

投資環境レポート

2011 年 2 月

本資料は 2011 年 2 月 4 日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、生産の持ち直しで、景気は踊り場脱却へ。

景気

- 個人消費は、エコカ - 補助金やエコポイントによる耐久財需要の一巡により当面低迷が予想される。ただし、基調としての雇用所得環境は、依然企業の人件費抑制姿勢は根強く、正社員の採用も抑制気味であるものの、日銀短観の雇用判断DIや有効求人倍率などを見ると雇用過剰感は徐々にではあるが薄れつつあり、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いる。このため、個人消費は、経済対策の影響一巡後、再び緩やかに回復していくことが期待される。
- 外需については、輸出の先行指標となる米欧や中国など主要国の製造業景況感や国内企業の輸出見通し、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、12月の鉱工業生産指数は前月比 +3.1%と2ヵ月連続の増加となる一方、1月、2月の生産予測指数(製造工業)もそれぞれ前月比 +5.7%、1.2%と、新興国を中心とした外需に牽引される一般機械や薄型テレビ、自動車の持ち直しにより、回復傾向を持続する見通しである。
- 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、円高懸念や交易条件の悪化、内外成長格差の拡大を受けて回復ペースは非常に緩やかなものととどまるものと予想される。

物価

- 12月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比 0.4%、食料・エネルギー - を除く基調的な消費者物価指数は前年比 0.7%と、ともに前月より0.2%下落幅を縮小させているものの、主因は食品、エネルギー価格の上昇によるコストプッシュ的なものであり、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。
- ただし、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なかで、国際商品価格の上昇による企業物価への波及もあり、非常に緩やかながらマイナス幅を縮小する見通し。

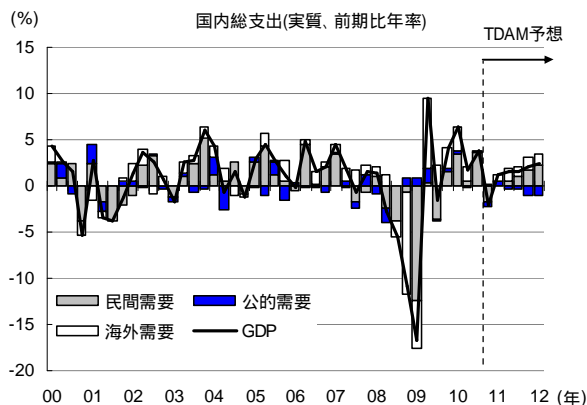
[経済予測表]

	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 (%)
実質国内総生産 (GDP)	▲ 4.1	-	▲ 2.4	-	3.3	-	1.4	-
国内需要	▲ 3.0	(▲ 2.9)	▲ 2.7	(▲ 2.6)	1.0	(0.9)	0.6	(0.6)
民間需要	▲ 3.6	(▲ 2.7)	▲ 4.9	(▲ 3.7)	1.6	(1.2)	1.2	(0.9)
民間最終消費支出	▲ 2.2	(▲ 1.2)	0.0	(0.0)	1.6	(0.9)	0.4	(0.2)
民間住宅	▲ 3.6	(▲ 0.1)	▲ 18.2	(▲ 0.5)	0.0	(0.0)	3.7	(0.1)
民間企業設備	▲ 6.9	(▲ 1.1)	▲ 13.6	(▲ 2.1)	4.8	(0.7)	3.4	(0.5)
公的需要	▲ 1.0	(▲ 0.2)	5.1	(1.1)	▲ 1.3	(▲ 0.3)	▲ 1.4	(▲ 0.3)
財貨・サービスの純輸出	-	(▲ 1.2)	-	(▲ 0.2)	-	(1.8)	-	(1.0)
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	(▲ 1.7)	▲ 9.6	(▲ 1.4)	19.3	(3.1)	7.9	(1.3)
財貨・サービスの輸入	▲ 4.3	(0.5)	▲ 10.9	(1.2)	11.5	(▲ 1.2)	3.3	(▲ 0.4)
名目国内総生産(前年比)	▲ 4.6		▲ 3.7		2.3		1.2	
デフレーター(前年比)	▲ 0.5		▲ 1.3		▲ 1.0		▲ 0.2	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	▲ 12.6		▲ 8.9		10.7		7.1	
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

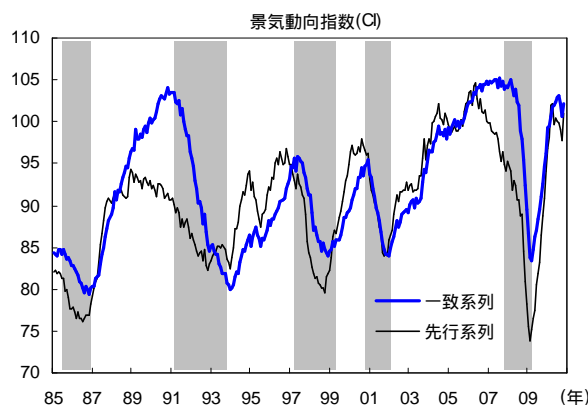
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDPは10年4Qを底に伸び率を高める見通し



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

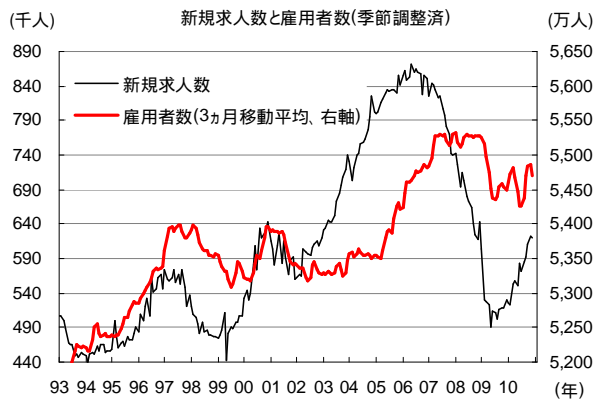
景気動向指数は、足許、先行系列が上昇



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

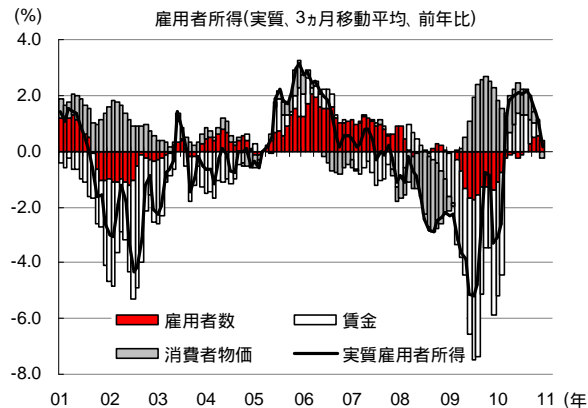
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

新規求人数は増加基調も、雇用者数の増加は緩やか



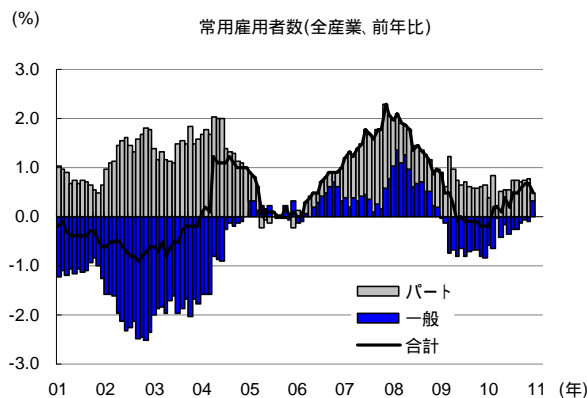
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

一般社員は下げ止まりから増加へ



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

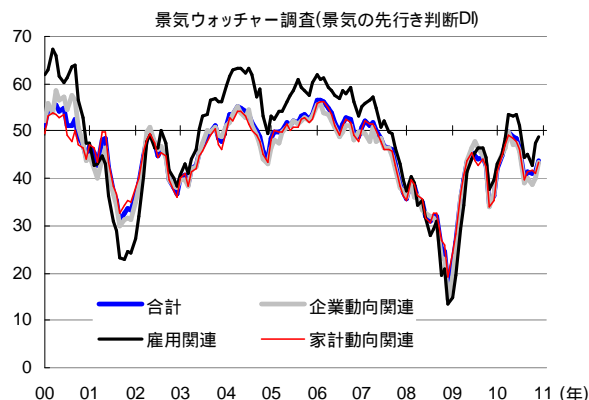
補助金の終了で自動車販売台数は大幅反動減



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

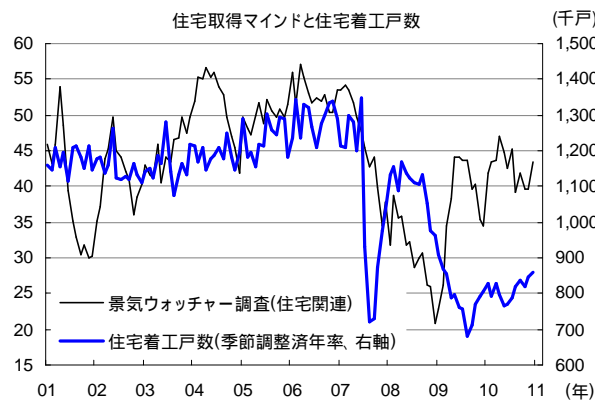
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

夏場に大幅低下したマインドも足許底打ちの兆し



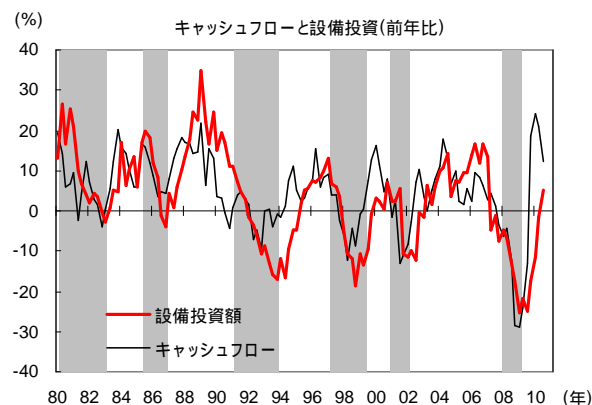
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

着工戸数は年率 80 万戸台で推移



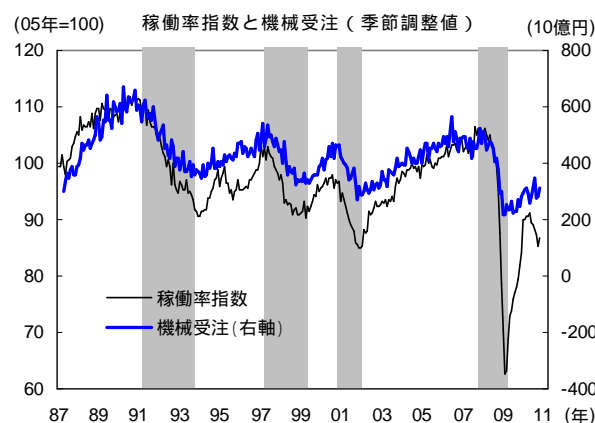
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



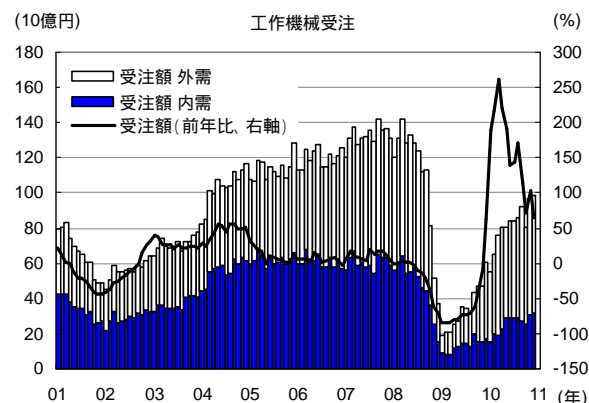
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

稼働率の改善は足許頭打ちで、設備投資の回復も緩慢



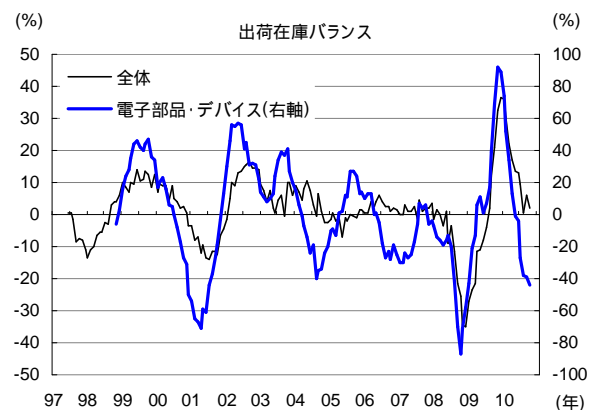
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

工作機械受注の増加は海外向けが牽引



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

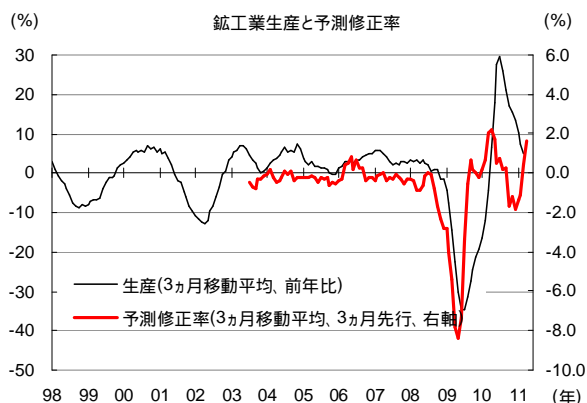
悪化傾向の出荷在庫バランスに改善の兆し



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

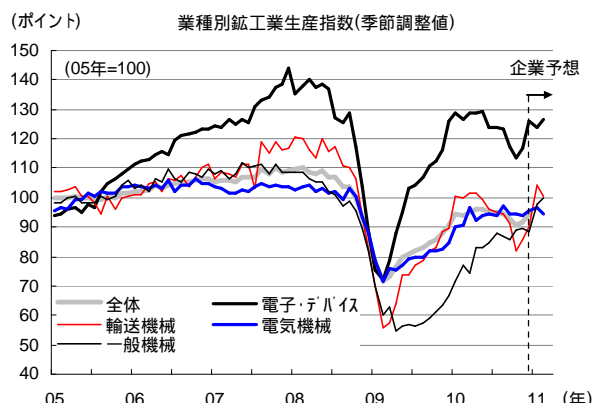
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

予測修正率は生産の持ち直しを示唆



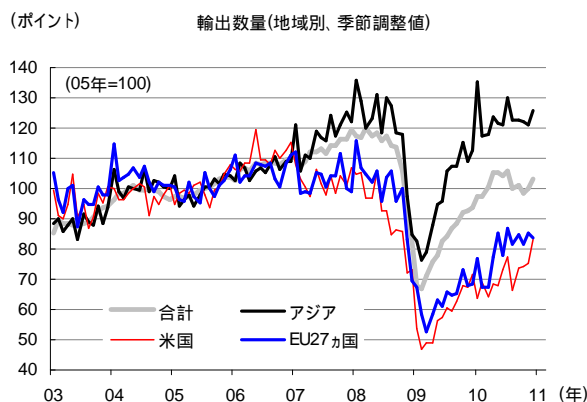
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

生産は輸送機械中心に回復基調となる見込み



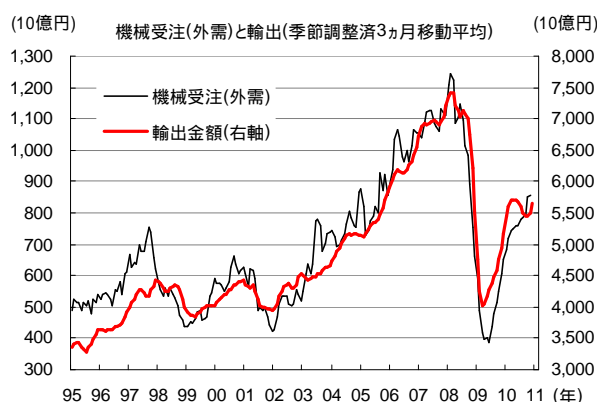
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

輸出は対米、対アジアで回復の兆し



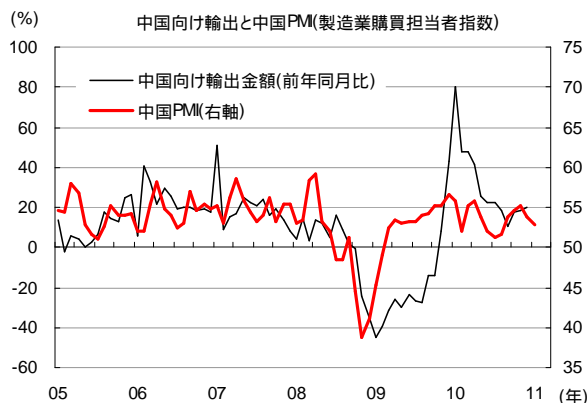
出所: 財務省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



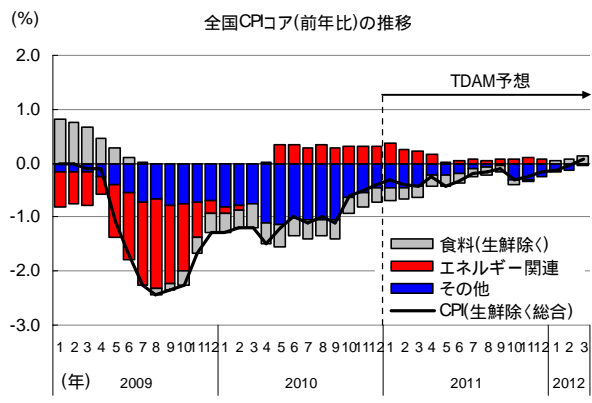
出所: 内閣府、財務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

中国向け輸出も高水準の伸びを維持



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

製造業主導で、自律的軌道に向けて回復基調を強める展開。

景気

- 雇用については、財政の悪化による地方政府の人件費抑制が継続することやスキルや賃金の労働需給ミスマッチが下押し圧力となるものの、製造業中心に企業の景況感が改善していることや一人当たりの労働時間は着実に増加していることから企業の採用見通しも大企業中心に改善しており、今後も緩やかな増加が見込まれる。個人消費も雇用者所得の緩やかな増加に加え、株高や家計のバランスシート調整の進展、減税・失業給付の延長などが下支えとなり、回復基調の継続が予想される。FRBの1月米銀貸出態度調査では、低迷していた消費者向けローンの需要も、足許5年ぶりに増加に転じつつあるなど、消費マインドの改善を裏付けている。
- 住宅部門は、足許は減税による前倒し需要の影響も薄れ、依然水準は低く回復感は乏しいものの、先行指標となる新規住宅ローン申請件数や住宅業者のマインドも緩やかながら底入れしてきた。また、中古住宅においては販売増加により在庫月数も改善している。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から依然住宅部門の先行き不透明感が高いが、再度悪化する可能性は低いものと思われる。
- 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、稼働率もリーマンショック前の08年8月の水準まで回復していることなどから、回復基調は継続するものと思われる。
- 輸出についても、アジアを中心とした新興国の旺盛な需要や為替ドル安もあってISM輸出受注は改善傾向にあり、当面底堅く推移するものと予想される。

物価

- 12月の消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、前月に引き続き前月比+0.1%、前年比でも+0.8%と前月と変わらず、9ヵ月連続で1%を下回った。当面物価は、景気が自律的な回復の途上にあることから下プレリスクも限定的で、これまでの緩やかな景気回復ペースに沿って、遅行的に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	11/Q1予	11/Q2予	11/Q3予	11/Q4予	2007	2008	2009	2010	2011予
実質国内総生産	3.7	1.7	2.6	3.2	3.5	3.5	4.0	4.2	2.1	0.4	▲ 2.9	2.5	3.3
個人消費	1.9	2.2	2.4	4.4	3.2	3.6	3.6	3.7	2.7	▲ 0.2	▲ 1.1	1.4	3.4
設備投資	7.8	17.2	10.0	4.4	3.8	1.8	3.1	3.1	6.2	1.6	▲ 17.6	5.4	4.9
住宅投資	▲ 12.3	25.6	▲ 27.3	3.4	1.8	3.6	5.8	7.5	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 4.7	0.4
在庫投資	80.8	24.7	52.6	▲ 114.2	82.8	15.0	15.0	10.0	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 83.9	170.1	50.9
純輸出	▲ 338.4	▲ 449.0	▲ 505.0	▲ 392.2	▲ 459.5	▲ 486.6	▲ 485.6	▲ 471.3	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 359.5	▲ 421.2	▲ 475.7
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 0.6	▲ 1.3	1.9	▲ 0.6	▲ 1.3	1.7	3.1	1.3	0.7	0.5
名目国内総生産	4.8	3.7	4.6	3.4	3.1	4.8	6.4	4.9	5.1	2.6	▲ 1.8	3.4	4.3

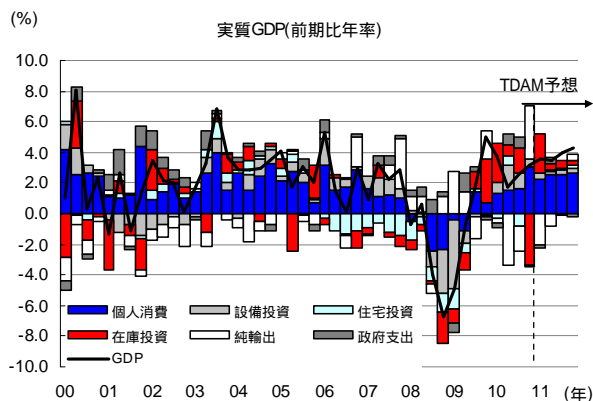
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比年率								前年比				
	10/Q1	10/Q2	10/Q3	10/Q4	11/Q1予	11/Q2予	11/Q3予	11/Q4予	2007	2008	2009	2010	2011予
実質国内総生産	1.7	2.3	3.2	2.8	2.8	3.2	3.6	3.8	-	-	-	-	-
CPIコア	1.3	0.9	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	1.2	1.0	0.5	0.4	0.6	0.8	0.9	1.0	2.4	2.2	2.2	0.8	0.8

出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

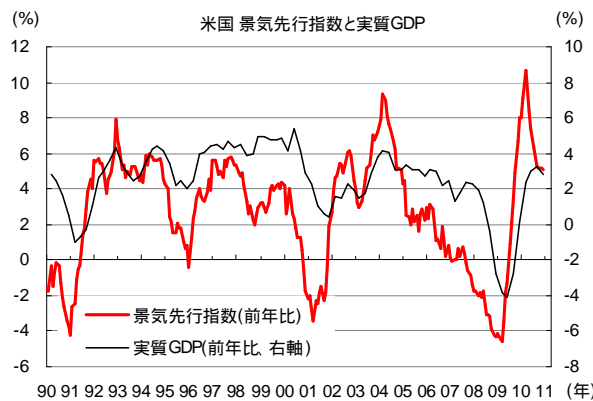
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

GDPは、緩慢ながら回復が継続する見込み



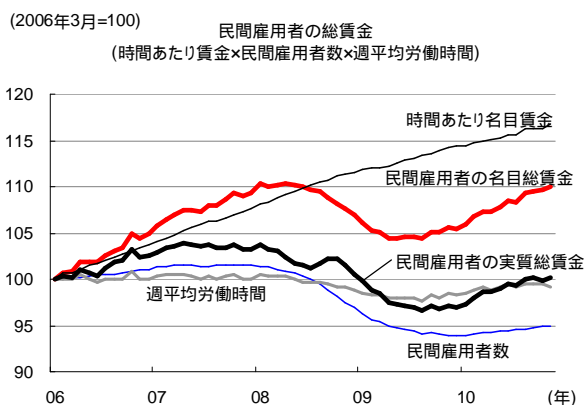
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

景気先行指数は、GDP 回復を示唆



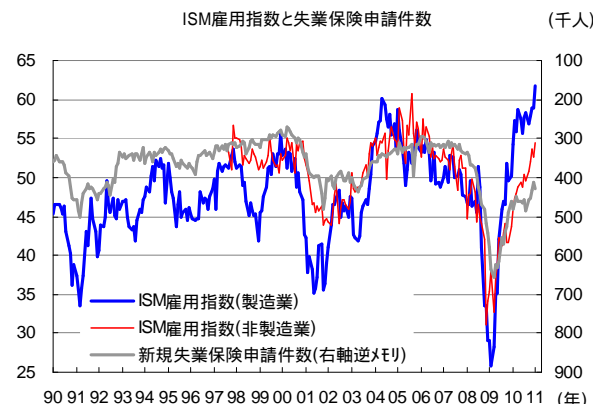
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

雇用所得環境は緩やかに改善



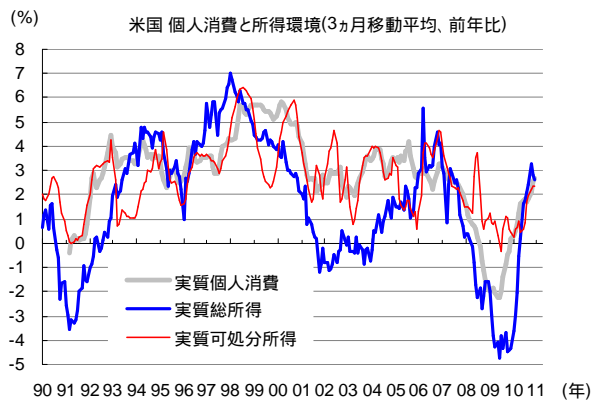
注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

企業の雇用見通しの改善に伴い、失業保険申請件数も改善基調



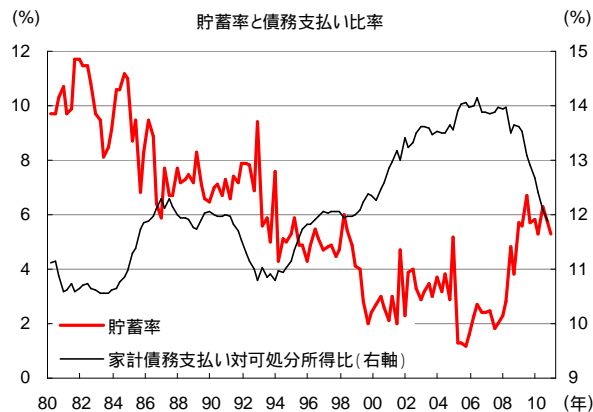
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

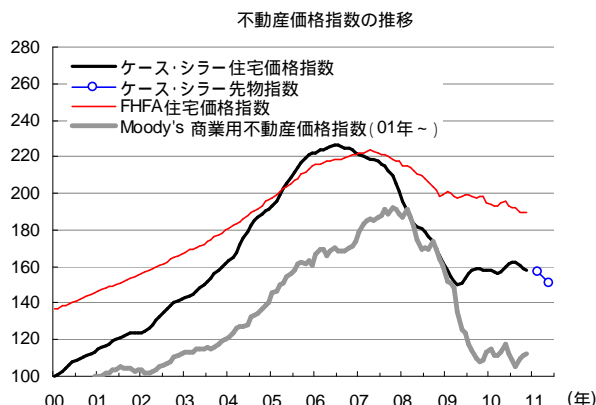
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

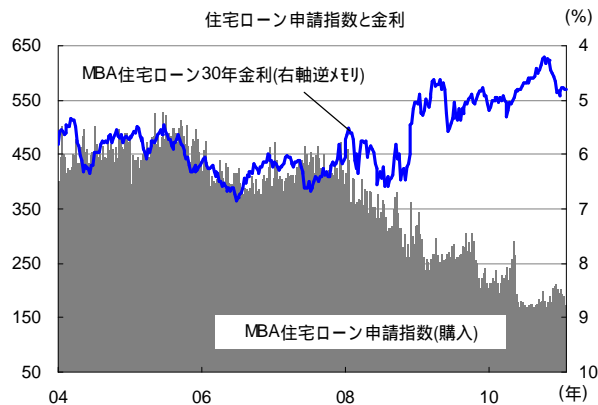
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

安定していた住宅価格は、足許で下落傾向



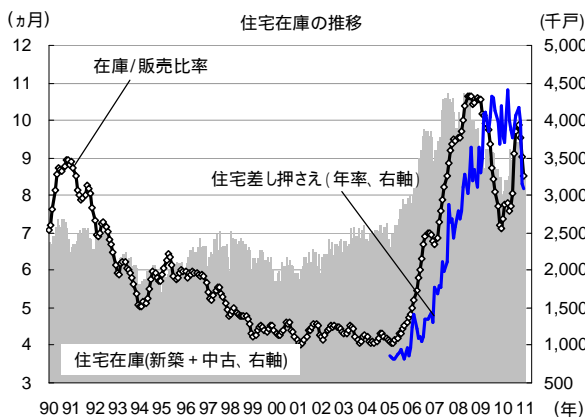
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

住宅ローン申請(購入)は金利上昇の影響を受け減少基調



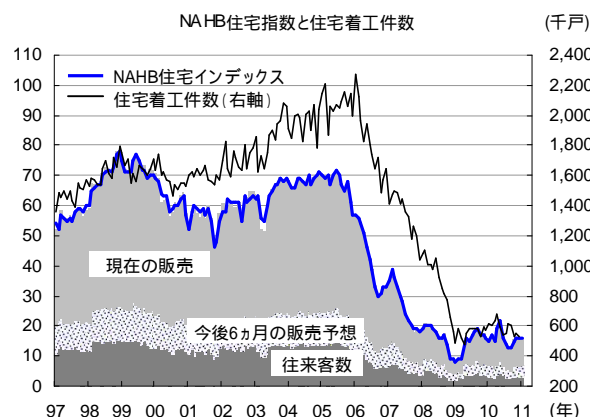
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

差し押さえ物件の減少に伴い、在庫率は改善



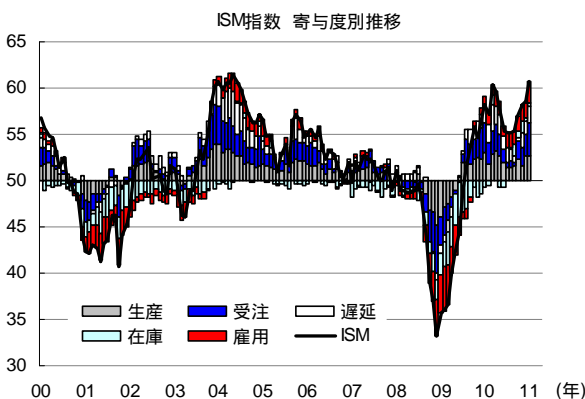
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

住宅業界の見通しは足許やや改善



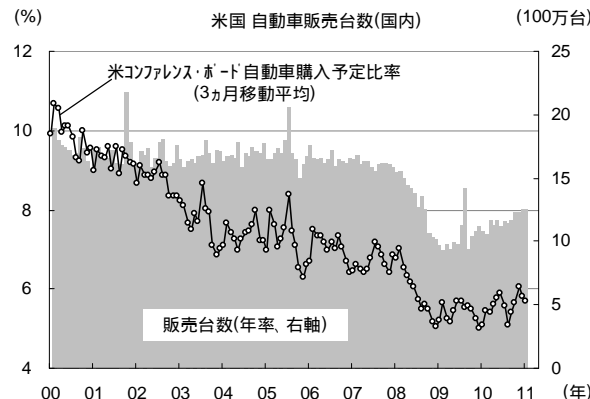
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業景況感は改善基調継続



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

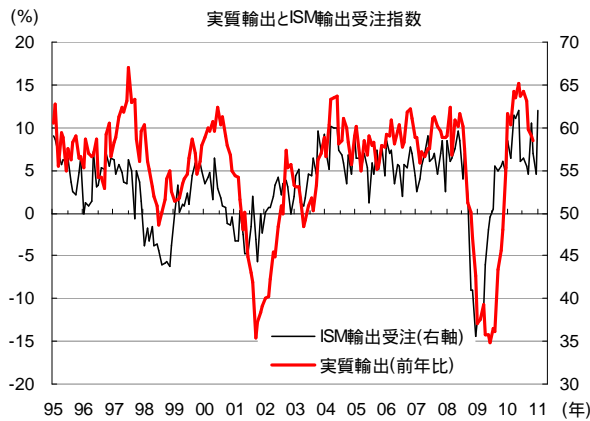
自動車販売は増加傾向



注: 米コルフレス・オート(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

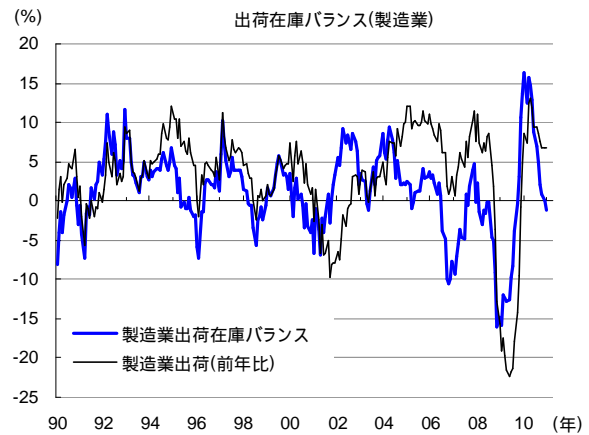
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



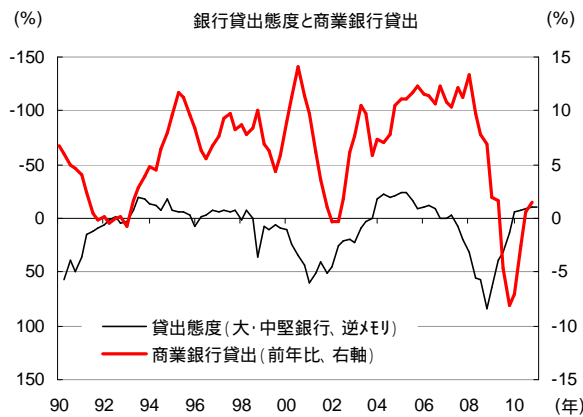
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは鈍化傾向



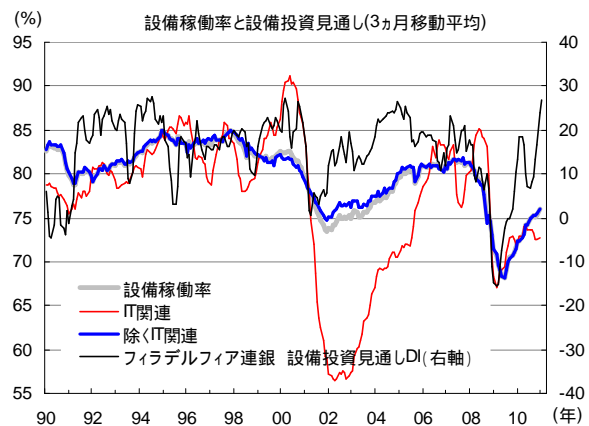
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

貸出態度が緩和に転じ、貸出も底打ち



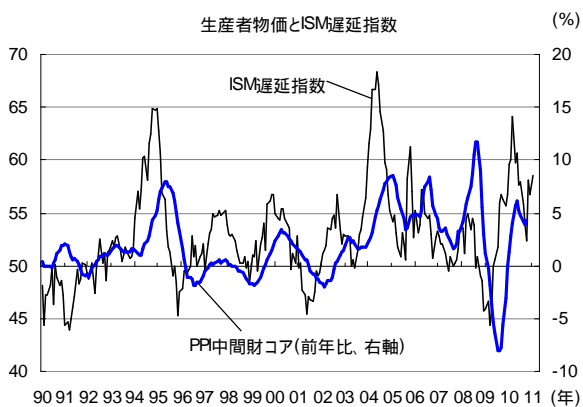
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
 出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

稼働率の上昇に伴い、設備投資見通しも改善



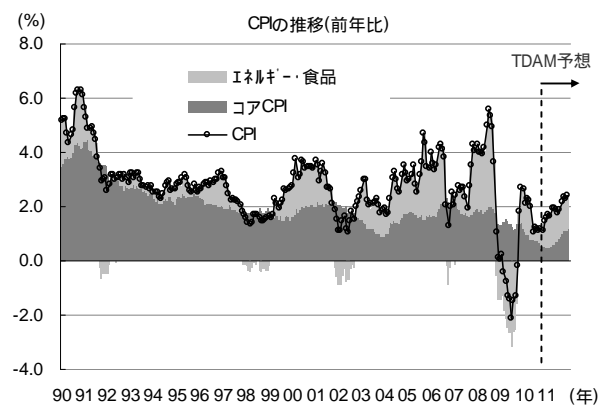
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

遅延指数は川上のインフレ率の上昇を示唆



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

総合指数、コアインフレとともに穏かに上昇する見通し



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。

景気

- 企業景況感において、主要国では、ユ - ロ安効果もあり、輸出企業中心に回復基調で推移している。特に、ドイツのIFO指数においては、東西ドイツ統合後の最高水準を更新、輸出企業のみならず、内需関連の卸売業や小売業にも改善傾向が広がっており、景気は雇用増加を通じた自律的な回復経路をたどりつつある。今後主要国においても緊縮的な財政政策が行われることもあり、ユ - ロ域内の内需は伸び率をやや鈍化させる可能性はあるものの、回復基調を維持できるものと思われる。
- 一方、雇用環境は、これまでユーロ圏全体の失業率を押し上げてきたスペインやアイルランドの上昇が一服、昨年12月のユーロ圏の失業率は10.0%と10月(10.1%)をピークに僅かに低下した。失業者数も2ヵ月連続で低下し、ユーロ圏全体でみた雇用の悪化にもようやく歯止めが掛かってきた。個人消費もドイツ中心に改善傾向を示しているものの、先行きの緊縮的な財政政策への不安もあって、域内全体での回復ペースは非常に緩やかである。
- また、今後更なる財政不安を起因とする金融市場の動揺が起きた場合には、ユ - ロ圏の金融機関においては、米国に比べるとバランスシ - トの調整が遅れていることから、市場のリスク回避的な動向とあいまって資金調達コストの上昇により貸出態度にも大きく影響することが予想され、景気の下押し要因として最も懸念される。

物価

- 消費者物価は、エネルギー - や食料品価格の上昇を主要因として、足許(11年1月)は前年比 + 2.4%と前月から + 0.2%上昇し、ECBの中期的な物価運営目標である「2%をやや下回る水準」を2ヵ月連続で上回った。当面、物価は資源価格の動向に左右されやすく、前年比ベースでは(前年水準が2月以降低迷していることもあり)テクニカルながら目先は上昇しやすい。これまで域内需要の低迷に伴い1%程度で安定的に推移してきたコア物価指数においても、経済実態に比べ低く抑えられている政策金利やユ - ロ安もあり、雇用コストの上昇が見られるドイツを筆頭に、今後は緩やかながら上昇が見込まれる。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

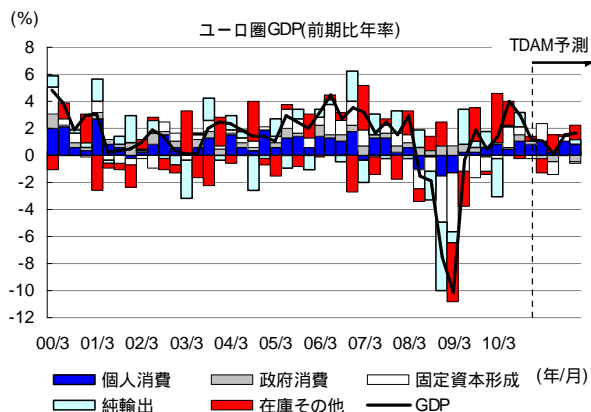
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2009年	2010年予			2011年予			2009年	2010年予			2011年予		
		上期	下期予	上期予	下期予	上期予	下期予		上期	下期予	上期予	下期予		
実質国内総生産(GDP)	▲4.0	1.9	0.9	1.4	1.4	0.3	0.8	▲4.0	1.9	0.9	1.4	1.4	0.3	0.8
内需	▲3.3	2.0	1.5	1.1	1.3	0.3	0.7	▲3.3	2.0	1.5	1.1	1.3	0.3	0.7
消費	▲1.0	1.1	0.6	0.7	1.4	0.6	0.8	▲0.6	0.6	0.3	0.4	0.8	0.3	0.5
政府支出	2.5	0.7	0.1	0.8	▲0.2	▲0.7	▲0.5	0.5	0.2	0.0	0.2	▲0.0	▲0.2	▲0.1
機械設備投資	▲11.2	▲0.9	0.1	1.5	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	▲64.6	99.5	40.9	7.8	16.8	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	▲0.6	0.3	0.2	0.0	0.1
輸出	▲13.1	8.9	5.6	3.0	2.4	0.6	0.8	▲5.8	3.6	2.3	1.3	1.0	0.3	0.4
輸入	▲11.8	9.3	7.1	2.3	2.1	0.6	0.6	5.1	▲3.7	▲2.8	▲1.0	▲0.9	▲0.3	▲0.3
消費者物価	0.3	1.8	1.3	2.2	1.8	1.8	1.8	-	-	-	-	-	-	-

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

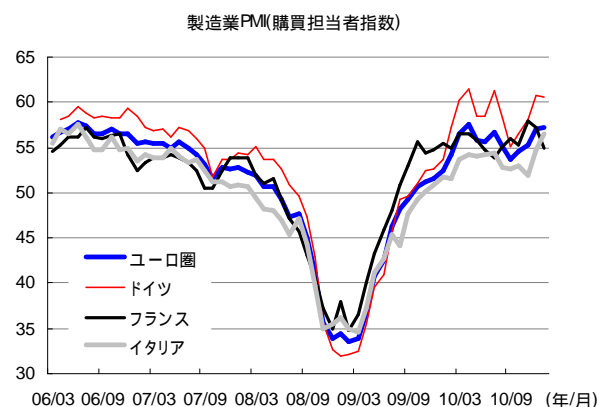
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

ユーロ圏景気は緩慢ながら回復が継続する見込み



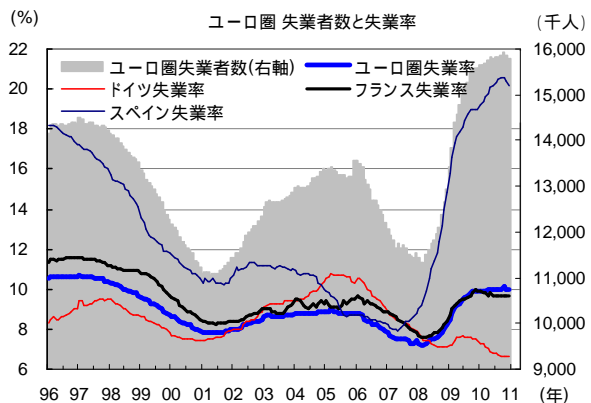
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感はドイツ中心に足許で再び改善



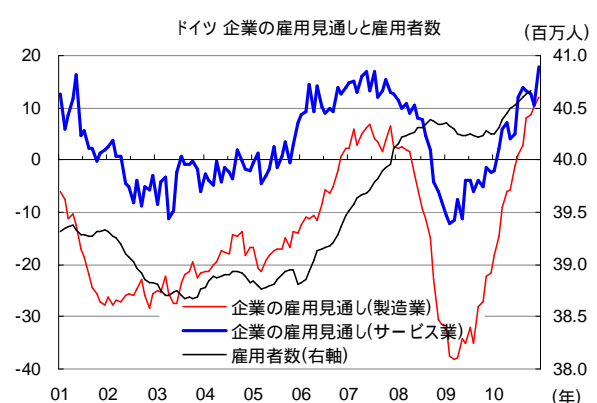
出所: Bloomberg より TDAM 作成

失業率は過去最高水準も、ドイツ中心に穏かに改善



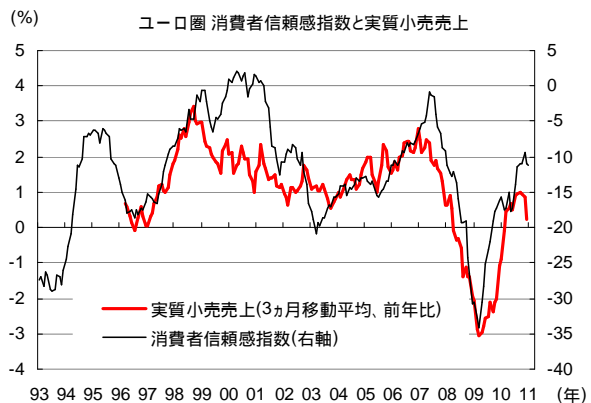
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは改善傾向継続



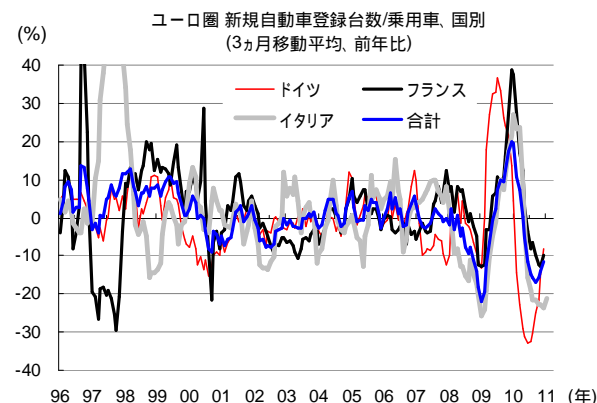
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

企業景況感に比べ、鈍い個人消費の改善



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

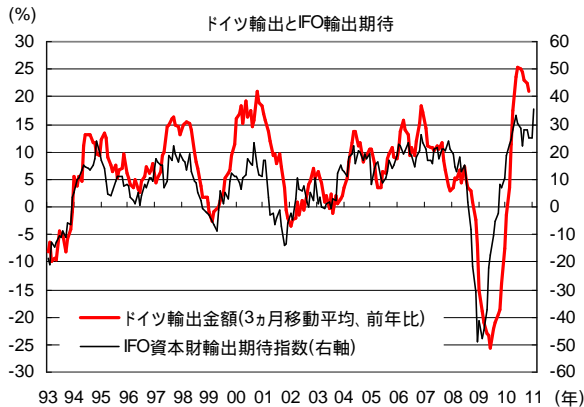
景気対策効果切れにより足許の自動車需要は反動減



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

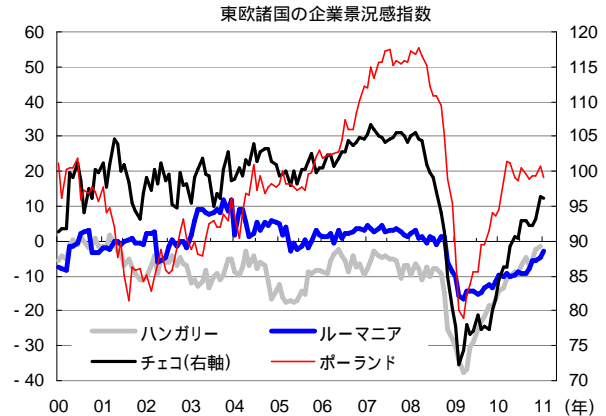
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ輸出期待は高水準で推移



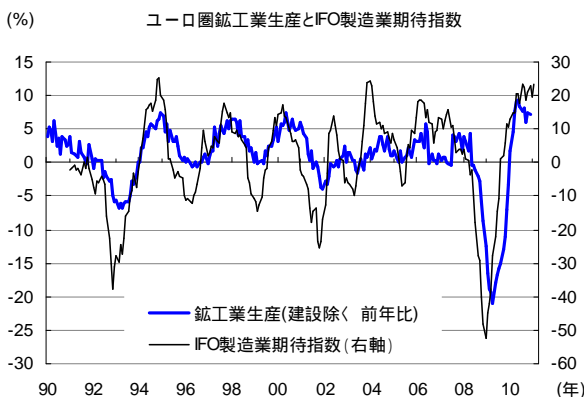
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

東欧諸国の景況感も改善傾向



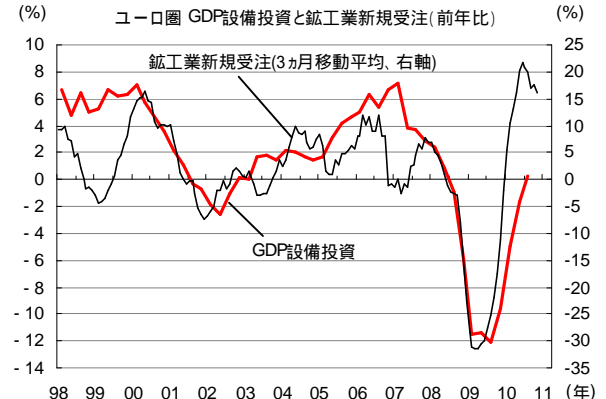
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業の景況感は引き続き高水準



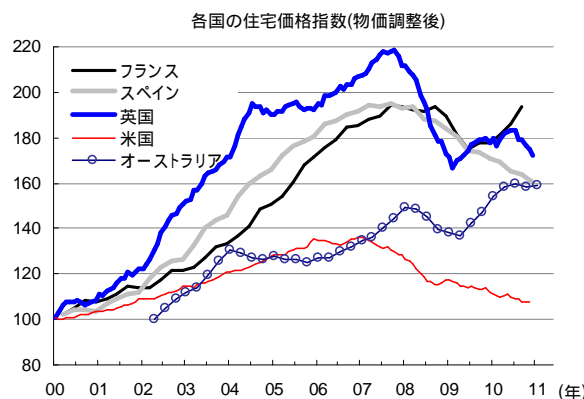
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

新規受注の持ち直しで設備投資も下げ止まり



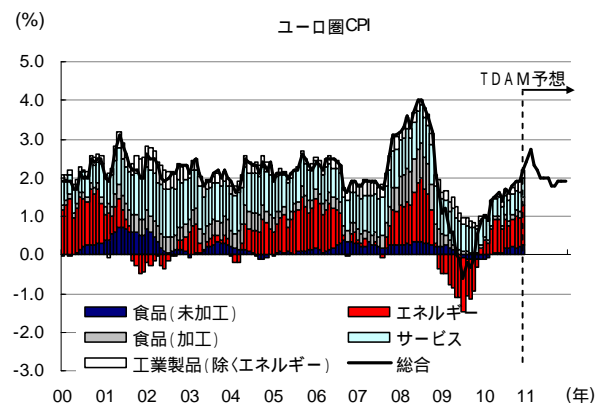
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

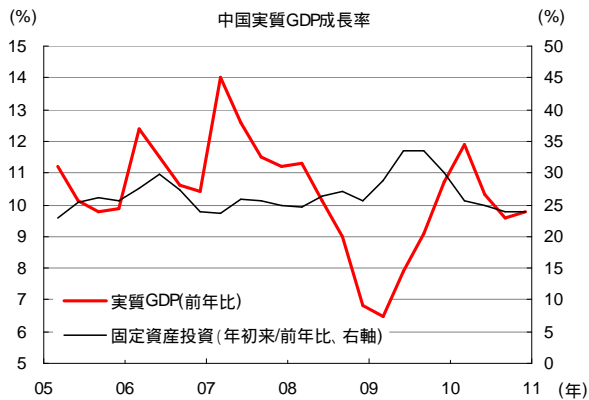
CPIは目先上ブレしやすいものの、年後半は2%近辺での推移となる見通し



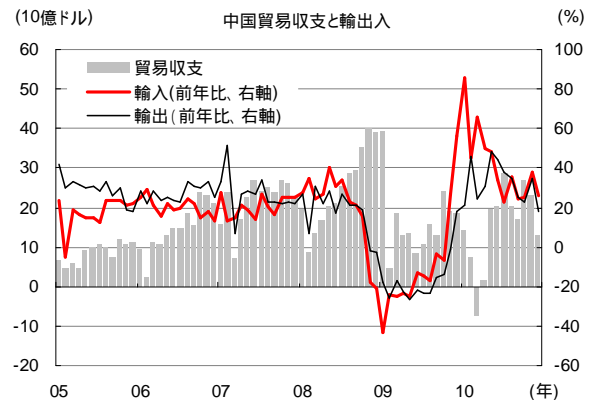
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。

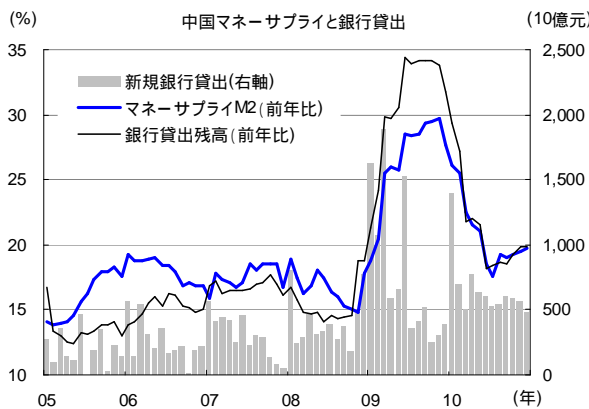
4. (参考) 中国経済および市況関連



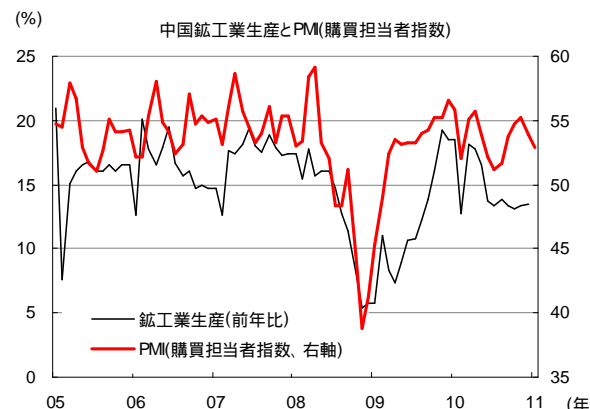
出所: Bloomberg より TDAM 作成



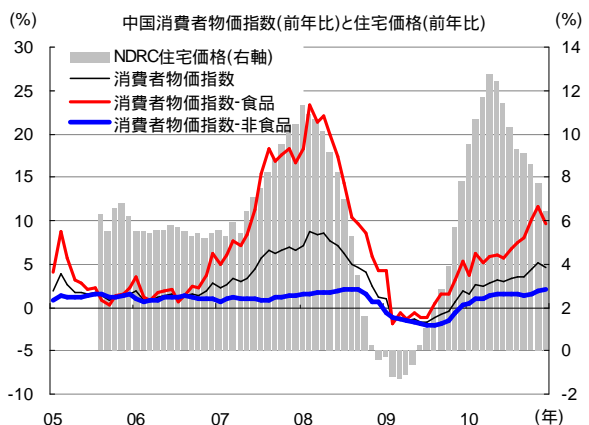
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

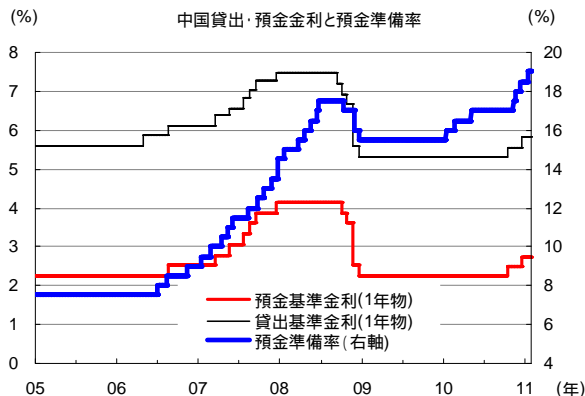


出所: Bloomberg より TDAM 作成

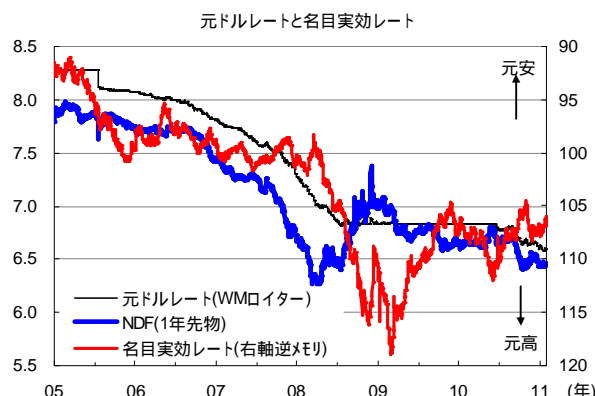


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



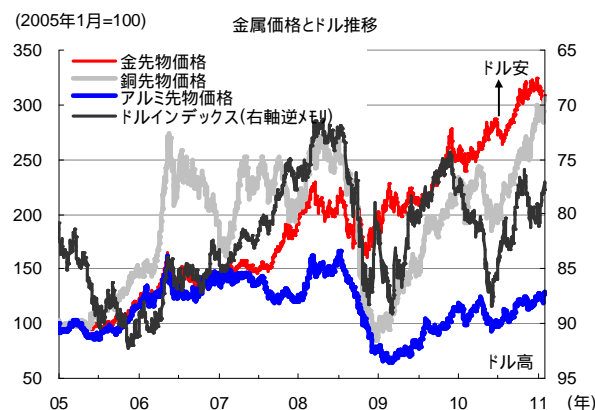
出所: Bloomberg より TDAM 作成



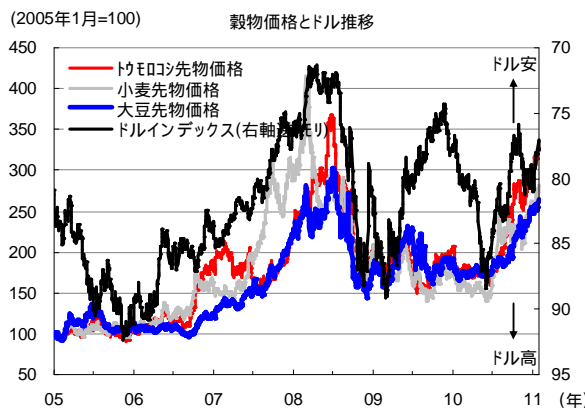
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



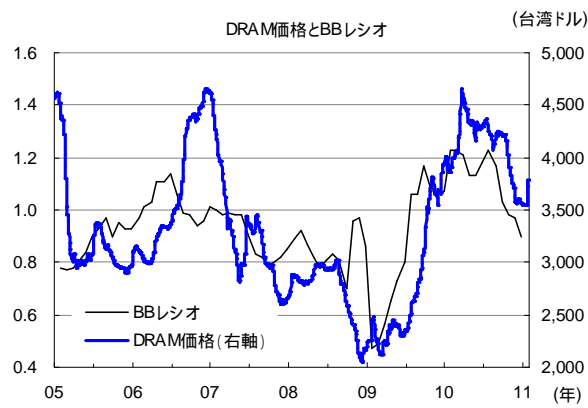
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

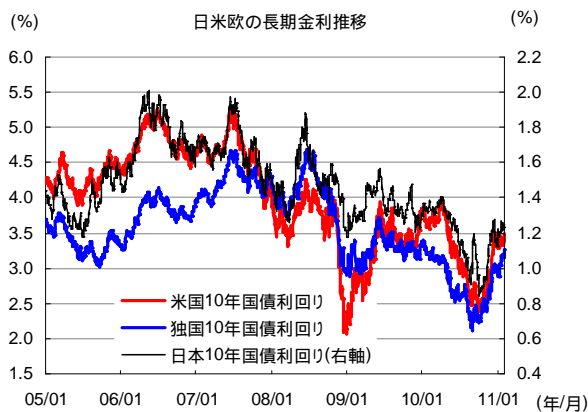
1月24～25日の金融政策決定会合では、政策金利(0～0.1%)の現状維持を全員一致で決定し、包括緩和政策や成長基盤強化支援策などに関する修正も特になかった。声明文では景気の現状判断を概ね維持する一方、先行き見通しに関する表現を微修正し、「踊り場」脱却までの距離感がやや縮小したことを示唆した。

同時に、新興国・資源国上振れリスクの背景として資本流入の存在を指摘したが、追加緩和実施について否定的な見解を示唆したものと考えられる。展望レポートの中間レビューでは、過去の実績の改定を反映して2010年度の成長率見通しを大きく引き上げ、資源高の影響を織り込んで2011年度の物価を小幅ながら上方修正したほかは、10月時点の見通しを概ね据え置き。なお、CPIの基準改定を考慮すると、物価下落の解消は12年入り後となる公算を示しており、極めて緩和的な金融政策を維持することをコミットした「時間軸」は、少なくとも11年内までは効力があるものと思われる。

長期金利

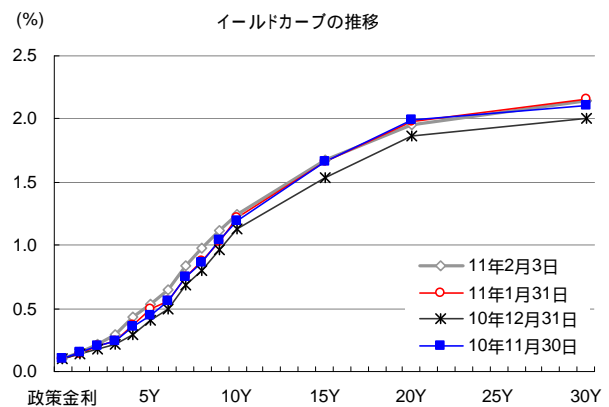
製造業を中心とした世界的な景況感の改善に伴い、国内景気も外需主導で底入れする見通しであり、長期金利も海外長期金利の上昇に連動する形で、目先は上ぶれしやすい展開が続く可能性が高まっている。ただし、依然、外需から内需への波及経路は弱く、預貸ギャップの縮小も容易でないため、10年国債利回りの上昇幅も限定的で、1.40%程度を上限とするレンジを中心とした推移を予想する。

主要国金利は足許上昇基調へ転換



出所: Bloomberg より TDAM 作成

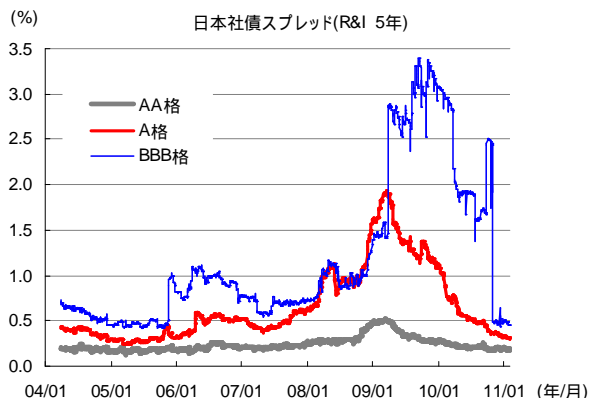
イールドカーブはベア・スティープ化



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。

日銀の社債買入決定もあり社債スプレッドは縮小



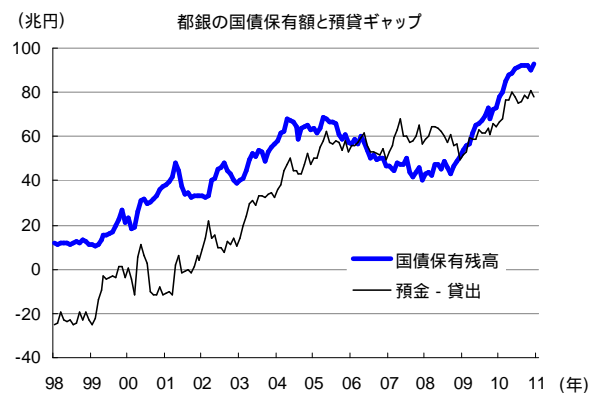
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



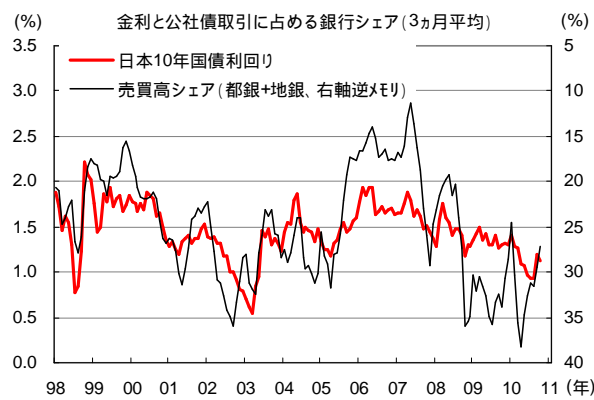
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



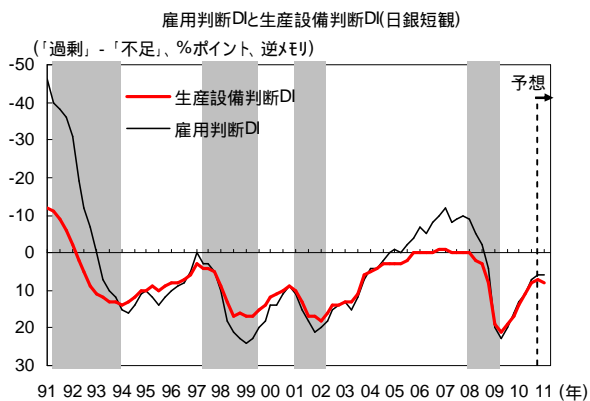
出所: 日本銀行, NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

余資の増加で、公社債取引に占める銀行のシェアは高水準



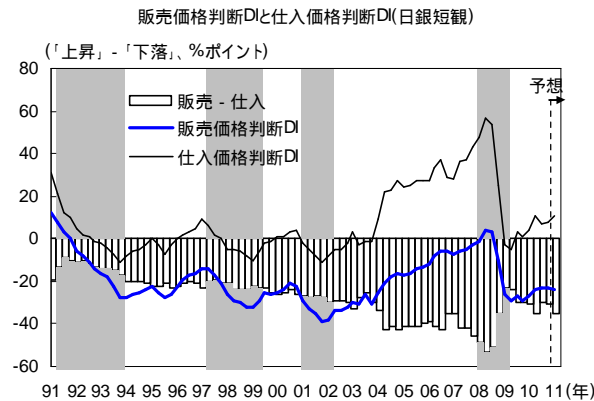
注: 銀行シェアは短期債、債券ディーラー除くベース。
出所: 日本証券業協会より TDAM 作成

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

1月25、26日に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)で、FRBはFFレートの誘導目標を0.00~0.25%に据え置くことを決定した。また、金融政策の先行きについては、これまでの声明文同様、「経済情勢は、異例の低金利を長期にわたって(for an extended period)維持することを正当化するだろう」と現行の金利水準を長期間維持する姿勢を維持した。

今後の見通しについては、「物価安定の下で、資源の利用水準は徐々に高まっていくと委員会は予想しているが、その目標に向けた進展は失望的なほど遅い」とし、景気の現状に対して強い懸念を表明した。

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、雇用の回復の鈍さなど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2月3日の政策理事会で、政策金利を据え置く一方、2011年1~3月期まで延長されている流動性供給(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。)や国債買取プログラムに関する新たな発表を行わなかった。

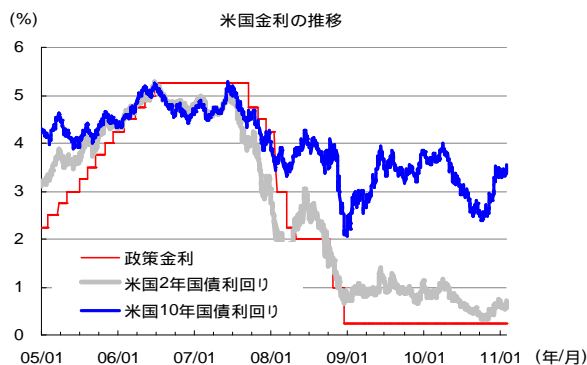
インフレ率に関しては、2011年を通じて政策目標である+2.0%を上回る可能性が高いとの認識を示し、引き続きインフレを警戒する立場を表明するも、2011年末前後にインフレ率は減速し、中期的なインフレ率は政策目標の範囲内にあるとの認識を繰り返したことから、当面現行の政策金利水準を継続する公算が大きい。ただし、足許の景況感の改善や商品価格の上昇からインフレ見通しが上ぶれる可能性もあり、早期の利上げに踏み切ることも否定できない。

長期金利

ユ - ロ圏域内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ドイツを始めとするユ - ロ圏主要国の予想を上回る経済指標やインフレ動向に反応し、ドイツの長期金利は足許上昇傾向にある。

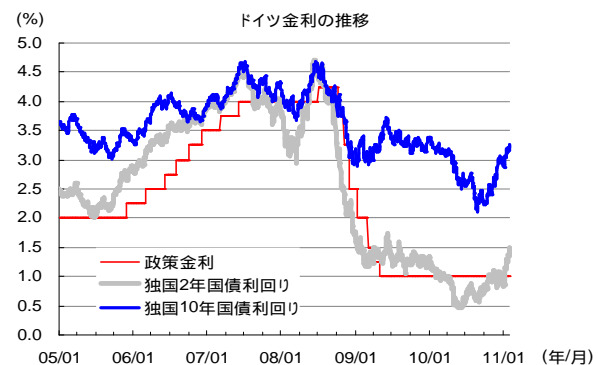
今後も、ユ - ロ圏においては財政抑制的な政策の継続などにより、域内成長率は緩慢なものにとどまる一方で、ソブリンリスクの残存から政策金利も当面据え置かれる可能性が高いが、ドイツ経済においては、実体経済に比べ低すぎる政策金利やこれに付随するユ - ロ安の恩恵で、景気やインフレ期待は上ブレしやすく、ドイツの株価同様、長期金利にも上昇圧力がかかりやすい展開が継続するものと予想する。

(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

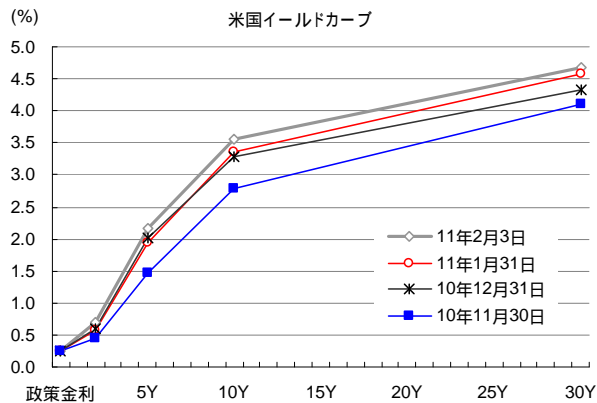
(ドイツ) ECBによるインフレ警戒発言を受け金利は大幅上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

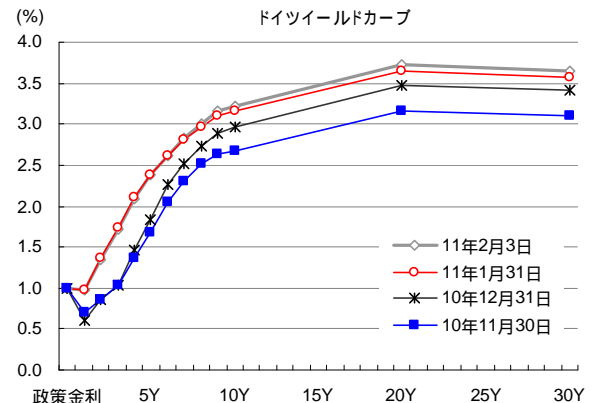
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 中長期中心に金利上昇し、ベアスティーブ化



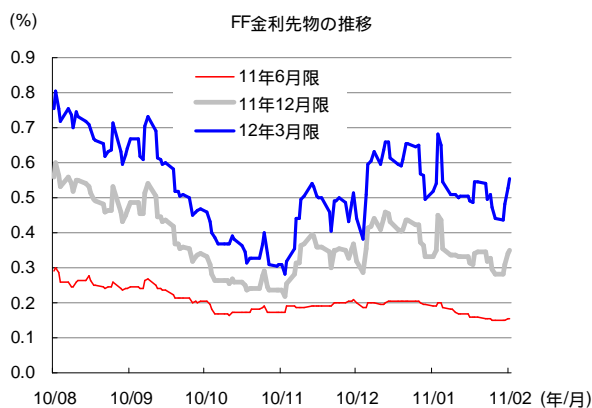
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 短期中心に金利上昇し、ベアフラット化



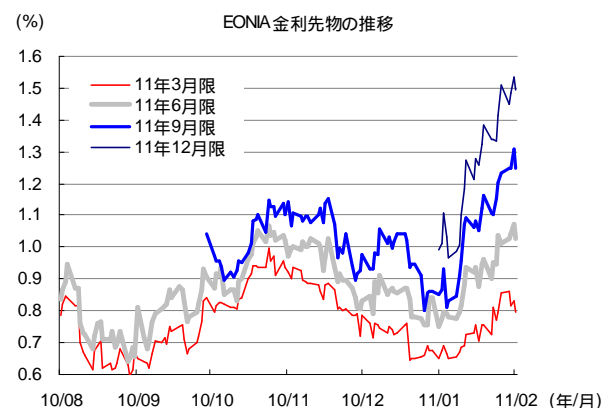
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 超低金利政策は長期化する見込み



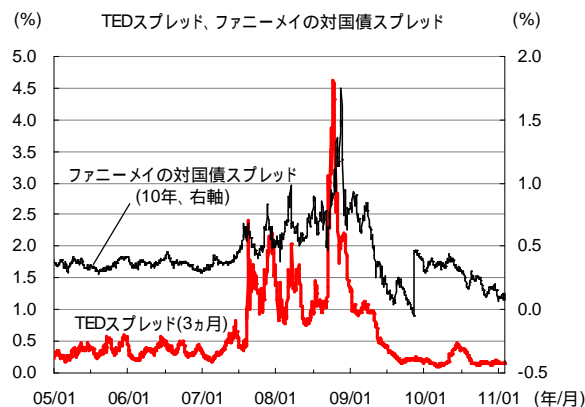
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) EONIA 金利先物は、政策金利の年内利上げを示唆



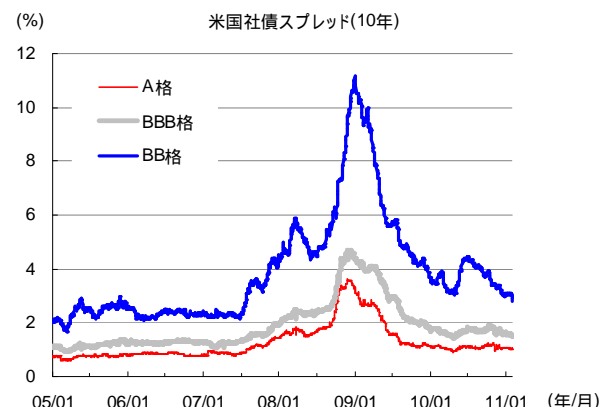
注: EONIA はユーロ圏無担保貸付日平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

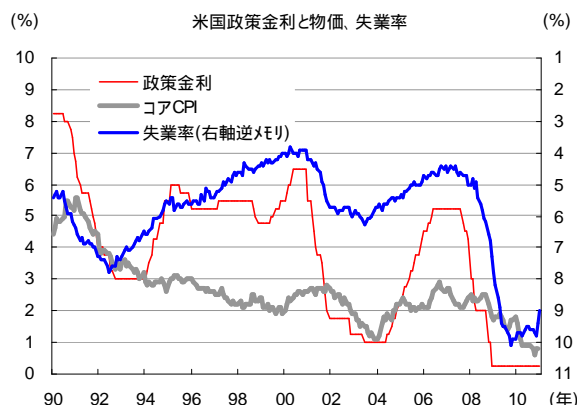
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に足許縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

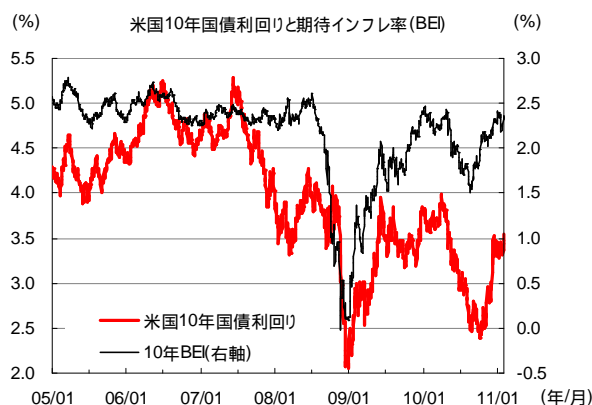
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) コア CPI は引き続き低迷も、失業率は足許で改善基調



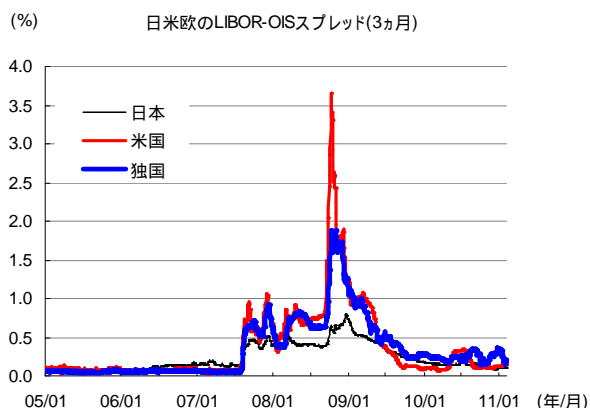
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)は上昇



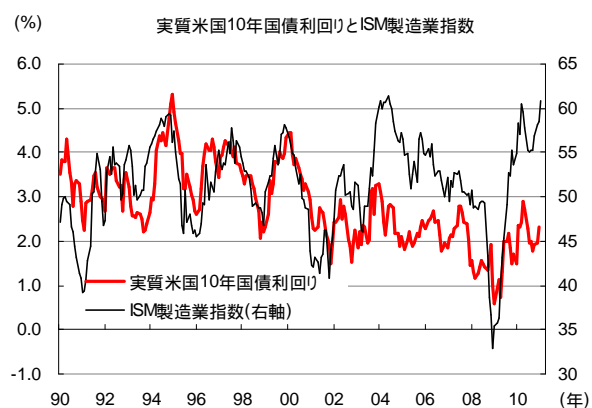
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州で再び低下



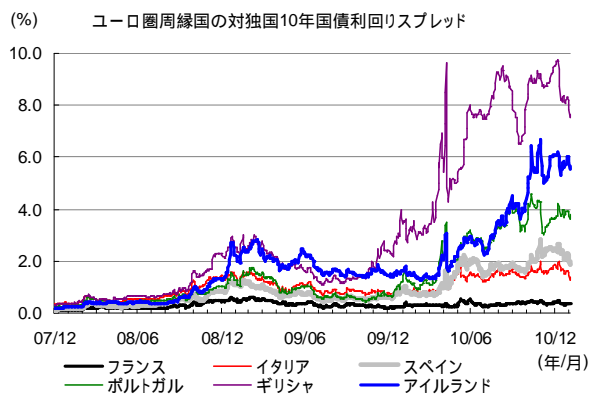
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許、景気再加速で実質金利も上昇



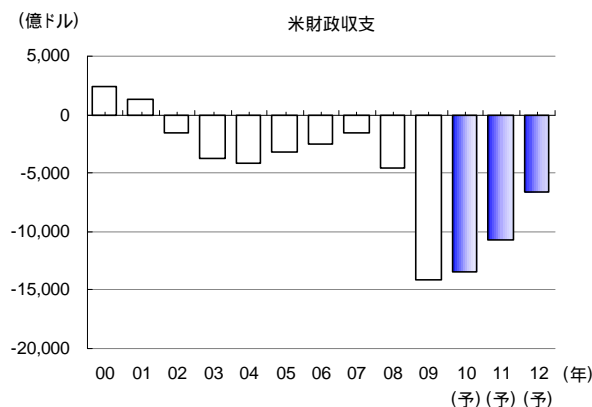
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) 周辺国の対独スプレッドは縮小傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2011 年度の財政赤字は 1 兆 1,000 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、12月は5,316億円、1月は7,203億円とそれぞれ大幅に買い越した。世界的な景況感の改善を背景として5ヵ月連続での買い越しを続けている。先物市場でも、11月は6,889億円、12月は2,766億円と2ヵ月連続の買い越しとなった。ただ、1月は、150億円程度の小幅売り越しに転じた。

一方、信託銀行、都銀・地銀など金融機関は5月以降6ヵ月連続で買い越ししたが、11月以降は売り越しに転じ、1月も5,341億円の大幅売り越しとなった。また、個人は、7月以降12月まで6ヵ月連続で売り越ししたが、1月は、69億円と小幅ながらも7ヵ月ぶりに買い越しに転じた。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、足許で1.15倍、配当利回りと10年国債利回り差も0.7%程度と、株価上昇に伴い過度の割安感は薄れたものの、過去比較では依然として低い水準にある。

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15.7倍程度、11年度予想ベース(同)では13.6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2月3日現在)

〔業績動向〕

足許で回復の兆しが見られる鉱工業生産の回復基調が続くことを前提に経常利益を試算すると10年度40~50%程度、11年度15~30%程度の増益が予想される。一方、10年度のアナリストコンセンサス予想は52%程度、会社予想は47%程度の増益となっている。また、11年度のアナリストコンセンサス予想は15%程度の増益予想となっており、来年度業績には上ぶれの可能性が高いものとする。EPSについては、コンセンサス予想は10年度59円程度、11年度68円程度。弊社予想は10年度55~65円程度、11年度70円~80円程度。

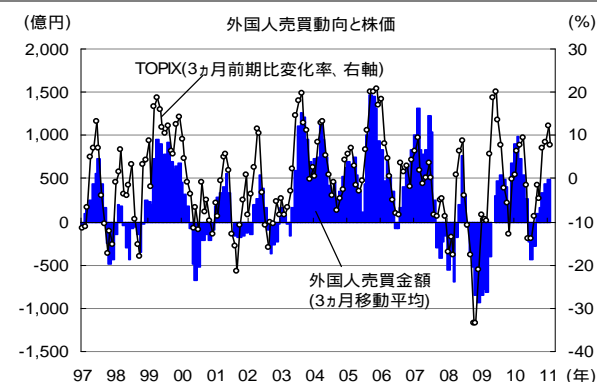
〔株価見通し〕

世界景況に先行的な中国や米欧の製造業企業景況感、欧州危機や在庫調整により夏場にかけて腰折れ気味だったが、足許改善傾向を鮮明にしている。アジアにおいては、中国のみならず、韓国、台湾においても顕著であり、日本も持ち直し傾向となりつつある。また、懸念されてきた米国の住宅関連指標については依然低水準ながら、住宅ローン新規申請や住宅業者見通しなどを見る限り、最悪期は脱しつつある。依然雇用の回復は緩慢ながら減税・失業給付の延長もあり消費も底堅い成長が見込まれる。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、世界景況の下ぶれリスクも限定的と思われる。

一方、国内企業の業績の先行きに関して、交易条件の悪化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売り上げが下ぶれるリスクも限定的となりつつあり、会社予想並みの10年度の経常利益は40~50%増益、TOPIXベースのEPSで55~65円程度は見込めるものと試算している。また、11年度についても、現段階ではかなり幅を持ってしておく必要があるが、生産の前提を、予測指数から求められる11年2月の水準が12年3月まで継続するとした(前年比3.6%)程度と保守的に見積もっても、コンセンサス並みの15%程度の増益、TOPIXベースのEPSで70円程度は見込まれる。

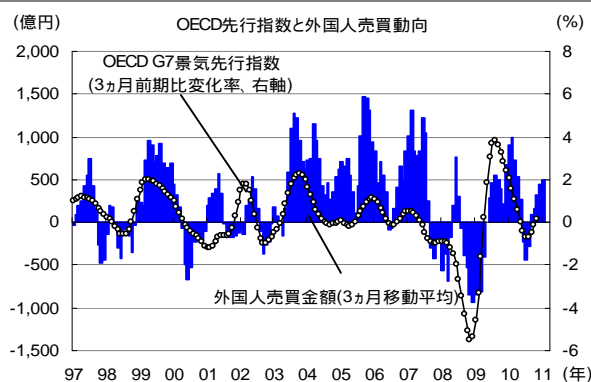
今後の株価は、ユ・ロ圏のソプリリスク等の要因から下振れする場面も予想されるが、伝統的なバリュエーション(PER、PBR)や世界的な過剰流動性が株価の下支えになる一方、新興国を中心とした世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、基調としては堅調な推移が見込まれる。

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徐々に改善



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

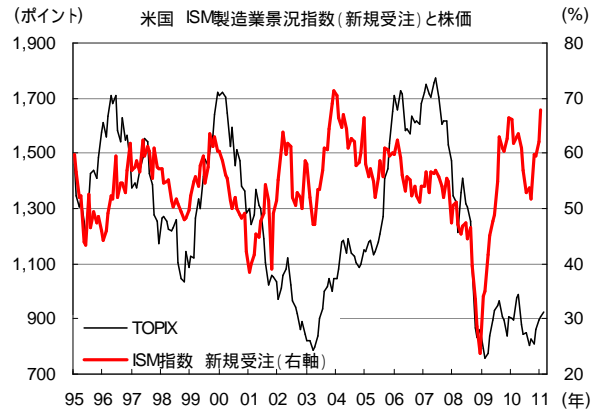
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

足許の CDS スプレッドは低下基調



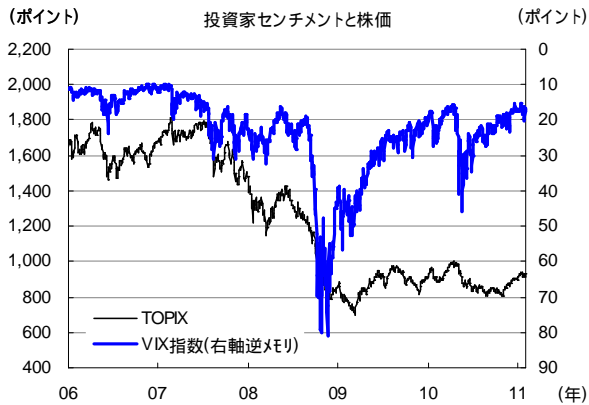
注: CDS 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
 出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は回復



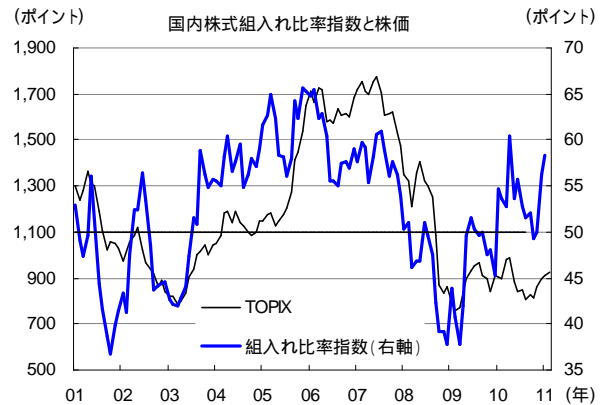
出所: Quick より TDAM 作成

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、やや強気に



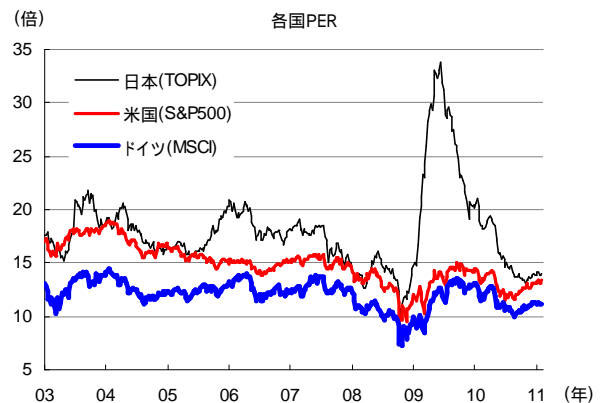
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
 出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

海外株式との相対株価は、足許ほぼ横ばい



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

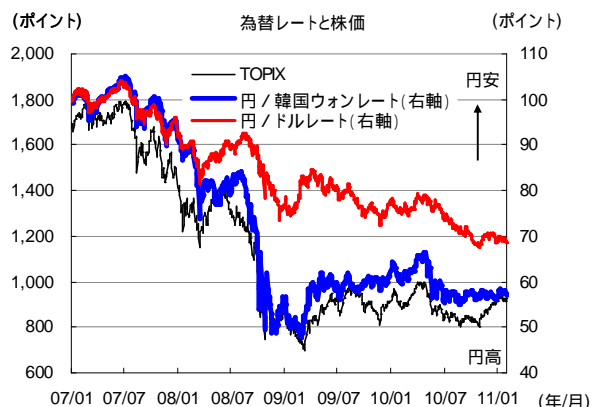
PER の格差は急速に縮小し、米国とほぼ同水準に



注: 各国 PER は、12ヵ月先予想ベース。
 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、FACTSET より TDAM 作成

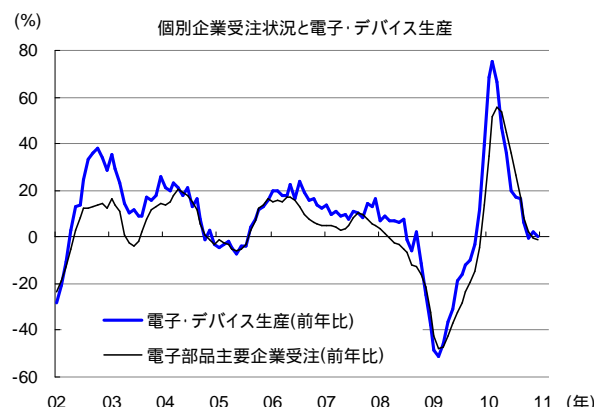
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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底打ちの兆し



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 2 桁増益が続く見通し

【2010年度経常増益率(TDAM試算)】

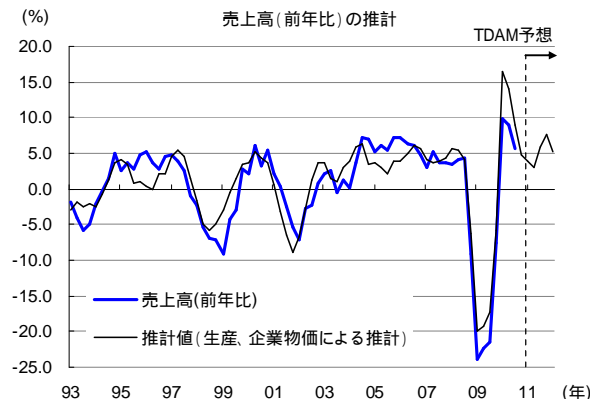
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費±0% 限界利益率+0.5%	固定費±0% 限界利益率+1.0%
+15.0%	10.4%	+50.9%	+66.8%
+12.5%	8.9%	+43.2%	+58.9%
+10.0%	7.4%	+35.6%	+51.1%
+7.5%	5.8%	+28.0%	+43.2%
+5.0%	4.3%	+20.3%	+35.3%

【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%	+7.6%	+41.1%	+28.8%
+7.5%	+6.1%	+34.8%	+22.7%
+5.0%	+4.6%	+28.6%	+16.7%
+2.5%	+3.1%	+22.4%	+10.7%
+0.0%	+1.5%	+16.2%	+4.6%

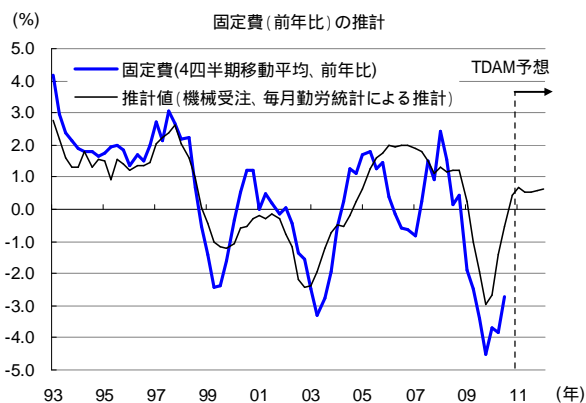
出所: TDAM 予想

来年度にかけて、生産回復により、売上高も再び拡大局面に



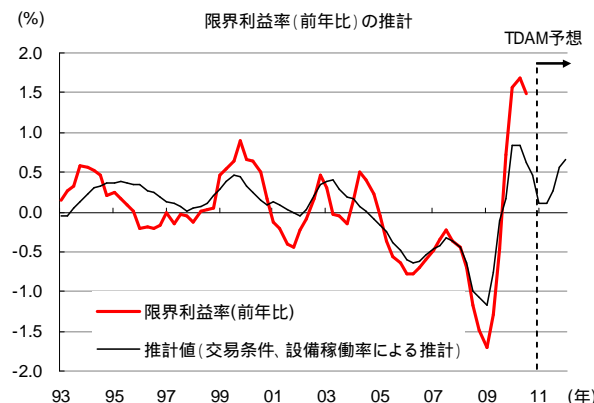
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

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

交易条件悪化などから、限界利益率の改善頭打ちも先行きは改善



出所: 日本銀行、経済産業省、TDAM 予想

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

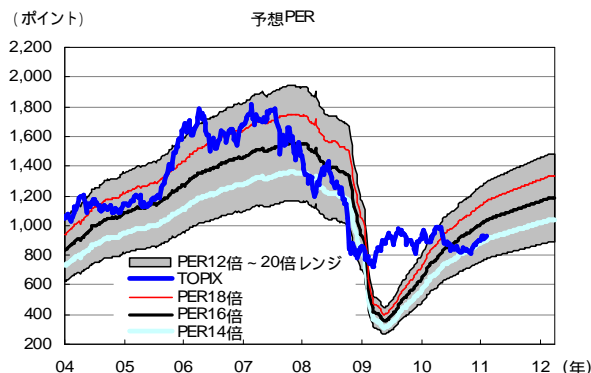
10年度は大幅増収増益予想。11年度も増収増益がコンセンサス

単位: 10億円

	2010年度(予想)				2011年度(予想)	
	会社予想		アナリストコンセンサス		アナリストコンセンサス	
	前年比		前年比		前年比	
売上高	522,289	+6.1%	524,552	+6.6%	545,315	+4.0%
営業利益	27,417	+42.6%	28,252	+46.9%	31,900	+12.9%
経常利益	25,961	+46.9%	26,854	+51.9%	31,004	+15.5%
税引利益	14,092	+88.7%	14,759	+97.7%	18,015	+22.1%

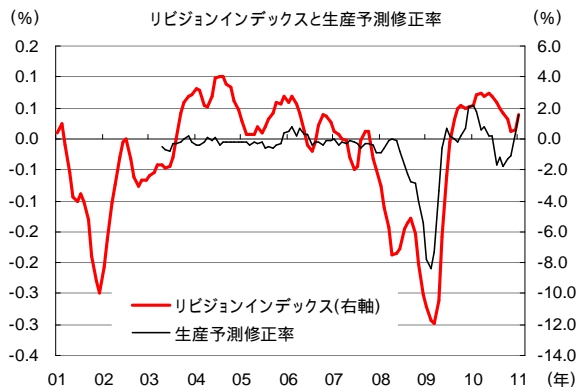
注: 東証一部に上場する1月、2月、3月決算の企業(金融除く)を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

予想 PER は、二番底懸念の後退などから足許やや上昇



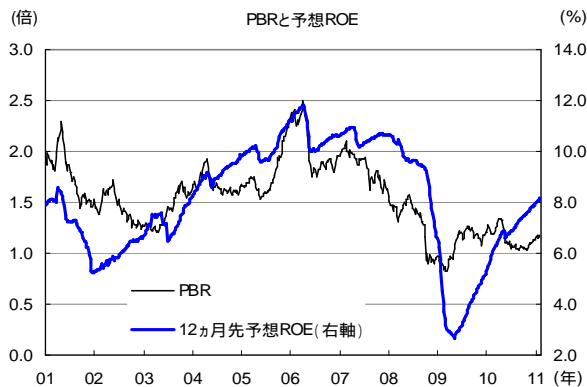
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

業績リビジョンに先行する生産予測修正率は改善



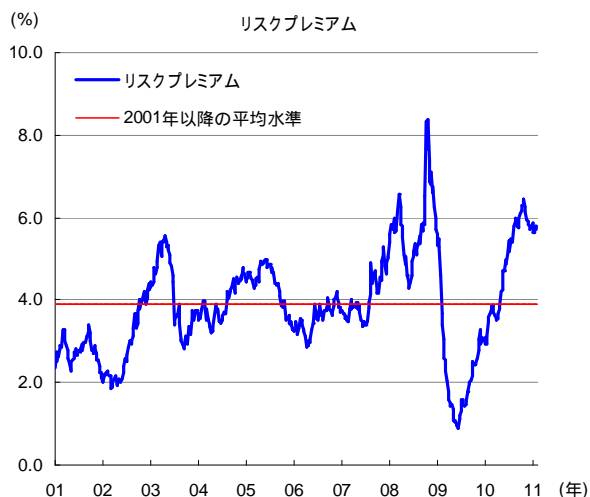
出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS, FACTSET より TDAM 作成

予想 ROE の上昇が続くなか、PBR も小幅上昇



出所: Quick, FACTSET 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



出所: Quick, FACTSET より TDAM 作成

足許の TOPIX は予想 ROE 6~8%、リスクプレミアム 5%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% (32.3)	5% (40.4)	6% (48.4)	7% (56.5)	8% (64.6)	9% (72.6)
リスク プレ ミア ム	2%	1.23	1.54	1.85	2.16	2.46	2.77
	3%	0.94	1.18	1.41	1.65	1.88	2.12
	4%	0.76	0.95	1.14	1.33	1.52	1.72
	5%	0.64	0.80	0.96	1.12	1.28	1.44
	6%	0.55	0.69	0.83	0.97	1.10	1.24
	7%	0.49	0.61	0.73	0.85	0.97	1.09

【予想 ROE、リスクプレミアムの水準から推計される TOPIX】

		予想 ROE					
		4% (32.3)	5% (40.4)	6% (48.4)	7% (56.5)	8% (64.6)	9% (72.6)
リスク プレ ミア ム	2%	994	1,243	1,492	1,740	1,989	2,237
	3%	760	950	1,140	1,330	1,520	1,711
	4%	615	769	923	1,077	1,231	1,384
	5%	517	646	775	904	1,034	1,163
	6%	445	557	668	780	891	1,002
	7%	391	489	587	685	783	881

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)

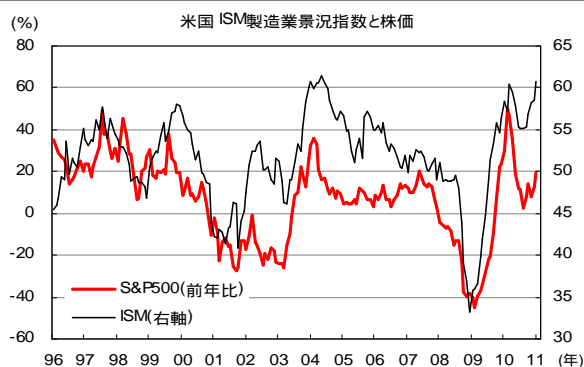
米国の企業業績は、概ね好調が続いている。10～12月決算については、S&P500ベースでコンセンサス予想を上回るポジティブサプライズ比率が全体の69.2%とおおむね順調な決算となっている。増益率でみると、期初予想の前年比31.0%が足許で同34.6%と決算発表がすすむに連れて徐々に上方修正されてきている。2011年暦年の企業収益予想については、前年比14.3%増益と2期連続の増益見通しではあるが、2010暦年の30%を超える増益率からは伸び率鈍化が予想されている。12ヵ月先予想EPSは97.5ドルと上方修正基調が続いており、予想PERは13.1倍と過去との比較で依然として割安な水準にある。

世界景気に先行的な中国や米欧の製造業企業景況感、欧州危機や在庫調整により夏場にかけて腰折れ気味だったが、足許改善傾向を鮮明にしている。アジアにおいては、中国のみならず、韓国、台湾においても顕著であり、日本も持ち直し傾向となりつつある。一方、懸念されてきた米国の住宅関連指標についても依然低水準ながら、住宅ローン新規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。米国においては依然雇用の回復は緩慢ながら減税・失業給付の延長もあり消費も底堅い成長が見込まれる。

米国における自律的な回復経路は依然弱く、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、世界的な過剰流動性が株価の下支えになるものと思われる。

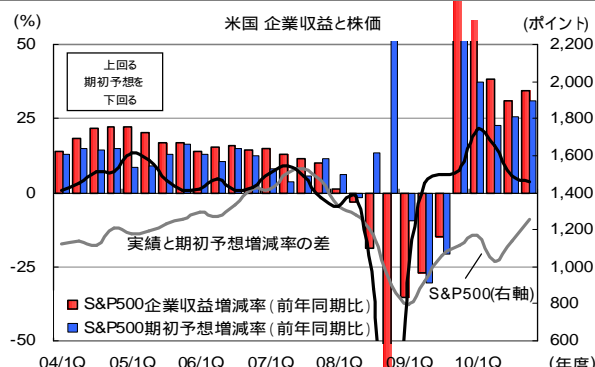
ユ・ロ圏のソプリリスク等不透明要因が依然市場においてくすぶる中で、下ぶれする場面も予想されるが、新興国を中心とした世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、基調としては堅調な推移が見込まれる。

株価との連動性の高い米国製造業景況感、改善傾向



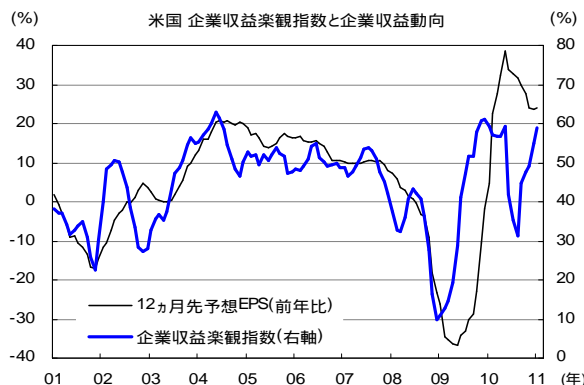
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国10～12月期増益率は事前予想+31.0%が+34.6%に上方修正



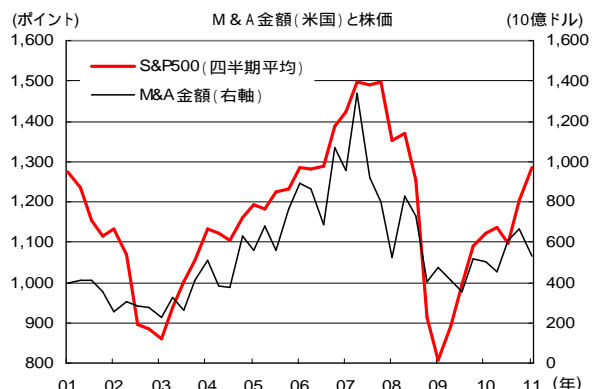
注: 実績と期初予想増減率の差は%ポイント差
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は、大幅に改善



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: FACTSET より TDAM 作成

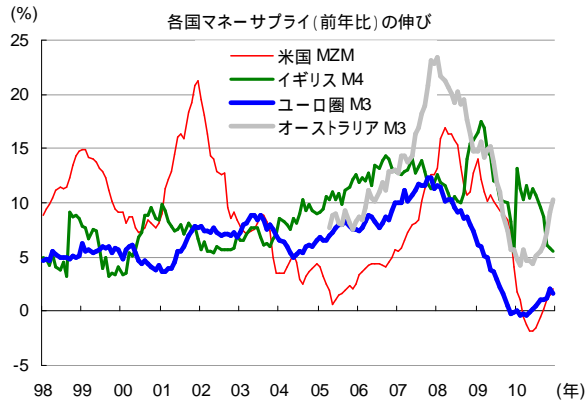
株価と連動性のあるM&Aは、回復傾向



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

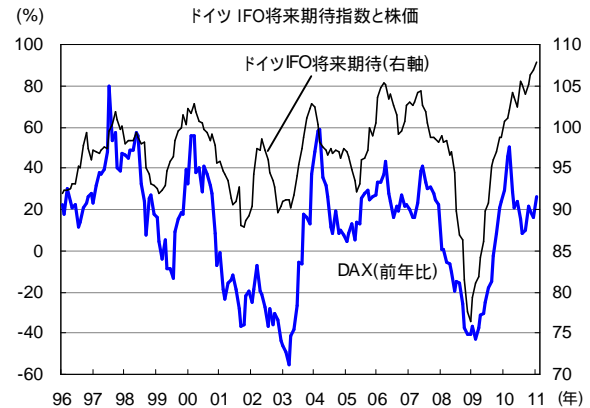
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



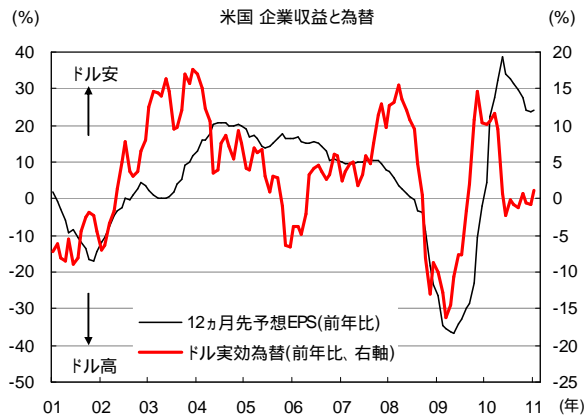
注: MZM(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を発表していないので、セントルイス連銀が発表しているこの指標を使用する。
 出所: トムソン・ロイターよりTDAM作成

株価との連動性が高いドイツの景況感は改善



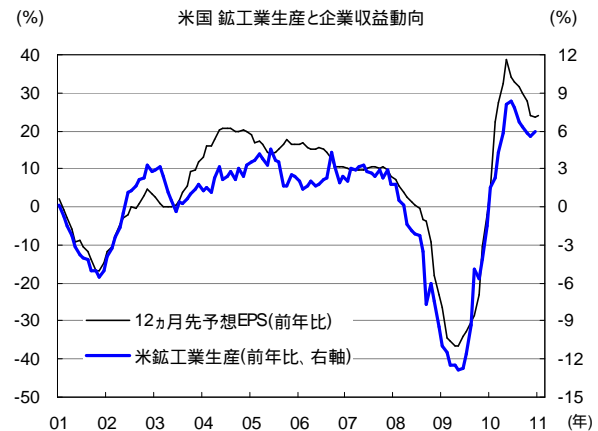
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル実効為替レート前年比は概ね横ばい



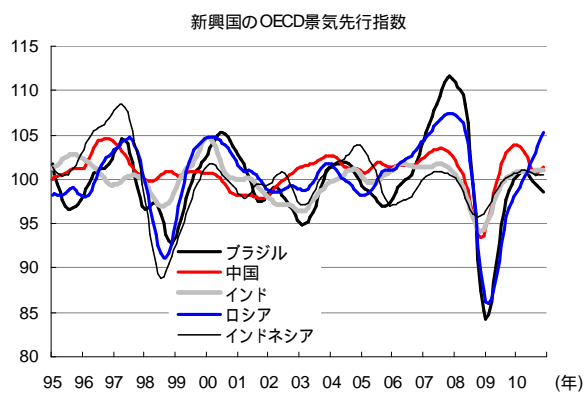
注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

企業収益との連動性高い生産モメンタムは底打ちの兆し



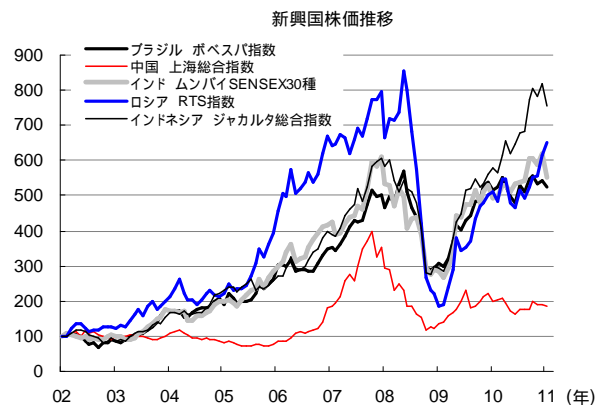
注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。
 出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

新興国景気先行指数は、各国間で方向感にばらつき



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国の株価はインフレ懸念などから一部の国で調整



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

米国の自律的な回復期待で、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、米国を中心に世界経済の二番底のリスクは大きく後退しつつある。一方、為替市場ではユ・ロ圏の財政問題や中東情勢などによるリスク許容度の動向にも大きく左右されやすく、予想が難しい。

今後も米国の自律的な回復が続くと前提では、現状のように日米政策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。基本的には、リスク許容度の高まりと金利差の拡大から円キャリ・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。

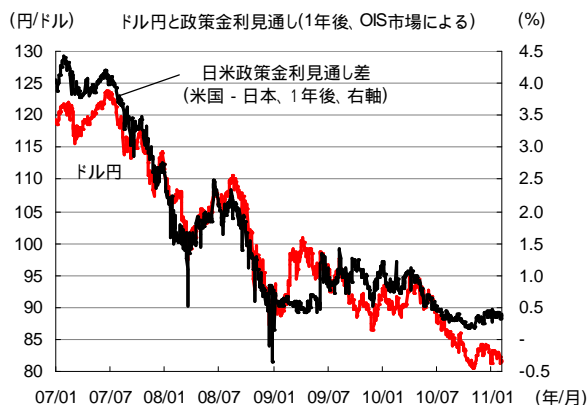
3-2. ユーロドル

ユ・ロ圏の財政問題と景況感改善の綱引き。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、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い中で、ドル短期金利の上昇も限定的と思われる。一方、ユ・ロ圏においても、製造業主導で景況感の改善は著しいものの、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・ロ圏の信用不安も完全には解消されにくい。

当面ユ・ロドル相場は、ユ・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前提では、基本的には、リスク許容度の高まりからドルキャリ・トレードによるドル安ユ・ロ高の展開が予想される。しかし、ユ・ロ圏の短期金利はすでに年内50bp以上の政策金利の引き上げを織り込んでおり、ユ・ロ圏の財政問題が常に意識される中で、今後更なる短期金利の上昇も見込みにくいことから、ユ・ロの上昇余地も限定的と思われ、当面1.35を中心としたレンジでの推移を予想する。

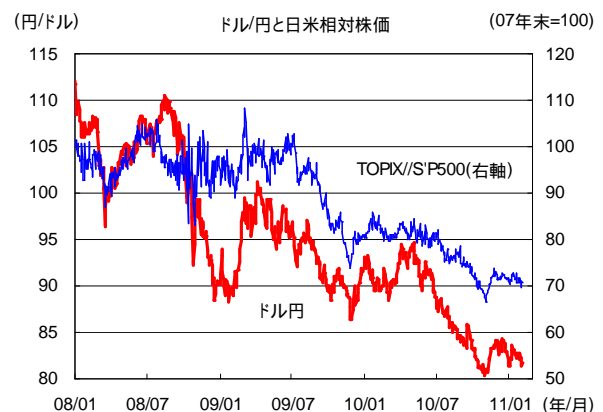
日米金利見通し差は横ばいで推移し、ドル円もレンジ推移



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

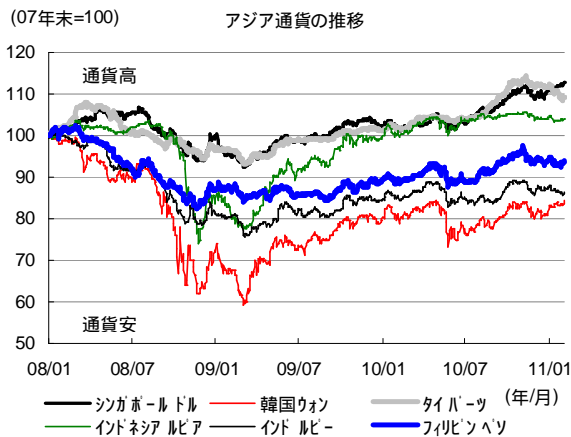
ドル円は、足許で日米相対株価と高い相関



出所: Bloomberg より TDAM 作成

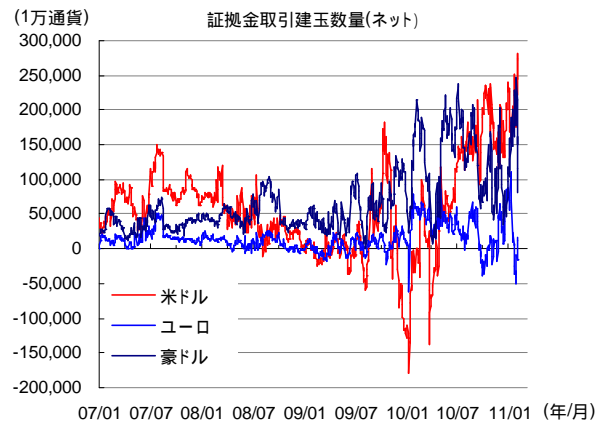
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジア通貨は、対ドルで穏かに上昇



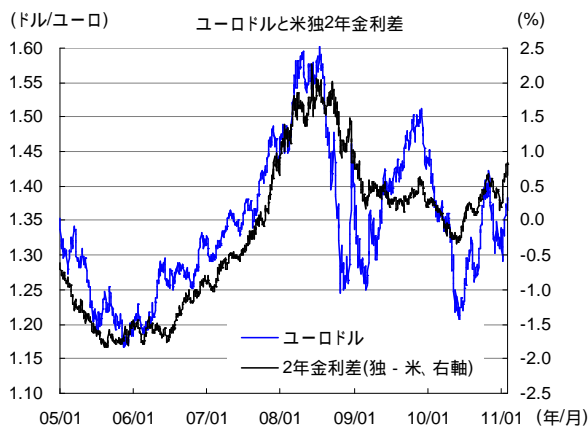
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金ポジションは米ドル等でロング増加傾向



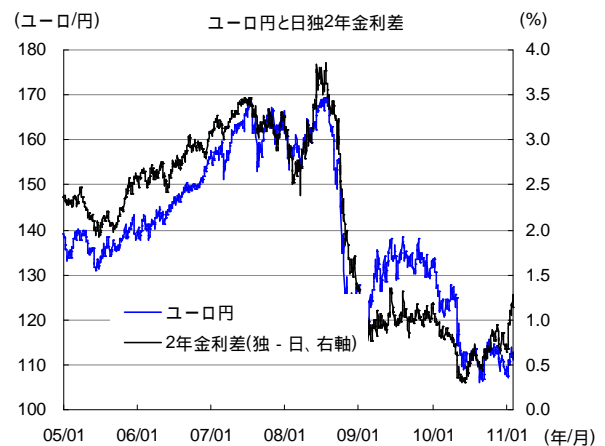
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

米独金利差の拡大からユーロ上昇



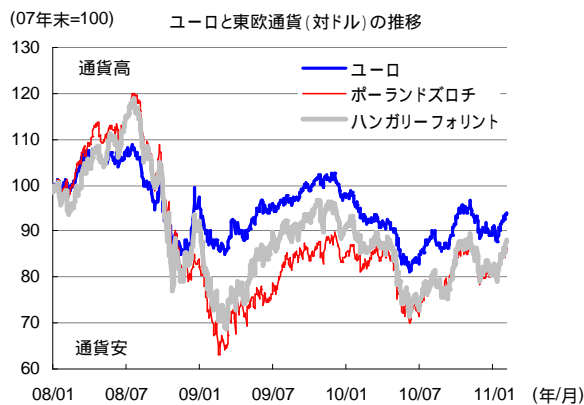
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差の拡大からユーロ上昇



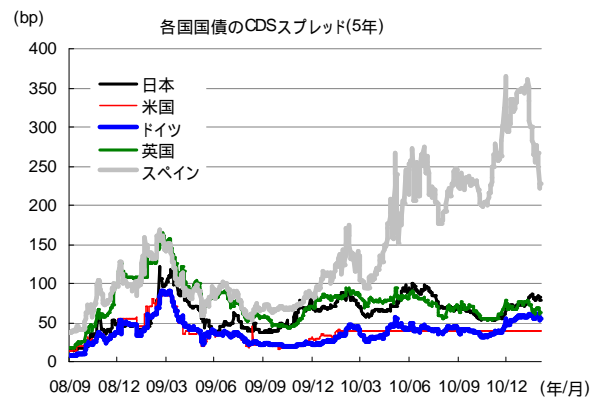
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

スペインの CDS スプレッドは足許大幅に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

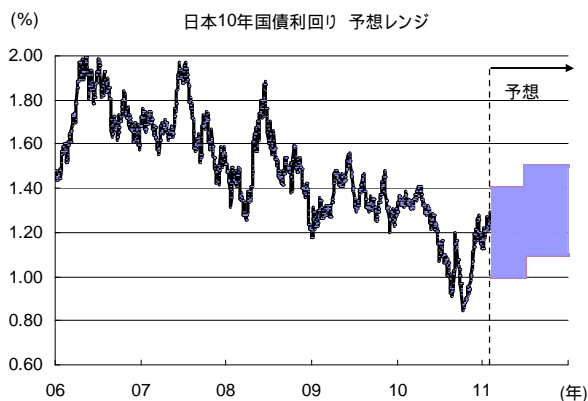
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績	予想			
			2011年 2月4日	~ 2011年3月期	2011年4~6月期	2011年7~9月期	2011年10~12月期
日本	コール翌日物	%	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	1.29	1.00 ~ 1.40	1.00 ~ 1.40	1.10 ~ 1.50	1.10 ~ 1.50
	TOPIX	ポイント	935	850 ~ 1,050	900 ~ 1,100	950 ~ 1,150	1,000 ~ 1,200
	日経平均	円	10,544	9,500 ~ 11,500	10,000 ~ 12,000	10,500 ~ 12,500	11,000 ~ 13,000
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.50
	10年国債利回り	%	3.64	3.20 ~ 4.00	3.30 ~ 4.10	3.40 ~ 4.20	3.50 ~ 4.30
	S&P500	ポイント	1,311	1,200 ~ 1,450	1,250 ~ 1,500	1,300 ~ 1,550	1,350 ~ 1,600
	NY ダウ	ドル	12,092	11,000 ~ 13,500	11,500 ~ 14,000	12,000 ~ 14,500	12,500 ~ 15,000
ドイツ	レポレート	%	1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.00	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.50
	10年国債利回り	%	3.26	2.90 ~ 3.60	3.00 ~ 3.70	3.10 ~ 3.80	3.20 ~ 3.90
	DAX	ポイント	7,216	6,800 ~ 7,700	7,100 ~ 8,000	7,400 ~ 8,300	7,700 ~ 8,600
為替	ドル円	円/ドル	82.18	80 ~ 88	81 ~ 89	82 ~ 90	83 ~ 91
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.358	1.28 ~ 1.42	1.28 ~ 1.42	1.28 ~ 1.42	1.28 ~ 1.42
	ユーロ円	円/ユーロ	111.62	106 ~ 121	107 ~ 123	108 ~ 124	110 ~ 126

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

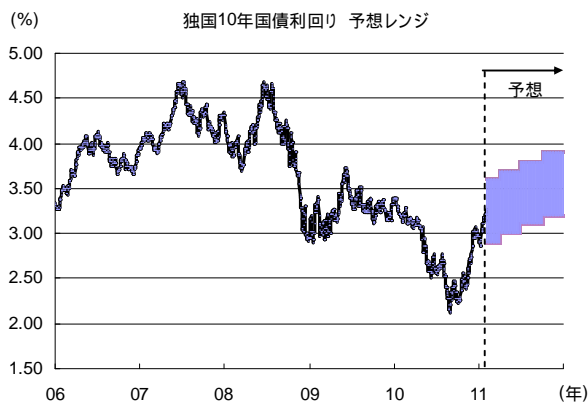


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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



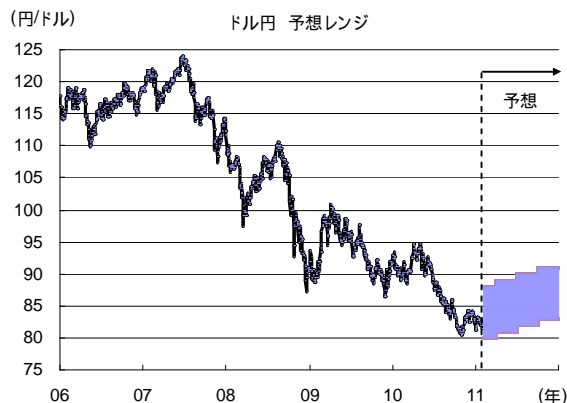
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕 堅調な推移を予想



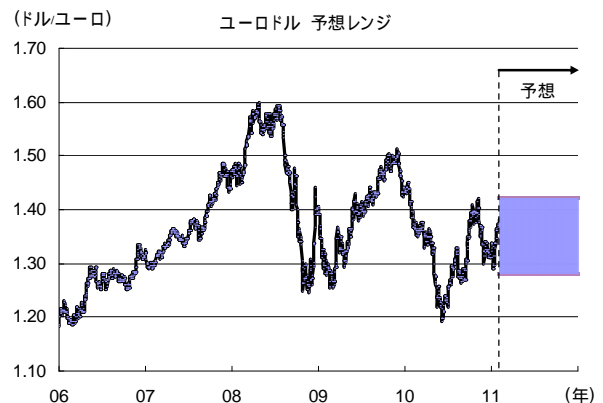
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕 緩やかなドル高推移を予想



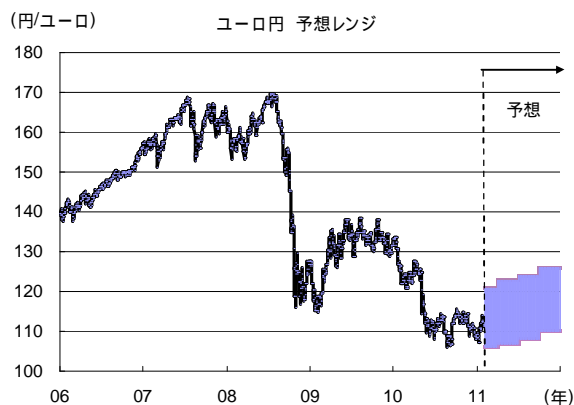
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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。

【当資料で使用するデータについて】

MSCI ドイツインデックスは MSCI が開発した株価指数で、ドイツの株式市場の動きを捉える指数です。当インデックスに関する全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

【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
1/31 12月鉱工業生産(速報、8:50) 12月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 1月CPI(速報値)	2/1 1月新車販売台数(14:00) (中) 1月PMI製造業 (米) 1月ISM製造業景況指数	2/2 1月マネタリーベース(8:50) (米) 1月ADP雇用統計	2/3 (EU) ECB理事会 (米) 12月製造業受注指数 (米) 1月ISM非製造業景況指数	2/4 (EU) EU首脳会議 (米) 1月雇用統計
2/7 12月景気動向指数(速報値、14:00)	2/8 12月国際収支(速報値、8:50) 1月マネーストック(8:50) 1月貸出・資金吸収動向(8:50) 1月景気ウォッチャー調査(14:00)	2/9 1月消費動向調査(14:00) 1月工作機械受注(速報値、15:00) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~10日)	2/10 12月機械受注(8:50) 1月企業物価指数(8:50) (中) 1月貿易収支 (米) 12月卸売在庫	2/11 建国記念日 (米) 12月貿易収支 (米) 2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
2/14 日銀金融政策決定会合(~15日) 10/4Q GDP(一次速報) (EU) ユーロ圏財務相会合	2/15 12月鉱工業生産(確報値、13:30) (中) 1月消費者物価指数 (英) 1月CPI (独) 2月ZEW景況感調査 (EU) 1-0圏 10/4Q GDP(速報値) (米) 12月企業在庫 (米) 1月小売売上高 (米) 2月ニューヨーク連銀指数 (米) 2月NAHB住宅市場指数	2/16 12月第3次産業活動指数(8:50) 2月日銀金融経済月報(14:00) (米) 1月住宅着工・建設許可件数 (米) 1月PPI (米) 1月鉱工業生産	2/17 12月景気動向指数(改定値、14:00) (米) 1月CPI (米) 1月景気先行指数 (米) 2月フィラデルフィア連銀指数	2/18 日銀金融政策決定会合議事要旨(1月24日-25日、8:50) 20ヵ国(G20)財務相・中銀総裁会議(パリ、18-19日)
2/21 12月全産業活動指数(13:30) (独) 2月IFO景況感指数 (米) Presidents' Day	2/22 (米) 12月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 2月消費者信頼感指数	2/23 1月貿易統計(8:50) (米) 1月中古住宅販売件数	2/24 (EU) 1-0圏 2月景況感サーベイ (EU) 1-0圏 2月PMI(速報値)* (米) 1月新築住宅販売件数 (米) 1月耐久財新規受注	2/25 1月全国CPI(8:30) (EU) 1-0圏 1月マネーサプライ (米) 10/4Q GDP(改訂値)
2/28 1月鉱工業生産(速報、8:50) 1月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 1月CPI(改訂値)				

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

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

【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

投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料・・・上限 3.675%(税込)
信託財産留保額・・・上限 0.5%

投資者が信託財産で間接的に負担する費用: 運用管理費用(信託報酬)・・・上限 年 1.995%(税込)

その他費用・手数料: 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。

当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記 または と の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。

定額報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.1%(税込)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。

成功報酬型

成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 21%(税込)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。

(2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)

(3) 報酬額には消費税額を含むものとします。

(4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。

投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はお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。