

# 投資環境レポート

2010 年 1 月

本資料は 2010 年 1 月 7 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



## 【目次】

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

## 経済見通し

### 1. 日本経済

外需主導で景況感の改善が継続、内需にも持ち直しの兆し。

#### 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、企業の雇用調整の継続に加え、冬のボーナス大幅減少の影響も残り、当面弱い基調が続くことが予想される。昨年来の急速な需要減少により雇用過剰感は依然根強く、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。ただし、足許の雇用関連指標では、生産の底打ちにより製造業中心とした所定外労働時間や新規求人数が増加傾向となるなど雇用の先行指標が改善傾向を示しており雇用者所得も徐々に持ち直してくるものと思われる。
- 外需については、輸出の先行指標となる国内製造業の輸出受注DIや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おり、旺盛な新興国需要にも支えられて、輸出の持ち直しが続く見通し。
- 企業の生産動向も、輸出の持ち直しや在庫調整の進展を受けて、09年3月以降11月まで9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(12月+3.4%、1月+1.3%)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。ただし、業種別には、足許生産が弱含む中で在庫率も上昇している電子デバイスについて、1月も大幅な減産計画となっており、今後の動向が注目される。
- 設備投資は、資本ストックの過剰感などから強い基調は期待できないものの、足許資本財出荷の増加が続いていることや鉱工業生産における一般機械の生産予測指数が増産見通しであることから、緩やかに増加する可能性が高いと予想される。

#### 物価

- 消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比 1.7%(09年11月)と、前月 2.2%から、石油製品の押し下げ効果の剥落で改善した。ただし、食料・エネルギーを除く基調的な物価指数は1.0%の下落と11ヵ月連続の前年割れとなっている。
- 今後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。

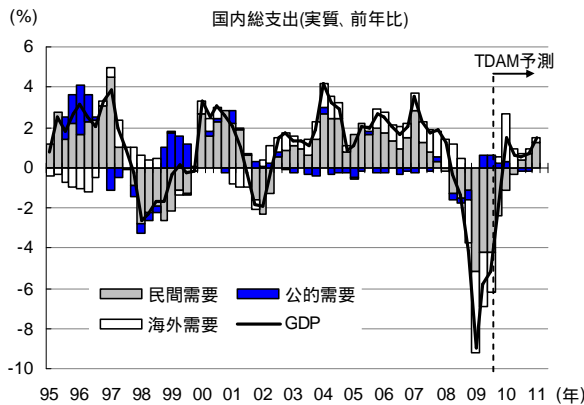
#### 【経済予測表】

	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	-	▲ 3.7	-	▲ 2.8	-	0.8	-
国内需要	0.6	0.6	▲ 2.7	▲ 2.5	▲ 2.3	▲ 2.2	0.4	0.4
民間需要	0.6	0.5	▲ 3.1	▲ 2.3	▲ 3.6	▲ 2.7	0.4	0.3
民間最終消費支出	0.9	0.5	▲ 1.8	▲ 1.0	0.3	0.2	0.1	0.0
民間住宅	▲ 13.5	▲ 0.4	▲ 3.7	▲ 0.1	▲ 18.0	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.1
民間企業設備	2.1	0.3	▲ 6.8	▲ 1.1	▲ 16.6	▲ 2.2	2.8	0.4
公的需要	0.6	0.1	▲ 1.2	▲ 0.3	3.3	0.5	0.7	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	▲ 10.4	▲ 1.7	▲ 13.2	▲ 1.8	4.3	0.6
財貨・サービスの輸入	1.7	▲ 0.2	▲ 4.4	0.5	▲ 12.2	1.2	1.6	▲ 0.2
名目国内総支出 (前年比)	1.0		▲ 4.2		▲ 3.4		▲ 0.3	
デフレーター (前年比)	▲ 0.9		▲ 0.5		▲ 0.6		▲ 1.1	
主要経済指標 (前年比)								
鉱工業生産	2.7		▲ 12.6		▲ 10.0		6.8	
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

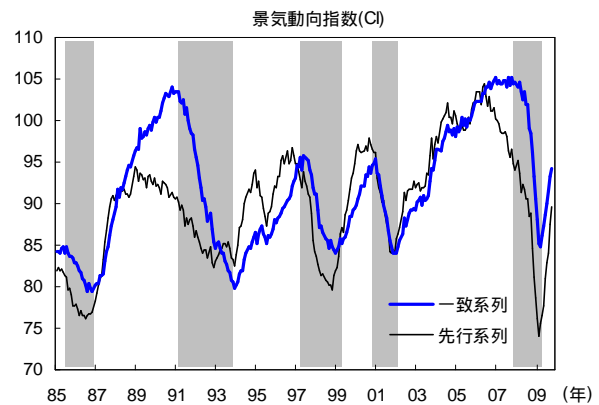
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDP は、外需を中心に回復継続する見込み



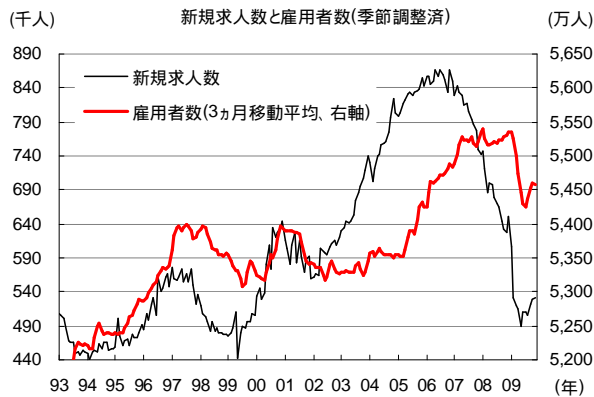
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

景気動向指数は、生産の回復から改善続く



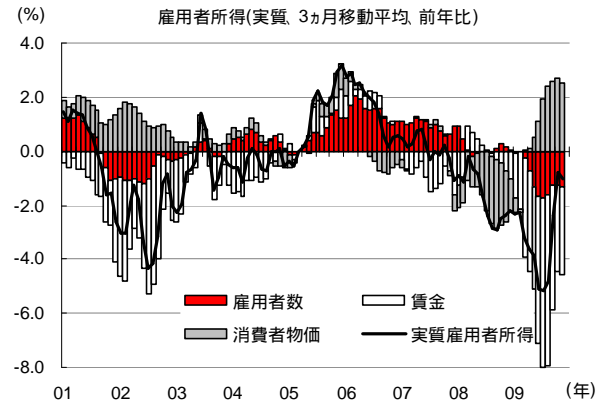
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。  
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

雇用環境は依然厳しいが、新規求人数は底打ち



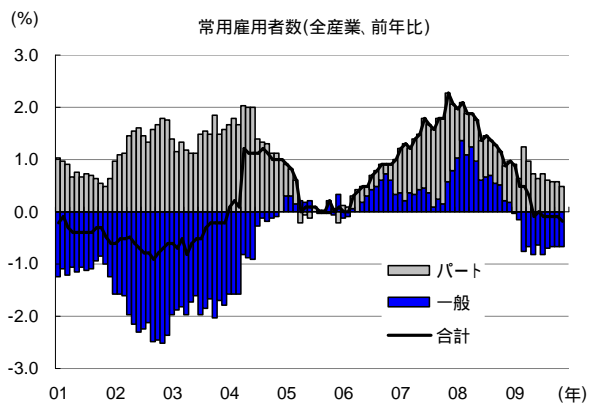
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

CPI の低下が寄与し、実質雇用者所得は改善傾向



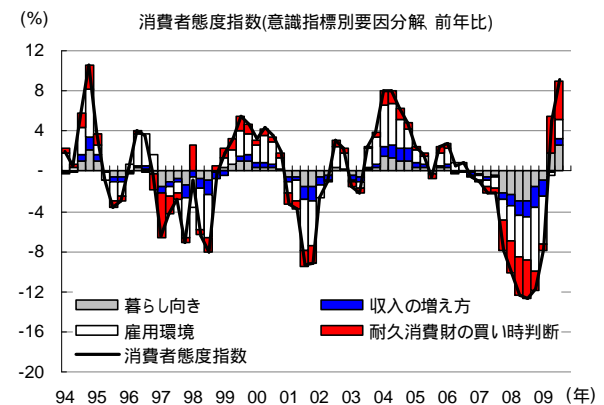
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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

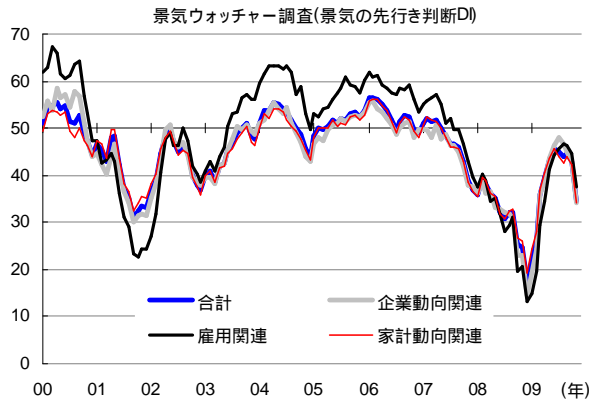
政策効果もあり、消費者心理は大きく改善



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

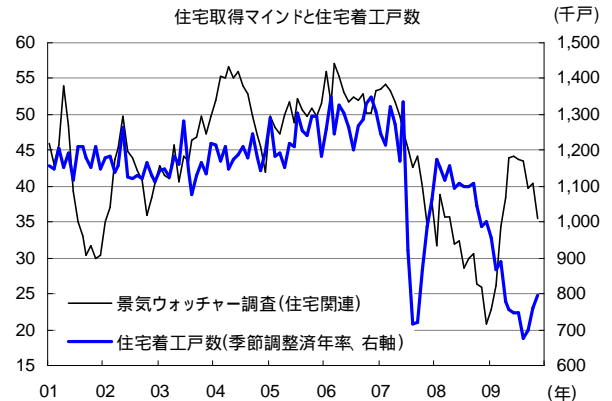
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



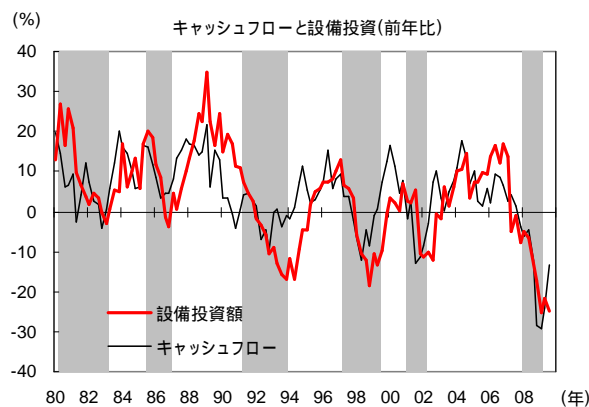
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 着工戸数は底打ちしたが、住宅取得マインドは悪化



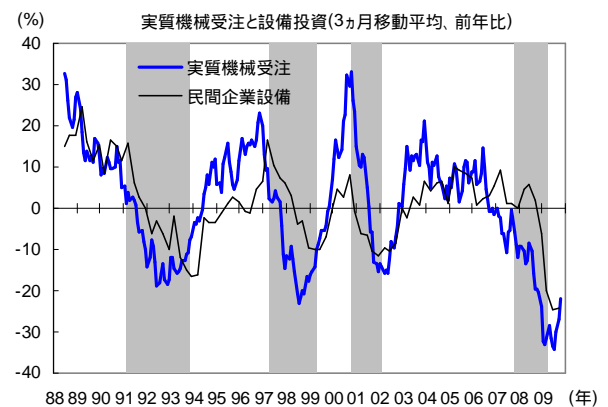
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 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



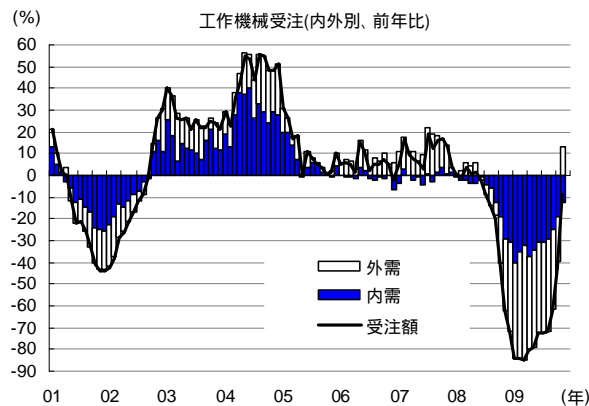
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。  
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 設備投資は底打ち気配、今後は緩やかな改善に転じる見込み



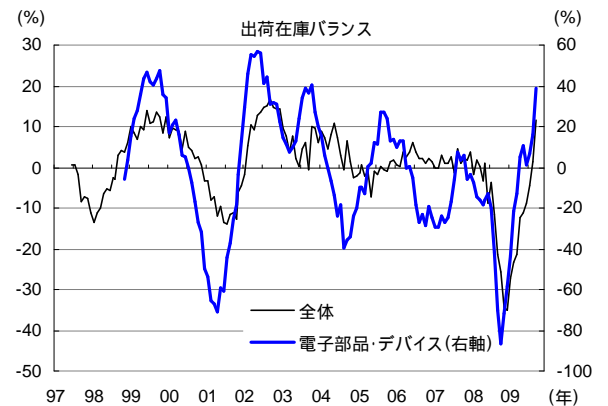
注: 実質機械受注 = 機械受注(船電除く民需)/国内企業物価(資本財)。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。  
出所: 内閣府、日本銀行、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 外需中心に工作機械受注は大きく改善



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

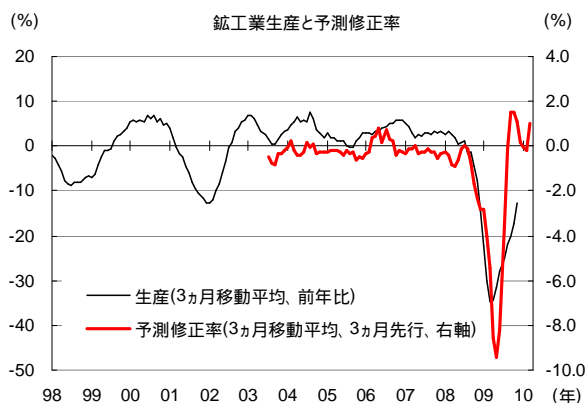
## 電子部品・デバイスの在庫調整は大きく進展



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

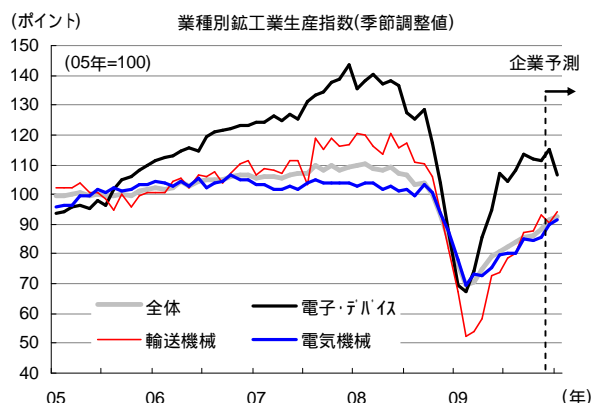
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

予測修正率は再び上昇に転じ、増産基調の継続を示唆



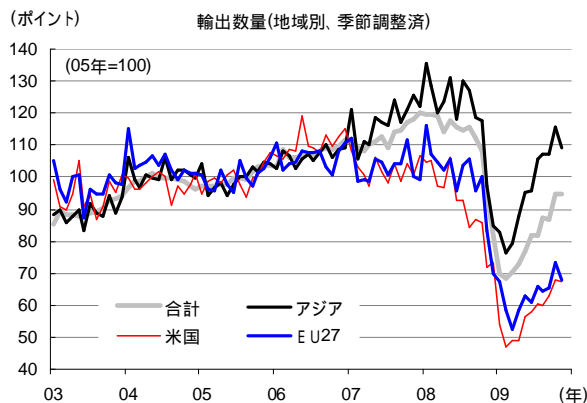
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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大きく改善



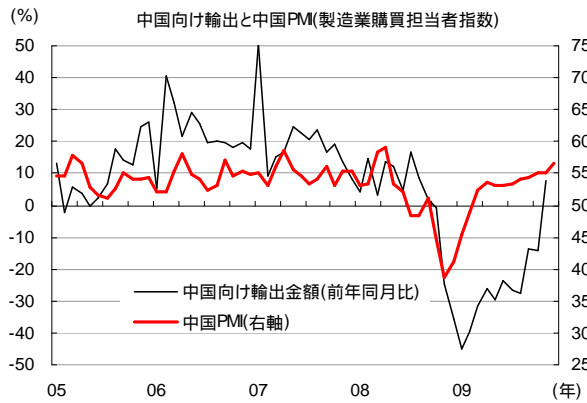
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

海外からの受注も徐々に回復する見込み



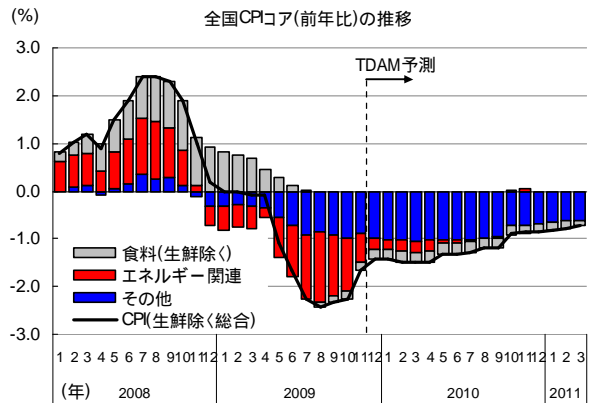
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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、住宅の持ち直しにより、雇用も改善傾向を継続する見通し。

## 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、雇用不安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、雇用の減少にも歯止めがかかり、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。差し押さえ件数は依然高水準ながら足許頭打ちの傾向にある一方、住宅一次取得者向け優遇措置もあって中古住宅中心に販売が増加し、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今年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可能性が高い。先行指標である資本財受注も下げ止まっているものの反転の動きは鈍いものとなっている。一方、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)は、12月の新規受注が5年ぶりの水準となるなど高水準を維持しており、住宅関連業種の一部を除き、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月以降は年率1千万台を越えて増加基調となっており、比較的底堅い動きとなっている。
- 外需についても、旺盛な新興国需要に加え、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1.7%(09年11月)とFRBの安定的とみなすレンジ内で推移しているが、今後は景気遅行的な雇用コスト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前年比プラス幅が拡大していくものと見込まれる。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

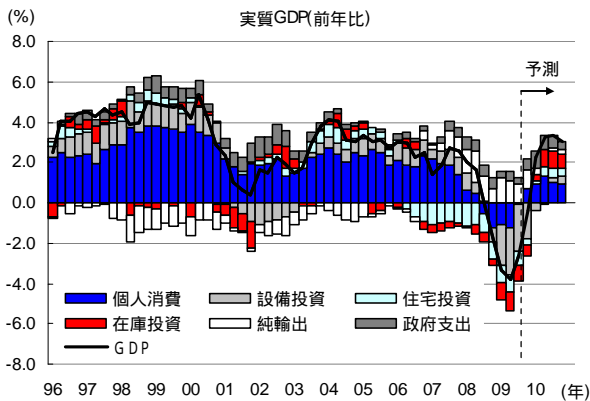
	前期比年率								前年比				
	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4予	10/Q1予	10/Q2予	10/Q3予	10/Q4予	2006	2007	2008	2009予	2010予
実質国内総生産(GDP)	▲ 6.4	▲ 0.7	2.2	3.5	3.8	3.2	2.7	2.2	2.7	2.1	0.4	▲ 2.6	3.0
個人消費	0.6	▲ 0.9	2.8	1.4	2.0	1.3	1.0	0.8	2.9	2.7	▲ 0.2	▲ 0.6	1.5
設備投資	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 5.9	▲ 0.9	2.7	3.8	4.9	4.8	7.9	6.2	1.6	▲ 18.1	0.7
住宅投資	▲ 38.2	▲ 23.2	18.9	9.8	19.7	15.0	12.5	10.8	▲ 7.3	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 20.2	12.9
在庫投資	▲ 76.5	▲ 46.3	21.0	35.0	30.0	25.0	20.0	15.0	9.5	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 103.5	87.7
純輸出	▲ 386.5	▲ 330.4	▲ 357.4	▲ 346.1	▲ 346.9	▲ 338.9	▲ 330.1	▲ 319.5	▲ 729.2	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 355.1	▲ 333.9
政府支出	▲ 2.6	6.7	2.7	4.6	3.6	2.4	1.6	0.6	1.4	1.7	3.1	2.2	3.2
実質国内総生産(GDP、前年比)	▲ 3.3	▲ 3.8	▲ 2.6	▲ 0.4	2.2	3.2	3.4	3.0	-	-	-	-	-
設備投資(前年比)	▲ 17.4	▲ 19.7	▲ 19.6	▲ 15.4	▲ 3.5	▲ 0.1	2.6	4.1	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	1.8	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	2.4	2.2	2.2	1.5	1.2

注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

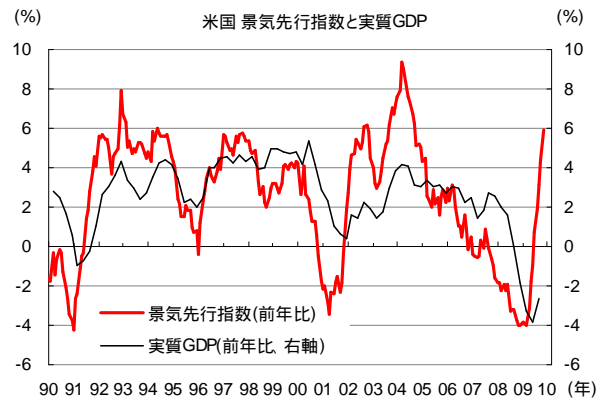
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



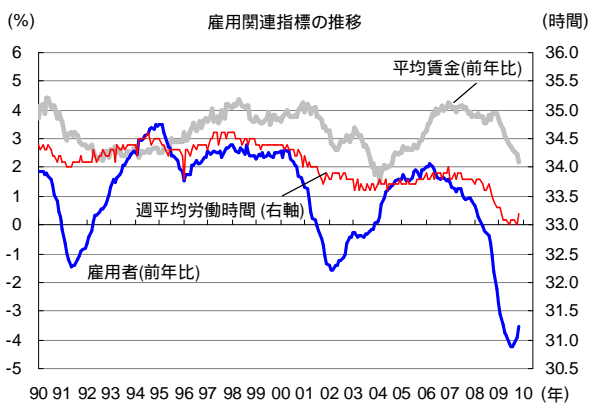
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数は、GDPの急回復を示唆



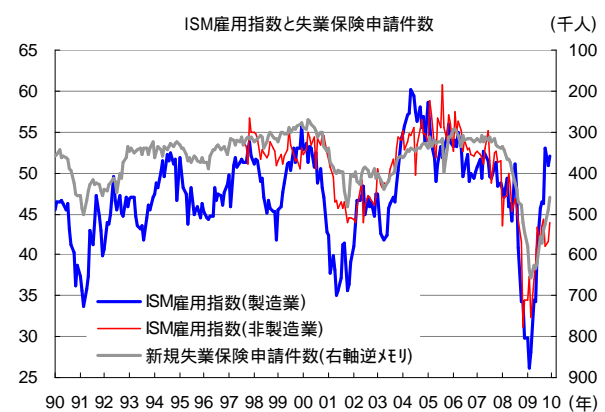
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境の悪化ペースは徐々に緩やかに



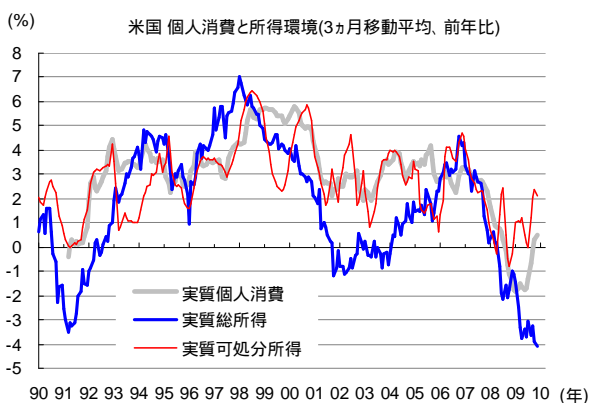
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業中心に雇用環境が改善し、新規失業者数はピークアウト



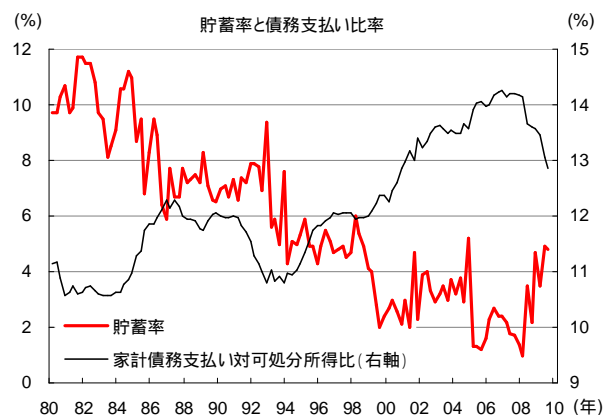
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

賃金所得は大幅減少も、減税により可処分所得を押し上げ



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

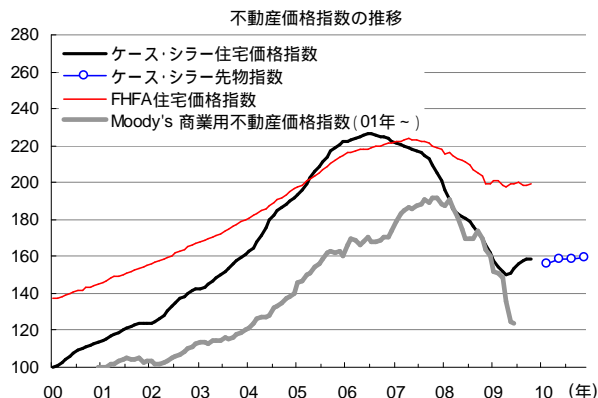
消費抑制により貯蓄率はやや上昇したが家計債務はなお過大



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。

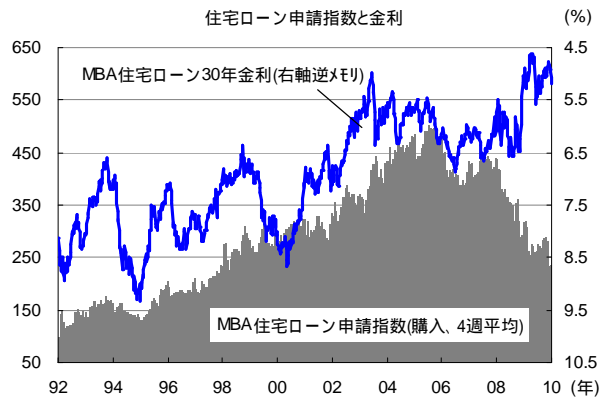
## 住宅価格は今後安定化に向かう見込み



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

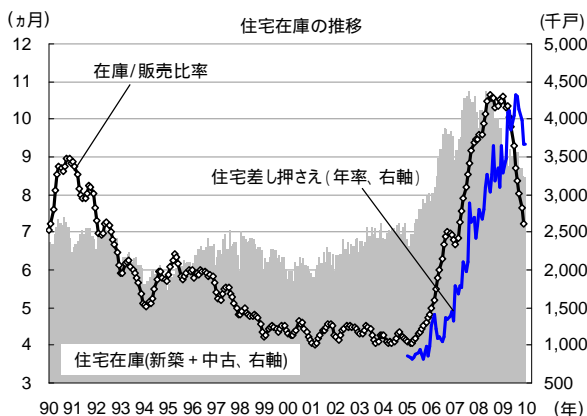
## 住宅ローン申請(購入)は減税の期限切れでやや減少



注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)

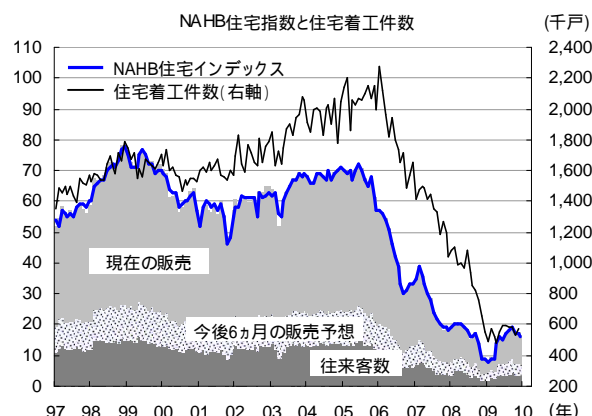
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 差押さえは依然高水準ながら減少、販売は増加で在庫比率改善



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

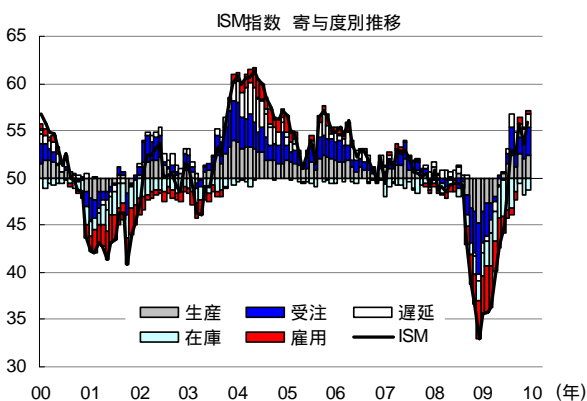
## 住宅業界の見通しは減税を機に底入れも回復感らしい



注: NAHB(全米住宅建設業者協会)

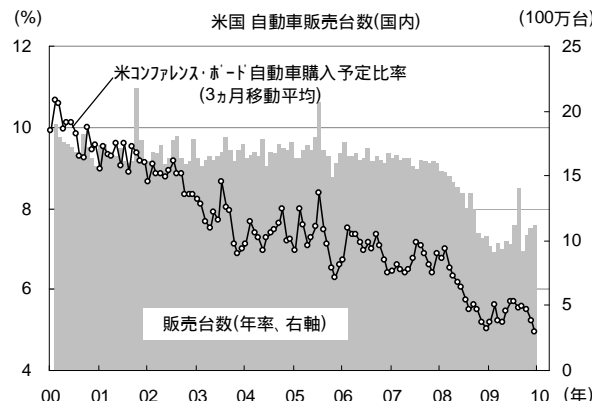
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 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

## 自動車販売は減税終了後も底堅く推移



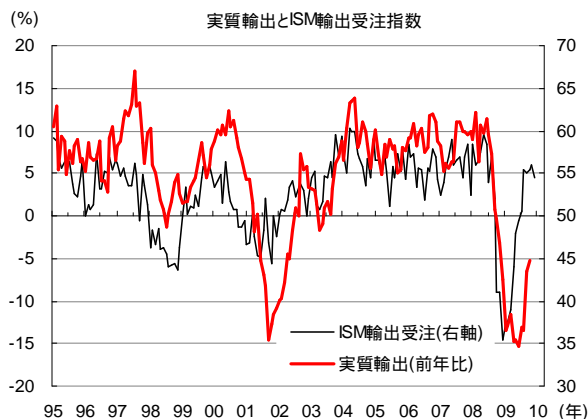
注: 米コファレンス・ホード(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)

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。

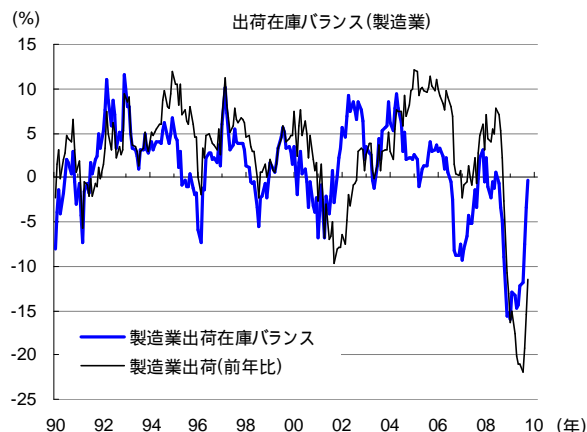


## 輸出の先行指標は輸出の回復を示唆



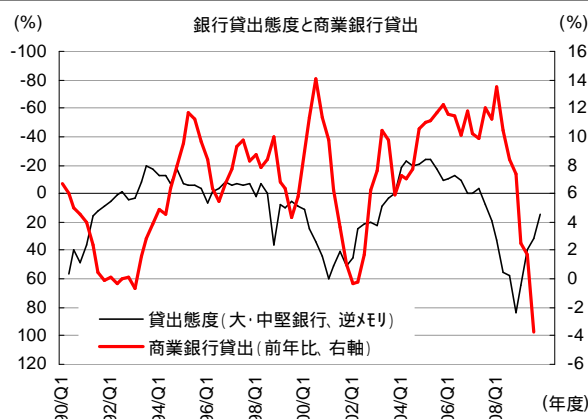
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 出荷在庫バランスは急速に改善



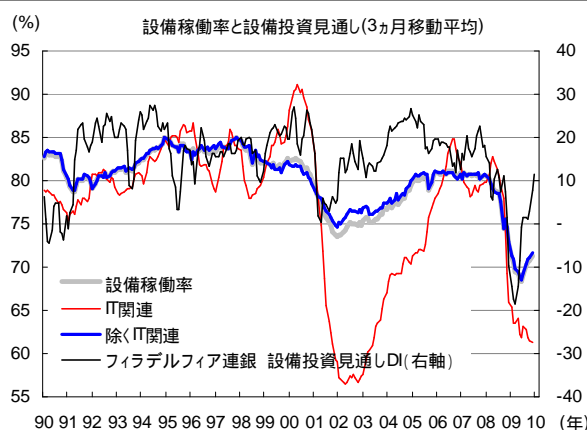
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 貸出態度の厳格化が和らぎ、貸出も底打ちする可能性



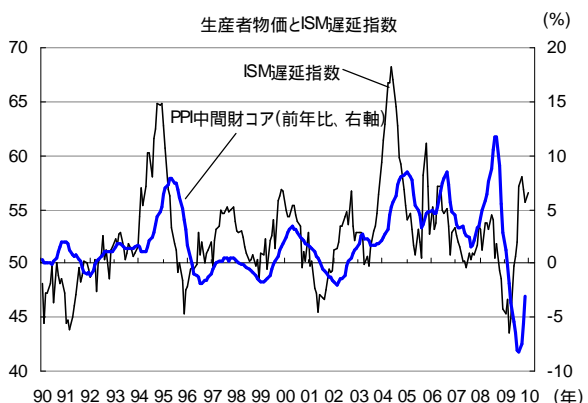
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 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



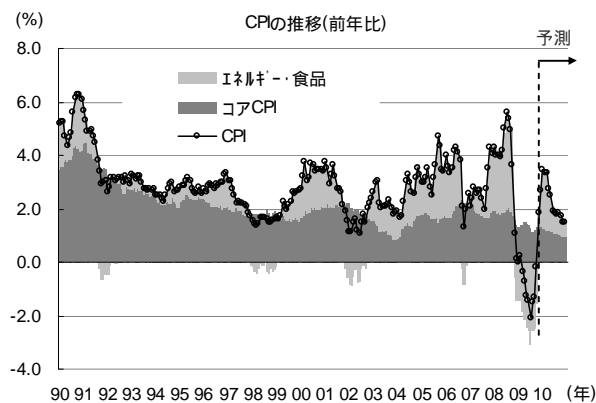
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 遅延指数上昇に伴い川上のインフレ率も底打ちする見込み



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 総合指数は上昇する一方、コアインフレは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10月の失業率が9.8%と前月から横ばいとなり、通貨統合後の最悪水準が続いている。ただし、不動産バブルが崩壊したスペインなどが悪化する一方で、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、12月の失業率は8.1%と前月から横ばい、失業者自体は引き続き減少するなど、概して悪化スピードは和らいでいる。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。ドイツの12月IFO景況感指数は、9ヵ月連続の上昇で1年4ヵ月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、エネルギー価格の上昇により、09年12月(速報)は前年比+0.9%と前月の0.5%からプラス幅を拡大させた。今後も、エネルギー価格の押し上げ効果により、総合インフレ率は上昇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や価格転嫁圧力が低下する中で、緩やかな低下が見込まれる。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

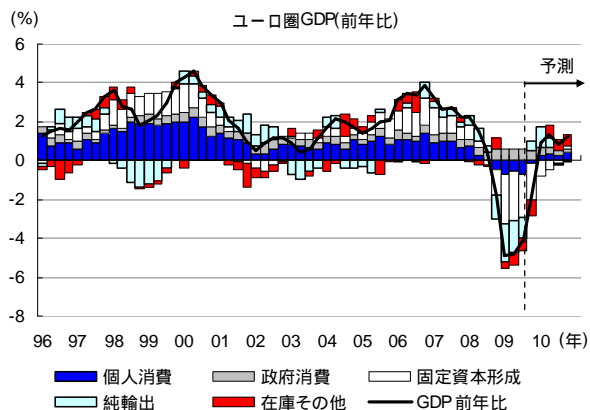
	前年比 / 前期比								寄与度 前年比 / 前期比					
	2007年	2008年	2009年			2010年			2009年			2010年		
			上期予	下期予		上期予	下期予		上期予	下期予		上期予	下期予	
実質国内総生産(GDP)	2.7	0.6	▲3.9	▲3.5	0.5	1.4	1.0	0.4	▲3.9	▲3.5	0.5	1.4	1.0	0.4
内需	2.4	0.5	▲2.9	▲2.6	▲0.1	1.0	0.8	0.6	▲2.9	▲2.6	▲0.1	1.0	0.8	0.6
消費	1.6	0.2	▲1.0	▲0.7	▲0.0	0.7	0.6	0.2	▲0.5	▲0.4	▲0.0	0.4	0.3	0.1
政府支出	2.2	2.2	2.7	1.5	0.9	1.1	0.5	0.3	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
機械設備投資	4.6	▲0.6	▲10.4	▲7.5	▲2.1	▲0.4	▲0.1	1.6	▲2.2	▲1.6	▲0.4	▲0.1	▲0.0	0.3
在庫その他	7.5	5.5	▲48.1	▲33.3	4.1	34.9	12.9	5.0	▲0.6	▲0.9	0.1	0.5	0.3	0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	-	▲1.1	▲0.9	0.6	0.4	0.2	▲0.2
輸出	5.7	0.8	▲13.5	▲12.8	3.1	3.8	2.1	0.2	▲6.0	▲5.6	1.2	1.5	0.9	0.1
輸入	5.2	0.6	▲11.5	▲11.0	1.5	2.9	1.7	0.7	4.9	4.7	▲0.6	▲1.1	▲0.7	▲0.3
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

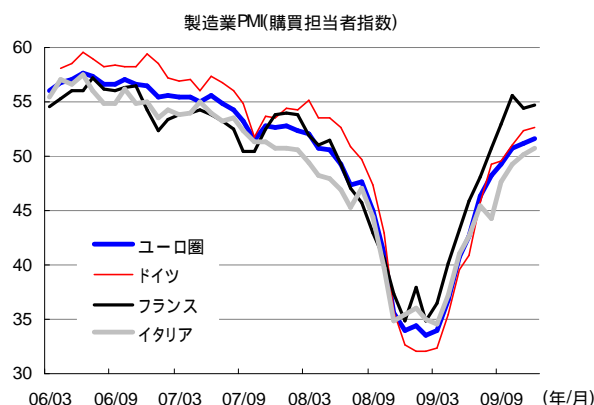
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認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



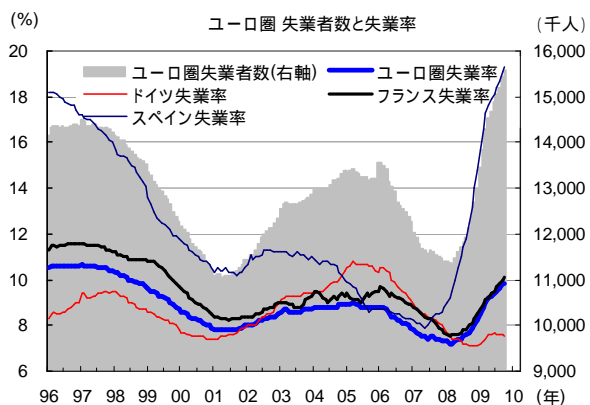
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は改善傾向継続



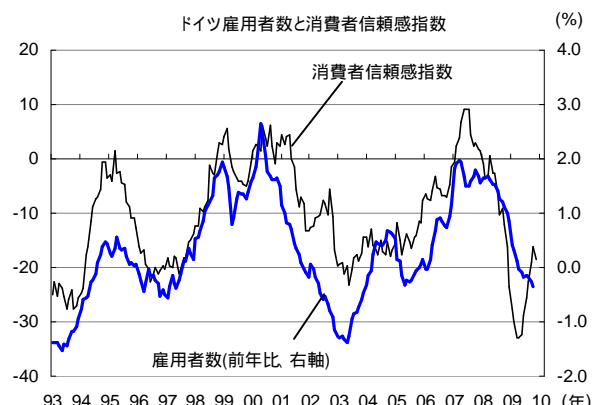
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の雇用環境は悪化が継続



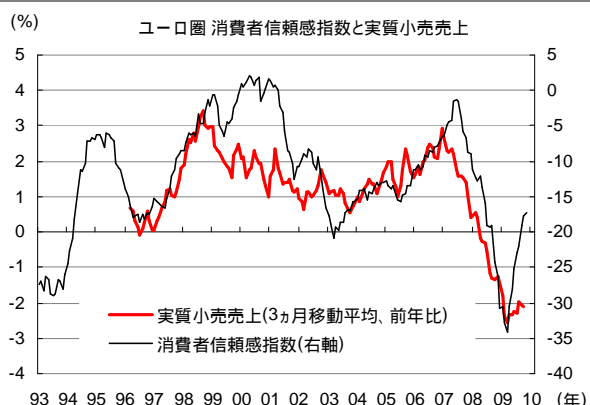
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者信頼感は持ち直し傾向も、依然雇用不安が重石



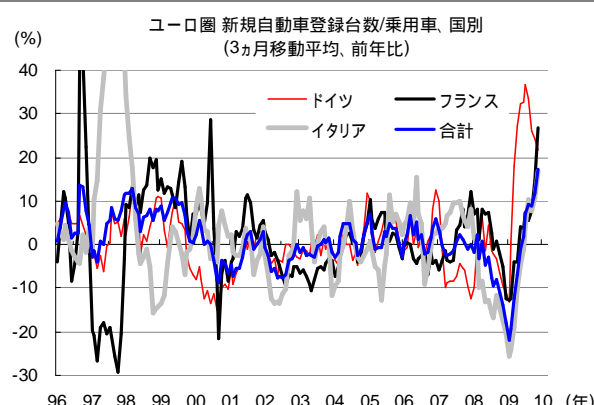
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者信頼感は徐々に持ち直しも、消費は低迷



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

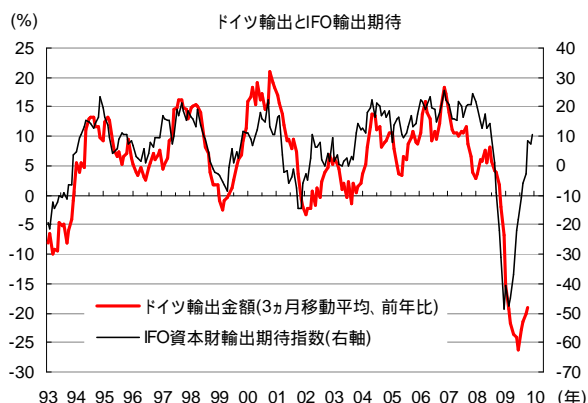
景気対策効果で自動車需要は持ち直し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

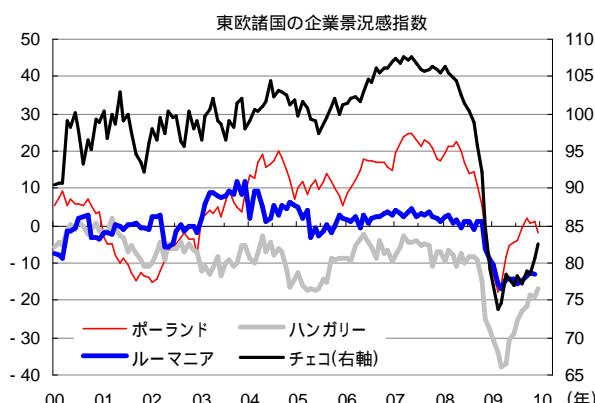
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



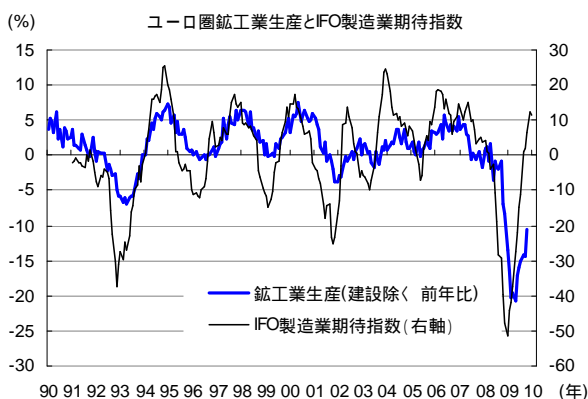
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

急激に悪化していた東欧諸国の景況感も持ち直し



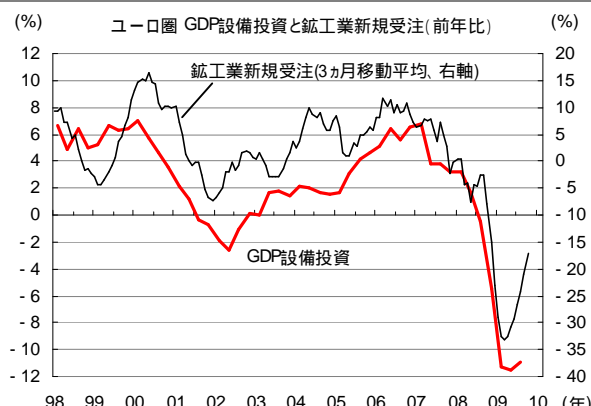
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業の景況感は足許で大きく持ち直し



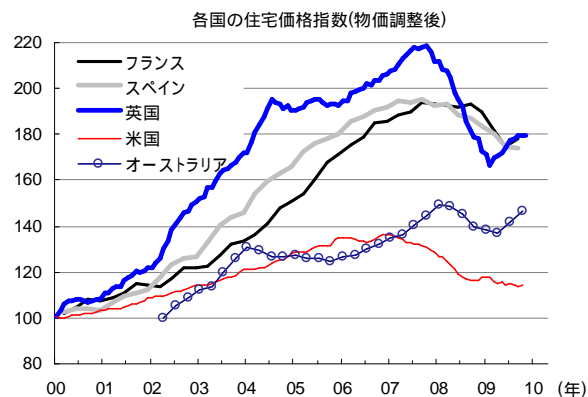
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

新規受注の持ち直しで設備投資にも下げ止まりの期待



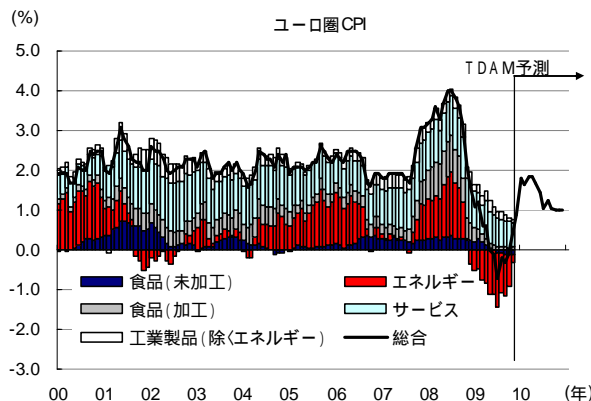
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

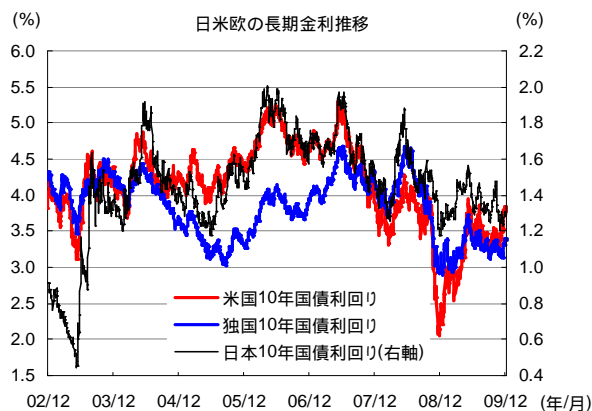
日銀は、12月1日には、株価の下落と円高の加速を受けて、臨時の決定会合を開催し、やや長めの金利のさらなる低下を促すことを企図して、0.1%の固定金利で3カ月の資金供給を行う新たな措置の導入を決定した。また、17,18日の決定会合では、政策金利である無担保コールレートの誘導目標を0.10%に据え置く一方で、公文には消費者物価の前年比について「ゼロ%以下のマイナスの値は許容していない」ことを明記した。

今後、景気や為替等の市場動向によっては、より積極的な緩和措置(時間軸の設定など)の実施も想定される。

##### 長期金利

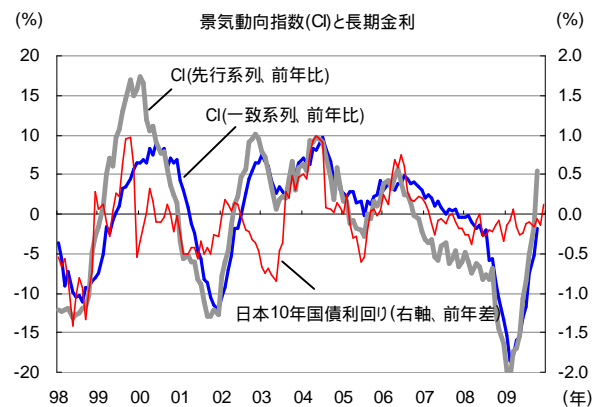
依然、国内民間資金需要は弱含むなかで、足許の円高による景気への悪影響などからデフレ懸念も根強い。また、国債発行増による需給悪化懸念に対しても、市場動向しだいでは日銀の追加緩和措置の可能性も残ることから、長期金利の上昇余地も限定的と思われるが、世界経済の持ち直しによる米国を中心とした海外金利の上昇を受け、緩やかながら上昇するものと予想する。

米雇用統計の改善を景気に、米国金利は大きく上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

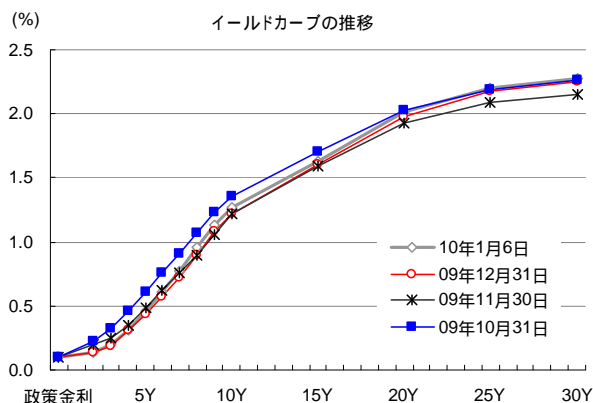
景気動向指数は先行系列を中心に改善



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。

日銀の追加緩和期待から、イールドカーブはスティーブニング



出所: Bloomberg より TDAM 作成

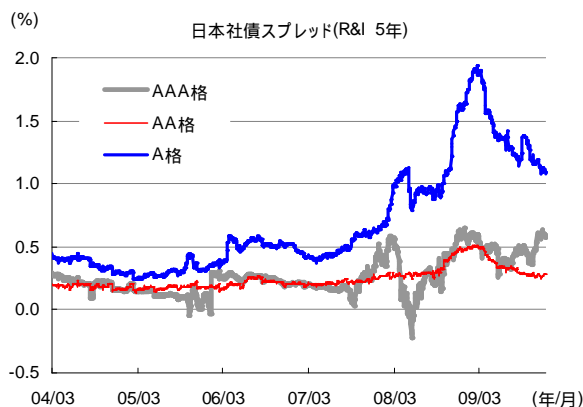
市場は政策金利(0.1%)の長期据え置きを予想



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。)

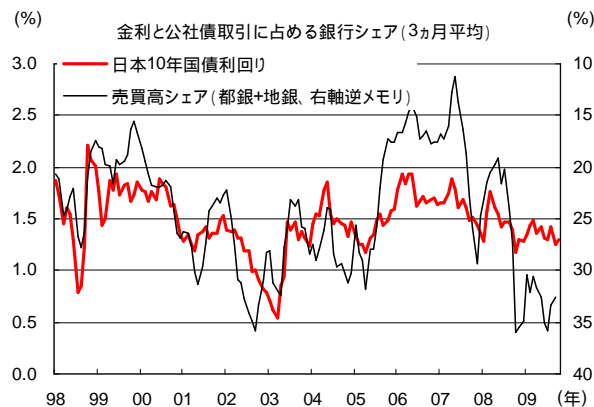
出所: Bloomberg より TDAM 作成

社債スプレッドは再び縮小方向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

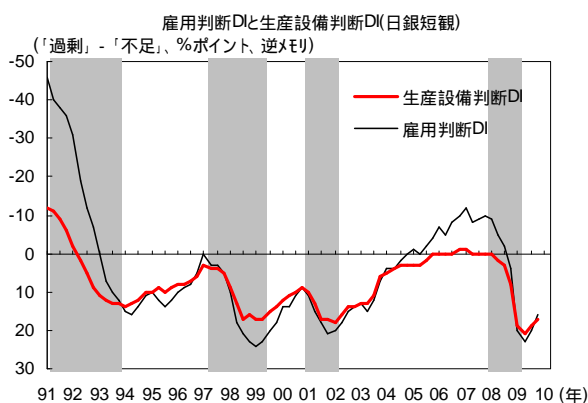
余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは急拡大



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

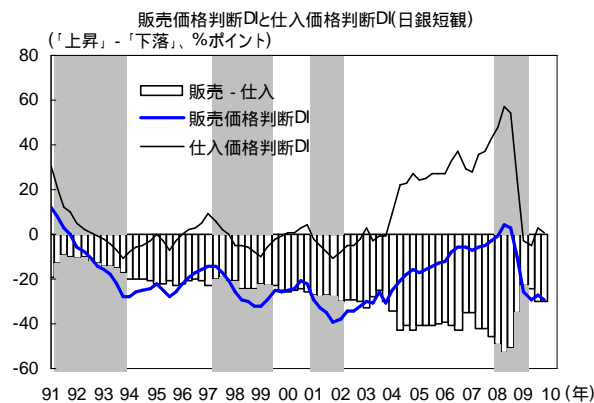
雇用や設備の需給ギャップは高水準ながらも改善傾向



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

09年12月15、16日のFOMC(連邦公開市場委員会)で、FEDはFFレートの誘導目標を0.00~0.25%に据え置いた。超低金利の継続を正当化する条件(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)に関する文言にも変更はなく、景気やインフレの認識や見通しに関して大きな変更はなかった。また、金融危機に対処するために導入した一連の流動性供給措置を予定通り2月1日で終了させることを確認した。金利面での出口戦略は、雇用の改善状況を見極めてからと予想される。

#### 長期金利

景気回復ペースは緩慢なことから需給ギャップの縮小は限定的で、当面コアインフレ率の低下が継続することからインフレ期待も高まりにくいものの、在庫調整の進展や住宅底入れが雇用の改善にも波及し始め、次第に景気は自律的な回復への軌道をたどることから、長期金利は緩やかながら上昇する見通し。ただし、過去長短金利差(FFレートと10年国債利回り)が4%を超える状況が持続したことはないことや、一段の長期金利の上昇は、回復が依然緩慢な住宅市場への影響も大きいことから、当面の上昇余地は限定的と思われる。

## 1-3. ユーロ圏債券

### 長期金利は緩やかに上昇。

#### 金融政策について

ECB(ヨーロッパ中央銀行)は、07年秋以降利下げを継続し、08年5月の理事会でも0.25%の追加利下げを行い、政策金利を1.00%とした。同時に、金融機関への無制限の資金供給に際し、期間を現行の6ヵ月間から1年間へ延長する一方、ユーロシステム(ECBとユーロ圏各国の中央銀行)がユーロ圏内で発行されたユーロ建てカバード・ボンド(不動産向け融資や公的部門への融資の債権を担保とした債券、MBSとは異なり、借り手が返済を保証している)を購入することを決定した。

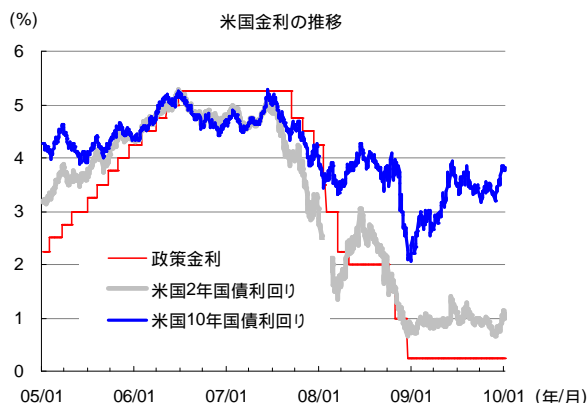
ECBは、直近12月3日の理事会においては、政策金利を現行水準に据え置き、金利水準については引き続き「適切」であり、インフレ・経済活動の両面とも、リスクは均衡しているとした。一方で、流動性政策に関しては、12ヵ月もの資金供給オペは今月分を最終としたうえで、変動金利を適用。6ヵ月もの資金供給オペ(固定金利・無制限)は3月分で終了すると明示し、他の対策についても徐々に縮小・終了していく方針を示した。

ECBは、出口戦略の一步を踏み出すとともに、経済見通しもやや上方修正した。一方で、トリシェ総裁は「利上げのシグナルと絶対受け取ってはならない。」とも述べており、不透明な経済見通しや低いインフレ圧力のもとで、政策金利は当面据え置きとする公算が大きい。また、スペインやギリシャをはじめとする周辺国における財政状況への市場の懸念が高まっており、一段の財政支出拡大が難しい中で、金融政策への期待が高まりつつあることから、想定以上に政策金利が据え置かれる可能性も高まりつつある。

#### 長期金利

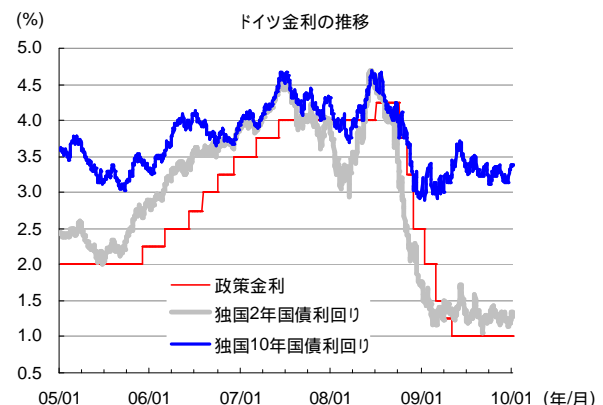
ユーロ圏の景気回復ペースは緩慢でインフレ期待も高まりにくいものの、米国の長期金利上昇を受け、長期金利は、緩やかながら上昇する見通し。

(米国) 利上げ懸念が再燃、2年金利は1%へ上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

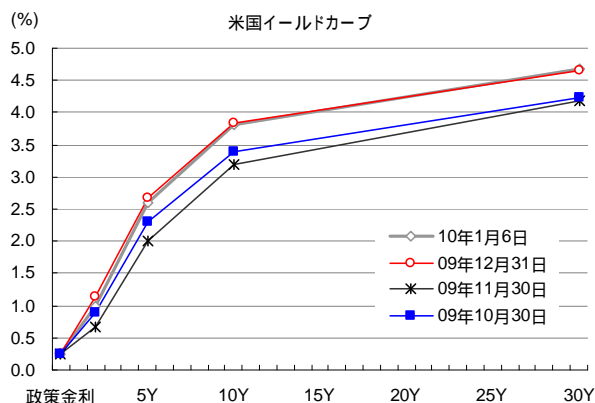
(ドイツ) 2年金利は1%台前半、10年金利は3%台前半で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

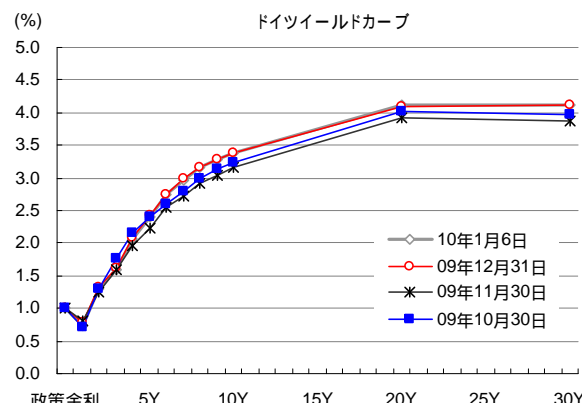
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認い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

(米国) 長期中心に大きく売られ、10年まではベアスティープ化



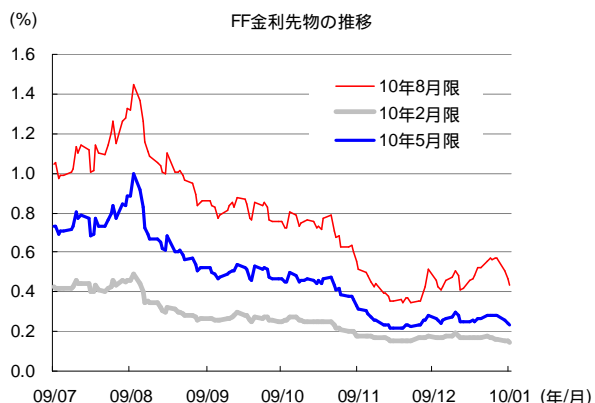
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 長期中心に売られ、ややベアスティープ化



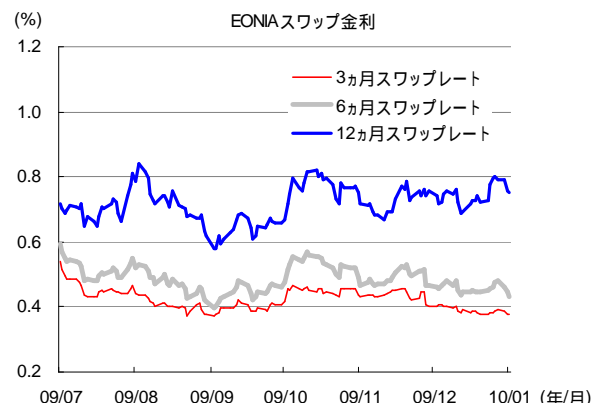
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 強い経済指標を受けて、一旦夏場の利上げを織り込む



出所: Bloomberg より TDAM 作成

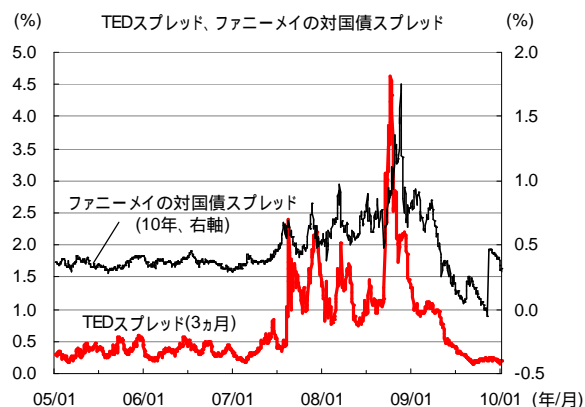
(ユーロ圏) EONIA スワップ金利は引き続き低位安定



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。

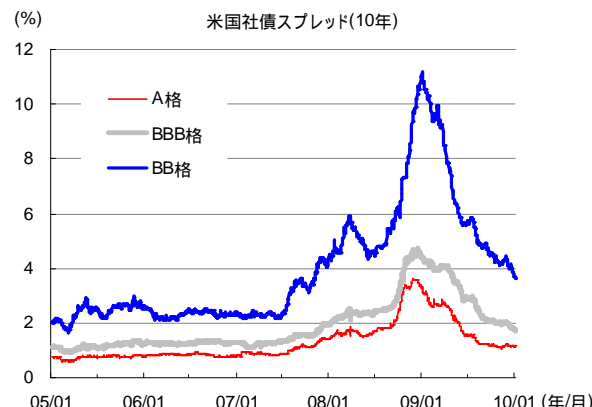
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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 ヶ月物 TB と 3 ヶ月物 LIBOR との金利差。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは低格付けを中心に縮小

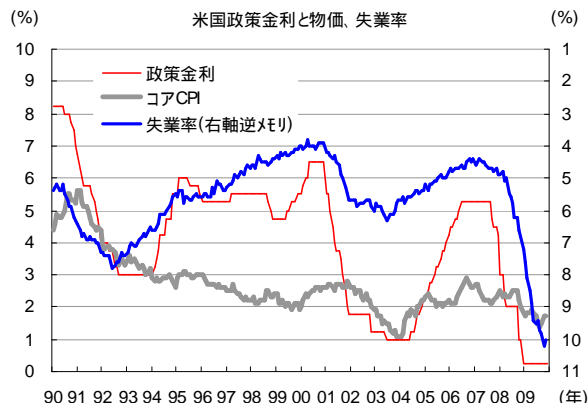


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



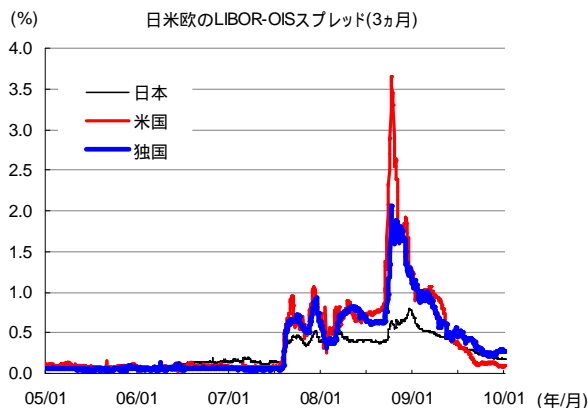
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許の 10 年期待インフレ率(BEI)は 2%台半ばへ上昇



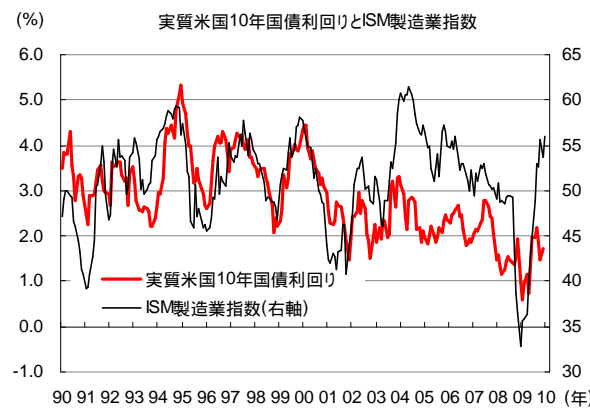
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



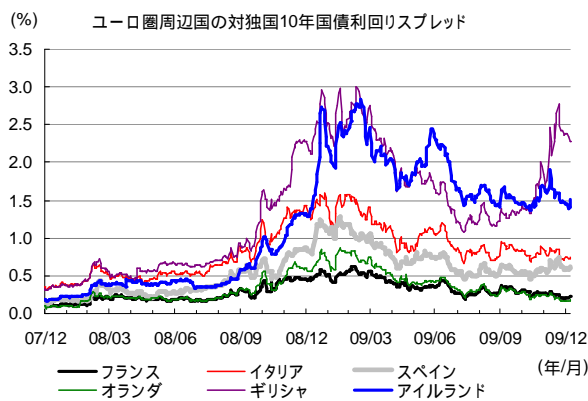
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



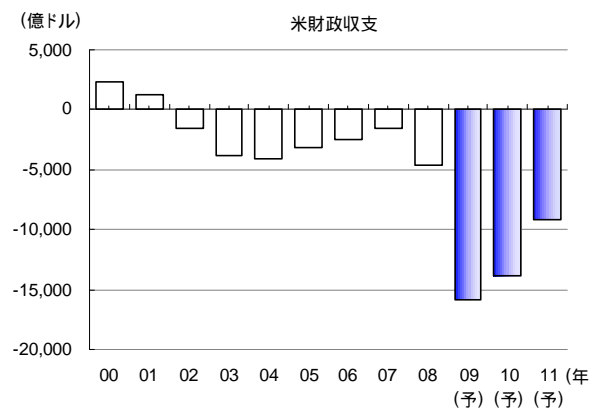
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) 格下げされたギリシャの対独国内債利回りスプレッドが急拡大



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

上値は重いものの、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て以降、9月に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となったほかは、月次ベースでの買い越しが続いている。12月も第4週までに7,500億円を超える大幅な買い越しとなっており、外国人投資家の買い越し基調は変わっていない。一方、先物市場での外国人の売買動向は9月以降3ヵ月連続の売り越しとなっていたが、12月には第4週まで大幅な買い越しに転じている。

信託銀行は10月まで8ヵ月連続で売り越しとなったが、株価下落によるリバランス買いなどから11月には買い越しに転じた。12月は第4週まで売り買いほぼ均衡の状況となっている。

#### (バリュエーション)

東証一部市場全体のPBRは、足許で1.2倍、配当利回りと10年国債利回り差も0.4%程度と、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、業績の上方修正により、20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18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。(数値は1月6日現在)

#### (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は小幅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4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27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)

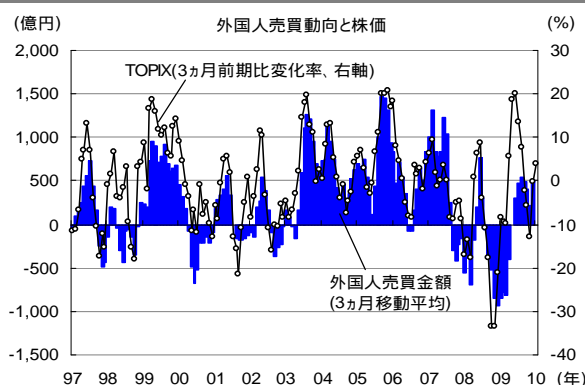
国内株価は、秋口以降、大型増資に伴う需給悪化や民主党政権発足に伴う政策への懸念、円高や内需低迷による景気腰折れ懸念などから総じて弱含んでいたが、12月以降は日銀の追加金融緩和の発動や米国の好調な経済指標や円安を受けて反転上昇に転じている。

依然、世界経済は、米国中心に雇用や設備の過剰感が大きく、先進国の最終需要の持ち直しは緩慢なものにとどまっているが、今後も各国の政策効果による製造業や住宅部門の持ち直しから雇用改善を伴う自律的な回復軌道を進むものと予想している。こうしたもと、日本においては、日銀は追加緩和措置を発動、一方的な円高に歯止めをかける姿勢を見せ始めた。一方で新政権の内需刺激的な予算が景気を下支えすることが期待される。

企業収益の見通しは、固定費削減効果やグローバル景気の底打ちから今後も上向き傾向が続くとみられる。現在の生産前提などから、来期のEPSは、50円程度が見込める。ただし、これは現在の株価水準からPERで18倍程度となり、過去から見ると割安とはいえない。

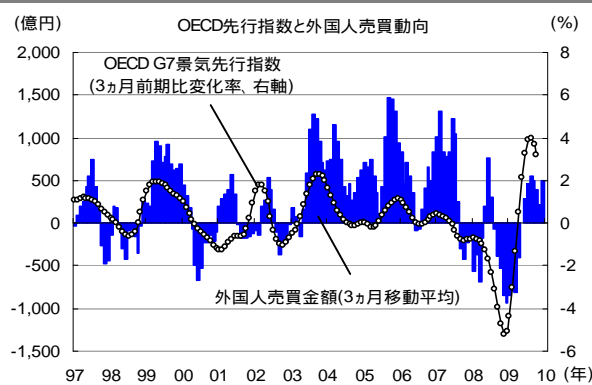
当面、新政権の政策実現能力や政策効果への懸念は完全には払拭されにくく、バリュエーション上も来期の標準的な増益シナリオをすでに織り込んだ水準にあることから、他の海外株式に比べると、上値の重い展開が予想される。

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

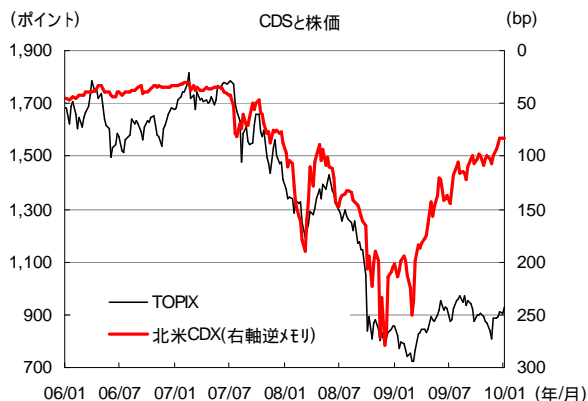
先進国の景気改善モメンタムにやや頭打ち感



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

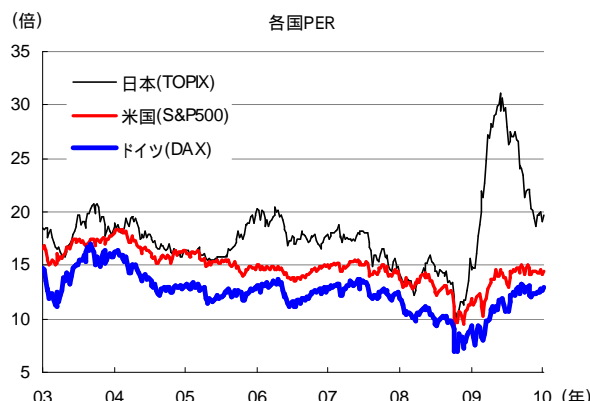
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



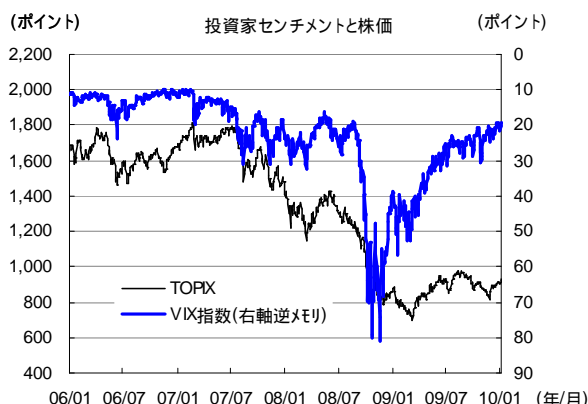
注: CDS 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。  
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

PER は、依然諸外国より高いものの格差は急速に縮小



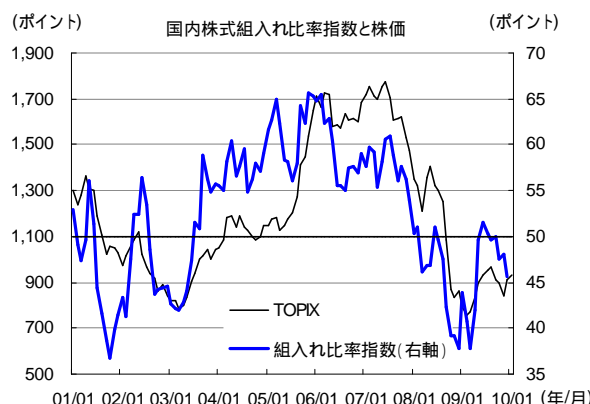
注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。  
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード & プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

投資家心理を示す VIX 指数は、リーマン前の水準に改善



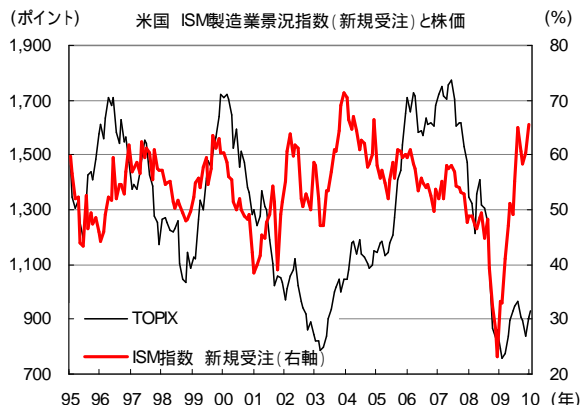
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の国内株式への投資スタンスは、ややアンダーウェイトに後退



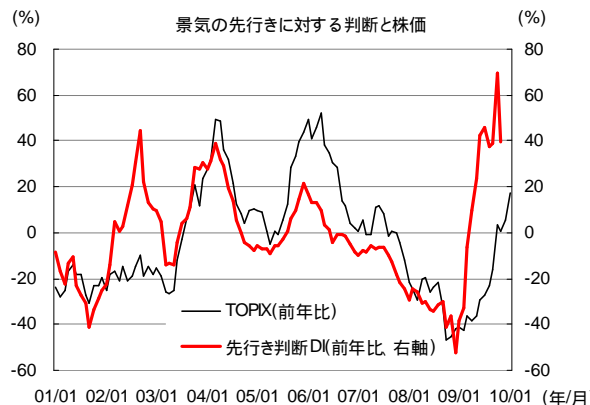
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。  
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM(新規受注)は改善傾向



出所: Quick より TDAM 作成

景気ウォッチャー調査は直近で大きく低下



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

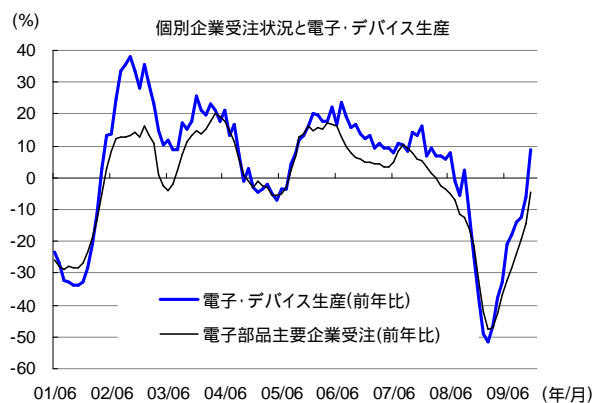
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 足許、ドル高、ウォン高が株価をサポート



注: 為替レートは 2006 年末を 100 として指数化  
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 年度は微減益、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)】

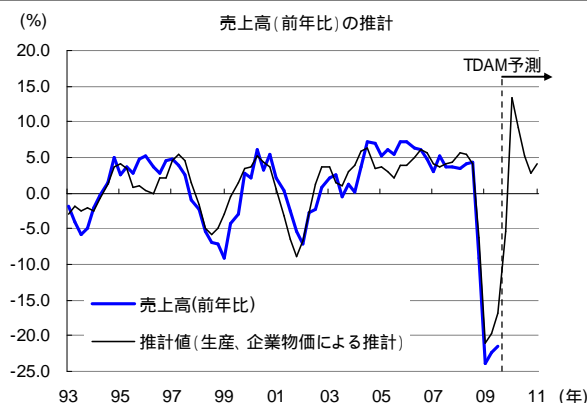
鋳工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費 6% 限界利益率+1%	固定費 5% 限界利益率+1%
+0.00%	▲0.7%	+34.5%	+30.4%
▲5.00%	▲3.8%	+18.6%	+14.6%
▲10.90%	▲7.4%	▲0.1%	▲4.1%
▲12.00%	▲8.1%	▲3.6%	▲7.6%
▲15.00%	▲9.9%	▲13.1%	▲17.2%

【2010年度経常増益率(TDAM試算)】

鋳工業生産 (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%
+12.50%	+8.7%	+65.4%	+81.3%
+10.00%	+7.1%	+57.8%	+73.5%
+5.70%	+4.5%	+44.8%	+60.1%
+2.50%	+2.6%	+35.1%	+50.1%
+0.00%	+1.0%	+27.5%	+42.3%

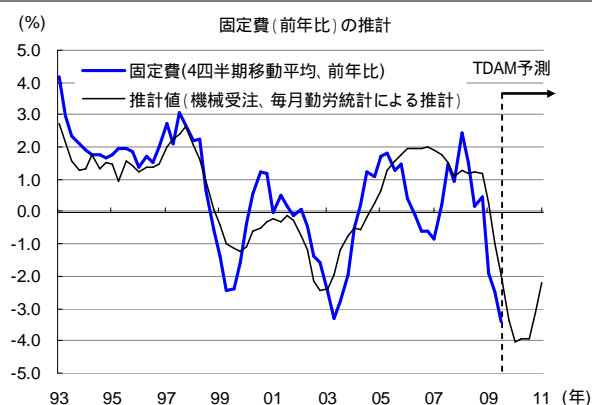
出所: TDAM 予想

## 生産回復で売上高は大きく改善する見通し



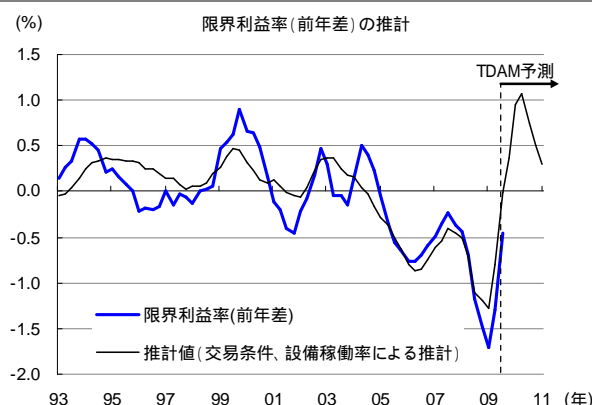
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

## 設備投資と人件費の削減で固定費は減少傾向が続く見通し



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。

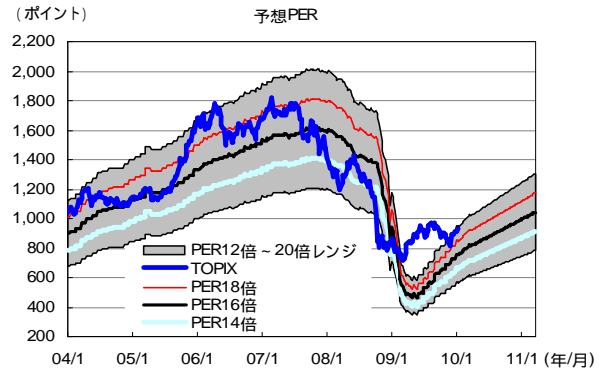
2009 年度経常利益は微減益、税引き利益は大幅増益が予想されている

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	531,549	▲12.6%	533,451	▲12.3%	560,649	+5.1%
営業利益	17,612	▲12.7%	18,427	▲8.6%	26,121	+41.8%
経常利益	15,172	▲6.1%	16,091	▲0.4%	24,659	+53.3%
税引利益	6,237	+340.9%	7,006	+395.2%	13,895	+98.3%

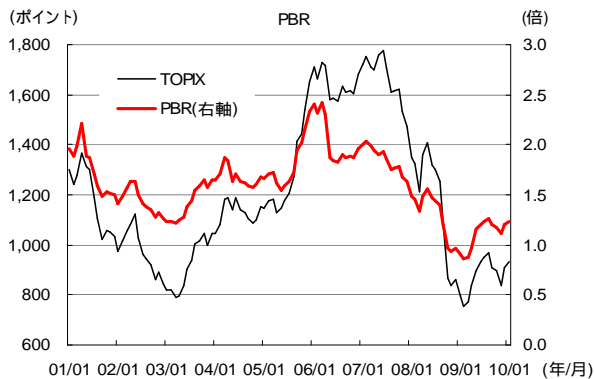
注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、2 月、3 月決算の企業(金融除く)を集計した。  
 出所: Quick より TDAM 作成

アナリスト予想 PER は、来期の増益を織り込んだ水準



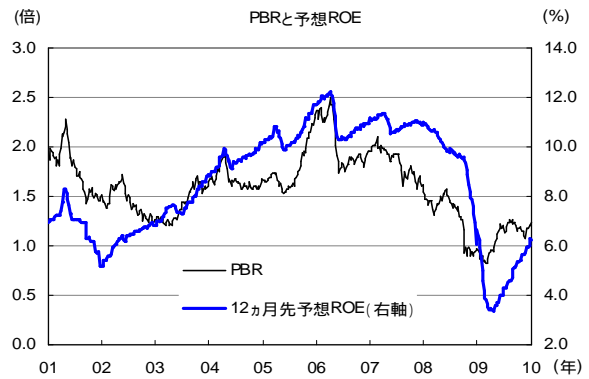
注: 12 ヶ月先予想ベース。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

株価下落により、PBR は 1.2 倍程度に上昇



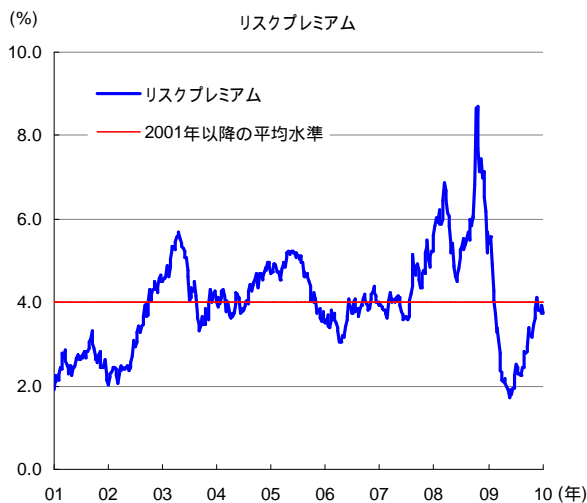
出所: Quick より TDAM 作成

予想 ROE は上昇傾向にあり、PBR は小幅上昇



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

リスクプレミアムは 2001 年以降の平均的な水準に上昇



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

予想 ROE、リスクプレミアムによる試算では、おおむね来期増益織り込んだ水準

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%	1.28	1.71	2.14	2.57	3.00	3.43
	2%	0.90	1.20	1.50	1.80	2.10	2.40
	3%	0.69	0.92	1.15	1.38	1.61	1.85
	4%	0.56	0.75	0.94	1.12	1.31	1.50
	5%	0.47	0.63	0.79	0.95	1.10	1.26
	6%	0.41	0.55	0.68	0.82	0.95	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%	1,028	1,370	1,713	2,056	2,398	2,741
	2%	720	960	1,199	1,439	1,679	1,919
	3%	554	738	923	1,107	1,292	1,476
	4%	450	600	750	900	1,050	1,200
	5%	379	505	631	758	884	1,010
	6%	327	436	545	654	763	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

### 金融環境によるサポートと景気回復持続により上昇傾向で推移。

(米国株式)

米国S&P500社の7~9月期企業決算は、EPSベースで79%が市場予想を上回るポジティブサプライズとなり、売上ベースでもポジティブサプライズが44%、市場予想と一致が24%で合計68%が市場予想以上となり、前四半期に引き続き市場予想を上回る好業績であった。10~12月期収益見通しも前年同期比203%と金融中心に大幅な増益が予想されている。

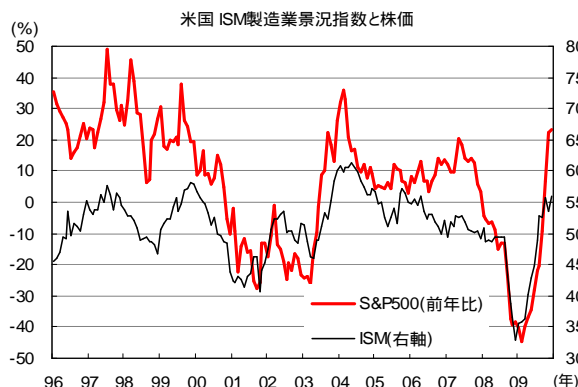
これまでの好業績は主に企業側の固定費削減によるところが大きく、市場の関心は需要回復に裏打ちされた企業業績回復の持続性へと移りつつある。

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っているが、今後も政策効果による製造業や住宅部門の持ち直しから雇用改善を伴う自律的な回復へ向けた軌道を進むものと予想している。一方、超緩和的な金融政策のもと、各種信用スプレッドが縮小し、リスク性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つつある中、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。

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、差し押さえ件数に頭打ちの兆候が見られ始めたことや政策効果もあって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今年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月以降の販売台数は年率一千万台を越えて増加基調を維持しており、底堅い動きとなっている。

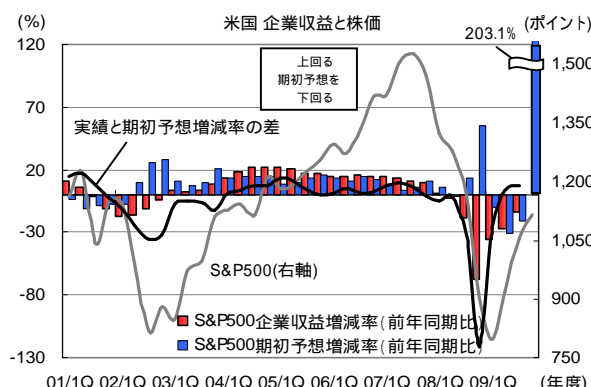
家計のバランスシート調整による貯蓄率の上昇、商業用不動産価格の一段の下落による金融機関の損失拡大への懸念、州政府の財政危機、米国財政赤字やドル安への懸念が金利を上昇させるリスクなど、さまざまなリスクが指摘されているものの、これらは景気遅行的な要因によるところが大きく、超緩和的な金融政策のもとで、景気下ブレリスクが徐々に軽減されてくることから、上昇基調をたどるものと予測する。

#### 米国製造業の景況感は改善基調継続



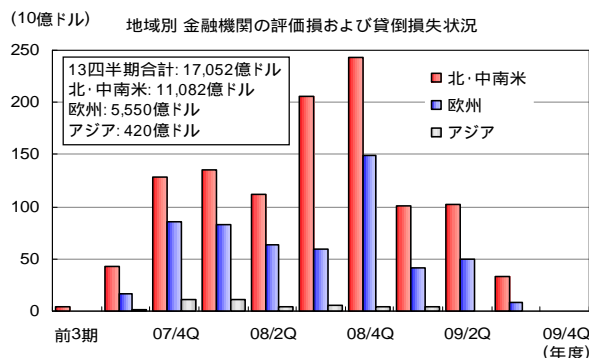
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

#### 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



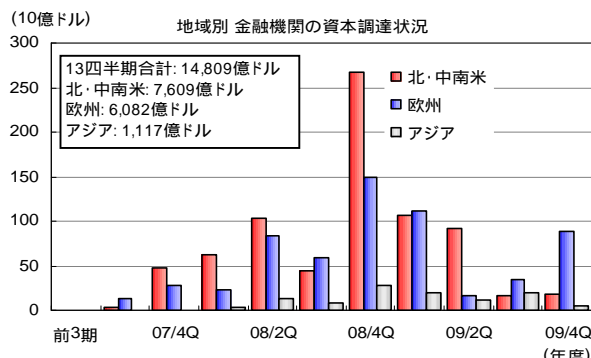
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

#### 金融機関の評価損と貸倒損失は09/1Q以降減少傾向



注: 10年1月7日時点。対象は、各地域の主要金融機関。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

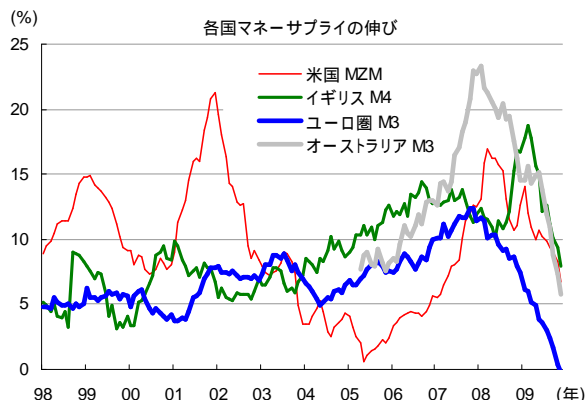
#### 欧州金融機関に資本増強の動き



注: 10年1月7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。

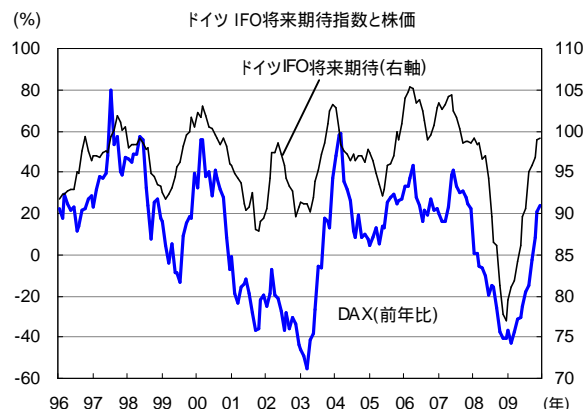
## マネーサプライ(前年比)伸び率は主要国において低下傾向



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。

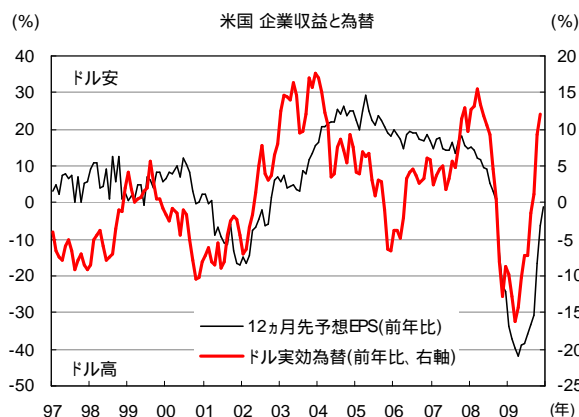
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 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

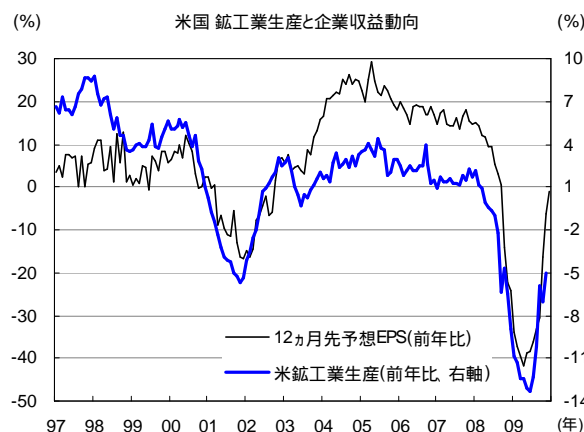
## 足許のドル安が、米国企業収益を嵩上げ



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

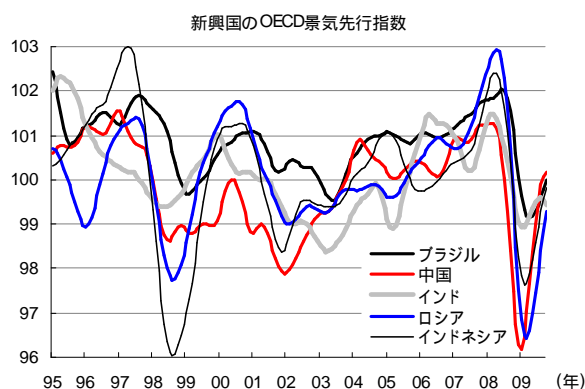
## 生産底打ちで米国の企業収益見通しの改善は継続



注: 12ヵ月予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。

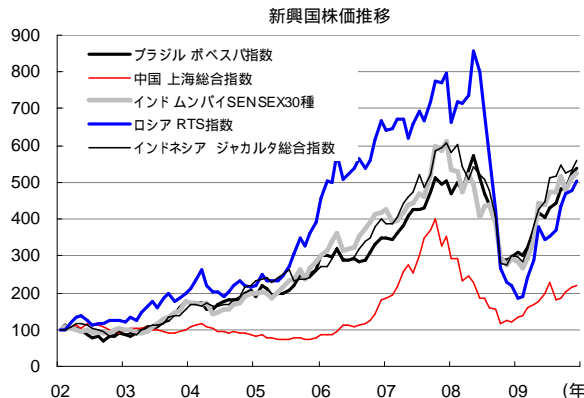
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 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

##### 米利上げ期待とリスク許容度の上昇で緩やかなドル高での推移。

ドル円相場は、11月以降、バーナンキFRB議長が公演等でFRBが長期にわたって超低金利政策を維持する姿勢を示したことや、11月FOMC議事録において「ドル相場は秩序ある下落を示している」としたこと、当局がドル安を容認したと受け止められたことなどから、米国の超緩和的な金融政策の長期化観測による日米金利差の縮小に伴い、円高傾向で推移した。しかし、12月以降は、日銀が臨時の決定会合で新たな資金供給策を発表したことや良好な米経済指標を受けて円安へ反転し、足許92円台で推移している。

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ないものの、米国経済においては利上げの前提となる失業率の改善も視野に入ってきた。米国経済に対し比較的楽観的な見通しのもと、今後も雇用の改善の継続により、利上げまでの時間的な距離が縮まることにより、日米金利差が拡大するとともに、リスク許容度の上昇に伴う円キャリートレードが活発化することで、ドル優位の展開を予想する。

ただし、マーケットではすでに8月での初回の利上げや年内の3回の利上げを織り込みつつあり、日米名目短期金利差の一段の拡大余地は限定的であることに加え、為替の理論的な決定要因となる物価上昇率を差し引いた実質金利差においては日本のデフレ進行に伴い、なおのこと金利差の拡大は限定的となる。

こうしたことから、基本的にはドル優位の展開を見込むものの、緩やかなものにとどまるものと予想する。

#### 3-2. ユーロドル

##### レンジでの推移。

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、投資家のリスク選好や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、12月初旬は1.50ドル台と年初来の高値圏で推移していたが、その後、米国では雇用統計をはじめ比較的堅調な経済指標が発表される一方で、ユーロ圏ではスペインやギリシャの債務問題をはじめとする周辺国への信用懸念により、ドル高ユーロ安が進んだ。

今後も世界経済の回復が維持される見通しにおいては、リスク選好的に他の高金利通貨同様にドルでユーロが強含む局面も想定されるものの、米国経済においては、雇用情勢の改善が視野に入っており、米国の金融政策の出口戦略が意識されドルのキャリー通貨としての位置づけが弱まる方向にある。また、購買力平価などから見るとユーロの割高感は強く、外需主導のユーロ圏景気への影響が懸念されることから上昇余地も限られてきている。さらには、ユーロ周辺国の財政悪化による信用不安の拡大懸念やそうした事情に配慮した現行の政策金利の据え置き長期化の可能性も否定できない。

こうしたことから、景気楽観的なシナリオのもとにおいても、これまで同様にユーロがリスク選好で一方的に買われる展開も想定しにくく、当面レンジでの推移を見込む。

日米金利見通し差の拡大から、足許ドルが反発



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

日米実質金利差の拡大は円安ドル高要因



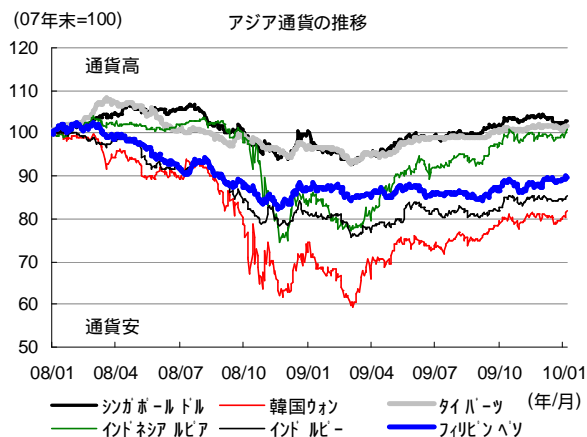
注: 日米金利はそれぞれCPI(食料・エネルギー除く)前年比で実質化

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。

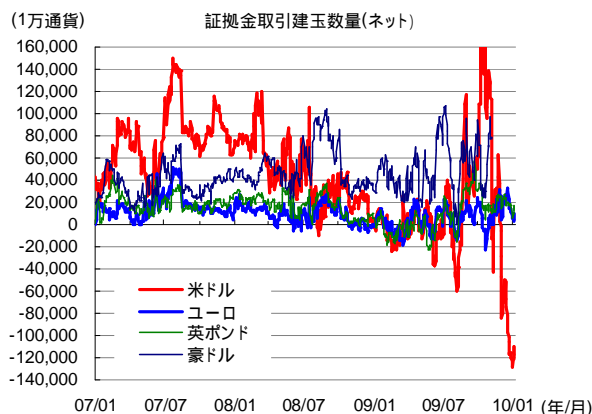


アジア通貨は、対ドルでは緩やかな上昇傾向



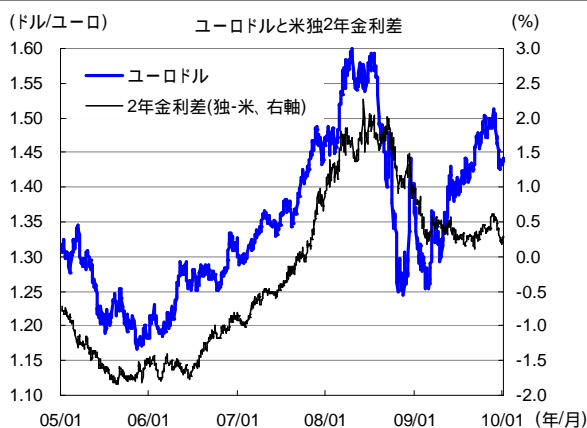
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金のドルポジションは足許乱高下



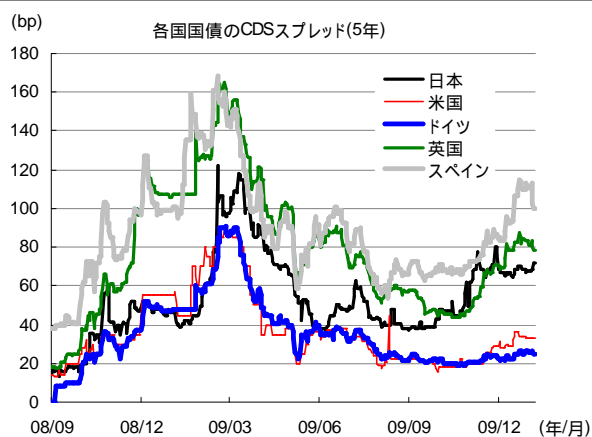
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

米独金利差の縮小から、ドルは対ユーロでも反発



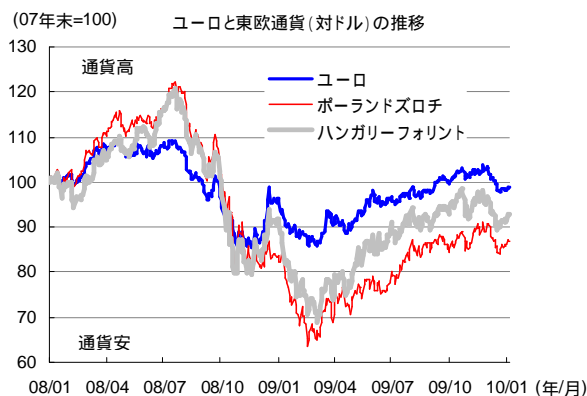
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国の CDS スプレッドは、欧州中心に拡大傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、対ドルで一旦調整も再び反転



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル高とともに一旦調整した原油価格は、再び上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

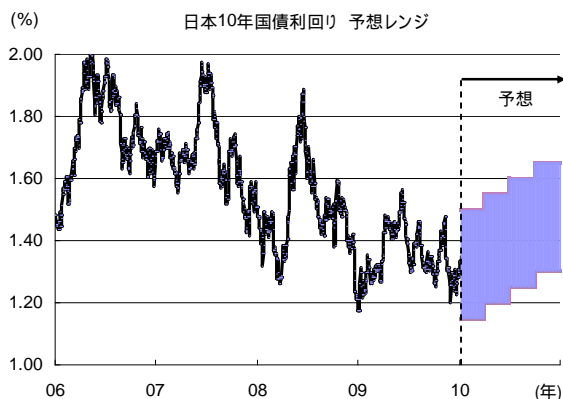
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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			
			2010年 1月7日	2010年1~3月期	2010年4~6月期	2010年7~9月期	2010年10~12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	%	1.35	1.15 ~ 1.50	1.20 ~ 1.55	1.25 ~ 1.60	1.30 ~ 1.65
	TOPIX	ポイント	932	825 ~ 1,075	850 ~ 1,100	875 ~ 1,125	900 ~ 1,150
	日経平均	円	10,682	8,750 ~ 11,250	9,000 ~ 11,500	9,250 ~ 11,750	9,500 ~ 12,000
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.50	0.00 ~ 0.50	0.50 ~ 0.75
	10年国債利回り	%	3.83	3.50 ~ 4.10	3.60 ~ 4.20	3.70 ~ 4.30	3.80 ~ 4.40
	S&P500	ポイント	1,142	950 ~ 1,250	1,000 ~ 1,300	1,050 ~ 1,350	1,100 ~ 1,400
	NY ダウ	ドル	10,607	8,500 ~ 11,500	9,000 ~ 12,000	9,500 ~ 12,500	10,000 ~ 13,000
ドイツ	レポレート	%	1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.50
	10年国債利回り	%	3.37	3.10 ~ 3.70	3.20 ~ 3.80	3.30 ~ 3.90	3.40 ~ 4.00
	DAX	ポイント	6,019	5,400 ~ 6,900	5,700 ~ 7,200	5,900 ~ 7,400	6,100 ~ 7,600
為替	ドル円	円/ドル	93.37	88 ~ 98	90 ~ 100	92 ~ 102	94 ~ 104
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.43	1.38 ~ 1.50	1.38 ~ 1.50	1.38 ~ 1.50	1.38 ~ 1.50
	ユーロ円	円/ユーロ	133.58	127 ~ 142	130 ~ 145	132 ~ 148	135 ~ 151

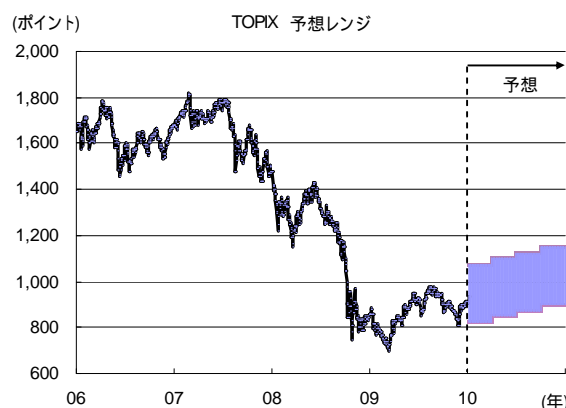
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

##### 〔日本〕 長期金利は緩やかな上昇を予想



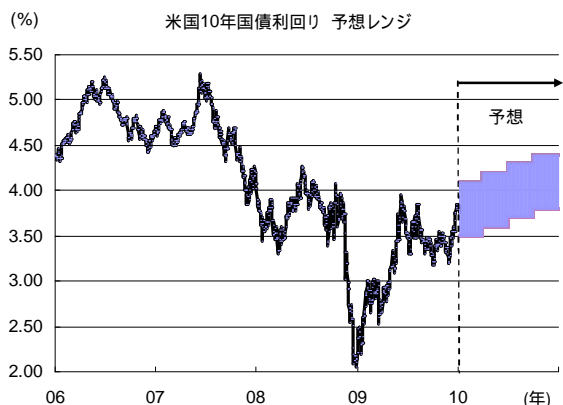
出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 〔日本〕 株価は上昇基調での推移を予想



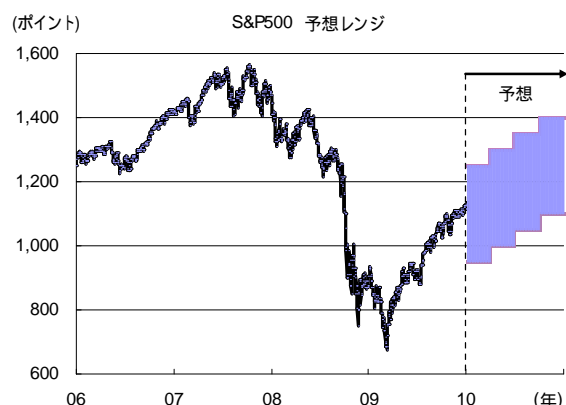
出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 〔米国〕 長期金利は緩やかな上昇を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

##### 〔米国〕 株価は上昇基調での推移を予想

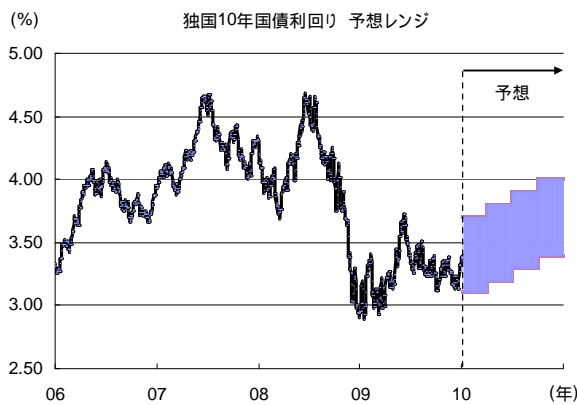


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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。

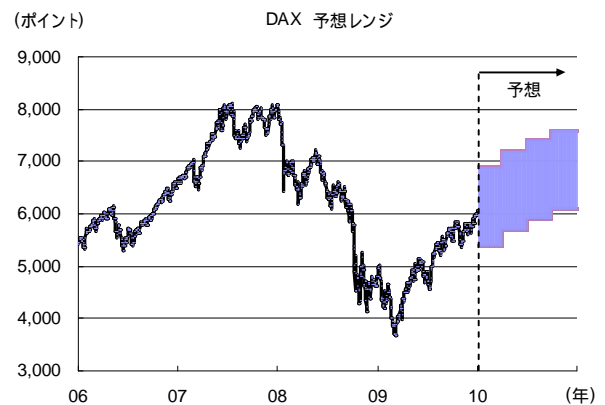
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

〔ドイツ〕 長期金利は緩やかな上昇を予想



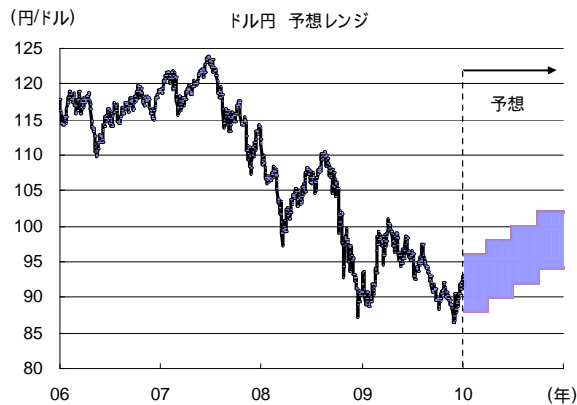
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は上昇基調での推移を予想



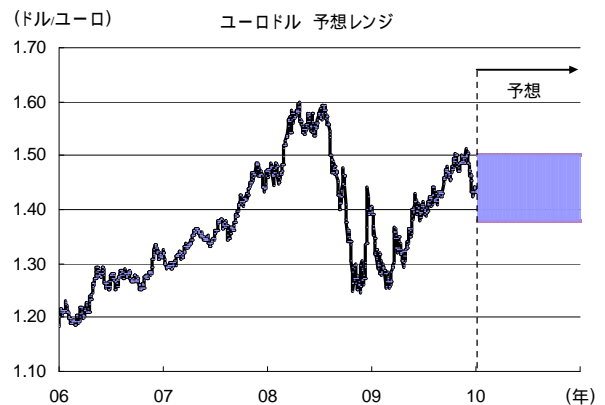
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は緩やかなドル高推移を予想



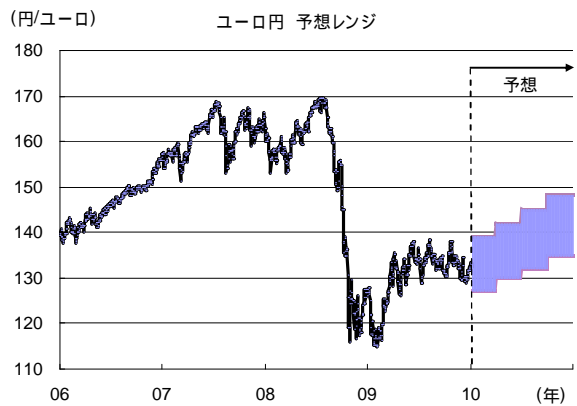
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロドルはレンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロ円は緩やかなユーロ高推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

\* 「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

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

## 【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
12/28 11月鉱工業生産(速報値、8:50) 11月毎月勤労統計(10:30)	12/29 (米) 10月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米) 12月消費者信頼感指数	12/30 大納会  (EU) 1-0圏 11月マネーサプライ	12/31 休場	1/1 元旦 休場
1/4 大発会  (米) 12月ISM製造業景況指数	1/5 12月マネタリーベース(8:50) 12月新車販売台数(14:00)  (米) 11月製造業受注指数 (EU) 1-0圏 12月CPI(速報値)	1/6 (米) 12月ISM非製造業景況指数 (米) FOMC議事録(12/15、16) (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~7日)	1/7 (EU) 1-0圏 12月景況感サーベイ	1/8 11月景気動向指数(速報値、14:00)  (米) 11月卸売在庫 (米) 12月雇用統計
1/11 成人の日	1/12 11月国際収支(速報値、8:50) 12月マネーストック(8:50) 12月貸出・資金吸収動向(8:50) 12月景気ウォッチャー調査(14:00)  (米) 11月貿易収支	1/13 (米) 地区連銀景況報告(バージュブック)	1/14 11月機械受注(8:50) 12月企業物価指数(8:50)  (米) 11月企業在庫 (米) 12月輸入物価指数 (米) 12月小売売上高  (EU) ECB理事会	1/15 (米) 12月CPI (米) 12月鉱工業生産 (米) 1月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (EU) 1-0圏 12月CPI(確報値)
1/18 11月鉱工業生産(確報値、13:30)  (米) Martin L. King Day	1/19 12月消費動向調査(14:00)  (米) 1月NAHB住宅市場指数 (独) 1月ZEW景況感調査 (英) 12月CPI	1/20 11月第3次産業活動指数(8:50)  (米) 12月住宅着工・建設許可件数 (米) 12月PPI	1/21 11月景気動向指数(改定値、14:00)  (米) 12月景気先行指数 (米) 1月フィラデルフィア連銀指数	1/22 11月全産業活動指数(13:30)
1/25 日銀金融政策決定会合(~26日)  (米) 12月中古住宅販売件数	1/26 (米) 11月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 1月消費者信頼感指数 (米) FOMC(~27日) (独) 1月IFO景況感指数	1/27 12月貿易統計(8:50)* 1月日銀金融経済月報(14:00)  (米) 12月新築住宅販売件数	1/28 (米) 12月耐久財新規受注 (EU) 1-0圏 1月景況感サーベイ	1/29 12月家計調査(8:30) 12月完全失業率(8:30) 12月鉱工業生産(速報、8:50) 12月住宅着工件数(14:00) 日銀金融政策決定会合議事要旨(12月17日-18日、8:50)  (米) 09/4Q GDP(速報値) (米) 09/4Q 雇用コスト指数 (EU) 1-0圏 12月マネーサプライ (EU) 1-0圏 1月CPI(速報値)

注: 1月7日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。  
出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

## 【リスク情報】

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