

# 投資環境レポート

2009 年 10 月

本資料は 2009 年 10 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、外需の持ち直しで景況感の改善が継続。

#### 景気

- 個人消費は、家計調査などでは物価の下落による購買力向上やエコカー購入補助金、エコポイント制度導入により耐久消費財を中心に一時的にやや持ち直しの動きが見られるものの、雇用調整の継続に加えボーナスなどの賃金減少から当面弱い基調が続くものと思われる。足許の雇用関連指標では、生産の底打ちから製造業中心に所定外労働時間が増加に転じているほか、新規求人数も減少幅に歯止めがかかるなど、明るい兆しも見受けられる。しかし、昨年来の急速な需要減少により雇用過剰感は根強く、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やパートタイム比率の引き上げが継続されることから、可処分所得の本格的な増加は期待しにくい状況である。
- 設備投資も、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、特に設備稼働率の低下が著しい輸送機械や一般機械などを中心に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IFOなど)が基調的な改善傾向を示しているほか、新興国需要も底堅く、輸出の持ち直しが続く見通し。
- 企業の生産動向も、外需の持ち直しや在庫調整の進展を受けて、09年3月以降8月まで6ヵ月連続で増加している。出荷・在庫バランスも依然改善基調にあり、当面は、生産予測指数(9月+1.1%、10月+2.2%)や製造業PMIが示すとおり、比較的しっかりとした増加基調が期待できる。生産予測指数においては、これまでの回復のけん引役であった輸送用機械や電子デバイスが伸びを鈍化させる一方で、これまで設備投資の落ち込みを反映し低迷していた一般機械において高い伸びを示し始めた。

#### 物価

- 消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、電力料金の値下げなど原油をはじめとする商品市況下落の波及を主因として、前年比 2.4%(09年8月)まで低下してきた。10月以降石油製品の押し下げ効果が剥落することにより1%台前半までの縮小が見込まれるが、内需が低迷する中での企業間での低価格競争や家計の節約志向などから、基調的な物価の下落は継続する見通し。

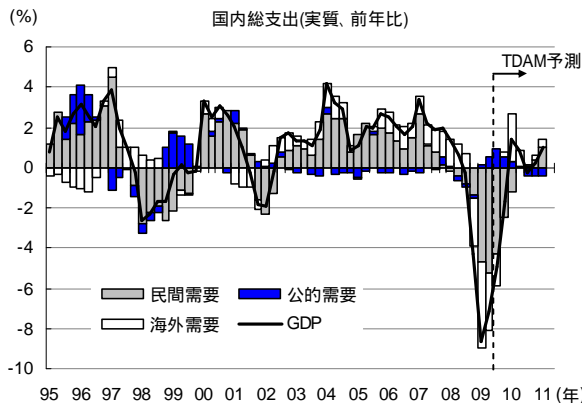
【経済予測表】 GDP は急速に持ち直すも、09年度後半以降は低成長が続く見通し

	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	-	▲ 3.2	-	▲ 3.1	-	0.4	-
国内需要	0.6	0.6	▲ 2.1	▲ 2.0	▲ 2.6	▲ 2.5	▲ 0.4	▲ 0.3
民間需要	0.6	0.5	▲ 2.5	▲ 1.9	▲ 4.3	▲ 3.2	▲ 0.3	▲ 0.2
民間最終消費支出	0.9	0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.3	0.4	0.2
民間住宅	▲ 13.5	▲ 0.4	▲ 3.1	▲ 0.1	▲ 13.0	▲ 0.4	▲ 13.0	▲ 0.4
民間企業設備	2.1	0.3	▲ 9.6	▲ 1.5	▲ 18.5	▲ 2.3	▲ 2.0	▲ 0.2
公的需要	0.6	0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	3.3	0.7	▲ 0.5	▲ 0.1
財貨・サービスの純輸出	-	1.2	-	▲ 1.2	-	▲ 0.6	-	0.4
財貨・サービスの輸出	9.3	1.4	▲ 10.2	▲ 1.6	▲ 13.9	▲ 1.8	2.9	0.4
財貨・サービスの輸入	1.7	▲ 0.2	▲ 3.7	0.4	▲ 12.3	1.2	▲ 0.1	0.0
名目国内総支出 (前年比)	1.0		▲ 3.5		▲ 3.4		▲ 0.5	
デフレーター (前年比)	▲ 0.9		▲ 0.3		▲ 0.3		▲ 0.9	
主要経済指標 (前年比)								
鉱工業生産	2.7		▲ 12.6		▲ 11.3		5.2	
消費者物価 (除く生鮮食品)	0.3		1.2		▲ 1.6		▲ 1.2	

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

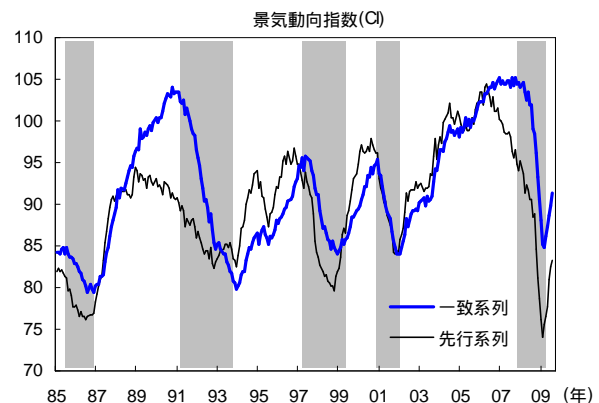
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

## GDPは、外需を中心に回復する見込み



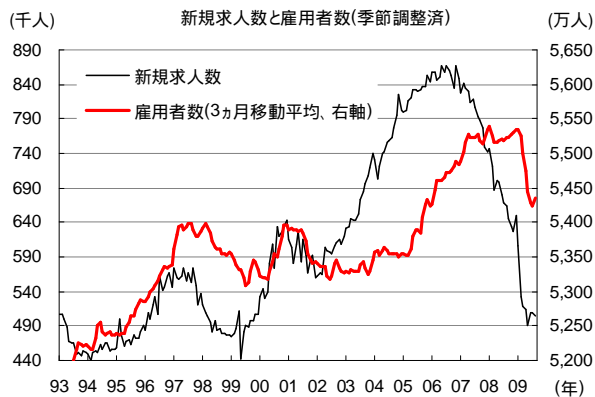
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 景気動向指数は、生産の回復から底打ち



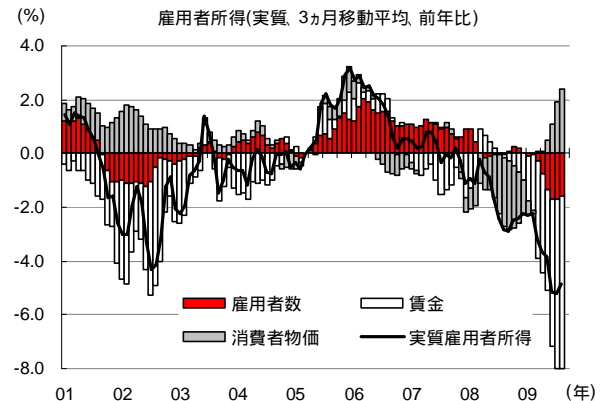
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。  
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 雇用環境は依然厳しいが、新規求人数は底打ちの可能性



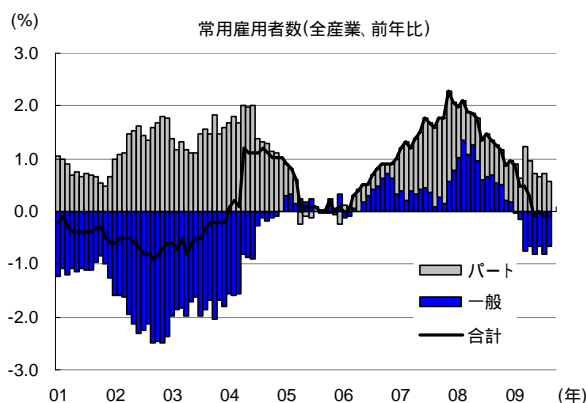
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 実質所得は給与、ボーナスの削減により大幅減少



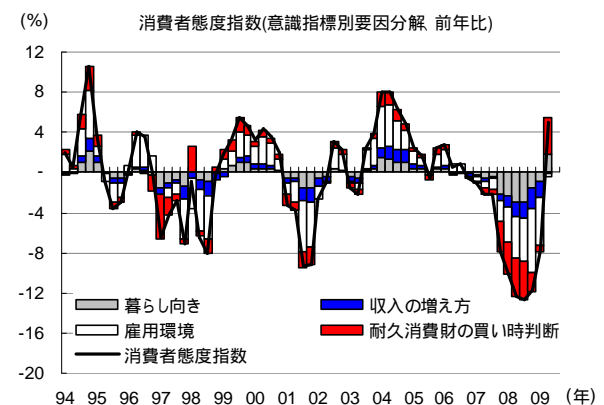
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 一般社員の減少により、雇用者全体でも前年割れ



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

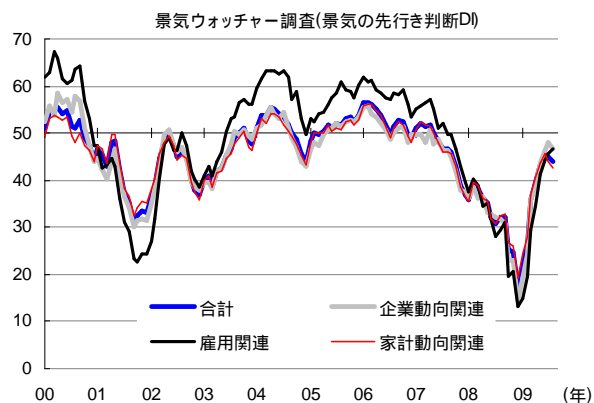
## 政策効果もあり、消費者心理は大きく改善



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

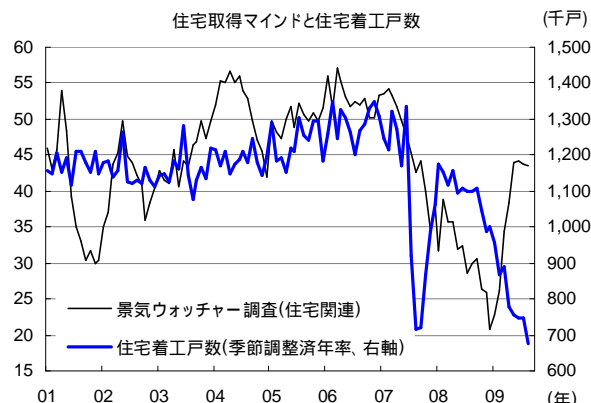
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



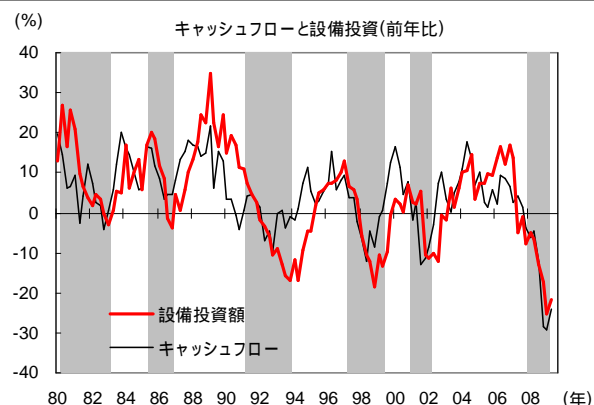
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



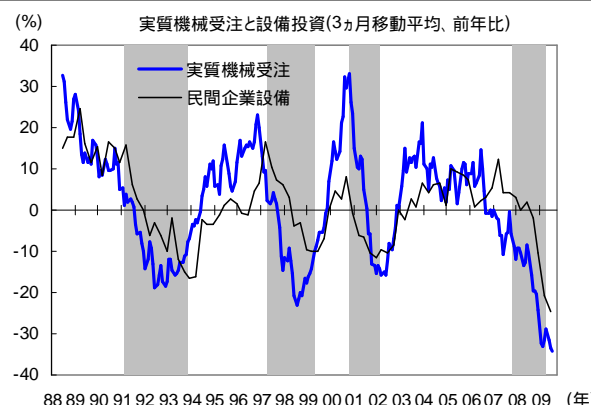
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

足許キャッシュフローの改善で設備投資も下げ止まりの兆し



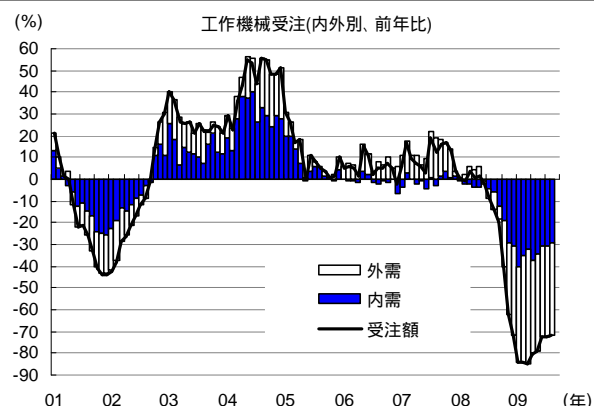
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。  
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

機械受注は設備投資が当面弱含むことを示唆



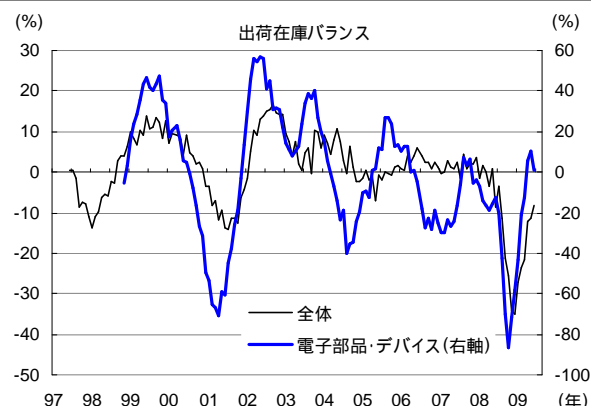
注: 実質機械受注 = 機械受注(船電除く民需)/国内企業物価(資本財)。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。  
出所: 内閣府、日本銀行、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

工作機械受注額は前年比大幅マイナスも改善傾向



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

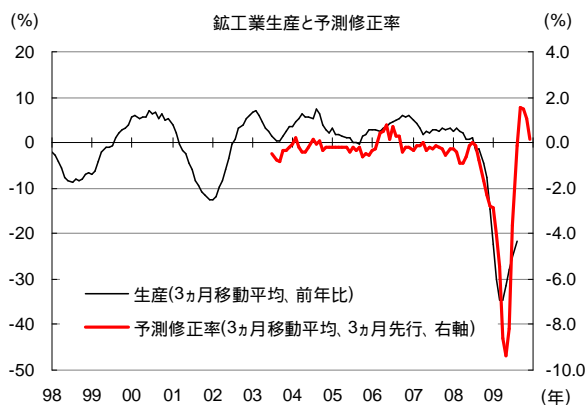
電子部品・デバイスの在庫調整は大きく進展



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

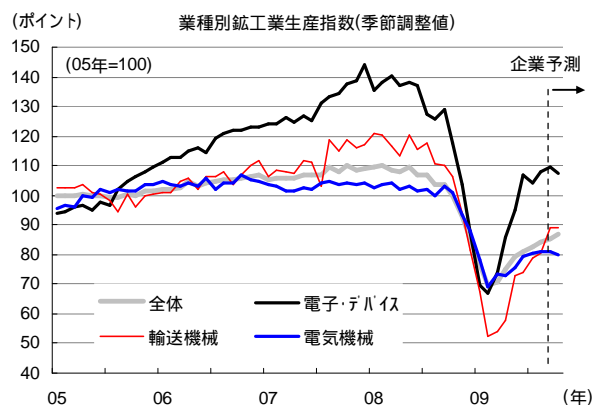
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 予測修正率は足許やや低下し、生産の回復鈍化を示唆



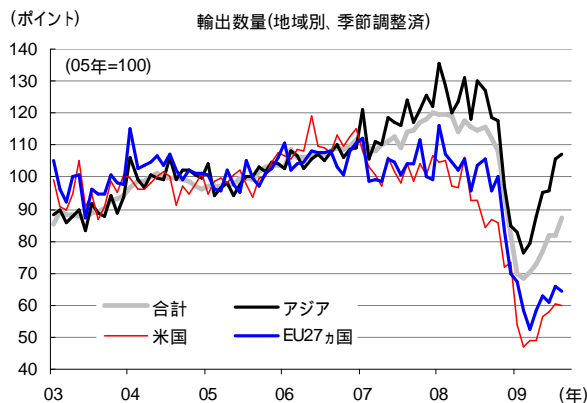
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 企業側予測では、ペースはやや鈍化も増産が続く見込み



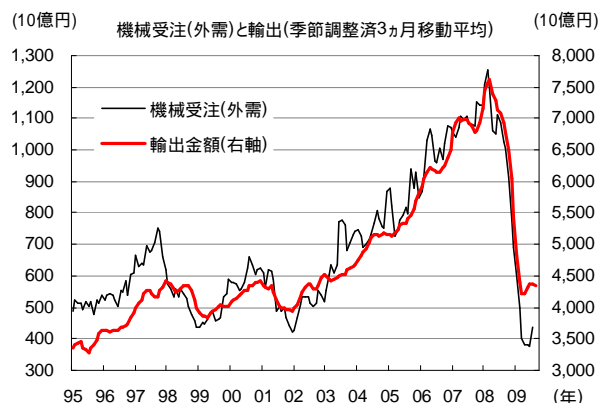
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 輸出はアジア向けを中心に反発



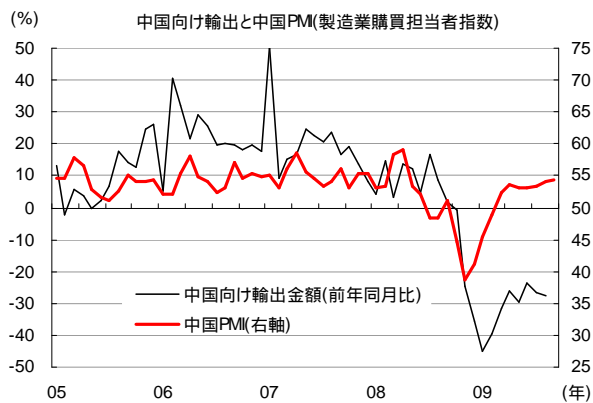
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 海外からの受注も徐々に回復する見込み



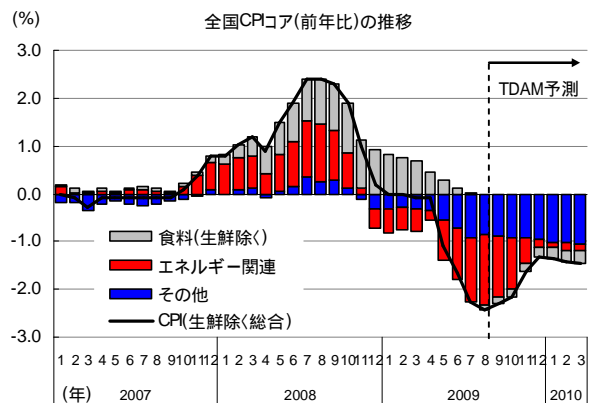
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 中国 PMI(製造業景況感)は景気対策等により堅調持続



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

## CPI コア(前年比)は、年度を通して大幅マイナスで推移する見通し



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、住宅中心に持ち直す方向。雇用悪化にも歯止めがかかる見通し。

### 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、ファイナンス条件などの要因から貯蓄率は上昇傾向にあり、依然弱い基調での推移が予想される。ただし、足許、減税や住宅支援などの景気対策効果や株価の反転から消費マインドは総じて改善傾向にあるうえ、雇用の先行指標である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、着工戸数が抑制されているにもかかわらず、差し押さえ件数が依然年率300万件を超える高水準で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にも底入れの兆しが見え始めた。また、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ほか、新築住宅の在庫は過去平均の水準を下回ってきたことや中古住宅販売における差し押さえ物件の比率が低下していることなどから、改善傾向の継続が期待できる。こうした環境変化を反映し、住宅価格指数も安定化の兆しが見られる。
- 設備投資は、設備稼働率が歴史的な低水準にあることから、当面ストック調整を余儀なくされるものの、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09年9月)では自動車の買い替え優遇措置の終了で前月よりはやや悪化したものの、受注期待は依然高水準を維持しており、幅広い業種で持ち直しが期待できることなどから、増加基調を継続するものと思われる。
- 外需についても、足許のドル安もあって、ISM輸出受注の改善などが示すとおり、増加基調を継続するものと予想する。

### 物価

- 消費者物価(食品とエネルギーを除く、前年比)は、足許1.4%(09年8月)と伸び率の鈍化傾向を鮮明にしているが、今後も景気遅行的な賃金や帰属家賃の一段の低下等を反映し、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

(%)

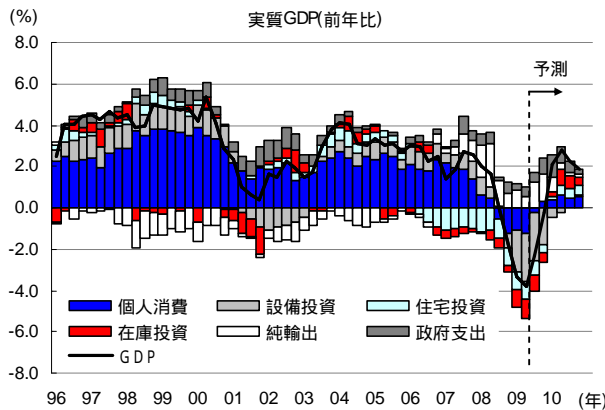
	前期比年率								前年比				
	09/Q1	09/Q2	09/Q3予	09/Q4予	10/Q1予	10/Q2予	10/Q3予	10/Q4予	2006	2007	2008	2009予	2010予
実質国内総生産(GDP)	▲ 6.4	▲ 0.7	3.5	3.0	2.6	1.9	1.5	1.3	2.7	2.1	0.4	▲ 2.4	2.2
個人消費	0.6	▲ 0.9	1.9	0.4	0.9	0.5	0.8	0.7	2.9	2.7	▲ 0.2	▲ 0.8	0.7
設備投資	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 5.6	▲ 2.8	▲ 0.8	1.0	2.0	2.8	7.9	6.2	1.6	▲ 18.1	▲ 1.4
住宅投資	▲ 38.2	▲ 23.2	9.5	15.6	17.7	16.1	13.7	13.7	▲ 7.3	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 20.7	13.0
在庫投資	▲ 76.5	▲ 46.3	30.2	30.0	20.0	20.0	10.0	0.0	9.5	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 100.1	66.0
純輸出	▲ 386.5	▲ 330.4	▲ 315.8	▲ 298.9	▲ 291.9	▲ 290.0	▲ 287.8	▲ 280.4	▲ 729.2	▲ 647.7	▲ 464.3	▲ 332.9	▲ 287.5
政府支出	▲ 2.6	6.7	5.3	5.8	3.8	1.5	▲ 0.1	▲ 0.6	1.4	2.2	2.5	2.6	3.4
実質国内総生産(GDP、前年比)	▲ 3.3	▲ 3.8	▲ 2.3	▲ 0.2	2.1	2.8	2.3	1.8	-	-	-	-	-
設備投資(前年比)	▲ 17.4	▲ 19.7	▲ 19.5	▲ 15.7	▲ 4.7	▲ 2.0	▲ 0.1	1.3	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	1.8	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5	2.4	2.2	2.2	1.4	0.7

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

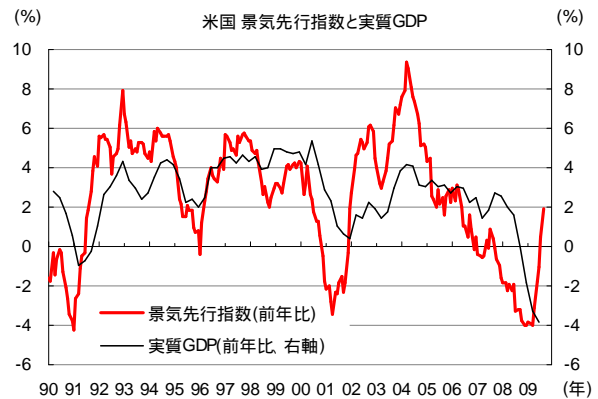
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご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

## GDP は、急速に回復する見込み



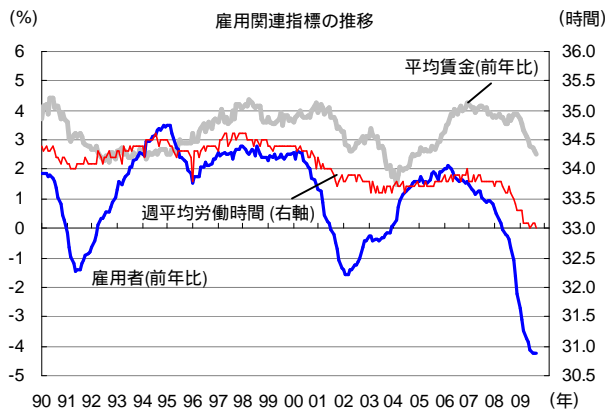
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 景気先行指数はプラスに転じ、GDP も回復へ



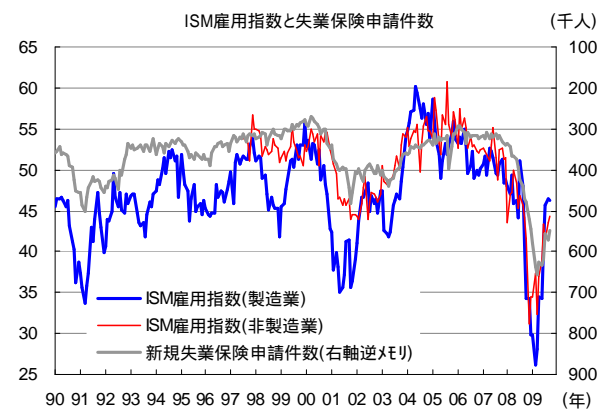
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 雇用所得環境の悪化ペースは徐々に緩やかに



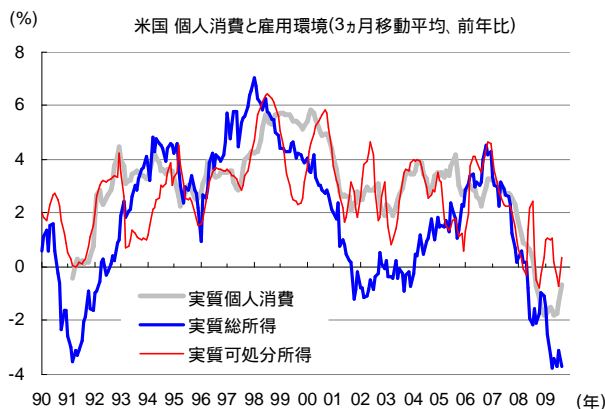
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 失業者数の増加には歯止め



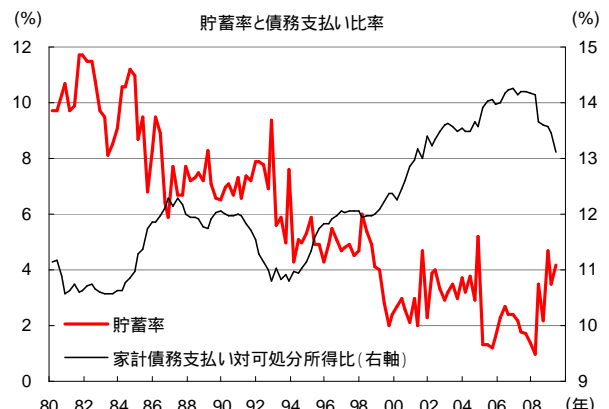
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 減税により可処分所得を押し上げるが消費は低迷



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

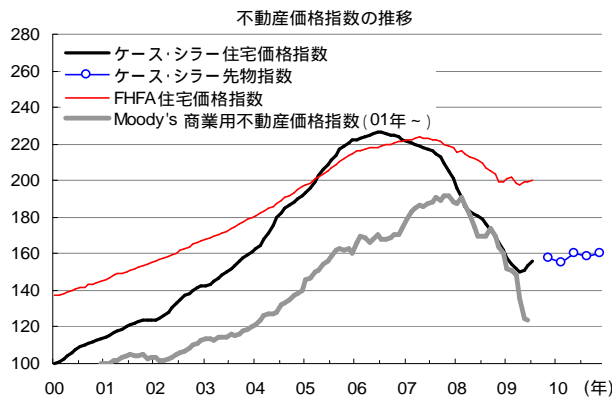
## 消費抑制により貯蓄率はやや上昇したが家計債務はなお過大



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

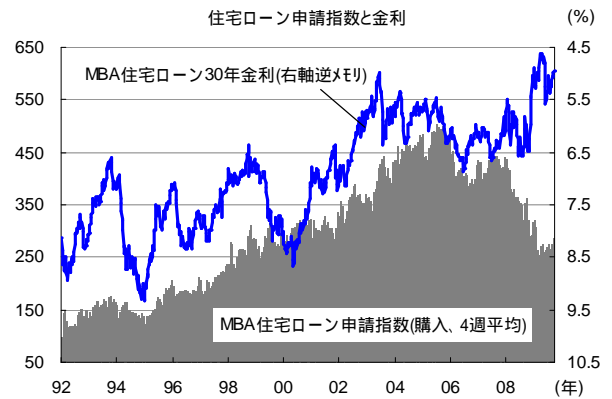
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅価格は今後安定化に向かう見込み



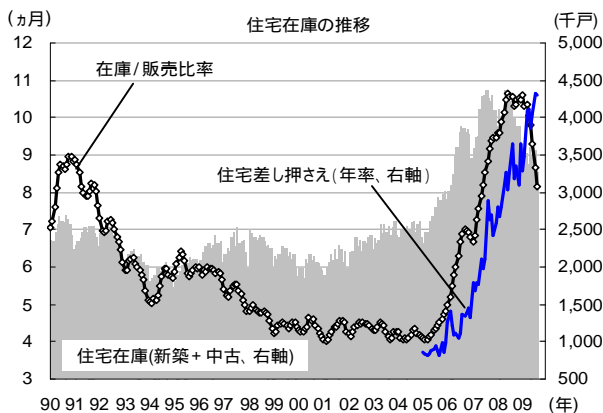
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
 出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

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



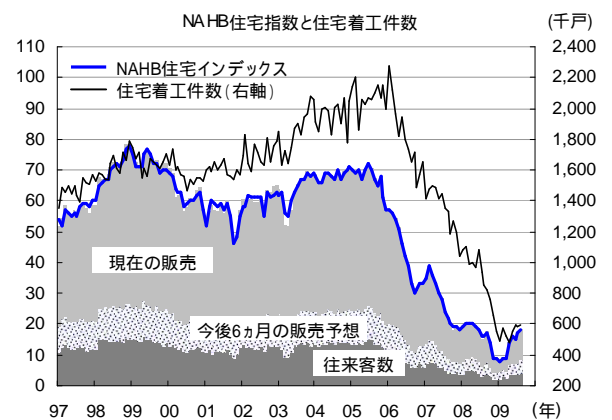
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅差し押さえ増加が続くも、販売の増加から在庫比率は改善



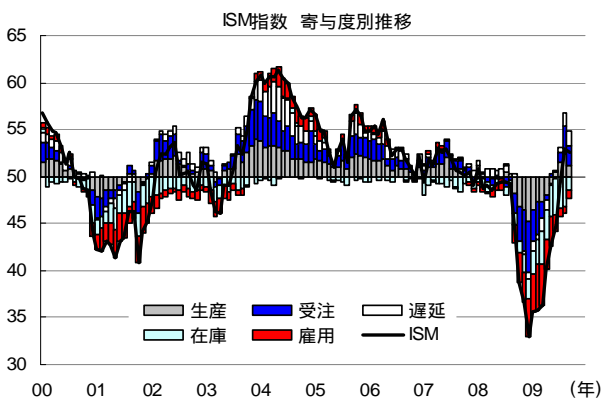
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しに底入れの兆し



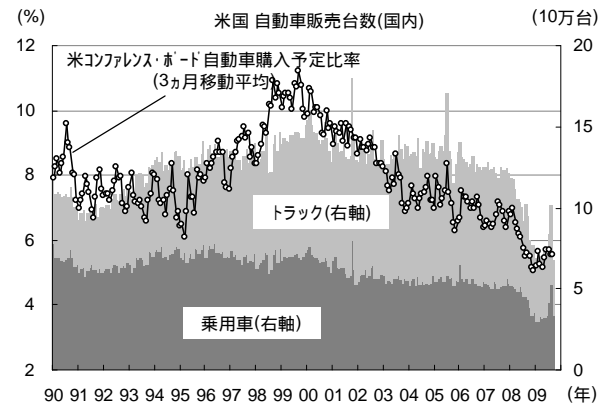
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

自動車販売は政策効果から7月以降大きく増加

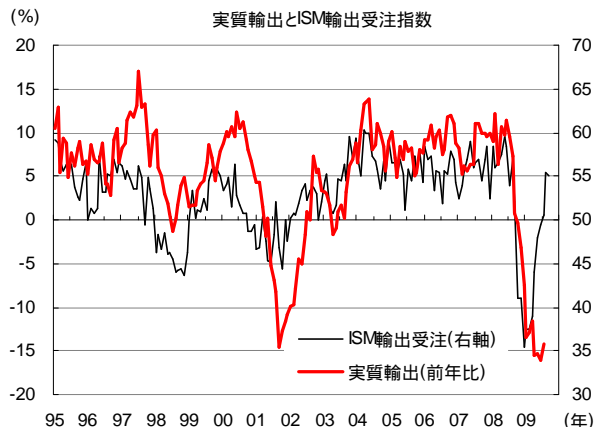


注: 米コファレンス・ボード(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。

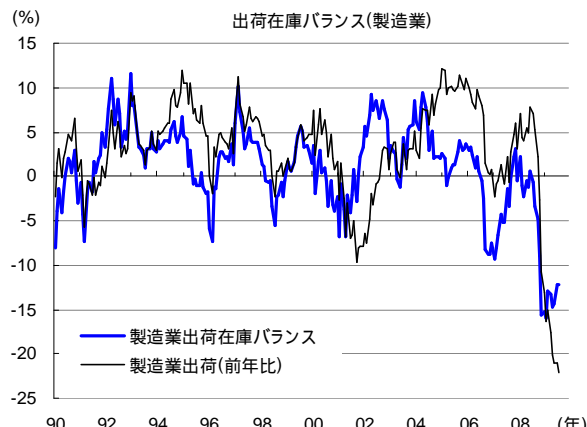


輸出の先行指標は輸出の回復を示唆



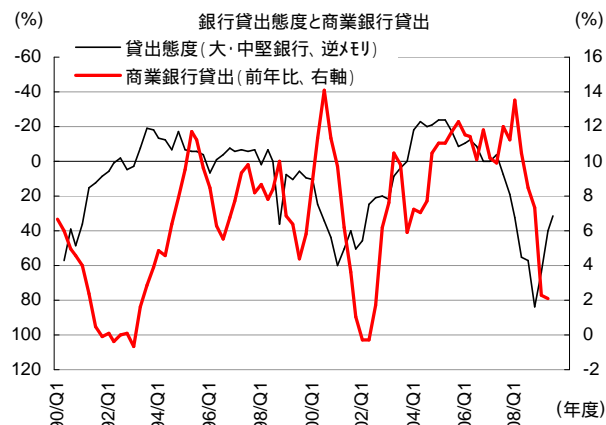
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷の減少続くが、出荷在庫バランスは底打ち



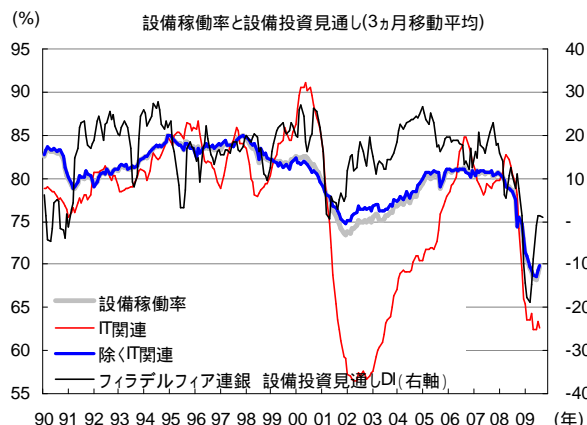
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

貸出態度の厳格化が和らぎ、貸出も底打ちする可能性



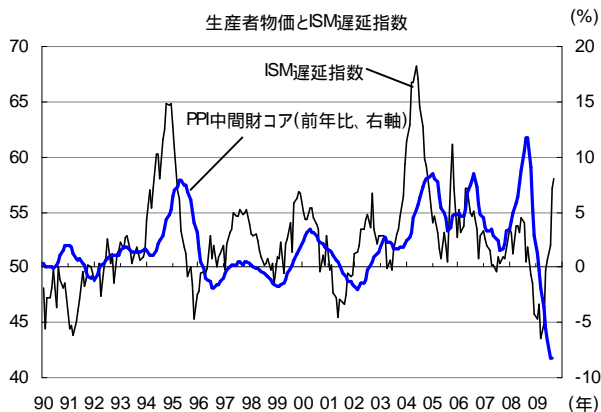
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

設備稼働率の水準は過去最低だが徐々に回復する見通し



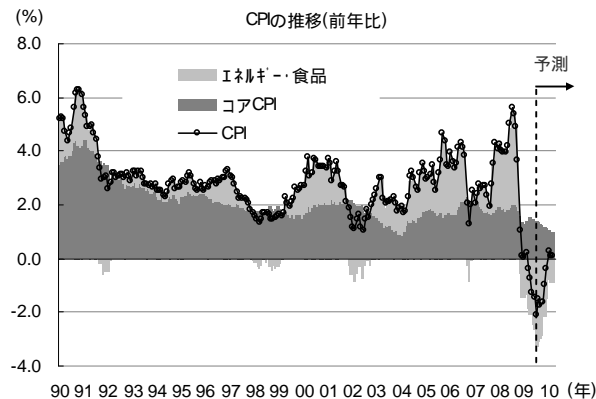
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

遅延指数上昇に伴い、川上段階でのインフレ率は底打ちする見込み



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、企業部門中心に改善へ。

#### 景気

- 雇用環境は、ユーロ圏全体では、09年8月の失業率が9.6%(前月9.5%)と10年ぶりの水準となるなど、400万人の失業者を抱えるスペインの18.9%(前月18.5%)を先頭に悪化傾向を強めている。時短支援策の拡充効果で雇用調整が比較的軽微であるドイツの失業率は7.7%と前月から変化しないものの、あくまでも一時的な効果として年末に向けての悪化が懸念されている。こうした雇用環境の悪化や依然継続する住宅価格の調整を反映し、当面消費の基調は弱含むものと思われる。ただし一方で、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持ち直しの動きも見られる。
- 企業部門においては、依然資金需要が弱く貸し出しも減少が続く中で、設備投資も弱含みながら、足許、ユーロ圏内各国の製造業景況感や受注見通しが明確な改善傾向を見せている。ドイツにおいては、9月のIFO景況感指数は、6ヵ月連続の上昇で一年ぶりの水準まで回復してきた。米国を中心に各国の製造業の受注が増加基調となる中で、ユーロ圏もドイツを中心に輸出や生産は持ち直しを継続するものとみられる。
- 足許需給ギャップが大きく、生産の増加が雇用や設備投資の改善に結びつきにくいなか、恒常的に国際マネーフロー動向に大きく左右される中東欧に巨額の債権を有し、資本増強の遅れが指摘されているユーロ圏の金融機関への懸念などもあって、景気の先行き不透明感は依然として残るものの、景気は緩慢ながらも改善基調で推移すると予想される。

#### 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9月(速報)には 0.3%となるなど物価は低下傾向を鮮明にしている。今後、エネルギー価格の押し下げ効果は弱まるものの、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、コアインフレは低下傾向での推移が見込まれる。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

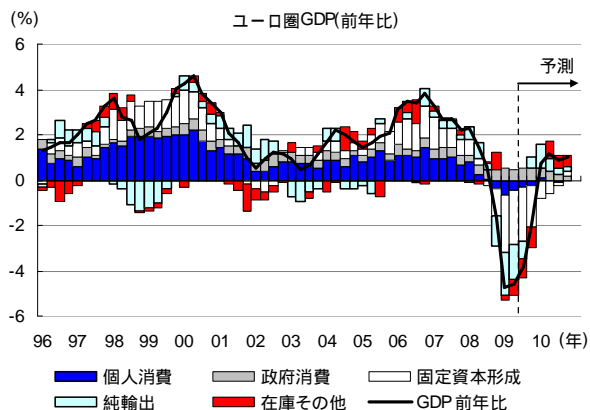
	前年比 / 前期比								寄与度 前年比 / 前期比					
	2007年	2008年	2009年			2010年			2009年			2010年		
			上期予	下期予		上期予	下期予		上期予	下期予		上期予	下期予	
実質国内総生産(GDP)	2.7	0.6	▲3.8	▲3.4	0.5	1.0	0.5	0.5	▲3.8	▲3.4	0.5	1.0	0.5	0.5
内需	2.4	0.6	▲2.9	▲2.7	▲0.2	0.4	0.3	0.4	▲2.9	▲2.7	▲0.2	0.4	0.3	0.4
消費	1.6	0.3	▲0.8	▲0.7	0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.4	▲0.4	0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.0
政府支出	2.2	2.1	2.5	1.2	1.3	1.4	0.6	0.3	0.5	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1
機械設備投資	4.6	▲0.6	▲10.6	▲7.5	▲2.6	▲1.5	▲0.7	1.0	▲2.3	▲1.6	▲0.5	▲0.3	▲0.1	0.2
在庫その他	7.5	10.3	▲52.6	▲35.6	▲0.4	34.6	15.0	5.0	▲0.7	▲0.9	▲0.0	0.5	0.4	0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	-	▲0.9	▲0.8	0.7	0.5	0.1	0.1
輸出	5.7	0.9	▲13.2	▲12.6	3.0	3.7	2.1	0.2	▲5.9	▲5.5	1.2	1.5	0.8	0.1
輸入	5.2	0.8	▲11.6	▲11.2	1.3	2.4	1.8	▲0.1	4.9	4.8	▲0.5	▲0.9	▲0.7	0.0
消費者物価	2.1	3.3	0.3	0.6	▲0.0	1.1	1.1	1.2	-	-	-	-	-	-

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

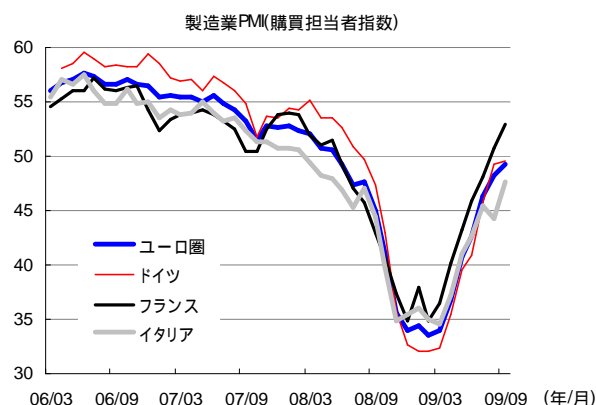
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認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



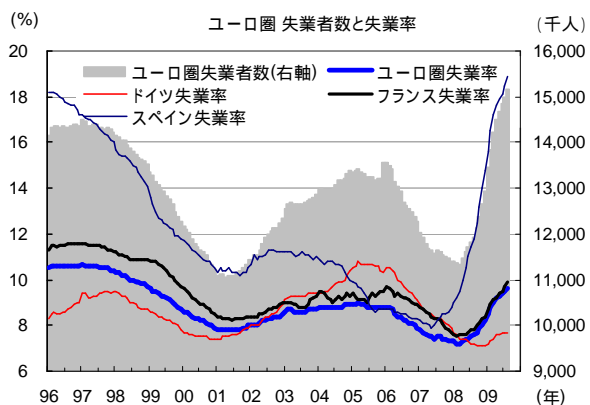
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

急低下していた製造業景況感は足許で大きく反発



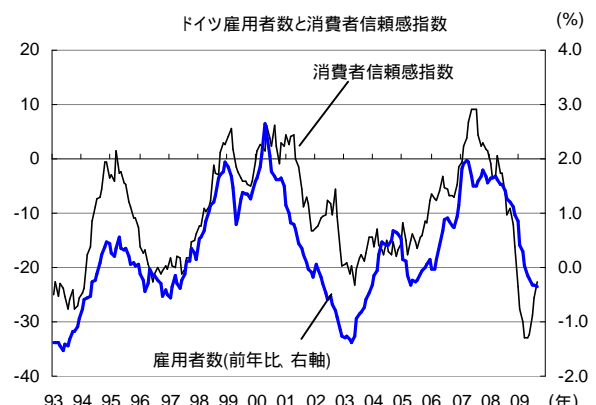
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は急速に悪化



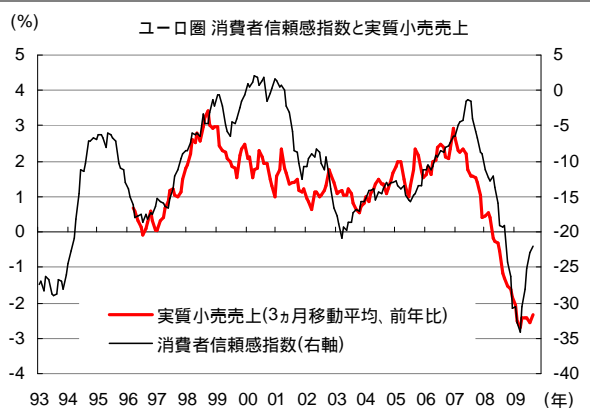
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者信頼感がやや持ち直すも依然雇用不安が重石



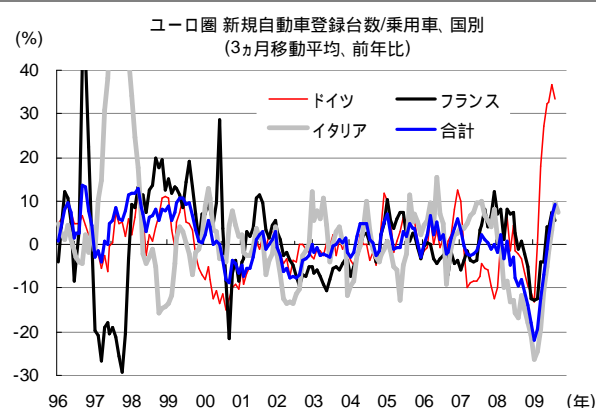
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者信頼感は徐々に持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

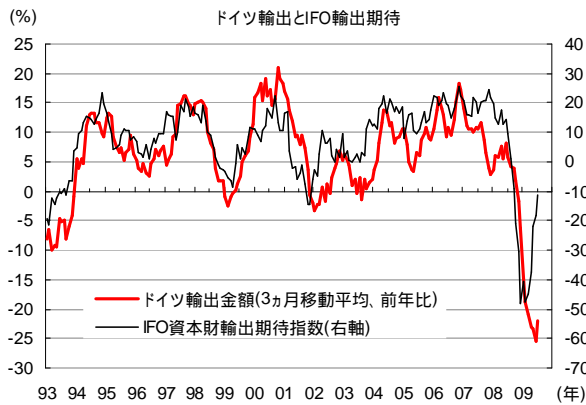
景気対策効果で自動車需要はドイツ中心に持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

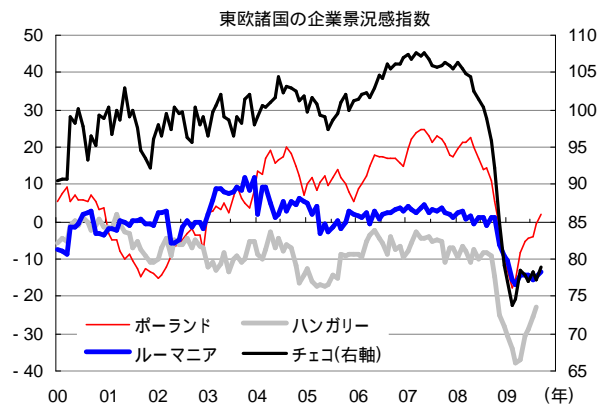
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



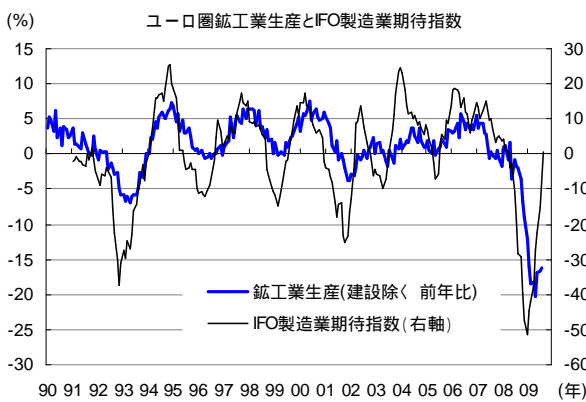
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

急激に悪化していた東欧諸国の景況感も持ち直し



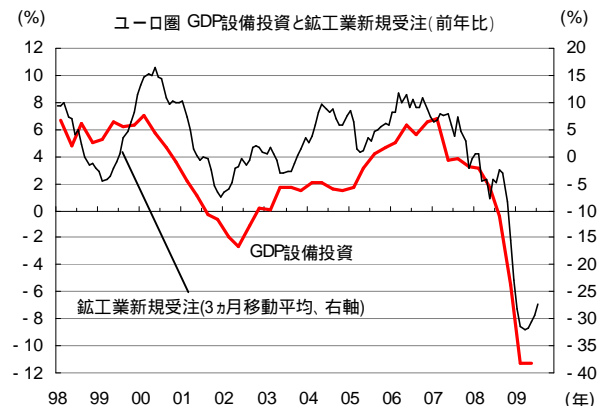
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産は急減しているが製造業の景況感は足許で大きく持ち直し



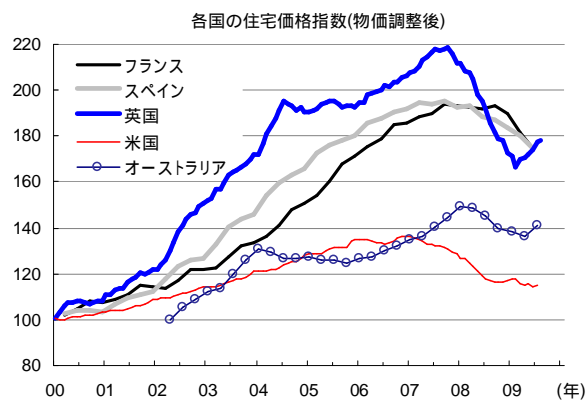
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産活動の収縮により企業の設備投資は急減速



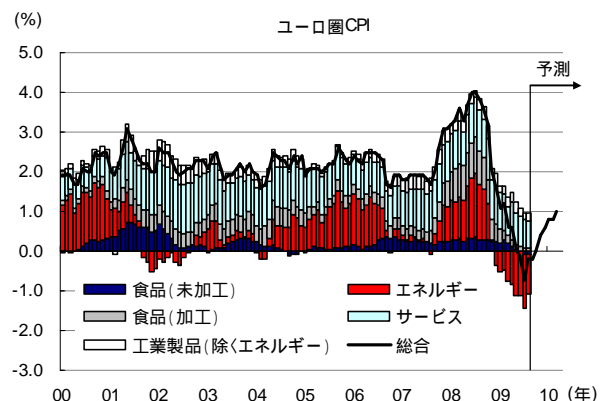
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

過去大きく上昇した大陸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消費者物価は前年比マイナス



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

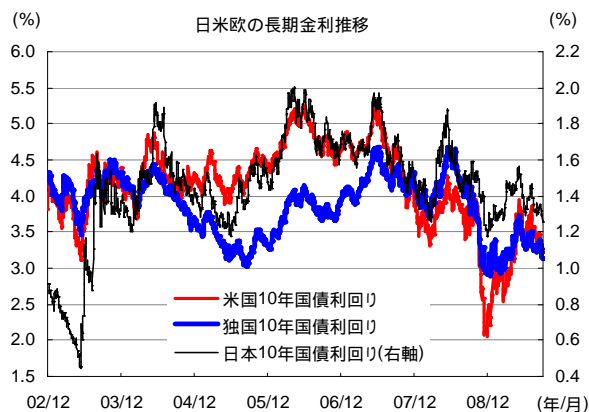
日銀は9月17日の金融政策決定会合で、景気の現状判断を「持ち直しに転じつつある」とし、8月の「下げ止まっている」から判断を前進させた。雇用環境は悪化が続いているが、輸出と生産の持ち直しが続いていることを踏まえたもので、上方修正は2ヵ月ぶりとなる。ただし、先行きについては、「09年度後半以降、わが国経済は持ち直していく」というのを基本シナリオとしながらも、景気の下ぶれリスクが高いとの慎重なスタンスを維持している。

海外経済・金融システム、デフレ、円高、新政権の経済運営など不確定要素を見極めながら、当面金利を据え置きつつ、企業金融の改善度合いを測りながら金融支援の微調整を行うスタンスを維持する方向と思われる。

##### 長期金利

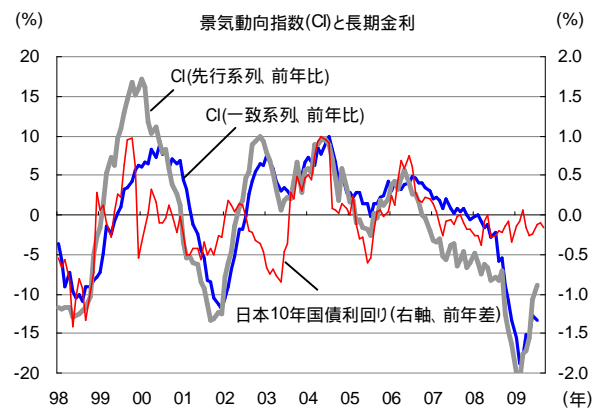
依然、国内においては民間資金需要が弱含むなかで、デフレ懸念が根強く残るものの、景気対策や在庫調整進展に伴う景気回復期待の継続や秋以降の国債の再増発への懸念などから、金利上昇圧力がかけやすく、長期金利は緩やかながらも上昇傾向での推移を予想する。

日米欧の長期金利は低金利政策の長期化を睨み足許低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

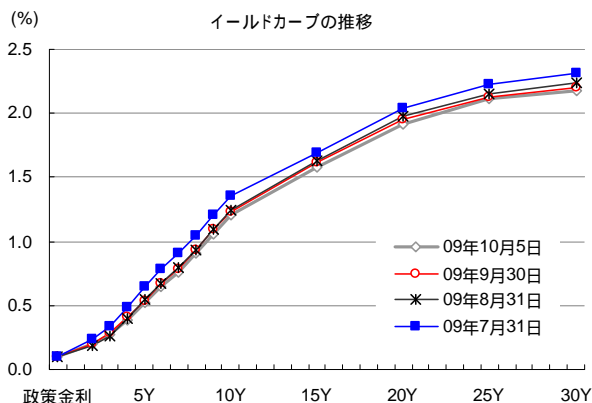
景気動向指数は先行系列を中心に改善



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。

長期中心に金利は低下し、イールドカーブはフラット化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

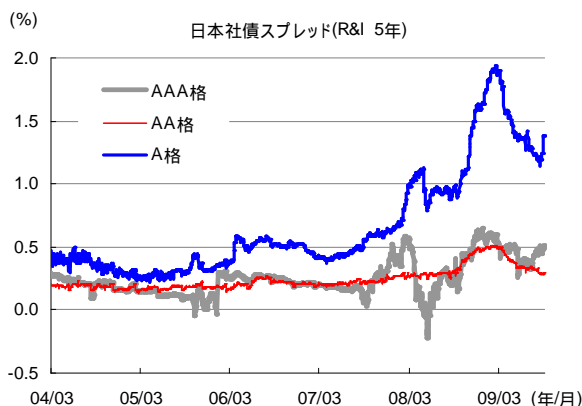
市場は政策金利(0.1%)の据え置きを予想



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。)

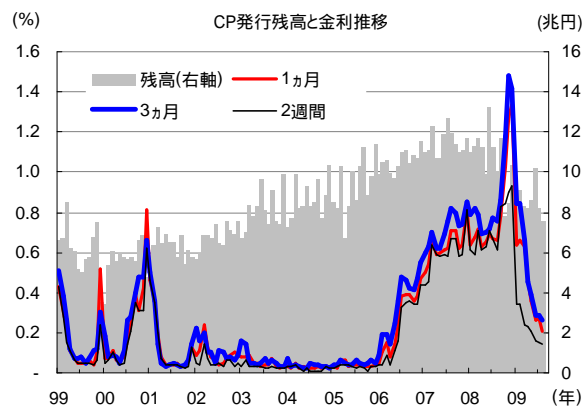
出所: Bloomberg より TDAM 作成

社債スプレッドは足許やや拡大



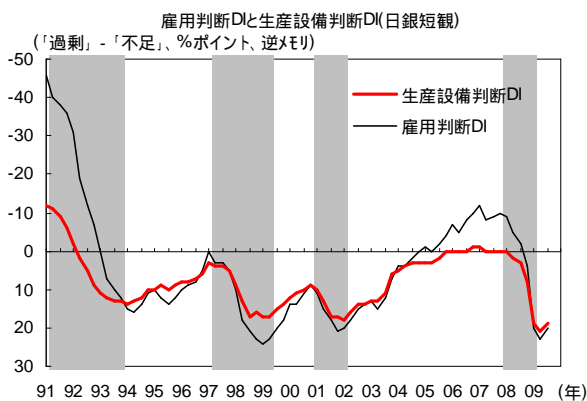
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



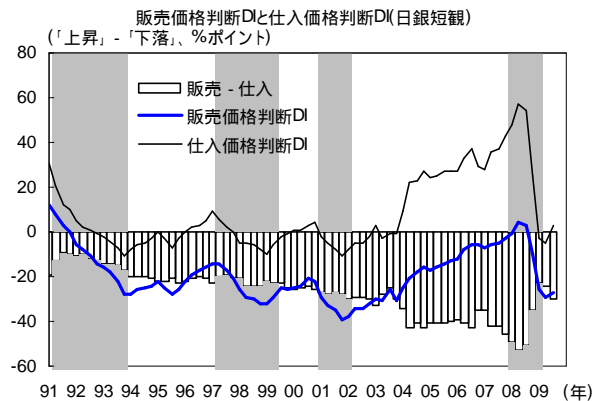
出所: 日本銀行、日本証券業協会より TDAM 作成

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。直近は3月が景気の底と仮定。  
出所: 日本銀行、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

仕入価格と販売価格との差は足許再びやや拡大



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。  
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

F R B(米連邦準備制度理事会)は、08年12月のF O M C(連邦公開市場委員会)において、F F レートを引き下げ、0.00%~0.25%のバンドターゲット制の實質ゼロ金利政策を採用してからは、的を絞った個別金融商品の買い入れ長期国債(最大3,000億ドル)、政府機関債(最大2,000億ドル)、住宅ローン担保証券(最大1兆2,500億ドル)、ターム物資担保証券貸出制度(T A L F)の拡充などによる信用緩和に注力するとともに、時間軸の長期化を示唆し、景気の下ぶれリスクを回避するスタンスを鮮明にしてきた。

9月22、23日に開催されたF O M Cでは、前回同様、「経済情勢は、異例の低金利を長期にわたって(for an extended period)維持することを正当化するだろう」とし、引き続き現行の金利水準を長期間維持する姿勢を示している。一方、M B Sを総額1兆2,500億ドル、G S E債を最大2,000億ドルまでの買い入れを「市場でのスムーズな移行を促すために買入れペースを徐々に鈍化させていくつもりであり、2010年3月末までに実施すると予想する」と新たに付け加えた。Fedは、景気認識を前進させると同時に、金融政策を平時の状態へ戻す姿勢も示し始めている。市場では出口戦略への注目が高まっているが、依然として景気の先行きは不透明であり、金融市場の正常化にもなお時間を要するとみられる。

### 長期金利

景気の腰折れやデフレへの懸念は残るものの、在庫調整進展や住宅底入れなどによる景気回復の持続から、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、景気回復が緩慢で民間の資金需要が大きく落ち込んでいるなか、長期金利上昇による景気や住宅市場への悪影響への懸念も強いことから、大幅な上昇も見込みにくいものと思われる。

## 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

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、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(E C B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、M B S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。

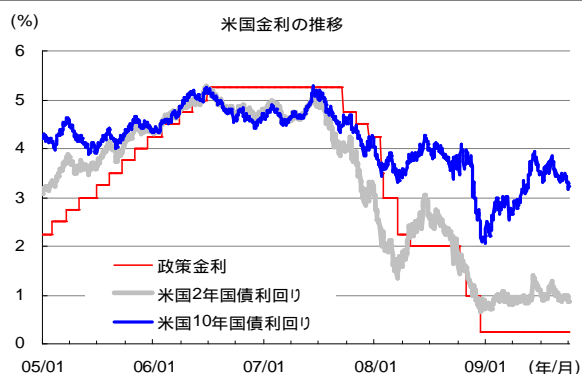
直近9月の理事会においては、政策金利を据え置いたうえで、トリシェE C B総裁は「政策金利は依然として適切な水準にある」との認識を示し、追加緩和の可能性については一切触れなかった。一方で、経済の先行きの不透明さを強調し、出口戦略についても「今は出る時ではない」とするなど、緩和的な姿勢を継続することを示唆した。

E C Bは当面金利を据え置き、信用拡大を後押しする緩和政策を継続するものと予想する。

### 長期金利

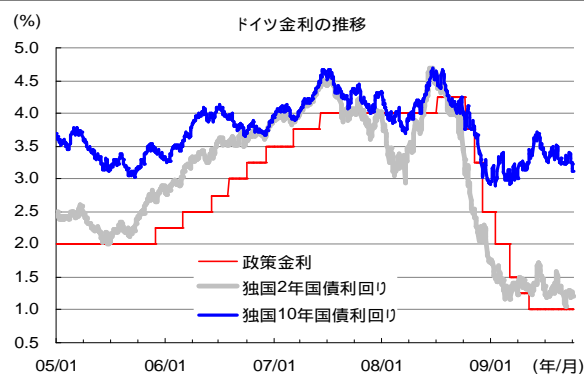
金融不安による景気下ぶれリスクやデフレ懸念が根強く残るものの、米国を中心とした景気持ち直しへの期待から、長期金利は、当面緩やかながら上昇傾向での推移を予想する。

(米国) 2年金利は1%割れ、10年金利は3.2%へ低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

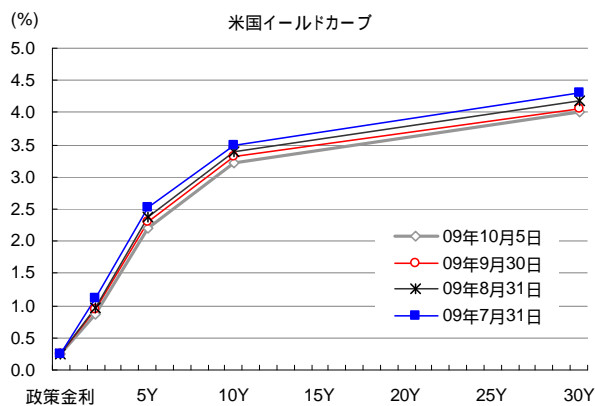
(ドイツ) 2年金利は1%台前半で横ばいも、10年金利は3.1%へ低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

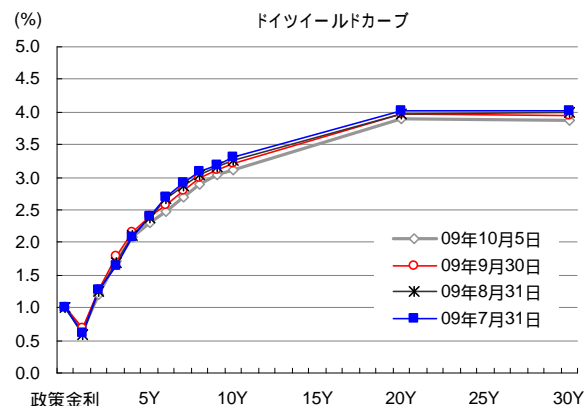
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## (米国) 超長期債が買われ、イールドカーブはブルフラット化



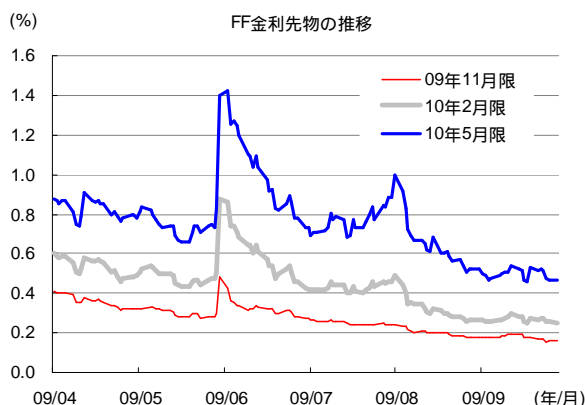
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 長期ゾーン中心に金利は小幅低下



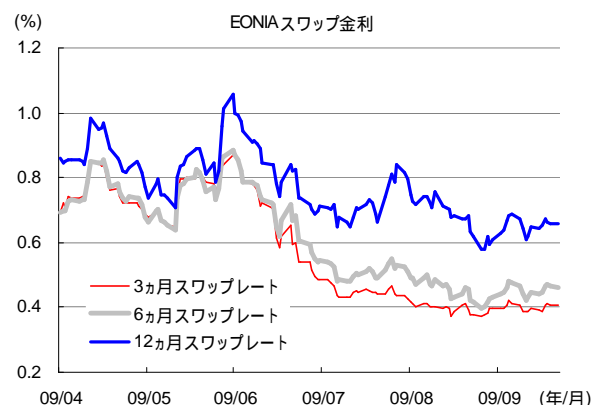
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利上げ予想は一段と後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

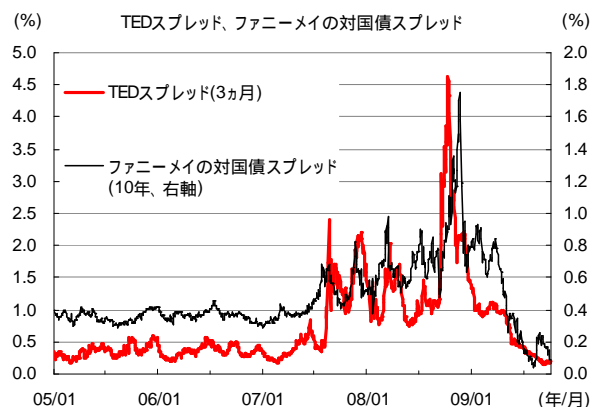
## (ユーロ圏) 12ヵ月までのスワップレートは低位安定



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

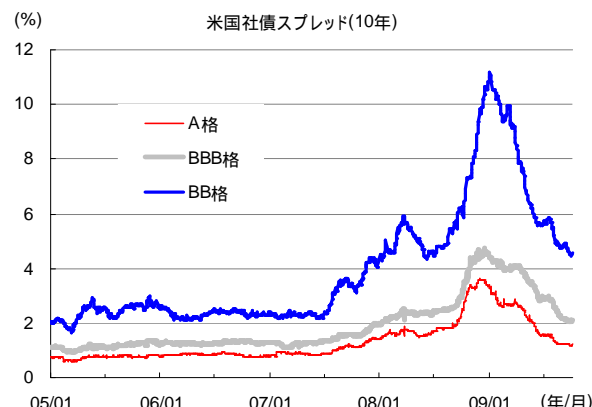
## (米国) FEDの買取延長が発表され、機関債スプレッドは再び縮小



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) 社債スプレッドは縮小傾向継続

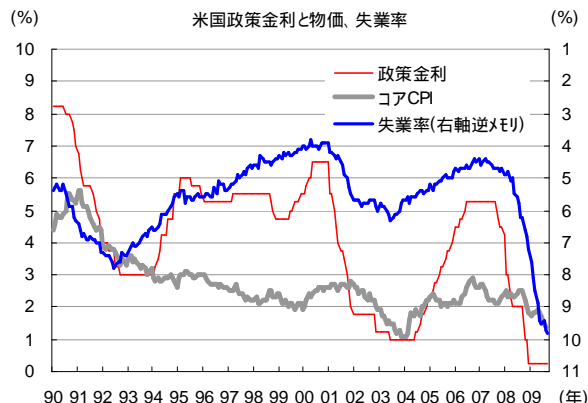


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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) 過去、失業率が悪化している中で利上げはなし



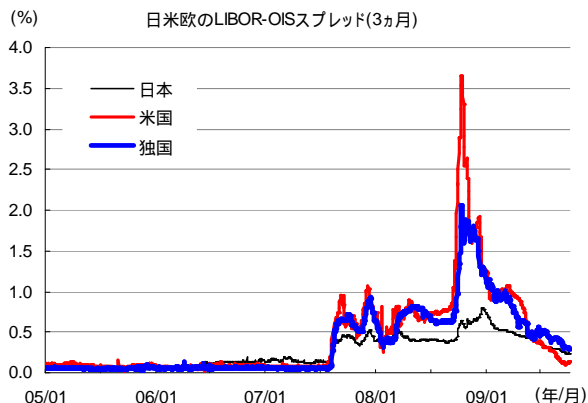
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許の 10 年期待インフレ率(BE)は 1%台後半



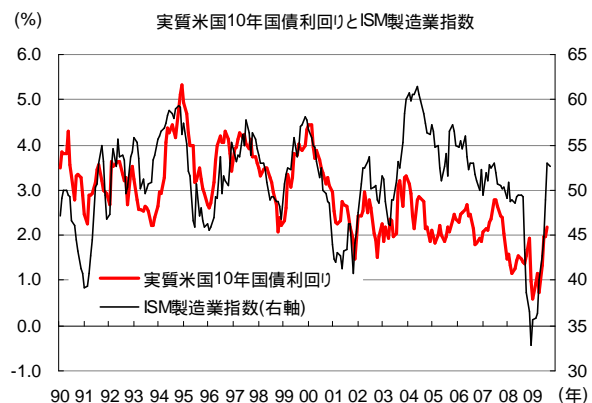
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



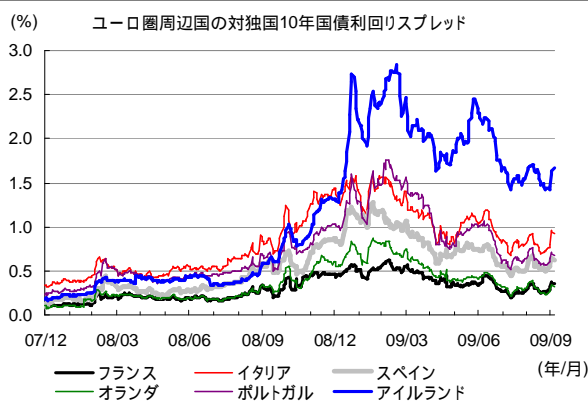
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ISM 製造業指数の反発から、実質金利も底打ちの可能性



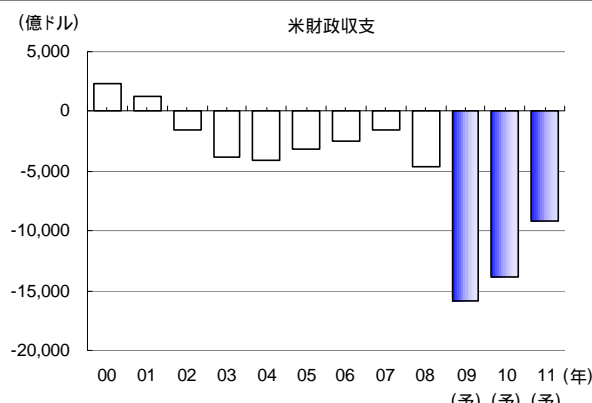
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ユーロ圏周辺国の対独国スプレッドはやや拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2009 年度の財政赤字は 1 兆 5,900 億ドルに達する見込み



注: 2009 年度以降は CBO(議会予算局)の予想  
出所: Bloomberg、CBO(議会予算局)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の重いものの、景気・業績のモメンタムから上昇傾向。

#### 〔需給動向〕

国内株価の方向性に強い影響力を持つ外国人投資家は、09年4月以降買い越しに転じ、8月まで5ヵ月連続で買い越しとなったが、9月には、これまでの大幅増資の引き受けを含めた日本株買戻し一巡感や金融機関の増資懸念、円高による業績への影響を嫌気して売り越しに転じたものと想定される。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、足許で1.14倍、配当利回りと10年国債利回り差も0.6%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は割安圏にある。一方、予想PERは、業績の上方修正と足許の株価の調整により、22倍程度まで低下してきたが、依然割高な水準にある。

#### 〔業績動向〕

09年度の会社、アナリストの業績予想ともに経常利益1割程度の減益予想となっているが、弊社のマクロ前提等から簡単に試算した業績もおおむね同程度であり、コンセンサス予想の水準に違和感はない。一方、10年度のコンセンサス予想は6割増益と大幅回復を予想しているが、弊社の試算でも4~6割程度の増益となり、違和感のない水準となっている。EPSについては、今期、来期ともに前期の反動で大幅増が見込まれる。コンセンサス予想は、今期25円、来期50円程度。また、リビジョンインデックスは、足許のマクロ動向などから当面上方修正傾向が続く可能性が高い。

#### 〔株価見通し〕

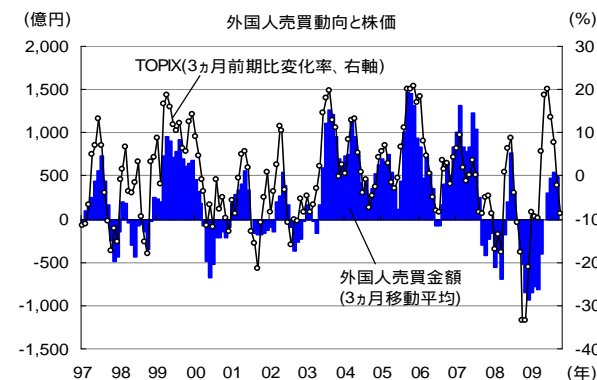
株価は、7月中旬以降、市場予想を上回る米国の主要な金融機関や企業の4~6月期決算や住宅関連指標から米国経済の底入れ期待が強まったことなどから上昇基調で推移したが、9月以降は、円高の進行、大型公募増資による需給悪化と規制強化への懸念で金融株が下落したことや、米国経済の指標の下ぶれにより、下落基調が鮮明となった。

米国経済においては、依然、商業用不動産の一段の下落、税収減に伴う財政の悪化、倒産、延滞や貸し倒れの増加といった景気遅行的な要因が景気の下押し圧力となるものの、製造業や住宅の回復から雇用の改善という前向きな循環は回復軌道を維持している。住宅は依然高水準の差し押さえにより在庫率の改善は緩慢ながらも、モーゲージ申請などから見て購入意欲は底堅くなってきており住宅業者の見通しも改善傾向は継続している。また、雇用においても、ISMの雇用DIなどが示すとおり失業率申請件数も減少傾向にあり、雇用者数の減少にも歯止めがかかりつつある。依然需給ギャップは大きく、家計のバランスシート調整による貯蓄率の上昇傾向から消費に強い基調はできにくいものの、雇用の下げ止まりと減税効果もありゆっくりではあるものの落ち着いてくるものと思われる。

金融市場においても、各種の信用スプレッドが縮小、資産価格のボラティリティが低下するなど、正常化の兆しが明確に見え始めてきた。こうしたことから、徐々に景気下ぶれリスクが軽減され、株価は上昇基調をたどるものと予測する。

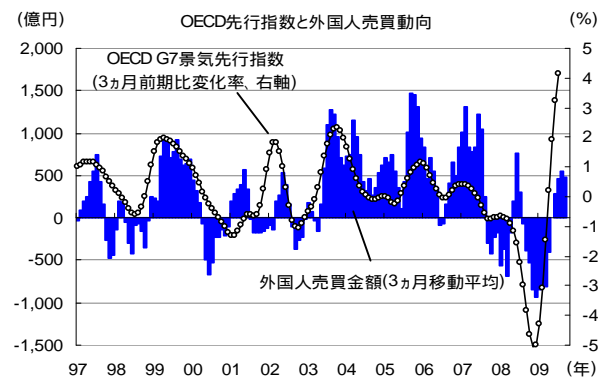
ただし、日本株においては、バリュエーション上は比較的強気と思われる来期の増益予想をすでにかなり織り込んだ水準と思われることや新政権の政策実現能力や為替円高への根強い懸念から、他の海外株式に比べ、上値の重い展開が予想される。

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

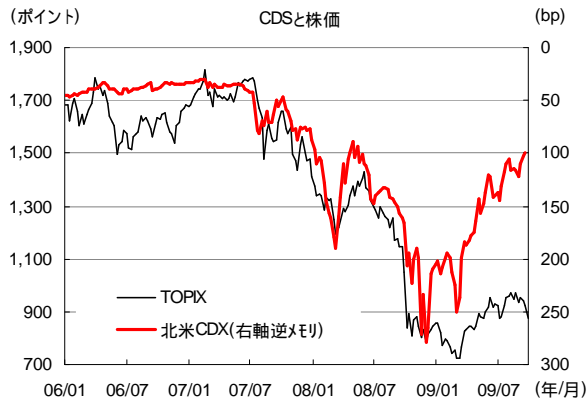
外国人は景気底打ち期待の高まりを背景に買い越し基調にある



出所: 東京証券取引所、QuickよりTDAM作成

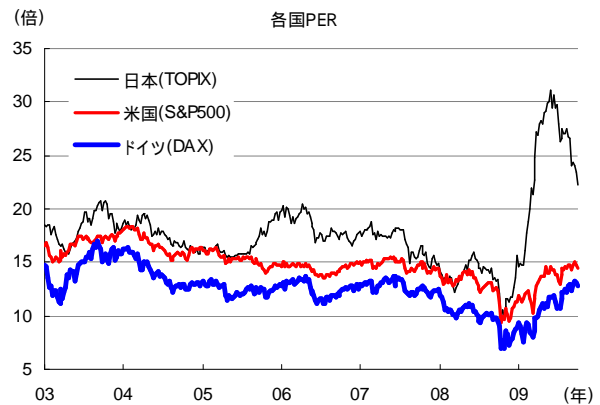
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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



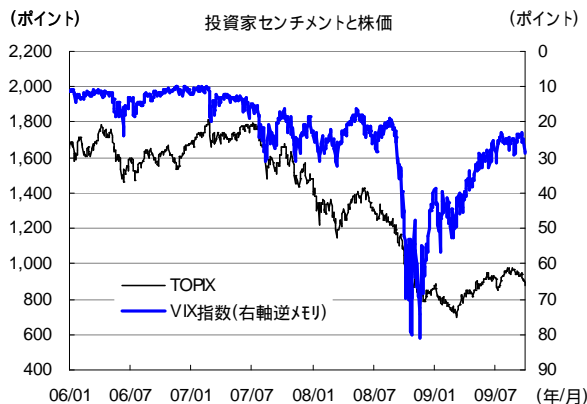
注: CDS 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

業績上方修正で低下したものの、依然諸外国より高い水準



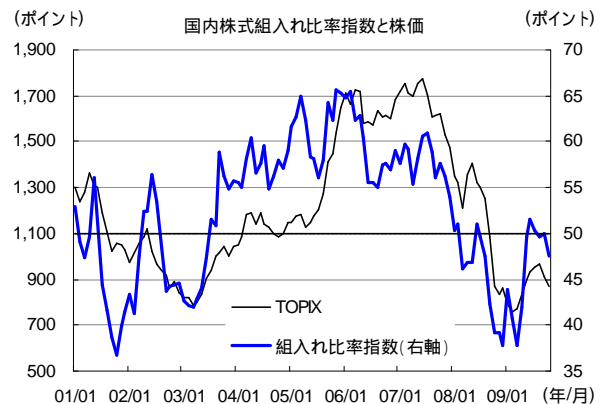
注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード & プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

投資家心理を示す VIX 指数は、ほぼリーマンショック前の水準に低下



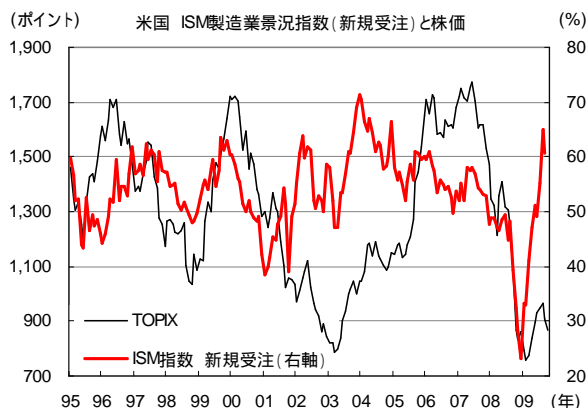
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の投資スタンスはやや低下も、ほぼ中立的な水準



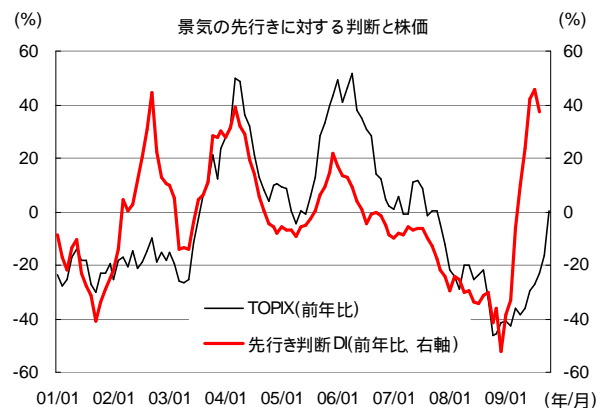
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM(新規受注)は、大幅に上昇



出所: Quick より TDAM 作成

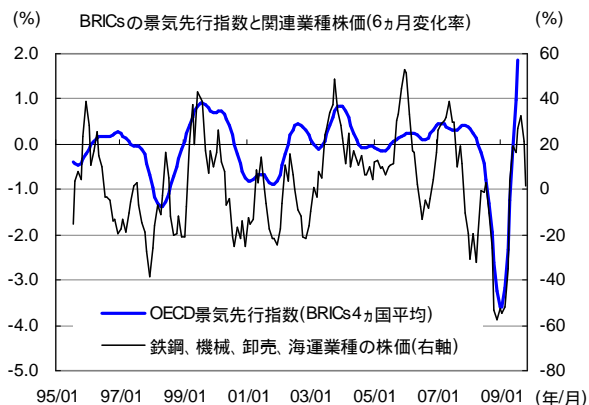
景気ウォッチャー調査は大きく反転したが、直近やや低下



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

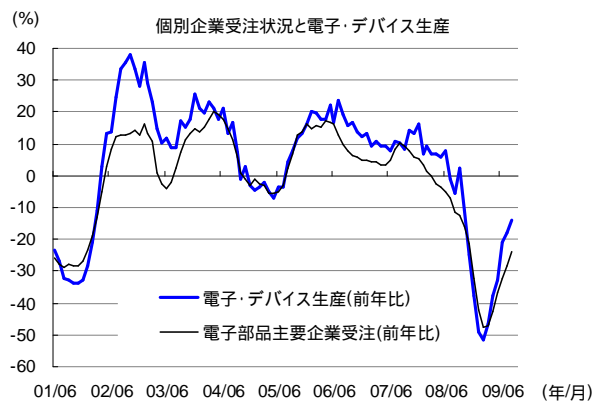
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 新興国関連業種の株価は上昇したが、ここにきて調整



出所: Quick より TDAM 作成

## 電子部品各社の受注・売上は回復基調が続く



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年度は10%程度の減益、2010年度は大幅増益がメインシナリオ

### 【2009年度経常増益率(TDAM試算)】

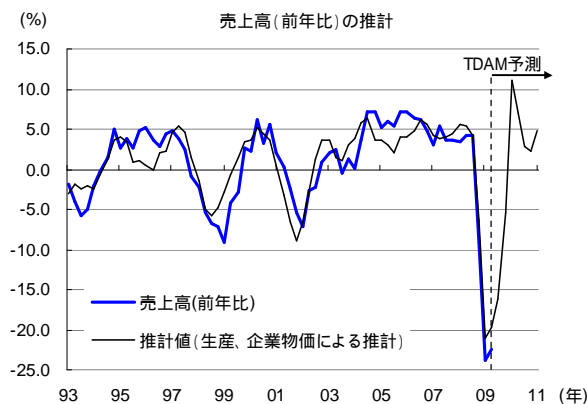
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費 5% 限界利益率+0.75%	固定費 5% 限界利益率+0.5%
+0.00%	▲0.4%	+24.4%	+16.5%
▲5.00%	▲3.4%	+8.8%	+1.1%
▲11.30%	▲7.3%	▲10.9%	▲18.3%
▲12.00%	▲7.7%	▲13.1%	▲20.4%
▲15.00%	▲9.5%	▲22.5%	▲29.6%

### 【2010年度経常増益率(TDAM試算)】

鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費 2% 限界利益率+0.5%	固定費 2% 限界利益率+1.0%
+10.00%	+7.1%	+60.0%	+76.3%
+7.50%	+5.6%	+52.2%	+68.2%
+5.20%	+4.2%	+44.9%	+60.8%
+2.50%	+2.6%	+36.4%	+52.1%
+0.00%	+1.0%	+28.6%	+44.0%

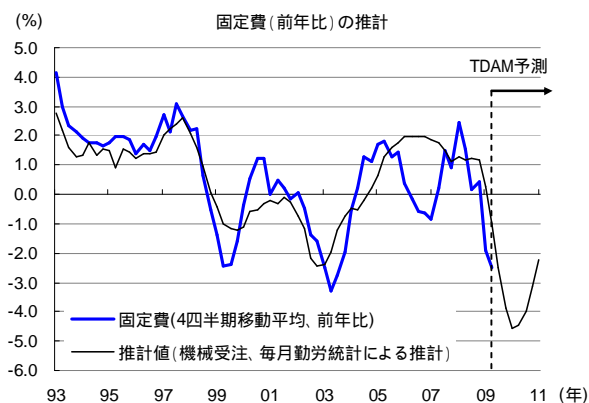
出所: TDAM 予想

## 生産増加で売上高は大きく改善する見通し



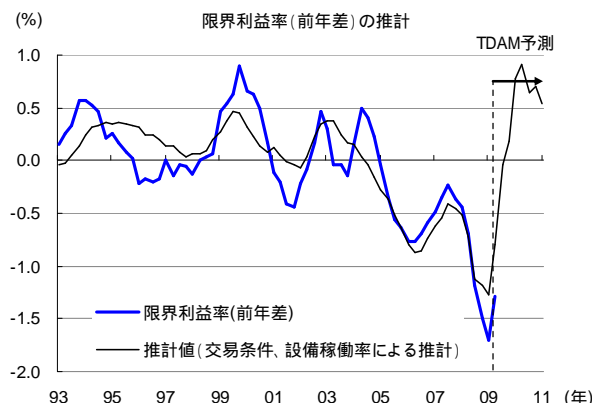
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

## 設備投資と人件費の削減で固定費はさらに減少する見通し



出所: 内閣府、厚生労働省、TDAM 予想

## 交易条件、設備稼働率の改善から限界利益率も改善する見通し



出所: 日本銀行、経済産業省、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。

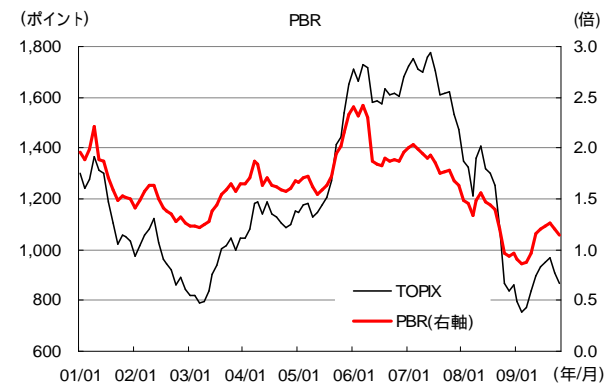
## 2009 年度経常利益は減益予想も、税引利益は大幅増益を予想

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		アナリストコンセンサス	
	前年比		前年比		前年比	
売上高	534,283	▲12.2%	536,604	▲11.8%	564,990	+5.4%
営業利益	16,349	▲18.9%	17,617	▲12.6%	25,725	+46.6%
経常利益	13,835	▲14.3%	15,078	▲6.6%	24,039	+60.7%
税引利益	5,721	+304.3%	6,772	+378.7%	13,506	+101.0%

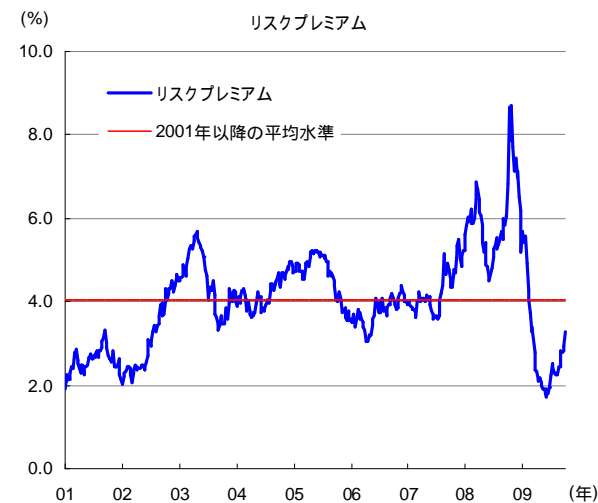
注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、2 月、3 月決算の企業(金融除く)を集計した。  
 出所: Quick より TDAM 作成

## PBR は 1.3 倍程度まで上昇したが、頭打ち



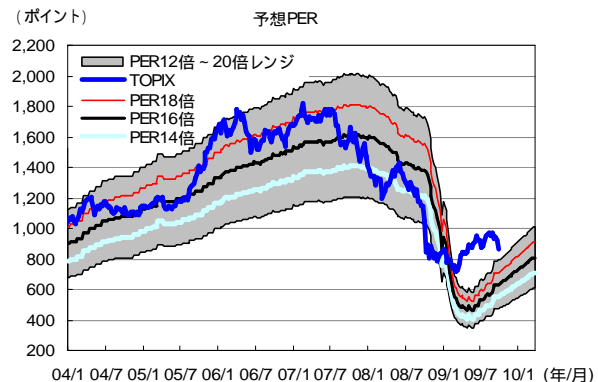
出所: Quick より TDAM 作成

## リスクプレミアムは上昇傾向にあり、割高感が薄れる



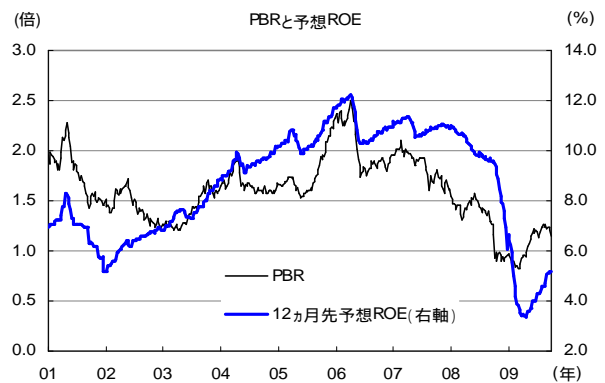
出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## アナリスト予想 PER は、来期の増益を織り込んだ水準



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

## 足許の予想 ROE の反転に伴い、PBR は上昇



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## PBR の試算では、来期増益を考慮すれば概ね適性水準

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

		予想ROE					
		3% (24.0)	4% (32.0)	5% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)	8% (64.0)
リスク プレ ミアム	1%	1.29	1.72	2.15	2.58	3.01	3.44
	2%	0.90	1.20	1.50	1.80	2.10	2.40
	3%	0.69	0.92	1.16	1.39	1.62	1.85
	4%	0.56	0.75	0.94	1.13	1.31	1.50
	5%	0.47	0.63	0.79	0.95	1.11	1.26
	6%	0.41	0.55	0.68	0.82	0.96	1.09

**【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					
		3% (24.0)	4% (32.0)	5% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)	8% (64.0)
リス ク プ レ ミア ム	1%	1,031	1,375	1,719	2,063	2,407	2,750
	2%	721	962	1,202	1,443	1,683	1,924
	3%	555	740	924	1,109	1,294	1,479
	4%	451	601	751	901	1,051	1,201
	5%	379	506	632	759	885	1,012
	6%	328	437	546	655	764	873

注: 括弧は、BPS800 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

### 製造業の景況感改善や住宅価格底打ち期待から上昇傾向で推移。

(米国株式)

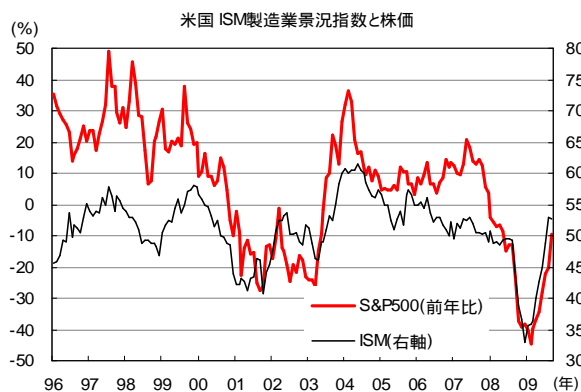
米国株式は、7月中旬以降、4～6月期の決算発表のポジティブ・サプライズとマクロ指標の改善からハイテクや資源、金融を中心に反発し、その後もほぼ高値圏での推移が続いている。

S & P500社の4～6月期決算は、結局事前コンセンサス以上の実績を示す会社が72%で、決算発表直前の7月初 36%減益から 27%減益程度まで上方修正された。4～6月期の企業業績の改善は、コスト削減に負うところが大きい。足許の先行的な経済指標の改善や超緩和的な金融政策や社債スプレッドの縮小による資金コストの低下や為替ドル安により、7～9月期以降も一段の上方修正が期待できる見通しである。

依然米国経済は、雇用や設備の過剰感が大きく、最終需要の持ち直しは緩慢なものにとどまる可能性は高いものの、生産や住宅需要の回復は継続しており、景気下ぶれリスクは軽減されつつあり、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いる。特に、住宅部門は、住宅業者の先行きの見通しや購入用のローン申請件数に底入れの兆しが見られるほか、新築住宅の在庫は過去平均の水準を下回ってきたことや、販売の増加に伴い在庫率も改善してきており、住宅価格も下げ止まる可能性が見え始めてきた。

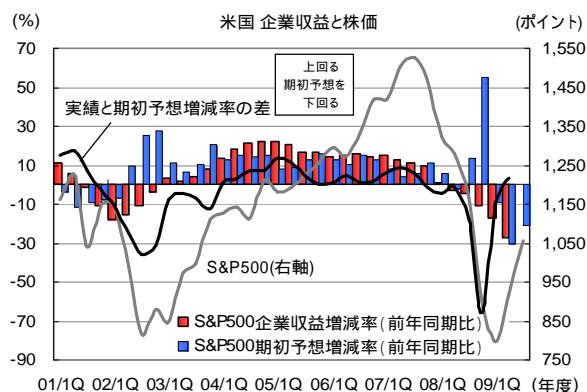
家計のバランスシート調整による貯蓄率の上昇、商業用不動産価格の一段の下落による金融機関の損失拡大への懸念、州政府の財政危機、米国財政赤字やドル安への懸念が金利を上昇させるリスクなどさまざまなリスクが指摘されているものの、景気下ぶれリスクが徐々に軽減されてくることから、上昇基調をたどるものと予測する。

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

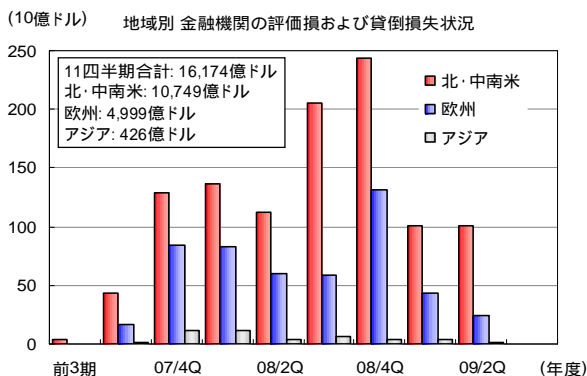
米国の4～6月期は減益だが期初予想を上回る好決算



注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

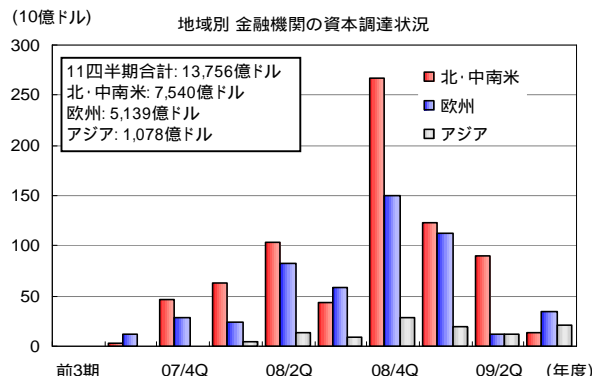
金融機関の評価損と貸倒損失は09/1Q以降減少傾向



注: 09年10月5日時点。対象は、各地域の主要金融機関。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

懸念される欧州金融機関の資本増強の遅れ

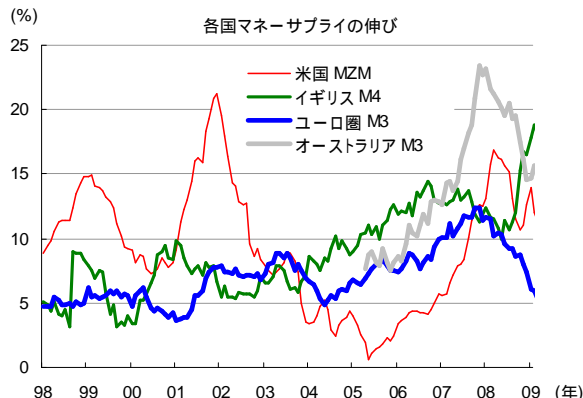


注: 09年10月5日時点。対象は、各地域の主要金融機関。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

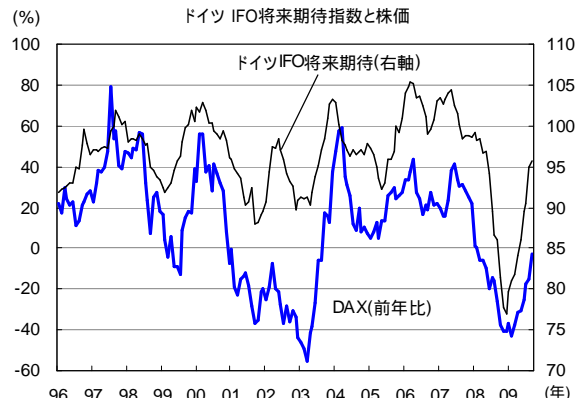
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## マネーサプライ(前年比)伸び率はユーロ圏を除き反転上昇



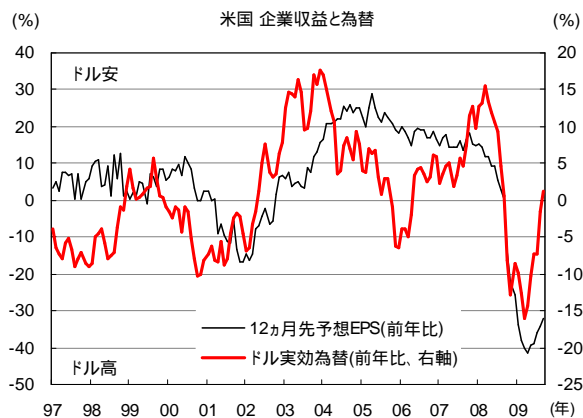
注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 欧州の景況感は底打ち、反転上昇



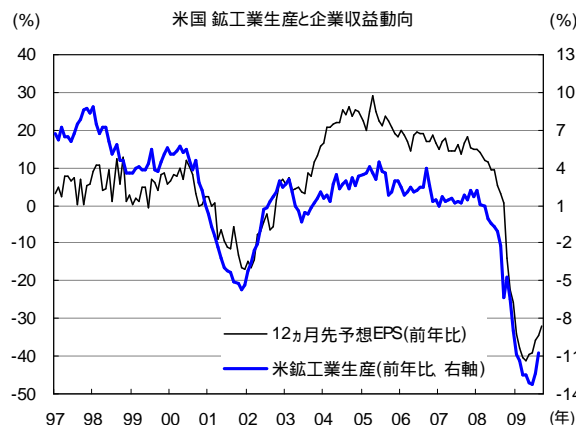
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 足許のドル安が、米国企業収益を嵩上げ



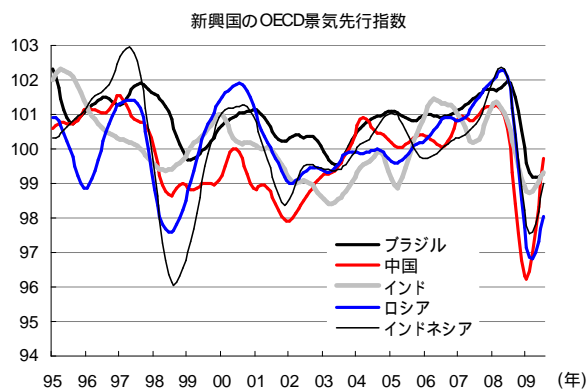
注: 12ヵ月予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 生産底打ちで米国の企業収益見通しの改善は継続



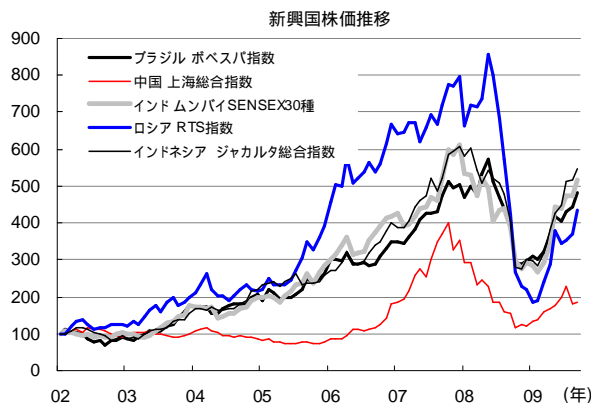
注: 12ヵ月予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 中国をはじめ、新興国の景況感は底打ち、改善基調



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、7月後半以降は株式市場の持ち直しや米雇用統計などの強い経済指標から一時97円台を付けた。しかしその後は、ドル買いも一巡し、中国株価の調整や米長期金利の低下とあいまって、円が強含んだ。特に8月以降は、米ドル3ヵ月LIBOR金利が円LIBOR金利を下回って推移するなどしたことから、ドルを借り入れてリスク資産への投資を行うドルキャリートレードも活発となり、ドルは一段と弱含んだ。

今後については、米国財政赤字の急速な拡大、高水準かつ質的劣化が進む中銀資産など、構造的なドル安要因がなかなか払拭されず、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、日米短期金利差の一段の拡大は見込みにくい一方で、米景気の下ぶれ要因が徐々に払拭され出口戦略も意識されてくることから、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する場合でも、日本の景気下ぶれリスクも相応に高ま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

##### レンジでの推移。

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た。7月に入っては、米雇用統計の悪化を契機とした株安を受けてリスク回避の動きから1.38台までユーロ安が進行したが、その後は好調な米国企業の決算を受けて株価が再上昇に転じるにつれユーロ高となり、足許は1.46近辺で推移している。

従来、景気楽観的な局面においては、対ドルで高金利通貨であるユーロ高という展開が続いているが、今後更なる景気指標の改善が続くと、米国の金融政策の出口戦略が意識されキャリー通貨としての位置づけが弱まるとともに、イールドカーブ全体で見た場合には、ドル、ユーロではどちらが高金利とも言えなくなるものと思われる。

このため今後一段の景況感の改善が進んだ場合に、リスク選好的に他の高金利通貨同様にユーロが買われるという傾向は徐々に崩れて方向感が出にくくなることから、レンジでの推移を予想する。

日米金利見通し差は横ばいだが、円高が進行



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

日米実質金利差の縮小に伴い円高が進行



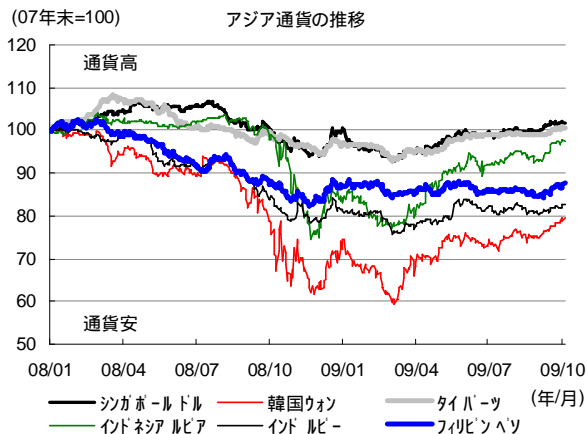
注: 日米金利はそれぞれ CPI(食料・エネルギーを除く)前年比で実質化

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。

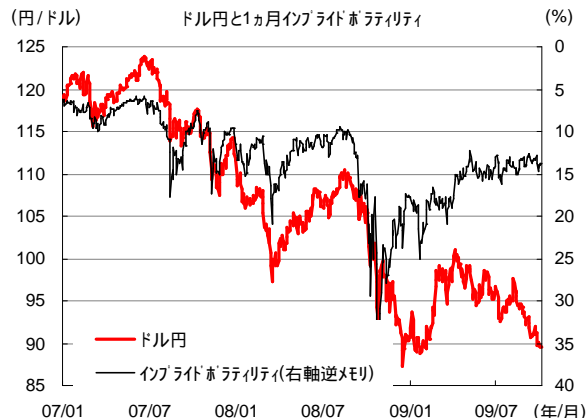


対主要通貨でドル安が進み、アジア通貨は再び上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

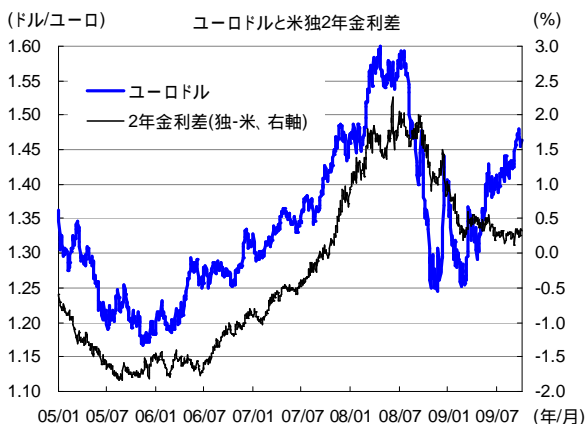
ボラティリティは低水準が続くが、ドル円は 90 円割れ



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

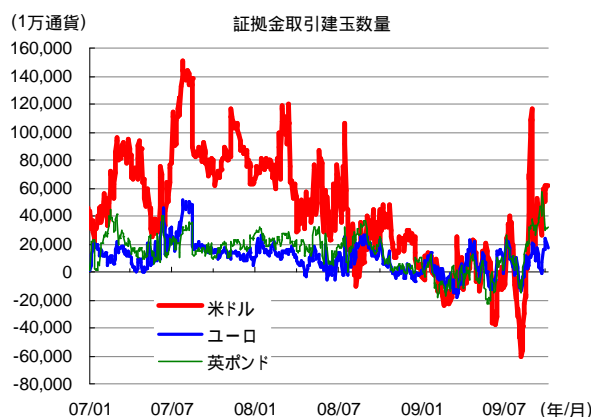
米独金利差は横ばいだが、ユーロは対ドルで大きく上昇



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。)

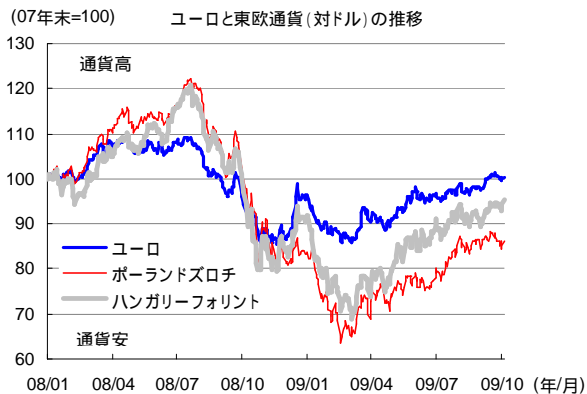
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金取引の建玉は、ドルを中心に足許増加傾向



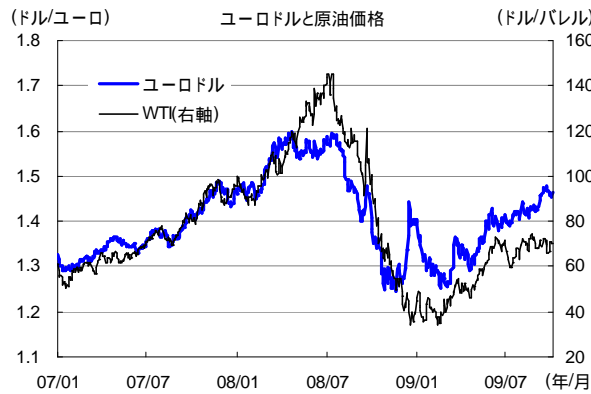
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

3月以降買い戻されていた東欧通貨は上昇一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

原油価格は 70 ドル程度で横ばいも、ユーロ高が進行



出所: Bloomberg より TDAM 作成

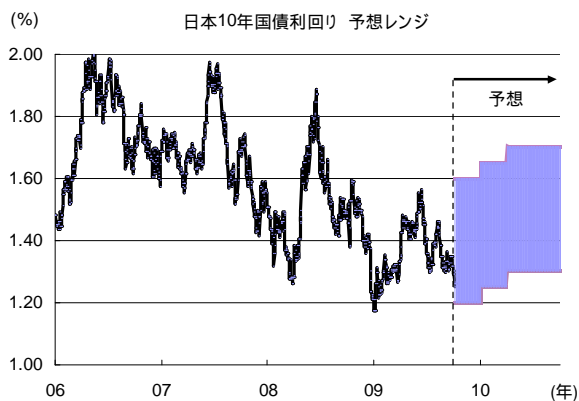
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 10月6日	2009年10~12月期	2010年1~3月期	2010年4~6月期	2010年7~9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	%	1.25	1.20 ~ 1.60	1.25 ~ 1.65	1.30 ~ 1.70	1.30 ~ 1.70
	TOPIX	ポイント	872	800 ~ 1,050	825 ~ 1,075	850 ~ 1,100	850 ~ 1,100
	日経平均	円	9,692	8,500 ~ 11,000	8,750 ~ 11,250	9,000 ~ 11,500	9,000 ~ 11,500
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	%	3.26	3.00 ~ 3.70	3.10 ~ 3.80	3.20 ~ 3.90	3.20 ~ 3.90
	S&P500	ポイント	1,055	900 ~ 1,200	950 ~ 1,250	1,000 ~ 1,300	1,000 ~ 1,300
	NY ダウ	ドル	9,731	8,000 ~ 11,000	8,500 ~ 11,500	9,000 ~ 12,000	9,000 ~ 12,000
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	%	3.16	3.00 ~ 3.70	3.10 ~ 3.80	3.20 ~ 3.90	3.20 ~ 3.90
	DAX	ポイント	5,658	4,800 ~ 6,300	5,100 ~ 6,600	5,400 ~ 6,900	5,400 ~ 6,900
為替	ドル円	円/ドル	88.82	86 ~ 97	88 ~ 99	89 ~ 101	89 ~ 101
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.47	1.38 ~ 1.49	1.38 ~ 1.49	1.38 ~ 1.49	1.38 ~ 1.49
	ユーロ円	円/ユーロ	130.76	124 ~ 139	127 ~ 142	128 ~ 145	128 ~ 145

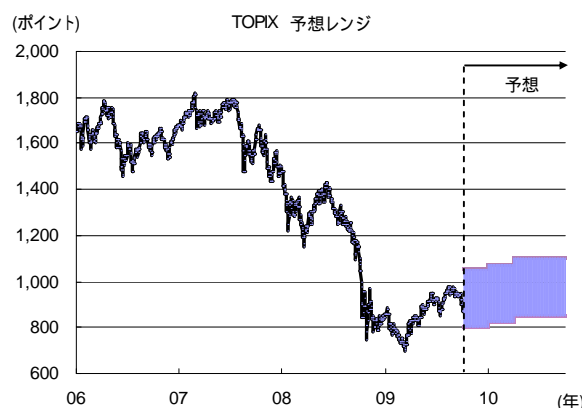
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本〕 長期金利は当面緩やかな上昇を予想



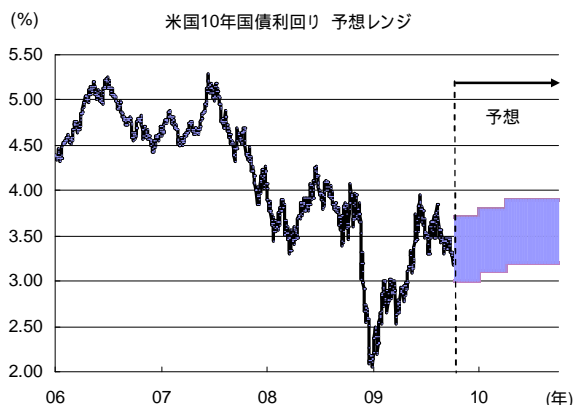
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想



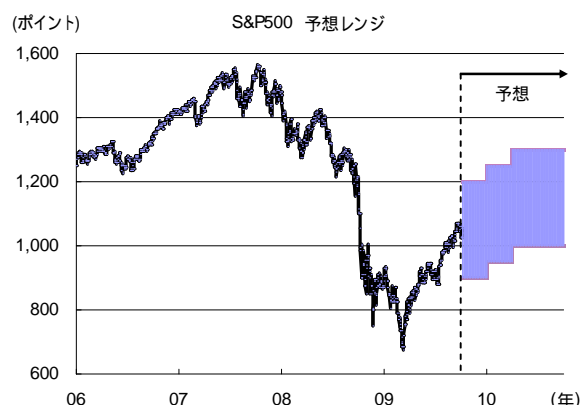
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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

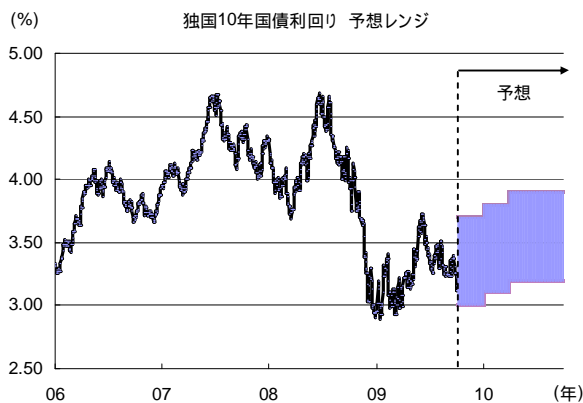


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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。

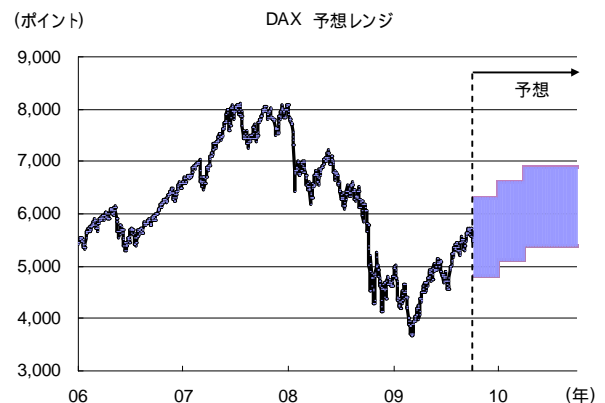
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



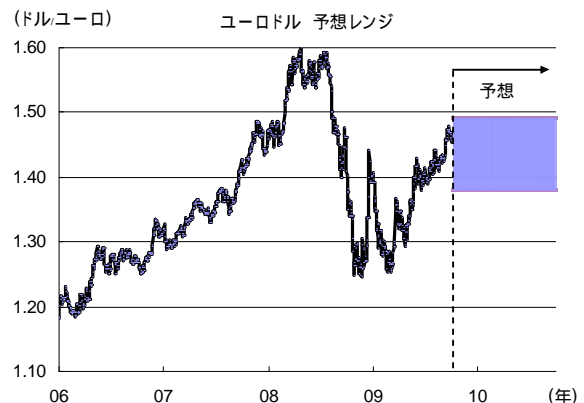
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替〕 ドル円は当面ドル高傾向での推移を予想



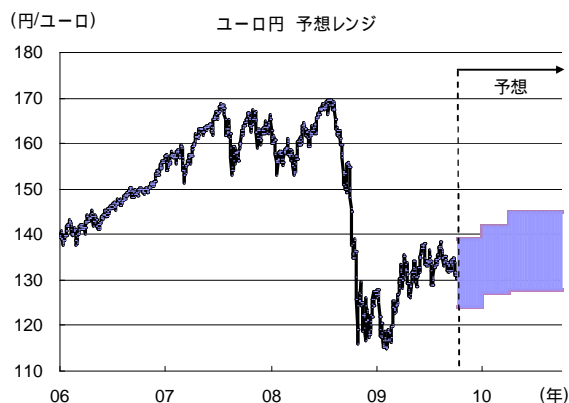
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔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いただき、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
9/28	9/29 (米) 7月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米) 9月消費者信頼感指数  (EU) 1-0圏 9月景況感サーベイ	9/30 8月鉱工業生産(速報値、8:50) 8月毎月勤労統計(10:30) 8月住宅着工件数(14:00)  (米) 09/2Q GDP(確報値) (EU) 1-0圏 9月CPI(速報値)	10/1 日銀短観(9月調査、8:50) 9月新車販売台数(14:00)  (米) 8月個人所得・個人支出 (米) 9月ISM製造業景況指数	10/2 8月家計調査(8:30) 8月完全失業率(8:30) 9月マナターレーベース(8:50)  (米) 8月製造業受注指数 (米) 9月雇用統計  G7会議(イスタンブール、3日~5日)
10/5 (米) 9月ISM非製造業景況指数	10/6 IMF 世界銀行年次総会(イスタンブール、~7日)	10/7 8月景気動向指数(速報値、14:00)  (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~8日)	10/8 8月国際収支(速報値、8:50) 9月景気ウォッチャー調査(14:00)  (米) 8月卸売在庫  (EU) ECB理事会	10/9 8月機械受注(8:50)  (米) 8月貿易収支
10/12 体育の日 (米) Columbus Day	10/13 9月マネーストック(8:50) 9月貸出・資金吸収動向(8:50) 日銀金融政策決定会合(~14日)  (独) 10月ZEW景況感調査 (英) 9月CPI	10/14 9月企業物価指数(8:50) 9月消費動向調査(14:00)  (米) 8月企業在庫 (米) 9月小売売上高 (米) 9月輸出入物価指数 (米) FOMC議事録(9/22、23)	10/15 8月鉱工業生産(確報値、13:30) 10月日銀金融経済月報(14:00)  (米) 9月CPI (米) 10月フィラデルフィア連銀指数	10/16 (米) 9月鉱工業生産 (米) 10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
10/19 8月第3次産業活動指数(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(9月16-17日分、8:50)  (米) 10月NAHB住宅市場指数	10/20 8月景気動向指数(改定値、14:00)  (米) 9月PPI (米) 9月住宅着工・建設許可件数	10/21 (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック)	10/22 8月全産業活動指数(13:30) 9月貿易統計(8:50)*  (米) 9月景気先行指数 (EU) ECB理事会	10/23 (米) 9月中古住宅販売件数 (独) 10月IFO景況感指数
10/26	10/27 (米) 8月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米) 10月消費者信頼感指数  (EU) 1-0圏 9月マネーサプライ	10/28 (米) 9月耐久財新規受注 (米) 9月新築住宅販売件数	10/29 9月鉱工業生産(速報値、8:50)  (米) 09/3Q GDP(確報値) (EU) 1-0圏 10月景況感サーベイ	10/30 9月家計調査(8:30) 9月完全失業率(8:30) 日銀金融政策決定会合(9:00) 9月住宅着工件数(14:00)  (米) 9月個人所得・個人支出 (EU) 1-0圏 10月CPI(速報値)

注: 10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、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。
- (3) **国内債券**  
債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。
- (4) **外貨建債券**  
前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。
- (5) **国内新株予約権付社債**  
国内新株予約権付社債の価格は、転換の対象となる株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されないことがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。株式への転換を請求できる期間が限定されています。
- (6) **投資信託**  
組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。
- (7) **先物・オプション取引**  
対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

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

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

\* その他、監査報酬、有価証券の保管費用、売買時の売買委託手数料等がかかります。その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

ご換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額・・・上限 0.5%

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

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

### 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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

#### 定額報酬型

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

#### 成功報酬型

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

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

投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。

上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拋出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。

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