

投資環境レポート

2011 年 10 月

本資料は 2011 年 10 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

1. 日本経済

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、8月までに震災前の2月水準の96%程度を回復したが、予測指数は9月 2.5%の後、10月は+3.8%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月期には正常化したものの、電子デバイスは電子部品や半導体の需要減速で在庫調整局面入り懸念されるほか、これまで好調だった一般機械でも大幅な減産が見られるなど、海外経済の減速と円高が頭をお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、短観の海外製品需給判断や輸出の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ものの、製造業の所定外労働時間が減少していることなどから所得の伸びも限定的なものとなるため、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となり、当面下支えは期待できない。

物価

- 8月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比+0.2%(前月:同+0.1%)と2ヵ月連続で前年同月比プラスとなっているものの、たばこや傷害保険料の価格引き上げといった一時的要因が影響しており、基調的なデフレ状況に変化はないとみられる。なお、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-0.5%)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。

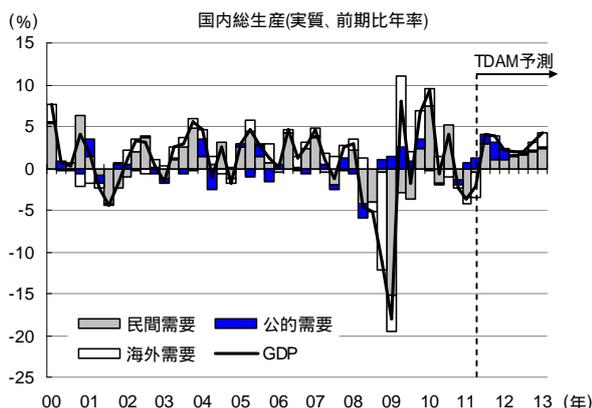
【経済予測表】

	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	(▲ 3.1)	1.5	(▲ 2.5)	1.0	(1.0)	2.3	(2.3)
民間需要	▲ 5.0	(▲ 2.7)	2.0	(▲ 3.9)	0.2	(0.1)	2.2	(1.6)
民間最終消費支出	-	(▲ 1.2)	0.8	(0.0)	▲ 0.2	(▲ 0.1)	1.0	(0.5)
民間住宅	▲ 18.2	(▲ 0.1)	▲ 0.3	(▲ 0.6)	1.2	(0.0)	3.7	(0.1)
民間企業設備	▲ 13.6	(▲ 1.1)	4.2	(▲ 2.1)	1.6	(0.2)	6.8	(1.0)
公的需要	5.2	(▲ 0.4)	▲ 0.0	(1.4)	3.6	(0.9)	2.8	(0.7)
財貨・サービスの純輸出	-	(▲ 1.2)	-	(0.3)	-	(▲ 0.9)	-	(0.4)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	(▲ 1.8)	17.0	(▲ 1.5)	▲ 2.2	(▲ 0.3)	6.6	(1.1)
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	(0.7)	10.9	(1.8)	4.9	(▲ 0.6)	5.3	(▲ 0.6)
名目国内総生産(前年比)	▲ 4.6		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		▲ 1.0		7.0	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 1.6		▲ 0.9		▲ 0.1		▲ 0.0	

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

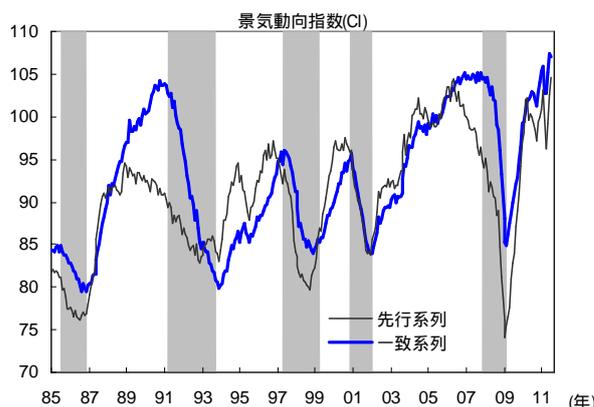
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



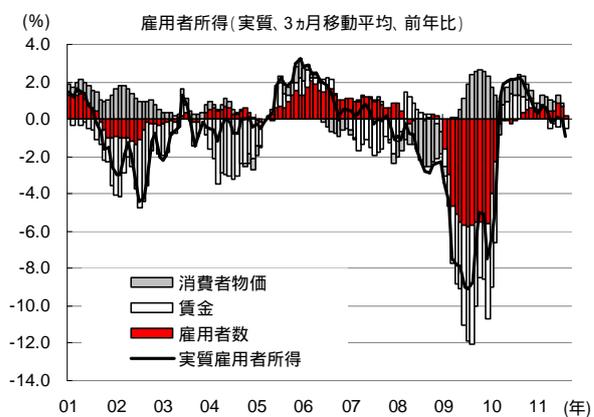
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数に持ち直しの兆し



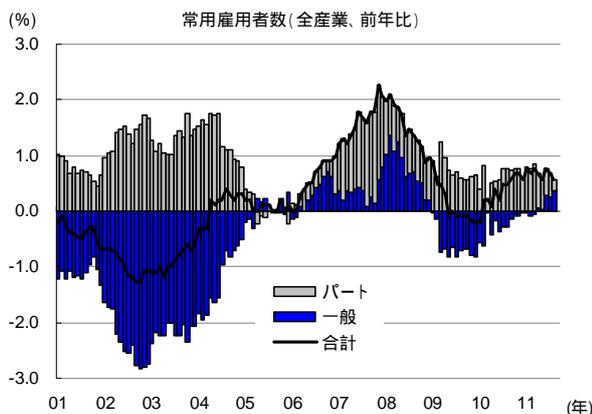
注: 雇用者数における季節調整値は、毎年遡って改定しており一部連続性が途切れている。
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数の伸び鈍化で、実質雇用者所得は減少



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

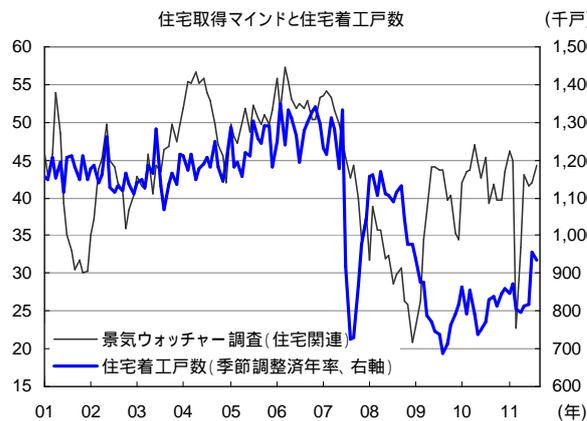
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



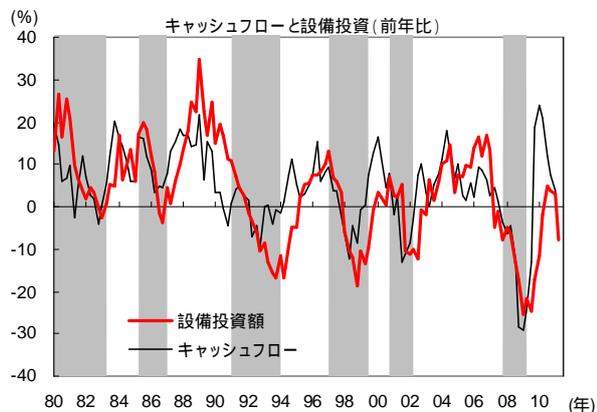
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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



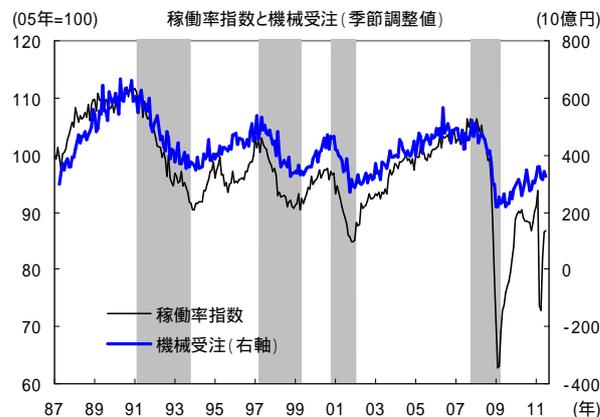
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

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



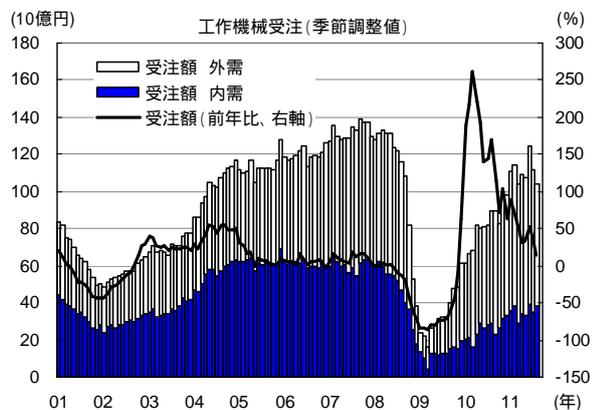
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



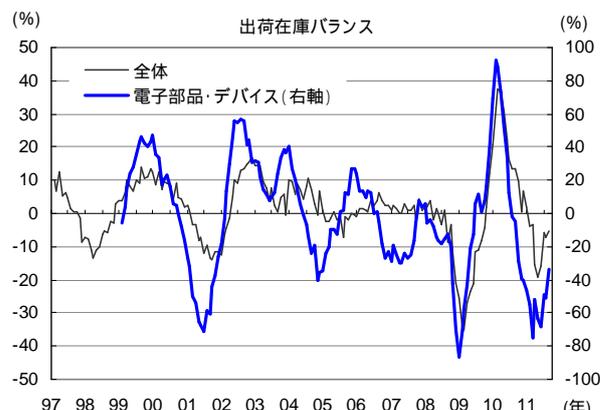
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は牽引役の海外向けも足許鈍化



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

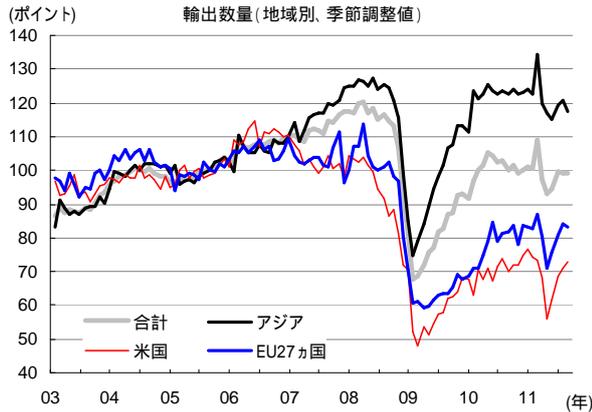
出荷在庫バランスは、出荷増で足許緩やかながら改善



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

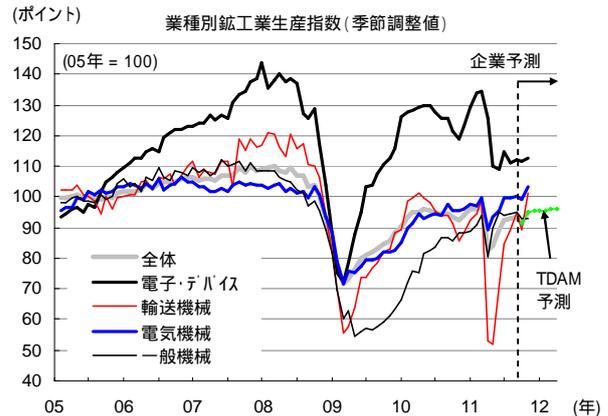
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



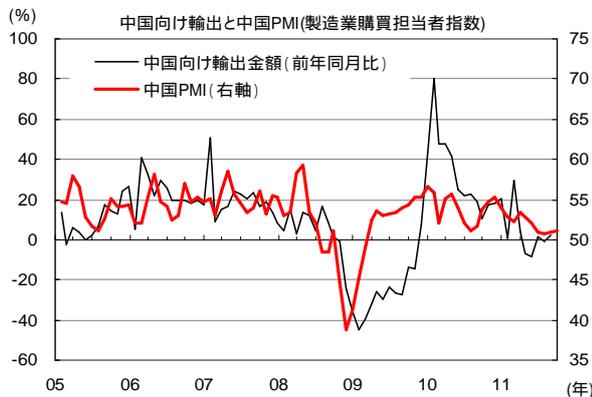
注: 季節調整は TDAM による。
出所: 財務省、Bloomberg より TDAM 作成

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



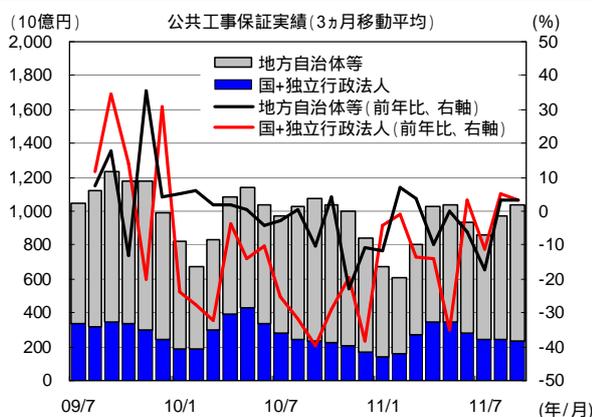
出所: Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械需要も足許頭打ち



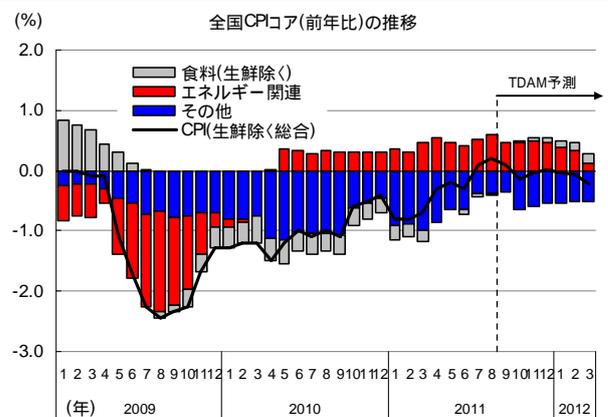
注: 2004 年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

復興需要に伴う公共工事の発注は未だ限定的



出所: Bloomberg 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、依然回復感は乏しく、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通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、今後増勢の鈍化が予想される。

物価

- ・ 8月の消費者物価(食品とエネルギー - を除く)は、前年比 +2.0%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	1.3	2.0	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	▲0.3	▲3.5	3.0	1.7	1.6
個人消費	2.1	0.4	1.7	1.8	2.0	2.0	1.7	2.1	▲0.6	▲1.9	2.0	2.1	1.8
設備投資	2.1	10.3	8.5	7.2	4.4	6.6	11.6	7.2	▲0.8	▲17.9	4.4	8.1	7.3
住宅投資	▲2.5	4.2	▲3.8	0.6	1.3	4.5	3.1	0.0	▲23.9	▲22.2	▲4.3	▲2.6	1.4
在庫投資	10.8	▲10.0	14.0	3.1	▲22.2	4.1	9.7	6.2	▲230.8	299.6	▲140.5	▲16.0	▲12.0
純輸出	▲424.3	▲416.4	▲405.6	▲429.2	▲416.0	▲436.9	▲470.2	▲489.9	▲23.7	▲27.5	17.5	▲0.7	8.2
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	4.0	3.7	2.4	3.0	3.7	4.2	4.4	1.9	▲2.5	4.2	3.7	3.4

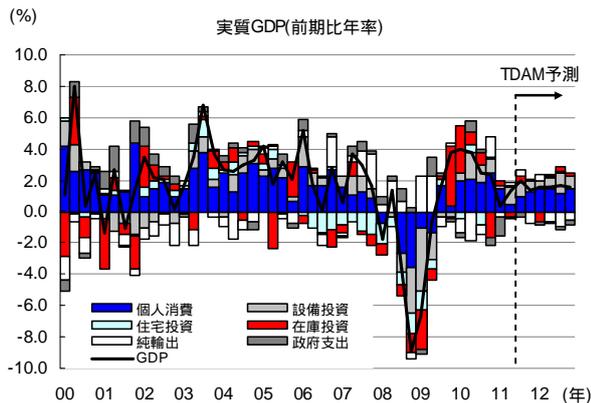
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	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	1.6	1.5	1.3	1.6	1.6	1.5	1.6	-	-	-	-	-
CPIコア	1.1	1.5	1.9	2.2	2.2	2.0	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

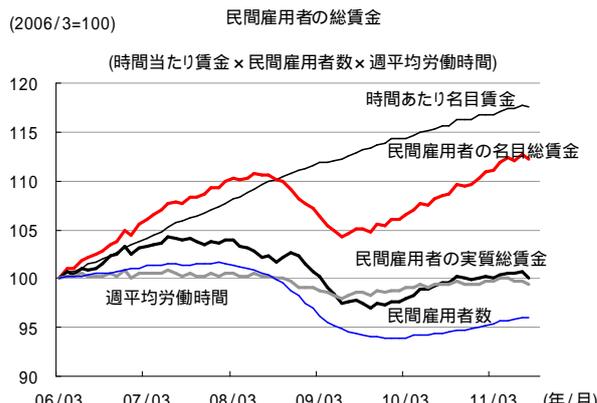
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

GDPは当面低成長に留まる見通し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用所得環境は足許頭打ち



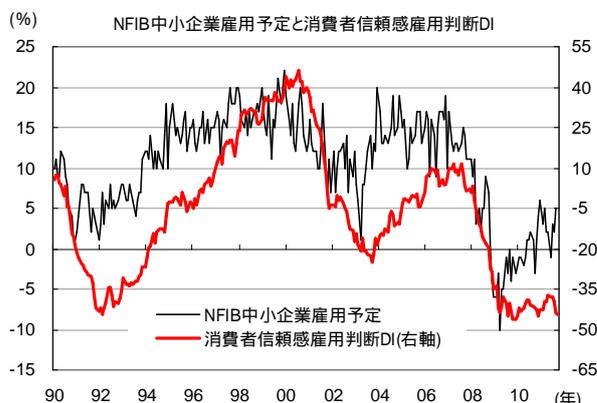
注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

非製造業の雇用見通しは50割れ



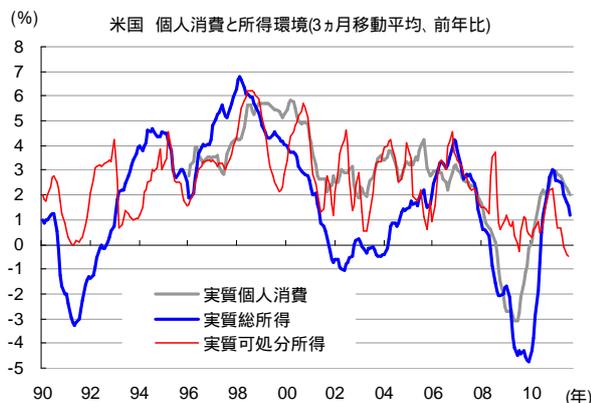
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費者信頼感雇用判断DIは再び過去最低水準まで低下



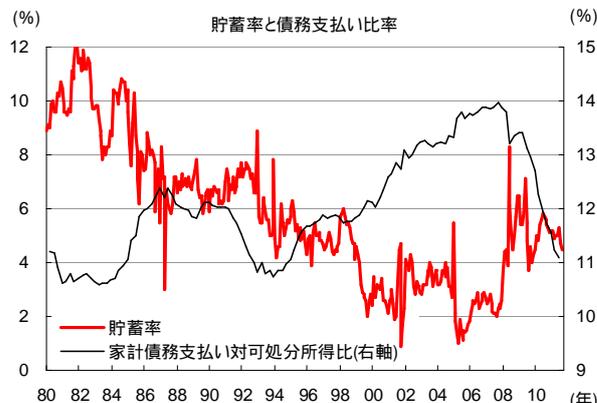
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

実質可処分所得の伸びは前年比マイナス



出所: Bloomberg より TDAM 作成

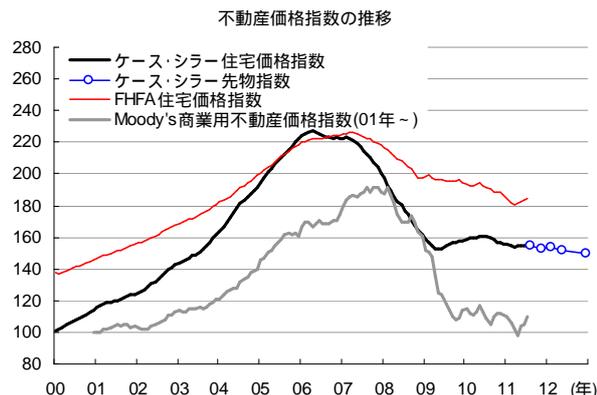
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

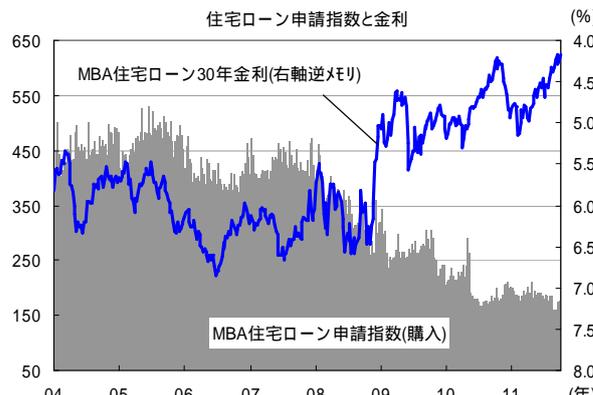
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



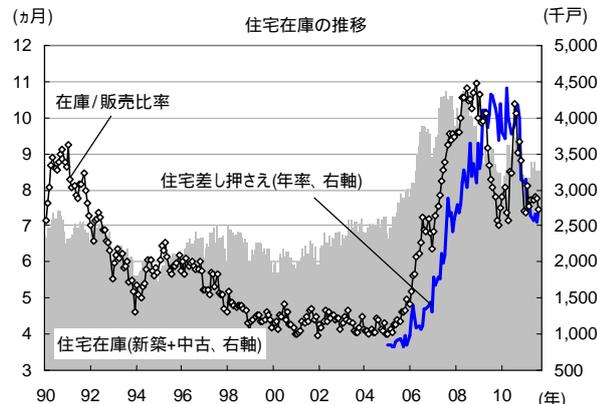
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: BloombergよりTDAM作成

ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は低迷



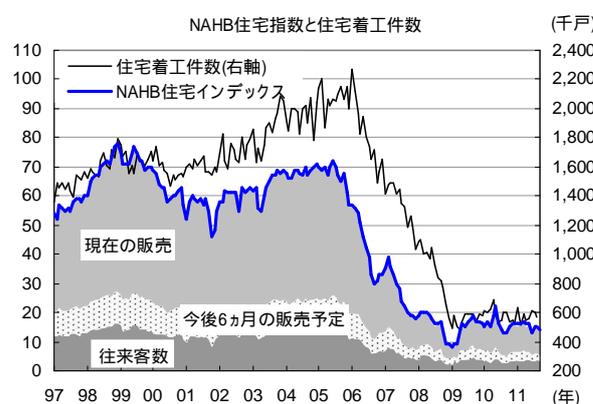
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: BloombergよりTDAM作成

差押物件は減少も、販売低迷で在庫率の改善は足踏み



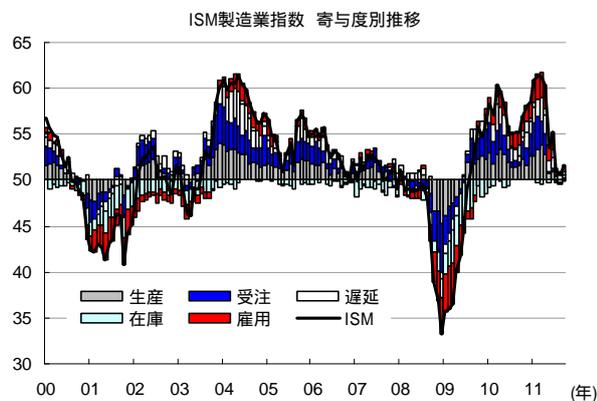
出所: BloombergよりTDAM作成

住宅業界の見通しは依然過去最低水準で低迷



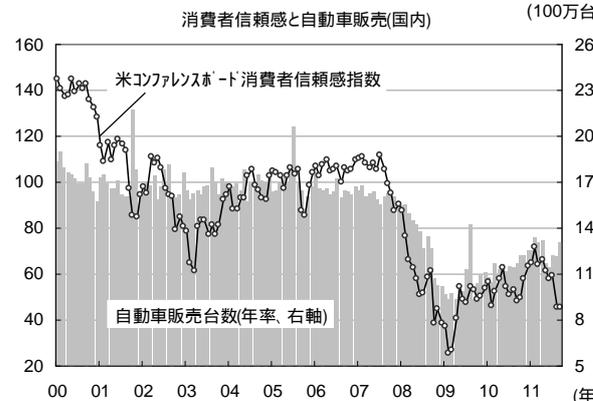
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: BloombergよりTDAM作成

製造業景況感はやや改善も、受注指数は50割れ継続



出所: BloombergよりTDAM作成

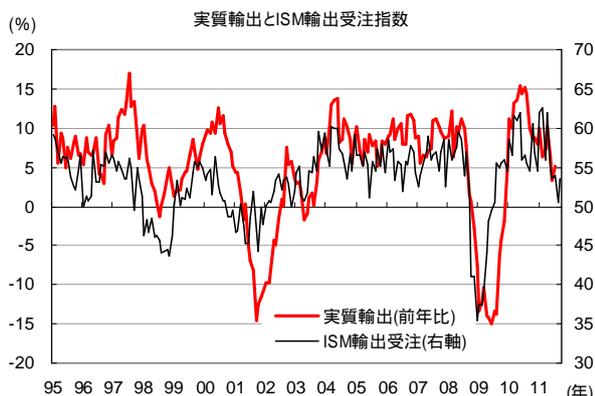
在庫不足を受けて低迷していた自動車販売は足許で持ち直し



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

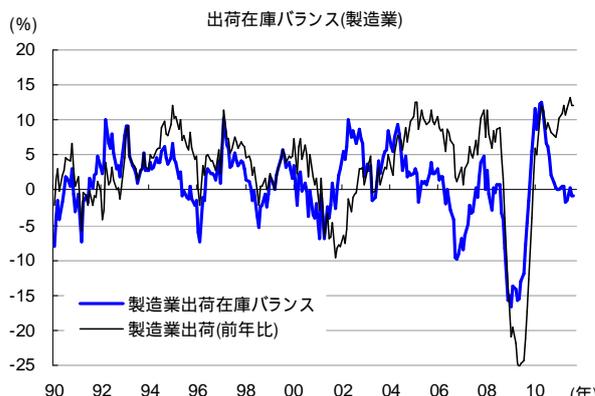
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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



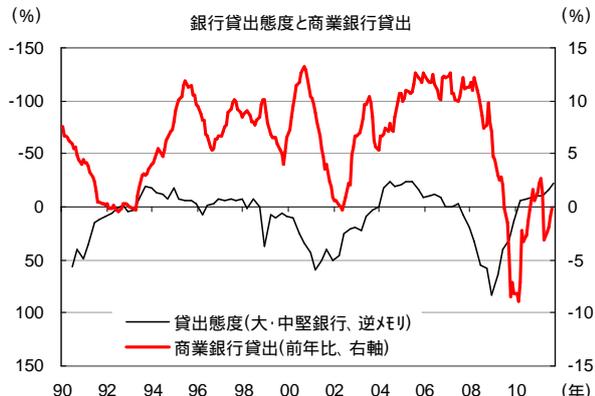
出所: Bloomberg より TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは足許鈍化



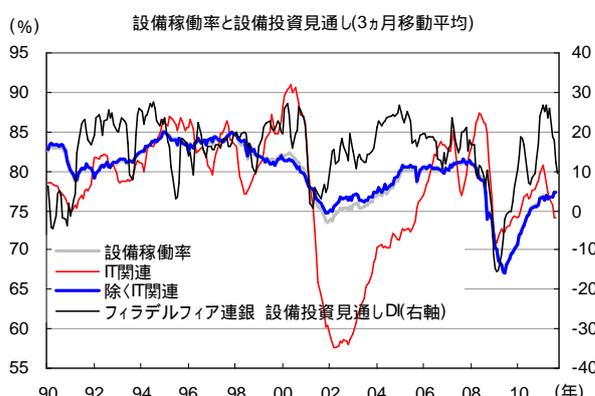
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貸出態度は引き続き緩和傾向



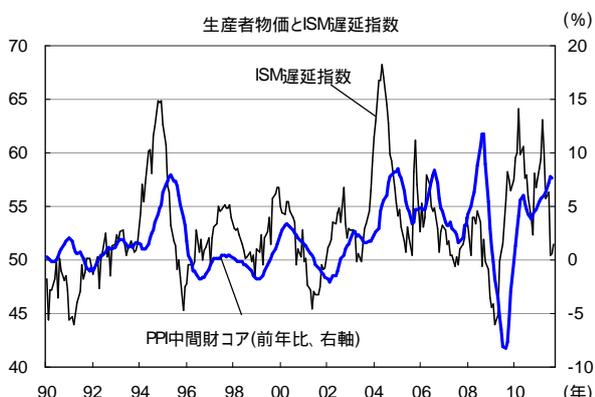
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。
出所: FRB より TDAM 作成

稼働率は改善傾向も、設備投資見通しは悪化



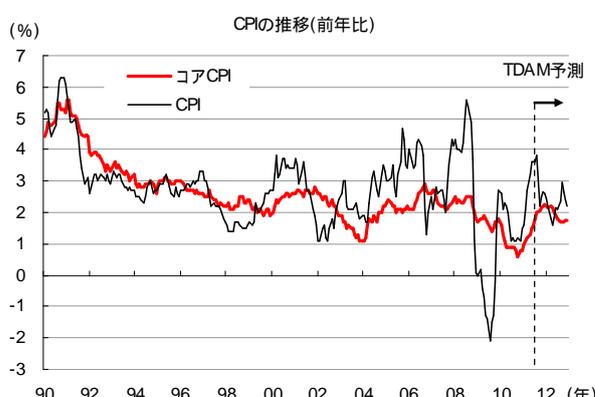
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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財政で企業部門中心に回復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。中国をはじめとする新興国や米国の需要の鈍化に加え、ユーロ圏債務問題に伴う銀行システム不安や金融環境の悪化による域内需要の低迷もあり、輸出企業中心に減速感を強めている。
- 一方、雇用環境は、8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、消費マインドがユーロ圏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やEFSFの新機能についての各国議会の承認作業に遅れが出ている。その一方で、マーケットに催促される形で将来的なEFSFの規模拡大の必要性についてさまざまな意見が飛び交うなど、財政支援を巡る各国間の意見対立が表面化することもしばしばあり、これが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ことが懸念される。

物価

- 消費者物価は、エネルギーや食料品価格の上昇を主要因として、足許(11年9月)は前年比+3.0%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10ヵ月連続で上回った。今後は、商品価格が落ちついた推移となっていることから、前年比効果が剥落し、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

(%)

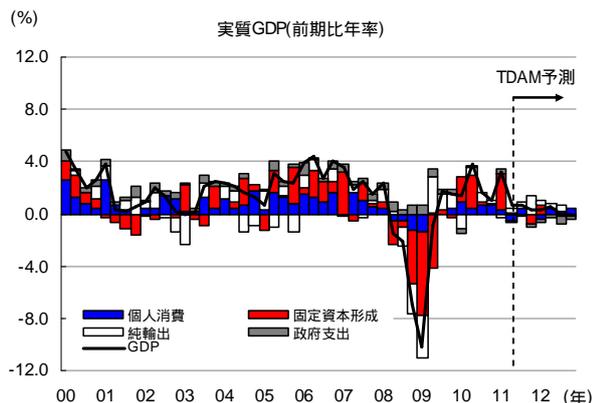
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2010年	2011年予		2012年予			2010年	2011年予		2012年予				
		上期	下期予	上期予	下期予	上期		下期予	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	1.8	1.7	1.0	0.3	0.3	0.2	0.1	1.8	1.7	1.0	0.3	0.3	0.2	0.1
内需	1.4	1.1	0.9	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	1.4	1.1	0.9	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1
消費	0.9	1.1	0.2	0.1	0.1	▲0.1	0.3	0.5	0.6	0.1	0.0	0.1	▲0.1	0.2
政府支出	0.4	0.2	0.4	▲0.4	▲1.2	▲0.5	▲0.8	0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.2
民間投資	4.6	1.8	4.0	▲0.4	▲0.2	0.2	▲0.4	0.9	0.4	0.7	▲0.1	▲0.0	0.0	▲0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	0.5	0.4	0.1	0.4	0.6	0.3	0.2
輸出	10.1	5.3	2.4	1.5	4.6	2.4	2.7	4.2	2.4	1.1	0.7	2.1	1.1	1.3
輸入	9.3	4.4	2.2	0.7	3.5	1.9	2.5	3.8	1.9	1.0	0.3	1.6	0.8	1.1
消費者物価(前年比)	1.6	2.5	2.6	2.5	1.7	1.6	1.8	-	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

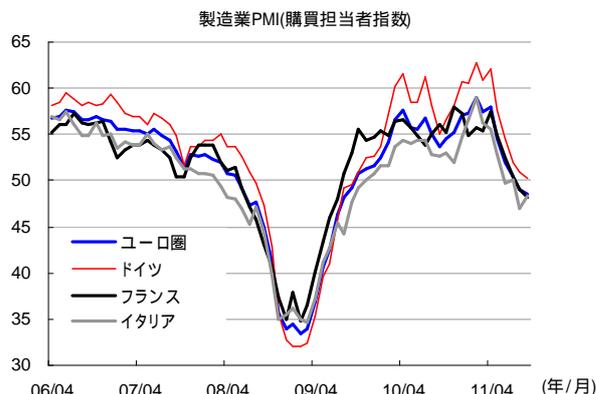
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

緊縮財政を受けて、ユーロ圏景気は低迷する見通し



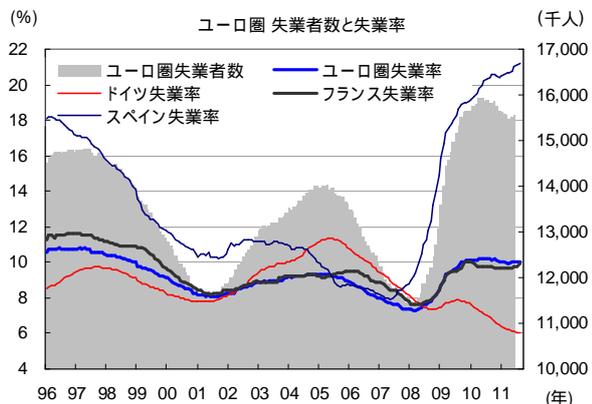
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は各国で急減速



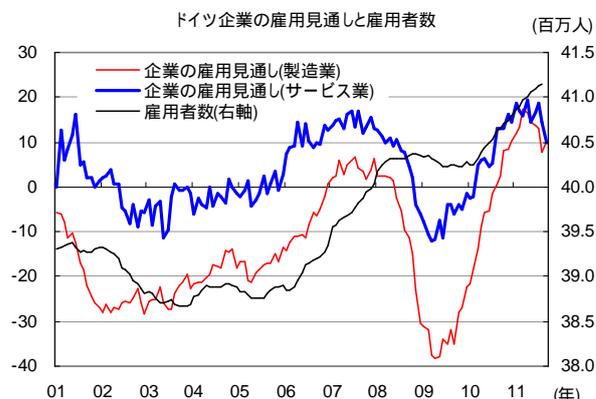
出所: Bloomberg より TDAM 作成

スペインの失業率は過去最高水準を更新中



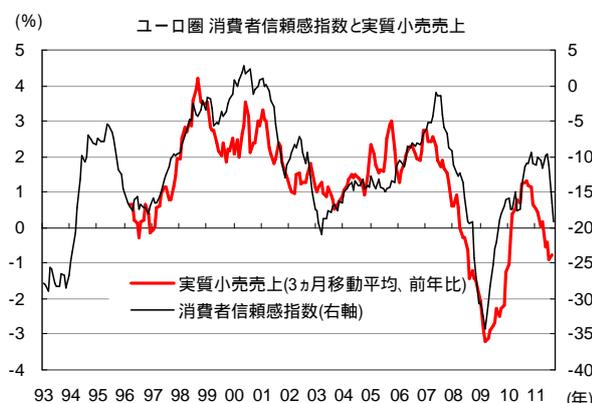
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは頭打ち



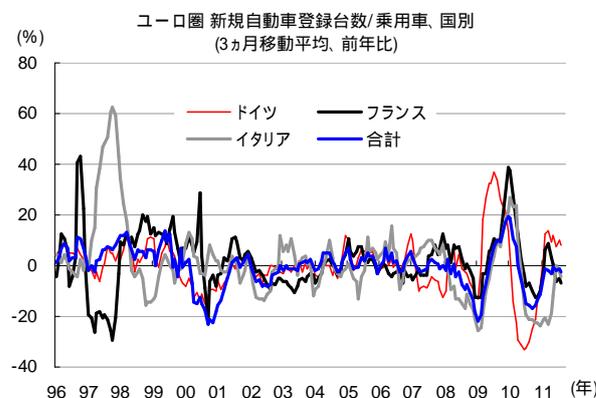
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

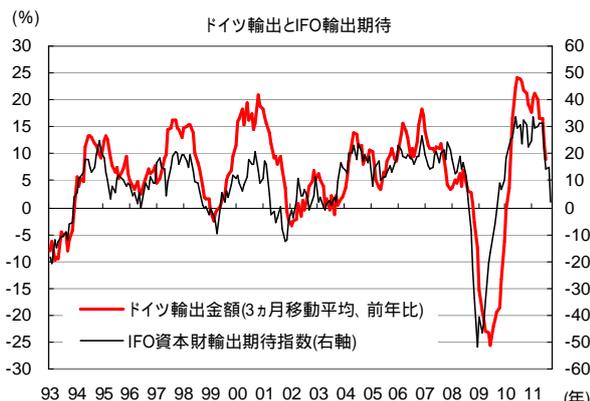
ドイツでは需要回復も、ユーロ圏全体では低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

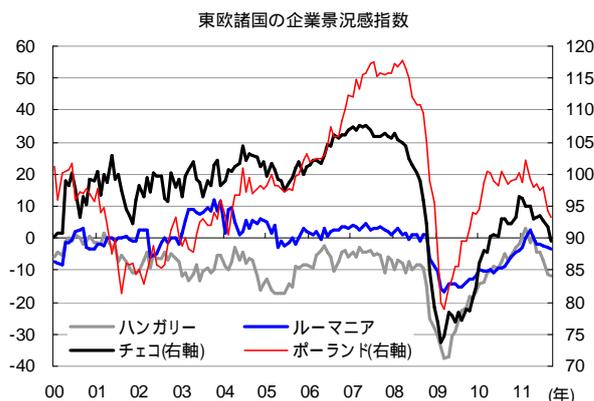
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



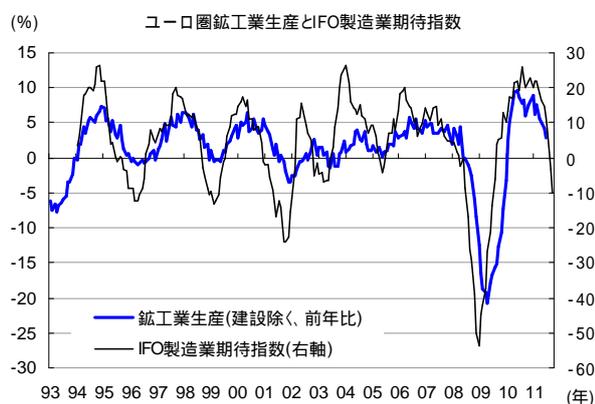
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



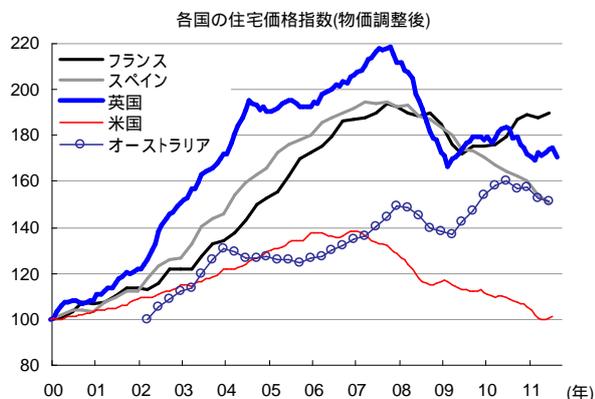
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新規受注は前年比で減速傾向



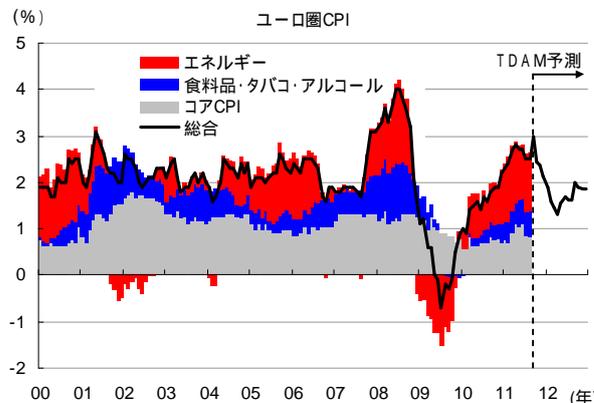
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



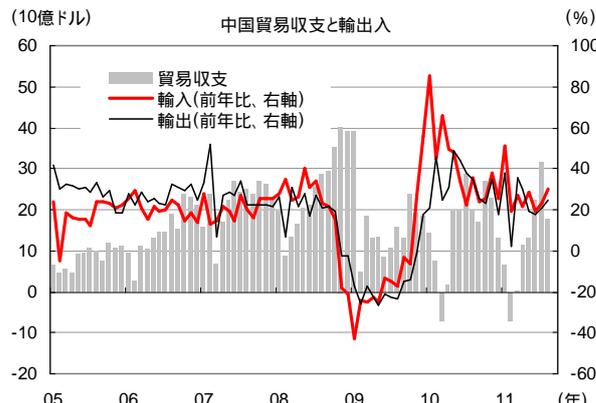
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

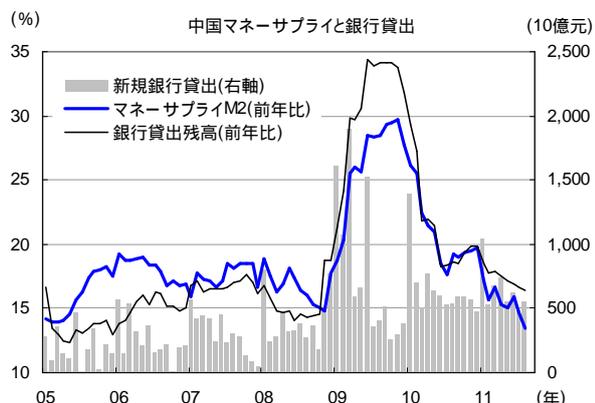
4. (参考) 中国経済および市況関連



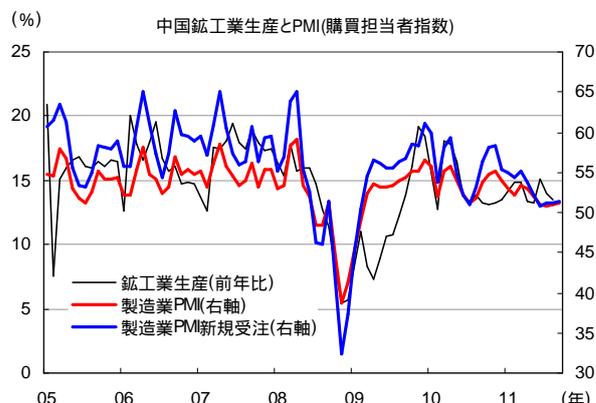
出所: Bloomberg より TDAM 作成



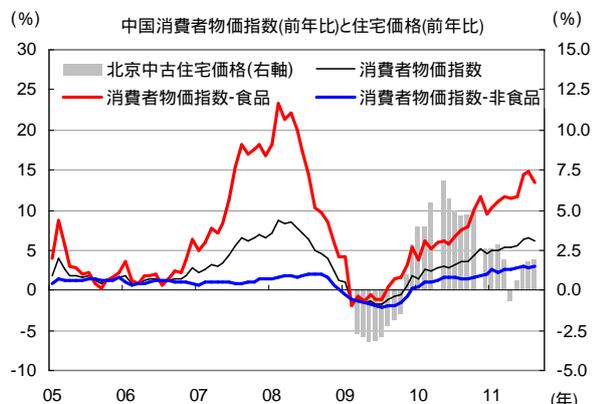
出所: Bloomberg より TDAM 作成



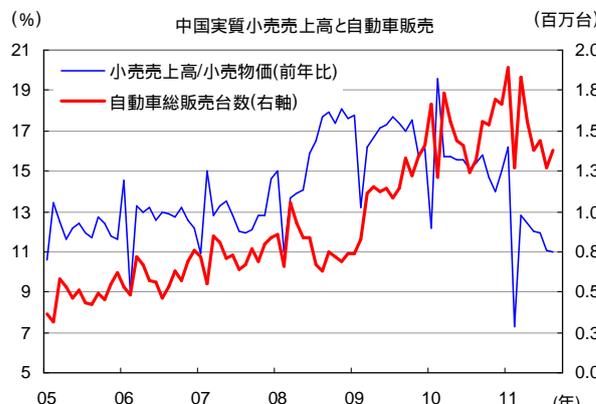
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

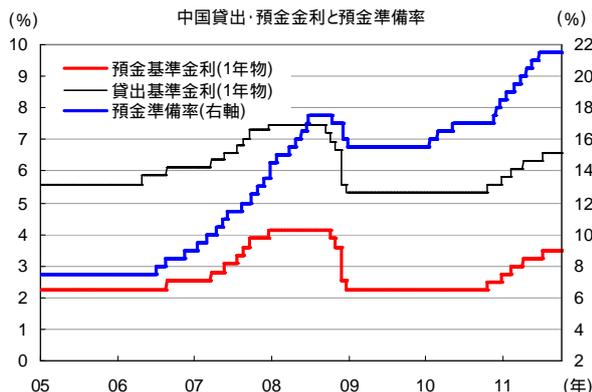


出所: Bloomberg より TDAM 作成

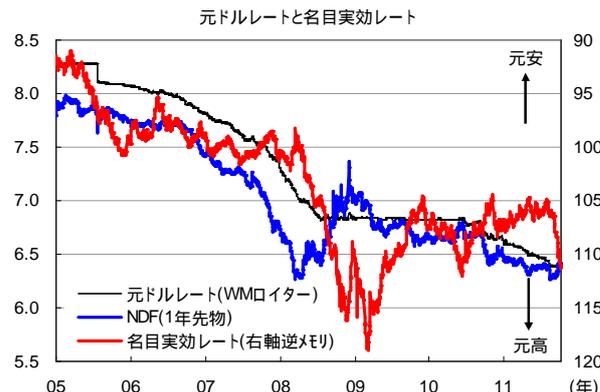


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



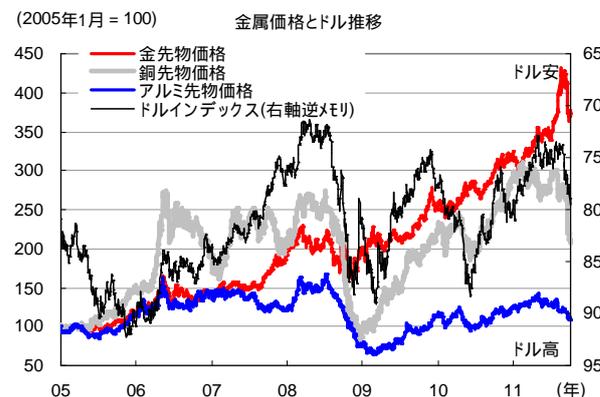
出所: Bloomberg より TDAM 作成



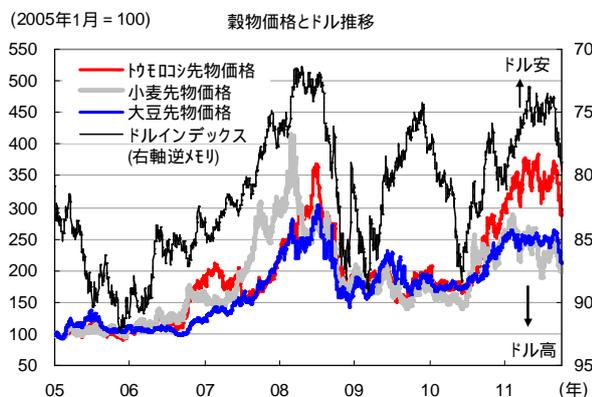
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



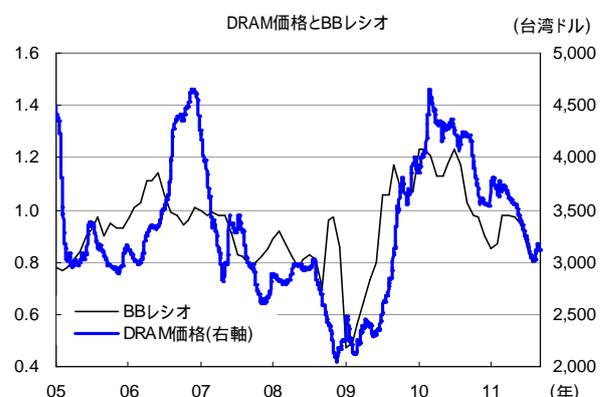
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、低下余地を探る展開。

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。9月6～7日の定例会合では、金融政策の現状維持。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

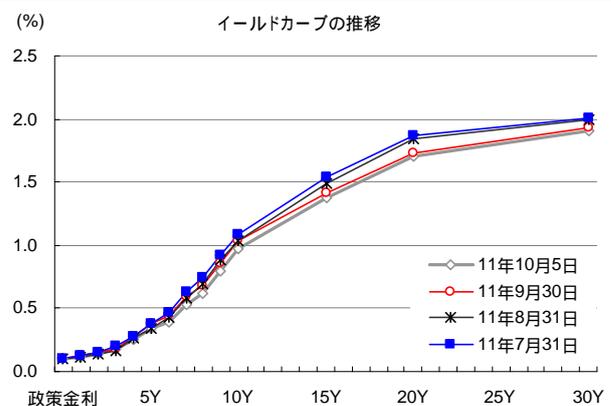
足許海外経済の減速や円高もあり、景気の自律的な回復による預貸ギャップの縮小が大きく遠のくなかで、日銀の大幅な金融緩和政策の長期化観測から、金利への低下圧力がかかりやすい。ただし、復興に向けた取り組みが次第に本格化するも、政府による国債発行の増加、民間の資金需要拡大、などもあり、国内長期金利は、現行1%を中心としたせまいレンジ内で低下余地を探る展開が予想される。

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・フラット化



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



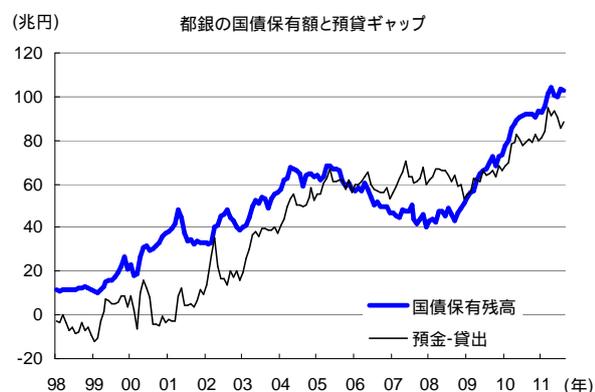
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



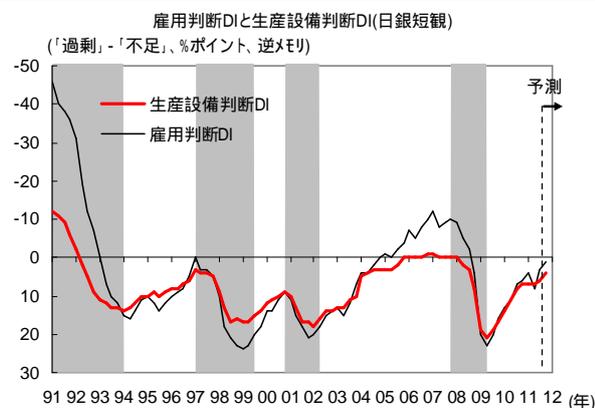
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

8月は益出しの売りが活発、グロス売買高は過去最高



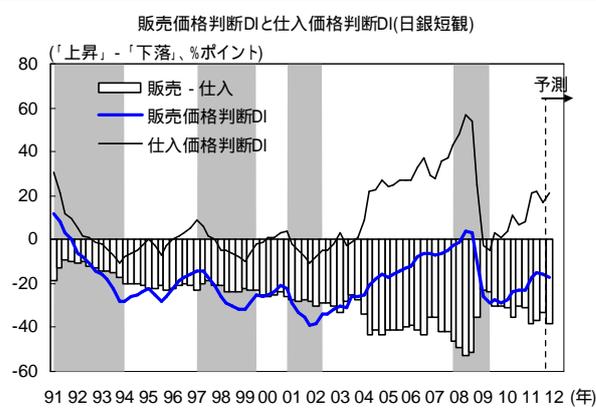
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

長期金利は低下余地を探る展開。

金融政策について

9月20～21日に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)で、FedはFFレートの誘導目標を据え置くとともに、金融政策の先行きについては、前回の声明文同様に、「異例に低い水準のFFレートは、少なくとも2013年半ばまで正当化されるだろう」と超低金利を長期間維持する姿勢を堅持した。それと同時に、量的緩和スタンスを強化し、「保有証券の平均残存期間を延長する」ことを決定した。具体的には、「2012年6月末までに残存期間6～30年の国債を4,000億ドル購入し、残存期間3年以下の国債を同額売却する」方針を打ち出した。また、「政府機関債と住宅ローン担保証券の償還元本を住宅ローン担保証券に再投資する」方針を新たに打ち出し、「償還を迎えた国債を再投資する」現行方針を維持した。

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けやすい。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2%以下を中心としたレンジ内で低下余地を探る展開が続くと予想する。

1-3. ユーロ圏債券

長期金利は低下余地を探る展開。

金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は10月6日に開催された定例理事会で、市場が予想していた通り、流動性供給の強化策を決定した(1年物および13ヵ月物の無制限資金供給オベト、カバードボンドの400億ユーロ購入)。だが、利下げについては、その得失について理事会で議論が交わされたことをトリシェ総裁が会見で認めたものの、今回は見送られた。

長期金利

ドイツの長期金利は、足許、内外景気の減速や、ユーロ圏債務問題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、今後も債務問題がくすぶり続ける可能性が高いと思われることから、当面は現行の2%以下を中心とするレンジ内で低下余地を探る展開を予想する。

(米国) 2年金利は過去最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

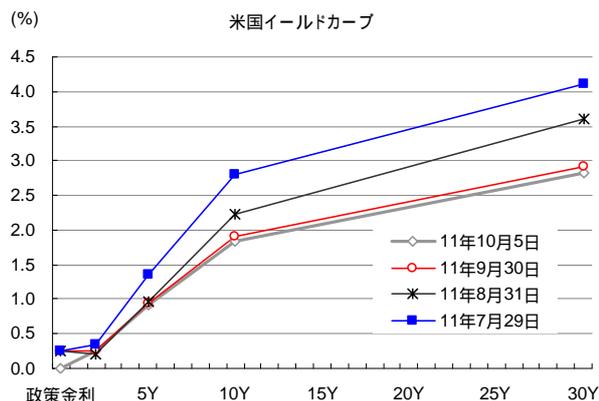
(ドイツ) 欧州債務問題を受けて、金利は過去最低を更新



出所: Bloomberg より TDAM 作成

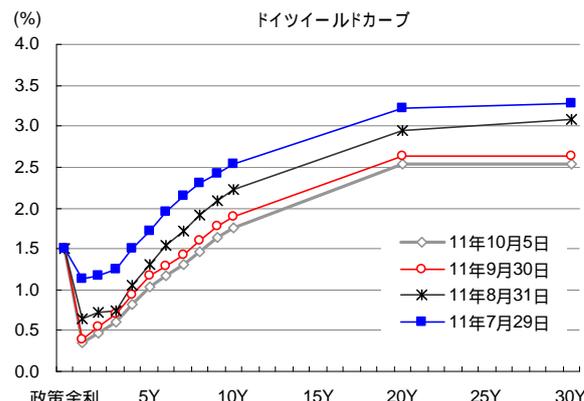
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 超長期中心に金利低下し、ブルフラット化



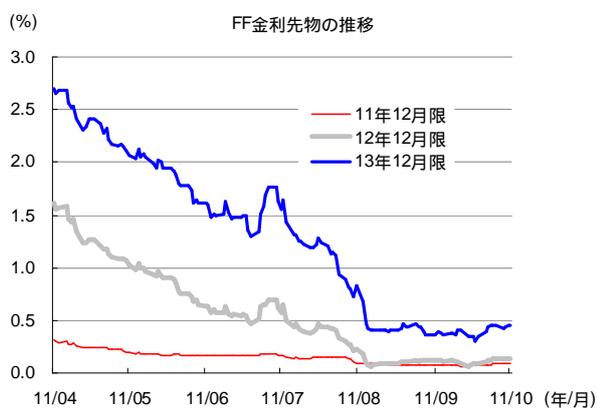
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全年限で金利低下



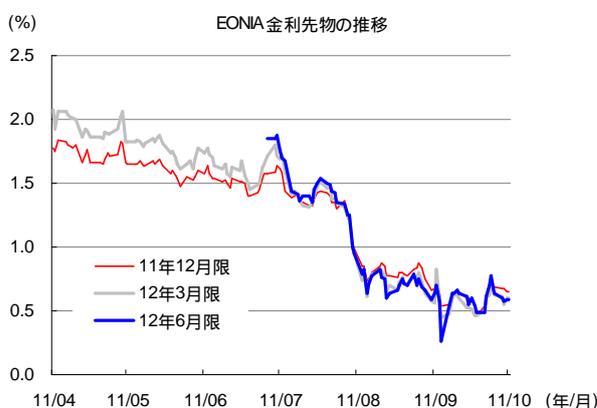
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



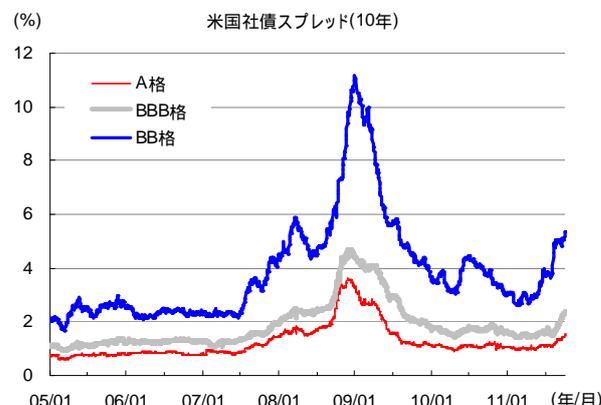
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 期待インフレ率(BEI)は低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

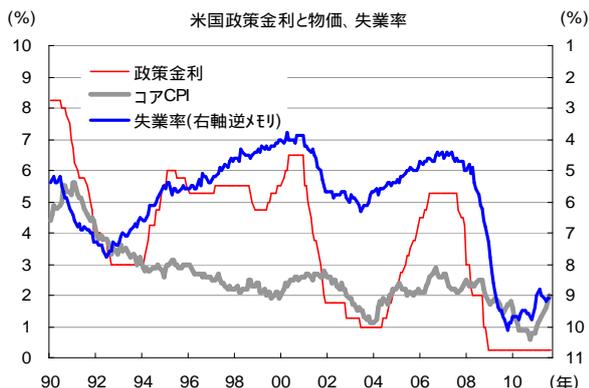
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

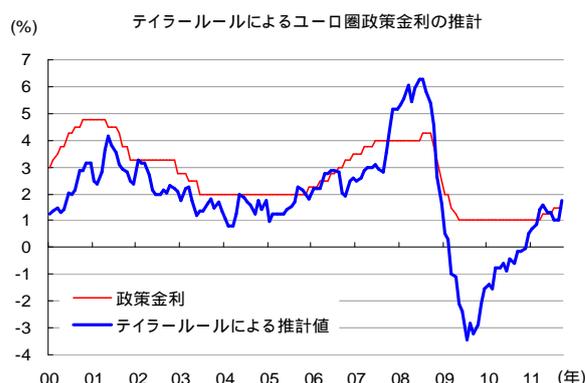
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



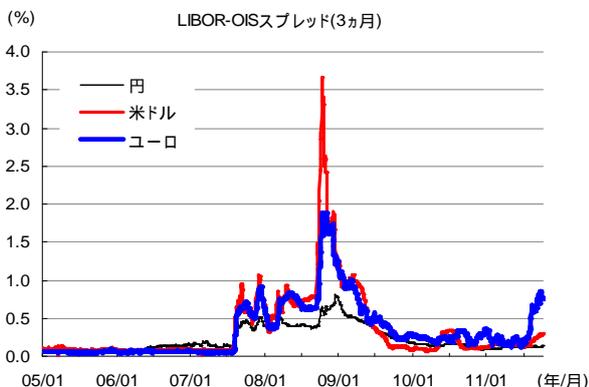
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏)CPI 上昇を受けてテイラールールは利下げを示唆せず



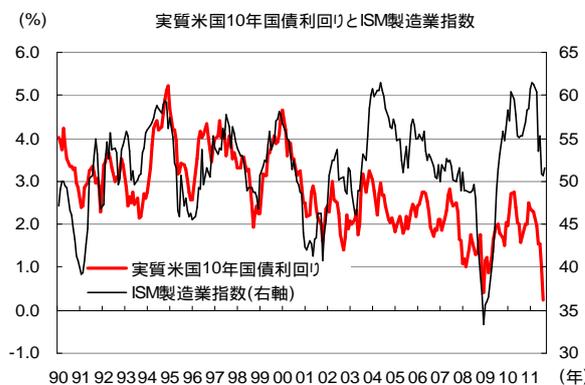
注:推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)+(NAIRU-失業率)
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストはユーロで急上昇、米ドルも上昇



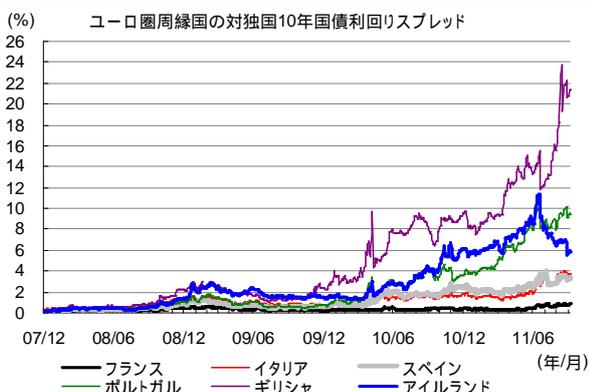
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景気不透明感が高まり、実質金利は足許で大幅低下



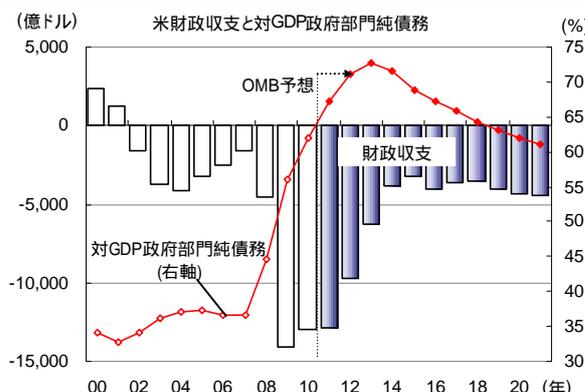
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ギリシャの対独スプレッドは過去最高水準



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

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、震災後3～7月の5ヵ月で3兆円超を買い越したが、世界景気失速懸念が高まる中で8月、9月累計で1.7兆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法人や個人は8月以降、買越しに転じており、金融法人が1.1兆円、個人が0.6兆円それぞれ買い越し、外国人の売りを吸収する格好となっている。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは、0.92倍、配当利回りと10年国債利回り差も1.5%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、11年度予想ベース(アナリストコンセンサス)では12.7倍、12ヵ月先予想ベースでは11.4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10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横ばいから小幅減益程度と予想される。一方で、会社予想、アナリストコンセンサスともに経常利益は小幅減益が見込まれており、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57.1円、弊社でも50円～60円程度での着地を予想している。

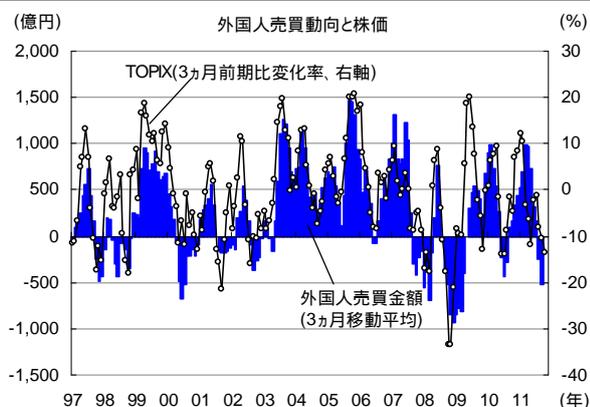
〔株価見通し〕

世界景気の先行指標となる各国の製造業景況感、コアとなる米国、中国ともに直近ではほぼ横ばい傾向で底割れは回避しているものの、先進国、新興国ともに総じて依然緩やかな減速傾向にあり、世界経済も当面低成長が予想される。

市場の最大の変動要因となっている欧州の債務問題については、今後も緊縮財政圧力が一層景気を下押しする一方、CDSスプレッドの上昇、ユーロ圏の金融機関の調達コストの上昇など、金融環境悪化の拡大が景気の下振れリスクとなりつつある。

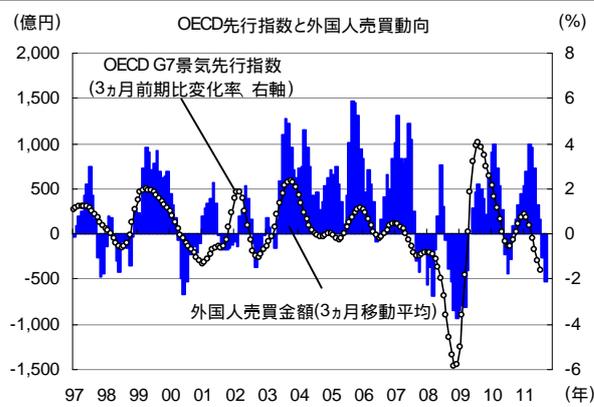
株価は、バリュエーションが下支えとなるものの、世界的に景気減速が継続する中、欧州での債務問題がくすぶり続けることから、当面下振れリスクが強まりやすく上値の重い展開が予想される。

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 スプレッドは上昇傾向



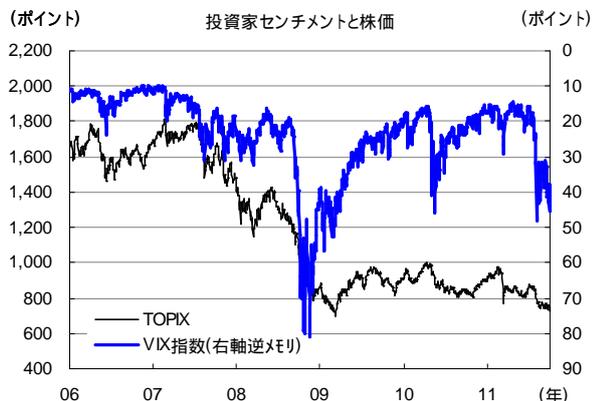
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は 50% 割れ



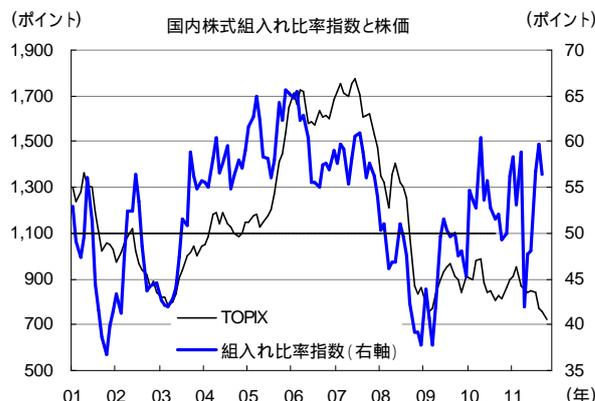
出所: Quick より TDAM 作成

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

各国ともに PER は低下傾向



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

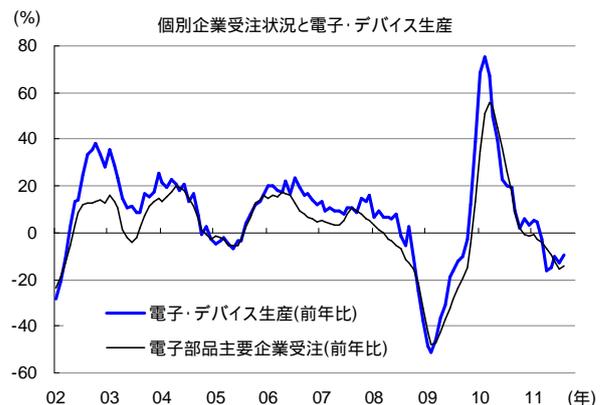
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



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)】

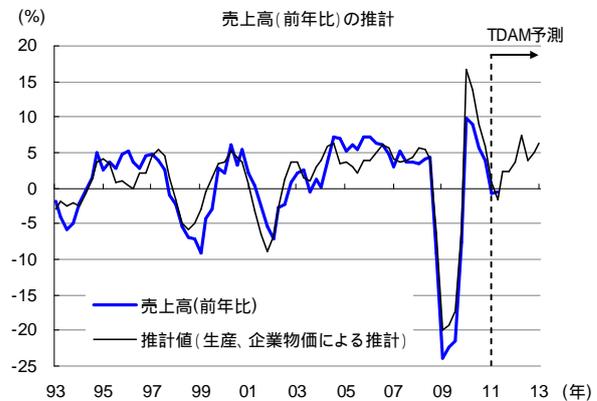
鋳工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費+1.0% 限界利益率 0.5%	固定費+1.0% 限界利益率 ±0%
+10.0%	+8.4%	+16.4%	+27.5%
+5.0%	+5.3%	+5.7%	+16.5%
+0.0%	+2.3%	▲5.0%	+5.4%
▲5.0%	▲0.8%	▲15.8%	▲5.6%
▲10.0%	▲3.8%	▲26.5%	▲16.6%

【2012年度経常増益率(TDAM試算)】

鋳工業生産 (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%

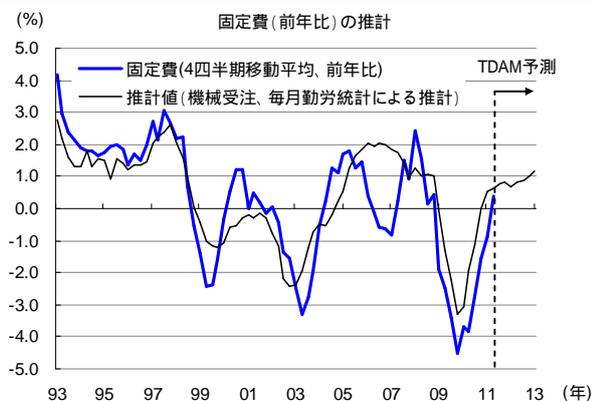
出所: TDAM 予測

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



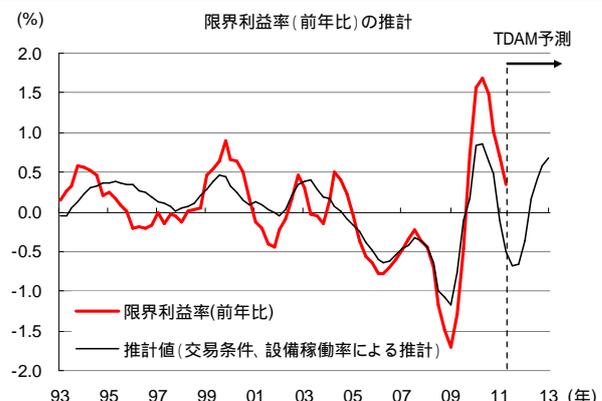
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

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ください、お客様ご自身でご判断ください。

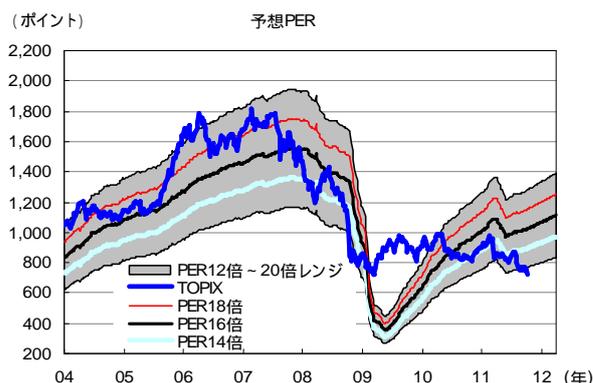
2011 年度の業績予想は会社、アナリストともに小幅減益を予想

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	573,416	+2.9%	574,199	+3.1%	597,819	+4.1%
営業利益	28,192	▲6.6%	29,635	▲1.8%	35,316	+19.2%
経常利益	27,371	▲6.2%	28,867	▲1.0%	34,863	+20.8%
税引利益	15,098	+14.6%	15,818	+20.1%	20,053	+26.8%

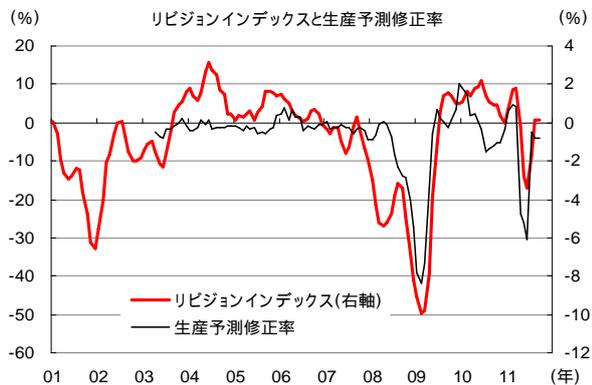
注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、2 月、3 月決算の企業(金融除く)を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

予想 PER は過去レンジの下限水準



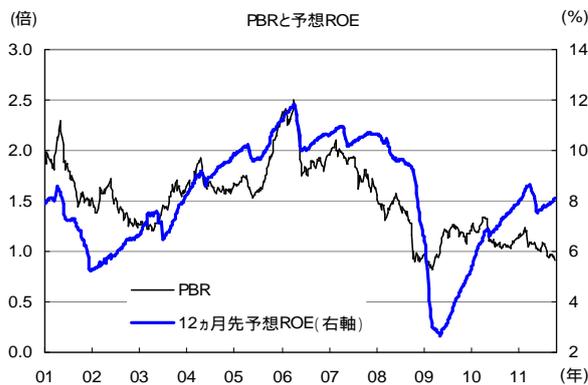
注: 12 カ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

生産予測修正率、業績リビジョンともに大幅改善



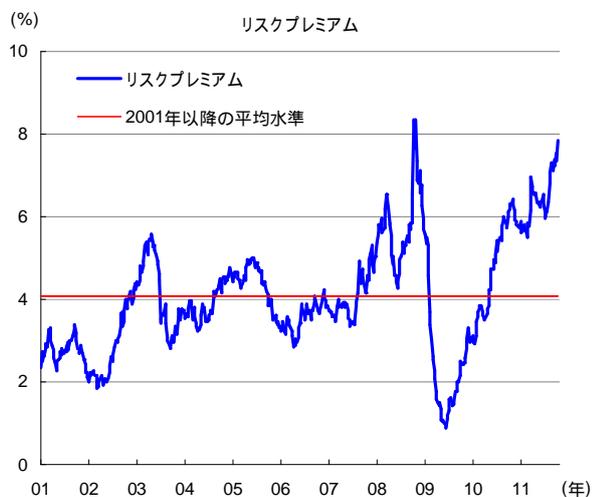
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

PBR は 1 倍割れで推移



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 7%、予想 ROE 7~8% 程度の水準

予想 ROE とリスクプレミアムによる PBR、株価マトリクス
【予想 ROE、リスクプレミアムの水準から推計される PBR 水準】

		予想 ROE					
		5% (41.0)	6% (49.1)	7% (57.3)	8% (65.5)	9% (73.7)	10% (81.9)
リスク プレ ミア ム	3%	1.26	1.51	1.76	2.01	2.26	2.51
	4%	1.00	1.20	1.40	1.61	1.81	2.01
	5%	0.84	1.00	1.17	1.34	1.50	1.67
	6%	0.72	0.86	1.00	1.15	1.29	1.43
	7%	0.63	0.75	0.88	1.00	1.13	1.25
	8%	0.56	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11

【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% (41.0)	6% (49.1)	7% (57.3)	8% (65.5)	9% (73.7)	10% (81.9)
リス ク プ レ ミ ア ム	3%	1,028	1,233	1,439	1,645	1,850	2,056
	4%	822	986	1,150	1,315	1,479	1,643
	5%	684	821	958	1,095	1,232	1,369
	6%	586	704	821	938	1,055	1,173
	7%	513	615	718	821	923	1,026
	8%	456	547	638	729	820	912

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

景気減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)

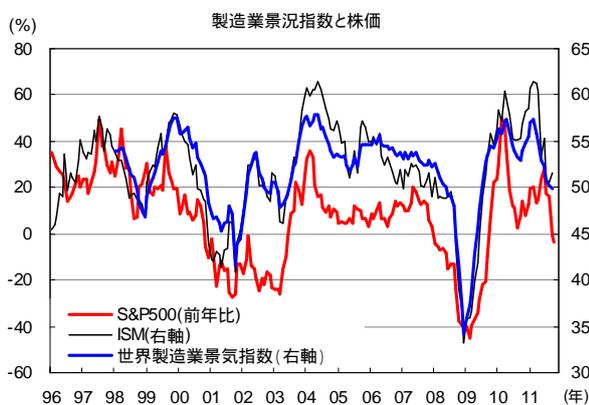
2011年3Qの企業業績は、S & P500ベースで前年比 + 13.1%と予想されており、2桁増益が続く見通しだが、7月時点の+17.5%からは徐々に下方修正されている。また、4Qについても同 + 14.1%と増益予想だが、増益率は徐々に下方修正されている。企業収益の修正状況を示す企業収益楽観指数は低下基調にあることから、今後も企業収益の下方修正傾向は続く見込み。一方、バリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(107.1ドル)ベースのPERは10.6倍と過去との比較で依然としてやや割安な水準にある。

世界景気の先行指標となる各国の製造業景況感は、コアとなる米国、中国ともに直近ではほぼ横ばい傾向で底割れは回避しているものの、先進国、新興国ともに総じて依然緩やかな減速傾向にあり、世界経済も当面低成長が予想される。

市場の最大の変動要因となっている欧州の債務問題については、今後も緊縮財政圧力が一層景気を下押しする一方、CDSスプレッドの上昇、ユーロ圏の金融機関の調達コストの上昇など、金融環境悪化の拡大が景気の下振れリスクとなりつつある。

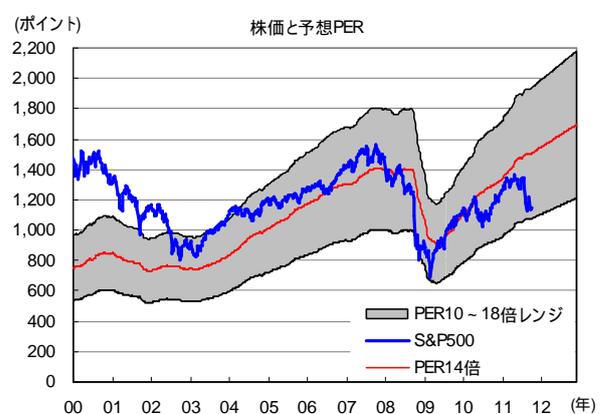
株価は、バリュエーションが下支えとなるものの、世界的に景気減速が継続する中、欧州での債務問題がくすぶり続けることから、当面下振れリスクが強まりやすく上値の重い展開が予想される。

株価との連動性の高い製造業景況感は急低下



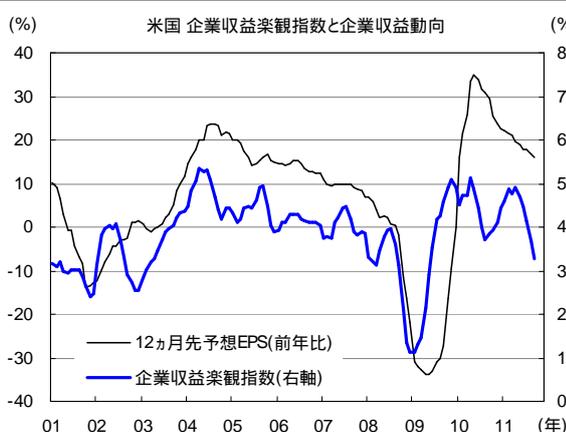
出所: Bloomberg より TDAM 作成

バリュエーションは過去レンジの下限水準



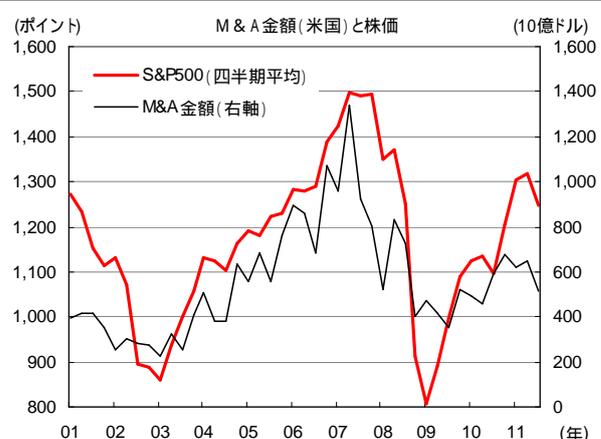
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

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

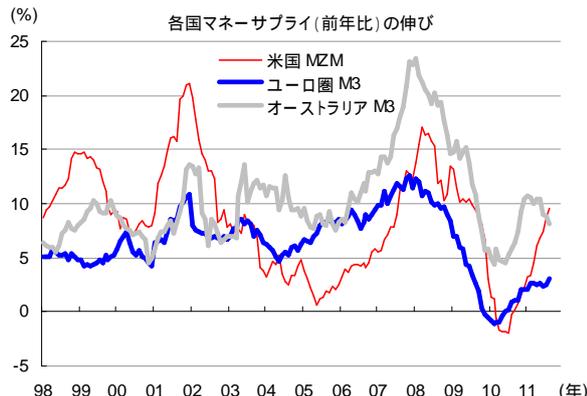
株価と連動性のあるM & Aのトレンドは増勢一服



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。

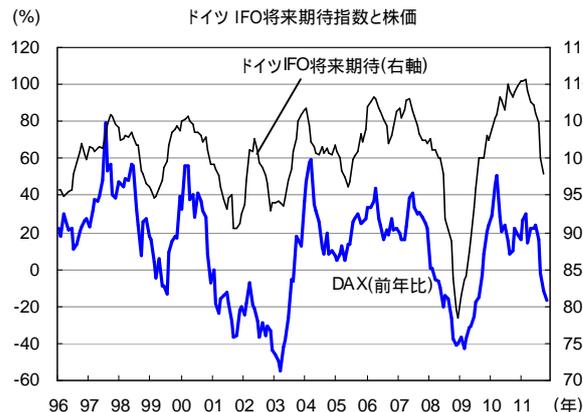
米国のマネーサプライ伸び率は増加傾向



注: M2M(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: Bloomberg より TDAM 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

これまでのドルの下落が企業収益を下支え



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

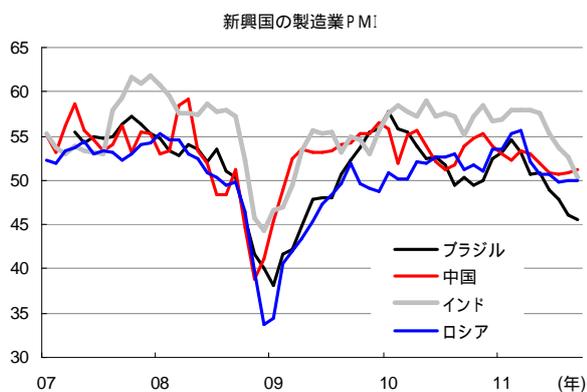
企業収益との連動性高い生産モメンタムは低下トレンド



注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

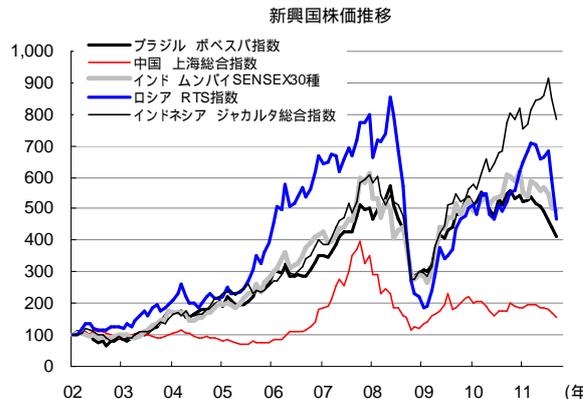
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

製造業の景況感は、中国、ロシアでは横ばい圏



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

債務懸念でユーロ安基調での推移。

ユーロ圏においては、債務問題への懸念が強まる中、域内各国とも財政政策の機動性が米国以上に失われており、金融政策への負荷もかかりやすく、今後は利下げ期待が高まるものと思われる。

また、債務問題も当面くすぶり続ける可能性が高いと思われる。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。

このため、当面、ユーロ安基調での推移が見込まれる。

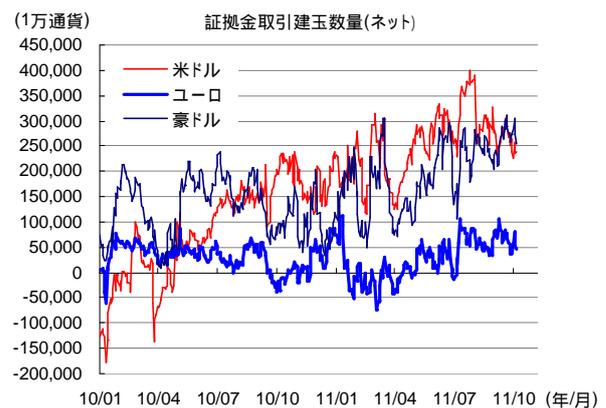
日米双方の超低金利政策長期化見通しを受けて、ドル円はレンジ推移



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

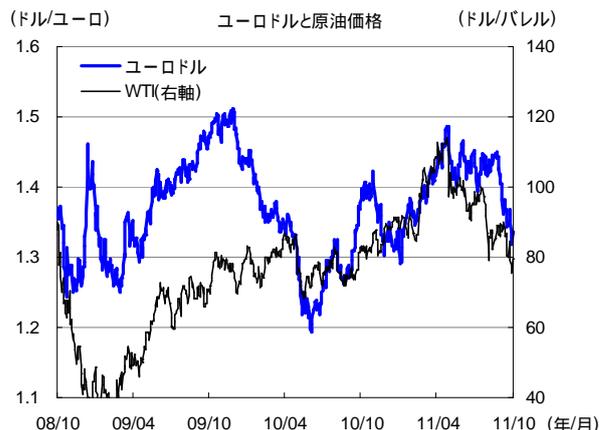
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジア通貨は、対ドルで下落



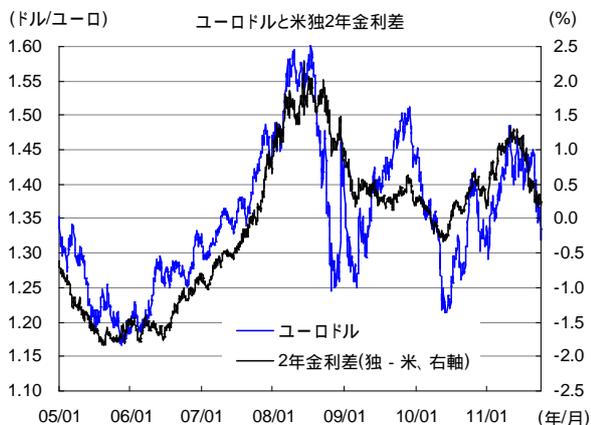
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許でユーロ、原油ともに下落



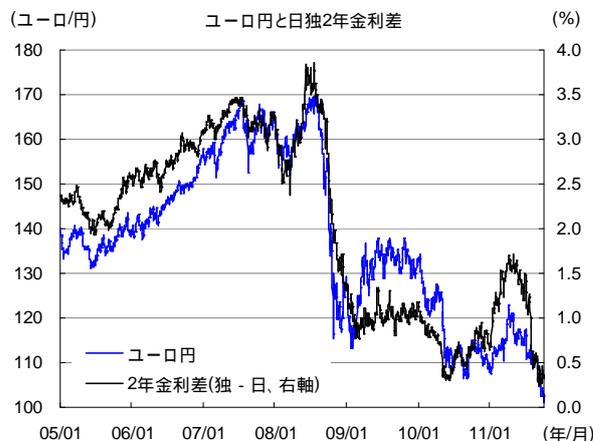
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米独金利差の縮小から足許ユーロ安



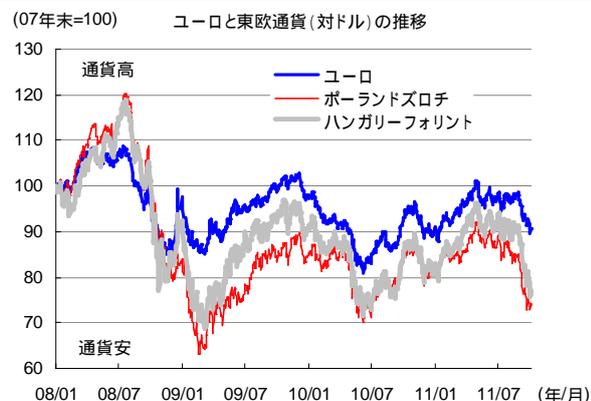
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差の縮小からユーロ安基調



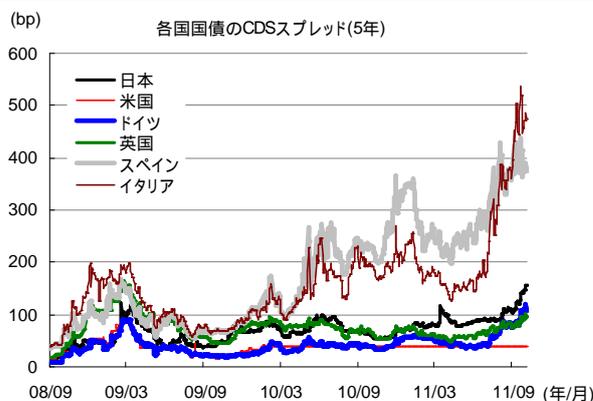
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 9月6日	今月作成時 2011年 10月6日	2011年10～12月期		2012年1～3月期		2012年4～6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	%	0.99	0.98	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	741	737	670 ~ 800	670 ~ 800	700 ~ 825	725 ~ 850	725 ~ 850	725 ~ 850
	日経平均	円	8,591	8,522	7,000 ~ 9,000	7,000 ~ 9,000	7,250 ~ 9,250	7,500 ~ 9,500	7,500 ~ 9,500	7,500 ~ 9,500
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	1.99	1.99	1.40 ~ 2.20	1.40 ~ 2.20	1.50 ~ 2.30	1.60 ~ 2.40	1.60 ~ 2.40	1.60 ~ 2.40
	S&P500	ポイント	1,165	1,165	950 ~ 1,250	950 ~ 1,250	975 ~ 1,275	1,000 ~ 1,300	1,000 ~ 1,300	1,000 ~ 1,300
	NY ダウ	ドル	11,139	11,123	9,000 ~ 11,500	9,000 ~ 11,500	9,500 ~ 12,000	10,000 ~ 12,500	10,000 ~ 12,500	10,000 ~ 12,500
ドイツ	レボレート	%	1.50	1.50	1.00 ~ 1.50	1.00 ~ 1.25	0.75 ~ 1.25	0.75 ~ 1.25	0.75 ~ 1.25	0.75 ~ 1.25
	10年国債利回り	%	1.85	1.94	1.40 ~ 2.20	1.40 ~ 2.20	1.50 ~ 2.30	1.60 ~ 2.40	1.60 ~ 2.40	1.60 ~ 2.40
	DAX	ポイント	5,194	5,645	4,000 ~ 5,800	4,000 ~ 5,800	4,200 ~ 6,000	4,400 ~ 6,200	4,400 ~ 6,200	4,400 ~ 6,200
為替	ドル円	円/ドル	77.66	76.72	70 ~ 80	70 ~ 80	72 ~ 82	74 ~ 84	74 ~ 84	74 ~ 84
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.400	1.344	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40	1.20 ~ 1.40
	ユーロ円	円/ユーロ	108.71	103.09	88 ~ 109	88 ~ 109	90 ~ 111	92 ~ 114	92 ~ 114	92 ~ 114

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〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕



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。

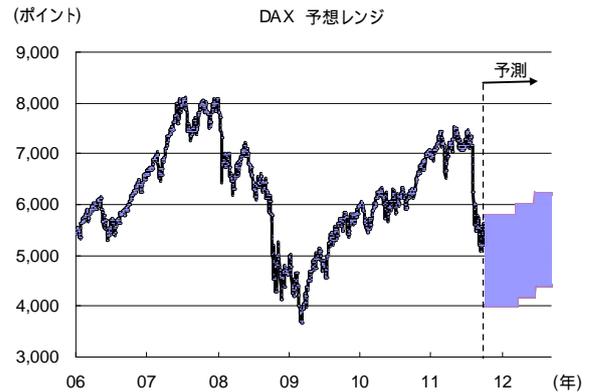
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

〔ドイツ 長期金利〕



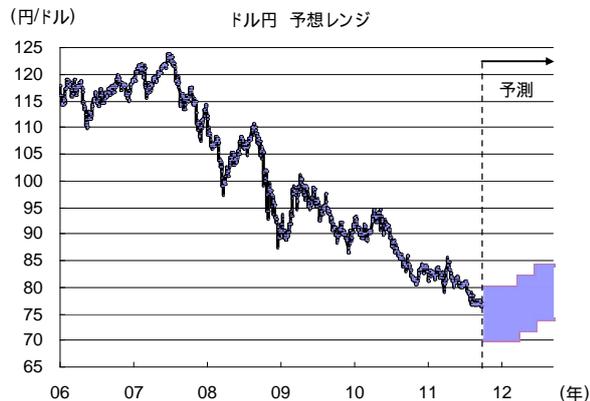
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



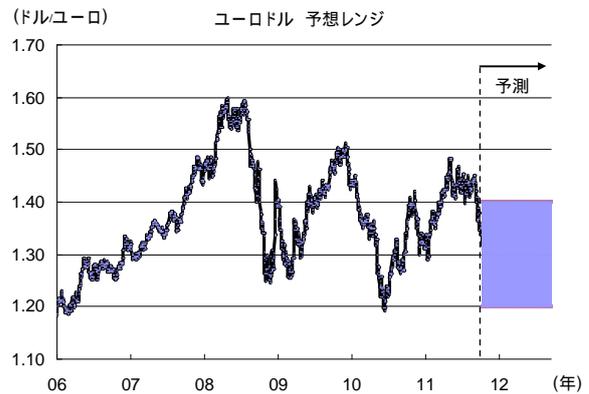
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



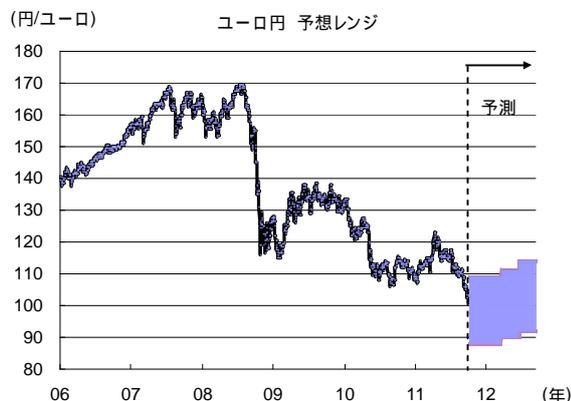
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



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いただき、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
10/3 日銀短観(9月調査、8:50) 9月新車販売台数(14:00) (米) 9月ISM製造業景況指数 ユーロ圏財務相会合	10/4 9月マナタリーベース(8:50) 8月毎月勤労統計(10:30) (米) 8月製造業受注指数	10/5 (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~6日) (米) 9月ISM非製造業景況指数	10/6 日銀金融政策決定会合(~7日) (EU) ECB理事会 独仏政府・ECB・IMF・OECD・世界銀行会合	10/7 8月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 8月卸売在庫 (米) 9月雇用統計 10/9独仏首脳会合
10/10 体育の日 (米) Columbus Day	10/11 8月国際収支(速報値、8:50) 9月消費動向調査(14:00) 10月日銀金融経済月報(14:00) 9月景気ウォッチャー調査(15:00) (米) 9月中小企業景況指数 (米) FOMC議事録(9/20)	10/12 8月機械受注(8:50)	10/13 8月第3次産業活動指数(8:50) 9月貸出・資金吸収動向(8:50) 日銀金融政策決定会合議事要旨(9月6日-7日、8:50) (中) 9月貿易収支 (米) 8月貿易収支	10/14 9月マネーストック(8:50) 9月企業物価指数(8:50) (中) 9月消費者物価指数 (EU) 1-0圏 9月CPI(速報値) (米) 9月小売売上高 (米) 10月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) G20 財務相中央銀行総裁会議(~15日)
10/17 8月鉱工業生産(確報値、13:30) (米) 10月ニューヨーク連銀指数 (米) 9月鉱工業生産 EUサミット(~18日)	10/18 (中) 11/3Q GDP (中) 9月鉱工業生産 (英) 9月CPI (独) 10月ZEW景況感調査 (米) 9月PPI (米) 10月NAHB住宅市場指数	10/19 8月全産業活動指数(13:30) (米) 9月CPI (米) 9月住宅着工・建設許可件数 (米) 地区連銀景況報告(ペー ジブック)	10/20 8月景気動向指数(改訂値、14:00) (米) 9月中古住宅販売件数 (米) 9月景気先行指数 (米) 10月フィラデルフィア連銀指数	10/21 (独) 10月IFO景況感指数
10/24 9月貿易統計(8:50) (中) 10月HSBC製造業PMI(速報値)* (EU) 1-0圏10月PMI(速報値)*	10/25 (米) 8月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 10月消費者信頼感指数	10/26 (米) 9月耐久財新規受注 (米) 9月新築住宅販売件数	10/27 日銀金融政策決定会合 (EU) 1-0圏 9月マネーサプライ (EU) 1-0圏 10月景況感サーベイ (米) 11/3Q GDP(速報値)	10/28 9月家計調査(8:30) 9月完全失業率(8:30) 9月鉱工業生産(速報、8:50)
10/31 9月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 10月CPI(速報値)				

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

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

前記の国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。

発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の金融商品取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、転換の対象となる株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。

発行者が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されないことがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。株式への転換を請求できる期間が限定されています。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

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

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額にしましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

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

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

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

定額報酬型

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

成功報酬型

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

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

(3) 報酬額には消費税額を含むものとします。

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

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

上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。



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