

投資環境レポート

2011 年 9 月

本資料は 2011 年 9 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

1. 日本経済

海外経済の減速により、輸出、生産が頭打ちで回復ペース鈍化。

景気

- 企業の生産動向は、震災後の4月以降持ち直し、7月までに震災前の2月水準の95%程度を回復したが、予測指数は8月+2.8%の後、9月は▲2.4%と復旧に伴う回復一巡と海外経済の減速により、今後の回復鈍化を示唆している。素材・部品不足の解消で、自動車生産体制は7~9月期には正常化するものの、電子デバイスは電子部品や半導体の需要減速で軽度の在庫調整局面入り懸念される。当初懸念材料であったサプライチェーンの復旧や夏場の電力供給については大きな制約とはならなかったものの、海外経済の減速と円高が頭を押さえる形となる見通し。
- 輸出も、先行指標となる海外製造業景況感の鈍化が懸念される。米国、中国の製造業景況感足許ともに底割れにはいたっておらず、日本からの輸出も急減速は見込みにくいものの、企業の輸出見通しも頭打ちとなっており、今後の増勢鈍化が予想される。
- 個人消費は、足許過度な自粛ムードの緩和により持ち直している。雇用も短観における先行きの雇用判断DIや新規求人数が改善していることから当面は持ち直しが期待できるが、今後は夏場の「地デジ化」や「節電」の特需が剥落することや、足許の所得の伸びが限定的であることから、個人消費は緩やかな回復にとどまろう。
- 今後、復興需要により、政府固定資本形成、住宅投資については景気押し上げ要因として見込まれるが、第3次補正予算の編成が秋口以降にずれ込む可能性が高いことや、瓦礫処理の進捗が進んでいないことなどから、本格的な押し上げ効果は年明けから来年度以降にずれ込む可能性が高まっている。

物価

- 7月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比+0.1%(前月:同▲0.2%)と2年7ヵ月ぶりにプラスとなる一方、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価は前年比▲0.5%(前月:同▲0.8%)となった。今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、マクロの需給ギャップが大きい中で、エネルギーや食品価格等の寄与による押し上げが限定的となる一方、企業のコスト削減傾向が続くことから賃金の伸びも期待しにくく、基調的なデフレ傾向に大きな変化はないものと思われる。

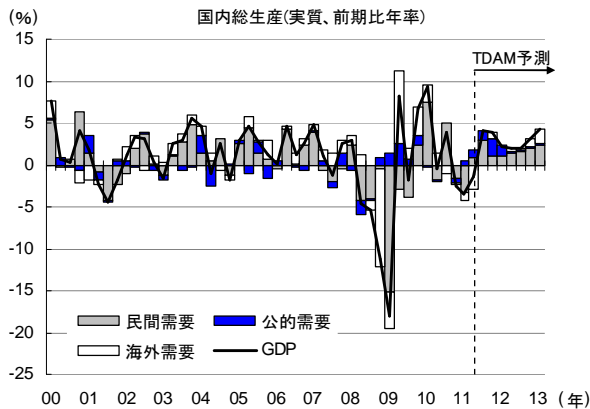
【経済予測表】

	2009年度		2010年度		2011年度 (TDAM予測)		2012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)	▲ 2.4	—	2.3	—	0.1	—	2.7	—
国内需要	▲ 2.7	(▲ 2.7)	1.5	(1.4)	1.0	(1.0)	2.3	(2.3)
民間需要	▲ 5.0	(▲ 3.9)	2.0	(1.4)	0.3	(0.3)	2.2	(1.6)
民間最終消費支出	—	(0.0)	0.8	(0.5)	▲ 0.3	(▲ 0.2)	1.0	(0.5)
民間住宅	▲ 18.2	(▲ 0.6)	▲ 0.3	(0.0)	1.1	(0.0)	3.7	(0.1)
民間企業設備	▲ 13.6	(▲ 2.1)	4.2	(0.5)	2.9	(0.4)	6.8	(1.0)
公的需要	5.2	(1.2)	▲ 0.0	(0.0)	3.3	(0.8)	2.8	(0.7)
財貨・サービスの純輸出	—	(0.3)	—	(0.9)	—	(▲ 0.9)	—	(0.4)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	(▲ 1.5)	17.0	(2.3)	▲ 2.1	(▲ 0.3)	6.6	(1.1)
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	(1.8)	11.0	(▲ 1.4)	5.1	(▲ 0.6)	5.3	(▲ 0.6)
名目国内総生産(前年比)	▲ 3.7		0.4		▲ 1.4		2.2	
デフレーター(前年比)	▲ 1.3		▲ 1.9		▲ 1.5		▲ 0.5	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	▲ 9.2		9.0		▲ 1.3		5.9	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 1.6		▲ 0.9		0.1		0.6	

出所: 内閣府、経済産業省、総務省、Bloomberg より TDAM 作成

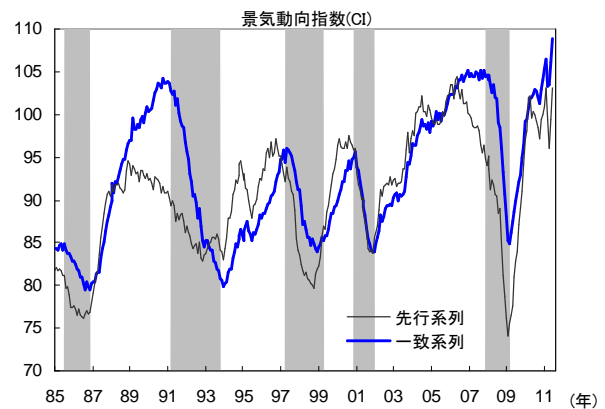
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDP は 11 年度 2Q からはプラス成長となる見通し



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

景気動向指数は、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、Bloomberg より TDAM 作成

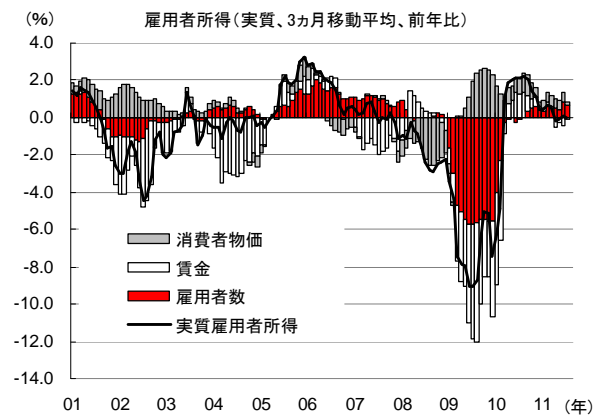
新規求人数に持ち直しの兆し



注: 雇用者数における季節調整値は、毎年遡って改定しており一部連続性が途切れている。

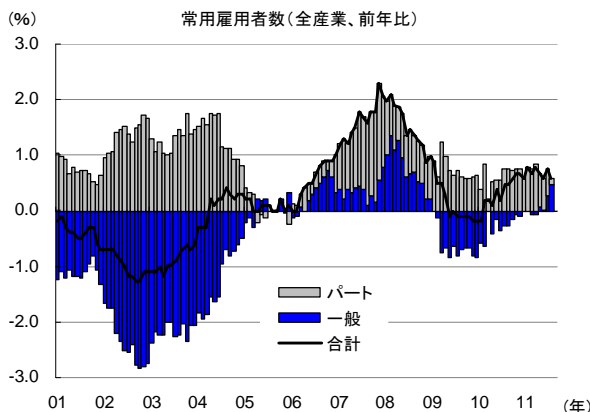
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

物価寄与の剥落で、実質雇用者所得は伸び鈍化



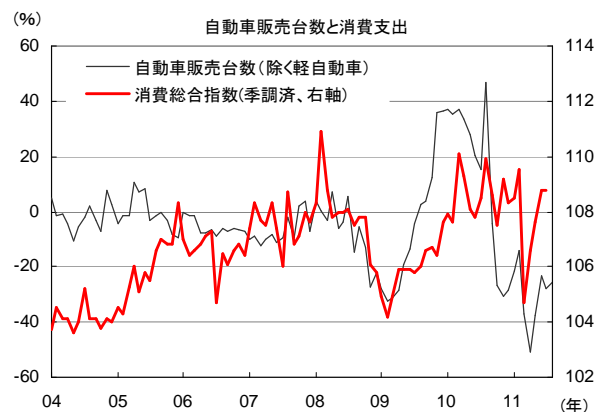
出所: 厚生労働省、総務省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用は緩やかな回復が継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

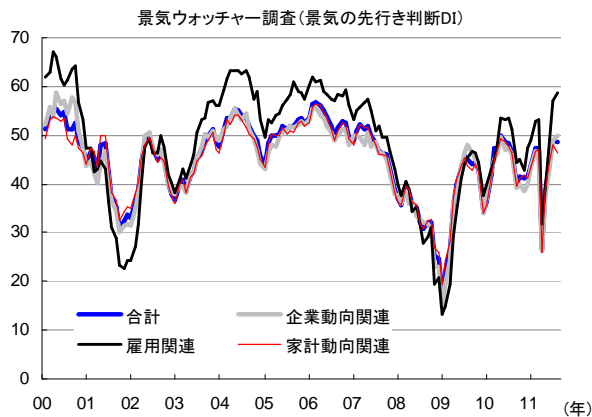
地デジや節電特需もあり、消費は足許持ち直し



出所: 日本自動車販売協会連合会、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

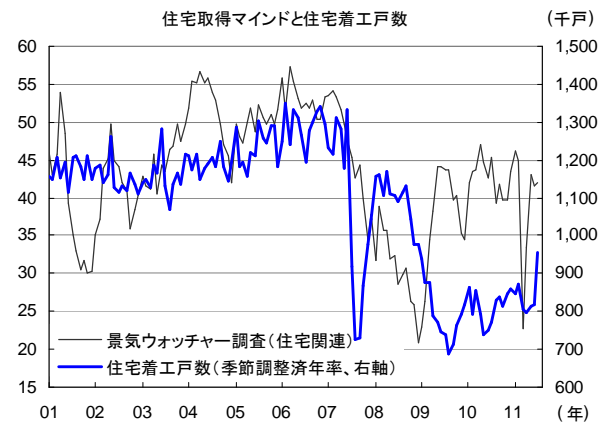
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

マインドは震災前を上回る水準まで回復



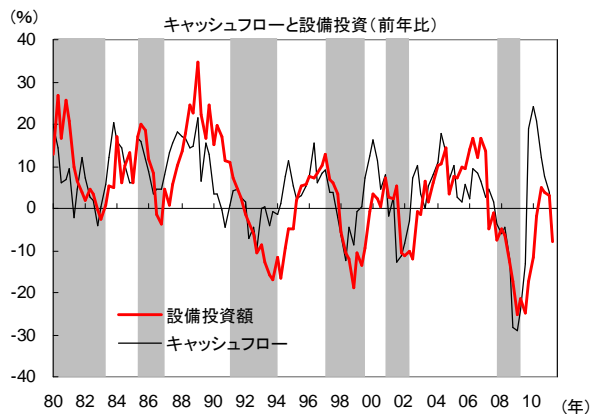
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

着工戸数は住宅エコポイント終了に伴う駆け込み需要で足許急上昇



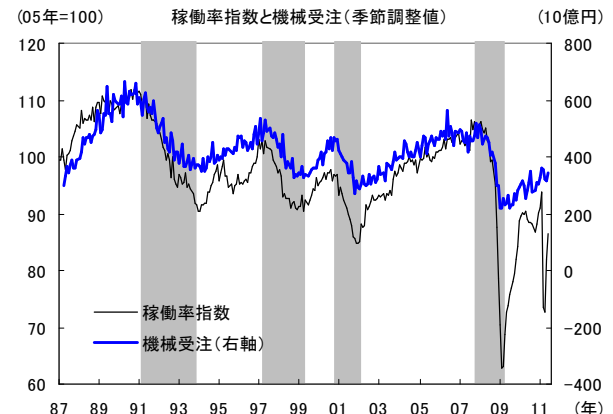
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

震災による企業収益の悪化や、復興計画の遅れから4-6月期の設備投資は大幅減



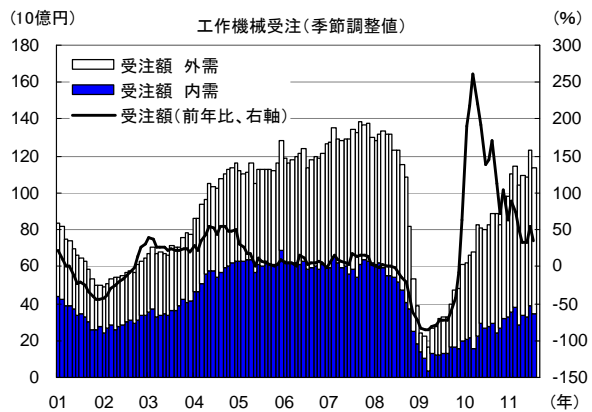
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



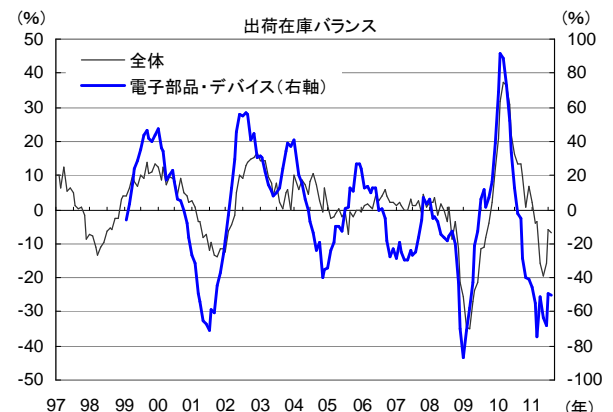
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注の増加は海外向けが牽引



注: 季節調整は TDAM による。
出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

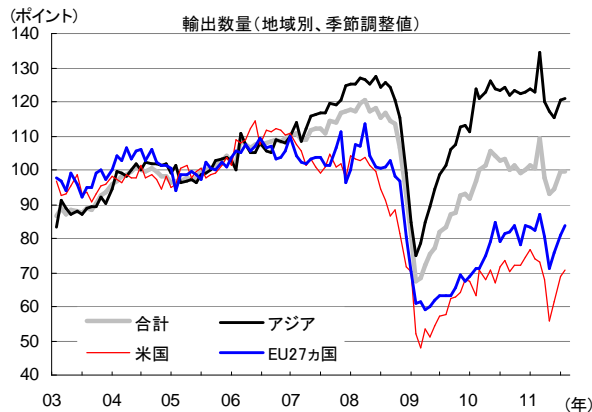
出荷在庫バランスは、出荷増で足許緩やかながら改善



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、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

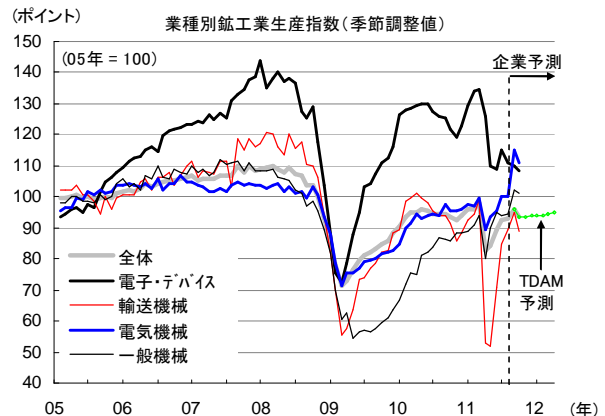
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

輸出は生産の持ち直しで改善傾向



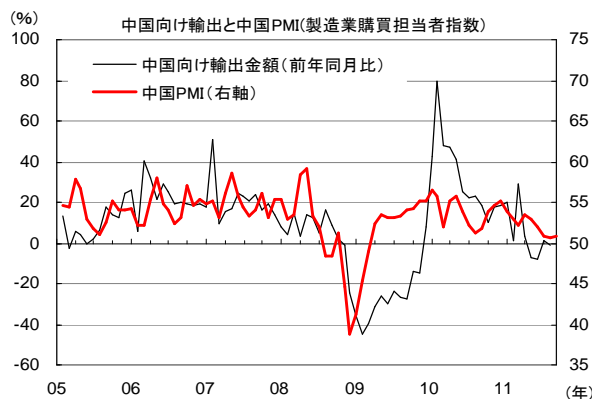
注: 季節調整は TDAM による。
出所: 財務省、Bloomberg より TDAM 作成

生産は震災後急回復も、外需の減速を受け今後増勢鈍化へ



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

震災の影響と中国経済の減速で、中国向け輸出も足許伸び鈍化



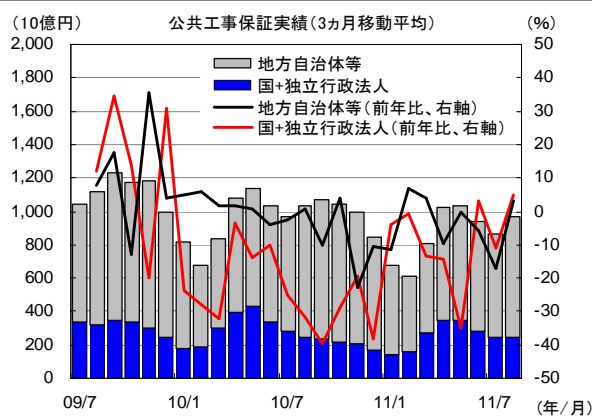
出所: Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械需要も足許頭打ち



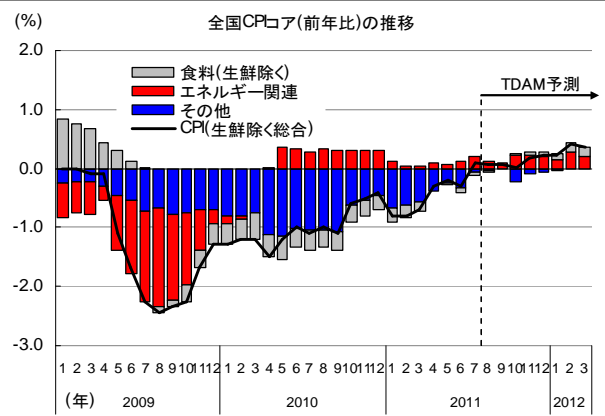
注: 2004 年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

復興需要に伴う公共工事の発注は未だ限定的



出所: 保証会社各社より TDAM 作成

基準改定の結果、CPI コアは足許プラス圏に上昇し、年度内は 0% 近傍で推移する見込み



注: 2011 年 1 月以降は 2010 年基準による 2010 年と 2011 年の結果を用いて算出
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

世界的な製造業の回復鈍化で景気回復ペースがさらに緩慢に。

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に加え、企業の雇用判断において、これまで停滞気味であった中小企業に加え大企業においても人員削減計画の発表が相次いでおり、当面増勢が鈍化する見通しである。個人消費も、足許のガソリン価格の調整、家計のバランスシート調整の進展などの下支えはあるものの、雇用者所得の伸びがさえないことに加え債務問題等による消費者マインドの急速な悪化から緩慢な回復にとどまる見通しである。
- 住宅部門は、依然回復感乏しく、先行指標となる住宅業者のマインドも建築コストの上昇や雇用の鈍い回復を受けて過去最低水準での底這い状態が続いている。差し押さえ件数は足許で減少しているが、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住宅価格も下押し圧力は高く、依然住宅部門の先行き不透明感は強い。
- 企業部門は、資源高による家計の購買力の低下や企業採算の悪化などを受けて製造業の受注見直しを中心に大きく減速しており、当面緩やかな生産調整が予想される。
- 輸出についても、為替ドル安による下支えは見込めるものの、足許アジアや欧州での需要鈍化に伴い、ISM等における企業の輸出見直しも悪化しており、今後増勢の鈍化が予想される。

物価

- 7月の消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、前年比+1.8%と昨年10月以降プラス幅を拡大させている。上昇の要因は、エネルギー関連、持ち家から貸家へのシフトに伴う家賃、ドル安に伴う輸出物価等の上昇によるものである。ただし今後は、景気回復ペースの鈍化やガソリン価格の低下から前年比伸び率も鈍化する見通し。

【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

	前期比年率								前年比				
	11Q1	11Q2	11Q3予	11Q4予	12Q1予	12Q2予	12Q3予	12Q4予	2008	2009	2010	2011予	2012予
実質国内総生産	0.4	1.0	1.3	2.2	1.9	2.3	2.4	2.3	▲0.3	▲3.5	3.0	1.6	2.0
個人消費	2.1	0.4	1.9	2.0	2.2	2.2	2.2	2.5	▲0.6	▲1.9	2.0	2.1	2.0
設備投資	2.1	9.9	5.9	5.8	6.8	8.5	8.8	9.4	▲0.8	▲17.9	4.4	7.6	7.4
住宅投資	▲2.5	3.4	▲3.1	▲5.5	0.0	2.7	6.4	6.4	▲23.9	▲22.2	▲4.3	▲3.0	0.4
在庫投資	10.8	▲8.5	9.5	8.1	▲14.2	4.1	19.7	▲3.8	▲230.8	299.6	▲140.5	▲15.7	13.1
純輸出	▲424.3	▲421.2	▲432.6	▲429.2	▲420.2	▲426.9	▲450.2	▲459.9	▲23.7	▲27.5	17.5	1.2	2.9
政府支出	▲5.9	▲0.9	▲1.2	▲0.2	▲0.8	▲0.8	▲0.8	▲1.7	2.6	1.7	0.7	▲2.0	▲0.8
名目国内総生産	3.1	3.5	3.1	3.3	3.4	4.5	4.9	5.1	1.9	▲2.5	4.2	3.6	3.9

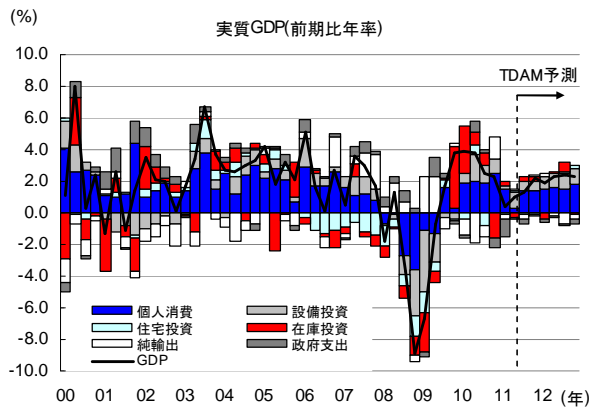
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比年率								前年比				
	11Q1	11Q2	11Q3予	11Q4予	12Q1予	12Q2予	12Q3予	12Q4予	2008	2009	2010	2011予	2012予
実質国内総生産	2.2	1.5	1.2	1.2	1.6	1.9	2.2	2.2	-	-	-	-	-
CPIコア	1.1	1.5	1.9	2.1	2.1	1.9	1.7	1.7	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	1.0	1.3	1.6	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	2.3	1.6	1.4	1.4	1.7

出所: Bloomberg より TDAM 作成

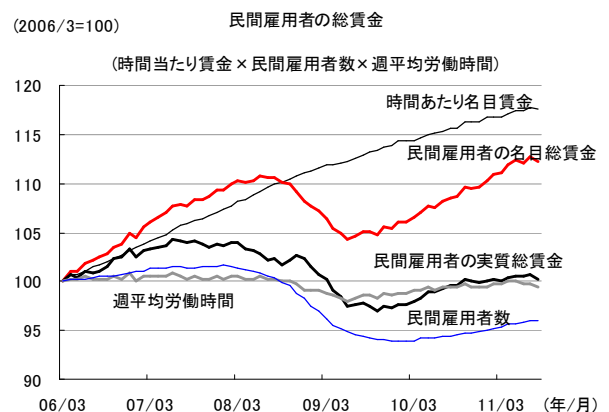
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンデへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDPは穏やかながら回復が継続する見込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

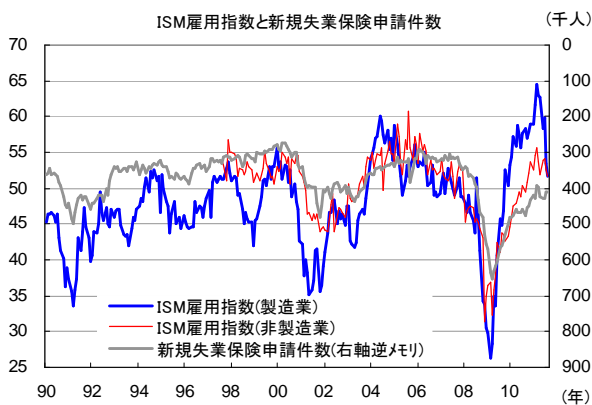
雇用所得環境は足許頭打ち



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。

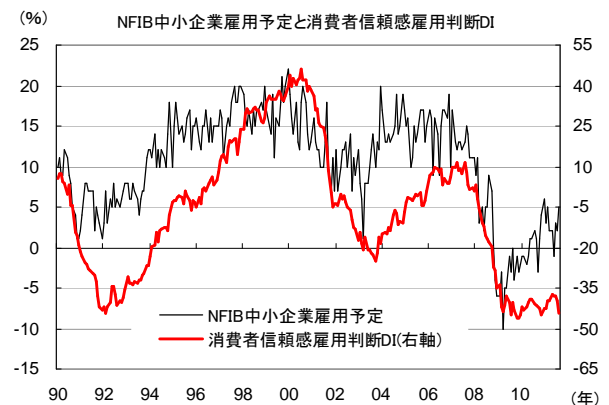
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業中心に大企業の雇用見通しは急減速



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費者信頼感の雇用判断DIは再び過去最低水準まで低下

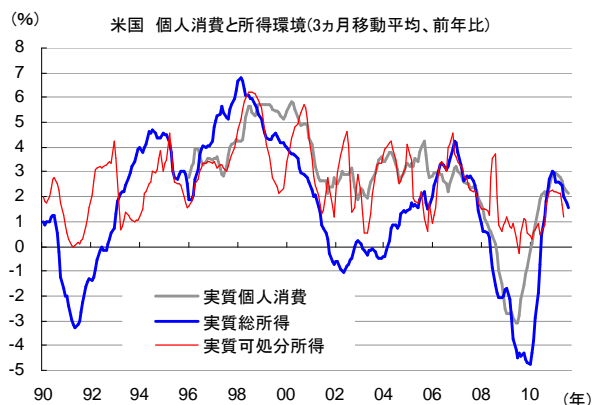


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

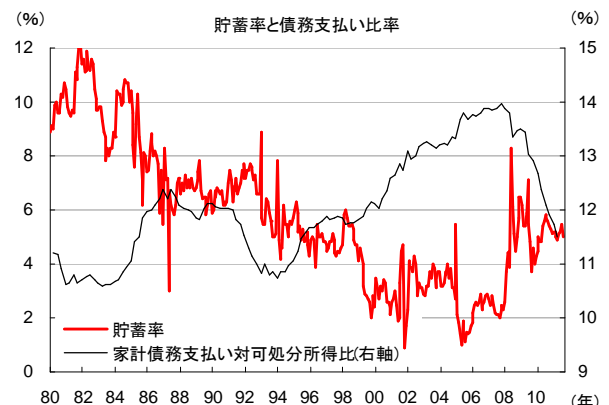
出所: Bloomberg より TDAM 作成

可処分所得の伸びは鈍化傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

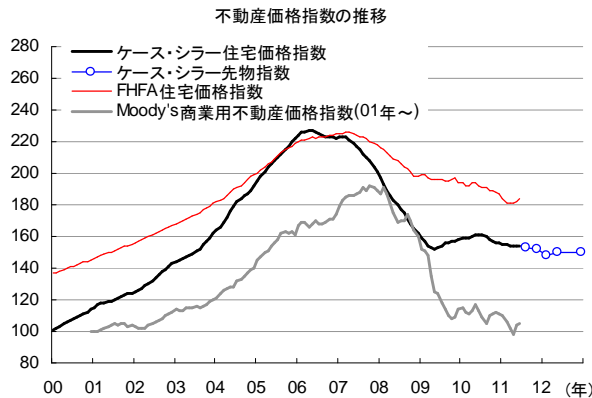
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

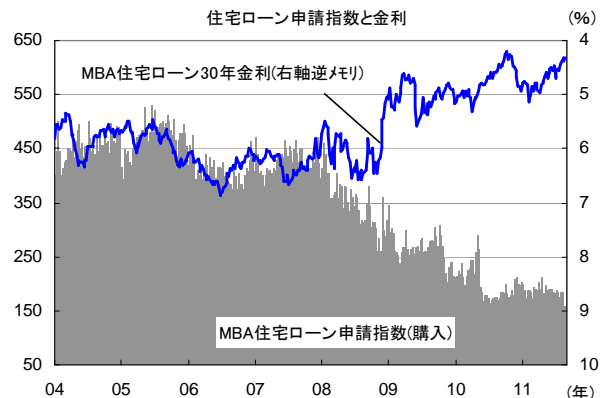
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅価格は足許やや持ち直しも、先物価格は下落を示唆



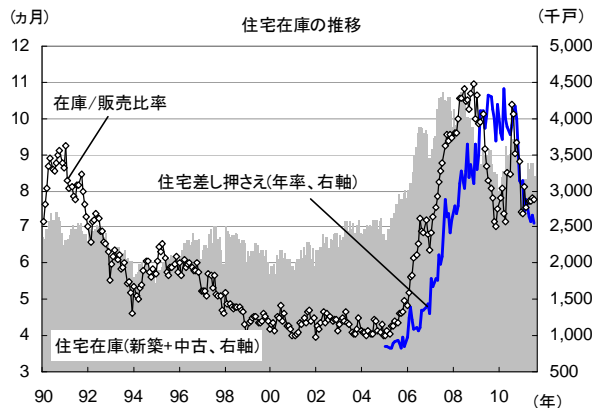
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は低迷



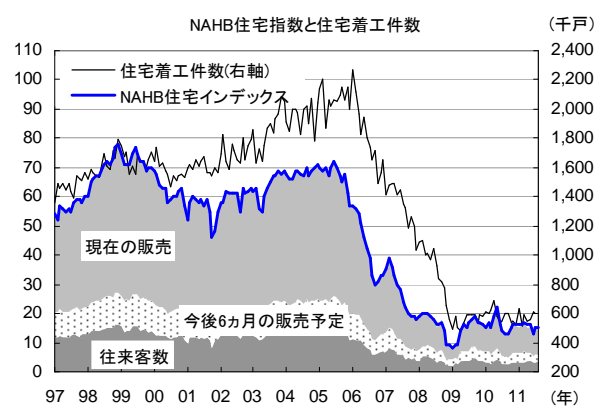
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

差押物件は減少も、販売低迷で在庫率の改善は足踏み



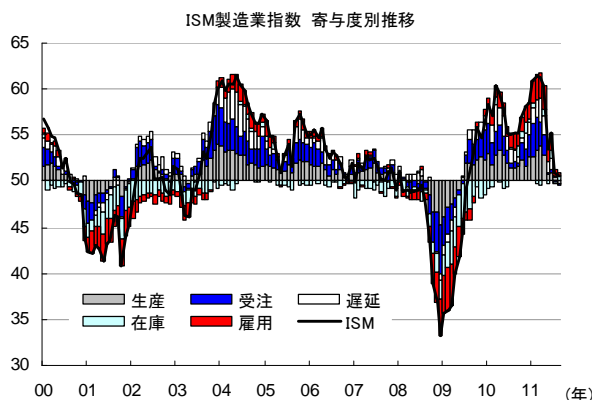
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅業界の見通しは依然過去最低水準で低迷



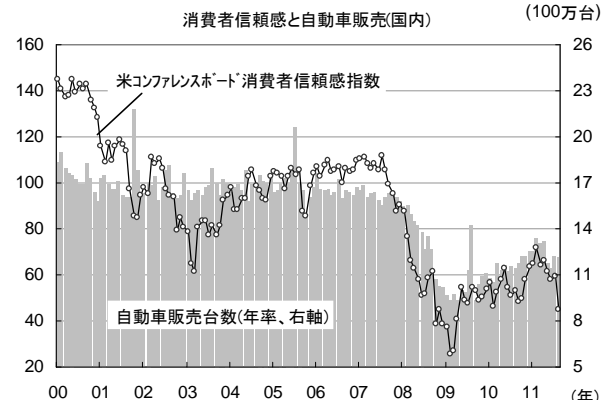
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業景況感は50近辺まで急低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

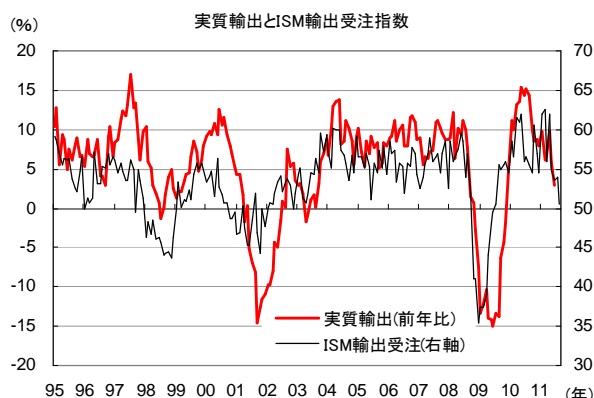
在庫不足を受けて低迷していた自動車販売は足許で持ち直し



注: 米コンファレンス・ボート(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: Bloomberg より TDAM 作成

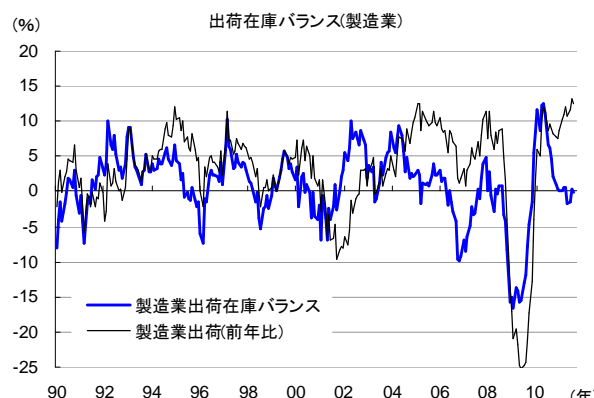
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

先行指標は輸出の急減速を示唆



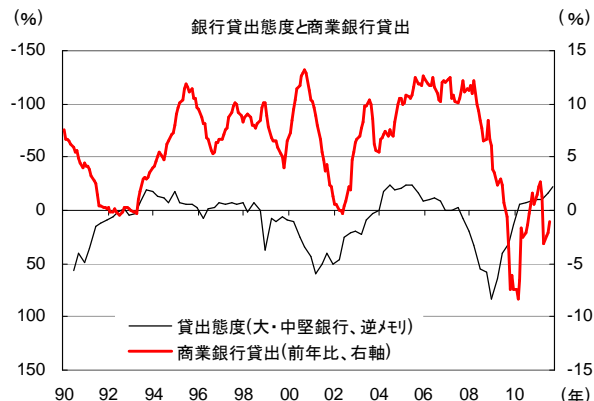
出所: Bloomberg より TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは足許鈍化



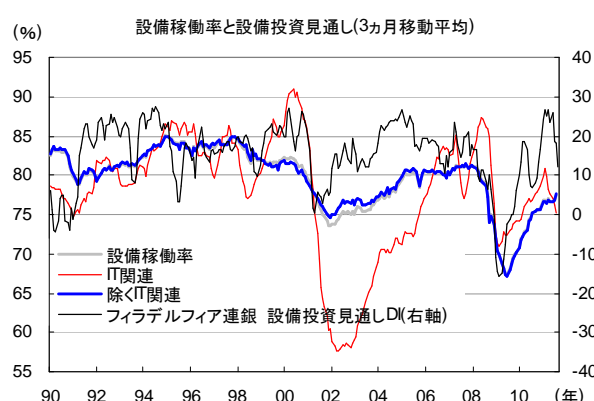
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貸出態度は引き続き緩和傾向



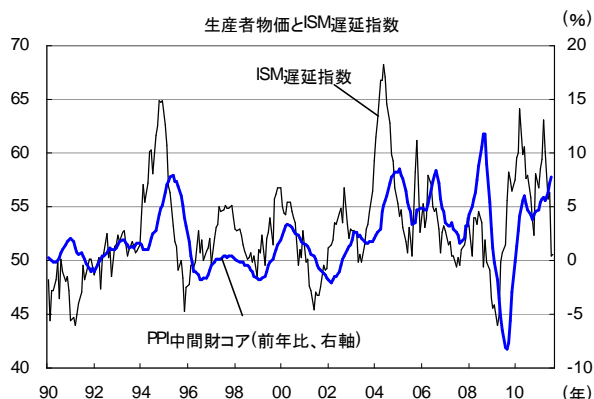
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
出所: FRB より TDAM 作成

稼働率は改善傾向も、設備投資見通しは悪化



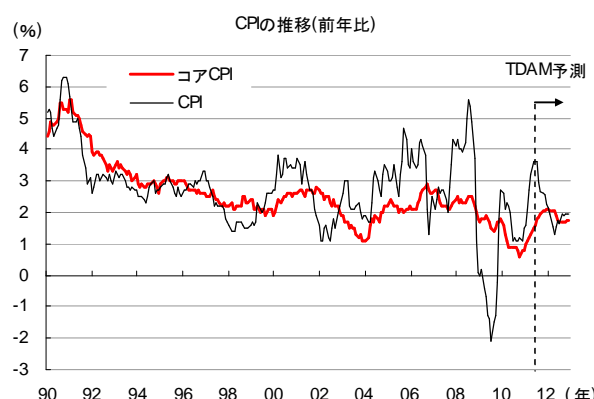
出所: Bloomberg より TDAM 作成

遅延指数は川上のインフレ圧力緩和を示唆



出所: Bloomberg より TDAM 作成

コアインフレ率は 2%前後で安定推移する見通し



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. ユーロ圏経済

海外経済の減速と緊縮的な財政で企業部門中心に改善ペースは鈍化する見通し。

景気

- 企業景況感は、各国とも、鈍化傾向を鮮明にしつつある。これまでの原油高に加え、域内および中国をはじめとする新興国や米国の需要にも鈍化が見られ、輸出企業中心に減速感を強めている。
- 一方、雇用環境は、7月のユーロ圏失業率は10.0%と高止まりしたままであり、スペイン等の失業率は再度悪化し、ユーロ圏全体での失業者の減少ペースも鈍化している。個人消費も、消費マインドが南欧の債務問題への懸念や緊縮的な財政政策の影響もあって悪化しており、回復ペースの更なる鈍化が予想される。
- 依然、周辺国の債務問題は不透明感が強く、ユーロ圏経済における最大のリスク要因となっている。財政不安国では景気失速による財政健全化の計画下振れが懸念され、際限なき支援拡大に対して支援する側の国民の反発の声も高まっている。7月21日の首脳合意でまとまった筈のギリシャの二次支援も、追加融資の見返りに担保を要求するフィンランド政府の方針を巡って波紋が広がっている。ギリシャの二次救済に関する各国議会の承認作業に遅れが出るなど、財政支援を巡る各国間の意見対立が表面化することで、金融市場の動揺を誘う要因となりやすく再び金融不安が高まる可能性がある。

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8月)は前年比+2.5%と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9か月連続で上回った。足許、原油価格が落ちついた推移となっていることから、年後半にかけて前年比ベースでは緩やかな低下が見込まれるが、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、足許の景気減速もあり安定的な推移が見込まれる。

【経済予測表】ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

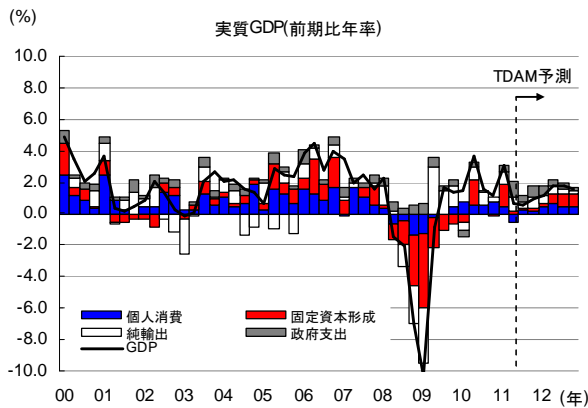
	前年比/前期比							寄与度 前年比/前期比						
	2010年	2011年予			2012年予			2010年	2011年予			2012年予		
		上期	下期予	上期予	下期予	上期	下期予		上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	1.8	1.7	1.0	0.3	1.2	0.6	0.9	1.8	1.7	1.0	0.3	1.2	0.6	0.9
内需	1.1	0.9	0.7	0.0	0.7	0.3	0.7	1.1	0.9	0.6	0.0	0.6	0.3	0.7
消費	0.8	1.0	0.2	0.0	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.1	0.0	0.3	0.2	0.3
政府支出	0.5	0.3	0.3	▲0.2	▲0.0	▲0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.1
民間投資	2.5	2.2	1.8	0.4	2.0	0.8	2.0	0.5	0.4	0.3	0.1	0.4	0.1	0.4
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	0.8	0.7	0.4	0.3	0.5	0.3	0.2
輸出	10.8	6.0	3.2	1.4	4.9	2.6	3.0	4.5	2.7	1.5	0.7	2.3	1.2	1.4
輸入	9.1	4.6	2.4	0.8	4.0	2.1	2.8	3.7	2.0	1.1	0.4	1.8	0.9	1.3
消費者物価(前年比)	1.6	2.6	2.6	2.6	1.6	1.6	1.5	-	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

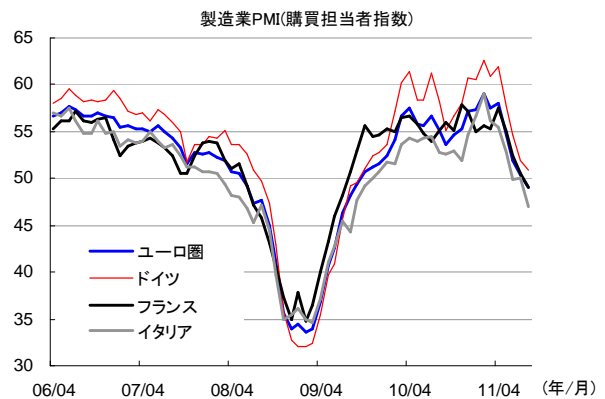
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

ユーロ圏景気は当面低成長に留まる見通し



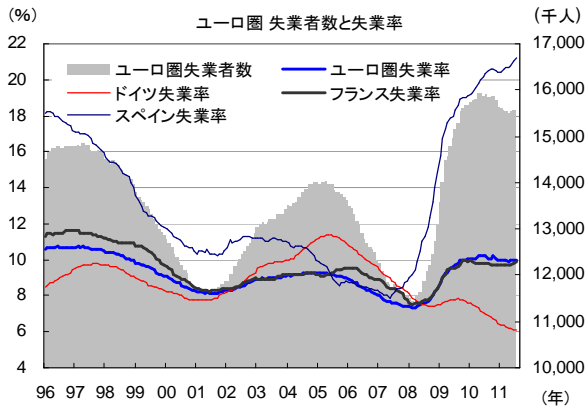
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は各国で急減速



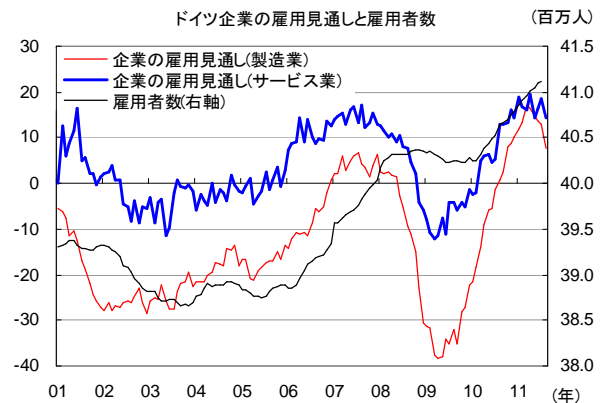
出所: Bloomberg より TDAM 作成

スペインの失業率は過去最高水準を更新中



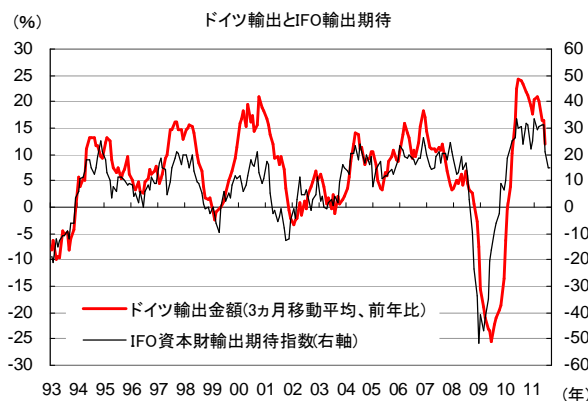
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは頭打ち傾向



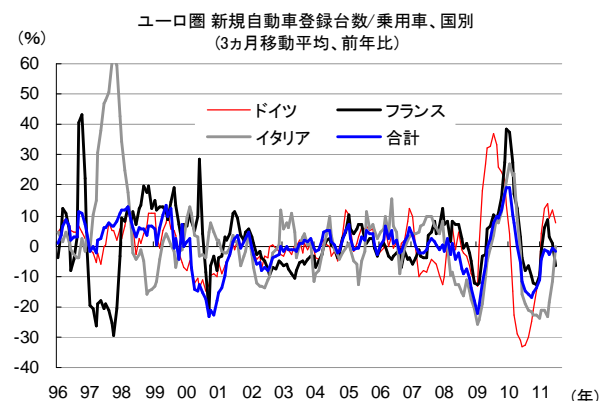
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価上昇や増税を受けて、個人消費は低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

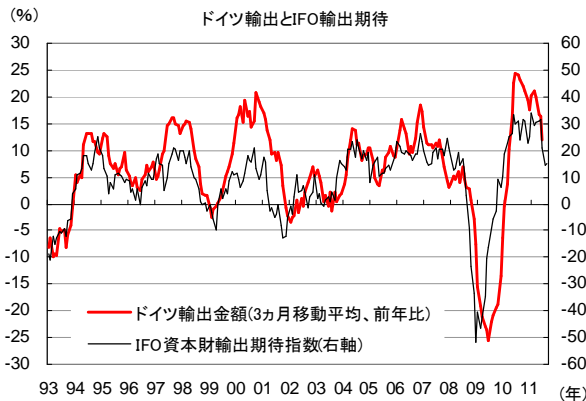
ドイツ中心に自動車需要は持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

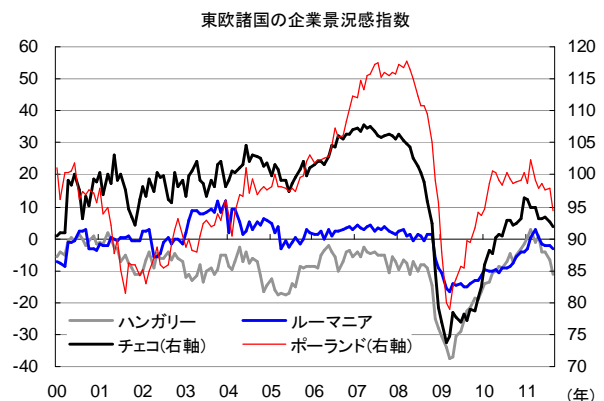
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ輸出期待は足許減速



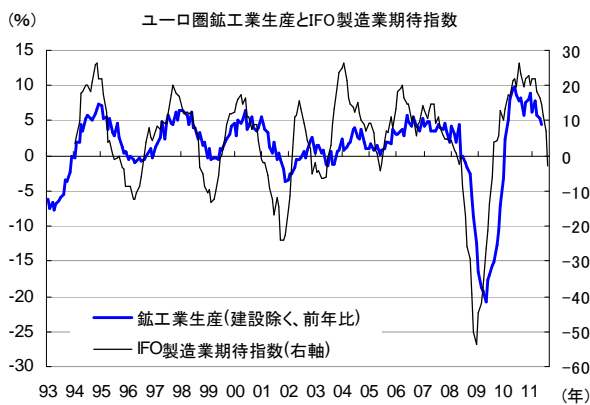
出所: Bloomberg より TDAM 作成

緊縮財政を受けて東欧諸国の景況感は減速傾向



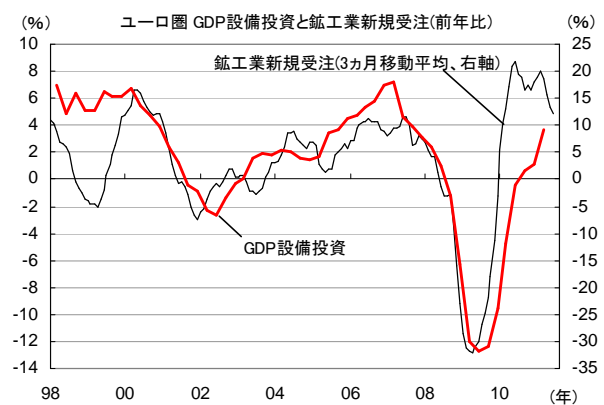
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業の景況感は足許で急減速



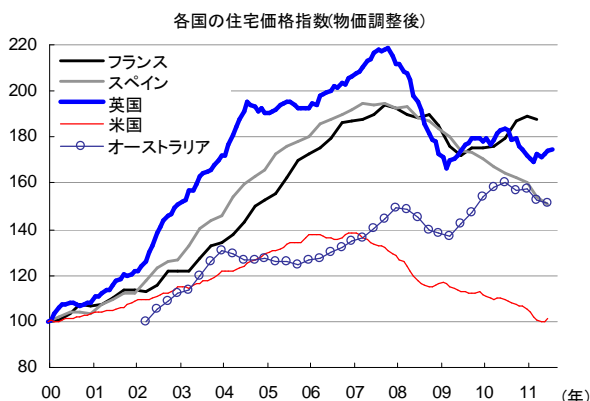
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新規受注の持ち直しで設備投資も底打ち、回復傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

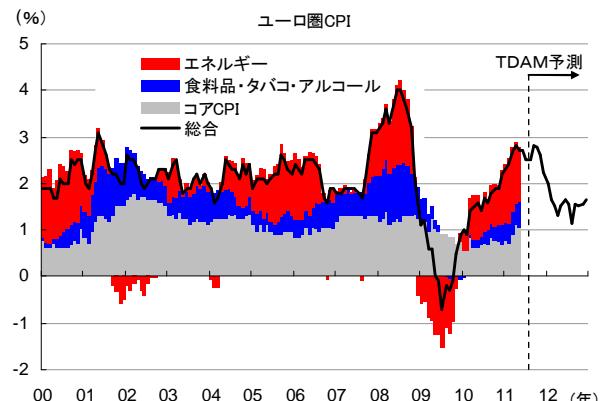
住宅価格はスペインで下落継続



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: Bloomberg より TDAM 作成

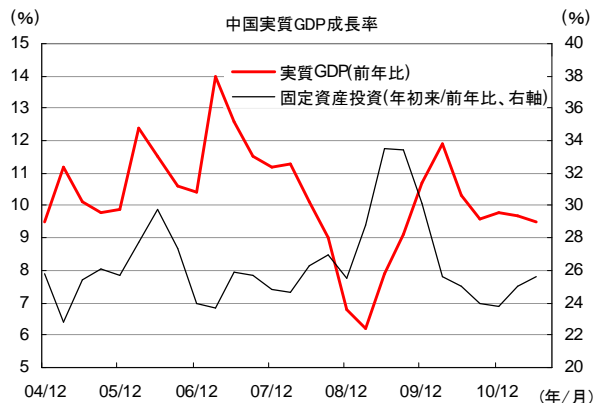
エネルギー価格の安定に伴い CPI は年後半にかけて低下を見込む



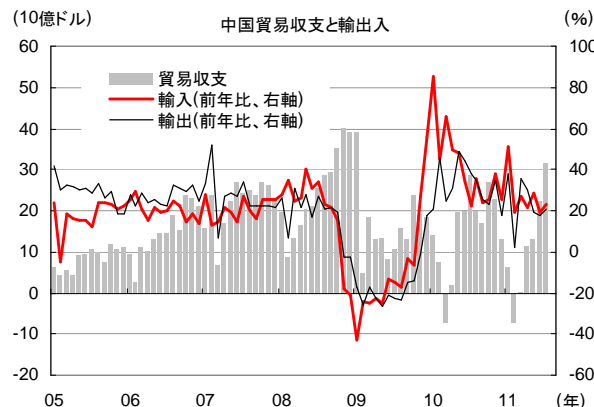
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

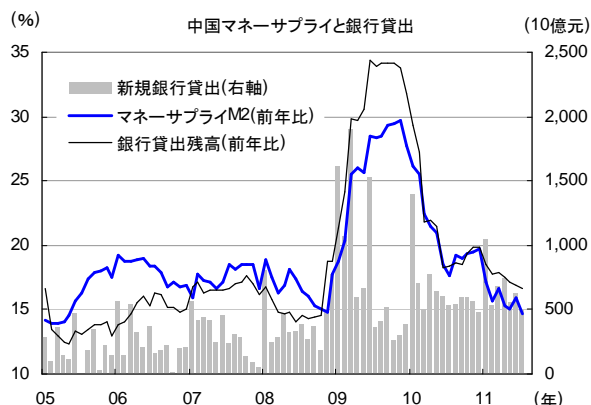
4. (参考) 中国経済および市況関連



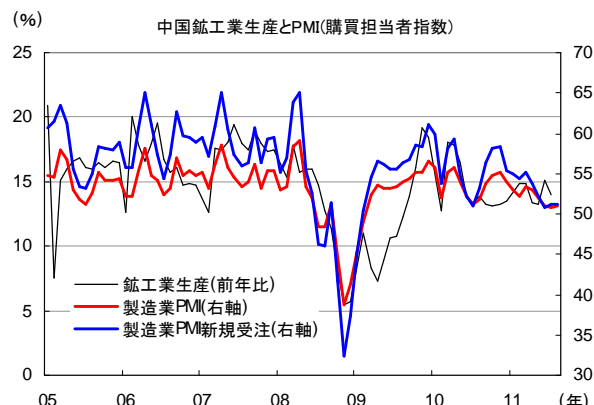
出所: Bloomberg より TDAM 作成



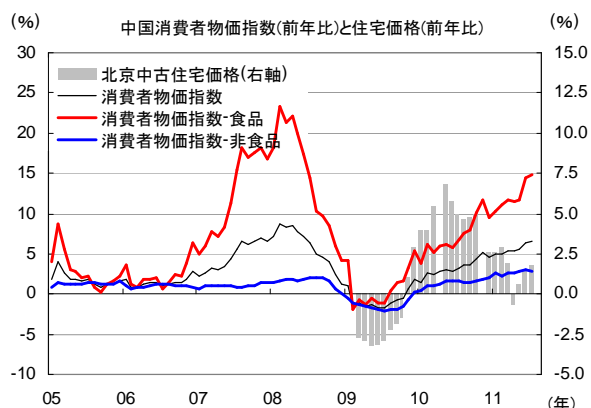
出所: Bloomberg より TDAM 作成



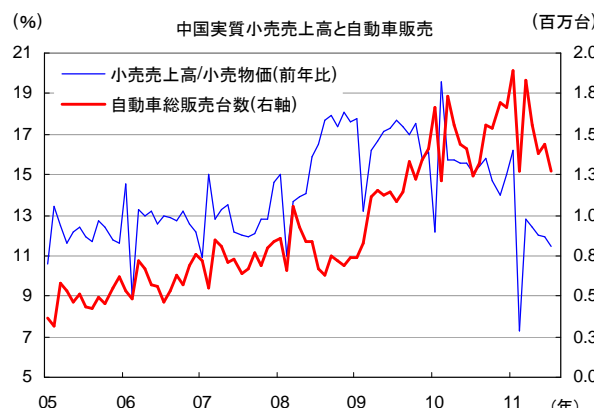
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

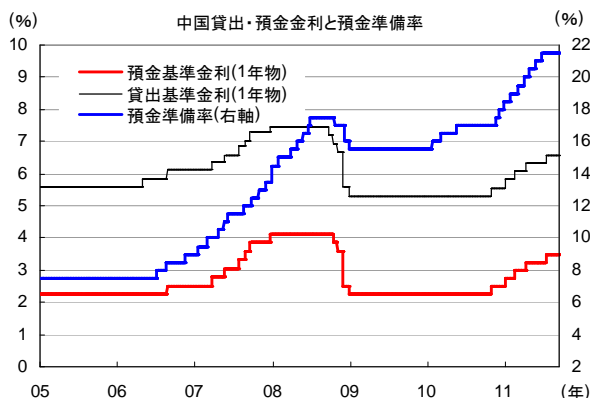


出所: Bloomberg より TDAM 作成

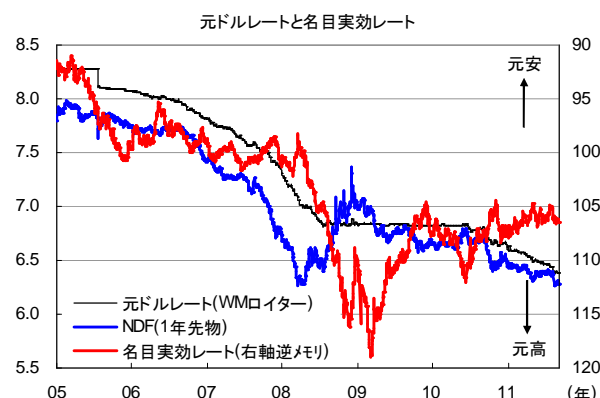


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。



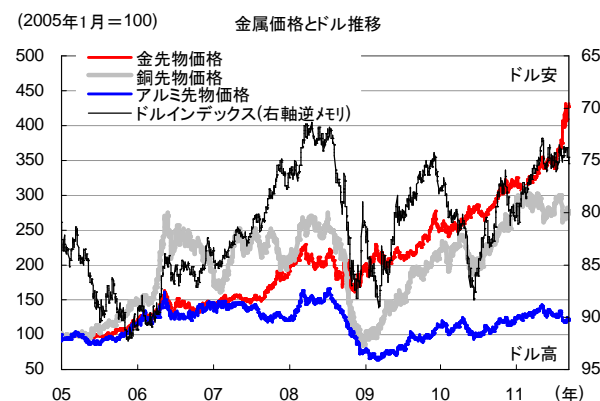
出所: Bloomberg より TDAM 作成



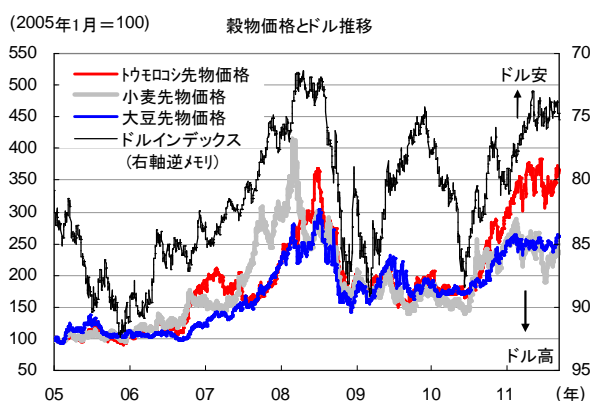
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



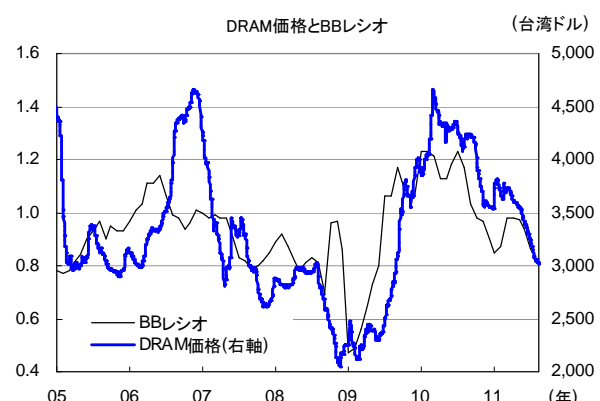
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、レンジでの推移。

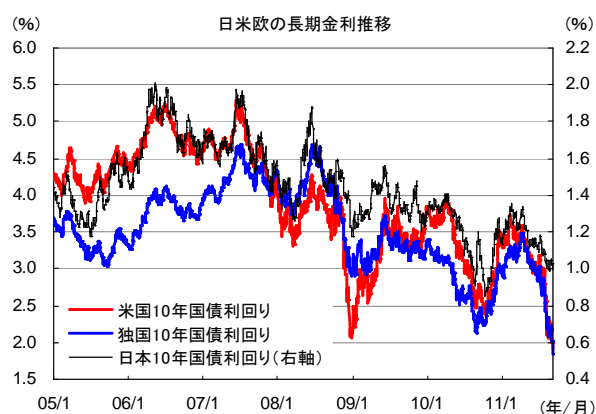
○ 金融政策について

8月4日に、政府・日銀は円売りドル買いの介入に踏みきったが、同日、日銀は金融政策決定会合で、円高進行で景気の下振れリスクが高まっていることを受けて、5兆円の金融資産の購入規模の拡大による追加金融緩和を実施した。日銀は、追加緩和策の効果を見極めつつ、景気下振れリスクを意識した政策運営を継続する見通し。

○ 長期金利

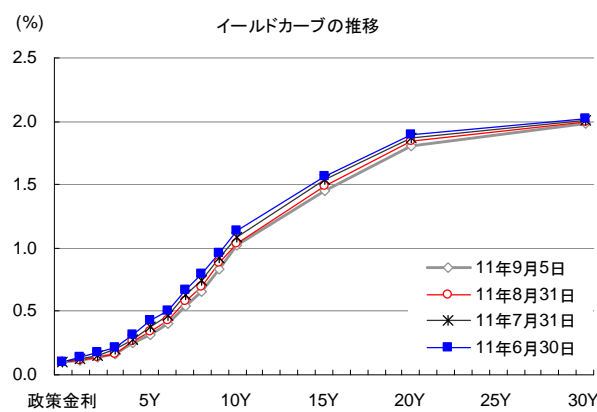
足許海外経済の減速や円高もあり、景気の自律的な回復による預貸ギャップの縮小が大きく遠のくなかで、日銀の大幅な金融緩和政策の長期化観測から、金利への低下圧力がかかりやすい。ただし、復興に向けた取り組みが次第に本格化するも、政府による国債発行の増加、民間の資金需要拡大、などもあり、国内長期金利は現行1%を中心としたレンジでの推移が長期化する見通し。

主要国金利は 11 年 5 月以降、低下基調へ転換



出所: Bloomberg より TDAM 作成

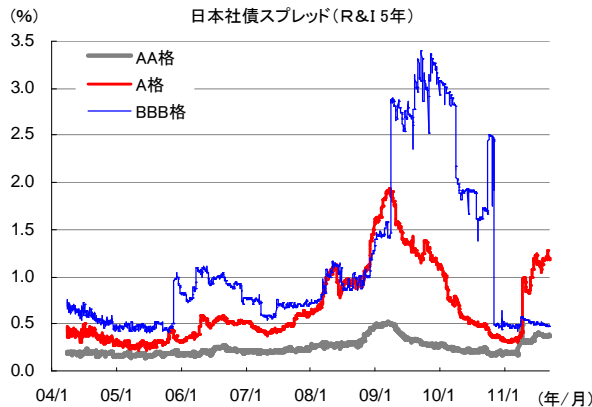
イールドカーブはブル・スティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

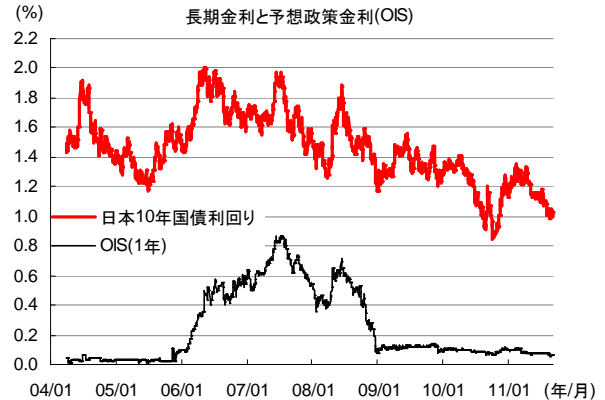
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

震災後、社債スプレッドはやや拡大傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

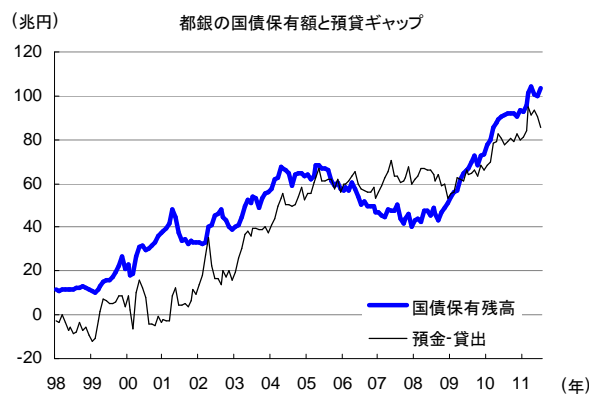
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。

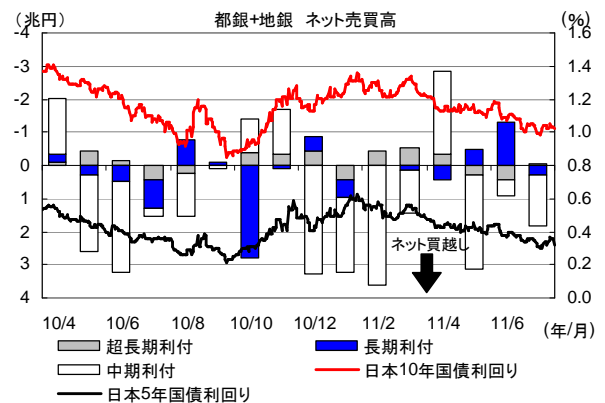
出所: Bloomberg より TDAM 作成

預貸ギャップの拡大にともない都銀の国債保有残高は増加傾向



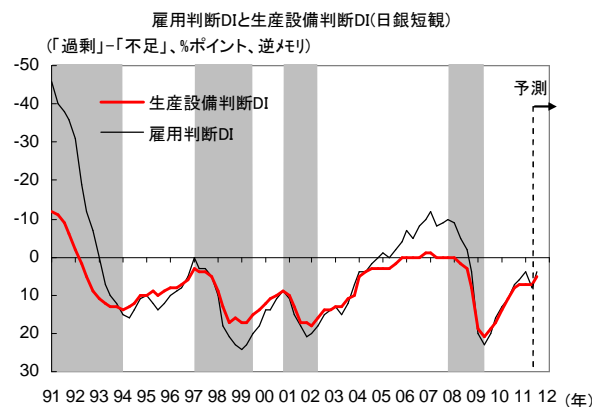
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

中期債の大幅買い越しで、金利水準を一段押し下げへ



出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

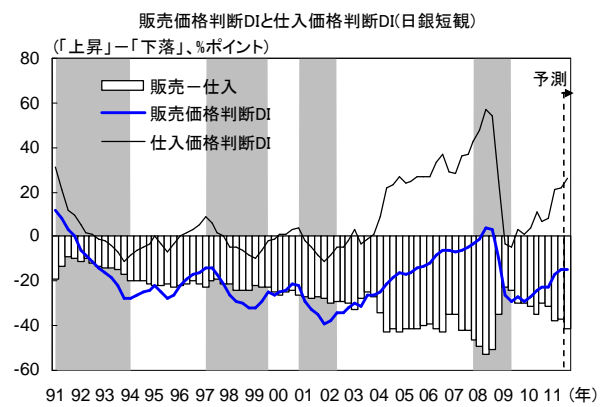
雇用や設備の過剰感は改善継続



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、Bloomberg 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、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。

1-2. 米国債券

長期金利はレンジでの推移。

○ 金融政策について

FEDは8月9日のFOMCで、景気判断を下方修正するとともに、現在の経済状況のもとでは少なくとも2013年半ばまで現行の超低金利政策(FFレイト誘導目標:0.00~0.25%)を維持する可能性が高いとの認識を明らかにした。追加の量的緩和策(QE3)やその他の政策手段についても議論が行われており、声明文の中で「必要に応じて追加の景気支援策を実施する用意がある」と言及し、バーナンキ議長は8月26日の講演で、9月のFOMCの日程を2日間に延長し、本格的に協議する意向を表明した。

もともと、市場が期待するQE3については、さらなるバランスシートの拡大がドル安や資源価格の上昇につながるリスクも大きく、足許の物価動向も、コアPCEデフレーター伸びが前年比+1.6%まで加速するなどデフレ懸念も払拭されている。こうした点から、9月のFOMCでは、ツイストオペ(保有する短期証券を一部売却し、より長期のものに入れ替えることで保有資産の構成を長期化する政策)などバランスシートの拡大を伴わない政策中心に検討される可能性が高いと思われる。

○ 長期金利

米国経済は、これまでの商品価格の上昇による購買力の低下やインフレ懸念に伴う新興国利上げによる影響もあり、企業景況感など景気先行的な指標は今後の回復ペースの鈍化を示唆しており、追加金融緩和期待も高まりやすく、長期金利にも低下圧力がかかりやすい。ただし、水準的には、景気後退を既に相当程度織り込んだとみられることもあり、当面レンジでの推移が続くと予想する。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利はレンジでの推移。

○ 金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は8月4日に開催された定例理事会で、市場の予想通り、政策金利を現行水準1.50%に据え置きを決定した。ただし、トリシェECB総裁は理事会後の記者会見で、物価上昇リスクを非常に注意深く監視すると述べ、従来から主張している金融政策は引き続き緩和的であるとの基本姿勢に変化はなかった。

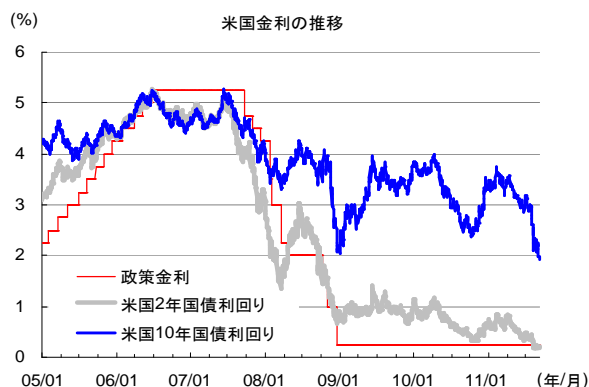
一方で、依然収まりを見せない周辺国債務問題に関して不確実性が非常に高まっているとして、無制限の3ヵ月物資金供給を12月まで延長することに加え、6ヵ月物の資金供給を再開することを決定した。さらに、2011年4月以降実施されていなかった流通市場での国債買取プログラム(SMP)を再開することとした。

ECBは、今回の長めの資金供給強化策等の再開で出口戦略の一步を再び後戻りすることとなり、各国の財政緊縮措置により低成長が見込まれる中、スペイン・イタリアへ債務問題が波及する懸念が高まっており、想定以上に政策金利が据え置かれる可能性が高まっている。

○ 長期金利

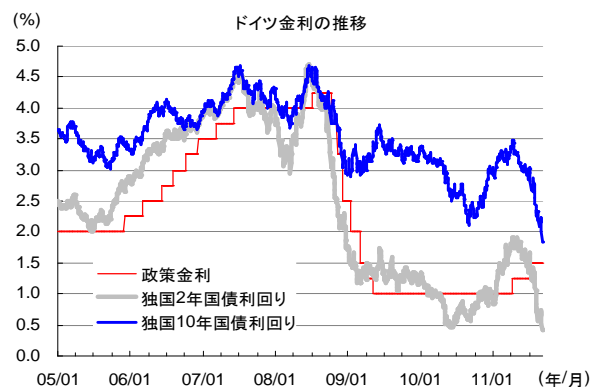
ドイツの長期金利は、足許、内外景気の減速や、南欧諸国の債務懸念による質への逃避により、急速な低下を見せているが、今後も景気動向のみならず債務問題の動向にも大きく左右される可能性が高く、変動の激しい展開が予想される。ドイツの長期金利の水準は、経済成長率や物価から見てすでに低下余地は限られると思われるものの、内外景気が減速傾向を強める中、今後も南欧の債務懸念がくすぶり続ける可能性が高いと思われることから、当面は現行水準での推移を予想する。

(米国) 2年金利は過去最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

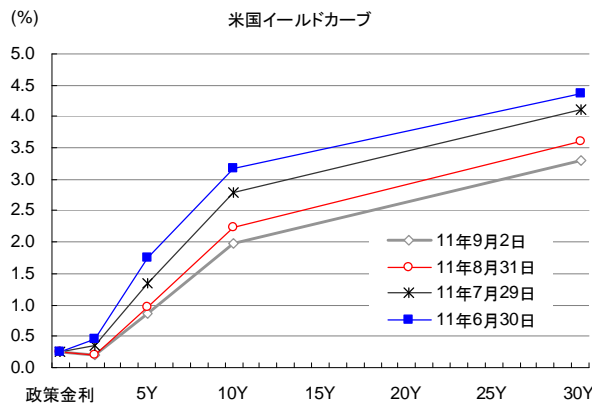
(ドイツ) 欧州債務問題を受けて、金利は過去最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

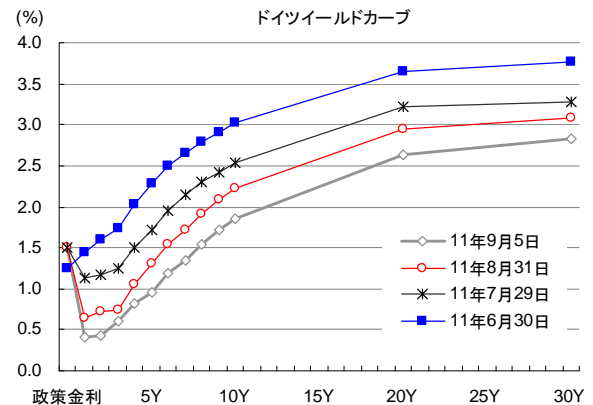
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 中長期中心に金利低下し、ブルフラット化



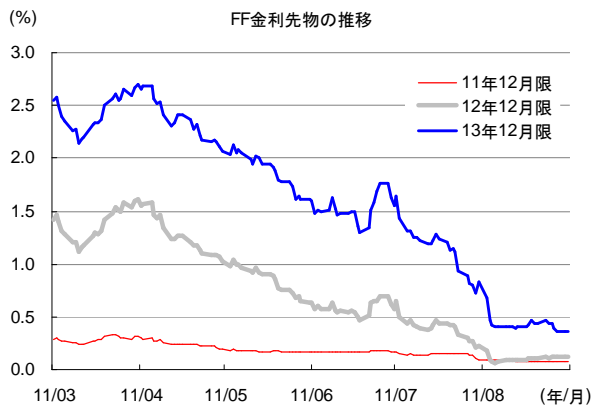
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全年限で金利低下



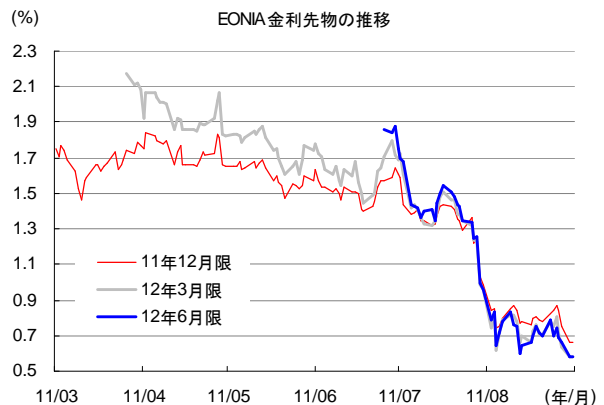
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 少なくとも 2013 年半ばまで超低金利政策は継続される見込み



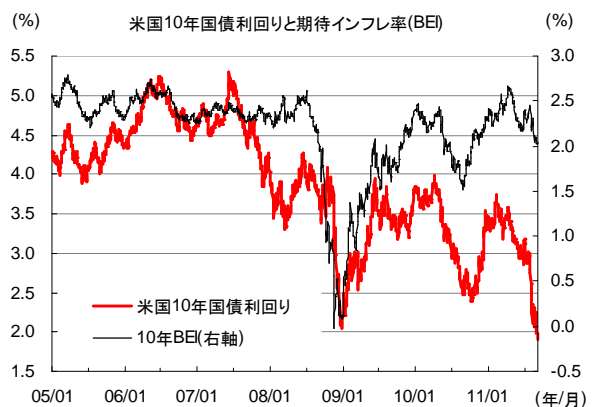
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 欧州債務問題を受けて市場は利下げを織り込む



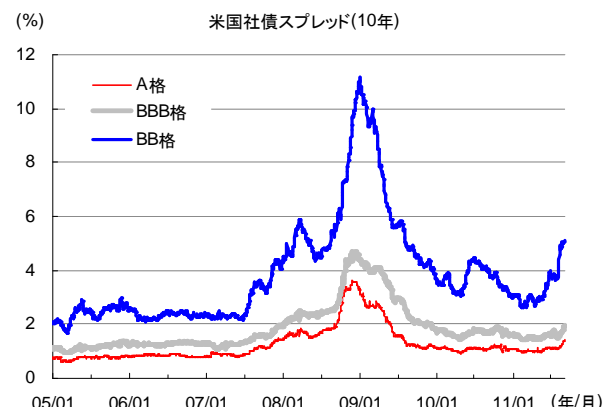
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 金利は大幅低下も、期待インフレ率(BEI)はレンジ推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

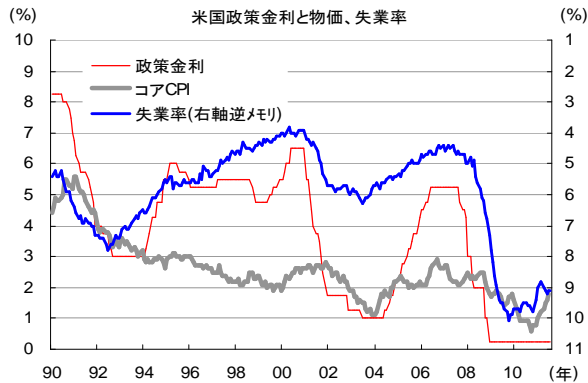
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

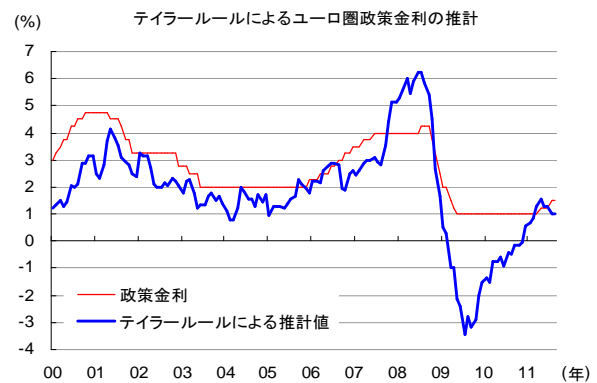
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国)コアCPIは上昇基調も、雇用環境の改善は頭打ち



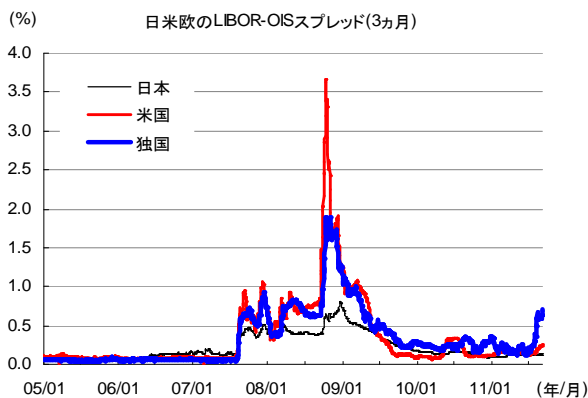
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏)CPI低下を受けてテイラールールは利下げを示唆



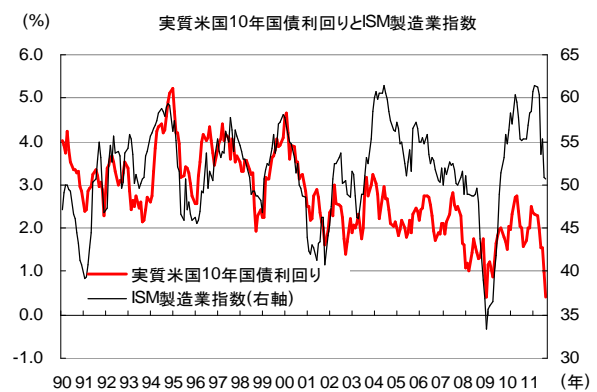
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ α (インフレ率-目標インフレ率)+ β (NAIRU-失業率)
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは欧州で急上昇



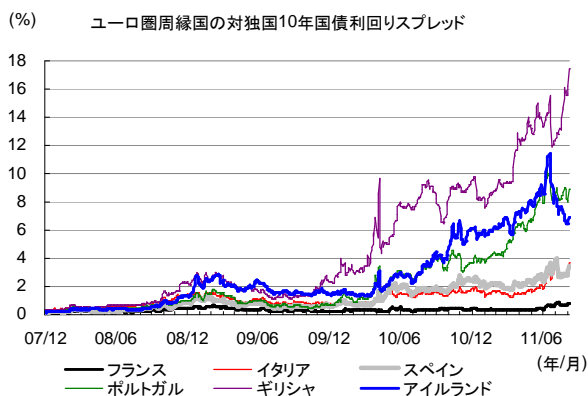
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景気不透明感が高まり、実質金利は足許で大幅低下



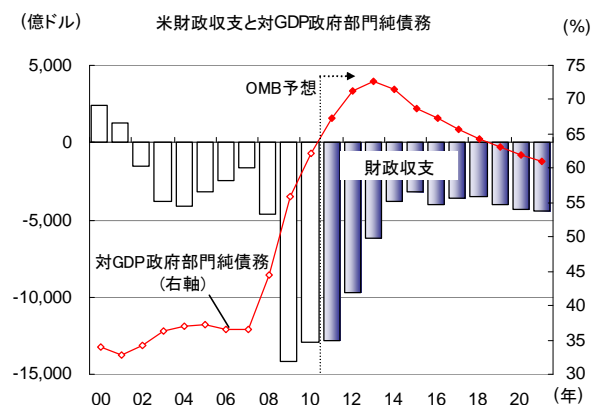
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏)ギリシャの対独スプレッドは過去最高を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2011年度の財政赤字は1兆2,800億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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2. 株式

2-1. 国内株式

景気失速と欧州債務問題への懸念から、当面は上値が重く下振れしやすい展開。

[需給動向]

国内株価の方向性に強い影響力を持つ外国人投資家は、昨年末以降買い越し基調を続けており、震災後3~7月の5ヵ月で3兆円超を買い越した。ただ、8月(4週目まで)は、世界景気失速懸念が高まる中で1兆円を超える売り越しに転じている。

一方、7月まで売り越し基調にあった金融機関や個人投資家といった国内勢は8月に入り、それぞれ6千億円超の買い越しに転じている。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは、0.94倍、配当利回りと10年国債利回り差も1.3%程度と、過去比較では依然として割安水準にある。また、予想PERは、震災影響による業績下方修正は一巡したものの、11年度予想ベース(アナリストコンセンサス)では13.2倍、12ヵ月先予想ベースでは11.6倍程度と、過去比較では依然として低水準が続いている。(数値は9月5日現在)

[業績動向]

11年度の鉱工業生産を前年比横ばい程度の前提とすると11年度の経常利益は前年比ほぼ横ばい程度と予想される。一方で、会社予想の経常利益は小幅減益、アナリストコンセンサスはほぼ横ばい見通しとなっており、現時点ではこれらの予想からの大幅な乖離は見込んでいない。また、11年度の予想EPSについても、アナリストコンセンサスは56.9円、弊社でも50円~65円程度での着地を予想している。

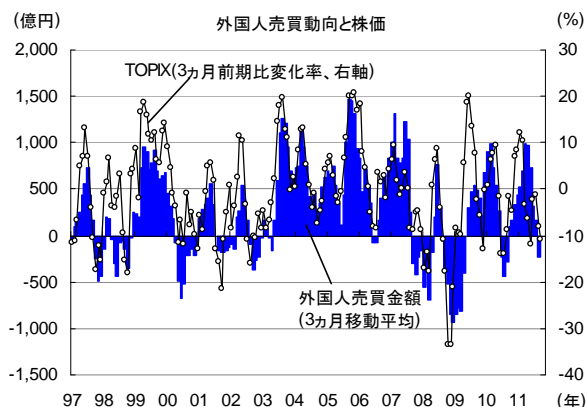
[株価見通し]

足許、米国のISM指数や中国PMIなど海外の製造業景況感が新興国含め減速傾向を鮮明にしている。一部、日本の震災や米国の自然災害など一時的で特殊な要因が影響しているものの、幅広い業種で新規受注が低下しており、趨勢的に需要が鈍化していることは確かで、基本的には、これまでの資源高や新興国における金融引締効果に加え、欧米の債務問題が影響しているものと思われる。

特に欧州の債務問題に関しては、ギリシャ救済策の実行に関して今後難航が予想されることなどから懸念が再び高まりつつあり、落ち着きつつあったイタリアやスペイン国債の対独スプレッドが上昇しているほか、財政不安国への融資が多い銀行で予想以上の損失が出るのではないかと懸念からユーロ圏の金融機関の調達コストも徐々に上昇している。景気減速がより鮮明になるなか、欧州での債務問題がくすぶり続けることから、当面株価も下振れリスクが強まりやすく上値の重い展開が予想される。

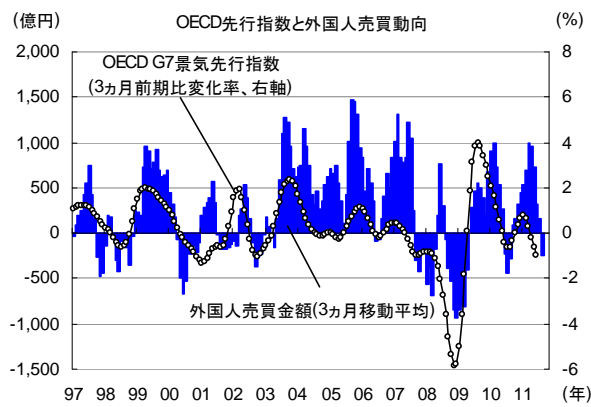
ただし、減速傾向にある米国、中国の製造業景況感指数ともに直近ではほぼ前月横ばいで底割れは回避しており、米国経済は、年末に向けて好調な企業収益による設備投資の回復や足許のガソリン価格の調整などを下支えに緩慢ながらも回復傾向を持続する可能性は残されている。こうしたシナリオのもと、伝統的なバリュエーション(PER、PBR)や世界的な過剰流動性が株価の下支えになることから、下値も限定的と見ている。

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

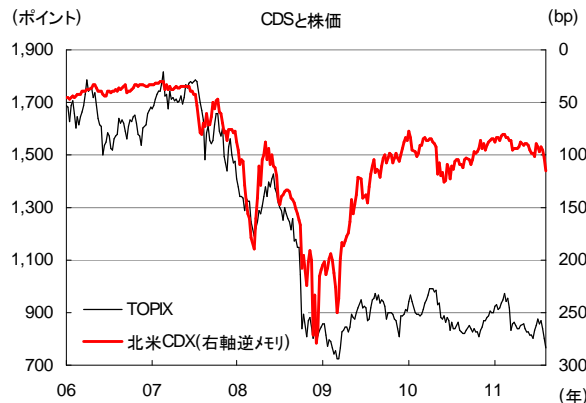
景況感の悪化から外国人投資家は売り越しに



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

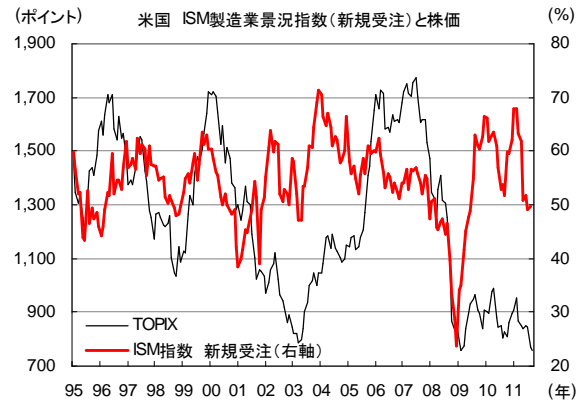
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

足許の CDS スプレッドは上昇傾向



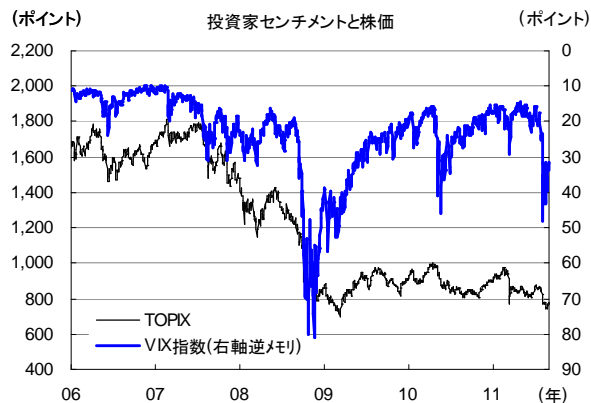
注: CDS 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
 出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM(新規受注)は 50%割れ



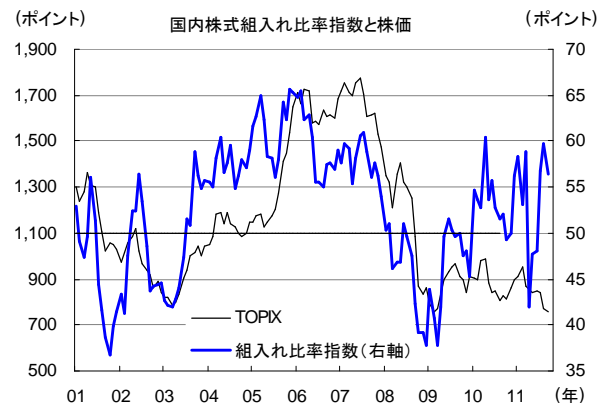
出所: Quick より TDAM 作成

米国、欧州の債務問題などから投資家心理は悪化



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式組入れ比率は、割安感からやや上昇



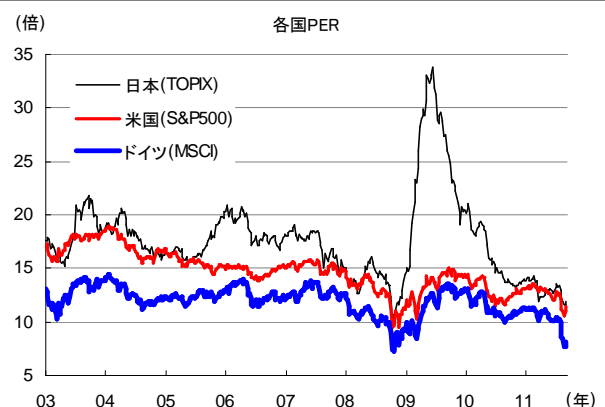
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
 出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

日本の相対株価は震災以後はやや上昇



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

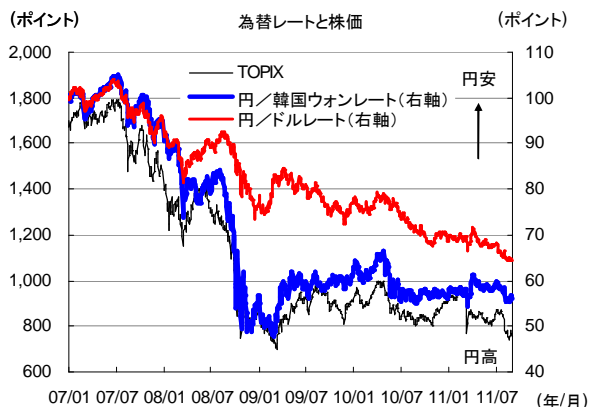
日米の予想 PER はほぼ同水準



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

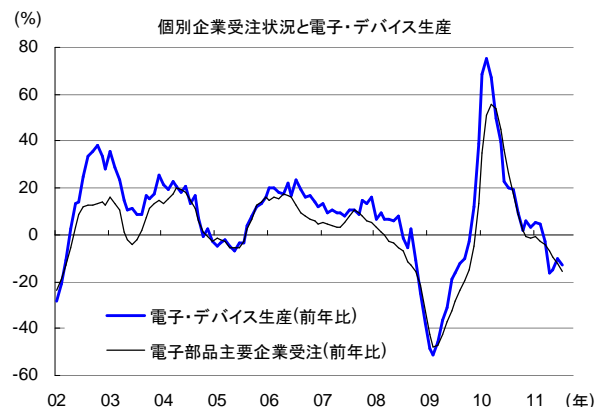
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



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

2011 年度は横ばいから小幅減益も、2012 年度は増益を予想

【2011年度経常増益率(TDAM試算)】

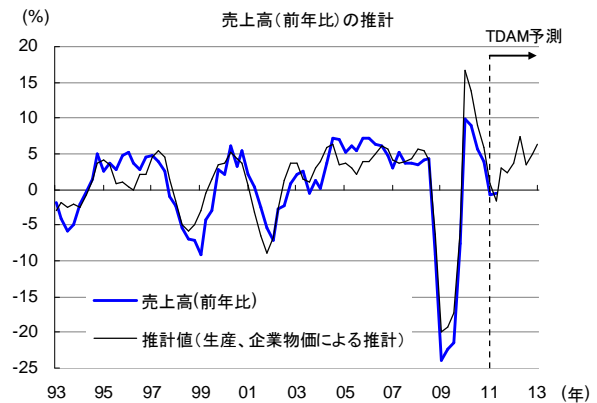
鉱工業生産(前年比)	売上高伸び率(推計)	固定費+1.0% 限界利益率▲0.5%	固定費+1.0% 限界利益率±0%
+10.0%	+8.4%	+16.4%	+27.5%
+5.0%	+5.3%	+5.7%	+16.5%
+0.0%	+2.3%	▲5.0%	+5.4%
▲5.0%	▲0.8%	▲15.8%	▲5.6%
▲10.0%	▲3.8%	▲26.5%	▲16.6%

【2012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±0%
+15.0%	+10.8%	+48.1%	+36.5%
+10.0%	+7.8%	+36.7%	+25.4%
+5.0%	+4.7%	+25.3%	+14.3%
+0.0%	+1.7%	+13.9%	+3.3%
▲5.0%	▲1.4%	+2.5%	▲7.8%

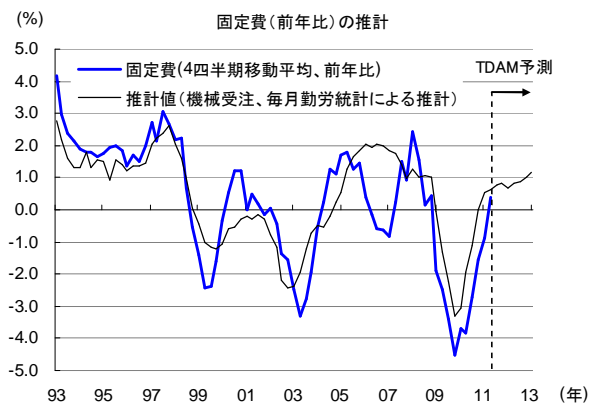
出所: TDAM 予測

売上高は供給制約等から低下するも、下期にかけて回復見込み



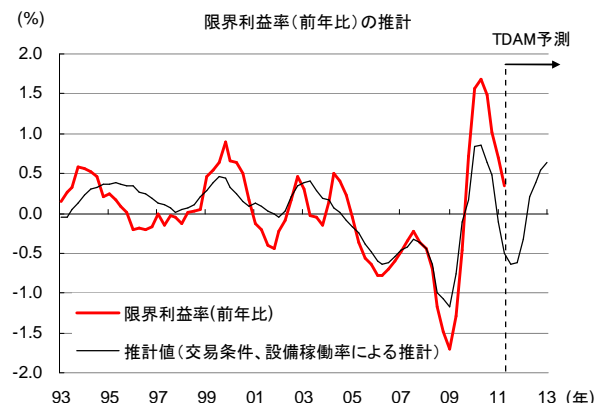
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

固定費は微増傾向が続く見込み



出所: 内閣府、厚生労働省、TDAM 予測

限界利益率は交易条件や稼働率の悪化から当面低下



出所: 日本銀行、経済産業省、TDAM 予測

【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。

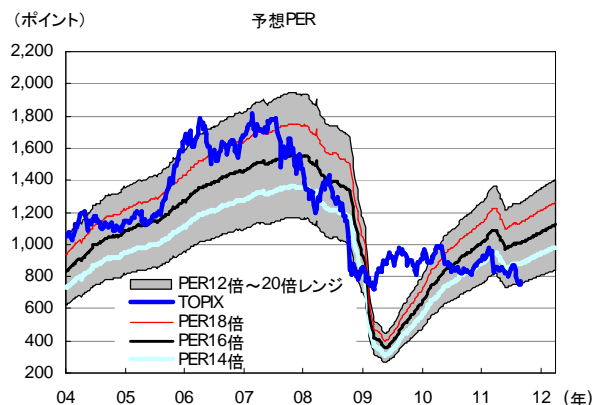
2011年度の業績予想は会社が小幅減益、アナリストが横ばいを予想

単位: 10億円

	2011年度(予想)				2012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	573,563	+2.9%	578,065	+3.7%	603,751	+4.4%
営業利益	28,763	▲4.7%	29,803	▲1.3%	35,804	+20.1%
経常利益	27,745	▲4.9%	29,058	▲0.4%	35,308	+21.5%
税引利益	15,038	+14.1%	16,003	+21.4%	20,354	+27.2%

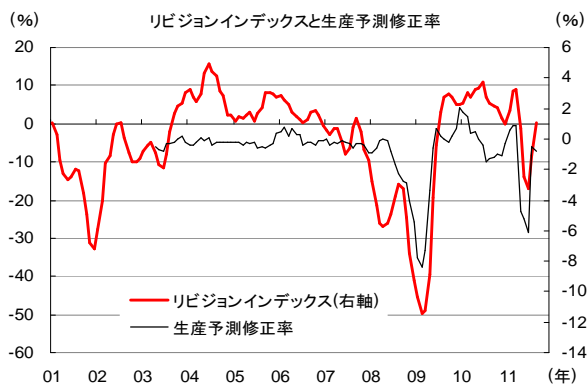
注: 東証一部に上場する12月、1月、2月、3月決算の企業(金融除く)を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

予想 PER は過去レンジの下限水準



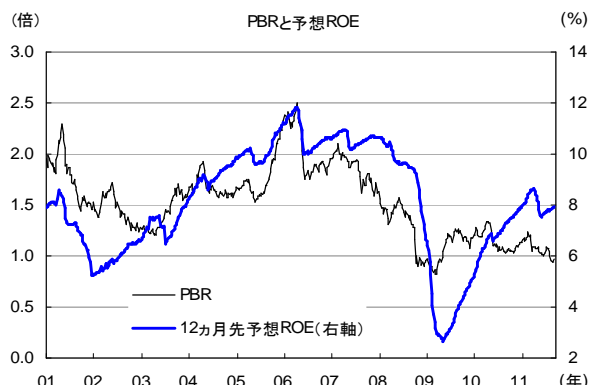
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

生産予測修正率、業績リビジョンともに大幅改善



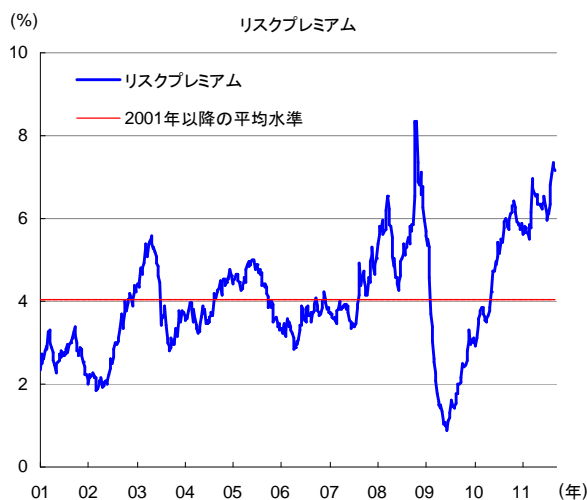
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

PBR は 1 倍を割り込む



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

海外経済減速懸念の高まりから、リスクプレミアムは高水準



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

足許のTOPIXはリスクプレミアム 6%、予想 ROE7%程度の水準

【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					
		5%	6%	7%	8%	9%	10%
		(41.1)	(49.3)	(57.5)	(65.7)	(73.9)	(82.1)
リスク	2%	1.63	1.95	2.28	2.61	2.93	3.26
	3%	1.23	1.47	1.72	1.97	2.21	2.46
	4%	0.99	1.18	1.38	1.58	1.78	1.97
プレ	5%	0.82	0.99	1.15	1.32	1.48	1.65
	6%	0.71	0.85	0.99	1.13	1.27	1.41
	7%	0.62	0.74	0.87	0.99	1.12	1.24

【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%	6%	7%	8%	9%	10%
		(41.1)	(49.3)	(57.5)	(65.7)	(73.9)	(82.1)
リス	2%	1,337	1,605	1,872	2,139	2,407	2,674
	3%	1,009	1,210	1,412	1,614	1,815	2,017
	4%	810	972	1,134	1,295	1,457	1,619
ク	5%	676	812	947	1,082	1,217	1,353
	6%	581	697	813	929	1,045	1,161
	7%	509	610	712	814	916	1,017

注: 括弧は、BPS800 円の場合の EPS 水準
出所: TDAM 予測

【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

景気失速と欧州債務問題への懸念から、当面は上値が重く下振れしやすい展開。

[米国株式]

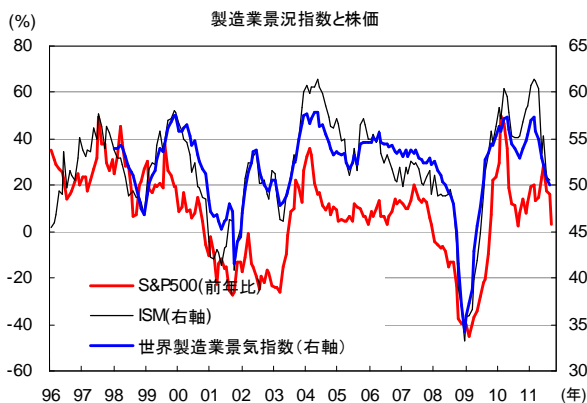
2011年2Qの企業業績は、S&P500ベースで前年比+16.2%となり、全体の71.4%が事前予想を上回る結果となるなど概ね良好な内容となった。今後についても、コンセンサス予想は3Qが同+14.9%、4Qが同+15.6%と現時点で2桁増益が続く見通しとなっている。一方で、企業収益の修正状況を示す企業収益楽観指数については低下基調にあり、今後の企業収益下方修正を示唆している。12ヵ月先予想EPSについては106.9ドルとなっており、予想PERは11.3倍と過去との比較で依然としてやや割安な水準にある。

足許、米国のISM指数や中国PMIなど海外の製造業景況感が新興国含め減速傾向を鮮明にしている。一部、日本の震災や米国の自然災害など一時的で特殊な要因が影響しているものの、幅広い業種で新規受注が低下しており、趨勢的に需要が鈍化していることは確かで、基本的には、これまでの資源高や新興国における金融引締効果に加え、欧米の債務問題も影響しているものと思われる。

特に欧州の債務問題に関しては、ギリシャ救済策の実行に関して今後難航が予想されることなどから懸念が再び高まりつつあり、落ち着きつつあったイタリアやスペイン国債の対独スプレッドが上昇しているほか、財政不安国への融資が多い銀行で予想以上の損失が出るのではないかと懸念からユーロ圏の金融機関の調達コストも徐々に上昇している。景気減速がより鮮明になるなか、欧州での債務問題がくすぶり続けることから、当面株価も下振れリスクが強まりやすく上値の重い展開が予想される。

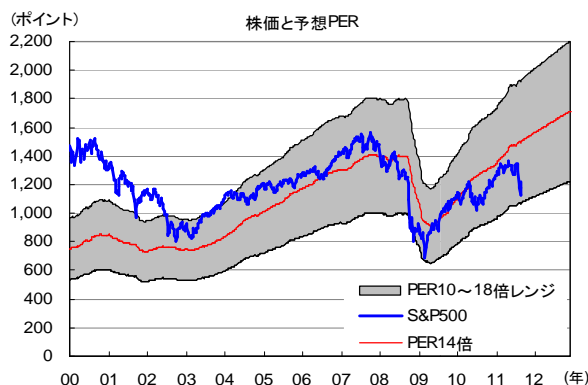
ただし、減速傾向にある米国、中国の製造業景況感指数ともに直近ではほぼ前月横ばいで底割れは回避しており、米国経済は、年末に向けて好調な企業収益による設備投資の回復や足許のガソリン価格の調整などを下支えに緩慢ながらも回復傾向を持続する可能性は残されている。こうしたシナリオのもと、伝統的なバリュエーション(PER、PBR)や世界的な過剰流動性が株価の下支えになることから、下値も限定的と見ている。

株価との連動性の高い製造業景況感は急低下



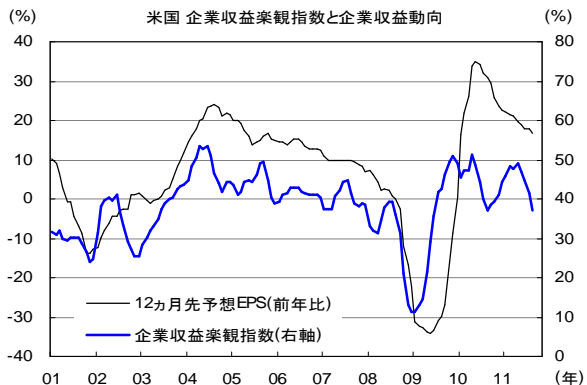
出所: Bloomberg より TDAM 作成

バリュエーションは過去レンジの下限水準



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

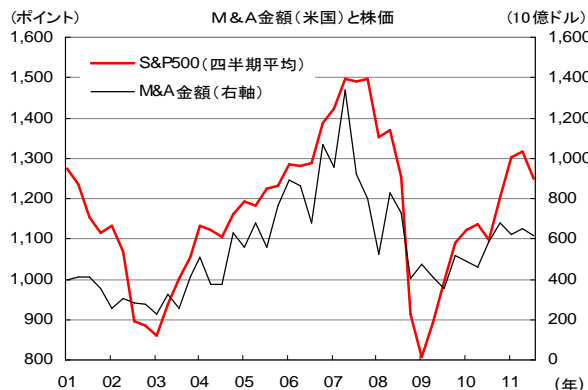
企業収益見通しに先行する楽観指数は低下トレンド



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のトレンドは増勢一服

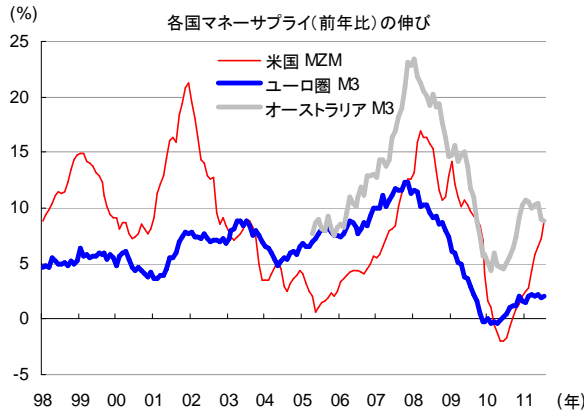


注:直近のデータは、実績値を四半期換算して算出

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。

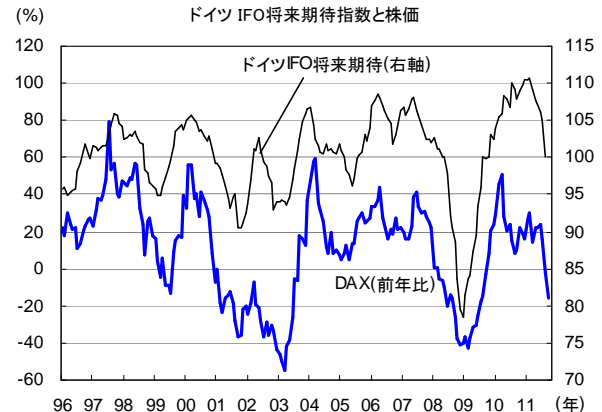
米国のマネーサプライ伸び率は増加傾向



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(8 月末時点作成)

株価との連動性が高いドイツの景況感は悪化傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

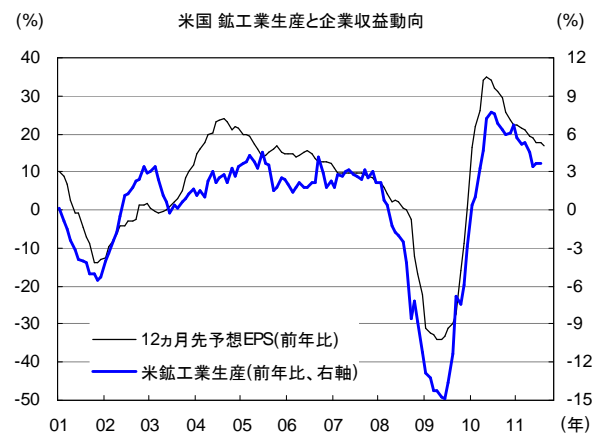
ドルの下落は企業収益を下支え



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

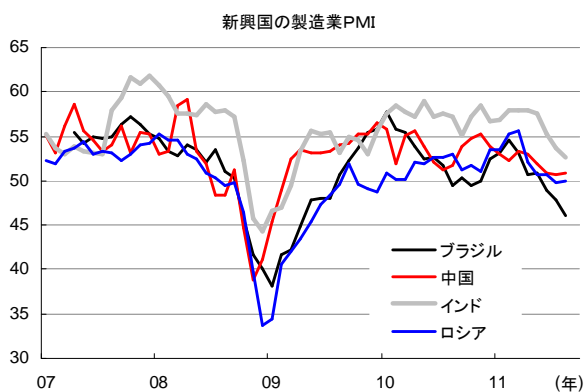
企業収益との連動性高い生産モメンタムはほぼ横ばい



注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

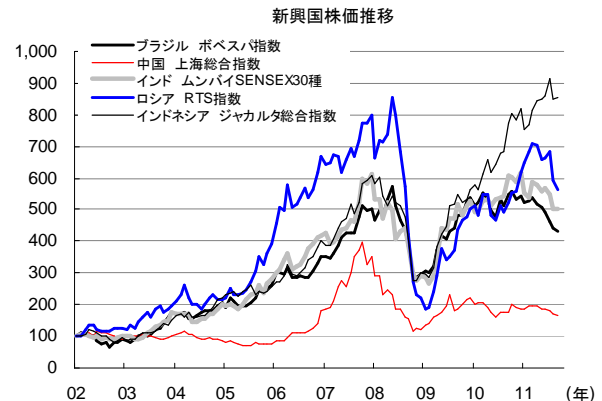
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

製造業の景況感は、各国ともに低下基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許の新興国株式市場は下落基調



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

米追加緩和期待や不透明要因から、やや円高圧力のかかりやすい展開。

政府・日銀による円売り介入への警戒感が一定の円高抑制要因とはなるものの、当面は米景気の先行き懸念が根強いことに加え、FRBに対する追加緩和期待が高まるなか、円高ドル安圧力がかかりやすい展開が想定される。

欧州債務問題等の不透明要因も多く、リスク回避の動きを通じて円高に作用する可能性も高いものと思われる。

3-2. ユーロドル

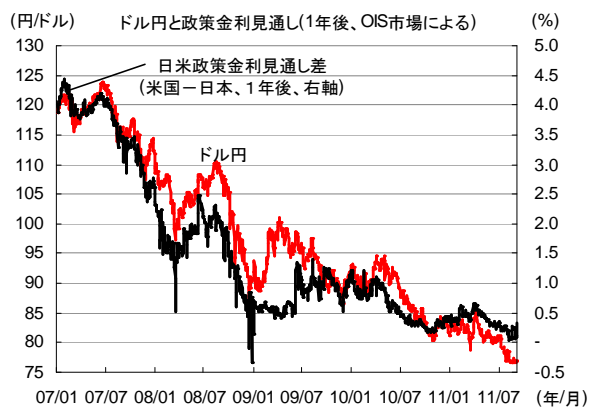
両通貨とも景気減速と債務懸念が重石。レンジでの推移。

米国においては、景気減速懸念と追加金融緩和への期待が高まるなか、債務上限問題についても、一時的に収束したもの、景気対策などの期待により再度表面化する可能性も否定できない。

ユーロ圏においても、同様に景気への懸念と利上げ期待の剥落に加え、債務問題がくすぶり続ける可能性が高い。ECBによる国債買い入れや、ユーロ圏諸国による欧州金融安定基金(EFSF)の機能拡充等、問題沈静化に向けた取り組みが続けられる見込みながら、抜本的な解決が先送りされ、一旦沈静化しても懸念が再燃する展開が予想される。

ドル、ユーロとも、景気と債務問題が重石となり、ユーロドル相場は方向感が出にくい展開を予想する。

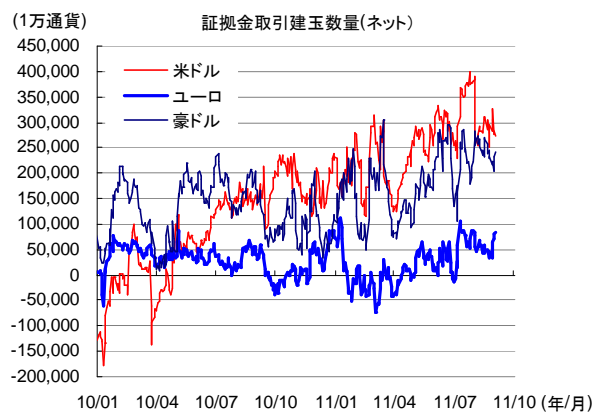
日米双方の超低金利政策長期化見通しを受けて、ドル円はレンジ推移



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

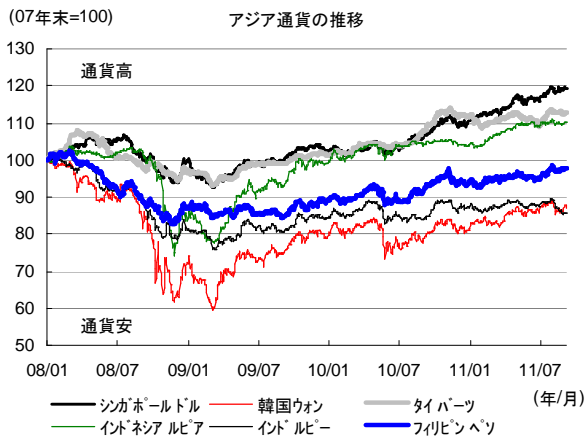
証拠金取引は逆張りのにドル、豪ドルのロング増加傾向



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

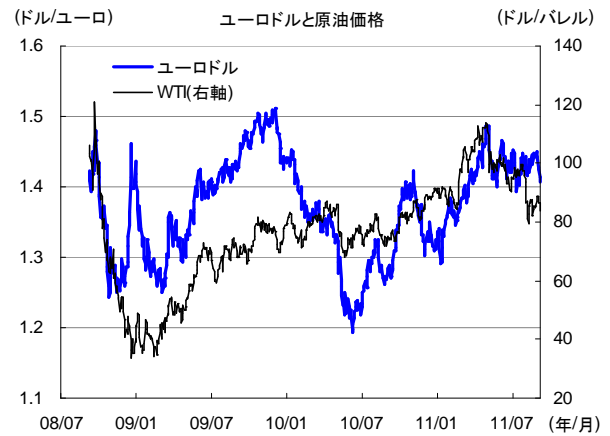
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジア通貨は、対ドルで上昇



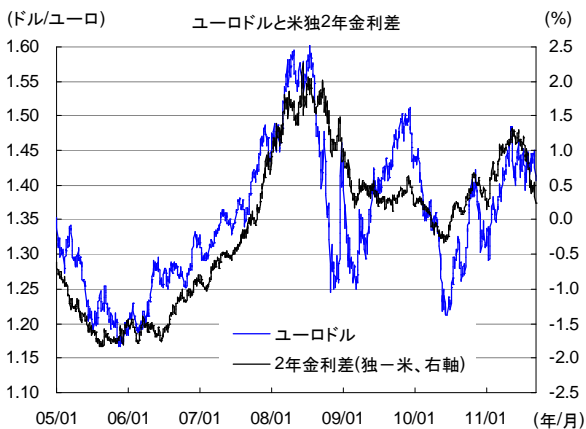
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許でユーロ、原油ともに下落



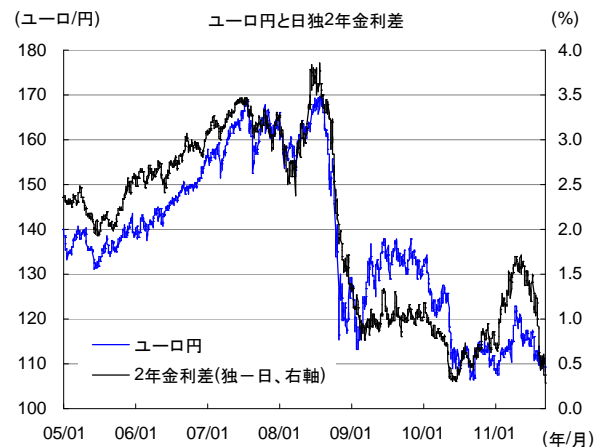
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米独金利差の縮小から足許ややユーロ安



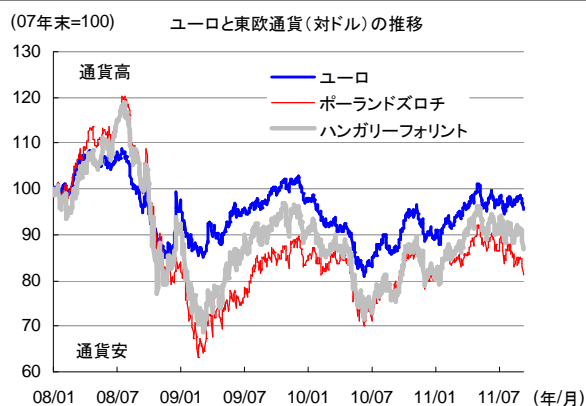
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差の縮小からユーロ安基調



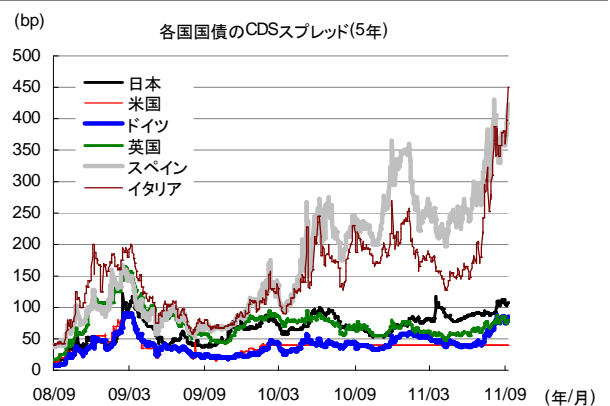
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、対ドルで低下基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

欧州債務問題はイタリア・スペインに波及



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 2011年 8月4日	今月作成時 2011年 9月6日	～2011年9月末		2011年10～12月期		2012年1～3月期	
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 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	%	1.02	0.99	0.80 ~ 1.20	0.80 ~ 1.20	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30
	TOPIX	ポイント	826	741	710 ~ 850	710 ~ 850	735 ~ 875	760 ~ 900	760 ~ 900	760 ~ 900
	日経平均	円	9,659	8,591	8,000 ~ 10,500	8,000 ~ 10,500	8,250 ~ 10,750	8,500 ~ 11,000	8,500 ~ 11,000	8,500 ~ 11,000
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	2.40	1.99	1.60 ~ 2.40	1.60 ~ 2.40	1.70 ~ 2.50	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60
	S&P500	ポイント	1,200	1,165	1,050 ~ 1,300	1,050 ~ 1,300	1,075 ~ 1,325	1,100 ~ 1,350	1,100 ~ 1,350	1,100 ~ 1,350
	NY ダウ	ドル	11,384	11,139	10,000 ~ 12,500	10,000 ~ 12,500	10,500 ~ 13,000	11,000 ~ 13,500	11,000 ~ 13,500	11,000 ~ 13,500
ドイツ	レポレート	%	1.50	1.50	1.50 ~ 1.50	1.00 ~ 1.50	0.75 ~ 1.50	0.75 ~ 1.50	0.75 ~ 1.50	0.75 ~ 1.50
	10年国債利回り	%	2.30	1.85	1.60 ~ 2.40	1.60 ~ 2.40	1.70 ~ 2.50	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60
	DAX	ポイント	6,415	5,194	4,500 ~ 6,000	4,500 ~ 6,000	4,700 ~ 6,200	4,900 ~ 6,400	4,900 ~ 6,400	4,900 ~ 6,400
為替	ドル円	円/ドル	78.89	77.66	70 ~ 80	70 ~ 80	71 ~ 81	72 ~ 82	72 ~ 82	72 ~ 82
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.409	1.400	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48	1.37 ~ 1.48
	ユーロ円	円/ユーロ	111.16	108.71	100 ~ 115	100 ~ 115	101 ~ 116	102 ~ 118	102 ~ 118	102 ~ 118

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〕 当面上値の重い展開を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕 当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕 当面上値の重い展開を予想

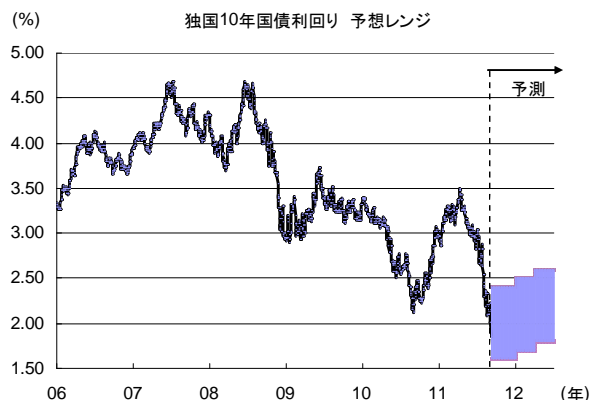


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕 当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕 当面上値の重い展開を予想



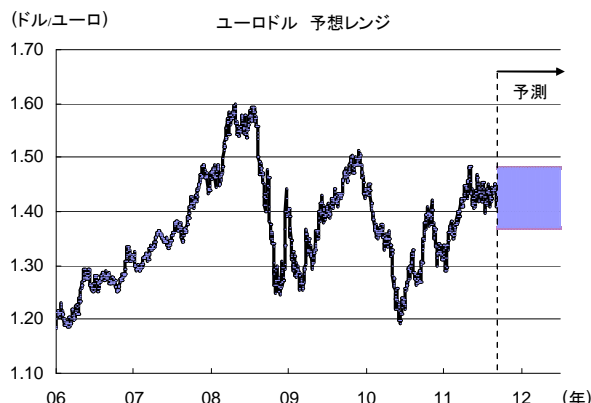
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕 当面レンジでの推移を予想



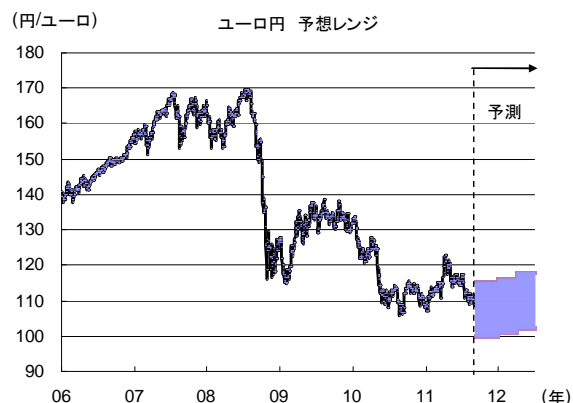
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕 レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕 当面レンジでの推移を予想



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【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
8/29	8/30 7月家計調査(8:30) 7月完全失業率(8:30) (EU) ユーロ圏 8月景況感サーベイ (米) 6月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 8月消費者信頼感指数 (米) FOMC議事録(8/9)	8/31 7月鉱工業生産(速報、8:50) 7月毎月勤労統計(10:30) 7月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 8月CPI(速報値) (米) 7月製造業受注指数	9/1 8月新車販売台数(14:00) (中) 8月PMI製造業 (米) 8月ISM製造業景況指数	9/2 8月マネタリーベース(8:50) (米) 8月雇用統計
9/5 ◎(米) Labor Day	9/6 日銀金融政策決定会合(~7日) (米) 8月ISM非製造業景況指数	9/7 7月景気動向指数(速報値、14:00) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~8日) (米) 地区連銀景況報告(ページュブック)	9/8 7月国際収支(速報値、8:50) 7月機械受注(8:50) 8月貸出・資金吸収動向(8:50) 8月景気ウォッチャー調査(14:00) 9月日銀金融経済月報(14:00) (EU) ECB理事会 (米) 7月貿易収支	9/9 11/2Q GDP(2次速報値、8:50) 8月マネーストック(8:50) 8月消費動向調査(14:00) (中) 8月鉱工業生産 (中) 8月消費者物価指数 (米) 7月卸売在庫 G7財務相中央銀行総裁会議 9/10 (中) 8月貿易収支
9/12 7月第3次産業活動指数(8:50) 8月企業物価指数(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(8月4日~5日、8:50) BIS中央銀行総裁会議(バーゼル)	9/13 (英) 8月CPI (米) 8月輸出入物価指数	9/14 7月鉱工業生産(確報値、13:30) (中) 世界経済フォーラム(大連) (米) 7月企業在庫 (米) 8月小売売上高 (米) 8月PPI	9/15 (EU) ユーロ圏 8月CPI(確報値) (米) 8月CPI (米) 9月ニューヨーク連銀指数 (米) 8月鉱工業生産 (米) 9月フィラデルフィア連銀指数	9/16 (米) 9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
9/19 敬老の日 (米) 9月NAHB住宅市場指数	9/20 7月景気動向指数(改訂値、14:00) (独) 9月ZEW景況感調査 (米) 8月住宅着工・建設許可件数 (米) FOMC(~21日)	9/21 8月貿易統計(8:50) 7月全産業活動指数(13:30) (米) 8月中古住宅販売件数	9/22 (米) 8月景気先行指数	9/23 秋分の日 (EU) ユーロ圏 9月PMI(速報値)* G20財務相中央銀行総裁会議(~24日)
9/26 (独) 9月IFO景況感指数 (米) 8月新築住宅販売件数	9/27 (EU) ユーロ圏 8月マネーサプライ (米) 7月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 9月消費者信頼感指数	9/28 (米) 8月耐久財新規受注	9/29 (EU) ユーロ圏 9月景況感サーベイ (米) 11/2Q GDP(確報値)	9/30 8月家計調査(8:30) 8月完全失業率(8:30) 8月鉱工業生産(速報、8:50) 8月住宅着工件数(14:00) (EU) ユーロ圏 9月CPI(速報値)

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

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

前記の国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の金融商品取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、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関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 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のですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。