

# 投資環境レポート

2013 年 8 月

本資料は 2013 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. 欧州経済.....	9
(1) ユーロ圏経済.....	9
(2) 英国経済.....	12
4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済.....	13
市場見通し.....	19
1. 債券.....	19
1-1. 国内債券.....	19
1-2. 米国債券.....	21
1-3. ユーロ圏債券.....	21
2. 株式.....	24
2-1. 国内株式.....	24
2-2. 外国株式.....	28
3. 為替.....	30
3-1. ドル円.....	30
3-2. ユーロドル.....	30
4. 市場見通し(まとめ).....	32
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー.....	34

## 経済見通し

### 1. 日本経済

政策期待と海外経済の持ち直しで回復基調を継続。

#### 景気

##### 【企業・生産】

鉱工業生産は、6月前月比 3.3%と5ヵ月ぶりの減産となったものの、予測指数は、7月、8月それぞれ前月比 +6.5%、0.9%と、電機、一般機械中心に回復基調を維持する見通しである。製造業企業景況感(PMI)は7月にはやや弱含んだものの引き続き改善傾向にあり、円安の輸出数量押し上げ効果や消費税率引き上げ前の駆け込み需要、2012年度補正予算執行などにより、生産は徐々に持ち直すものと思われる。輸出についても、先行指標となる米欧など主要国の製造業景況感指数が改善を示しており、回復基調を継続する可能性が高まっている。

##### 【雇用・消費】

雇用については、先行指標となる製造業の所定外労働時間が増加しているほか、新規求人数も建設業を中心に改善を見せており、今後は雇用者数の増加も期待される。賃金に関しては、企業の固定費に対する抑制姿勢の継続から所定内給与の伸び悩みは続くものの、生産活動が持ち直していくにつれて所定外給与も増加に転じるほか、業績の改善により特別給与の増加も予想される。雇用や所得の持ち直しに加え、円安、株高による、消費者マインドの改善や資産効果で、当面は個人消費も底堅い推移が予想される。

##### 【その他】

公共投資の先行指標である公共工事請負金額が4、5、6月と前年比20%を超える大幅増加となっている。内閣府取りまとめの報告によると、経済対策関連事業は6月末までに95%程度の事業が実際に動き出す見込みであり、少なくとも年内は、緊急経済対策の執行本格化による公共投資の景気下支えが期待される。

#### 物価

6月の消費者物価指数(生鮮食料品を除く総合)は、主に食料やエネルギー(電気・ガス代)の上昇寄与により、前年比 +0.4%(前月:同0.0%)、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価も前年比 0.2%(前月:同 0.4%)となった。

今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、販売価格への転嫁は進みづらい状況は変わっておらず、デジタル家電など耐久財価格中心に弱含みの推移が予想されるが、足許の円安による輸入物価の上昇やエネルギー価格の上昇から、今後は前年比プラス基調が定着する見込みである。

#### 【経済予測表】

	2010年度		2011年度		2012年度		2013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)	3.3	-	0.0	-	1.2	-	3.1	-
国内需要	2.6	(2.5)	1.0	(1.0)	2.9	(1.9)	2.9	(2.8)
民間需要	3.2	(2.3)	0.6	(0.5)	1.3	(1.0)	1.8	(1.4)
民間最終消費支出	1.6	(0.9)	1.2	(0.7)	1.6	(1.0)	1.8	(1.1)
民間住宅	2.6	(0.1)	3.8	(0.1)	5.3	(0.1)	8.0	(0.2)
民間企業設備	3.9	(0.5)	1.1	(0.1)	▲ 1.1	(▲ 0.2)	0.7	(0.1)
公的需要	0.8	(0.2)	2.2	(0.5)	4.3	(1.0)	3.6	(0.9)
財貨・サービスの純輸出	-	(0.8)	-	(▲ 1.0)	-	(▲ 0.7)	-	(0.2)
財貨・サービスの輸出	17.4	(2.3)	▲ 1.4	(▲ 0.2)	▲ 1.3	(▲ 0.2)	2.3	(0.4)
財貨・サービスの輸入	12.3	(▲ 1.5)	5.6	(▲ 0.8)	3.8	(▲ 0.5)	0.8	(▲ 0.1)
名目国内総生産(前年比)	1.3		▲ 1.4		0.5		3.0	
デフレーター(前年比)	▲ 2.0		▲ 1.7		▲ 0.7		▲ 0.1	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	8.9		▲ 1.1		▲ 2.6		3.8	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 0.9		▲ 0.0		▲ 0.2		0.5	

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

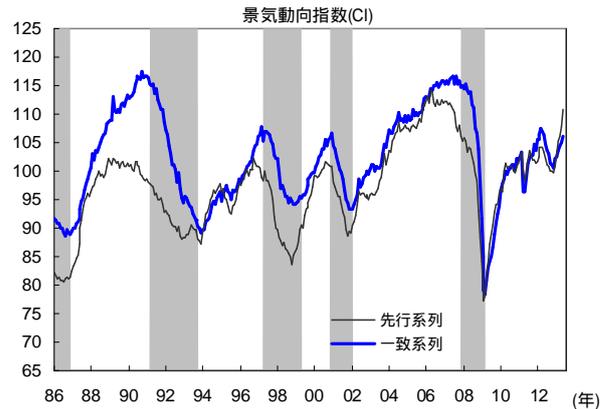
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 2013 年度内は回復基調が継続する見通し



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## CI は、昨年 11 月を底に先行、一致とも反発



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

## 新規求人数に遅行して、ようやく雇用の伸びも増加基調に



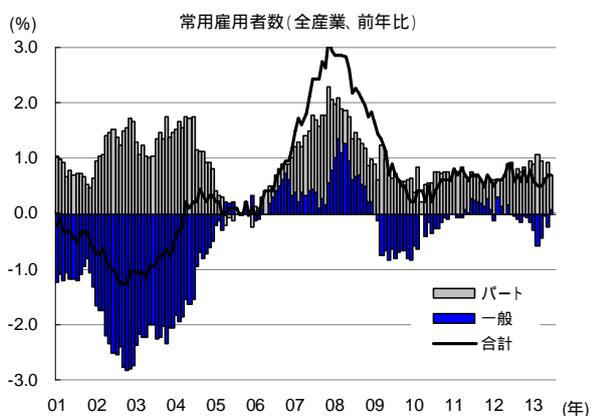
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 雇用者所得は所定外の増加などから持ち直し傾向



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

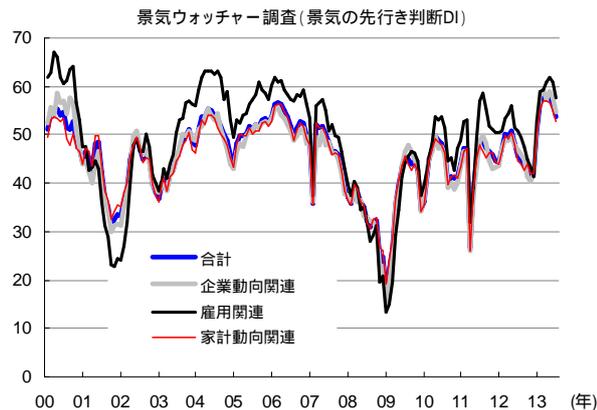
## 消費態度指数は足許大きく反発、消費も回復傾向



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、P35 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。

## 企業、家計のマインドは、昨年後半から急回復後、足許一服



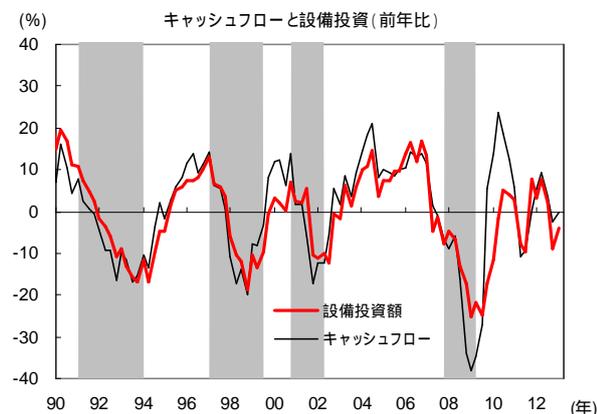
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工は復旧需要と駆け込み需要が下支え



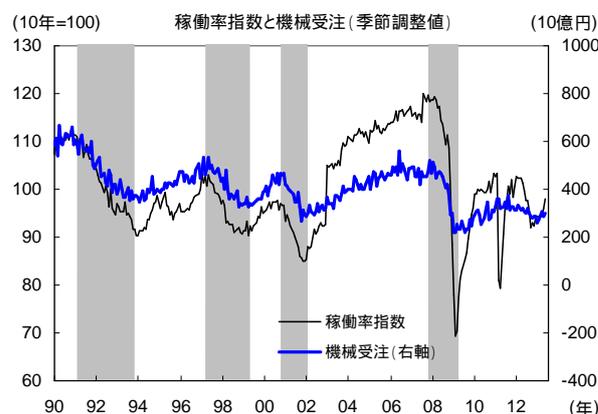
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



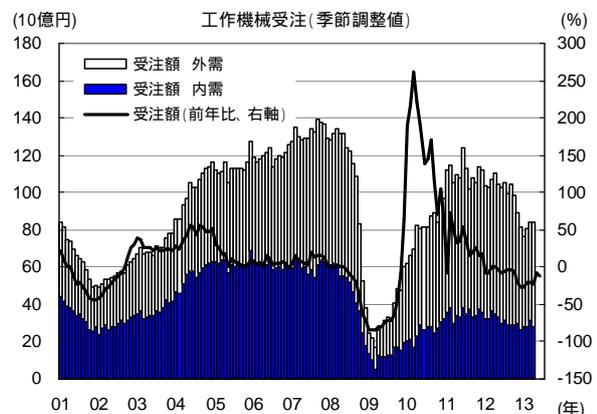
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレイ部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 稼働率は足許改善基調だが、設備投資の回復は依然緩慢



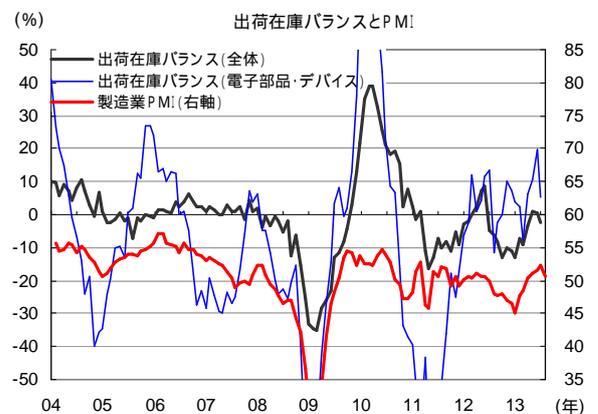
注: グレイ部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は牽引役の海外需要に下げ止まりの兆し



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

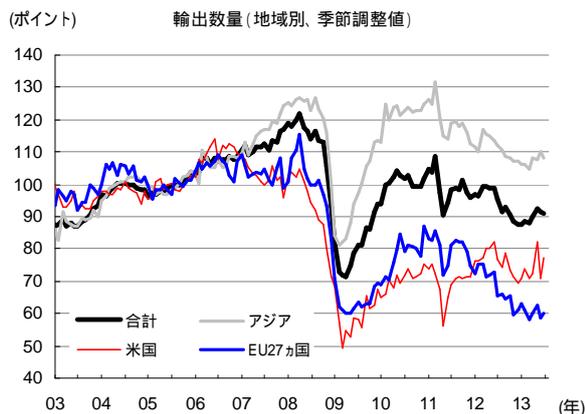
## 製造業 PMI は 50 超え、出荷在庫バランスも改善傾向



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

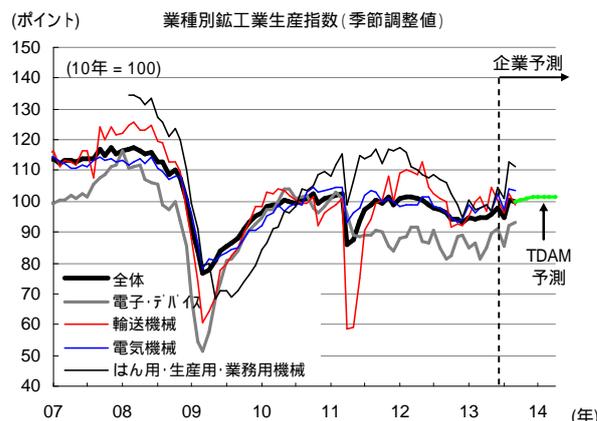
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 輸出は緩やかな持ち直し



出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 企業の生産予測は、今後の緩やかな増加を示唆



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 依然伸び悩む中国向け輸出



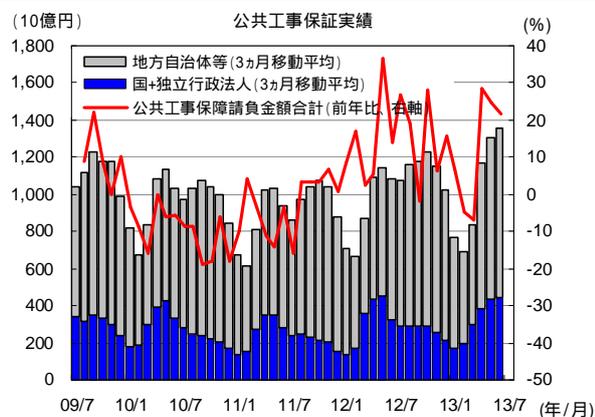
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 海外からの機械需要は下げ止まり



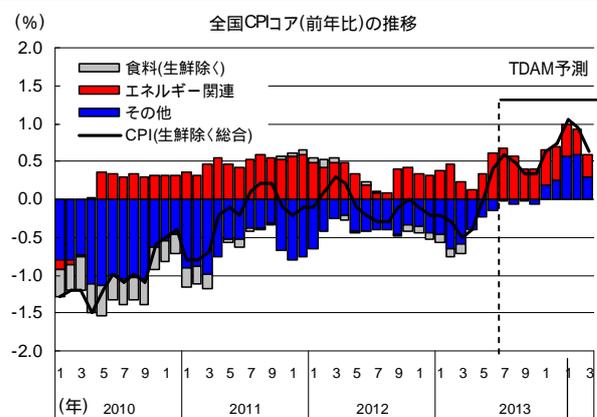
注: 2004 年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。  
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

## 補正予算により一段の増加が見込まれる公共工事



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

## CPIコアは、年度内は前年比プラス基調で推移する見込み



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、P35 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

消費、住宅中心に緩やかな回復基調を維持。企業部門にも持ち直しの兆し。

### 景気

#### 【企業・生産】

企業景況感指数は、ISM製造業指数が、7月55.4と前月50.9から大きく上昇、非製造業指数も7月は5ヵ月ぶりの高水準となるなど、足許改善基調での推移となっている。生産は、財政緊縮や中国等の新興国需要の弱含みなどによる下押し圧力はあるものの、住宅や自動車などの国内需要に下支えされ、緩やかな回復基調は維持される見込みである。設備投資についても、先行指標である企業景況感や資本財受注が緩やかながら持ち直し傾向となっていることから、回復傾向を維持するものと予想される。

#### 【雇用・消費】

雇用については、失業者申請件数は7月34万人台半ばで依然緩やかな改善傾向にあるほか、企業の雇用見直しも、力強さを欠くものの採用の増加を示唆している。

一方、消費においては、労働時間や時間当たり賃金の低迷により一人あたりの実質所得が伸び悩むなかで、GDP 1%超の下押し効果と試算される富裕層への増税や給与税率の引き上げによる影響が懸念されるものの、家計のバランスシート調整の進展、住宅価格や株価の上昇に伴う資産効果から消費マインドも高水準で推移しており、当面底堅い推移が期待される。

#### 【住宅】

住宅業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数は、建築資材の値上がりや資材・人手不足などへの懸念が背景で昨年未よりやや悪化傾向となっていたが、5月以降は明確に持ち直している。住宅許可件数が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おり、販売に対する在庫の比率も過去平均以下の水準に低下するなど需給バランスの調整が着実に進んでおり、主要な住宅価格指数もここ1年ほどは上昇傾向で推移している。また、米銀の住宅ローンの貸し倒れ償却が着実に減少、モーゲージへの与信スタンスも緩和気味になってきていることから、住宅投資の回復基調は今後も継続すると予測する。

### 物価

消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、2012年後半以降前年比2%程度の安定的な推移を続けていたが、2013年春先より緩やかに低下、足許1.6%台の推移となっている。また、物価判断の指標としてFOMCが注目する個人消費支出(PCE)デフレーター等も、ドル高による輸入物価の低下などを背景に、インフレ率が大きく低下し、食料・エネルギーを除いたコアPCEデフレーターは前年比+1.2%と、過去最低水準での推移が継続している。インフレ率低下の主因となった衣料品や医療関連、エネルギー関連価格に下げ止まりの動きがみられる一方で、インフレ先行的に動くISM遅延指数やPPI中間財も総じて穏やかな推移となっており、今後も、潜在成長率並みの成長のもとで、個人消費関連物価を中心に、落ち着いた推移が予想される。

#### 【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

	前期比年率								前年比				
	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3予	13Q4予	2009	2010	2011	2012	2013予
実質国内総生産	3.7	1.2	2.8	0.1	1.1	1.7	3.2	3.2	2.8	2.5	1.8	2.8	1.7
個人消費	2.9	1.9	1.7	1.7	2.3	1.8	3.0	3.5	1.6	2.0	2.5	2.2	2.1
設備投資	5.8	4.5	0.3	9.8	4.6	4.6	4.1	4.6	15.6	2.5	7.6	7.3	2.5
住宅投資	22.9	5.7	14.2	19.8	12.5	13.4	21.6	10.4	21.2	2.5	0.5	12.9	14.8
在庫投資 (10億ドル)	8.6	32.4	20.4	69.9	34.9	14.5	6.7	10.0	338.0	139.4	42.3	71.4	9.3
純輸出 (10億ドル)	439.2	435.3	436.4	412.1	422.2	451.3	450.0	460.0	27.2	20.0	0.6	9.4	8.2
政府支出	1.4	0.3	3.5	6.5	4.2	0.4	0.5	0.5	3.7	0.6	3.1	1.7	17.0
名目国内総生産	5.8	3.0	4.9	1.6	2.8	2.4	5.4	5.4	2.1	3.7	3.8	4.6	15.1

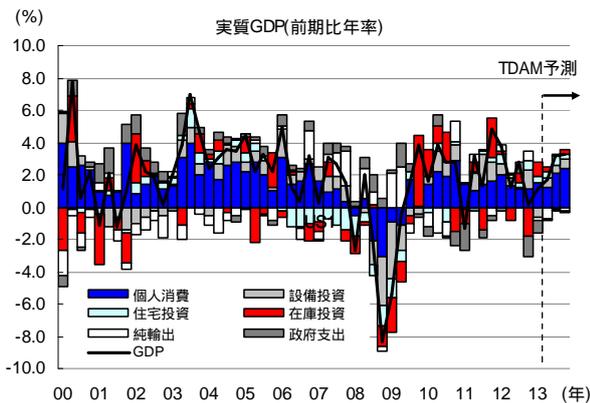
注: 前期比年率欄の在庫投資、純輸出は実額ベース(単位:10億ドル)。

	前年同期比								前年比				
	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3予	13Q4予	2009	2010	2011	2012	2013予
実質国内総生産	3.3	2.8	3.1	2.0	1.3	1.4	1.5	2.3	-	-	-	-	-
CPIコア	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9	1.6	1.8	1.8	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	2.0	1.8	1.5	1.4	1.2	1.1	1.7	1.8	1.6	1.1	1.9	1.4	1.8

出所: Bloomberg より TDAM 作成

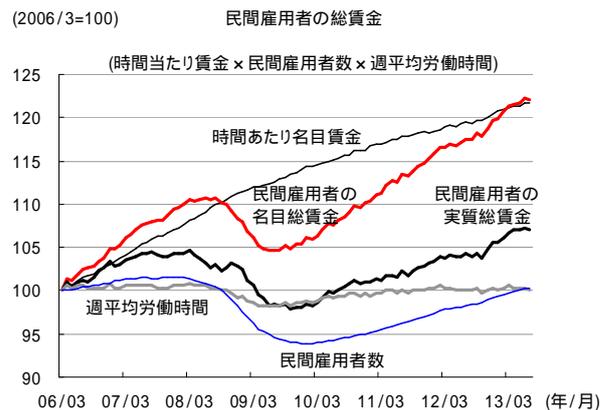
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## GDPは穏やかな内需中心の回復が継続する見通し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 雇用所得環境は穏やかながら改善傾向継続



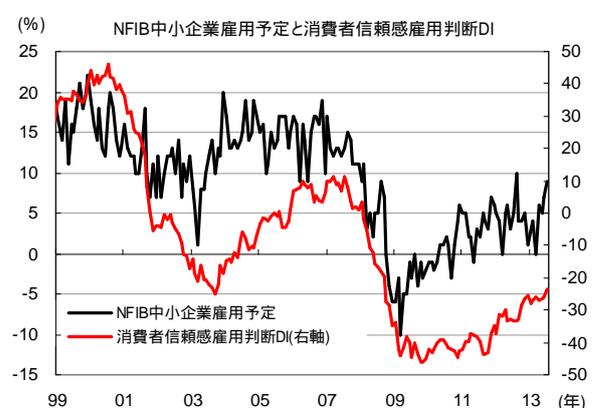
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 大企業の雇用見通しは依然慎重



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 中小企業の雇用予定は緩慢ながら回復傾向を維持



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持ち直し傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

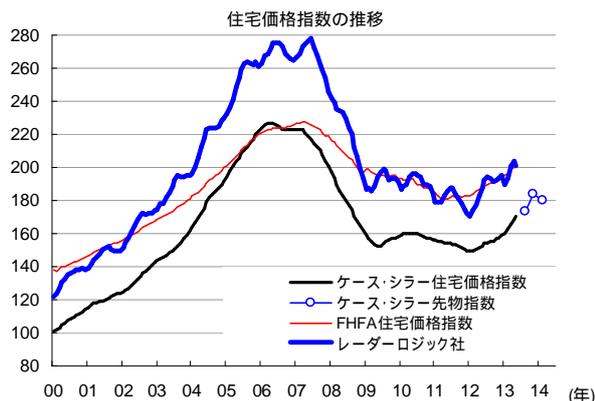
## 債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

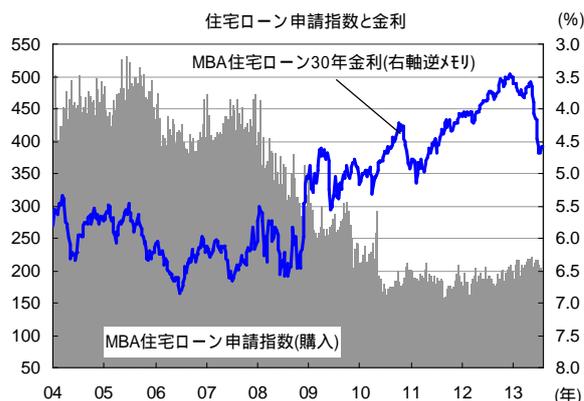
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 先物指数は住宅価格の持ち直しを示唆



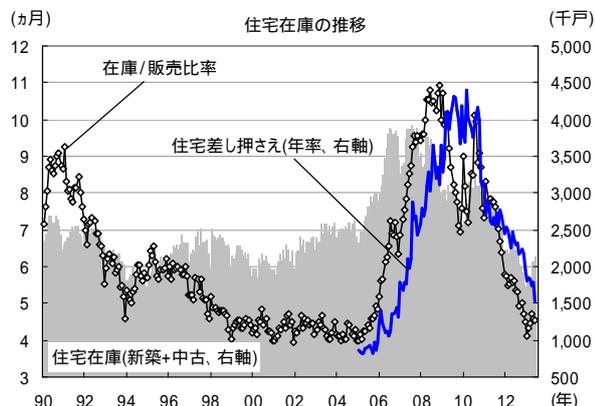
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 懸念されるローン金利の急上昇の影響



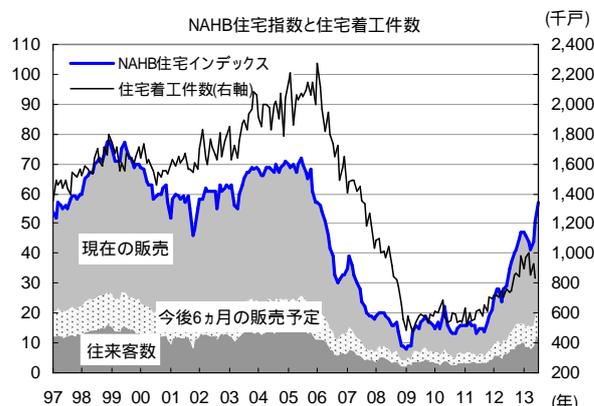
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅販売の回復を受けて住宅在庫は低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅業界の見通しや住宅着工数は改善傾向



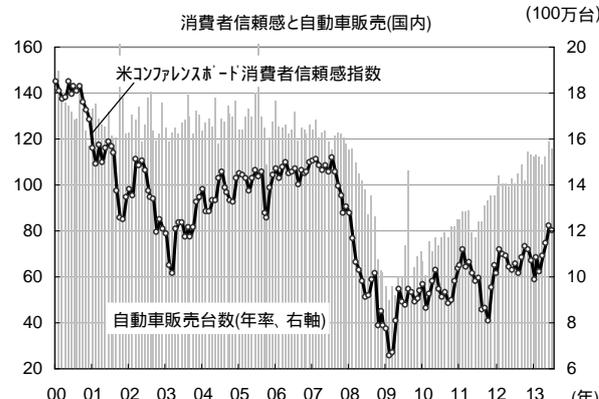
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 懸念されたガソリン小売価格の上昇も一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

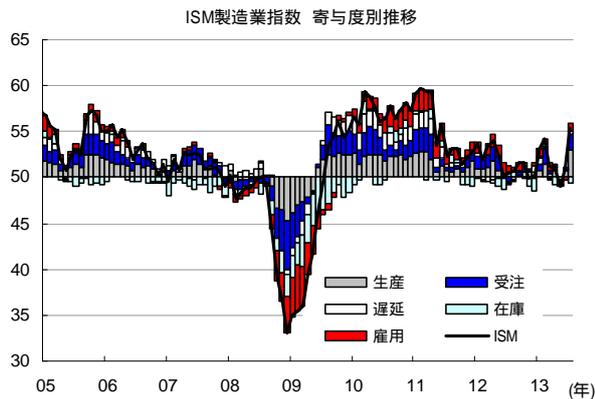
## 消費マインド底固く、自動車販売も年率15百万台以上で推移



注: 米コファレンスボード(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

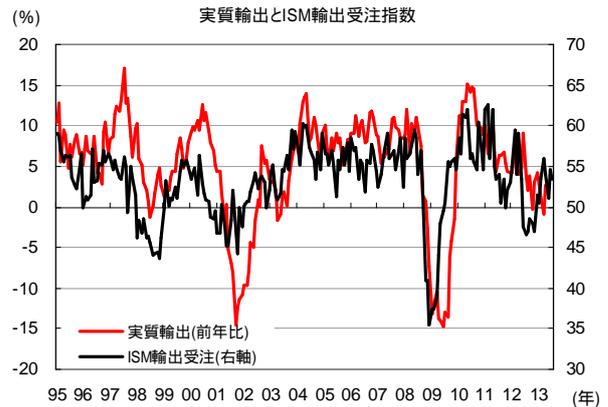
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 製造業景況感は、足許大きく改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出の先行指標は、足許やや低迷気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

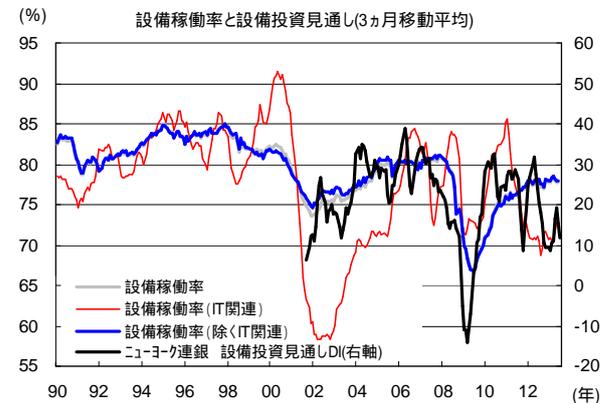
## 貸出態度は緩和方向が明確に



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。

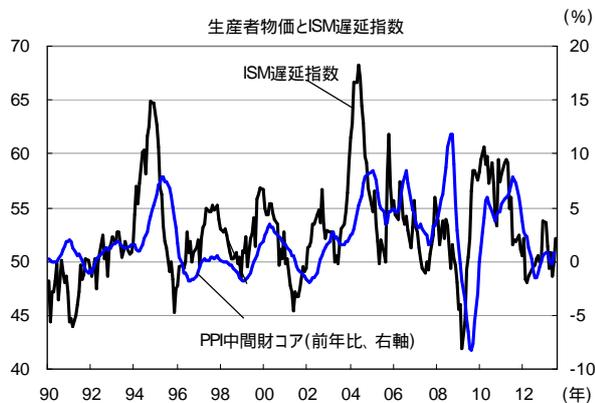
出所: FRB より TDAM 作成

## 設備稼働率の回復は依然緩慢



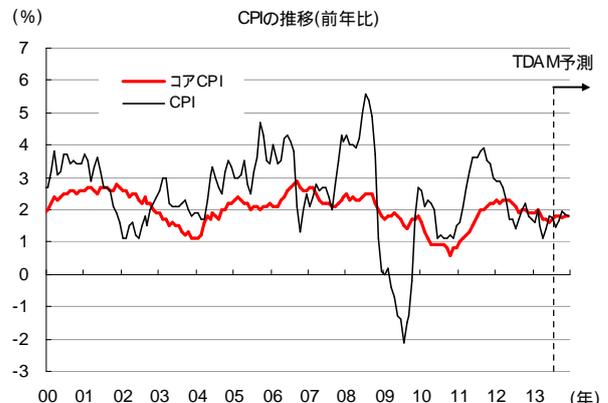
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 遅延指数は川上のインフレ圧力の落ち着きを示唆



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、P35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. 欧州経済

#### (1) ユーロ圏経済

企業景況感は改善傾向持続、年後半には景気後退局面を脱する見込み。

#### 景気

##### 【企業・生産】

ユーロ圏製造業景況感指数(PMI)は、4月46.7を底に、7月は50.3と緩やかながら改善基調で推移している。一方、サービス業も含めた総合の企業景況感も、50.5と1年半ぶりの高水準となり、リセッションを脱する可能性も高まりつつある。しかし、周辺国を中心とする緊縮財政によりユーロ圏の内需は本格的な回復が見込みにくい一方で、外需においても、中国の景気回復が予想外に鈍く、今後はユーロ高の影響も加わるため、ユーロ圏の製造業部門の持ち直しも緩慢なものにとどまると見られる。

##### 【雇用・消費】

雇用環境は、6月のユーロ圏失業率は12.1%(前月:12.1%)と4ヵ月連続横ばいで、ユーロ圏発足以来の最悪水準にある。ただし、失業者数は前月差 2.4万人と、2011年4月以来の減少を記録したほか、イタリア、スペインなどの周辺国の失業率が若干低下するなど、悪化傾向も一服となった。

消費マインドも2013年年初から、世界経済の回復期待やユーロ債務問題の落ち着きもあって改善の兆しを見せ始めており、今後の個人消費も緩やかながら持ち直しが期待される。

##### 【債務問題等】

当面、重債務国の政権が各国とも不安定化している中での政治動向が注目される。ギリシャでは連立3党のうち1党離脱で与党議席は過半数ぎりぎりとなっているほか、ポルトガルでは連立政権内の不協和音で大統領が挙国一致体制と総選挙1年前倒しを提案している。イタリア、スペインでも政権内亀裂や不正献金疑惑など、政権運営に対する懸念材料が増えている。政権分裂に至らないまでも、財政再建・構造改革の政策スタンスが後退すれば、格下げや債務再編に追い込まれるリスクがあり、9月以降、各国新年度予算審議が債務懸念の再燃につながるかどうか注目される。

#### 物価

消費者物価は、足許(13年7月)前年比+1.6%(前月:同+1.6%)で、2月以降2%を下回って推移している。今後も、ブレント価格の低下などの資源価格押し上げ効果の剥落と需要の低迷によるコア部分の落ち着きからECBの目標水準である2%を下回る1%台前半から半ばを中心とした水準での推移が見込まれる。

#### 【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

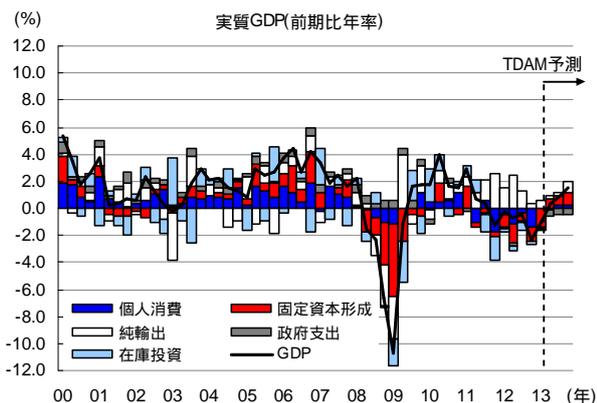
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2011年	2012年		2013年予			2011年	2012年		2013年予				
		上期	下期	上期予	下期予	上期		下期	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	1.6	▲0.6	▲0.3	▲0.5	▲0.5	▲0.5	0.4	1.6	▲0.6	▲0.3	▲0.5	▲0.5	▲0.5	0.4
内需	0.6	▲2.2	▲1.3	▲1.2	▲1.3	▲0.7	0.3	0.6	▲2.1	▲1.3	▲1.1	▲1.3	▲0.7	0.2
消費	0.1	▲1.3	▲0.8	▲0.7	▲0.0	▲0.3	0.1	0.1	▲0.8	▲0.5	▲0.4	▲0.0	▲0.2	0.1
政府支出	▲0.1	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲1.0	▲0.4	▲1.0	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.2
民間投資	1.4	▲4.3	▲2.5	▲2.5	▲2.2	▲2.1	2.2	0.3	▲0.8	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.4	0.4
在庫投資等	20.9	▲47.5	▲11.9	▲9.1	▲40.5	▲1.9	0.0	0.3	▲0.6	▲0.3	▲0.2	▲0.5	▲0.1	0.0
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	1.0	1.7	1.0	0.6	0.6	0.2	0.2
輸出	6.3	2.7	1.6	1.1	1.0	▲0.9	2.5	2.9	1.3	0.8	0.5	0.5	▲0.4	1.2
輸入	4.2	▲0.8	▲0.5	▲0.2	▲0.2	▲1.3	2.4	▲1.9	0.4	0.2	0.1	0.1	0.6	▲1.1
消費者物価(前年比)	2.7	2.2	2.4	2.2	1.4	1.6	1.4	-	-	-	-	-	-	-

注:在庫投資は前期(年)差(単位:10億ユーロ)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

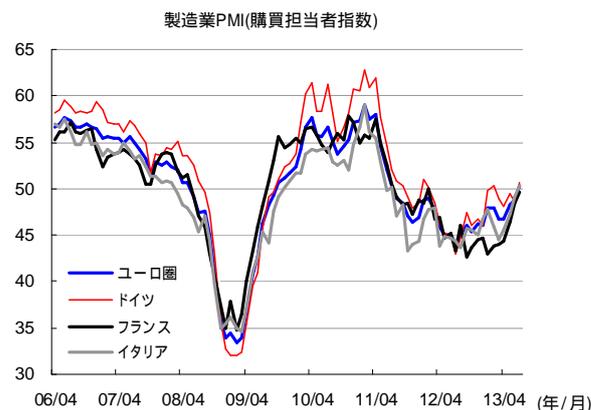
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 緊縮財政を受けて、ユーロ圏景気は当面低迷する見通し



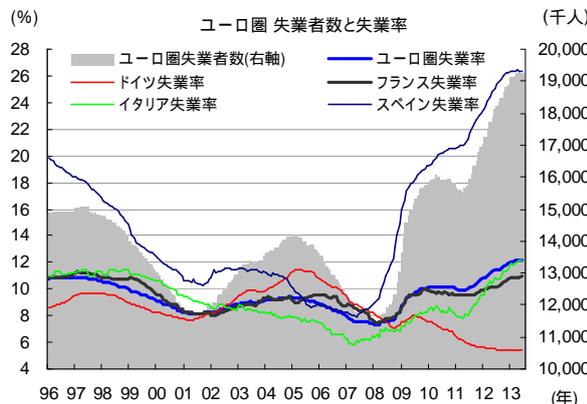
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ圏製造業景況感は足許緩やかに改善



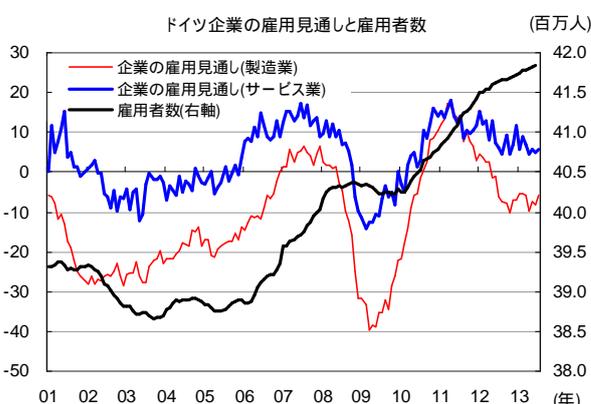
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ圏失業率は過去最高水準ながら周辺国で改善の兆しも



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ドイツ企業の雇用見通しも低迷気味



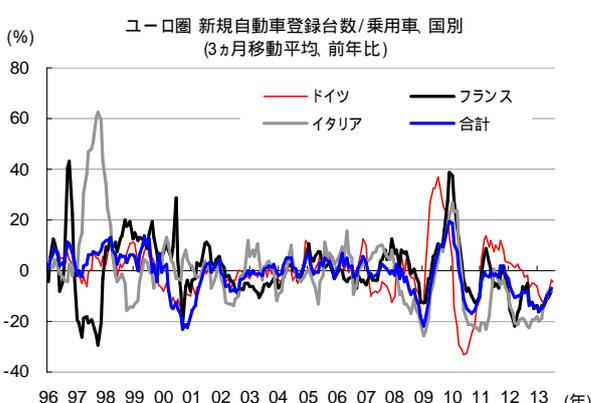
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 消費マインドは緩やかながら持ち直し傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

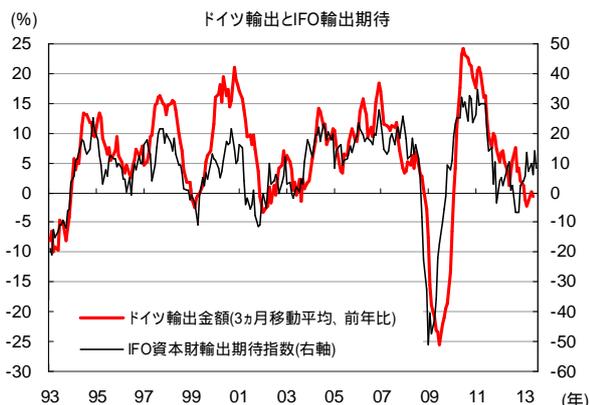
## 自動車販売は、ユーロ圏全体で低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

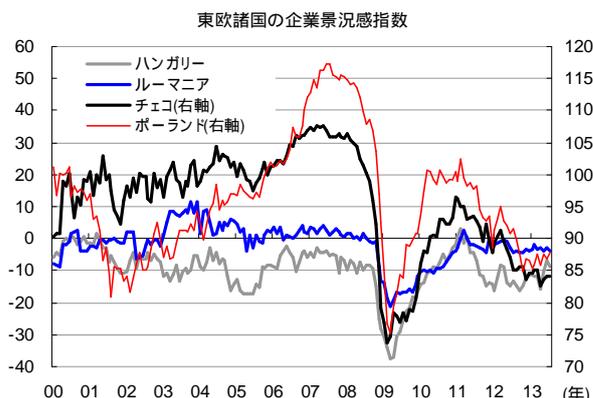
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## ドイツ輸出期待にやや底打ちの兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 東欧諸国の景況感は依然低迷気味



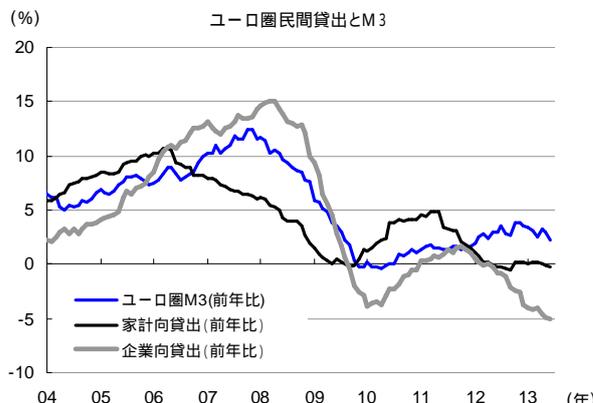
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ドイツ製造業は足許持ち直しの兆し



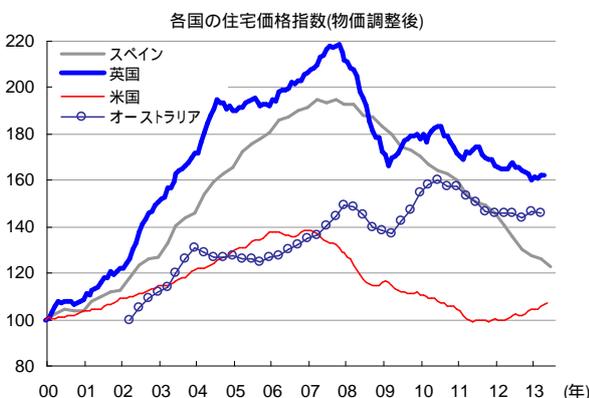
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ圏の貸出残高は企業向け中心に依然低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

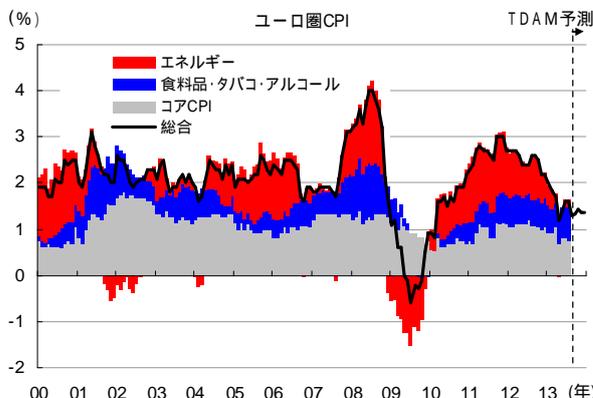
## 住宅価格はスペインで下落が顕著



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

## ユーロ圏 CPI は、今後 1%前半での推移を予想



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、P35 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。

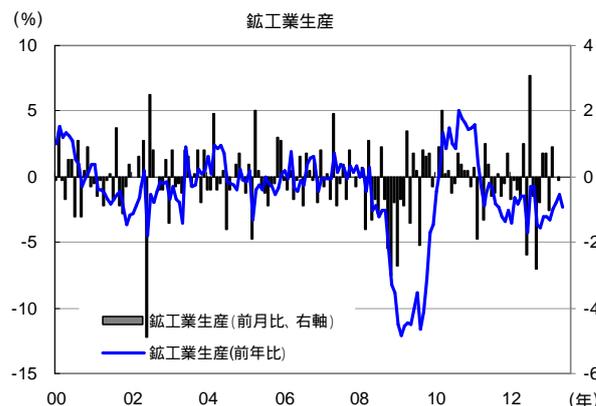
(2) 英国経済

英国景況感は足許改善傾向



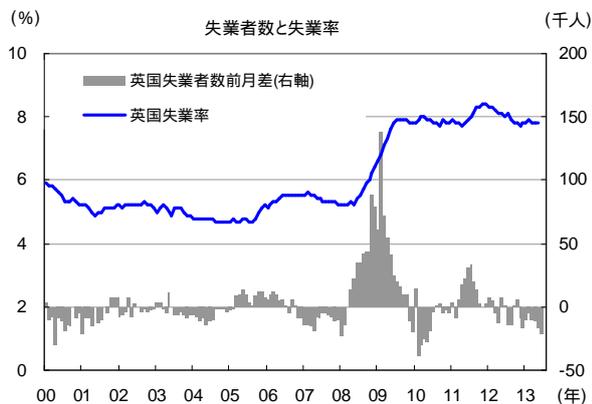
出所: Bloomberg より TDAM 作成

生産は持ち直し傾向



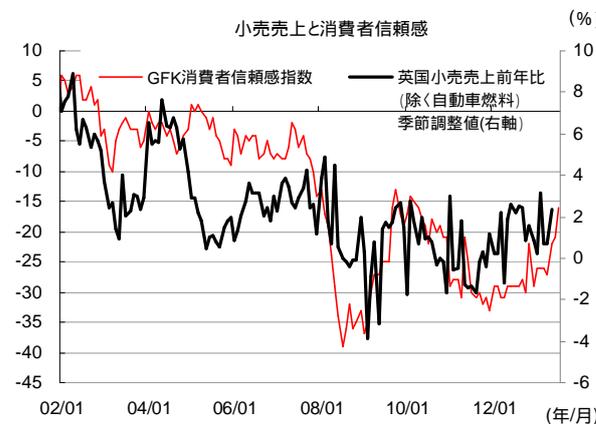
出所: Bloomberg より TDAM 作成

英国失業率は高水準横ばい推移



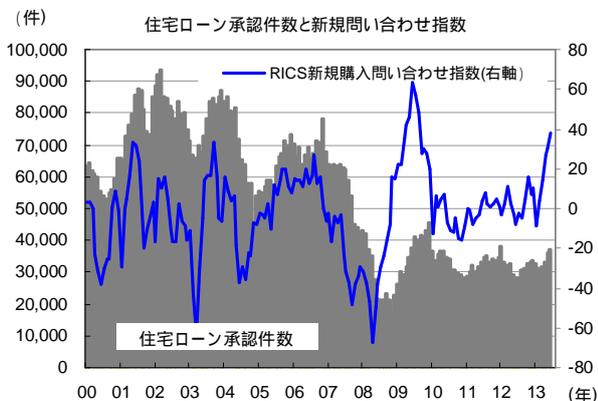
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費者信頼感は低水準も持ち直し傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、高まりを見せる住宅購入意欲



出所: Bloomberg より TDAM 作成

英国 CPI は政策目標を上回って推移



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、P35 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、カナダ経済

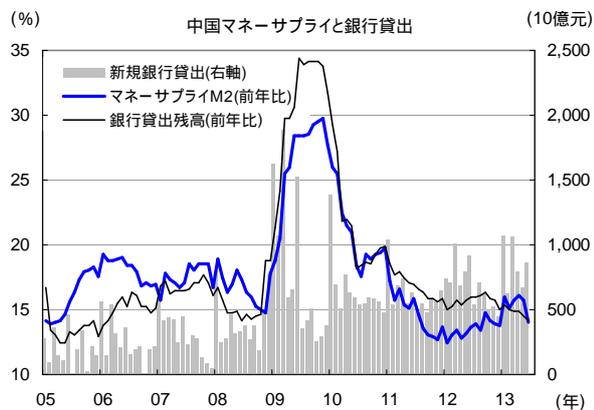
### (1) 中国経済および市況関連



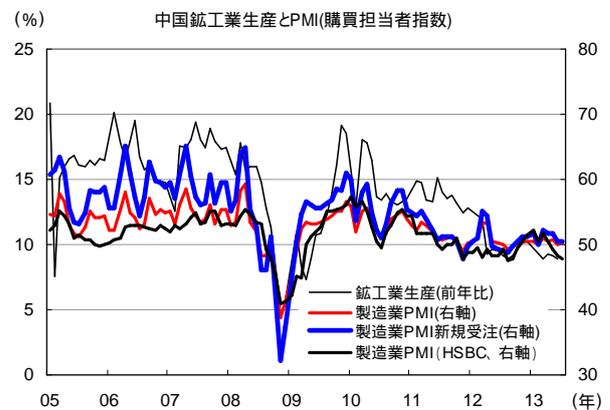
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



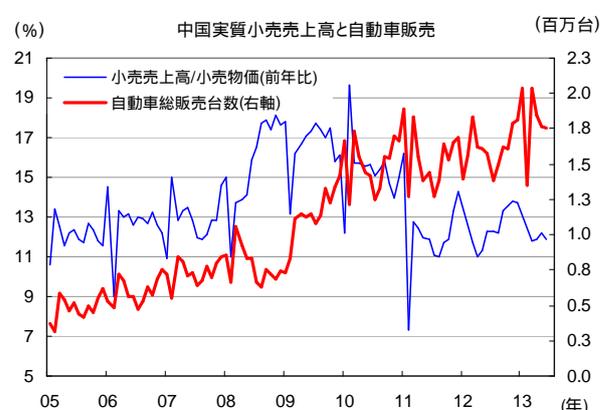
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

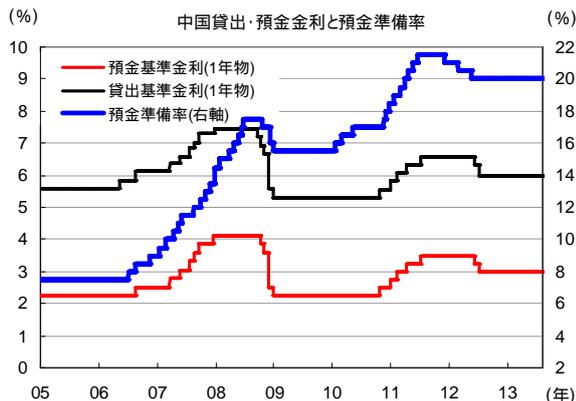


出所: Bloomberg より TDAM 作成

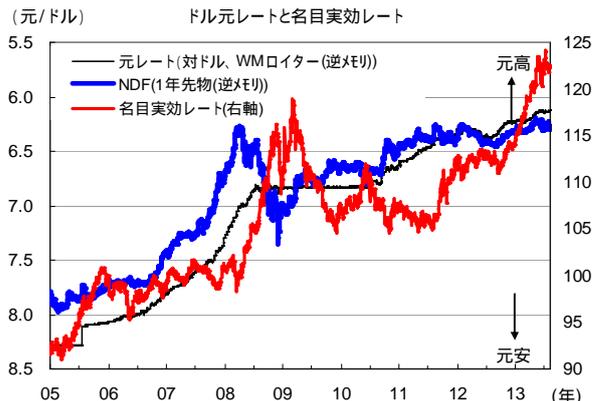


出所: Bloomberg より TDAM 作成

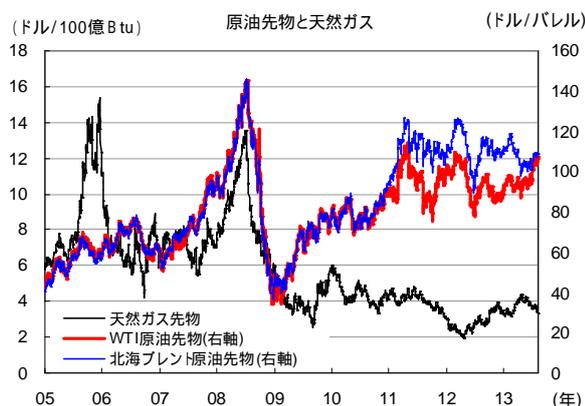
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。



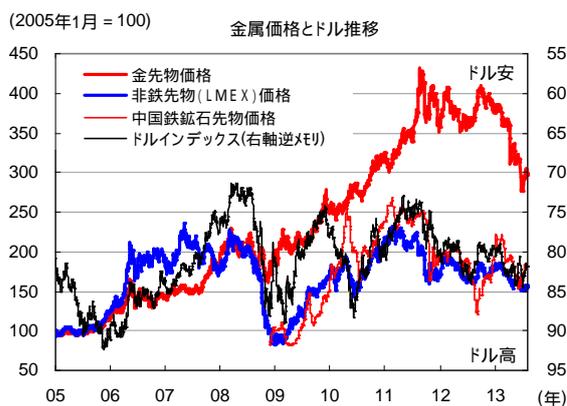
出所: Bloomberg より TDAM 作成



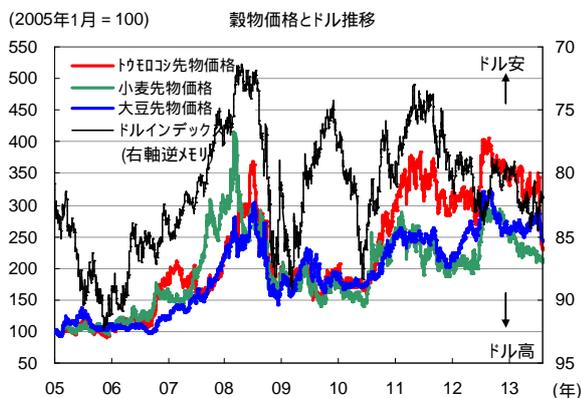
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



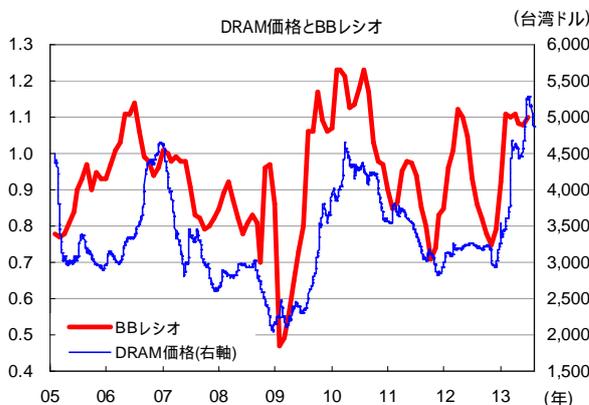
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



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



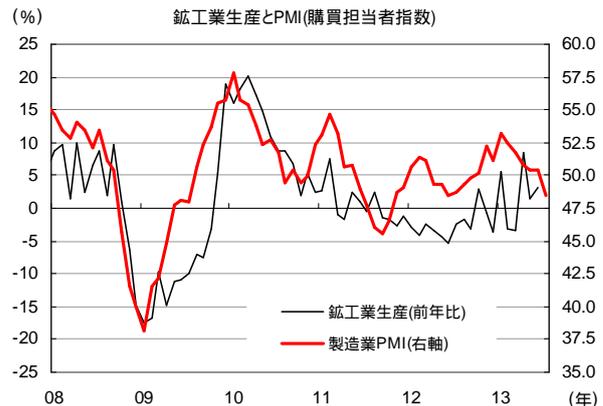
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 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。

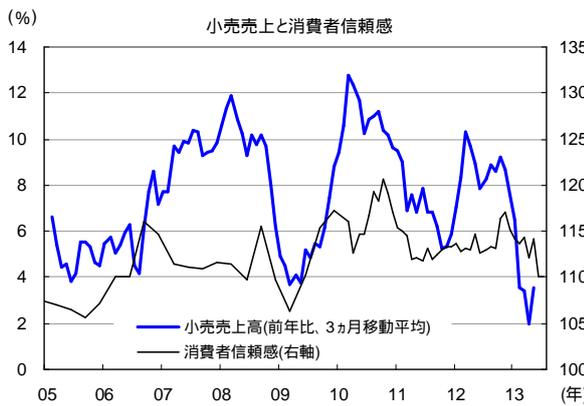
(2) ブラジル経済



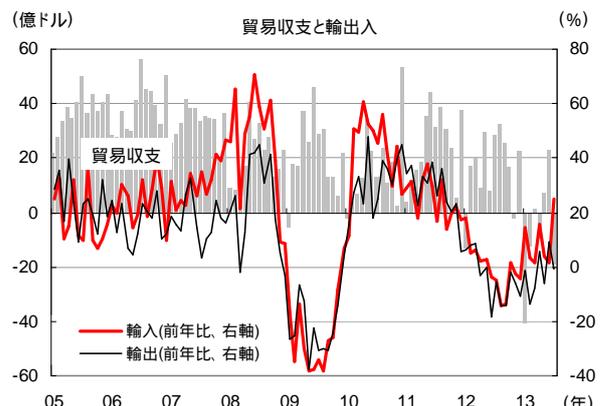
出所: Bloomberg より TDAM 作成



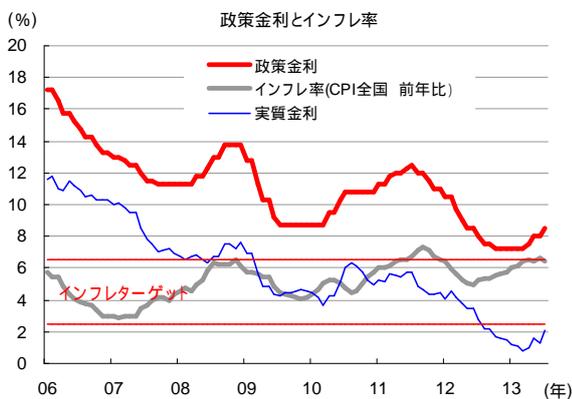
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



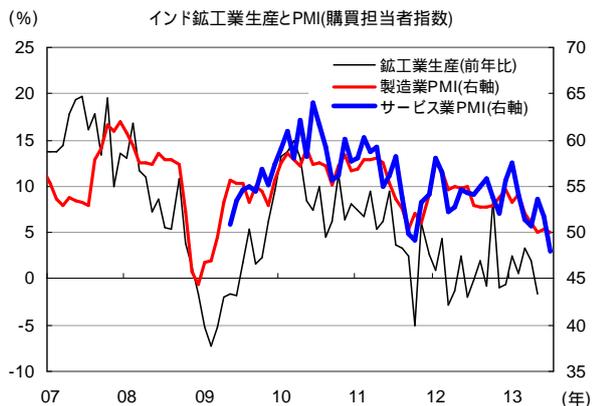
注: 実質金利 = 政策金利 - インフレ率  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



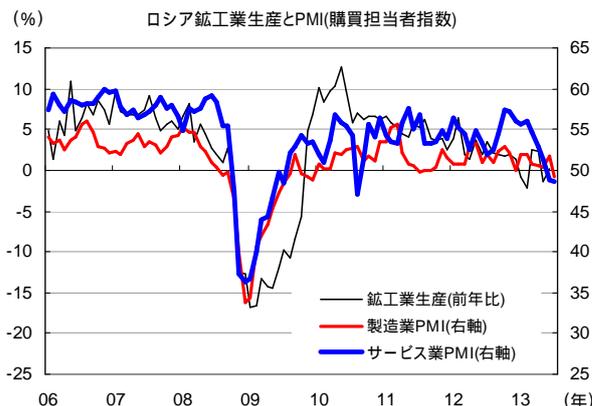
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P35 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。

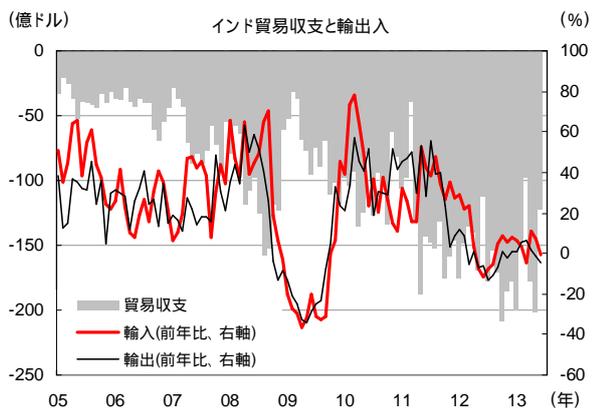
(3) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



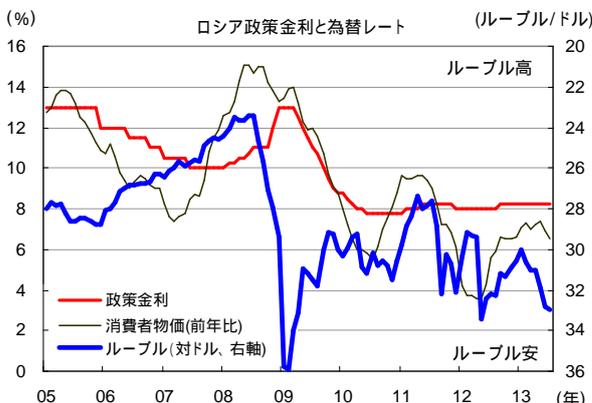
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



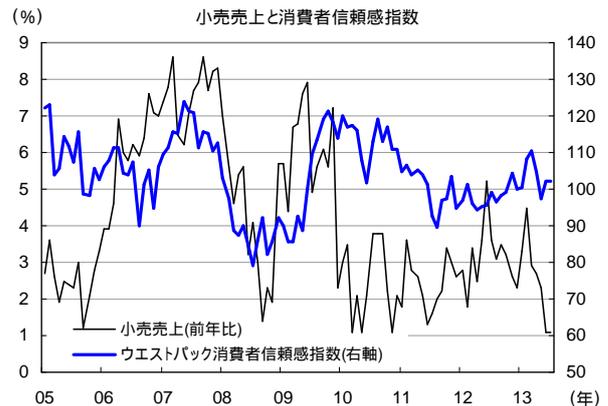
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P35 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。

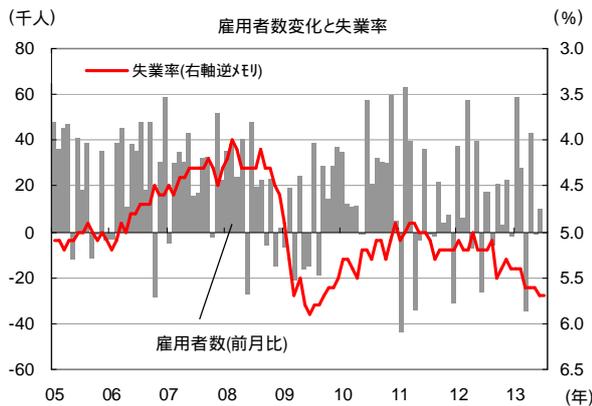
(4) オーストラリア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



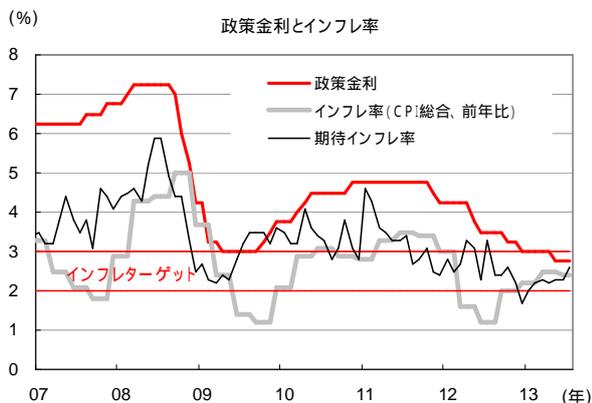
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



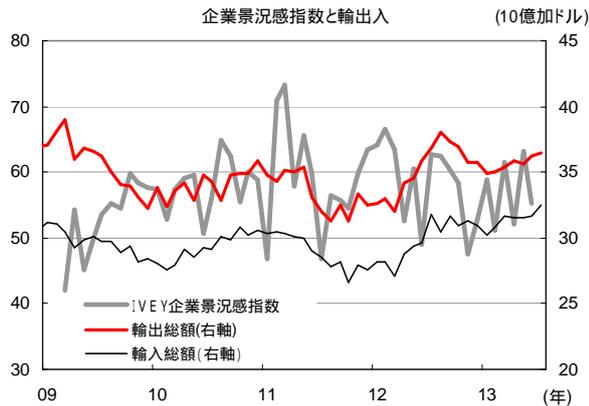
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P35 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。

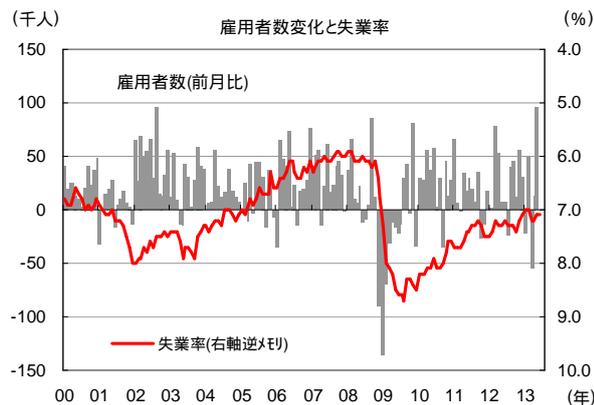
(5) カナダ経済



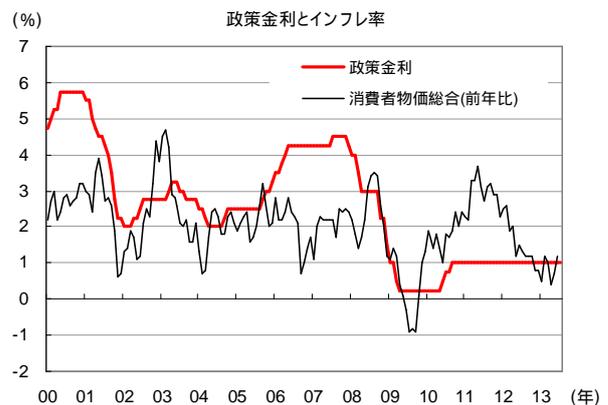
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P35 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、現行の低水準での推移が継続。

##### 金融政策について

7月10～11日に、日銀は金融政策決定会合を開催し、金融政策の現状維持を決定した。今後もマネタリーベースが年間60～70兆円に相当するペースで増加するよう、国債等の資産買入れを継続する。4月に開催された黒田新総裁の下での初の会合では、異次元の金融緩和と呼ばれた「量的・質的金融緩和」の導入を決定し、2年程度の期間を目途に2%の物価安定目標の達成を目指すことを打ち出したが、その後は様子見スタンスに転じている。今後については、当面は更なる追加緩和は見送られる見込みながら、インフレ目標の達成は容易ではないことから今後も断続的に金融緩和スタンスの強化を迫られる可能性が大きいと思われる。

##### 長期金利

国内景気は、復興需要や補正予算による下支えなどから自律的な回復を模索するものの、国内民間需要の基調は当面脆弱で、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は小さいと思われる。

国内長期金利は、5月は、日銀の国債大量買取りオペによる流動性低下に対する懸念で売られた後も、株高・円安、米国のQE3縮小観測の台頭等から、10年国債利回りは一時1.0%近辺まで上昇するなど、日々の振れも大きく、不安定な展開が継続していたが、足許は、柔軟な買取りオペの運営や、外部環境が徐々に落ち着いてきたこともあり、国内金利の変動性も大幅に低下している。

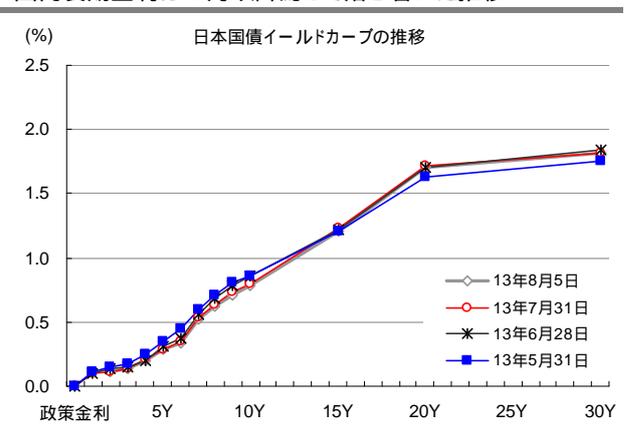
今後も、市場の安定に伴う債券需要回復や日銀の国債買入れという金利抑制要因と、QE3の年内縮小観測に伴う米長期金利上昇という上昇要因が並存する形で、現行の1%以下の低水準横ばいで推移する見通しである。

主要国金利は米量的緩和の早期解除観測等から上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

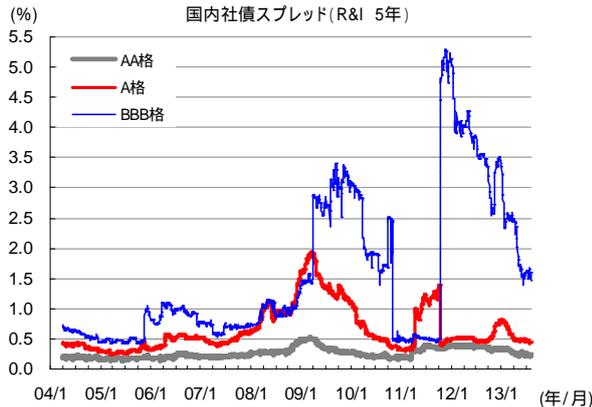
国内長期金利は6月以降総じて落ち着いた推移



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、P35 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 A 格、BBB 格どちらも縮小



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

## 期待インフレ(BEI)は株価の持ち直しを受けて、小幅上昇



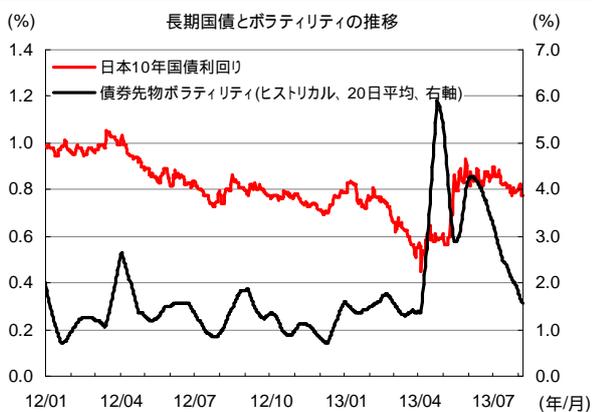
出所: 日本銀行より TDAM 作成

## 銀行は引き続き中期債、長期債とも売り越し



出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

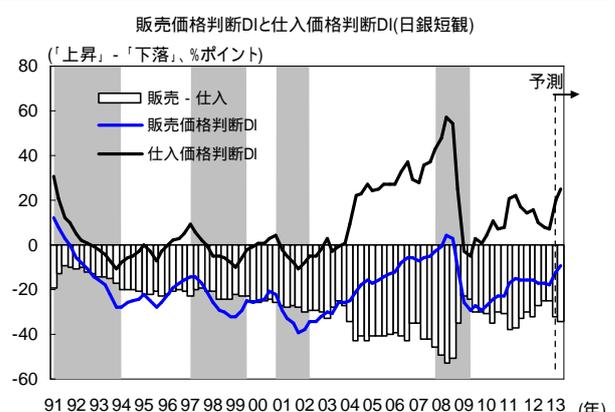
## 国内債券のボラティリティは 6 月以降低下傾向



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

## 足許仕入価格判断 DI、販売価格判断 DI とともに上昇、交易条件は悪化



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、P35 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、インフレ圧力の安定などから、当面レンジ内で推移。

### 金融政策について

FRBは7月30日～31日にかけて開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)で、政策金利を据え置くとともに、MBSと長期国債合わせて月額850億ドルの資産買入れも継続。「失業率が6.5%を上回る(かつインフレ見通しが2.5%以下)間は継続」としている超低金利の時間軸にも変更はなかった。

声明文では、経済活動については「上半期に緩やかな(modest)ペースで拡大した」との見方を示し、前回用いられていた「緩やかな(moderate)」から下方修正する一方、物価動向については、「インフレ率が長期にわたり目標の2%を下回れば、経済にリスクとなりうる」と指摘、最近におけるインフレ率の下振れに警戒感を表明した。

FRBは年内に資産買入れの縮小に着手する見込みながら、デイスインフレが続くなか、バランスシートの規模縮小や実質ゼロ金利政策の解除は当面見通せず、極めて緩和的な政策スタンスを維持する方向と見られる。

### 長期金利

米国経済は、住宅や消費を中心に自律的な回復を模索するなか、鈍化が懸念された景気に先行的な企業景況感にも緩やかながら改善の兆しが見られ始めている。

FRBは、こうした経済指標を受けて、年内には量的緩和の縮小に着手する見込みであり、長期金利も中長期的には上昇する方向である。ただし、当面は、新興国などの景気低迷とインフレ圧力の落ち着きから、市場が落ち着きを取り戻すなかで、現行2%台後半を中心としたレンジ内での推移が予想される。

## 1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利は、当面米国に連動しレンジ内で推移。

### 金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は、8月定例理事会で、7月の理事会で導入した「政策金利は長期にわたり、現在の水準か、それよりも低い水準に留まる」というフォワード・ガイダンスを全会一致で再確認した。ドラギ総裁は、記者会見で市場の利上げ観測を牽制、政策に関する「より豊かなコミュニケーション」のため、今秋、役員会が政策理事会に議事録の公開に関する提案を行うことを明らかにした。

ユーロ圏景気は、年後半から来年にかけて回復というECBのシナリオにほぼ沿った流れで、ECBが利下げや超長期LTRO再開に追い込まれる可能性は低下している。一方で、インフレ率は低位、ユーロ相場も安定している限り、ECBが出口に向けて急ぐ必要もないことから、低金利政策修正は当面見送られる方向である。

### 長期金利

米国経済は、住宅や消費を中心に自律的な回復を模索するなか、鈍化が懸念された景気に先行的な企業景況感にも緩やかながら改善の兆しが見られ始めているが、新興国などの景気低迷とインフレ圧力の落ち着きから、米国長期金利の上昇余地も当面は限定的と見られる。

ドイツの長期金利も、欧州債務問題の落ち着きにより準コア国やイタリア、スペイン国債への選好が強まり、低下余地は限定的となる一方で、ECBのガイダンス効果や、インフレの落ち着きや脆弱な景気が引き続き金利上昇の抑制要因となり、米国長期金利の方向感にも連動し、1%台後半を中心としたレンジ内での推移を予想する。

(米国) 10年債は足許2%台後半まで上昇



出所: BloombergよりTDAM作成

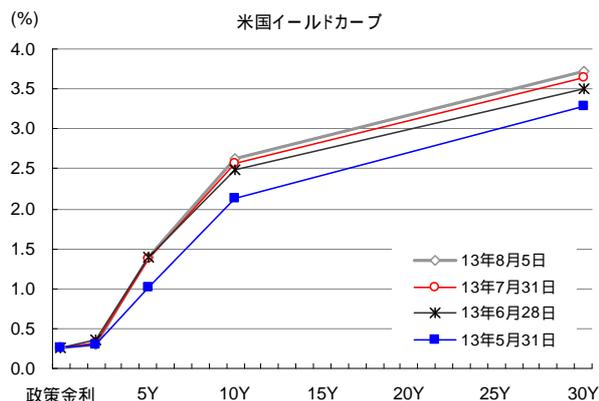
(ドイツ) 10年債は足許1%台後半まで上昇



出所: BloombergよりTDAM作成

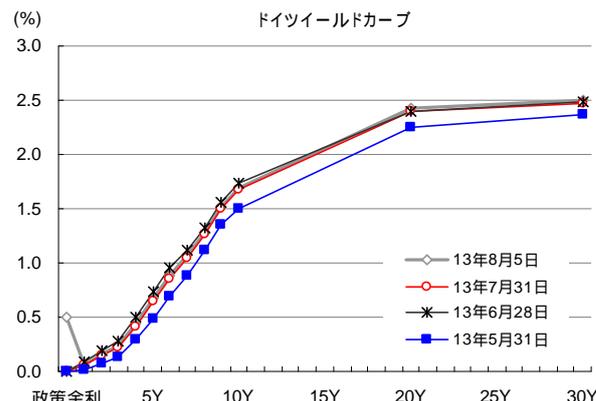
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## (米国) 足許、イールドカーブは全体的に上昇



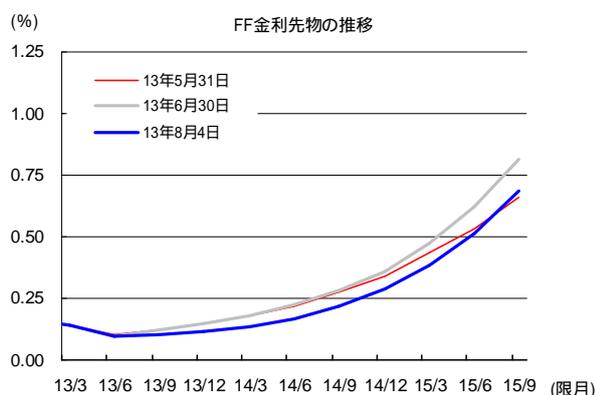
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 足許、イールドカーブは全体的に上昇



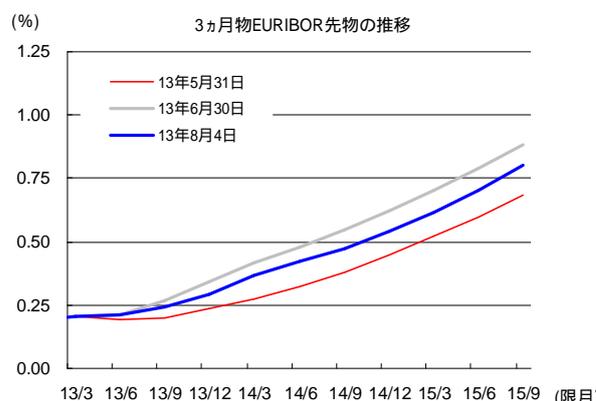
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年後半以降



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年以降



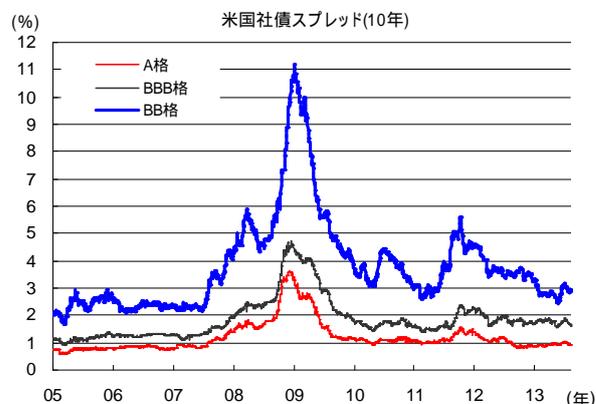
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 長期金利は足許で期待インフレ率(BEI)との乖離を縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

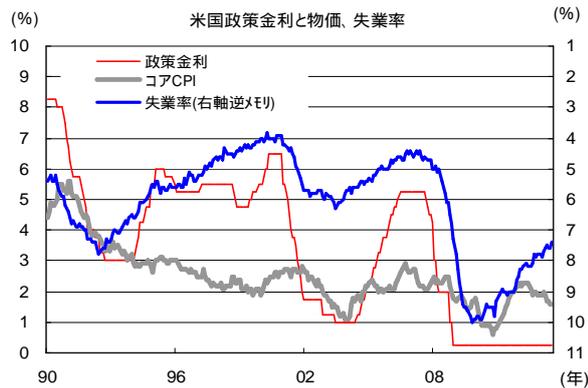
## (米国) 社債スプレッドは足許、落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

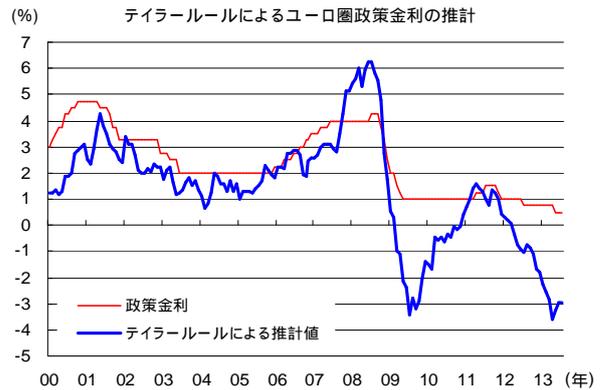
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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



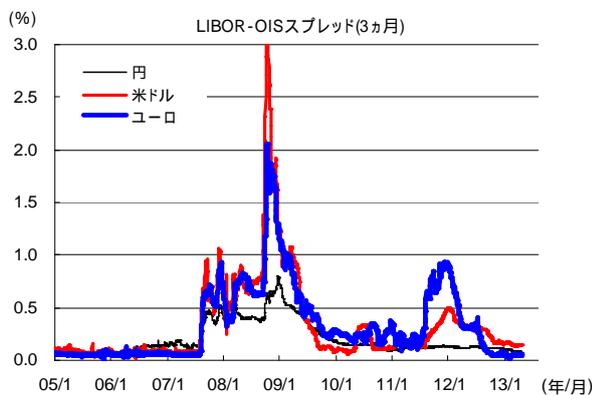
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI 低下と失業率悪化で、テラールールは利下げを示唆



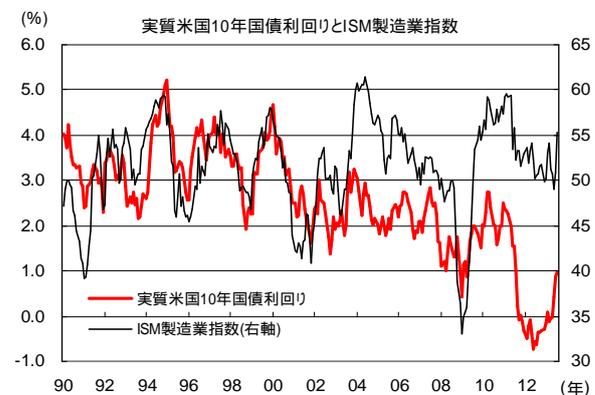
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)+(NAIRU-失業率)  
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは安定推移



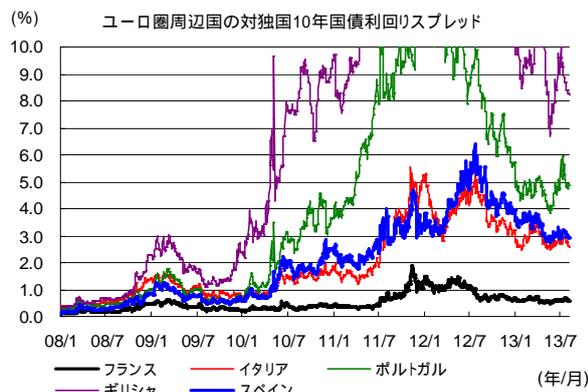
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 実質金利は 1%程度まで上昇



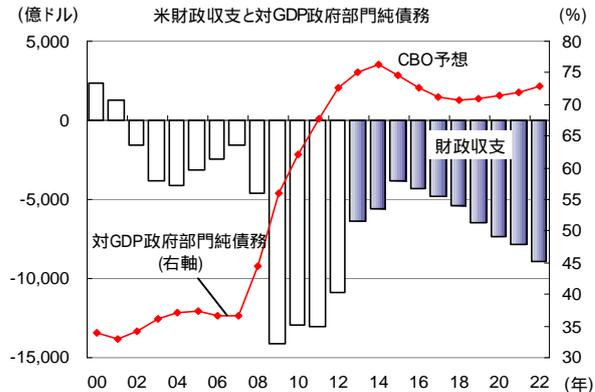
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) イタリア、スペインの 10 年対独スプレッドは 2012 年後半以降総じて縮小傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2013 (財政) 年度は財政赤字が急速に縮小する見込み



注: 2013 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、P35 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

米量的緩和縮小への懸念などで上値の重い展開ながら上昇基調を維持。

#### 〔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、2012年10月から買い越しに転じ、2013年7月までで10ヵ月連続の買い越し、買い越し金額は11兆円を超えた模様。7月は週間データによると約1兆円の買い越しとなった模様。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.31倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで14.7倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は0.93%程度。2012年後半以降、予想PER中心に割安感は後退しつつあるものの、過去比較では依然割安な水準。(数値は7月26日現在)

#### 〔業績動向〕

13年度の会社予想においては、東証一部企業の経常利益で前年比+37%程度が見込まれている。(一方、当社モデルでは、13年度の生産を12年度比+2.5%程度として、経常利益を概算すると20%~40%程度の増益が見込まれる。)

#### 〔株価見通し〕

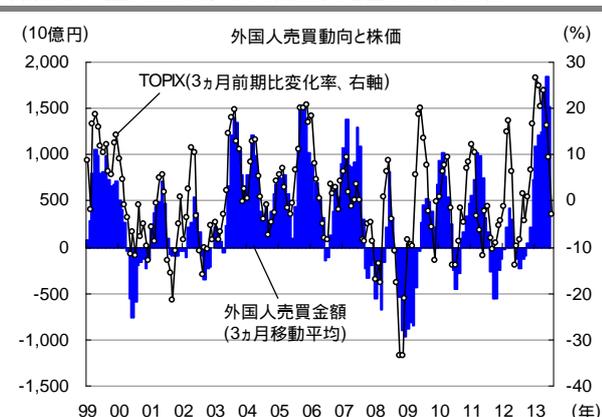
米国経済においては、緩和的な金融政策のもとで、住宅市場の回復や家計のバランスシート調整の進展による底堅い消費が期待されるなか、懸念された企業部門の景況感も持ち直しの兆しを見せており、国内経済も当面回復基調での推移が期待される。

一方、これまで懸念されてきた米国財政を巡る議論は足許の収支改善を受け、当初7月前後とみられていた債務上限の実質的な引き上げ期限は、10月以降に後ずれする見込みとなったことや、足許の世界的な資源価格や穀物価格の落ち着きから当面インフレ懸念が高まりにくいことは、世界的な株価サポート材料と見込まれる。

国内政策面においては、当面、消費増税の行方が注目される。4-6月期GDPなどのデータから景気動向を確認しつつ、秋の臨時国会までに安倍首相が判断を下す方向であるが、既定路線通り行われる可能性が高いものの、見直しの可能性もゼロとは言えず、消費増税を巡る思惑が波乱材料になりうる可能性もある。

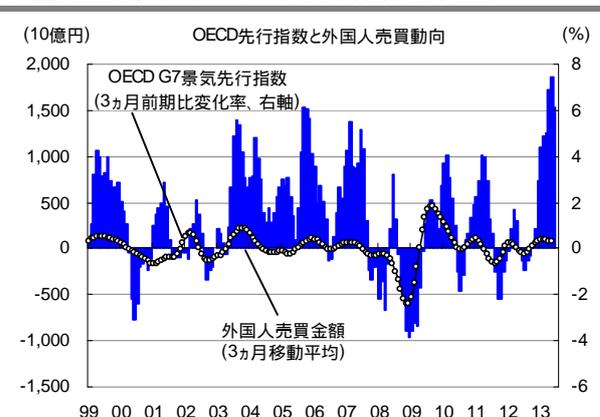
当面は、米国における量的緩和縮小への不透明感や新興国経済の弱含みなどが懸念材料となるものの、世界景気の回復基調は米国の内需を中心に緩慢ながら維持されることから、国内株価も上昇基調を維持する見通しである。

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

外国人投資家は2012年10月以降買い越し継続



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、P35 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。

## CDS スプレッドは足許落ち着いた推移



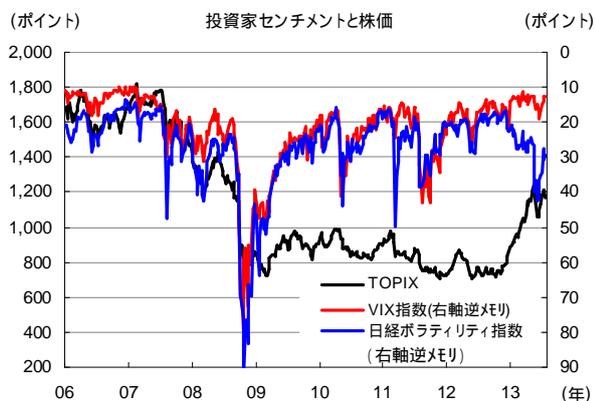
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。  
 出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は足許 50 を上回って推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 足許、日経ボラティリティ指数は VIX 指数と大きく乖離



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足許高水準



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

## 日本の相対株価は昨年後半以降、回復基調



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 PER は、日本株中心に緩やかな上昇傾向



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・アンド・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

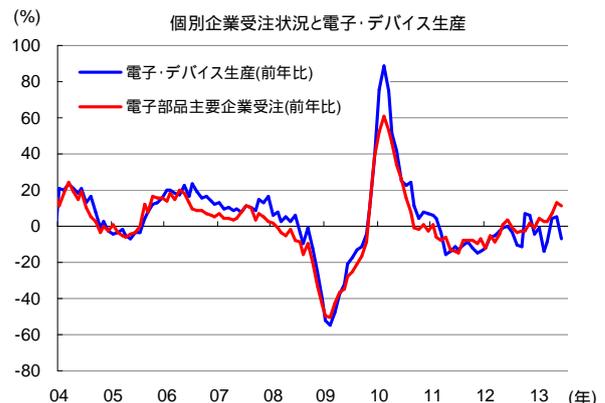
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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

## 電子部品受注、生産(前年比)は緩慢ながら回復基調



出所: 経済産業省、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券レポートからの抜粋により TDAM 作成

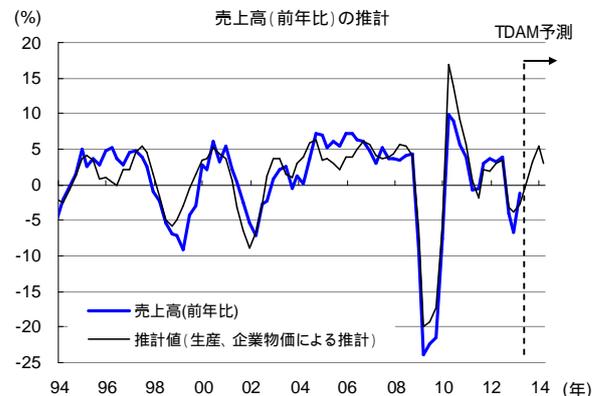
## 13 年度は 3 割程度の増益の可能性

【2013 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 5% 限界利益率+0.5%	固定費 2.5% 限界利益率+0.5%	固定費 2.5% 限界利益率±0.0%
+7.5%	6.3%	52.1%	44.5%	32.1%
+5.0%	4.8%	46.0%	38.4%	26.2%
+2.5%	3.3%	40.0%	32.3%	20.3%
+0.0%	1.7%	33.9%	26.3%	14.4%
-2.5%	0.2%	27.8%	20.2%	8.5%

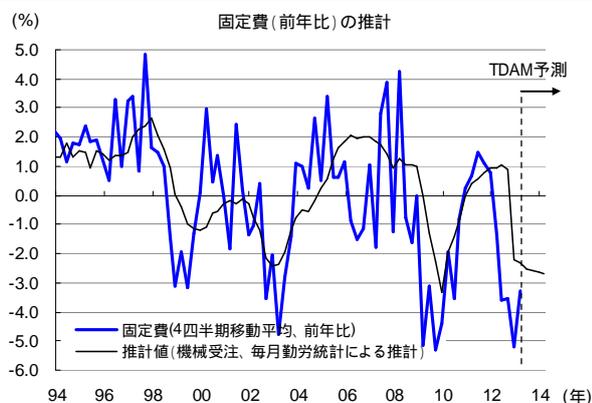
出所: Bloomberg より TDAM 予測

## 売上高は海外要因で増加傾向を予測



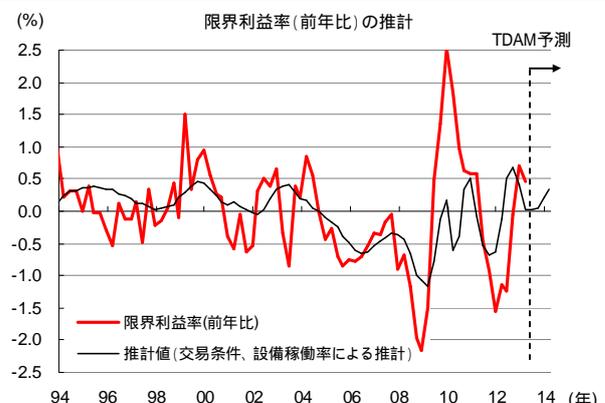
注: 対象は、法人企業統計の資本金 10 億円以上、金融除く  
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

## 固定費は人件費中心に抑制傾向が続く見込み



注: 対象は、法人企業統計の資本金 10 億円以上、金融除く  
出所: 財務省、内閣府、厚生労働省、TDAM 予想

## 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

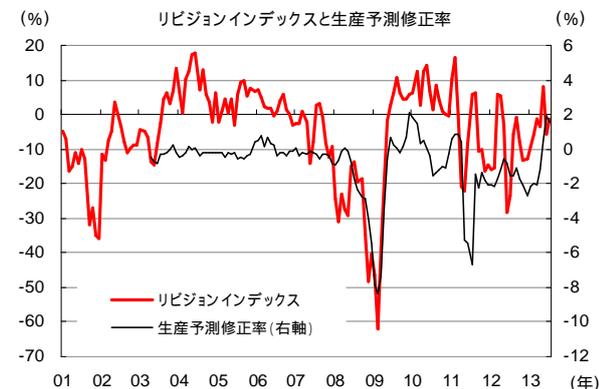
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 2013 年度の会社予想は、3~4 割程度の経常増益

	2012年度: 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	+2.7%	+2.9%	+2.3%	+8.8%	+9.0%	+8.4%
(修正率)				+1.0%	+0.5%	+1.6%
経常利益	+9.3%	+16.5%	▲0.2%	+37.3%	+43.1%	+24.6%
(修正率)				+8.2%	+7.9%	+4.9%
当期利益	+19.6%	+29.7%	+7.5%	+104.6%	+135.5%	+53.4%
(修正率)				+15.4%	+35.1%	▲19.6%

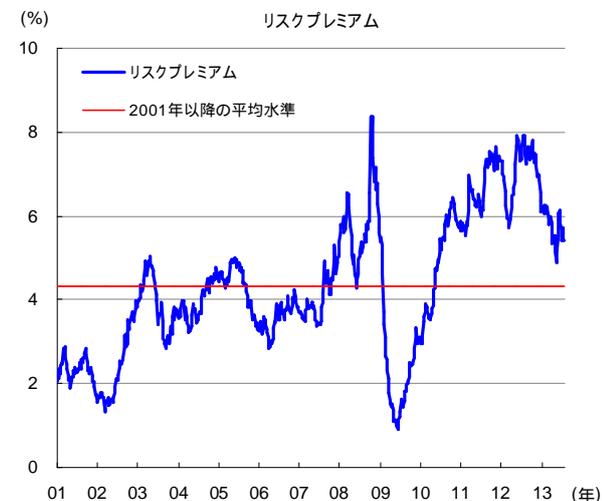
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは5月7日現在。修正率は3月29日データとの差。  
出所: Quick より TDAM 作成

## 業績リビジョン、生産予測修正率は持ち直し傾向



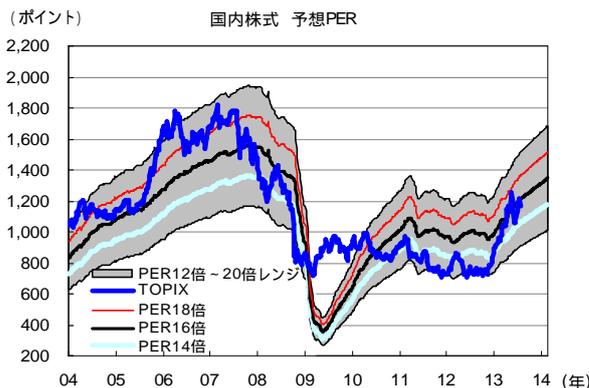
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## リスクプレミアムは 2012 年後半以降は総じて低下傾向



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 予想 PER は足許 14 倍台後半



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

## 足許、PBR は 1.3 倍台、予想 ROE は 8%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 足許の TOPIX はリスクプレミアム 5%で、予想 ROE 7~8%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% (36.5)	5% (45.6)	6% (54.8)	7% (63.9)	8% (73.0)	9% (82.2)
リスク プレ ミア ム	3%	1.06	1.32	1.59	1.85	2.12	2.38
	4%	0.84	1.05	1.25	1.46	1.67	1.88
	5%	0.69	0.86	1.04	1.21	1.38	1.56
	6%	0.59	0.74	0.88	1.03	1.18	1.33
	7%	0.51	0.64	0.77	0.90	1.03	1.16
	8%	0.46	0.57	0.68	0.80	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% (36.5)	5% (45.6)	6% (54.8)	7% (63.9)	8% (73.0)	9% (82.2)
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	965	1,207	1,448	1,690	1,931	2,172
	4%	764	954	1,145	1,336	1,527	1,718
	5%	632	789	947	1,105	1,263	1,421
	6%	538	673	808	942	1,077	1,211
	7%	469	587	704	821	938	1,056
	8%	416	520	624	728	832	936

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、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 2-2. 外国株式

米内需中心の自律的な回復とインフレの落ち着いたから、緩やかな上昇基調継続。

(米国株式)

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (117ドル程度)ベースのPERが14.4倍と過去比較でほぼ平均的な水準にある。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績見通しは、2013年第2四半期は +3%程度ながら、徐々に増益率を高め、年間では5%台の増益が見込まれている。米国経済においては、緩和的な金融政策のもとで、住宅市場の回復や家計のバランスシート調整の進展による底堅い消費が期待されるが、こうしたもと、景気が拡大する中では、長期金利上昇が企業業績にとっても大きな負担とはならず、予想EPSが今後大きく低下することもなさそうで、大幅な調整も予想しにくいものと思われる。

また、これまで懸念されてきた米国財政を巡る議論は足許の収支改善を受け、当初7月前後とみられていた債務上限の実質的な引き上げ期限は、10月以降に後ずれする見込みとなったことや、足許の世界的な資源価格や穀物価格の落ち着いたから当面インフレ懸念が高まりにくいことは、世界的な株価サポート材料と見込まれる。

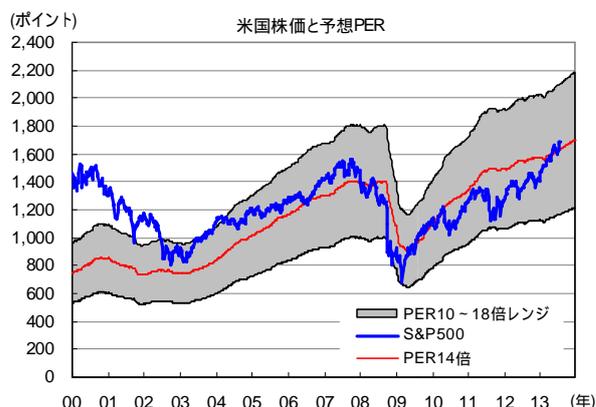
当面は、米国の量的緩和縮小への不透明感や新興国景気の弱含みが懸念されるものの、米国景気の回復基調は内需中心に緩慢ながら維持されることから、米国株価も緩やかな上昇を予想する。

米国株価は景況感の緩やかな回復の中で上昇傾向



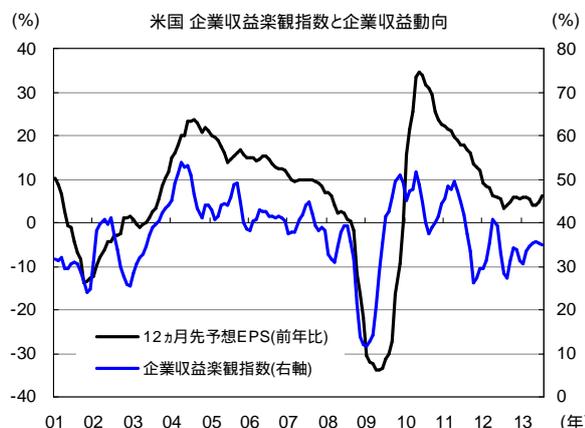
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株価はPER 14 倍と過去対比で平均的な水準



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 30%台の落ち着いた推移



注: 企業収益楽観指数は、上方修正企業÷全体の企業数で算出。12 ヶ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。  
出所: FACTSET より TDAM 作成

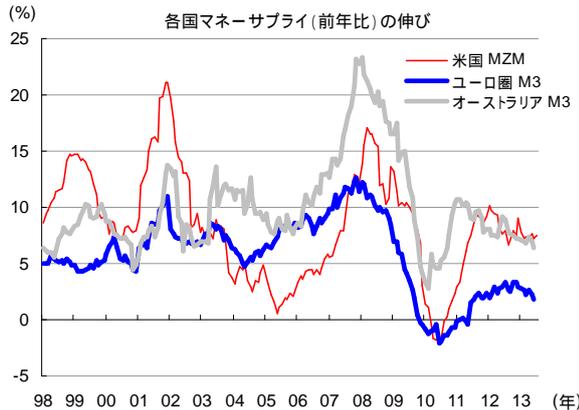
株価と連動性の高い米国雇用は緩やかながら改善基調継続



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

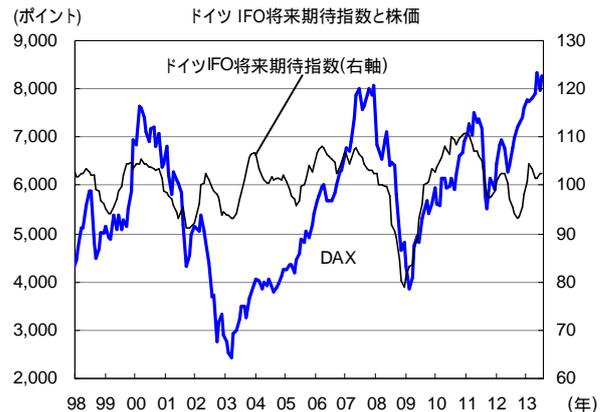
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P35 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## マネーサプライ伸び率は安定的な推移



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

## ドイツの景況感は頭重いものの持ち直し傾向



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



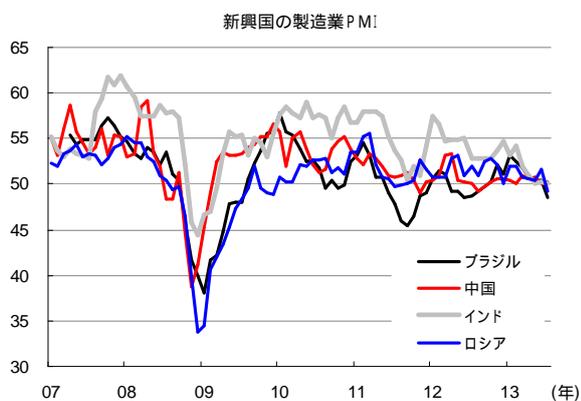
注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 企業収益と連動する生産は、足許で前年比伸び率鈍化



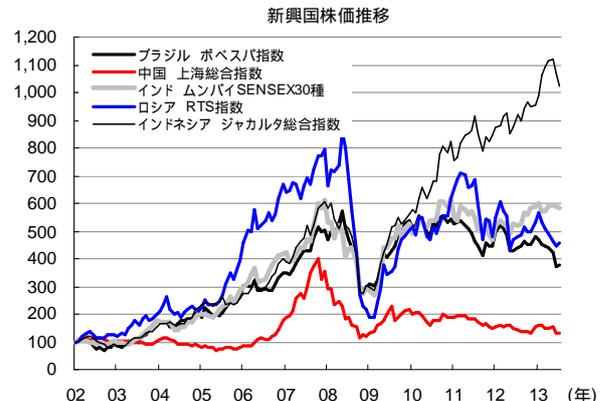
注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 鈍い新興国の製造業景況感の回復感



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## インドネシア以外は総じて上値が重い新興国の株価



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、P35 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

日米金融政策の方向性が当面円安をサポートするものの、実効レートからドルの上値も重い展開。

当面は、米量的緩和策の早期縮小観測等を背景に、不安定な展開が続きやすいものの、基本的には、日本においてはインフレ2%を目指す金融政策の下で今後マネタリーベースの拡大が継続されることに加え、チャレンジな目標ゆえに追加緩和の必要性が高まりやすい一方、米国経済は緩やかながらも自律的な回復を継続する可能性から、内外実質長期金利差の拡大傾向も継続する見通しであることや、日米の経常収支の動向は当面ドルサポート方向に動く可能性が高いことから、円安基調は崩れにくい展開が予想される。

ただし、実質実効レートではすでに過去最安値圏に近いことから、ドル円レートは100円を超える水準からは徐々に上値は重くなることが予想される。

#### 3-2. ユーロドル

リスク許容度の回復と米欧の景況感格差の綱引きで、当面レンジでの推移見通しながらユーロに下ぶれリスク。

景況感に関しては、米国は、企業部門がやや低迷気味ながら、住宅市場の調整が終了しつつあることや、家計のバランスシートの調整の進展による消費の下支えなどから、緩やかながら回復基調を維持する一方で、ユーロ圏は、緊縮財政等の足かせからゼロ成長近辺の低空飛行を余儀なくされる見通しである。

こうしたもとで、過去最高となるユーロ圏の貿易・経常黒字への注目や投資家のリスク資産選好の動きからユーロがサポートされやすい局面も想定されるが、景気面で米国優位であることには変わらず、重債務国の財政再建が進まない場合にはECBへの追加利下げ期待が再び高まる可能性もある。1.3を超えるユーロ高もユーロ圏の景気回復の足かせとなる恐れもあり、ユーロ圏要人によるユーロ高牽制発言も強まることから今後のユーロの上値も限定的と思われる。

加えてユーロ各国の財政再建への取り組み状況への懸念などから、南欧の債券などへの投資家のリスク回避姿勢が強まるなど、ユーロの下ぶれ懸念は容易に払拭されない状況が継続するものと予想される。

足許の実質金利差は、ドル円レートの円安を示唆



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



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、P35 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。

## 注目される日本国債 CDS スプレッドの推移



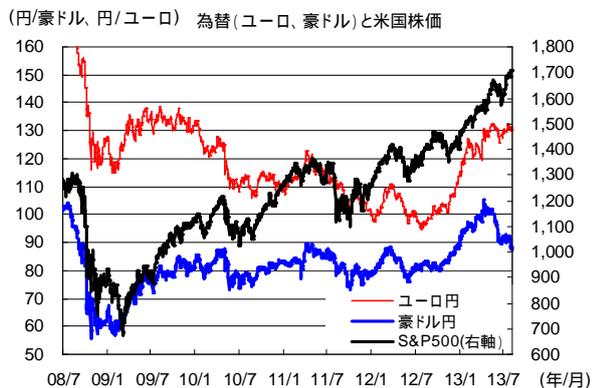
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 実質実効為替では、足許の円は過去対比で最も割安な水準



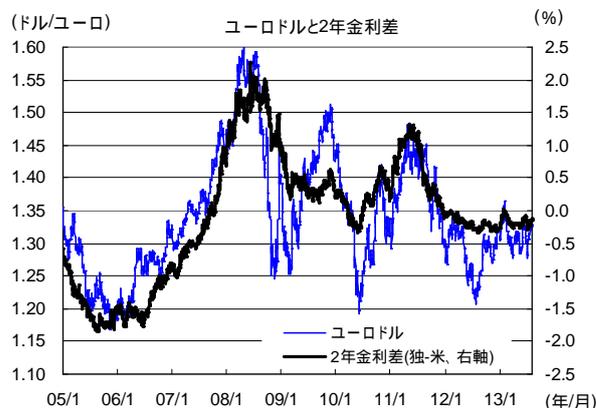
出所: JP モルガン、Bloomberg より TDAM 作成

## 豪ドルは金融政策の方向性などから足許大きく調整



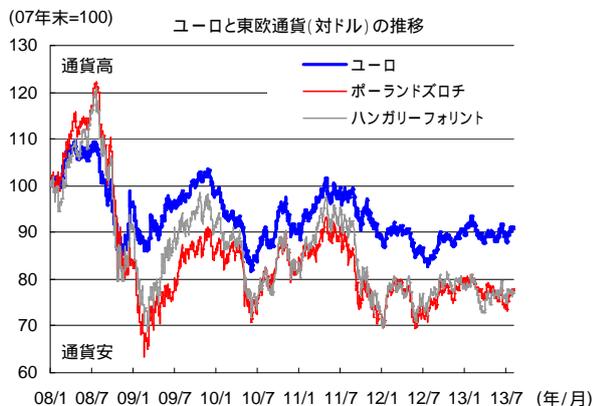
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロドルは概ね金利差(独-米)と連動



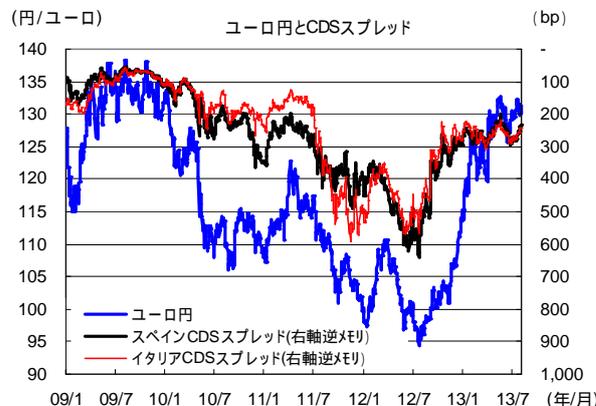
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 東欧通貨は、対ドルでユーロに連動



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ円は、南欧諸国のCDSスプレッドの推移と連動



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、P35 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 2013年 7月5日	今月作成時 2013年 8月6日	2013年7~9月期		2013年10~12月期		2014年1~3月期	
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.86	0.79	0.60 ~ 1.00	0.60 ~ 1.00	0.70 ~ 1.10	0.80 ~ 1.20	0.80 ~ 1.20	0.80 ~ 1.20
	TOPIX	ポイント	1,189	1,194	1,000 ~ 1,400	1,050 ~ 1,450	1,075 ~ 1,475	1,100 ~ 1,500	1,100 ~ 1,500	1,100 ~ 1,500
	日経平均	円	14,310	14,401	12,000 ~ 16,000	12,500 ~ 16,500	13,000 ~ 17,000	13,250 ~ 17,250	13,250 ~ 17,250	13,250 ~ 17,250
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	2.74	2.64	2.20 ~ 3.00	2.30 ~ 3.10	2.40 ~ 3.20	2.50 ~ 3.30	2.50 ~ 3.30	2.50 ~ 3.30
	S&P500	ポイント	1,632	1,697	1,450 ~ 1,800	1,500 ~ 1,850	1,550 ~ 1,900	1,575 ~ 1,925	1,575 ~ 1,925	1,575 ~ 1,925
	NY ダウ	ドル	15,136	15,519	13,500 ~ 17,000	14,000 ~ 17,500	14,500 ~ 18,000	14,750 ~ 18,250	14,750 ~ 18,250	14,750 ~ 18,250
ドイツ	レボレート	%	0.50	0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50	0.25 ~ 0.50
	10年国債利回り	%	1.72	1.70	1.20 ~ 2.00	1.20 ~ 2.00	1.30 ~ 2.10	1.40 ~ 2.20	1.40 ~ 2.20	1.40 ~ 2.20
為替	DAX	ポイント	7,806	8,300	7,300 ~ 9,300	7,500 ~ 9,500	7,700 ~ 9,700	7,900 ~ 9,900	7,900 ~ 9,900	7,900 ~ 9,900
	ドル円	円/ドル	101.20	97.74	90 ~ 105	90 ~ 105	93 ~ 108	96 ~ 111	96 ~ 111	96 ~ 111
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.283	1.331	1.22 ~ 1.35	1.22 ~ 1.35	1.22 ~ 1.35	1.22 ~ 1.35	1.22 ~ 1.35	1.22 ~ 1.35
	ユーロ円	円/ユーロ	129.82	130.05	115 ~ 136	115 ~ 136	123 ~ 140	127 ~ 144	127 ~ 144	127 ~ 144

出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、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、P35 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〕



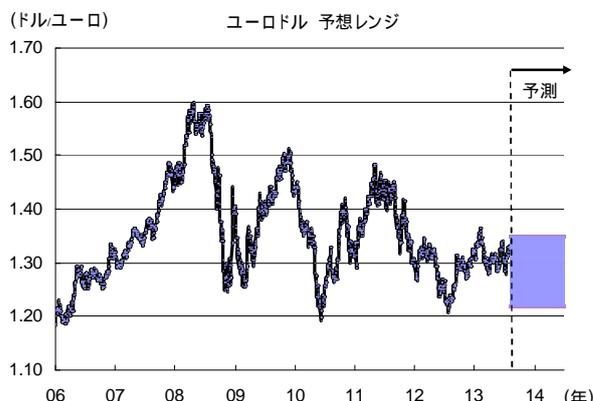
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔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、機械的の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、P35 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
7/29	7/30 6月家計調査(8:30) 6月完全失業率(8:30) 6月鉱工業生産(速報、8:50)  (EU) 1-0圏 7月景況感サーベイ (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( ~ 31日)	7/31 6月毎月勤労統計(10:30) 6月住宅着工件数(14:00)  (EU) 1-0圏 7月CPI(速報値) (米) 13/2Q GDP(速報値)	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、31日 ~) (EU) ECB理事会 (米) 7月ISM製造業景況指数	8/2 7月マネタリーベース(8:50)  (米) 6月製造業受注指数 (米) 7月雇用統計
8/5 (米) 7月ISM非製造業景況指数	8/6 6月景気動向指数(速報値、14:00)  (米) 6月貿易収支	8/7 日銀金融政策決定会合( ~ 8日)	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)	8/9 6月第3次産業活動指数(8:50) 7月マネーストック(8:50) 7月消費動向調査(14:00) 8月日銀金融経済月報(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月卸売在庫
8/12 7月企業物価指数(8:50) 6月鉱工業生産(確報値、13:30) 13/2Q GDP(一次速報)	8/13 日銀金融政策決定会合議事要旨(7/10、11、8:50) 6月機械受注(8:50)  (英) 7月CPI (独) 8月ZEW景況感調査 (米) 7月小売売上高 (米) 7月輸出入物価指数 (米) 6月企業在庫	8/14 (EU) 1-0圏 13/2Q GDP(速報値) (米) 7月PPI	8/15 (米) 7月CPI (米) 7月鉱工業生産 (米) 8月フィラデルフィア連銀指数	8/16 (EU) 1-0圏 7月CPI(確報値) (米) 7月住宅着工・建設許可件数 (米) 8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/19 7月貿易統計(8:50) 6月景気動向指数(改定値、14:00)	8/20 6月全産業活動指数(13:30)	8/21 (米) 7月中古住宅販売件数 (米) FOMC議事録(7/30、31)	8/22 (EU) 1-0圏 8月PMI(速報値) (米) 7月景気先行指数	8/23 (米) 7月新築住宅販売件数
8/26 (米) 7月耐久財新規受注	8/27 (独) 8月IFO景況感指数 (米) 6月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 8月消費者信頼感指数	8/28 (EU) 1-0圏 7月マネーサプライ	8/29 (米) 13/2Q GDP(改訂値)	8/30 7月家計調査(8:30) 7月完全失業率(8:30) 7月鉱工業生産(速報、8:50) 7月住宅着工件数(14:00)  (EU) 1-0圏 8月CPI(速報値) (EU) 1-0圏 8月景況感サーベイ

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、P35のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

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

### (2) 外国株式

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

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

### (3) 国内債券

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

### (4) 外貨建債券

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

### (5) 国内新株予約権付社債

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

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

### (6) 投資信託

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

### (7) 先物・オプション取引

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

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料・・・**上限 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(交付目録見書)**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、P35 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。