

投資環境レポート

2010 年 2 月

本資料は 2010 年 2 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

1. 日本経済

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4月以降の延長が決まったエコカー購入補助金、エコポイント制度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、雇用者数や所得の減少に伴い、当面弱い基調が続くことが予想される。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を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12月まで10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(1月+1.3%、2月+0.3%)が示すとおり、増勢はやや鈍化するものの輸出・環境関連中心に増加基調が期待できる。
- 設備投資は、設備過剰感の高止まり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、海外需要に支えられて緩やかながら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 1.3%(09年12月)と、前月 1.7%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 1.2%と12ヵ月連続の前年割れで前月の 1.0%からマイナス幅を拡大させている。
- 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%程度までの縮小が見込まれるが、内需が低迷する中で、企業間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。

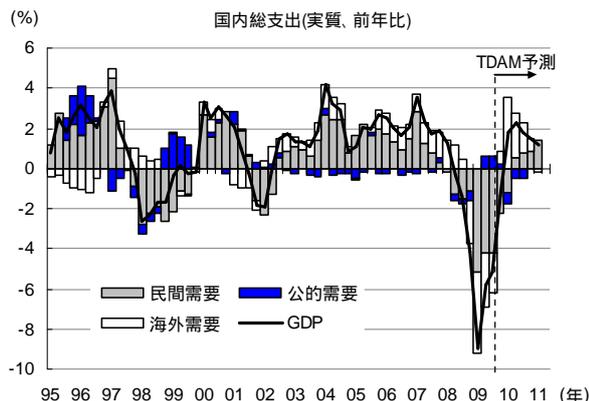
【経済予測表】

	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	-	▲ 2.5	-	1.4	-
国内需要	0.6	0.6	▲ 2.7	▲ 2.5	▲ 2.2	▲ 2.1	0.4	0.4
民間需要	0.6	0.5	▲ 3.1	▲ 2.3	▲ 3.4	▲ 2.6	0.8	0.6
民間最終消費支出	0.9	0.5	▲ 1.8	▲ 1.0	0.6	0.3	0.6	0.3
民間住宅	▲ 13.5	▲ 0.4	▲ 3.7	▲ 0.1	▲ 18.0	▲ 0.5	0.0	0.0
民間企業設備	2.1	0.3	▲ 6.8	▲ 1.1	▲ 16.6	▲ 2.2	2.3	0.3
公的需要	0.6	0.1	▲ 1.2	▲ 0.3	3.0	0.5	▲ 1.1	▲ 0.2
財貨・サービスの純輸出	-	1.2	-	▲ 1.2	-	▲ 0.3	-	1.0
財貨・サービスの輸出	9.3	1.4	▲ 10.4	▲ 1.7	▲ 11.2	▲ 1.5	10.9	1.6
財貨・サービスの輸入	1.7	▲ 0.2	▲ 4.4	0.5	▲ 12.2	1.2	5.7	▲ 0.6
名目国内総支出 (前年比)	1.0		▲ 4.2		▲ 3.9		▲ 0.1	
デフレーター (前年比)	▲ 0.9		▲ 0.5		▲ 1.4		▲ 1.5	
主要経済指標 (前年比)								
鉱工業生産	2.7		▲ 12.6		▲ 9.5		9.0	
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

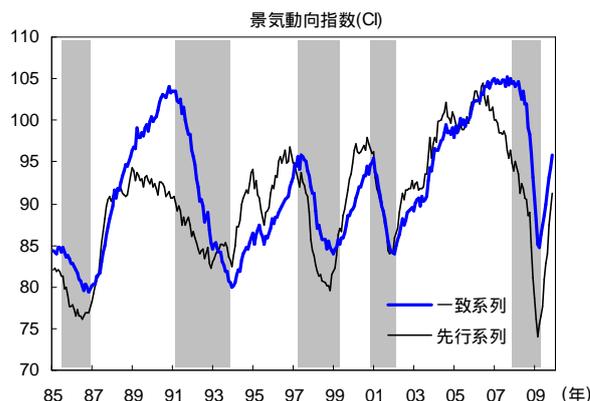
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



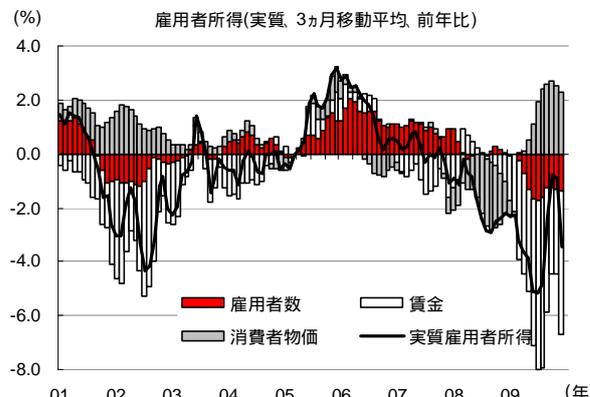
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

雇用環境は依然厳しいが、新規求人数は改善基調



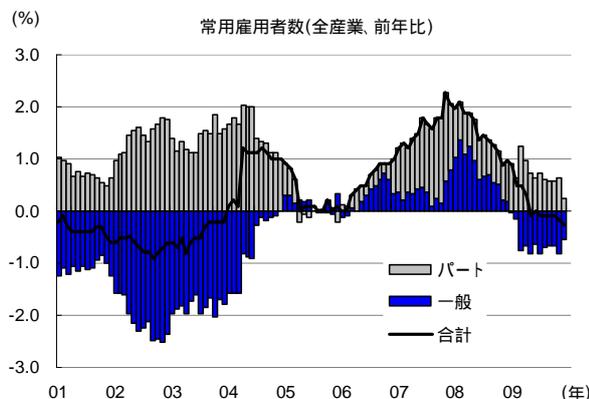
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

ボーナス大幅減少が響き、実質雇用者所得は再び低下



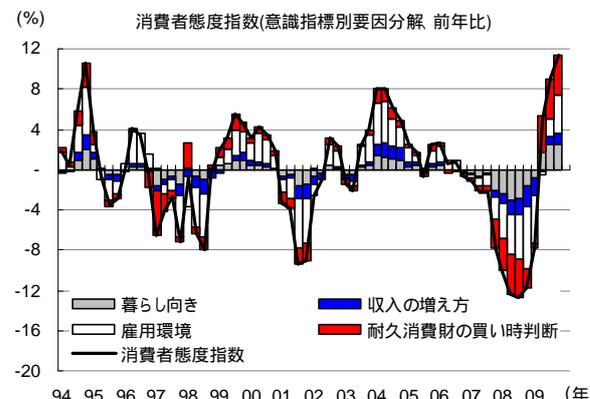
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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

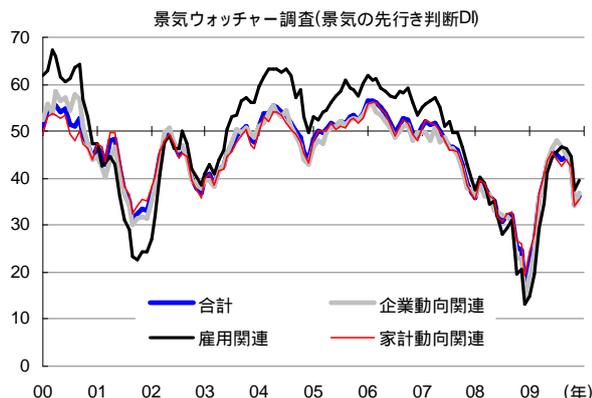
政策効果もあり、消費者心理は大きく改善



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

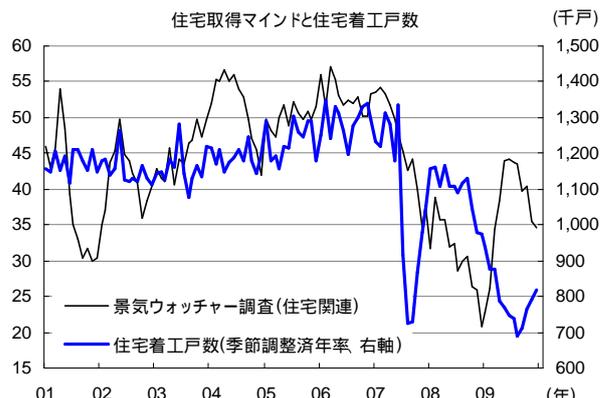
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



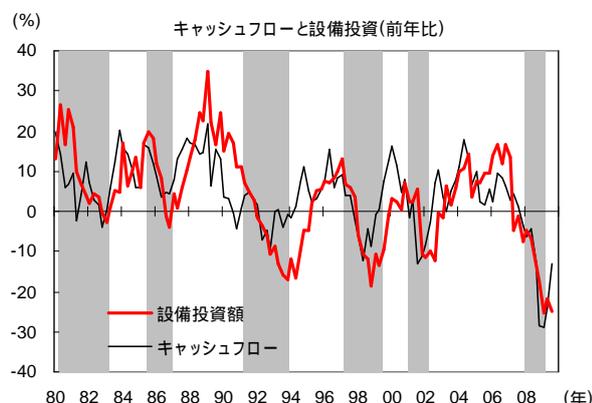
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

着工戸数は底打ちしたが、住宅取得マインドは悪化



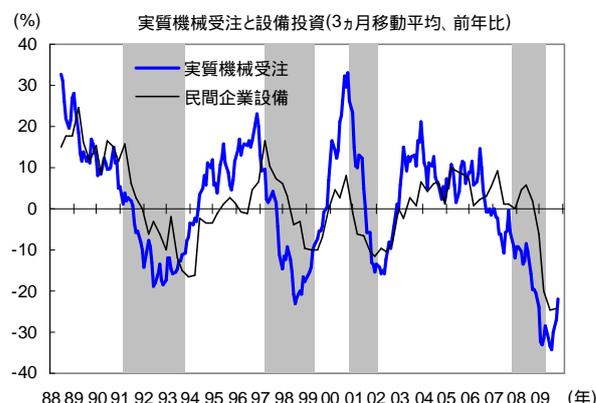
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



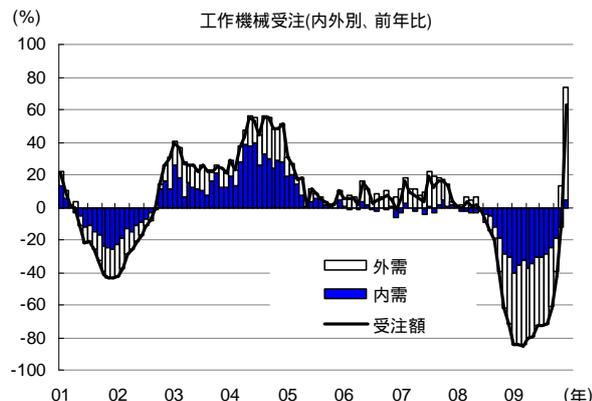
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

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



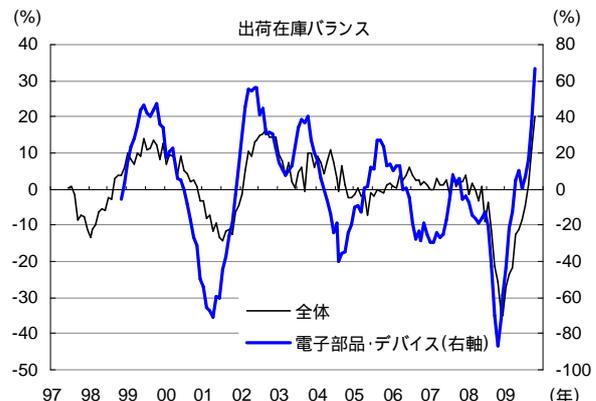
注: 実質機械受注 = 機械受注(船電除く民需)/国内企業物価(資本財)。
グレー部分は景気後退期をあらわす。直近は3月が景気の底と仮定。
出所: 内閣府、日本銀行、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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

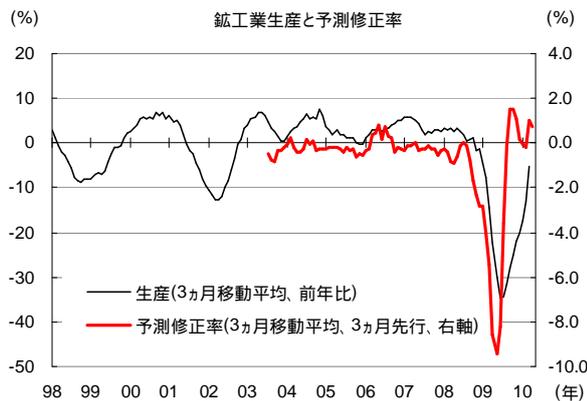
電子部品・デバイスの在庫調整は大きく進展



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

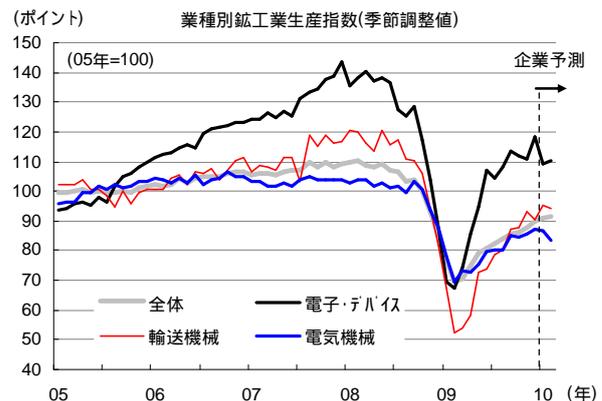
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



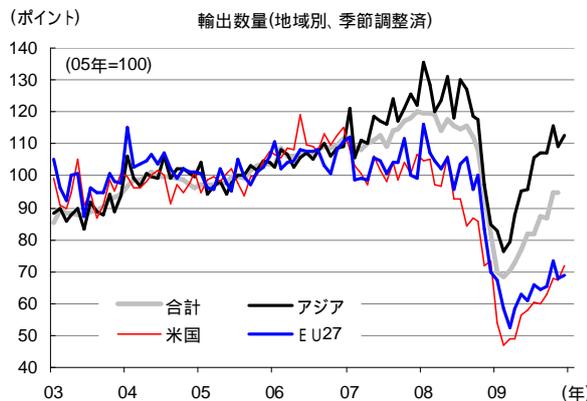
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



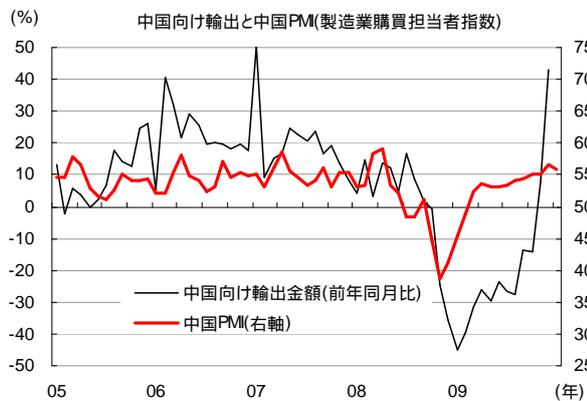
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

海外からの受注も徐々に回復する見込み



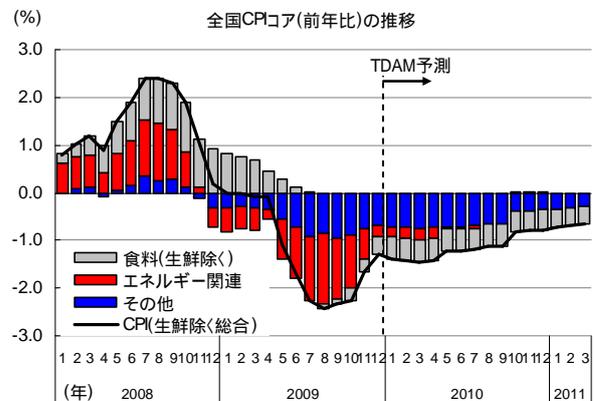
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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、来年度までマイナスで推移する見通し



出所: 総務省より TDAM 作成

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

2. 米国経済

製造業主導で、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、雇用への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、雇用関連の見通しなども緩やかながら改善傾向にあることから、今後は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、足許、住宅一次取得者向け優遇措置に伴う駆け込み需要とその反動減で住宅指標は販売件数を中心に月毎のブレが大きくなっているが、基本的に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、中古住宅中心に在庫の調整が進んでいる。ただし、住宅業者の先行きサーベイは足許やや弱含みであり、政策による融資条件の緩和で一時的に差し押さえを免れている物件が相当程度あると思われることから、優遇措置の打ち切られる春先以降の回復は緩慢なものにとどまるものと予想される。
- 設備投資は、設備稼働率が依然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反転後の動きは鈍いものとなっている。しかし、生産動向については先行指標となるISM企業景況指数(製造業)が新規受注を中心に顕著な改善傾向を継続しており、住宅関連業種の一部を除き、幅広い業種で生産拡大が期待できる。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1.8%(09年12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の低下等を反映し、安定的に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当面は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

(%)

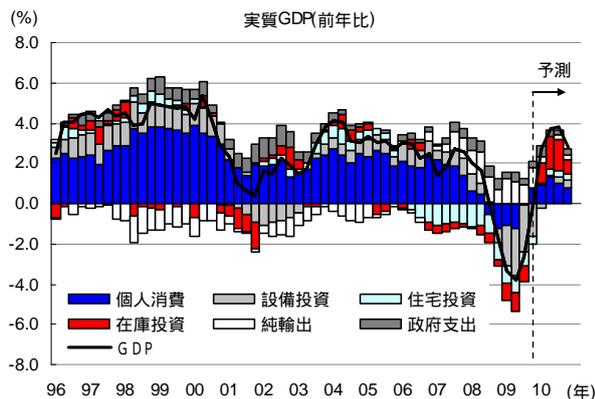
	前期比年率								前年比				
	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4	10/Q1予	10/Q2予	10/Q3予	10/Q4予	2006	2007	2008	2009	2010予
実質国内総生産(GDP)	▲ 6.4	▲ 0.7	2.2	5.7	3.4	3.1	2.5	1.7	2.7	2.1	0.4	▲ 2.4	3.2
個人消費	0.6	▲ 0.9	2.8	2.0	1.5	1.2	1.0	0.6	2.9	2.7	▲ 0.2	▲ 0.6	1.4
設備投資	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 5.9	2.9	2.9	3.7	4.1	4.3	7.9	6.2	1.6	▲ 17.9	1.3
住宅投資	▲ 38.2	▲ 23.2	18.9	5.7	8.2	12.3	12.5	12.3	▲ 7.3	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 20.4	8.5
在庫投資	▲ 76.5	▲ 46.3	21.0	105.7	50.0	30.0	15.0	0.0	9.5	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 85.8	158.2
純輸出	▲ 386.5	▲ 330.4	▲ 357.4	▲ 341.1	▲ 343.0	▲ 332.2	▲ 321.4	▲ 309.0	▲ 729.2	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 353.9	▲ 326.4
政府支出	▲ 2.6	6.7	2.7	▲ 0.2	2.0	1.6	1.3	0.5	1.4	1.7	3.1	1.9	1.7
実質国内総生産(GDP、前年比)	▲ 3.3	▲ 3.8	▲ 2.6	0.1	2.7	3.7	3.8	2.8	-	-	-	-	-
設備投資(前年比)	▲ 17.4	▲ 19.7	▲ 19.6	▲ 14.6	▲ 2.6	0.8	3.4	3.8	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	1.8	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4	2.4	2.2	2.2	1.5	1.5

注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

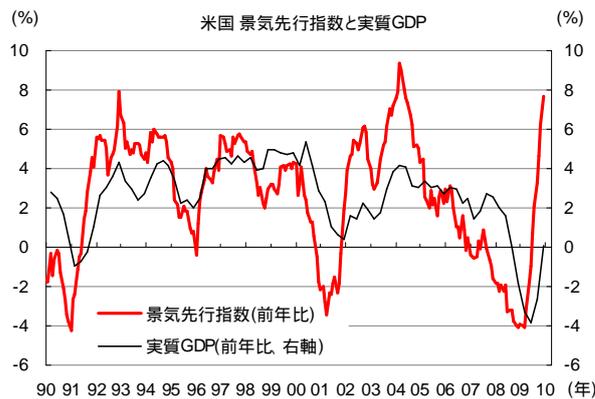
【ご留意事項】 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認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

GDP は、急速に回復する見込み



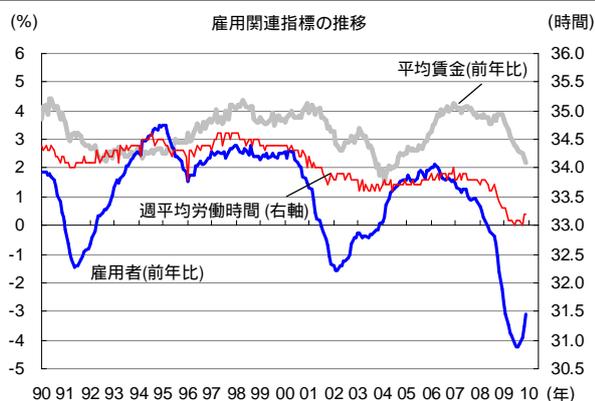
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数は、GDP の急回復を示唆



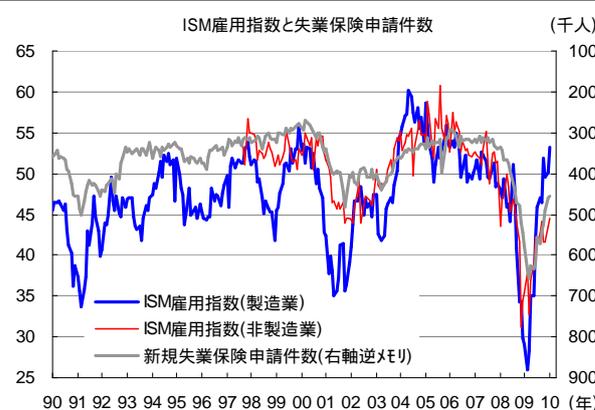
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境の悪化ペースは徐々に緩やかに



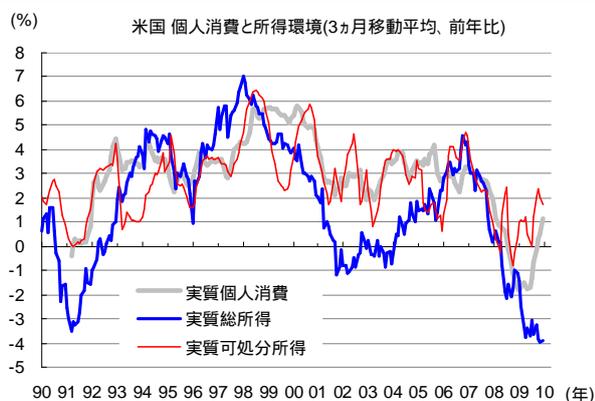
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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



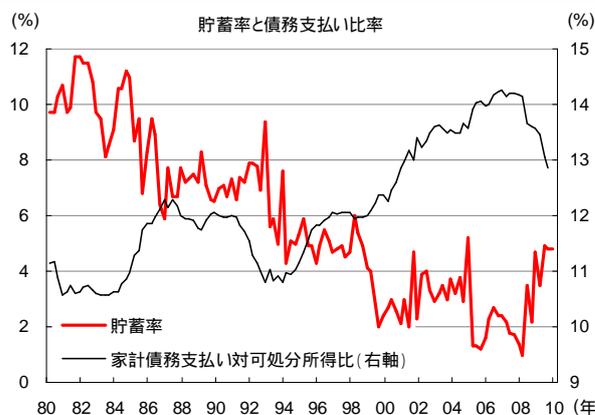
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

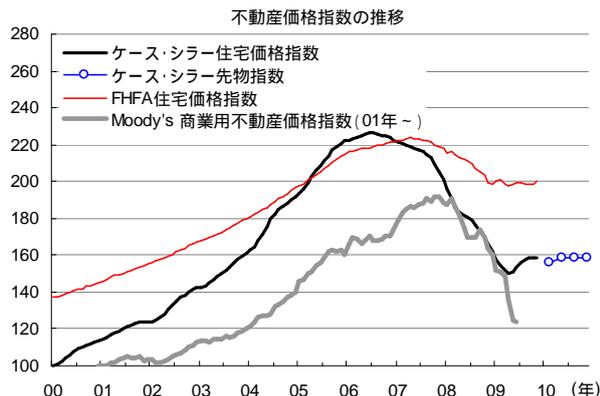
消費抑制により貯蓄率はやや上昇したが家計債務はなお過大



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



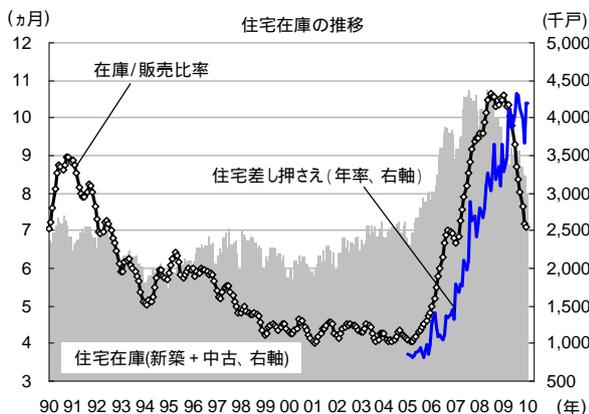
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

住宅ローン申請(購入)は減税の期限切れでやや減少



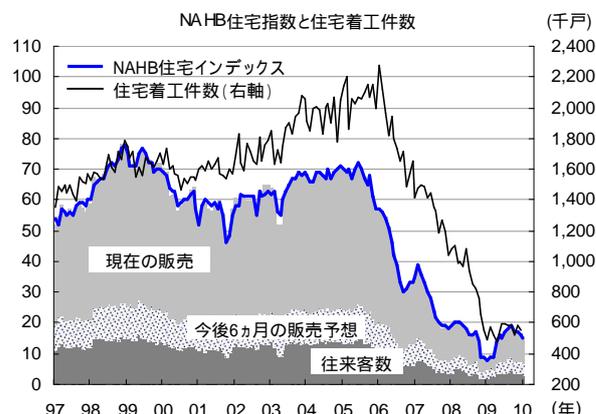
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



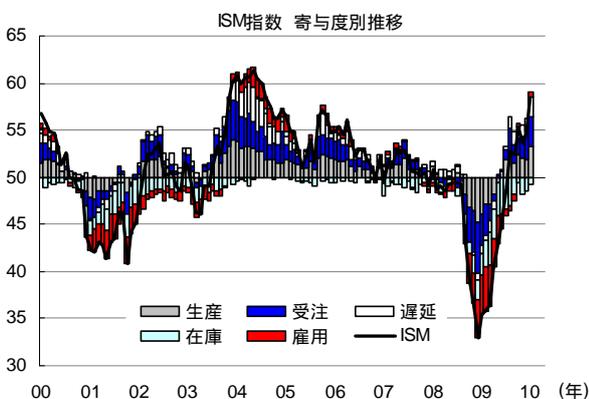
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しは減税を機に底入れも回復感らしい



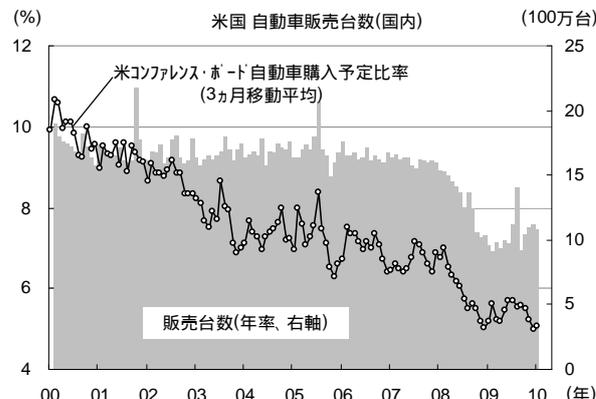
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

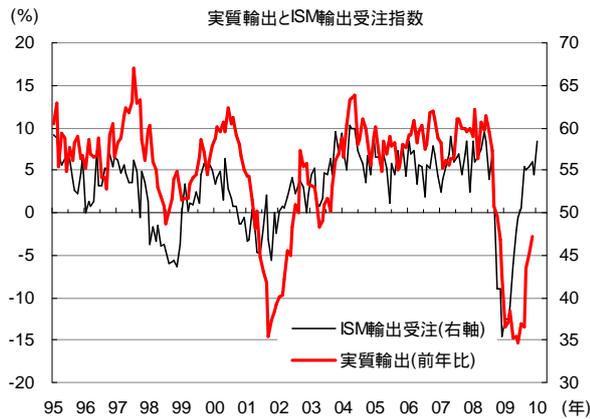
自動車販売は減税終了後も底堅く推移



注: 米コファレンス・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

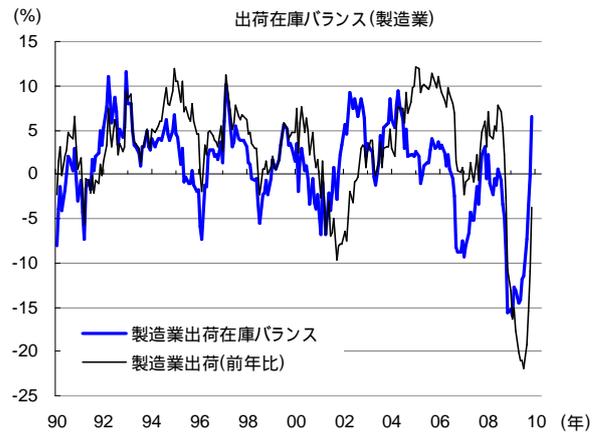
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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



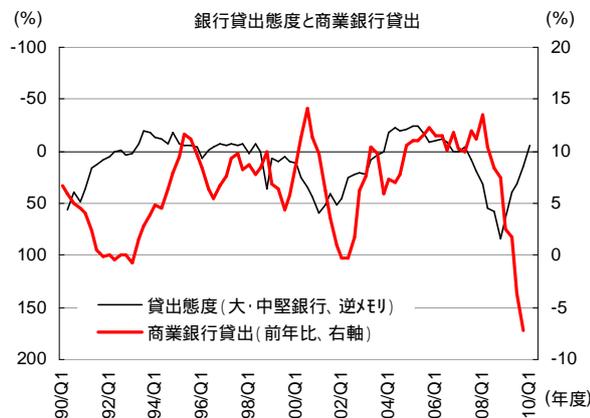
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

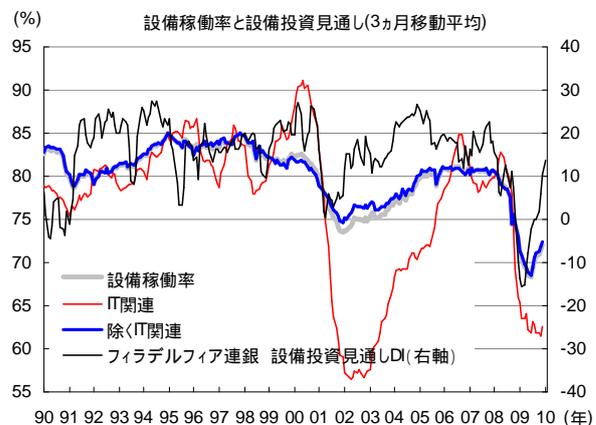
貸出態度が緩和に転じ、貸出も底打ちする見込み



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。

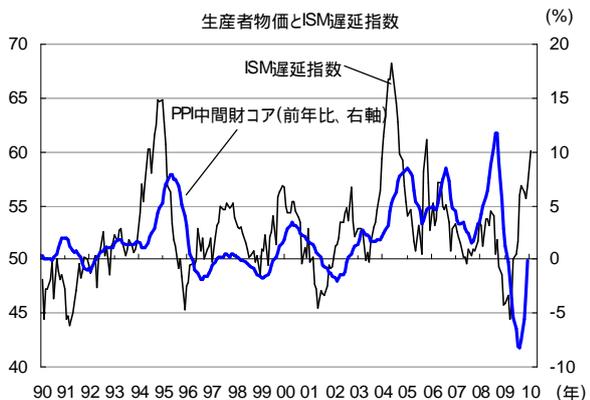
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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



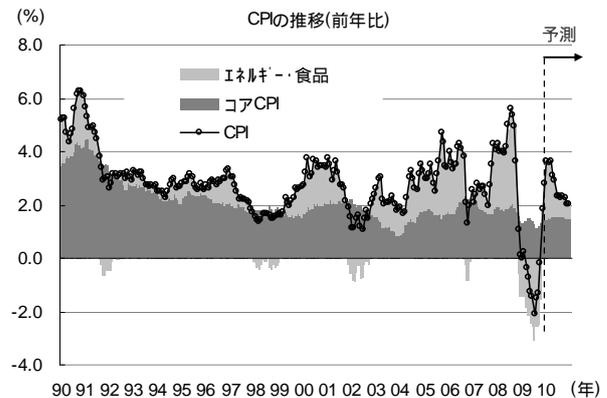
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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、コアインフレは安定的に推移する見通し



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、企業部門中心に緩慢ながら改善基調は継続。

景気

- 雇用環境は、ユーロ圏全体では、09年12月の失業率が10.0%と前月9.9%から0.1%悪化し、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大幅に悪化する一方で、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、1月の失業率は8.2%と4ヵ月ぶりに前月から0.1%悪化したものの、ここ半年では失業者自体が減少するなど、ユーロ圏全体では概して悪化スピードは和らいでいる。依然一部の国で継続する住宅価格の調整により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銀行貸出も減少が続く中で、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1月IFO景況感指数は、10ヵ月連続の上昇で1年半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、財政悪化懸念が根強く、国債利回りが急上昇しているギリシア、スペインなど数ヵ国において、今後財政赤字削減に向けて大幅な支出の抑制と増税が見込まれている。また、ユーロ圏の金融機関においては、金利収入やトレーディング収益の増加に支えられ収益面では回復傾向を示しているものの米国に比べるとバランスシートの調整が遅れており今後の調整が景気の下押し要因として懸念される。こうした要因から、ユーロ圏全体の景気の持ち直しも非常に緩慢なものにとどまる見通しである。

物価

- 総合インフレ率は、エネルギー価格の上昇により、10年1月(速報)は前年比+1.0%と前月の+0.9%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、緩やかな伸び率鈍化が見込まれる。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

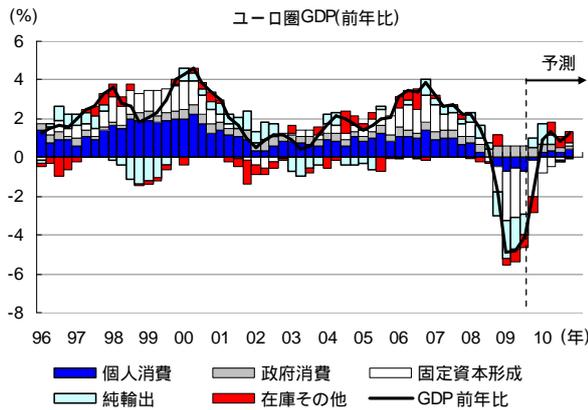
	前年比 / 前期比								寄与度 前年比 / 前期比					
	2007年	2008年	2009年			2010年			2009年			2010年		
			上期予	下期予		上期予	下期予		上期予	下期予		上期予	下期予	
実質国内総生産(GDP)	2.7	0.6	▲3.9	▲3.5	0.5	1.4	1.0	0.4	▲3.9	▲3.5	0.5	1.4	1.0	0.4
内需	2.4	0.5	▲2.9	▲2.6	▲0.1	1.0	0.8	0.6	▲2.9	▲2.6	▲0.1	1.0	0.8	0.6
消費	1.6	0.2	▲1.0	▲0.7	▲0.0	0.7	0.6	0.2	▲0.5	▲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	1.3	0.9	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

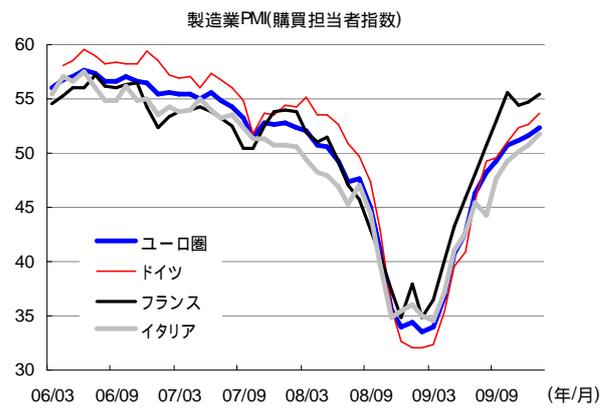
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。

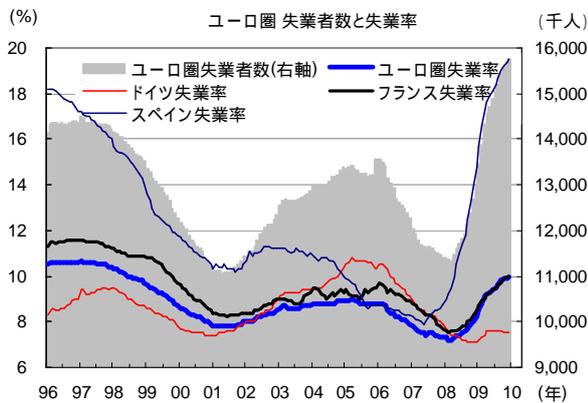
ユーロ圏景気は徐々に持ち直しへ



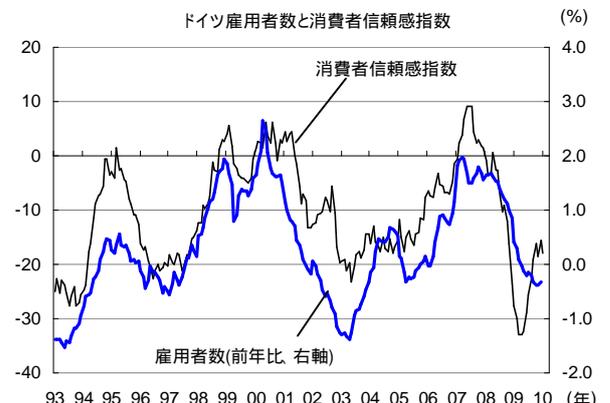
製造業景況感は改善傾向継続



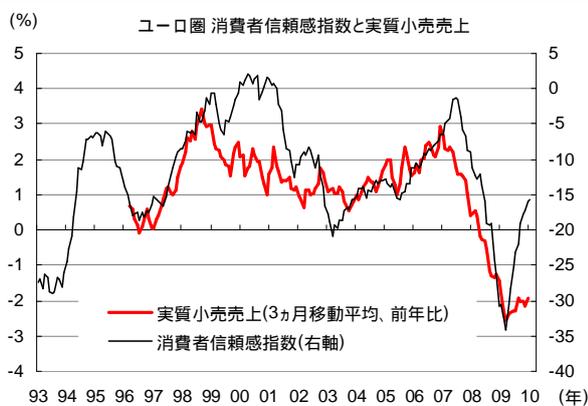
ユーロ圏の雇用環境は悪化が継続



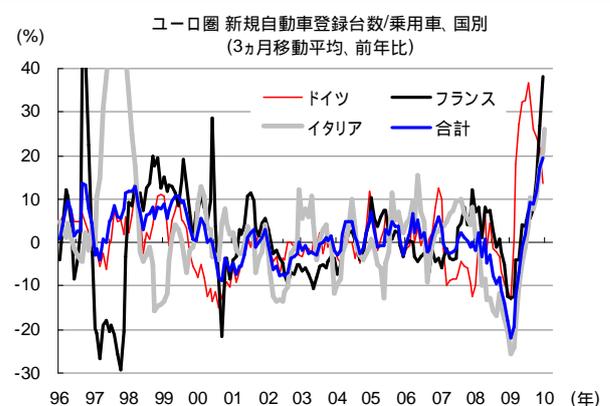
消費者信頼感は持ち直し傾向も、依然雇用不安が重石



消費者信頼感徐々に持ち直しも、消費は低迷

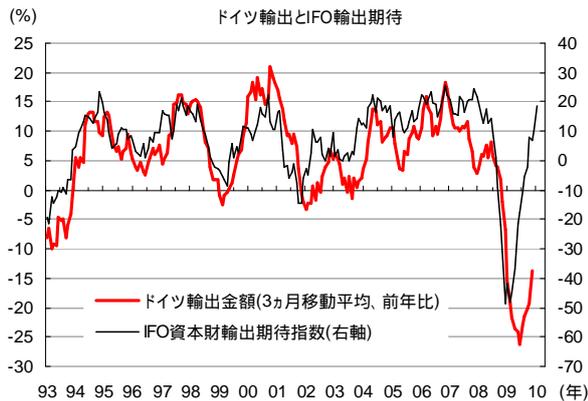


景気対策効果で自動車需要は持ち直し



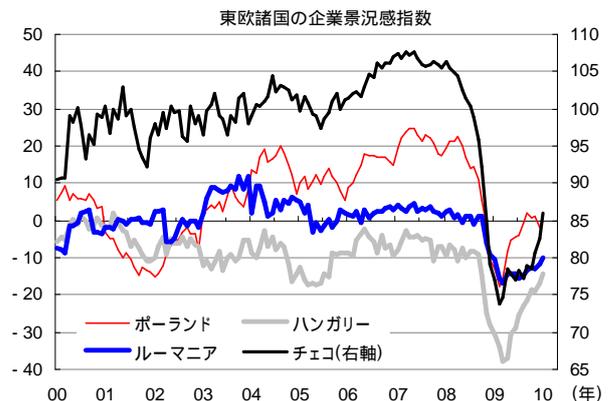
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



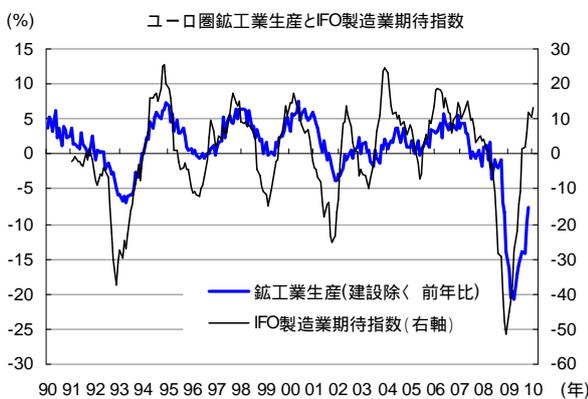
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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



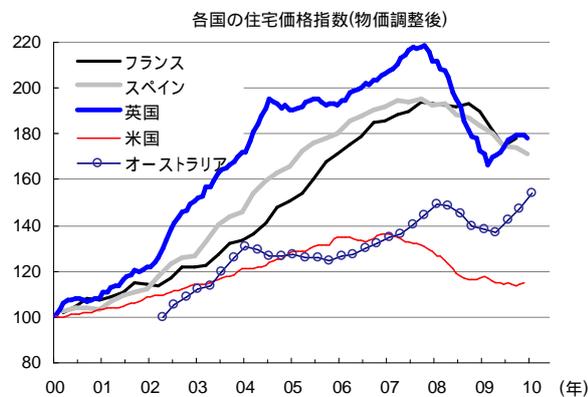
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

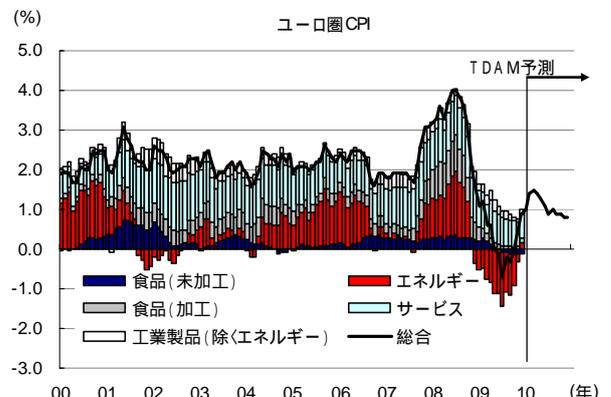
過去大きく上昇した大陸欧州の住宅価格は調整中



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、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か月の資金供給を行う新たな措置の導入を決定した。その後の12月17,18日、1月25,26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%に据え置くとともに、新たな緩和措置の導入も見送られた。

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が、基本的には緩やかながらも回復基調を維持する見通しからその可能性は低いものと予想している。ただし、大幅な需給ギャップの解消に相当の時間がかかることから、10年度内も現行の金利政策を継続するものと予想する。

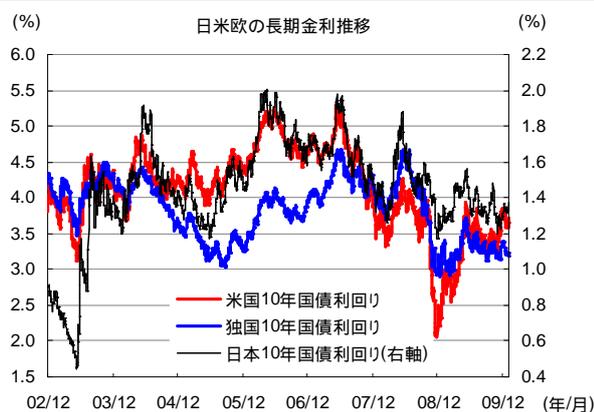
長期金利

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、非常に緩慢ながら上昇するものと予想する。

ただし、景気は外需による改善が見込まれるものの、依然雇用所得環境は厳しく、国内民間資金需要は弱含む状態でデフレ懸念も根強く残ることから、当面、長期金利の上昇余地は限定的と思われる。

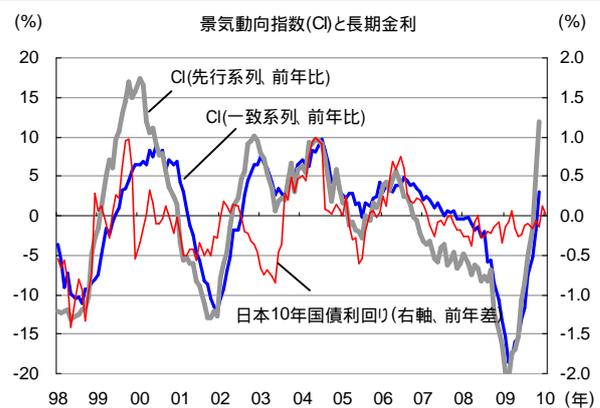
一方、1月26日には米格付機関S & Pが財政状態の悪化を理由に日本国債格付見通しを「安定的」から「ネガティブ」に変更するなど、主要国における政府債務に対する警戒感や国債発行増に伴う需給悪化懸念は当面払拭されにくく、長期金利の低下余地も限定的と思われる。

米雇用統計の改善を契機に、米国金利は大きく上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

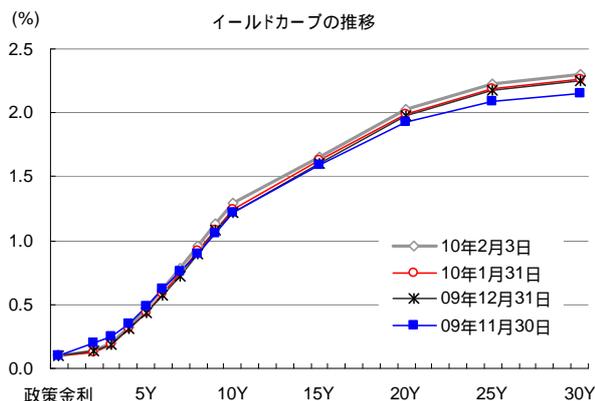
景気動向指数は先行系列を中心に改善



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

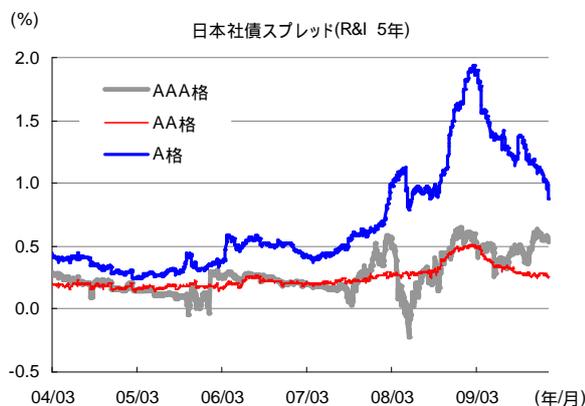
市場は政策金利(0.1%)の長期据え置きを予想



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。)

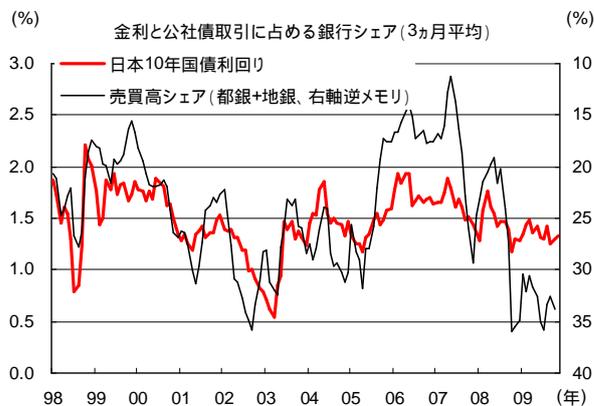
出所: Bloomberg より TDAM 作成

社債スプレッドは再び縮小方向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

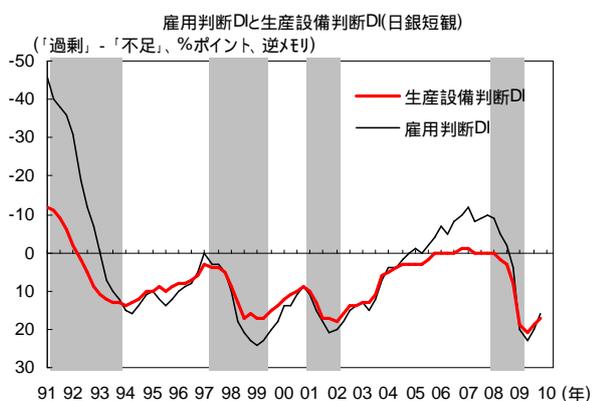
余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは急拡大



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

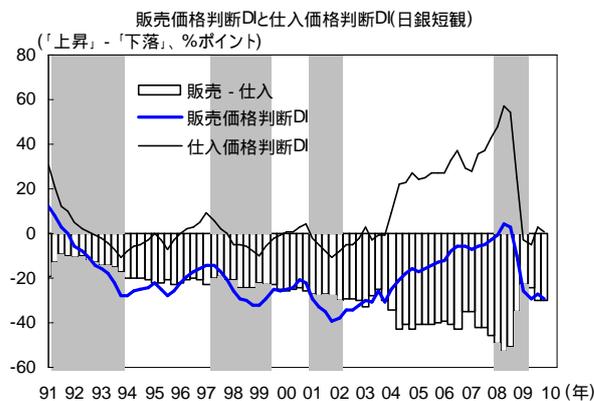
雇用や設備の需給ギャップは高水準ながらも改善傾向



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

1月26、27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2月1日で終了させることを確認するとともに、MBS(政府関連機関の住宅ローン証券)等についても予定通り3月末までに購入を完了する見通しである。今回の声明文に対する採決で、タカ派で知られるホーニグ・カンザシティ連銀総裁は「経済と金融の状況はもはや異例の低金利政策を長期にわたって継続することを正当化しない」として反対票を投じたが、FOMC内部での影響は限定的と思われる。金利面での出口戦略は、基本的には雇用の改善状況と景気の自律的回復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、直近2月4日の理事会においては、政策金利を現行水準1.00%に据え置き、金利水準については引き続き「適切」であり、今後も景気の緩やかな回復と物価の落ち着いた推移を予想した。一方で、流動性政策に関しては、3月の次回会合で追加的な解除を議論するとした。

ECBは、緊急流動性対策の出口戦略の一步を踏み出したものの、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算算が大きい。また、スペインやギリシアをはじめとする周縁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無視できない。

長期金利

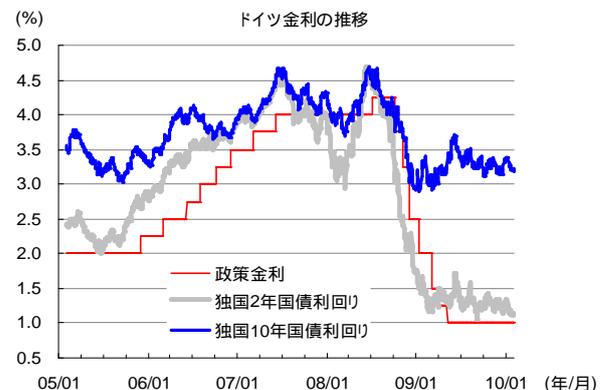
ユーロ圏の景気回復ペースは緩慢でインフレ期待も高まりにくいものの、米国の長期金利上昇を受け、長期金利は、緩やかながら上昇する見通し。

(米国) 利上げ観測は後退、2年金利は0.8%台へ低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

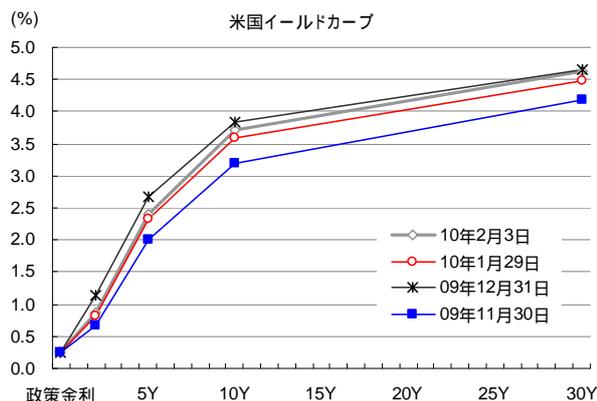
(ドイツ) 2年金利は1.1%台へ低下、10年金利は3%台前半で安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

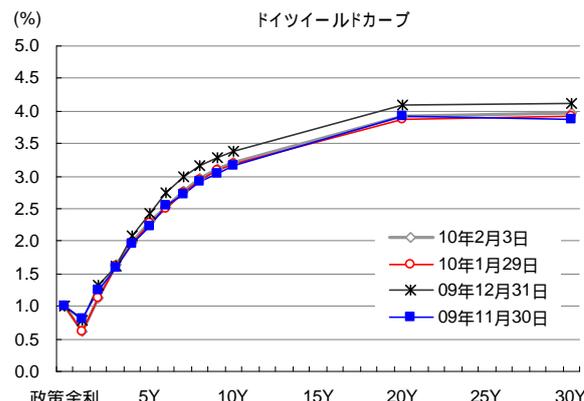
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 中短期中心に金利は低下し、ブルスティープ化



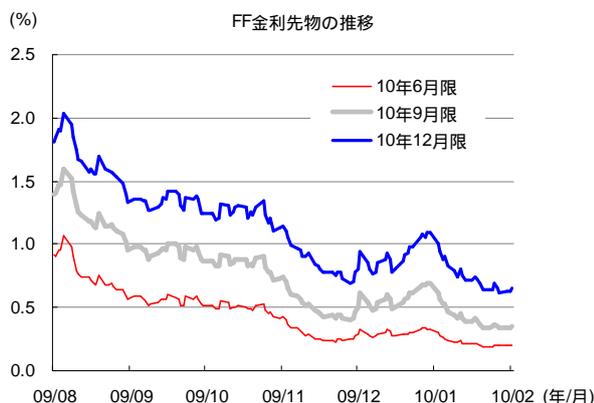
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) イールドカーブ全体で金利は低下



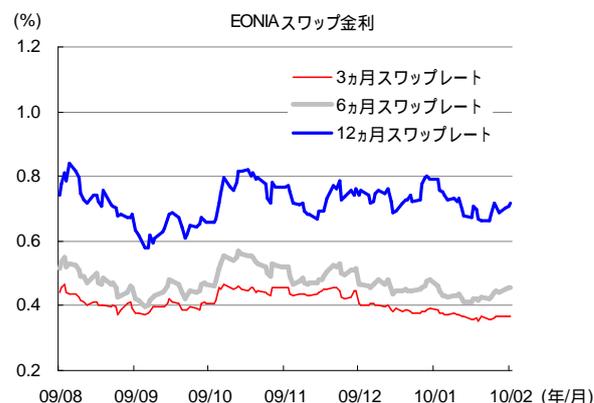
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 雇用統計の悪化を受けて、年内の利上げ観測は後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

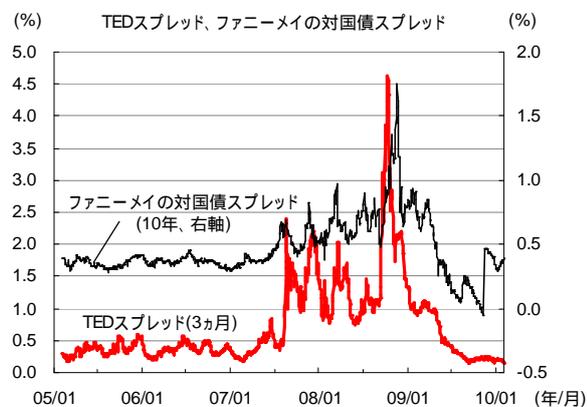
(ユーロ圏) EONIA スワップ金利は引き続き低位安定



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

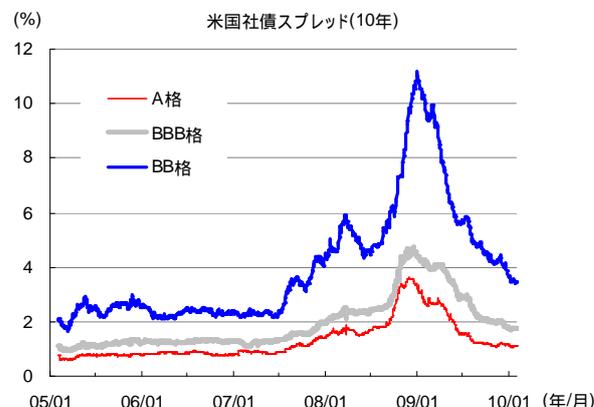
(米国) TED スプレッド、機関債スプレッドは低水準



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

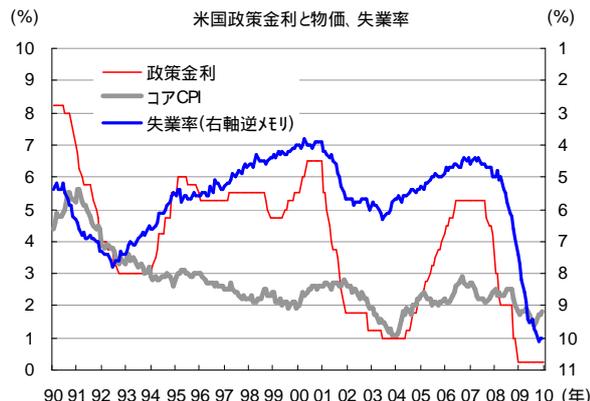
(米国) 社債スプレッドは低格付けを中心に縮小



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



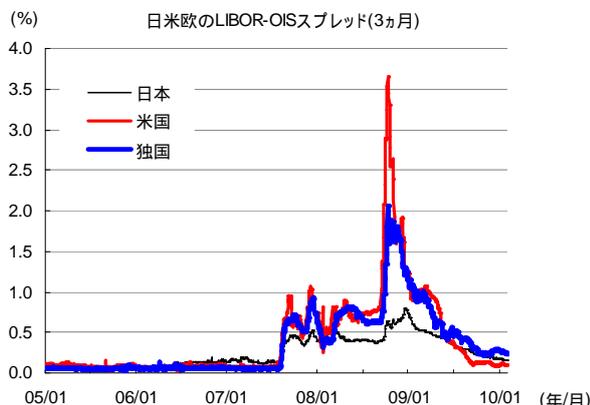
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)の上昇は一服



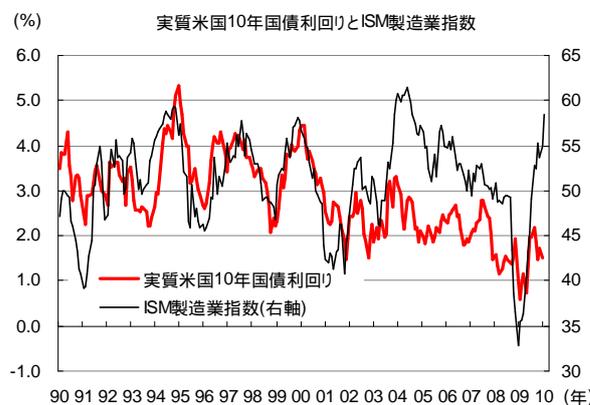
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



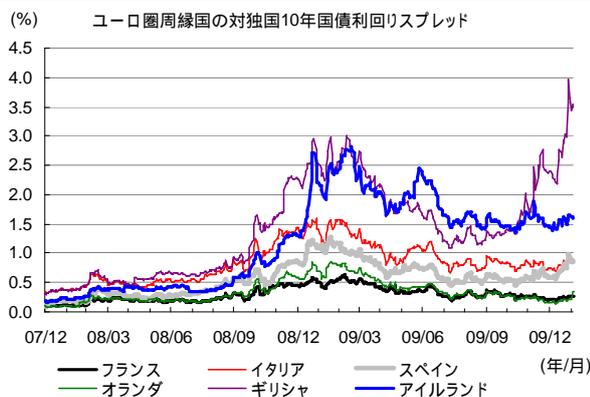
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ISM 製造業指数の反発から、実質金利も上昇の可能性



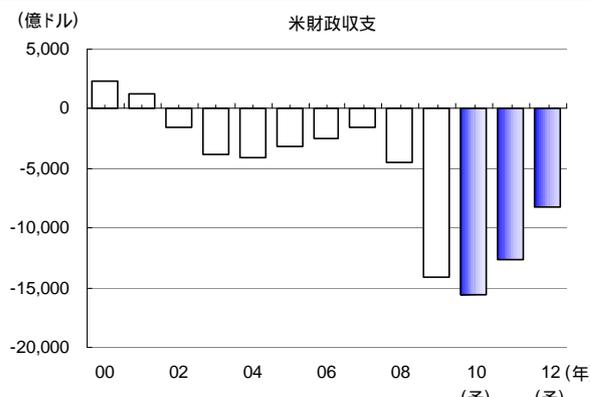
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) ギリシャを中心に周縁国の対独国スプレッドが拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2010 年度の財政赤字は 1 兆 5,600 億ドルに達する見込み



注: 2010 年度以降は OMB(行政管理予算局)の予想
出所: Bloomberg, OMB 資料より 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。1月も第3週までに1兆5,000億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た後、12月には買い越しに転じた。しかし、1月は第3週までに小幅売り越しとなっている。

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。しかし、12月は小幅売り越しとなり、1月も第3週まで売り越しとなっている。

(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、19倍程度まで低下してきた。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2月3日現在)

(業績動向)

10年度のアナリストのコンセンサス予想は5割増益を予想しているが、弊社の試算では好調な生産の回復動向などから5~7割程度の増益が見込まれることから、今後アナリストの業績予想も上方修正されるものと予想している。EPSについては、コンセンサス予想は、来期50円程度。弊社予想は55円。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)

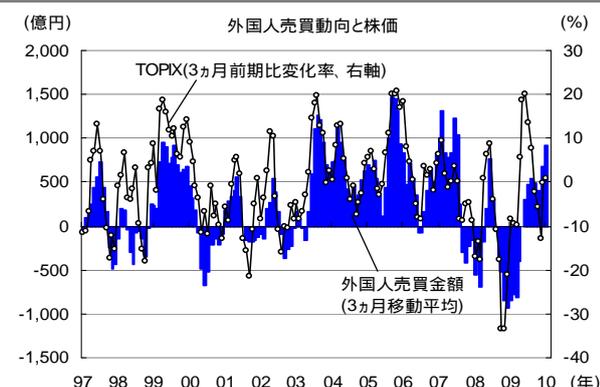
国内株価は、昨年12月以降は日銀の追加金融緩和の発動や米国の好調な経済指標や円安を受けて上昇基調をたどっていたが、10年1月中旬以降、オバマ大統領の金融機関に対する新規規制案、中国の景気過熱抑制策、ユーロ圏を中心としたソブリン・リスク(国の信用リスク)といった要因に、米国の住宅や雇用に関する弱い経済指標が重なり、海外株式同様、比較的大きく調整した。

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。

企業収益の見通しは、固定費削減効果や世界経済の底打ちから今後も上向き傾向が続くとみられる。各国の製造業景況の改善が示すとおり、生産は当面底堅く推移することが見込まれるが、現在の生産前提などから、来期の経常利益は50-70%増益、EPSは55円程度が見込めるものと試算している。ただし、これは現在の株価水準からPERで16-17倍程度となり、過去から見るとそれほど割安とはいえない。

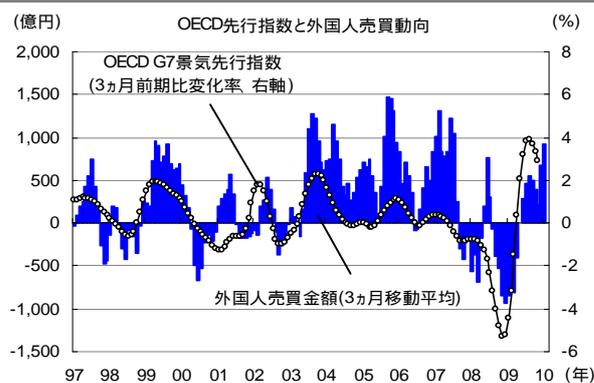
当面、新政権の政策実現能力や政策効果への懸念は完全には払拭されにくいことや、今後も各国の出口戦略に伴う引き締めの政策、ソブリン・リスクの高まりなどから相場に水を差す局面が想定され、一本調子の上昇は望みにくい。また、バリュエーション上も来期の標準的な増益シナリオをかなり織り込んだ水準にあることから、他の海外株式に比べると、上値の重い展開が予想されるが、基調的には業績の改善を確認しながら緩やかに上昇するものと予想する。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

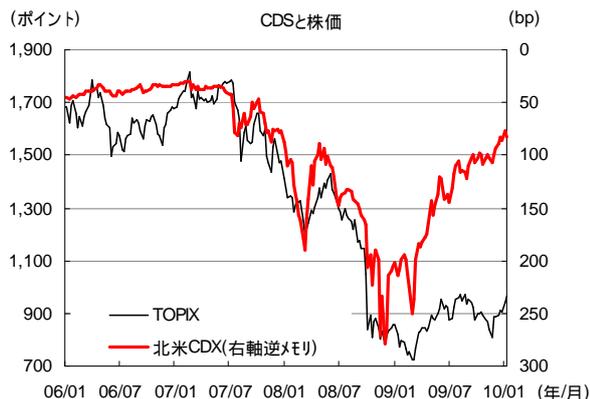
先進国の景気改善モメンタムにやや頭打ち感



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

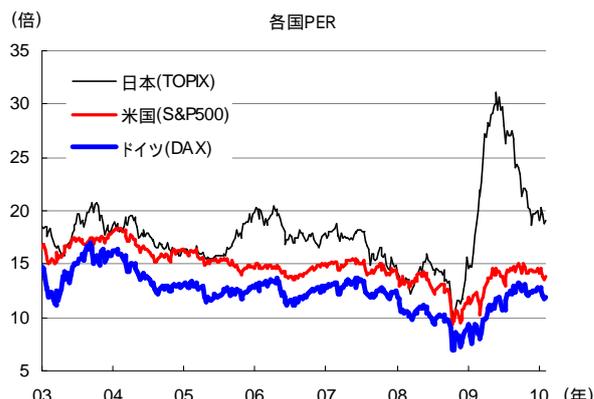
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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



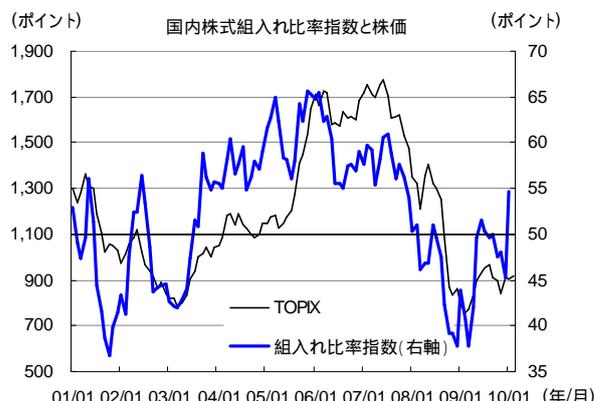
注: 各国 PER は、12 カ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード & プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

投資家心理を示す VIX 指数は、リーマン前の水準に改善



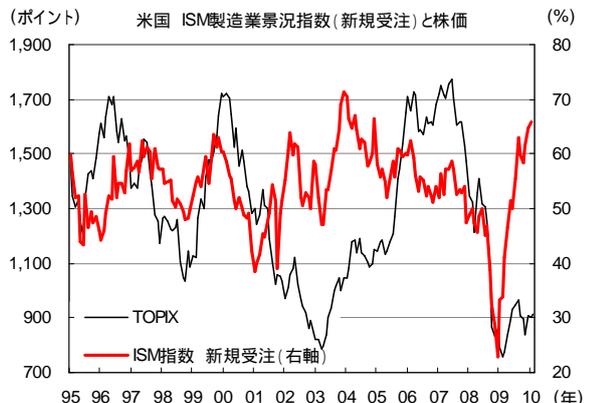
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の国内株式への投資スタンスは、急速に改善



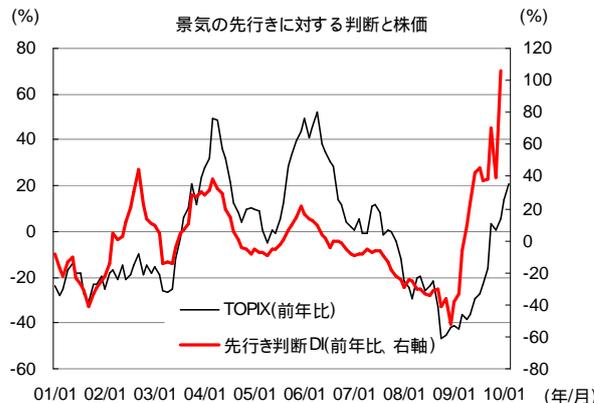
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

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前年の反動から大きく改善



出所: 内閣府、Quick より TDAM 作成

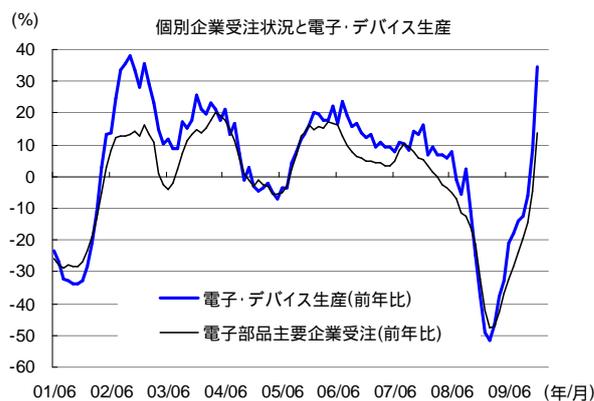
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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

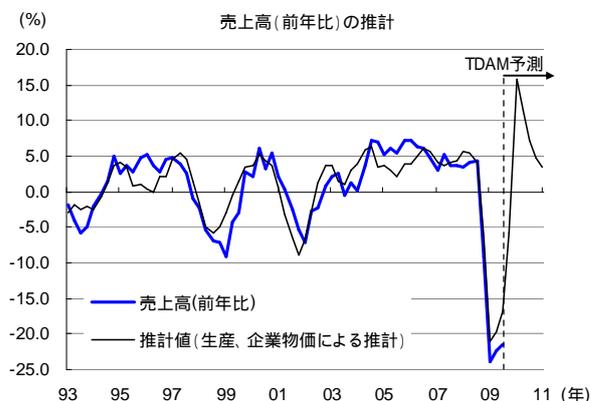
鋳工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費 6% 限界利益率+1.0%	固定費 6% 限界利益率+1.25%
+0.0%	▲0.7%	+34.5%	+42.4%
▲5.0%	▲3.8%	+18.6%	+26.3%
▲9.5%	▲6.5%	+4.4%	+11.8%
▲12.5%	▲8.4%	▲5.2%	+2.1%
▲15.0%	▲9.9%	▲13.1%	▲6.0%

【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%
+15.0%	+10.2%	+70.4%	+86.0%
+12.5%	+8.7%	+63.1%	+78.5%
+10.0%	+7.1%	+55.8%	+71.0%
+7.5%	+5.6%	+48.5%	+63.4%
+5.0%	+4.1%	+41.1%	+55.9%

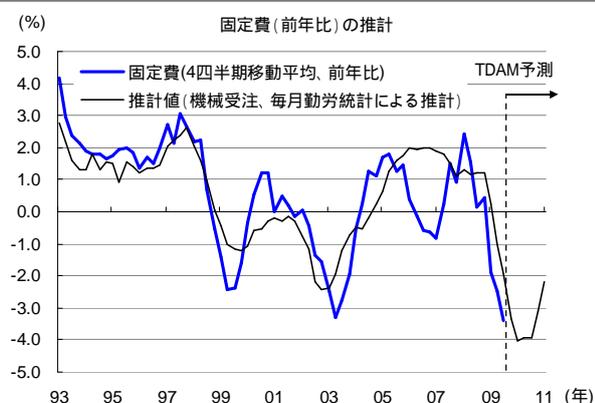
出所: TDAM 予想

生産回復で売上高は大きく改善する見通し



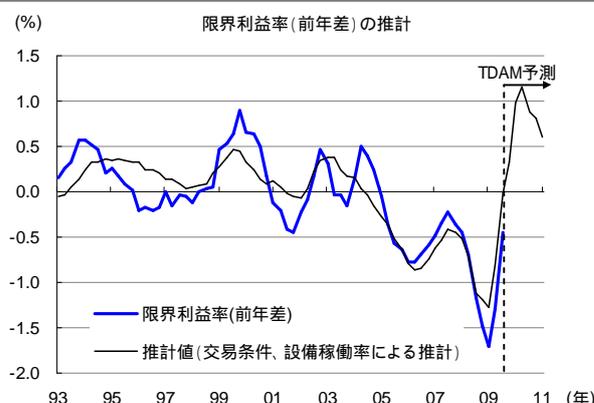
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

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。

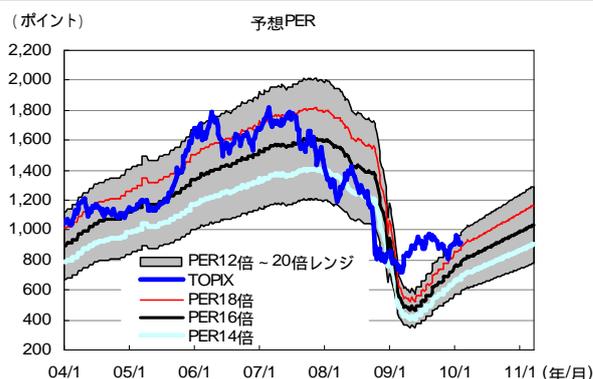
今期は経常、税引利益ともに増益予想。来期も増収増益がコンセンサス。

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	502,468	▲12.5%	505,974	▲11.9%	534,983	+5.7%
営業利益	16,894	▲8.0%	17,871	▲2.6%	25,964	+45.3%
経常利益	14,623	+0.4%	15,600	+7.1%	23,902	+53.2%
税引利益	6,131	+790.5%	6,928	+906.2%	13,408	+93.5%

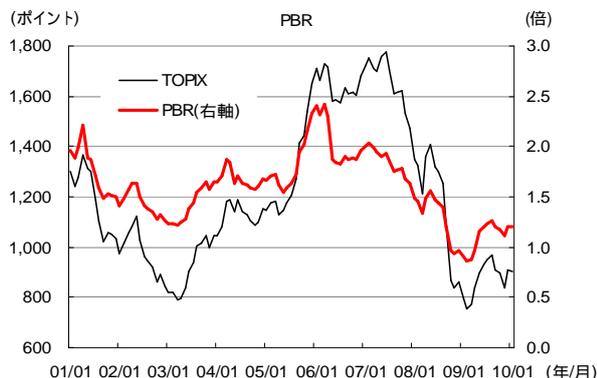
注: 東証一部に上場する1月、2月、3月決算の企業(金融除く)を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

アナリスト予想 PER は、来期の増益を織り込んだ水準



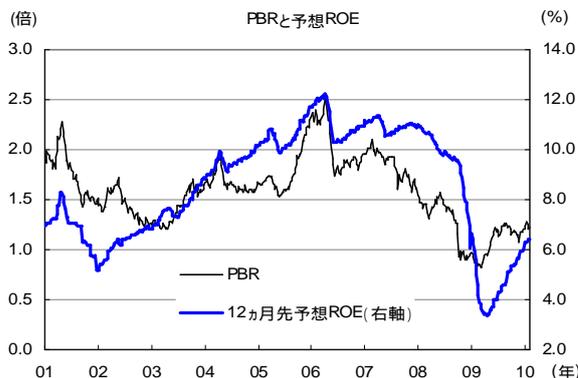
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

PBR は 1.2 倍程度で推移しており、過去との比較では低水準



出所: Quick より TDAM 作成

予想 ROE の改善に歩調を合わせて、PBR も底打ち



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	1.70	2.13	2.56	2.98	3.41
	2%	0.90	1.20	1.49	1.79	2.09	2.39
	3%	0.69	0.92	1.15	1.38	1.61	1.84
	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	0.54	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%	1,023	1,364	1,705	2,046	2,386	2,727
	2%	717	956	1,195	1,434	1,673	1,912
	3%	552	736	920	1,104	1,288	1,472
	4%	449	599	748	898	1,047	1,197
	5%	378	504	630	756	882	1,008
	6%	327	436	544	653	762	871

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の持続により上昇傾向で推移。

(米国株式)

米国の09年10～12月期企業決算は、S & P500構成銘柄のうち約5割の企業が決算発表を行い、EPSベースで76%が市場予想を上回るポジティブサプライズ、10%が市場予想と一致で、合計86%が市場予想以上となっている。これを受けて09年10～12月期EPS予想は、決算発表直前の前年比185%増益から足許の集計結果では204%増益まで上方修正されている。また、売上ベースでも55%が市場予想を上回るポジティブサプライズ、25%が市場予想と一致で、合計80%が市場予想以上となる好業績である。

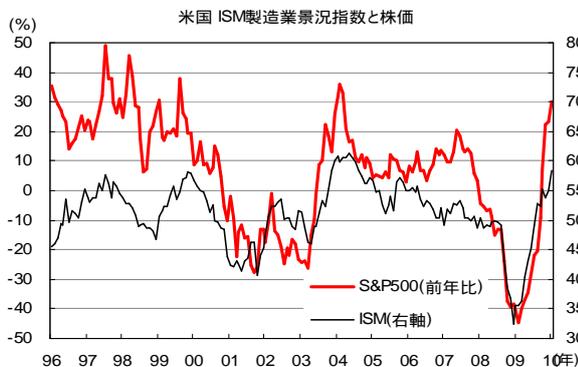
これまでの好業績は主に企業側の固定費削減によるところが大きく、市場の関心は需要回復に裏打ちされた企業業績回復の持続性へと移りつつある。

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、依然差し押さえは高水準で推移しているものの、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。

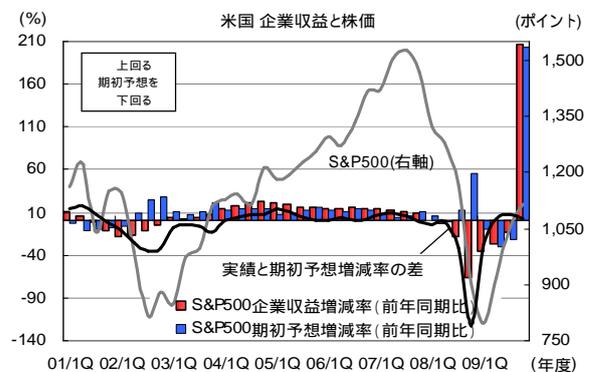
家計のバランスシート調整による貯蓄率の上昇、商業用不動産価格の一段の下落による金融機関の損失拡大への懸念、州政府の財政危機、各国の出口戦略に伴う引き締めの政策など、さまざまなリスクが指摘されているものの、これらは景気遅行的な要因によるところが大きい。超緩和的な金融政策のもとで、景気下ぶれリスクが徐々に軽減されてくることから、業績の回復を確認しながら上昇基調をたどるものと予測する。

米国製造業の景況感は改善基調継続



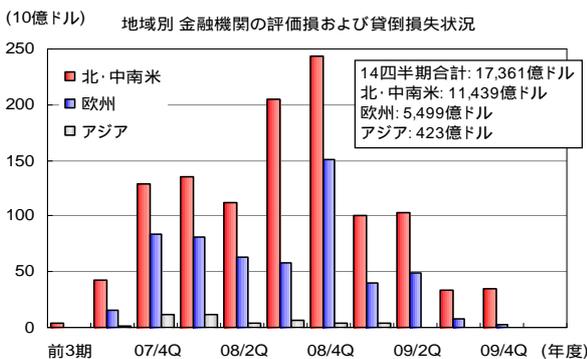
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

米国10～12月期は前期に引き続き事前予想を上回る好業績



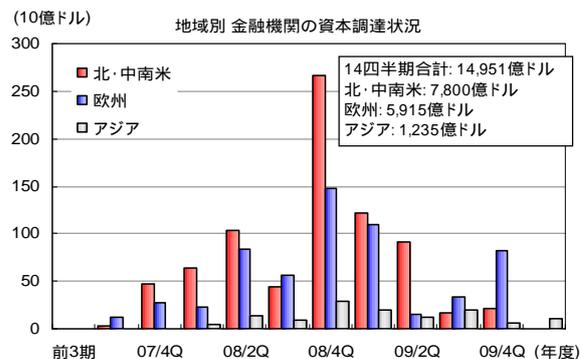
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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2月3日時点。対象は、各地域の主要金融機関。
出所: Bloombergより TDAM 作成

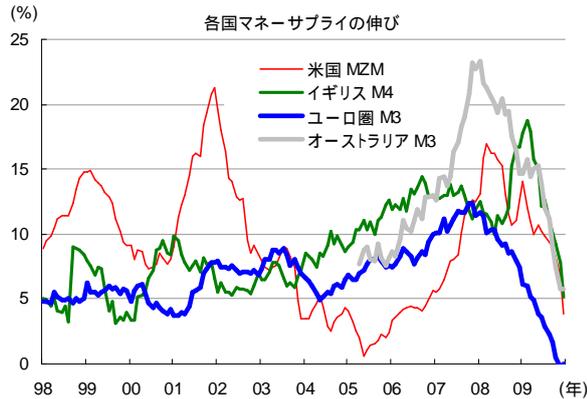
欧州金融機関に資本増強の動き



注: 10年2月3日時点。対象は、各地域の主要金融機関。
出所: Bloombergより TDAM 作成

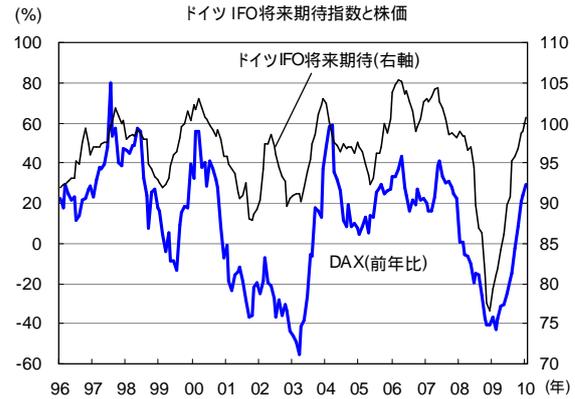
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

マネーサプライ(前年比)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



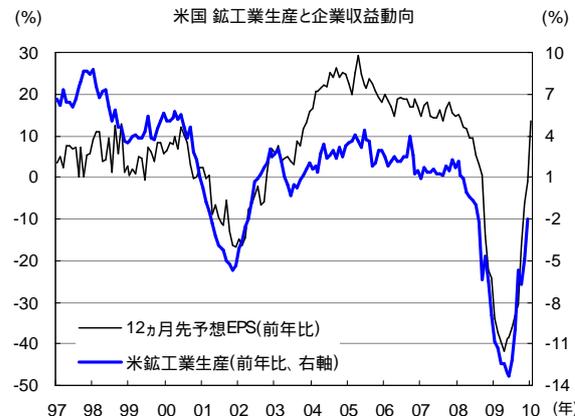
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

足許のドル安が、米国企業収益を嵩上げ



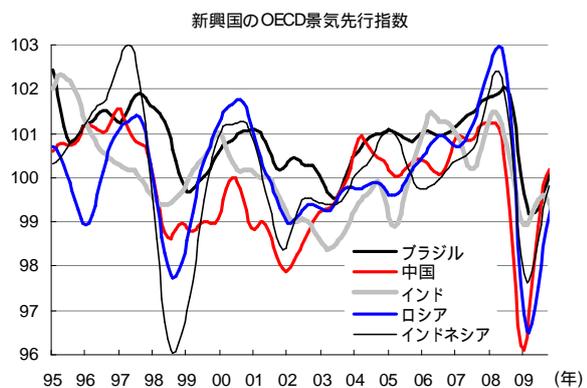
注: 12ヵ月先予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

生産底打ちで米国の企業収益見通しの改善は継続



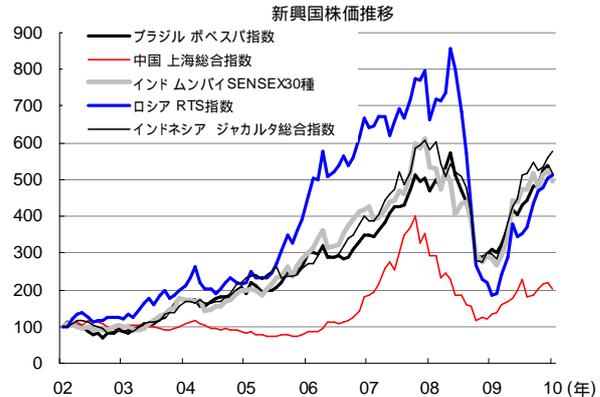
注: 12ヵ月先予想 EPS は、MSCI 米国株指数のデータを使用。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

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、09年12月以降、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国経済指標を受けて円安へ反転したが、1月下旬以降はオバマ大統領の新金融規制案や中国の準備預金率引き上げなどによるリスク回避の動きから円安も一服、足許90円前後のレンジで推移している。

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製造業中心に景気先行指標が強含むなかで、利上げの前提となる失業率の改善もようやく視野に入ってきた。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、今後も米国景気の改善スピードは比較的緩やかなものにとどまることから年前半の利上げの可能性は低く、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。また、足許ユーロの脆弱化によりユーロからドルへの逃避でドル円レートが支えられている部分も多い。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、米国の超低金利の長期化観測、投資家のリスク選好を背景とした米ドル売りの流れに沿う形で、09年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、ユーロ圏での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や米国の新金融規制案、中国当局による金融引き締め強化などからリスク回避の動きが強まり、足許1.40を割り込んでドル高ユーロ安が進んでいる。

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対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きており、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縮小から、再び円が反発



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

日米実質金利差の低下は円高ドル安要因

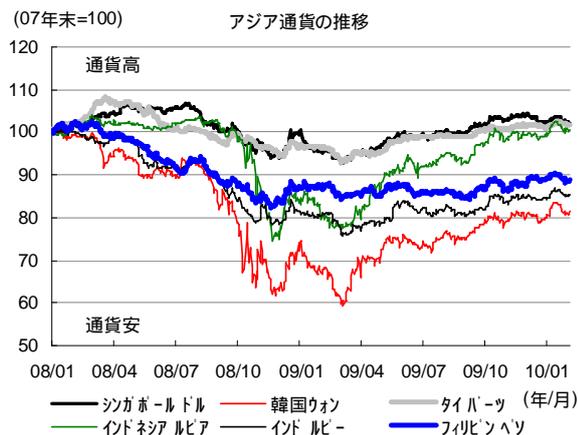


注: 日米金利はそれぞれCPI(食料・エネルギー-除く)前年比で実質化

出所: Bloomberg より TDAM 作成

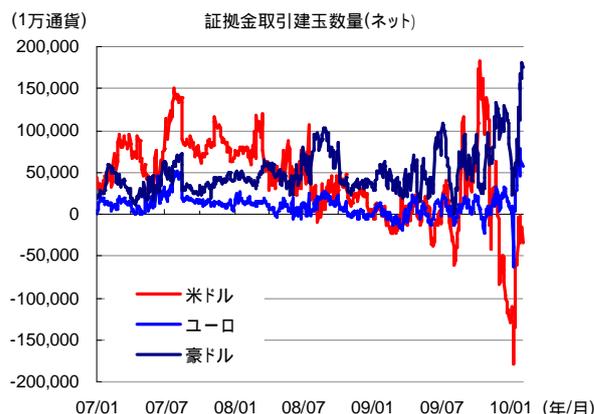
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認く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

証拠金のポジションは足許豪ドルロングが急増



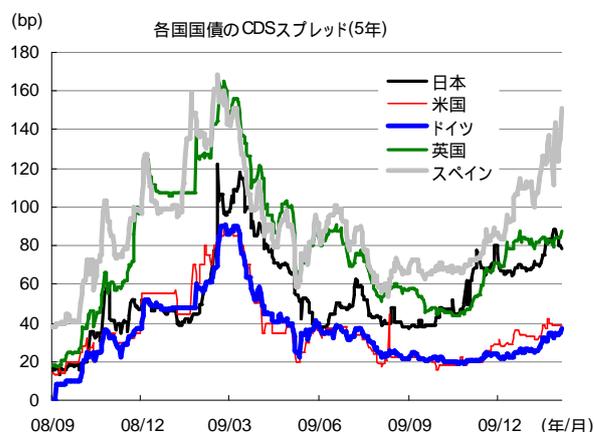
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

ユーロ圏の信用問題から、ユーロが大きく下落



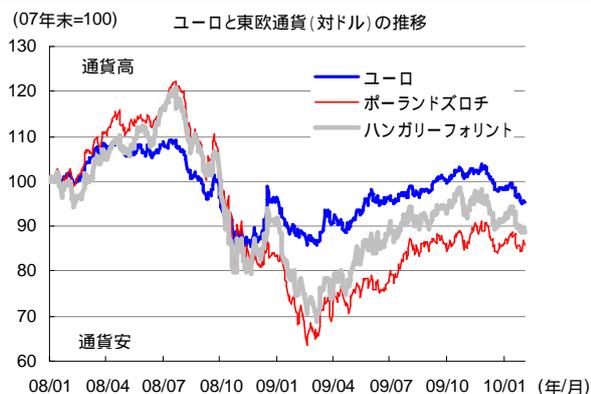
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。) 出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国の CDS スプレッドは、欧州中心に拡大傾向



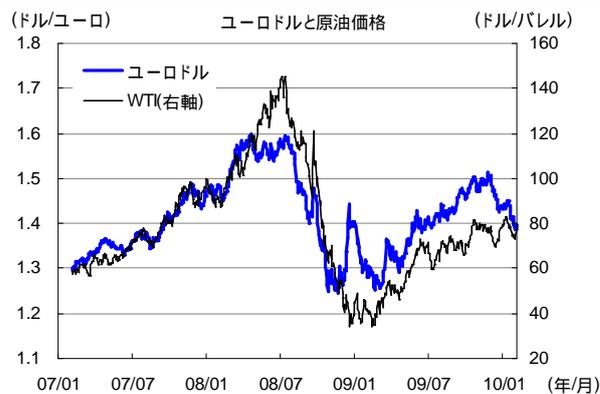
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、ユーロ安に連れて、対ドルでやや下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

原油価格は、ドル高の影響もあり 70 ドル台に下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

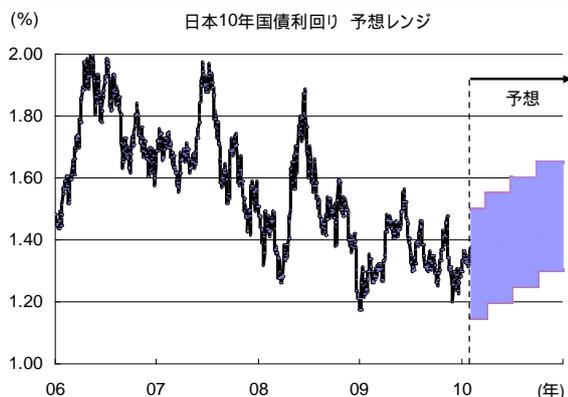
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 2月4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	%	1.39	1.15 ~ 1.50	1.20 ~ 1.55	1.25 ~ 1.60	1.30 ~ 1.65
	TOPIX	ポイント	911	825 ~ 1,075	850 ~ 1,100	875 ~ 1,125	900 ~ 1,150
	日経平均	円	10,344	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	%	3.61	3.50 ~ 4.10	3.60 ~ 4.20	3.70 ~ 4.30	3.80 ~ 4.40
	S&P500	ポイント	1,097	950 ~ 1,250	1,000 ~ 1,300	1,050 ~ 1,350	1,100 ~ 1,400
	NY ダウ	ドル	10,002	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	%	3.16	3.10 ~ 3.70	3.20 ~ 3.80	3.30 ~ 3.90	3.40 ~ 4.00
	DAX	ポイント	5,533	5,400 ~ 6,900	5,700 ~ 7,200	5,900 ~ 7,400	6,100 ~ 7,600
為替	ドル円	円/ドル	90.89	86 ~ 96	88 ~ 98	90 ~ 100	92 ~ 102
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.37	1.34 ~ 1.45	1.34 ~ 1.45	1.34 ~ 1.45	1.34 ~ 1.45
	ユーロ円	円/ユーロ	122.20	120 ~ 135	122 ~ 138	125 ~ 141	128 ~ 143

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



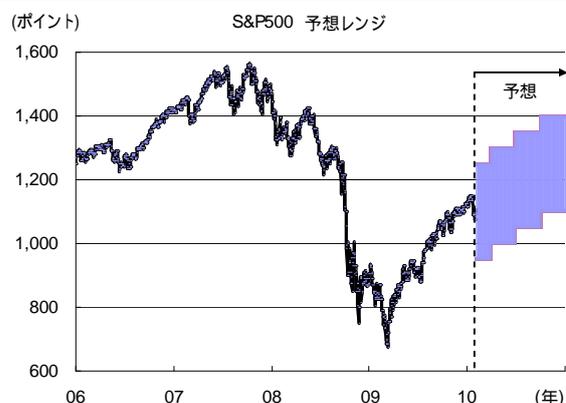
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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

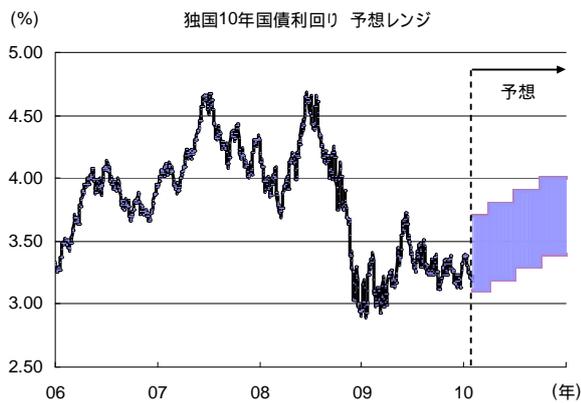


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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。

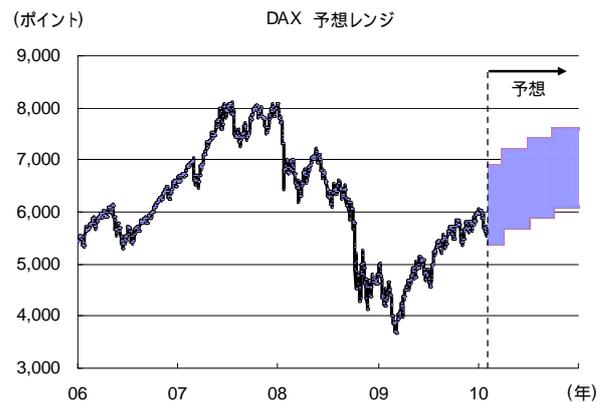
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28 のリスクや費用項目を必ずご確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



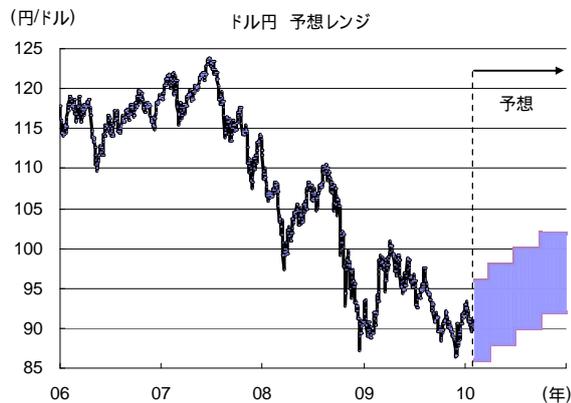
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は上昇基調での推移を予想



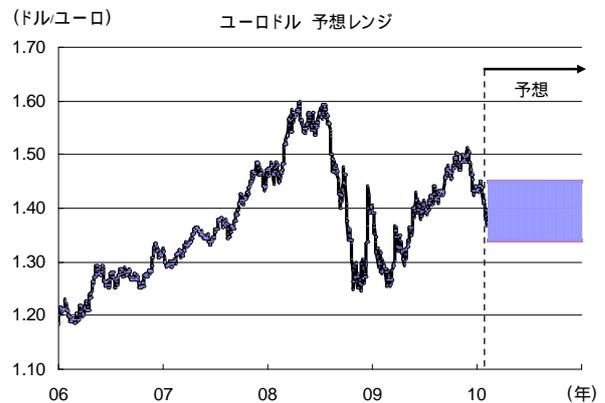
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は緩やかなドル高推移を予想



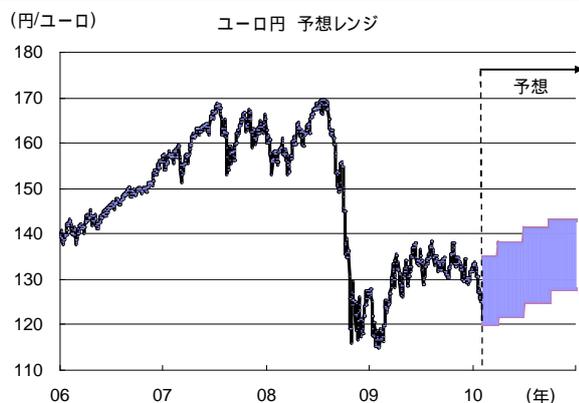
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
2/1 1月新車販売台数(14:00) (米) 1月ISM製造業景況指数	2/2 12月毎月勤労統計(10:30) 1月マネタリーベース(8:50)	2/3 (米) 1月ISM非製造業景況指数 (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~4日)	2/4 (米) 12月製造業受注指数 (EU) ECB理事会	2/5 12月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 1月雇用統計 G7 (カナダ、~6日)
2/8 12月国際収支(速報値、8:50) 1月マネーストック(8:50) 1月貸出・資金吸収動向(8:50) 1月景気ウォッチャー調査(14:00)	2/9 (米) 12月卸売在庫	2/10 12月機械受注(8:50) 1月企業物価指数(8:50) (米) 12月貿易収支	2/11 建国記念の日 (米) 12月企業在庫 (米) 1月小売売上高	2/12 1月消費動向調査(14:00) (米) 12月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (EU) 1-Q 09/4Q GDP(速報値)
2/15 09/4Q GDP(1次速報値、8:50) 12月鉱工業生産(確報値、13:30) (米) Presidents' Day	2/16 (米) 2月NAHB住宅市場指数 (独) 2月ZEW景況感調査 (英) 1月CPI	2/17 12月第3次産業活動指数(8:50) 日銀金融政策決定会合(~18日) (米) 1月輸入物価指数 (米) 1月鉱工業生産 (米) 1月住宅着工・建設許可件数 (米) FOMC議事録(1/26、27)	2/18 12月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 1月景気先行指数 (米) 1月PPI (米) 2月フィラデルフィア連銀指数 (EU) ECB理事会	2/19 12月全産業活動指数(13:30) 2日日銀金融経済月報(14:00) (米) 1月CPI
2/22	2/23 日銀金融政策決定会合議事要旨(1月25日-26日、8:50) (米) 12月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 2月消費者信頼感指数 (独) 1月IFO景況感指数	2/24 1月貿易統計(8:50)* (米) 1月新築住宅販売件数	2/25 (米) 1月耐久財新規受注 (EU) 1-Q 1月マネーサプライ (EU) 1-Q 2月景況感サーベイ	2/26 1月鉱工業生産(速報、8:50) 1月住宅着工件数(14:00) (米) 09/4Q GDP(改訂値) (米) 1月中古住宅販売件数 (EU) 1-Q 1月CPI(確報値)

注: 2月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P28のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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 年 1.995%(税込)

その他費用: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に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、ご投資家の皆様が発行者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、または拠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。