

# 投資環境レポート

2011 年 12 月

本資料は 2011 年 12 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、鉱工業生産でみると10月は前月比 +2.4%の後、予測指数は、11月が前月比 0.1%、12月が同 +2.7%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緩やかな回復が見込まれている。足許ではタイの洪水被害の影響もあり、輸送用機械が横ばい、鉄鋼はやや弱い基調となっているが、一般機械では持ち直す計画となっている。韓国や台湾の製造業景況感は弱含みが続いており、ITセクターの調整の長期化が懸念される。
- 輸出は、先行指標となる海外の製造業景況感において、米国は底堅い状況を示しているものの、中国や欧州が減速傾向を鮮明にしており、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いることから、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の伸びが鈍化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来年度以降となり、当面下支えは期待できない。

#### 物価

- 10月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、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一巡したことにより前年比 0.1%(前月:同 +0.2%)と4ヵ月ぶりの前年比マイナスとなった。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 1.0%(前月:同 0.4%)と下落幅を拡大させた。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、物価が基調としてプラスとなる時期は展望しにくい。

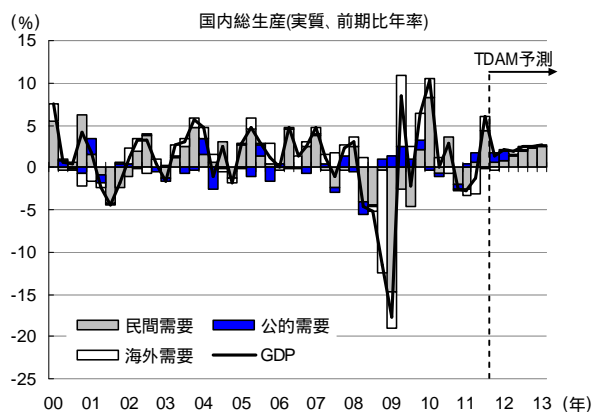
#### 【経済予測表】

	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	-	2.4	-	0.2	-	2.4	-
国内需要	▲ 2.7	(▲ 2.7)	1.6	(1.5)	0.9	(0.8)	2.1	(2.0)
民間需要	▲ 5.0	(▲ 3.9)	2.0	(1.4)	0.5	(0.3)	2.1	(1.6)
民間最終消費支出	▲ 0.0	(▲ 0.0)	1.0	(0.5)	0.4	(0.2)	1.1	(0.6)
民間住宅	▲ 18.2	(▲ 0.6)	▲ 0.2	(▲ 0.0)	4.1	(0.1)	3.4	(0.1)
民間企業設備	▲ 13.6	(▲ 2.1)	4.2	(0.5)	▲ 0.1	(▲ 0.0)	6.0	(0.8)
公的需要	5.2	(1.2)	0.1	(0.0)	2.2	(0.5)	2.0	(0.5)
財貨・サービスの純輸出	-	(0.3)	-	(0.9)	-	(▲ 0.6)	-	(0.3)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	(▲ 1.5)	17.1	(2.3)	0.2	(0.0)	4.6	(0.7)
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	(1.8)	10.9	(▲ 1.4)	5.6	(▲ 0.6)	3.5	(▲ 0.4)
名目国内総生産(前年比)	0.4		-		▲ 1.6		1.9	
デフレーター(前年比)	▲ 1.3		▲ 2.0		▲ 1.8		▲ 0.5	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	▲ 9.2		9.0		▲ 1.5		7.6	
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

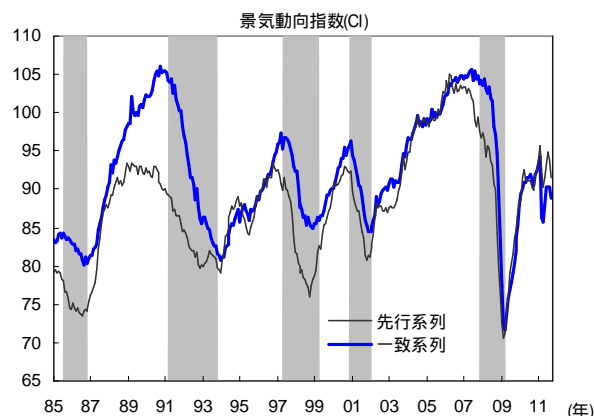
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

## GDP は 11 年度 2Q は高成長も、3Q 以降は再び停滞の見通し



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



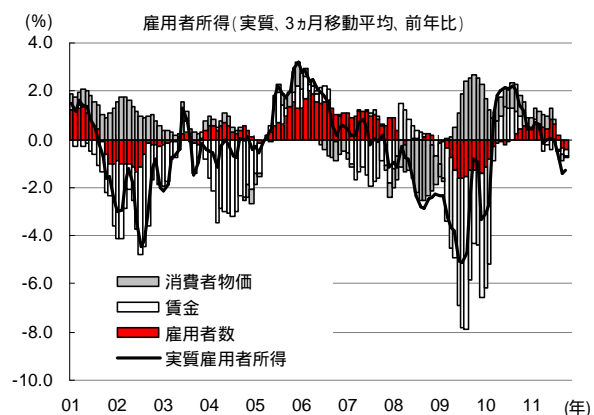
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 新規求人数に持ち直しの兆し



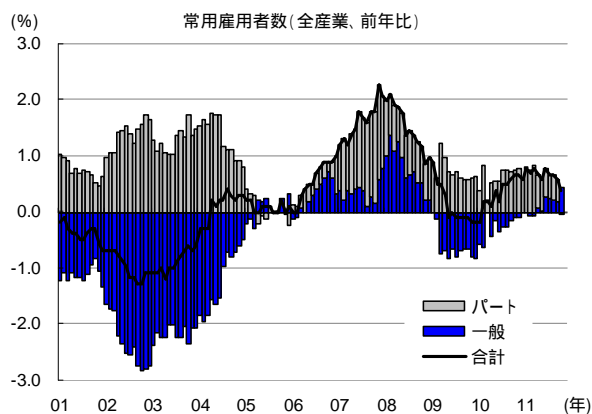
注: 雇用者数のうち、2011 年 3 月～8 月は、岩手、宮城および福島 の 3 県を一定とした。  
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 雇用者数の伸び鈍化で、実質雇用者所得は減少



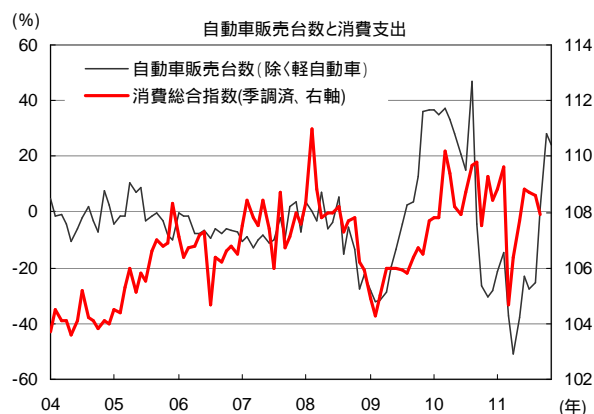
注: 実質雇用者所得、雇用者数のうち、2011 年 3 月～8 月は、岩手、宮城および福島 の 3 県を一定とした。  
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

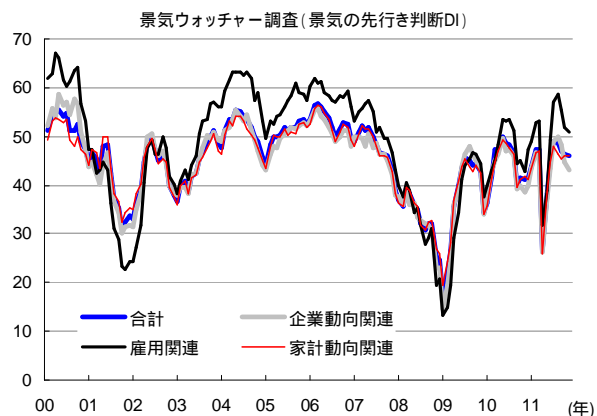
## 地デジや節電特需もあり、消費は足許持ち直し



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

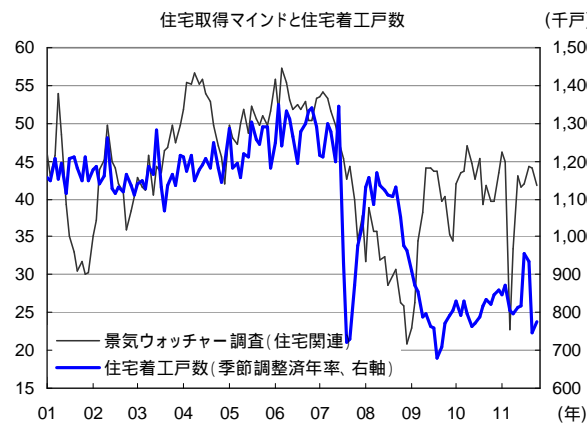
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



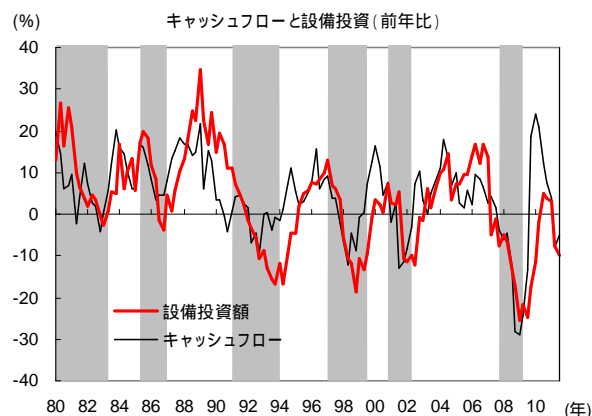
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

着工戸数は住宅エコポイント終了に伴う駆け込み需要が一段落



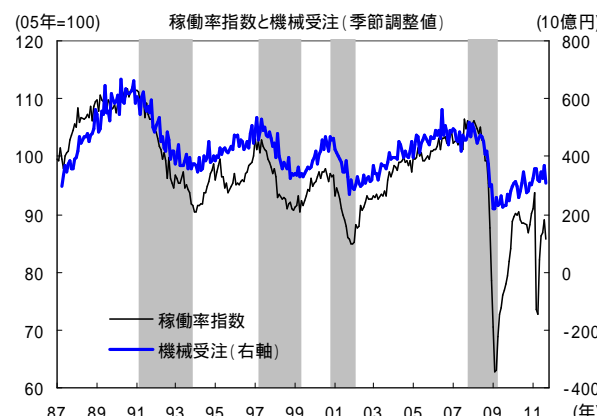
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

震災による企業収益の悪化や、復興計画の遅れから 7-9 月期の設備投資も減少継続



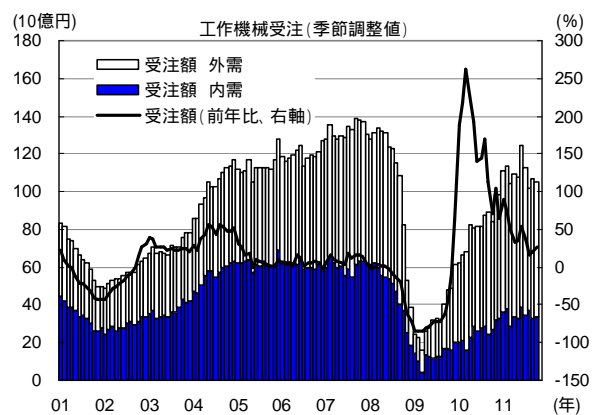
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



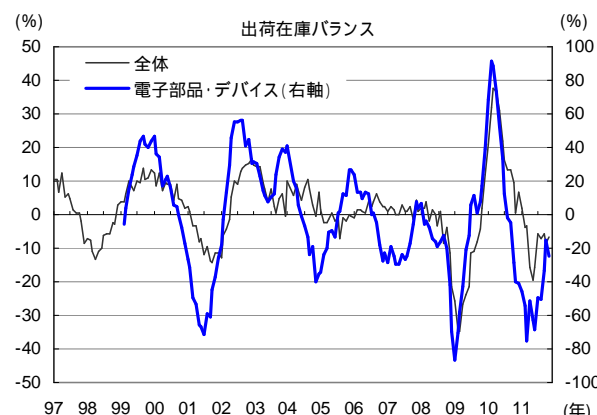
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

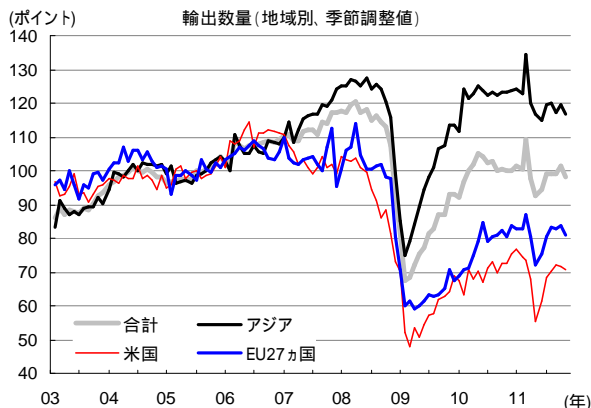
出荷在庫バランスは、出荷増で足許緩やかながら改善



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

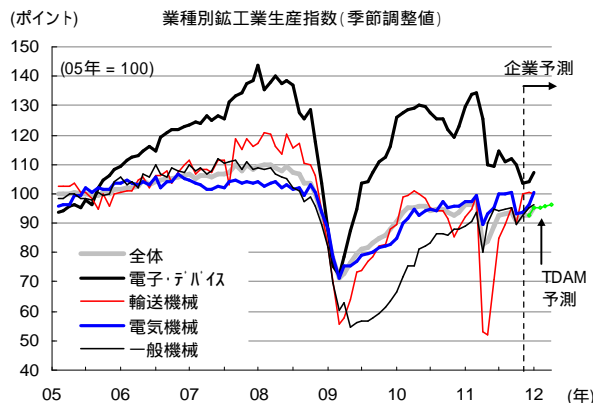
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



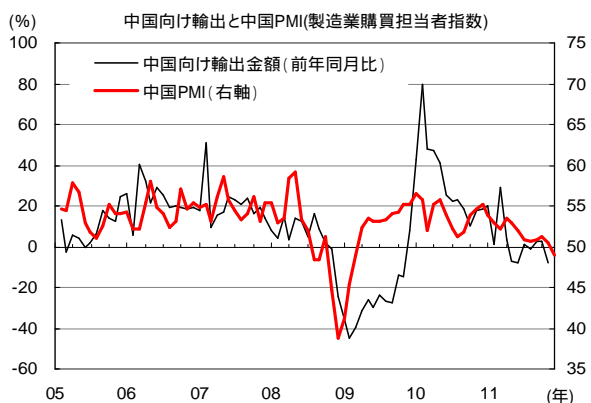
注: 季節調整は TDAM による。  
出所: 財務省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



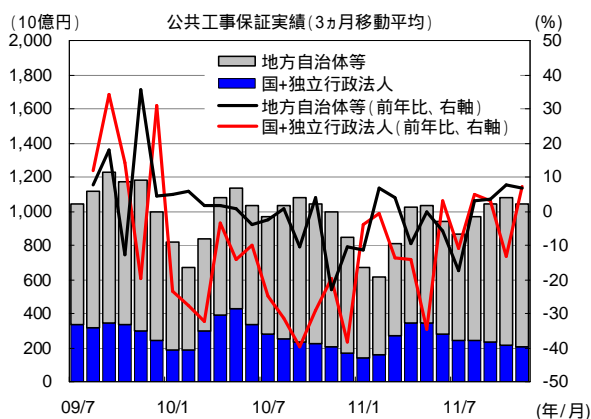
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 海外からの機械需要も足許頭打ち



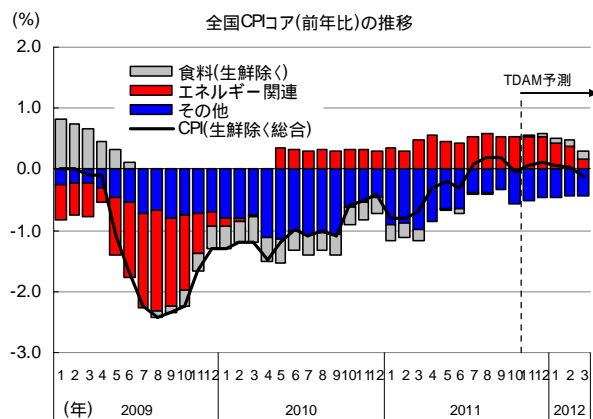
注: 2004 年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。  
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

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、企業の雇用意欲についても慎重なスタンスに変化はなく、当面増勢が加速することは困難と見られる。個人消費も、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なか貯蓄率の低下による消費の堅調な持続にも限界があると思われる。このため、オバマ大統領の提案した雇用対策、特に来年以降の給与税減税と失業保険の申請延長の動向が注目される。
- 住宅部門は、依然回復感乏しく、先行指標となる住宅業者のマインドはやや改善の兆しを見せているものの、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、自動車のサプライチェーンの復旧もあり、製造業の受注見通しが改善していることから、今後も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輸出見通しがやや減速しているとおり、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

- 10月の消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、前年比+2.1%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、ISM価格指数や入荷遅延指数が低下傾向であることなど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	2.0	2.5	2.0	1.9	2.0	1.9	▲0.3	▲3.5	3.0	1.7	2.0
個人消費	2.1	0.4	2.6	2.5	1.6	1.9	2.1	2.2	▲0.6	▲1.9	2.0	2.3	1.9
設備投資	2.1	10.3	14.8	2.7	11.0	13.4	9.2	9.1	▲0.8	▲17.9	4.4	8.5	9.9
住宅投資	▲2.5	4.2	1.6	1.3	1.2	4.5	1.9	1.2	▲23.9	▲22.2	▲4.3	▲1.9	2.2
在庫投資	10.8	▲10.0	▲47.6	31.3	▲4.2	24.5	▲0.3	▲8.8	▲230.8	299.6	▲140.5	▲56.4	35.2
純輸出	▲424.3	▲416.4	▲400.7	▲404.2	▲404.9	▲456.9	▲470.2	▲474.9	▲23.7	▲27.5	17.5	▲2.5	9.8
政府支出	▲5.9	▲0.9	▲0.1	▲1.3	▲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	3.8	3.6	3.4	4.1	4.5	4.7	1.9	▲2.5	4.2	3.8	3.9

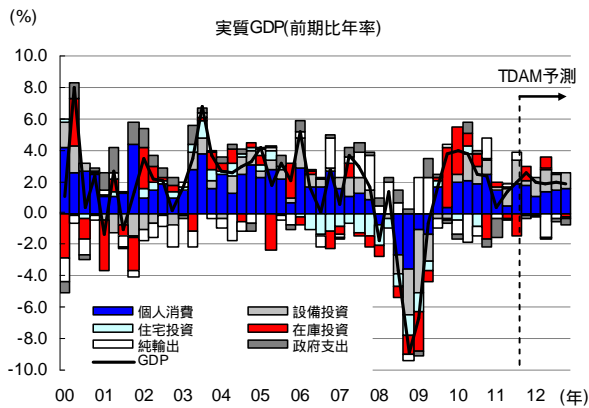
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比年率								前年比				
	11Q1	11Q2	11Q3予	11Q4予	12Q1予	12Q2予	12Q3予	12Q4予	2008	2009	2010	2011予	2012予
実質国内総生産	2.2	1.6	1.5	1.6	2.0	2.1	2.1	1.9	-	-	-	-	-
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

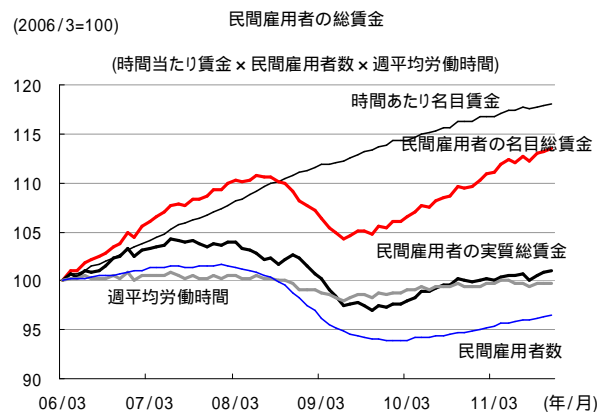
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

## GDP は穏やかながら回復が継続する見通し



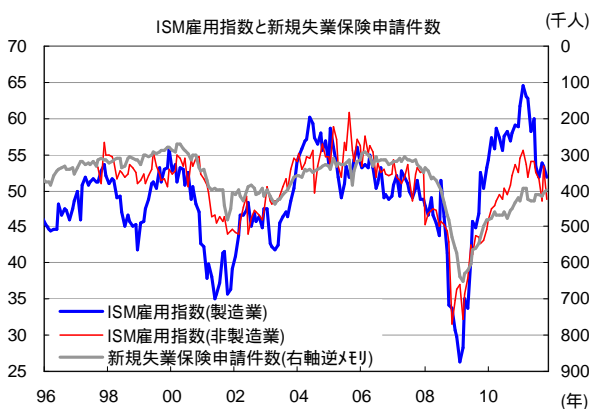
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 雇用所得環境は穏かに改善



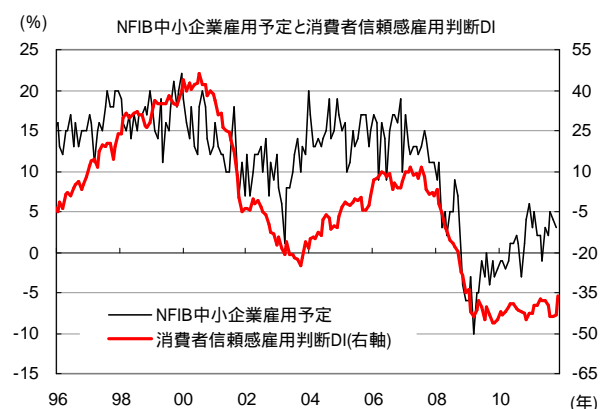
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 大企業の雇用見通しはサービス業中心に悪化



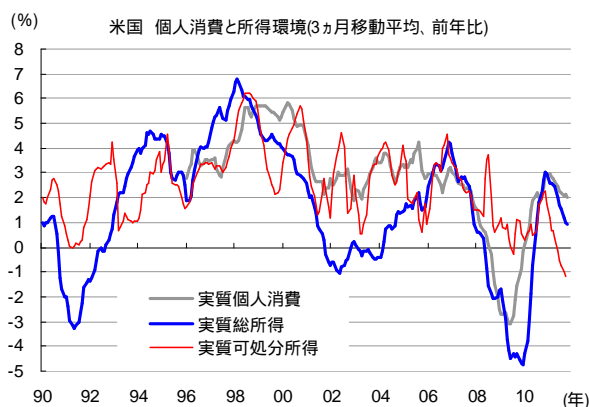
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 消費者信頼感雇用判断DIは足許持ち直し



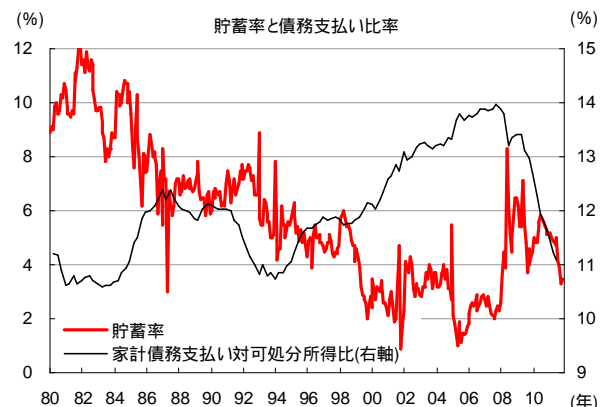
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI = 職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

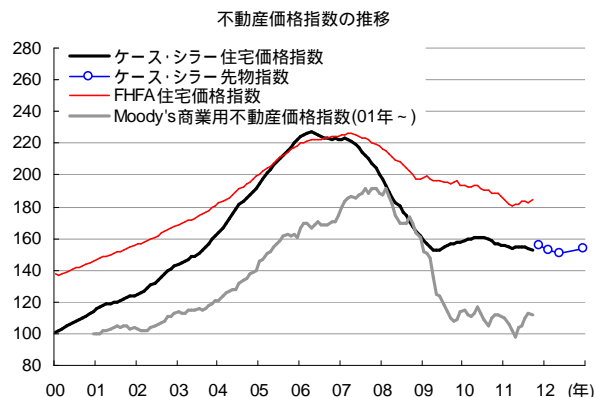
## 債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

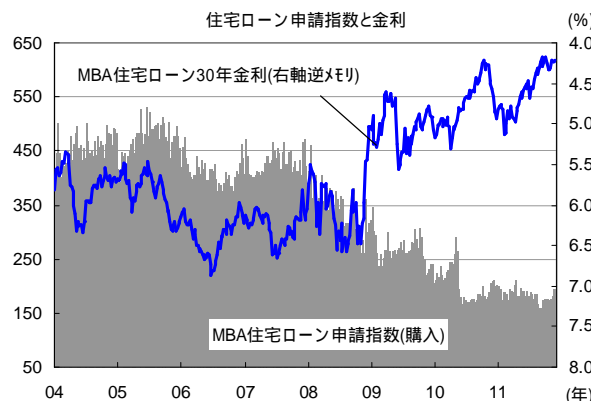
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



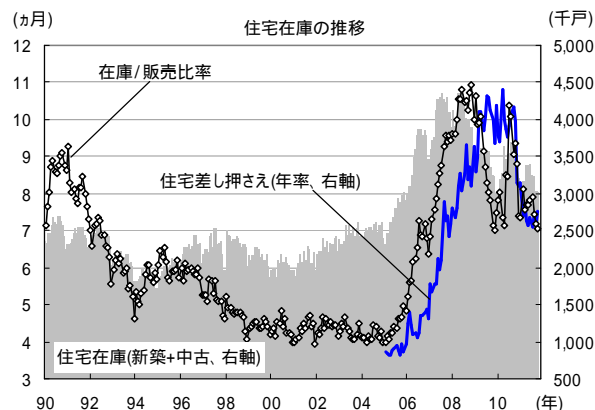
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は低迷



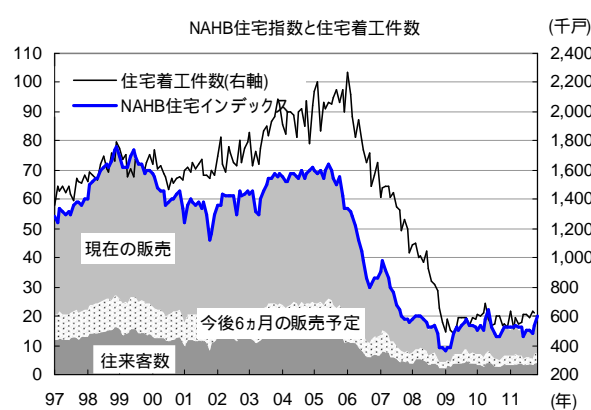
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 新築住宅の供給減少に伴い販売低迷も在庫率は改善



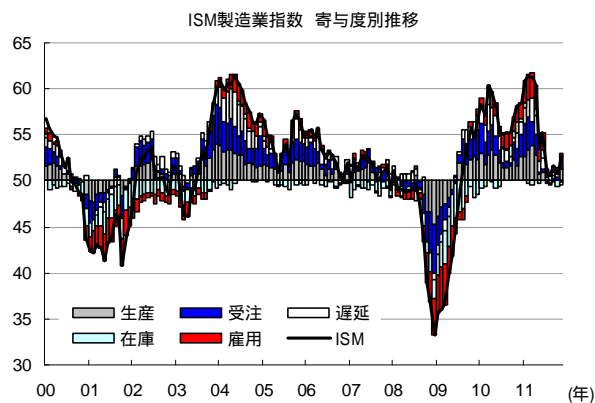
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅業界の見通しは低水準ながら改善



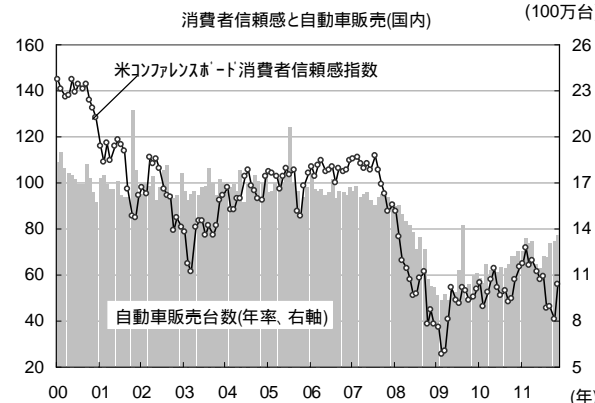
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 製造業景況感は改善



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

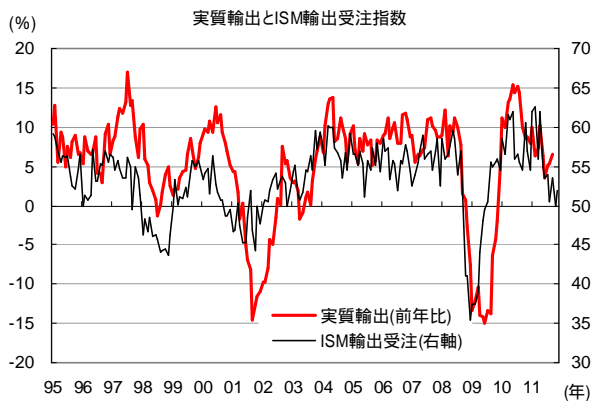


注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

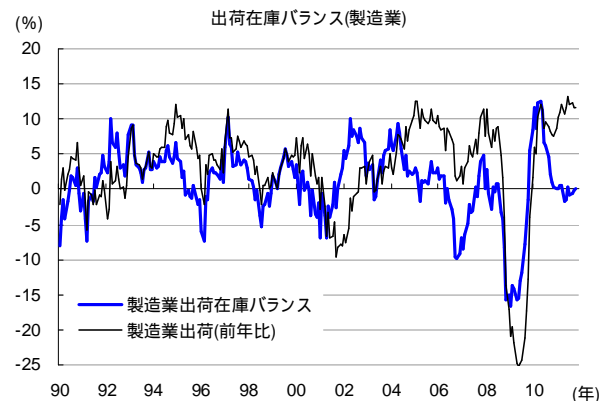


## 先行指標は輸出の急減速を示唆



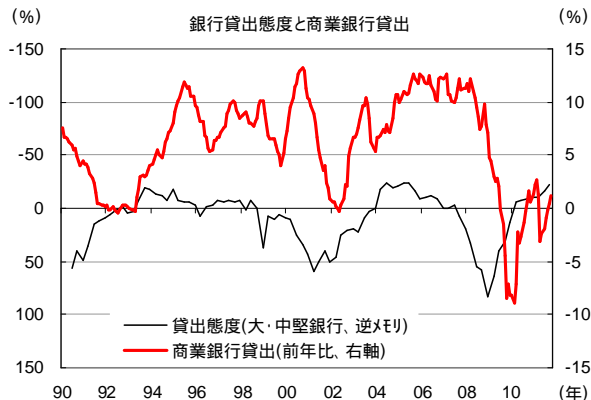
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

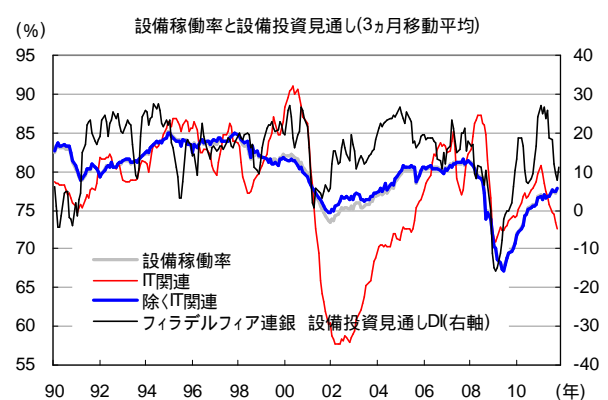
## 貸出態度は引き続き緩和傾向



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。

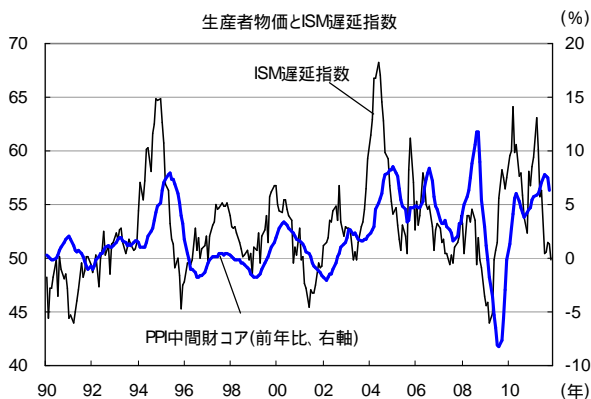
出所: FRB より TDAM 作成

## 稼働率は穏かに改善



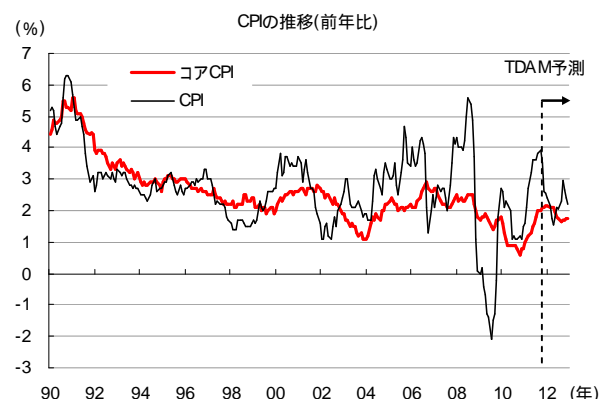
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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、輸出企業中心に業況が悪化に転じている。
- 一方、雇用環境も、10月のユーロ圏失業率は10.3%(前月10.2%)に上昇し、スペイン等周辺国の失業率は再度悪化傾向が鮮明となっており、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」が合意に達したものの、1兆ユーロへの拡大を目指した欧州金融安定化基金(EFSF)は目標に到達しないことが濃厚で、7,500億ユーロ程度になるという報道もみられる。また、EU加盟国の大手銀行を対象に行った9%への自己資本比率の増加に関しては、必要増資額の算定が当初のスケジュールから遅れており、どこまで市場の不信感払拭に繋がるか不透明な部分がある。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要因により、足許(11年11月)は前年比+3.0%と3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12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今後も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

(%)

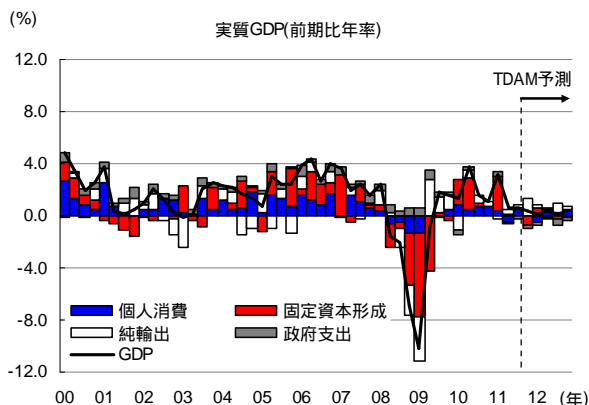
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2010年	2011年予		2012年予			2010年	2011年予		2012年予				
		上期	下期予	上期予	下期予	上期		下期予	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	1.8	1.7	1.0	0.3	0.3	0.1	0.1	1.8	1.7	1.0	0.3	0.3	0.1	0.1
内需	1.4	1.1	0.9	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	1.4	1.1	0.9	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1
消費	0.9	1.1	0.2	0.1	0.1	▲0.1	0.3	0.5	0.6	0.1	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

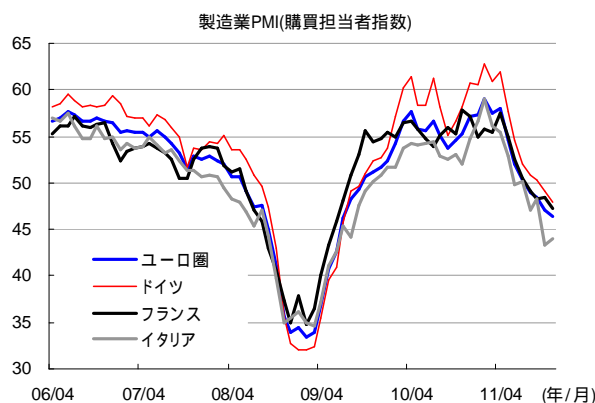
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



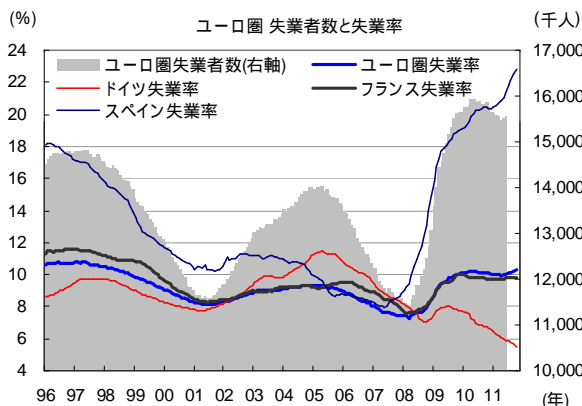
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ圏製造業景況感は各国で急減速



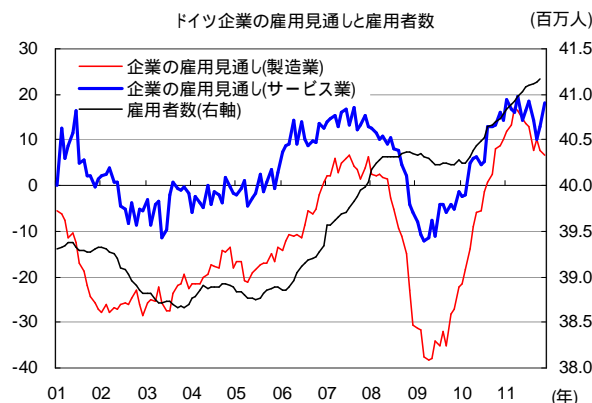
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## スペインの失業率は過去最高水準を更新中



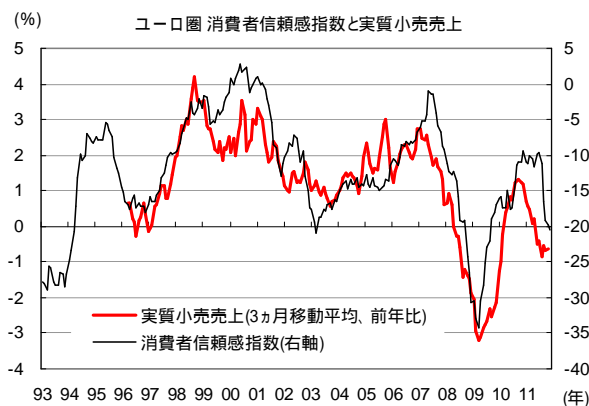
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ドイツ企業雇用見通しはサービス業で堅調、製造業は減速



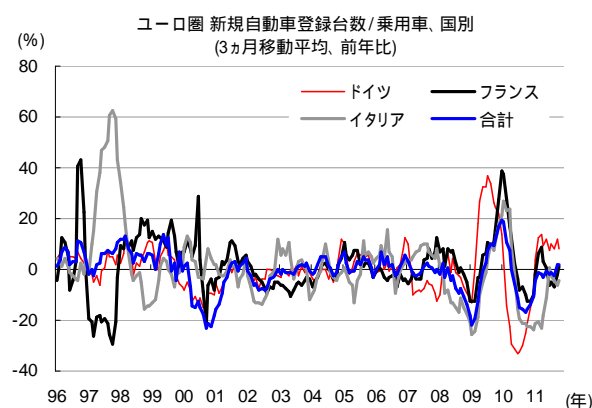
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

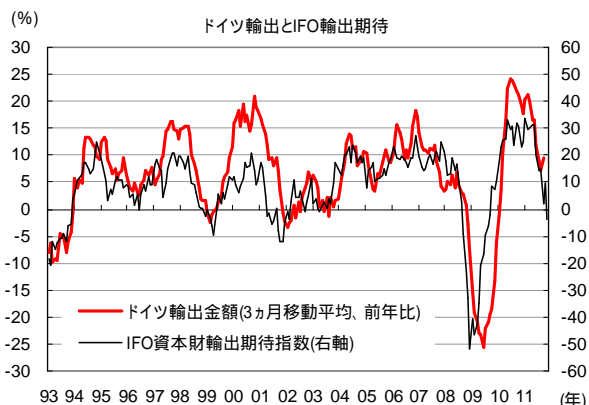
## ドイツでは需要回復も、ユーロ圏全体では低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

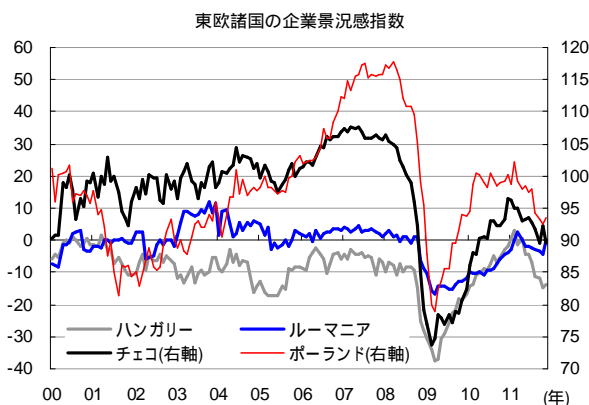
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

## ドイツ輸出期待は急減速



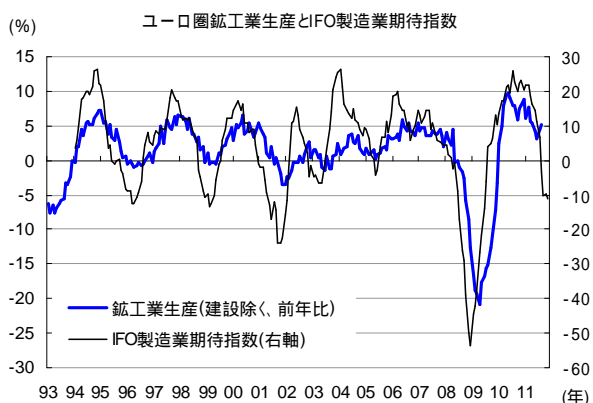
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



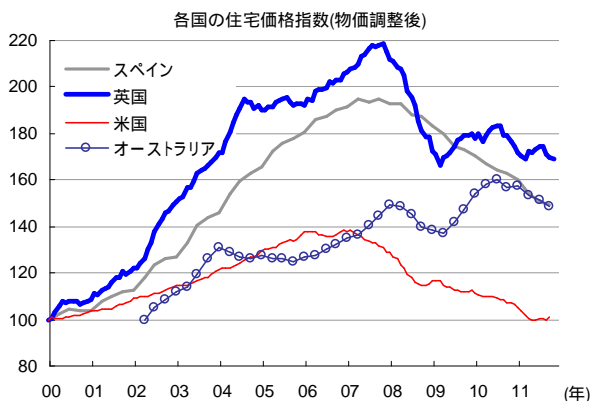
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 新規受注は前年比で減速傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

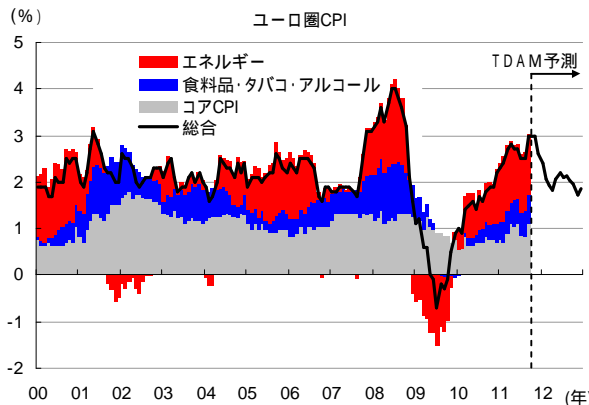
## 住宅価格はスペインで下落継続



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

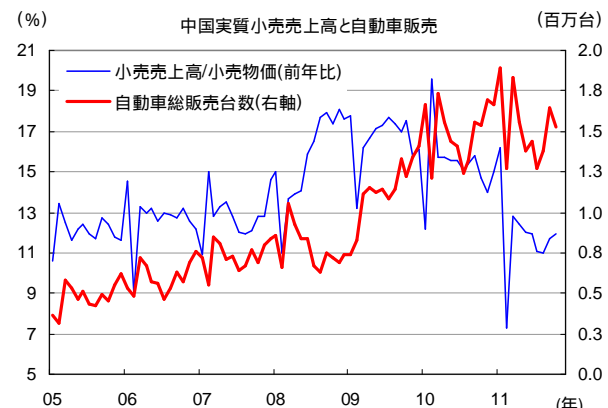
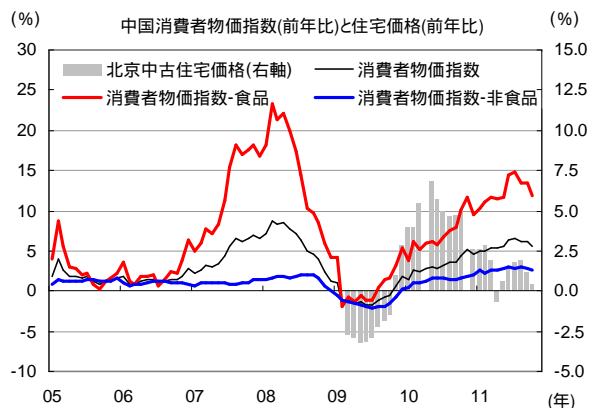
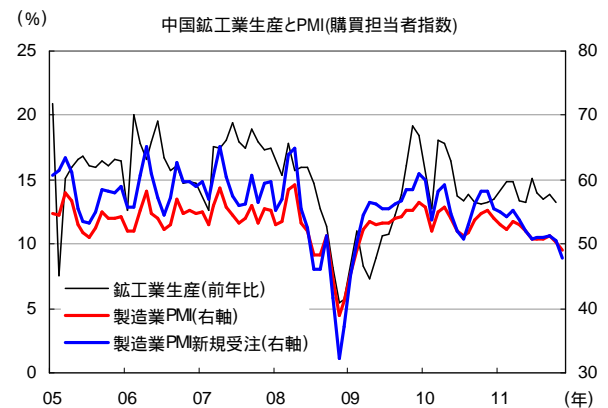
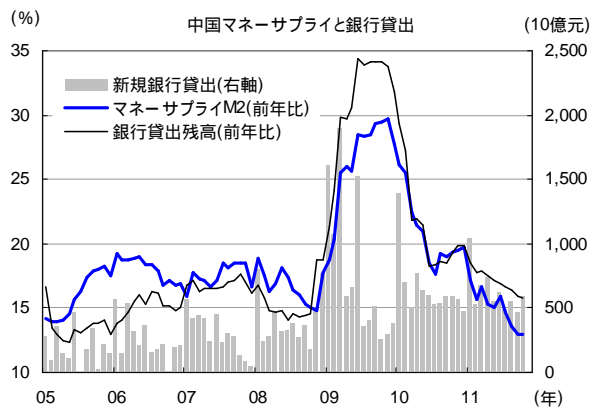
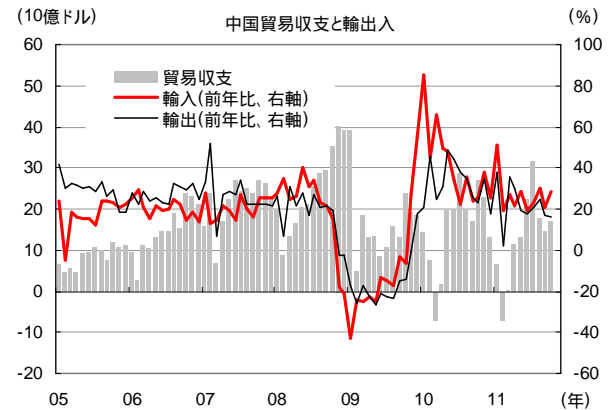
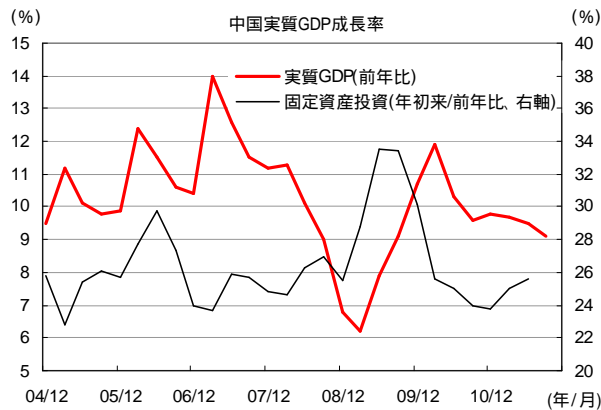
## エネルギー価格安定や景気減速を受けて CPI は低下を見込む



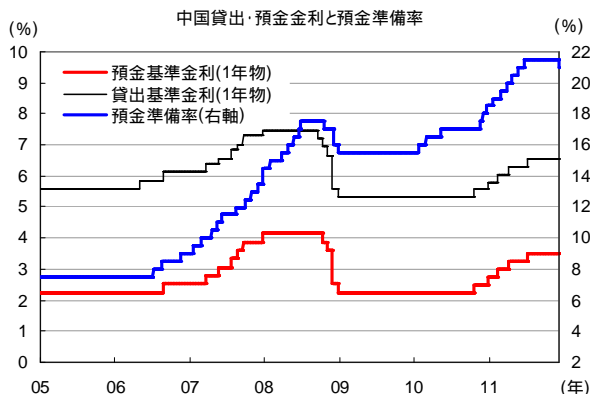
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

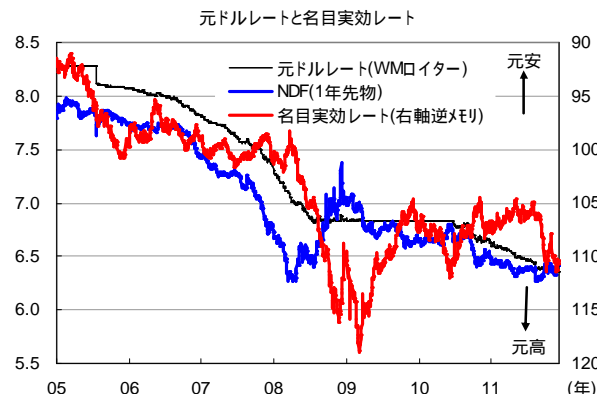
#### 4. (参考) 中国経済および市況関連



【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。



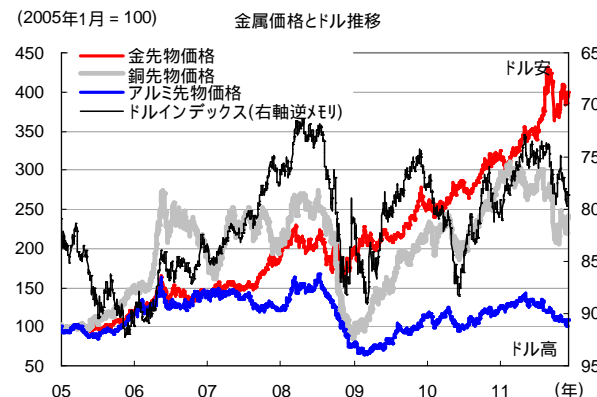
出所: Bloomberg より TDAM 作成



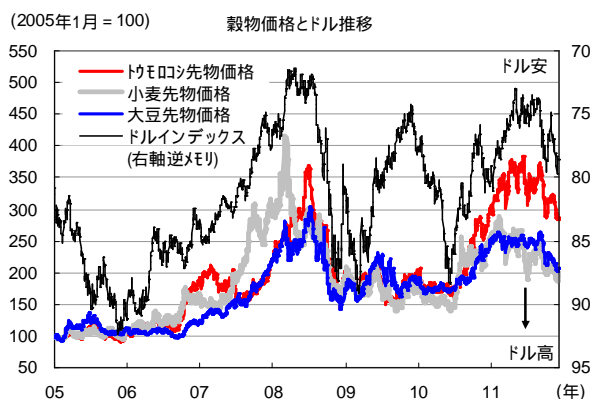
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



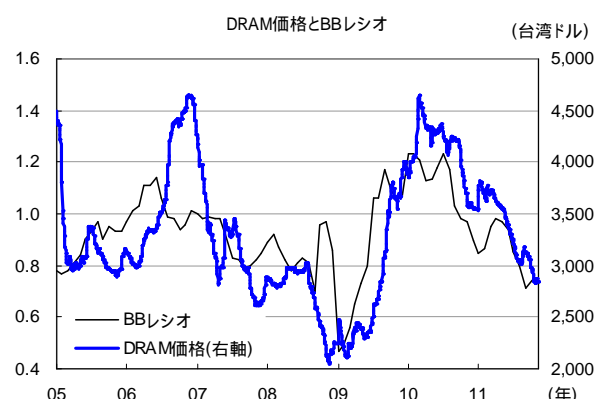
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。また、10月末には7.5兆円の為替介入、11月末に日米欧の6中銀の協調行動として実施したドル資金の供給拡大など、当面、景気下ぶれリスクを意識した政策運営を継続し、金融緩和拡充を検討する方向と思われる。

##### 長期金利

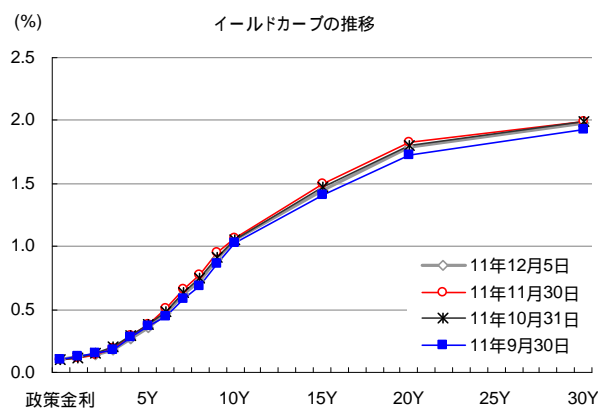
足許、欧州債務問題や米国経済に対する過度な悲観論は後退したものの、円高圧力もあり、景気の自律的な回復による預貸ギャップの縮小が大きく遠のくなかで、日銀の大幅な金融緩和政策の長期化観測から、金利への低下圧力がかかりやすい。ただし、復興に向けた取組みが次第に本格化するも、政府による国債発行の増加、民間の資金需要拡大、などもあり、国内長期金利は、現行1%を中心としたせまいレンジ内で低下余地を探る展開が予想される。

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

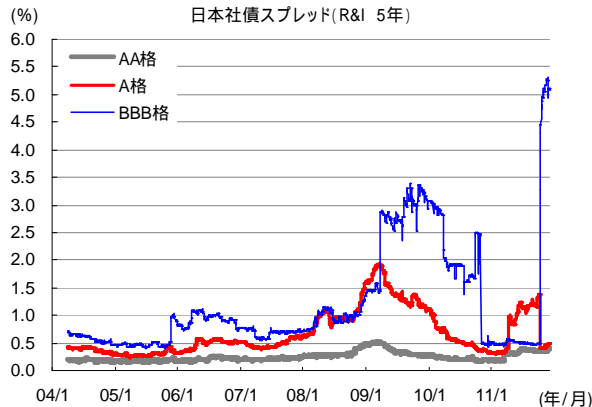
イールドカーブはベア・スティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

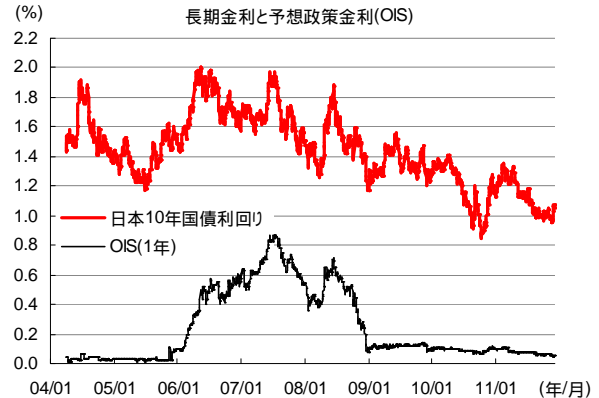
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

東京電力の格下げに伴い BBB 格スプレッドが足許急拡大



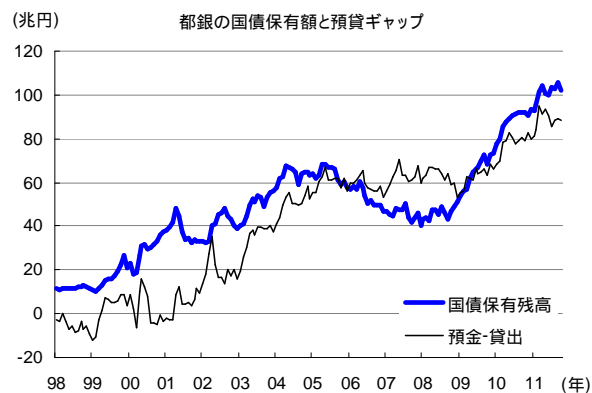
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



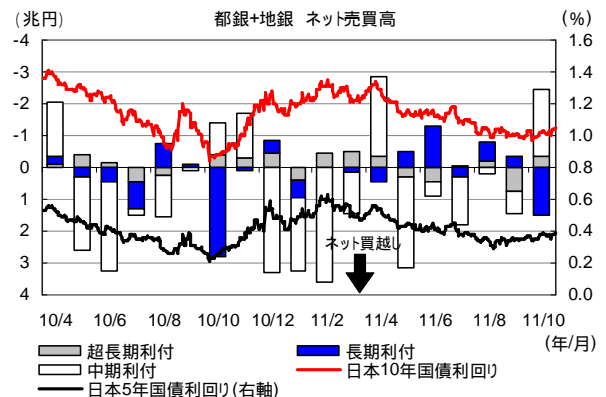
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



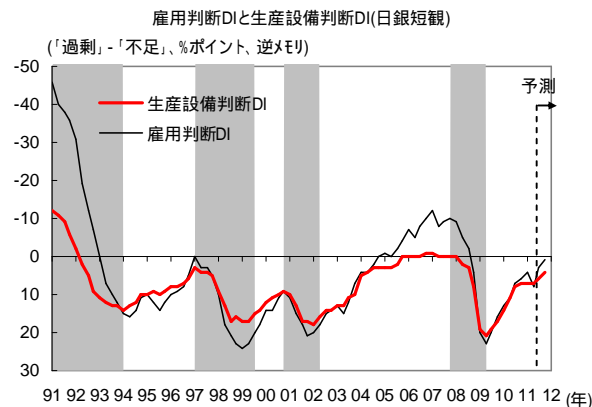
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

都銀では、中期、超長期を大きく売り越し、期初の益出しを実施



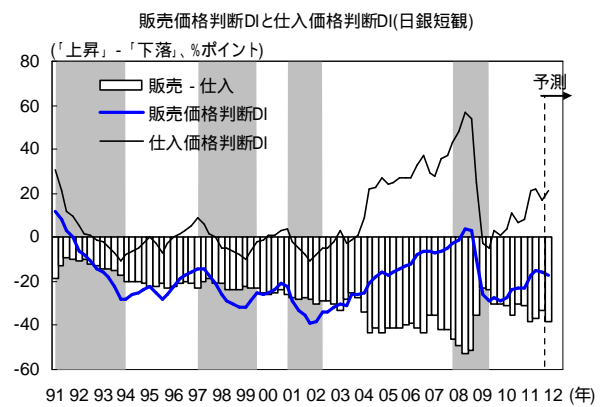
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

雇用や設備の過剰感は改善継続



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

仕入価格の上昇と販売価格の低迷で交易条件は悪化傾向



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

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



## 1-2. 米国債券

### 長期金利はレンジでの推移。

#### 金融政策について

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、足許の経済情勢について評価を上方修正したものの、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。また、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。

市場では、FRBによる追加資産購入への期待は残るものの、当面は、景気悪化リスクがより高まった際の手段として温存されるものと見られている。

#### 長期金利

米国経済は、製造業の景況感や消費マインドの持ち直しなどから失速懸念が払拭されつつあるものの、依然雇用改善の加速も見込みにくく、インフレ期待も今後は落ち着きを見せると思われることから、当面2%を中心としたレンジ内での推移を予想する。

また、足許、欧州債務問題による資本の逃避で米国金利の上昇がやや抑えられている感があるが、依然、欧州債務問題の動向は不透明で今後も米国金利の上昇を抑制する可能性も否定できない。

## 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

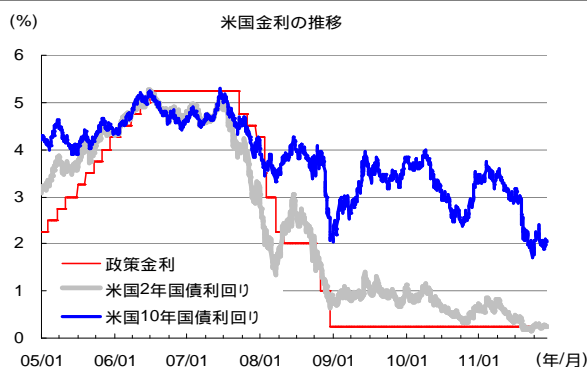
欧州中央銀行(ECB)は、11月3日のECB理事会で、ドラギ新総裁の下では初の開催となり、結果が注目されたが、0.25%の利下げを行った。ただし、ECBによる国債買入れについてドラギ総裁は、あくまでも一時的な手段であることを記者会見で強調し、「国債利回りが外部の介入により、長期間にわたり安定的に引き下げられると考えることは、まったくもって意味がない」「各国の経済政策が、金融安定、および金融秩序の維持に最も重要な責任を負っていることは明らかだ」とも述べて、過度の「ECB頼み」になることを牽制した。

来る12月8日の理事会では、少なくとも0.25%の追加利下げに踏み切る可能性が高い。さらに、期間25ヵ月以上の追加の長期資金供給オペ(LTRO)を導入し、受け入れる担保の範囲も拡大するとみられている。しかし、ユーロ圏ソブリン債支援の追加策については、EU首脳会議などで、財政・ガバナンス規則の厳格化と将来的な重債務加盟国への資金供給制度について「抜本的な解決策」が示されない限り、さらなる行動を起こす可能性は低いと思われる。

#### 長期金利

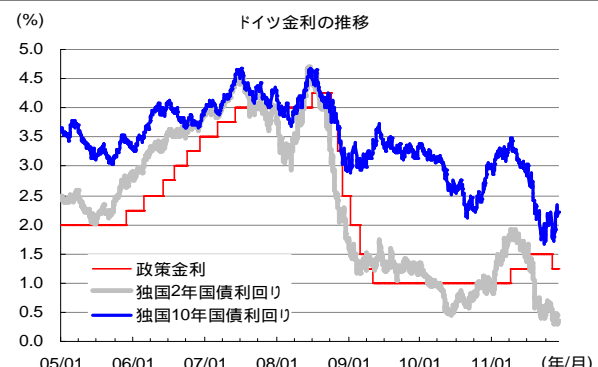
ドイツの長期金利は、景気動向のみならず債務問題の動向にも大きく左右される可能性が高く、変動の激しい展開が予想される。ドイツの長期金利の水準は、経済成長率や物価から見てすでに低下余地は限られると思われるものの、今後も域内での景気減速が継続する中、債務問題がくすぶり続ける可能性が高いと思われることから、当面は現行の2%を中心とするレンジ内で低下余地を探る展開を予想する。

(米国) 過去最低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

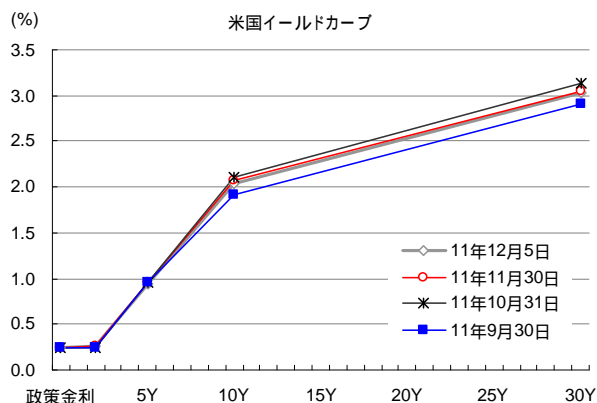
(ドイツ) 債務問題は周辺国から中核国へ波及し金利上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

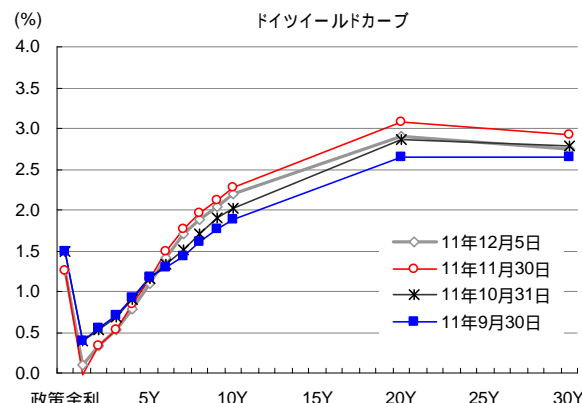
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

## (米国) イールドカーブはほぼ変わらず



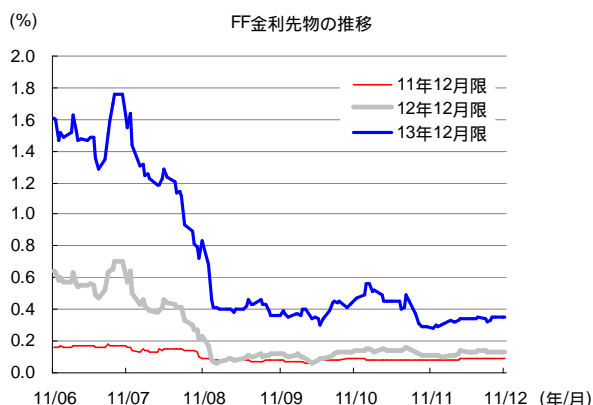
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 中長期中心に金利上昇し、ヘアスティープ化



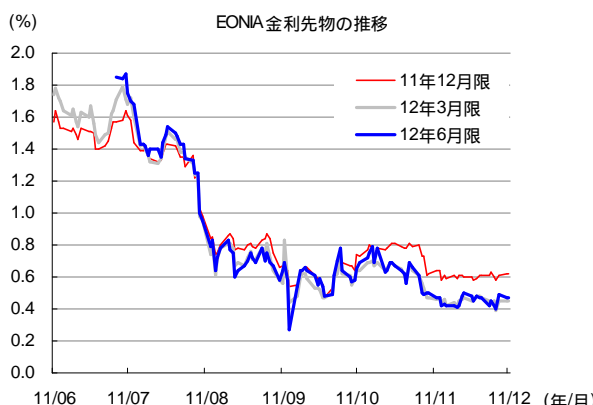
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (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



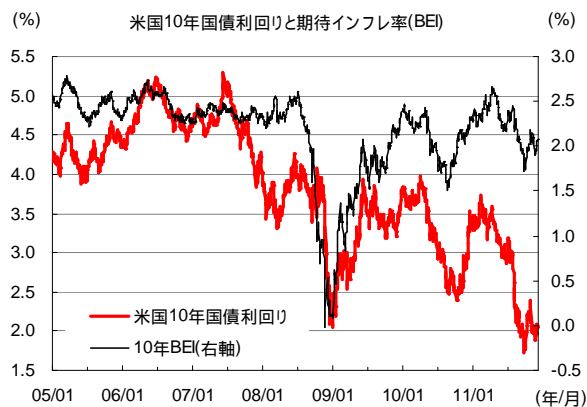
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 市場は 25bp の追加利下げを織り込む



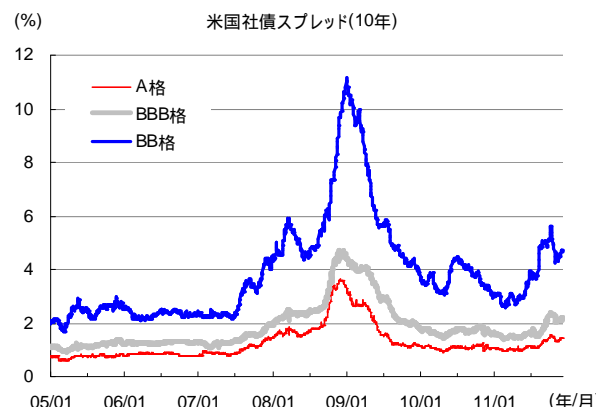
注: EONIA はユーロ圏無担保保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 期待インフレ率(BEI)は足許上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

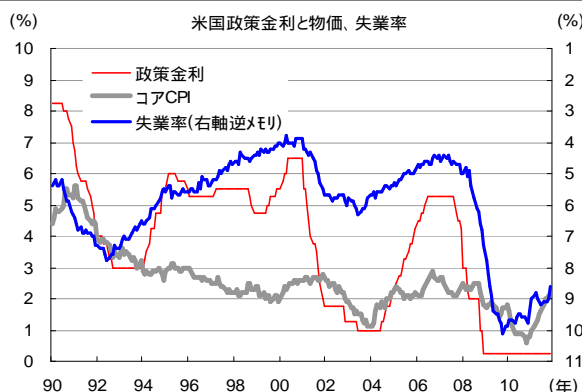
## (米国) 社債スプレッドは低格付け中心に拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

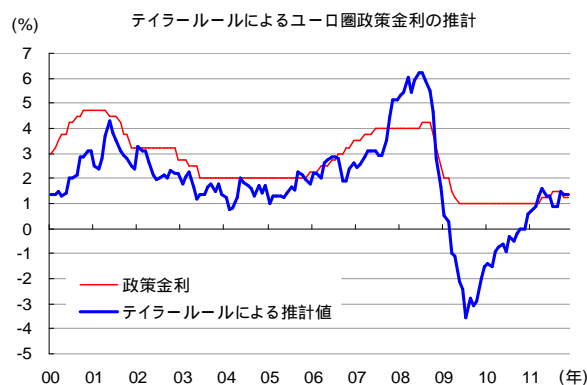
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) コアCPIは上昇基調、失業率は改善も依然高水準



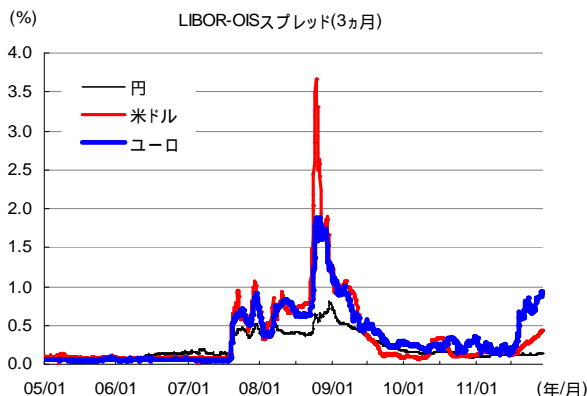
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPIの高止まりによりテイラールールは利下げを示唆せず



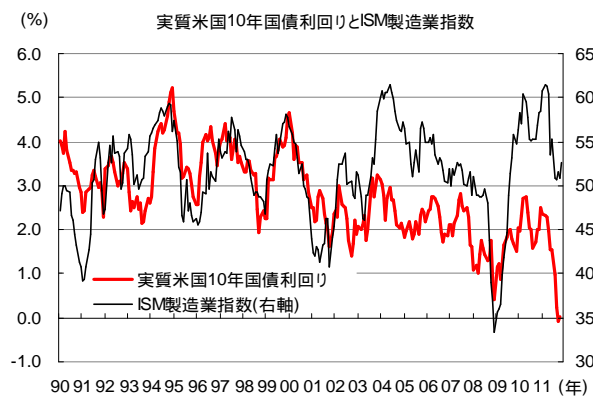
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)+(NAIRU-失業率)  
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストはユーロで急上昇、米ドルも上昇



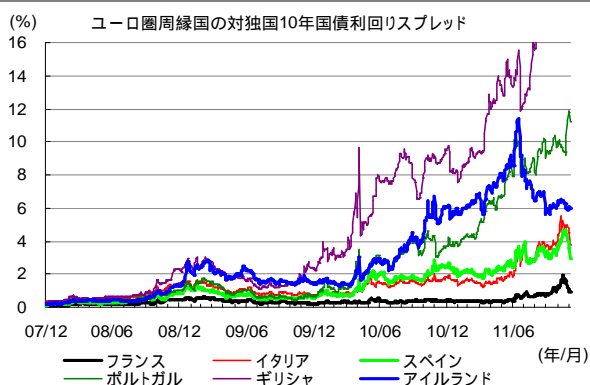
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 景気不透明感が高まり、実質金利は足許で大幅低下



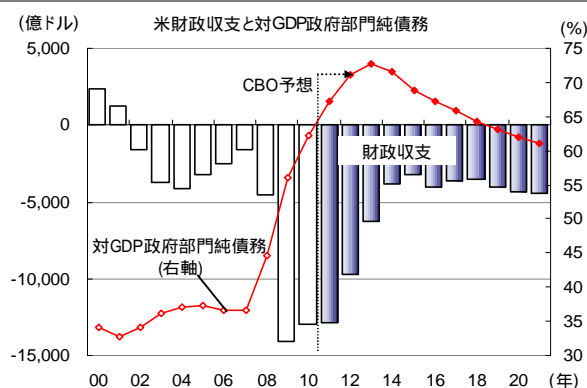
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) イタリア、スペインの対独スプレッドは縮小



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 CBO(議会予算局)の予想  
 出所: Bloomberg, CBO 資料より TDAM 作成

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

## 2. 株式

### 2-1. 国内株式

欧州債務問題への懸念から、当面は上値が重く下ぶれしやすい展開。

#### 〔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、7月までの5ヵ月間で3兆円超を買い越した。しかし、欧米の債務問題や景気先行き懸念から8月、9月の2ヵ月間で1.7兆円超と大幅に売り越しとなった。10月には一旦1,655億円の買い越しに転じたが、11月は4週までで2,577億円を売り越しており、基調的な売り基調に変化はない。

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月以降で約1.7兆円超を買い越しており、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、0.94倍、配当利回りと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14.3倍、12ヵ月先予想ベースでは12.1倍程度と、業績下方修正により若干上昇したものの、過去比較では依然として低水準が続いている。(数値は12月5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若干の減益が予想される。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10%程度の減益を見込んでおり、現時点ではこれらの予想から大幅に乖離する可能性は低い。また、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。なお、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52.3円、弊社では50円程度での着地を予想している。

#### 〔株価見通し〕

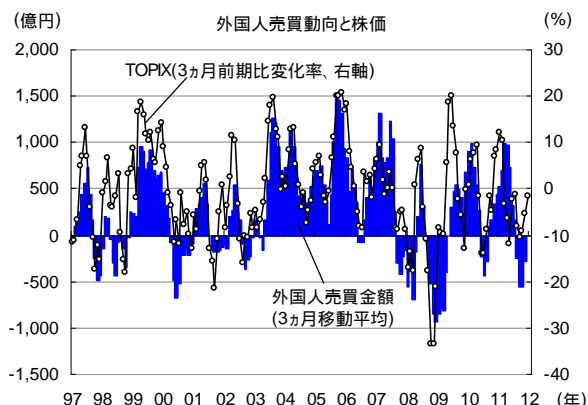
世界景気の先行指標となる主要国の製造業景況感は、米国では比較的堅調を維持している一方、中国、欧州においては減速傾向が継続、全体では横ばい傾向となっており、世界経済も当面緩やかながら拡大が予想される。

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せ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、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ぶれリスクとなりつつある。

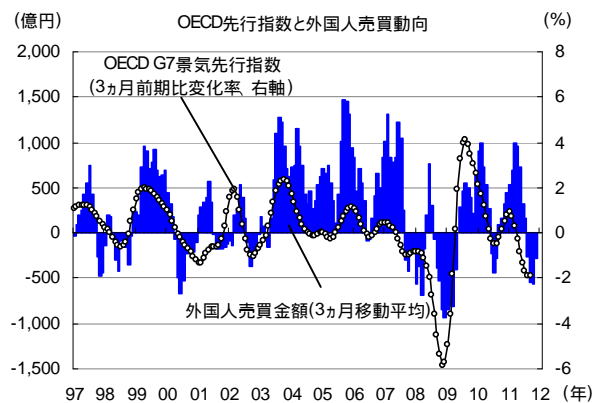
株価は、景気が緩慢な回復を続ける中、バリュエーションが下支えとなるものの、欧州での債務問題がくすぶり続けることから、当面下ぶれリスクが強まりやすく上値の重い展開が予想される。

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

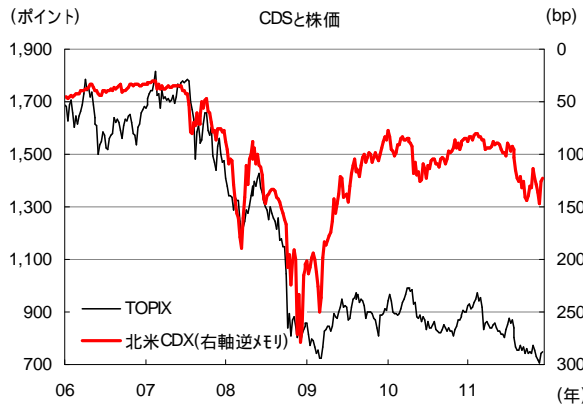
景況感の悪化から外国人投資家は売り越し基調



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

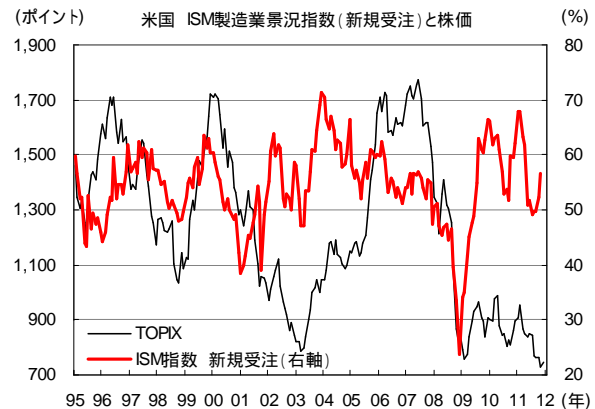
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 拡大していたCDSスプレッドは足許やや低下



注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取り除くクレジット・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)は足許改善



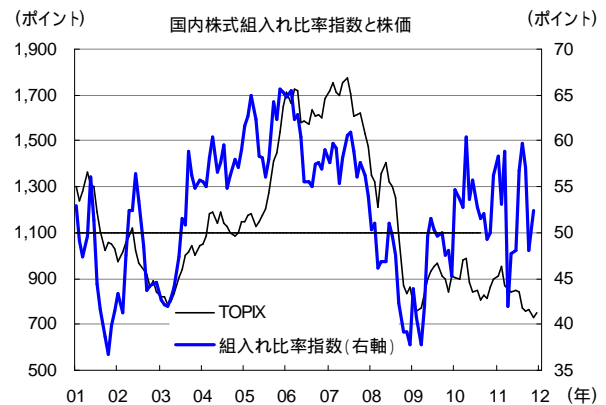
出所: Quick より TDAM 作成

## 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、ほぼ中立水準で推移



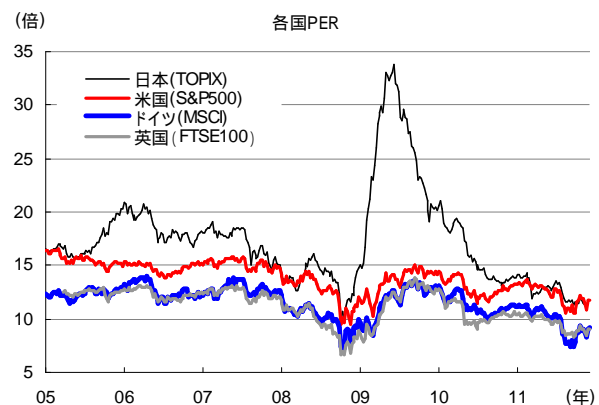
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。  
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

## 日本の相対株価は2008年以降の最安水準で推移



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

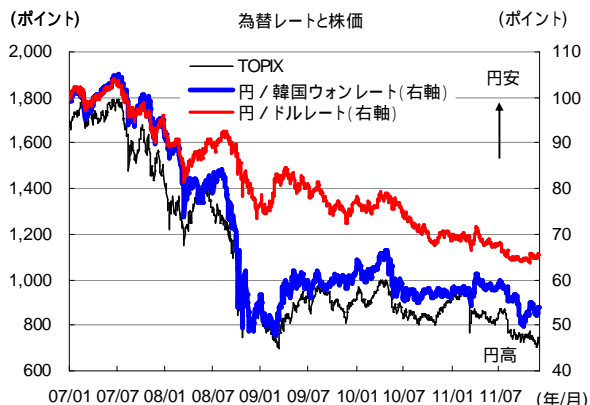
## 各国ともPERは低水準で推移



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

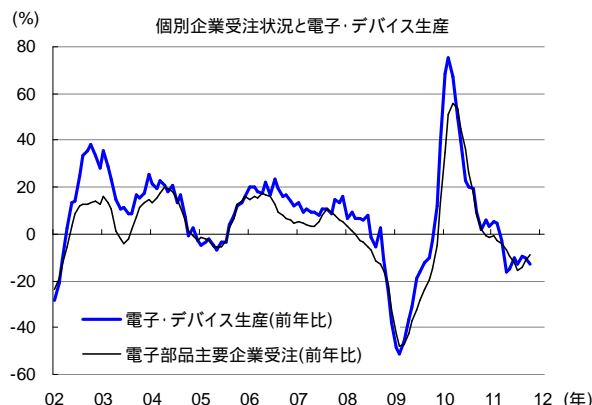
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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

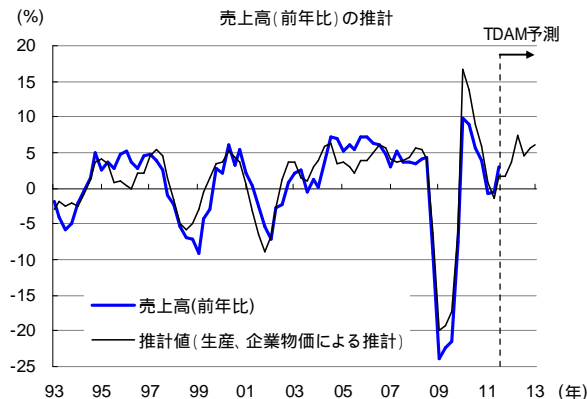
鋳工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費+1.0% 限界利益率 0.5%	固定費+1.0% 限界利益率 ±0%
+5.0%	+5.3%	+5.7%	+16.5%
+0.0%	+2.3%	▲5.0%	+5.4%
▲2.5%	+0.7%	▲10.4%	▲0.1%
▲5.0%	▲0.8%	▲15.8%	▲5.6%
▲10.0%	▲3.8%	▲26.5%	▲16.6%

### 【2012年度経常増益率(TDAM試算)】

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%	+10.5%	+48.9%	+36.8%
+10.0%	+7.5%	+37.0%	+25.3%
+5.0%	+4.4%	+25.1%	+13.7%
+0.0%	+1.3%	+13.2%	+2.2%
▲5.0%	▲1.7%	+1.4%	▲9.4%

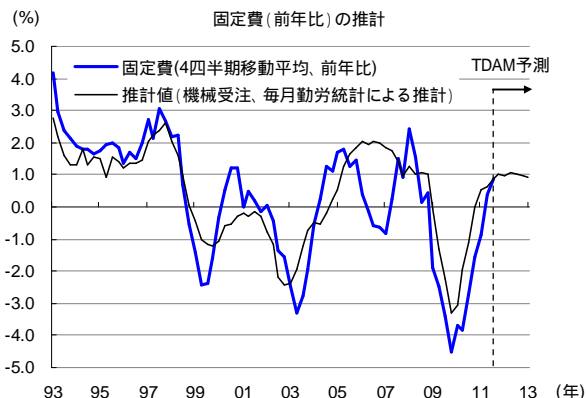
出所: TDAM 予測

## 売上高は供給制約等の解消から改善見込み



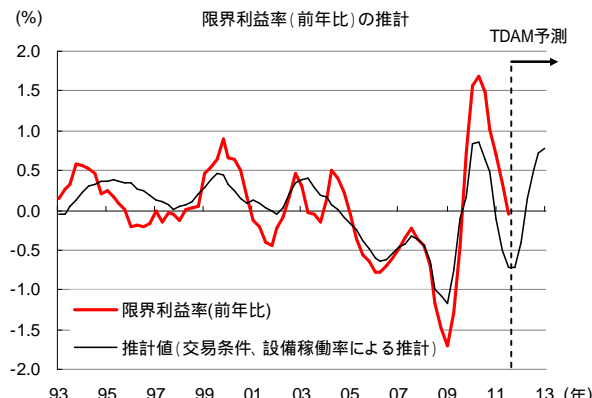
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

## 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。

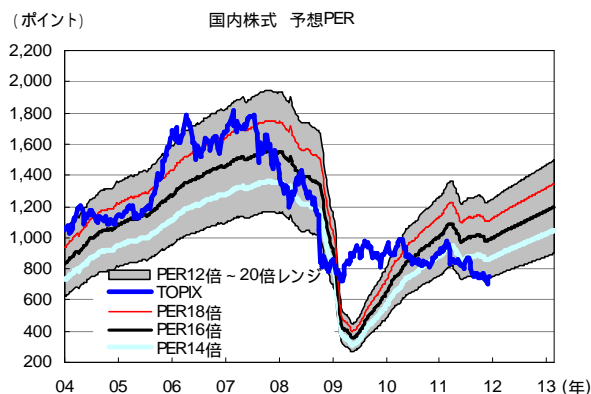
## 2011 年度の業績予想は会社、アナリストともに減益予想

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	566,673	+2.2%	566,444	+2.1%	586,336	+3.5%
営業利益	26,868	▲10.7%	27,967	▲7.1%	33,207	+18.7%
経常利益	25,505	▲12.3%	26,653	▲8.3%	32,713	+22.7%
税引利益	13,112	▲0.1%	14,036	+6.9%	18,871	+34.4%

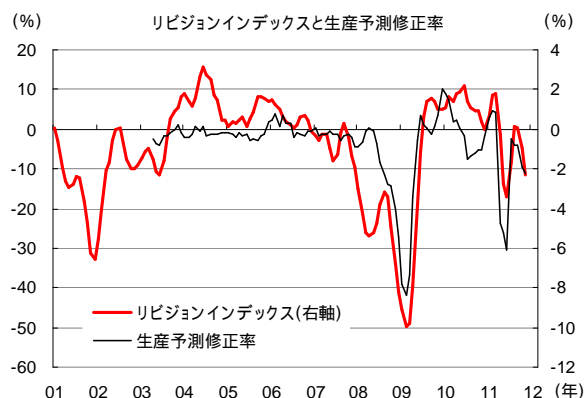
注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、2 月、3 月決算の企業(金融除く)を集計した。  
出所: Quick より TDAM 作成

## 予想 PER は過去レンジの下限水準



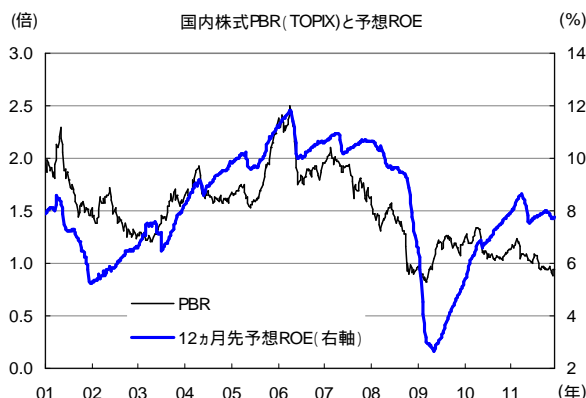
注: 12 ヵ月先予想ベース。  
出所: FACTSET より TDAM 作成

## 生産予測修正率、業績リビジョンともに足許でやや悪化



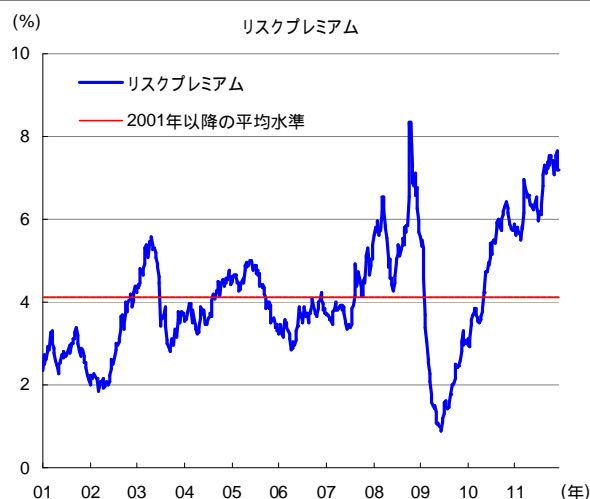
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## PBR は 1 倍割れで推移



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% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)	8% (64.0)	9% (72.0)	10% (80.0)
リスク プレ ミア ム	3%	1.24	1.48	1.73	1.98	2.23	2.47
	4%	0.99	1.19	1.39	1.59	1.79	1.98
	5%	0.83	0.99	1.16	1.32	1.49	1.66
	6%	0.71	0.85	0.99	1.14	1.28	1.42
	7%	0.62	0.75	0.87	0.99	1.12	1.24
	8%	0.55	0.66	0.77	0.88	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% (40.0)	6% (48.0)	7% (56.0)	8% (64.0)	9% (72.0)	10% (80.0)
リスク プレ ミア ム	3%	990	1,188	1,386	1,584	1,782	1,980
	4%	793	952	1,111	1,270	1,428	1,587
	5%	662	795	927	1,059	1,192	1,324
	6%	568	682	795	909	1,023	1,136
	7%	497	597	696	796	895	995
	8%	442	531	619	708	796	885

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ぶれしやすい展開。

### (米国株式)

2011年4Qの企業業績は、S & P500ベースで前年比+7.9%の増益が予想されている。ただ、増益率は下方修正傾向にあり、3ヵ月前との比較では約8%ポイント下方修正されている。同様に2012年以降の四半期業績の増益率も下方修正傾向が続いており、2012年1Qの増益率は+4.8%と小幅増益に留まる予想となっている。増益率に先行する傾向がある企業収益の修正状況を示す企業収益楽観指数の低下基調は続いており、企業収益の下方修正傾向は当面続く見込み。一方、バリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(106.3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。

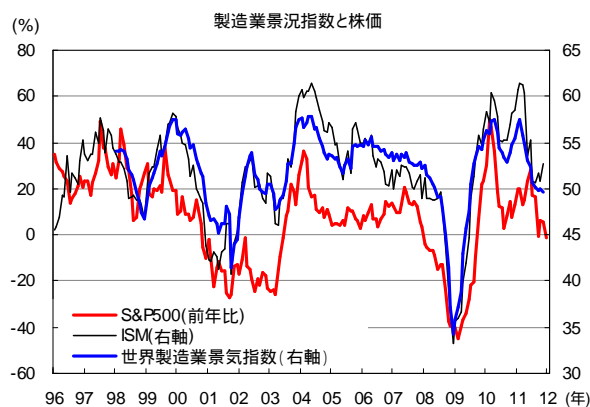
世界景気の先行指標となる主要国の製造業景況感、米国は比較的堅調な維持している一方、中国、欧州では減速傾向が継続、全体では横ばい傾向となっており、世界経済も当面緩やかながら拡大が予想される。

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せ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、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ぶれリスクとなりつつある。

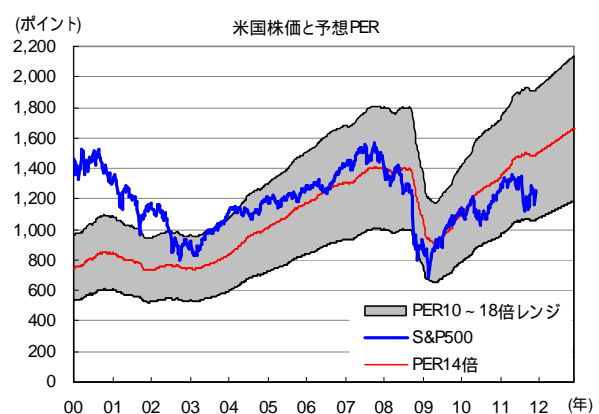
株価は、景気が緩慢な回復を続ける中、バリュエーションが下支えとなるものの、欧州での債務問題がくすぶり続けることから、当面下ぶれリスクが強まりやすく上値の重い展開が予想される。

株価との連動性の高い製造業景況感は 50 近辺で推移



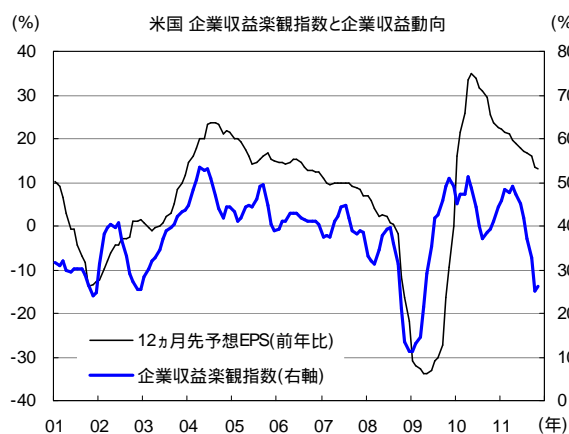
出所: Bloomberg より TDAM 作成

バリュエーションは過去比較で依然低水準での推移



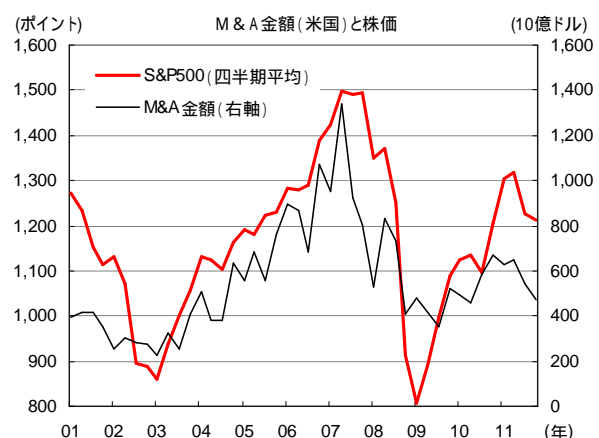
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

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

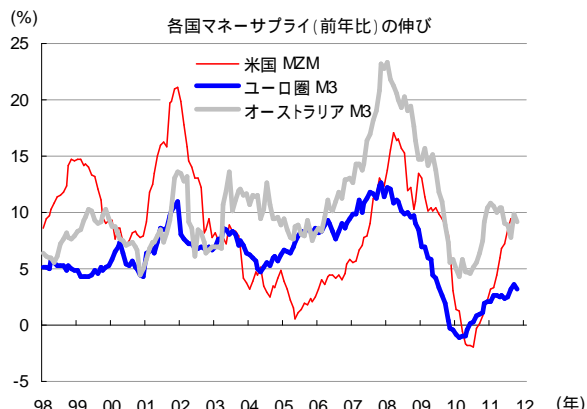


注:直近のデータは、実績値を四半期換算して算出  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。



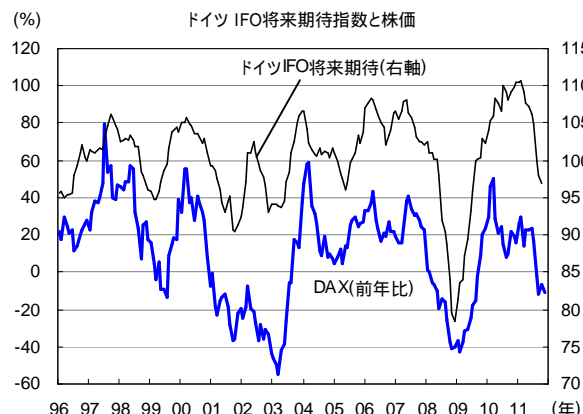
## 米国のマネーサプライ伸び率は増加傾向



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

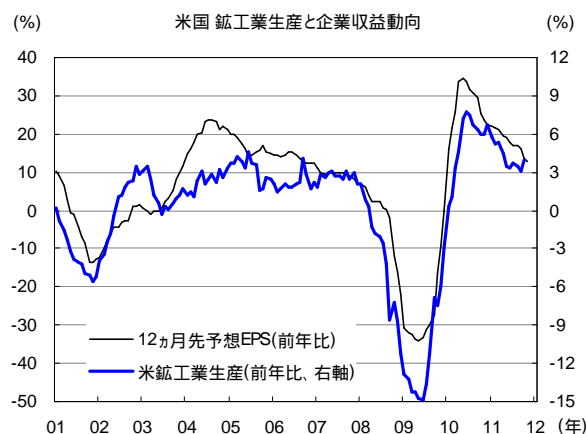
## これまでのドルの下落が企業収益を下支え



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

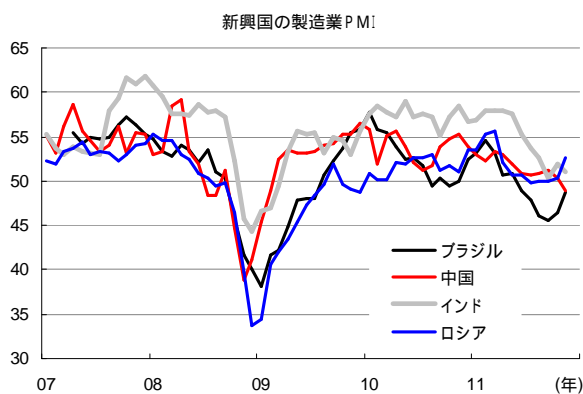
## 企業収益との連動性高い生産モメンタムは低下トレンド



注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

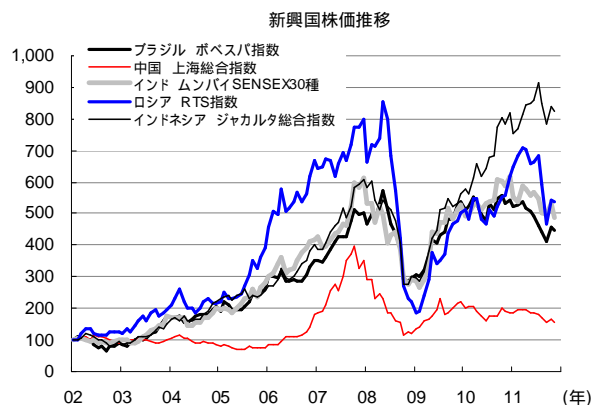
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## ブラジル、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、一進一退



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、円高圧力のかかりやすい展開が続く見通し。

#### 3-2. ユーロドル

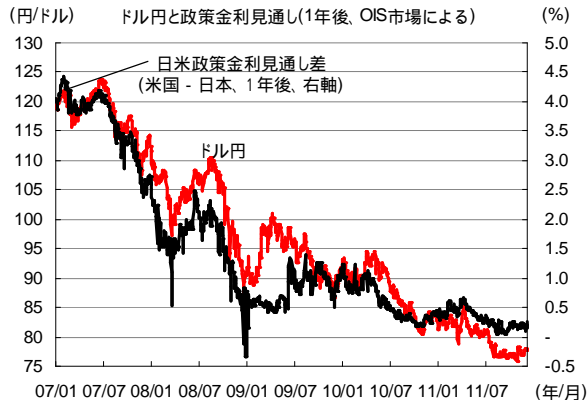
債務問題への懸念でユーロが下ぶれしやすい展開。

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月ユーロ圏財務相会合以降、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、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る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。

世界経済の下ぶ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。

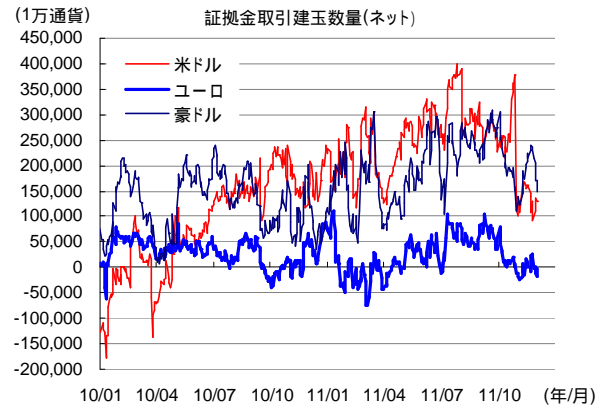
日米双方の超低金利政策長期化見通しを受けて、ドル円はレンジ推移



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

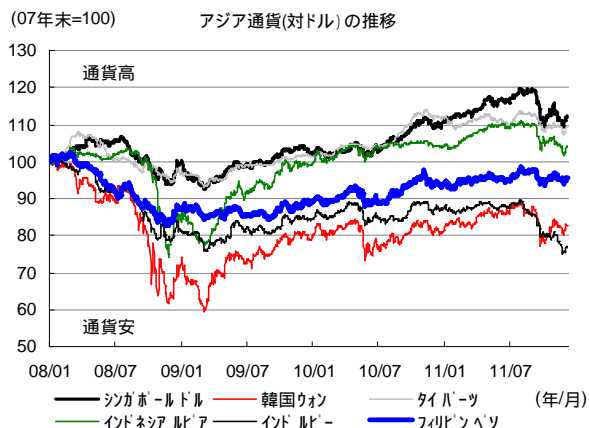
証拠金取引は為替介入を受けて対円でのロング減少



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

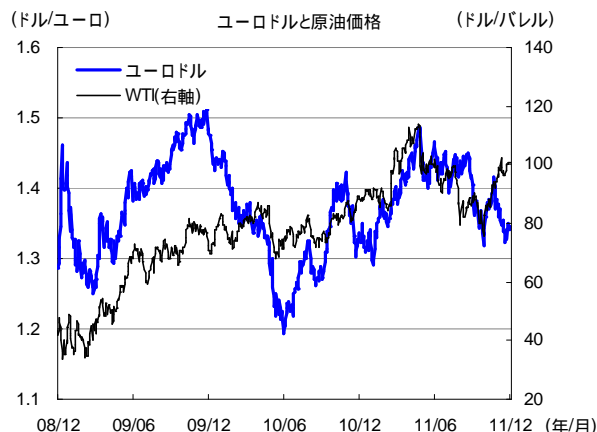
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P30 のリスクや費用項目を必ずご確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



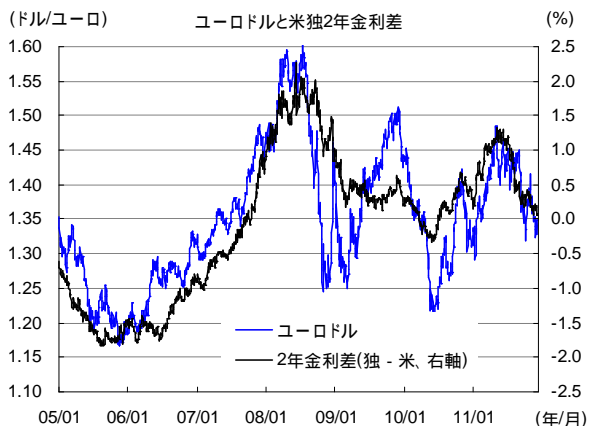
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許で原油上昇もユーロ下落で相関低下



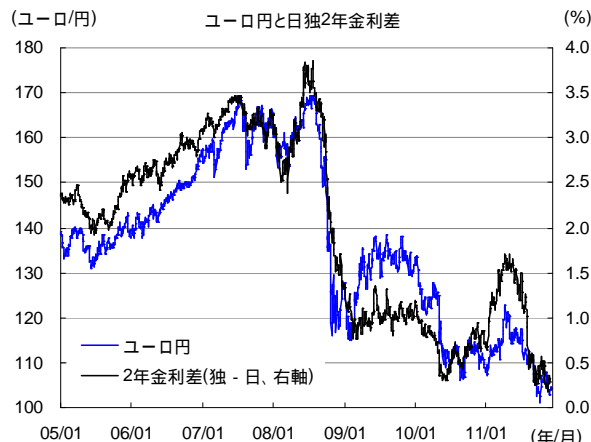
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米独金利差の縮小からユーロ安



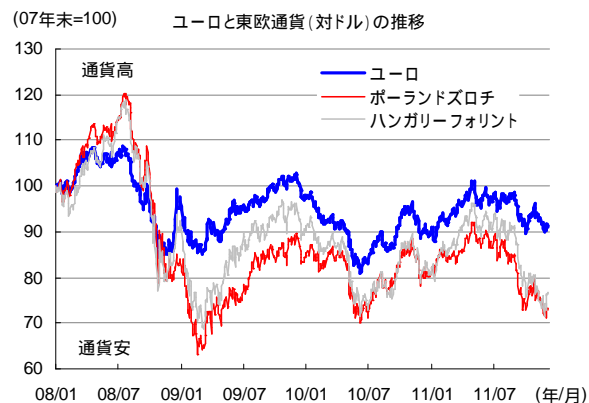
出所: Bloomberg より TDAM 作成

日独金利差の縮小からユーロ安



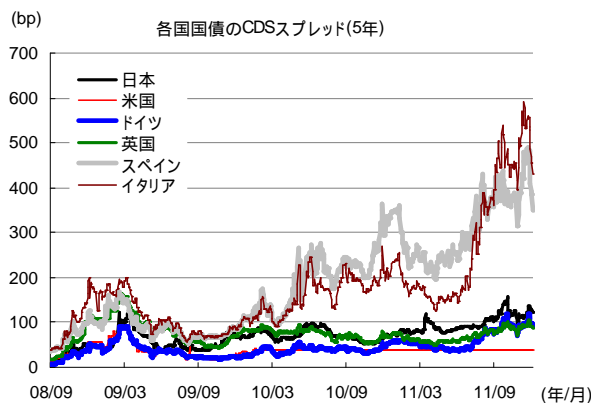
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、対ドルで低下基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

イタリア・スペインのCDSスプレッドは足許縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2011年 11月7日	今月作成時 2011年 12月6日	~ 2011年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	%	1.00	1.05	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	750	738	670 ~ 800	670 ~ 800	700 ~ 825	725 ~ 850	725 ~ 850	725 ~ 850
	日経平均	円	8,767	8,575	7,500 ~ 9,500	7,500 ~ 9,500	7,750 ~ 9,750	8,000 ~ 10,000	8,000 ~ 10,000	8,000 ~ 10,000
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	2.04	2.09	1.60 ~ 2.40	1.60 ~ 2.40	1.70 ~ 2.50	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60
	S&P500	ポイント	1,261	1,258	1,050 ~ 1,300	1,050 ~ 1,300	1,075 ~ 1,325	1,100 ~ 1,350	1,100 ~ 1,350	1,100 ~ 1,350
	NY ダウ	ドル	12,068	12,150	10,000 ~ 12,500	10,000 ~ 12,500	10,500 ~ 13,000	11,000 ~ 13,500	11,000 ~ 13,500	11,000 ~ 13,500
ドイツ	レボレート	%	1.25	1.25	1.00 ~ 1.25	0.75 ~ 1.25	0.50 ~ 1.25	0.50 ~ 1.25	0.50 ~ 1.25	0.50 ~ 1.25
	10年国債利回り	%	1.78	2.19	1.60 ~ 2.40	1.60 ~ 2.40	1.70 ~ 2.50	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60
	DAX	ポイント	5,929	6,029	4,700 ~ 6,500	4,700 ~ 6,500	4,900 ~ 6,700	5,100 ~ 6,900	5,100 ~ 6,900	5,100 ~ 6,900
為替	ドル円	円/ドル	78.05	77.73	70 ~ 80	70 ~ 80	72 ~ 82	74 ~ 84	74 ~ 84	74 ~ 84
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.378	1.340	1.23 ~ 1.43	1.23 ~ 1.43	1.23 ~ 1.43	1.23 ~ 1.43	1.23 ~ 1.43	1.23 ~ 1.43
	ユーロ円	円/ユーロ	107.53	104.17	91 ~ 111	91 ~ 111	92 ~ 114	95 ~ 117	95 ~ 117	95 ~ 117

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
11/28 (EU) 1-0圏 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) 1-0圏 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	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)  (EU) 1-0圏 11月CPI(速報値) (米) 地区連銀景況報告(ペー ジュブック)	12/1 11月新車販売台数(14:00)  (中) 11月PMI製造業 (米) 11月ISM製造業景況指数	12/2 11月マネタリーベース(8:50)  (米) 11月雇用統計
12/5 (米) 10月製造業受注指数 (米) 11月ISM非製造業景況指数	12/6	12/7 10月景気動向指数(速報値、 14:00)  (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~8日)	12/8 10月機械受注(8:50) 10月国際収支(速報値、8:50) 11月貸出・資金吸収動向(8:50) 11月景気ウォッチャー調査 (14:00)  (EU) ECB理事会 (米) 10月卸売在庫	12/9 11月マネーストック(8:50) 11/3Q GDP(2次速報値、8:50)  (中) 11月消費者物価指数 (中) 11月鉱工業生産 (米) 10月貿易収支 (米) 12月ミシガン大学消費者 信頼感指数(速報値) EUサミット  12/10 (中) 11月貿易収支
12/12 11月企業物価指数(8:50) 11月消費動向調査(14:00)	12/13 10月第3次産業活動指数(8:50)  (英) 11月CPI (独) 12月ZEW景況感調査 (米) 10月企業在庫 (米) 11月小売売上高 (米) FOMC (米) 11月中小企業楽観指数	12/14 10月鉱工業生産(確報値、 13:30)  (米) 11月輸出入物価指数	12/15 日銀短観(12月調査、8:50)  (EU) 1-0圏 11月CPI(確報値) (米) 11月ニューヨーク連銀指数 (米) 11月鉱工業生産 (米) 11月PPI (米) 12月フィラデルフィア連銀 指数	12/16 (米) 11月CPI
12/19 (米) 12月NAHB住宅市場指数	12/20 10月全産業活動指数(13:30) 10月景気動向指数(改訂値、 14:00) 日銀金融政策決定会合(~21 日)  (独) 12月IFO景況感指数 (米) 11月住宅着工・建設許可 件数	12/21 11月貿易統計(8:50)  (米) 11月中古住宅販売件数	12/22 12月日銀金融経済月報(14:00)  (中) 12月HSBC製造業PMI(速報 値) (米) 11月景気先行指数 (米) 11/3Q GDP(確報値)	12/23 天皇誕生日 (EU) 1-0圏12月PMI(速報値)* (米) 11月耐久財新規受注 (米) 11月新築住宅販売件数
12/26 (米) Christmas Day振替休日	12/27 11月住宅着工件数(14:00) 日銀金融政策決定会合議事要 旨(11月15日-16日、8:50)  (米) 10月S&Pケース・シラー米 住宅価格 (米) 12月消費者信頼感指数	12/28 11月家計調査(8:30) 11月完全失業率(8:30) 11月鉱工業生産(速報、8:50) 11月毎月勤労統計(10:30)	12/29 (EU) 1-0圏 11月マネーサブリ イ	12/30 東証大納会

注: 12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。