

投資環境レポート

2014 年 8 月

本資料は 2014 年 8 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	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 10-12月	14年 1-3月	14年 4-6月
世界全体	3.2	3.4	4.0			
先進国	1.3	1.8	2.4			
アメリカ	1.9	1.7	3.0	3.1	1.9	2.4
日本	1.5	1.6	1.1	2.5	3.0	
英国	1.7	3.2	2.7	2.7	3.0	3.1
ユーロ圏	-0.4	1.1	1.5	0.5	0.9	
ドイツ	0.5	1.9	1.7	1.3	2.5	
フランス	0.3	0.7	1.4	0.7	0.7	
イタリア	-1.9	0.3	1.1	-0.9	-0.5	
スペイン	-1.2	1.2	1.6	-0.2	0.5	1.2
カナダ	2.0	2.2	2.4	2.7	2.2	
新興国	4.7	4.6	5.2			
ブラジル	2.5	1.3	2.0	2.2	1.9	
ロシア	1.3	0.2	1.0	2.0	0.9	
インド	5.0	5.4	6.4	4.6	4.6	
中国	7.7	7.4	7.1	7.7	7.4	7.5
ASEAN5	5.2	4.6	5.6	4.7	4.2	

注: (1) IMF 見通しは、2014 年 7 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	14/7
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	52.2	52.6	52.5
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	57.1
	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	55.8
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	54.3
	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	50.7	48.3
	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	50.7
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	51.8
	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	52.4
	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	47.8
	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	51.9
	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	53.9
その他欧州	イギリス	51.0	48.1	50.2	50.6	52.2	52.8	55.0	57.4	56.4	56.1	57.9	57.0	56.5	56.4	55.6	57.2	56.8	57.2	55.4
	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	55.2
	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	50.6
	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	54.3
BRICS	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	51.7
	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	51.7
	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	49.1
	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	53.0
	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	51.0
アジア	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	50.5
	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	49.3
	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	55.8
	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	50.4

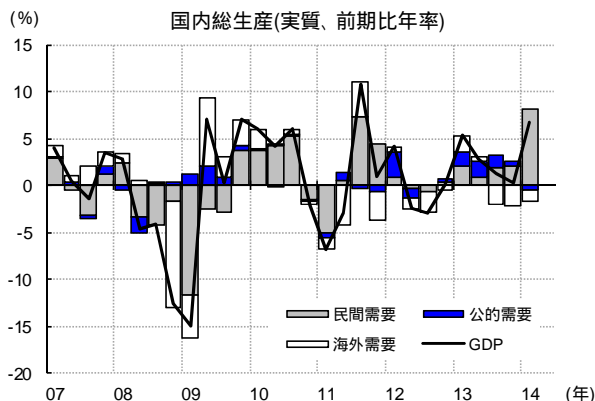
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

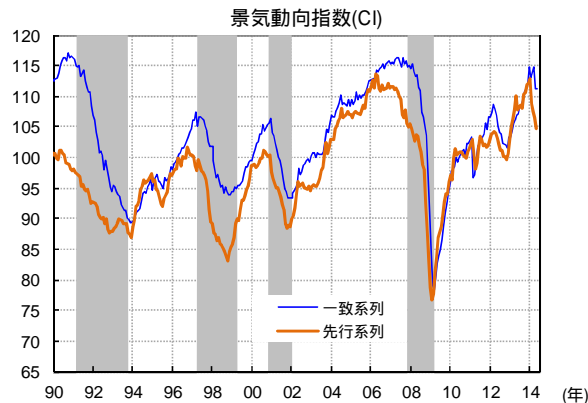
1. 日本経済

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。

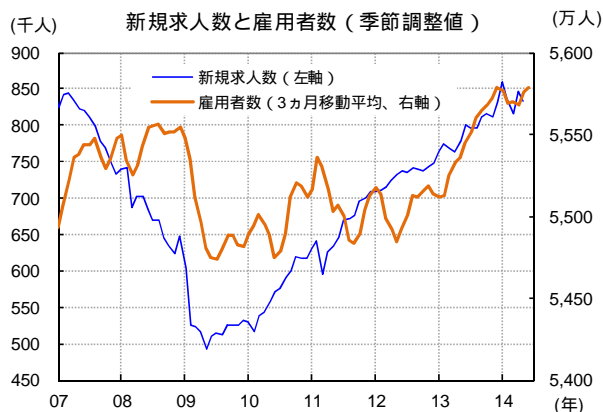
14/1～3 月期 GDP は、増税前の駆け込みで高成長



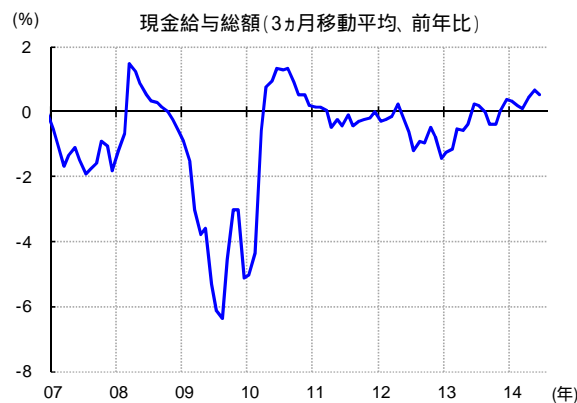
CI は、増税前の駆け込みの反動で低下



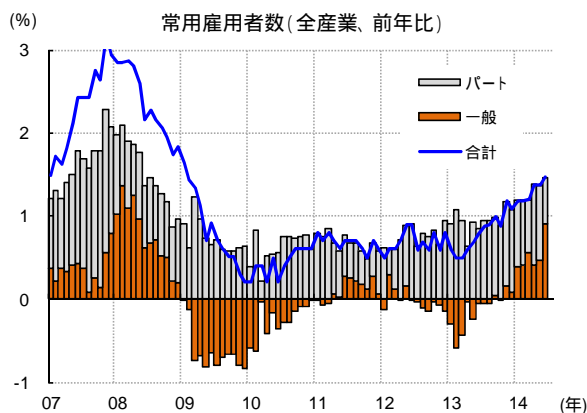
新規求人数に先行して、雇用者数も増加基調



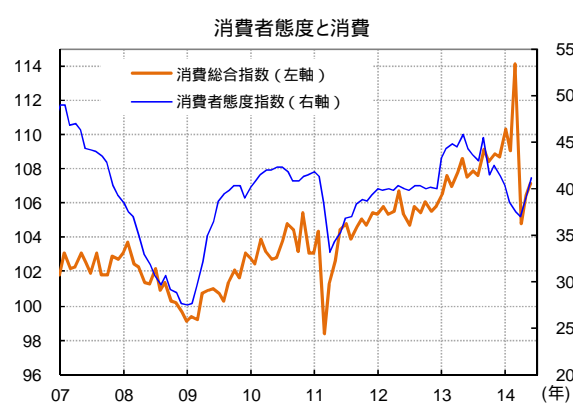
雇用者所得は所定外の増加などから持ち直し傾向



雇用は緩やかな回復が継続

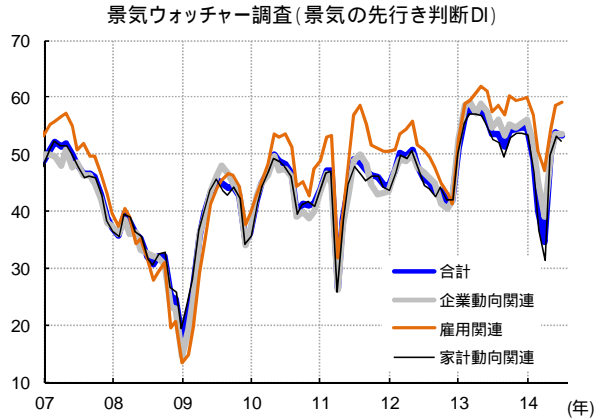


消費態度指数は、消費税率引き上げ後、小幅反発



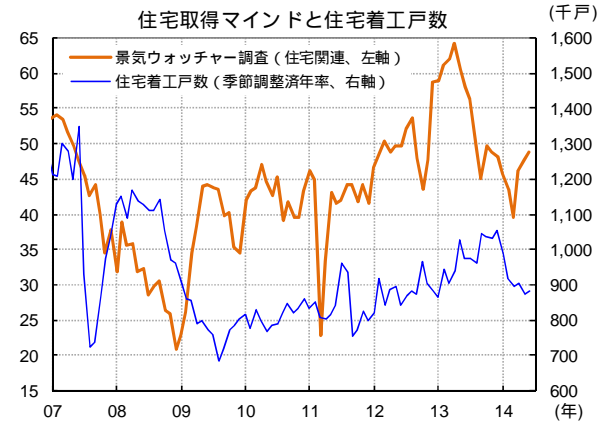
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



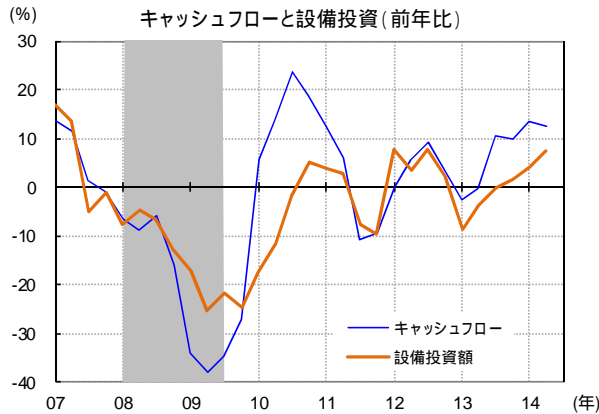
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は駆け込み需要の反動減が継続



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

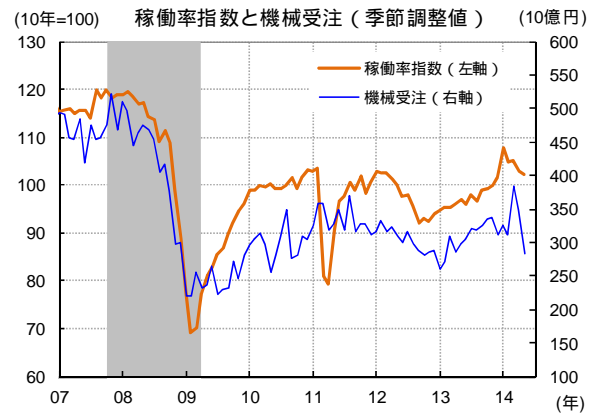
設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



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

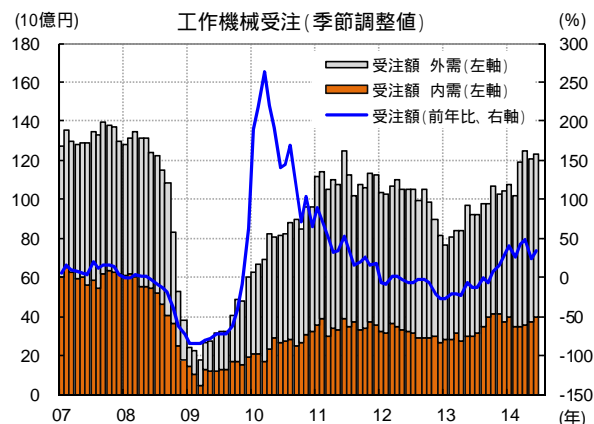
稼働率は比較的高水準ながら、機械受注は足許で弱含み



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

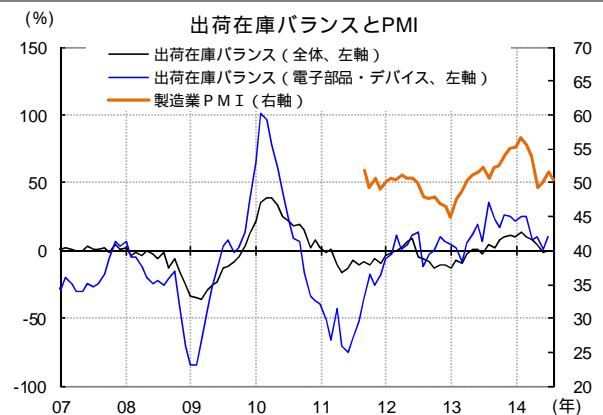
工作機械受注は内外需ともに持ち直し



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 を上回るが、出荷在庫バランスは悪化が継続

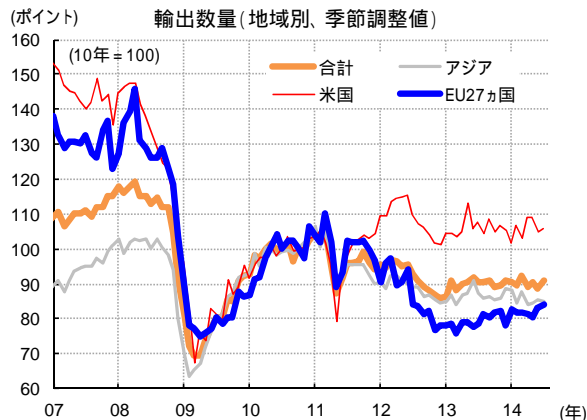


注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。

出所: 経済産業省、マーケット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

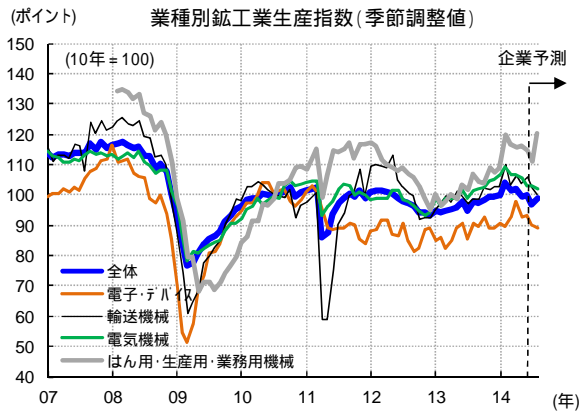
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

依然鈍い輸出の回復



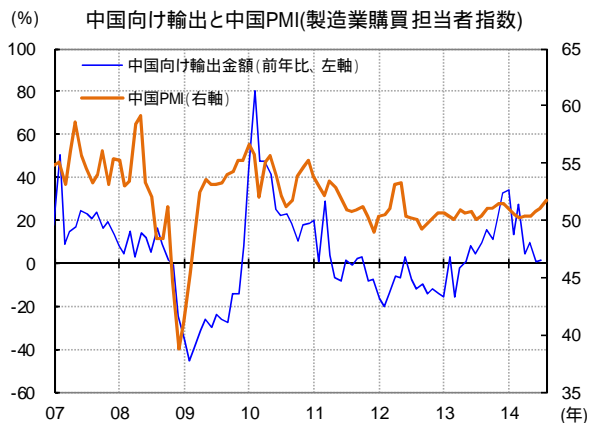
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg よりTDAM 作成

企業の生産予測は、駆け込み需要の反動減後、小幅改善見込み



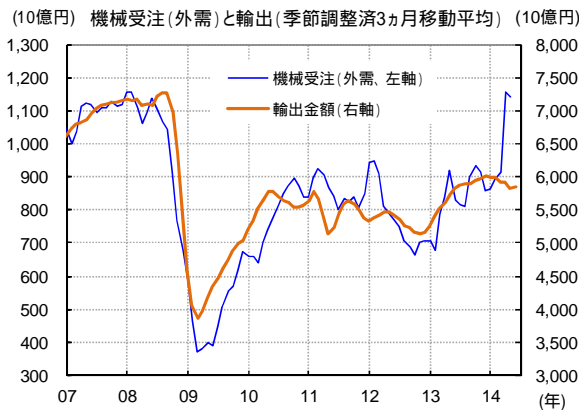
出所: 経済産業省、Bloomberg よりTDAM 作成

中国向け輸出は足許で伸び鈍化



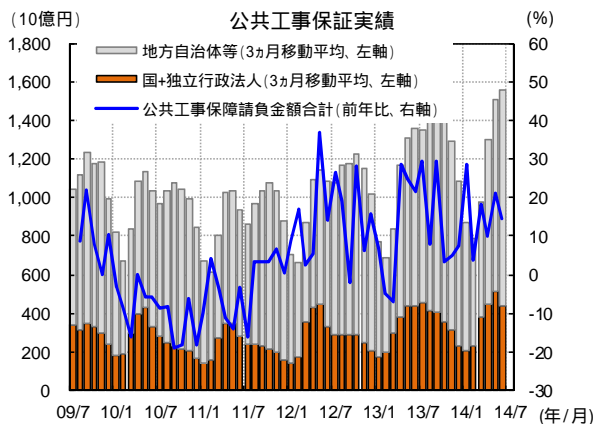
出所: Bloomberg よりTDAM 作成

海外からの機械需要は持ち直し傾向



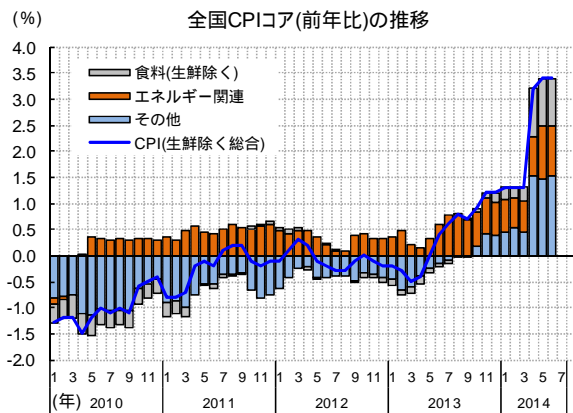
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg よりTDAM 作成

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



出所: 公共工事前払金保証統計よりTDAM 作成

CPIコアは、消費税率引き上げの影響で伸び幅拡大



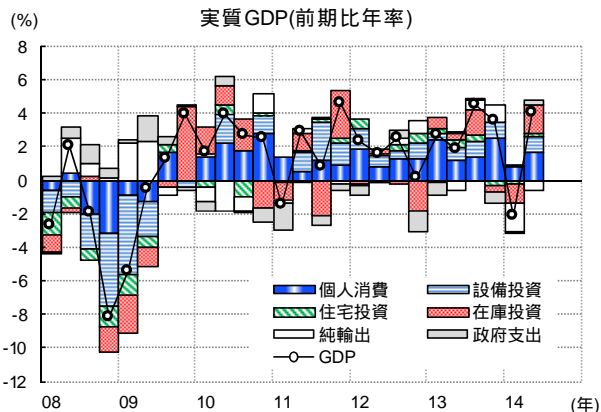
出所: 総務省よりTDAM 作成

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

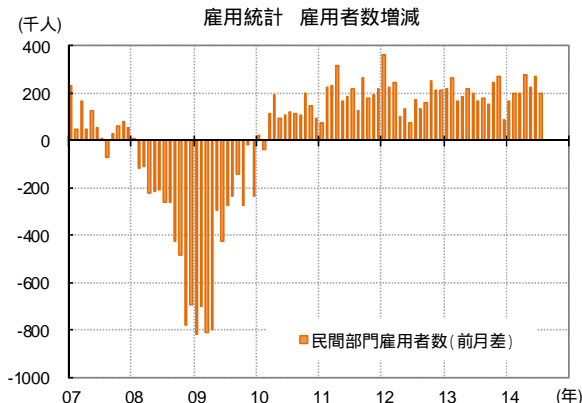
緩やかで自律的な景気回復が継続。

経済成長率: 1Q のマイナス成長の反動で 2Q は大きくプラス成長に



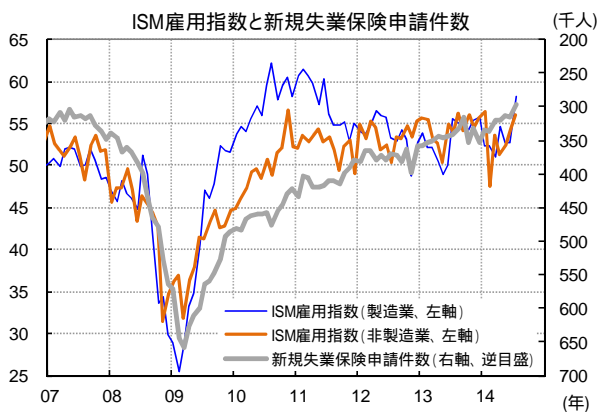
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用は堅調な増加を継続



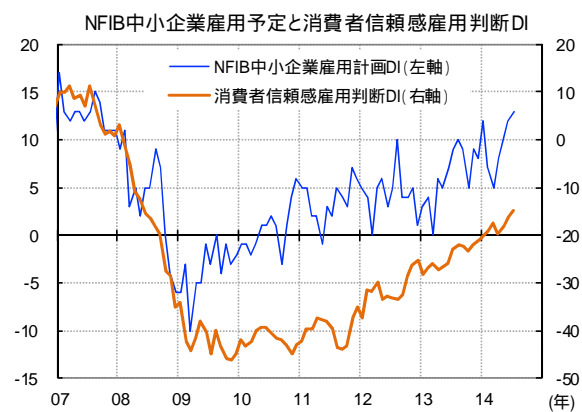
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 先行指標は一段の雇用改善を示唆



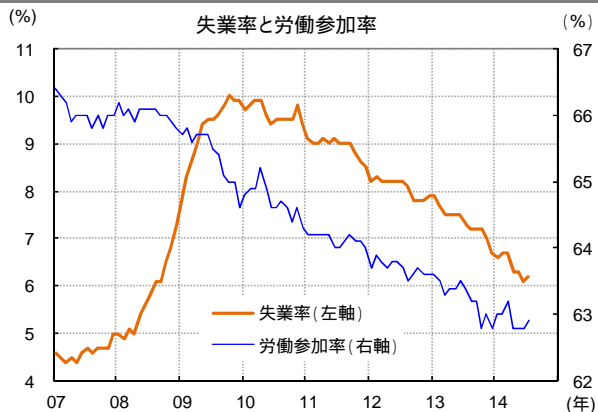
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



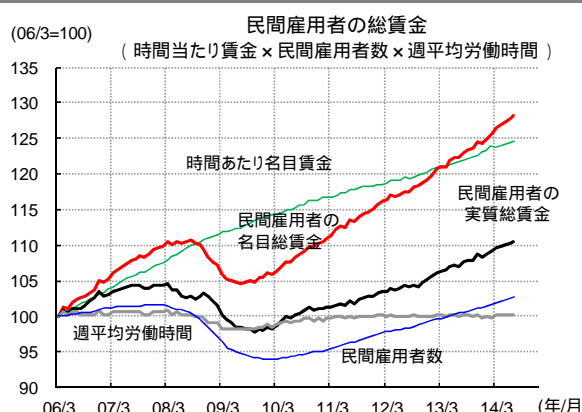
注: NFIB(全米独立企業連盟)
 消費者信頼感雇用判断 DI = 職が豊富-職を見つけるのが困難
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率、労働参加率ともに金融危機後の最低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

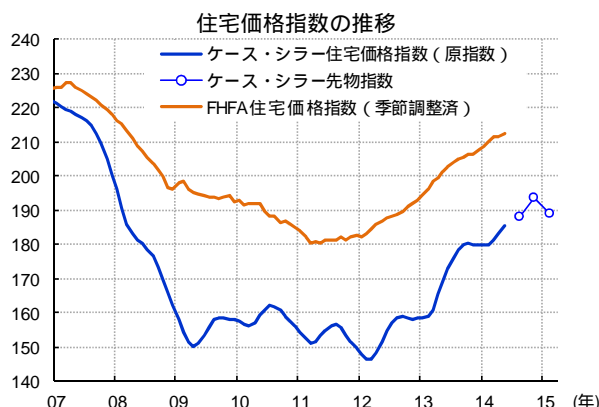
労働市場: 雇用所得環境は穏やかな改善基調



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

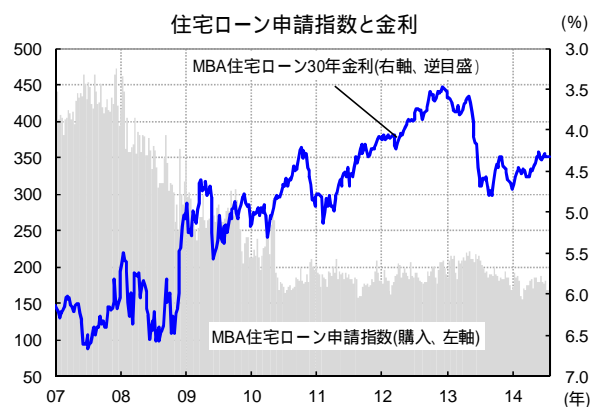
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



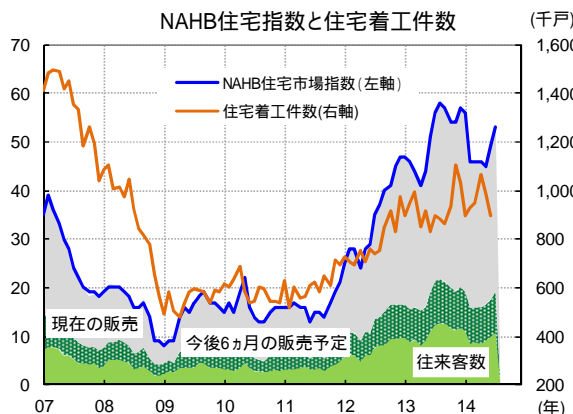
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 懸念される住宅ローン金利の上昇



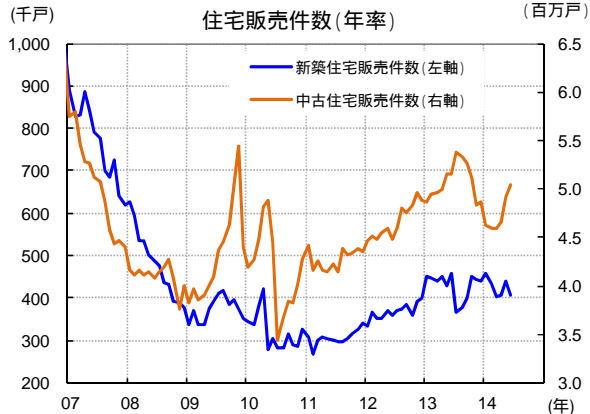
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 住宅市場の景況感は改善継続



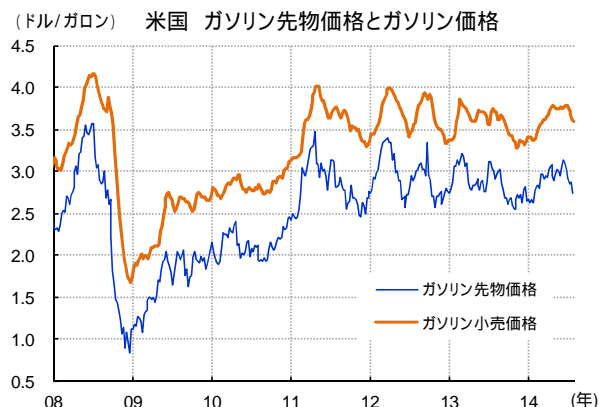
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 明確な改善が見られない新築住宅販売



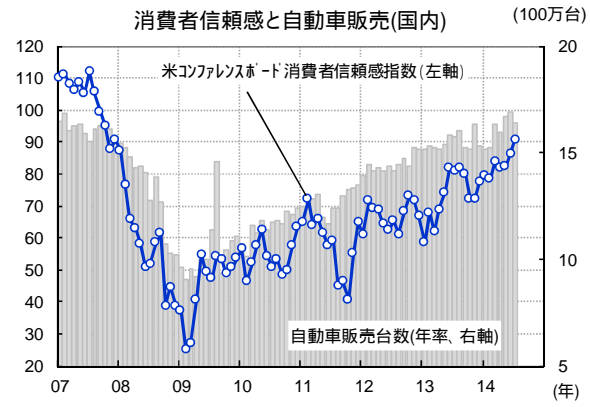
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン価格は過去3年のレンジ内で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

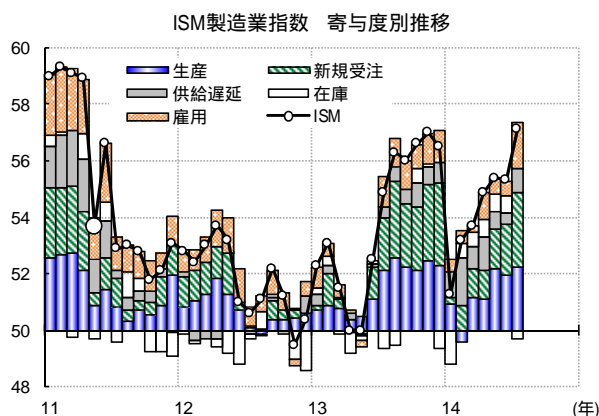
個人消費: 個人消費は引き続き堅調



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

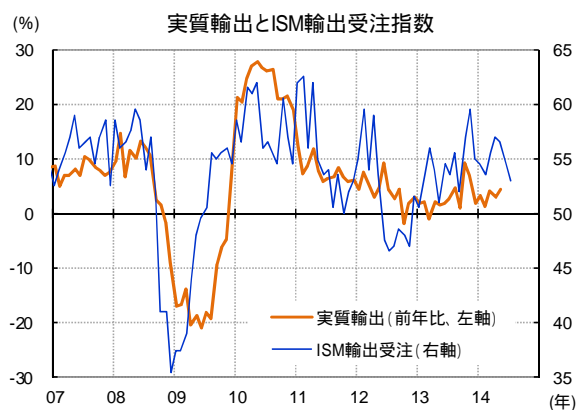
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: 製造業景況感は約3年ぶりの水準にまで改善



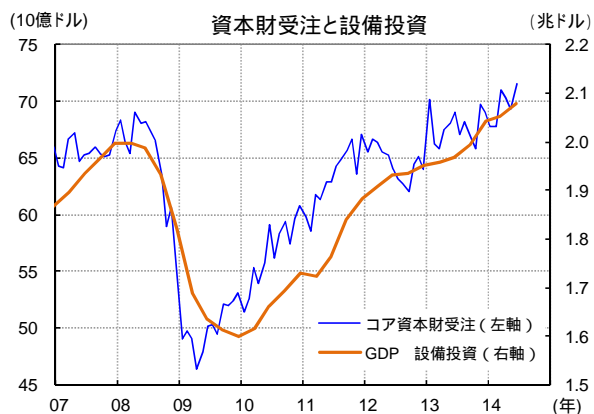
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: 依然鈍い輸出の回復



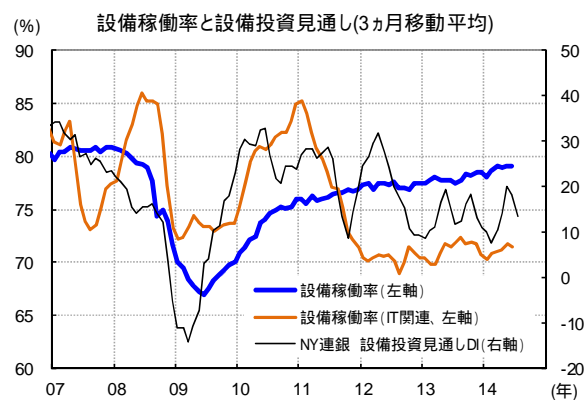
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



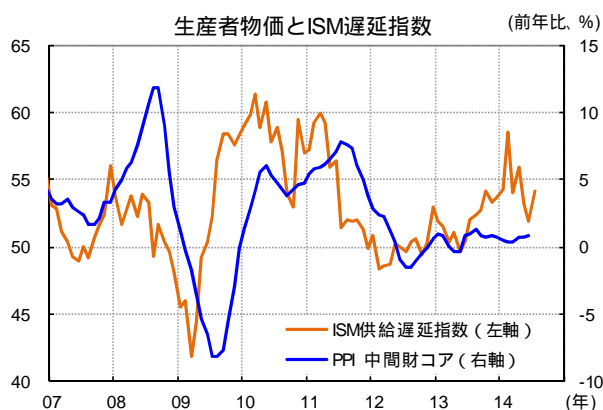
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率の回復は緩慢



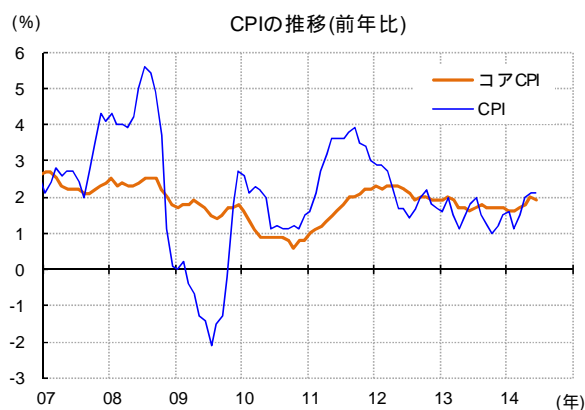
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、コアともに前年比+2%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

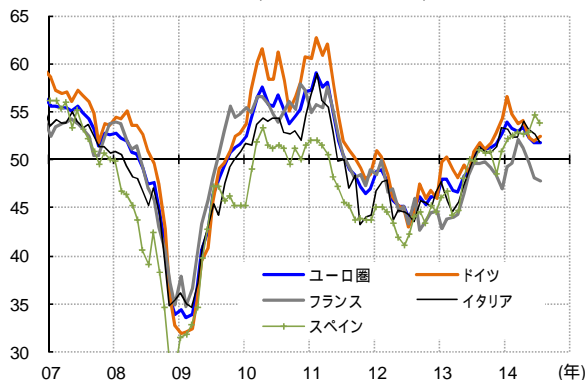
(1) ユーロ圏経済

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: 製造業景況感はフランス以外は底堅く推移

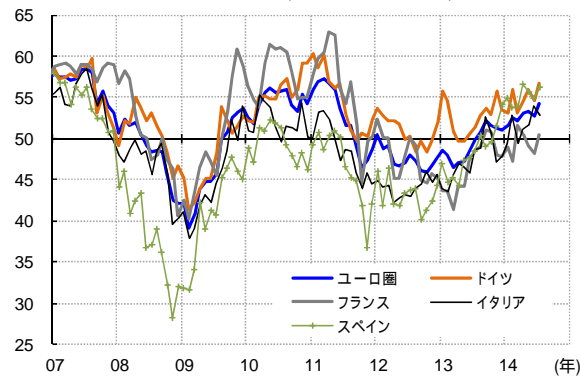
企業景況感: サービス業景況感は全体的に製造業よりも堅調

製造業PMI(購買担当者指数)



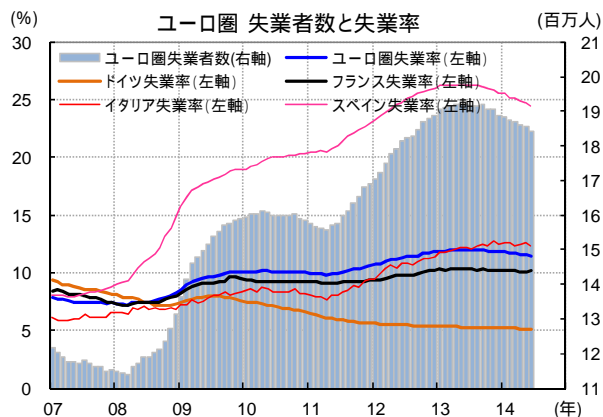
出所: Bloomberg より TDAM 作成

サービス業PMI(購買担当者指数)



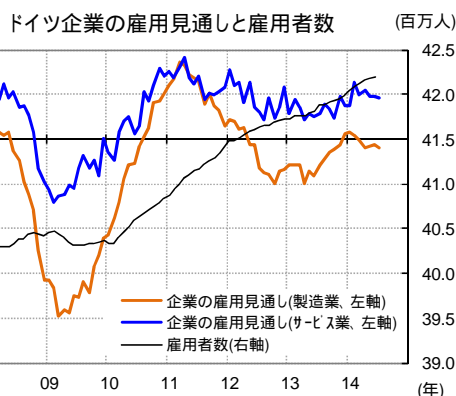
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 緩やかながらも着実に改善を続ける失業率



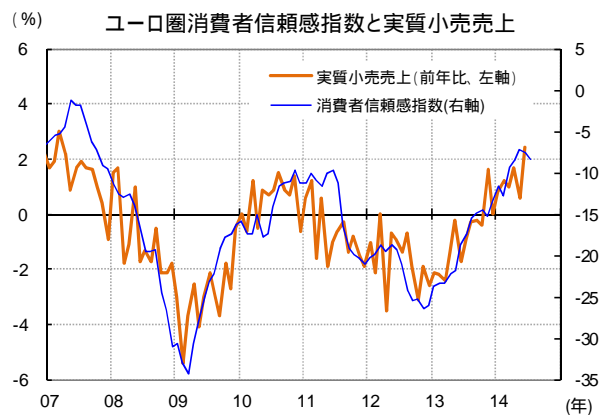
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: ドイツの雇用環境の改善は頭打ち



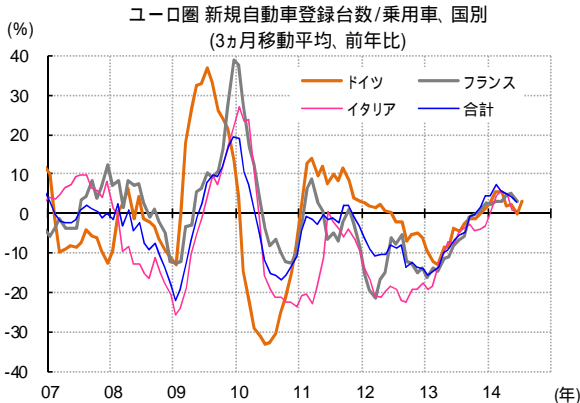
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 個人消費は改善継続するが、先行指標はやや鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

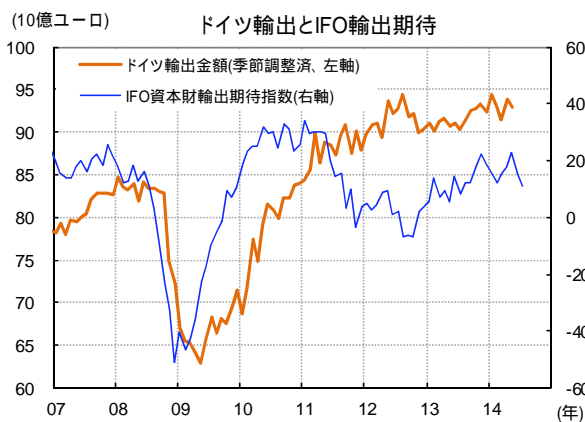
消費: 自動車販売の伸びは 1Q にピークアウトし、足許では鈍化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

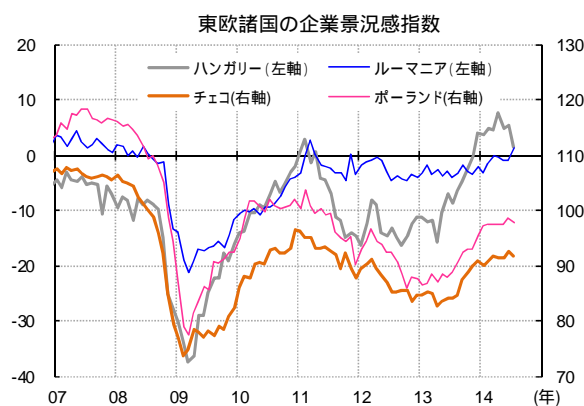
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

輸出: ウクライナ情勢の悪化などでドイツ輸出の先行き期待は悪化



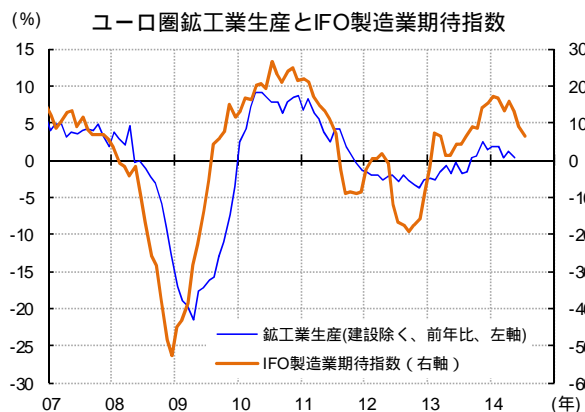
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧: 東欧諸国の景況感は底堅い推移



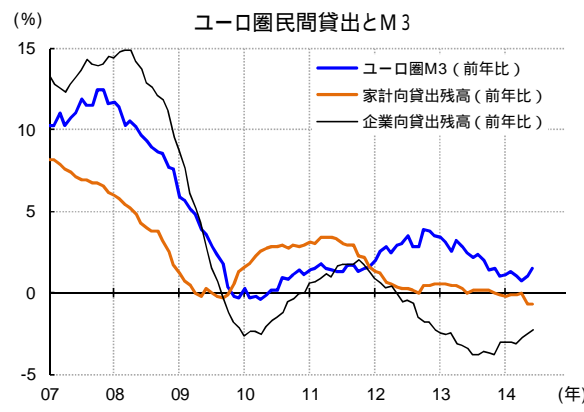
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: ウクライナ情勢の悪化が製造業のセンチメントにも影響



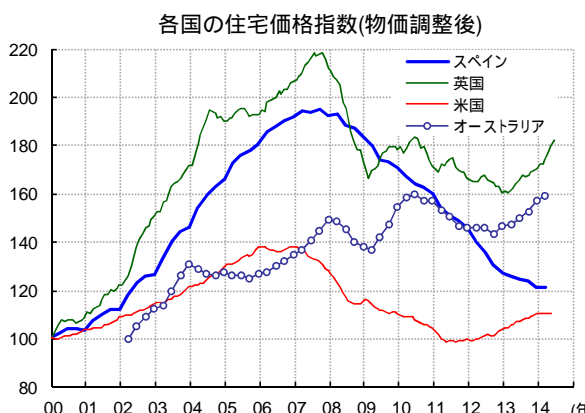
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: マネーサプライ伸び率加速は心強いサイン



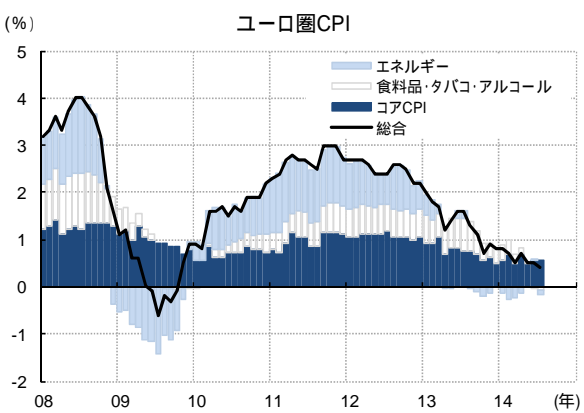
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: ノンコア項目は下落するもコアは横ばい



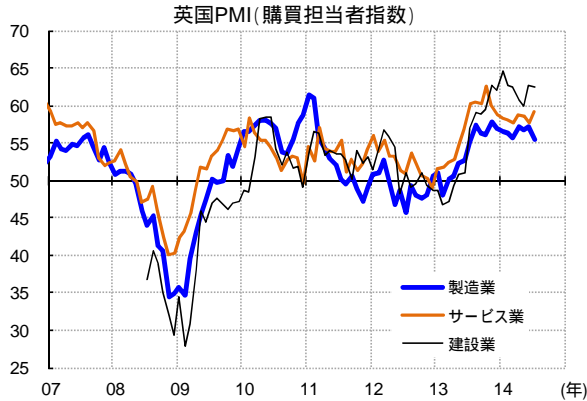
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

(2) 英国経済

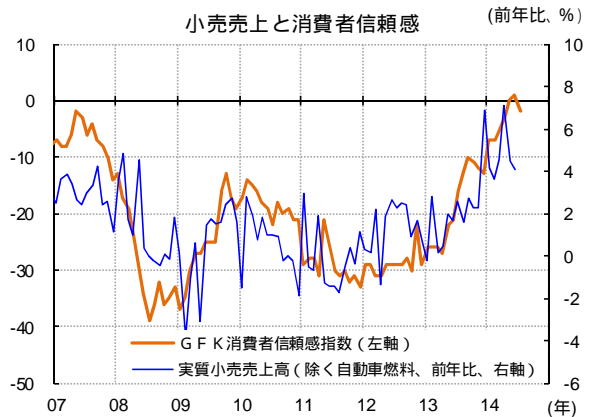
景気回復続き金融政策の転換が意識される中、賃金上昇率の動向が焦点となる。

企業景況感: 製造業と比較してサービス、建設業の堅調さが際立つ



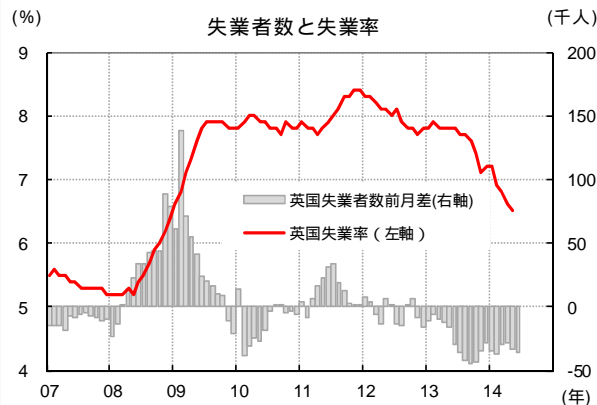
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売上の伸びは鈍化するも、依然前年比+4%台の高成長



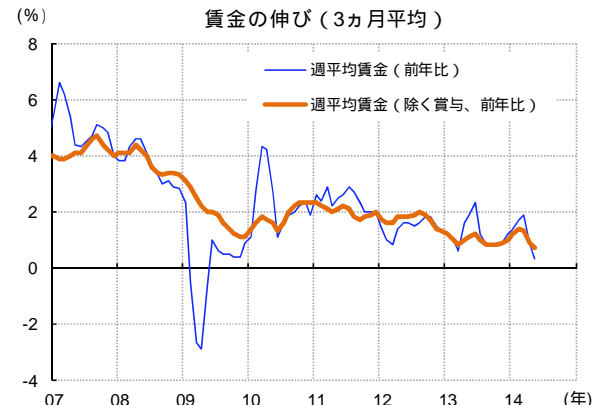
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 順調に改善を続ける労働市場



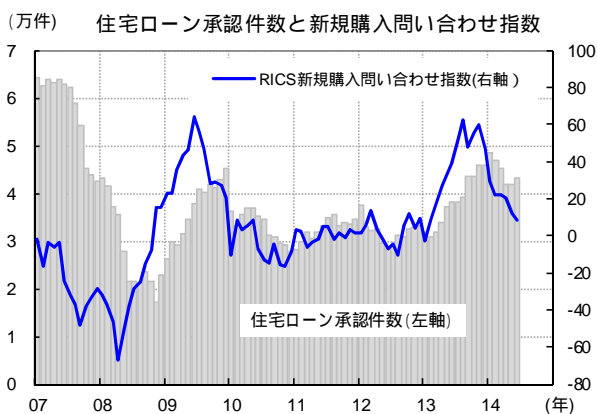
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 賃金上昇圧力の高まりは現段階では見られない



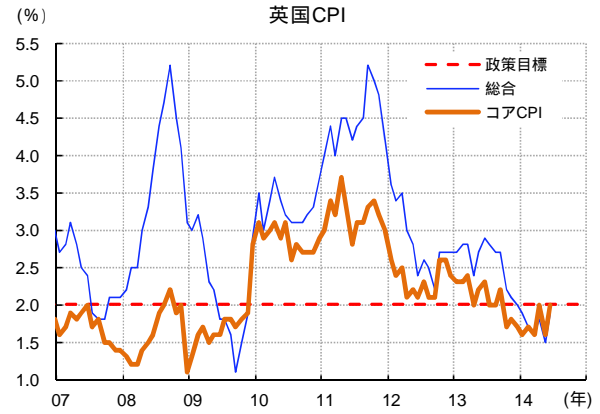
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 購買意欲の鈍化が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPIは政策目標の2%近傍で落ち着いた推移

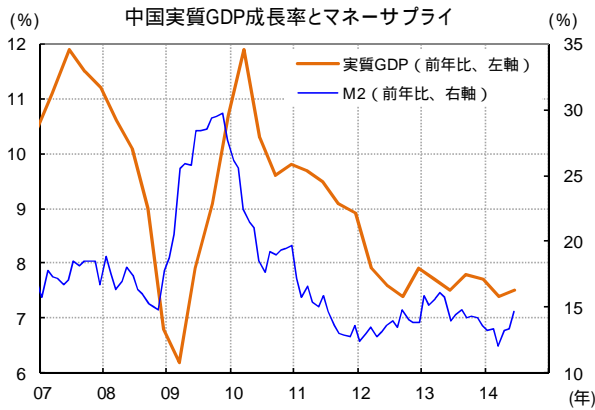


出所: Bloomberg より TDAM 作成

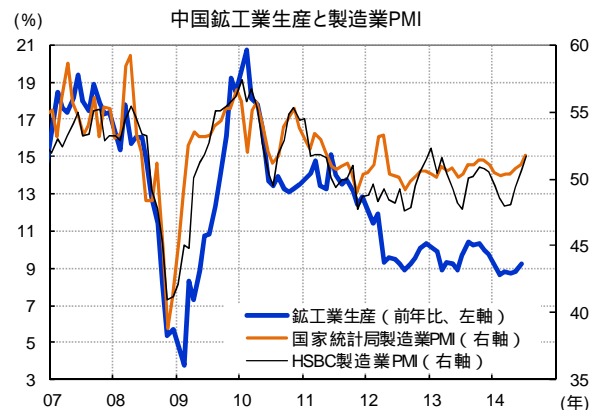
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. (参考) B R I C s およびオーストラリア、カナダ経済

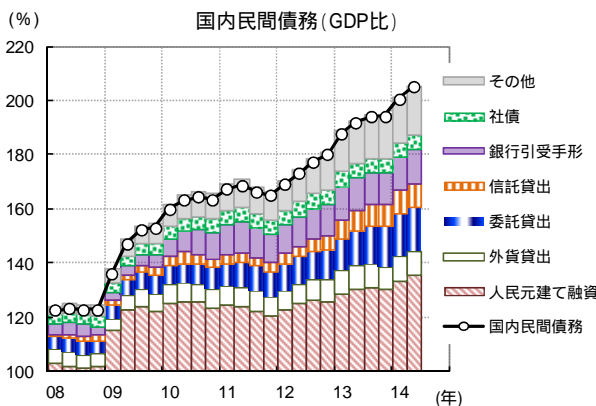
(1) 中国経済および市況関連



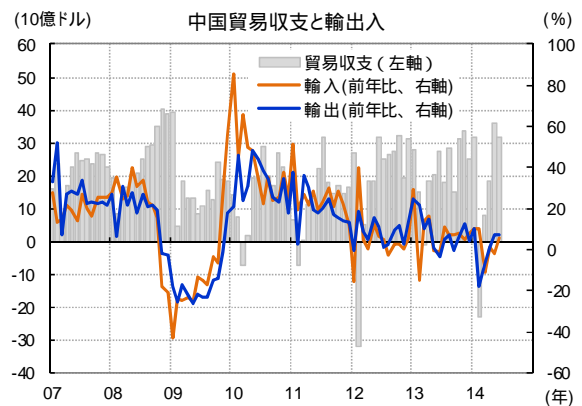
出所: Bloomberg より TDAM 作成



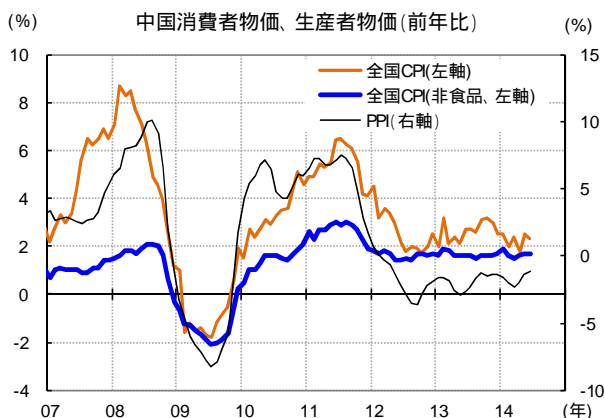
出所: Bloomberg より TDAM 作成



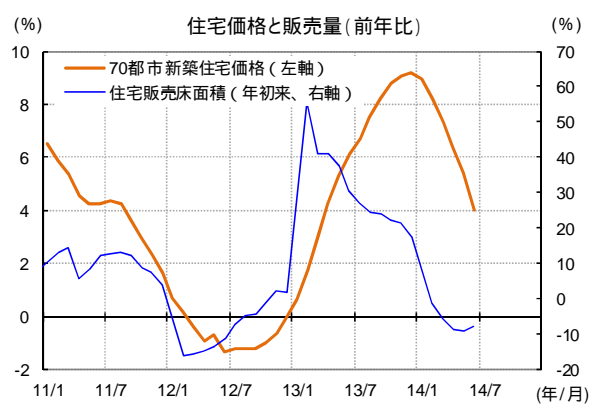
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

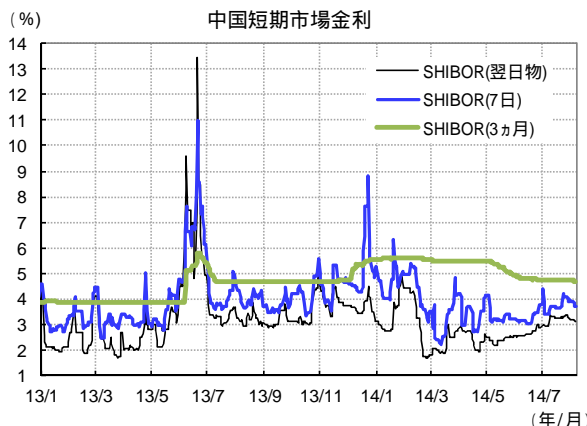


出所: Bloomberg より TDAM 作成

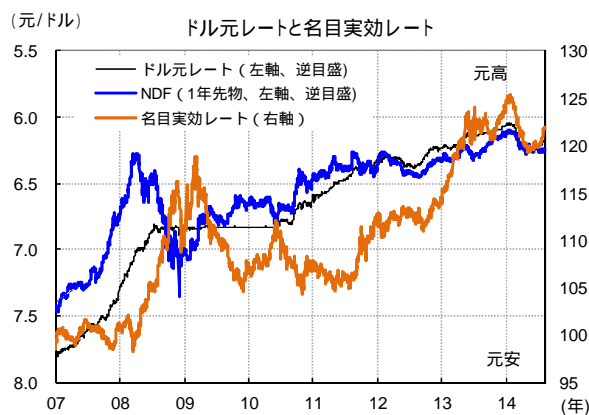


出所: Bloomberg より TDAM 作成

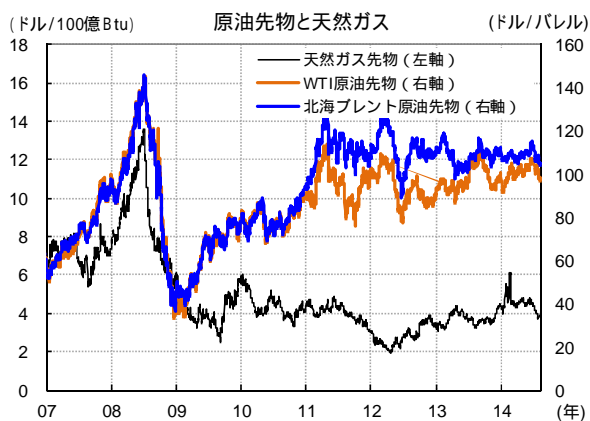
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



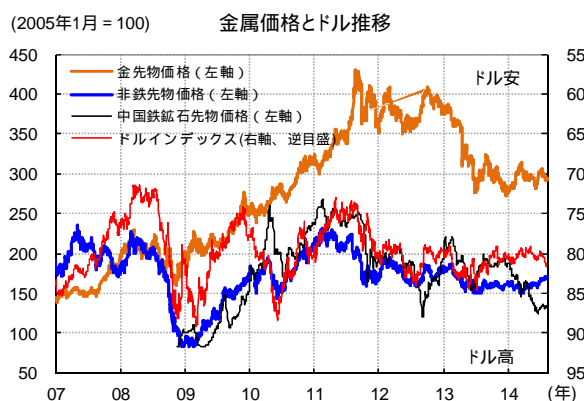
出所: Bloomberg より TDAM 作成



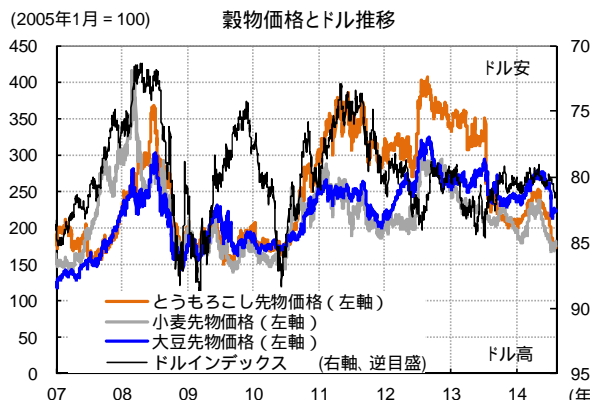
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



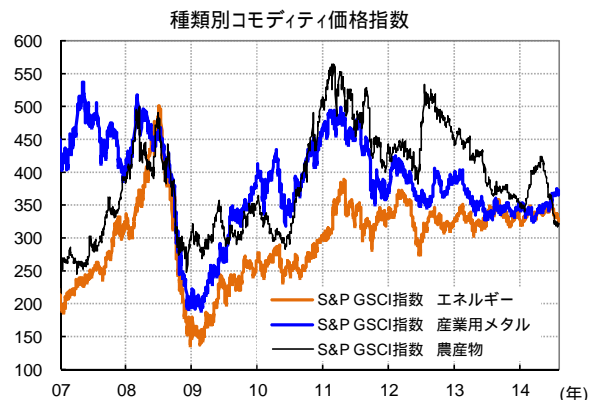
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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%。)
中国鉄鉱石先物価格は、2009 年 1 月を 100 とした。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



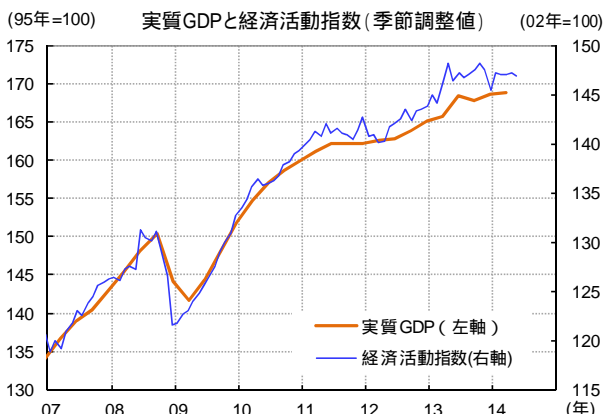
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



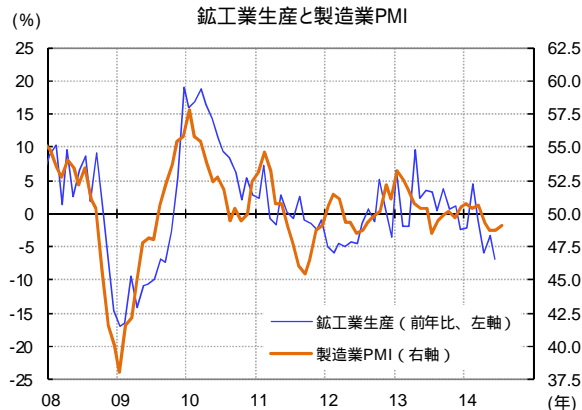
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

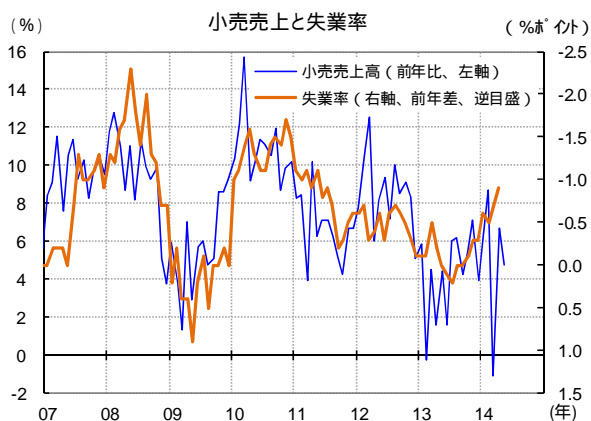
(2) ブラジル経済



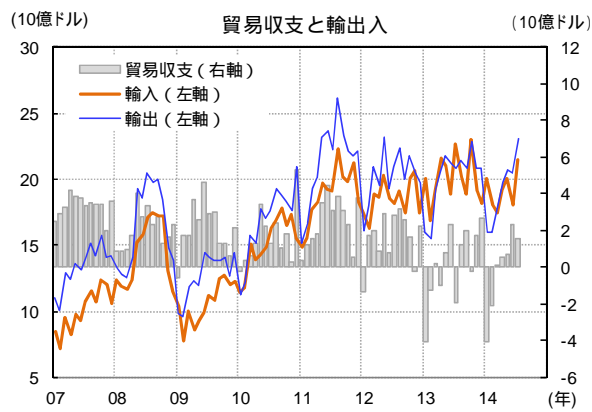
出所: Bloomberg より TDAM 作成



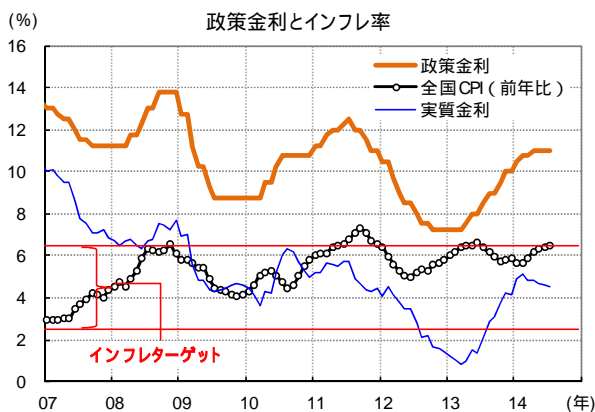
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

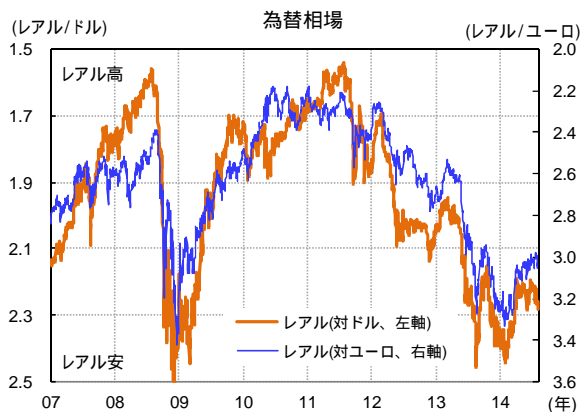


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 実質金利 = 政策金利 - インフレ率

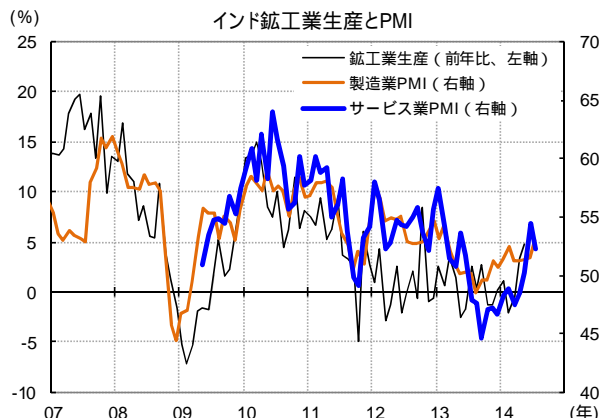
出所: Bloomberg より TDAM 作成



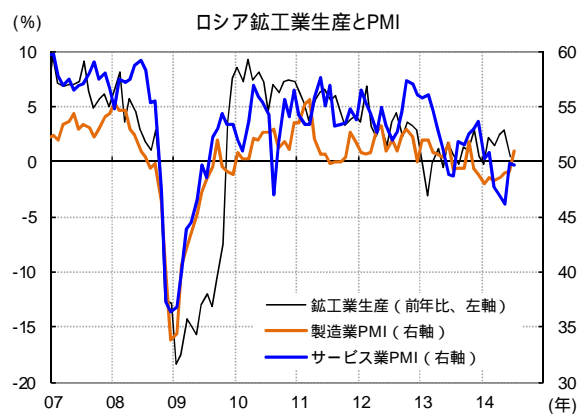
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

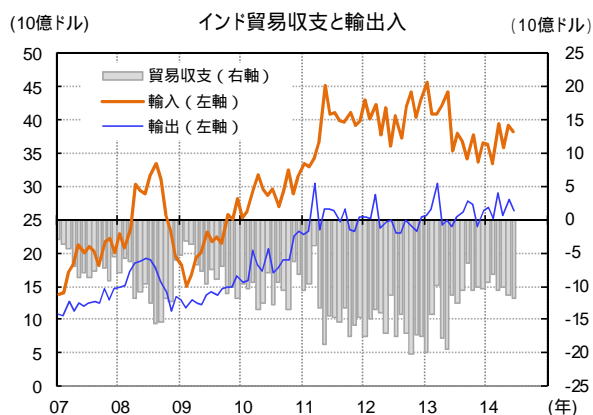
(3) インド経済・ロシア経済



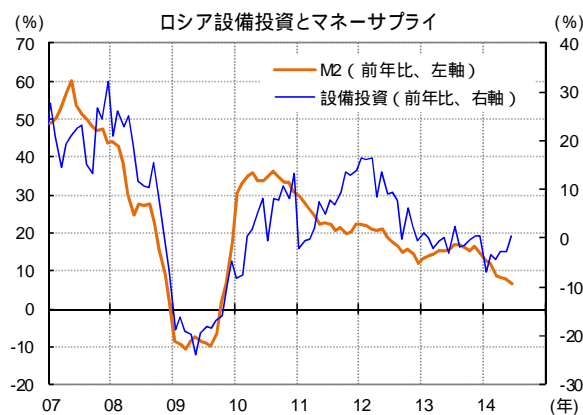
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



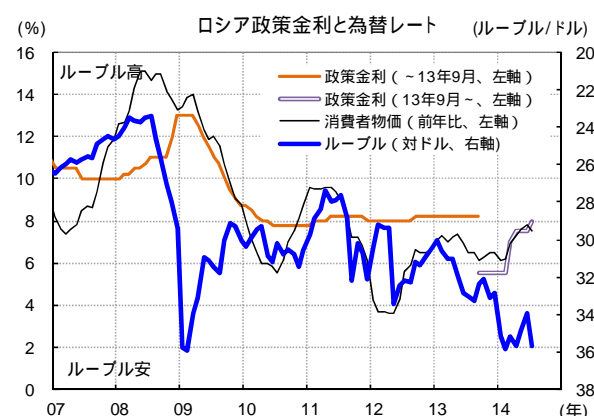
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



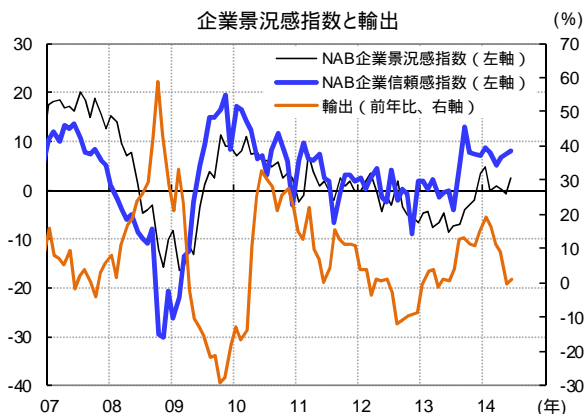
出所: Bloomberg より TDAM 作成



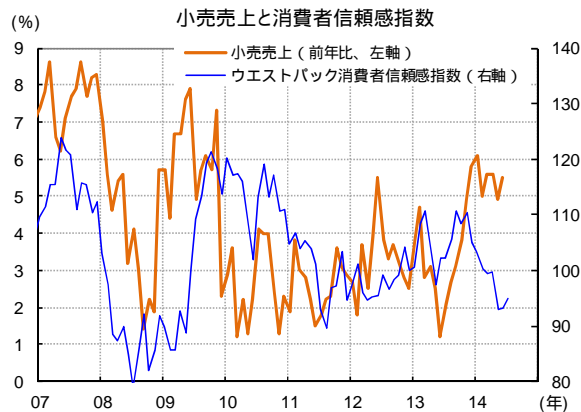
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

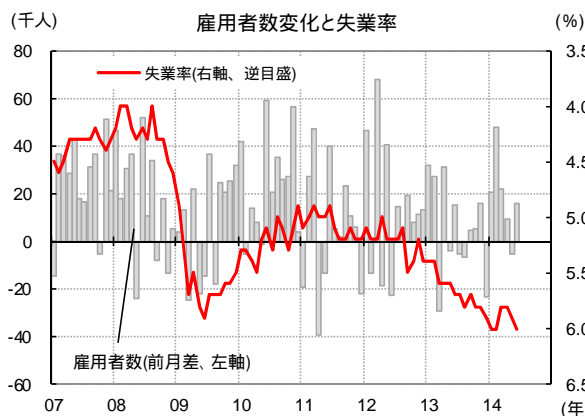
(4) オーストラリア経済



出所: オーストラリア統計局、Bloomberg より TDAM 作成



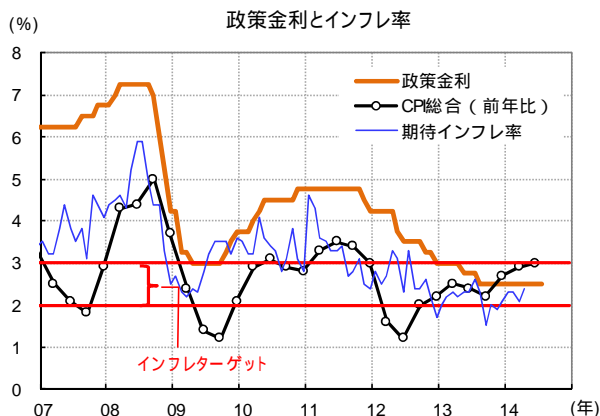
出所: Bloomberg より TDAM 作成



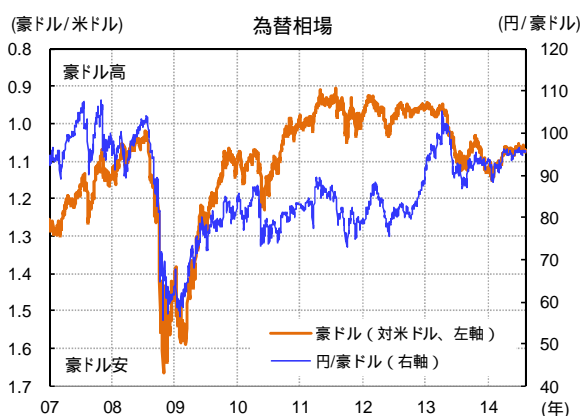
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



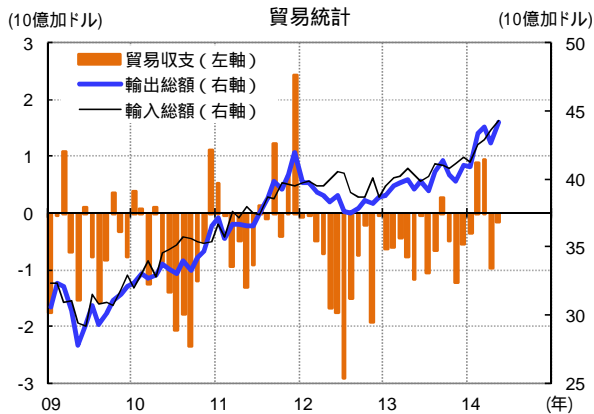
出所: Bloomberg より TDAM 作成



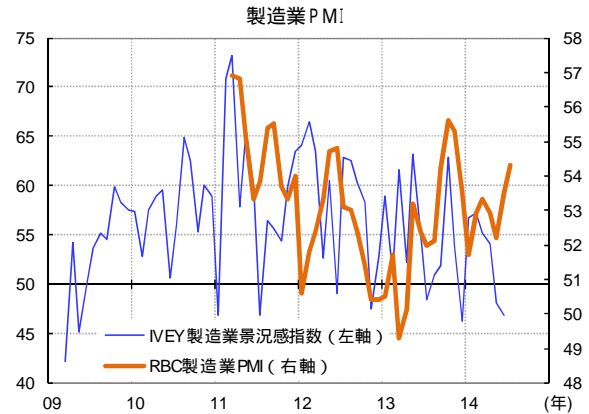
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

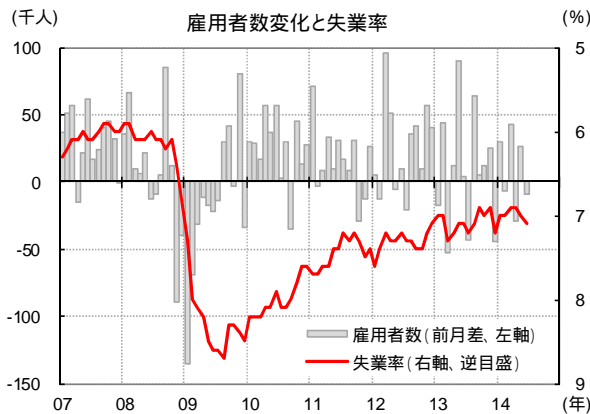
(5) カナダ経済



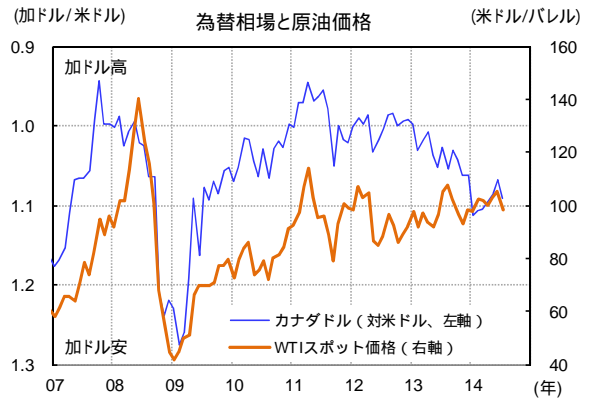
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



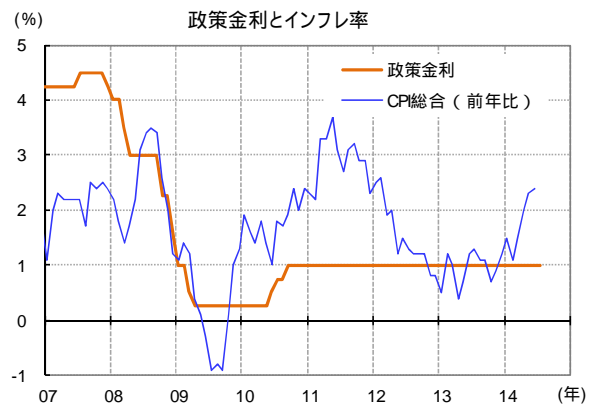
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、7月15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、4月に発表した「展望レポート」の中間評価を行い、GDPと物価の見通しを更新したが、4月時点の見通しからほとんど変化はなかった。景気判断についても、これまでと同様、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動は多くの業種・分野で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を据え置いた。

黒田総裁は、2015年度に物価上昇率目標である+2%を達成するという見通しに自信を深めている様子を見せており、特に労働需給タイト化が賃金と物価に与える影響を重視していることが窺える。

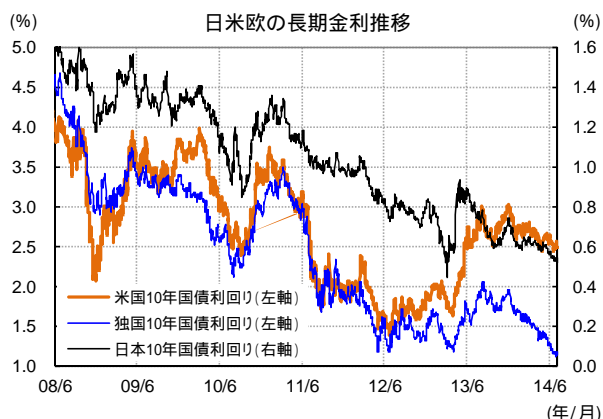
中長期的には、現行の政策で日銀のインフレ目標が達成できるかどうかは不透明であり、景気や物価動向次第では、日銀は金融緩和スタンスの強化を迫られる可能性がある。現行の「量的・質的金融緩和」はオープンエンド型であり、予め決まった時期に終了するものではないということも考えれば、当面は現在と同等かそれ以上に緩和的な金融環境が継続される見通しである。

長期金利

国内景気は、消費税率引き上げ後の需要の落ち込みと輸出の伸び悩みなどを背景に回復ペースは停滞しており、今後増税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考えられる。

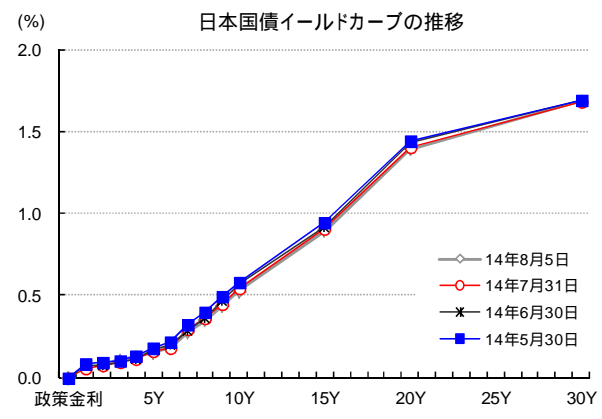
こうした中、国内債券市場については、今後も日銀の国債買入れが金利抑制要因として作用すると見られる。一方で、主な債券投資家は高値警戒感から現水準での債券積み増しには慎重な姿勢で臨むと見られることや、米国では景気回復と量的緩和縮小により長期金利が上昇すると見込まれることなどが金利上昇要因として作用すると見られ、こうした金利上昇要因と抑制要因が併存する中で、10年国債利回りは現行の0.5%~0.7%台での低水準レンジ内を中心に推移する見通しである。

国内長期金利は海外長期金利とともに低下継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

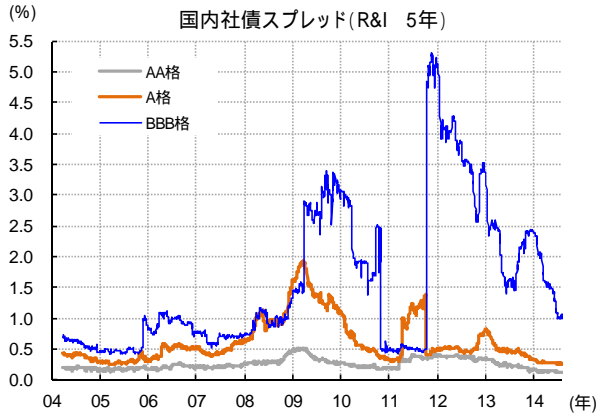
国内長期金利は総じて落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

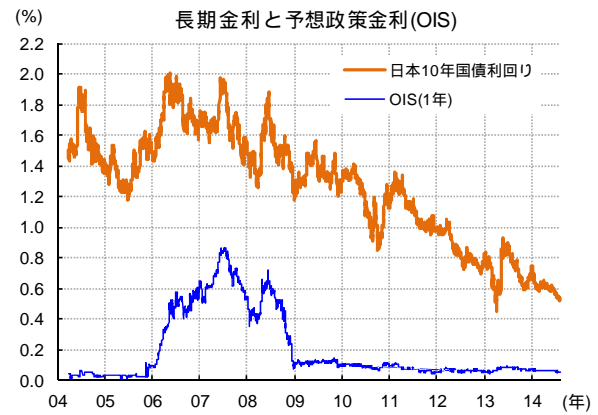
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは低水準で推移



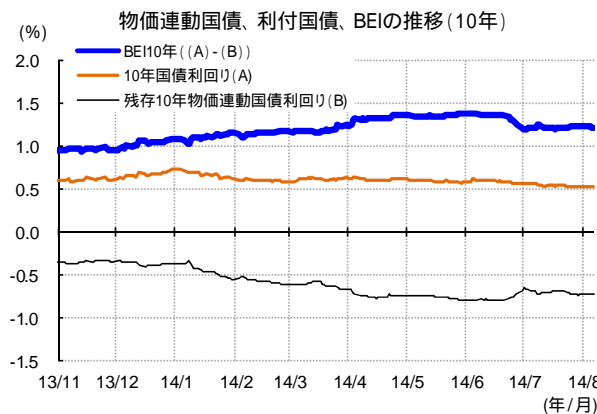
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



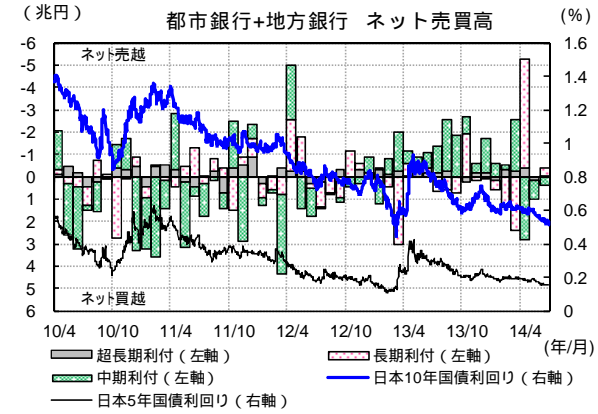
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ(BEI)は横ばい推移



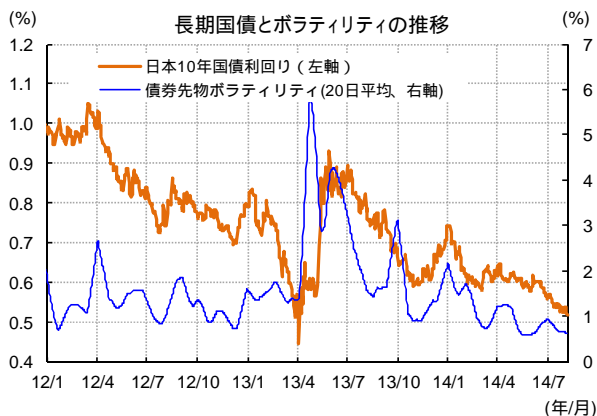
出所: Bloomberg より TDAM 作成

銀行は再び長期債を売り越し



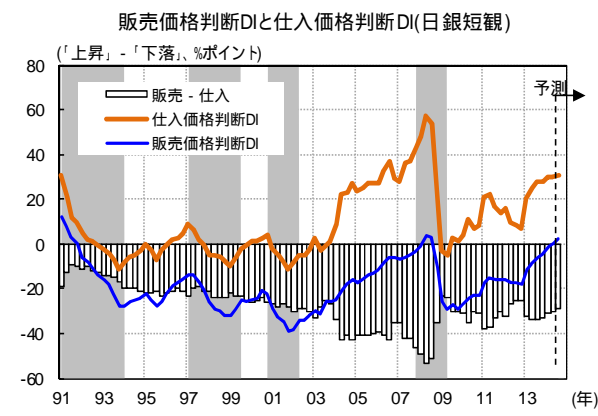
注: 割引国債及び国庫短期除く
 出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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、販売価格判断DIともに上昇基調



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、7月30日のFOMC(米国連邦公開市場委員会)で、米国景気の回復継続を確認し、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。

声明では、労働市場の改善を評価し、足許のインフレ率の上昇にも言及。一方で、労働市場については「様々な指標は労働力の活用がなお極端に低い状態にあることを示唆している」、物価については「長期インフレ期待は落ち着いている」と指摘。足許の景気回復の進展を素直に反映した、バランスの取れた景気認識となった。

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振れない限りは、利上げ開始は2015年半ば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、足許ではインフレ率に若干の高まりが見られるが、賃金上昇率には明確な高まりが見られないことから、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。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に上昇すると見込まれる。

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振れ・下振れ両方向で主要なリスク要因として上げられるが、金利下振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)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イプ化は見込みづらいと考えられる。

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、7月3日の定例理事会で金融政策の据え置きを決定。ドラギ総裁は金利を現行の低水準で長期間維持し、必要であれば非標準的措置も用いる決意で一致していると表明した。

6月会合でECBが打ち出した措置はその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、今後しばらくは追加的な緩和策が打ち出される可能性は低い。ECB幹部からも、当面は追加緩和策は必要ないと発言が相次いでいる。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、米国長期金利も景気回復や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。

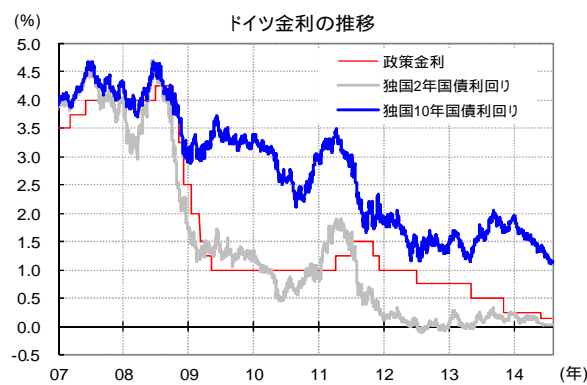
ドイツの長期金利については、長期化するユーロ圏のデシインフレ傾向を背景としたECBの金融政策(新たな流動性供給の可能性、超低金利政策の長期化観測、ガイダンス効果)、銀行監督一元化を控えたバランスシート調整圧力の高まり、地政学リスクなどが引き続き金利上昇の抑制要因となると思われる。一方で、欧州債務問題の落ち着きや域内景気の持ち直しに伴い、準コア国や周縁国の国債への選好が強まることでドイツ長期金利の一方的な低下も見込みづらいと考えられる。従って、当面は米国金利に連動して上振れする場面はあるものの、上昇余地も限定的と思われ、1%台前半を中心とした推移が続く見通しである。

(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

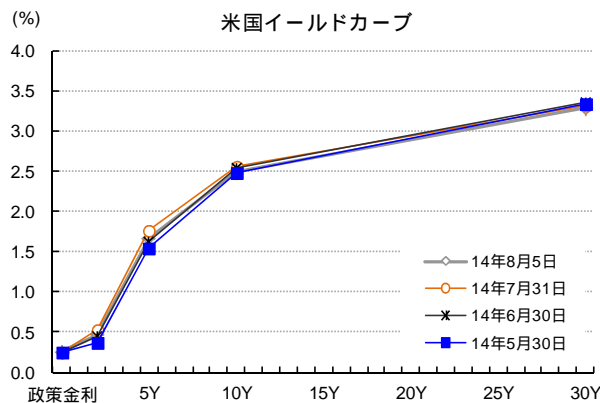
(ドイツ) 10年債利回りは過去最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

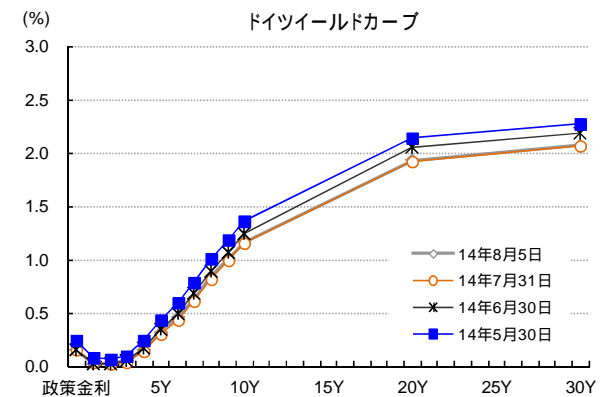
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 短・中期セクターの金利上昇でフラットニング



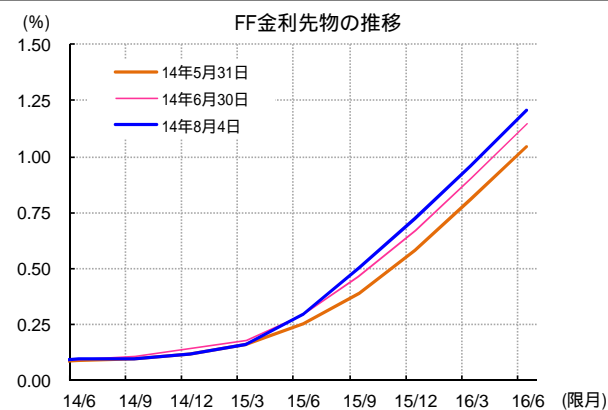
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全体的に金利は低下



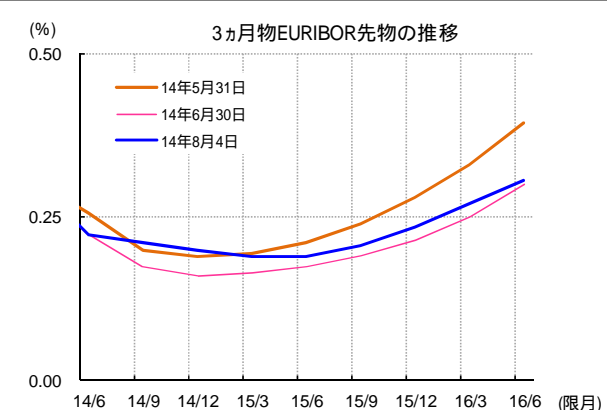
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ開始時期の見通しは 2015 年後半



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



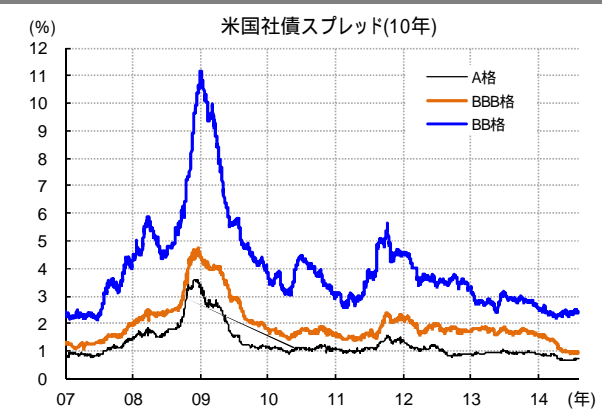
注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 期待インフレ率は概ね横ばいで推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

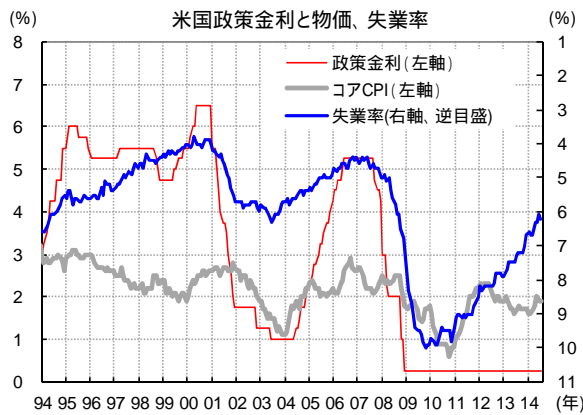
(米国) 社債スプレッドは低水準で推移



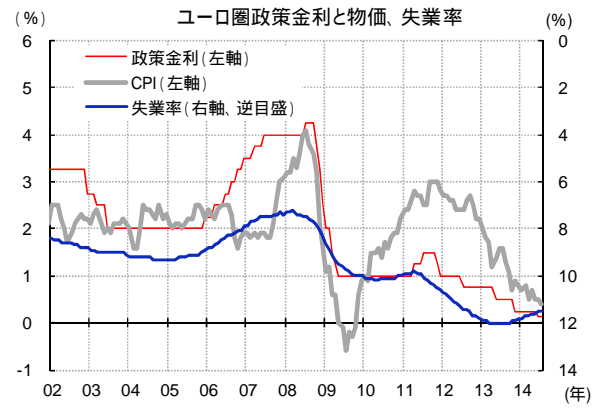
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

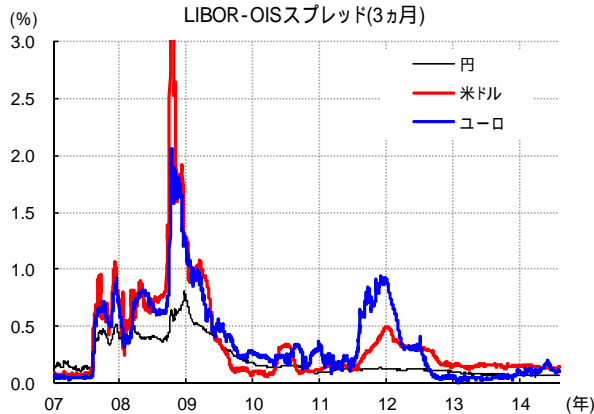
(米国) 失業率は改善傾向継続



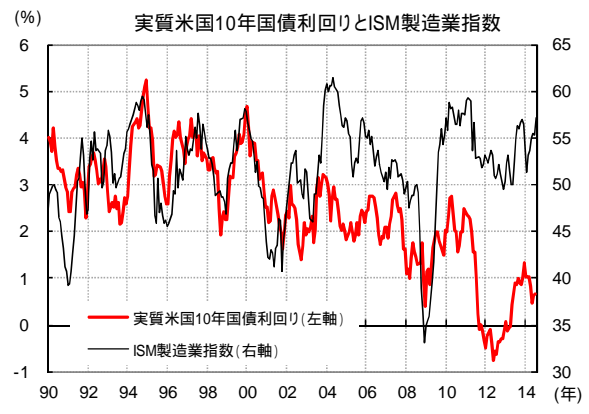
(ユーロ圏) CPI 低下と高失業率で、政策金利は過去最低水準で推移



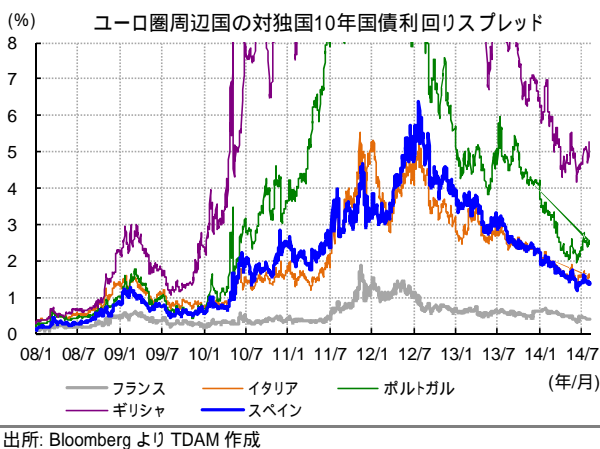
金融機関の調達コストは安定推移



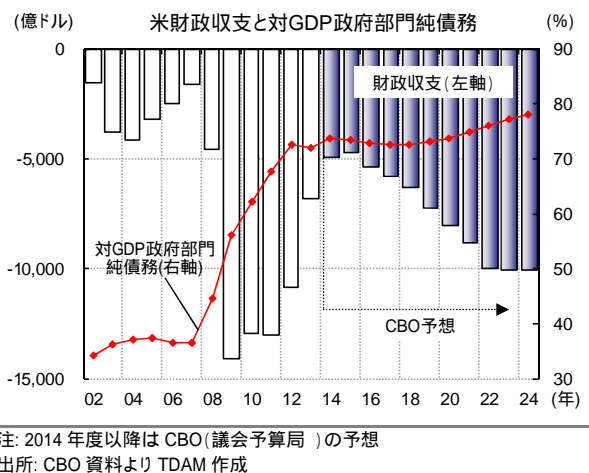
(米国) 景況感は持ち直すも、金利の上昇が見られない



(ユーロ圏) 足許周縁国スプレッドはやや拡大



(米国) 2015(財政)年度まで財政赤字は縮小する見込み



【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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、米量の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、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が、6月は5,000億超の買い越し、7月も週間統計では3,000億円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1.30倍、PERも、12ヵ月先予想ベースで13.8倍程度、配当利回りと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8月1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、14年度第1四半期は、前年比+13%程度(8月1日現在)で、事前予想を上回った企業が多い。一方で、14年度通期の会社予想は、1ヵ月ほどの前の前年比+1.8%程度から+2%程度とほとんど変化なく、現時点では据え置かれている。

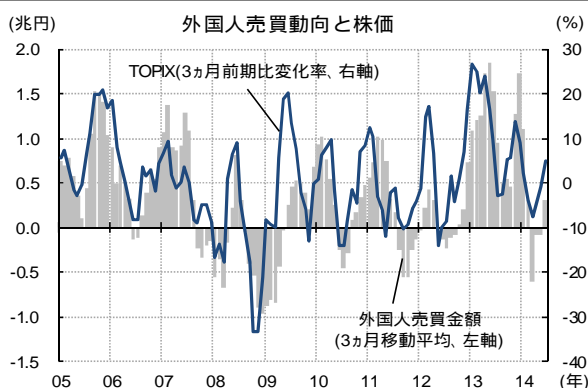
〔株価見通し〕

海外経済においては、米国は、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・賞与増などにより軽減されるほか、海外経済にも下支えされ、緩やかながら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。

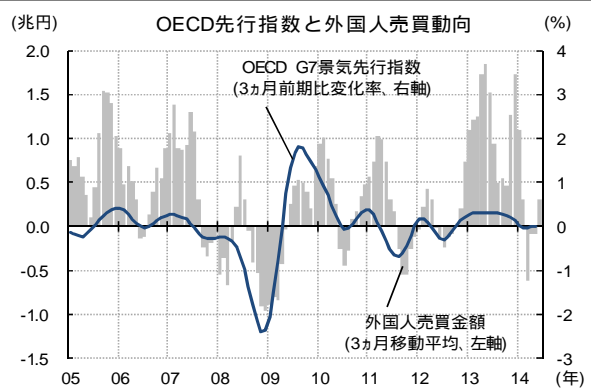
しかし、基本的には、国内企業収益は為替円安基調と相まって増益基調を維持、世界的に潤沢な流動性や資産価格変動率の低下に伴う投資家のリスク許容度の増加にも支えられ、国内株価も上昇基調での推移を予想する。

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

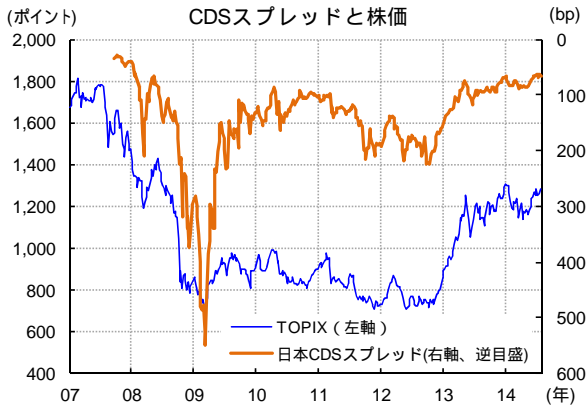
外国人投資家は5月に売り越したが、6月には再び買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

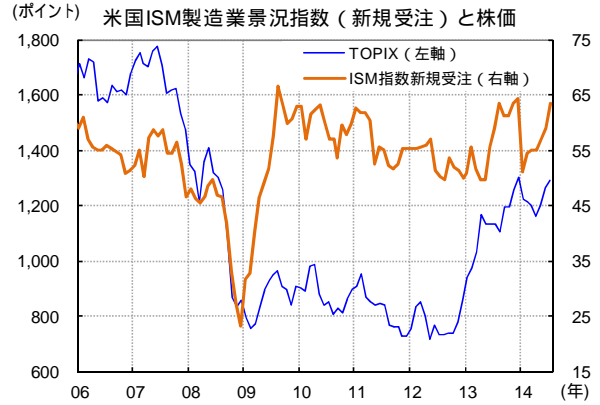
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認く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



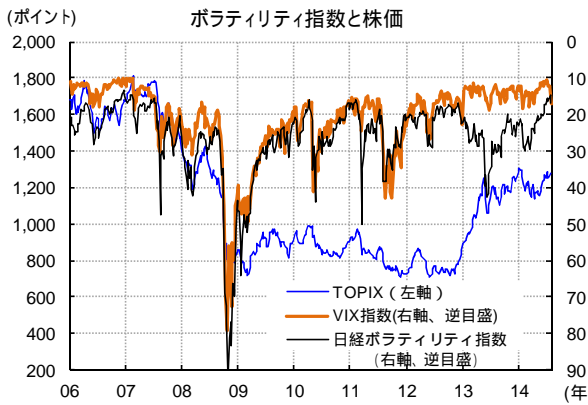
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国景況感の持ち直しに連れて日本株も上昇



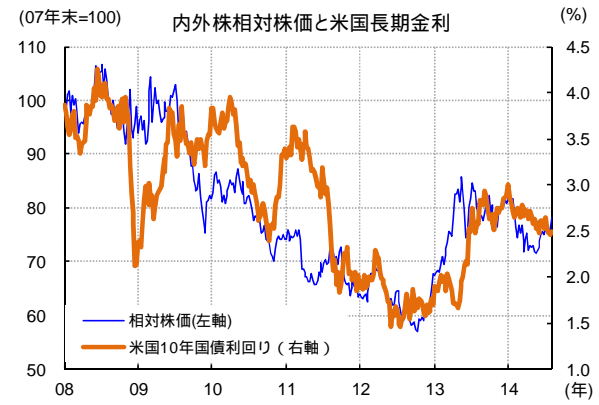
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

VIX 指数は上昇するも日本株は底堅い推移



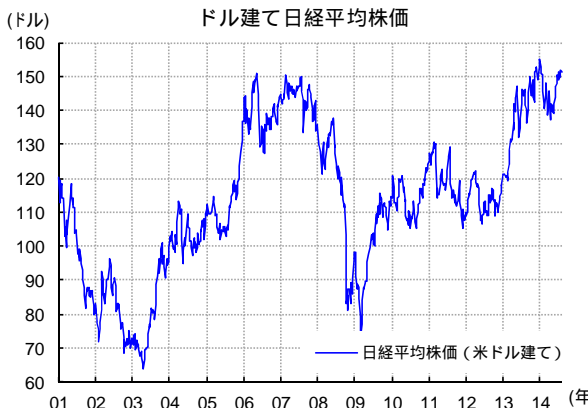
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。
 出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

4 月まで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マンス



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: 東京証券取引所、MSCI、Bloomberg より TDAM 作成

ドル建て日経平均株価が 150 ドルを超えて上昇できるかが焦点



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは欧州株と米国株の間



注: 各国 P/E 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

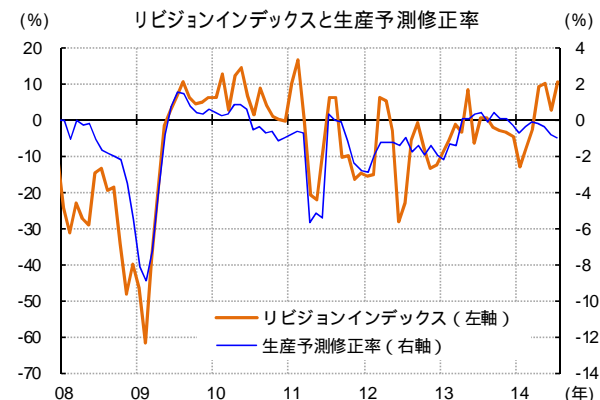
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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%	+3.6%	+3.1%	+4.4%
(修正率)							+0.3%	+0.2%	+0.3%
経常利益	+7.6%	+15.2%	▲1.2%	+43.8%	+53.7%	+30.1%	+2.0%	+3.6%	▲0.9%
(修正率)							+0.2%	+0.1%	▲0.2%
当期利益	+20.4%	+32.5%	+7.8%	+112.4%	+128.8%	+89.1%	+6.1%	+6.1%	+5.7%
(修正率)							+0.4%	+0.2%	+0.4%

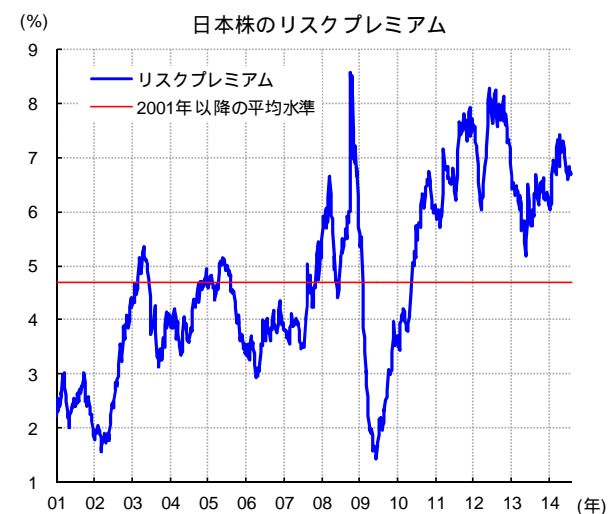
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは8月1日現在。修正率は6月26日データとの差。
 出所: Quick より TDAM 作成

日本企業の業績見通しは良好



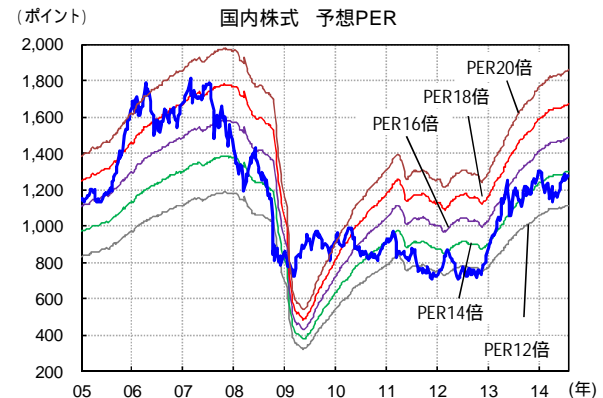
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは6月に低下した後、概ね横ばい推移



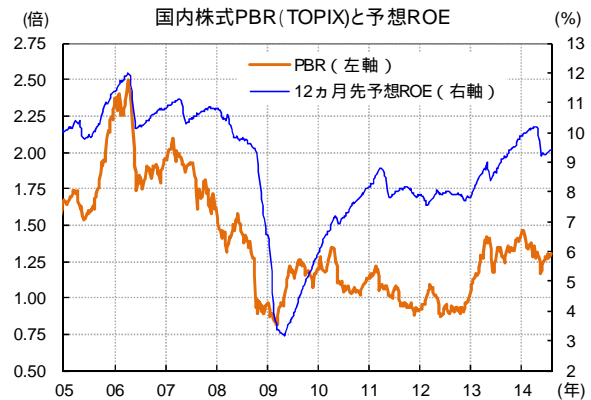
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER (12 ヶ月先) は足許 14 倍程度



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

足許、PBR は 1.3 倍、予想 ROE は 9.4%



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

足許の TOPIX はリスクプレミアム 6-7%で、予想 ROE 9%程度の水準

	予想ROE	リスクプレミアム						
		6%	7%	8%	9%	10%	11%	
		(58.6)	(68.4)	(78.1)	(87.9)	(97.7)	(107.4)	
リスク プレ ミア ム	3%	1.70	1.99	2.27	2.56	2.84	3.12	
	4%	1.33	1.55	1.77	1.99	2.21	2.43	
	5%	1.09	1.27	1.45	1.63	1.81	1.99	
	6%	0.92	1.07	1.23	1.38	1.53	1.69	
	7%	0.80	0.93	1.06	1.20	1.33	1.46	
	8%	0.70	0.82	0.94	1.06	1.17	1.29	
	リスク プレ ミア ム	予想ROE	TOPIX					
			6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(58.6)	(68.4)	(78.1)	(87.9)	(97.7)	(107.4)	
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	1,664	1,942	2,219	2,496	2,774	3,051	
	4%	1,296	1,512	1,728	1,944	2,160	2,376	
	5%	1,061	1,238	1,415	1,592	1,769	1,946	
	6%	899	1,048	1,198	1,348	1,498	1,647	
	7%	779	909	1,039	1,169	1,299	1,428	
	8%	688	802	917	1,032	1,146	1,261	

注: 括弧は、BPS986 円の場合の EPS 水準
 出所: Bloomberg、TDAM 予想

【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。

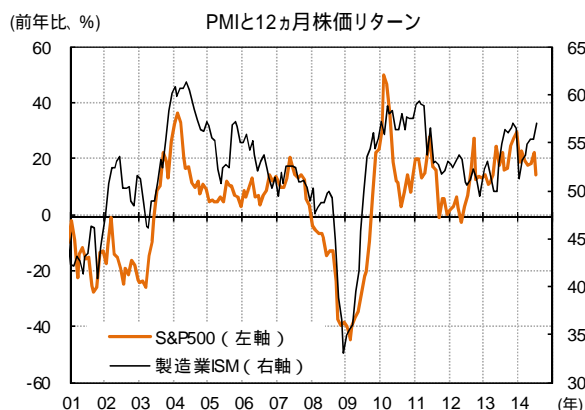
(米国株式)

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (127ドル程度) ベースのPERが15.1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企業のアナリストによる業績予想は、第2四半期は前年比で1ヵ月前の+4%台から+9%台へ、2014年年間では前年比+7%台から+8%台へ上方修正傾向で推移している。

外国株式相場は、米国経済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。

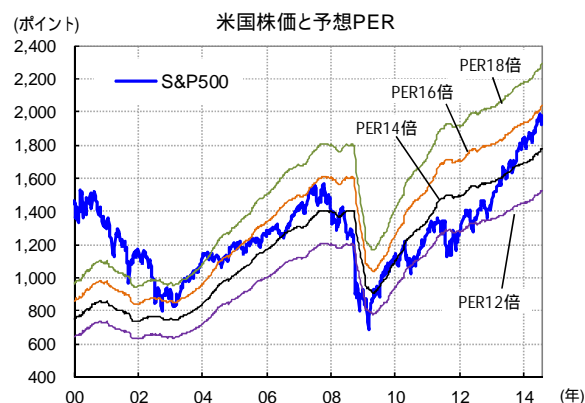
依然、ウクライナやイラク情勢の不透明感の継続、中国の住宅市場の悪化などの不透明要因が上値を重くする局面も想定されるものの、米国株価は、緩和的な金融政策に支えられた米国景気の自律的な回復のもと、潤沢な流動性や資産価格変動率の低下に伴う投資家のリスク許容度の増加にも支えられ、上昇傾向を維持すると予想する。ただし、上昇ペースは、バリュエーション面での割安感が薄れつつあることから、予想増益率(10%)程度にとどまるものと予想される。

製造業景況感は改善するが、株価モメンタムは鈍化



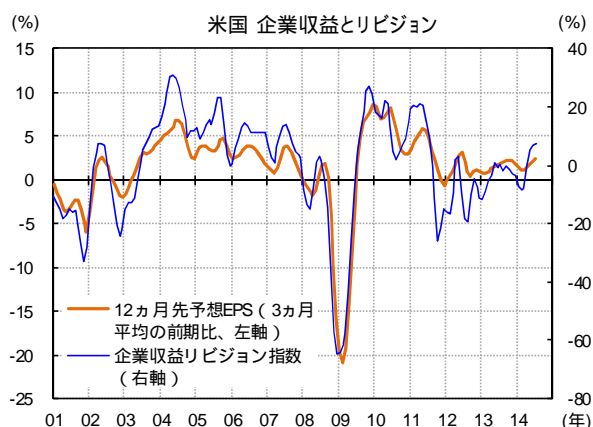
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株価は PER15 倍台。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

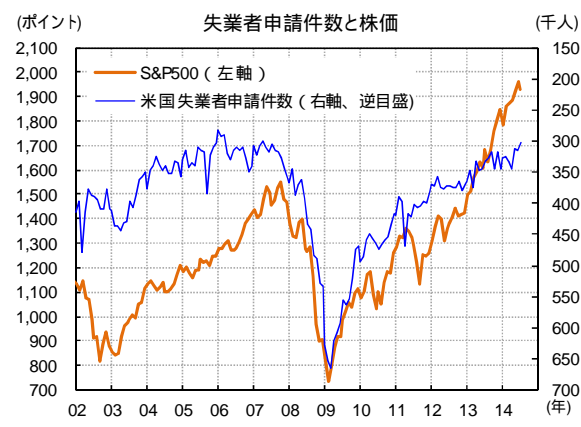
リビジョン指数は企業収益の緩やかな伸び継続を示唆



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

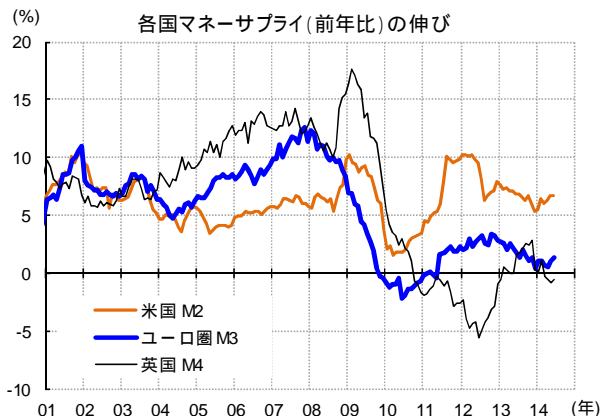
失業保険申請件数は金融危機後の最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

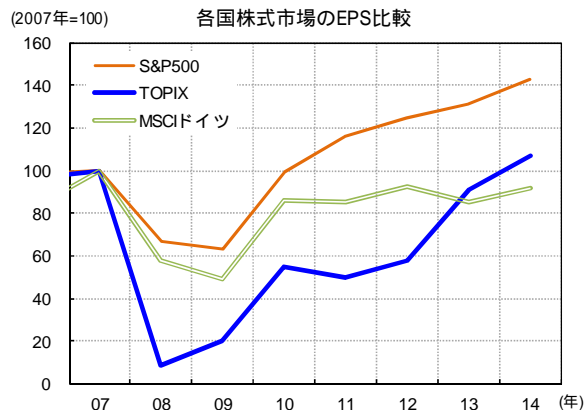
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32のリスクや費用項目を必ずご確認く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

米欧でマネーサプライ伸び率に改善の兆し



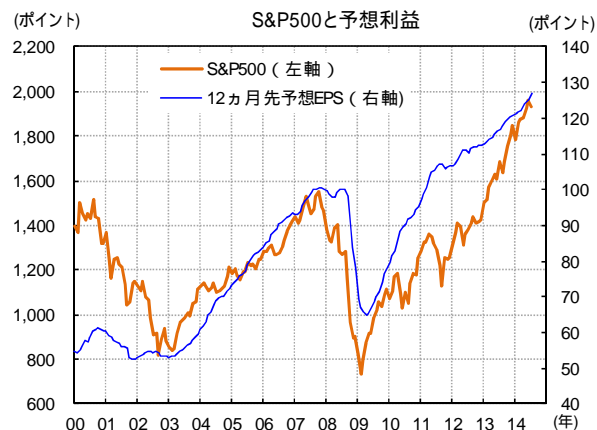
出所: Bloomberg より TDAM 作成

14 年の予想利益成長率は米国:9%、日本:17%、ドイツ:7%



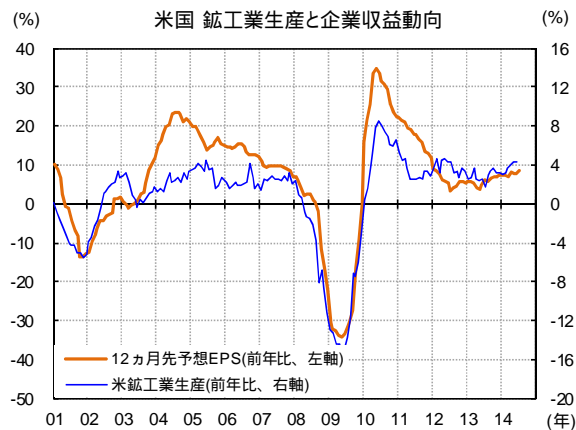
注:13 年までは実績 EPS、14 年は予想 EPS
 出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

米国株は概ね企業収益に見合った上昇を継続



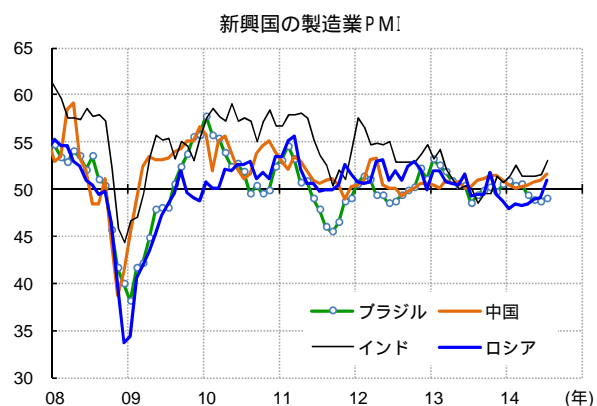
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

企業収益と連動する生産は堅調に推移



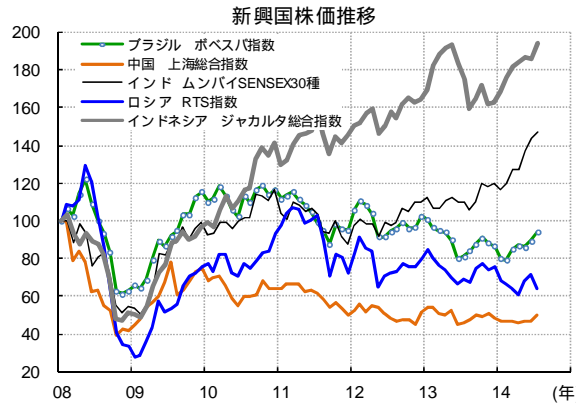
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

新興国の景況感は改善傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国株価はロシアを除き堅調な推移



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14年1-3月期には悪天候の影響などでマイナス成長に落ち込んだが、4-6月期には一転して大きくプラス成長となり、年初の景気の落ち込みはあくまで一時的なもので米国景気の回復基調は損なわれていないということが裏付けられた。対して、日本の景気には不透明感が漂っており、各種景況感指数は今後の景気回復を示唆しているものの、実際の経済活動の実績を示す指標の落ち込みは大きく、今後の回復の程度についても予断を許さない。こうした日米の景気の方角性の違いは金融政策の方角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、景気や物価動向次第では追加緩和に踏み出す可能性もある。このような金融政策の方角性の違いから、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。

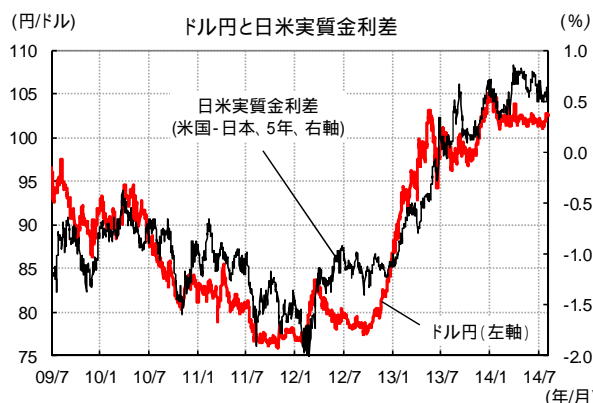
3-2. ユーロドル

ユーロの上値は重い。

ユーロ圏では引き続き循環的な景気回復が続いているが、回復のモメンタムは年初と比べるとやや鈍化しており、個々の国の間でも好調・不調の差が目立つようになってきた。さらに足許ではウクライナ情勢や欧露関係の悪化を受けてドイツの景況感が悪化しており、地政学リスクが実体経済や企業収益に与える影響が懸念される。一方、金融政策をめぐっては、依然として域内ではデフインフレが継続しているため、ECBは当面は緩和的な金融政策を維持すると予想され、状況次第では更なる緩和策に踏み出す可能性もある。こうした先行きへの不透明感やECBの緩和的な金融政策はユーロに下落圧力をかけると予想される。

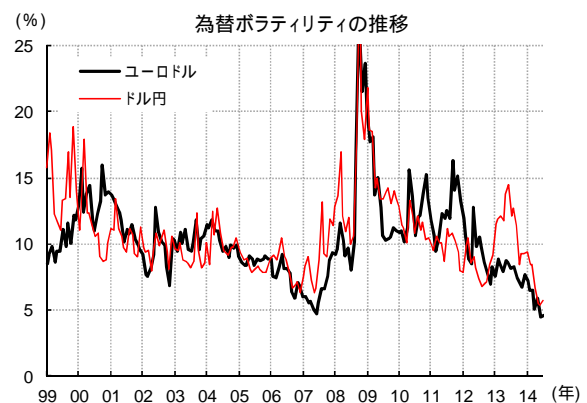
ユーロ圏の金融市場・ファンダメンタルズの改善から債務危機再発の可能性は大きく低下しており、ユーロの大幅下落の可能性は低いと考えられるが、ユーロが対ドルで継続して上昇していくことは容易ではないと思われる。

日米実質金利差は日本の期待インフレ率低下でやや縮小



注: 実質金利は、5年インフレ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

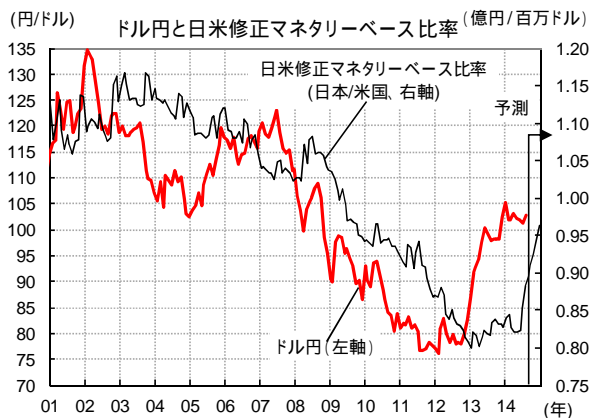
足許の為替のボラティリティは過去最低水準



注: ボラティリティは、1ヵ月 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

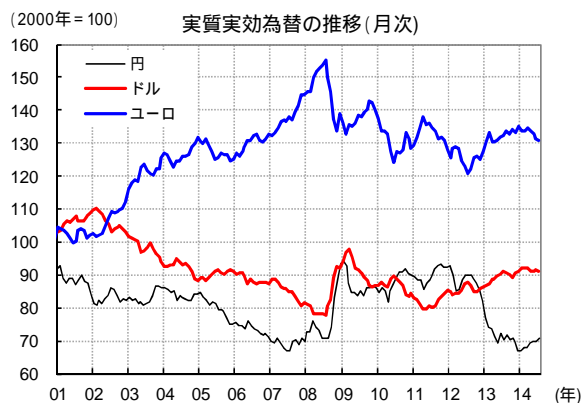
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P32 のリスクや費用項目を必ずご確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



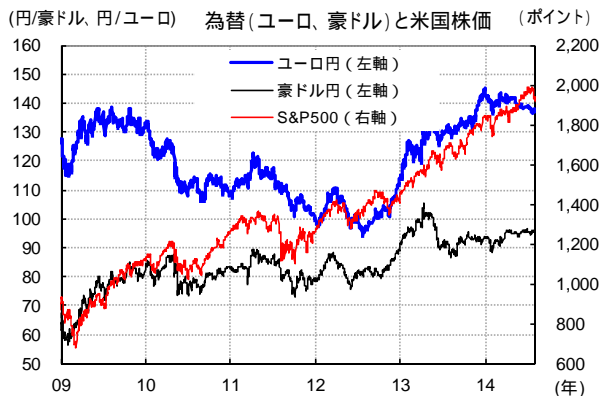
出所: 日銀, FRB, Bloomberg より TDAM 作成

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



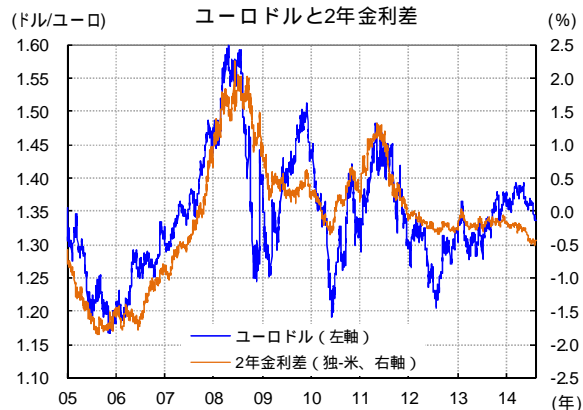
出所: Bloomberg より TDAM 作成

豪ドルは金融政策の方向性などから上値の重い展開



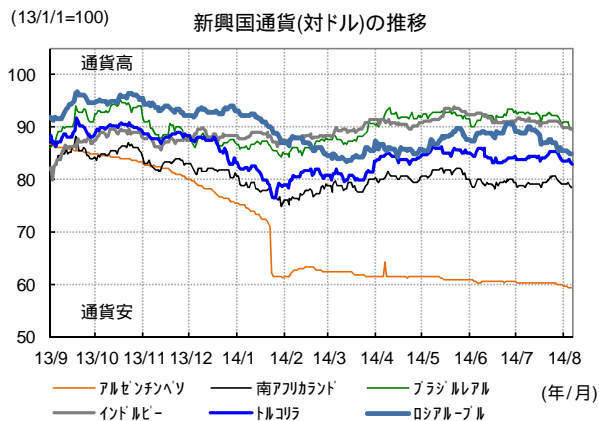
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金利差や地政学リスクを背景にユーロは下落



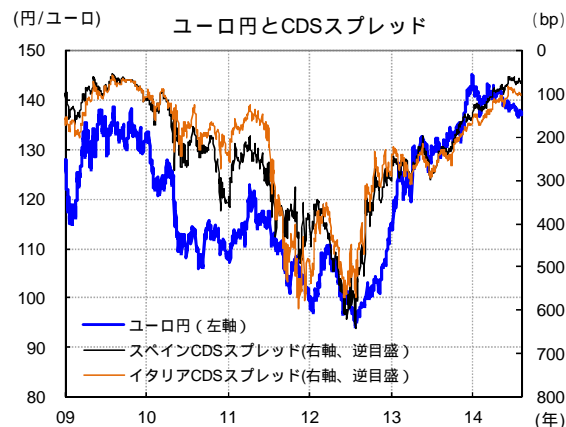
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ロシアルーブル (地政学リスク) やアルゼンチンペソ (信用リスク) が下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

CDS スプレッドの縮小が止まり、ユーロも下落



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 7月4日	今月作成時 2014年 8月6日	2014年7～9月期		2014年10～12月期	2015年1～3月期		2015年4～6月期
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	
	10年国債利回り	%	0.57	0.52	0.40 ~ 0.80	0.40 ~ 0.80	0.50 ~ 0.90	0.60 ~ 1.00		
	TOPIX	ポイント	1,285	1,251	1,150 ~ 1,600	1,200 ~ 1,650	1,225 ~ 1,675	1,250 ~ 1,700		
	日経平均	円	15,437	15,160	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		
	10年国債利回り	%	2.64	2.47	2.40 ~ 3.20	2.50 ~ 3.30	2.60 ~ 3.40	2.70 ~ 3.50		
	S&P500	ポイント	1,985	1,920	1,650 ~ 2,100	1,700 ~ 2,150	1,750 ~ 2,200	1,775 ~ 2,225		
	NY ダウ	ドル	17,068	16,443	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	%	1.27	1.10	1.00 ~ 1.60	1.10 ~ 1.65	1.20 ~ 1.75	1.30 ~ 1.85		
	DAX	ポイント	10,009	9,130	8,900 ~ 10,600	9,100 ~ 10,800	9,300 ~ 11,000	9,500 ~ 11,200		
為替	ドル円	円/ドル	102.06	102.10	98 ~ 110	100 ~ 112	101 ~ 113	102 ~ 114		
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.360	1.338	1.25 ~ 1.45	1.25 ~ 1.45	1.25 ~ 1.45	1.25 ~ 1.45		
	ユーロ円	円/ユーロ	138.75	136.64	125 ~ 154	131 ~ 157	136 ~ 158	137 ~ 160		

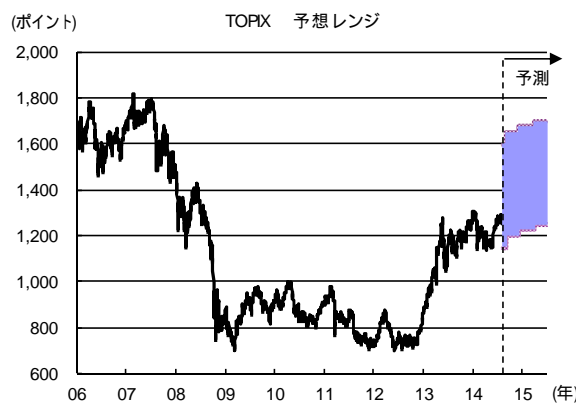
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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。

・「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

【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。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
7/28	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・シラー米住宅価格 (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) 1-0圏 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) 1-0圏 7月CPI(速報値)	8/1 7月新車販売台数(14:00) (中) 7月PMI製造業 (米) 7月雇用統計 (米) 7月ISM製造業景況指数
8/4 7月マネタリーベース(8:50)	8/5 (米) 6月製造業受注指数 (米) 7月ISM非製造業景況指数	8/6 6月景気動向指数(速報値、14:00) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~7日) (米) 6月貿易収支	8/7 日銀金融政策決定会合(~8日) (EU) ECB理事会	8/8 6月国際収支(速報値、8:50) 7月貸出・資金吸収動向(8:50) 7月景気ウォッチャー調査(14:00) (中) 6月貿易収支 (米) 6月卸売在庫 8/9 (中) 7月消費者物価指数
8/11 6月第3次産業活動指数(8:50) 7月マネーストック(8:50) 7月消費動向調査(14:00) 8月日銀金融経済月報(14:00)	8/12 7月企業物価指数(8:50) 6月鉱工業生産(確報値、13:30) (独) 8月ZEW景況感調査	8/13 14/2Q GDP(一次速報) 日銀金融政策決定会合議事要旨(7/14、15、8:50) (中) 7月鉱工業生産 (中) 7月固定資産投資 (中) 7月小売売上高 (米) 7月小売売上高 (米) 6月企業在庫	8/14 6月機械受注(8:50) (EU) 1-0圏 14/2Q GDP(速報値) (EU) 1-0圏 7月CPI(確報値) (米) 7月輸出入物価指数	8/15 (米) 7月PPI (米) 7月鉱工業生産 (米) 8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/18	8/19 6月景気動向指数(改定値、14:00) (英) 7月CPI (米) 7月CPI (米) 7月住宅着工・建設許可件数	8/20 7月貿易統計(8:50) 6月全産業活動指数(13:30) (米) FOMC議事録(7/29、30)	8/21 (EU) 1-0圏 8月PMI(速報値) (米) 7月景気先行指数 (米) 7月中古住宅販売件数 (米) 8月フィラデルフィア連銀指数	8/22
8/25 (独) 8月IFO景況感指数 (米) 7月新築住宅販売件数	8/26 (米) 7月耐久財新規受注 (米) 6月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 8月消費者信頼感指数	8/27	8/28 (EU) 1-0圏 7月マネーサプライ (EU) 1-0圏 8月景況感サーベイ (米) 14/2Q GDP(改訂値)	8/29 7月家計調査(8:30) 7月完全失業率(8:30) 7月鉱工業生産(速報、8:50) 7月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 8月CPI(速報値)

注: 8月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。
出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

(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關しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目録見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記 または と の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。

定額報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(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。

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。