

# 投資環境レポート

2013 年 1 月

本資料は 2013 年 1 月 9 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、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徐々に持ち直し。

#### 景気

##### 【企業・生産】

鉱工業生産は、11月に2ヵ月ぶりの低下となる一方、在庫指数は低下しており在庫調整は進展している模様で、企業の予測指数も、12月が前月比+6.7%、1月が+2.4%と、生産の減少に歯止めがかかり、持ち直しに向かう見通しとなっている。生産と連動性が高い輸出数量は依然減少傾向が続いており製造業企業景況感(PMI)は6月以降7ヵ月連続で50を下回っていることや在庫水準は依然高いことなどが懸念されるものの、輸送用機械におけるエコカー補助金の終了に伴う減産効果が一巡することもあり、生産は徐々に持ち直すものと思われる。

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持ち直しの兆しが見られることに加え、為替の円安進展もあり、輸出の増加ペースも緩やかながら増加に転じるものと予想される。

##### 【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、今後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】

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下支え要因として見込まれるものの既に6-7割は予算消化しているものと見られ、今後押し上げ効果はピークアウトしていく可能性が高いと予想される。ただし、一方で、新政権による事業規模20兆円とも目される補正予算が編成中であり、2013年度を通じて真水5兆円程度、GDP1%程度は押し上げられる可能性が出てきた。

#### 物価

11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±0.0%)とエネルギー価格の上昇縮小を主因に再びマイナスとなる一方、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価は前年比 0.5%(前月:同0.5%)となった。

今後の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、円安の影響から12月以降のガソリン価格が上昇しているものの、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。

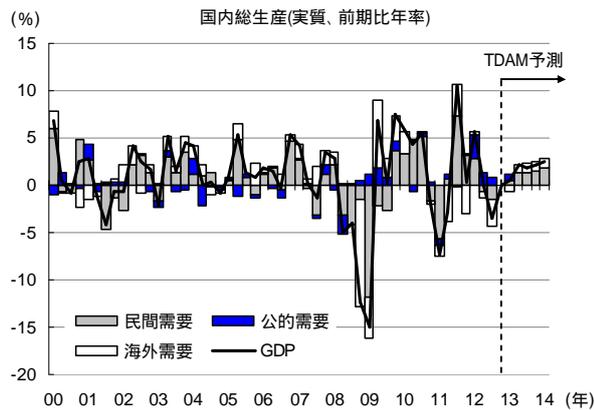
#### 【経済予測表】

	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	-	1.0	-	1.2	-
国内需要	2.6	(2.5)	1.0	(1.0)	1.2	(2.0)	1.2	(1.1)
民間需要	3.2	(2.3)	0.6	(0.5)	1.1	(0.8)	1.1	(0.8)
民間最終消費支出	1.6	(0.9)	1.2	(0.7)	1.3	(0.8)	0.8	(0.5)
民間住宅	2.6	(0.1)	3.8	(0.1)	2.8	(0.1)	5.2	(0.1)
民間企業設備	3.9	(0.5)	1.1	(0.1)	0.1	(0.0)	1.8	(0.2)
公的需要	0.8	(0.2)	2.2	(0.5)	4.3	(1.0)	0.4	(0.1)
財貨・サービスの純輸出	-	(0.8)	-	(▲ 1.0)	-	(▲ 1.0)	-	(0.0)
財貨・サービスの輸出	17.4	(2.3)	▲ 1.4	(▲ 0.2)	▲ 2.3	(▲ 0.4)	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)	1.1	(▲ 0.2)
名目国内総生産(前年比)	1.3		▲ 1.4		0.3		0.7	
デフレーター(前年比)	▲ 2.0		▲ 1.7		▲ 0.7		▲ 0.5	
主要経済指標(前年比)								
鉱工業生産	9.1		▲ 1.2		▲ 1.5		6.6	
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

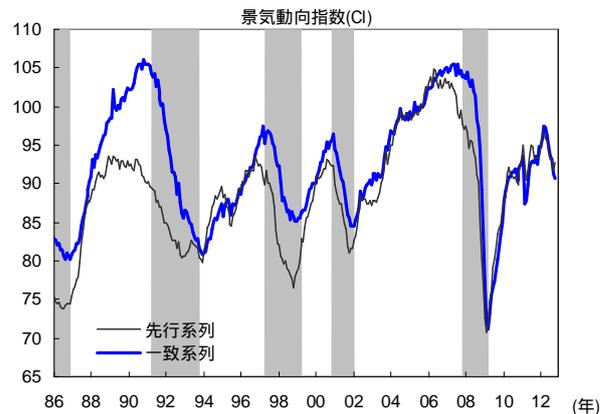
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



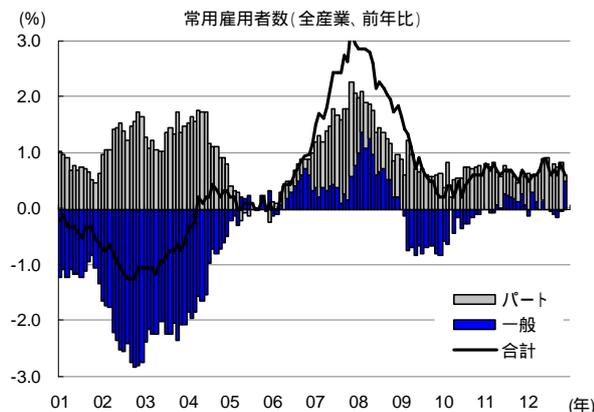
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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



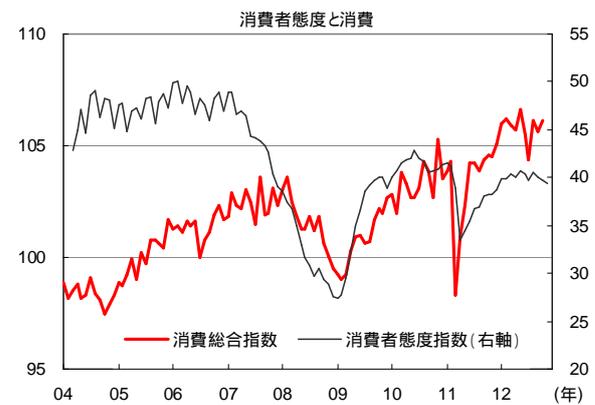
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

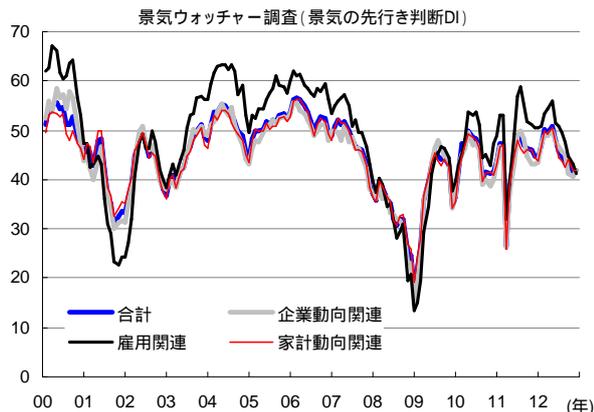
## 消費は持ち直し傾向から頭打ちに



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

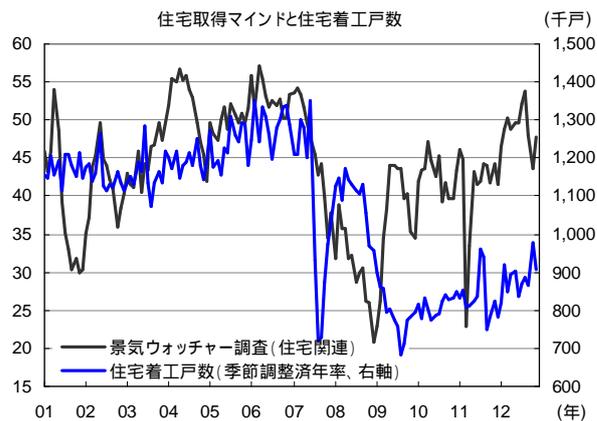
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



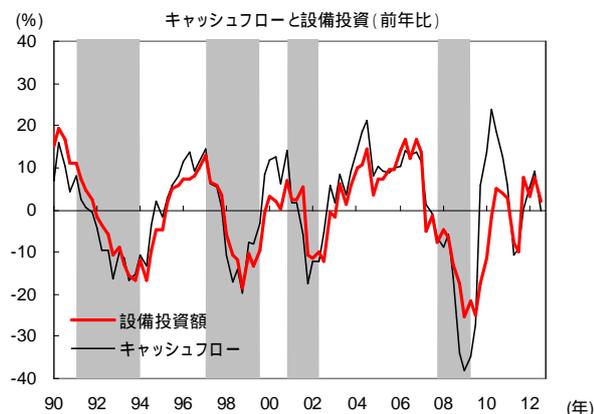
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅着工は復旧需要が下支え



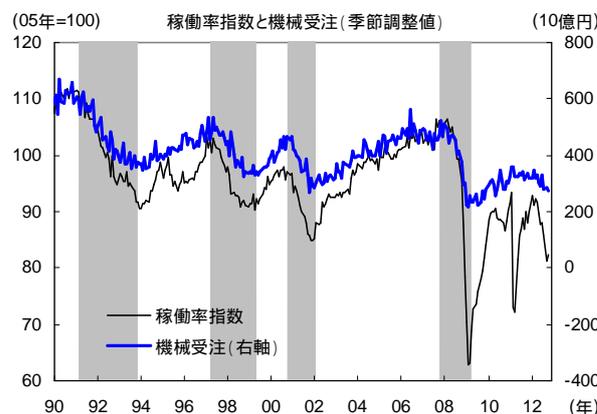
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

## 設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



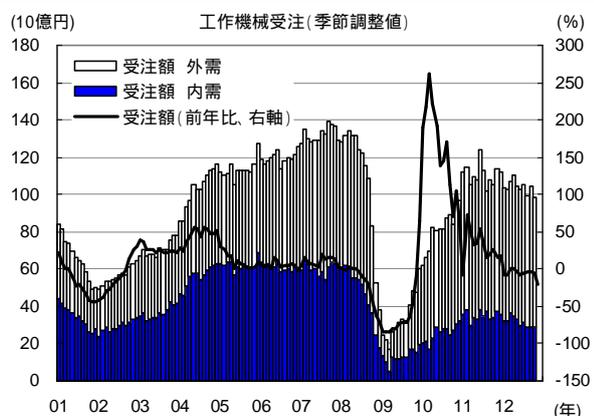
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。  
グレイ部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

## 稼働率の改善進まず、設備投資の回復も緩慢



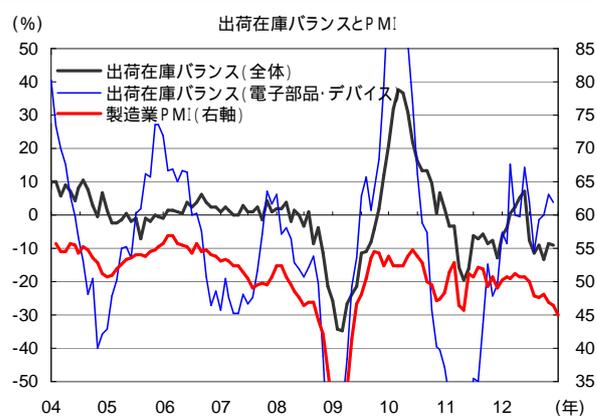
注: グレイ部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 工作機械受注は牽引役の海外需要も頭打ち



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

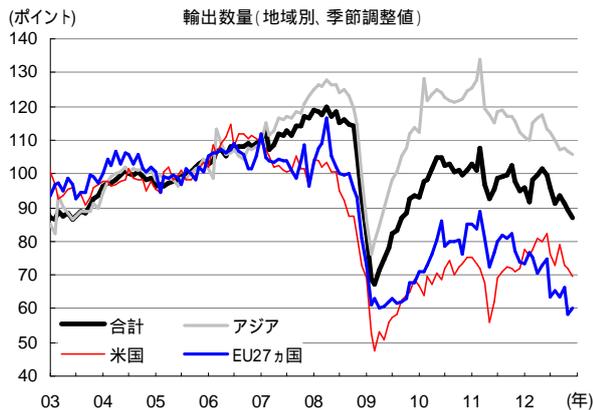
## 電子デバイスの出荷在庫バランスに底打ちの兆し



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

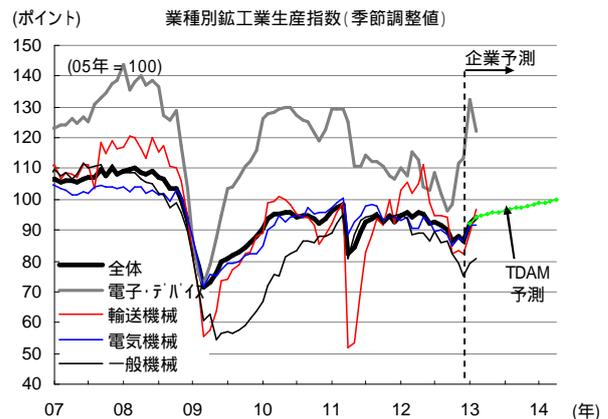
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

## 企業の生産予測は、2012 年末以降の持ち直しを示唆



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

## 中国経済の減速で、伸び悩む中国向け輸出



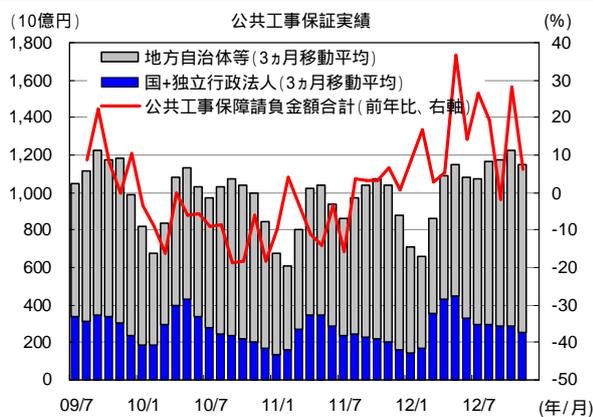
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 海外からの機械需要は足許で頭打ち



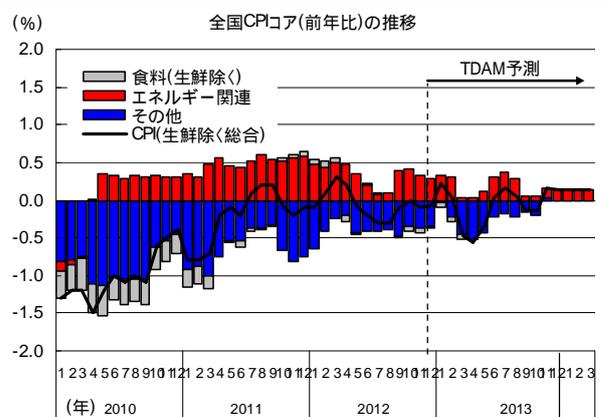
注: 2004 年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。  
 出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

## 復興需要に伴う公共工事は増加傾向



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

## CPIコアは、当面前年比ゼロ近傍で推移する見込み



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、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。輸出についても、ISMの輸出受注DIが50をようやく回復し今後の持ち直しが期待される。設備投資についても、先行指標である資本財受注は緩やかながら持ち直し傾向となっており、「財政の崖」について一応の決着が付き、今後の財政政策に対する懸念が薄れる中で、回復傾向を維持するものと予想される。

#### 【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%の後、11月は+1.9%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、昨年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	5.8	3.9	4.2	4.4	4.6	▲2.2	3.8	4.0	3.7	4.0

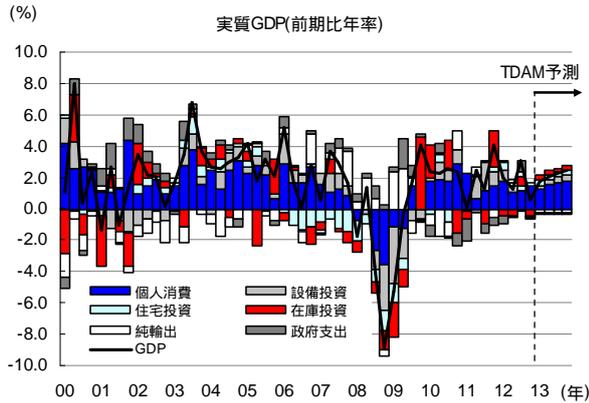
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	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	1.9	1.8	1.6	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

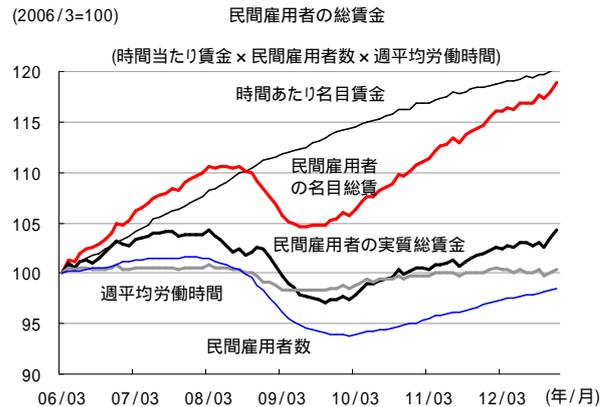
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

## 雇用所得環境は穏やかながら改善傾向継続



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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 中小企業の雇用予定は依然緩慢なペース



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

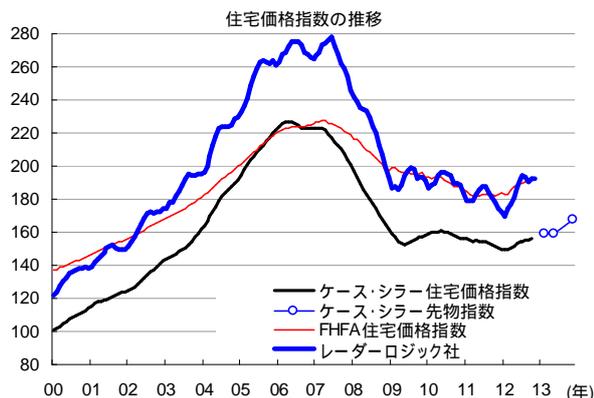
## 債務支払い比率は引き続き低下傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

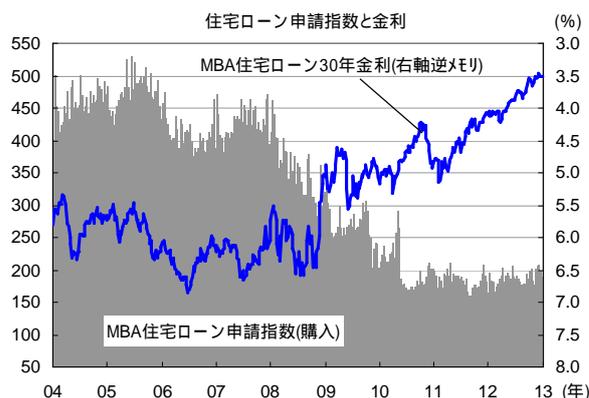
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



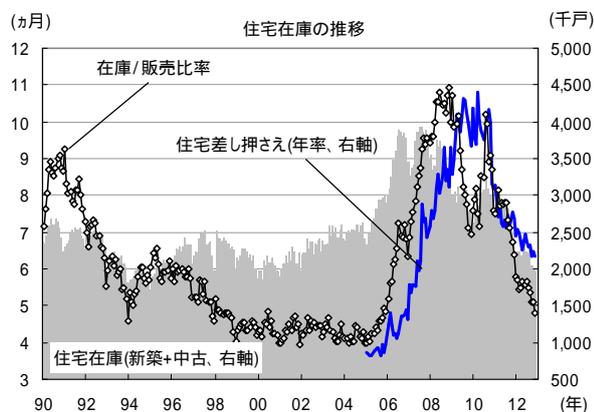
注: FHFA(米連邦住宅金融局)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



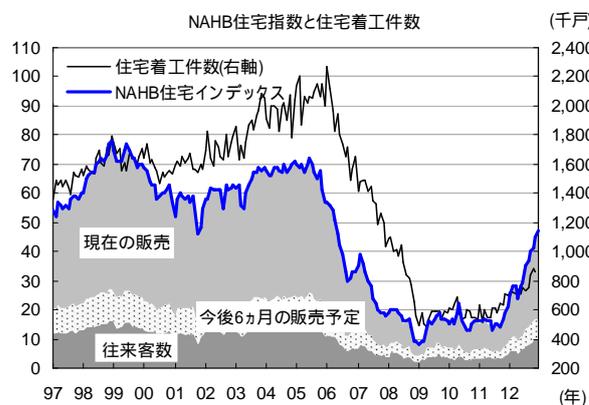
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅販売の回復や低水準の供給を受けて在庫率は改善



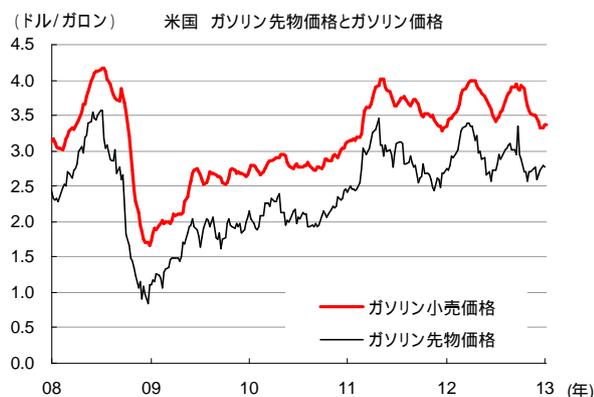
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 住宅業界の見通しや住宅着工数は改善傾向



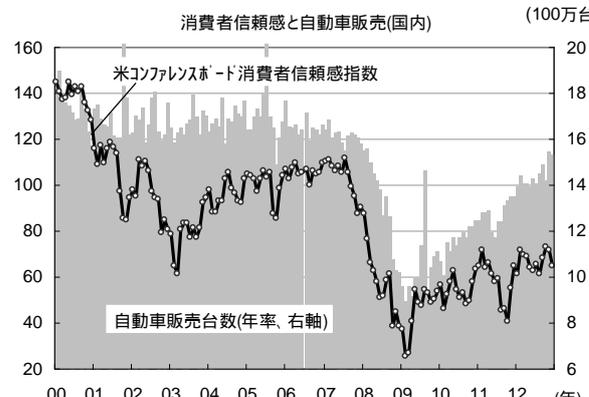
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ガソリン小売価格は先物価格に連動し3ドル前半まで低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

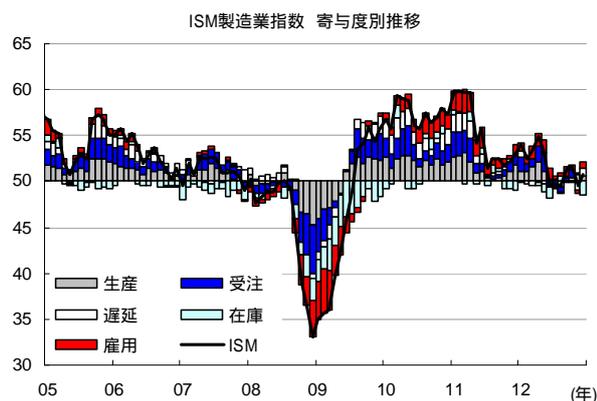
## 消費マインド底固く、自動車販売も年率14百万台以上で推移



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

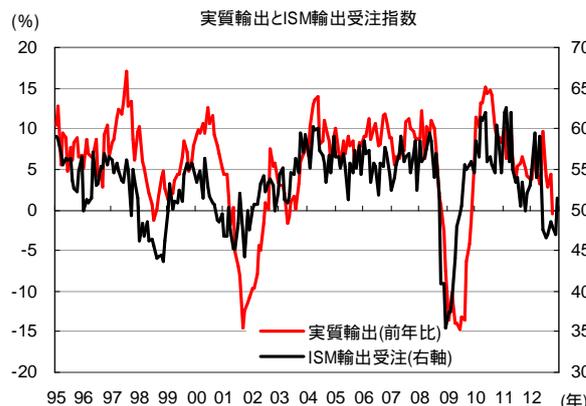
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## 製造業景況感は50近辺で推移



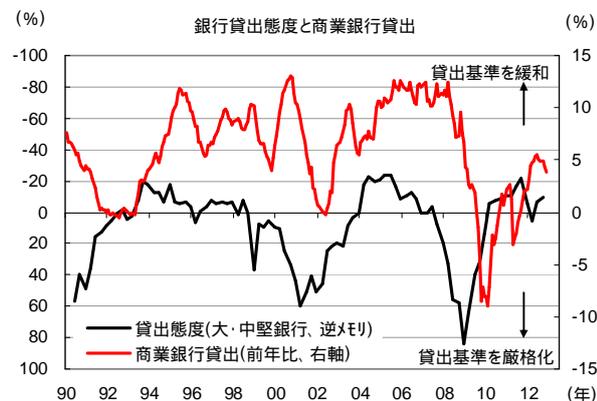
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 輸出の先行指標に下げ止まりの兆し



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



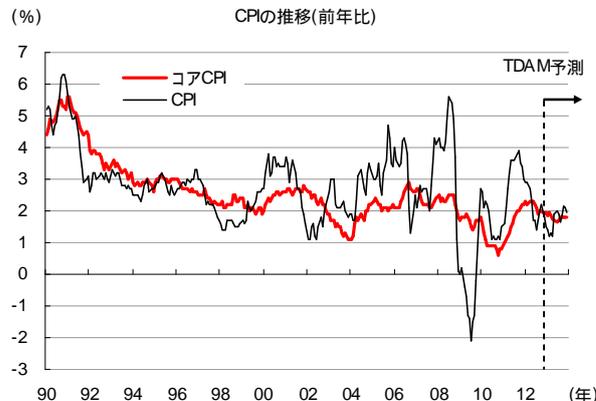
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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、12月46.1と前月の46.2からほぼ変わらずで、景況感の改善と悪化の分岐点の50を17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、ユーロ安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、直近は47.2と、2012年2月以降50割れが継続しており、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、11月のユーロ圏失業率は11.8%(前月11.7%)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】

財政再建計画の遅れにより融資が中断されていた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、12月13～14日のEU首脳会議で、支援再開が決定した。また、銀行監督一元化の工程表・監督権限の分担についても妥結し、ESMによる銀行への直接資本注入にも目処がついた。これらを受け、南欧諸国の国債利回りは一段と低下したが、直接資本注入策の詳細についての合意は先送りされた。銀行同盟の議論とあわせ、今後も継続審議されるテーマとなる見込みである。

また、足許では、イタリア政局の混乱が懸念材料として浮上している。緊縮財政に対する世論の反発が強まるなかで、中道右派がモンティ政権の緊縮策への支持を撤回し、これを受け、モンティ首相が12月22日に辞表を提出、2013年春に予定されていた総選挙が2月末に前倒しされた。足許の支持率では、緊縮路線踏襲を表明している中道左派連合が優勢なものの、党内左派や支持母体の労働組合には緊縮策への反発もあり、反緊縮・反ユーロを掲げるポピュリズム政党が急速に支持を拡大するなど、緊縮策の継続に不透明感が増している。

#### 物価

消費者物価は、足許(12年12月)前年比+2.2%(前月:同+2.2%)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、資源価格の押し上げや付加価値税率引き上げ等の政策面からの押し上げ寄与が大きく、コアインフレ率は1%台半ばで安定的に推移している。今後は、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

(%)

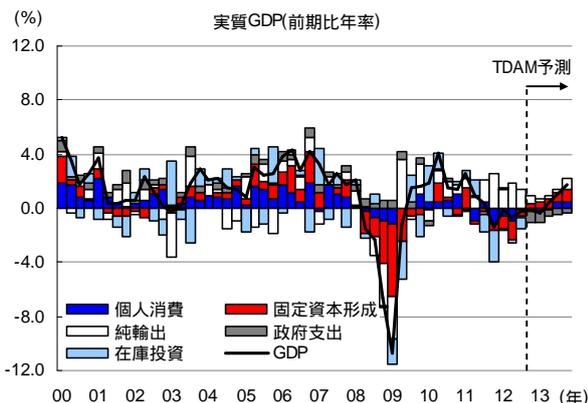
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2011年	2012年予		2013年予			2011年	2012年予		2013年予				
		上期	下期予	上期予	下期予	上期		下期予	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	1.6	▲0.4	▲0.3	▲0.1	0.1	▲0.1	0.5	1.6	▲0.4	▲0.3	▲0.1	0.1	▲0.1	0.5
内需	0.5	▲2.0	▲1.3	▲0.8	▲0.4	▲0.2	0.4	0.5	▲2.0	▲1.2	▲0.8	▲0.4	▲0.2	0.4
消費	0.1	▲0.5	▲0.7	▲0.3	▲0.2	▲0.2	0.3	0.1	▲0.3	▲0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.2
政府支出	▲0.1	▲0.4	0.1	▲0.7	▲2.6	▲1.7	▲1.0	▲0.0	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.5	▲0.4	▲0.2
民間投資	1.5	▲3.4	▲2.3	▲1.4	1.8	1.5	2.2	0.3	▲0.7	▲0.4	▲0.3	0.3	0.3	0.4
在庫投資等	14.4	▲77.2	▲13.9	▲8.7	▲8.7	0.0	0.0	0.2	▲1.0	▲0.4	▲0.2	▲0.1	0.0	0.0
純輸出	-	-	-	-	-	-	-	1.0	1.6	0.9	0.6	0.5	0.1	0.2
輸出	6.3	3.0	1.3	2.0	3.9	1.6	2.5	2.9	1.4	0.6	1.0	1.9	0.8	1.3
輸入	4.2	▲0.5	▲0.7	0.8	3.1	1.5	2.4	▲1.8	0.2	0.3	▲0.3	▲1.4	▲0.7	▲1.1
消費者物価(前年比)	2.7	2.2	2.4	2.2	1.6	2.0	1.6	-	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

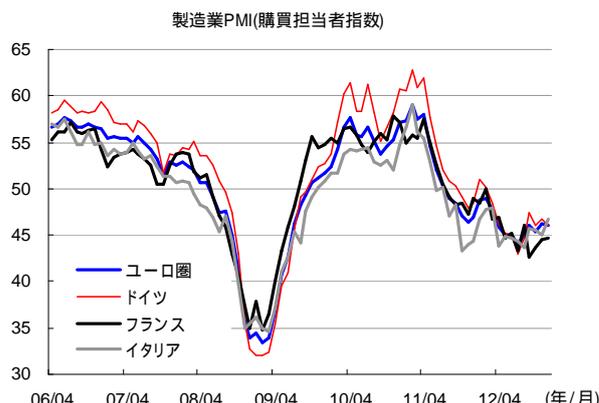
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## 緊縮財政を受けて、ユーロ圏景気は当面低迷する見通し



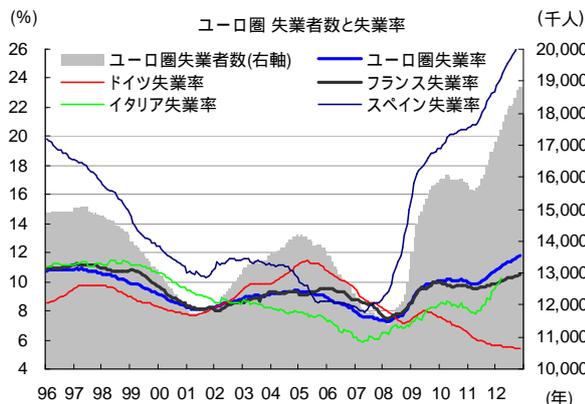
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



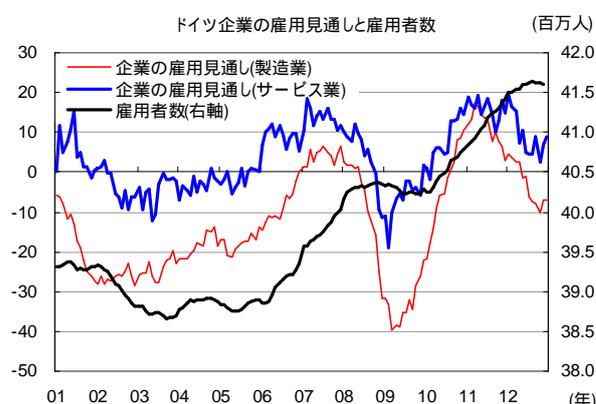
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



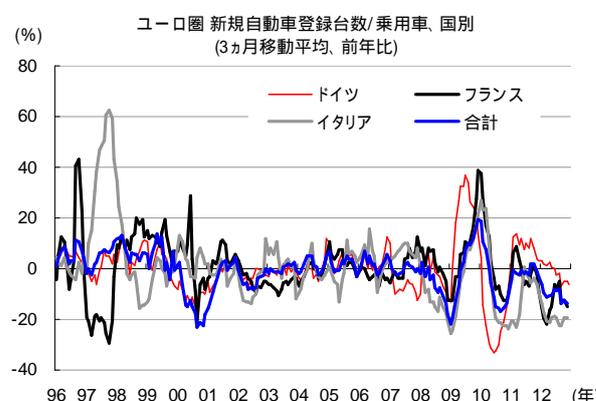
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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

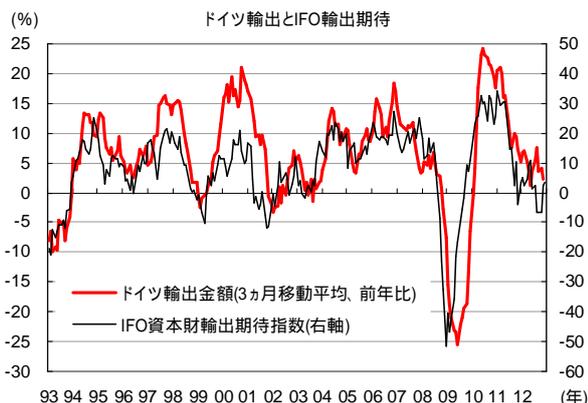
## 自動車販売も、ユーロ圏全体では低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

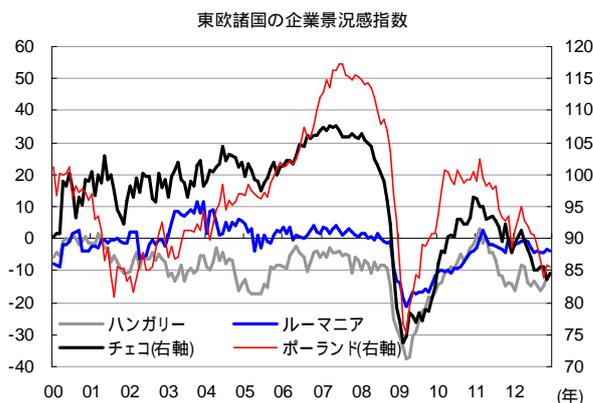
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



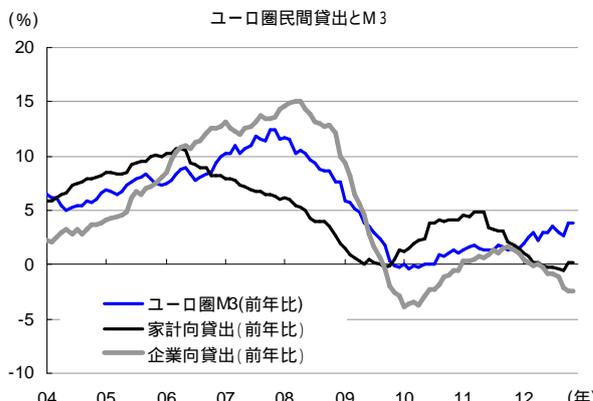
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ドイツ製造業は足許持ち直しの兆し



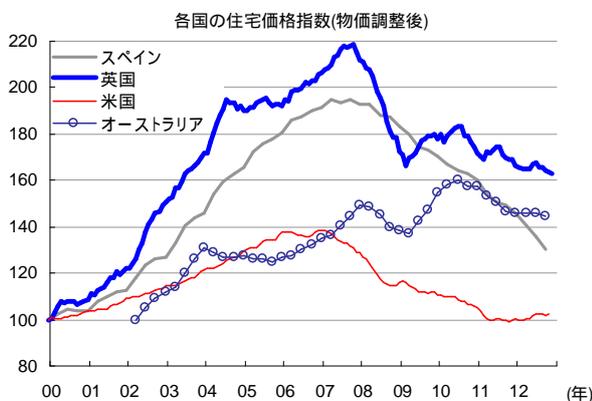
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ圏の貸出残高は依然低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

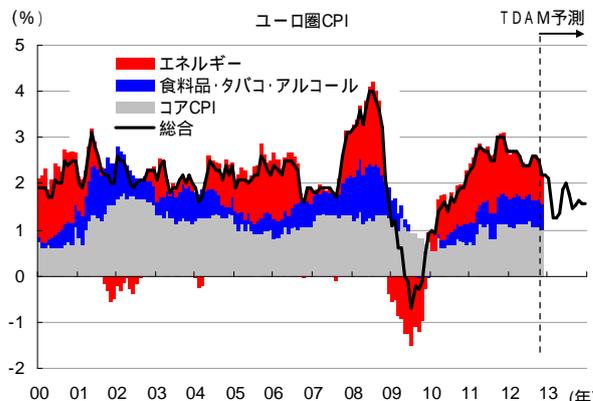
## 住宅価格はスペインで下落が顕著



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

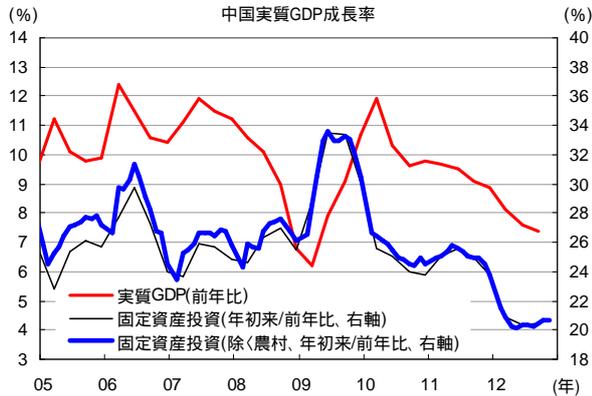


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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 およびオーストラリア、カナダ経済

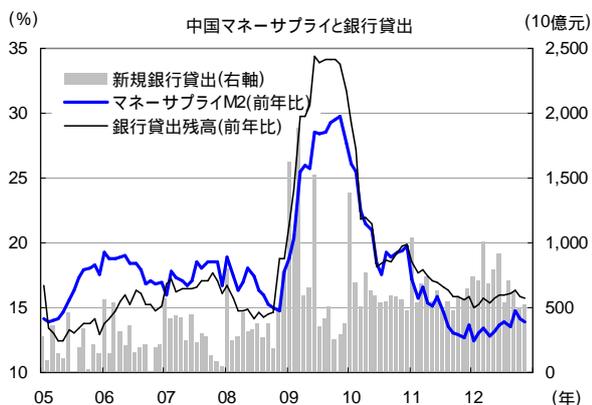
### (1) 中国経済および市況関連



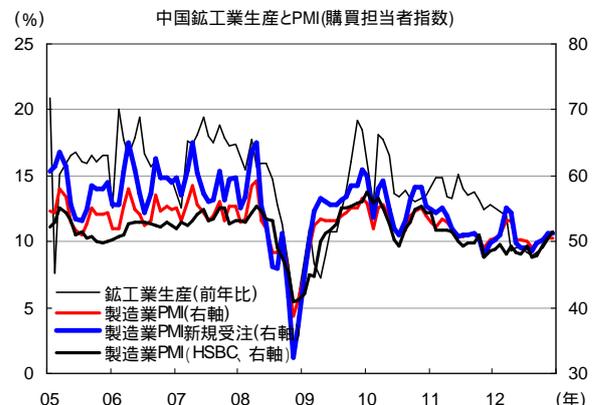
出所: Bloomberg より TDAM 作成



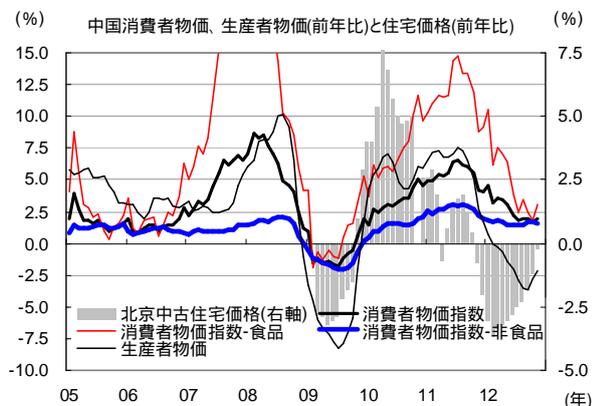
出所: Bloomberg より TDAM 作成



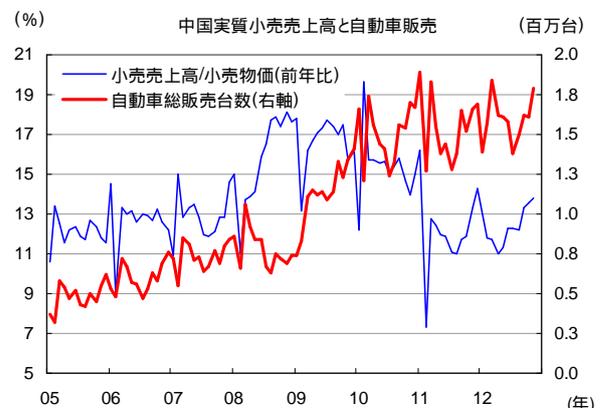
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

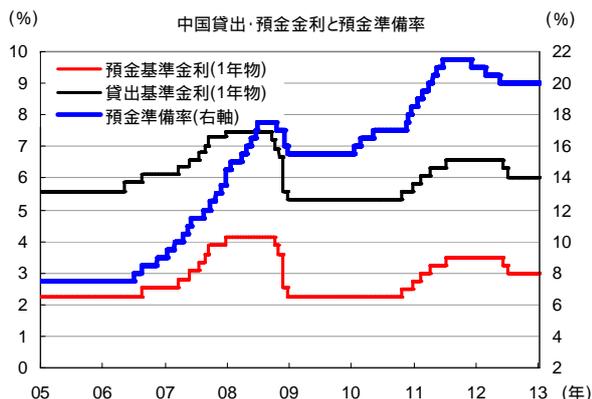


出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

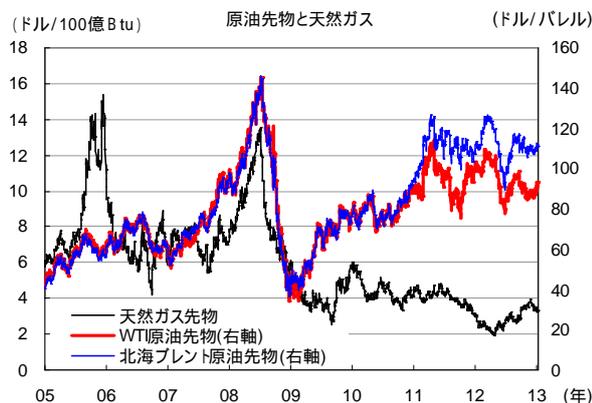
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



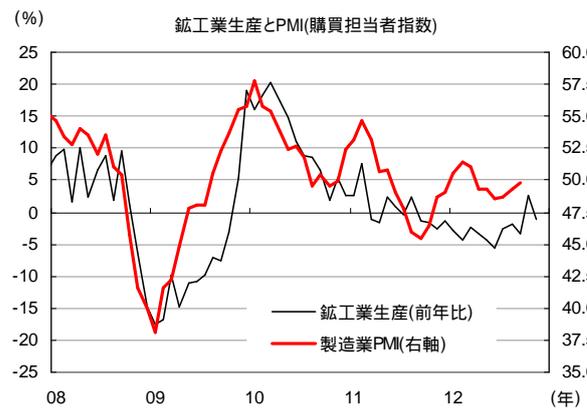
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



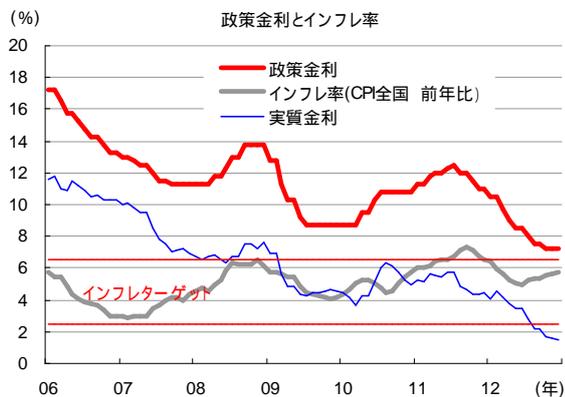
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

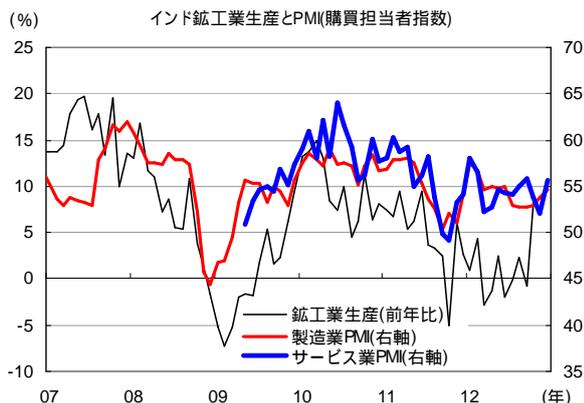
出所: Bloomberg より TDAM 作成



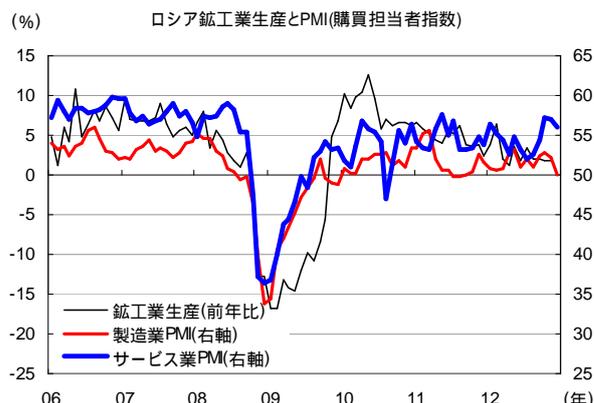
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

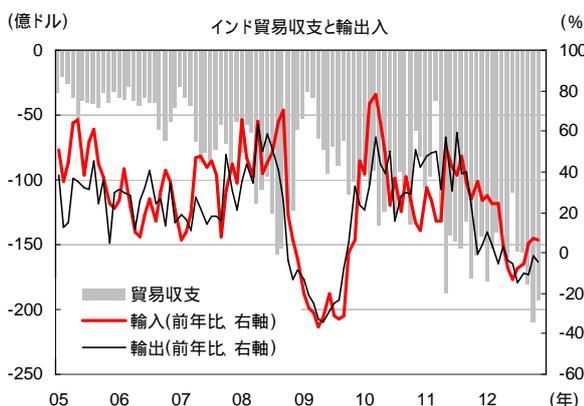
(3) インド経済・ロシア経済



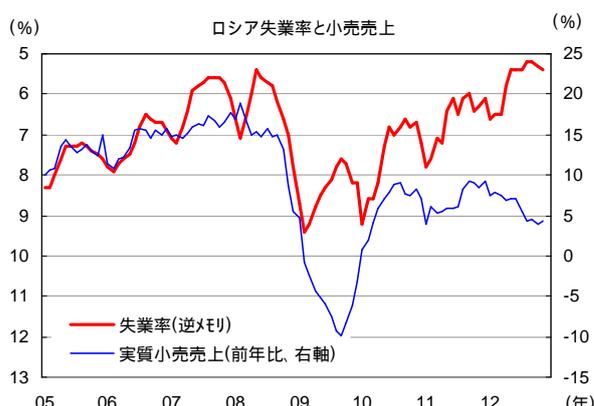
出所: Bloomberg より TDAM 作成



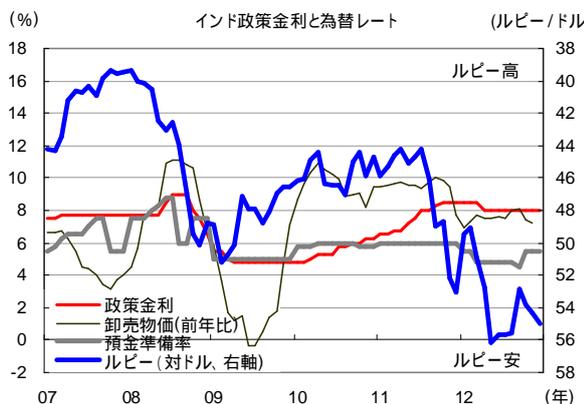
出所: Bloomberg より TDAM 作成



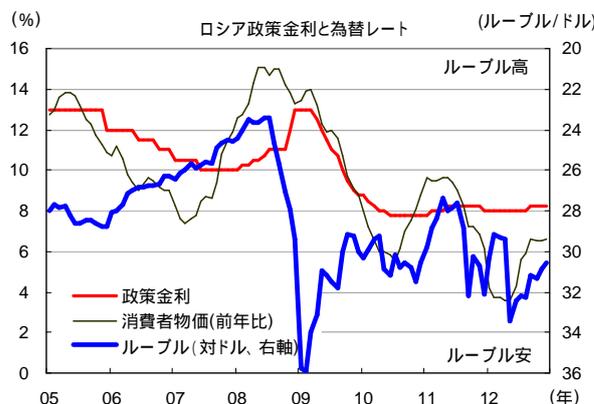
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



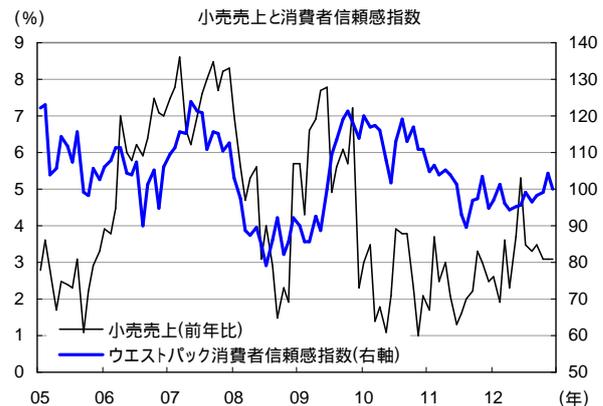
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

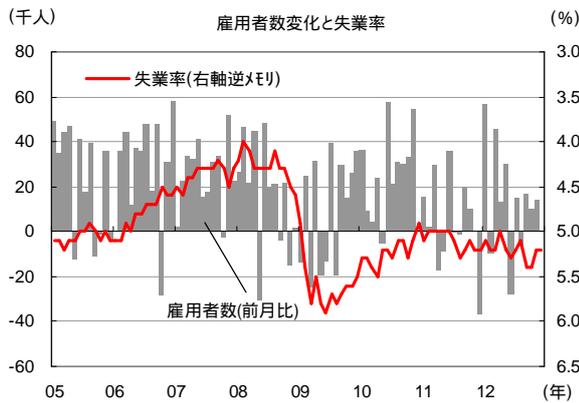
## (4) オーストラリア経済



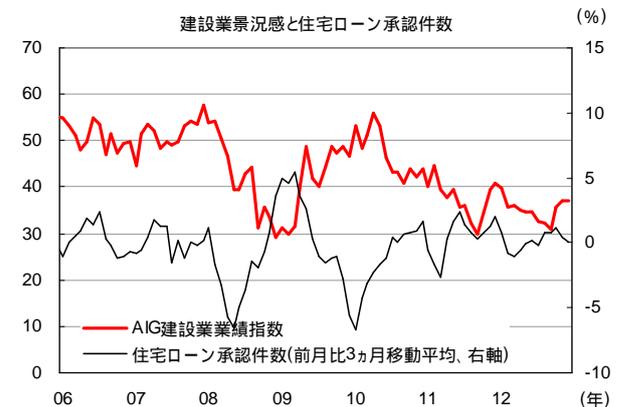
出所: Bloomberg より TDAM 作成



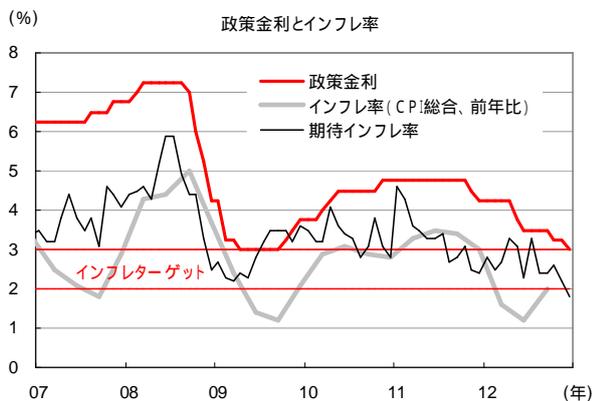
出所: Bloomberg より TDAM 作成



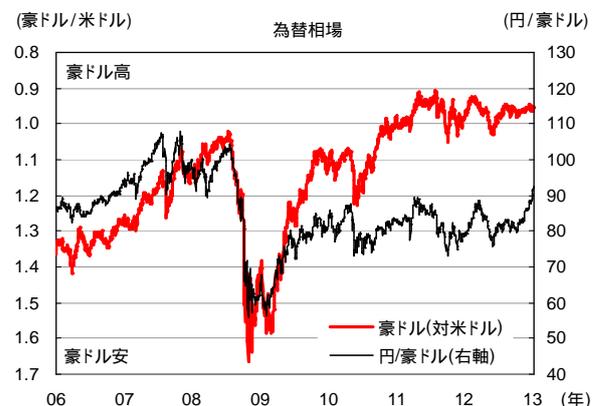
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



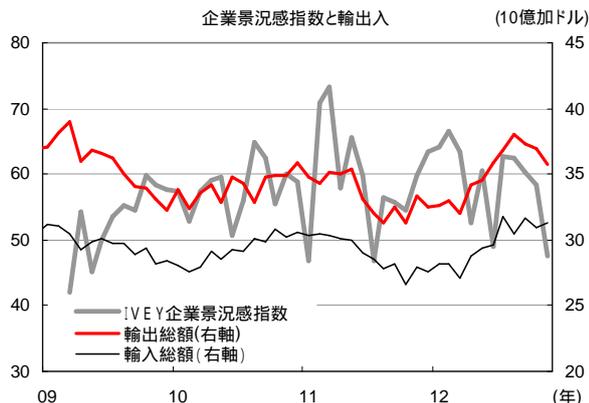
出所: Bloomberg より TDAM 作成



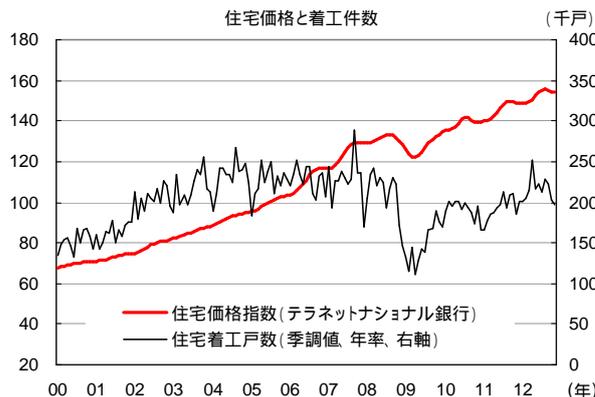
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

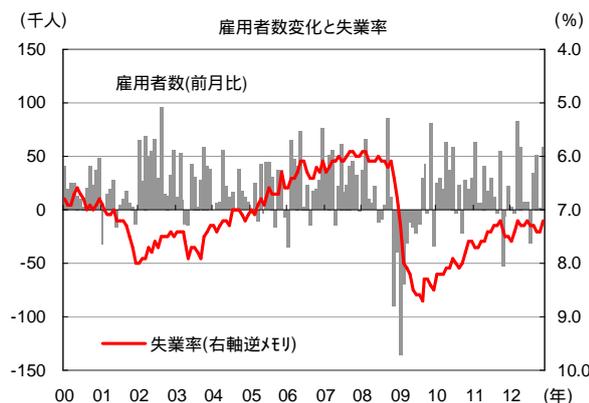
(5) カナダ経済



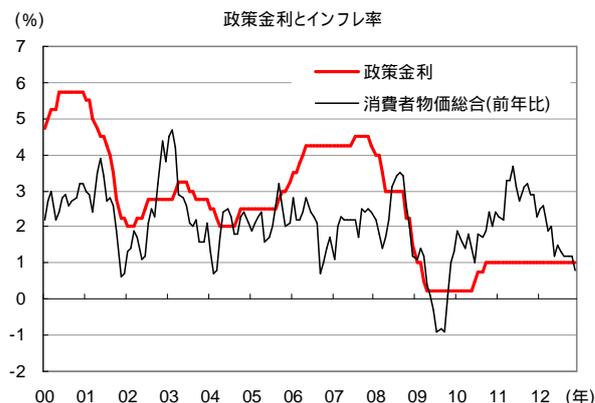
出所: Bloomberg より TDAM 作成



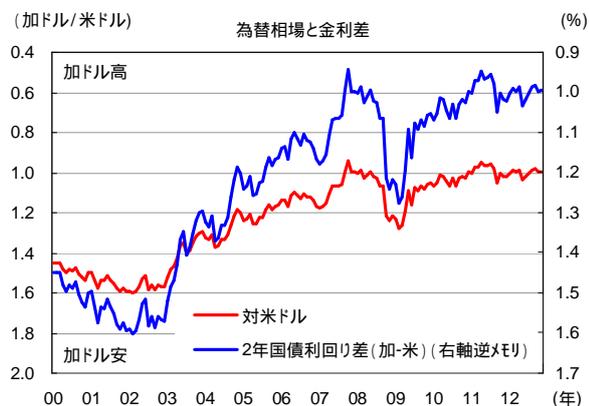
出所: Bloomberg より TDAM 作成



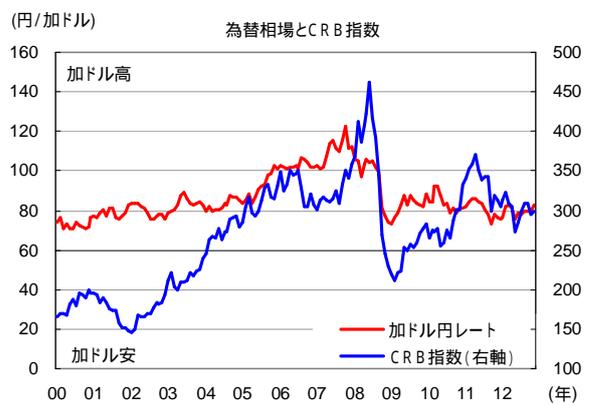
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、12月19、20日の定例会合で、資産買入基金の10兆円の増額を決定する一方、自民党の安倍総裁が「2%の物価目標の設定」を強く要請していることを受けて、次回金融政策決定会合(1月21、22日開催)において、「金融政策運営に当たり目指す中長期的な物価の安定について検討を行う」方針を表明した。少なくとも、消費者物価の前年比上昇率について、日銀が目指す「当面の目途」は現在の1%から引き上げられる可能性が大きいと思われる。

その後も、インフレ動向を睨みながら、状況に応じて追加の緩和策を模索することが予想される。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

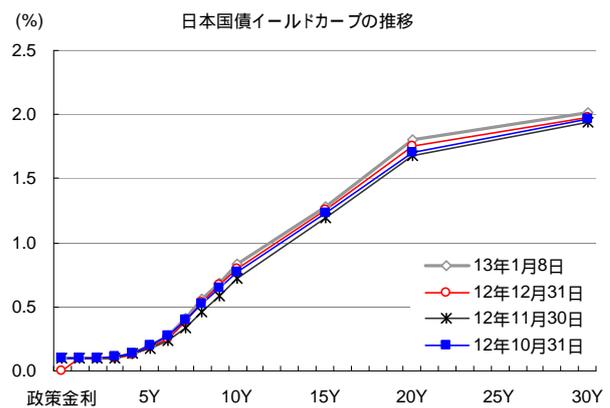
国内景気は、米国を中心とした海外経済の緩やかな回復と復興需要や補正予算による下支えなどから自律的な回復を模索するものの、国内民間需要の基調は依然脆弱で、日銀の超緩和的な金融政策は長期化が見込まれる。こうした中、国内長期金利は、当面は海外金利の緩やかな上昇や新政権のリフレ政策への期待に連動し上ぶれしやすいものの上昇幅は限定的で、現行の1%以下での水準を中心に推移する見通し。

主要国金利は日米中心に足許上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

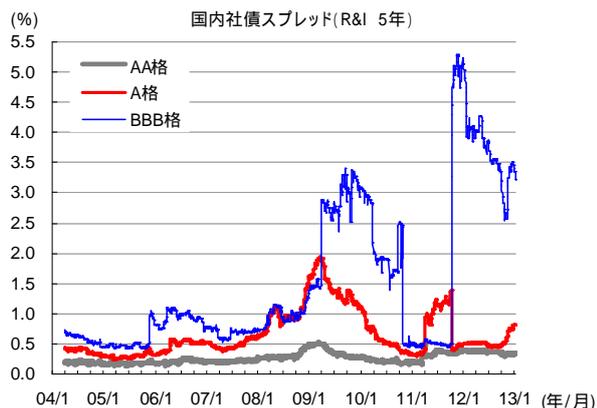
足許、超長期債中心に金利上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



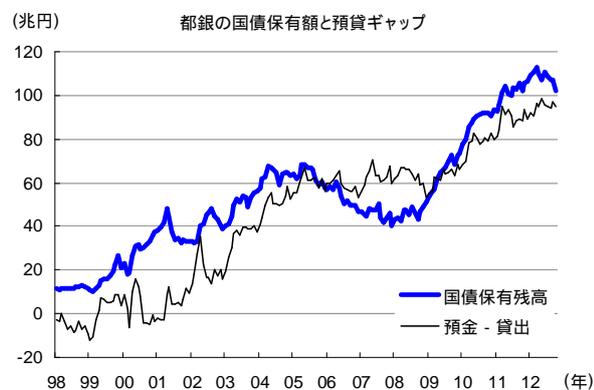
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



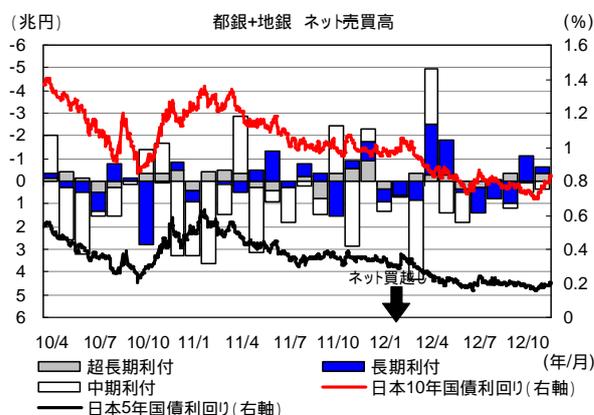
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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



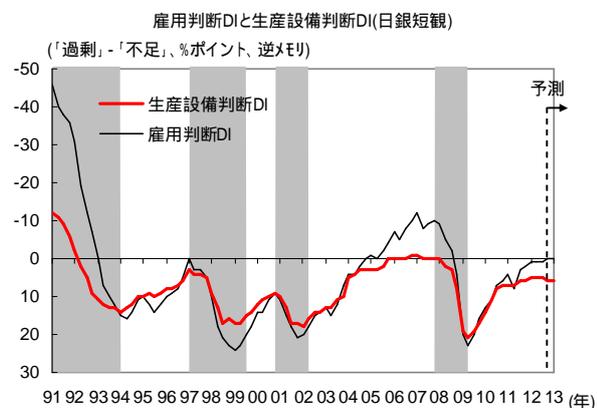
出所: 日本銀行より TDAM 作成

## 銀行は、11 月、長期、超長期利付を売り越し



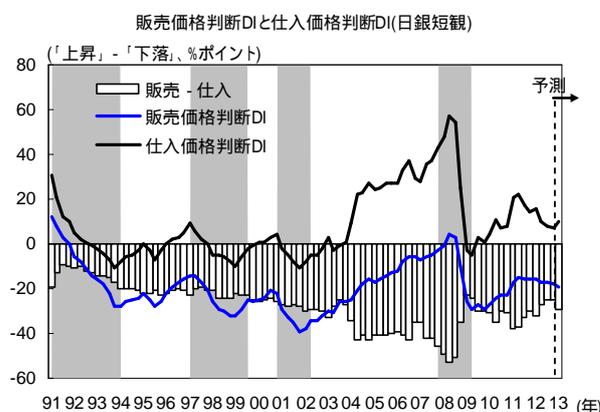
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

## 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

## 懸念される販売価格の趨勢的な低下



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

長期金利は緩やかに上昇。

### 金融政策について

12月11、12日に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)で、9月のFOMCで導入した量的緩和の第3弾(QE3)の拡充を決定した。具体的には、「月400億ドルのペースで、住宅ローン担保証券の追加購入を継続する」とともに、年末で終了する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)に代わって、「期間が長めの国債を当初は月450億ドルのペースで購入する」ことを決定した。金融政策の先行きについては、「少なくとも、失業率が6.5%を上回り、向こう1~2年のインフレ率の見通しがFOMCの長期目標である2%プラス0.5%以下にとどまるとともに、長期のインフレ期待が引き続き十分に抑制されているかぎり、異例に低い水準のFFレートは適切だろう」と指摘し、引き続き非常に緩和的な金融政策スタンスを長期にわたって維持する方針を示した。従来の表現「異例に低い水準のFFレートは少なくとも2015年半ばまで正当化されるだろう」は削除されたが、今回の失業率とインフレ率を用いた方針は、従来の表現と整合的であるとしている。

### 長期金利

米国経済は、住宅や消費を中心に自律的な回復を模索する中、これまで弱含みだった製造業景況感や海外需要に持ち直しの兆しが見られ始めた。一方、米国の財政の崖問題にも一応の決着が付き、今後の財政政策への懸念も徐々に薄れると見られることから、金利も緩やかに上昇する見通し。

## 1-3. ユーロ圏債券

ドイツの長期金利は米国に連動し上ぶれしやすいものの、概ねレンジ内での推移。

### 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などから今後も紆余曲折が予想される。

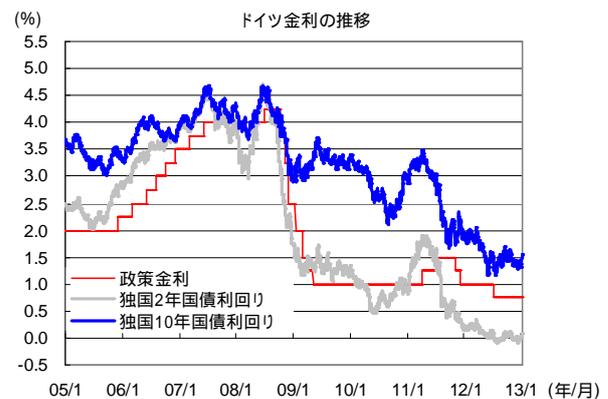
米国経済が自律的な回復を模索するなか、米国金利に連動しドイツの長期金利も上ぶれしやすいものの、域内の景気減速や一段の金融緩和期待が継続するなか、一部では通貨ユーロの崩壊をも見据えたドイツ国債需要もあることなどから、ドイツの長期金利に対する低下圧力は続くと思われる。当面1%半ばを中心としたレンジ内での推移を見込む。

(米国) 10年債は1%台後半で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

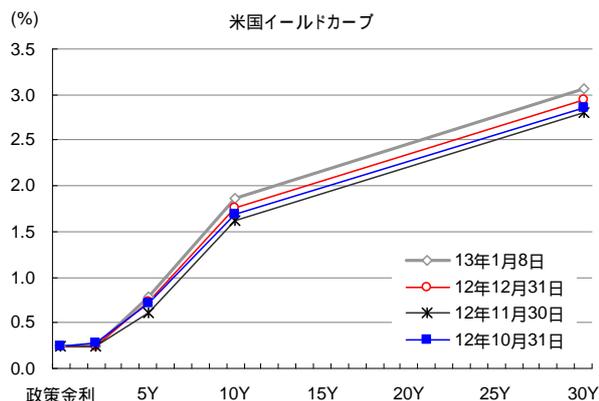
(ドイツ) 10年債は1%台半ばでの推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

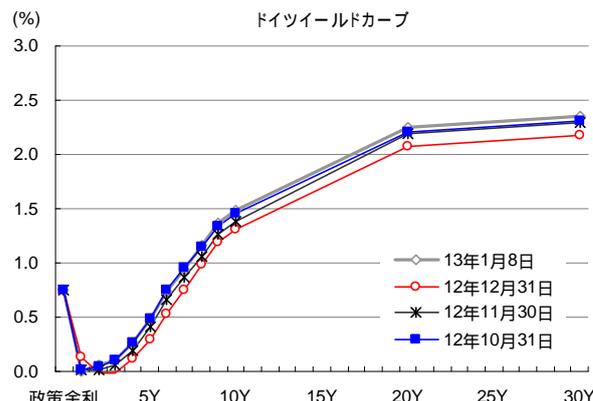
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認く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

## (米国) 足許長期中心に上昇



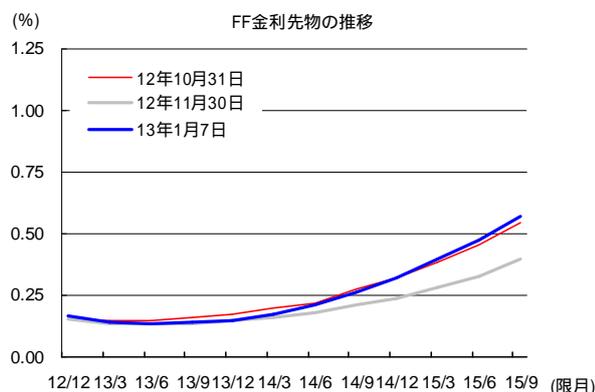
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ドイツ) 足許長期中心に上昇



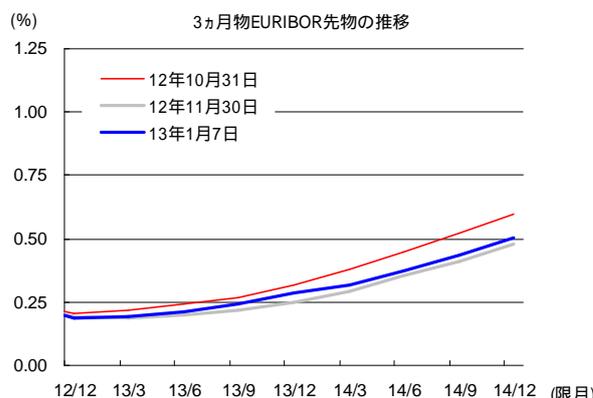
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 利上げ時期の見通しは 2015 年半ば以降



出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (ユーロ圏) 利上げ時期の見通しは 2014 年末以降



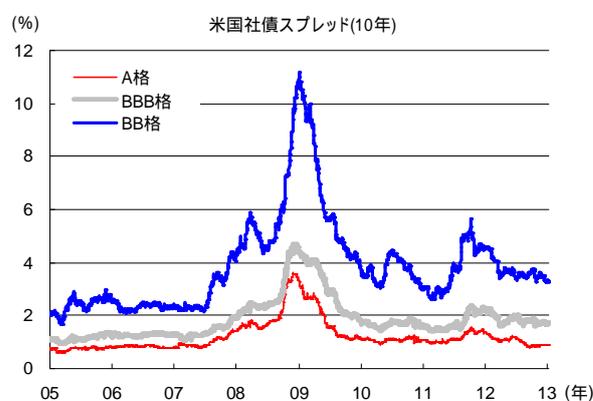
注: EONIA はユーロ圏無担保保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## (米国) 期待インフレ率(BEI)は上昇も、長期金利は安定推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

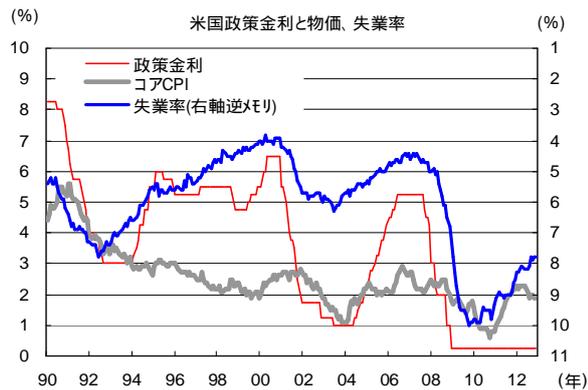
## (米国) 社債スプレッドは足許落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

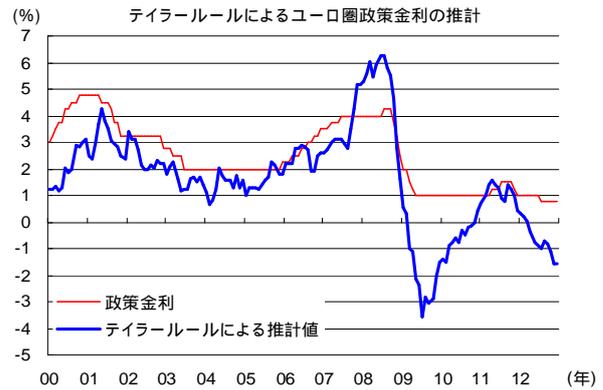
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



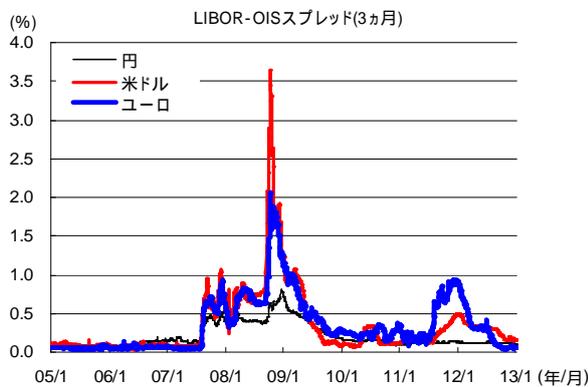
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の低下を受けてテイルールは利下げを示唆



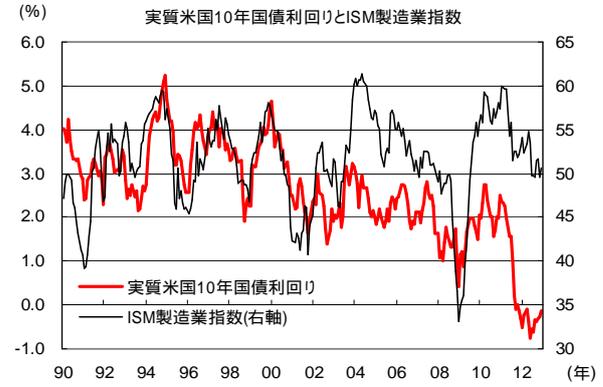
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)+(NAIRU-失業率)  
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは安定推移



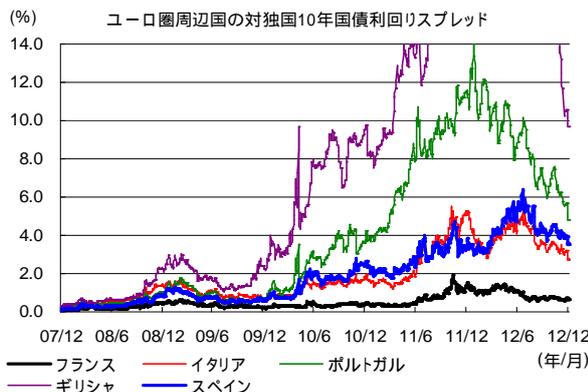
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 実質金利は依然マイナス圏で推移



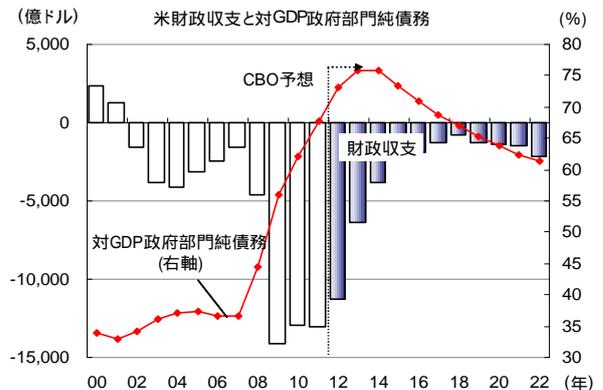
注: 実質米国 10 年国債利回りは、コア CPI で実質化。  
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

足許、新政権の政策への期待先行の上昇で、今後は上値の重い展開。

#### 〔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、12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。10月以降は再び買い越しに転じ12月第2週までに1兆円以上買い越した。

#### 〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.05倍台、PERも、12ヵ月先予想ベースで13.4倍程度、配当利回りと10年国債利回り差も1.4%程度と、過去比較では依然割安水準にある。(数値は12月28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。

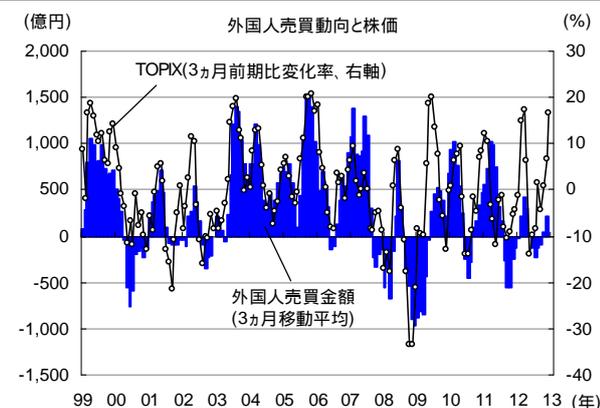
また、EPSの12年度の市場(アナリストコンセンサス)予想についても、48円程度と年度初めの58円台から下方修正傾向で推移している。

#### 〔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は、昨年春先より、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、世界景気の下振れリスクも限定的となりつつある。特に米国においては財政の崖に一応の着が見られ今後の財政政策への懸念が後退する中、住宅市場の回復や家計のバランスシート調整の進展や穀物価格やガソリン価格の上昇一服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。

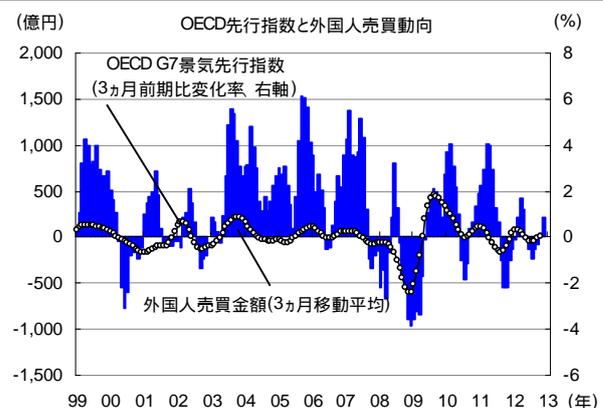
ただし、足許の国内株価急上昇は、安倍新政権の政策への期待によるところが大きく、為替円安の動きと合わせて期待先行でやや上ブレ気味と思われる。足許の輸出数量や生産動向の低迷から今年度は減益の可能性が高く、業績の下方修正懸念は根強く上値を重くするものと見られる。

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 10 月以降買い越しへ



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大幅上昇



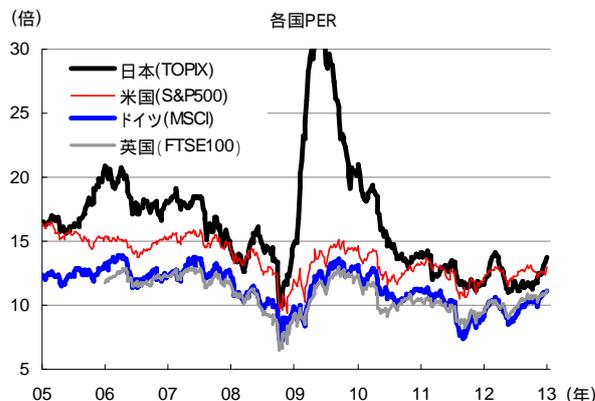
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。  
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

## 日本の相対株価は低下基調ながら、足許で反発



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

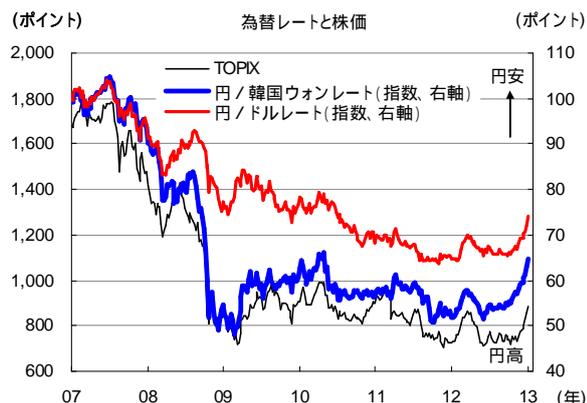
## PER は、日本で上昇。他主要国は依然低水準



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

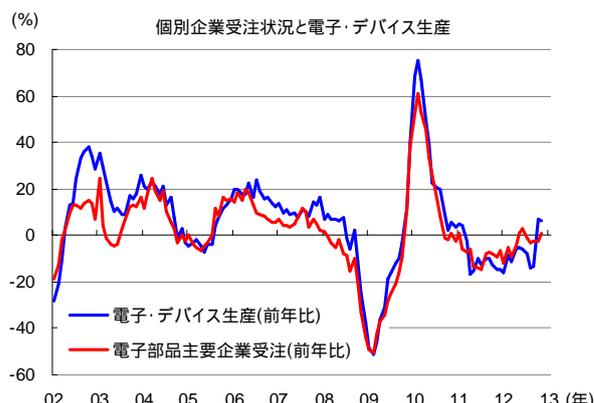
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

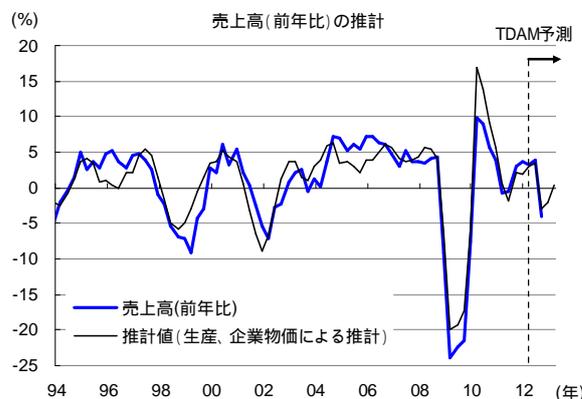
## 2012 年度は、生産の下ぶれで、高まる減益の可能性

【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%

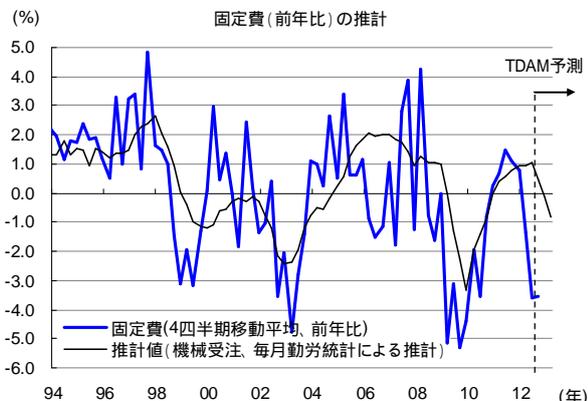
出所: Bloomberg より TDAM 予測

## 売上高は海外要因で減少傾向を予測



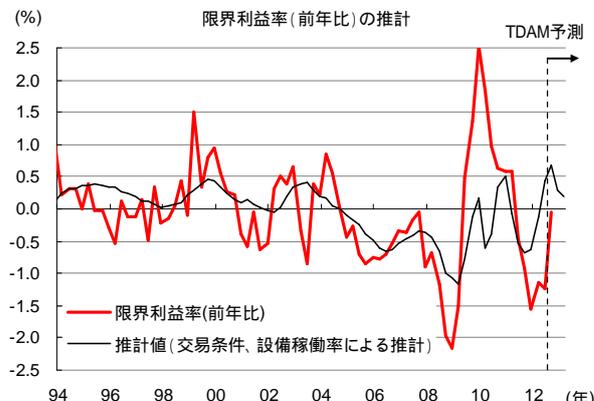
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

## 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

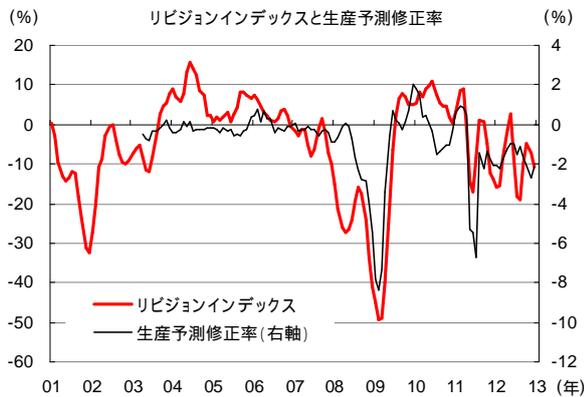
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

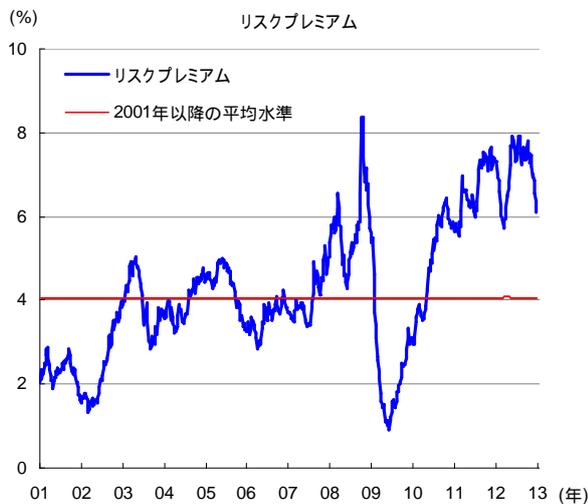
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは11月29日現在、前月差異は11月1日データとの比較。  
出所: Quick より TDAM 作成

## 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



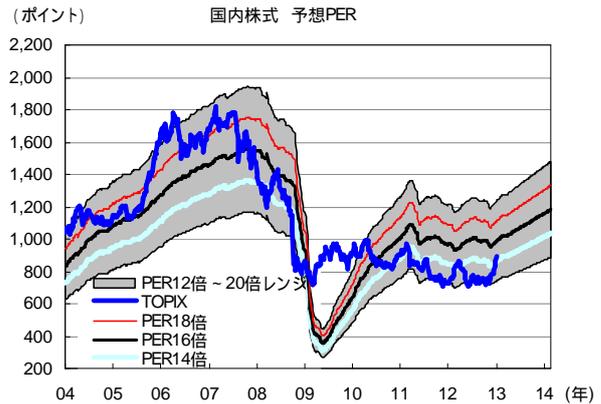
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

## 欧米の財政への懸念後退でリスクプレミアムは足許低下



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

## 予想 PER は足許 14 倍まで上昇



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

## PBR は足許 1 倍を回復



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% (32.9)	5% (41.1)	6% (49.3)	7% (57.5)	8% (65.7)	9% (73.9)
リスク プレ ミアム	3%	1.04	1.31	1.57	1.83	2.09	2.35
	4%	0.83	1.03	1.24	1.45	1.66	1.86
	5%	0.69	0.86	1.03	1.20	1.37	1.54
	6%	0.59	0.73	0.88	1.02	1.17	1.32
	7%	0.51	0.64	0.77	0.89	1.02	1.15
	8%	0.45	0.57	0.68	0.79	0.91	1.02

【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% (32.9)	5% (41.1)	6% (49.3)	7% (57.5)	8% (65.7)	9% (73.9)
リスク プレ ミアム	3%	858	1,072	1,287	1,501	1,716	1,930
	4%	680	850	1,020	1,190	1,360	1,531
	5%	564	704	845	986	1,127	1,268
	6%	481	601	722	842	962	1,082
	7%	420	525	629	734	839	944
	8%	372	465	558	651	744	837

注: 括弧は、BPS822 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

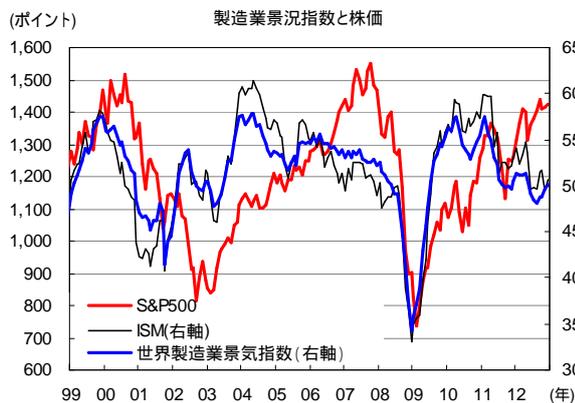
### 財政懸念の後退と米国経済の自律的回復への期待で緩やかに上昇。

(米国株式)

S & P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPS (113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。S & P500対象企業のアナリストの2013年の業績予想は、2012年通期の4%台に対し9%程度の増益が見込まれている。

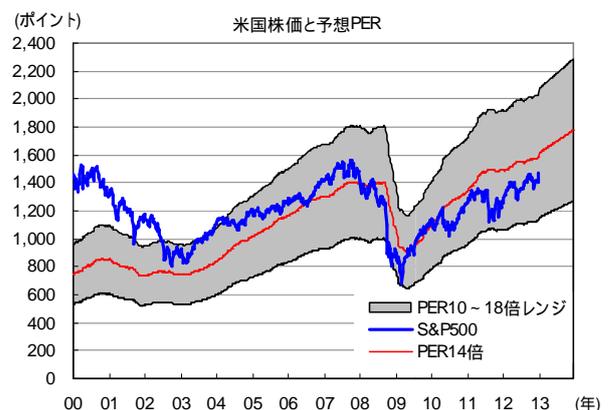
米国経済については住宅や消費を中心に自律的な回復を模索する中、これまで弱含みだった製造業景況感や海外需要に持ち直しの兆しが見られ始めたことに加え、財政の崖問題にも一応の決着が付き、今後の財政政策への懸念も徐々に薄れると見られる。世界景気の先行指標となる各国製造業景況感、米国以外でも、中国含め新興国中心に緩やかながら持ち直し傾向にあり、ユーロ圏でも下げ止まりの兆しを見せ始めていることから、世界経済は当面回復基調をたどるものと思われる。依然ユーロ債務問題は懸念材料であるものの、基本的には緩やかな景気回復と波長を合わせ上昇基調で推移するものと予想する。

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



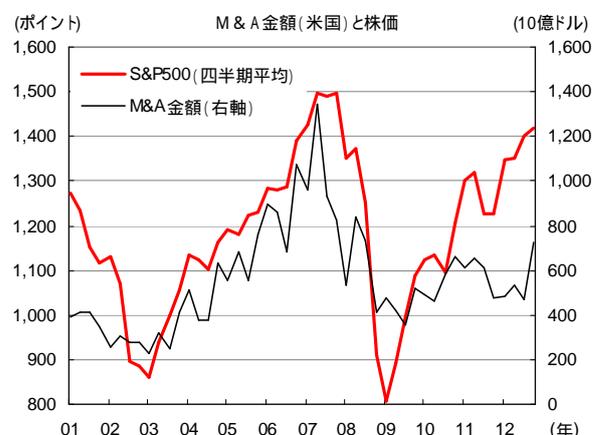
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

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

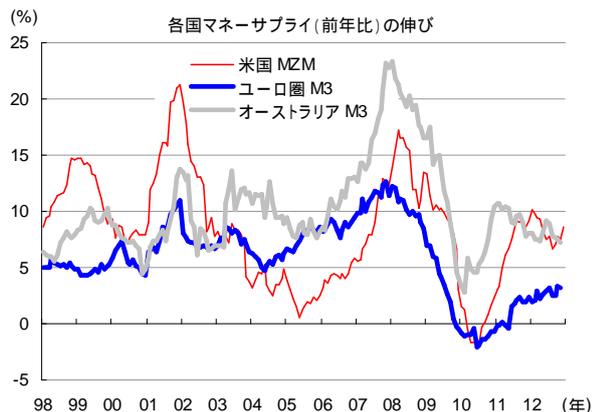
株価と連動性のあるM & Aは足許で増加基調



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いただき、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持ち直し



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

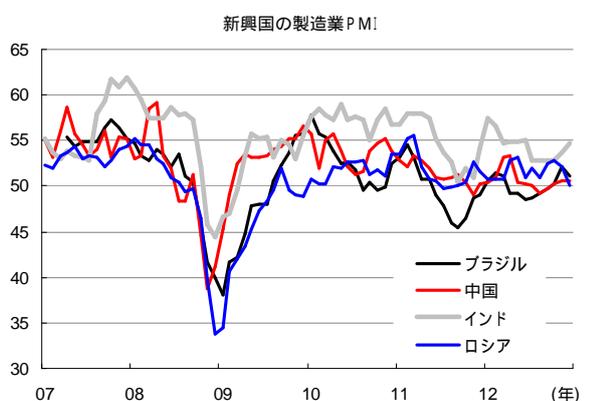
## 企業収益と連動性高い生産は、足許でやや鈍化



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。

足許の円安の急進展は、安倍新政権の政策への期待によるところが大きく、期待先行でやや過剰反応と思われる部分もある。米国経済が緩やかながらも自律的な回復を継続することから円の上値は重い展開が予想されるものの、国内外における需給ギャップの縮小が容易に進まないなかで、内外金利にも大きな変化を見込みにくく、ドル・円は85円程度を中心としたレンジでもみ合いが続く見通し。

#### 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、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、基調としてはドル高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)は連動



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



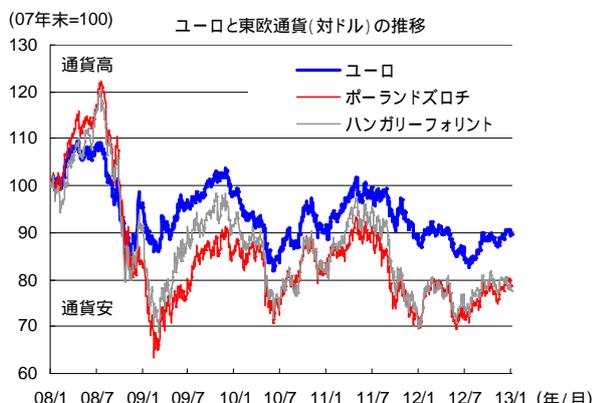
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## ユーロ円は金利差から見て、ユーロ高にやや上ぶれ



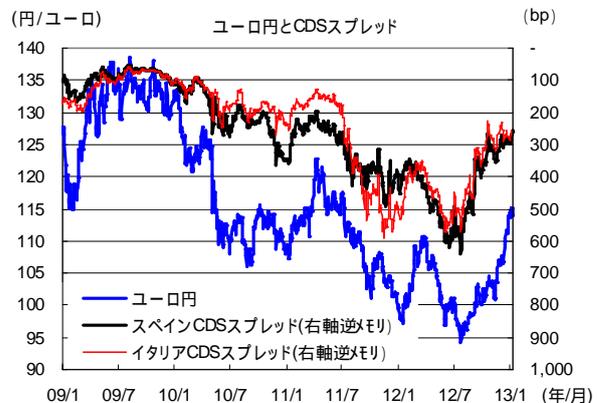
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 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 12月6日	今月作成時 2013年 1月7日	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	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	10年国債利回り	%	0.70	0.83	0.60 ~ 1.00	0.60 ~ 1.00	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10
	TOPIX	ポイント	789	881	750 ~ 925	750 ~ 925	775 ~ 950	800 ~ 975	800 ~ 975	800 ~ 975
	日経平均	円	9,545	10,599	8,500 ~ 11,000	8,500 ~ 11,000	8,750 ~ 11,250	9,000 ~ 11,500	9,000 ~ 11,500	9,000 ~ 11,500
米国	FFレート	%	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	10年国債利回り	%	1.59	1.90	1.50 ~ 2.30	1.60 ~ 2.40	1.70 ~ 2.50	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60	1.80 ~ 2.60
	S&P500	ポイント	1,414	1,462	1,350 ~ 1,600	1,400 ~ 1,650	1,425 ~ 1,675	1,450 ~ 1,700	1,450 ~ 1,700	1,450 ~ 1,700
	NY ダウ	ドル	13,074	13,384	12,500 ~ 15,000	12,750 ~ 15,250	13,250 ~ 15,750	13,750 ~ 16,250	13,750 ~ 16,250	13,750 ~ 16,250
ドイツ	レポレート	%	0.75	0.75	0.50 ~ 0.75	0.50 ~ 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	%	1.30	1.52	1.20 ~ 1.90	1.20 ~ 1.90	1.40 ~ 2.10	1.50 ~ 2.20	1.50 ~ 2.20	1.50 ~ 2.20
	DAX	ポイント	7,535	7,733	6,900 ~ 8,500	7,100 ~ 8,700	7,300 ~ 8,900	7,500 ~ 9,100	7,500 ~ 9,100	7,500 ~ 9,100
為替	ドル円	円/ドル	82.40	87.79	78 ~ 89	78 ~ 89	79 ~ 90	81 ~ 92	81 ~ 92	81 ~ 92
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.297	1.312	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	106.84	115.15	103 ~ 121	103 ~ 121	104 ~ 123	107 ~ 126	107 ~ 126	107 ~ 126

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。

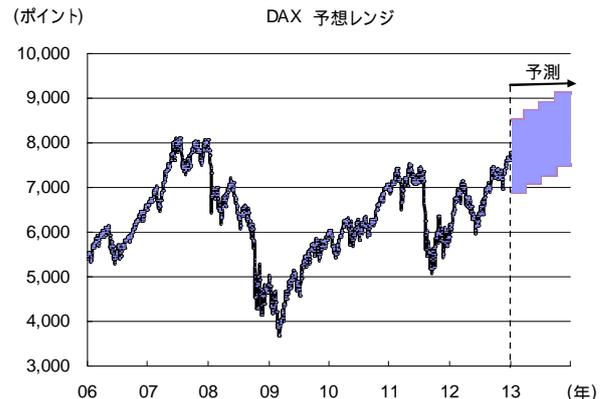
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



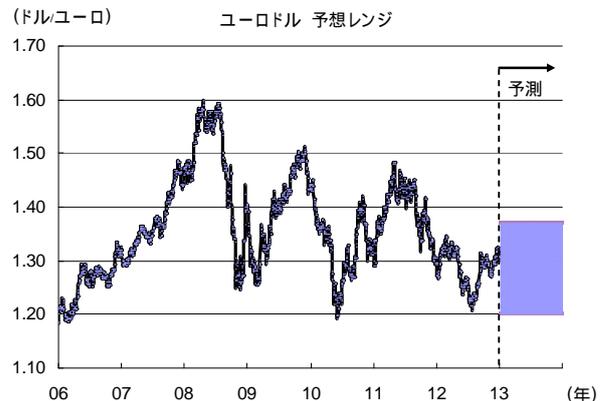
出所: Bloomberg より TDAM 作成

## 〔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
12/31 大晦日	1/1 元日 (中) 12月PMI製造業	1/2 休場  (米) 12月ISM製造業景況指数	1/3 休場  (EU) 1-0圏 11月マネーサプライ (米) FOMC議事録(12/11、12)	1/4 大発会  (EU) 1-0圏 12月CPI(速報値) (米) 12月雇用統計 (米) 11月製造業受注指数 (米) 12月ISM非製造業景況指数
1/7 12月マネタリーベース(8:50) 12月新車販売台数(14:00)	1/8 (EU) 1-0圏 12月景況感サーベイ	1/9 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~10日)	1/10 11月景気動向指数(速報値、14:00)  (中) 12月貿易収支 (EU) ECB理事会 (米) 11月卸売在庫	1/11 11月国際収支(速報値、8:50) 12月貸出・資金吸収動向(8:50) 12月景気ウォッチャー調査(14:00)  (中) 12月消費者物価指数 (米) 11月貿易収支 (米) 12月輸出入物価指数
1/14 成人の日	1/15 12月マネーストック(8:50)  (英) 12月CPI (米) 11月企業在庫 (米) 12月小売売上高 (米) 12月PPI	1/16 11月機械受注(8:50) 12月企業物価指数(8:50) 12月消費動向調査(14:00)  (EU) 1-0圏 12月CPI(確報値) (米) 12月CPI (米) 12月鉱工業生産 (米) 地区連銀景況報告(ペー ジュブック)	1/17 11月第3次産業活動指数(8:50)  (米) 12月住宅着工・建設許可件数 (米) 1月フィラデルフィア連銀指数	1/18 11月鉱工業生産(確報値、13:30)  (米) 1月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (中) 12/4Q 実質GDP (中) 12月鉱工業生産 (中) 12月小売売上高
1/21 日銀金融政策決定会合(~22日)  (米) Martin L.King Day (米) 大統領就任演説(~22日)	1/22 11月全産業活動指数(13:30) 11月景気動向指数(改訂値、14:00)  (独) 1月ZEW景況感調査 (米) 12月中古住宅販売件数	1/23 1月日銀金融経済月報(14:00)	1/24 12月貿易統計(8:50)  (米) 12月景気先行指数 (EU) 1-0圏 1月PMI(速報値)	1/25 日銀金融政策決定会合議事要旨(12月19日-20日、8:50)  (米) 12月新築住宅販売件数 (独) 12月IFO景況感指数  1/27 (米) 1月消費者信頼感指数
1/28 (EU) 1-0圏 12月マネーサプライ (米) 12月耐久財新規受注	1/29 (米) FOMC (米) 11月S&Pケース・シラー米住宅価格	1/30 (米) FOMC(結果発表) (米) 12/4Q GDP(速報値)	1/31 12月鉱工業生産(速報、8:50) 12月毎月勤労統計(10:30) 12月住宅着工件数(14:00)	

注: 1月9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。