

投資環境レポート

2014 年 7 月

本資料は 2014 年 7 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	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			(前年比、%) 四半期実績			(前年同期比、%)		
	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	2.0	3.0	2.0	2.6	1.5			
日本	1.5	1.4	1.0	2.3	2.5	3.0			
英国	1.8	2.9	2.5	1.8	2.7	3.0			
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	0.7	0.7			
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、アメリカのみ 2014 年 6 月時点、他は 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]

		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	14/6
世界		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	52.1	52.7
アメリカ	ISM	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	55.3
	PMI (Markit)	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	57.3
資源国	カナダ	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	53.5
	メキシコ	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	53.4	50.6
	オーストラリア	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	48.9
ユーロ圏		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	51.8
その他欧州	ドイツ	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	52.0
	フランス	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	48.2
	イタリア	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	52.6
	スペイン	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	54.6
	イギリス	51.0	48.1	50.2	50.7	52.4	53.1	54.7	57.3	56.3	56.0	57.8	56.9	56.5	56.5	55.7	57.3	57.0	57.5
BRICS	スウェーデン	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	54.8
	ノルウェー	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	51.2	52.2	51.0	49.6	49.6
	スイス	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	54.0
	中国 (国家統計局)	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	51.0
アジア	中国 (HSBC)	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	50.7
	ブラジル	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	48.7
	インド	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	51.5
	ロシア	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	49.1
	日本	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	51.5
アジア	韓国	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	48.4
	台湾	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	54.0
	香港	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	50.1

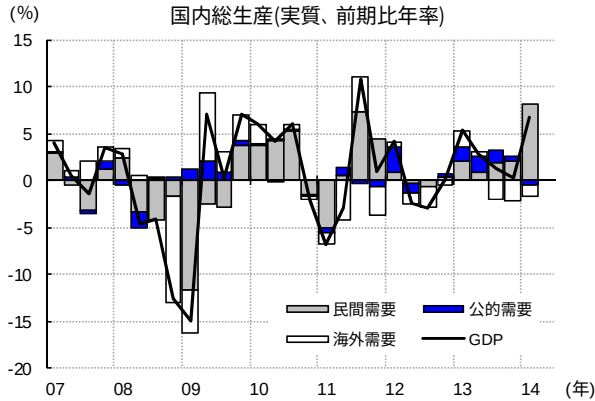
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

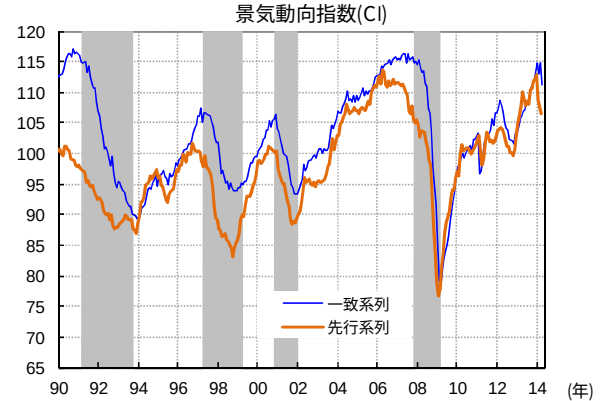
先行指標には改善が見られるが、消費増税の影響見極めにはまだ時間を要する。

14/1~3 月期 GDP は、増税前の駆け込みで高成長



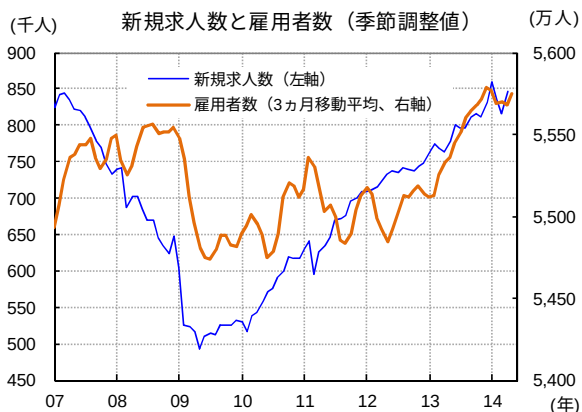
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

CI は、増税前の駆け込みの反動で低下



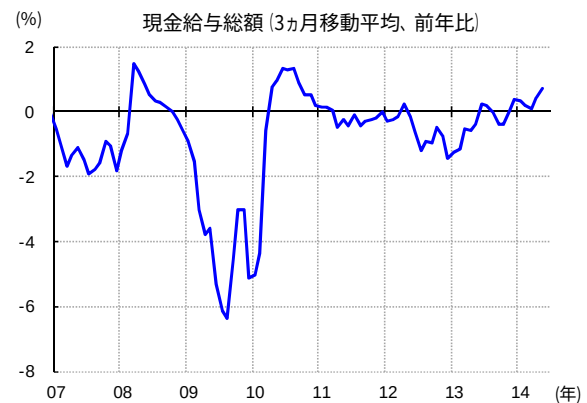
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数に遅行して、雇用者数も増加基調



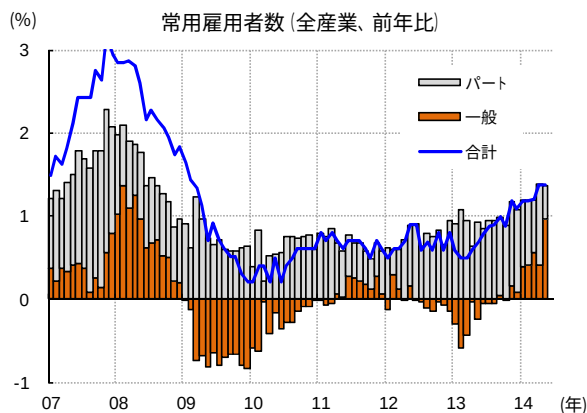
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者所得は所定外の増加などから持ち直し傾向



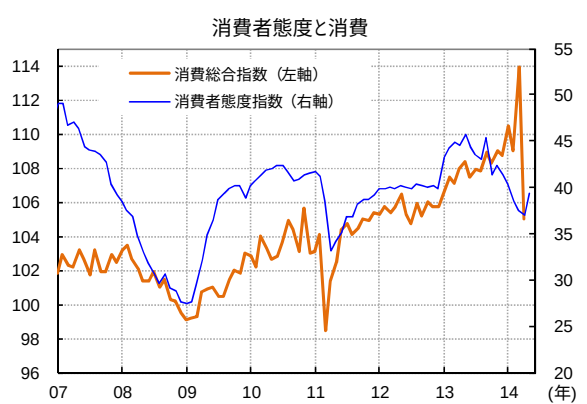
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

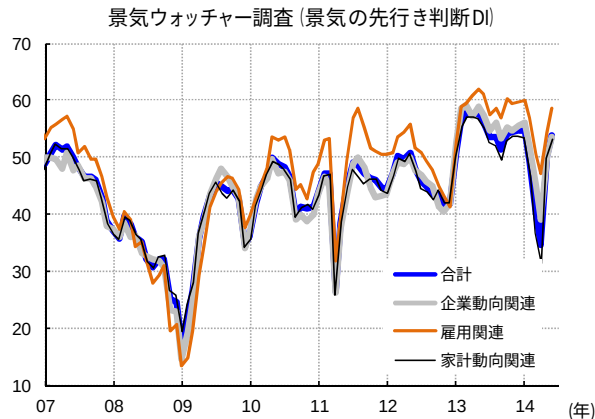
消費態度指数は、消費税率引き上げ後、小幅反発



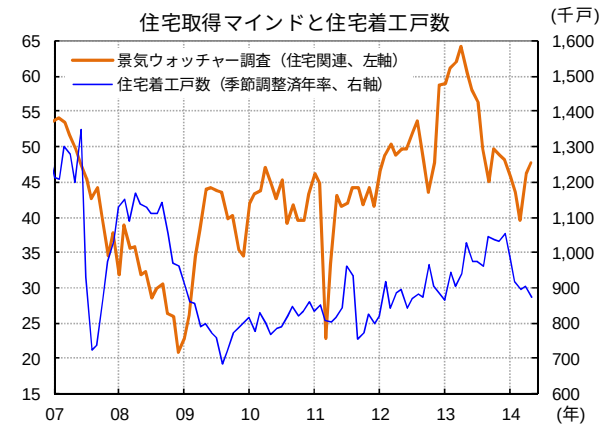
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

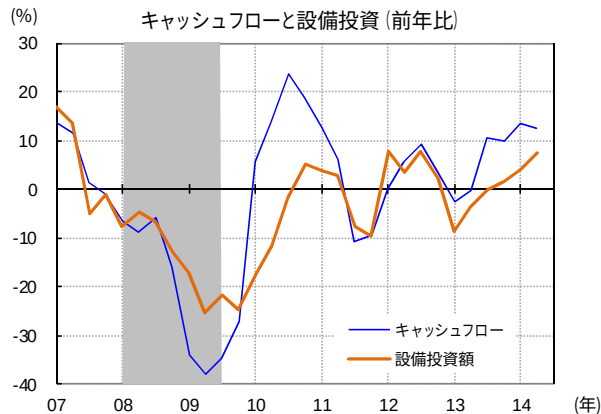
企業、家計のマインドは、駆け込みの反動は想定内として反発



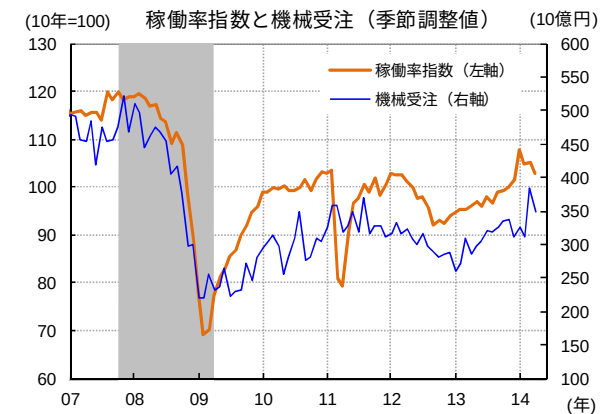
住宅着工は駆け込み需要の反動減が継続



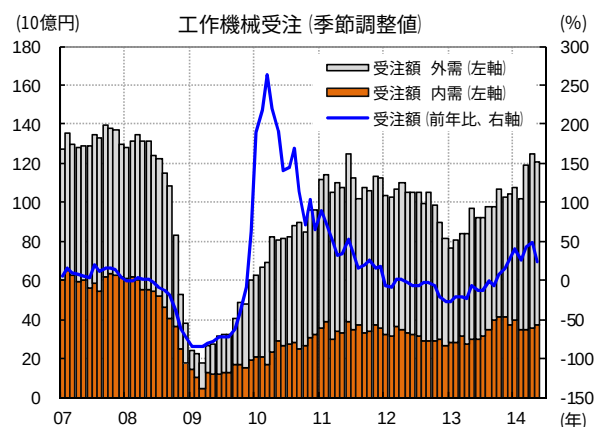
設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



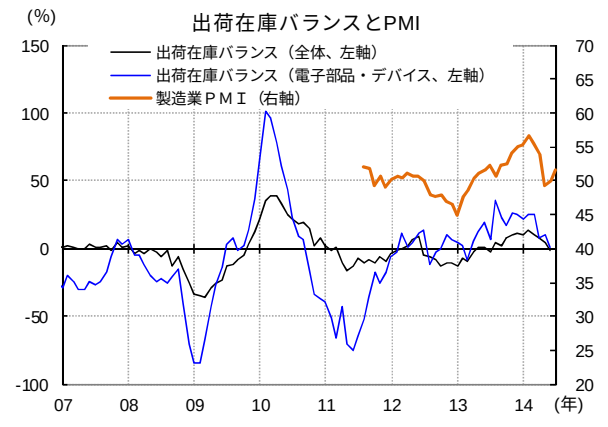
稼働率は足許改善基調だが、設備投資の回復は依然緩慢



工作機械受注は内外需ともに持ち直し

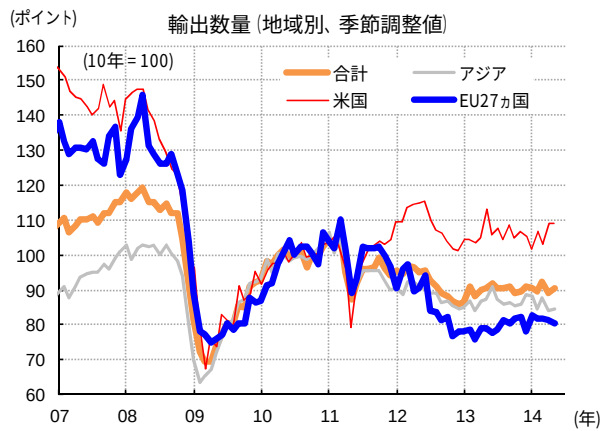


製造業 PMI は 50 を上回るが、出荷在庫バランスは悪化が継続

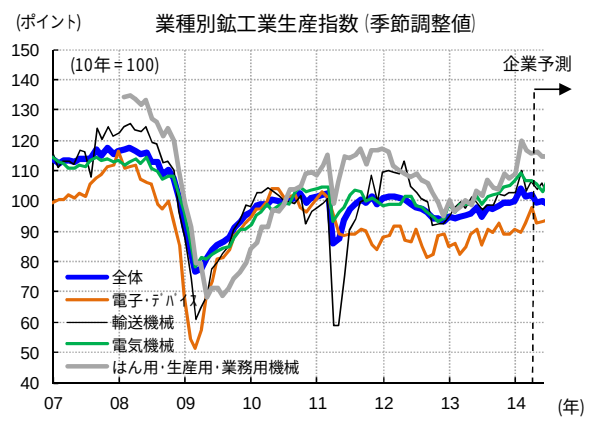


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

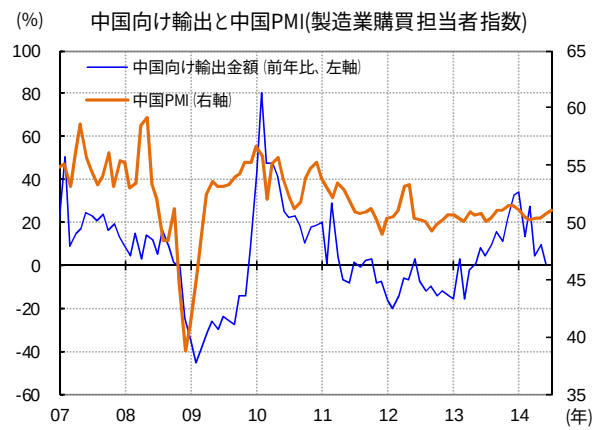
依然鈍い輸出の回復



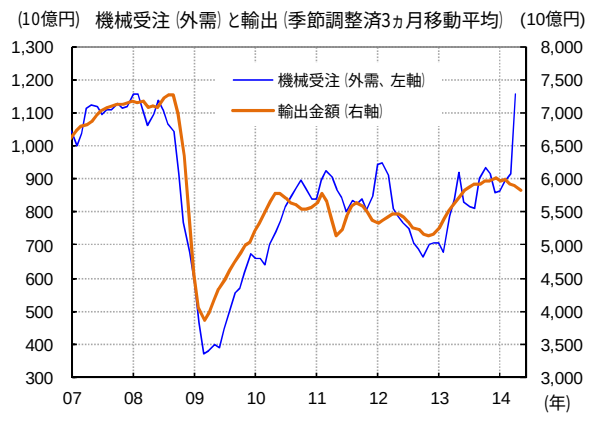
企業の生産予測は、駆け込み需要の反動減後、横這い見込み



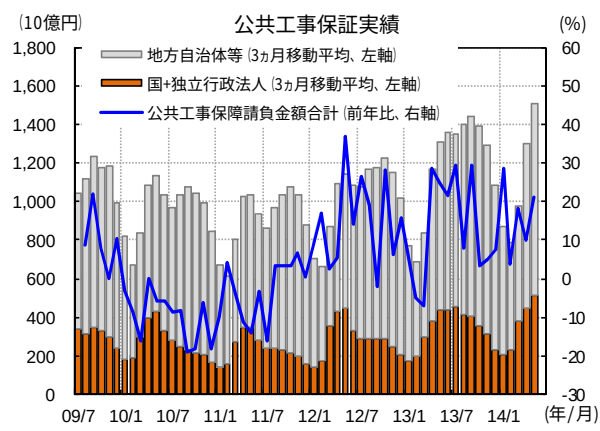
中国向け輸出は足許で伸び鈍化



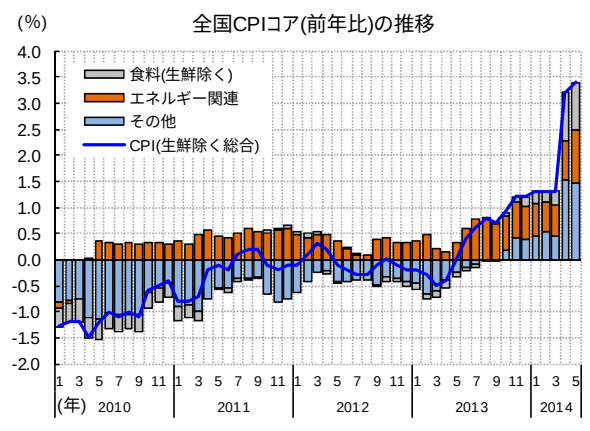
海外からの機械需要は持ち直し傾向



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

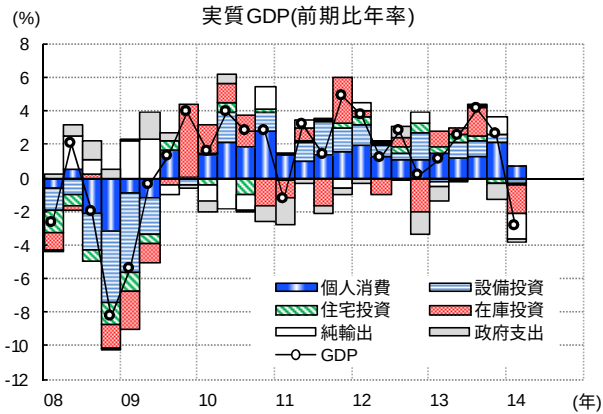


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

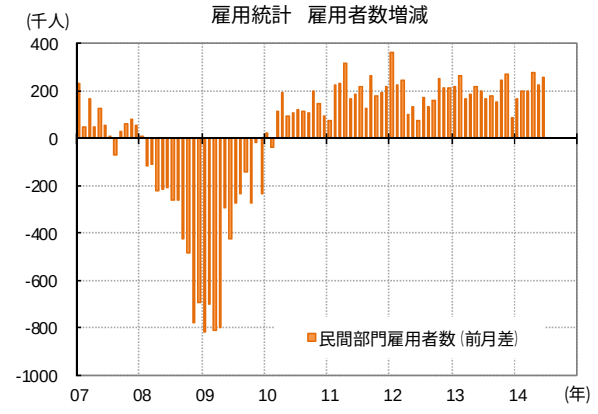
2. 米国経済

自律的で緩やかな景気回復が継続。

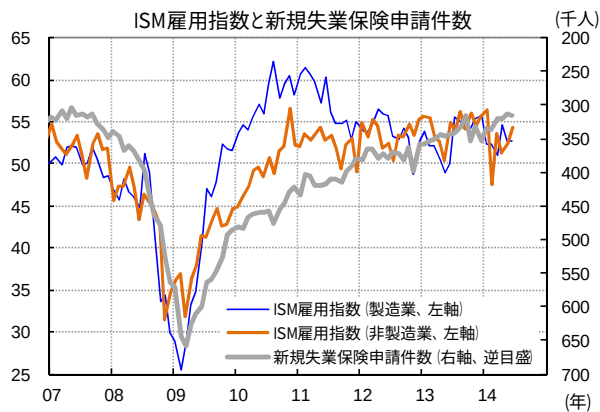
経済成長率: 1Q は前期比年率-2.9%と大幅なマイナスに



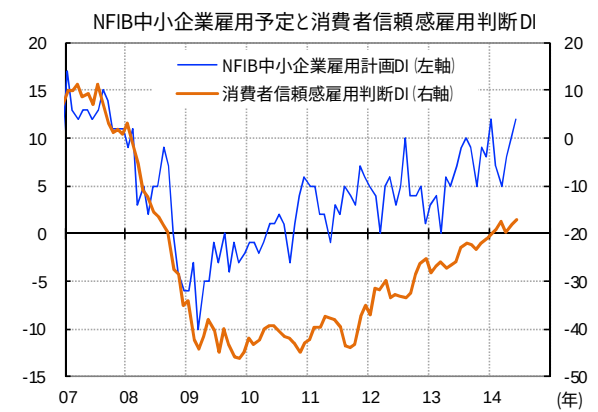
労働市場: 雇用は堅調な増加を継続



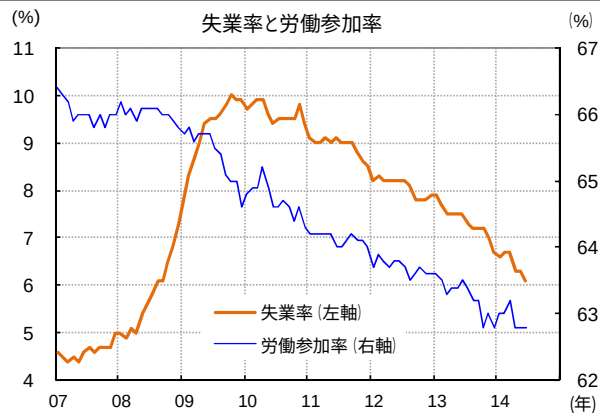
雇用環境: 大企業の雇用見通しは底堅い推移



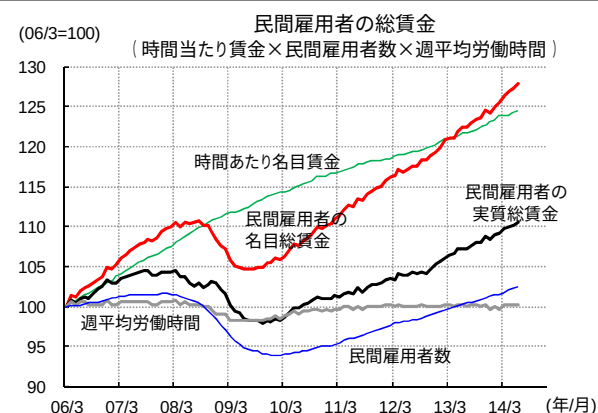
雇用環境: 中小企業の雇用見通しは振れを伴いながら改善



雇用環境: 失業率、労働参加率ともに金融危機後の最低水準

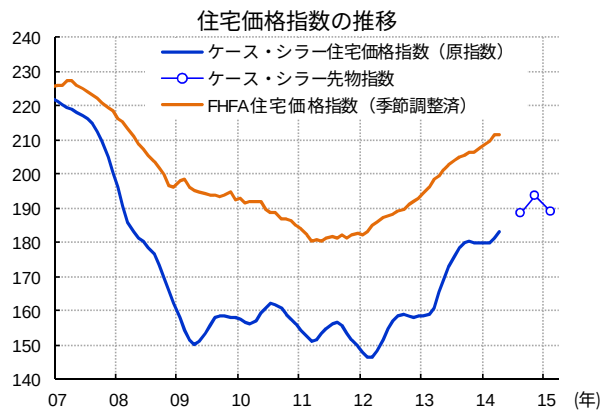


労働市場: 雇用所得環境は穏やかな改善基調

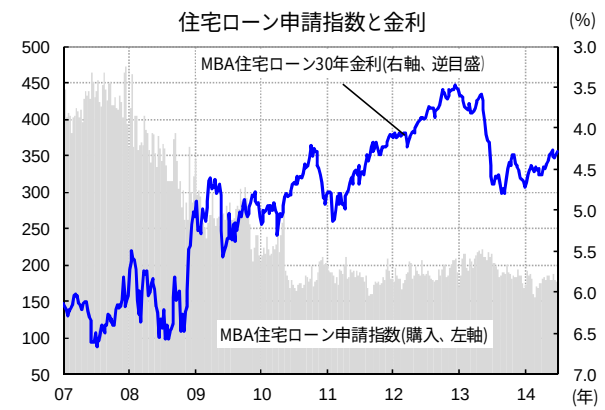


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

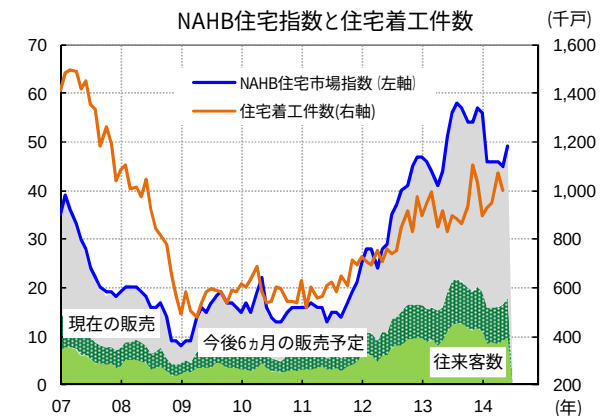
住宅市場: ケースシラー先物指数は住宅価格上昇率の鈍化を示唆



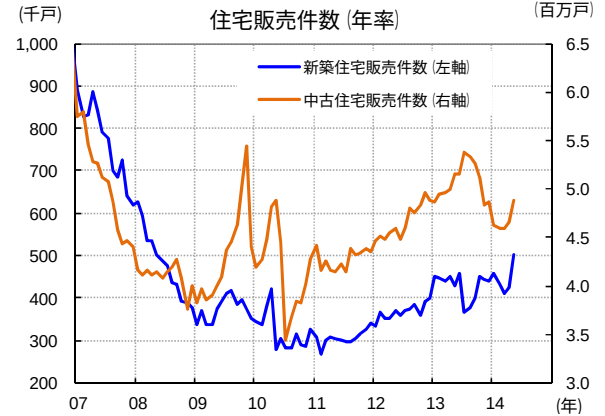
住宅市場: 懸念される住宅ローン金利の上昇



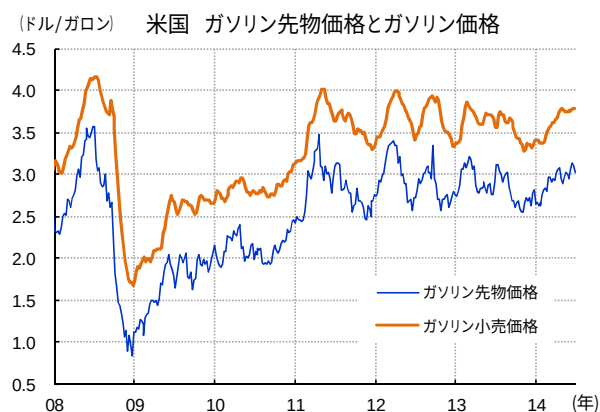
住宅市場: 住宅市場の景況感が改善



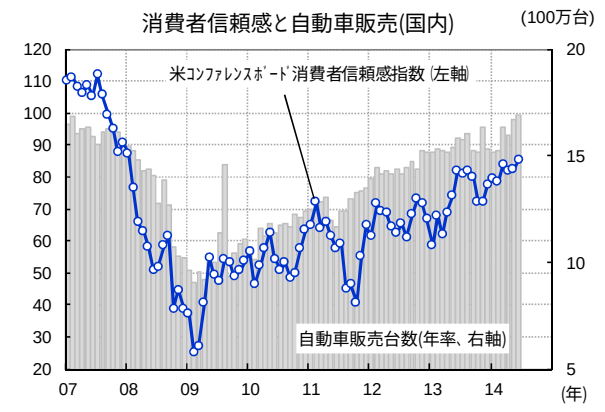
住宅市場: 住宅販売件数は持ち直しの動き



個人消費: ガソリン価格は高止まり

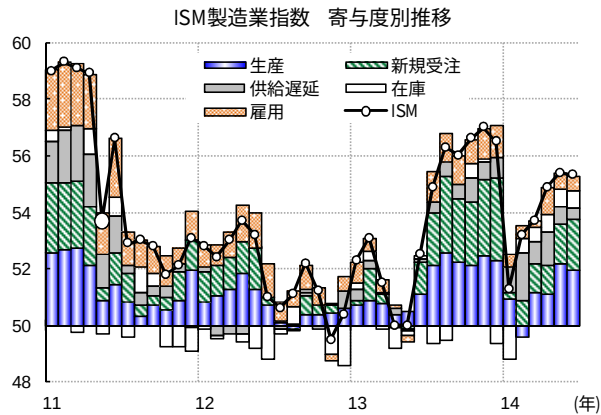


個人消費: 個人消費は引き続き堅調



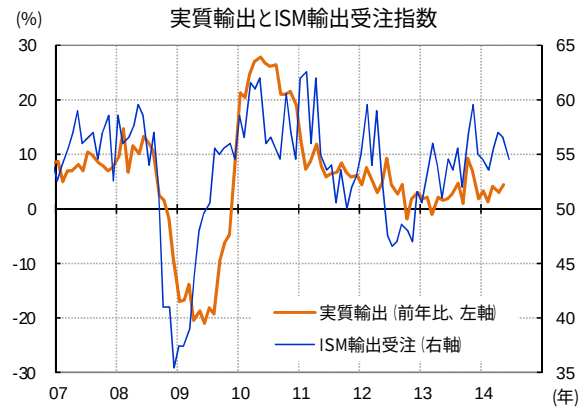
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

企業活動: 製造業景況感はほぼ横ばいながら、新規受注は改善



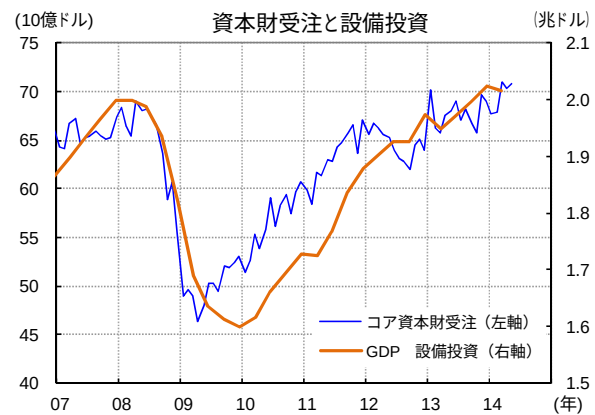
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 依然鈍い輸出の回復



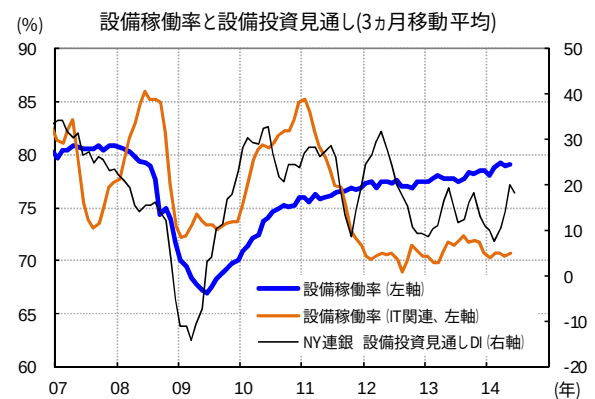
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 設備稼働率の回復は緩慢



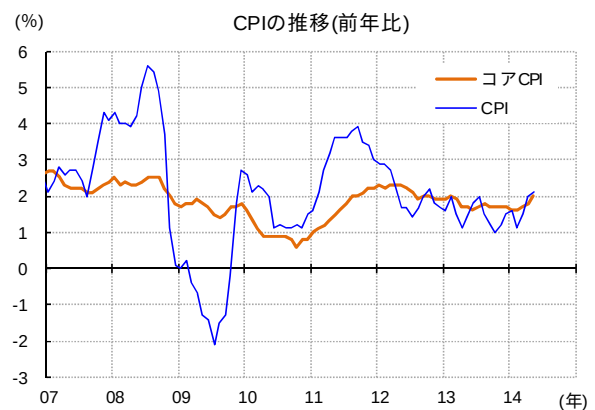
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 川上のインフレ率は落ち着いた推移



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。

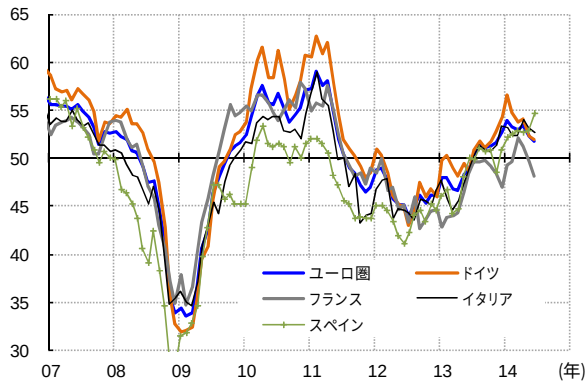
3. 欧州経済

(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やや低下するも底堅い

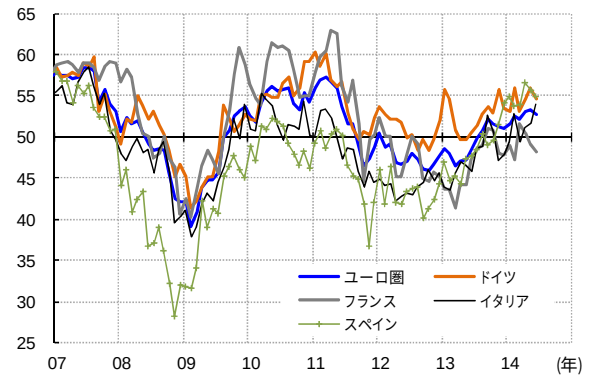
製造業PMI (購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

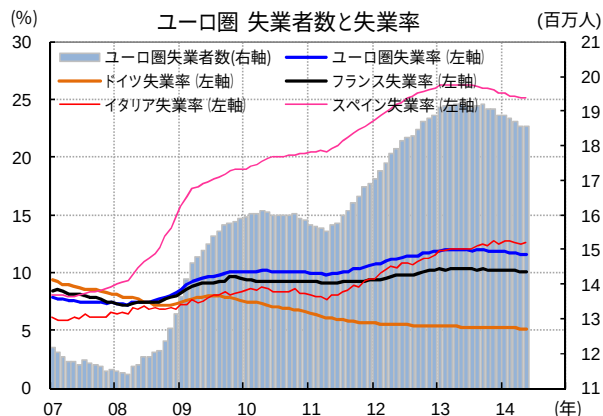
企業景況感: サービス業景況感も底堅い推移

サービス業PMI (購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

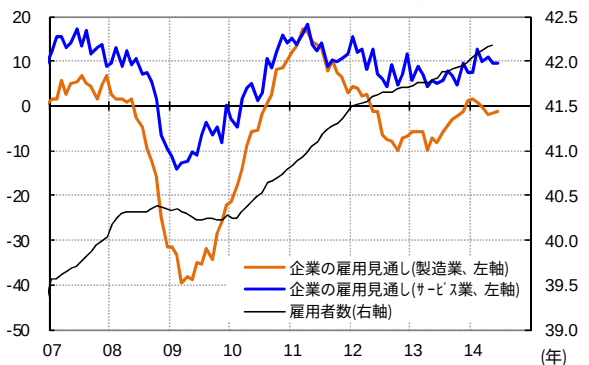
雇用: 改善鈍い失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツの雇用環境の改善はやや頭打ち

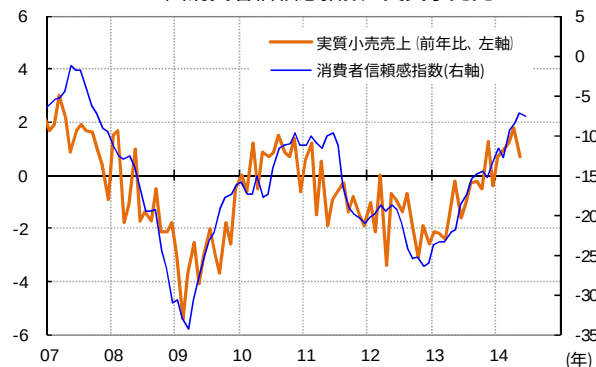
ドイツ企業の雇用見通しと雇用者数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 個人消費は改善傾向継続

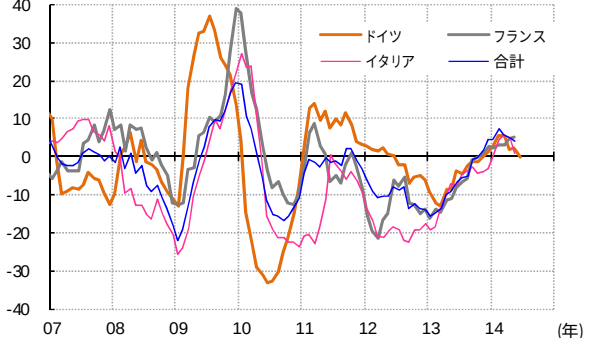
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 自動車販売の伸びは 1Q にピークアウトし、足許では鈍化

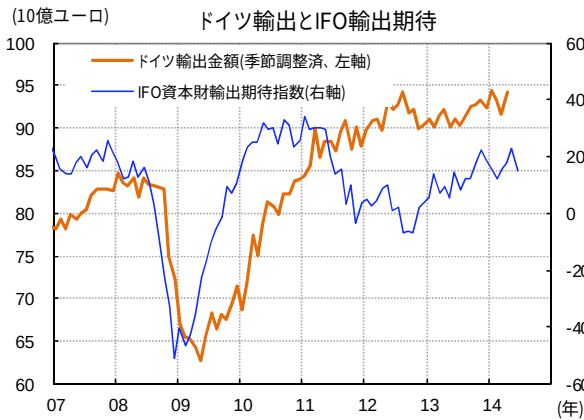
ユーロ圏 新規自動車登録台数/乗用車、国別
(3ヵ月移動平均、前年比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

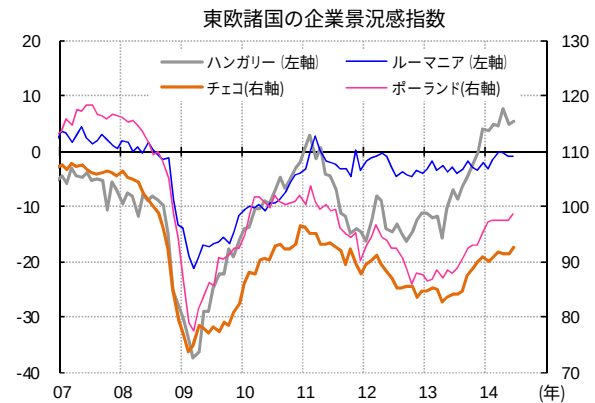
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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



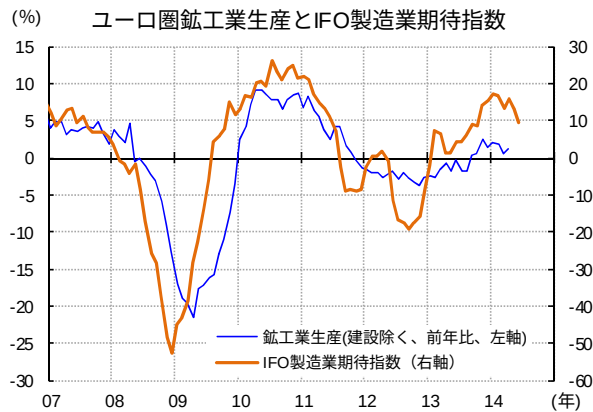
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧: 東欧諸国の景況感は底堅い推移



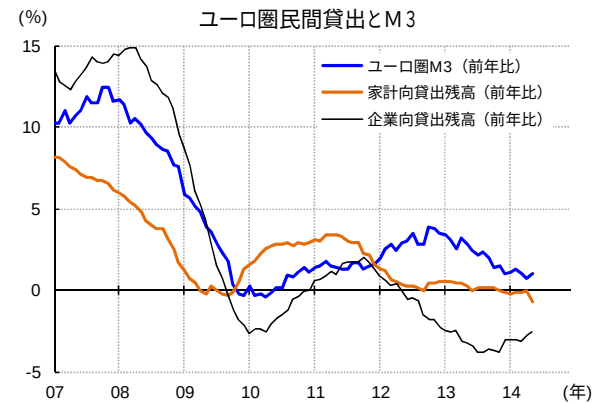
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業のセンチメントはやや悪化



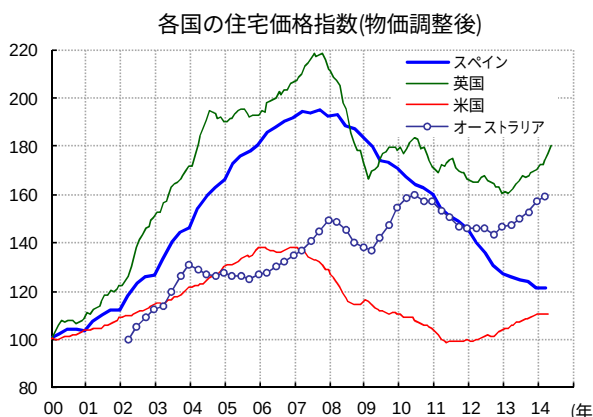
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: ユーロ圏の信用の伸びは全体的に低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

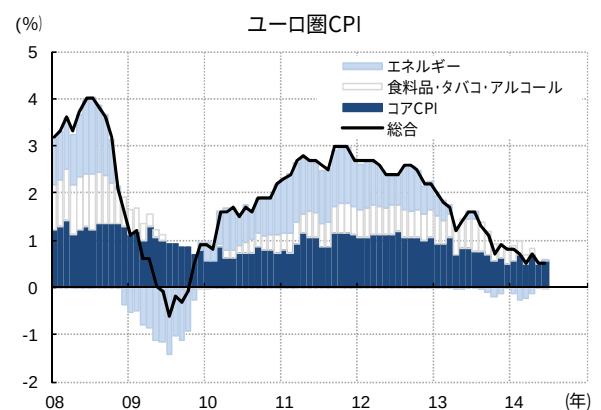
住宅価格: スペイン住宅価格に下げ止まりの兆し



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

物価: ユーロ圏インフレ率は低迷



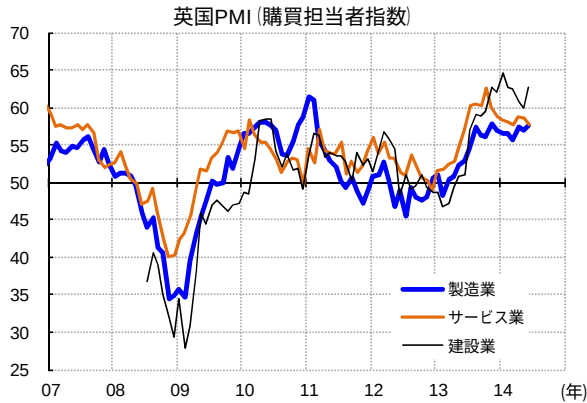
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

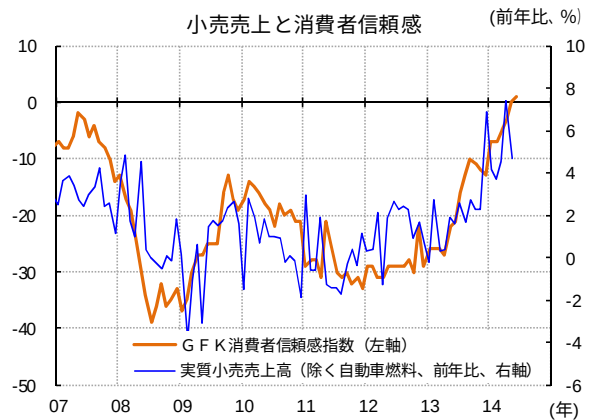
景気回復続き金融政策の転換が意識される中、インフレ率の動向が注目される。

企業景況感: 全体的に高水準を維持



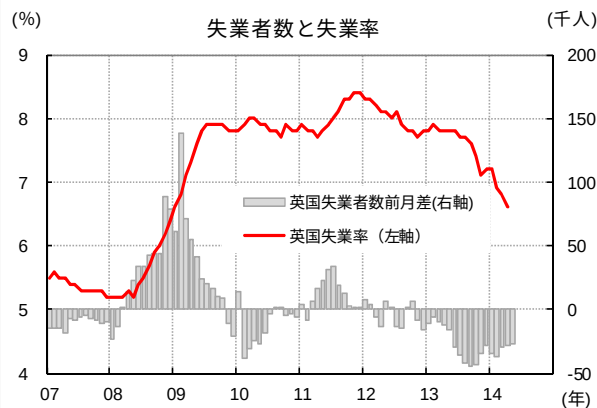
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上は振れを伴いながらも改善継続



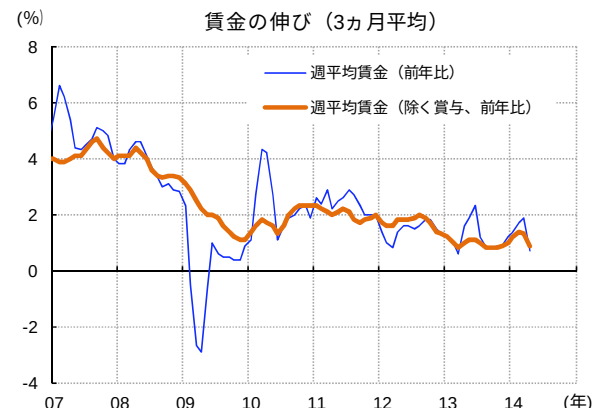
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 順調に改善を続ける労働市場



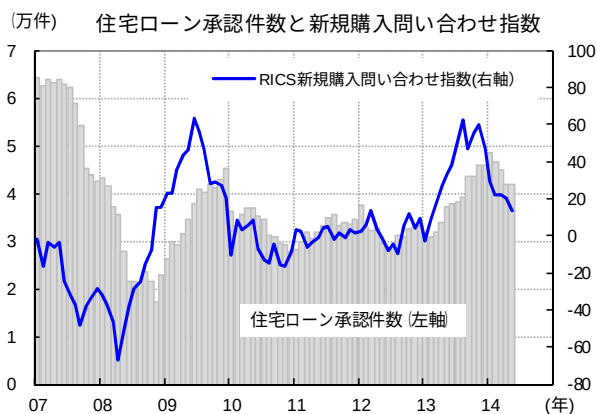
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金の伸びは依然緩慢



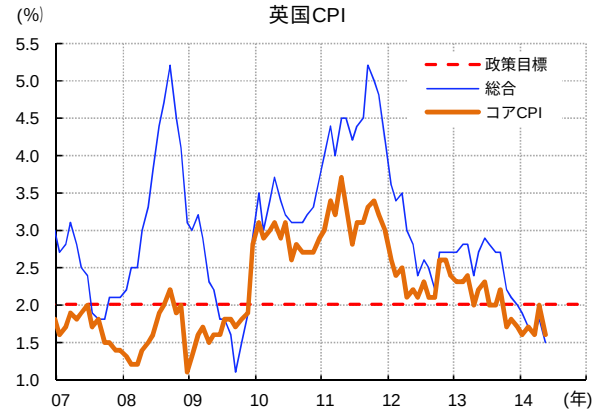
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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顕在化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 5 月 CPI 伸び率は大きく低下

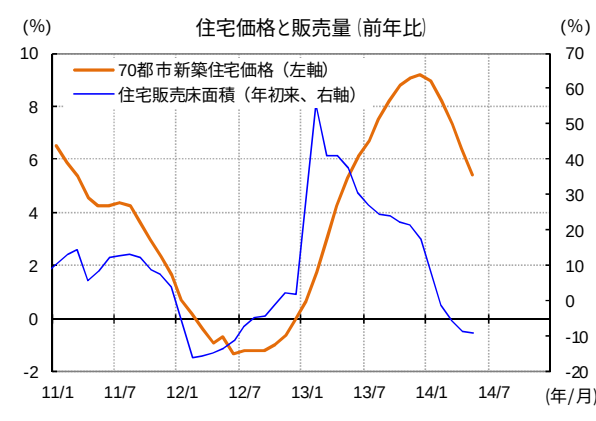
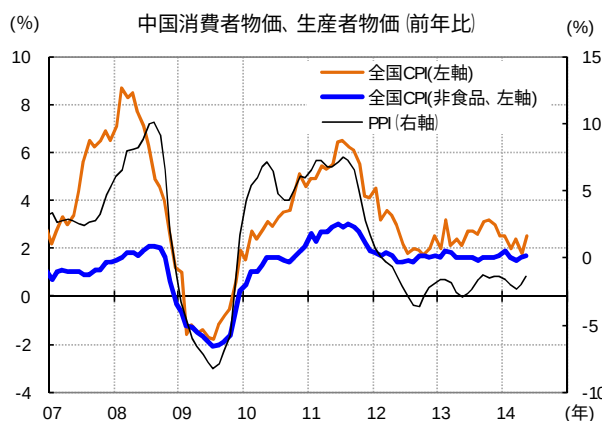
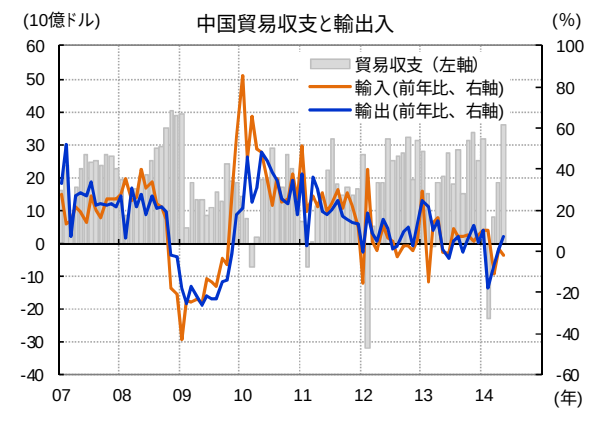
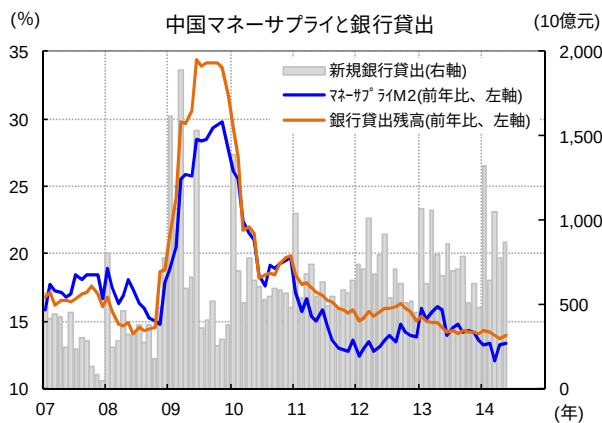
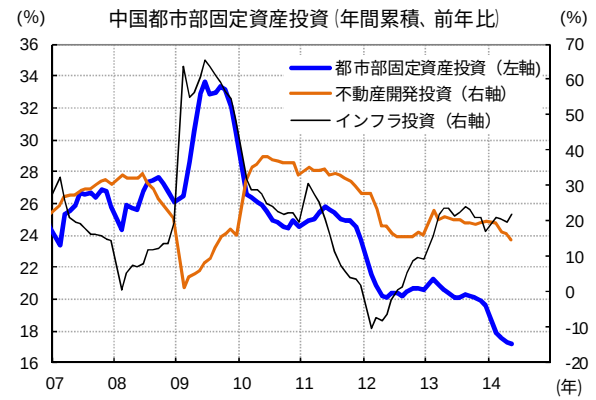
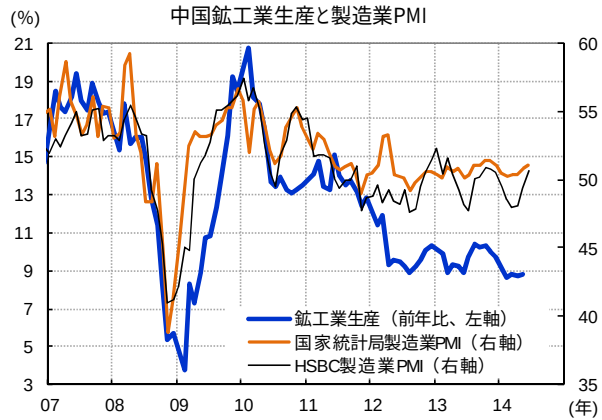


出所: Bloomberg より TDAM 作成

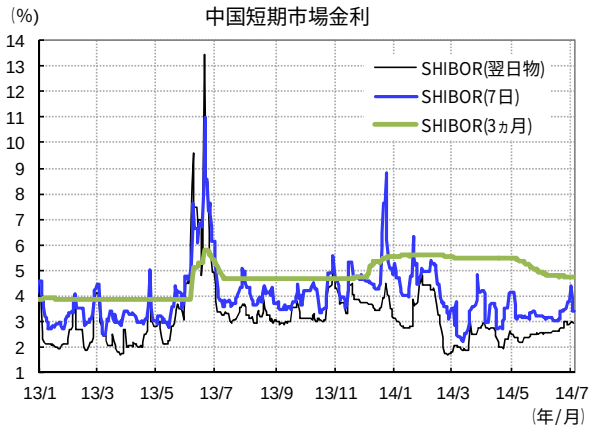
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

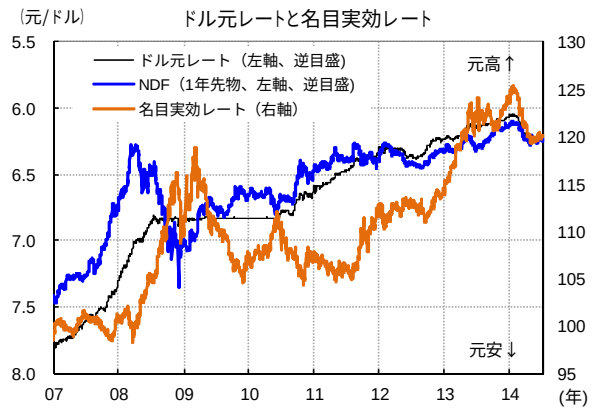
(1) 中国経済および市況関連



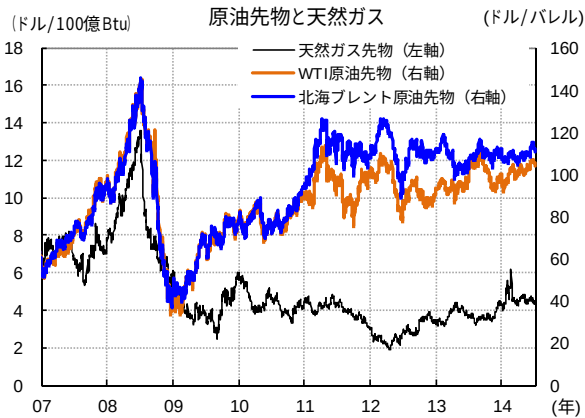
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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



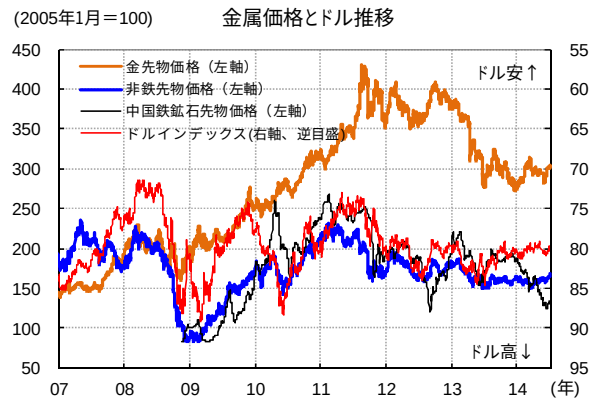
出所: Bloomberg より TDAM 作成



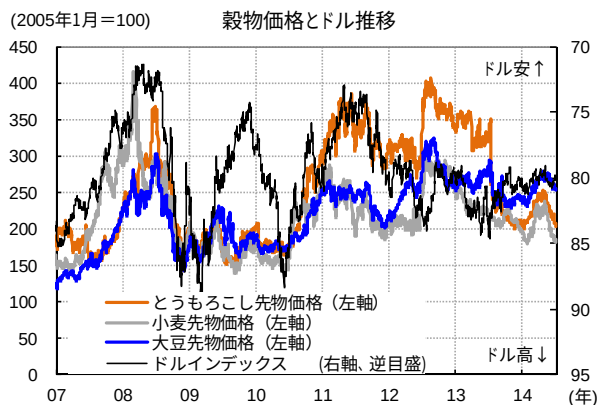
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



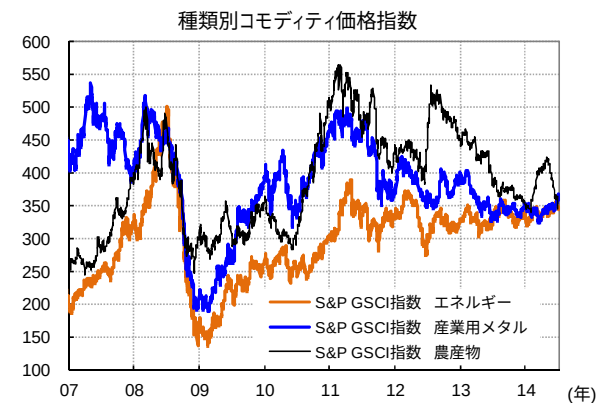
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



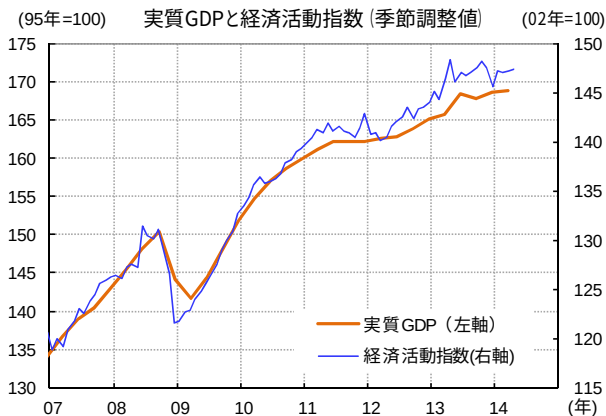
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



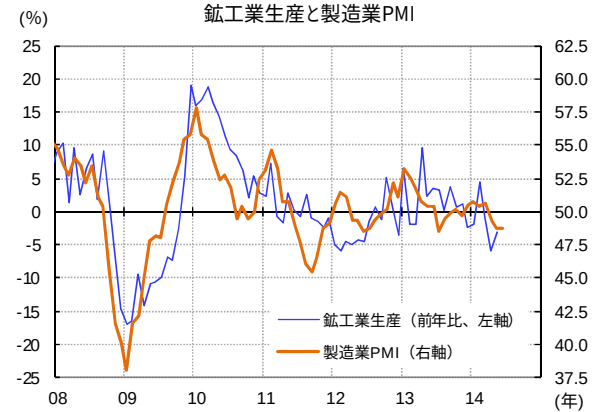
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



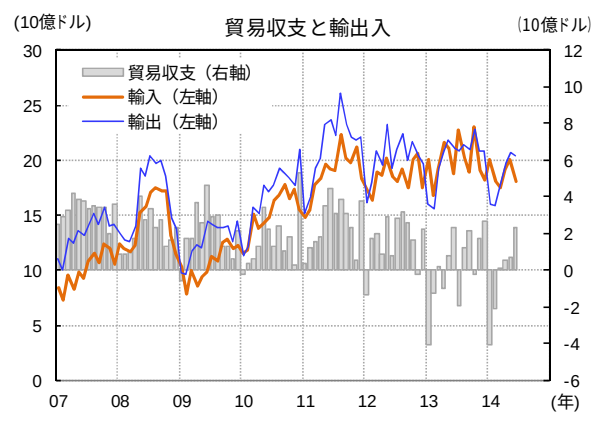
出所: Bloomberg より TDAM 作成



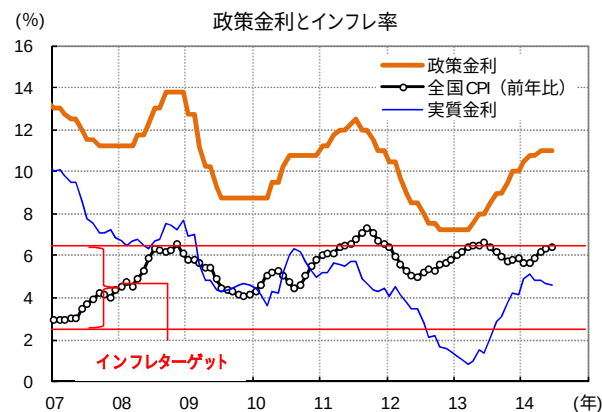
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

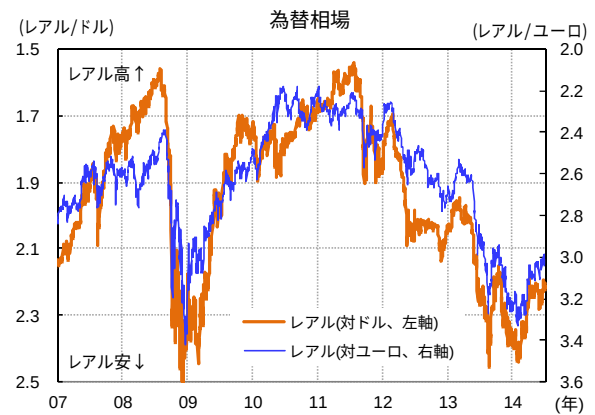


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利=政策金利-インフレ率

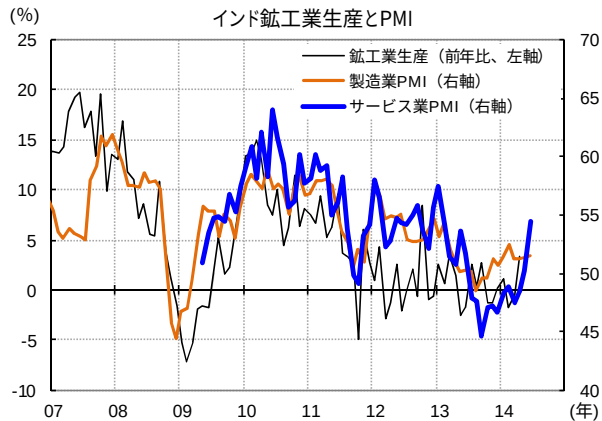
出所: Bloomberg より TDAM 作成



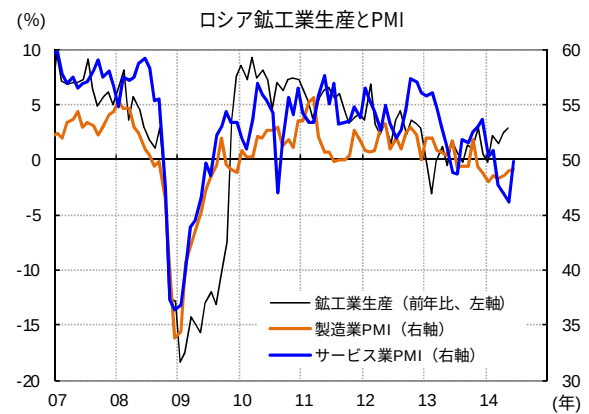
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

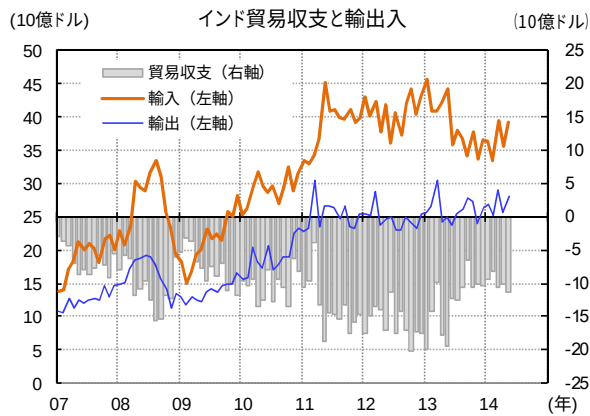
(3) インド経済・ロシア経済



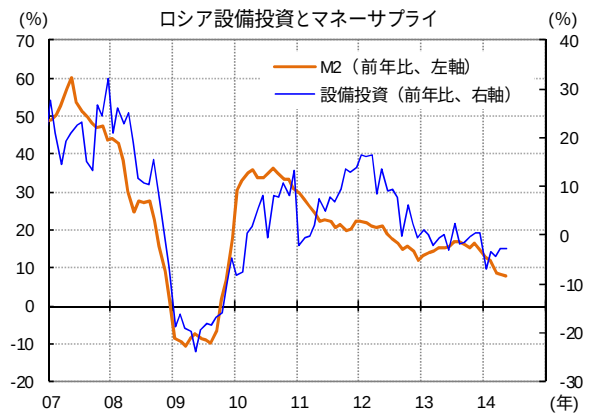
出所: Bloomberg より TDAM 作成



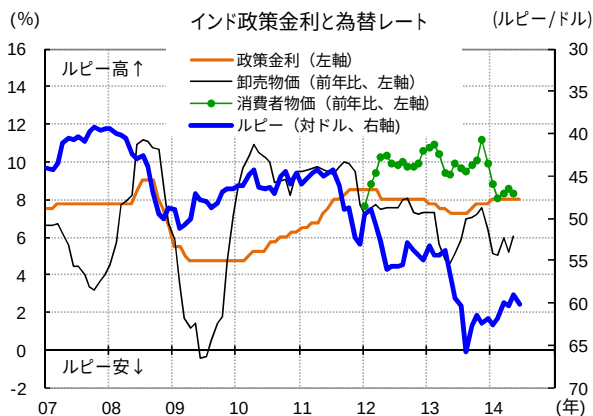
出所: Bloomberg より TDAM 作成



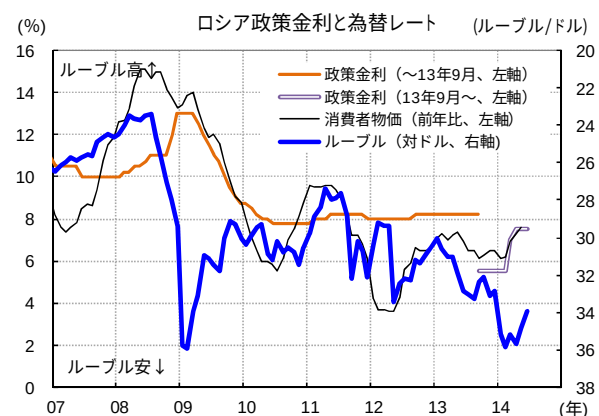
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



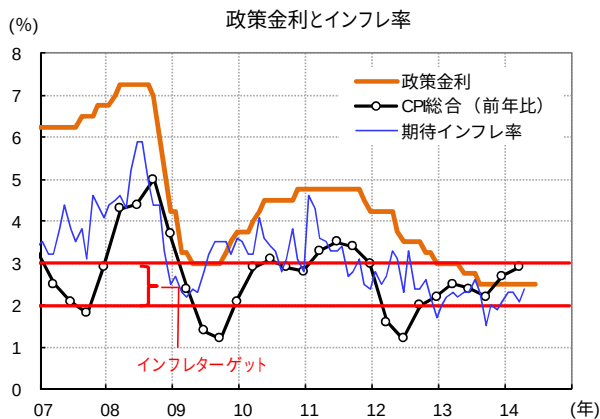
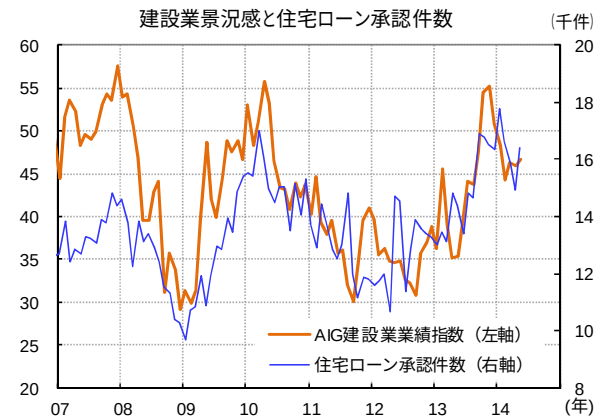
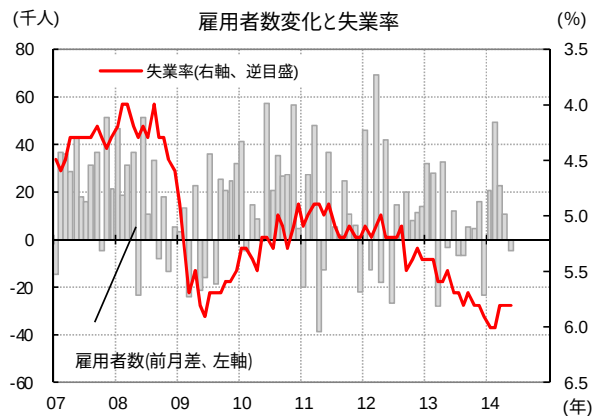
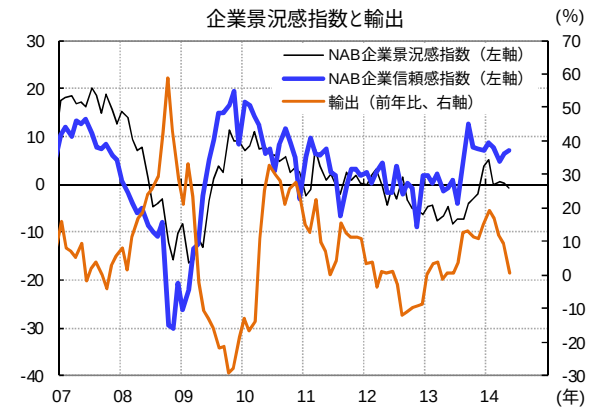
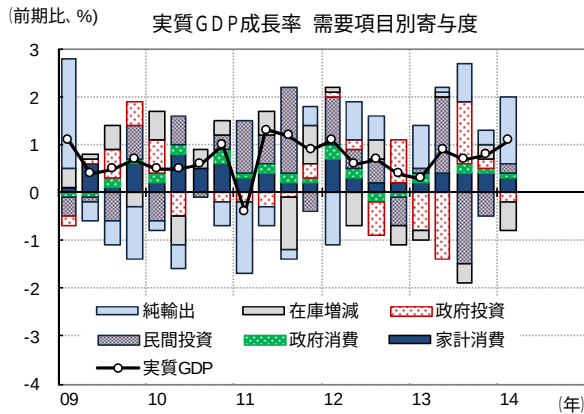
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

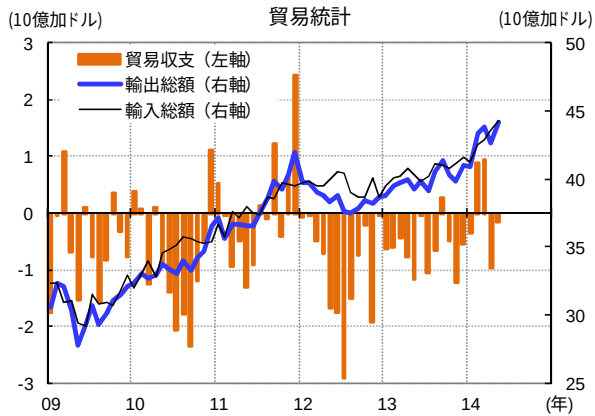
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(4) オーストラリア経済

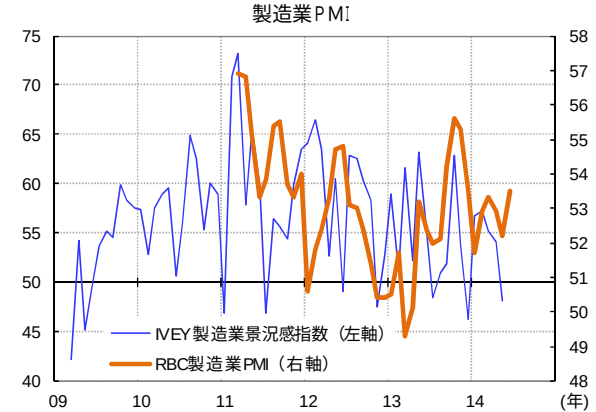


【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

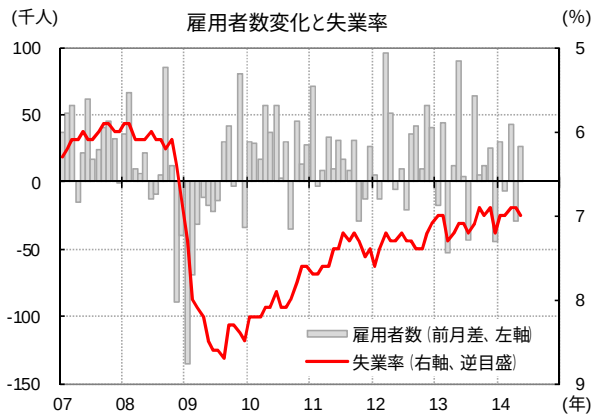
(5) カナダ経済



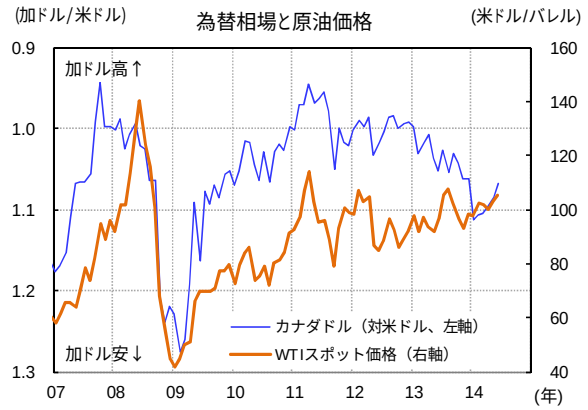
出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: RBC 製造業 PMI は 2011 年 3 月以降
出所: Bloomberg より TDAM 作成



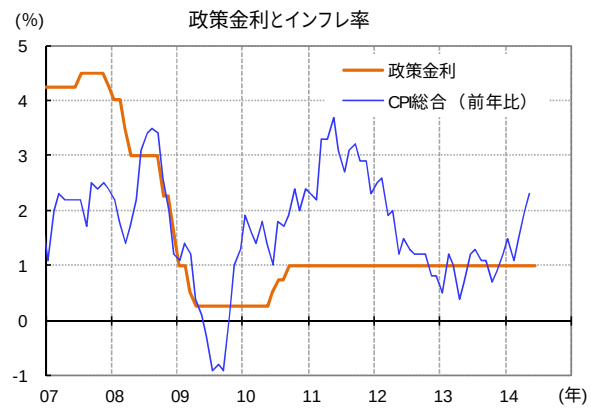
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、6月13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出ているが、多くの業種・分野で影響は想定内に留まっているとし、景気が緩やかな回復基調にあるとの判断は据え置いた。消費者物価の動向については、暫くは消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで前年比+1%台前半で推移し、2015年度には目標である+2%に到達する、とのこれまでの見通しを維持した。

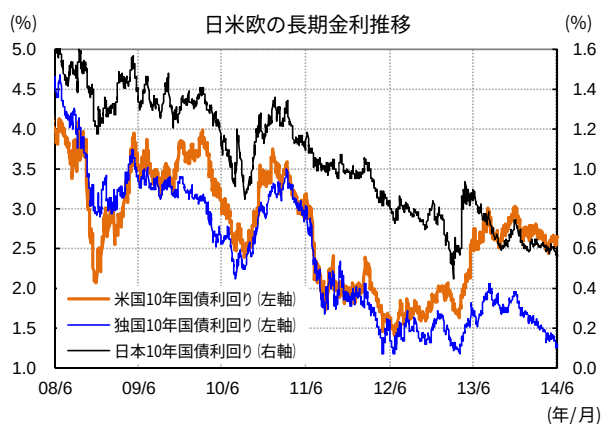
中長期的には、現行の政策で日銀のインフレ目標が達成できるかどうかは不透明であり、景気や物価動向次第では、日銀は金融緩和スタンスの強化を迫られる可能性がある。黒田総裁は会見で、「量的・質的金融緩和」は物価安定目標が達成できるまで続けるものであり、「カレンダーで何月までと決まっているものではない」として、資産買い入れの見通しを公表していない2015年以降も、必要であれば金融緩和を継続する方針を確認した。

○ 長期金利

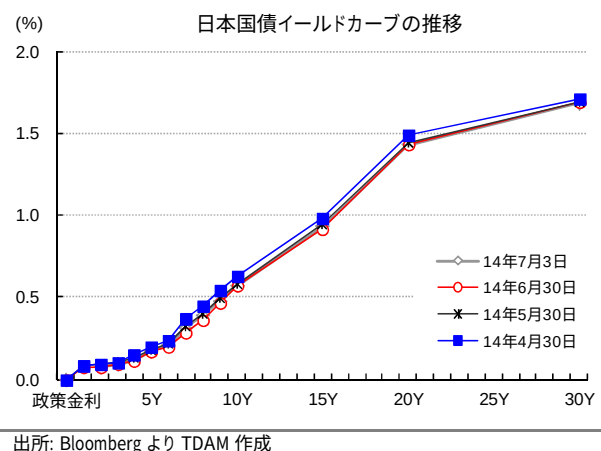
国内景気は、当面、海外景気の持ち直しに下支えされながら自律的な回復を模索するものの、輸出の伸び悩みなどを背景に景気回復ペースは停滞しており、消費税率引き上げの影響を乗り越えて再び回復ペースを速めるにはかなりの時間を要するものと思われる。さらに、世界的な物価上昇圧力の低さも考慮すると、インフレ期待が急速に盛り上がる可能性は低いものと思われる。

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い入れが金利抑制要因として作用すると見られる。一方で、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要因として作用すると見られ、こうした金利上昇要因と抑制要因が併存する中で、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。

国内長期金利はじわじわと低下

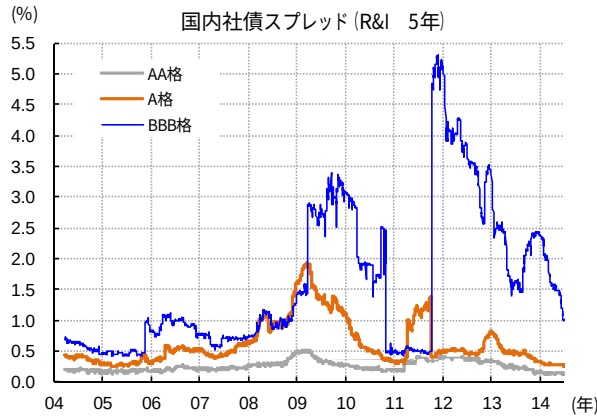


国内長期金利は総じて落ち着いた推移



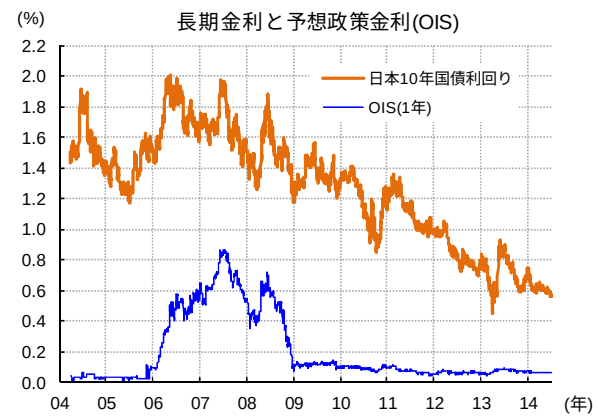
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

社債スプレッドは BBB 格が大きく縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

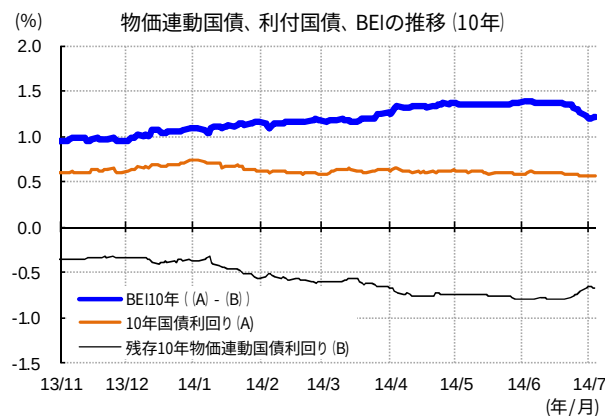
市場は政策金利 (0~0.1%) の長期据え置きを予想



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。

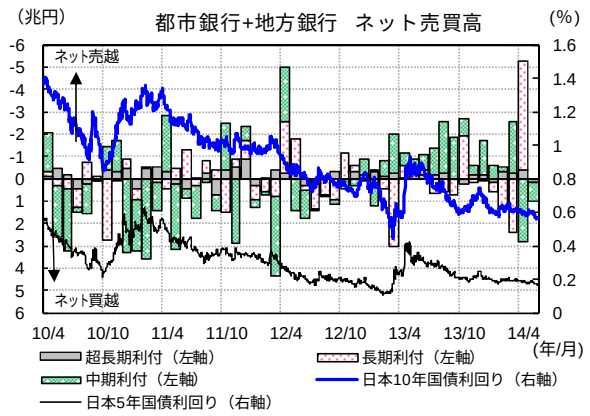
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ (BEI) は足許でやや鈍化



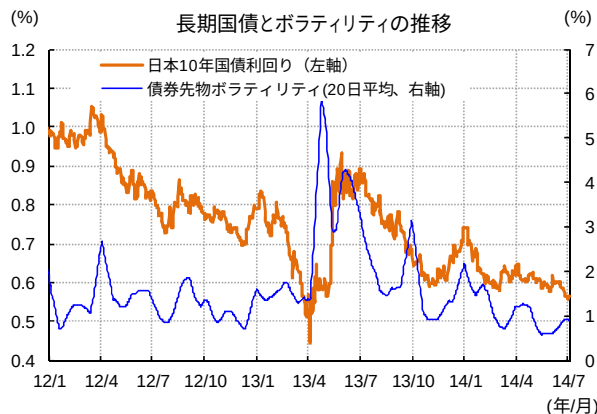
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は中期債を中心に買い越し



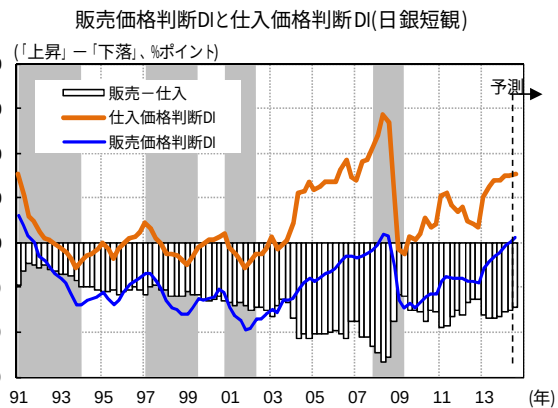
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

仕入価格判断 DI は横ばい、販売価格判断 DI は上昇



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(米国連邦準備制度理事会)は、6月19日のFOMC(米国連邦公開市場委員会)で、米国景気は再加速しており、労働市場は更なる改善を見せているとの認識を示し、量的緩和第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。

FRBの最新の経済見通しにおいては、14年1-3月期の景気下ぶれを考慮に入れて2014年通年の成長見通しが下方修正されたが、失業率見通しは2014年から2016年に亘って引き下げられた。

イエレン議長は記者会見で、引き続き緩やかな金融政策を維持し成長をサポートする方針を確認。利上げはあくまで経済動向次第であり機械的な公式などないとして、議長の発言から利上げ時期を読み取ろうとするマーケットをけん制した。出口戦略についても言及したが、内容や伝達手段についてはまだ協議中であるとし、年内に出口政策の原則について改めて示すことも考えたいとの意向を表明した。

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るだろうが、インフレ率がFRBの見通しから大きく上ぶれない限りは、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、今後は海外景気の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。こうした中、足許では米国のインフレ率が加速してきており、インフレ率のトレンドが転換した可能性が指摘されるが、FRBが金融政策の正常化を急ぐほどにインフレ率が大きく加速する可能性は低いものと見られるため、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上げられるが、金利下ぶれリスクとしては他に地政学リスクへの懸念、新興国景気の減速懸念、ECB(欧州中央銀行)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イ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る場面はあるものの、上昇余地は限定的。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は、長期化する域内のデフレーションへの懸念から、6月5日の定例理事会で、利下げや大規模な流動性供給策を含む追加金融緩和策を発表した。7月3日のECB理事会では流動性供給策などの詳細が発表され、ドラギ総裁は「低インフレのリスクに対処するためなら理事会は非標準的措置も用いる決意で一致している」と語った。

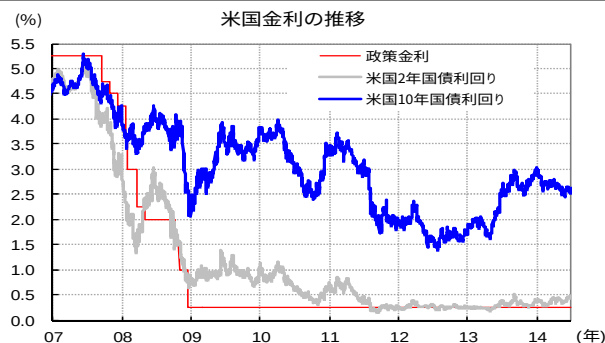
6月会合での決定は、その時点で現実的に可能な追加策をほぼ全て打ち出した形であり、今後しばらくは追加的な緩和策が出てくる可能性は低いと思われる。ドラギ総裁が言うように将来的に量的緩和が導入される可能性は残っているが、当面は現行の政策でインフレ率の推移を見守る展開となるだろう。

○ 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。

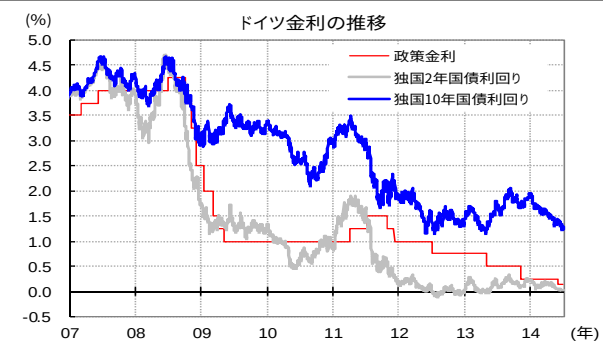
ドイツの長期金利は、長期化するユーロ圏のデフレーション傾向を背景としたECBの金融政策(新たな流動性供給の可能性、超低金利政策の長期化観測、ガイダンス効果)、銀行監督一元化を控えたバランスシート調整圧力の高まりなどが引き続き金利上昇の抑制要因となると思われる。一方で、欧州債務問題の落ち着きや域内景気の持ち直しに伴い、準コア国や周縁国の国債への選好が強まることでドイツ長期金利の一方的な低下も見込みづらく、当面は米国に連動して上ぶれる場面はあるものの、上昇余地も限定的と思われ、1%台半ばを中心とした推移が続く見通し。

(米国) 10年債利回りは、2%台半ばでの推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

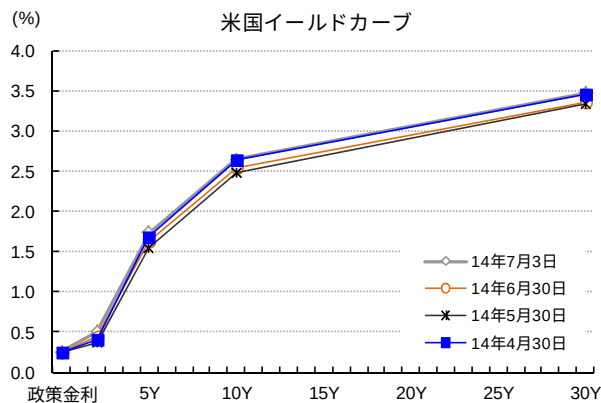
(ドイツ) 10年債利回りは、1%台前半まで低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

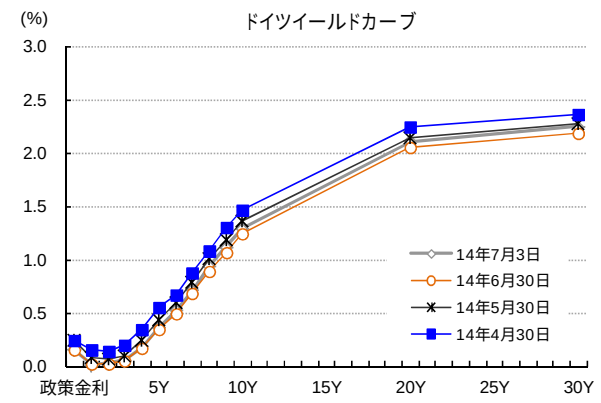
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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



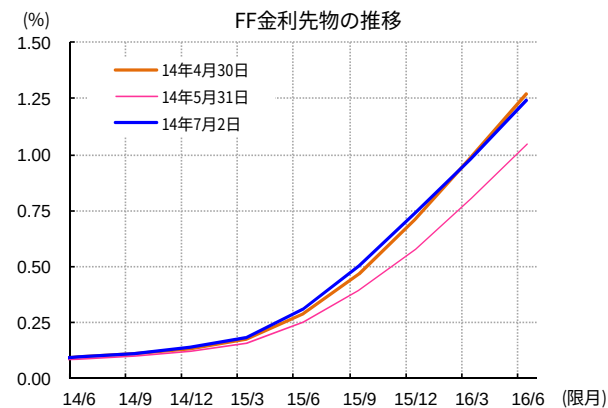
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全体的に金利は低下



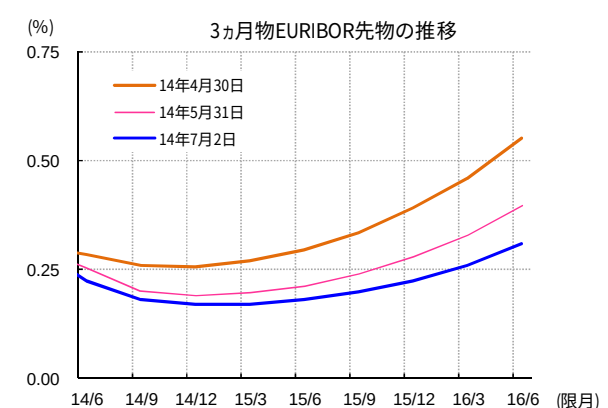
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



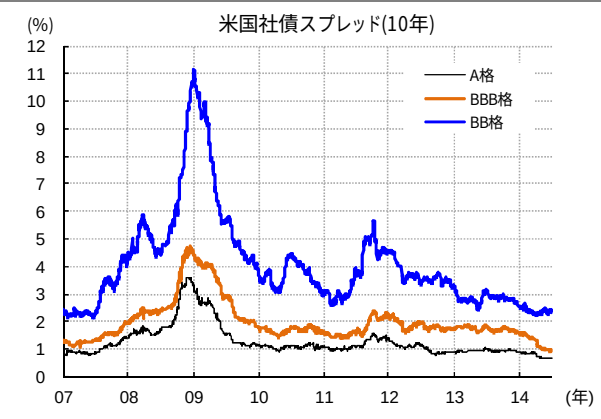
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 期待インフレ率が足許じわりと上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

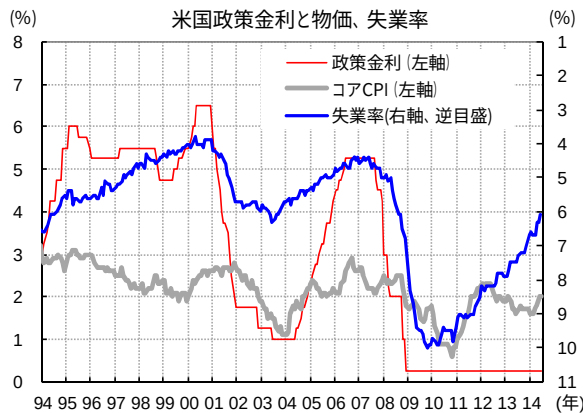
(米国) 社債スプレッドは歴史的に最も低い水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

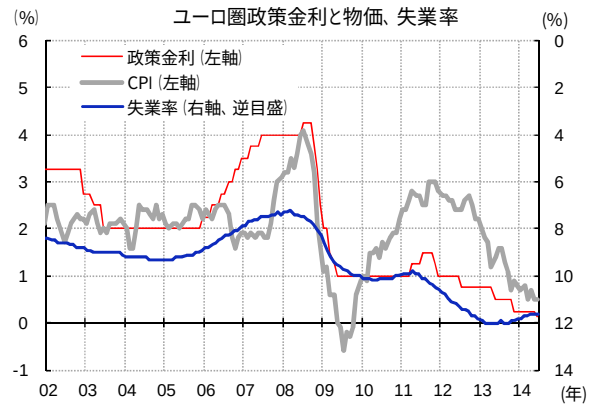
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 失業率は改善傾向継続。インフレ率も上昇



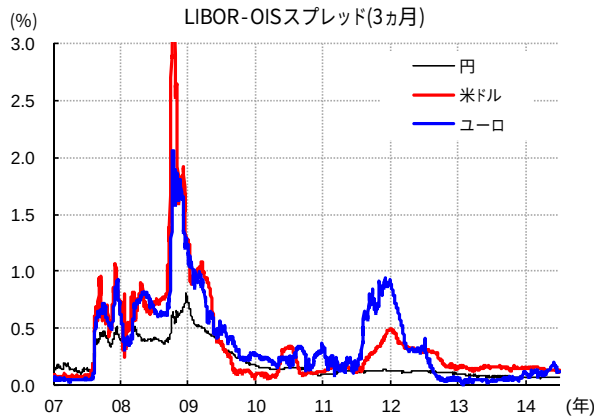
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



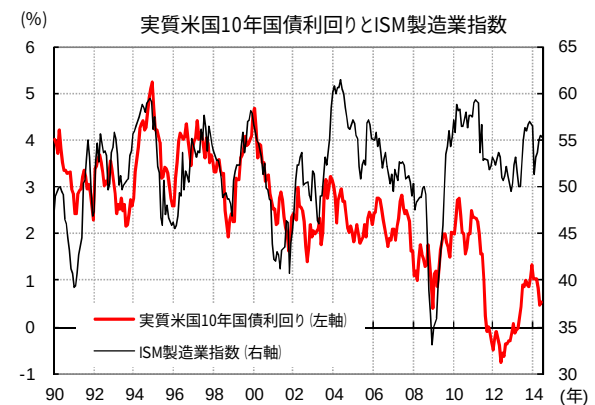
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは安定推移



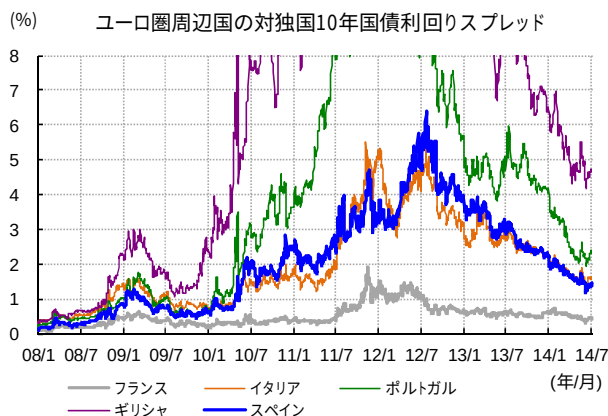
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景況感は持ち直すも、実質長期金利は足許低下



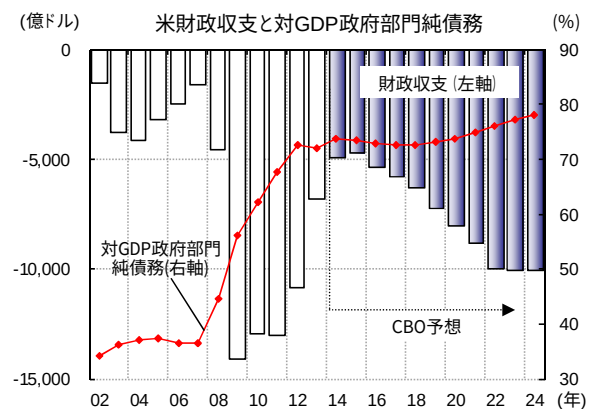
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB の追加緩和後も周縁国スプレッドの縮小は限定的



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

景気の回復基調は崩れず緩やかな上昇基調、バリュエーション面で下値は限定的。

〔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。その後、4月は4,000億円程度の買い越し、5月は800億円程度の売り越しとなった。6月は週間データによると再度5,000億超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1.27倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで13.6倍程度、配当利回り10年国債利回り差は1.28%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6月27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+43.8%となった。一方、14年度の会社予想は、2ヵ月ほどの前の前年比+10%程度から足許では+1.8%に下方修正傾向が続いている。

〔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マインド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、ユーロ圏や中国も企業部門が主導し緩やかながら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や法人税減税などの成長戦略への期待もあって下値は限定的と思われる一方、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やイラク情勢、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。

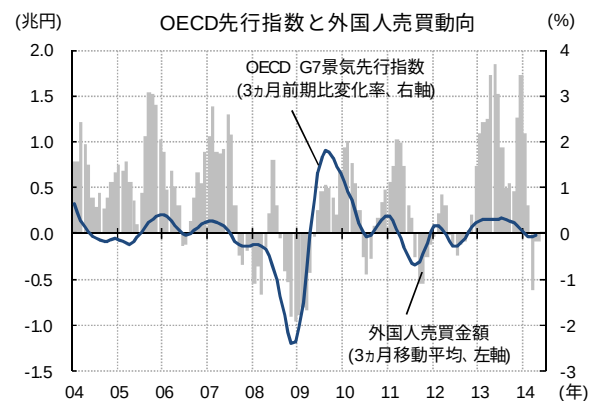
基本的には、国内企業収益は為替円安基調と相まって増益基調を維持、世界的に潤沢な流動性や資産価格変動率の低下に伴う投資家のリスク許容度の増加にも支えられ、国内株価も上昇基調での推移を予想する。

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

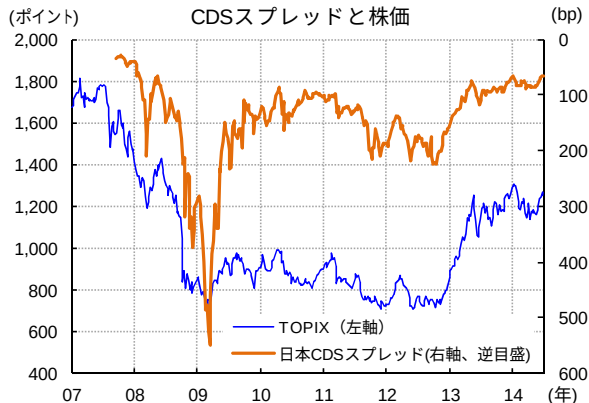
外国人投資家は 4 月に買い越しに転じたが、5 月には再び売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

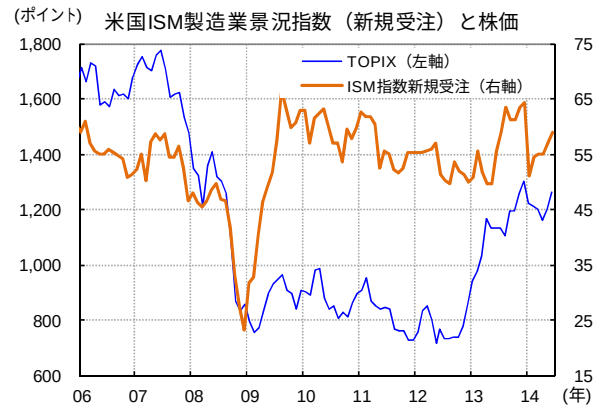
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドはリーマンショック後の最低水準に



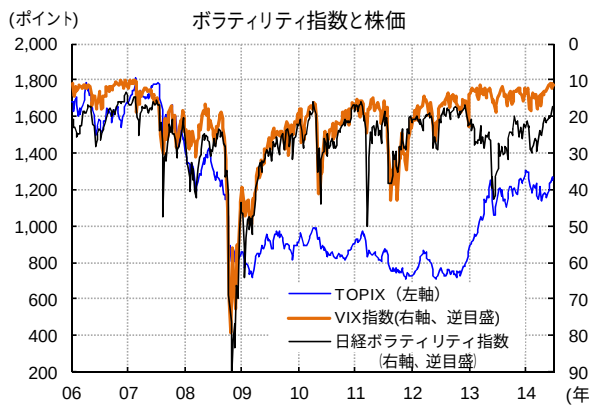
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国景況感の持ち直しに連れて日本株も反発



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

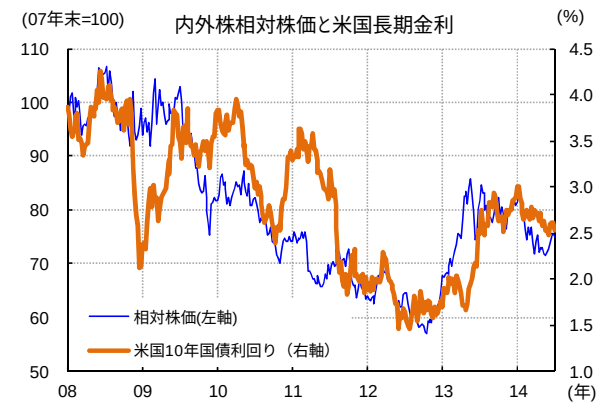
日経ボラティリティ指数は2年ぶりの水準に低下



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

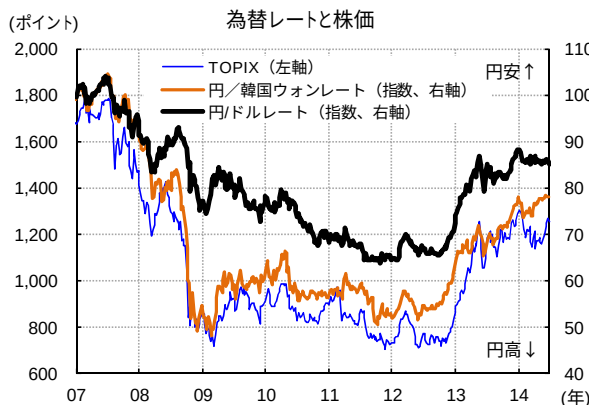
年初来出遅れていた日本株が足許では海外株をアウトパフォーム



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

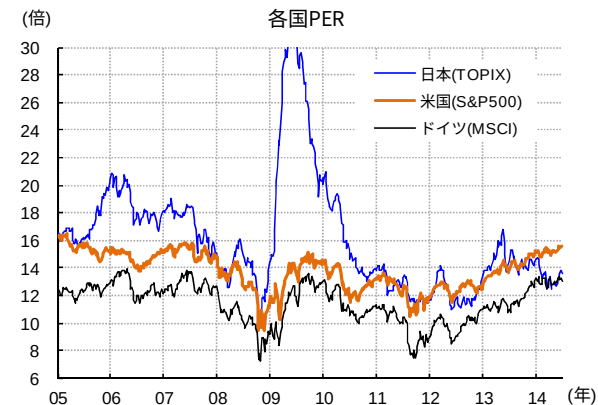
円/ドルレートは横ばいながら日本株は大きく反発



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 ヶ月先予想ベース。

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

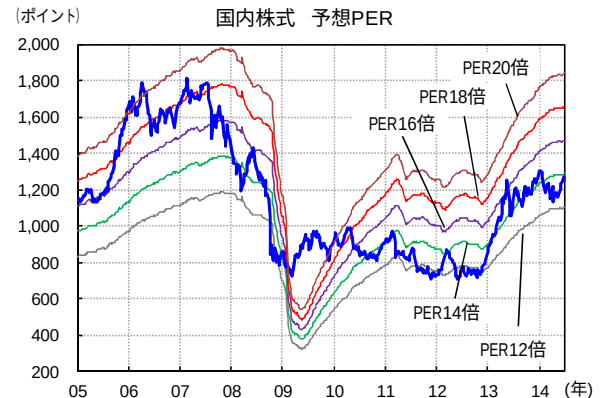
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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

2014年度の会社予想は、2%程度の経常増益

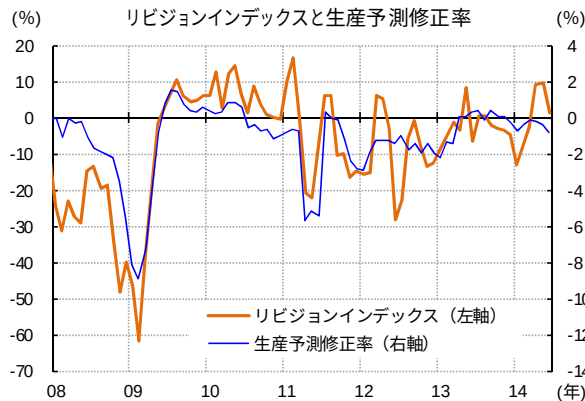
	2012年度:前年比			2013年度:前年比			2014年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	+2.7%	+3.3%	+2.1%	+11.7%	+12.8%	+10.0%	+3.3%	+2.9%	+4.1%
(修正率)							▲0.2%	▲0.1%	+0.0%
経常利益	+7.6%	+15.2%	▲1.2%	+43.8%	+53.7%	+30.1%	+1.8%	+3.5%	▲0.7%
(修正率)							▲1.3%	▲0.5%	▲2.4%
当期利益	+20.4%	+32.5%	+7.8%	+112.4%	+128.8%	+89.1%	+5.7%	+5.9%	+5.3%
(修正率)							▲0.4%	▲1.1%	+0.8%

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6月26日現在。修正率は5月23日データとの差。
出所: Quick等よりTDAM作成

予想PER(12ヵ月先)は足許14倍程度



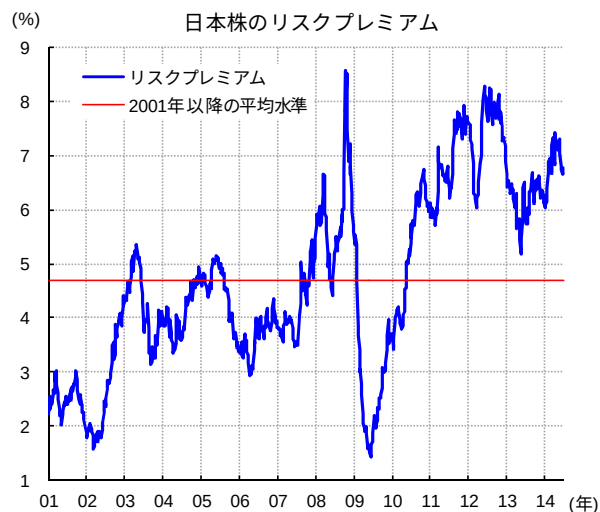
アナリストの業績見直し上方修正は一巡



足許、PBRは1.27倍、予想ROEは9.3%



足許ではリスクプレミアムが大きく低下



足許のTOPIXはリスクプレミアム6-7%で、予想ROE9%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% (59.8)	7% (69.7)	8% (79.7)	9% (89.7)	10% (99.6)	11% (109.6)
リスク プレ ミア ム	3%	1.68	1.96	2.24	2.52	2.80	3.08
	4%	1.31	1.53	1.75	1.97	2.19	2.41
	5%	1.08	1.26	1.44	1.62	1.80	1.98
	6%	0.91	1.07	1.22	1.37	1.52	1.67
	7%	0.79	0.92	1.06	1.19	1.32	1.45
	8%	0.70	0.82	0.93	1.05	1.17	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% (59.8)	7% (69.7)	8% (79.7)	9% (89.7)	10% (99.6)	11% (109.6)
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	1,675	1,955	2,234	2,513	2,792	3,072
	4%	1,309	1,527	1,745	1,963	2,181	2,399
	5%	1,074	1,253	1,431	1,610	1,789	1,968
	6%	910	1,062	1,214	1,365	1,517	1,669
	7%	790	922	1,053	1,185	1,316	1,448
	8%	698	814	930	1,047	1,163	1,279

注: 括弧は、BPS998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。

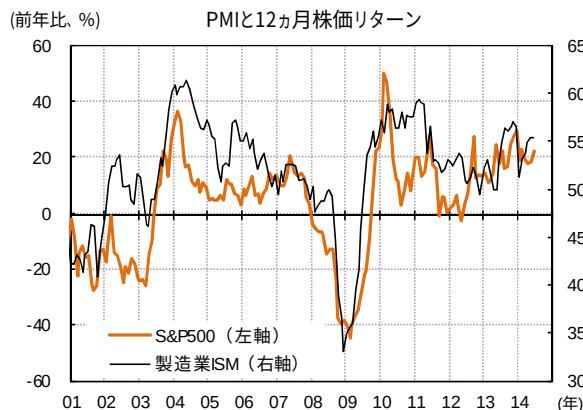
(米国株式)

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (126ドル程度) ベースのPERが15.6倍と過去比較でほぼ平均並みからやや高めの水準にある。PER算出の基礎となるS & P500対象企業の業績は、2014年第1四半期は前年比+5%と、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る。一方、アナリストの今後の業績見通しは、第2四半期も前年比+5%台、2014年年間では前年比+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マインド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。

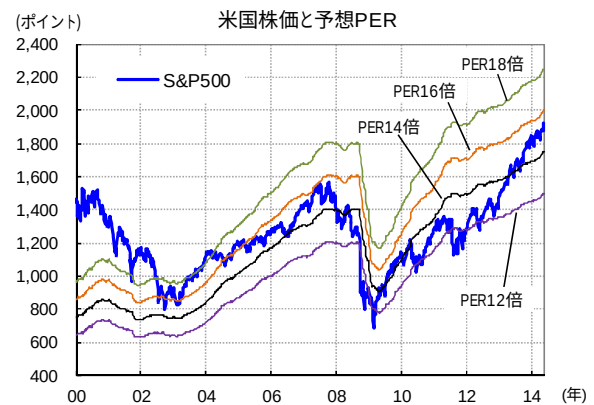
依然、ウクライナやイラク情勢の不透明感の継続やこれに伴う食料品や資源価格の上昇、中国の住宅市場の悪化などの不透明要因が上値を重くする局面も想定されるものの、米国株価は、緩和的な金融政策に支えられた米国景気の自律的な回復のもと、潤沢な流動性や資産価格変動率の低下に伴う投資家のリスク許容度の増加にも支えられ、緩やかな上昇傾向を維持すると予想する。ただし、年間での上昇幅は、バリュエーション面での割安感が薄れつつある中で、増益率程度にとどまるものと予想される。

製造業景況感の改善に遅れて、株価もモメンタムをやや拡大



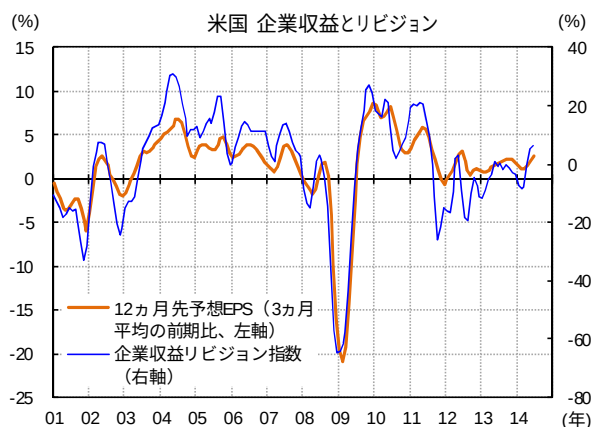
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株価は PER16 倍に近づく。07 年の高値と同程度のバリュエーション



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

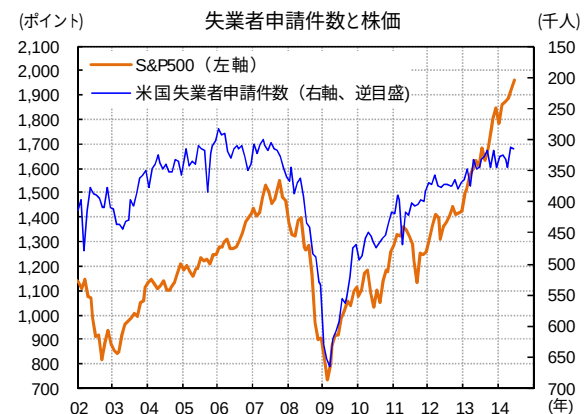
リビジョン指数は企業収益の緩やかな伸び継続を示唆



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金融危機前の 06-07 年の平均水準まで低下

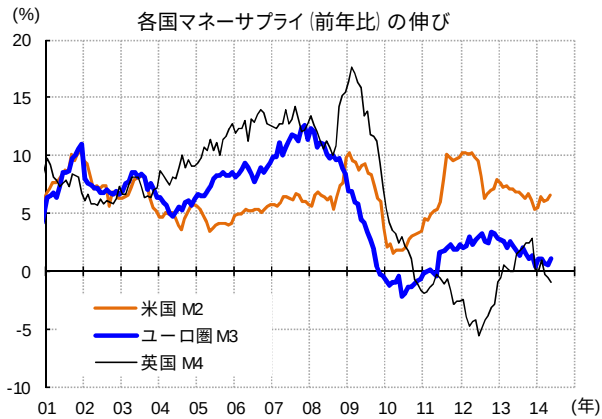


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

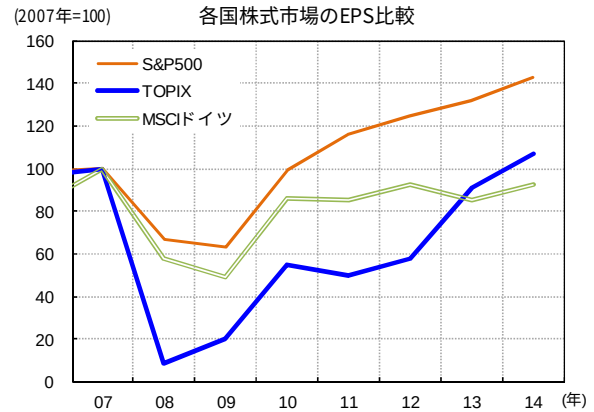
投資環境レポート: 2014 年 7 月

米国のマネーサプライ伸び率に改善の兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

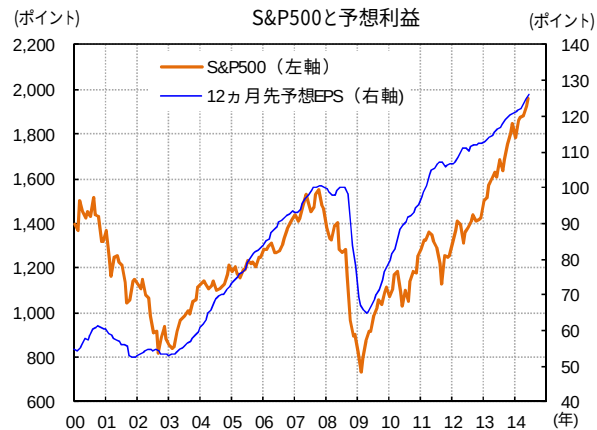
14 年の予想利益成長率は米国:9%、日本:17%、ドイツ:10%



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

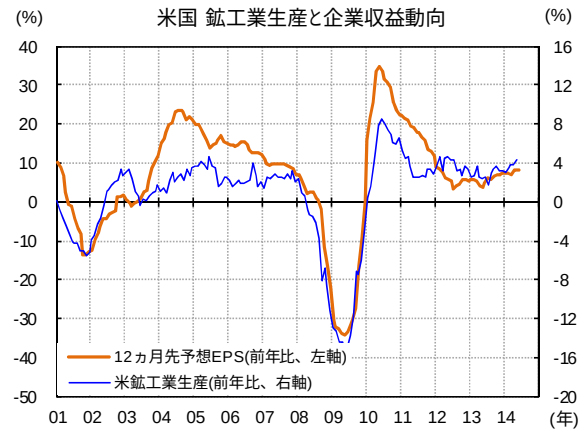
足許では米国株は概ね利益成長率並みの伸びを続ける



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

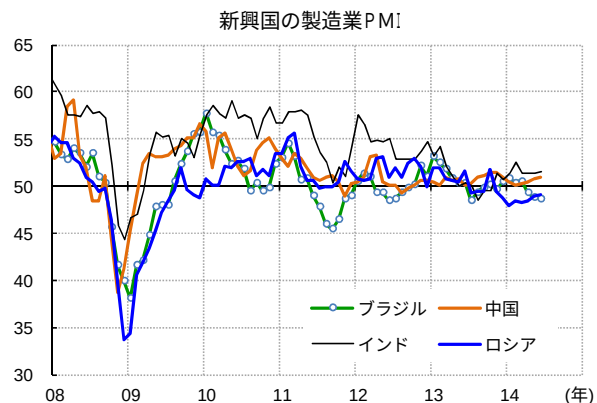
企業収益と連動する生産は改善モメンタムを拡大



注: 12 カ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

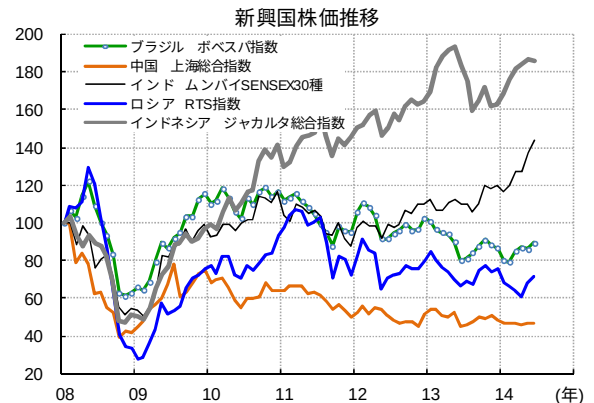
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

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。

米国景気は1-3月期には悪天候の影響などで大幅に減速したが、足許では各種経済指標は力強い回復を見せており、米国景気は引き続き自律的な回復局面にあると言える。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は足許までは概ね想定範囲に留まっていたものの、今後の推移については予断を許さない。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。

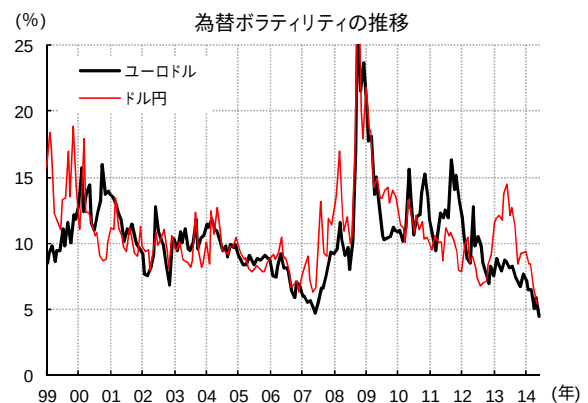
欧州債務危機の原因となった周縁国の構造問題の調整は道半ばではあるが、循環的にはユーロ圏の景気は概ね底堅く推移している。春先と比べると、足許では多くの国で景気モメンタムが鈍化している様子が見られるが、減速の程度は大きくなく、今後もユーロ圏の緩やかな景気回復は継続するものと思われる。一方で、域内のデシインフレ傾向が反転する兆しは見え、ECBは当面は緩和的な金融政策を維持し、状況次第では更なる緩和策に踏み出す可能性もある。こうしたECBの政策スタンスはユーロに下落圧力をかけると予想される。ただし、ユーロ圏金融市場の改善や周縁国のファンダメンタルズ改善から、域内への資金流入は今後も継続すると予想されるため、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国の期待インフレ率上昇でやや縮小



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

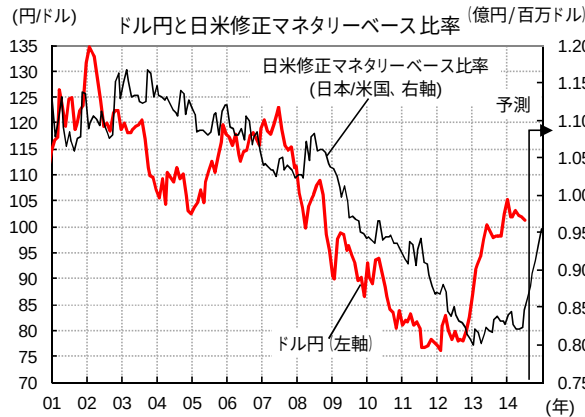
足許の為替のボラティリティは過去最低水準



注: ボラティリティは、1 カ月 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

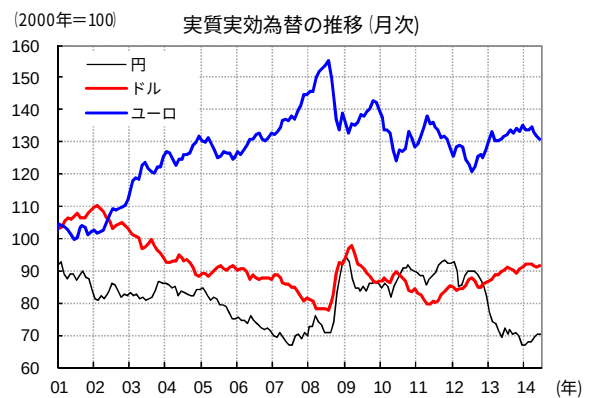
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご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



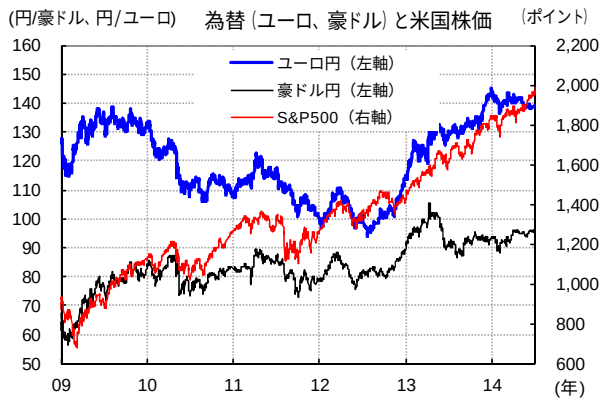
出所: 日銀、FRB、Bloomberg より TDAM 作成

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



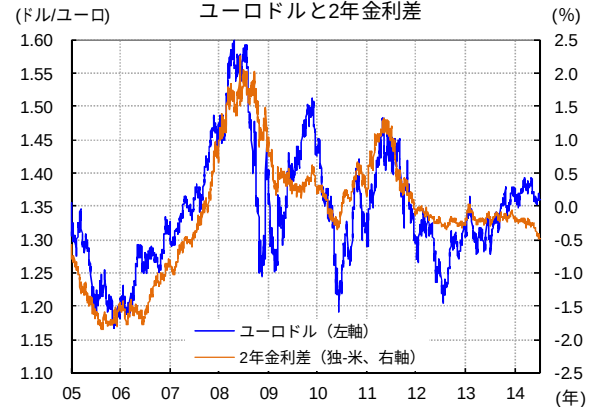
出所: Bloomberg より TDAM 作成

豪ドルは金融政策の方向性などから上値の重い展開



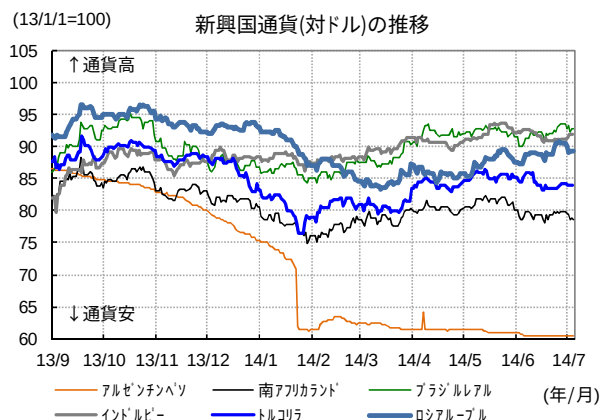
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ECB の追加緩和策を受けて短期金利差はユーロ安方向へ



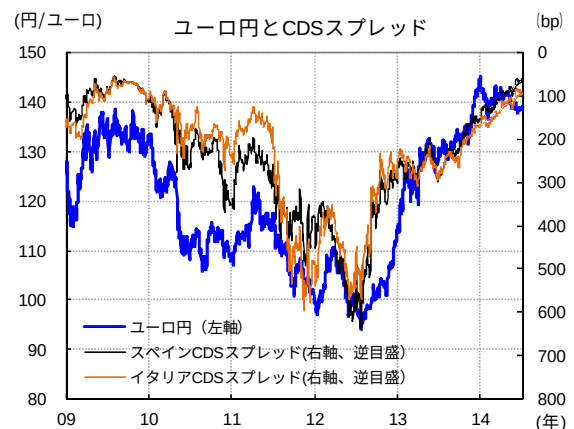
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨はまちまちな推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

CDS スプレッドは低位安定するが、ユーロは ECB の政策でやや低下



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。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時	今月作成時	2014年7～9月期		2014年10～12月期		2015年1～3月期		2015年4～6月期	
			2014年 6月5日	2014年 7月4日								
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10	0.00 ～ 0.10		
	10年国債利回り	%	0.62	0.57	0.50 ～ 0.90	0.50 ～ 0.90	0.60 ～ 1.00	0.70 ～ 1.10				
	TOPIX	ポイント	1,233	1,285	1,150 ～ 1,600	1,200 ～ 1,650	1,225 ～ 1,675	1,250 ～ 1,700				
	日経平均	円	15,079	15,437	14,000 ～ 17,000	14,500 ～ 17,500	15,000 ～ 18,000	15,250 ～ 18,250				
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			
	10年国債利回り	%	2.58	2.64	2.40 ～ 3.20	2.50 ～ 3.30	2.60 ～ 3.40	2.70 ～ 3.50				
	S&P500	ポイント	1,940	1,985	1,650 ～ 2,100	1,700 ～ 2,150	1,750 ～ 2,200	1,775 ～ 2,225				
	NY ダウ	ドル	16,836	17,068	14,500 ～ 19,000	15,000 ～ 19,500	15,500 ～ 20,000	15,750 ～ 20,250				
ドイツ	レボレート	%	0.15	0.15	0.00 ～ 0.15	0.00 ～ 0.15	0.00 ～ 0.15	0.00 ～ 0.15				
	10年国債利回り	%	1.41	1.27	1.25 ～ 2.00	1.30 ～ 2.05	1.40 ～ 2.15	1.50 ～ 2.25				
	DAX	ポイント	9,948	10,009	8,900 ～ 10,600	9,100 ～ 10,800	9,300 ～ 11,000	9,500 ～ 11,200				
為替	ドル円	円/ドル	102.41	102.06	98 ～ 110	100 ～ 112	101 ～ 113	102 ～ 114				
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.366	1.360	1.25 ～ 1.45	1.25 ～ 1.45	1.25 ～ 1.45	1.25 ～ 1.45				
	ユーロ円	円/ユーロ	139.90	138.75	125 ～ 154	131 ～ 157	136 ～ 158	137 ～ 160				

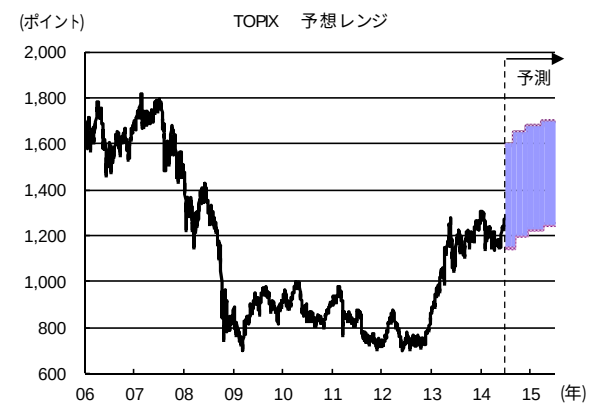
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 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
6/30 5月鉱工業生産(速報、8:50) 5月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-四半期 5月マネーサプライ (EU) 1-四半期 6月CPI(速報値)	7/1 日銀短観(6月調査、8:50) 5月毎月勤労統計(10:30) 6月新車販売台数(14:00) (中) 6月PMI製造業 (米) 6月ISM製造業景況指数	7/2 6月マネタリーベース(8:50) (米) 5月製造業受注指数	7/3 (EU) ECB理事会 (米) 6月雇用統計 (米) 5月貿易収支 (米) 6月ISM非製造業景況指数	7/4 ◎(米) 独立記念日
7/7 5月景気動向指数(速報値、14:00)	7/8 5月国際収支(速報値、8:50) 6月貸出・資金吸収動向(8:50) 6月景気ウォッチャー調査(14:00)	7/9 6月マネーストック(8:50) (中) 6月消費者物価指数 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、～10日) (米) FOMC議事録(6/17、18)	7/10 5月機械受注(8:50) 5月第3次産業活動指数(8:50) 6月企業物価指数(8:50) (中) 6月貿易収支 (米) 5月卸売在庫	7/11
7/14 5月鉱工業生産(確報値、13:30)	7/15 日銀金融政策決定会合 (英) 6月CPI (独) 7月ZEW景況感調査 (米) 6月輸出入物価指数 (米) 6月小売売上高 (米) 5月企業在庫	7/16 7月日銀金融経済月報(14:00) (中) 14/2Q 実質GDP (中) 6月鉱工業生産 (中) 6月固定資産投資 (中) 6月小売売上高 (米) 6月PPI (米) 6月鉱工業生産 (米) 地区連銀景況報告(ページブック)	7/17 (EU) 1-四半期 6月CPI(確報値) (米) 6月住宅着工・建設許可件数 (米) 7月フィラデルフィア連銀指数	7/18 日銀金融政策決定会合議事要旨(6/12、13、8:50) (米) 6月景気先行指数 (米) 7月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
7/21 海の日	7/22 5月全産業活動指数(13:30) 5月景気動向指数(改定値、14:00) (米) 6月CPI (米) 6月中古住宅販売件数	7/23	7/24 6月貿易統計(8:50) (EU) 1-四半期 7月PMI(速報値) (米) 6月新築住宅販売件数	7/25 6月全国CPI(8:30) (EU) 1-四半期 6月マネーサプライ (独) 7月IFO景況感指数 (米) 6月耐久財新規受注
7/28	7/29 6月家計調査(8:30) 6月完全失業率(8:30) (米) 5月S&Pケース・シャー・米住宅価格 (米) 7月消費者信頼感指数 (米) FOMC(～30日)	7/30 6月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) 1-四半期 7月景況感サーベイ (米) 14/2Q GDP(速報値)	7/31 6月毎月勤労統計(10:30) 6月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-四半期 7月CPI(速報値)	

注: 7月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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