

投資環境レポート

2021 年 5 月

本資料は 2021 年 5 月 11 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	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
4. 中国経済	10
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済...	11
市場見通し	16
1. 債券	16
1-1. 国内債券	16
1-2. 米国債券	18
1-3. ユーロ圏債券	18
2. 株式	21
2-1. 国内株式	21
2-2. 外国株式	24
3. 為替	26
3-1. ドル円	26
3-2. ユーロドル	26
4. 市場見通し(まとめ)	28
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	30

経済見通し

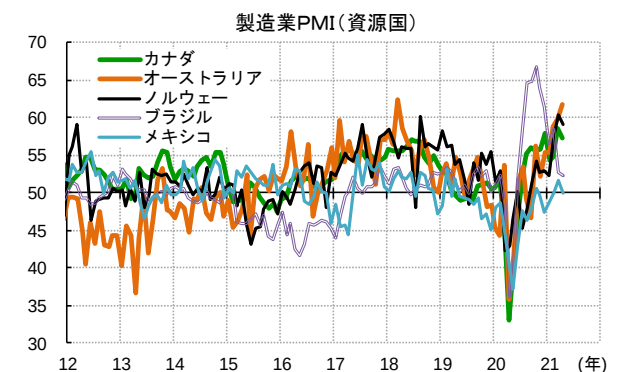
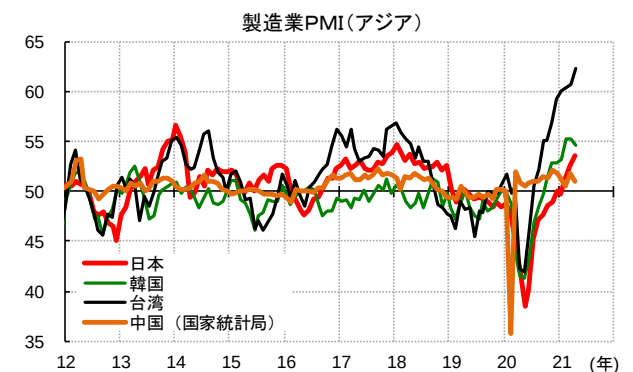
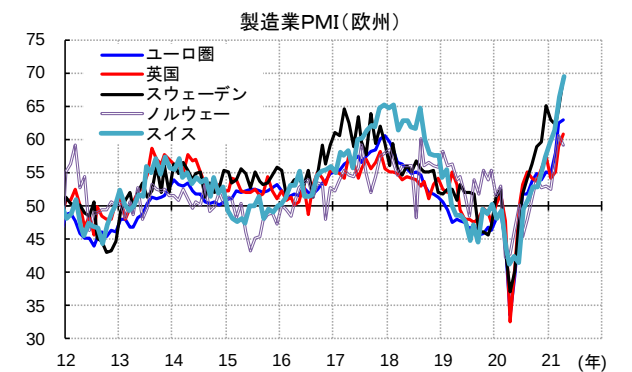
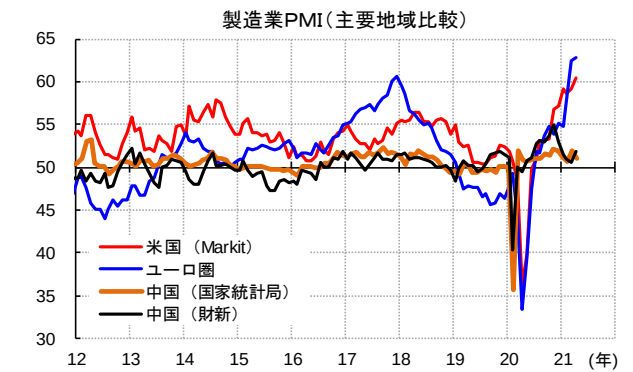
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	20年 7-9月	20年 10-12月	21年 1-3月
世界全体	▲ 3.3	6.0	4.4			
先進国	▲ 4.7	5.1	3.6			
アメリカ	▲ 3.5	6.4	3.5	▲ 2.8	▲ 2.4	0.4
日本	▲ 4.8	3.3	2.5	▲ 5.8	▲ 1.4	
英国	▲ 9.9	5.3	5.1	▲ 8.5	▲ 7.3	
ユーロ圏	▲ 6.6	4.4	3.8	▲ 4.1	▲ 4.9	▲ 1.8
ドイツ	▲ 4.9	3.6	3.4	▲ 3.7	▲ 2.3	▲ 3.3
フランス	▲ 8.2	5.8	4.2	▲ 3.7	▲ 4.8	1.5
イタリア	▲ 8.9	4.2	3.6	▲ 5.2	▲ 6.6	▲ 1.4
スペイン	▲ 11.0	6.4	4.7	▲ 8.6	▲ 8.9	▲ 4.3
カナダ	▲ 5.4	5.0	4.7	▲ 5.3	▲ 3.2	
新興国	▲ 2.2	6.7	5.0			
ブラジル	▲ 4.1	3.7	2.6	▲ 3.9	▲ 1.1	
ロシア	▲ 3.1	3.8	3.8	▲ 3.5	▲ 1.8	
インド	▲ 8.0	12.5	6.9	▲ 7.3	0.4	
中国	2.3	8.4	5.6	4.9	6.5	18.3
ASEAN5	▲ 3.4	4.9	6.1	▲ 4.1	▲ 2.6	

注: (1) IMF 見通しは、2021年4月時点。2021年、2022年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

【世界製造業景況感の推移】

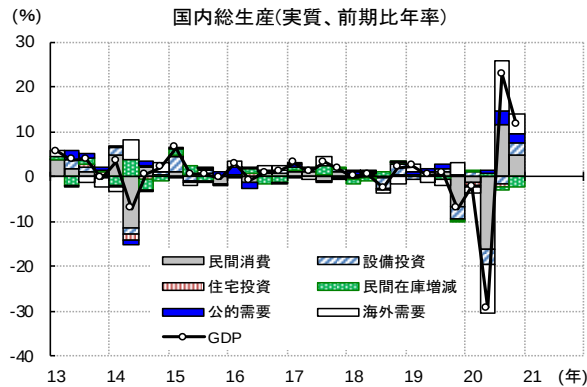


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

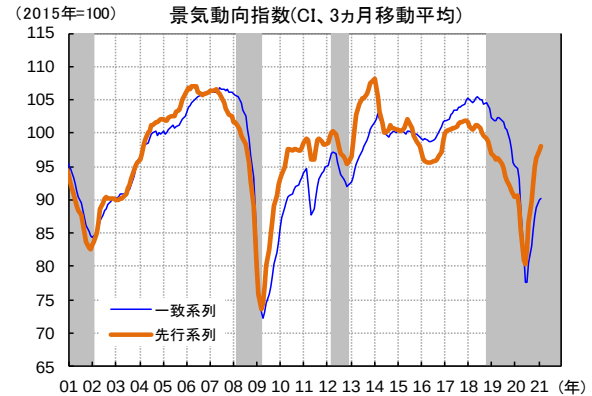
他の先進国に比べてワクチン普及動向は遅々としているものの、次第に普及し景気を下支えする見込み。

10-12 月期 GDP 成長率は、Go to 政策なども寄与し前期比年率 11.7%増



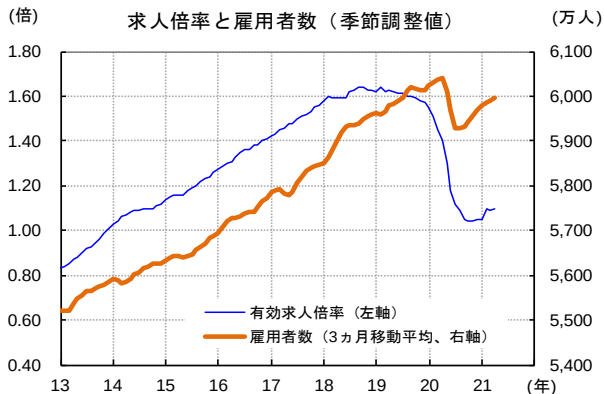
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

ワクチンへの期待も手伝って上昇傾向



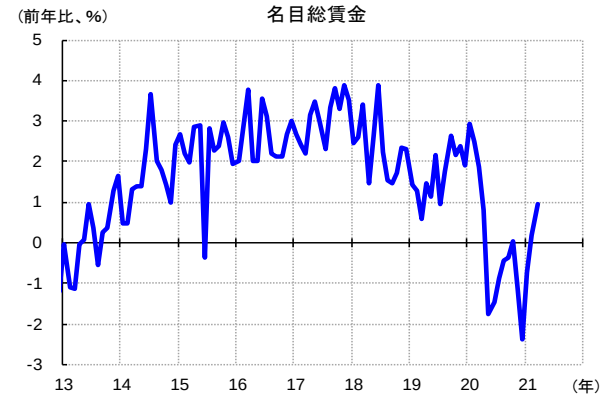
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善の兆しがみられるものの、未だ不芳(ふほう)な状況



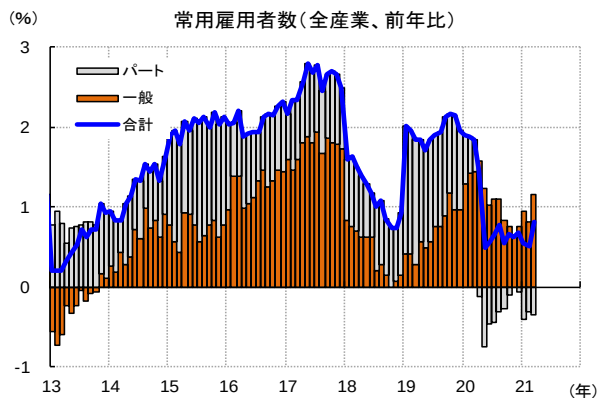
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



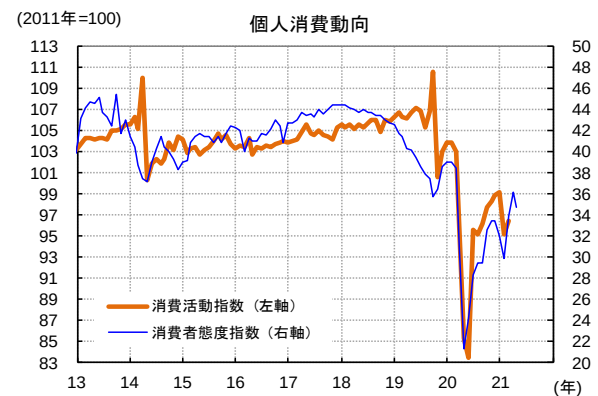
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏も、パートは前年比マイナス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

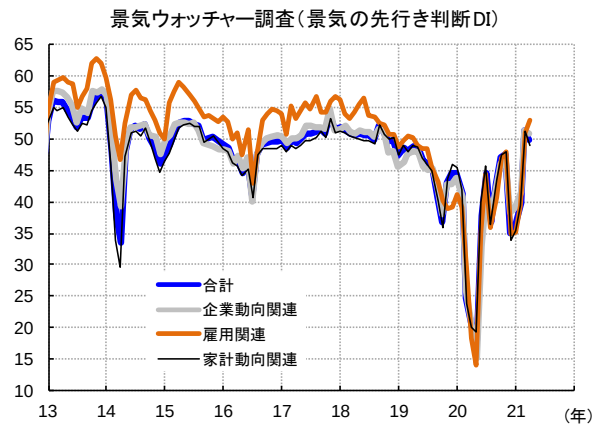
消費者態度指数は改善基調



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

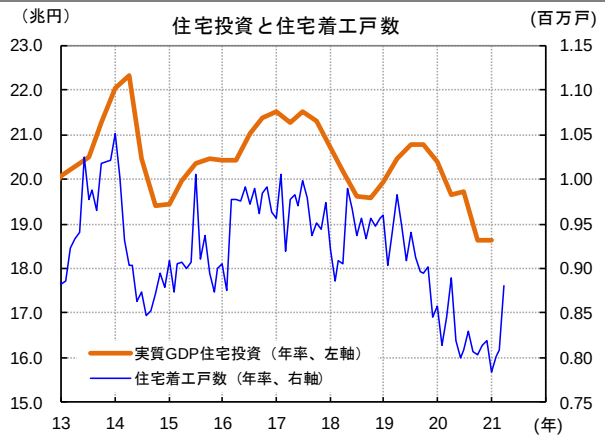
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

街角景気見通しは、雇用関連が改善した一方、企業動向関連、家計動向関連が悪化



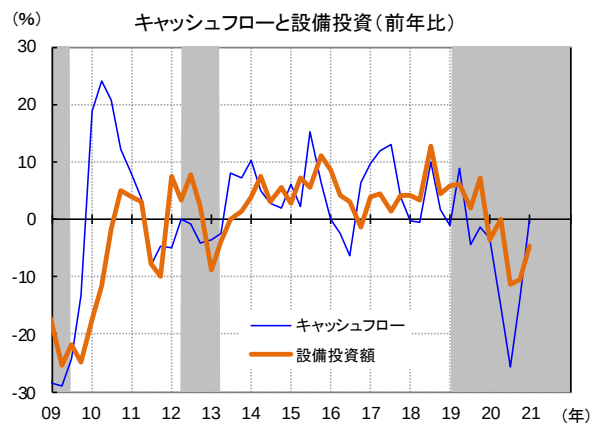
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は持ち直し



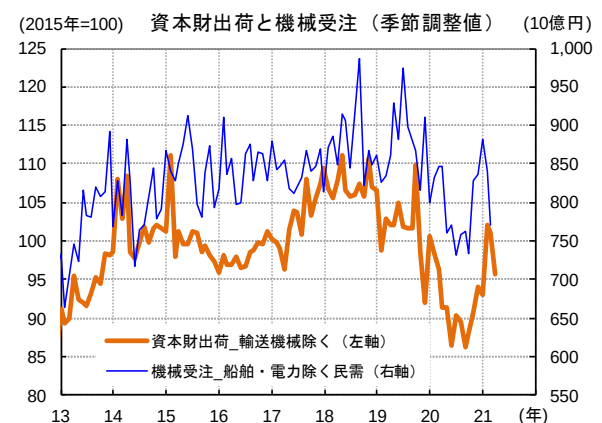
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は市場予想に満たない程度の改善



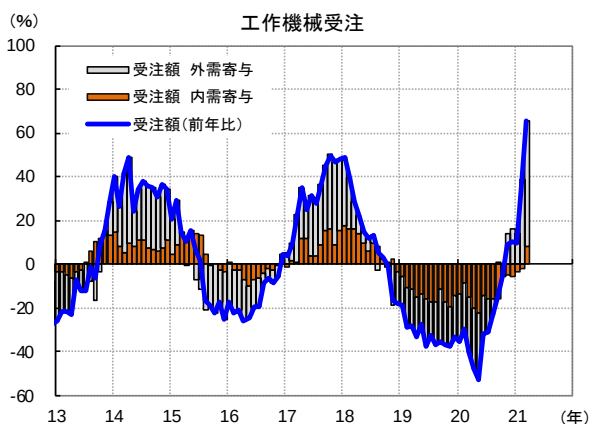
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

2月の機械受注は予想外の悪化



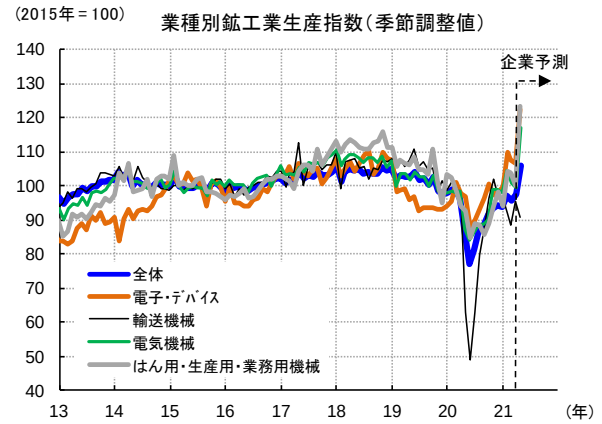
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は外需が牽引役



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

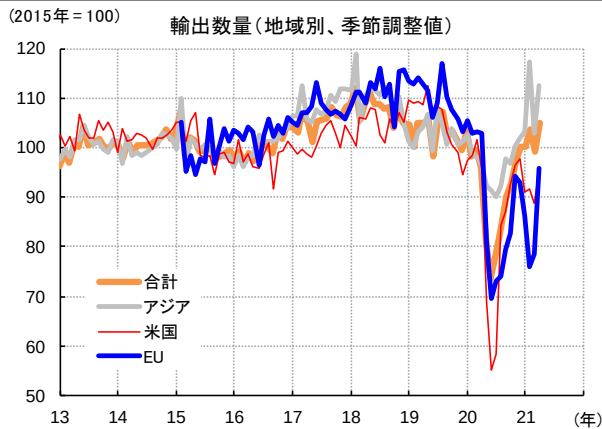
はん用・生産用・業務用機械は明るい見通し



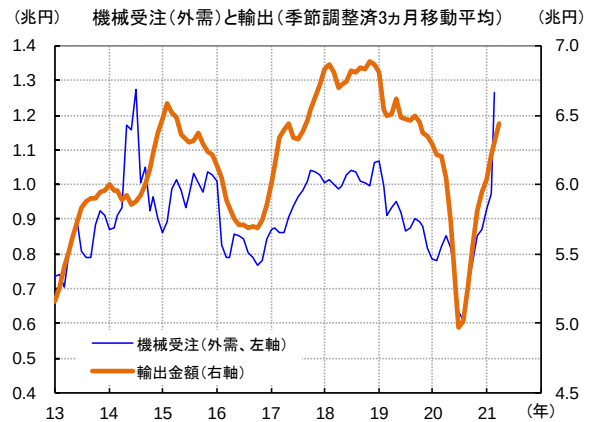
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

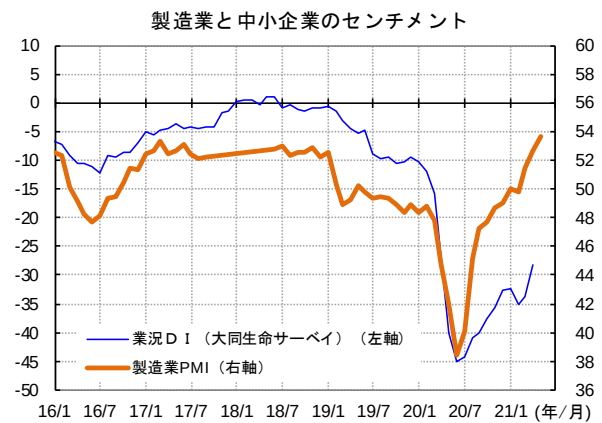
アジア向けが比較的堅調



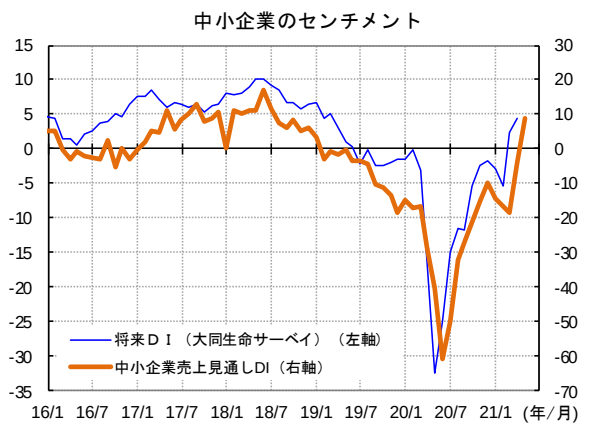
輸出金額や外需の回復が鮮明



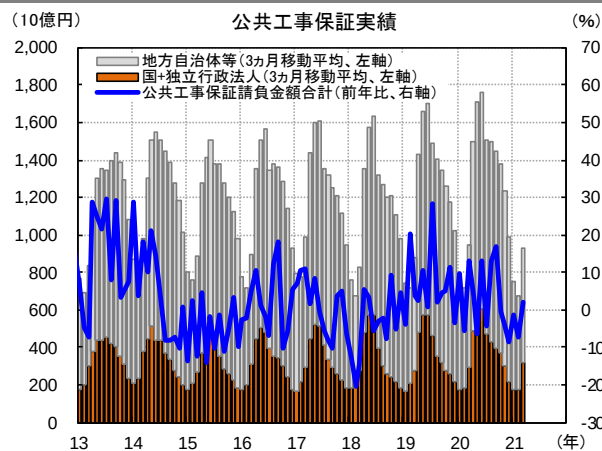
製造業 PMI は節目の 50 を上回って改善



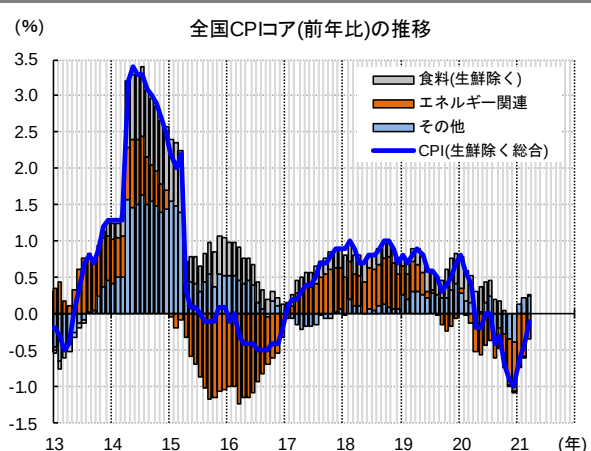
中小企業のセンチメントは持ち直し



今後増加が予想される公共投資



CPI(生鮮除く総合)の前年比はマイナス 0.1%

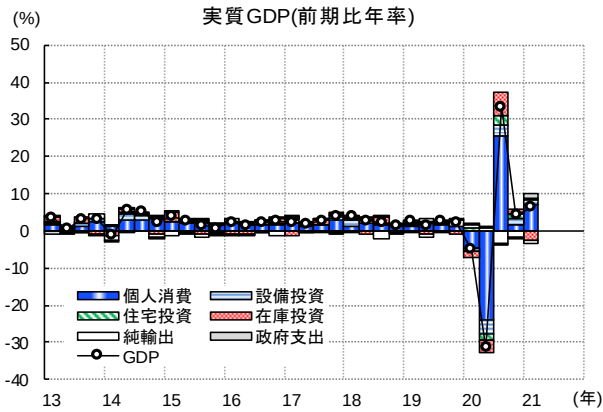


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

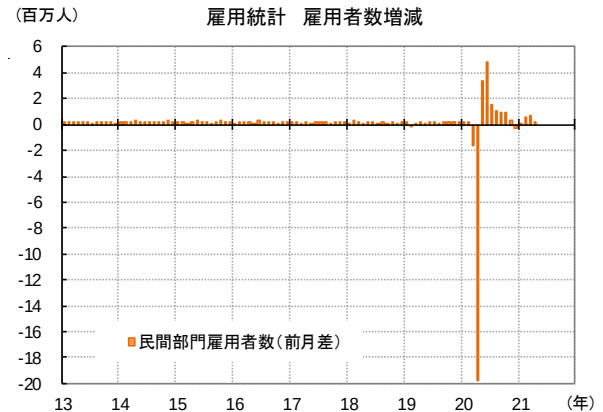
新型コロナウイルスのワクチン普及に伴う経済正常化に加え、経済対策が景気を下支えする見込み。

経済成長率: 1-3 月期 GDP 成長率は個人消費や設備投資に支えられ 6.4%増



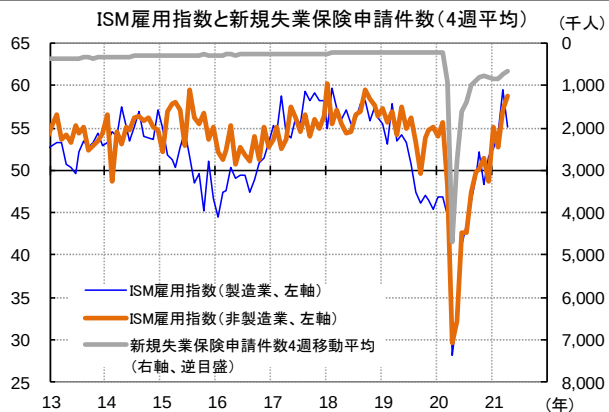
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 今後も改善傾向が続く模様



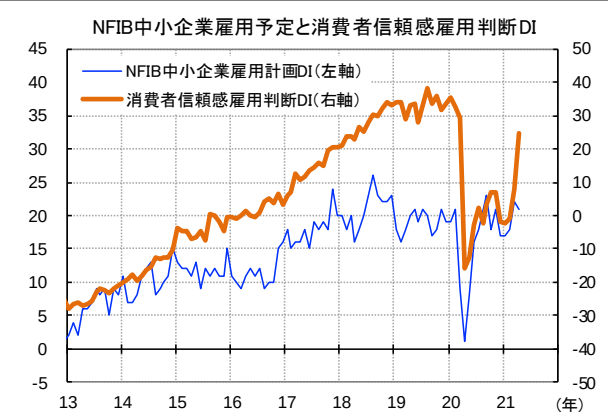
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 非製造業では回復が鮮明



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は力強く回復

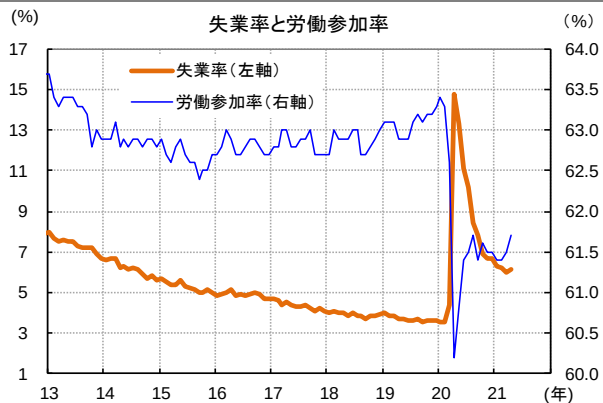


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

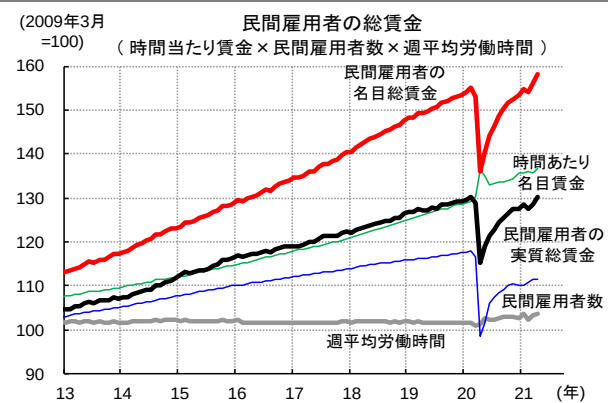
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率は上向きつつも引き続き低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上

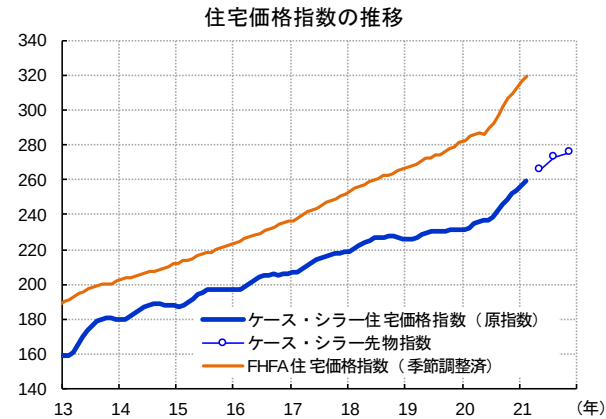


注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

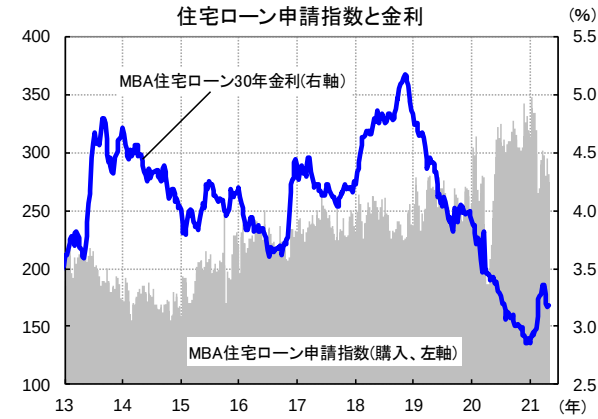
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



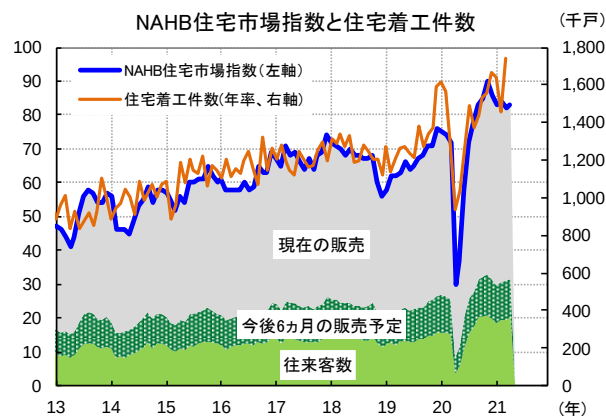
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン申請指数は既往の過熱状態からは一服



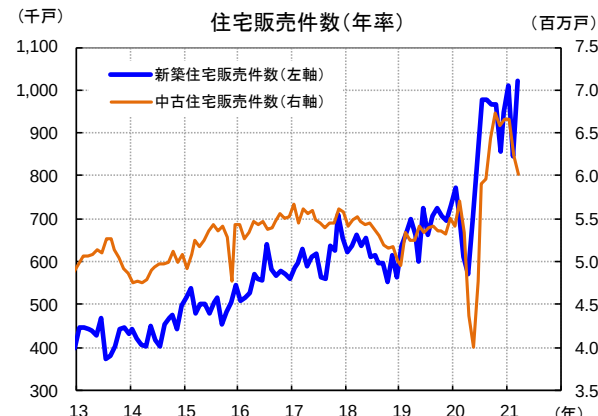
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は資材価格高騰が重し



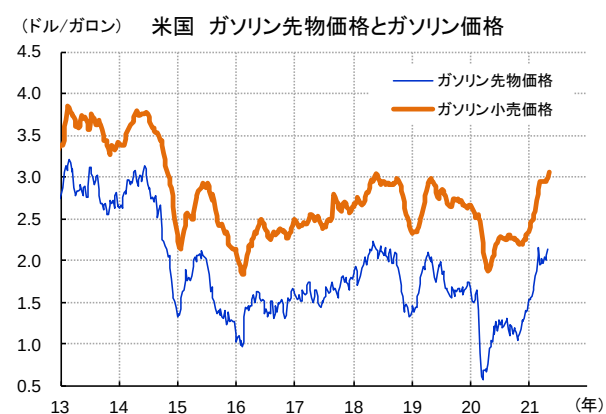
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古は在庫不足が重し、新築は堅調



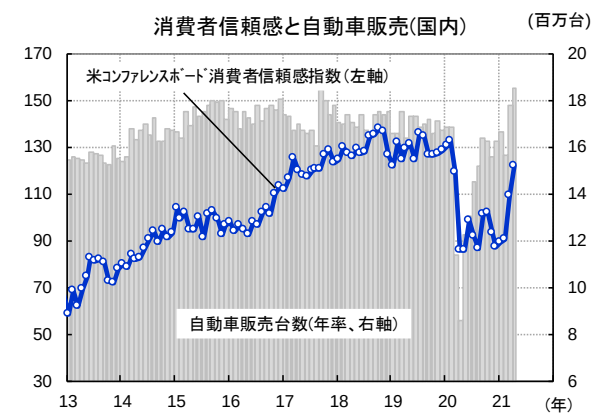
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン先物価格・小売価格ともに上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

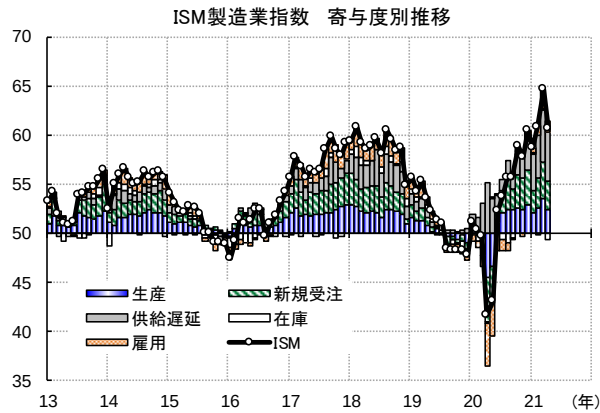
個人消費: 自動車販売台数(4月)は18百万台越え



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

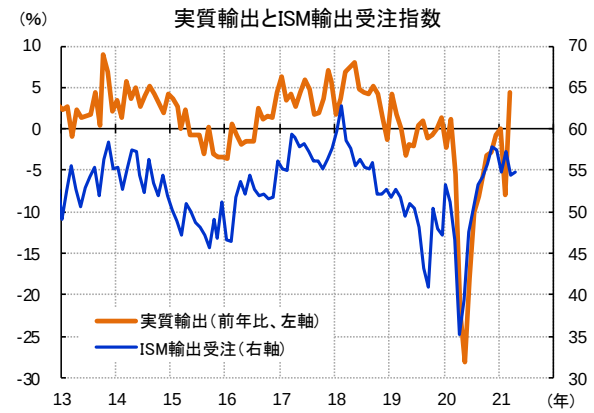
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

企業活動: ISM 製造業指数(4月)は引き続き高水準



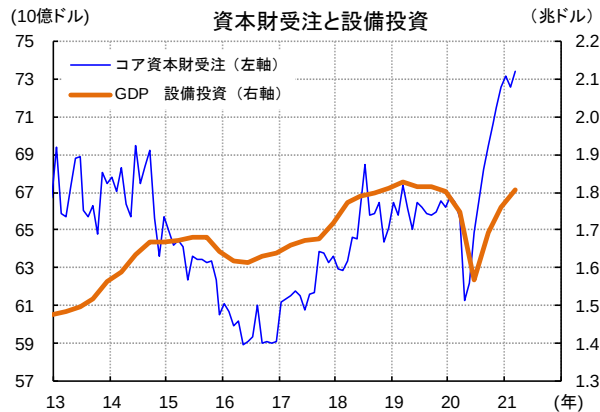
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は足許は軟調な動きながらも高水準



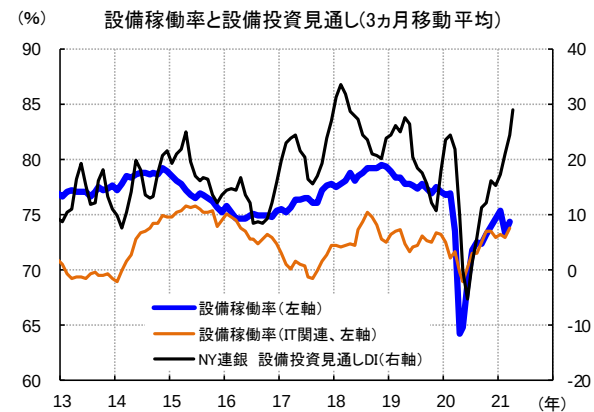
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は堅調



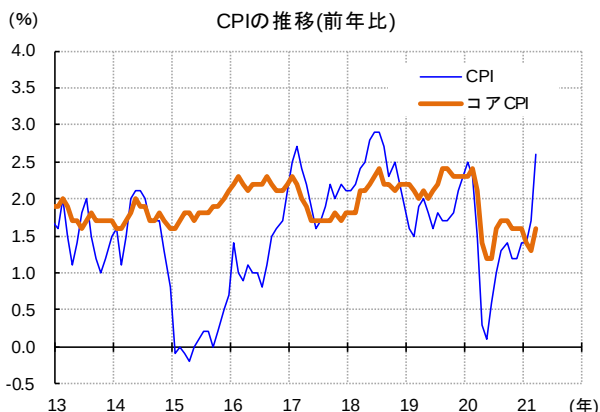
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが大幅上昇



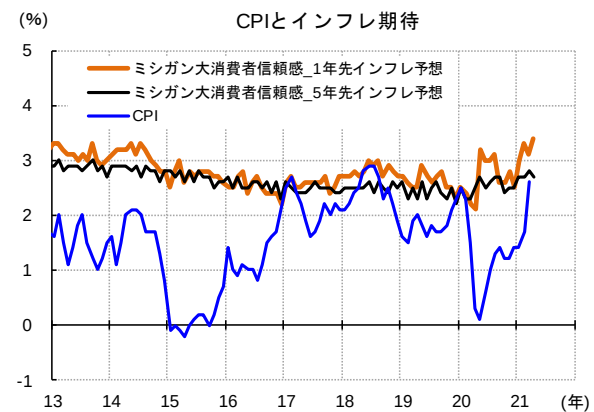
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアCPI(前年比)は1.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は3.4%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

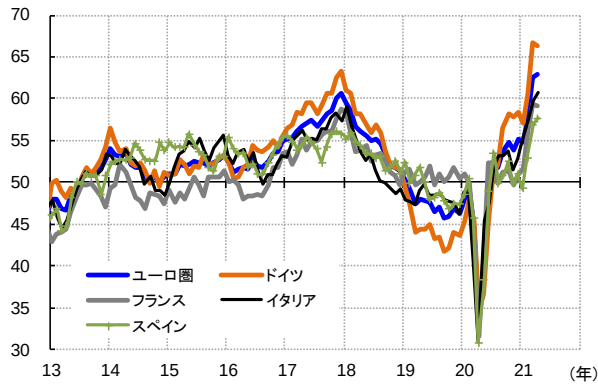
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

3. 欧州経済

各種経済指標は改善を見せつつあり、ワクチンの普及動向にもよるが、今後も回復基調が続くと見込む。

企業景況感: ドイツを中心に堅調な動き

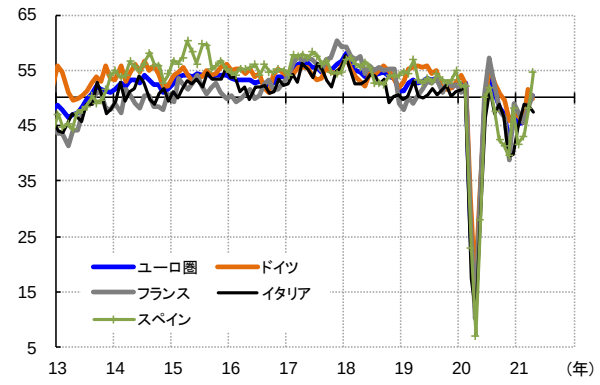
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: スペインではサービス業も回復が鮮明化

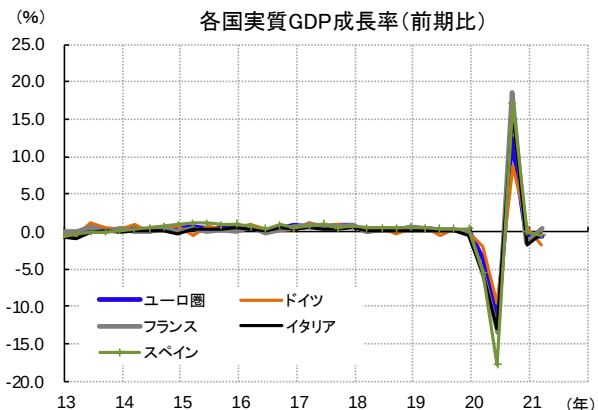
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期に続きマイナス圏

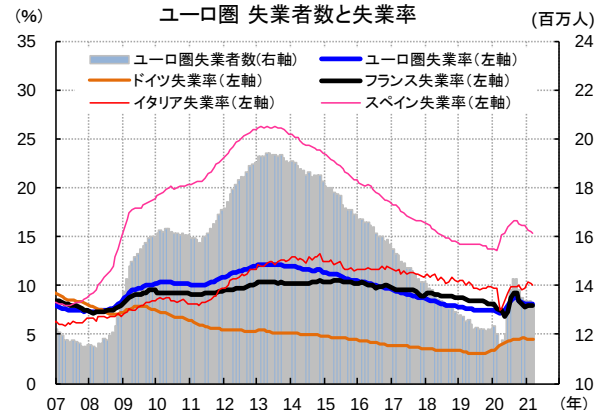
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて緩やかながらも回復基調

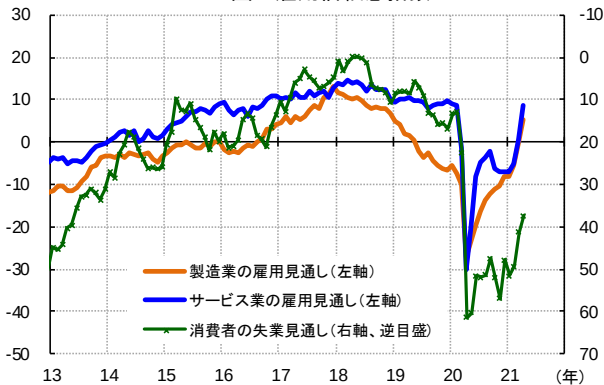
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用に対するセンチメントはしっかりと回復

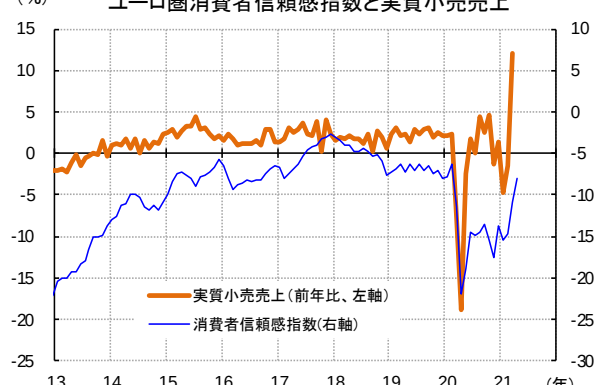
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感に続き消費も回復気味

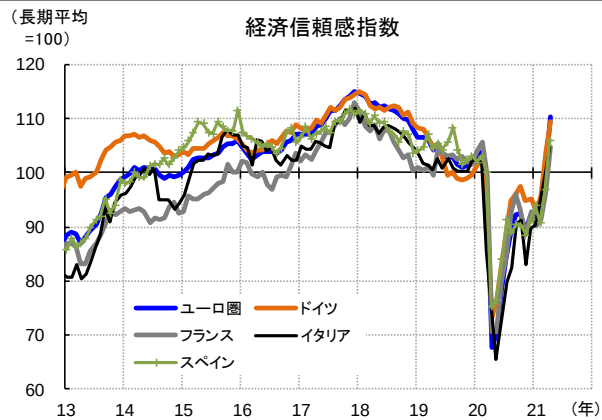
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

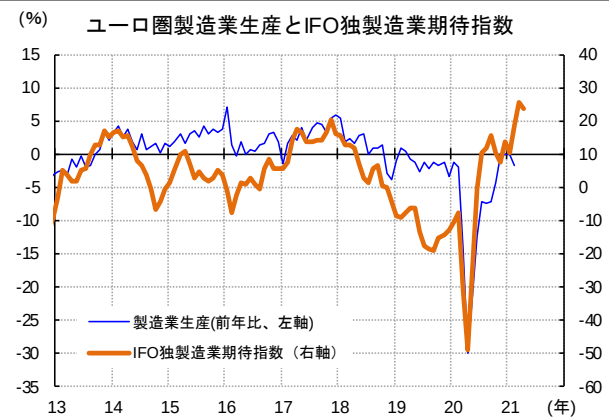
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

景況感指数: ユーロ圏の景況感は持ち直し



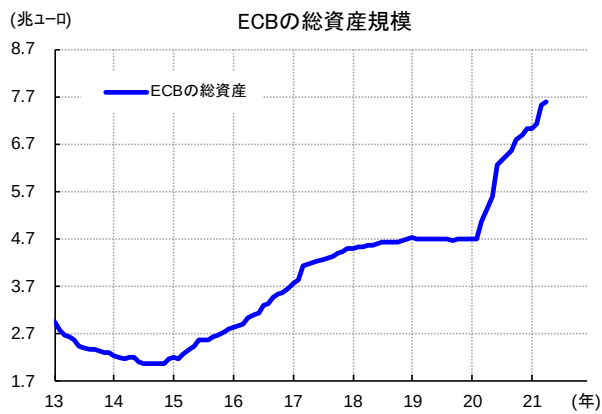
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は足許で低下するも高水準



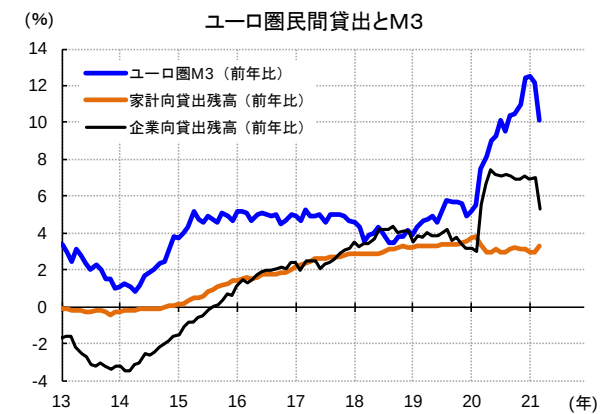
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は拡大基調



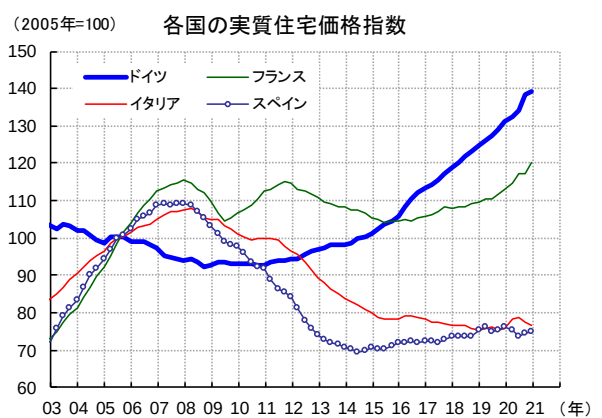
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3は前年比10%程度の伸び



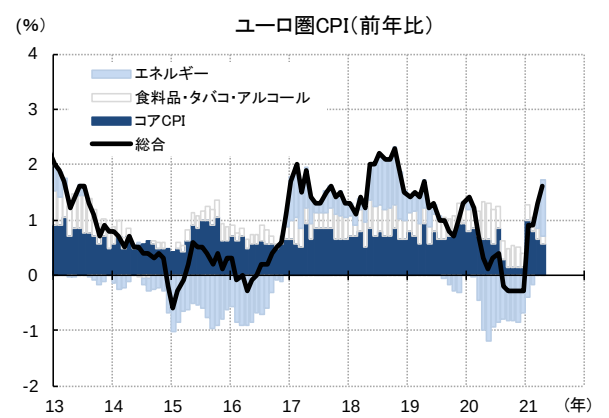
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 4月の総合CPI(前年比)は1.6%



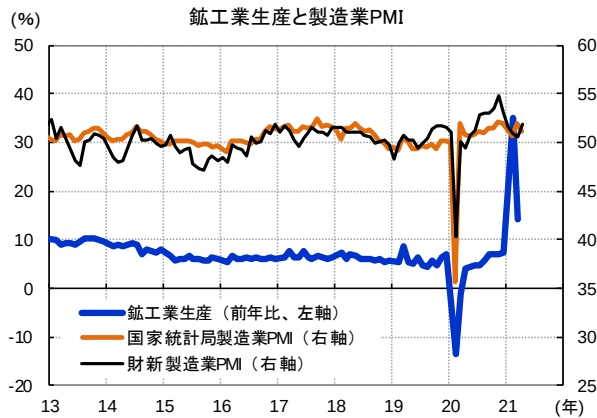
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 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. 中国経済

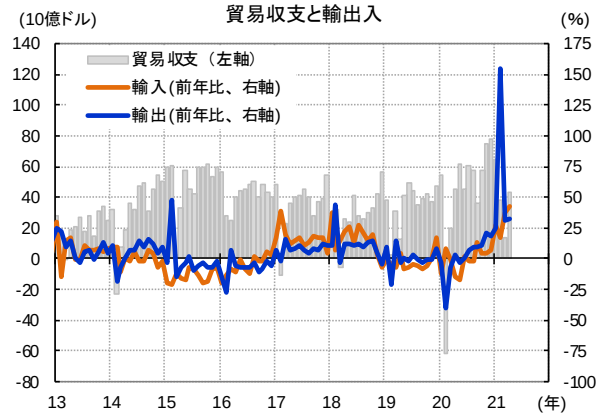
比較的堅調に推移と予想しつつも、米欧との関係が経済活動に影響を及ぼす点に留意。

景況感: 発表元によりまちまちな動き



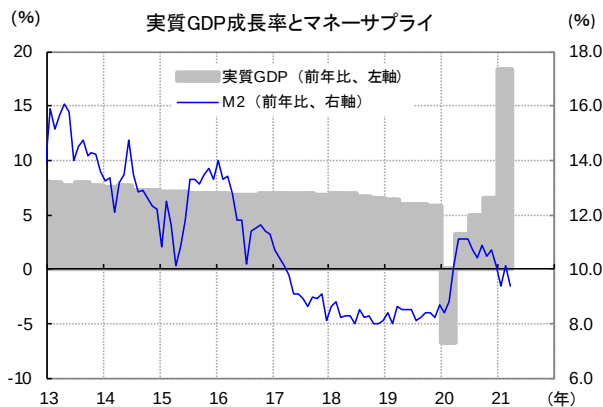
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 市場予想を超える輸出(4月)の伸び



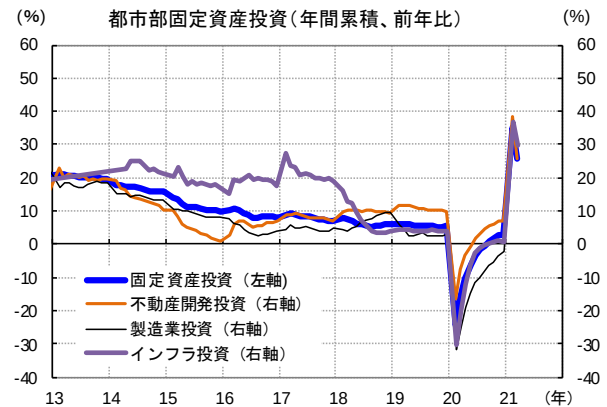
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 年間で前年比 8%程度を超えられるかが焦点



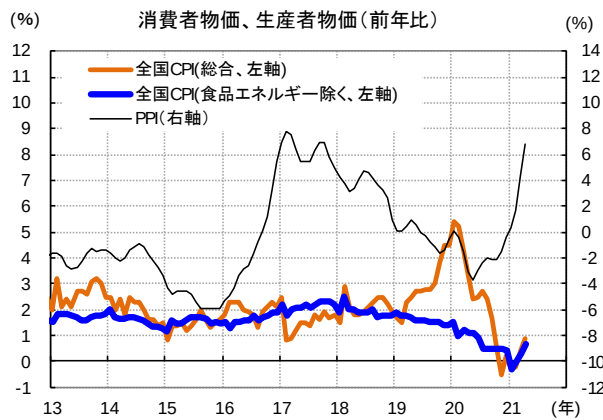
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 前年の反動もあり引き続き高い伸び



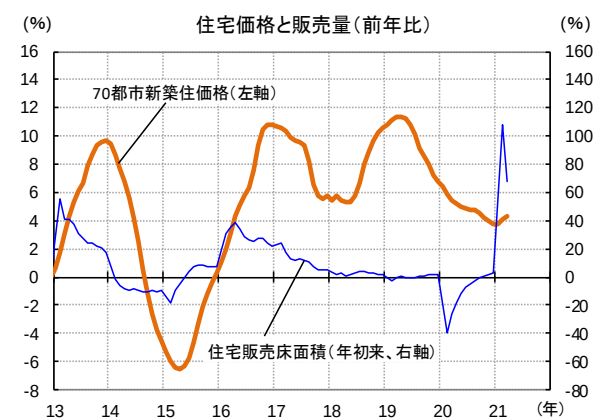
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPIは緩やかな動きであるものの PPI が加速気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格は比較的安定した状態

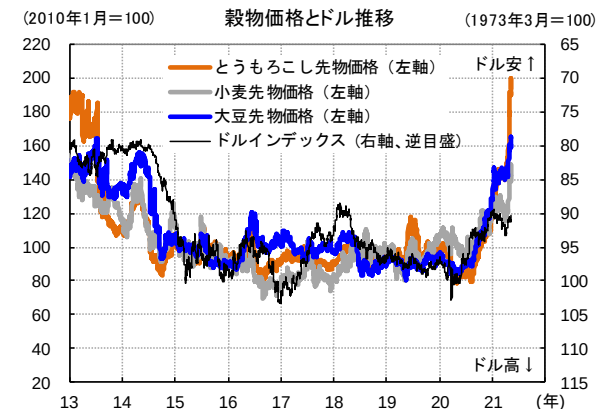
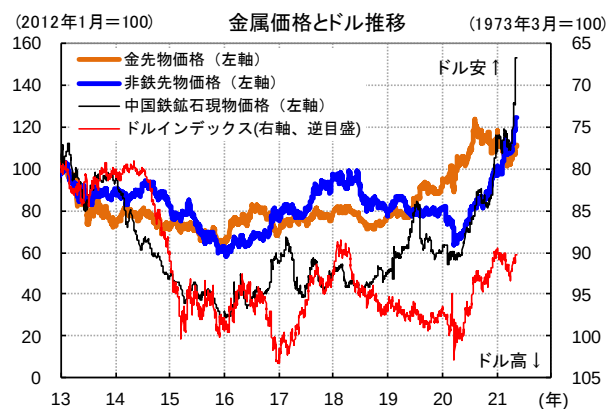
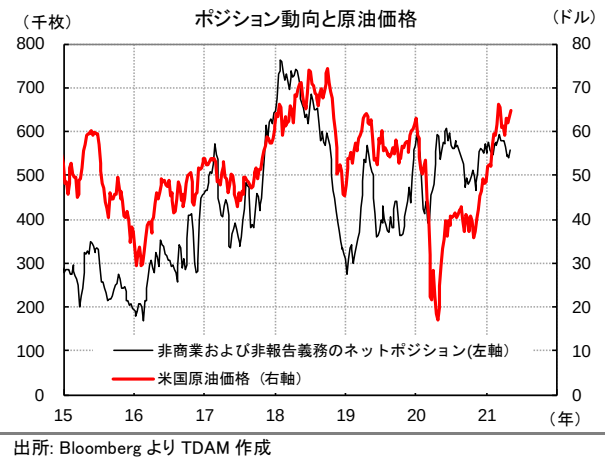
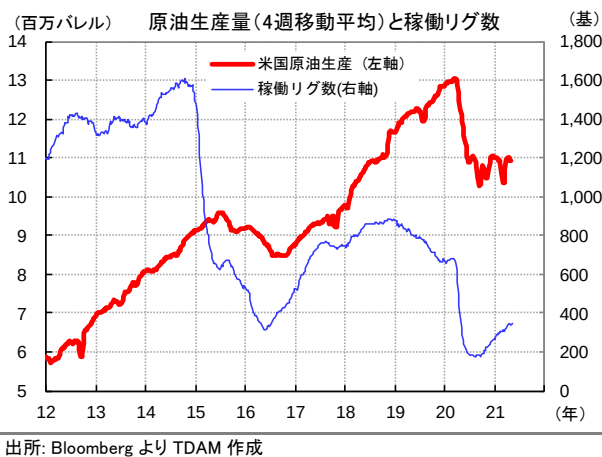
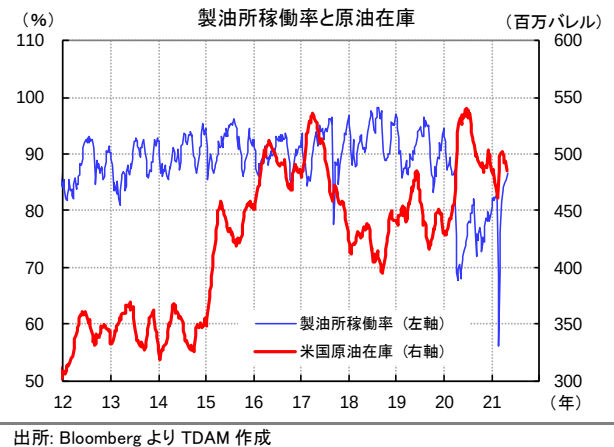


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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、P31 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。

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

(1) 資源関連



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%。)

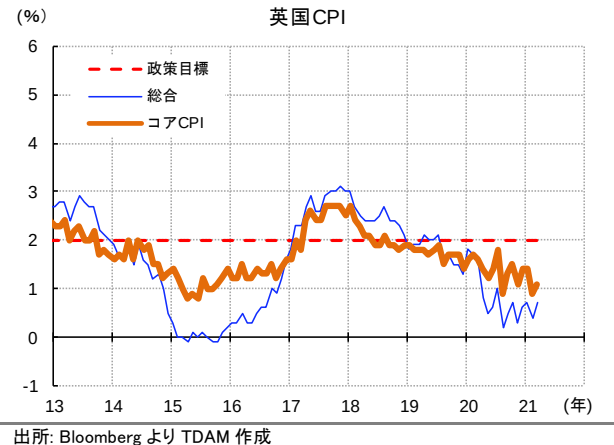
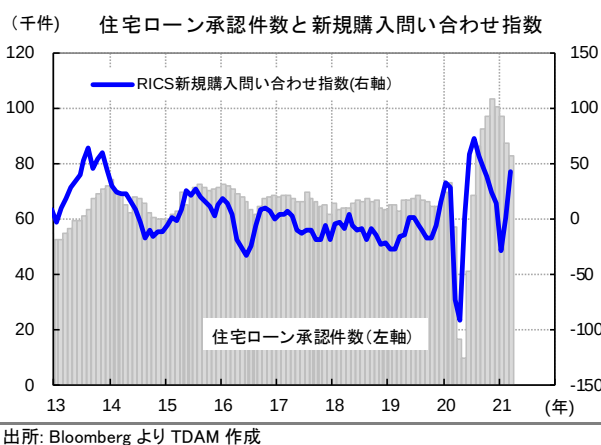
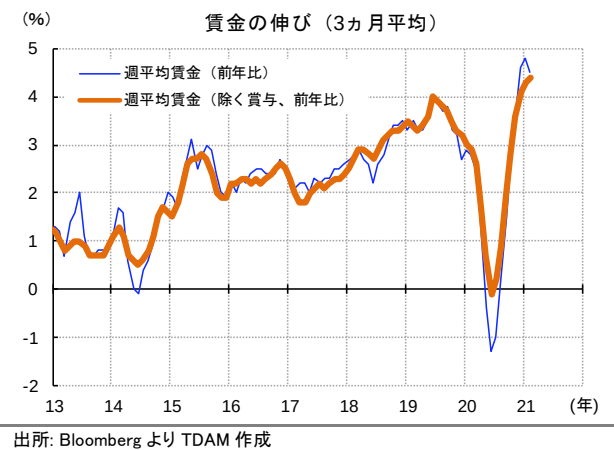
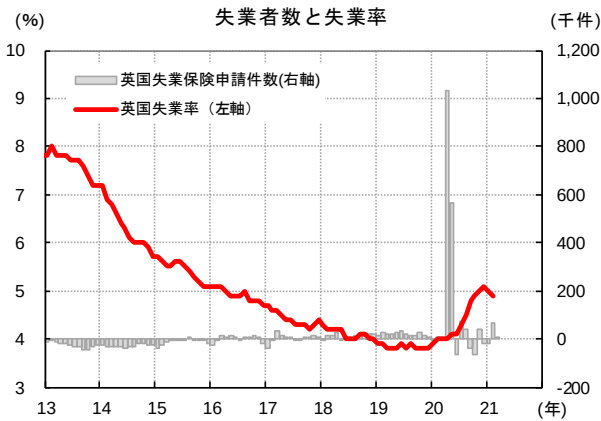
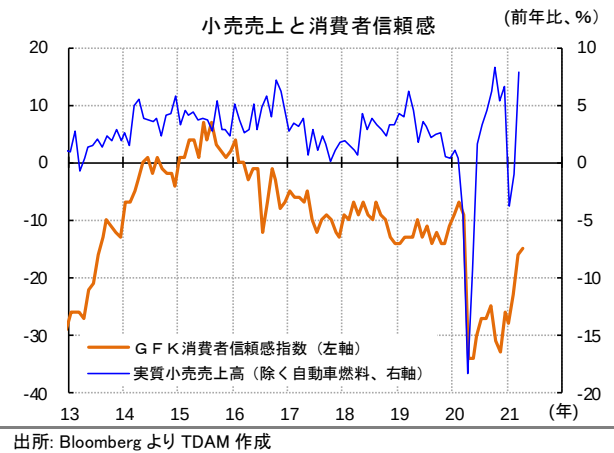
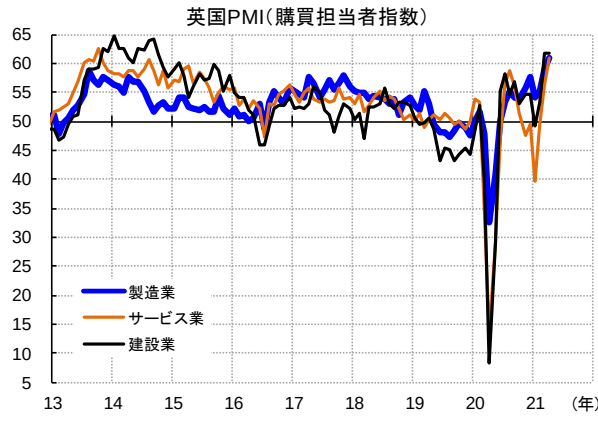
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

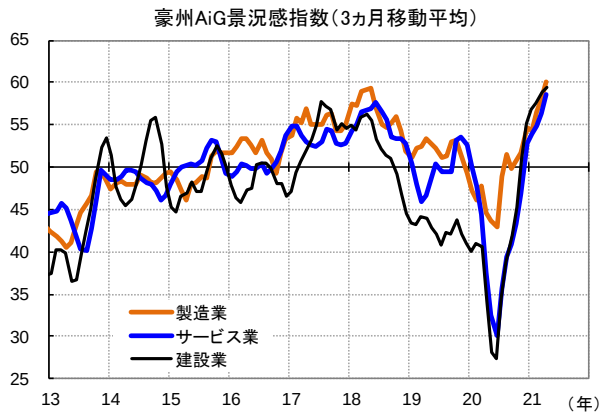
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(2) 英国経済

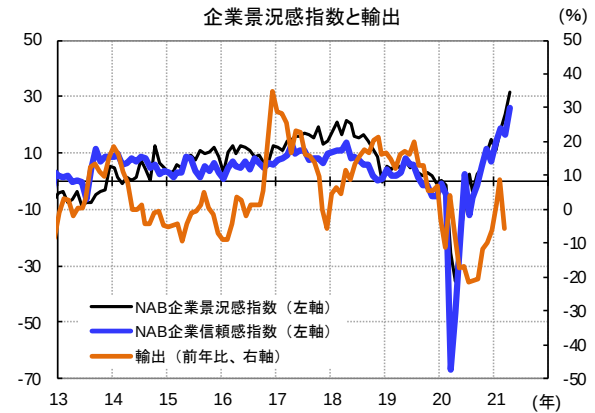


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

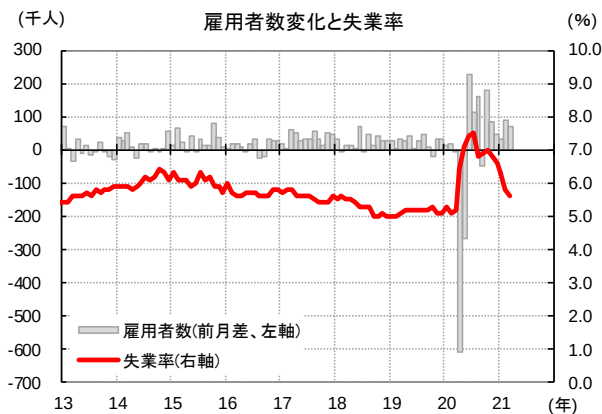
(3) オーストラリア経済



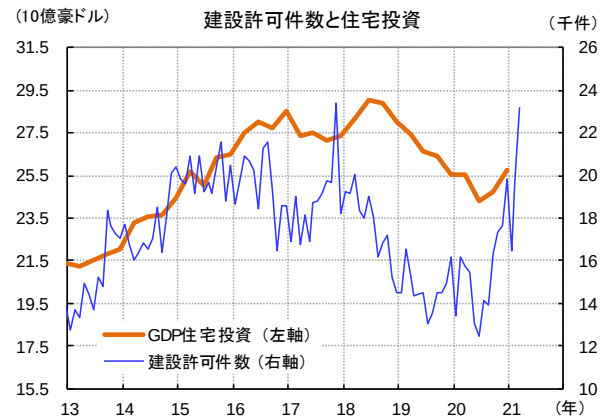
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



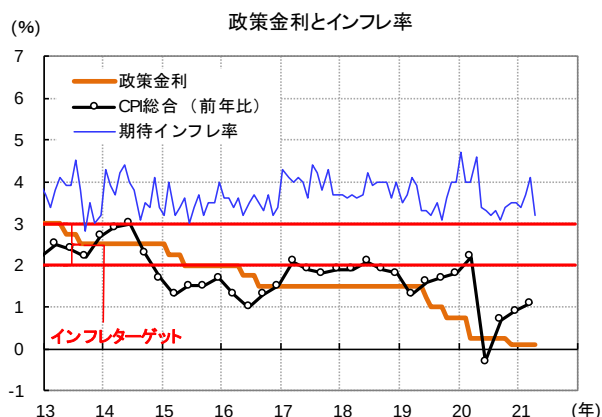
出所: Bloomberg より TDAM 作成



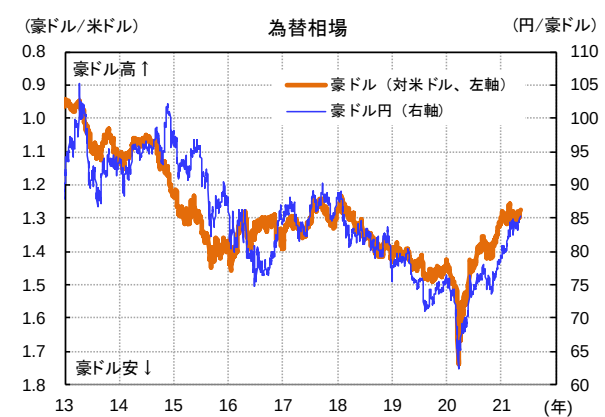
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

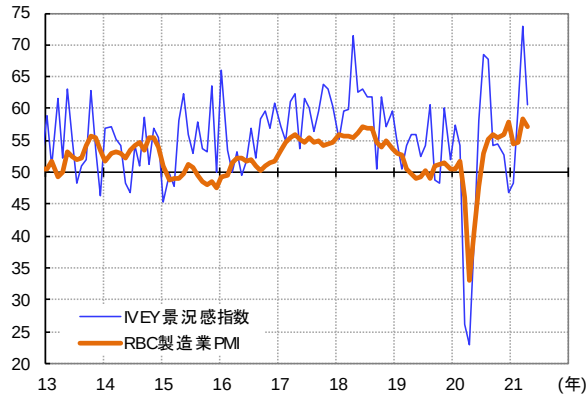


出所: Bloomberg より TDAM 作成

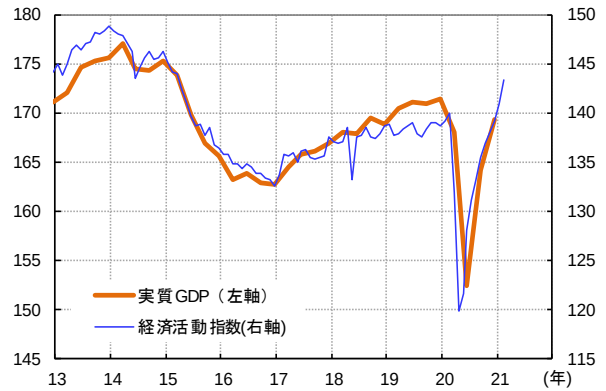
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(4) カナダ・ブラジル経済

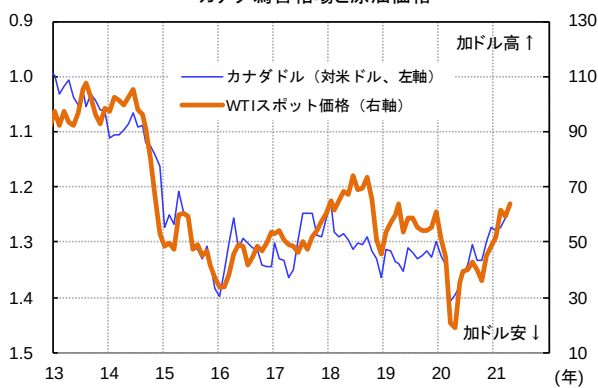
カナダ製造業PMI



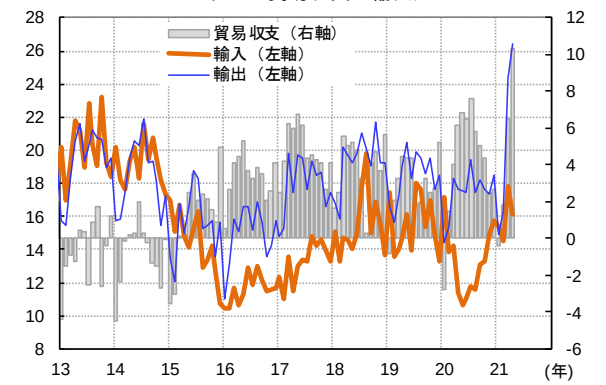
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



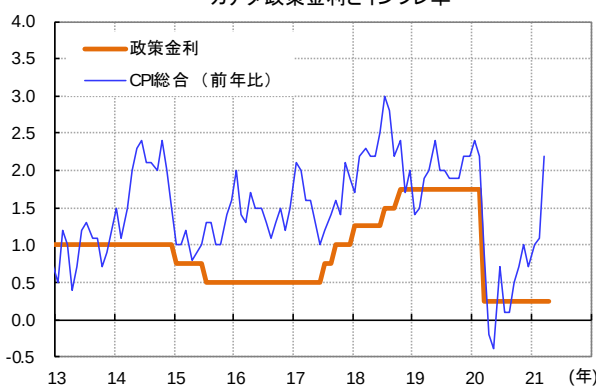
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



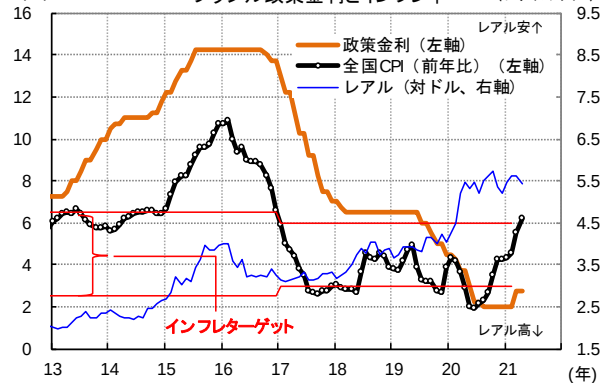
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

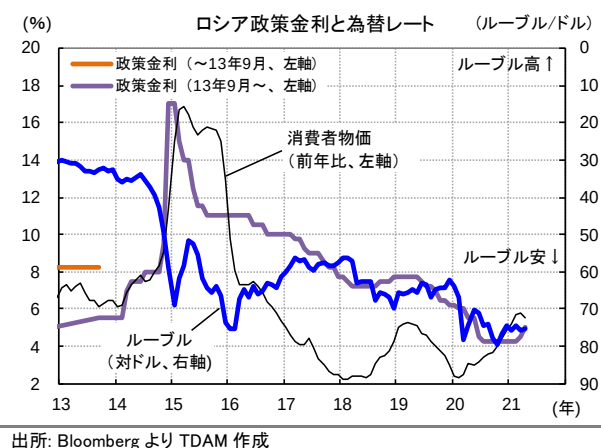
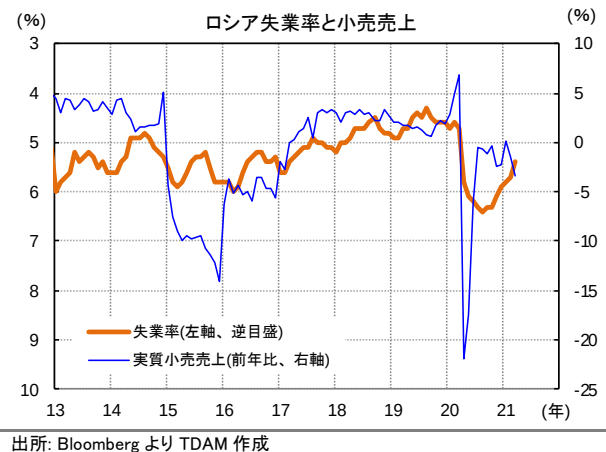
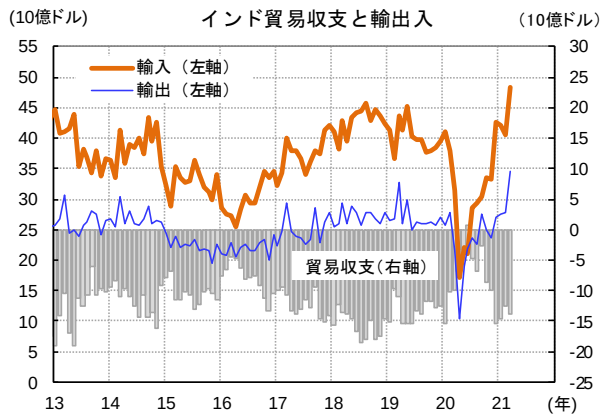
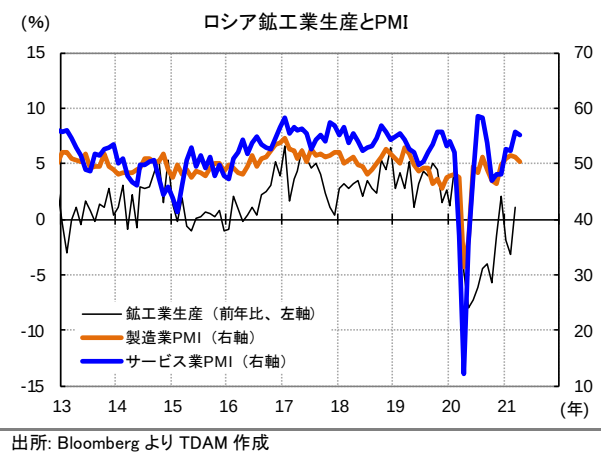
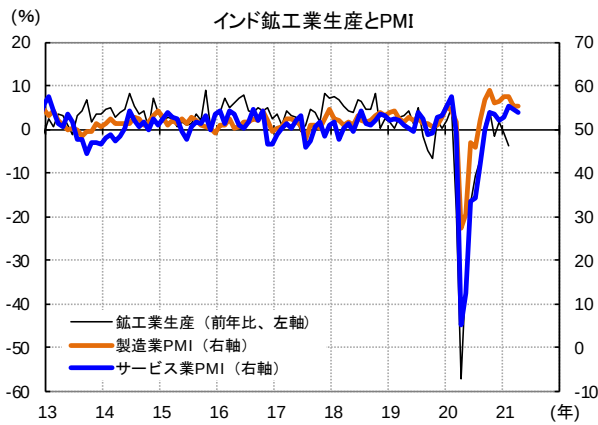


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



【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、P31 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) インド経済・ロシア経済



【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、P31 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

日銀の「点検」が終了し、引き続きイールドカーブ・コントロール政策により、現行水準での横ばい推移が続く見通し。

○ 金融政策について

日銀は4月26～27日に金融政策決定会合を行い、市場の予想通り現行の金融政策を据え置くこととした。

3月の金融政策決定会合で各種変更がなされていたこともあり、4月の金融政策決定会合では金融政策の据え置きが予想されていた。なお、3月の金融政策決定会合では、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)を維持しつつも、長期金利の変動幅について「±0.25%程度」と明確化されたほか、「連続指値オペ制度」を導入することも示された。ETF購入については、年間約12兆円という上限は維持しつつも、原則年6兆円の目安については削除された。

4月の金融政策決定会合については、元専修大学教授の野口旭氏が政策委員として初めて出席した。リフレ派と目されていたが、今回の政策には賛成していた。

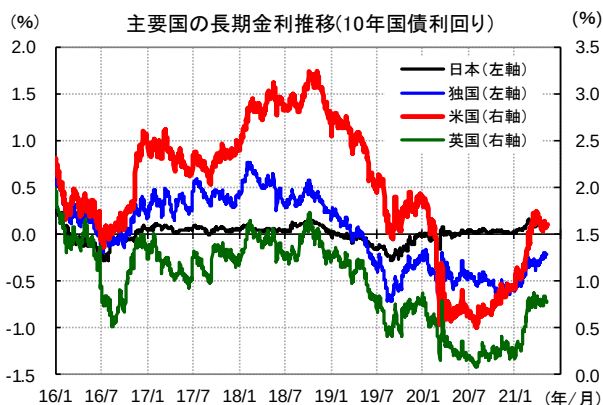
金融政策決定会合のタイミングで公表された「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」では、携帯電話の通信料引き下げの影響などから、2021年度の物価上昇率見通しを前年度比0.1%(1月時点は0.5%)に下方修正したことが注目された。また2023年度でも1.0%と、日銀が目標とする2%の達成は難しいことがうかがわれた。黒田総裁の現時点の任期が2023年4月8日までであることを踏まえると、任期中の目標達成が難しいことが明らかとなり、記者会見では記者から、10年に及ぶ任期がありながら、なぜ達成できなかったのかと厳しく質問される形となった。これに対して黒田総裁は、日本の消費者には物価に対して「粘着的で適切な期待形成」があることを強調した。

こうした状況を踏まえると、引き続き緩和的な金融政策を維持し続けることになる予想する。

○ 長期金利

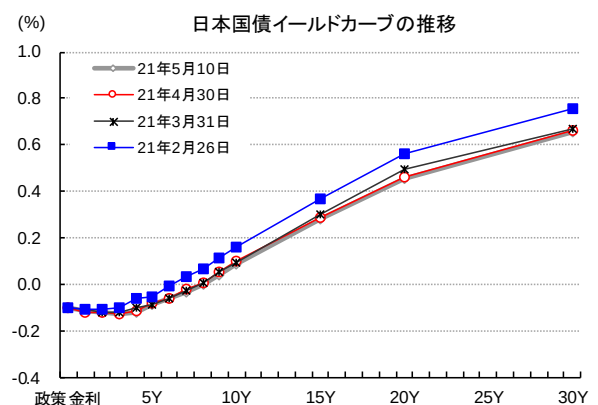
日本の長期金利は、3月の「点検」において長期金利の変動幅をめぐる観測報道を受けて、やや乱高下する場面も見られた。しかし、金融政策の各種変更は見られつつも、イールドカーブ・コントロール政策という大枠が継続されるという理解が広まり金利は低下方向に転じた。実際に公表された「点検」結果でも長期金利の変動幅拡大というメッセージよりは、上限0.25%を超えさせないというメッセージのほうが強く伝わるなか、当社の予想通り低位でのレンジ推移に回帰した形となった。4月の金融政策決定会合、展望レポートにおいても目新しい材料はなく、引き続き低位安定推移を予想する。

日銀の「点検」等を経て次第にレンジ推移となる見込み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

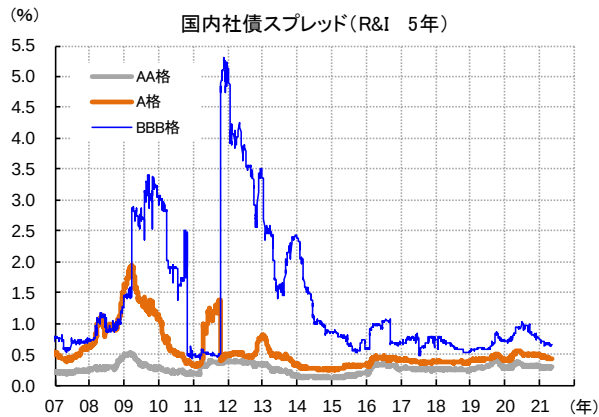
日本国債金利(4月)は前月末とほぼ同様のカーブ形状



出所: Bloomberg より TDAM 作成

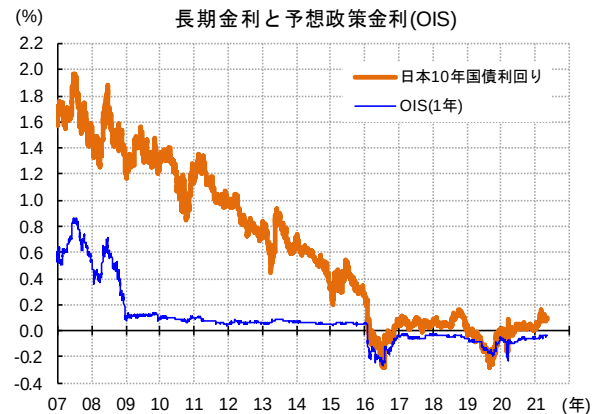
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

社債スプレッドは BBB 格が拡大した後、足許で縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

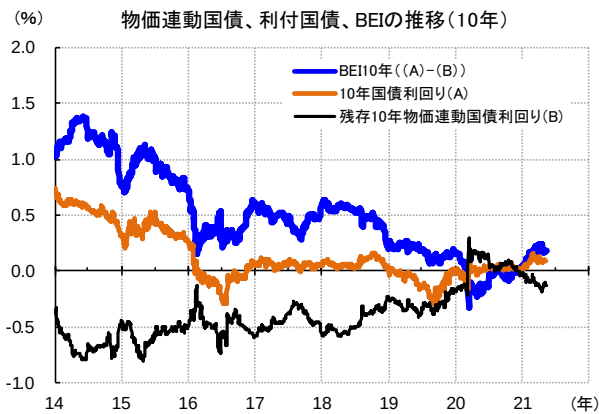
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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

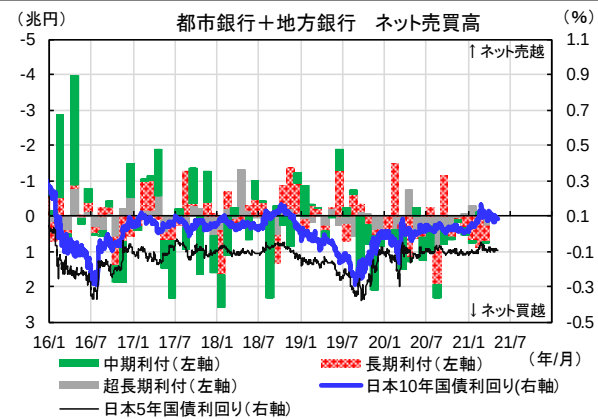
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

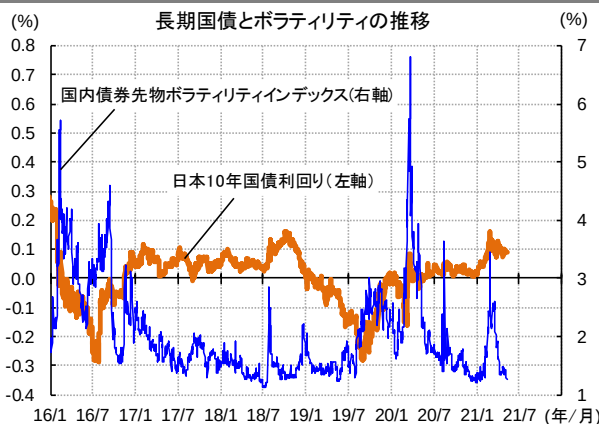
3月は銀行が長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

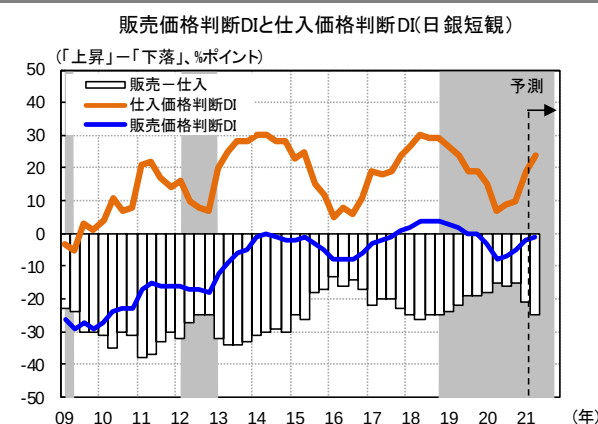
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは低水準



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



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、P31 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

米国経済持ち直しと物価上昇圧力から長期金利は緩やかに上昇する見込み。

○ 金融政策について

4月27～28日に行われたFOMC(連邦公開市場委員会)では、市場予想通りFF金利は0～0.25%で据え置かれた。資産買い入れについても特段の変更が見られなかった。米国債を月800億ドル、住宅ローン担保証券(MBS)を月400億ドルのペースで買い入れる。声明文については、「経済活動と雇用の指標は強まった」と前回の「最近上向いた」から表現を変えている。また、インフレ率についても、「主に一時的な要素を反映して、上昇している」と、前回の「引き続き2%を下回っている」から変更している。あくまでも、物価の上昇については一時的な要素としつつも、前向きな表現が盛り込まれた声明文となった。

ただその後の記者会見では、パウエル議長がテーパリングに関しては時期尚早との見方を示した。米国の実体経済の強さと、目標に向けさらなる顕著な進展を遂げれば「資産購入のテーパリングに乗り出す時となるだろう」という4月14日の自身の発言よりもやや抑制した発言がなされた。

複数の地区連銀総裁からテーパリングに向けての地ならしともとれる発言がみられはじめており、ワクチンの普及動向によっては、テーパリングの議論がなされるだろう。

4月の雇用統計は市場予想を大幅に下回り、先物市場では利上げ観測が後退した。雇用統計の悪さは一時的という見方もあるが、米国経済の力強さが一様ではないことの表れとも言える。金融緩和縮小についても拙速に行われるとは考えにくく、時間をかけて慎重になされるだろう。

○ 長期金利

米国長期金利は、昨年後半以降、段階的に水準を切り上げてきた。今年に入ってから、総額1.9兆ドルの経済対策がもたらす米国経済の堅調さと国債増発懸念が金利上昇を加速させてきた。その後、4月には日本の生命保険会社など機関投資家が米国債投資を進めたとみられ、金利が低下する場面も見られた。しかし、米国経済指標に関しては当社の見通し通り、小売や住宅関連の指標について寒波の影響による一時的な落ち込みを経たのちに顕著な回復を見せている。こうした状況を踏まえると、米国経済は総じてみれば力強く、物価上昇圧力もしばらく強まるとみている。こうしたなかで、基本的には緩やかな金利上昇を見込む。

1-3. ユーロ圏債券

米国金利上昇の影響、中銀の資産買い入れ規模縮小観測などから、長期金利は緩やかな上昇を予想。

○ 金融政策について

ECB(欧州中央銀行)は4月22日に定例理事会を開催し、主要政策金利を0.00%、預金ファシリティ金利をマイナス0.5%と現状維持することを決定した。パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の資産購入ペースについても1兆8,500億ユーロの規模と現状維持を決定した。もっとも、3月の定例理事会ではPEPPの買い入れを大幅に拡大すると表明していた。これに関しては、今四半期のPEPPの下での買い入れは今年の初めの数ヵ月と比べてかなり速いペースで実施すると理事会は予測しているとして、引き続き緩和的な姿勢を示した。

ラガルド総裁は、世界的な需要の回復と大規模な財政刺激策がユーロ圏の経済活動を下支えしていると言及しつつも、PEPPの段階的な縮小について「時期尚早」とし、議論していないと表明した。今後のPEPP縮小については、データに依存すると述べており、新型コロナウイルスの収束動向が見通し難いなかで、ある程度の機動性を保ちたかったものと推察される。こうした状況を踏まえると、新型コロナウイルスの感染動向と経済活動の状況を勘案しながら、機動的に金融政策を調整するものと思われる。特に6月の定例理事会でPEPPの規模縮小などについて議論されると予想する。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は昨年4月以降、マイナス0.6%程度からマイナス0.3%程度をコアレンジとして、この付近で推移してきた。しかし今年に入ってから、米国の長期金利が大幅上昇するなか、ドイツの金利もそれに連れてマイナス0.2%に迫る動きを見せた。その後マイナス0.3%まで低下しつつも再びマイナス0.2%近傍で推移している。

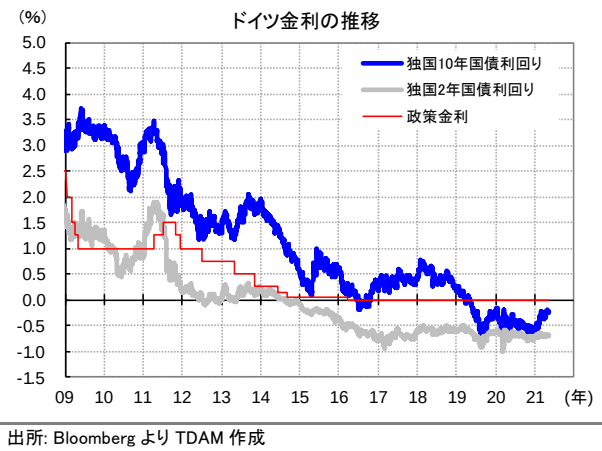
米国金利に連れての上昇やPEPPの規模縮小観測が長期金利の上昇圧力となろう。また、ドイツでは9月の総選挙において、財政規律緩和を訴える緑の党が躍進するとの見方もあり、これも長期金利の上昇圧力になる可能性がある。もっとも、ユーロ圏におけるワクチンの普及は米国に比べれば遅く、金利上昇ペースも緩やかなものになろう。

【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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

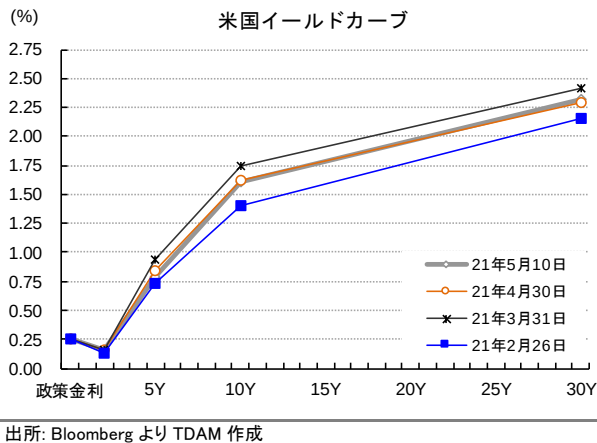
(米国) 10 年金利は 1.6% 近傍で推移



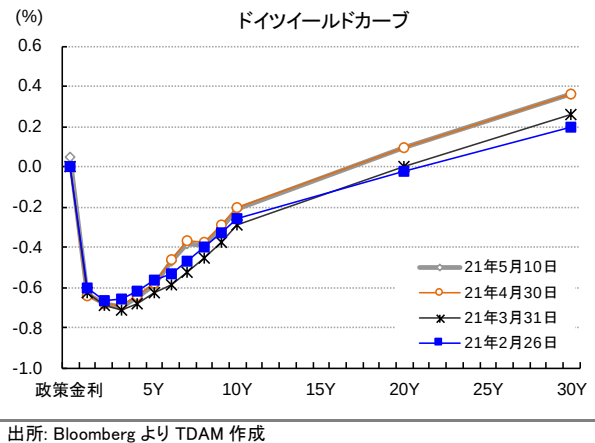
(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.2% 近傍で推移



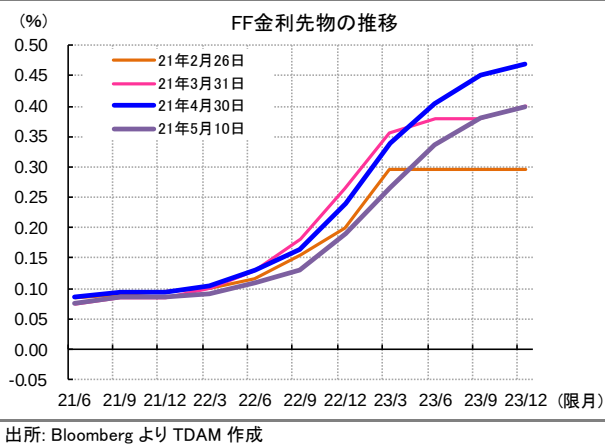
(米国) 中期から超長期ゾーンが下振れ



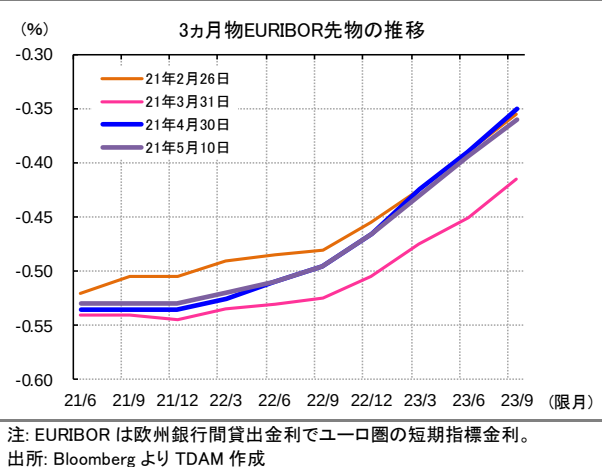
(ドイツ) 長期から超長期ゾーンが上振れ



(米国) 雇用統計を受けて先物市場では利上げ観測が後退

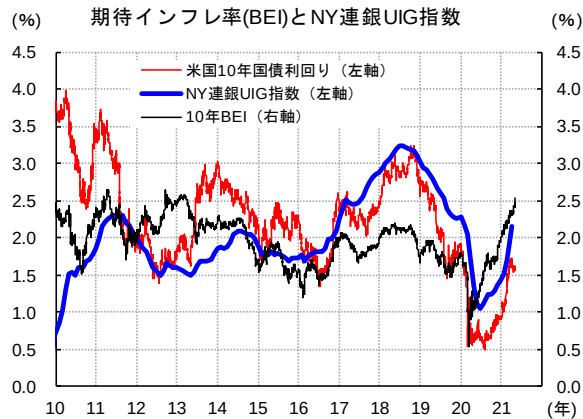


(ユーロ圏) 3 月末と比べて利上げ観測がやや台頭



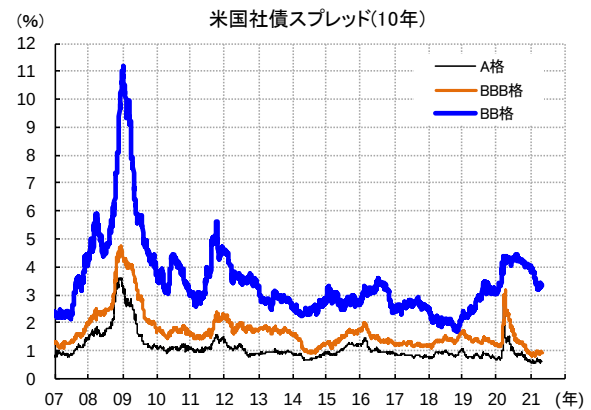
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) 着実な上昇基調を描く BEI



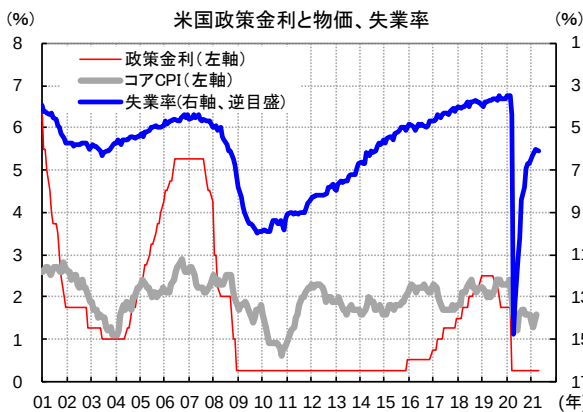
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは BB 格タイト化が一服気味



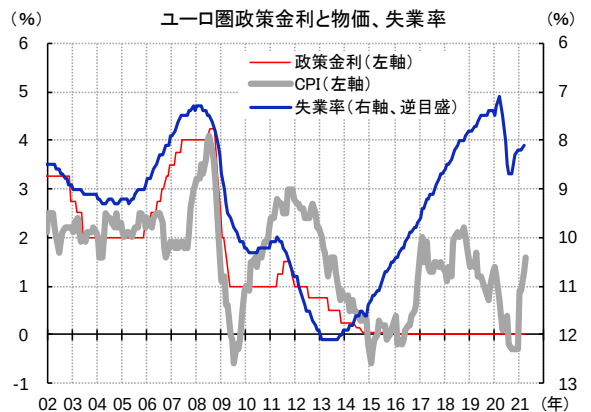
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは緩和姿勢を維持しつつも、物価と労働市場によって変化する可能性



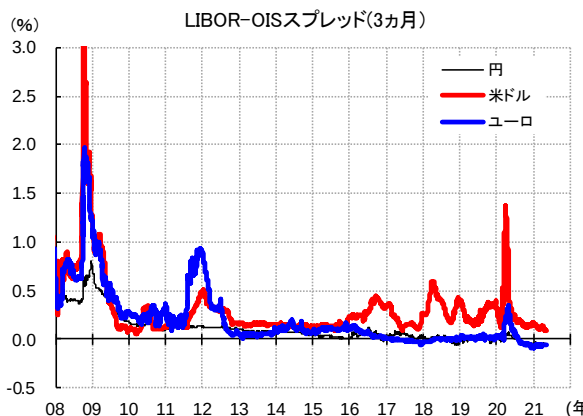
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECBは緩和姿勢を維持しつつも、物価動向によって変化する可能性



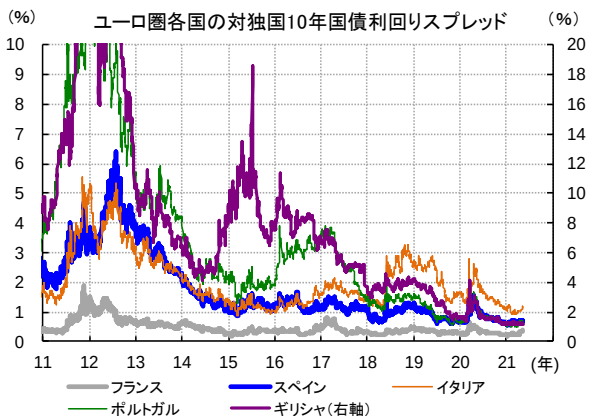
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは低水準で推移



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

(ユーロ圏) 各国の対独スプレッドは低水準



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、P31 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

外需に支えられての企業業績改善とそれに伴う株価上昇を見込むものの、各種リスクも散在していることから一時的調整には警戒。

〔需給動向〕

4月23日終了週までの4週間の現物と先物を合計した週次データをみると、外国人投資家の売り越しの週と買い越しの週は同数で、市場の方向感を決定づけるほどのものとは言い難い。個人投資家は、軟調な値動きのなかで比較的買い越しの週が多かった。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.36倍、PERは12ヵ月先予想ベースで16.5倍程度(過去5年平均:14.2倍、過去10年平均:13.9倍)、配当利回り10年国債利回り差は1.80%程度である(数値は5月7日現在)。

〔業績動向〕

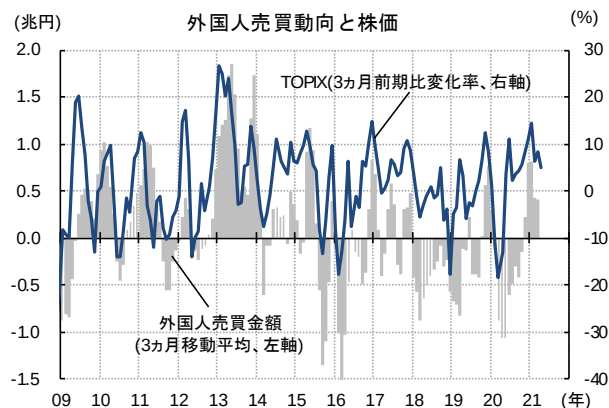
東証一部企業の2020年度の業績については、2.3%ほどの経常減益程度で着地する模様である。他方、2021年度については15.5%増益が予想されている。

〔株価見通し〕

株式市場は、2020年3月をボトムに上昇基調を続けて、今年2月には歴史的な大台である3万円台にも到達した。もっとも3月中旬以降の株価は、欧米株が底堅く推移するなかでやや弱含んでいる。海外と比べて新型コロナウイルスワクチンの普及が遅いことなども影響していると考えられる。

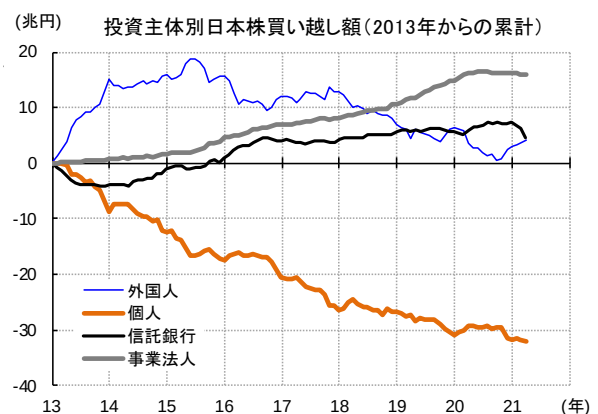
基本的には、日本経済に関して、米国を中心とした外需が支えになるとみている。米国経済は力強さを見せており、日本の輸出企業にとっても追い風になる。日米首脳会談においても為替が主要な論点とならなかったことから、今後もしばらくは米国からの圧力による円高進行とそれによる業績悪化というシナリオの蓋然性は低下したと言えよう。しかし、米国が中国に対して厳しい姿勢を示すなか、中国依存度の高い企業にとっては各所において今後リスクが高まる可能性もあるだろう。一方で、内需に関してはワクチンの普及動向に左右されるだろう。五輪に関しては、既に大会用の施設設備等に対する投資はなされているほか、海外からの観客を受け入れないことが明らかとなっている。日本人の観光客による経済効果は限定的と考えられ、大会を開催しなかったとしても、株価への影響は皆無に等しいと思われる。むしろ、無理に開催をして感染再拡大させたほうが、実体経済を下押しし株価も冴えない動きが続くことになろう。選挙を控えた中で、感染再拡大防止に関心を寄せている世論を重視しつつ、政府は慎重な判断をすることになるだろう。遅々としているワクチンの普及は時間の経過とともに進み、内需関連企業も次第に上向いて来るだろう。株価については、米国の税制に関する議論や資産買い入れ縮小、米中対立の激化といったリスクも散在していることから、幾分の調整等を経ながらの上昇を見込む。

3月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

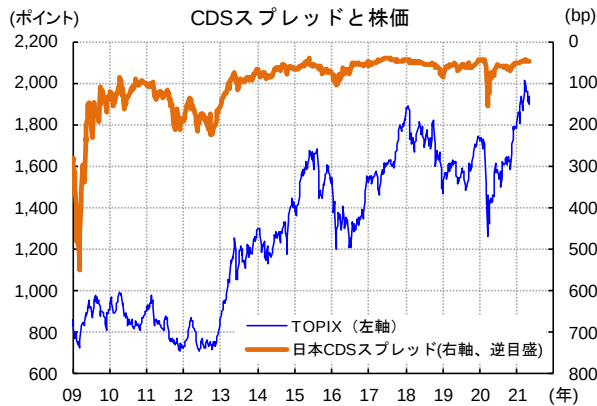
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許増加



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

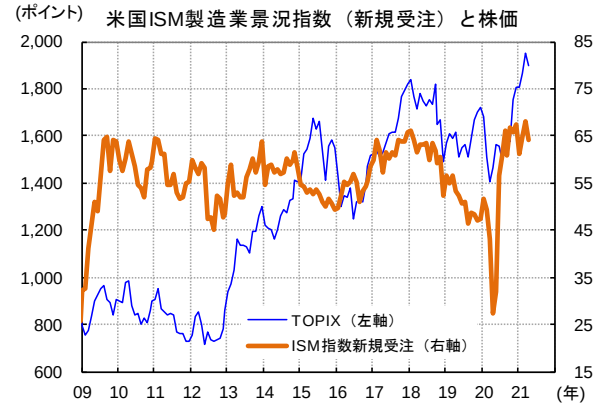
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドは沈静化した後、概ね横ばい推移



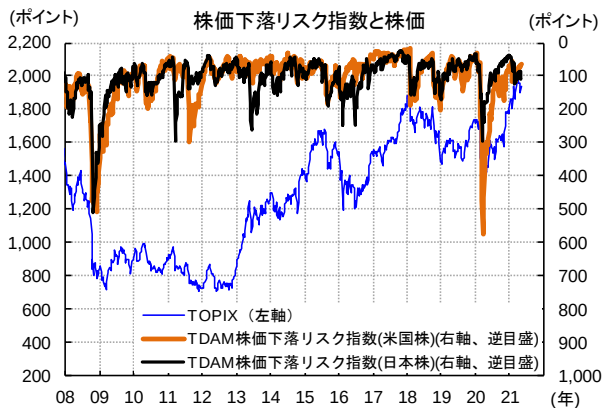
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が高水準で推移するなか、株価は比較的堅調



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

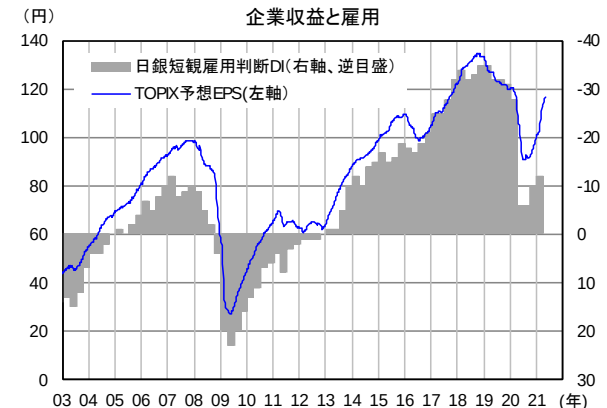
株価下落リスク指数が米国株より高い日本株



注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。

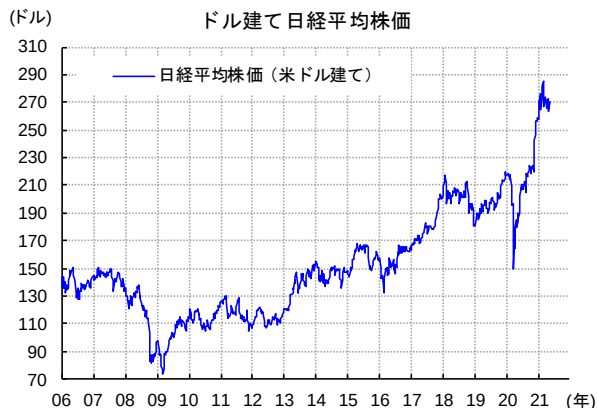
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通し、雇用判断 DI とも改善



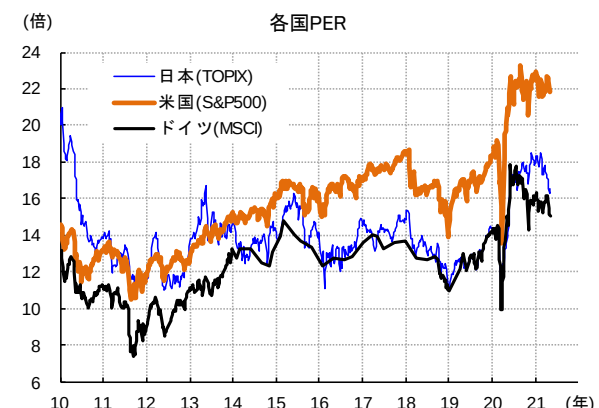
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は高値圏で横ばい



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均を上回る水準



注: 各国PER は、12 カ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・&・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

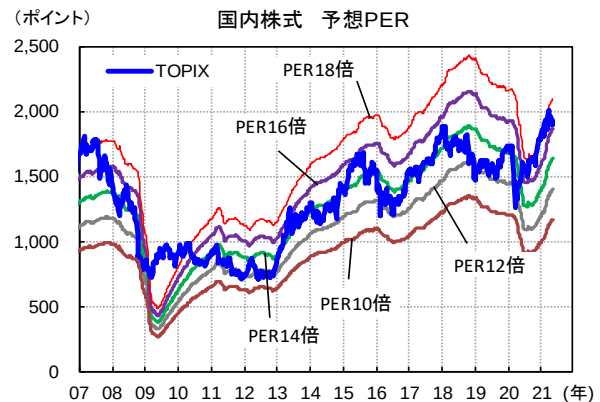
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

20 年度の日本企業収益は前年度比 2.3%程度の経常減益を見込む

	2019年度:前年比			2020年度(予想):前年比			2021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	全産業	製造業	非製造業
売上高	▲1.4%	▲2.4%	▲0.4%	▲7.4%	▲10.3%	▲4.3%	+6.8%	+10.1%	+3.6%
(修正率)				+0.4%	▲1.6%	+2.5%	▲0.5%	+0.8%	▲1.9%
経常利益	▲18.9%	▲25.0%	▲14.7%	▲2.3%	▲23.4%	+10.4%	+15.5%	+62.2%	▲4.1%
(修正率)				+19.1%	▲8.8%	+36.6%	▲25.3%	+11.0%	▲36.7%
当期利益	▲36.5%	▲47.4%	▲28.1%	+33.1%	+19.3%	+40.8%	+13.4%	+58.4%	▲8.0%
(修正率)				+26.1%	▲0.9%	+43.0%	▲19.6%	+10.8%	▲28.8%

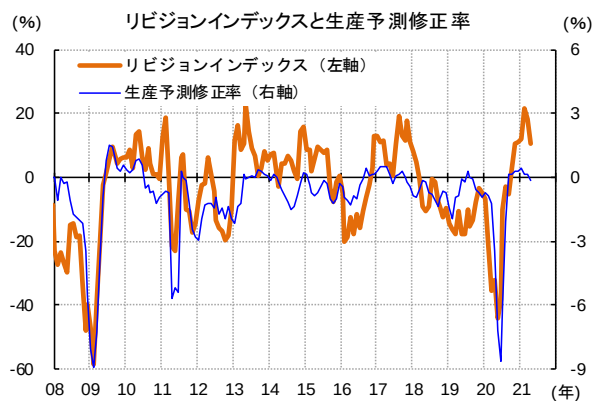
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは5月10日現在。
修正率は4月5日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許 16.5 倍程度



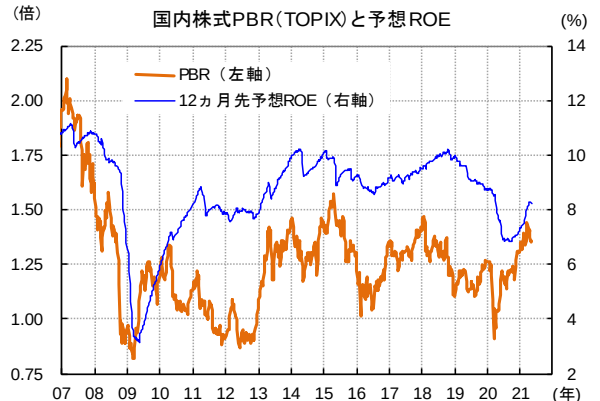
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはやや頭打ち気味



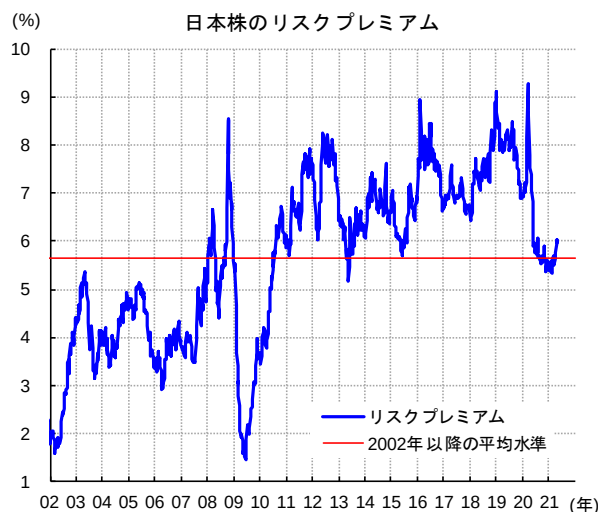
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.36 倍、予想 ROE は 8.22%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 6%近傍



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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】 (倍)

		予想ROE					
		6% (87.2)	7% (101.7)	8% (116.2)	9% (130.8)	10% (145.3)	11% (159.8)
リスク プレ ミア ム	4%	1.47	1.71	1.96	2.20	2.45	2.69
	5%	1.18	1.38	1.57	1.77	1.97	2.16
	6%	0.99	1.15	1.31	1.48	1.64	1.81
	7%	0.85	0.99	1.13	1.27	1.41	1.55
	8%	0.74	0.87	0.99	1.11	1.24	1.36
	9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)

		予想ROE					
		6% (87.2)	7% (101.7)	8% (116.2)	9% (130.8)	10% (145.3)	11% (159.8)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,133	2,489	2,844	3,200	3,555	3,911
	5%	1,714	1,999	2,285	2,571	2,856	3,142
	6%	1,432	1,671	1,910	2,148	2,387	2,626
	7%	1,230	1,435	1,640	1,845	2,050	2,255
	8%	1,078	1,258	1,437	1,617	1,797	1,976
	9%	959	1,119	1,279	1,439	1,599	1,759

注: 括弧は、BPS1,453 円の場合のEPS水準
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、TDAM 予想

【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、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

米国経済の堅調さに加えて、バイデン政権の新たな政策が企業業績向上に寄与すると予想するものの、各種リスクもあることから多少の調整を経ながらの上昇となる。

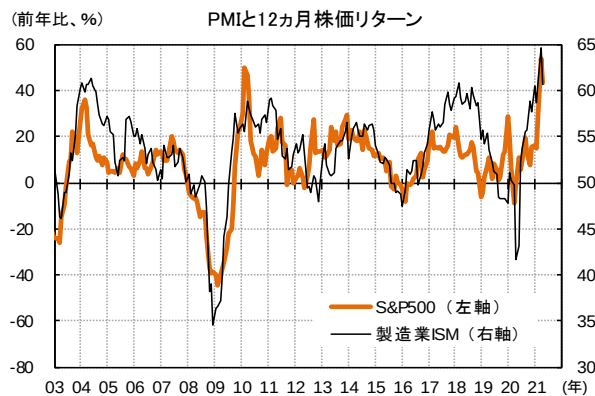
〔米国株式〕

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.9倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.1倍、過去10年平均:16.2倍程度)を明確に超えており、この点のみに着目すると割高感が生じている。ただ、先行きの業績改善を見越した動きとも言えよう。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2020年および2021年についてそれぞれ2%の増益と28%程度の増益が予想されている。(数値は5月7日現在)。

米国株については昨年のコロナショックにより大幅下落した後、上昇基調を辿っており、最高値更新が散見された。

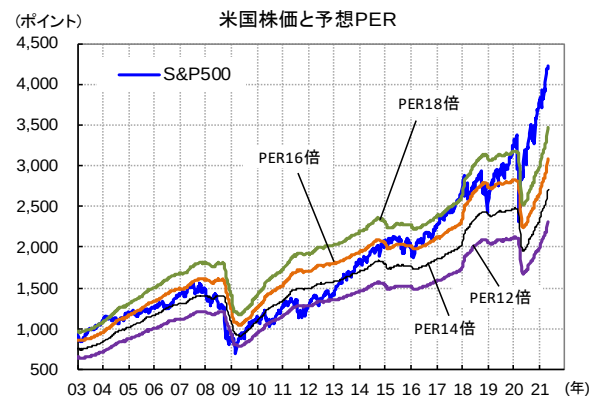
今後についても米国経済は堅調で企業業績の改善が期待される。PERが高水準であることを踏まえると、既に相応の業績改善が織り込み済みと思われるが、業績改善が実際に進めばEPSが上昇し、一方でPERは低下するなか、株価の更なる上振れ余地が生まれるだろう。バイデン大統領は、上下両院合同会議で就任後初の施政方針演説に臨み、2兆ドルを超える規模の「米国雇用計画」と1.8兆ドル規模の「米国家族計画」を明らかにした。いずれも議会での今後の議論次第であるが、実現すれば長期間にわたって経済浮揚効果を生むと思われる。もっとも、税制に関してはその動向次第で、株価に影響を及ぼすこともリスクとしては考えられるが、基本的には議会がけん制機能を働かせるとみている。米中対立については、技術覇権の観点からハイテクセクターを中心に影響が生じるおそれがある。FRB(連邦準備制度理事会)のテーパリングに関しては、4月のFOMCでは杞憂に終わったが引き続き警戒感が持たれよう。米国経済が好調を見せれば見せるほど、そうした警戒感の高まりやすく株価の上昇ペースを抑えるとみている。長期的には上昇を見込むが、散在するリスクイベントに目配りしつつ、多少の調整を経ながらの上昇になる。

米国の景況感指数が高水準で推移するなか、株価も堅調に推移



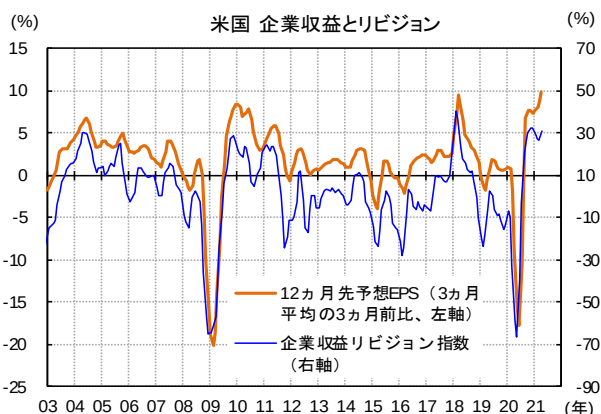
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.9 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

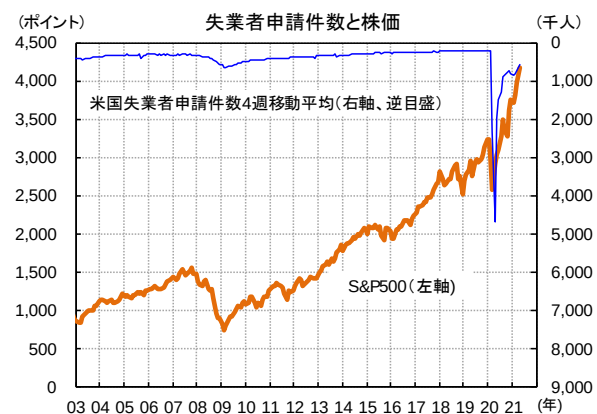
リビジョンインデックスは小幅上昇



注: 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

雇用情勢は回復途上の方、株価は上昇基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

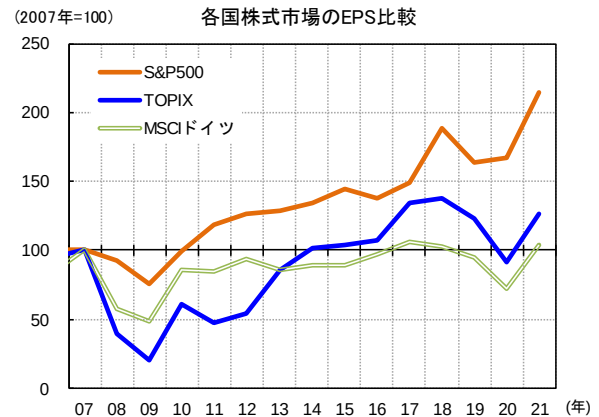
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

欧州の株価も比較的堅調



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

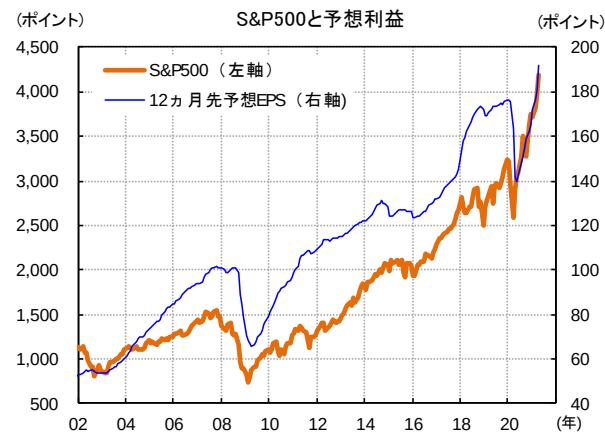
予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国:2%、28%、日本: -25%、37%、ドイツ: -24%、44%



注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS

出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

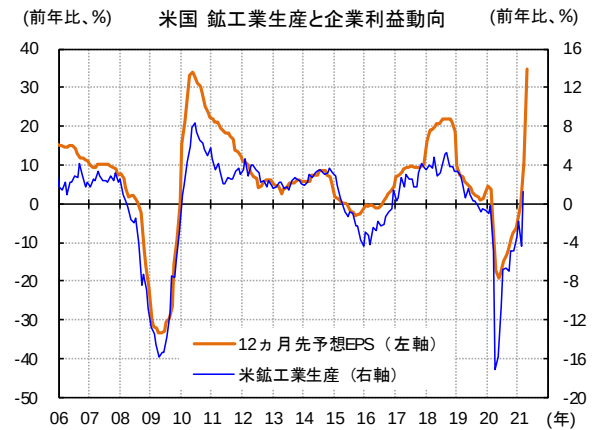
株価のみならず 12 カ月予想EPSも高水準更新



注: 12 月予想EPSは、S、P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

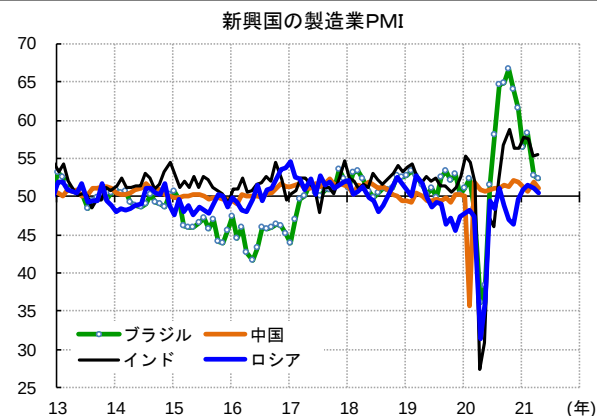
12 月先予想EPS、鉱工業生産とも回復傾向



注: 12 月予想EPSは、S、P500 のデータを使用。

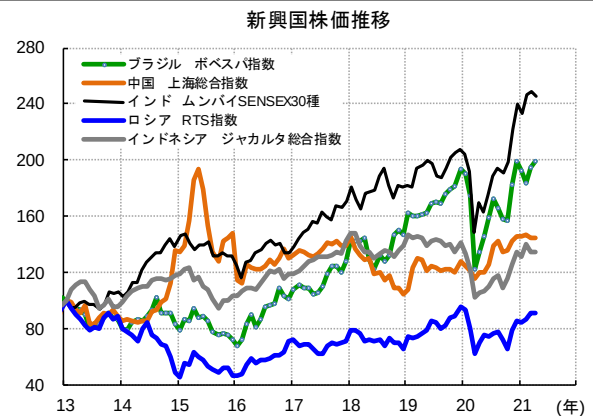
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドは先行き悪化する可能性



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国 5 カ国の株価は足許でまちまちの動き



注: 2013 年 1 月末の株価を 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、P31 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

日米金利差の動向と日本の貿易・サービス収支悪化から緩やかな円安になると予想。

2021年に入ってからドル円相場は円安が急激に進行し一時は111円まであと僅かのところまで上昇した。その後は107円台まで下落したが、再び円安基調にある。

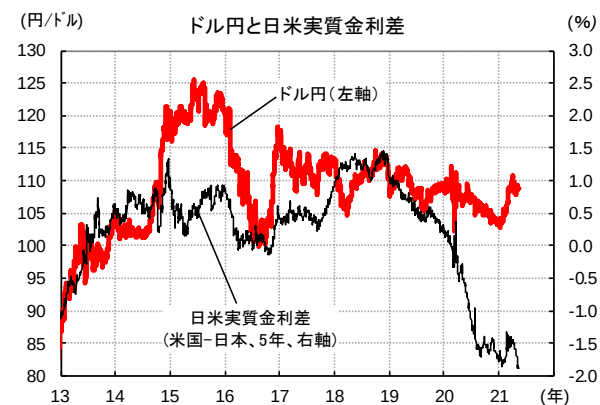
このような動きの背景には、日米金利差があるとみている。特に米国の長期金利の動向がドル円に影響を及ぼしていると考えられる。事実、去年は相関関係が著しく崩れる場面がみられたドル円と米国長期金利の関係は足許で回復してきている。米国の長期金利に関しては、米国経済の堅調さと物価上昇圧力から、今後も上昇が見込まれる。ドル円についても上昇圧力となろう。また、ワクチンの購入にかかる費用や油価の高止まりなどが日本の貿易収支の悪化につながり、これが円の重しとなり、ドル円を下支えするだろう。この他、しばらくは日本における新型コロナウイルスワクチンの普及出遅れも円安要因となろう。その後、ワクチンの普及が広まったとしても、その際には内需の回復とそれに伴う貿易収支の悪化が予想される。このような状況に鑑みると、円安基調がしばらく続くと考えられる。

3-2. ユーロドル

ワクチンの普及が次第に進みユーロ圏経済が立ち直りを見せるものの、米国経済の力強さも意識され、ユーロドルは横ばい圏での推移を予想。

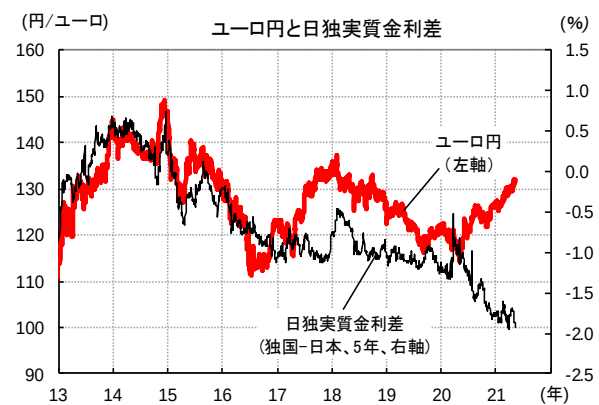
これまでユーロ圏のワクチン普及状況は米国に劣っていたが、それでも企業の景況感は堅調に推移してきた。それに追随する形で消費者信頼感が回復を見せ、小売売上高も回復してきた。ただ、ワクチンの普及は米国よりも遅れており、ユーロドルは方向感の出にくい展開になるとみている。物価上昇率に関しては、米欧ともにインフレ加速の兆しが見られる。3月のCPIについては、前年比でみれば米国の伸び率はユーロ圏のそれを上回っているが、前月比でみれば欧州のCPI伸び率が米国のそれを上回っている。結局、物価上昇率格差に関して明確な違いが生じ難い。また、インフレ率が相応の水準で持続できるかについても未だ判然としない。両者とも、市場参加者は金融当局者の多くから「一時的」なインフレ率の高まりが予想されているが、その先の見通しについてはコンセンサスがさほど形成されていない。こうしたなかで、金融政策においても差異が生じないとすれば、ユーロドルは明確な方向感を描きにくくなるだろう。こうした状況を踏まえて、ユーロドルは横ばい圏での推移を予想する。

実質金利差はマイナス方向に拡大し、ドルは対円でやや軟調な動き



注: 実質金利は、5 年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

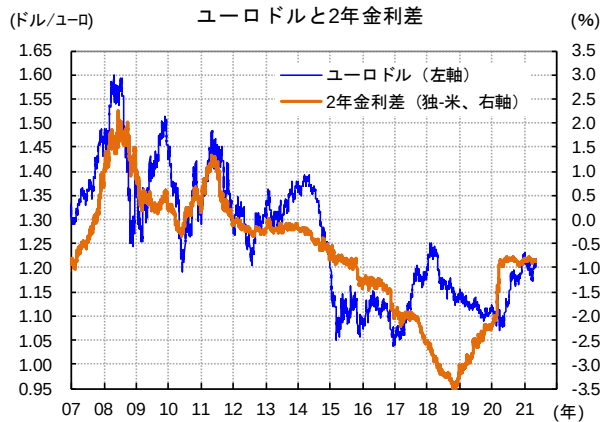
足許はドイツの実質金利が低下するなかでも、ユーロが上昇気味



注: 実質金利は、5 年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

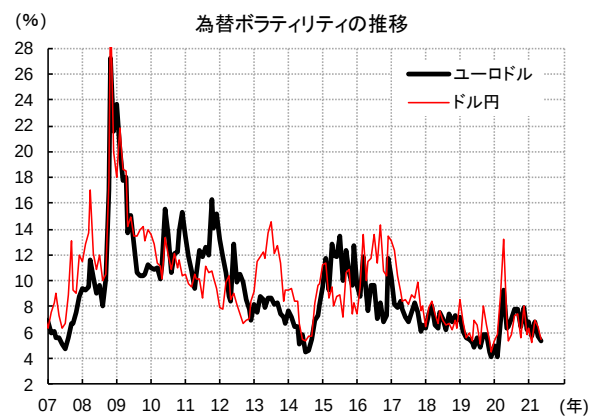
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

足許では金利差は概ね横ばいで推移するなか、ユーロドルは概ね横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは低下傾向



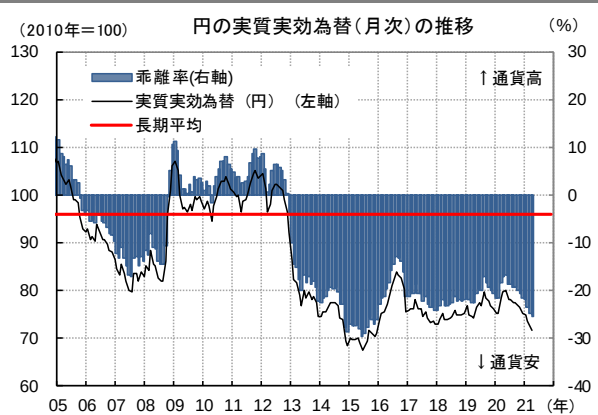
注: ボラティリティは、1 ヶ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は経済正常化期待もあって大幅上昇



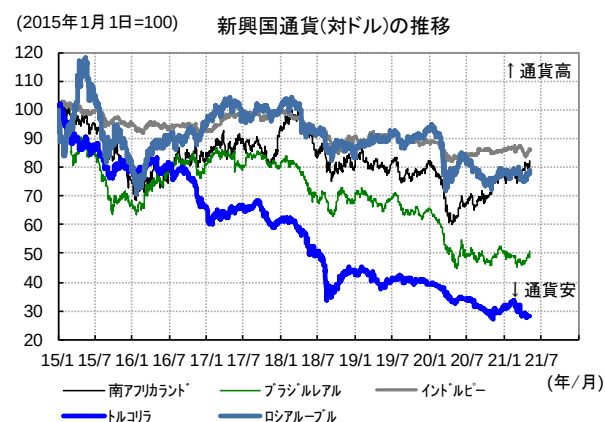
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に26%程度



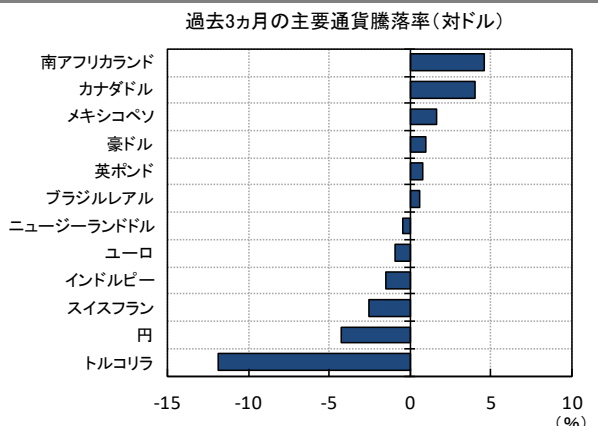
注: 「長期平均」は1995年1月～2020年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは引き続き軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国の状況の違いから、新興国通貨間で強まる選別色



注: 計算期間は2021年1月29日～2021年4月30日
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、P31 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 2021年 4月5日	今月作成時 2021年 5月11日	2021年4~6月期		2021年7~9月期		2021年10~12月期		2022年1~3月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.12	0.08	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20
	TOPIX	ポイント	1,984	1,906	1,740	~ 2,140	1,740	~ 2,140	1,750	~ 2,150	1,770	~ 2,170
	日経平均	円	30,089	28,609	26,100	~ 32,100	26,100	~ 32,100	26,200	~ 32,300	26,500	~ 32,600
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	%	1.70	1.62	1.30	~ 1.90	1.35	~ 1.95	1.40	~ 2.00	1.45	~ 2.05
	S&P500	ポイント	4,078	4,152	3,810	~ 4,690	3,810	~ 4,690	3,850	~ 4,740	3,930	~ 4,830
	NY ダウ	ドル	33,527	34,269	31,620	~ 38,910	31,620	~ 38,910	32,250	~ 39,690	32,250	~ 39,690
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ -0.50
	10年国債利回り	%	-0.33	-0.16	-0.40	~ 0.00	-0.35	~ 0.05	-0.35	~ 0.05	-0.30	~ 0.10
	DAX	ポイント	15,107	15,120	14,010	~ 17,250	14,010	~ 17,250	14,150	~ 17,420	14,430	~ 17,770
為替	ドル円	円/ドル	110.18	108.62	105	~ 113	106	~ 114	107	~ 115	107	~ 115
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.181	1.215	1.17	~ 1.26	1.17	~ 1.26	1.17	~ 1.26	1.17	~ 1.26
	ユーロ円	円/ユーロ	130.14	131.95	127	~ 138	128	~ 139	129	~ 140	129	~ 140

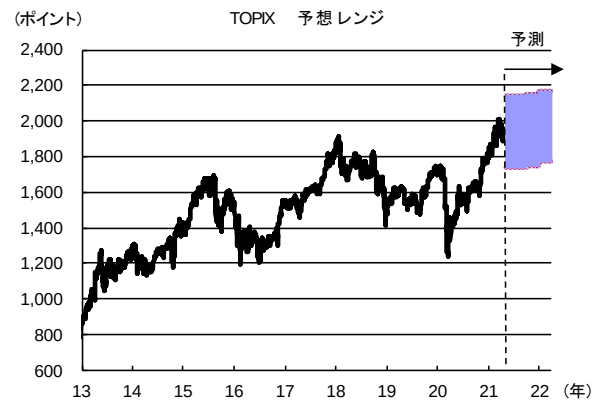
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・&・プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔日本 長期金利〕



出所: BloombergよりTDAM作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、BloombergよりTDAM作成

〔米国 長期金利〕



出所: BloombergよりTDAM作成

〔米国 株価〕

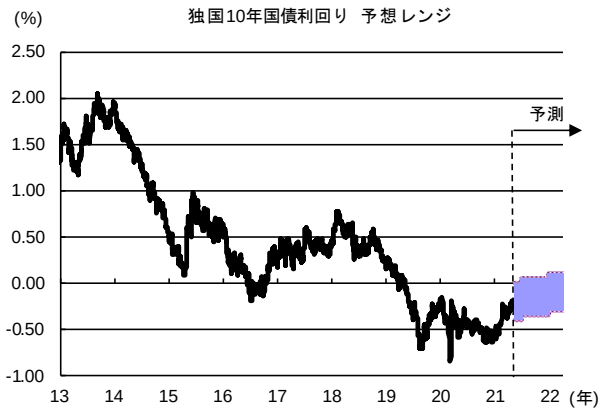


出所: BloombergよりTDAM作成

*「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、P31 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〕



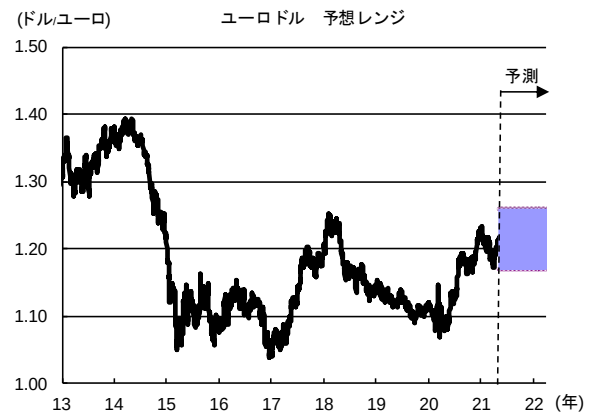
〔ドイツ 株価〕



〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



【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および MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国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。

・「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

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、P31 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
5/3 憲法記念日 (米)3月建設支出 (米)4月ISM製造業景況指数 (米)4月自動車販売台数	5/4 みどりの日 (米)3月貿易収支	5/5 こどもの日 (米)4月ISM非製造業景況指数	5/6 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	5/7 (中)4月貿易収支 (米)4月雇用統計
5/10	5/11 (日)3月家計調査 (中)4月CPI (米)4月NFIB中小企業楽観指数	5/12 (米)4月CPI	5/13 (日)4月景気ウォッチャー調査	5/14 (米)3月企業在庫 (米)4月小売売上高 (米)4月鉱工業生産 (米)5月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
5/17 (中)4月鉱工業生産 (中)4月固定資産投資 (中)4月小売売上高 (米)5月NY連銀製造業景況指数 (米)5月NAHB住宅市場指数	5/18 (日)1-3月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)1-3月期GDP(速報値) (米)4月住宅着工・建設許可件数	5/19 (ユーロ圏)4月CPI(確報値) (米)4/27-28分FOMC議事録	5/20 (日)4月貿易収支 (米)4月景気先行指数 (米)5月フィラデルフィア連銀景況指数	5/21 (日)4月CPI (ユーロ圏)5月PMI(速報値) (米)4月中古住宅販売件数 (米)5月Markit 製造業PMI(速報値)
5/24	5/25 (独)5月IFO景況感指数 (米)4月新築住宅販売件数 (米)5月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)5月消費者信頼感指数	5/26	5/27 (米)4月耐久財受注(速報値) (米)4月中古住宅販売仮契約指数 (米)1-3月期GDP(2次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	5/28 (日)4月失業率
5/31 (日)5月消費者態度指数 (中)5月製造業PMI (ユーロ圏)4月マネーサプライ				

注: 5月31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、P31 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

前述した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、外国の証券取引所(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、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、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、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・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。発行会社等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・全額が償還されなくなることがあります。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。新株予約権の行使期間には制限があります。

(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 購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
負担する費用 信託財産留保額・・・**上限 解約金額・償還金額の 0.500%または1口(設定時1口1万円)あたり 250 円**
- ◇ 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 2.035%(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関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②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。
 - ① 定率報酬型
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 2.0%(年率、税抜き)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。
 - ② 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 20%(年率、税抜き)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) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (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。