

投資環境レポート

2021 年 6 月

本資料は 2021 年 6 月 4 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】

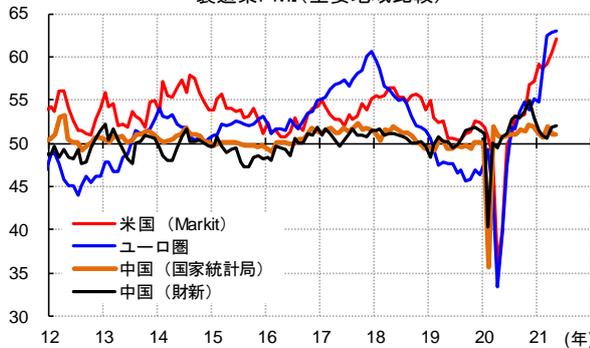
	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	20年 7-9月	20年 10-12月	21年 1-3月
世界全体	▲ 3.3	6.0	4.4			
先進国	▲ 4.7	5.1	3.6			
アメリカ	▲ 3.5	6.4	3.5	▲ 2.8	▲ 2.4	0.4
日本	▲ 4.8	3.3	2.5	▲ 5.6	▲ 1.1	▲ 1.9
英国	▲ 9.9	5.3	5.1	▲ 8.5	▲ 7.3	▲ 6.1
ユーロ圏	▲ 6.6	4.4	3.8	▲ 4.1	▲ 4.9	▲ 1.8
ドイツ	▲ 4.9	3.6	3.4	▲ 3.7	▲ 2.3	▲ 3.4
フランス	▲ 8.2	5.8	4.2	▲ 3.5	▲ 4.6	1.2
イタリア	▲ 8.9	4.2	3.6	▲ 5.2	▲ 6.5	▲ 0.8
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	▲ 5.1	▲ 3.1	0.3
新興国	▲ 2.2	6.7	5.0			
ブラジル	▲ 4.1	3.7	2.6	▲ 3.9	▲ 1.1	1.0
ロシア	▲ 3.1	3.8	3.8	▲ 3.5	▲ 1.8	▲ 1.0
インド	▲ 8.0	12.5	6.9	▲ 7.4	0.5	1.6
中国	2.3	8.4	5.6	4.9	6.5	18.3
ASEAN5	▲ 3.4	4.9	6.1	▲ 4.2	▲ 2.6	▲ 0.7

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

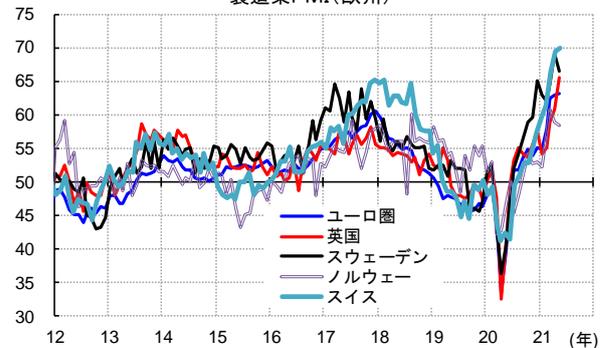
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



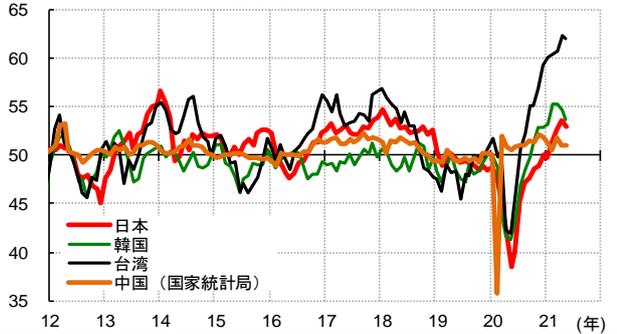
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(欧州)



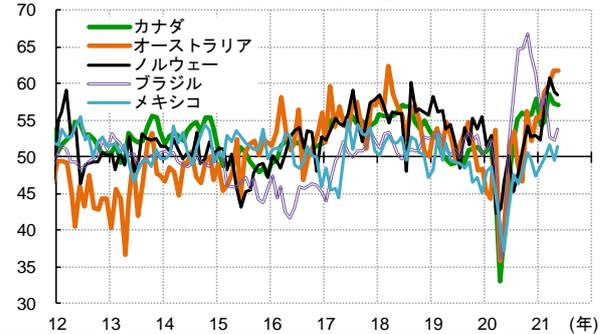
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(アジア)



出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(資源国)



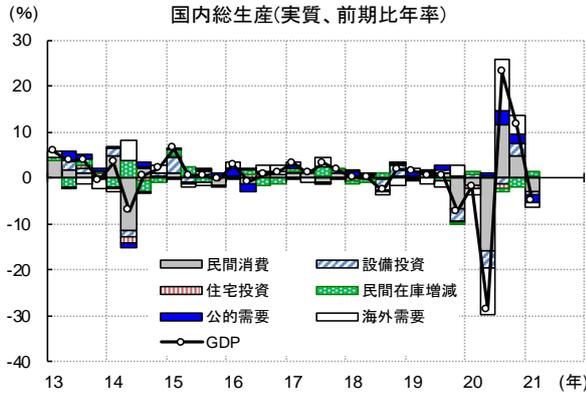
出所: BloombergよりTDAM作成

【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。

1. 日本経済

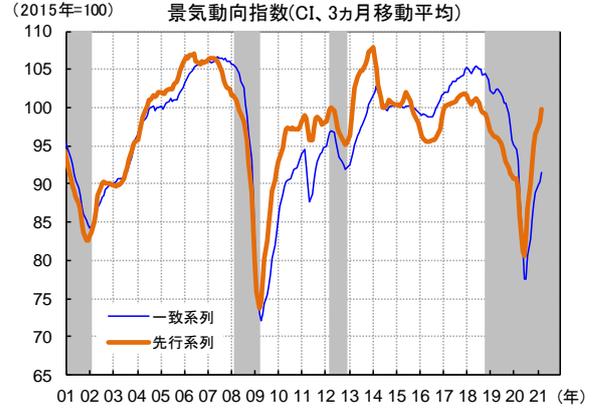
他の先進国に比べてワクチン普及は出遅れたものの、次第に普及し内需が回復する見通し。それまでは力強い外需がけん引役となる模様。

1-3 月期GDP成長率は、感染再拡大により再びマイナス成長



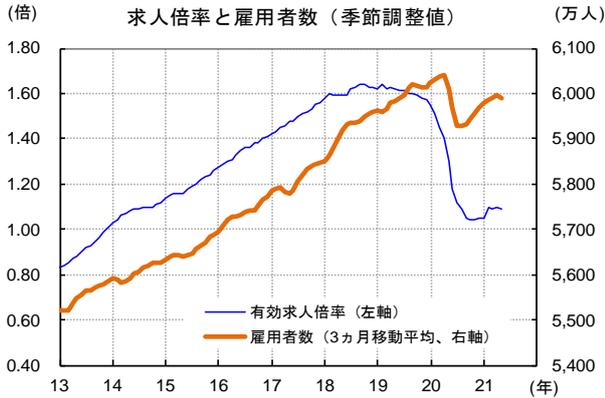
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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



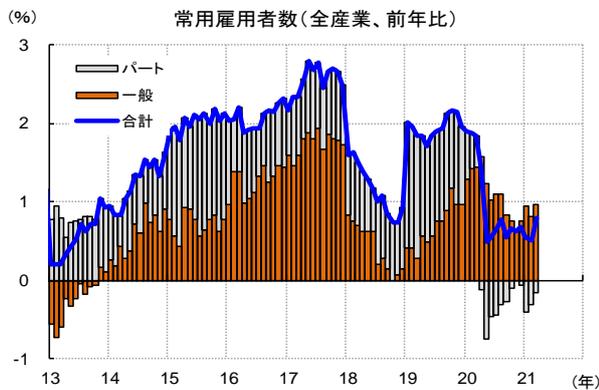
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



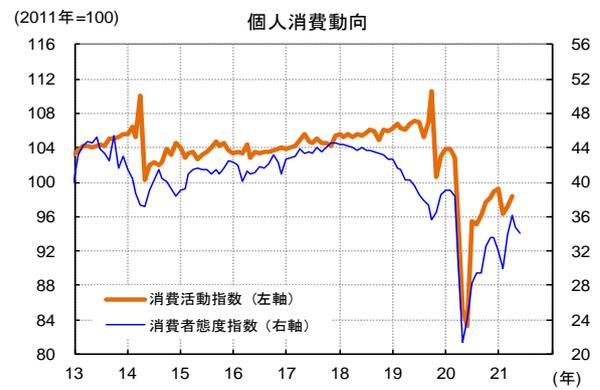
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

いずれの指数も、19年の消費増税前の水準までほど遠い状況



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、全項目で悪化



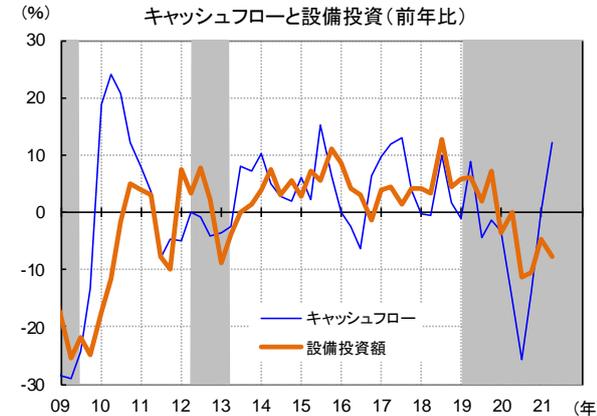
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は持ち直し基調



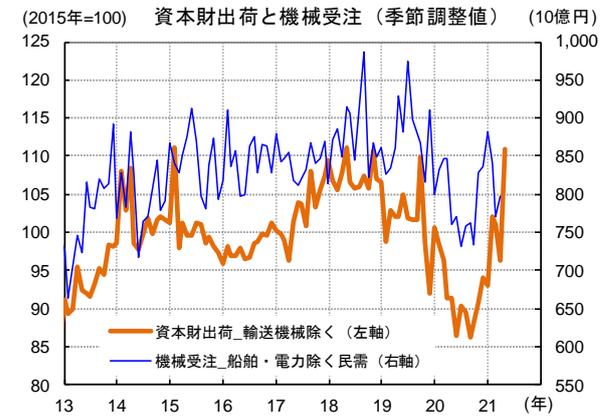
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はマイナス圏



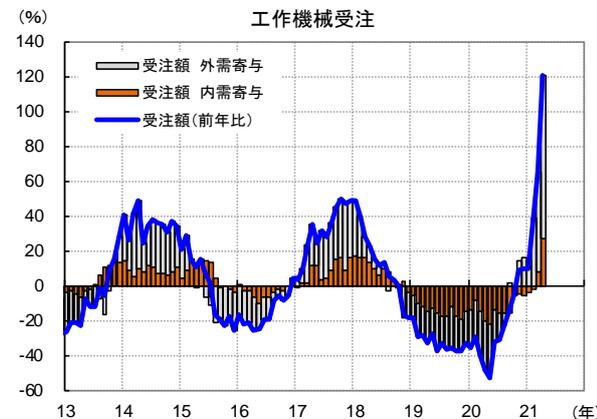
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

3月の機械受注は力強さに欠ける状況



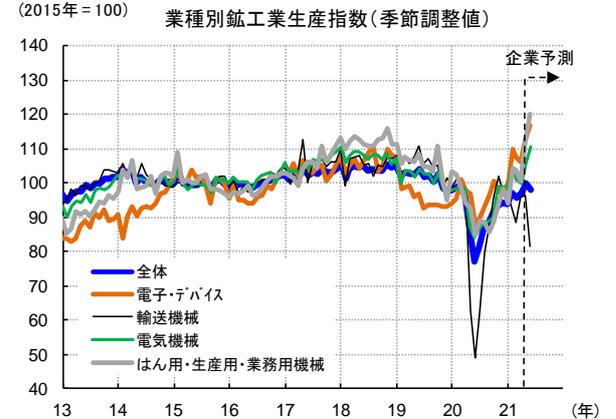
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

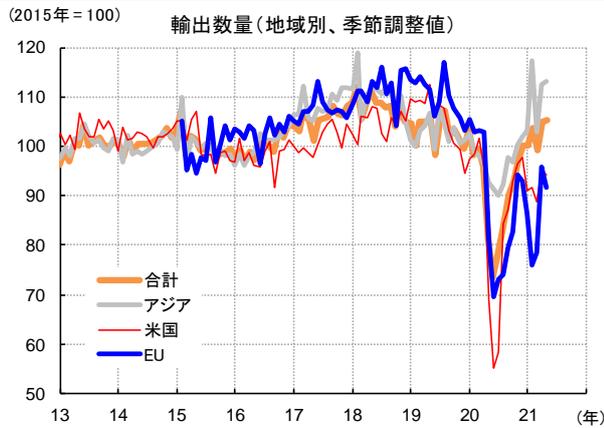
はん用・生産用・業務用機械は明るい見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

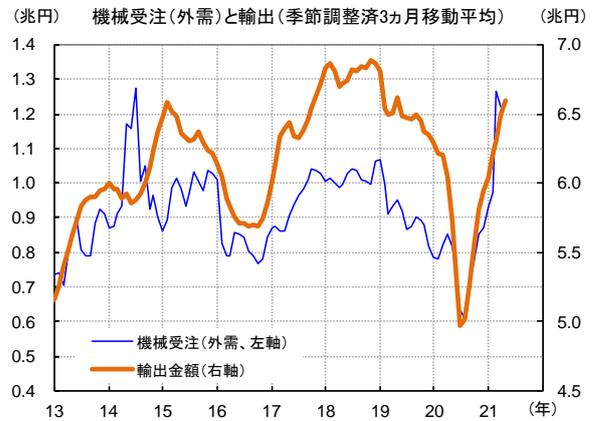
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



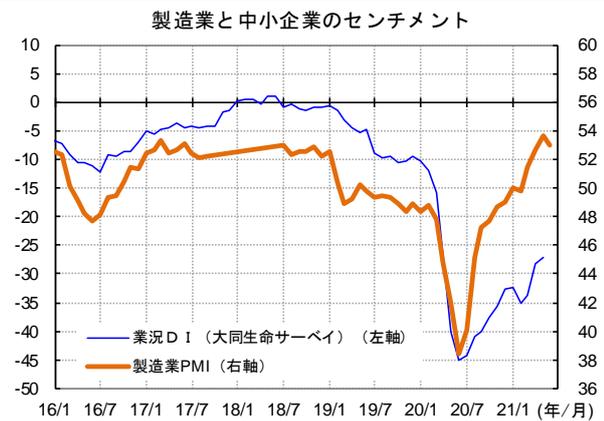
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額や外需の回復が鮮明



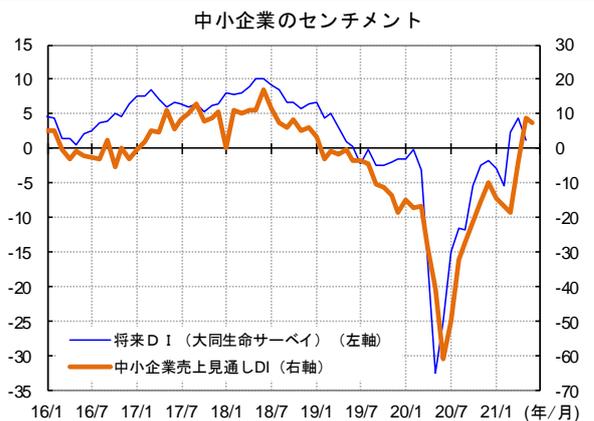
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI は改善基調



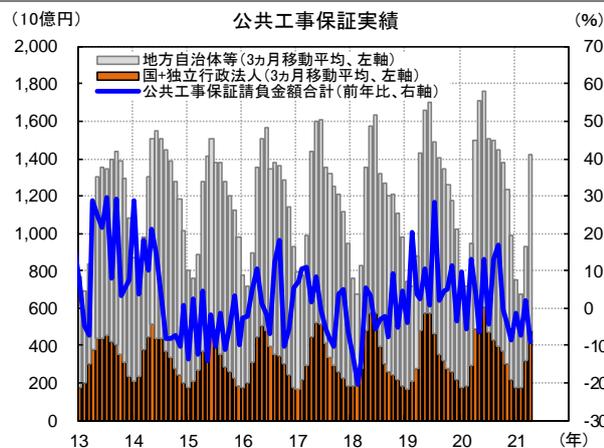
出所: 大同生命サーベイ(2021年4月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

中小企業のセンチメントも回復傾向



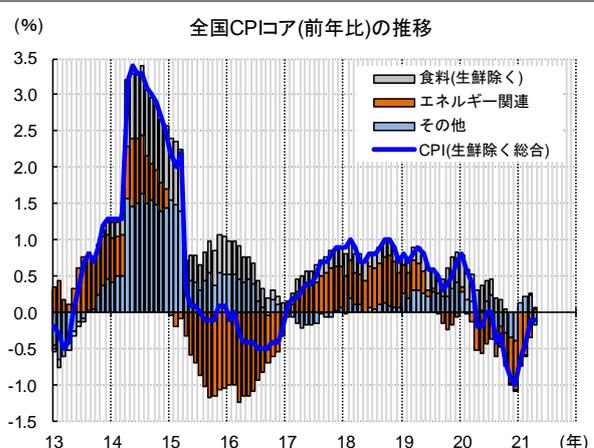
出所: 大同生命サーベイ(2021年4月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

今後増加が予想される公共投資



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)の前年比はマイナス0.1%



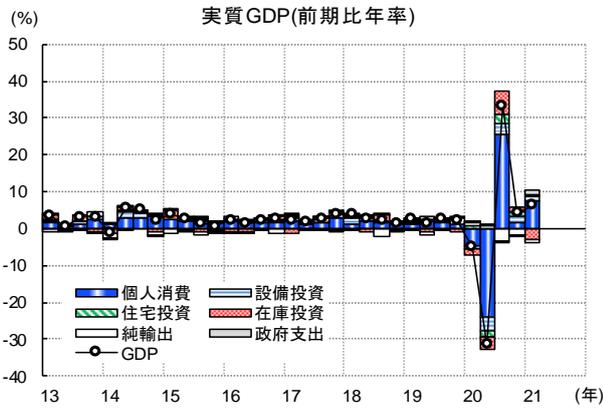
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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、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。

2. 米国経済

新型コロナウイルスのワクチン接種が進んだ結果、強い需要が見られ各種経済指標は高水準を維持しており、今後も米国経済は力強い状況が続くと予想。

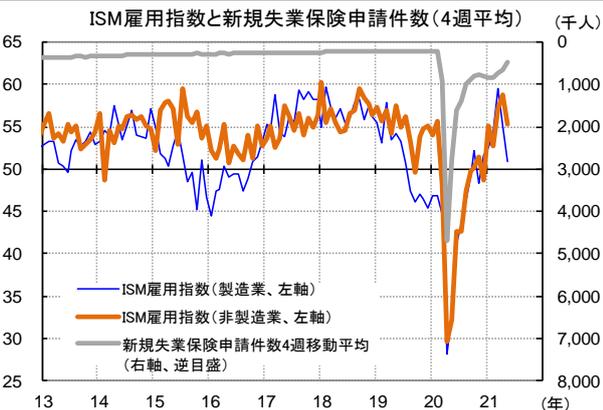
経済成長率: 1-3 月期GDP成長率は個人消費や設備投資に支えられ 6.4%増



労働市場: 今後も改善傾向が続く模様



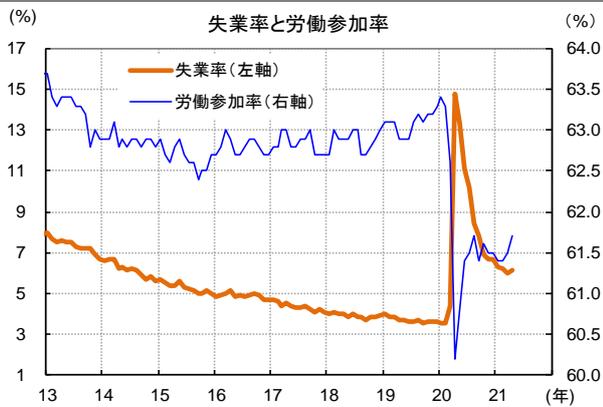
雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



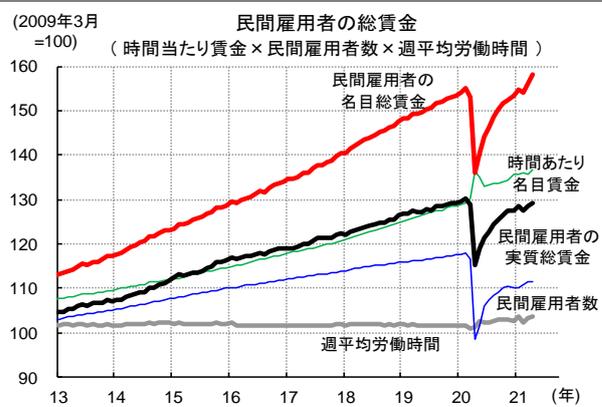
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は力強く回復



雇用環境: 労働参加率は上向きつつも引き続き低水準

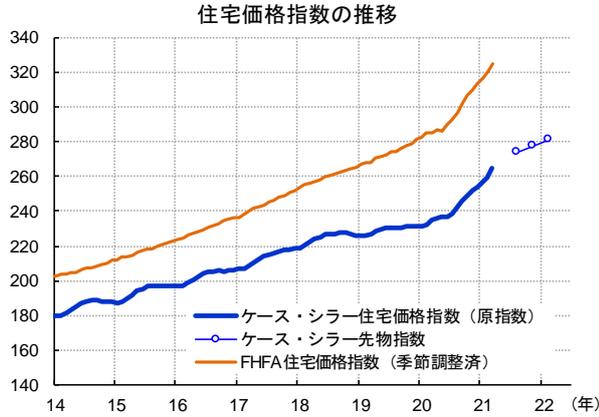


労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



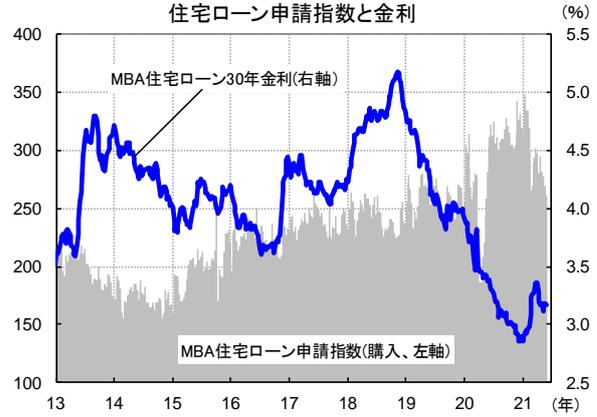
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



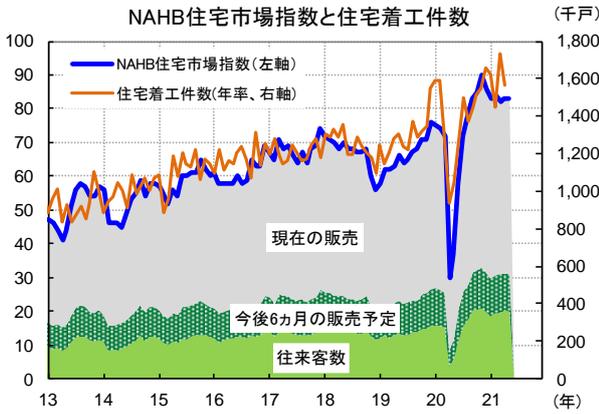
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン申請指数は既往の過熱状態からは一服



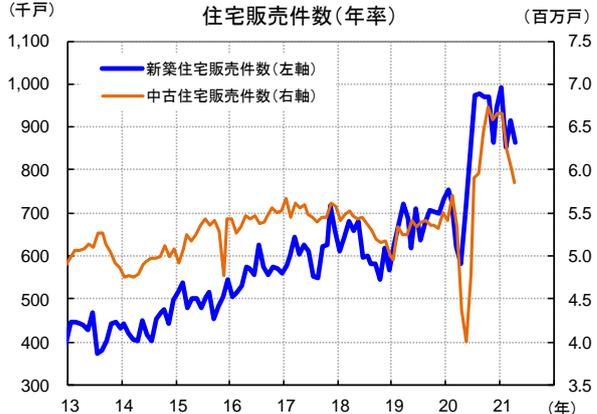
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は資材価格高騰が重し



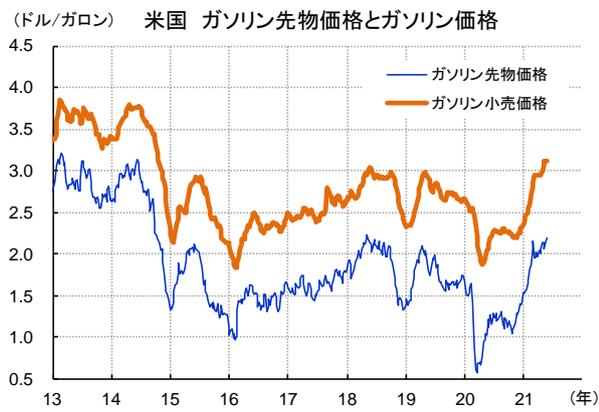
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古は在庫不足が重し、新築は堅調



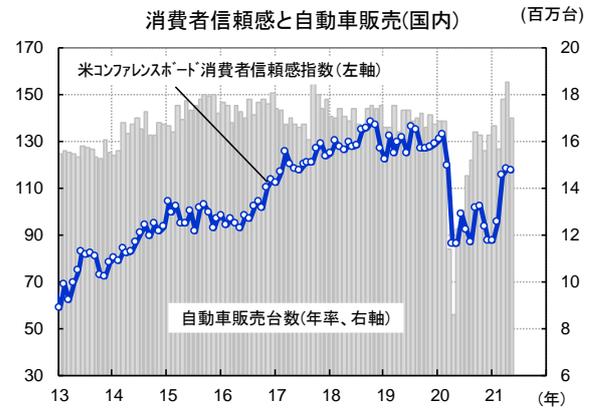
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格上昇がもたらす個人消費への影響に注意



出所: Bloomberg より TDAM 作成

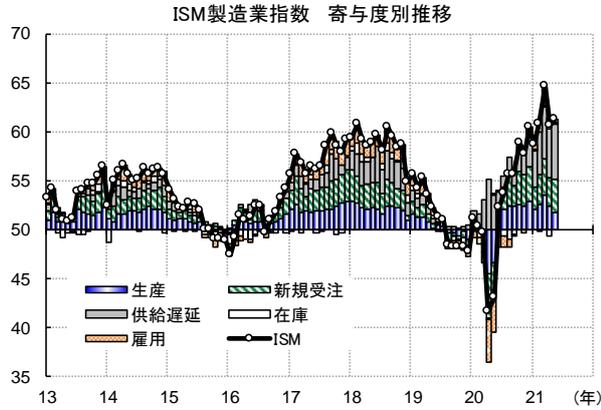
個人消費: 自動車販売台数(5月)は約17百万台



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

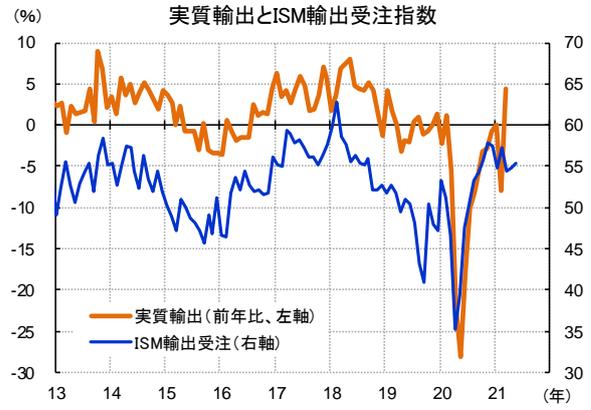
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM製造業指数(5月)は引き続き高水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM輸出受注は比較的高水準を維持



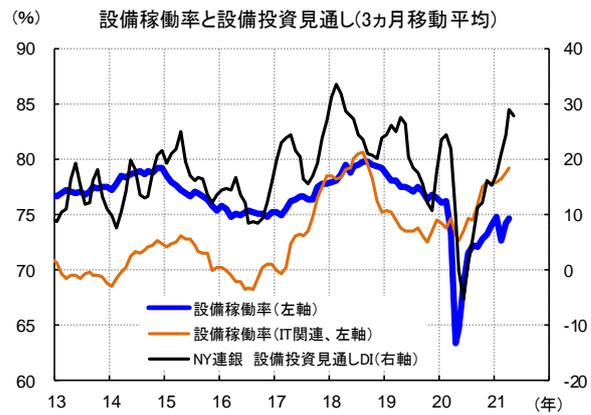
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資項目は堅調



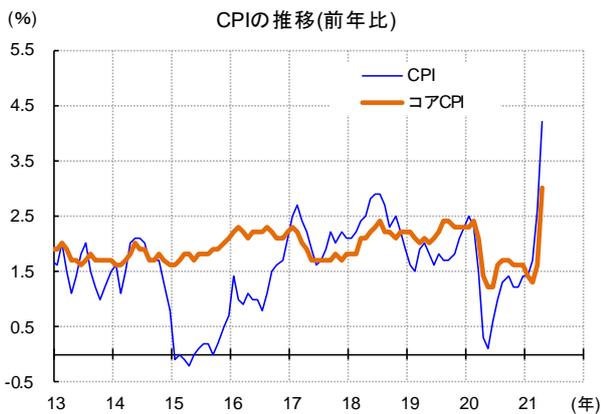
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが堅調



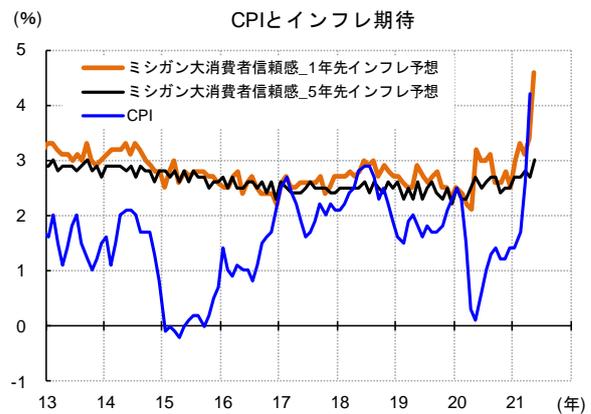
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアCPI(前年比)は3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は4.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

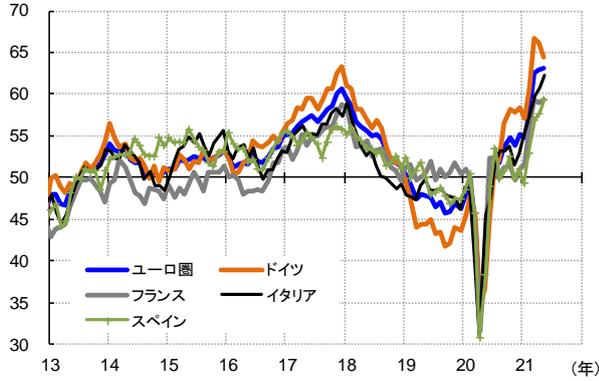
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ずご確認い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

企業景況感: ドイツを中心に引き続き高水準で推移

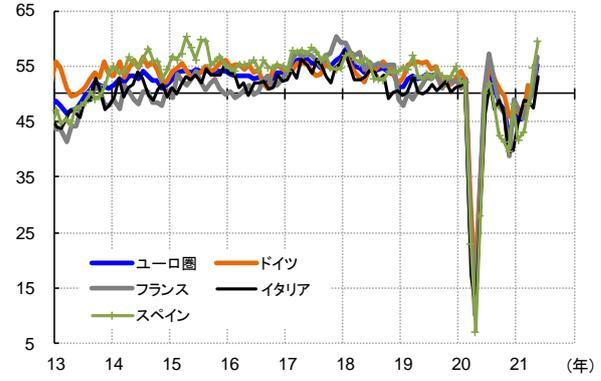
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: スペインを中心に回復が鮮明

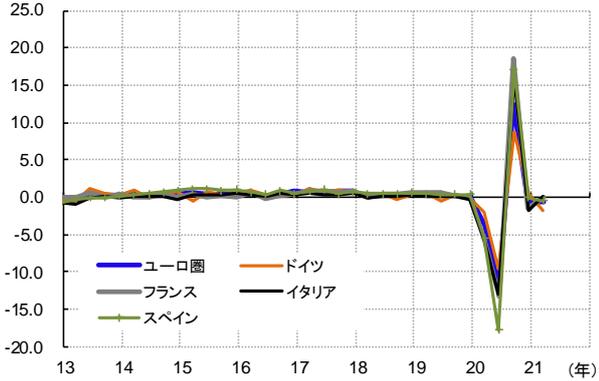
サービス業PMI(購買担当者指数)



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

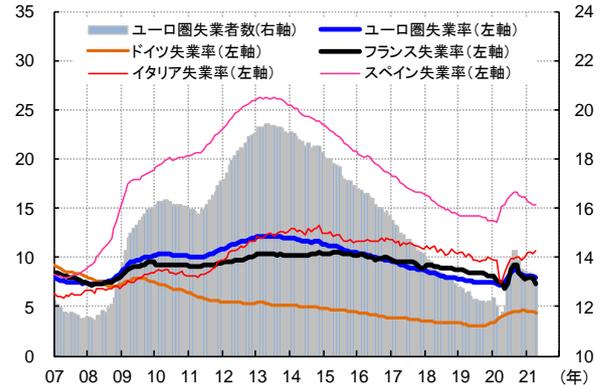
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて緩やかながらも回復基調

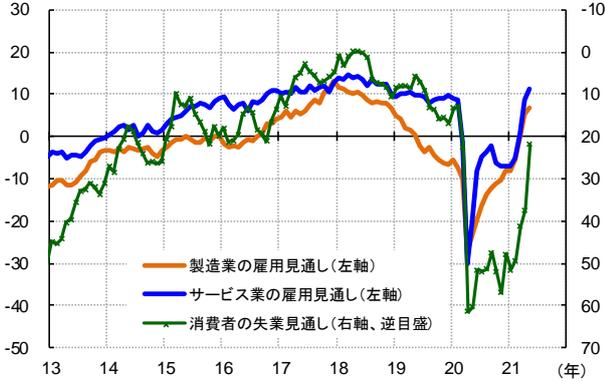
ユーロ圏 失業者数と失業率



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

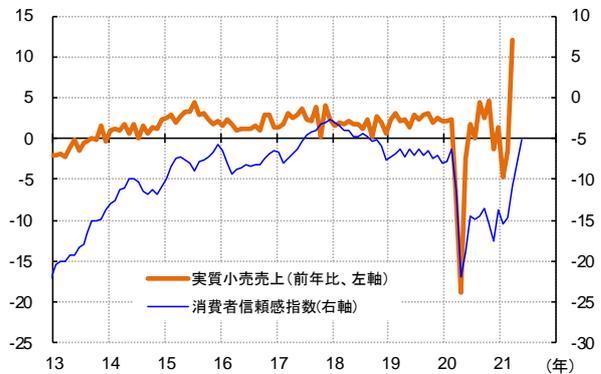
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感が回復

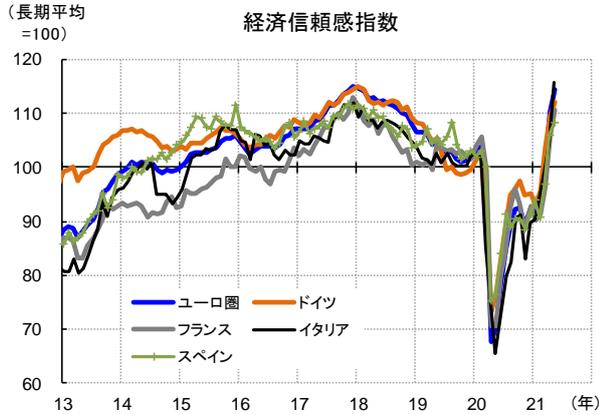
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

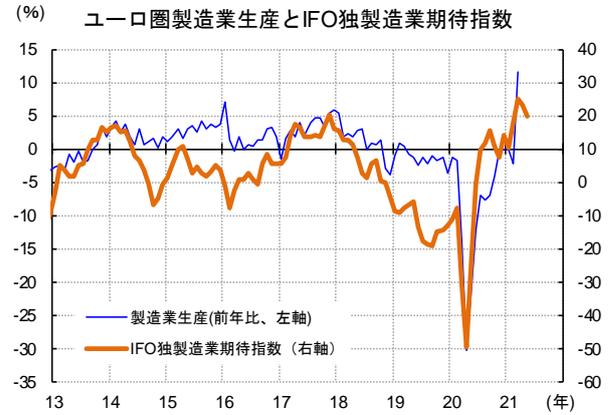
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



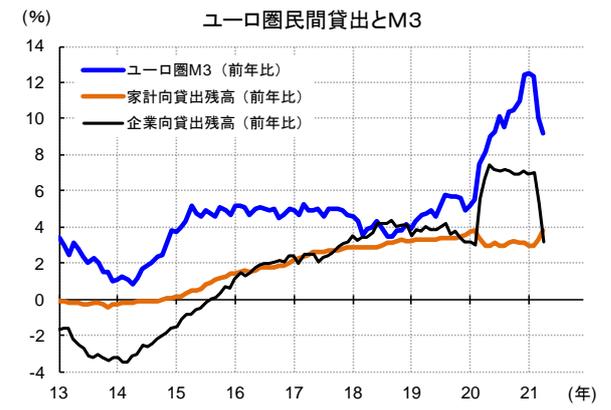
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は拡大基調



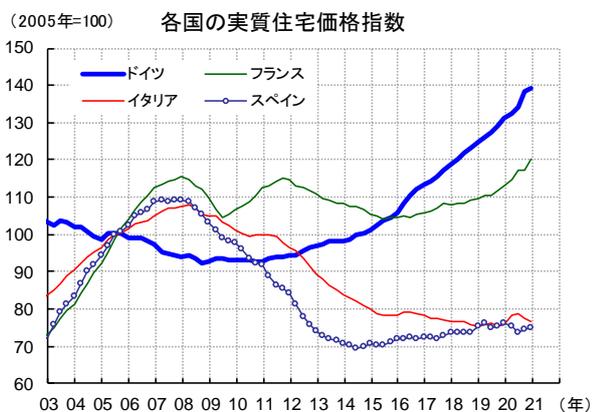
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3は伸び率が鈍化気味



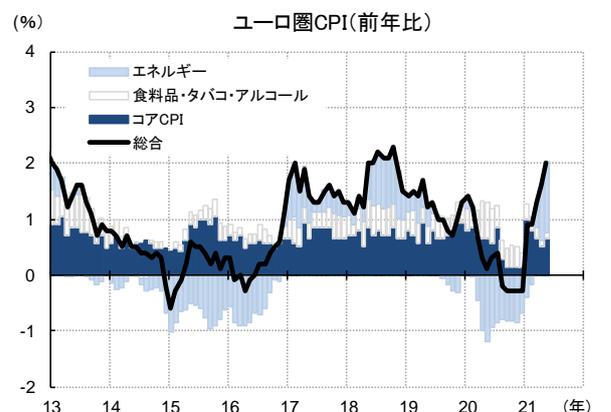
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 5月の総合CPI(前年比)は2.0%



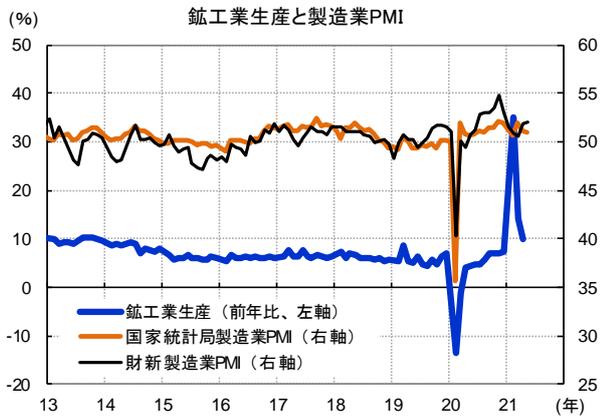
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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. 中国経済

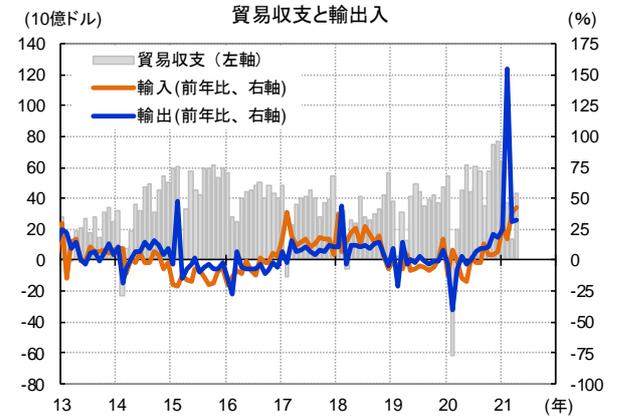
足許の景況感は概ね堅調であるものの、人民元高の影響やインフレ懸念、住宅価格高騰などがリスクとして意識される状況。

景況感: 発表元によりまちまちな動き



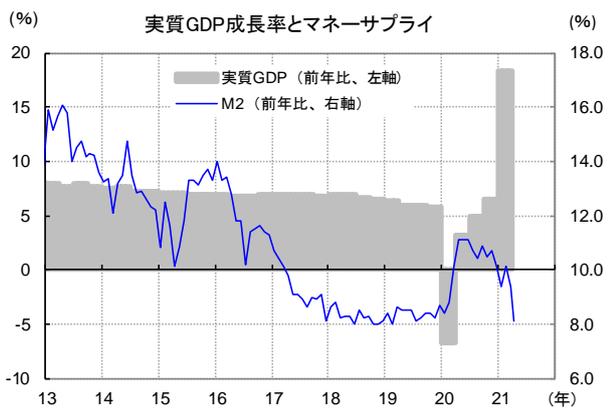
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 市場予想を超える輸出(4月)の伸び



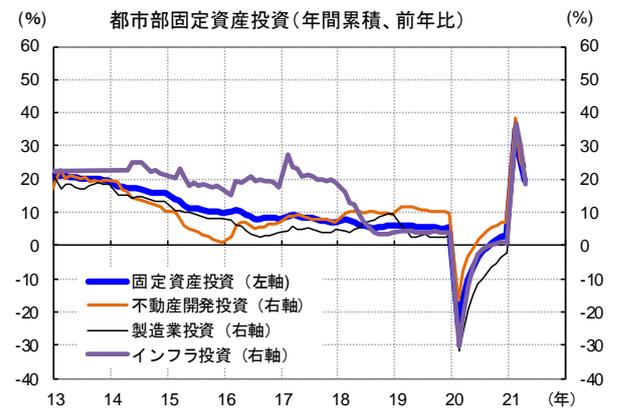
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 年間で前年比8%程度を超えられるかが焦点



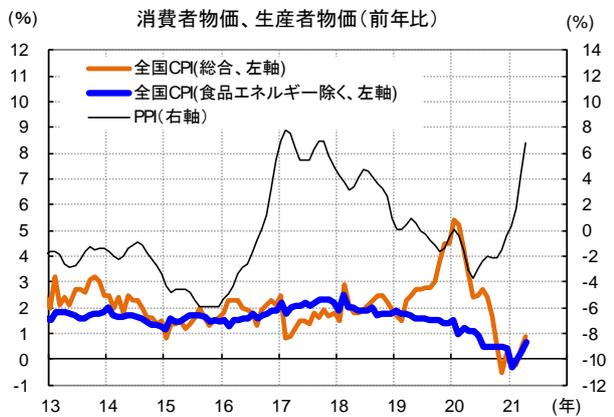
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 前年の反動もあり引き続き高い伸び率



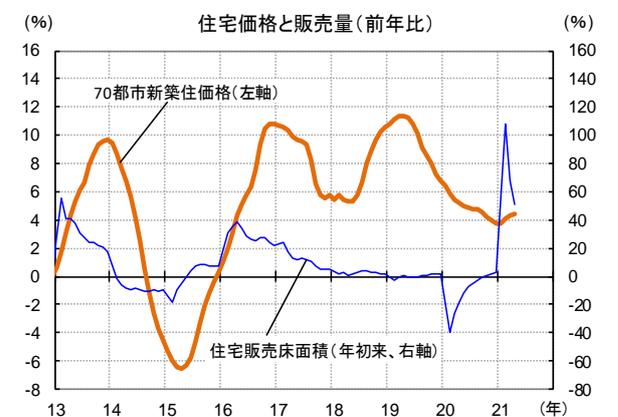
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: PPIの高い伸び率がCPIに波及するのか注意



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格上昇が再加速の兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

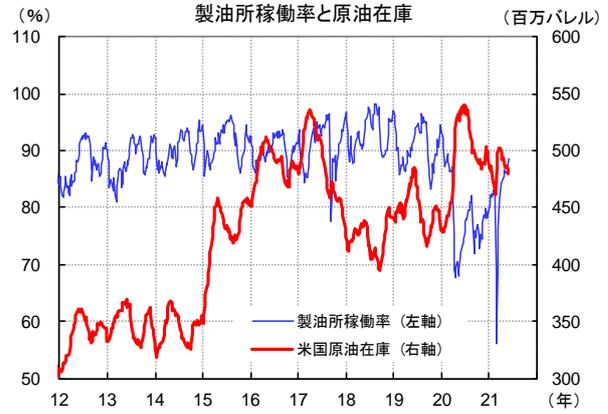
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (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

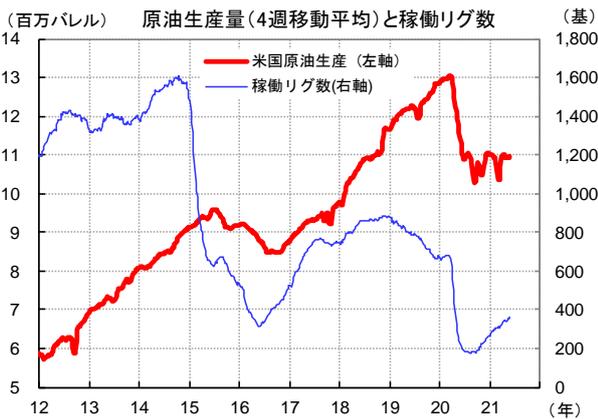
(1) 資源関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



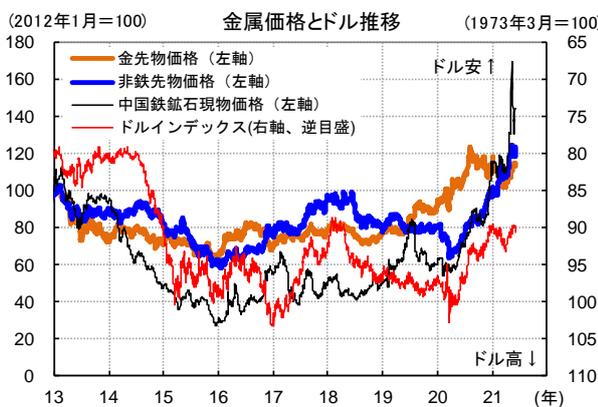
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

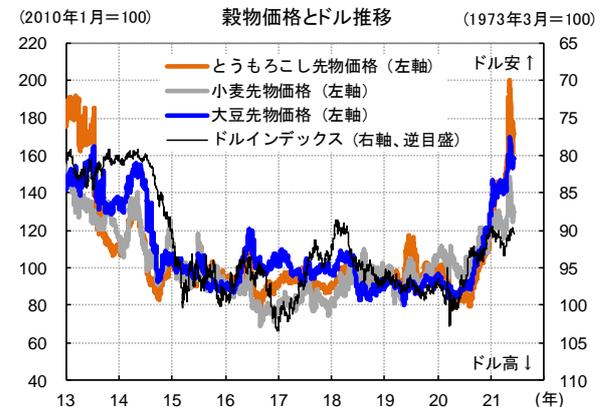


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: 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

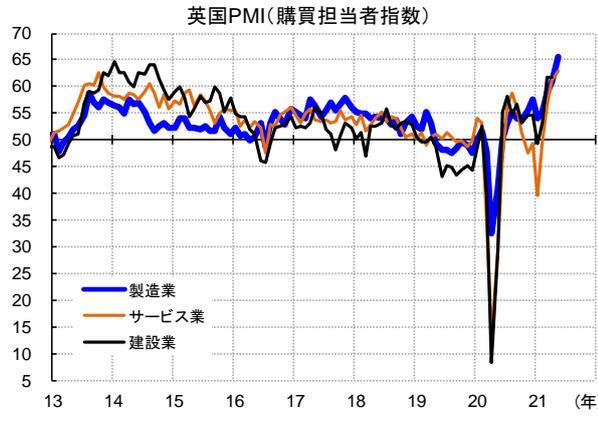


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

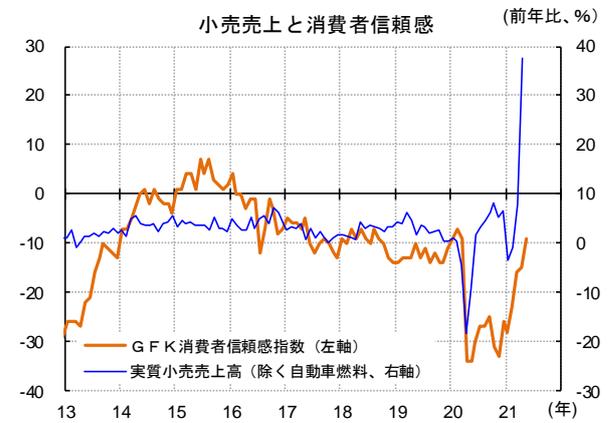
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(2) 英国経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



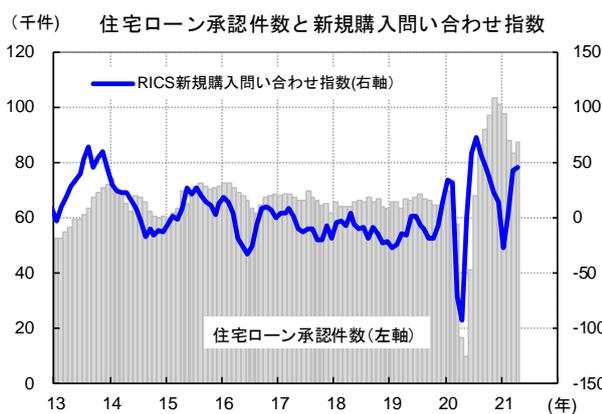
出所: Bloomberg より TDAM 作成



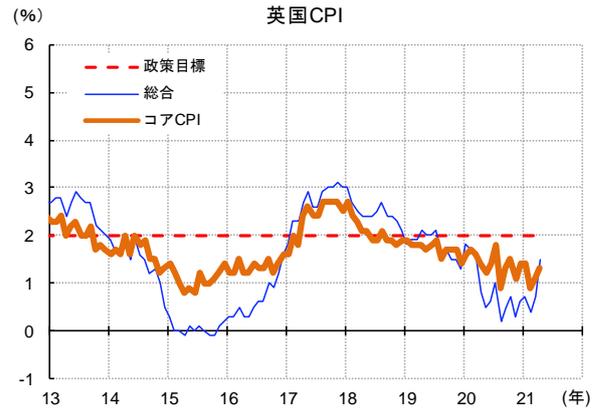
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



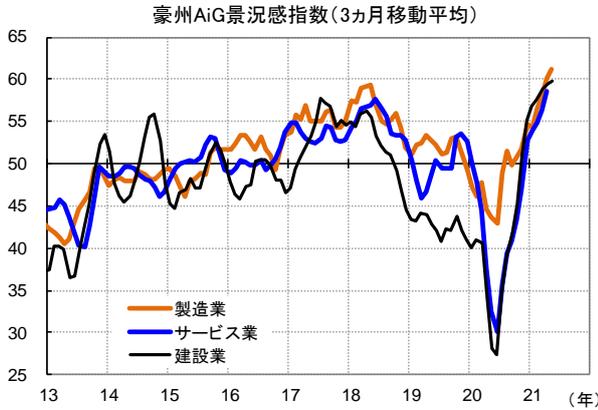
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、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



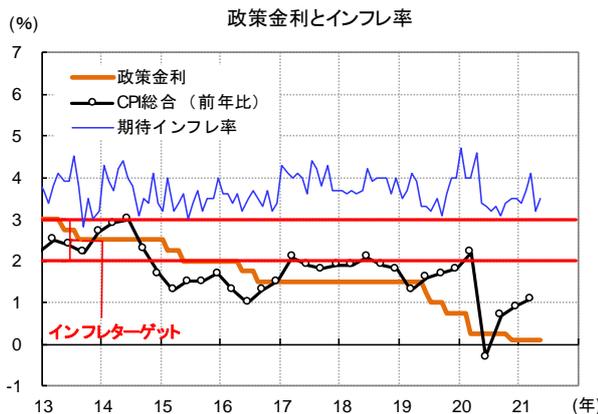
出所: Bloomberg より TDAM 作成



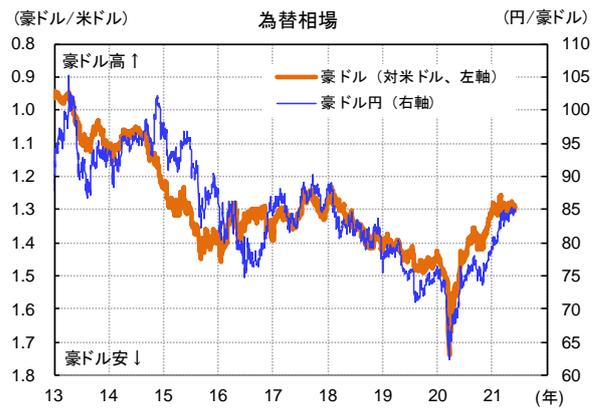
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

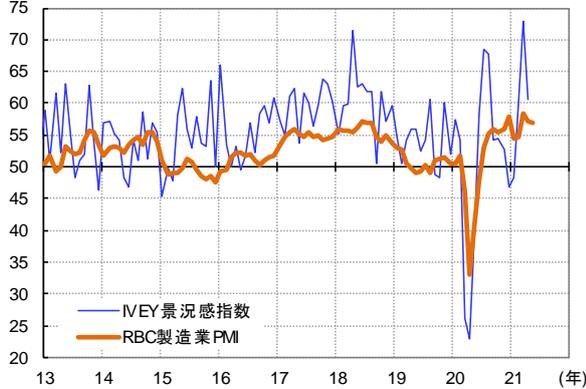


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

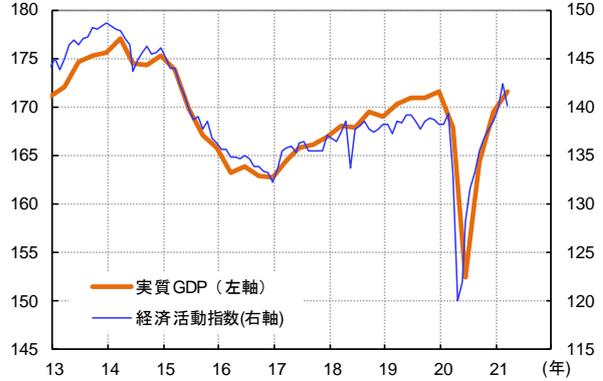
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



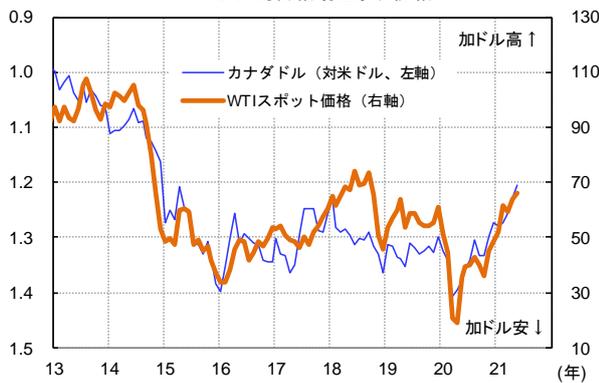
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



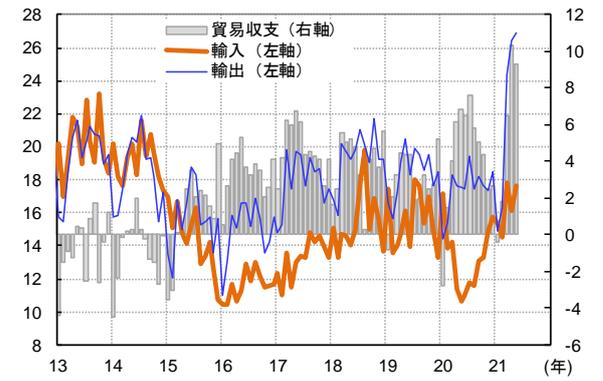
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



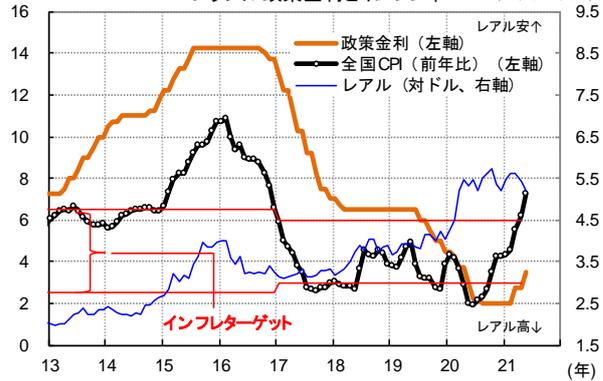
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

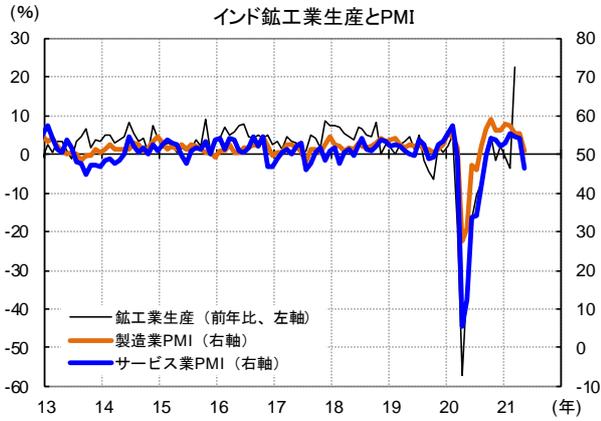
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



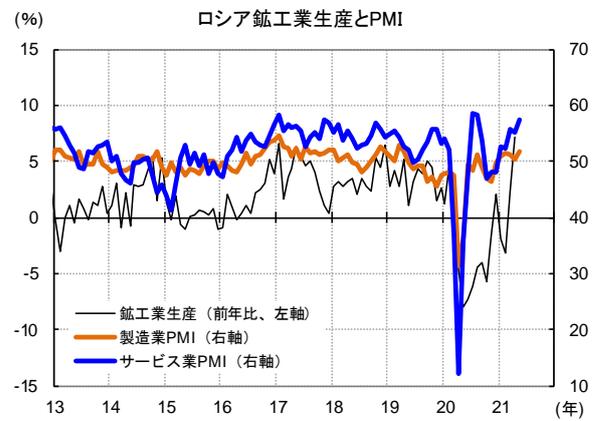
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

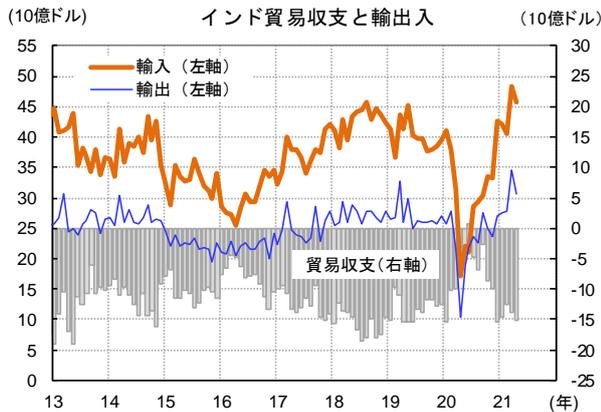
(5) インド経済・ロシア経済



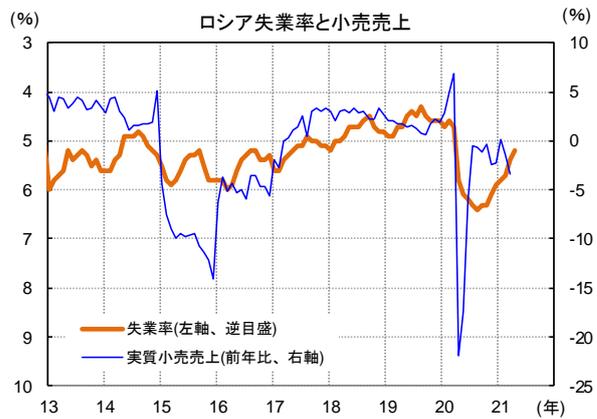
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



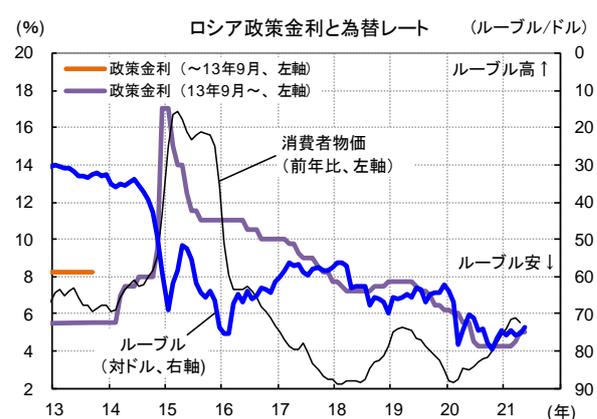
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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、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

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。

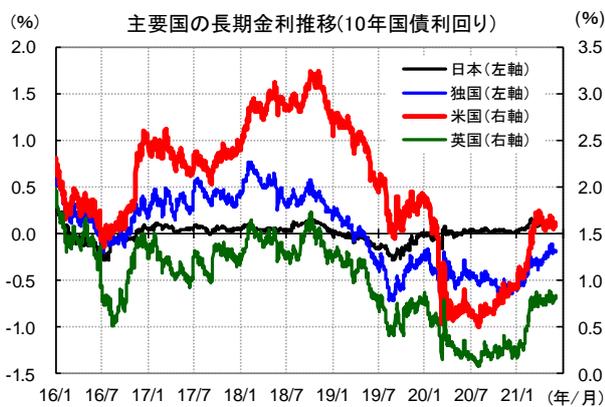
1～3月のGDP成長率(1次速報値)は前期比年率5.1%減少、前期比では1.3%減少と市場予想を上回るマイナス幅となった。個人消費は前期比1.4%減少、設備投資は前期比1.4%減少と軟調な結果となった。もっとも、感染再拡大を受けて、緊急事態宣言が適用されていた期間も含まれる。1回目の緊急事態宣言に比べれば日本経済への影響はかなり限定されたものとなった。物価に関しては、4月の消費者指数(総合)が前年比マイナス0.4%と冴えない状況が続いている。欧米各国の物価が上昇基調にあることは対照的な動きをしている。粘着的で適格的な期待形成が影響しているのだろう。

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と予想する。

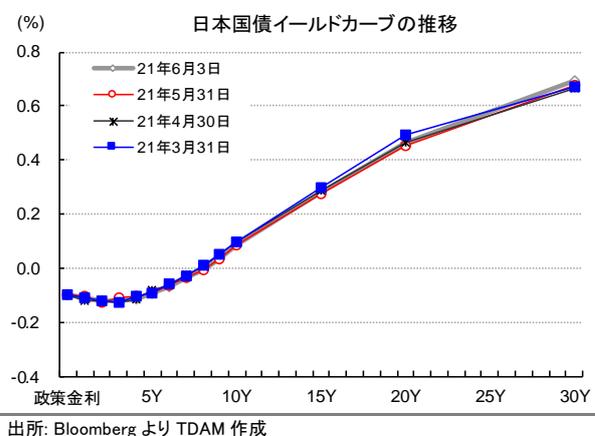
○ 長期金利

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。今後もしばらくは低位安定推移が続くと予想する。

再び動意乏しい国内金利は 0.1% 近傍で推移

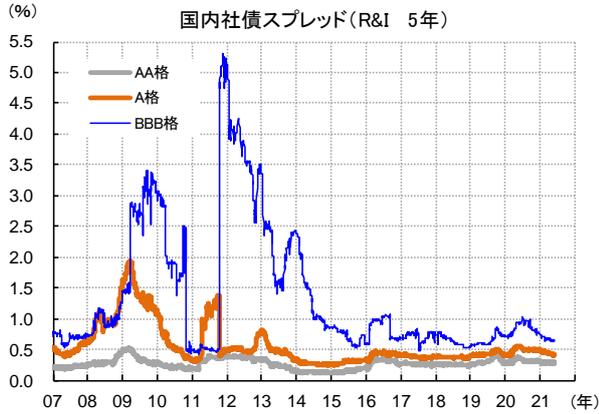


概ね変化の見られないイールドカーブの形状



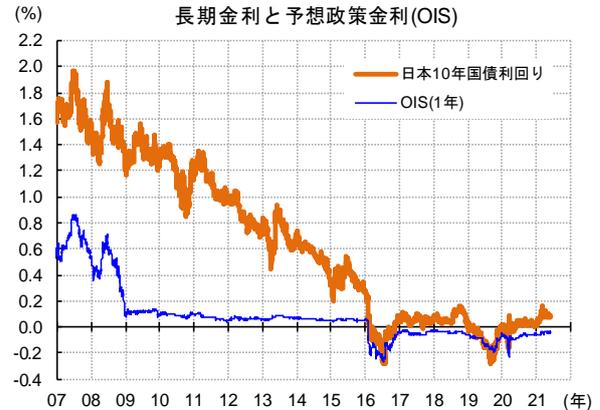
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



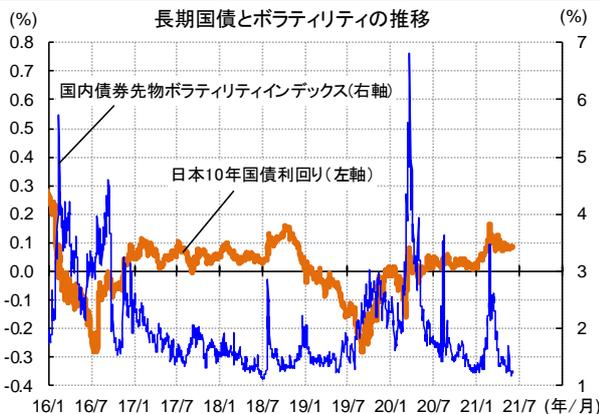
出所: Bloomberg より TDAM 作成

4 月は銀行が中期利付債を売り越し



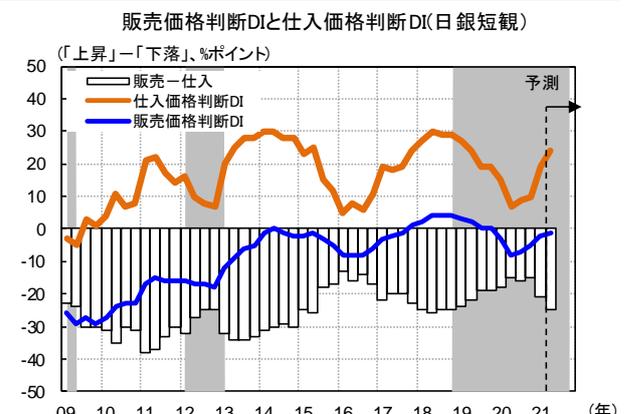
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

米国経済の成長加速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。その後の記者会見において、パウエル議長がテーパリング(資産買い入れの縮小)に関しては時期尚早との見方を示した。もっとも、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とれる発言がみられはじめており、市場におけるテーパリングへの警戒感が高まっている。

5月に入り、4月の消費者物価指数が前年比4.2%上昇、前月比0.8%上昇と加速感が見られた。変動の大きいエネルギーや食品を除いたコアCPIに関しても、前月比0.9%上昇と1982年以来の大きな伸びを示し金融緩和後退の可能性が意識された。その後、4月FOMCの議事要旨が公表され、「幾人かの参加者は経済がFOMCの目標に向けて急速な進展を続けられれば、今後のいずれかの会合にて、資産購入ペースの調整に関する計画を協議し始めるのが適切になるかもしれないと提案した」との一文が注目を集めた。もっとも、一般的な内容であり、メディアを中心に過剰反応しているとも見られる。米国経済の堅調さを踏まえれば、テーパリングは、今後のFOMCにおいて議論されることを念頭に置いて然るべきだろう。もっともそのタイミングと、実際にテーパリングがなされるタイミングについて、市場においてもFOMC内部においてもコンセンサスはないと考えられ、コンセンサス形成まではやや市場が動揺する場面もみられよう。

○ 長期金利

年初来、米国長期金利は、経済対策がもたらす米国経済の堅調さと国債増発懸念などを背景に金利上昇が続いていた。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。その後は、横ばい圏での推移が続いている。物価上昇への警戒感や2022年度の予算の歳出額は要求ベースで6兆ドルを超過するなど、金利上昇の素地はありつつも、前者については一時的との見方や、後者については今後の議会での議論を見極めたいとの見方もある模様で、大幅な金利上昇トレンドをもたらすに至っていない。しかし、物価上昇についてはサービス業価格の伸びが高まるなど、一時的ではない要因も念頭に置く必要がある。また、予算については規模が縮小したとしても、拡張的な財政政策が続くと考えられ、これが経済の好循環をもたらすと予想する。その結果、金利上昇圧力が高まるとみている。

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。パンデミック緊急買入プログラム(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。

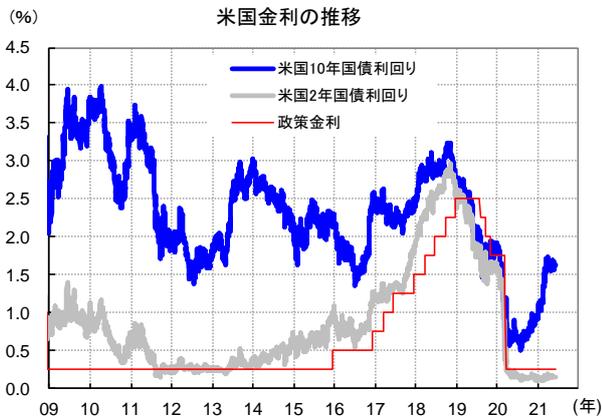
その後、ユーロ圏経済の回復やEU基準消費者物価指数(HICP)の上振れも確認されつつあるなかで、次回理事会でPEPPの買い入れペース減速について議論されるのではないかと観測が高まりつつあった。もっとも、ラガルド総裁はユーロ圏財務相会合後の記者会見でPEPPの縮小について討議するのは尚早との考えを示した。パネッタ専務理事も、6月10日の次回理事会の焦点となる債券購入の縮小について「正当化できない」と発言した。デギンドス副総裁も「慎重すぎて失敗する方がよい」と発言するなど、ハト派な発言が散見されている。市場におけるPEPP縮小観測なども手伝って、ドイツの金利が5月中旬にマイナス0.1%を上回る水準まで上昇した。米国の金利以上にやや動意がみられた。このようにPEPPの思惑次第で金利変動幅が拡大しやすい状況を踏まえると、ECBは慎重に市場と対話し、拙速な緩和縮小は避けようとするだろう。こうしたなか、緩和的な金融政策がしばらく維持されると予想する。

○ 長期金利

年初来、ドイツの長期金利は、米国の長期金利に連れて上昇基調を辿ってきた。5月中旬にはマイナス0.1%を上回る水準まで上昇したが、ECB高官のハト派な発言をうけて足許はマイナス0.2%近傍で推移している。ECBは緩和的な政策スタンスを維持すると予想するが、市場では資産買い入れ規模縮小観測が煽り続けると考えられる。この他、米国金利が緩やかに上昇するなか、ドイツの長期金利もそれに連れられており、緩やかな上昇を予想する。

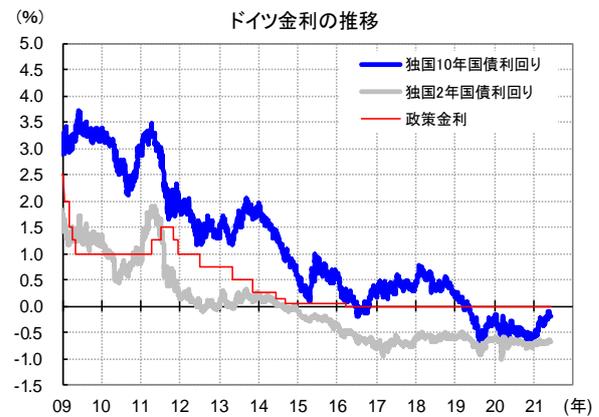
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



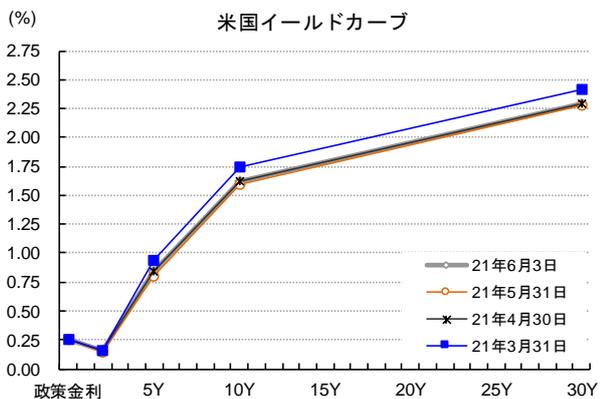
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.2% 近傍で推移



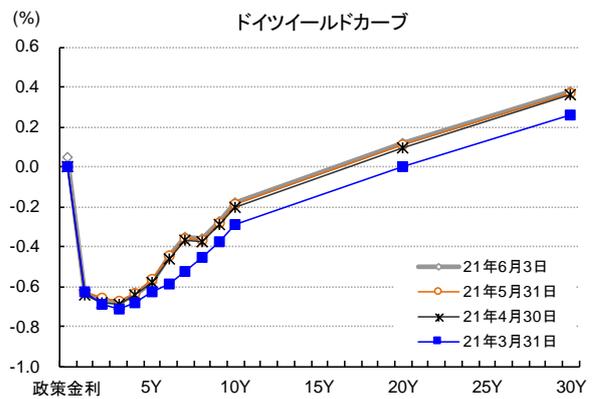
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 4 月末と比べてほぼ変化なし



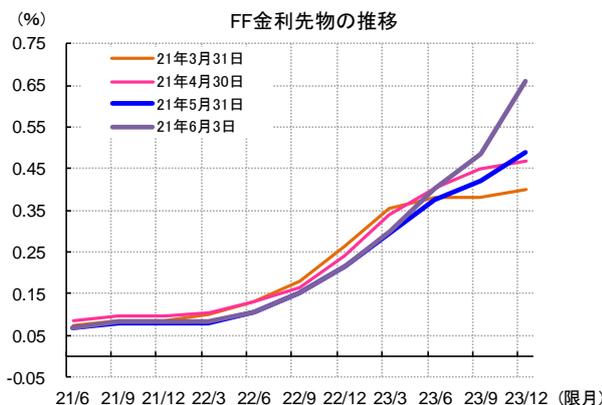
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 4 月末と比べてほぼ変化なし



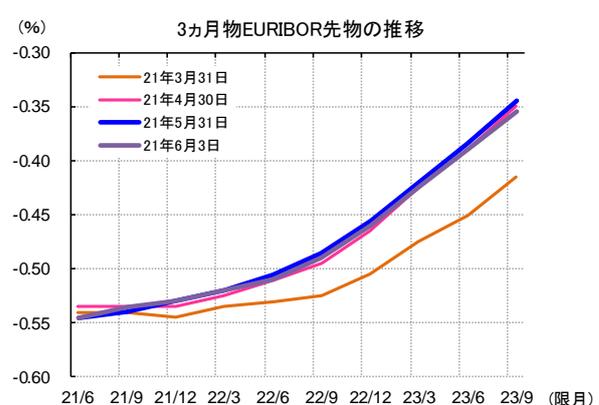
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 当面の利上げは織り込まれていない状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

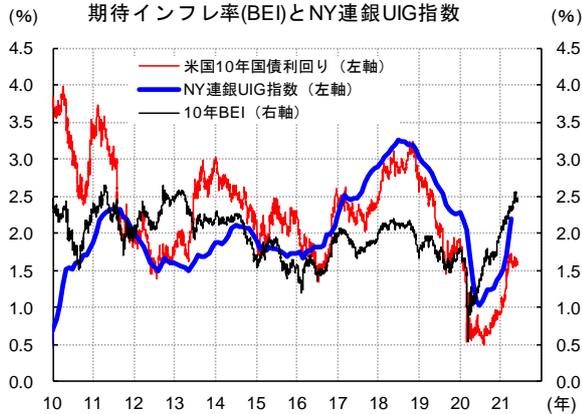
(ユーロ圏) 利上げは 22 年以降の見通し



注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

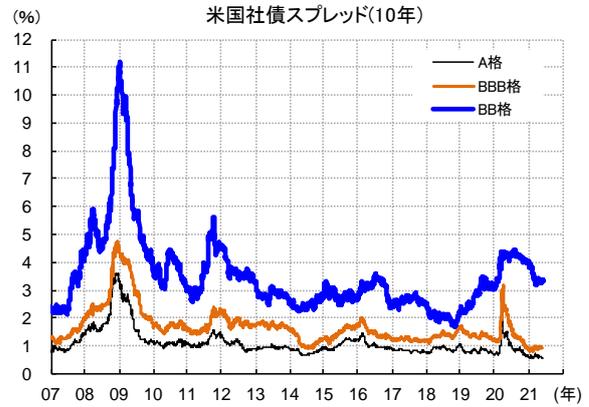
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 着実な上昇基調を描く BEI



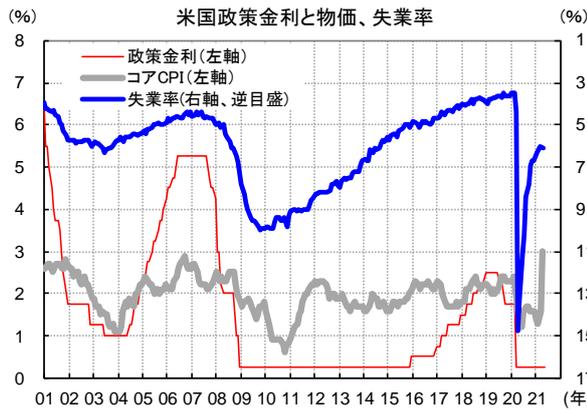
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは BB 格のタイト化が一服気味



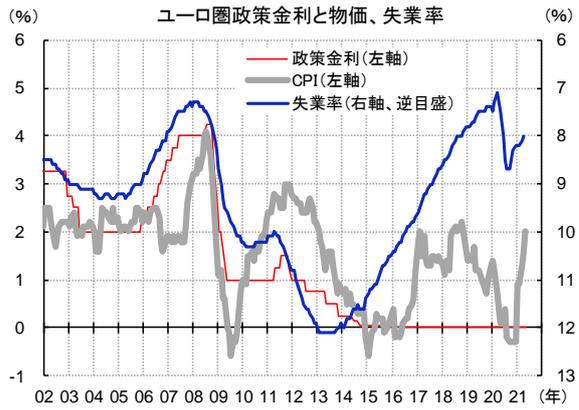
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



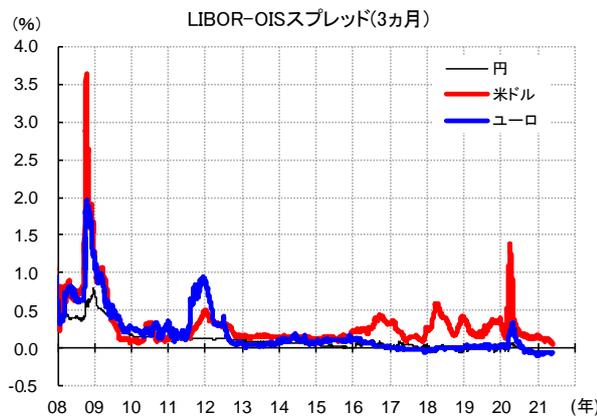
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



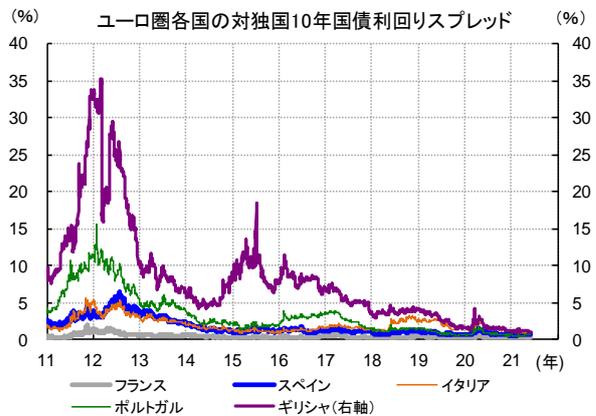
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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いただき、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]

5月28日終了週までの現物と先物を合計した週次データをみると、ここ数カ月間は、外国人投資家の売り越しと買い越しの週は概ね同数で、方向感が定かではない。ただ、5月14日終了週には1兆円を超える売り越しがみられた。これにはMSCIの銘柄入れ替えに関連する売買の影響も含まれていると考えられる。なお、同じ週に個人投資家が5千億円を超える買い越しをしており、引き続き個人投資家の逆張り姿勢がうかがえる。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.32倍、PERは12ヵ月先予想ベースで16.1倍程度(過去5年平均:14.2倍、過去10年平均:13.9倍)、配当利回りと10年国債利回り差は1.89%程度である(数値は5月28日現在)。

[業績動向]

東証一部企業の2021年度の業績については、前月と比べて6.6%ptほど下方修正されて8.9%ほどの経常増益が予想されている。また、2022年度については14.8%増益が予想されている。

[株価見通し]

年初来、株式市場は、昨年からの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見劣りする展開となっている。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。実際、OECDの経済見通しでは、日本のワクチン普及の遅さや変異株への対応が不十分であったことが指摘されていた。

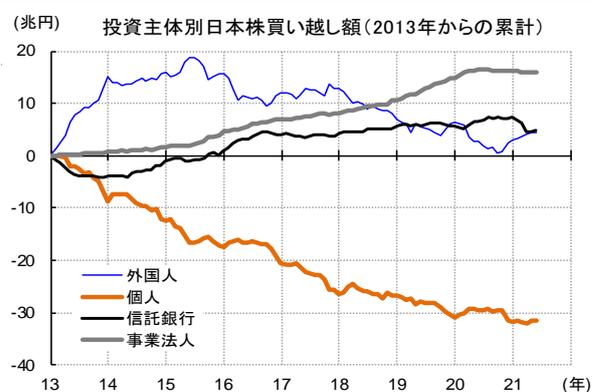
しかし先行きの日本経済に関して、基本的には米国を中心とした外需が支えになるとみている。米国経済は力強さを見せており、日本の輸出企業にとっても追い風になろう。ワクチン接種については、他の主要国に遅れたもののように広く広まりはじめている。五輪開催に伴う人流の拡大や感染予防意識の欠如がなければ、今後は感染が抑えられて内需関連株も選好されるとみている。もっとも、OECDは賃金が抑制されていることについても懸念しており、内需関連株については賃金の回復にもよるところが大きいだろう。五輪開催については、医療の専門家や国民の大部分が開催に対して懐疑的な見方が示すなかにあっても、強行する可能性が高まっている。リスクシナリオではあるが、開催を強行し感染再拡大を引き起こした場合は、日本の実体経済を下押し、株価下落を誘発する可能性がある。また、この場合には与党大敗とそれに伴う政治の流動化リスクも高まり、さらに株価下落という展開も考えられなくない。これ以外のリスクとしては引き続き米中対立の狭間に日本企業がおかれ、身動きが取りにくくなることが挙げられる。中国依存度の高い企業については、留意する必要があるとみている。また、米国のテーパリングに関する警戒感なども株式市場の重しとなろう。長期的には日本株は上昇すると予想するが、調整を伴いながらの緩やかな上昇にとどまるとみている。

5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

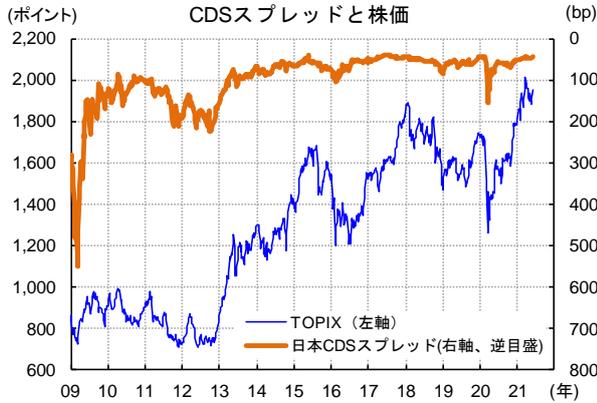
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許増加



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

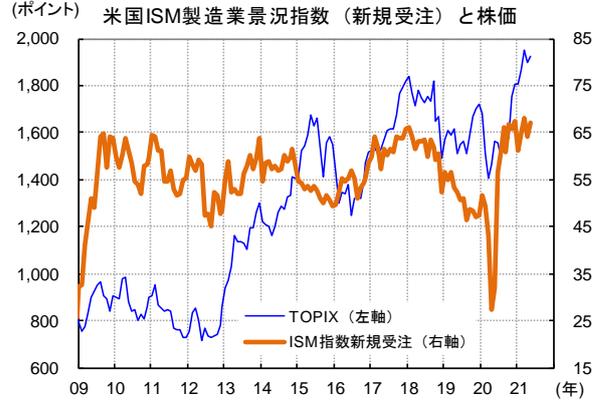
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



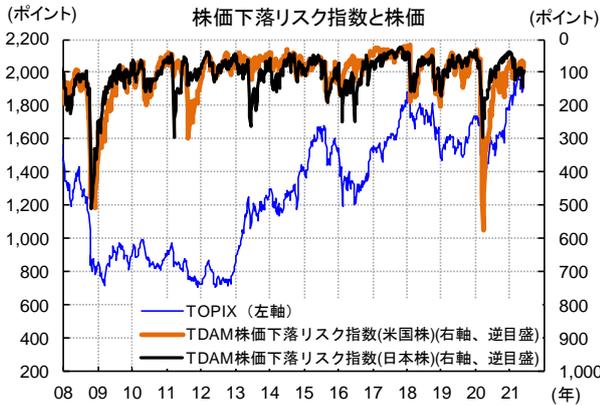
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



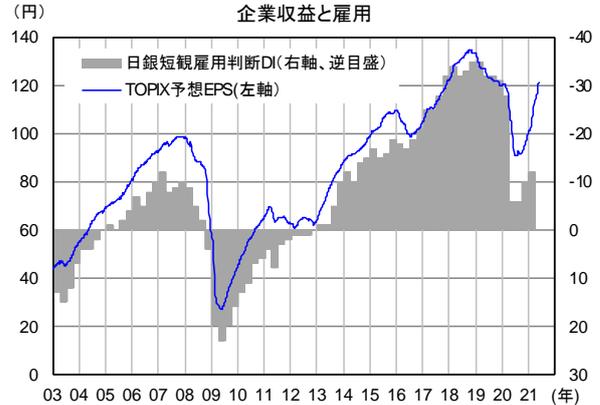
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価下落リスク指数は比較的安定



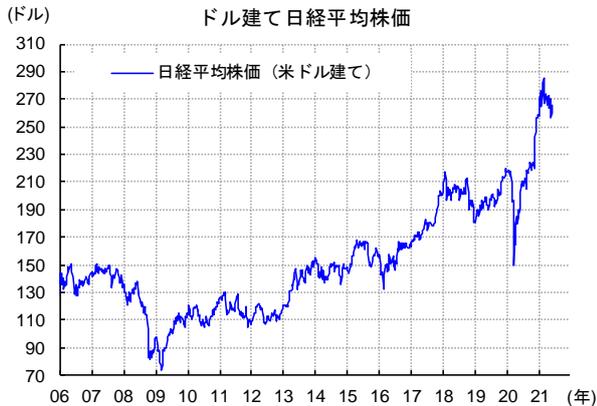
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通し、雇用判断 DI とも改善



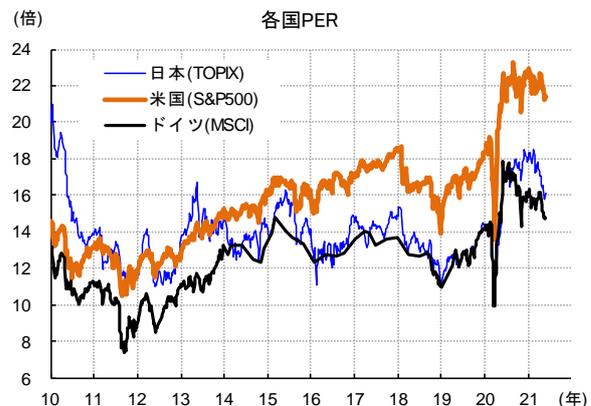
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は円安も手伝って下落気味



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

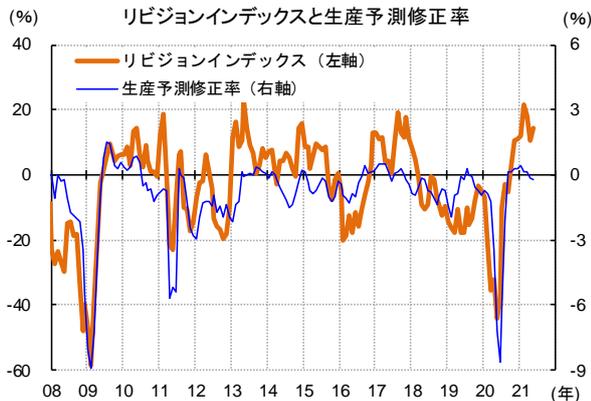
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

21 年度の日本企業収益は前年度比 8.9%程度の経常増益を見込む

	2020年度(予想):前年比			2021年度(予想):前年比			2022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	▲7.9%	▲9.3%	▲7.0%	+6.1%	+10.4%	+3.5%	+3.3%	+3.4%	+3.3%
(修正率)				▲0.7%	+0.2%	▲0.1%			
経常利益	+4.6%	+5.8%	+4.0%	+8.9%	+35.8%	▲3.5%	+14.8%	+14.0%	+15.3%
(修正率)				▲6.6%	▲26.4%	+0.6%			
当期利益	+24.1%	+29.5%	+22.2%	+18.6%	+65.2%	+0.6%	+13.3%	+14.7%	+12.5%
(修正率)				+5.2%	+6.8%	+8.7%			

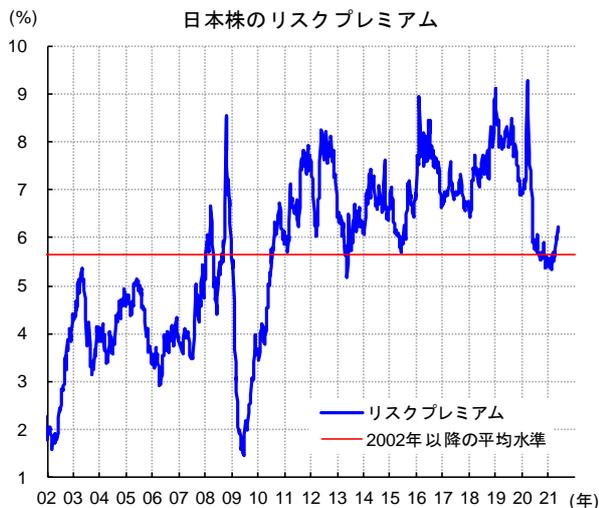
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは6月3日現在。
修正率は5月10日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏で推移



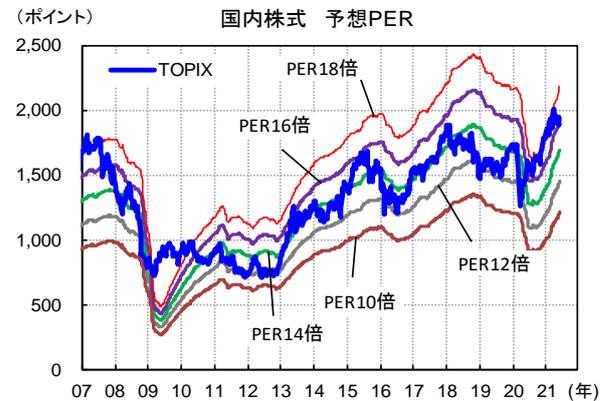
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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

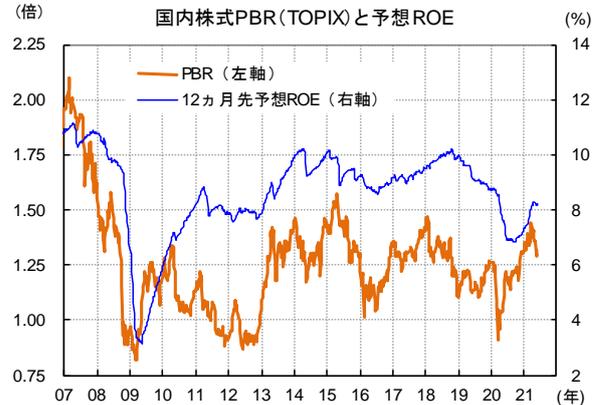
予想PER(12ヵ月先)は足許 16.1 倍程度



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

足許、PBR は 1.32 倍、予想 ROE は 8.20%



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

リスクプレミアムを6%と仮定すると、TOPIX は 2,025 ポイント近傍で推移する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(90.1)	(105.2)	(120.2)	(135.2)	(150.2)	(165.3)
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					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(90.1)	(105.2)	(120.2)	(135.2)	(150.2)	(165.3)
リス ク プレ ミア ム	4%	2,207	2,575	2,943	3,311	3,679	4,047
	5%	1,773	2,069	2,364	2,660	2,955	3,251
	6%	1,482	1,729	1,976	2,223	2,469	2,716
	7%	1,273	1,485	1,697	1,909	2,121	2,333
	8%	1,115	1,301	1,487	1,673	1,859	2,044
	9%	992	1,158	1,323	1,489	1,654	1,819

注: 括弧は、BPS1,502 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。

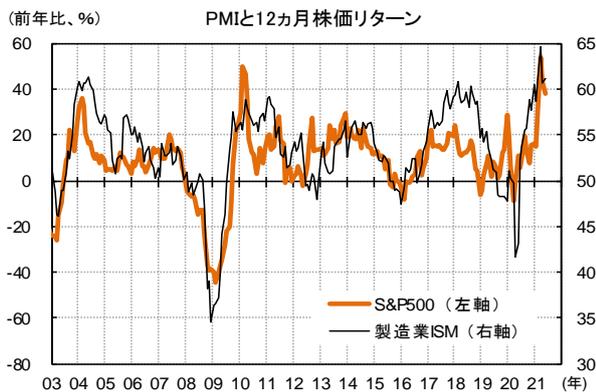
[米国株式]

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21.4倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.2倍、過去10年平均:16.3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、2021年および2022年についてそれぞれ30%の増益と12%程度の増益が予想されている。(数値は5月28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、上昇基調を辿ってきた。足許はFRB(連邦準備制度理事会)のテーパリング観測も高まり、上値を抑える場面も時折みられている。

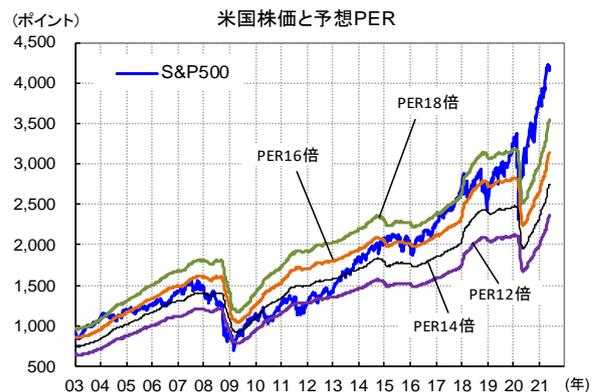
今後について、米国経済は堅調で企業業績の改善が期待される。5月のISM製造業指数は61.2と高水準を維持した。3年3ヵ月程度の在庫循環サイクルに従えば、今年の冬頃から低下局面入りする可能性がある。さらに、OECDの経済見通しのメインシナリオにおいても、2021年は経済対策により高い成長が見込めても、2022年にはそうした効果が剥落し成長率が鈍化するとされている。しかし、バイデン政権は、2022会計年度の歳出規模が6兆ドルを越すという予算教書を公表しており、実際の歳出額はこれより小さいとしても相応の歳出がなされると思われる。その場合、在庫循環サイクルに基づく落ち込みは軽微にとどまり、2022年も比較的高い成長率が維持されると予想する。OECDのメインシナリオには既に成立済みの経済対策までが反映されており、こうした拡張的な財政政策は反映されていないことから、今後の政策によっては成長率上振れの可能性もあろう。当社では拡張的な財政政策が米国経済の成長を支える中、企業業績は改善し株価も堅調に上昇すると予想する。もっとも米中対立やテーパリングなど、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になるとみている。

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



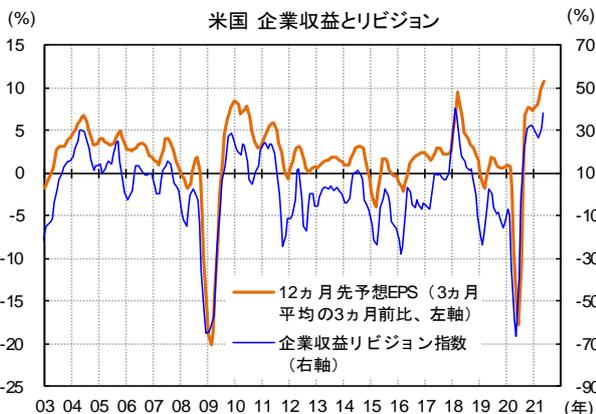
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.4 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リビジョンインデックスは上昇



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

雇用情勢は回復を辿りつつ、株価も上昇基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

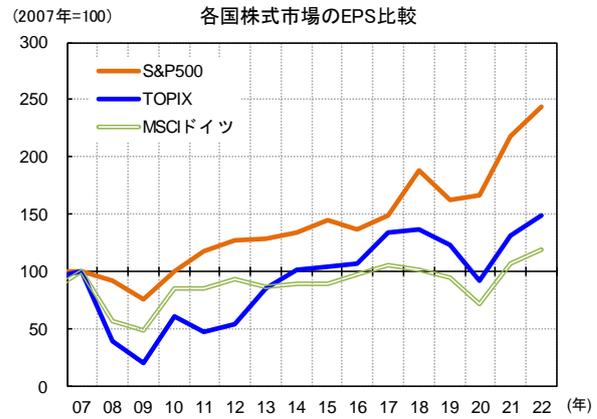
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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(21年、22年)は、米国:30%、12%、日本:42%、14%、ドイツ:49%、12%



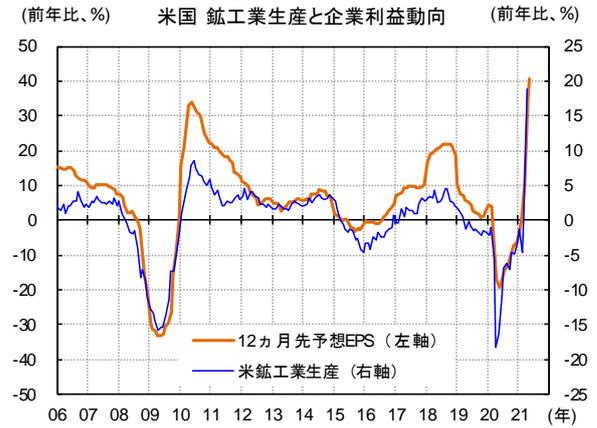
注: 19年までは実績EPS、20年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

株価のみならず12ヵ月予想EPSも高値更新



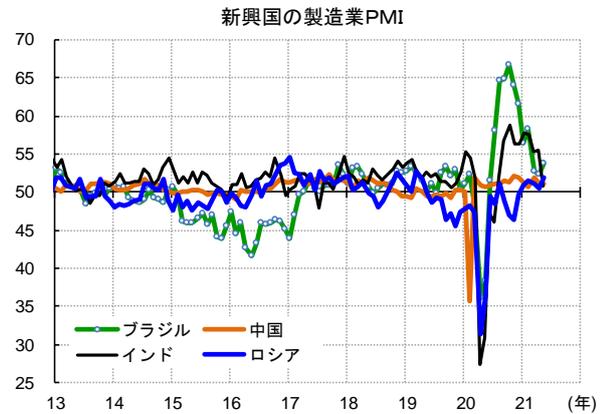
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12ヵ月先予想EPS、鉱工業生産とも回復傾向



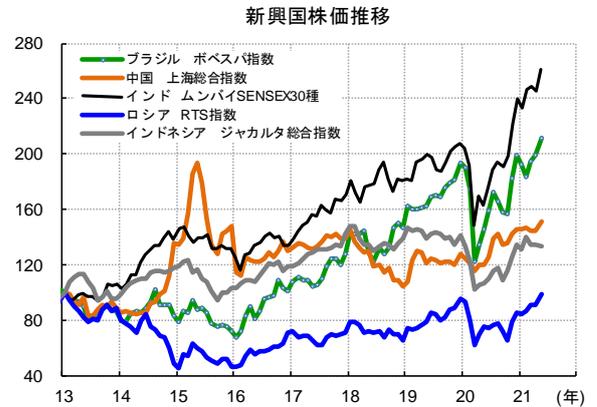
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

全般的に力強さに欠ける新興国



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インドネシアを除き上昇



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いただき、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。日本の貿易収支については、ワクチン購入費用やエネルギー輸入が重しとなり、悪化傾向を辿り円安に寄与すると見込む。OECDは2022年に米国のGDP成長率が3.6%へ減速すると見込んでいるが、今後の財政支出拡大によっては上振れも期待できるだろう。特に2022会計年度の予算編成方針を示す予算教書では、6兆ドルを越す歳出要求が示されている。実際にはこれより小さいものとなるだろうが、拡張的な財政政策が米国経済の成長を加速させる可能性もある。こうした状況を踏まえると、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の立ち直りが意識されつつも、金融政策ではECBのハト派色もみられるなか、ユーロドルは横ばい圏での推移を予想。

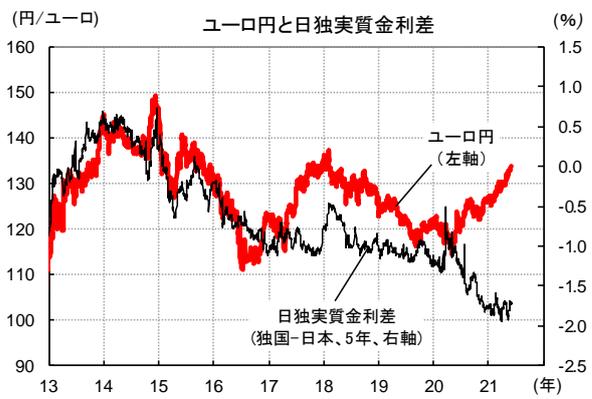
これまでユーロ圏のワクチン普及状況は米国に劣っていたが、ユーロ圏主要国において加速感がみられるようになった。ユーロ圏では国によっては行動制限等も解除され、消費者のマインドは好転している。これまで良好であった製造業の景況感は維持されながら、サービス業においても改善が顕著となり、今後のユーロ圏経済に期待が持てる。こうしたなか、欧州委員会は8,000億ユーロの共同復興基金の効果を初めて予想に反映させたこともあって、今年成長率を4.3%へと従前から0.5%ptへ引き上げた。もっとも、ここでの金融当局者の発言を比較すると、米国に比べてユーロ圏のほうが、幾分ハト派的である。5月にドイツの長期金利がマイナス0.1%を上回り、当局者はハト派姿勢を強めている模様で、PEPPの縮小も遠退いた可能性がある。このような状況を踏まえると、ユーロドルは明確な方向感を描きにくい状況に至ると考えられる。ユーロドルは横ばい圏での推移を予想する。

実質金利差はやや縮小しつつも、ドルは円は概ね横ばい



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

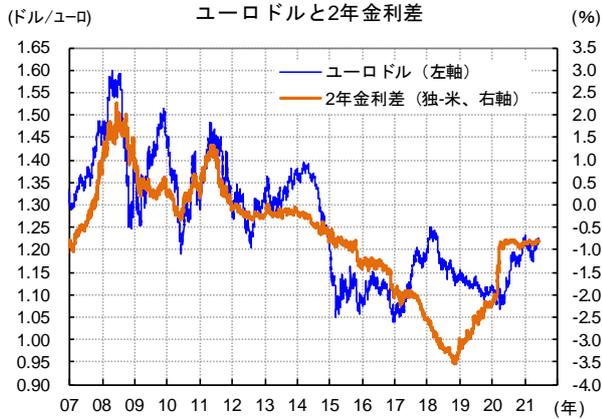
金利差が概ね横ばい圏で推移するなか、ユーロが上昇気味



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

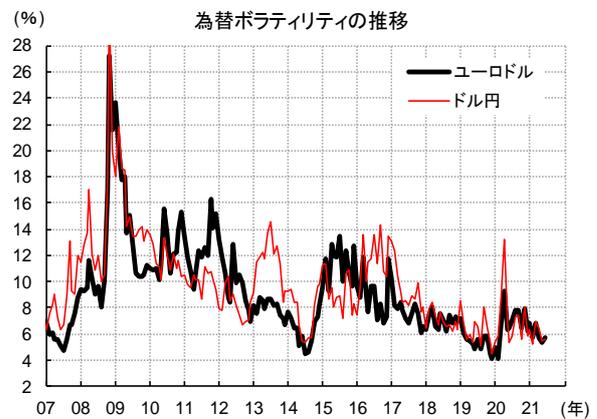
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



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 ヵ月 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

金属価格指数の高騰に中国当局は警戒をしている模様



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 27%程度



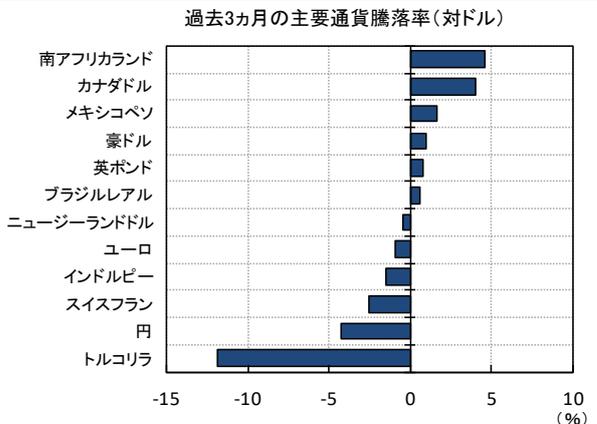
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2020 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 2 月 26 日～2021 年 5 月 31 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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2021年 5月11日	今月作成時 2021年 6月4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	%	0.08	0.09	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20
	TOPIX	ポイント	1,906	1,959	1,780	~2,130	1,780	~2,130	1,790	~2,150	1,820	~2,180
	日経平均	円	28,609	28,942	26,300	~31,500	26,300	~31,500	26,500	~31,700	26,900	~32,200
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	%	1.62	1.56	1.40	~1.80	1.50	~1.95	1.60	~2.05	1.65	~2.10
	S&P500	ポイント	4,152	4,230	3,820	~4,570	3,820	~4,570	3,850	~4,600	3,910	~4,670
	NY ダウ	ドル	34,269	34,756	31,470	~37,690	31,470	~37,690	31,710	~37,970	32,190	~38,540
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	%	-0.16	-0.21	-0.40	~0.00	-0.35	~0.05	-0.35	~0.05	-0.30	~0.10
	DAX	ポイント	15,120	15,693	14,230	~17,040	14,230	~17,040	14,440	~17,300	14,870	~17,820
為替	ドル円	円/ドル	108.62	109.52	106	~114	107	~115	108	~116	108	~116
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.215	1.217	1.16	~1.25	1.16	~1.25	1.16	~1.25	1.16	~1.25
	ユーロ円	円/ユーロ	131.95	133.21	128	~138	129	~139	130	~140	130	~140

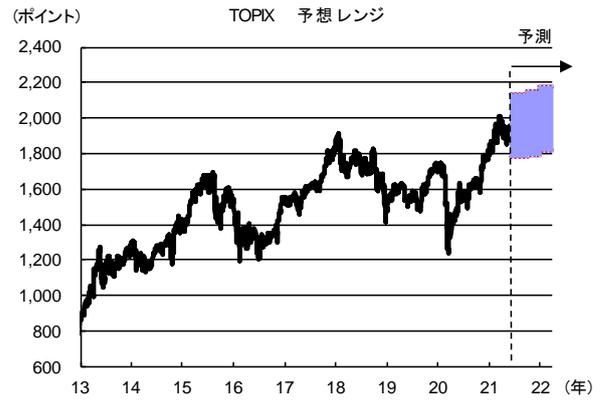
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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いただき、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。

【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
	6/1 (米)5月ISM製造業景況指数 (米)4月建設支出	6/2 (米)5月自動車販売台数	6/3 (米)5月ISM非製造業景況指数	6/4 (日)4月家計調査 (米)5月雇用統計
6/7 (中)5月貿易収支	6/8 (日)5月景気ウォッチャー調査 (日)1-3月期GDP(二次速報値) (米)4月貿易収支 (米)5月NFIB中小企業楽観指数	6/9 (中)5月CPI	6/10 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)5月CPI	6/11 (米)6月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
6/14	6/15 (米)4月企業在庫 (米)5月小売売上高 (米)5月鉱工業生産 (米)6月NY連銀製造業景況指数 (米)6月NAHB住宅市場指数	6/16 (日)4月機械受注 (日)5月貿易収支 (中)5月鉱工業生産 (中)5月固定資産投資 (中)5月小売売上高 (米)5月住宅着工・建設許可件数 (米)FOMC結果発表	6/17 (ユーロ圏)5月CPI(確報値) (米)5月景気先行指数 (米)6月フィラデルフィア連銀景況指数	6/18 (日)5月CPI (日)日銀金融政策決定会合(結果発表)
6/21	6/22 (米)5月中古住宅販売件数	6/23 (ユーロ圏)6月PMI(速報値) (米)5月新築住宅販売件数 (米)6月Markit 製造業PMI(速報値)	6/24 (独)6月IFO景況感指数 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)1-3月期GDP(3次速報値) (米)1-3月期個人消費支出 (米)5月耐久財受注(速報値)	6/25 (ユーロ圏)5月マネーサプライ
6/28	6/29 (日)5月失業率 (米)4月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)6月消費者信頼感指数	6/30 (日)6月消費者態度指数 (中)6月製造業PMI (米)5月中古住宅販売契約指数		

注: 6月4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、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

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
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。