

# 投資環境レポート

2010 年 9 月

本資料は 2010 年 9 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



## 【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	1
2. 米国経済.....	5
3. ユーロ圏経済.....	9
4. (参考) 中国経済および市況関連.....	12
市場見通し.....	14
1. 債券.....	14
1-1. 国内債券.....	14
1-2. 米国債券.....	16
1-3. ユーロ圏債券.....	16
2. 株式.....	19
2-1. 国内株式.....	19
2-2. 外国株式.....	23
3. 為替.....	25
3-1. ドル円.....	25
3-2. ユーロドル.....	25
4. 市場見通し(まとめ).....	27
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー.....	29

## 経済見通し

### 1. 日本経済

外需主導による景況感の改善はペース減速するも継続、内需低迷で景気は踊り場。

#### 景気

- 個人消費は、家計調査等で見ると、足許はエコカー補助金の終了に先立つ駆け込み需要、猛暑による特需の影響で堅調な推移となっている。しかし、今後も子供手当、高校授業料無償化による下支えは期待できるものの、所得環境は、依然、雇用過剰感が根強く、低水準の有効求人数が示すとおり、正社員を中心とした採用の抑制などから、所得の本格的な増加は期待しにくい状況である。足許の雇用関連指標では、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を維持するなど先行指標が改善傾向を示しているものの、就業者の増加には結びついておらず、所得の持ち直しも緩やかなものととまっている。
- 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見通しや海外の製造業景況感が総じて減速しており、円高とあいまって先行きが懸念される。ただし、アジアや新興国の設備需要等に支えられて、資本財などを中心に輸出数量の増加基調は維持される見通し。
- 企業の生産動向も、7月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%、8月、9月の生産予測指数(製造工業)はそれぞれ前月比+1.6%、同+0.2%となっており、輸出の鈍化や政策支援による需要喚起の動きが一巡しつつあることから、基調としては生産の増勢は鈍化してきている。もっとも、在庫の水準自体は低位にとどまっており、最終需要の回復が継続するなか、在庫の積み上がりによる調整圧力は限定的である。
- 設備投資は、企業収益の改善が明確となる中、機械受注や建築着工が底打ちしており、特に工作機械受注がアジア向け中心に回復していることや鉱工業生産の一般機械が増産基調であることから、海外の設備投資やインフラ需要に支えられて緩やかながら増加するものと予想される。

#### 物価

- 7月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合、前年比)は、前月の 1.0%からマイナス幅を小幅拡大し 1.1%、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価指数も、 1.5%と前月同様の下落率となった。
- 今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、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低下圧力がかかるものの、景気持ち直しにより非常に緩やかながらマイナス幅を縮小させていく見通し。

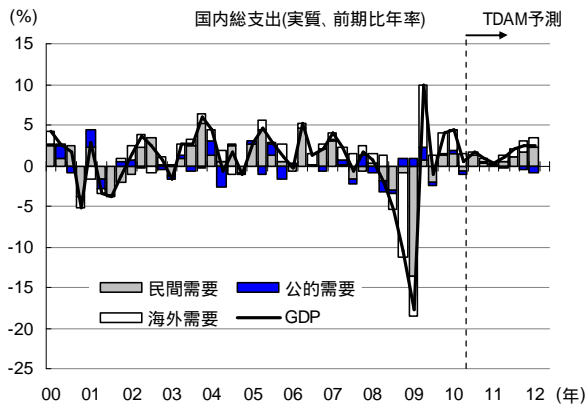
#### 【経済予測表】

	2008年度		2009年度		2010年度 (TDAM予測)		2011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)	▲ 3.7	-	▲ 2.0	-	1.9	-	1.1	-
国内需要	▲ 2.6	▲ 2.5	▲ 2.4	▲ 2.4	0.4	0.3	0.4	0.4
民間需要	▲ 3.0	▲ 2.3	▲ 4.0	▲ 3.0	0.8	0.6	1.0	0.8
民間最終消費支出	▲ 1.8	▲ 1.0	0.6	0.4	1.1	0.6	0.3	0.2
民間住宅	▲ 3.7	▲ 0.1	▲ 18.5	▲ 0.6	0.0	0.0	3.7	0.1
民間企業設備	▲ 6.8	▲ 1.0	▲ 15.3	▲ 2.3	2.4	0.3	4.1	0.6
公的需要	▲ 1.3	▲ 0.3	2.9	0.7	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 1.7	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	-	▲ 1.2	-	0.4	-	1.7	-	0.6
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 1.8	▲ 9.6	▲ 1.5	18.9	3.0	5.9	1.0
財貨・サービスの輸入	▲ 4.0	0.7	▲ 11.8	1.9	12.0	▲ 1.3	3.3	▲ 0.4
名目国内総支出(前年比)	▲ 4.2		▲ 3.7		0.9		0.8	
デフレーター(前年比)	▲ 0.4		▲ 1.7		▲ 1.0		▲ 0.3	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	▲ 12.6		▲ 8.9		11.0		3.3	
消費者物価(除く生鮮食品)	1.2		▲ 1.6		▲ 0.9		▲ 0.1	

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

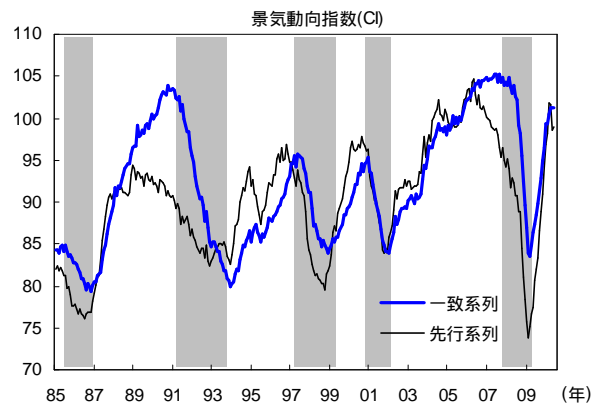
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

GDP 伸び率は徐々に鈍化するも成長は維持される見込み



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

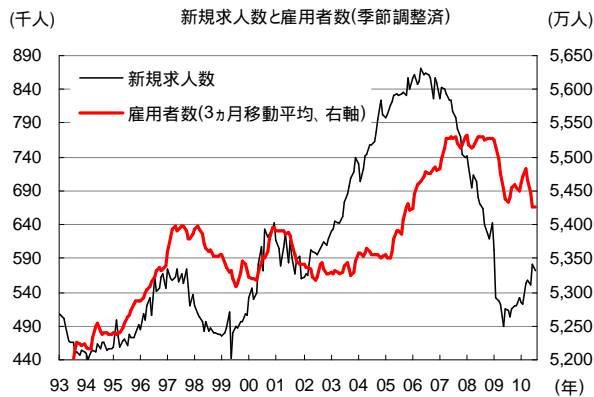
景気動向指数は、先行系列がピークアウトの可能性



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

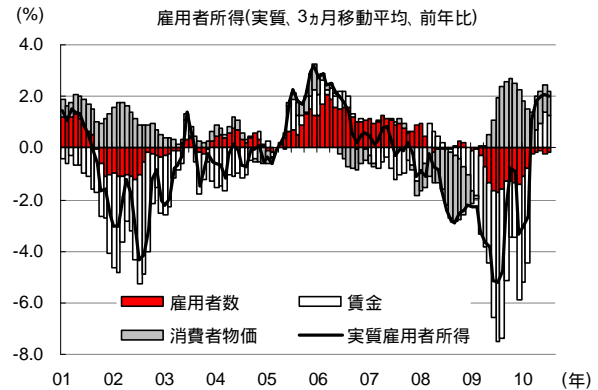
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

新規求人数は増加基調継続も、雇用者数は頭打ち



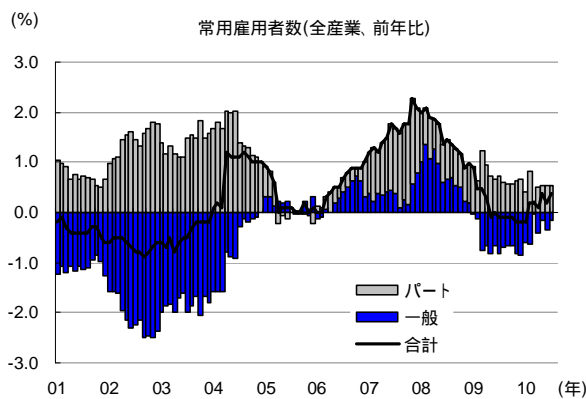
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

物価下落と残業代の増加で、実質雇用者所得は持ち直し



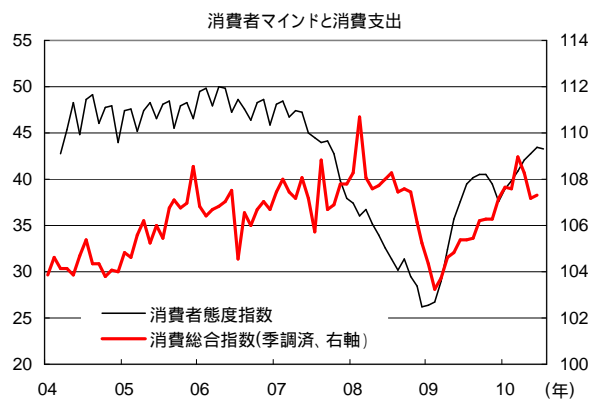
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

一般社員の減少は一服



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

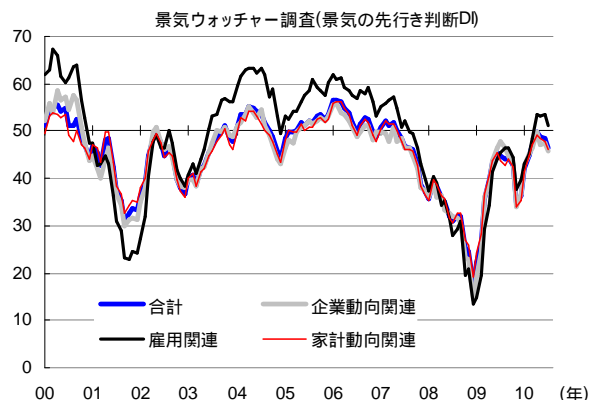
消費者態度指数は堅調推移



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

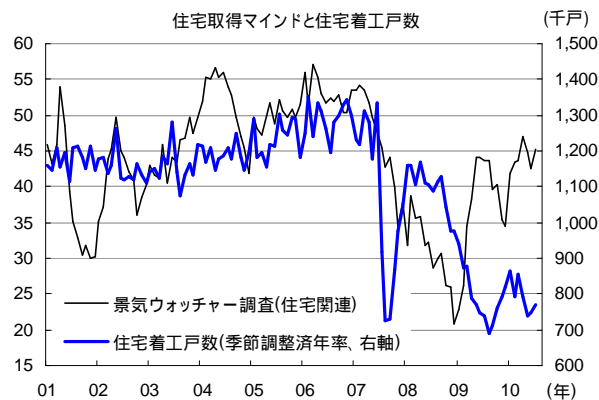
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 景気に対する不透明感からマインドは3ヵ月連続の低下



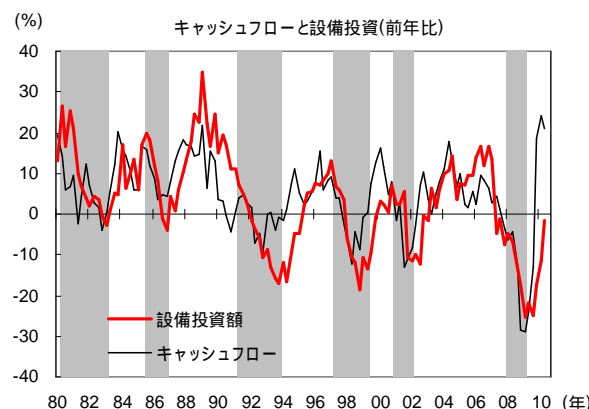
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 住宅取得マインドは改善基調も着工戸数は低迷



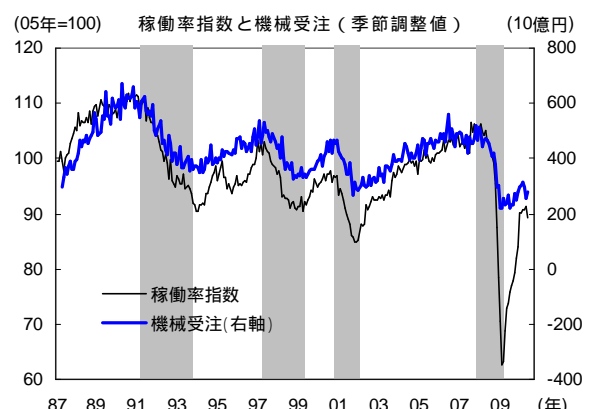
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## キャッシュフローの改善進み、設備投資もようやく回復局面入り



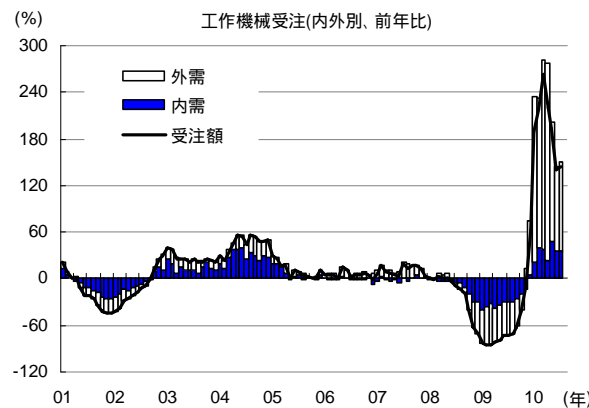
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 稼働率の改善は続くも、設備投資の回復は緩慢



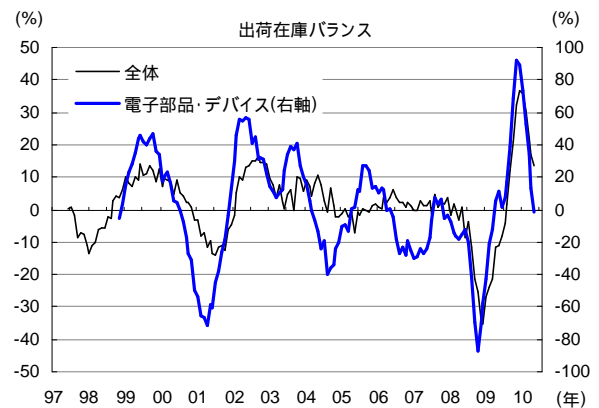
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 工作機械受注の回復モメンタムは鈍化



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

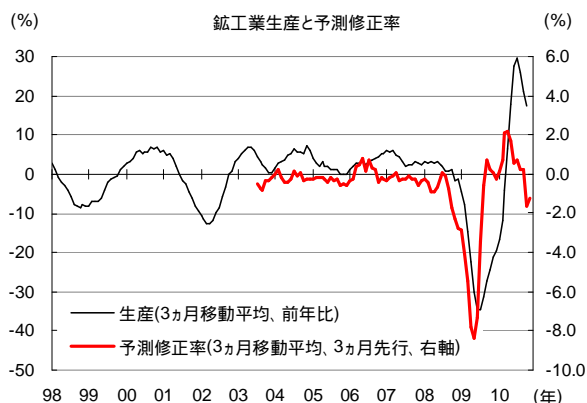
## 鉱工業全体でも在庫は積み増し方向



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

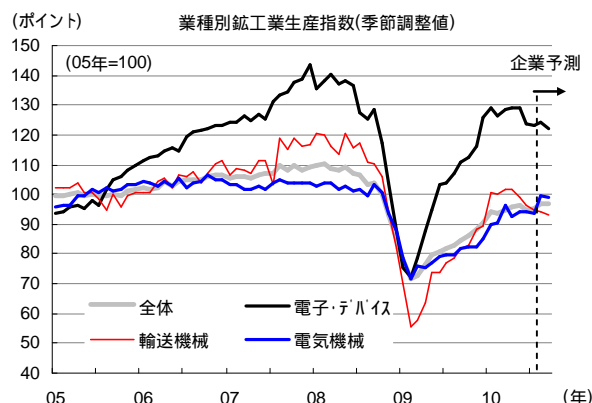
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

予測修正率は増産ペースの鈍化を示唆



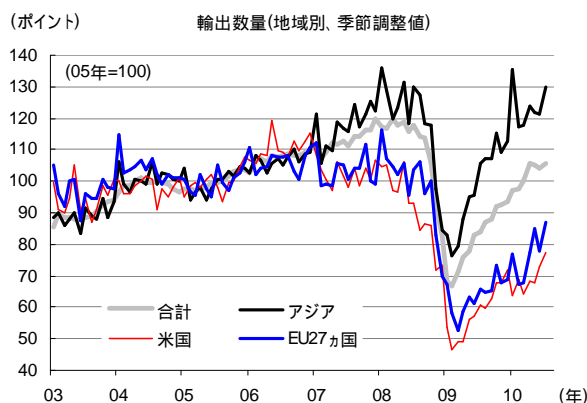
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

企業側予測では、ペースはやや鈍化も増産が続く見込み



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

輸出の伸びはアジア向け中心にやや鈍化



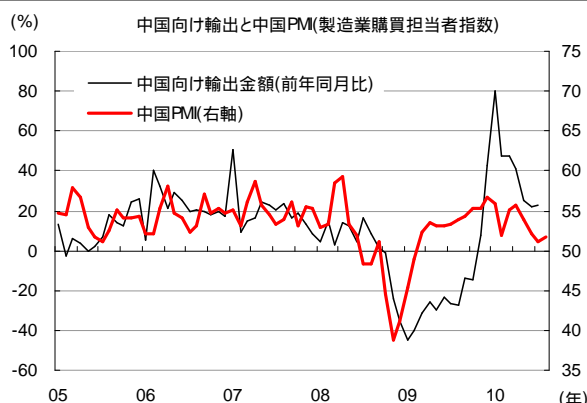
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

輸出金額の増加に伴い、海外からの受注も回復



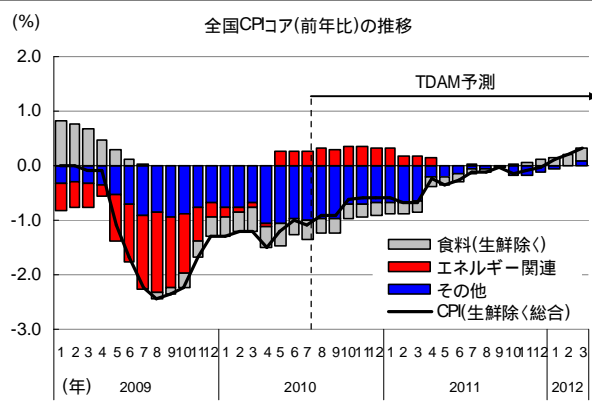
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

中国向け輸出は増勢鈍化



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

CPI コアのマイナス幅は縮小するものの年度内は限定的な見通し



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、P30 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、住宅の牽引力低下で雇用の改善ペースは鈍化。自律的な回復に疑問符。

### 景気

- 個人消費については、依然家計が高水準の債務を抱える中、金融環境の悪化もあり、消費マインドも足許総じて悪化している。一方で、雇用は、製造業や住宅の回復鈍化や州の財政悪化による人件費抑制から改善速度は鈍化が見込まれる。企業の雇用見通しは依然改善を示しているものの、スキルや賃金のミスマッチから雇用者数の増加ペースは非常に緩慢なものにとどまっており、雇用者所得の増加を通じた消費の回復も期待しにくい状況となりつつある。
- 住宅部門は、優遇措置の打ち切りの影響により、新築住宅販売件数が過去最低水準となり、4月末をピークに新規の住宅ローン申請が大幅に減少、住宅業者のマインドも3ヵ月連続で悪化傾向となるなど、減税政策終了後の反動減からの持ち直しの動きはいまだ限定的となっている。また、高水準の差し押さえ件数や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数あることも住宅部門の先行き不透明感を高めている。
- 設備投資は、先行的に動く銀行の貸出態度が緩やかながら緩和的になってきたことや企業の設備投資や資金需要の見通しも改善傾向を示していることから、持ち直しの動きは継続するものと思われる。ただし、先行指標となるISM企業景況指数(製造業)が鈍化傾向を継続しており、増加基調は維持するもののペースは減速するものと予想される。
- 外需についても、輸出の増加ペースは鈍化ながら、旺盛なアジアを中心とした新興国需要により、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)は、足許+0.9%(10年7月)と4ヵ月連続で1%を下回った。貸家の需給バランスの悪化による住居費の下落が大きく寄与しているが、家賃以外の品目も安定している。今後は、家賃の下落一服と単位労働コストの下げ止まりが期待されるものの、景気回復ペースの鈍化から物価も低位安定的に推移するものと予想する。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

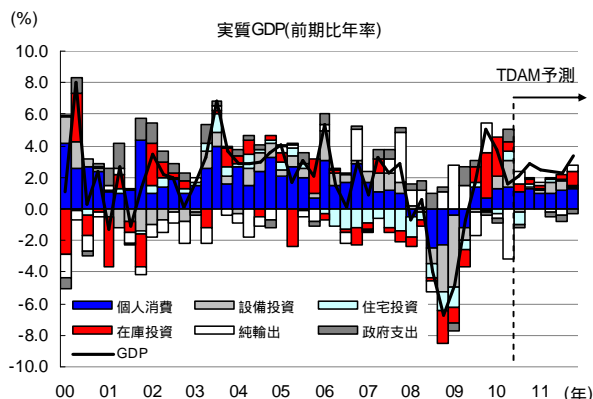
	前期比年率								前年比				
	10/Q1	10/Q2	10/Q3予	10/Q4予	11/Q1予	11/Q2予	11/Q3予	11/Q4予	2007	2008	2009	2010予	2011予
実質国内総生産(GDP)	3.7	1.6	2.0	2.9	2.5	2.3	2.2	3.3	2.1	0.4	▲ 2.9	2.4	2.5
個人消費	1.9	2.0	1.5	1.8	1.4	1.4	1.8	1.8	2.7	▲ 0.2	▲ 1.1	1.1	1.6
設備投資	7.8	17.6	▲ 1.6	1.3	2.4	6.5	5.1	1.0	6.2	1.6	▲ 17.6	3.8	3.6
住宅投資	▲ 12.3	27.1	▲ 30.3	5.2	2.8	9.6	4.9	5.5	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 4.4	1.9
在庫投資	80.8	19.1	16.8	10.0	6.0	4.0	10.0	30.0	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 83.9	179.1	42.2
純輸出	▲ 338.4	▲ 444.9	▲ 418.6	▲ 417.0	▲ 409.6	▲ 415.1	▲ 429.1	▲ 416.2	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 359.5	▲ 404.7	▲ 417.5
政府支出	▲ 1.6	4.3	▲ 1.0	0.6	▲ 0.2	▲ 1.8	▲ 1.9	▲ 1.5	1.7	3.1	1.3	0.3	▲ 0.5
実質国内総生産(GDP、前年比)	1.7	2.2	3.1	2.6	2.3	2.5	2.5	2.6	-	-	-	-	-
CPIコア(前年比)	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.2	1.4	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	1.8	1.5	0.9	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3	2.4	2.2	2.2	1.5	1.0

注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

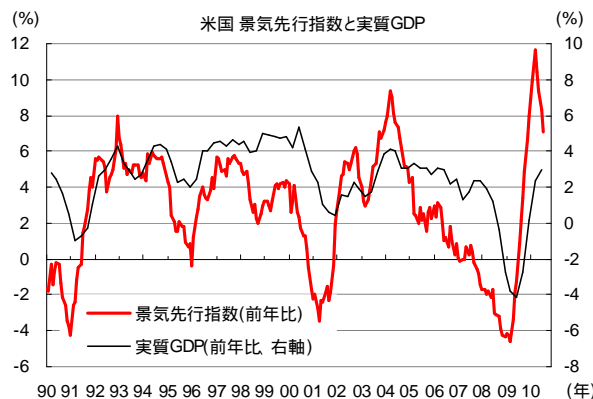
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

GDPは、緩慢ながら回復が継続する見込み



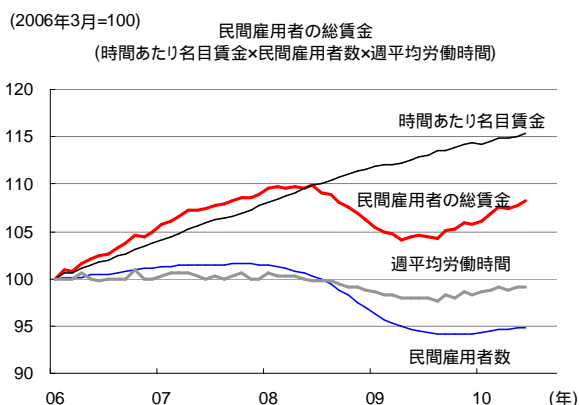
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数は、GDP 回復ペースの鈍化を示唆



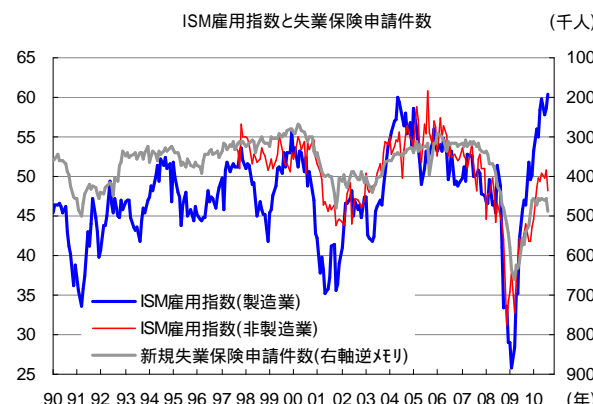
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境は緩やかに改善



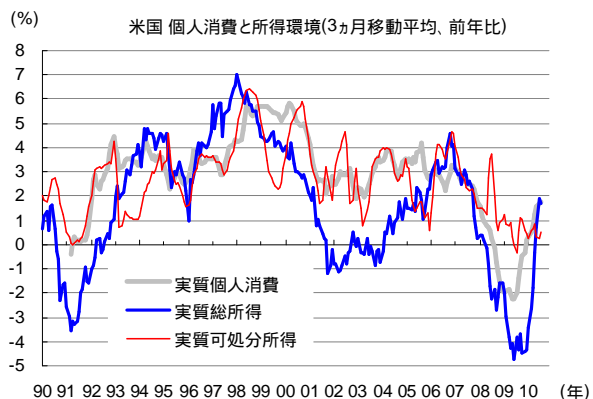
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業の雇用見通しは改善するも、失業保険申請件数は再び増加傾向



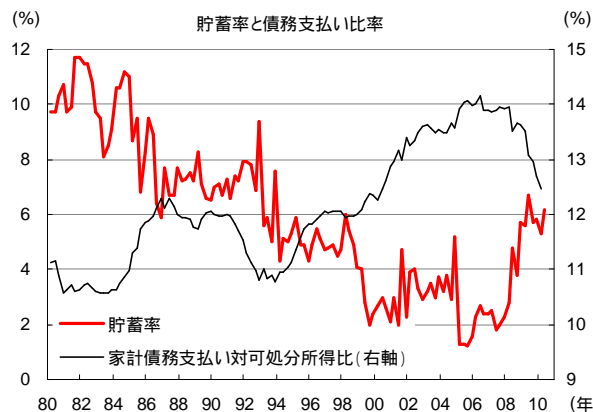
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

賃金所得の増加に伴い、可処分所得は増加する見込み



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

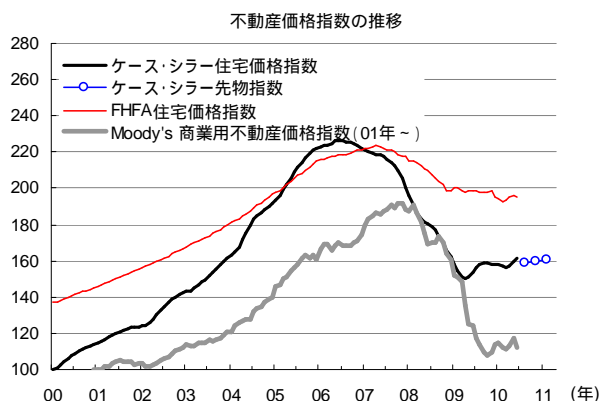
債務支払い比率は引き続き低下傾向



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、P30 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。

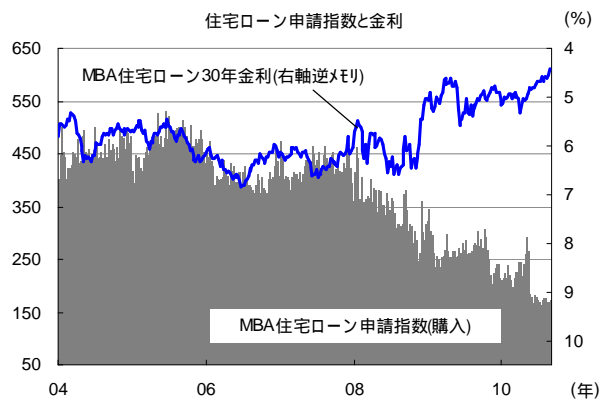
## 住宅価格は安定化も回復感乏しい



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

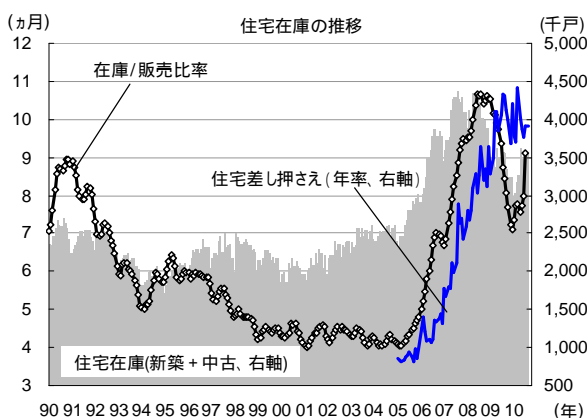
## 住宅ローン申請(購入)は、減税期限切れに伴い大幅に減少



注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)

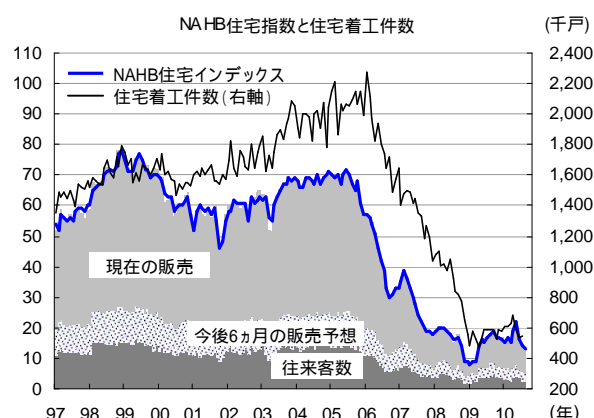
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 高水準な差し押さえと販売低迷で、在庫率は再び上昇傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

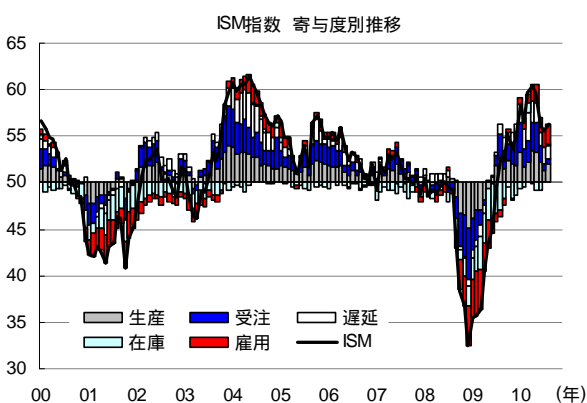
## 住宅業界の見通しは減税期限切れを機に、再び低下



注: NAHB(全米住宅建設業者協会)

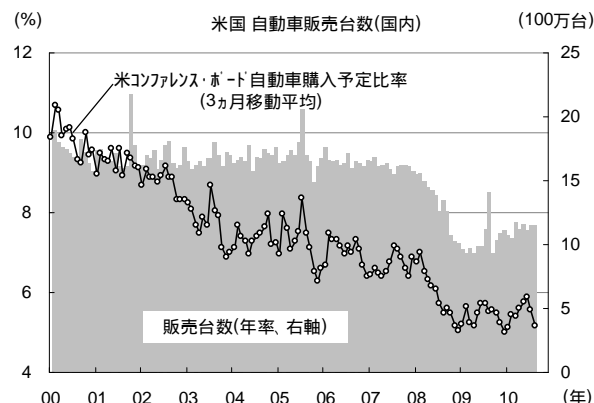
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 製造業景況感は、足許で新規受注中心に低下基調



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



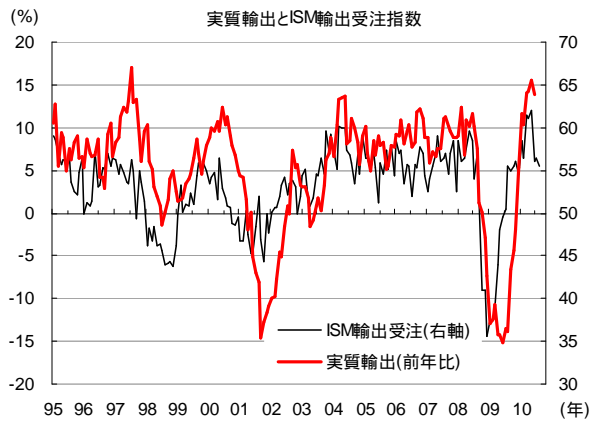
注: 米コファレンス・ホード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。

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、P30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。

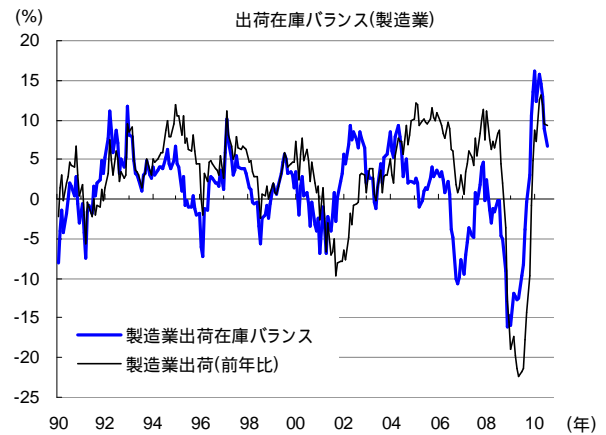


輸出の先行指標は輸出回復の鈍化を示唆



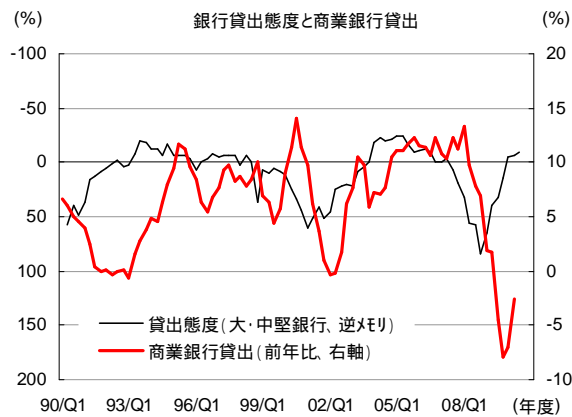
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスは急速に改善するも、伸びは鈍化



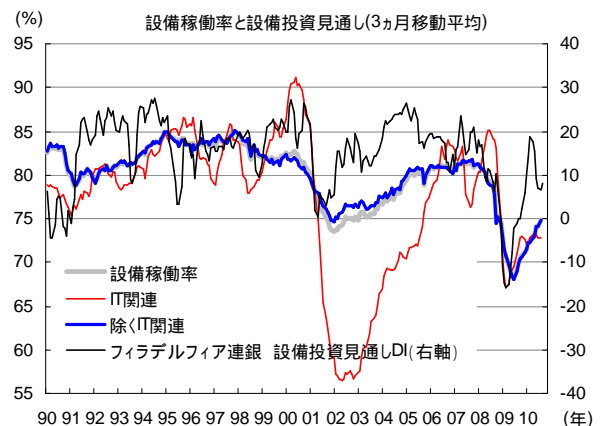
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

貸出態度が緩和に転じ、貸出も底打ちする見込み



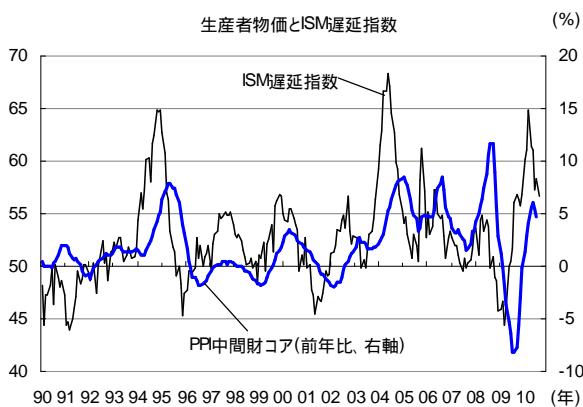
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

設備稼働率は回復傾向も、設備投資見通しは鈍化傾向



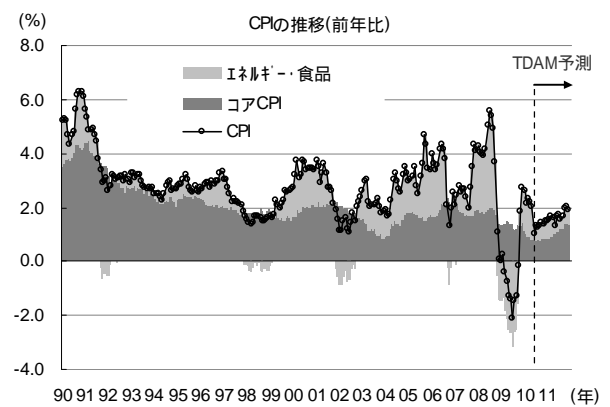
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

遅延指数は低下基調で、川上のインフレ率も頭打ち傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

総合指数、コアインフレともに低位安定推移する見通し



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、P30 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

企業部門中心に改善基調は継続ながら、ペースは鈍化。

## 景気

- 雇用環境は、ユーロ圏全体の10年7月の失業率は10.0%と前月と変わらず、通貨統合後の最悪水準で高止まっている。時短支援策などで雇用調整が比較的軽微であるドイツにおいては、企業の雇用見通しも改善傾向で、雇用者数も緩やかに増加に転じている。また、主要国において消費者マインドも緩やかに改善傾向となっている。依然一部の国で継続する住宅価格の調整や景気対策の縮小により、当面消費に強い基調は期待しにくいものと思われる。
- 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、ユーロ安効果もあり、欧州の債務問題による金融市場の混乱の影響で足踏み状態となっていた企業マインドもストレステスト以降は改善を示しており、輸出も回復基調で推移している。ただし、今後はユーロ圏主要輸出先である米国や中国での景気減速により、回復ペースは次第に鈍化する可能性が高いものと思われる。
- 財政悪化懸念が根強いギリシャを始め、ポルトガル、スペイン、イタリアなどにおいて、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、米国に比べるとバランスシートの調整が遅れており、足許の金融市場の動揺に伴う資金調達コストの上昇によるバランスシート改善の一段の遅れが、貸出態度にも影響し、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

- 消費者物価(10年8月)は、前年比+1.6%と前月の+1.7%からプラス幅を小幅縮小させたが、コア部分も、域内需要の低迷に伴い安定的に推移している。消費者物価は、需給ギャップの緩やかな縮小が続くものの、依然景気の足取りが重く雇用コストや価格転嫁圧力が高まらない中で、前年比1%程度の安定的な推移が見込まれる。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

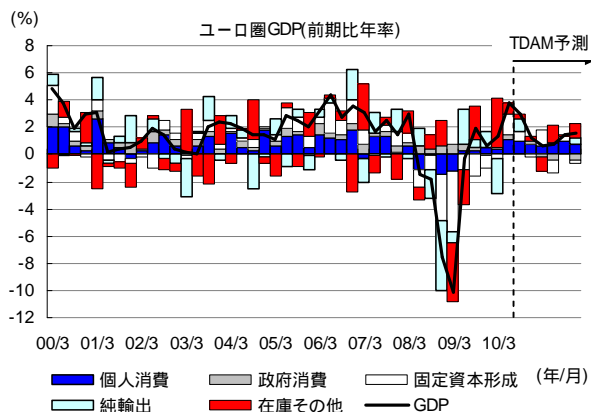
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2009年	2010年			2011年			2009年	2010年			2011年		
		上期	下期	下期予	上期予	下期予	上期		下期	下期予	上期予	下期予		
実質国内総生産(GDP)	▲4.0	1.8	0.9	1.4	1.4	0.3	0.8	▲4.0	1.8	0.9	1.4	1.4	0.3	0.8
内需	▲3.3	1.9	1.4	1.1	1.3	0.3	0.7	▲3.3	1.9	1.4	1.1	1.3	0.3	1.1
消費	▲1.0	1.1	0.5	0.8	1.4	0.6	0.8	▲0.6	0.6	0.3	0.5	0.8	0.4	0.4
政府支出	2.6	0.9	0.4	0.4	▲0.4	▲0.7	▲0.5	0.5	0.2	0.1	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1
機械設備投資	▲11.2	▲1.0	▲0.1	1.7	1.5	0.4	0.1	▲2.4	▲0.2	▲0.0	0.3	0.3	0.1	0.0
在庫その他	▲63.5	96.5	37.9	9.8	18.8	1.0	6.0	▲0.8	1.3	1.0	0.3	0.2	0.1	0.3
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	▲0.8	▲0.1	▲0.5	0.2	0.1	0.0	0.1
輸出	▲13.1	8.9	5.6	2.8	2.4	0.6	0.8	▲5.8	3.6	2.3	1.2	1.0	0.3	0.4
輸入	▲11.8	9.2	7.0	2.3	2.1	0.6	0.6	5.0	▲3.6	▲2.8	▲1.0	▲0.9	▲0.3	▲0.3
消費者物価	0.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3	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

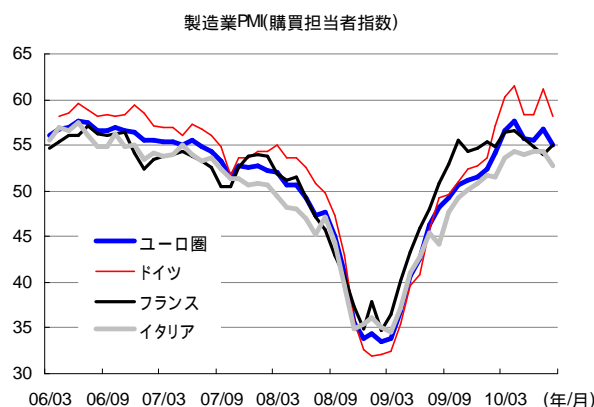
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものでありますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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



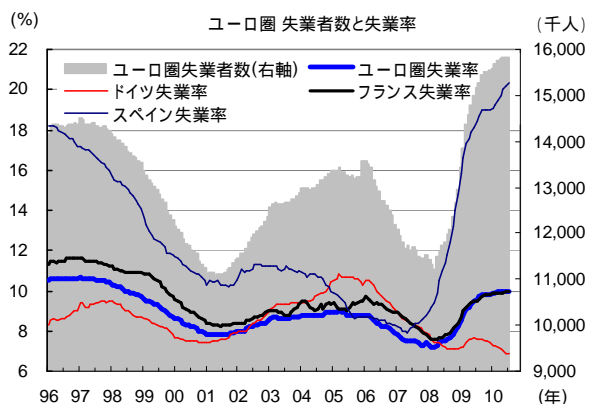
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は、ユーロ圏を背景に高水準で推移



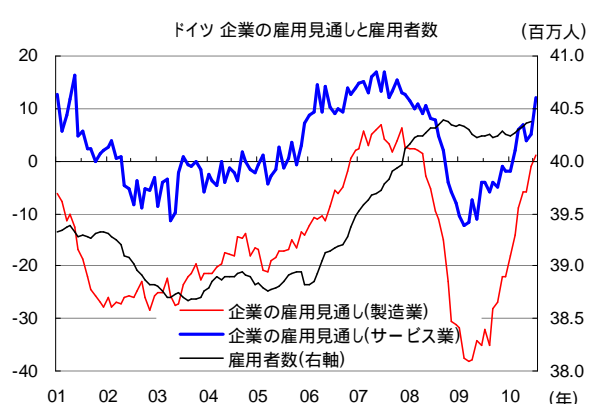
出所: Bloomberg より TDAM 作成

失業率はドイツで改善、スペインは悪化継続で域内格差が鮮明に



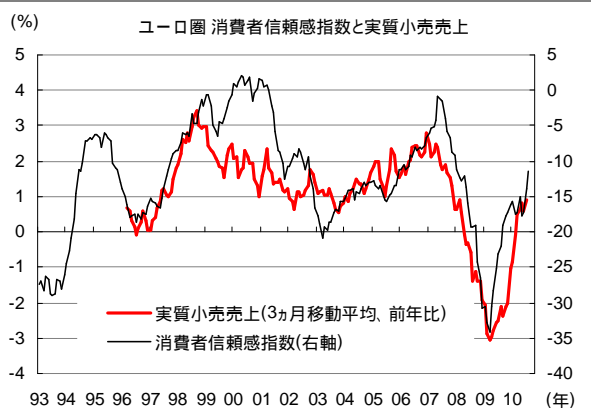
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは改善傾向



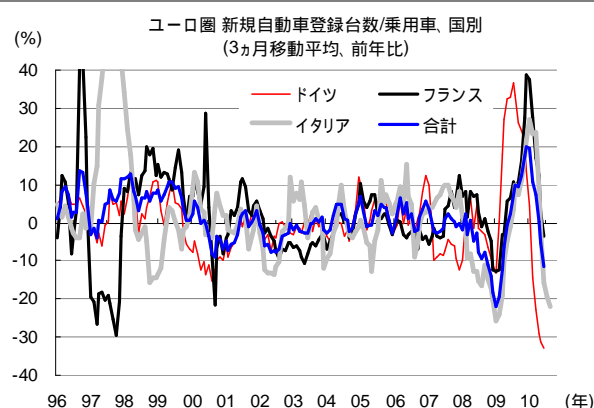
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ中心に景況感改善により、消費者マインドも改善傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

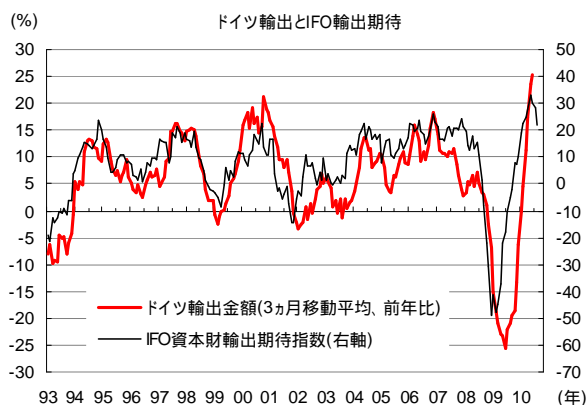
景気対策効果切れにより足許の自動車需要は反動減



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

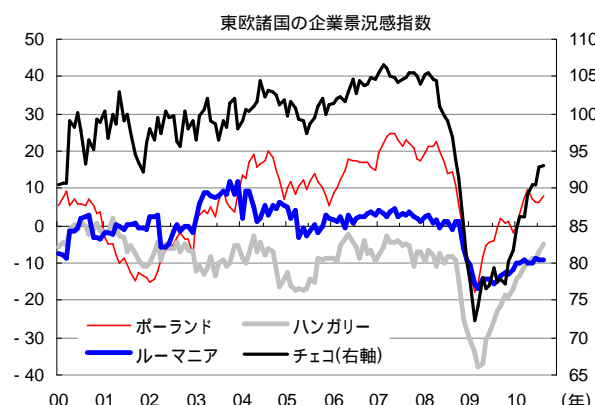
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## ユーロ安の恩恵に伴い、ドイツ輸出は大幅改善



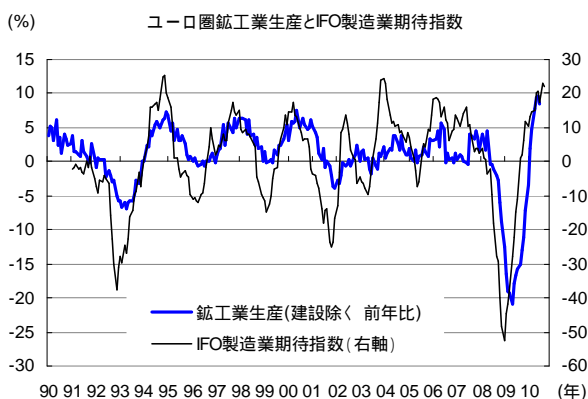
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 東欧諸国の景況感は、改善傾向



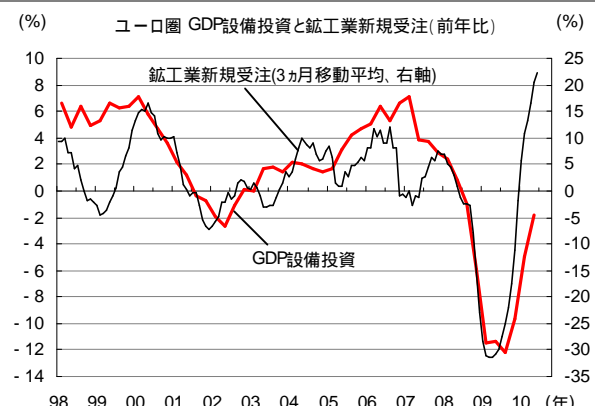
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 製造業の景況感は引き続き改善



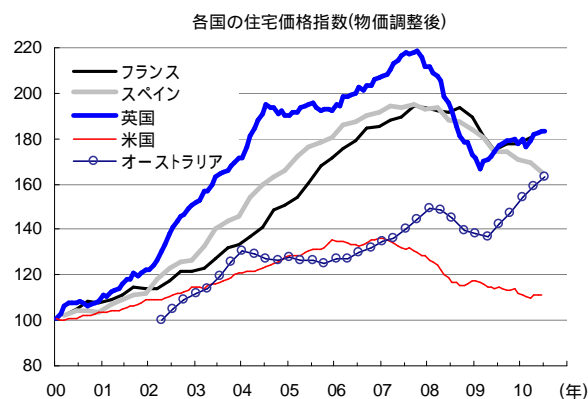
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 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

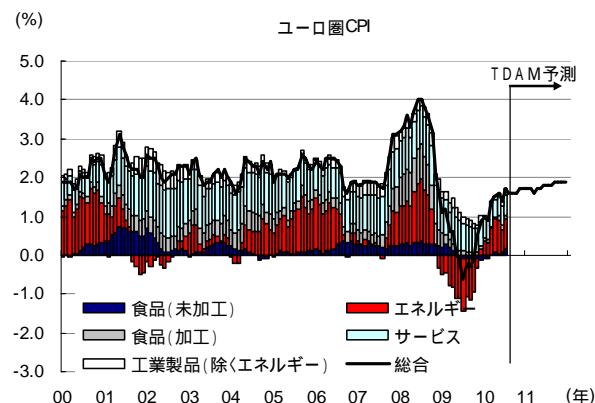
## 住宅価格はスペインで下落継続、フランスはやや持ち直し



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

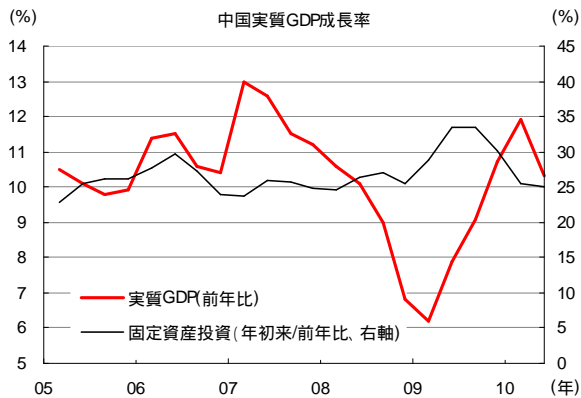
## 消費者物価は1%台の安定した推移となる見通し



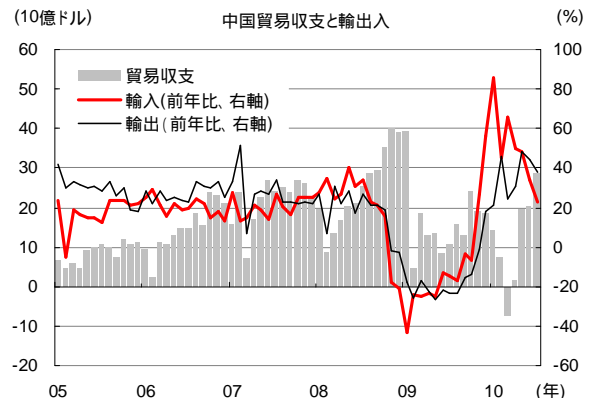
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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、P30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。

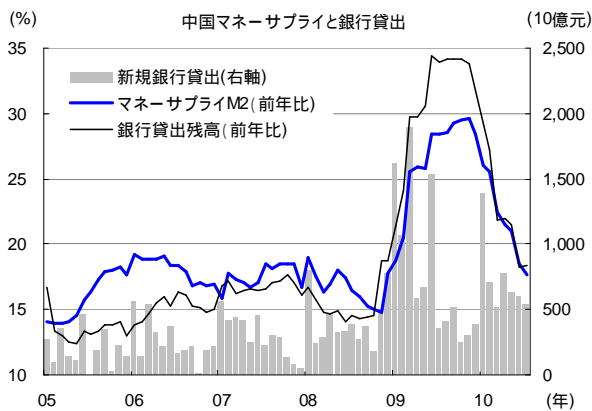
#### 4. (参考) 中国経済および市況関連



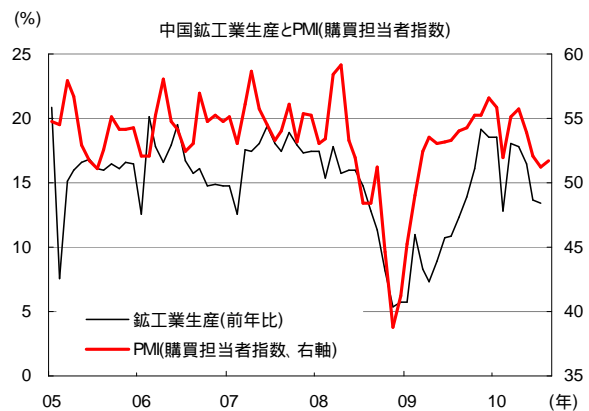
出所: Bloomberg より TDAM 作成



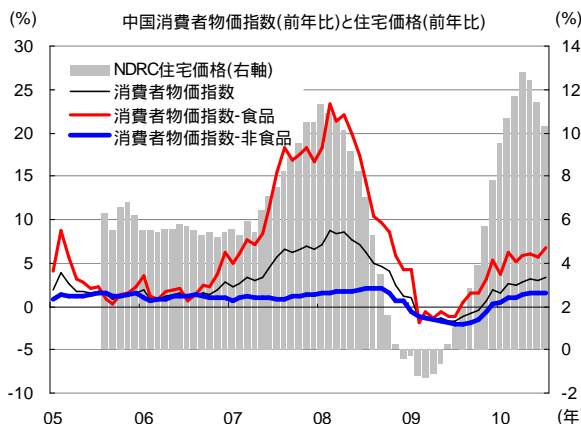
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

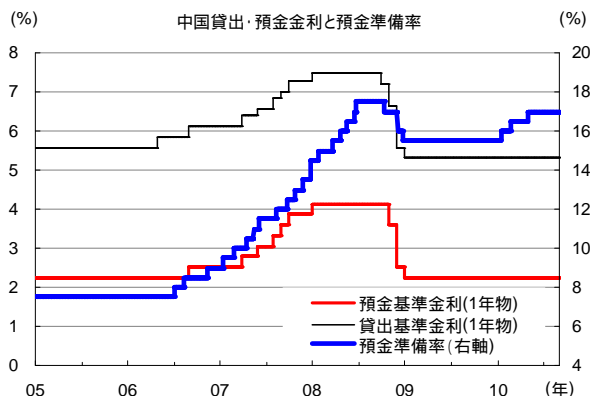


出所: Bloomberg より TDAM 作成

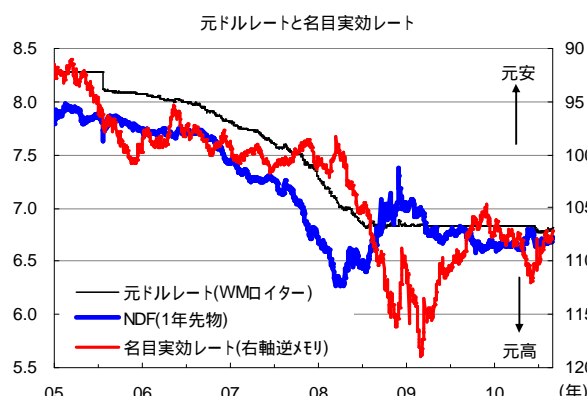


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 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。



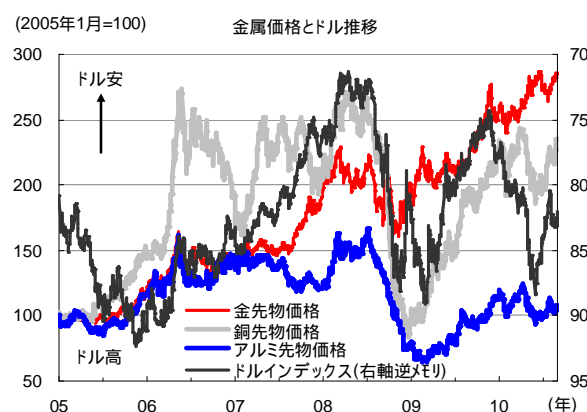
出所: Bloomberg より TDAM 作成



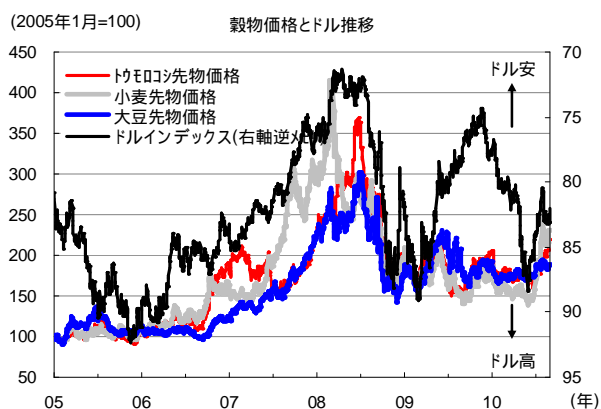
出所: Bloomberg より TDAM 作成



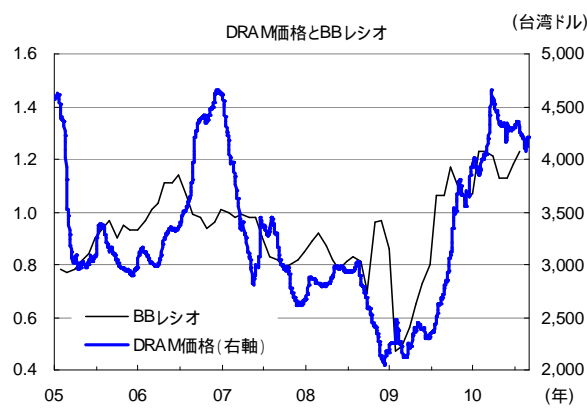
出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 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

長期金利は当面レンジでの推移。

##### 金融政策について

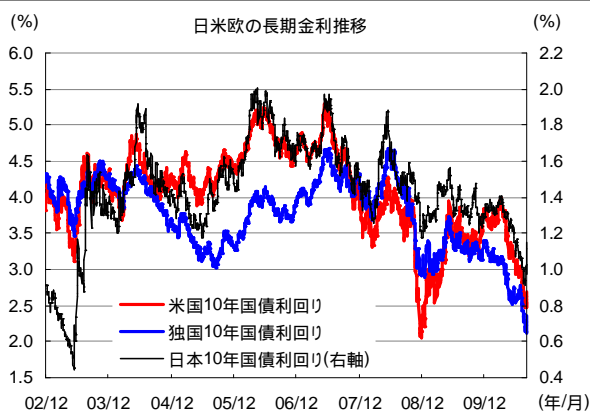
日銀は、円高や株安など景気の下ぶれリスクの高まりに対応して、8月30日に臨時の政策委員会・金融政策決定会合を開催し、固定金利方式の共通担保資金供給オペレーションについて、期間6ヵ月物を新たに導入したうえで、同オペを通じた資金供給を大幅に拡大することを決定した。しかし、これによって円高を食い止めるほどの効果が発揮されるとは考え難く、効果も極めて限定的と思われる。円高圧力が今後も続くことになれば、政府との一体対応を迫られる形で、日銀にさらなる追加緩和を求める動きが強まる可能性も否定はできない。

##### 長期金利

景況感については、依然雇用所得環境は厳しく、自立的な回復感が乏しい中、国内民間資金需要は弱含む状況でデフレ懸念も根強く残っていることから、先行きも長期金利は一段の低下余地を探る可能性はある。ただし、国内外とも緩慢ながら景気回復は続くと思われることなどから、一方的に低下するまでには至らず、1.0%を中心とする低位安定基調で推移すると予想する。

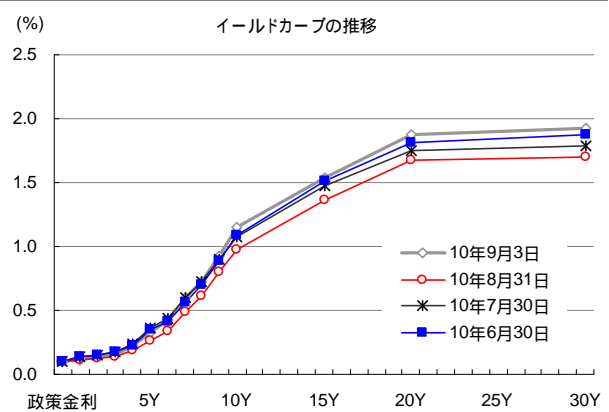
足許、小沢一郎前幹事長が代表選に出馬する意向を示したことを受け、市場では拡張財政に対する警戒感が浮上し始めている。銀行勢の資金が長期・超長期ゾーンにシフトしたことで、同年限のボラティリティが高まっているため、金利が一段と上昇する場面も想定されるが、投資家のリスク志向が急速に高まるとも考えにくく、利回りがある程度上昇した局面では、押し目買い意欲が高まるものと見られる。

主要国金利の急低下は一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

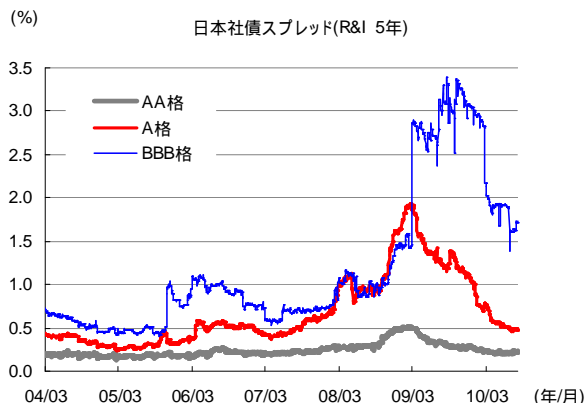
足許のイールドカーブは急速にスティーピング



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、P30 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。

質への逃避が進み社債スプレッドのタイトニングも一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

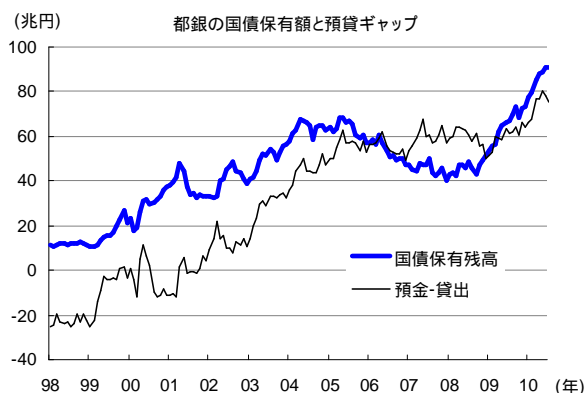
市場は政策金利(0.1%)の長期据え置きを予想



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。

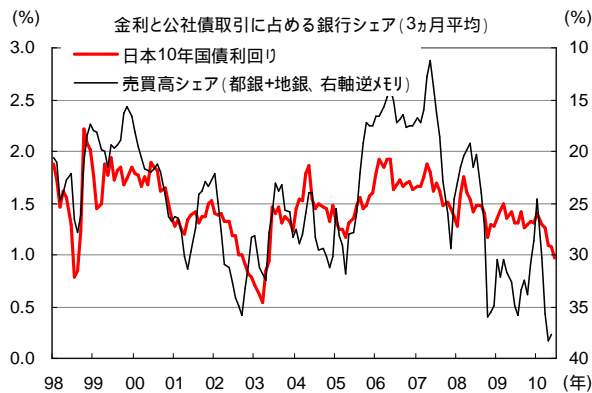
出所: Bloomberg より TDAM 作成

預貸ギャップの拡大にともない大手銀行の国債保有残高は増加



出所: 日本銀行, NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

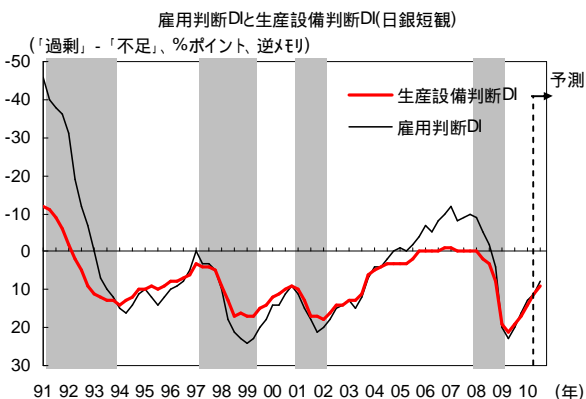
余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは急拡大



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

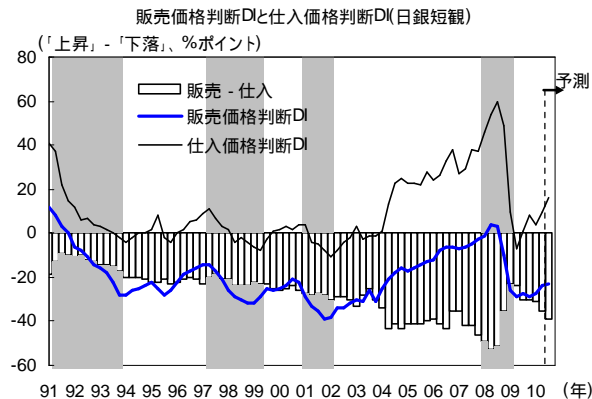
雇用や設備の過剰感は改善継続



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行, NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

仕入価格と販売価格との差は拡大基調



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行, NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 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

## 長期金利は当面レンジでの推移。

## 金融政策について

FEDは、8月10日のFOMC(連邦公開市場委員会)で現行の超低金利政策を維持すると同時に、過去に買入れた政府機関債とMBS(政府関連機関の住宅ローン証券)の償還資金を中長期国債に再投資することを決定した。FEDは、今後の見通しについて、「物価安定の下で、資源の利用水準は徐々に高まっていくと委員会は予想する」とこれまでの判断を維持したが、「当面、経済の回復ペースは予想されていたよりも緩やかなものにとどまりそうだ」と慎重な見方を示した。

景気の減速を受けて、FEDは出口戦略を棚上げすることを余儀なくされた。住宅市場の不透明感の強まりや雇用市場の改善の鈍さを踏まえれば、長期の証券買入れの増加など本格的な追加金融緩和を余儀なくされる可能性も排除できない。

## 長期金利

製造業に牽引される景気回復トレンドは継続するものの、雇用の伸び悩みや住宅市場の低迷から、追加緩和による需給改善期待や、デフレ懸念の高まりが当面金利押し下げに作用する見込み。ただし、米国10年国債利回りはすでに史上最低水準にあり景気の二番底シナリオをある程度織り込んだものと思われることから、当面現行水準を中心としたレンジ内で推移することが予想される。

## 1-3. ユーロ圏債券

## 長期金利は当面レンジでの推移。

## 金融政策について

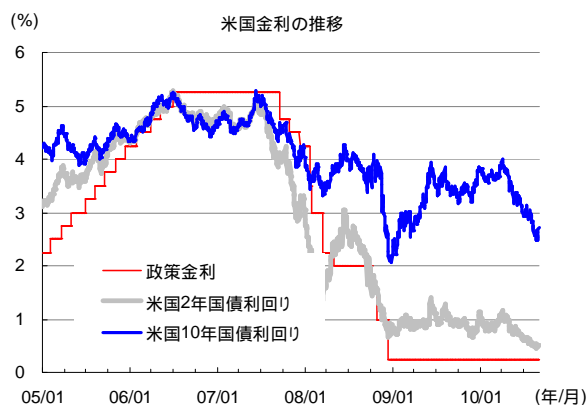
ECB(欧州中央銀行)は9月2日の政策理事会で、予想通り政策金利を据え置いた。流動性供給措置の延長やECBスタッフ経済見通しの上方修正が盛り込まれた点なども、ほぼ予想通りとなった。

ユーロ圏景気はユーロ安もあって輸出を中心に改善しつつあるものの、雇用の回復が遅れていることなど、回復の足取りは重い。ECBは、現行の政策金利水準を当面継続する公算が大きい。同時に、金融市場の動揺鎮静化に向け、今後も国債買入れなど、非伝統的な措置を強化する可能性も否定できない。

## 長期金利

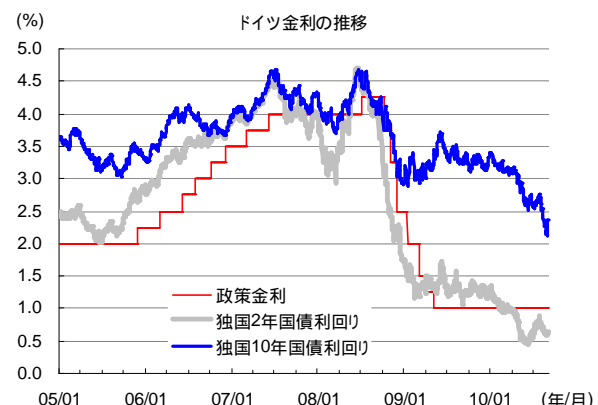
米国を中心とした世界景気回復は継続するものの、ユーロ圏の景気回復ペースは緩慢でインフレ期待も高まりにくく、金融緩和策が長期にわたって継続される公算が高いことから、当面は現行レンジでの低位での安定推移を見込む。

(米国) 利上げ期待は大幅に後退、2年金利は0.5%台に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

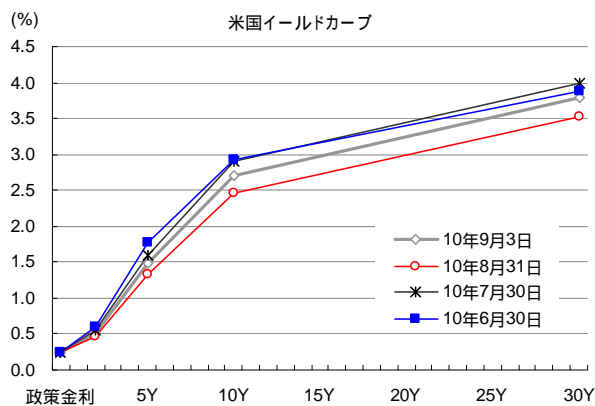
(ドイツ) 2年金利は0.6%台、10年金利は2.3%台と引き続き低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

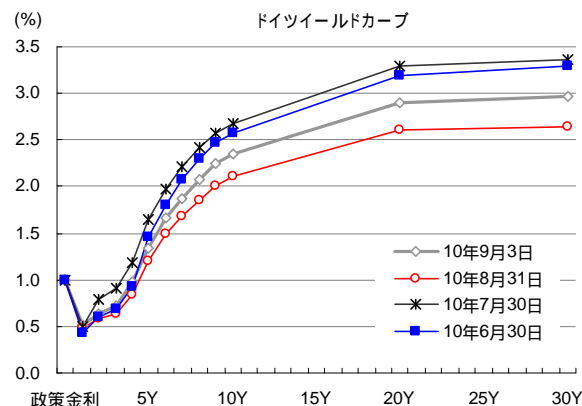
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## (米国) 中長期中心に金利は低下し、ブルフラット化



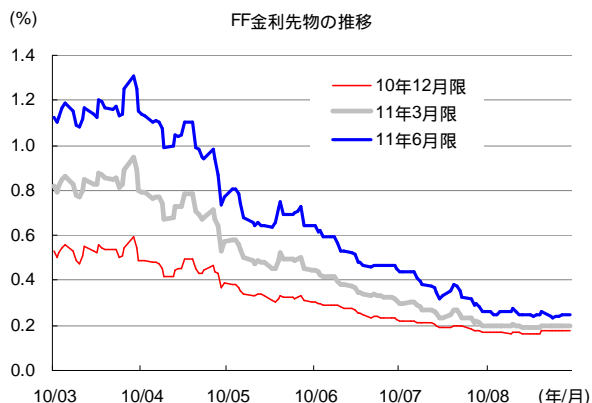
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 中長期中心に金利は低下し、ブルフラット化



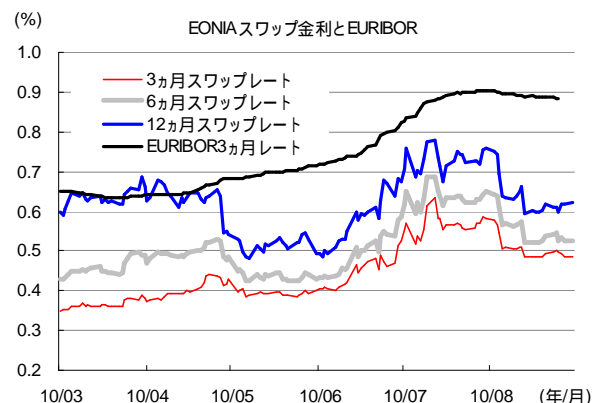
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 年内の利上げ観測は後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

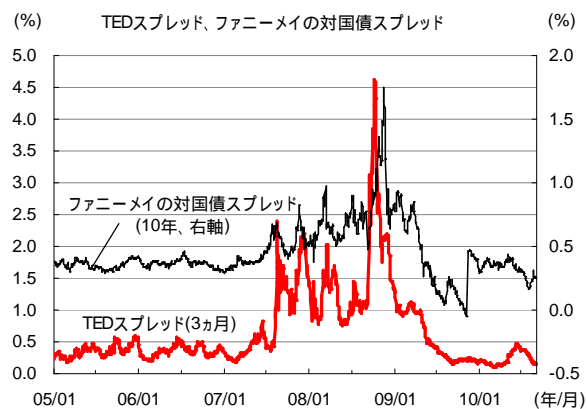
## (ユーロ圏) ユーロ圏短期指標金利は足許横ばい



注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利、EONIA はユーロ圏無担保保翌日物平均金利とともにユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

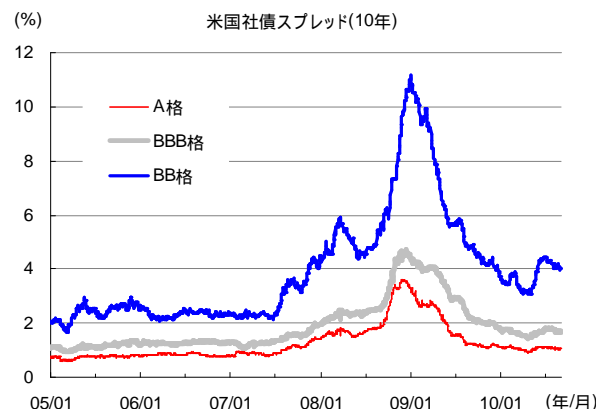
## (米国) TED スプレッドは足許低下基調



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

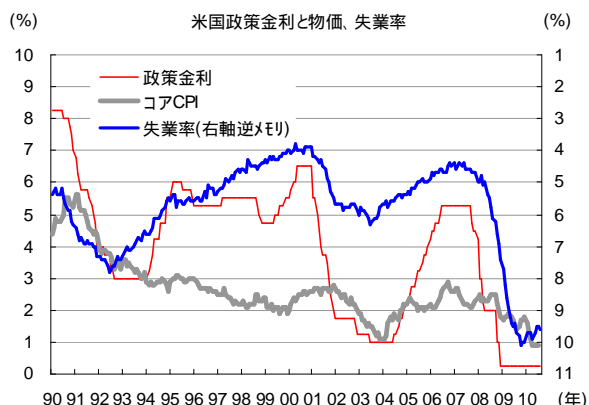
## (米国) 社債スプレッドは低格付け中心に足許縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

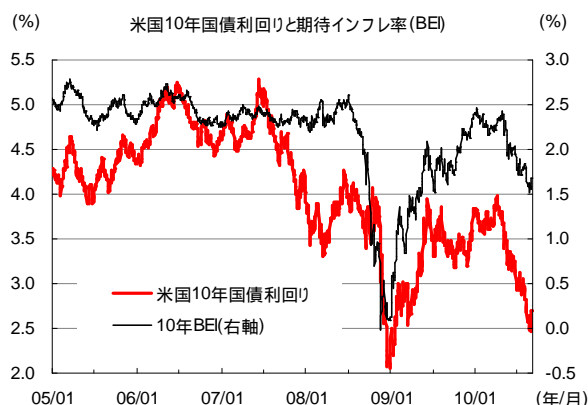
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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の利上げなし



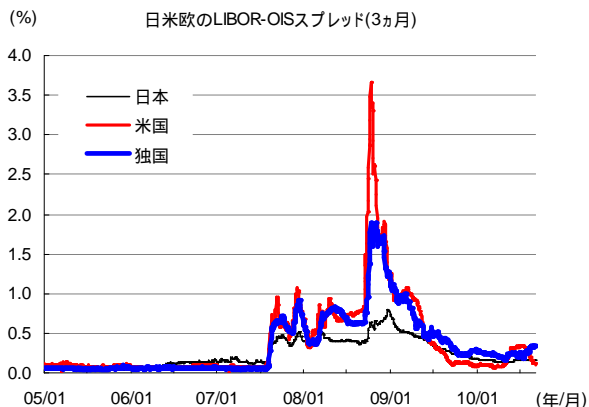
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)は足許低下基調



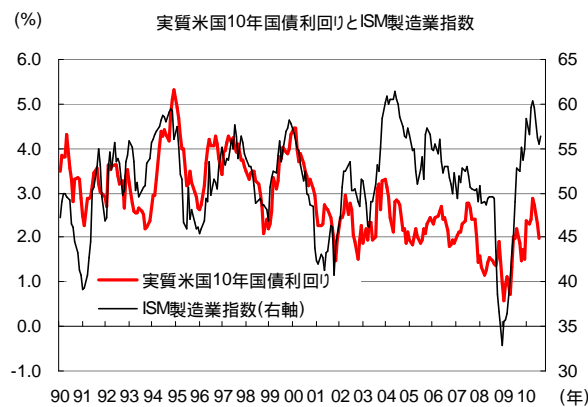
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは米国で低下、一方欧州ではやや上昇



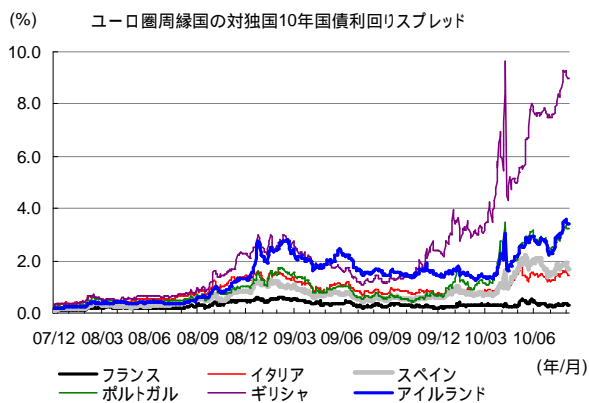
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許、景気下振れ懸念で実質金利も低下



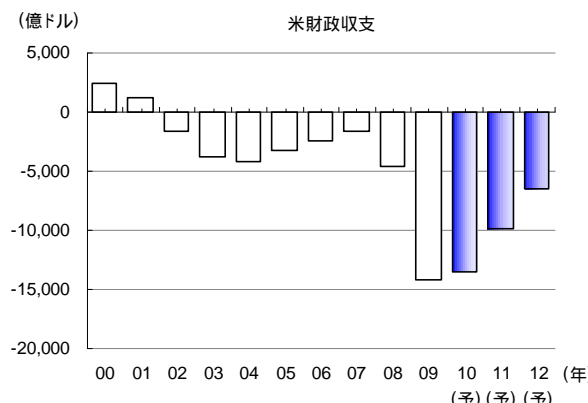
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) 対独国スプレッドは、再び拡大傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2010年度の財政赤字は1兆3,500億ドルに達する見込み



注: 2010年度以降はCBO(議会予算局)の予想  
出所: Bloomberg, CBO 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、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 2. 株式

### 2-1. 国内株式

#### バリュエーションの下支えと景気回復鈍化の綱引きで当面レンジでの推移。

##### 〔需給動向〕

国内株価の方向性に強い影響力を持つ外国人投資家は、景気持ち直し期待を背景に4月まで7ヵ月連続で買い越しを続けていたが、5月6,011億円、6月9,911億円と2ヵ月連続で大きく売り越した。7月には2,315億円の買い越しに転じたが、8月は846億円の売り越しとなった。一方、先物市場での外国人の売買動向は、7月は1,645億円の売り越しとなり、4月以降4ヵ月連続で売り越しとなった。8月は5ヵ月ぶりの買い越しとなったが、買い越し金額は44億円と小幅に留まっている。

一方、信託銀行、都銀・地銀などの金融機関は7月3,819億円、8月3,124億円の買い越しとなり、5月以降3,000億円ペースでの買い越しを続けている。信託銀行を中心に年金等のリバランスニーズが背景にあるものと思われる。また、個人は、4月806億円、5月8,731億円、6月2,068億円と3ヵ月連続で買い越しとなったが、7月は3,432億円、8月は792億円と売り越しに転じている。

##### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、足許で1.04倍、配当利回りと10年国債利回り差も1.0%程度と、依然過去との比較においては割安圏にある。また、予想PERは、10年度予想ベースでは14.5倍程度と、予想EPSが上方修正傾向にある一方で株価が軟調に推移していることから、割安感が強まっている。(数値は9月3日現在)

##### 〔業績動向〕

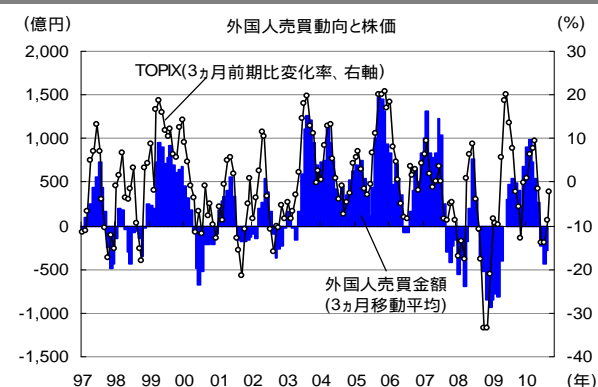
10年度のアナリストのコンセンサス予想は50%程度と第1四半期決算を受けてやや上方修正された。生産の伸び悩みを考慮して、弊社の業績試算を40~55%程度の増益と若干下方修正するが、アナリスト業績予想の水準は概ね達成できる見込みである。EPSについては、コンセンサス予想は、10年度55円程度。弊社予想は50~60円程度。

##### 〔株価見通し〕

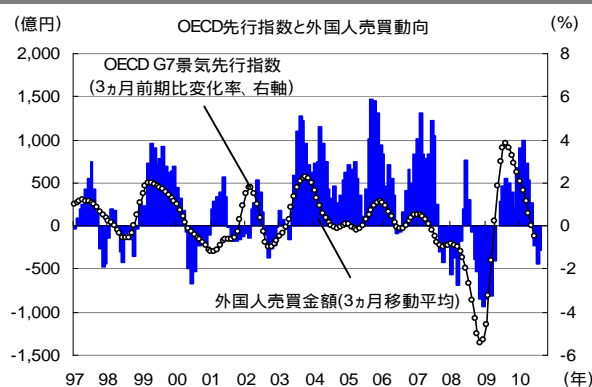
国内企業の企業収益は、鉱工業生産が今後横ばいの推移を前提としても、10年度の経常利益は40~55%増益、TOPIXベースのEPSで50~60円程度は見込めるものと試算される。これは現在の株価水準からするとPERで14~17倍程度となり過去との比較ではやや割安な水準と判断されることや、足許の損益分岐点の低下で下方修正リスクも限定的であることから、下値は比較的堅いものと思われる。

ただし、国内の業績の先行きに関して、内外の景気減速不安に円高懸念が加わるため、上ぶれへの市場の期待は高まりにくい。目先、過度な悲観の修正からの株価反発も予想されるが、持続的な上昇には、米国景気回復期待の高まりとそれに伴う米金利の上昇、為替円安反転が必要となるが、内外の主要な景気先行指標は鈍化傾向となっており、景気の回復ペースは今後やや鈍化する方向にあるため、当面は期待しにくく、現行レンジ内での推移が予想される。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性

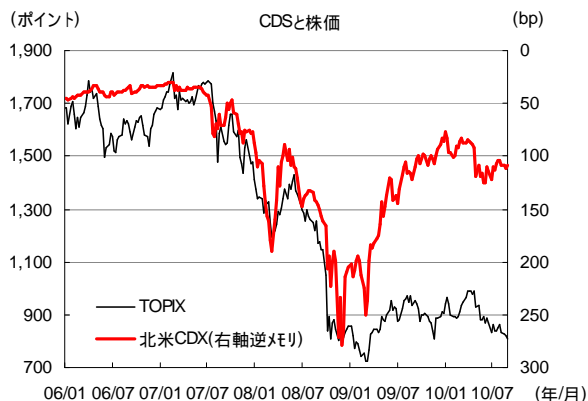


先進国の景気改善モメンタムの低下から外国人は売り越しに



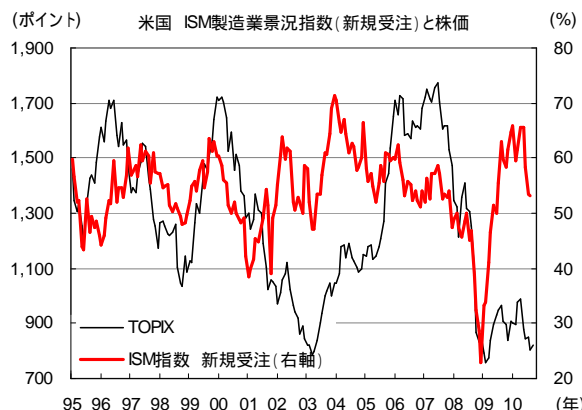
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドは概ね横ばい圏



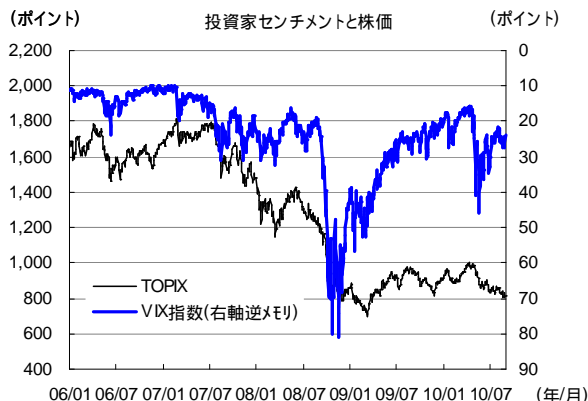
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。  
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は足許低下



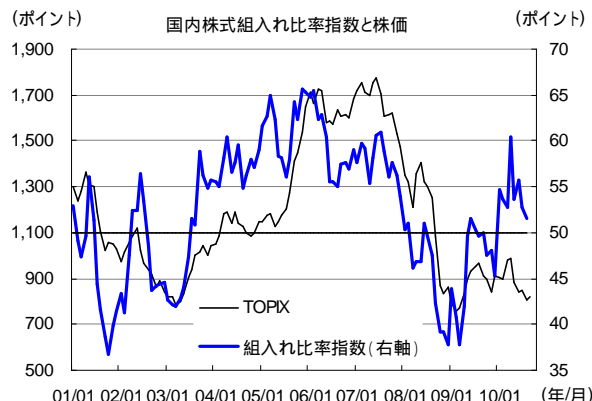
出所: Quick より TDAM 作成

投資家心理は欧州財政不安により悪化した、足許では改善



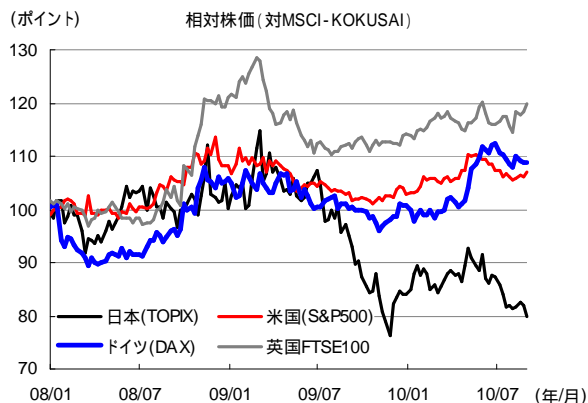
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称、投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の国内株投資スタンスは、中立付近に低下



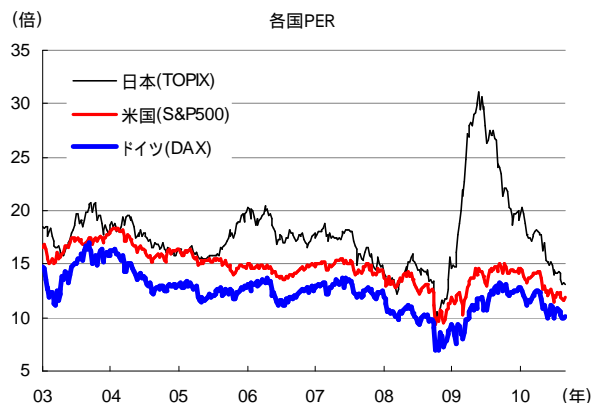
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。  
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

2009 年半ば以降、海外株式を大きくアンダーパフォーム



注: 2007 年 12 月末を 100 として指数化した。  
出所: Quick より TDAM 作成

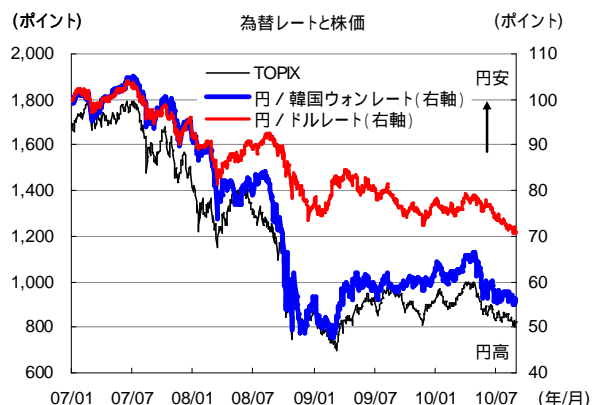
PER は、依然諸外国より高いものの格差は急速に縮小



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

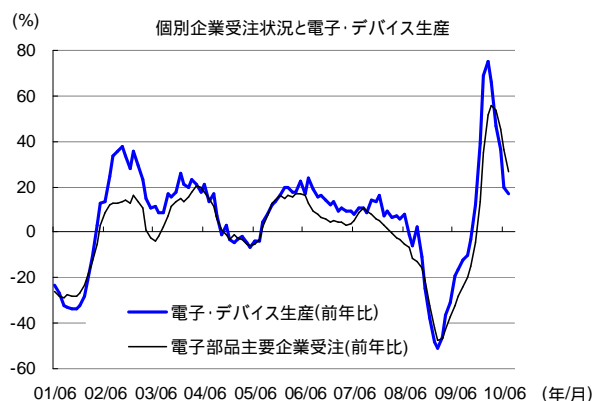
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## ドル、ウォンレートと株価の間には高い相関



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

## 電子デバイスの生産、受注の前年比伸び率はピークアウト



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

## 2010 年度の企業業績は大幅増益、2011 年度も増益見込み

### 【2010 年度経常増益率 (TDAM 試算)】

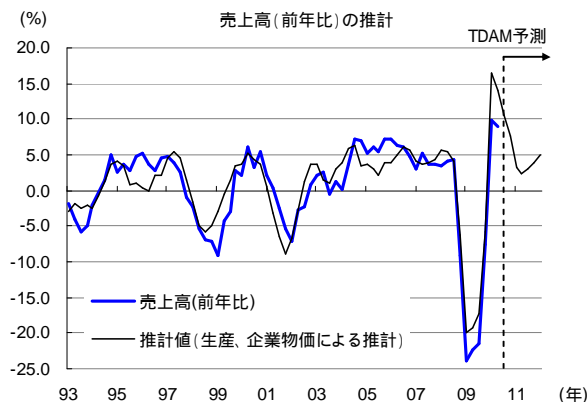
鋳工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費 ±0% 限界利益率+0.5%	固定費 ±0% 限界利益率 +1.0%
+17.5%	12.0%	+58.8%	+74.9%
+15.0%	10.5%	+51.2%	+67.1%
+12.5%	9.0%	+43.5%	+59.2%
+10.0%	7.4%	+35.9%	+51.3%
+7.5%	5.9%	+28.3%	+43.5%

### 【2011 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+0.5% 限界利益率+0.5%	固定費 +0.5% 限界利益率 ±0%
+10.0%	+7.5%	+38.8%	+27.1%
+5.0%	+4.4%	+26.9%	+15.5%
+3.5%	+3.5%	+23.3%	+12.0%
+0.0%	+1.4%	+15.0%	+3.9%
▲2.5%	▲0.1%	+9.0%	▲1.9%

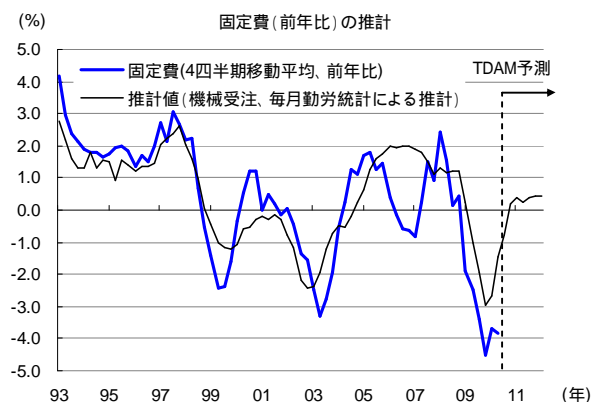
出所: TDAM 予想

## 生産改善モメンタム鈍化から売上の伸びは鈍るも増収は維持



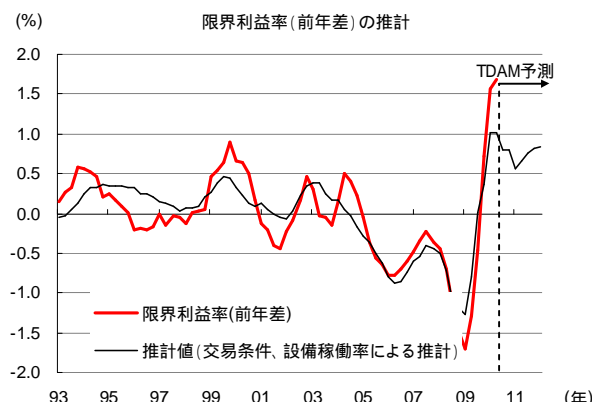
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

## 業況改善から固定費の抑制には歯止めがかかる見通し



出所: 内閣府、厚生労働省、TDAM 予想

## 交易条件悪化も、稼働率改善で限界利益率は当面改善



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、P30 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。

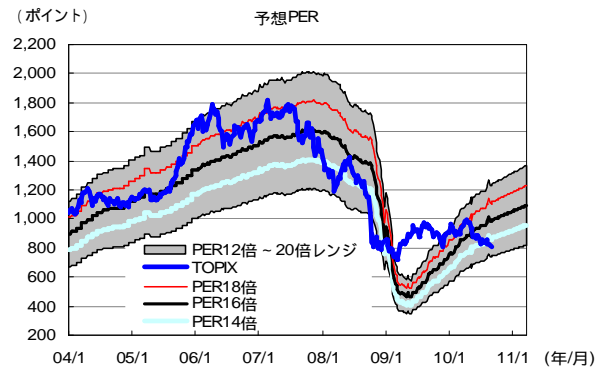
## 10年度は大幅増収増益予想。11年度も増収増益がコンセンサス

単位: 10億円

	2010年度(予想)				2011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	555,194	+6.6%	559,741	+7.5%	582,995	+4.2%
営業利益	27,659	+37.1%	29,481	+46.2%	33,979	+15.3%
経常利益	26,153	+40.7%	28,060	+51.0%	32,886	+17.2%
税引利益	14,536	+92.5%	15,792	+109.1%	19,050	+20.6%

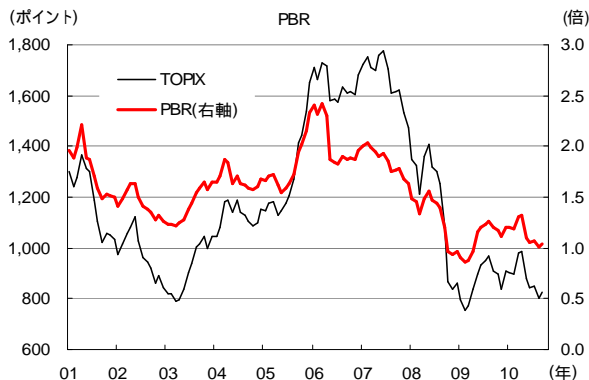
注: 東証一部に上場する12月、1月、2月、3月決算の企業(金融除く)を集計した。  
 出所: Quick より TDAM 作成

## 株価下落により、強まる割安感



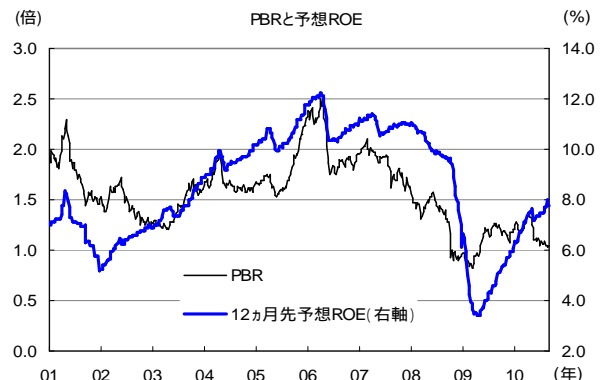
注: 12ヵ月先予想ベース。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 株価下落により、PBR は 1.0 倍近辺で推移



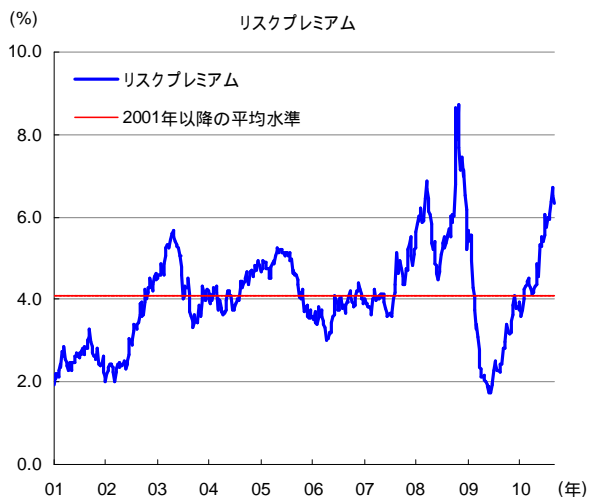
出所: Quick より TDAM 作成

## 予想 ROE が高止まりするなか、PBR は 1 倍程度にまで低下



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、2008 年後半の水準に上昇



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 足許の TOPIX は予想 ROE 6~7%、リスクプレミアム 5~6% の水準

**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					
		4% (32.0)	5% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)	8% (64.0)	9% (72.0)
リスク プレ ミア ム	1%	1.87	2.34	2.81	3.27	3.74	4.21
	2%	1.27	1.59	1.91	2.23	2.55	2.87
	3%	0.97	1.21	1.45	1.69	1.93	2.17
	4%	0.78	0.97	1.17	1.36	1.56	1.75
	5%	0.65	0.81	0.98	1.14	1.30	1.47
	6%	0.56	0.70	0.84	0.98	1.12	1.26

**【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					
		4% (32.0)	5% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)	8% (64.0)	9% (72.0)
リス ク プ レ ミ ア ム	1%	1,497	1,871	2,245	2,619	2,993	3,368
	2%	1,020	1,275	1,530	1,785	2,040	2,294
	3%	773	967	1,160	1,353	1,547	1,740
	4%	623	779	934	1,090	1,246	1,401
	5%	521	652	782	912	1,043	1,173
	6%	448	560	672	785	897	1,009

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、P30 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

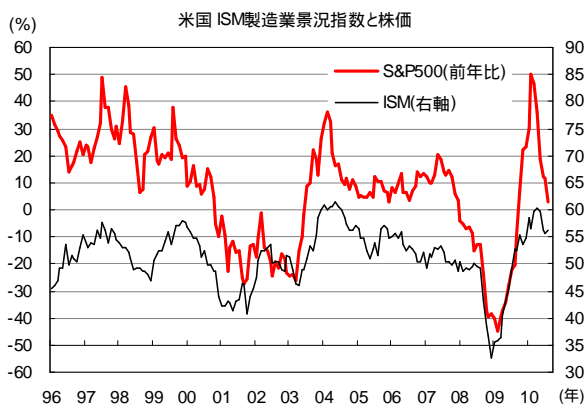
### バリュエーションの下支えと景気回復鈍化の綱引きで当面レンジでの推移。

(米国株式)

米国の企業業績は、概ね好調を維持している。10年4～6月期決算の増益率は、当初予想の前年比22.7%増を上回る38.4%となっている。EPSベースで75.1%が市場予想を上回るポジティブサプライズ、9.1%が市場予想と一致で、合計で約85%が市場予想以上となるなど足許の企業収益は依然良好である。足許の好調を受けて、2010年暦年の予想増益率は35.7%増益と、上方修正傾向にある。ただ、2011年暦年については、14.6%増益と2期連続の増益見通しではあるが、景気の先行きについて楽観的な見方が後退したことから、下方修正傾向にある。12ヵ月先予想EPSは91.3ドルとなっており、予想PERは11倍台と割安感が強まっている。

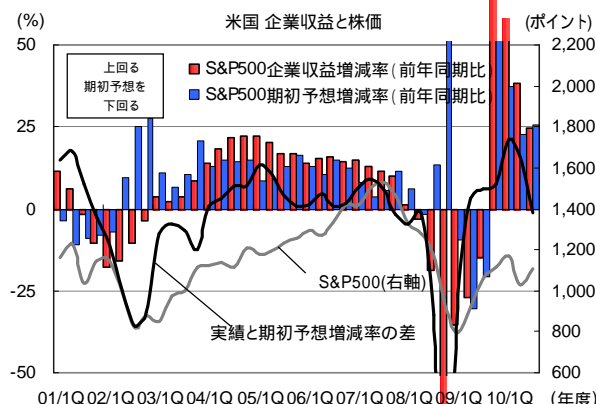
これまでの好業績は主に企業側の固定費削減によるところが大きく、市場の関心は需要回復に裏打ちされた企業業績回復の持続性へと移りつつあるが、米国景気は、住宅や製造業などの主要な景気先行指標の悪化により、雇用、消費の回復も一段と鈍化する可能性が高まってきている。依然、新興国においてはある程度底堅い需要が見込めることから、米国を含め先進国景気が二番底に向かう可能性は低いと考えるが、米国における自律的な回復経路が弱まる中、これまでの人件費等コストカットによる企業収益の増加も限界に近く、株価の上昇余地も限定的となりつつある。

#### 米国製造業の景況感改善は頭打ち



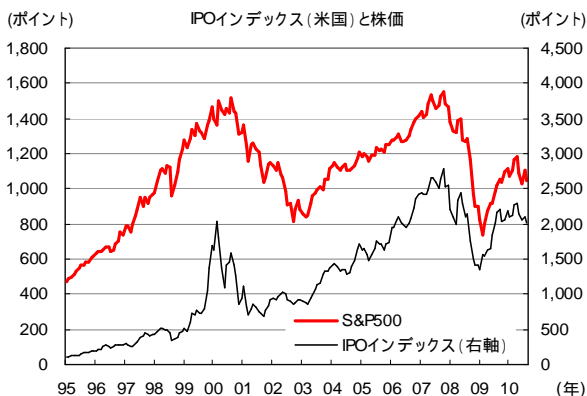
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

#### 米国 4～6 月期決算は事前予想 22.7%増益が 38.4%増益と上ぶれ



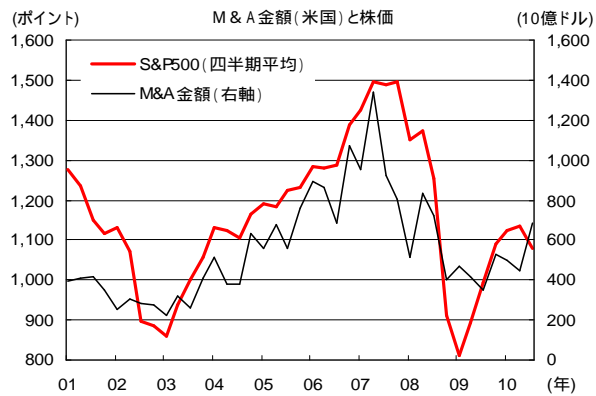
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

#### 株価に先行する傾向にある IPO インデックスは頭打ち



注: IPO インデックスとは、新規上場 1 年目のパフォーマンスを基に算出される時価総額加重平均指数。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

#### 株価と連動性のある M & A は、足もと活発化

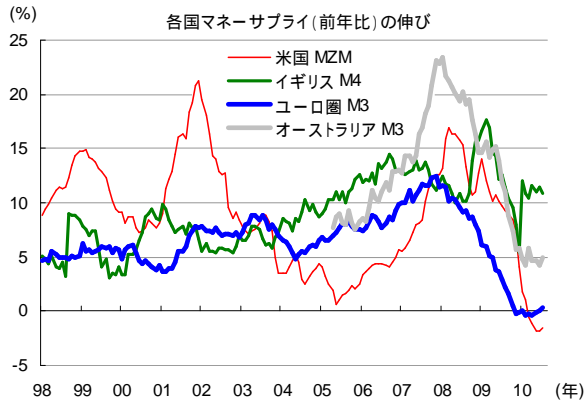


注: 直近のデータは、実績値を四半期換算して算出  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P30 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。

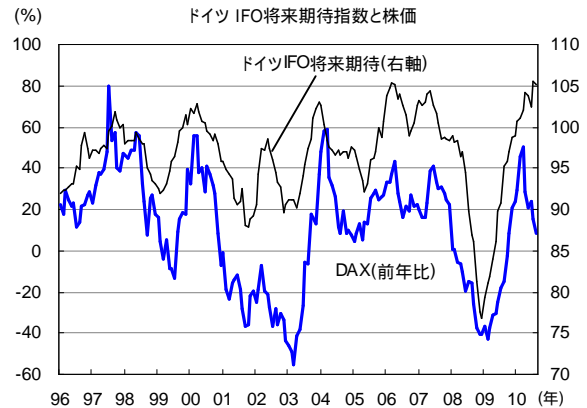


## マネーサプライ伸び率は主要国では底打ち感



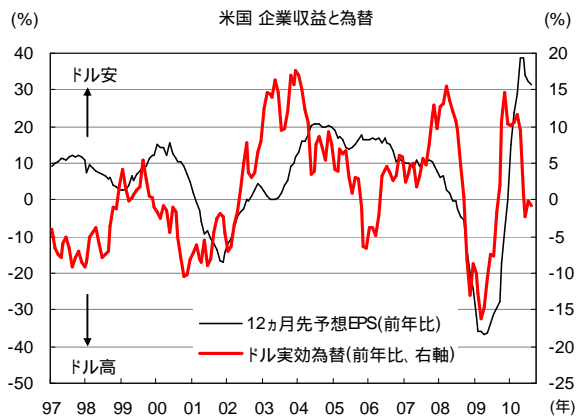
注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## ドイツの景況感は改善傾向継続



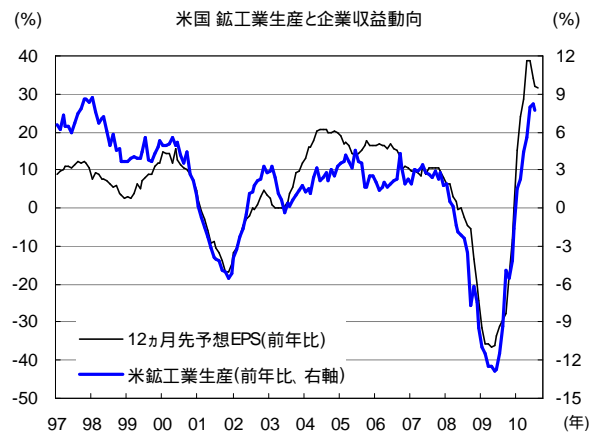
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 為替による企業収益の押し上げ効果は剥落



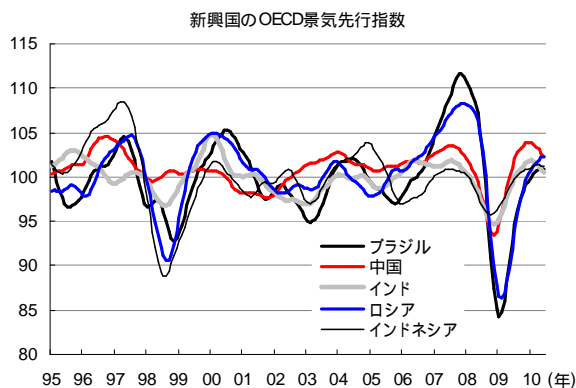
注: 12ヵ月先予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 企業収益との連動性高い生産回復モメンタムは頭打ちの兆し



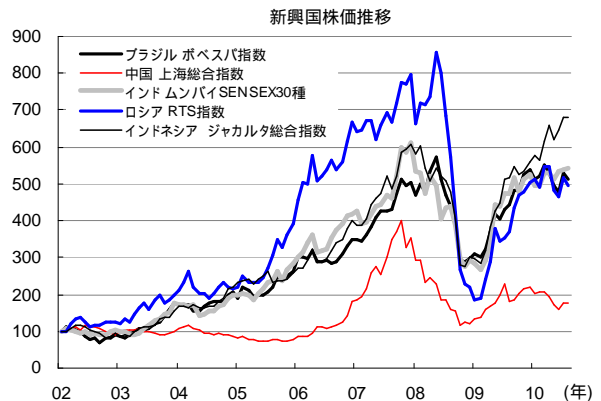
注: 12ヵ月先予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 新興国景気の改善基調にも、頭打ちの兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 新興国の株価は一進一退の動き



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、P30 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

##### レンジでの推移。

米国経済が、新興国需要や政策効果で景気を牽引してきた製造業や住宅が弱含むことにより、雇用、消費の回復も一段と鈍化する可能性が高まってきており、米国における自律的な回復経路が弱まる中、ドルの上昇余地も限定的となりつつある。

一方、米国金利も史上最低水準にあり日米金利差縮小に起因する円高ドル安圧力は限られていることや、一段の円高に対しては、効果は乏しいものの、日銀による追加金融緩和や円売り介入が予想されることから、ドル下ぶれリスクも限定的と思われる。

#### 3-2. ユーロドル

##### レンジでの推移。

米国景気の先行きについては、自律的な回復経路の弱まりから下ぶれリスクは高まりつつあるものの、ユーロ圏においても、今後の緊縮的な財政政策や域内格差の拡大等、共通通貨の構造問題の露呈などユーロ圏の信用不安も完全には解消されにくく、景況感や金利差の拡大も限定的と思われる。

これまで同様、市場においてリスク許容度の高まる局面ではドル安ユーロ高、リスク許容度の低下する局面ではドル高ユーロ安という傾向は続くものの、株価動向と連動する形で、当面レンジでの推移が見込まれる。

足許は日米金利見通し差の縮小から、円高傾向



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

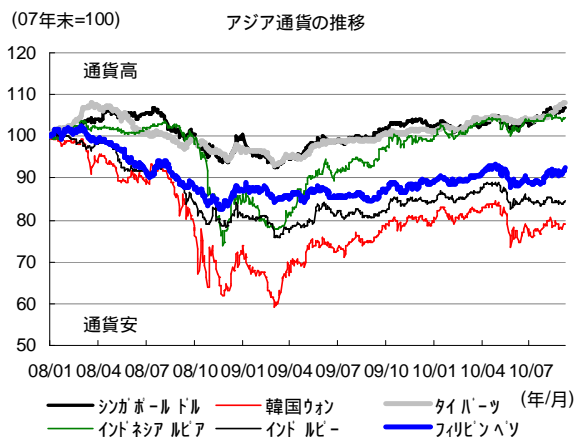
ドル円は、足許で日米実質金利差(米-日)との相関が低下



注: 日米金利はそれぞれ CPI(食料・エネルギーを除く)前年比で実質化  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

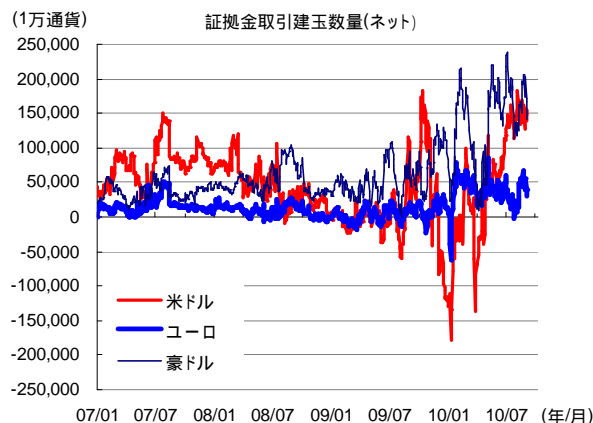
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

アジア通貨は、対ドルで緩やかな上昇傾向



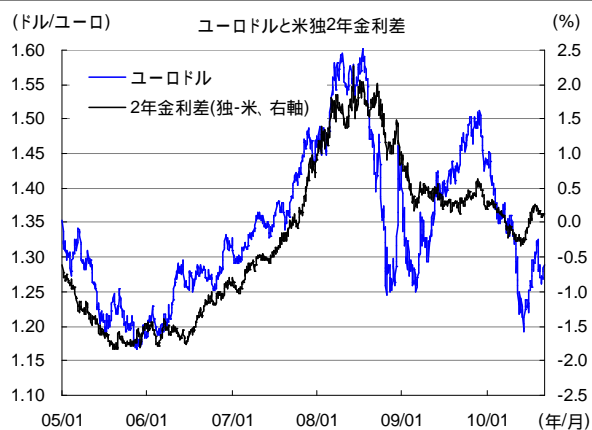
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金ポジションは豪ドル中心に外貨ロングが急増



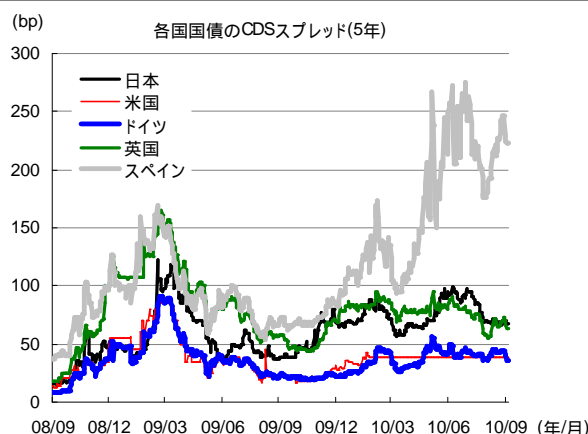
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

ユーロ圏の信用問題から、ユーロが大きく下落



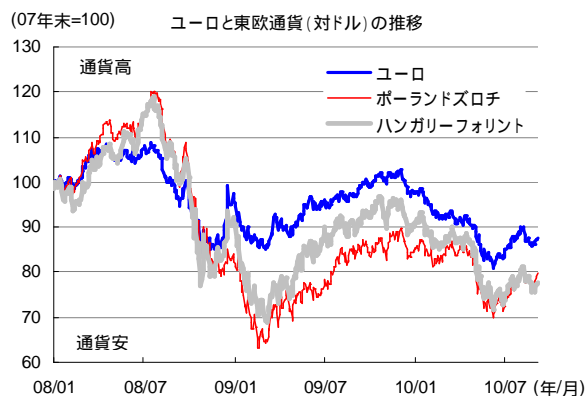
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

スペイン CDS スプレッドは大幅拡大



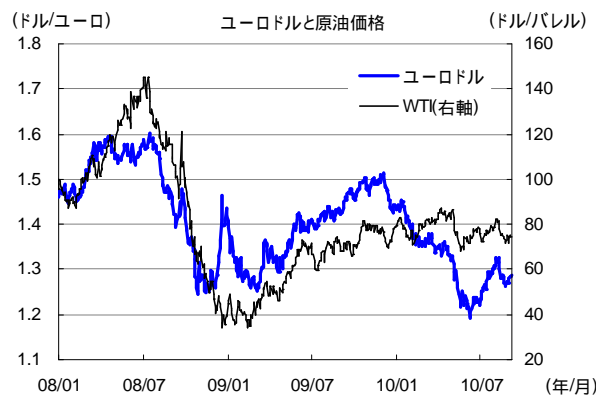
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、ユーロ安に連れて、対ドルで下落



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルは、足許で原油価格との相関が上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

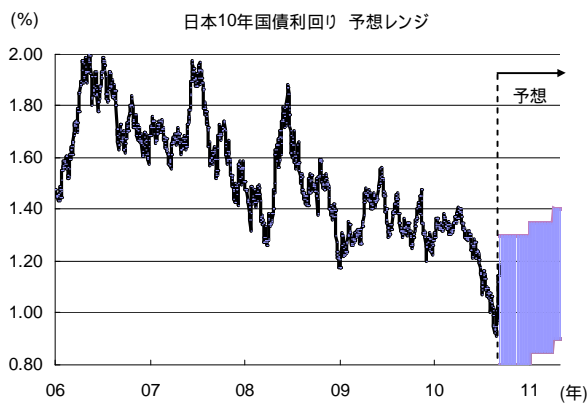
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 9月6日	~ 2010年9月	2010年10 ~ 12月期	2011年1 ~ 3月期	2011年4 ~ 6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	%	1.20	0.80 ~ 1.30	0.80 ~ 1.30	0.85 ~ 1.35	0.90 ~ 1.40
	TOPIX	ポイント	839	750 ~ 950	750 ~ 950	800 ~ 1,000	825 ~ 1,025
	日経平均	円	9,301	8,500 ~ 11,000	8,500 ~ 11,000	8,750 ~ 11,250	9,000 ~ 11,500
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	2.70	2.30 ~ 3.00	2.30 ~ 3.00	2.40 ~ 3.10	2.50 ~ 3.20
	S&P500	ポイント	1,105	950 ~ 1,200	950 ~ 1,200	1,000 ~ 1,250	1,050 ~ 1,300
	NY ダウ	ドル	10,448	9,000 ~ 11,500	9,000 ~ 11,500	9,500 ~ 12,000	10,000 ~ 12,500
ドイツ	レポレート	%	1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	2.34	2.10 ~ 2.70	2.10 ~ 2.70	2.20 ~ 2.80	2.30 ~ 2.90
	DAX	ポイント	6,155	5,500 ~ 6,700	5,500 ~ 6,700	5,600 ~ 6,800	5,700 ~ 6,900
為替	ドル円	円/ドル	84.21	80 ~ 90	80 ~ 90	82 ~ 92	84 ~ 94
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.288	1.25 ~ 1.35	1.25 ~ 1.35	1.25 ~ 1.35	1.25 ~ 1.35
	ユーロ円	円/ユーロ	108.42	103 ~ 118	103 ~ 118	107 ~ 120	109 ~ 122

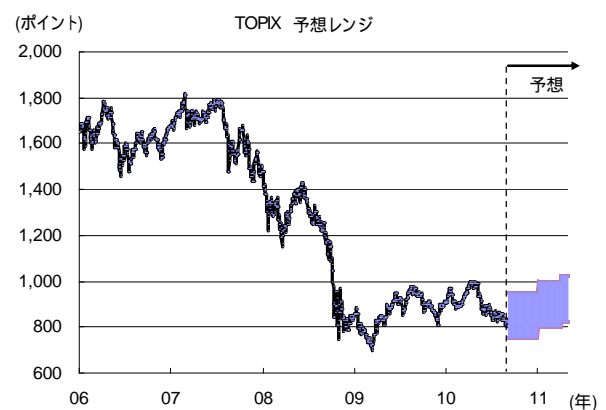
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本〕 長期金利は当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本〕 株価は当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕 長期金利は当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国〕 株価は当面レンジでの推移を予想

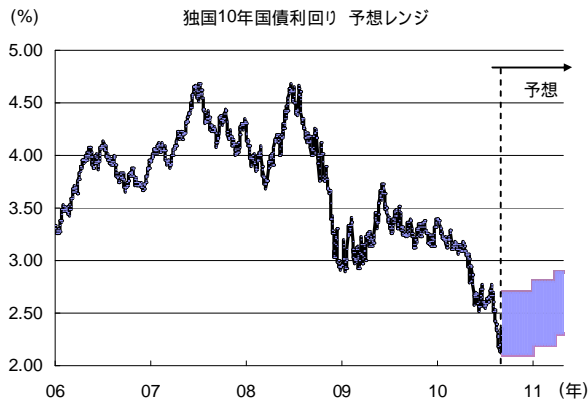


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\* 「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、P30 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。

〔ドイツ〕 長期金利は当面レンジでの推移を予想



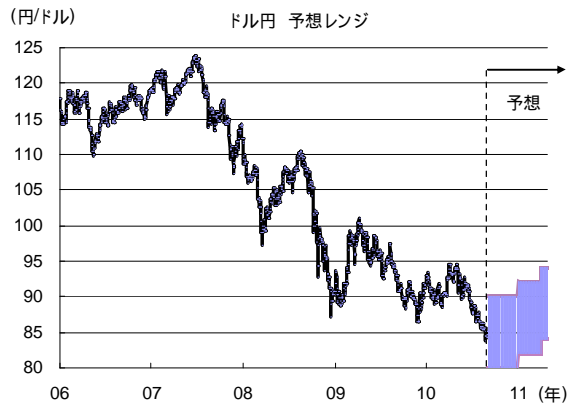
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は当面レンジでの推移を予想



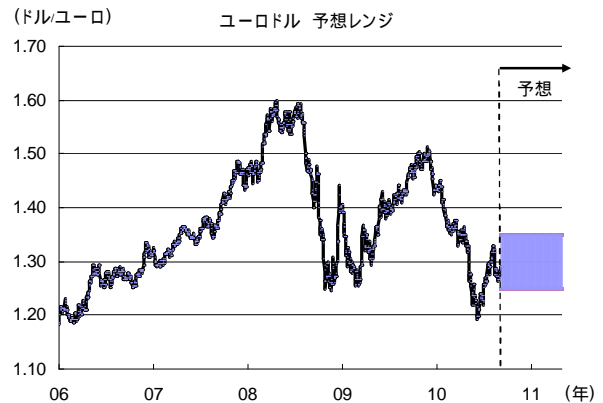
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は当面レンジでの推移を予想



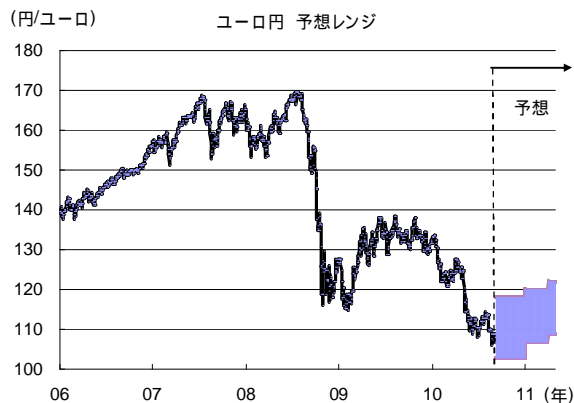
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロドルはレンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ユーロ円は当面レンジでの推移を予想



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、P30 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
8/30 (EU) 1-0圏 8月景況感サーベイ (米) 6月S&Pケース・シラー米住宅価格	8/31 7月鉱工業生産(速報、8:50) 7月毎月勤労統計(10:30) 7月住宅着工件数(14:00)  (EU) 1-0圏 8月CPI(速報値) (米) 8月消費者信頼感指数	9/1 8月新車販売台数(14:00)  (中) 8月PMI製造業 (米) 8月ISM製造業景況指数	9/2 8月マネタリーベース(8:50)  (EU) ECB理事会 (米) 7月製造業受注指数	9/3  (米) 8月ISM非製造業景況指数 (米) 8月雇用統計
9/6 日銀金融政策決定会合(～7日)  (米) Labor Day	9/7 7月景気動向指数(速報値、14:00)	9/8 7月国際収支(速報値、8:50) 7月機械受注(8:50) 7月マネーストック(8:50) 8月貸出・資金吸収動向(8:50) 8月景気ウォッチャー調査(14:00) 9月日銀金融経済月報(14:00)  (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、～9日) (米) 地区連銀景況報告(ページブック)	9/9 8月消費動向調査(14:00)  (米) 7月貿易収支	9/10 8月企業物価指数(8:50) 10/2Q GDP(2次速報値、8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(9日、10日、8:50)  (中) 8月貿易収支 (中) 8月輸出入総額 (米) 7月卸売在庫
9/13 (中) 8月消費者物価指数 (中) 8月鉱工業生産 (中) 8月小売売上高 BIS会議(バーゼル)	9/14 7月鉱工業生産(確報値、13:30)  (独) 9月ZEW景況感調査 (英) 8月CPI (米) 7月企業在庫 (米) 8月小売売上高	9/15 (EU) 1-0圏 8月CPI(確報値) (米) 9月ニューヨーク連銀指数 (米) 8月鉱工業生産	9/16 7月第3次産業活動指数(8:50)  (米) 8月PPI (米) 9月フィラデルフィア連銀指数 (米) 10/2Q経常収支	9/17  (米) 8月CPI (米) 9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
9/20 敬老の日 (米) 9月NAHB住宅市場指数	9/21 7月景気動向指数(改定値、14:00)  (EU) 1-0圏 9月PMI(速報値)* (米) 8月住宅着工・建設許可件数 (米) FOMC	9/22 7月全産業活動指数(13:30)	9/23 秋分の日 (米) 8月中古住宅販売件数 (米) 8月景気先行指数	9/24  (独) 9月IFO景況感指数 (米) 8月耐久財新規受注 (米) 8月新築住宅販売件数
9/27 8月貿易統計(8:50)  (EU) 1-0圏 8月マネーサプライ	9/28 (米) 7月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 9月消費者信頼感指数	9/29 日銀短観(9月調査、8:50)  (EU) 1-0圏 9月景況感サーベイ	9/30 8月鉱工業生産(速報、8:50) 8月住宅着工件数(14:00)  (EU) 1-0圏 9月CPI(速報値) (米) 10/2Q GDP(確報値)	

注: 9月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 【リスク情報】

### (1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

### (2) 外国株式

前記の国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。

発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の金融商品取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

### (3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

### (4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

### (5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、転換の対象となる株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。

発行者が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されないことがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。株式への転換を請求できる期間が限定されています。

### (6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

### (7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

## 【お客様にご負担いただく費用等について】

### 投資信託に係る費用等について

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

保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬・・・上限 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、P30 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。