

# 投資環境レポート

2009 年 6 月

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



## 【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	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、外需の持ち直しで景況感の改善が継続。

#### 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に加え、足許の株価反転や景気対策への期待により消費者心理も緩やかながら改善しているものの、雇用調整の継続に加えボーナスや残業代などの賃金減少から弱い基調が続くものと思われる。足許、生産の回復に伴い製造業においては所定外労働時間が緩やかながら増加に転じると思われるが、全産業ベースでは昨年来の急速な需要の減少に対応した雇用者数の削減ははまだ追いついておらず、有効求人倍率の大幅な低下が示すとおり、正社員を中心とした採用の抑制が継続されることから、可処分所得も減少傾向が継続する見通し。
- 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から、先行指標である機械受注や建設受注は製造業中心に減少傾向で推移しており、当面弱含んだ推移が予想される。
- 外需については、輸出の先行指標となる海外の製造業景況感(米国ISM、中国PMI、独国内需など)が基調的な改善傾向を示しており、輸出の減少にも今後歯止めがかかる見通し。
- 企業の生産動向も、08年10月以降急激な減産傾向を続けてきたが、在庫率の改善や外需の持ち直しを受けて、09年3月から前月比プラスに転じ、4月は前月比+5.2%と2ヵ月連続で増加した。生産予測指数も5月+8.8%、6月+2.7%と増加基調が見込まれている。中国の景気対策の影響もあってインフラ関連や素材業種では生産回復の兆しが見られるほか、韓国、台湾始め各国の電子デバイスの需給も改善を示しており、生産も当面持ち直しが期待できる。内外において雇用調整が継続しているなかでは、持続的な増産基調を示す可能性は高くないと思われるものの、各国の景気対策などもあって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 0.1%(09年4月)の水準にある。今後も、石油製品価格の大幅な低下寄与、内需が低迷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、5月以降は本格的にマイナス幅を拡大し、7~9月期にはマイナス幅が2%近くに達する見込みである。

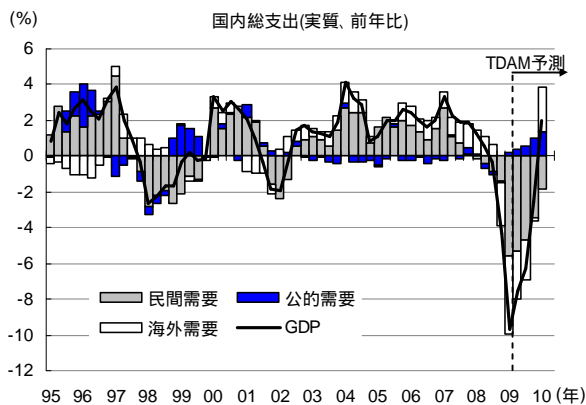
【経済予測表】 09年度 GDP は大幅減少も緩やかに持ち直す見通し

	2007年度		2008年度		2009年度 (TDAM予測)		2010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)	1.8	-	▲ 3.5	-	▲ 3.6	-	0.6	-
国内需要	0.6	0.6	▲ 2.3	▲ 2.2	▲ 2.6	▲ 2.5	0.0	0.0
民間需要	0.6	0.5	▲ 2.8	▲ 2.1	▲ 4.5	▲ 3.4	▲ 0.6	▲ 0.4
民間最終消費支出	0.9	0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.3
民間住宅	▲ 13.5	▲ 0.4	▲ 3.0	▲ 0.1	▲ 5.0	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 0.0
民間企業設備	2.1	0.3	▲ 10.3	▲ 1.6	▲ 21.2	▲ 2.6	▲ 2.1	▲ 0.2
公的需要	0.6	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	4.2	0.9	2.1	0.5
財貨・サービスの純輸出	-	1.2	-	▲ 1.3	-	▲ 1.1	-	0.5
財貨・サービスの輸出	9.3	1.4	▲ 10.2	▲ 1.6	▲ 16.5	▲ 2.1	3.0	0.4
財貨・サービスの輸入	1.7	▲ 0.2	▲ 3.5	0.4	▲ 10.5	1.1	▲ 1.3	0.1
名目国内総支出 (前年比)	1.0		▲ 3.7		▲ 3.1		▲ 0.3	
デフレーター (前年比)	▲ 0.9		▲ 0.3		0.5		▲ 0.9	
主要経済指標 (前年比)								
鉱工業生産	2.7		▲ 12.6		▲ 14.0		1.0	
消費者物価 (除く生鮮食品)	0.3		1.2		▲ 1.2		▲ 0.9	

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

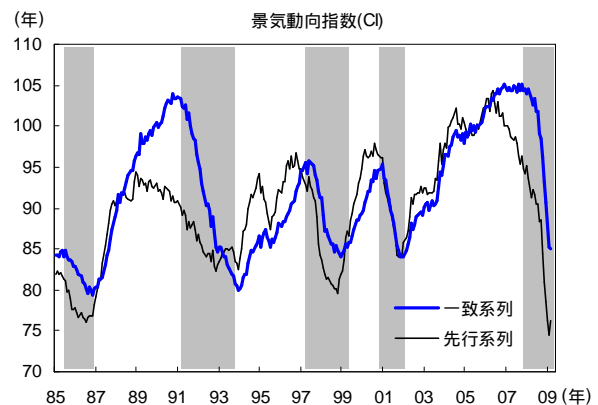
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご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

## GDP は、内需、外需ともマイナス幅が縮小する見込み



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

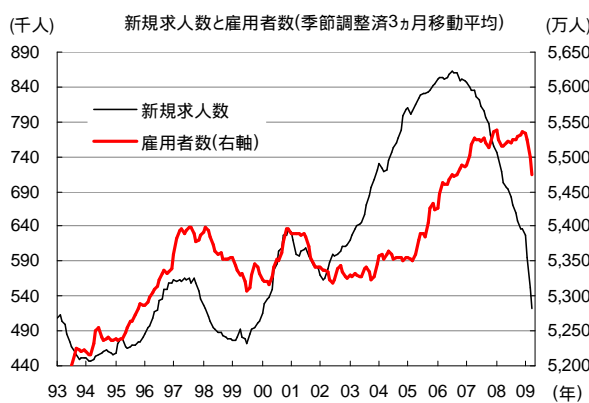
## 景気動向指数は、先行系列が底打ちの可能性



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

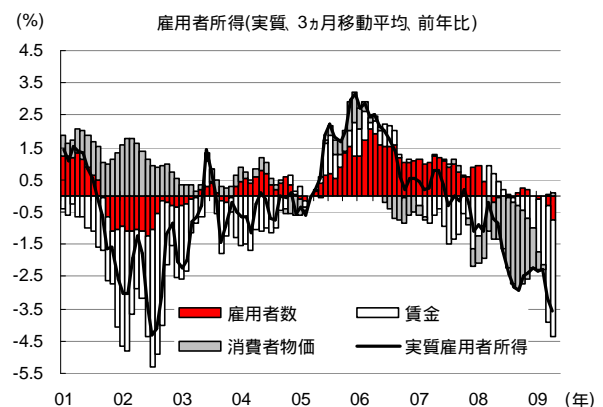
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 経営環境の急激な悪化から、新規求人数は激減



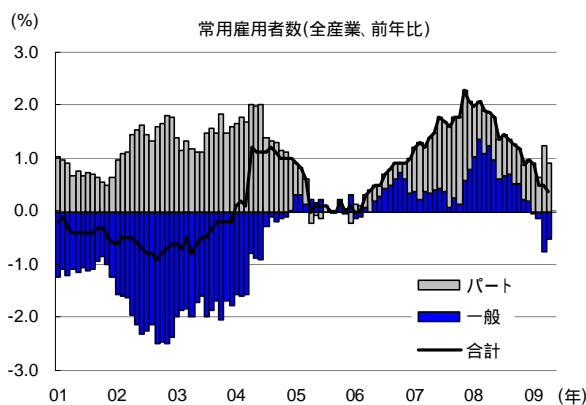
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 実質所得は給与、ボーナスの削減により大幅減少



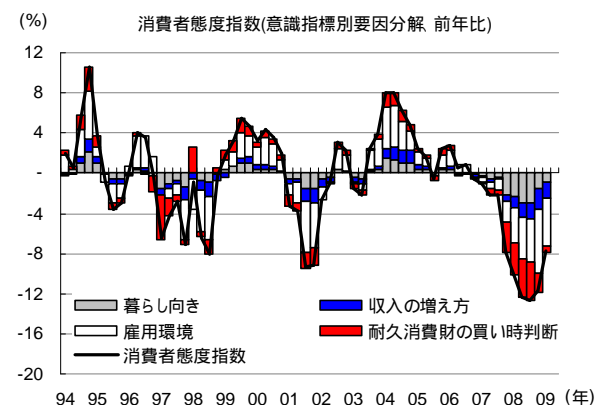
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 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

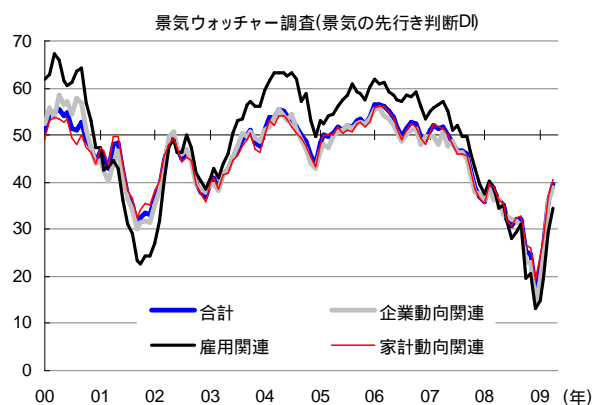
## 消費者心理は緩やかに改善



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

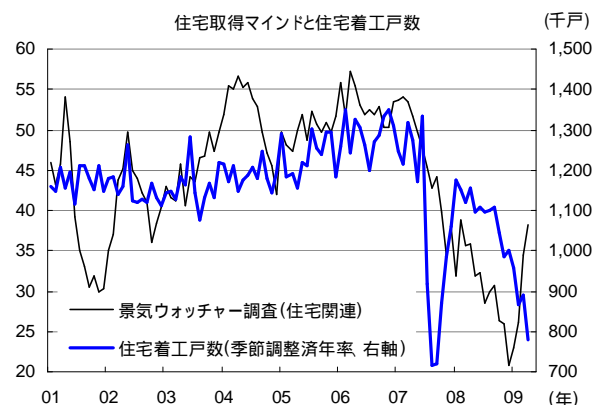
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



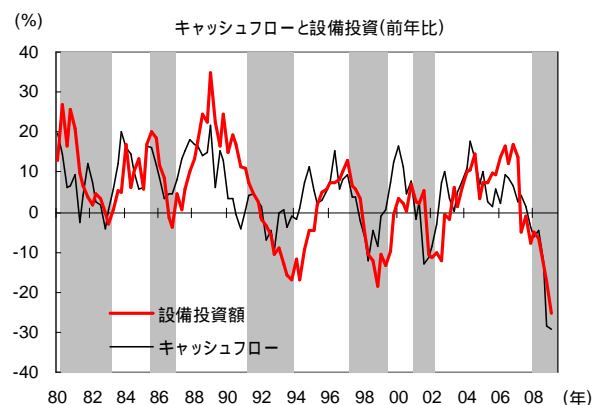
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

住宅取得マインドは改善しているものの着工戸数は低迷



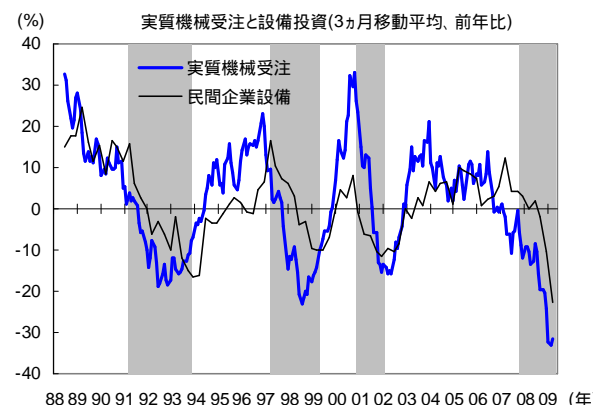
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業は収益悪化から設備投資を抑制



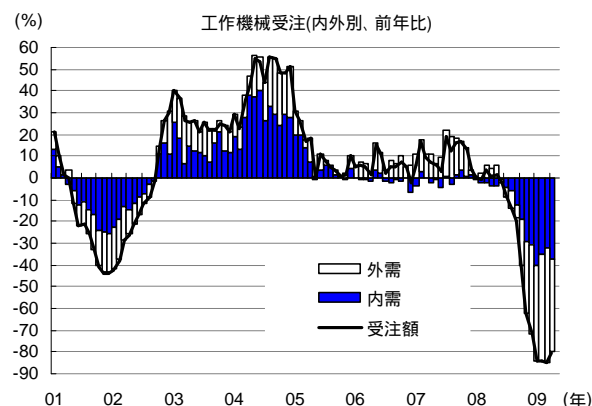
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

機械受注も設備投資の大幅減少が続くことを示唆



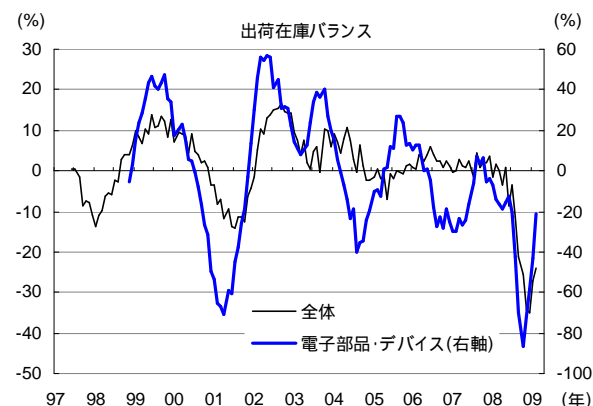
注: 実質機械受注 = 機械受注(船電除く民需)/国内企業物価(資本財)。グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、日本銀行、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

工作機械受注額は前年比大幅マイナスも改善の兆し



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

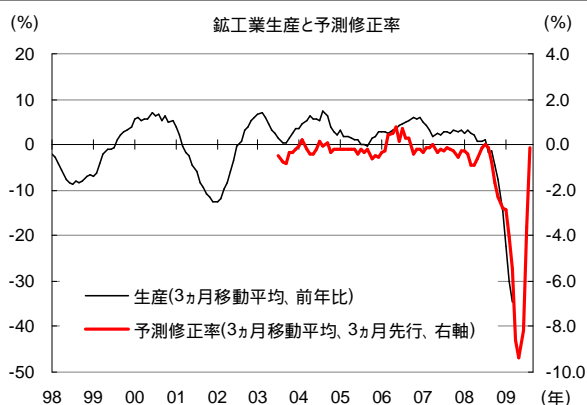
電子部品・デバイスの在庫調整は大きく進展



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

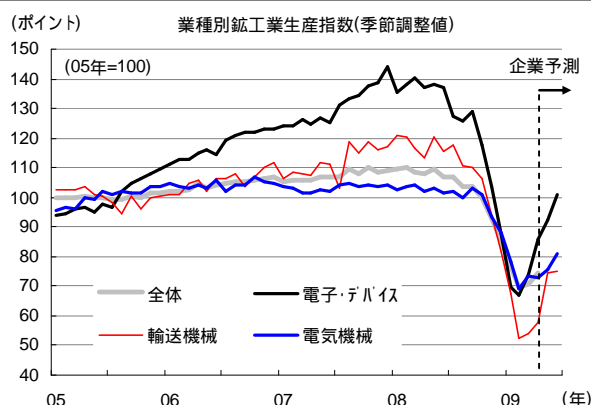
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

予測修正率の上ぶりは生産の急回復を示唆



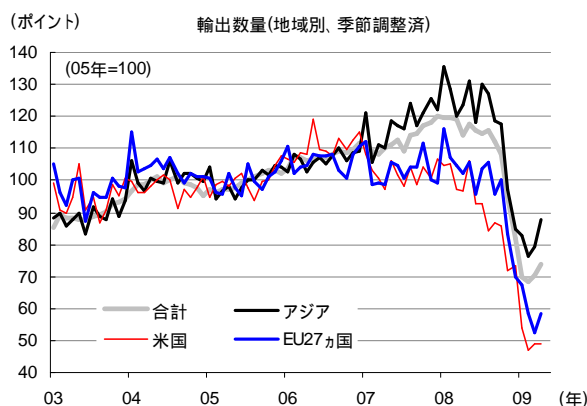
注: 生産の直近2ヵ月は企業予測指数を使用。  
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業側予測では、5月、6月とも増産を続ける見込み



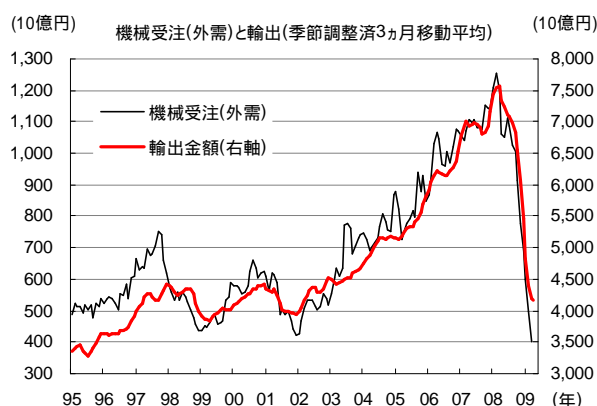
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

輸出はアジア向けを中心に反発



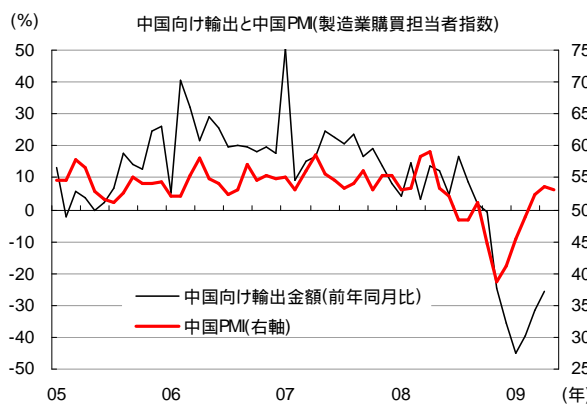
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

海外からの受注も徐々に回復する見込み



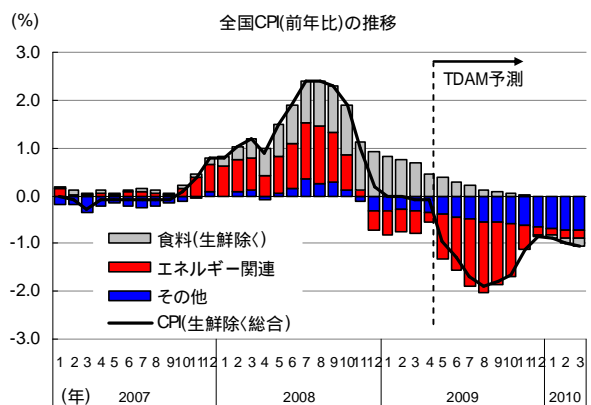
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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5月以降マイナス幅が拡大する見通し



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

## 製造業中心に景気後退ペースは鈍化。住宅需要にも底入れ期待。

## 景気

- 個人消費は、家計が対可処分所得で高水準の債務を抱える中で、住宅価格調整、ファイナンス条件の悪化などの要因から依然弱い基調での推移が予想される。ただし、足許、減税などの景気対策効果や株価の反転などから消費マインドは改善傾向にあるうえ、雇用の先行指標である失業者申請件数やISM(製造業・非製造業)の雇用DIなども緩やかながら改善傾向にあることから雇用の減少ペースにも徐々に歯止めがかかり、消費の悪化も緩和されることが期待される。
- 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、差し押さえが急増し年率300万件を超えて推移していることから、中古住宅中心に在庫調整にはまだしばらく時間を要する見込みである。ただし、住宅ローン金利の低下や住宅価格低下に減税措置も加わって、ようやく先行的指標である住宅業者の先行きの見通しも改善に転じ、中古住宅販売成約や購入用のローン申請件数にも下げ止まりの兆しが見られる。こうした環境変化を反映し、ケース・シラー住宅価格指数の先物も2010年には反転上昇する見通しとなっている。
- 設備投資は、これまでの内外需要の急減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5ヵ月連続で改善、新規受注も急反発しているほか、米銀の貸出態度も緩む方向にあり、先行き減少ペースに歯止めがかかる可能性が高い。
- 外需についても、ISM輸出受注の改善などが示すとおり、輸出の減少傾向には歯止めがかかり増加に転じ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1.9%(09年4月)の水準にあるが、景気遅行的な賃金の一段の低下、原油価格の下落等を反映し、緩やかな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)は前年比小幅マイナスでの推移が見込まれる。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

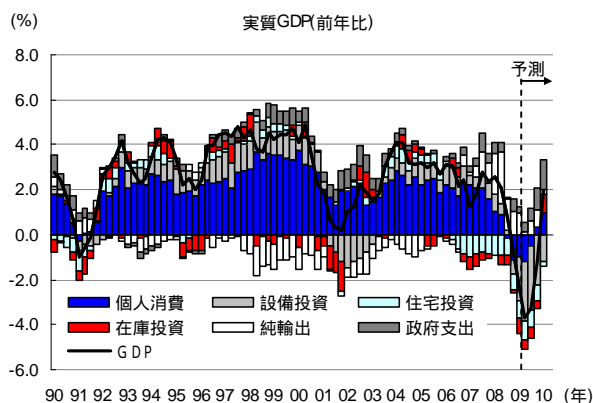
	前期比年率								前年比				
	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2予	09/Q3予	09/Q4予	2005	2006	2007	2008	2009予
実質国内総生産(GDP)	0.9	2.8	▲ 0.5	▲ 6.3	▲ 5.7	▲ 2.2	1.3	2.1	3.0	2.7	2.0	1.1	▲ 2.7
個人消費	0.9	1.2	▲ 3.8	▲ 4.3	1.6	▲ 0.2	0.2	0.3	3.2	2.9	2.8	0.2	▲ 0.8
設備投資	2.4	2.5	▲ 1.7	▲ 21.7	▲ 36.9	▲ 23.5	▲ 11.6	▲ 4.0	7.1	7.6	4.9	1.6	▲ 20.1
住宅投資	▲ 25.0	▲ 13.3	▲ 16.1	▲ 22.7	▲ 38.7	▲ 28.8	▲ 18.4	▲ 6.8	6.4	▲ 7.2	▲ 17.9	▲ 20.8	▲ 24.8
在庫投資	▲ 2.1	▲ 40.4	21.0	3.8	▲ 65.6	▲ 8.6	20.0	10.0	▲ 21.1	9.1	▲ 44.8	▲ 26.6	▲ 56.3
純輸出	▲ 462.0	▲ 381.3	▲ 353.1	▲ 364.5	▲ 302.6	▲ 296.1	▲ 278.1	▲ 279.3	▲ 637.8	▲ 584.3	▲ 484.5	▲ 364.5	▲ 279.3
政府支出	1.9	3.9	5.8	1.3	▲ 3.5	6.6	7.7	11.0	0.7	1.4	2.7	2.3	3.2
実質国内総生産(GDP、前年比)	2.5	2.1	0.7	▲ 0.8	▲ 2.5	▲ 3.7	▲ 3.3	▲ 1.2	-	-	-	-	-
設備投資(前年比)	6.2	4.2	1.6	▲ 5.2	▲ 16.0	▲ 21.4	▲ 23.4	▲ 19.4	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	2.2	2.2	2.4	2.0	1.8	1.5	1.3	1.3	1.9	2.4	2.2	2.2	1.5

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

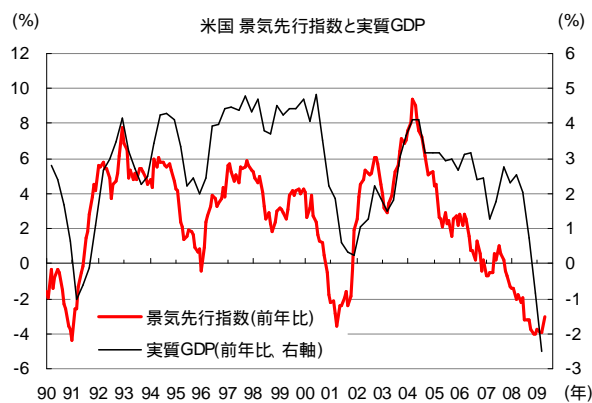
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認い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

GDP はマイナス幅が徐々に縮小する見込み



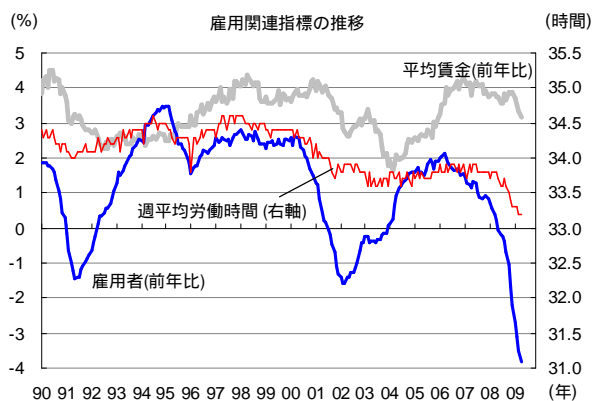
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数も下げ止まる見込み



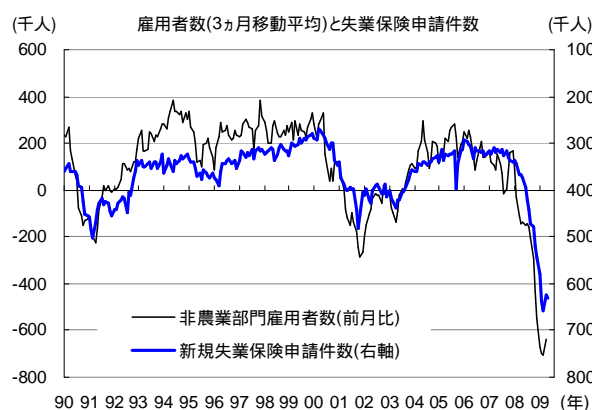
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境の悪化傾向は継続



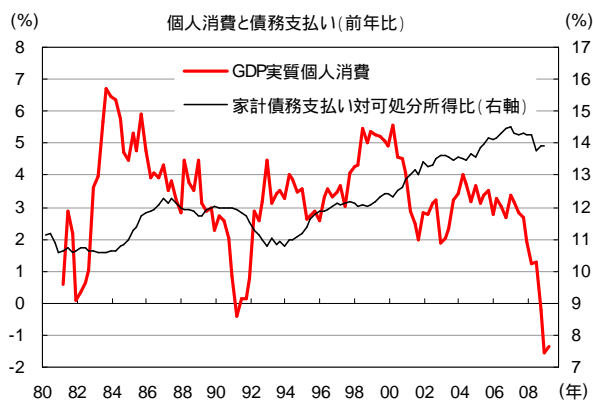
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用者数の減少ペース拡大にも歯止めの兆し



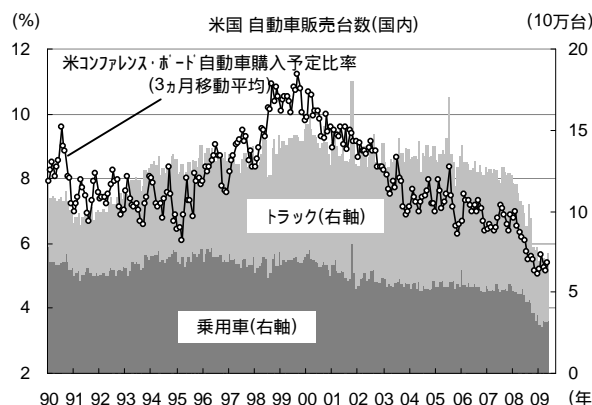
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

自動車販売は依然低水準ながら下げ止まりの兆し

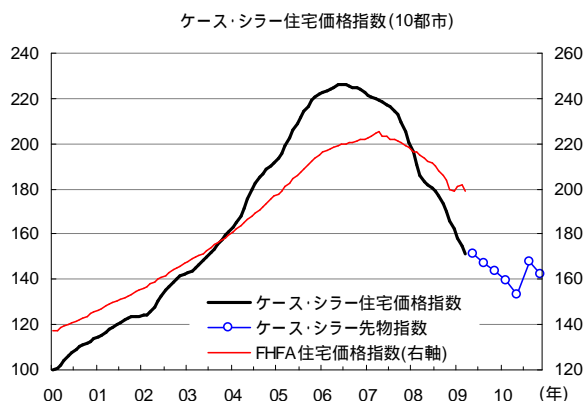


注: 米コファレンス・ボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

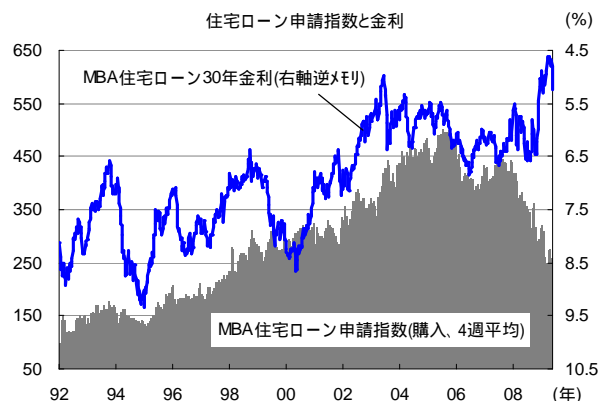
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

市場の予想では、住宅価格は 2010 年前半に底打ちする見通し



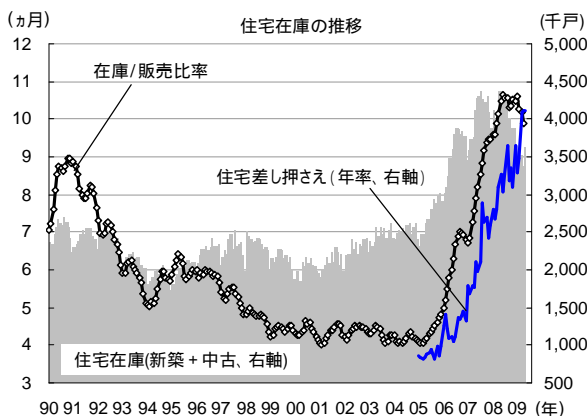
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

金利低下に伴い住宅ローン申請(購入)は下げ止まりの可能性



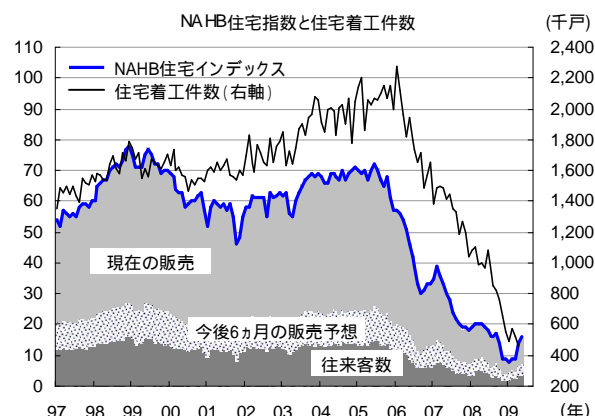
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

差し押さえ急増で住宅在庫率は高止まり



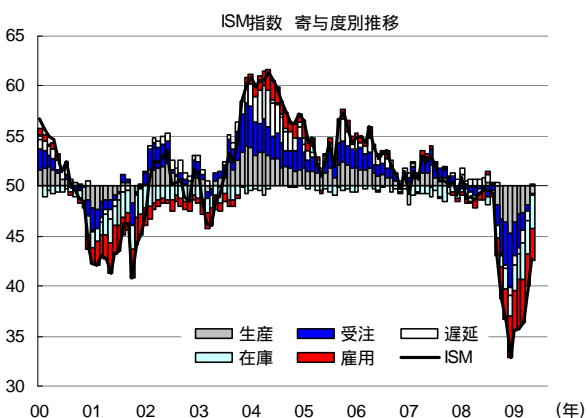
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しに底入れの兆し



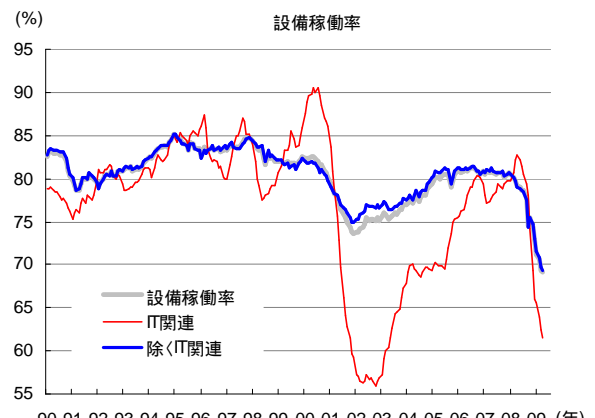
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業景況感は、足許で受注中心に大きく改善



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

設備稼働率は急低下

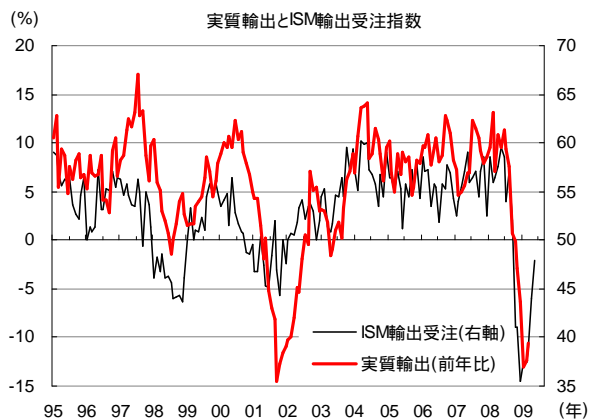


出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。

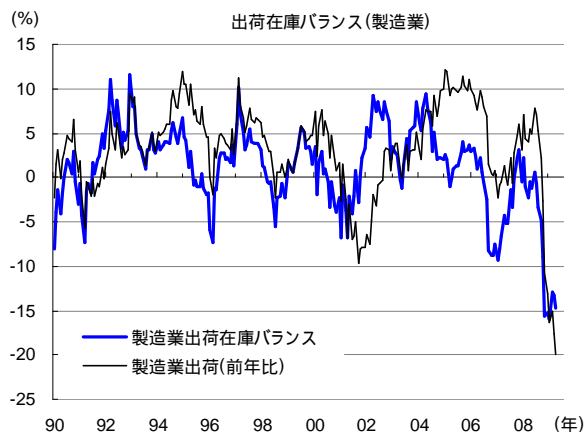


輸出の先行指標は輸出の下げ止まりを示唆



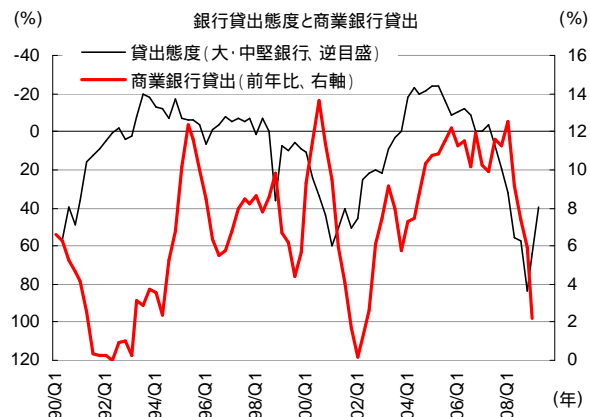
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスは下げ止まり



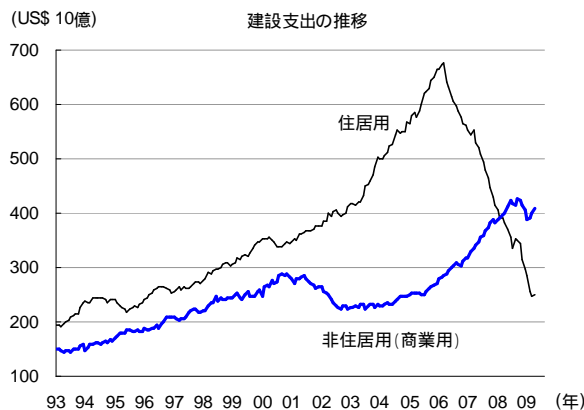
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

貸出態度の厳格化が和らぎ、貸出も底打ちする可能性



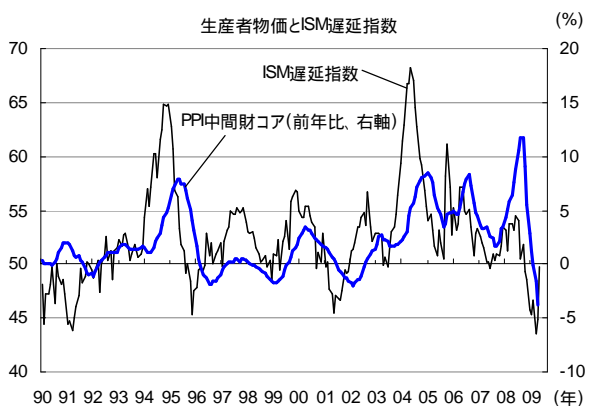
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

建設を下支えしてきた商業用不動産も減少基調に



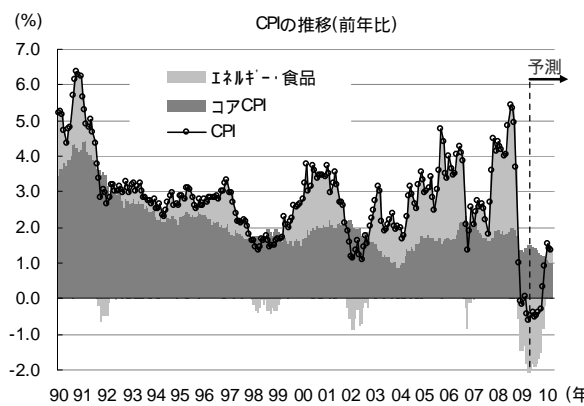
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

コアインフレは今後緩やかに低下する見通し



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。

### 3. ユーロ圏経済

外需持ち直しで、景況感の悪化ペースも弱まる見通し。

#### 景気

- 雇用環境は、ユーロ圏全体では、09年4月の失業率が9.2%と10年ぶりの高水準となるなど、スペインの18.1%(前月17.3%)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、米国、EU域内はもとより、新興国向けにおいても依然顕著な減少を続け、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改善傾向を見せている。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、当面は改善傾向を示す可能性が高いと思われる。
- 懸念されている中東欧のリスクについては依然楽観視できないものの、4月2日のG20金融サミットではIMFの緊急融資拡大など新興国向けの枠組みが拡充され、景況感にも持ち直しが見られることなどから、中東欧のソブリンCDSスプレッドは縮小、通貨の下落基調にも歯止めがかかってきた。中東欧に巨額の債権を有し、足許で資本増強の遅れが指摘されているユーロ圏の金融機関にとってはとりえずプラス材料となっている。

#### 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5月(速報)には0.0%となるなど物価は低下傾向を鮮明にしている。今後も、景気の足取りが重く、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、秋口まで前年比ゼロ近辺で推移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

(%)

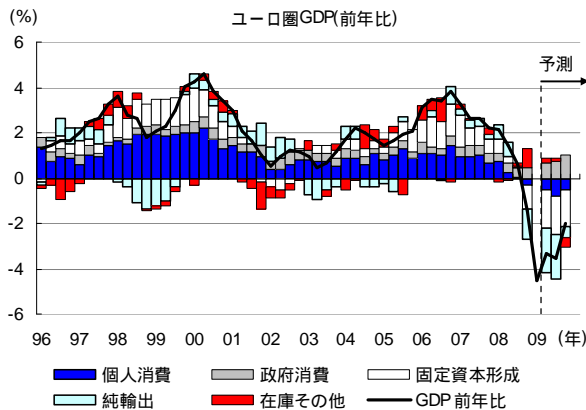
	前年比 / 前期比								寄与度 前年比 / 前期比					
	2006年	2007年	2008年		2009年		2008年		2009年					
			上期	下期	上期予	下期予	上期	下期	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	3.1	2.7	0.7	0.7	▲1.2	▲3.2	▲2.3	▲0.7	0.7	0.7	▲1.2	▲3.2	▲2.3	▲0.7
内需	2.9	2.4	0.7	0.3	▲0.1	▲1.6	▲1.4	▲0.5	0.7	0.3	▲0.1	▲1.6	▲1.4	▲0.5
消費	2.0	1.6	0.4	▲0.0	▲0.2	▲1.1	▲0.8	▲0.4	0.2	▲0.0	▲0.1	▲0.6	▲0.5	▲0.2
政府支出	1.8	2.2	2.0	1.0	1.2	3.8	2.1	2.0	0.4	0.2	0.2	0.8	0.4	0.4
機械設備投資	5.9	4.3	▲0.2	0.8	▲3.4	▲7.5	▲4.0	▲3.9	▲0.0	0.2	▲0.7	▲1.6	▲0.9	▲0.8
在庫その他	13.1	4.5	13.6	▲2.0	21.4	▲10.3	▲18.4	5.0	0.2	▲0.1	0.5	▲0.1	▲0.5	0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	-	▲0.0	0.4	▲1.1	▲1.6	▲0.9	▲0.3
輸出	8.5	5.8	1.1	1.7	▲3.7	▲10.7	▲10.0	2.0	0.5	0.8	▲1.6	▲4.8	▲4.4	0.8
輸入	8.3	5.2	1.2	0.8	▲1.3	▲7.4	▲8.0	2.7	▲0.5	▲0.3	0.6	3.2	3.4	▲1.1
消費者物価	2.2	2.1	3.3	3.5	3.3	0.4	0.6	0.3	-	-	-	-	-	-

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

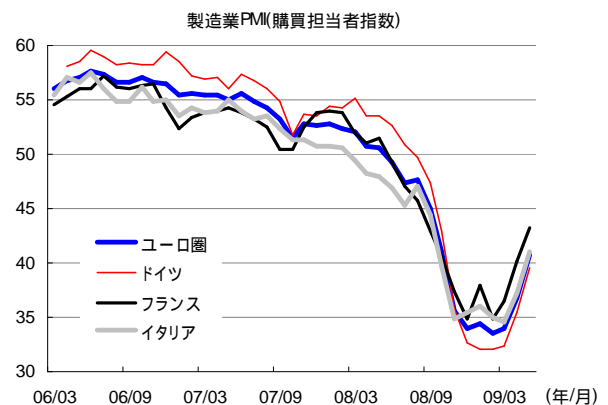
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

ユーロ圏景気は徐々に持ち直しへ



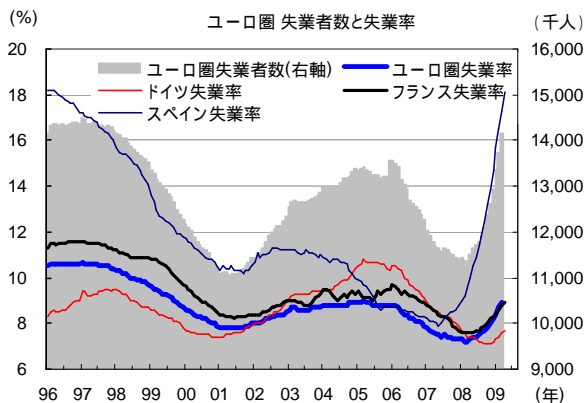
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

急低下していた製造業景況感は足許で反発



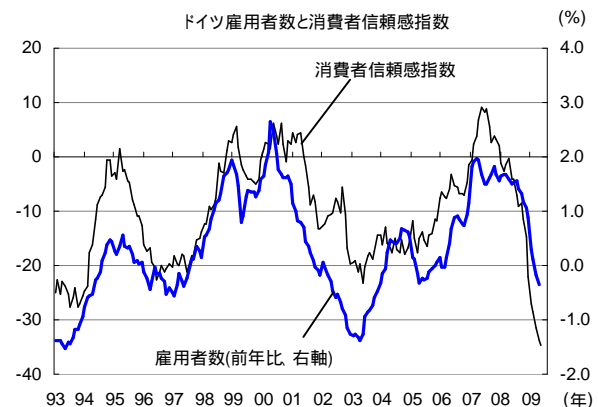
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は急速に悪化



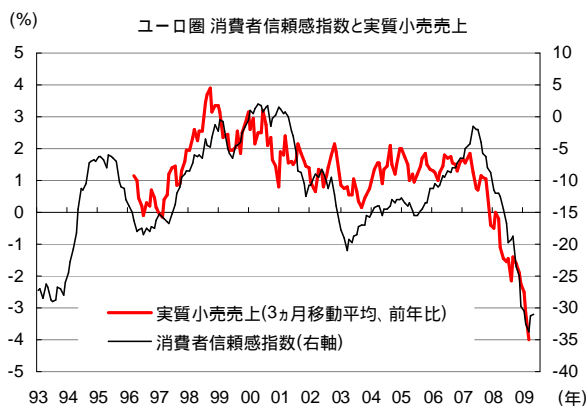
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツの雇用者数減少は消費心理を下押し



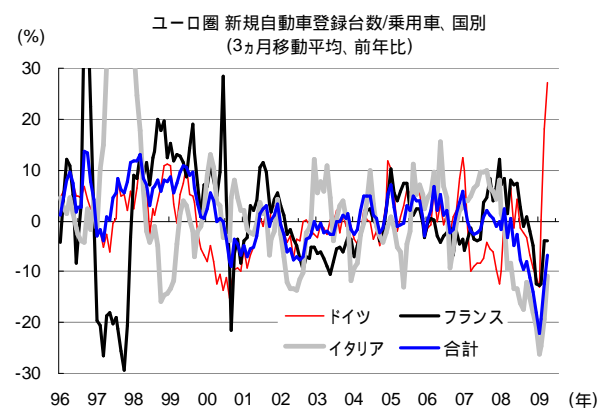
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費急減速も消費者信頼感には持ち直しの兆し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

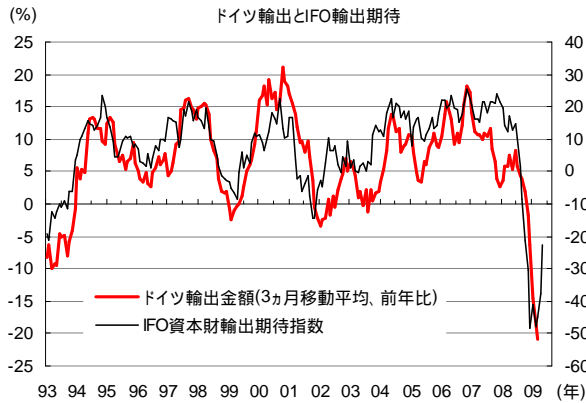
景気対策効果で自動車需要はドイツ中心に持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

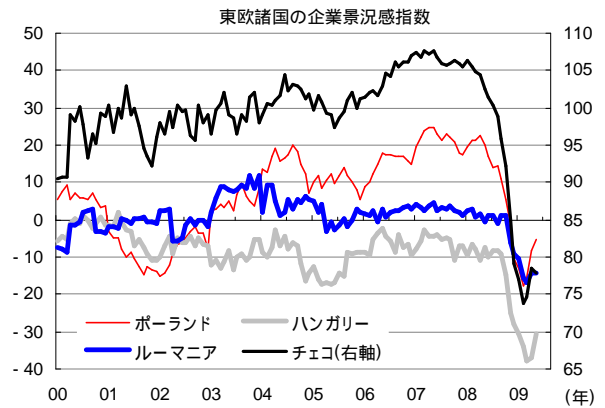
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

輸出期待の改善は急減しているドイツの輸出回復を示唆



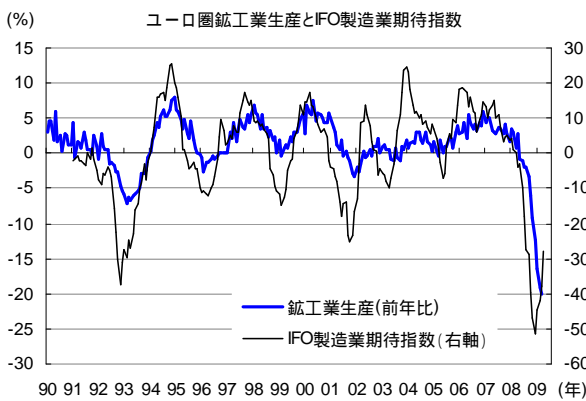
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

急激に悪化していた東欧諸国の景況感にも持ち直しの兆し



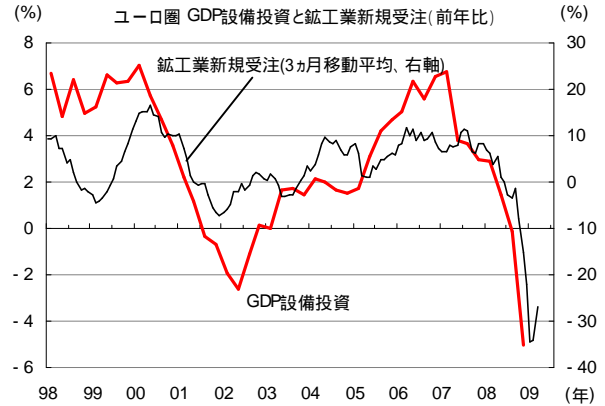
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産は急減しているが製造業の景況感は足許で持ち直し



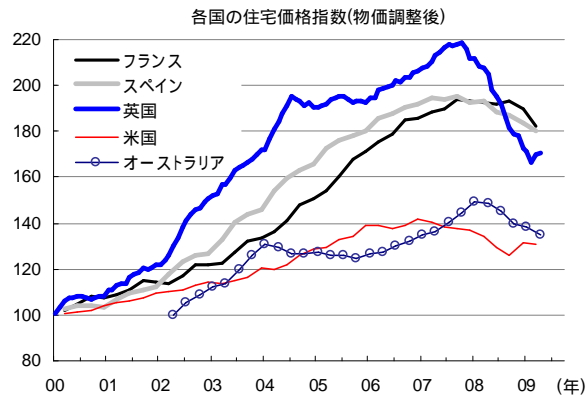
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産活動の収縮により企業の設備投資は急減速



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

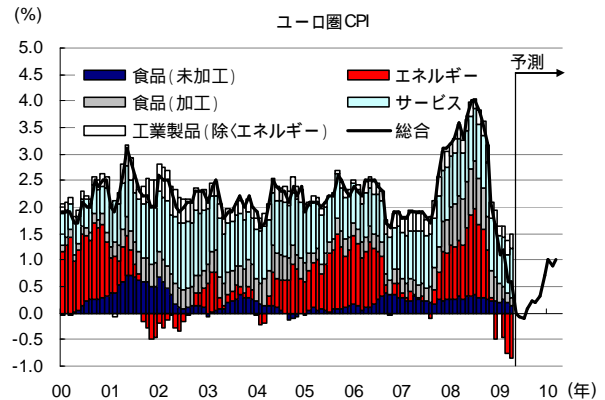
過去大きく上昇した欧州の住宅価格は調整中



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一旦低下



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

長期金利は緩やかに上昇。

##### 金融政策について

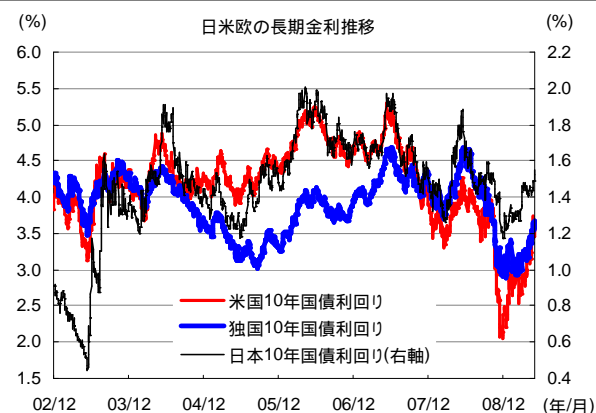
日銀は08年12月の政策決定会合で、無担保コール翌日物金利を0.2%引き下げ0.1%にするとともに、CP買取、国債買入増額を発表した。その後、1月の決定会合では、企業金融支援特別オペを開始、CP買切りオペの詳細を決定すると共に、2月の会合においては、残存1年以内の社債(A格相当以上)の買切りを決定、3月の会合においては国債の買い入れを月1.4兆円から1.8兆円に年換算では4.8兆円増額するなど、積極的な資金供給スタンスを継続した。また、5月には金融機関に資金供給をする際の適格担保に、米国債、英国債、ドイツ国債、フランス国債を追加することを決定した。

また、4月の展望レポートにおいては、景気の下げ止まりに向けた動きがみられ始めているという認識を示すとともに、09年度後半以降、緩やかに持ち直していくという標準シナリオは維持された。ただし、先行きに対する不確実性は高い状況が続いているため、「当面は下ぶれリスクを意識しつつ、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくため、中央銀行として最大限の貢献を行っていく」という金融政策の運営方針は維持されている。内外景気に一部明るさが見え始めており、CPの信用スプレッドが急速に低下しているほか、社債も高格付銘柄でスプレッドが低下傾向になるなど、市場の緊張もやや緩和傾向にあるが、引き続き「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、長期国債の買入れの継続などによって金融円滑化を目指すものと思われる。

##### 長期金利

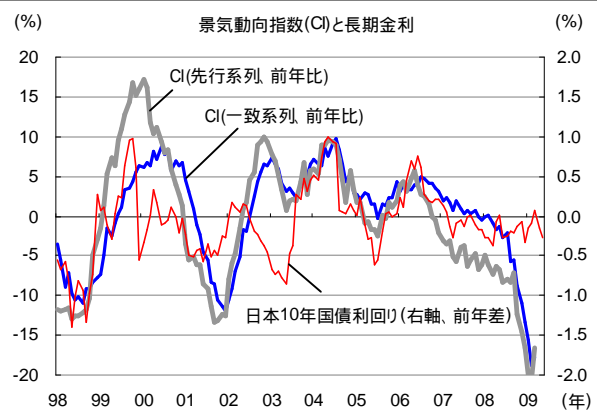
依然、民間需要が弱含むなかでデフレ懸念が根強く残るものの、景気対策や在庫調整進展に伴う景気回復期待の台頭や補正予算に伴う国債の追加発行などから金利上昇圧力がかかりやすく、長期金利は緩やかながらも上昇傾向での推移を予想する。

日米欧の長期金利は大幅低下の後、大幅反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

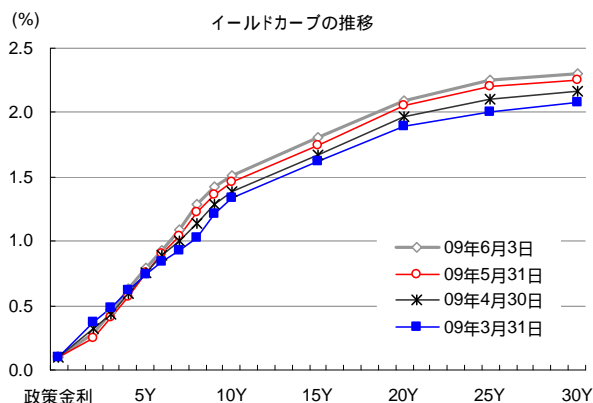
景気動向からは、金利へ強い低下圧力がかかる



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ください、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リーマンショック前の水準まで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

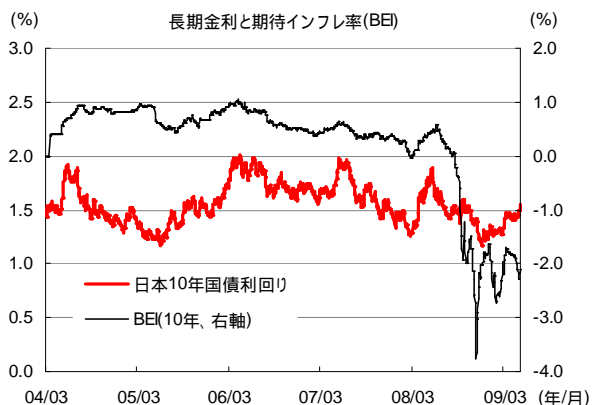
市場は政策金利(0.1%)の据え置きを予想



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。)

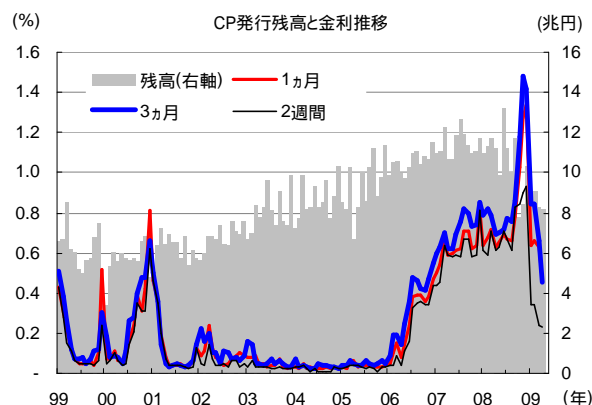
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



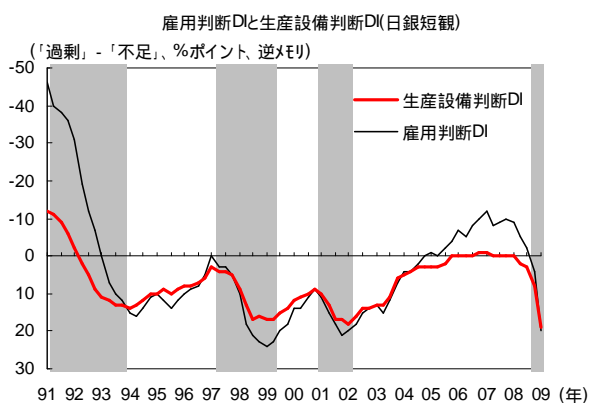
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

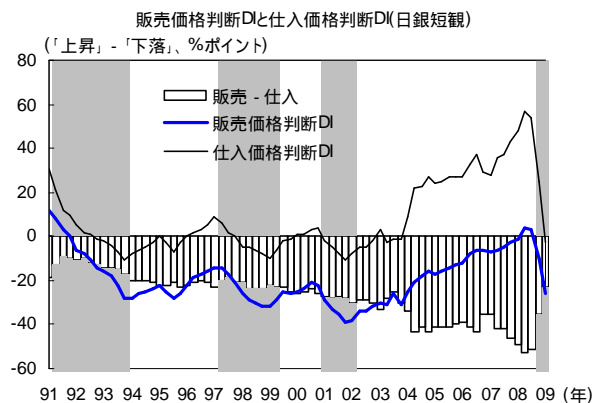
需要急減から雇用や設備の需給ギャップは急拡大



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

### 長期金利は緩やかに上昇。

#### 金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)は、08年12月16日のFOMC(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てからは、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(TALF)の拡充などによる信用緩和に注力し、3月のFOMCでは、MBS(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し、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。

4月のFOMCでは、足許の金融市場の落ち着き、特にLIBORやその他の信用スプレッドの縮小や住宅金利の着実な低下から、現状維持としたが、今後も景気や市場の状況によっては、長期国債やMBSの購入規模拡大など、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

金融不安やデフレ懸念は根強いものの、在庫調整進展や住宅底入れの兆しによる景気回復期待と国債需給悪化から、長期金利は、緩やかながら上昇傾向での推移を予想する。

ただし、民間の資金需要が大きく落ち込んでいることから、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

### 長期金利は緩やかに上昇。

#### 金融政策について

ECB(ヨーロッパ中央銀行)は、昨年秋以降利下げを継続し、5月の理事会でも0.25%の追加利下げを行い、政策金利を1.00%とした。同時に、金融機関への無制限の資金供給に際し、期間を現行の6ヵ月間から1年間へ延長する一方、ユーロシステム(ECBとユーロ圏各国の中央銀行)がユーロ圏内で発行されたユーロ建てカバード・ボンド(不動産向け融資や公的部門への融資の債権を担保とした債券、MBSとは異なり、借り手が返済を保証している)を購入することを決定した。

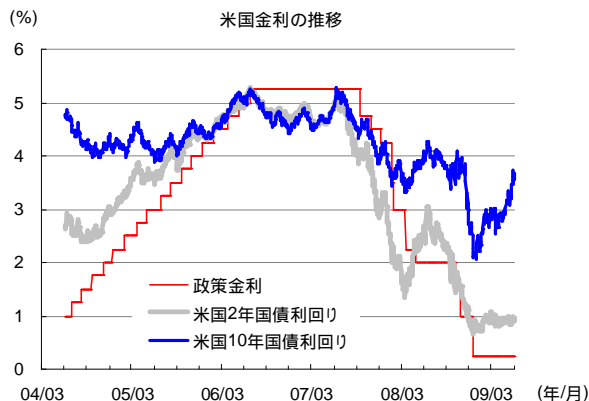
今後については、マーケットにおいては年央にかけて再度0.25%程度の利下げが予想されているが、理事会内の一部では緩和の行き過ぎへの懸念が依然根強く、景気底入れへの期待もあることから、ECBは利下げ余地を残しつつ、政策の軸足は「量的緩和」へと移っていくことになるものと予想される。

#### 長期金利

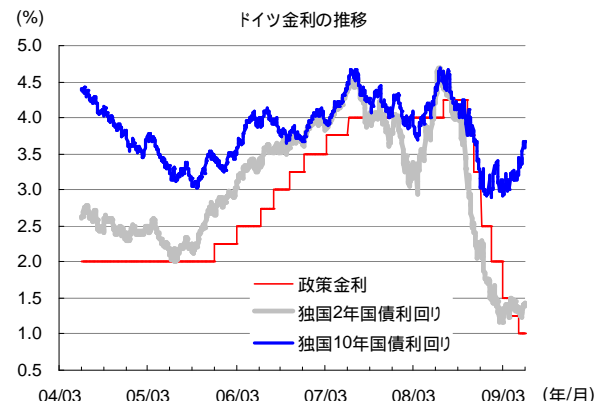
金融不安による景気下ぶれリスクやデフレ懸念が根強く残るものの、米国を中心とした景気持ち直しへの期待と財政支出の増大から、長期金利は、当面緩やかながら上昇傾向での推移を予想する。

(米国) 長期金利は景気底打ち期待と財政悪化懸念から大幅上昇

(ドイツ) 長期金利は米国債券と同様に大きく上昇



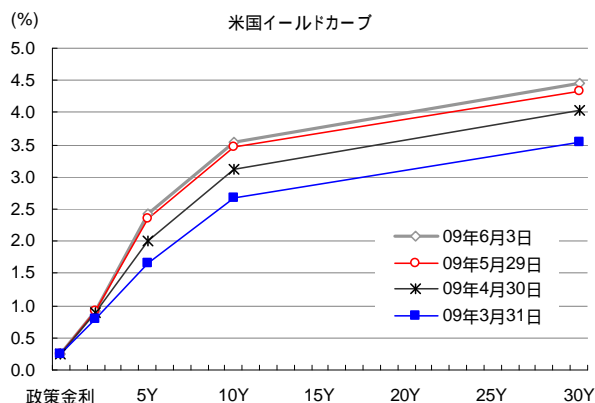
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

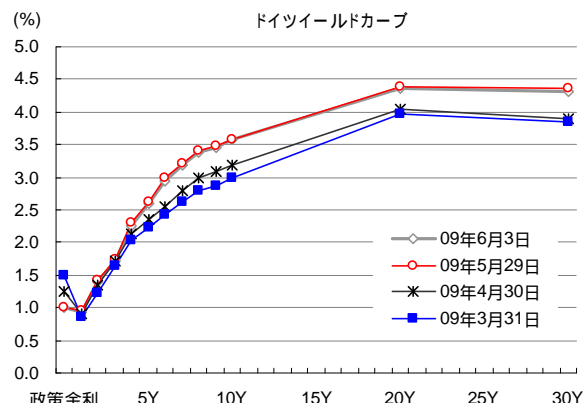
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## (米国) 短期金利は底堅い一方で、長期金利は大きく上昇



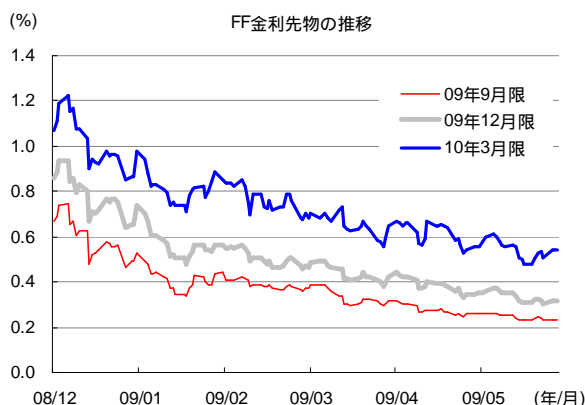
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 短期金利は低位安定しているが、長期金利は上昇



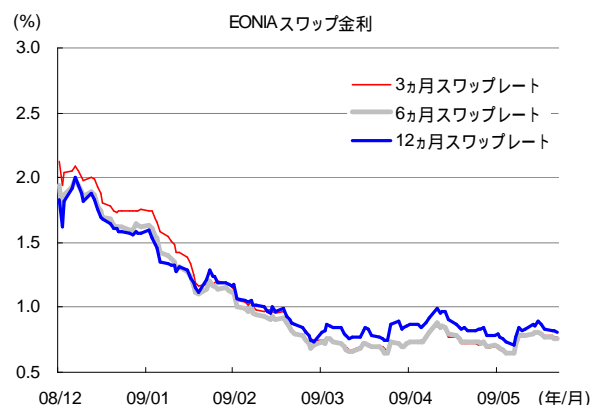
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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

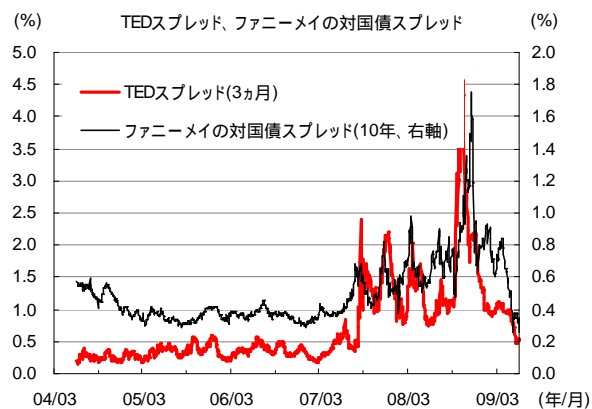
## (ユーロ圏) 市場の追加利下げ期待はやや後退



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

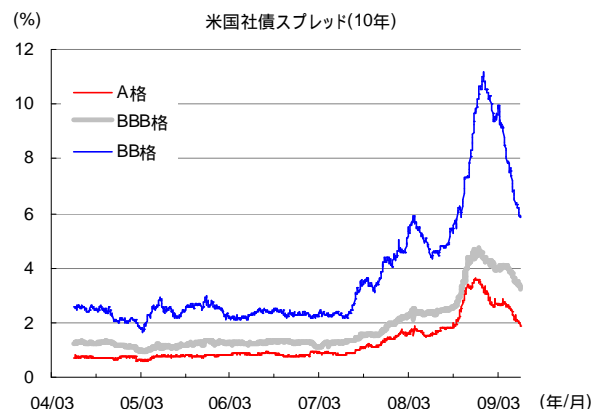
## (米国) FEDの買取効果もあり機関債スプレッドは大きく縮小



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) 社債スプレッドも低格付け中心に縮小継続

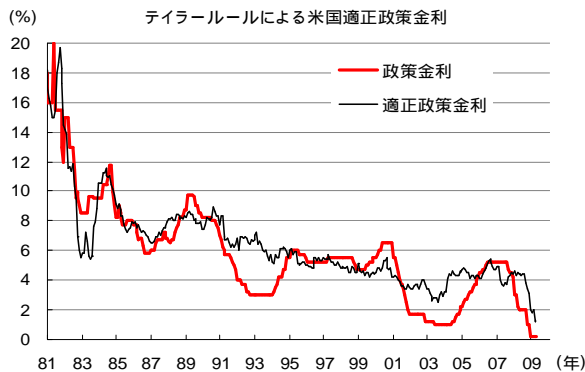


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

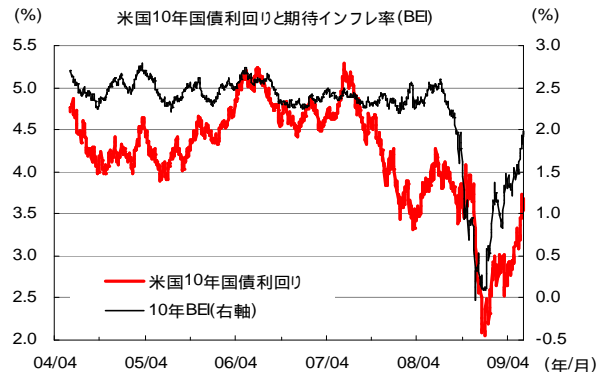


(米国) 政策金利はテイラールールによる適正値とほぼ合致



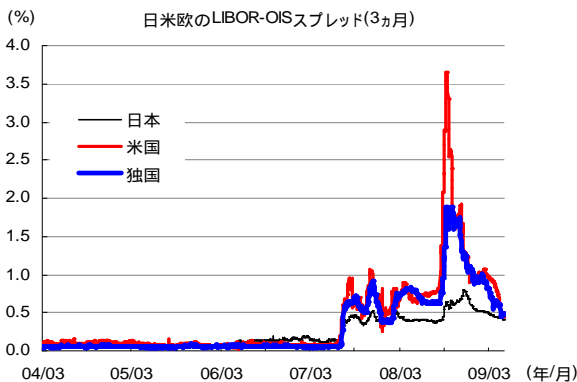
注: テイラールールとは、政策金利の適性水準を算出する代表的モデルで下記の計算式で求められる。  
 テイラールール = 実質均衡短期金利 + インフレ率 + 0.5 × (GDP 成長率 - 潜在成長率) + 0.5 × (インフレ率 - インフレ目標)。  
 (実質均衡短期金利は 2%を想定。インフレ率はコア PCE。潜在成長率は米議会予算局算出データを使用。インフレ目標は 2%を想定。)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)は急反発



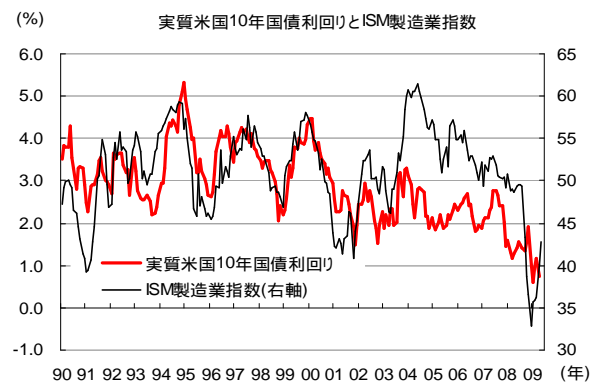
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは各国当局の金融安定化策により低下



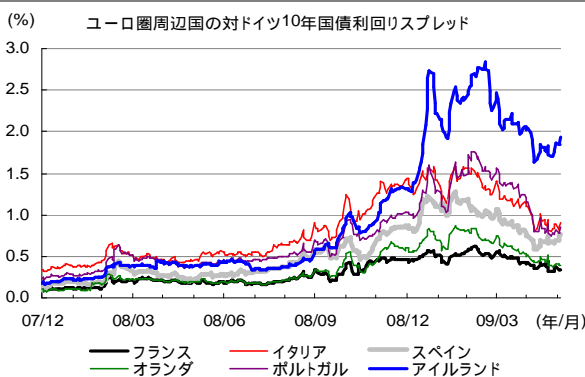
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ISM 製造業指数は反発しており、実質金利も底打ちの可能性



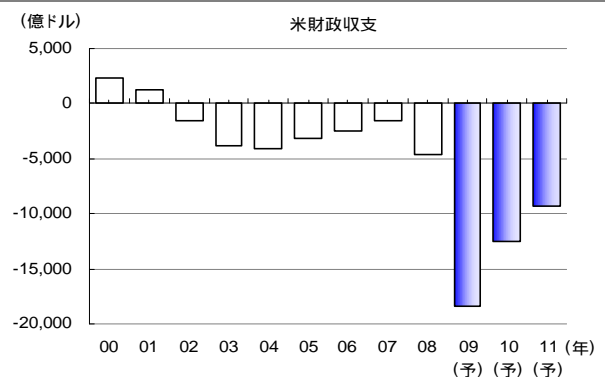
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ユーロ圏周辺国の対独スプレッドは大きく縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2009 年度の財政赤字は 1 兆 8,400 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

バリュエーションから上値重いものの、景況感の改善から緩やかながら上昇傾向で推移。

#### 〔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1兆円近いペースで売り越してきたが、09年4月は景気底入れへの期待感から4,000億円を超える買い越しに転じ、5月に入っても買い越し基調が継続した。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、足許の株価上昇で1.2倍まで上昇し、配当利回りと10年国債利回り差も0.2%程度まで縮小するなど、これらのバリュエーション指標においては、依然過去との比較において割安圏にあるものの割安感は薄れつつある。一方、予想PERは、これまでの急速な業績の悪化により、30倍程度と割高感が台頭している。

#### 〔業績動向〕

東証一部の企業業績は、アナリスト予想は、09年度経常利益 10.7%と、会社側予想並みに修正が進んだ。また、10年度経常利益は+61.0%の大幅増益を予想している。(上記の数値は、5月28日時点。) なお、弊社ではマクロの前提条件に基づく大まかな試算により、09年度経常利益を 5 ~ 15%程度の減益と見込んでおり、アナリストや会社予想との大きな乖離はなくなってきている。

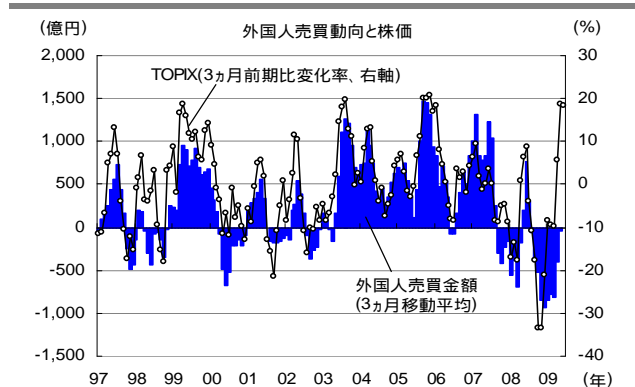
#### 〔株価見通し〕

株価は、3月中旬以降、在庫調整の進展や各国景気対策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となどをを受けて上昇に転じてきた。

足許の経済指標では、在庫調整の進展や各国の景気対策への期待感から、景気の先行指標である各国の製造業企業景況感指数(米国ISM、独国IFO、日本野村PMI、中国PMIなど)は持ち直しの兆しを見せ始めており、当面生産動向も増加基調を続けることが予想される。これに加えて、米住宅業者の業況見通し(NAHB)の反転上昇、住宅ローンの新規申請件数の下げ止まりなど、米国の住宅需要にも改善の兆候が見られ始めてきた。住宅の差し押さえ件数は、景気遅効的であることから当面は高止まりし住宅価格も下落傾向をたどることが予想されるものの、需要の持ち直しからケース・シラー指数が示すとおり住宅価格も年内には下げ止まりの可能性も出てきた。こうしたなか、雇用関連(失業者申請件数等や各種アンケート)にも減速ペースが和らぐ傾向も見られつつある。また、懸念された大手金融機関のストレステストや米国自動車会社大手の処理も一応は当面の決着を見た。

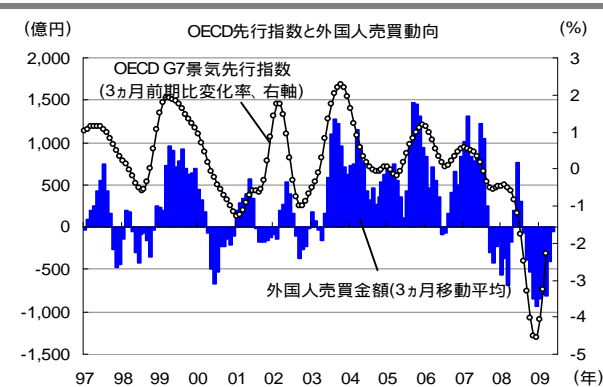
米国を始めとする財政赤字急拡大に伴う長期金利の上昇や原油等の商品価格の上昇、米金融機関の資本不足への懸念や米国自動車会社大手の処理による経済的な影響は引き続きリスクとしてくすぶり続けるものの、基調的には世界的な生産や米国住宅需要の回復から景気下ぶれリスクが軽減されてくることから、緩やかながらも上昇基調をたどるものと予測する。

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、Quick より TDAM 作成

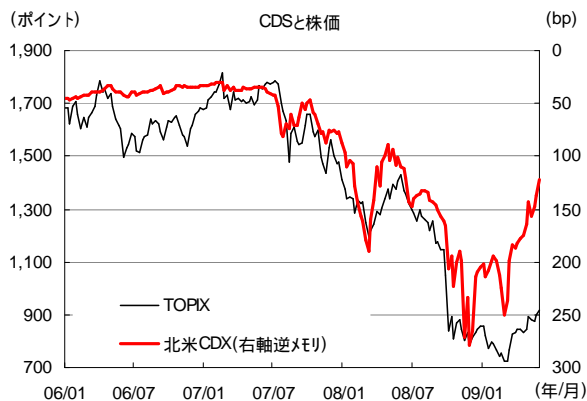
外国人の売りはピークアウト



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

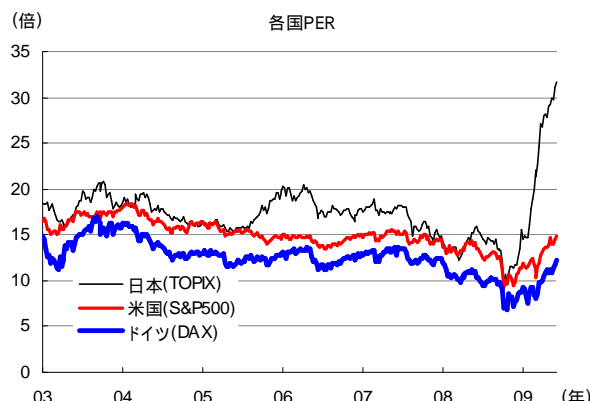
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)スプレッドは急速に低下



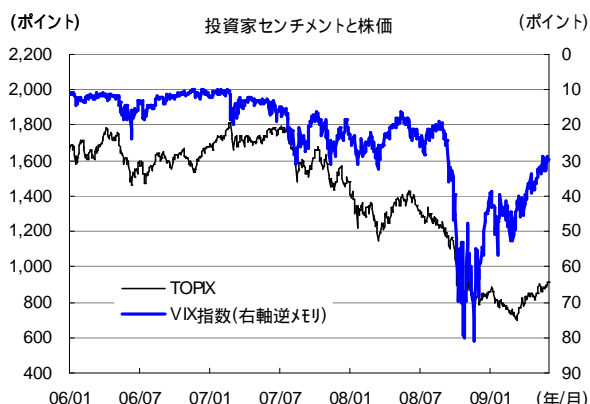
注: CDS 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

EPS の下方修正、株価反転で、日本株 PER は急上昇



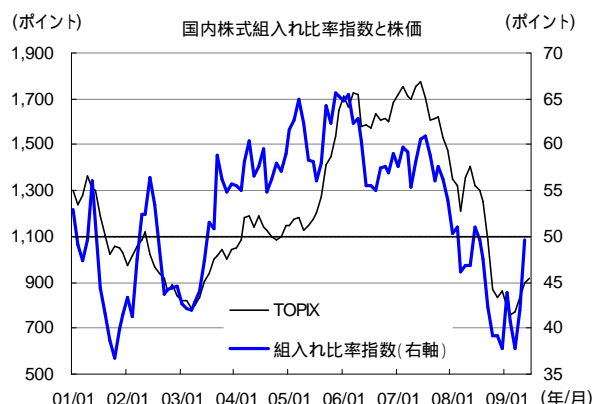
注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード & プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

投資家心理を示す VIX 指数は、急速に低下



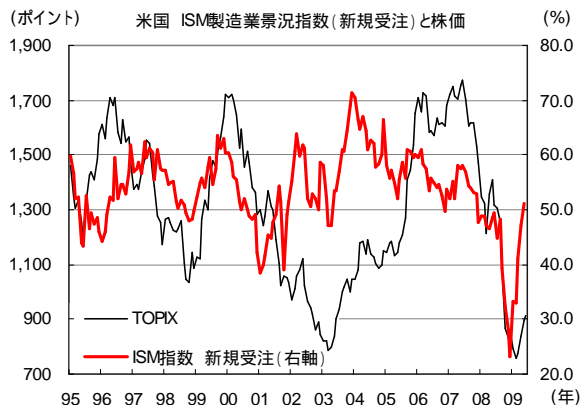
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の日本株式への投資スタンスはほぼ中立まで回復



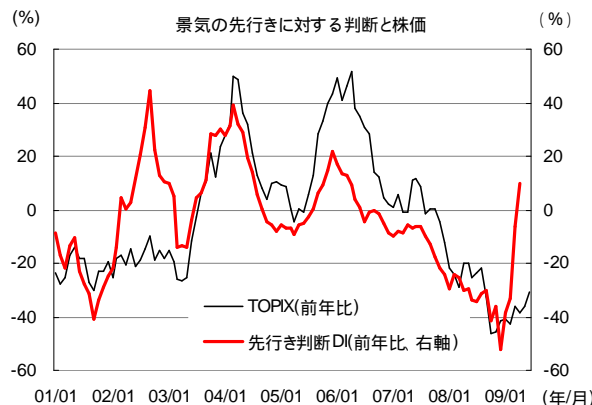
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

株価と関連の高い米国 ISM(新規受注)は、足許大きく反転



出所: Quick より TDAM 作成

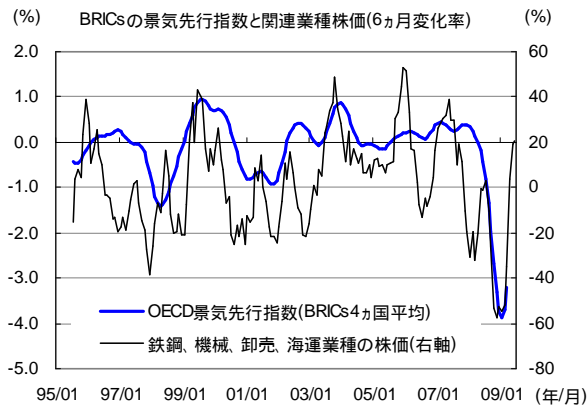
株価と連動する景気ウォッチャー調査は大きく反転



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

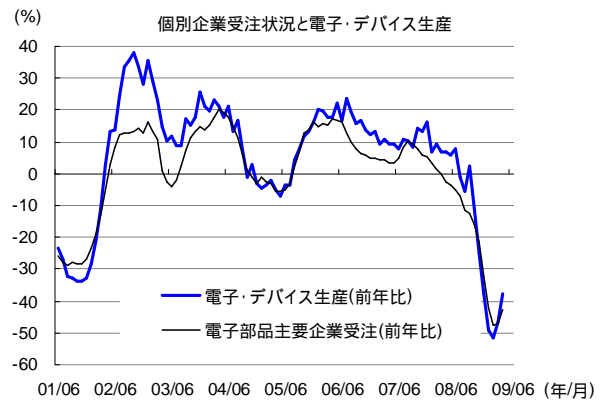
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

新興国経済の底打ち期待から関連業種の株価は反転



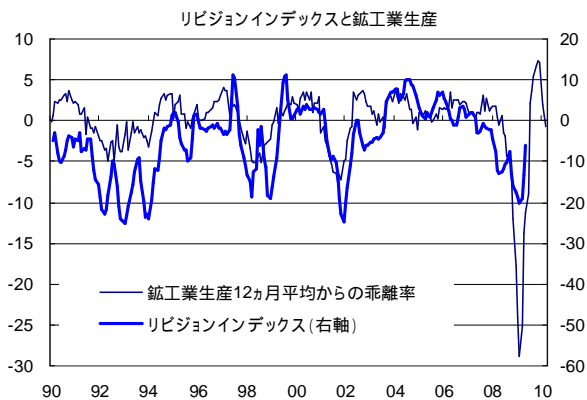
出所: Quick より TDAM 作成

電子部品各社の受注・売上にも底打ち感



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

業績下方修正は一巡し、リビジョンインデックスは大幅改善



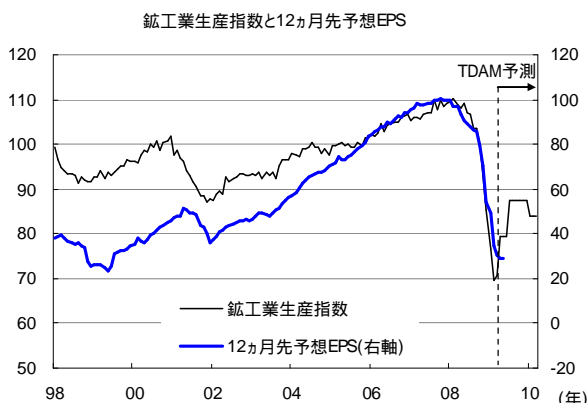
注: リビジョンインデックスとは、業績予想の修正状況を示す。0%を境にして下回れば下方修正が、上回れば上方修正が多いことを示す。  
 出所: トムソンロイターより TDAM 作成

2009年度経常利益は減益予想も、税引利益は大幅増益予想

	単位: 10億円			
	2009年度(予想)		2010年度(予想)	
	会社予想	アナリストコンセンサス	会社予想	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	536,830 ▲11.9%	540,380 ▲11.3%	565,683 +4.7%	
営業利益	16,904 ▲16.2%	16,752 ▲16.9%	24,786 +48.0%	
経常利益	14,448 ▲10.4%	14,407 ▲10.7%	23,198 +61.0%	
税引利益	6,309 +416.5%	6,388 +422.9%	12,947 +102.7%	

注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、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

生産見通しからは予想 EPS は上昇する可能性



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

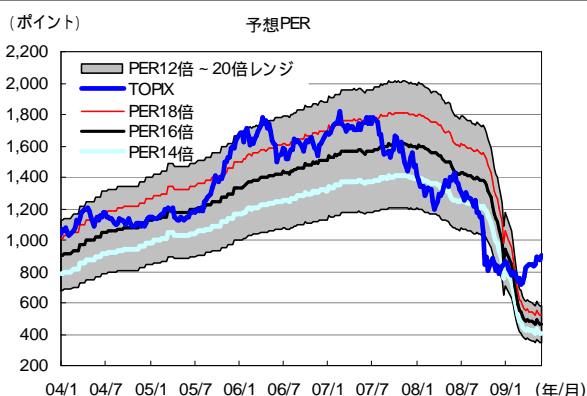
2009年度の経常利益は5%~15%程度の減益がメインシナリオ

名目GDP	売上高伸び率(推計)	固定費	
		1% 限界利益率 +0.25%	2% 限界利益率 +0.25%
▲2.00%	▲3.6%	+12.4%	+23.3%
▲2.50%	▲4.6%	▲0.4%	+10.5%
▲3.10%	▲5.9%	▲15.8%	▲4.9%
▲3.50%	▲6.7%	▲26.0%	▲15.1%
▲4.00%	▲7.8%	▲38.9%	▲28.0%

出所: TDAM 予想

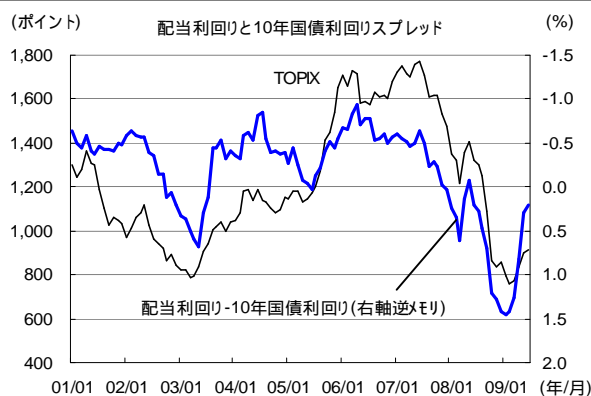
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

アナリスト予想 PER は、これまでの業績悪化、株価上昇で大きく上昇



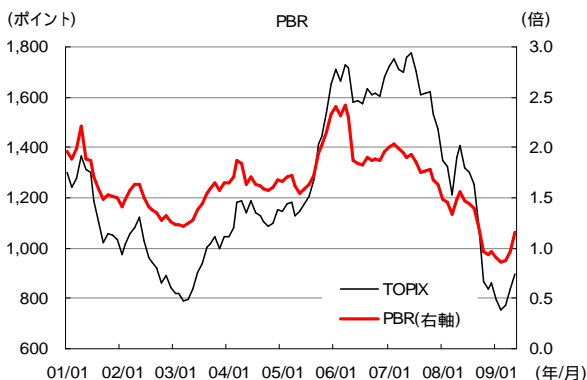
注: 12 カ月先予想ベース。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

配当利回りと 10 年国債利回りの格差は 0.2%程度まで低下



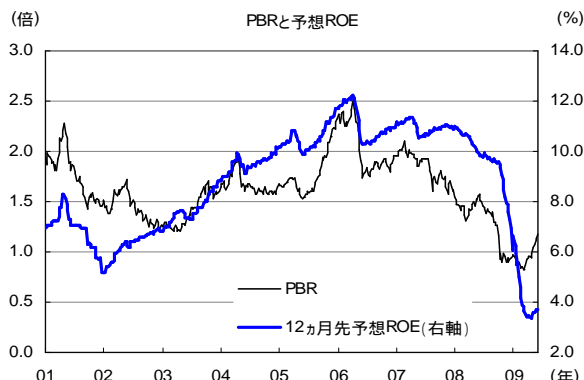
出所: Quick より TDAM 作成

株価上昇により、PBR は 1 倍を超えて推移



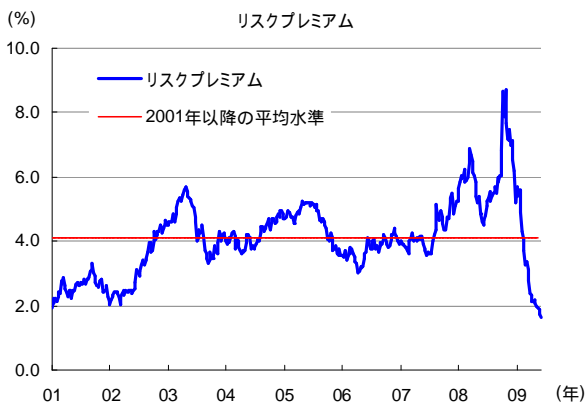
出所: Quick より TDAM 作成

予想 ROE の低下に伴い、依然として PBR は低位で推移



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

リスクプレミアムは過去のレンジ(2~6%)の下限まで低下



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、割安感なし

予想 ROE とリスクプレミアムによる PBR、株価マトリクス  
【予想 ROE、リスクプレミアムの水準から推計される PBR 水準】

		予想 ROE					
		2% (16.0)	3% (24.0)	4% (32.0)	5% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)
リスク プレ ミア ム	1%	0.79	1.18	1.57	1.96	2.36	2.75
	2%	0.56	0.85	1.13	1.41	1.69	1.97
	3%	0.44	0.66	0.88	1.10	1.32	1.54
	4%	0.36	0.54	0.72	0.90	1.08	1.26
	5%	0.31	0.46	0.61	0.76	0.92	1.07
	6%	0.27	0.40	0.53	0.66	0.80	0.93

【予想 ROE、リスクプレミアムの水準から推計される TOPIX】

		予想 ROE					
		2% (16.0)	3% (24.0)	4% (32.0)	5% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)
リ ス ク プ レ ミ ア ム	1%	629	943	1,257	1,572	1,886	2,200
	2%	451	677	903	1,128	1,354	1,580
	3%	352	528	704	880	1,056	1,232
	4%	289	433	577	721	866	1,010
	5%	244	367	489	611	733	856
	6%	212	318	424	530	636	742

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

金融不安は根強いものの、企業景況感改善や住宅底打ち期待から上昇傾向で推移。

(米国株式)

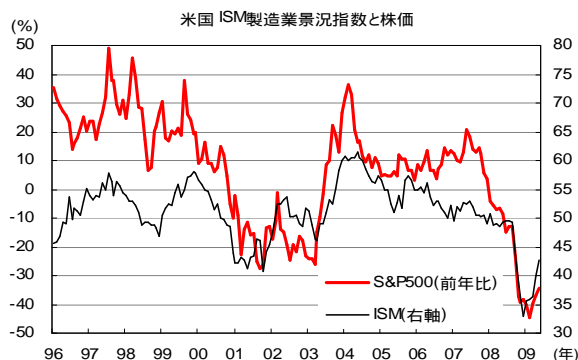
米国中心に在庫調整の進展から製造業の企業景況感にも改善がみられることや、足許の株価はすでに企業業績への先行き悲観論も比較的織り込まれた水準にあると思われることから、株価が押し上げられやすい局面にあると考える。さらに、足許の経済指標では、米国の住宅需要にも下げ止まりの兆候が見られ始めた。住宅の差し押さえ件数は当面は高止まりし、住宅価格も下落傾向をたどることが予想されるものの、需要の持ち直しから住宅価格も年内には下げ止まりの可能性も出てきた。こうしたなか、雇用関連にも減速基調が和らぐ傾向が見られつつある。

また、最も懸念された大手金融機関のストレステストも一応当面の決着を見たことから、株価の下ぶれリスクは一段と低下した。今回のストレステストの結果は、TARP(米国金融安定化法に基づく公的資金枠、残額1,300億ドル程度)の残額内の資本増強で充当手当て可能な金額が提示され、その多くも、各金融機関の資産の売却や民間優先株の普通株への転換などで、ほとんどまかなえる見通しとなった。

もちろん、これにより不良債権処理に目処がついたわけでも金融不安が一掃されたわけでもない。ストレステストは当初からその前提の甘さを指摘されており、IMFやその他多くの機関が試算している通り、金融機関の貸出債権も商業用不動産ローンを中心に悪化していることから、今後追加的な損失が発生し、不良債権額が予想を超えて増大する可能性は十分に考えられる。当局は、資金的に余裕がないことから、当面は時間を稼いで、その間の景気の回復、資産価格の上昇を期待しているものと思われる。つまりは、景気の悪化ペースが鈍化しない限りは、いずれにせよ、金融システム不安は繰り返すことになる。

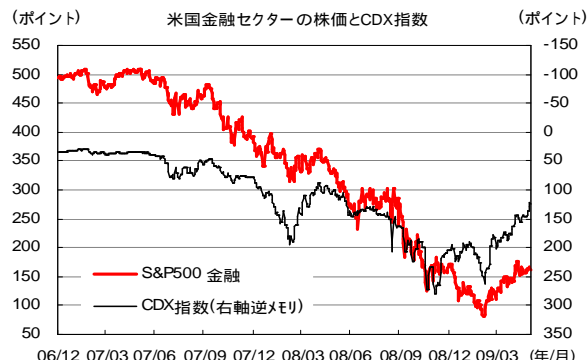
しかし、ともあれ、当面は、生産や住宅需要の回復期待から景気下ぶれリスクが軽減されたことや、これを受けて、各種の信用スプレッドが縮小し、リスク資産価格のボラティリティが低下するなど金融市場も落ち着きを取り戻しており、株式市場は緩やかながらも上昇基調をたどるものと予測する。

米国製造業の景況感は改善基調継続



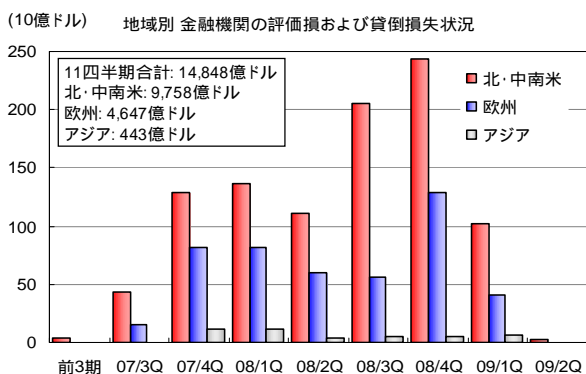
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

信用不安の後退により CDX 指数はピークアウト



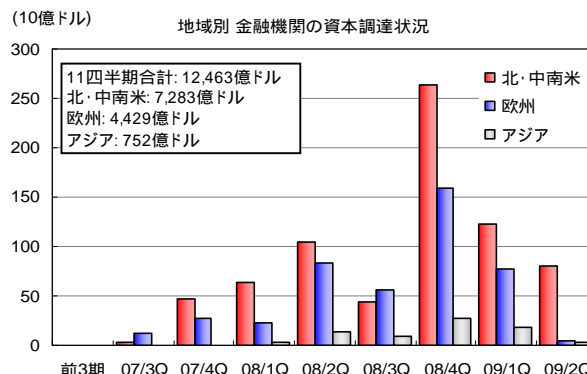
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の評価損と貸倒損失は 09/1Q に大きく減少



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

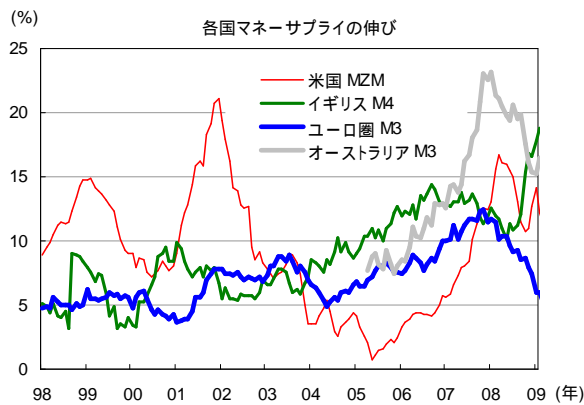
金融機関の資本調達は 09/1Q に大きく減少



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

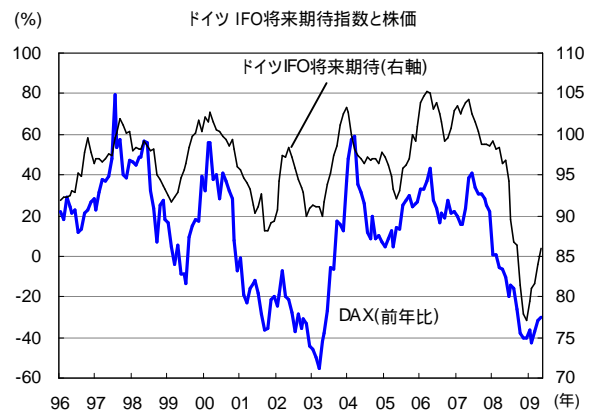
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

## マネーサプライ(前年比)の伸び率は米国、イギリスで反転上昇



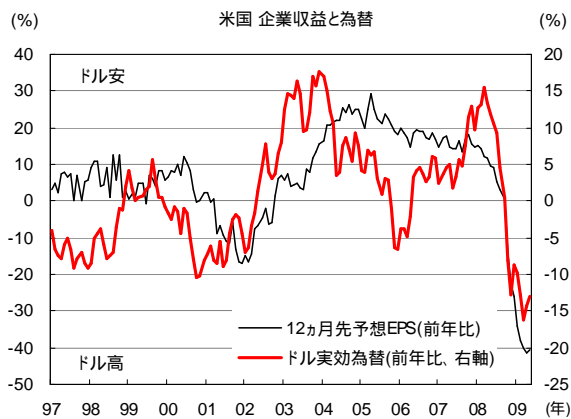
注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 欧州の景況感は底打ち、反転上昇



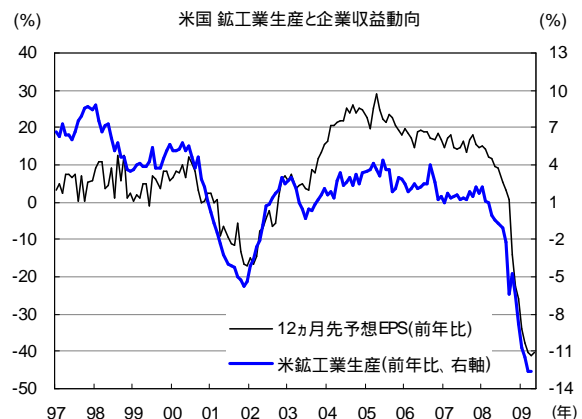
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 米国ドル高が企業収益を圧迫



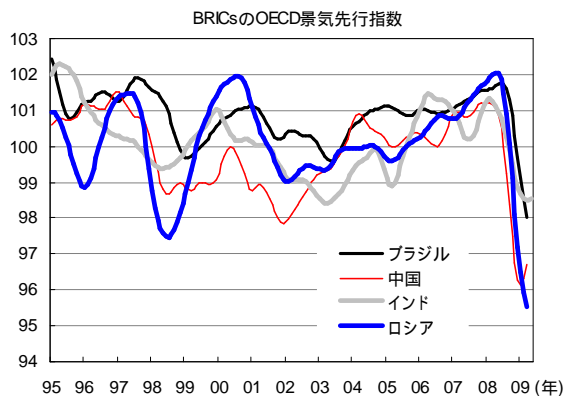
注: 12ヵ月予想EPSは、MSCI米国株指数のデータを使用。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 米国は生産失速により企業収益は急速に減少



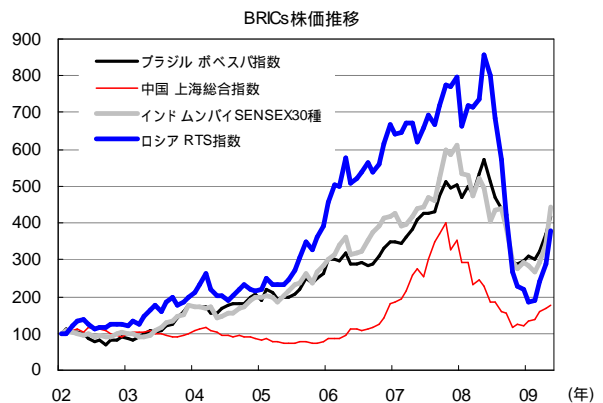
注: 12ヵ月予想EPSは、MSCI米国株指数のデータを使用。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 中国・インドの景気先行指数は持ち直しの兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 新興国の株価は足許反転上昇



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

##### 緩やかながら円安ドル高傾向での推移。

ドル円相場は、3月以降、米国景気の持ち直し期待と米財政赤字急拡大への懸念との綱引きで、概ね95円～100円を中心としたレンジでの推移となっている。また足許において、世界的に景況感が改善し、日米の長期金利差が拡大しているなかにおいても一方的に円安が進行しない背景には、米財政赤字への懸念以外に、円同様の低金利通貨ドルによるキャリートレードの増加、米国長短金利差拡大により、日本など米国外からの米国債券への投資は為替ヘッジ付が増加しており、為替への影響は限定的となっている可能性も指摘されている。

今後についても、米国経済の持ち直しがどの程度持続するのか、米国金融不安や財政赤字の拡大懸念を払拭できるかが大きな要因となってくると思われる。米国景気の回復が一本調子で続く可能性は低く、米国の実質ゼロ金利の解除の見通しも当面持ちにくいものの、景気の下ぶれ要因も徐々に払拭されてくる見通しから、緩やかながらドル優位の展開を予想する。

仮に米国景気が下ぶれる場合でも、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などから、円高進行も限定的なものとなる見通し。

#### 3-2. ユーロドル

##### 緩やかながらドル安ユーロ高傾向での推移。

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化し、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価格下げが嫌気され、弱含みで推移していたが、3月上旬以降は、米国の財政赤字の急拡大への懸念や世界的な景況感持ち直しによる株価の反発などリスク選好の動きからユーロ高基調で推移している。

今後も、世界経済の動向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、景気持ち直しが一本調子で続くことは見込みにくいものの、各国の景気先行的な指標は当面の回復基調を示唆しており、ユーロ圏における中東欧リスクの軽減や追加利下げ観測の後退などから、緩やかながらも対ドルでのユーロ優位の展開を予想する。

ドル円は概ね日米政策金利差に沿った動き



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

足許の日米 10 年金利差拡大に為替は反応薄

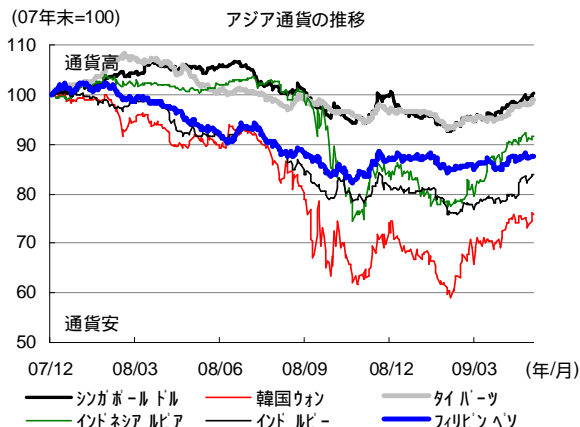


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

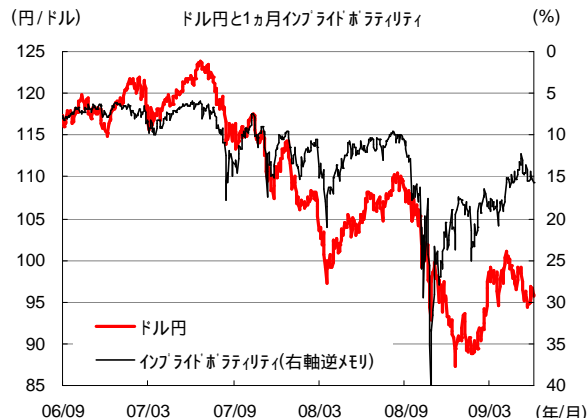


円以外のアジア通貨は対ドルで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

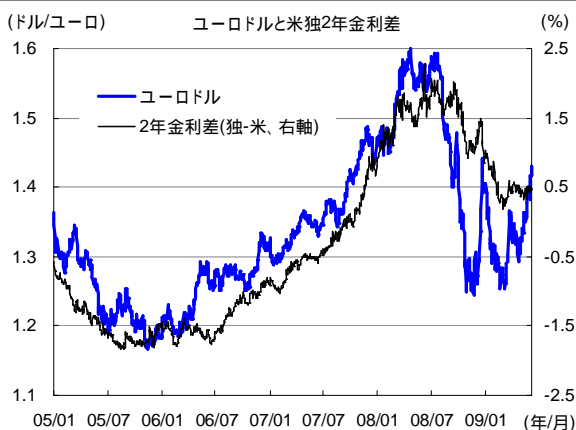
ボラティリティはリーマンショック前の水準まで低下



注: インプライドボラティリティは、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

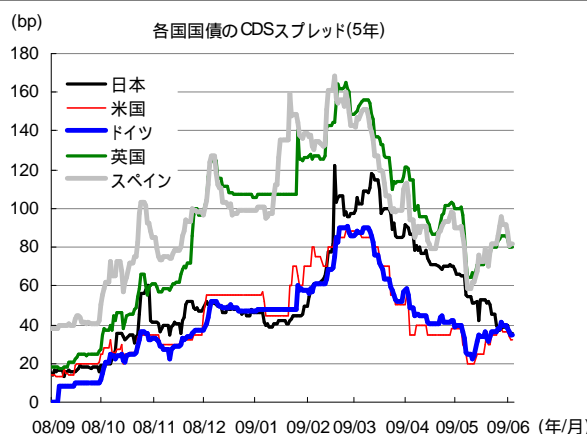
米独金利差は横ばいながら、ユーロは対ドルで上昇



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。)

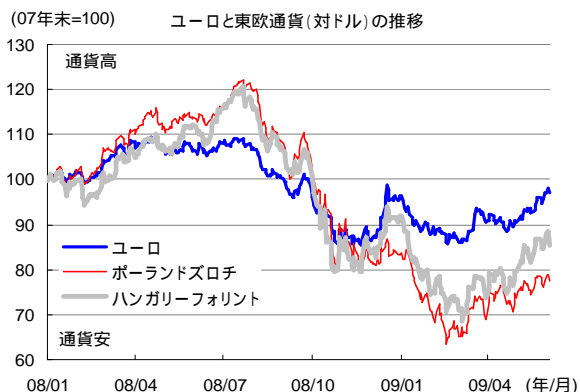
出所: Bloomberg より TDAM 作成

先進国国債のCDSスプレッドは日本を除き緩やかに再上昇



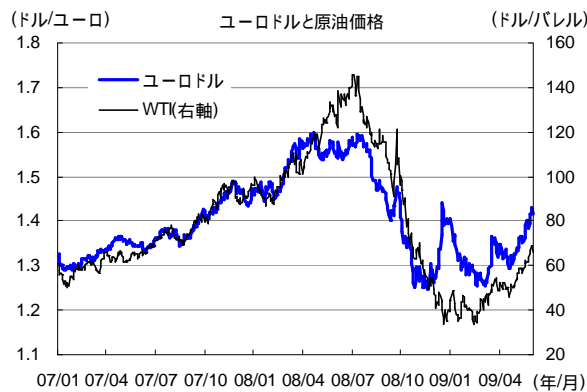
出所: Bloomberg より TDAM 作成

政策期待やリスク回避傾向の反転から東欧通貨も持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

再び相関を強めるユーロドルと原油価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

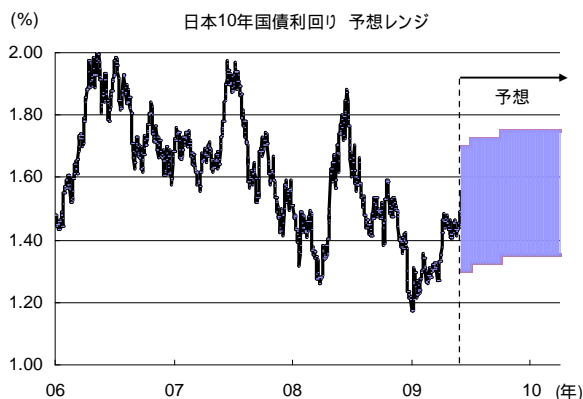
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

#### 4. 市場見通し(まとめ)

			実績	予想			
			2009年 6月4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	%	1.51	1.30 ~ 1.70	1.33 ~ 1.73	1.35 ~ 1.75	1.35 ~ 1.75
	TOPIX	ポイント	911	800 ~ 1,100	825 ~ 1,125	850 ~ 1,150	850 ~ 1,150
	日経平均	円	9,669	8,500 ~ 11,500	8,750 ~ 11,750	9,000 ~ 12,000	9,000 ~ 12,000
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	%	3.71	3.10 ~ 3.90	3.15 ~ 3.95	3.20 ~ 4.00	3.20 ~ 4.00
	S&P500	ポイント	942	800 ~ 1,100	825 ~ 1,125	850 ~ 1,150	850 ~ 1,150
	NY ダウ	ドル	8,750	7,500 ~ 10,500	7,750 ~ 10,750	8,000 ~ 11,000	8,000 ~ 11,000
ドイツ	レポレート	%	1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00	0.75 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	3.64	3.10 ~ 3.90	3.15 ~ 3.95	3.20 ~ 4.00	3.20 ~ 4.00
	DAX	ポイント	5,065	4,100 ~ 6,000	4,200 ~ 6,100	4,300 ~ 6,200	4,300 ~ 6,200
為替	ドル円	円/ドル	96.58	93 ~ 110	94 ~ 111	95 ~ 112	95 ~ 112
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.42	1.35 ~ 1.47	1.37 ~ 1.49	1.38 ~ 1.50	1.38 ~ 1.50
	ユーロ円	円/ユーロ	136.97	131 ~ 156	134 ~ 159	137 ~ 163	137 ~ 163

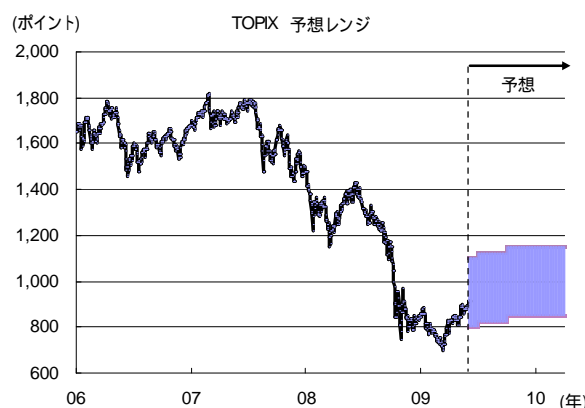
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本〕 長期金利は当面緩やかな上昇を予想



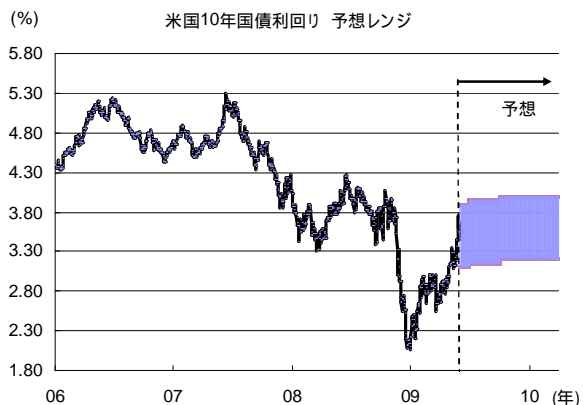
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想



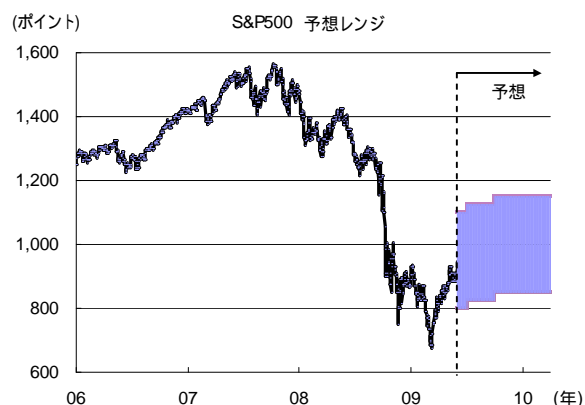
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕 長期金利は当面緩やかな上昇を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想

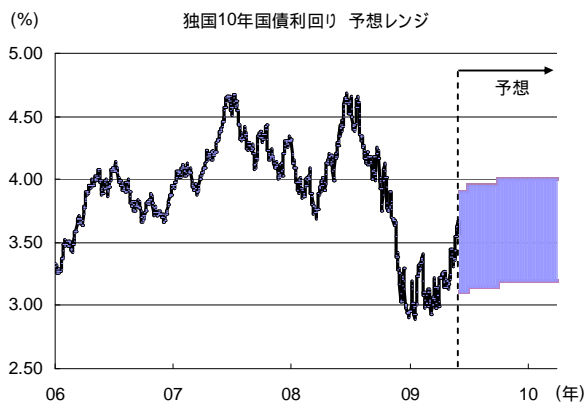


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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。

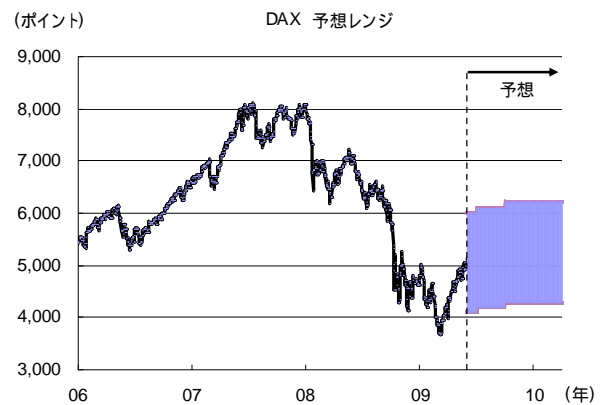
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

〔ドイツ〕 長期金利は当面緩やかな上昇を予想



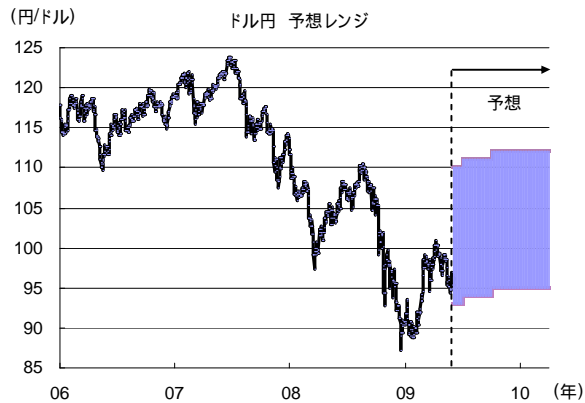
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想



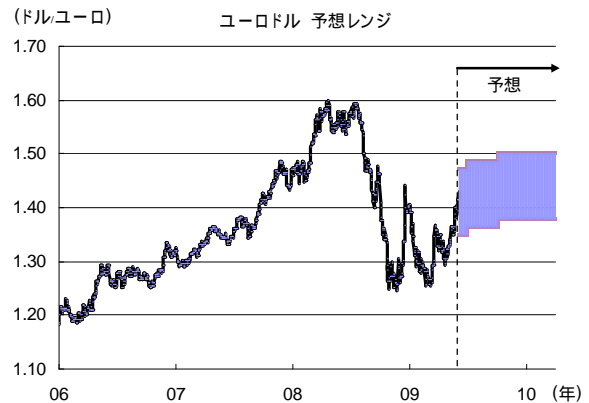
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は当面ドル高傾向での推移を予想



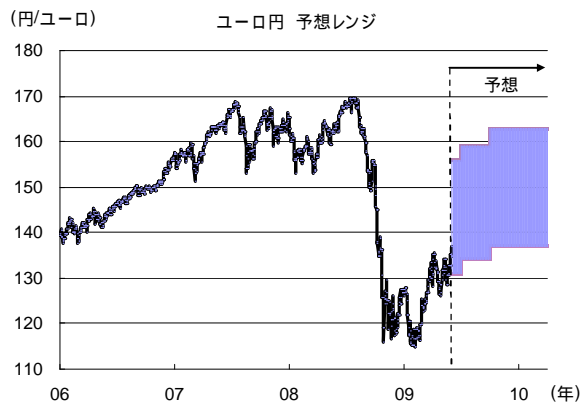
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロドルは当面ユーロ高傾向での推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロ円は当面ユーロ高傾向での推移を予想



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
<b>6/1</b> 4月毎月勤労統計(10:30) 5月新車販売台数(14:00)  (米) 4月個人所得・個人支出 (米) 5月ISM製造業景況指数  (米) GM支援計画の最終判断	<b>6/2</b> 5月マナタリーベース(8:50)	<b>6/3</b> (米) 4月製造業受注指数 (米) 5月ISM非製造業景況指数 (EU) 1-0圏 09/1Q GDP(確報値)  (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~4日)	<b>6/4</b> 09/1Q法人企業統計調査(8:50)  (EU) ECB理事会	<b>6/5</b> (米) 5月雇用統計
<b>6/8</b> 4月国際収支(速報値、8:50) 5月マネーストック(8:50) 5月貸出・資金吸収動向(8:50) 5月景気ウォッチャー調査(14:00)	<b>6/9</b> 4月景気動向指数(速報値、14:00)  (米) 4月卸売在庫	<b>6/10</b> 4月機械受注(8:50) 5月企業物価指数(8:50)  (米) 4月貿易収支 (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	<b>6/11</b> 09/1Q GDP(2次速報値、8:50)  (米) 4月企業在庫 (米) 5月小売売上高	<b>6/12</b> 4月鉱工業生産(確報値、13:30) 5月消費動向調査(14:00)  (米) 5月輸出入物価指数 (米) 6月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>6/15</b> 日銀金融政策決定会合(~16日)	<b>6/16</b> (米) 5月PPI (米) 5月鉱工業生産 (米) 5月住宅着工・建設許可件数 (EU) 1-0圏 5月CPI(確報値) (独) 6月ZEW景況感調査 (英) 5月CPI	<b>6/17</b> 09/1Q資金循環統計(8:50) 6月日銀金融経済月報(14:00)  (米) 5月CPI (米) 09/1Q経常収支	<b>6/18</b> (米) 5月景気先行指数 (米) 6月フィラデルフィア連銀指数  (EU) ECB理事会 (EU) EU首脳会議(-19日)	<b>6/19</b> 日銀金融政策決定会合議事要旨(5月21-22日分、8:50)
<b>6/22</b> 4月第3次産業活動指数(8:50) 09/2Q法人企業統計調査(8:50)  (独) 6月IFO景況感指数	<b>6/23</b> 4月景気動向指数(改定値、14:00)  (米) 5月中古住宅販売件数  (米) FOMC(~24日)	<b>6/24</b> 5月貿易統計(8:50)*  (米) 5月耐久財新規受注 (米) 5月新築住宅販売件数  OECD(経済協力開発機構) 閣僚理事会(パリ、~25日)	<b>6/25</b> (米) 09/1Q GDP(確定値)	<b>6/26</b> 4月全産業活動指数(8:50)  (米) 5月個人所得・個人支出
<b>6/29</b> 5月鉱工業生産(速報値、8:50)  (EU) 1-0圏 6月景況感サーベイ*	<b>6/30</b> 5月家計調査(8:30) 5月完全失業率(8:30) 5月毎月勤労統計(10:30) 5月住宅着工件数(14:00)  (米) 4月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米) 6月消費者信頼感指数 (EU) 1-0圏 5月マネーサプライ (EU) 1-0圏 6月CPI(速報値)			

注: 6月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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