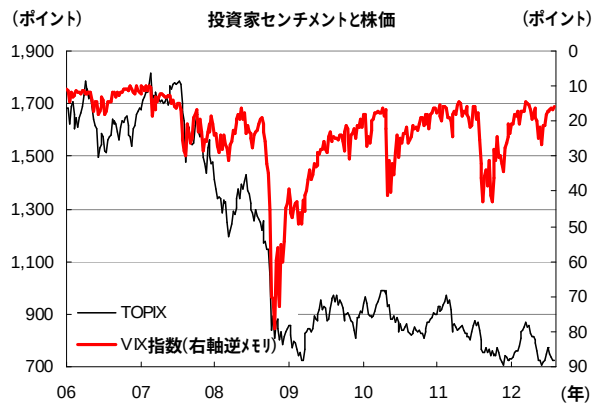
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は足許で急悪化



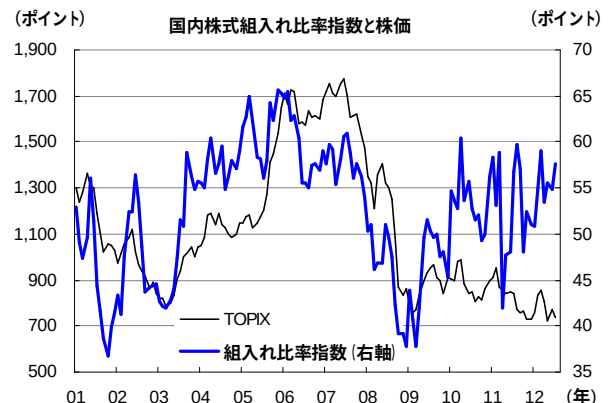
出所: Bloomberg より TDAM 作成

欧州の債務問題などで悪化した投資家心理は改善傾向



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

機関投資家の株式組入れ比率は中立水準を上回って推移



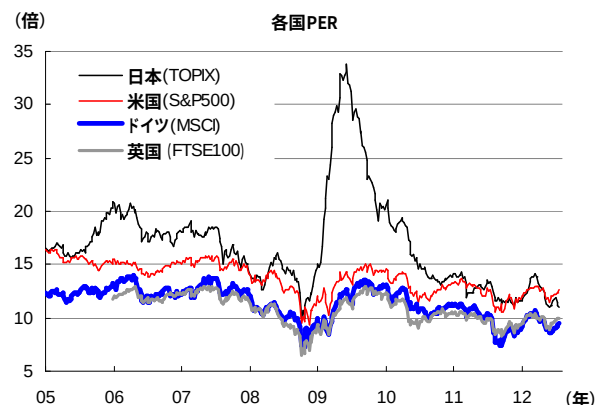
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

日本の相対株価は低下基調で推移



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

各国とも PER は依然低水準



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、MSCI、FACTSET、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、P33 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: Bloomberg より TDAM 作成

電子デバイスの受注、生産 (前年比) は下げ止まり



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

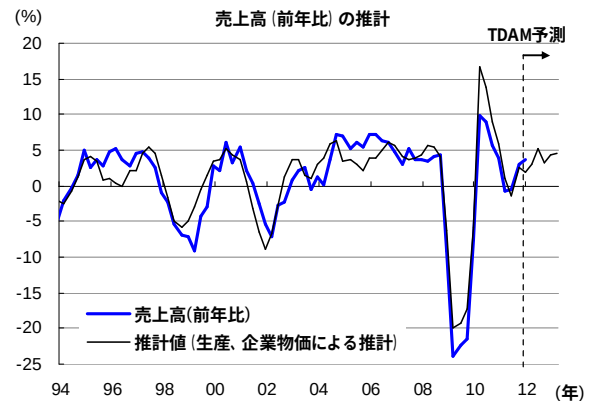
2012 年度は 2 割程度の増益を予想

【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%
+10.0%	+7.5%	+38.7%	+26.3%
+7.5%	+5.9%	+32.5%	+20.3%
+5.0%	+4.4%	+26.3%	+14.3%
+2.5%	+2.9%	+20.1%	+8.3%
+0.0%	+1.3%	+13.9%	+2.2%

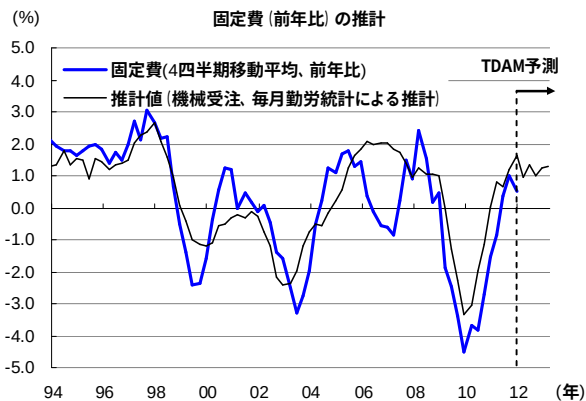
出所: Bloomberg より TDAM 予測

売上高は供給制約等の解消から改善見込み



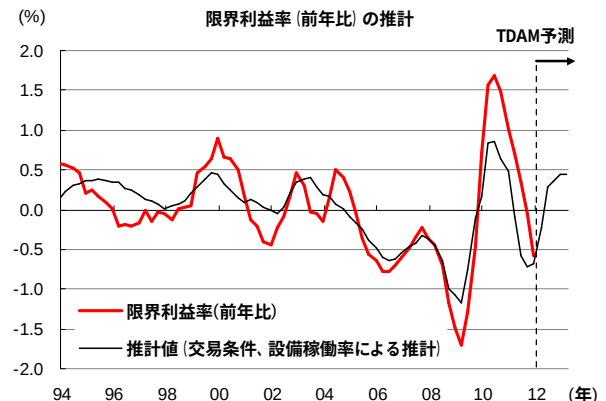
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

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 予測

限界利益率は稼働率の改善などから回復見込み



出所: 日本銀行、経済産業省、TDAM 予測

【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、P33 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。

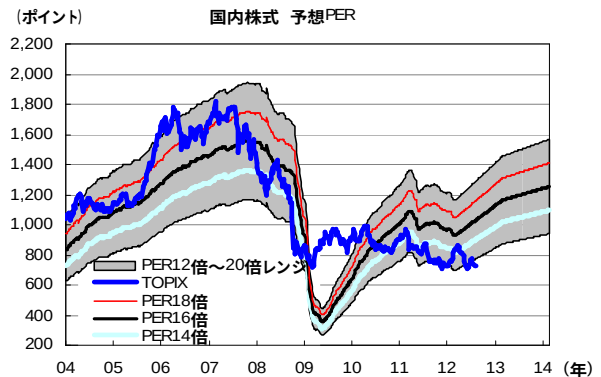
2012 年度の企業収益は、会社予想で 2 割程度の増益

	2012年度(予想):前年比			2013年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	+4.9%	+5.3%	+4.3%	+3.9%	+4.3%	+3.2%
経常利益	+27.3%	+40.0%	+8.5%	+21.6%	+18.8%	+27.0%
当期利益	+77.7%	+105.9%	+36.2%	+25.6%	+19.6%	+39.0%

注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは7月31日現在。

出所: Quick より TDAM 作成

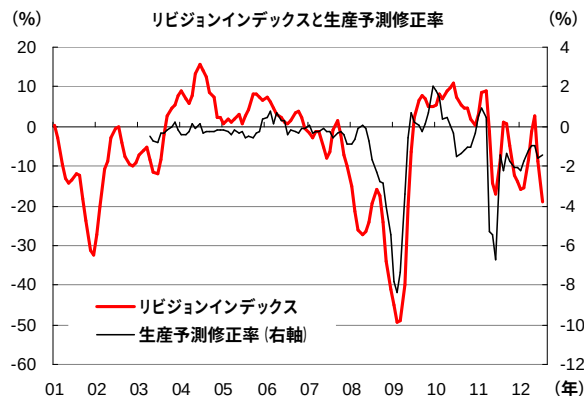
予想 PER は過去レンジでの下限で推移



注: 12ヵ月先予想ベース。

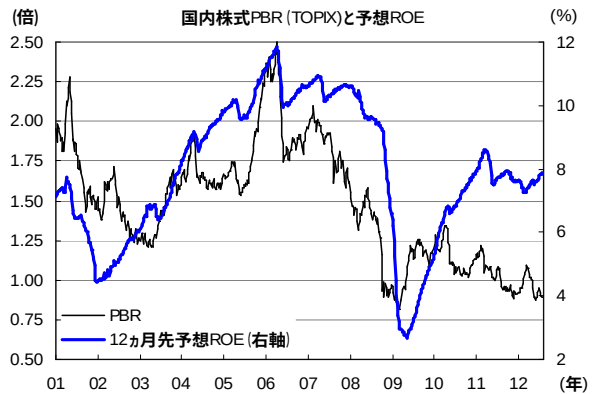
出所: FACTSET より TDAM 作成

業績リビジョンは、生産予測修正率に連動して足許で悪化



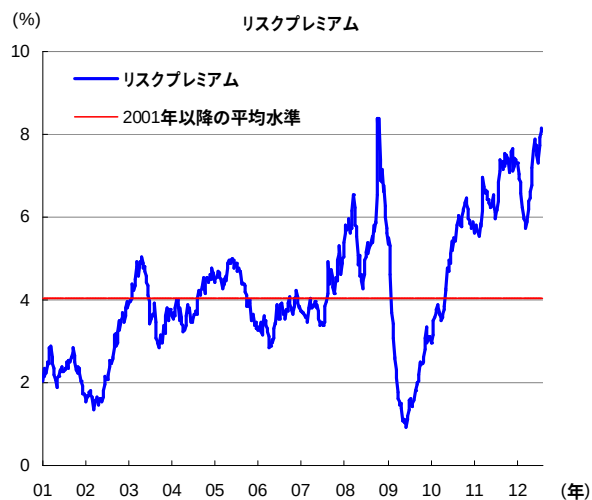
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

PBR は足許再び1倍割れ



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

ユーロ圏債務問題への懸念などからリスクプレミアムは足許再度上昇



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

足許のTOPIXはリスクプレミアム 6%、予想 ROE6%程度の水準

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス

[予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準]

		予想ROE					
		4% (33.1)	5% (41.4)	6% (49.6)	7% (57.9)	8% (66.2)	9% (74.5)
リスク プ レ ミ ア ム	3%	1.07	1.34	1.60	1.87	2.14	2.41
	4%	0.84	1.05	1.27	1.48	1.69	1.90
	5%	0.70	0.87	1.04	1.22	1.39	1.57
	6%	0.59	0.74	0.89	1.04	1.19	1.33
	7%	0.52	0.65	0.77	0.90	1.03	1.16
	8%	0.46	0.57	0.69	0.80	0.92	1.03

[予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX]

		予想ROE					
		4% (33.1)	5% (41.4)	6% (49.6)	7% (57.9)	8% (66.2)	9% (74.5)
リスク プ レ ミ ア ム	3%	884	1,106	1,327	1,548	1,769	1,990
	4%	698	872	1,047	1,221	1,396	1,570
	5%	576	720	865	1,009	1,153	1,297
	6%	491	614	736	859	982	1,104
	7%	427	534	641	748	855	962
	8%	379	473	568	662	757	852

注: 括弧は、BPS828 円の場合の EPS 水準

出所: TDAM 予測

[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、P33 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

ユーロ圏債務問題の長期化と製造業景況感の悪化で上値は重い展開。

[米国株式]

S & P500対象企業のアナリストの2012年2Qの増益率予想は、4月初旬の+2%程度から▲0.8%に、2012年通期予想も、4月初旬の9%台から足許は5%台とわずかながら下方修正傾向となっている。バリュエーションは、12ヵ月先予想EP S (110ドル) ベースのPERは12倍台後半と依然として過去比較で割安水準にある。

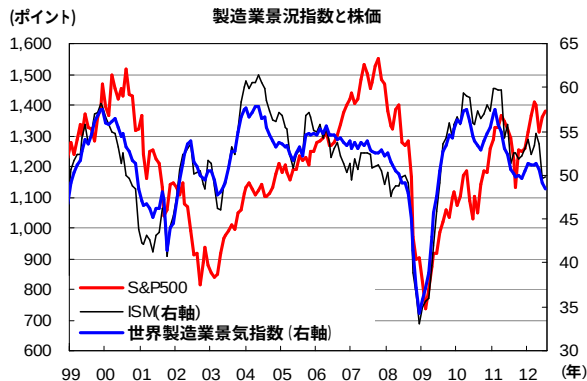
マーケットの最大の懸念材料であるユーロ圏債務問題については、6月末のEU首脳会議で、①ESMの機能拡充(問題銀行への直接資本注入など)、②銀行同盟実現に向けた検討、③総額約1,200~1,300億ユーロ(GDP比約1%)規模の成長・雇用協定、④より高度な「財政統合」に向けた工程表の作成、など期待以上のものが示されたが、スペインの銀行に対する支援方法、ESMの稼働時期、ギリシャの二次支援を巡る新政権との見直し交渉の行方など、依然不透明な部分も多く、対応の遅れや実効性に対し市場が懸念を示す可能性は否定できない。

こうした中、世界主要国の製造業景況感、春先より、ユーロ圏や中国含む新興国中心に減速傾向を強めていたが、足許では米国においても鈍化が明確になってきており、世界経済全体も今後減速傾向を強める可能性が高まりつつある。

各国とも景気の牽引役が見当たらないなか、金融政策頼みの状況が続いているが、足許の資源価格の落ち着きにより新興国をはじめ金融政策の緩和余地が高まりつつあることが世界的に株価にとってプラス材料であったものの、一方で世界的な旱魃の影響などにより穀物価格がここ1,2ヶ月で大幅な上昇を示していることが新たなリスク要因として浮上してきている。

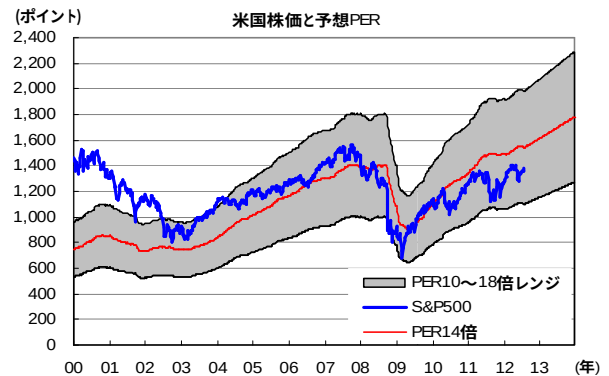
バリュエーション上、PBR0.9倍程度、PER11倍台という異例の割安水準にあることもあり、下値は限定的と思われるが、一方でユーロ圏債務問題の進展が見渡しにくい中で景気の下ぶれリスクもあり、当面上値も重い展開が続くと予想される。

株価との連動性の高い製造業景況感は足許で減速



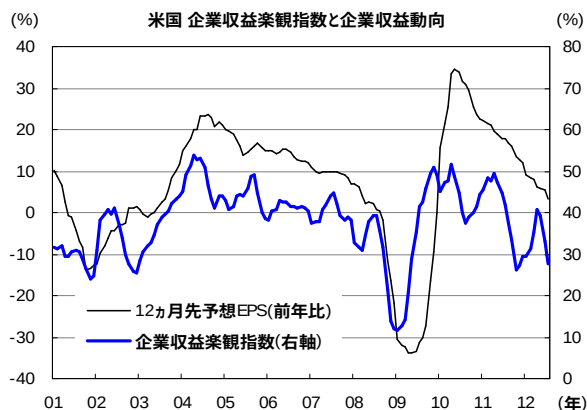
出所: Bloomberg より TDAM 作成

株価は依然割安水準



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

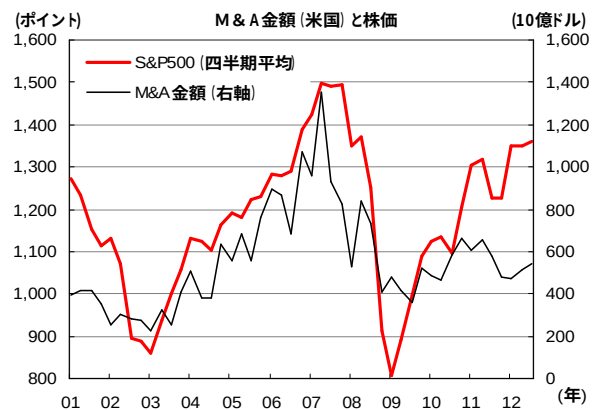
企業収益見通しに先行する楽観指数は底打ち



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はやや減速

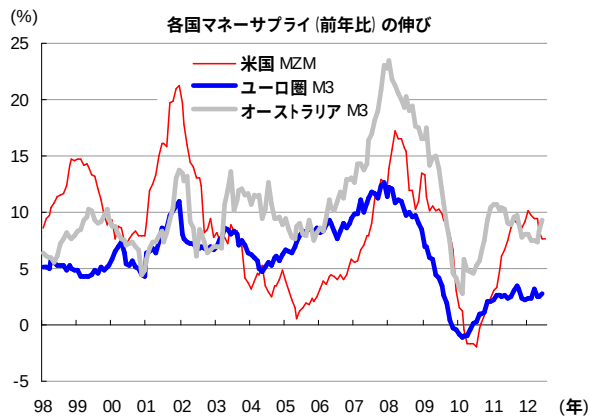


注: 直近のデータは、実績値を四半期換算して算出

出所: Bloomberg より TDAM 作成

[ご留意事項] 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、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、P33 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。

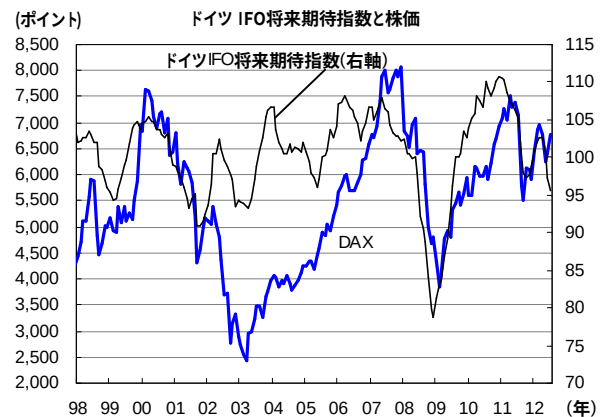
世界的にマネーサプライ伸び率はやや頭打ち



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: Bloomberg より TDAM 作成

株価との連動性が高いドイツの景況感は底堅い推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル安傾向の一服もあり、企業収益の伸びは鈍化



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

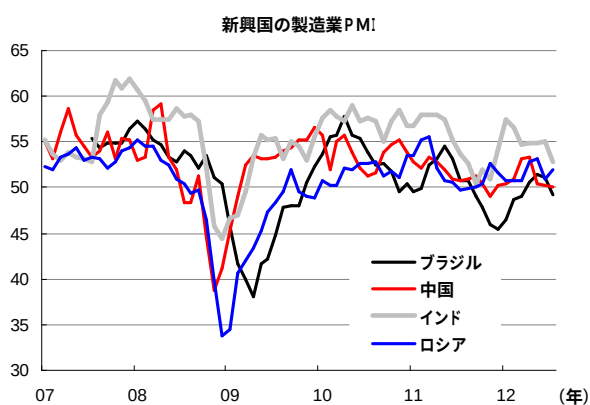
企業収益と連動性高い生産は、前年比 3~5%、横ばいで推移



注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

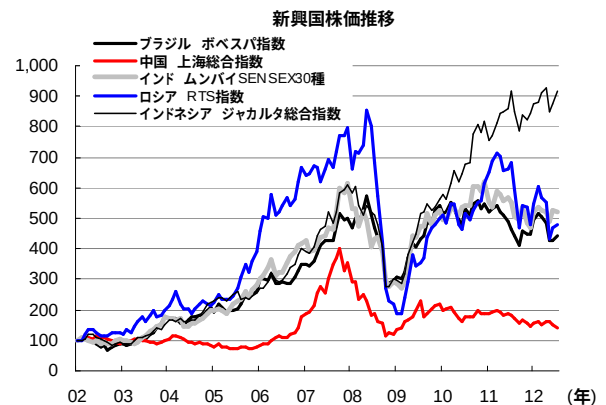
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国の製造業景況感は頭打ちに



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株式市場も上値重い展開



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、P33 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

方向感の出にくい展開。

折に触れ欧州債務問題が取りざたされリスク回避的な円高圧力がかかりやすい環境下で、米国の低金利政策の長期化観測がドルの上値を抑制する一方、米国経済の緩慢ながらも自律的な回復への期待や日本の通貨当局の円高阻止に向けた姿勢により、ドル・円は狭いレンジでのみ合いが続く見通し。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏債務問題への懸念と米欧の景況感格差でユーロ安基調での推移。

米国景気は下ぶれリスクがあるものの、住宅市場の調整が終了しつつあることや、ガソリン価格の低下による消費の下支えなどから、非常に緩やかながら回復基調を維持するものと予想している。こうした中、ユーロドルはユーロ圏債務問題への政策対応で短期的には変動することが予想されるが、債務問題への懸念の継続、米欧の景況感格差の拡大、ユーロの利下げ期待による金利差の拡大などから、基本的にはユーロ安基調での推移が予想される。

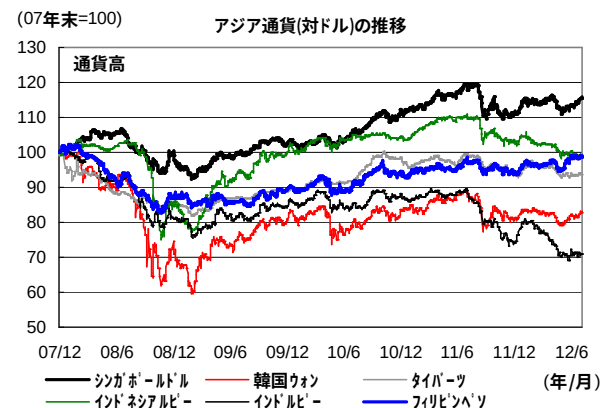
金利差に大きな変化ない中で、ドル円は再び 80 円割れ



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

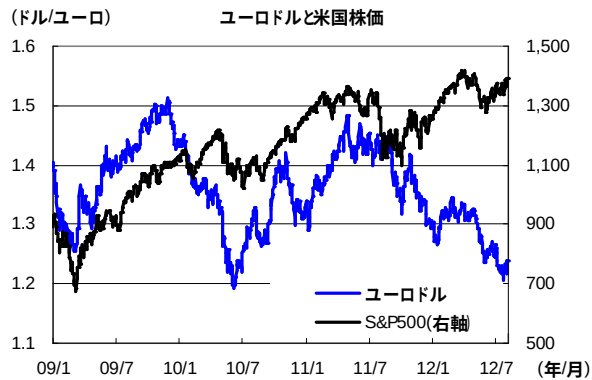
アジア通貨の対ドルレートは足許弱含み一服



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

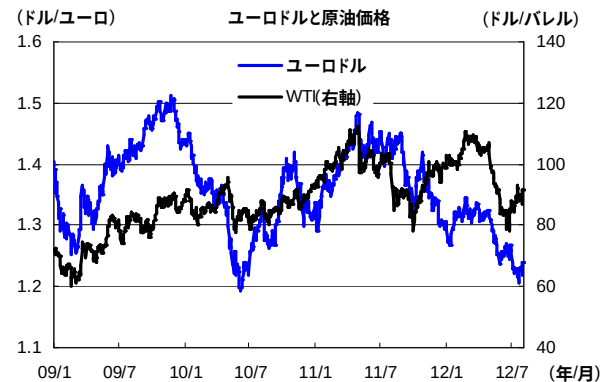
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

足許は株価とユーロドルとの相関は低下



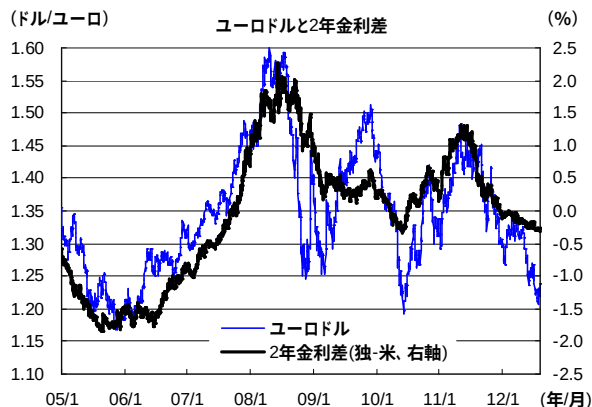
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、原油は供給要因もありユーロドルとの連動低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルのトレンドは金利差 (独-米) 縮小によるユーロ安



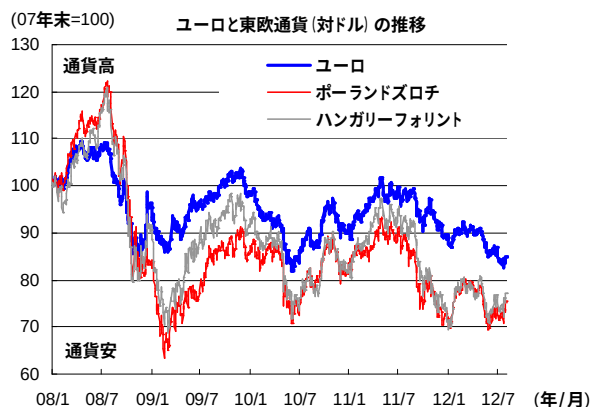
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ円は、金利差 (独-日) 縮小でユーロ安



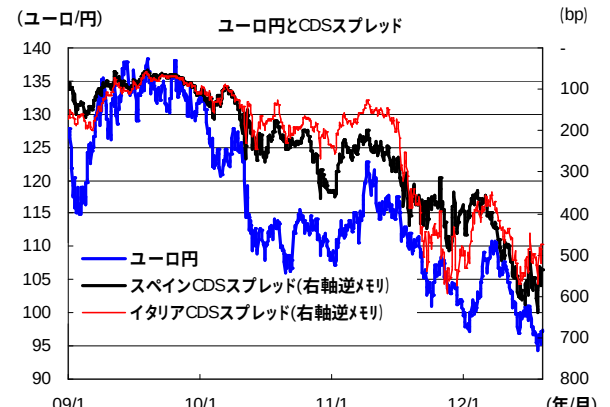
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、対ドルでユーロに連動し、下落傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロはイタリア・スペインのCDSスプレッドと連動



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、P33 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	今月作成時	2012年7～9月期				2012年10～12月期		2013年1～3月期		2013年4～6月期			
			2012年 7月5日	2012年 8月6日												
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10
	10年国債利回り	%	0.81	0.74	0.60	～	1.00	0.60	～	1.00	0.70	～	1.10	0.70	～	1.10
	TOPIX	ポイント	776	736	675	～	850	675	～	850	700	～	875	725	～	900
	日経平均	円	9,080	8,726	8,000	～	10,000	8,000	～	10,000	8,250	～	10,250	8,500	～	10,500
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
	10年国債利回り	%	1.60	1.57	1.30	～	2.00	1.40	～	2.10	1.50	～	2.20	1.50	～	2.20
	S&P500	ポイント	1,368	1,394	1,200	～	1,475	1,225	～	1,500	1,250	～	1,525	1,275	～	1,550
	NY ダウ	ドル	12,897	13,118	11,500	～	14,500	11,750	～	14,750	12,250	～	15,250	12,750	～	15,750
ドイツ	レボレート	%	0.75	0.75	0.50	～	1.00	0.50	～	1.00	0.50	～	1.00	0.50	～	1.00
	10年国債利回り	%	1.38	1.40	1.00	～	1.80	1.00	～	1.80	1.10	～	1.90	1.20	～	2.00
	DAX	ポイント	6,536	6,919	5,700	～	7,600	5,700	～	7,600	5,900	～	7,800	6,100	～	8,000
為替	ドル円	円/ドル	79.92	78.25	75	～	86	77	～	88	77	～	88	79	～	90
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.239	1.240	1.15	～	1.30	1.15	～	1.30	1.15	～	1.30	1.15	～	1.30
	ユーロ円	円/ユーロ	99.03	97.03	91	～	109	93	～	111	92	～	111	94	～	114

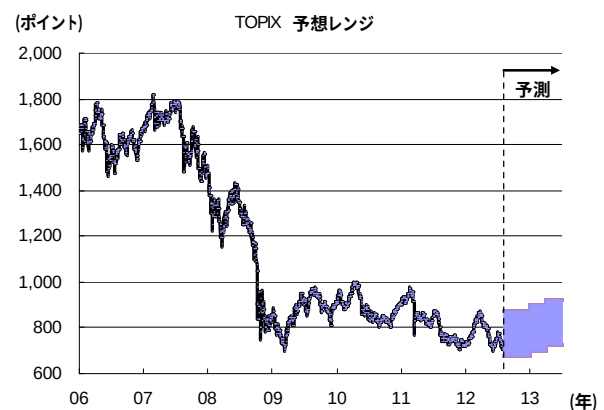
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード・アンド・プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕



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、P33 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〕



〔ドイツ 株価〕



〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



*「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 が開発したドイツの株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、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、P33 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
7/30 6月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) 1-0図 7月景況感サーベイ	7/31 6月家計調査(8:30) 6月完全失業率(8:30) 6月毎月勤労統計(10:30) 6月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0図 7月CPI(速報値) (米) 5月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 7月消費者信頼感指数 (米) FOMC	8/1 7月新車販売台数(14:00) (中) 7月PMI製造業 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、～2日) (米) 7月ISM製造業景況指数 (米) FOMC	8/2 7月マネタリーベース(8:50) (EU) ECB理事会	8/3 (米) 7月ISM非製造業景況指数 (米) 7月雇用統計
8/6	8/7	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月景気ウォッチャー調査(14:00) 日銀金融政策決定会合(～9日)	8/9 6月機械受注(8:50) 7月マネーストック(8:50) 7月消費動向調査(14:00) (中) 7月消費者物価指数 (中) 7月鉱工業生産 (中) 7月小売売上高 (米) 6月貿易収支 (米) 6月卸売在庫	8/10 7月企業物価指数(8:50) 6月鉱工業生産(確報値、13:30) 8月日銀金融経済月報(14:00) (中) 7月貿易収支 (米) 7月輸出入物価指数
8/13 12/2Q GDP(一次速報)	8/14 6月第3次産業活動指数(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(7/11、12、8:50) (英) 7月CPI (独) 8月ZEW景況感調査 (EU) 1-0図 12/2Q GDP(速報値) (米) 7月小売売上高 (米) 7月PPI	8/15 (米) 7月CPI (米) 7月鉱工業生産 (米) 8月ニューヨーク連銀指数 (米) 8月NAHB住宅指数	8/16 (EU) 1-0図 7月CPI(確報値) (米) 7月住宅着工・建設許可件数 (米) 8月フィラデルフィア連銀指数	8/17 (米) 7月景気先行指数 (米) 8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/20 6月景気動向指数(改定値、14:00)	8/21 6月全産業活動指数(13:30)	8/22 7月貿易統計(8:50) (米) 7月中古住宅販売件数 (米) FOMC議事録(7/31、8/1)	8/23 (米) 7月新築住宅販売件数	8/24 (米) 7月耐久財新規受注
8/27 (独) 8月IFO景況感指数 ◎(英) バンクホリデー (米) 米大統領選・共和党議会(～30日、フロリダ州タンパ)	8/28 (EU) 1-0図 7月マネーサプライ (米) 6月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 8月CB消費者信頼感指数	8/29 (米) 12/2Q GDP(改訂値) (米) 7月中古住宅成約済指数 (米) 地区連銀景況報告(バージュブック)	8/30 7月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) 1-0図 8月景況感サーベイ APEC財務相会合(モスクワ)	8/31 7月家計調査(8:30) 7月完全失業率(8:30) 7月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0図 8月CPI(速報値) (米) ジャクソンホール経済シンポジウム(～9/1)

注: 8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、P33 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、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、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 4.2%(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①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① **定額報酬型**
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は **2.1%(税込)**を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② **成功報酬型**
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の **21%(税込)**を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税額を含むものとします。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。



【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、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、P33 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。