

投資環境レポート

2011 年 3 月

本資料は 2011 年 3 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	1
2. 米国経済	5
3. ユーロ圏経済	9
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、エコカー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いものの、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。また、雇用形態もパートタイムからフルタイムの雇用へとシフトしつつある。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、新興国の高成長と米国景気の持ち直しに支えられ、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、1月の鉱工業生産指数は前月比+2.4%と3ヵ月連続の増加となる一方、2月、3月の生産予測指数(製造工業)もそれぞれ前月比+0.1%、+1.9%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、海外の設備やインフラ需要に支えられて製造業中心に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緩やかなものにとどまるものと予想される。

物価

- 1月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比▲0.2%、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▲0.6%と、ともに前月より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、景気が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。

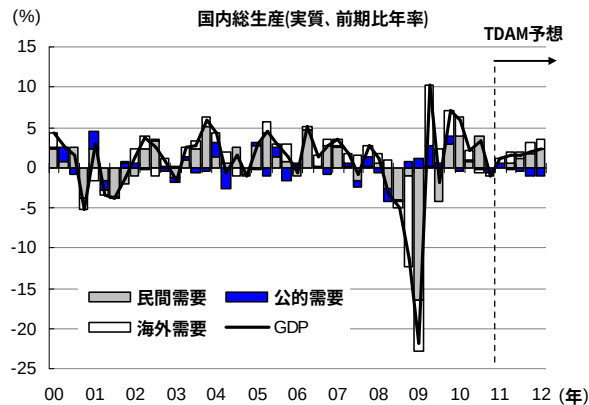
[経済予測表]

	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	—	3.0	—	1.4	—
国内需要	▲ 3.0	(▲ 2.9)	▲ 2.7	(▲ 2.7)	1.4	(1.4)	0.7	(0.6)
民間需要	▲ 3.6	(▲ 2.7)	▲ 5.0	(▲ 3.7)	2.3	(1.7)	1.3	(0.9)
民間最終消費支出	▲ 2.2	(▲ 1.2)	▲ 0.0	(▲ 0.0)	1.3	(0.7)	0.5	(0.3)
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)	5.0	(0.7)	3.4	(0.5)
公的需要	▲ 1.1	(▲ 0.2)	5.2	(1.1)	▲ 1.4	(▲ 0.3)	▲ 1.4	(▲ 0.3)
財貨・サービスの純輸出	—	(▲ 1.2)	—	(0.3)	—	(1.6)	—	(0.8)
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	(▲ 1.7)	▲ 9.6	(▲ 1.4)	17.3	(2.7)	6.7	(1.1)
財貨・サービスの輸入	▲ 4.2	(0.5)	▲ 11.0	(1.2)	10.5	(▲ 1.1)	2.7	(▲ 0.3)
名目国内総生産 (前年比)	▲ 4.6		▲ 3.7		2.0		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		10.3		5.9	
消費者物価 (除く生鮮食品)	1.2		▲ 1.6		▲ 0.8		▲ 0.1	

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

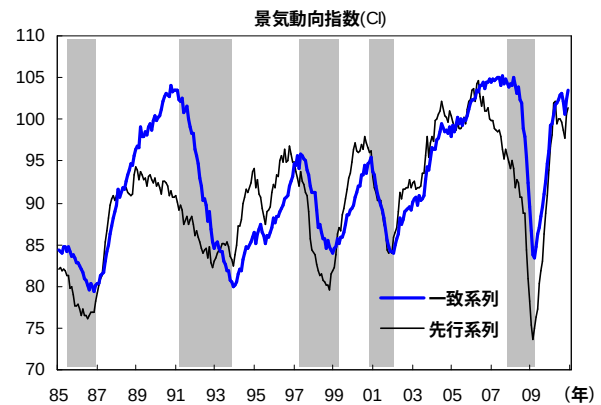
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

GDP 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

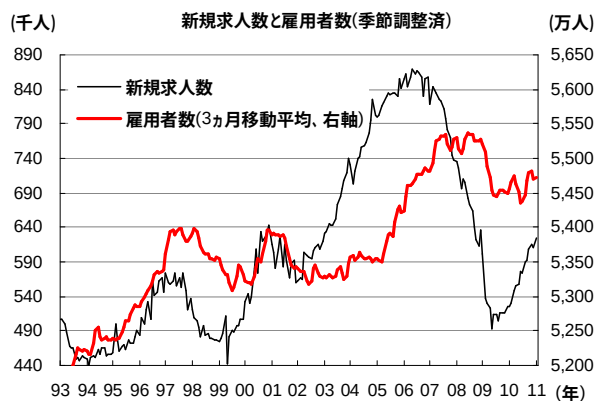
景気動向指数は、足許、先行系列が上昇



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

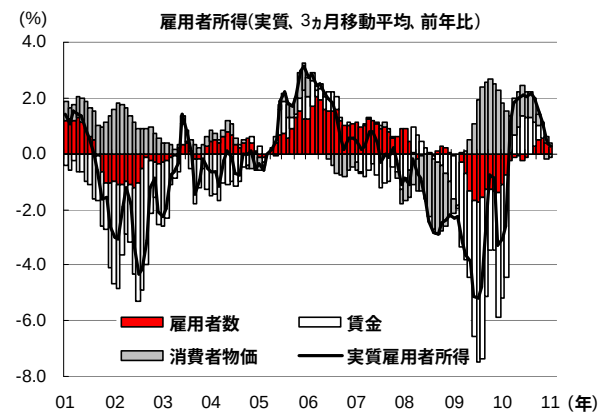
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

新規求人数は増加基調も、雇用者数の増加は緩やか



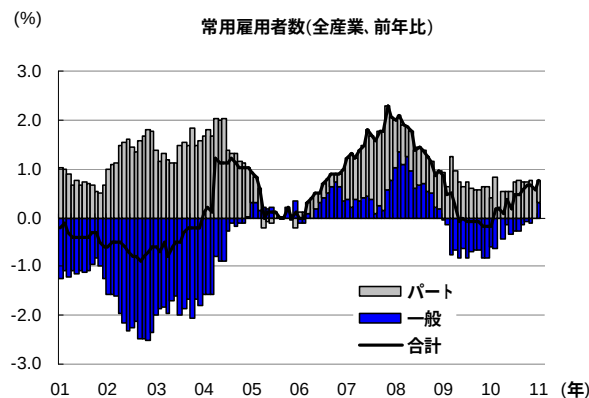
出所: 総務省、厚生労働省、トムソン・ロイターより TDAM 作成

物価の寄与の剥落もあり、実質雇用者所得は頭打ち



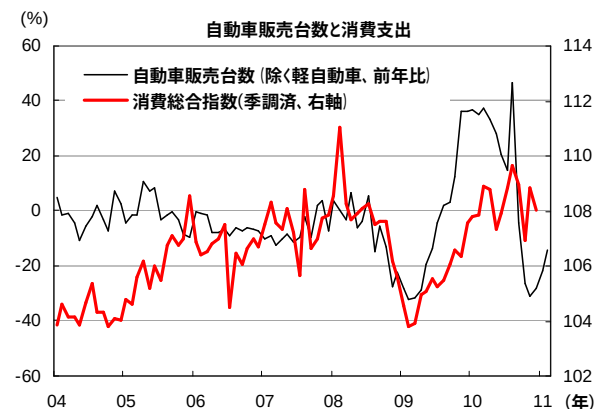
出所: 厚生労働省、総務省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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

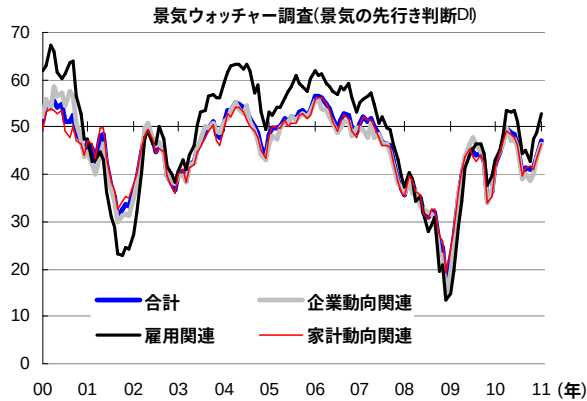
補助金の終了で自動車販売台数は大幅反動減



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

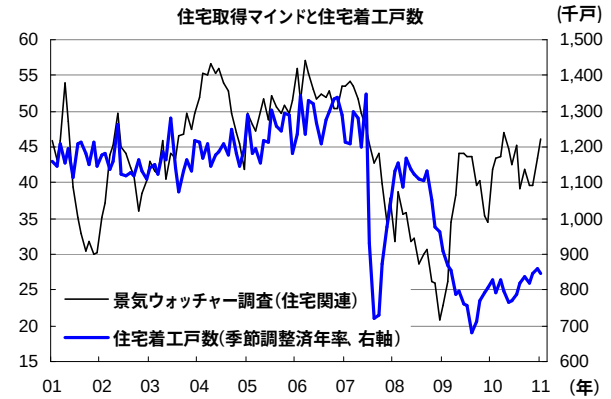
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



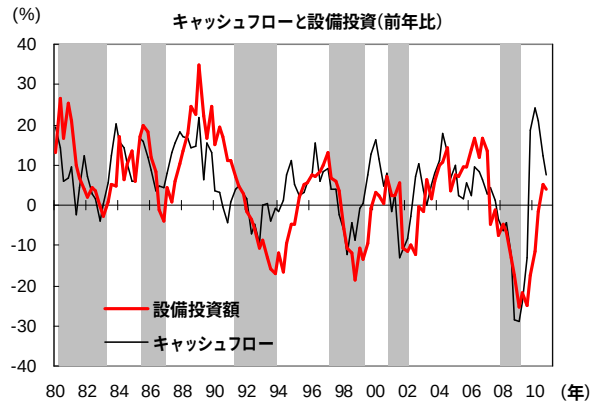
出所: 内閣府、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

着工戸数は年率 80 万戸台で推移



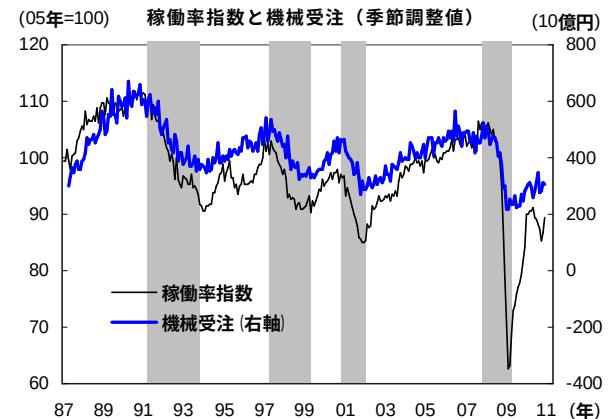
出所: 内閣府、国土交通省、トムソン・ロイター、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

キャッシュフローの改善進み、設備投資もようやく前年増へ

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

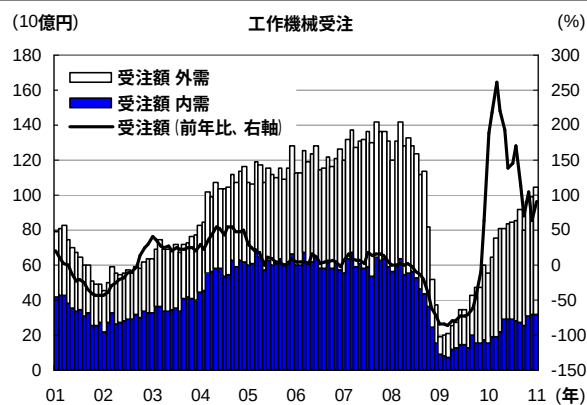
稼働率の改善は足許頭打ちで、設備投資の回復も緩慢



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

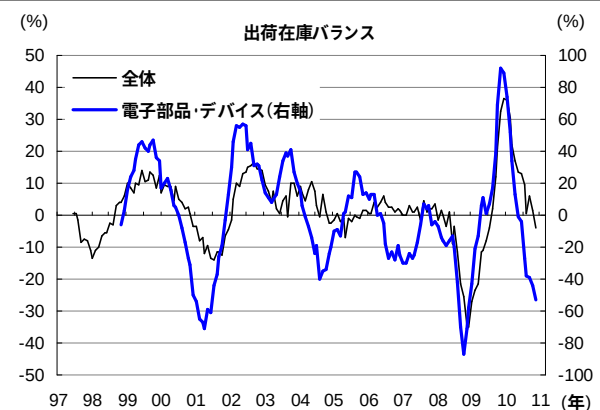
出所: 内閣府、経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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

出荷在庫バランスは、足許は意図した在庫積み増しで悪化傾向

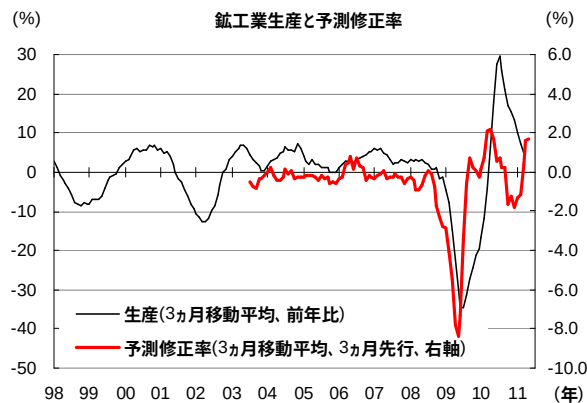


注: 出荷在庫バランス=出荷(前年比)-在庫(前年比)。

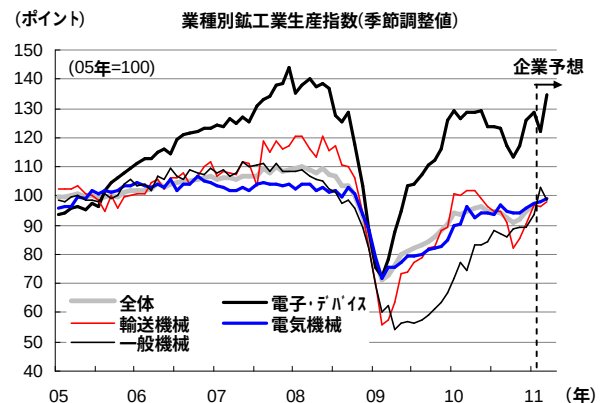
出所: 経済産業省、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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

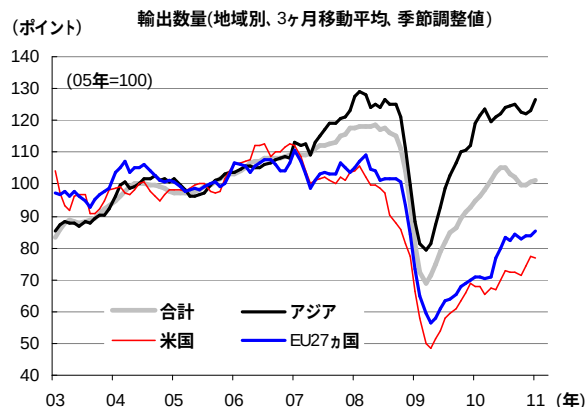
予測修正率は生産の持ち直しを示唆



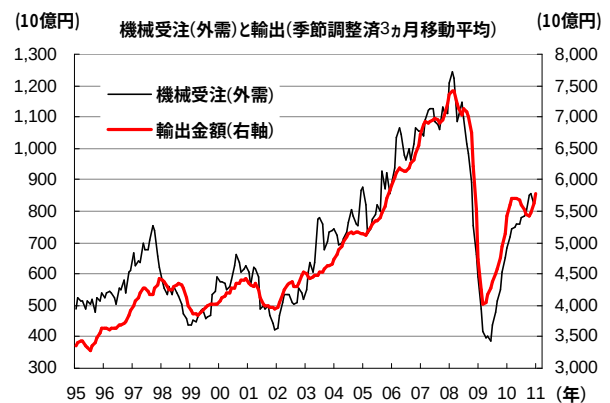
生産は輸送機械中心に回復基調となる見込み



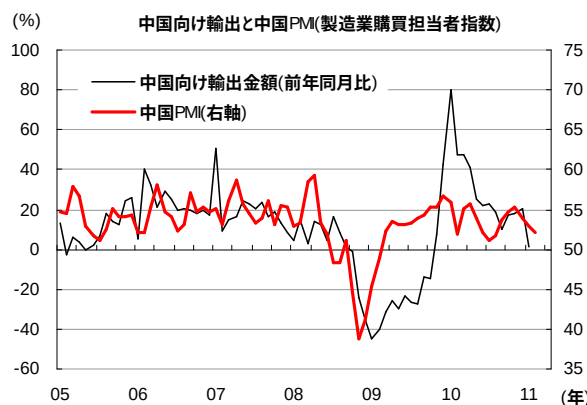
輸出は対米、対アジアで回復の兆し



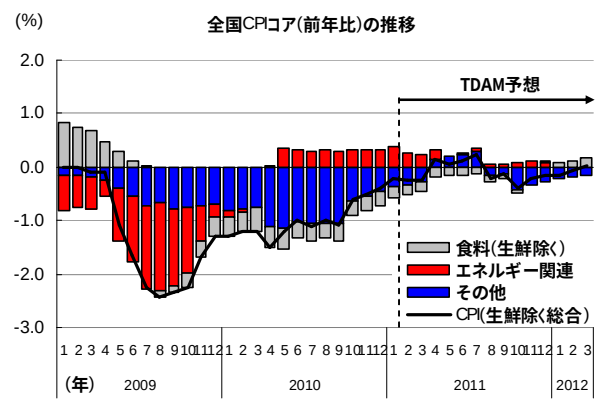
海外からの底堅い機械需要等で輸出金額も持ち直しの兆し



中国向け輸出も高水準の伸びを維持



CPI コアのマイナス幅は縮小するものの CPI 算出の基準改定も影響し、年度内は限定的な見通し



【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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、これまで回復の鈍かった中小企業の雇用判断も改善を示していることから、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は強いが、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、稼働率も在庫過剰感のない中で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、回復基調を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2月のISM輸出受注指数は1988年以来の高い水準になるなど改善傾向にあり、当面底堅く推移するものと予想される。

物価

- 1月の消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、前年比+1.0%と前月+0.8%からプラス幅を拡大させた。当面物価は、景気が自律的な回復の途上にあることやサービス価格の主要項目である帰属家賃が底打ちを鮮明にしていることから、これまでの緩やかな景気回復ペースに沿って、遅行的に前年比伸び率を緩やかに高めていくものと予想される。

[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	2.8	3.0	3.6	4.0	4.2	2.1	0.4	▲ 2.9	2.5	3.2
個人消費	1.9	2.2	2.4	4.1	3.3	3.6	3.6	4.4	2.7	▲ 0.2	▲ 1.1	1.4	3.5
設備投資	7.8	17.2	10.0	5.3	3.8	1.8	3.1	3.2	6.2	1.6	▲ 17.6	5.4	5.1
住宅投資	▲ 12.3	25.6	▲ 27.3	2.7	3.7	3.4	1.9	5.4	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 4.8	0.0
在庫投資	80.8	24.7	52.6	▲ 114.3	77.9	20.0	10.0	▲ 10.0	▲ 39.9	▲ 45.4	▲ 83.9	170.1	42.2
純輸出	▲ 338.4	▲ 449.0	▲ 505.0	▲ 395.0	▲ 476.9	▲ 493.5	▲ 492.6	▲ 473.0	▲ 647.7	▲ 494.3	▲ 359.5	▲ 421.9	▲ 484.0
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 1.5	▲ 1.7	0.1	0.8	▲ 1.1	1.7	3.1	1.3	0.7	0.1
名目国内総生産	4.8	3.7	4.6	3.2	4.3	4.3	5.8	6.4	5.1	2.6	▲ 1.8	3.4	4.5

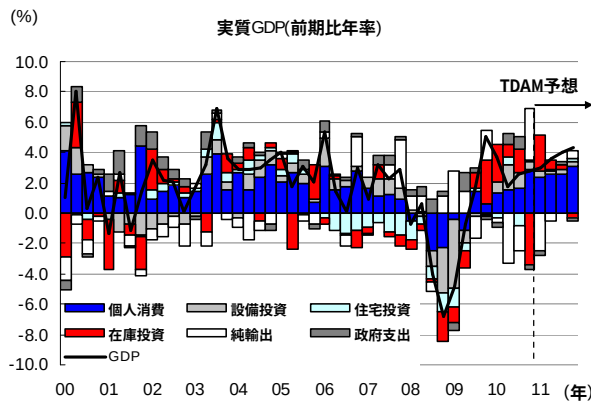
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	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	2.7	2.5	3.0	3.4	3.7	-	-	-	-	-
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	0.5	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

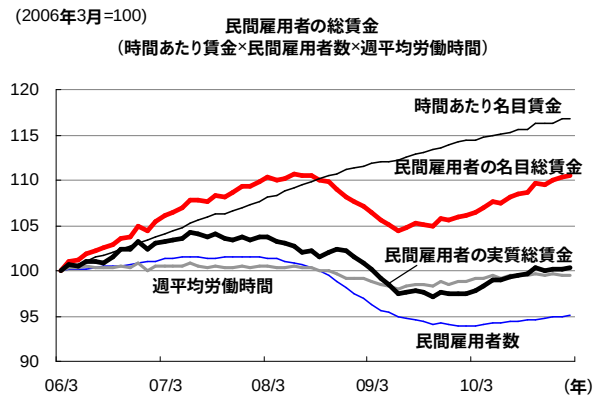
[ご留意事項] 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

GDP は、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

雇用所得環境は緩やかに改善



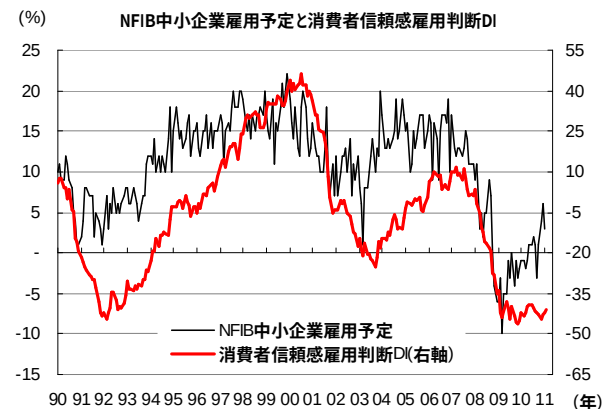
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

製造業中心に大企業の雇用見通しは改善基調継続



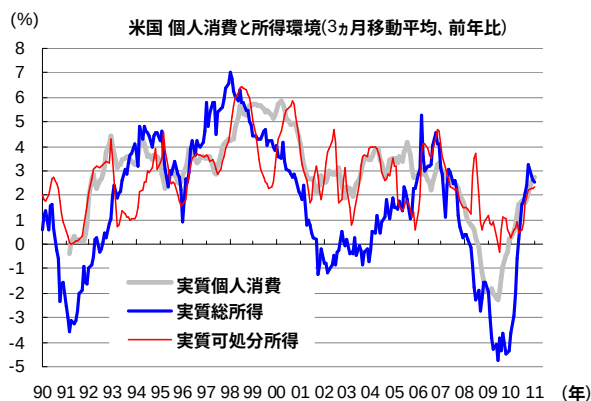
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

中小企業の雇用見通しは改善基調



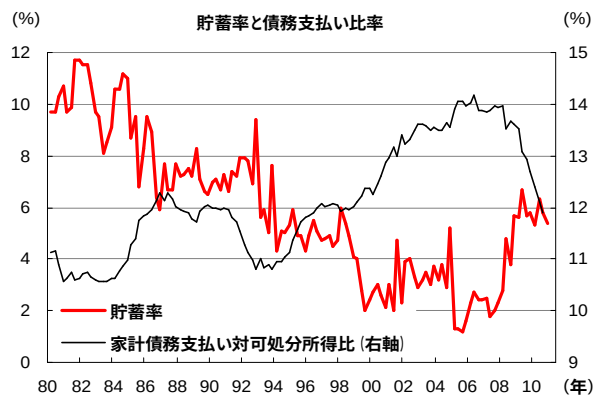
注: NFIB (全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

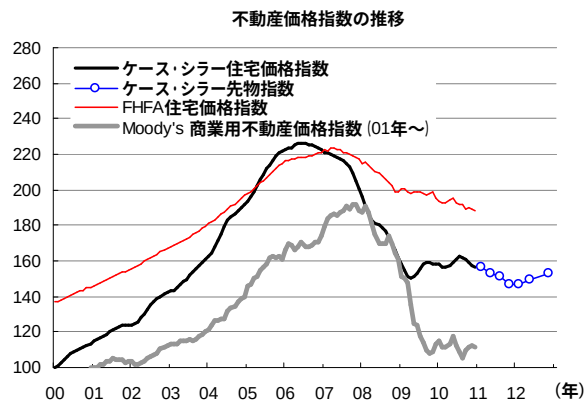
債務支払い比率は引き続き低下傾向



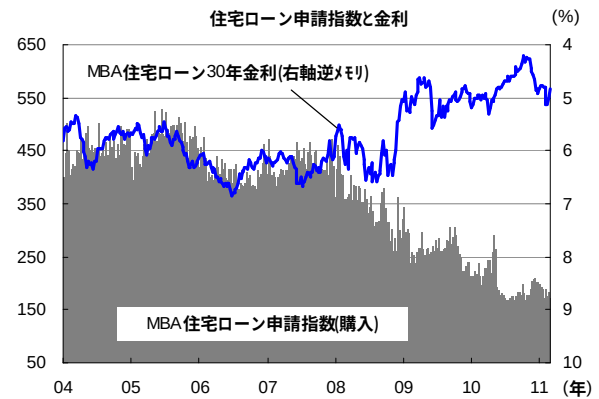
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。

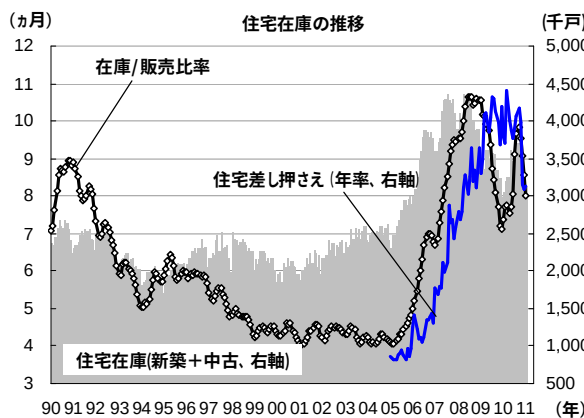
販売低迷や差押物件の影響をうけて住宅価格は下落基調



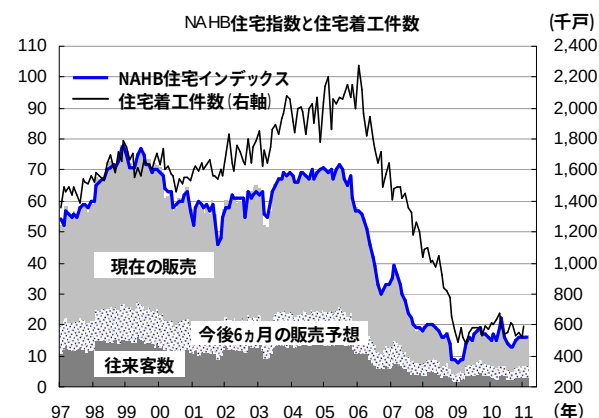
住宅ローン申請(購入)は金利上昇の影響を受け依然低迷



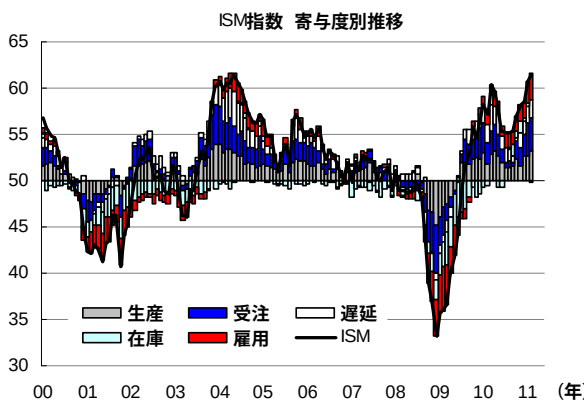
在庫率は改善も、差押物件は高水準で推移



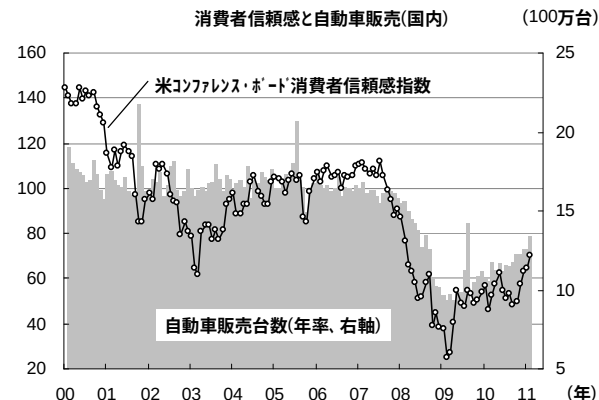
住宅業界の見通しは安定も、回復感乏しい



製造業景況感は改善基調継続

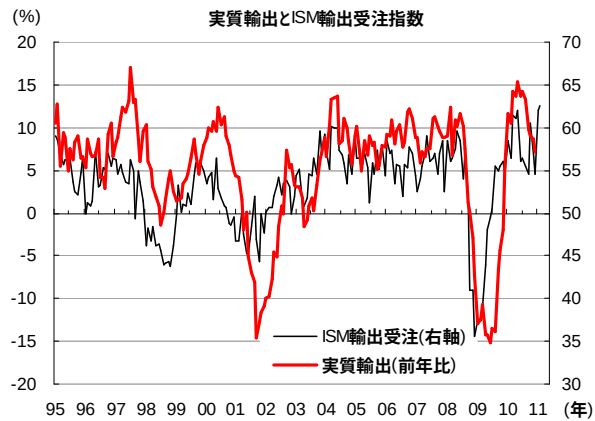


消費者信頼感は改善、自動車販売も増加傾向



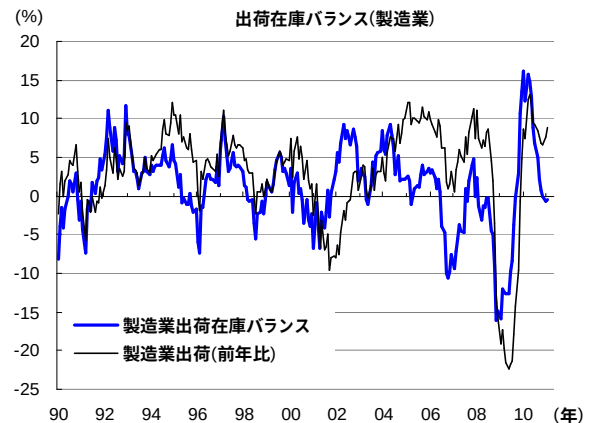
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



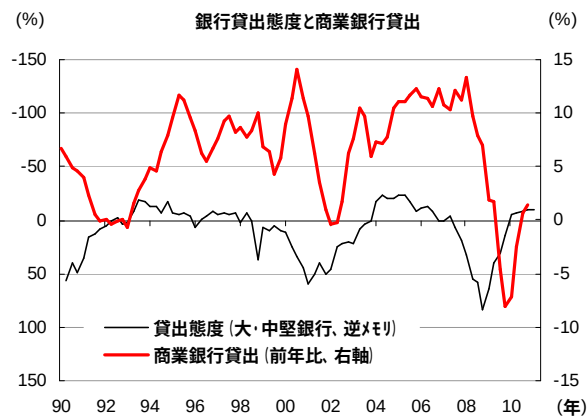
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは持ち直しの兆し



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

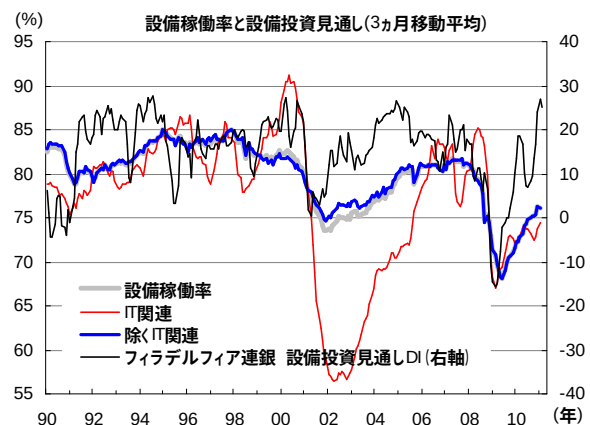
貸出態度が緩和に転じ、貸出も底打ち



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。

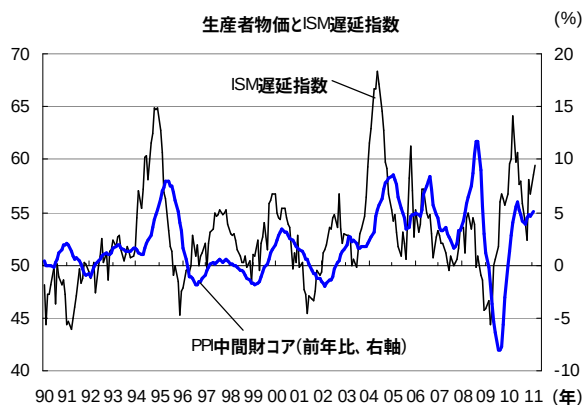
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

稼働率の上昇に伴い、設備投資見通しも改善



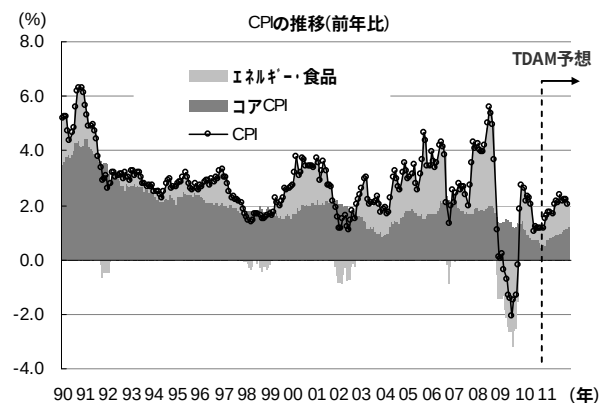
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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、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、ユー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、回復基調を十分に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、1月のユーロ圏の失業率は9.9%と昨年10月(10.1%)をピークに僅かに低下、失業者数も3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。
- 依然、南欧の債務問題は不透明感が強く、ユーロ経済における最大のリスク要因となっている。欧州諸国では「欧州金融安定ファシリティ (EFSD)」の機能強化を中心的な論点に据えつつ、将来の枠組みである「欧州安定メカニズム (ESM)」を含めた包括的な制度改革案が議論されており、3月下旬のEU首脳会議での結論が注目される。

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2月)は前年比+2.4%と前月から+0.1%プラス幅を拡大し、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3ヵ月連続で上回った。足許、中東情勢の緊迫化に伴い原油価格が一段と高騰しており、今後数ヵ月にわたって、ユーロ圏の消費者物価には一段の上昇圧力が及ぶ可能性が高いが、これまで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ーロ安もあり、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

(%)

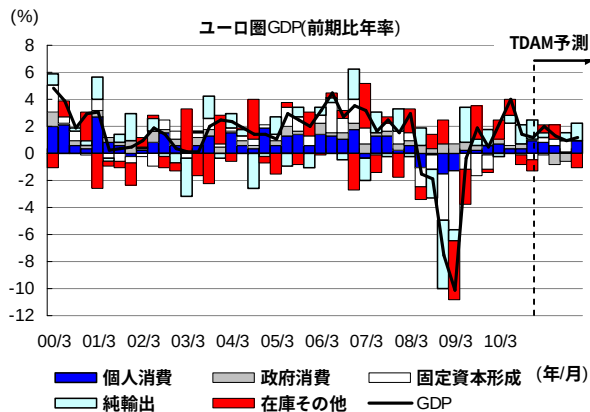
	前年比／前期比							寄与度 前年比／前期比						
	2009年	2010年		2011年予				2009年	2010年			2011年予		
		上期	下期	上期予	下期予				上期	下期		上期予	下期予	
実質国内総生産(GDP)	▲4.0	1.9	1.1	1.0	1.6	0.8	0.5	▲4.0	1.9	1.1	1.0	1.6	0.8	0.5
内需	▲3.3	1.1	1.0	0.4	0.8	0.7	0.1	▲3.3	1.1	1.0	0.3	0.8	0.7	0.1
消費	▲1.0	0.9	0.5	0.4	1.1	0.6	0.5	▲0.6	0.5	0.3	0.2	0.6	0.4	0.3
政府支出	2.5	0.9	0.3	0.6	▲1.0	▲1.2	▲0.8	0.5	0.2	0.1	0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.2
機械設備投資	▲11.2	▲0.9	0.5	0.6	1.3	0.9	1.1	▲2.4	▲0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
在庫その他	▲64.6	40.2	17.8	▲5.2	9.1	8.1	▲5.0	▲0.8	0.5	0.5	▲0.1	0.1	0.4	▲0.3
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	▲0.8	0.8	0.2	0.6	0.7	0.1	0.5
輸出	▲13.1	10.7	6.1	5.4	7.2	2.8	2.6	▲5.8	4.3	2.5	2.3	3.1	1.3	1.2
輸入	▲11.8	8.9	5.8	4.0	5.7	2.7	1.7	5.1	▲3.5	▲2.3	▲1.7	▲2.4	▲1.2	▲0.7
消費者物価	0.3	1.8	1.3	2.2	2.3	2.5	2.2	-	-	-	-	-	-	-

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

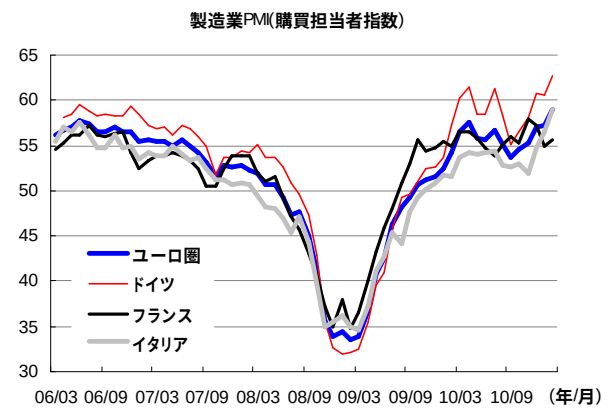
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



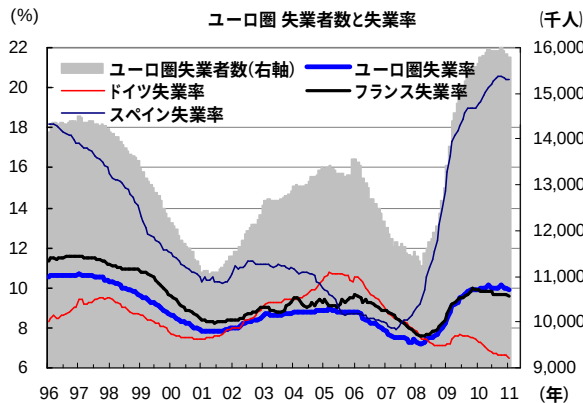
出所: トムソン・ロイター、Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感はドイツ中心に改善傾向継続



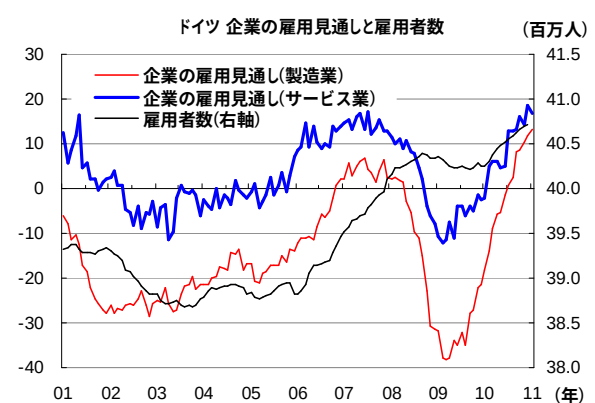
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ中心に雇用環境は改善し、失業率は穏かに低下



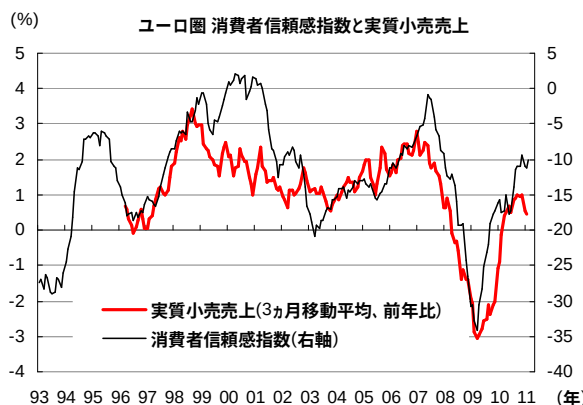
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは改善傾向継続



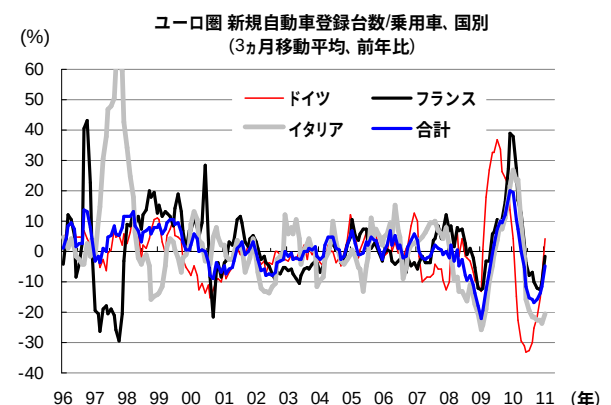
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

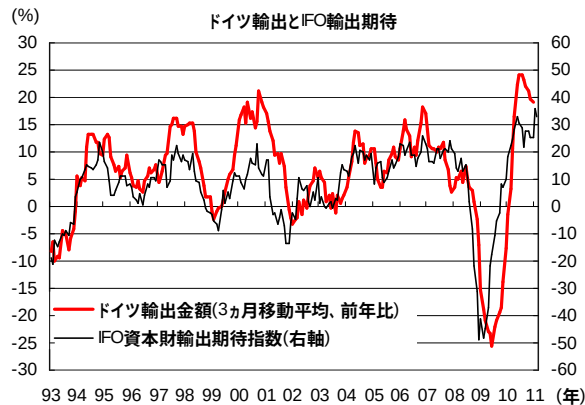
景気対策効果切れにより足許の自動車需要は反動減



出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

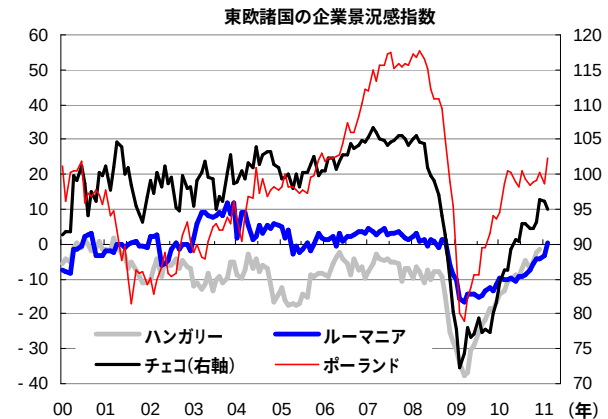
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



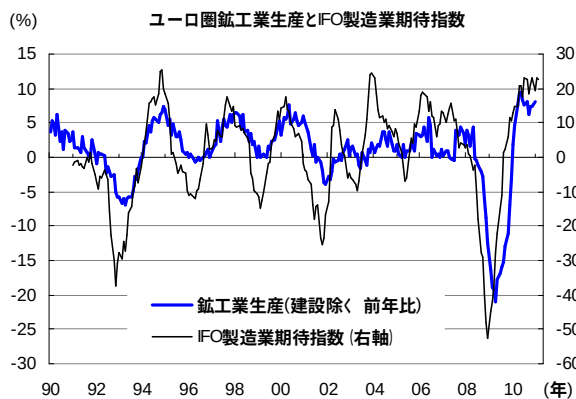
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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



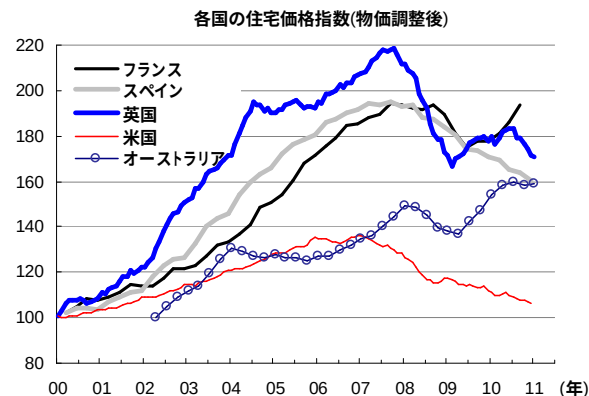
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

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

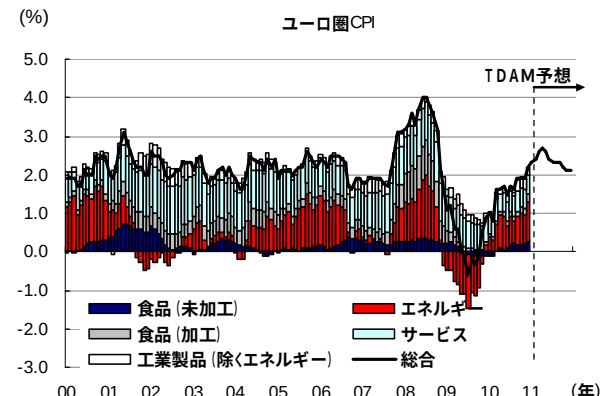
住宅価格はスペインで下落継続、フランスは持ち直し



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

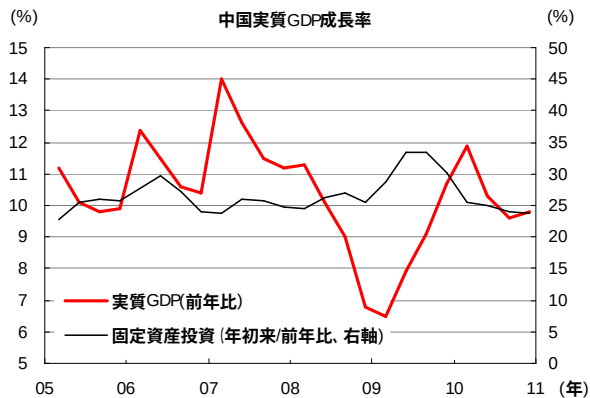
エネルギー・食品価格の高騰を受けて CPI は目先上ブレ



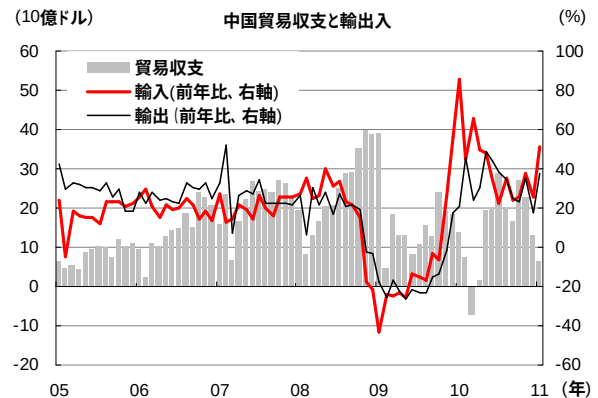
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

【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。

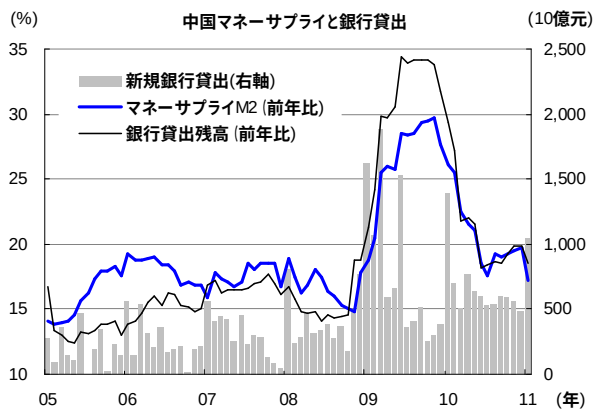
4. (参考) 中国経済および市況関連



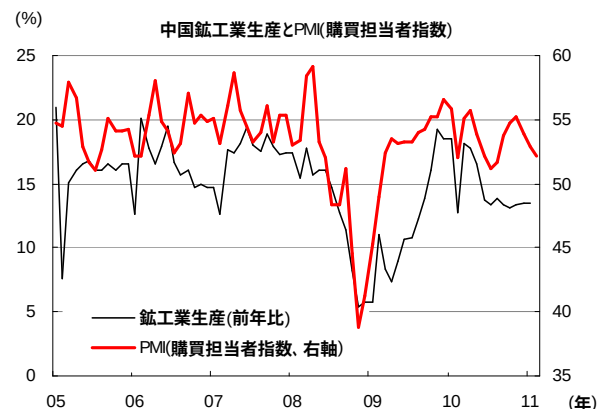
出所: Bloomberg より TDAM 作成



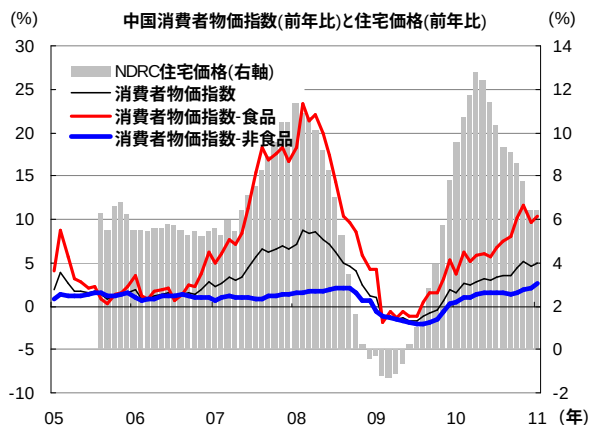
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

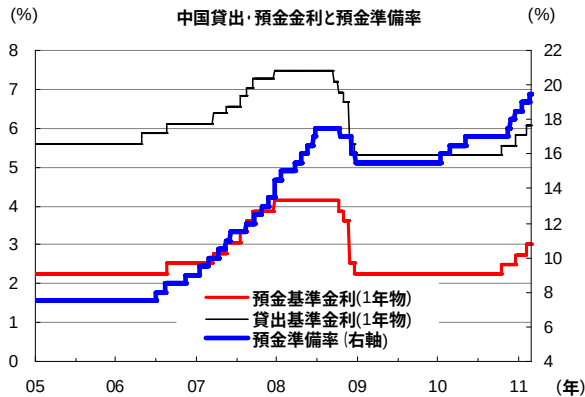


出所: Bloomberg より TDAM 作成

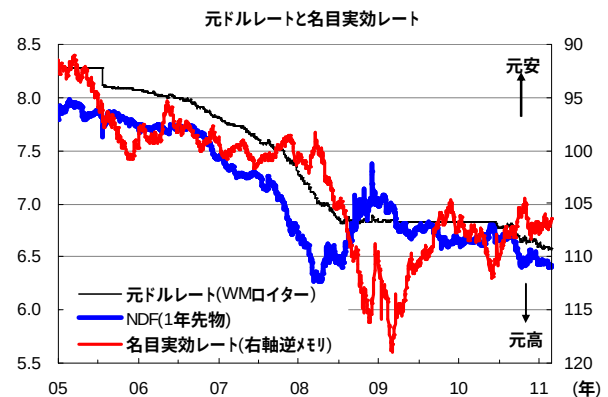


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



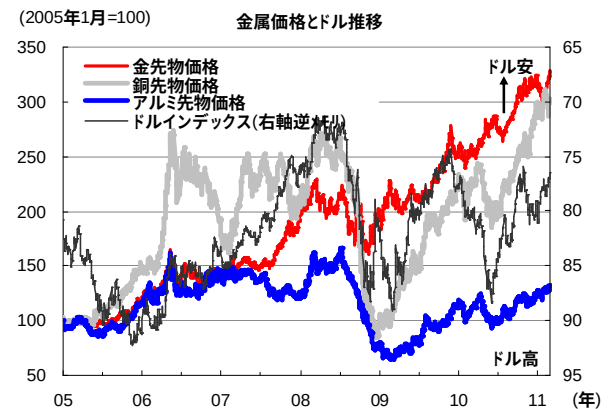
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



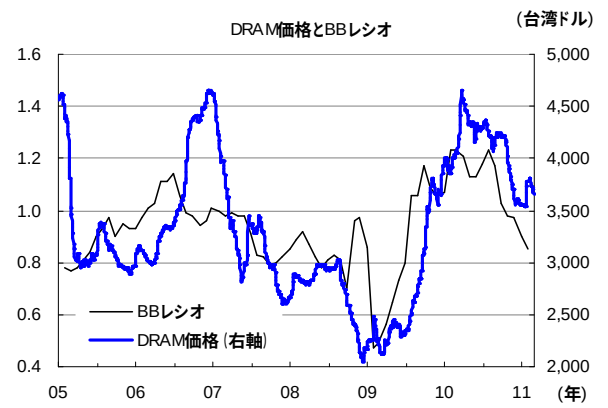
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

長期金利は当面上振れしやすいものの、上昇幅は限定的。

○ 金融政策について

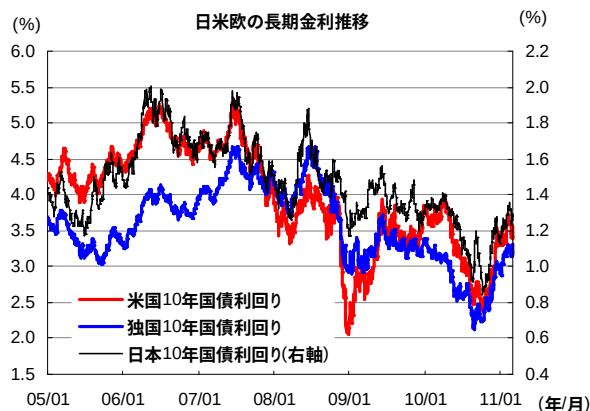
2月14～15日の金融政策決定会合では、政策金利(0～0.1%)の現状維持を全員一致で決定し、包括緩和政策や成長基盤強化支援策などに関する修正も特になかった。声明文では景気の現状判断を上方修正し、「改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある」とし、「踊り場」脱却までの距離感がやや縮小したことを示唆した。

1月の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いた。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

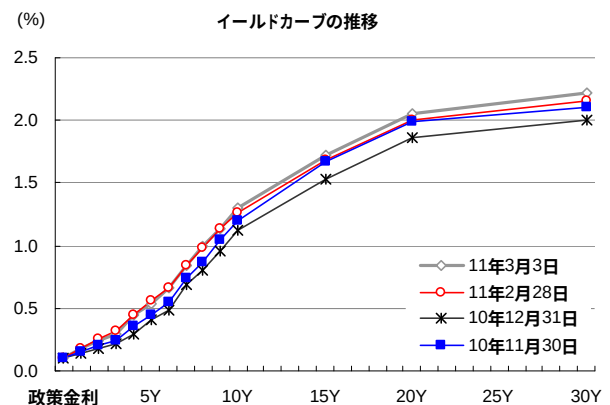
製造業を中心とした世界的な景況感の改善に伴い、国内景気も外需主導で底入れする見通しであり、長期金利も海外長期金利の上昇に連動する形で、目先は上振れしやすい展開が続く可能性が高まっている。ただし、依然、外需から内需への波及経路は弱く、預貸ギャップの縮小も容易でない。また、足許、中東情勢の混乱により原油価格が上昇する一方、予算関連法案を巡り国内政局が混迷を深めるなかで市場の不透明感は増していることもあり、10年国債利回りの上昇幅も限定的で、1.40%程度を上限とするレンジを中心とした推移を予想する。

主要国金利は 10 年 10 月以降、上昇基調へ転換



出所: Bloomberg より TDAM 作成

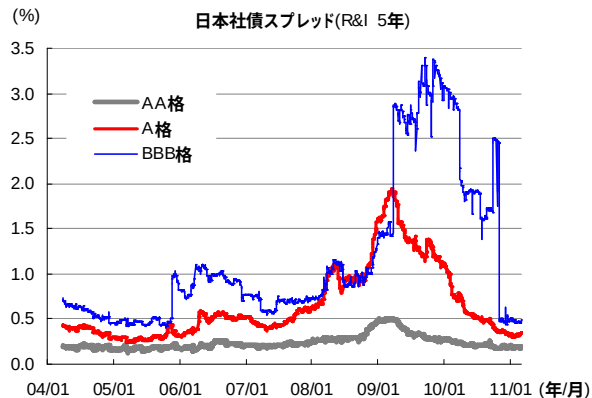
イールドカーブはベア・スティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

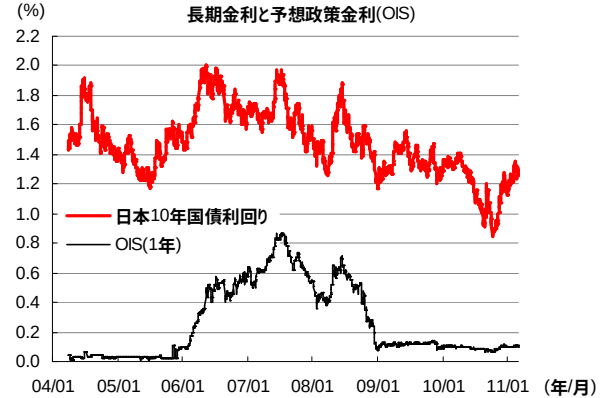
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

日銀の社債買入もあり社債スプレッドは縮小



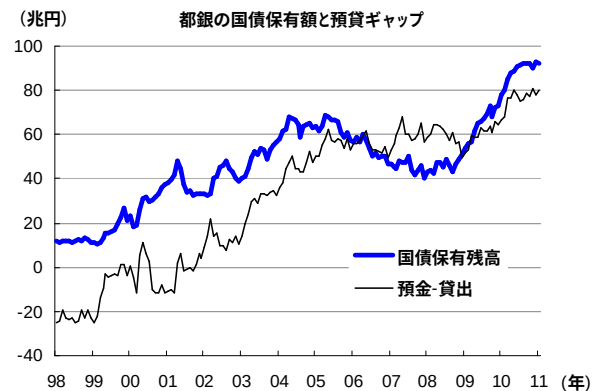
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利 (0~0.1%) の長期据え置きを予想



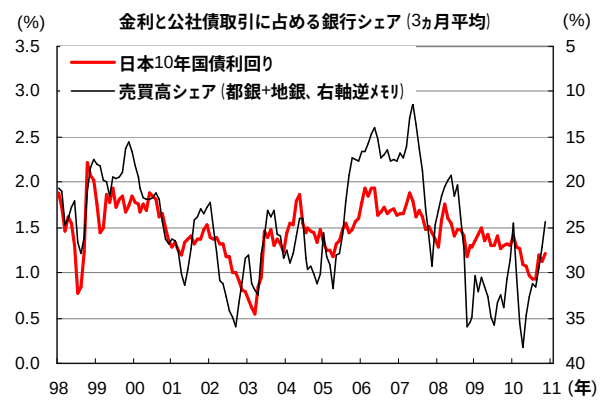
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



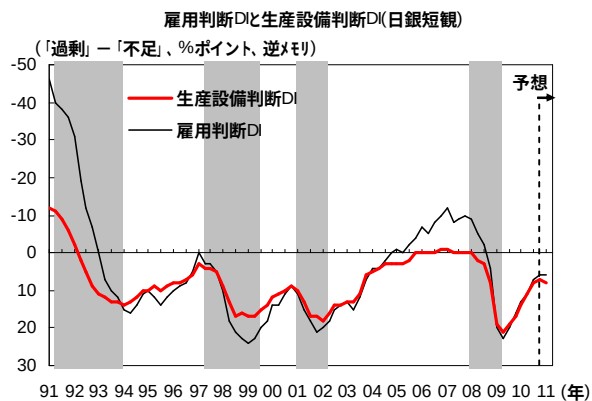
出所: 日本銀行、NRI e-AURORA SUPERFOCUS より TDAM 作成

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



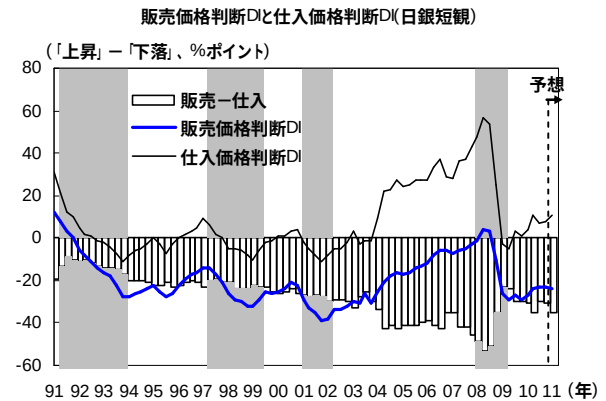
注: 銀行シェアは短期債、債券ディーラー除くベース。
出所: 日本証券業協会より TDAM 作成

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。

バーナンキFRB議長は、2月9日の下院予算委員会での証言では、「今年の経済回復は昨年より速い可能性がある」と述べる一方、雇用正常化には数年かかると指摘、超低金利政策が長期化する可能性を示唆した。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、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3月3日の政策理事会で、政策金利を据え置く一方、会見でトリシェ総裁は「最近のインフレ上昇が中期的に広範なインフレ圧力とならないようするのが肝要」で、「強い警戒 (strong vigilance)」が必要と述べ、余程の下振れリスクが顕在化しなければ来月に利上げを実施する可能性が極めて強いことを示唆した。一方、緊急流動性対策については、金利政策(標準的手段)と非標準的手段とは別という「分離の原則」を強調し、現在の措置を少なくとも今後3カ月間継続する意向を表明した。

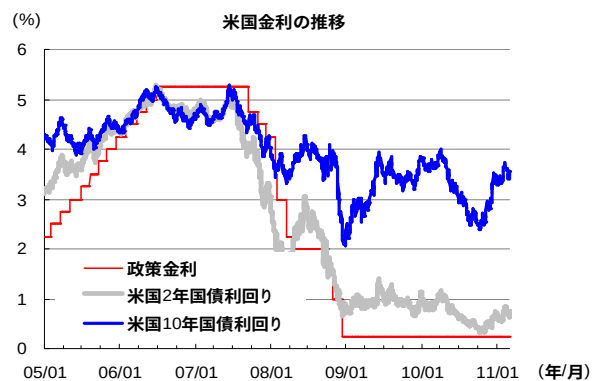
インフレ率に関しては、前回の11年+1.8%→12年+1.5%から、今回はエネルギー・食品価格上昇を主因に同+2.3%→+1.7%へ上方修正された。一次産品価格の前提は2月半の状況を映し、その後の原油価格高騰を反映しておらず、貸金や値付け行動についても安定持続を前提としていることが強調された。

足許の景況感の改善や原油価格の上昇からインフレ見通しがさらに上振れる可能性もあり、4月以降利上げが継続的に行われる可能性が高まりつつある。

○ 長期金利

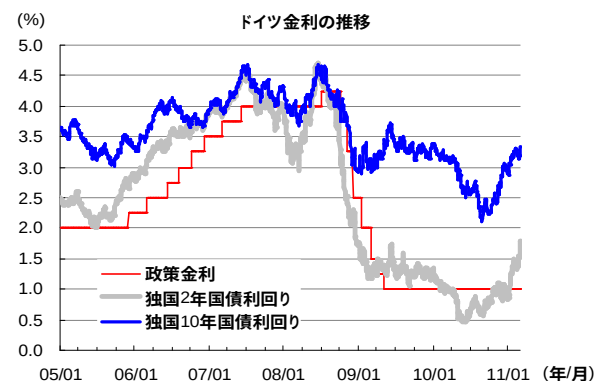
ユーロ圏においては抑制的な財政政策の継続などにより、域内需要は緩慢なものにとどまる一方で、ソブリンリスクの残存への配慮もあって政策金利の引き上げペースも緩やかとなる可能性が高いと思われるが、ドイツ経済においては、実体経済に比べ低すぎる政策金利やこれに付随するユーロ安の恩恵で、景気やインフレ期待は上ブレしやすく、長期金利にも上昇圧力がかかりやすい展開が継続するものと予想する。

(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

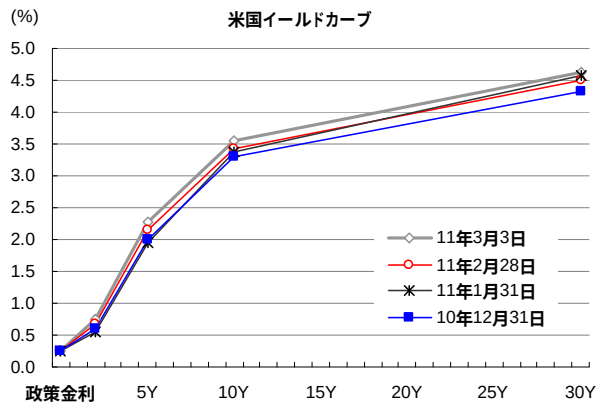
(ドイツ) ECB の強いインフレ警戒発言を受け金利は急上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

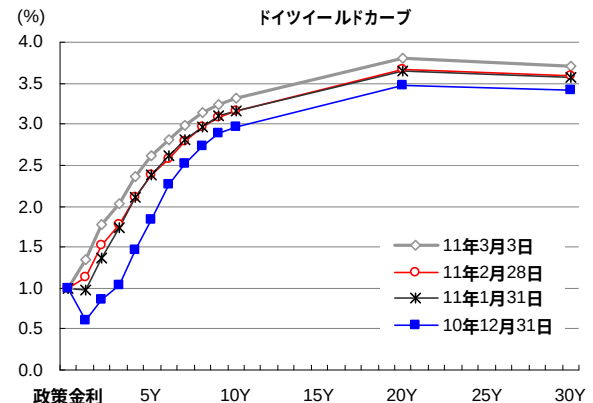
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



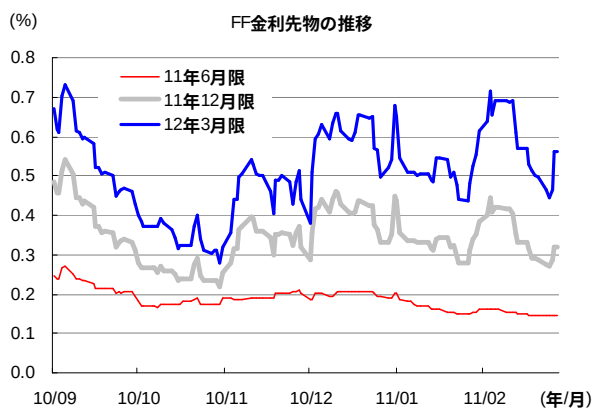
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 短期中心に金利上昇し、ベアフラット化



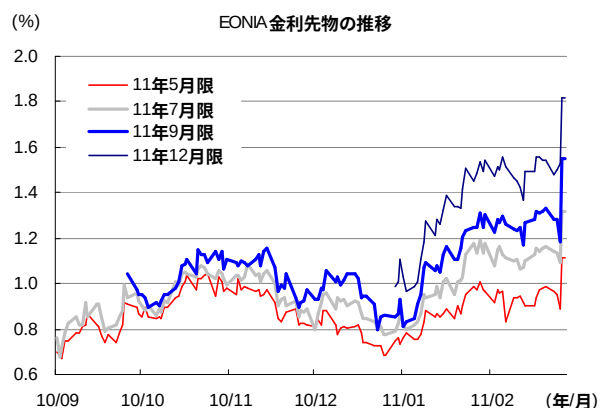
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 超低金利政策は長期化する見込み



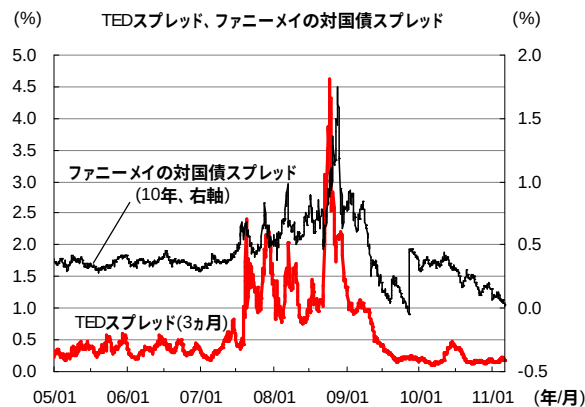
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB の早期利上げ発言を受け、3 ヶ月以内の利上げを織り込む



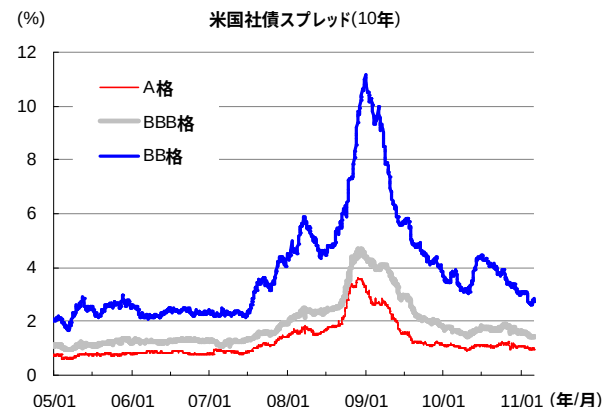
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) TED スプレッドは低位安定



注: TED スプレッド(米国 3 ヶ月物 TB と 3 ヶ月物 LIBOR との金利差。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

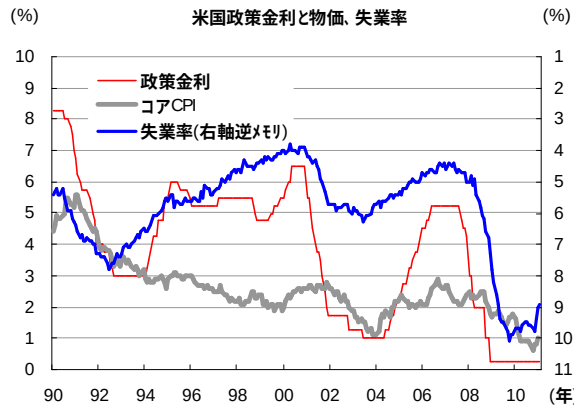
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に足許縮小



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) 失業率、コア CPI はともに穏やかながら持ち直し



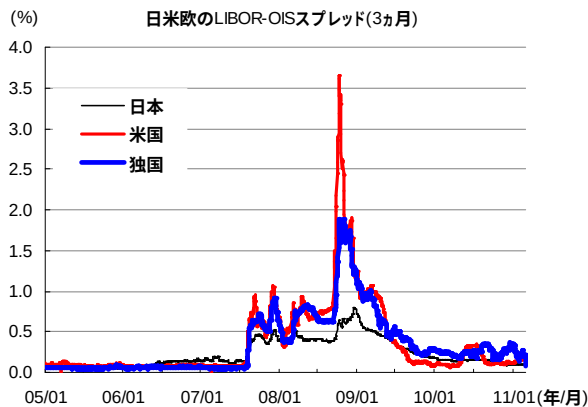
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 年期待インフレ率(BEI)は上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

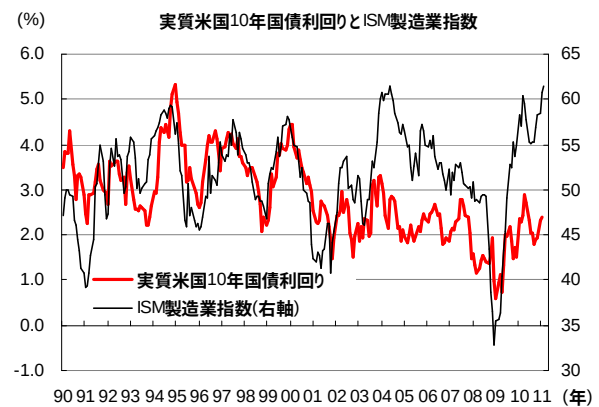
金融機関の調達コストは欧州で低下



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

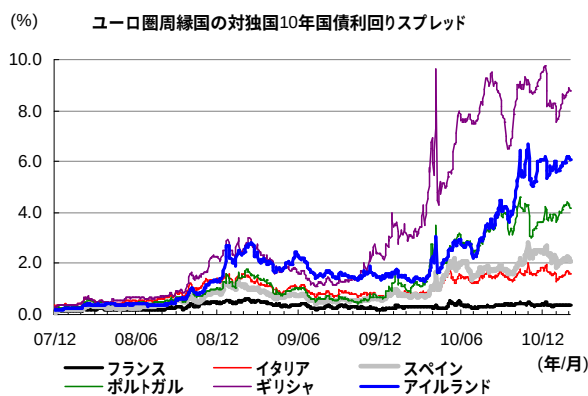
(米国) 足許、景気再加速で実質金利も上昇



注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。

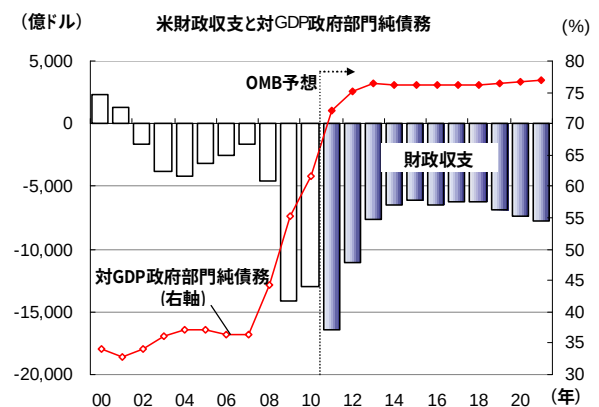
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

(ユーロ圏) 周辺国の対独スプレッドは拡大傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2011 年度の財政赤字は 1 兆 6,500 億ドルに達する見込み



注: 2011 年度以降は OMB (行政管理予算局) の予想

出所: Bloomberg、OMB 資料より TDAM 作成

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

中東情勢等の要因で振れ幅大きいものの、景況感の改善継続で、上昇基調継続。

〔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の買い越し基調が続いている。ここ3ヵ月の買い越し額は、12月5,316億円、1月7,203億円、2月9,321億円と月を追うごとに買い越し幅を拡大している。世界的な景況感の改善に加え、インフレに伴う追加的な利上げが予想される新興国株から、インフレ懸念の最も遠い日本株式への資金シフトもあり、6ヵ月連続で買い越しとなっている。

一方、信託銀行、都銀・地銀など金融機関は売り越しが続いている。11月に売り越しに転じ、直近も1月5,341億円、4,751億円と大幅売り越しが続いている。また、個人は、12月までの6ヵ月連続の売り越し後、1月に69億円と小幅に買い越ししたが、2月は3,394億円と売り越しに転じた。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、足許で1.19倍、配当利回り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15.9倍程度、11年度予想ベース(同)では13.7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3月3日現在)

〔業績動向〕

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45~60%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55%程度、会社予想は48%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、来年度業績は上振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69円程度。弊社予想は10年度55~65円程度、11年度70円~85円程度。

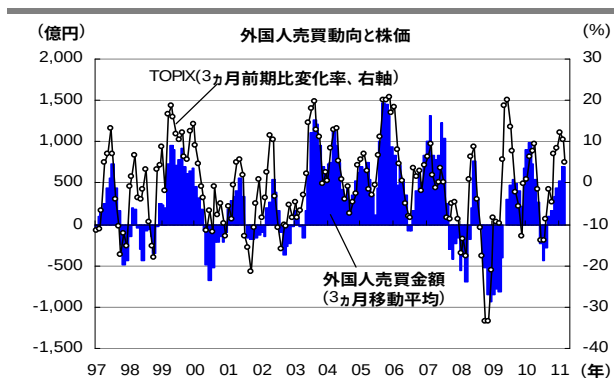
〔株価見通し〕

景気に先行的な世界主要国の製造業企業景況感は、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。米国経済も製造業主導で、雇用が緩やかながら回復し消費を支える、自律的な回復傾向を強めている。

こうした世界景況感の改善を受けて、国内企業の業績も、交易条件の悪化による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振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45~60%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3月の水準が12年3月まで継続するとした(前年比4.3%)程度と保守的に見積もっても、コンセンサス以上の20%程度の増益、TOPIXベースのEPSで70円代半ば程度は見込まれる。

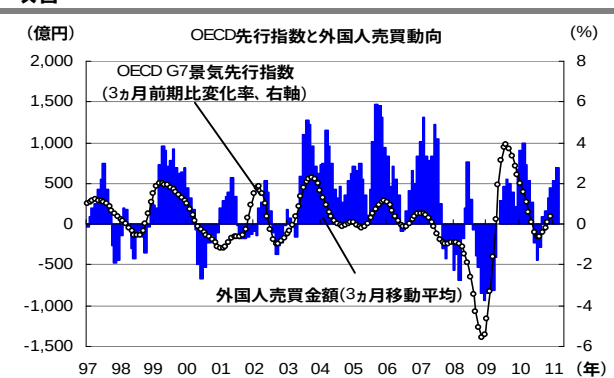
今後の株価は、中東情勢と原油価格の動向、南欧のソブリンリスクを巡る金融安定メカニズムに関する議論の動向、予算関連法案を巡る国内政局の動向、等の不透明要因から下振れる場面も予想されるが、伝統的なバリュエーション(PER、PBR)や世界的な過剰流動性が株価の下支えになる一方、新興国を中心とした世界的な景況感の改善と米国経済の自律的な景気回復が、企業業績の改善期待へと連動し、上昇基調が継続する展開を予想する。

株価は外国人投資家の売買動向と密接な関連性



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

景気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

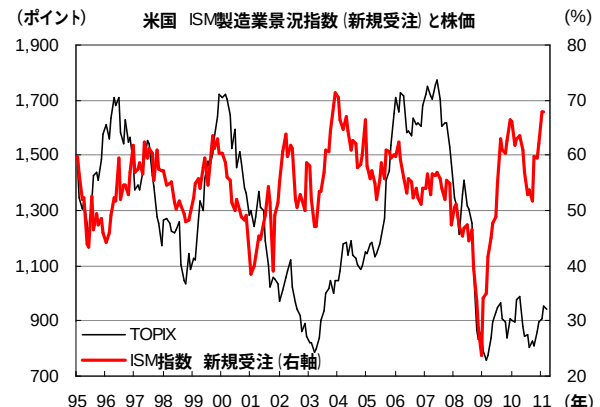
〔ご留意事項〕 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



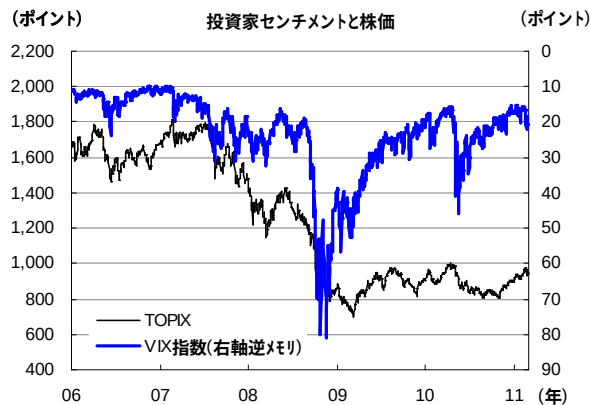
注: CDS 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は回復



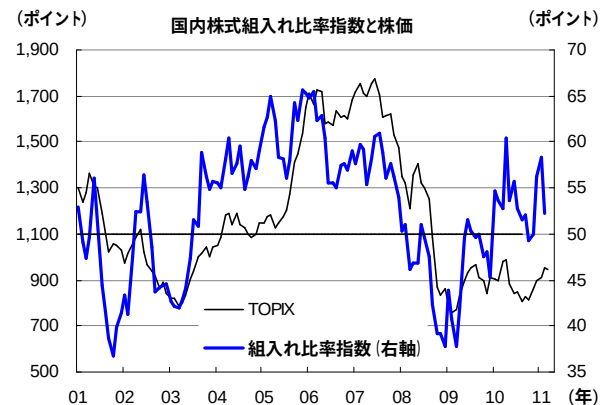
出所: Quick より TDAM 作成

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



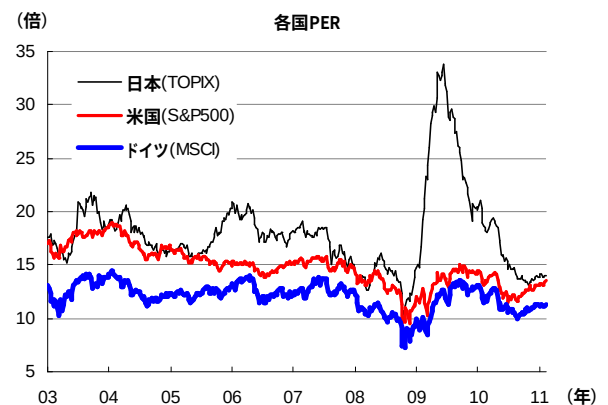
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

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

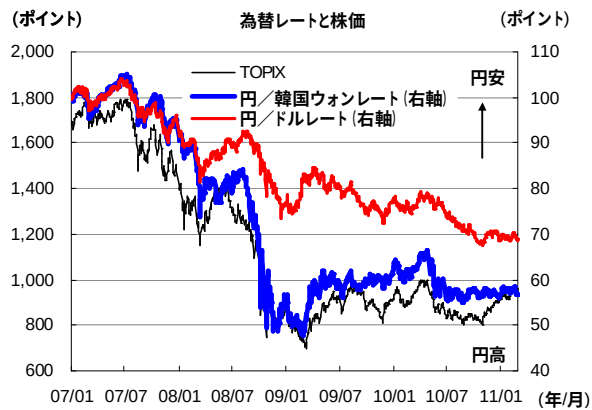
PER の格差は急速に縮小し、米国とほぼ同水準に



注: 各国 PER は、12 ヶ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード & 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。

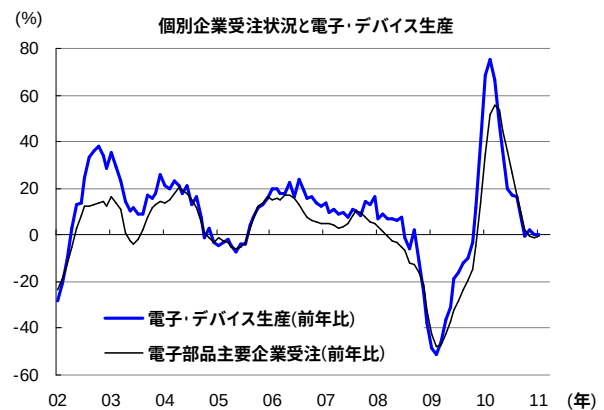
ドル、ウォンレートと株価の間には高い相関



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)]

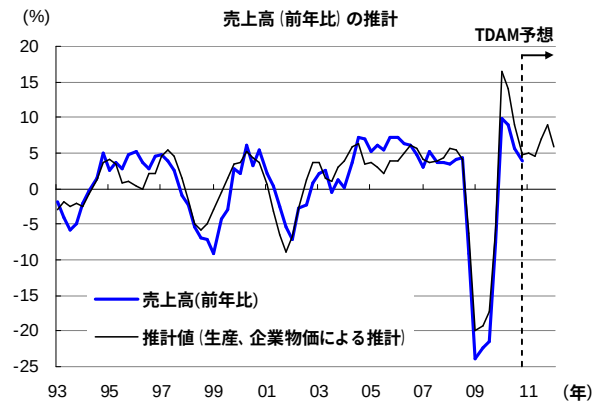
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費▲1.0% 限界利益率+0.5%	固定費 ▲1.0% 限界利益率 +1.0%
+15.0%	10.4%	+54.9%	+70.8%
+12.5%	8.9%	+47.3%	+62.9%
+10.0%	7.4%	+39.6%	+55.1%
+7.5%	5.8%	+32.0%	+47.2%
+5.0%	4.3%	+24.3%	+39.4%

[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%	+8.6%	+43.5%	+31.5%
+7.5%	+7.0%	+37.5%	+25.6%
+5.0%	+5.5%	+31.4%	+19.8%
+2.5%	+4.0%	+25.4%	+13.9%
+0.0%	+2.5%	+19.4%	+8.0%

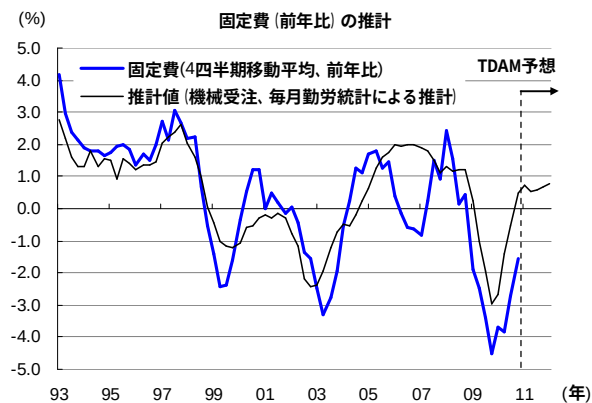
出所: TDAM 予想

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



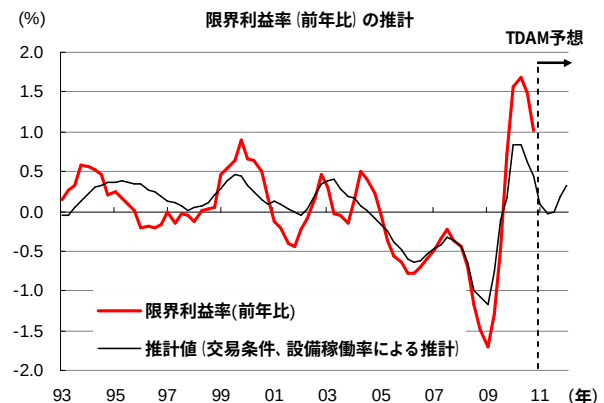
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予想

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。

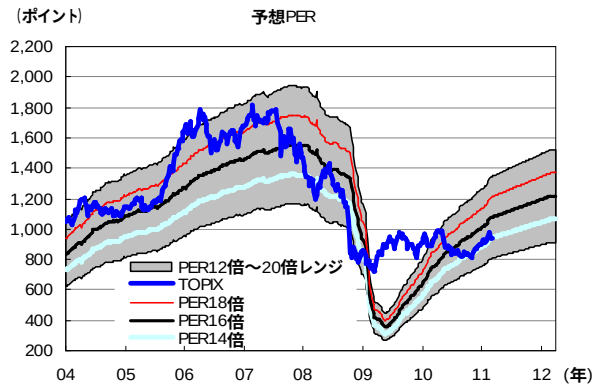
10 年度は大幅増収増益予想。11 年度も増収増益がコンセンサス

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	522,673	+6.3%	524,833	+6.7%	546,583	+4.1%
営業利益	27,813	+44.7%	28,654	+49.0%	32,282	+12.7%
経常利益	26,178	+48.2%	27,386	+55.0%	31,503	+15.0%
税引利益	14,381	+92.5%	14,981	+100.6%	18,357	+22.5%

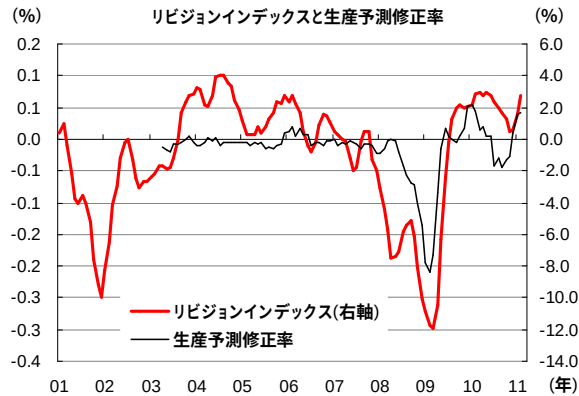
注: 東証一部に上場する 1 月、2 月、3 月決算の企業 (金融除く) を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

株価上昇するも業績予想の上方修正もあり、予想 PER はほぼ横ばい



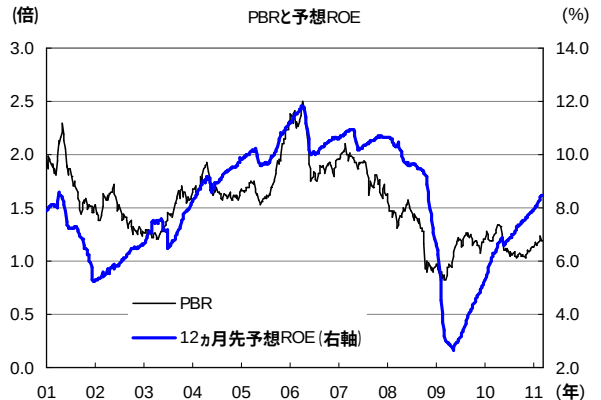
注: 12 カ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

業績リビジョンに先行する生産予測修正率は改善



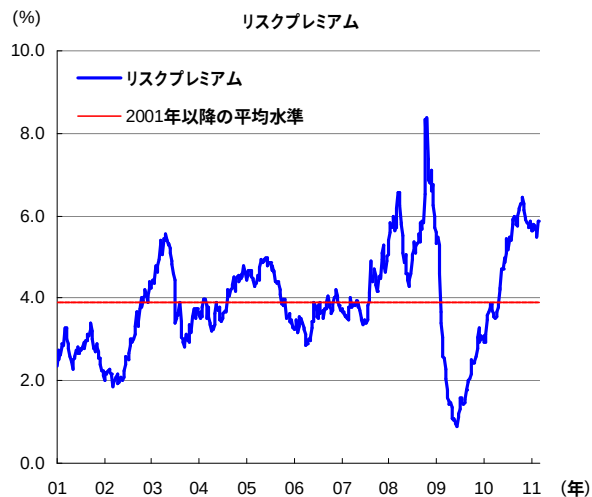
出所: NRI e-AURORA SUPERFOCUS, FACTSET より TDAM 作成

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、ピークアウト



出所: Quick, FACTSET より TDAM 作成

足許の TOPIX は予想 ROE 8%~9%、リスクプレミアム 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					
		5% (40.4)	6% (48.4)	7% (56.5)	8% (64.6)	9% (72.6)	10% (80.7)
リスク プレ ミア ム	2%	1.53	1.84	2.15	2.45	2.76	3.07
	3%	1.17	1.41	1.64	1.88	2.11	2.35
	4%	0.95	1.14	1.33	1.52	1.71	1.90
	5%	0.80	0.96	1.12	1.28	1.44	1.60
	6%	0.69	0.83	0.96	1.10	1.24	1.38
	7%	0.61	0.73	0.85	0.97	1.09	1.21

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					
		5% (40.4)	6% (48.4)	7% (56.5)	8% (64.6)	9% (72.6)	10% (80.7)
リス ク プ レ ミア ム	2%	1,238	1,486	1,733	1,981	2,229	2,476
	3%	947	1,137	1,326	1,516	1,705	1,895
	4%	767	921	1,074	1,228	1,381	1,535
	5%	645	774	903	1,032	1,160	1,289
	6%	556	667	778	889	1,001	1,112
	7%	489	586	684	782	879	977

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

中東情勢等の要因で振れ幅大きいものの、米国の自律的な回復期待で、当面堅調推移。

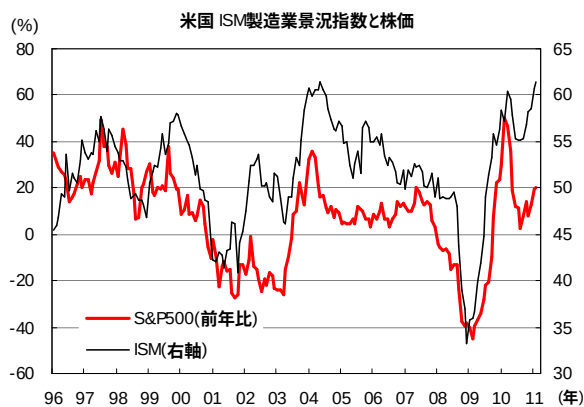
〔米国株式〕

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36.5%と小幅ながらも上振れている。2011年暦年の企業収益予想については、前年比13.9%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98.8ドルと上方修正基調が続いており、予想PERは13.4倍と過去との比較で依然としてやや割安な水準にある。

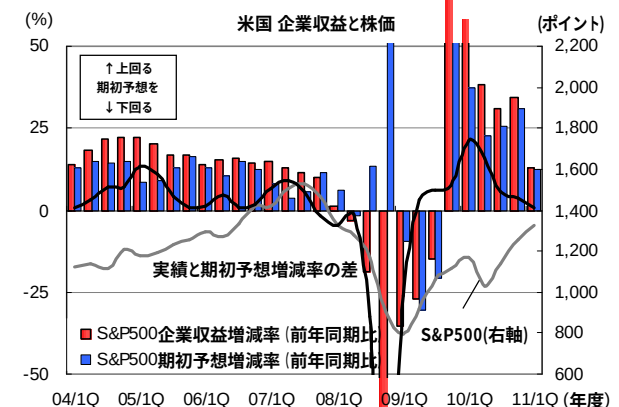
今後の企業業績については、これまでの人件費等コストカットによる企業収益の改善も限界に近く、原油価格等の上昇による交易条件の悪化による下押し圧力はあるものの、米国経済においてはようやく、製造業主導で、雇用が緩やかながら回復し消費を支える、自律的な回復傾向を強めており、業績見通しは売り上げ増加による改善から、EPSの12ヵ月後予想も07年につけたリーマンショック前の最高益レベルに到達する見通しとなっている。

今後の株価は、中東情勢と原油価格の動向、南欧のソブリンリスクを巡る金融安定メカニズムに関する議論の動向などの不透明要因から下振れする場面も予想されるが、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、上昇基調が継続する展開を予想する。

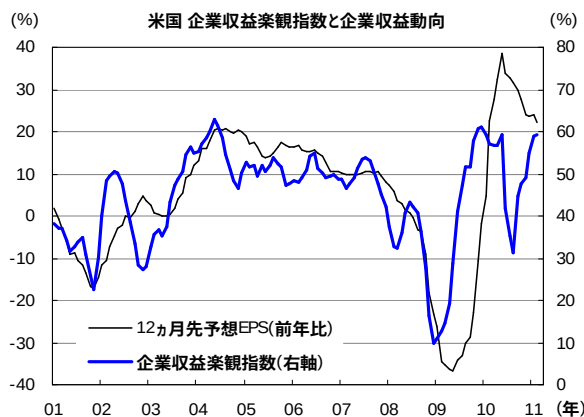
株価との連動性の高い米国製造業景況感は、改善傾向



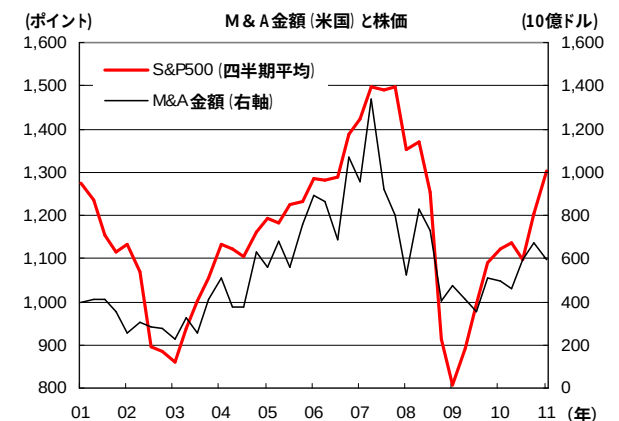
米国 10～12 月期増益率は事前予想+31.0%が+36.5%に上方修正



企業収益見通しに先行する楽観指数は、改善傾向

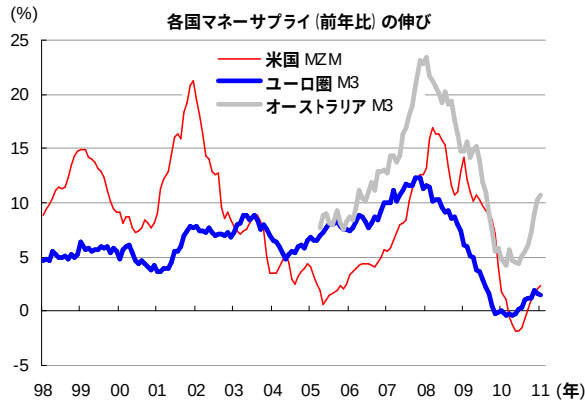


株価と連動性のあるM&Aのトレンドは回復傾向



〔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。

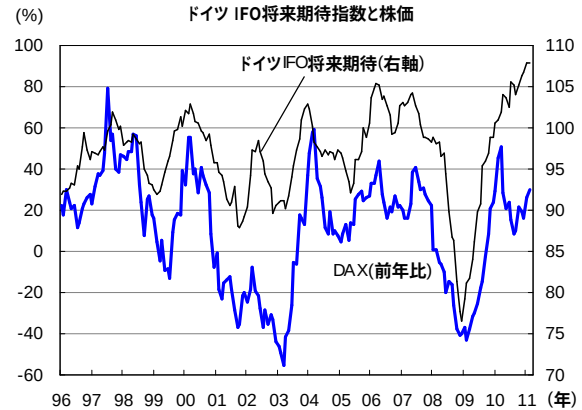
マネーサプライ伸び率は増加傾向



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。

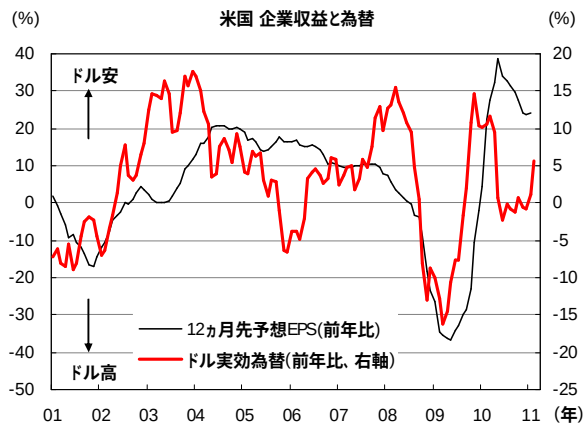
出所: トムソン・ロイターより TDAM 作成

株価との連動性が高いドイツの景況感は力強く改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

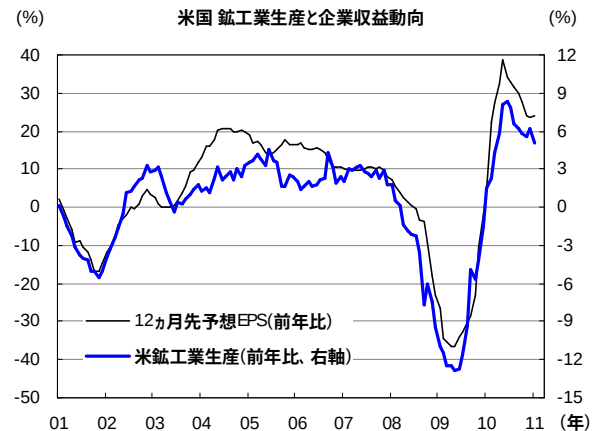
ドルの下落は企業収益を下支え



注: 12ヶ月先予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

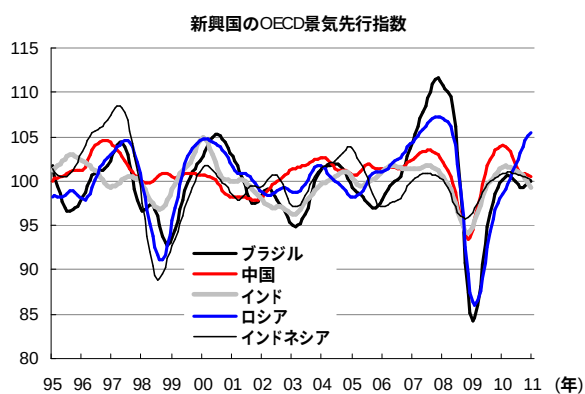
企業収益との連動性高い生産モメンタムは低下トレンド



注: 12ヶ月先予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

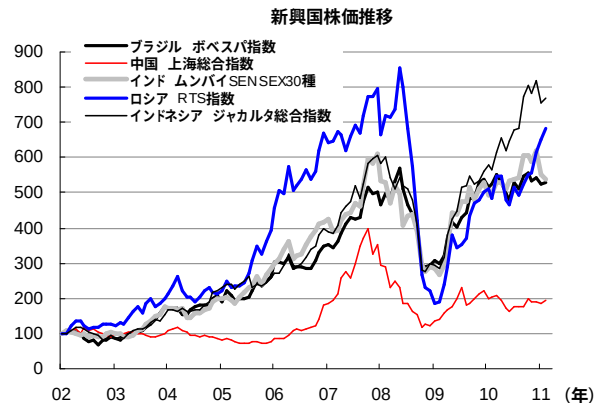
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

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、為替市場では中東情勢等による世界的なインフレ懸念やユーロ圏の財政問題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の前提では、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、中東情勢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。

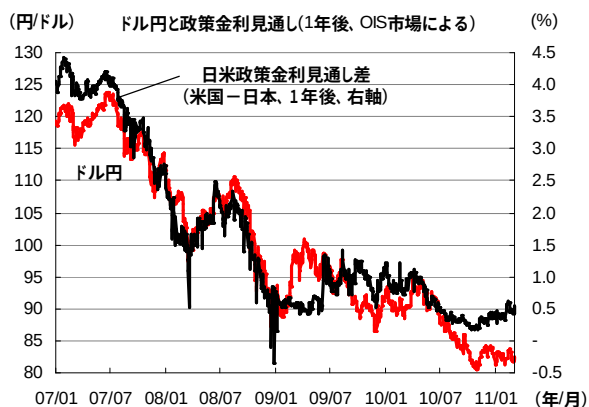
足許、米国の景気先行的な指標は企業景況感を中心に改善しており、米国経済の回復期待が高まっているものの、依然失業率が高水準にとどまる中で中東情勢などの不透明要因もあり、ドル短期金利の上昇も限定的と思われる。

一方、ユーロ圏においても、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ーロ圏の信用不安も完全には解消されにくい。

当面ユーロドル相場は、ユーロ圏財政問題や中東情勢の動向に大きく左右される展開で予想がつきにくい、世界景況感の改善が続くとの前提では、基本的には、リスク許容度の高まりからドルキャリートレードによるドル安ユーロ高の展開が予想される。

しかし、ユーロ圏の短期金利はすでに年内75bp以上の政策金利の引き上げを織り込んでおり、ユーロ圏の財政問題が継続的に意識される中で、インフレ期待の高まりはコストプッシュ的な要因が大きくコア指数自体の上昇は緩やかなものにとどまる可能性が高いと思われることから、当面、一段の短期金利の上昇も見込みにくい。こうしたことから、ユーロの上昇余地も限定的と思われ、当面現行水準1.3台後半を中心としたレンジでの推移を予想する。

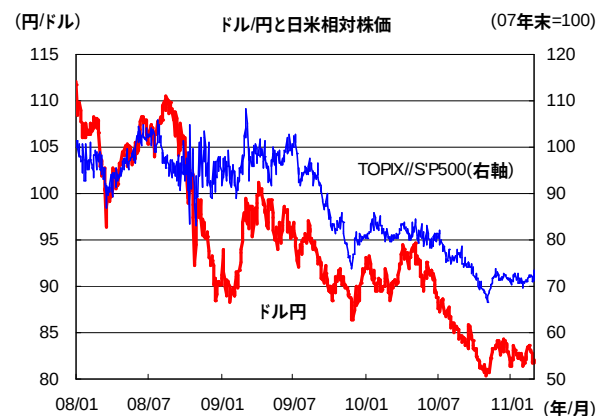
日米金利見通し差は横ばいで推移し、ドル円もレンジ推移



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

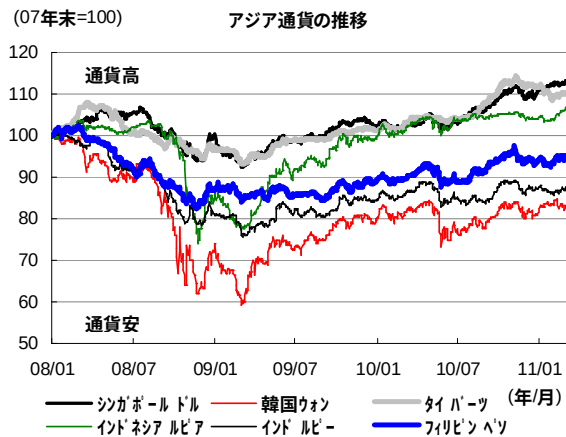
ドル円は、足許で日米相対株価と高い相関



出所: Bloomberg より TDAM 作成

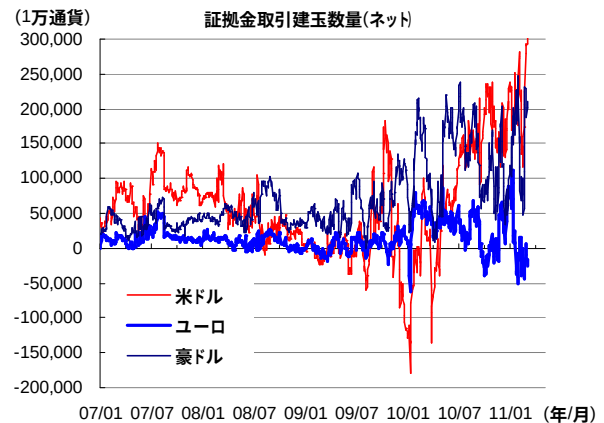
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



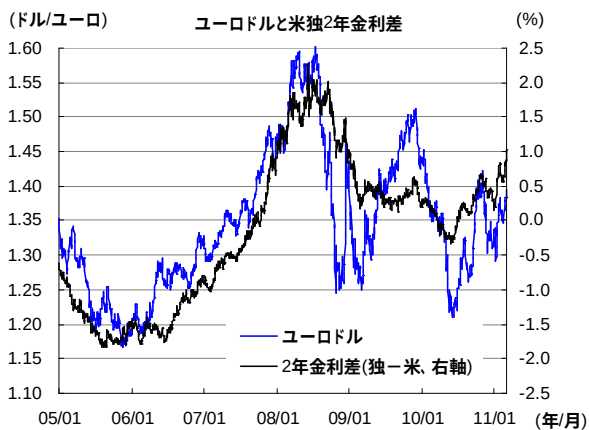
出所: Bloomberg より TDAM 作成

証拠金ポジションは米ドルでロング増加傾向



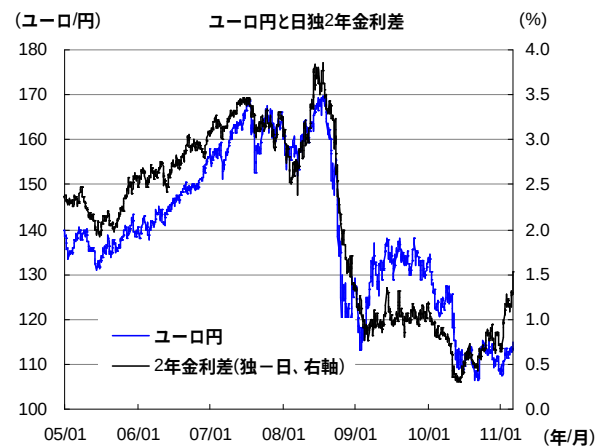
出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

米独金利差の拡大からユーロ上昇



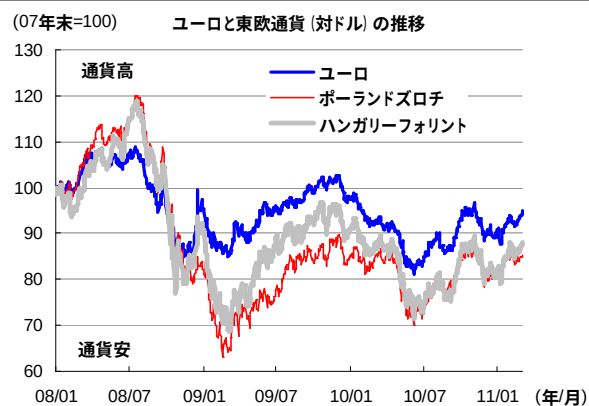
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差の拡大からユーロ上昇



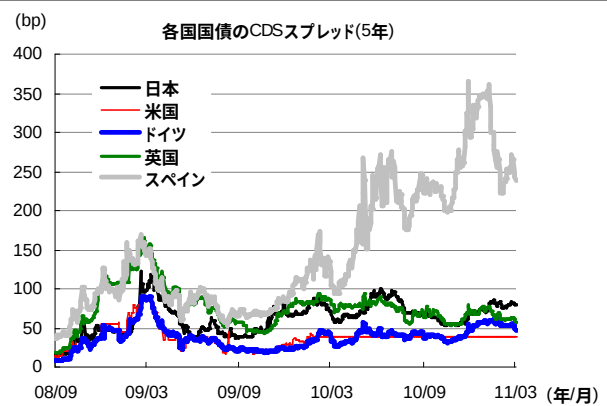
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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								
			前月作成時	今月作成時	～2011年3月期		2011年4～6月期		2011年7～9月期		2011年10～12月期		
			2011年 2月4日	2011年 3月4日									
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10
	10年国債利回り	%	1.29	1.31	1.10	～	1.40	1.10	～	1.40	1.20	～	1.50
	TOPIX	ポイント	935	956	850	～	1,050	900	～	1,100	950	～	1,150
	日経平均	円	10,544	10,694	9,500	～	11,500	10,000	～	12,000	10,500	～	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	～	0.50
	10年国債利回り	%	3.64	3.49	3.20	～	4.00	3.30	～	4.10	3.40	～	4.20
	S&P500	ポイント	1,311	1,321	1,200	～	1,450	1,250	～	1,500	1,300	～	1,550
	NY ダウ	ドル	12,092	12,170	11,000	～	13,500	11,500	～	14,000	12,000	～	14,500
ドイツ	レボレート	%	1.00	1.00	1.00	～	1.00	1.00	～	1.25	1.25	～	1.75
	10年国債利回り	%	3.26	3.27	2.90	～	3.60	3.00	～	3.70	3.10	～	3.80
	DAX	ポイント	7,216	7,179	6,800	～	7,700	7,100	～	8,000	7,400	～	8,300
為替	ドル円	円/ドル	82.18	82.32	80	～	88	81	～	89	82	～	90
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.358	1.399	1.30	～	1.44	1.30	～	1.44	1.30	～	1.44
	ユーロ円	円/ユーロ	111.62	115.13	107	～	123	109	～	125	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・アンド・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〕 上昇基調での推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕 緩やかな上昇を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕 上昇基調での推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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



〔ドイツ 株価〕 上昇基調での推移を予想



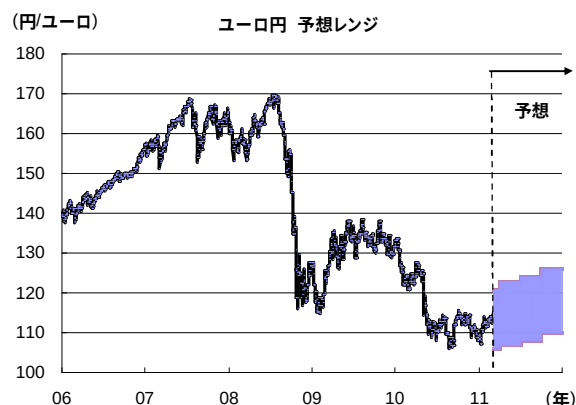
〔為替 ドル円〕 緩やかなドル高推移を予想



〔為替 ユーロドル〕 レンジでの推移を予想



〔為替 ユーロ円〕 緩やかなユーロ高推移を予想



*「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
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 図 1月CPI(改訂値)	3/1 1月完全失業率(8:30) 1月毎月勤労統計(10:30) 2月新車販売台数(14:00) (中) 2月PMI製造業 (EU) 1-0 図 2月CPI(速報値) (米) 2月ISM製造業景況指数 (米) バナナキFRB議長議会証言(下院金融委員会)	3/2 2月マネタリーベース(8:50) (米) 地区連銀景況報告(ベージュブック) (米) バナナキFRB議長議会証言(上院金融委員会)	3/3 10-12月期 法人企業統計調査(EU) ECB理事会 (米) 2月ISM非製造業景況指数	3/4 (米) 1月製造業受注指数 (米) 2月雇用統計 3/5 (中) 全国人民代表大会開幕
3/7 1月景気動向指数(速報値、14:00) BIS中央銀行総裁会議(パナマ)	3/8 1月国際収支(速報値、8:50) 2月マネーストック(8:50) 2月貸出・資金吸収動向(8:50) 2月景気ウォッチャー調査(14:00)	3/9 1月機械受注(8:50) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、～10日) (米) 1月卸売在庫	3/10 2月企業物価指数(8:50) 10/4Q GDP(2次速報値、8:50) 2月工作機械受注(速報値、15:00) (中) 2月貿易収支 (米) 1月貿易収支	3/11 (中) 2月鉱工業生産 (中) 2月消費者物価指数 (米) 1月企業在庫 (米) 2月小売売上高 (米) 3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) ユーロ圏17ヵ国特別首脳会議(ブリュッセル)
3/14 1月鉱工業生産(確報値、13:30) 2月消費動向調査(14:00) 日銀金融政策決定会合(～15日)	3/15 (独) 3月ZEW景況感調査 (米) FOMC (米) 3月ニューヨーク連銀指数 (米) 3月NAHB住宅市場指数	3/16 3月日銀金融経済月報(14:00) (EU) 1-0 図 2月CPI(確報値) (米) 2月住宅着工・建設許可件数 (米) 2月PPI	3/17 1月第3次産業活動指数(8:50) (米) 2月鉱工業生産 (米) 2月CPI (米) 2月景気先行指数 (米) 3月フィラデルフィア連銀指数	3/18 日銀金融政策決定会合議事要旨(2月14日-15日、8:50) 1月景気動向指数(改定値、14:00)
3/21 春分の日 (米) 2月中古住宅販売件数	3/22 1月全産業活動指数(13:30) (英) 2月CPI	3/23 (米) 2月新築住宅販売件数	3/24 2月貿易統計(8:50) (米) 2月耐久財新規受注 (EU) 1-0 図 3月PMI(速報値)* EU首脳会議(ブリュッセル、～25日)	3/25 (独) 3月IFO景況感指数 (EU) 1-0 図 2月マネーサプライ (米) 10/4Q GDP(確報値)
3/28	3/29 2月家計調査(8:30) 2月完全失業率(8:30) (米) 1月S&Pケース・シャラー米住宅価格 (米) 3月消費者信頼感指数	3/30 2月鉱工業生産(速報、8:50) (EU) 1-0 図 3月景況感サーベイ	3/31 2月毎月勤労統計(10:30) 2月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0 図 3月CPI(速報値) (米) 2月製造業受注指数	

注: 3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、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、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①または①と②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。
 - ① 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。
 - ② 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。