

# 投資環境レポート

2009 年 3 月

本資料は 2009 年 3 月 10 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



## 【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	1
2. 米国経済.....	5
3. ユーロ圏経済.....	9
市場見通し.....	12
1. 債券.....	12
1-1. 国内債券.....	12
1-2. 米国債券.....	14
1-3. ユーロ圏債券.....	14
2. 株式.....	17
2-1. 国内株式.....	17
2-2. 外国株式.....	21
3. 為替.....	23
3-1. ドル円.....	23
3-2. ユーロドル.....	23
4. 市場見通し(まとめ).....	25
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー.....	27

## 経済見通し

### 1. 日本経済

外需急減速で企業部門は加速度的に悪化。大幅なマイナス成長が続く見通し。

#### 景気

- 個人消費は、物価の下落による購買力向上や2兆円の定額給付金の下支え要因はあるものの、それを上回る所得の減少と足許の雇用不安や株安による消費者心理の一段の悪化から弱い基調が続くものと思われる。特に、企業は足許の急速な需要の減少に対し、労働時間の短縮と非正規社員を主とした人員削減を中心に対応しているが、依然需要の減少に雇用調整が追いついておらず、今後は正社員の本格的な削減を余儀なくされることから、名目可処分所得も大幅に減少する見通し。
- 住宅投資は、雇用・所得環境の悪化により、住宅取得マインドが落ち込んでおり、マンション在庫の積み上がりなどもあって、減少傾向での推移が予想される。
- 設備投資も、業況の悪化が著しいなか、資本ストックの過剰感に金融機関の貸し渋りも加わり大幅な減少が予想される。
- 外需については、新興国を含む海外経済の急減速と円高の影響により、輸出の大幅な減少が引き続き予想される。
- 企業の生産動向は、08年10月以降急激な減産傾向を続けているが、生産予測指数では3月には小幅ながら反発する見通しとなっており、中国の景気対策の影響もあって素材業種の一部では生産底打ちの兆しが見られるなど、これまでの加速度的な生産の減少には歯止めがかかる見通し。しかし、依然在庫率は悪化しており、内外において雇用調整が本格化するなかでは当面底打ちを示す可能性は低いものと思われる。

#### 物価

- 消費者物価(生鮮食料品を除く総合、前年比)は、5ヵ月連続で上昇幅が縮小し、足許0.0%(09年1月)の水準にあるが、すでに、食料、エネルギーを除いたベースでの消費者物価はマイナス圏に入っており物価は下落基調にある。今後も、石油製品価格の大幅な低下寄与、景気が悪化する中での企業間での低価格競争などから、消費者物価の伸び率は低下傾向で推移し、電力料金の値下げが予定される5月以降は本格的にマイナス幅を拡大することが予想される。

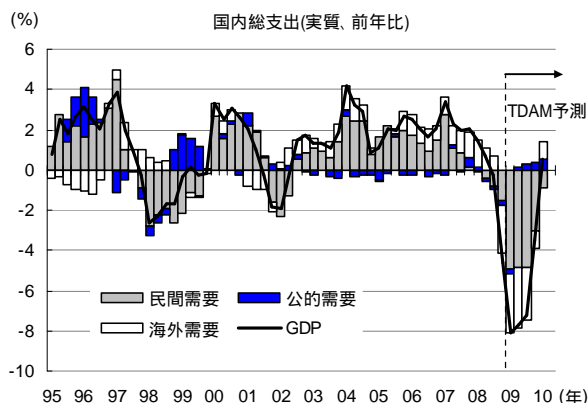
【経済予測表】 09年度 GDP は戦後最大の減少となる見通し

	2006年度		2007年度		2008年度 (TDAM予測)		2009年度 (TDAM予測)	
	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)	前年比 (%)	寄与度 (%)
実質国内総支出(GDP)	2.3	-	1.9	-	▲ 3.0	-	▲ 4.7	-
国内需要	1.5	1.5	0.7	0.7	▲ 1.7	▲ 1.7	▲ 3.1	▲ 3.0
民間需要	2.2	1.7	0.7	0.5	▲ 2.0	▲ 1.5	▲ 4.4	▲ 3.3
民間最終消費支出	1.1	0.6	0.9	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.6
民間住宅	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 13.0	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
民間企業設備	5.6	0.9	2.3	0.4	▲ 7.7	▲ 1.2	▲ 20.5	▲ 2.6
公的需要	▲ 0.9	▲ 0.2	0.8	0.2	▲ 0.6	▲ 0.1	1.4	0.3
財貨・サービスの純輸出	-	0.8	-	1.2	-	▲ 1.2	-	▲ 1.7
財貨・サービスの輸出	8.3	1.2	9.3	1.4	▲ 9.2	▲ 1.4	▲ 22.8	▲ 2.8
財貨・サービスの輸入	3.1	▲ 0.3	1.8	▲ 0.2	▲ 1.8	0.2	▲ 10.8	1.1
名目国内総支出(前年比)	1.5		1.0		▲ 3.4		▲ 4.4	
デフレーター(前年比)	▲ 0.7		▲ 0.9		▲ 0.4		0.3	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	4.6		2.6		▲ 12.2		▲ 20.0	
消費者物価(除く生鮮食品)	0.1		0.3		1.2		▲ 1.5	

出所: 内閣府、経済産業省、総務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

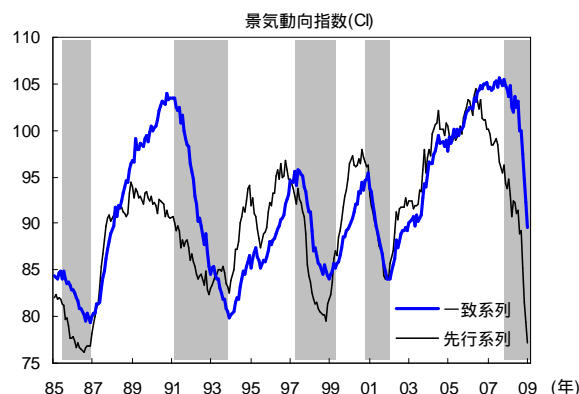
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## GDPは、内需、外需とも大幅なマイナスとなる見込み



出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

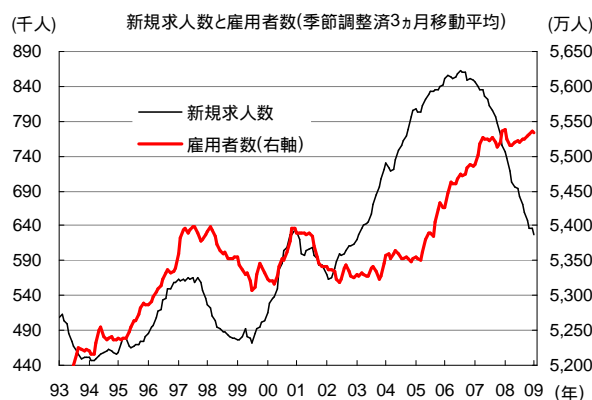
## 景気動向指数は、先行、一致系列ともに急激かつ大幅に低下



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

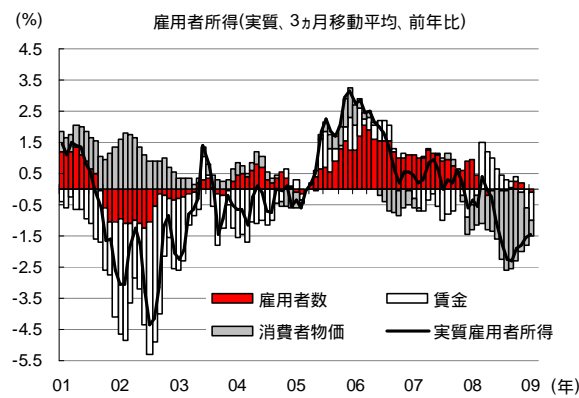
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 企業収益悪化から、雇用者数も減少に転じる見込み



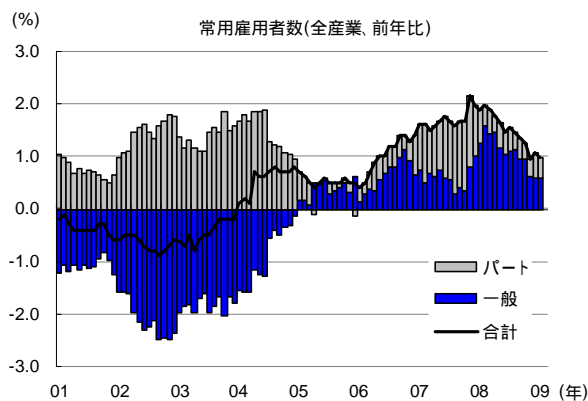
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 物価は落ち着いたものの賃金下落で実質所得は減少継続



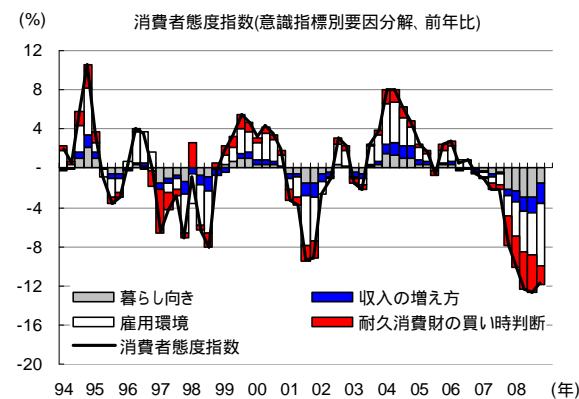
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## パート社員に続き一般社員も鈍化傾向



出所: 厚生労働省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

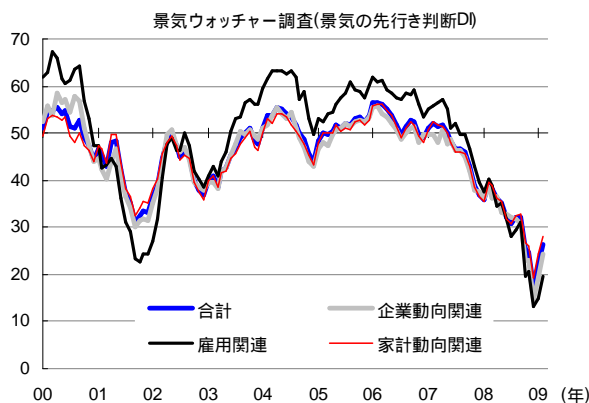
## 消費者心理は過去最低水準まで急速に悪化



出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

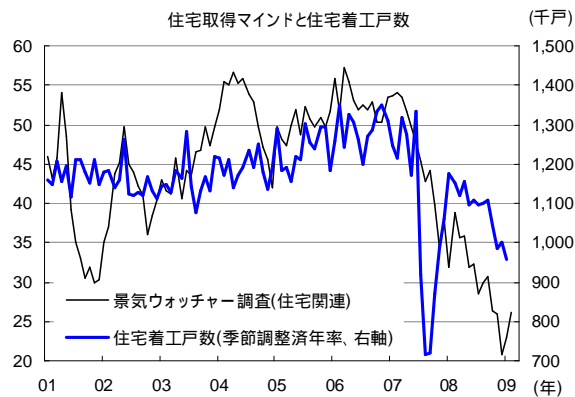
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 家計、企業ともにマインドはやや改善も水準は極めて低位



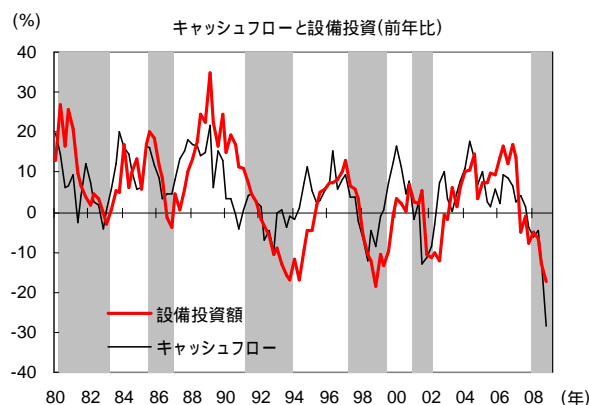
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 住宅取得マインドの低迷から住宅着工戸数も低迷



出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

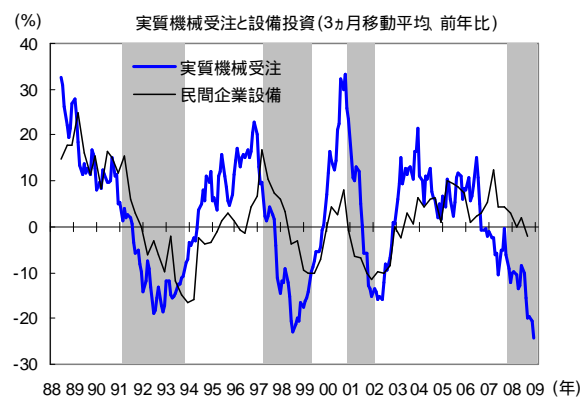
## 企業は収益悪化から設備投資を抑制



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、トムソン・ロイターより TDAM 作成

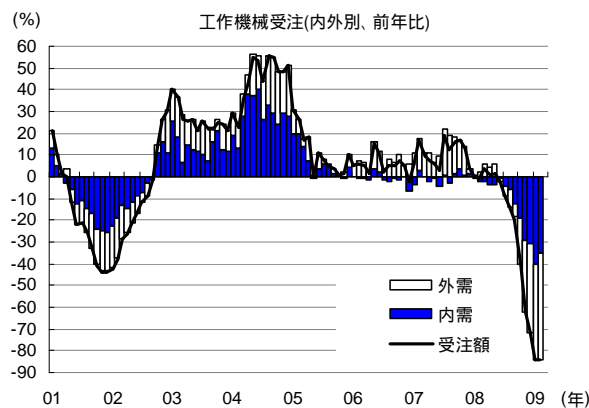
## 機械受注も設備投資の大幅減少を示唆



注: 実質機械受注 = 機械受注(船電除く民需)/国内企業物価(資本財)。グレー部分は景気後退期をあらわす。

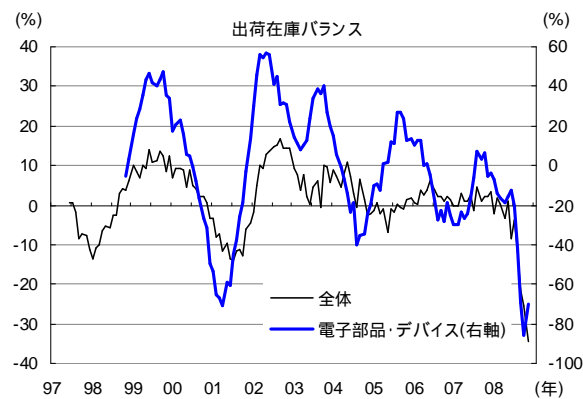
出所: 内閣府、日本銀行、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 工作機械受注額は内外需とも前年比 8 割以上の減少



出所: 日本工作機械工業会、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 出荷急減により、鉦工業全体でも深刻な在庫調整局面入り

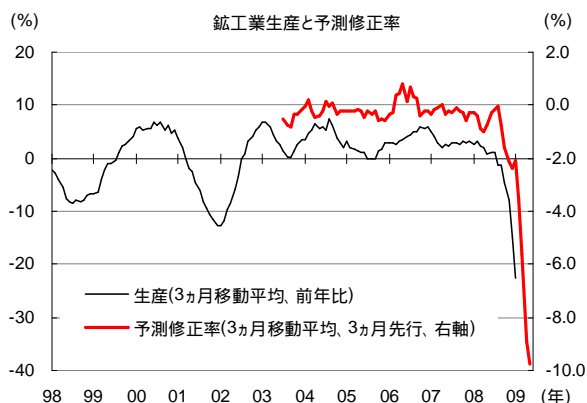


注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。

出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

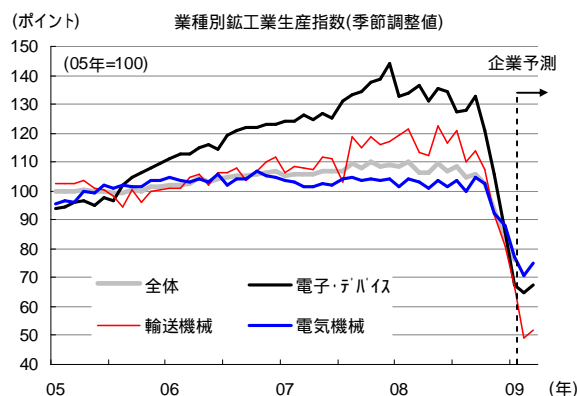
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 予測修正率の大幅低下は、生産の更なる下ぶれを示唆



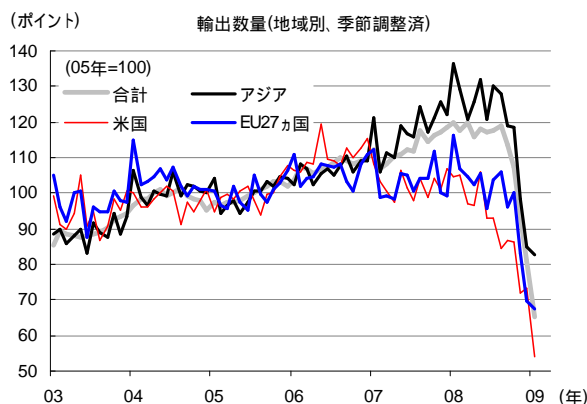
注: 生産の直近2ヵ月は企業予測指数を使用。  
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 企業側予測では、2月は減産継続も3月は増産に転じる見通し



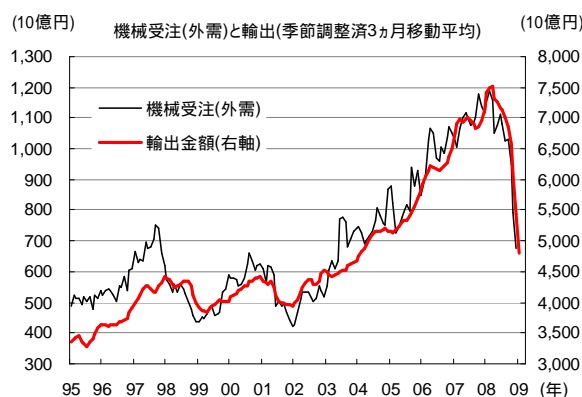
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 欧米向け輸出は減少が続き、好調だったアジア向けも急減



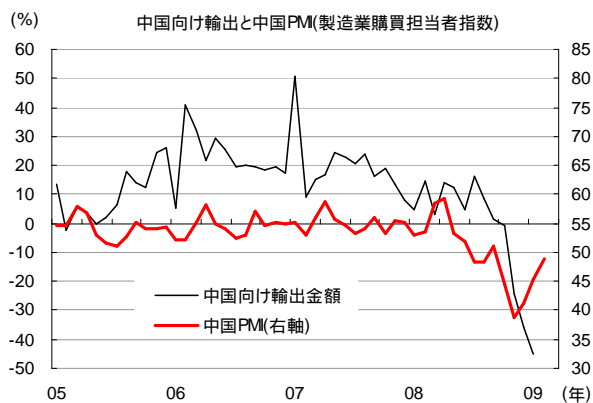
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 海外からの受注急減を受け、輸出も大幅減少



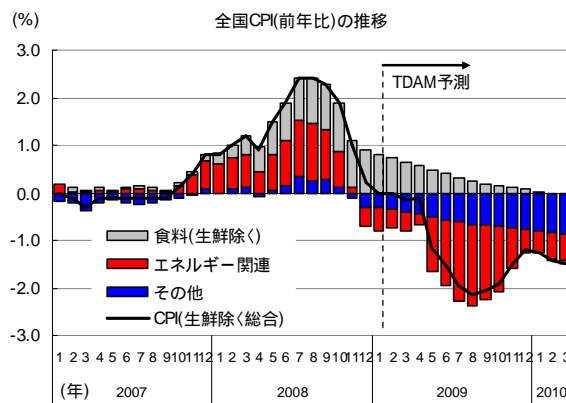
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 中国 PMI(製造業景況感)は景気対策等により反発



出所: Bloomberg、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## CPI(前年比)は低下基調を継続



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、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



## 2. 米国経済

住宅価格や株価の下落、雇用悪化等により消費中心に大幅なマイナス成長が続く見通し。

### 景気

- 個人消費は、消費マインド面において、ガソリン価格等の低下が好材料であるものの、高水準の債務を抱える中での急激な株安や住宅価格調整、ファイナンス条件の悪化などの要因から悪化傾向の継続が予想される。一方、雇用環境も、実体経済の悪化に伴い雇用者数の減少は当面加速が予想され、失業者層も低賃金労働者から高賃金労働者へシフトする見込みである。このため、個人消費は、消費マインドの悪化と実質賃金の落ち込みから、大きく減速することが予想される。
- 住宅部門は、着工戸数が大幅に抑制されているにもかかわらず、年率300万件を超える差し押さえの急増や、金融機関の融資基準の厳格化による販売低迷により、在庫調整にはまだしばらく時間を要する見込みである。住宅の先行的指標である住宅業者の先行きの見通しは悪化傾向が継続している一方、FRB(米連邦準備制度理事会)による機関債やMBS(モーゲージ証券)の買入れにより住宅ローン金利が大きく低下したにもかかわらず、購入用のローン申請反応は依然鈍いままである。
- 設備投資も、内外需要の急減速、金融機関の貸出姿勢の厳格化や資金調達コストの増加から、減少傾向での推移が見込まれる。なお、多くの経済指標が悪化加速を示すなかで、1、2月とISM企業景況指数(製造業)が在庫調整の進展などから、これまでの急速な悪化から反発、小幅改善していることは注目に値するが、他の地区連銀の景況感指数が依然悪化傾向にあることが示すとおり、雇用調整の本格化が進むなかでは、持続的な改善は期待薄と思われる。
- 外需については、日本、欧州等の先進国景気の減速に加え、これまで米国の輸出増加に大きく寄与してきた新興国においても景気減速傾向が顕著となりつつある。一方で、実効為替もここ半年以上にワタリドル高基調で推移しており、為替面でのサポート要因も剥落しつつあることから、ISM輸出受注の急減速などが示すとおり、輸出も大幅な鈍化が見込まれ、今後は景気の下押し要因となることが予想される。

### 物価

- 消費者物価(食品とエネルギーを除く、前年比)は、昨年秋口以降にピークアウトした後、足許1.7%(09年1月)の水準にあるが、景気の悪化、賃金の一段の低下、原油価格の下落等を反映し、低下傾向で推移することが見込まれる。一方、消費者物価(総合)も前年比マイナスとなることが見込まれる。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

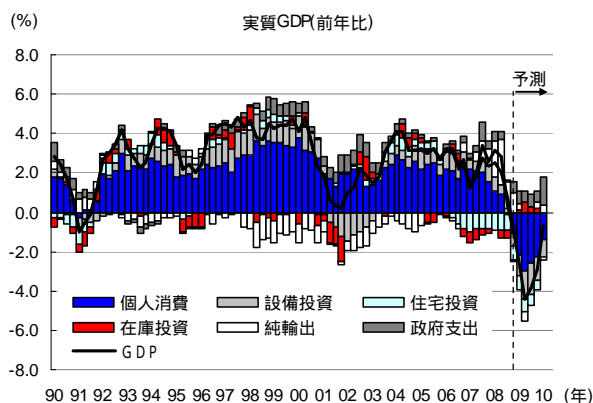
	前期比年率								前年比				
	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1予	09/Q2予	09/Q3予	09/Q4予	2005	2006	2007	2008	2009予
実質国内総生産(GDP)	0.9	2.8	▲ 0.5	▲ 6.2	▲ 4.9	▲ 3.0	▲ 1.0	▲ 2.8	3.0	2.7	2.0	1.1	▲ 3.2
個人消費	0.9	1.2	▲ 3.8	▲ 4.3	▲ 5.1	▲ 3.9	▲ 1.5	▲ 2.6	3.2	2.9	2.8	0.2	▲ 3.5
設備投資	2.4	2.5	▲ 1.7	▲ 21.0	▲ 14.8	▲ 8.5	▲ 8.1	▲ 11.0	7.1	7.6	4.9	1.7	▲ 11.0
住宅投資	▲ 25.0	▲ 13.3	▲ 16.1	▲ 22.2	▲ 30.5	▲ 15.4	▲ 10.0	▲ 13.6	6.4	▲ 7.2	▲ 17.9	▲ 20.7	▲ 18.8
在庫投資	▲ 2.1	▲ 40.4	21.0	9.7	26.1	0.0	0.0	0.0	▲ 21.1	9.1	▲ 44.8	▲ 25.1	33.8
純輸出	▲ 462.0	▲ 381.3	▲ 353.1	▲ 372.9	▲ 374.6	▲ 362.6	▲ 354.0	▲ 339.6	▲ 637.8	▲ 584.3	▲ 484.5	▲ 372.9	▲ 339.6
政府支出	1.9	3.9	5.8	1.6	2.5	3.7	5.0	0.5	0.7	1.4	2.7	2.3	3.3
実質国内総生産(GDP、前年比)	2.5	2.1	0.7	▲ 0.8	▲ 2.3	▲ 3.7	▲ 3.8	▲ 2.9	-	-	-	-	-
設備投資(前年比)	6.2	4.2	1.6	▲ 5.0	▲ 9.1	▲ 11.6	▲ 13.0	▲ 10.2	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	2.2	2.2	2.4	1.7	1.5	1.3	1.1	0.8	1.9	2.4	2.2	1.7	1.2

注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

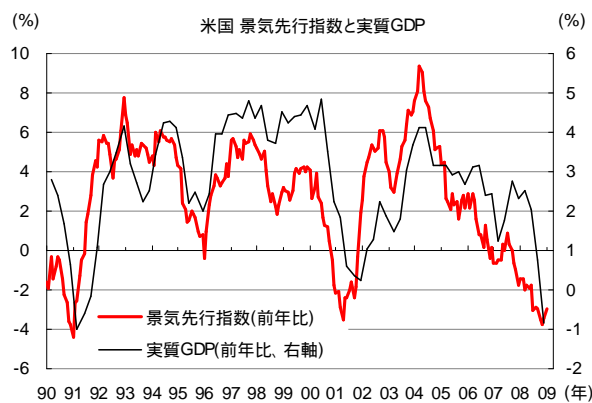
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## 数四半期は民需のマイナス成長が続く見込み



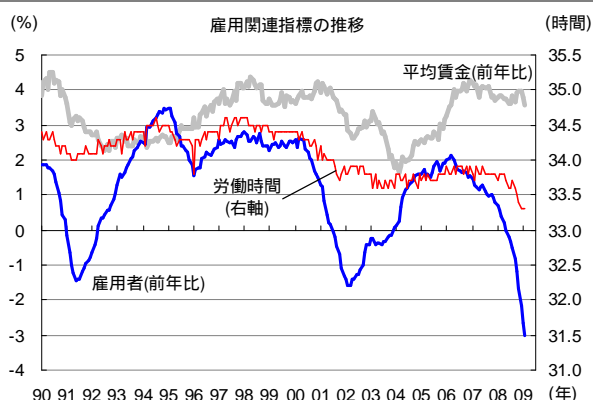
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 景気先行指数は低下基調



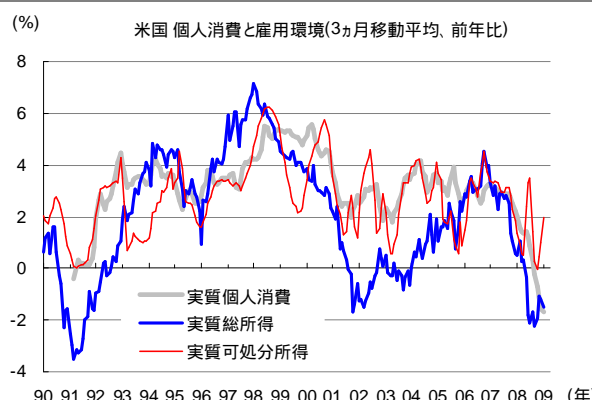
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 急速に悪化する雇用所得環境



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

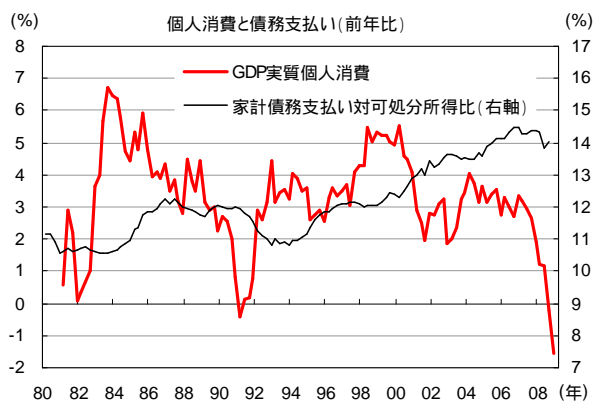
## 実質所得の減少で個人消費が減少



注: 実質総所得 = 民間部門雇用者数 × 平均賃金 × 平均労働時間、個人消費デフレーターにより実質化。

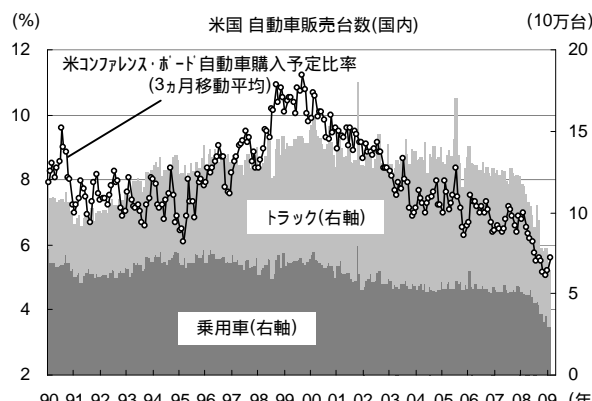
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 過大な家計債務が今後も個人消費の重石に



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 自動車販売は2ヵ月連続の年率換算1千万台割れ

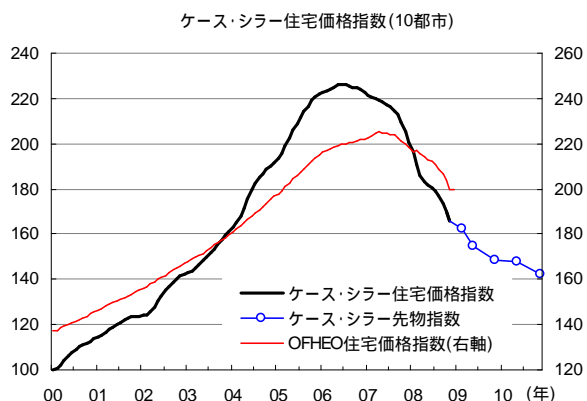


注: ミコフアレンス・ボート(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

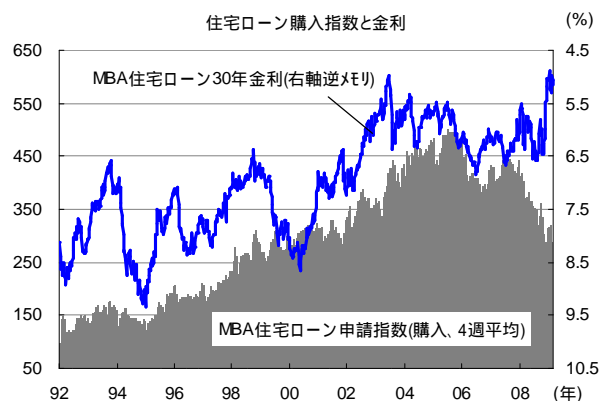
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 市場の予想では、住宅価格の低下は 2010 年まで継続する見通し



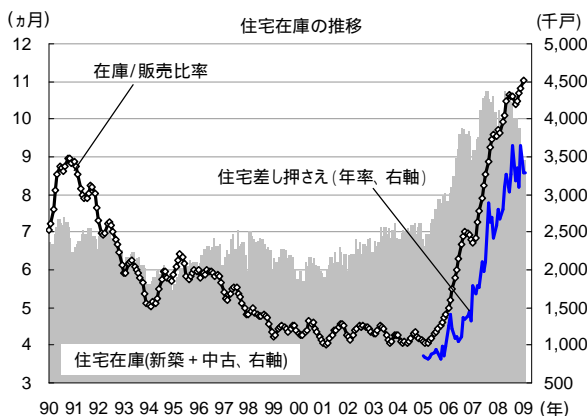
注: OFHEO(米連邦住宅公社監督局)  
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

## 金利は低下したものの住宅ローン申請(購入)は減少基調



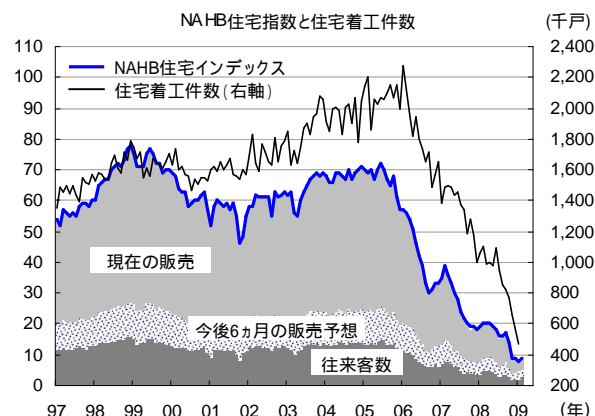
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 販売減と差し押さえ急増で住宅在庫率は高止まり



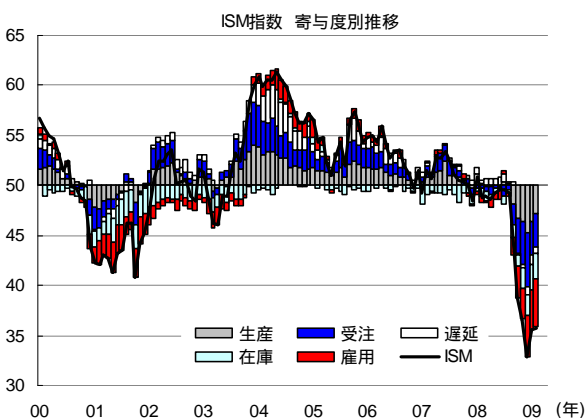
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 住宅業界の見通しに底入れの兆しなし



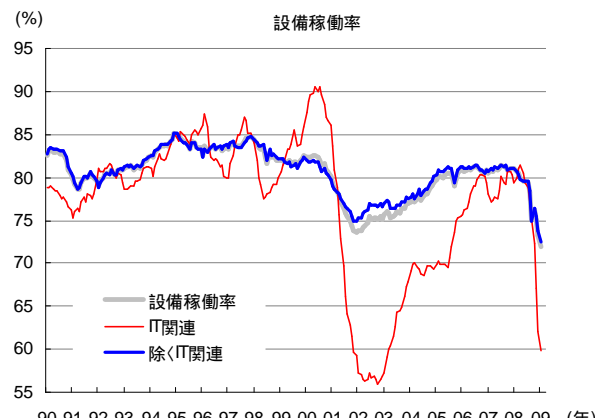
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 製造業景況感は急速に低下してきたが、足許で小幅改善



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 設備稼働率は急低下

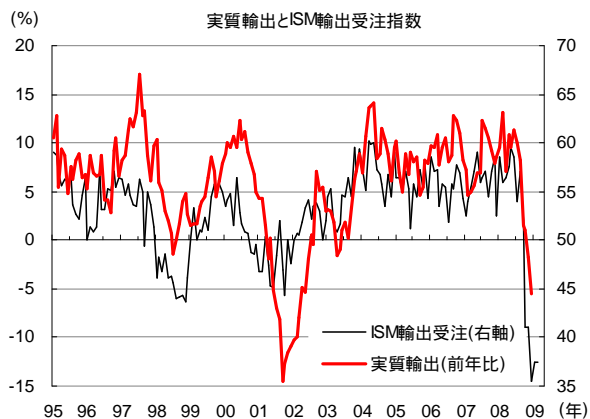


出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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、P28 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。

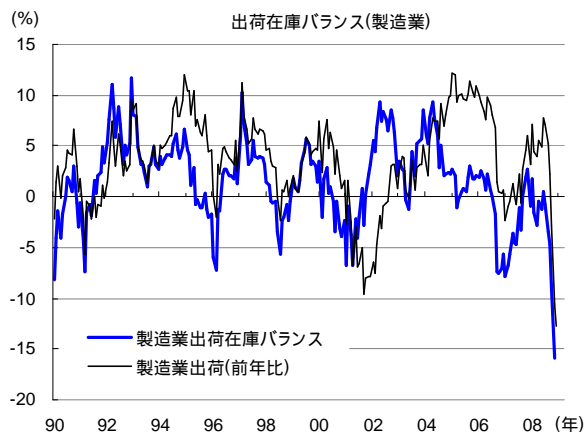


輸出の先行指標は今後の輸出急減を示唆



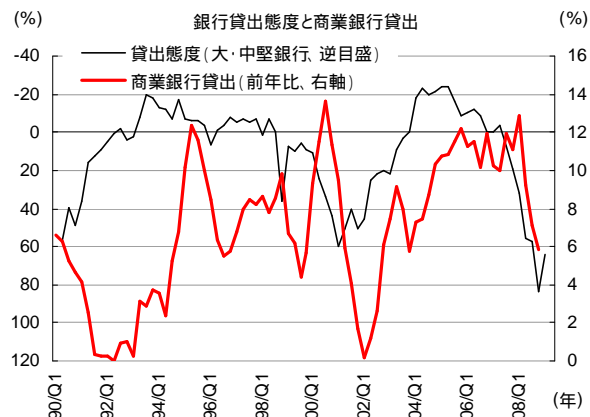
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスは急速に悪化



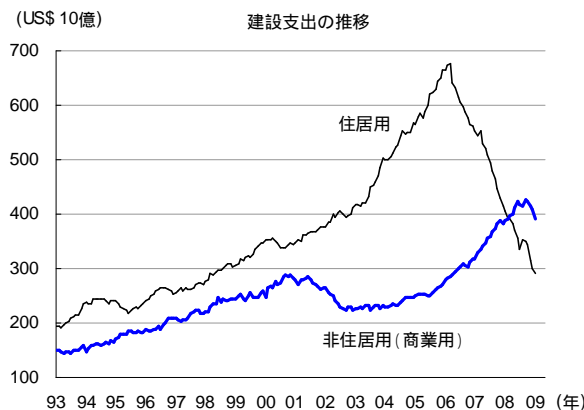
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

融資環境の悪化から設備投資も調整局面に



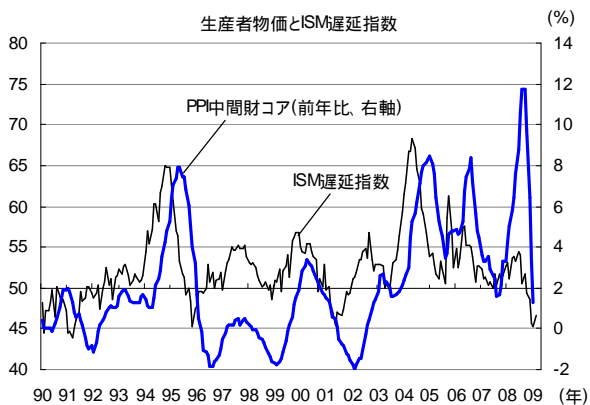
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

建設を下支えしてきた商業用不動産も減少基調に



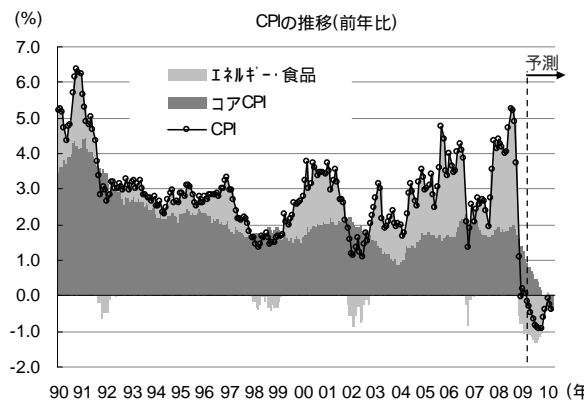
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

需要が弱い中、川上段階でのインフレ率が急低下



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

今後も需要減と原油下落でインフレ率は低下する見込み



出所: トムソン・ロイターより 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、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 3. ユーロ圏経済

## 外需鈍化と消費低迷で悪化傾向が加速する見通し。

## 景気

- 雇用環境は、ユーロ圏全体では、09年1月の失業率が8.2%とここ2年間で最高となるなど、スペインの14.8%を先頭にこれまで雇用調整が比較的軽微だったドイツも含め各国とも悪化傾向を強めており、各種サーベイでも今後一段の悪化が見込まれている。一方、食品や原油価格の低下による下支え要因にもかかわらず、先行きの景気悪化懸念により消費マインドは悪化を続けており、消費の一段の鈍化が予想される。
- 輸出は、米国、EU域内はもとより、新興国向けにおいても顕著な減少が見込まれる。特に、ユーロ圏からの輸出比率が比較的高い、中東欧においては、恒常的なインフレや経常赤字、財政赤字等の問題から投資マネーが逃避したこともあって景気が急減速しており、当該地域向け輸出も一段の減少が見込まれる。
- 企業部門においては、受注の急減や資金調達コストの増加により、収益環境や企業マインドが大幅に悪化しつつあり、設備投資も急減速が見込まれる。また、米サブプライム問題を発端とする金融機関の経営危機は、ユーロ圏においてもロシアや中東欧向け融資の焦げ付きもあって一段と深刻化しており、銀行の貸出余力は急速に低下、貸出態度も厳格化している。
- 住宅ブームのあったスペインやフランス等において、住宅価格が下落していることや、これらの国で住宅着工が急減していることも、景気の継続的な下押し要因として作用することが予想される。

## 物価

- 総合インフレ率は、エネルギー価格や食品価格の上昇を受け、08年7月に前年比4.0%とピークをつけた後は、09年2月には1.2%と10年ぶりの水準となるなど物価は低下傾向を鮮明にしている。今後も、景気が急減速し、雇用コストの上昇圧力や価格転嫁圧力が低下する方向にあるなかで、エネルギー価格等の寄与の大幅な縮小により、年央には前年比マイナス水準まで低下するものと予想する。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

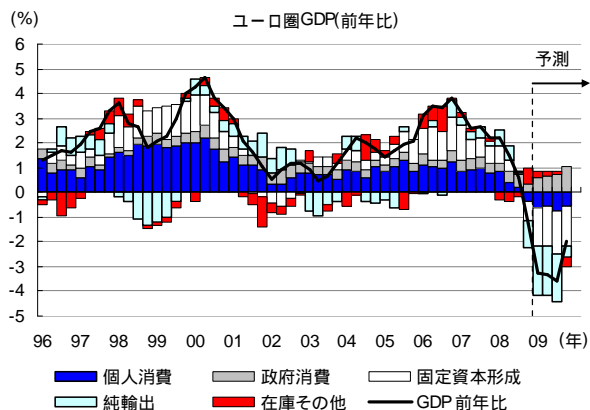
	前年比 / 前期比								寄与度 前年比 / 前期比					
	2006年	2007年	2008年			2009年			2008年			2009年		
			上期	下期	▲	▲	▲	▲	上期	下期	▲	▲	▲	
実質国内総生産(GDP)	3.1	2.7	0.7	0.8	▲1.1	▲3.0	▲2.2	▲0.6	0.7	0.8	▲1.1	▲3.0	▲2.2	▲0.6
内需	2.9	2.4	0.7	0.4	▲0.1	▲1.5	▲1.2	▲0.4	0.7	0.3	▲0.1	▲1.5	▲1.2	▲0.4
消費	2.0	1.6	0.5	0.2	▲0.4	▲1.1	▲0.7	▲0.5	0.3	0.1	▲0.2	▲0.6	▲0.4	▲0.3
政府支出	1.8	2.2	2.0	1.1	0.9	3.8	2.3	2.0	0.4	0.2	0.2	0.8	0.5	0.4
機械設備投資	5.9	4.3	0.5	1.1	▲2.6	▲7.5	▲4.8	▲3.1	0.1	0.2	▲0.6	▲1.6	▲1.0	▲0.6
在庫その他	13.1	8.4	▲4.8	▲9.3	18.3	4.1	▲9.6	5.0	▲0.1	▲0.2	0.5	0.1	▲0.2	0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.4	▲1.0	▲1.6	▲1.0	▲0.2
輸出	8.5	5.8	1.6	2.1	▲3.6	▲10.7	▲10.0	2.1	0.7	0.9	▲1.6	▲4.8	▲4.4	0.8
輸入	8.3	5.2	1.6	1.2	▲1.5	▲7.4	▲7.9	2.5	▲0.7	▲0.5	0.7	3.2	3.4	▲1.0
消費者物価	2.2	2.1	3.3	3.5	3.3	0.1	0.4	▲0.1	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

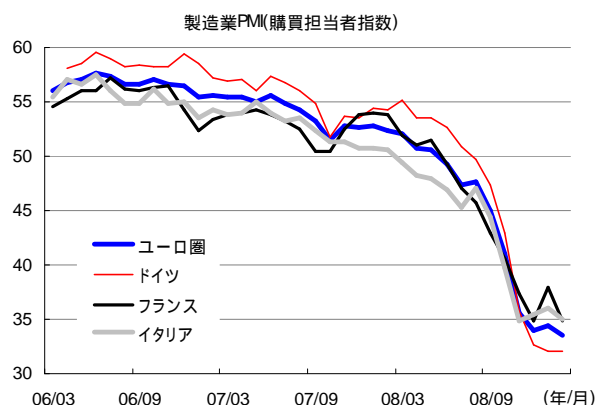
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

ユーロ圏景気はリセッション(景気後退)局面へ



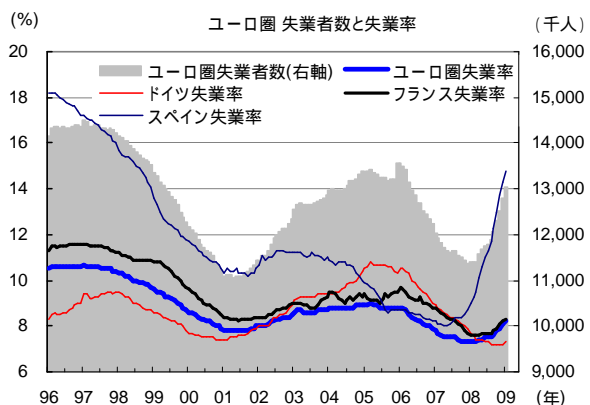
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は足許再び低下



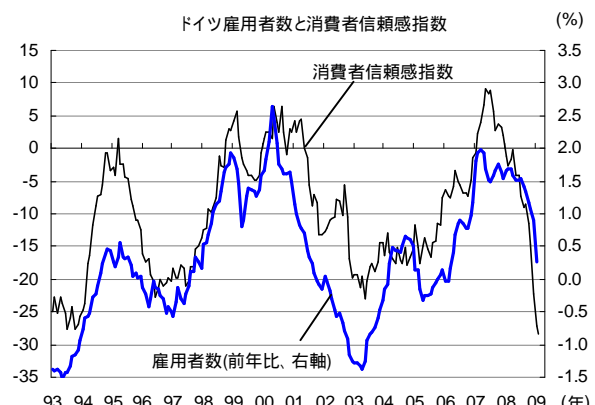
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は急速に悪化



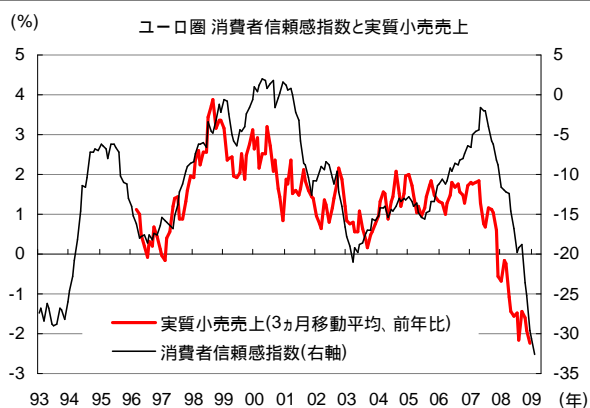
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツの雇用者数の伸びも鈍化傾向へ



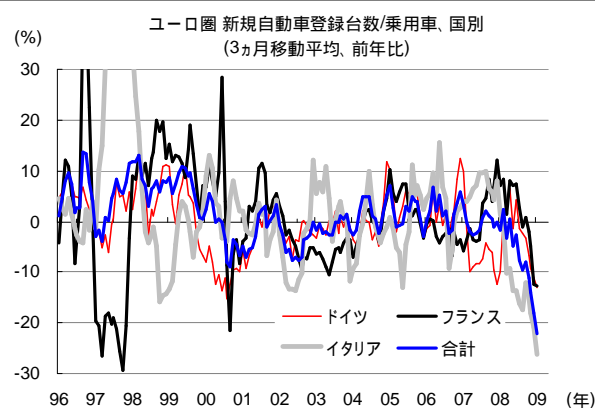
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行き不安で消費も急減速



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

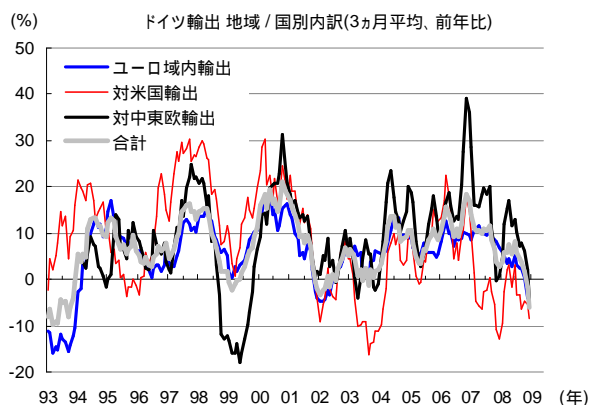
ユーロ圏でも自動車需要は急減



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

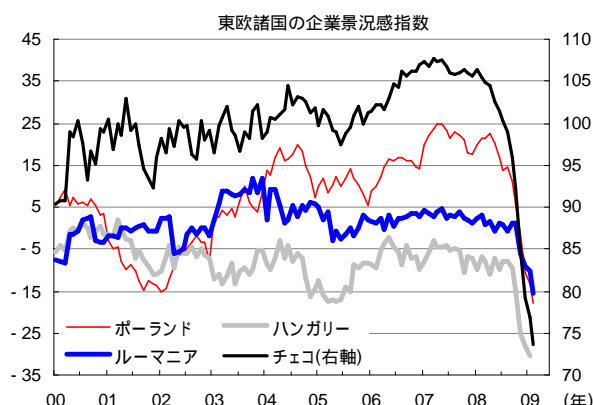
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

EU域内外で需要の減速が鮮明に



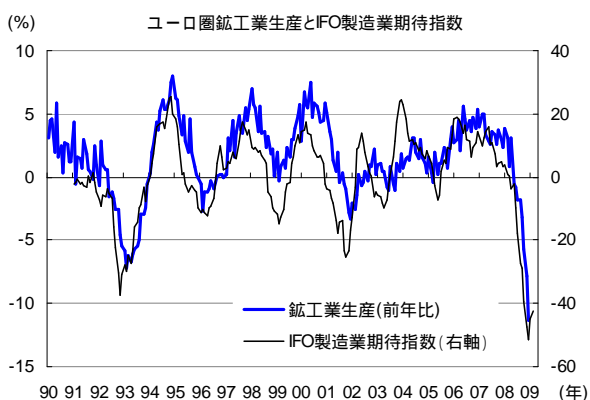
注: 各地域の輸出ウェイトは、ユーロ域内51%、米国7%、中東欧11%。(2008年11月末時点、12ヵ月平均)  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

東欧諸国の景況感は急速に悪化



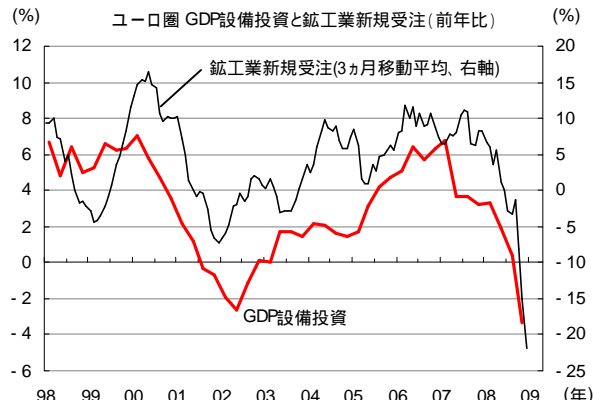
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

内外需要減退で生産は大きく減速



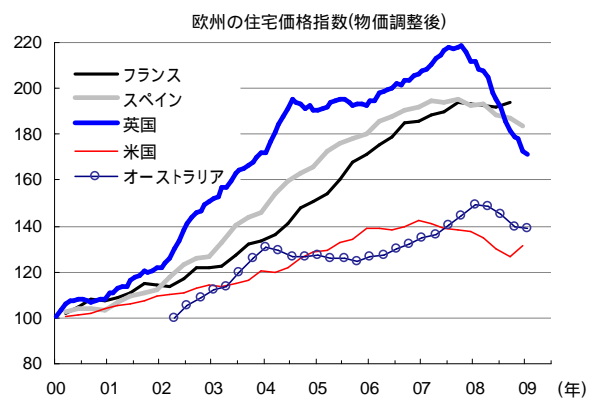
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産活動の収縮により企業の設備投資は減速



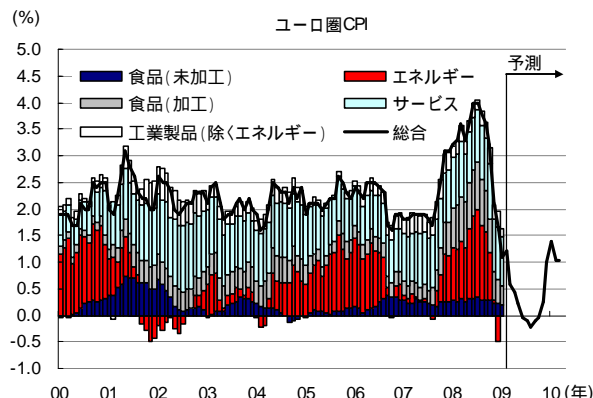
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

過去大きく上昇した英国やスペインの住宅価格も調整へ



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: トムソン・ロイターより TDAM 作成

エネルギー価格の下落を受けて物価は急激に低下



出所: トムソン・ロイターより 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、P28 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。

## 市場見通し

### 1. 債券

#### 1-1. 国内債券

長期金利は低下余地探る展開。

##### 金融政策について

日銀は08年12月の政策決定会合で、無担保コール翌日物金利を0.2%引き下げ0.1%にするとともに、CP買取、国債買入増額を発表した。その後、1月の決定会合では、企業金融支援特別オペを開始、CP買切りオペの詳細を決定すると共に、2月の会合においては、残存1年以内の社債(A格相当以上)の買切りを決定するなど、積極的な資金供給スタンスを継続している。

今後の焦点は「企業が実際に資金調達する少し長めの資金の金利をどのようにして下げていくのか、量に関する安心感をどのように確保するのか」ということに移っている。内外経済・金融情勢の一段の悪化が見込まれるなか、先行きも、CPやその他民間債務の買入れ拡大、長期国債の買入れ増額などによって金融円滑化を目指す見込みと思われる。

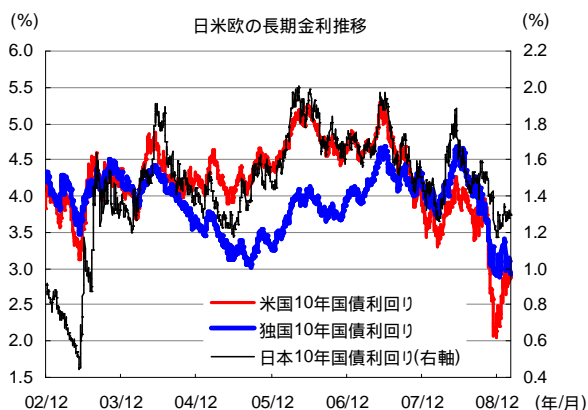
##### 長期金利

長期金利は、海外を含め国債の発行増大に伴う需給悪化懸念は払拭されにくいものの、金融不安の高まりや景気の一段の減速により、海外金利とも連動しながら、緩やかな低下傾向での推移を予想する。

また、政策金利が0%に近づくなかで、今後は企業の資金調達環境改善のためには「長めの金利」を下げていく必要が日銀において指摘されていることも金利下押し要因として作用するものと思われる。

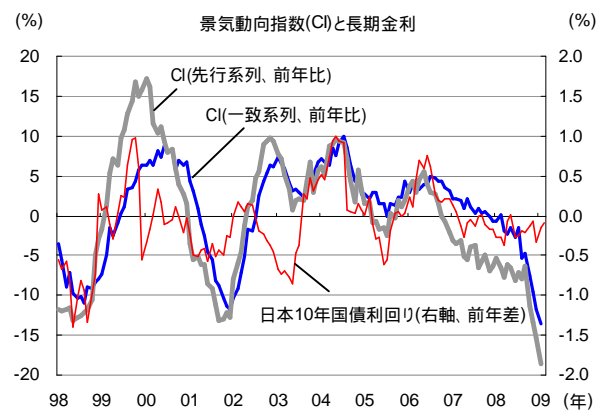
投資家サイドから見た需給動向においては、3月期末に向けては金融機関をはじめとした国内機関投資家の、売却益確保を目的とした売りが一時的に強まる可能性があるものの、年度明け以降はリスク許容度の低下により外国債券やその他リスク資産から、消去法的に国内債券へ資金を振り向けてくる可能性が高いと思われる。

日米欧の長期金利は大幅低下の後、やや反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

景気動向からは、金利へ強い低下圧力がかかる

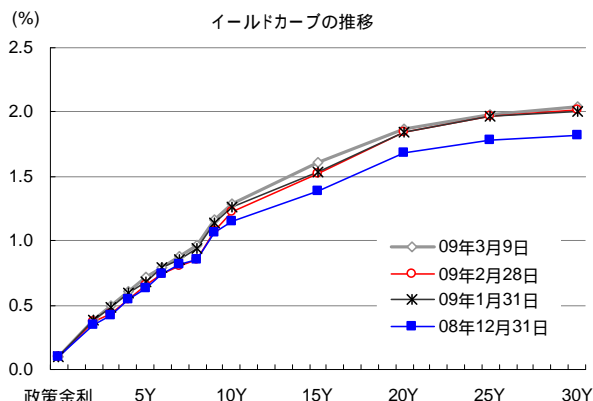


出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS、Bloomberg より TDAM 作成

【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、P28 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。

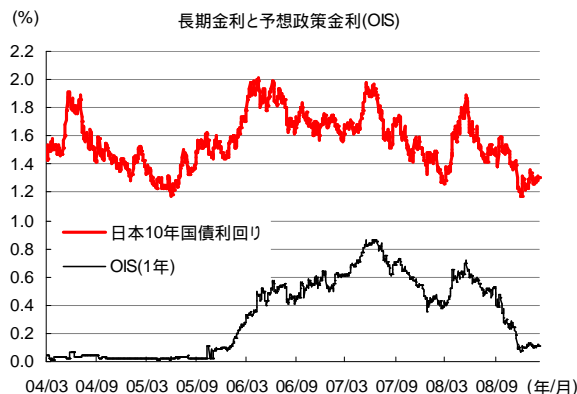


低下していた長期金利は利下げ前の水準まで上昇



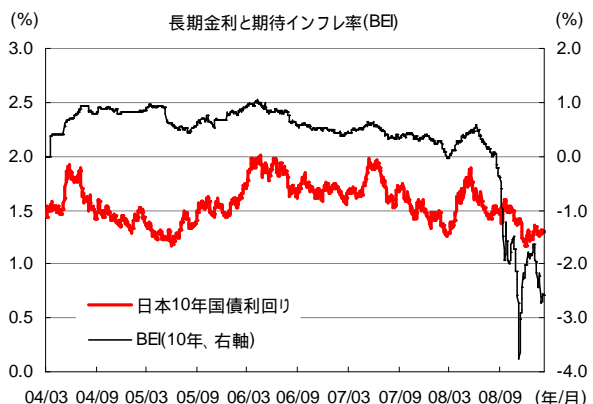
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日銀は 0.1%へ利下げ(08/12)。市場は今後据え置きを予想



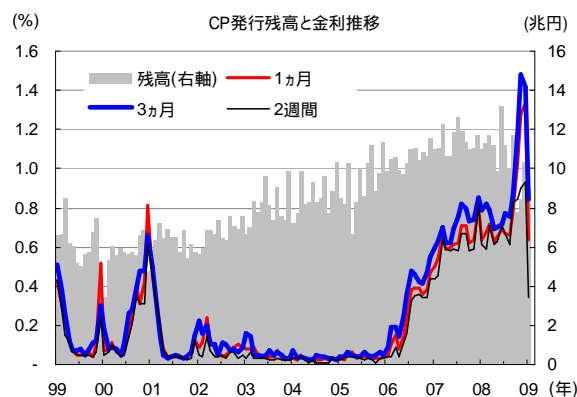
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価連動国債から算出される期待インフレ率は依然大幅なマイナス



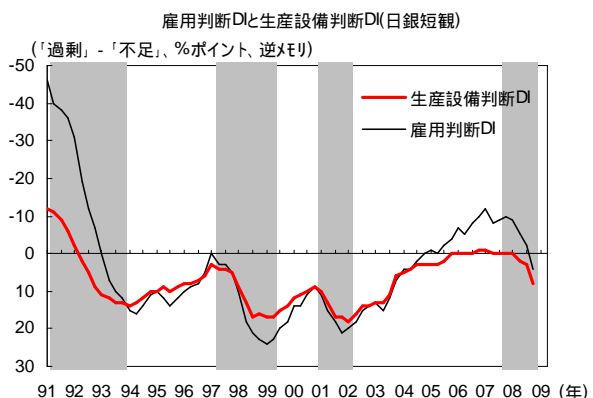
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日銀の CP 買取を受けて、急騰していた CP 発行金利は急低下



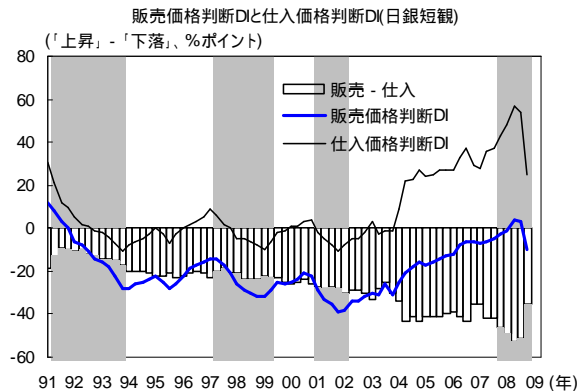
出所: 日本銀行、日本証券業協会より TDAM 作成

雇用や設備の需給ギャップは緩和方向へ



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 日本銀行、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

仕入価格鈍化も、販売価格は下落に転じ、価格差はなお高水準



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 日本銀行、NRI e-AURORA SUPERFOCUS 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、P28 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

### 長期金利は低下基調で推移。

#### 金融政策について

F R B(米連邦準備制度理事会)は、08年12月16日のF O M C(連邦公開市場委員会)において、FFレートを引き下げ、0.00%~0.25%のバンドターゲット制とした。

実質ゼロ金利政策となり利下げ余地がなくなった現状においては、これまでどおりの絞った個別金融商品の買い入れ、ターム物資産担保証券貸出制度(T A L F)の拡充などによる信用緩和に注力する一方で、景気の下ぶれや長期金利の状況によっては、時間軸に働きかけることを意図したコミットメントや米国債買い入れなど一段と踏み込んだ政策を行って行くことが予想される。

#### 長期金利

世界景気的大幅な悪化と商品価格の下落によるデフレ懸念の台頭に加え、金融不安や景気下ぶれリスクが強く意識されることから、長期金利は、低下傾向での推移を予想する。

金融安定化や大規模な景気対策による国債増発が金利上昇要因として懸念されるものの、民間の資金需要が大きく落ち込んでいることや「質への逃避」による国債需要の強まりなどから、大幅な上昇は避けられる見込み。当局もこれまでの政策効果を台無しにするような長期金利の急騰は、必死で阻止する構えであり、政策のアナウンスも長期金利の動向をにらみつつ慎重に行われるものと思われる。

## 1-3. ユーロ圏債券

### 長期金利は低下基調で推移。

#### 金融政策について

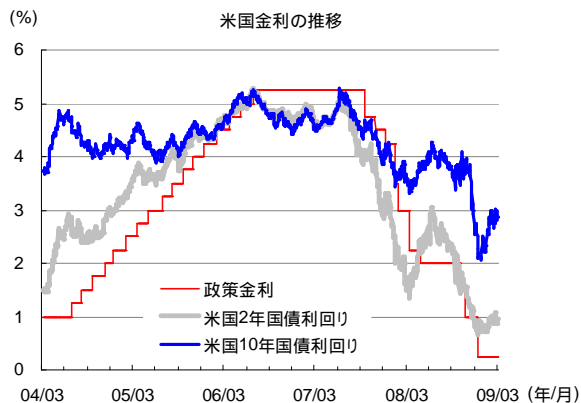
E C B(ヨーロッパ中央銀行)は、昨年秋以降利下げを継続し、3月理事会でも想定どおり0.5%の追加利下げを行い、政策金利を1.5%とした。

今後については、理事会内の一部では緩和の行き過ぎへの懸念が根強くマーケットにおいても先行き1%程度での利下げ打ち止めが見込まれているが、原油価格の下落と需給ギャップの拡大によりインフレ圧力の急低下が見込まれること、金融危機の深刻化や景気の悪化が加速していること、政策金利に比べると銀行間金利は依然として高止まりしていることから、1%を超えて追加利下げを行う可能性も十分に高いと思われる。また、場合によっては、日米同様、非伝統的な政策である信用緩和へ金融政策の軸足を移すことも想定される。

#### 長期金利

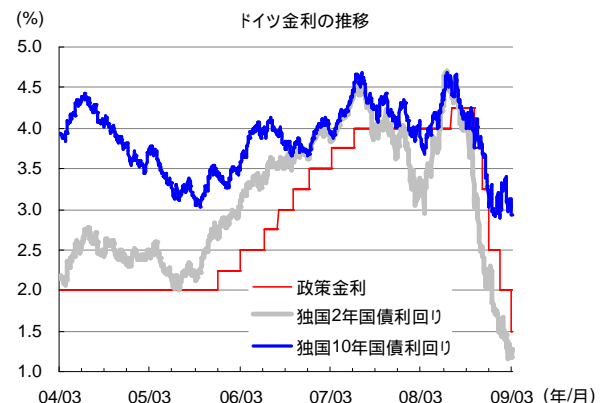
金融不安の高まりや世界的な景気減速、インフレ率の急低下から追加利下げ観測が高まるなか、長期金利も低下基調での推移を予想する。

(米国) 国債増発懸念により長期金利急反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

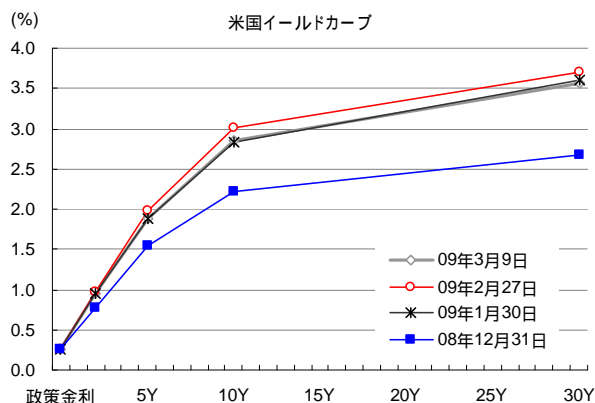
(ドイツ) 中東欧への懸念が長期金利上昇を抑制



出所: Bloomberg より TDAM 作成

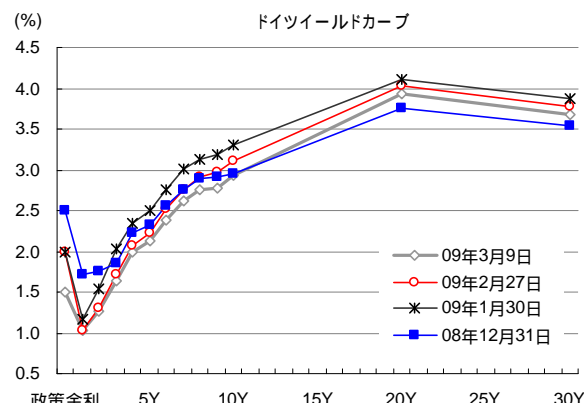
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## (米国) 国債増発懸念から長短金利差拡大



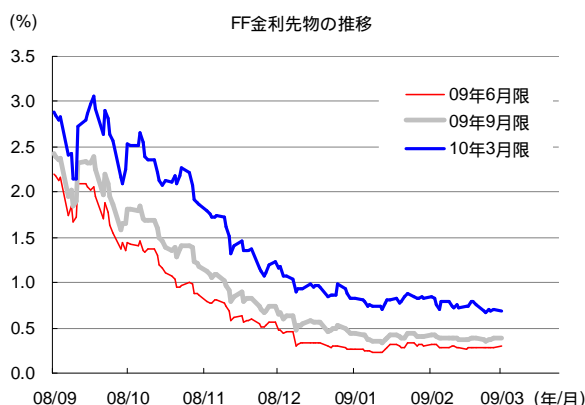
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 短期金利は利下げ観測の高まりから低下



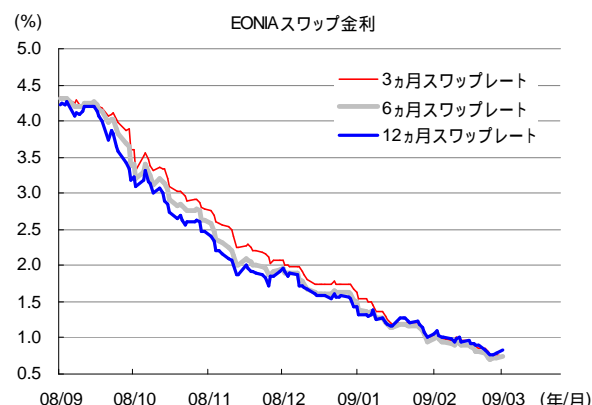
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 年後半より利上げに転じるとの予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

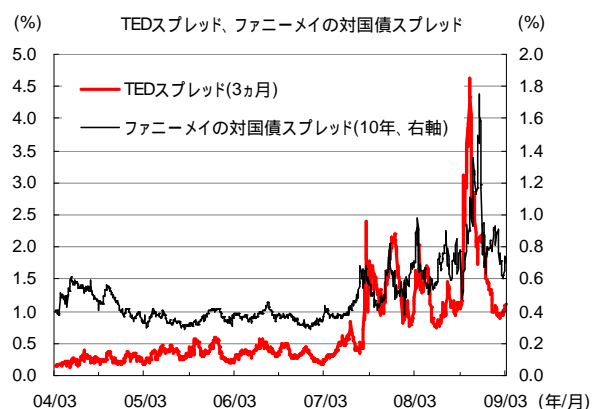
## (ユーロ圏) 1.00%を下回る水準までの利下げ織り込む



注: EONIA(ユーロ圏の翌日物金利)は ECB の政策金利に近い水準で取引されています。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

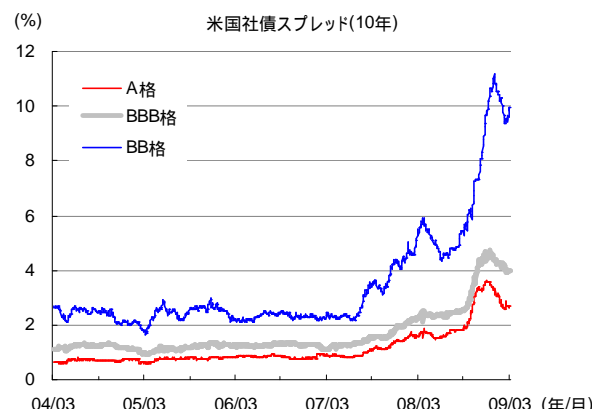
## (米国) 機関債スプレッドは依然高水準



注: TED スプレッド(米国3ヵ月物TBと3ヵ月物LIBORとの金利差。)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

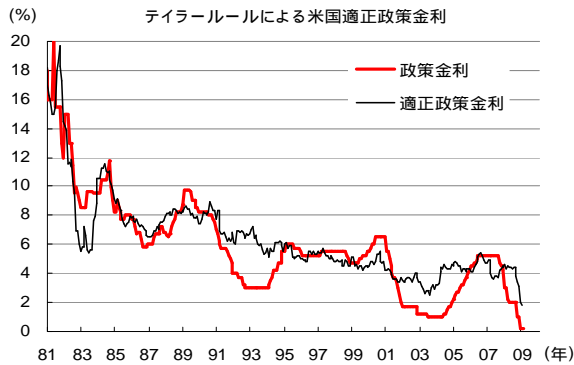
## (米国) 社債スプレッドは依然高水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

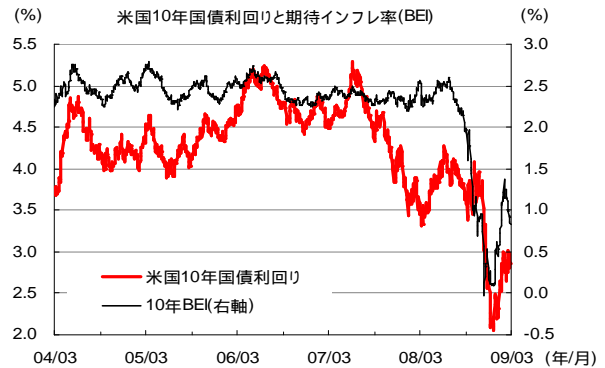
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 現状の政策金利はテイラールールと比べて緩和的



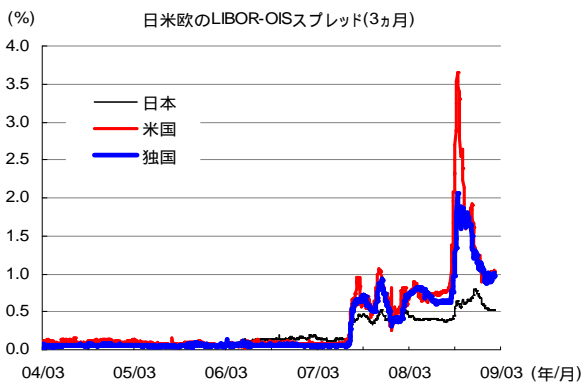
注: テイラールールとは、政策金利の適性水準を算出する代表的モデルで下記の計算式で求められる。  
 テイラールール = 実質均衡短期金利 + インフレ率 + 0.5 × (GDP 成長率 - 潜在成長率) + 0.5 × (インフレ率 - インフレ目標)。  
 (実質均衡短期金利は 2% を想定。インフレ率はコア PCE。潜在成長率は米議会予算局算出データを使用。インフレ目標は 2% を想定。)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)は急反発



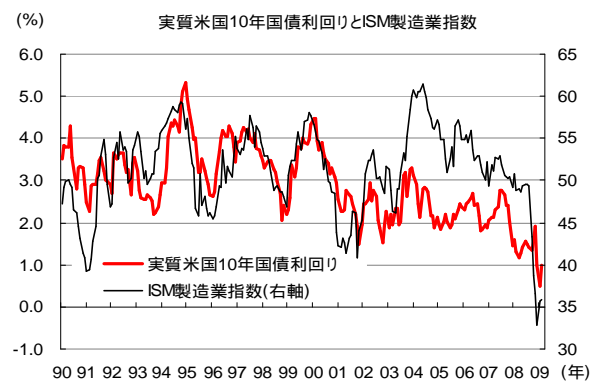
出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国当局の金融安定化策により低下するものの依然高水準



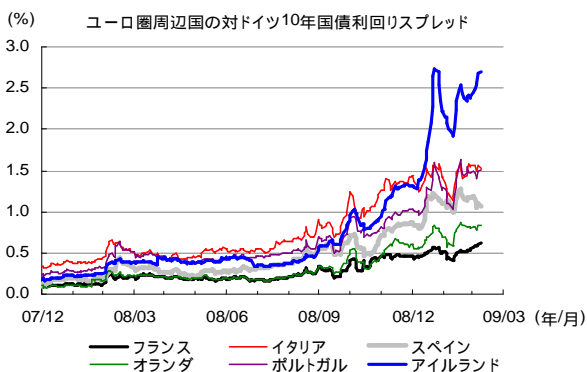
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ISM 製造業指数は小幅反発しており、実質金利は今後下げ止まる可能性も



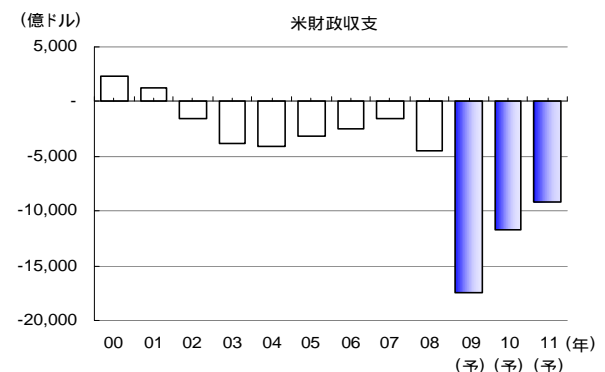
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ユーロ圏周辺国の一部は対ドイツブレッドの拡大継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2009 年度の財政赤字は 1 兆 7,500 億ドルに達する見込み(更に拡大する可能性も)



注: 2009 年度以降は OMB(米行政管理予算局)の予想  
 出所: Bloomberg、OMB(米行政管理予算局)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、P28 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

#### 政策期待の剥落から軟調な展開が継続。

##### 〔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、09年に入っても、リスク資産を圧縮するなかで日本株の組み入れも落としてきている。これに対し信託銀行(年金勘定)の月1兆円前後の買い越しが08年10月以来継続しており、相場の下支え役となってきた。今後も、リスク許容度の低下に伴う海外投資家のヘッジファンドや株式投信の解約による日本株売却の継続が予想されるほか、内外金融機関の再編等に伴うリスク資産保有の見直しの動きも需給的な悪材料になりやすいと思われる。

##### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1倍を割り込んで過去最低水準にあるほか、配当利回りと10年国債利回り差も1.5%程度で過去最高水準にあるなど、これらのバリュエーション指標は、株価が割安圏にあることを示している。一方、予想PERは急速な業績の下方修正により割安感は消失している。

##### 〔業績動向〕

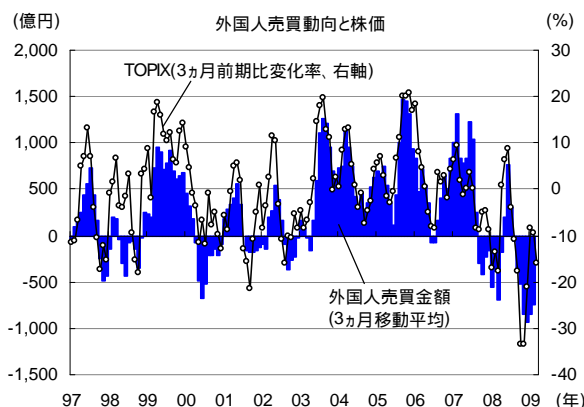
東証一部の企業業績は、アナリスト予想では、08年度経常利益 58.9%、09年度経常利益 2.3%と、会社側予想並みに修正が進んでいる。しかし、足許の急速な実体経済の悪化からさらなる下方修正リスクは高まっており、来期の予想増益率も依然高水準にあることから、今後も下方修正は続く見通し。足許のアナリスト予想によるPERは下方修正を受けて22倍強まで急上昇しているが、今後さらに大幅に上昇する見通し。(上記の数値は、3月5日時点。) なお、弊社においては、マクロの前提条件による大まかな試算により、経常利益は、08年度60%程度の減益、09年度についても30%程度の減益を見込んでいる。

##### 〔株価見通し〕

株式市場においては、世界的な金融システム不安や実体経済の急速な悪化が相場の下押し要因となる一方、米国を中心とした金融経済対策が相場下支えとして期待されるが、足許の景気調整圧力が圧倒的に強く、対策にもその効果や資金面での限界が見え始め当初の期待が剥落することから、軟調な推移を予測する。

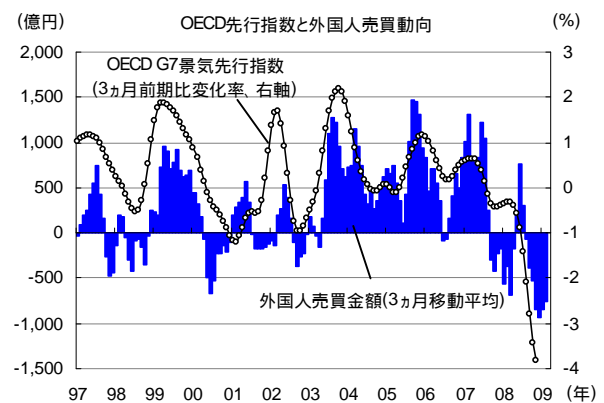
歴史的な割安感を示すPBRなどのバリュエーション指標も、米欧を中心とした金融機関の損失拡大懸念が払拭されないなか、投資家のリスク許容度が著しく低下しており、十分機能しない可能性が高い。一方、弊社のメインシナリオと考える今年度60%減益、来年度30%減益を前提とすると、PERで見たバリュエーションでは割安感は完全に消失してくることとなり、業績の下方修正を織り込む形で株価は軟調な展開が続く可能性が高いと考える。

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、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

外国人の買いは、景気動向から当面は期待薄

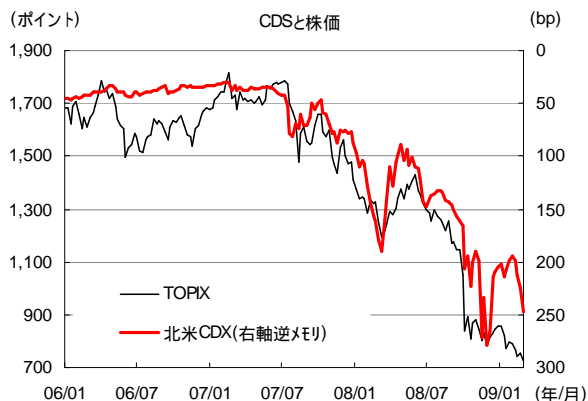


出所: 東京証券取引所、NRI e-AURORA SUPERFOCUS、トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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み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、P28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。

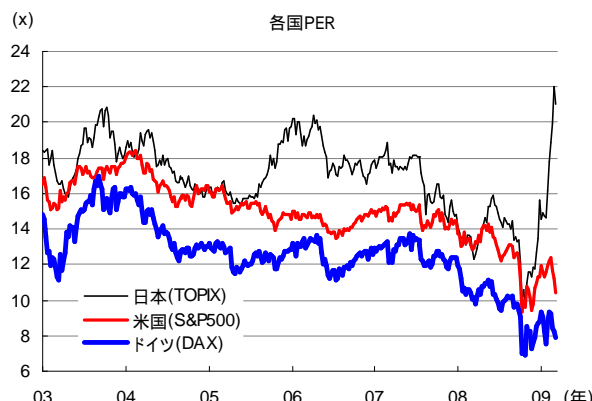


CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)スプレッドは再上昇



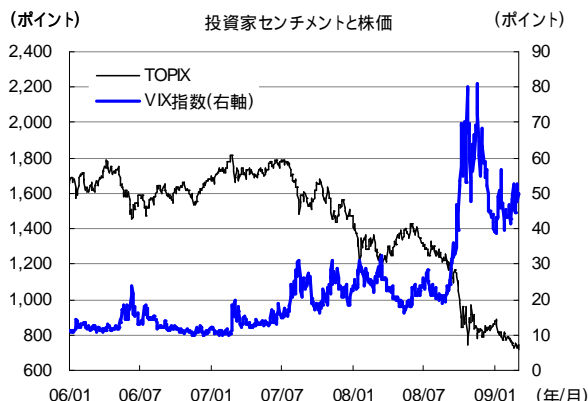
注: CDS 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。  
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

EPS の下方修正が続くなか、足許の日本株 PER は急上昇



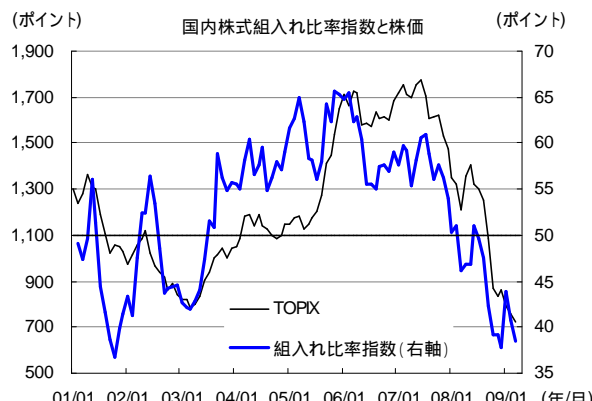
注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。  
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・アンド・プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

投資家心理を示す VIX 指数は、高水準で推移



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: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の日本株式への投資スタンスにも慎重さ



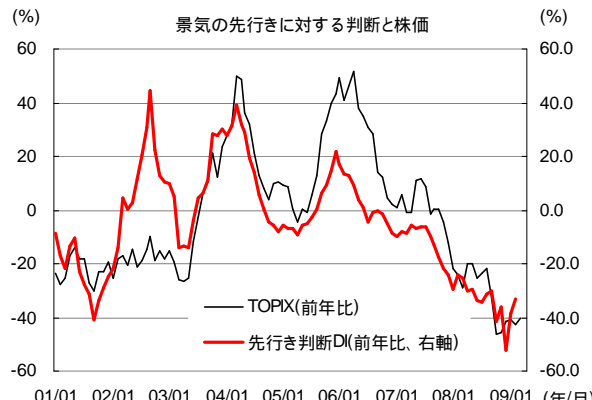
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。  
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

新興市場の株価は足許底ばい



注: 2004 年末を 100 として指数化。  
出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

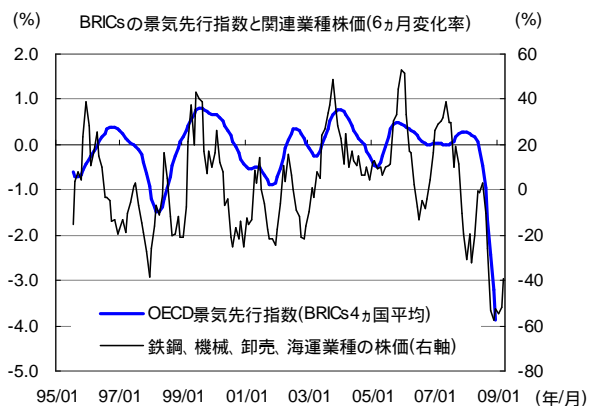
株価と連動する景気ウォッチャー調査は足許やや反転



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

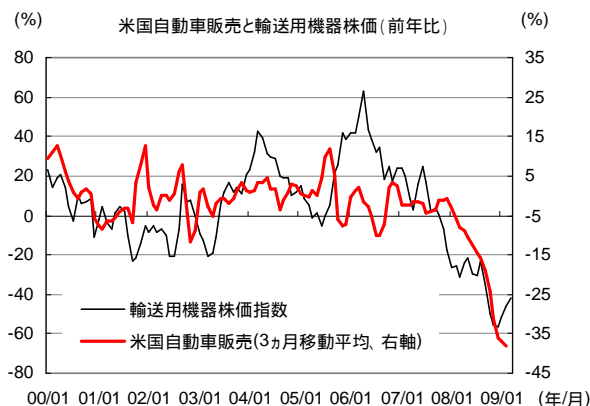
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

新興国経済の減速から関連業種の株価は大きく下落したが、足許やや反発



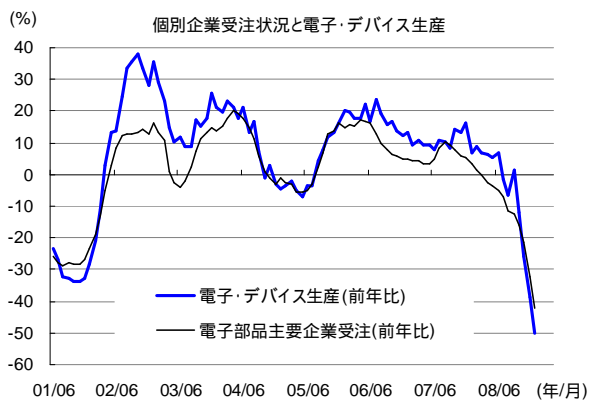
出所: Bloomberg, Quick より TDAM 作成

米国自動車販売の不振から自動車株は大きく下落したが、足許やや反発



出所: Bloomberg, Quick より TDAM 作成

電子部品各社の受注・売上は急速に減少



出所: 経済産業省、三菱 UFJ 証券レポートからの抜粋により TDAM 作成

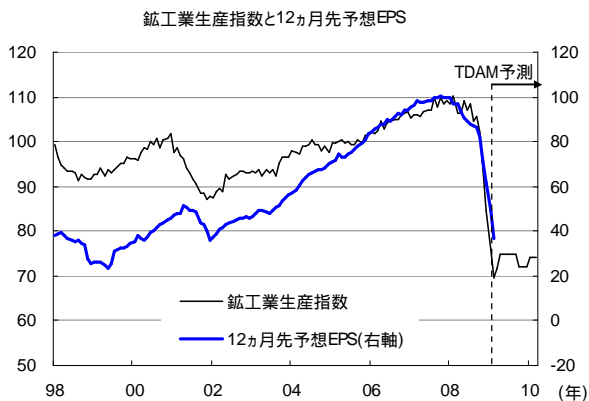
企業収益は大幅な下方修正が続き、2008年度税引利益の減益率は80%を超える

単位: 10億円

	2008年度(予想)		2009年度(予想)	
	会社	アナリストコンセンサス	会社	アナリストコンセンサス
	前年比	前年比	前年比	前年比
売上高	581,186 ▲5.6%	582,656 ▲5.4%	532,946 ▲8.5%	
営業利益	17,937 ▲51.4%	18,134 ▲50.9%	15,942 ▲12.1%	
経常利益	14,682 ▲59.5%	14,901 ▲58.9%	14,562 ▲2.3%	
税引利益	3,040 ▲85.0%	3,416 ▲83.1%	6,805 +99.2%	

注: 東証一部に上場する2月、3月決算の企業(金融除く)を集計した。  
出所: Quick より TDAM 作成

鉱工業生産の急速な悪化は企業収益の更なる下ぶれを示唆



出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS、トムソン・ロイターより TDAM 作成

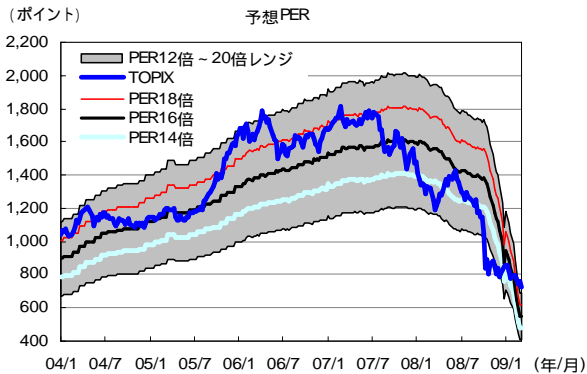
2009年度の経常利益は30%程度の減益がメインシナリオ

[2009年度経常増益率(TDAM試算)]

名目GDP	売上高伸び率(推計)	固定費 +1% 限界利益率 前期並	固定費 +2% 限界利益率 前期並
▲3.50%	▲6.7%	▲26.9%	▲29.5%
▲4.00%	▲7.8%	▲30.6%	▲33.1%
▲4.40%	▲8.6%	▲33.5%	▲36.1%
▲5.00%	▲9.9%	▲37.9%	▲40.5%
▲5.50%	▲11.0%	▲41.6%	▲44.2%

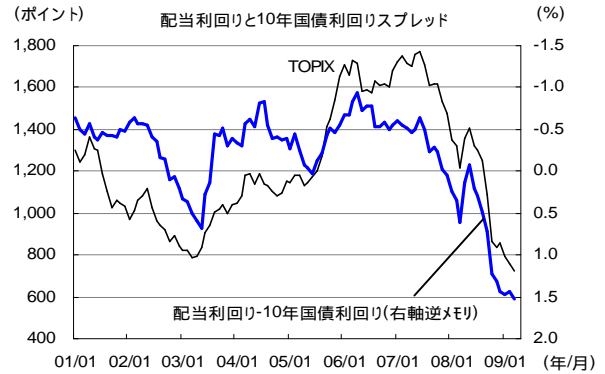
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

アナリスト予想ベース PER は、EPS の下方修正により大きく上昇



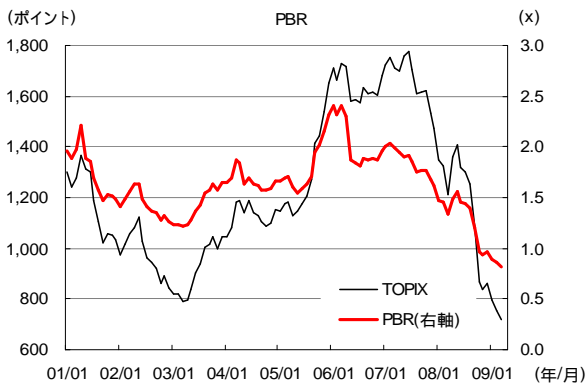
注: 12ヵ月先予想ベース。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

配当利回り-10年国債利回りは 1.5%程度と依然高水準



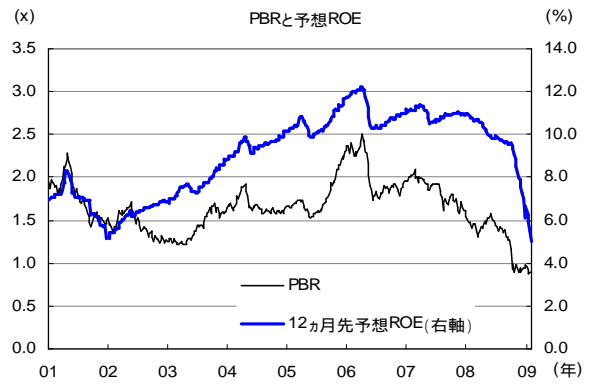
出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

PBR は 1 倍割れで推移している



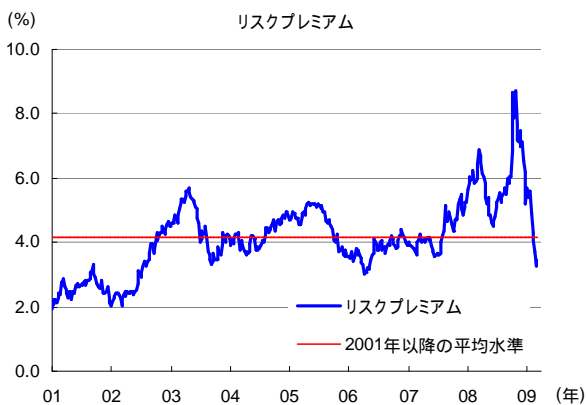
出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

予想 ROE の低下に伴い PBR は大きく低下



出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS、トムソン・ロイターより TDAM 作成

リスクプレミアムはおおむね 2~6%のレンジで推移



出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS、トムソン・ロイターより TDAM 作成

予想 ROE とリスクプレミアムによる PBR 試算では、なお株価に下値余地

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】

		12ヵ月先予想ROE					
		1% (8.8)	2% (17.6)	3% (26.4)	4% (35.2)	5% (44.0)	6% (52.8)
リスク プレ ミア ム	2%	0.30	0.60	0.90	1.20	1.50	1.80
	3%	0.23	0.46	0.69	0.92	1.15	1.39
	4%	0.19	0.38	0.56	0.75	0.94	1.13
	5%	0.16	0.32	0.47	0.63	0.79	0.95
	6%	0.14	0.27	0.41	0.55	0.68	0.82
	7%	0.12	0.24	0.36	0.48	0.60	0.72

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】

		12ヵ月先予想ROE					
		1% (8.8)	2% (17.6)	3% (26.4)	4% (35.2)	5% (44.0)	6% (52.8)
リス ク プ レ ミア ム	2%	264	528	793	1,057	1,321	1,585
	3%	203	406	610	813	1,016	1,219
	4%	165	330	495	660	825	991
	5%	139	278	417	556	695	834
	6%	120	240	360	480	600	720
	7%	106	211	317	423	528	634

注: 括弧は、BPS880 円の場合の EPS 水準  
 出所: 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、P28 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

政策対応の限界が徐々に露呈し、軟調な展開が継続。

### 〔米国株式〕

株価は、実体経済の調整圧力が強く企業業績も急速な悪化が予想される一方で、経済政策への期待も徐々にその限界が露呈することから、軟調な展開が続くと予想する。

誕生まもなくオバマ政権は、2月に金融・景気・住宅への対策として次の3つを発表した。

金融安定化策・・・官民共同ファンドによる不良資産の買取と金融機関への資本注入が柱

景気対策・・・総額7,872億ドル(減税は2,880億ドル)。350万人程度の雇用創出が主目的

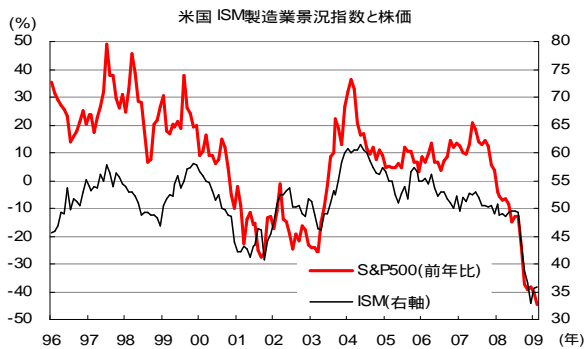
住宅対策・・・住宅差し押さえ抑制や住宅ローン借り換え支援が柱

金融安定化策における不良資産の買取については、足許の国債長期金利の上昇もあり、公的資金の使用を極力抑えたいとの思惑も多分にあったのかもしれないが、不良債権買取資金(買い取り規模は当初5,000億ドルで最終的には1兆ドルまで拡大する予定)の大部分は民間が拠出し、政府は一定の債務保証などをして民間の投資リスクを軽減させる案が検討されている。しかし、買取の基準や価格については明記されていないなど、全体的に具体性を欠いており、実効性や実現までの迅速性などの点で大きな疑問を残すものとなった。しかも、いまだに追加の詳細発表はない。当局は、このように依然金融機関の損失処理の具体的手順を示すことができない状況にある一方、金融危機下においては大手金融機関の破綻は回避せざるをえず、やむにやまれずシティグループやAIGの救済を続ける羽目に陥っている。こうした当局の一貫性のない対応が市場の不安を高めている面も否定できない。

また、金融安定化策の一環として、当局は金融機関の健全性を測るため、まずは大手金融機関に対するストレステストを4月末までに完了させる予定である。しかし、足許住宅ローンのみならず自動車、クレジットカードのほか商業用不動産ローンも急速に悪化しており、こうした不良債権の拡大を受けて、マーケットでは大手銀行の国有化が懸念されており、一部には、米国銀行全体でも債務超過ではないかとの試算も出てきている。

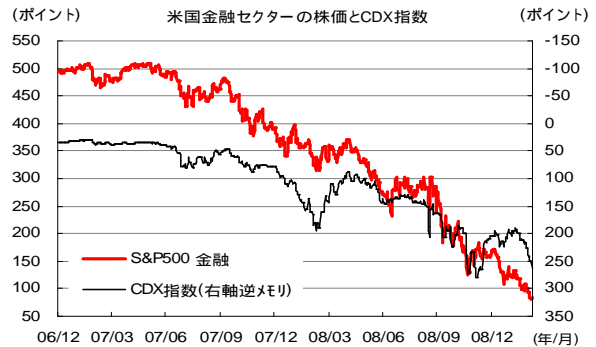
いずれにせよ、金融機関の損失を穴埋めするための資本注入だけでも現行の枠内では到底収まりきらず、公的資金の大幅な上積みが必要になるものと思われる。大手自動車会社等の救済や大型の景気、住宅対策と合わせて、資金面での対応において困難な状況に陥ることが最も懸念される。

### 米国の景況感は急速に悪化



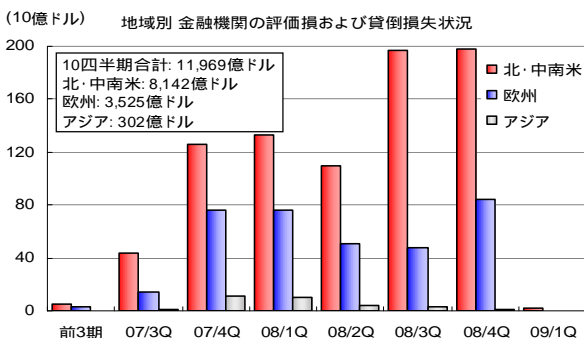
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

### 信用不安は再び拡大基調



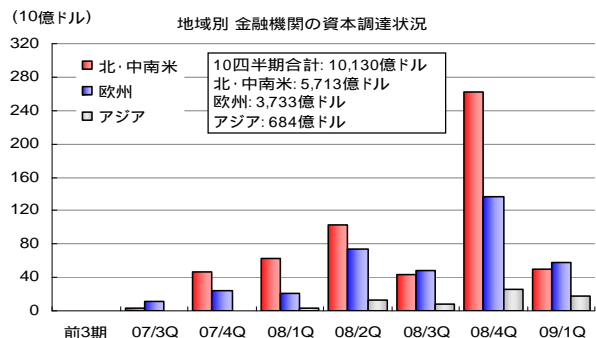
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業125社によって構成されている指数。出所: Bloombergより TDAM 作成

### 減らない金融機関の評価損と貸倒損失



注: 09年3月9日時点。対象は、各地域の主要金融機関。  
出所: Bloombergより TDAM 作成

### 金融機関の資本調達は公的資本注入で急速に増加

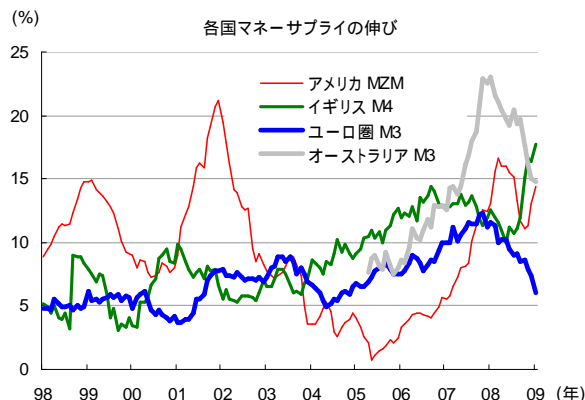


注: 09年3月9日時点。対象は、各地域の主要金融機関。  
出所: Bloombergより TDAM 作成

〔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、P28のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



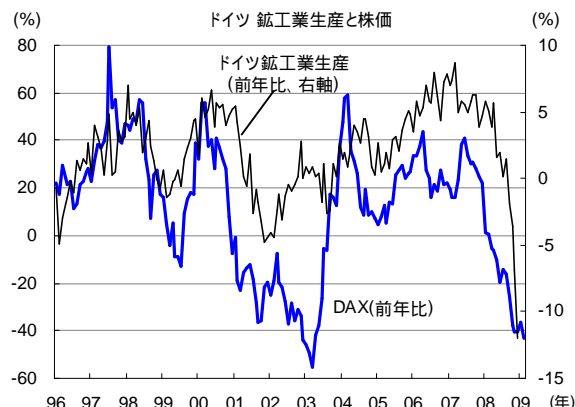
## マネーサプライ(前年比)の伸び率は米英にて反転上昇



注: M2M(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。

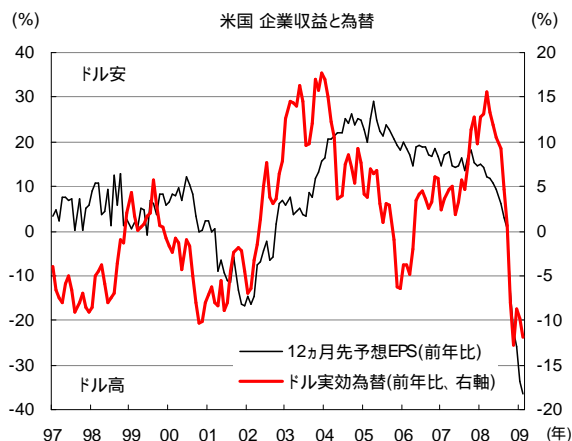
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 欧州も製造業中心に景気後退局面へ



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

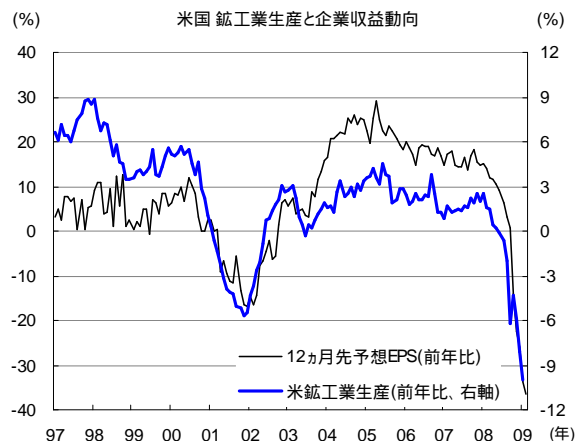
## 米ドル高が企業収益を圧迫



注: 12ヵ月先予想EPSは、MSCI米国株指数のデータを使用。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

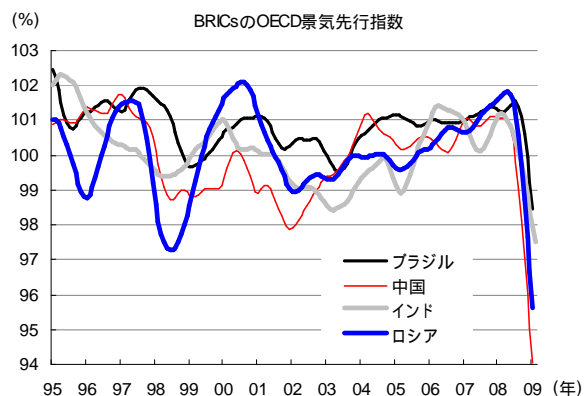
## 米国は生産失速により企業収益は急速に減少



注: 12ヵ月先予想EPSは、MSCI米国株指数のデータを使用。

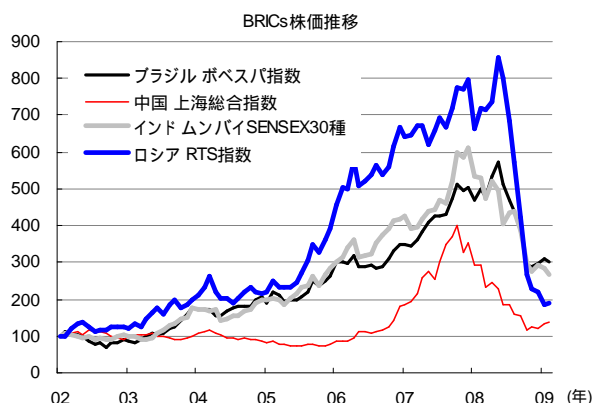
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 新興国の景気も急速に悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 新興国の株価は足許やや反発



注: 2002年1月31日の株価を100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28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

##### 緩やかな円高ドル安傾向。

ドル円相場は、2月後半、90円近辺から97円近辺まで円安へ動いたが、その後も日米株価が低下基調となるなか円高方向へは動かず、これまでの株下落によるリスク許容度の低下に伴う円高という構図は崩れつつある。この動きは基本的には、日本の景気悪化や政局不安、貿易赤字の拡大といった円安要因によるものと解釈されるが、シティグループの国有化懸念で米金融機関の多くが海外資産の手仕舞い売りに動いたこと、米国の長短金利の上昇というドル側の要因もあったように思われる。円ドルと関連の非常に高い日米政策金利の見通し差などを見ると、80円台は確かに少し円高ドル安へ行き過ぎの動きで、上記の要因からいったん調整が入ったのかもしれない。

今後については、従来どおり、基調として米国経済の失速懸念や金融不安が継続するなか、ドルを積極的に買う材料も乏しく、緩やかな円高ドル安での推移を予想する。需給的には、外国人投資家のキャリートレードの巻き戻しによるレバレッジ解消の円買いが進む一方、日本の個人投資家の海外投資も出にくく、証拠金取引や投信などの海外への投資を抑制する方向にある。

もっとも、米国においても金利低下余地がほぼなくなってしまうこと、日本の景気下ぶれリスクも相応に高まっており日米の景況感格差は縮小しないこと、日本の貿易収支が縮小トレンドにあることから、ドル安進行ペースは緩やかなものとなる見通し。

#### 3-2. ユーロドル

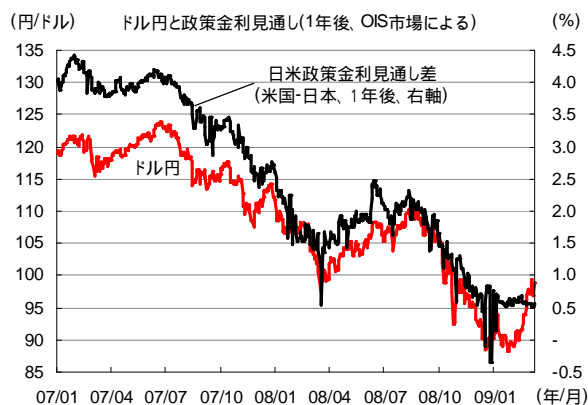
##### 緩やかなドル高ユーロ安傾向。

ユーロドルレートは、08年7月中旬以降、原油価格の急反落、ユーロ圏景気の失速を示唆するような低調な経済指標を受けてユーロは大きく調整した後、08年12月中旬にはユーロ圏の追加利下げに対するECB理事等の牽制的な発言や米自動車会社救済案の決裂、FRBの大幅利下げもあって、ユーロは急反発した。その後は、ユーロ圏の景気悪化や金融不安が一段と深刻となるなか、ユーロ圏諸国間の景況感格差が拡大する一方でスペインやポルトガルなどの国債価格下げもあり、再度弱含みで推移している。

今後も各国の景況感や政策対応や資源価格の動向にも影響され、振れやすい展開が予想されるが、基調的には世界経済が減速を続けるなかで、ユーロ圏においてはなお利下げ余地が大きいこと、ロシアや中東欧の景況感の悪化がユーロ圏の金融不安を一段と高める方向にあること、リスク資産の圧縮に伴う資金の(円または)ドルへの回帰の動きが続くことから、緩やかなドル高ユーロ安での推移を予想する。

ただし、ドル円同様、金融安定化や景気対策による米国財政赤字の急拡大やFRBのバランスシートの急拡大と質の低下への懸念が重石となり、ドル高へのスピードも緩やかなものにとどまるものと思われる。

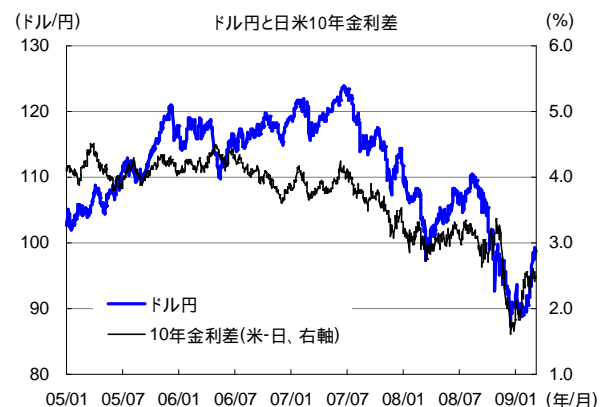
ドル円は概ね政策金利見通しに沿った動き



注: OIS(オーバーナイトインテックスワップ)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

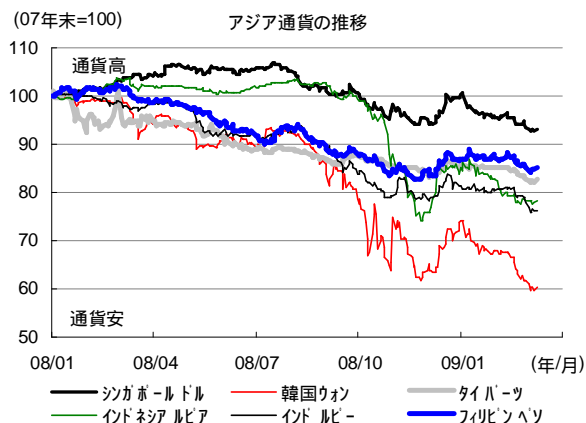
ドル円は足許で 10 年金利差と高い相関で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

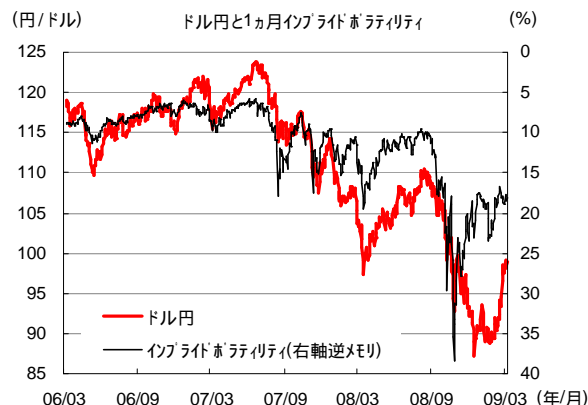
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

足許再び対ドルで円以外のアジア通貨も弱含み



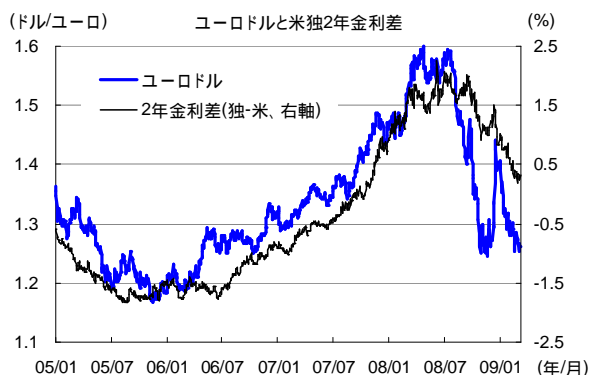
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは足許依然高水準ながらやや落ち着き気味



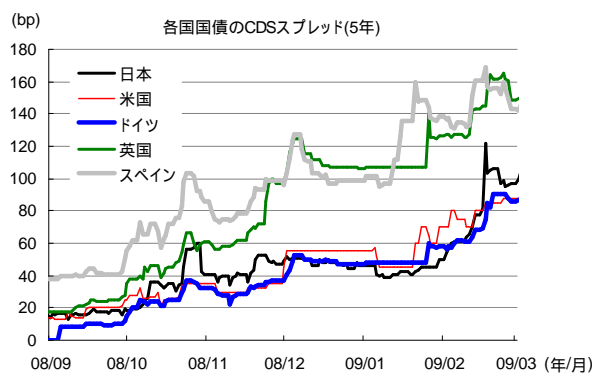
注: インフライトボラティリティは、ドル円の1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米独金利差の縮小から、ユーロは対ドルで弱含み基調



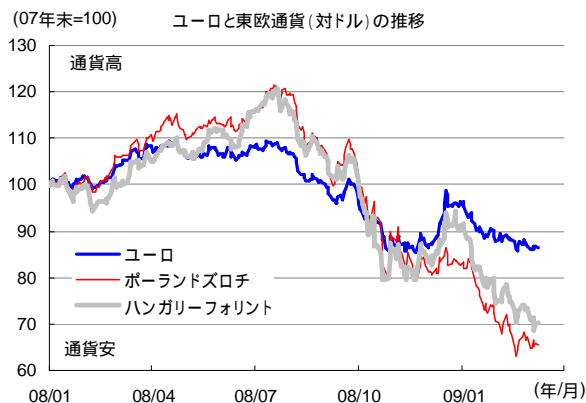
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日本の国債のCDSスプレッドは2月後半に急上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧への懸念もユーロ安の一因に



出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金取引は、昨秋の建玉急減後、低迷気味



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

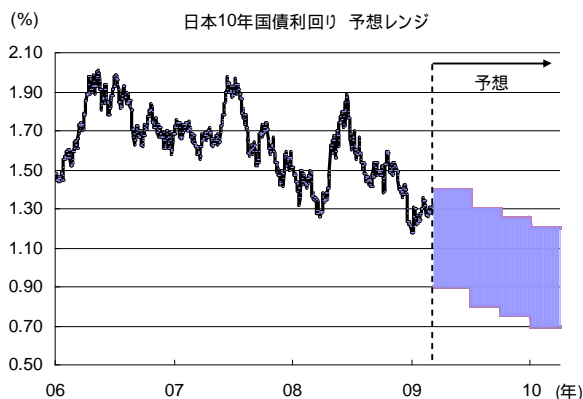
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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				
			2008年 3月10日	~ 2009年6月末		2009年7~9月期	2009年10~12月期	2010年1~3月期
日本	コール翌日物	%	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	%	1.31	0.90 ~ 1.40	0.80 ~ 1.30	0.75 ~ 1.25	0.70 ~ 1.20	0.70 ~ 1.20
	TOPIX	ポイント	704	560 ~ 830	530 ~ 800	510 ~ 780	500 ~ 770	500 ~ 770
	日経平均	円	7,055	5,600 ~ 8,300	5,300 ~ 8,000	5,100 ~ 7,800	5,000 ~ 7,700	5,000 ~ 7,700
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	%	3.01	2.30 ~ 3.20	2.10 ~ 3.00	1.90 ~ 2.80	1.80 ~ 2.70	1.80 ~ 2.70
	S&P500	ポイント	720	550 ~ 820	520 ~ 790	500 ~ 770	490 ~ 760	490 ~ 760
	NY ダウ	ドル	6,926	5,300 ~ 8,000	5,000 ~ 7,700	4,800 ~ 7,500	4,700 ~ 7,400	4,700 ~ 7,400
ドイツ	レポレート	%	1.50	0.50 ~ 1.50	0.50 ~ 1.00	0.50 ~ 1.00	0.50 ~ 1.00	0.50 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	3.00	2.50 ~ 3.40	2.30 ~ 3.20	2.10 ~ 3.00	2.00 ~ 2.90	2.00 ~ 2.90
	DAX	ポイント	3,887	2,800 ~ 4,200	2,500 ~ 3,900	2,300 ~ 3,700	2,200 ~ 3,600	2,200 ~ 3,600
為替	ドル円	円/ドル	98.67	87 ~ 105	85 ~ 103	83 ~ 101	82 ~ 100	82 ~ 100
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.27	1.18 ~ 1.32	1.16 ~ 1.30	1.14 ~ 1.28	1.13 ~ 1.27	1.13 ~ 1.27
	ユーロ円	円/ユーロ	125.13	108 ~ 133	104 ~ 128	100 ~ 124	98 ~ 122	98 ~ 122

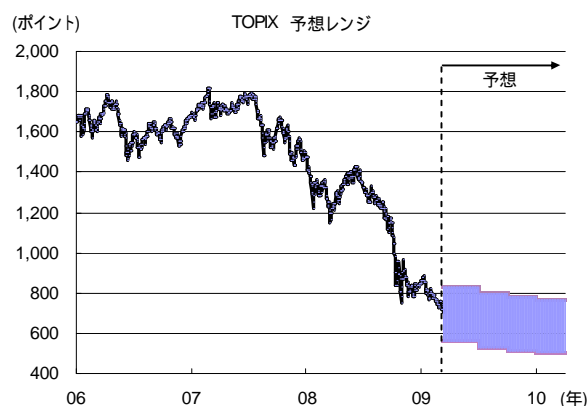
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

##### 〔日本〕 長期金利は低下余地を探る展開を予想



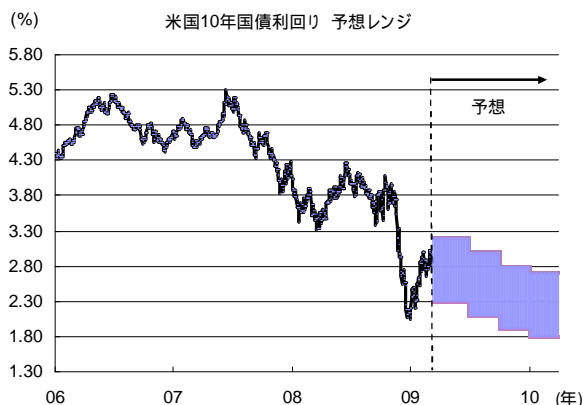
出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 〔日本〕 株価は軟調な展開を予想



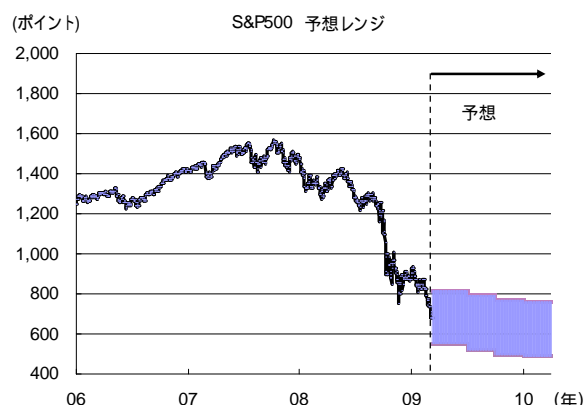
出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 〔米国〕 長期金利は低下傾向で推移する見通し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 〔米国〕 株価は軟調な展開を予想

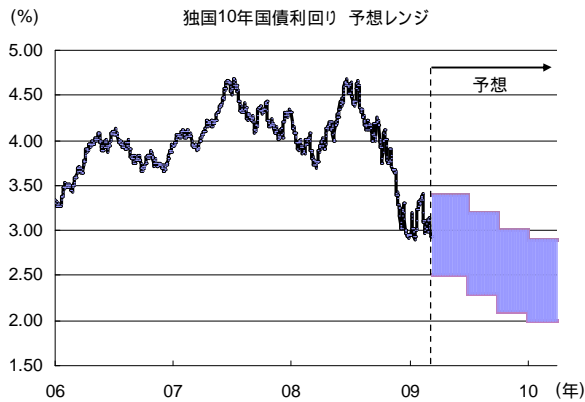


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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。

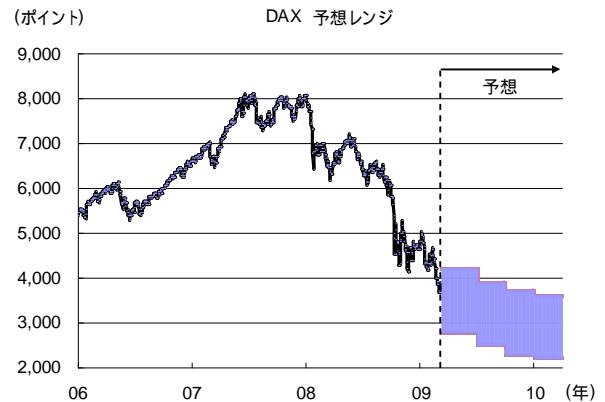
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ〕 長期金利は低下傾向で推移する見通し



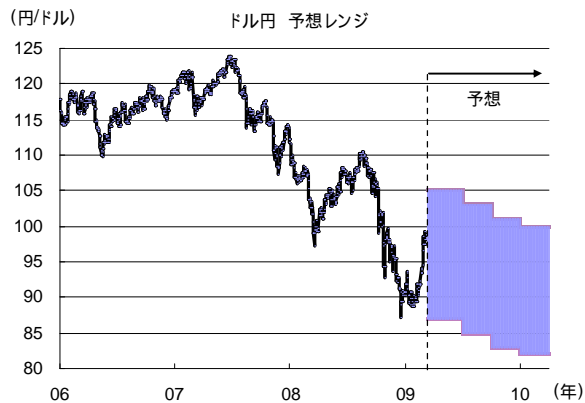
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は軟調な展開を予想



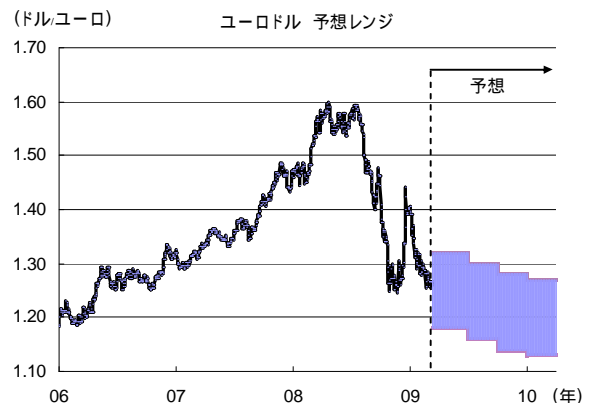
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は緩やかな円高を予想



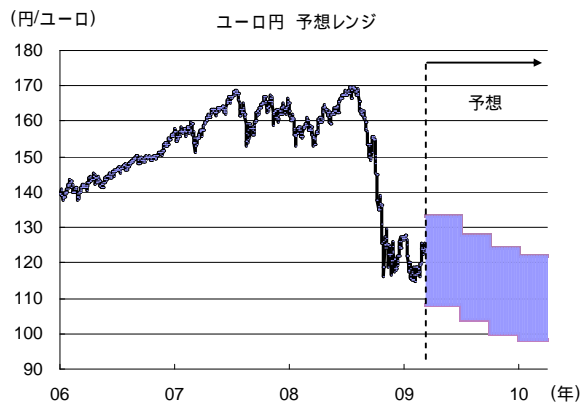
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロドルは緩やかなドル高を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロ円は円高を予想



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、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。



## 【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
<b>3/9</b> 1月国際収支(速報値、8:50) 2月マネーストック(8:50) 2月貸出・資金吸収動向(8:50) 2月景気ウォッチャー調査(14:00)	<b>3/10</b> 1月景気動向指数(速報値、14:00)  (米) 1月卸売在庫	<b>3/11</b> 1月機械受注(8:50) 2月企業物価指数(8:50)	<b>3/12</b> 08/4Q GDP(2次速報値、8:50)  (米) 1月企業在庫 (米) 2月小売売上高	<b>3/13</b> 1月鉱工業生産(確報値、13:30) 2月消費動向調査(14:00)  (米) 1月貿易収支 (米) 2月輸出入物価指数 (米) 3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>3/16</b> (米) 2月鉱工業生産 (米) 3月NAHB住宅市場指数 (EU) 1-0圏 2月CPI(確報値)	<b>3/17</b> 1月第3次産業活動指数(8:50) 日銀金融政策決定会合(~18日)  (米) 2月PPI (米) 2月住宅着工・建設許可件数 (独) 3月ZEW景況感調査  (米) FOMC(~18日)	<b>3/18</b> 1月景気動向指数(改定値、14:00)  (米) 2月CPI (米) 08/4Q経常収支	<b>3/19</b> 1月全産業活動指数(8:50) 3月日銀金融経済月報(14:00)  (米) 2月景気先行指数 (米) 3月フィラデルフィア連銀指数	<b>3/20 春分の日</b> (EU) 1-0圏 1月貿易収支
<b>3/23</b> 09/1Q法人企業統計調査(8:50)  (米) 2月中古住宅販売件数 (EU) 1-0圏 3月PMI* (独) 3月IFO景況感指数*	<b>3/24</b> 08/4Q資金循環統計(8:50) 日銀金融政策決定会合(2月18・19日分、8:50)  (英) 2月CPI	<b>3/25</b> 2月貿易統計(8:50)*  (米) 2月耐久財新規受注 (米) 2月新築住宅販売件数	<b>3/26</b> (米) 08/4Q GDP(確定値) (EU) 1-0圏 2月マネーサプライ	<b>3/27</b> 2月全国消費者物価指数(8:30)  (米) 2月個人所得・個人支出
<b>3/30</b> 2月鉱工業生産(速報値、8:50)  (EU) 1-0圏 3月景況感サーベイ	<b>3/31</b> 2月家計調査(8:30) 2月完全失業率(8:30) 2月毎月勤労統計(10:30) 2月住宅着工件数(14:00) (米) 1月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米) 3月消費者信頼感指数 (EU) 1-0圏 3月CPI(速報値)  (米) GMとクライスラー再建の実現可能性を審査・承認へ	<b>4/1</b> 日銀短観(3月調査、8:50) 3月マナリーベース(8:50) 3月新車販売台数(14:00)  (米) 3月ISM製造業景況指数 (EU) 1-0圏 2月失業率	<b>4/2</b> (米) 2月製造業受注指数  (EU) ECB理事会  G20金融サミット(ロンドン)	<b>4/3</b> (米) 3月雇用統計 (米) 3月ISM非製造業景況指数 (EU) 1-0圏 2月小売売上高 (EU) 1-0圏 3月PMI
<b>4/6</b> 2月景気動向指数(速報値、14:00) 日銀金融政策決定会合(~7日)	<b>4/7</b> (EU) 1-0圏 08/4Q GDP(確報値)	<b>4/8</b> 2月国際収支(速報値、8:50) 3月景気ウォッチャー調査(14:00) 4月日銀金融経済月報(14:00)  (米) 2月卸売在庫	<b>4/9</b> 2月機械受注(8:50) 3月マネーストック(8:50) 3月貸出・資金吸収動向(8:50)  (米) 2月貿易収支 (米) 3月輸出入物価指数  (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~10日)	<b>4/10</b> (米・英) Good Friday

注: 3月10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、P28のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

## 【リスク情報】

- (1) **国内株式**  
発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。
- (2) **外国株式**  
前記の国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の金融商品取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、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、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

ご購入時に直接ご負担いただく費用: お申込手数料・・・上限 3.15%(税込)

保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬・・・上限 1.995%(税込)

\* その他、監査報酬、有価証券の保管費用、売買時の売買委託手数料等がかかります。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。

ご換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額・・・上限 0.5%

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

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

### 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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

#### 定額報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.1%(税込)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。

#### 成功報酬型

成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 21%(税込)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。

- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税額を含むものとします。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。

投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお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、または拋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、P28 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。