

# 投資環境レポート

2012 年 12 月

本資料は 2012 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) BRICs、オーストラリア、カナダ経済.....	12
市場見通し.....	18
1. 債券.....	18
1-1. 国内債券.....	18
1-2. 米国債券.....	20
1-3. ユーロ圏債券.....	20
2. 株式.....	23
2-1. 国内株式.....	23
2-2. 外国株式.....	27
3. 為替.....	29
3-1. ドル円.....	29
3-2. ユーロドル.....	29
4. 市場見通し(まとめ).....	31
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー.....	33

## 経済見通し

### 1. 日本経済

海外経済の減速一服で、生産中心に回復ペースは年内持ち直し。

#### 景気

##### 【企業・生産】

鉱工業生産は、10月に前月比 +1.8%と4ヵ月ぶりに上昇し、企業の予測指数も、11月が前月比 0.1%、12月が +7.5%の見通しとなった。10月の生産を押し上げた電子部品・デバイス工業が11月、12月ともに大幅な増加を見込んでいることに加え、情報通信機械、輸送機械では12月には前月比二桁の増加を見込んでいる。生産の先行きに関しては、エコカー補助金終了の影響で生産を押し下げていた輸送機械に底打ちの兆しが見られることもあり、悪化には徐々に歯止めがかかるとみられるが、生産と連動性が高い輸出数量は依然悪化傾向が続いていること、製造業企業景況感(PMI)は6月以降6ヵ月連続で50を下回っていること、在庫水準は依然高いことから、生産の拡大は在庫積み増しによる一時的なものにとどまる懸念も捨てきれない。

輸出については、先行指標となる主要国の製造業景況感指数において下げ止まりの兆しが見られるものの力強さに欠けることから、輸出の増加ペースも緩慢なものにとどまると想定している。

##### 【雇用・消費】

雇用については、先行指標となる製造業の所定外労働時間の前年割れが継続、新規求人数も減少傾向を継続するなど、景気の先行き不透明感から改善テンポはやや鈍化している一方、求人と求職のミスマッチも大きいことから実際の雇用増加ペースもかなり鈍いものとなっている。所得については、所定外労働時間の減少に伴い現金給与総額等伸び率は鈍化傾向にある。ただし、当面は生産の持ち直しから雇用関連指標の悪化にも歯止めがかかり、個人消費も一段の悪化は回避される見通し。

##### 【その他】

12年度当初より、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たものの、公共工事の先行指標となる請負金額については増加基調にあるものの復旧復興予算の執行は既に6~7割程度消化したと見られ、今後は徐々にピークアウトしていく可能性が高く景気への寄与度は緩やかながら低下するものと予測される。

#### 物価

10月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比±0.0%(前月:同 0.1%)、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価は前年比 0.5%(前月:同 0.6%)と、前月に比べ下落幅はともに縮めたものの一時的な要因の寄与が大きく全体としては緩やかな物価下落の状況が続いている。

今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、10月以降のガソリン価格の低下に加え、内需の弱含みなどからデジタル家電など耐久財価格中心に弱含みの推移は変わらず、当面前年比ゼロ近傍での推移が予想される。

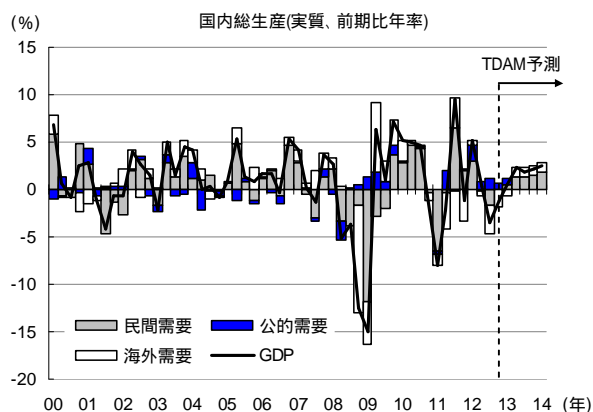
#### 【経済予測表】

	2010年度		2011年度		2012年度 (TDAM予測)		2013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)	3.3	-	0.0	-	0.7	-	1.0	-
国内需要	2.6	(2.5)	1.0	(1.0)	1.0	(1.6)	1.0	(1.0)
民間需要	3.2	(2.3)	0.6	(0.5)	1.0	(0.7)	1.1	(0.8)
民間最終消費支出	1.6	(0.9)	1.2	(0.7)	1.1	(0.7)	0.8	(0.5)
民間住宅	2.6	(0.1)	3.8	(0.1)	2.7	(0.1)	5.2	(0.1)
民間企業設備	3.9	(0.5)	1.1	(0.1)	▲ 0.2	(▲ 0.0)	1.7	(0.2)
公的需要	0.8	(0.2)	2.2	(0.5)	3.4	(0.8)	0.5	(0.1)
財貨・サービスの純輸出	-	(0.8)	-	(▲ 1.0)	-	(▲ 0.9)	-	(0.0)
財貨・サービスの輸出	17.4	(2.3)	▲ 1.4	(▲ 0.2)	▲ 1.9	(▲ 0.3)	1.3	(0.2)
財貨・サービスの輸入	12.3	(▲ 1.5)	5.6	(▲ 0.8)	4.6	(▲ 0.6)	1.2	(▲ 0.2)
名目国内総生産(前年比)	1.2		▲ 2.0		▲ 0.0		0.5	
デフレーター(前年比)	▲ 2.1		▲ 1.9		▲ 0.7		▲ 0.5	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	9.1		▲ 1.2		▲ 0.9		7.6	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 0.9		▲ 0.0		▲ 0.1		▲ 0.0	

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

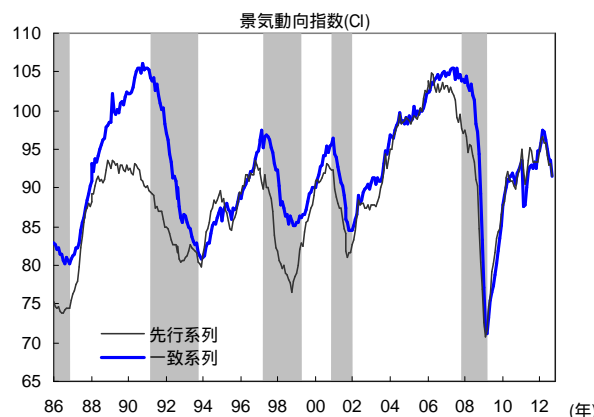
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 当面、緩慢な成長が継続する見通し



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## CI は、先行、一致とも低下基調で、景気後退入りした可能性も



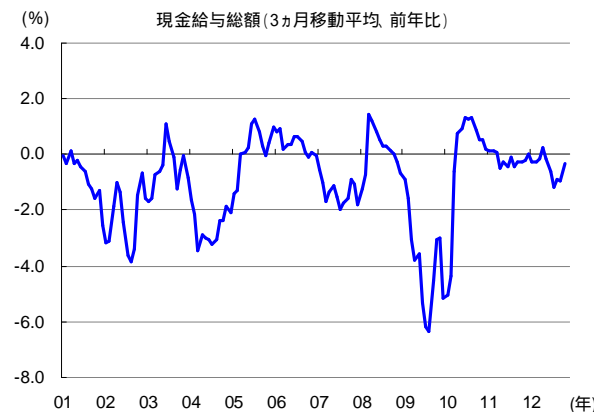
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 新規求人数の回復基調もやや鈍化、雇用の伸びは限定的



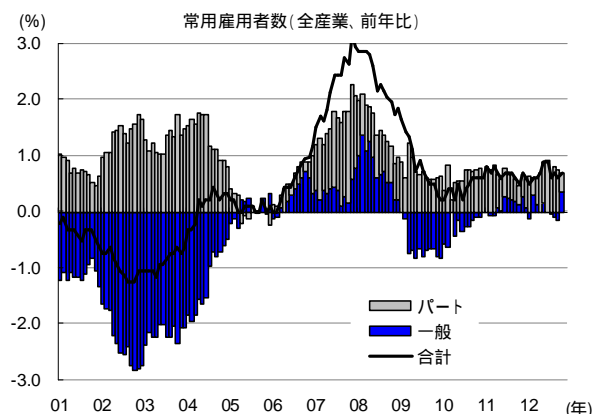
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 雇用者所得の伸びは所定外の減少などから前年比マイナスに



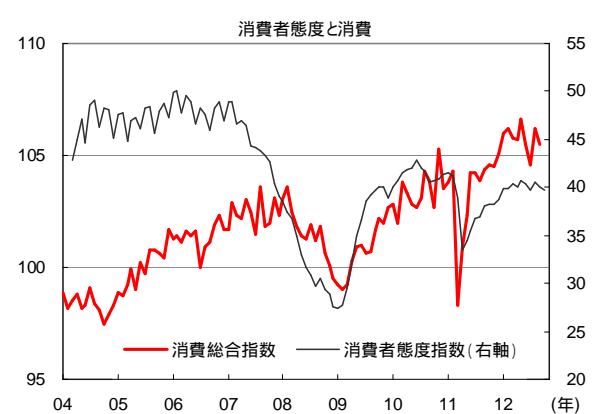
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 雇用はパート中心に緩やかな回復が継続



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

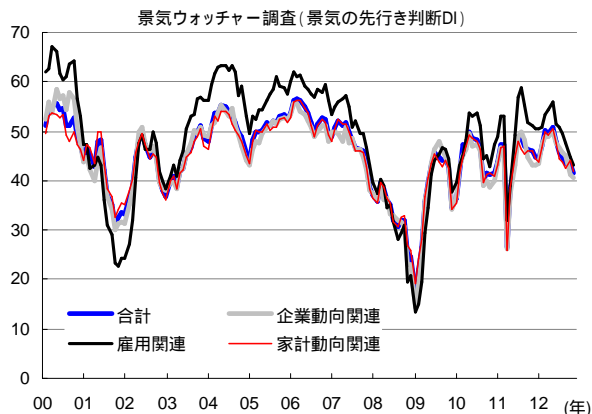
## 消費は持ち直し傾向から頭打ちに



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

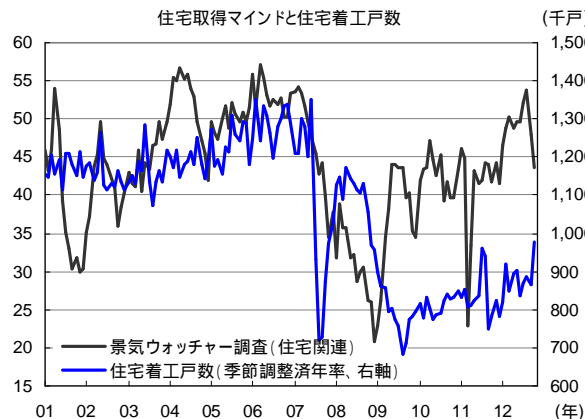
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 企業、家計のマインドは、足許減速傾向



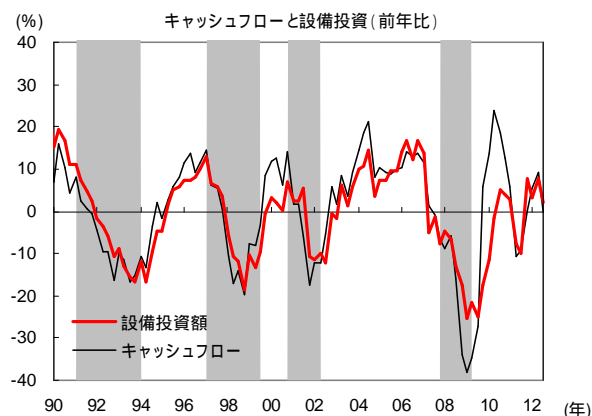
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工は復旧需要が下支え



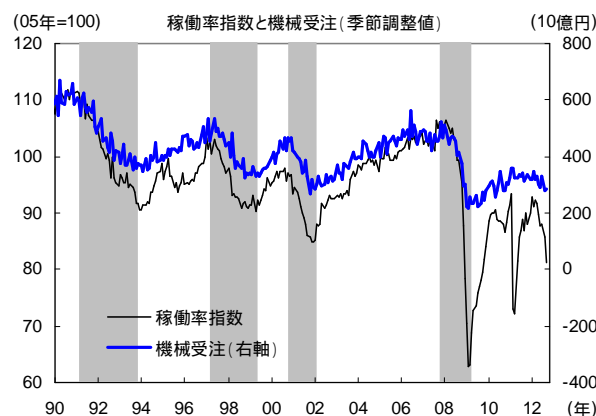
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



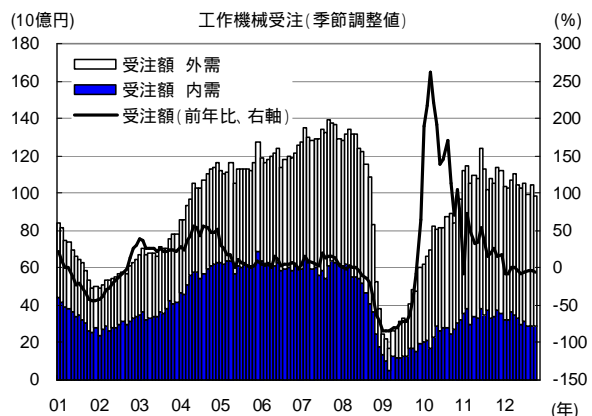
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



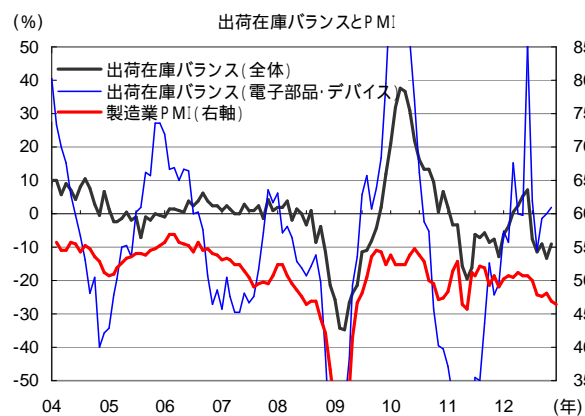
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は牽引役の海外需要も頭打ち



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

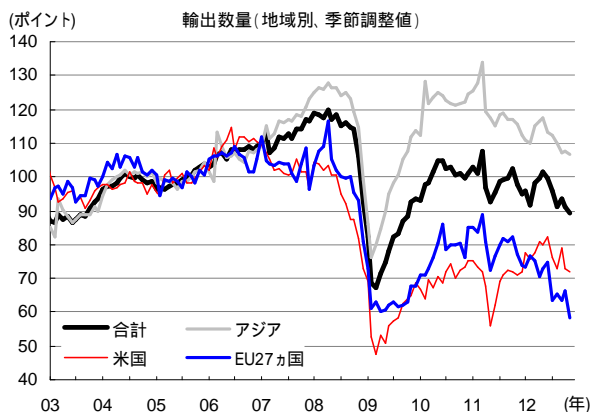
## 電子デバイスの出荷在庫バランスに底打ちの兆し



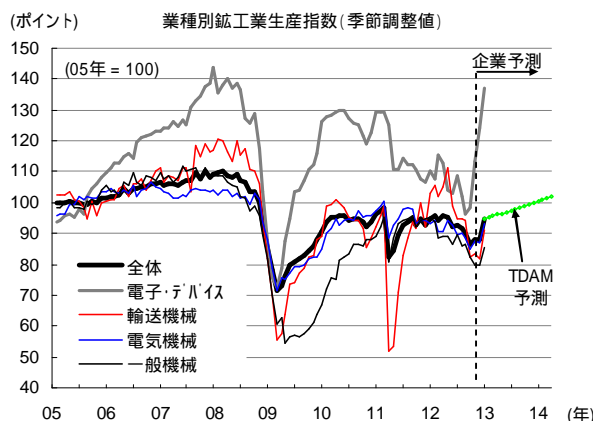
注: 出荷在庫バランス = 出荷(前年比) - 在庫(前年比)。  
出所: 経済産業省、マークイット、野村證券、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

【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、P34 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。

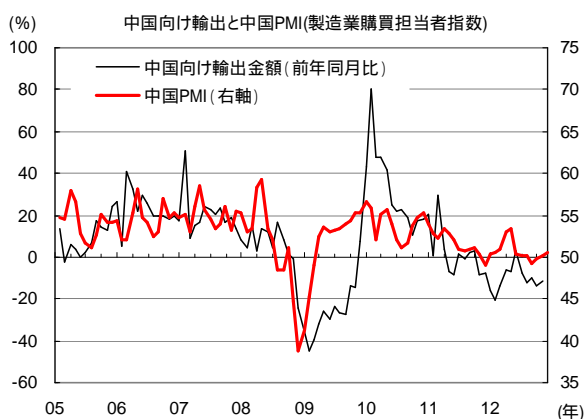
## 輸出はEU向け中心に減速傾向が鮮明に



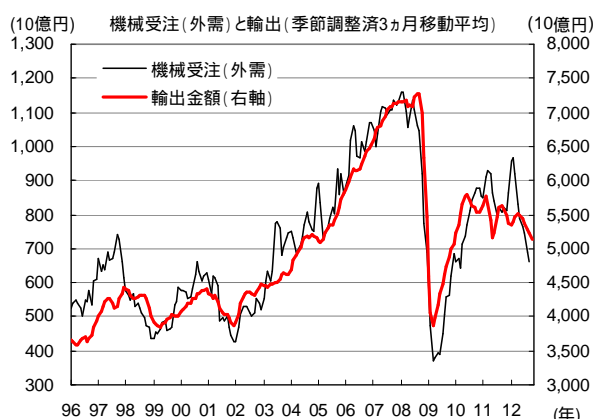
## 企業の生産予測は、年末にかけ生産の持ち直しを示唆



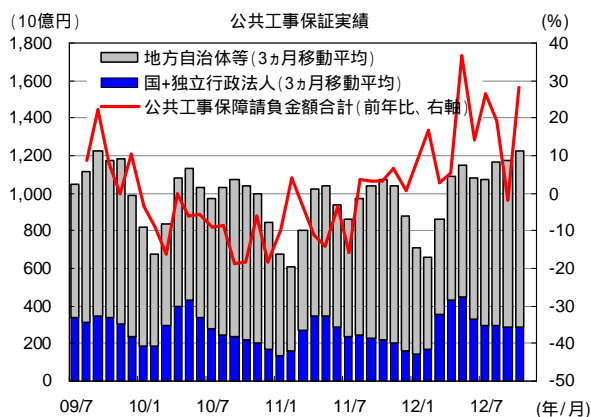
## 中国経済の減速で、伸び悩む中国向け輸出



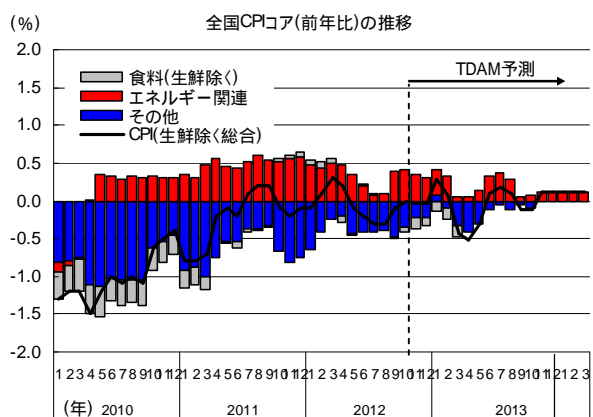
## 海外からの機械需要は足許で頭打ち



## 復興需要に伴う公共工事は増加傾向



## CPIコアは、当面前年比ゼロ近傍で推移する見込み



【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、P34 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

住宅の持ち直しなどから内需中心に緩やかな回復基調を維持。

### 景気

#### 【企業・生産】

生産動向は、足許、海外需要の減速等で弱含んでいたISMや各地区連銀の製造業景況感指数も下げ止まりの兆しが見られ、概ね底堅い新興国需要や稼働率の上昇に伴う設備投資意欲に支えられて、緩やかながら拡大を継続する見通し。しかし、輸出については、ISMの輸出受注DIが依然50を下回った水準で低迷、設備投資の先行指標である資本財受注も、来年以降の財政政策の緊縮度合いが見えない中でIT部門中心に減速傾向となっており、企業部門における回復は当面極めて緩慢な状況が続くと見られる。

#### 【雇用・消費】

雇用については、企業の採用意欲は非常に緩慢ながら改善傾向にあり増勢は続く見通しであるが、スキルのミスマッチによる失業期間の増加や就業者に占めるパートタイマーの割合増加などから、企業の求人数に比べて就職者数や賃金の伸び率は緩慢なものにとどまるものと思われる。ただし、消費は、家計のバランスシート調整の進展、住宅価格や株価の上昇に伴う資産効果、ガソリン価格や穀物価格の上昇一服から消費者マインドが回復傾向にあり、当面底堅い推移が期待される。

#### 【住宅】

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見通しや住宅許可件数が改善傾向にあるほか、販売件数も中古物件中心に増加基調を示している。一方、主要な住宅価格指数もここ半年ほどは上昇傾向で推移している。また、2011年に一時的に高まった差し押さえも沈静化しており、米銀の住宅ローンの貸し倒れ償却が着実に減少、モーゲージへの与信スタンスも緩和気味になってきていることから、住宅の需給バランスの調整がさらに進展する可能性が高まっている。

### 物価

消費者物価(食品とエネルギーを除く)は、9月、10月ともに前年比+2.0%と、ここ1年近く2%台前半での安定的な推移を続けていたが、春先以降やや伸び率を鈍化させている。持ち家から貸家へのシフトに伴う家賃などが押し上げ要因となっているが、衣料や通信、自動車価格の低下などインフレ圧力の鈍化を窺わせる動きも散見される。

今後も、潜在成長率を若干下回る程度の成長が続く中で需給ギャップによる下押し圧力が強く、個人消費関連物価を中心に、落ち着いた推移が予想される。

#### 【経済予測表】 米国国内総生産(GDP)予測

(%)

	前期比年率								前年比				
	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4予	13Q1予	13Q2予	13Q3予	13Q4予	2009	2010	2011	2012予	2013予
実質国内総生産	2.0	1.3	2.0	0.6	1.8	2.0	2.2	2.4	▲3.1	2.4	1.8	2.1	1.7
個人消費	2.4	1.5	2.0	2.0	1.7	2.2	2.3	2.4	▲1.9	1.8	2.5	1.9	2.0
設備投資	7.5	3.6	▲1.3	0.0	2.0	2.5	3.5	4.6	▲15.7	7.7	10.2	2.3	1.8
住宅投資	20.6	8.4	14.4	10.4	15.9	10.4	10.4	10.4	▲13.3	▲5.7	3.9	8.9	12.1
在庫投資 (10億ドル)	▲13.6	▲15.5	▲7.3	▲14.1	10.0	10.0	10.0	10.0	282.9	▲136.6	▲39.1	22.9	18.1
純輸出 (10億ドル)	▲415.5	▲407.5	▲413.7	▲420.0	▲430.0	▲440.0	▲450.0	▲460.0	▲27.3	20.4	▲0.1	▲0.9	7.4
政府支出	▲3.0	▲0.7	3.7	▲0.5	▲0.5	▲0.5	▲0.5	▲0.5	4.0	▲1.3	▲3.3	▲0.5	▲0.0
名目国内総生産	4.2	2.8	1.4	5.9	3.9	4.2	4.4	4.6	▲2.2	3.8	4.0	3.8	4.1

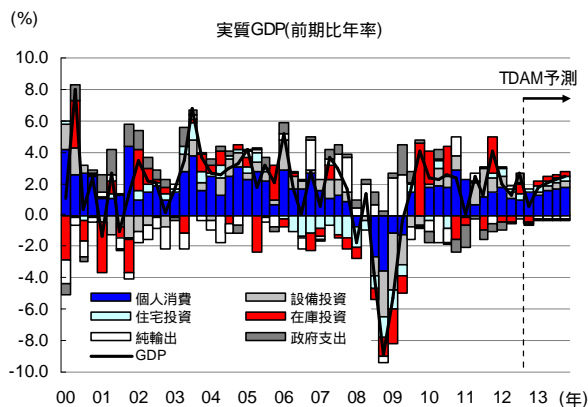
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比								前年比				
	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4予	13Q1予	13Q2予	13Q3予	13Q4予	2009	2010	2011	2012予	2013予
実質国内総生産	2.4	2.1	2.3	1.5	1.4	1.6	1.7	2.1	-	-	-	-	-
CPIコア	2.3	2.2	2.0	2.0	1.9	1.7	1.8	1.8	-	-	-	-	-
PCEデフレーターコア	2.0	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8	1.6	1.1	1.9	1.8	1.8

出所: Bloomberg より TDAM 作成

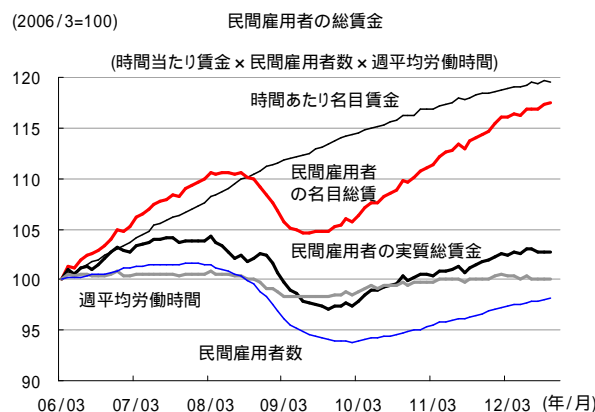
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

GDP は穏やかな内需中心の回復が継続する見通し



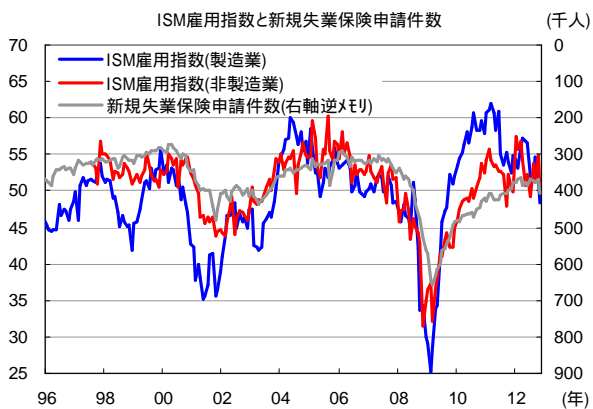
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用者数は持ち直すも、実質総賃金は頭打ち



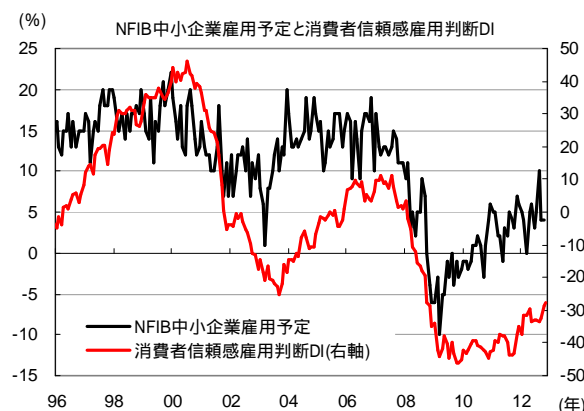
注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

大企業の雇用見通しは足許改善が鈍化



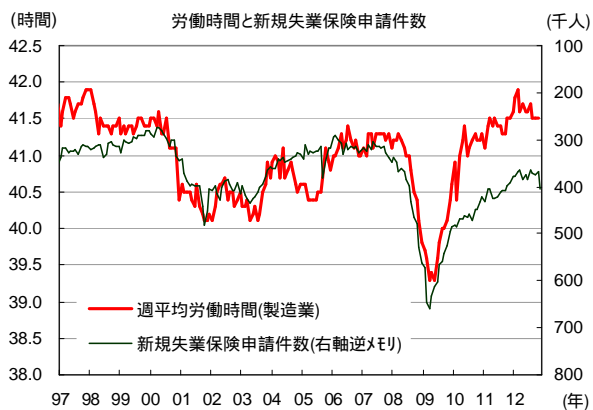
出所: Bloomberg より TDAM 作成

中小企業の雇用予定は改善傾向継続



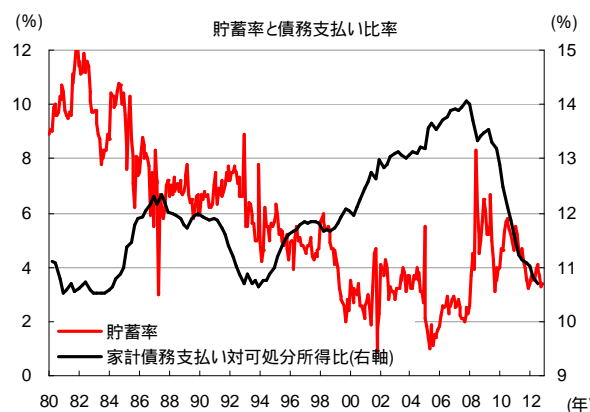
注: NFIB(全米独立企業連盟)  
消費者信頼感雇用判断DI = 職が豊富-職を見つけるのが困難  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業の労働時間は頭打ち



出所: Bloomberg より TDAM 作成

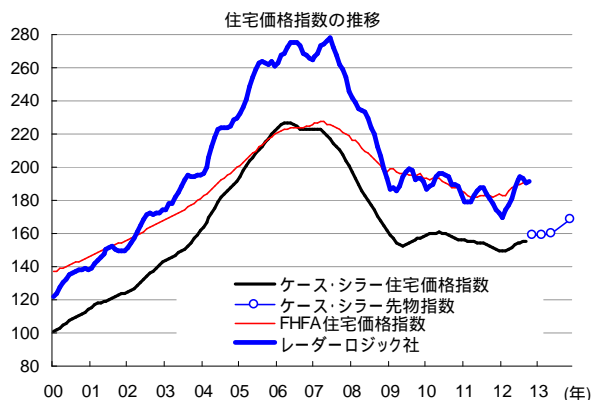
債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

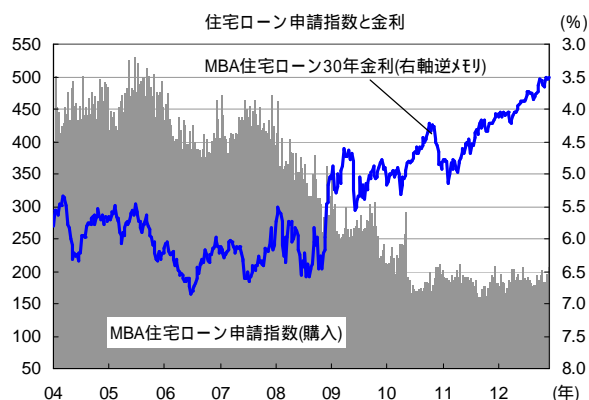
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

先物指数は住宅価格の持ち直しを示唆



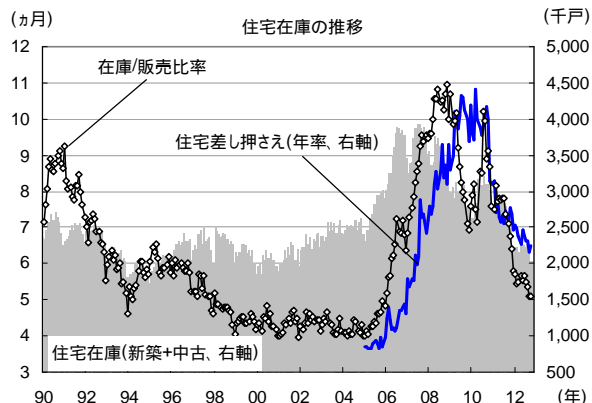
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ローン審査の厳格化に伴い、住宅ローン申請(購入)は依然低水準



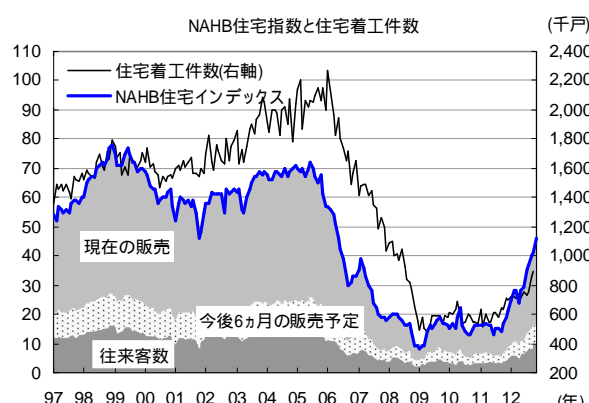
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅販売の回復や低水準の供給を受けて在庫率は改善



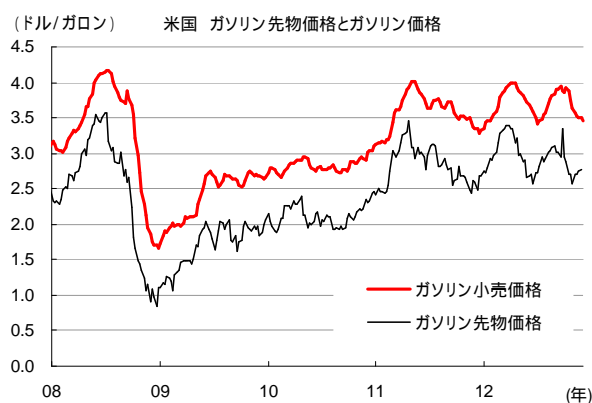
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅業界の見通しや、住宅着工数は改善傾向



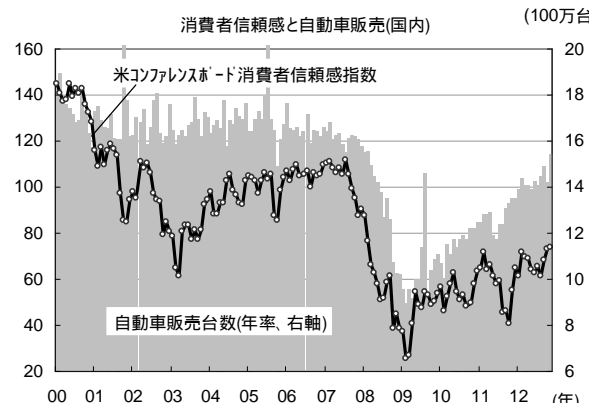
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ガソリン小売価格は先物価格に連動し今後 3 ドル台前半まで低下する見込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費マインド底固く、自動車販売も年率 14 百万台以上で推移

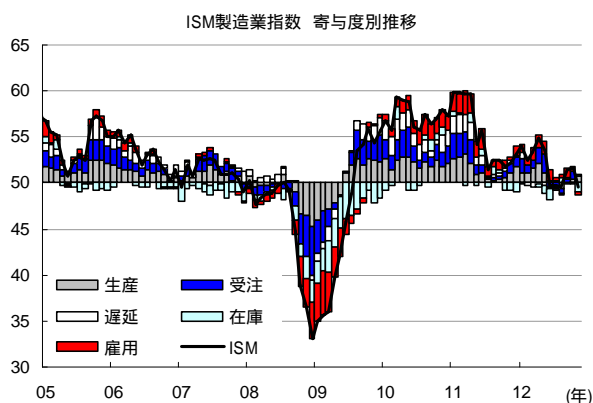


注: 米コファレンス・ボード(全米産業審議会、米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 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。

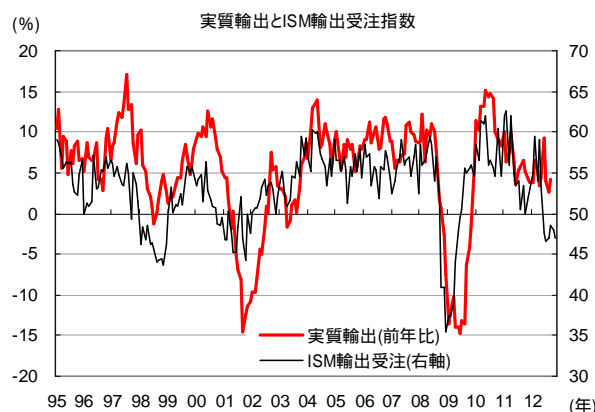


## 製造業景況感は、9 月 10 月は 50 超の後、11 月は再び 50 割れ



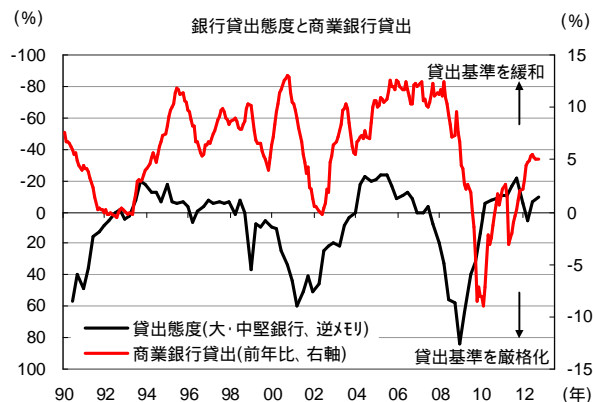
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出の先行指標も足許で鈍化傾向が鮮明



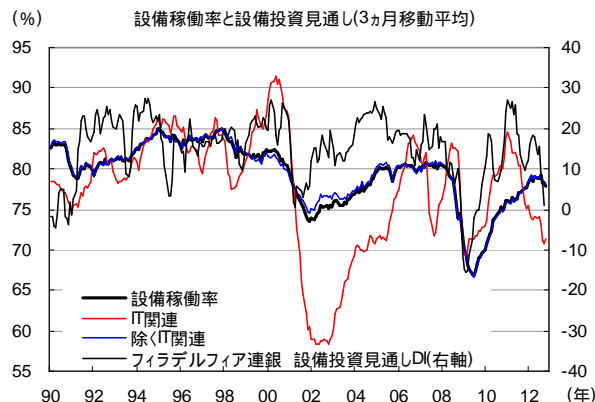
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 貸出は緩やかな伸びを維持



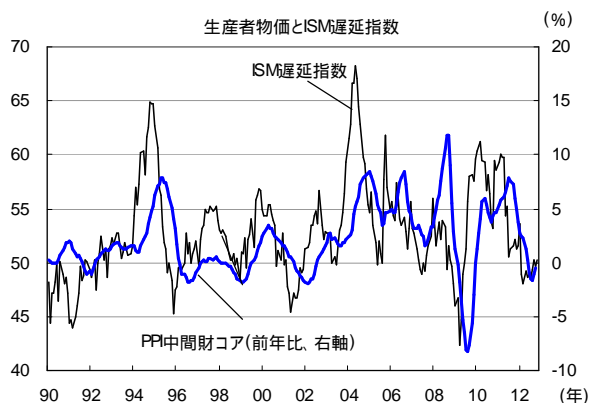
注: 貸出態度は融資基準を厳しくしたと回答した銀行の比率。  
出所: FRB より TDAM 作成

## 設備投資見通しは足許IT関連を中心に減少傾向



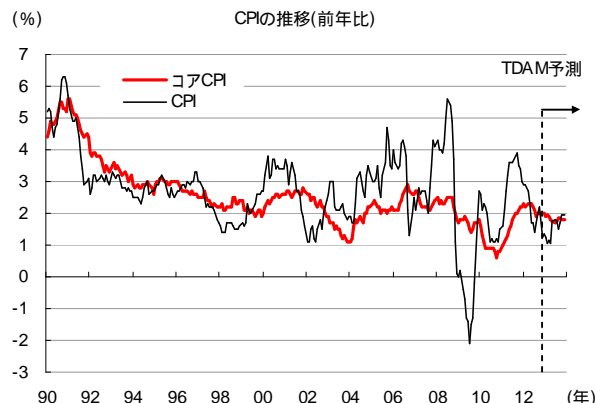
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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、P34 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

緊縮財政等により域内需要の低迷で、景気低迷も長期化する見通し。

#### 景気

##### 【企業・生産】

ユーロ圏製造業景況感指数(PMI)は、11月46.2と10月の45.4からわずかながら改善したものの、景況感の改善と悪化の分岐点の50を16ヵ月連続で割り込んだ。夏場以降の金融不安の後退や中国経済の減速に歯止めがかかりつつあること、ユーロ圏に伴う輸出期待など下げ止まりの要因も見受けられるものの、基本的には周辺国の低迷が続く一方で、域内向けの輸出の鈍化などもあり、ドイツやフランスなど中核国でも企業景況感は停滞している。また、金融機関の融資抑制姿勢もあり設備投資の低迷も長期化している。

一方、非製造業も含めた総合の企業景況感も、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、2月以降50割れが継続、直近9ヵ月間は45~46台と低迷しており、景気の持続的な持ち直しを期待するのは難しい状況が続く。

##### 【雇用・消費】

雇用環境は、10月のユーロ圏失業率は11.7%(前月11.6%)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を更新している。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依然として悪化傾向にあり、今後も低迷が予想される。

##### 【債務問題】

ギリシャ二次支援については、11月26日EMU財務相臨時会議で合意に達した。過酷な改革に対する反発が強まるギリシャ、支援負担の増大を警戒するドイツ、欧州の連帯をうたうフランス、債務の持続性が担保されなければ支援離脱も辞さない強硬姿勢をみせたIMFと、それぞれの利害が交錯し、数回の臨時会議を繰り返して決着した。ただ、支援計画の正式承認にはギリシャ政府によるギリシャ国債買い戻し計画が完了していることが前提とされており、特にIMFはこれがなければ支援融資は実行しないとしている。買い戻し対象の国債は600億ユーロ強とされ、国内の銀行や年金基金、外国のヘッジファンドなどが保有している模様だが、彼らが買い戻しに自発的に応じる保証はない。しかし、とりあえずは、ECBのOMT計画発表と同様、EMU首脳がギリシャをユーロ内に留め、ユーロを維持する強い政治的意思を再確認したことにより、市場の不安感を軽減することに大きく貢献した。

今後は、スペインの支援申請の行方に加えて、12月のEUサミットで議論が始まるEMU深化の「工程表」など、ユーロの一層の安定確保を目指したEMUの体制強化が改めて大きなテーマとなる見込みである。

#### 物価

消費者物価は、足許(12年11月)前年比+2.2%(前月:同+2.5%)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2011年初以降継続的に上回っているものの、コアインフレ率は1%台半ばで安定的に推移している。当面資源価格の上昇で2%を上回る推移が予想されるが、来年にかけては、資源価格による押し上げ効果の剥落と需要の低迷によるコア部分の落ち着きからECBの目標水準である2%を若干下回る水準までの低下が見込まれる。

#### 【経済予測表】 ユーロ圏国内総生産(GDP)予測

(%)

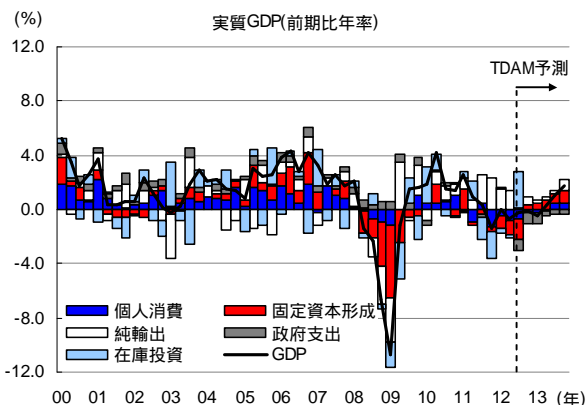
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2011年	2012年予		2013年予			2011年	2012年予		2013年予				
		上期	下期予	上期予	下期予	上期		下期予	上期予	下期予				
実質国内総生産 (GDP)	1.6	▲0.4	▲0.3	▲0.2	0.1	▲0.1	0.5	1.6	▲0.4	▲0.3	▲0.2	0.1	▲0.1	0.5
内需	0.5	▲1.8	▲1.1	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.4	0.5	▲1.7	▲1.1	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.4
消費	0.1	▲0.5	▲0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.2	0.3	0.1	▲0.3	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.2
政府支出	▲0.1	▲0.7	0.2	▲1.5	▲3.0	▲1.7	▲1.0	▲0.0	▲0.1	0.0	▲0.3	▲0.6	▲0.4	▲0.2
民間投資	1.4	▲3.9	▲2.2	▲2.5	1.3	1.5	2.2	0.3	▲0.7	▲0.4	▲0.5	0.2	0.3	0.4
在庫投資等	13.6	▲45.5	▲14.0	25.1	25.1	0.0	0.0	0.2	▲0.6	▲0.4	0.7	0.3	0.0	0.0
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	1.1	1.4	0.8	0.3	0.3	0.1	0.2
輸出	6.3	2.7	1.2	1.5	3.7	1.6	2.5	2.9	1.3	0.6	0.7	1.8	0.8	1.3
輸入	4.1	▲0.2	▲0.6	1.1	3.3	1.5	2.4	▲1.8	0.1	0.3	▲0.5	▲1.5	▲0.7	▲1.1
消費者物価(前年比)	2.7	2.3	2.4	2.3	1.7	2.1	1.7	-	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

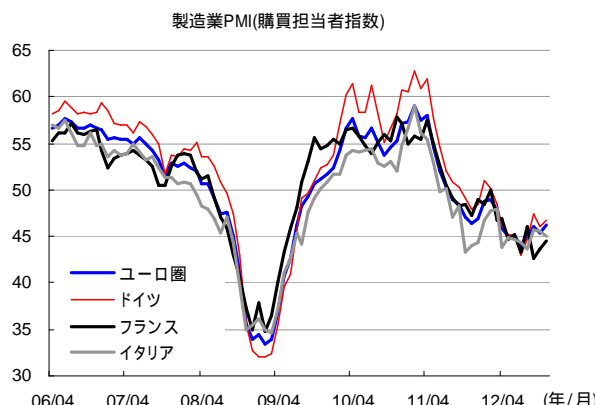
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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



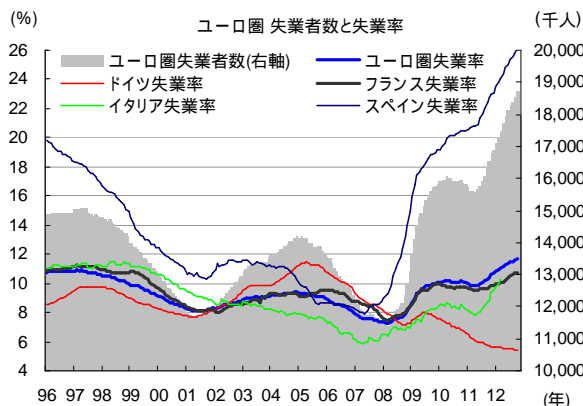
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は 50 割れ継続もやや底打ちの兆し



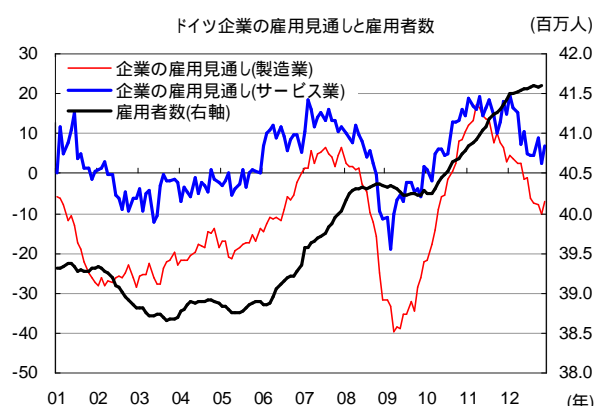
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

ドイツ企業の雇用見通しもさすがに悪化



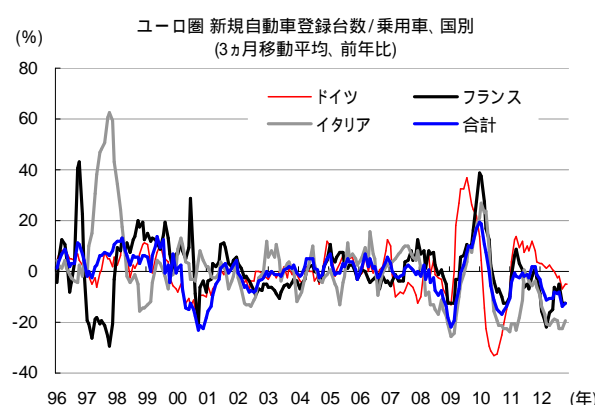
出所: Bloomberg より TDAM 作成

緊縮財政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

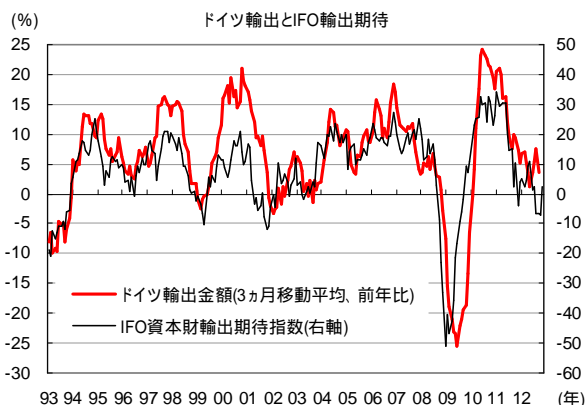
自動車販売も、ユーロ圏全体では低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

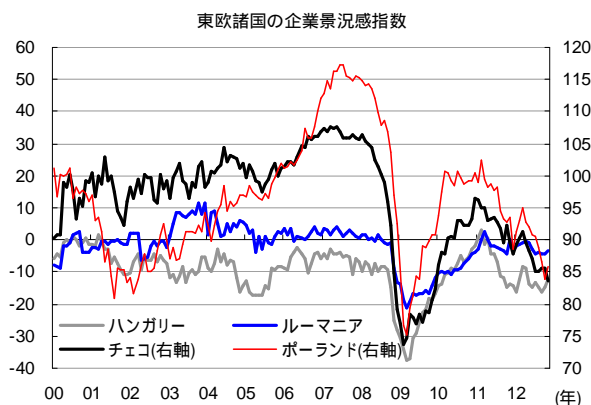
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## ドイツ輸出期待も足許低迷



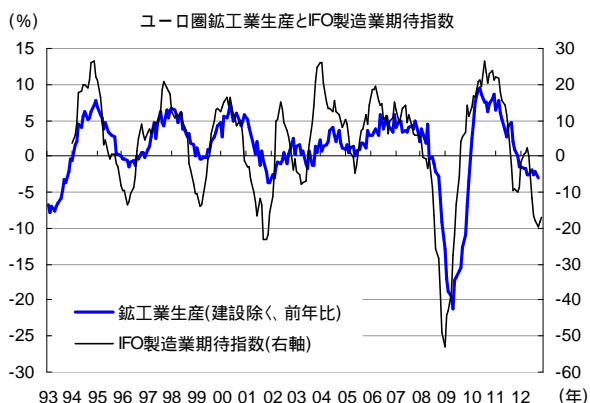
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 東欧諸国の景況感は足許で頭打ち



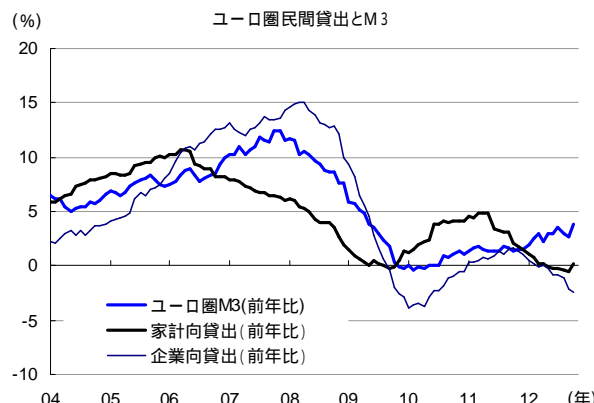
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ドイツ製造業も足許鈍化傾向鮮明に



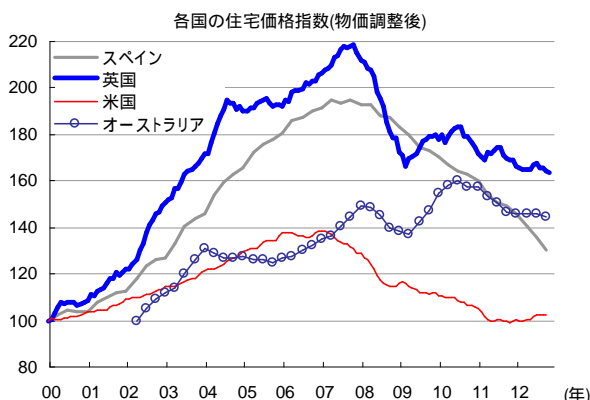
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ圏の貸出残高は依然低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

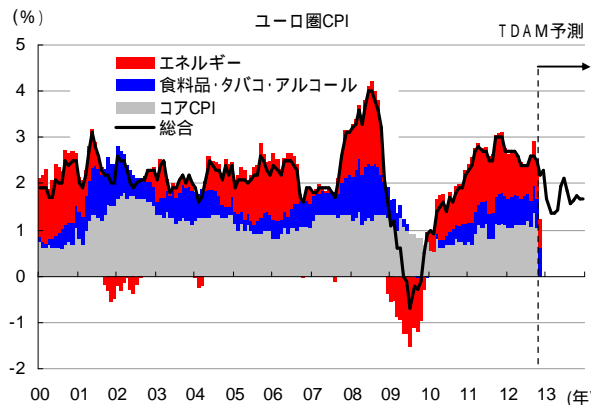
## 住宅価格はスペインで下落が顕著



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

## CPI は緩やかながら低下する方向



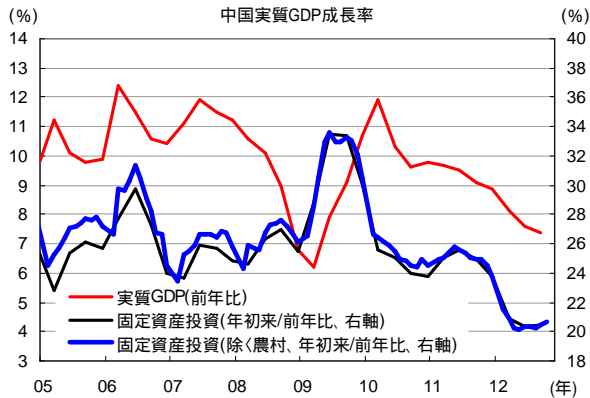
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P34 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。

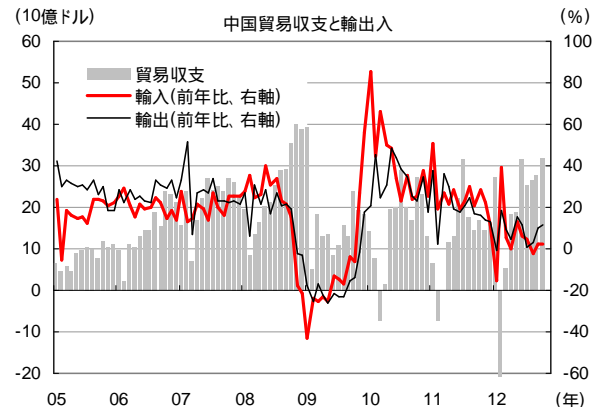


## 4. (参考) B R I C s、オーストラリア、カナダ経済

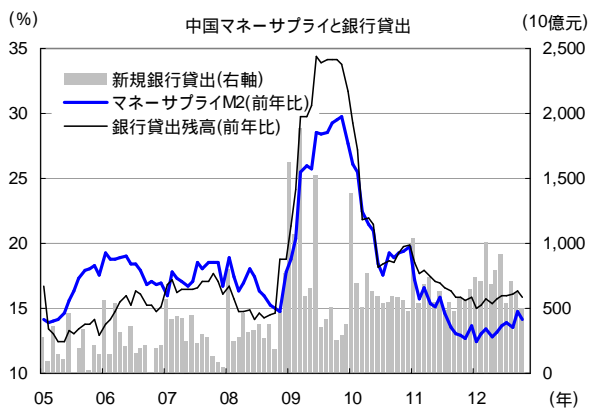
### (1) 中国経済および市況関連



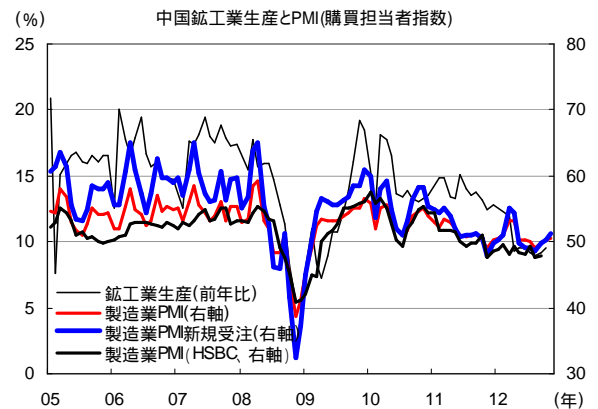
出所: Bloomberg より TDAM 作成



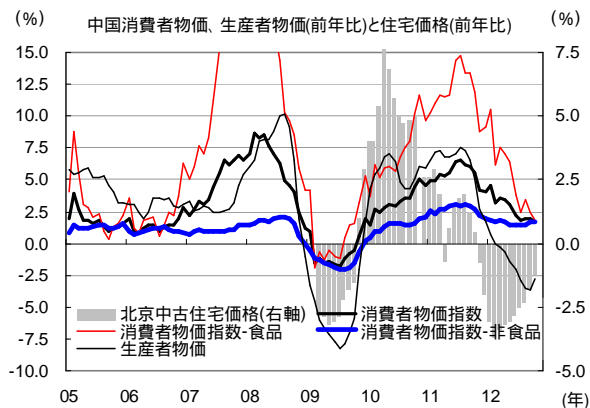
出所: Bloomberg より TDAM 作成



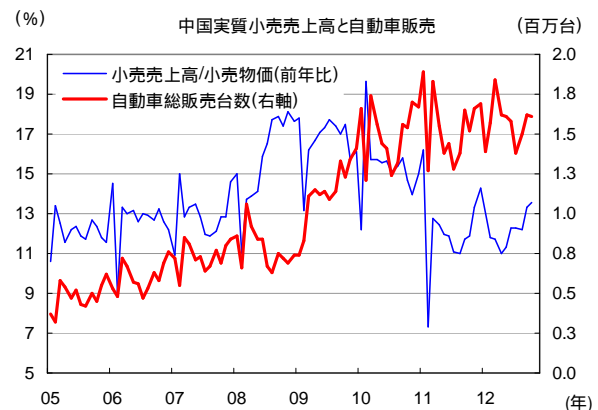
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



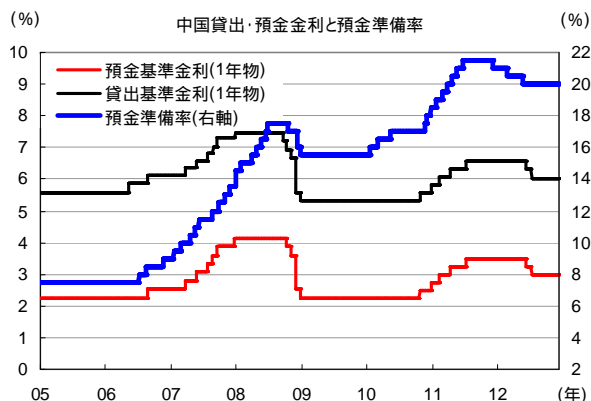
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P34 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。

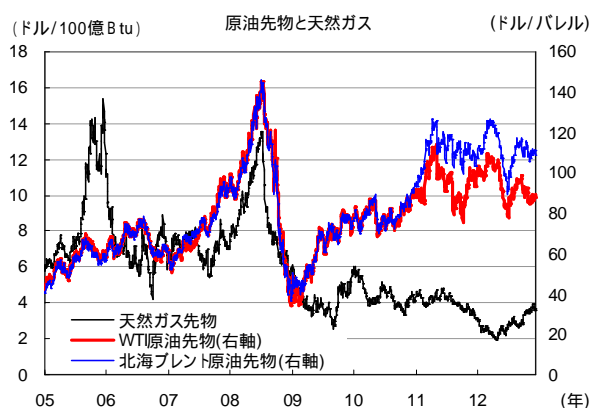




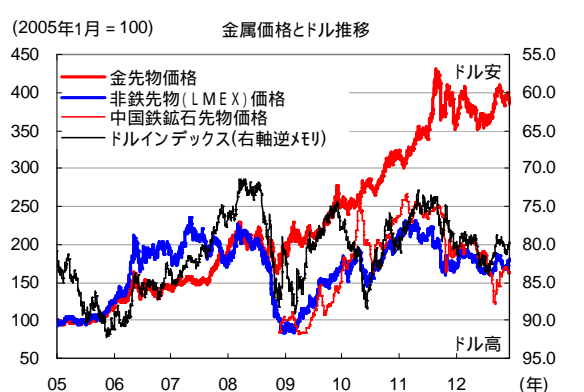
出所: Bloomberg より TDAM 作成



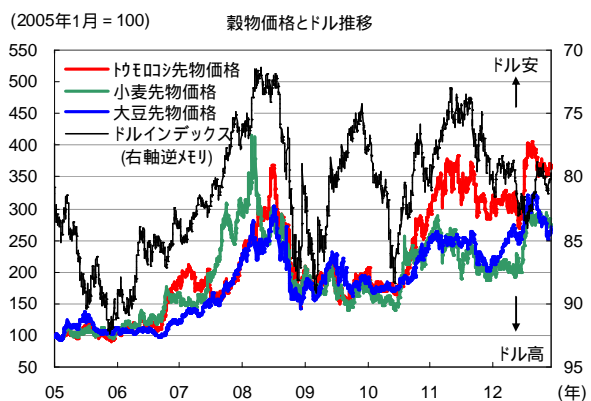
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



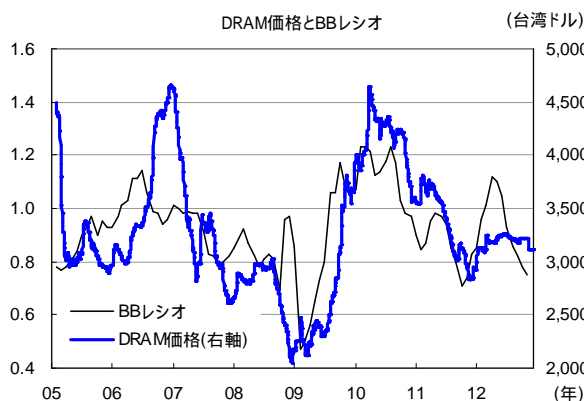
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



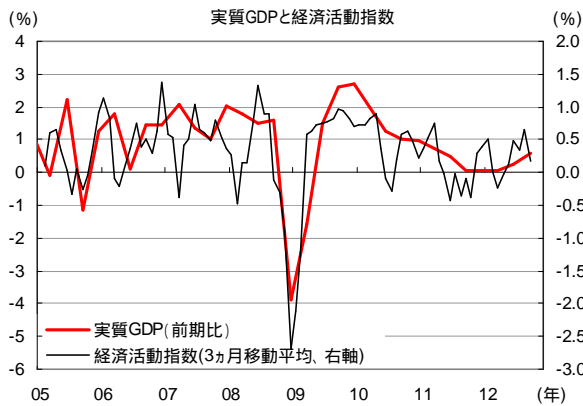
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



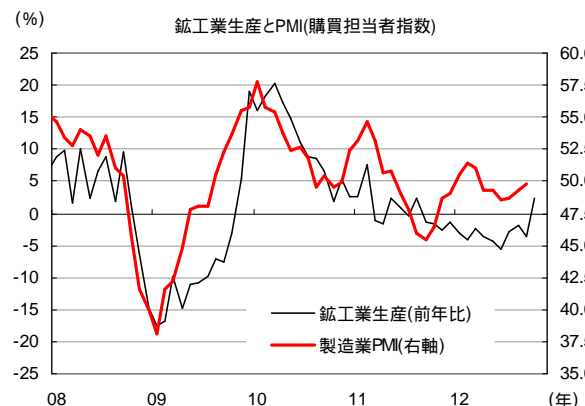
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P34 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



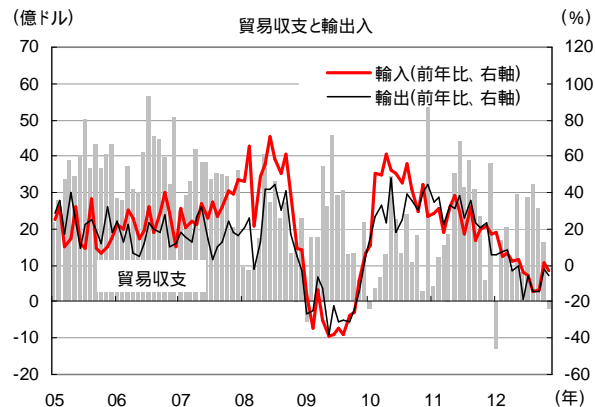
出所: Bloomberg より TDAM 作成



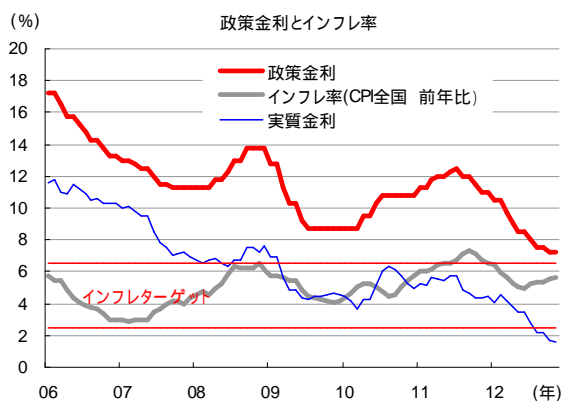
出所: Bloomberg より TDAM 作成



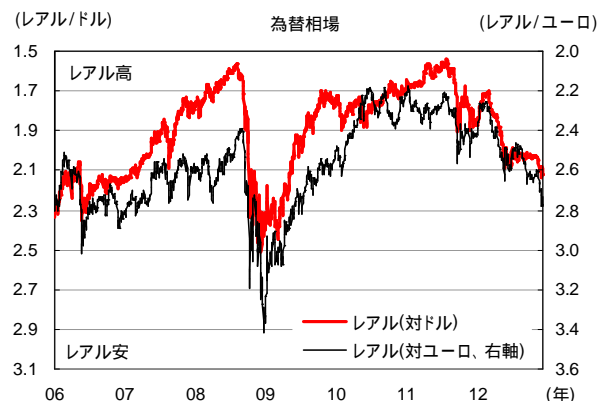
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



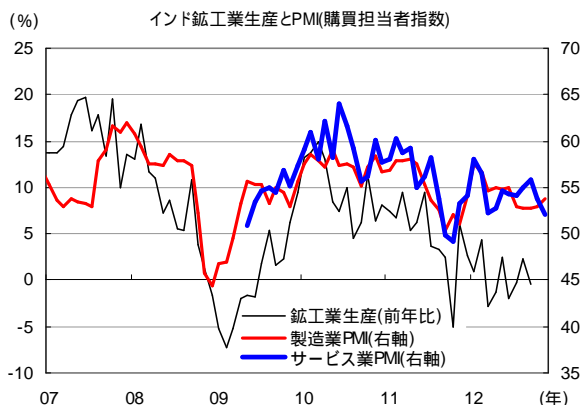
注: 実質金利 = 政策金利 - インフレ率  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



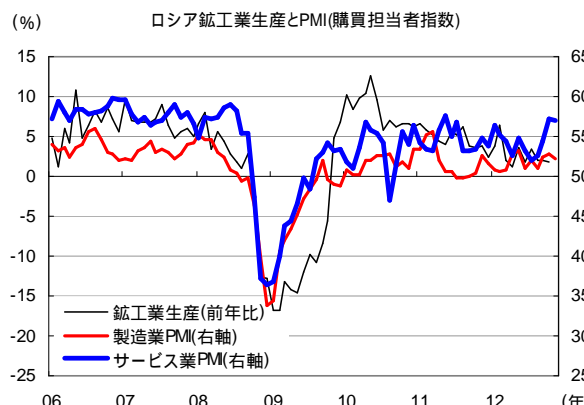
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P34 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。

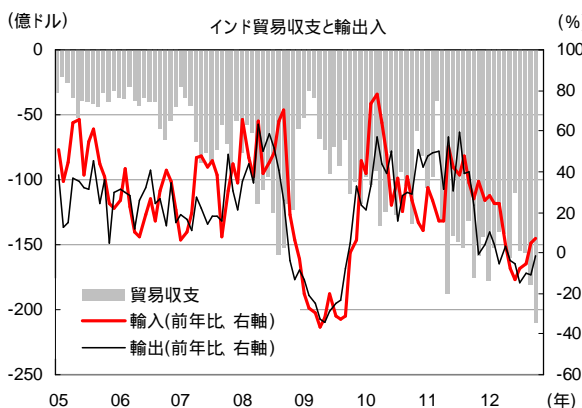
(3) インド経済・ロシア経済



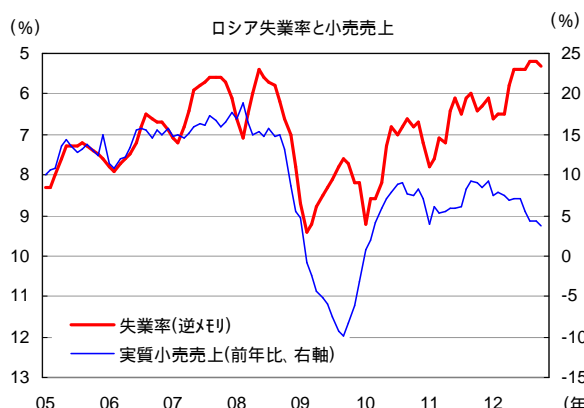
出所: Bloomberg より TDAM 作成



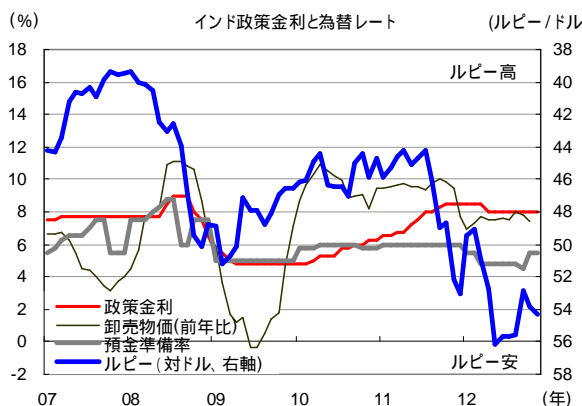
出所: Bloomberg より TDAM 作成



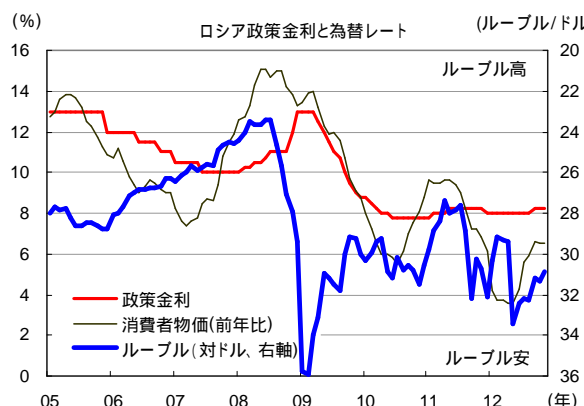
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



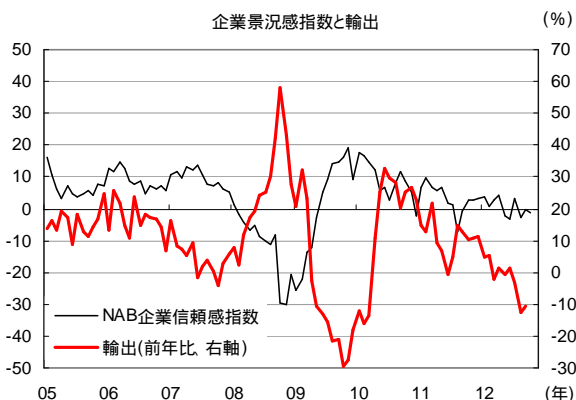
出所: Bloomberg より TDAM 作成



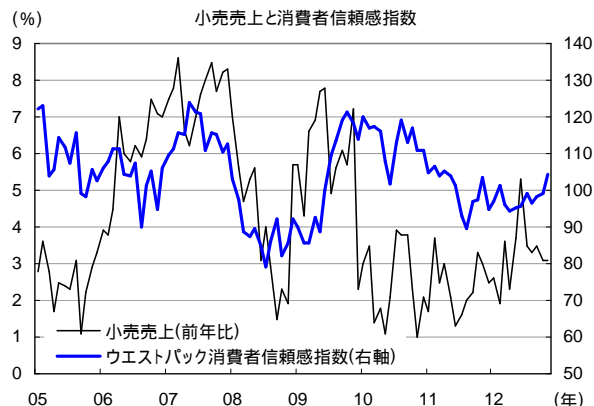
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P34 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。

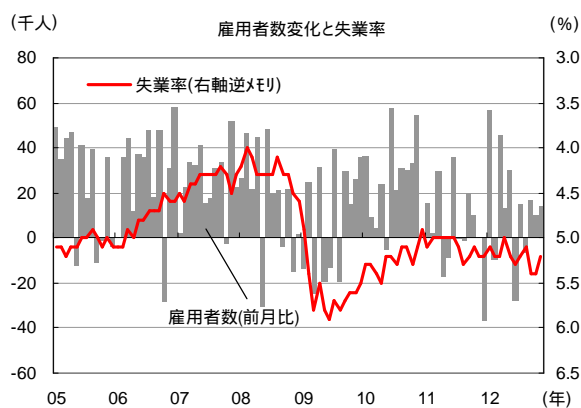
(4) オーストラリア経済



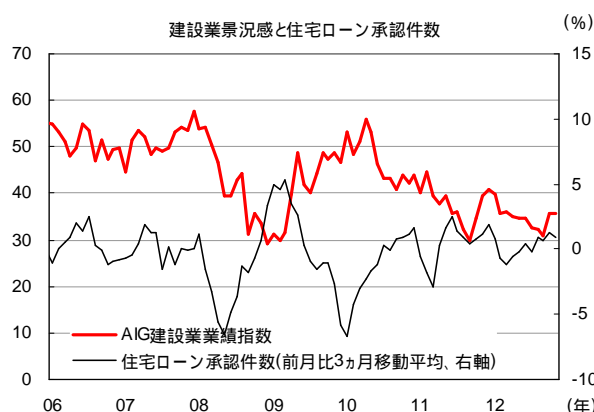
出所: Bloomberg より TDAM 作成



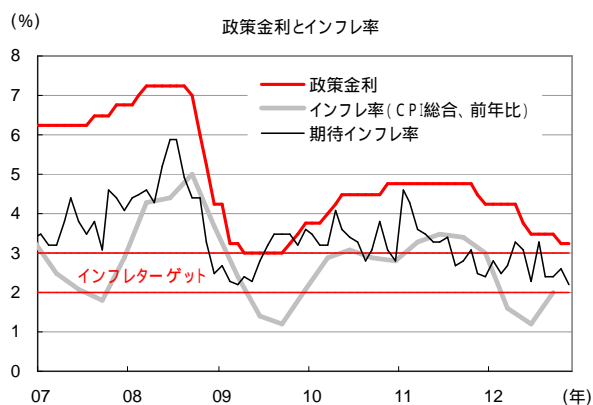
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



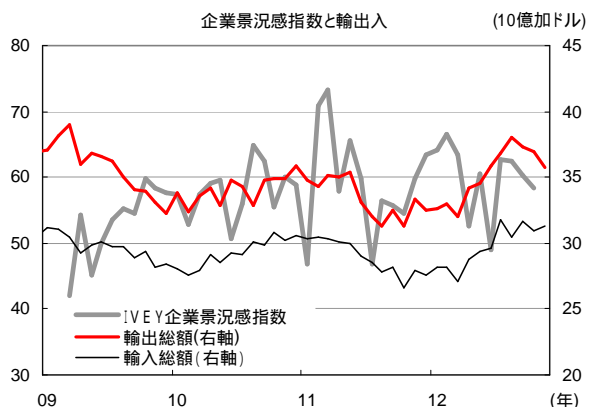
出所: Bloomberg より TDAM 作成



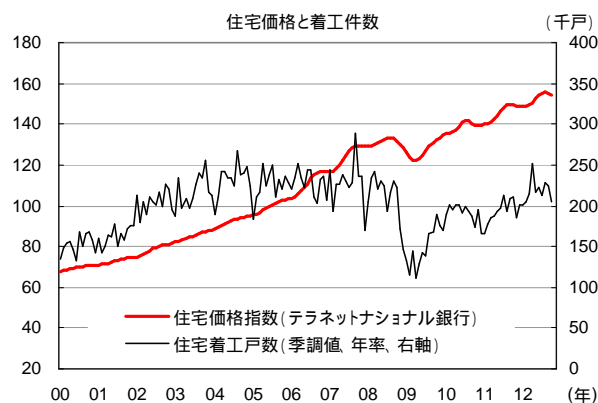
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P34 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。

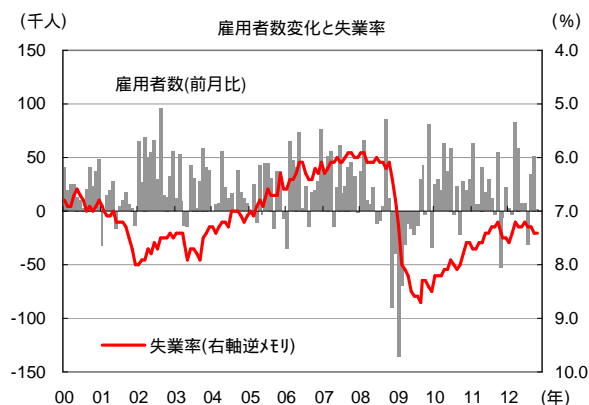
(5) カナダ経済



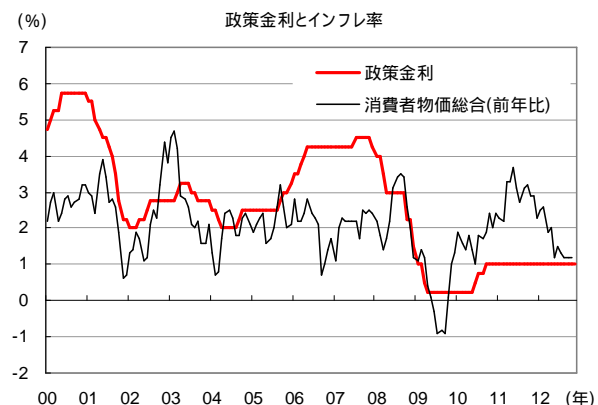
出所: Bloomberg より TDAM 作成



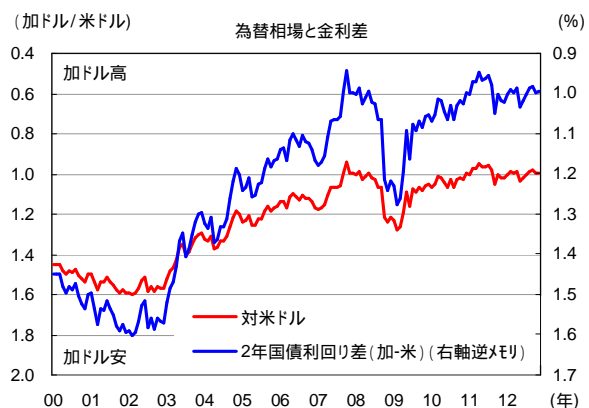
出所: Bloomberg より TDAM 作成



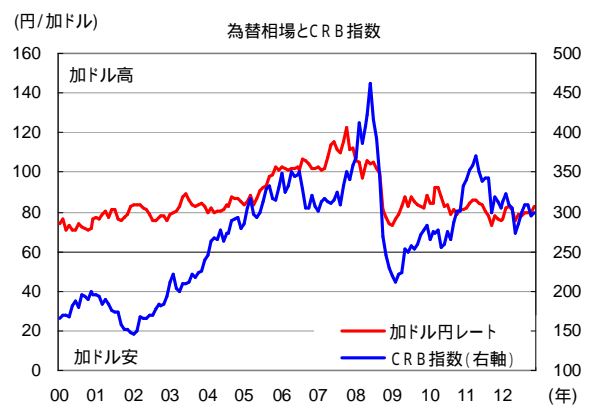
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、P34 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。



## 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、急速な景気減速を受けて、9、10月と2ヵ月連続で追加緩和を実施した。10月30日の会合では、国債や社債などの利回りを抑制する目的で資産買取等の基金を約11兆円増額したことに加え、貸出増加を支援するための新たな政策を発表した。

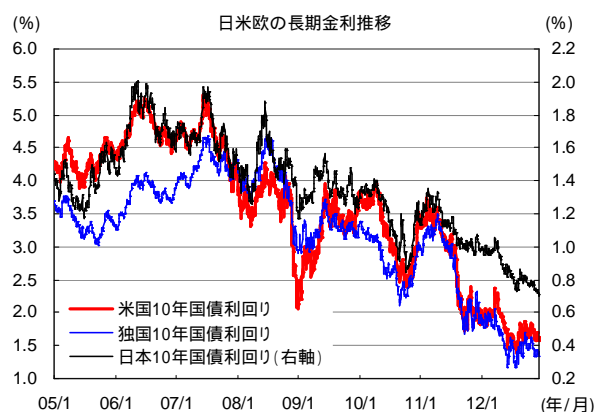
今後の金融政策運営については、当面、今回の追加緩和の効果を見極めつつ、デフレ脱却に向けた姿勢を明確にした政策運営を継続する見込みであり、世界景気の先行き不透明感により市場の不安感が強まれば、さらなる追加緩和を検討する方向と思われる。ただし、追加緩和手段としては長期国債の買い増しや買入年限の長期化、リスク資産の買入増額等が予想されるものの、実効性は乏しいものと思われる。

##### 長期金利

国内景気は、復興需要による下支えなどから自律的な回復を模索するものの需給ギャップの縮小が見通しにくく、日銀の超緩和的な金融政策は長期化が見込まれる中で、世界経済の緩やかな減速とユーロ圏債務問題が金利低下圧力として作用し、国内長期金利は、米国金利に連動する形で、現行の1%以下の水準で推移する見通し。

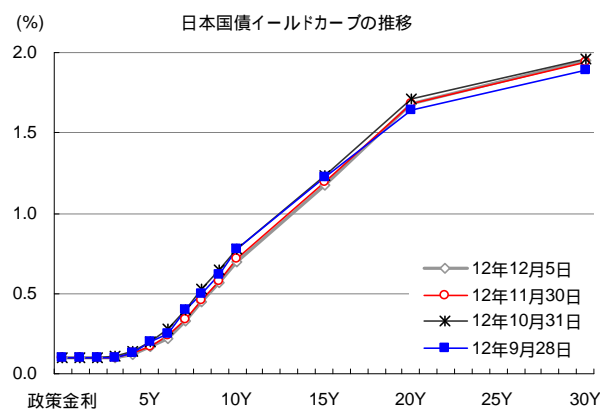
中短期ゾーンは日銀の金融緩和策によって、低い金利水準に押し込まれる一方で、長期のゾーンは一定水準以上の金利収入確保を求める国内金融機関の需要が根強く、当面方向感が出にくく方向感に乏しい展開が継続するものと思われる。

主要国金利は低下傾向が継続



出所: Bloomberg より TDAM 作成

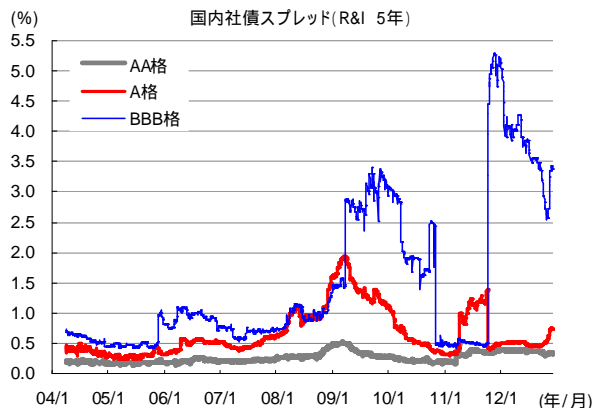
足許、5 - 10 年ゾーン中心に低下。



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、P34 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。

社債スプレッドは足許、A 格以下で拡大



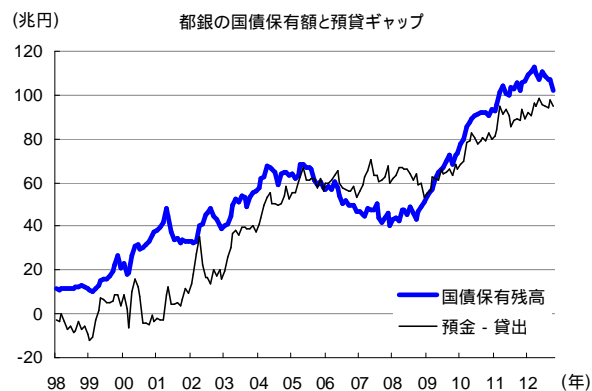
出所: Bloomberg より TDAM 作成

市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



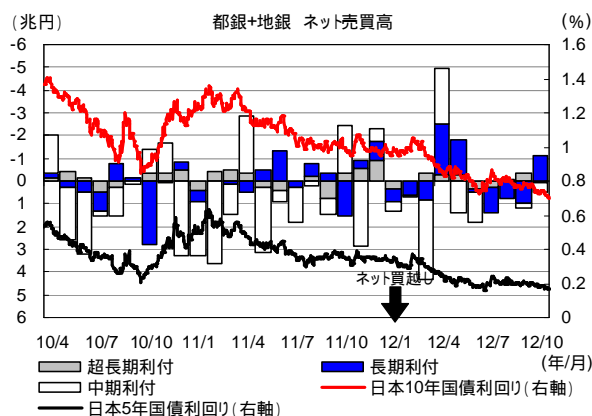
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。) 出所: Bloomberg より TDAM 作成

預貸ギャップの拡大は頭打ちで都銀の国債保有の増加ペースもやや鈍化



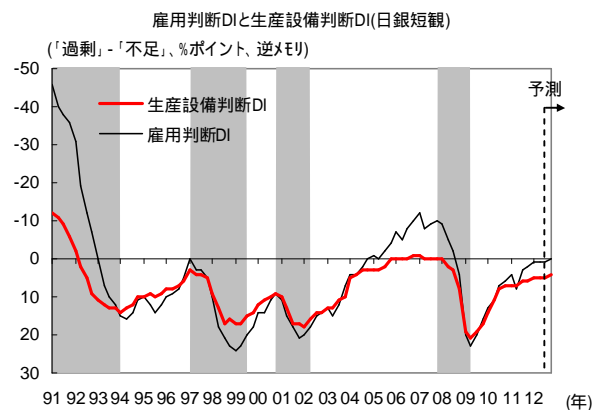
出所: 日本銀行より TDAM 作成

銀行は、10 月、長期利付を売り越し



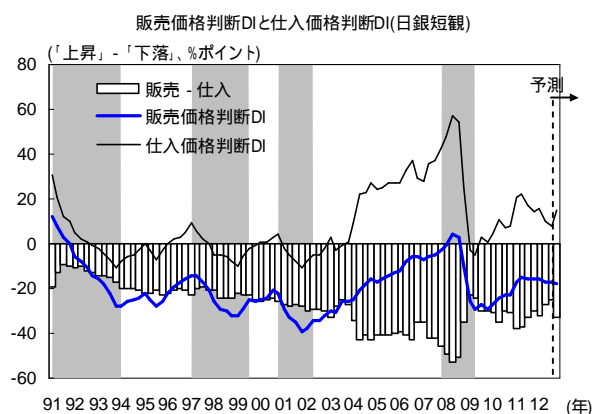
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

雇用や設備の過剰感は緩慢ながら改善傾向



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

懸念される今後の仕入れ価格の上昇



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、P34 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

長期金利は当面現行水準での推移。

金融政策について

10月23、24日に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)で、現行の超低金利政策、および、2015年半ばまで異例な低金利が正当化される可能性が高いとする「時間軸政策」、9月FOMCで導入を決定したMBSの買い入れなどの緩和策の維持を決定した。こうしたなか、ツイスト・オペが12月末で予定通り終了すると、FRBの資産買い入れ規模が実質的に半減することから、市場では、国債買い入れなどの追加緩和策が採られるとの見方が優勢となっている。

また、前回の声明文と同様に、「労働市場の見通しが十分に改善しない場合には、住宅ローン担保証券の購入継続に加えて、追加の資産購入や、その他の適切な金融緩和措置を実施するだろう」との文言が声明文に盛り込まれた。11月14日に公表された議事録においても、量的緩和に関して、多くの参加者は、「雇用市場の十分な改善を達成するために、保有証券の平均残存期間を延長するプログラム(ツイスト・オペ)が終了する来年には、追加の資産購入措置が適切となるだろう」との認識を示している。

現行のMBSの買い入れ規模が、過去2回のQEにおける資産買い入れ規模に比べ相対的に小さいことを踏まえれば、雇用情勢等を見極めつつ、12月FOMCで国債買い入れの実施やMBSの買い入れ増額を検討する可能性もある。

長期金利

米国経済は、住宅関連指標によやく底堅さが見られはじめ自律的な回復を模索しているものの、足許製造業景況感、雇用や海外需要に加速感がなく、インフレ期待も今後はやや落ち着きを見せると思われることから、当面2%を下回るレンジ内での推移を予想する。

ユーロ圏債務問題に加え米国の財政政策への懸念による資本の逃避で米国金利の水準がかなり抑えられている感があるが、依然これらの動向は不透明であることに加え、世界的に安全資産としての対象が趨勢的に減少傾向を余儀なくされることから、長期的にも米国金利の上昇を抑制するものと思われる。

## 1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利は当面現行水準での推移。

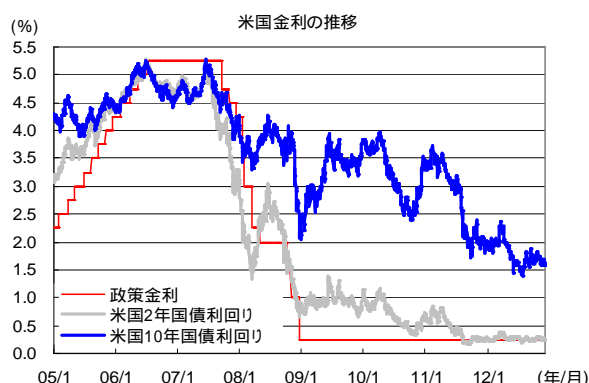
金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は12月の政策理事会で、政策金利の据え置きを決めた。9月の国債買い入れプログラム・OMTの導入以来、市場の緊張は緩和しているが、市場の分断は解消してはいない。預金金利がすでにゼロ%に低下しており、利下げの景気押し上げ効果が限られる一方で、現在の問題は金融市場の「分断化」による「金融政策の浸透メカニズムの不全」によるものであり、一番の解決策は「流動性対策」によって金融市場の機能を回復させることとの考えから、当面追加利下げに踏み切る可能性は高くないと思われる。

長期金利

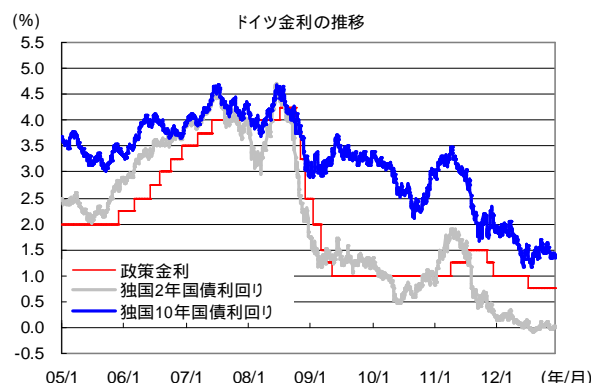
ドイツの長期金利はドイツ国内の経済成長率や物価から単純に推計すると、すでに低下余地は限られると思われるものの、依然ユーロ圏債務問題への対応を巡っては支援受入国とフランス、ドイツの主張に隔たりがあることから今後も紆余曲折が予想される。景気減速や一段の金融緩和期待が継続するなか、一部では通貨ユーロの崩壊をも見据えたドイツ国債需要もあることなどから、ドイツの長期金利に対する低下圧力は続くと思われ、当面現行レンジでの推移を見込む。

(米国) 10年債は1%台半ばで推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

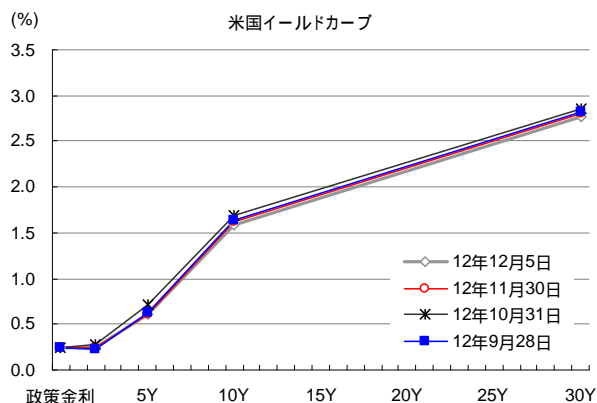
(ドイツ) 10年債は過去最低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

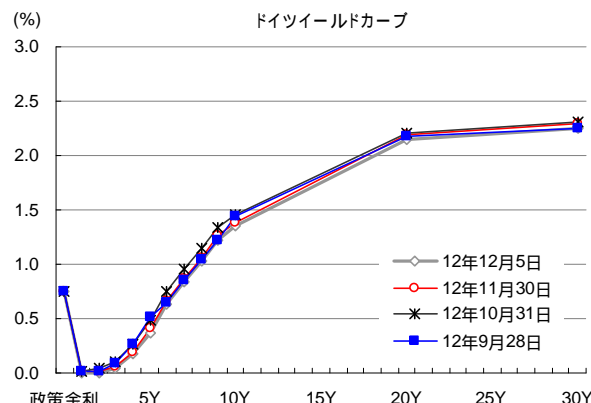
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## (米国)10月以降イールドカーブに大きな変化なし



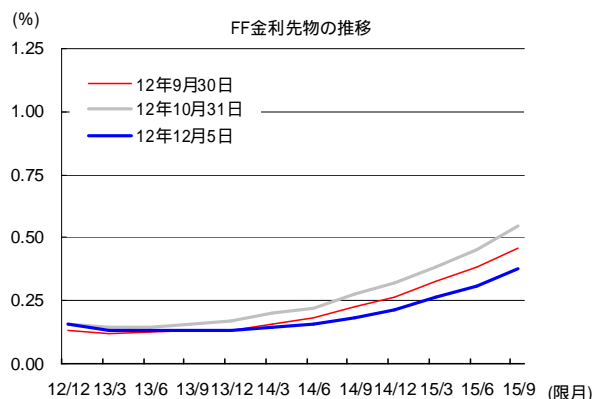
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 10月以降イールドカーブに大きな変化なし



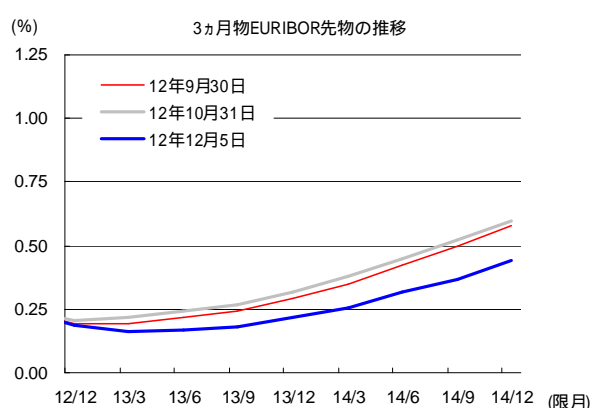
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利上げ時期の見通しは 2016 年以降



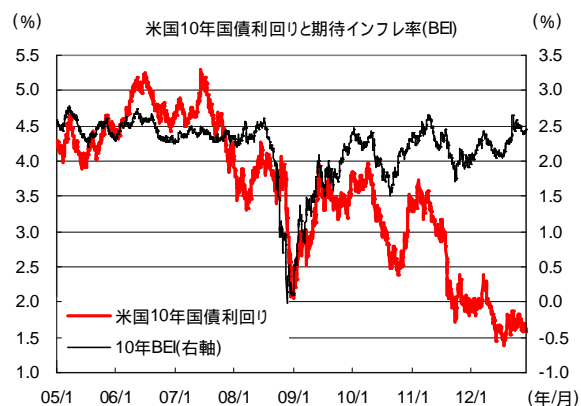
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 利上げ時期の見通しは 2015 年以降



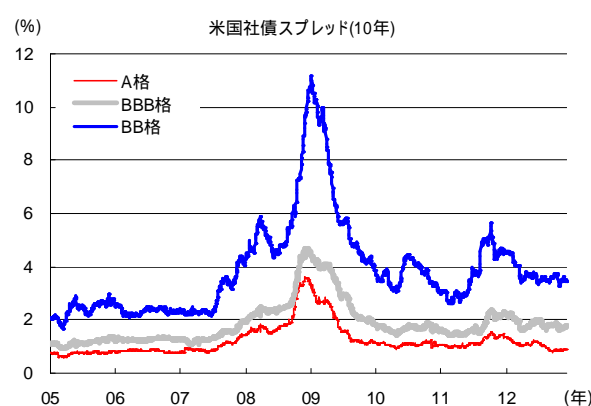
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 期待インフレ率(BEI)は上昇も、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落ち着いた推移

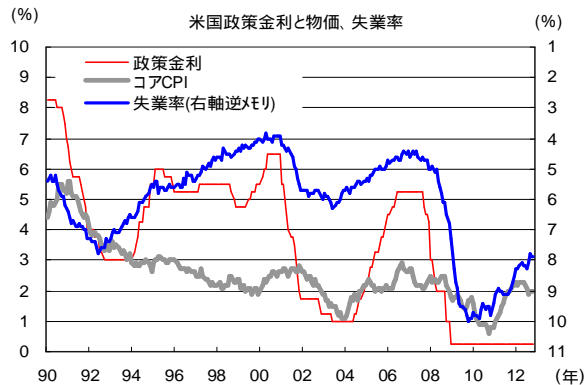


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P34 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。

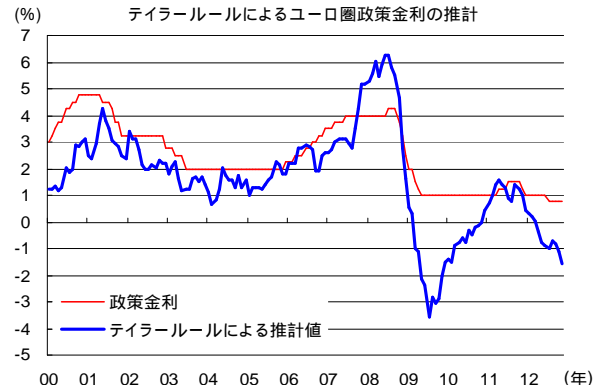


(米国) 失業率は改善も依然高水準



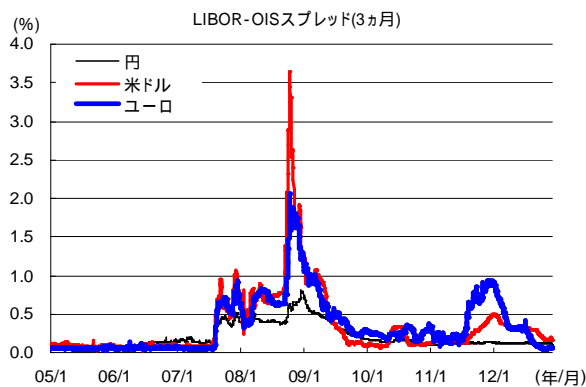
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



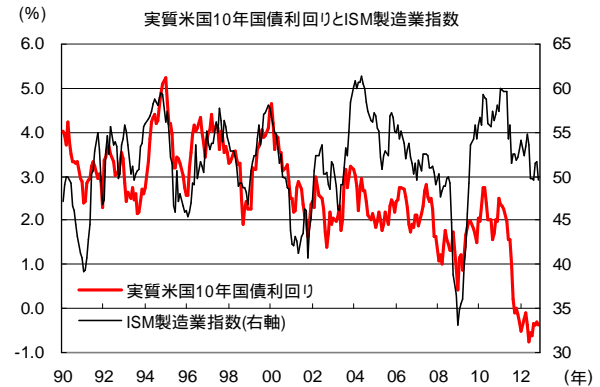
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)×(NAIRU-失業率)  
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは安定推移



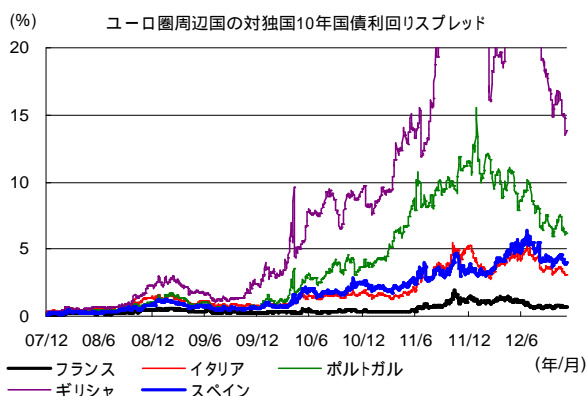
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 実質金利は足許でマイナス圏へ



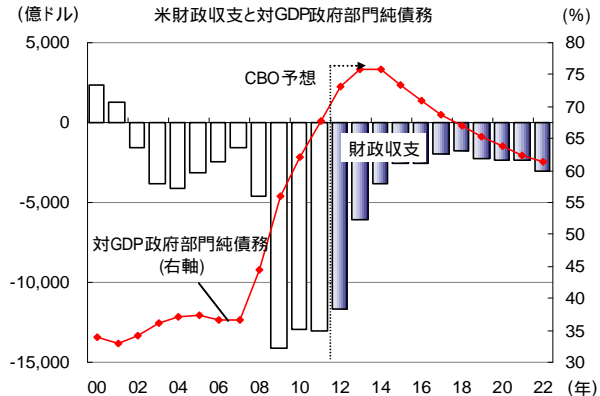
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) イタリア、スペインの 10 年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、P34 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

欧米の財政問題や業績下方修正への懸念で上値は重い展開。

#### (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11年8月以降売り越しに転じ、11年8～12月の累計で2兆円超を売り越した後、世界的に景気の持ち直し期待が高まるなかで買い越しに転じ、年初から4月までの累計で1.4兆円近く買い越した。

しかし、5月以降は、欧州債務不安の再燃などから、各月売り越しとなり、売り越し金額は9月までで7,500億円を超えた。ただし10月は、1,600億円を超える6ヵ月ぶりの買い越しとなり、11月も週次のデータでは4週目までで3,000億円を超える買い越しとなっている。

#### (バリュエーション)

東証一部市場全体のPBRは0.96倍台、PERも、12ヵ月先予想ベースで12.4倍程度、配当利回りと10年国債利回り差も1.7%程度と、過去比較では依然割安水準にある。(数値は11月30日現在)

#### (業績動向)

12年度の市場(アナリストコンセンサス)予想は、東証一部企業の経常利益で前年比+3%程度、当期利益では同+27%程度と、ここ2、3ヵ月で大幅な下方修正が行われた。なお、当社モデルでは、足許の生産動向などを踏まえ今年度の生産は前年度を2.5%～5%程度下回る水準とした前提で試算した場合には、経常利益は減益となる可能性が高いものと試算される。

また、EPSの12年度の市場(アナリストコンセンサス)予想についても、48円程度と年度初めの58円台から下方修正傾向で推移している。

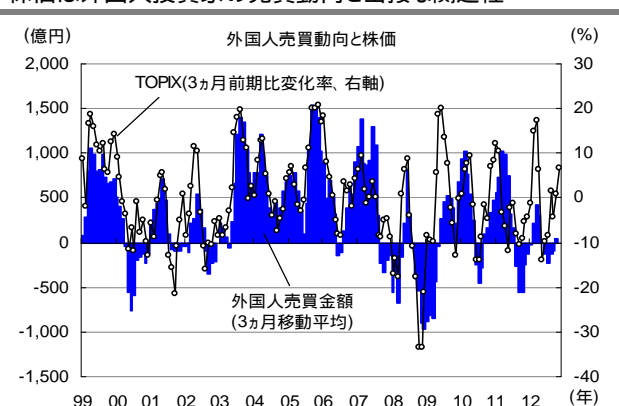
#### (株価見通し)

株価との連動性の高い世界主要国の製造業景況感、春先より、ユーロ圏や中国含む新興国中心に悪化傾向を示していたが、足許、米国、中国およびその他アジア(台湾、韓国)でようやく下げ止まりの兆しが見られ、世界景気の下ぶれリスクも限定的となりつつある。特に米国における住宅市場の回復や懸念された穀物価格やガソリン価格の上昇一服などから消費者マインドの持ち直しによる底堅い消費が、世界経済の下支えとして期待される。ただし、国内株式においては足許の海外経済の減速に伴う日本の輸出数量や生産動向の低迷から今年度は減益の可能性が高く、業績の下方修正懸念は今後も上値を重くするものと見られる。

一方、マーケットでは、依然として、ユーロ圏債務問題や米国の大統領選後の財政政策の行方が不透明要因として重石となるものと思われる。ユーロ圏債務問題については、ギリシャの財政再建計画の実現性、スペイン政府の支援要請の有無、銀行に対する具体的な支援方法など、依然不透明な部分も多く、対応の遅れや実効性に対し市場が懸念を示す可能性は否定できない。

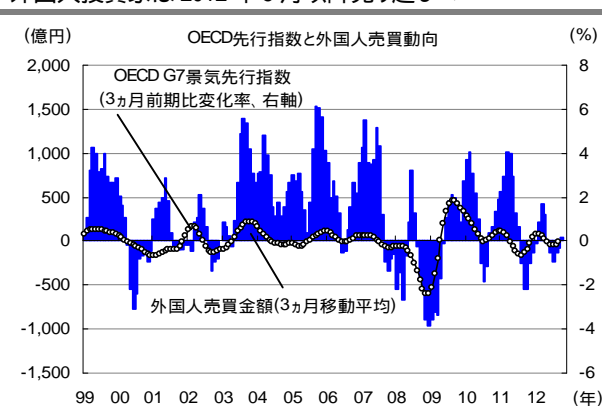
バリュエーション上、PBR0.96倍程度、PER12倍半ば程度という割安水準にあることもあり、下値は限定的と思われるが、一方でユーロ圏債務問題や米国財政問題の進展が見渡しにくい中で景気や業績の下ぶれリスクが高く、当面上値も重い展開が続くと予想される。

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、Bloomberg より TDAM 作成

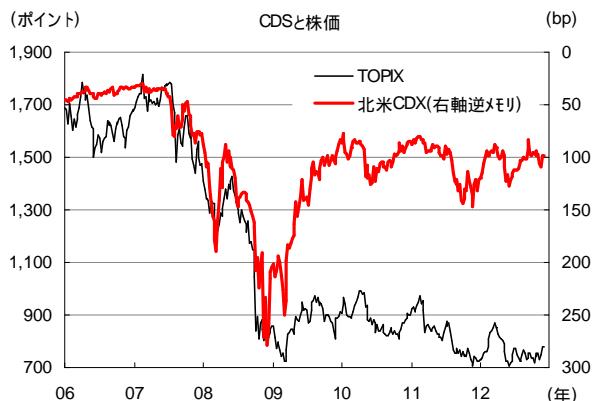
外国人投資家は 2012 年 5 月以降売り越しへ



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

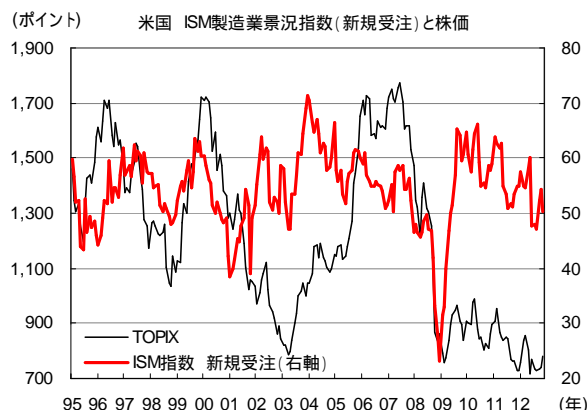
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

## 拡大していた CDS スプレッドは足許落ち着いた推移



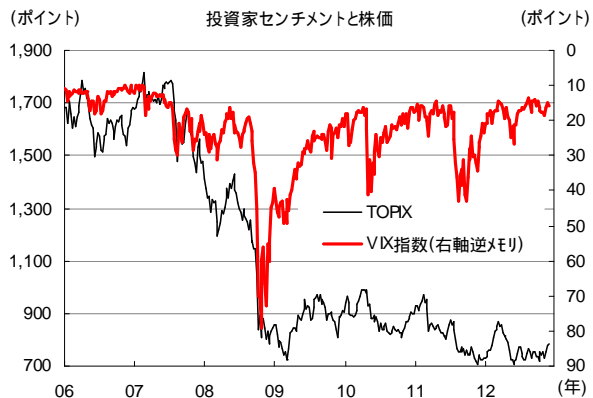
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。  
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

## 株価と相関の高い米国 ISM(新規受注)は足許50近辺で推移



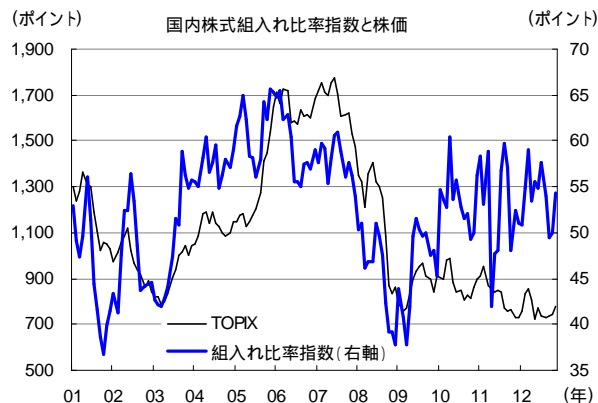
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 欧州の債務問題などで悪化した投資家心理は改善傾向



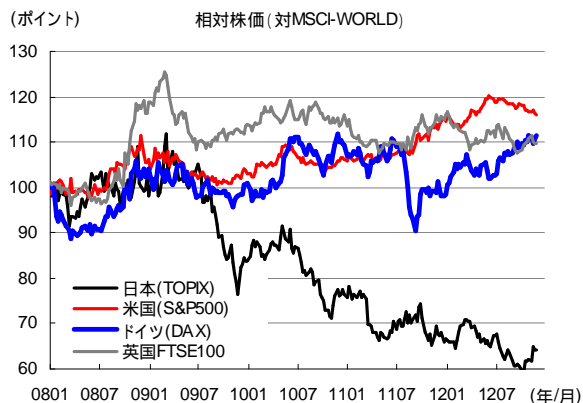
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 機関投資家の株式組入れ比率は足許で中立水準



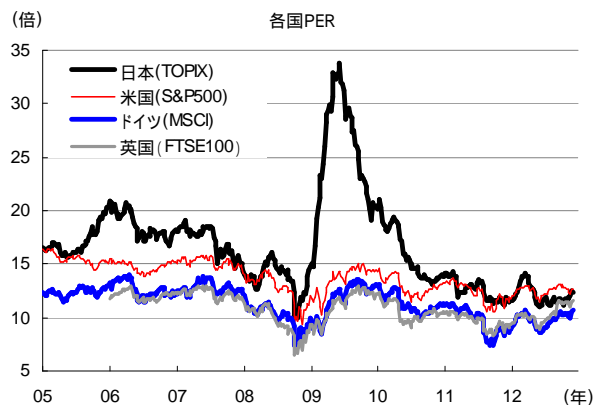
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したものの、50 が中立を示す。  
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

## 日本の相対株価は低下基調で推移



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

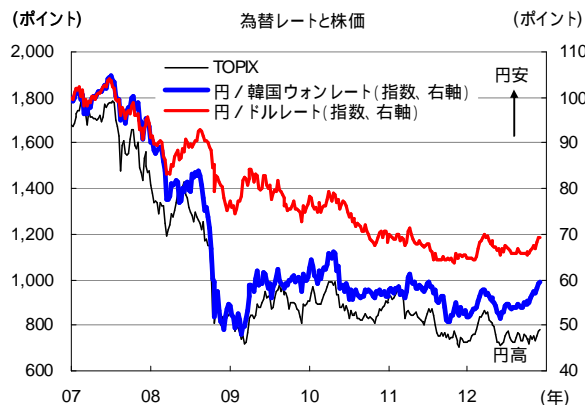
## 各国とも PER は依然低水準



注: 各国 PER は、12 ヶ月先予想ベース。  
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、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

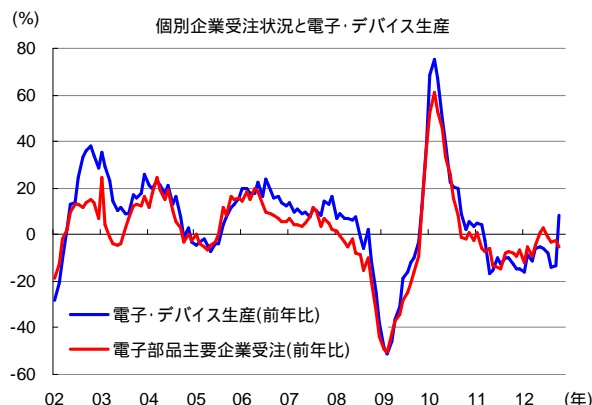
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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: Bloomberg より TDAM 作成

## 電子部品受注は低迷ながら、生産(前年比)は回復の兆し



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

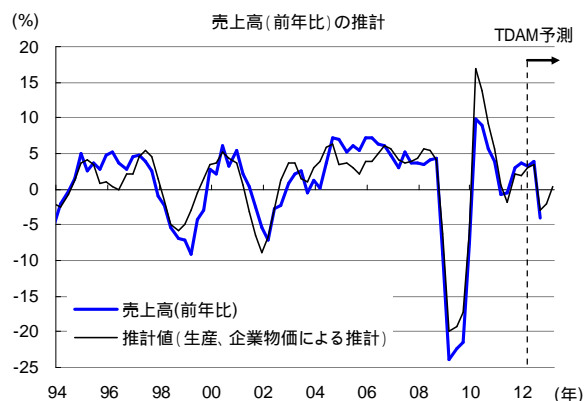
## 2012 年度は、生産の下ぶれで、高まる減益の可能性

【2012 年度経常増益率(TDAM試算)】

鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費 2.0% 限界利益率 1.0%	固定費 2.0% 限界利益率 ± 0.0%	固定費 4.0% 限界利益率 ± 0.0%
+2.5%	+2.6%	18.8%	+4.9%	+11.0%
+0.0%	+1.0%	24.3%	0.9%	+5.2%
2.5%	0.5%	29.7%	6.8%	0.7%
5.0%	2.0%	35.2%	12.6%	6.5%
7.5%	3.5%	40.7%	18.4%	12.3%

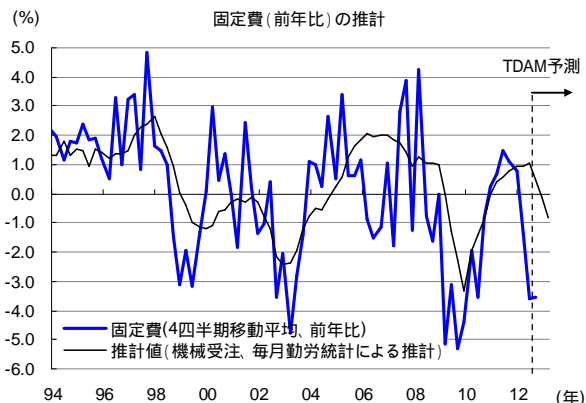
出所: Bloomberg より TDAM 予測

## 売上高は海外要因で減少傾向を予測



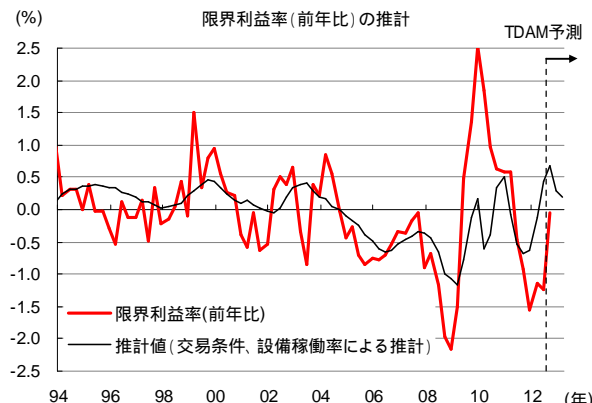
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

## 固定費は抑制傾向が続く見込み



出所: 内閣府、厚生労働省、TDAM 予測

## 限界利益率は交易条件の改善から緩やかに回復する見込み



出所: 日本銀行、経済産業省、TDAM 予測

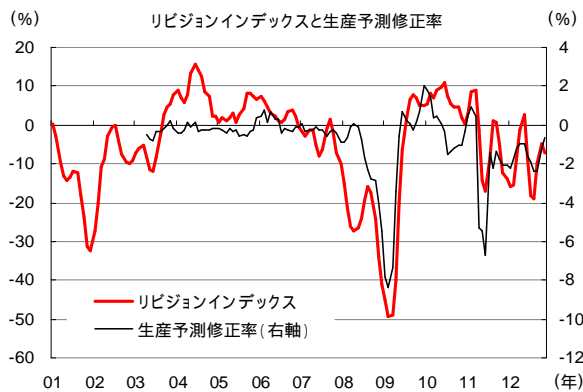
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2012年度企業収益は、会社予想で3%増益に大きく下方修正

	2012年度(予想):前年比			2013年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	+3.0%	+3.1%	+2.9%	+3.9%	+3.3%	+4.5%
(前月差異)	+0.3%	+0.5%	+0.0%	+0.3%	▲0.1%	+0.5%
経常利益	+3.0%	+10.3%	▲5.0%	+22.8%	+24.7%	+20.4%
(前月差異)	▲11.8%	▲7.1%	▲11.2%	▲5.2%	▲8.7%	+12.6%
当期利益	+26.7%	+32.4%	+21.5%	+43.6%	+63.8%	+23.3%
(前月差異)	▲31.8%	▲54.6%	+9.2%	▲15.5%	▲14.5%	+15.9%

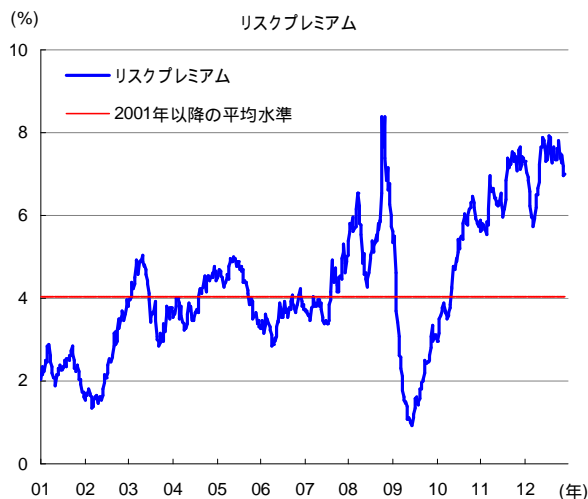
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは11月29日現在。前月差異は11月1日データとの比較。  
出所: Quick より TDAM 作成

業績リビジョンは、生産予測修正率に連動して足許で悪化



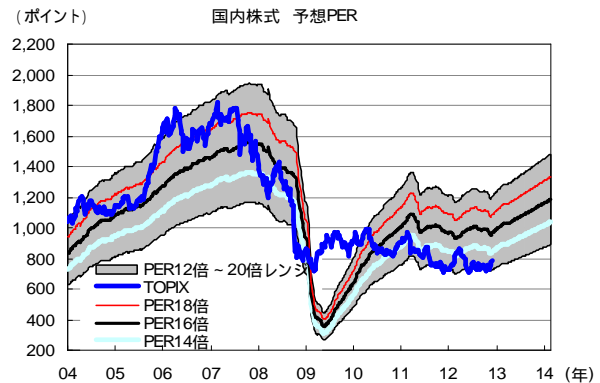
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

ユーロ圏債務問題への懸念などからリスクプレミアムは足許高止まり



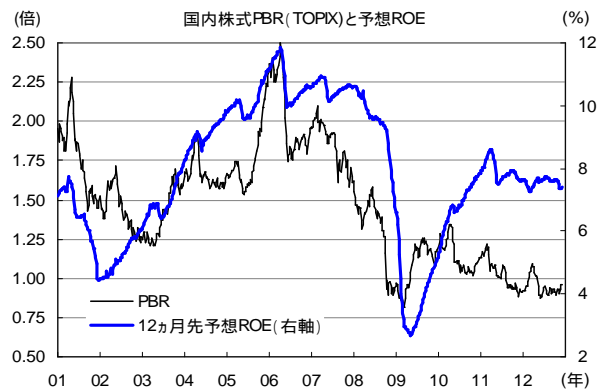
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER は過去レンジでの下限で推移



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

PBR は足許1倍割れで推移



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

足許のTOPIXはリスクプレミアム6%、予想ROE6%台の水準

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% (32.5)	5% (40.6)	6% (48.8)	7% (56.9)	8% (65.0)	9% (73.1)
リスク プレ ミア ム	3%	1.08	1.35	1.62	1.89	2.16	2.43
	4%	0.85	1.06	1.28	1.49	1.70	1.91
	5%	0.70	0.88	1.05	1.23	1.40	1.58
	6%	0.60	0.75	0.90	1.04	1.19	1.34
	7%	0.52	0.65	0.78	0.91	1.04	1.17
	8%	0.46	0.57	0.69	0.80	0.92	1.03

【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% (32.5)	5% (40.6)	6% (48.8)	7% (56.9)	8% (65.0)	9% (73.1)
リスク プレ ミア ム	3%	878	1,098	1,318	1,537	1,757	1,976
	4%	692	864	1,037	1,210	1,383	1,556
	5%	570	713	855	998	1,141	1,283
	6%	485	606	728	849	970	1,092
	7%	422	528	633	739	844	950
	8%	374	467	560	654	747	841

注: 括弧は、BPS 788 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、P34 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

米国経済の自律的回復期待と欧米財政問題への懸念の綱引きで上値はやや重い展開。

(米国株式)

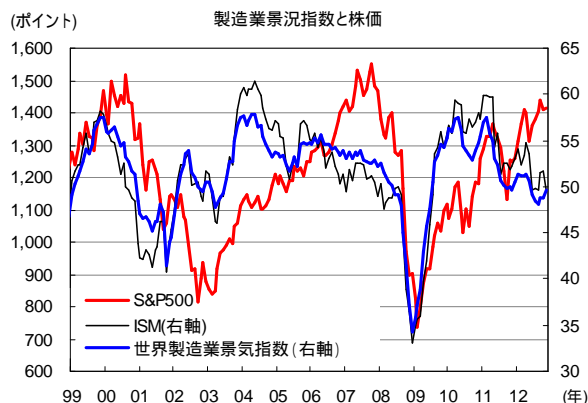
S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (112ドル程度) ベースのPERは12倍台後半と依然として過去比較で割安水準にある。一方で、S & P500対象企業のアナリストの業績予想は、2012年3Qで、4月初旬の+7%程度から前年比+4.5%程度へ、2012年通期でも、4月初旬の9%台から足許は4%台へと緩やかながら下方修正傾向が継続している。特に足許では景気サイクルと業績の連動性が高い輸送大手のフェデックスや重機大手のキャタピラーなどで業績見通しが引き下げられたほか、主力企業の売り上げ見通しも下方修正傾向で業績の先行き不透明感は払拭されていない。

しかし、株価との連動性の高い世界主要国の製造業景況感、春先より、ユーロ圏や中国含む新興国中心に悪化傾向を示していたが、足許、米国、中国およびその他アジア(台湾、韓国)でようやく下げ止まりの兆しが見られ、世界景気の下ぶれリスクも限定的となりつつある。特に米国における住宅市場の回復や懸念された穀物価格やガソリン価格の上昇一服などから消費者マインドの持ち直しによる底堅い消費が、世界経済の下支えとして期待される。

一方、マーケットでは、依然として、ユーロ圏債務問題や米国の大統領選後の財政政策の行方が不透明要因として重石となるものと思われる。ユーロ圏債務問題については、ギリシャの財政再建計画の実現性、スペイン政府の支援要請の有無、銀行に対する具体的な支援方法など、依然不透明な部分も多く、対応の遅れや実効性に対し市場が懸念を示す可能性は否定できない。

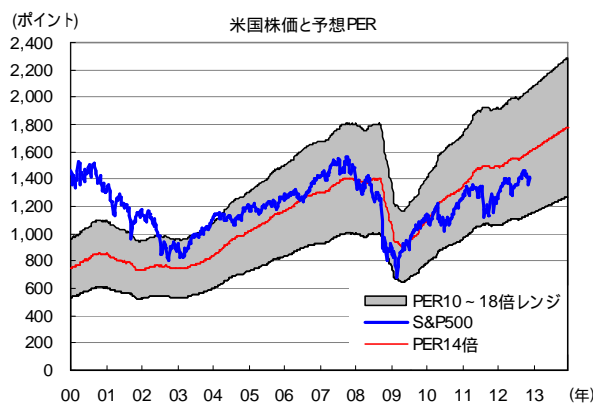
米国経済が自律的な回復を模索する中、バリュエーション上、PER12倍台後半という割安水準にあることもあり、下値は限定的と思われるが、一方でユーロ圏債務問題や米国財政問題の進展が見渡しにくい中では、当面上値も重い展開が続くと予想される。

株価との連動性の高い製造業景況感は足許で底打ちの兆し



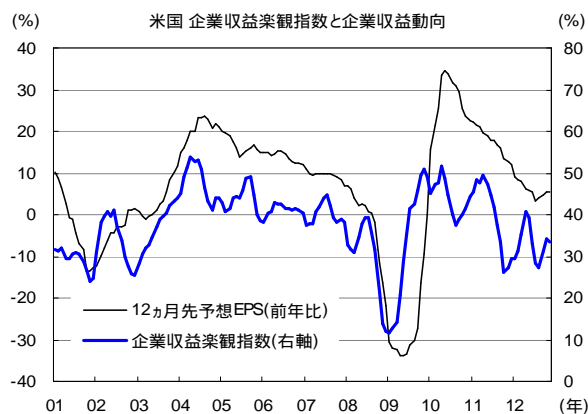
出所: Bloomberg より TDAM 作成

株価はPER過去対比で依然やや割安水準



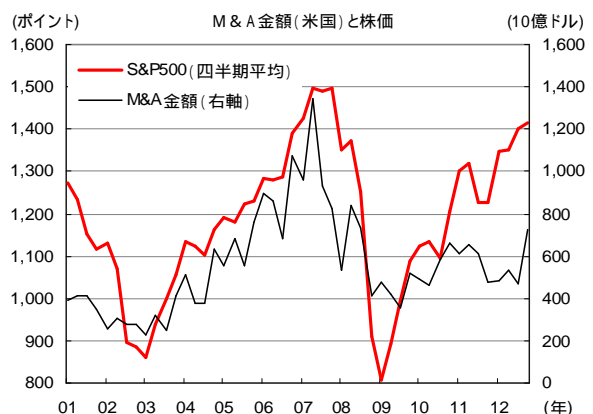
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

企業収益見通しに先行する楽観指数は低迷気味



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は足許で増加基調

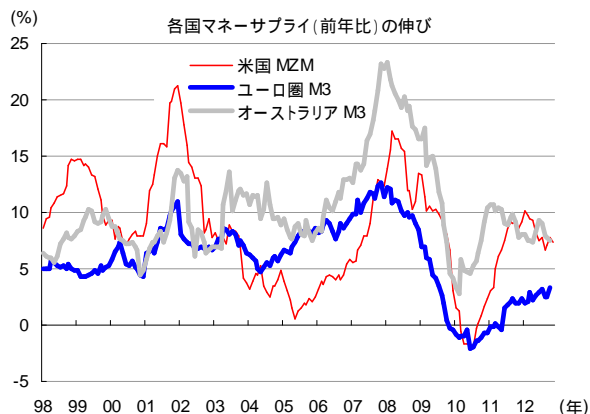


注: 直近のデータは、実績値を四半期換算して算出  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

**【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、P34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。

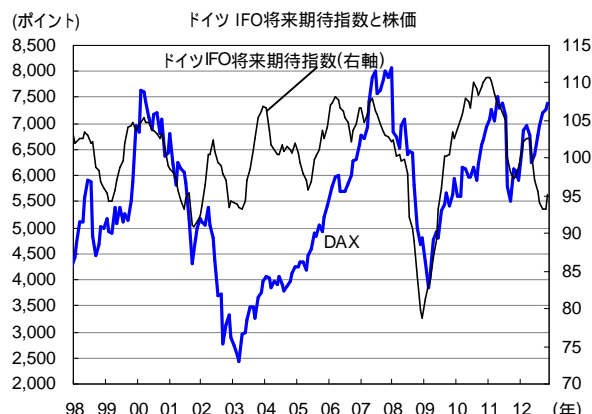


## 世界的にマネーサプライ伸び率はやや頭打ち



注: 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足許低迷



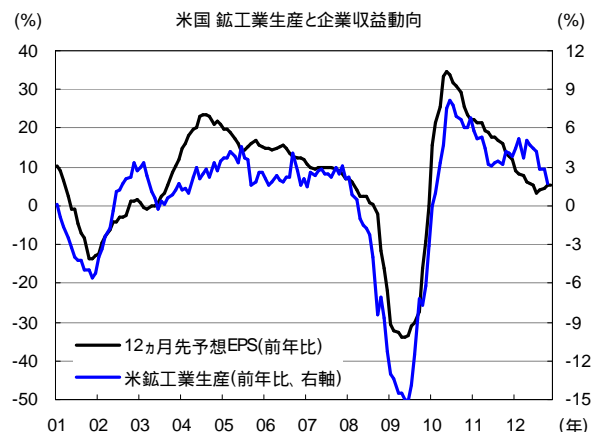
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ドル安傾向の一服もあり、企業収益の伸びは鈍化



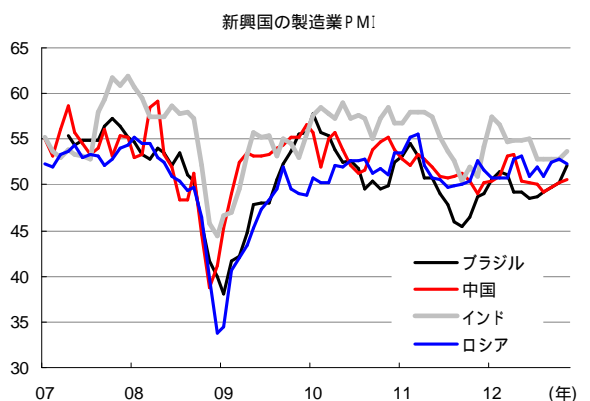
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 企業収益と連動性高い生産は、足許でやや鈍化



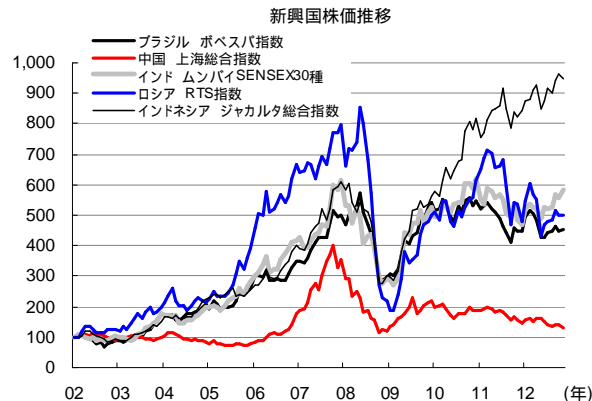
注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 新興国の製造業景況感は総じて持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 新興国株式市場は、中国以外で底打ちの兆し



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、P34 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

金利差に方向感のない中で、狭いレンジでもみ合いの推移。

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や来年以降の財政政策の緊縮度合い、いわゆる「財政の崖」問題への懸念がドルの上値を抑制するものと予想される。

一方、米国経済の緩慢ながらも自律的な回復への期待に加え、政府、日銀の円高やデフレ阻止に向けた姿勢、日本の貿易収支の赤字定着化観測などもあり、ドルの下値も限定的と見られる。

基本的にはドル・円は金利差に方向感のない中で狭いレンジでもみ合いが続く見通し。現状の82円台は金利差からはやや乖離した水準で、今後はドルの上値が重い展開になるものと予想する。

#### 3-2. ユーロドル

ユーロ圏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。

米国景気は下ぶれリスクあるものの、住宅市場の調整が終了しつつあることや、家計のバランスシートの調整の進展による消費の下支えなどから、緩やかながら回復基調を維持するものと予想している。

一方で、ユーロ圏経済は、緊縮財政等の足かせからゼロ成長近辺の低空飛行を余儀なくされるものと予想される。

こうした中、ユーロドルは、短期的にはユーロ圏債務問題や米国の財政政策の動向などで変動することが予想されるが、ユーロ圏債務問題への懸念の継続、米欧の景況感格差の拡大、ユーロの利下げ期待による金利差の拡大などから、基調としてはユーロ安での推移が予想される。

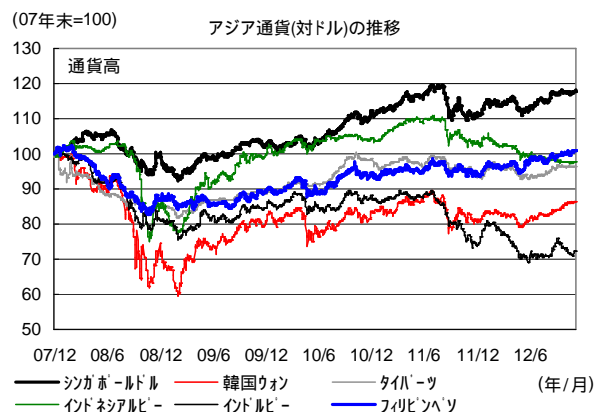
金利差に大きな変化ない中で、足許ドル円はドル高にやや上ぶれ



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

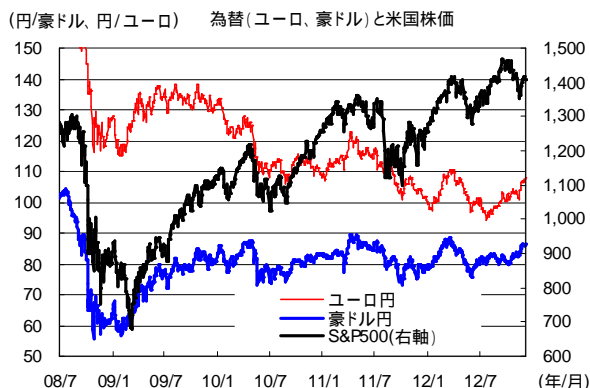
アジア通貨の対ドルレートは足許弱含み一服



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

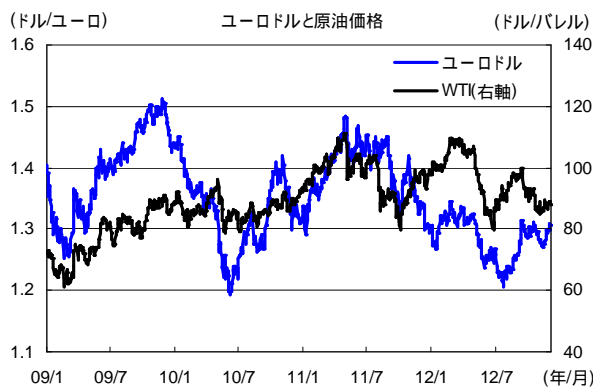
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

足許は株価と為替(ユーロ、豪ドル)との相関は低下



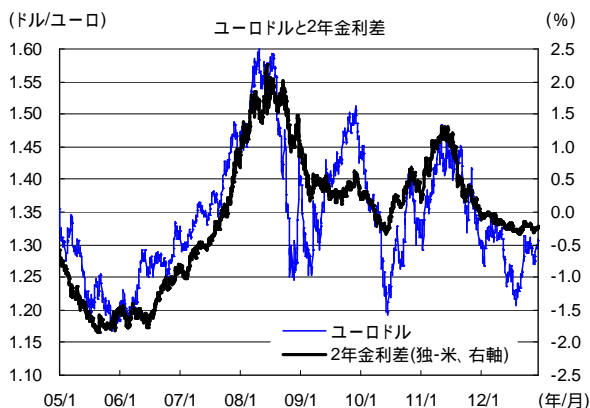
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、原油は供給要因もありユーロドルとの連動性低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルのトレンドは金利差(独 - 米)縮小によるユーロ安



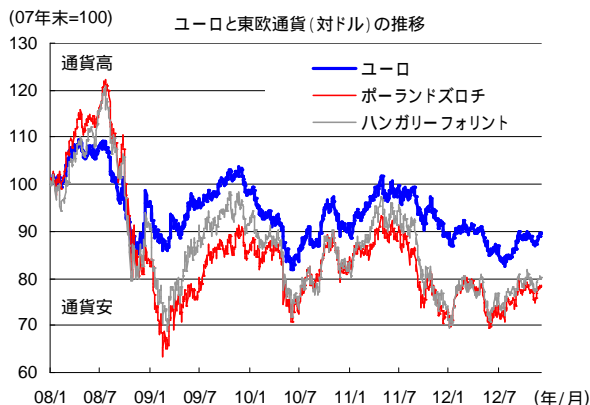
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ円は金利差から見て、ユーロ高にやや上ぶれ



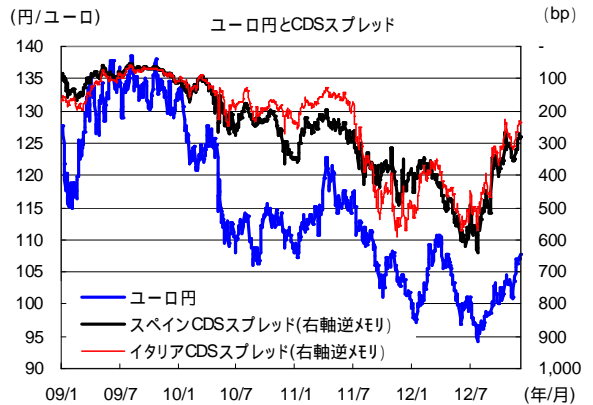
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧通貨は、対ドルでユーロに連動し、足許反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロは、イタリア・スペインのCDSスプレッドの縮小と連動し上昇傾向



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、P34 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			
			今月作成時 2012年 11月6日	今月作成時 2012年 12月6日	~ 2012年12月期	2013年1~3月期	2013年4~6月期	2013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
	10年国債利回り	%	0.76	0.70	0.60 ~ 1.00	0.60 ~ 1.00	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10
	TOPIX	ポイント	745	789	675 ~ 825	675 ~ 825	700 ~ 850	725 ~ 875
	日経平均	円	8,975	9,545	8,000 ~ 10,000	8,000 ~ 10,000	8,250 ~ 10,250	8,500 ~ 10,500
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	1.75	1.59	1.30 ~ 2.00	1.30 ~ 2.00	1.40 ~ 2.10	1.40 ~ 2.10
	S&P500	ポイント	1,428	1,414	1,250 ~ 1,500	1,250 ~ 1,500	1,275 ~ 1,525	1,300 ~ 1,550
	NY ダウ	ドル	13,246	13,074	11,500 ~ 14,500	11,750 ~ 14,750	12,250 ~ 15,250	12,750 ~ 15,750
ドイツ	レボレート	%	0.75	0.75	0.50 ~ 0.75	0.50 ~ 0.75	0.50 ~ 0.75	0.50 ~ 0.75
	10年国債利回り	%	1.44	1.30	1.00 ~ 1.80	1.00 ~ 1.80	1.10 ~ 1.90	1.20 ~ 2.00
為替	DAX	ポイント	7,378	7,535	5,900 ~ 7,800	5,900 ~ 7,800	6,100 ~ 8,000	6,300 ~ 8,200
	ドル円	円/ドル	80.35	82.40	75 ~ 85	75 ~ 85	76 ~ 86	78 ~ 88
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.281	1.297	1.15 ~ 1.35	1.15 ~ 1.35	1.15 ~ 1.35	1.15 ~ 1.35
	ユーロ円	円/ユーロ	102.97	106.84	96 ~ 110	96 ~ 110	97 ~ 112	99 ~ 114

出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

### [日本 長期金利]



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### [日本 株価]



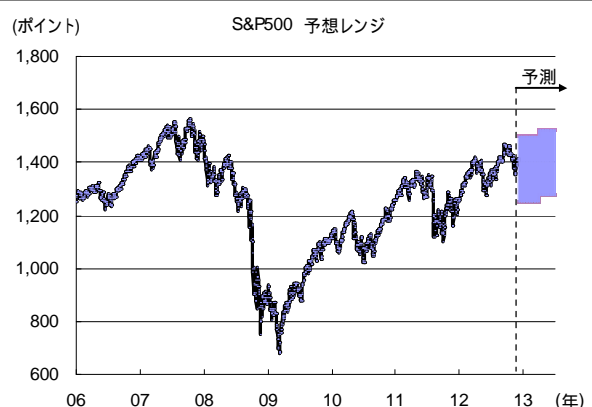
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### [米国 長期金利]



出所: Bloomberg より TDAM 作成

### [米国 株価]



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 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 が開発したドイツの株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、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、機械的など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、P34 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
<b>12/3</b> 11月新車販売台数(14:00) (米) 11月ISM製造業景況指数 <b>12/1</b> (中) 11月PMI製造業	<b>12/4</b> 11月マネタリーベース(8:50) 10月毎月勤労統計(10:30)	<b>12/5</b> (英) 中銀 金融政策委員会 (MPC、~6日) (米) 10月製造業受注 (米) 11月ISM非製造業景況指数	<b>12/6</b> (EU) ECB理事会	<b>12/7</b> 10月景気動向指数(速報値、14:00) (米) 11月雇用統計 (米) 12月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) <b>12/9</b> (中) 11月消費者物価指数 (中) 11月鉱工業生産 (中) 11月小売売上高
<b>12/10</b> 10月国際収支(速報値、8:50) 11月貸出・資金吸収動向(8:50) 11月消費動向調査(14:00) 11月景気ウォッチャー調査(14:00) (中) 11月貿易収支	<b>12/11</b> 11月マネーストック(8:50) (独) 12月ZEW景況感調査 (米) 10月卸売在庫 (米) 10月貿易収支 (米) FOMC(~12日)	<b>12/12</b> 10月第3次産業活動指数(8:50) 10月機械受注(8:50) 11月企業物価指数(8:50) (米) 11月輸出入物価指数 OPEC総会	<b>12/13</b> (米) 10月企業在庫 (米) 11月小売売上高 (米) 11月PPI EU首脳会議(ブリュッセル、~14日)	<b>12/14</b> 10月鉱工業生産(確報値、13:30) (EU) 1-0圏 11月CPI(確報値) (米) 11月CPI (米) 11月鉱工業生産
<b>12/17</b> (米) 12月ニューヨーク連銀指数	<b>12/18</b> (英) 11月CPI (米) 12/3Q経常収支	<b>12/19</b> 11月貿易統計(8:50) 10月全産業活動指数(13:30) 日銀金融政策決定会合(~20日) 10月景気動向指数(改定値、14:00) (独) 12月IFO景況感指数 (米) 11月住宅着工・建設許可件数 (米) 12月NAHB住宅市場指数 韓国大統領選挙	<b>12/20</b> (米) 12/3Q GDP(確報値) (米) 11月景気先行指数 (米) 11月中古住宅販売件数 (米) 12月フィラデルフィア連銀指数	<b>12/21</b> 12月日銀金融経済月報(14:00)
<b>12/24 天皇誕生日振替休日</b> (米) 11月耐久財新規受注	<b>12/25</b> (米) Christmas Day	<b>12/26</b> 日銀金融政策決定会合議事要旨(11/19、20、8:50) (米) 10月S&Pケース・シラー米住宅価格	<b>12/27</b> 11月住宅着工件数(14:00) (米) 11月新築住宅販売件数 (米) 12月消費者信頼感指数	<b>12/28</b> 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) 東証大納会
<b>12/31 大晦日</b>				

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、P34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 4.2%(税込)**  
信託財産留保額・・・**上限 0.6%**

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(交付目録見書)**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、P34 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。