

# 投資環境レポート

2010 年 10 月

本資料は 2010 年 10 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



## 【目次】

経済見通し.....	1
1. 日本経済.....	1
2. 米国経済.....	5
3. ユーロ圏経済.....	9
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

輸出の増勢鈍化、内需低迷で景気は踊り場。

#### 景気

- 個人消費は、エコカー補助金終了に伴う駆け込み需要や猛暑効果などの特需で足許は上ぶれた推移となっているが、先行きは反動減が予想される。6月以降支給された子供手当てによる下支えは期待されるものの効果は限定的で、所得環境は、依然低水準の有効求人数が示すとおり、雇用過剰感が根強く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、所定外労働時間や新規求人数が増加傾向を維持しているものの、労働需給のミスマッチもあり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にとどまっている。
- 外需については、足許の輸出は主力のアジア向けの減速が目立つ形となっており、政策による景気回復支援の一巡や半導体・電子部品などをはじめとする循環的な回復モメンタムの鈍化を受けて、アジアの生産回復ペースが鈍化してきていることを反映しているものとみられる。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、アジアの在庫出荷バランスなど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。
- 企業の生産動向も、8月の鉱工業生産指数は前月比 0.3%、9月、10月の生産予測指数(製造工業)はそれぞれ前月比 0.1%、同 2.9%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おり、7-9月期に引き続き、10-12月期も減産となる可能性が高まっている。
- 設備投資は、企業収益の改善や稼働率の上昇を受けて、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を中心に回復していることから、海外の設備投資やインフラ需要に支えられて増加するものと予想される。ただし、先行きの不透明感や交易条件の悪化を受けて回復ペースは非常に緩やかなものにとどまるものと予想される。

#### 物価

- 8月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合、前年比)は、前月の 1.1%からマイナス幅を小幅縮小し 1.0%、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価指数は、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、資源価格要因の剥落でマイナス幅を緩やかながら縮小するものの、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り、マイナス基調が長期化する見通し。

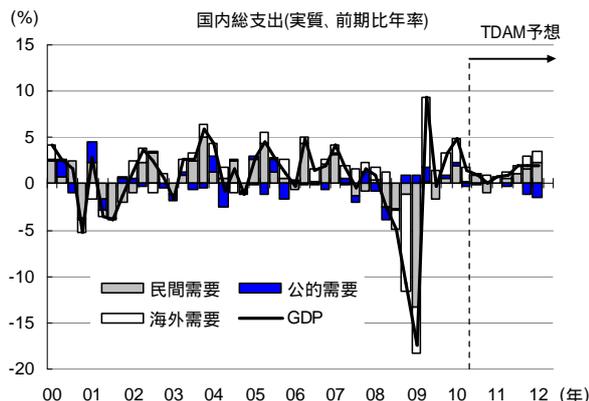
#### 【経済予測表】

	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	0.3	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	0.9	0.5	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	3.2	0.4	4.1	0.6
公的需要	▲ 1.3	▲ 0.3	2.9	0.7	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 1.7	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	-	▲ 1.2	-	0.4	-	1.7	-	0.8
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 1.8	▲ 9.6	▲ 1.5	19.2	3.0	6.7	1.1
財貨・サービスの輸入	▲ 4.0	0.7	▲ 11.8	1.9	12.0	▲ 1.3	2.8	▲ 0.3
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		9.4		2.8	
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

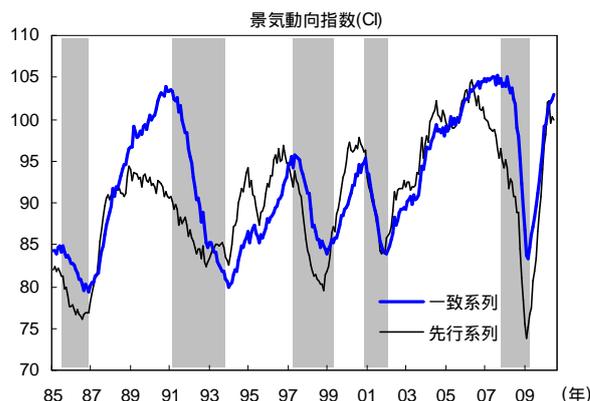
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDP 伸び率は鈍化するも 2 番底は回避される見込み



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

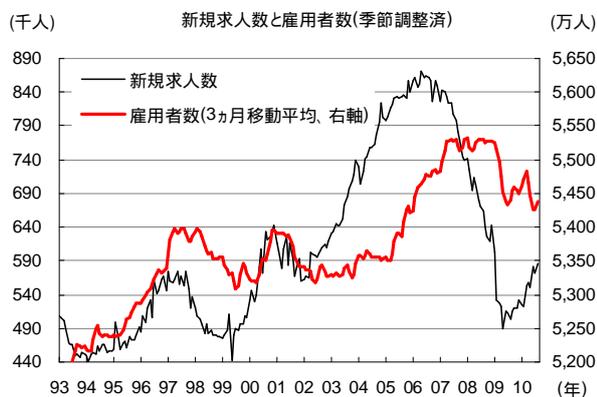
景気動向指数は、先行系列がピークアウトの可能性



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

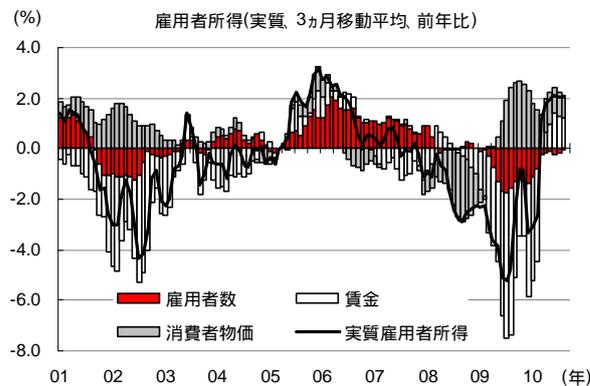
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

新規求人数は増加基調継続も、雇用者数は頭打ち



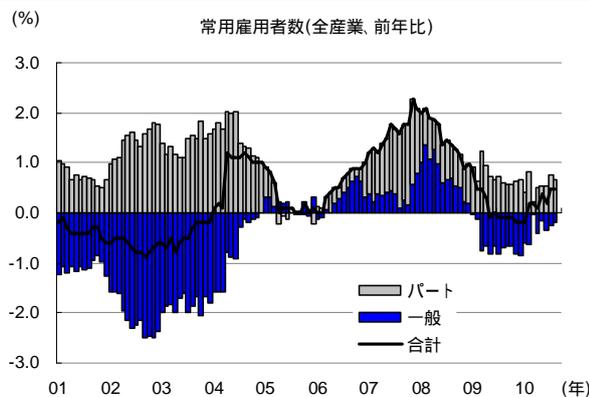
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

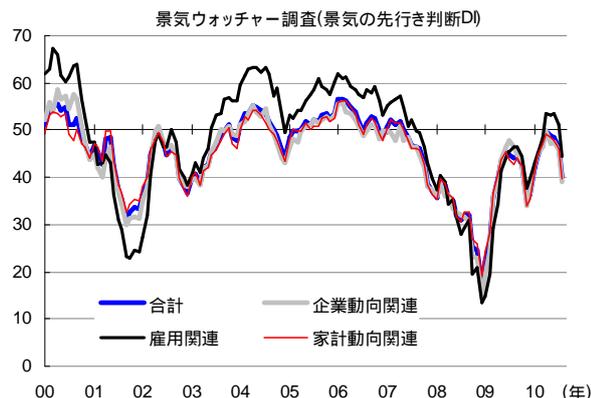
補助金の終了で自動車販売台数は大幅反動減



出所: 日本自動車販売協会連合会、内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

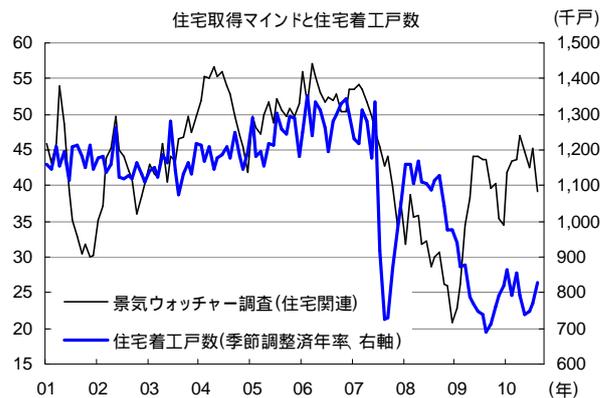
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



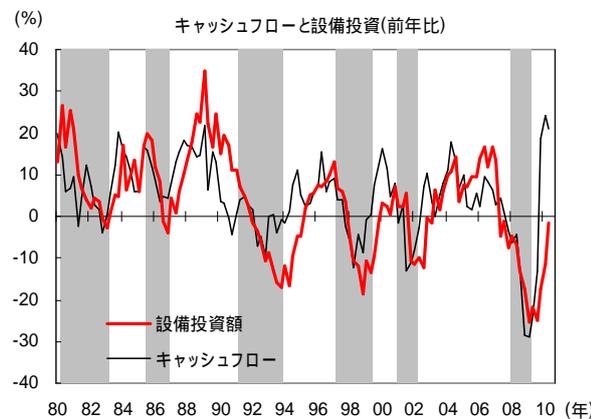
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 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

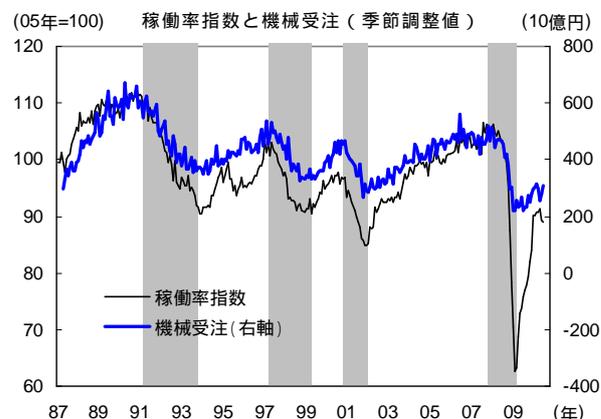
## キャッシュフローの改善進み、設備投資もようやく回復局面入り



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

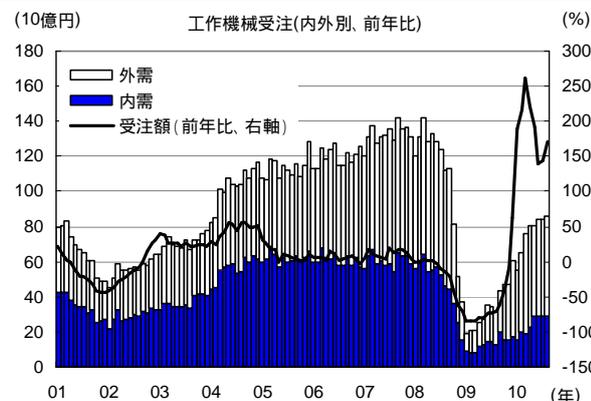
## 稼働率の改善は続くも、設備投資の回復は緩慢



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

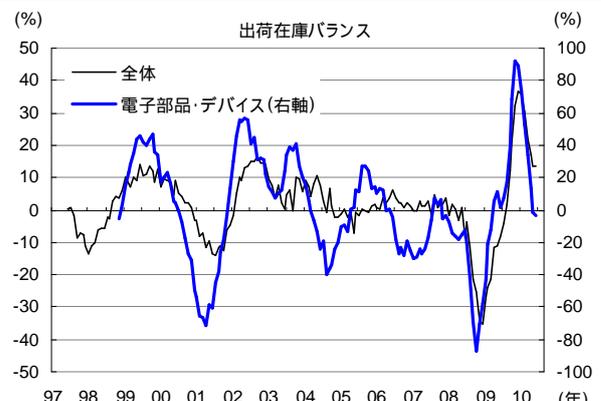
出所: 内閣府、経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 工作機械受注の増加ペースは国内中心にやや鈍化



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

## 電子デバイス中心に出荷在庫バランスの悪化は継続



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

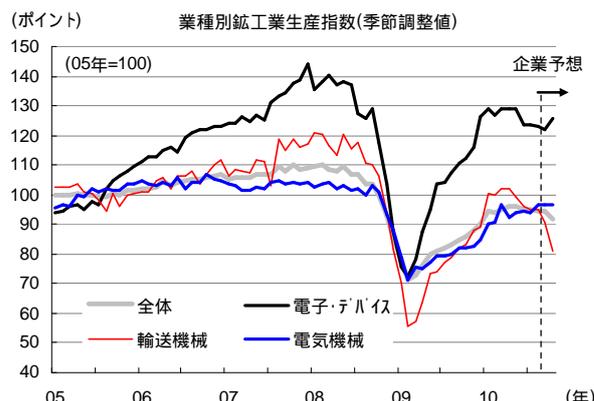
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



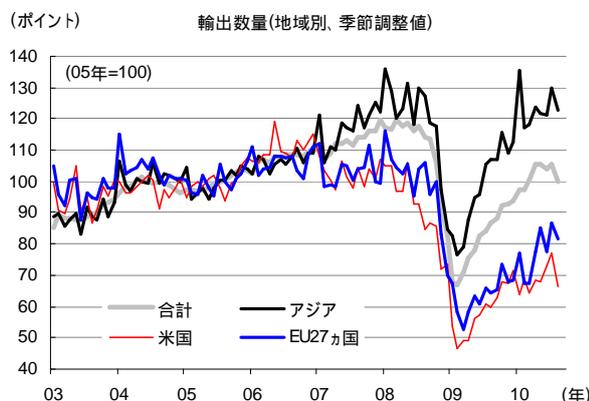
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

懸念される輸送機械の大幅減産の波及効果



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



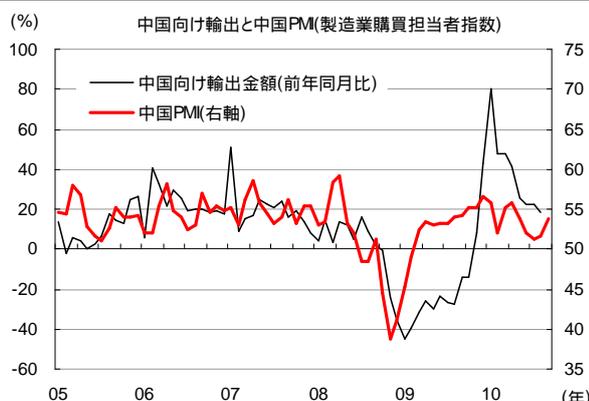
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

輸出金額は頭打ちながら、海外からの機械需要は底堅い動き



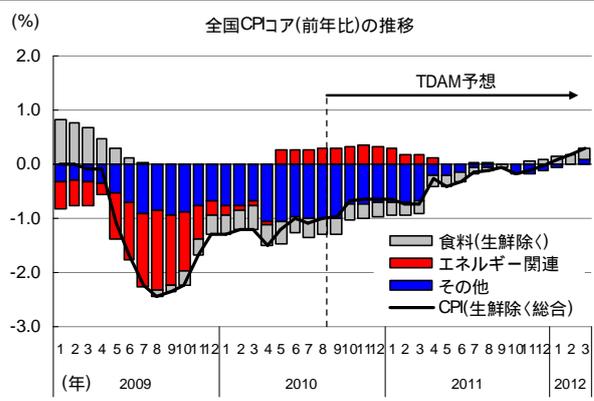
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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もさらに鈍化。自律的な回復に疑問符。

## 景気

- 雇用については、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などから、改善速度の一段の鈍化が見込まれる。企業側の採用意欲も中小企業中心に乏しく、大企業においても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。消費マインドも家計が高水準の債務を抱える中でこうした雇用不安もあって足許総じて悪化している。
- 住宅部門は、優遇措置の打ち切りの影響により、4月をピークに住宅販売件数が大きく落ち込んだが、その後も低迷気味で、住宅業者のマインドも悪化傾向が継続するなど、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)が新規受注を中心に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。
- 輸出についても、旺盛なアジアを中心とした新興国需要により下支えされるものの、製造業受注やISM輸出受注は悪化しており、今後の増加ペースは鈍化するものと思われる。

## 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8月)と5ヵ月連続で1%を下回った。差し迫ったデフレの兆しは見られないものの、住宅関連の品目が再び軟調な推移となっているほか、サービス価格も総じて安定的な動きを継続している。今後も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

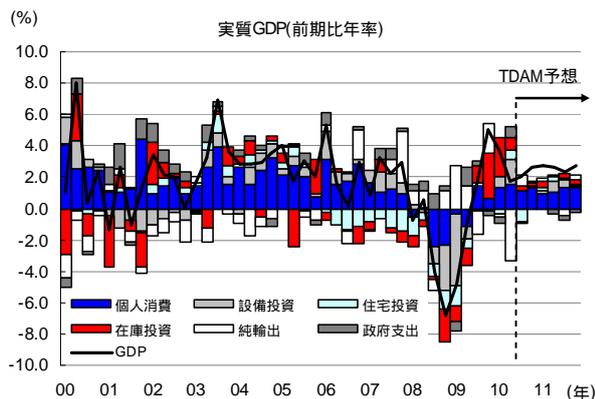
(%)

	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	1.7	2.0	2.6	2.7	2.6	2.3	2.7	2.1	0.4	▲ 2.9	2.4	2.5
個人消費	1.9	2.2	1.6	1.9	1.3	1.5	1.9	1.9	2.7	▲ 0.2	▲ 1.1	1.2	1.7
設備投資	7.8	17.2	0.2	1.3	2.5	6.6	5.3	1.1	6.2	1.6	▲ 17.6	3.9	3.9
住宅投資	▲ 12.3	25.6	▲ 30.6	▲ 1.1	8.6	10.4	5.1	5.5	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 5.0	2.3
在庫投資	80.8	24.7	11.2	5.0	11.0	4.0	10.0	10.0	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 83.9	179.2	37.0
純輸出	▲ 338.4	▲ 449.0	▲ 428.1	▲ 425.7	▲ 419.1	▲ 420.0	▲ 434.3	▲ 424.6	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 359.5	▲ 410.3	▲ 424.5
政府支出	▲ 1.6	3.9	▲ 0.8	0.6	▲ 0.2	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 1.5	1.7	3.1	1.3	0.2	▲ 0.5
実質国内総生産(GDP、前年比)	1.7	2.3	3.1	2.5	2.3	2.5	2.6	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	1.4	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4	2.4	2.2	2.2	1.5	1.3

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

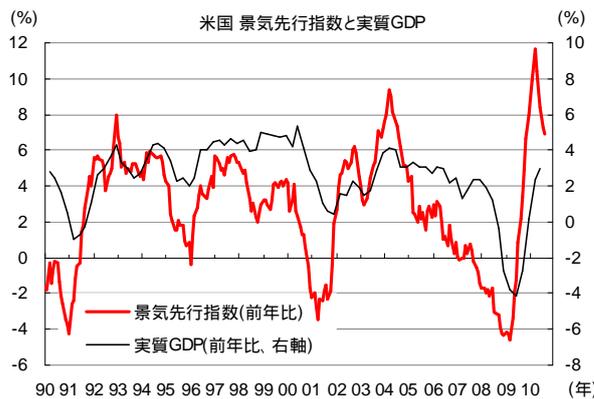
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認い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



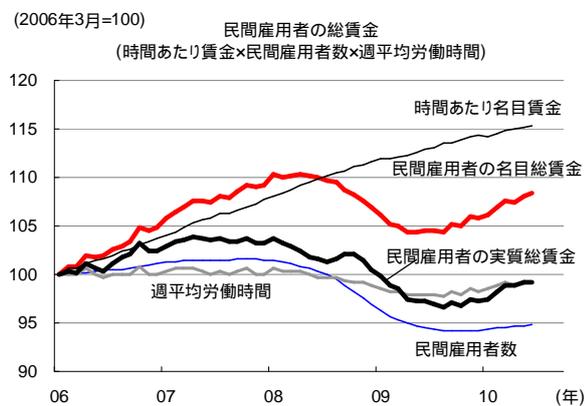
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数は、GDP回復ペースの鈍化を示唆



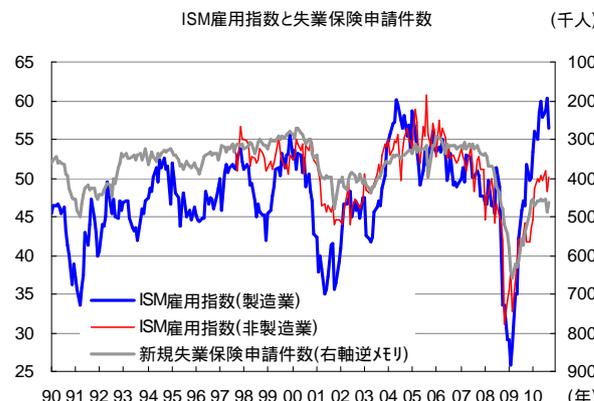
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境は緩やかに改善



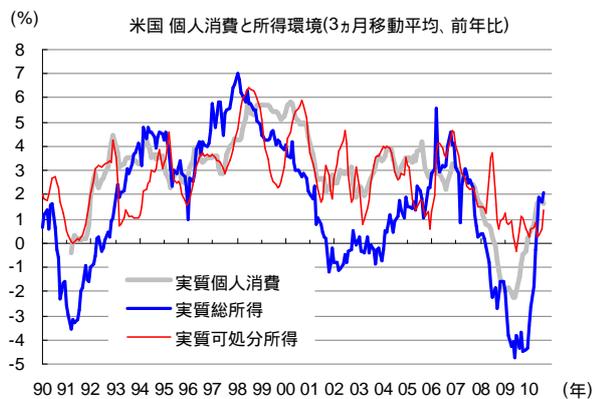
注民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業の雇用見通しは良好も、失業保険申請件数は高止まり



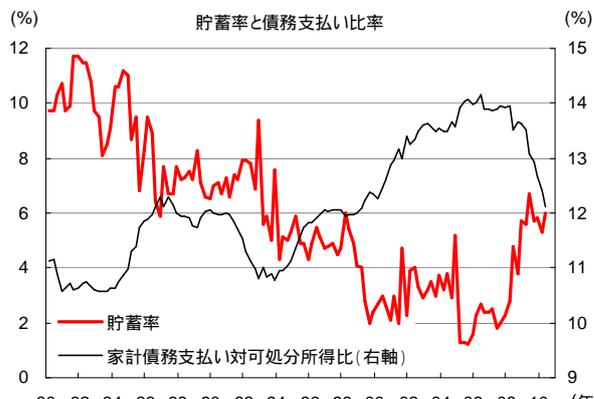
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

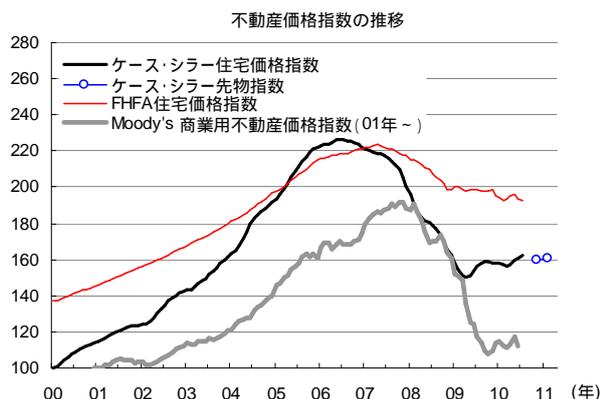
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

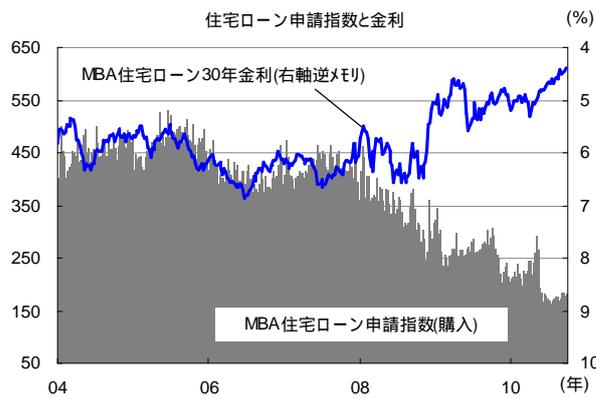
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



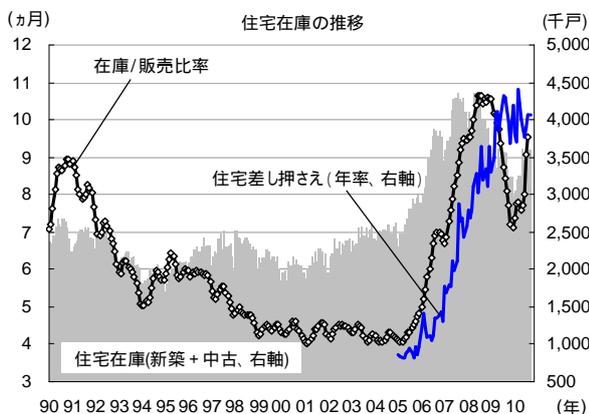
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

住宅ローン申請(購入)は、減税期限切れに伴い大幅に減少



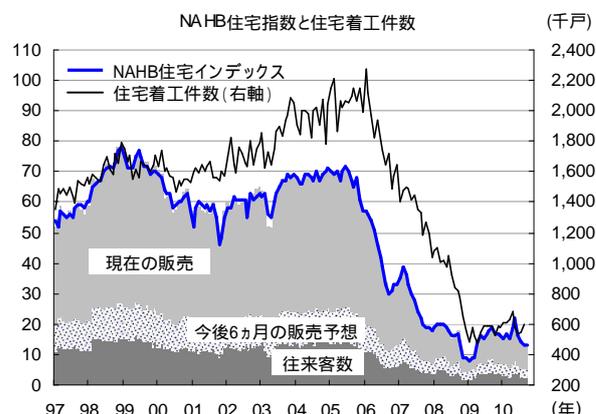
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



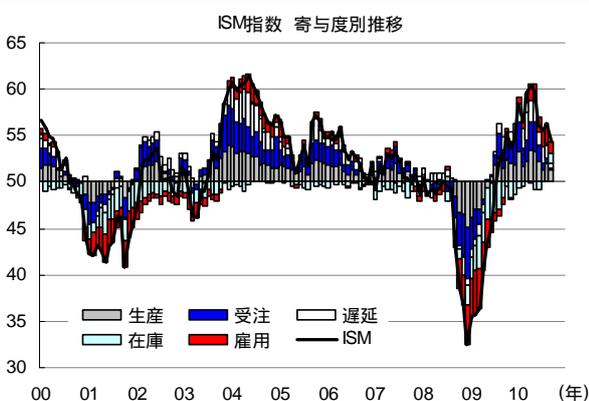
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しは減税期限切れを機に低迷



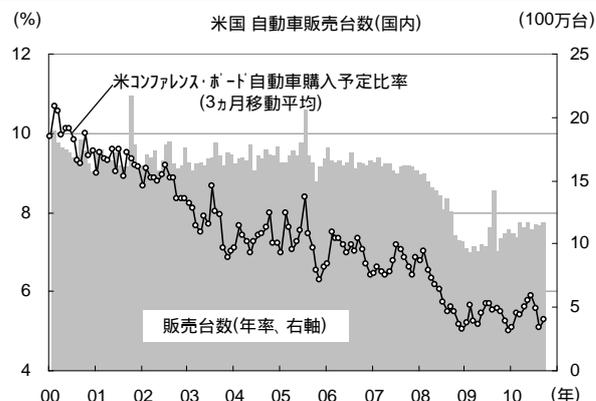
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

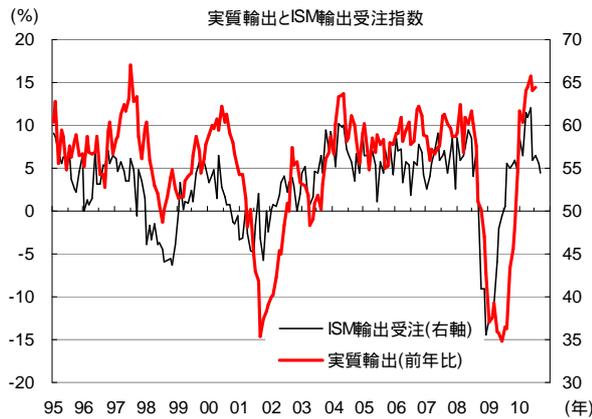
自動車販売は減税終了後も底堅く推移



注: ミコフアレンス・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

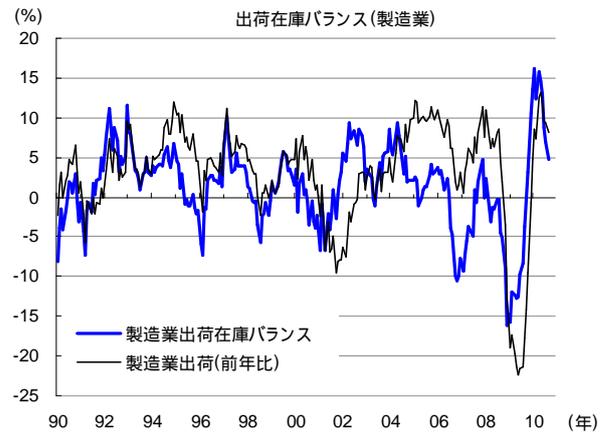
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



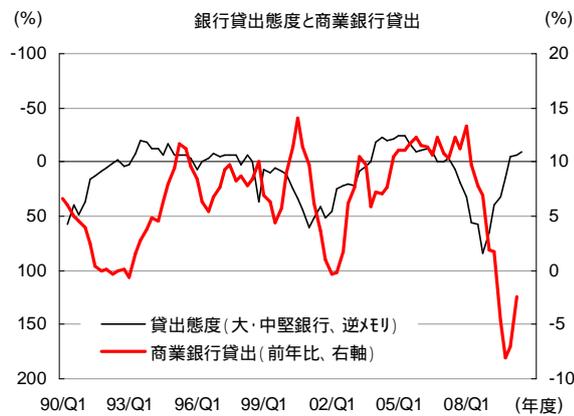
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは鈍化傾向



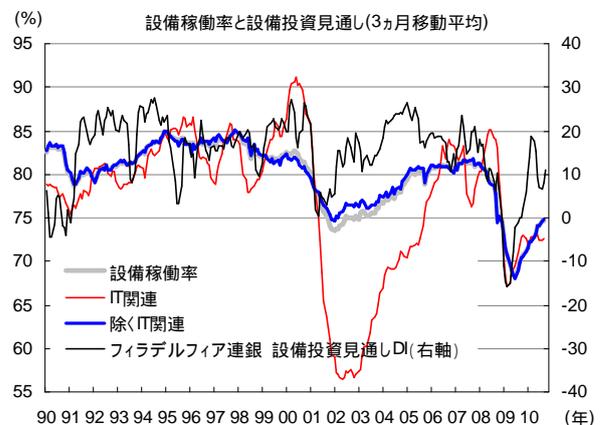
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

貸出態度が緩和に転じ、貸出も底打ちする見込み



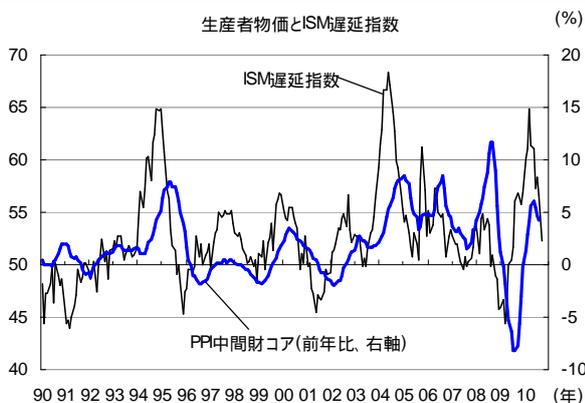
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

設備稼働率は改善傾向継続



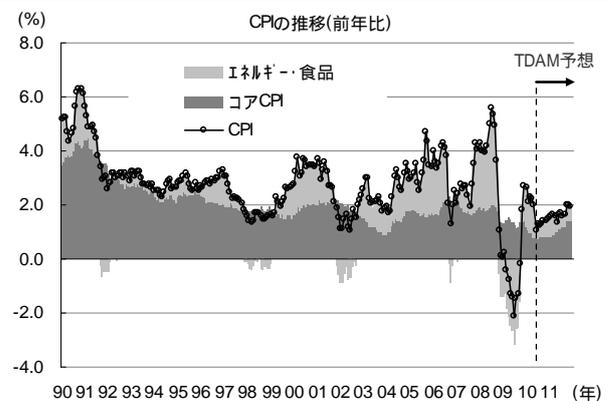
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

遅延指数は低下基調で、川上のインフレ率も頭打ち



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8月の失業率は10.1%と4ヵ月連続で変わらず、通貨統合後の最悪水準で高止まっている。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一方で、フランスやスペイン等ではいまだ悪化しており、国別にかなり偏りが見られる。また、消費者マインドにおいても、ドイツ中心にフランス、イタリアは緩やかに改善傾向を示しているが、依然その他の国の多くは住宅価格の調整や景気対策の縮小により悪化しており、ユーロ圏全般としては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、ユーロ安効果もあり、輸出は回復基調で推移している。ただし、IFOの期待指数などの先行きの景況感指数の悪化が示すとおり、ユーロ圏域内の減速に加え、主要輸出先である米国や中国での景気低迷もあって、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9月)は、ユーロ安に伴う輸入物価の上昇もあり前年比+1.8%と前月の+1.6%からプラス幅を小幅拡大させたが、コア部分は、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、コア指数は前年比+1%台で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

(%)

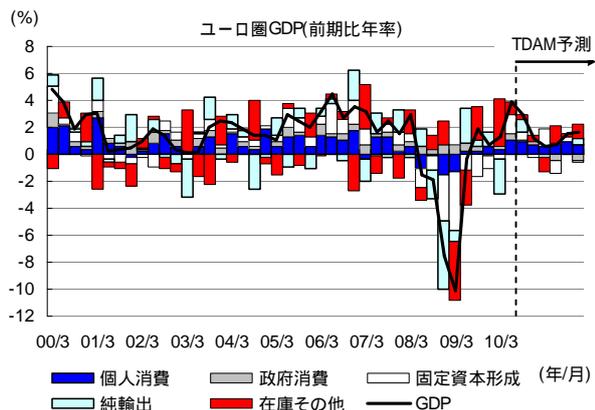
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2009年	2010年予			2011年予			2009年	2010年予			2011年予		
		上期	下期予	上期予	下期予	上期	下期予		上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	▲4.0	1.8	0.9	1.4	1.4	0.3	0.8	▲4.0	1.8	0.9	1.4	1.4	0.3	0.8
内需	▲3.3	1.9	1.4	1.1	1.3	0.3	0.7	▲3.3	1.9	1.4	1.1	1.3	0.3	1.1
消費	▲1.0	1.1	0.5	0.8	1.4	0.6	0.8	▲0.6	0.6	0.3	0.5	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

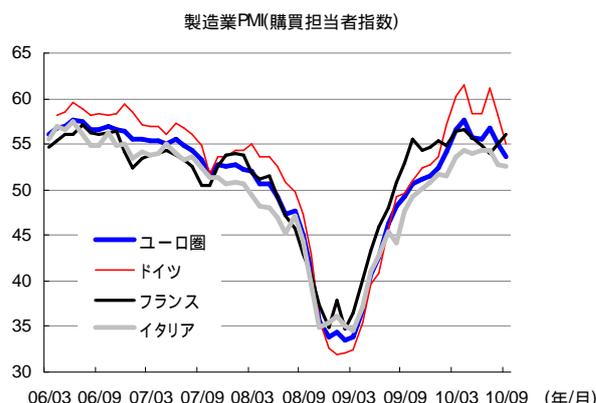
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認い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

ユーロ圏景気は徐々に持ち直し



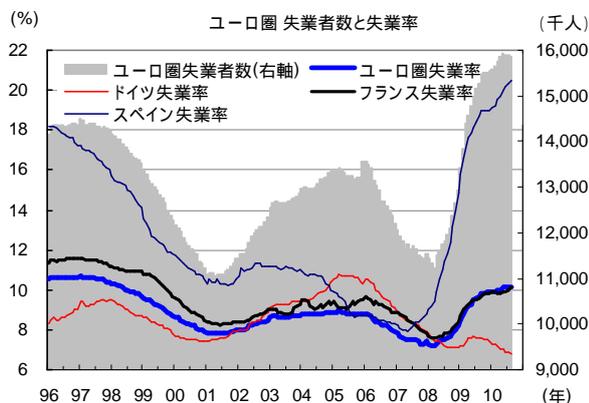
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は、先行き鈍化を示唆



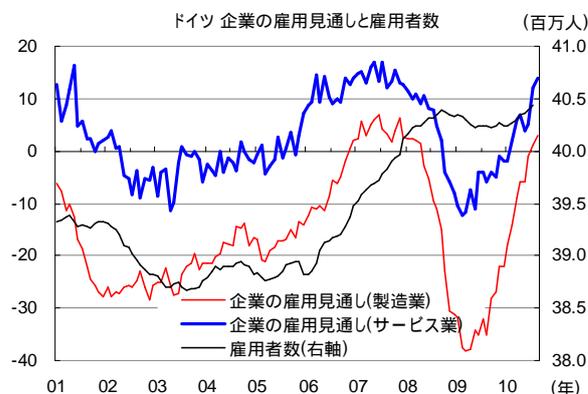
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



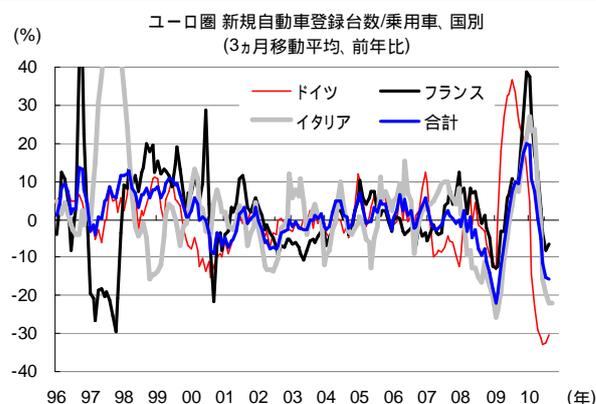
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

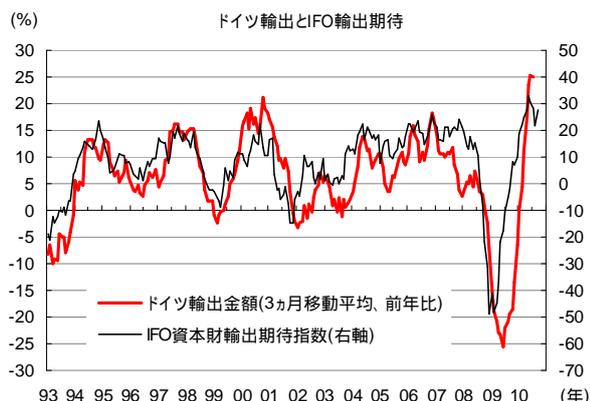
景気対策効果切れにより足許の自動車需要は反動減



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

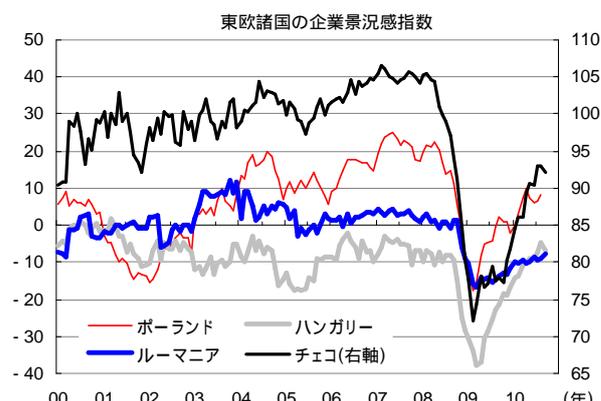
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



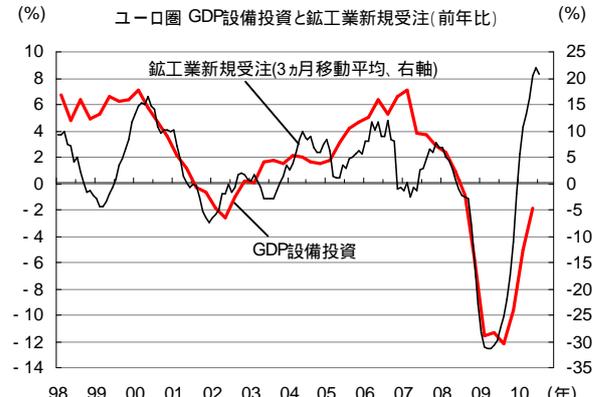
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 製造業の景況感は引き続き高水準



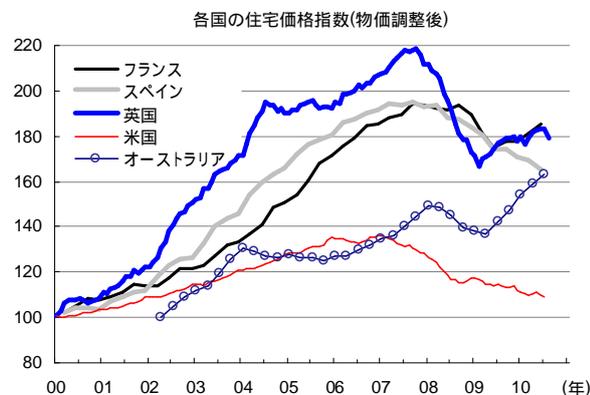
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 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

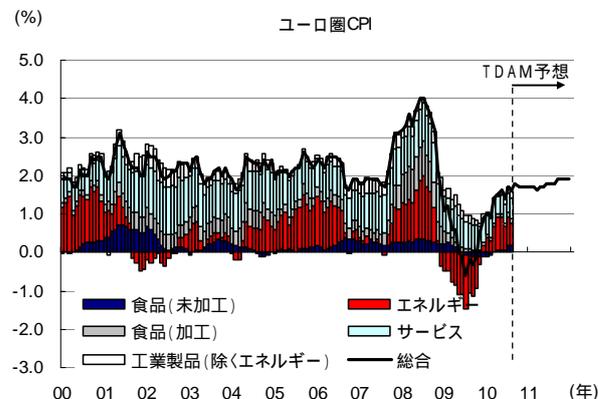
## 住宅価格はスペインで下落継続、フランスはやや持ち直し



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。

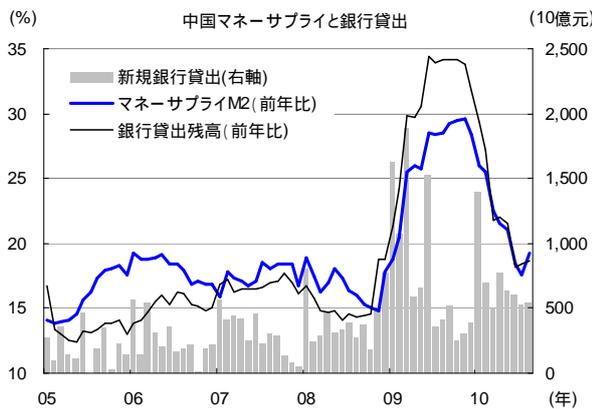
#### 4. (参考) 中国経済および市況関連



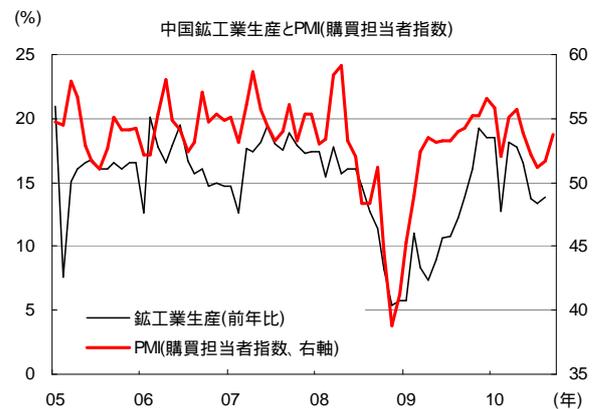
出所: Bloomberg より TDAM 作成



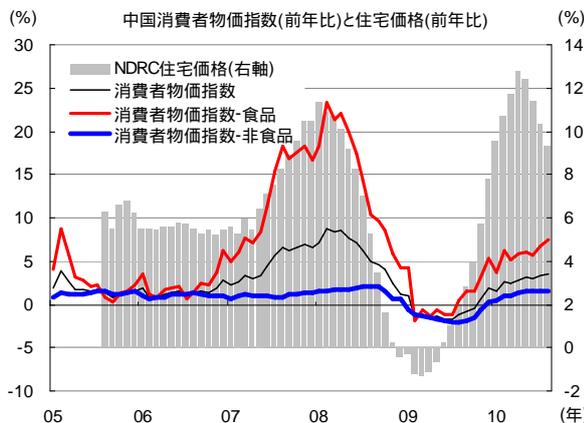
出所: Bloomberg より TDAM 作成



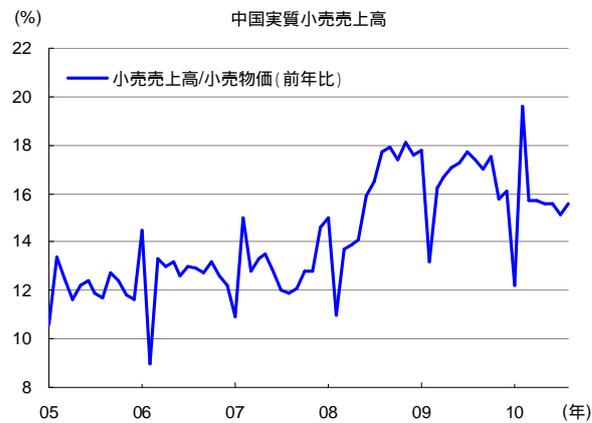
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

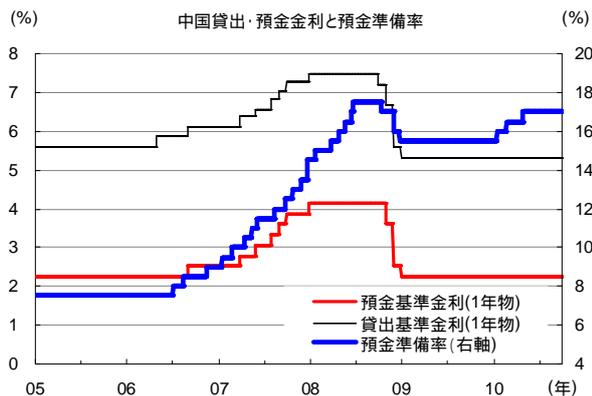


出所: Bloomberg より TDAM 作成

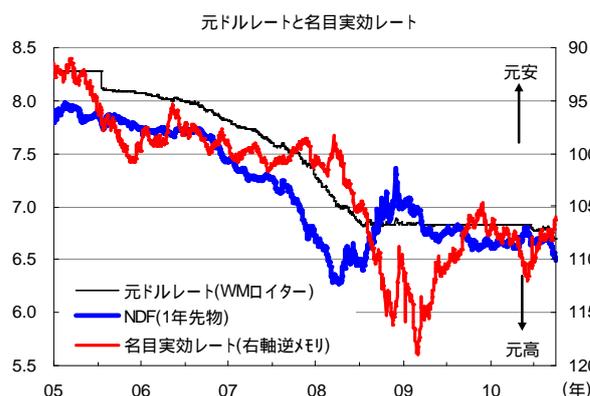


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



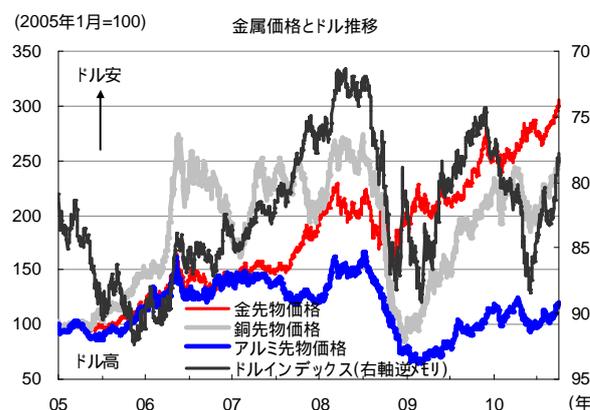
出所: Bloomberg より TDAM 作成



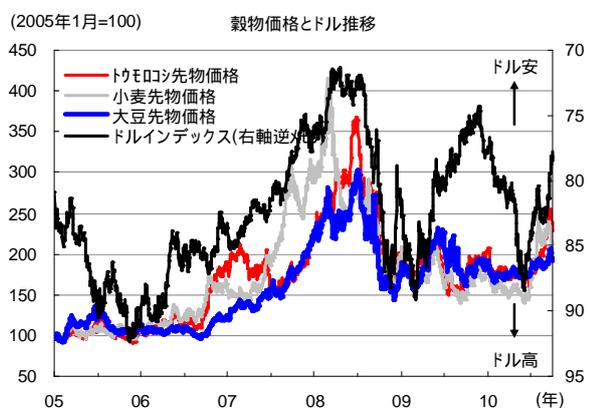
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



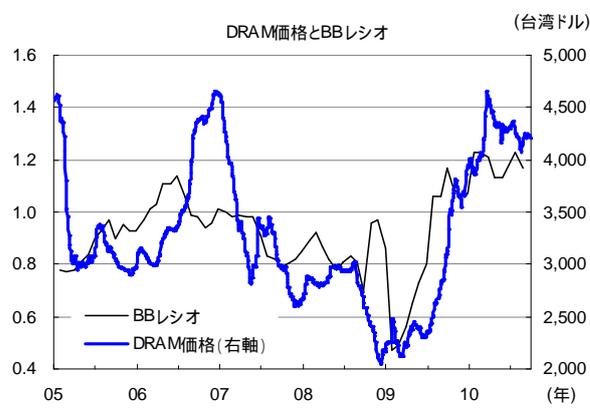
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

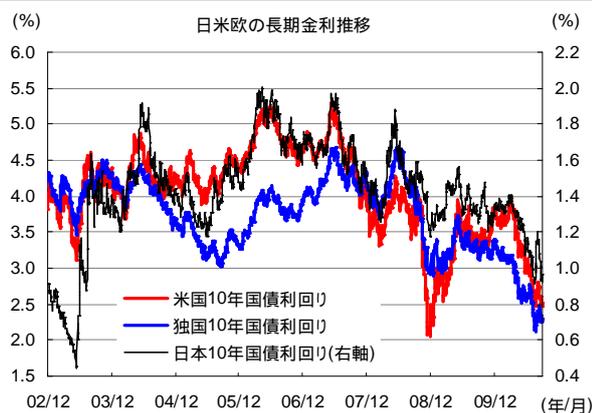
日銀は、10月5日の金融政策決定会合で、景気の現状判断を「緩やかに回復しつつあるものの、海外経済の減速や為替円高による企業マインド面への影響などを背景に、改善の動きが弱まっている」と下方修正したうえで、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促していくことを企図して、以下の3つの追加緩和策を発表した。(1)無担保コール翌日物金利の誘導目標水準を「0~0.1%程度」のレンジに変更、(2)超低金利政策に「時間軸」を付加(「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで」、実質ゼロ金利政策を続ける)、(3)国債を含む金融資産を5兆円規模で買入れるための基金の創設。

今回の緩和策で、日銀が追加緩和への道を広げたことから、円高・株安の進行など、景気下振れリスクが高まった場合には、更に踏み込んだ金融緩和措置が講じられる可能性は一段と高まったものと思われる。追加緩和は今後の景気・物価次第であるが、すでに政策金利の下振れを許容し、時間軸も強化したため、資産購入規模の拡大が中心になるものと予想される。

##### 長期金利

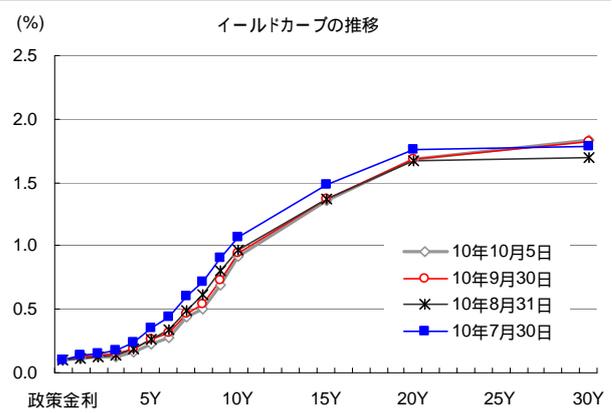
景況感については、依然雇用所得環境は厳しく、自立的な回復感が乏しい中、国内民間資金需要は弱含む状況でデフレ懸念も根強く残っていることから、先行きも長期金利は一段の低下余地を探る展開が予想され、1.0%を下回るレンジを中心とする低位底這いでの推移を予想する。

デフレ懸念の台頭により主要国金利は低下基調継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

追加金融緩和期待からイールドカーブはブル・フラットニング



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。

A 格以上の社債スプレッドは再びタイトニング



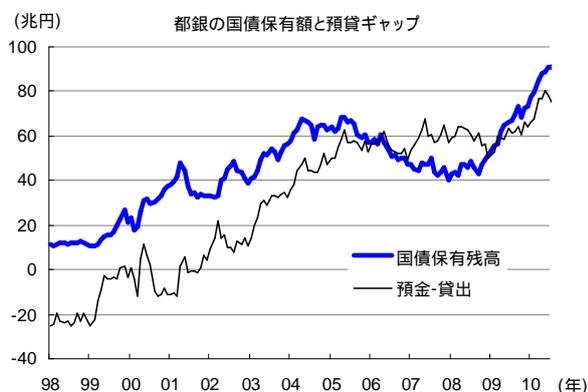
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



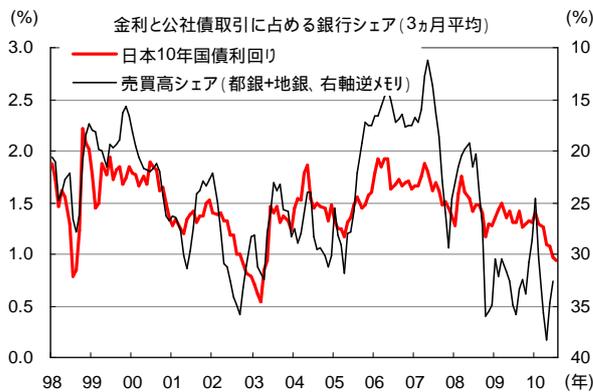
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



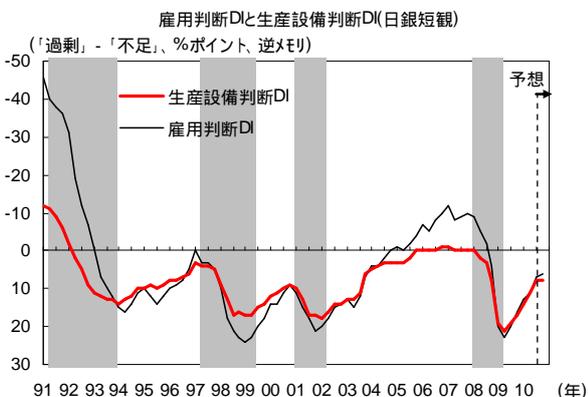
出所: 日本銀行, NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



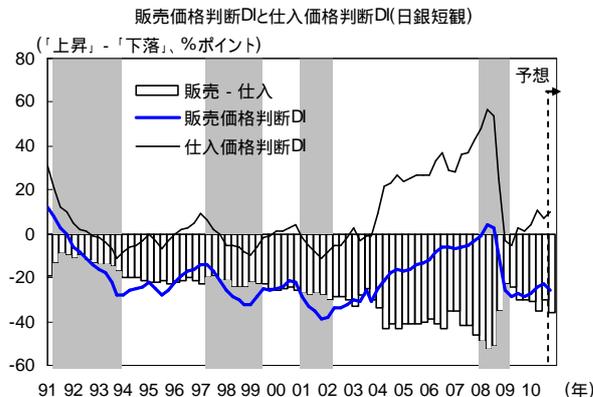
注: 銀行シェアは短期債、債券ディーラー除くベース。  
出所: 日本証券業協会より TDAM 作成

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

仕入価格の上昇と販売価格の低迷で交易条件は悪化傾向



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9月21日のFOMCで、ゼロ金利政策(FFレート誘導目標は0.00~0.25%のレンジ)の維持と、MBS・政府機関債の償還資金を米国債に再投資する現行政策の継続を決定し、今後の金融政策については、必要に応じて追加緩和の用意があることを表明した。具体的な追加手段としては、米国債の買い入れ額積み増しや、FOMC声明の文言を変更し長期にわたり現行の超低金利政策を維持すると確約する「時間軸効果の強化」などが検討されている。市場では、次回11月2~3日のFOMCで、長期の証券買入れの増加など量的緩和措置が強化されるとの見方が多く、超低金利政策は長期化する可能性が一段と強まっている。

## 長期金利

製造業の改善鈍化や住宅市場の低迷により一段の雇用の伸び悩みが懸念される中、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傾向にあるものの、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、今後も国債買い入れなど、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

ユーロ圏の景気回復ペースは足許緩慢で先行きの減速懸念が高まりつつあることや、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。特にドイツ国債については、信用不安に伴う安全資産選好を受けて金利低下圧力は強まりやすいものと予想される。

(米国) 追加量的緩和期待が高まり、2年金利は過去最低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

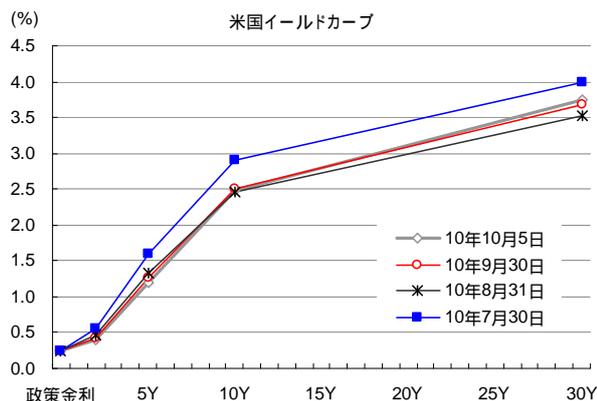
(ドイツ) 2年金利は0.8%台、10年金利は2.2%台と引き続き低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

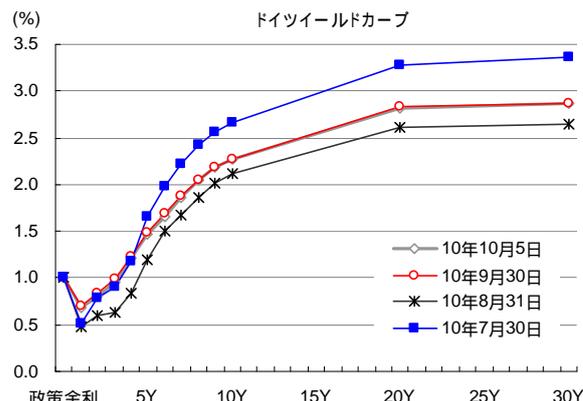
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



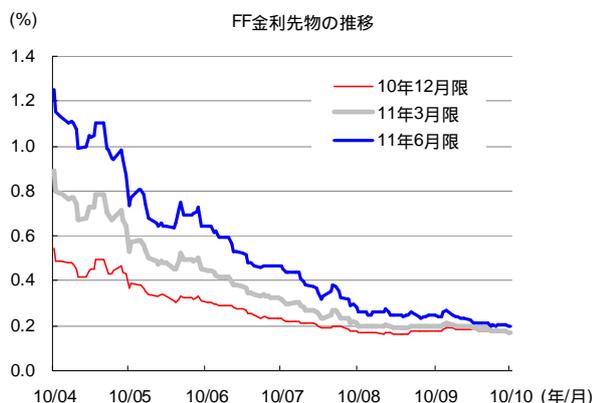
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 中長期中心に金利は低下し、ブルフラット化



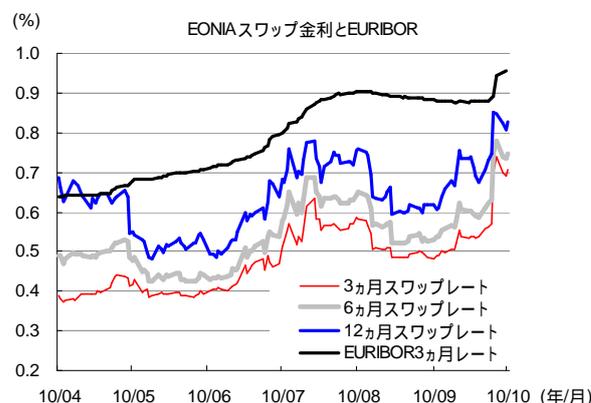
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 年内の利上げ観測は後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

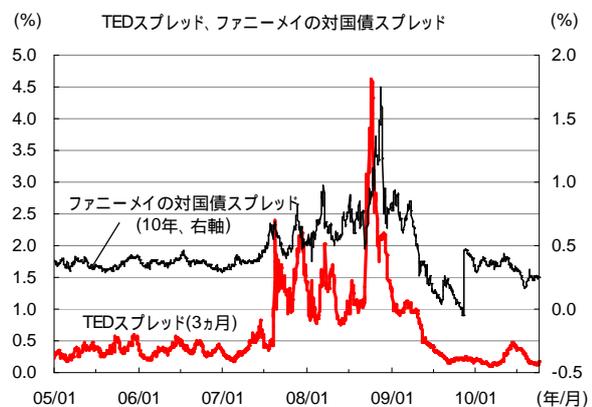
## (ユーロ圏) ユーロ圏短期指標金利は足許上昇



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

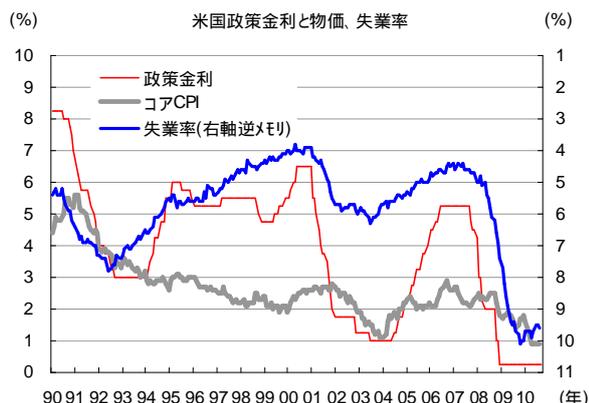
## (米国) 社債スプレッドは低格付け中心に足許縮小



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で利上げなし



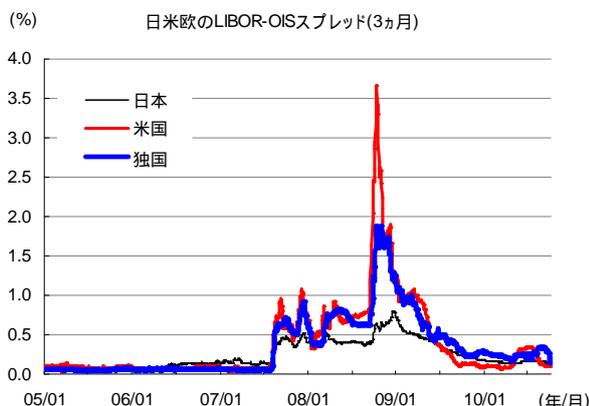
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)は足許やや上昇



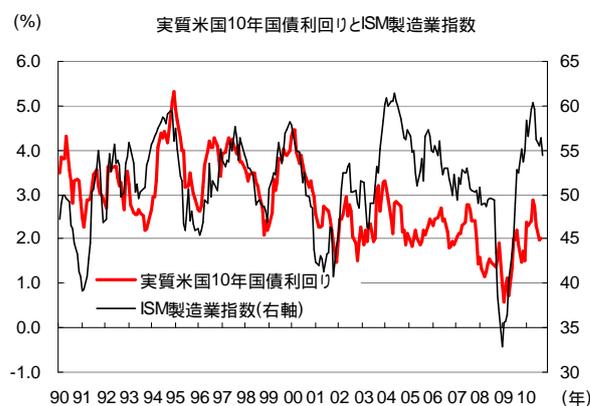
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州で低下



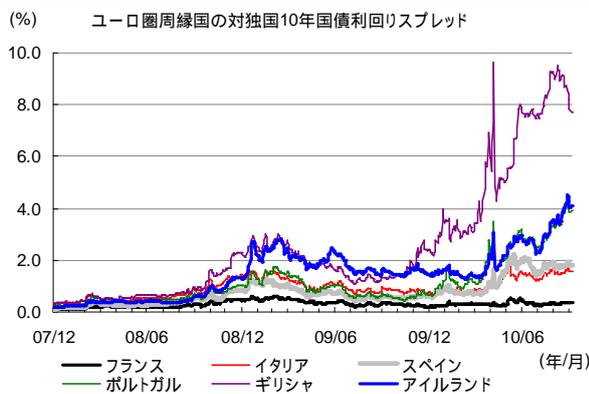
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許、景気下振れ懸念で実質金利も低下



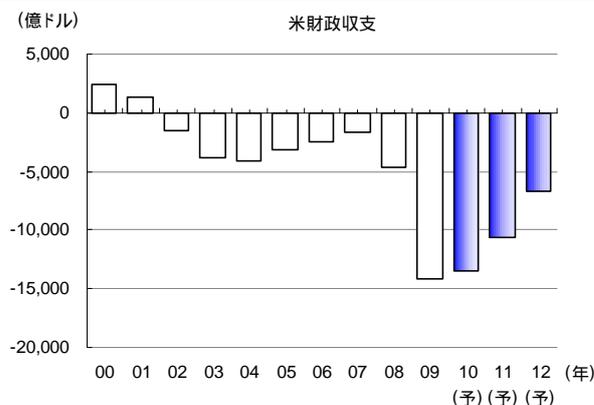
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) 対ドイツブレッドは、アイルランド、ポルトガルで拡大



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あるものの、景気回復鈍化でレンジ内での下値余地を探る展開。

#### (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、欧州ソブリンリスクの高まり、景気回復鈍化懸念などを背景に、5月6,011億円、6月9,911億円と2ヵ月連続で大幅に売り越した。7月には2,315億円の買い越しに転じたものの、8月は846億円の売り越し、9月は4週目までに844億円買い越しと小幅な売り買いに留まっており、方向感もなくなっている。先物市場では、4月以降4ヵ月連続で売り越しとなった後、8月は44億円と小幅ながらも5ヵ月ぶりの買い越しに転じ、9月にも4,312億円の買い越しとなっている。

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た。9月も第4週まで1,136億円の買い越しとなっている。株価下落に伴い、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、9月4174億円と売り越しが続いている。

#### (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1.1%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(アナリストコンセンサス)では14.6倍程度、11年度予想ベース(同)では12.2倍程度とこちらも、過去比較で割安感が強まっている。(数値は10月5日現在)

#### (業績動向)

弊社の業績試算は、生産の伸び悩みを考慮して、35~50%程度の増益と、若干下方修正する。一方、10年度のアナリストのコンセンサス予想は50%程度、会社予想は40%程度の増益となっている。コンセンサス予想は今後下方修正されるリスクがあるが、会社予想については概ね妥当な水準と見る。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45~55円程度。

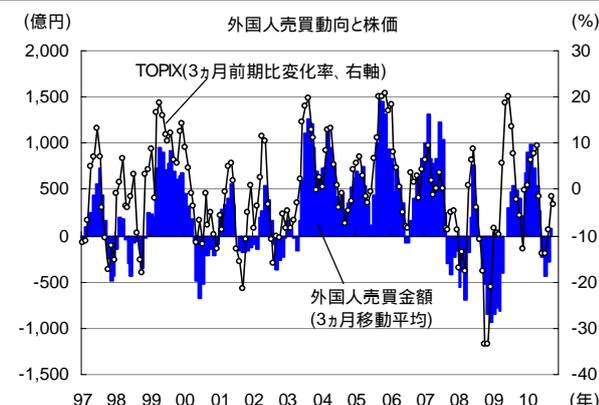
#### (株価見通し)

内外の景気先行的な企業景況感指標において、米国のISMやユーロ圏IFOの期待指数などが一段と鈍化する一方、米住宅の先行指標(NAHB指数や新規住宅申請指数)にも改善が見えず、回復の遅れている雇用的一段の下振れリスクが高まりつつある。

国内の業績の先行きに関しても、こうした世界的な景気減速不安や円高懸念で、市場の期待は下ぶれしやすい。鉱工業生産が10年度下半期は横ばいでの推移を前提とすると、会社予想並みの、10年度の経常利益は35~50%増益、TOPIXベースのEPSで45~55円程度は見込めるものと試算されるが、10年度下半期の生産は政策効果の剥落や円高で減少する可能性が高まっていることや、米国を中心とした量的緩和政策に伴う原油価格等原材料価格の上昇と販売価格の低迷による交易条件の悪化から、徐々に企業収益の下方修正リスクも高まりつつある。当社試算では、10年度の鉱工業生産が前年比10%程度の伸び率で、大まかにEPSは50前後と見込んでいる。

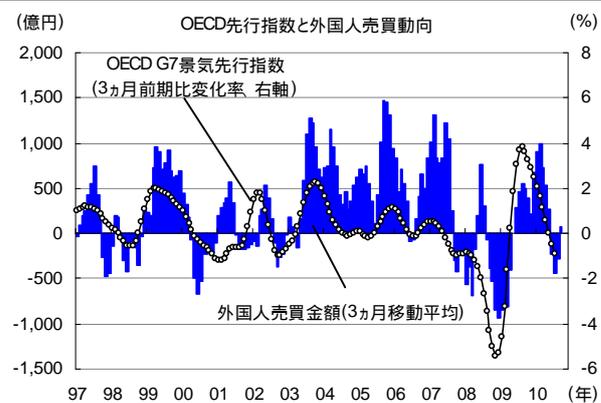
伝統的なバリュエーション手法であるPBRから下値はある程度底堅いものと予想されるが、企業業績の下振れから、当面株価は低下余地を探る展開が続くものと予想する。

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

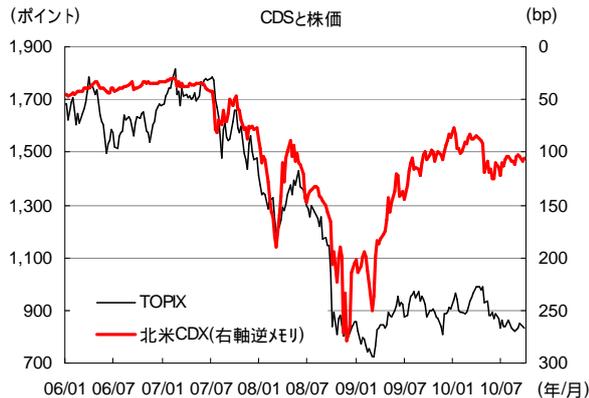
景気改善モメンタムの低下から外国人売買は減速



出所: 東京証券取引所、QuickよりTDAM作成

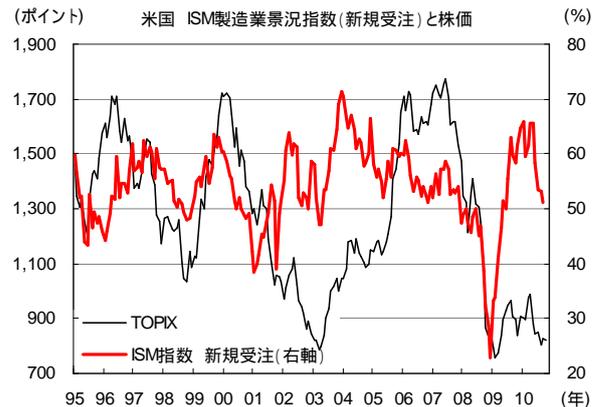
**【ご留意事項】** 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必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



出所: Quick より TDAM 作成

## 投資家心理は欧州財政不安で悪化したか、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



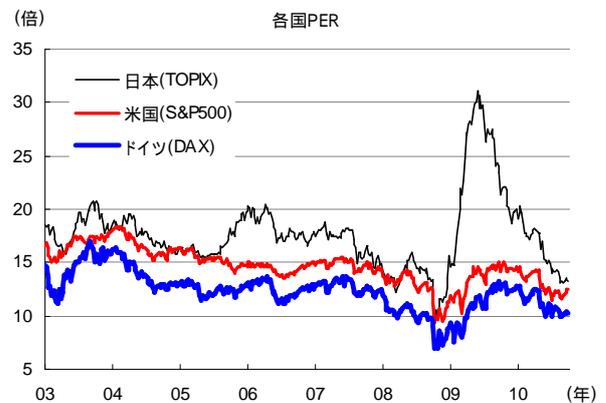
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。  
 出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

## 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

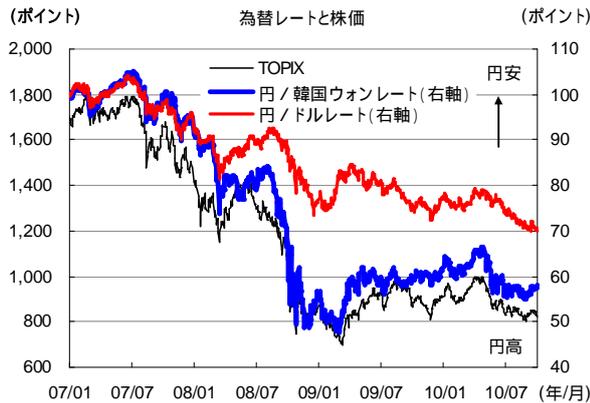
## PER は、依然諸外国より高いものの格差は急速に縮小



注: 各国 PER は、12 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・アンド・プアーズ、トムソン・ロイターより TDAM 作成

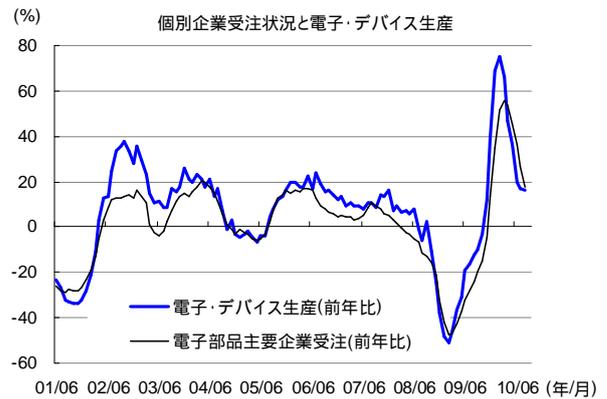
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



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

今来期ともに増益見通しだが、前回見通しからは下方修正

【2010年度経常増益率(TDAM試算)】

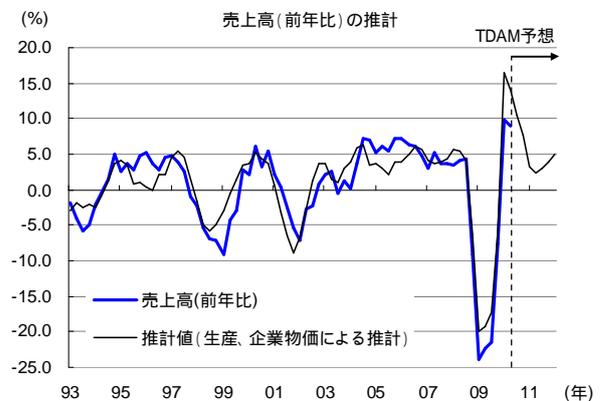
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費±0% 限界利益率+0.5%	固定費±0% 限界利益率+1.0%
+15.0%	10.3%	+50.1%	+66.0%
+12.5%	8.7%	+42.5%	+58.1%
+10.0%	7.2%	+34.8%	+50.3%
+7.5%	5.7%	+27.2%	+42.4%
+5.0%	4.2%	+19.6%	+34.5%

【2011年度経常増益率(TDAM試算)】

鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費+0.5% 限界利益率+0.5%	固定費+0.5% 限界利益率±0%
+10.0%	+7.4%	+40.1%	+27.8%
+5.0%	+4.3%	+27.6%	+15.6%
+3.0%	+3.1%	+22.6%	+10.8%
+0.0%	+1.3%	+15.1%	+3.5%
▲2.5%	▲0.3%	+8.8%	▲2.6%

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



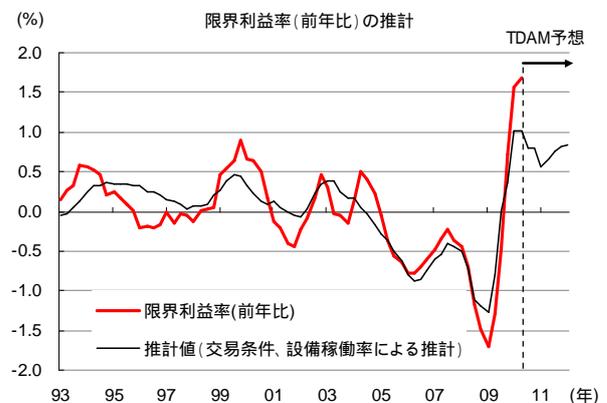
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

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、稼働率改善鈍化で限界利益率の改善頭打ち



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。

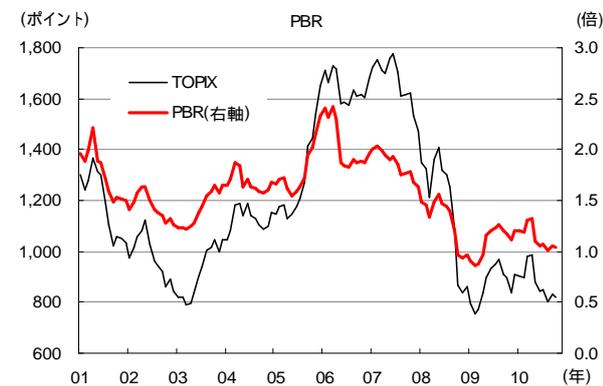
## 10年度は大幅増収増益予想、11年度も増収増益がコンセンサス

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	555,110	+6.6%	559,652	+7.5%	582,434	+4.1%
営業利益	27,634	+37.0%	29,530	+46.4%	33,828	+14.6%
経常利益	26,144	+40.7%	28,078	+51.1%	32,758	+16.7%
税引利益	14,563	+92.8%	15,790	+109.1%	18,960	+20.1%

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、PBR は 1.0 倍近辺で推移



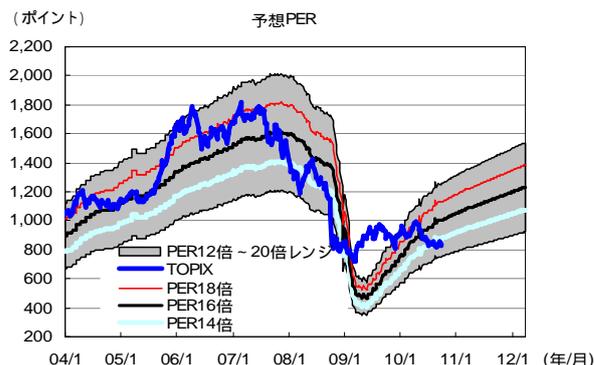
出所: Quick より TDAM 作成

## リスクプレミアムは、リーマンショック時の以来の水準に上昇



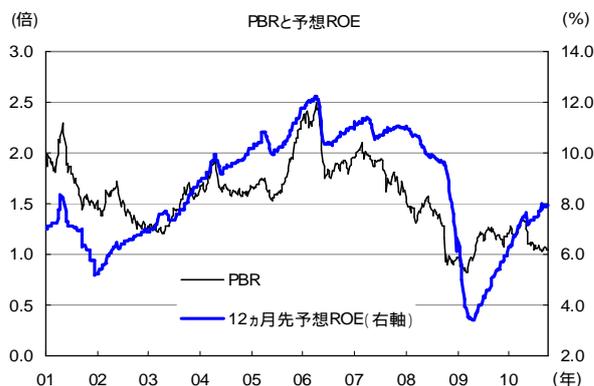
出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 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

## 予想 ROE が高止まりするなか、PBR は 1 倍程度で横ばい



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% (32.4)	5% (40.5)	6% (48.6)	7% (56.7)	8% (64.8)	9% (72.9)
リスク プレ ミア ム	2%	1.32	1.64	1.97	2.30	2.63	2.96
	3%	0.99	1.24	1.49	1.73	1.98	2.23
	4%	0.79	0.99	1.19	1.39	1.59	1.79
	5%	0.66	0.83	0.99	1.16	1.32	1.49
	6%	0.57	0.71	0.85	0.99	1.14	1.28
	7%	0.50	0.62	0.75	0.87	0.99	1.12

【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% (32.4)	5% (40.5)	6% (48.6)	7% (56.7)	8% (64.8)	9% (72.9)
リスク プレ ミア ム	2%	1,066	1,332	1,599	1,865	2,131	2,398
	3%	802	1,002	1,203	1,403	1,604	1,804
	4%	643	804	964	1,125	1,286	1,446
	5%	536	670	805	939	1,073	1,207
	6%	460	575	690	805	920	1,035
	7%	403	504	604	705	806	907

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あるものの、景気回復鈍化でレンジ内での下値余地を探る展開。

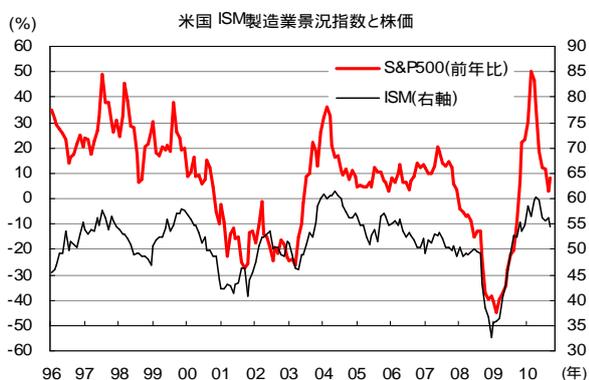
(米国株式)

米国の企業業績は、10年4～6月期決算の増益率は、期初予想の前年比22.7%増が38.8%増にまで上方修正された。7～9月期は期初予想前年比25.6%増が足もとで23.8%増と小幅ながら下方修正されている。ただ、これまでの上方修正から2010年暦年の予想増益率は35.7%増益と、依然として上方修正傾向にある。一方で、2011年暦年については、14.2%増益と2期連続の増益見通しではあるが、景気回復鈍化懸念が高まるなかで、下方修正傾向にある。12ヵ月先予想EPSは91.7ドルとなっており、予想PERは12倍台と過去比較では割安水準にある。

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。

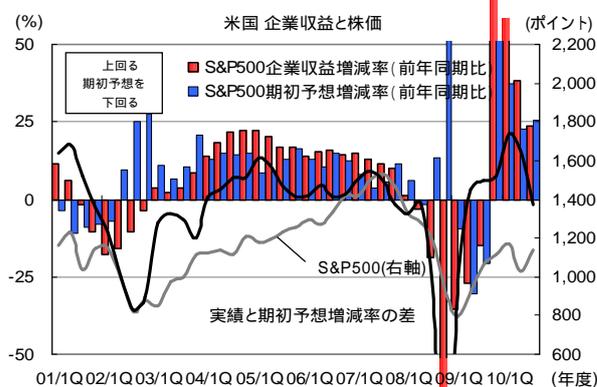
むしろ、当面は、伝統的なバリュエーション指標や株主還元、追加金融緩和への期待が下支えとなり株価の大きな下落は見込みにくいものの、景気回復ペースの一段の鈍化による企業収益の下方修正リスクの高まりを受け、現行レンジ内での下値を探る展開を予想する。

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7～9月期増益率は事前予想+25.6%が+23.8%に小幅下方修正



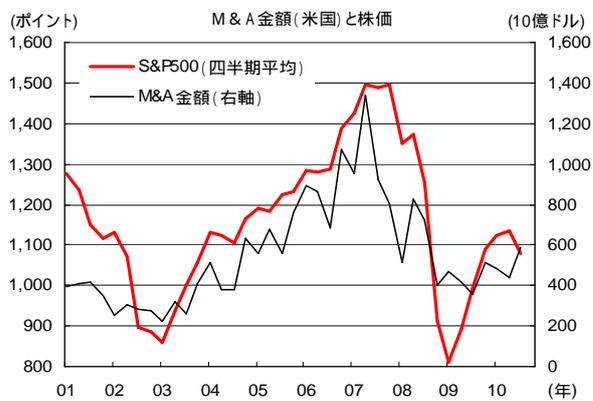
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は、回復モメンタムの鈍化を示唆



注: 企業収益楽観指数は、上方修正企業÷全体の企業数で算出。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

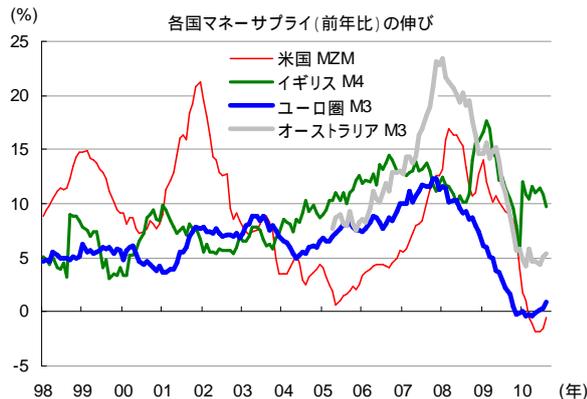
株価と連動性のあるM&Aは、足もと活発化



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

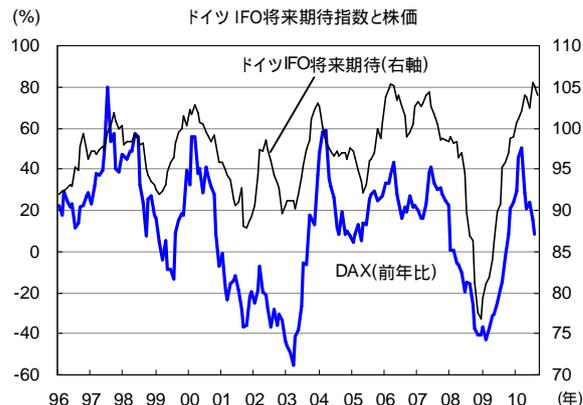
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



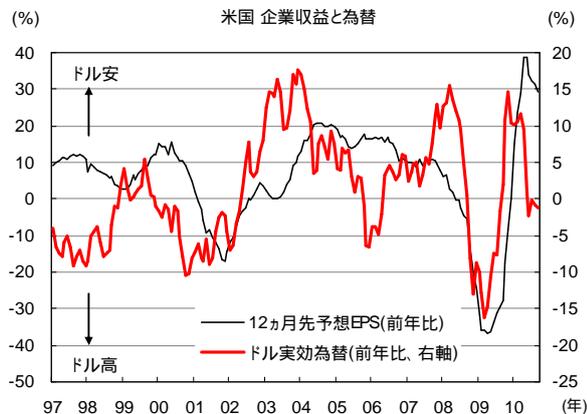
注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツの景況感はやや頭打ち



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



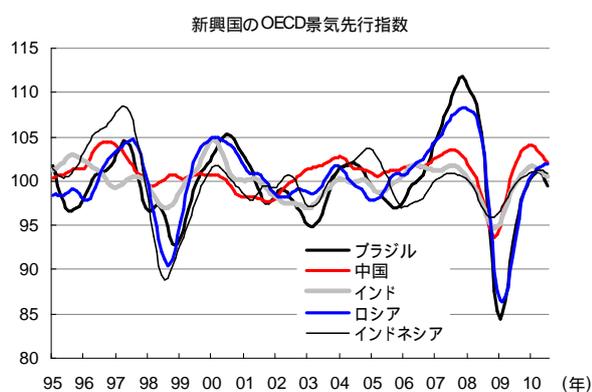
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

企業収益との連動性高い生産回復モメンタムはピークアウト



注: 12ヵ月予想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もピークアウトの兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国の株価は概ね堅調も各国間で格差が拡大



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。

米国経済においては、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、雇用や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、自律的な景気回復経路が弱まる中で、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追加の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ことから、当面レンジ内での推移が見込まれる。

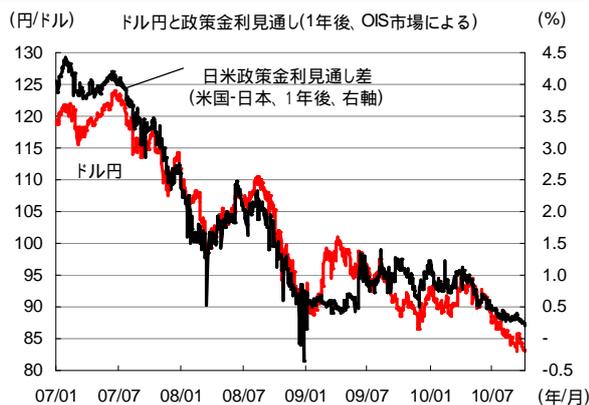
#### 3-2. ユーロドル

##### レンジでの推移。

米国景気の先行きについては、自律的な景気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

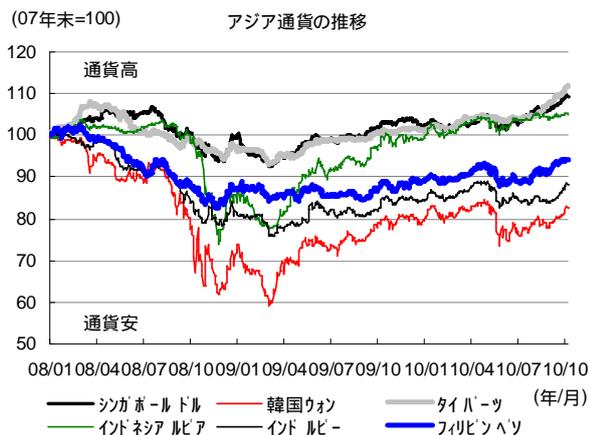
ドル円は、足許で日米実質金利差(米-日)との相関が低下



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

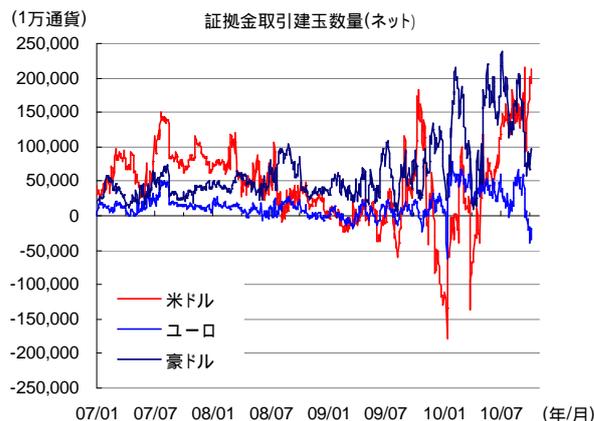
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



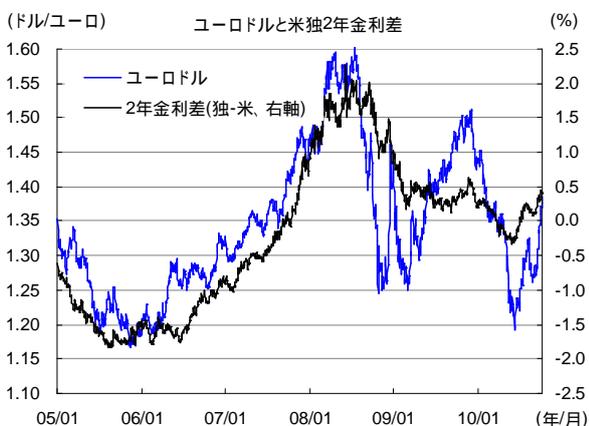
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金ポジションは米ドルロング急増



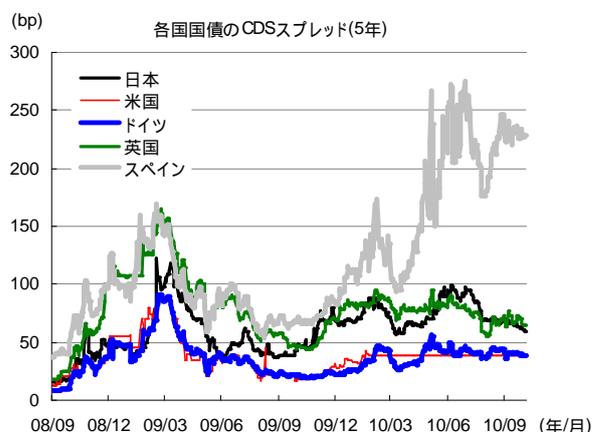
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

米独金利差の拡大から、ユーロ上昇



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 スプレッドは足許横ばい



出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、ユーロ高に連れて、対ドルで上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米の追加緩和観測でユーロドルとともに原油価格も上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

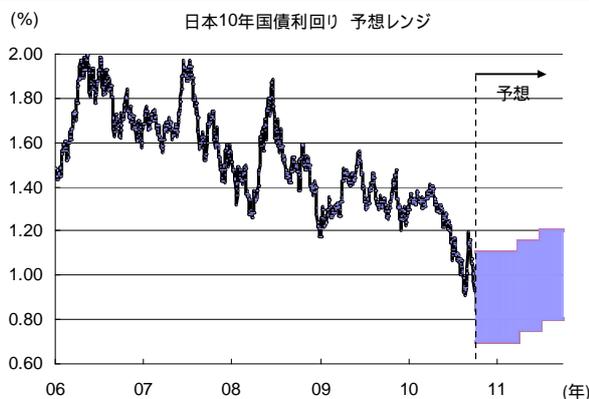
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 10月6日	2010年10~12月期	2011年1~3月期	2011年4~6月期	2011年7~9月期
日本	コール翌日物	%	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.85	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10	0.75 ~ 1.15	0.80 ~ 1.20
	TOPIX	ポイント	845	750 ~ 950	750 ~ 950	800 ~ 1,000	825 ~ 1,025
	日経平均	円	9,691	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	%	2.40	2.10 ~ 2.70	2.10 ~ 2.70	2.20 ~ 2.80	2.30 ~ 2.90
	S&P500	ポイント	1,160	950 ~ 1,200	950 ~ 1,200	1,000 ~ 1,250	1,050 ~ 1,300
	NY ダウ	ドル	10,968	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	%	2.22	1.90 ~ 2.50	1.90 ~ 2.50	2.00 ~ 2.60	2.10 ~ 2.70
	DAX	ポイント	6,271	5,500 ~ 6,700	5,500 ~ 6,700	5,600 ~ 6,800	5,700 ~ 6,900
為替	ドル円	円/ドル	82.93	78 ~ 88	78 ~ 88	80 ~ 90	82 ~ 92
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.393	1.30 ~ 1.40	1.30 ~ 1.40	1.30 ~ 1.40	1.30 ~ 1.40
	ユーロ円	円/ユーロ	115.53	105 ~ 120	105 ~ 120	108 ~ 122	111 ~ 124

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



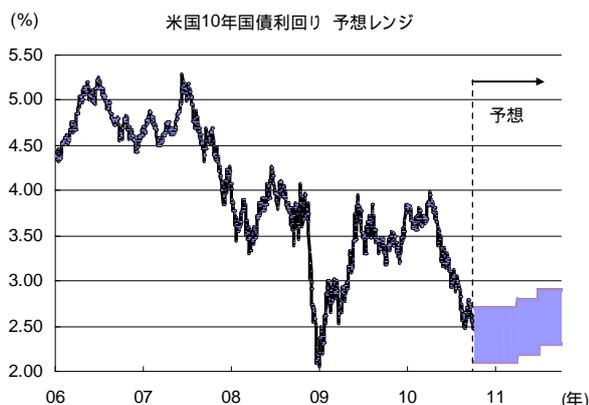
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本〕 株価は当面レンジでの推移を予想



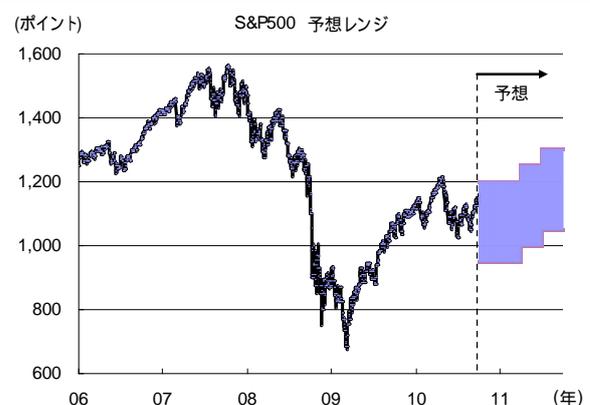
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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

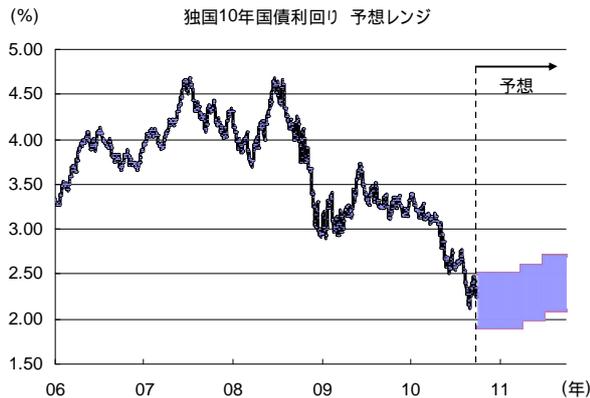


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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。

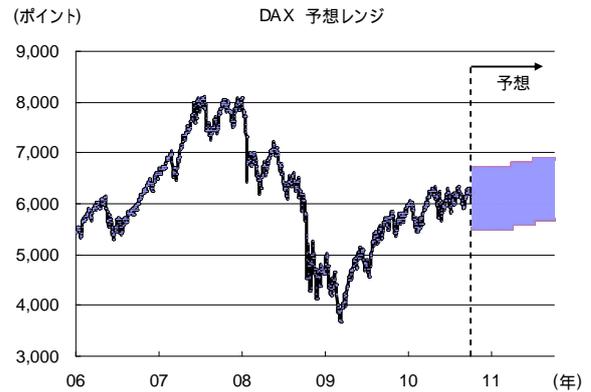
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

〔ドイツ〕 長期金利は当面レンジでの推移を予想



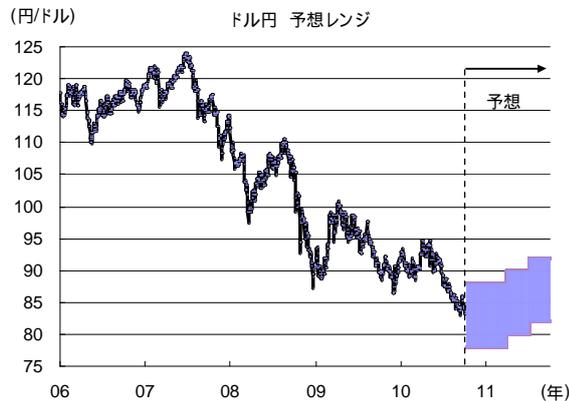
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ〕 株価は当面レンジでの推移を予想



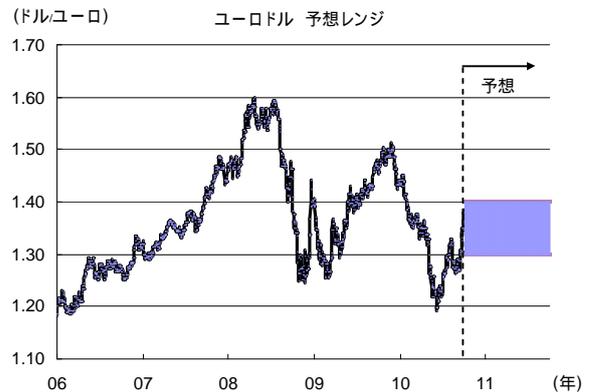
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替〕 ドル円は当面レンジでの推移を予想



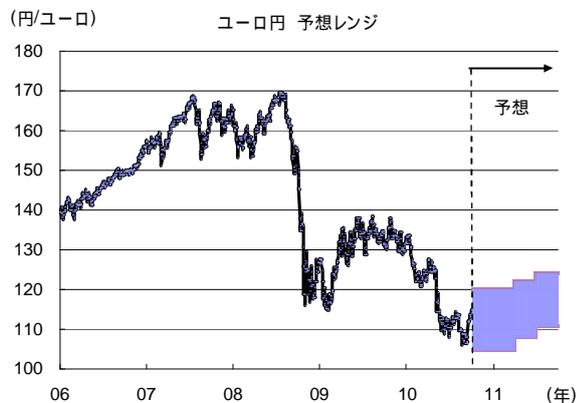
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
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)	10/1 8月家計調査(8:30) 8月完全失業率(8:30) 9月新車販売台数(14:00)  (中) 9月PMI製造業 (米) 9月ISM製造業景況指数
10/4 9月マネタリーベース(8:50) 8月毎月勤労統計(10:30) 日銀金融政策決定会合(~5日)  (米) 8月製造業受注指数  アジア欧州会議(ASEM)首脳会合(ブリュッセル、~5日)	10/5 (米) 9月ISM非製造業景況指数	10/6 10月日銀金融経済月報(14:00)  (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~7日)	10/7 8月景気動向指数(速報値、14:00)  (EU) ECB理事会	10/8 8月国際収支(速報値、8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(8/30、9/6-7、8:50) 9月景気ウォッチャー調査(14:00)  (米) 8月卸売在庫 (米) 9月雇用統計
10/11 体育の日 (米) Columbus Day	10/12 9月消費動向調査(14:00)  (英) 9月CPI (米) FOMC議事録(9/21)	10/13 8月機械受注(8:50) 9月貸出・資金吸収動向(8:50) 9月マネーストック(8:50)  (中) 9月貿易収支	10/14 9月企業物価指数(8:50)  (米) 8月貿易収支 (米) 9月PPI	10/15 8月鉱工業生産(確報値、13:30)  (EU) 1-0圏 9月CPI(確報値) (米) 8月企業在庫 (米) 9月CPI (米) 9月小売売上高 (米) 10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (米) 10月ニューヨーク連銀指数
10/18 8月第3次産業活動指数(8:50)  (米) 9月鉱工業生産 (米) 10月NAHB住宅市場指数	10/19 (独) 10月ZEW景況感調査 (米) 9月住宅着工・建設許可件数	10/20 8月景気動向指数(改定値、14:00)  (米) 地区連銀景況報告(ペーリュック)	10/21 8月全産業活動指数(13:30)  (中) 9月消費者物価指数 (中) 9月鉱工業生産 (中) 9月小売売上高 (中) 10/3Q GDP (EU) 1-0圏 10月PMI(速報値)* (米) 9月景気先行指数 (米) 10月フィラデルフィア連銀指数	10/22 (独) 10月IFO景況感指数
10/25 9月貿易統計(8:50)  (米) 9月中古住宅販売件数	10/26 (米) 8月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 10月消費者信頼感指数	10/27 (EU) 1-0圏 9月マネーサプライ (米) 9月耐久財新規受注 (米) 9月新築住宅販売件数	10/28 日銀金融政策決定会合  (EU) 1-0圏 10月景況感サーベイ	10/29 9月家計調査(8:30) 9月完全失業率(8:30) 9月鉱工業生産(速報、8:50) 9月住宅着工件数(14:00)  (EU) 1-0圏 10月CPI(速報値) (米) 10/3Q GDP(速報値)

注: 10月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。\*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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