

投資環境レポート

2013 年 2 月

本資料は 2013 年 2 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) 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

海外経済の回復と補正予算で、生産中心に回復基調を強める。

景気

【企業・生産】

鉱工業生産は、12月+2.5%と2か月ぶりの増加となる一方、在庫指数も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、1月、2月それぞれ前月比+2.6%、+2.3%と、持ち直しに向かう見通しとなっている。依然、生産実績が計画を下回る傾向にあり、電子デバイスなどを中心に企業の想定ほどには需要が回復していないことが懸念されるが、製造業企業景況感(PMI)もようやく改善の兆しを見せているほか、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。輸出についても、先行指標となる米中など主要国の製造業景況感指数において改善傾向にあることに加え、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や新規求人数が改善の兆しを見せており、今後は景気の持ち直しにつれて雇用環境の改善が期待される。賃金に関しては、依然グローバル化に伴う企業間競争の激化から固定費に対する抑制姿勢の継続から所定内給与の伸び悩みは続くものの、生産活動が持ち直していくにつれて所定外給与も増加に転じるほか、業績の改善により特別給与の増加も予想される。こうしたことから、当面は個人消費も底堅い推移が予想される。

【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。一方で、新政権による事業規模20兆円、真水10兆円とも目される補正予算により、2013年度を通じてGDP1%程度は押し上げられる可能性が高いと思われる。

物価

12月の消費者物価(生鮮食料品を除く総合)は、前年比 0.2%(前月:同 0.1%)とエネルギー価格の上昇縮小を主因にマイナス幅を拡大する一方、食料・エネルギーを除く基調的な消費者物価も前年比 0.6%(前月:同 0.5%)と、緩やかな物価下落が継続している。

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等が上昇しているものの、内需の弱含みなどから販売価格への転嫁は進みづらい状況は変わっておらず、デジタル家電など耐久財価格中心に弱含みの推移により、当面前年比ゼロ近傍での推移が予想される。

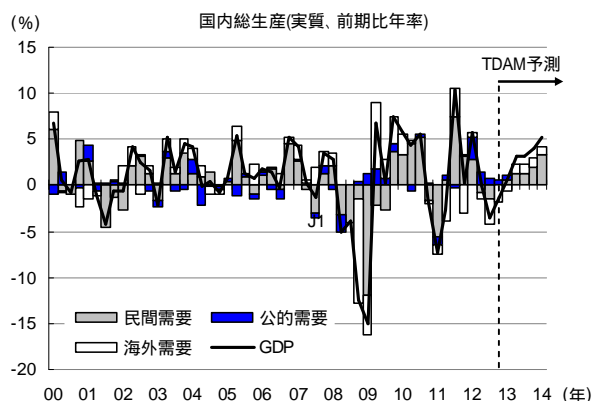
【経済予測表】

	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	-	2.1	-
国内需要	2.6	(2.5)	1.0	(1.0)	2.1	(2.0)	2.1	(2.0)
民間需要	3.2	(2.3)	0.6	(0.5)	1.1	(0.8)	1.3	(1.0)
民間最終消費支出	1.6	(0.9)	1.2	(0.7)	1.3	(0.8)	1.1	(0.6)
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)	3.5	(0.8)
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		1.6	
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		▲ 2.3		5.8	
消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 0.9		▲ 0.0		▲ 0.1		▲ 0.1	

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

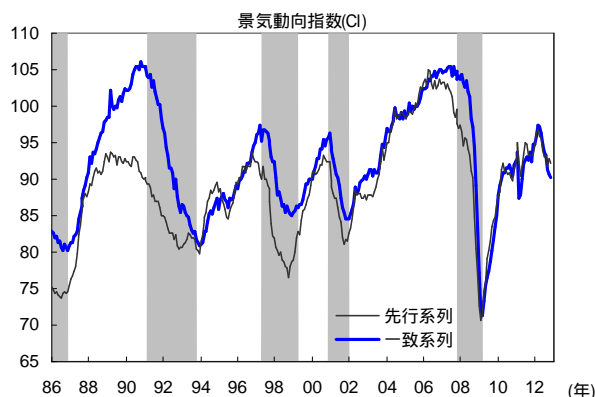
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認く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

2013 年度内、回復基調が継続する見通し



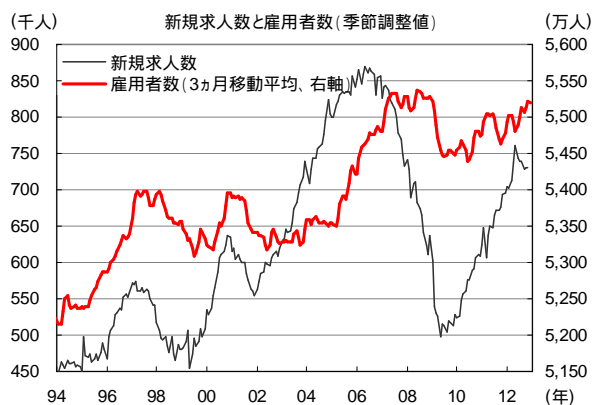
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

CIは、昨年 11 月までは先行、一致とも低下基調で、一時的に景気後退入りした可能性



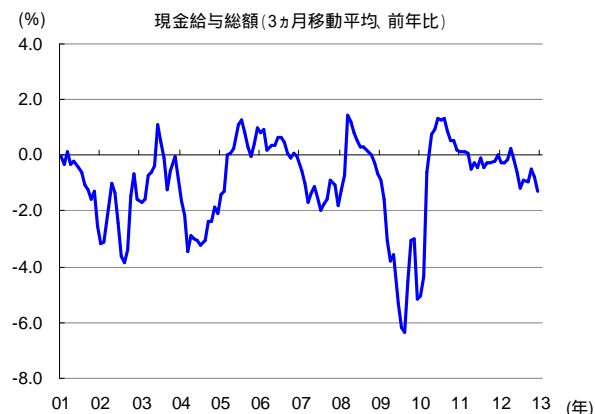
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

新規求人数の回復基調が鈍化、雇用の伸びは限定的



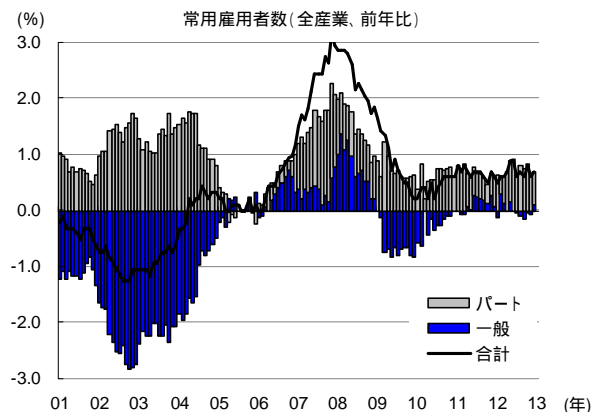
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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



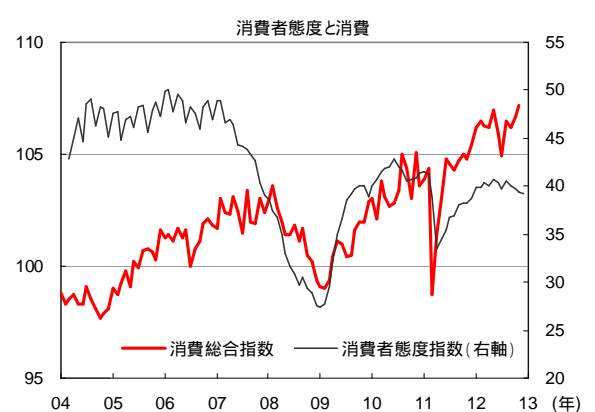
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

消費は頭打ちから持ち直しへ



出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

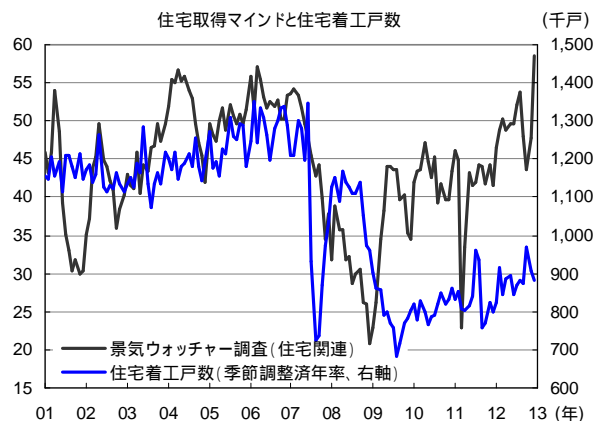
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業、家計のマインドは、足許急回復



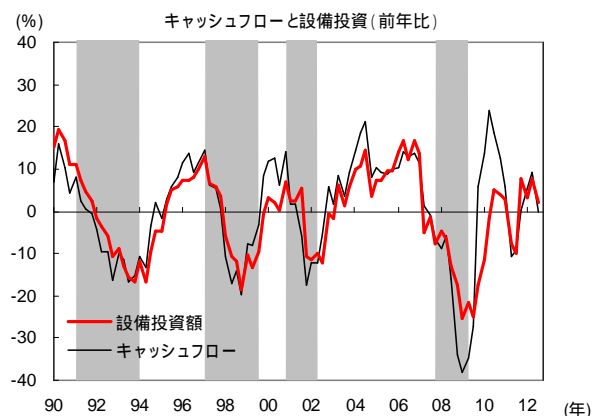
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工は復旧需要と駆け込み需要が下支え



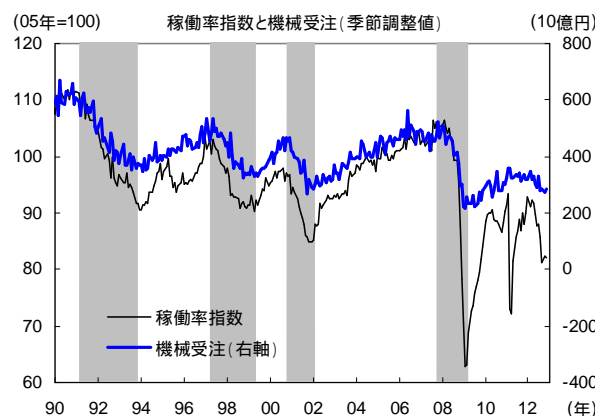
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資は潤沢なCFと復興需要が下支え



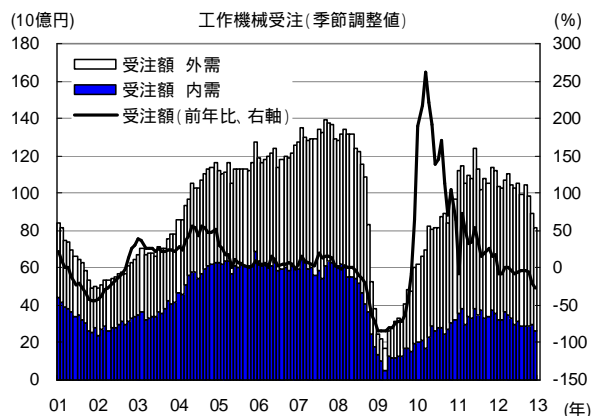
注: キャッシュフロー = 経常利益(税金相当 50%控除) + 減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

稼働率の改善進まず、設備投資の回復も依然緩慢



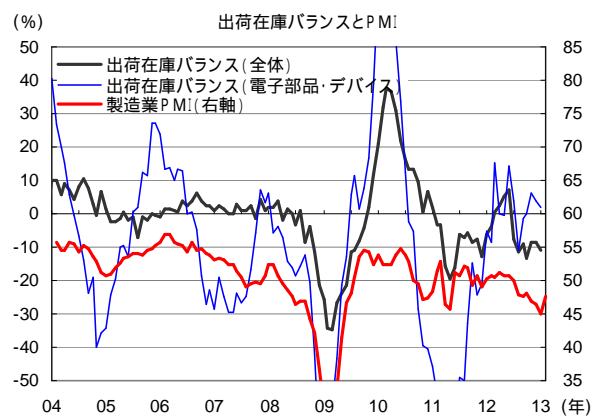
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

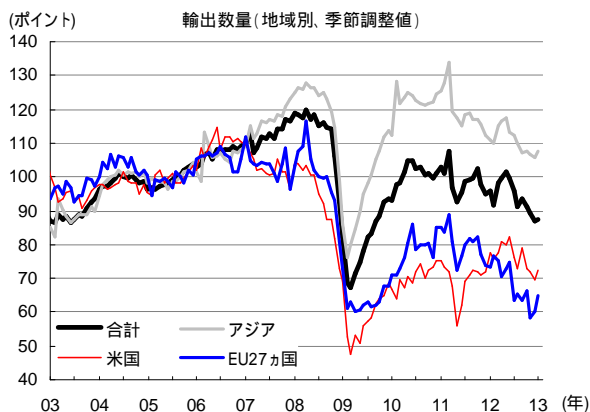
製造業 PMI もようやく底打ち



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

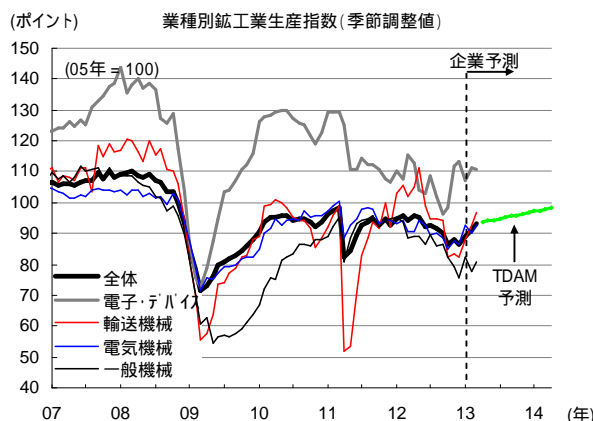
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

減速傾向が鮮明だった輸出にもようやく底打ちの兆し



出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

企業の生産予測は、2013年以降の底打ちを示唆



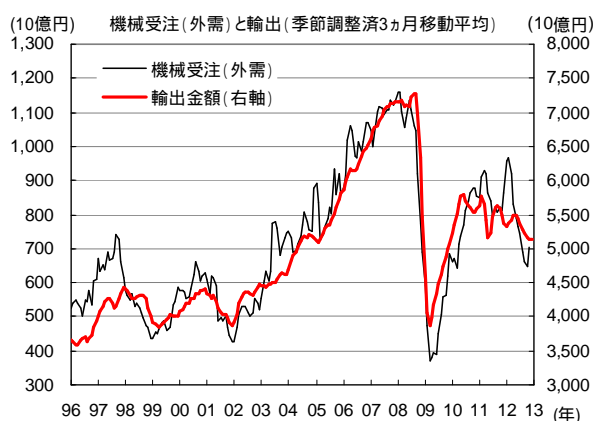
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

中国経済の停滞と政治的な問題で、伸び悩む中国向け輸出



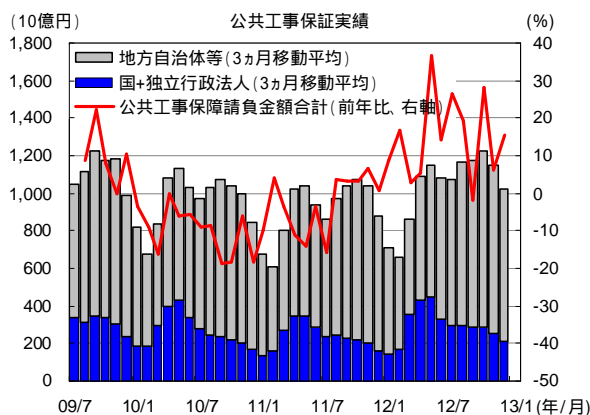
出所: Bloomberg より TDAM 作成

海外からの機械需要は足許で頭打ち



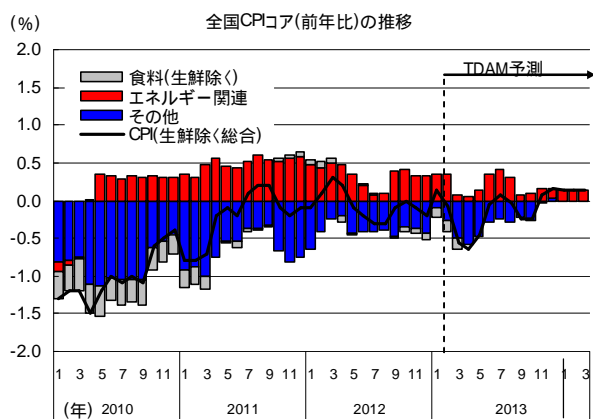
注: 2004年度以前は携帯電話受注を含むため、連続性が途切れている。
出所: 内閣府、財務省、Bloomberg より TDAM 作成

補正予算により一段の増加が見込まれる公共工事



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPIコアは、年度内は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

住宅の改善や企業景況感の持ち直しで、緩やかながら自律的な回復基調を維持。

景気

【企業・生産】

生産動向は、足許、海外需要の減速や財政政策等への懸念で弱含んでいたISMなどの企業景況感も新規受注などの見直しを中心に回復基調となっており、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、景気の持ち直しに連動し企業の採用意欲は改善傾向にあり増勢は続く見通しである。失業期間の長期化にもようやく歯止めがかかってきており賃金の伸び率も緩慢ながら上昇が見込まれる。一方、消費においては、財政の崖に伴うGDP1%超の下押し効果と試算される、富裕層への増税や給与税減税の影響が懸念されるものの、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、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、2012年9月、10月ともに前年比+2.0%の後、11月、12月は+1.9%と、2%程度の安定的な推移を続けている。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、潜在成長率並みの成長のもとで、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	13Q1予	13Q2予	13Q3予	13Q4予	2009	2010	2011	2012	2013予
実質国内総生産	2.0	1.3	3.1	▲0.1	1.8	2.6	3.1	3.3	▲3.1	2.4	1.8	2.2	2.0
個人消費	2.4	1.5	1.6	2.2	2.5	2.5	3.0	3.5	▲1.9	1.8	2.5	1.9	2.4
設備投資	7.5	3.6	▲1.8	8.4	2.0	3.0	4.1	4.6	▲15.7	7.7	10.2	4.3	1.9
住宅投資	20.6	8.4	13.6	15.3	21.6	21.6	21.6	10.4	▲13.3	▲5.7	3.9	14.4	12.4
在庫投資 (10億ドル)	▲13.6	▲15.5	18.9	▲40.3	10.0	10.0	10.0	10.0	282.9	▲136.6	▲39.1	43.9	0.9
純輸出 (10億ドル)	▲415.5	▲407.5	▲395.2	▲404.0	▲430.0	▲440.0	▲450.0	▲460.0	▲27.3	20.4	▲0.1	▲3.3	10.1
政府支出	▲3.0	▲0.7	3.9	▲6.6	▲0.5	▲0.5	▲0.5	▲0.5	4.0	▲1.3	▲3.3	▲1.7	▲0.3
名目国内総生産	4.2	2.8	2.3	0.5	8.5	4.8	5.3	5.4	▲2.2	3.8	4.0	4.0	4.1

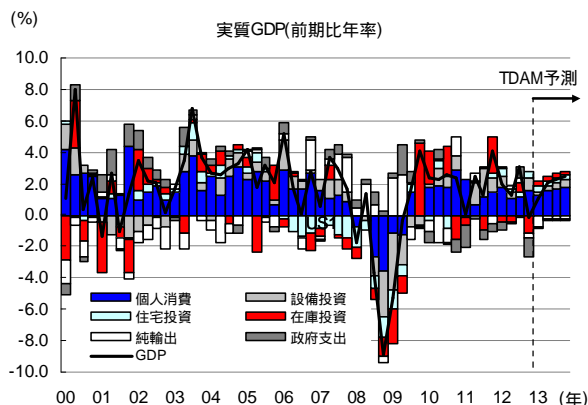
注: 在庫投資は前期(年)差、純輸出は実額。

	前年同期比								前年比				
	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1予	13Q2予	13Q3予	13Q4予	2009	2010	2011	2012	2013予
実質国内総生産	2.4	2.1	2.6	1.5	1.5	1.8	1.8	2.7	-	-	-	-	-
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	1.5	1.4	1.8	1.7	1.7	1.8	1.6	1.1	1.9	1.4	1.8

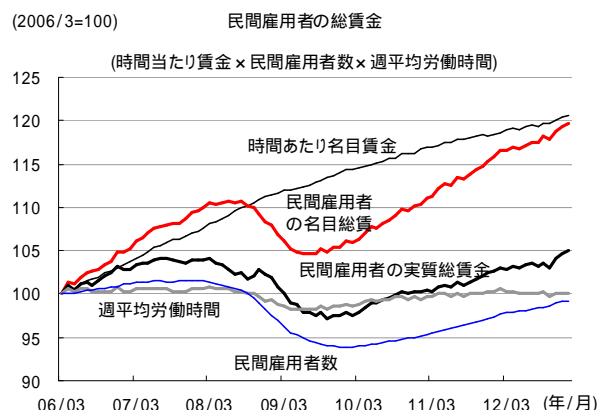
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

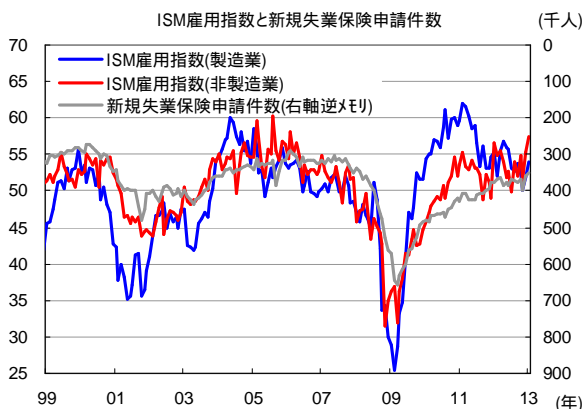


雇用所得環境は穏やかながら改善傾向継続

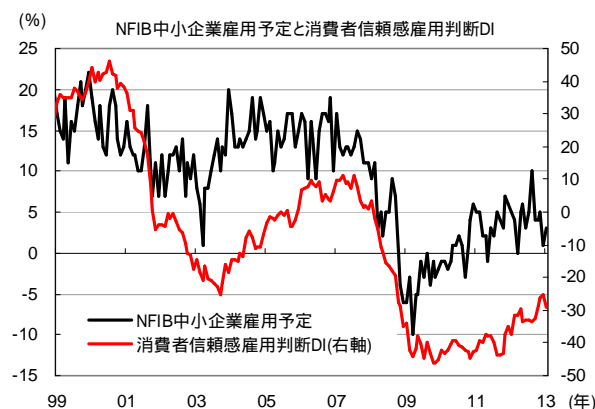


注: 民間雇員の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

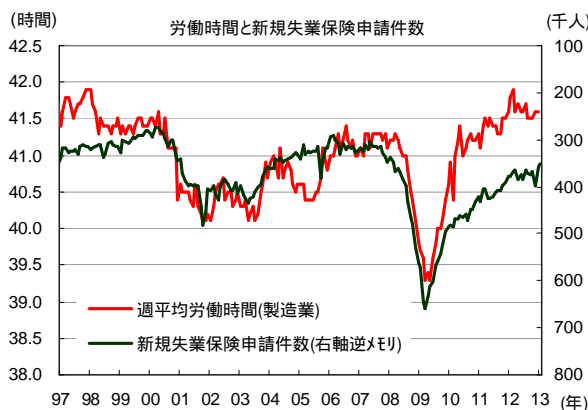
大企業の雇用見通しは足許改善



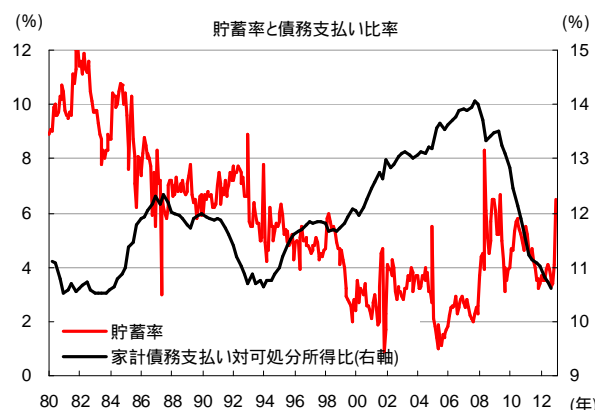
中小企業の雇用予定は依然緩慢なペース



製造業の労働時間は頭打ち

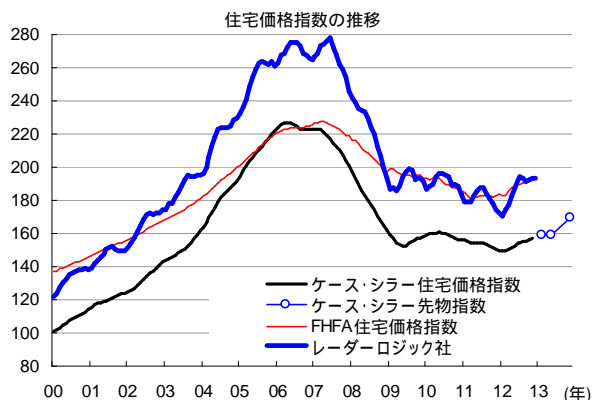


債務支払い比率は引き続き低下傾向



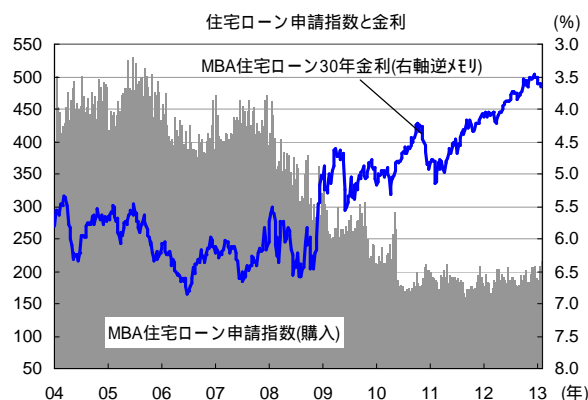
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



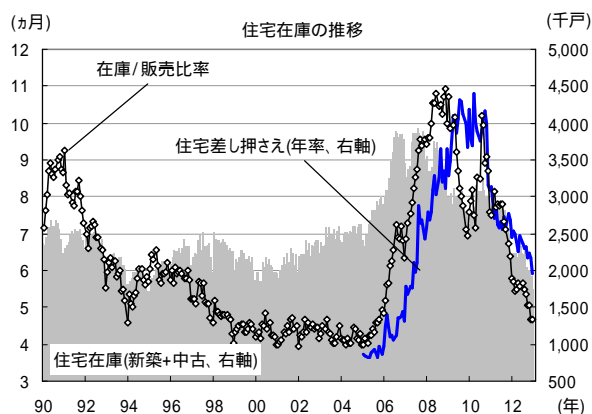
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



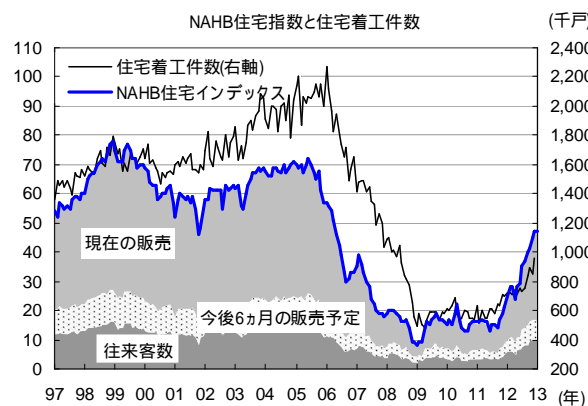
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅販売の回復や低水準の供給を受けて在庫率は改善



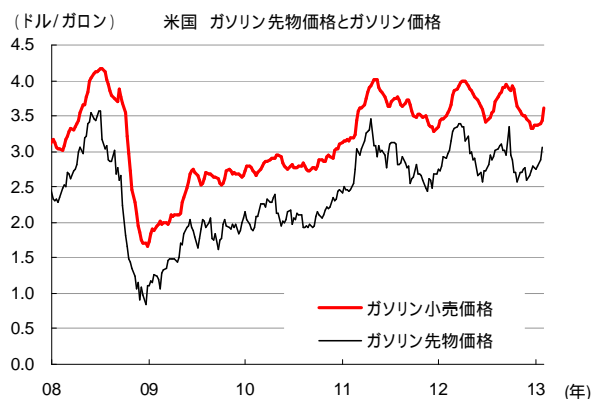
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅業界の見通しや住宅着工数は改善傾向が顕著



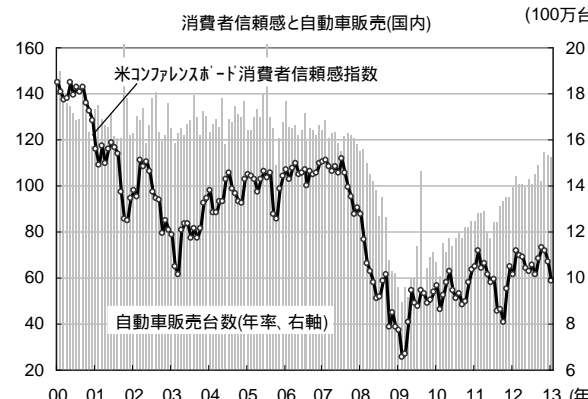
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ガソリン小売価格は先物価格に連動し3ドル台半ば



出所: Bloomberg より TDAM 作成

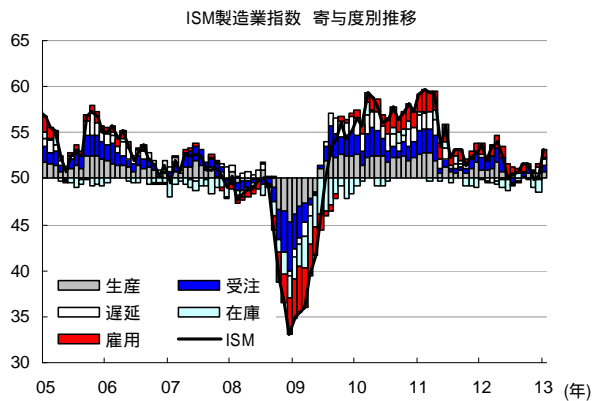
消費マインド底固く、自動車販売も年率14百万台以上で推移



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

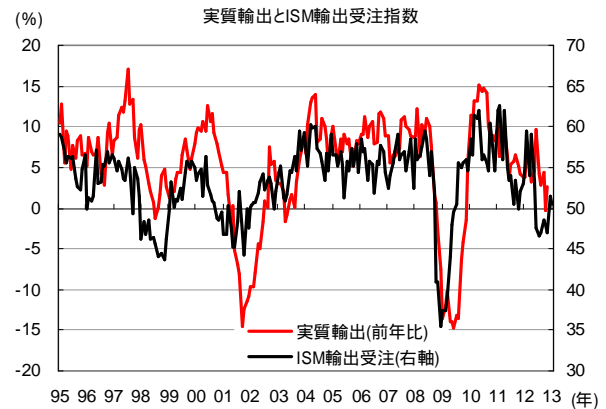
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

製造業景況感は回復傾向



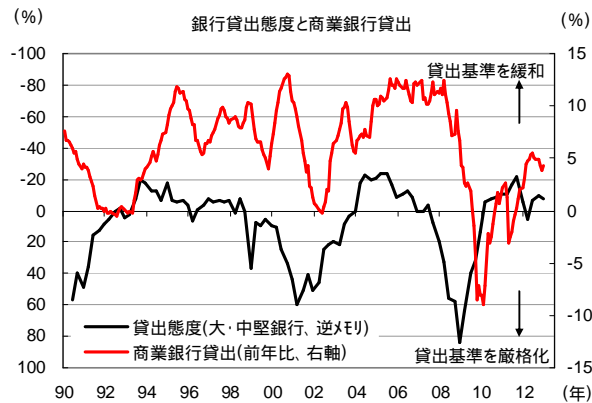
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出の先行指標に下げ止まりの兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

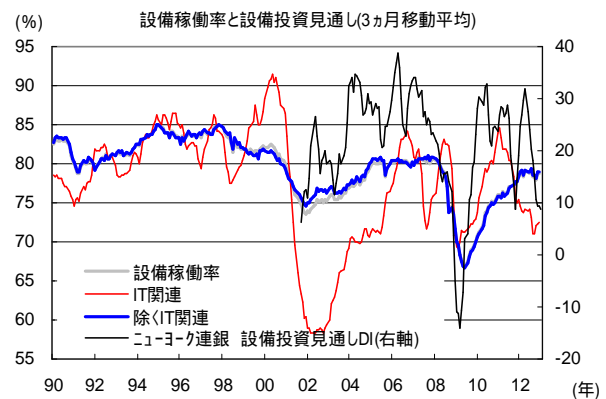
貸出は緩やかな伸びを維持



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。

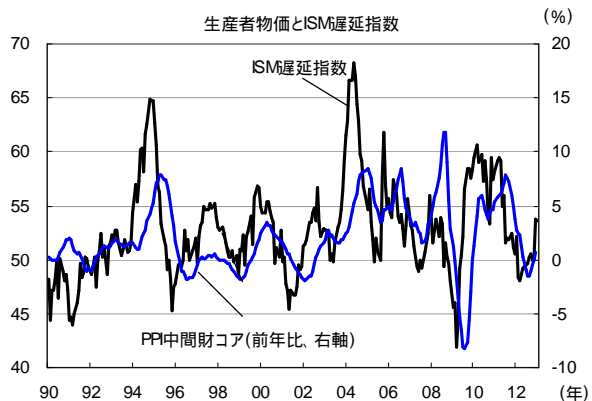
出所: FRB より TDAM 作成

設備投資見通しは足許IT関連を中心に弱含み



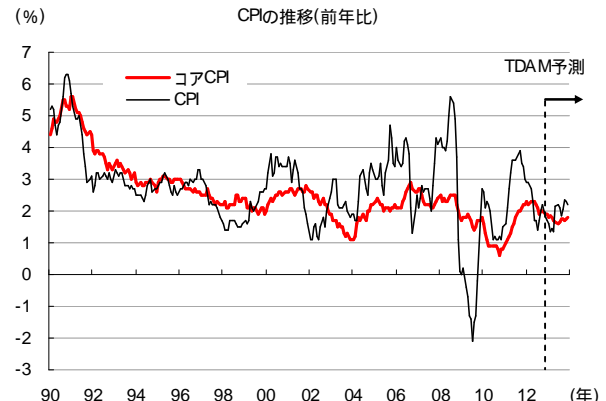
出所: Bloomberg より TDAM 作成

遅延指数は川上のインフレ圧力を示唆



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

域内需要は依然低迷ながら、輸出期待でドイツ製造業に底打ちの兆し。

景気

【企業・生産】

ユーロ圏製造業景況感指数(PMI)は、2012年4月以降、45前後の低水準での推移が続いていたが、1月47.9と依然景況感の改善と悪化の分岐点の50を割り込んでいるものの、前月の46.1から大きく改善した。夏場以降の金融不安の後退に加え、米国や中国、その他新興国経済の持ち直しなどから、輸出期待からドイツを中心に改善傾向にある。ただし、重債務問題を抱える周辺国を中心に緊縮財政が続いている結果、ユーロ圏の内需低迷は続いており、コア国の主要産業の一つである自動車販売は特に低調である。今後はユーロ高の影響も徐々に加わるため、ユーロ圏の製造業部門の持ち直しは、緩慢なものにとどまると見られる。

一方、非製造業も含めた総合の企業景況感、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48.3と3か月連続の改善傾向ながら、2012年2月以降50割れが継続しており、非常に緩慢な改善にとどまっている。

【雇用・消費】

雇用環境は、12月のユーロ圏失業率は11.7%(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。こうした雇用環境を背景に、個人消費は依然弱含みで推移しているものの、消費マインドがユーロ圏債務問題への懸念後退などから足許改善の兆しを見せ始めており、今後の下げ止まりが期待される。

【債務問題】

ユーロ圏債務問題に対する金融市場の警戒感は昨年後半から大きく後退している。ECBによる新しい国債購入プログラム(OMT)の導入やギリシャ再建プログラムの決定、スペインの資本不足行への公的資金の注入、資金供給オペ(LTRO)に対する予想を上回る早期返済などがその背景である。

今後の注目材料は、2月24~25日のイタリア総選挙、2月28日の3年物資金供給オペ(LTRO)第二弾(2012年2月実施分)の早期返済開始、などが挙げられる。

イタリアの議会選挙では、政権担当能力の観点では、事実上、中道3会派の争いとなる見込みであるが、3会派とも、財政赤字の早期削減を求めるEU(欧州連合)に対し、公共投資の解釈に柔軟性を求める可能性を示唆しており、公共投資の拡充を念頭に置いた施策として注目される。選挙結果は流動的ながら、次期イタリア政権の財政政策が、ユーロ圏の今後の方向性に大きな影響を与える可能性が大きい。

物価

消費者物価は、足許(13年1月)前年比+2.0%(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、食料や資源価格による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

(%)

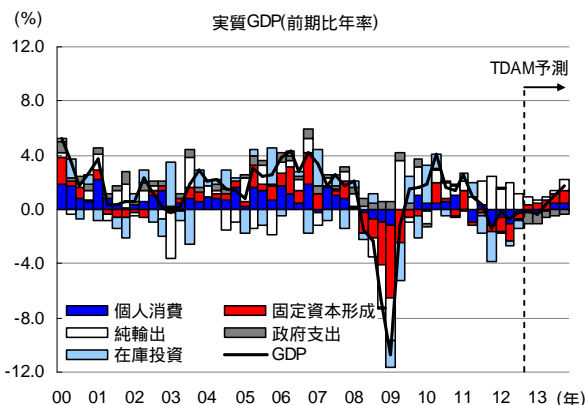
	前年比 / 前期比							寄与度 前年比 / 前期比						
	2011年	2012年予		2013年予			2011年	2012年予		2013年予				
		上期	下期予	上期予	下期予	上期		下期予	上期予	下期予				
実質国内総生産(GDP)	1.6	▲0.4	▲0.3	▲0.2	0.1	▲0.1	0.5	1.6	▲0.4	▲0.3	▲0.2	0.1	▲0.1	0.5
内需	0.5	▲2.0	▲1.2	▲0.8	▲0.4	▲0.2	0.4	0.5	▲2.0	▲1.2	▲0.8	▲0.4	▲0.2	0.4
消費	0.1	▲0.6	▲0.8	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.3	0.1	▲0.3	▲0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.2
政府支出	▲0.1	▲0.3	0.1	▲0.6	▲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	▲3.5	▲2.5	▲1.2	1.9	1.5	2.2	0.3	▲0.7	▲0.5	▲0.2	0.4	0.3	0.4
在庫投資等	14.0	▲71.9	▲12.2	▲7.5	▲7.5	0.0	0.0	0.2	▲0.9	▲0.3	▲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	2.1	4.0	1.6	2.5	2.9	1.5	0.6	1.0	2.0	0.8	1.3
輸入	4.2	▲0.4	▲0.7	0.9	3.2	1.5	2.4	▲1.8	0.2	0.3	▲0.4	▲1.4	▲0.7	▲1.1
消費者物価(前年比)	2.7	2.2	2.4	2.2	1.7	2.2	1.7	-	-	-	-	-	-	-

注: 消費者物価は前年比の数値。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

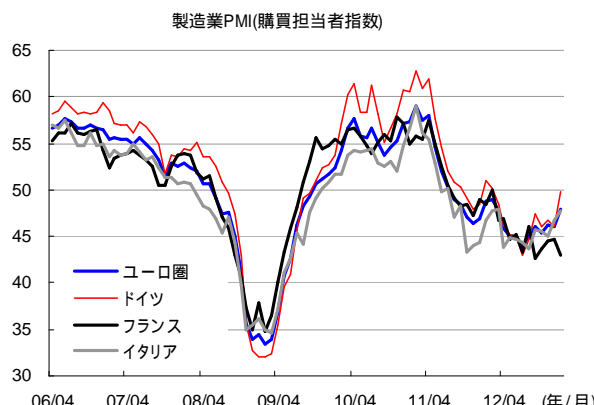
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認く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



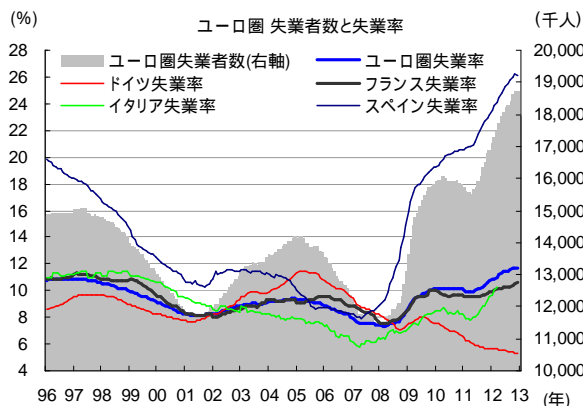
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏製造業景況感は50割れ継続もドイツ中心に底打ち



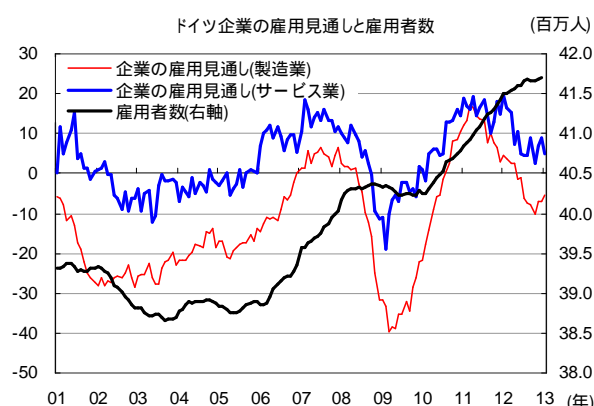
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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(製造業)に底打ちの兆し



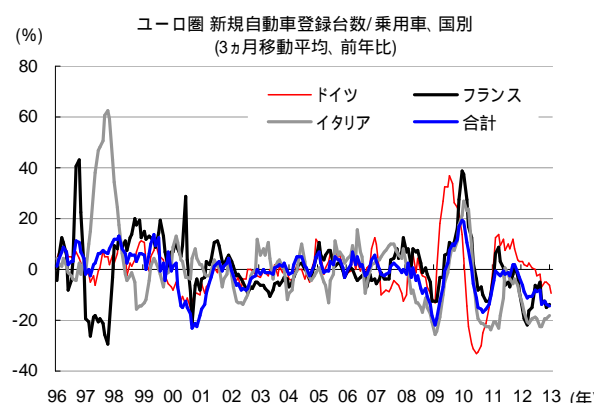
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

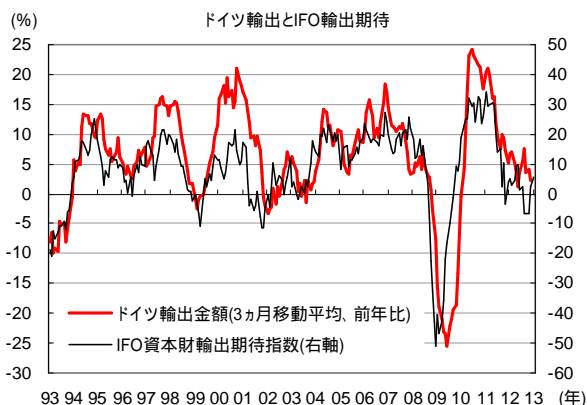
自動車販売も、ユーロ圏全体で低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

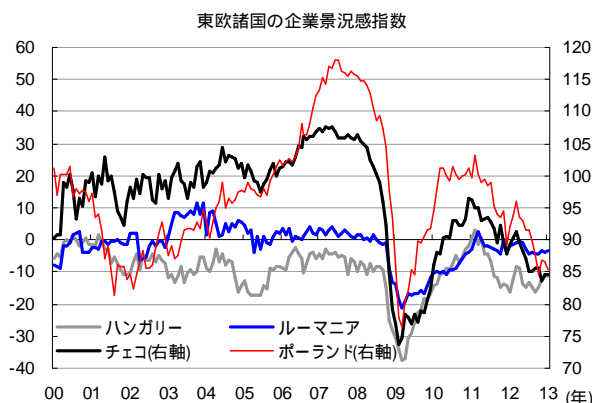
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツ輸出期待にやや底打ちの兆し



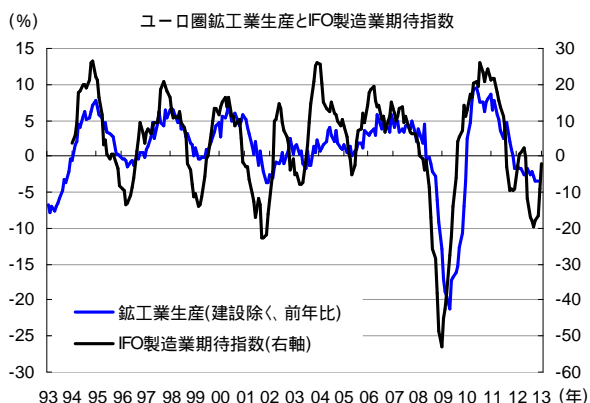
出所: Bloomberg より TDAM 作成

東欧諸国の景況感は足許低迷



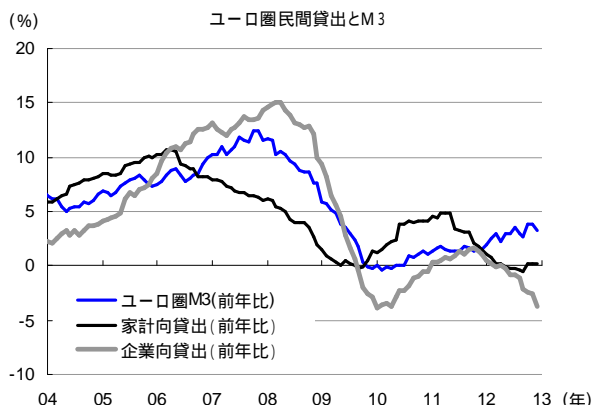
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドイツ製造業は足許持ち直しの兆し



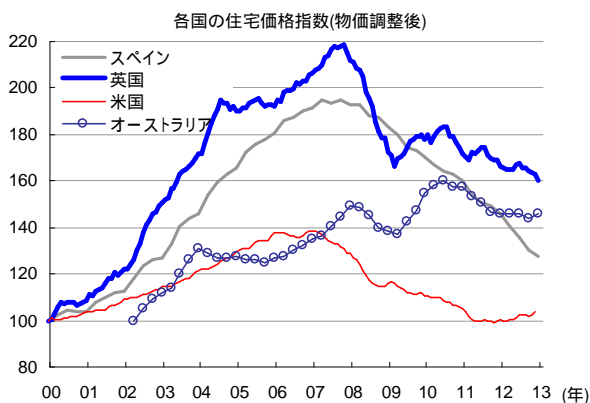
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ圏の貸出残高は依然低迷



出所: Bloomberg より TDAM 作成

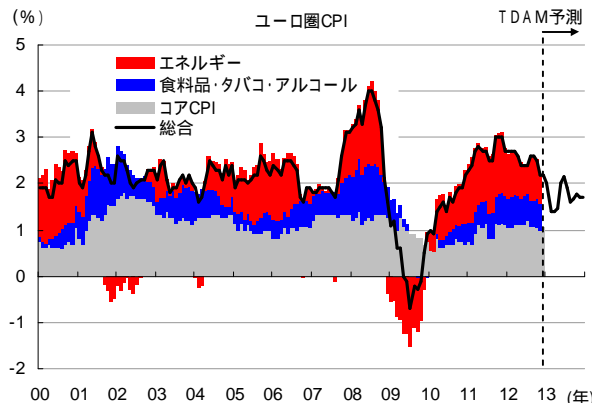
住宅価格はスペインで下落が顕著



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 2%以下の水準へ低下する方向

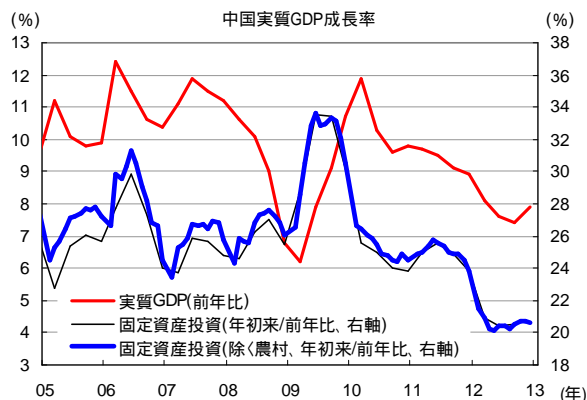


出所: Bloomberg より TDAM 作成

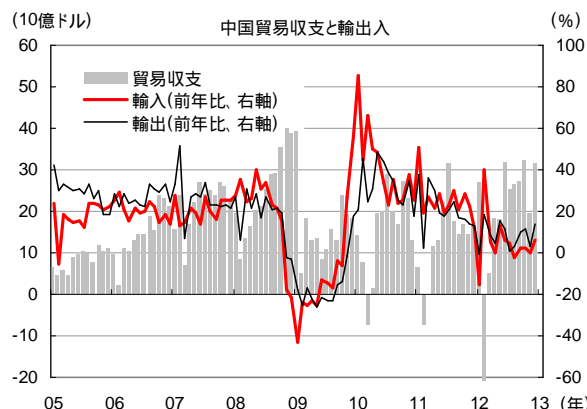
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

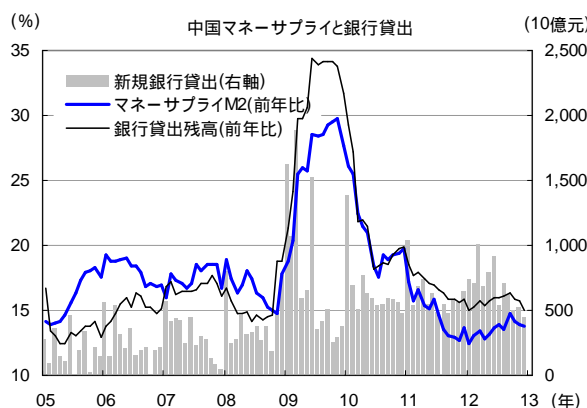
(1) 中国経済および市況関連



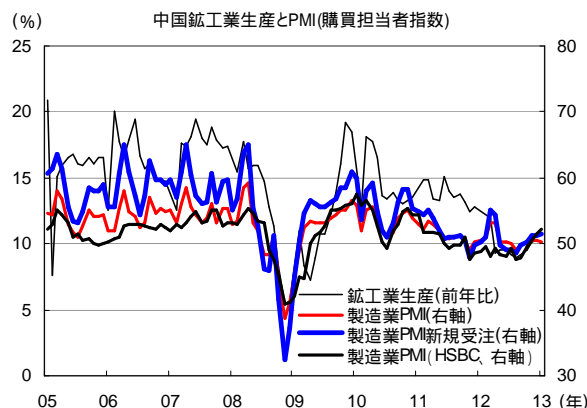
出所: Bloomberg より TDAM 作成



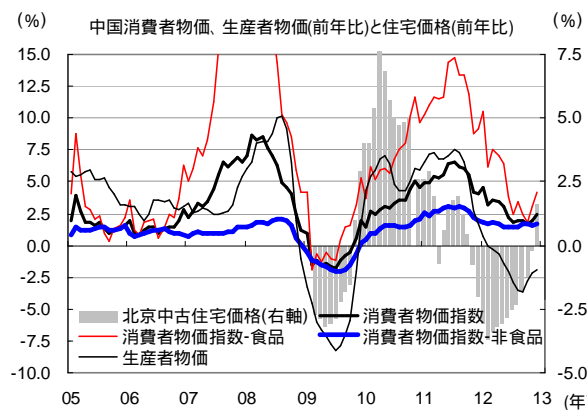
出所: Bloomberg より TDAM 作成



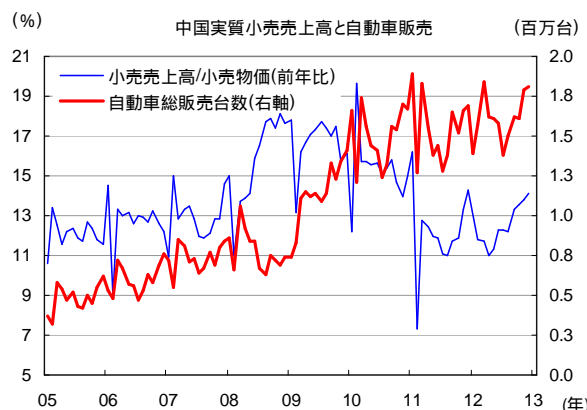
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

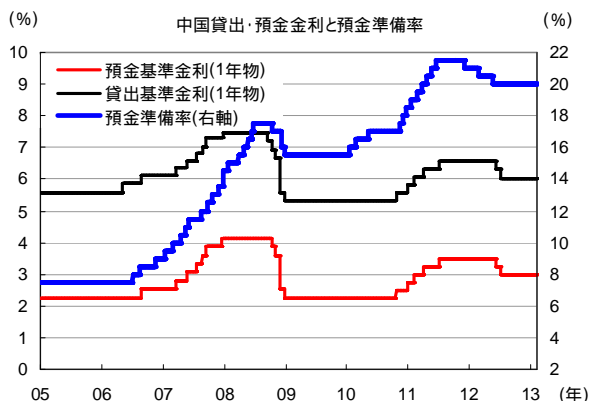


出所: Bloomberg より TDAM 作成

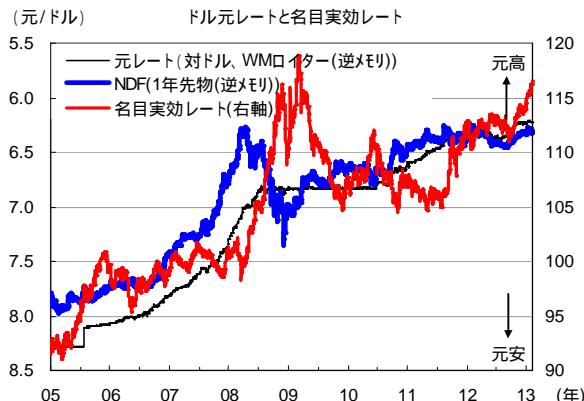


出所: Bloomberg より TDAM 作成

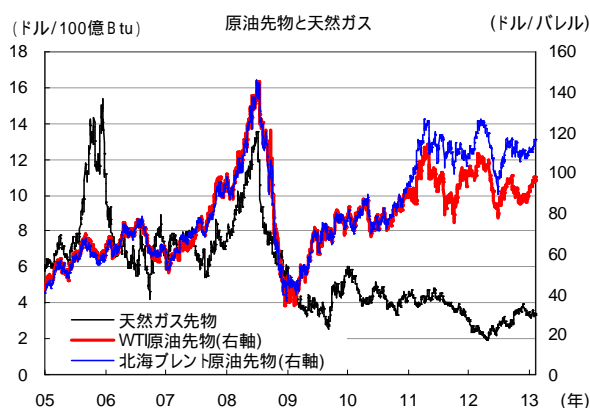
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



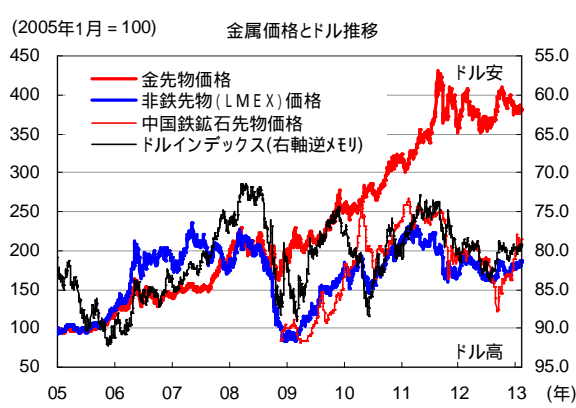
出所: Bloomberg より TDAM 作成



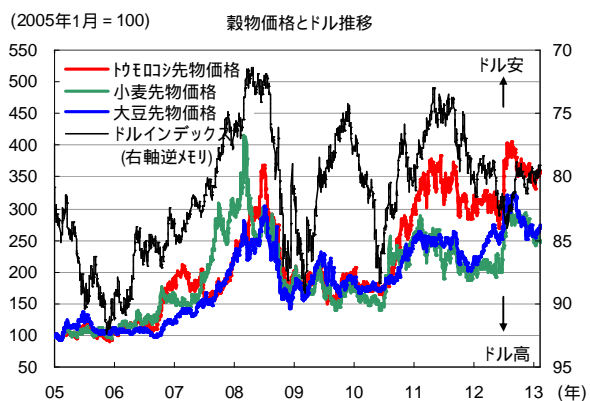
注: NDF(ノン・デリバブルフォワード)とは差金決済の金融派生商品のひとつ。
出所: Bloomberg より TDAM 作成



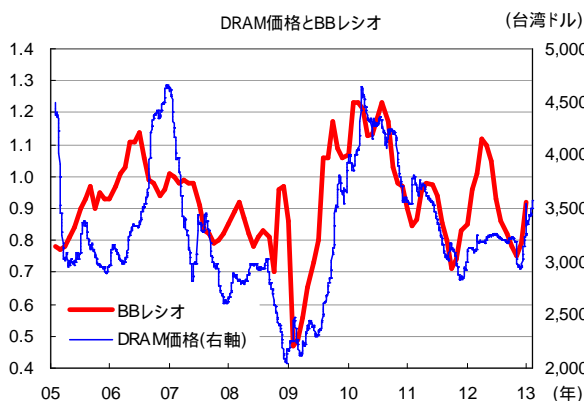
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



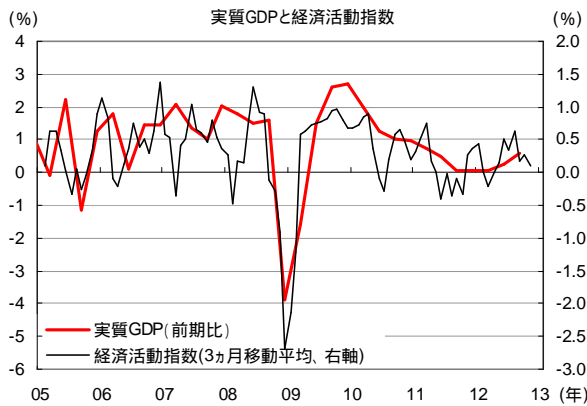
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



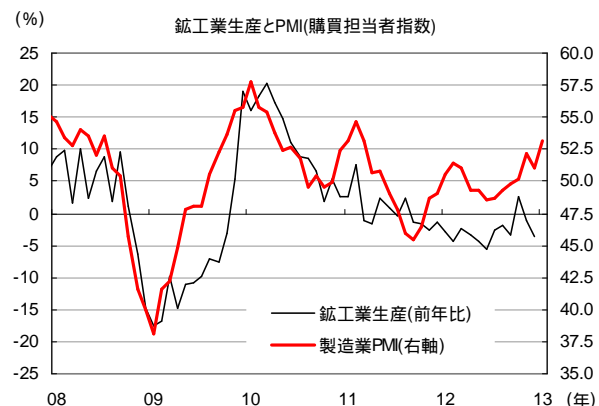
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

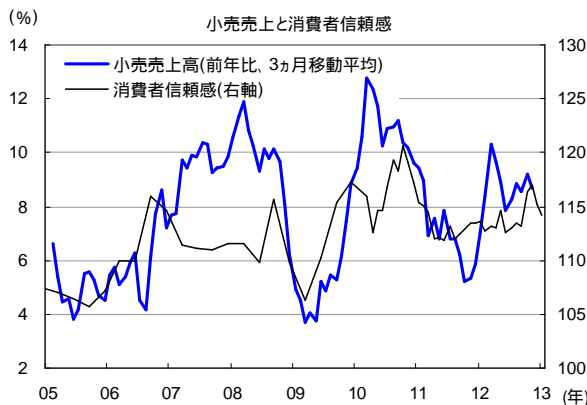
(2) ブラジル経済



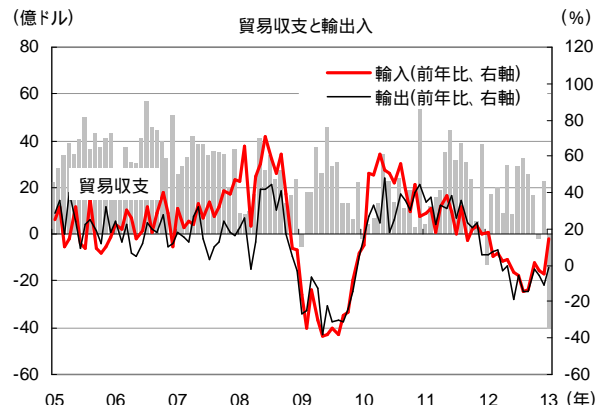
出所: Bloomberg より TDAM 作成



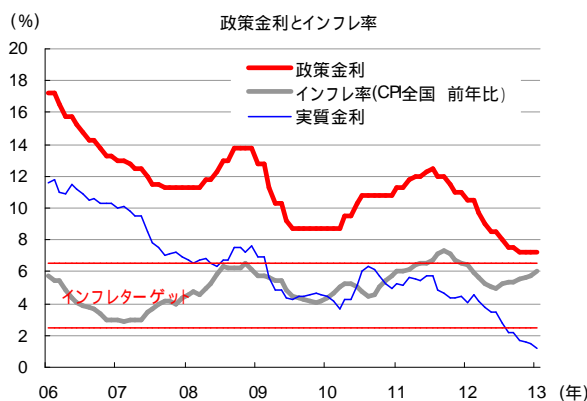
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



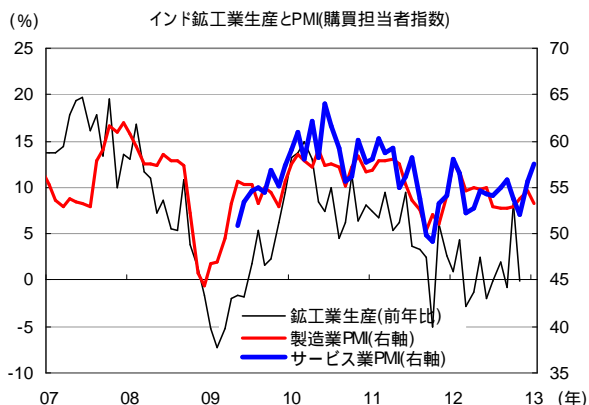
注: 実質金利 = 政策金利 - インフレ率
出所: Bloomberg より TDAM 作成



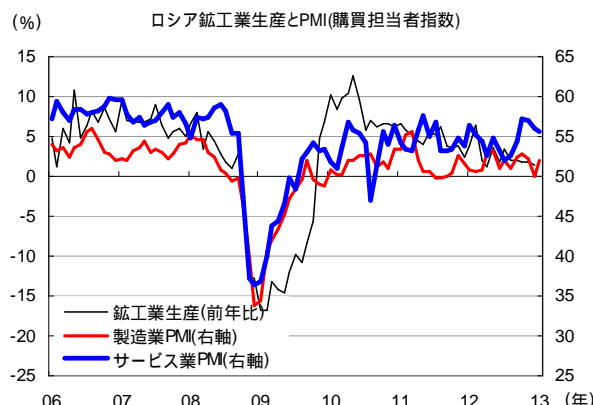
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

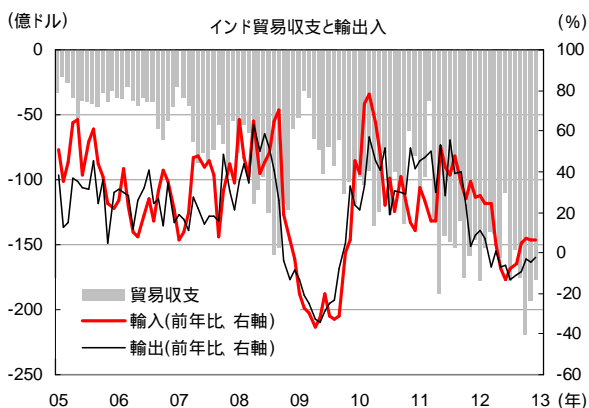
(3) インド経済・ロシア経済



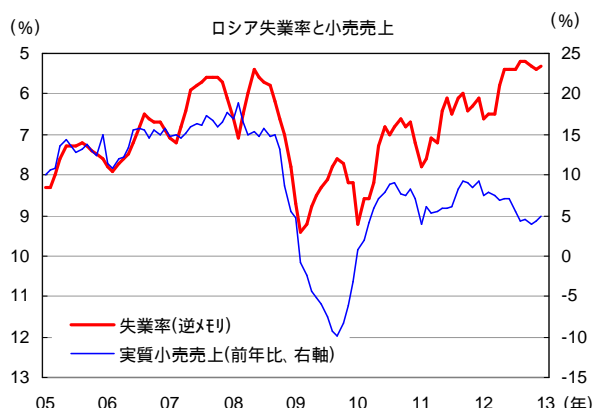
出所: Bloomberg より TDAM 作成



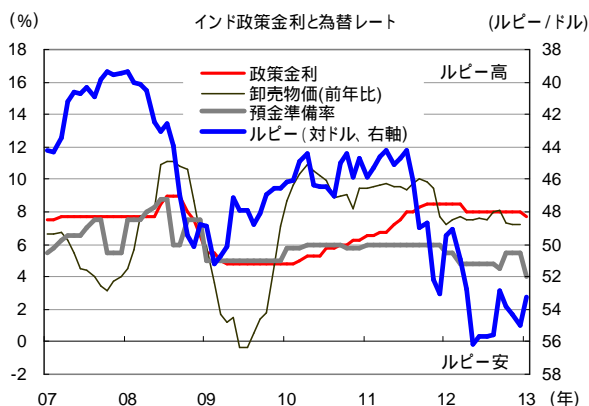
出所: Bloomberg より TDAM 作成



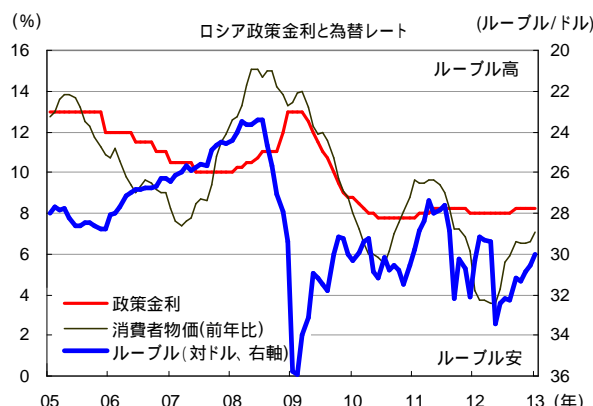
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



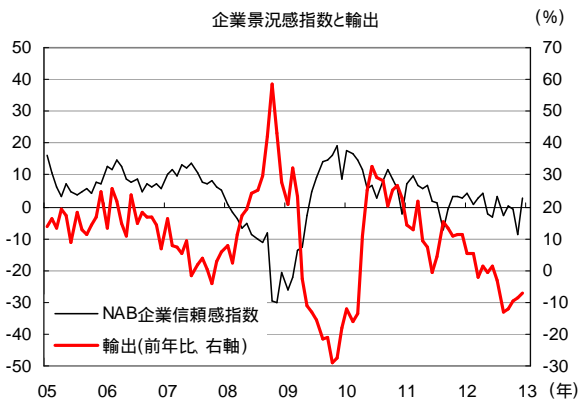
出所: Bloomberg より TDAM 作成



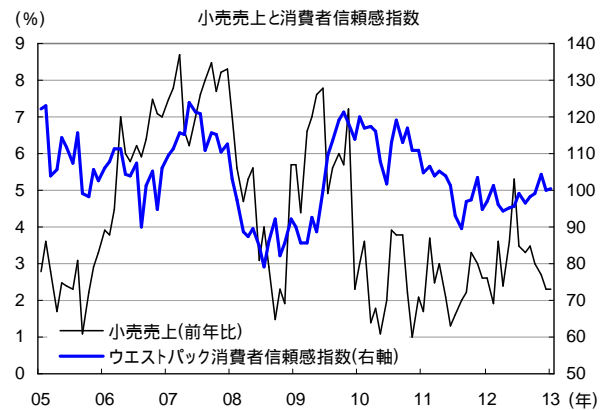
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

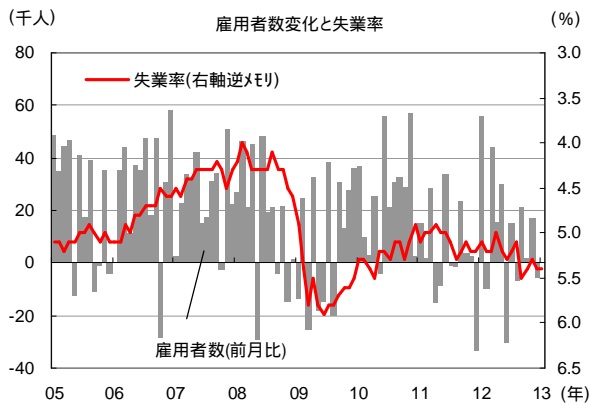
(4) オーストラリア経済



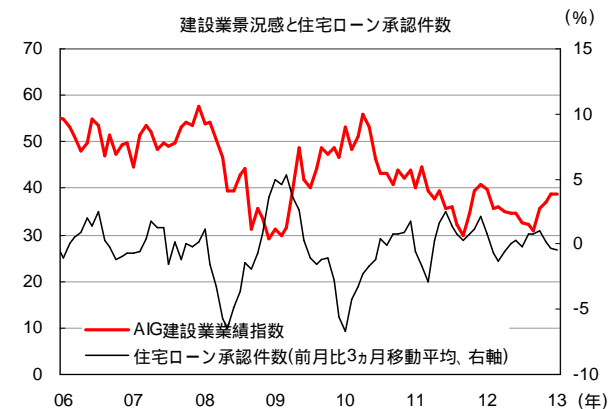
出所: Bloomberg より TDAM 作成



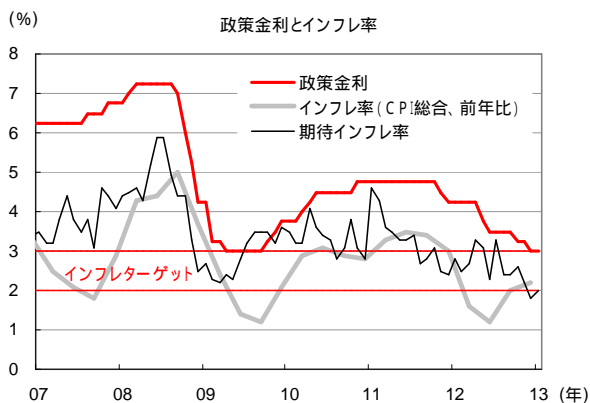
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



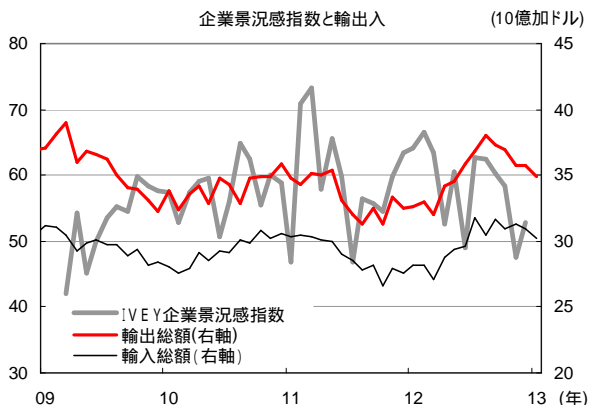
出所: Bloomberg より TDAM 作成



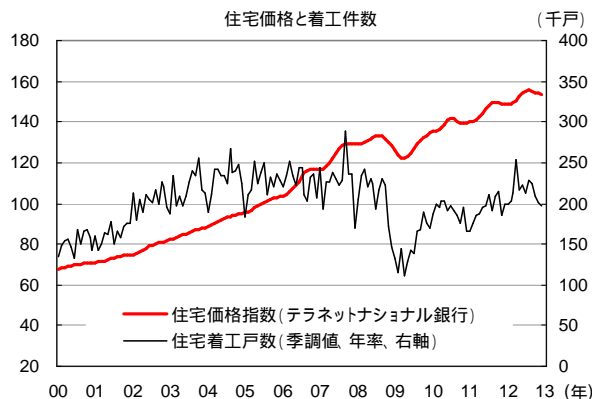
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

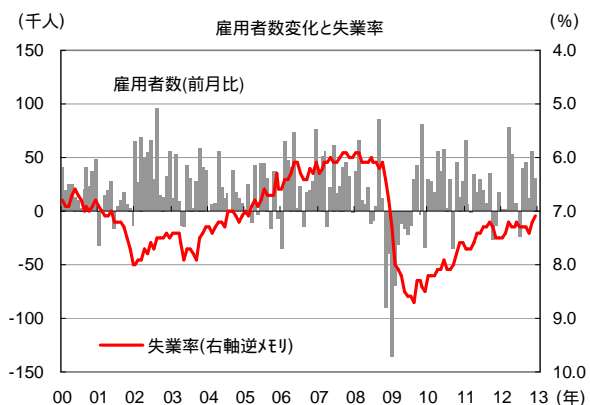
(5) カナダ経済



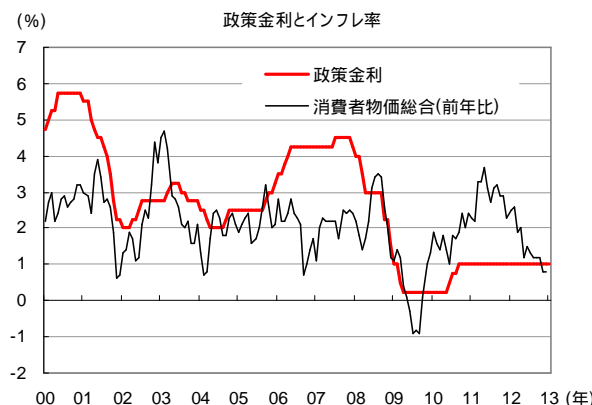
出所: Bloomberg より TDAM 作成



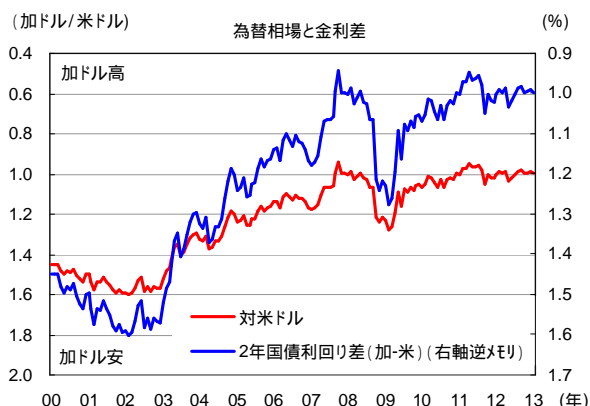
出所: Bloomberg より TDAM 作成



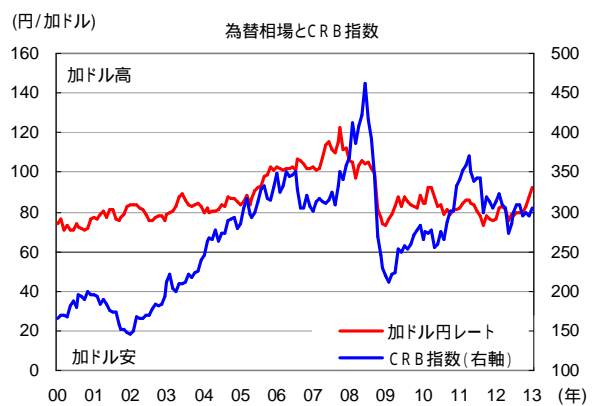
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、海外金利に連動しやや上ぶれしやすいものの上昇幅は限定的。

金融政策について

日銀は、1月21、22日に金融政策決定会合を開催し、無担保コールレートの誘導目標を0~0.1%に据え置く一方、量的緩和を一段と強化した。

「物価安定の目標」の導入、および資産買入等の基金について「期限を定めない資産買入れ方式(いわゆるオープン・エンド方式)」の導入 を決定した。また、これに関し、デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向けた政府・日銀の政策連携についての「共同声明」が公表された。

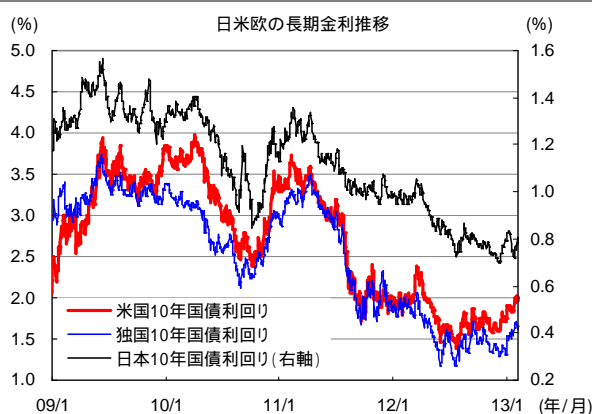
今後の追加的な手段としては、買入れる国債の年限長期化や超過準備に対する付利の引き下げ・撤廃、リスク資産買入れの積み増し、外債購入などの追加的な緩和手段の導入が考えられるが、これらは4月以降の新体制下で検討されることになると思われる。

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。

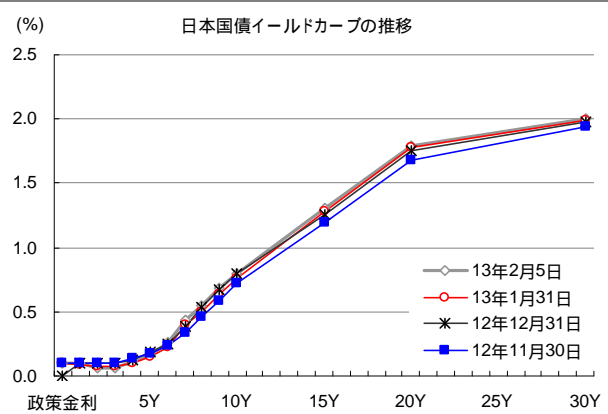
こうした中、国内長期金利は、当面は海外長期金利の緩やかな上昇や新政権のリフレ政策への期待に連動し上ぶれしやすいものの、緩和期待を背景に中短期債券の利回りが低位で推移することが見込まれる中で今後投資家の需要も徐々に長い年限へ伸びる可能性が高く、10年債の利回り上昇幅は限定的で、現行の1%以下での水準を中心に推移する見通し。

主要国金利は米独中心に足許上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

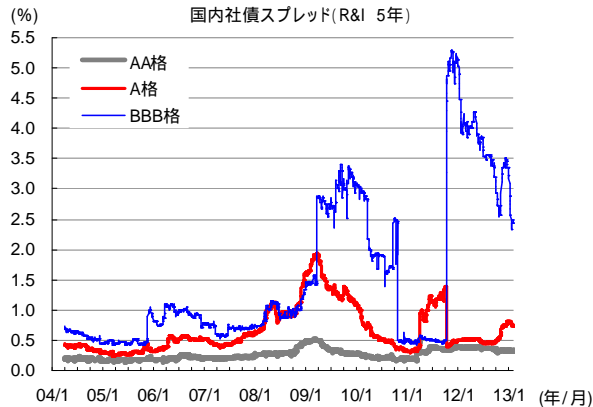
足許、超長期債中心に金利上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

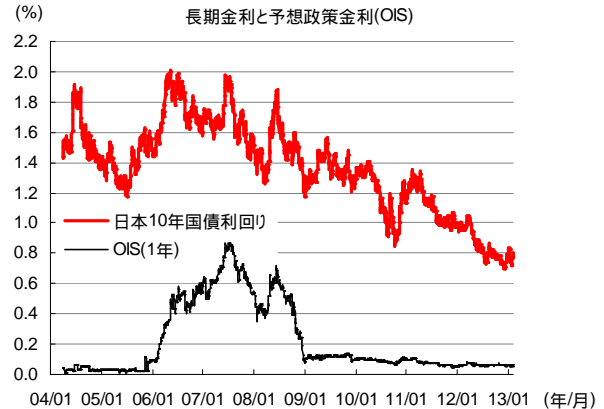
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

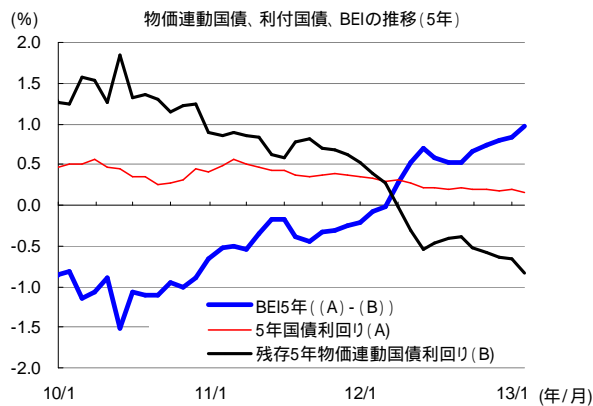
市場は政策金利(0~0.1%)の長期据え置きを予想



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。)

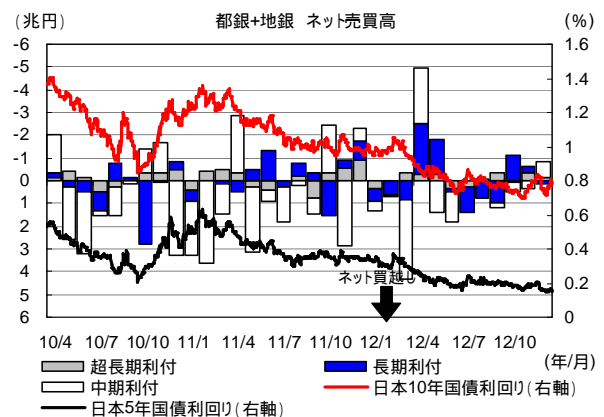
出所: Bloomberg より TDAM 作成

期待インフレ(BEI)は消費税引き上げ分を反映し上昇



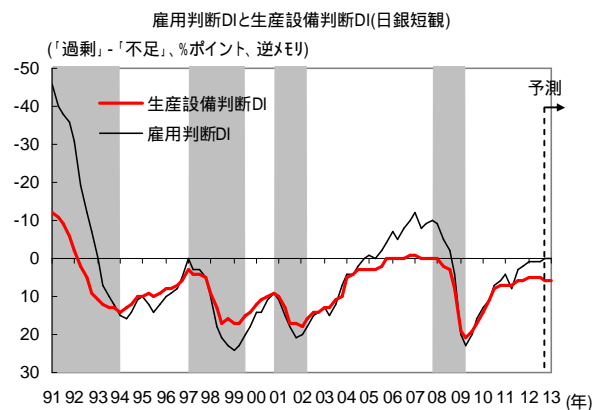
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

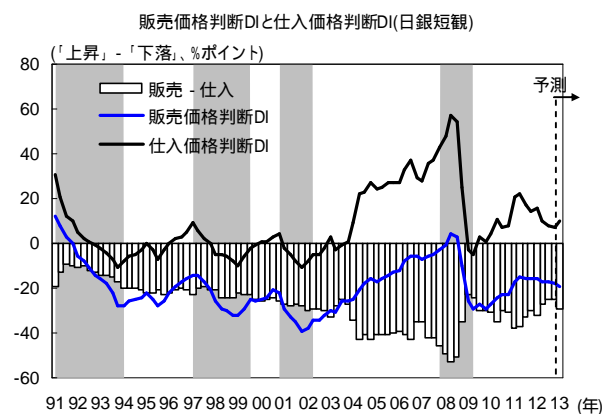
雇用や設備の過剰感は緩慢ながら改善傾向



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

1月29～30日のFOMC(連邦公開市場委員会)会合では、景気判断に若干の修正が入ったものの、その他の判断、ないし現行の金融政策に関しては変更がなかった。前回2012年12月のFOMCで、低金利状態を維持する時間軸に失業率6.5%という数値基準が設定されたが、これに基づき、雇用を中心に経済情勢に大きな変化が発生しない限りは現行の政策に大きな変化はないと思われる。

しかし、現行の量的緩和策に関しては、FRBは「労働市場の見通しが十分に改善するまでは資産買入を継続すべき」としている一方で、1月3日に公表された前回のFOMC議事要旨では、資産買入れの長期化による副作用への懸念が指摘されたほか、一部メンバーからは、13年までに資産買入れを縮小あるいは終了することが適当との指摘もあった。加えて、FRBが提示している13年の失業率の見通しが7.4%～7.7%であることを考え合わせると、FOMCは失業率が6.5%以上であっても、量的緩和がもたらす副作用を警戒して、13年末までには資産買入ペースの減額を決定することも考えられる。

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展開。

金融政策について

欧州中央銀行(ECB)は1月10日に開催された定例理事会で、市場介入金利を0.75%に据え置くことを決定する一方、新たな国債買入れプログラム(OMT)も要請があれば随時発動するとした。

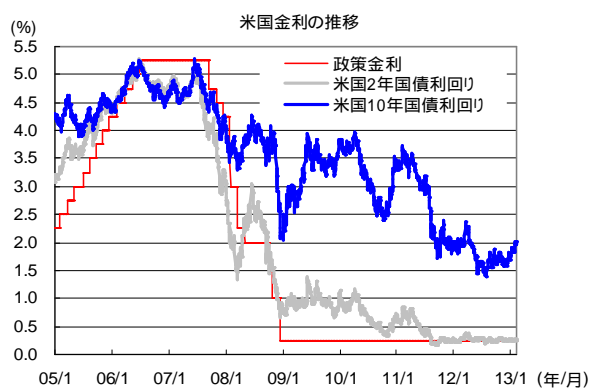
ドラギ総裁は、理事会後の記者会見で、利下げを見送った理由のひとつとして、金融市場の改善を挙げた。「債券利回りと国債のクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)は大きく低下している。株価も上昇している。ボラティリティは歴史的にみても低水準である。ユーロ圏への力強い資本流入もみられる」とした。ECBは、預金金利がすでにゼロ%に低下しており、利下げの景気押し上げ効果が限られるため、当面は現行の政策金利水準を維持するものとみられる。

なお、欧州銀は、1月末、ECBが2011年末以降、金融市場での信用不安拡大阻止に向け実施した、1兆ユーロにおよぶ期間3年の大規模流動性供給(LTRO)の一部(約1,400億ユーロ)をECBに返済したが、銀行間市場での過剰流動性の減少を受け、ユーロ圏の短期金利は上昇した。

長期金利

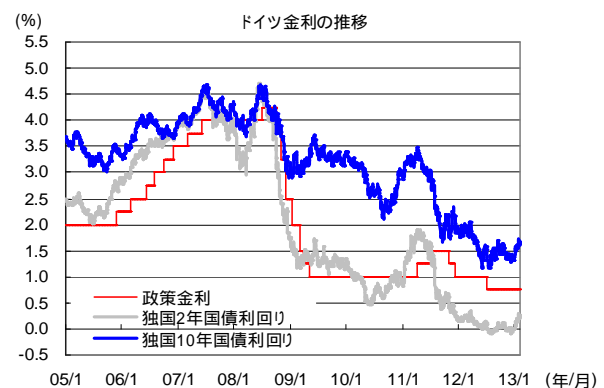
米国経済が自律的な回復を模索するなか、中国やその他新興国景気にも底打ちの兆しが見られ始め、ドイツ経済にも輸出期待を背景に改善期待が高まりつつある。これまで同様、ユーロ域内の債務問題や緊縮財政による景気低迷から安全資産選好が継続するなか、ドイツの長期金利に対する低下圧力は続くと思われるものの、ドイツの長期金利は米国長期金利等に連動し上ぶれしやすい展開が継続するものと予想する。

(米国) 10年債は2%台へ上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

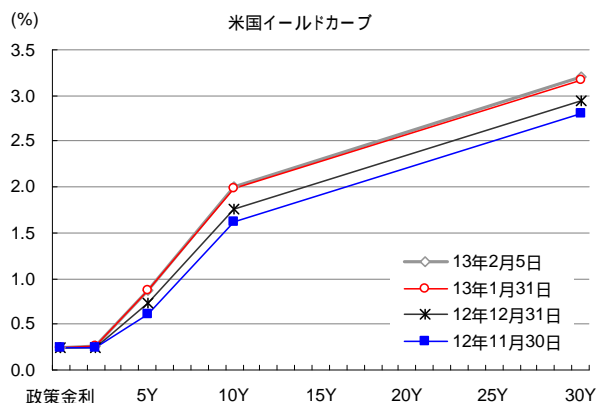
(ドイツ) 10年債は1.6%台へ上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

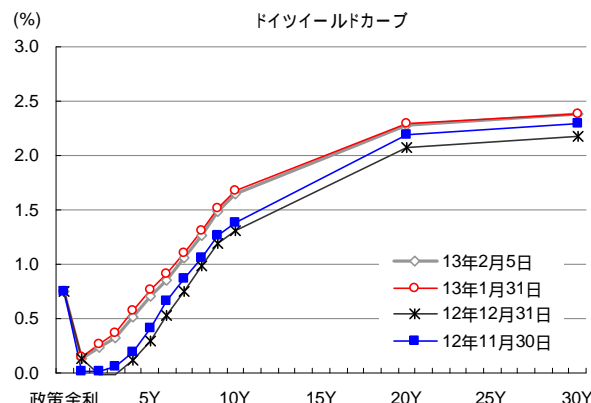
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認く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



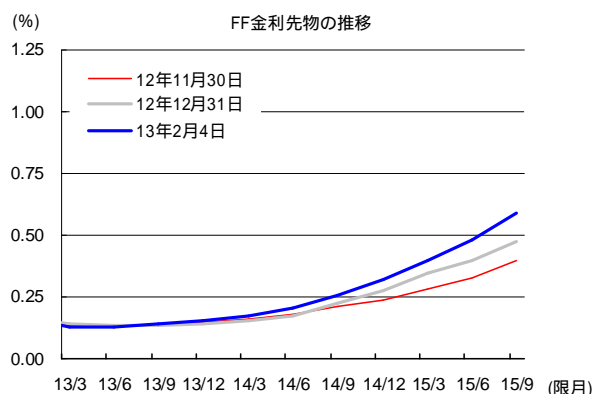
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 足許長期中心に上昇



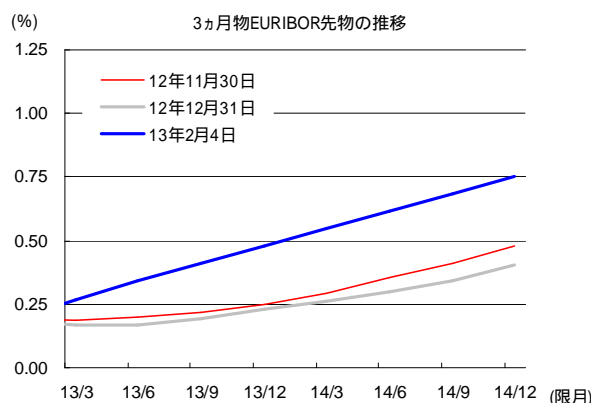
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



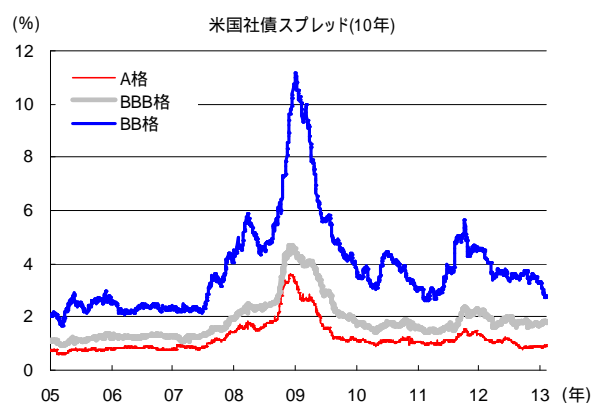
注: EONIA はユーロ圏無担保翌日物平均金利でユーロ圏の短期指標金利。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 長期金利上昇も依然期待インフレ率(BE)と乖離



出所: Bloomberg より TDAM 作成

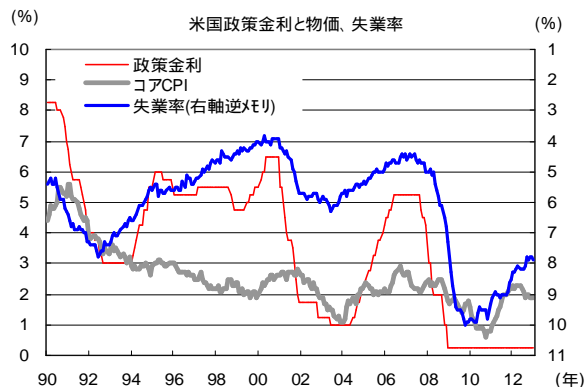
(米国) 社債スプレッドは足許落ち着いた推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

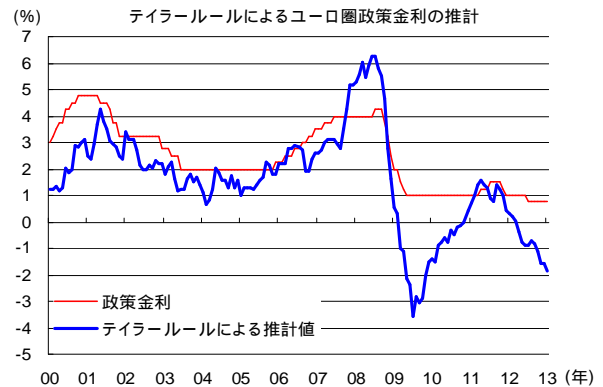
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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



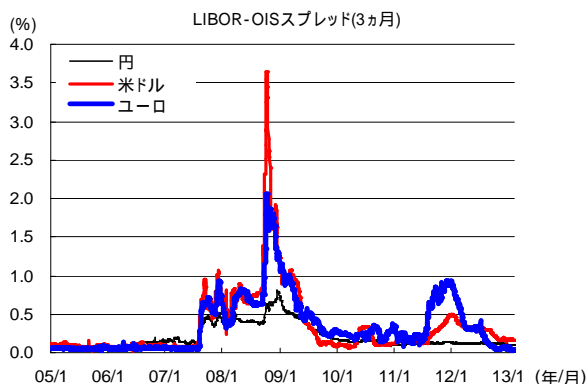
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



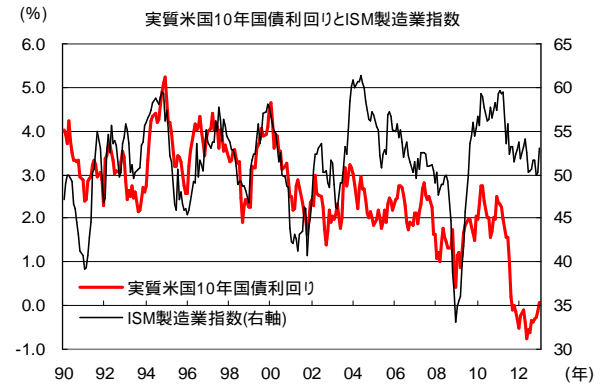
注: 推計値=均衡実質短期金利+インフレ率+ (インフレ率-目標インフレ率)+ (NAIRU-失業率)
 均衡実質短期金利=2%、インフレ率=ユーロ圏 HICP、目標インフレ率=2%、NAIRU=7%、失業率=ユーロ圏失業率を用いて推計
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融機関の調達コストは安定推移



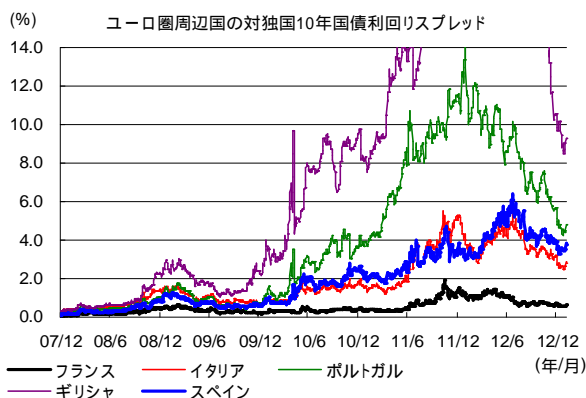
注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップの略。市場参加者の政策金利予想を反映している。)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 実質金利は依然マイナス圏で推移



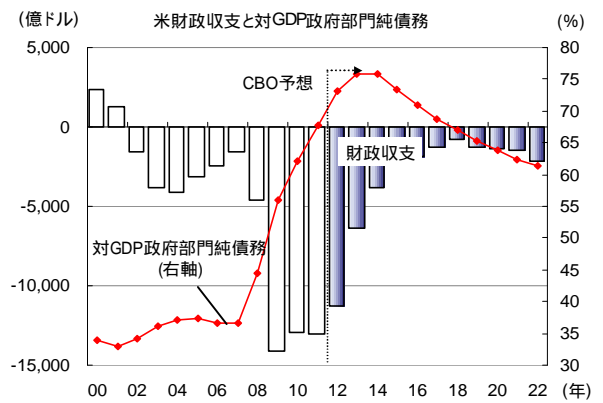
注: 実質米国10年国債利回りは、コアCPIで実質化。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

新政権の政策への期待により株価は上ぶれ気味ながら、海外景気の回復が株価をサポート。

〔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、10月以降は買い越しに転じ、10-12月期で2.1兆円以上、2013年1月も、4週間合計で8,500億円以上の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1.16倍台、PERも、12ヵ月先予想ベースで17.6倍程度、配当利回り10年国債利回り差も1.25%程度。過去比較で、予想PER中心に、割安感は大きく後退した。(数値は2月1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+2%程度、当期利益では同+31%程度とみられている。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、経常利益は一桁の減益となる可能性が高いものと試算される。

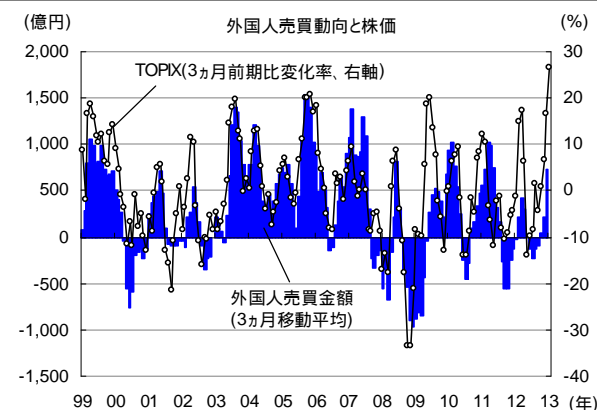
一方、13年度の市場(アナリストコンセンサス)予想については、東証一部企業の経常利益で前年比+39%程度、当期利益では同+68%程度が予想されている。一方、当社モデルでは、13年度の実績を12年度+5%程度として、経常利益を試算すると20%~30%程度の増益が見込まれる。

〔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、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)でようやく底打ちの兆しが見られ、世界景気の下ぶれリスクも限定的となりつつある。特に米国においては財政の崖に一応の決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。

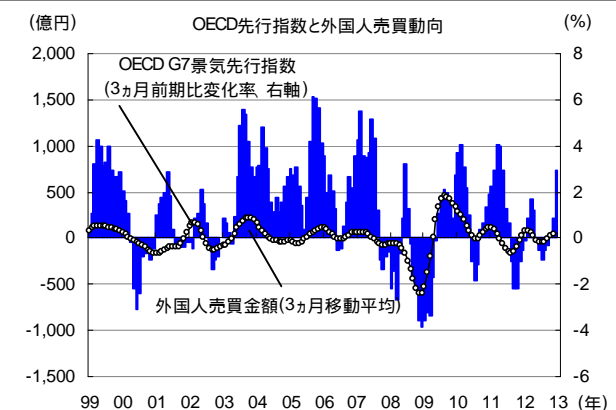
一方で、国内では、安倍新政権による大胆な追加金融緩和と大型補正予算を中心とした財政出動への期待から、為替円安の動きと合わせて、株価がサポートされている。期待先行でやや過剰反応気味ながらも、海外経済が米国中心に回復を継続する間は、短期的な調整はあっても限定的と思われる。

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

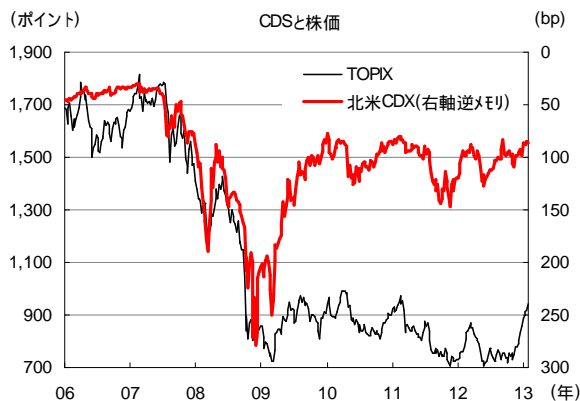
外国人投資家は2012年10月以降買い越しへ



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

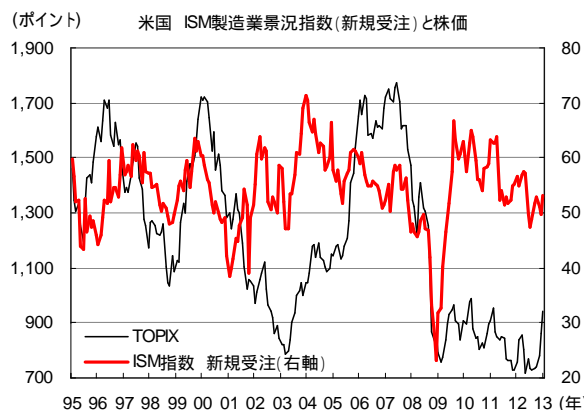
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34のリスクや費用項目を必ずご確認い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



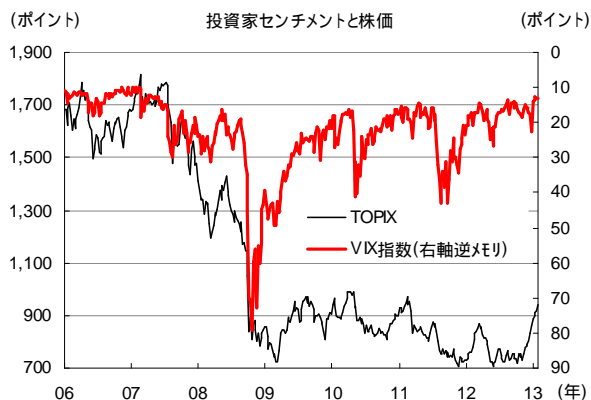
注: CDX 指数とは、企業の信用リスクを取引するクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) 市場において、北米の投資適格企業 125 社によって構成されている指数。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価と相関の高い米国 ISM (新規受注) は足許 50 近辺で推移



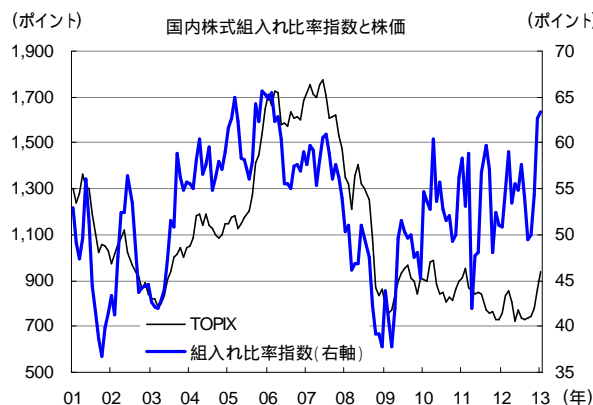
出所: Bloomberg より TDAM 作成

欧州の債務問題などで悪化した投資家心理は改善傾向



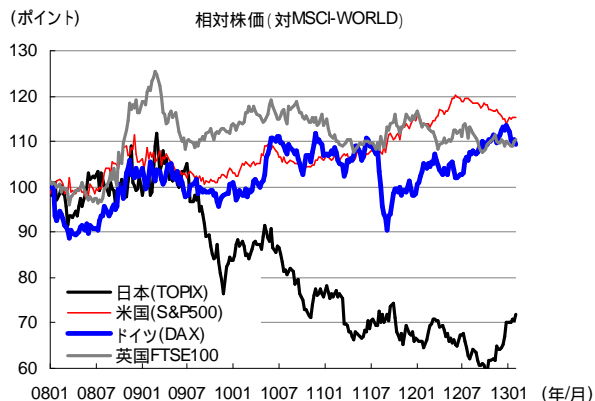
注: VIX 指数とは、CBOE(シカゴ・オプション取引所)が公表する指標で、ボラティリティインデックスの略称。投資家心理を示す指標として利用され、上昇すれば投資家心理が悪化したことを示す。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

機関投資家の株式組入れ比率は足許で大幅上昇



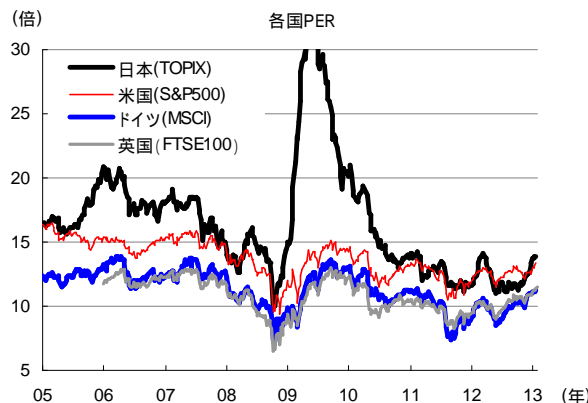
注: 組入れ比率指数は、Quick が機関投資家に対して行ったアンケートをもとに現在の国内株式組入れ比率を指数化したもの。50 が中立を示す。
出所: Quick(QSS レポート)より TDAM 作成

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

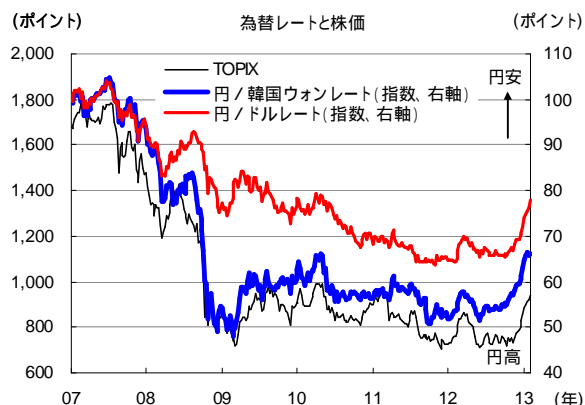
PER は、日本中心に主要国で上昇



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・アンド・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

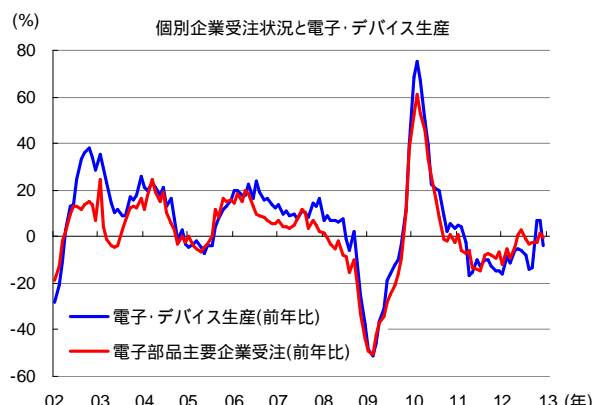
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、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、生産(前年比)は低水準ながら、回復の兆し



出所: 経済産業省、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券レポートからの抜粋により TDAM 作成

2012 年度は減益ながら、13 年度は 2 割程度の増益の可能性

【2012 年度経常増益率(TDAM試算)】

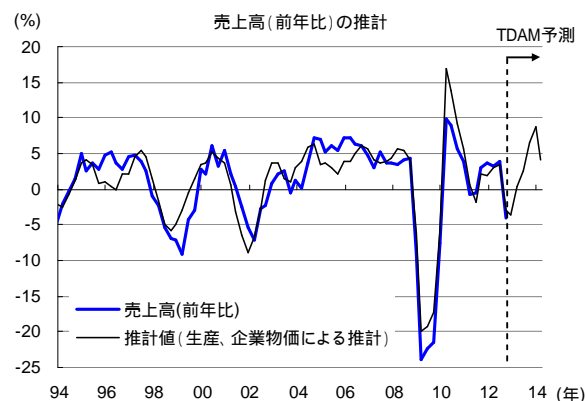
鉱工業生産 (前年比)	売上高伸び率 (推計)	固定費 2.0% 限界利益率 1.0%	固定費 2.0% 限界利益率 0.5%	固定費 4.0% 限界利益率 0.5%
+2.5%	+2.6%	7.8%	+4.0%	+10.0%
+0.0%	+1.0%	13.3%	1.7%	+4.3%
2.5%	0.5%	18.8%	7.3%	1.3%
5.0%	2.0%	24.2%	12.9%	7.0%
7.5%	3.5%	29.7%	18.6%	12.6%

【2013 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+0.5%	固定費 2.0% 限界利益率 ±0.0%	固定費 ±0.0% 限界利益率 ±0.0%
10.0%	7.9%	49.0%	36.4%	30.3%
7.5%	6.3%	42.9%	30.5%	24.4%
5.0%	4.8%	36.9%	24.6%	18.5%
2.5%	3.3%	30.8%	18.7%	12.6%
0.0%	1.7%	24.7%	12.9%	6.7%

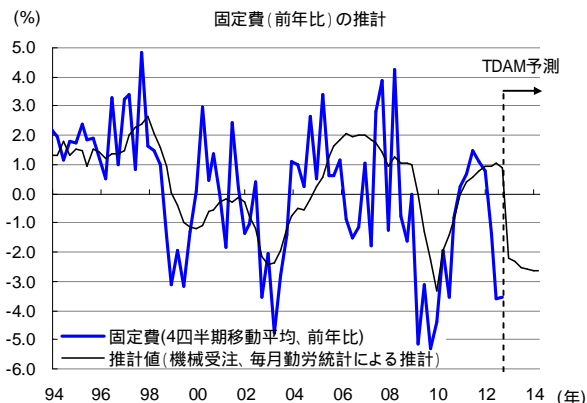
出所: Bloomberg より TDAM 予測

売上高は海外要因で増加傾向を予測



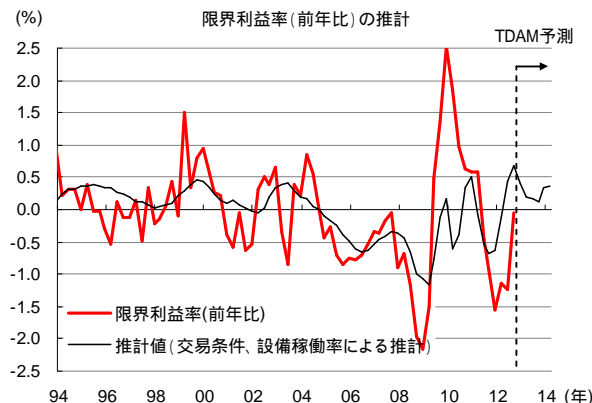
出所: 財務省、経済産業省、日本銀行、TDAM 予測

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

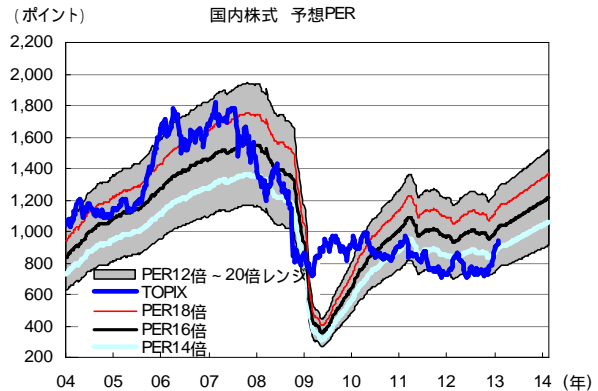
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

市場は、2013年度の4割近い経常増益を予想

	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	+1.9%	+1.8%	+2.0%	+4.3%	+4.5%	+4.0%
(修正率)	▲1.1%	▲1.3%	▲0.9%	+0.4%	+1.2%	▲0.5%
経常利益	+2.4%	+6.0%	▲1.7%	+39.1%	+44.2%	+33.2%
(修正率)	▲0.6%	▲4.3%	+3.3%	+16.3%	+19.5%	+12.8%
当期利益	+31.2%	+20.8%	+41.1%	+67.9%	+107.7%	+35.5%
(修正率)	+4.5%	▲11.6%	+19.6%	+24.3%	+43.9%	+12.2%

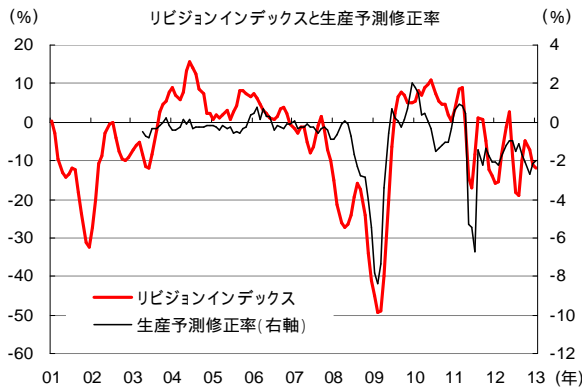
注: 東証一部に上場する企業(金融除く)のうち、3月決算企業を集計。データは2月4日現在。修正率は11月29日データとの差。
出所: Quick等よりTDAM作成

予想PERは足許14倍台まで上昇



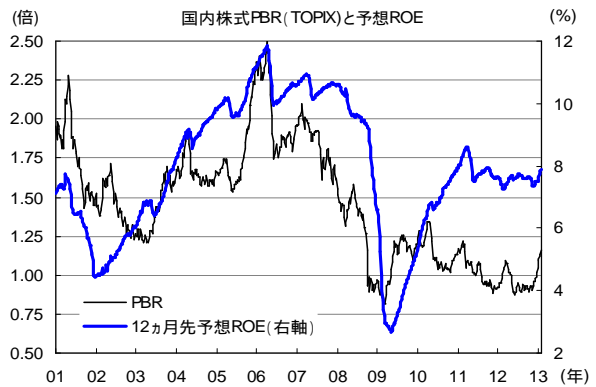
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: FACTSETよりTDAM作成

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



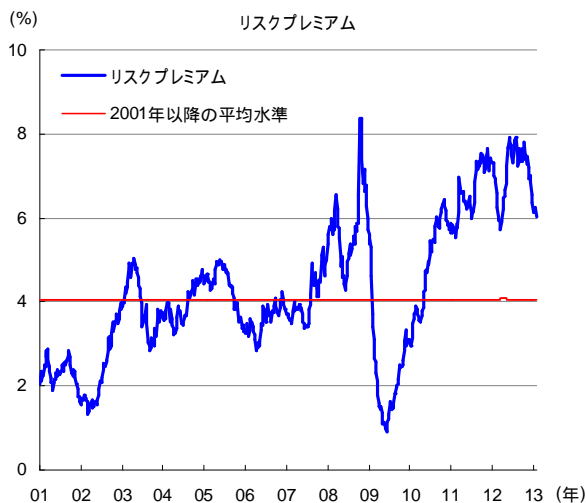
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

PBRは足許1倍を回復



出所: Bloomberg、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

足許のTOPIXはリスクプレミアム6%、予想ROE7%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% (33.7)	5% (42.1)	6% (50.5)	7% (59.0)	8% (67.4)	9% (75.8)
リスク プレ ミアム	3%	1.06	1.32	1.59	1.85	2.12	2.38
	4%	0.84	1.05	1.26	1.47	1.67	1.88
	5%	0.69	0.87	1.04	1.21	1.38	1.56
	6%	0.59	0.74	0.89	1.03	1.18	1.33
	7%	0.51	0.64	0.77	0.90	1.03	1.16
	8%	0.46	0.57	0.68	0.80	0.91	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% (33.7)	5% (42.1)	6% (50.5)	7% (59.0)	8% (67.4)	9% (75.8)
リス ク プ レ ミアム	3%	892	1,115	1,338	1,561	1,784	2,007
	4%	705	882	1,058	1,234	1,411	1,587
	5%	583	729	875	1,021	1,166	1,312
	6%	497	621	746	870	994	1,119
	7%	433	542	650	758	866	975
	8%	384	480	576	672	768	864

注: 括弧は、BPS840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。

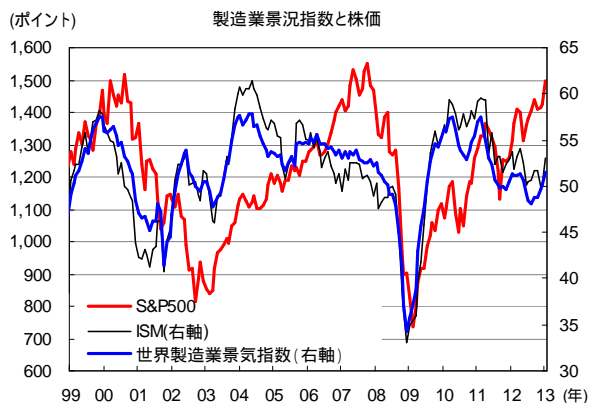
(米国株式)

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13倍台前半と依然として過去比較で割安水準にある。S & P500対象企業の業績は、足許12年第4四半期の決算が予想を上回り、2012年通期予想も上方修正傾向で、前年比5%程度に落ち着いたと思われる。一方、2013年は7%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は、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。

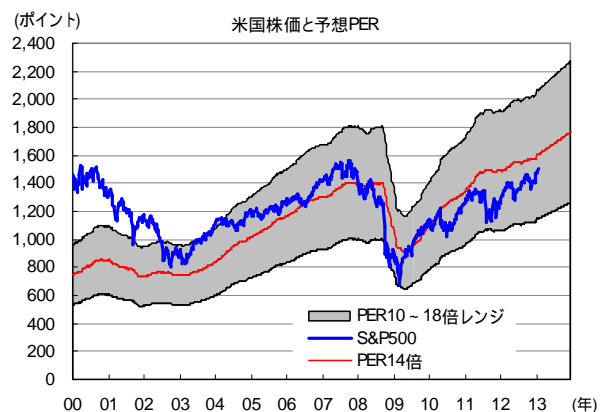
米国の財政問題をめぐる協議の進展や 2 月に選挙を控えるイタリアの政局動向などから、株価の変動が大きくなる可能性はあるものの、基本的には緩やかな景気回復と波長を合わせ上昇基調で推移するものと予想する。

株価との連動性の高い製造業景況感は足許で底打ち



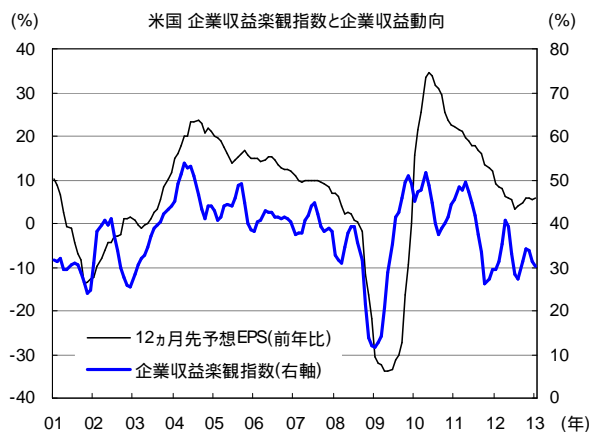
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

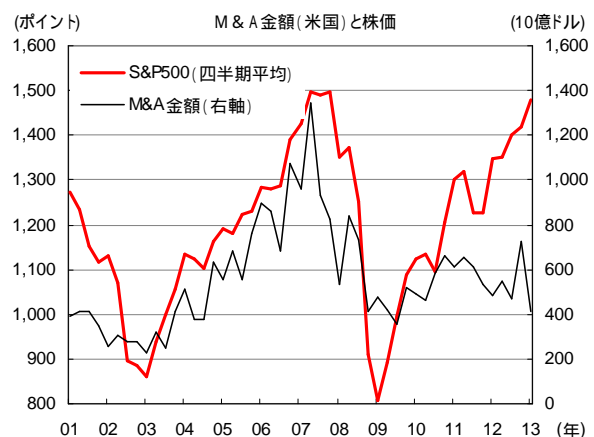
企業収益見通しに先行する楽観指数はやや低迷気味



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 ヶ月先予想 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

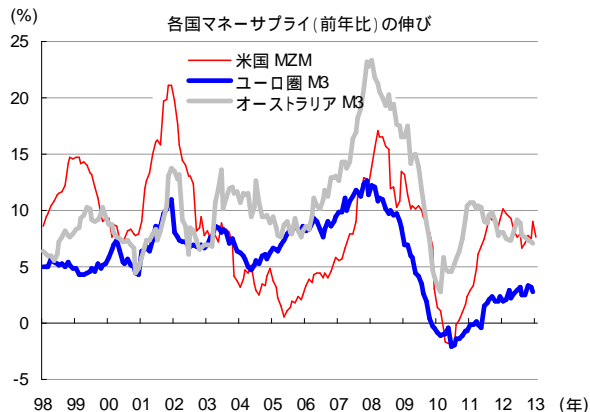


注: 直近のデータは、実績値を四半期換算して算出

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: M2M(Money of zero maturity)とは、米国の通貨供給量の指標。米国は通常指標として使用しているM3 を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

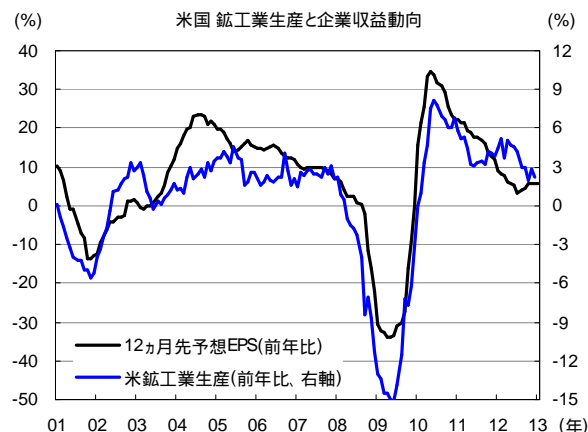
ドル安傾向の一服もあり、企業収益の伸びは鈍化



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

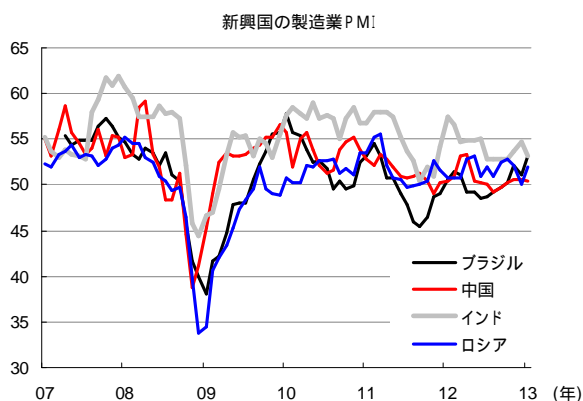
企業収益と連動性高い生産は、足許でやや鈍化



注: 12 ヵ月予想 EPS は、S&P500 のデータを使用。

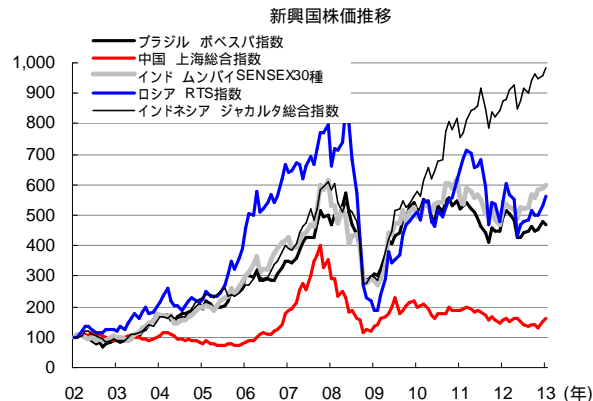
出所: Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

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、インドネシア筆頭に底打ち



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

足許の円安は国内金融政策への期待先行ながら、内外金利差拡大が当面円安をサポート。

足許の円安の急進展は、安倍新政権の日銀の金融緩和強化をはじめとした政策期待の継続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が、米国経済が緩やかながらも自律的な回復を継続するため内外長期金利差の拡大傾向も継続する見通しであることから、当面は円の上値は重い展開が予想される。

ドル・円は現行 90 円台前半を中心としたレンジでのみ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後退と米欧の景況感格差で綱引き。当面レンジでの推移。

足許では、ユーロドルは、ECBが過去に域内金融機関に貸し出したLTRO(3年物資金供給)の返済額が市場予想を上回ったことなどから、ユーロ圏債務問題への懸念や利下げ観測の後退を受けて米ドルに対して強含みに推移している。

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下支えなどから、緩やかながら回復基調を維持する一方で、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する。

こうした下で、投資家のリスク資産選好の動きは続くことからユーロがサポートされやすい局面も想定されるが、景気面で米国優位であることには変わらず、重債務国の財政再建が進展しない場合にはECBへの追加利下げ期待が再び高まる可能性もある。足許のユーロ高もユーロ圏の景気回復の足かせとなる恐れもあり、今後のユーロの上値も限定的と思われる。

短期金利差に変化ない中で、足許ドル円はドル高に大きく乖離



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強含み



出所: 東京金融取引所より TDAM 作成

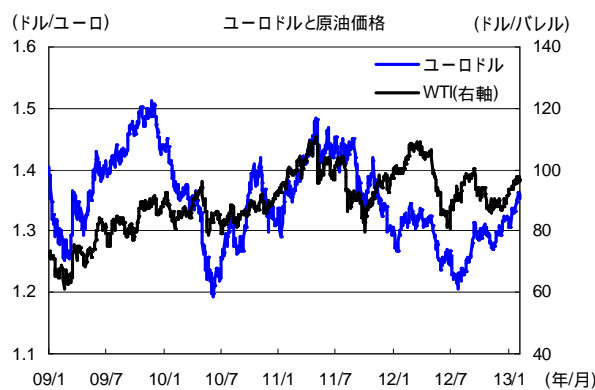
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P34 のリスクや費用項目を必ずご確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

足許、株価と為替(ユーロ、豪ドル)はリスク・オンで連動



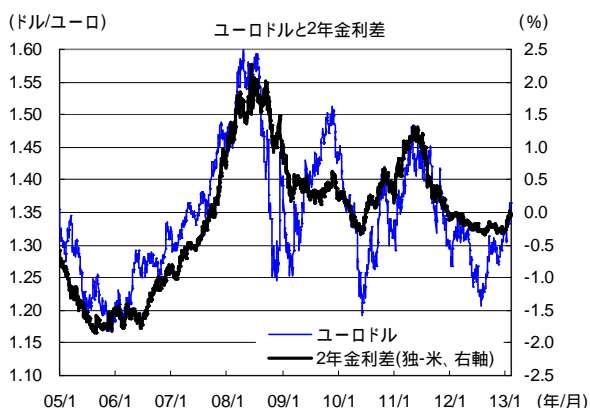
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、原油はリスク・オンでユーロドルとの連動性上昇



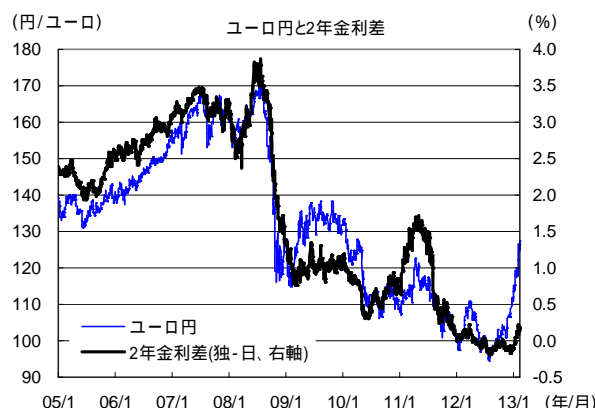
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルは金利差(独 - 米)からの乖離を解消



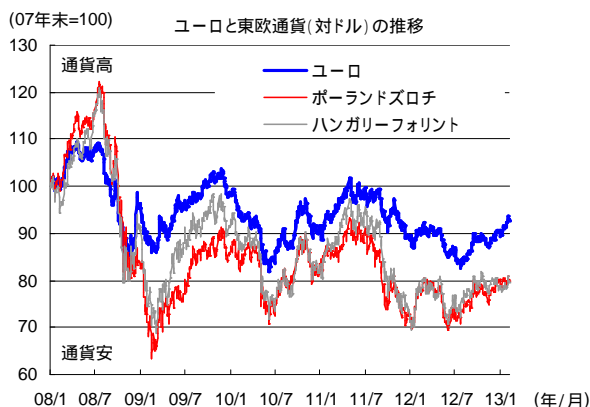
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロ円は金利差から見て、ユーロ高に上ぶれ



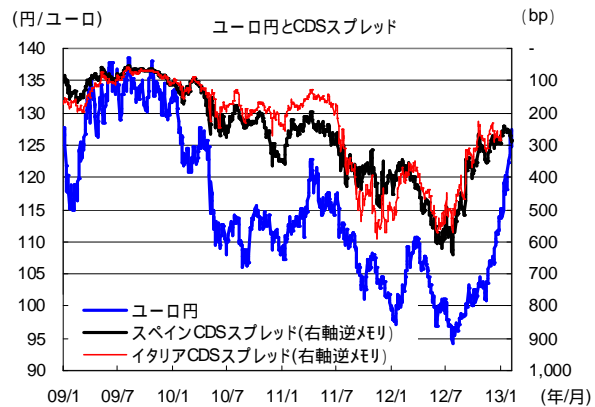
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

ユーロ円は、南欧諸国のCDSスプレッド縮小と連動し大幅上昇



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ください、お客様ご自身でご判断ください。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想			
			前月作成時 2013年 1月7日	今月作成時 2013年 2月6日	2013年1～3月期	2013年4～6月期	2013年7～9月期	2013年10～12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	%	0.83	0.78	0.60 ~ 1.00	0.60 ~ 1.00	0.70 ~ 1.10	0.70 ~ 1.10
	TOPIX	ポイント	881	969	850 ~ 1,000	850 ~ 1,000	875 ~ 1,025	900 ~ 1,050
	日経平均	円	10,599	11,464	10,000 ~ 12,000	10,000 ~ 12,000	10,250 ~ 12,250	10,500 ~ 12,500
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	%	1.90	1.96	1.50 ~ 2.30	1.60 ~ 2.40	1.70 ~ 2.50	1.80 ~ 2.60
	S&P500	ポイント	1,462	1,512	1,350 ~ 1,600	1,400 ~ 1,650	1,425 ~ 1,675	1,450 ~ 1,700
	NY ダウ	ドル	13,384	13,987	12,500 ~ 15,000	12,750 ~ 15,250	13,250 ~ 15,750	13,750 ~ 16,250
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	%	1.52	1.63	1.30 ~ 1.90	1.30 ~ 2.00	1.40 ~ 2.10	1.50 ~ 2.20
為替	DAX	ポイント	7,733	7,581	6,900 ~ 8,500	7,100 ~ 8,700	7,300 ~ 8,900	7,500 ~ 9,100
	ドル円	円/ドル	87.79	93.64	85 ~ 99	85 ~ 99	86 ~ 100	88 ~ 102
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.312	1.352	1.27 ~ 1.42	1.27 ~ 1.42	1.27 ~ 1.42	1.27 ~ 1.42
	ユーロ円	円/ユーロ	115.15	126.63	117 ~ 135	117 ~ 135	119 ~ 137	121 ~ 139

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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
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)	2/1 12月完全失業率(8:30) 1月新車販売台数(14:00) (中) 1月PMI製造業 (米) 1月ISM製造業景況指数 (米) 1月雇用統計
2/4 1月マネタリーベース(8:50) (米) 12月製造業受注指数	2/5 (米) 1月ISM非製造業景況指数	2/6 (英) 中銀 金融政策委員会(MPC、~7日)	2/7 12月機械受注(8:50) 12月景気動向指数(速報値、14:00) (EU) ECB理事会 EU首脳会議(~8日)	2/8 12月国際収支(速報値、8:50) 1月貸出・資金吸収動向(8:50) 1月景気ウォッチャー調査(14:00) (中) 1月貿易収支 (中) 1月消費者物価指数
2/11 建国記念の日 ユーロ圏財務相会合	2/12 1月マネーストック(8:50) 1月消費動向調査(14:00) (米) 大統領一般教書演説 (英) 1月CPI EU財務相理事会	2/13 1月企業物価指数(8:50) 12月第3次産業活動指数(8:50) 日銀金融政策決定会合(~14日) (米) 12月企業在庫 (米) 1月小売売上高 (米) 1月輸出入物価指数	2/14 12/4Q GDP(一次速報) (EU) 1-0圏 12/4Q GDP(速報値)	2/15 12月鉱工業生産(確報値、13:30) 2月日銀金融経済月報(14:00) (米) 1月鉱工業生産 (米) 2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) G20財務相・中央銀行総裁会議(~16日、ロシア)
2/18 (米) Presidents Day	2/19 日銀金融政策決定会合議事要旨(1月21日-22日、8:50) 12月景気動向指数(改訂値、14:00) (独) 2月ZEW景況感調査	2/20 1月貿易統計(8:50) 12月全産業活動指数(13:30) (米) 1月PPI (米) 1月住宅着工・建設許可件数 (米) FOMC議事録(1/29、30)	2/21 (米) 1月CPI (米) 1月景気先行指数 (米) 1月中古住宅販売件数 (米) 2月フィラデルフィア連銀指数	2/22 (独) 1月IFO景況感指数
2/25 2/24-25 イタリア総選挙	2/26 (米) 12月S&Pケース・シラー米住宅価格 (米) 1月新築住宅販売件数 (米) 2月消費者信頼感指数	2/27 (EU) 1-0圏 1月マネーサプライ (EU) 1-0圏 2月景況感サーベイ (米) 1月耐久財新規受注	2/28 1月鉱工業生産(速報、8:50) 1月住宅着工件数(14:00) (EU) 1-0圏 1月CPI(確報値) (EU) 資金供給オペ(LTRO、2012/2実施分)早期返済開始 (米) 12/4Q GDP(改訂値)	

注: 2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。