

# 投資環境レポート

2010 年 12 月

本資料は 2010 年 12 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

内需低迷で景気は踊り場ながら、輸出には下げ止まりの兆し。

#### 景気

- 個人消費は、エコカー補助金やエコポイントによる耐久財需要の一巡や猛暑効果の剥落により当面低迷が予想される。雇用環境も労働需給のミスマッチもあ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。ただし、足許、雇用に先行的に動く所定外労働時間や新規求人数が増加傾向を維持しており、経済対策の影響一巡後、個人消費は再び緩やかに回復していくことが予想される。
- 外需については、足許の輸出は総じて、各地域向けとも、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、輸出の伸びが頭打ちになってきている。ただし、輸出の先行指標となる中国や米欧での海外の製造業景況感や、韓国、台湾における半導体・電子部品関連の出荷・在庫バランスなどが総じて改善傾向を示しており、これに伴い輸出も徐々に回復に向かうと予想される。
- 企業の生産動向も、10月の鉱工業生産指数は前月比 1.8%と5ヵ月連続の低下となったものの、11月、12月の生産予測指数(製造工業)はそれぞれ前月比+1.4%、+1.5%となっており、在庫の増加にも歯止めが掛かるなど、調整に進展がみられることから、早めの減産対応により調整圧力が一段と高まる動きは回避されることが期待される。
- 設備投資は、企業収益の改善を受けて、機械受注や建築着工が緩やかながら底打ちしており、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一般機械の増産予定などから、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

- 10月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合、前年比)は 0.6%、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価指数は 0.8%と、タバコや傷害保険料の値上げの影響により、ともに前月よりマイナス幅を縮小させたが、需給バランスに起因する物価のトレンドには大きな変化はない。
- 今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、景気は外需中心に緩やかな回復を続けるものの、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加かるほか、円高の影響に伴う企業物価の落ち着きなどもあり、マイナス基調が長期化する見通し。

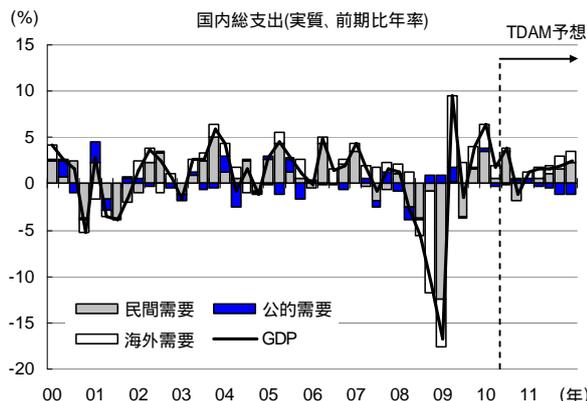
#### 【経済予測表】

	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	-	2.7	-	1.4	-
国内需要	▲ 2.6	▲ 2.5	▲ 2.4	▲ 2.4	0.8	0.8	0.6	0.6
民間需要	▲ 3.0	▲ 2.3	▲ 4.0	▲ 3.0	1.4	1.0	1.2	0.9
民間最終消費支出	▲ 1.8	▲ 1.0	0.6	0.4	1.5	0.9	0.4	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	3.8	0.5	3.2	0.4
公的需要	▲ 1.3	▲ 0.3	2.9	0.7	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.3
財貨・サービスの純輸出	-	▲ 1.2	-	0.4	-	1.8	-	1.0
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 1.8	▲ 9.6	▲ 1.5	19.2	3.1	7.8	1.3
財貨・サービスの輸入	▲ 4.0	0.7	▲ 11.8	1.9	11.3	▲ 1.3	3.2	▲ 0.4
名目国内総支出 (前年比)	▲ 4.2		▲ 3.7		1.7		1.2	
デフレーター (前年比)	▲ 0.4		▲ 1.7		▲ 1.0		▲ 0.2	
主要経済指標 (前年比)								
鉱工業生産	▲ 12.6		▲ 8.9		9.4		3.5	
消費者物価 (除く生鮮食品)	1.2		▲ 1.6		▲ 0.8		▲ 0.2	

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

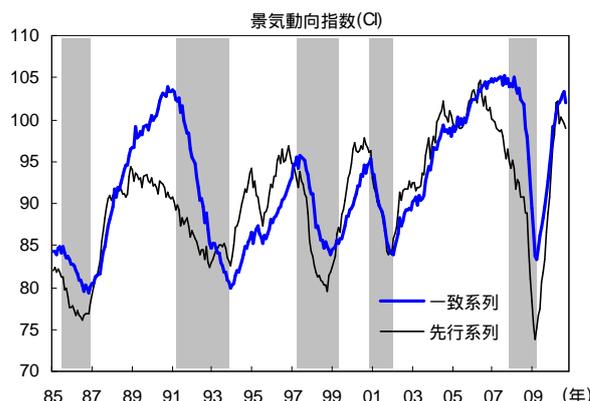
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDP 伸び率は鈍化するも二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

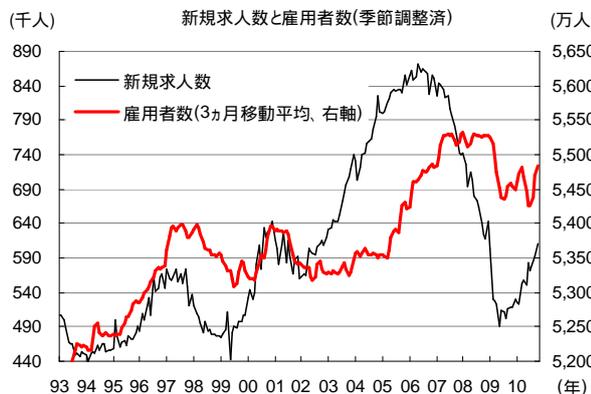
景気動向指数は、先行系列がピークアウトの可能性



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

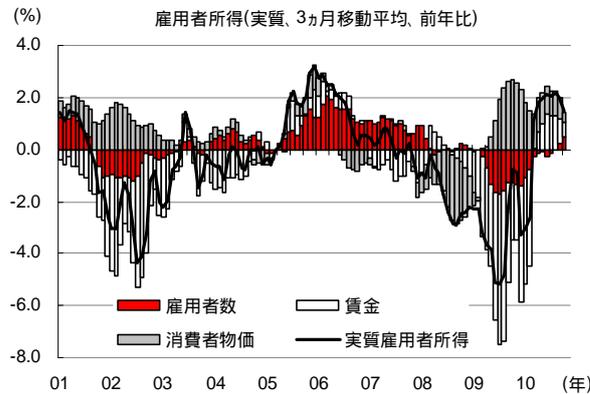
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

新規求人数は増加基調も、雇用者数の増加は緩やか



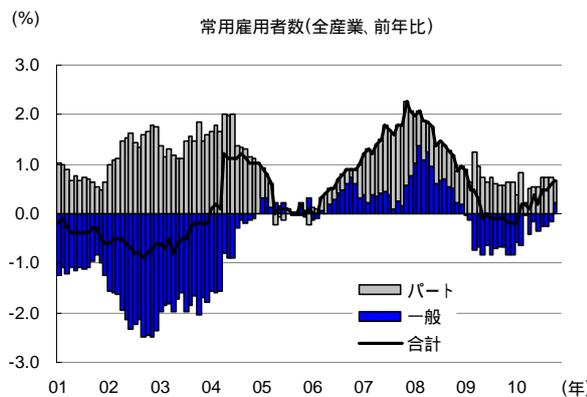
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

残業代の増加も一服し、実質雇用者所得は頭打ち



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

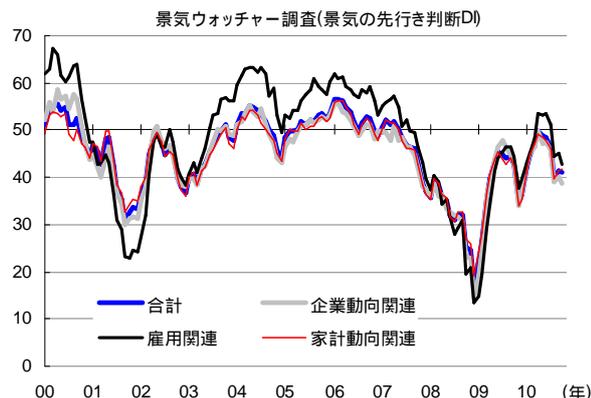
補助金の終了で自動車販売台数は大幅反動減



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

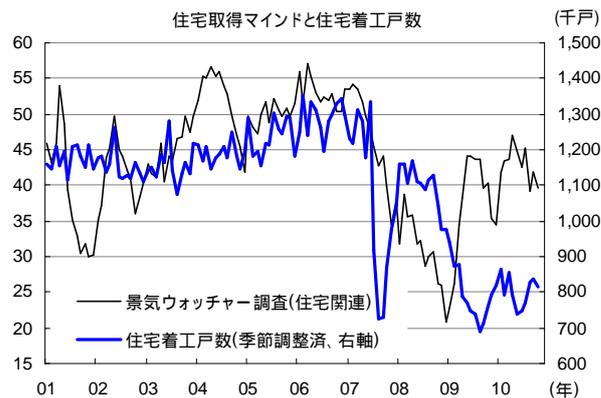
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



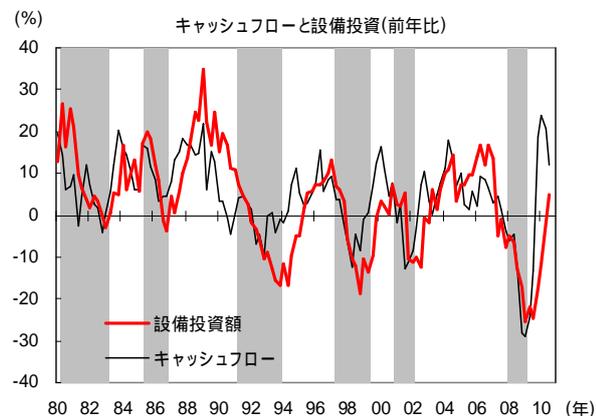
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 住宅取得マインドは改善基調も着工数は低迷



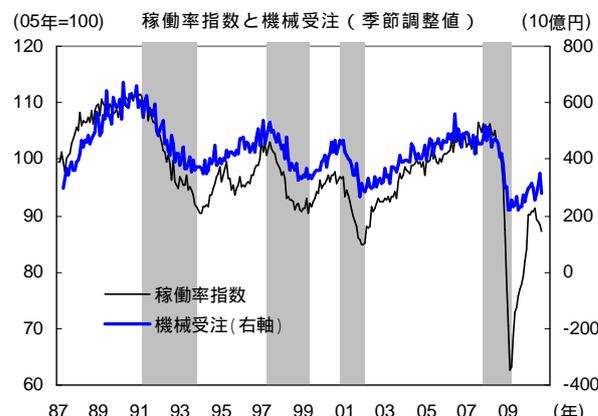
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 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



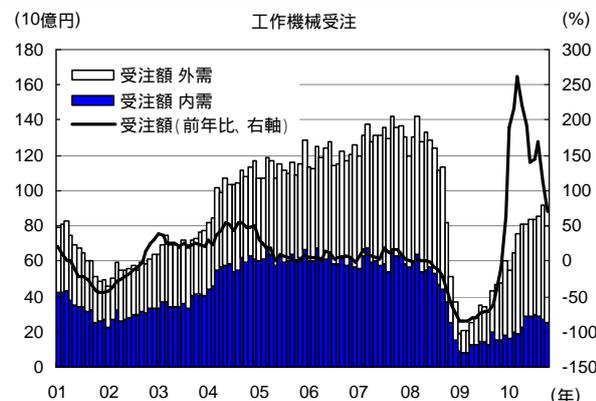
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 稼働率の改善は足許頭打ちで、設備投資の回復も緩慢



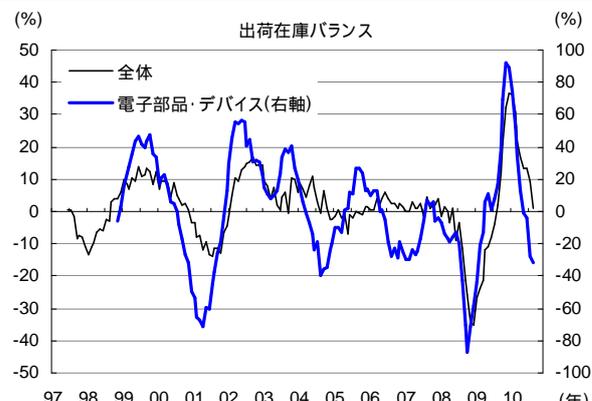
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 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

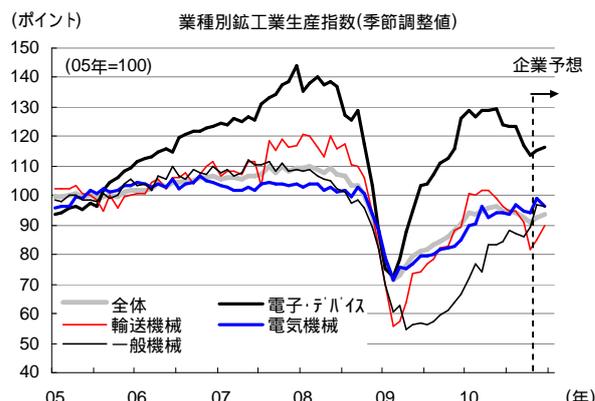
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



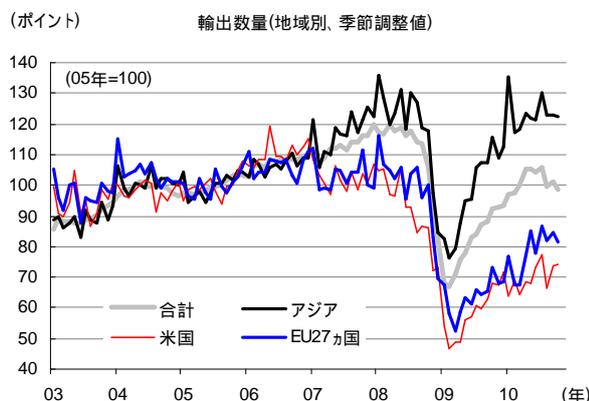
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 輸送機械の減産は年内には終了する見込み



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



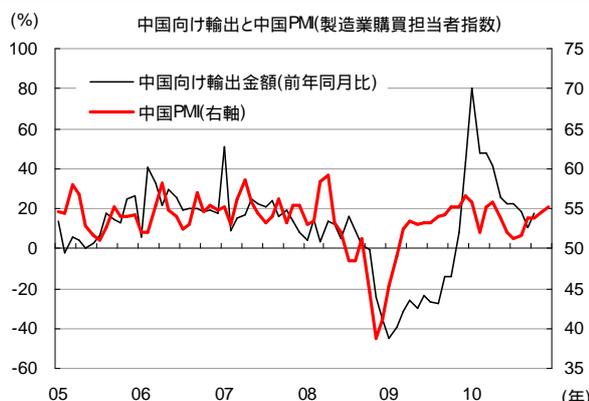
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 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



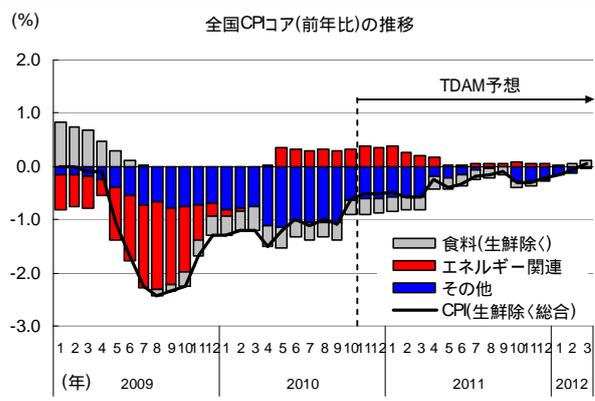
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

## 中国向け輸出は足許増勢鈍化



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、住宅の減速に歯止めがかかり、自律的軌道に向けて緩慢な回復を継続

#### 景気

- 雇用については、製造業や住宅市場の景況感が改善していることや企業の採用見通しが大企業中心に改善していることなどから今後も増加が見込まれる。ただし、州の財政悪化による人件費抑制が継続することや企業側の採用意欲も中小企業においては依然乏しいこと、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ます、雇用者所得の増加を通じた消費の本格的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、4月をピークに住宅販売件数が大きく落ち込んだが、足許は下げ止まり、新規住宅ローンの申請件数や住宅業者のマインドも底入れしてきた。ただし、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。
- 輸出についても、旺盛なアジアを中心とした新興国需要や為替ドル安もあってISM輸出受注は反発しており、当面底堅く推移するものと予想される。

#### 物価

- 10月の消費者物価(食品とエネルギーを除く、前年比)は、+0.6%と7ヵ月連続で1%を下回った。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアも+0.3%と鈍化しており、デフインフレ環境は一段と強まっている。当面は、これまでの緩やかな景気回復ペースに沿って、遅行的に低位安定的に推移するものと予想される。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

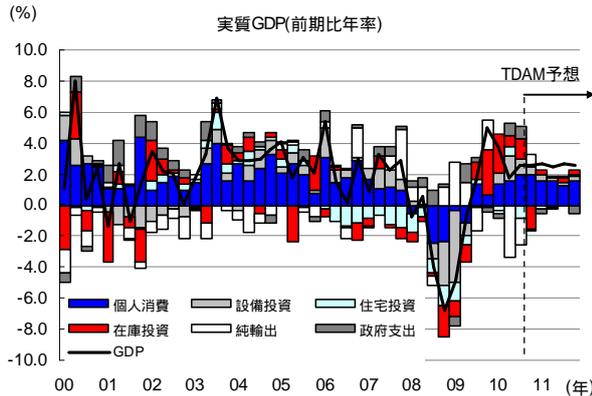
	前期比年率								前年比				
	10/Q1	10/Q2	10/Q3	10/Q4予	11/Q1予	11/Q2予	11/Q3予	11/Q4予	2007	2008	2009	2010予	2011予
実質国内総生産(GDP)	3.7	1.7	2.5	2.5	2.7	2.5	2.6	2.6	2.1	0.4	▲ 2.9	2.4	2.5
個人消費	1.9	2.2	2.8	2.7	2.2	2.2	1.8	2.2	2.7	▲ 0.2	▲ 1.1	1.4	2.4
設備投資	7.8	17.2	9.9	5.3	3.3	1.8	1.7	3.1	6.2	1.6	▲ 17.6	5.5	4.8
住宅投資	▲ 12.3	25.6	▲ 30.8	1.2	1.9	3.9	2.2	3.5	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 4.9	▲ 0.7
在庫投資	80.8	24.7	42.7	▲ 51.5	10.0	▲ 5.0	10.0	10.0	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 83.9	180.9	2.7
純輸出	▲ 338.4	▲ 449.0	▲ 506.7	▲ 480.7	▲ 490.4	▲ 492.9	▲ 491.5	▲ 492.3	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 359.5	▲ 443.7	▲ 491.8
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 2.8	1.7	3.1	1.3	0.7	0.0
実質国内総生産(GDP、前年比)	1.7	2.3	3.2	2.6	2.4	2.6	2.6	2.6	-	-	-	-	-
CPIコア(前年比)	1.3	0.9	0.9	0.6	0.7	0.8	1.0	1.2	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア(前年比)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	2.4	2.2	2.2	0.9	0.9

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



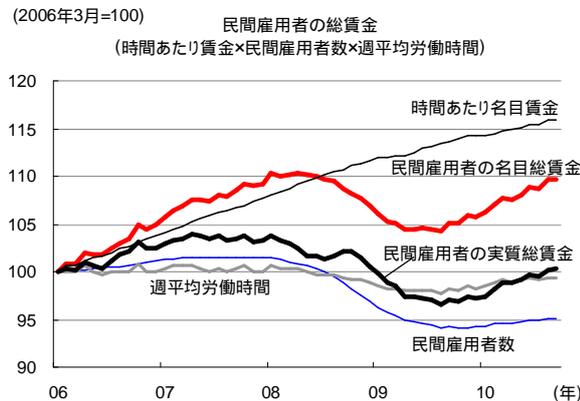
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数は、GDP回復ペースの鈍化を示唆



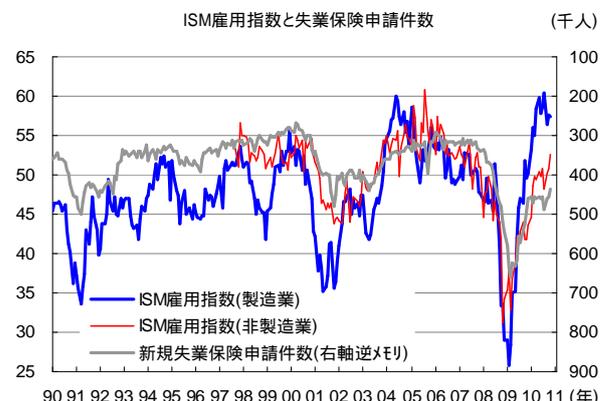
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境は緩やかに改善



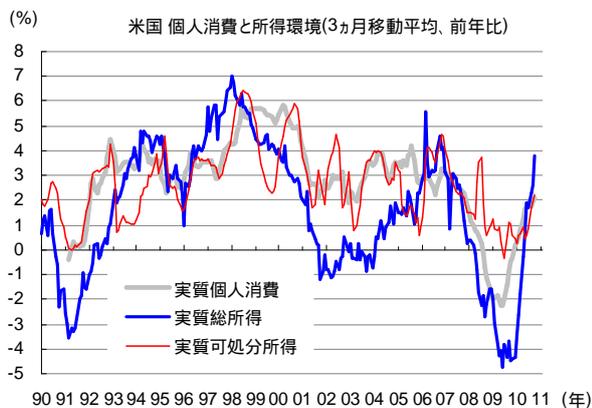
注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用見通しの改善に伴い、失業保険申請件数は穏やかに改善



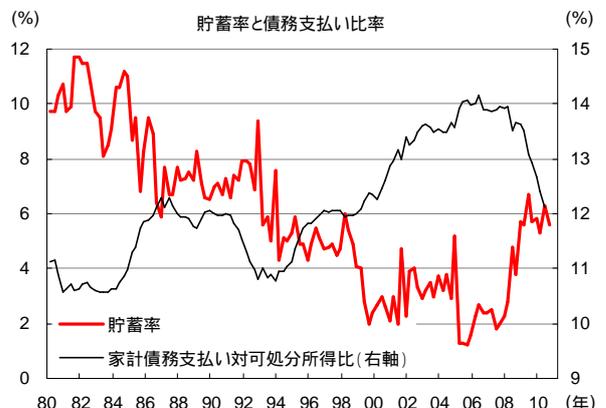
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

賃金所得の増加に伴い、可処分所得は増加傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

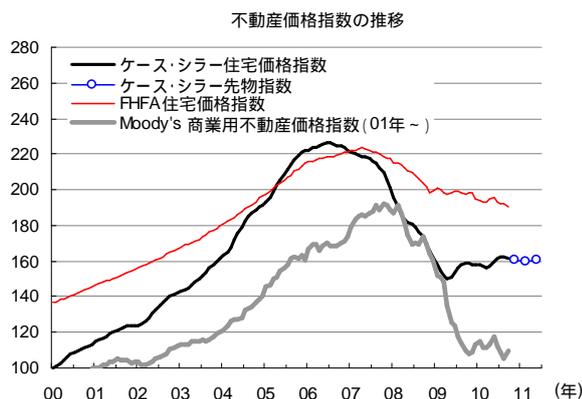
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

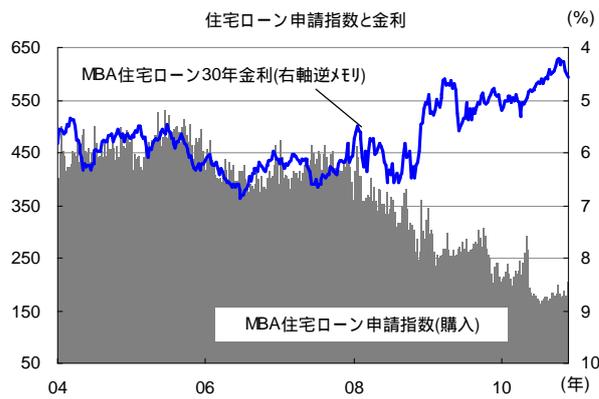
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

住宅価格は安定化するも回復感乏しい



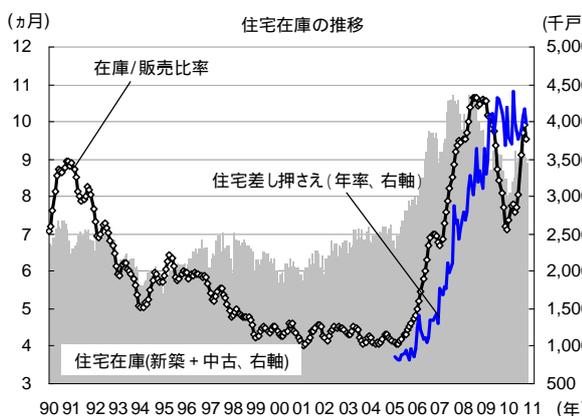
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
 出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

歴史的な低金利の一方、住宅ローン申請(購入)は低迷



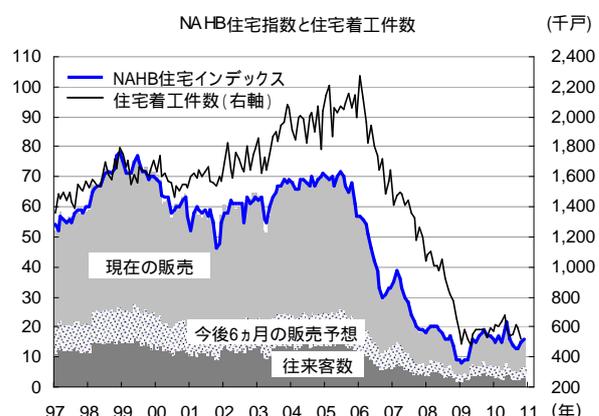
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

高水準な差し押さえと販売低迷で、在庫率は高止まり



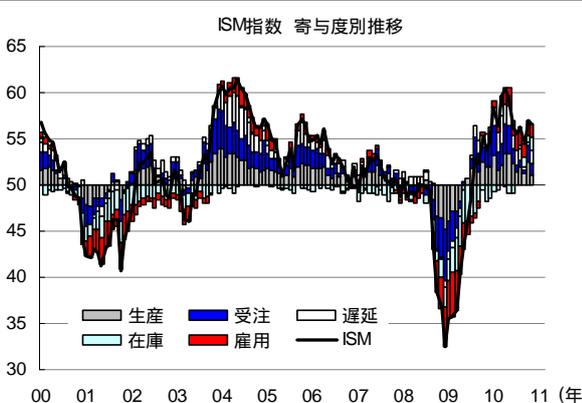
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しは足許やや改善



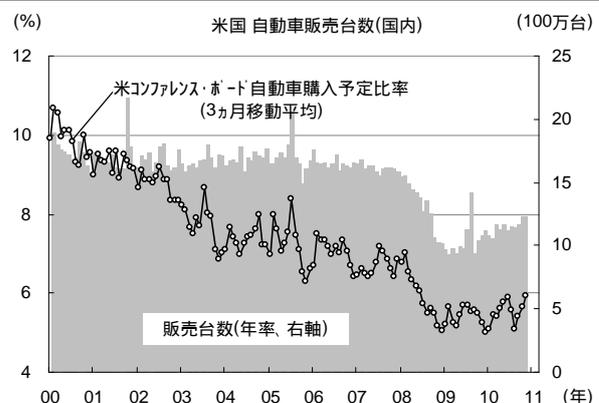
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業景況感は足許で再び改善



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

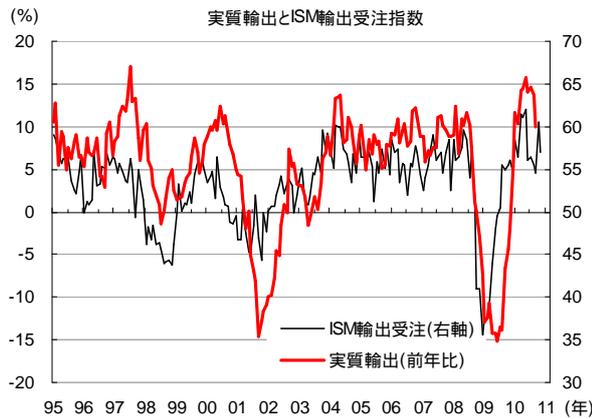
自動車販売は穏かに増加傾向



注: 米コファレンス・ボード(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

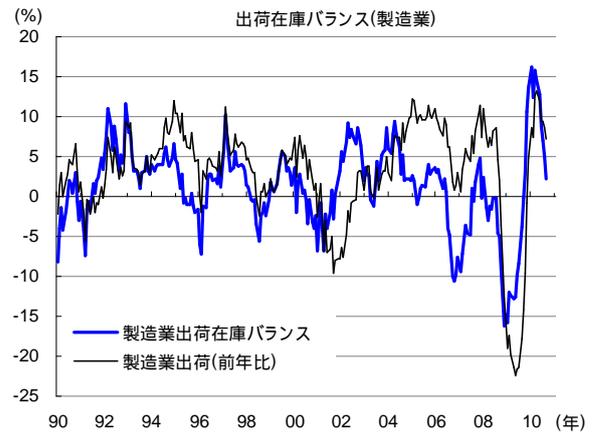
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## ドル安を背景に輸出の先行指標は回復基調



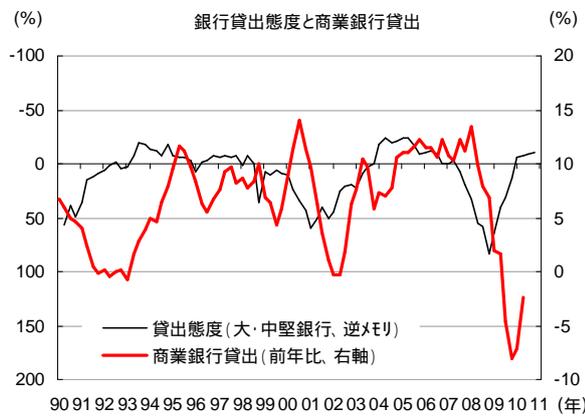
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 出荷在庫バランスのモメンタムは鈍化傾向



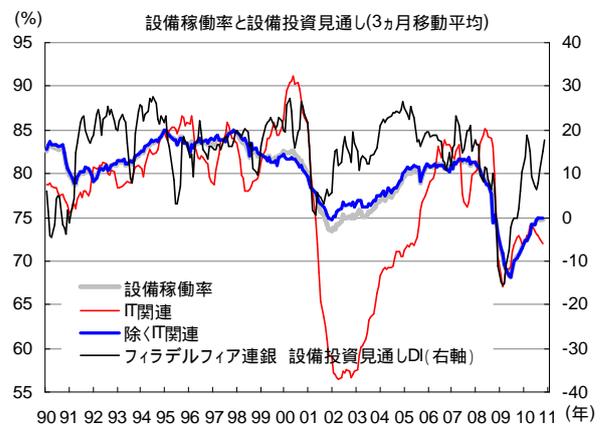
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 貸出態度が緩和に転じ、貸出も底打ちする見込み



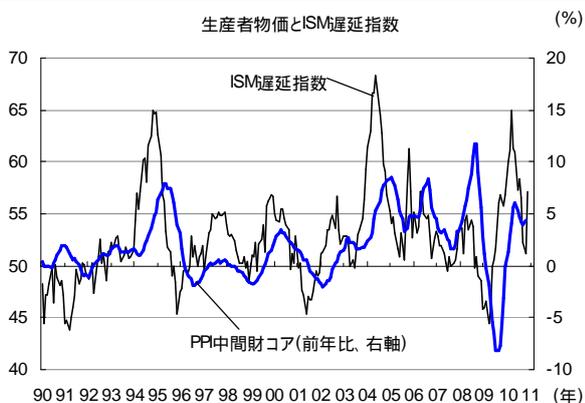
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 設備稼働率回復ペース鈍化も、設備投資見通しは改善傾向



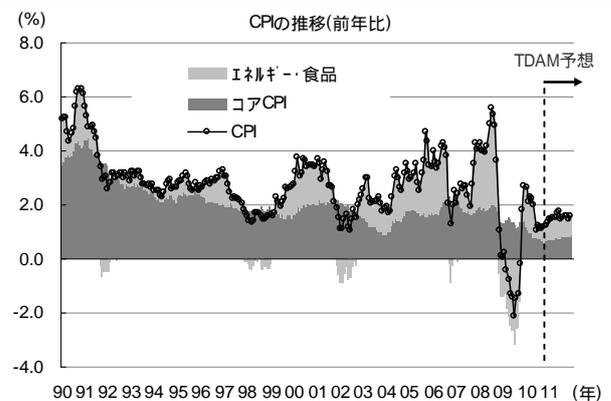
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 遅延指数は再び上昇基調



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10月の失業率は10.1%と、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、スペイン等では今後の財政緊縮強化が見込まれる中、企業は採用に消極的で、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、輸出はドイツなど主要国中心に回復基調で推移している。当初先行きの悪化を予想していたドイツIFOの期待指数も、主要輸出先である米国での景気持ち直しの動きもあって改善傾向にあり、域内の景気低迷により回復ペースは次第に鈍化する可能性が高いものの、程度は限定的と思われる。
- 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を持ち直しも緩慢なものにとどまる見通しである。

#### 物価

- 消費者物価は、資源価格の上昇によりやや上昇傾向にあるものの、足許(10年11月)は前年比+1.9%と前月から変わらず、コア部分も、域内需要の低迷に伴い1%程度で安定的に推移している。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

(%)

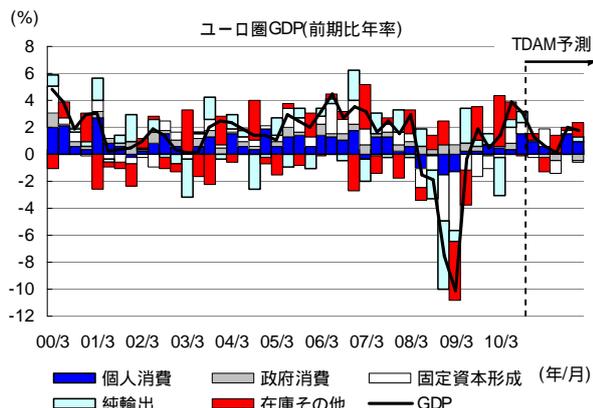
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2009年	2010年予			2011年予			2009年	2010年予			2011年予		
		上期	下期予		上期予	下期予	上期		下期予		上期予	下期予		
実質国内総生産(GDP)	▲4.0	1.9	0.9	1.4	1.4	0.2	0.9	▲4.0	1.9	0.9	1.4	1.4	0.2	0.9
内需	▲3.3	1.9	1.4	1.1	1.2	0.2	0.8	▲3.3	1.9	1.4	1.1	1.2	0.2	0.8
消費	▲1.0	1.0	0.4	0.9	1.4	0.4	1.0	▲0.6	0.6	0.2	0.5	0.8	0.2	0.6
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	▲0.2	1.8	1.6	0.4	0.1	▲2.4	▲0.2	▲0.0	0.3	0.3	0.1	0.0
在庫その他	▲63.6	99.5	40.9	6.8	15.8	1.0	6.0	▲0.8	1.3	1.1	0.2	0.2	0.1	0.3
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	▲0.8	▲0.1	▲0.5	0.3	0.2	0.0	0.1
輸出	▲13.1	8.9	5.6	3.0	2.5	0.6	0.8	▲5.8	3.5	2.3	1.3	1.1	0.3	0.4
輸入	▲11.8	9.2	7.0	2.4	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

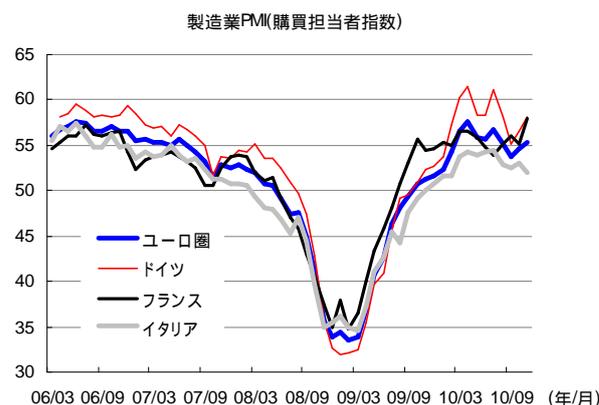
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



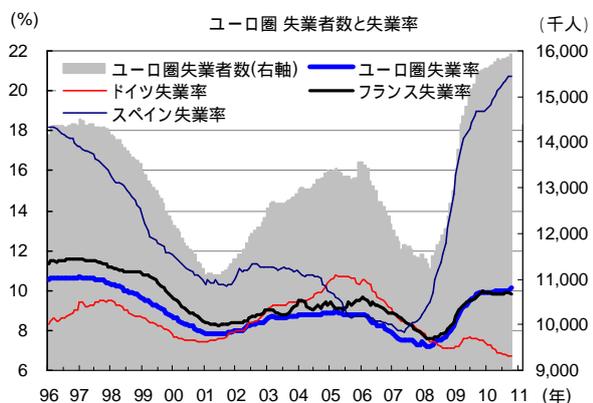
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感はドイツ中心に足許で再び改善



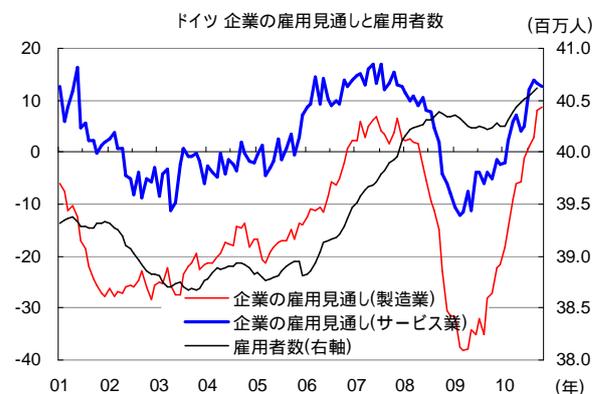
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



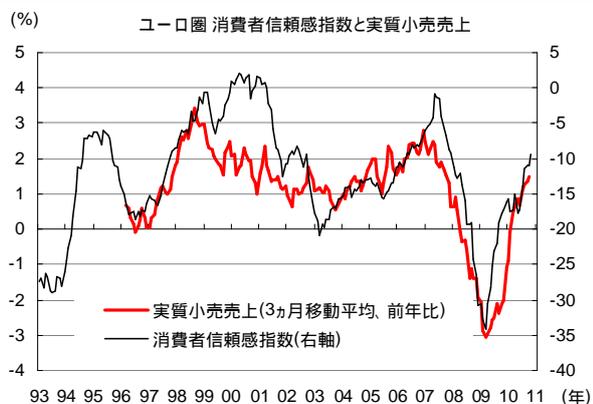
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは改善傾向



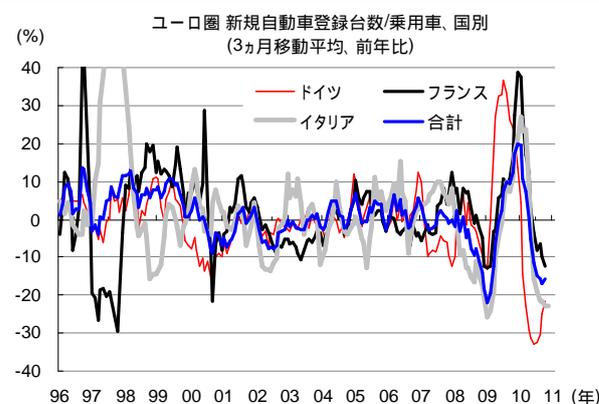
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

消費者マインドの改善に伴い、個人消費も回復傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

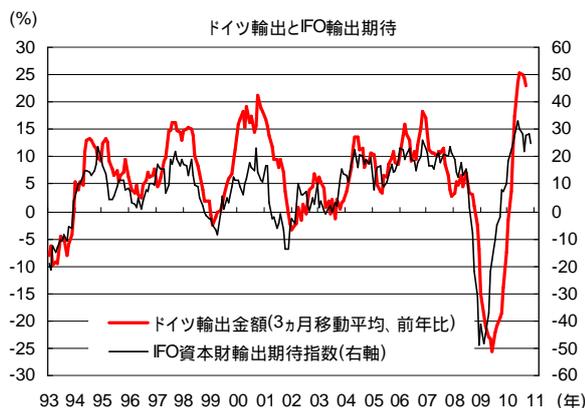
景気対策効果切れにより足許の自動車需要は反動減



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

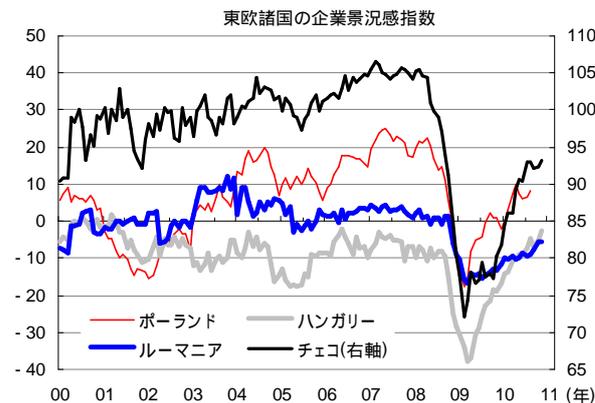
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 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



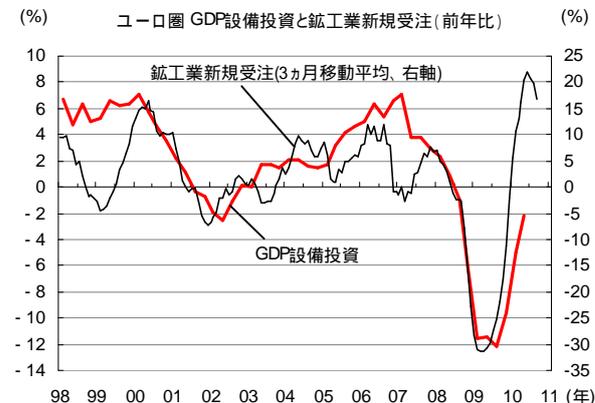
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 製造業の景況感は引き続き高水準



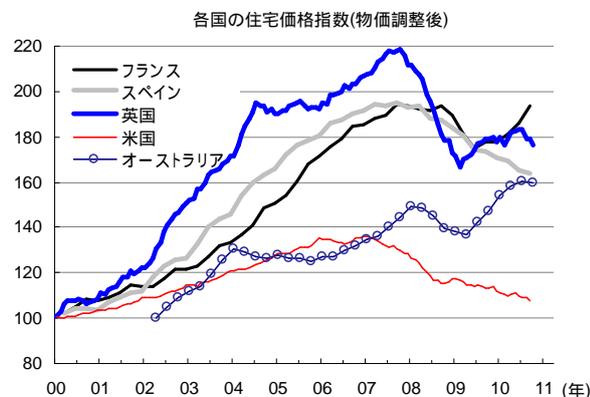
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 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

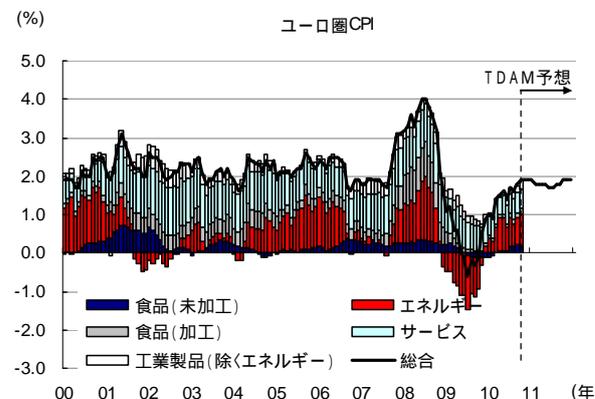
## 住宅価格はスペインで下落継続、フランスは持ち直し



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

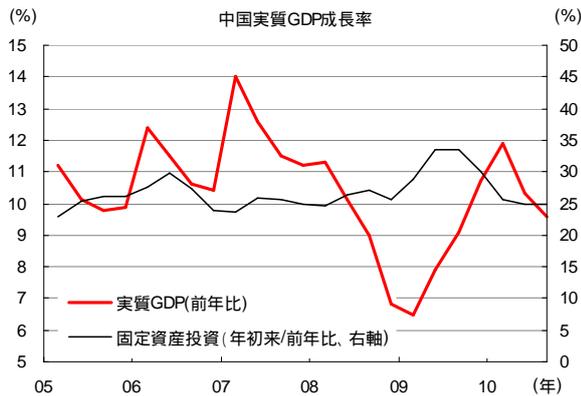
## 消費者物価は 1% 台の安定した推移となる見通し



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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

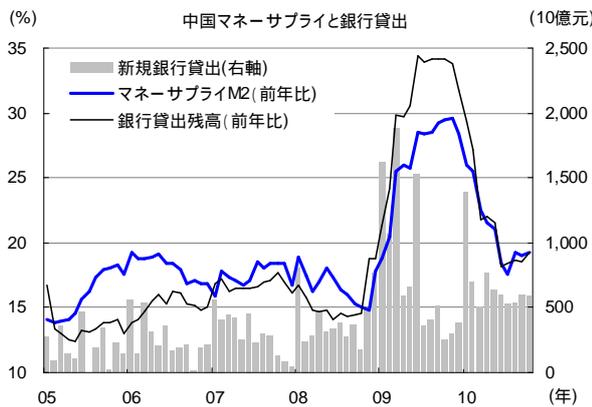
#### 4. (参考) 中国経済および市況関連



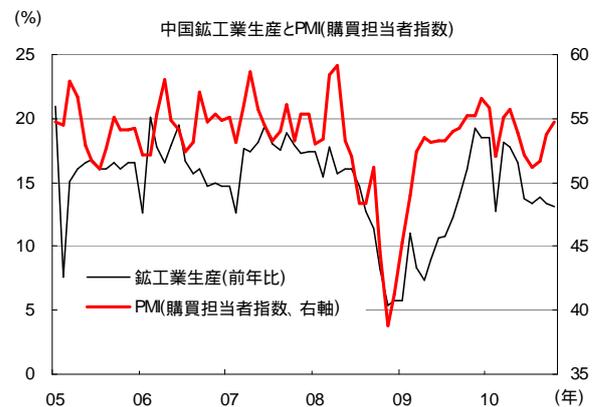
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

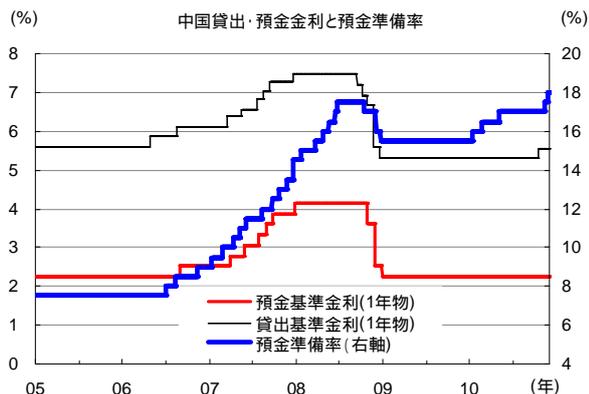


出所: Bloomberg より TDAM 作成

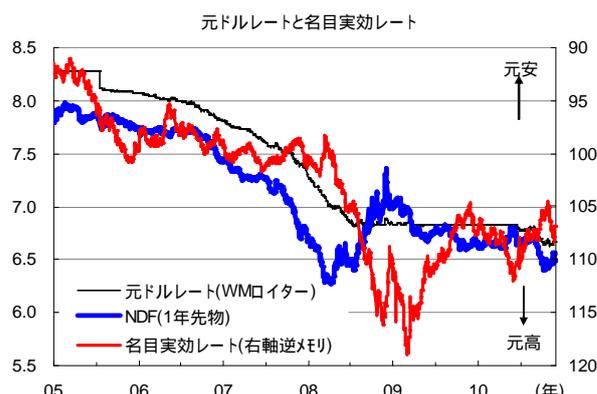


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



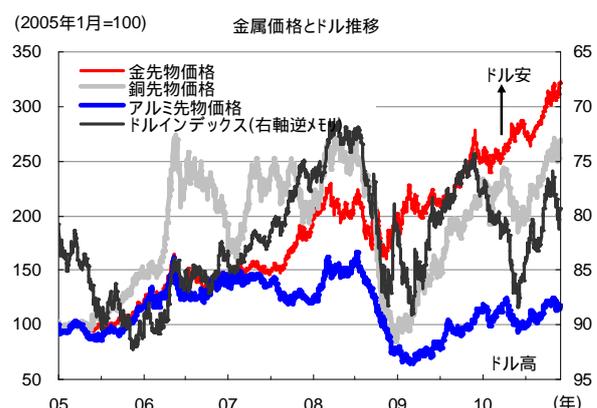
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

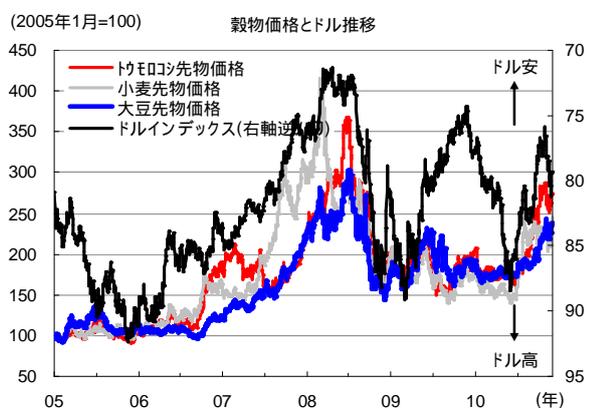


出所: Bloomberg より TDAM 作成



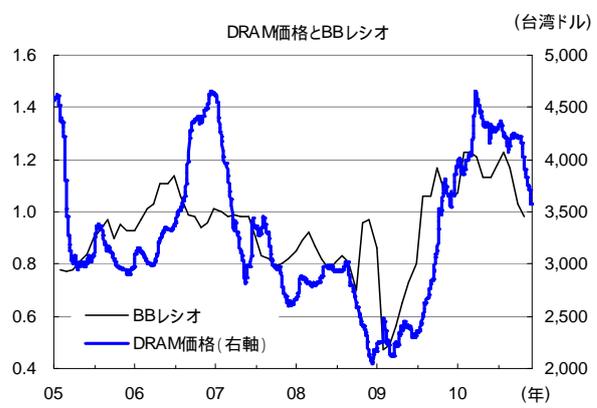
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

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

長期金利は当面上ブレしやすいものの、上昇幅は限定的。

##### 金融政策について

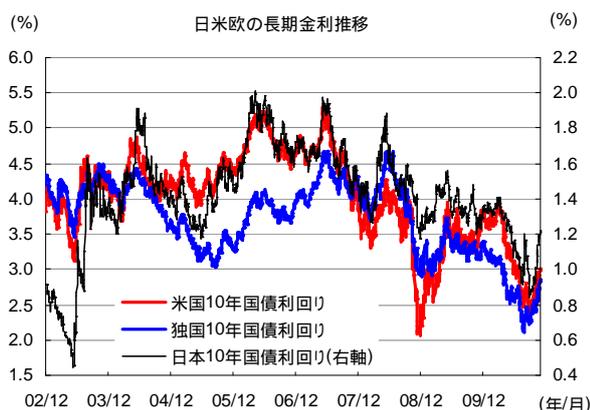
日銀は、10月5日の金融政策決定会合で、景気の現状判断を「緩やかに回復しつつあるものの、海外経済の減速や為替円高による企業マインド面への影響などを背景に、改善の動きが弱まっている」と下方修正したうえで、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促していくことを企図して、以下の3つの追加緩和策を発表した。(1)無担保コール翌日物金利の誘導目標水準を「0~0.1%程度」のレンジに変更、(2)超低金利政策に「時間軸」を付加(「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで」、実質ゼロ金利政策を続ける)、(3)国債を含む金融資産を5兆円規模で買入れるための基金の創設。なお、11月5日の決定会合で、REITとETFの買入れ条件やスケジュールがある程度明らかになった。

今回の緩和策では、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、景気下ぶ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ぶれを許容し、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

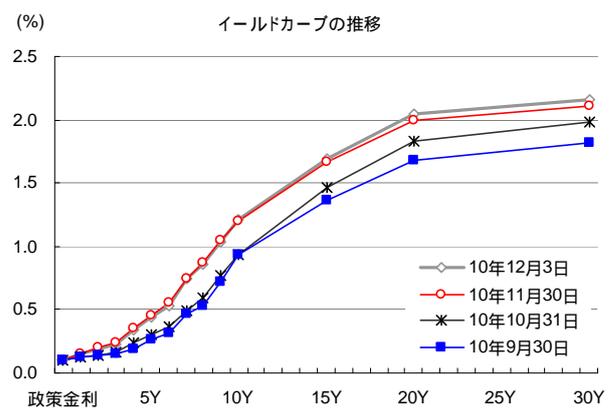
製造業を中心とした景況感の改善に伴う海外長期金利の上昇に連動する形で、目先は上ぶれしやすい展開が続く可能性が高まっているものの、依然雇用所得環境は厳しく、自立的な回復感が乏しい中、国内民間資金需要は弱含む状況であることから、10年国債利回りも、1.20%程度を上限とするレンジを中心とした推移を予想する。

主要国金利は足許上昇基調へ転換



出所: Bloomberg より TDAM 作成

イールドカーブはベア・スティープ化

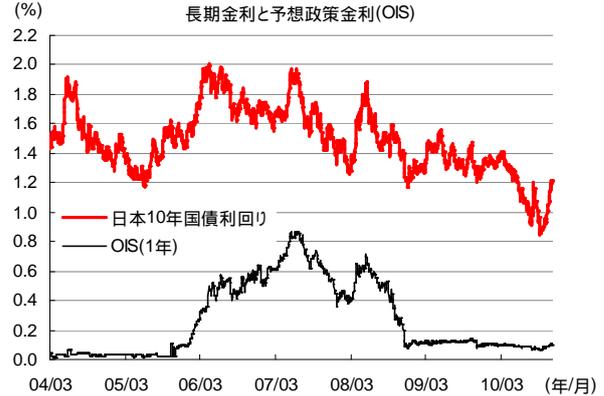


日銀の社債買入決定により社債スプレッドは縮小



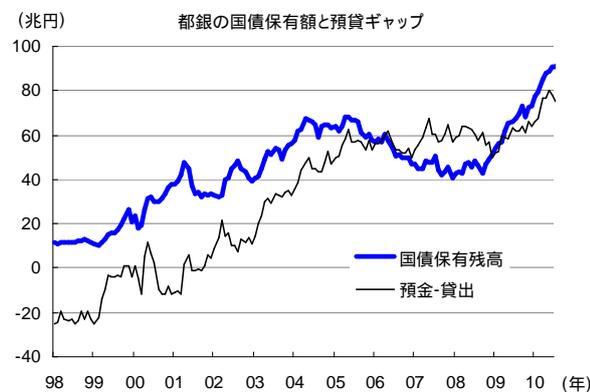
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



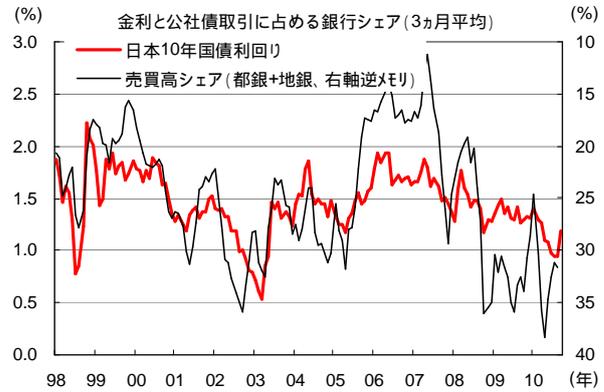
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



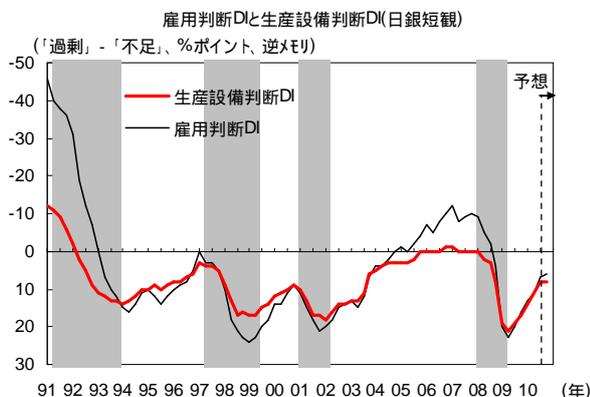
出所: 日本銀行, NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは拡大傾向



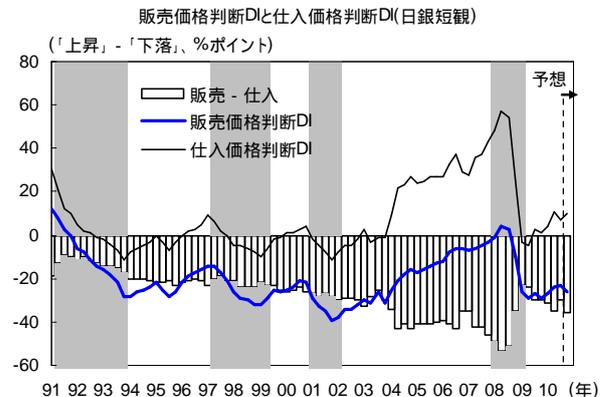
注: 銀行シェアは短期債、債券ディーラー除くベース。  
出所: 日本証券業協会より TDAM 作成

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

### 長期金利は緩やかに上昇。

#### 金融政策について

FEDは11月2~3日のFOMCで、2011年6月末までに6,000億ドル分の米国債を追加購入することを決定した。なお、FOMCの政策目標に照らして失業率は高すぎるとの文言が盛り込まれ、インフレ率の回復とともに失業率の低下も金融緩和を解除するための条件として認識されている模様である。FRBは政策効果を見極めながら、しばらく状況を見守ると考えられるが、今後、少なくとも2011年6月までのFOMCでは、国債などの購入プログラムがFEDの政策意図を伝達する手段になるとみられる。

#### 長期金利

米国経済は、製造業景況感の底入れや住宅市場の下げ止まりに伴い今後も自律的な回復を継続すると予想する。長期金利もこうした実体経済の回復に沿って緩やかながら上昇傾向が継続するものと予想する。

ただし、雇用の回復の鈍さから今後も緩慢な回復が予想される中、量的緩和による需給的な支えがしばらくは続くことから上昇幅も限定的と予想している。

## 1-3. ユーロ圏債券

### 長期金利は緩やかに上昇。

#### 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は12月2日の政策理事会で、政策金利を据え置く一方、流動性供給を2011年1~3月期まで現行の形で続けるとした。(11年3月末にかけて、1週間物、1ヵ月物、3ヵ月物のリファイナンス・オペレーションの全額供給が継続され、流動性供給の解除は11年4~6月期まで延期された。)

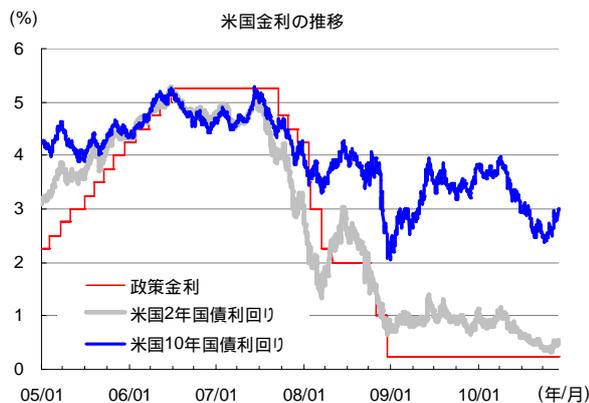
国債買い取りについては、大きな材料は発表されなかったが、トリシェ総裁は政策理事会の圧倒的多数が証券買い取りプログラムに賛成していることを明らかにした。ECBは、当面現行の政策金利水準を継続する公算が大きいが、非伝統的な手段についても解除を目指しながらも当面は現状を維持する姿勢である。ただし、金融市場の動揺鎮静化に向けて、国債買い入れなど、非伝統的な措置を強化する可能性も否定できない。

#### 長期金利

ユーロ圏の景気回復ペースは引き続き緩慢ながら、世界景況感の改善やユーロ圏内の予想を上回る経済指標に反応し、ユーロ圏内の長期金利も米国等海外長期金利と連動する形で足許上昇傾向にある。

ユーロ圏においては、今後も財政抑制的な政策などにより、域内成長率はやや鈍化が予想される一方、依然インフレ期待も高まりにくく、現行の金融政策が長期にわたって継続される公算が高いと予想される。ただし、ドイツ経済においては、今後も世界景況感が緩やかな改善を続ける中においては、実体経済に比べ低すぎる政策金利やこれに付随するユーロ安の恩恵で、輸出中心に景気は上ブレしやすく、ドイツの株価同様、長期金利にも上昇圧力がかかりやすい展開が継続するものと予想する。

(米国) 追加量的緩和を受け、2年金利は過去最低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

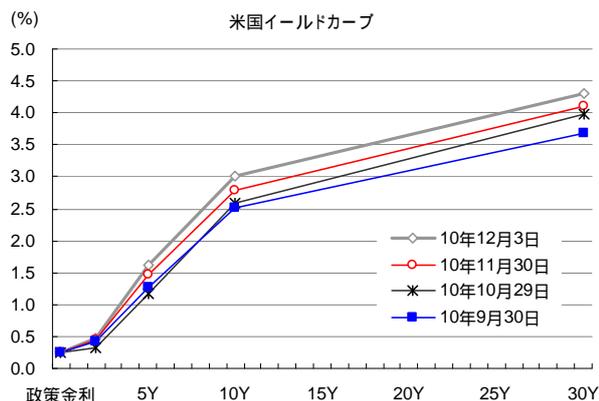
(ドイツ) 2年金利は再び1%割れに低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

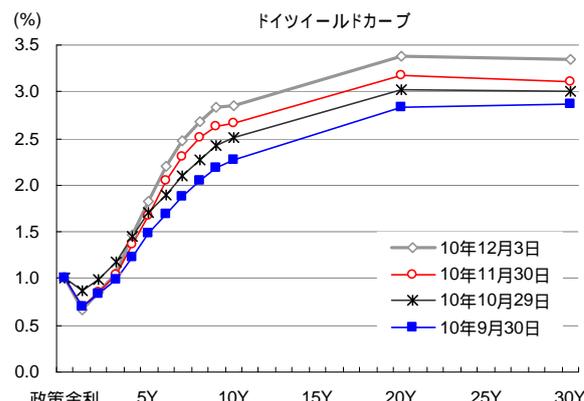
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## (米国) 全年限で金利上昇



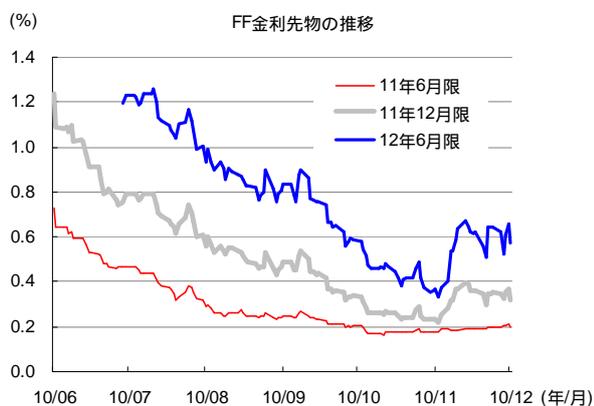
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 長期中心に金利上昇し、ベアスティープ化



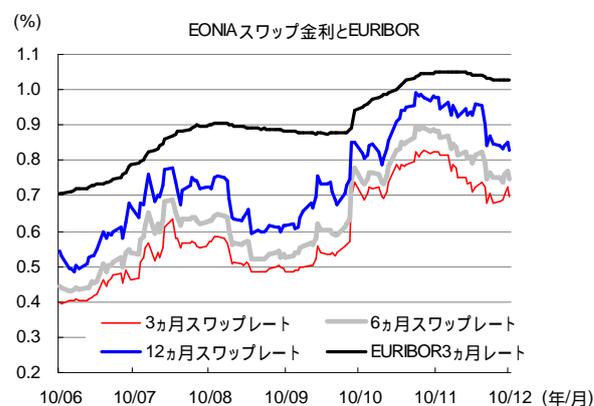
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 超低金利政策は長期化する見込み



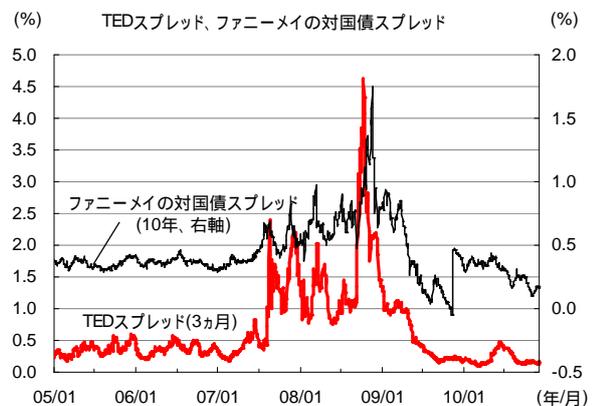
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) ECBの金融緩和策延長を受け短期金利は足元低下



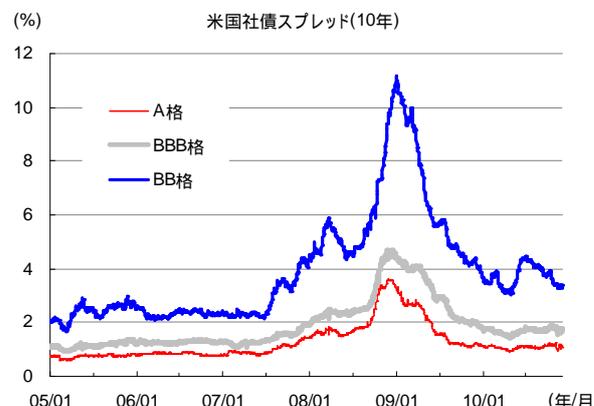
注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利、EONIA はユーロ圏無担保保翌日物平均金利とともにユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) TEDスプレッドは低位安定



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

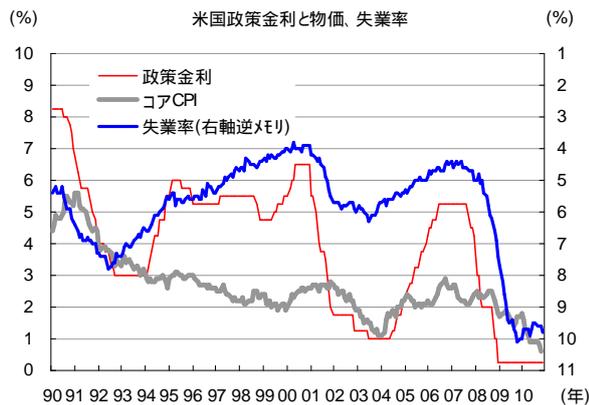
## (米国) 社債スプレッドは低格付け中心に足許縮小



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



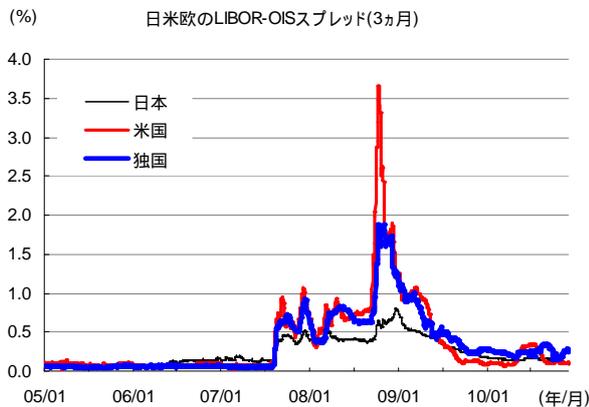
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)の上昇は一服



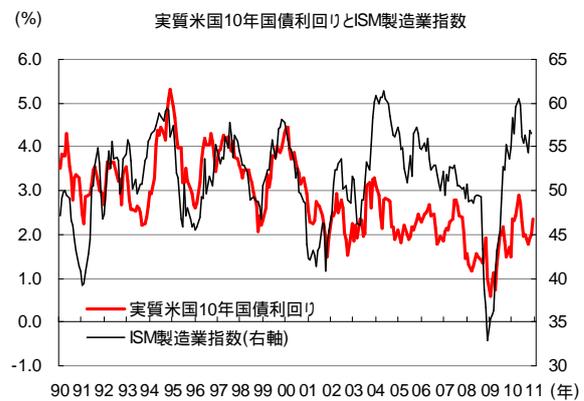
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州でやや上昇



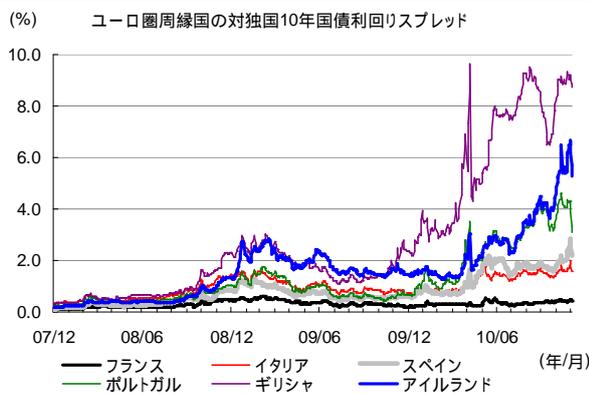
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許、景気再加速で実質金利も上昇



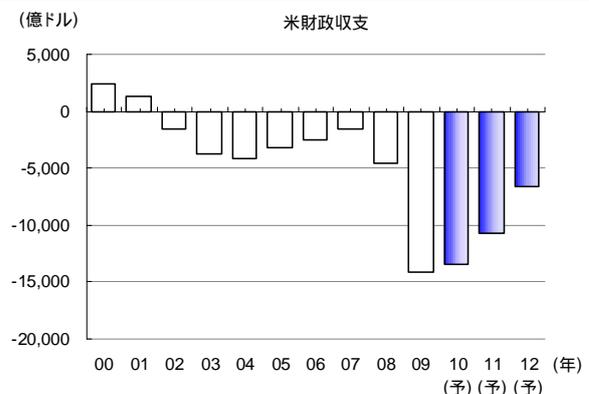
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。  
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) 周辺国の対独スプレッドは高水準



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

世界景況感の改善継続で、当面堅調推移。

〔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、9月は1,262億円、10月は4,626億円と2ヵ月連続で買い越した後、11月についても4,209億円の買い越しとなった。一方、先物市場では、9月に3,448億円の買い越し、10月には、2,901億円売り越したが、11月は6,889億円と大幅な買い越しとなった。

一方、信託銀行、都銀・地銀などの金融機関は5月以降6ヵ月連続で買い越しとなったが、11月は1,388億円の売り越しに転じた。また、個人は、7月以降4ヵ月連続で売り越したが、11月にも6,566億円と大幅な売り越しとなった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、足許で1.11倍、配当利回りと10年国債利回り差も0.8%程度と、いずれも株価上昇に伴い先月との比較で割安感が薄れた。しかし、過去比較では依然として割安な水準にある。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14.9倍程度、11年度予想ベース(同)では12.8倍程度とこちらも、過去比較では依然として割安感がある。(数値は12月3日現在)

〔業績動向〕

生産の伸び悩みを前提として、企業業績を試算すると30~45%程度の増益が予想される。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45%程度の増益となっている。コンセンサス予想には、下方修正リスクが残るが、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58円程度。弊社予想は45~55円程度。

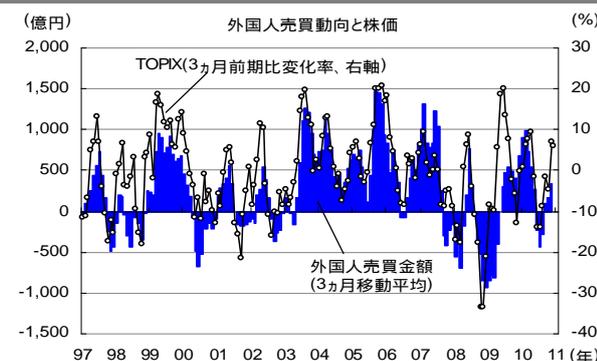
〔株価見通し〕

景気先行的な海外の製造業企業景況感において、中国の景況感指数が4ヵ月連続で改善を持続するほか、米欧の主要国の景況感は総じて改善傾向にある。韓国の半導体の出荷在庫比率も改善しており、製造業の景況感は欧州危機で腰折れ気味だったが、足許再び底入れしつつあるように見える。米国の住宅指標については依然厳しいものの、新規購入申請や住宅業者見通しなどを見る限り、最悪期は出つつある。こうした要因から、世界景気の下ぶれリスクは限定的で、今後も緩やかながらも改善基調をたどる蓋然性が高まったものと思われる。

一方、国内企業の業績の先行きに関して、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。10年度下半期の生産が政策効果の剥落や一段の円高で減少する可能性や、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などによる、企業収益の下方修正リスクは依然残るものの、足許の海外経済指標や生産の予測指数からこのリスクも限定的となりつつある。(なお、11年度の経常利益については、現段階ではかなり大きな幅を持ってしておく必要があるが、生産の前提を前年比2%程度と保守的に見てもアナリストコンセンサス並の10%超の増益、TOPIXベースのEPSで50~60円程度は見込まれる。)

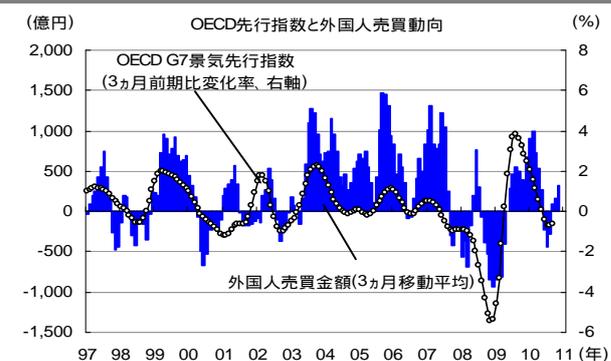
伝統的なバリュエーション手法であるPBRや世界景気の二番底リスクの後退などから下値はある程度底堅いものと予想される。ユーロ圏のソプリンリスク等不透明要因が依然市場においてくすぶる中、株価は今後もフレの大きい展開が続くと思われるが、新興国を中心とした世界的な景況感の改善が輸出や生産、企業業績の改善期待へと連動し、当面は堅調な推移が見込まれる。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

景気モメンタムの底打ちから外国人の売買動向はやや改善



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。

欧州財政不安から、足許の CDS スプレッドはやや上昇



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) は持ち直し傾向



出所: Quick より TDAM 作成

投資家心理は、足許では概ね横ばい圏



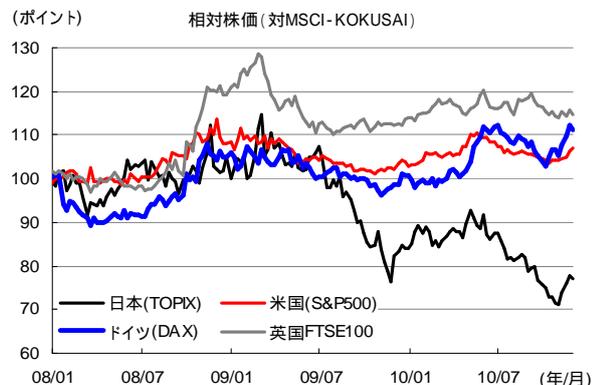
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の国内株投資スタンスは、ほぼ中立



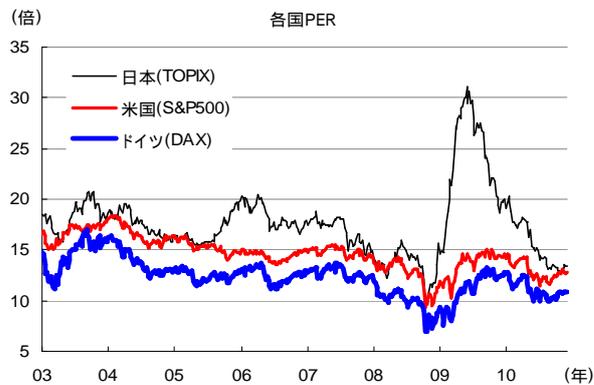
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。  
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

2009 年半ば以降、海外株式を大きくアンダーパフォームしたが、足許やや改善



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 の格差は急速に縮小し、米国とほぼ同水準に



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

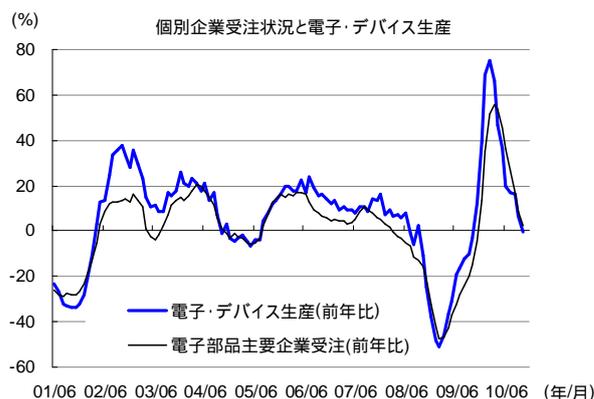
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



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たが、来期の増益率は鈍化する見通し

【2010年度経常増益率(TDAM試算)】

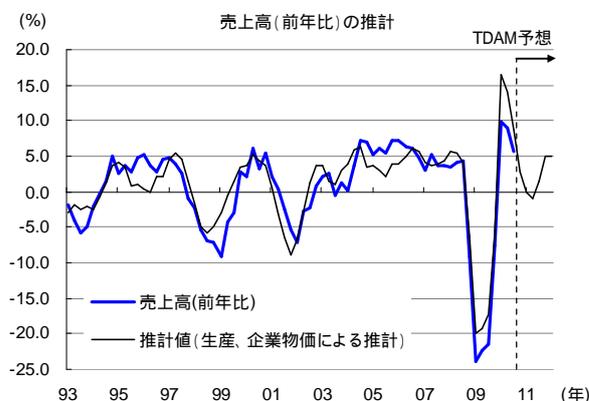
鋳工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費±0% 限界利益率+0.5%	固定費±0% 限界利益率+1.0%
+12.5%	8.7%	+42.5%	+58.1%
+10.0%	7.2%	+34.8%	+50.3%
+7.5%	5.7%	+27.2%	+42.4%
+5.0%	4.2%	+19.6%	+34.5%
+2.5%	2.6%	+11.9%	+26.7%

【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%	+7.4%	+41.9%	+29.0%
+5.0%	+4.3%	+28.8%	+16.3%
+2.5%	+2.8%	+22.3%	+10.0%
+0.0%	+1.3%	+15.7%	+3.6%
▲2.5%	▲0.3%	+9.2%	▲2.7%

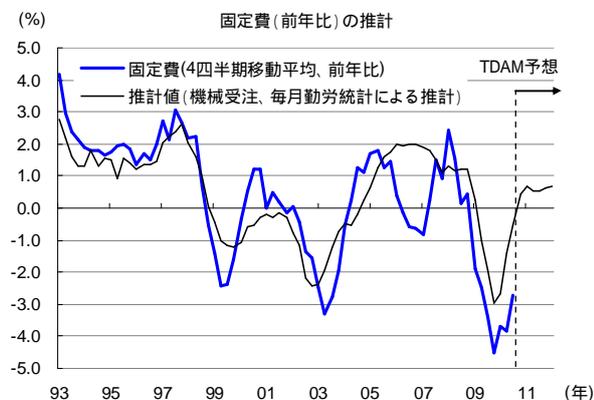
出所: TDAM 予想

生産回復の鈍化により売上の伸びも鈍る見込み



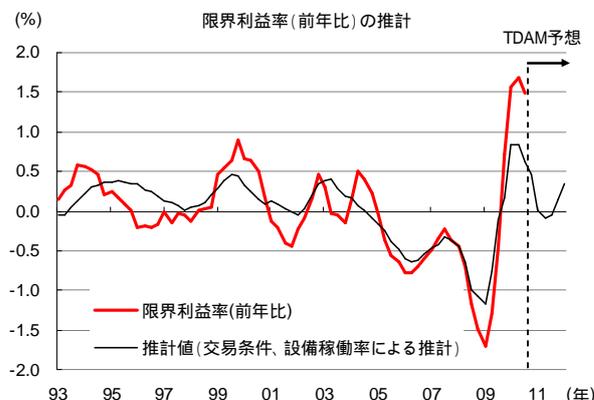
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

業況の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、稼働率低下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。

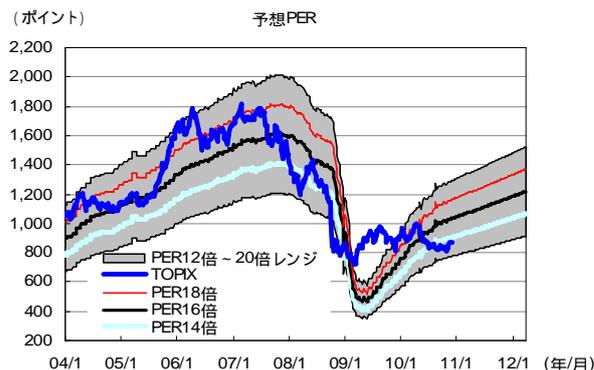
10年度は大幅増収増益予想、11年度も増収増益がコンセンサス

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	554,154	+6.4%	556,227	+6.8%	576,608	+3.7%
営業利益	28,947	+43.5%	30,023	+48.9%	33,687	+12.2%
経常利益	27,386	+47.4%	28,586	+53.9%	32,748	+14.6%
税引利益	15,058	+99.5%	15,908	+110.7%	18,989	+19.4%

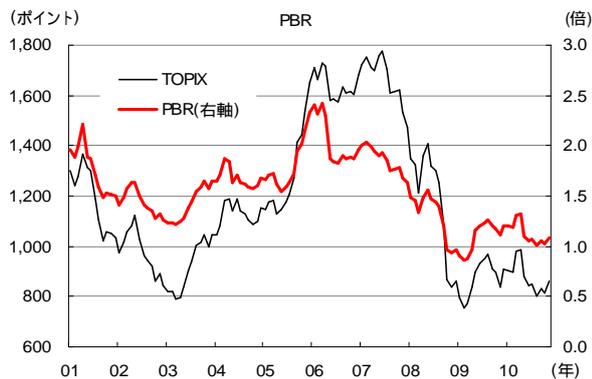
注: 東証一部に上場する12月、1月、2月、3月決算の企業(金融除く)を集計した。  
出所: Quick より TDAM 作成

予想 PER は、二番底懸念の後退などから足許やや上昇



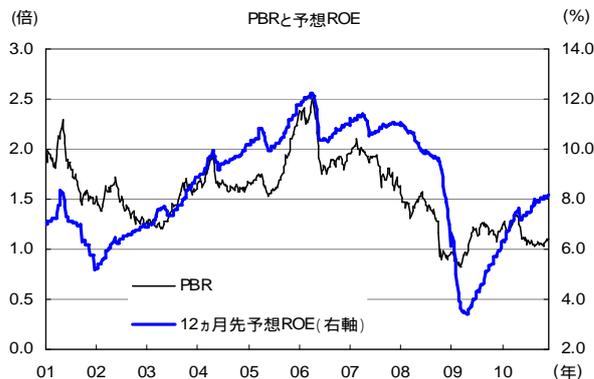
注: 12ヵ月先予想ベース。  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

PBR は 1 倍程度まで低下するも、足許小幅上昇



出所: Quick より TDAM 作成

予想 ROE の上昇が続くなか、PBR も小幅上昇



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

大幅に上昇したリスクプレミアムは、足許ピークアウトの兆し



出所: Quick、トムソン・ロイターより TDAM 作成

足許の TOPIX は予想 ROE 6~8%、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%	1.25	1.56	1.87	2.18	2.50	2.81
	3%	0.95	1.19	1.43	1.67	1.90	2.14
	4%	0.77	0.96	1.15	1.35	1.54	1.73
	5%	0.64	0.81	0.97	1.13	1.29	1.45
	6%	0.56	0.69	0.83	0.97	1.11	1.25
	7%	0.49	0.61	0.73	0.85	0.98	1.10

【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%	1,011	1,264	1,517	1,770	2,022	2,275
	3%	771	963	1,156	1,349	1,541	1,734
	4%	623	778	934	1,090	1,245	1,401
	5%	522	653	783	914	1,044	1,175
	6%	450	562	675	787	900	1,012
	7%	395	494	592	691	790	889

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

### 米国の自律的な回復期待で、当面堅調推移。

#### [米国株式]

米国の企業業績は、概ね好調が続いている。四半期別には、7～9月期が期初予想増益率前年比25.6%増から、これまでに同31.1%増まで上方修正された。また、10～12月期については、期初予想の同31.0%が足許同30.7%と高い増益率を維持している。2010年暦年の予想増益率についても同37.3%増益と、上方修正傾向を続けている。一方で、2011年暦年については、同13.0%増益と2期連続の増益見通しではあるが、増益率はやや下方修正傾向にある。12ヵ月先予想EPSは94.1ドルとなっており、予想PERは13.0倍と過去比較では割安な水準にある。

内外の景気先行的な企業景況感指標において、中国の景況感指数が4ヵ月連続で改善を持続するほか、米欧の主要国の製造業景況感は日本を除き総じて改善傾向にある。韓国の半導体の出荷在庫比率も改善しており、製造業の循環的要因は欧州危機で腰折れ気味だったが、足許再び底入れしつつあるように見える。米国の住宅指標については依然厳しいものの、新規購入申請や住宅業者見通しなどを見る限り、最悪期は出つつある。こうした要因に加え、引き続き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、世界景気の下ぶれリスクは限定的と思われる。

依然、米国における自律的な回復経路は弱く、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、資源価格の上昇による交易条件の悪化による企業収益の下押し圧力は続くものの、当面は伝統的なバリュエーション指標や株主還元、ドル安による好調な輸出が下支えとなり株価の大きな下落は見込みにくい。

株価は、ユーロ圏のソブリンリスク等不透明要因が依然市場においてくすぶる中でフレの大きい展開が続くと思われるが、新興国を中心とした世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、当面は堅調な推移が見込まれる。

米国製造業の景況感は、前月比で小幅低下



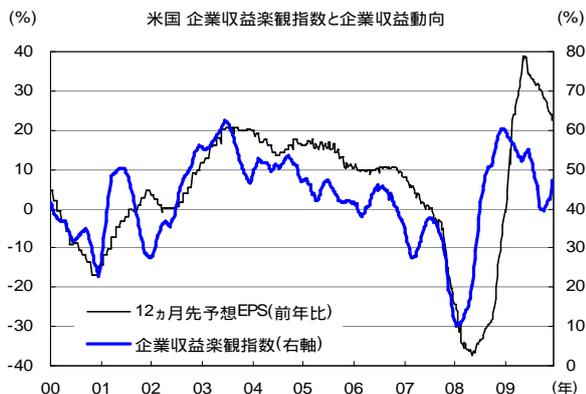
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

米国7～9月期増益率は事前予想+25.6%が+31.1%に上方修正



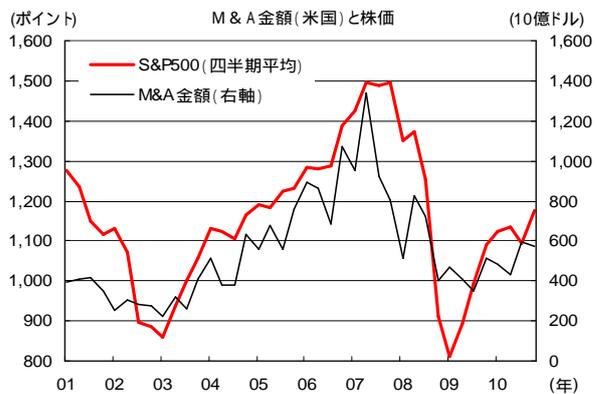
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差  
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は、改善傾向



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

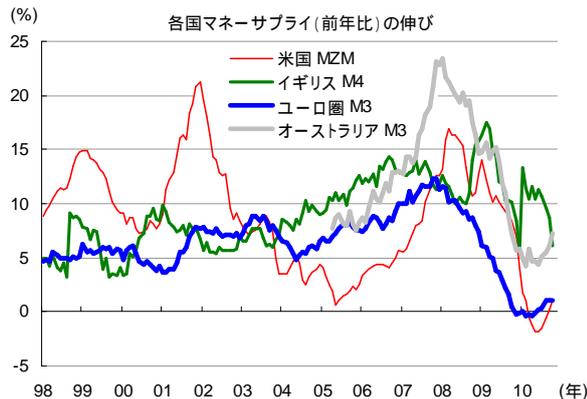
株価と連動性のあるM&Aは、持ち直し傾向



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。

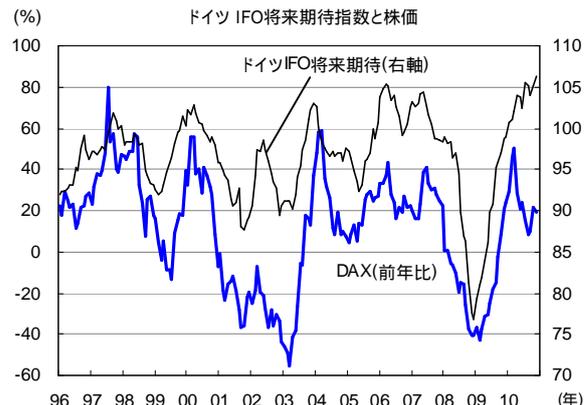
## マネーサプライ伸び率はイギリスを除き改善傾向



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

出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## 株価との連動性が高いドイツの景況感は改善基調



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

## ドル実効為替の米国企業収益への寄与は今後低下



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

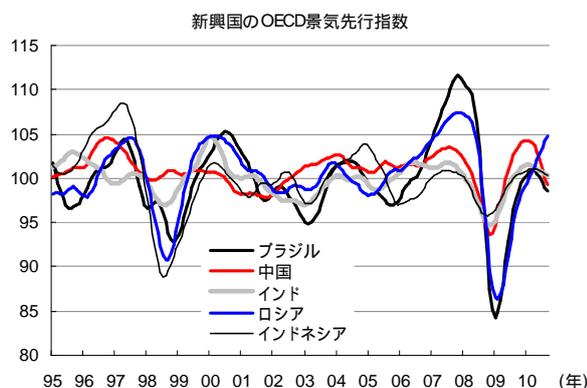
## 企業収益との連動性高い生産モメンタムはピークアウト



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はピークアウト



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

##### 世界的な景況感の改善で、緩やかながらドル優位の展開。

足許、内外の景気先行的な指標は企業景況感を中心に改善しており、これまでのドル安効果もあって、米国経済の二番底のリスクは大きく後退しつつある。

当面、市場はユーロ圏の財政問題の動向にも大きく左右される展開が予想されるが、今後も世界景況感の改善が続くとこの前提では、現状のように日米金利差が乏しい中では、円、ドルともに売られる展開で方向感が出にくいものの、基本的には、リスク許容度の高まりから円キャリートレード主導による円安ドル高の展開が予想される。ただし、米国経済の回復が緩慢なことや欧州ソブリン問題が常に意識される中では、円の下落余地も限定的と思われる。

#### 3-2. ユーロドル

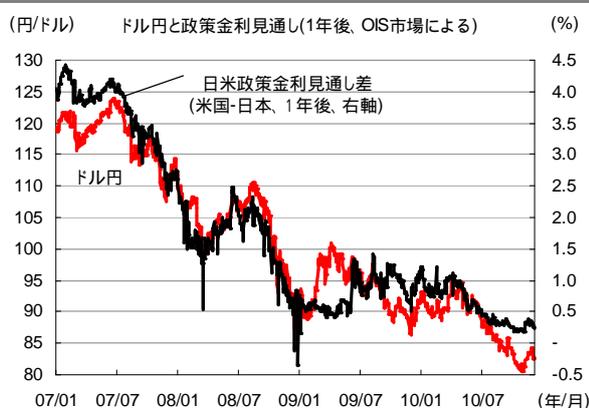
##### ユーロ圏の財政問題に左右される展開。レンジでの推移。

足許、米国の景気先行的な指標は企業景況感を中心に改善しており、これまでのドル安効果もあって、米国経済の二番底のリスクは後退しつつあるものの、依然自律的な景気回復経路は弱く、ドル短期金利の上昇も限定的と思われる。

一方、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、対米国での景況感格差や金利差の動向も限定的と思われる。

当面ユーロドル相場は、ユーロ圏財政問題の動向に大きく左右される展開で、予想が付きにくい。世界景況感の改善が続くとこの前提では、基本的にはこれまでどおり、リスク許容度の高まりからドルキャリートレードによるドル安ユーロ高の展開が予想されるが、ユーロ圏の財政問題が常に意識される中で、ユーロの上昇余地も限定的と思われることから、当面レンジでの推移を予想する。

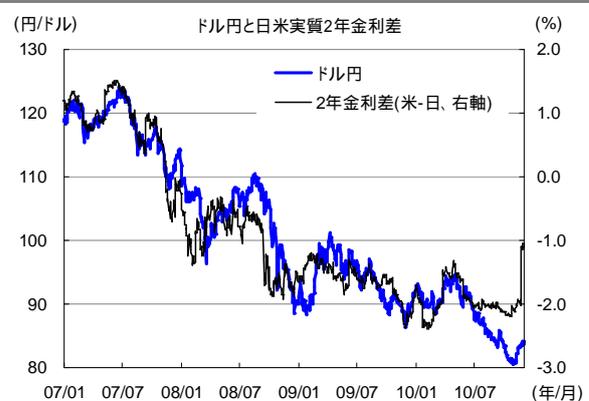
足許は日米金利見通し差の縮小から、円高傾向



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

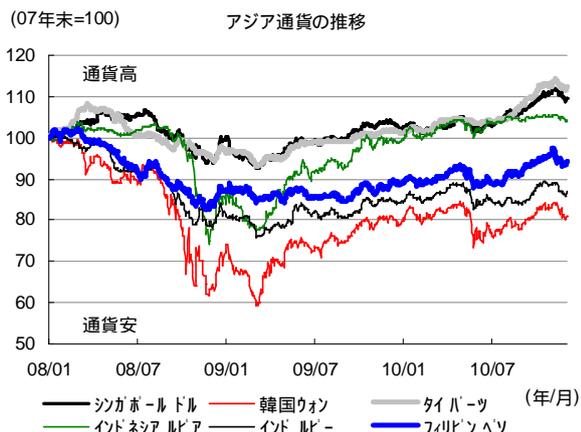


注: 日米金利はそれぞれ CPI(食料・エネルギー除く)前年比で実質化

出所: Bloomberg より TDAM 作成

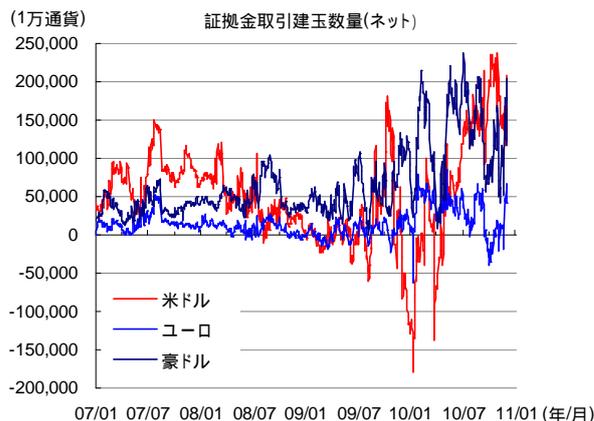
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジア通貨は、対ドルで足元やや下落



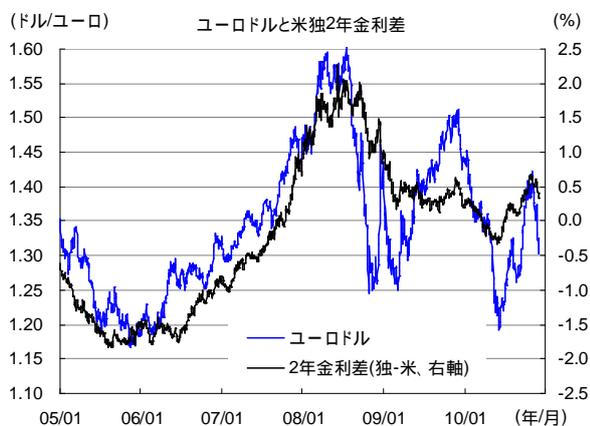
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金ポジションは豪ドル等でロング増加傾向



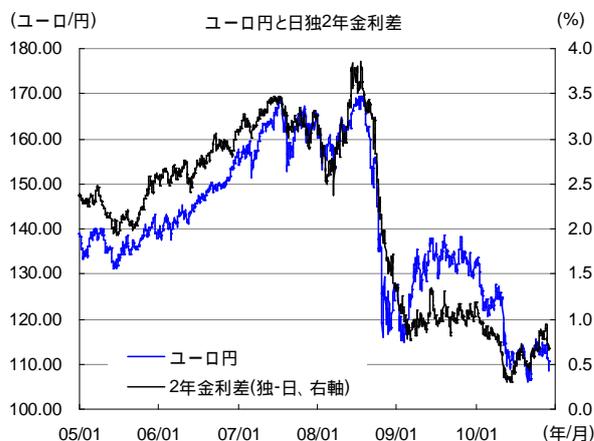
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

周辺国財政問題や米独金利差の縮小からユーロ下落



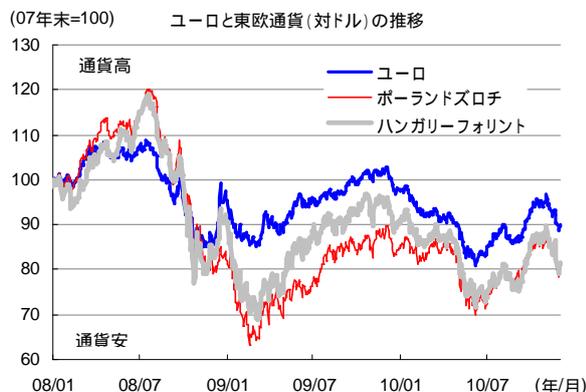
出所: Bloomberg より TDAM 作成

周辺国財政問題や日独金利差の縮小からユーロ下落



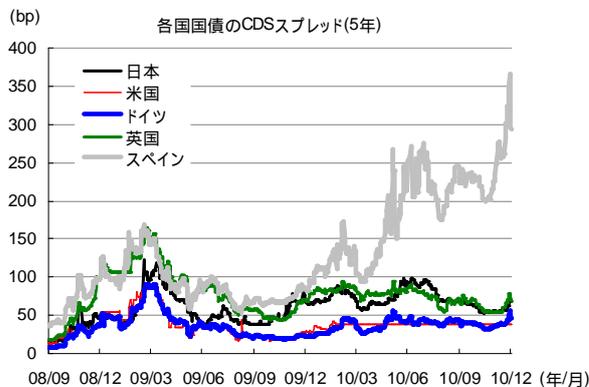
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

スペインを始め、CDS スプレッドは各国で高水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

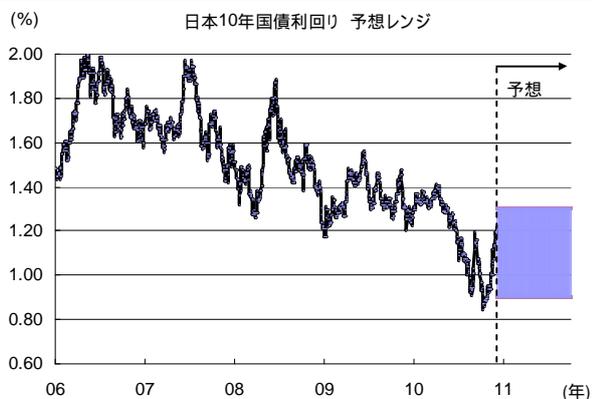
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 12月6日	~ 2010年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	%	1.17	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30
	TOPIX	ポイント	881	750 ~ 950	800 ~ 1,000	850 ~ 1,050	900 ~ 1,100
	日経平均	円	10,167	8,500 ~ 11,000	9,000 ~ 11,500	9,500 ~ 12,000	10,000 ~ 12,500
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	%	2.92	2.60 ~ 3.30	2.70 ~ 3.40	2.80 ~ 3.50	2.90 ~ 3.60
	S&P500	ポイント	1,223	1,100 ~ 1,350	1,150 ~ 1,400	1,200 ~ 1,450	1,250 ~ 1,500
	NY ダウ	ドル	11,362	10,000 ~ 12,500	10,500 ~ 13,000	11,000 ~ 13,500	11,500 ~ 14,000
ドイツ	レポレート	%	1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00
	10年国債利回り	%	2.85	2.50 ~ 3.20	2.60 ~ 3.30	2.70 ~ 3.40	2.80 ~ 3.50
	DAX	ポイント	6,954	6,400 ~ 7,300	6,700 ~ 7,600	7,000 ~ 7,900	7,300 ~ 8,200
為替	ドル円	円/ドル	82.66	80 ~ 87	81 ~ 88	82 ~ 89	83 ~ 90
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.331	1.30 ~ 1.40	1.30 ~ 1.40	1.30 ~ 1.40	1.30 ~ 1.40
	ユーロ円	円/ユーロ	110.00	107 ~ 118	109 ~ 120	110 ~ 121	111 ~ 123

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〕 当面レンジでの推移を予想



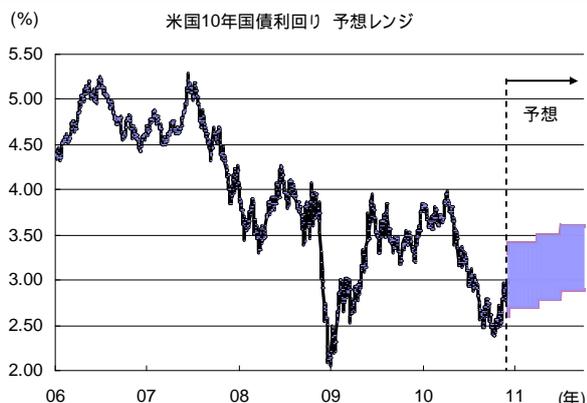
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕 堅調な推移を予想



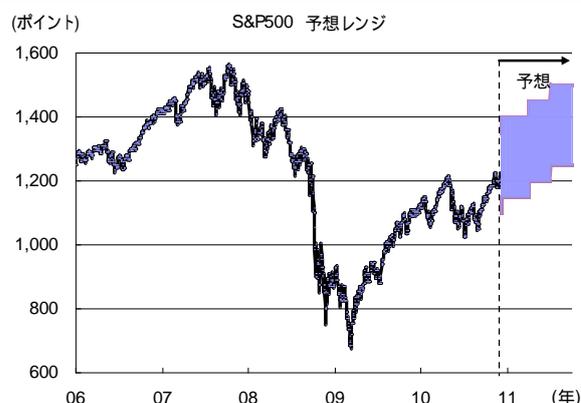
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕 緩やかな上昇を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕 堅調な推移を予想

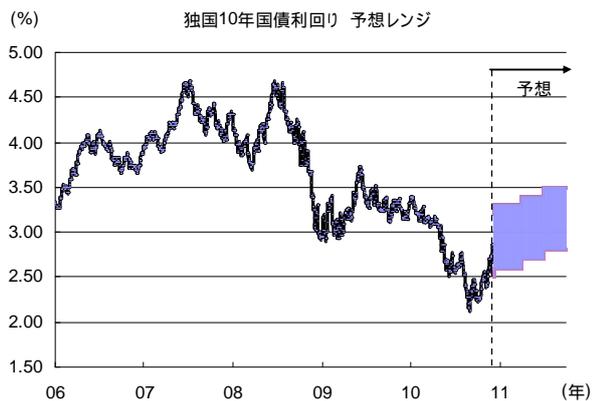


出所: Bloomberg より TDAM 作成

\*「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〕 緩やかな上昇を予想



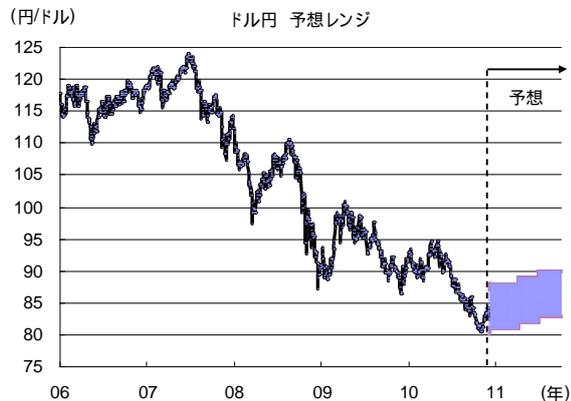
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔ドイツ 株価〕 堅調な推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ドル円〕 緩やかなドル高推移を予想



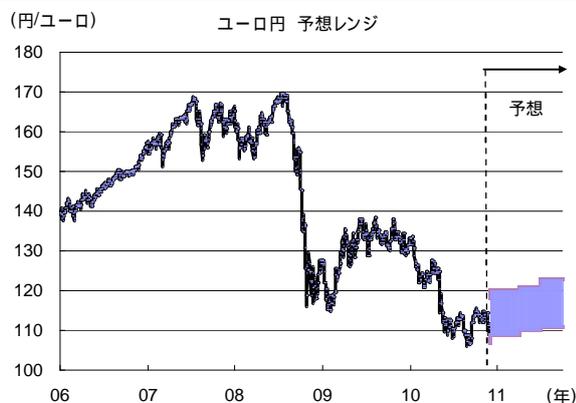
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロドル〕 レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔為替 ユーロ円〕 緩やかなユーロ高推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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
11/29 (EU) 1-0圏 11月景況感サーベイ	11/30 10月家計調査(8:30) 10月完全失業率(8:30) 10月鉱工業生産(速報、8:50) 10月毎月勤労統計(10:30) 10月住宅着工件数(14:00)  (EU) 1-0圏 11月CPI(速報値) (米) 9月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 11月消費者信頼感指数	12/1 11月新車販売台数(14:00)  (中) 11月PMI製造業 (米) 11月ISM製造業景況指数 (米) 地区連銀景況報告(ページュブック)	12/2 11月マネタリーベース(8:50)  (EU) ECB理事会	12/3 (米) 10月製造業受注指数 (米) 11月雇用統計 (米) 11月ISM非製造業景況指数
12/6	12/7 10月景気動向指数(速報値、14:00)	12/8 10月国際収支(速報値、8:50) 10月機械受注(8:50) 11月貸出・資金吸収動向(8:50) 11月マネーストック(8:50) 11月景気ウォッチャー調査(14:00)  (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~9日)	12/9 10/3Q GDP(2次速報値、8:50)  (米) 10月卸売在庫	12/10 11月企業物価指数(8:50) 11月消費動向調査(14:00)  (中) 11月貿易収支 (米) 10月貿易収支 (米) 12月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
12/13 (中) 11月消費者物価指数 (中) 11月鉱工業生産 (中) 11月小売売上高	12/14 10月鉱工業生産(確報値、13:30)  (英) 11月CPI (独) 12月ZEW景況感調査 (米) FOMC (米) 10月企業在庫 (米) 11月小売売上高 (米) 11月PPI	12/15 10月第3次産業活動指数(8:50) 日銀短観(12月調査、8:50)  (米) 11月CPI (米) 11月鉱工業生産 (米) 12月ニューヨーク連銀指数 (米) 12月NAHB住宅市場指数	12/16 (EU) 1-0圏 11月CPI(確報値) (米) 11月住宅着工・建設許可件数 (米) 12月フィラデルフィア連銀指数	12/17 (独) 12月IFO景況感指数 (米) 11月景気先行指数
12/20 10月景気動向指数(改定値、14:00) 日銀金融政策決定会合(~21日)	12/21 10月全産業活動指数(13:30)	12/22 11月貿易統計(8:50) 12月日銀金融経済月報(14:00)  (米) 11月中古住宅販売件数 (米) 10/3Q GDP(改訂値)	12/23 天皇誕生日 (米) 11月耐久財新規受注 (米) 11月新築住宅販売件数	12/24 (米) Christmas Day
12/27 日銀金融政策決定会合議事要旨(11/4-5、8:50) 11月住宅着工件数(14:00)	12/28 11月家計調査(8:30) 11月完全失業率(8:30) 11月鉱工業生産(速報、8:50) 11月毎月勤労統計(10:30)  (米) 10月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 12月消費者信頼感指数	12/29 (EU) 1-0圏 11月マネーサプライ	12/30 大納会	12/31 休場

注: 12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いただき、お客様ご自身でご判断ください。