

投資環境レポート

2009 年 4 月

本資料は 2009 年 4 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	1
2. 米国経済.....	5
3. 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

内需の弱含み続くものの、外需の下げ止まりで企業景況感の悪化に歯止め。

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、労働時間の短縮を中心に対応しているが、雇用調整はまだまだ追いついておらず、今後は雇用者の本格的な削減を余儀なくされることから、名目可処分所得も減少が継続する見通し。
- 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、輸出の先行指標となる米国ISMなどの内外の製造業景況感に下げ止まりの兆しが見られ、輸出の減少にもいったんは歯止めがかかる見通し。
- 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、4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、生産の減少には歯止めがかかる見通し。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持続的な増産基調を示す可能性は決して高くないと思われるものの、各国の景気対策などから当面下ぶれも限定的と思われる。

物価

- 消費者物価(生鮮食料品を除く総合、前年比)は、08年9月以降低下基調となり足許0.0%(09年2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。

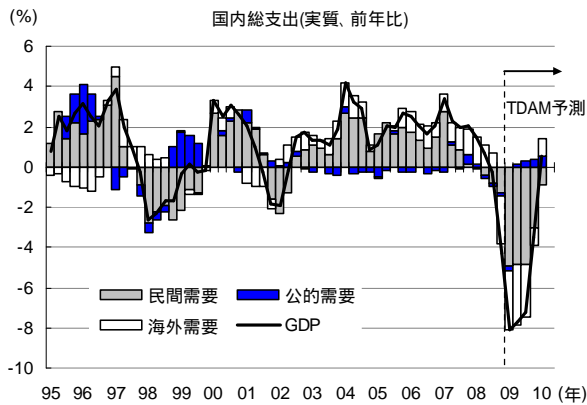
【経済予測表】 09年度 GDP は戦後最大の減少となる見通し

	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	-	▲ 2.9	-	▲ 4.6	-
国内需要	1.5	1.5	0.7	0.7	▲ 1.7	▲ 1.6	▲ 3.2	▲ 3.1
民間需要	2.2	1.7	0.7	0.5	▲ 2.0	▲ 1.5	▲ 4.5	▲ 3.4
民間最終消費支出	1.1	0.6	0.8	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.5
民間住宅	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 13.0	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 0.0	▲ 2.5	▲ 0.1
民間企業設備	5.6	0.9	2.3	0.4	▲ 8.2	▲ 1.2	▲ 22.4	▲ 2.7
公的需要	▲ 0.9	▲ 0.2	0.8	0.2	▲ 0.4	▲ 0.1	1.4	0.3
財貨・サービスの純輸出	-	0.8	-	1.2	-	▲ 1.2	-	▲ 1.5
財貨・サービスの輸出	8.3	1.2	9.3	1.4	▲ 10.2	▲ 1.5	▲ 25.7	▲ 2.9
財貨・サービスの輸入	3.1	▲ 0.3	1.8	▲ 0.2	▲ 3.0	0.3	▲ 14.5	1.4
名目国内総支出(前年比)	1.5		1.0		▲ 3.3		▲ 4.3	
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		▲ 12.3		▲ 20.4	
消費者物価(除く生鮮食品)	0.1		0.3		1.2		▲ 1.3	

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

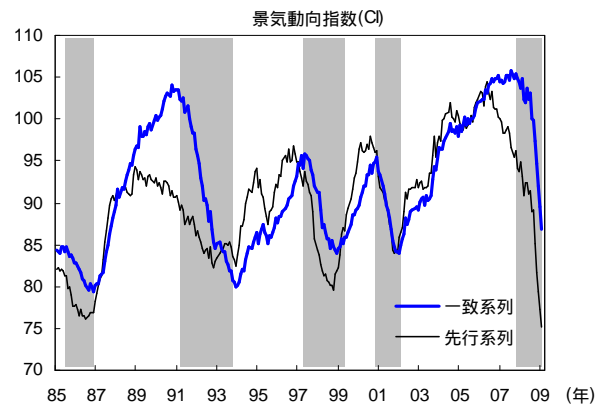
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



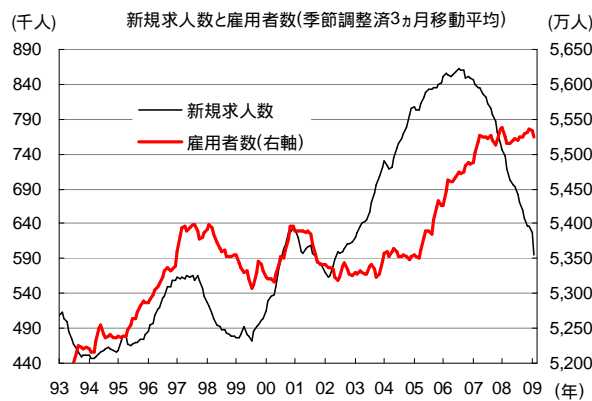
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



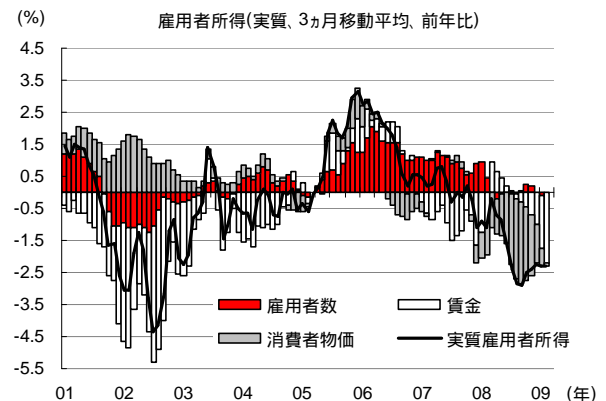
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業収益悪化から、雇用者数も減少に転じる見込み



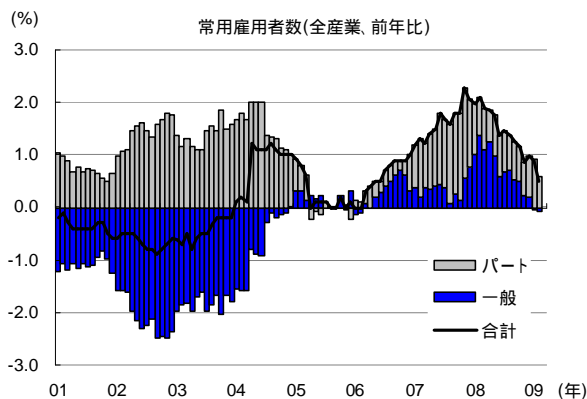
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

物価は落ち着いたものの、実質所得は賃金下落により大幅減少



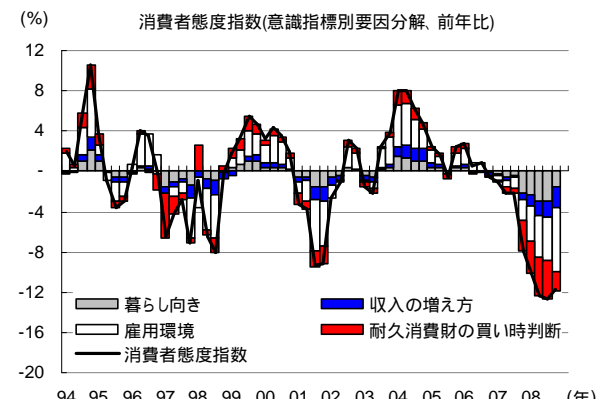
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

一般社員の雇用者数は前年割れ



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

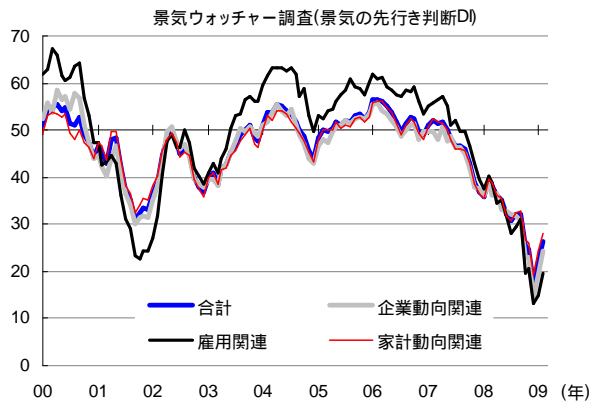
消費者心理は過去最低水準まで急速に悪化



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

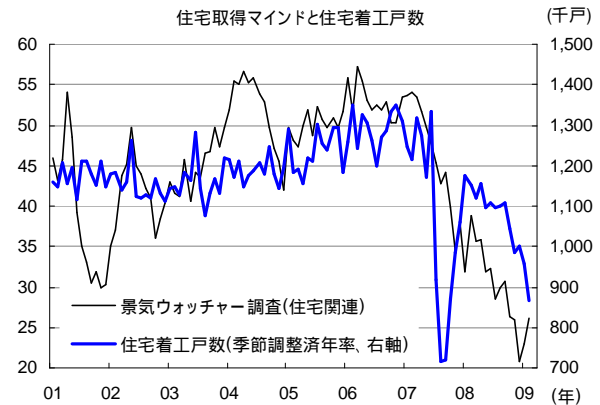
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



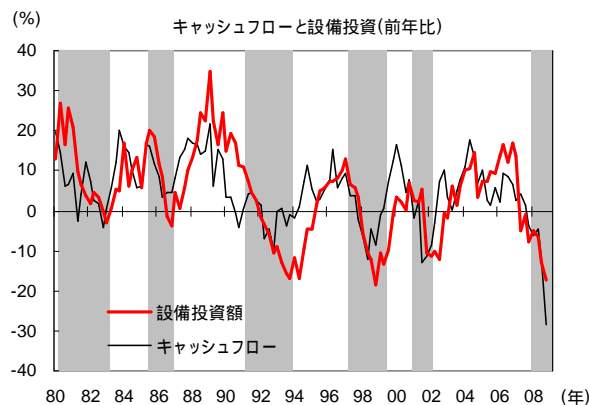
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

住宅取得マインドの低迷から住宅着工戸数も低迷



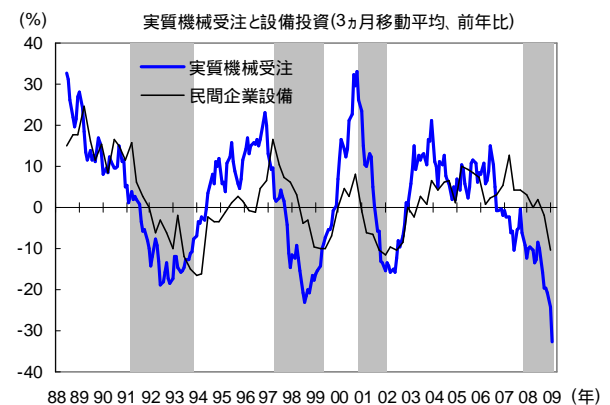
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業は収益悪化から設備投資を抑制



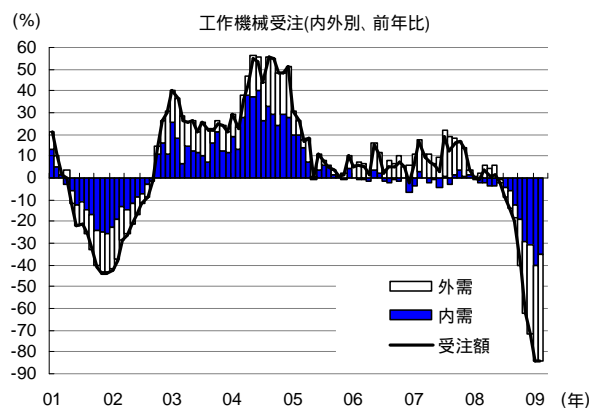
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

機械受注も設備投資の大幅減少を示唆



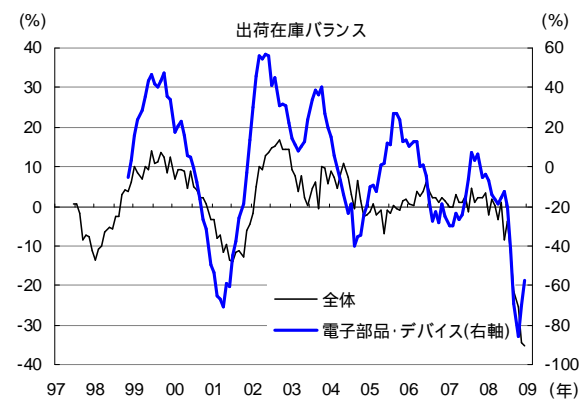
注: 実質機械受注 = 機械受注(船電除く民需)/国内企業物価(資本財)。グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、日本銀行、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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

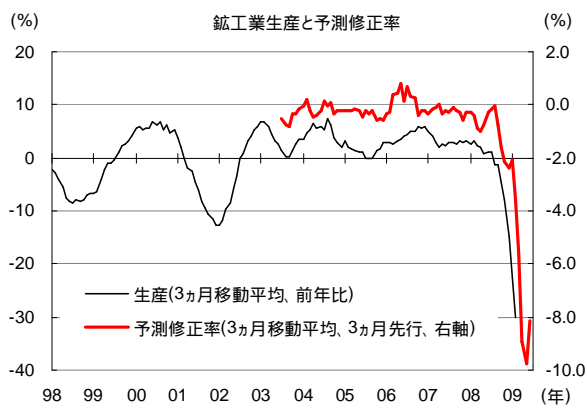
電子部品・デバイスの在庫調整がやや進展



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

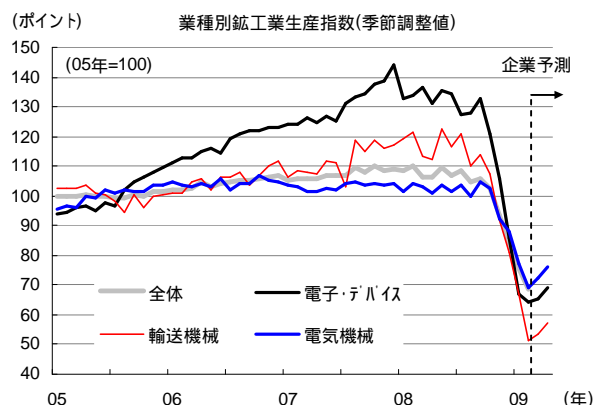
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

予測修正率の低下が続くが、マイナス幅はやや縮小



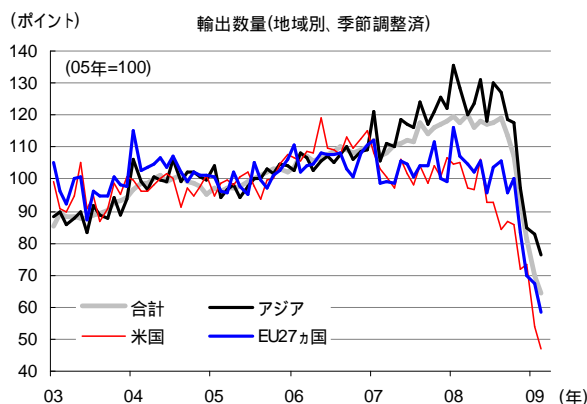
注: 生産の直近2ヵ月は企業予測指数を使用。
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業側予測では、3月以降増産に転じる見通し



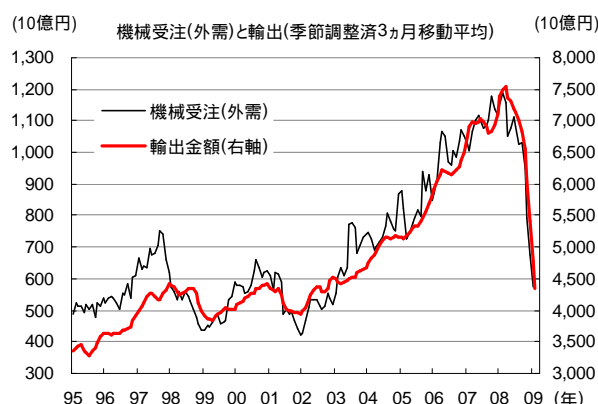
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



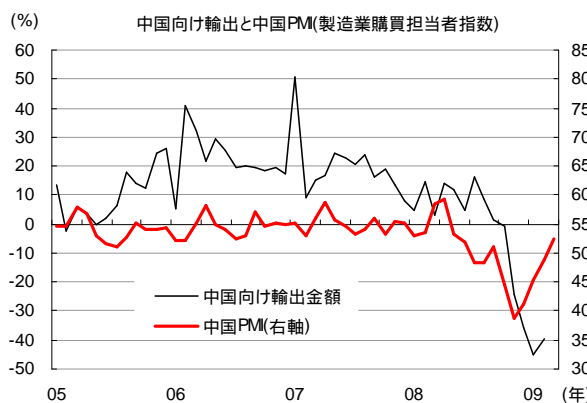
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

海外からの受注急減を受け、輸出も大幅減少



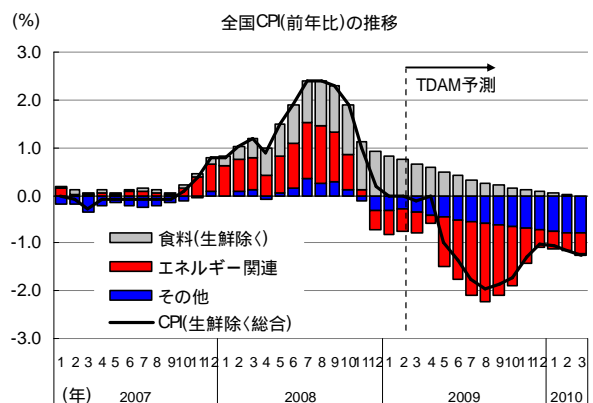
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

中国 PMI (製造業景況感) は景気対策等により大きく反発



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

雇用の悪化は続くものの、製造業中心に景気後退ペースもやや鈍化。

景気

- 個人消費は、消費マインド面において、高水準の債務を抱える中での雇用不安や住宅価格調整、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、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。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、先行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、購入用のローン申請の反応も依然鈍いままである。
- 設備投資は、内外需要の減速、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、増加に転じる可能性は低いと思われるものの、生産動向については先行指標となるISM企業景況指数(製造業)が在庫調整の進展などから3ヵ月連続で改善、新規受注も急反発しており、先行き減少に歯止めがかかる可能性が高まりつつある。
- 外需についても、ISM輸出受注の下げ止まりなどが示すとおり、輸出の鈍化傾向には当面は歯止めがかかるものと予想される。

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1.8%(09年2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を見込まれる。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

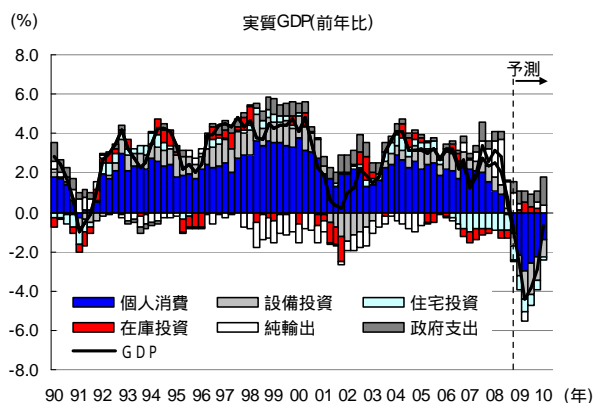
	前期比年率								前年比				
	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1予	09/Q2予	09/Q3予	09/Q4予	2005	2006	2007	2008	2009予
実質国内総生産(GDP)	0.9	2.8	▲ 0.5	▲ 6.2	▲ 4.9	▲ 3.0	▲ 1.0	▲ 2.8	3.0	2.7	2.0	1.1	▲ 3.2
個人消費	0.9	1.2	▲ 3.8	▲ 4.3	▲ 5.1	▲ 3.9	▲ 1.5	▲ 2.6	3.2	2.9	2.8	0.2	▲ 3.5
設備投資	2.4	2.5	▲ 1.7	▲ 21.0	▲ 14.8	▲ 8.5	▲ 8.1	▲ 11.0	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

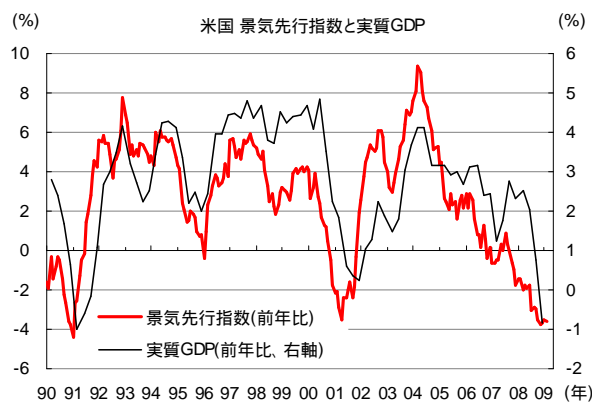
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認い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



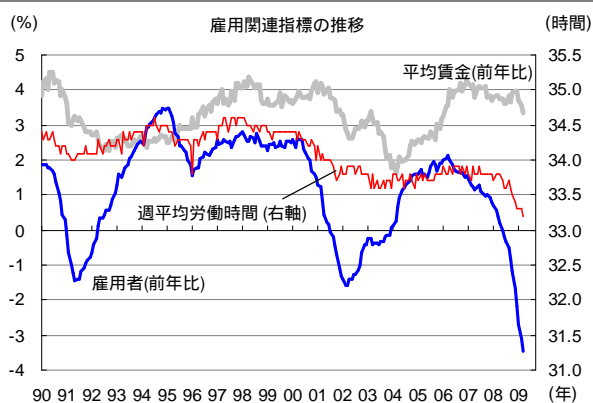
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数は低下基調



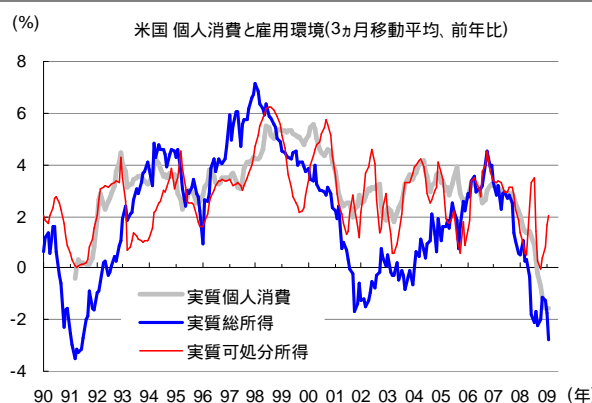
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

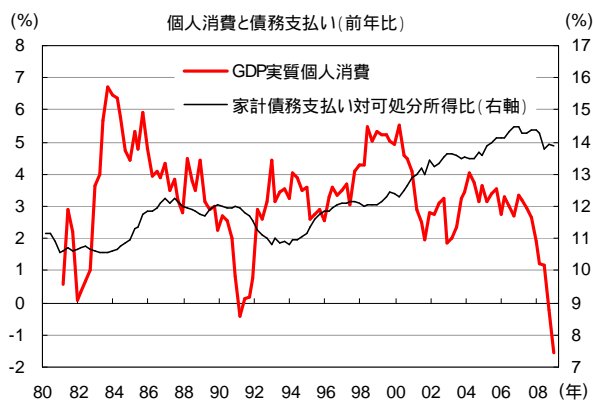
実質所得の減少で個人消費が減少



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。

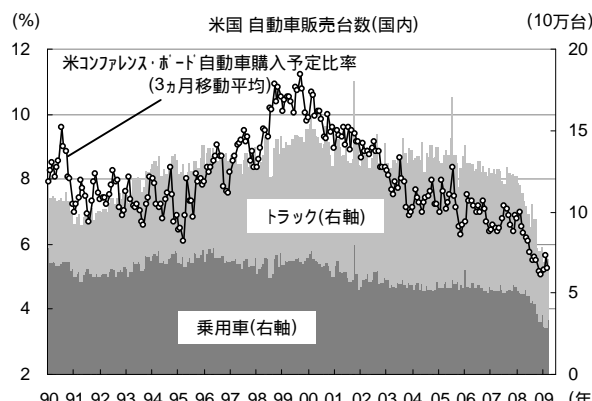
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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3ヵ月連続の年率換算1千万台割れ

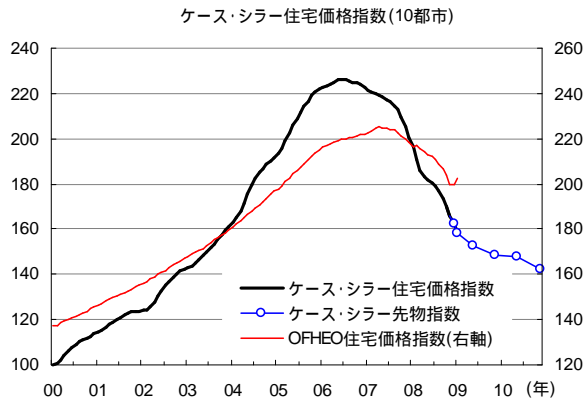


注: 米コファレンス・ボード(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

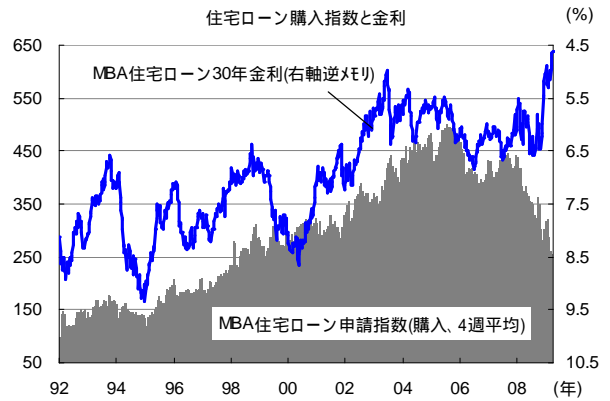
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



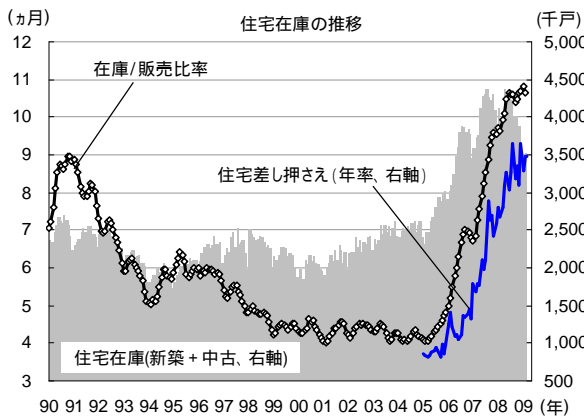
注: OFHEO(米連邦住宅公社監督局)
 出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

金利は低下したものの住宅ローン申請(購入)は減少基調



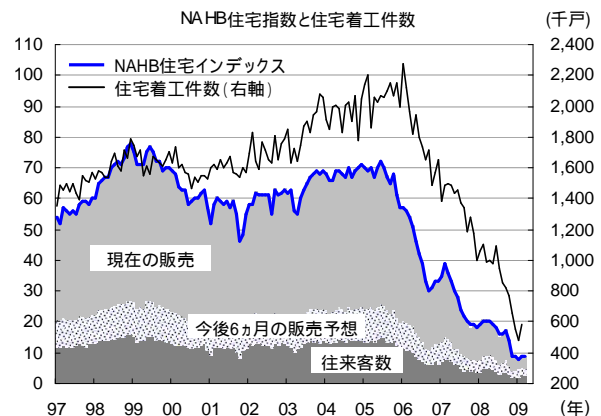
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

販売減と差し押さえ急増で住宅在庫率は高止まり



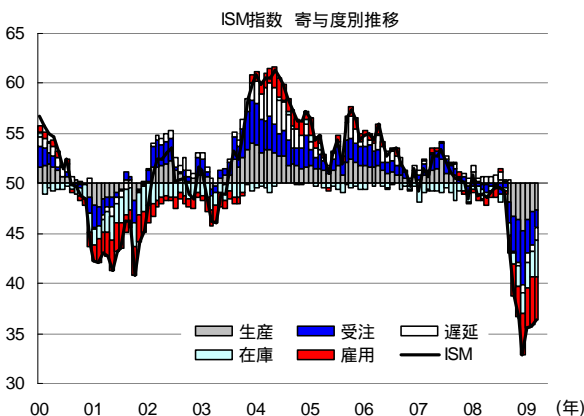
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しに底入れの兆しなし



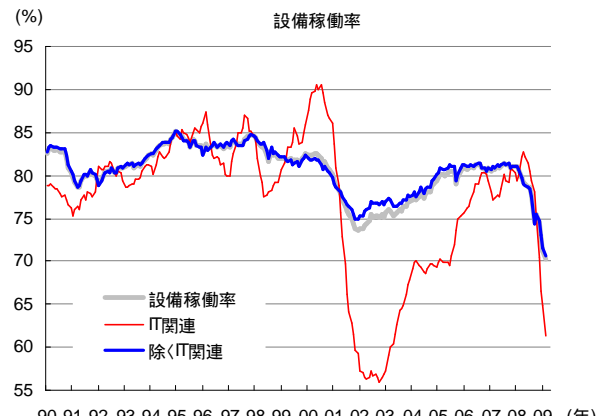
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業景況感は、足許で受注中心に小幅改善



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

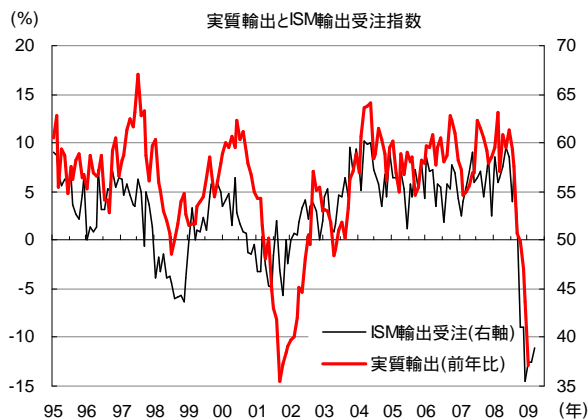
設備稼働率は急低下



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

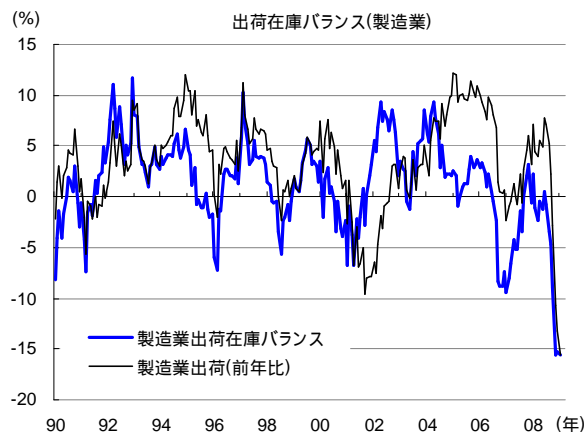
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

輸出の先行指標は輸出の下げ止まりを示唆



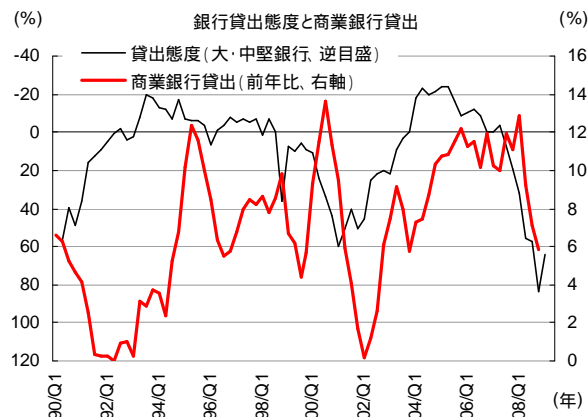
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスは急速に悪化



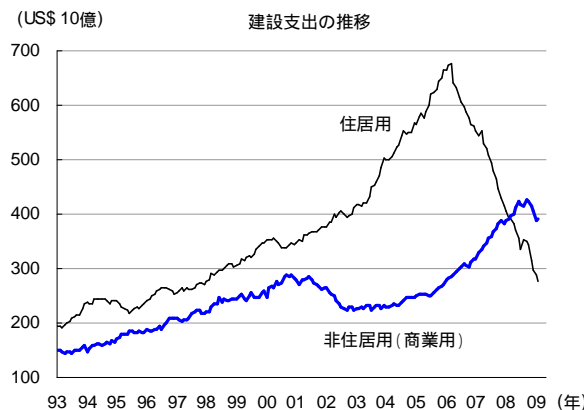
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

融資環境の悪化から設備投資も調整局面に



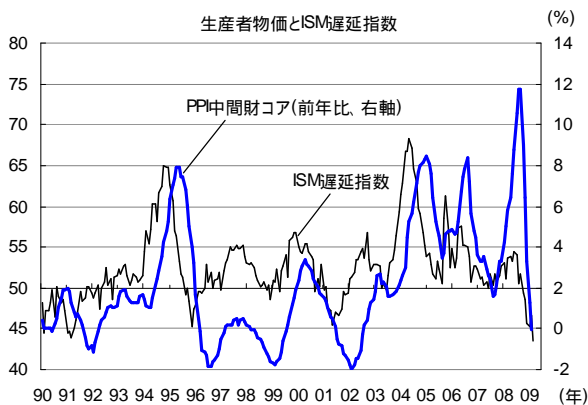
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

建設を下支えしてきた商業用不動産も減少基調に



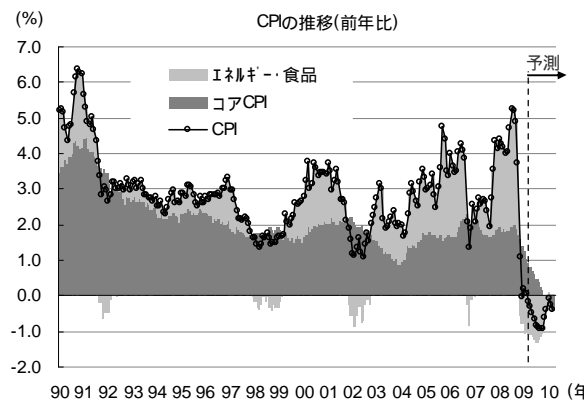
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

外需減少に一服感で景況感の悪化も鈍化する見通し。

景気

- 雇用環境は、ユーロ圏全体では、09年2月の失業率が8.5%とここ2年間で最高となるなど、スペインの15.5%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いる。こうした雇用環境の悪化を反映し、当面消費の基調は弱含むものと思われるが、一方で、各国の経済対策などを反映して、消費マインドやサービス業の景況感などには一部下げ止まりの動きも見られてきた。
- 企業部門において、輸出は、依然、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を続け、生産動向も各国とも減少の一途である。ただし、足許で製造業景況感や受注期待が、各国の景気対策などを反映し下げ止まりの兆しを見せている。世界的な金融不安や継続的な雇用の悪化などから、輸出や生産の持続的な回復基調には懐疑的にならざるをえないが、当面下げ止まりとなる可能性が高いと思われる。
- 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3月には0.6%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

(%)

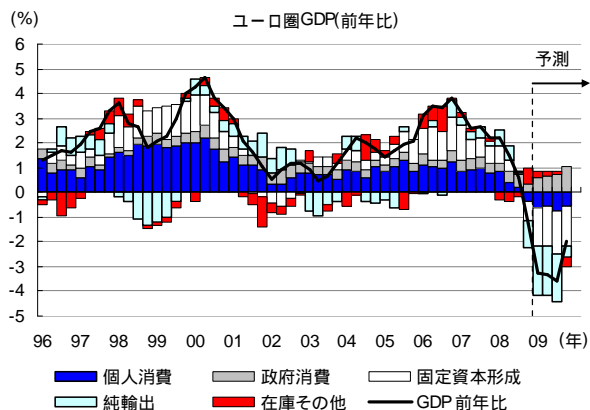
	前年比 / 前期比								寄与度 前年比 / 前期比					
	2006年	2007年	2008年		2009年		2008年		2009年					
			上期	下期	上期予	下期予	上期	下期	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	3.1	2.7	0.7	0.8	▲1.1	▲3.0	▲2.2	▲0.6	0.7	0.8	▲1.1	▲3.0	▲2.2	▲0.6
内需	2.9	2.4	0.7	0.4	▲0.1	▲1.5	▲1.2	▲0.4	0.7	0.3	▲0.1	▲1.5	▲1.2	▲0.4
消費	2.0	1.6	0.5	0.2	▲0.4	▲1.1	▲0.7	▲0.5	0.3	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

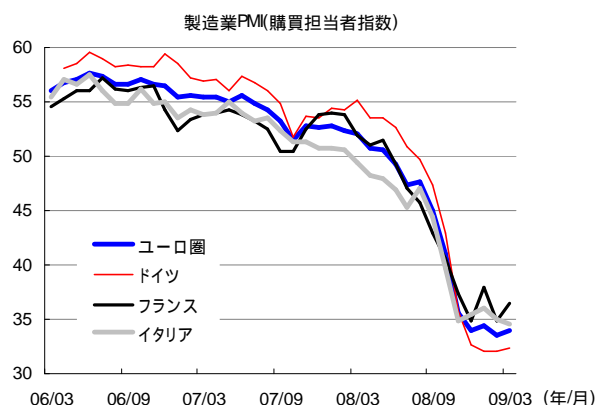
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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



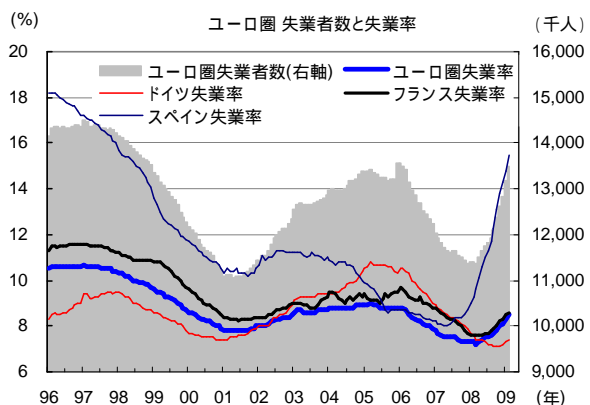
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は低水準で推移



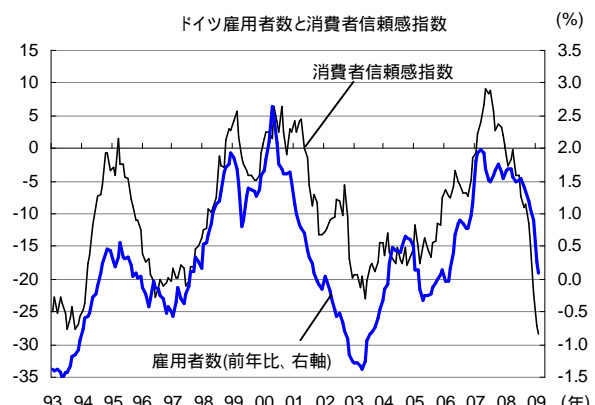
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は急速に悪化



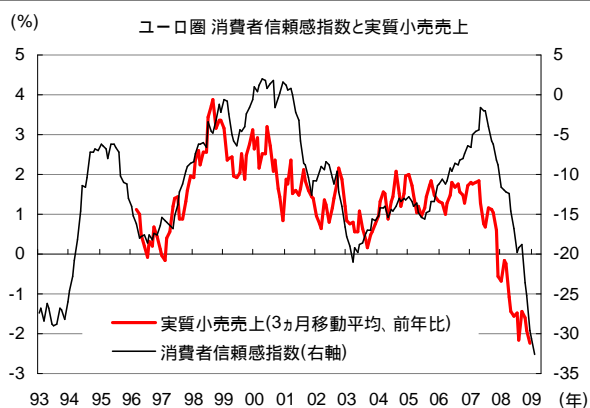
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツの雇用者数の伸びも縮小



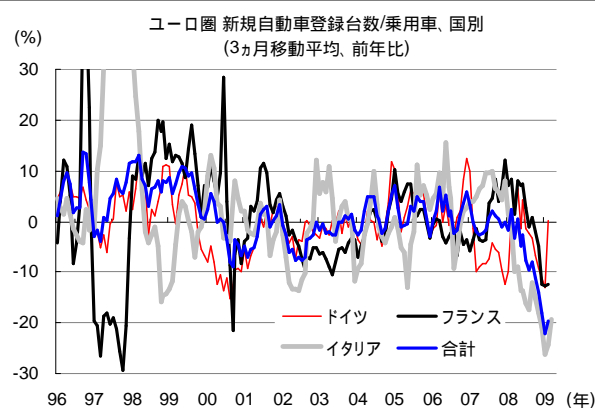
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

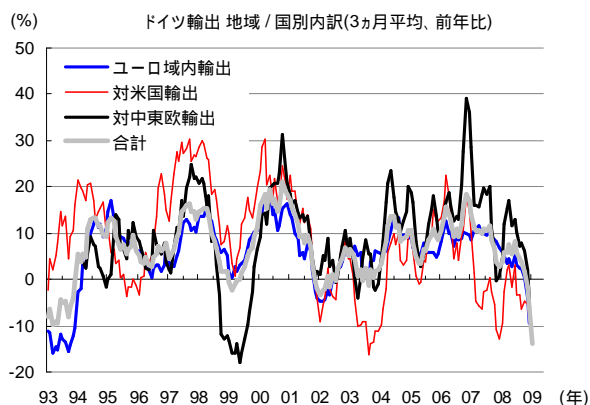
景気対策効果で自動車需要は足許やや持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

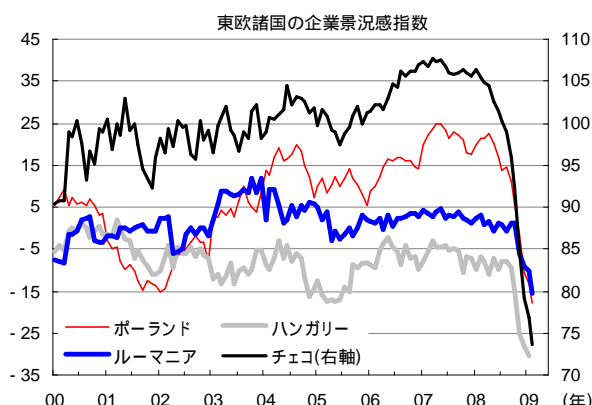
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



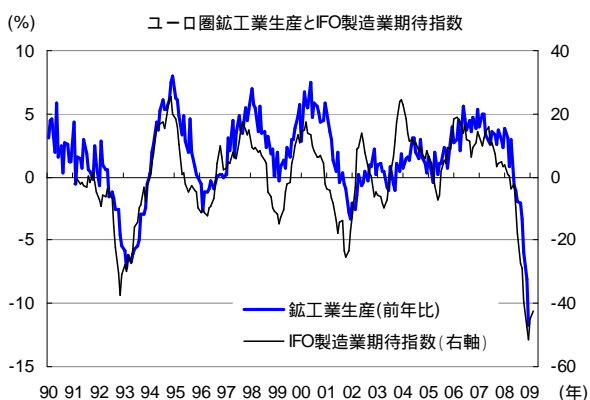
注: 各地域の輸出ウェイトは、ユーロ域内 52%、米国 7%、中東欧 11%。(2008 年年間平均)
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

東欧諸国の景況感は急速に悪化



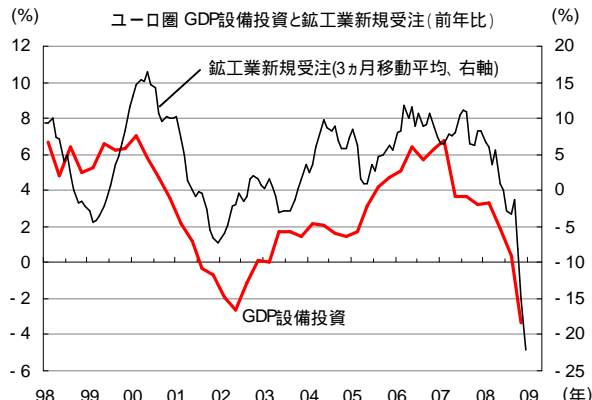
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業の景況感は低水準ながらやや持ち直しの兆し



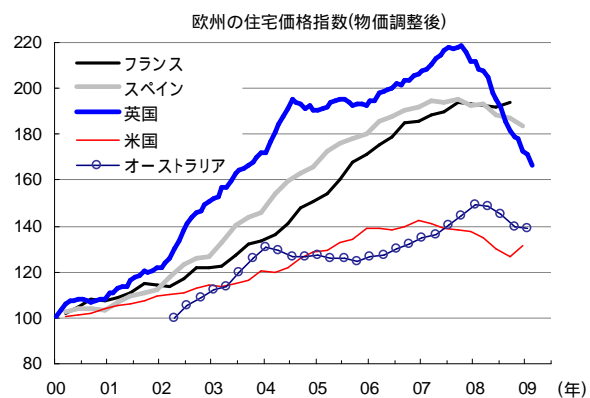
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産活動の収縮により企業の設備投資は減速



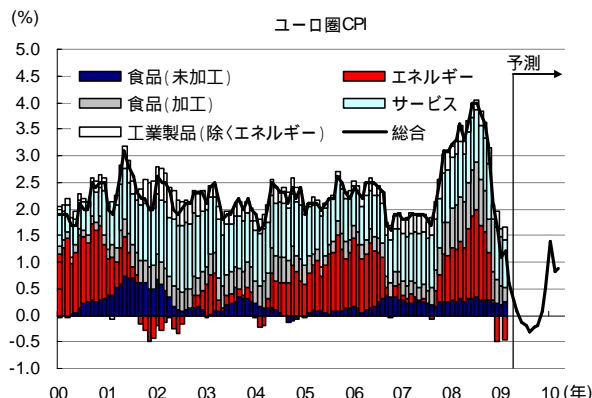
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

長期金利はレンジでの推移。

金融政策について

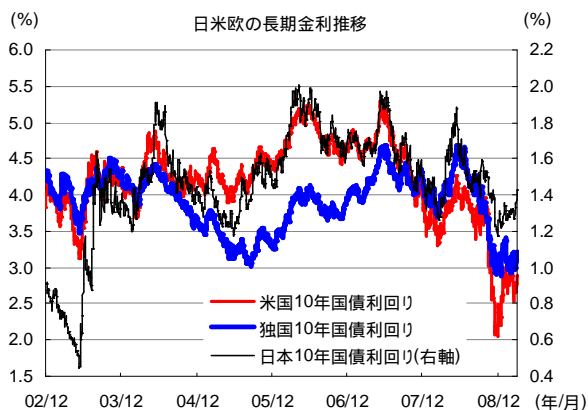
日銀は08年12月の政策決定会合で、無担保コール翌日物金利を0.2%引き下げ0.1%にするとともに、CP買取、国債買入増額を発表した。その後、1月の決定会合では、企業金融支援特別オペを開始、CP買切りオペの詳細を決定すると共に、2月の会合においては、残存1年以内の社債(A格相当以上)の買切りを決定、3月の会合においては国債の買い入れを月1.4兆円から1.8兆円に年換算では4.8兆円増額するなど、積極的な資金供給スタンスを継続している。

今後も「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」という観点から、CPやその他民間債務の買い入れ拡大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

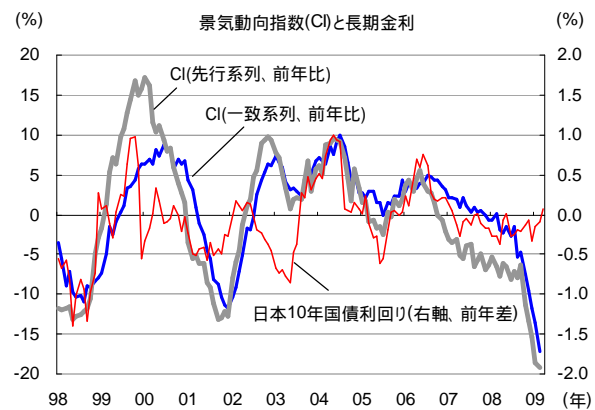
長期金利は、依然金融不安が払拭されず景気の下ぶれやデフレ懸念が根強く残る一方、海外を含め国債の発行増大に伴う需給悪化懸念や、景気対策や在庫調整進展に伴う景気持ち直し期待の台頭が綱引く形で、レンジ内での推移を予想する。

日米欧の長期金利は大幅低下の後、ボックス推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

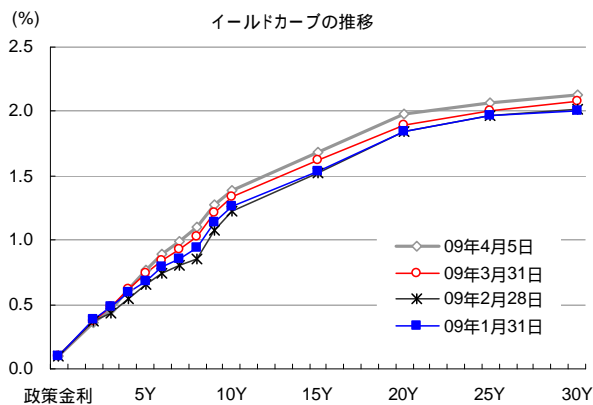
景気動向からは、金利へ強い低下圧力がかかる



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 12 月の利下げ以前の水準まで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

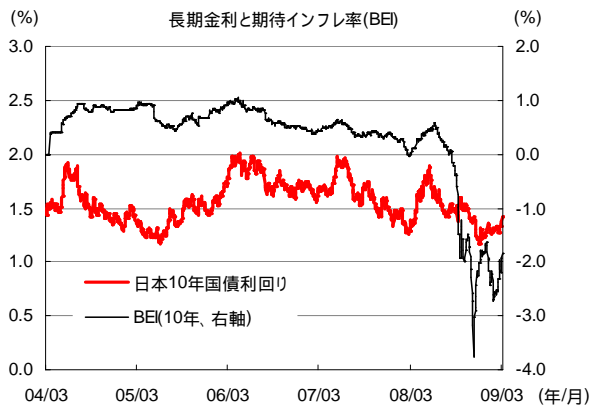
市場は政策金利(0.1%)の据え置きを予想



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。)

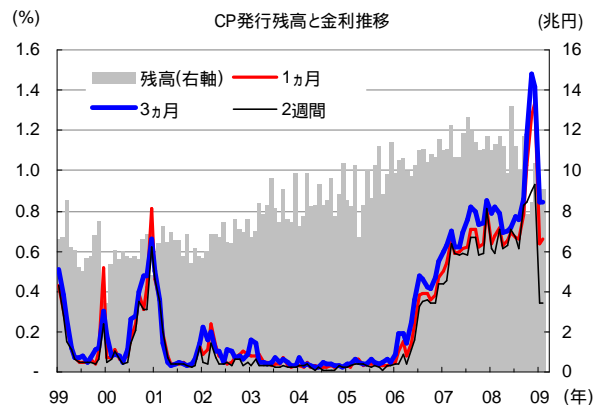
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



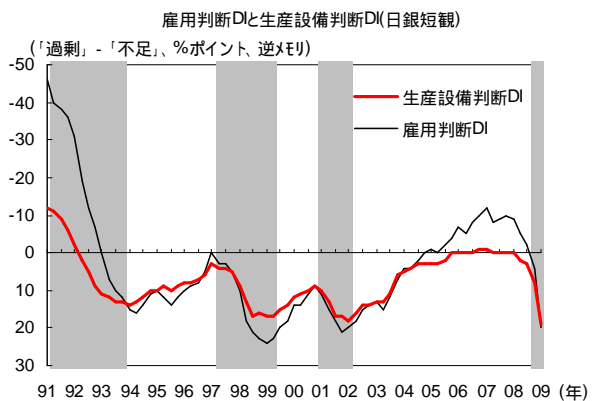
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

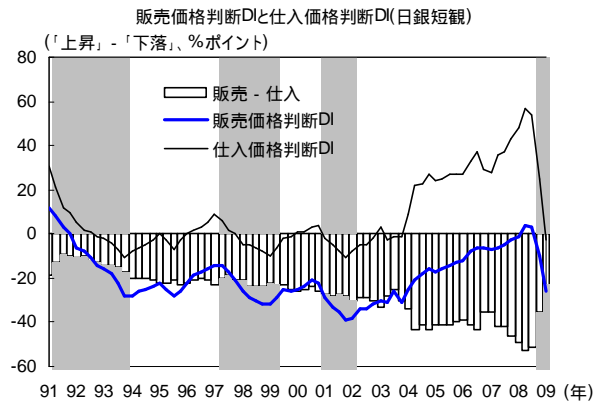
需要急減から雇用や設備の需給ギャップは急拡大



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

仕入価格が下落に転じ、販売価格との差は大きく縮小



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

長期金利はレンジでの推移。

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からは、的を絞った個別金融商品の買い入れ、タ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し、3月F O M Cでは、R M B S(住宅担保ローン証券)や政府機関債の買い入れ枠拡大を発表した。同時に、低金利の時間軸の長期化を示唆する一方、米国長期国債の買い入れ開始を発表するなど景気の下ぶれリスクを回避するスタンスを鮮明にした。今後も景気状況に応じて、一段と踏み込んだ政策を行っていくことが予想される。

長期金利

金融不安による景気下ぶれリスクやデフレ懸念と、景気対策による景気持ち直し期待が綱引く形で、長期金利は、当面レンジ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

長期金利はレンジでの推移。

金融政策について

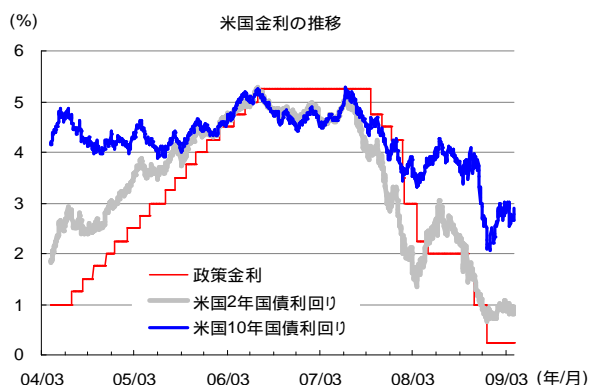
E C B(ヨーロッパ中央銀行)は、昨年秋以降利下げを継続し、4月理事会でも0.25%の追加利下げを行い、政策金利を1.25%とした。

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、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あると思われる。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

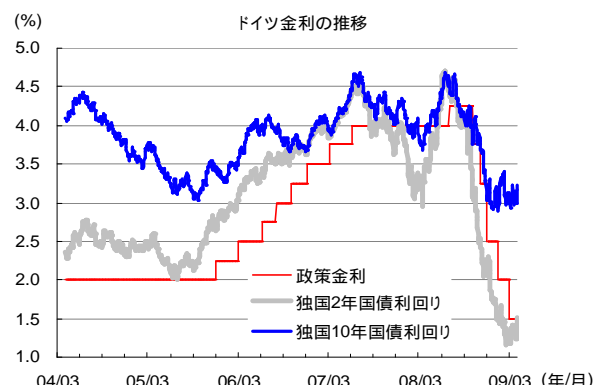
金融不安による景気下ぶれリスクやデフレ懸念と、景気対策による景気持ち直し期待が綱引く形で、長期金利は、当面レンジでの推移を予想する。

(米国) FED 国債買取の一方、景気底打ち期待から金利はレンジ推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

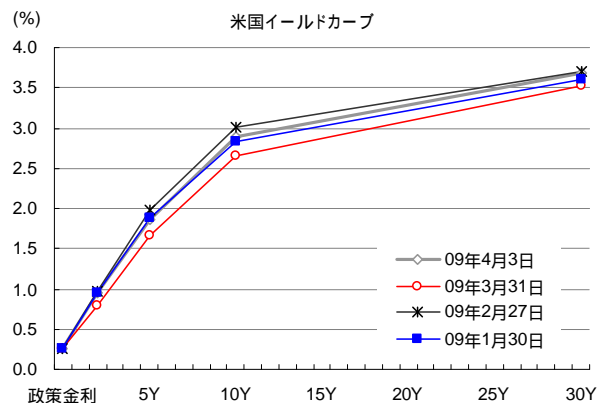
(ドイツ) 長期金利は米国債券同様レンジ推移が続く



出所: Bloomberg より TDAM 作成

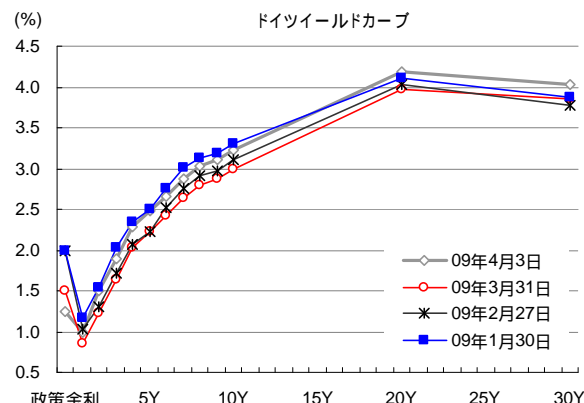
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 4 月に入り、株高による安全資産への需要後退から金利上昇



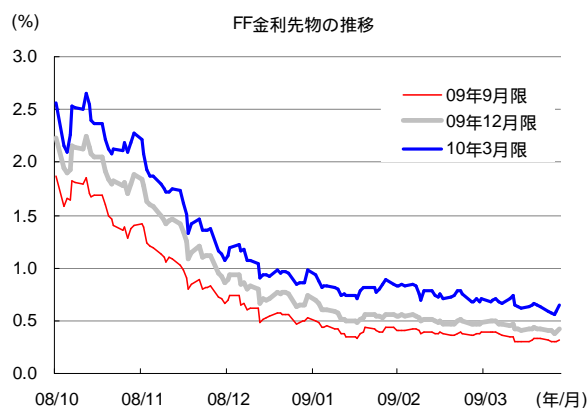
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 低下基調で推移してきた短期金利が反発



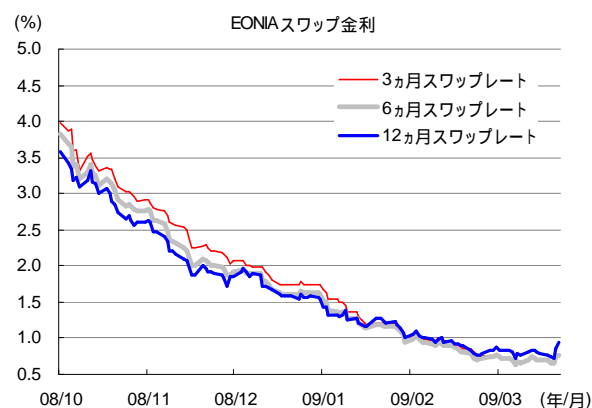
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 来年より利上げに転じるとの予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

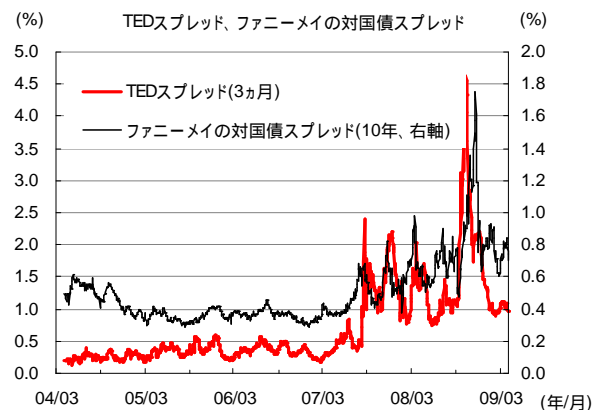
(ユーロ圏) 大幅な追加利下げへの期待はやや後退



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

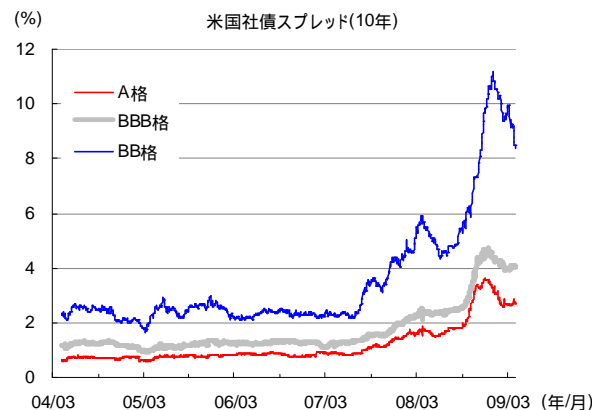
(米国) 機関債スプレッドは依然高水準



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

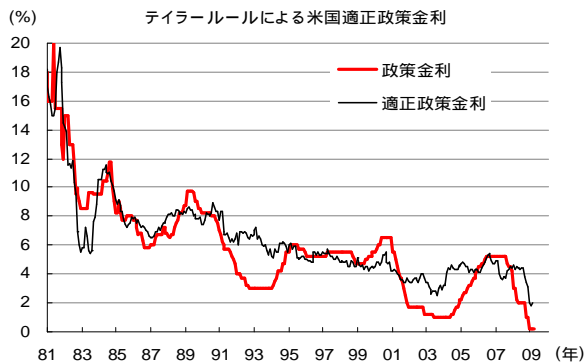
(米国) 社債スプレッドは縮小傾向も依然高水準



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



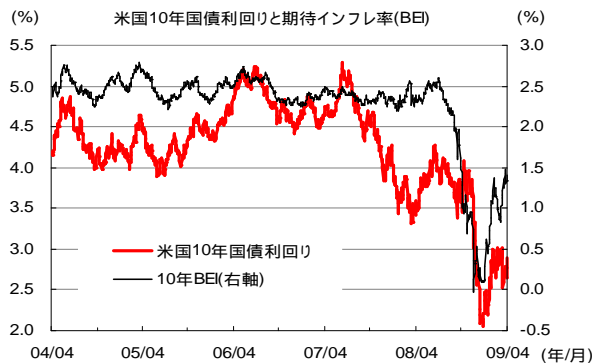
注: テイラールールとは、政策金利の適性水準を算出する代表的モデルで下記の計算式で求められる。

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。)

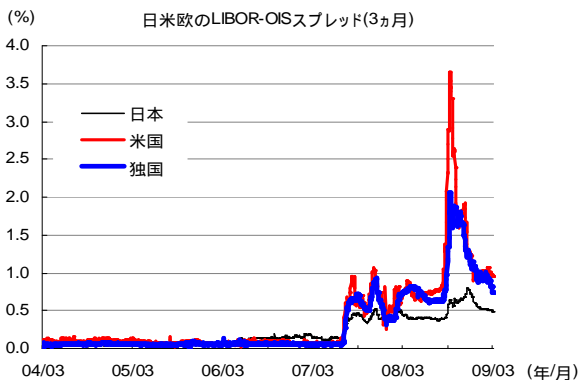
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)は急反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

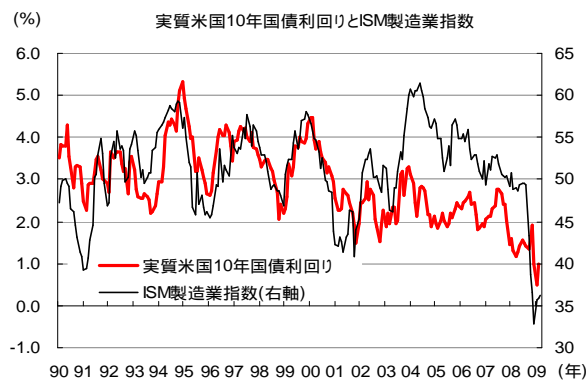
各国当局の金融安定化策により低下するものの依然高水準



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

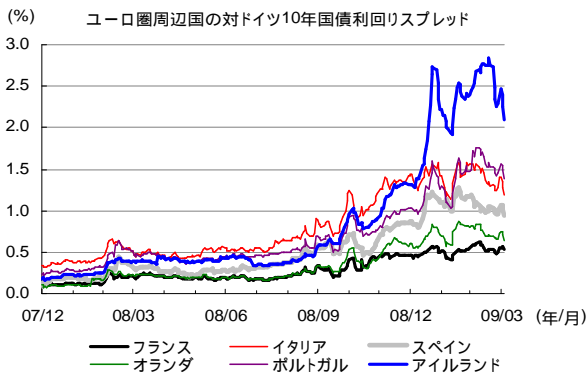
(米国) ISM 製造業指数は小幅反発しており、実質金利は今後下げ止まる可能性も



注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。

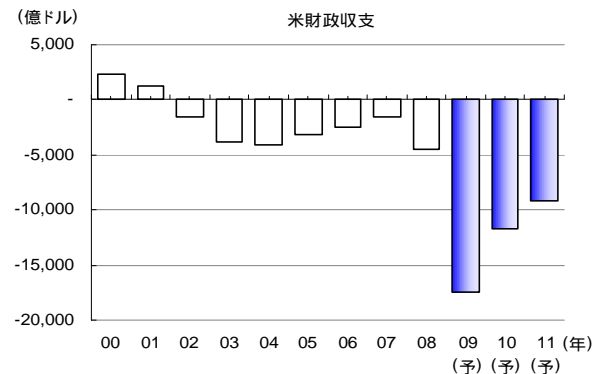
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ユーロ圏周辺国の対ドイツスプレッドは縮小に転じる



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

バリュエーションの割安感なく上値は重いものの企業景況感の改善からレンジでの推移。

〔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、08年10月以来、リスク資産を圧縮するなかで日本株も月1兆円のペースで売り越してきたが、さすがに09年2、3月と景気悪化ペースの鈍化に歩調を合わせるかのように徐々に売り越しペースを落としつつある。

〔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1.0%程度で依然高い水準にあるなど、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完全に消失している。

〔業績動向〕

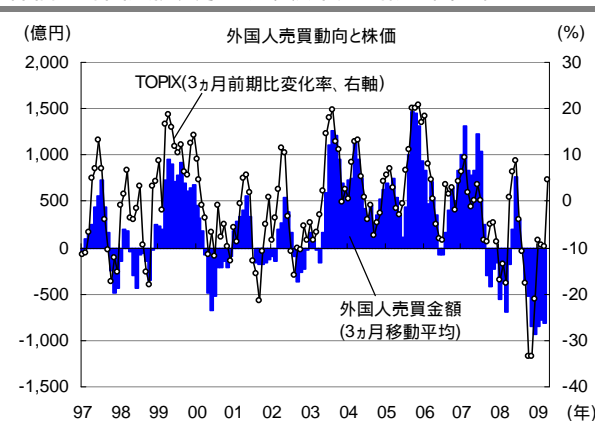
東証一部の企業業績は、アナリスト予想は引き続き下方修正傾向で、08年度経常利益 60.4%、09年度経常利益 3.1%と、会社側予想並みに修正が進んだ。しかし、足許の景気実勢に比べて来期の予想増益率も依然高水準にあることから、今後も下方修正は続く見通し。足許のアナリスト予想によるPERは下方修正を受けて27倍程度まで上昇しているが、今後さらに上昇する見通し。(上記の数値は、4月5日時点。) なお、弊社においては、マクロの前提条件による大まかな試算により、経常利益は、08年度60%程度の減益、09年度についても30%程度の減益を見込んでいる。

〔株価見通し〕

株価はこれまで金融不安や景気の急速な悪化を背景に下落基調を辿ってきた。しかし、ここきて在庫調整の進展により生産見通しに底打ち感がでてきたことや各国景気対策への期待感から米国を中心に企業景況感の悪化に歯止めがかかりつつある。こうした状況を受けた先行きの過度な悲観論の後退から当面株価の底割れリスクは軽減したものと考える。

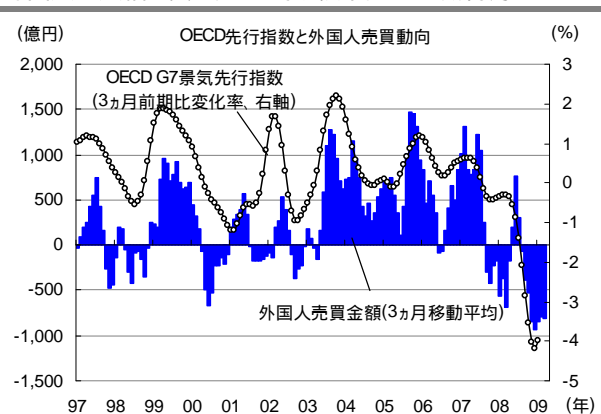
ただし、欧米金融機関への不安は完全に払拭できる状況にはなく、2009年度EPSの大幅増益を見込んでいるコンセンサス予想ベースのPERにも割安感は薄いため上値余地も限定されるものとみる。当面、4月下旬と見られるストレステストの結果や米大手自動車問題など不透明要因が残るなかで振れの大きな展開が予想されるものの、概ね横ばい圏での推移を予測する。

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、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

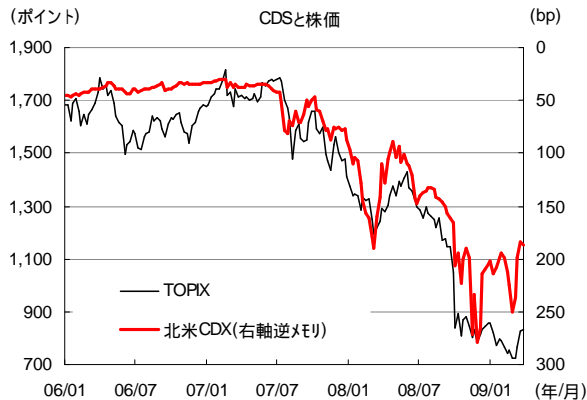
外国人の大幅な買い越しも景気動向からは期待薄



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

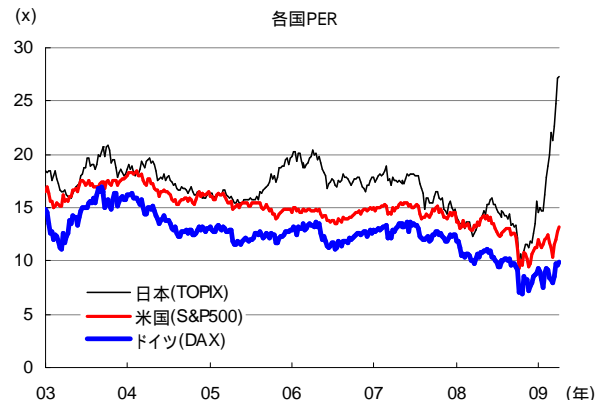
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



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

EPS の下方修正が続くなか、足許の日本株 PER は急上昇



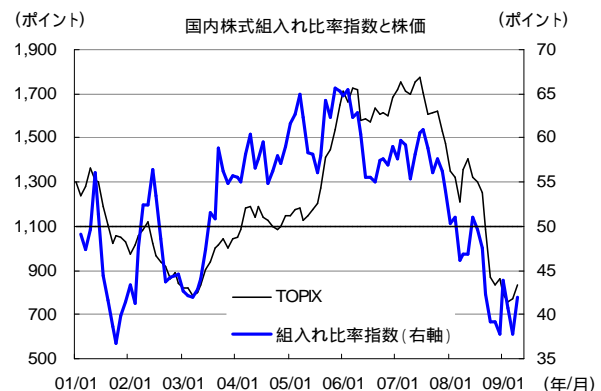
注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・アンド・プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

投資家心理を示す VIX 指数は、やや落ち着いたが、なお高水準



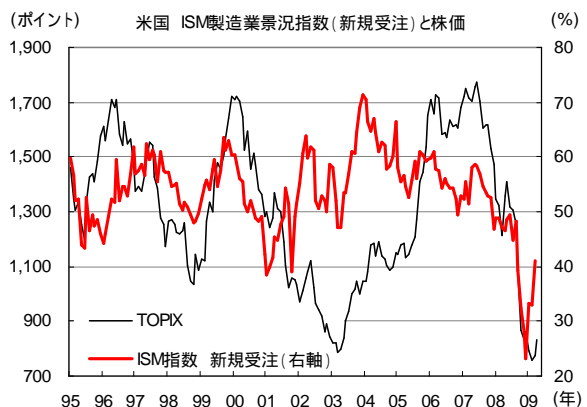
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の日本株式への投資スタンスにも慎重さ



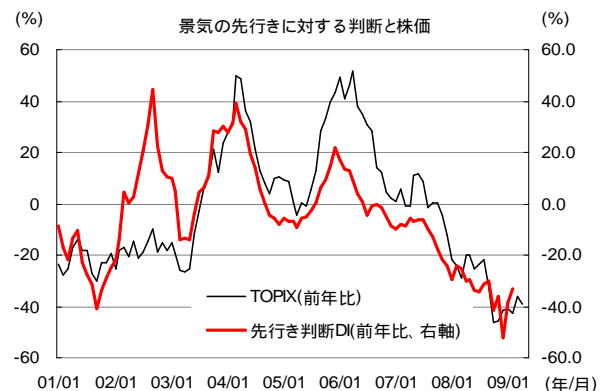
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

株価と関連の高い米国 ISM 製造業指数(新規受注)は、足許大きく反転



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

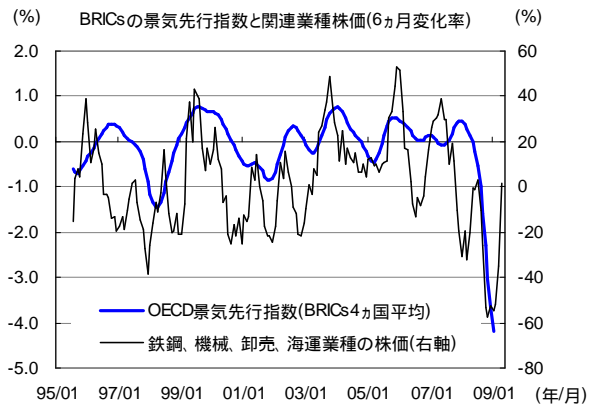
株価と連動する景気ウォッチャー調査は足許やや反転



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

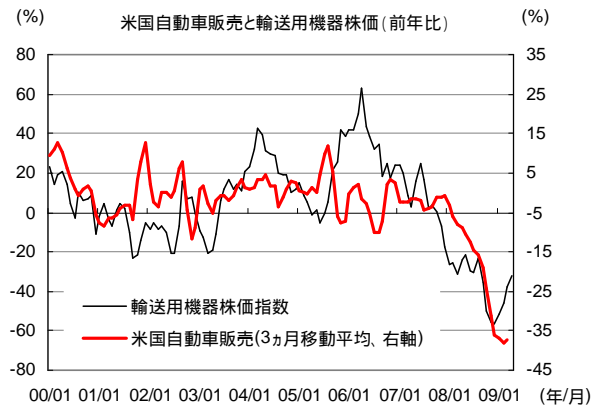
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



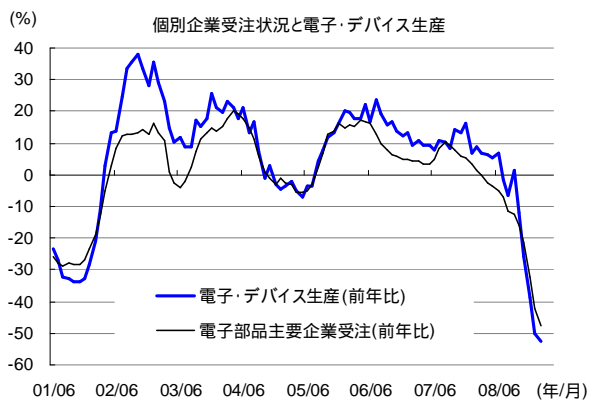
出所: Bloomberg, Quick より TDAM 作成

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

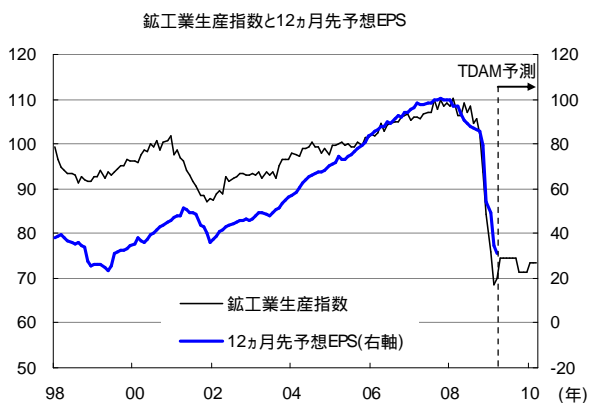
2009年度の経常利益は減益予想も、税引利益は増益予想

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	580,247 ▲5.8%	579,488 ▲5.9%	528,352 ▲8.8%	
営業利益	17,749 ▲52.0%	17,793 ▲51.8%	15,397 ▲13.5%	
経常利益	14,415 ▲60.3%	14,383 ▲60.4%	13,932 ▲3.1%	
税引利益	2,150 ▲89.4%	2,312 ▲88.6%	6,400 +176.8%	

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に歯止めがかかれば、企業収益予想も底打ちか



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%強の減益がメインシナリオ

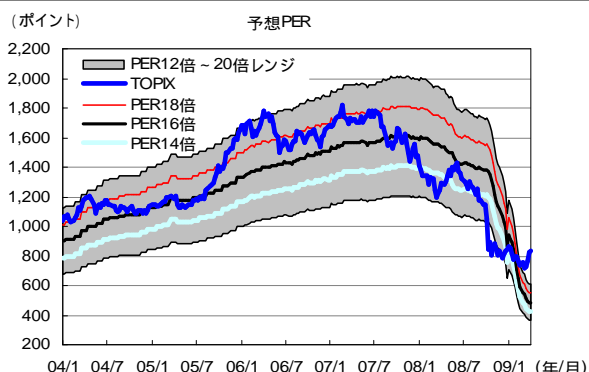
[2009年度経常増益率(TDAM試算)]

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%
▲4.30%	▲8.4%	▲32.8%	▲35.3%
▲5.00%	▲9.9%	▲37.9%	▲40.5%
▲5.50%	▲11.0%	▲41.6%	▲44.2%

出所: TDAM 予想

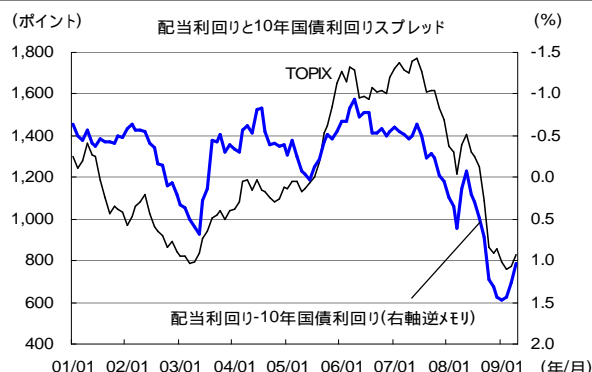
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

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



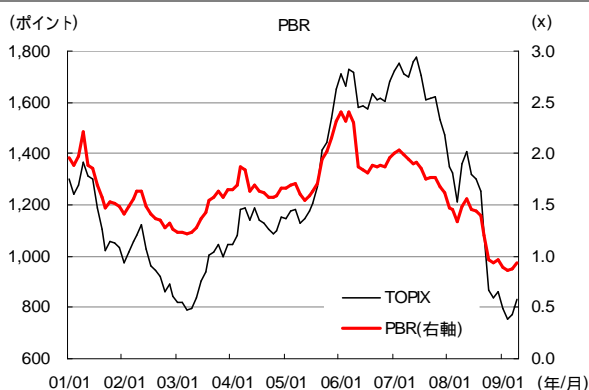
注: 12 ヶ月先予想ベース。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

配当利回り-10 年国債利回りは 1.0%程度まで低下したが、依然高水準



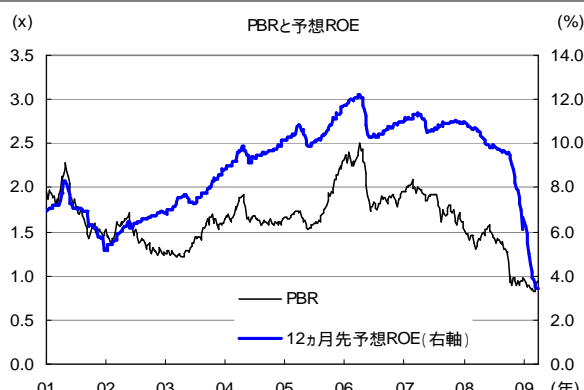
出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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、下値不安が残る

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ヶ月先予想 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%	0.29	0.58	0.88	1.17	1.46	1.75
	3%	0.23	0.45	0.68	0.90	1.13	1.36
	4%	0.18	0.37	0.55	0.74	0.92	1.11
	5%	0.16	0.31	0.47	0.62	0.78	0.93
	6%	0.13	0.27	0.40	0.54	0.67	0.81
	7%	0.12	0.24	0.36	0.48	0.59	0.71

【予想 ROE、リスクプレミアムの水準から推計される TOPIX】

		12ヶ月先予想 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%	257	515	772	1,029	1,287	1,544
	3%	199	398	597	796	995	1,195
	4%	162	325	487	649	812	974
	5%	137	274	411	548	685	822
	6%	119	237	356	474	593	712
	7%	105	209	314	418	523	627

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

金融システム不安で上値重いものの企業景況感改善からレンジでの推移。

(米国株式)

金融システムの安定化には相当の時間を要し、また実体経済や企業業績の悪化懸念は根強いとみることから、中期的には株価下ぶれリスクの高い局面が続くとの見方に変更はない。

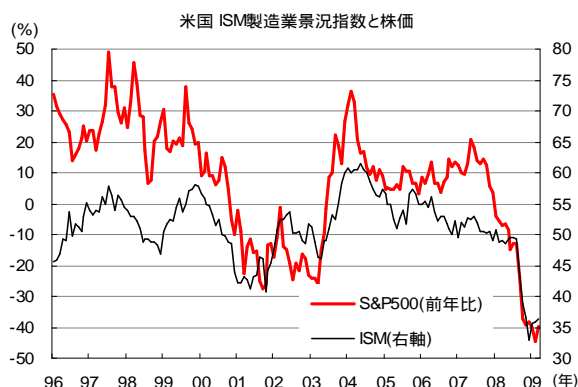
しかし、足許では、米国中心に在庫調整の進展から製造業の企業景況感にも改善がみられることや、足許の株価はすでに企業業績への先行き悲観論も比較的織り込まれた水準にあると思われることから、一時的に株価が押し上げられやすい局面にあると考える。

また、先のG20で総額5兆ドル財政出動が合意されたとおり、当面は各国の経済対策が切れ目なく繰り出されることも株価押し上げ要因になると思われる。ただし、長期化する実体経済への悪化懸念は根強く、上値も限定的と思われる。

当面の注目は、大手金融機関に対するストレステストの結果であるが、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、財政資金面での懸念が株価の上値を重くするものと思われる。

米国の製造業の景況感には持ち直しの兆しも



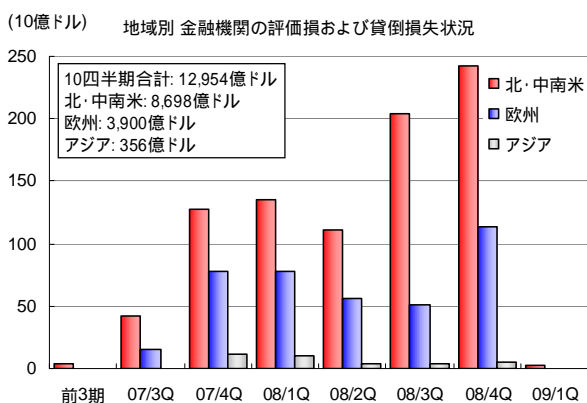
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

信用不安の払拭されない環境が続く



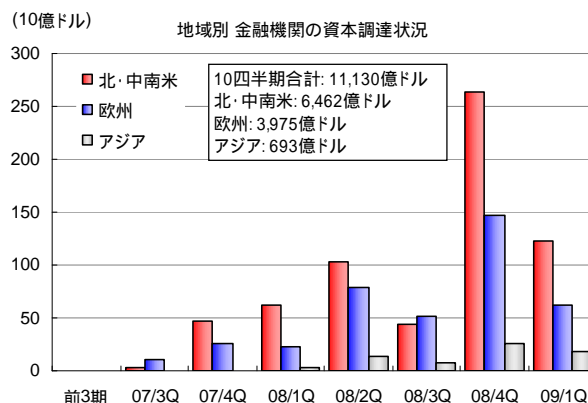
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。出所: Bloomberg より TDAM 作成

減らない金融機関の評価損と貸倒損失



注: 09年4月3日時点、対象は、各地域の主要金融機関。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

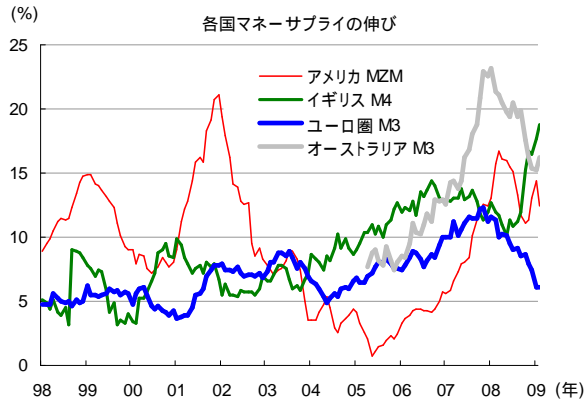
金融機関の資本調達は公的資本注入で急速に増加



注: 09年4月3日時点、対象は、各地域の主要金融機関。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

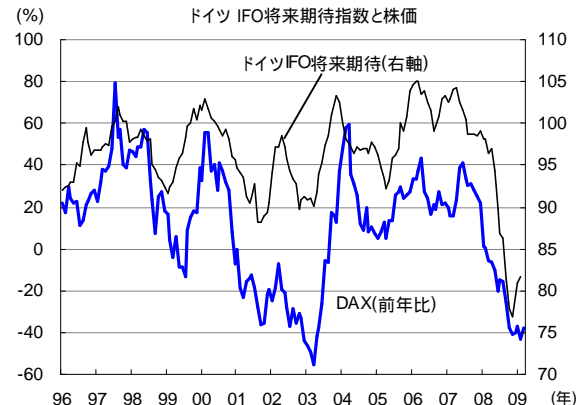
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



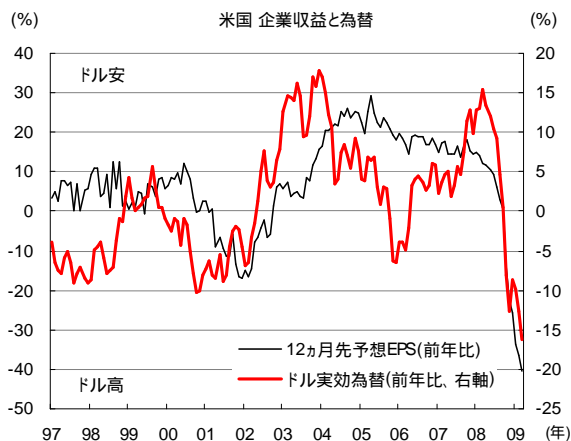
注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

欧州の景況感も足許やや改善



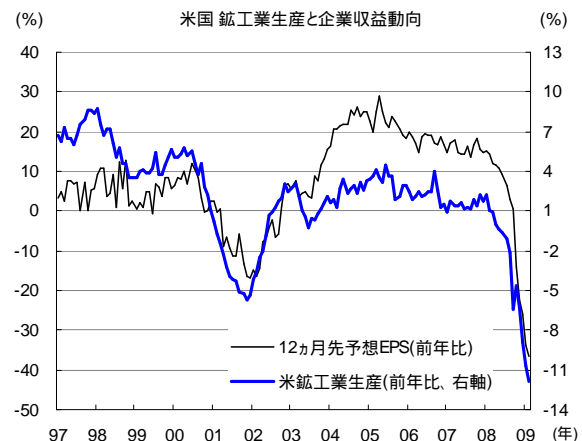
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

米ドル高が企業収益を圧迫



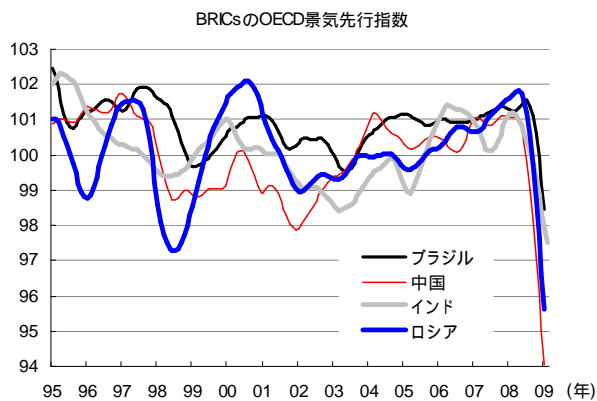
注: 12ヵ月先予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

米国は生産失速により企業収益は急速に減少



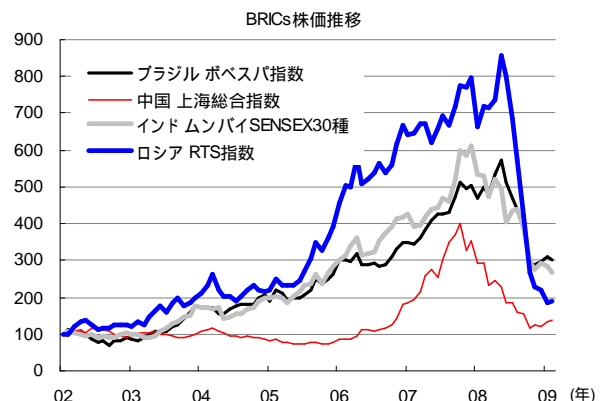
注: 12ヵ月先予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

新興国の景気は悪化傾向が継続



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

当面レンジ内での推移。

ドル円相場は、2月後半に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。ドル円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、上記の要因から調整が入ったのかもしれない。3月中旬のFOMC(連邦公開市場委員会)では、国債の買い取りなどが発表され米長期金利の低下から94円台をつける動きもあったが、その後は米国景気の持ち直し期待を主因に足許100円を越えて円安が進行している。

今後については、米国を中心とした世界経済の持ち直し期待がどの程度持続するかが大きな要因となるものと考えられる。金融不安が根強く残るなかで、景気の持ち直しが一本調子で続くことは見込みにくく当面一進一退での推移が見込まれるため、円ドルも現行レンジ内での推移を予測する。米景気が下ぶれする場合でも、日米双方において金利低下余地が短期金利を中心にほぼなくなってしまったこと、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、円高進行も限定的なものとなる見通し。

3-2. ユーロドル

当面レンジ内での推移。

ユーロドルレートは、09年に入り、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、EU加盟国の景況感格差が拡大するなかで一部の国の国債格下げが嫌気され、弱含みで推移していたが、3月上旬以降は、米国の長期国債の買い取り発表や景況感持ち直しによる株価の反発と歩調を合わせユーロ高基調で推移している。

今後は、ドル円同様に、世界経済回復の行方に大きく左右されると思われるが、金融不安が根強く残るなかで、景気の持ち直しが一本調子で続くことは見込みにくく、ユーロドルも現行レンジ内での推移を予測する。

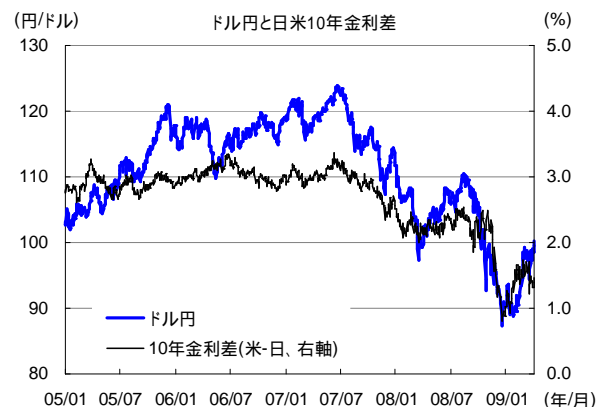
政策金利見通し差は横ばいも円安ドル高傾向が続く



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

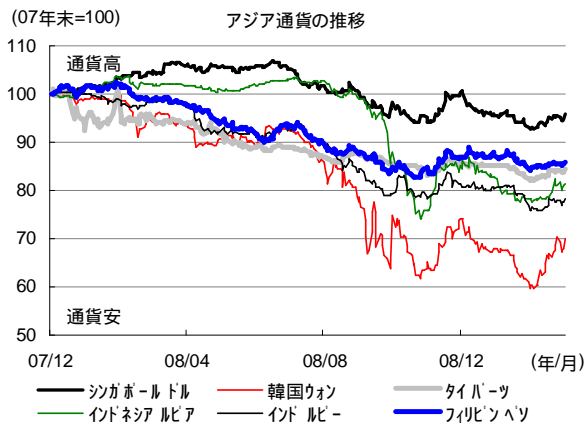
日米 10 年金利差はやや縮小も円安ドル高傾向が続く



出所: Bloomberg より TDAM 作成

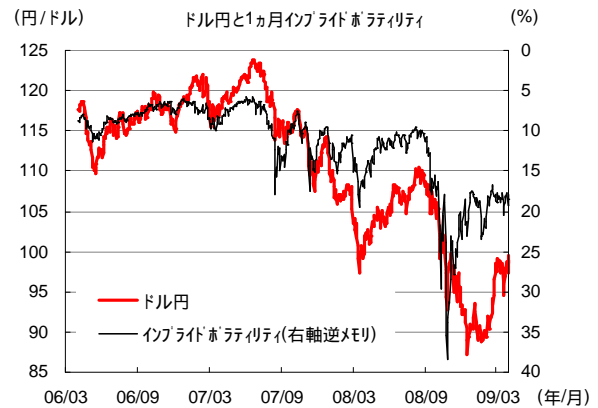
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

円以外のアジア通貨は対ドルで反発



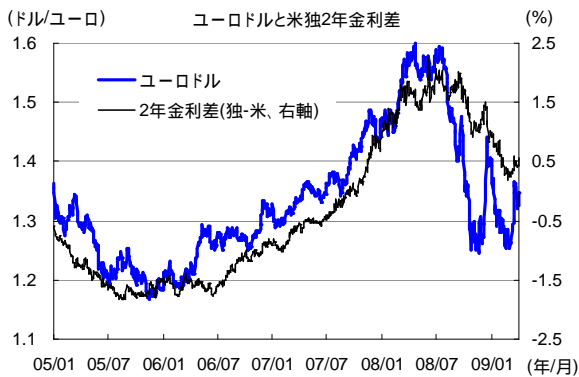
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティは依然高水準ながら落ち着き気味



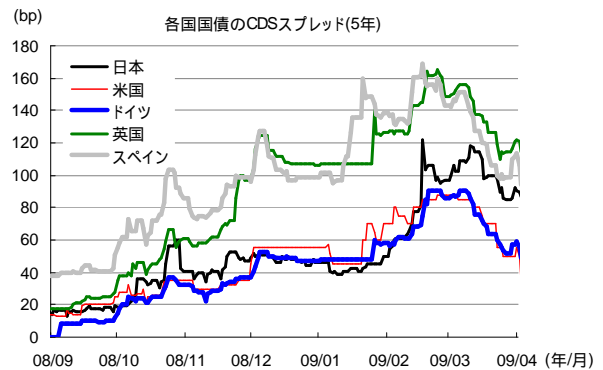
注: インフライトボラティリティは、ドル円の1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

米独金利差が拡大に転じ、ユーロは対ドルで反発



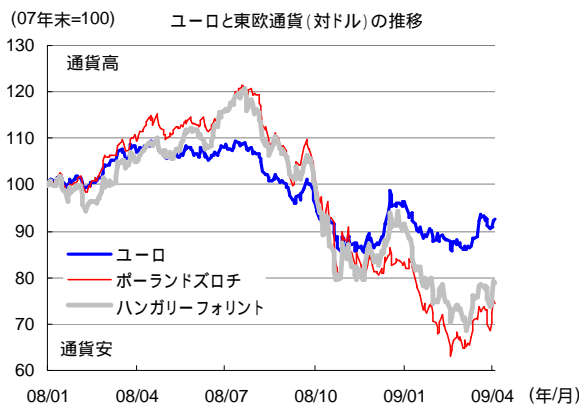
出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国国債のCDSスプレッドは3月中旬以降縮小に転じた



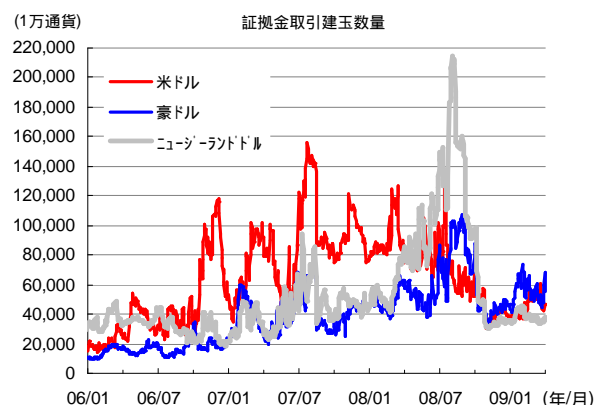
出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策への期待から東欧への懸念はやや後退



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

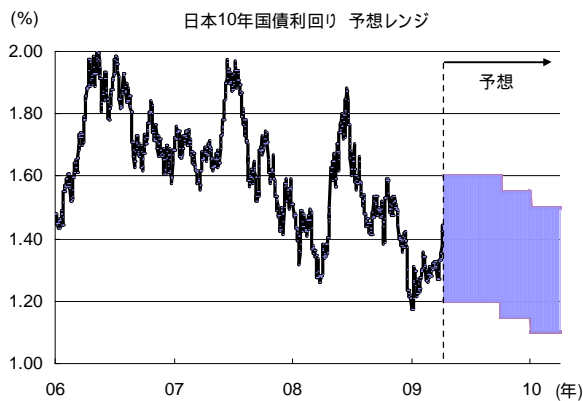
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 4月6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
	10年国債利回り	%	1.47	1.20 ~ 1.60	1.20 ~ 1.60	1.15 ~ 1.55	1.10 ~ 1.50
	TOPIX	ポイント	831	650 ~ 950	650 ~ 950	620 ~ 920	600 ~ 900
	日経平均	円	8,858	6,800 ~ 9,800	6,800 ~ 9,800	6,500 ~ 9,500	6,300 ~ 9,300
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
	10年国債利回り	%	2.92	2.50 ~ 3.20	2.50 ~ 3.20	2.40 ~ 3.10	2.30 ~ 3.00
	S&P500	ポイント	835	650 ~ 950	650 ~ 950	620 ~ 920	600 ~ 900
	NY ダウ	ドル	7,976	6,500 ~ 9,500	6,500 ~ 9,500	6,200 ~ 9,200	6,000 ~ 9,000
ドイツ	レポレート	%	1.25	0.75 ~ 1.25	0.75 ~ 1.25	0.50 ~ 1.00	0.50 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	3.22	2.80 ~ 3.50	2.80 ~ 3.50	2.70 ~ 3.40	2.60 ~ 3.30
	DAX	ポイント	4,350	3,500 ~ 5,500	3,500 ~ 5,500	3,400 ~ 5,400	3,300 ~ 5,300
為替	ドル円	円/ドル	100.99	90 ~ 107	90 ~ 107	88 ~ 105	86 ~ 103
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.34	1.27 ~ 1.42	1.27 ~ 1.42	1.25 ~ 1.40	1.23 ~ 1.38
	ユーロ円	円/ユーロ	135.49	120 ~ 146	120 ~ 146	115 ~ 142	111 ~ 137

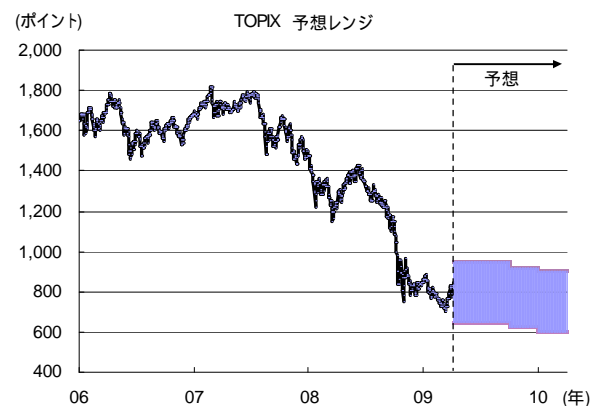
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本〕長期金利は当面レンジでの推移を予想



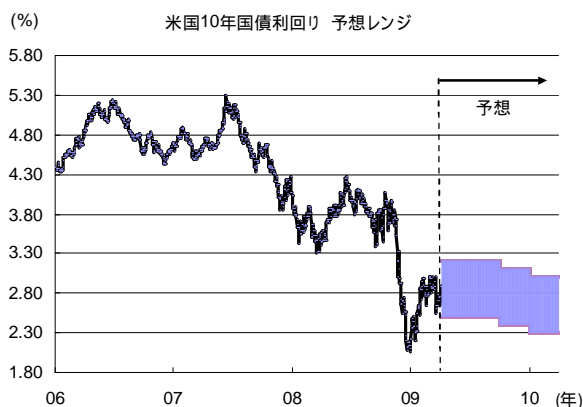
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本〕株価は当面レンジでの推移を予想



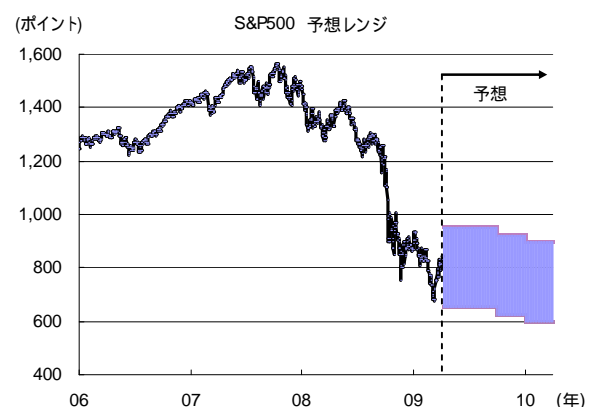
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕長期金利は当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕株価は当面レンジでの推移を予想

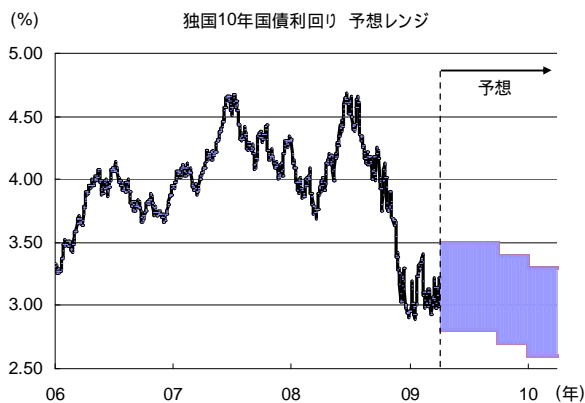


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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。

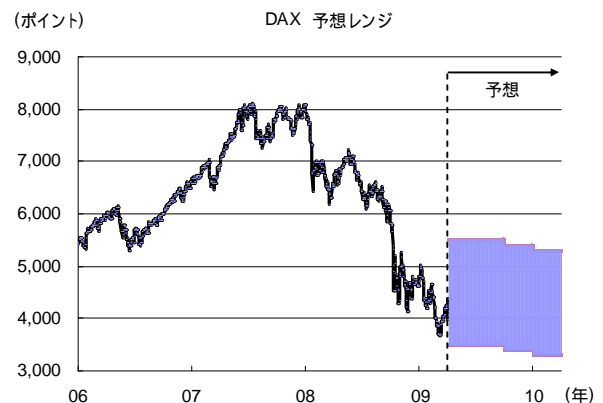
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

〔ドイツ〕 長期金利は当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は当面レンジでの推移を予想



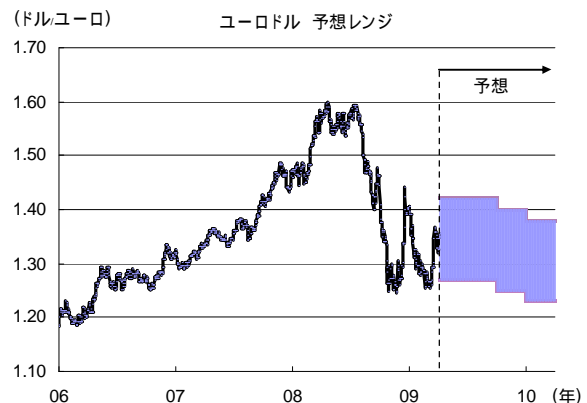
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は当面レンジでの推移を予想



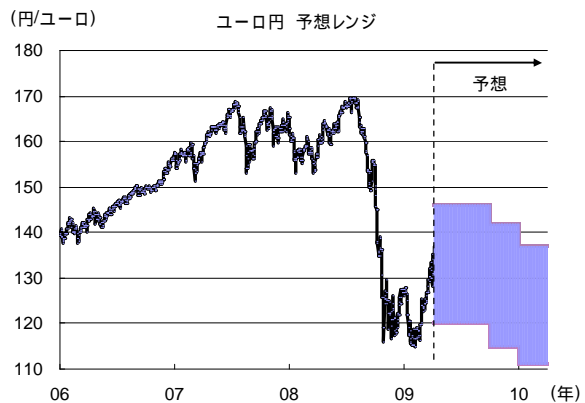
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロドルは当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロ円は当面レンジでの推移を予想



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
3/30 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	3/31 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	4/1 日銀短観(3月調査、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	4/2 3月マネタリーベース(8:50) (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)	4/3 (米) 3月雇用統計 (米) 3月ISM非製造業景況指数 (EU) 1-0圏 3月PMI
4/6 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) (EU) 1-0圏 2月小売売上高	4/7 (EU) 1-0圏 08/4Q GDP(確報値)	4/8 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 (米) FOMC議事録(3/17、18)	4/9 2月機械受注(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)	4/10 3月マネーストック(8:50) 3月貸出・資金吸収動向(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(3月17・18日分、8:50) (米・英) Good Friday
4/13 3月企業物価指数(8:50)	4/14 (米) 2月企業在庫 (米) 3月小売売上高 (米) 3月PPI	4/15 2月鉱工業生産(確報値、13:30) (米) 3月鉱工業生産 (米) 3月CPI (米) 地区連銀景況報告(ページュブック)	4/16 (米) 3月住宅着工・建設許可件数 (米) 4月フィラデルフィア連銀指数 (EU) 1-0圏 3月CPI(確報値)	4/17 2月第3次産業活動指数(8:50) 3月消費動向調査(14:00) (米) 4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
4/20 2月景気動向指数(改定値、14:00) (米) 3月景気先行指数	4/21 (独) 4月ZEW景況感調査 (英) 3月CPI	4/22 3月貿易統計(8:50)*	4/23 (米) 3月中古住宅販売件数 (EU) ECB理事会	4/24 2月全産業活動指数(8:50) (米) 3月耐久財新規受注 (米) 3月新築住宅販売件数 (独) 4月IFO景況感指数
4/27 G7 (ワシントン)*	4/28 (米) 2月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米) 4月消費者信頼感指数 (米) FOMC(～29日)	4/29 昭和の日 (米) 09/1Q GDP(速報値) (EU) 1-0圏 3月マネーサプライ (EU) 1-0圏 4月景況感サーベイ	4/30 3月鉱工業生産(速報値、8:50) 3月住宅着工件数(14:00) 日銀金融政策決定会合(9:00) (米) 3月個人所得・個人支出 (EU) 1-0圏 4月CPI(速報値) (EU) 1-0圏 3月失業率	

注: 4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、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。

【リスク情報】

- (1) **国内株式**
発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。
- (2) **外国株式**
前記の国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の金融商品取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。
- (3) **国内債券**
債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。
- (4) **外貨建債券**
前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。
- (5) **国内新株予約権付社債**
国内新株予約権付社債の価格は、転換の対象となる株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されないことがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。株式への転換を請求できる期間が限定されています。
- (6) **投資信託**
組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。
- (7) **先物・オプション取引**
対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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。