

投資環境レポート

2012 年 3 月

本資料は 2012 年 3 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) B R I C s およびオーストラリア経済.....	12
市場見通し.....	17
1. 債券.....	17
1-1. 国内債券.....	17
1-2. 米国債券.....	19
1-3. ユーロ圏債券.....	19
2. 株式.....	22
2-1. 国内株式.....	22
2-2. 外国株式.....	26
3. 為替.....	28
3-1. ドル円.....	28
3-2. ユーロドル.....	28
4. 市場見通し(まとめ).....	30
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー.....	32

経済見通し

1. 日本経済

海外経済の持ち直しと復興需要で、生産中心に当面は緩やかな回復を維持。

景気

- 企業の生産動向は、鉱工業生産でみると、1月は自動車や情報通信機械においてタイの洪水による落ち込みを取り戻す動きが続いたことにより前月比 +2.0%と2か月連続の上昇となった。予測指数も、2月、3月ともに前月比 +1.7%と、海外経済の持ち直しと官民による復旧・復興需要を支えに増加傾向の継続が予想されている。
- 輸出は、先行指標となる海外の製造業景況感において、米国が明確な改善基調を示しているほか、中国はじめ新興国や欧州でも下げ止まりから持ち直しの動きが見られることから、当面は緩やかな回復が予想される。
- 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基調を維持しているものの、実際には景気の先行き不透明感から足許の企業の採用意欲は総じて弱く、求人と求職のミスマッチも大きいことから雇用の増加ペースもかなり鈍いものとなっている。このため、所得の伸びも限定的であることから、個人消費の回復も緩やかなものにとどまろう。
- 今後、第3次、4次の補正予算に伴う復興関連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。ただし、公共工事の先行指標となる請負金額については足許緩やかな増加傾向であるため一定程度の押し上げ効果が期待できるものの、瓦礫の処分や被災地の都市計画策定には、なお時間を要することなどから、本格的な押し上げ時期や具体的な効果はやや不透明である。

物価

- 1月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比 0.1%(前月:同 0.1%)となる一方、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価は前年比 0.9%(前月:同 1.1%)となった。今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、国際商品市況の前年比伸び率が鈍化するため、川上段階からの物価上昇圧力は低下に寄与する一方、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、当面マイナス幅が拡大する可能性が高く、基調としてプラスとなる時期は12年度内においても展望しにくい。

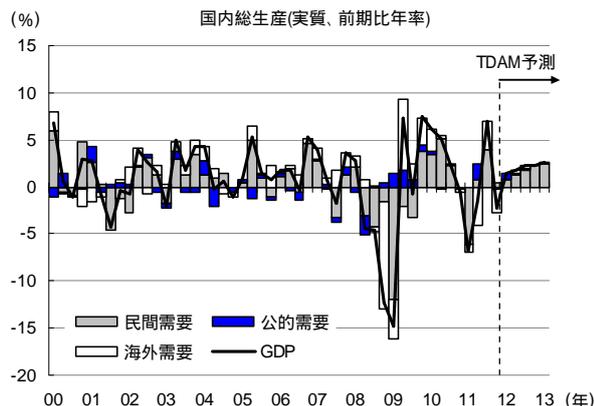
【経済予測表】

	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)	▲ 2.1	-	3.1	-	0.1	-	2.1	-
国内需要	▲ 2.2	(▲ 2.2)	2.4	(2.4)	1.0	(1.0)	2.0	(2.0)
民間需要	▲ 4.2	(▲ 3.2)	3.0	(2.2)	0.8	(0.6)	2.4	(1.9)
民間最終消費支出	1.2	(0.7)	1.5	(0.9)	0.6	(0.3)	1.2	(0.7)
民間住宅	▲ 21.0	(▲ 0.7)	2.3	(0.1)	3.6	(0.1)	2.7	(0.1)
民間企業設備	▲ 12.0	(▲ 1.7)	3.5	(0.4)	1.4	(0.2)	8.1	(1.1)
公的需要	4.2	(1.0)	0.5	(0.1)	1.7	(0.4)	0.7	(0.2)
財貨・サービスの純輸出	-	(0.2)	-	(0.8)	-	(▲ 1.0)	-	(0.1)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.8	(▲ 1.6)	17.2	(2.3)	▲ 1.6	(▲ 0.3)	3.0	(0.5)
財貨・サービスの輸入	▲ 10.7	(1.7)	12.0	(▲ 1.5)	5.1	(▲ 0.7)	3.0	(▲ 0.4)
名目国内総生産(前年比)	▲ 3.2		1.1		▲ 1.7		1.6	
デフレーター(前年比)	▲ 1.2		▲ 1.9		▲ 1.8		▲ 0.5	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	▲ 9.2		9.0		▲ 1.6		10.3	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 1.6		▲ 0.9		▲ 0.1		▲ 0.1	

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

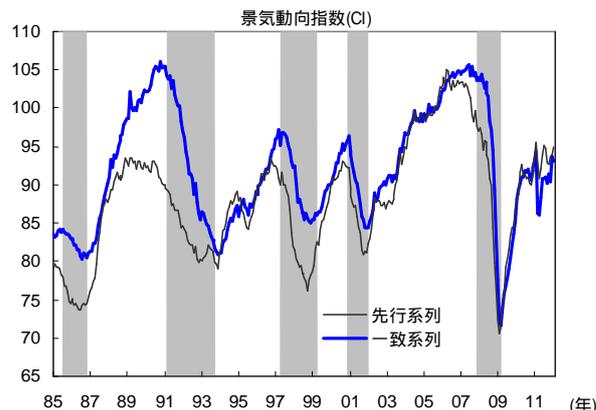
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

11 年度 4Q 以降は、緩やかな回復が持続する見通し



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

CI は、先行、一致ともに、改善傾向



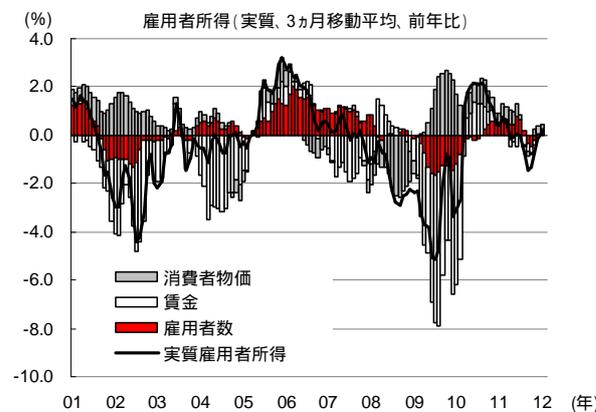
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数は回復基調を維持するものの、雇用の伸びは限定的



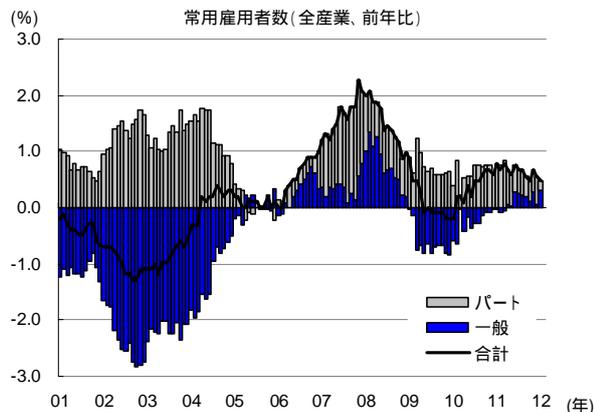
注: 雇用者数のうち、2011 年 3 月～8 月は、岩手、宮城および福島 の 3 県を一定とした。
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

実質雇用者所得は緩慢ながら持ち直し



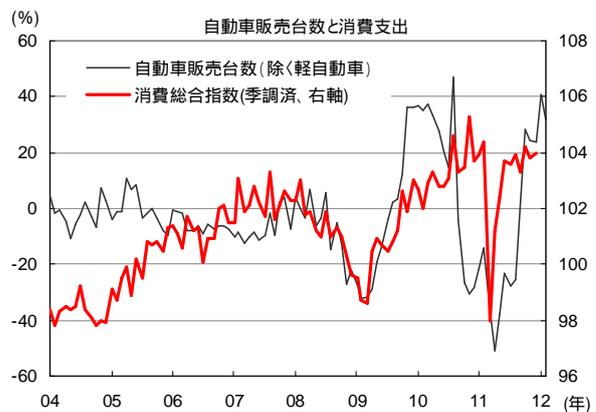
注: 実質雇用者所得、雇用者数のうち、2011 年 3 月～8 月は、岩手、宮城および福島 の 3 県を一定とした。
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

自動車販売は、エコカー補助金再開で 1 月以降大幅に増加



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

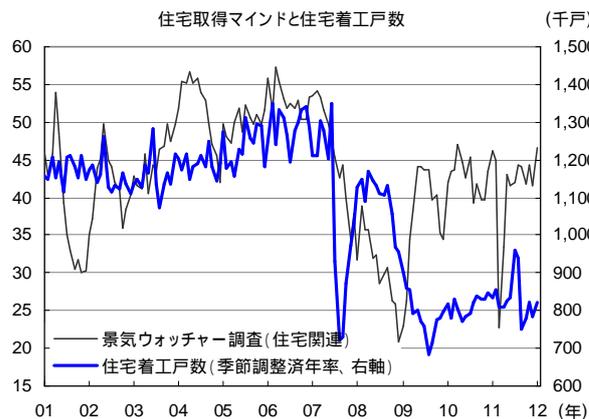
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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後、足許再悪化



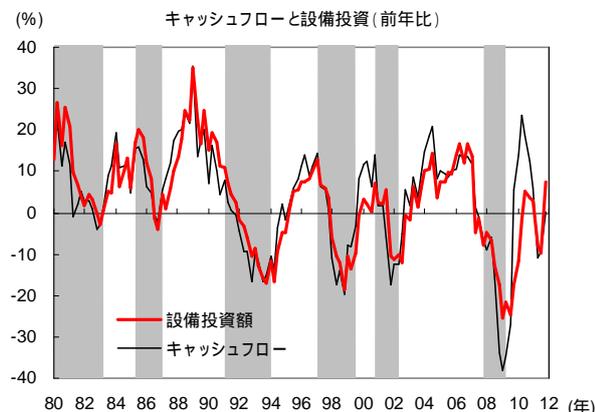
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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



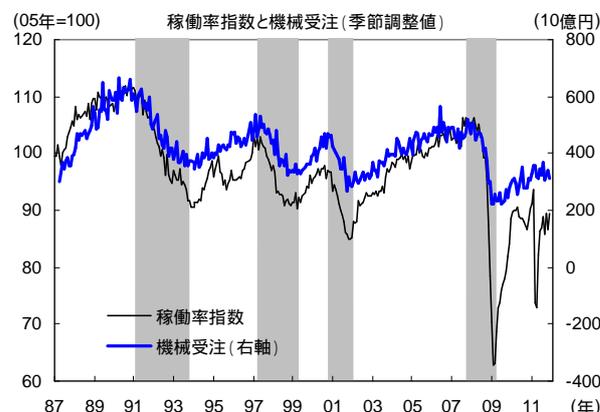
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

10-12月期の設備投資は復興需要もあり堅調な結果



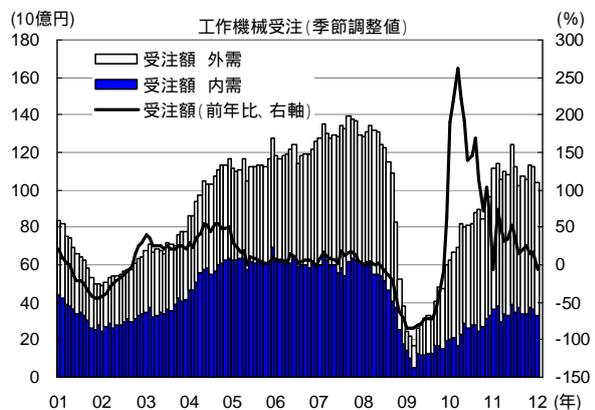
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



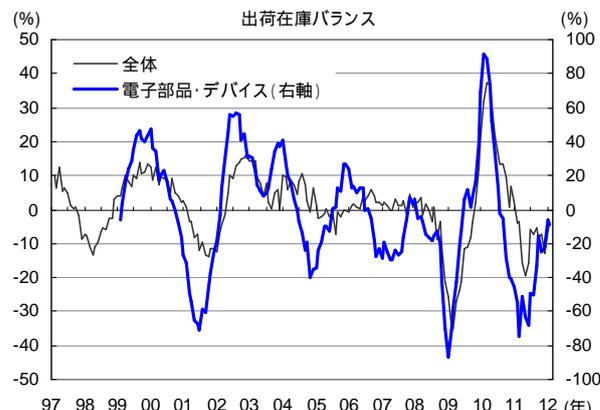
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注は底堅い海外需要が牽引



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

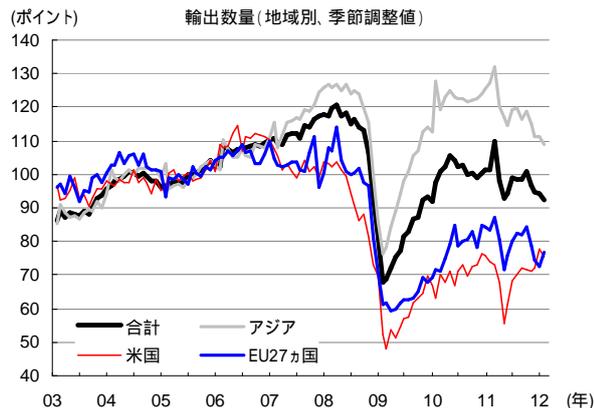
出荷在庫バランスは足許改善



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

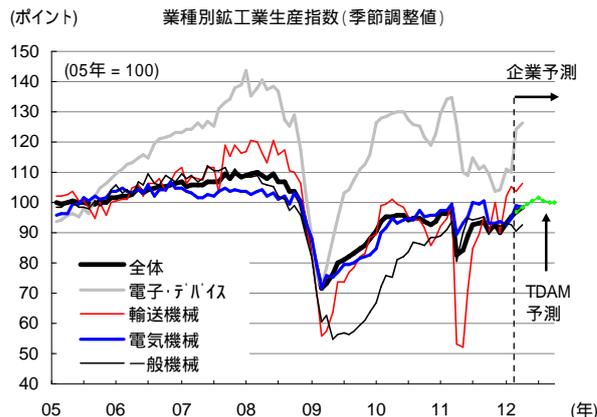
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

輸出はEU、アジア向けに鈍化



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

生産は、外需減速による増勢鈍化から、再度回復に



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

中国経済の減速で、中国向け輸出も足許伸び鈍化



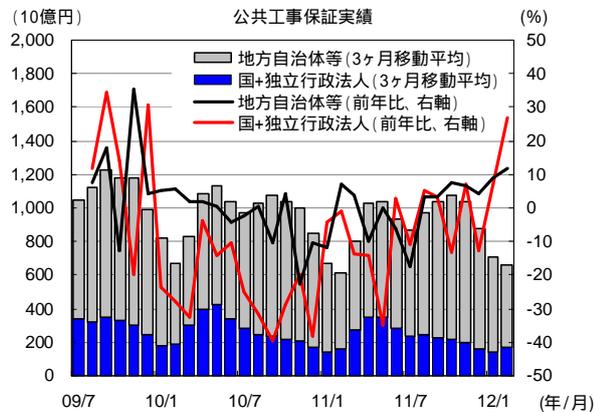
出所: Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械需要も足許頭打ち



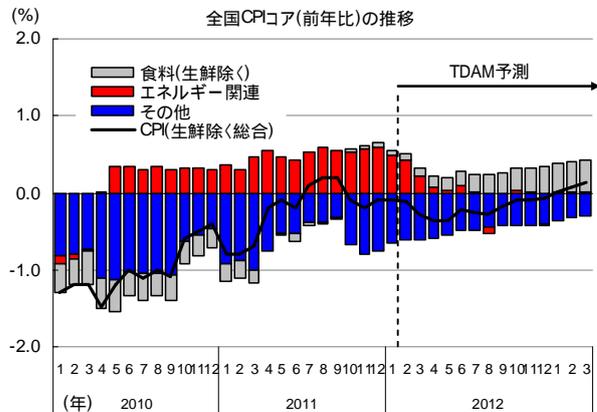
注: 2004 年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

復興需要に伴う公共工事は足許緩やかに増加傾向



出所: 保証会社各社より TDAM 作成

CPI コアは緩やかな下落基調で推移する見込み



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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

製造業主導で回復基調を維持。

景気

- ・ 雇用については、企業の採用意欲が非製造業や中小企業中心に徐々に持ち直していることから、緩やかながら当面改善傾向を維持する可能性が高いと思われる。個人消費も、足許のガソリン価格上昇の影響が懸念されるものの、雇用の改善に伴い底堅い推移が期待される。
- ・ 住宅部門は、緩やかな雇用の改善や住宅価格の割安感から、先行指標となる住宅業者のマインドは大幅に改善しており、販売件数も中古物件中心に増加基調を示している。条件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の下押し圧力は依然高く明確な反転までは期待しにくいものの、景気の回復とともに住宅の需給バランス調整が進展する可能性が高まっている。
- ・ 企業部門は、新興国向けの輸出や、企業業績の底堅さもあり、製造業の受注見通しが改善していることから、今後も生産の増加が予想される。輸出についても、足許減速気味だったアジアを中心とした新興国での需要に持ち直しの動きが見られることから、今後も緩やかながら増加が見込まれる。

物価

- ・ 消費者物価(食品とエネルギー - を除く)は、10年10月以降プラス幅を緩やかに拡大させてきており、1月は前年比で+2.3%となった。上昇の主な要因は、エネルギー関連、持ち家から貸家へのシフトに伴う家賃、ドル安に伴う輸入物価等の上昇によるものである。ただし今後は、一次産品価格上昇による物価押し上げ効果は一巡しつつあることなどから前年比伸び率も緩やかながら鈍化する見通し。

【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	12Q1予	12Q2予	12Q3予	12Q4予	2008	2009	2010	2011	2012予
実質国内総生産	0.4	1.3	1.8	3.0	2.1	2.1	2.3	2.3	▲0.3	▲3.5	3.0	1.7	2.2
個人消費	2.1	0.7	1.7	2.1	1.7	2.0	2.3	2.4	▲0.6	▲1.9	2.0	2.2	1.9
設備投資	2.1	10.3	15.7	2.8	5.1	10.4	10.1	13.6	▲9.4	▲14.4	11.1	7.6	5.3
住宅投資	▲2.5	4.2	1.2	11.5	10.4	2.5	5.1	10.4	▲24.4	▲12.9	▲6.3	3.5	4.3
在庫投資	10.8	▲10.0	▲41.1	56.3	5.7	▲5.0	10.0	▲45.0	▲231.0	299.2	▲140.6	▲40.3	42.5
純輸出	▲424.3	▲416.4	▲402.7	▲404.5	▲400.0	▲405.2	▲430.0	▲420.0	▲15.3	▲27.4	19.4	▲2.3	2.3
政府支出	▲5.9	▲0.9	▲0.1	▲4.4	0.0	▲0.8	▲0.8	▲1.0	2.7	1.1	0.1	▲2.8	▲0.3
名目国内総生産	3.1	4.0	4.4	3.9	3.3	4.3	4.4	4.4	1.9	▲2.5	4.2	3.9	4.0

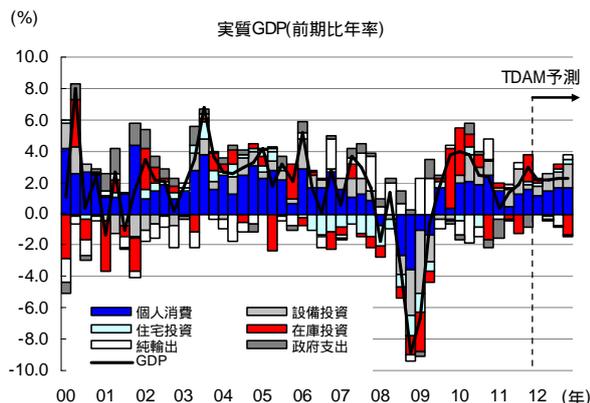
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比年率								前年比				
	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1予	12Q2予	12Q3予	12Q4予	2008	2009	2010	2011	2012予
実質国内総生産	2.2	1.6	1.5	1.6	2.1	2.3	2.4	2.2	-	-	-	-	-
CPIコア	1.2	1.6	2.0	2.2	2.2	2.0	1.9	1.9	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	1.0	1.4	1.6	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	0.9	1.9	1.8

出所: Bloomberg より TDAM 作成

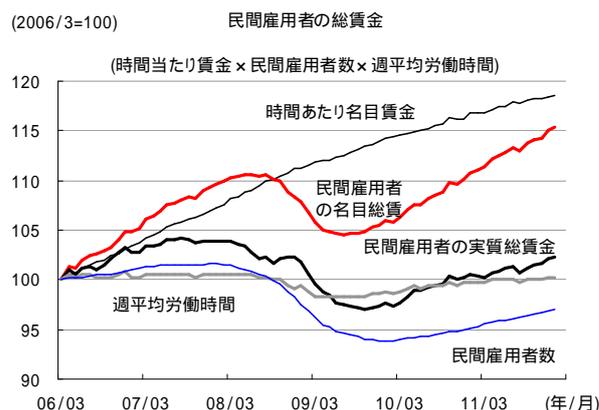
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

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



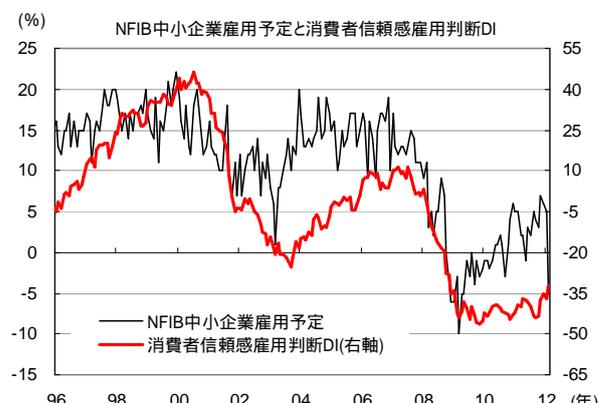
注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

大企業の雇用見通しは改善傾向継続



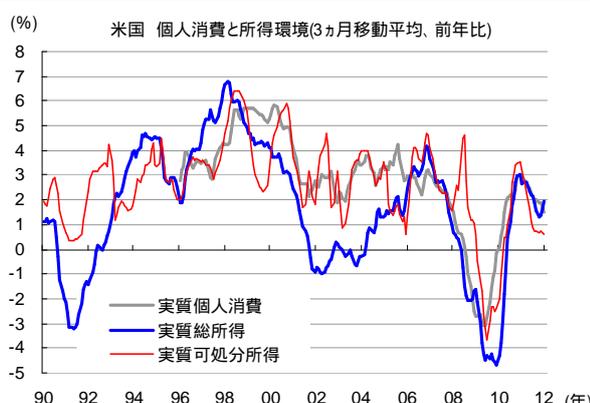
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用判断 DI は改善傾向も、中小企業の雇用見通しは悪化



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

実質可処分所得は前年比で下げ止まりの兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

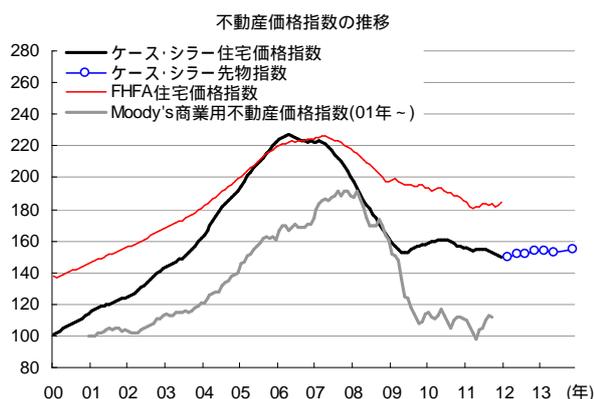
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

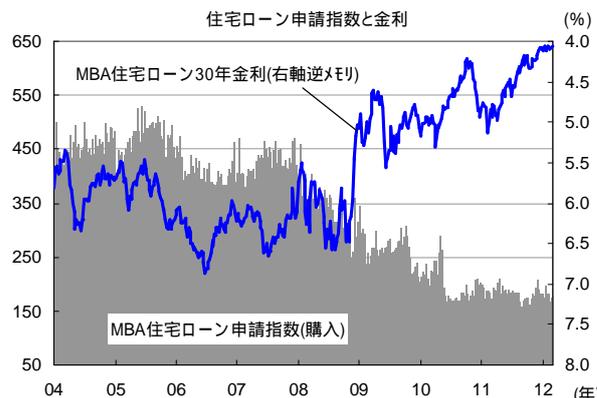
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

先物指数は住宅価格の下げ止まりを示唆



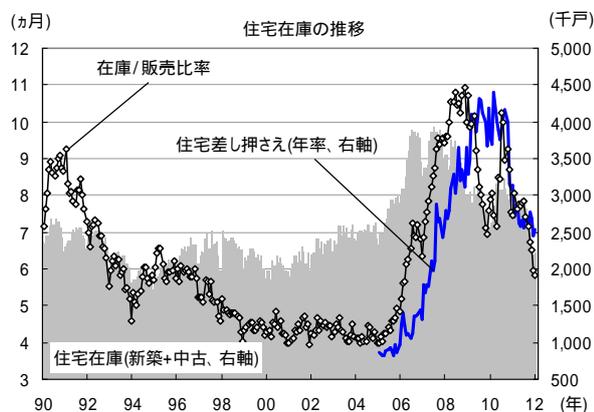
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は依然低迷



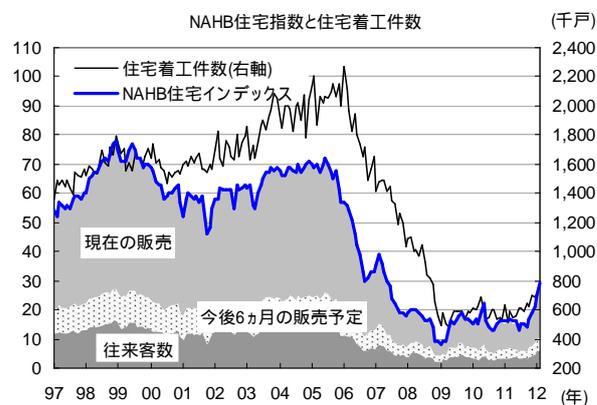
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅販売の回復や低水準の供給を受けて在庫率は改善



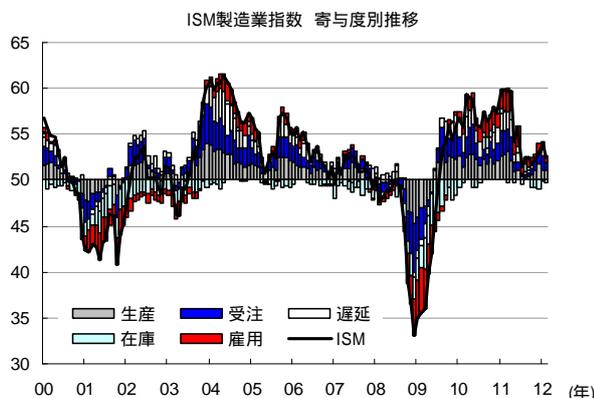
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅業界の見通しは大幅改善



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

製造業景況感は堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

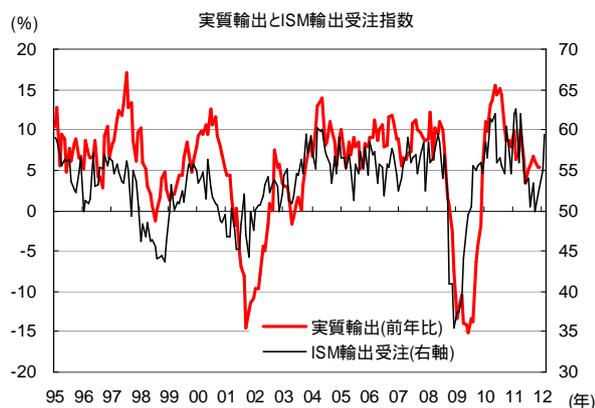
自動車販売は年率 15 百万台を回復



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

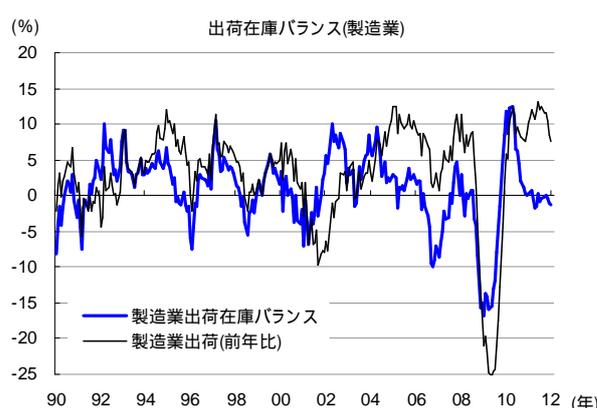
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

輸出の先行指標は足許で大幅上昇



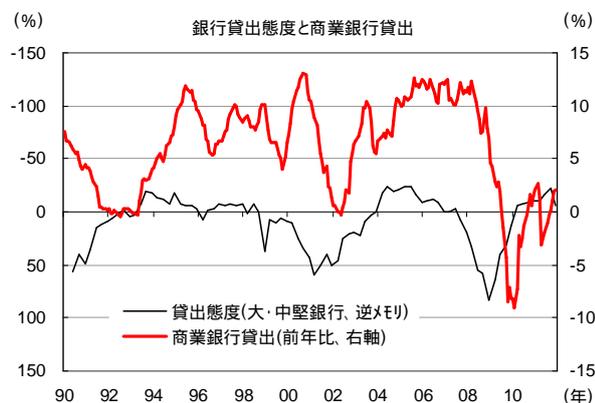
出所: Bloomberg より TDAM 作成

出荷在庫バランスのモメンタムは足許鈍化



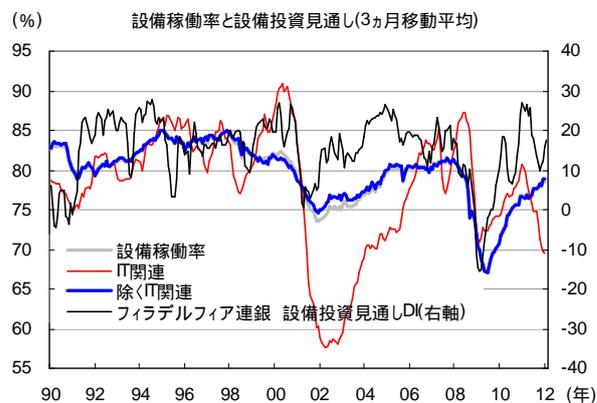
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貸出態度はやや厳格化



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、設備投資見通しは改善傾向



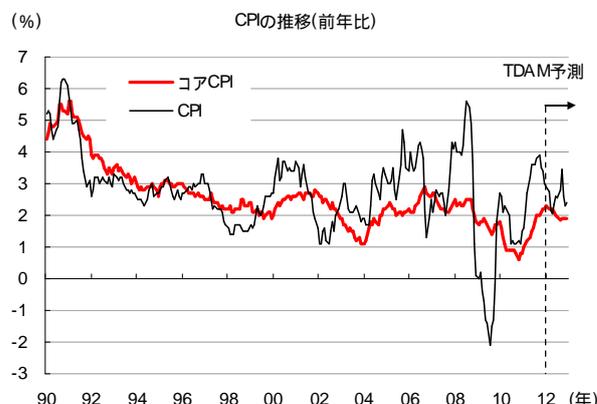
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、P33 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

債務問題の影響で低成長が続くものの、製造業景況感ドイツ中心に回復を維持。

景気

- 企業景況感、ユーロ圏製造業PMIが3ヵ月連続で改善するなど、ECBの長期オペ実施による金融機関の資金繰り安定やユーロ安による輸出改善期待を背景に、製造業中心に下げ止まりの兆しが見られる。ただし、依然、ユーロ圏債務問題に伴う金融システム不安や緊縮財政による域内需要の低迷もあり、非製造業も含めた総合の企業景況感では再び50割れとなるなど持続的な持ち直しへの期待は乏しい。
- 雇用環境も、1月のユーロ圏失業率は10.7%(前月10.6%)と、財政緊縮を強化した国で総じて雇用情勢の悪化が顕著でユーロ圏全体での失業者数も過去最高となっている。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依然として悪化傾向にあり、低迷が予想される。
- 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。ギリシャ向け第2次支援の大枠が2月19日に決定され、IMFとEUによる金融支援の総額は1,300億ユーロで、ギリシャが財政再建を計画通り実行していれば、2014年まで分割して受け取る事が可能な仕組みとなった。実際の債務交換手順は、まず、自主的に民間投資家が応募する形式をとり、参加率が少ない場合、集団行動条項(CAC、一定以上の債券保有者の合意があれば国債の条件変更が可能になる制度)で反対する投資家も債務再編に参加させるという順番になるが、CACを用いて強制的に債務再編を実施する場合、クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)の決済対象として認定される可能性があり、強制的に債務再編を実施するやり方は市場にとって好ましいものではなく、短期的な波乱材料となりうるのみならず、長期にわたりユーロ圏の国債市場の懸念材料になるものと思われる。

物価

- 消費者物価は、足許(12年2月)前年比+2.7%(前月+2.6%)で、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15ヵ月連続で上回ったものの、エネルギーや食料品価格の影響一巡により低下基調での推移となっている。今後も、商品価格中心に前年比効果が剥落するため低下が見込まれるが、足許の資源価格の上昇もあり、下落幅は限定的となる可能性も高まっている。

【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

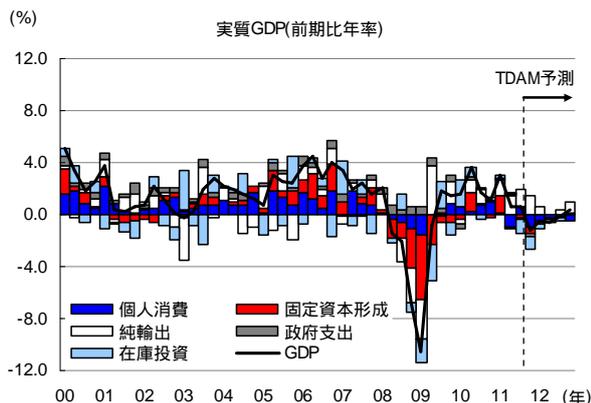
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2010年	2011年		2012年予			2010年	2011年		2012年予				
		上期	下期	上期予	下期予	上期		下期	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	1.9	1.5	1.0	0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.1	1.9	1.5	1.0	0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.1
内需	1.1	0.6	0.4	▲0.4	▲0.9	▲0.6	▲0.2	1.1	0.5	0.4	▲0.4	▲0.9	▲0.6	▲0.2
消費	0.9	0.7	▲0.1	▲0.2	▲0.6	▲0.4	▲0.1	0.5	0.4	▲0.0	▲0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.1
政府支出	0.6	0.1	0.1	▲0.3	▲0.6	▲0.3	▲0.2	0.1	0.0	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1
民間投資	▲0.6	1.7	1.6	▲0.3	▲0.7	▲0.4	▲0.2	▲0.1	0.3	0.3	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.0
在庫投資	38.4	▲15.8	3.9	▲7.6	▲23.6	▲7.0	▲2.0	0.5	▲0.2	0.1	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.1
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	0.8	1	1	0	1	0	0
輸出	11.5	6.7	3.2	2.2	3.5	1.3	2.2	4.8	3.1	1.5	1.0	1.7	0.6	1.1
輸入	9.7	4.7	2.0	1.3	2.5	0.9	2.0	3.9	2.0	0.9	0.6	1.1	0.4	0.9
消費者物価(前年比)	2.2	2.7	2.7	2.7	1.6	2.1	1.6	-	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

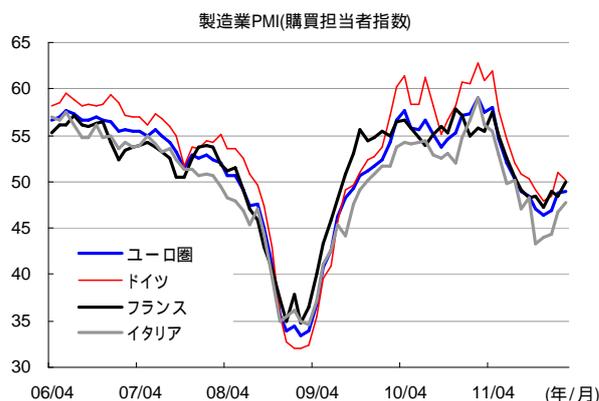
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

緊縮財政を受けて、ユーロ圏景気は低迷する見通し



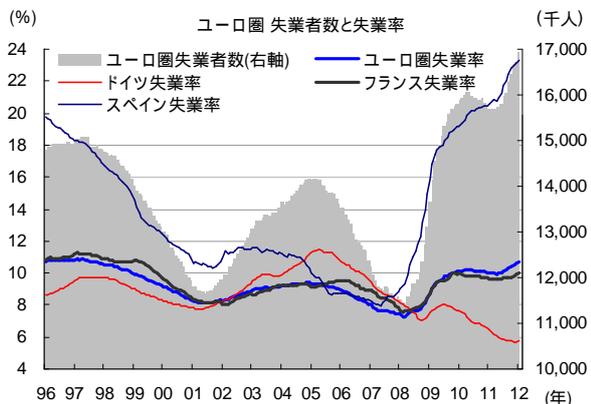
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は足許持ち直し



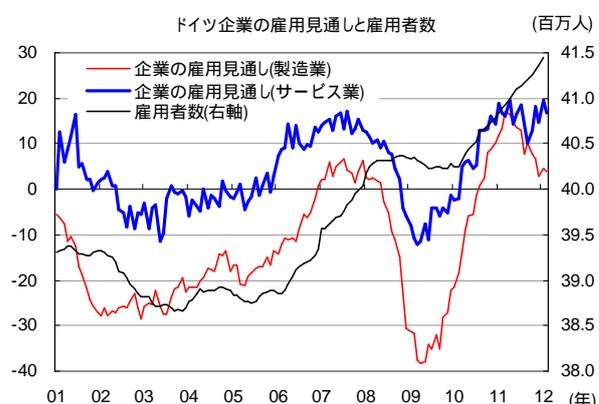
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏失業率は重債務国中心に悪化傾向



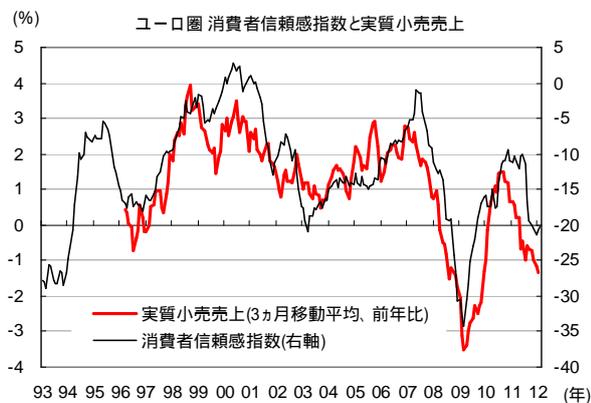
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ企業雇用見通しはサービス業で堅調



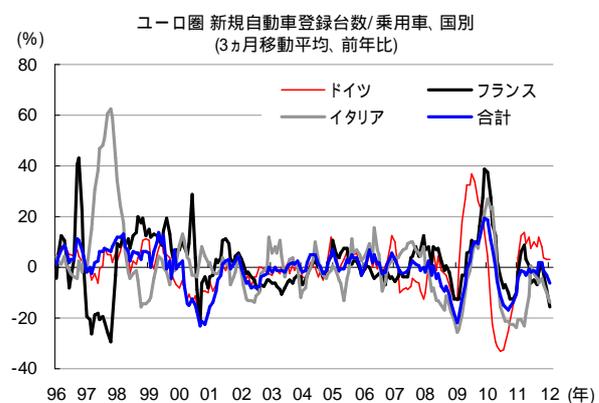
出所: Bloomberg より TDAM 作成

緊縮財政や増税を受けて重債務国中心に個人消費は低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

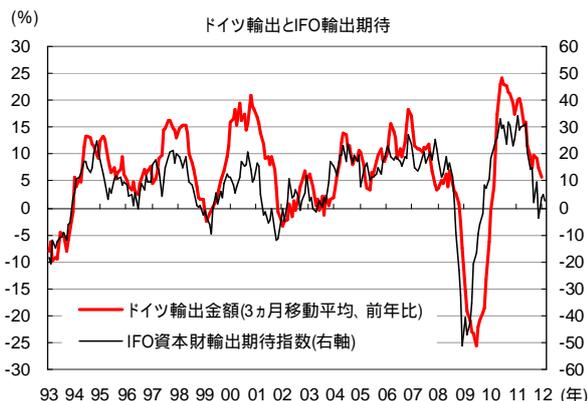
自動車販売も、ドイツでは底堅いものの、ユーロ圏全体では低迷



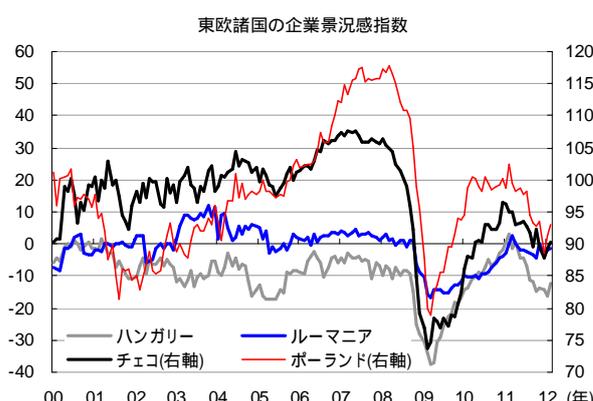
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

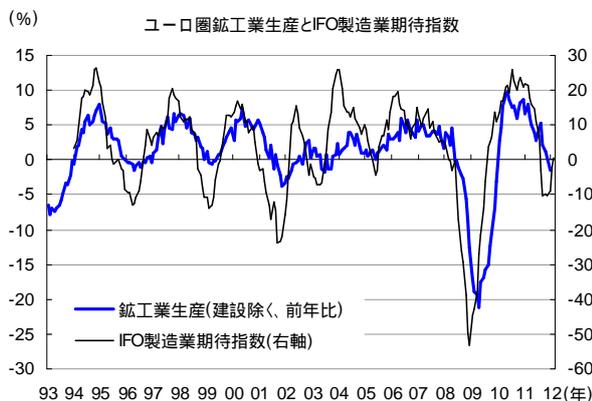
ドイツ輸出期待は再び低下



東欧諸国の景況感は反転上昇



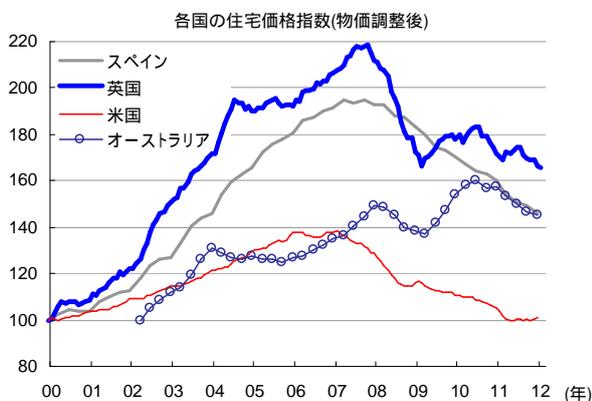
製造業の景況感は足許で持ち直し



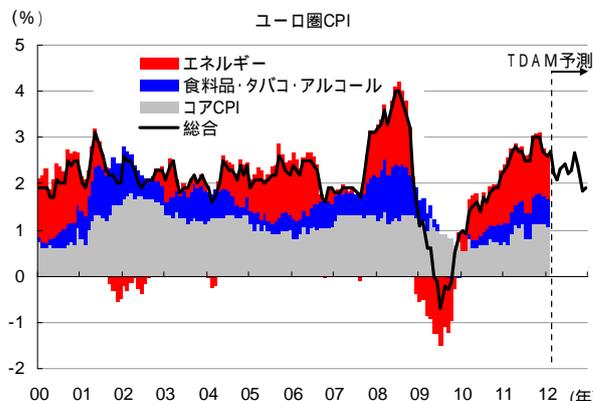
新規受注は前年比で減速傾向



住宅価格はスペインで下落継続



足許のエネルギー価格上昇を受けて CPI は高止まりの可能性も



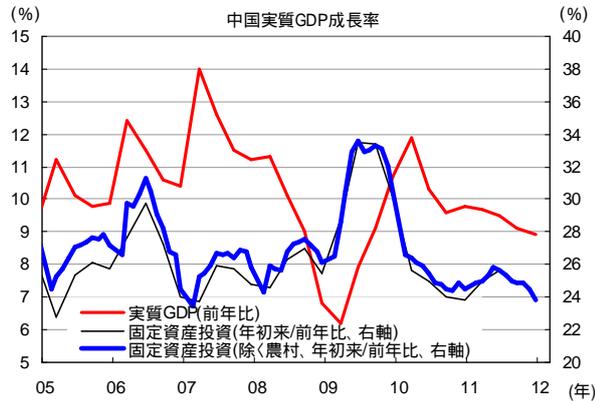
注: 各国の消費者物価指数により実質化、1999 年 12 月(オーストラリアは 2002 年 3 月)を 100 として指数化。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、P33 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) B R I C s およびオーストラリア経済

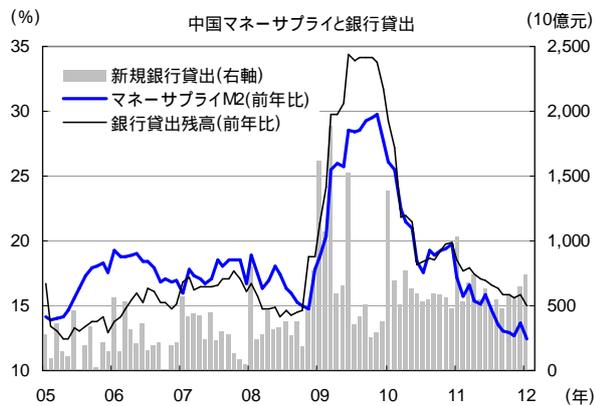
(1) 中国経済および市況関連



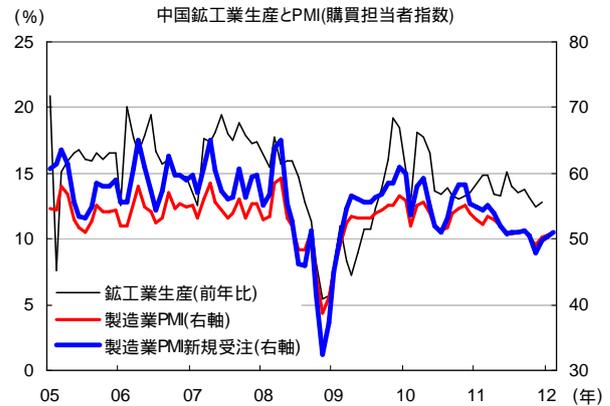
出所: Bloomberg より TDAM 作成



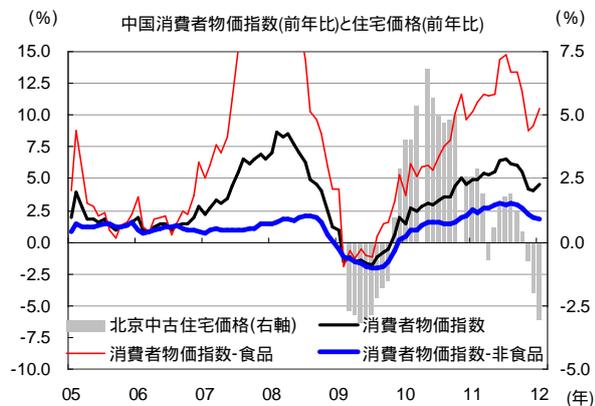
出所: Bloomberg より TDAM 作成



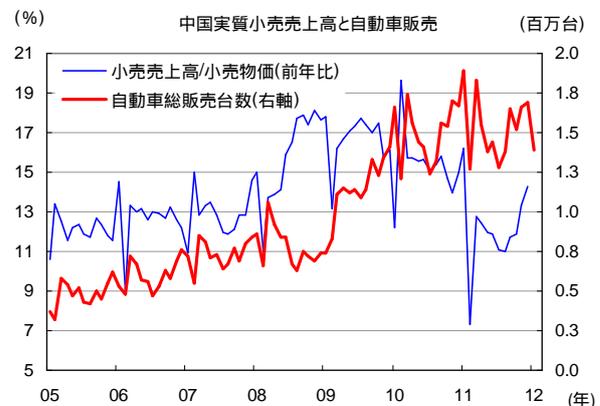
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

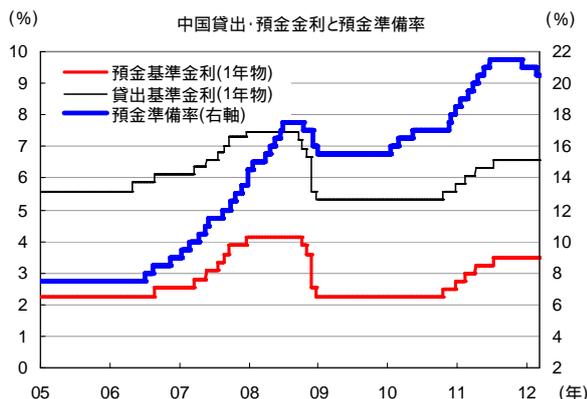


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P33 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。



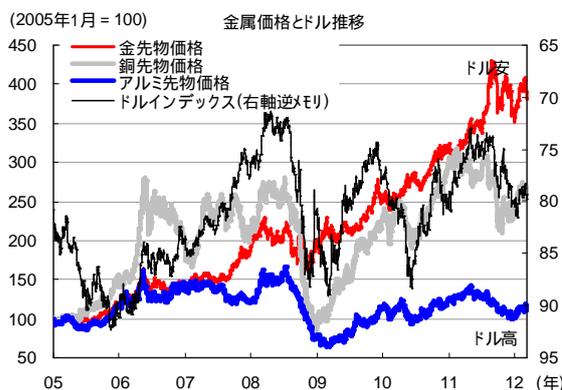
出所: Bloomberg より TDAM 作成



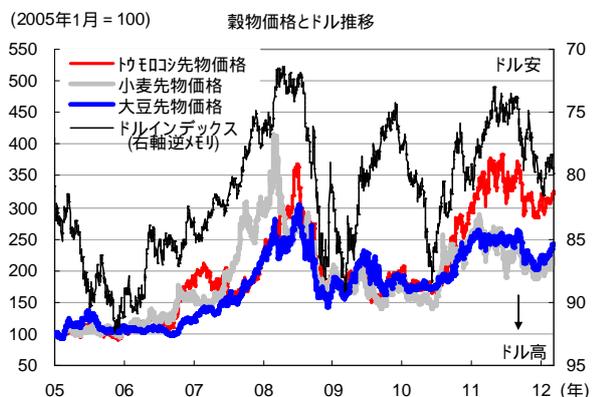
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



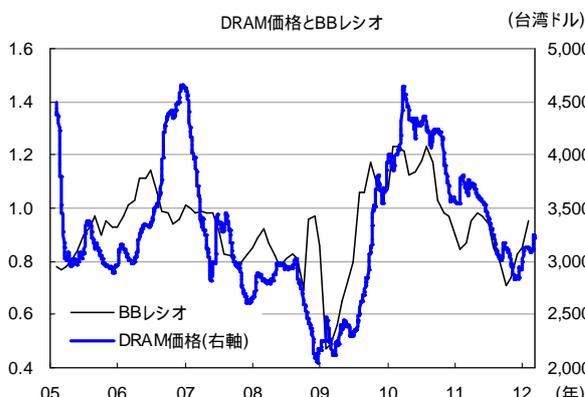
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



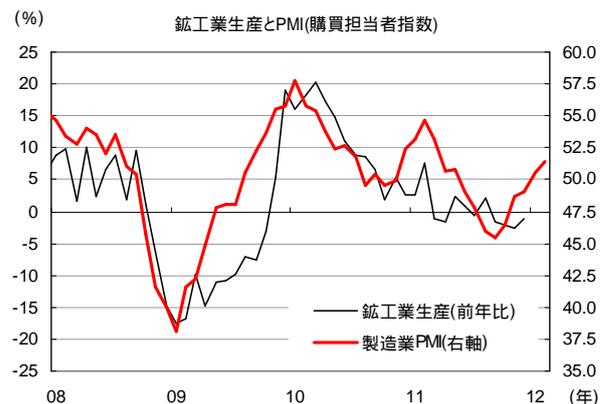
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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) ブラジル経済



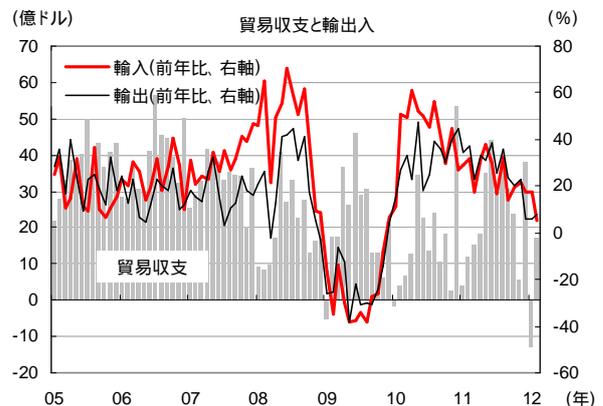
出所: Bloomberg より TDAM 作成



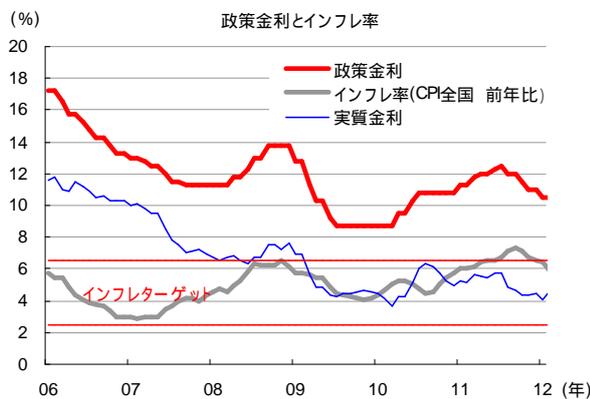
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



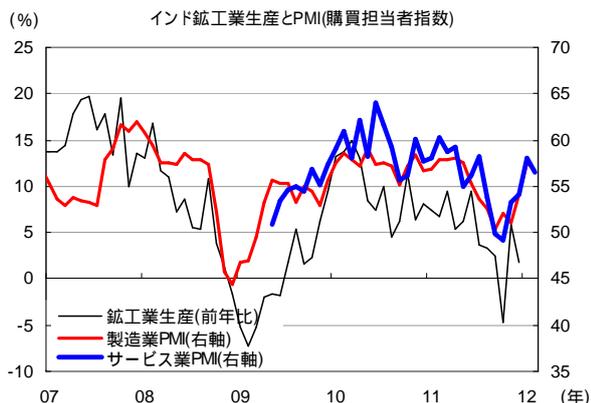
注: 実質金利 = 政策金利 - インフレ率
出所: Bloomberg より TDAM 作成



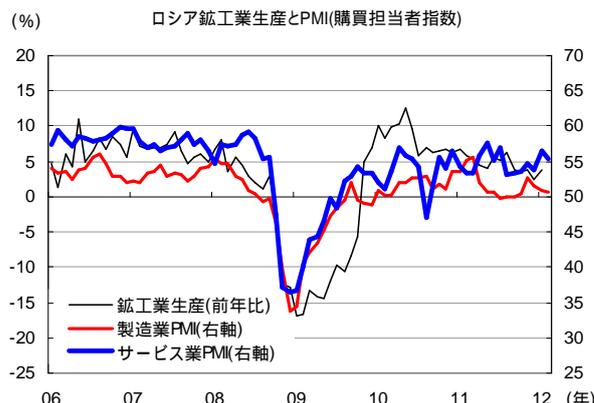
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

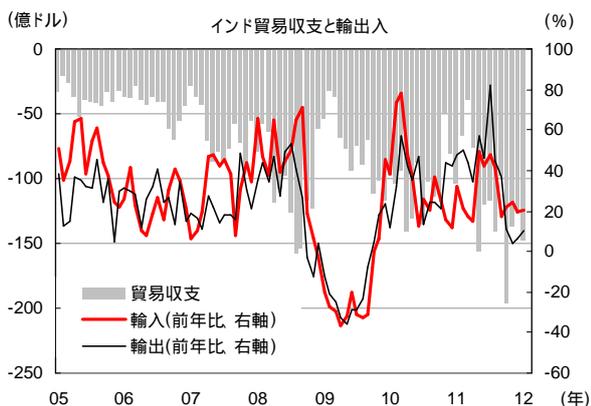
(3) インド経済・ロシア経済



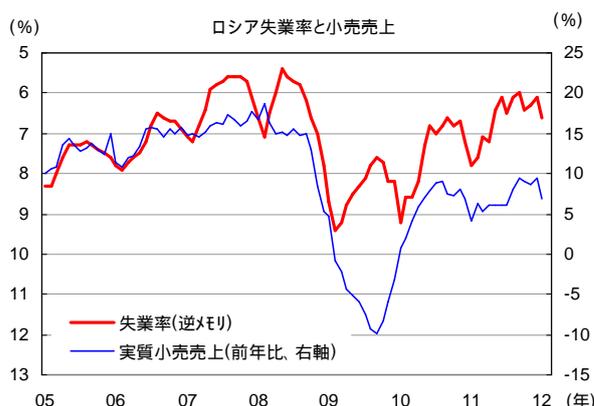
出所: Bloomberg より TDAM 作成



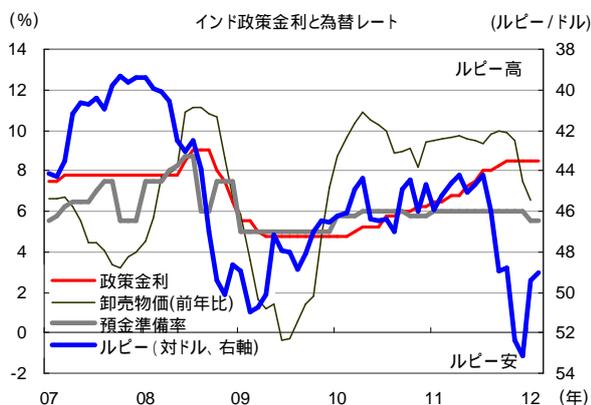
出所: Bloomberg より TDAM 作成



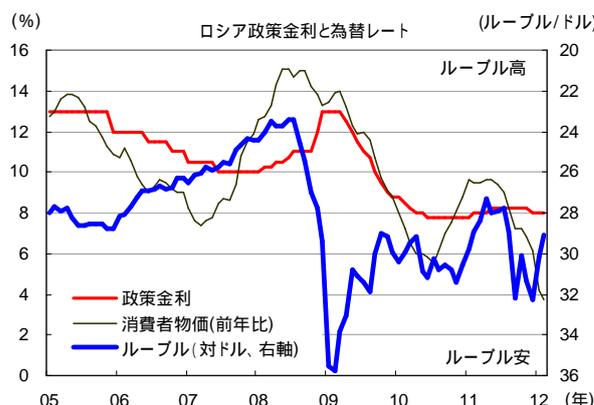
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



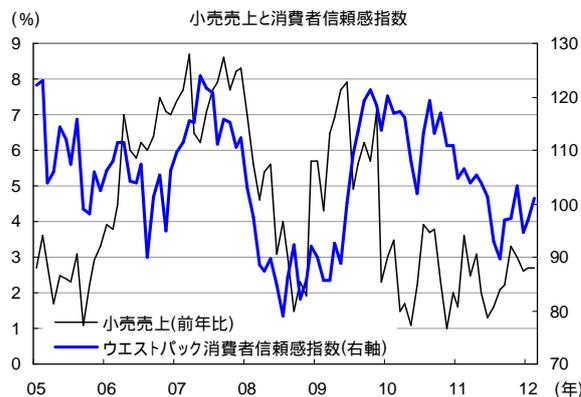
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P33 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。

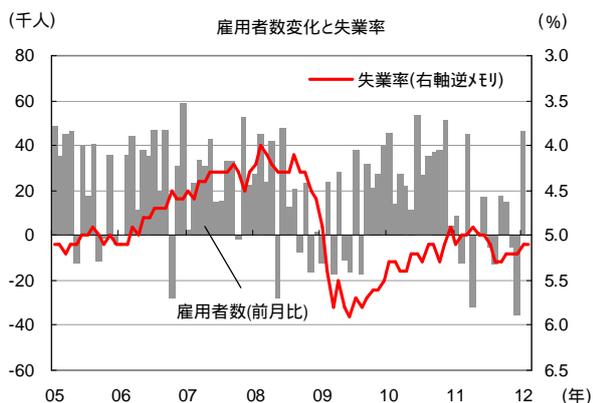
(4) オーストラリア経済



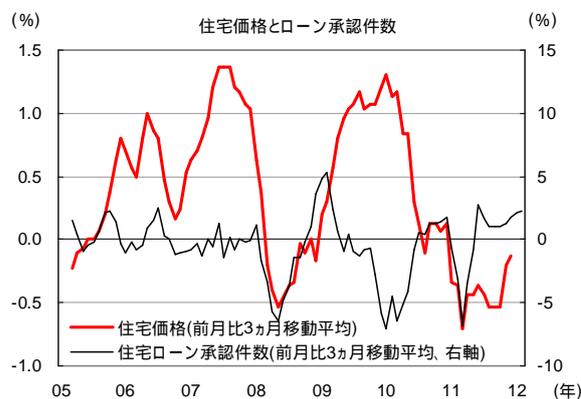
出所: Bloomberg より TDAM 作成



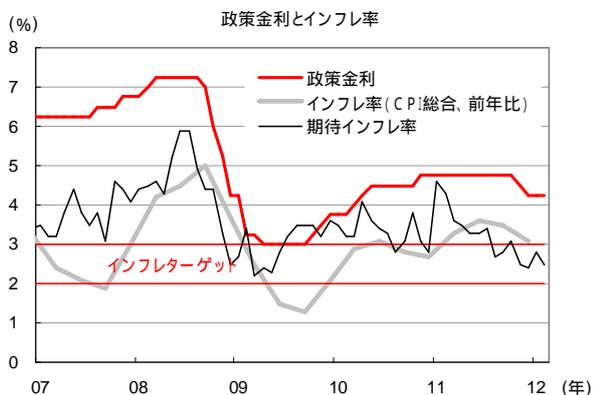
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、当面レンジでの推移。

金融政策について

日銀は、2月13～14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%に据え置く一方で、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55兆円程度から65兆円程度に拡大し、増額分の10兆円程度は全て長期国債の購入に充てることを決定した。

また、量的緩和の強化と同時に、デフレ脱却に向けた日銀のスタンスをより明確化する取組みの一環として、「中長期的な物価安定の理解」を「中長期的な物価安定の目途」に変更するとともに、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく」と表明し、金融政策運営において目指す物価上昇率を明確にした。

長期金利

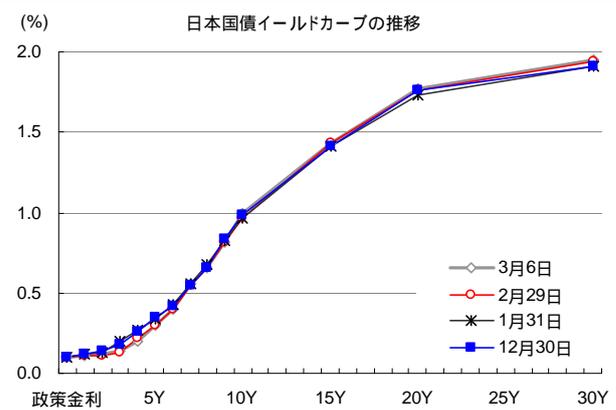
足許、国内景気は依然自律的な回復による預貸ギャップの縮小が見通しにくく、日銀の超金融緩和政策の長期化観測と国債買い取り額の増額、世界的な資金余剰などを背景に、金利への低下圧力がかかるものの、米国中心とする世界経済の緩やかな持ち直しを受けて国内景気の下ブレ懸念も薄らぐことから金利の一段の低下も見込みにくい。このため、国内長期金利は、現行1%を中心としたせまいレンジ内での推移を予想する。

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

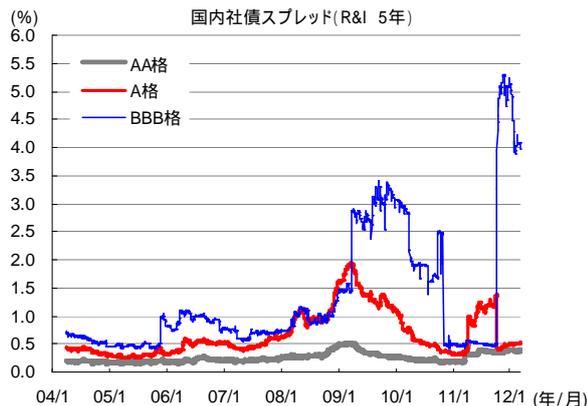
追加金融緩和で中期ゾーン中心にわずかに低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 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。

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

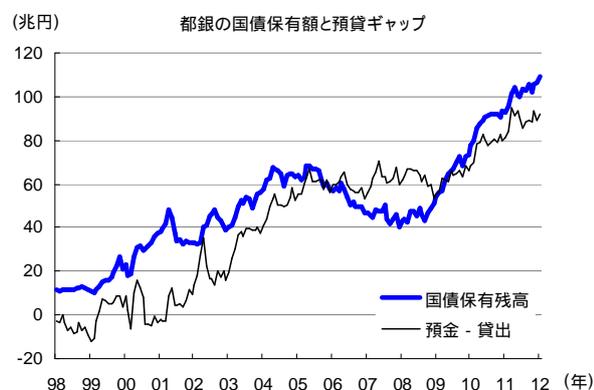
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。

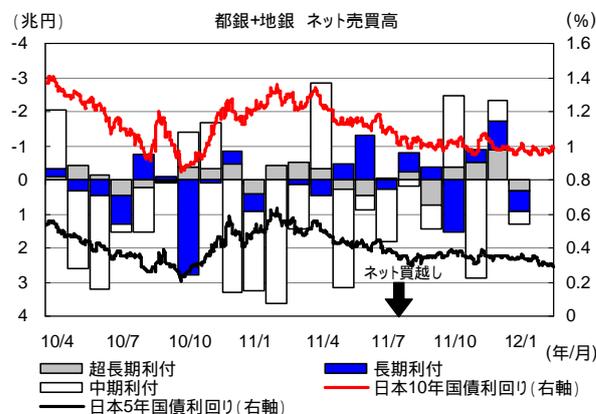
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



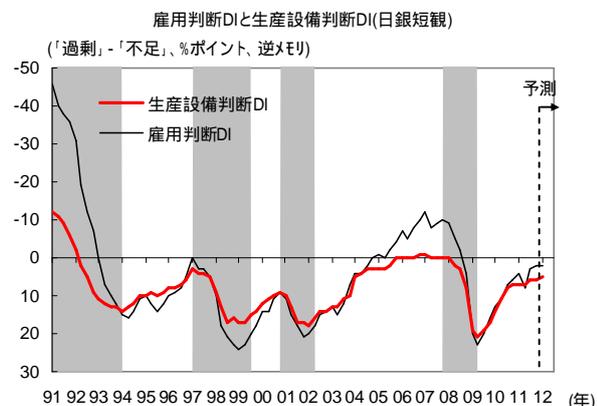
出所: 日本銀行、FACTSET より TDAM 作成

各年限いずれも買越しに転じ、国債利回りは低位安定



出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

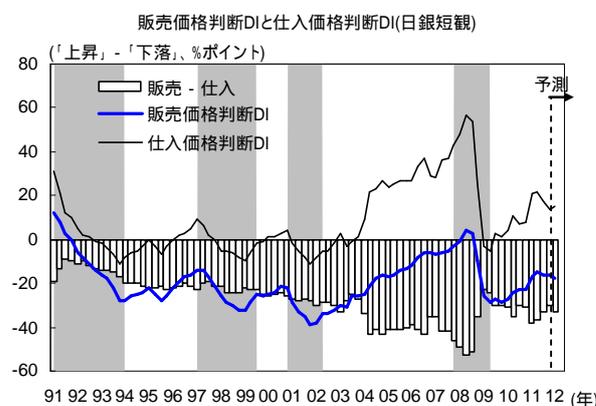
雇用や設備の過剰感は改善継続



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

仕入価格の低下で交易条件は一時改善も先行きは再び悪化見通し



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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

長期金利はレンジでの推移。

金融政策について

FEDは1月24～25日のFOMC(連邦公開市場委員会)で、現行の金融政策(0.00～0.25%の政策金利、保有証券の平均残存期間の延長)の維持を決定した。一方、金融政策の先行きについては、「異例に低い水準のFFレートは少なくとも2014年終盤まで正当化されるだろう」と指摘し、超低金利を維持するとみられる期間を前回会合までの「少なくとも2013年半ば」から一段と延長した。

会合終了後の記者会見で、バーナンキFRB議長は、雇用や物価の動向次第では、追加金融緩和に踏み切る可能性を示唆した。注目度の高い追加資産買い入れ(QE3)は、欧州債務問題が米国の金融市場に波及するなど、深刻な景気悪化の懸念が高まった時のために温存すると思われる。

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景気の自律的な回復への期待が高まりつつあるものの、依然として雇用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られることから、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が高いものと思われる。

1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利はレンジでの推移。

金融政策について

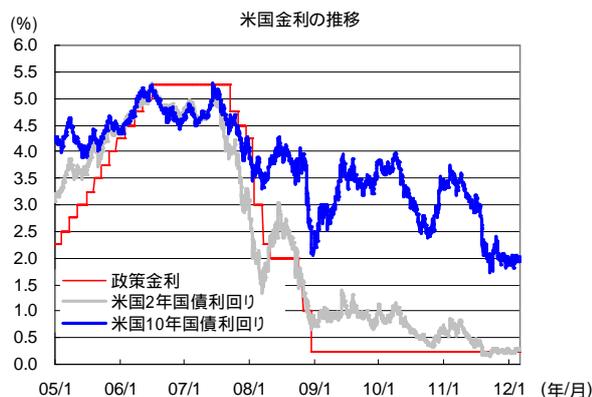
欧州中央銀行(ECB)は、2月9日に開催された定例理事会で、市場介入金利を1.00%に据え置くことを決定した。同時に、ドラギ総裁は、今回の定例理事会では「今後および現在の金利変更に関して協議しなかった」とし、当面は昨年11、12月に実施した利下げ効果を見極める姿勢であることを印象付けた。ドラギ総裁は、追加利下げの可能性を否定していないが、景気判断がやや楽観に傾いていることもあり、当面、2度の利下げ効果や、2回の3年物長期オペが今後の金融システムや国債市場の安定化に及ぼす効果を見極めることを優先することが予想される。

長期金利

ユーロ圏各国の長期金利は、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。

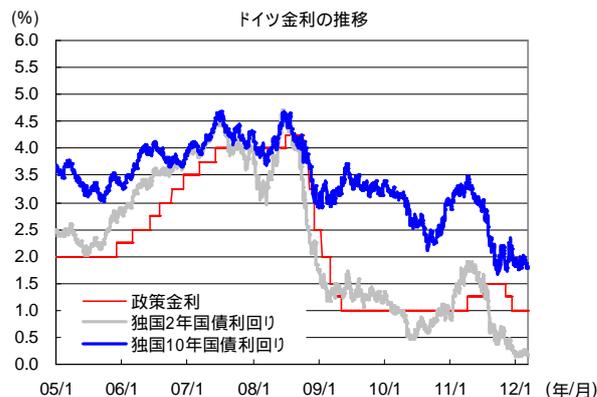
ドイツの長期金利の水準は、ドイツ国内の経済成長率や物価から見てすでに低下余地は限られると思われる一方、今後も域内においては財政緊縮による景気下押し圧力が継続する中、ギリシャ債務問題などの問題がくすぶり続ける可能性が高いと思われることから、当面は現行の1.8%程度を中心とするレンジ内での推移を予想する。

(米国) 過去最低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

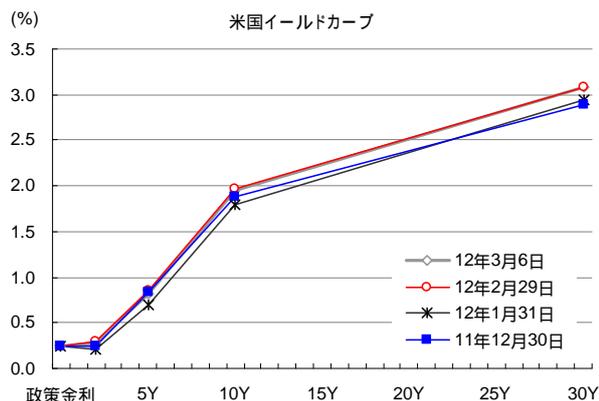
(ドイツ) 過去最低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

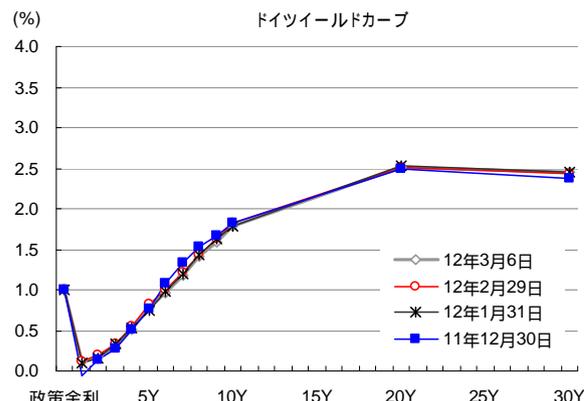
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) イールドカーブはベアスティーブ化



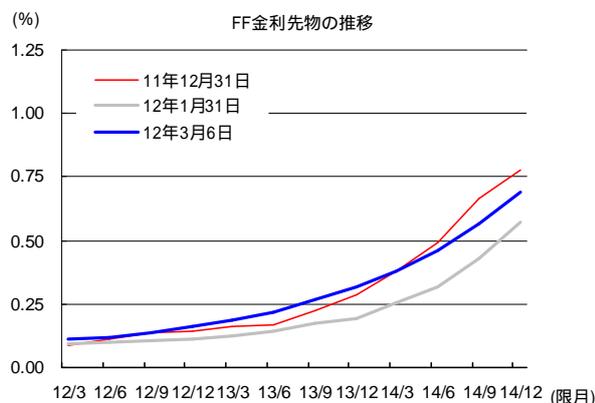
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) イールドカーブには大きな変化なし



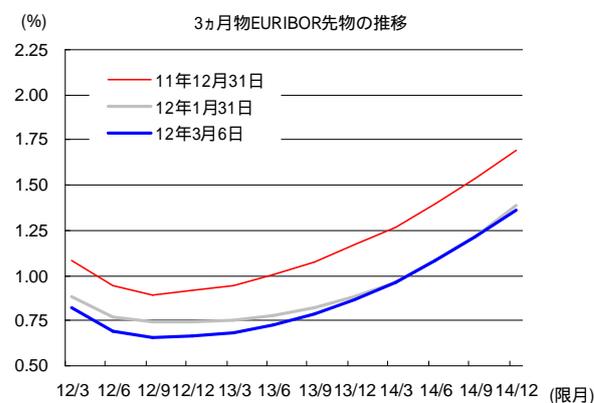
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 少なくとも 2014 年終盤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



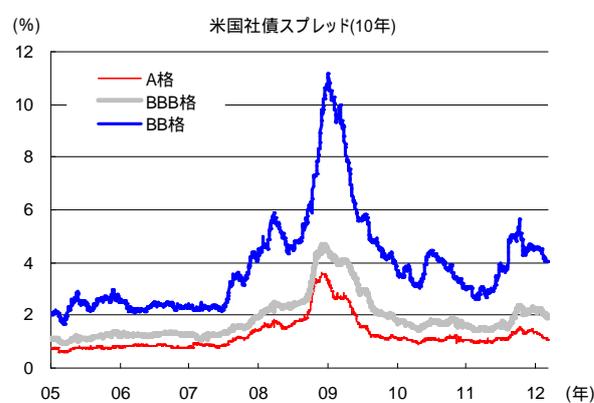
注: EONIA はユーロ圏無担保貸付日平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 期待インフレ率(BEI)は上昇も、長期金利は安定推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

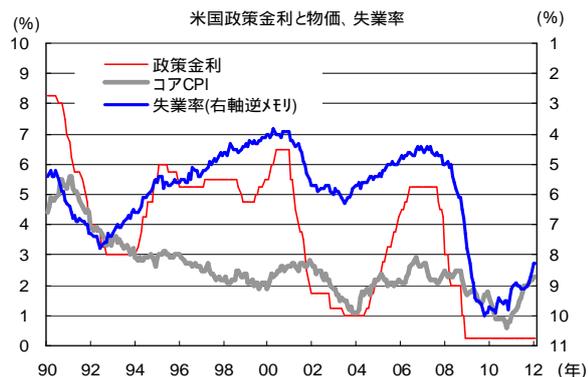
(米国) 社債スプレッドは足許低下基調で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

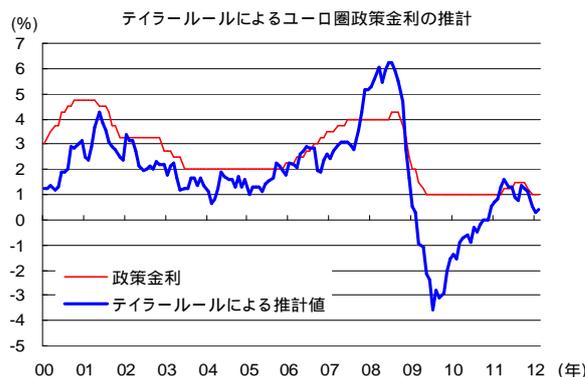
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 失業率は改善も依然高水準



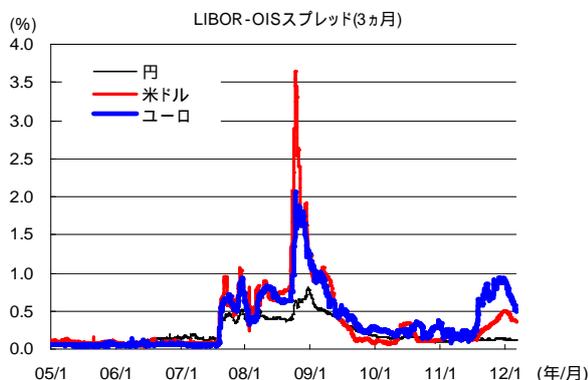
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の低下を受けてテイラールールは利下げを示唆



注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (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

ECB による流動性供給により、金融機関の調達コストは低下



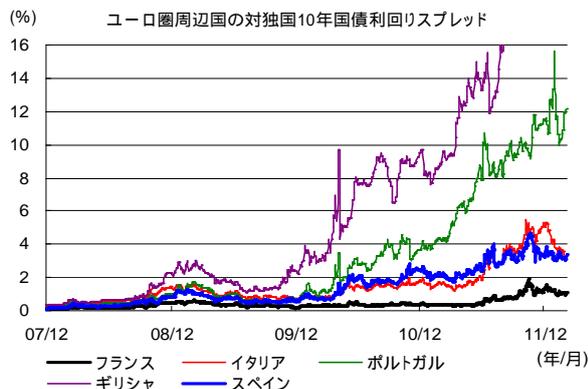
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 実質金利は足許でマイナス



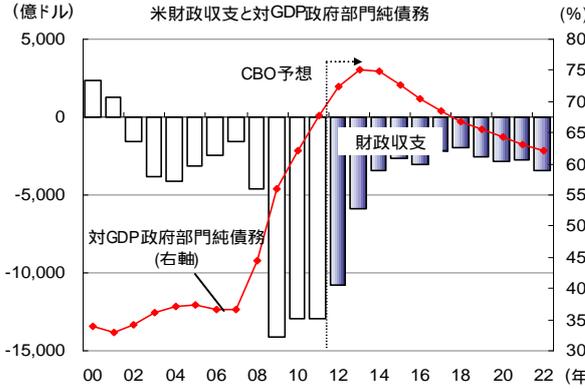
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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) 2012 年の財政赤字見直し上方修正で、4 年連続 1 兆ドル越え



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、P33 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

世界景気回復期待で緩やかな上昇も、今後は上値重い展開。

(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、欧米の債務問題への懸念が高まった8月以降売り越しに転じ、8～12月の累計で2兆円超を売り越した。しかし、世界的に景気の持ち直し期待が高まるなかで、1月以降買い越しに転じ、年初から足許までの累計で9,042億円を買い越している。

一方、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～12月の累計で約1.8兆円超を買い越し、外国人の売りを吸収する格好となったが、1月以降は売り越しに転じている。

(バリュエーション)

東証一部市場全体のPBRは、1.03倍、配当利回りと10年国債利回り差も1.3%程度と、足許の株価上昇により割安感はやや薄れたものの、過去比較では依然として低位にある。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20.0倍、12ヵ月先予想ベースでは14.2倍程度と、今期業績下方修正と株価上昇により、割安感は薄れつつある。(数値は3月6日現在)

(業績動向)

11年度の会社予想経常利益は、3Q決算を受けて20%程度の減益、税引き利益でも25%程度の減益まで下方修正された。コンセンサス予想についても同様に大幅に下方修正が進んだ。一方、12年度のコンセンサス予想は経常利益で30%弱、当期利益では70%程度の大幅増益が見込まれている。生産前年比+10%程度の前提を置けば30%増益の達成は可能とみられる。

11年度の予想EPSについては、アナリストコンセンサスは41円まで下方修正された。ただ、12年度のアナリストコンセンサス予想EPSは、58円程度と大幅な改善が見込まれている。

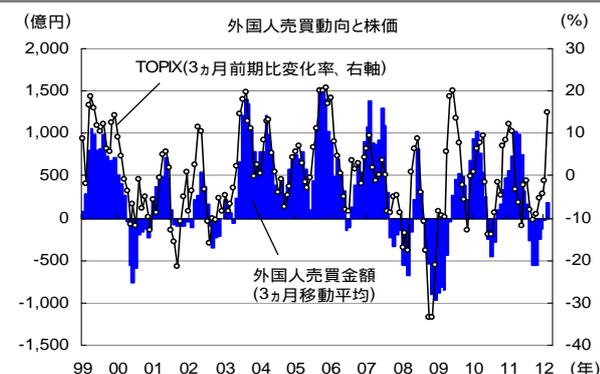
(株価見通し)

米国経済においては、製造業、住宅における先行指標(ISMやNAHB指数)が昨年秋以降に底を打ち回復を示すなかで、雇用や消費マインドも改善、自律的な景気回復の兆しが見られる。これを受けて世界景気の先行指標となる主要国の製造業景況感も、中国をはじめとする新興国や欧州においても減速傾向がやや一服、全体でもやや持ち直しの動きとなってきている。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もあり、金融政策にも緩和余地が生まれつつあることから、一定の景気下支え効果が期待される。

一方で、依然マーケットの最大のリスク要因はユーロ圏における債務問題である。短期的には、ギリシャの債務交換に関する条件交渉の行方がCDSの決済等を通じてマーケットの波乱要因となる可能性がある一方、長期的にもギリシャのユーロ離脱観測の再燃などが継続的にマーケットの重石となる可能性が高いと思われる。また、足許、回復基調にある米国景気についても、足許のガソリン価格の上昇などが消費回復の妨げとなる可能性は高まりつつある。

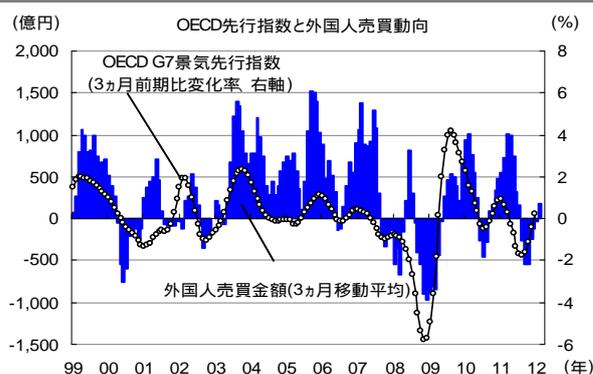
こうしたことから、世界的な株式市場は景気回復とともに緩やかな上昇が期待できるものの、上値は徐々に重くなるのが予想されるが、国内株式に関しては、これらに加え、バリュエーション上割安感が薄れてきていることや、海外経済が緩慢な成長にとどまることから需給ギャップの縮小は容易に進まず海外金利の大幅な上昇も見込みにくいことから円高懸念は今後もくすぶることから、欧米株式以上に上値は重いものと予想される。

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

景況感が持ち直すなか、外国人投資家は買い越し



出所: 東京証券取引所、Quick より TDAM 作成

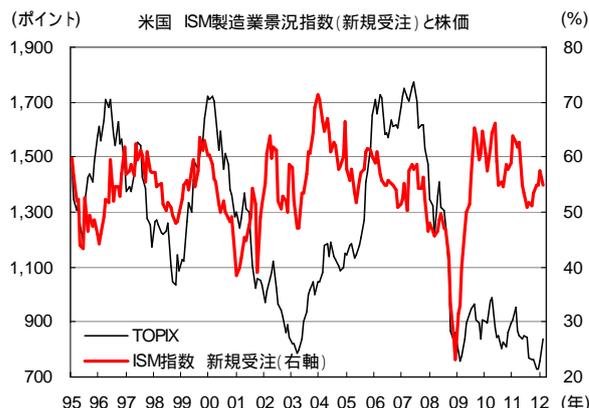
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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基調



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) は改善傾向



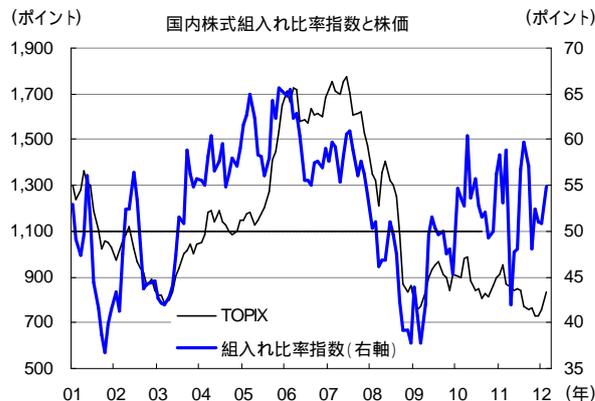
出所: Quick より TDAM 作成

欧州の債務問題などで悪化した投資家心理は改善傾向



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



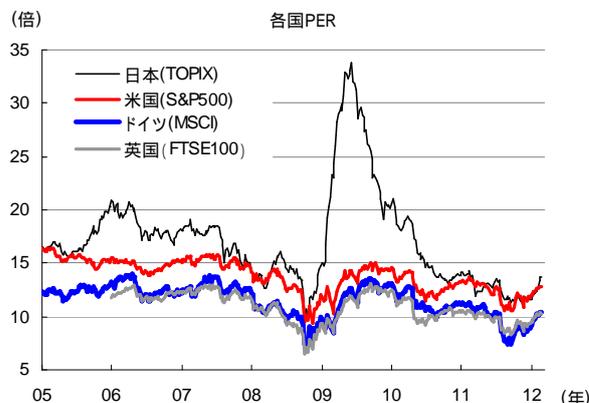
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

日本の相対株価はやや上昇も依然として低水準



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

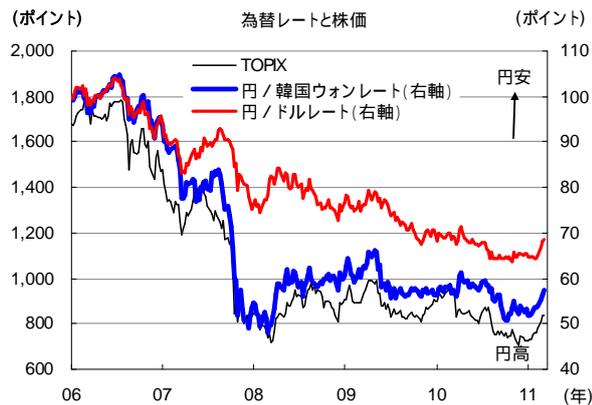
各国とも PER は上昇傾向



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

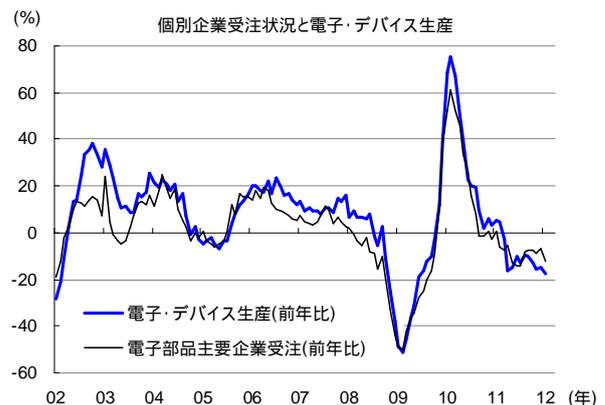
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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 2 桁減益も、2012 年度は大幅増益を予想

【2011年度経常増益率(TDAM試算)】

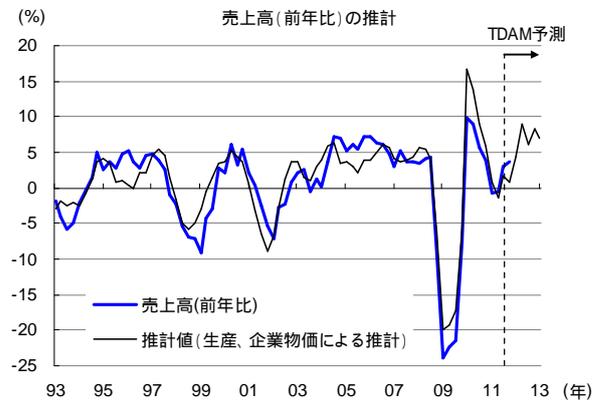
鋳工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費+1.0% 限界利益率 0.5%	固定費+1.0% 限界利益率 1.0%
+5.0%	+5.3%	+5.7%	▲5.1%
+0.0%	+2.3%	▲5.0%	▲15.5%
▲2.5%	+0.7%	▲10.4%	▲20.7%
▲5.0%	+0.8%	▲15.8%	▲25.9%
▲10.0%	▲3.8%	▲26.5%	▲36.3%

【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%	+51.1%	+38.4%
+12.5%	+9.0%	+44.9%	+32.3%
+10.0%	+7.5%	+38.7%	+26.3%
+5.0%	+4.4%	+26.3%	+14.3%
+2.5%	+2.9%	+20.1%	+8.3%

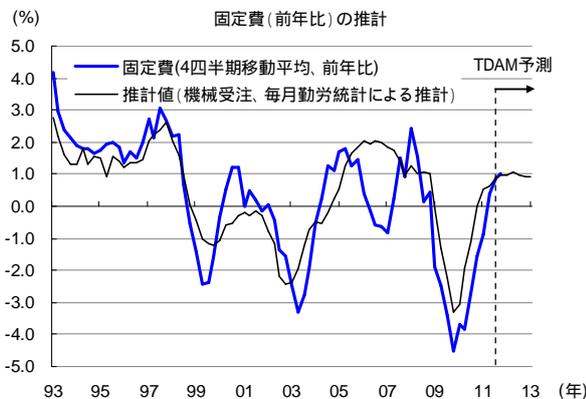
出所: TDAM 予測

売上高は供給制約等の解消から改善見込み



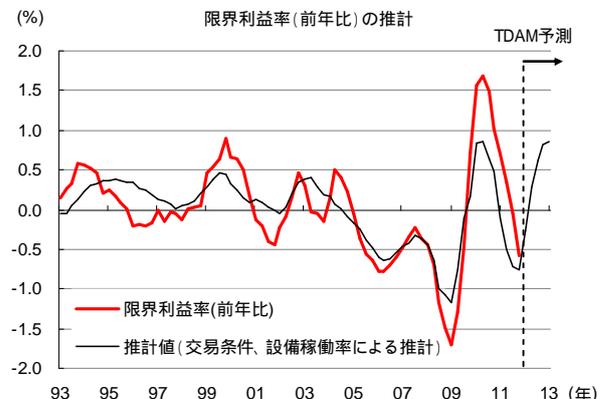
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

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

限界利益率は稼働率の改善などから回復見込み



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、P33 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。

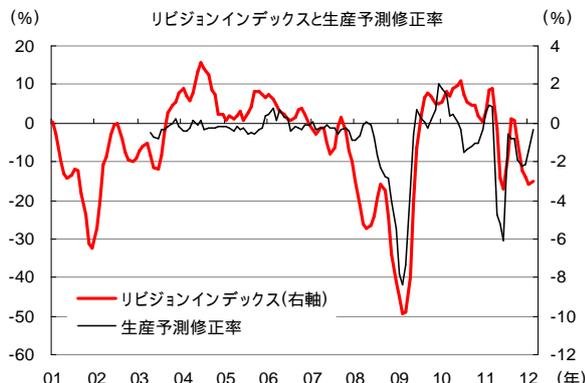
会社、アナリストともに 2011 年度の企業収益は 2 桁減益を予想

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	562,138	+1.3%	561,735	+1.2%	582,811	+3.8%
営業利益	25,230	▲16.5%	25,984	▲14.0%	31,816	+22.4%
経常利益	23,504	▲19.6%	24,282	▲16.9%	31,303	+28.9%
税引利益	9,792	▲25.0%	10,571	▲19.0%	18,149	+71.7%

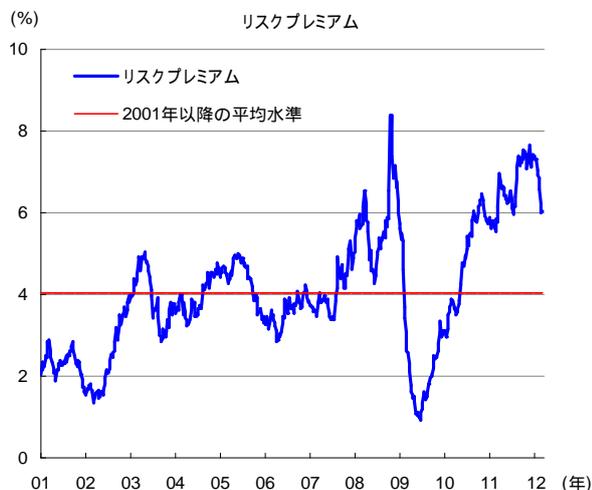
注: 東証一部に上場する 12 月、1 月、2 月、3 月決算の企業(金融除)を集計した。
出所: Quick より TDAM 作成

業績リビジョンは悪化続いても、生産予測修正率は足許でやや改善



出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

ユーロ圏債務問題への懸念後退などからリスクプレミアムは低下



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER は小幅上昇も依然として過去レンジでの方下で推移



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

PBR は 1 倍水準を回復



出所: Quick、FACTSET より TDAM 作成

足許の TOPIX はリスクプレミアム 6%、予想 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					
		4% (32.6)	5% (40.8)	6% (48.9)	7% (57.1)	8% (65.2)	9% (73.4)
リスク プレ ミア ム	3%	1.00	1.26	1.51	1.76	2.01	2.26
	4%	0.80	1.00	1.20	1.40	1.61	1.81
	5%	0.67	0.84	1.00	1.17	1.34	1.50
	6%	0.57	0.72	0.86	1.00	1.15	1.29
	7%	0.50	0.63	0.75	0.88	1.00	1.13
8%	0.45	0.56	0.67	0.78	0.89	1.00	

【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					
		4% (32.6)	5% (40.8)	6% (48.9)	7% (57.1)	8% (65.2)	9% (73.4)
リス ク プ レ ミア ム	3%	819	1,024	1,228	1,433	1,638	1,843
	4%	655	818	982	1,146	1,309	1,473
	5%	545	681	818	954	1,090	1,227
	6%	467	584	701	817	934	1,051
	7%	409	511	613	715	817	919
8%	363	454	545	635	726	817	

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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

景気回復期待で緩やかに上昇するものの、上値は徐々に重い展開。

[米国株式]

2011年4QのS & P500ベース企業業績は、期初時点との比較で約10%ポイント下方修正されたが、前年比+5.0%と小幅増益となった。2012年1Q以降の増益率は緩やかな下方修正傾向が続いており、2012年1Qの増益率は0.6%と小幅減益に転じる見込みである。ただ、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については底打ちの兆しがみえており、企業収益の下方修正傾向は今後一巡する可能性がある。バリュエーションは、12ヵ月先予想EPS(107.3ドル)ベースのPERは12.7倍と一時の過度の割安感は後退した。

米国経済においては、製造業、住宅における先行指標(ISMやNAHB指数)が昨年秋以降に底を打ち回復を示すなかで、雇用や消費マインドも改善、自律的な景気回復の兆しが見られる。これを受けて世界景気の先行指標となる主要国の製造業景況感も、中国をはじめとする新興国や欧州においても減速傾向がやや一服、全体でもやや持ち直しの動きとなってきている。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もあり、金融政策にも緩和余地が生まれつつあることから、一定の景気下支え効果が期待される。

一方で、依然マーケットの最大のリスク要因はユーロ圏における債務問題である。短期的には、ギリシャの債務交換に関する条件交渉の行方がCDSの決済等を通じてマーケットの波乱要因となる可能性がある一方、長期的にもギリシャのユーロ離脱観測の再燃などが継続的にマーケットの重石となる可能性が高いと思われる。また、足許、回復基調にある米国景気についても、足許のガソリン価格の上昇などが消費回復の妨げとなる可能性は高まりつつある。

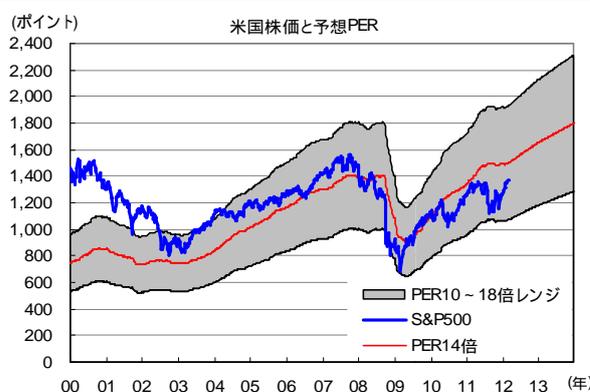
こうしたことから、世界的な株式市場は景気の回復とともに緩やかな上昇が期待できるものの、上値は徐々に重くなることが予想される。

株価との連動性の高い製造業景況感を持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

株価上昇で過度の割安感は解消



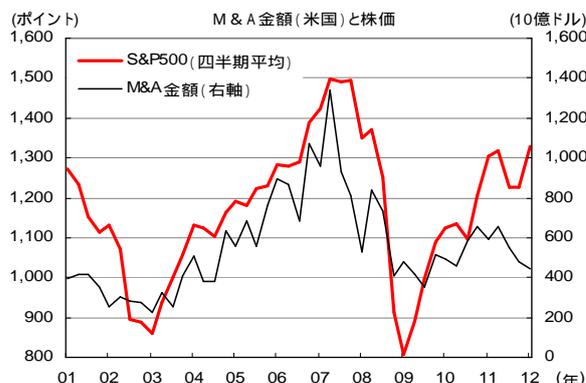
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は底打ち



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

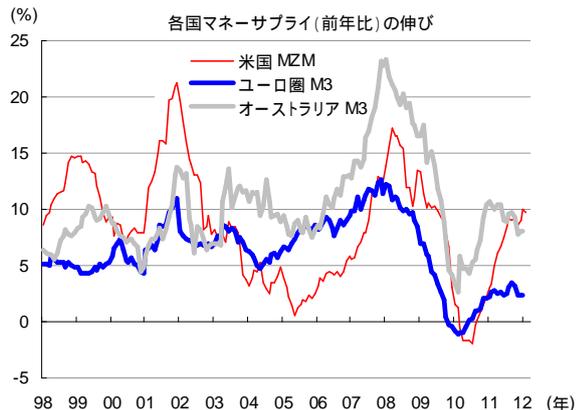
株価と連動性のあるM&Aは減速



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

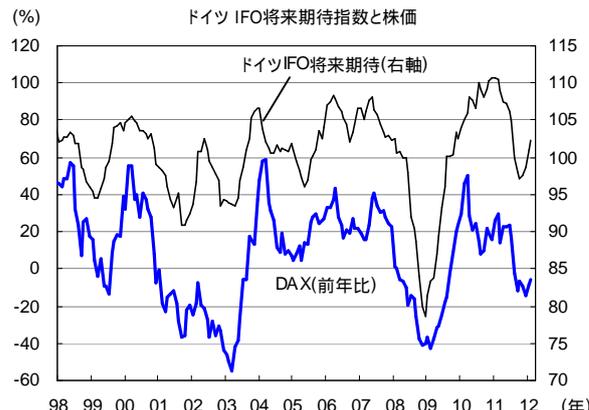
[ご留意事項] 本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

世界的にマネーサプライ伸び率はやや頭打ち



注: M2M(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3を公表していないので、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底打ち



出所: BloombergよりTDAM作成

ドル安傾向の一服もあり、企業収益の伸びは鈍化



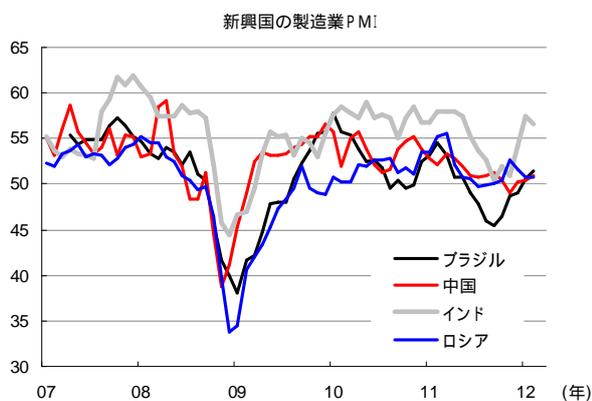
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg, FACTSETよりTDAM作成

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



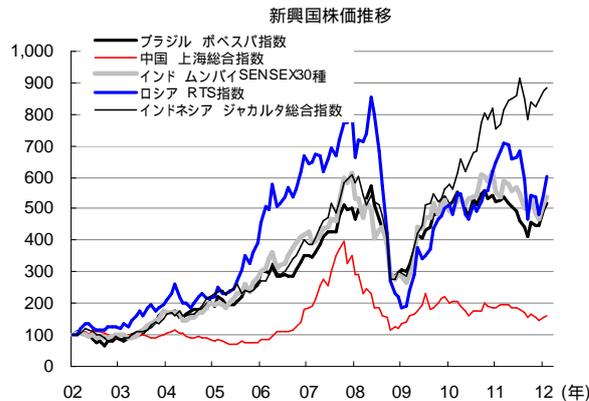
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg, FACTSETよりTDAM作成

新興国の製造業景況感は概ね改善傾向



出所: BloombergよりTDAM作成

新興国株式市場は、概ね堅調



注: 2002年1月31日の株価を100(基準値)として指数化。
出所: BloombergよりTDAM作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33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

方向感の出にくい展開。

折に触れ欧州債務問題が取りざたされリスク回避的な円高圧力がかけやすい環境下で、米国の低金利政策の長期化観測がドルの上値を抑制する一方、米国経済の緩慢ながらも自律的な回復への期待や日本の通貨当局の円高阻止に向けた姿勢により、ドル・円は狭いレンジでのみ合いが続く見通し。足許のドル円相場は、日銀による予想外の追加金融緩和や日本の貿易収支の赤字転換などを背景に、円安が進行しているが、金利差の拡大に見合う水準以上に円安が進行していることや、貿易収支の赤字転換への転換は一時的と思われることから、やや過大に円安へふれている可能性もあると思われる。

3-2. ユーロドル

欧州債務問題への懸念と米欧の景況感格差でユーロ安基調での推移。

米国では、景気が自律的な回復の兆しを見せているなか、世界経済の下ぶれリスクが軽減されることに伴い、マーケットにおけるリスク回避的な動きが抑制され、ユーロは対ドルで下支えされる局面も想定されるものの、ユーロ圏債務問題懸念の継続と米欧の景況感格差や金利差の拡大により、基本的にはユーロ安基調での推移が予想される。

日銀の追加金融緩和を受けてドル円は円安で推移



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

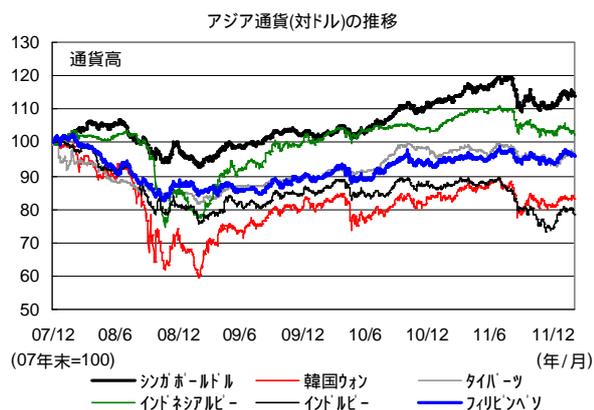
証拠金のロングポジションは足許の外貨高を受けて逆張りに減少



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

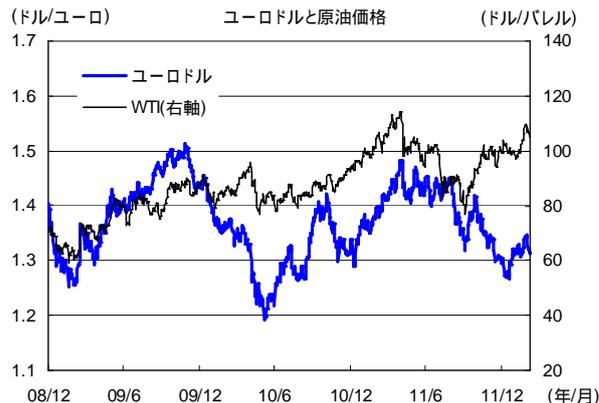
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

アジア通貨のトレンドは対ドルで上昇



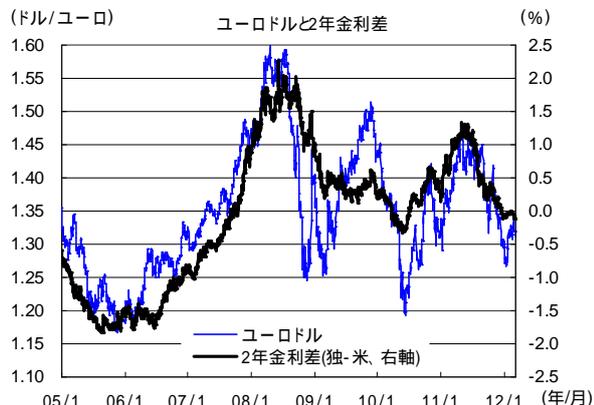
出所: Bloomberg より TDAM 作成

原油、ユーロともに足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

トレンドは金利差(独-米)縮小によるユーロ安



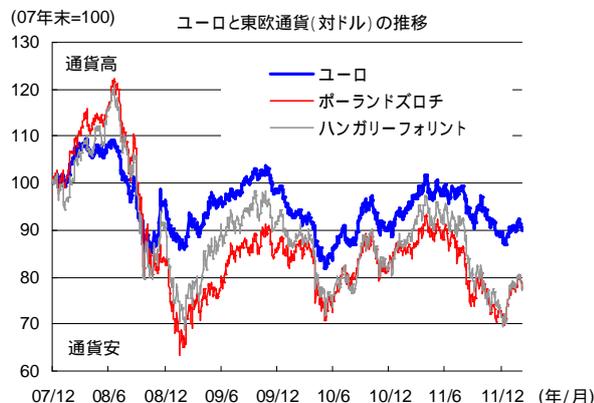
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トレンドは金利差(独-日)縮小によるユーロ安



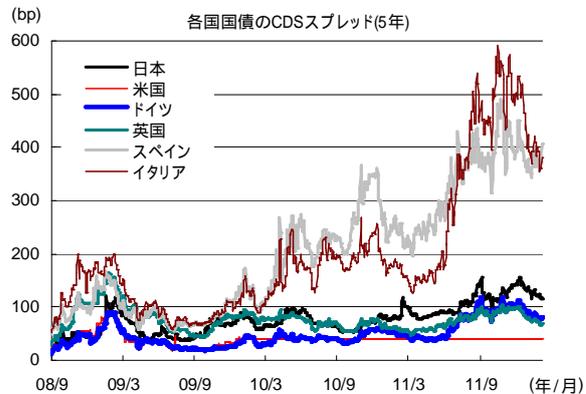
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、ユーロに連れて対ドルで足許上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

イタリア・スペインのCDSスプレッドは引き続き縮小



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、P33 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。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想					
			前月作成時 2012年 2月3日	今月作成時 2012年 3月7日	~ 2012年3月期		2012年4 ~ 6月期		2012年7 ~ 9月期	
日本	コール翌日物	%	0.10	0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.95	0.98	0.80 ~ 1.20	0.80 ~ 1.20	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30	0.90 ~ 1.30
	TOPIX	ポイント	761	823	750 ~ 900	750 ~ 900	775 ~ 925	800 ~ 950	800 ~ 950	800 ~ 950
	日経平均	円	8,832	9,576	8,800 ~ 10,500	8,800 ~ 10,500	9,050 ~ 10,750	9,300 ~ 11,000	9,300 ~ 11,000	9,300 ~ 11,000
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	1.92	1.98	1.60 ~ 2.40	1.70 ~ 2.50	1.80 ~ 2.60	1.90 ~ 2.70	1.90 ~ 2.70	1.90 ~ 2.70
	S&P500	ポイント	1,345	1,353	1,250 ~ 1,450	1,275 ~ 1,475	1,300 ~ 1,500	1,325 ~ 1,525	1,325 ~ 1,525	1,325 ~ 1,525
	NY ダウ	ドル	12,862	12,837	12,000 ~ 14,000	12,250 ~ 14,250	12,750 ~ 14,750	13,250 ~ 15,250	13,250 ~ 15,250	13,250 ~ 15,250
ドイツ	レボレート	%	1.00	1.00	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	%	1.93	1.77	1.60 ~ 2.20	1.60 ~ 2.20	1.70 ~ 2.30	1.80 ~ 2.40	1.80 ~ 2.40	1.80 ~ 2.40
	DAX	ポイント	6,767	6,671	6,000 ~ 7,400	6,000 ~ 7,400	6,200 ~ 7,600	6,400 ~ 7,800	6,400 ~ 7,800	6,400 ~ 7,800
為替	ドル円	円/ドル	76.60	81.09	75 ~ 85	77 ~ 87	79 ~ 89	81 ~ 91	81 ~ 91	81 ~ 91
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.316	1.315	1.20 ~ 1.37	1.20 ~ 1.37	1.20 ~ 1.37	1.20 ~ 1.37	1.20 ~ 1.37	1.20 ~ 1.37
	ユーロ円	円/ユーロ	100.79	106.63	94 ~ 113	97 ~ 116	98 ~ 118	101 ~ 121	101 ~ 121	101 ~ 121

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、P33 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、P33 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
2/27 (EU) 1-0圏 1月マネーサプライ	2/28 (EU) 1-0圏 2月景況感サーベイ (米) 12月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 1月耐久財新規受注 (米) 2月消費者信頼感指数	2/29 1月鉱工業生産(速報、8:50) 1月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 1月CPI(確報値) (米) 11/4Q GDP(改訂値)	3/1 2月新車販売台数(14:00) (中) 2月PMI製造業 (EU) 1-0圏2月CPI(速報値) (米) 2月ISM製造業景況指数 EU首脳会議(ブリュッセル、~2日)	3/2 1月完全失業率(8:30) 2月マネーベース(8:50) 3/4 BIS中央銀行総裁会議(バーゼル、~5日)
3/5 (中) 第11期全国人民代表大会(全人代) (~12日) (米) 1月製造業受注指数 (米) 2月ISM非製造業景況指数	3/6 1月毎月勤労統計(10:30) (米) スーパーチューズデー	3/7 1月景気動向指数(改訂値、14:00) (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~8日)	3/8 1月国際収支(速報値、8:50) 2月貸出・資金吸収動向(8:50) 11/4Q GDP(2次速報値、8:50) 2月景気ウォッチャー調査(14:00) (EU) ECB理事会 (EU) ギリシア政府、第2次支援のうちの民間部門関与(P S I)における参加申込の締め切り	3/9 2月マネーストック(8:50) (中) 2月消費者物価指数 (中) 2月鉱工業生産 (米) 1月貿易収支 (米) 1月卸売在庫 (米) 2月雇用統計 3/10 (中) 2月貿易収支
3/12 1月機械受注(8:50) 2月企業物価指数(8:50) 2月消費動向調査(14:00) 日銀金融政策決定会合(~13日) (EU) 1-0圏 財務相会議 (EU) ギリシア政府、第2次支援のうちの民間部門関与(P S I)の決定	3/13 1月第3次産業活動指数(8:50) (独) 3月ZEW景況感調査 (EU) 1-0圏 財務相理事会 (米) FOMC (米) 1月企業在庫 (米) 2月小売売上高 (米) 2月中小企業楽観指数	3/14 1月鉱工業生産(確報、13:30) 3月日銀金融経済月報(14:00) (EU) 1-0圏 2月CPI(確報値)	3/15 (米) 2月PPI (米) 3月ニューヨーク連銀指数 (米) 3月フィラデルフィア連銀指数	3/16 日銀金融政策決定会合議事要旨(2月13日-14日、8:50) 1月景気動向指数(改訂値、14:00) (米) 2月CPI (米) 2月鉱工業生産 (米) 3月ミシガン大学消費者信頼感指数
3/19 (米) 3月NAHB住宅市場指数	3/20 春分の日 (英) 2月CPI (米) 2月住宅着工・建設許可件数	3/21 1月全産業活動指数(13:30) (米) 2月中古住宅販売件数	3/22 2月貿易統計(8:50) (中) 3月HSBC製造業PMI(速報値)* (EU) 1-0圏3月PMI(速報値)* (米) 2月景気先行指数	3/23 (米) 2月新築住宅販売件数
3/26 (独) 3月IFO景況感指数	3/27 (米) 1月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 3月消費者信頼感指数	3/28 (EU) 1-0圏 2月マネーサプライ (米) 2月耐久財新規受注	3/29 (EU) 1-0圏 3月景況感サーベイ (米) 11/4Q GDP(確報値)	3/30 2月家計調査(8:30) 2月完全失業率(8:30) 2月鉱工業生産(速報、8:50) 2月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 3月CPI(速報値)

注: 3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、P33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、P33 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。