

投資環境レポート

2011 年 11 月

本資料は 2011 年 11 月 7 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、生産が頭打ちで年内は回復ペース鈍化。

景気

- 企業の生産動向は、9月の鉱工業生産は夏場の節電対策等の影響もあり、前月比▲4.0%と6ヵ月ぶりの前月比マイナスとなったが、予測指数は、10月が前月比+2.3%、11月が同+1.8%と、震災復旧の一巡と海外経済の減速を受け増勢は鈍化するものの自動車の下支えとなり緩やかな回復が見込まれている。もっとも、足許ではタイの洪水被害の影響が自動車中心に懸念されるほか、電子デバイスは、電子部品や半導体の需要減速で当面生産が抑制される可能性が高く、これまで好調だった一般機械でも大幅な減産が計画されるなど、円高による企業マインドの悪化や外需の減少懸念などが頭を抑える形となる見通し。
- 輸出も、先行指標となる米国、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、雇用については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おり今後の増加が見込まれるものの、製造業の所定外労働時間が減少していることや冬季賞与の増加も期待しにくいことなどから所得の伸びも限定的なものとなるため、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年末にずれ込むことや、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

- 9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+0.2%)と前月からの上昇率は変わっていないものの、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▲0.4%(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、物価が基調としてプラスとなる時期は展望しにくい。

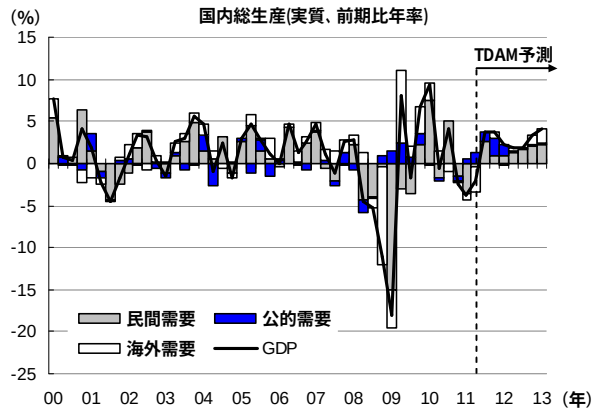
[経済予測表]

	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	—	0.0	—	2.7	—
国内需要	▲ 2.7	(▲ 2.7)	1.5	(1.4)	0.9	(0.9)	2.3	(2.3)
民間需要	▲ 5.0	(▲ 3.9)	2.0	(1.4)	0.1	(0.1)	2.1	(1.6)
民間最終消費支出	—	(0.0)	0.8	(0.5)	▲ 0.2	(▲ 0.1)	1.0	(0.5)
民間住宅	▲ 18.2	(▲ 0.6)	▲ 0.3	(0.0)	0.5	(0.0)	3.3	(0.1)
民間企業設備	▲ 13.6	(▲ 2.1)	4.2	(0.5)	1.3	(0.2)	6.7	(1.0)
公的需要	5.2	(1.2)	▲ 0.0	(▲ 0.0)	3.6	(0.9)	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)	▲ 2.2	(▲ 0.3)	6.6	(1.1)
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	(1.8)	10.9	(▲ 1.4)	4.9	(▲ 0.6)	5.3	(▲ 0.6)
名目国内総生産 (前年比)	▲ 3.7		0.4		▲ 1.8		2.2	
デフレーター (前年比)	▲ 1.3		▲ 1.9		▲ 1.8		▲ 0.5	
主要経済指標 (前年比)								
鉱工業生産	▲ 9.2		9.0		▲ 2.1		6.4	
消費者物価 (除く生鮮食品)	▲ 1.6		▲ 0.9		▲ 0.0		0.0	

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

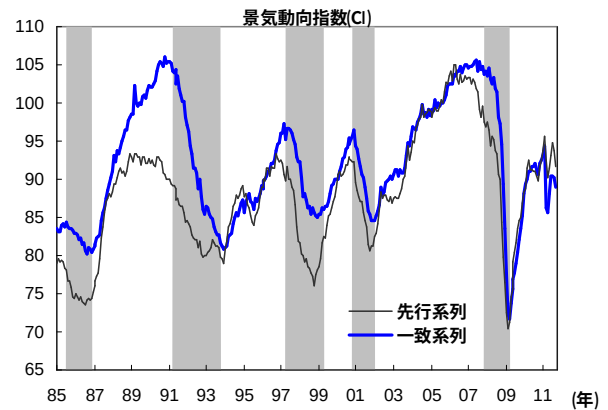
[ご留意事項] 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

CI は、先行、一致ともに、足許頭打ち



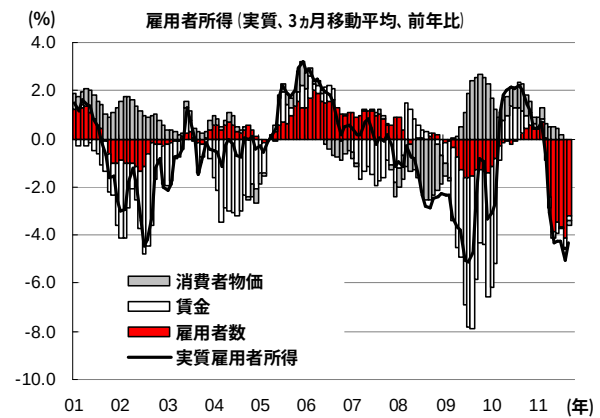
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数に持ち直しの兆し



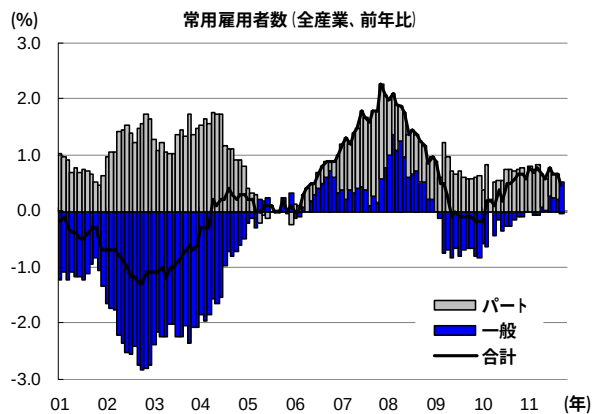
注: 雇用者数のうち、2011 年 3 月～8 月、岩手、宮城および福島県の 3 県を除く。
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数の伸び鈍化で、実質雇用者所得は減少



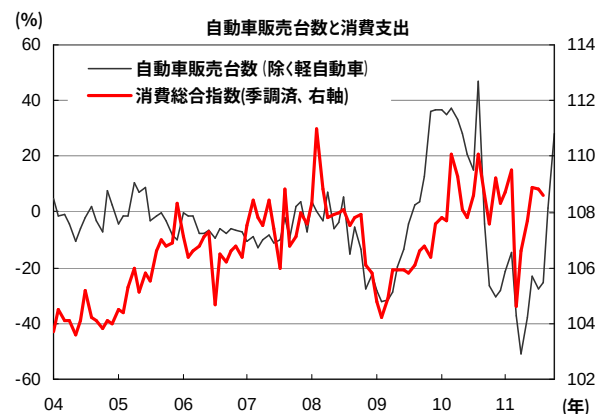
注: 実質雇用者所得、雇用者数のうち、2011 年 3 月～8 月、岩手、宮城および福島県の 3 県を除く。
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

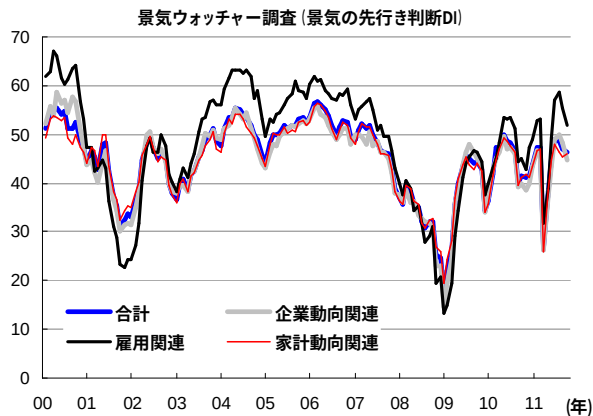
地デジや節電特需もあり、消費は足許持ち直し



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

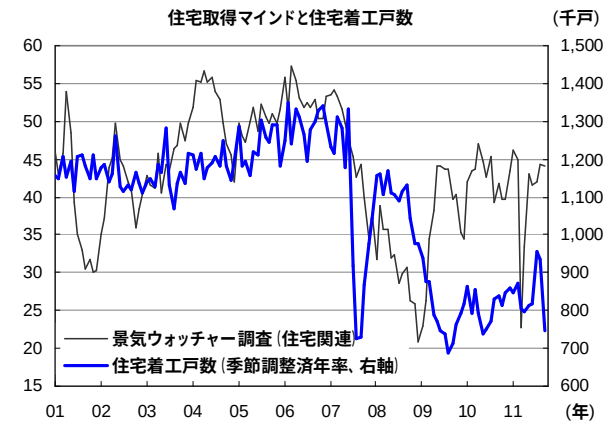
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



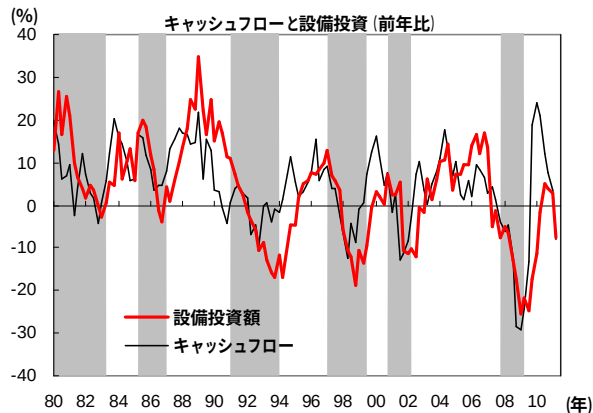
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

着工戸数は住宅エコポイント駆込需要が一段落、5ヵ月ぶりの低水準



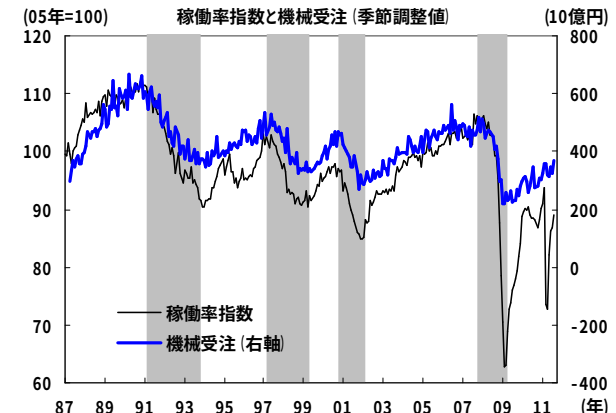
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

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



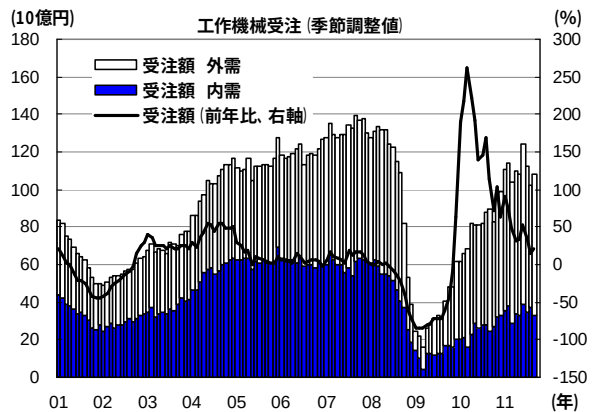
注: キャッシュフロー＝経常利益(税金相当50%控除)＋減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



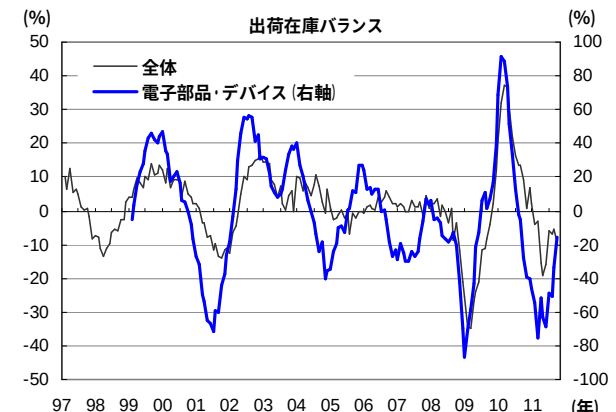
注: グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

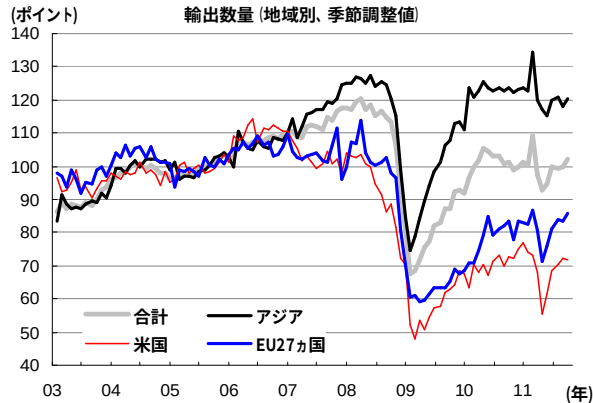
出荷在庫バランスは、出荷増で足許緩やかながら改善



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。

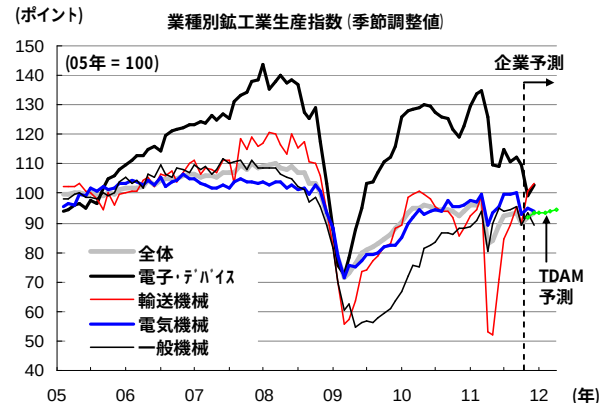
輸出は生産の持ち直しで改善傾向も頭打ち



注: 季節調整は TDAM による。

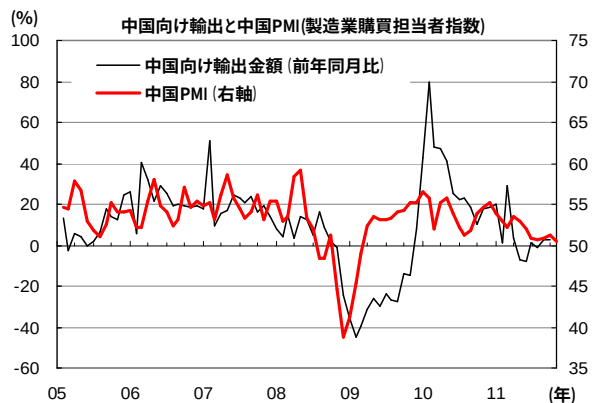
出所: 財務省、Bloomberg より TDAM 作成

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

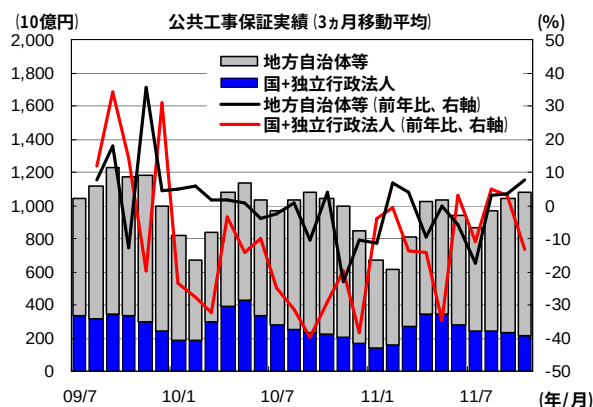
海外からの機械需要も足許頭打ち



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。

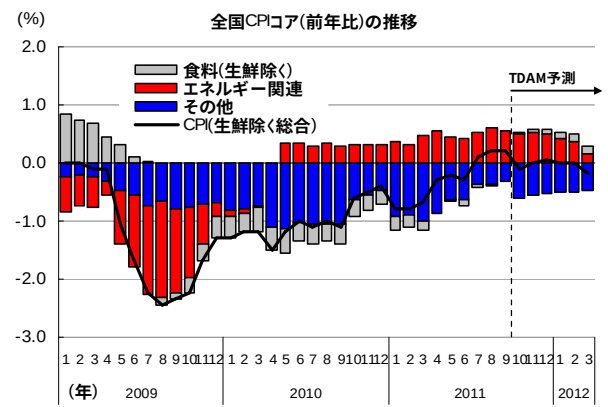
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

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

リセッションにはいたらないものの、緩慢な回復が継続。

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、当面増勢が加速することは困難と見られる。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はやや改善の兆しを見せたものの、建築コストの上昇や雇用の鈍い回復を受けて、住宅関連指標は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、製造業の受注見通しを中心に大きく減速してきたが、自動車のサプライチェーンの復旧もあり、足許下げ止まりとなりつつあり、今後は緩やかな生産の増加が予想される。一方、輸出については、為替ドル安による下支えは見込めるものの、ISM輸出見通しが減速しているとおおり、足許アジアや欧州での需要鈍化に伴い、今後緩やかながら増勢の鈍化が予想される。

物価

- 9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	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	2.5	2.3	1.9	1.9	2.5	2.2	▲0.3	▲3.5	3.0	1.8	2.1
個人消費	2.1	0.4	2.7	2.1	2.2	1.9	1.8	2.5	▲0.6	▲1.9	2.0	2.2	2.0
設備投資	2.1	10.3	16.3	9.9	9.3	5.0	14.6	11.7	▲0.8	▲17.9	4.4	9.2	10.3
住宅投資	▲2.5	4.2	2.4	▲5.5	▲4.9	4.6	5.1	8.2	▲23.9	▲22.2	▲4.3	▲2.2	0.2
在庫投資	10.8	▲10.0	▲33.7	31.6	▲13.0	19.1	9.7	▲18.8	▲230.8	299.6	▲140.5	▲44.4	17.9
純輸出	▲424.3	▲416.4	▲409.4	▲429.2	▲428.6	▲446.9	▲470.2	▲479.9	▲23.7	▲27.5	17.5	▲0.5	8.7
政府支出	▲5.9	▲0.9	0.0	▲1.4	▲0.8	▲0.8	▲0.8	▲1.7	2.6	1.7	0.7	▲1.9	▲0.9
名目国内総生産	3.1	4.0	4.2	3.4	3.4	4.0	5.0	5.0	1.9	▲2.5	4.2	3.9	3.9

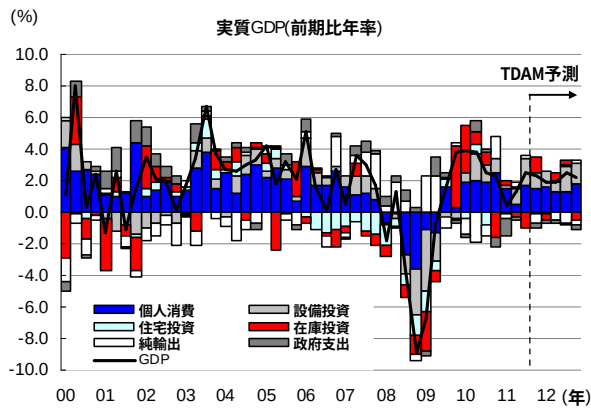
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比年率								前年比				
	11Q1	11Q2	11Q3	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	1.6	1.6	2.0	2.1	2.1	2.1	-	-	-	-	-
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

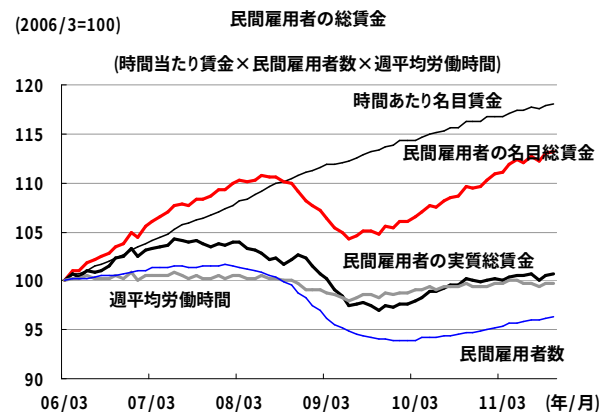
[ご留意事項] 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

GDP は穏かながら回復が継続する見通し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用所得環境は穏かに改善



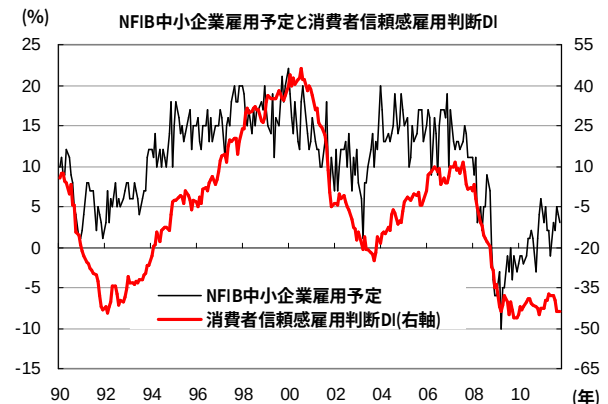
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

大企業の雇用見通しは改善



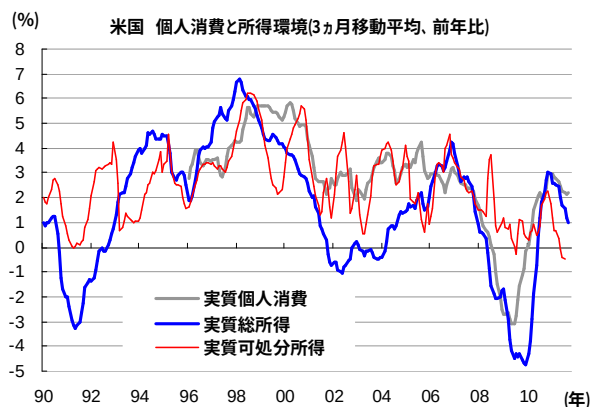
出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費者信頼感雇用判断 DI は過去最低水準まで低下



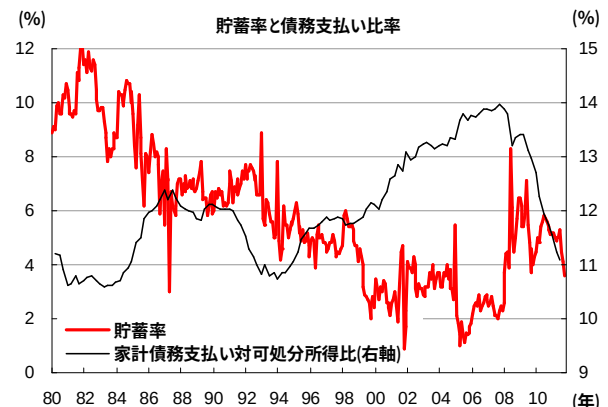
注: NFIB (全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

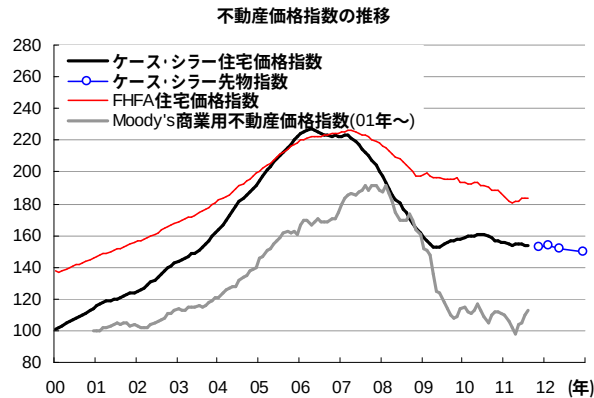
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

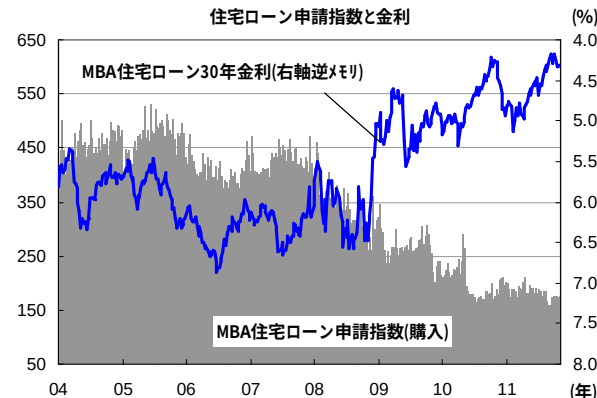
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

住宅価格は足許安定も回復感乏しい



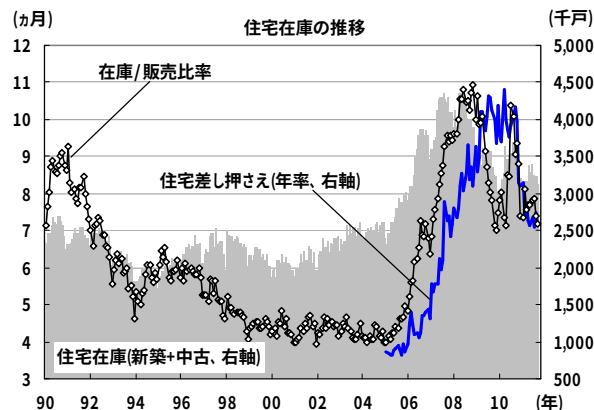
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: BloombergよりTDAM作成

ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は低迷



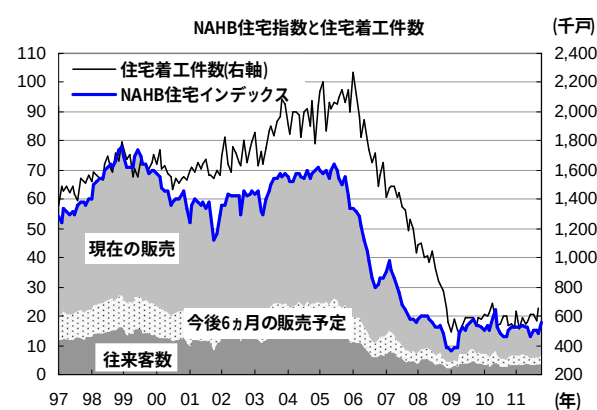
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: BloombergよりTDAM作成

差押物件は減少も、販売低迷で在庫率の改善は足踏み



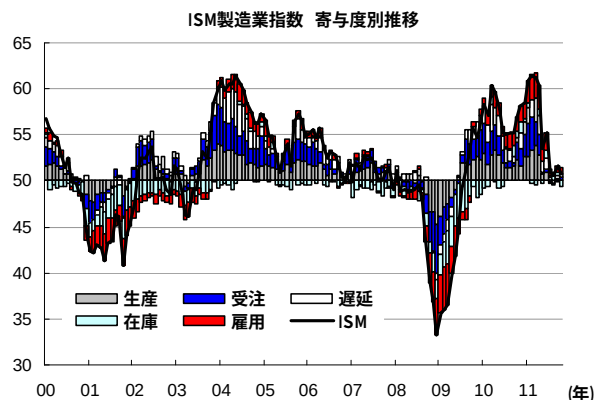
出所: BloombergよりTDAM作成

住宅業界の見通しはやや改善



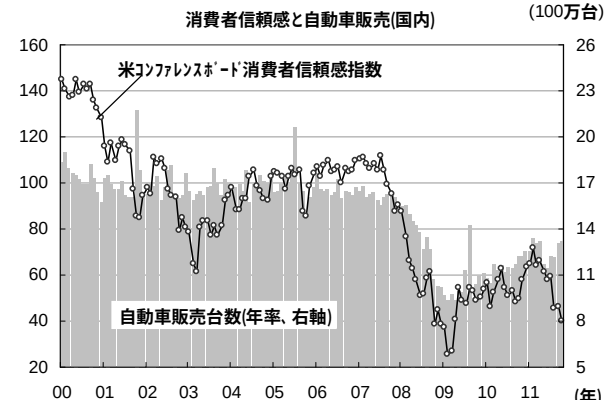
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業景況感は50(拡大と縮小の分かれ目)近辺で推移



出所: BloombergよりTDAM作成

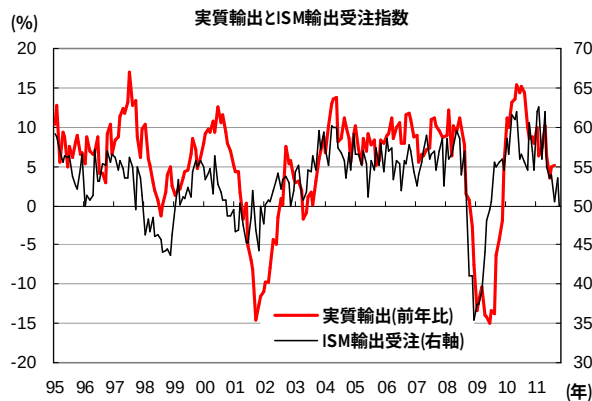
在庫不足を受けて低迷していた自動車販売は足許で持ち直し



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

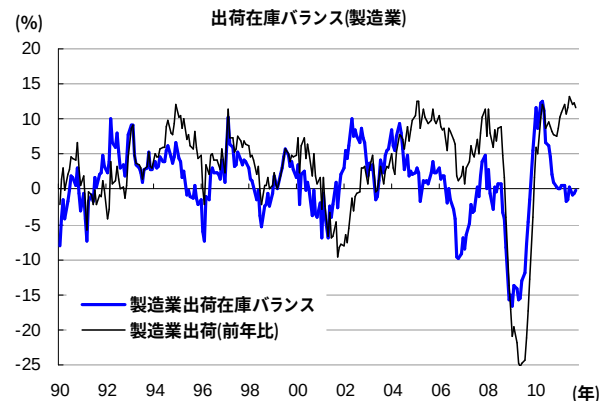
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



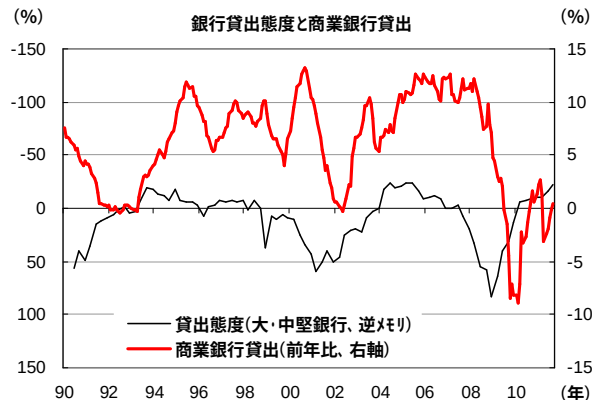
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

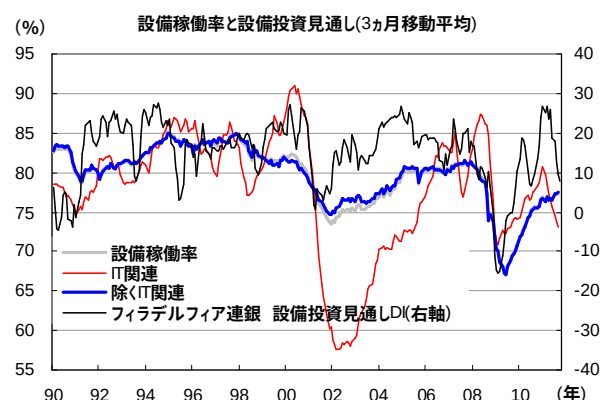
貸出態度は引き続き緩和傾向



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。

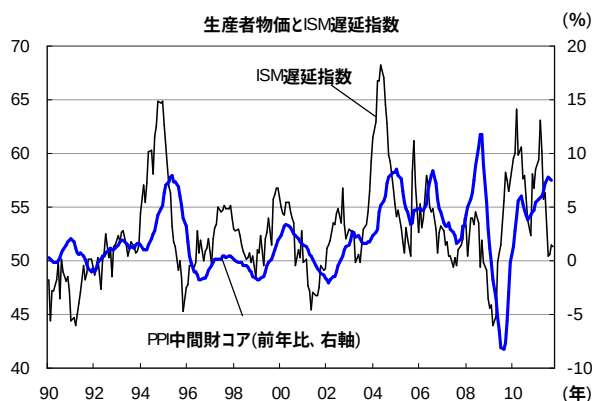
出所: FRB より TDAM 作成

稼働率は穏かに改善



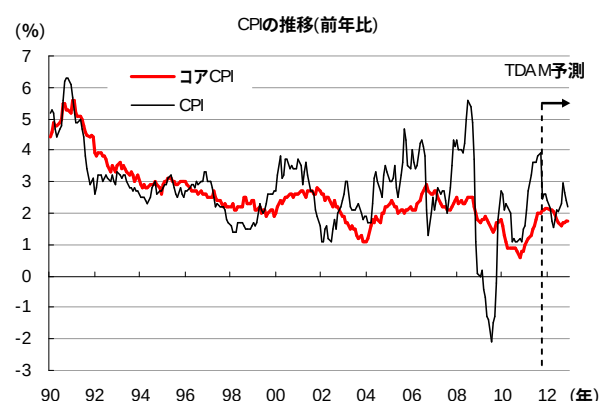
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

海外経済の減速と債務問題の影響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伴う循環要因に加え、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、輸出企業中心に企業業況が悪化に転じている。
- 一方、雇用環境も、9月のユーロ圏失業率は10.2% (前月10.1%) に上昇し、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。10月26～27日にかけてのユーロ圏首脳会議において、欧州債務問題に対する「包括戦略」が合意に達し、ギリシャの突発的デフォルト回避には一応の目処がついた。「包括戦略」では、民間投資家の持つギリシャ国債について、損失負担割合を額面の50%へ引き上げ、さらに銀行に中核的自己資本比率を9%以上へ増強することを要請した。また、重債務国の国債買い支え、銀行の資本増強支援策としてイタリア・スペイン国債の一部保証、特別目的事業体 (SPV) の設立、等により外部資金を呼び込み、EFSFの実質的な支援能力を1兆ユーロにまで拡大することを決定した。ただし、イタリア・スペイン国債を買い支えるには力不足で、イタリア・スペインの長期金利は足許上昇傾向にある。ドラギECB新総裁は国債買い入れ拡大に慎重な姿勢を示したほか、ドイツはEFSF拡大後のECBによる買い入れに反対しており、「最後の貸し手」不在の状況が持続している。

物価

- 消費者物価は、エネルギーや食料品価格の上昇に加え、イタリアのVAT引き上げという一時的な要因もあって、足許 (11年10月) は前年比+3.0%と2ヵ月連続で2008年10月以来の高い伸びとなり、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11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

(%)

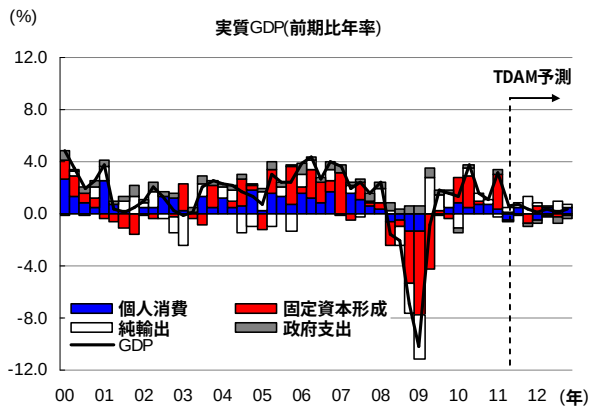
	前年比／前期比							寄与度 前年比／前期比						
	2010年	2011年予		2012年予				2010年	2011年予		2012年予			
		上期	下期予	上期予	下期予	下期予			上期	下期予	上期予	下期予	下期予	
実質国内総生産 (GDP)	1.8	1.7	1.0	0.3	0.3	0.1	0.1	1.8	1.7	1.0	0.3	0.3	0.1	0.1
内需	1.4	1.1	0.9	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	1.4	1.1	0.9	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1
消費	0.9	1.1	0.2	0.1	0.1	▲0.1	0.3	0.5	0.6	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	0.5	0.2	0.2
輸出	10.1	5.3	2.4	1.5	4.5	2.3	2.9	4.2	2.4	1.1	0.7	2.1	1.1	1.4
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

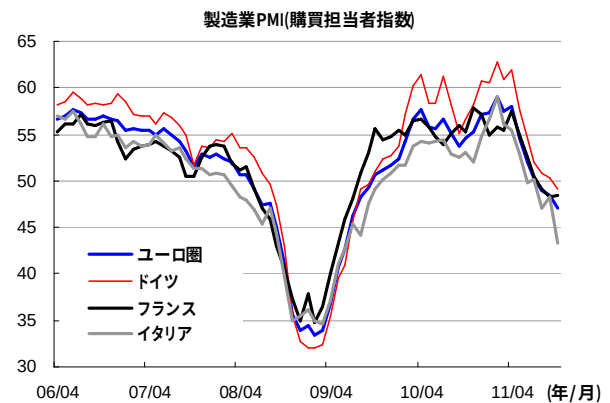
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



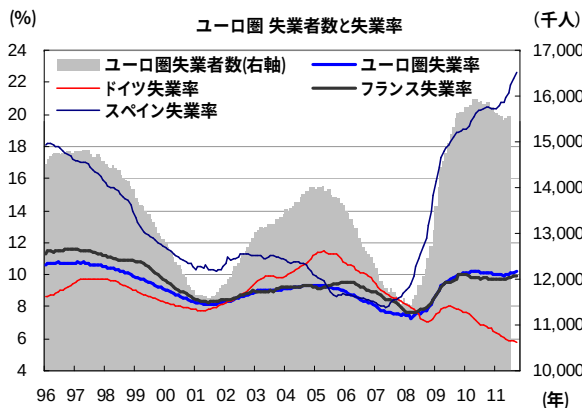
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は各国で急減速



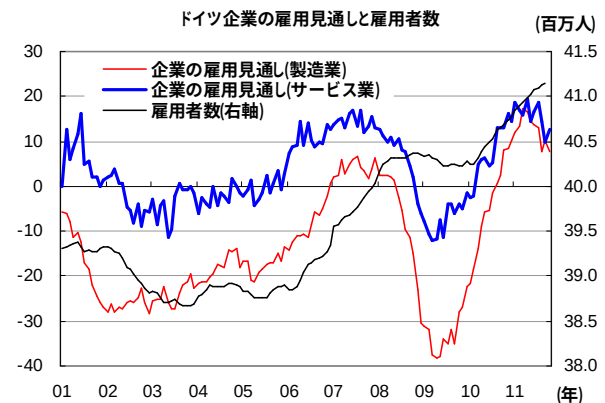
出所: Bloomberg より TDAM 作成

スペインの失業率は過去最高水準を更新中



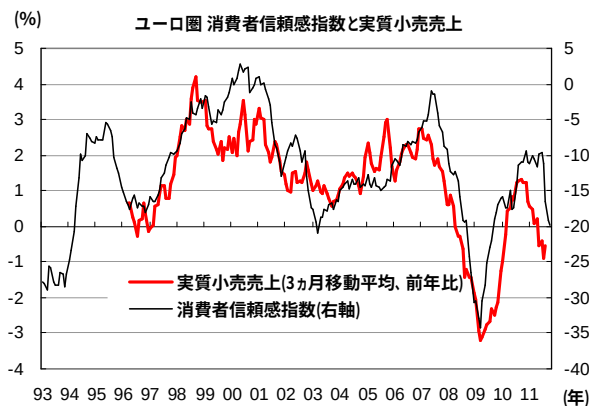
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ企業の雇用見通しは頭打ち



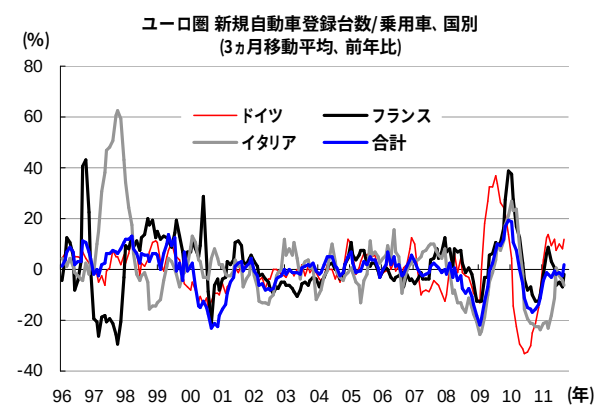
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

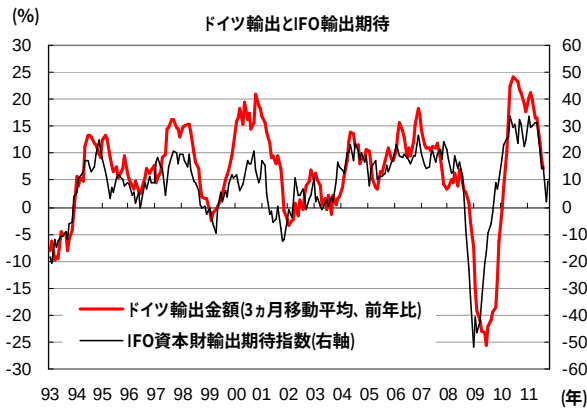
ドイツでは需要回復も、ユーロ圏全体では低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

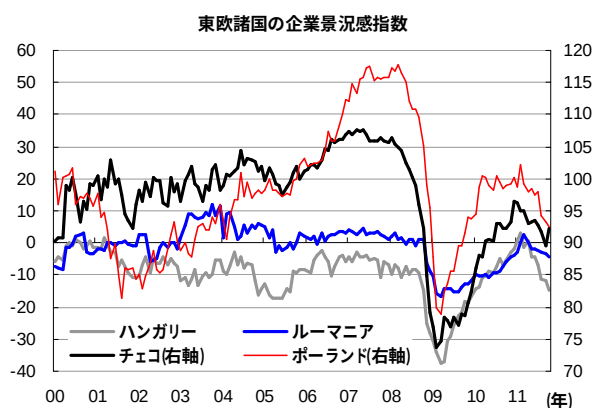
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



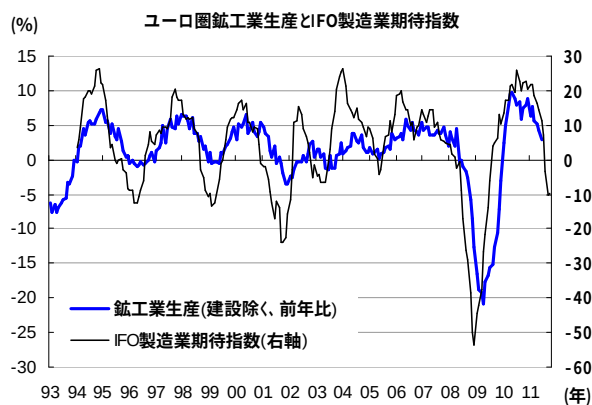
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



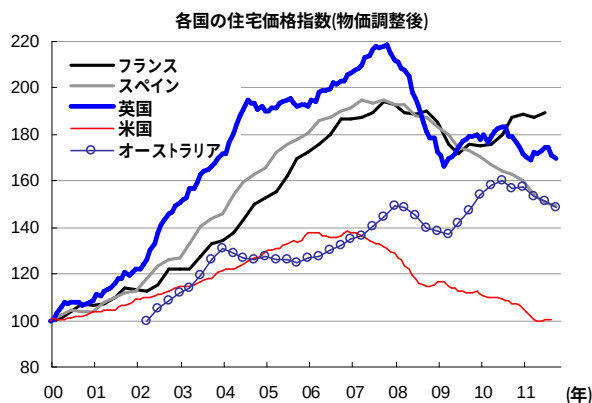
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新規受注は前年比で減速傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

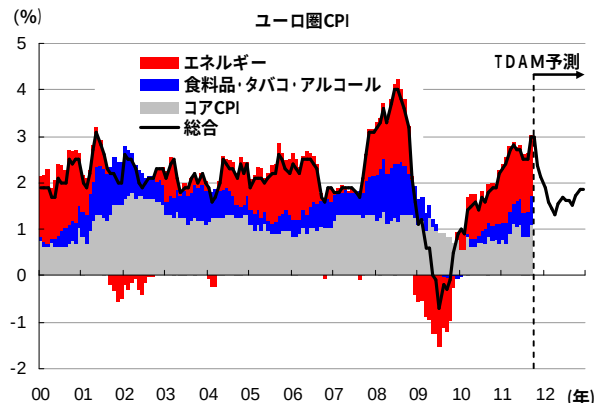
住宅価格はスペインで下落継続



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

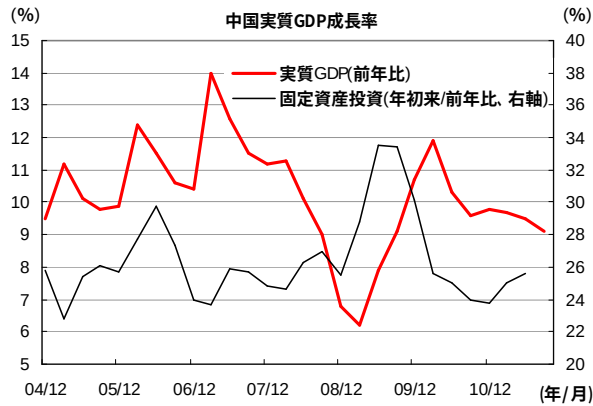
エネルギー価格の安定に伴い CPI は低下を見込む



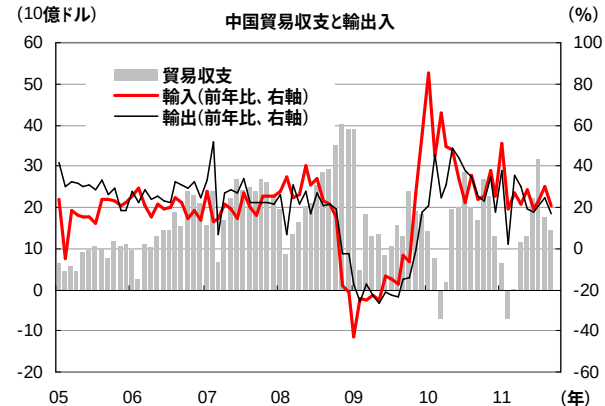
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

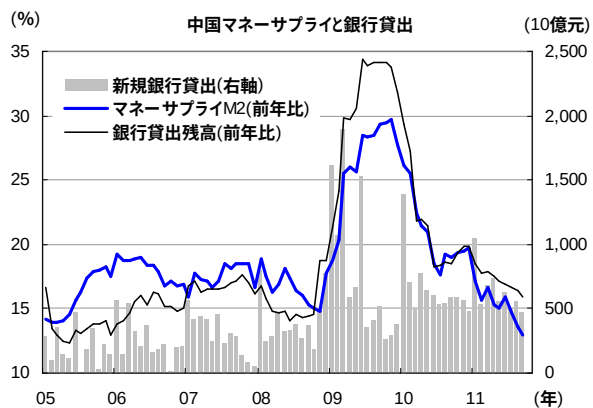
4. (参考) 中国経済および市況関連



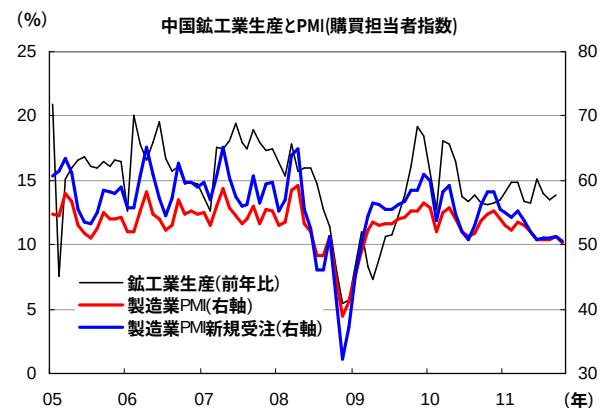
出所: Bloomberg より TDAM 作成



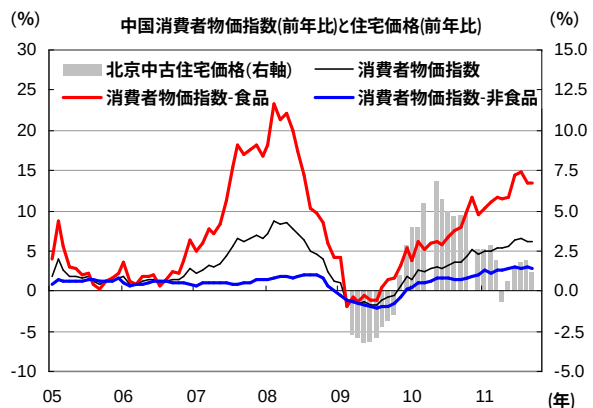
出所: Bloomberg より TDAM 作成



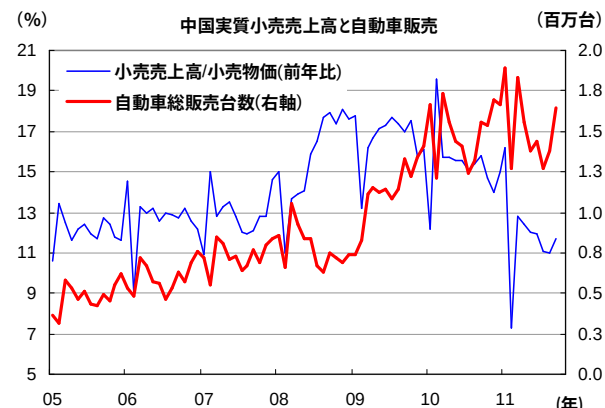
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

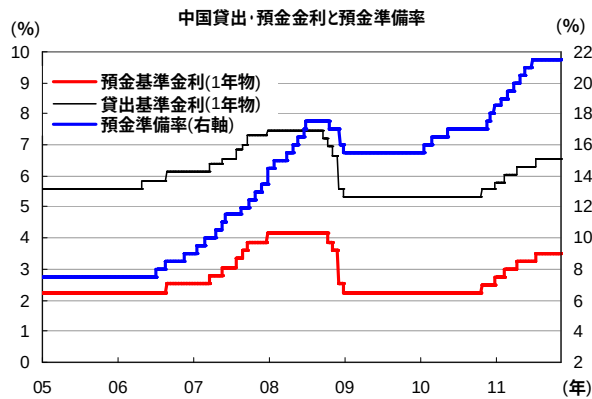


出所: Bloomberg より TDAM 作成

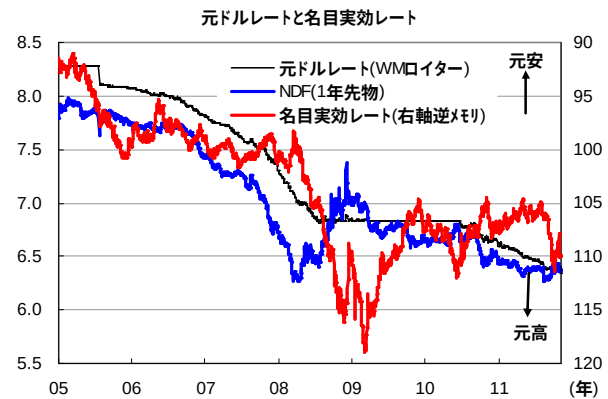


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



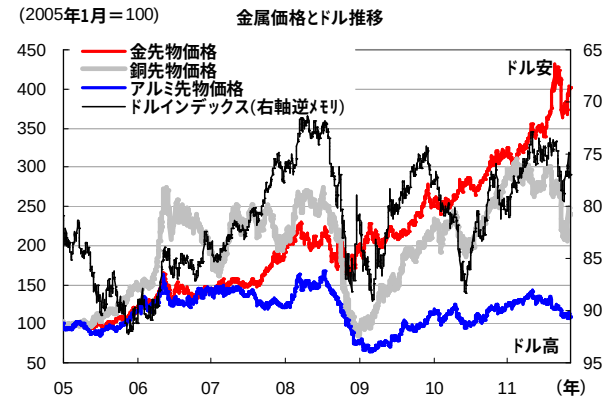
出所: Bloomberg より TDAM 作成



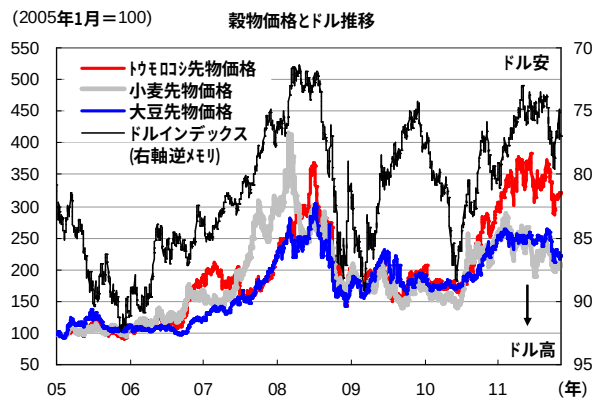
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



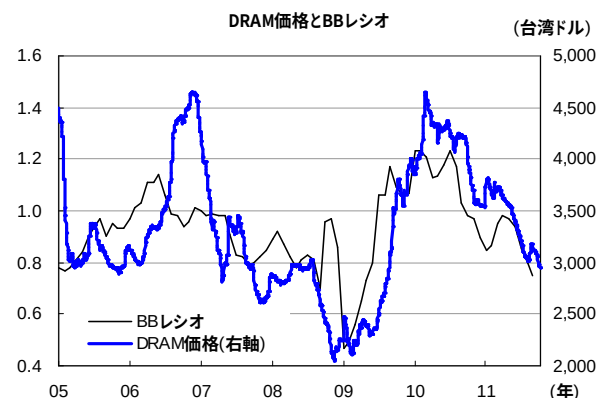
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、低下余地を探る展開。

○ 金融政策について

日銀は、10月27日に金融政策決定会合を開催し、無担保コールレートの誘導目標を0～0.1%に据え置く一方、量的面での金融緩和措置を強化した。具体的には、「資産買入等の基金」を50兆円程度から55兆円程度に増額し、増額分は全て長期国債を対象とすることにした。当面、景気下振れリスクを意識した政策運営を継続し、状況に応じて、より長い年限の国債を買入対象に追加するなど金融緩和拡充を検討する方向と思われる。

○ 長期金利

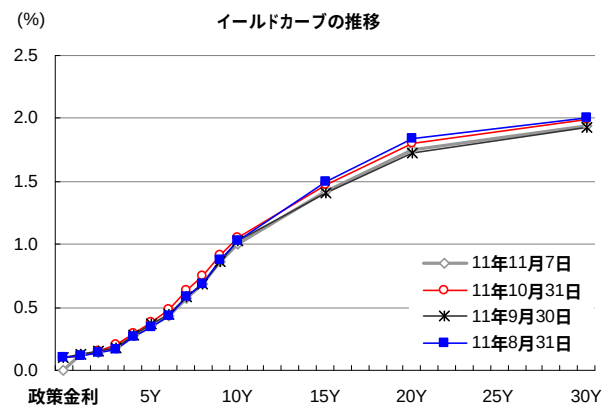
足許、欧州債務問題に対する過度な悲観論は後退したもの、世界景気の減速懸念が払拭されないなか、円高圧力もあり、景気の自律的な回復による預貸ギャップの縮小が大きく遠のくなかで、日銀の大幅な金融緩和政策の長期化観測から、金利への低下圧力がかかりやすい。ただし、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、政府による国債発行の増加、民間の資金需要拡大、などもあり、国内長期金利は、現行1%を中心としたせまいレンジ内で低下余地を探る展開が予想される。

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

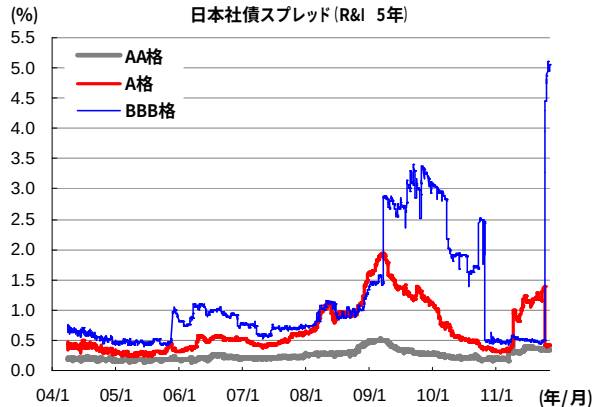
イールドカーブはブル・フラット化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

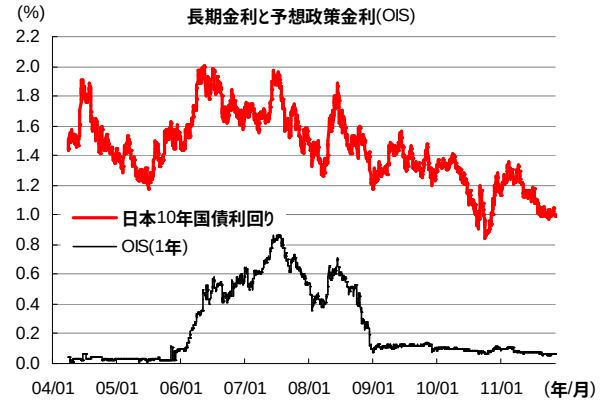
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の実績であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

東京電力の格下げに伴い BBB 格スプレッドが足許急拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

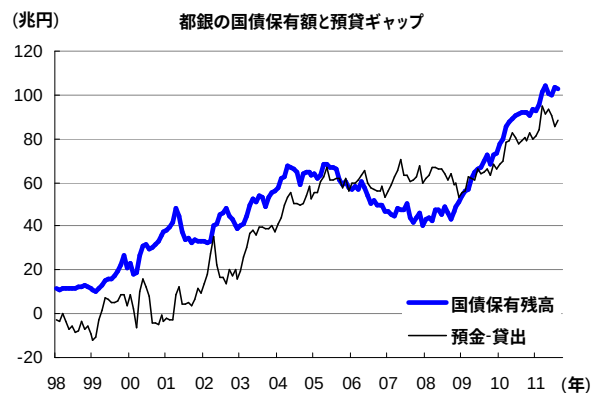
市場は政策金利 (0~0.1%) の長期据え置きを予想



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。)

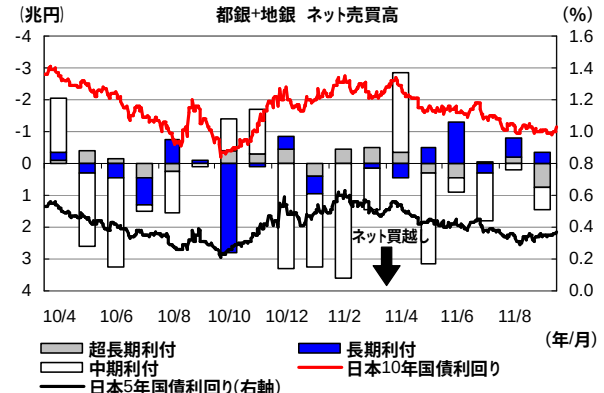
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



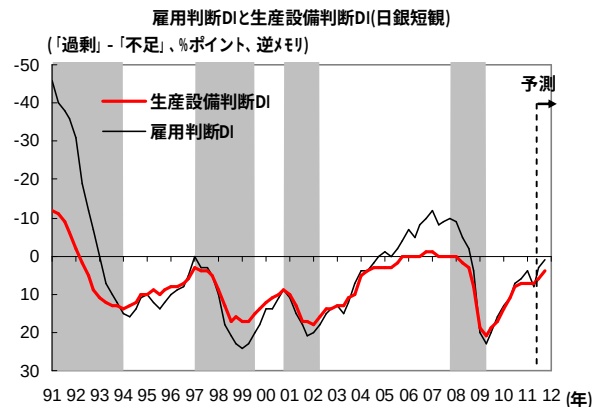
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

9 月は都銀での超長期買越しが顕著、ブルフラットを主導



出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

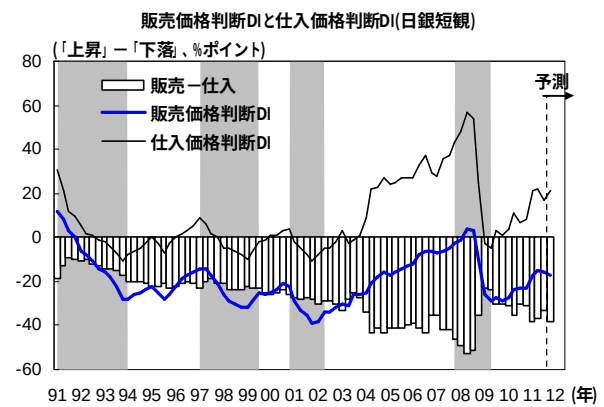
雇用や設備の過剰感は改善継続



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

11月1～2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、声明文では、今年の早い段階で景気を下押ししていた一時的要因の反転を部分的に反映する形で、7-9月期には経済活動がやや勢いを強めたとし、個人消費に関する記述を上方修正した。しかし、今後数四半期は緩やかな成長継続しか見込まれず、したがって失業率の低下幅はごく限られたものにとどまるという予想は維持された。また、物価についての楽観的な見通しも、前回9月声明文から変更がなかった。

FOMCは今回、声明文の中にある「時間軸」表現を変更せず、少なくとも13年半ばまでは超低金利政策が続く可能性が高いというメッセージを、あらためて発信した。

○ 長期金利

米国経済は、緩慢な回復が継続する中、雇用改善の加速も見込みにくいことから、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

ドイツの長期金利は低下余地を探る展開。

○ 金融政策について

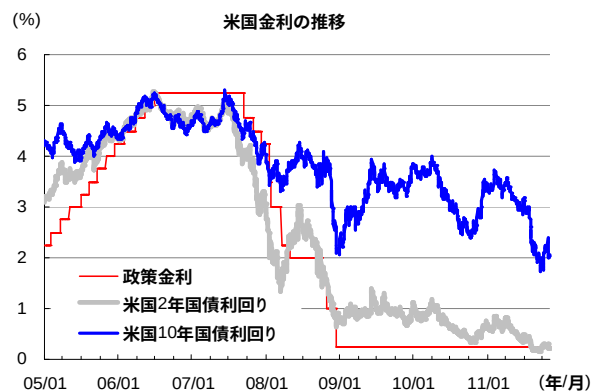
欧州中央銀行(ECB)は、11月3日のECB理事会で、ドラギ新総裁の下では初の開催となり、結果が注目されたが、0.25%の利下げを行った(レポレートが1.25%に引き下げられるなど、主要政策金利3つはいずれも0.25%幅での引き下げ)。ドラギ総裁は記者会見で、「経済見通しは、特に高い不透明性と下方リスクに、引き続き左右されている。こうしたリスクの一部は現実のものとなりつつあり、12年の平均実質成長率の予想が大幅に下方修正される公算が大きくなっている」「資金調達をめぐる状況および信頼感に起因する好ましくない影響により、金融市場で現在見られる緊張は、今年後半のユーロ圏の経済成長ペースの鈍化につながるとみられる」と述べた。

ただし、ECBによる国債買入れについてドラギ総裁は、あくまでも一時的な手段であることを記者会見で強調し、「国債利回りが外部の介入により、長期間にわたり安定的に引き下げられると考えることは、まったくもって意味がない」「各国の経済政策が、金融安定、および金融秩序の維持に最も重要な責任を負っていることは明らかだ」とも述べて、過度の「ECB頼み」になることを牽制した。

○ 長期金利

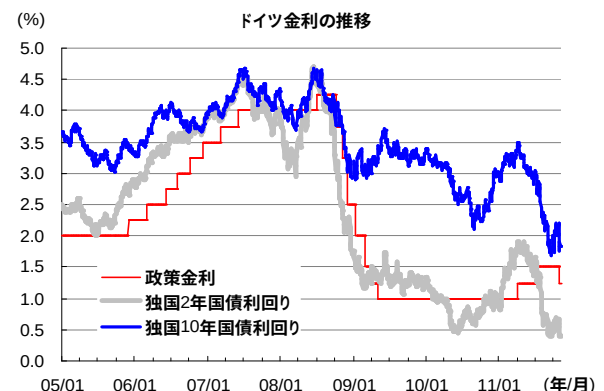
ドイツの長期金利は、足許、内外景気の減速や、ユーロ圏債務問題による質への逃避により、急速な低下を見せているが、今後も景気動向のみならず債務問題の動向にも大きく左右される可能性が高く、変動の激しい展開が予想される。ドイツの長期金利の水準は、経済成長率や物価から見てすでに低下余地は限られると思われるものの、内外景気が減速傾向を強める中、今後も債務問題がくすぶり続ける可能性が高いと思われることから、当面は現行の2%以下を中心とするレンジ内で低下余地を探る展開を予想する。

(米国) 過去最低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

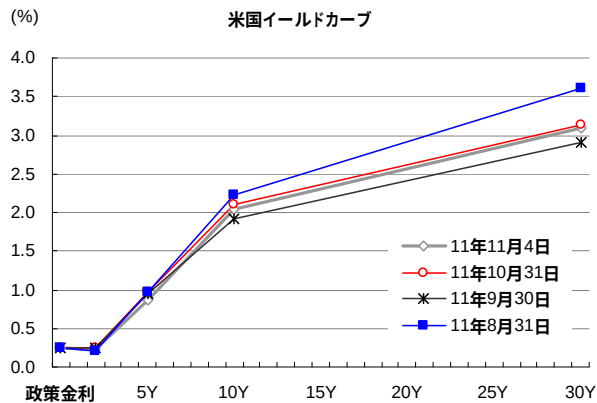
(ドイツ) 債務問題の深刻化を受けて過去最低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

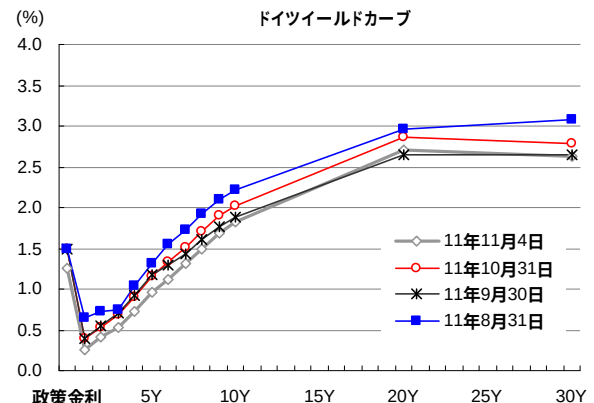
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 超長期中心に金利上昇し、ベアスティープ化



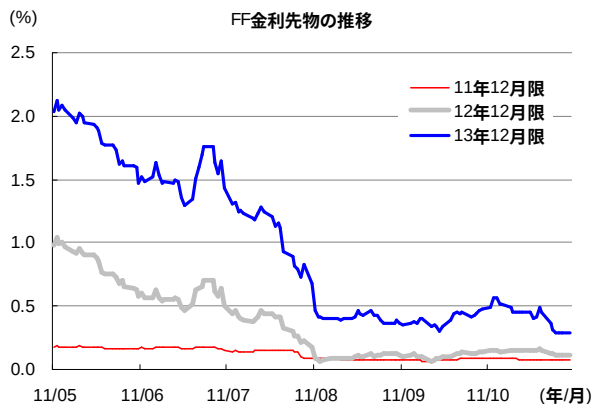
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 中長期中心に金利低下し、ブルスティープ化



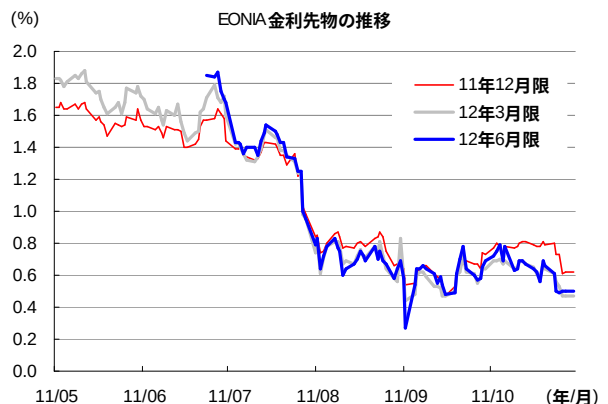
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

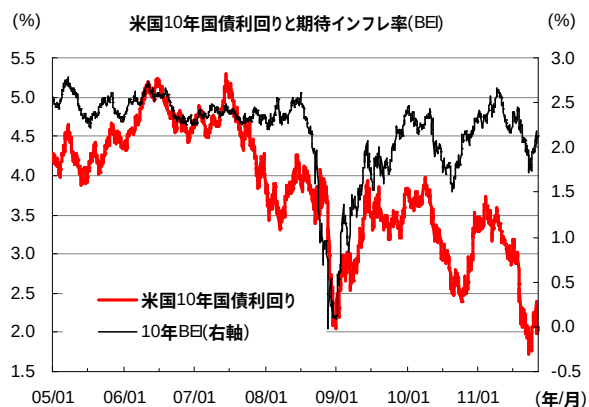


出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 市場は 25bp の追加利下げを織り込む

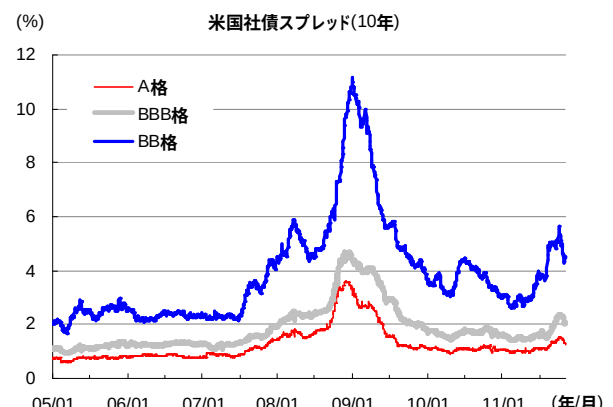
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 期待インフレ率(BEI)は足許上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

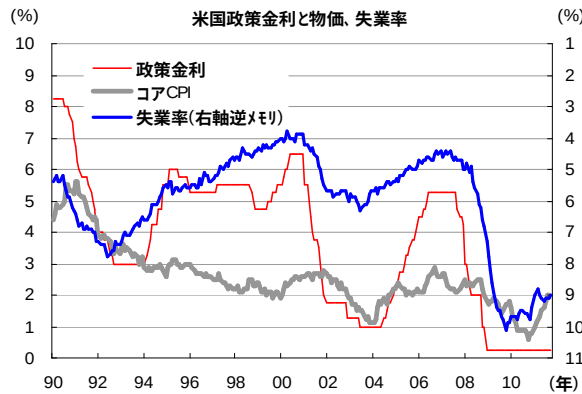
(米国) 社債スプレッドは低格付け中心に縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

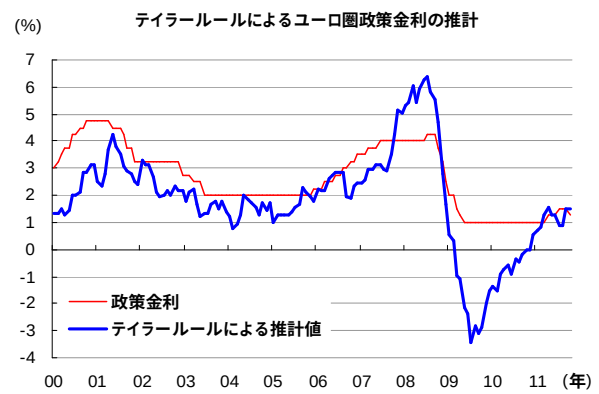
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) コア CPI は上昇基調も、雇用環境の改善は頭打ち



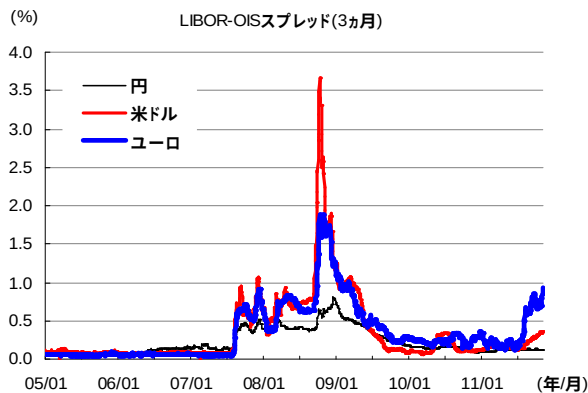
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の高止まりによりテ일러ールは利下げを示唆せず



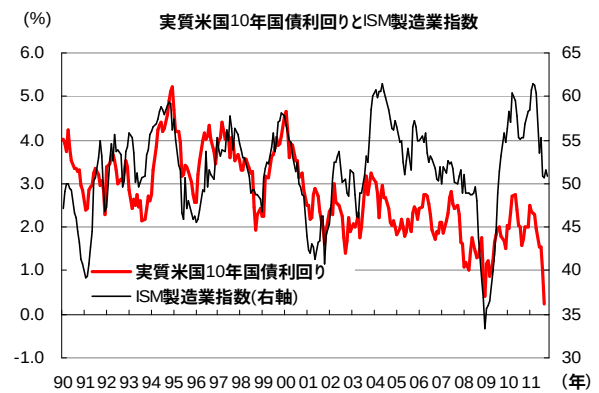
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ α (インフレ率-目標インフレ率)+ β (NAIRU-失業率)
均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストはユーロで急上昇、米ドルも上昇



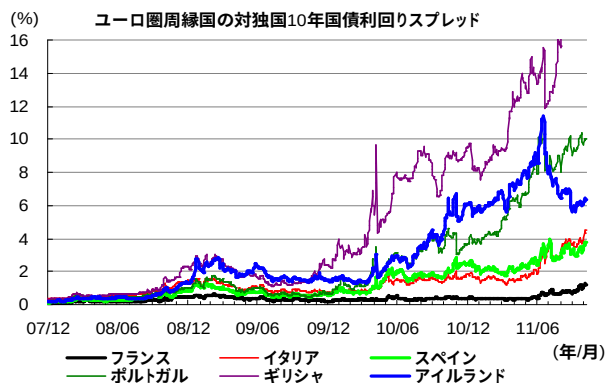
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景気不透明感が高まり、実質金利は足許で大幅低下



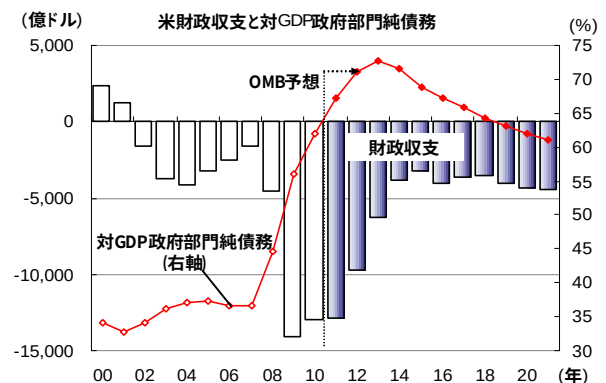
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 懸念されるイタリア、スペインの対独スプレッド拡大



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

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、3～7月の5ヵ月間で3兆円超を買い越した後、欧米の債務問題や景気先行き懸念から8月～9月に1.7兆円を超える売り越しとなったが、10月は小幅買い越しに転じた。

一方、7月まで売り越し基調にあった金融法人は、信託銀行を中心とする時価変動に伴うリバランスニーズなどから8月～10月で1.3兆円を超える買い越しとなり、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、0.95倍、配当利回り10年国債利回り差も1.4%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13.4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11月4日現在)

〔業績動向〕

11年度の経常利益は、鉱工業生産を前年比小幅マイナスの前提とすると小幅減益と予想される。また、会社予想、アナリストコンセンサスともに今年度の経常利益は小幅減益を見込んでおり、現時点ではこれらの予想からの大幅な乖離は見込めない。一方、12年度については、生産前年比+5%程度の前提で2桁増益を予想する。アナリストコンセンサス予想では、経常増益率は2割程度の増益が見込まれている。

11年度の予想EPSについては、アナリストコンセンサスは55.7円、弊社では50円～55円程度での着地を予想している。

〔株価見通し〕

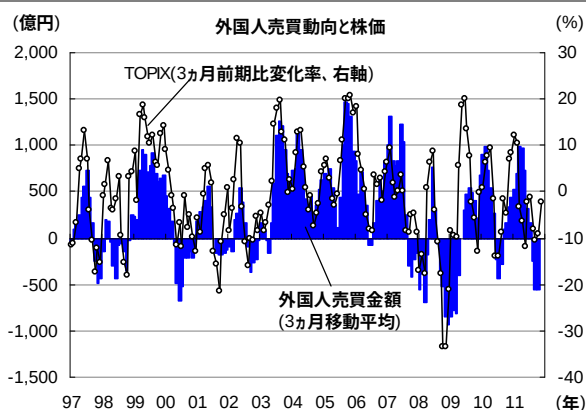
世界景気の先行指標となる各国の製造業景況感、コアとなる米国、中国ともに直近ではほぼ横ばい傾向で底割れは回避しており、新興国においてもやや持ち直しの動きが見られることから、世界経済も当面緩やかな拡大が予想される。

また、新興国中心に、資源価格の上昇一服に伴う期待インフレの緩やかな低下などもあり、利下げなど金融政策緩和へのシフトも始まっており、景気下支え効果も期待される。

ただし、足許一応の進展を見た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、イタリア、スペインの金利上昇や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。

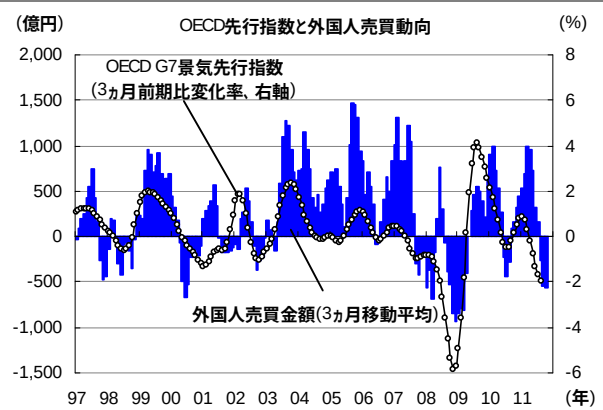
株価は、景気が緩慢な回復を続ける中、バリュエーションが下支えとなるものの、欧州での債務問題がくすぶり続けることから、当面下振れリスクが強まりやすく上値の重い展開が予想される。

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

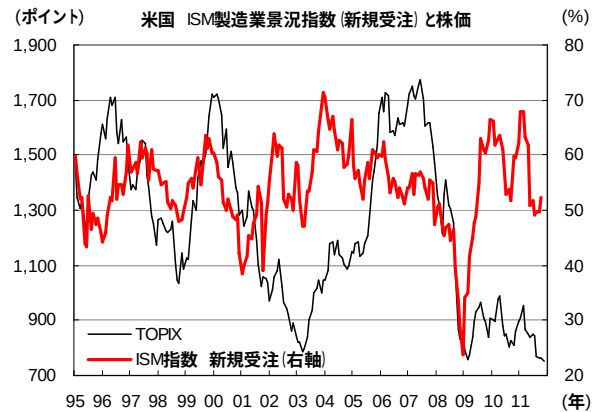
〔ご留意事項〕 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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

拡大していた CDS スプレッドは足許低下傾向



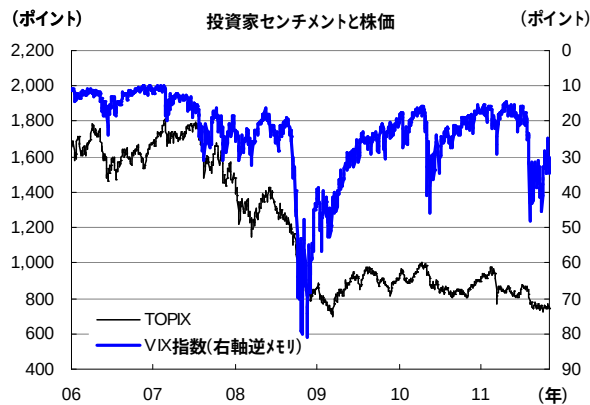
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は 50% 近辺での推移



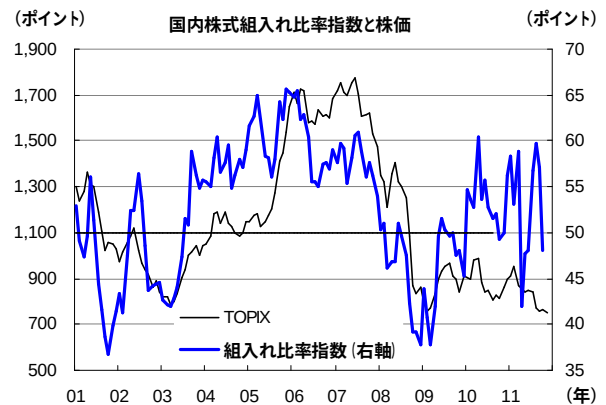
出所: Quick より TDAM 作成

欧州の債務問題などで悪化した投資家心理はやや改善



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、ほぼ中立水準に低下



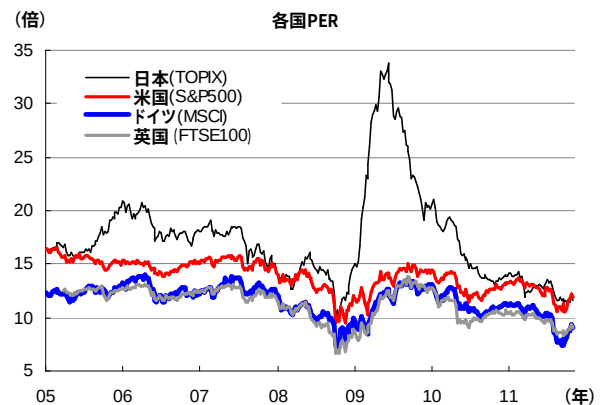
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

日本の相対株価は 2008 年以降の最安値水準まで低下



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

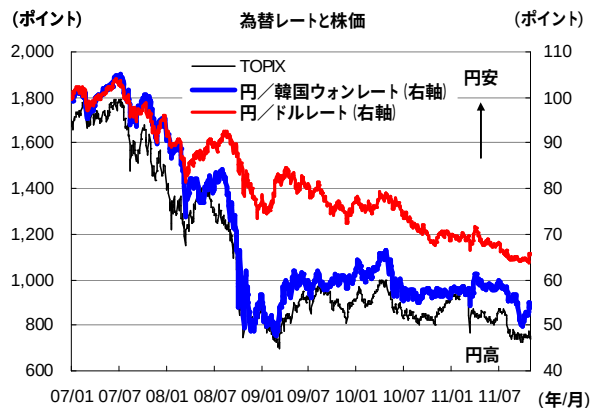
各国とも PER は低水準で推移



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。

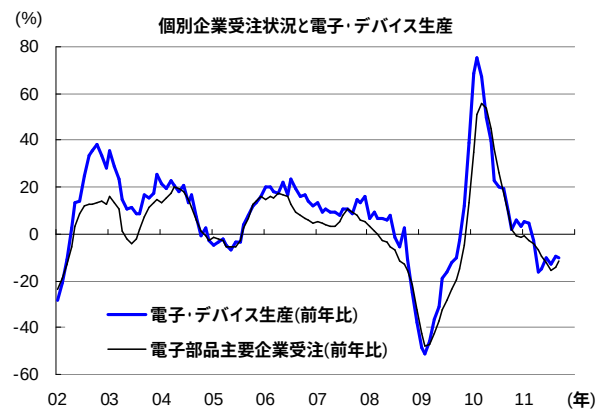
ドル、ウォンレートと株価の間には高い相関



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)]

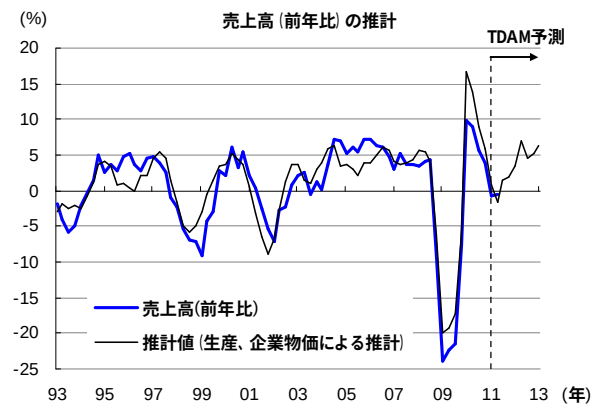
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費+1.0% 限界利益率 ▲0.5%	固定費+1.0% 限界利益率 ±0%
+5.0%	+5.3%	+5.7%	+16.5%
+0.0%	+2.3%	▲5.0%	+5.4%
▲2.5%	+0.7%	▲10.4%	▲0.1%
▲5.0%	▲0.8%	▲15.8%	▲5.6%
▲10.0%	▲3.8%	▲26.5%	▲16.6%

[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%	+50.1%	+38.0%
+10.0%	+7.8%	+38.2%	+26.4%
+5.0%	+4.7%	+26.3%	+14.9%
+0.0%	+1.7%	+14.4%	+3.3%
▲5.0%	▲1.4%	+2.5%	▲8.2%

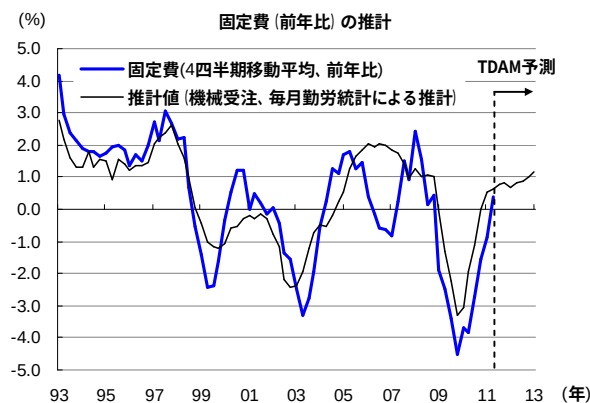
出所: TDAM 予測

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



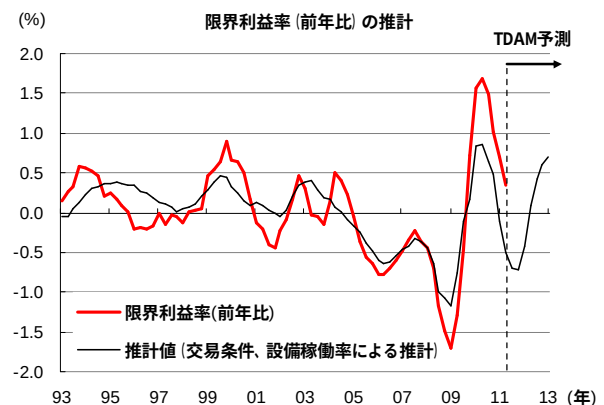
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

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。

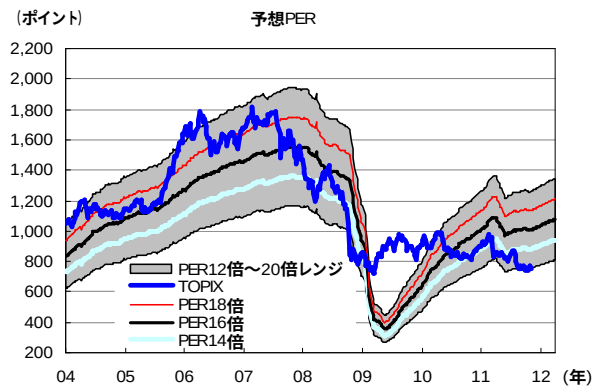
2011 年度の業績予想は会社、アナリストともに小幅減益を予想

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	568,918	+2.6%	568,873	+2.6%	590,553	+3.8%
営業利益	27,664	▲8.1%	28,874	▲4.1%	34,205	+18.5%
経常利益	26,381	▲9.3%	27,674	▲4.9%	33,795	+22.1%
税引利益	14,318	+9.0%	14,764	+12.5%	19,382	+31.3%

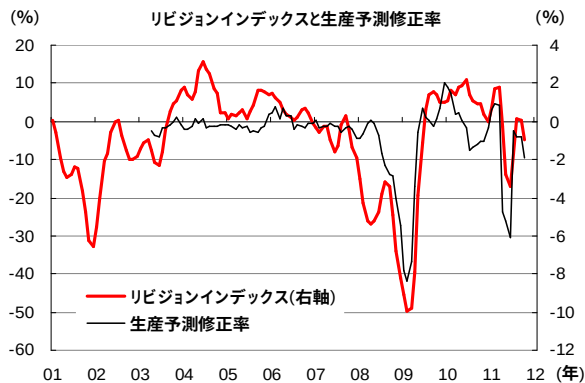
注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、2 月、3 月決算の企業 (金融除く) を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

予想 PER は過去レンジの下限水準



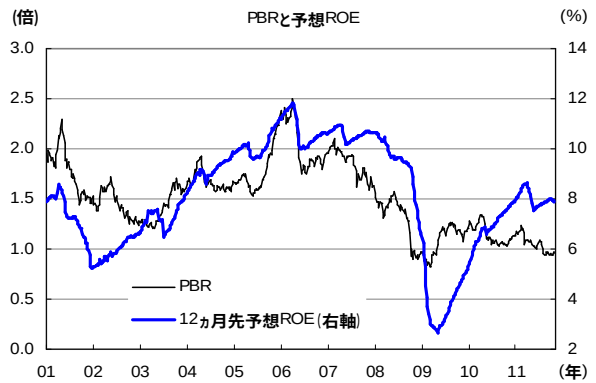
注: 12 カ月先予想ベース。
出所: FACTSET より TDAM 作成

生産予測修正率、業績リビジョンともに足許でやや悪化



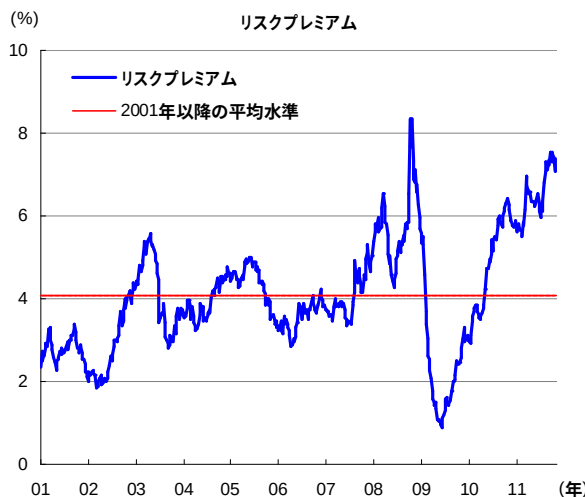
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

PBR は 1 倍割れて推移



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

ユーロ圏債務問題などを背景に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%	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
	4%	1.00	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00
	5%	0.83	1.00	1.17	1.33	1.50	1.66
	6%	0.71	0.86	1.00	1.14	1.28	1.43
	7%	0.62	0.75	0.87	1.00	1.12	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%	1,022	1,226	1,431	1,635	1,839	2,044
	4%	818	981	1,145	1,309	1,472	1,636
	5%	682	818	954	1,091	1,227	1,363
	6%	584	701	818	935	1,052	1,169
	7%	511	614	716	818	921	1,023
	8%	455	546	636	727	818	909

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

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+14.2%と2桁増益が続く見通し。決算発表が本格化する前は、増益率見通しが下方修正される傾向にあったが、ここまでの結果はポジティブサプライズが69.2%と概ね良好であり、足許では増益率が上方修正基調に転じている。一方、4Qについては前年比+8.5%と増益予想だが、増益率は下方修正が続いている。また、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り、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 (105.8ドル) ベースのPERは11.8倍と過去との比較で依然としてやや割安な水準にある。

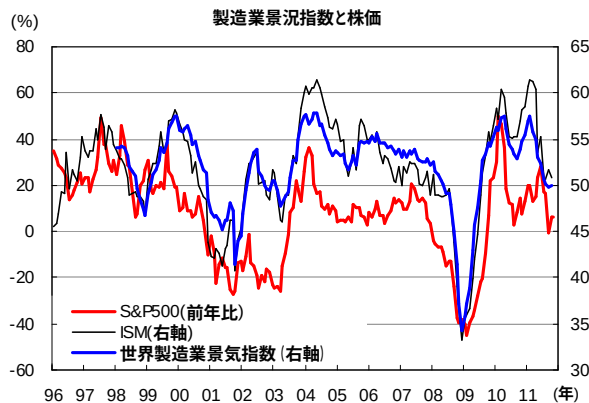
世界景気の先行指標となる各国の製造業景況感は、コアとなる米国、中国ともに直近ではほぼ横ばい傾向で底割れは回避しており、新興国においてもやや持ち直しの動きが見られることから、世界経済も当面緩やかな拡大が予想される。

また、新興国中心に、資源価格の上昇一服に伴う期待インフレの緩やかな低下などもあり、利下げなど金融政策緩和へのシフトも出始めており、景気下支え効果も期待される。

ただし、足許一応の進展を見た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、イタリア、スペインの金利上昇や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。

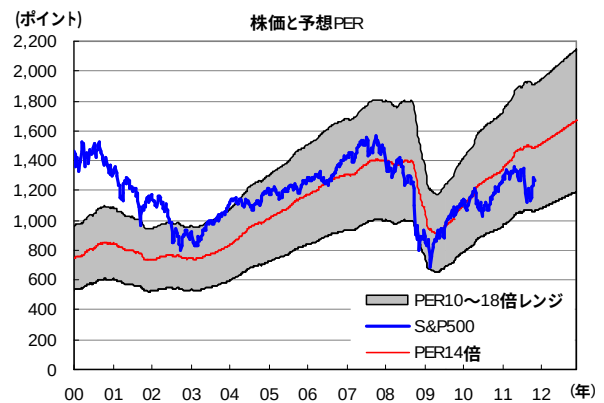
株価は、景気が緩慢な回復を続ける中、バリュエーションが下支えとなるものの、欧州での債務問題がくすぶり続けることから、当面下振れリスクが強まりやすく上値の重い展開が予想される。

株価との連動性の高い製造業景況感は 50 近辺で推移



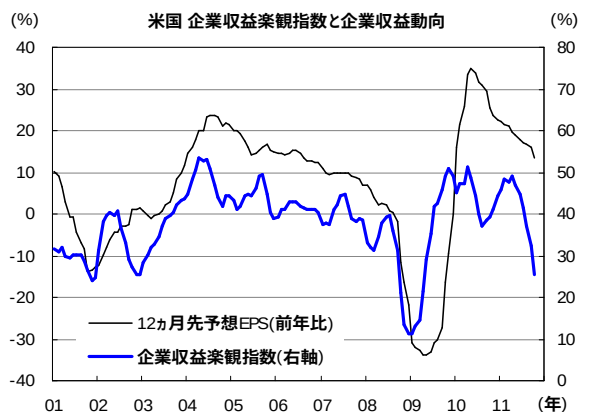
出所: Bloomberg より TDAM 作成

バリュエーションは株価反発により上昇したが、依然低水準



出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

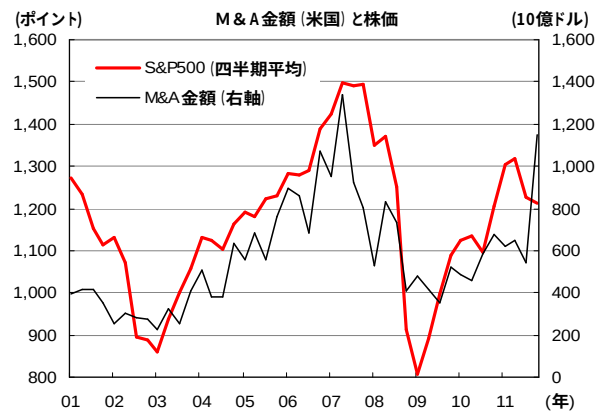
企業収益見通しに先行する楽観指数は低下トレンド



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のトレンドは増勢トレンド

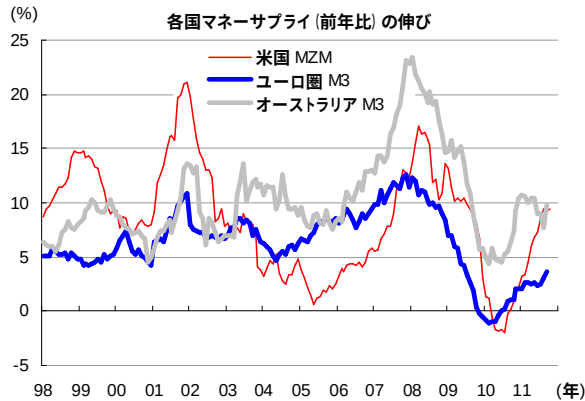


注: 直近のデータは、実績値を四半期換算して算出

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。

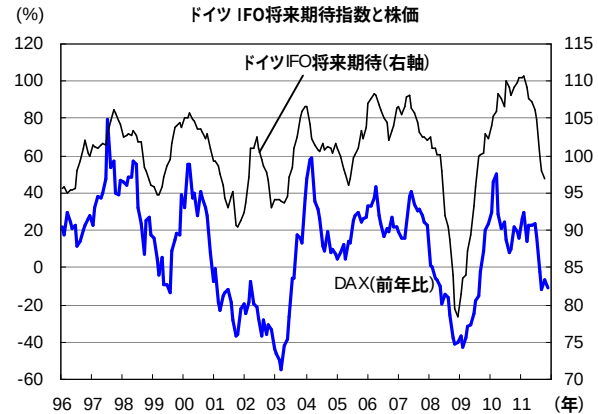
米国のマネーサプライ伸び率は増加傾向



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: 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

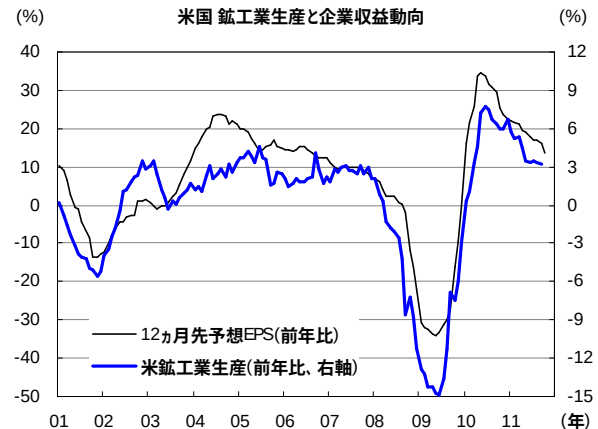
これまでのドルの下落が企業収益を下支え



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

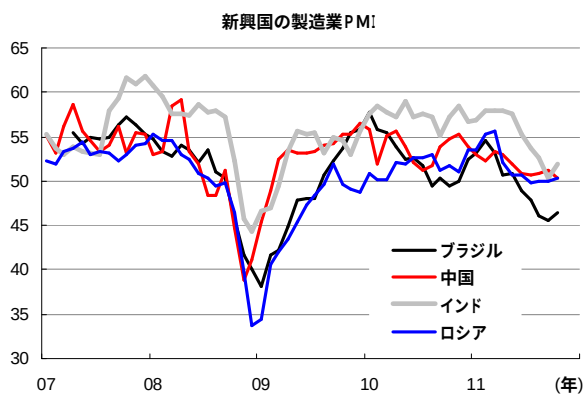
企業収益との連動性高い生産モメンタムは低下トレンド



注: 12ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

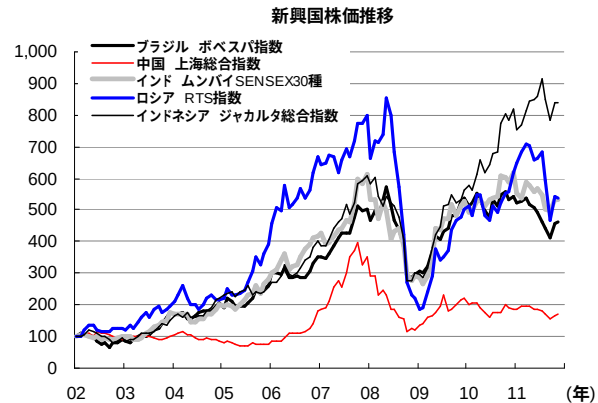
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

ブラジル、インド、ロシアの製造業景況感は、やや改善



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許の新興国株式市場はやや反発



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

ユーロの債務問題等の不透明要因から、やや円高圧力のかかりやすい展開。

10月末の円売り介入にみられる通り、75円台では政府・日銀による大規模な円売り介入が予想されるなか、75円を超えて大幅に円高が進展する可能性は当面低いものの、米FRBの追加緩和期待が残るなか、欧州債務問題を背景としたリスク回避の動きから、基調としては緩やかな円高傾向が続く見通し。

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、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、金融政策への負荷がかかりやすく、利下げ期待が継続的に高まるものと思われる。

一方、債務問題も、10月ユーロ圏財務省会合以降、11月3、4日の20ヵ国・地域(G20)首脳会議に向けて一応の進展を見たものの、ギリシャ情勢をめぐっては、ギリシャ政権内部での混乱などもあり依然不透明であることや、G20においてユーロ圏救済を支援するための新たな資金拠出をめぐっては合意に至っていないことなどもあり、今後も市場でくすぶり続ける可能性が高いと思われる。

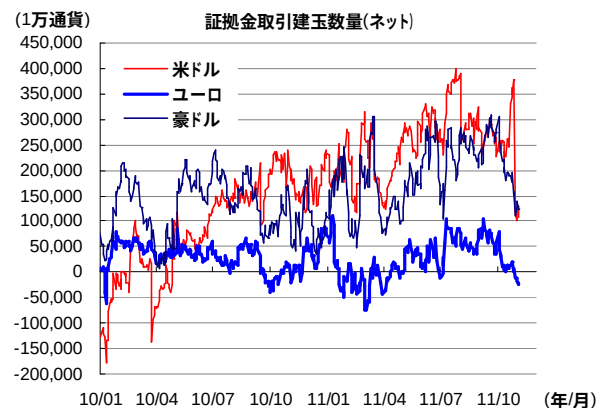
世界経済の下振れリスクの軽減により、ユーロは対ドルで下支えされるものの、債務問題懸念の継続によるユーロ安基調での推移を予想する。

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

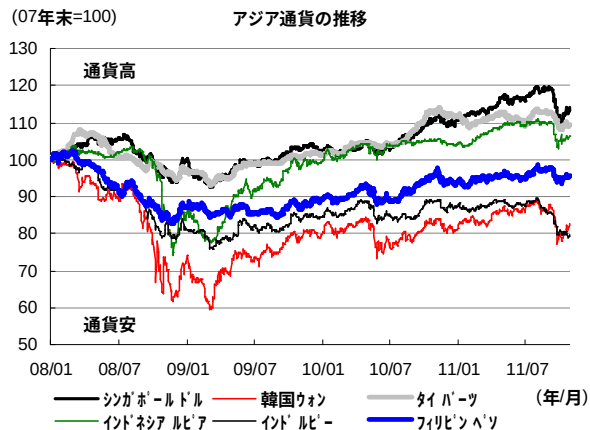
証拠金取引は為替介入を受けて対円でのロング減少



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

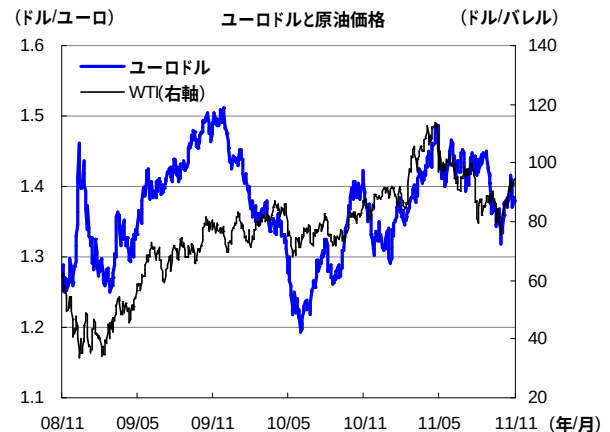
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご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



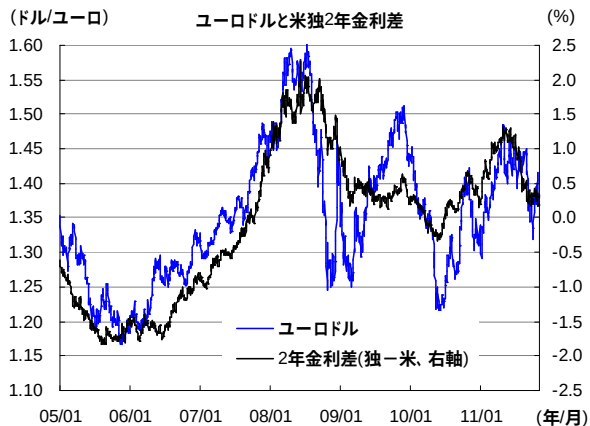
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許でユーロ、原油ともにレンジでの推移



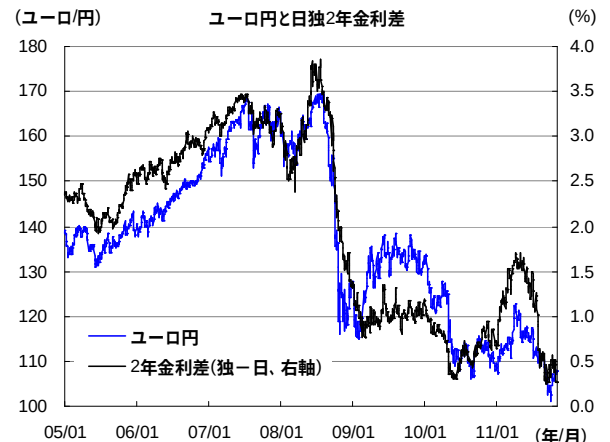
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルは概ね金利差に沿ったレンジでの推移



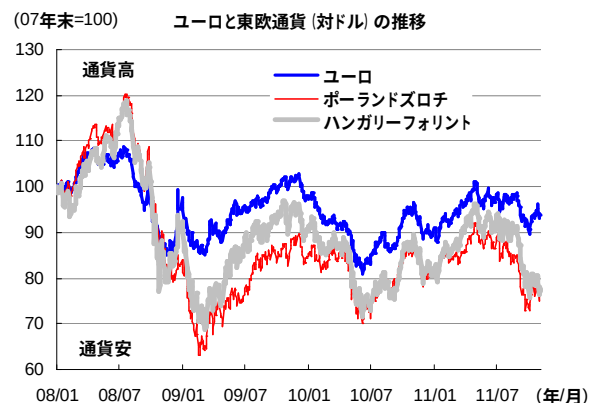
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差はやや縮小も、為替介入によりユーロ高で推移



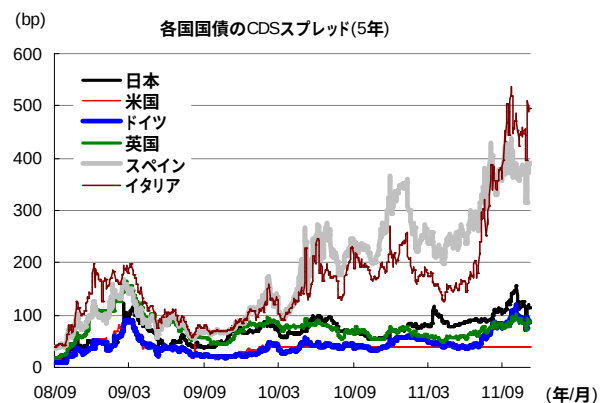
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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)

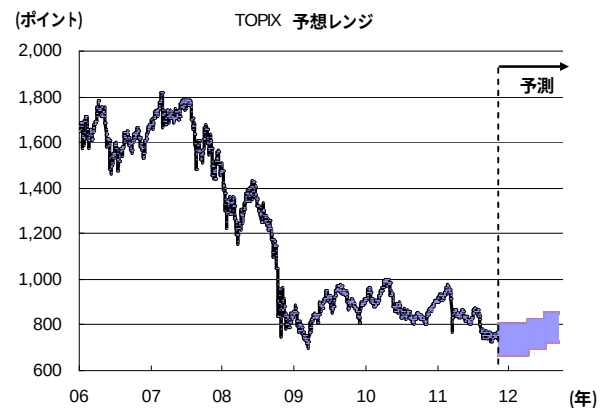
			実績		予想								
			前月作成時	今月作成時	～2011年12月期		2012年1～3月期		2012年4～6月期		2012年7～9月期		
			2011年 10月6日	2011年 11月7日									
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10	0.00	～	0.10
	10年国債利回り	%	0.98	1.00	0.80	～	1.20	0.80	～	1.20	0.90	～	1.30
	TOPIX	ポイント	737	750	670	～	800	670	～	800	700	～	825
	日経平均	円	8,522	8,767	7,500	～	9,500	7,500	～	9,500	7,750	～	9,750
米国	FFレート	%	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00	～	0.25	0.00	～	0.25	0.00	～	0.25
	10年国債利回り	%	1.99	2.04	1.40	～	2.20	1.40	～	2.20	1.50	～	2.30
	S&P500	ポイント	1,165	1,261	1,050	～	1,300	1,050	～	1,300	1,075	～	1,325
	NY ダウ	ドル	11,123	12,068	10,000	～	12,500	10,000	～	12,500	10,500	～	13,000
ドイツ	レボレート	%	1.50	1.25	1.00	～	1.50	1.00	～	1.25	0.75	～	1.25
	10年国債利回り	%	1.94	1.78	1.40	～	2.20	1.40	～	2.20	1.50	～	2.30
	DAX	ポイント	5,645	5,929	4,700	～	6,500	4,700	～	6,500	4,900	～	6,700
為替	ドル円	円/ドル	76.72	78.05	70	～	80	70	～	80	72	～	82
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.344	1.378	1.23	～	1.43	1.23	～	1.43	1.23	～	1.43
	ユーロ円	円/ユーロ	103.09	107.53	91	～	111	91	～	111	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・アンド・プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



〔日本 株価〕



〔米国 長期金利〕



〔米国 株価〕



*「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〕



〔ドイツ 株価〕



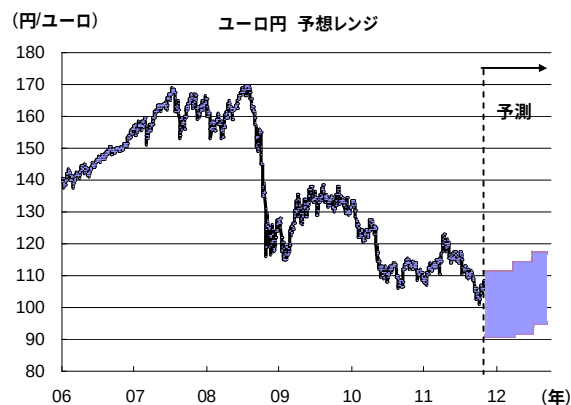
〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



*「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
10/31 9月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-10月 10月CPI(速報値)	11/1 日銀金融政策決定会合議事要旨(10月6日-7日、8:50) 9月毎月勤労統計(10:30) 10月新車販売台数(14:00) (中) 10月PMI製造業 (米) 10月ISM製造業景況指数 (米) FOMC(~2日)	11/2 10月マネタリーベース(8:50)	11/3 文化の日 (EU) ECB理事会 (米) 9月製造業受注指数 (米) 10月ISM非製造業景況指数 G20首脳会議(カンヌ、~4日)	11/4 (米) 10月雇用統計
11/7 9月景気動向指数(速報値、14:00) ユーロ圏財務相会合 BIS中央銀行総裁会議(バーゼル)	11/8 (米) 10月中小企業楽観指数 EU経済・財務相理事会	11/9 9月国際収支(速報値、8:50) 10月貸出・資金吸収動向(8:50) 10月景気ウォッチャー調査(14:00) (中) 10月消費者物価指数 (中) 10月鉱工業生産 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~10日) (米) 9月卸売在庫	11/10 9月機械受注(8:50) 10月マネーストック(8:50) 10月消費動向調査(14:00) (中) 10月貿易収支 (米) 9月貿易収支 (米) 10月輸出入物価指数 APEC財務相会議(ハワイ)	11/11 9月第3次産業活動指数(8:50) 10月企業物価指数(8:50) ◎(米) Veterans' Day (米) 11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) 11/12 APEC首脳会議(ハワイ、~13日)
11/14 11/3Q GDP(1次速報値、8:50) 9月鉱工業生産(確報値、13:30)	11/15 日銀金融政策決定会合(~16日) (英) 10月CPI (独) 11月ZEW景況感調査 (EU) 1-10月 11/3Q GDP(速報値) (米) 9月企業在庫 (米) 10月小売売上高 (米) 10月PPI (米) 11月ニューヨーク連銀指数	11/16 (EU) 1-10月 10月CPI(確報値) (米) 10月CPI (米) 10月鉱工業生産 (米) 11月NAHB住宅市場指数	11/17 11月日銀金融経済月報(14:00) (米) 10月住宅着工・建設許可件数 (米) 11月フィラデルフィア連銀指数 ASEAN首脳会議(バリ、~19日)	11/18 (米) 10月景気先行指数
11/21 日銀金融政策決定会合議事要旨(10月27日、8:50) 10月貿易統計(8:50) 9月全産業活動指数(13:30) 9月景気動向指数(改訂値、14:00) (米) 10月中古住宅販売件数	11/22 (中) 11月HSBC製造業PMI(速報値) (米) 11/3Q GDP(改訂値)	11/23 勤労感謝の日 (米) 10月耐久財新規受注 (米) FOMC議事録(11/1、2)	11/24 (独) 11月IFO景況感指数 (EU) 1-10月11月PMI(速報値)* ◎(米) Thanksgiving Day	11/25
11/28 (EU) 1-10月 10月マネーサプライ (米) 10月新築住宅販売件数	11/29 10月家計調査(8:30) 10月完全失業率(8:30) (EU) 1-10月 11月景況感サーベイ (米) 9月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 11月消費者信頼感指数 ユーロ圏財務相会合	11/30 10月鉱工業生産(速報、8:50) 10月毎月勤労統計(10:30) 10月住宅着工件数(14:00) 11月製造業PMI (EU) 1-10月 11月CPI(速報値) (米) 地区連銀景況報告(バーズブック) EU経済・財務相理事会		

注: 11月7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。