

投資環境レポート

2014 年 6 月

本資料は 2014 年 6 月 5 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	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
(1) ユーロ圏経済	8
(2) 英国経済	10
4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済	11
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	25
3. 為替	27
3-1. ドル円	27
3-2. ユーロドル	27
4. 市場見通し(まとめ)	29
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	31

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	13年	14年	15年	13年 7-9月	13年 10-12月	14年 1-3月
世界全体	3.0	3.6	3.9			
先進国	1.3	2.2	2.3			
アメリカ	1.9	2.8	3.0	2.0	2.6	2.0
日本	1.5	1.4	1.0	2.4	2.5	3.0
英国	1.8	2.9	2.5	1.8	2.7	3.1
ユーロ圏	-0.5	1.2	1.5	-0.3	0.5	0.9
ドイツ	0.5	1.7	1.6	1.1	1.3	2.5
フランス	0.3	1.0	1.5	0.3	0.8	0.8
イタリア	-1.9	0.6	1.1	-1.9	-0.9	-0.5
スペイン	-1.2	0.9	1.0	-1.1	-0.2	0.5
カナダ	2.0	2.3	2.4	2.2	2.7	2.2
新興国	4.7	4.9	5.3			
ブラジル	2.3	1.8	2.7	2.4	2.2	1.9
ロシア	1.3	1.3	2.3	1.3	2.0	0.9
インド	4.4	5.4	6.4	5.2	4.6	4.6
中国	7.7	7.5	7.3	7.8	7.7	7.4
ASEAN5	5.2	4.9	5.4	5.1	4.7	4.2

注: (1) IMF 見通しは 2014 年 4 月時点。2013 年は実績、2014 年、2015 年は予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

【世界製造業景況感の推移】

		12/9	12/10	12/11	12/12	13/1	13/2	13/3	13/4	13/5	13/6	13/7	13/8	13/9	13/10	13/11	13/12	14/1	14/2	14/3	14/4	14/5
世界		48.7	48.9	49.7	50.1	51.4	50.8	51.0	50.2	50.4	50.4	50.6	51.5	51.6	51.9	52.9	52.9	53.0	53.2	52.4	51.9	52.2
アメリカ	ISM	52.2	51.2	49.5	50.4	52.3	53.1	51.5	50.0	50.0	52.5	54.9	56.3	56.0	56.6	57.0	56.5	51.3	53.2	53.7	54.9	55.4
	PMI (Markit)	51.1	51.0	52.8	54.0	55.8	54.3	54.6	52.1	52.3	51.9	53.7	53.1	52.8	51.8	54.7	55.0	53.7	57.1	55.5	55.4	56.4
資源国	カナダ	52.4	51.4	50.4	50.4	50.5	51.7	49.3	50.1	53.2	52.4	52.0	52.1	54.2	55.6	55.3	53.5	51.7	52.9	53.3	52.9	52.2
	メキシコ	49.9	52.0	52.8	51.4	51.7	51.8	50.5	51.6	48.9	46.6	48.5	49.4	49.7	48.7	51.1	49.8	49.7	50.4	54.2	51.9	52.8
	オーストラリア	43.0	42.8	44.3	44.3	40.2	45.6	44.4	36.7	43.8	49.6	42.0	46.4	51.7	53.2	47.7	47.6	46.7	48.6	47.9	44.8	49.2
ユーロ圏		46.1	45.4	46.2	46.1	47.9	47.9	46.8	46.7	48.3	48.8	50.3	51.4	51.1	51.3	51.6	52.7	54.0	53.2	53.0	53.4	52.2
	ドイツ	47.4	46.0	46.8	46.0	49.8	50.3	49.0	48.1	49.4	48.6	50.7	51.8	51.1	51.7	52.7	54.3	56.5	54.8	53.7	54.1	52.3
	フランス	42.7	43.7	44.5	44.6	42.9	43.9	44.0	44.4	46.4	48.4	49.7	49.7	49.8	49.1	48.4	47.0	49.3	49.7	52.1	51.2	49.6
	イタリア	45.7	45.5	45.1	46.7	47.8	45.8	44.5	45.5	47.3	49.1	50.4	51.3	50.8	50.7	51.4	53.3	53.1	52.3	52.4	54.0	53.2
	スペイン	44.5	43.5	45.3	44.6	46.1	46.8	44.2	44.7	48.1	50.0	49.8	51.1	50.7	50.9	48.6	50.8	52.2	52.5	52.8	52.7	52.9
その他欧州	イギリス	48.0	47.7	48.0	50.6	51.0	48.1	50.2	50.6	52.3	53.1	54.7	57.3	56.3	56.0	57.8	56.9	56.5	56.5	55.7	57.3	57.0
	スウェーデン	44.7	43.1	43.2	44.6	49.2	50.9	52.1	49.6	51.9	53.5	51.3	52.2	56.0	52.0	56.0	52.2	56.4	54.6	56.5	55.5	54.1
	ノルウェー	49.4	49.3	50.6	50.2	50.4	48.3	50.5	48.8	52.3	46.2	48.8	53.2	52.5	52.9	53.1	50.9	52.7	51.3	52.3	51.1	49.8
	スイス	44.3	47.2	49.1	50.1	52.4	50.3	49.2	49.9	51.6	51.4	55.9	54.7	55.4	55.4	57.5	55.0	56.1	57.6	54.4	55.8	52.5
BRICS	中国(国家統計局)	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8
	中国(HSBC)	47.9	49.5	50.5	51.5	52.3	50.4	51.6	50.4	49.2	48.2	47.7	50.1	50.2	50.9	50.8	50.5	49.5	48.5	48.0	48.1	49.4
	ブラジル	49.8	50.2	52.2	51.1	53.2	52.5	51.8	50.8	50.4	50.4	48.5	49.4	49.9	50.2	49.7	50.5	50.8	50.4	50.6	49.3	48.8
	インド	52.8	52.9	53.7	54.7	53.2	54.2	52.0	51.0	50.1	50.3	50.1	48.5	49.6	49.6	51.3	50.7	51.4	52.5	51.3	51.3	51.4
	ロシア	52.4	52.9	52.2	50.0	52.0	52.0	50.8	50.6	50.4	51.7	49.2	49.4	49.4	51.8	49.4	48.8	48.0	48.5	48.3	48.5	48.9
アジア	日本	48.0	46.9	46.5	45.0	47.7	48.5	50.4	51.1	51.5	52.3	50.7	52.2	52.5	54.2	55.1	55.2	56.6	55.5	53.9	49.4	49.9
	韓国	45.7	47.4	48.2	50.1	49.9	50.9	52.0	52.6	51.1	49.4	47.2	47.5	49.7	50.2	50.4	50.8	50.9	49.8	50.4	50.2	49.5
	台湾	45.6	47.8	47.4	50.6	51.5	50.2	51.2	50.7	47.1	49.5	48.6	50.0	52.0	53.0	53.4	55.2	55.5	54.7	52.7	52.3	52.4
	香港	49.6	50.5	52.2	51.7	52.5	51.2	50.5	49.9	49.8	48.7	49.7	49.7	50.0	50.1	52.1	51.2	52.7	53.3	49.9	49.7	49.1

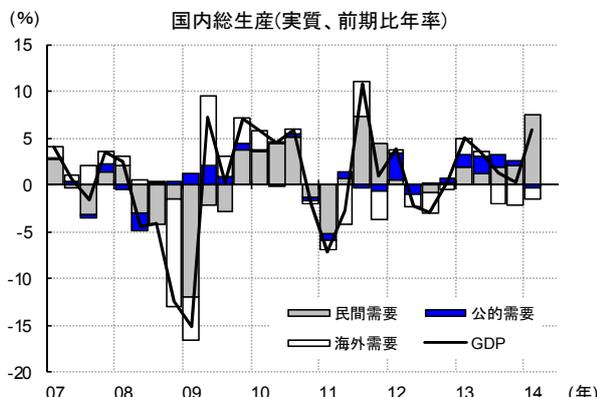
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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. 日本経済

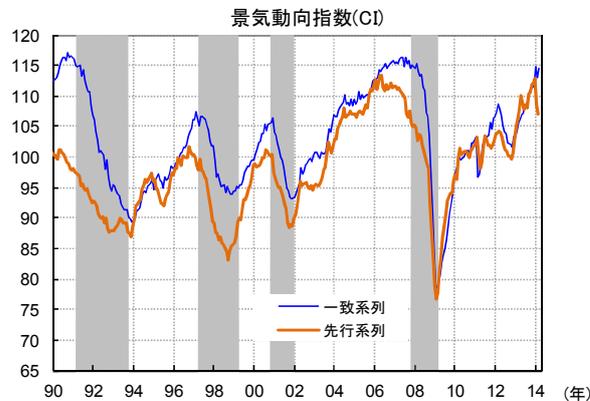
消費税率引き上げにより指標は悪化するも、影響見極めにはまだ時間を要する。

14/1~3 月期 GDP は、増税前の駆け込みで高成長



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

CI は、増税前の駆け込みの反動で低下



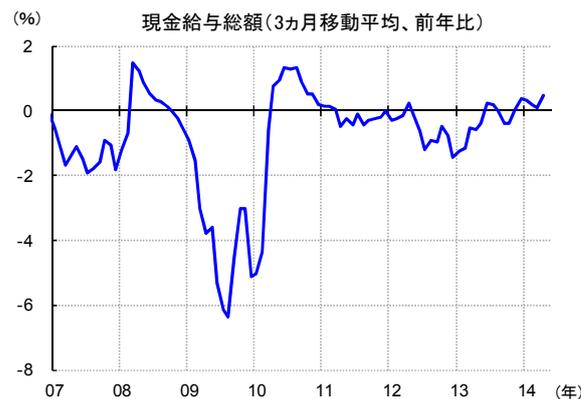
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数に遅行して、雇用者数も増加基調



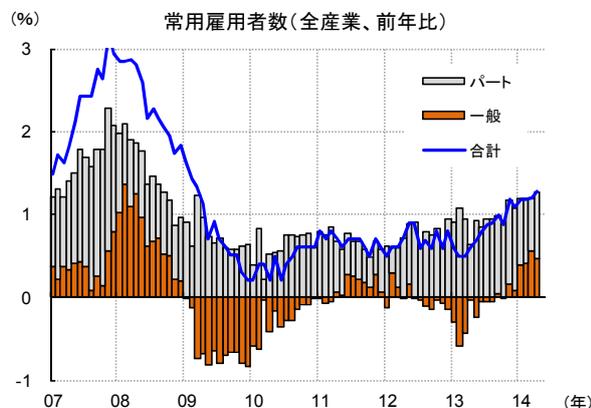
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者所得は所定外の増加などから持ち直し傾向



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用は緩やかな回復が継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

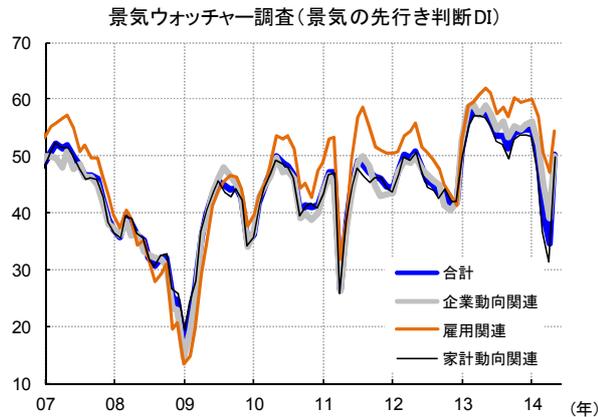
消費者態度指数は、4 月の消費税率引き上げを控え悪化傾向



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

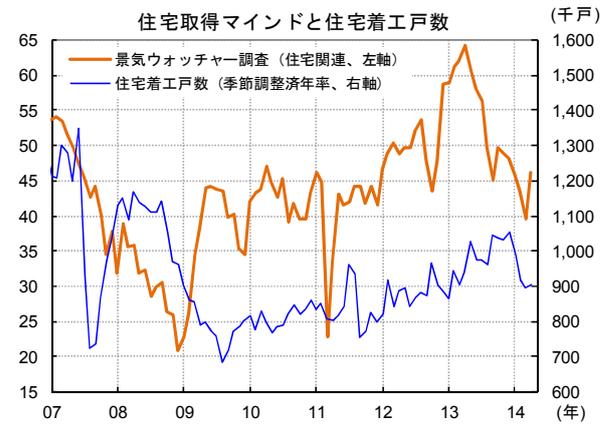
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

企業、家計のマインドは、駆け込みの反動は想定内として反発



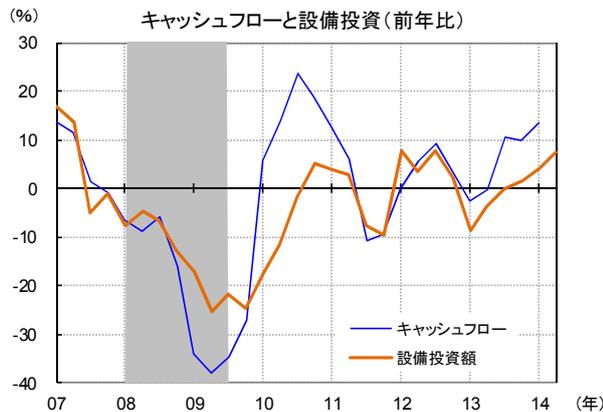
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は足許、駆け込み需要の反動減



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

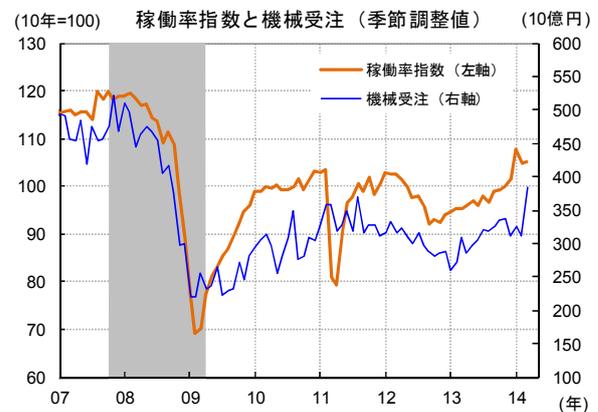
設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



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

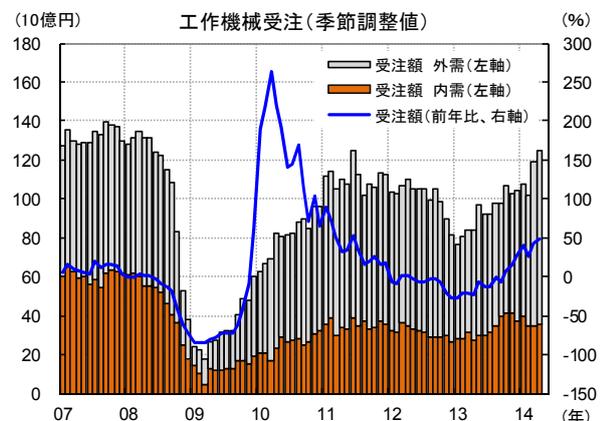
稼働率は足許改善基調だが、設備投資の回復は依然緩慢



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

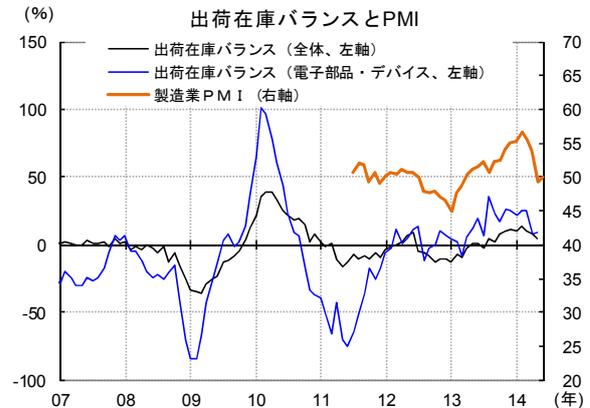
工作機械受注は内外需ともに持ち直し



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 割れ、出荷在庫バランスは小幅悪化

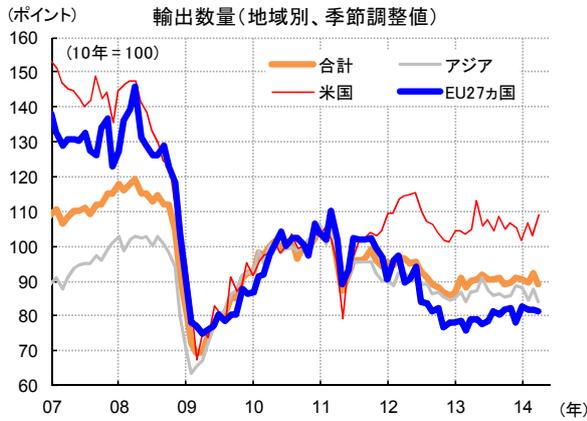


注: 出荷在庫バランス=出荷(前年比)-在庫(前年比)。

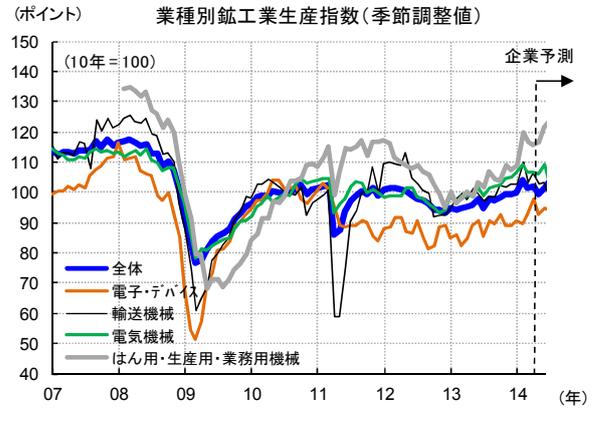
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

【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、P32 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。

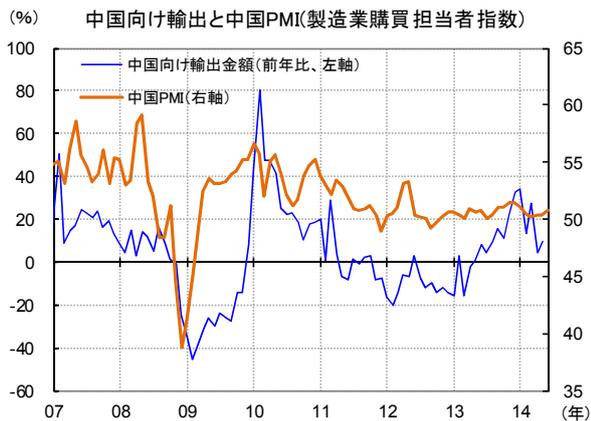
依然鈍い輸出の回復



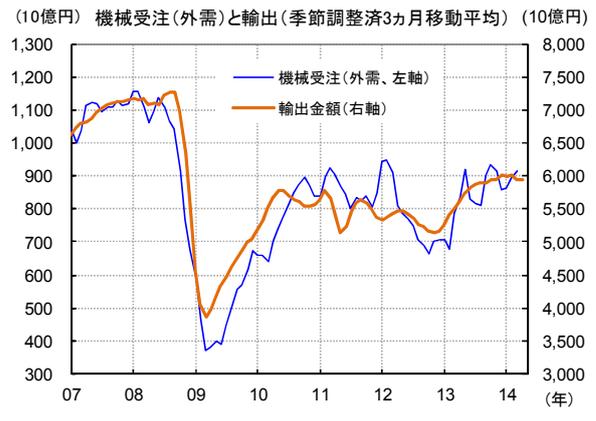
企業の生産予測は、駆け込み需要による増産後、減速見込み



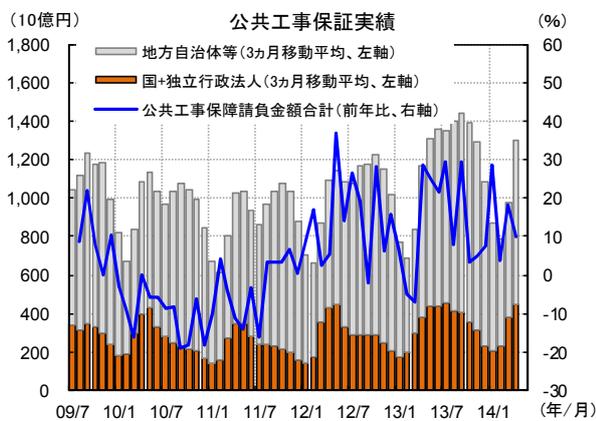
中国向け輸出は足許で伸び鈍化



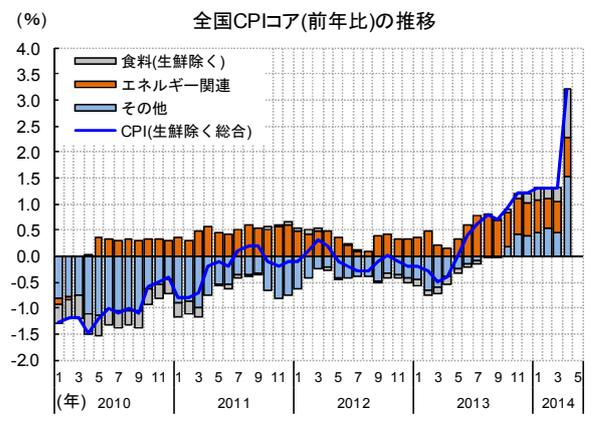
海外からの機械需要は持ち直し傾向



補正予算により当面高水準での推移が見込まれる公共工事



CPIコアは、消費税率引き上げの影響で伸び幅拡大

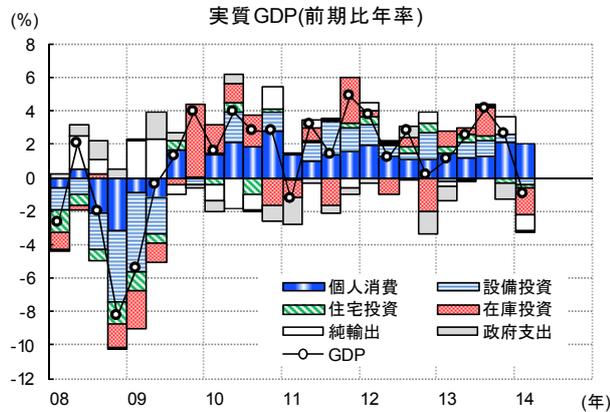


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

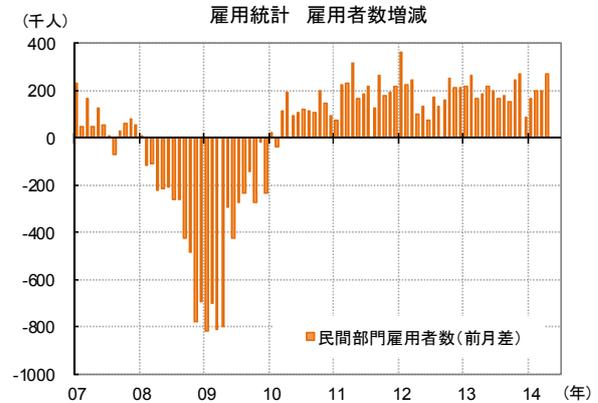
住宅指標に不安は残るが、全体的には緩やかな景気回復が継続。

経済成長率: 1Q は成長率はマイナスとなるも、国内最終需要は堅調



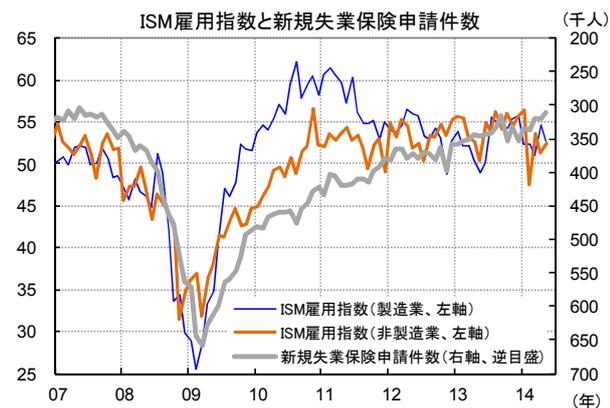
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用は堅調な増加を継続



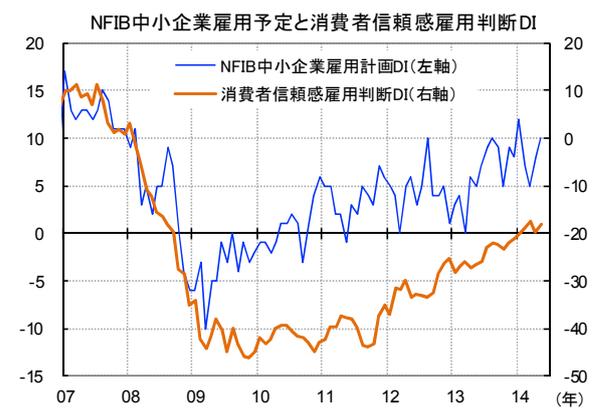
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 大企業の雇用見通しは底堅い推移



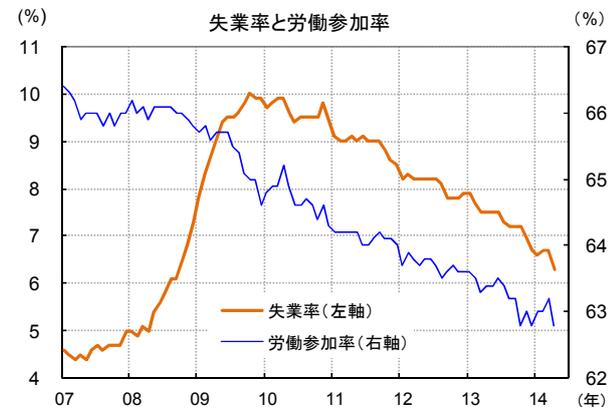
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 中小企業の雇用見通しは振れを伴いながら改善



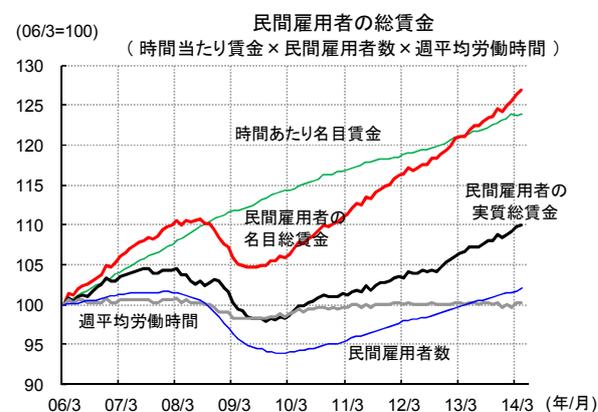
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は大きく低下したが、労働参加率も低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

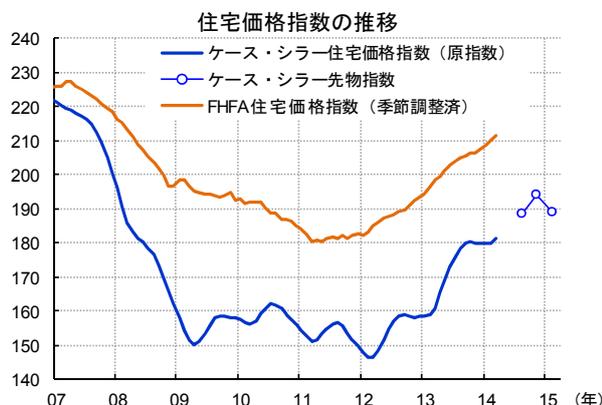
労働市場: 雇用所得環境は穏やかな改善基調



注: 民間雇用者の実質総賃金は、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

【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、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

住宅市場: ケースシラー先物指数は住宅価格上昇率の鈍化を示唆



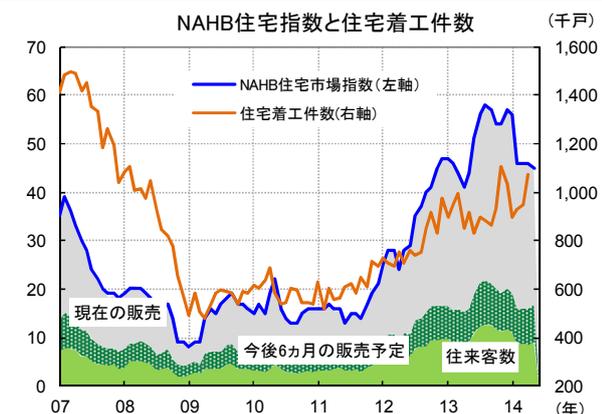
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 懸念される住宅ローン金利の上昇



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

住宅市場: 住宅建設の先行指標である住宅着工件数が大きく増加



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

住宅市場: 住宅販売件数は持ち直しの兆し



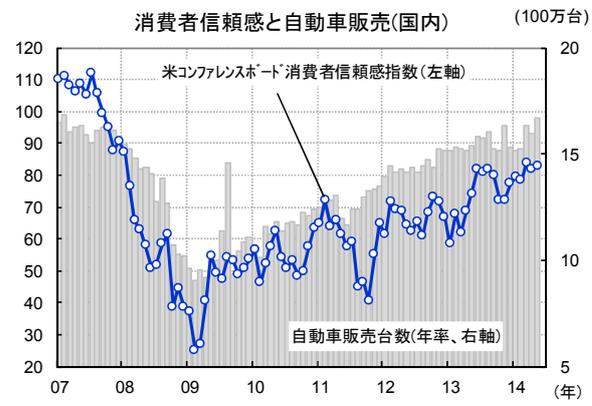
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 足許やや強含むガソリン価格は景気へのリスク要因



出所: Bloomberg より TDAM 作成

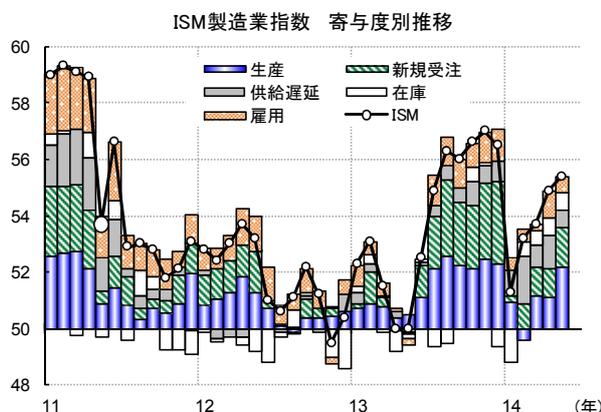
個人消費: 個人消費は引き続き堅調



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

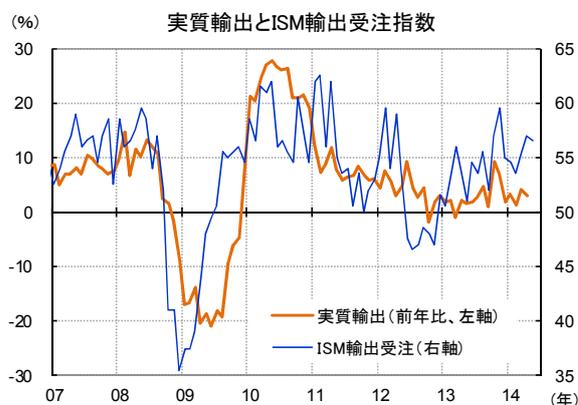
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

企業活動: 製造業景況感は順調に拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注指数は先々の輸出改善を示唆



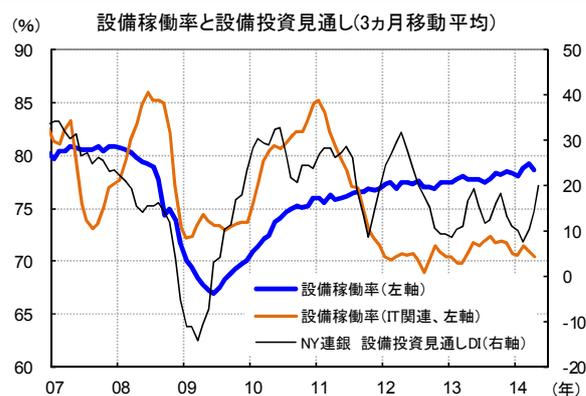
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: コア資本財受注の継続的な改善が見られるかが焦点



出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率見通しが大きく改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 川上のインフレ率はやや加速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPIは全体、コアともに緩やかながら加速



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、P32 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。

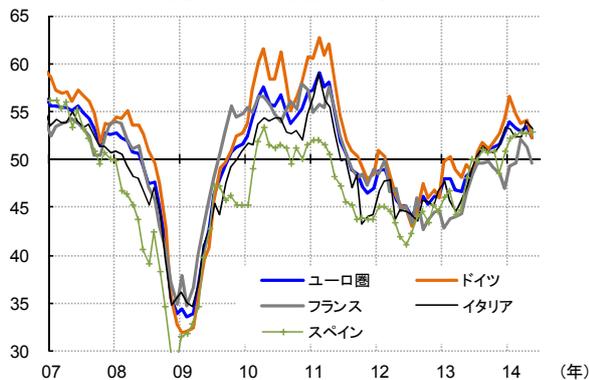
3. 欧州経済

(1) ユーロ圏経済

景気回復続くが勢いはやや鈍化。低水準で推移するインフレ率の動向が焦点。

企業景況感: 製造業景況感は全体的に低下

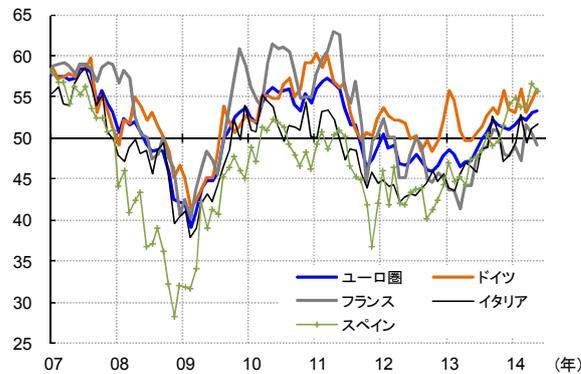
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: サービス業景況感は引き続き堅調

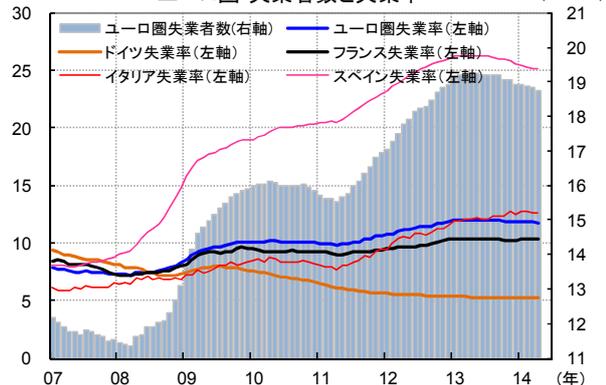
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 改善鈍い失業率

ユーロ圏 失業者数と失業率 (百万人)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツの雇用環境はサービス業中心に良好

ドイツ企業の雇用見通しと雇用者数 (百万人)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費マインドは一段と改善

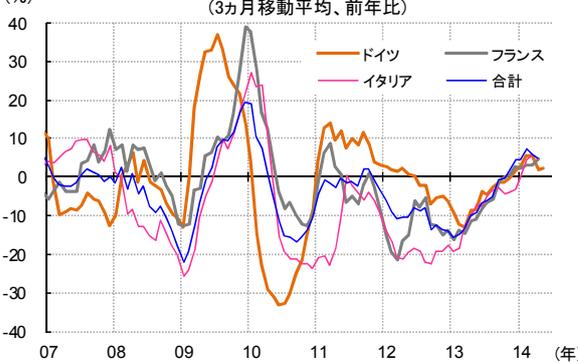
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 自動車販売の伸びは1Qにピークアウト

ユーロ圏 新規自動車登録台数/乗用車、国別 (3ヵ月移動平均、前年比)



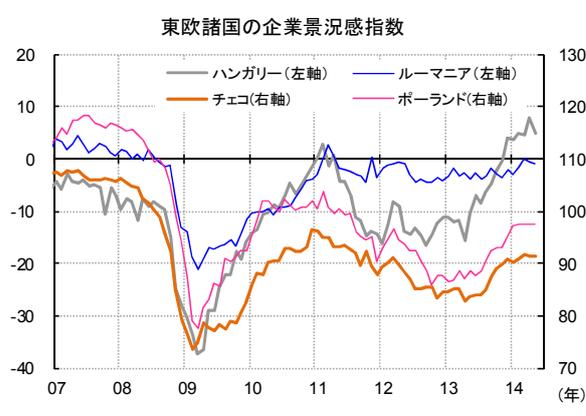
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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。

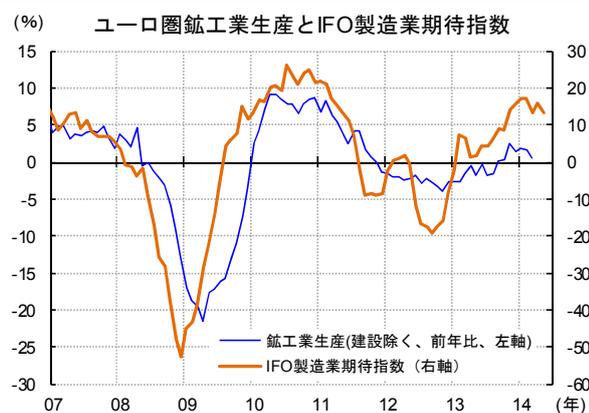
輸出: ドイツ輸出の先行き期待は依然堅調



東欧: 東欧諸国の景況感は底堅い推移



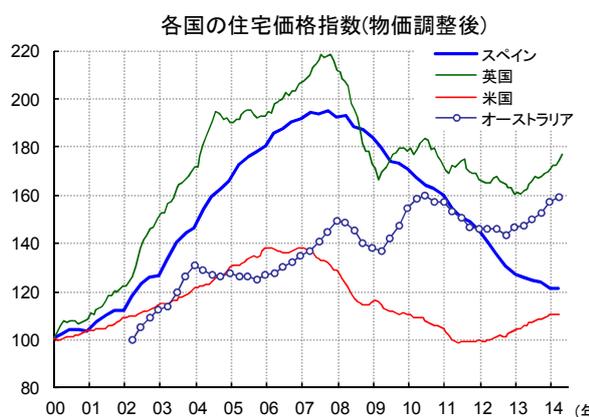
企業活動: ドイツ製造業のセンチメントは引き続き高水準



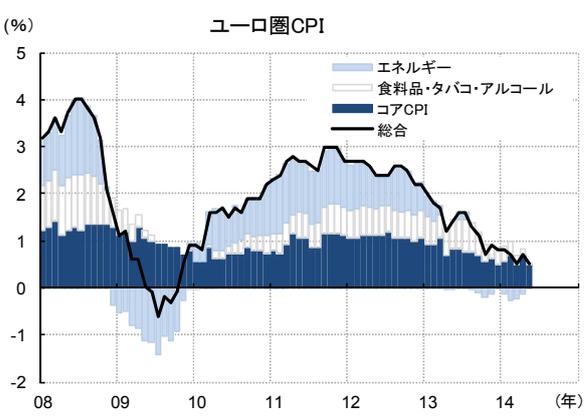
信用: ユーロ圏の信用の伸びは全体的に低迷



住宅価格: スペイン住宅価格に下げ止まりの兆し



物価: ユーロ圏インフレ率は前年比+0.5%まで減速



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

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、P32 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

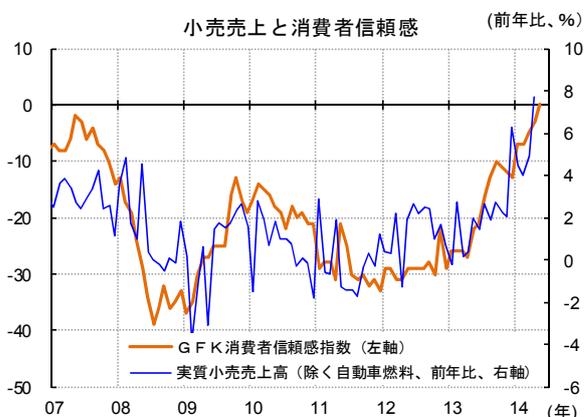
景気は依然堅調。過熱する住宅市場の動向が注目される。

企業景況感: 全体的に底堅い推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 個人消費はセンチメント、実績ともに好調な推移



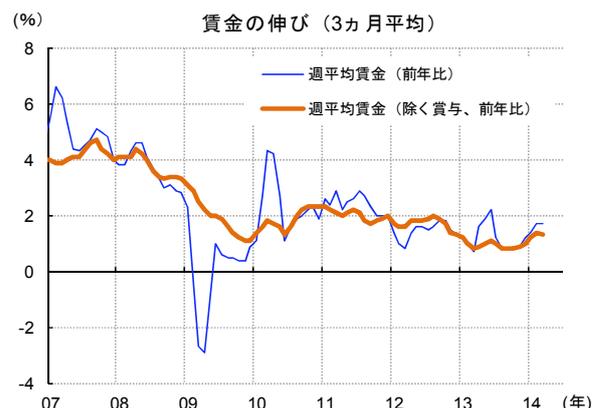
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 順調に改善を続ける労働市場



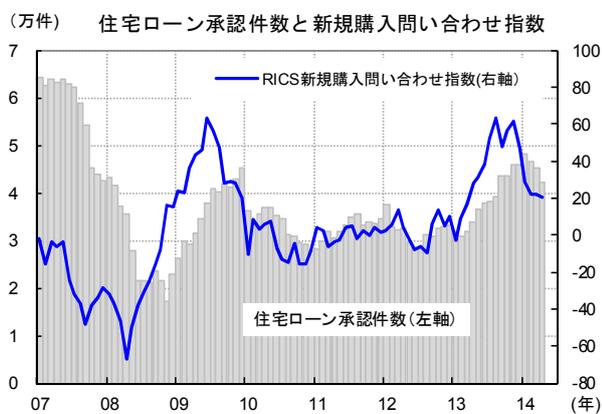
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金の伸びは依然緩慢



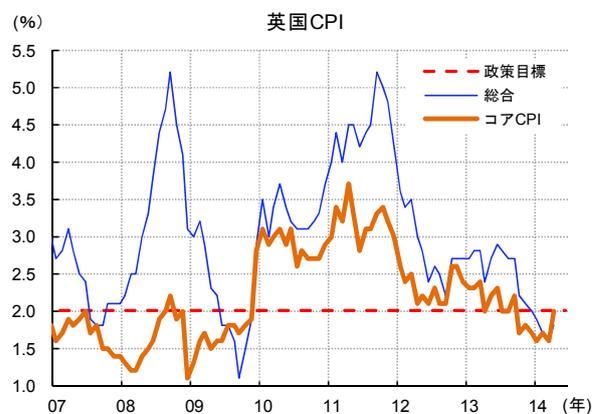
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 4月下旬に住宅ローン基準が厳格化された影響が出始める



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: イースター休暇の影響で、4月CPIは加速

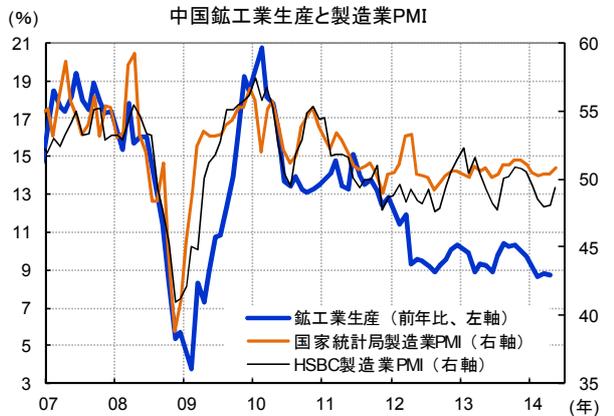


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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) BRICs およびオーストラリア、カナダ経済

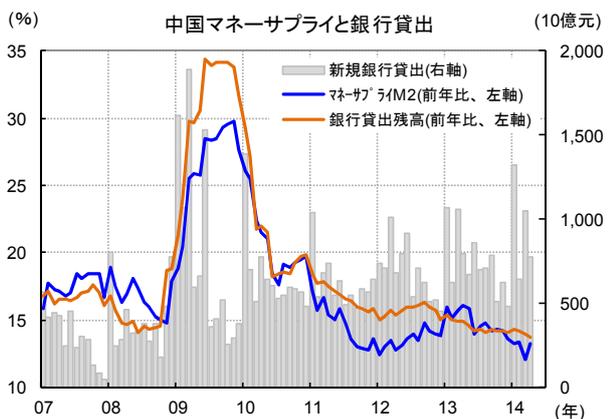
(1) 中国経済および市況関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



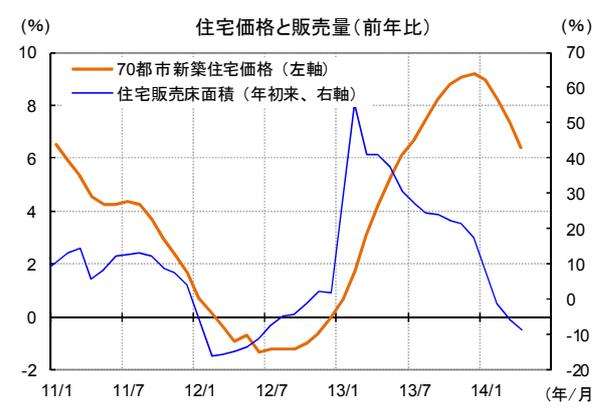
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

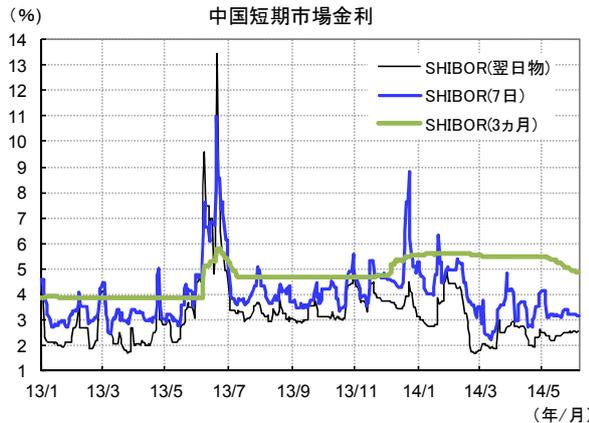


出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

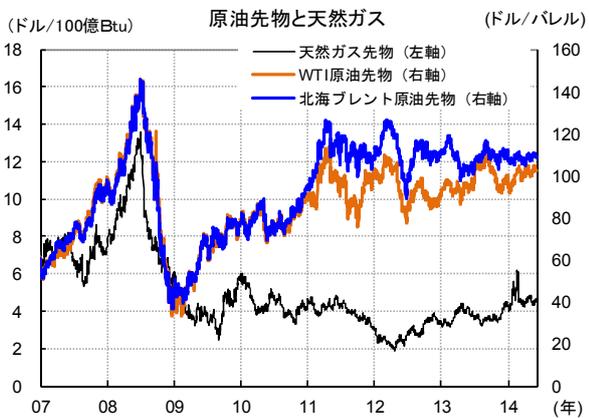
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



出所: Bloomberg より TDAM 作成



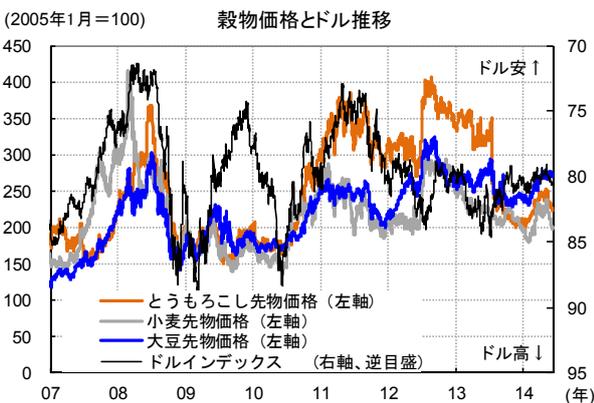
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



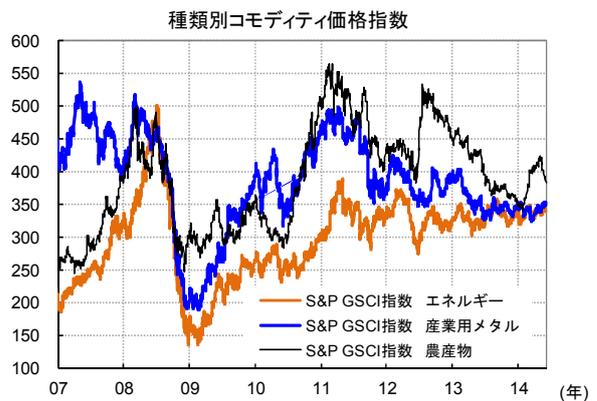
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



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



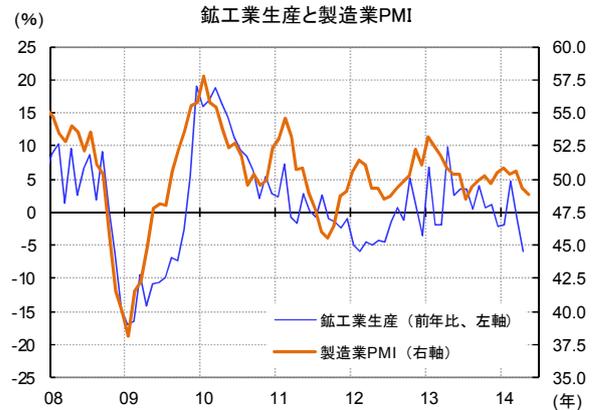
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 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



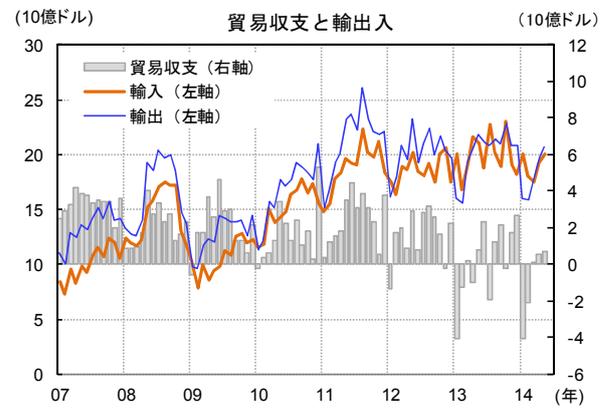
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

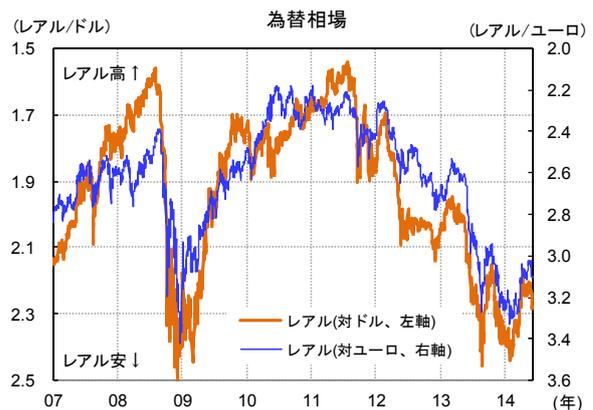


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

出所: Bloomberg より TDAM 作成



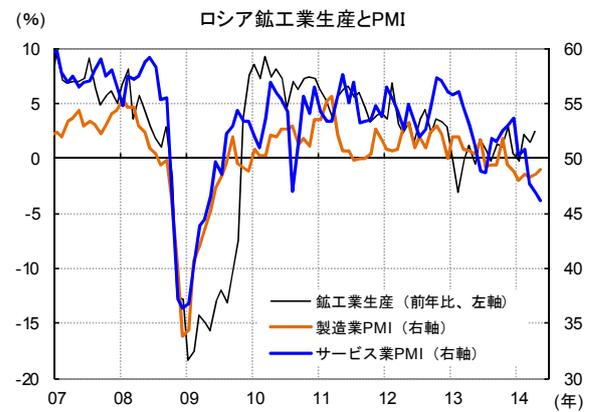
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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。

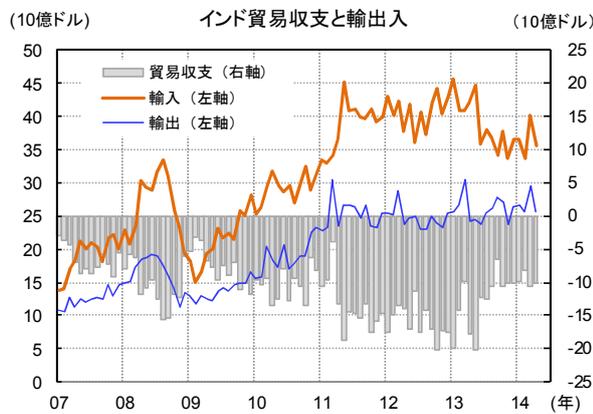
(3) インド経済・ロシア経済



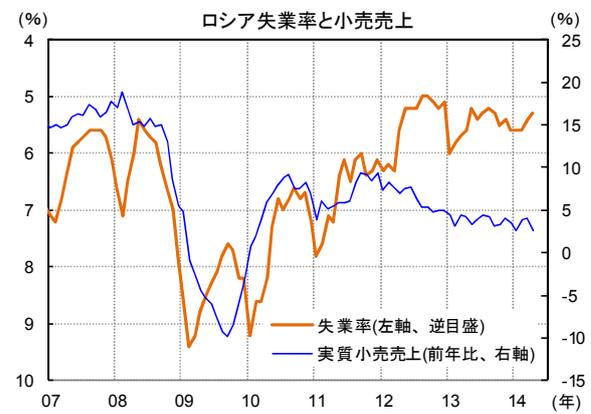
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



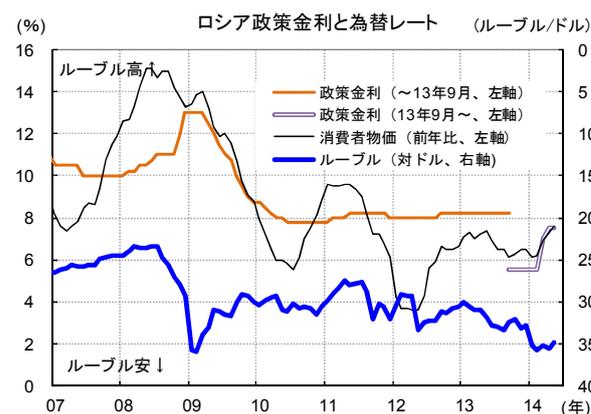
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



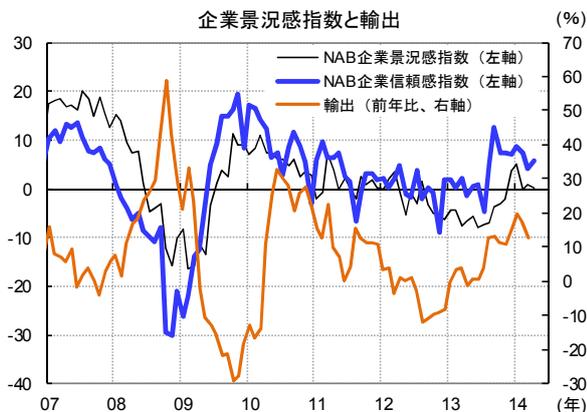
出所: Bloomberg より TDAM 作成



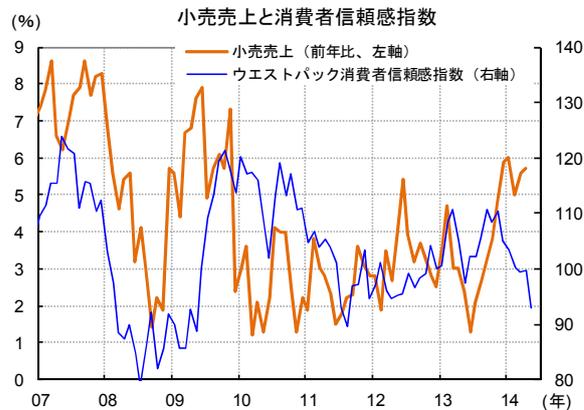
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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。

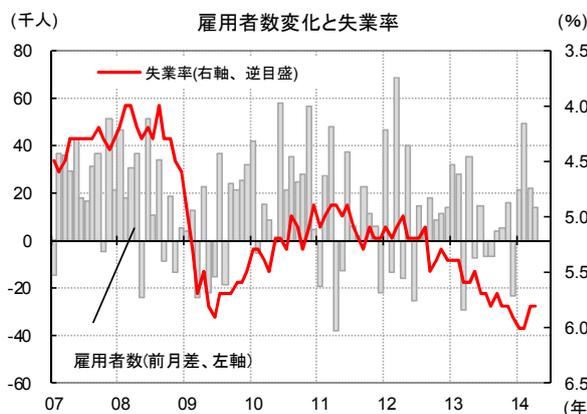
(4) オーストラリア経済



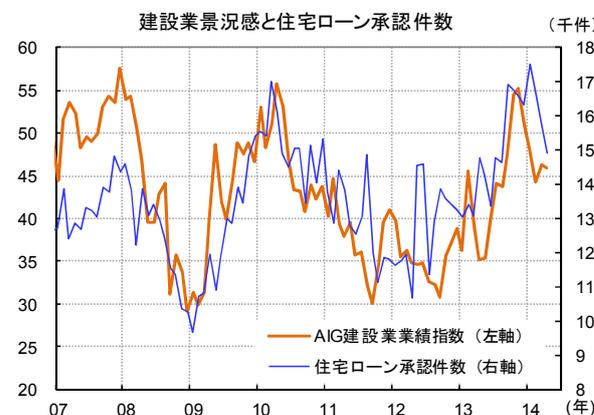
出所: Bloomberg より TDAM 作成



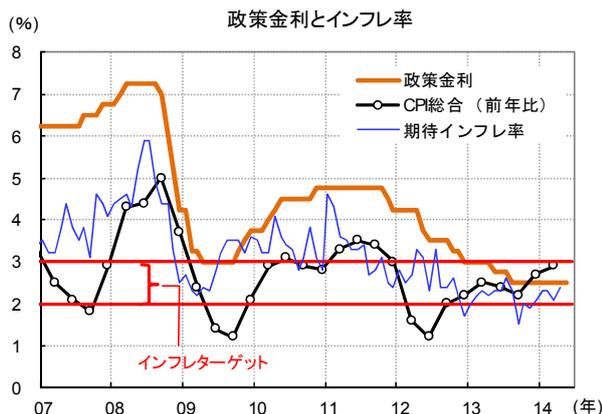
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



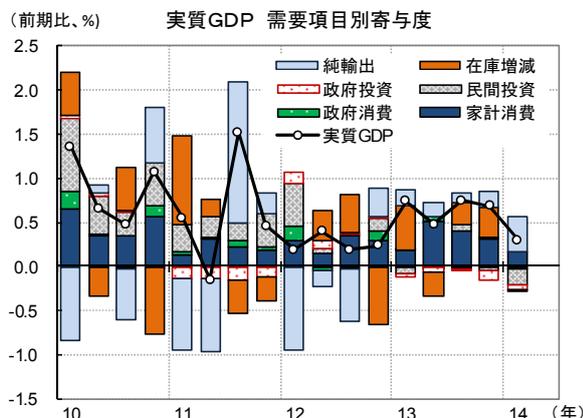
出所: Bloomberg より TDAM 作成



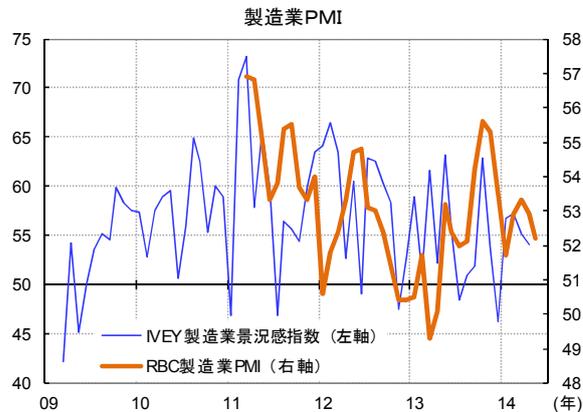
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P32 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。

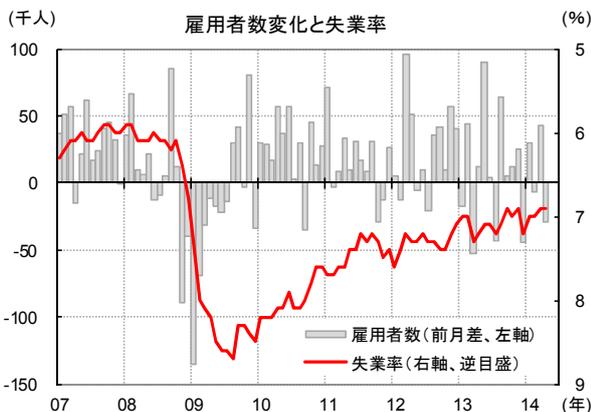
(5) カナダ経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: RBC 製造業 PMI は 2011 年 3 月以降
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、P32 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

日銀は、5月21日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を決定し、昨年4月に打ち出した「量的・質的金融緩和」を着実に実施し、その効果を確認していく方針を示した。

日銀は、景気判断については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動が一部で出ていることを認めつつ、影響は想定内とし、景気が緩やかな回復基調にあるとの判断は据え置いた。また物価動向についても、消費者物価上昇率は消費税率引き上げの影響を除いたベースでしばらくは横ばい推移し、2015年度には目標である2%に到達するとの4月「展望レポート」で示された見通しを維持した。こうした見通しの下で、日銀が「量的・質的金融緩和」が所期の効果を上げているとの自信を深めている様子がうかがえる。

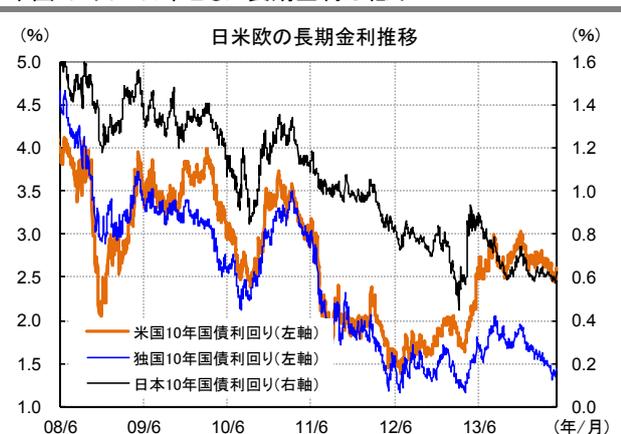
ただし、中長期的には、インフレ目標の達成は容易ではないことから、消費税増税の影響を見極めながら、断続的に金融緩和スタンスの強化(マネタリーベースの更なる拡大、リスク性資産の購入増額、超過準備に対する付利の撤廃等)や現行のマネタリーベース増加の期間延長などを迫られる可能性が高いと思われる。

○ 長期金利

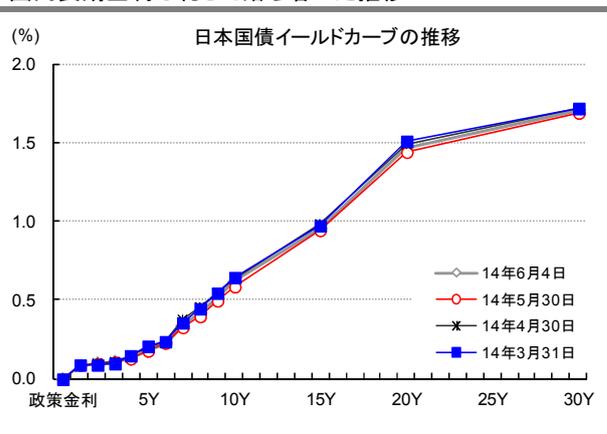
国内景気は、当面、海外景気の持ち直しに下支えされながら自律的な回復を模索するものの、輸出の伸び悩みなどを背景に景気回復ペースは停滞しており、消費税率引き上げの影響を乗り越えて再び回復ペースを速めるにはかなりの時間を要するものと思われる。さらに、世界的な物価上昇率低下の影響も考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は小さいものと思われる。

こうした中、国内債券市場については、今後も日銀の国債買入れが金利抑制要因として作用する一方、主な債券投資家は高値警戒感から現水準での債券積み増しには慎重な姿勢で臨むと見られることや、米国では景気回復と量的緩和縮小により長期金利が上昇すると見込まれることなどが金利上昇圧力として並存し、10年国債利回りは現行の0.5%~0.7%台での低水準レンジ内を中心に推移する見通しである。

米国・ドイツ・日本ともに長期金利は低下

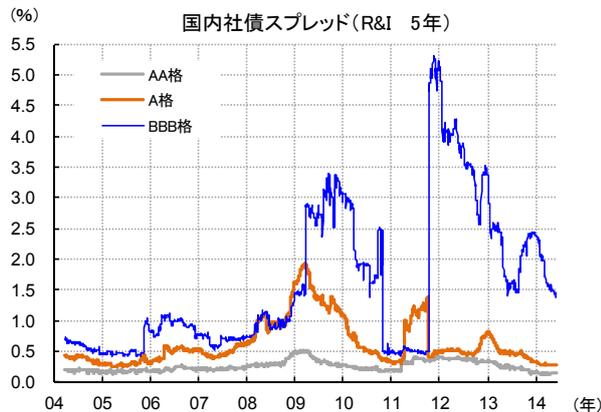


国内長期金利は総じて落ち着いた推移



【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、P32 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BBB格が縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

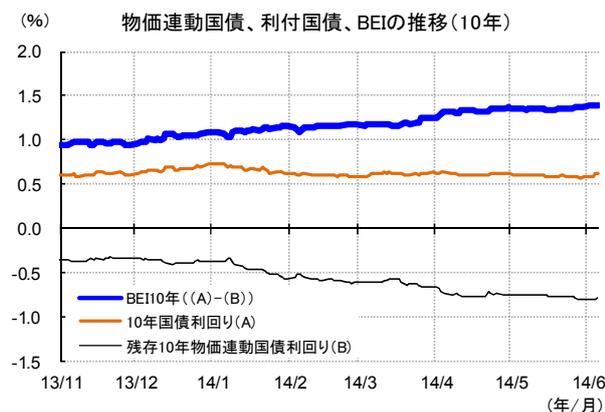
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。)

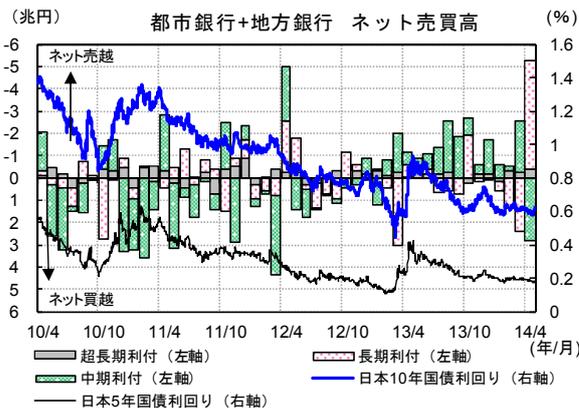
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ(BEI)は緩やかに上昇



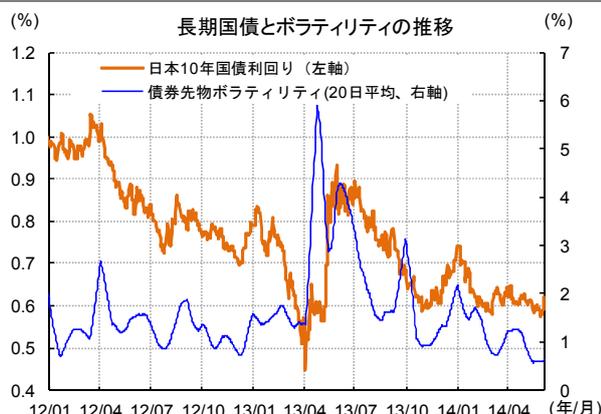
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は4月、長期債を大きく売り越し



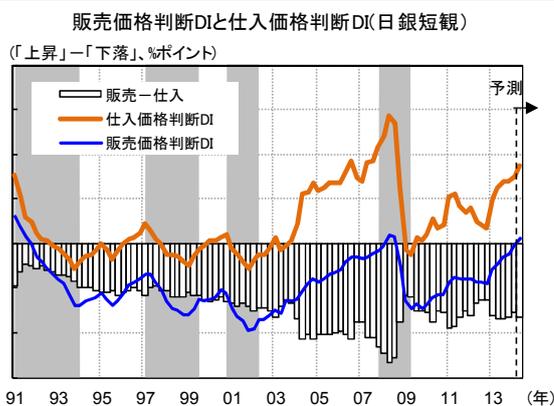
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

国内債券のボラティリティは、低水準で推移



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、P32 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、緩やかな上昇が見込まれるものの、上昇ペースは緩やか。

○ 金融政策について

FRB(連邦準備制度理事会)は、4月30日のFOMC(連邦公開市場委員会)で、米国景気は寒波の影響を主因に冬場に大きく減速したものの、足許で上向きつつあるとの認識を示し、12月、1月、3月の会合に続いて量的緩和の第3弾(QE3)の規模縮小を決定、前回と同額の100億ドル(MBS・長期国債、各50億ドル)の縮小ペースを維持した。

5月21日に公表された議事録では、金融政策の正常化、いわゆる「出口戦略」について活発な議論が行われたことが示されており、FOMCの焦点は既に“量的緩和の終了後に何をするか”という点に移っているものと見られる。会合では利上げの時期やバランスシート縮小の時期に加え、FF金利以外の政策手段についても話し合われたが、現時点では決定した事項はなく、出口戦略の詳細については今後の会合で議論が深まっていくものと思われる。

いずれにしても、景気動向を見極めながら慎重に量的緩和の解除を進めるというFRBの当面の政策方針は変わっていない。景気の緩やかな回復に伴い年末までに量的緩和は段階的に解除されようが、インフレ率は低水準にとどまるとみられ、利上げ開始は2015年後半以降にずれ込む可能性が高いと見込まれる。

○ 長期金利

米国経済は、バランスシート調整の進展や雇用環境の緩やかな改善を背景に個人消費の回復が持続しており、今後は海外景気を持ち直しを受けて企業部門も設備投資を中心に回復基調が強まると見られる。一方、インフレ圧力の落ち着きから、FRBは金融政策の正常化を急ぐ必要はないと見られるため、当面は量的緩和縮小と景気回復の継続を背景に長期金利は緩やかな上昇が見込まれる。

リスクとしては、インフレ動向を始めとした米国景気の推移が金利上ぶれ・下ぶれ両方向で主要なリスク要因として挙げられるが、金利下ぶれリスクとしては他にウクライナ情勢への懸念、新興国景気の減速懸念、ECBの政策の影響などが考えられる。また、イールドカーブの形状については、米長短金利差は既に高水準となっており、カーブの一段のステープ化は見込みづらく考えられる。

1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利は、米国に連動し上ぶれしやすいものの、上昇余地は限定的。

○ 金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は、6月5日の定例理事会で、包括的な追加金融緩和策を発表した。内容は大きく4点あり、(1)利下げ、(2)ターゲット長期リファイナンスオペの導入、(3)資産担保証券(ABS)市場の準備作業の強化、(4)全額供給固定金利入札の延長および証券市場プログラム(SMP)の不胎化停止、である。さらにドラギ総裁は記者会見で、必要があれば追加の緩和策を行うし、量的緩和はその選択肢の一つと将来の追加緩和の可能性も示唆した。

今回のECBの措置は現時点で現実的に可能な追加策をほぼ全て行った形であり、次回や次々回の会合でさらに追加策が出てくる可能性は低い。ドラギ総裁が言うように将来的に量的緩和が導入される可能性は残っているが、当面は現行の政策でインフレ率の推移を見守る展開となるだろう。

○ 長期金利

米国経済は、地政学リスクや新興国への懸念などのリスク要因はあるものの、足許では超緩和的な金融政策の下で自律的な回復傾向を強めており、米国長期金利もFRBの量的緩和の縮小を受けて当面は緩やかな上昇が見込まれる。

ドイツの長期金利は、長期化するユーロ圏のデフインフレ環境を受けたECBの金融政策(新たな流動性供給の可能性、超低金利政策の長期化観測、ガイダンス効果)、銀行監督一元化を控えたバランスシート調整圧力の高まりなどが引き続き金利上昇の抑制要因となると思われる。一方で、欧州債務問題の落ち着きや域内景気を持ち直しに伴い、準コア国や周縁国の国債への選好が強まることでドイツ長期金利の一方的な低下も見込みづらく、当面は米国に連動して上ぶれる場面はあるものの、上昇余地も限定的と思われる、1%台半ばを中心とした推移が続く見通し。

(米国) 10年債は、2%台半ばまでの推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

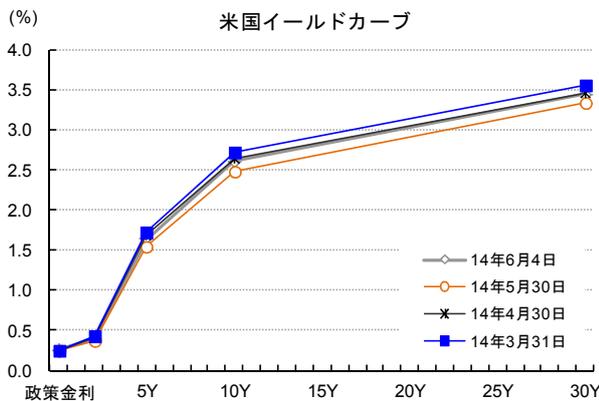
(ドイツ) 10年債は、1%台前半まで低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

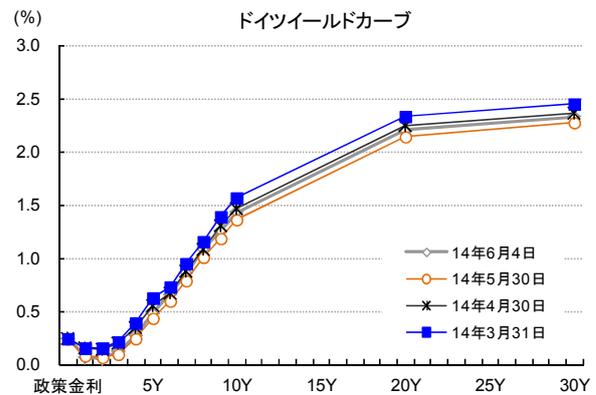
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 金利は各年限でレンジ推移



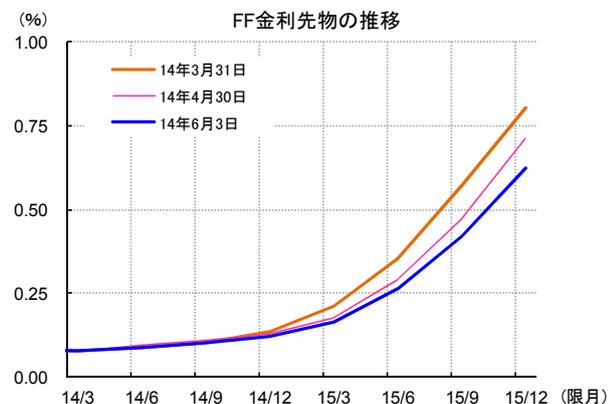
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全体的に金利は低下



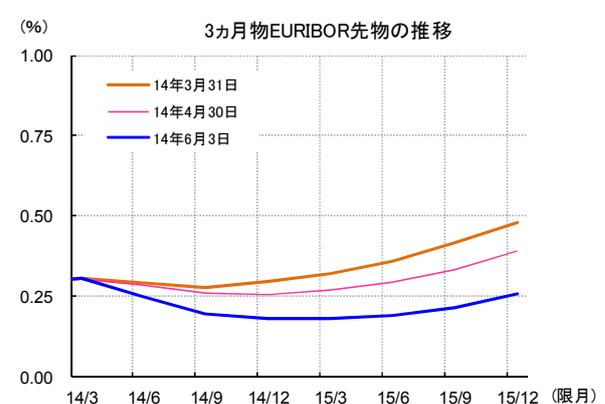
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年末



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 利上げ開始時期の見通しは 2016 年以降



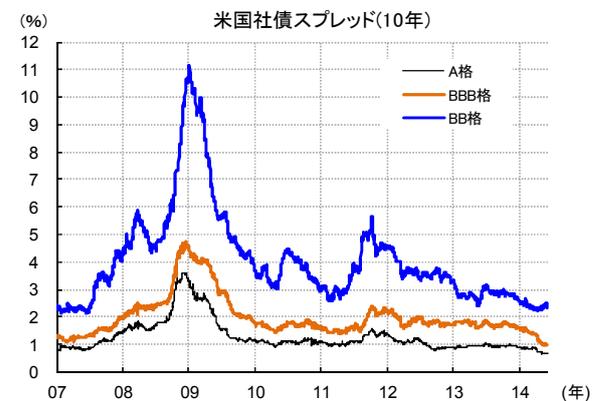
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 長期金利と期待インフレ率 (BEI) の乖離は横ばいで推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは依然、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、P32 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) 失業率は改善継続。インフレ率も小幅上昇



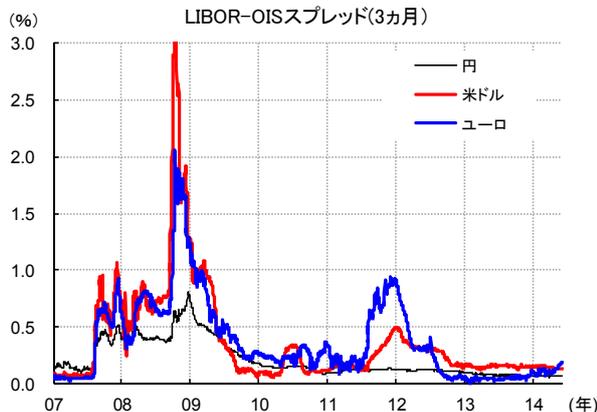
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI 低下と高失業率で、政策金利は過去最低水準で推移



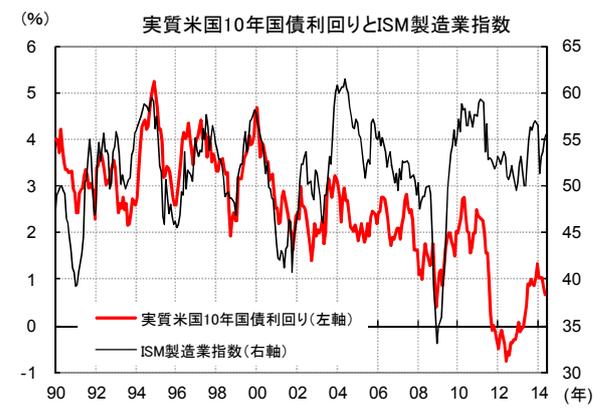
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) 景況感は持ち直すも、実質長期金利は足許低下



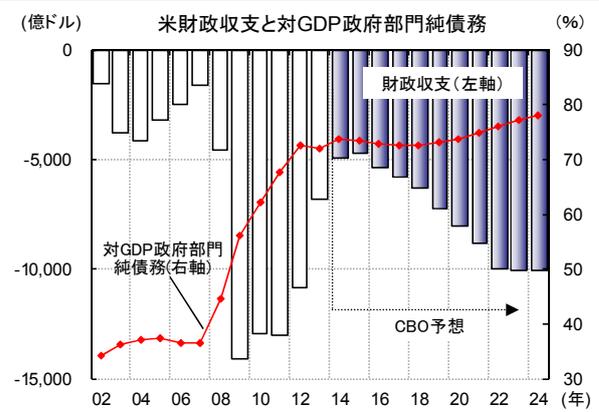
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 周縁国の 10 年対独スプレッド縮小は一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2015(財政)年度まで財政赤字は縮小する見込み



注: 2014 年度以降は CBO(議会予算局)の予想
 出所: 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、P32 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

不透明要因でやや上値が重いものの、景気の回復基調は崩れず、下値は限定的。

〔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2013年7月までで10ヵ月連続の買い越しとなり、買い越し金額は11兆円を超えた。2013年8月は、米量的緩和縮小への根強い懸念とシリア情勢の緊迫化などから、1,200億円程度の売り越しとなったが、9月以降は再び買い越し基調となり、12月までで6兆円程度の買い越しとなった。しかし、2014年1月以降は、新興国の混乱やウクライナ情勢の緊迫等もありリスク回避的な動きから、1～3月累計では1.8兆円程度の売り越しとなった。4月には4,000億円程度の買い越しとなったものの、週間データによると5月は再度売り越しとなった模様で慎重な投資スタンスが継続している。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.22倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで13.1倍程度、配当利回りと10年国債利回り差は1.36%程度で、予想PER中心に過去比較では依然割安な水準にある。(数値は5月30日現在)

〔業績動向〕

東証一部企業(全産業、除く金融)の経常利益は、13年度は前年比+44%程度と1ヵ月ほど前の会社予想35%程度から上方修正された。一方、14年度の会社予想は、1ヵ月ほどの前の前年比+10%程度から足許では+3%程度に下方修正された。

〔株価見通し〕

海外経済においては、米国は、年初は寒波の影響により経済指標が下ぶれしていたものの、緩和的な金融政策のもとで、家計のバランスシート調整の進展により消費が底堅く推移する中、企業部門の景況感も改善傾向を維持しているほか、ユーロ圏も企業部門が主導し緩やかながらも回復基調を維持している。一方、国内経済においては、懸念される消費税率引き上げの影響も、経済対策の実施や賃上げ・賞与増などもあり、限定的で、海外経済にも下支えされ、回復基調での推移が期待される。

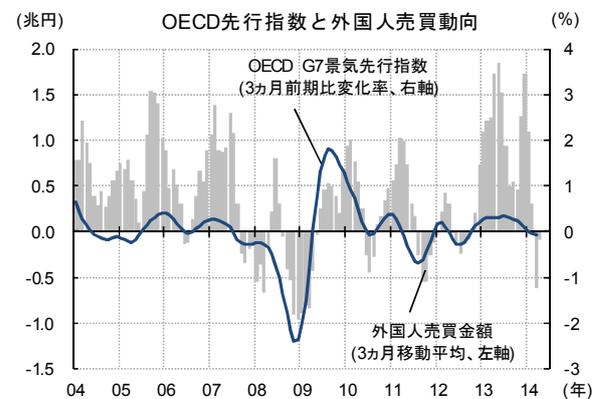
こうしたもと、国内株式市場は、PERなどのバリュエーション指標において欧米比で割安であることなどから下値は限定的と思われるものの、中国における金融商品を巡る問題や住宅価格の動向、一部新興国経済の減速やウクライナ情勢、消費税増税などの不透明要因の動向や影響を見極める局面がしばらく続く可能性があり上値もやや重い展開が予想されるが、基本的には国内企業収益も為替円安基調と相まって増益基調を維持、国内株価も上昇基調での推移を予想する。ただし、年間での上昇幅は、米国金利の上昇やこれに伴う円安進行も限定的と思われることから、現行の増益率見通し程度にとどまるものと予想される。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性

外国人投資家は4月に3ヵ月ぶりに買い越しに転じるものの依然慎重な姿勢



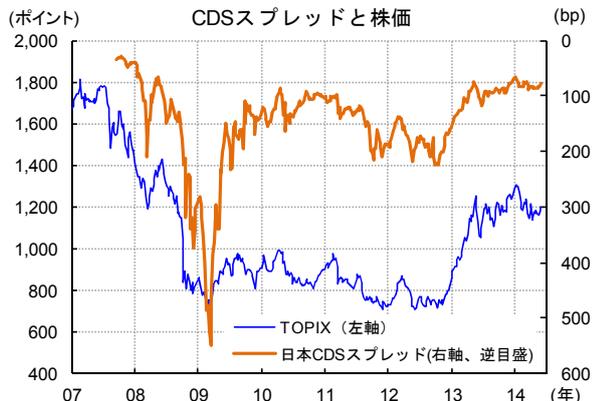
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

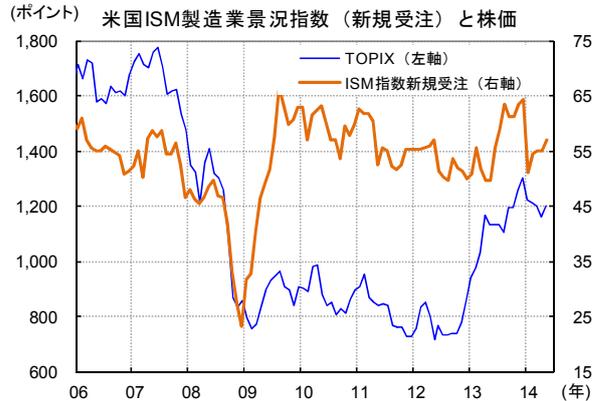
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドは低水準で推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国 ISM 新規受注は持ち直すが日本株は反発鈍い



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

日経ボラティリティ指数は 2 年ぶりの水準に低下



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: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

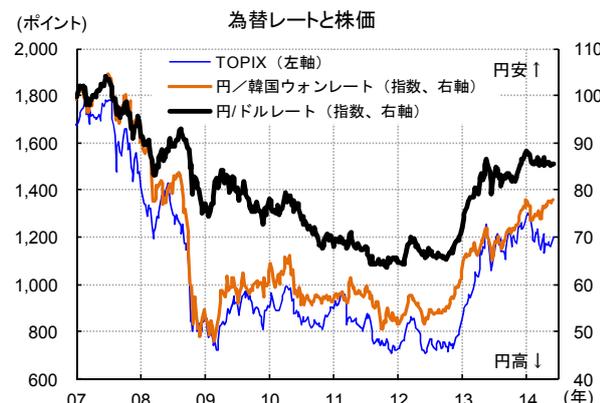
年初来、日本株は海外株対比でアンダーパフォーム



注: 相対株価は、TOPIX を MSCI コクサイ(現地通貨建て)で割ったもの。2007 年 12 月末を 100 として指数化した。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

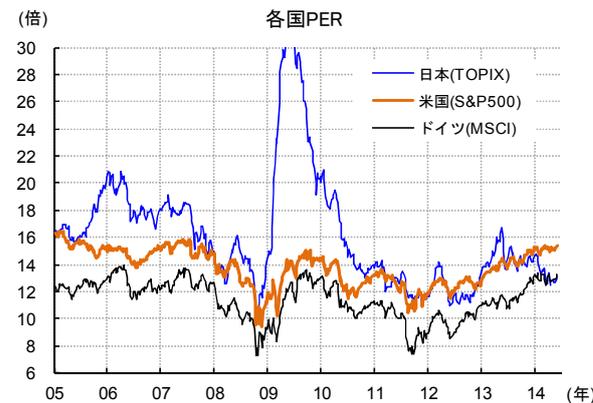
足許では日本株と為替との連動性が薄れる



注: 為替レートは 2006 年末を 100 として指数化。

出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

日本株はドイツ株と同程度のバリュエーション



注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

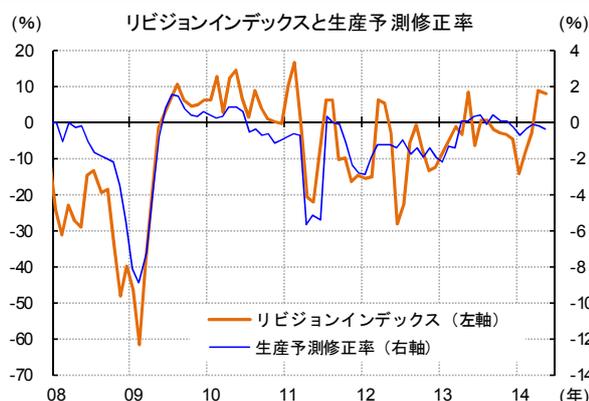
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2014 年度の会社予想は、3%程度の経常増益

	2012年度:前年比			2013年度:前年比			2014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	全産業	製造業	非製造業
売上高	+2.7%	+3.3%	+2.1%	+11.7%	+12.8%	+10.0%	+3.5%	+3.0%	+4.1%
(修正率)				+1.0%	+1.4%	+0.1%	▲0.3%	▲0.6%	+0.0%
経常利益	+7.6%	+15.2%	▲1.2%	+43.8%	+53.7%	+30.1%	+3.1%	+4.0%	+1.7%
(修正率)				+8.5%	+7.4%	+7.4%	▲8.4%	▲8.0%	▲9.1%
当期利益	+20.4%	+32.5%	+7.8%	+112.4%	+128.8%	+89.1%	+6.1%	+7.0%	+4.5%
(修正率)				+20.5%	+16.4%	+18.7%	▲3.2%	▲7.1%	+1.6%

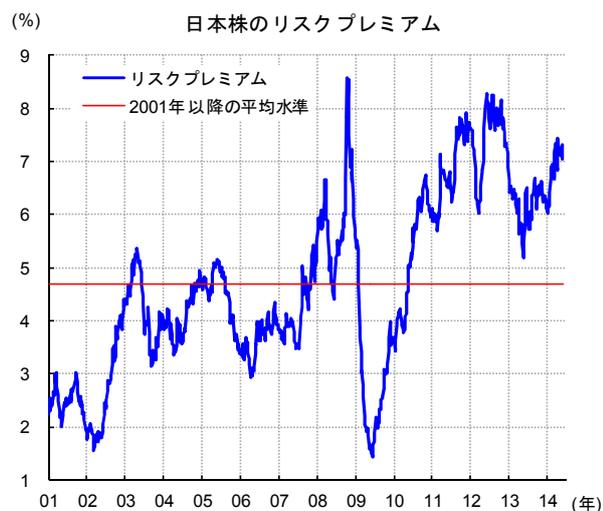
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは5月23日現在。修正率は4月24日データとの差。
 出所: Quick より TDAM 作成

リビジョンインデックスは高水準で維持



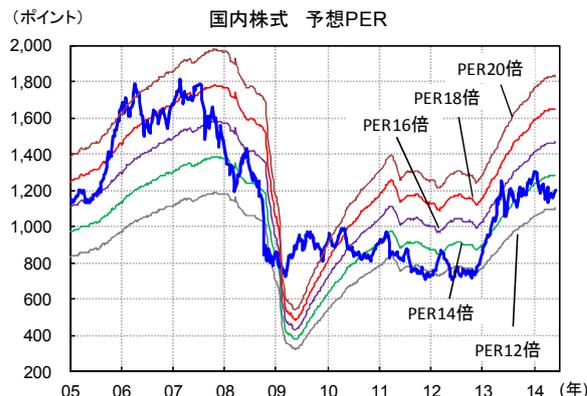
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許のリスクプレミアムは、高止まりが続く



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12 ヵ月先)は足許 13 倍程度



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

足許、PBR は 1.22 倍、予想 ROE は 9.3%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

足許の TOPIX はリスクプレミアム 7%で、予想 ROE9-10%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						
	6%	7%	8%	9%	10%	11%	
	(59.1)	(69.0)	(78.9)	(88.7)	(98.6)	(108.4)	
リスク プレ ミアム	3%	1.66	1.93	2.21	2.49	2.76	3.04
	4%	1.30	1.52	1.73	1.95	2.16	2.38
	5%	1.07	1.25	1.42	1.60	1.78	1.96
	6%	0.91	1.06	1.21	1.36	1.51	1.66
	7%	0.79	0.92	1.05	1.18	1.31	1.44
	8%	0.70	0.81	0.93	1.04	1.16	1.28

【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						
	6%	7%	8%	9%	10%	11%	
	(59.1)	(69.0)	(78.9)	(88.7)	(98.6)	(108.4)	
リス ク プレ ミアム	3%	1,634	1,906	2,178	2,451	2,723	2,995
	4%	1,280	1,493	1,707	1,920	2,134	2,347
	5%	1,052	1,228	1,403	1,579	1,754	1,929
	6%	893	1,042	1,191	1,340	1,489	1,638
	7%	776	905	1,035	1,164	1,294	1,423
	8%	686	800	915	1,029	1,143	1,258

注: 括弧は、BPS990 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、P32 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

米国内需中心の自律的な回復から、緩やかな上昇基調は継続。

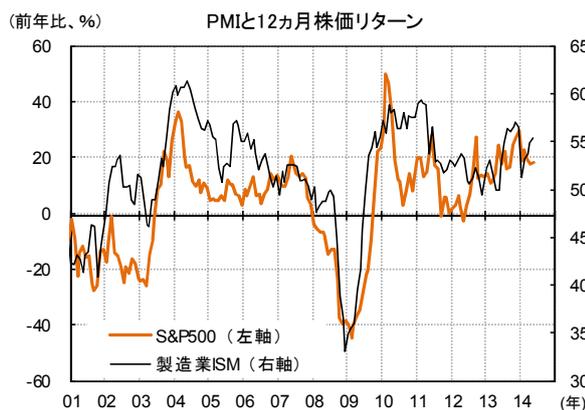
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(124.8ドル程度)ベースのPERが15.2倍と過去比較では平均並みの水準にある。PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績は、2014年第1四半期は4月前半の前年比マイナスの見通しから+5%台まで上方修正された。寒波やウクライナ問題の企業収益に対する影響は軽微だった模様であり、2014年年間でのアナリストの業績見通しも、前年比7%台を維持している。

外国株式相場は、年初から一部の新興国に対する警戒感やウクライナ情勢から投資家のリスク回避の動きが強まる局面もあったものの、昨年末の大幅上昇の調整の感が強く、これらの問題が世界的な金融不安につながる可能性も低いとみられる。また、米国の経済指標は年初より寒波の影響でやや下ぶれしていたものの、足許は緩和的な金融政策のもとで、家計のバランスシート調整の進展により消費が底堅く推移する中、企業部門の景況感も改善傾向を維持している。

こうしたもと、ウクライナ情勢の不透明感の継続やこれに伴う食料品や資源価格の上昇、中国経済の減速などの不透明要因が上値を重くする局面も想定されるものの、米国株価は中長期的には緩やかな上昇傾向をたどると予想する。ただし、年間での上昇幅は、バリュエーション面での割安感が薄れつつある中で、増益率程度にとどまるものと予想される。

製造業景況感は改善するも株価のモメンタムは落ち着いた推移



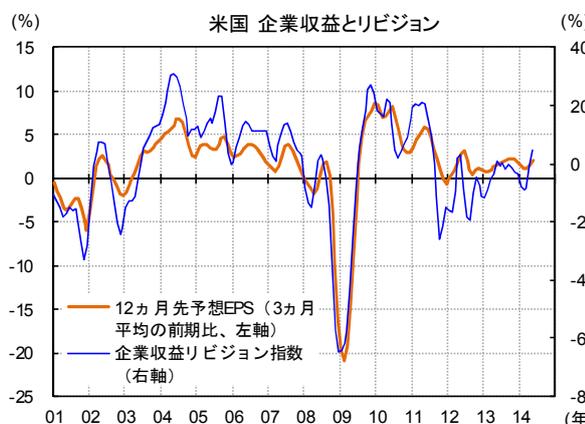
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株価はPER15倍台。06-07年と同程度のバリュエーション



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョン指数は企業収益の緩やかな伸び継続を示唆



注: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

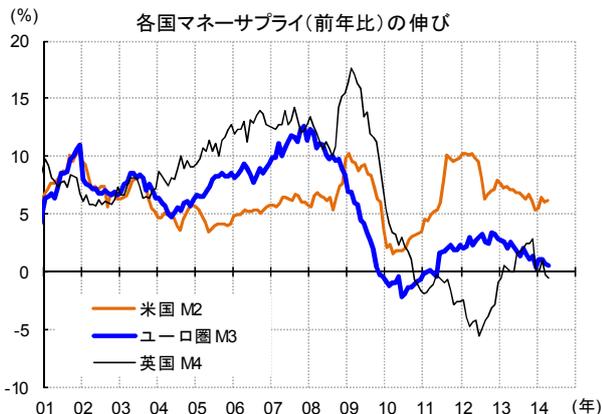
失業保険申請件数はリーマンショック後の最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

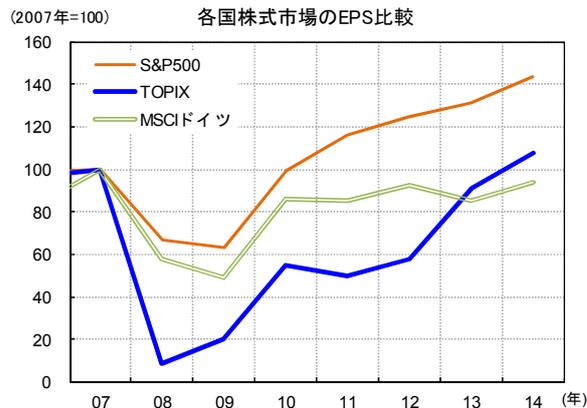
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

各国マネーサプライの伸び率は低迷



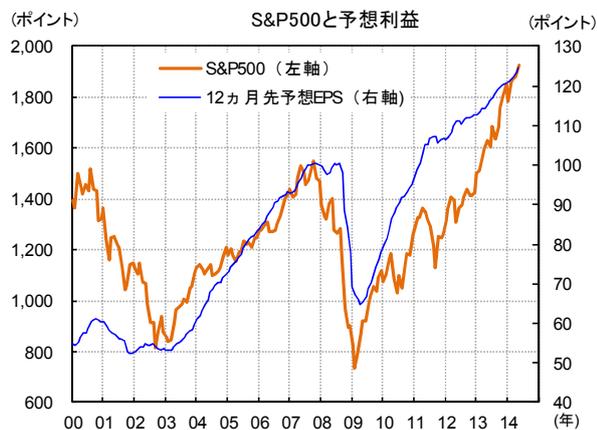
出所: Bloomberg より TDAM 作成

14 年の予想利益成長率は米国:9%、日本:17%、ドイツ:10%



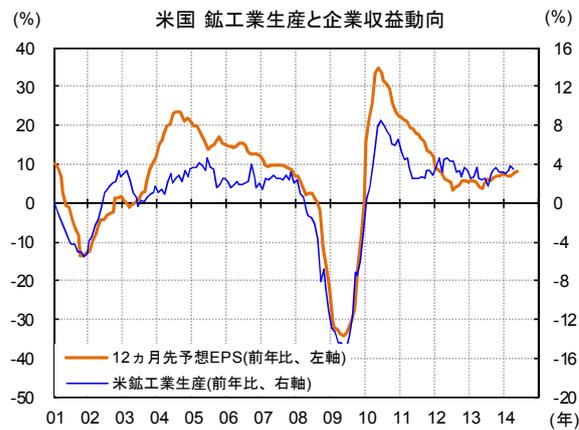
注: 13 年までは実績 EPS、14 年は予想 EPS
 出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

足許では米国株は利益成長率並みの伸びを続ける



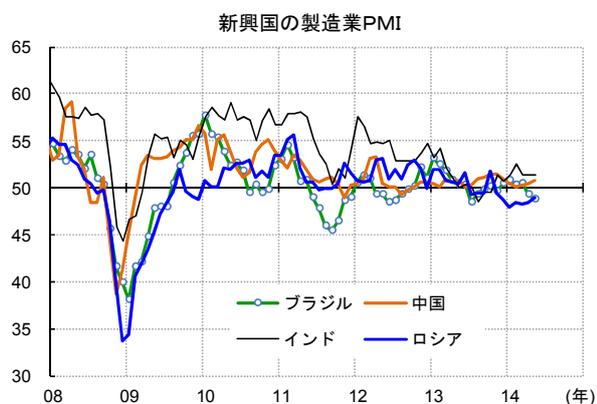
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益と連動する生産の改善が続くかに注目



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

新興国の景況感は二極化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価は概ね堅調な推移



注: 2008 年 1 月末の株価を 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、P32 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

景気と金融政策の方向性の違いから、円安ドル高基調。

冬場に悪天候の影響で一時的に悪化した米国経済指標は、足許では米国景気が引き続き自律的な回復局面にあることを裏付けるように堅調な推移を続けている。対して、日本の景気には不透明感が漂っており、4月に行われた消費税率引き上げの影響については予断を許さないうえ、輸出が安定的に伸びるかどうかも不透明である。こうした日米の景気方向性の違いは金融政策の方向性の違いにも繋がり、FRBが今後も資産買い入れ規模の縮小を続けると考えられる一方で、日銀は超緩和的な金融政策を継続し、消費税率引き上げの影響次第では追加緩和に踏み出す可能性もある。こうした金融政策の方向性の違いから、ドル円は中期的には円安ドル高基調で推移すると思われる。

ただし、円の実質実効レートはすでに過去最安値圏に近く、円安ドル高が一方向的に進むような展開も見込みにくい。

3-2. ユーロドル

ユーロの上値は限定的。

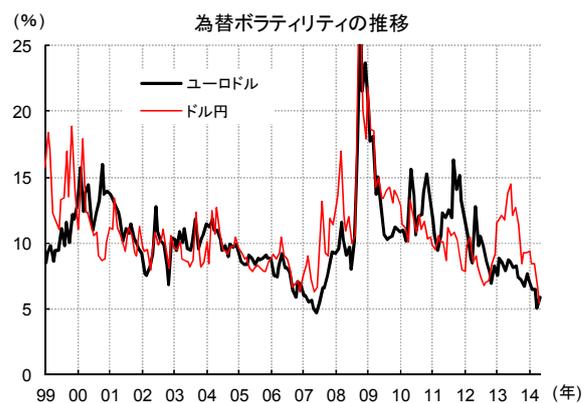
欧州債務危機の原因となった周縁国の構造問題の調整は道半ばではあるが、循環的にはユーロ圏の景気は概ね堅調に推移している。一部には年初と比べるとモメンタムが鈍化している経済指標も見られるものの、基本的には14年第2四半期においてもユーロ圏の緩やかな景気回復は継続するものと思われる。しかし、こうした景気指標の改善とは裏腹にインフレ率は低迷を続けており、長引く低インフレがインフレ期待に影響を与えて自己実現的な景気悪化に繋がるリスクを回避するため、ECBは6月5日に追加緩和策を打ち出した。今後のインフレ動向次第では、ECBは更なる緩和策に踏み出す可能性もあり、ユーロには下落圧力がかかることが予想される。ただし、ユーロ圏金融市場の改善や周縁国のファンダメンタルズ改善から、域内への資金流入は今後も継続すると予想されるため、大幅なユーロ下落の可能性は低いものと思われる。

日米実質金利差は米金利の低下で拡大一服



注: 実質金利は、5年インフレーションスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許の為替のボラティリティは過去最低水準



注: ボラティリティは、1か月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
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、P32 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。

為替の先行きの面でも注目される日米金融政策の行方



出所: 日銀、FRB、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: Bloomberg より TDAM 作成

豪ドルは金融政策の方向性などから上値の重い展開



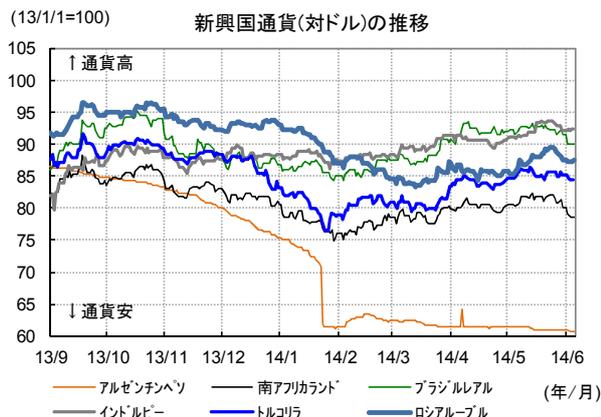
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルは金利差(独-米)から見ると足許やや強含み



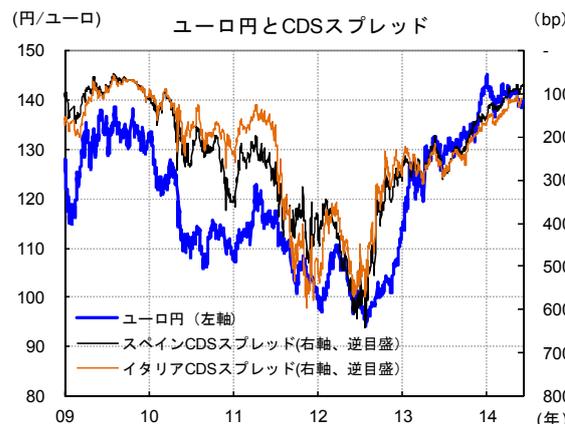
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨は危機後の 2 月以降の回復に一服感



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、P32 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 2014年 5月8日	今月作成時 2014年 6月5日	2014年4~6月期		2014年7~9月期		2014年10~12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	%	0.61	0.62	0.50 ~ 0.90	0.50 ~ 0.90	0.60 ~ 1.00	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10
	TOPIX	ポイント	1,160	1,233	1,100 ~ 1,550	1,150 ~ 1,600	1,175 ~ 1,625	1,200 ~ 1,650	1,200 ~ 1,650	1,200 ~ 1,650
	日経平均	円	14,164	15,079	13,500 ~ 16,500	14,000 ~ 17,000	14,500 ~ 17,500	14,750 ~ 17,750	14,750 ~ 17,750	14,750 ~ 17,750
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	%	2.62	2.58	2.40 ~ 3.20	2.50 ~ 3.30	2.60 ~ 3.40	2.70 ~ 3.50	2.70 ~ 3.50	2.70 ~ 3.50
	S&P500	ポイント	1,876	1,940	1,550 ~ 2,000	1,600 ~ 2,050	1,650 ~ 2,100	1,675 ~ 2,125	1,675 ~ 2,125	1,675 ~ 2,125
	NY ダウ	ドル	16,551	16,836	14,000 ~ 18,500	14,500 ~ 19,000	15,000 ~ 19,500	15,250 ~ 19,750	15,250 ~ 19,750	15,250 ~ 19,750
ドイツ	レポレート	%	0.25	0.15	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	%	1.45	1.41	1.25 ~ 2.00	1.30 ~ 2.05	1.40 ~ 2.15	1.50 ~ 2.25	1.50 ~ 2.25	1.50 ~ 2.25
	DAX	ポイント	9,607	9,948	8,500 ~ 10,200	8,700 ~ 10,400	8,900 ~ 10,600	9,100 ~ 10,800	9,100 ~ 10,800	9,100 ~ 10,800
為替	ドル円	円/ドル	101.66	102.41	98 ~ 110	100 ~ 112	101 ~ 113	102 ~ 114	102 ~ 114	102 ~ 114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.384	1.366	1.25 ~ 1.45	1.25 ~ 1.45	1.25 ~ 1.45	1.25 ~ 1.45	1.25 ~ 1.45	1.25 ~ 1.45
	ユーロ円	円/ユーロ	140.70	139.90	125 ~ 154	131 ~ 157	136 ~ 158	137 ~ 160	137 ~ 160	137 ~ 160

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: 東京証券取引所、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、P32 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、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。
- ・①「日経平均株価(日経平均)」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均」自体及び「日経平均」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有する。
- ・②「日経」及び「日経平均」を示す標章に関する商標権その他の知的財産権は、全て株式会社日本経済新聞社に帰属する。
- ・③ 株式会社日本経済新聞社は、「日経平均」を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負わない。
- ・④ 株式会社日本経済新聞社は、「日経平均」の構成銘柄、計算方法、その他、「日経平均」の内容を変える権利及び公表を停止する権利を有している。

【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、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
6/2 5月新車販売台数(14:00) (米) 5月ISM製造業景況指数 6/1 (中) 5月PMI製造業	6/3 5月マネタリーベース(8:50) 4月毎月勤労統計(10:30) (EU) ユーロ圏 5月CPI(速報値) (米) 4月製造業受注指数	6/4 (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、～5日) (米) 4月貿易収支 (米) 5月ISM非製造業景況指数 (米) 地区連銀景況報告(ペー ジュブック) G7首脳会議(ブリュッセル、～5日)	6/5 (EU) ECB理事会	6/6 4月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 5月雇用統計 6/8 (中) 5月貿易収支
6/9 14/1Q GDP(2次速報値、8:50) 4月国際収支(速報値、8:50) 5月貸出・資金吸収動向(8:50) 5月景気ウォッチャー調査(14:00) 5月消費動向調査(14:00)	6/10 5月マネーストック(8:50) 4月第3次産業活動指数(8:50) (中) 5月消費者物価指数 (米) 4月卸売在庫	6/11 5月企業物価指数(8:50) (英) 4月ILO失業率 OPEC総会	6/12 4月機械受注(8:50) 日銀金融政策決定会合(～13日) (米) 4月企業在庫 (米) 5月小売売上高 (米) 5月輸出入物価指数	6/13 4月鉱工業生産(速報値、13:30) (中) 5月鉱工業生産 (中) 5月固定資産投資 (中) 5月小売売上高 (米) 5月PPI (米) 6月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
6/16 6月日銀金融経済月報(14:00) (EU) ユーロ圏 5月CPI(速報値) (米) 5月鉱工業生産	6/17 (英) 5月CPI (独) 6月ZEW景況感調査 (米) FOMC(～18日) (米) 5月CPI (米) 5月住宅着工・建設許可件数	6/18 5月貿易統計(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(5月20日、21日、8:50) (米) 14/1Q経常収支	6/19 7月全産業活動指数(13:30) 7月景気動向指数(改定値、14:00) (米) 5月景気先行指数 (米) 6月フィラデルフィア連銀指数 EMU財務相会議	6/20 EU財務相理事会
6/23 (EU) ユーロ圏 6月PMI(速報値) (米) 5月中古住宅販売件数	6/24 (独) 6月IFO景況感指数 (米) 4月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 5月新築住宅販売件数 (米) 6月消費者信頼感指数	6/25 (米) 14/1Q GDP(速報値) (米) 5月耐久財新規受注	6/26 EU首脳会議(ブリュッセル、～27日)	6/27 5月家計調査(8:30) 5月完全失業率(8:30) 5月全国CPI(8:30) (EU) ユーロ圏 6月景況感サーベイ
6/30 5月鉱工業生産(速報、8:50) 5月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 5月マネーサプライ (EU) ユーロ圏 6月CPI(速報値)				

注: 6月5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、P32 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**
前述した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 4.32%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 3.0%**
- ◇ 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 2.052%(税込)**
- ◇ その他費用・手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額にしましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定額報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)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) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (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のですが、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、P32 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。