

投資環境レポート

2009 年 11 月

本資料は 2009 年 11 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、冬のボーナスも大幅な減少になる見通しから、当面弱い基調が続くことが予想される。足許の雇用関連指標では、生産の底打ちから製造業中心とした所定外労働時間や新規求人数も増加に転じたほか、雇用調整助成金の申請も減少するなど一部に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、きわめて低水準の有効求人倍率が示すとおり、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。
- 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9月まで7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(10月+3.1%、11月+1.9%)や製造業PMIが示すとおり、比較的しっかりと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やや伸びを鈍化させる一方、中国のインフラ投資の恩恵を受けた鉄鋼や化学、堅調な半導体需要を反映した一般機械において高い伸びを示し始めた。
- 設備投資は、足許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弱含んで推移しているが、生産の増加や企業収益の復調に伴い、徐々に回復していくと見込まれる。

物価

- 消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比 2.3%(09年9月)と、前月 2.4%(09年8月)からは石油製品の押し下げ効果の剥落でわずかに改善した。ただ、食料・エネルギーを除く米国式コア指数は1.0%の下落と8月(-0.9%)よりもマイナス幅が0.1ポイント拡大している。
- 10月以降も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。

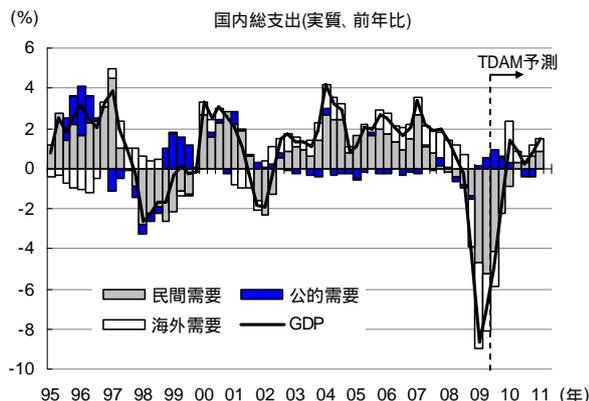
【経済予測表】 GDP は急速に持ち直すも、09年度後半以降は低成長が続く見通し

	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	-	0.8	-
国内需要	0.6	0.6	▲ 2.1	▲ 2.0	▲ 2.2	▲ 2.1	▲ 0.1	▲ 0.1
民間需要	0.6	0.5	▲ 2.5	▲ 1.9	▲ 3.5	▲ 2.6	0.1	0.0
民間最終消費支出	0.9	0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.3	0.6	0.3
民間住宅	▲ 13.5	▲ 0.4	▲ 3.1	▲ 0.1	▲ 3.1	▲ 0.1	▲ 13.1	▲ 0.4
民間企業設備	2.1	0.3	▲ 9.6	▲ 1.5	▲ 15.0	▲ 2.0	0.4	0.0
公的需要	0.6	0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	3.3	0.5	▲ 0.5	▲ 0.1
財貨・サービスの純輸出	-	1.2	-	▲ 1.2	-	▲ 0.7	-	0.5
財貨・サービスの輸出	9.3	1.4	▲ 10.2	▲ 1.6	▲ 15.1	▲ 2.0	3.9	0.5
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		▲ 0.1	
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		▲ 10.9		5.7	
消費者物価(除く生鮮食品)	0.3		1.2		▲ 1.6		▲ 1.0	

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

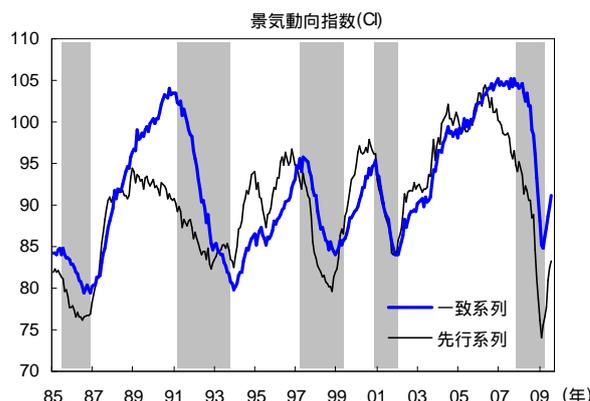
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認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



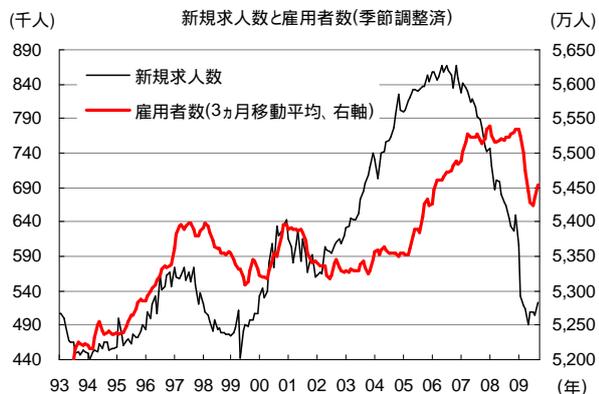
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

景気動向指数は、生産の回復から改善続く



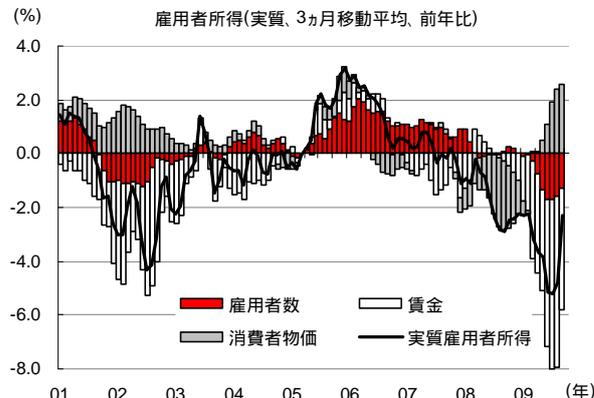
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

雇用環境は依然厳しいが、新規求人数は底打ち



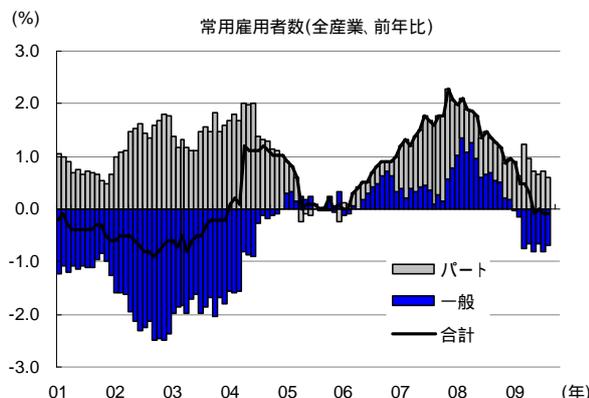
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

実質所得は給与、ボーナスの削減により大幅減少



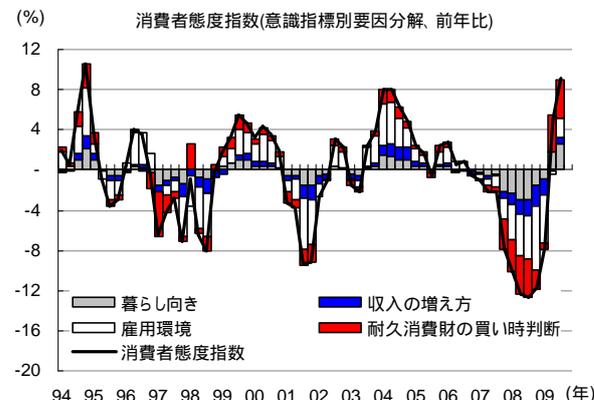
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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

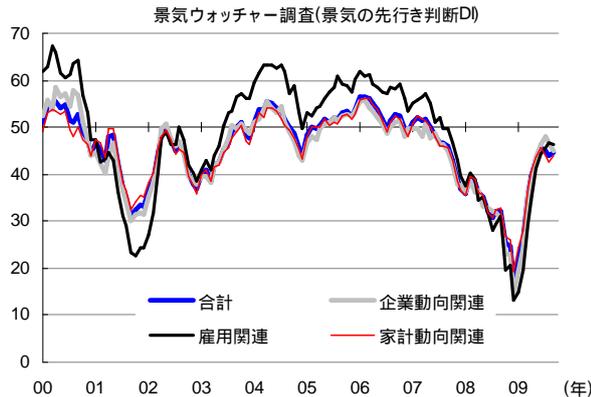
政策効果もあり、消費者心理は大きく改善



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

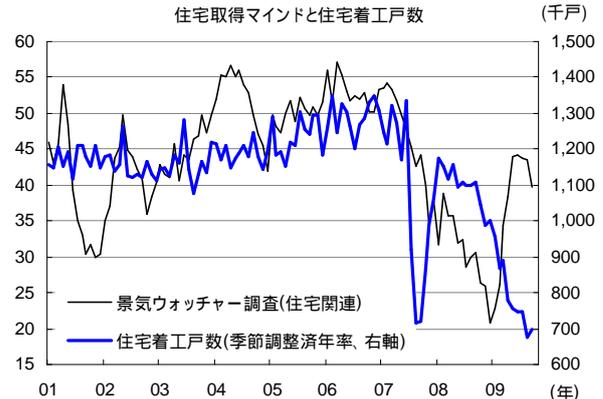
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



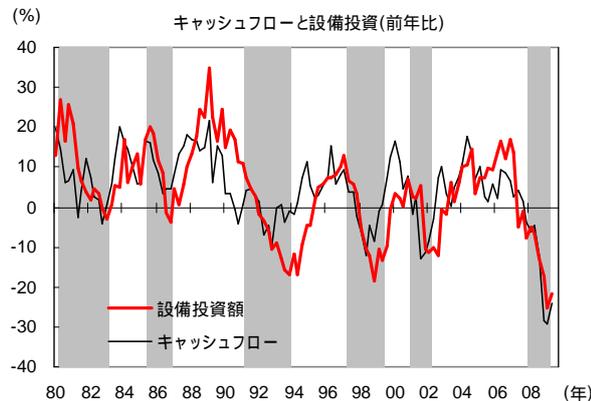
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



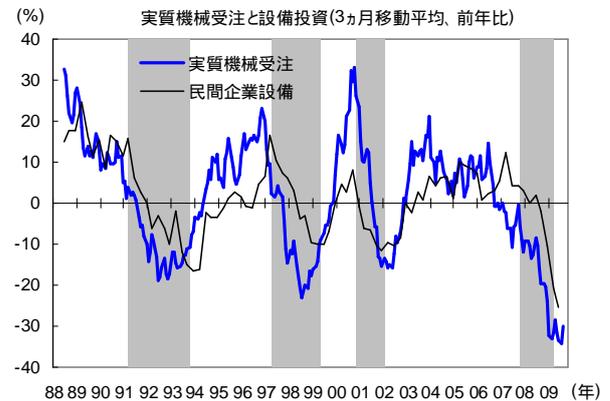
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



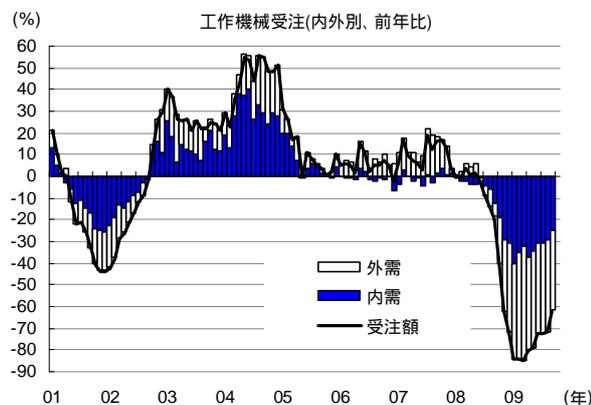
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。
 出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

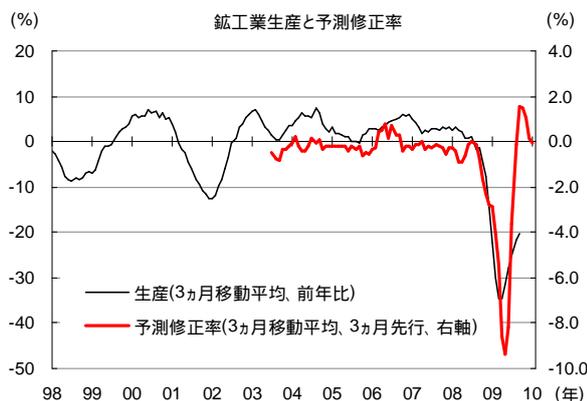
電子部品・デバイスの在庫調整は大きく進展



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

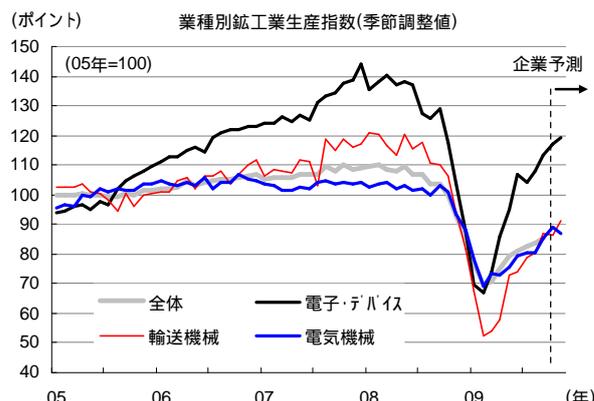
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



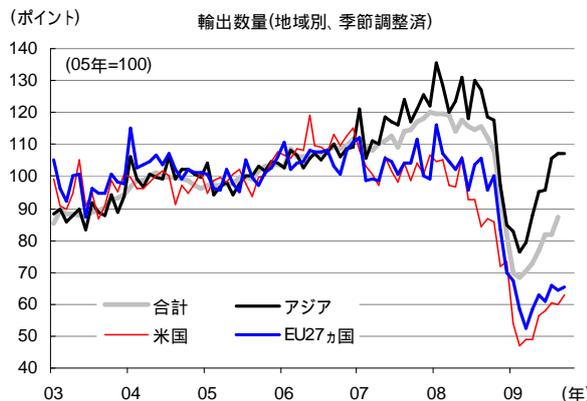
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



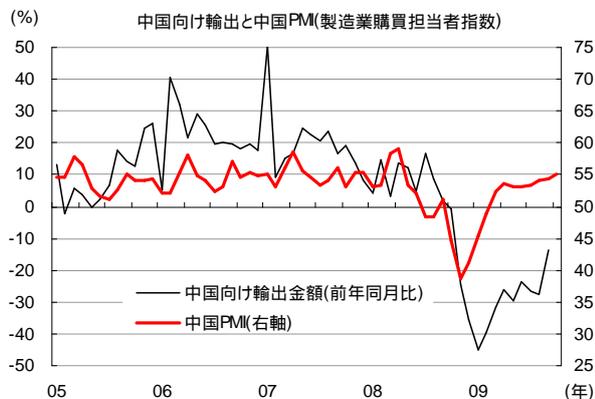
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

海外からの受注も徐々に回復する見込み



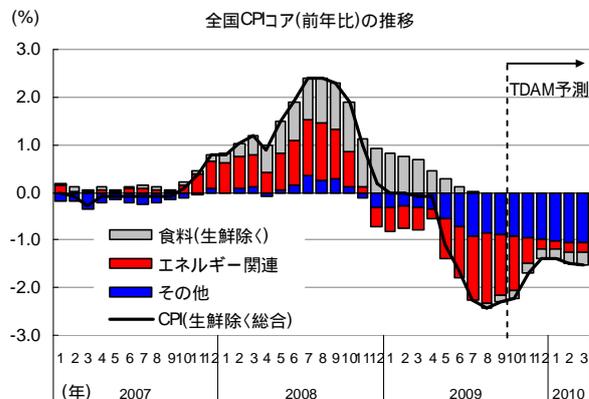
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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、年度内はマイナスで推移する見直し



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、ファイナンス条件の厳格化やガソリン価格の上昇などの要因から消費マインドの改善も緩慢で、依然弱い基調での推移が予想される。ただし、失業者申請件数や雇用関連サーベイ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、消費の基調も比較的安定してくることが期待される。
- 住宅部門は、低水準ながら改善傾向を維持している。差し押さえ件数が依然高水準で推移しているものの、新築住宅の在庫は過去平均の水準を下回る一方で、中古も11月末が期限である住宅一次取得者向け優遇措置への駆け込み需要で在庫の調整が着実に進んでいる。(なお、住宅一次取得者向け優遇措置は来年4月まで対象者を拡大して延長される方向である。これに伴う予算措置は約100億ドル。)住宅ローン金利の低下やこれまでの住宅価格低下で潜在的な需要は根強く、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)において生産や新規受注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。懸念された自動車の買い替え優遇措置の終了に伴う反動減についても、国内販売台数は9月にいったん年率920万台まで落ち込んだものの、10月には年率1千万台を越えるなど比較的底堅い動きとなっている。
- 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1.5%(09年9月)と伸び率の鈍化傾向で推移しているが、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)は原油価格の上昇などから年明け以降前年比プラスに転じるものと見込まれる。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

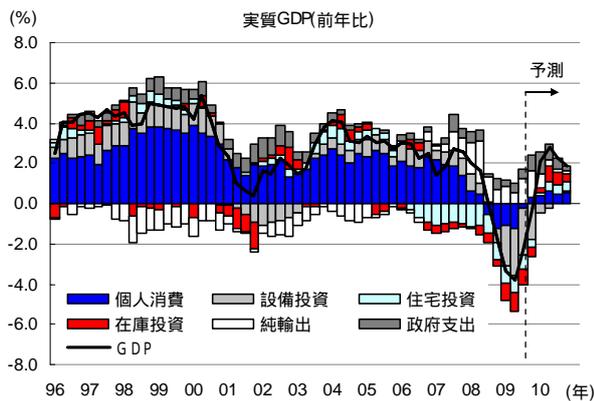
	前期比年率								前年比				
	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4予	10/Q1予	10/Q2予	10/Q3予	10/Q4予	2006	2007	2008	2009予	2010予
実質国内総生産(GDP)	▲ 6.4	▲ 0.7	3.5	3.2	3.1	2.1	1.5	1.4	2.7	2.1	0.4	▲ 2.4	2.5
個人消費	0.6	▲ 0.9	3.4	0.8	1.1	0.7	0.5	0.6	2.9	2.7	▲ 0.2	▲ 0.6	1.0
設備投資	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 2.5	0.8	1.7	2.8	3.2	3.0	7.9	6.2	1.6	▲ 17.6	0.7
住宅投資	▲ 38.2	▲ 23.2	23.3	12.5	17.1	10.5	12.8	11.7	▲ 7.3	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 19.7	12.4
在庫投資	▲ 76.5	▲ 46.3	29.4	30.8	25.0	20.0	10.0	5.0	9.5	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 100.3	72.5
純輸出	▲ 386.5	▲ 330.4	▲ 348.3	▲ 329.4	▲ 324.2	▲ 323.2	▲ 320.9	▲ 314.0	▲ 729.2	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 348.6	▲ 320.6
政府支出	▲ 2.6	6.7	2.3	3.6	3.9	2.0	0.3	▲ 0.2	1.4	1.7	3.1	2.1	2.8
実質国内総生産(GDP、前年比)	▲ 3.3	▲ 3.8	▲ 2.3	▲ 0.2	2.3	3.0	2.5	2.0	-	-	-	-	-
設備投資(前年比)	▲ 17.4	▲ 19.7	▲ 18.9	▲ 14.3	▲ 2.5	0.7	2.1	2.7	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	2.4	2.2	2.2	1.5	1.0

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

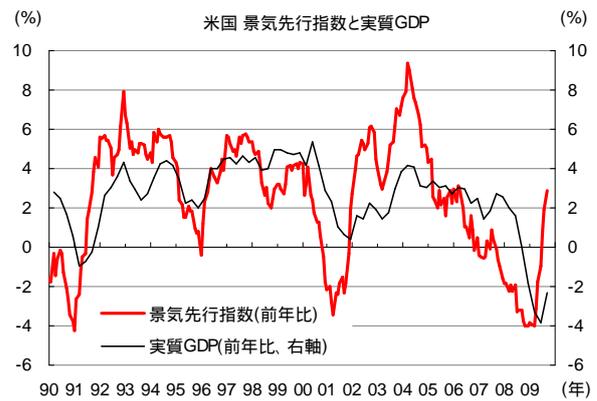
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認い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



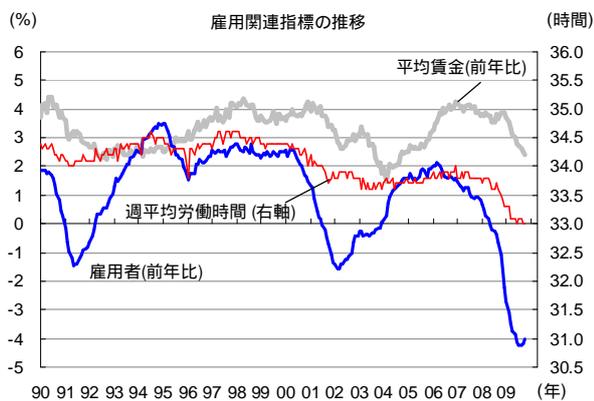
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数はプラスに転じ、GDP も回復へ



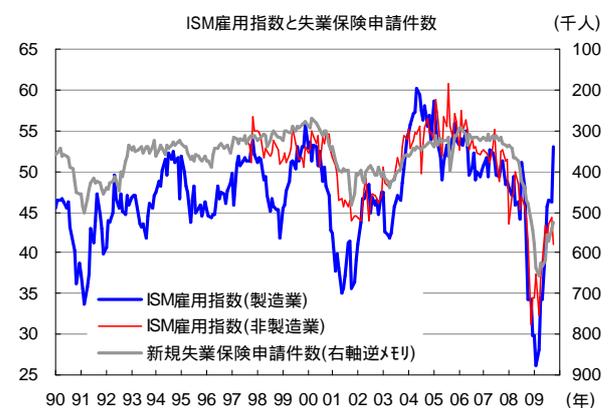
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境の悪化ペースは徐々に緩やかに



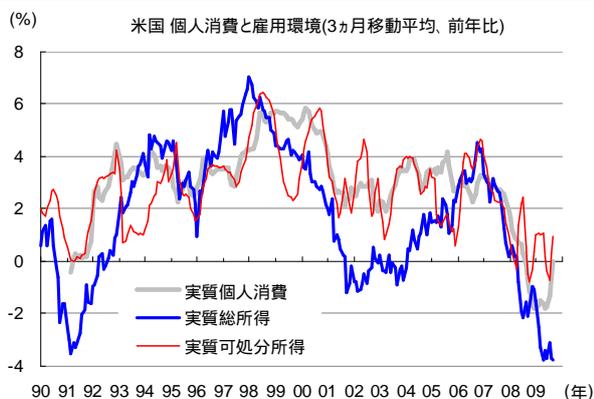
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

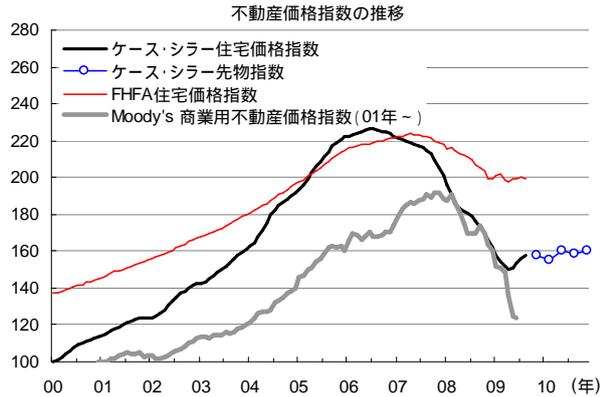
消費抑制により貯蓄率はやや上昇したが家計債務はなお過大



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

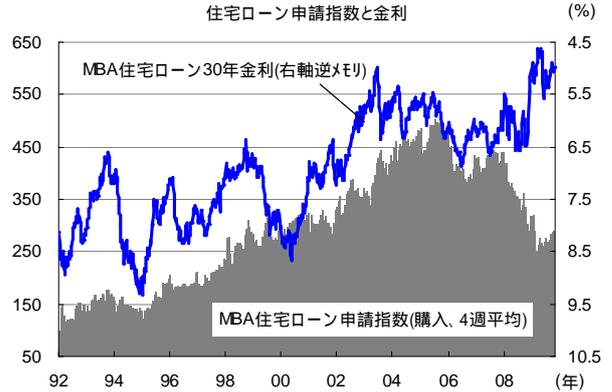
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



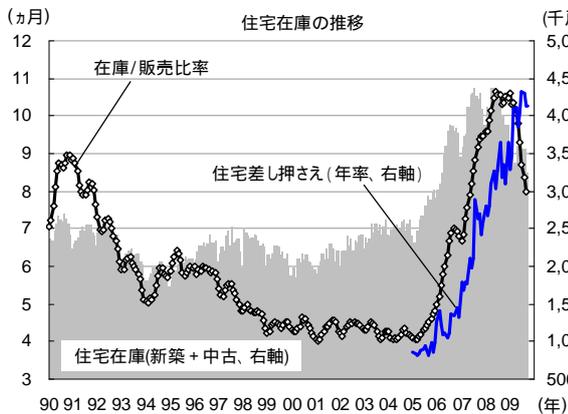
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

金利低下に伴い住宅ローン申請(購入)は下げ止まり



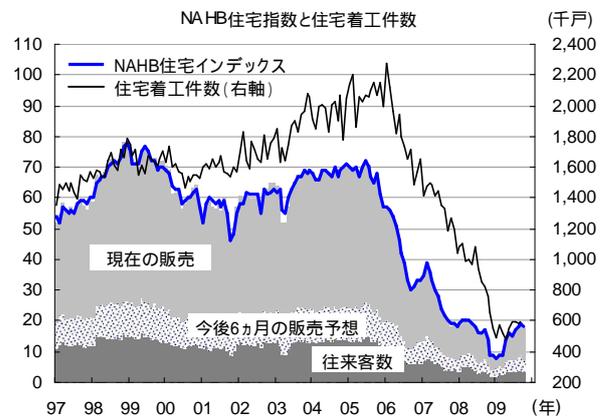
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



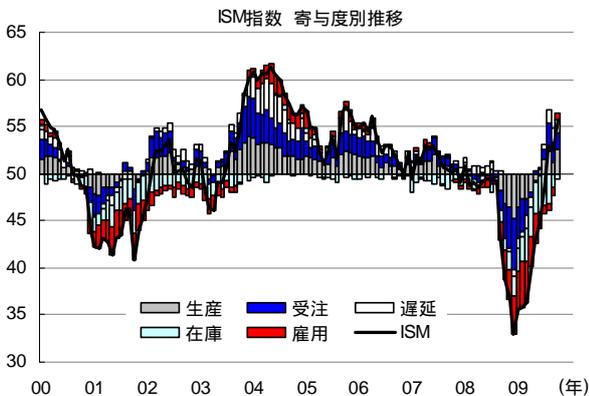
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しは減税を機に底入れ



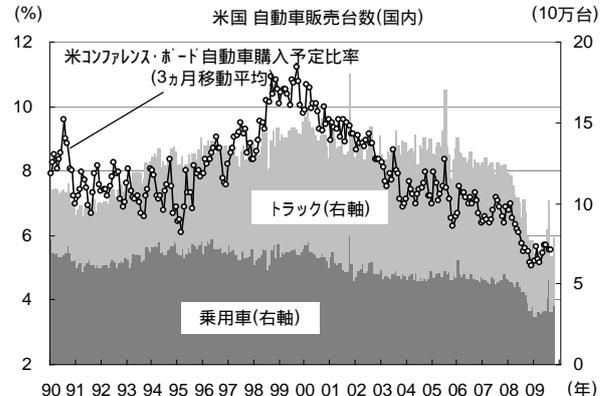
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

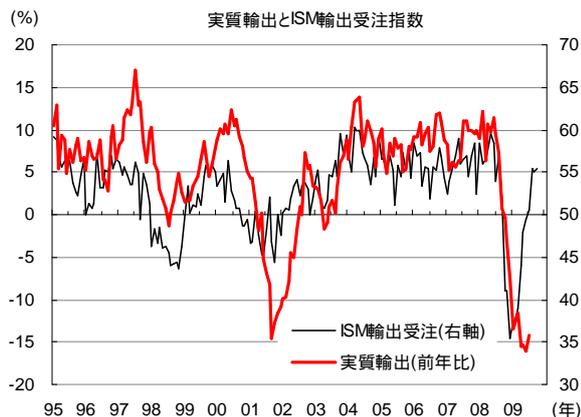
自動車販売(10月)は再び年率1千万台超え



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

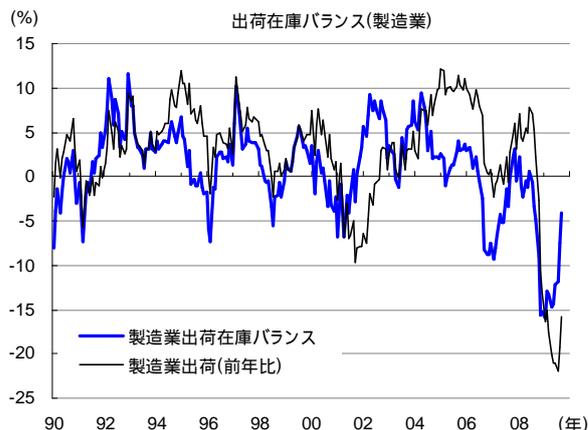
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



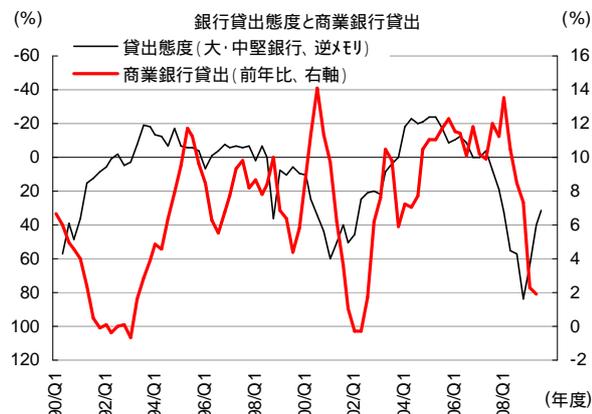
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスは急速に改善



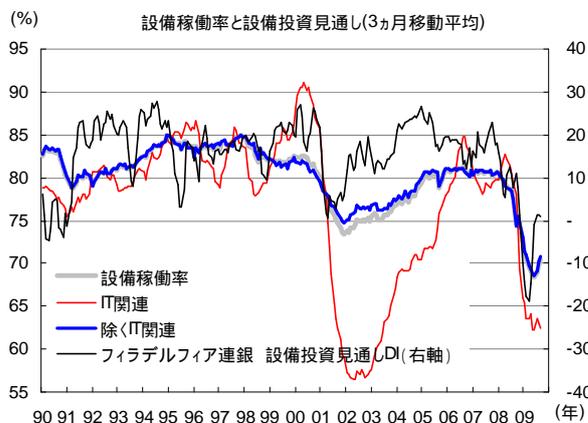
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

貸出態度の厳格化が和らぎ、貸出も底打ちする可能性



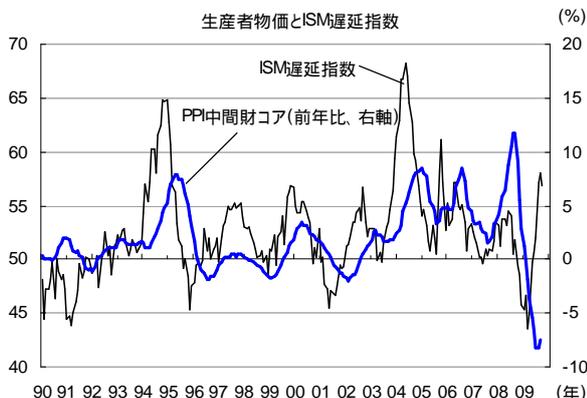
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

設備稼働率の水準は過去最低だが徐々に回復の見通し



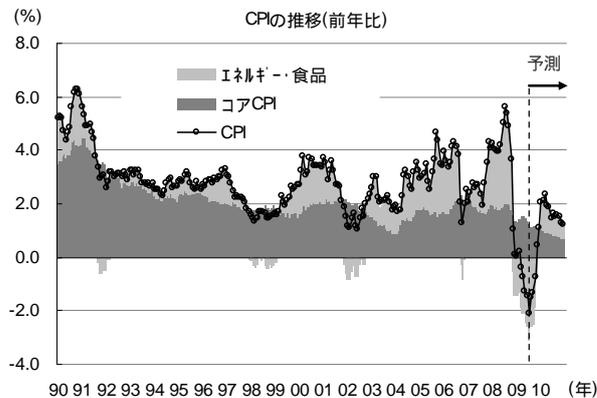
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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9月の失業率が9.7%(前月9.6%)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19.3%(前月18.8%)を先頭に悪化傾向にあるが、悪化スピードは和らいでいる。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においては、失業率7.6%と前月から変化なく、失業者自体は減少している。雇用環境の悪化や依然一部の国で継続する住宅価格の調整を反映し、当面消費に強い基調は期待しにくいものと思われるが、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は総じて持ち直しの方向にある。
- 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、10月のIFO景況感指数は、7ヵ月連続の上昇で一年ぶりの水準まで回復してきた。米国や中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10月(速報)には0.1%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り、総合インフレ率はプラスに転じることが見込まれるものの、コアインフレ率は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、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

(%)

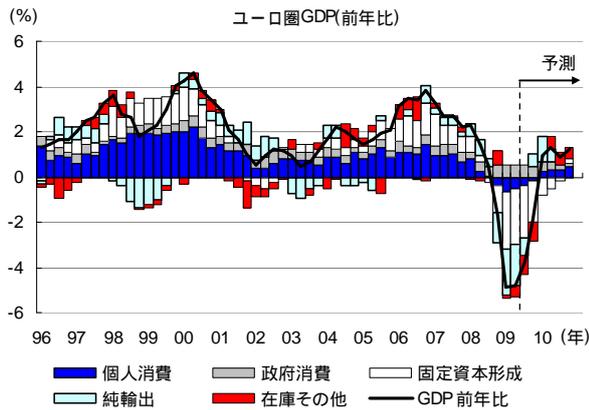
	前年比 / 前期比								寄与度 前年比 / 前期比					
	2007年	2008年	2009年			2010年			2009年			2010年		
			上期予	下期予		上期予	下期予		上期予	下期予		上期予	下期予	
実質国内総生産(GDP)	2.7	0.6	▲3.8	▲3.5	0.7	1.1	0.5	0.6	▲3.8	▲3.5	0.7	1.1	0.5	0.6
内需	2.4	0.5	▲2.9	▲2.5	▲0.2	0.7	0.5	0.6	▲2.8	▲2.5	▲0.2	0.7	0.5	0.6
消費	1.6	0.3	▲0.8	▲0.7	0.3	0.6	0.2	0.4	▲0.4	▲0.4	0.1	0.3	0.1	0.2
政府支出	2.2	2.1	2.6	1.3	1.1	1.3	0.6	0.3	0.5	0.3	0.2	0.3	0.1	0.1
機械設備投資	4.6	▲0.6	▲10.7	▲7.7	▲2.4	▲1.7	▲0.9	0.9	▲2.3	▲1.6	▲0.5	▲0.3	▲0.2	0.2
在庫その他	7.5	6.7	▲45.8	▲28.8	▲3.6	31.4	15.0	5.0	▲0.6	▲0.7	▲0.1	0.4	0.4	0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	-	▲1.0	▲0.9	0.9	0.4	▲0.0	▲0.0
輸出	5.7	0.9	▲13.5	▲13.1	3.6	3.8	1.7	0.6	▲6.0	▲5.7	1.4	1.5	0.7	0.2
輸入	5.2	0.8	▲11.6	▲11.2	1.4	2.9	1.9	0.6	5.0	4.8	▲0.5	▲1.1	▲0.7	▲0.2
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

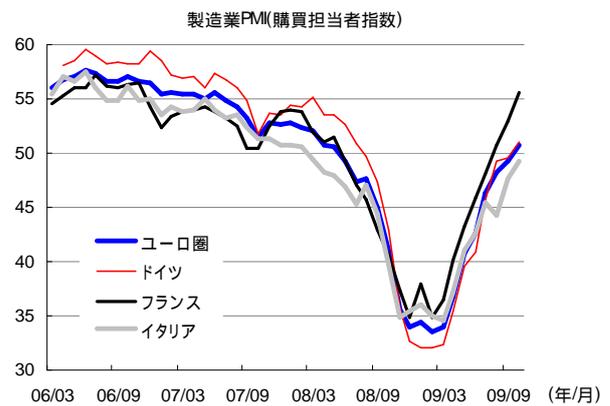
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認い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

ユーロ圏景気は徐々に持ち直しへ



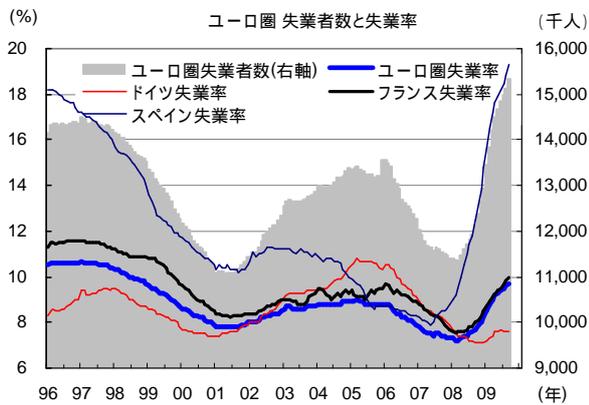
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は改善傾向継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は悪化が継続



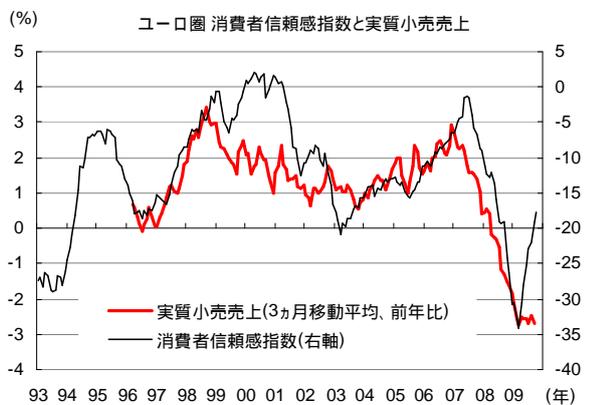
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者信頼感がやや持ち直すも依然雇用不安が重石



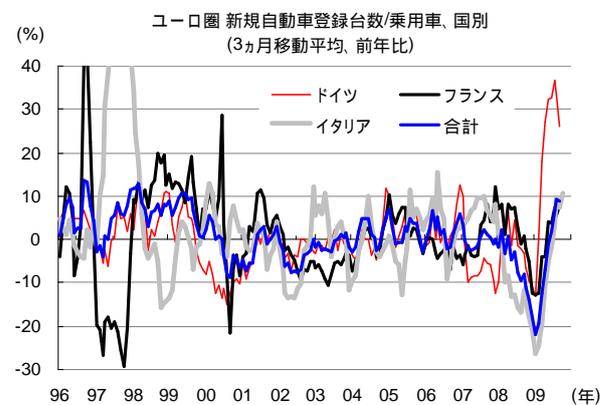
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

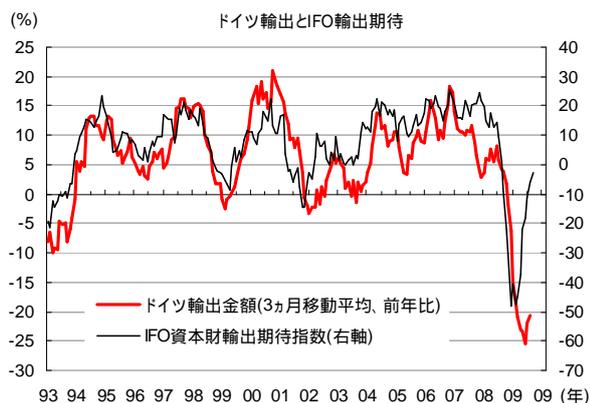
景気対策効果で自動車需要はドイツ中心に持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

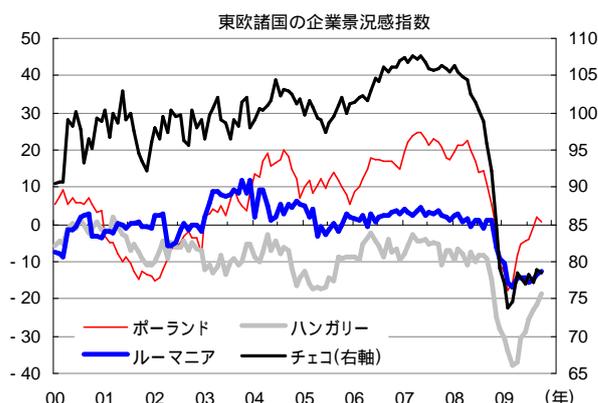
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



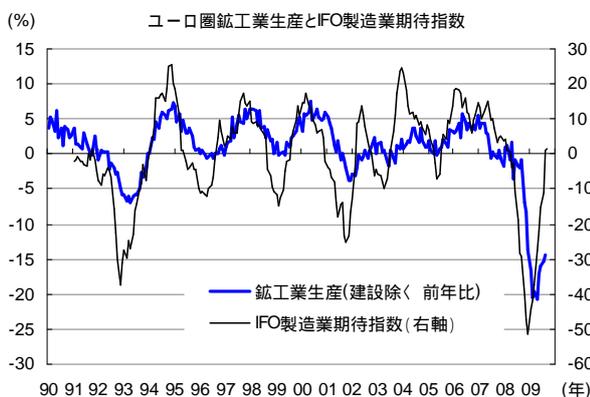
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

製造業の景況感は足許で大きく持ち直し



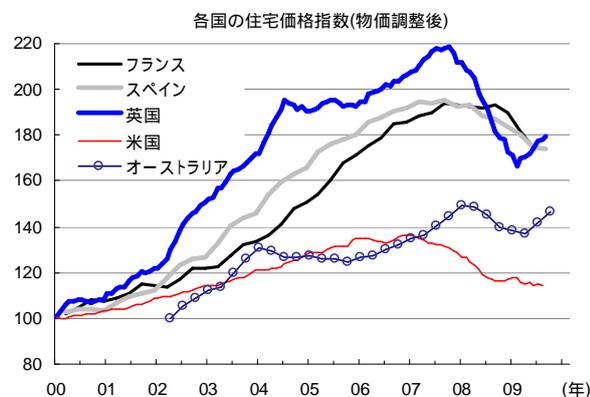
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

新規受注の持ち直しで設備投資にも下げ止まりの期待



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

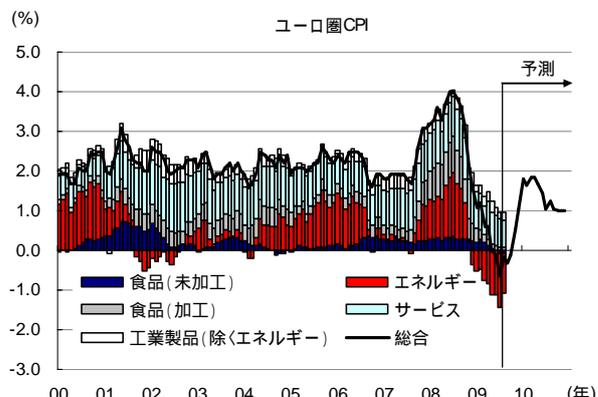
過去大きく上昇した大陸欧州の住宅価格は調整中



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

エネルギー価格の再上昇から消費者物価も底打ち反転へ



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

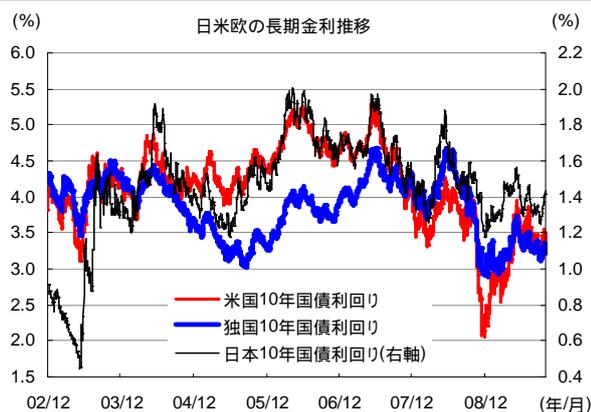
日銀は、10月30日に金融政策決定会合で、政策金利である無担保コールレートの誘導目標を0.10%に据え置く一方、景気に持直しの動きがみられ、金融市場も落ち着いていることから、12月末に期限の到来するCP・社債の買切りオペを予定通り12月末で打ち切ることを決定したが、企業金融支援特別オペについては来年3月まで延長することを決定した。

また、展望レポートでは、11年度にかけてもコアCPIの下落が続くとの見通しが示された。実際の金融政策は、今後の経済・物価情勢の推移に依存することになるが、物価下落率は縮小していく方向であり、デフレ・スパイラルの可能性も小さいとしている以上、追加的な緩和措置を講じる可能性は低いものと思われる。一方で、明確な時間軸が存在するわけではないものの、11年度にかけて物価下落が続くという見通しから、早期の利上げも想定しにくい。今回改めて表明したとおり、現在の低金利を長期にわたって維持する可能性が高く、利上げまでには相当の時間的距離があると思われる。

長期金利

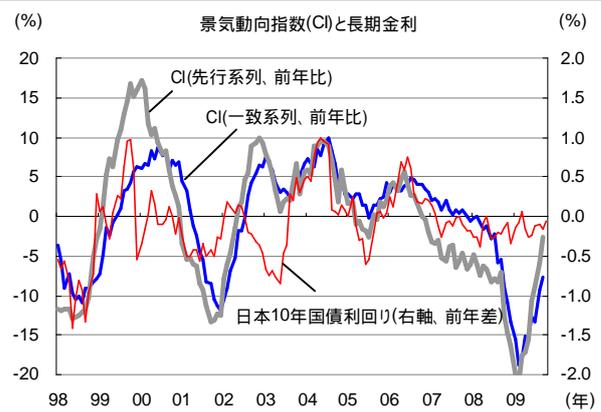
依然、国内においては民間資金需要が弱含んでおりデフレ懸念も根強く残るものの、新政権による財政問題への取り組み姿勢が不透明な中、補正予算に伴う年明け以降の国債増発への懸念が高まる。一方で、世界的な景気回復の継続により、長期金利は緩やかながらも上昇傾向での推移を予想する。

日米欧の長期金利は、財政悪化懸念から足許上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

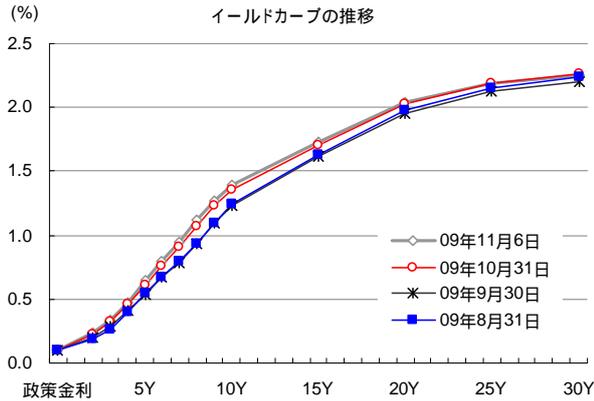
景気動向指数は先行系列を中心に改善



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

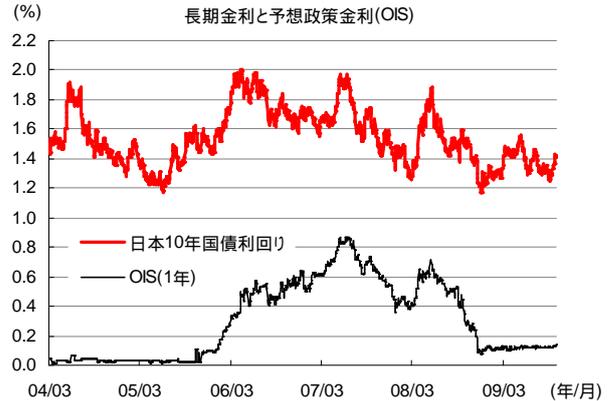
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

長期中心に金利は上昇し、イールドカーブはスティープ化



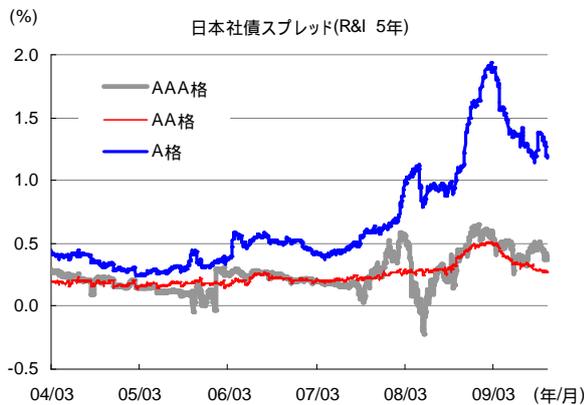
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0.1%)の据え置きを予想



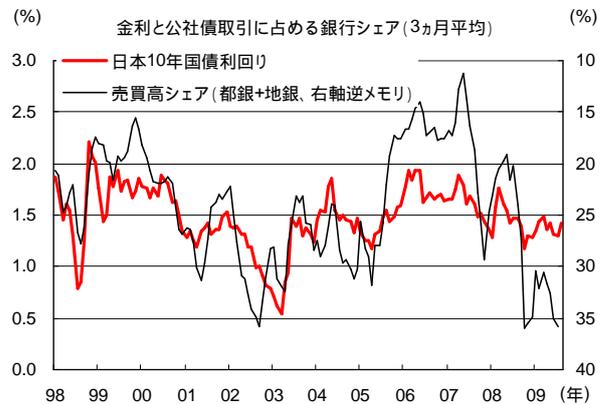
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

社債スプレッドは再び縮小方向



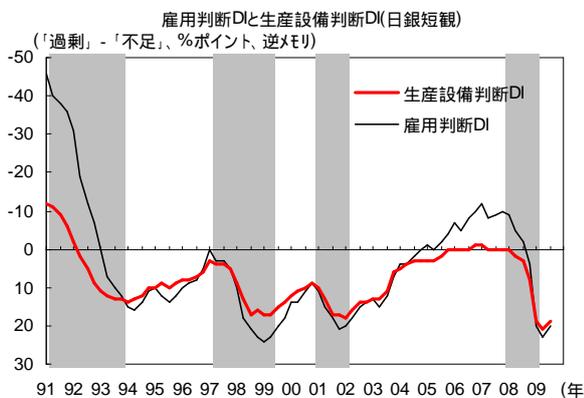
出所: Bloomberg より TDAM 作成

余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは急拡大



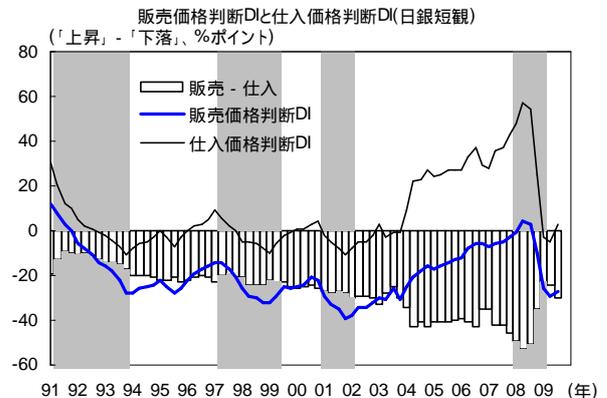
注: 銀行シェアは短期債、債券ディーラー除くベース
 出所: 日本証券業協会より TDAM 作成

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実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)、タム物資産担保証券貸出制度(T A L F)の拡充などによる信用緩和に注力するとともに、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。

11月3日、4日のF O M Cでは、事実上のゼロ金利政策を継続するほか、G S E債の買入れ額をこれまでの最大2,000億ドルから約1,750億ドルに減額された以外は表面的には大きな変更がみられず、従来の表現を踏襲する部分が多かった。金融政策については、低金利の継続を正当化する条件として、資源稼働率の低さや抑制されたインフレトレンド、安定したインフレ期待の3点を挙げ、長期にわたってこれを継続できる姿勢を示した。

長期金利

景気の腰折れやデフレへの懸念により金融政策も来春までは据え置かれる可能性が高いものの、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、長期金利は緩やかに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。

E C Bは、直近11月5日の理事会においては、政策金利を現行水準に据え置く一方、声明も前回10月とほぼ同様の内容であったが、経済活動が「改善しつつある」とし、前月までの「安定している」から判断を小幅上方修正した。また、金利水準については引き続き「適切」であり、経済のリスク評価は、インフレ・経済活動の両面とも均衡しているとした。流動性政策に関して、E C Bは、重要な政策決定について事前発表する慣例にならぬ、12月の理事会で資金供給オペの新たなルールを発表することを明らかにした。E C Bのトリシェ総裁は、「市場は、E C Bが12ヵ月もの資金供給オペを(当初の予定である12月以降も)延長することは予想していない」と述べた。

E C Bは出口戦略の一步として、12月の理事会で、同月を最後に1年物資金供給オペを終了すると発表する可能性が高いものと思われる。

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、当面緩やかに上昇傾向での推移を予想する。

(米国) 2年金利は1%割れも、10年金利は3%台半ばへ再上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

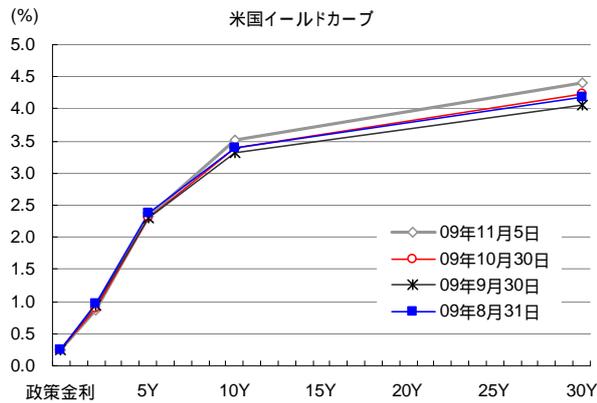
(ドイツ) 2年金利は1%台前半、10年金利は3%台前半で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

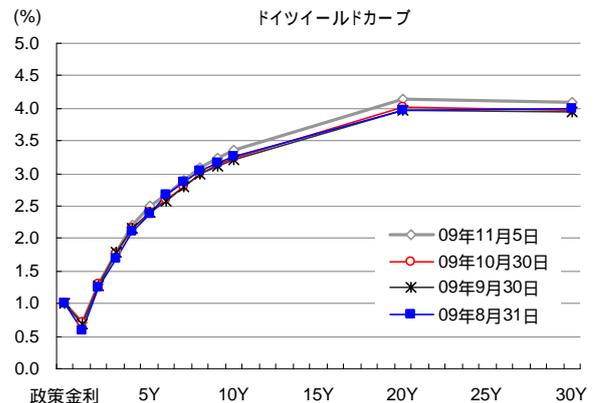
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 長期債が売られ、イールドカーブは再びベアスティーブ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 各ゾーンともに金利はほぼ横ばい



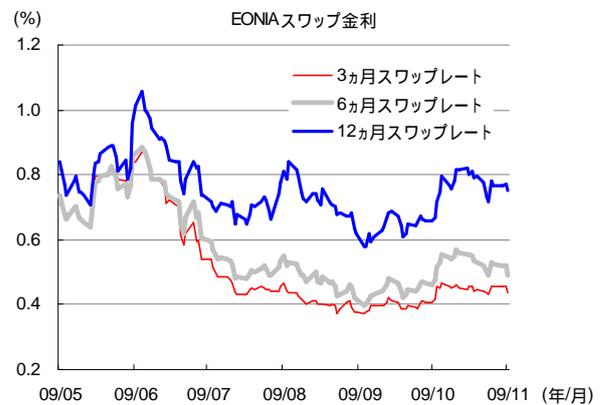
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ予想は一段と後退



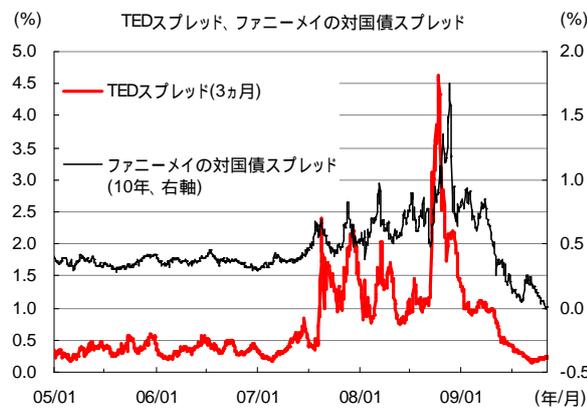
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 12ヶ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) TED スプレッド、機関債スプレッドは低水準



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

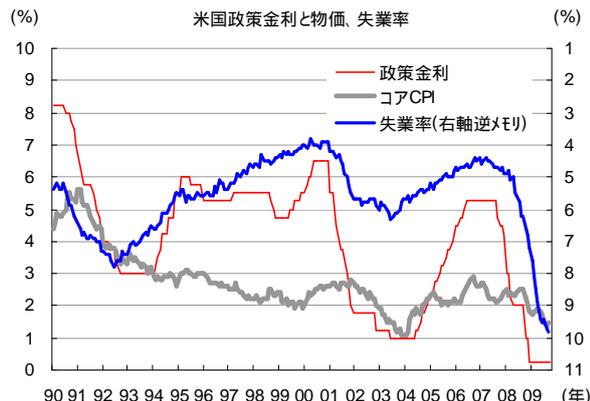
(米国) 社債スプレッドは縮小傾向継続



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



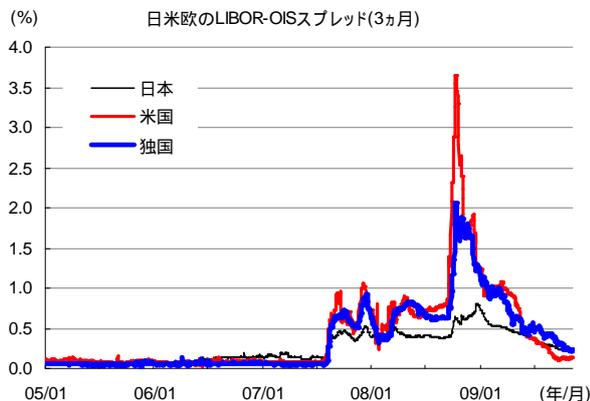
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許の 10 年期待インフレ率(BE)は 2%に上昇



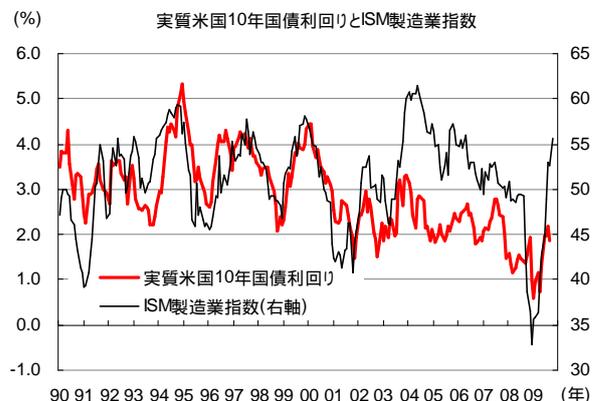
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



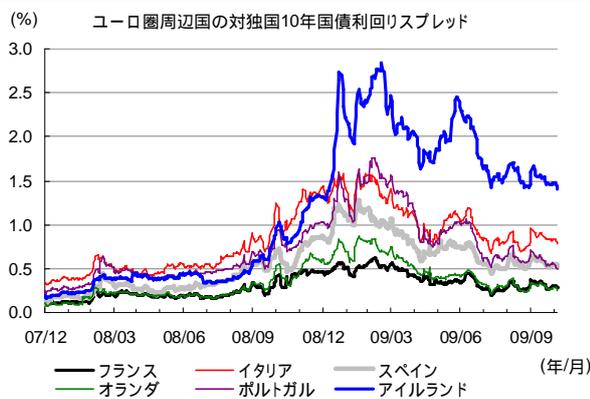
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



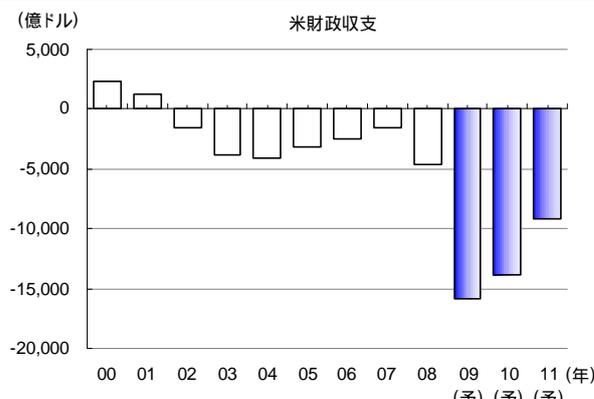
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ユーロ圏周辺国の対独国スプレッドは安定的に推移



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後、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。ただし、10月は再び買い越しとなった模様。10月3週間(10月5日～10月23日)の外国人の買い越し額は7,086億円と、9月の売り越し額7,304億円をほぼ相殺する規模に達した。また、先物市場における外国人の売買動向は「日経平均先物の買い越し、TOPIX先物の売り越し」であった。

一方、信託銀行は7ヵ月連続で売り越しした。10月に入ってから、年金は運用資産に占める国内株式の割合を引き下げる目的で、信託銀行を通じた売り越しを続けている様子である。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、足許で1.16倍、配当利回りと10年国債利回り差も0.4%程度まで縮小するなど、これらのバリュエーション指標は、依然過去との比較において割安圏にある。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ものの依然割高な水準にある。しかし、来期予想ベースでは17倍程度と、来期の増益を加味すれば、おおむね適正な水準にある。

〔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桁程度のわずかな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。

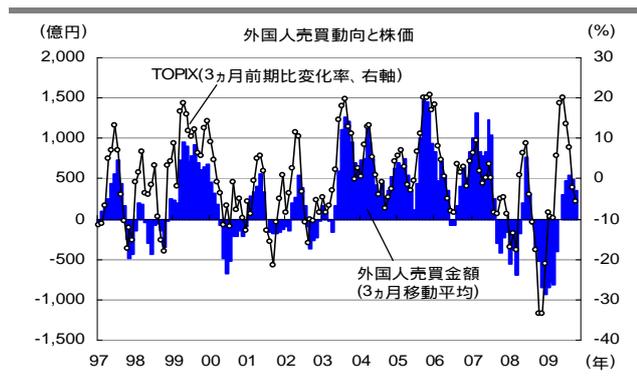
〔株価見通し〕

依然、世界経済においては、米国中心に、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、製造業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。こうした金融市場の落ち着きや超緩和的な金融政策による資本コストの低下や長短スプレッドの拡大に加えて、新興国需要が企業収益を下支えすることが期待される。

また、懸念された米国における住宅や自動車の購入補助などの政策効果の息切れも、実際には影響は限定的と見られる。住宅については、進捗の遅れていた中古住宅中心に在庫調整が進展している一方、減税措置も対象者を拡大して来年4月までの延長が決定された。自動車については、買い替え促進策の期限切れにより反動減が懸念されたが、10月の販売台数は年率1,040万台まで持ち直すなど底堅い動きとなっている。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、景気先行的な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。雇用の改善が緩慢なうえ、家計のバランスシート調整から消費に当面強い基調、持ち直しの動きが期待できる。

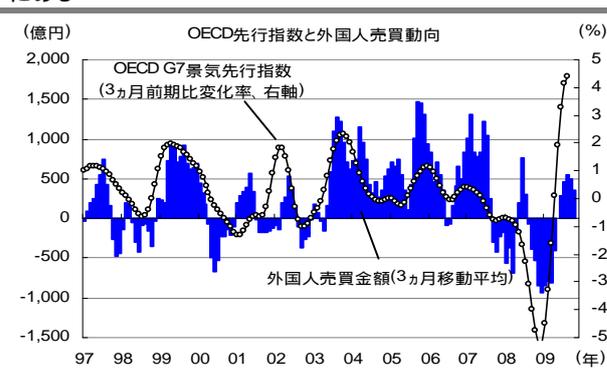
ただし、日本株においては、バリュエーション上は比較的強気と思われる来期の増益予想をすでにかなり織り込んだ水準と思われることや新政権の政策実現能力や国債の需給悪化、為替円高への懸念から、他の海外株式に比べ、上値の重い展開が予想される。

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

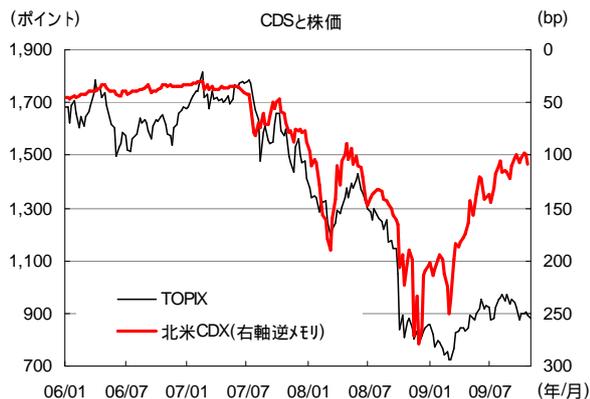
外国人は景気底打ち期待の高まりを背景に買い越し基調にある



出所: 東京証券取引所、QuickよりTDAM作成

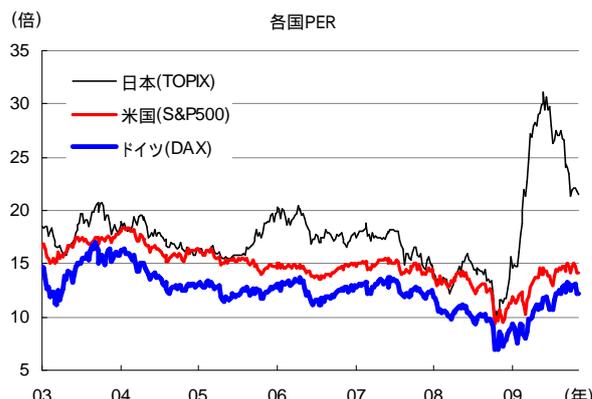
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

CDS スプレッドはおおむね改善基調



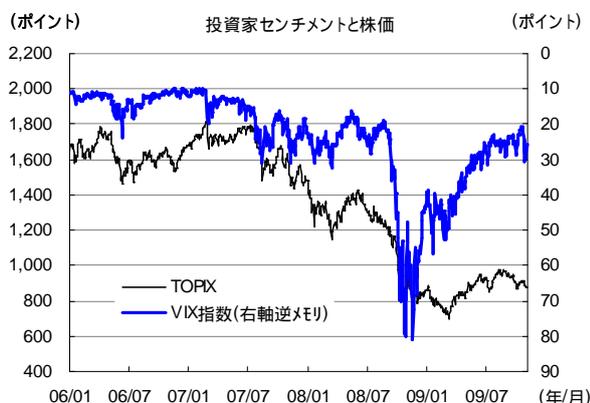
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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、リーマンショック前の水準に改善



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、ほぼ中立的な水準



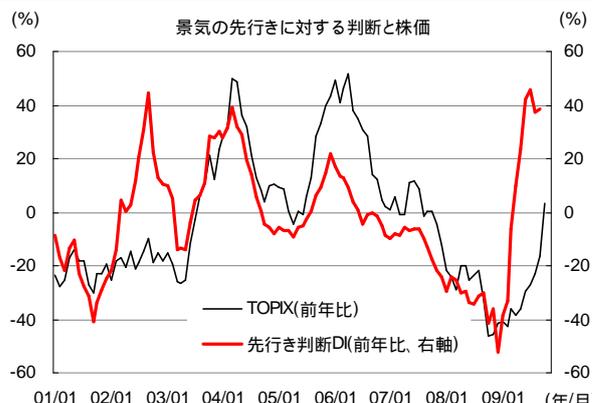
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

株価と関連の高い米国 ISM(新規受注)は、大幅に上昇



出所: Quick より TDAM 作成

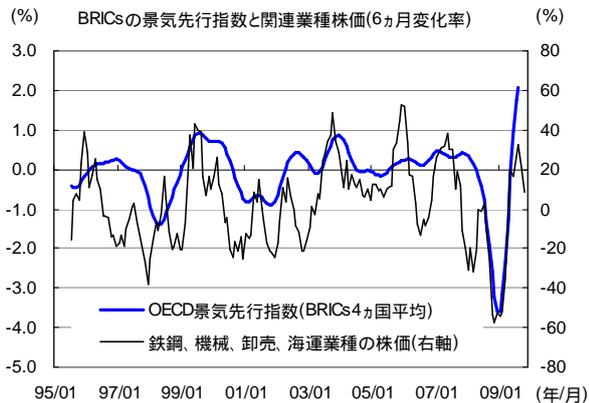
景気ウォッチャー調査は大きく反転したが、直近やや低下



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

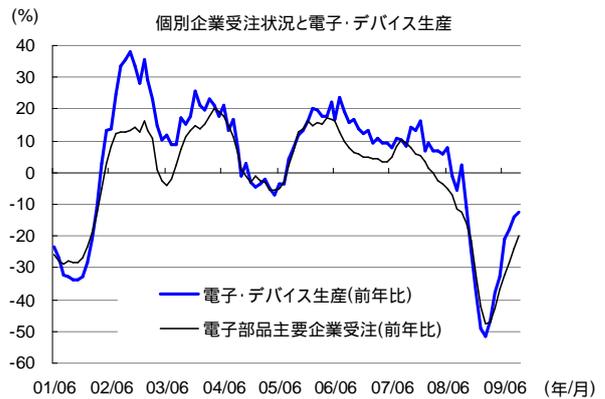
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



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)】

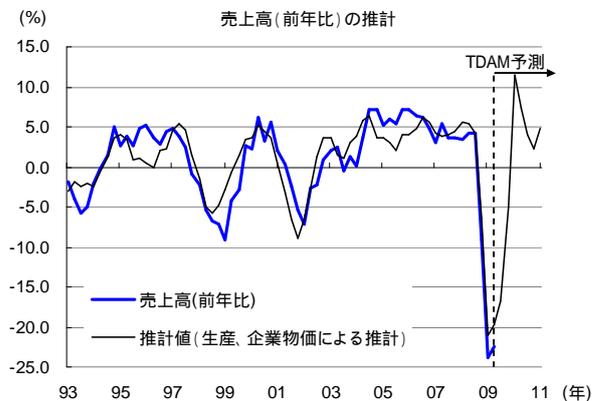
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費 5% 限界利益率 +0.75%	固定費 5% 限界利益率 +0.5%
+0.00%	▲0.4%	+24.4%	+16.5%
▲5.00%	▲3.4%	+8.8%	+1.1%
▲11.00%	▲7.1%	▲10.0%	▲17.3%
▲12.00%	▲7.7%	▲13.1%	▲20.4%
▲15.00%	▲9.5%	▲22.5%	▲29.6%

【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%	+59.5%	+75.7%
+7.50%	+5.6%	+51.7%	+67.7%
+5.70%	+4.5%	+46.1%	+61.9%
+2.50%	+2.6%	+36.1%	+51.6%
+0.00%	+1.0%	+28.3%	+43.6%

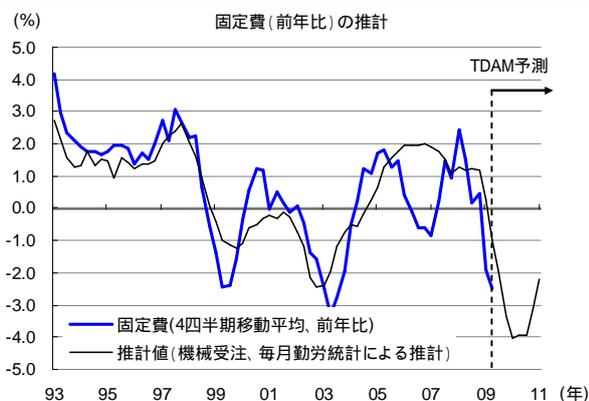
出所: TDAM 予想

生産回復で売上高は大きく改善する見通し



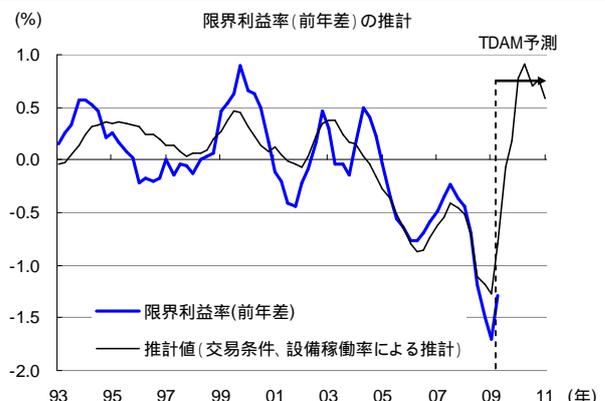
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

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。

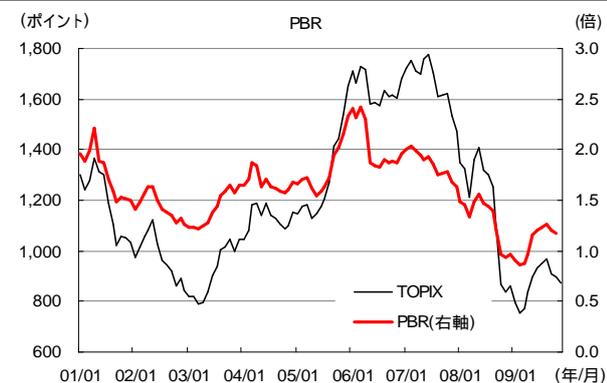
2009 年度経常利益は減益予想も、税引利益は大幅増益を予想

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	532,643	▲12.4%	534,601	▲12.1%	565,818	+5.8%
営業利益	17,570	▲12.9%	18,212	▲9.7%	26,279	+44.3%
経常利益	15,113	▲6.4%	15,815	▲2.1%	24,735	+56.4%
税引利益	6,266	+342.9%	7,083	+400.7%	13,906	+96.3%

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



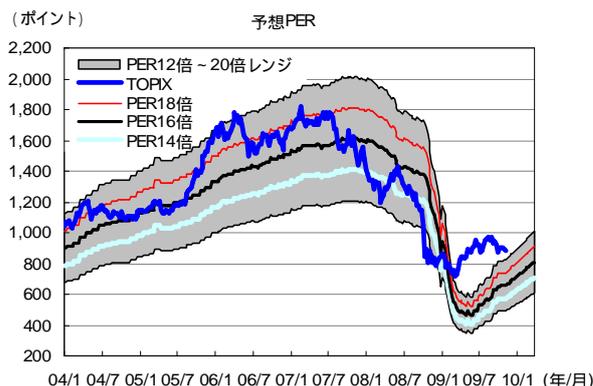
出所: Quick より TDAM 作成

リスクプレミアムは上昇傾向にあり、割高感が薄れる



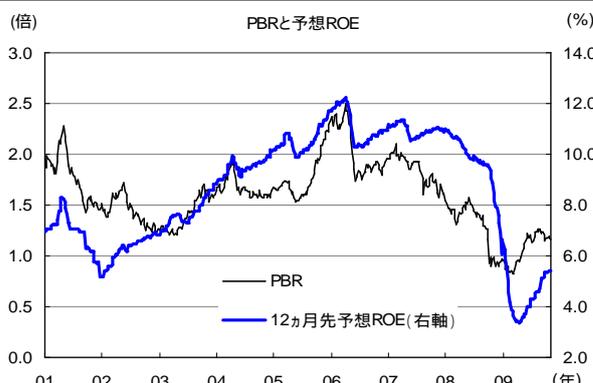
出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

アナリスト予想 PER は、来期の増益を織り込んだ水準



注: 12 カ月先予想ベース。
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%	1.25	1.67	2.09	2.51	2.92	3.34
	2%	0.88	1.18	1.47	1.77	2.06	2.36
	3%	0.68	0.91	1.14	1.37	1.59	1.82
	4%	0.56	0.74	0.93	1.11	1.30	1.48
	5%	0.47	0.63	0.78	0.94	1.09	1.25
	6%	0.41	0.54	0.68	0.81	0.95	1.08

【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%	1,002	1,336	1,670	2,004	2,338	2,672
	2%	707	943	1,178	1,414	1,649	1,885
	3%	546	728	910	1,092	1,274	1,456
	4%	445	593	741	890	1,038	1,186
	5%	375	500	625	751	876	1,001
	6%	325	433	541	649	757	865

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]

米国の7~9月期企業決算は、S&P500構成銘柄のうち約8割の企業が決算発表を行い、そのうち80%が市場予想を上回る好決算となった。足許の集計結果では、前年比 15.5%の減益となり、当初予想から5%程度の改善となった。

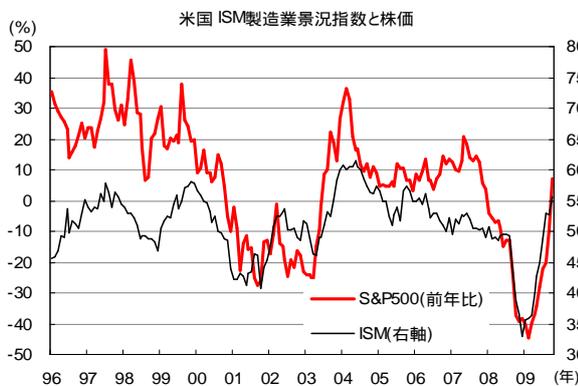
しかし、好業績は既に株価に織り込まれ、市場の関心は需要回復に裏打ちされた企業業績回復の持続性へと移りつつある。

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、製造業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。こうした金融市場の落ち着きや超緩和的な金融政策による資本コストの低下や長短スプレッドの拡大に加えて、ドル安、新興国需要が企業収益を下支えすることが期待される。

また、懸念された住宅や自動車の購入補助などの政策効果の息切れも、実際には影響は限定的と見られる。住宅については、進捗の遅れていた中古住宅中心に在庫調整が進展している一方、減税措置も対象者を拡大して来年4月までの延長が決定された。自動車については、買い替え促進策の期限切れにより反動減が懸念されたが、10月の販売台数は年率1,040万台まで持ち直すなど底堅い動きとなっている。

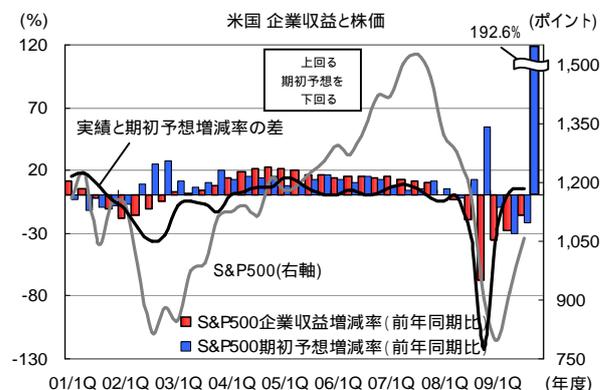
家計のバランスシート調整による貯蓄率の上昇、商業用不動産価格の一段の下落による金融機関の損失拡大への懸念、州政府の財政危機、米国財政赤字やドル安への懸念が金利を上昇させるリスクなど、さまざまなリスクが指摘されているものの、景気下ぶれリスクが徐々に軽減されてくることから、上昇基調をたどるものと予測する。

米国製造業の景況感は改善基調継続



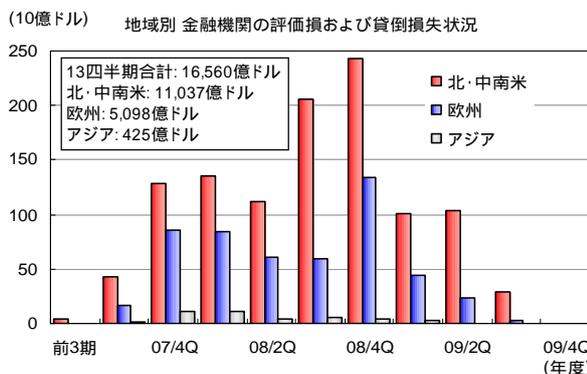
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

米国7~9月期は前期に引き続き事前予想を上回る好決算



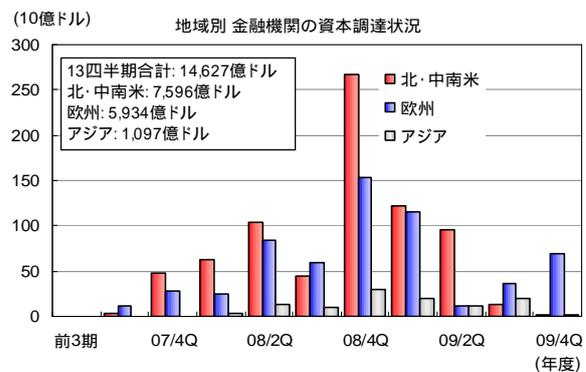
注: 実績と前期予想増減率の差は%ポイント差
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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11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

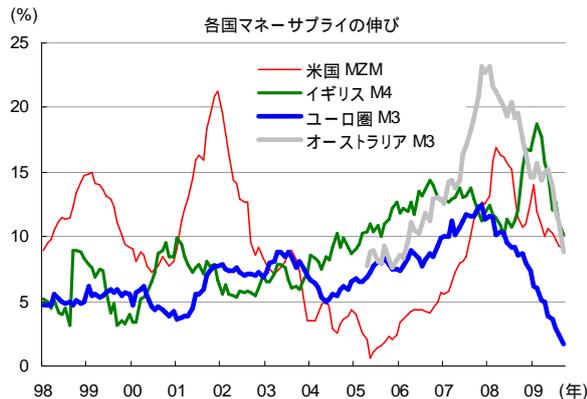
欧州金融機関に資本増強の動き



注: 09年11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。

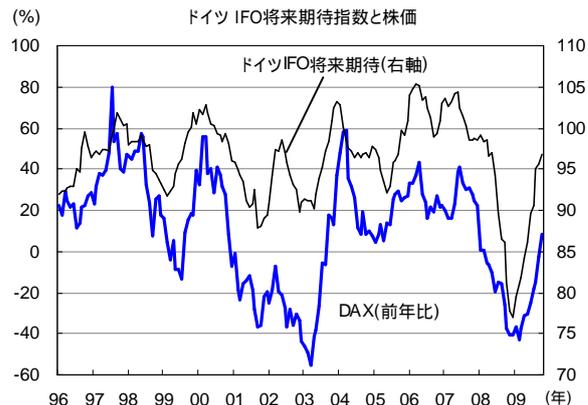
マネーサプライ(前年比)伸び率は主要国において低下傾向



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。

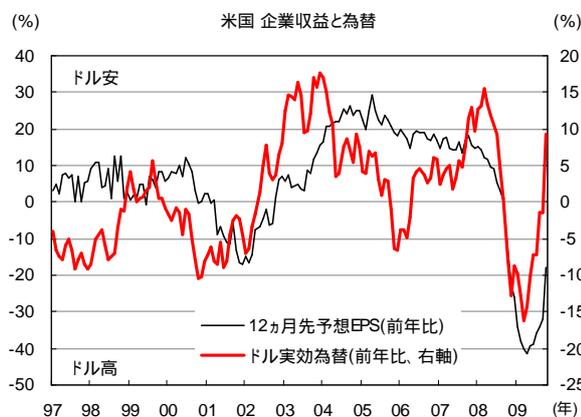
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

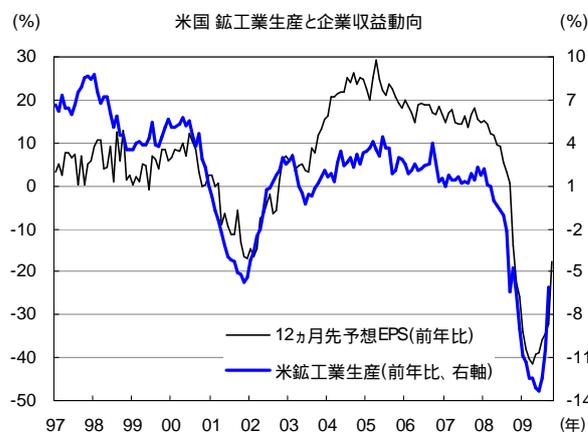
足許のドル安が、米国企業収益を嵩上げ



注: 12ヵ月先予想EPSは、MSCI米国株指数のデータを使用。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

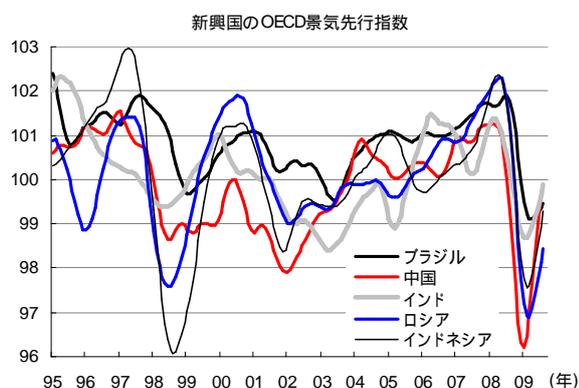
生産底打ちで米国の企業収益見通しの改善は継続



注: 12ヵ月先予想EPSは、MSCI米国株指数のデータを使用。

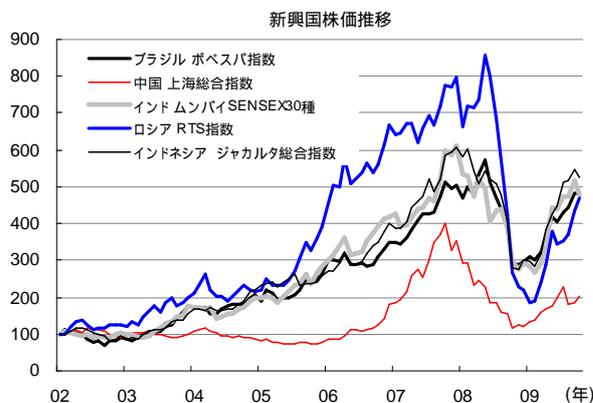
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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、米国の株価や金利との強い相関関係を中心に変動する展開が続いている。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したことなどから、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てくることから、緩やかながらも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

緩やかながらユーロ高傾向での推移。

ユーロドルレートは、量的緩和の浸透によるドルの余剰感と超低金利の長期化観測などから、10月もドルは総じて弱含みで推移し、米株価の上昇を背景とした米ドル売りの流れに沿う形で10月下旬には1.50ドル台と年初来の安値を更新した。10月末以降は、株価下落に伴い、ユーロは反落し、足許1.48台で推移している。

依然、ユーロドルは、リスク資産や原油価格などの相関が高く、リスク選好的な局面では、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。米国においては、雇用情勢の改善が確認されないうちは現状の政策金利が維持される可能性が高く、米ドルのキャリートレードとしての位置づけは変わらないものと思われるため、まだしばらくはこの相関は続くものと思われる。(将来的には、米国の金融政策の出口戦略が意識されキャリートレード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、今後世界経済の回復期待が維持され、一段の景況感の改善が進むシナリオにおいては、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継続し、当面ユーロ高での推移を予測する。

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

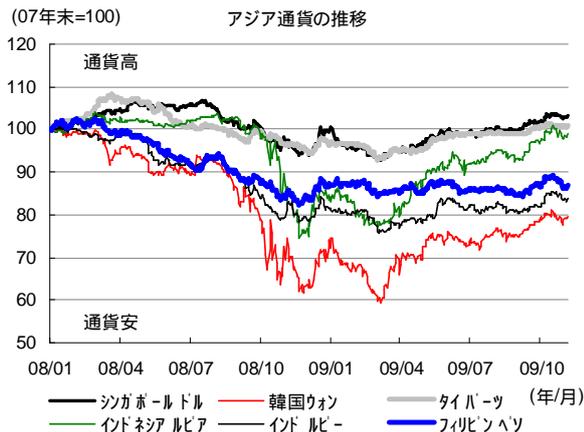


注: 日米金利はそれぞれ CPI(食料・エネルギーを除く)前年比で実質化

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。

リスク回避から、アジア通貨は足許やや軟調



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 円付近



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

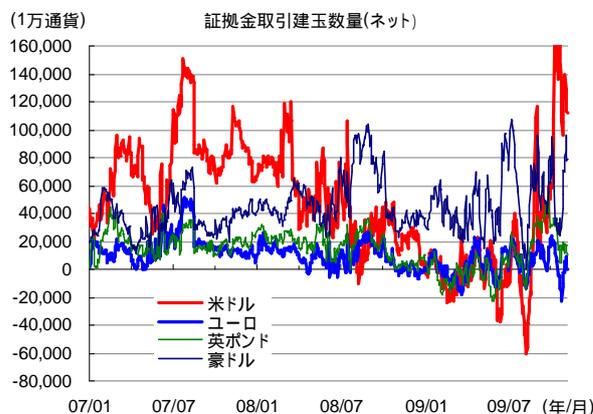
米独金利差は横ばいだが、ユーロは対ドルで大きく上昇



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。)

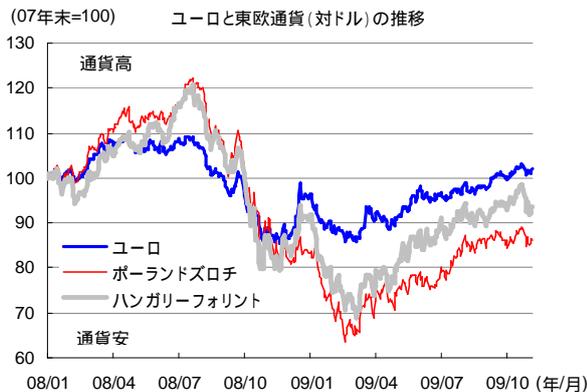
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金取引の建玉は、米ドルや豪ドルで足許増加傾向



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

ユーロ高とあいまって、原油価格も一時 80 ドル越え



出所: Bloomberg より TDAM 作成

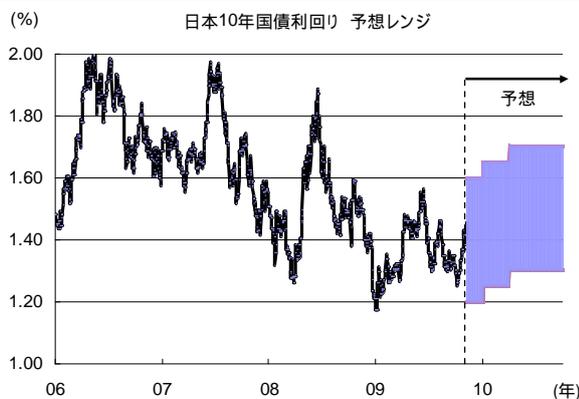
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 11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	%	1.45	1.20 ~ 1.60	1.25 ~ 1.65	1.30 ~ 1.70	1.30 ~ 1.70
	TOPIX	ポイント	874	800 ~ 1,050	825 ~ 1,075	850 ~ 1,100	850 ~ 1,100
	日経平均	円	9,789	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 ~ 0.50	0.00 ~ 0.50
	10年国債利回り	%	3.50	3.00 ~ 3.70	3.20 ~ 3.80	3.30 ~ 3.90	3.30 ~ 3.90
	S&P500	ポイント	1,069	900 ~ 1,200	950 ~ 1,250	1,000 ~ 1,300	1,000 ~ 1,300
	NY ダウ	ドル	10,023	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	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	3.36	3.00 ~ 3.70	3.20 ~ 3.80	3.30 ~ 3.90	3.30 ~ 3.90
	DAX	ポイント	5,488	4,800 ~ 6,300	5,100 ~ 6,600	5,400 ~ 6,900	5,400 ~ 6,900
為替	ドル円	円/ドル	89.88	86 ~ 97	88 ~ 99	89 ~ 101	89 ~ 101
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.48	1.44 ~ 1.53	1.46 ~ 1.54	1.47 ~ 1.55	1.47 ~ 1.55
	ユーロ円	円/ユーロ	133.45	129 ~ 143	134 ~ 147	136 ~ 151	136 ~ 151

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



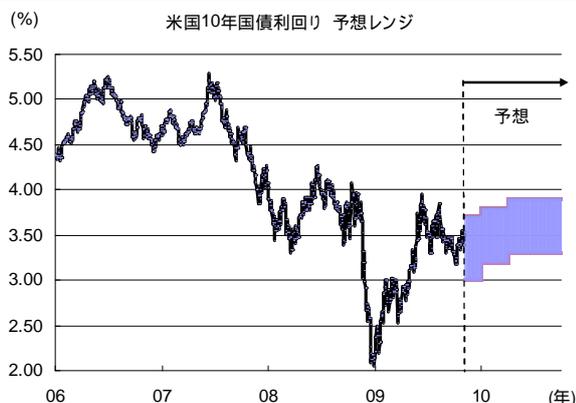
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想



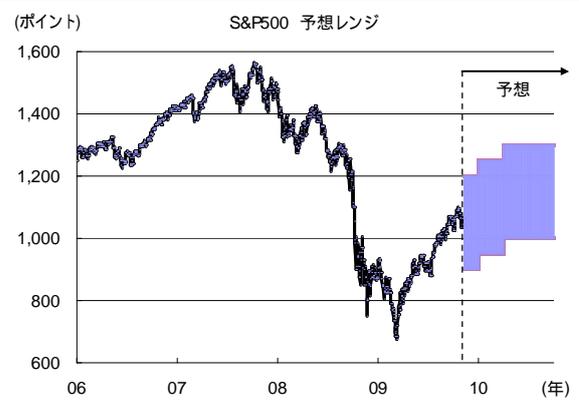
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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

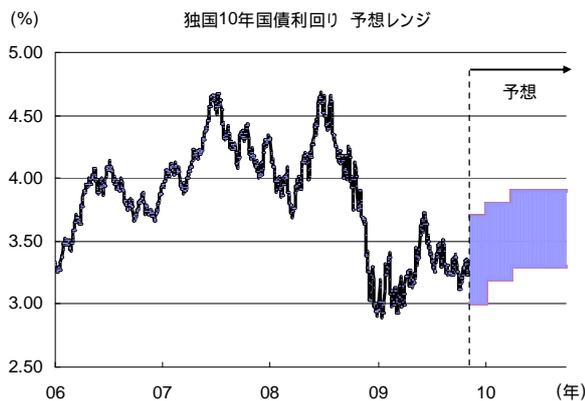


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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。

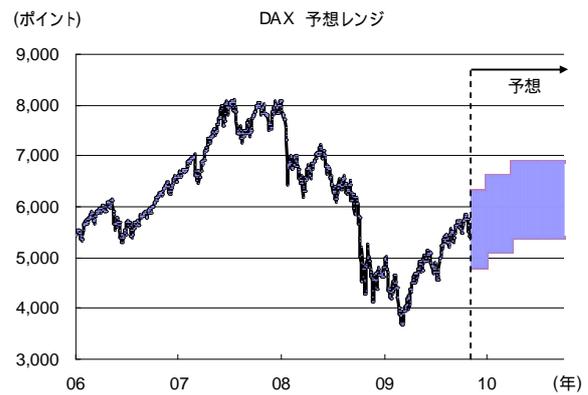
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



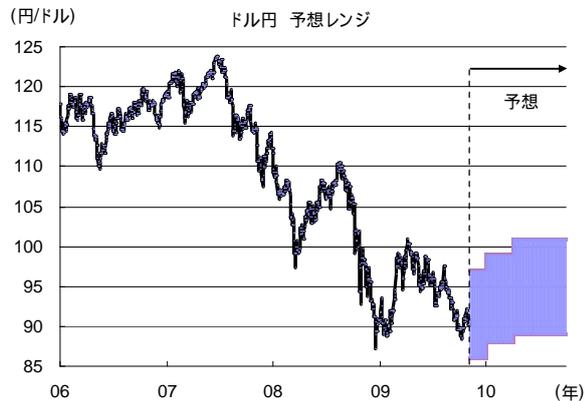
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は当面上昇傾向での推移を予想



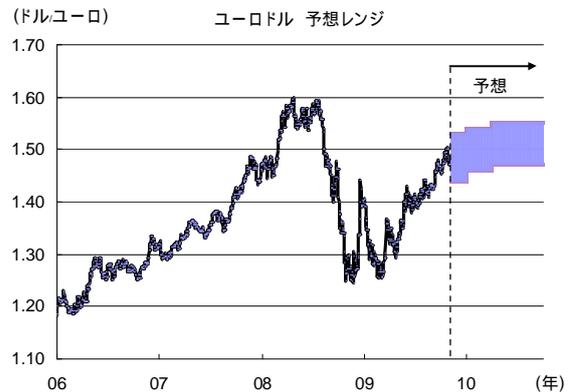
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は当面ドル高傾向での推移を予想



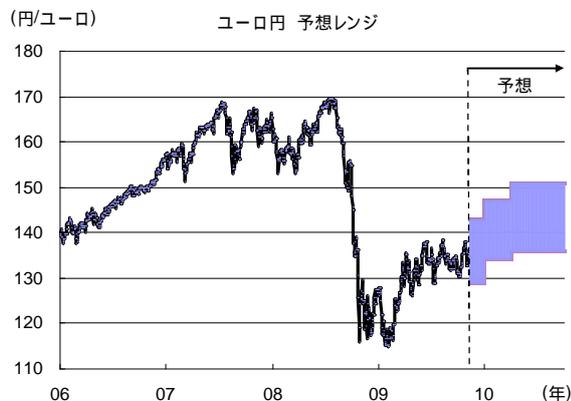
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
11/2 9月毎月勤労統計(10:30) 10月新車販売台数(14:00) (米) 10月ISM製造業景況指数	11/3 文化の日 (米) 9月製造業受注指数 (米) FOMC(~4日)	11/4 10月マネタリーベース(8:50) (米) 10月ISM非製造業景況指数 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~5日)	11/5 日銀金融政策決定会合議事要旨(10月13-14日分、8:50) (EU) ECB理事会	11/6 9月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 9月卸売在庫 (米) 10月雇用統計
11/9	11/10 9月国際収支(速報値、8:50) 10月マネーストック(8:50) 10月貸出・資金吸収動向(8:50) 10月景気ウォッチャー調査(14:00) (独) 11月ZEW景況感調査	11/11 9月機械受注(8:50) (米) Veterans' Day	11/12 10月企業物価指数(8:50)	11/13 9月鉱工業生産(確報値、13:30) 10月消費動向調査(14:00) (米) 9月貿易収支 (米) 10月輸出入物価指数 (米) 11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (EU) 1-0圏 09/3Q GDP(速報値) (EU) 1-0圏 9月CPI(確報値)
11/16 09/3Q GDP(1次速報値、8:50) (米) 9月企業在庫 (米) 10月小売売上高	11/17 9月第3次産業活動指数(8:50) (米) 10月PPI (米) 10月鉱工業生産 (米) 11月NAHB住宅市場指数 (英) 10月CPI	11/18 (米) 10月住宅着工・建設許可件数 (米) 10月CPI	11/19 9月全産業活動指数(13:30) 9月景気動向指数(改定値、14:00) 日銀金融政策決定会合(~20日) (米) 10月景気先行指数 (米) 11月フィラデルフィア連銀指数 (EU) ECB理事会	11/20
11/23 勤労感謝の日 (米) 10月中古住宅販売件数	11/24 11月日銀金融経済月報(14:00) (米) 9月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米) 09/3Q GDP(改訂値) (米) 11月消費者信頼感指数 (独) 11月IFO景況感指数*	11/25 10月貿易統計(8:50)* (米) 10月個人所得・個人支出 (米) 10月耐久財新規受注 (米) 10月新築住宅販売件数 (米) FOMC議事録(11/3、4)	11/26 日銀金融政策決定会合議事要旨(10月30、8:50) (EU) 1-0圏 10月マネーサプライ (米) Thanksgiving Day	11/27 10月家計調査(8:30) 10月完全失業率(8:30) (EU) 1-0圏 11月景況感サーベイ
11/30 10月鉱工業生産(速報値、8:50) 10月毎月勤労統計(10:30) 10月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 11月CPI(速報値)				

注: 11月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

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

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

ご換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額・・・上限 0.5%

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

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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

定額報酬型

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

成功報酬型

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

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

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

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

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