

投資環境レポート

2021 年 7 月

本資料は 2021 年 7 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	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】

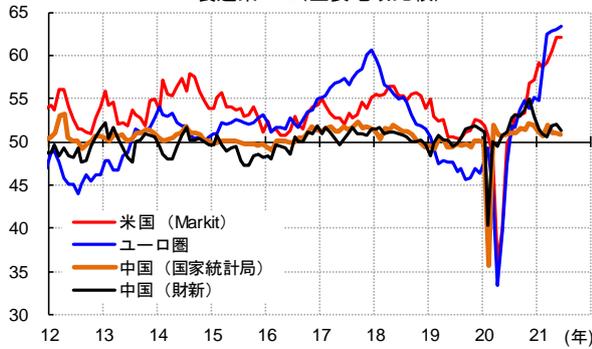
	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	20年 7-9月	20年 10-12月	21年 1-3月
世界全体	▲ 3.3	6.0	4.4			
先進国	▲ 4.7	5.1	3.6			
アメリカ	▲ 3.5	6.4	3.5	▲ 2.8	▲ 2.4	0.4
日本	▲ 4.8	3.3	2.5	▲ 5.6	▲ 1.1	▲ 1.6
英国	▲ 9.9	5.3	5.1	▲ 8.5	▲ 7.3	▲ 6.1
ユーロ圏	▲ 6.6	4.4	3.8	▲ 4.1	▲ 4.7	▲ 1.3
ドイツ	▲ 4.9	3.6	3.4	▲ 3.7	▲ 2.3	▲ 3.4
フランス	▲ 8.2	5.8	4.2	▲ 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	▲ 4.2
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	▲ 0.7
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

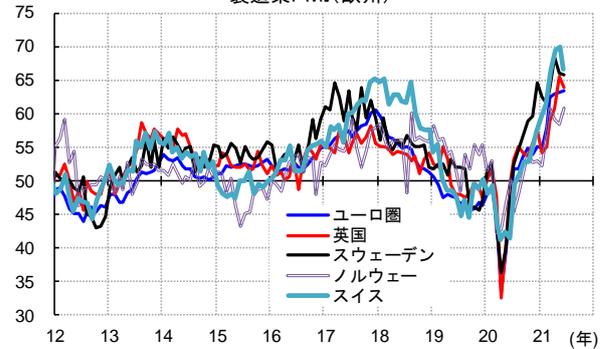
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



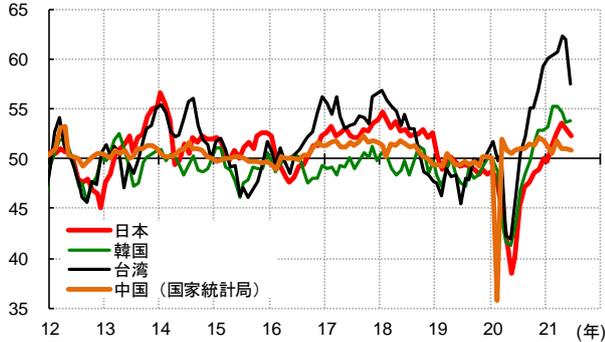
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(欧州)



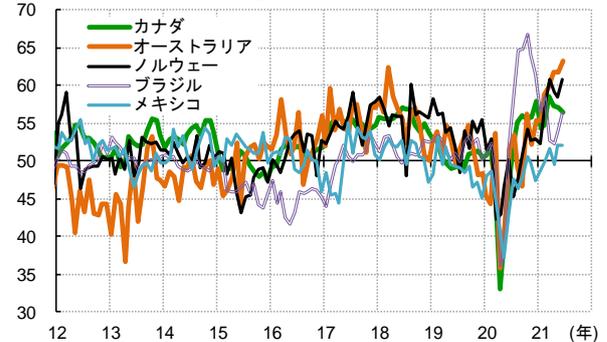
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(アジア)



出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(資源国)



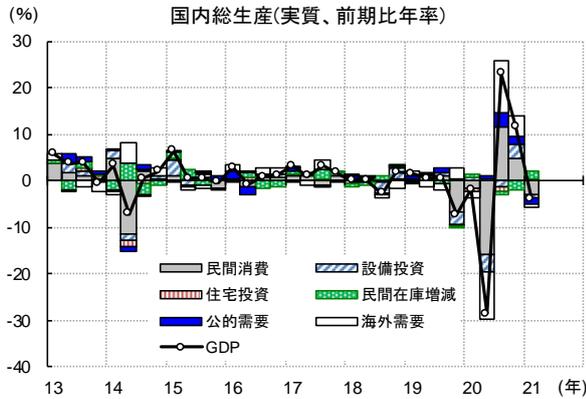
出所: BloombergよりTDAM作成

【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

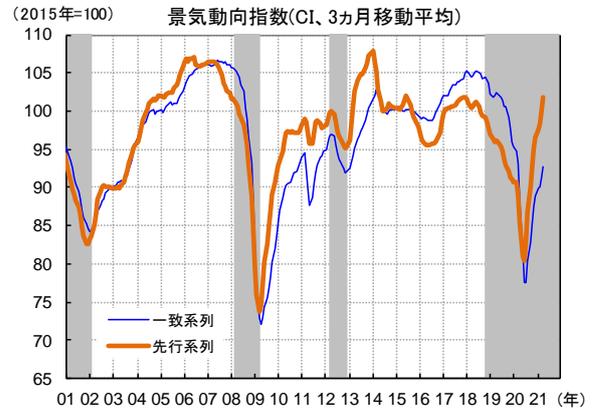
他の先進国に比べてワクチン普及は出遅れたものの、次第に普及し内需が回復する見通し。
ただし五輪後の感染再拡大には注意。

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



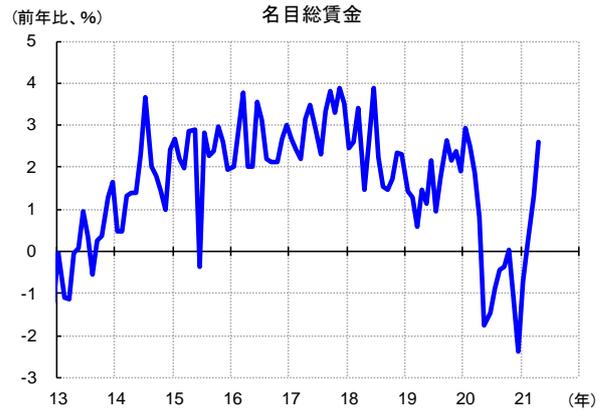
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善せず未だ不芳(ふほう)な状況



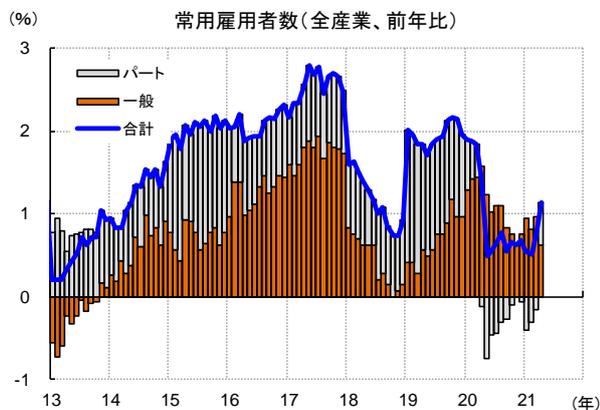
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

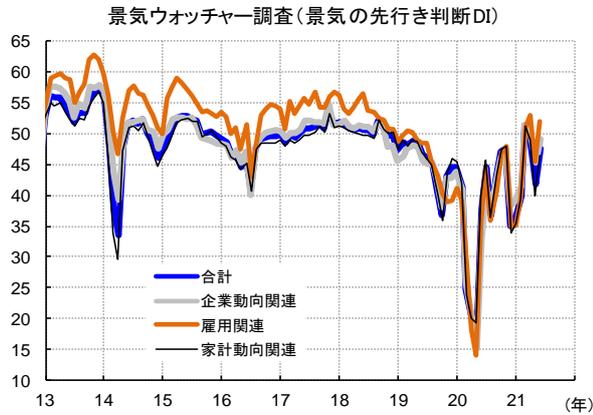
消費者態度指数は回復傾向、消費活動指数は回復傾向が停滞



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ください、お客様ご自身でご判断ください。

街角景気見通しは、全項目で改善



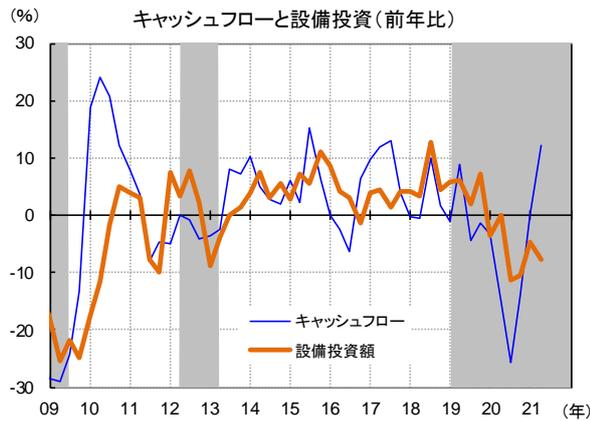
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は持ち直し企業が足踏み



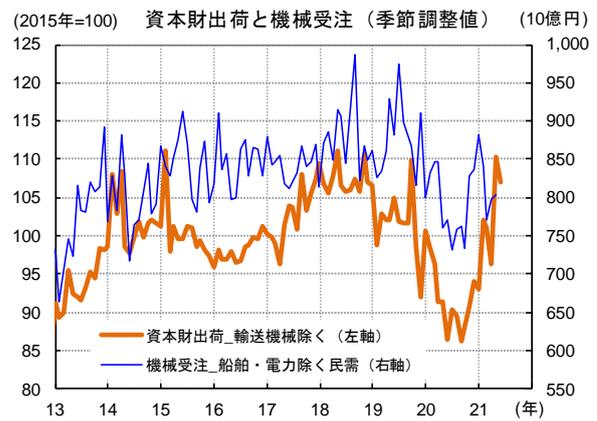
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はマイナス圏



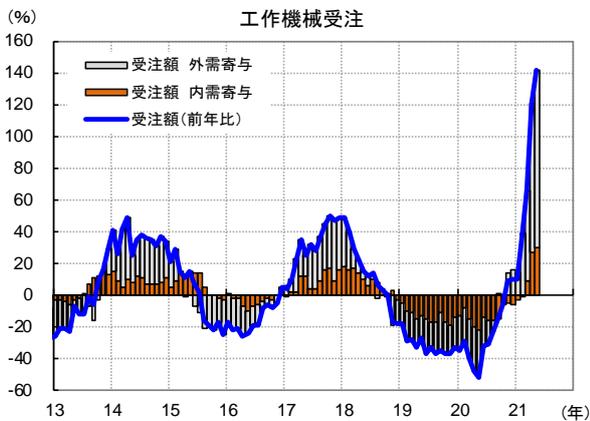
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

4月の機械受注は力強さに欠ける状況



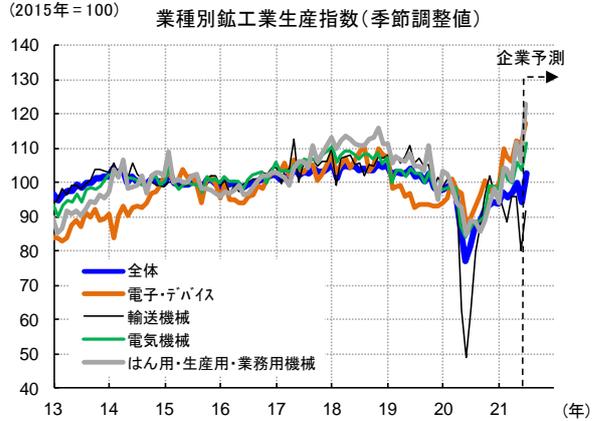
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

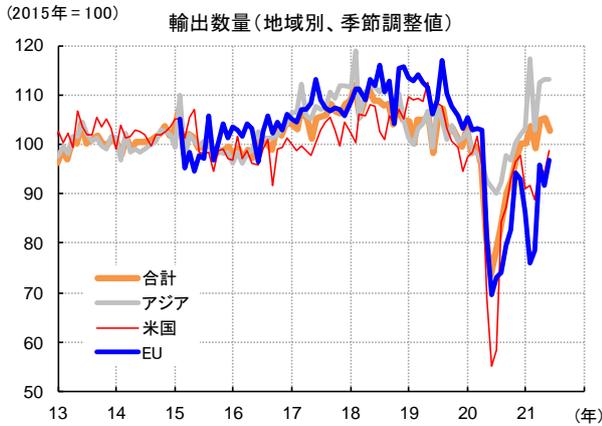
全般的に明るい見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

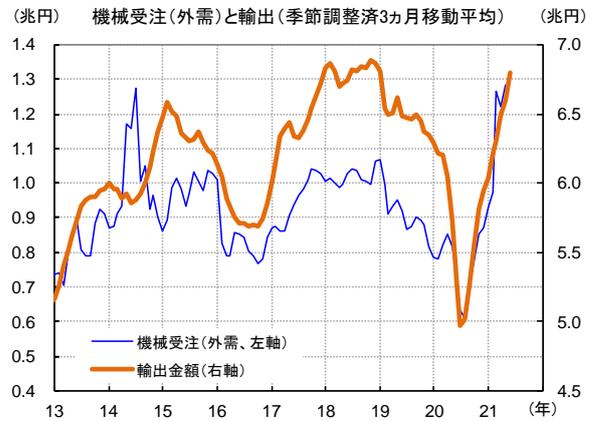
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



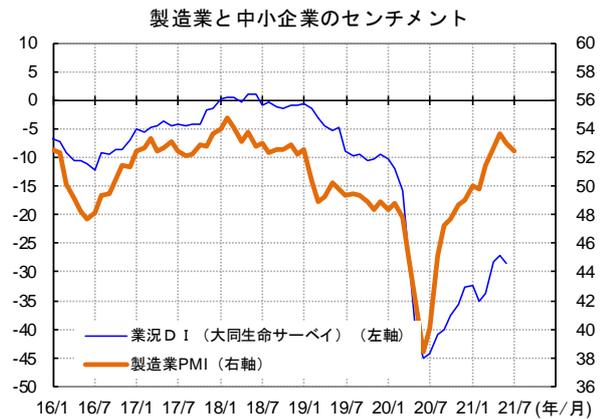
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額や外需の回復が鮮明



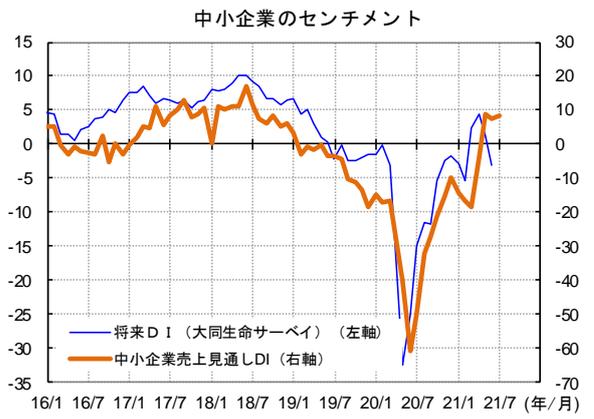
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI、業況 DI(大同生命サーベイ)とも悪化



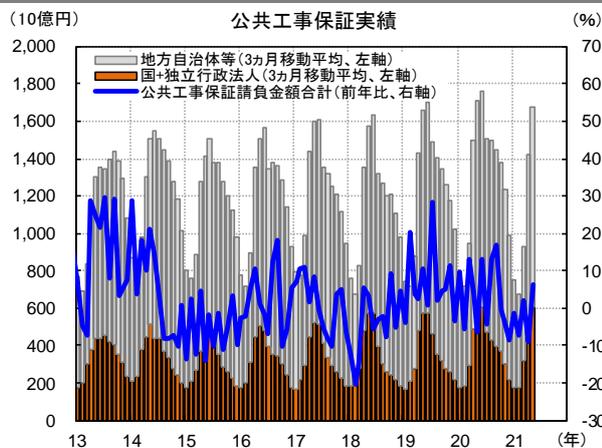
出所: 大同生命サーベイ(2021年5月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来DI(大同生命サーベイ)が悪化



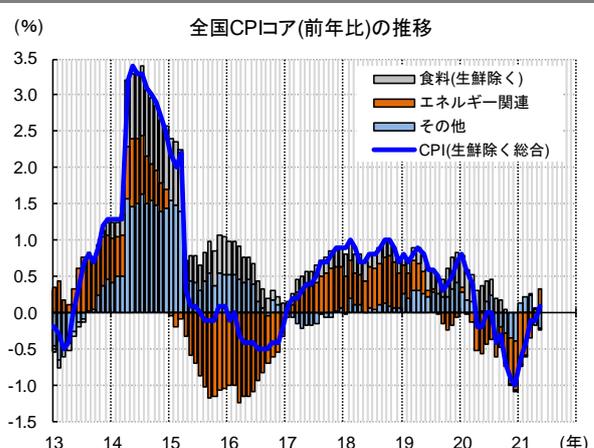
出所: 大同生命サーベイ(2021年5月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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 0.1%とようやくプラス圏に浮上



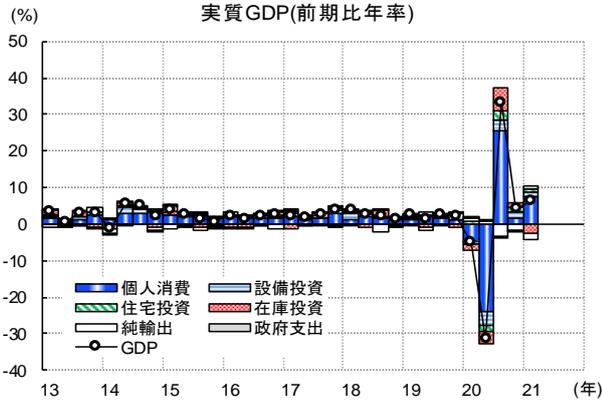
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

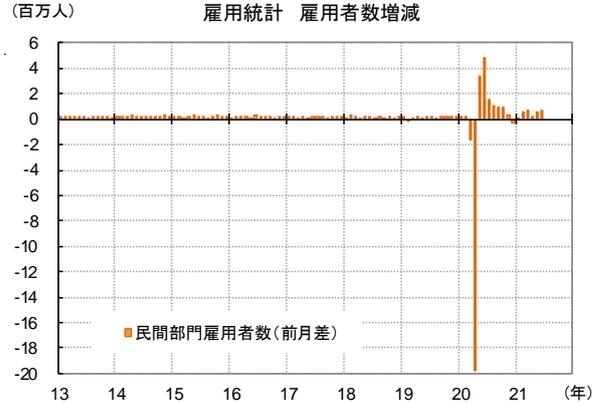
力強い需要が見られ各種経済指標は高水準を維持しており、今後も米国経済は良好な状況が続くと予想するが、供給遅延には警戒。

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



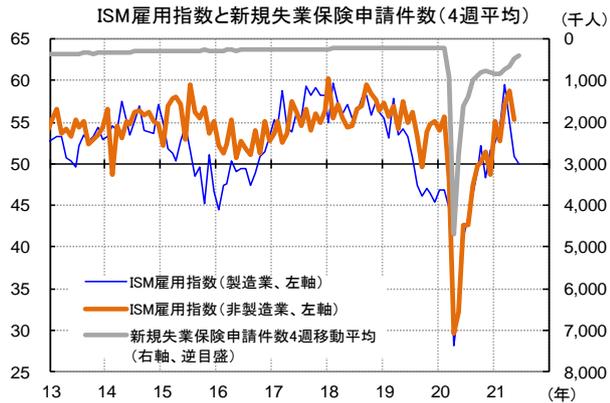
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 新規失業保険申請件数は減少傾向



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



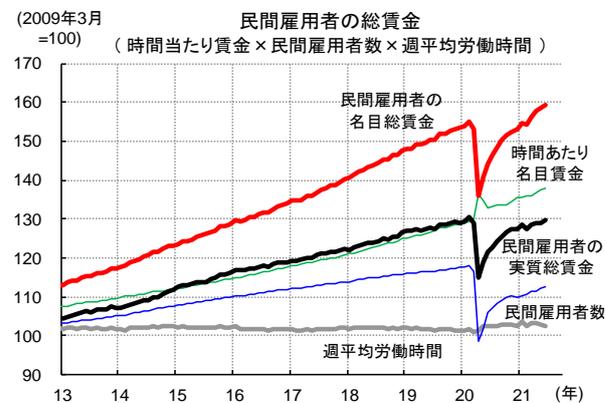
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

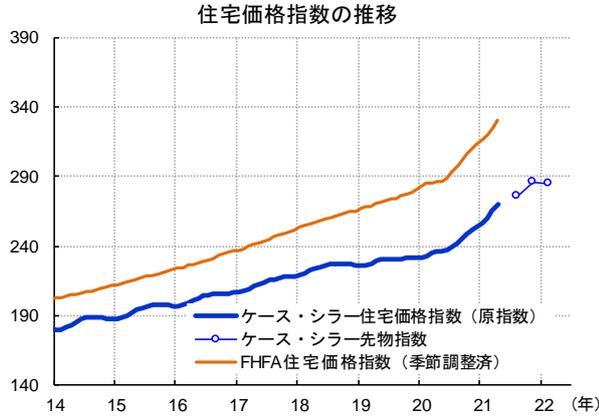
労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



注: 民間雇員の時間あたり実質賃金は、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

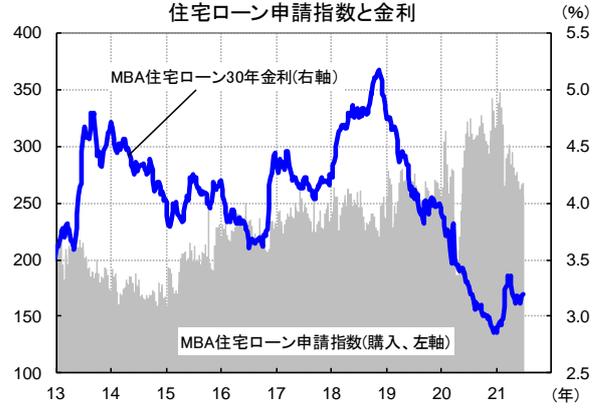
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



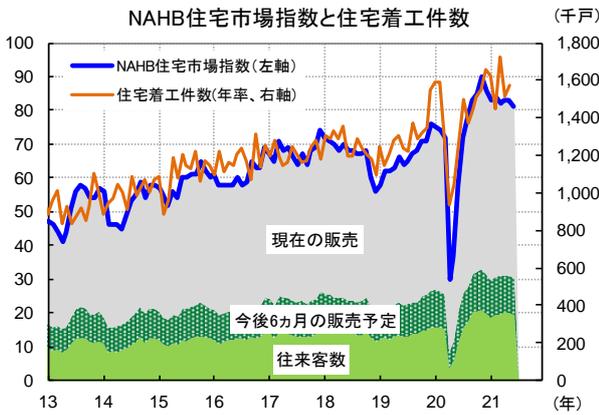
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン申請指数は既往の過熱状態からは一服



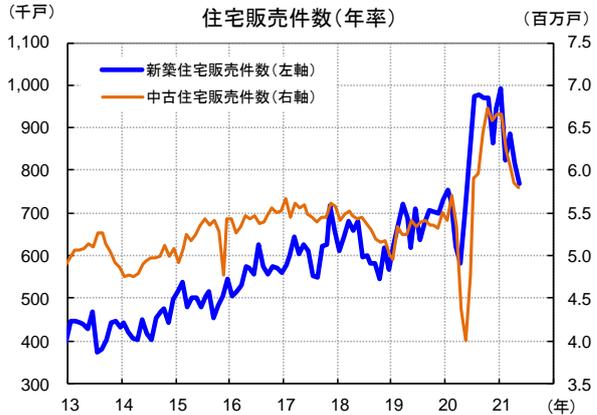
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



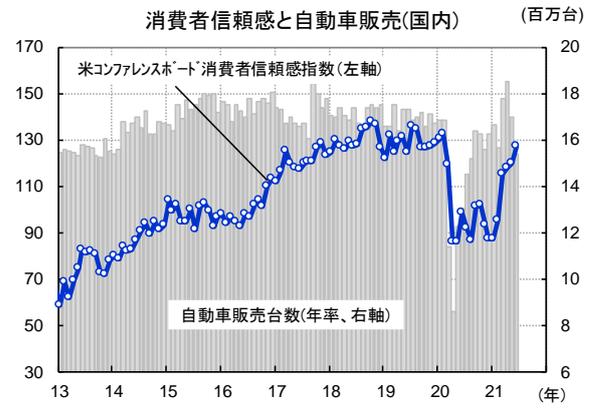
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

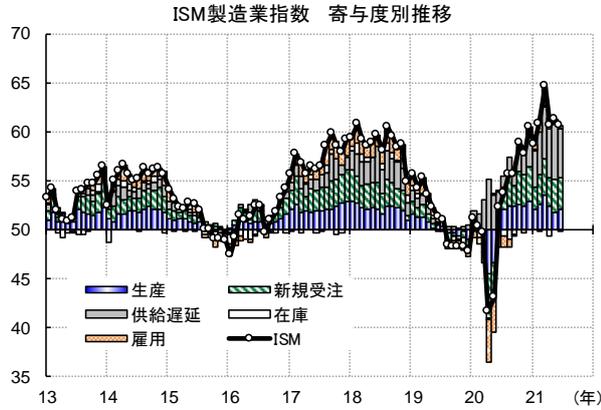
個人消費: 自動車販売台数(6月)は約15百万台



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

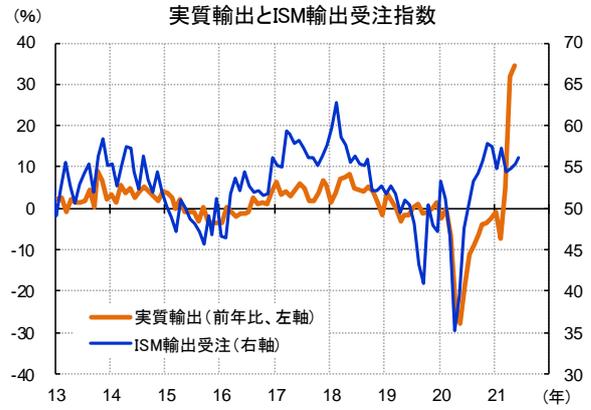
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(6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



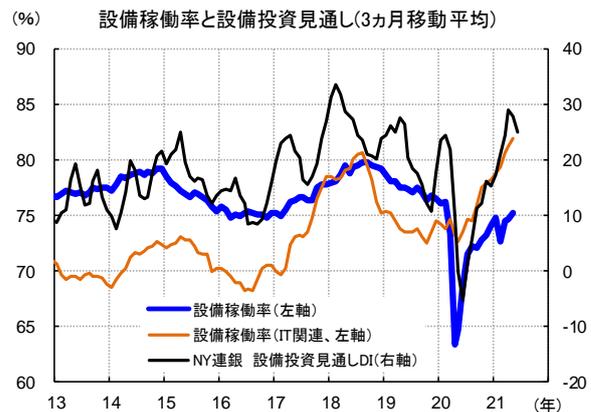
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資項目は堅調



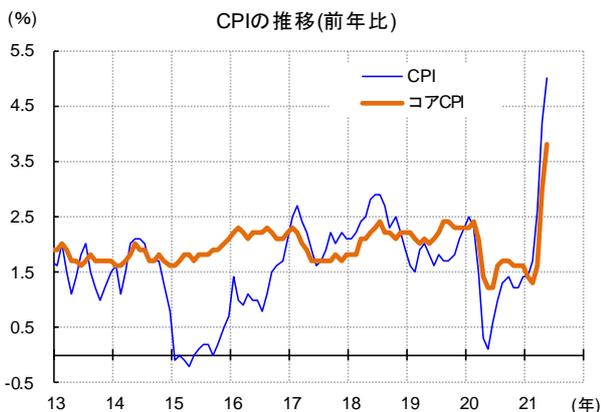
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは比較的高水準



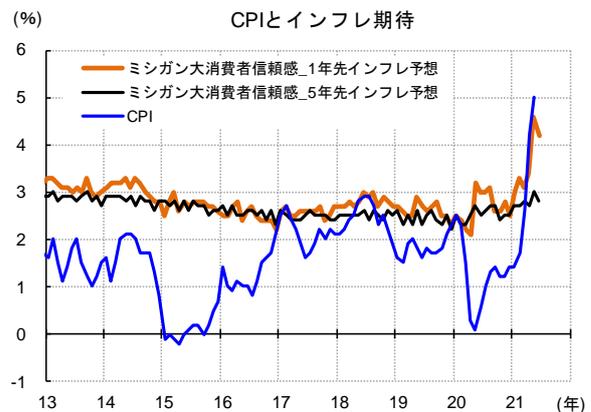
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアCPI(前年比)は3.8%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は4.2%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

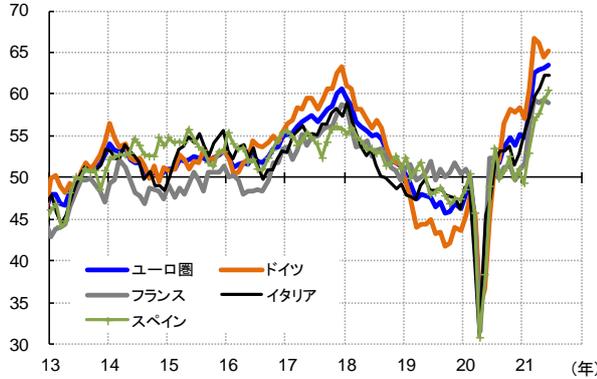
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

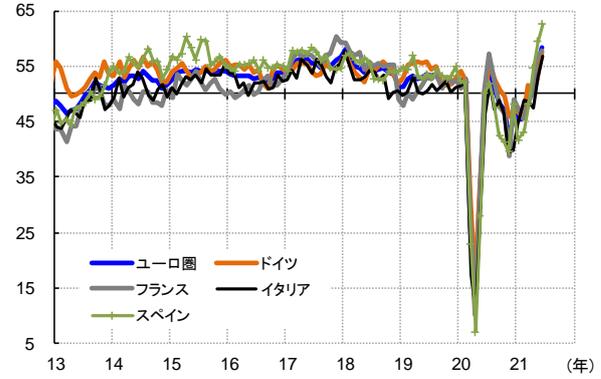
製造業PMI(購買担当者指数)



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

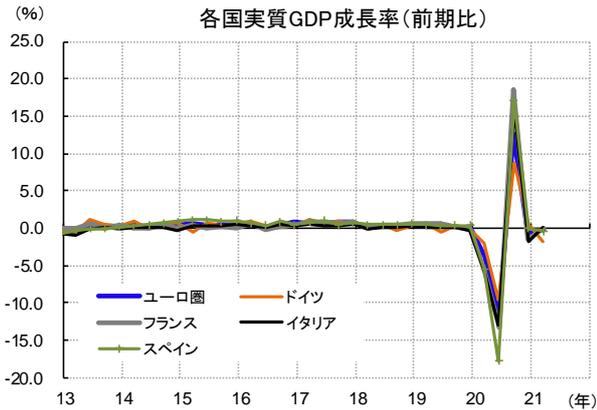
サービス業PMI(購買担当者指数)



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

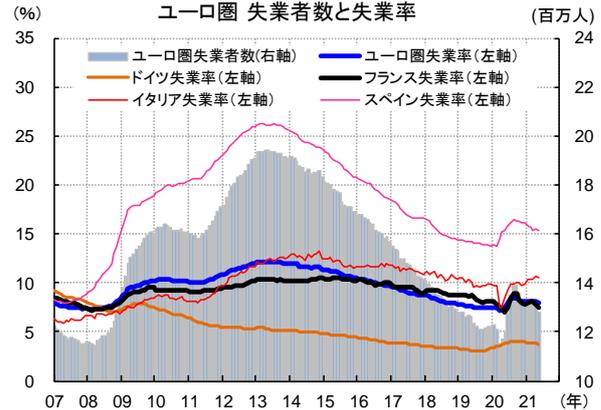
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて緩やかながらも回復基調

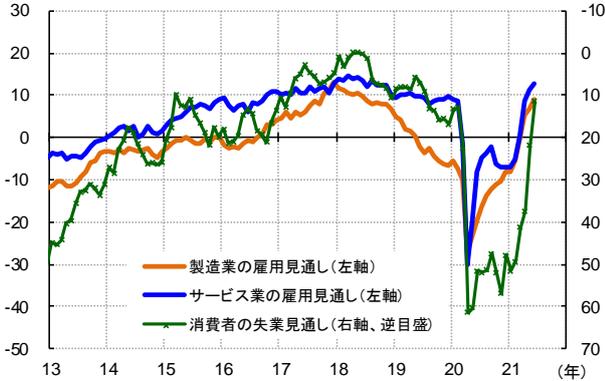
ユーロ圏 失業者数と失業率



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

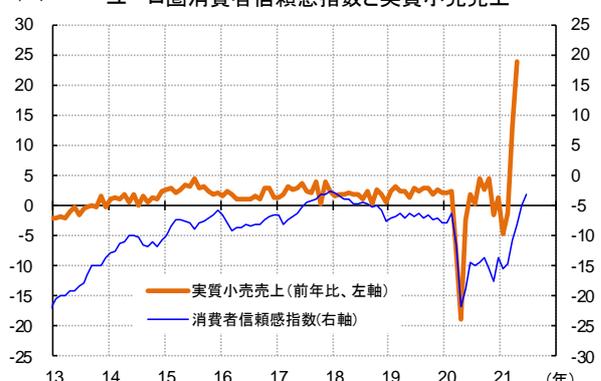
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感が回復

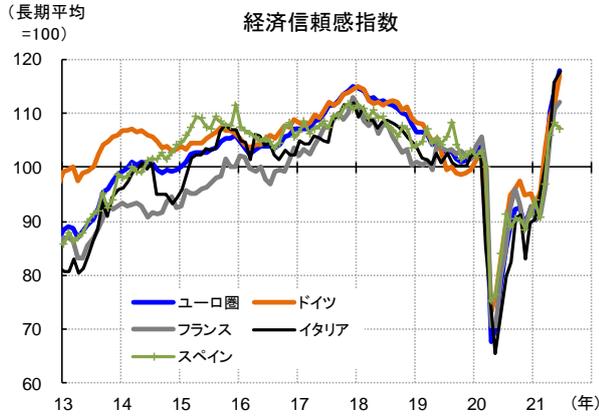
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

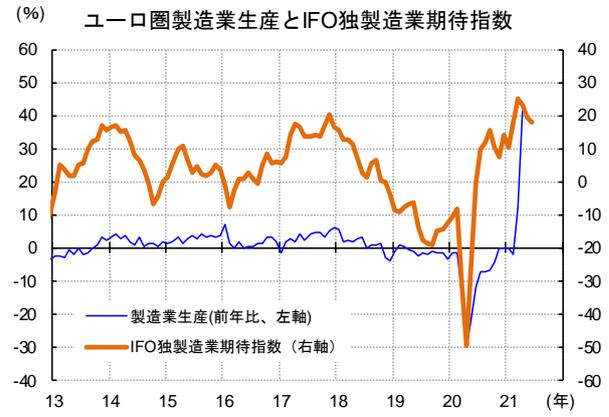
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



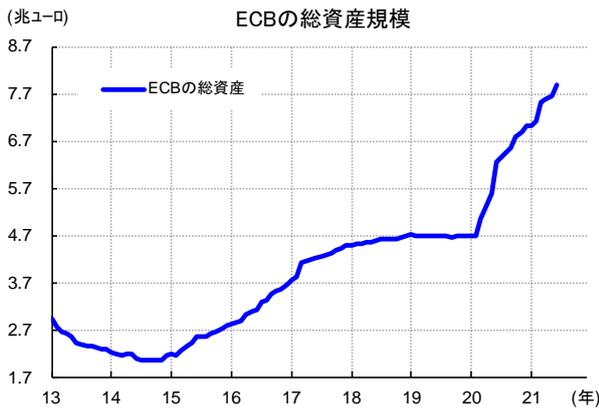
注: 長期平均=1990年~2016年
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は低下しつつも比較的高水準



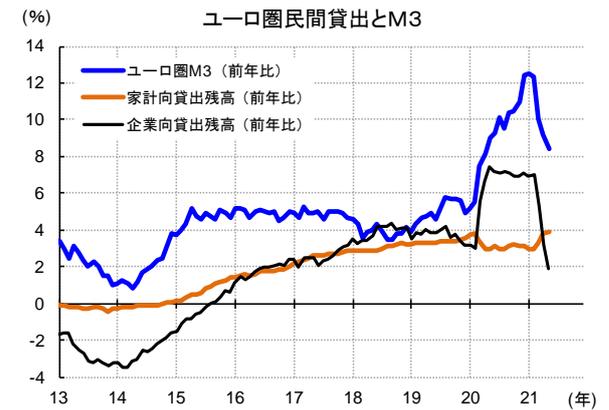
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は拡大基調



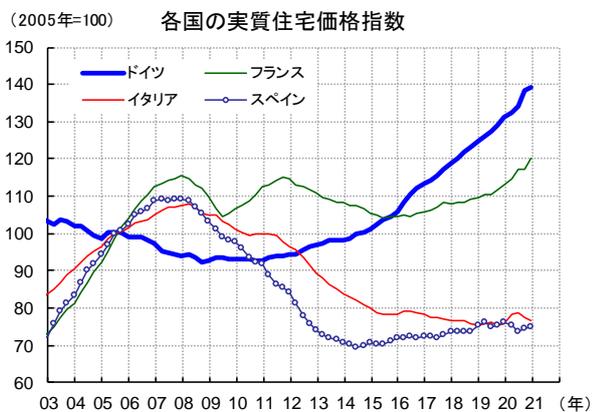
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3は伸び率が鈍化気味



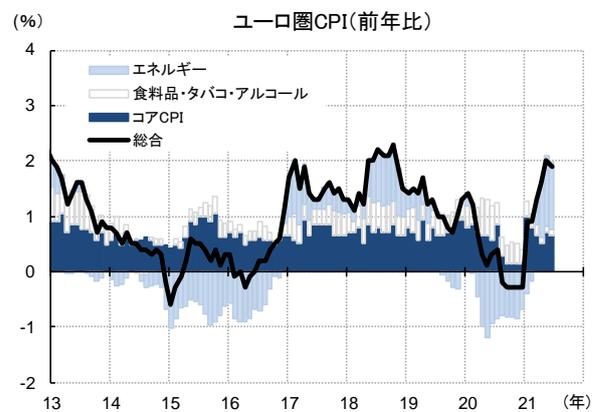
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 6月の総合CPI(前年比)は1.9%



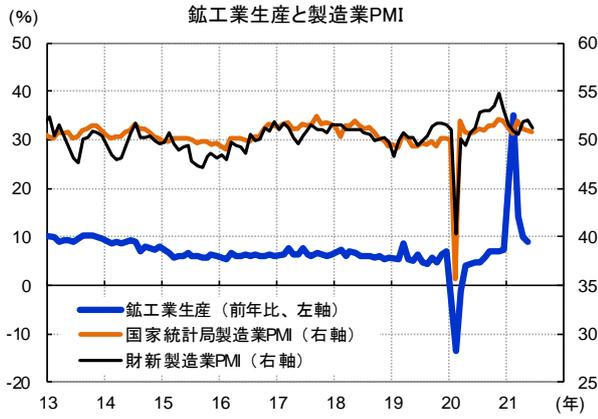
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

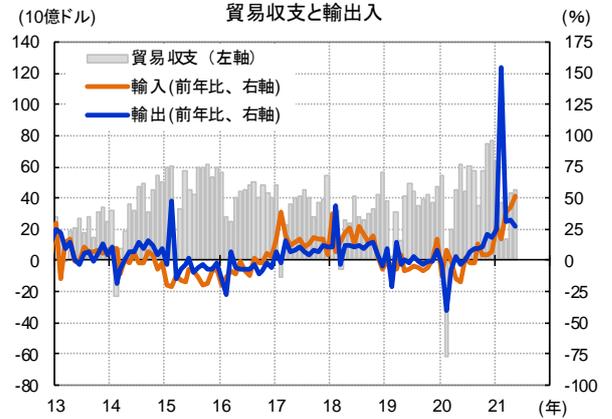
人民元高の影響やインフレ懸念、住宅価格高騰などがリスクとして意識される状況。ワクチンの有効性に関する疑念にも要注意。

景況感: デルタ株の影響も懸念されやや軟調



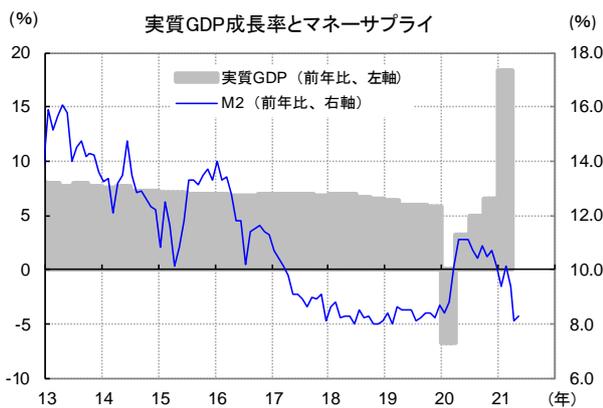
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 前年の反動もあり輸出入とも高い伸び率



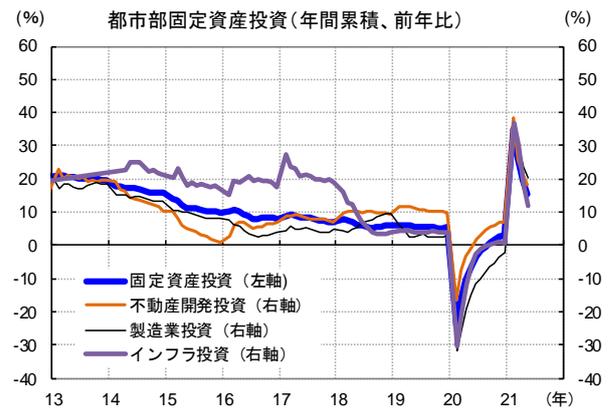
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 年間で前年比8%程度を超えられるかが焦点



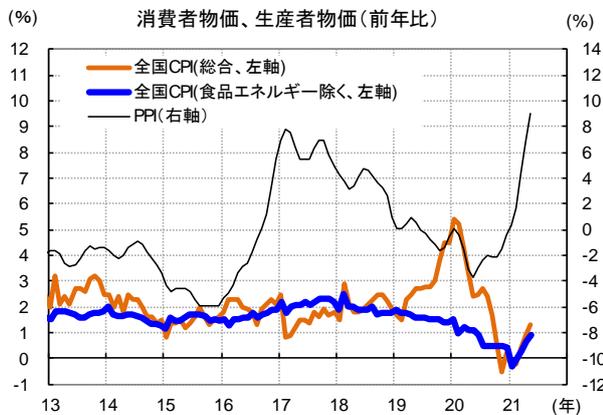
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

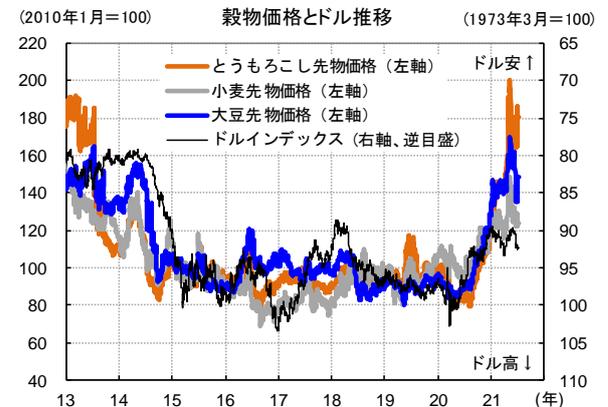
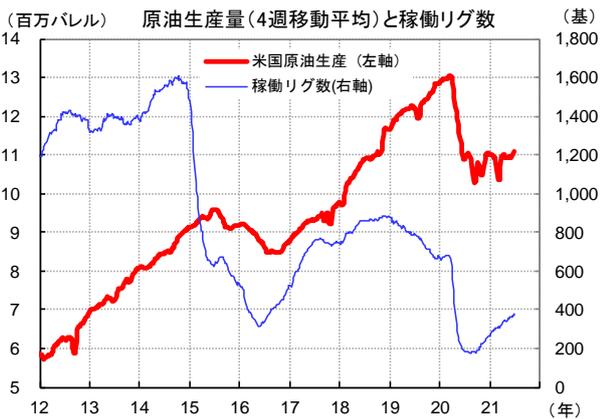
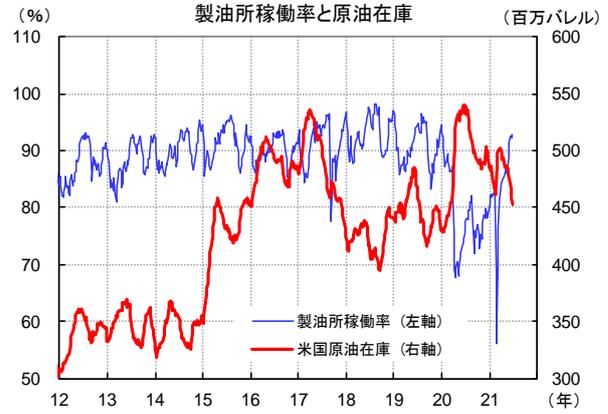


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



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%。)

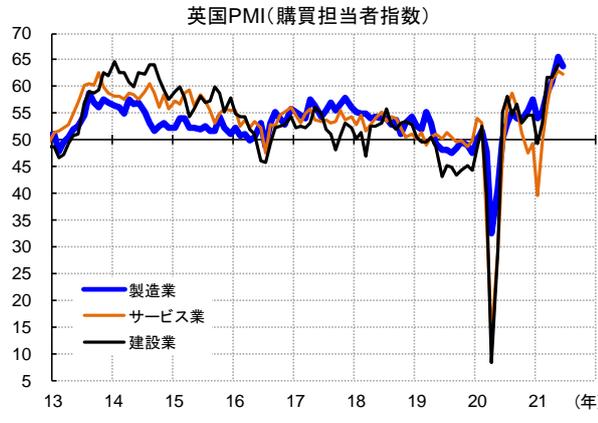
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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%。)

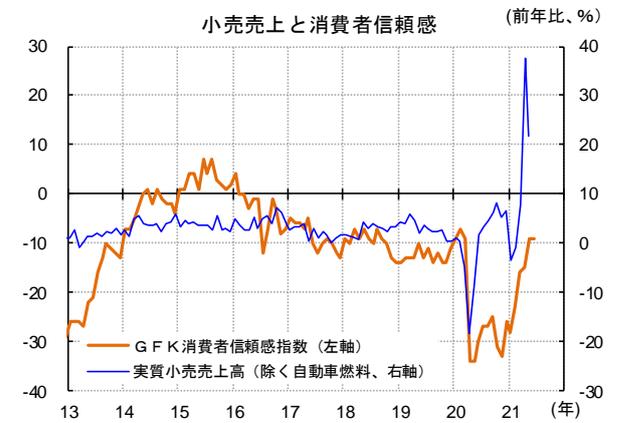
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



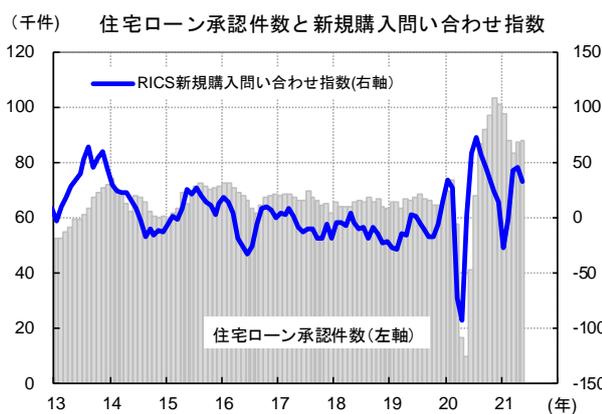
出所: Bloomberg より TDAM 作成



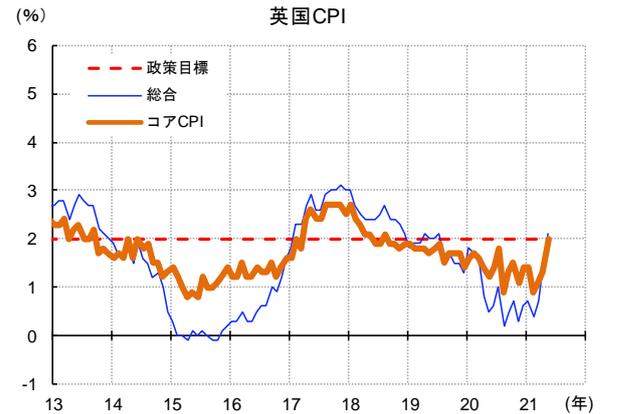
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



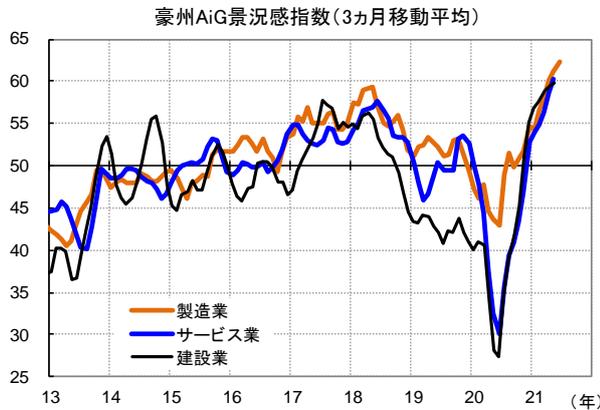
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



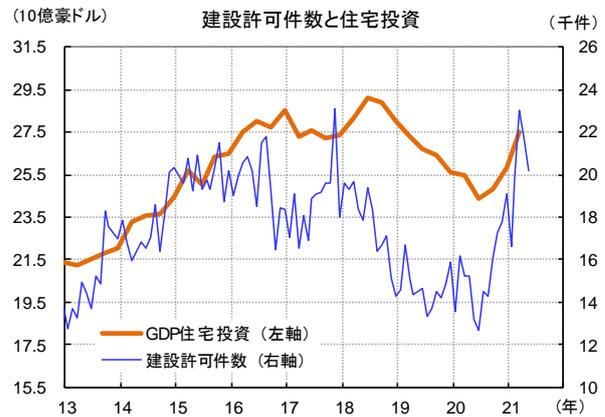
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



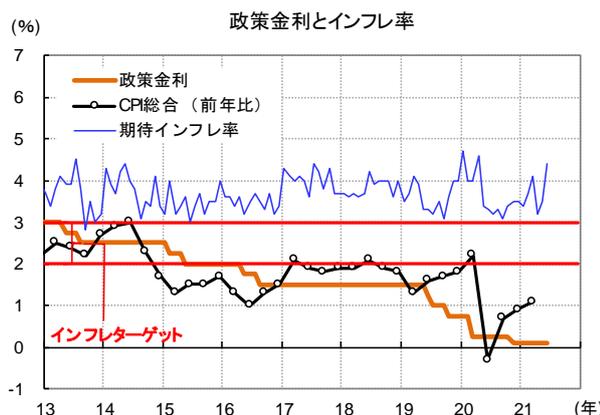
出所: Bloomberg より TDAM 作成



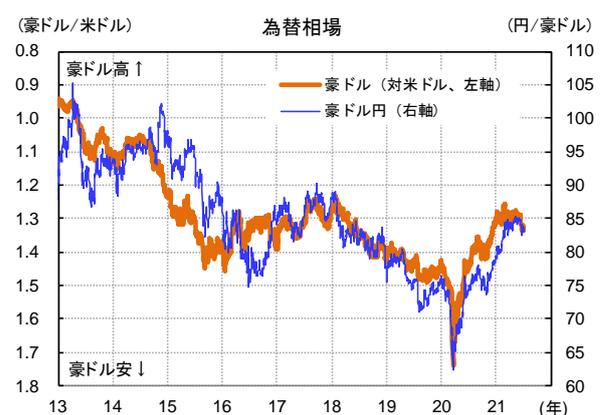
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

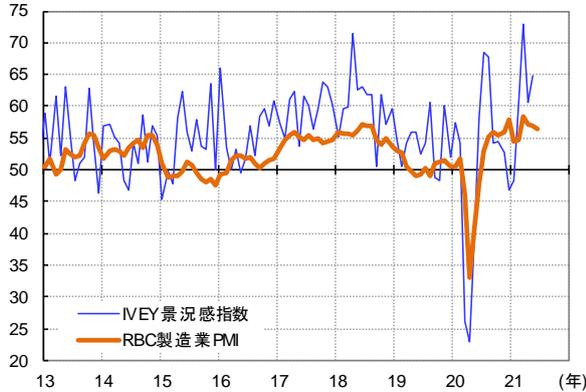


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

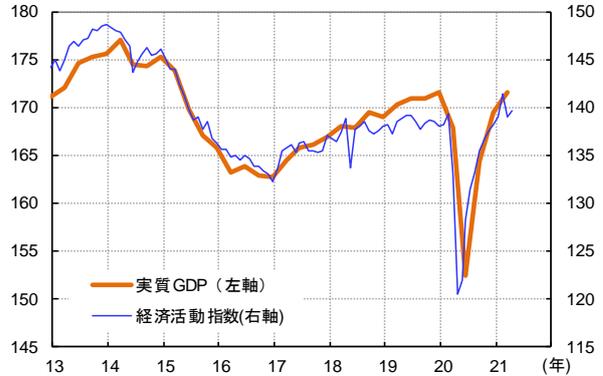
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



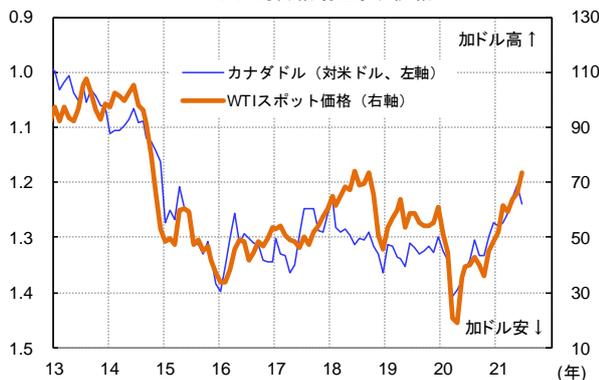
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



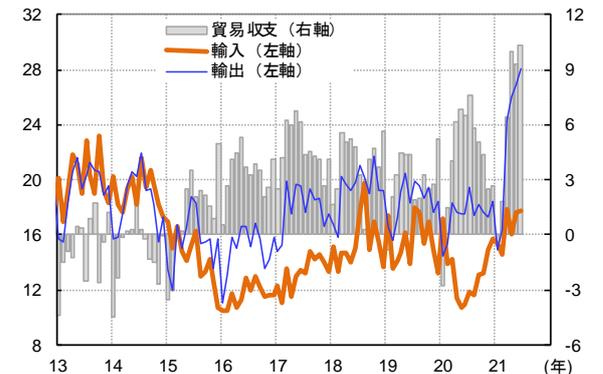
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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)



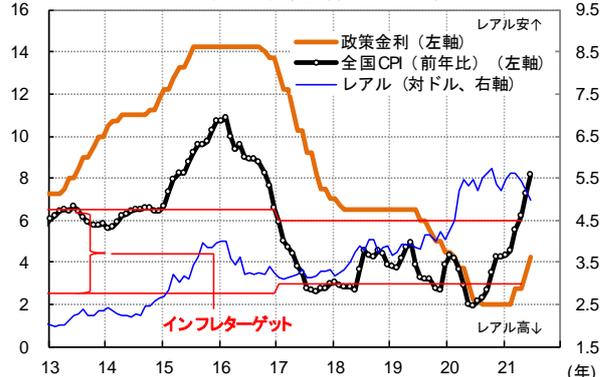
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

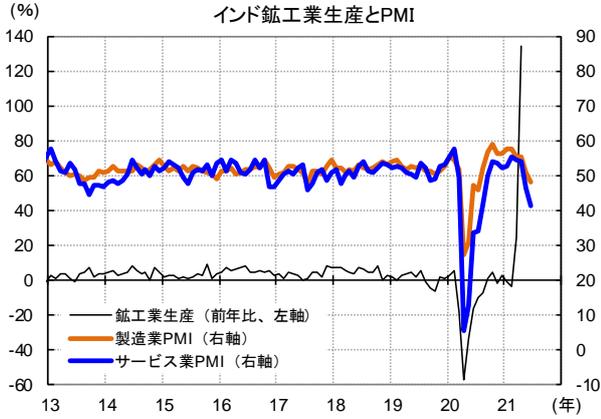
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



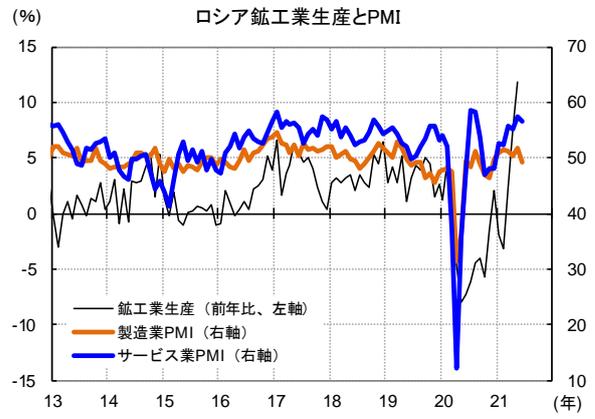
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

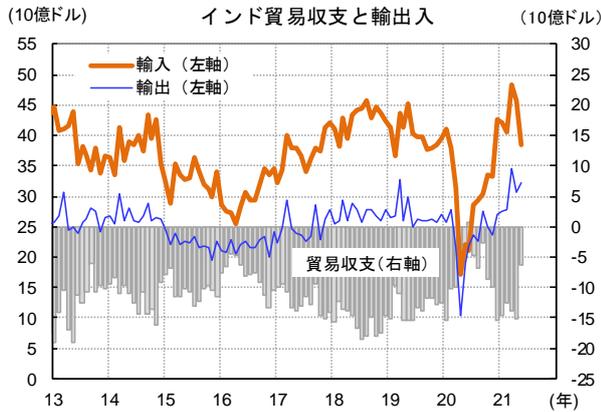
(5) インド経済・ロシア経済



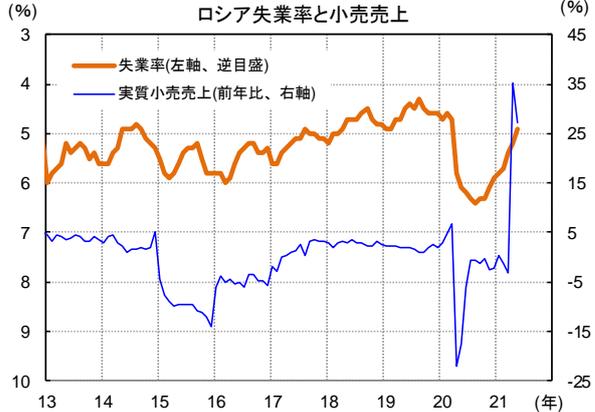
出所: Bloomberg より TDAM 作成



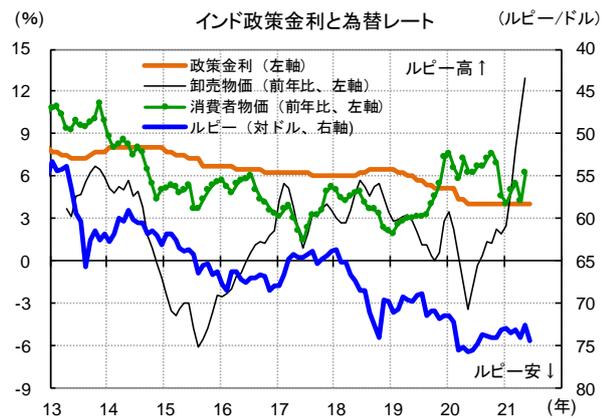
出所: Bloomberg より TDAM 作成



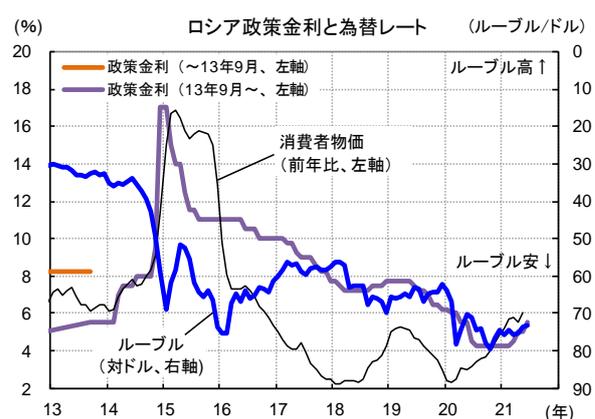
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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6月17～18日に金融政策決定会合を行い、市場予想通り、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの延長を決定した。2022年3月末まで半年間の延長となる。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)や、資産買い入れ方針については、市場予想通り現状維持となった。予想外であったのは、気候変動問題について盛り込まれたことである。ただし、「民間金融機関の多様な取り組みを支援するため、金融機関が自らの判断に基づき取り組む気候変動対応投融资をバックファイナンスする新たな資金供給の仕組みを導入すること」としている。また、詳細については決まっておらず、今後詰めていくこととなる。長短金利操作については、従前どおり片岡審議委員が反対を示していたことは注目されなかったが、民間企業の社外役員となることが報じられていた政井審議委員が棄権したことはやや注目された。

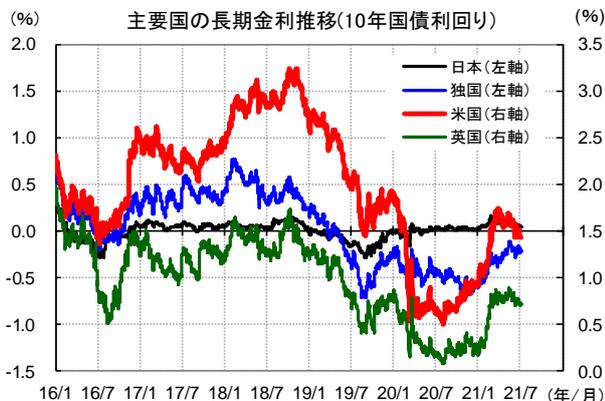
金融政策決定会合後の記者会見では、5月に一度もETFの買い入れが行われなかったことから、同政策について質問がなされた。黒田総裁は、ボラティリティが高まっている局面で大規模に買い入れることが、単位あたりの効果があると指摘し、同政策が今後も活用される可能性を示した。また、これまで購入したETFの売却については、議論もしていないと一蹴した。

他国と比べて、日本の物価上昇圧力は鈍く、5月の消費者物価指数(総合)は前年比マイナス0.1%と引き続きマイナス圏で推移している。こうした状況を踏まえると、しばらくは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

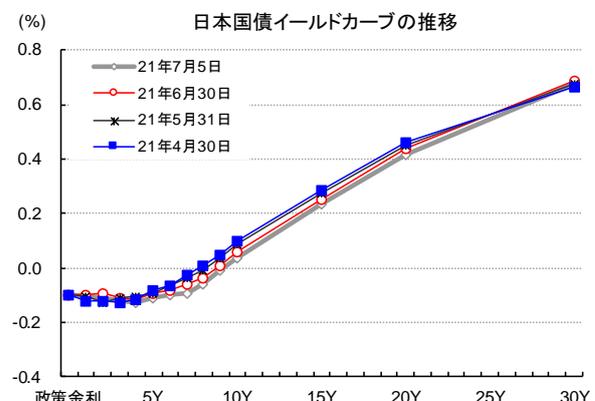
日本の長期金利は、3月の「点検」以降、当社の予想通り低位でのレンジ推移に回帰している。「点検」において、「連続指値オペ」といった用語を用いたこともあり、上限0.25%を超える上昇が見通せないなか、低位での推移を続けている。こうしたなかで、6月下旬に日銀は国債買い入れ計画を月次から四半期ごとの公表に変更した。これにより幾分はボラティリティが高まる可能性もあるが、それでも概ねレンジ内での推移にとどまると予想する。

国内金利は0%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

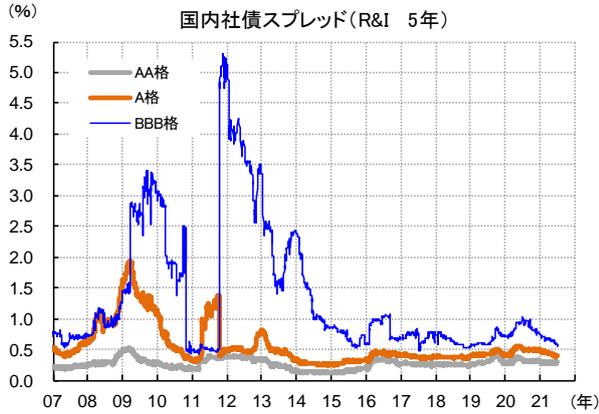
長期ゾーン付近がやや低下気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

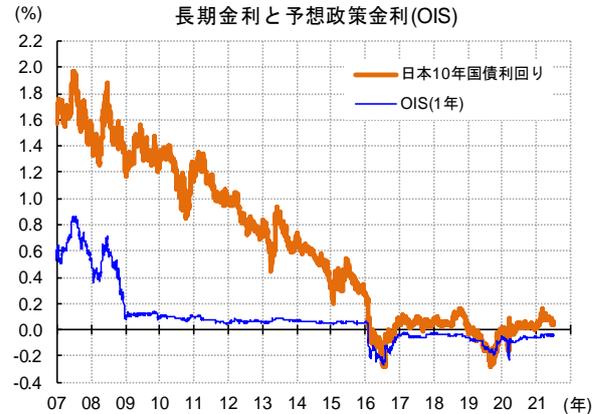
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

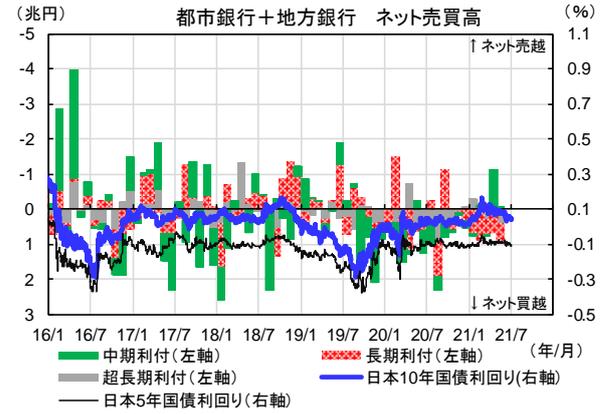
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

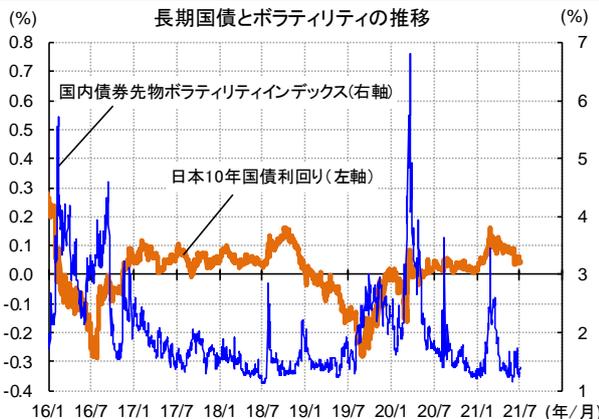
5 月は銀行が長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

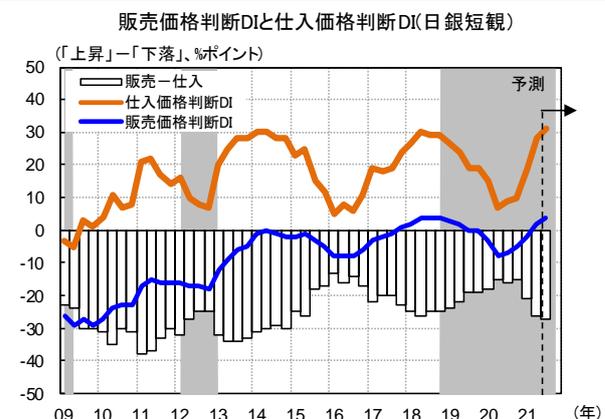
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは小幅に上振れ気味



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

米国の物価上昇圧力とバイデン政権の拡張的な財政政策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

6月15～16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。ただ、FOMCメンバーの政策金利見通しを示した「ドットチャート」では、2023年末までに2回の利上げが中心的な見方として示された。中央値に従えば2022年末までは利上げがなされない模様であるが、前回よりも2022年の利上げを見込む参加者の数は増えている。もっとも、こうした動きは同時に示されたFOMCメンバーの経済見通しが上方修正されたことと整合的とも言えよう。経済見通しの中央値では、2021年のGDP成長率が7.0%と前回の6.5%から上方修正された。2022年については3.3%と前回から変わらずの見通しであるが、2023年は2.4%と前回から0.2%pt上方修正されている。PCE(個人消費支出)物価指数についても2021年は、3.4%と前回から1.0%pt上方修正されているほか、2022年については2.1%pt、2023年については2.2%ptといずれも0.1%pt上方修正されている。

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、「今回の会合は議論することについて議論する会合だという考え方も可能だ」と遠回しの表現をしながら、テーパリングに向けての姿勢を示した。

その後、タカ派のFOMCメンバーの発言を受けて株価が下落するような場面もみられたが、パウエル議長が議会証言により沈静化を図った。米国経済の堅調さや物価動向を踏まえると、テーパリングは時間の問題と言えるだろう。ただ、実際にテーパリングがなされるタイミングやペースについて、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。その後は日本の生命保険会社など機関投資家による米国債投資の動きや投機筋のポジション調整なども影響して、金利がやや低下している。もっとも、米国の物価上昇圧力については、一時的な要因のみならず、中期的に継続し得る要因も考えられることから、FRBの目標とするインフレ率へ帰帰するかは懐疑的にみており、金利上昇圧力が加わるだろう。また、バイデン政権の拡張的な財政政策の影響も手伝って、金利は上向くと予想する。

1-3. ユーロ圏債券

米国金利上昇の影響、ユーロ圏経済の力強さなどを背景に、長期金利は緩やかな上昇を予想。

○ 金融政策について

6月10日にECB(欧州中央銀行)は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)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。PEPPについては、市場参加者の一部が縮小を見込んでいたが、当社はハト派的な発言が相次いでいることや、5月にドイツの長期金利がマイナス0.1%を上回る場面が見られたこともありECBが緩和後退に対し慎重になると考え、緩和的な政策がしばらく維持すると予想していたが、それと符合する結果となった。今後も、緩和的な政策を維持すると予想する。

もっとも、ユーロ圏経済はワクチン接種の普及に伴う経済正常化の動きから、しばらくは力強さを保ち物価上昇圧力もやや強まりやすいとみている。こうしたなか市場ではPEPPの減額観測が意識され続けるだろう。

○ 長期金利

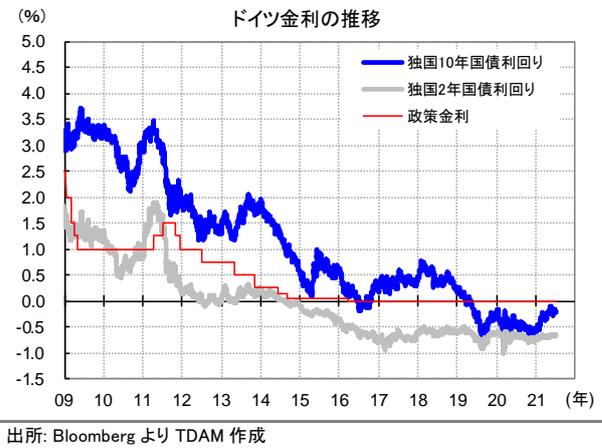
年初来、ドイツの長期金利は、米国の長期金利に連れて上昇基調を辿ってきた。5月中旬にはマイナス0.1%を上回る水準まで上昇したが、ECBの結果やECB高官のハト派な発言をうけて足許はマイナス0.2%近傍で推移している。ECBは緩和的な政策スタンスを維持すると予想するが、米国金利上昇の影響や、ユーロ圏経済の力強さなどを背景に、ドイツの長期金利は緩やかに上昇すると予想する。

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

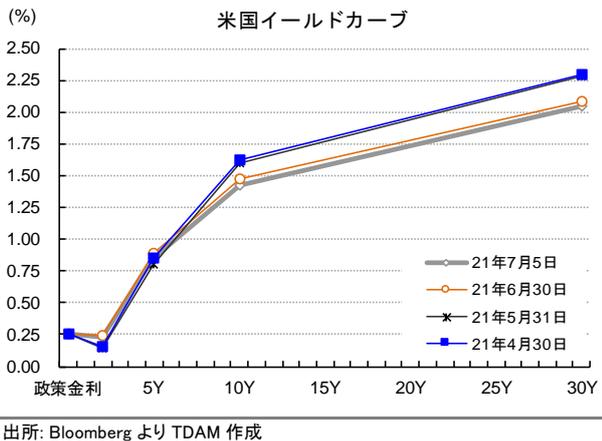
(米国) 10 年金利は 1.4% 近傍で推移



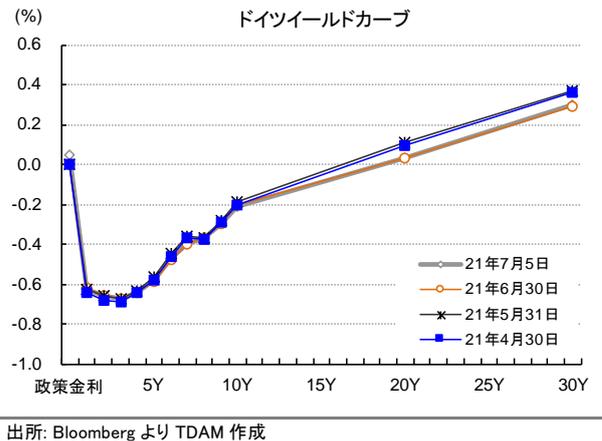
(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.2% 近傍で推移



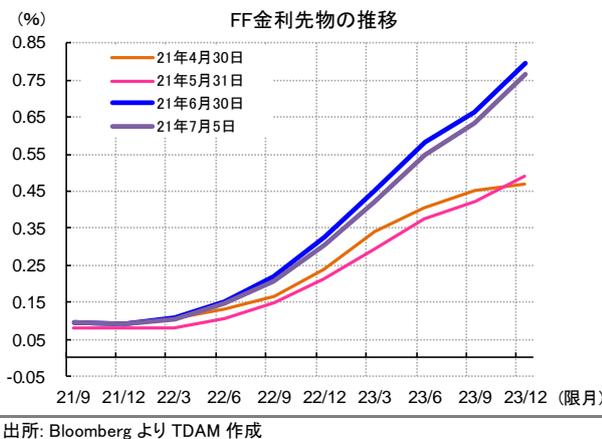
(米国) 長期から超長期ゾーンが低下



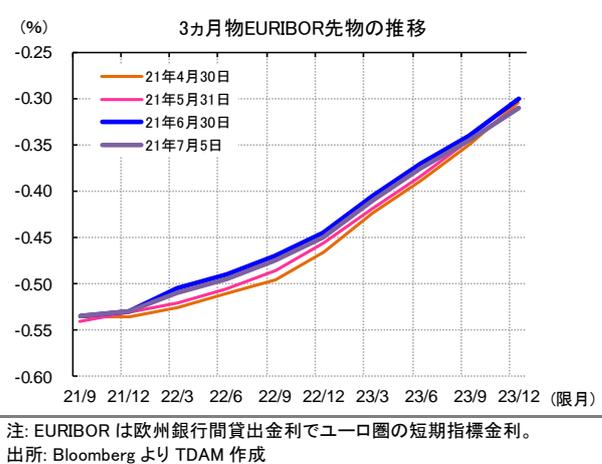
(ドイツ) 超長期ゾーンが低下



(米国) FOMC を受けて期先の金利は上昇

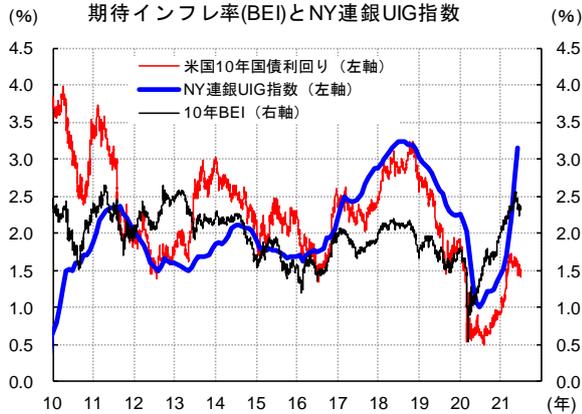


(ユーロ圏) 22 年末までに 1 回以上の利上げを織り込んだ先物市場



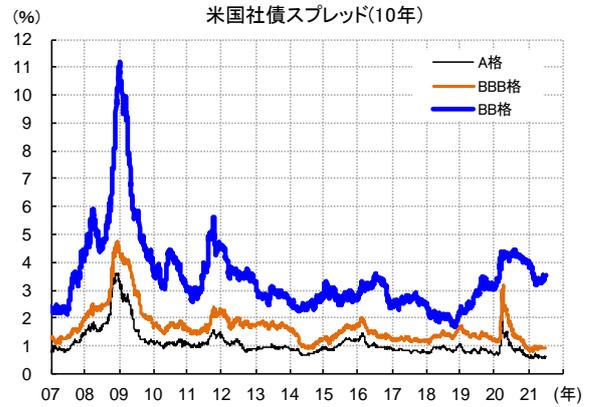
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) FOMC後に BEI は伸び悩み



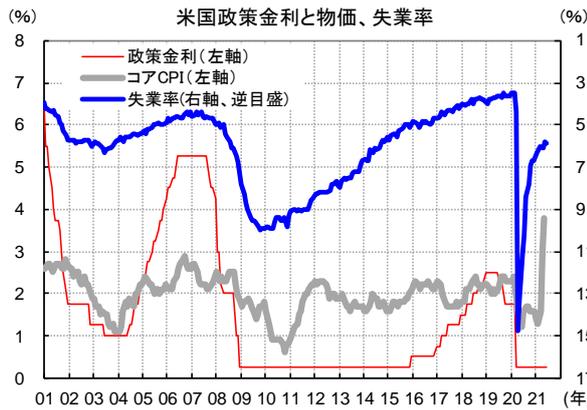
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは BB 格のタイト化がひとまず終了



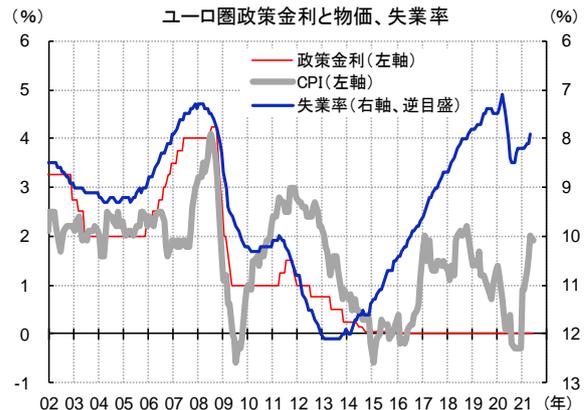
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FOMC内でも先行きについては見方が分かれつつある模様



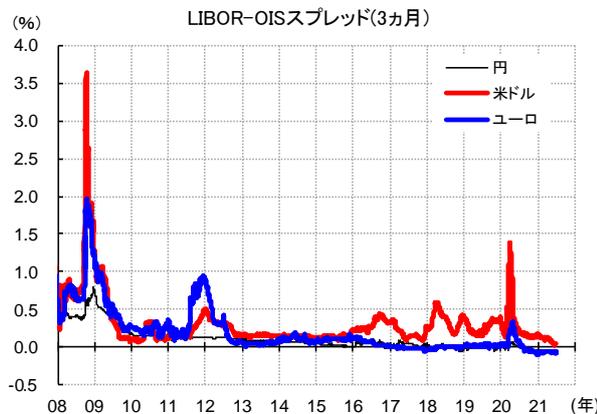
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 失業率の改善乏しく、ECBは緩和的な政策をしばらく続ける見通し



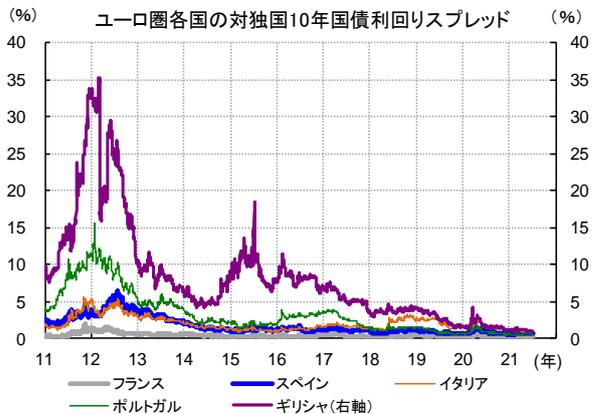
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

ワクチン接種がトリガー(引き金)となって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]

6月25日終了週末までの現物と先物を合計した週次データをみると、直近4週間はいずれの週も差引2,000億円未満にとどまっている。売り越しの週と買い越しの週が同数で方向感に欠ける。そもそも、6月は東証一部の売買代金が低調で、2兆円を割る日が3日間あった。米国の金融政策や日本におけるワクチンの普及動向をにらみ、様子見姿勢が強まっている模様である。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.33倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.7倍程度(過去5年平均:14.3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1.93%程度である(数値は7月2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2.0%ptほど上方修正されて10.9%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13.7%増益が予想されている。前月と比べて1.1%ptほどの下方修正がされている。

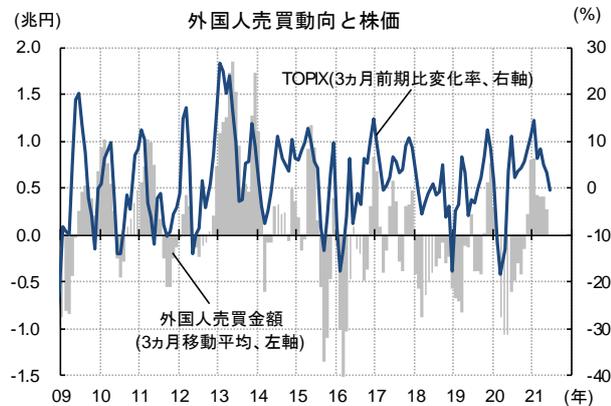
[株価見通し]

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。特に足許は欧米株が最高値更新する場面が散見されるのにもかかわらず、3万円台に届かない状況が続いている。五輪開催により人流が増える可能性も指摘されており、その場合は「リオープニング銘柄」(コロナ禍によって事業活動の制約を受けていた企業で、空運、旅行、外食、百貨店等が該当する)にとって重しになる可能性がある。

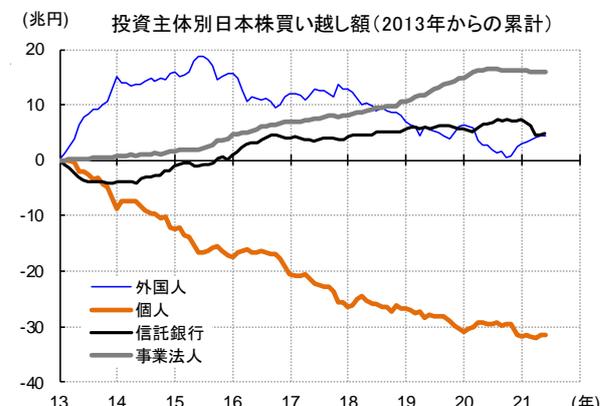
もっとも長期的視点に立てば、ワクチン接種の普及によりコロナ禍の収束は遅かれ速かれ達成できると考えれば、「リオープニング銘柄」が仮に調整しても一時的なものとなる。基本的には、日本よりも早くワクチン接種が進んだ欧米と同様に、ワクチン接種がトリガーとなって株価は上向くと予想する。

ただし、上値を抑える他の材料があるとするれば、日本の政治動向だろう。菅内閣の支持率はやや冴えず、不支持も相応に多い。ワクチン接種のスピード感については支持する声もみられるが、総選挙の結果には予断を許せない。7月の都議会選挙で自民党は議席を事前の予想ほど増やすことができなかった。9月に自民党総裁選が行われる予定であることを踏まえると、与党内での駆け引きも見られるだろう。菅政権誕生時は、投資家からアベノミクス継続姿勢が好感された面を踏まえると、今後、政治が流動化した場合に日本株が敬遠される可能性にも留意したい。

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

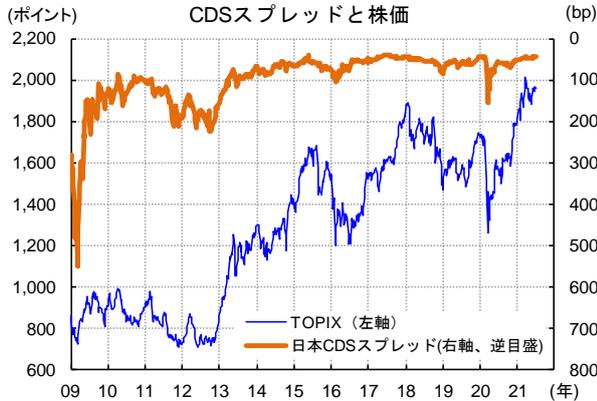


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許増加



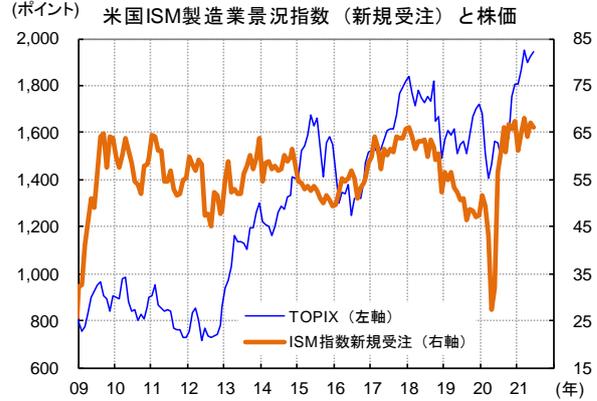
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



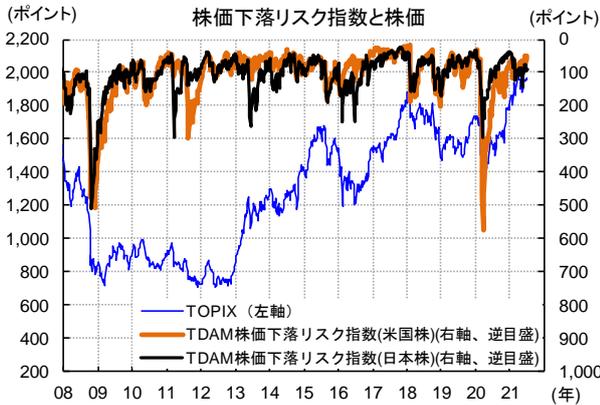
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



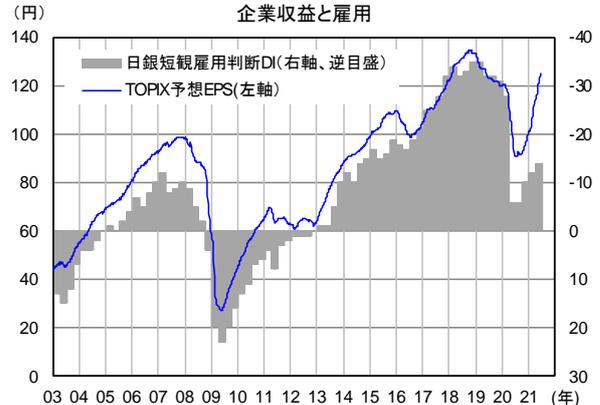
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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

企業収益見通しは改善しつつも雇用判断 DI は低下



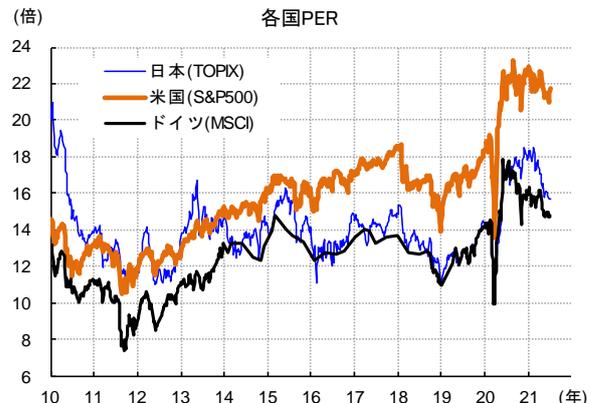
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

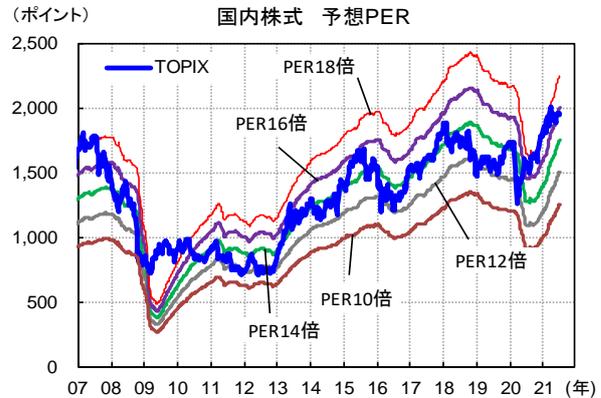
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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10.9%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	▲7.3%	▲9.0%	▲6.2%	+5.9%	+10.6%	+2.9%	+3.3%	+3.4%	+3.3%
(修正率)				▲0.2%	+0.2%	▲0.6%	+0.0%	+0.0%	▲0.0%
経常利益	+4.7%	+6.0%	+4.1%	+10.9%	+36.6%	▲1.1%	+13.7%	+13.6%	+13.8%
(修正率)				+2.0%	+0.8%	+2.4%	▲1.1%	▲0.4%	▲1.5%
当期利益	+24.3%	+29.8%	+22.2%	+22.4%	+65.0%	+5.5%	+10.7%	+14.0%	+8.7%
(修正率)				+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%

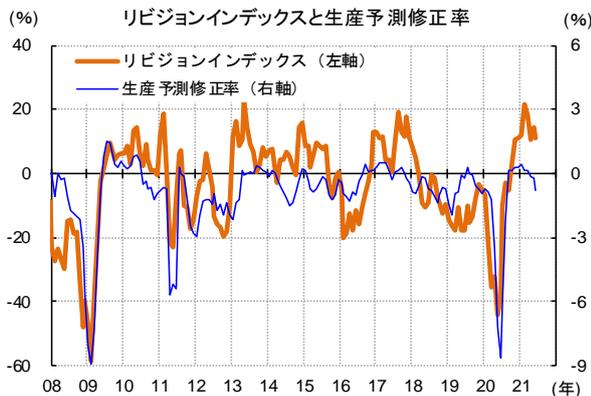
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは7月5日現在。
修正率は6月3日データとの差。
出所: BloombergよりTDAM作成

予想PER(12ヵ月先)は足許15.7倍程度



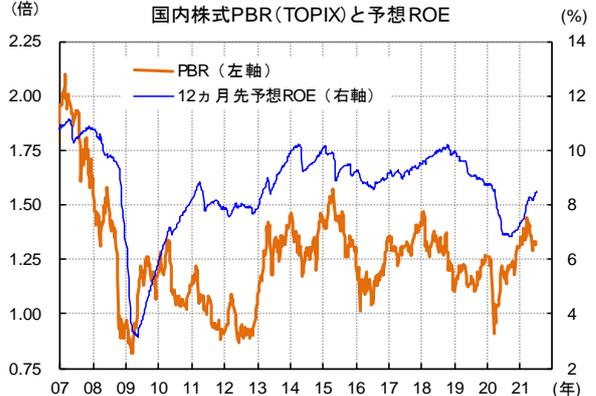
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、BloombergよりTDAM作成

リビジョンインデックスはプラス圏で推移



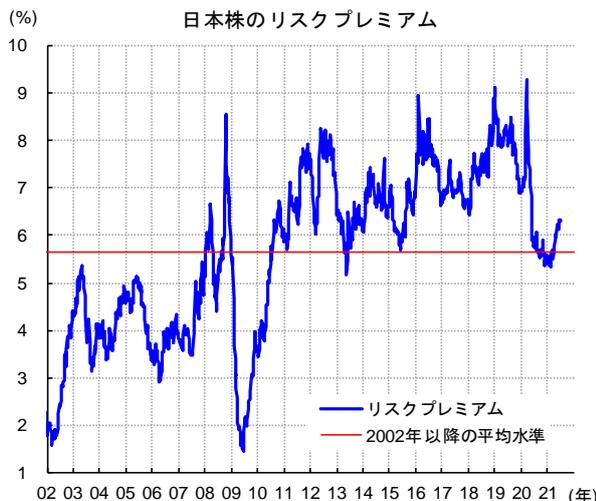
出所: 経済産業省、FACTSETよりTDAM作成

足許、PBRは1.33倍、予想ROEは8.49%



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

リスクプレミアムを6%と仮定すると、TOPIXは2,113ポイント近傍で推移する可能性

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(90.3)	(105.4)	(120.4)	(135.5)	(150.5)	(165.6)
リスク プレ ミア ム	4%	1.49	1.73	1.98	2.23	2.48	2.72
	5%	1.19	1.39	1.59	1.79	1.98	2.18
	6%	0.99	1.16	1.32	1.49	1.66	1.82
	7%	0.85	0.99	1.14	1.28	1.42	1.56
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.24	1.37
9%	0.66	0.77	0.89	1.00	1.11	1.22	

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(90.3)	(105.4)	(120.4)	(135.5)	(150.5)	(165.6)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,236	2,608	2,981	3,354	3,726	4,099
	5%	1,792	2,091	2,389	2,688	2,987	3,285
	6%	1,495	1,745	1,994	2,243	2,492	2,741
	7%	1,283	1,497	1,710	1,924	2,138	2,352
	8%	1,123	1,310	1,498	1,685	1,872	2,059
9%	999	1,166	1,332	1,499	1,665	1,832	

注: 括弧は、BPS1,505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

FRBがタカ派化しPERが低下すると見込まれるものの、企業業績が改善することで、株価は上昇すると予想。ただし、各種リスクも散在しており一時的調整には警戒。

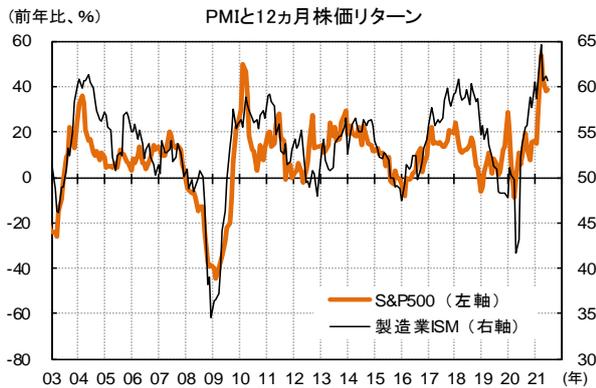
[米国株式]

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21.7倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.3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32%の増益と12%程度の増益が予想されている。前者については、約1ヵ月前から約2%pt上方修正されている点は注目に値する(数値は7月2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の高まりが上値を抑える場面も時折みられたが、それでもその後高値更新を見せるなど、堅調な動きが続いている。

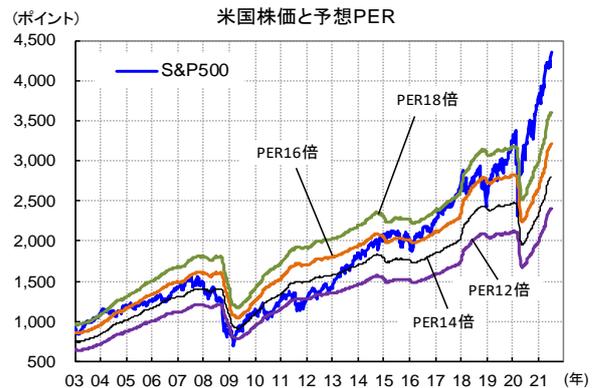
今後について、FRBのタカ派化が実質金利上昇を招き、その結果PERの重しとなる点が懸念される一方で、米国経済の堅調さを背景に企業業績の改善が期待される。前者に関しては、PERと実質金利の過去の関係性を踏まえると、PERが相応に低下する可能性には留意が必要である。ただ、FRBは市場に配慮する顔も見せており、債券市場もそうした面を考慮して大幅な金利上昇を免れている。今後も加速度的な金利上昇は避けられると予想する。一方で、EPSについては、上振れ余地があるだろう。バイデン政権は1兆ドル規模のインフラ投資法案で超党派の上院議員と合意に達した。合意案では新たに5,790億ドルの歳出が見込まれ、現行の歳出とあわせた全体の規模は8年間で1兆ドルを超えることになる。足許は過熱気味とも言える米国経済が来年以降は減速していくことになるだろうが、こうした法案はそのペースを幾分和らげるものになるだろう。企業業績についても、来年の見通しにとって好材料となるだろう。よって、PERが下振れしてもEPSが上振れることで株価は底堅く推移すると予想する。

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



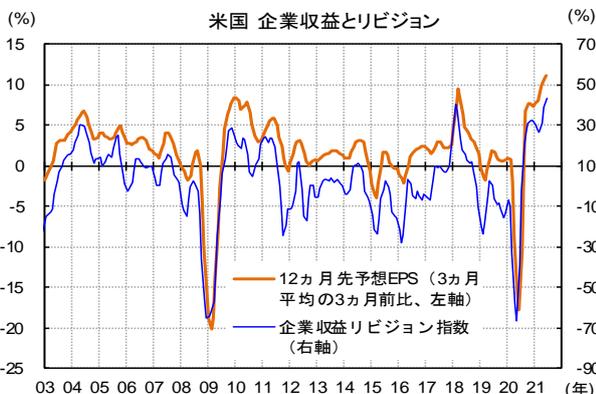
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.7 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

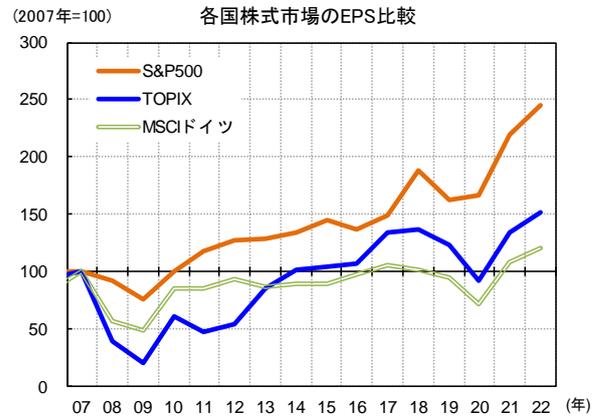
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



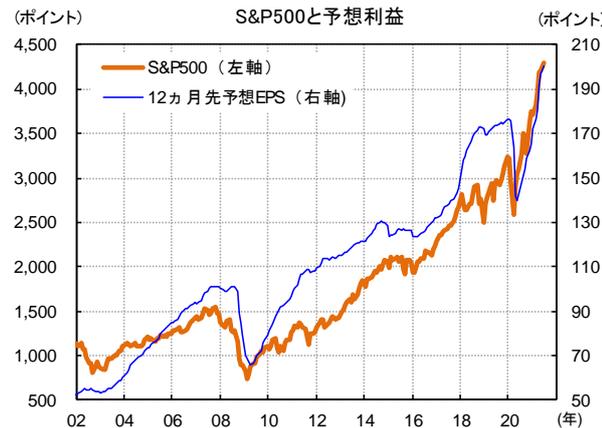
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(21年、22年)は、米国:32%、12%、日本:46%、13%、ドイツ:50%、11%



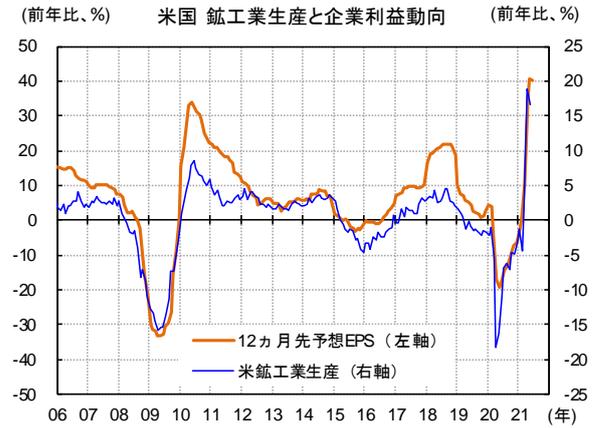
注: 19年までは実績EPS、20年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

株価のみならず12ヵ月予想EPSも高値更新



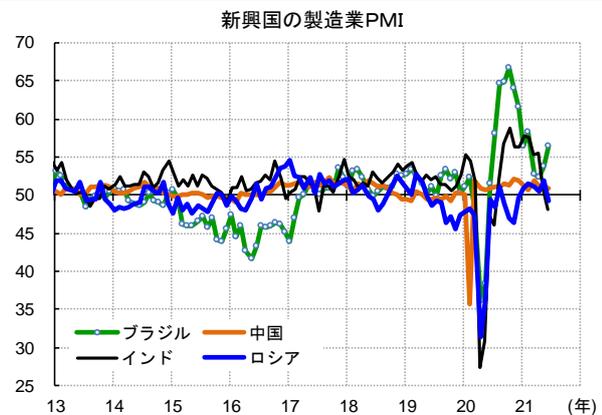
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12ヵ月先予想EPS、鉱工業生産とも回復傾向



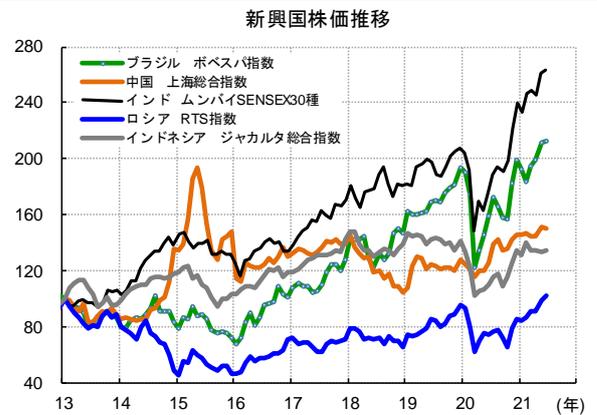
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

ブラジルを除き軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インドネシアを除き上昇基調



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

米国の金利動向と日本の貿易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、再び円安基調を強め、111円を超した。当社のこれまでの予想通り、円安基調が継続している。

このような動きの背景には、米国金利の先高感が影響しているとみている。米国の長期金利とドル円、短期金利とドル円の相関関係はいずれも、去年は著しく崩れる場面がみられたが足許は回復しつつある。こうしたなかで、米国の2年金利は年初来最高値を更新する場面がみられ、ドル円上昇のドライバーになっていると推察される。また、日本の貿易収支についてもドル円の上昇要因になるとみている。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かさみ、悪化傾向を辿ると予想する。事実、直近の貿易統計では医薬品の輸入金額が上振れていた。今後、ワクチン接種が進み日本の内需が拡大していくと予想するが、その場合にも輸入は上振れやすいだろう。インバウンド消費復活を期待する声もあるが、完全な回復までは時間を要すると思われることや、日本国内における旅行消費額の規模などを勘案すると影響は限定的だろう。こうした状況を踏まえると、円安圧力が今後も続く予想する。

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回復が意識されつつも、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。ユーロ圏の景況感については製造業が高水準を維持する一方で、サービス業が大幅に上昇してきた。今後もこうした良好な環境が続くと予想する。特に、欧州復興基金の分配も景気を下支えするだろう。しかし一方で、ECBは6月の定例理事会にてPEPPの規模を維持するなど、ハト派な姿勢を見せた。今後もFRBとECBの姿勢に差異が見られ、ユーロ安圧力が続く予想する。また、英国の変異株を懸念してユーロ圏の一部では英国からの入国を制限する動きもみられる。観光業などへの影響が懸念される。その他、フランスでは与党が地方選挙で大敗するなど政治の面でも気がかりな動きが見られる。ユーロ圏経済の回復が意識されつつも、ユーロ安圧力となり得る各種状況を踏まえて、ユーロドルについては横ばい圏での推移を予想する。

実質金利差はやや縮小するなか、ドル円は上昇



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

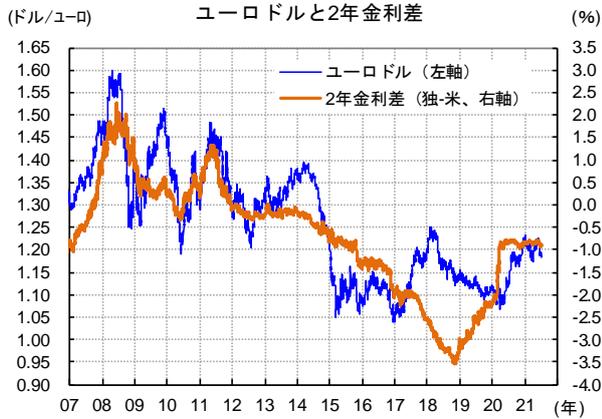
金利差が概ね横ばい圏で推移するなか、ユーロの上昇は一服気味



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

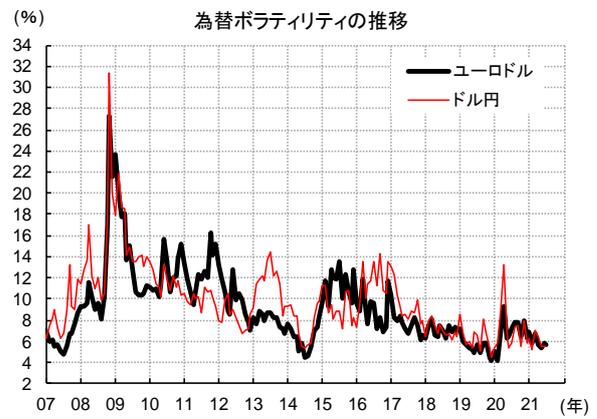
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

中国当局の対応もあり、金属価格指数はピークアウト



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



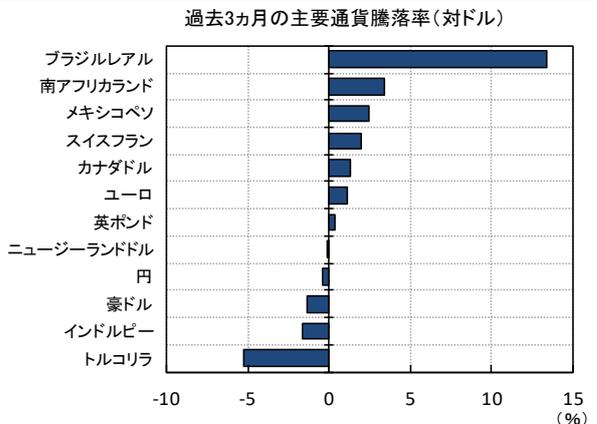
注: 「長期平均」は1995年1月～2020年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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3月31日～2021年6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 6月4日	今月作成時 2021年 7月6日	2021年7~9月期		2021年10~12月期		2022年1~3月期		2022年4~6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	%	0.09	0.04	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20
	TOPIX	ポイント	1,959	1,955	1,780	~2,130	1,790	~2,150	1,820	~2,180	1,820	~2,180
	日経平均	円	28,942	28,643	26,300	~31,500	26,500	~31,700	26,900	~32,200	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	%	1.56	1.35	1.25	~1.80	1.50	~2.05	1.65	~2.10	1.65	~2.10
	S&P500	ポイント	4,230	4,344	3,960	~4,740	3,960	~4,740	3,990	~4,780	4,050	~4,850
	NY ダウ	ドル	34,756	34,577	31,470	~37,690	31,710	~37,970	32,190	~38,540	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	%	-0.21	-0.27	-0.35	~0.05	-0.35	~0.05	-0.30	~0.10	-0.30	~0.10
	DAX	ポイント	15,693	15,511	14,230	~17,040	14,440	~17,300	14,870	~17,820	14,870	~17,820
為替	ドル円	円/ドル	109.52	110.63	107	~115	108	~116	108	~116	108	~116
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.217	1.182	1.15	~1.23	1.15	~1.23	1.15	~1.23	1.15	~1.23
	ユーロ円	円/ユーロ	133.21	130.81	127	~137	128	~139	128	~139	128	~139

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〕



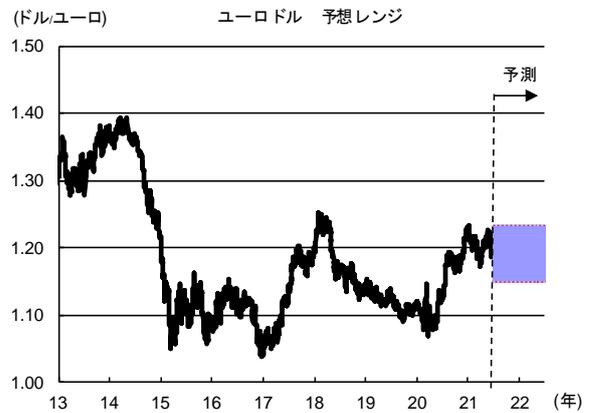
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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

【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。

*「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
			7/1 (米)5月建設支出 (米)6月ISM製造業景況指数	7/2 (米)5月貿易収支 (米)6月雇用統計
7/5 ◎Independence Day 米国休場	7/6 (日)5月家計調査 (米)6月ISM非製造業景況指数	7/7 (米)6/16-17分FOMC議事録	7/8 (日)6月景気ウォッチャー調査	7/9 (中)6月CPI
7/12 (日)5月機械受注	7/13 (中)6月貿易収支 (米)6月CPI (米)6月NFIB中小企業楽観指数	7/14	7/15 (中)6月鉱工業生産 (中)6月固定資産投資 (中)6月小売売上高 (中)4-6月期GDP (米)6月鉱工業生産 (米)7月NY連銀製造業景況指数 (米)7月フィラデルフィア連銀景況指数	7/16 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)5月企業在庫 (米)6月小売売上高 (米)7月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
7/19 (米)7月NAHB住宅市場指数	7/20 (日)6月CPI (米)6月住宅着工・建設許可件数	7/21 (日)6月貿易収支	7/22 ◎海の日 (ユーロ圏)ECB理事会 (米)6月中古住宅販売件数 (米)6月景気先行指数	7/23 ◎スポーツの日 (ユーロ圏)7月PMI(速報値) (米)7月Markit 製造業PMI(速報値)
7/26 (独)7月IFO景況感指数 (米)6月新築住宅販売件数	7/27 (ユーロ圏)6月マネーサプライ (米)5月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)6月耐久財受注(速報値) (米)7月消費者信頼感指数	7/28 (米)FOMC結果発表	7/29 (米)6月中古住宅販売契約指数 (米)4-6月期GDP(1次速報値) (米)4-6月期個人消費支出	7/30 (日)6月失業率 (ユーロ圏)7月CPI(速報値) (ユーロ圏)4-6月期GDP(一次速報値)

注: 7月6日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種HPよりTDAM作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、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 0.550%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。