

# 投資環境レポート

2012 年 9 月

本資料は 2012 年 9 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】

7月の鉱工業生産指数は、1.2%とIT・デジタル分野の落ち込みによる影響などで、生産予測の4.5%から大きく下ぶれした。予測指数も8月が前月比+0.1%、9月が同-3.3%となっており、生産予測を用いた単純試算では7~9月期が前期比-3.0%と、4~6月期-2.0%に続き、2四半期連続の減少になる。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、6月以降3か月連続で50を下回って低下するなど、変調の兆しが現れており、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。生産予測の9月大幅マイナスはエコカー補助金の終了を踏まえたものだが(輸送機械工業の9月生産予測-13.0%)、電子デバイスにおいても、世界的な半導体価格の下落や在庫積み上がりを踏まえ、メーカーが増産スタンスを改め、減産へ転じており、海外経済減速に伴う輸出向け出荷の鈍化、一部業種で目立つ在庫の積み上がりなどもあり、三四半期連続の減産の可能性も高まりつつある。

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、先行指標となる新規求人数が2か月連続で減少するなど、景気の先行き不透明感から改善テンポはやや鈍化している一方、求人と求職のミスマッチも大きいことから実際の雇用増加ペースもかなり鈍いものとなっている。所得については、所定外労働時間の減少に伴い現金給与総額等伸び率は鈍化傾向にある。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、個人消費は一時的に足踏み状態に陥る可能性が高い。

##### 【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

7月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比-0.3%(前月:同-0.2%)と3か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、食料品価格やエネルギー価格がプラスに働くものの、内需の弱含みなどから、当面前年比マイナス圏での推移が予想される。

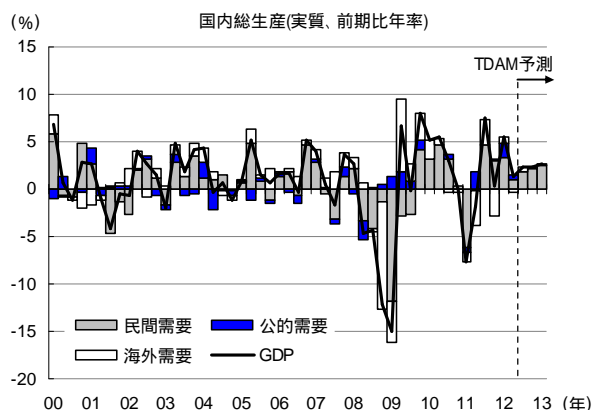
#### 【経済予測表】

	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)	▲ 2.1	-	3.3	-	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)	1.6	(0.9)	1.2	(0.7)	1.2	(0.7)
民間住宅	▲ 21.0	(▲ 0.7)	2.6	(0.1)	3.8	(0.1)	2.7	(0.1)
民間企業設備	▲ 12.0	(▲ 1.7)	3.9	(0.5)	1.1	(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)	17.4	(2.3)	▲ 1.4	(▲ 0.2)	3.0	(0.5)
財貨・サービスの輸入	▲ 10.7	(1.7)	12.2	(▲ 1.5)	5.6	(▲ 0.8)	3.0	(▲ 0.4)
名目国内総生産(前年比)	▲ 3.2		1.2		▲ 2.0		1.6	
デフレーター(前年比)	▲ 1.2		▲ 2.1		▲ 1.9		▲ 0.5	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	▲ 9.2		9.1		▲ 1.2		▲ 2.1	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 1.6		▲ 0.9		▲ 0.0		▲ 0.3	

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

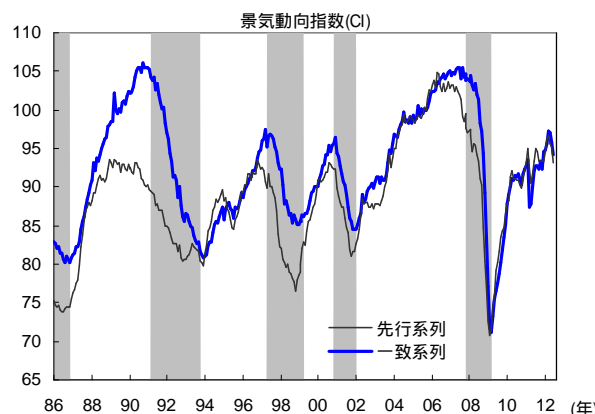
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## 当面、緩慢ながら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



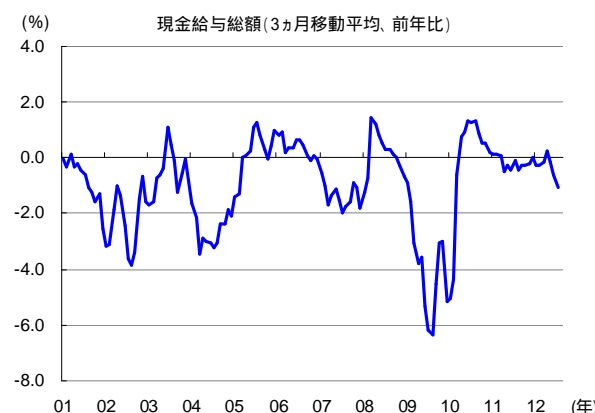
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



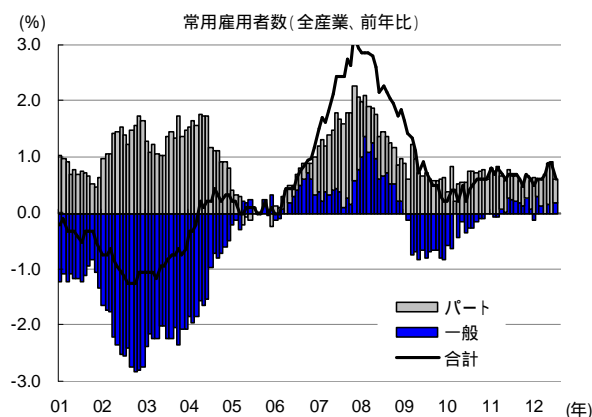
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 雇用者所得の伸びは所定外の減少などから前年比マイナスに



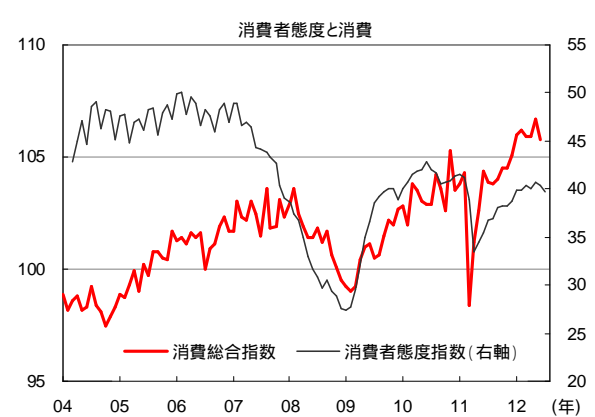
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 雇用はパート中心に緩やかな回復が継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

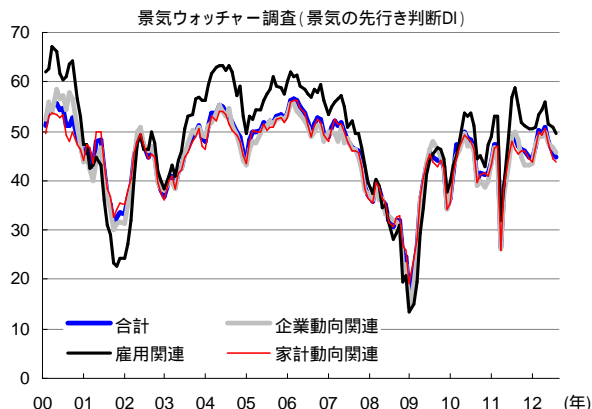
## 補助金や復旧需要で消費は持ち直し傾向



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

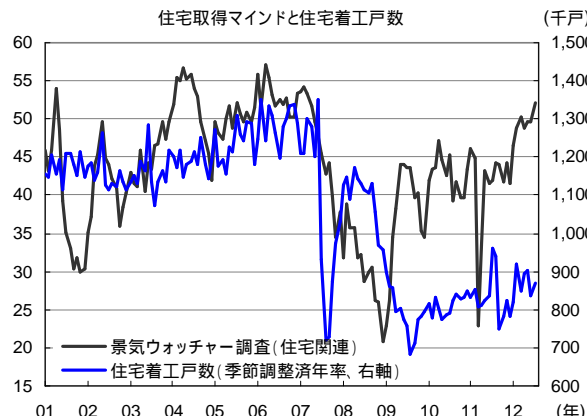
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



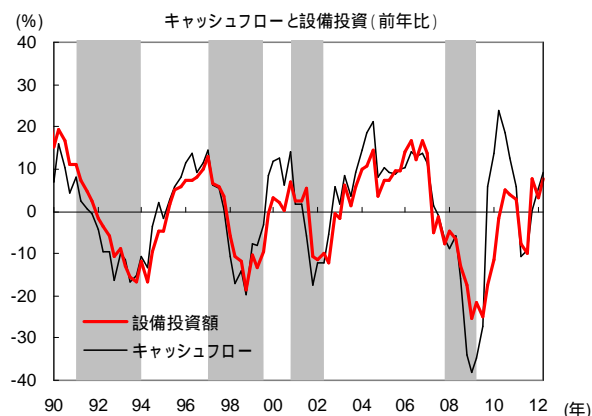
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工戸数は足許で頭打ち



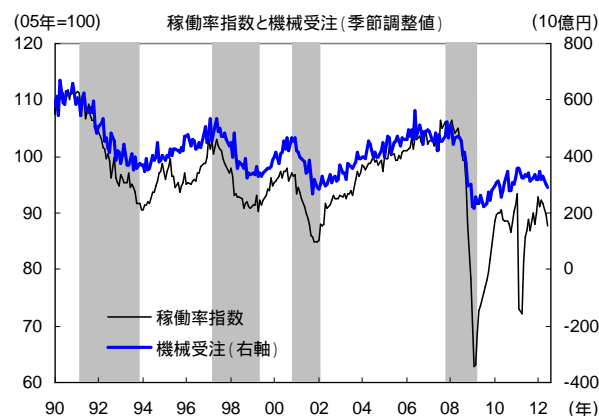
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



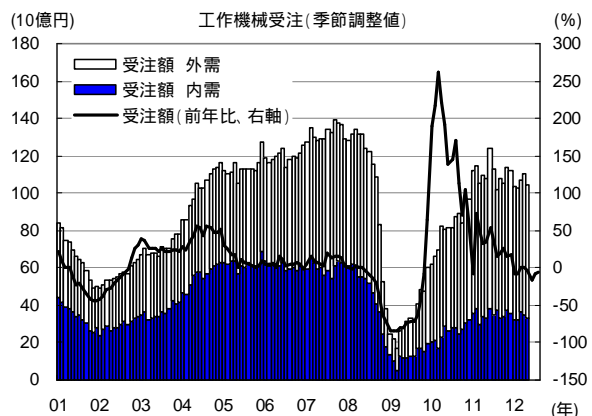
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



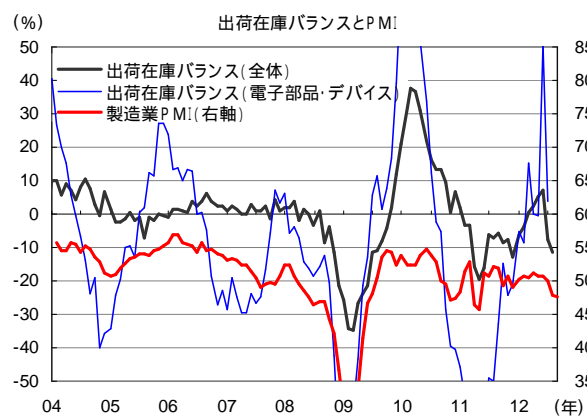
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

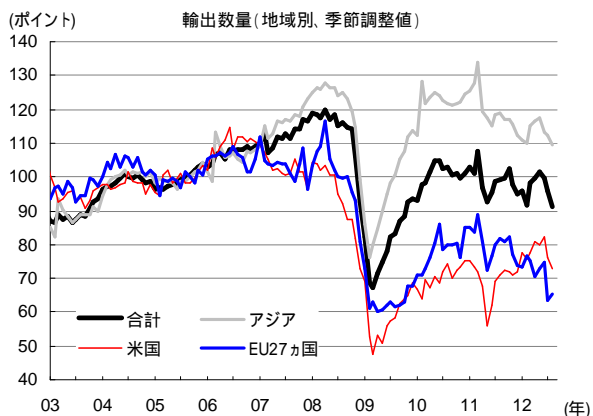
## 先行きの減速を示す生産の先行指標



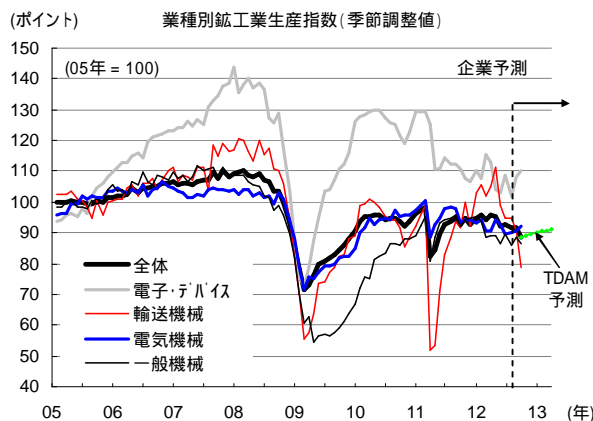
注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。  
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

【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。

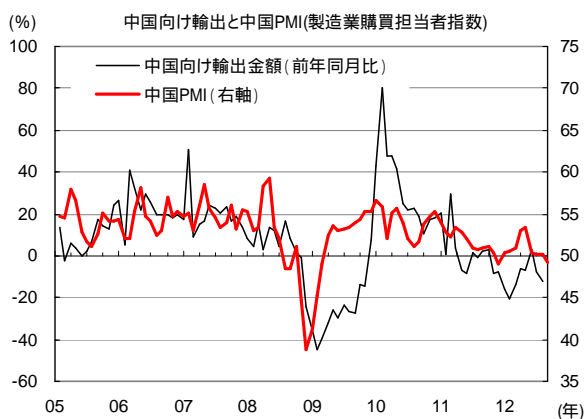
## 輸出はEU中心に減速傾向が鮮明に



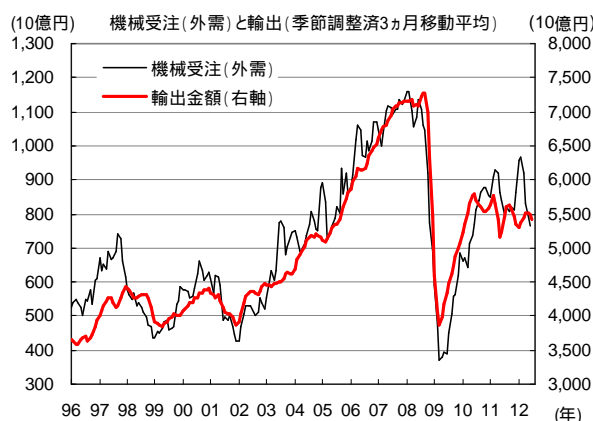
## 生産は、輸送用機械等の伸び鈍化で、回復傾向も一服



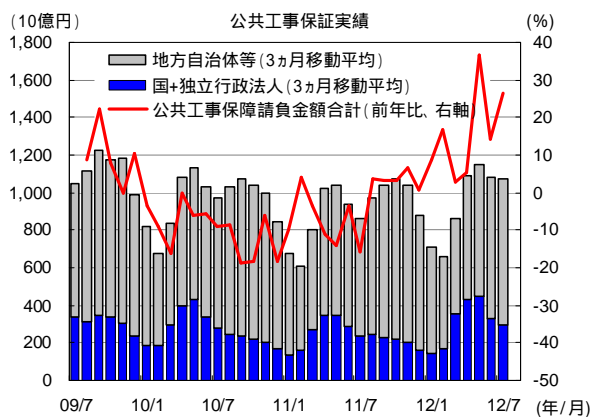
## 中国経済の減速で、伸び悩む中国向け輸出



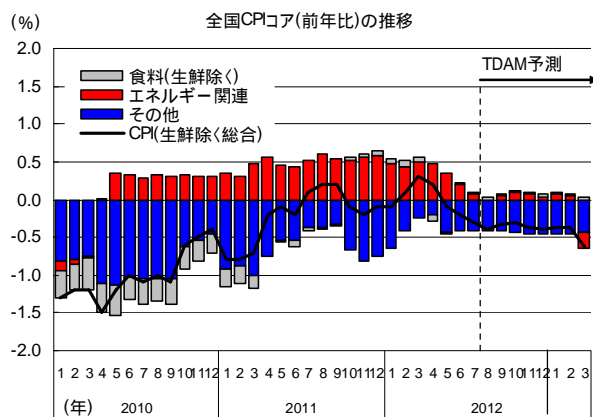
## 海外からの機械需要は足許で頭打ち



## 復興需要に伴う公共工事は足許増加傾向



## CPI コアは当面前年比マイナス圏で推移する見込み



【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

住宅の持ち直しなどから緩やかながら回復基調を維持。製造業景況感の悪化とガソリン価格の再上昇が下押し要因。

### 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、家計のバランスシート調整は進展しているものの、足許ガソリン価格や穀物価格の上昇などから消費マインドにもややかげりが見られることから、当面は穏やかな成長にとどまる可能性が高い。

#### 【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を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、7月前年比+2.1%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。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、衣料や通信、自動車価格の低下などインフレ圧力の鈍化を窺わせる動きも散見される。

今後も、潜在成長率を若干下回る低成長が続く中で、電気・ガス料金の下落が寄与して住居費へ低下圧力がかかることなどから、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	1.7	2.1	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	1.7	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	4.2	10.1	13.6	▲9.4	▲15.7	7.7	10.2	4.7
住宅投資	▲1.4	4.2	1.4	12.0	20.6	8.9	5.1	10.4	▲24.4	▲13.3	▲5.7	3.9	7.8
在庫投資 (10億ドル)	▲14.7	▲2.8	▲31.8	74.8	▲13.6	▲7.0	15.1	▲45.0	▲231.0	282.9	▲136.6	▲39.1	54.7
純輸出 (10億ドル)	▲416.6	▲399.6	▲397.9	▲418.0	▲415.5	▲404.6	▲430.0	▲420.0	▲15.3	▲27.3	20.4	▲0.1	▲0.1
政府支出	▲7.0	▲0.8	▲2.9	▲2.2	▲3.0	▲0.9	▲0.8	▲1.0	2.7	4.0	▲1.3	▲3.3	▲1.1
名目国内総生産	2.2	5.2	4.3	4.2	4.2	3.3	5.0	4.4	1.9	▲2.2	3.8	4.0	4.2

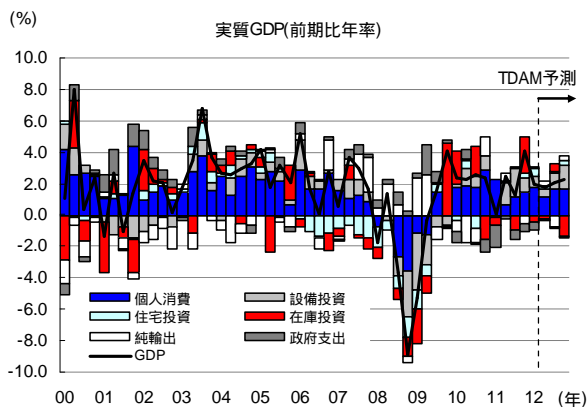
注: 在庫投資は前期(年)差。純輸出は実額。

	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	2.3	2.5	2.0	-	-	-	-	-
CPIコア	1.2	1.6	2.0	2.2	2.3	2.2	2.1	2.1	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	1.1	1.4	1.6	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.6	1.1	1.9	1.8

出所: Bloomberg より TDAM 作成

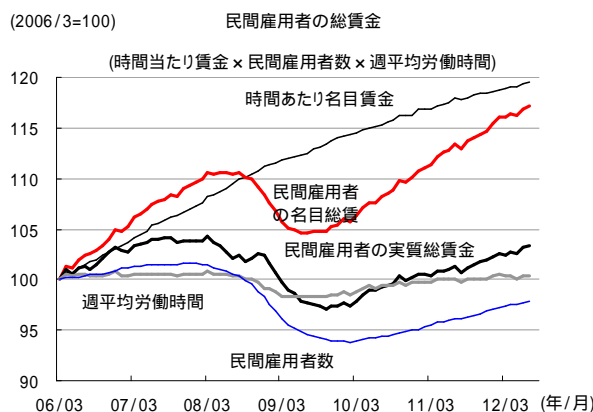
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDP は穏やかながら回復が継続する見通し



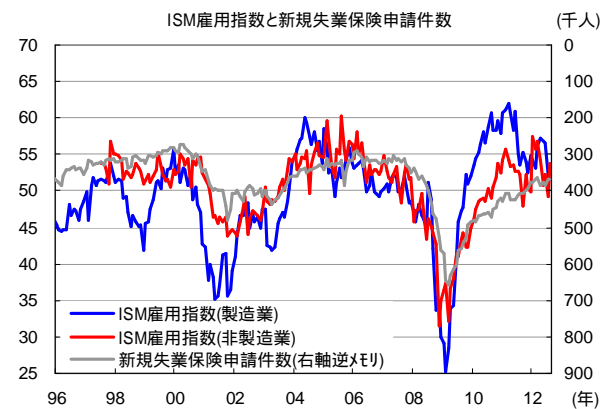
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用所得環境は穏かに改善



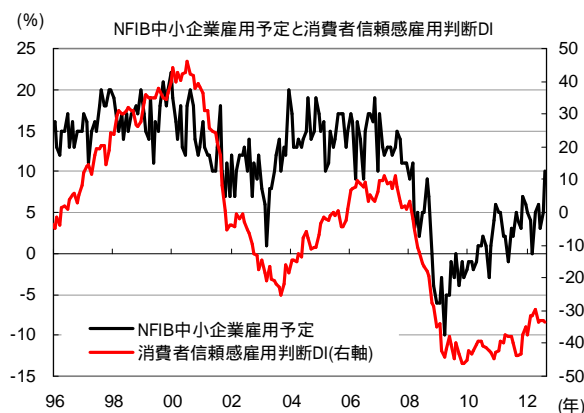
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

大企業の雇用見通しは足許改善が鈍化



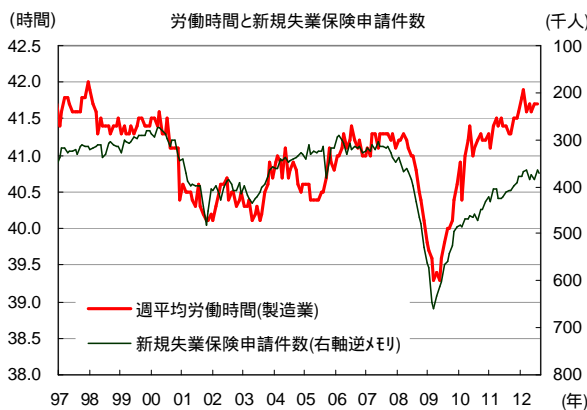
出所: Bloomberg より TDAM 作成

中小企業の雇用予定は改善傾向継続



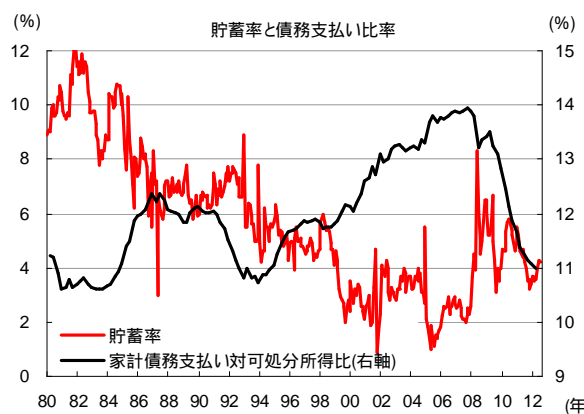
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI = 職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業の労働時間は頭打ち



出所: Bloomberg より TDAM 作成

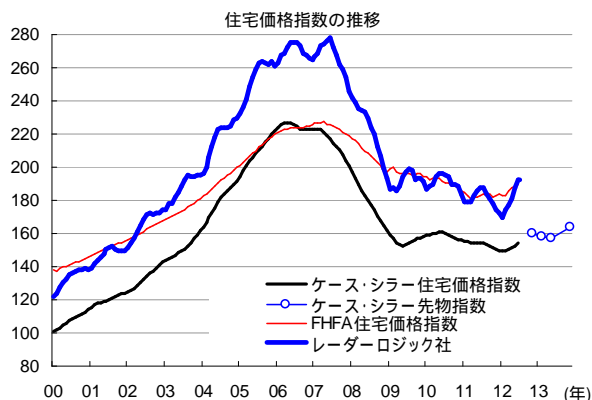
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

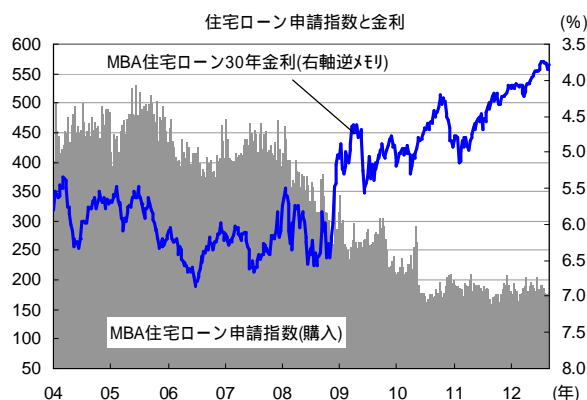
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



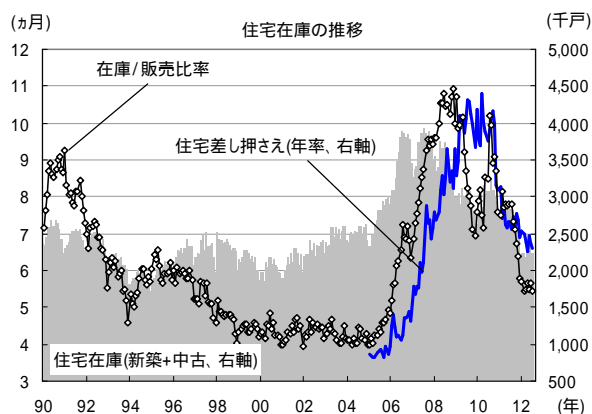
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



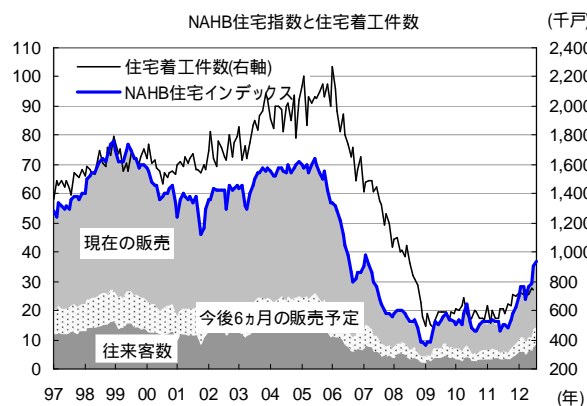
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅販売の回復や低水準の供給を受けて在庫率は改善



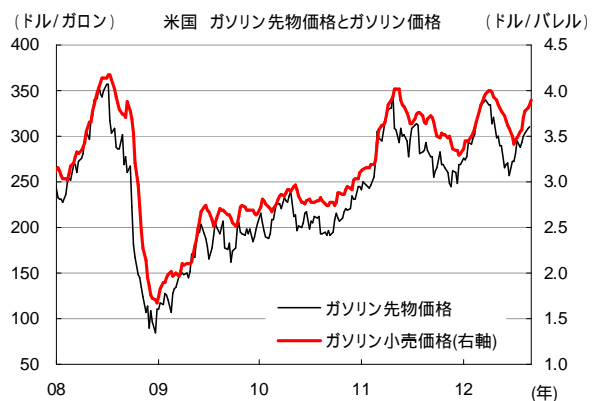
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅業界の見通しは改善傾向



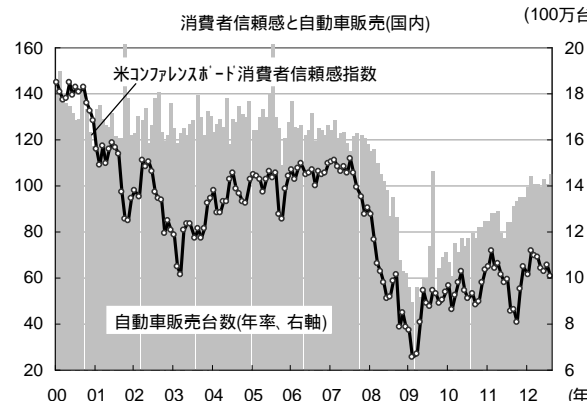
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ガソリン小売価格は再度4ドル近くまで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 自動車販売は1月以降、年率14百万台前後で推移

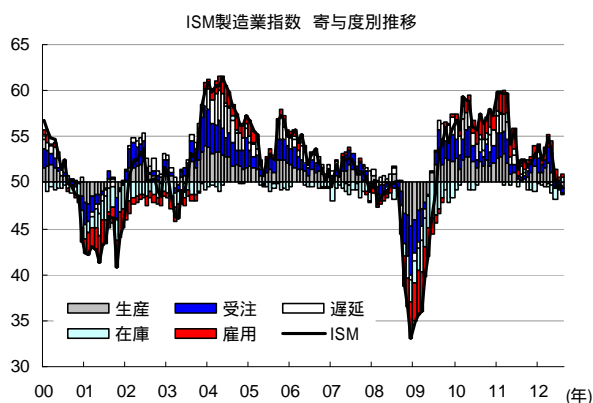


注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

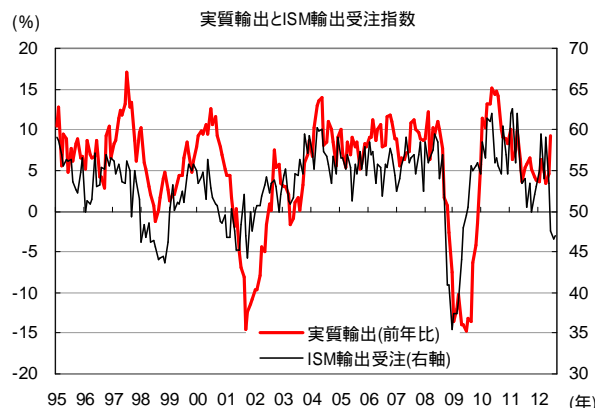


## 製造業景況感は3ヵ月連続で50割れ



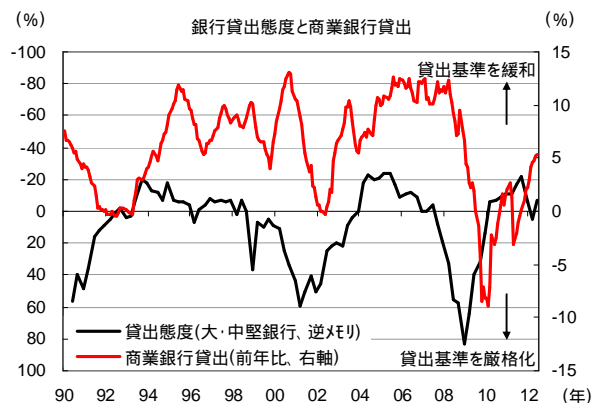
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出の先行指標も足許で鈍化傾向が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

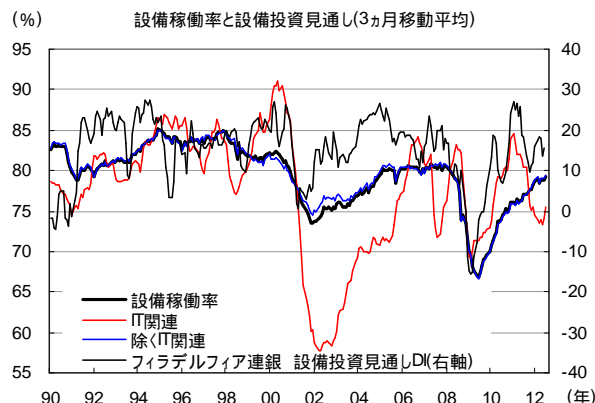
## 貸出は緩やかな伸びを維持



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。

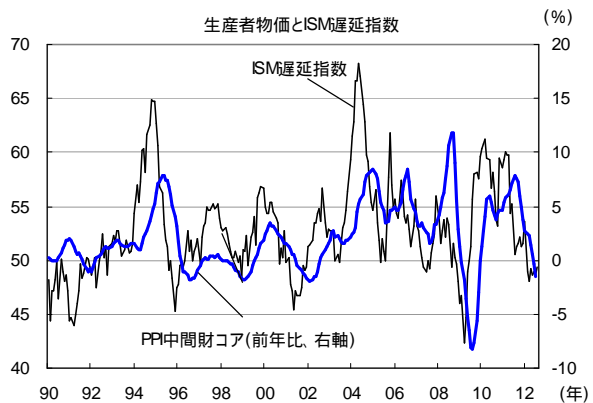
出所: FRB より TDAM 作成

## 稼働率、設備投資見通しは改善傾向を維持



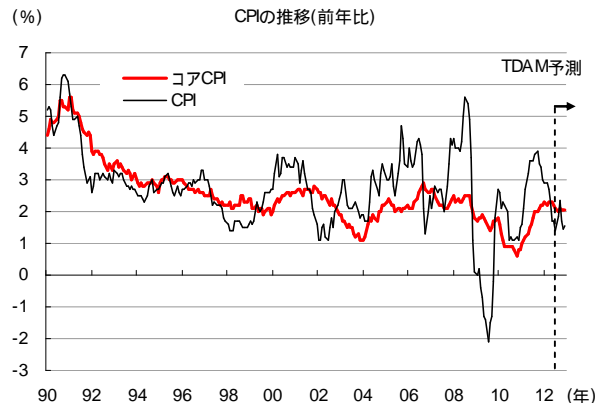
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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2%前後で安定推移する見通し



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、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

緊縮財政のなか、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】

ユーロ圏製造業景況感指数(PMI)は、3月以降以降悪化傾向の推移となっており、2月の49.0から8月は45.1と景況感の改善と悪化の分岐点の50を13ヵ月連続で割り込んだ。周辺国の低迷が続くなか、中国向けの輸出の停滞などもあり、ドイツやフランスなど中核国でも悪化している。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、8月のユーロ圏失業率は11.3%(前月11.2%)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。

##### 【債務問題】

当面、債務問題への対応では、ギリシャ二次支援の交渉再開、スペインへの金融支援実施の2点が焦点となるとみられる。ギリシャ支援では、トロイカが9月上旬からギリシャに戻り報告書を作成し、これをEU首脳会議で承認する方向とみられる。また、スペインへの金融支援は、7月下旬にユーログループにより大枠は承認されているが、9月中とみられる外部機関による資産査定結果を踏まえて支援銀行や資本注入額、救済スキームの詳細が決定され、10月のEU首脳会議で承認される方向とみられている。

9月は、欧州債務問題に対して、ECB(欧州中央銀行)理事会、ドイツ憲法裁判所でESM(欧州安定メカニズム)条約の合憲性についての判断、オランダ総選挙など、大きなイベントが続く。

#### 物価

消費者物価は、足許(12年7月)前年比+2.6%(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20ヵ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、今後も、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

(%)

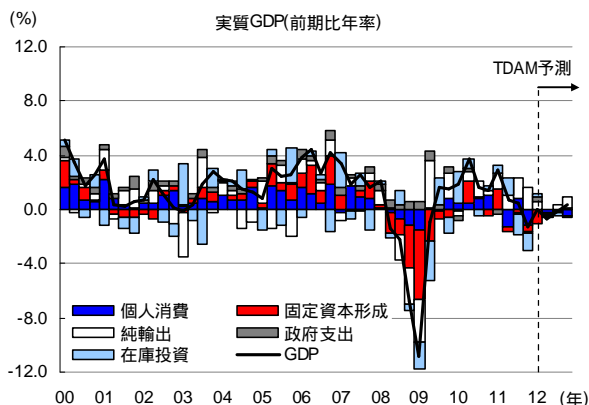
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2010年	2011年		2012年予			2010年	2011年		2012年予				
		上期	下期	上期予	下期予	上期		下期	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	2.0	1.6	1.0	0.0	▲0.3	▲0.2	▲0.1	2.0	1.6	1.0	0.0	▲0.3	▲0.2	▲0.1
内需	1.2	0.5	0.5	▲0.8	▲1.6	▲1.1	▲0.2	1.2	0.5	0.5	▲0.8	▲1.5	▲1.0	▲0.2
消費	0.9	0.2	▲0.1	▲0.2	0.0	▲0.3	▲0.1	0.5	0.1	▲0.0	▲0.1	0.0	▲0.2	▲0.1
政府支出	0.7	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.2	▲0.2	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	▲0.1
民間投資	▲0.0	1.4	1.5	▲0.8	▲2.3	▲1.7	▲0.2	▲0.0	0.3	0.3	▲0.2	▲0.4	▲0.3	▲0.0
在庫投資	38.5	14.9	12.4	▲17.8	▲87.9	▲21.8	▲2.7	0.5	0.2	0.3	▲0.5	▲1.1	▲0.6	▲0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	0.8	1.1	0.5	0.8	1.3	0.8	0.2
輸出	11.2	6.2	2.8	1.7	2.8	0.9	2.2	4.7	2.8	1.3	0.8	1.3	0.4	1.1
輸入	9.6	4.0	1.9	0.1	0.2	▲0.8	2.0	3.9	1.7	0.8	0.0	0.1	▲0.4	0.9
消費者物価(前年比)	2.2	2.7	2.7	2.7	1.8	2.4	1.8	-	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

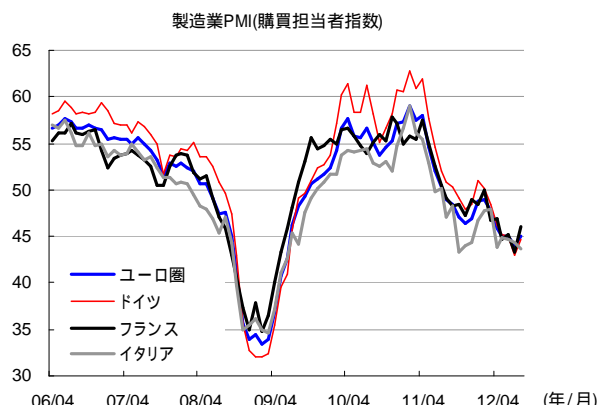
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認い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



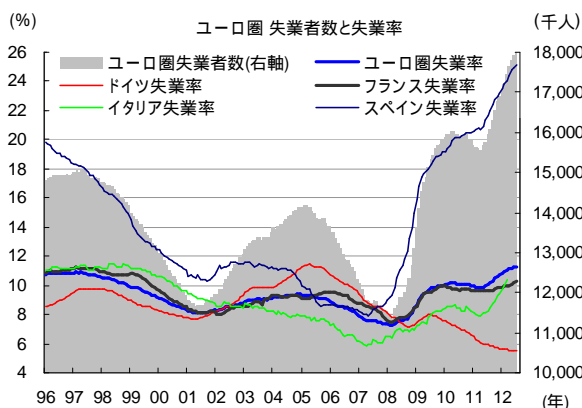
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は減速基調継続



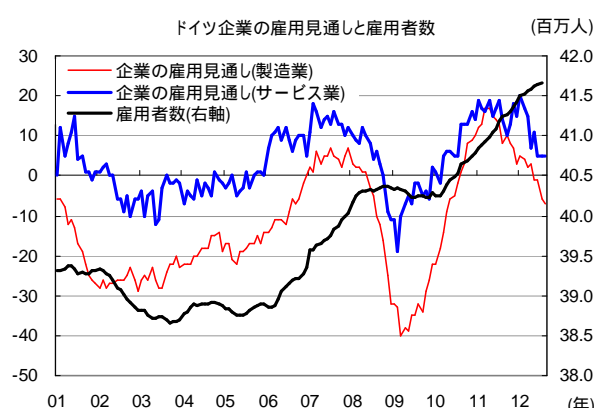
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏失業率は重債務国中心に悪化傾向



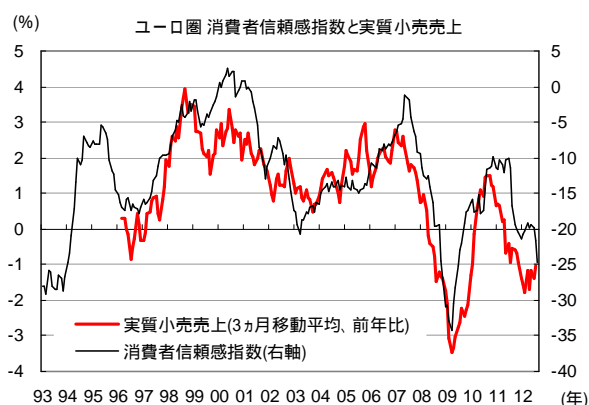
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しもさすがに悪化



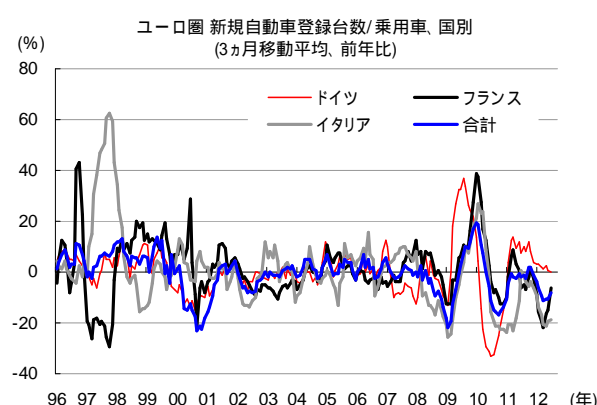
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

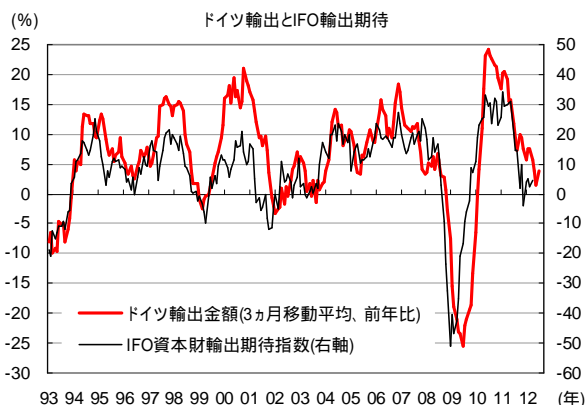
自動車販売も、ユーロ圏全体では低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

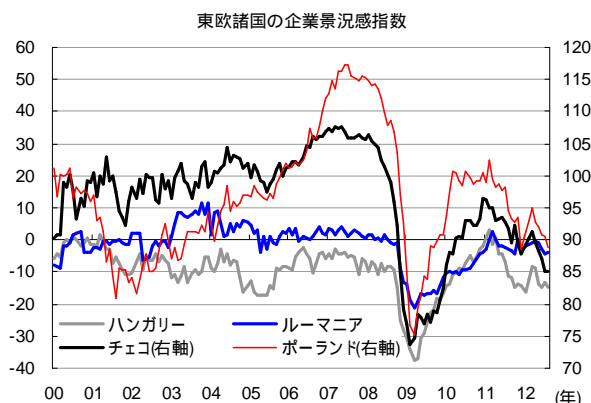
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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



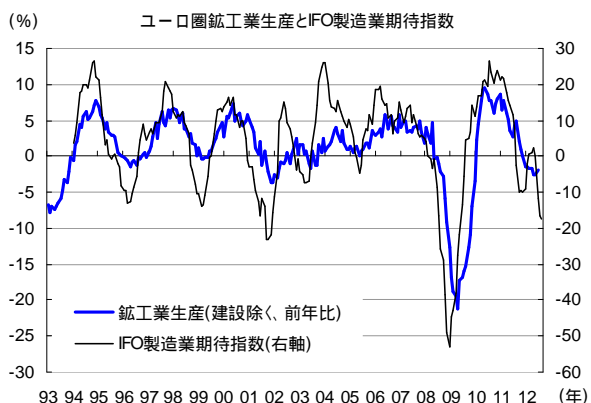
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 東欧諸国の景況感は足許で頭打ち



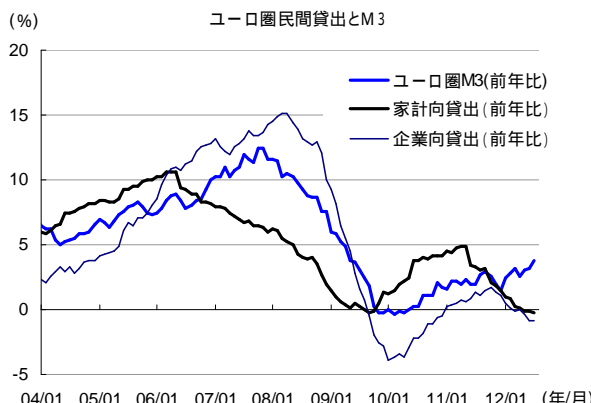
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ドイツ製造業も足許鈍化傾向鮮明に



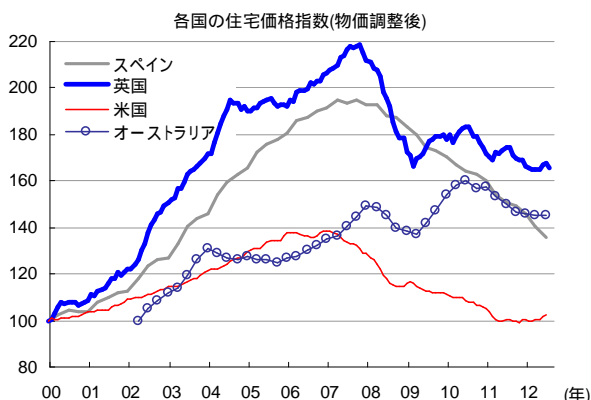
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ圏の貸出残高は依然低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

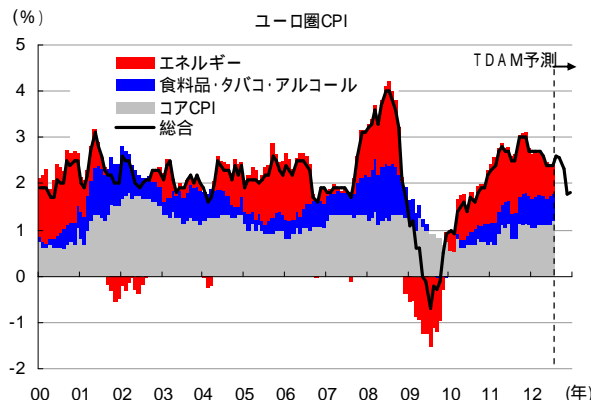
## 住宅価格はスペインで下落が顕著



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

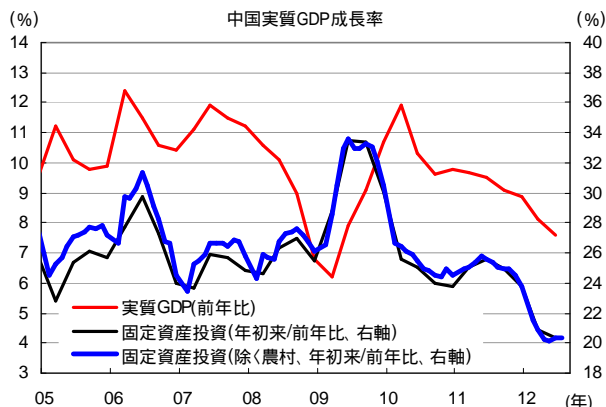


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

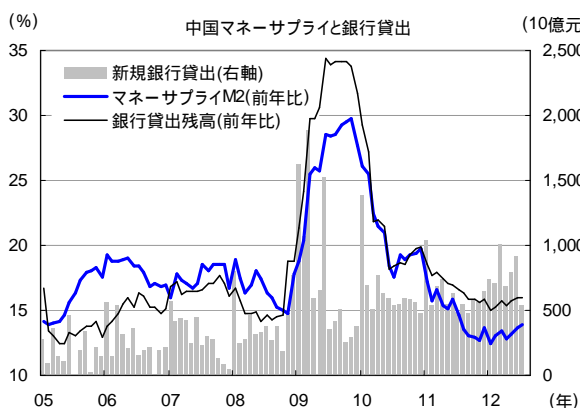
### (1) 中国経済および市況関連



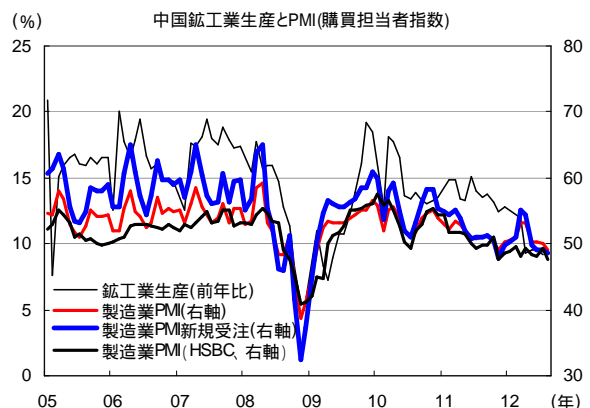
出所: Bloomberg より TDAM 作成



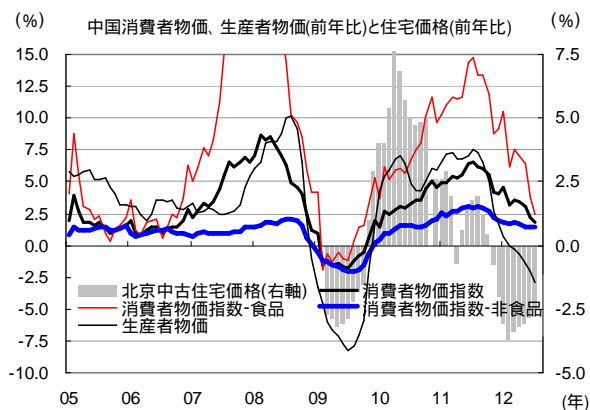
出所: Bloomberg より TDAM 作成



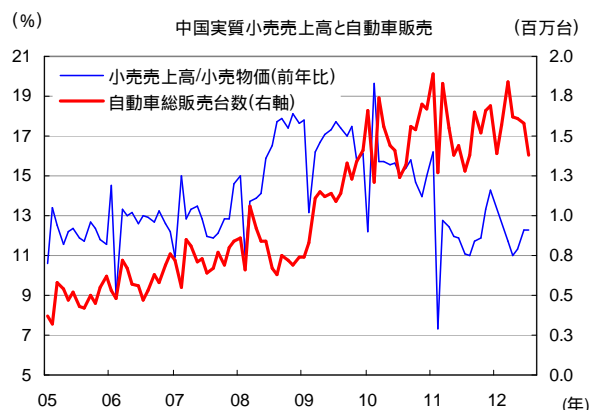
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

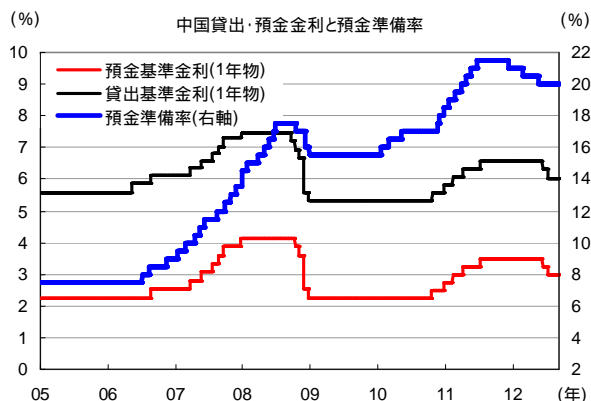


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。



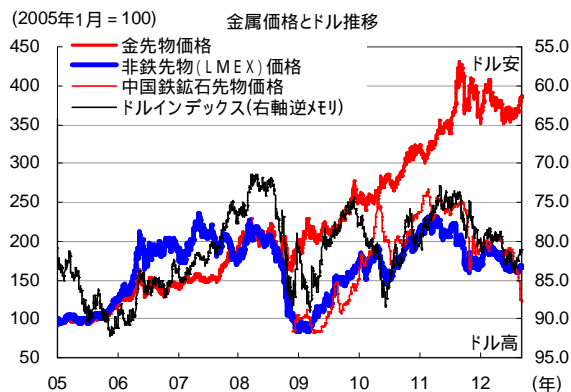
出所: Bloomberg より TDAM 作成



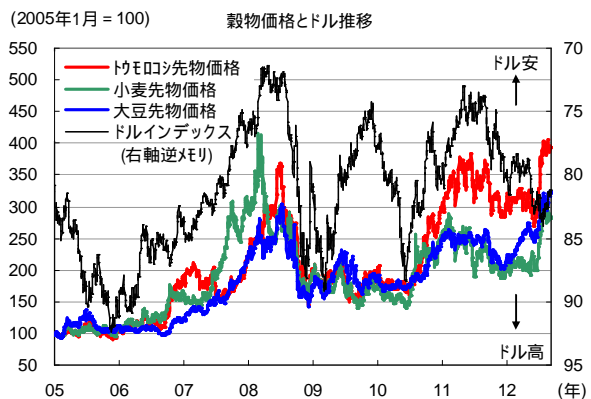
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



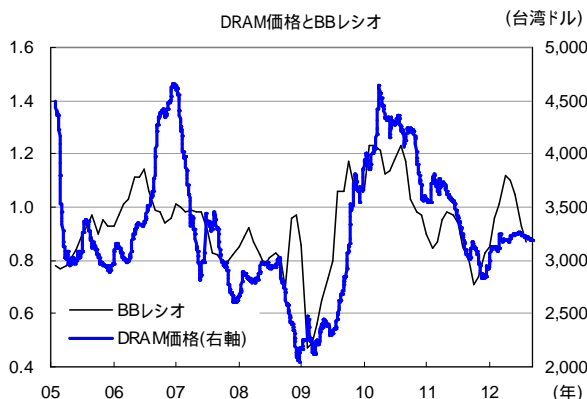
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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%。)  
中国鉄鉱石先物価格は、2009年1月を100とした。  
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



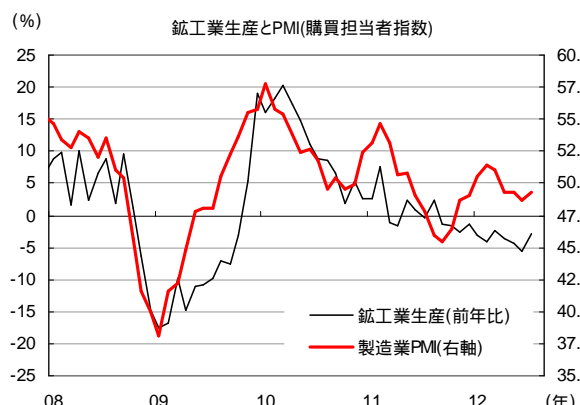
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



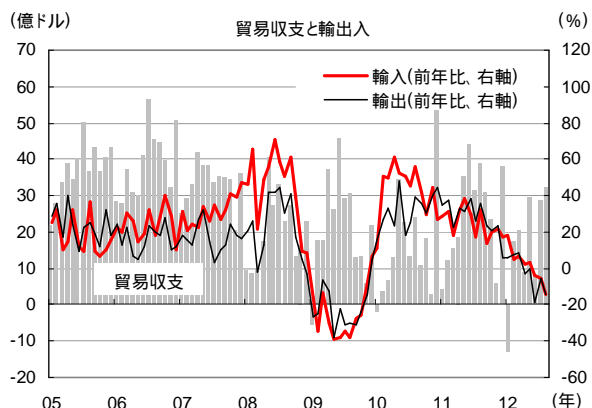
出所: Bloomberg より TDAM 作成



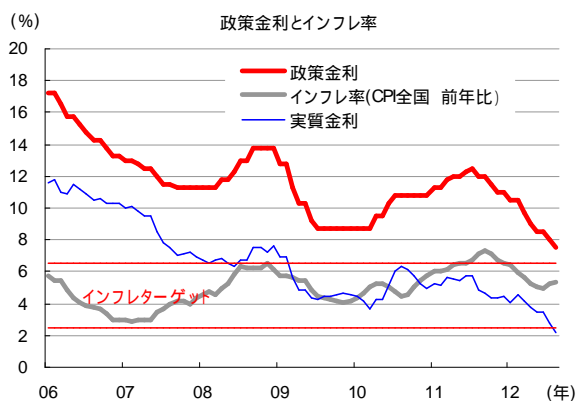
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

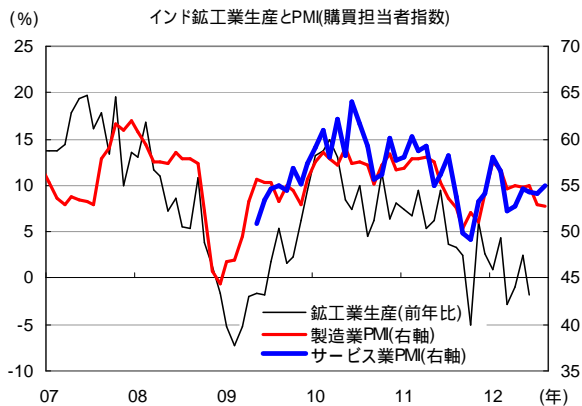
出所: Bloomberg より TDAM 作成



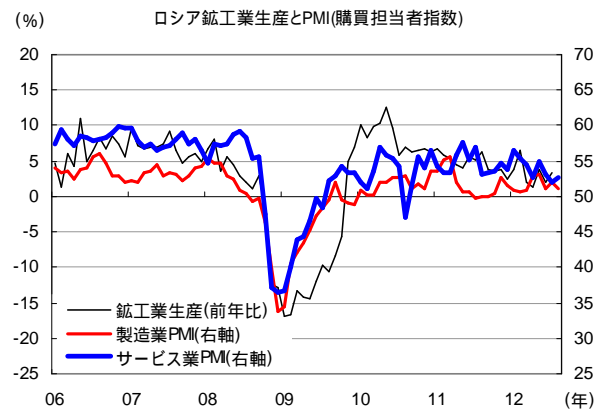
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

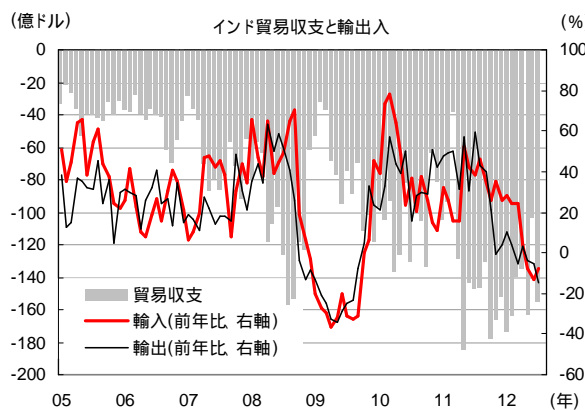
(3) インド経済・ロシア経済



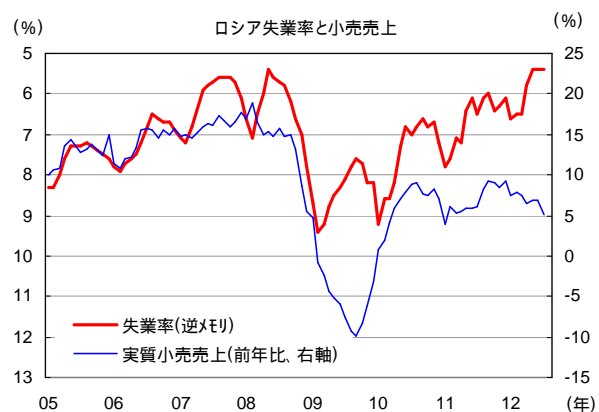
出所: Bloomberg より TDAM 作成



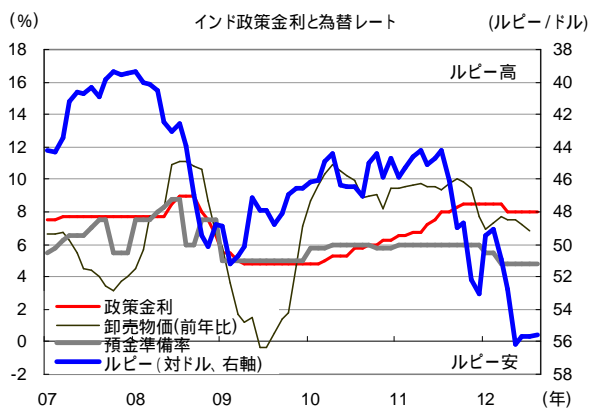
出所: Bloomberg より TDAM 作成



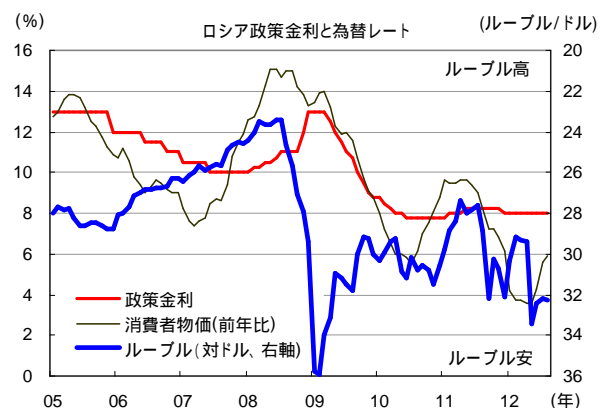
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

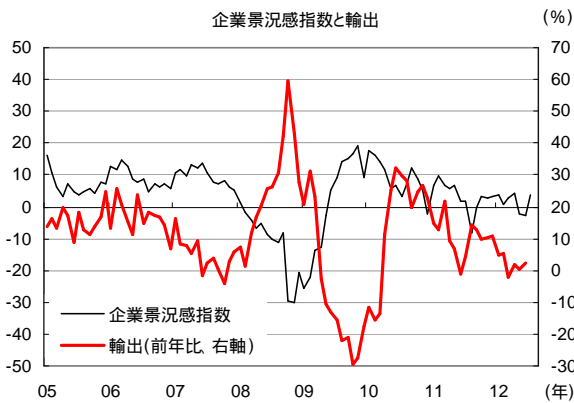


出所: Bloomberg より TDAM 作成

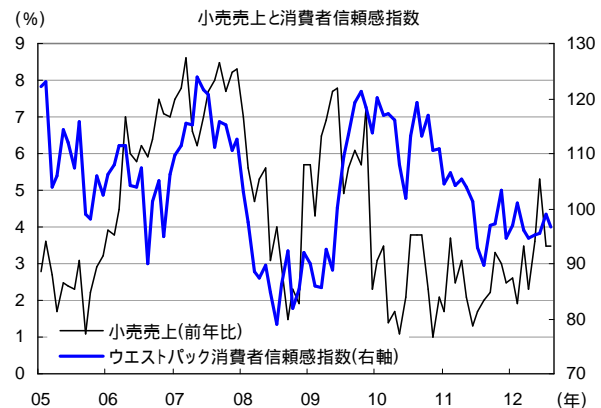
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



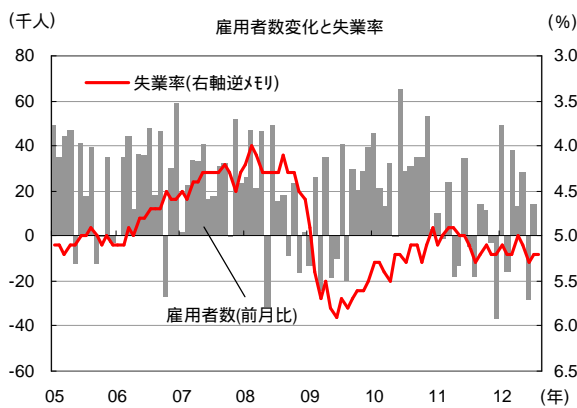
#### (4) オーストラリア経済



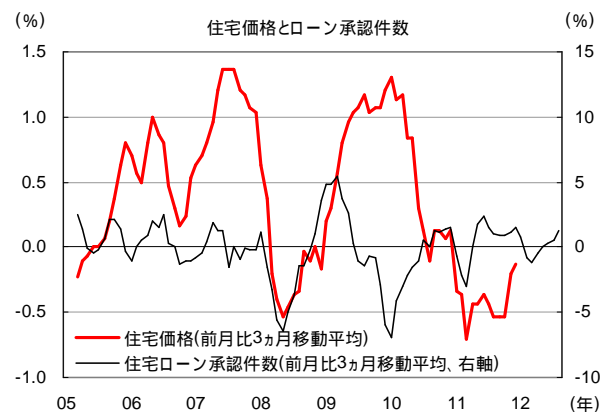
出所: Bloomberg より TDAM 作成



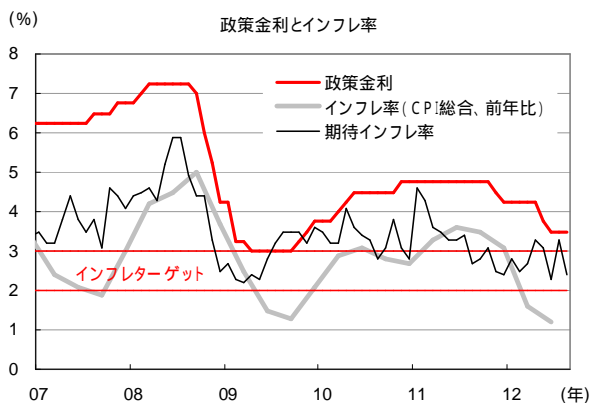
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

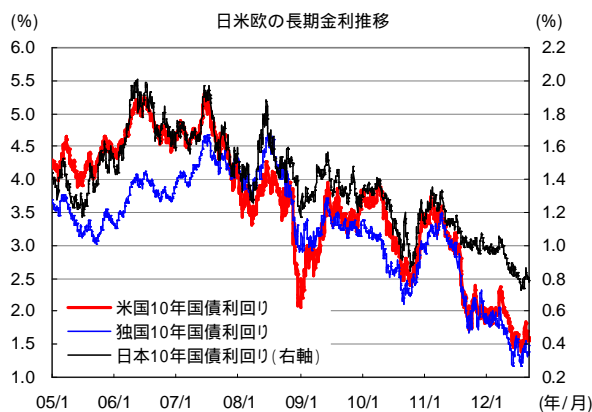
日銀は、8月8～9日に金融政策決定会合を開催し、無担保コールレートの誘導目標を0～0.1%に据え置くと同時に、量的緩和の強化を見送った。追加緩和観測は根強いものの、円・ドル相場が小康状態にあったことから、日銀は様子見スタンスを維持するとの事前の予想通りの結果であった。

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

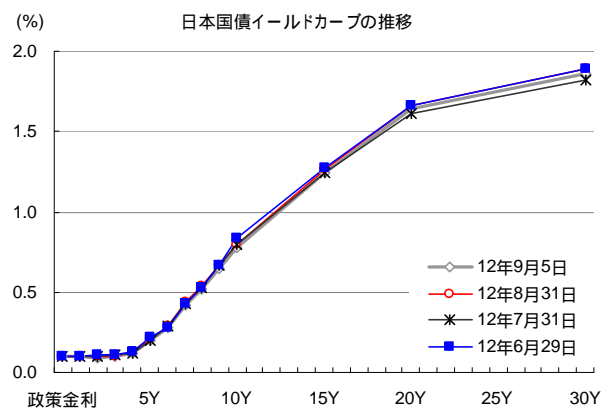
国内景気の自律的回復による需給ギャップの縮小が見通しにくく、日銀の超緩和的な金融政策の長期化が見込まれる中で、当面は、世界経済の緩やかな減速とユーロ圏債務問題が金利低下圧力として作用し、米国金利に連動する形で、現行の1%以下の水準で推移する見通し。

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

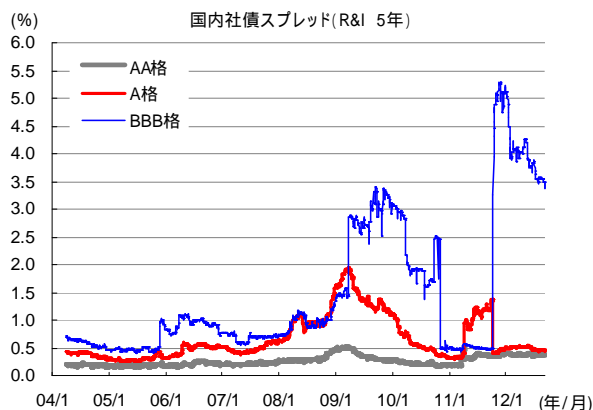
足許、狭い範囲で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 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

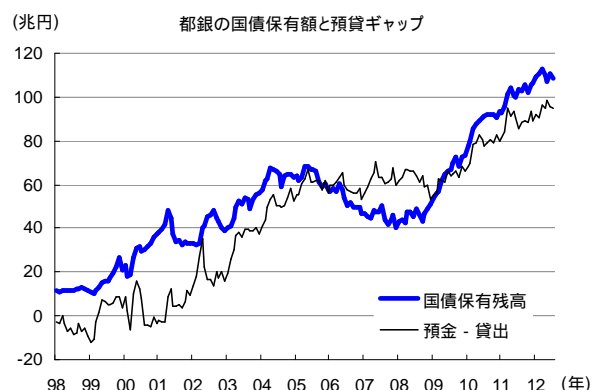
## 市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。)

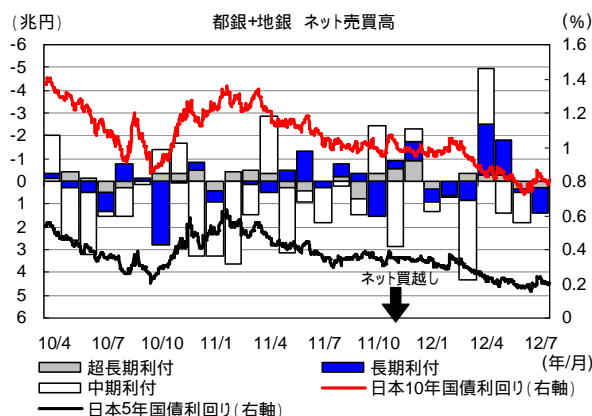
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



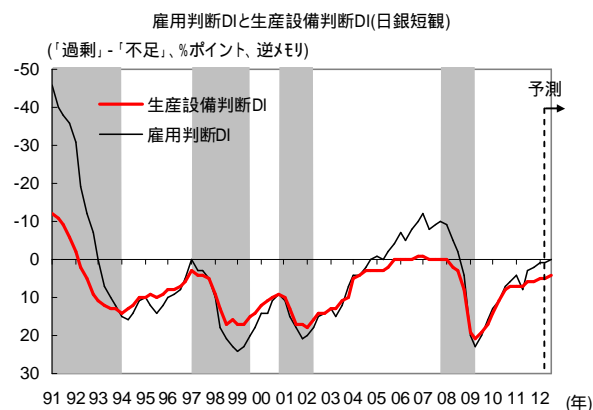
出所: 日本銀行より TDAM 作成

## 銀行勢、7月は長期ゾーン中心に買い越し



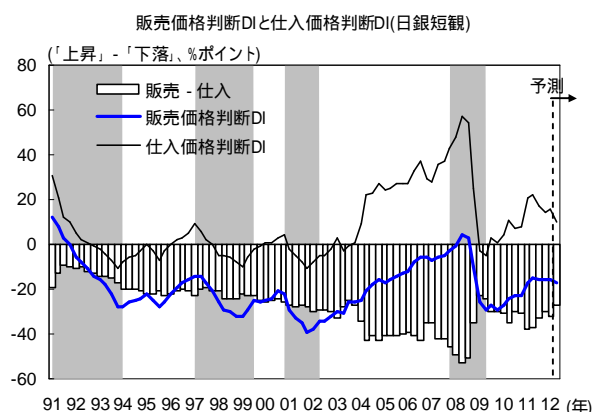
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

長期金利は当面現行水準での推移。

### 金融政策について

FEDは7月31～8月1日の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なら、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。

バーナンキ議長は、8月31日のジャクソンホールでの講演で、「労働市場の停滞はとりわけ深刻な懸念事項」「注意深く検討すれば、非伝統的金融政策のコストは管理可能なように見える」「必要に応じて追加緩和策を講じる」と発言した。9月12、13日の次回FOMCでの追加緩和策の導入を強く示唆する発言はなかったものの、足許の労働市場の厳しさや非伝統的金融政策の有効性を強調し、追加緩和に含みを残した。一方、一昨年のQE2時にみられたように金融緩和が原油価格を一段と押し上げ、ガソリン価格の上昇などを通じて景気下押しに作用するリスクも意識されるなか、大幅な追加緩和策導入の障害となる可能性もある。

9月7日発表の雇用統計で非農業部門雇用者数の伸びが大幅に鈍化しなければ、次回FOMCでの追加緩和策の導入は、時間軸の延長など小規模なものにとどまるとの見方が一般的とみられる。

### 長期金利

米国経済は、住宅関連指標によ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当面現行水準での推移。

### 金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は、9月6日の定例理事会で、政策金利(リファイナンス金利0.75%等)は据え置いたものの、前回会合で示唆され、事前に報じられていたように国債購入策を打ち出した。

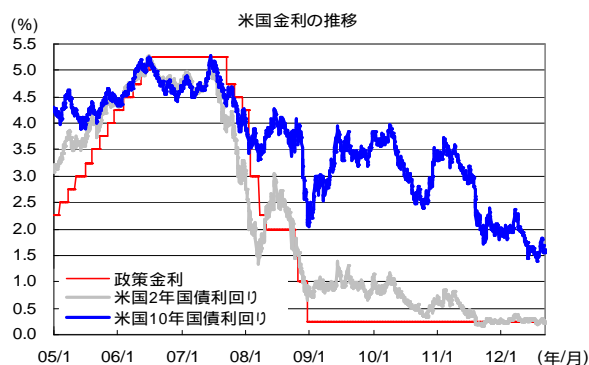
ECBは国債購入策について、購入の条件は、EFSF/ESMへの支援要請とそれらによる引受購入開始が前提になること、購入する国債は年限1～3年に集中すること、購入額には上限を設けないこと、民間が保有する国債に対してクレジットの面で優先権を得ないこと、供給された流動性は不胎化すること、購入額は週間ベースで公表して透明性を確保すること、などを明らかにしている。

ECBは、EFSF/ESMの介入を必要条件としたこと、短い年限しか購入しないことは政治との共同作業である点を明確にしており、金融政策の範囲で可能な限りの金融安定化策を打ち出し、この政策が実効性を伴うかは政治サイドにボールが投げられた形となった。

### 長期金利

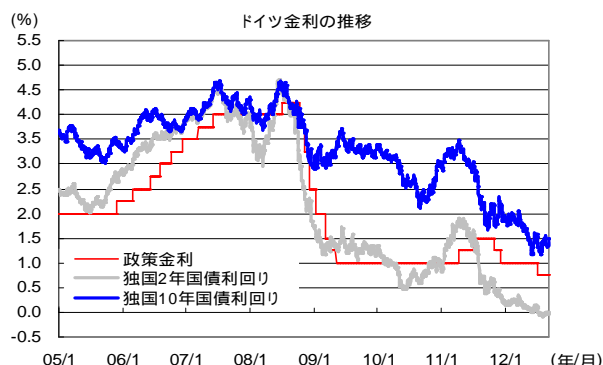
ドイツの長期金利はドイツ国内の経済成長率や物価から単純に推計すると、すでに低下余地は限られると思われるものの、依然ユーロ圏債務問題への対応を巡っては支援受入国とフランス、ドイツの主張に隔たりがあることから今後も紆余曲折が予想される。景気減速や一段の金融緩和期待が継続するなか、一部では通貨ユーロの崩壊をも見据えたドイツ国債需要もあることなどから、独長期金利に対する低下圧力は続くと思われる。当面現行レンジでの推移を見込む。

(米国) 10年債は1%台半ばまで低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

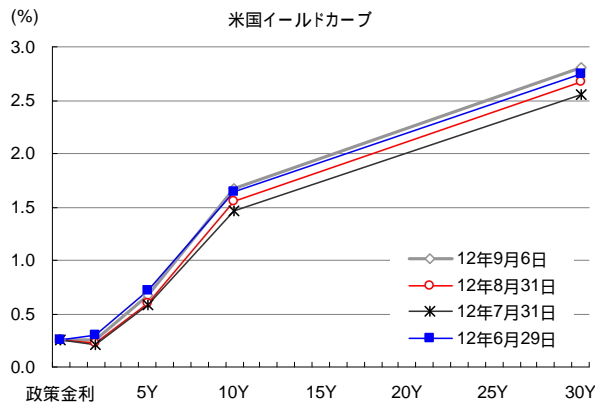
(ドイツ) 10年債は過去最低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

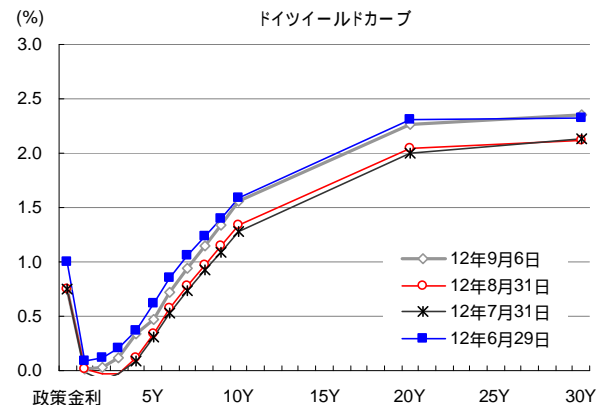
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## (米国)イールドカーブは7月以降は狭い範囲での推移



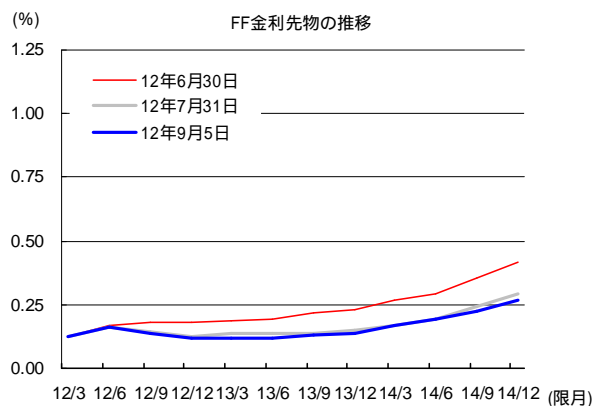
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 9月6日のECB国債購入策で6月末水準まで再上昇



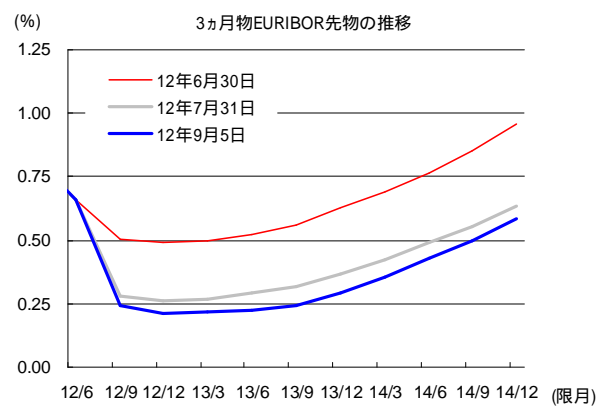
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



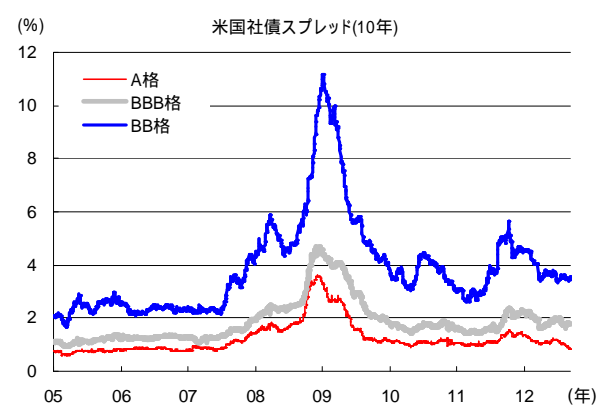
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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

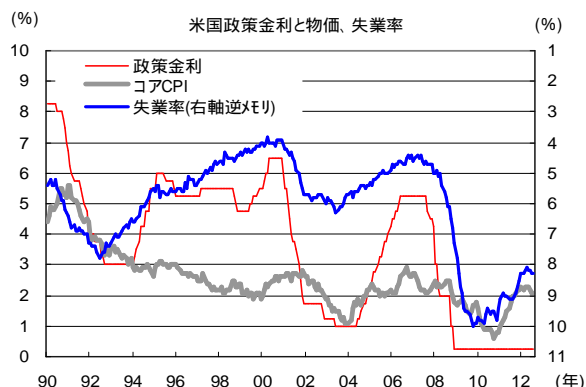
## (米国) 社債スプレッドは足許落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

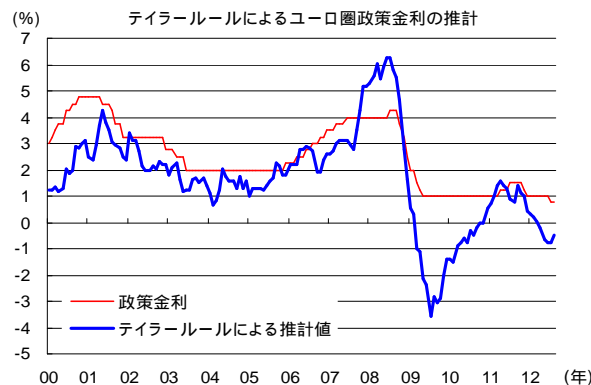
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



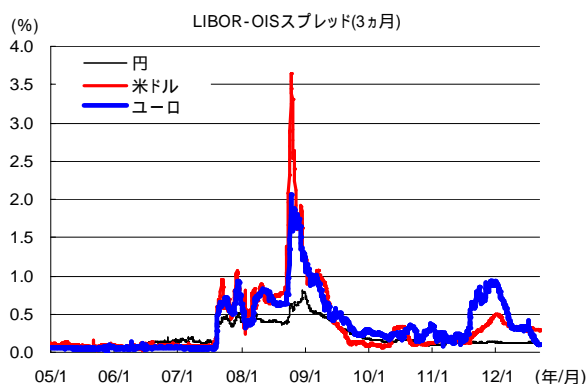
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏)CPI の低下を受けてテイルールは利下げを示唆



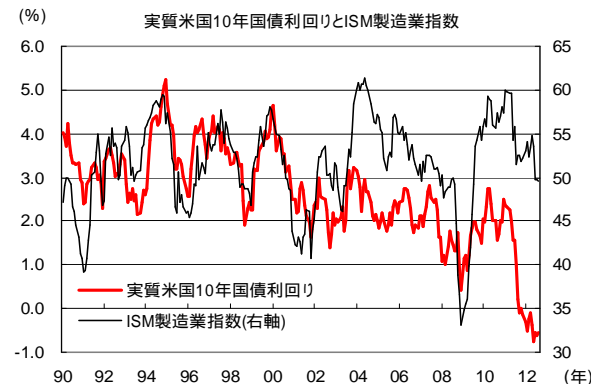
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)+ (NAIRU-失業率)  
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 金融機関の調達コストは安定推移



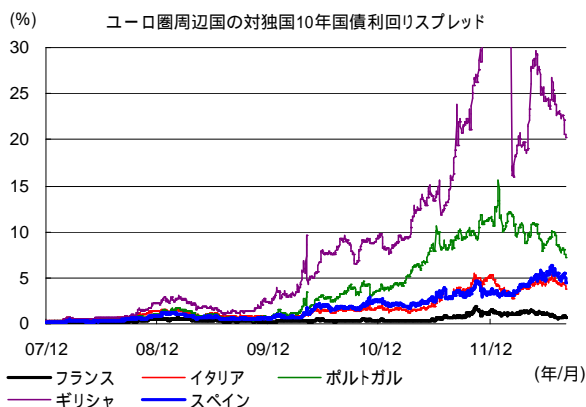
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 実質金利は足許でマイナス圏へ



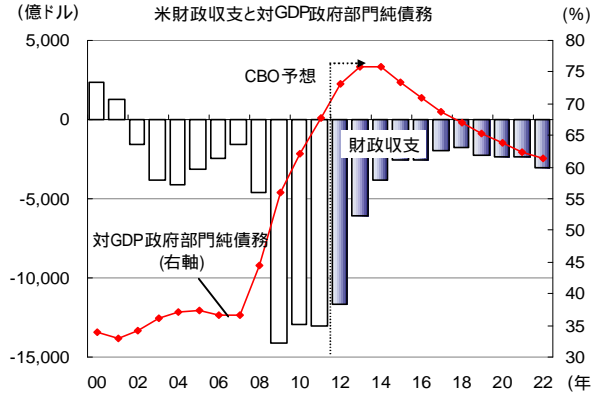
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) イタリア、スペインの10年対独スプレッドは縮小するも限定的



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と業績下方修正懸念で上値は重い展開。

(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8月最終週までで8,800億円を超えた。

(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11.8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8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20%程度、当期利益では70%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%程度を前提を置けば20%程度の経常利益増は可能とみられるが、足許の状況から生産は前年並みにとどまる可能性が高まりつつあり、この場合は一桁程度の増益にとどまる可能性が高い。

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、58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、9月6日ECB理事会により無制限の短期国債購入策という金融政策の範囲で可能な限りの金融安定化策が打ち出され、政策の実効性については政治サイドにボールが投げられた形となった。しかし、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。

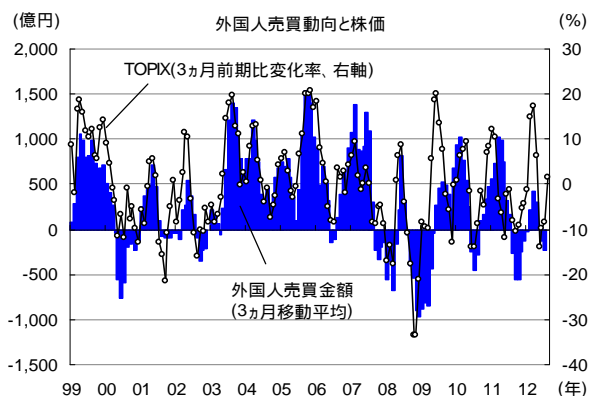
こうした中、世界主要国の製造業景況感、春先より、ユーロ圏や中国含む新興国中心に減速傾向を強めていたが、足許では米国においても鈍化が明確になってきており、世界経済全体も今後減速傾向を強める可能性が高まりつつある。こうした要因から、業績動向と相関の高い日本の鉱工業生産指数は足許大きく下ぶれしつつあり、今年度の増益見通しも今後さらに下方修正される懸念はぬぐえない。

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おり、春先以降、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。しかし、足許では、世界的な旱魃の影響による穀物価格の大幅な上昇や、原油価格の再上昇が、リスク要因として浮上ってきている。

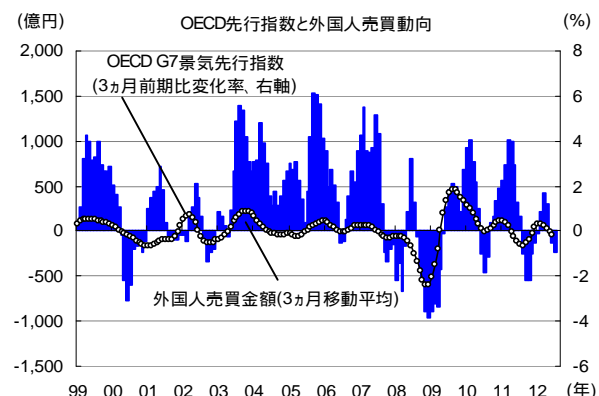
バリュエーション上、PBR0.9倍程度、PER12倍程度という異例の割安水準にあることもあり、下値は限定的と思われるが、一方でユーロ圏債務問題の進展が見渡しにくい中で景気や業績の下ぶれリスクが高く、当面上値も重い展開が続くと予想される。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性

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



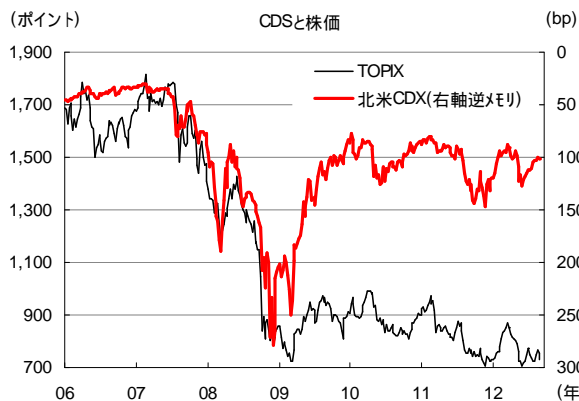
出所: 東京証券取引所、BloombergよりTDAM作成



出所: 東京証券取引所、BloombergよりTDAM作成

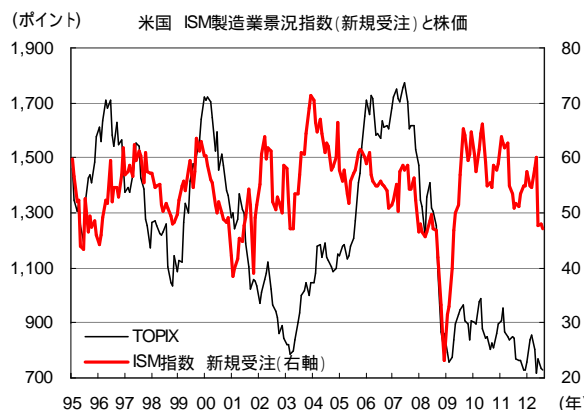
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## 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



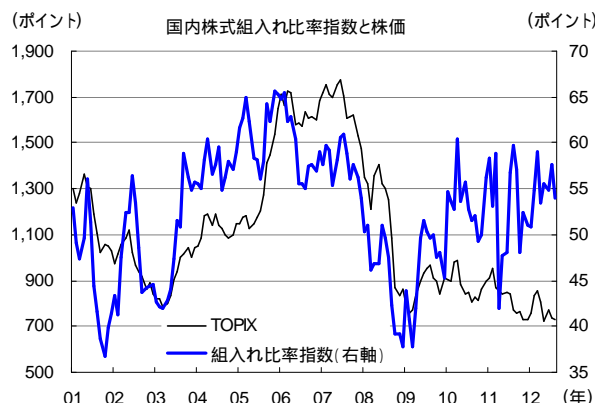
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 欧州の債務問題などで悪化した投資家心理は改善傾向



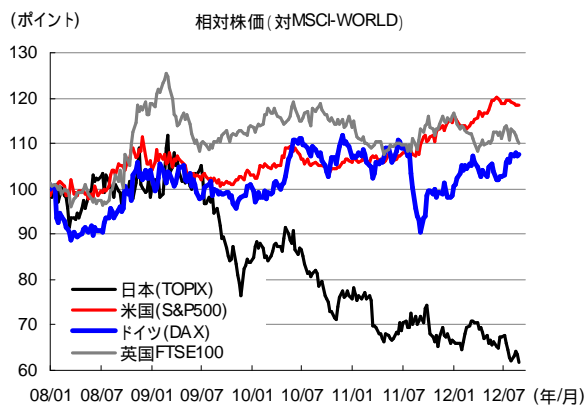
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



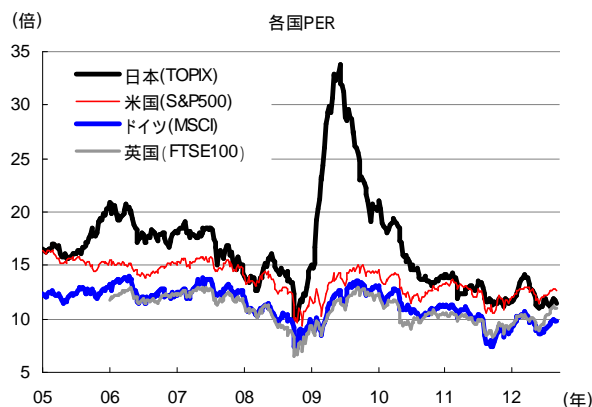
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。  
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

## 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

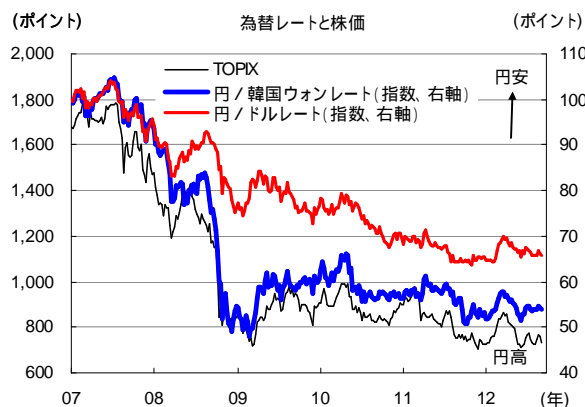


注: 各国 PER は、12 ヶ月先予想ベース。  
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

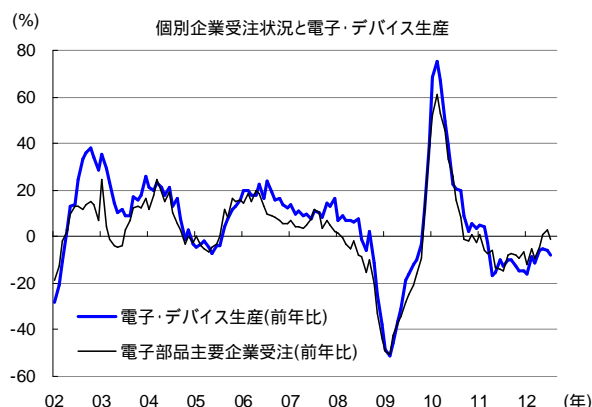


## ドル、ウォンレートと株価の間には高い相関



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)は依然低迷



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

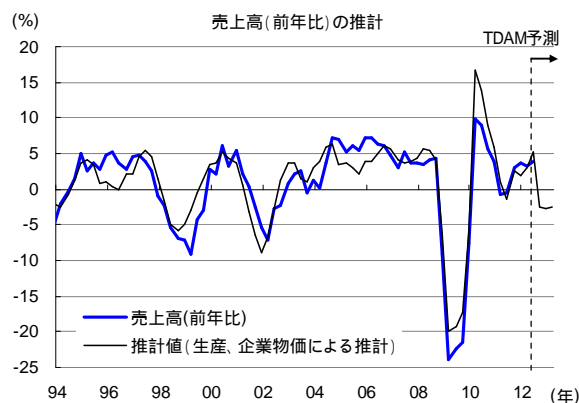
## 2012年度は今後の生産の下振れで減益の可能性も

【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±0.0%	固定費±0.0% 限界利益率±0.0%	固定費±0.0% 限界利益率 0.5%
+5.0%	4.4%	20.6%	17.5%	5.5%
+2.5%	2.9%	14.6%	11.5%	-0.4%
+0.0%	1.4%	8.6%	5.5%	-6.2%
2.5%	-0.1%	2.5%	-0.5%	-12.0%
5.0%	-1.7%	-3.5%	-6.5%	-17.9%

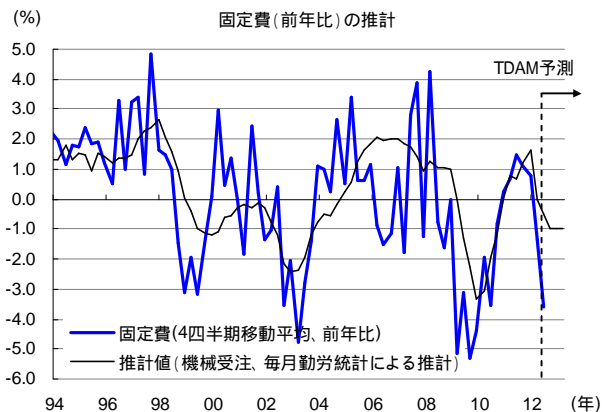
出所: BloombergよりTDAM予測

## 売上高は海外要因で減少傾向を予測



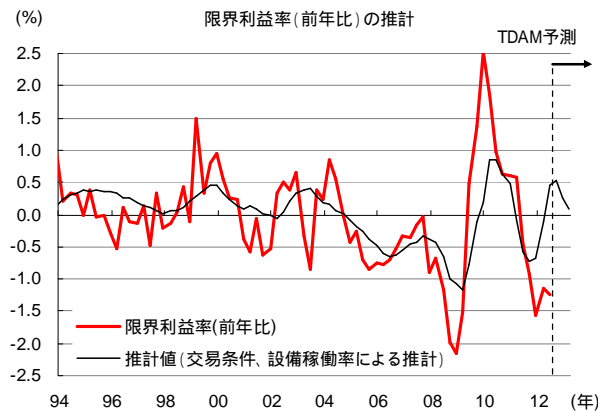
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM予測

## 固定費は抑制傾向が続く見込み



出所: 内閣府、厚生労働省、TDAM予測

## 限界利益率は交易条件の改善から緩やかに回復する見込み



出所: 日本銀行、経済産業省、TDAM予測

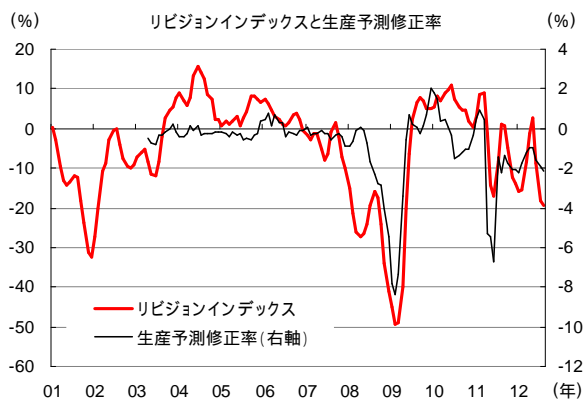
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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	+5.7%	+6.6%	+4.5%	+3.5%	+3.7%	+3.2%
経常利益	+20.2%	+33.9%	+5.3%	+20.6%	+22.1%	+18.5%
当期利益	+73.0%	+104.2%	+42.7%	+26.3%	+30.0%	+21.2%

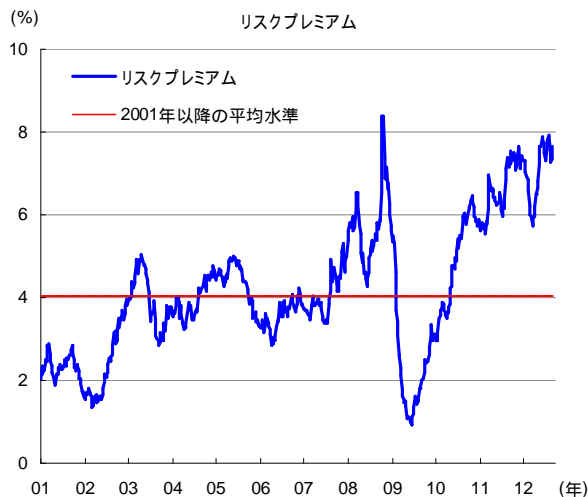
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは8月24日現在。出所: Quick より TDAM 作成

## 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



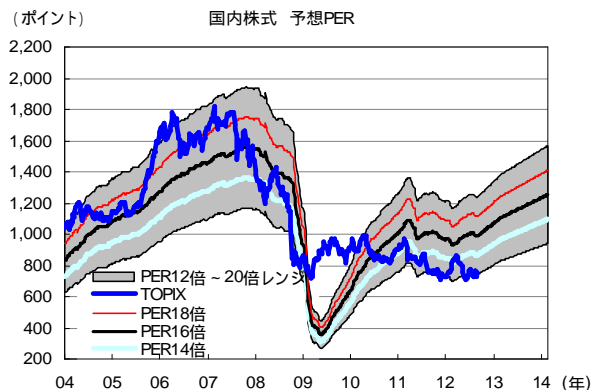
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## 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

## 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

## PBR は足許再び1倍割れ



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 ROE 6% 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% (32.3)	5% (40.4)	6% (48.5)	7% (56.6)	8% (64.6)	9% (72.7)
リスク プレ ミア ム	3%	1.05	1.31	1.57	1.84	2.10	2.36
	4%	0.83	1.04	1.25	1.46	1.66	1.87
	5%	0.69	0.86	1.03	1.20	1.38	1.55
	6%	0.59	0.73	0.88	1.03	1.17	1.32
	7%	0.51	0.64	0.77	0.90	1.02	1.15
	8%	0.45	0.57	0.68	0.79	0.91	1.02

【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% (32.3)	5% (40.4)	6% (48.5)	7% (56.6)	8% (64.6)	9% (72.7)
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	848	1,060	1,272	1,484	1,696	1,908
	4%	672	840	1,008	1,176	1,344	1,512
	5%	556	695	834	973	1,112	1,251
	6%	475	593	712	830	949	1,068
	7%	414	517	621	724	828	931
	8%	367	458	550	642	734	825

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%程度から足許では 0.3%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EPS(111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。

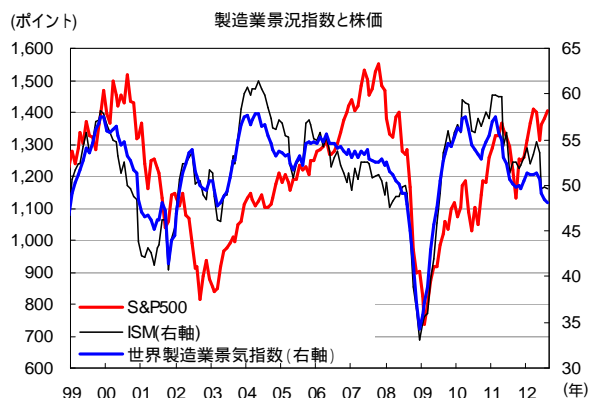
マーケットの最大の懸念材料であるユーロ圏債務問題については、9月6日ECB理事会により無制限の短期国債購入入策という金融政策の範囲で可能な限りの金融安定化策が打ち出され、政策の実効性については政治サイドにボールが投げられた形となった。しかし、スペインの銀行に対する支援方法、ESMの稼働時期、ギリシャの二次支援を巡る新政権との見直し交渉の行方など、依然不透明な部分も多く、対応の遅れや実効性に対し市場が懸念を示す可能性は否定できない。

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おり、春先以降、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。しかし、足許では、世界的な旱魃の影響による穀物価格の大幅な上昇や、原油価格の再上昇が、リスク要因として浮上してきている。

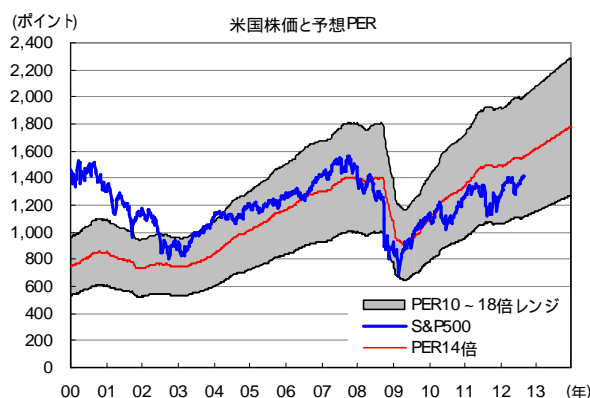
バリュエーション上、PER12倍台後半という割安水準にあることもあり、下値は限定的と思われるが、一方でユーロ圏債務問題の進展が見渡しにくい中で景気や業績の下ぶれリスクが高く、当面上値も重い展開が続くと予想される。

株価との連動性の高い製造業景況感は足許で減速



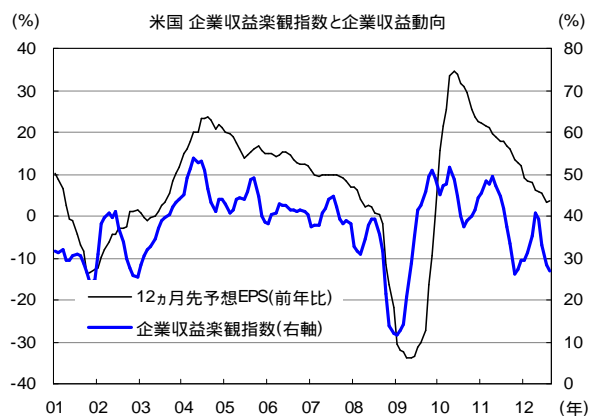
出所: Bloomberg より TDAM 作成

株価は依然割安水準



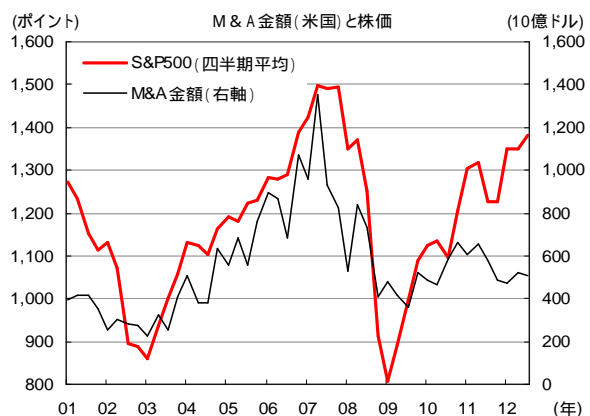
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は再度低下



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

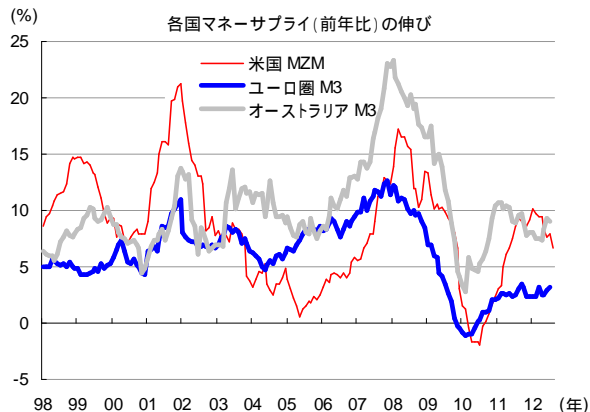
株価と連動性のあるM&Aはやや減速



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

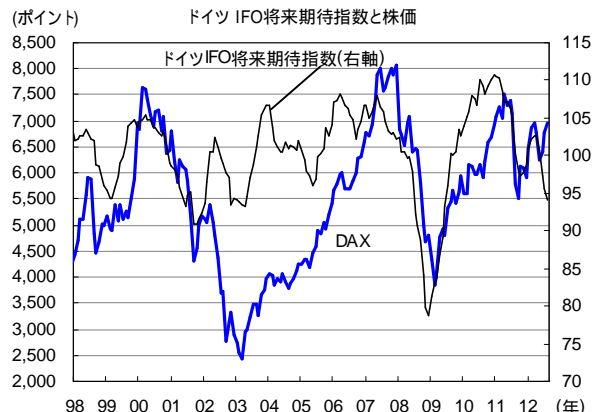
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## 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足許急速に悪化



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



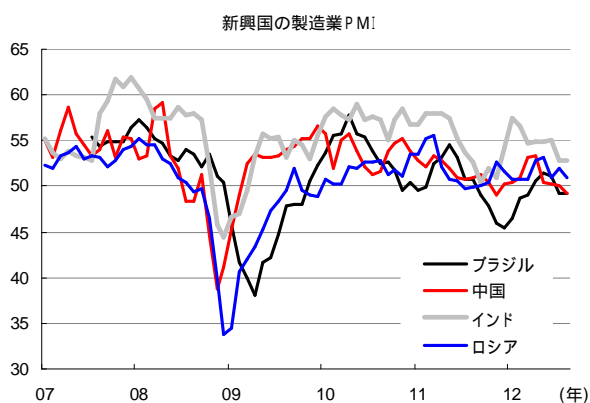
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。  
出所: Bloomberg, FACTSETよりTDAM作成

## 企業収益と連動性高い生産は、前年比3~5%、横ばいで推移



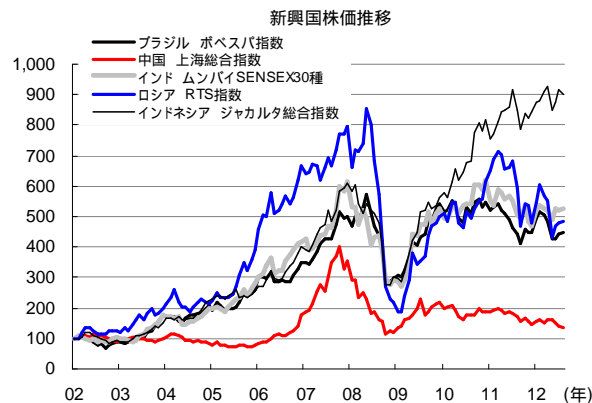
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。  
出所: Bloomberg, FACTSETよりTDAM作成

## 新興国の製造業景況感は頭打ちに



出所: BloombergよりTDAM作成

## 新興国株式市場も中国を筆頭に上値重い展開



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・円は狭いレンジでも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。

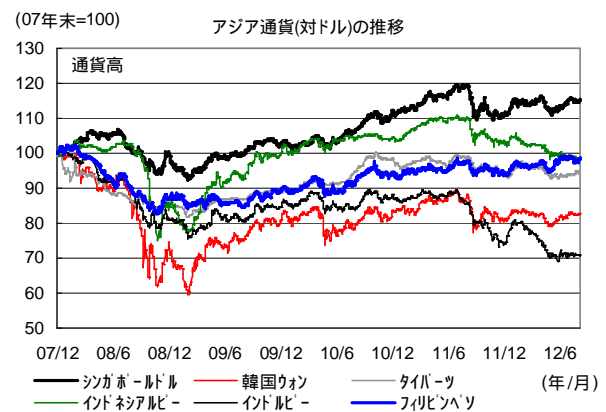
金利差に大きな変化ない中で、ドル円も膠着状態



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

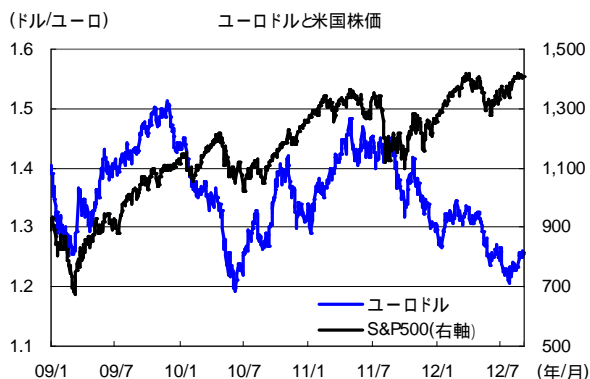
アジア通貨の対ドルレートは足許弱含み一服



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

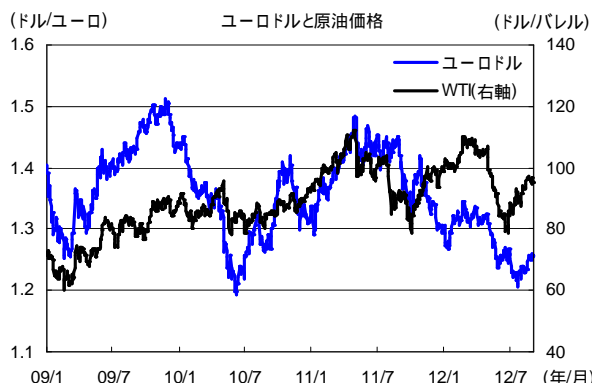
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確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



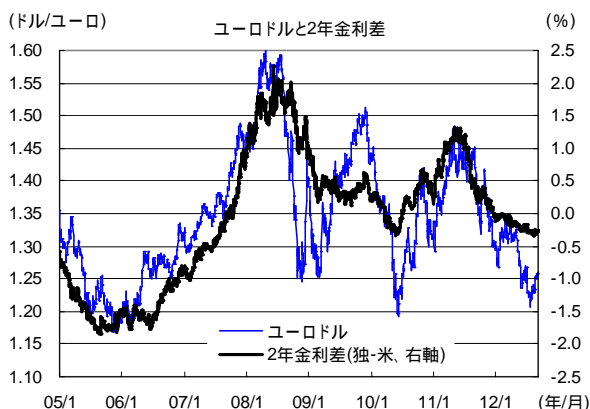
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、原油は供給要因もありユーロドルとの連動低下



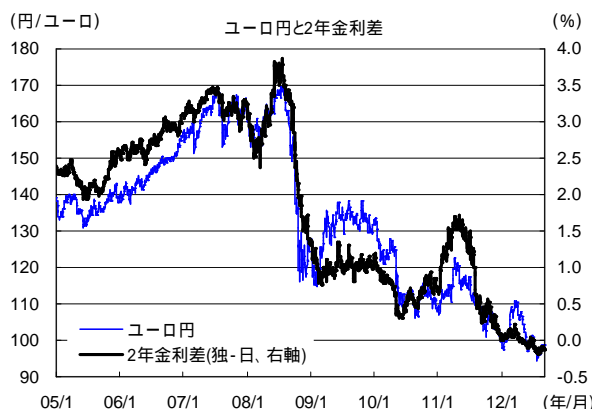
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



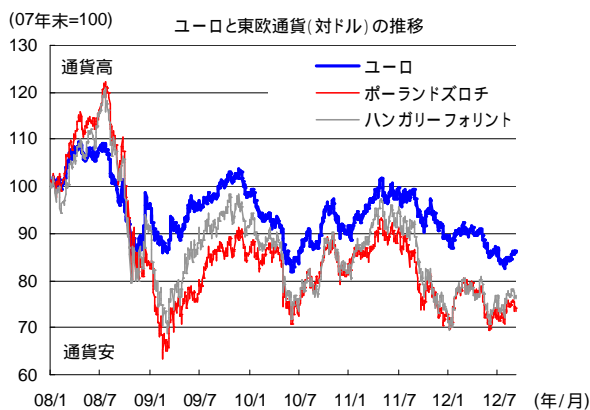
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ円は、金利差(独 - 日)縮小でユーロ安傾向



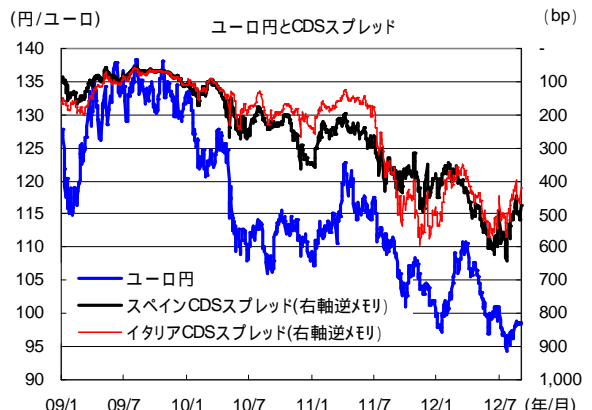
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 2012年 8月6日	今月作成時 2012年 9月6日	~ 2012年9月末	2012年10 ~ 12月期	2013年1 ~ 3月期	2013年4 ~ 6月期
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.74	0.81	0.60 ~ 1.00	0.60 ~ 1.00	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10
	TOPIX	ポイント	736	719	675 ~ 850	675 ~ 850	700 ~ 875	725 ~ 900
	日経平均	円	8,726	8,681	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	%	1.57	1.68	1.30 ~ 2.00	1.30 ~ 2.00	1.40 ~ 2.10	1.40 ~ 2.10
	S&P500	ポイント	1,394	1,432	1,225 ~ 1,500	1,225 ~ 1,500	1,250 ~ 1,525	1,275 ~ 1,550
	NY ダウ	ドル	13,118	13,292	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	%	1.40	1.56	1.00 ~ 1.80	1.00 ~ 1.80	1.10 ~ 1.90	1.20 ~ 2.00
為替	DAX	ポイント	6,919	7,167	5,700 ~ 7,600	5,700 ~ 7,600	5,900 ~ 7,800	6,100 ~ 8,000
	ドル円	円/ドル	78.25	78.86	75 ~ 85	75 ~ 85	76 ~ 86	78 ~ 88
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.240	1.263	1.15 ~ 1.30	1.15 ~ 1.30	1.15 ~ 1.30	1.15 ~ 1.30
	ユーロ円	円/ユーロ	97.03	99.60	91 ~ 108	91 ~ 108	92 ~ 109	94 ~ 112

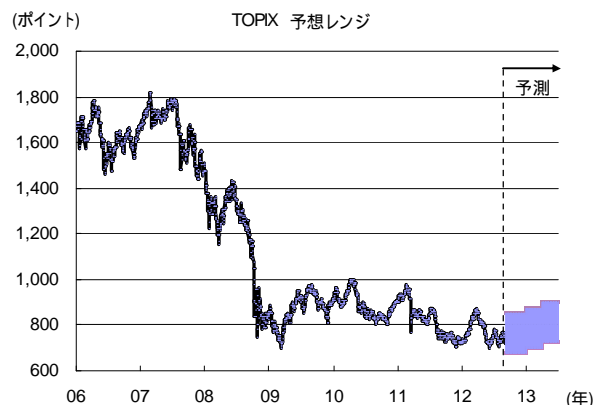
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

### [日本 長期金利]



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〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔ドイツ 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ドル円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロ円〕



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、機械的は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
<b>9/3</b> 8月新車販売台数(14:00) (中) 8月PMI製造業 (米) Labor Day	<b>9/4</b> 8月マネタリーベース(8:50) 7月毎月勤労統計(10:30) (米) 8月ISM製造業景況指数 (米) 米民主党大会(～6日)	<b>9/5</b> (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、～6日)	<b>9/6</b> (EU) ECB理事会 (EU) 独西首脳会談 (米) 8月ISM非製造業景況指数	<b>9/7</b> 7月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 8月雇用統計 <b>9/8 国会会期末</b> <b>9/9</b> (中) 8月消費者物価指数 (中) 8月鉱工業生産 (中) 8月小売売上高
<b>9/10</b> 12/2Q GDP(2次速報値、8:50) 7月国際収支(速報値、8:50) 8月貸出・資金吸収動向(8:50) 8月消費動向調査(14:00) 8月景気ウォッチャー調査 (14:00) (中) 8月貿易収支	<b>9/11</b> 8月マネーストック(8:50) (米) 7月貿易収支 <b>世界経済フォーラム(天津、～13日)</b>	<b>9/12</b> 7月第3次産業活動指数(8:50) 7月機械受注(8:50) 8月企業物価指数(8:50) (EU) 独でE S Mの違憲訴訟の 仮処分 (EU) オランダ総選挙 (米) FOMC(～13日) (米) 8月輸出入物価指数 (米) 7月卸売在庫	<b>9/13</b> (米) 8月PPI <b>G20会議(メキシコシティ、～14日)</b>	<b>9/14</b> 7月鉱工業生産(確報値、13:30) (EU) 1-0圏 8月CPI(確報値) (EU) ユーロ圏財務相会合 非公式EU財務相理事会 (～15日) (米) 8月小売売上高 (米) 8月CPI (米) 8月鉱工業生産 (米) 9月ミシガン大学消費者信 頼感指数(速報値)
<b>9/17 敬老の日</b> (米) 9月ニューヨーク連銀指数	<b>9/18</b> 日銀金融政策決定会合(～19日) (英) 8月CPI (独) 9月ZEW景況感調査 (米) 12/2Q経常収支 (米) 9月NAHB住宅指数	<b>9/19</b> 7月景気動向指数(改定値、14:00) (米) 8月住宅着工・建設許可件数 (米) 8月中古住宅販売件数	<b>9/20</b> 8月貿易統計(8:50) 7月全産業活動指数(13:30) 9月日銀金融経済月報(14:00) (米) 8月景気先行指数 (米) 9月フィラデルフィア連銀指数	<b>9/21</b>
<b>9/24</b> 日銀金融政策決定会合議事要旨(8/8、9、8:50) (独) 9月IFO景況感指数	<b>9/25</b> (米) 7月S&Pケース・シャー米住宅価格 (米) 9月消費者信頼感指数	<b>9/26</b> (米) 8月新築住宅販売件数	<b>9/27</b> (EU) 1-0圏 8月マネーサプライ (EU) 1-0圏 9月景況感サーベイ (米) 8月耐久財新規受注 (米) 12/2Q GDP(確報値)	<b>9/28</b> 8月家計調査(8:30) 8月完全失業率(8:30) 8月鉱工業生産(速報、8:50) 8月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 9月CPI(速報値)

注: 9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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

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

### (2) 外国株式

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

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

### (3) 国内債券

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

### (4) 外貨建債券

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

### (5) 国内新株予約権付社債

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

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

### (6) 投資信託

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

### (7) 先物・オプション取引

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

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料・・・**上限 4.2%(税込)**  
信託財産留保額・・・**上限 0.6%**

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、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。