

投資環境レポート

2021 年 8 月

本資料は 2021 年 8 月 5 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】

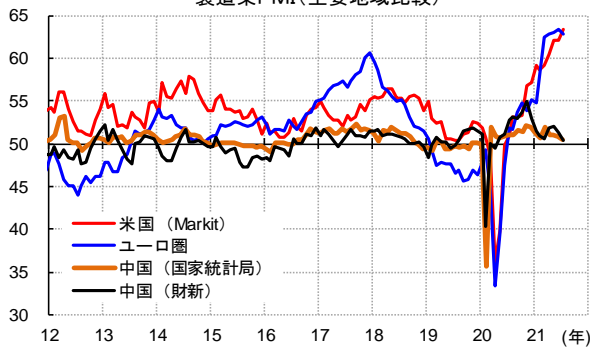
	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	20年 10-12月	21年 1-3月	21年 4-6月
世界全体	▲ 3.2	6.0	4.9			
先進国	▲ 4.6	5.6	4.4			
アメリカ	▲ 3.5	7.0	4.9	▲ 2.3	0.5	12.2
日本	▲ 4.7	2.8	3.0	▲ 1.1	▲ 1.6	
英国	▲ 9.8	7.0	4.8	▲ 7.3	▲ 6.1	
ユーロ圏	▲ 6.5	4.6	4.3	▲ 4.6	▲ 1.3	13.7
ドイツ	▲ 4.8	3.6	4.1	▲ 2.3	▲ 3.4	9.6
フランス	▲ 8.0	5.8	4.2	▲ 4.2	1.7	18.7
イタリア	▲ 8.9	4.9	4.2	▲ 6.5	▲ 0.7	17.3
スペイン	▲ 10.8	6.2	5.8	▲ 8.9	▲ 4.2	19.8
カナダ	▲ 5.3	6.3	4.5	▲ 3.1	0.3	
新興国	▲ 2.1	6.3	5.2			
ブラジル	▲ 4.1	5.3	1.9	▲ 1.1	1.0	
ロシア	▲ 3.0	4.4	3.1	▲ 1.8	▲ 0.7	
インド	▲ 7.3	9.5	8.5	0.5	1.6	
中国	2.3	8.1	5.7	6.5	18.3	7.9
ASEAN5	▲ 3.4	4.3	6.3	▲ 2.6	▲ 0.7	

注: (1) IMF見通しは、2021年7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

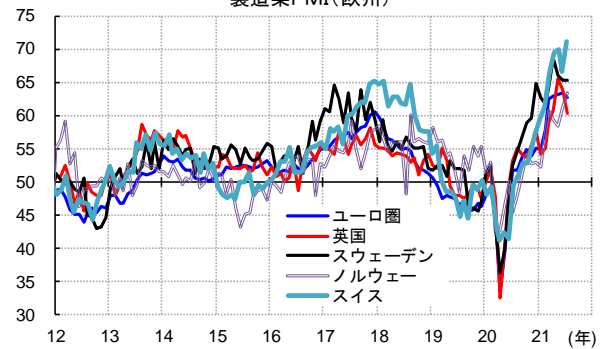
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



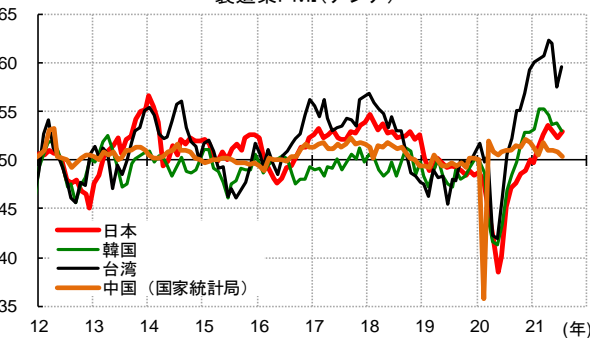
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(欧州)



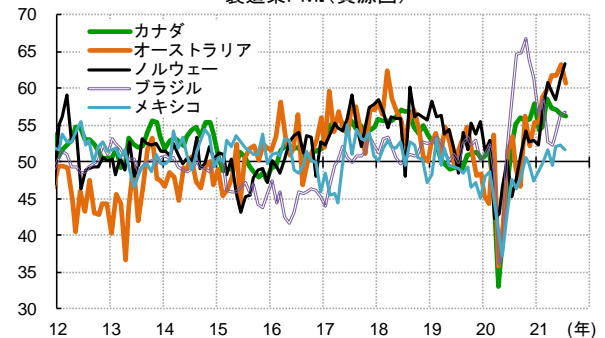
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(アジア)



出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(資源国)



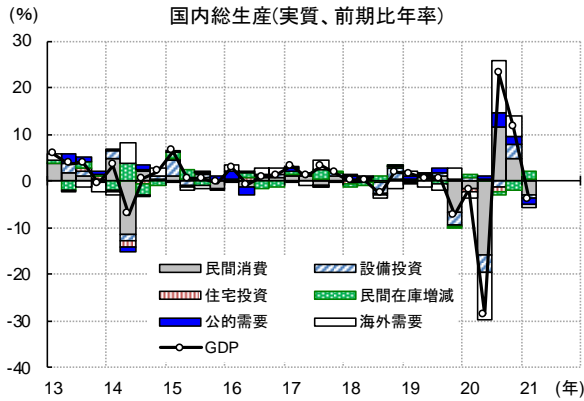
出所: BloombergよりTDAM作成

【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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

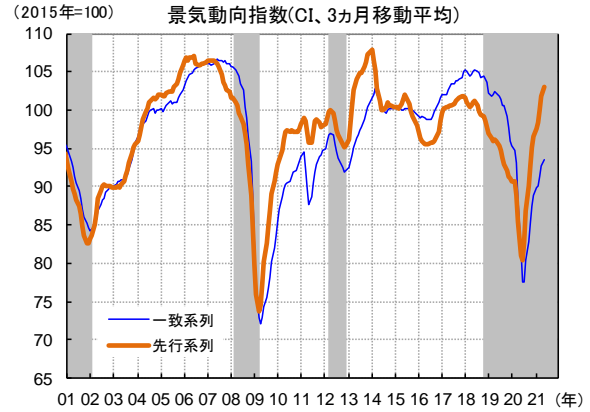
外需の堅調さが次第に鈍化する可能性。内需は新型コロナウイルス変異株の流行により回復が遅れつつも、先行きは経済のけん引役となる公算。

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



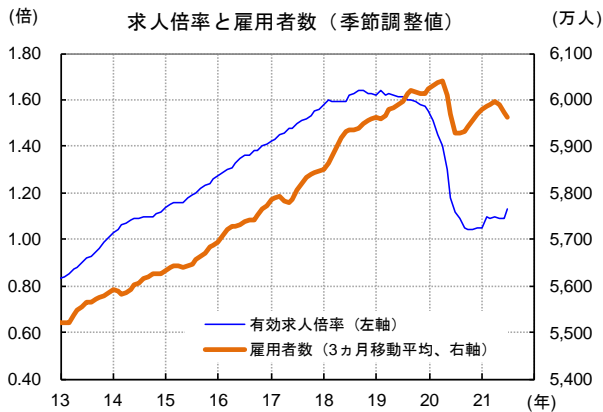
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

ワクチンへの期待も手伝って上昇傾向



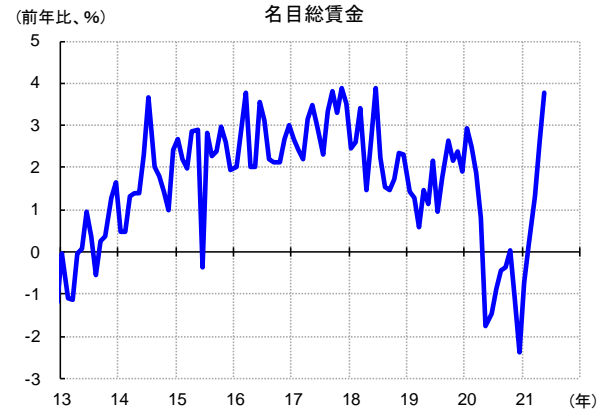
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善しつつも未だ不芳(ふほう)な状況



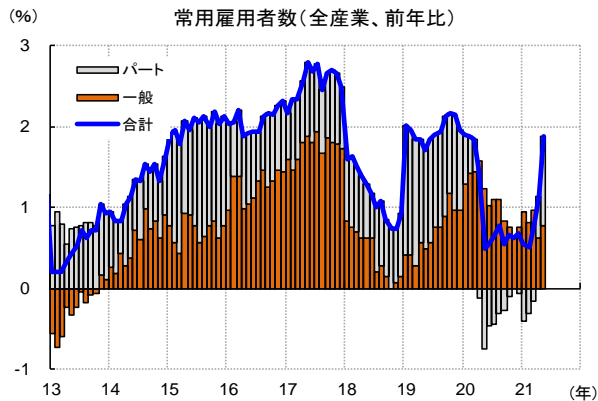
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



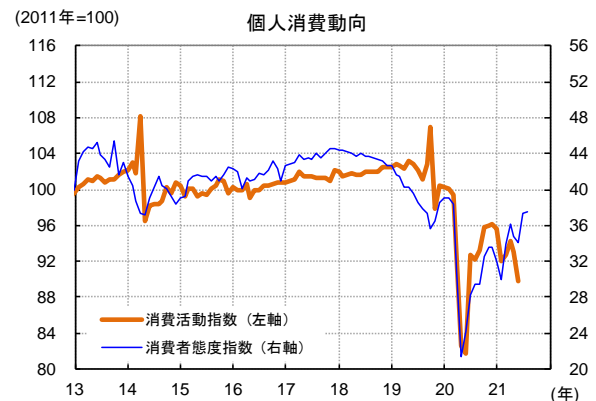
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

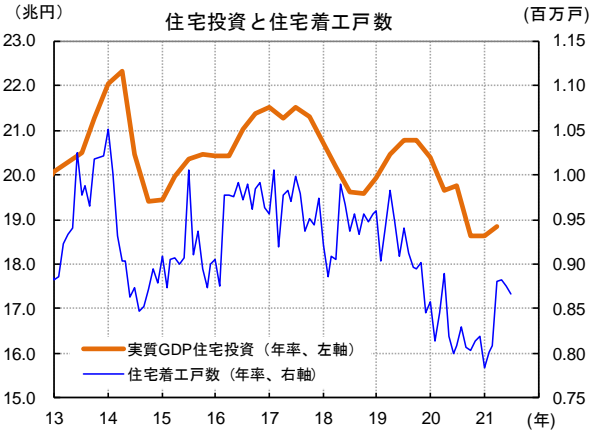
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



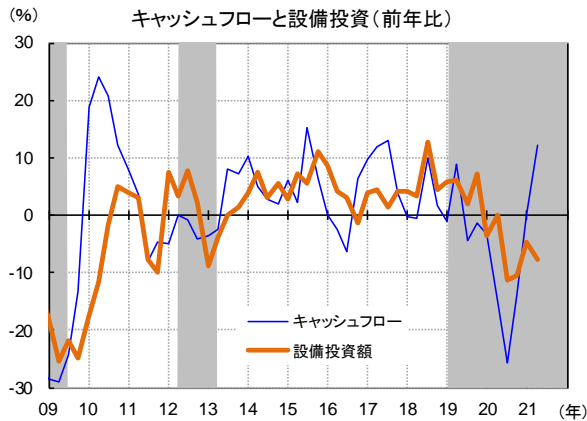
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は持ち直しが一服



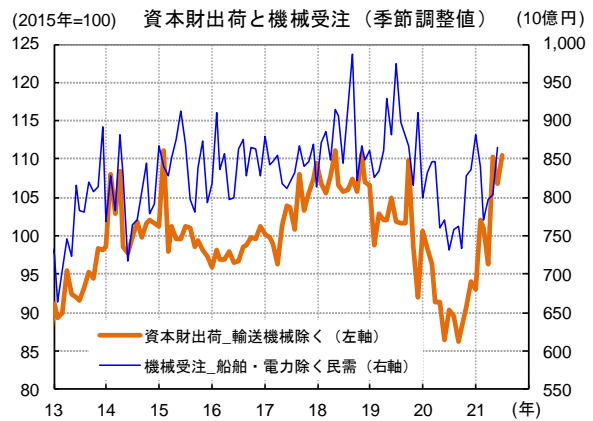
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はマイナス圏



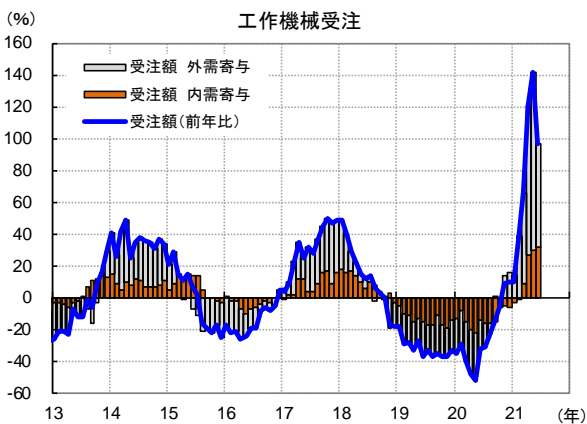
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は持ち直し基調



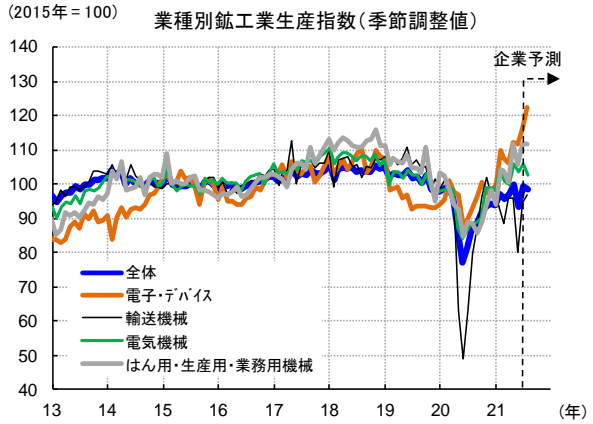
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

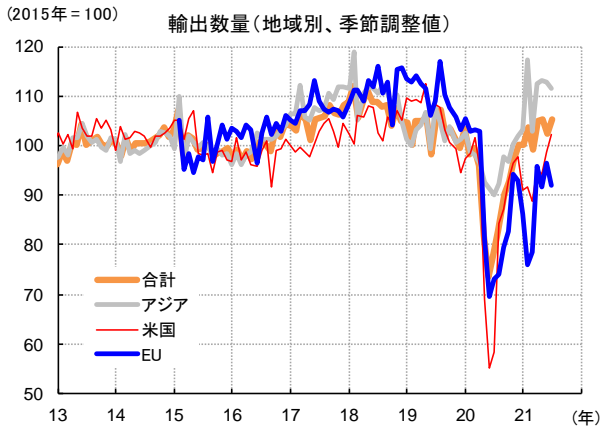
業種によってまちまちの見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

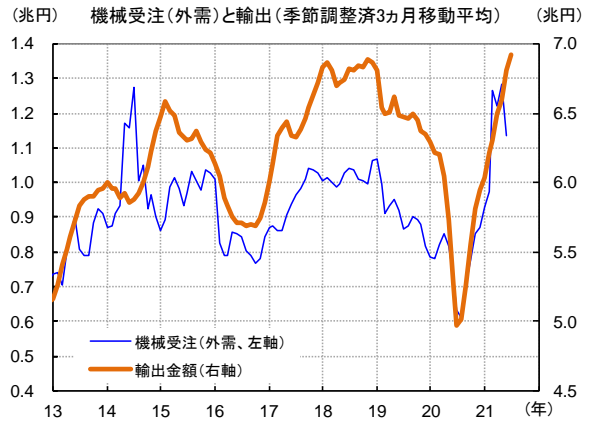
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



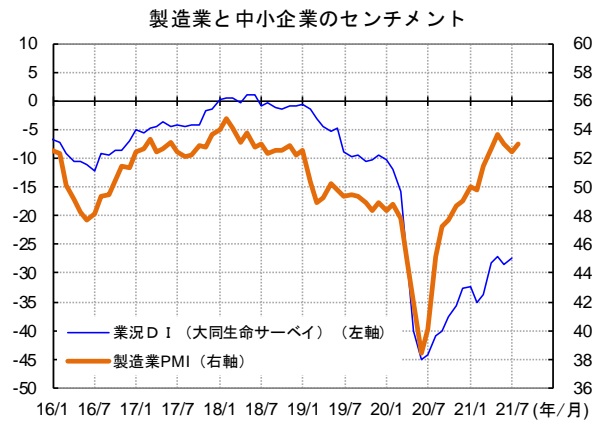
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は持ち直し一服



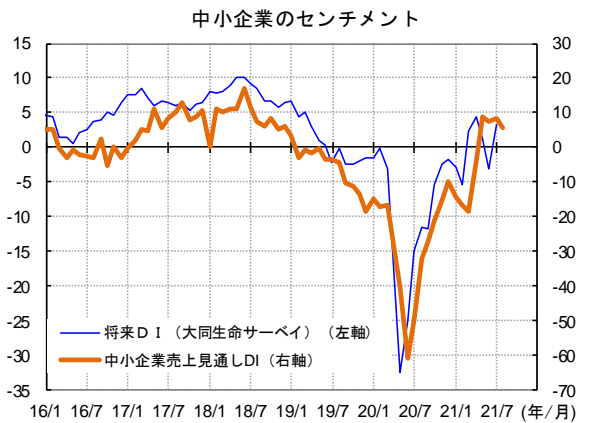
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

製造業 PMI、業況 DI(大同生命サーベイ)ともやや改善



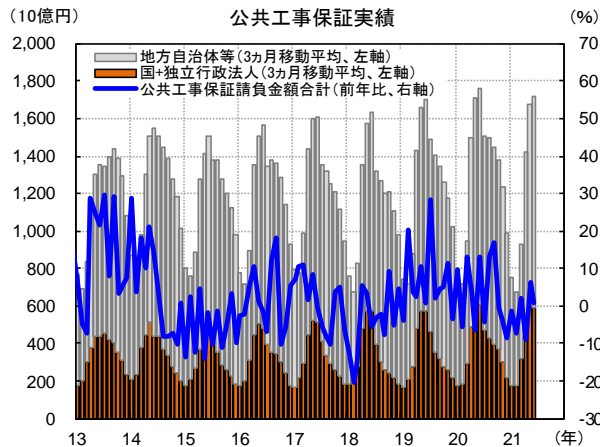
出所: 大同生命サーベイ(2021年6月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来DI(大同生命サーベイ)が改善



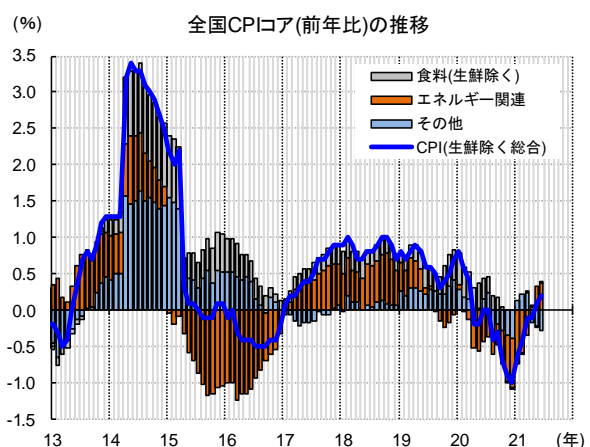
出所: 大同生命サーベイ(2021年6月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

概ね堅調な公共投資



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

エネルギー価格の寄与により、CPI(生鮮除く総合)の前年比は0.2%



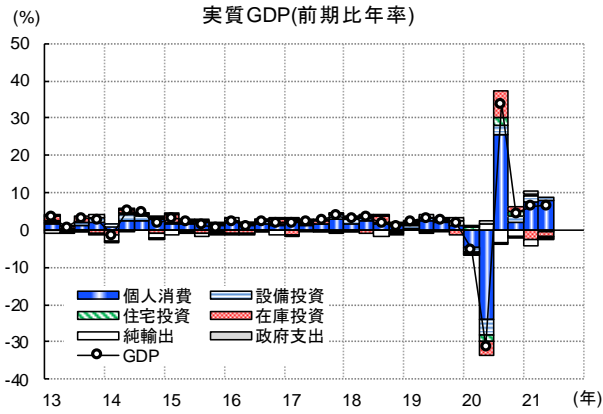
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

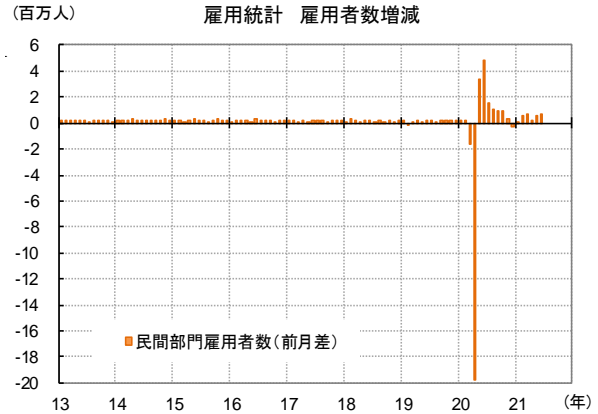
短期的な加熱から息の長い景気回復局面へ移行する可能性。今後も米国経済は力強い状況が続くと予想。

経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は個人消費に支えられ 6.5%増



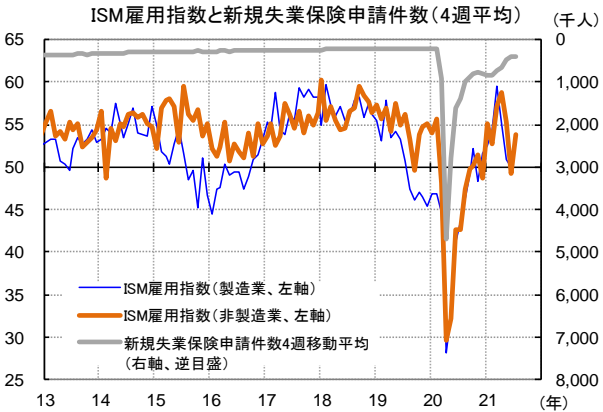
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 今後も改善傾向が続く模様



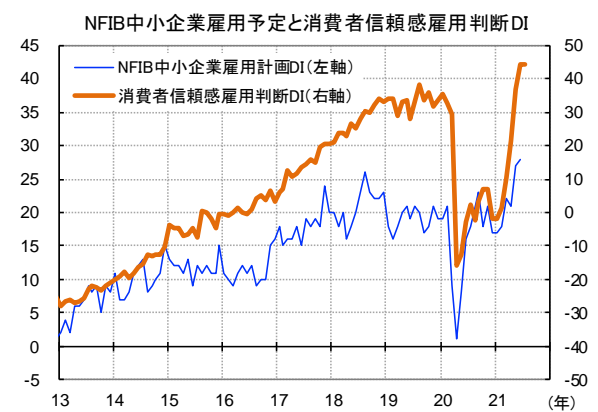
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



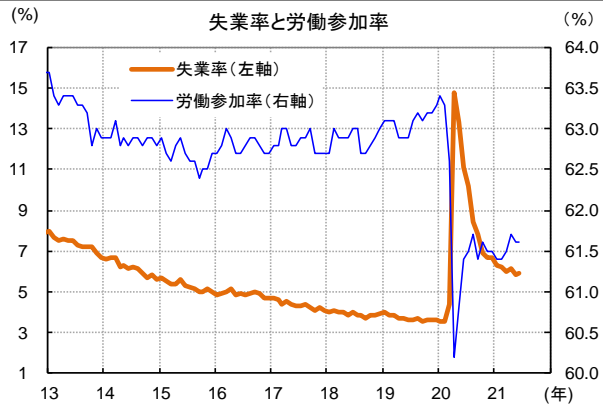
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は力強く回復



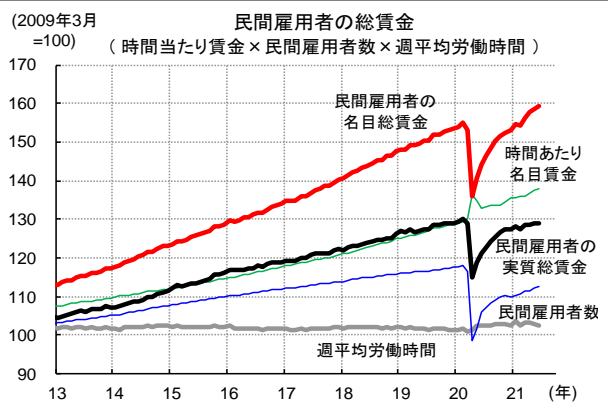
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富=職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

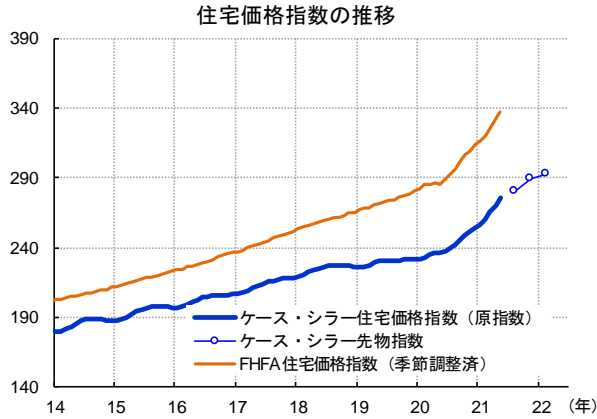
労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



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

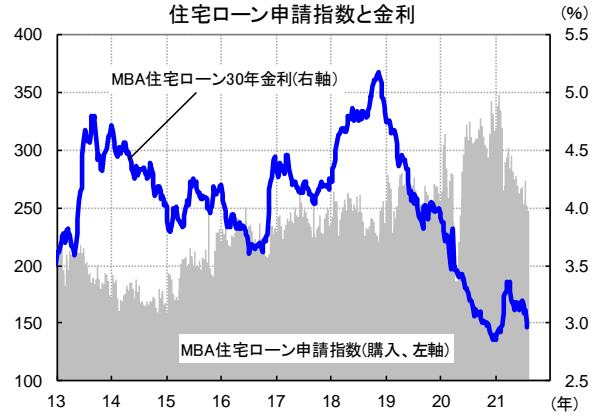
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



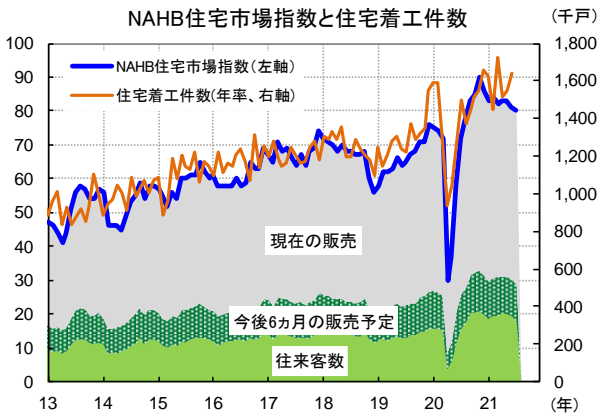
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン申請指数は減少傾向



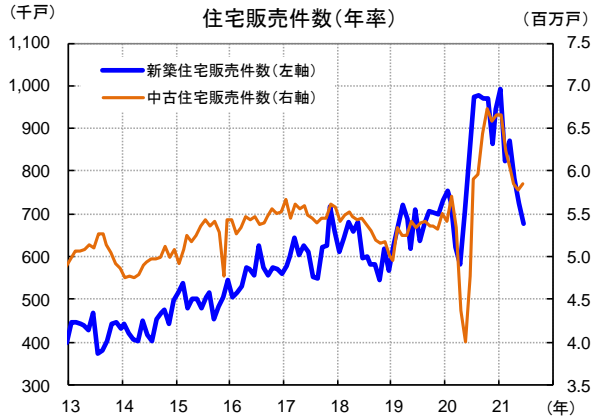
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は資材価格高騰が重しとなり軟調



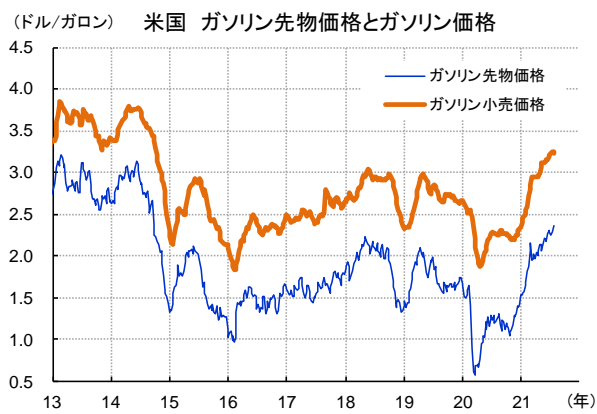
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 価格高騰により減少傾向の販売件数



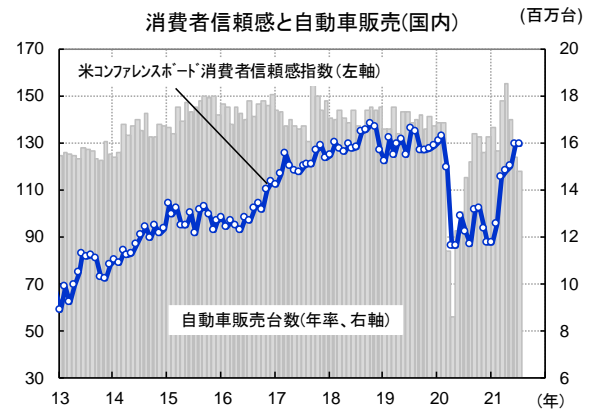
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

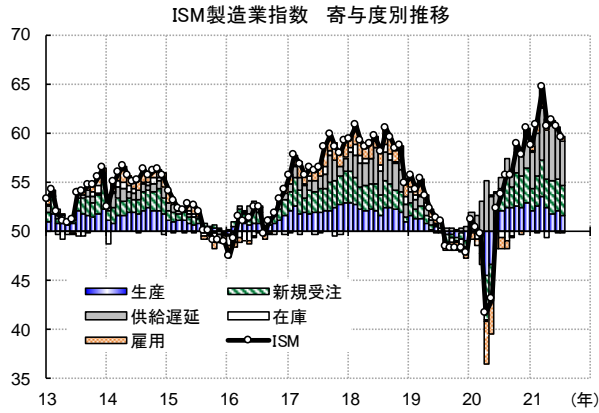
個人消費: 半導体不足の影響もあり自動車販売台数は減少気味



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

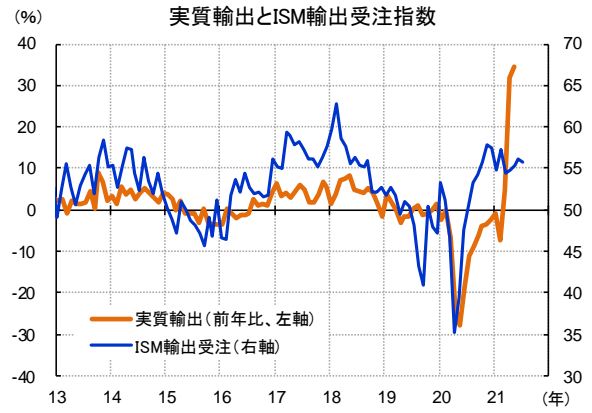
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(7月)は小幅に低下



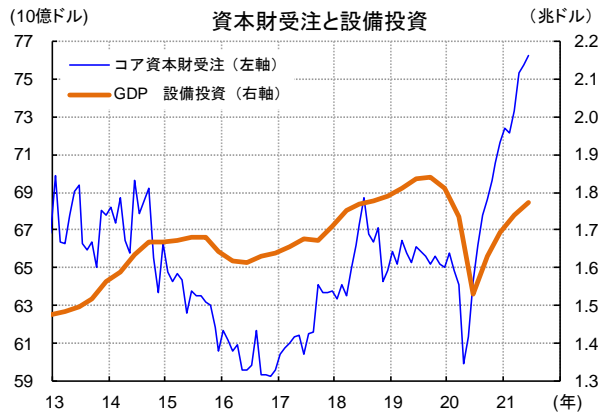
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は比較的高水準を維持



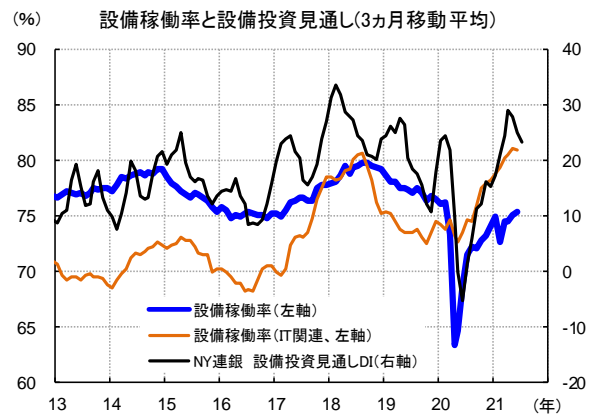
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は堅調



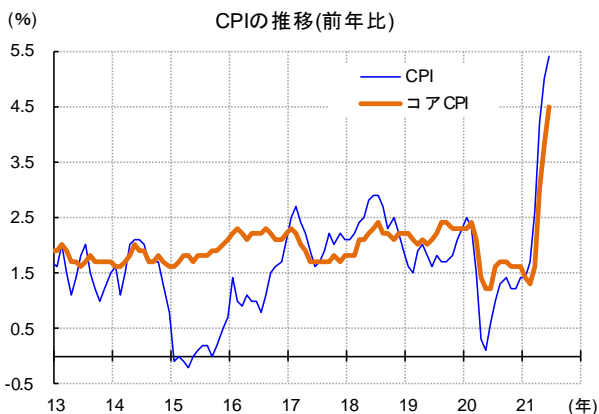
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは比較的高水準



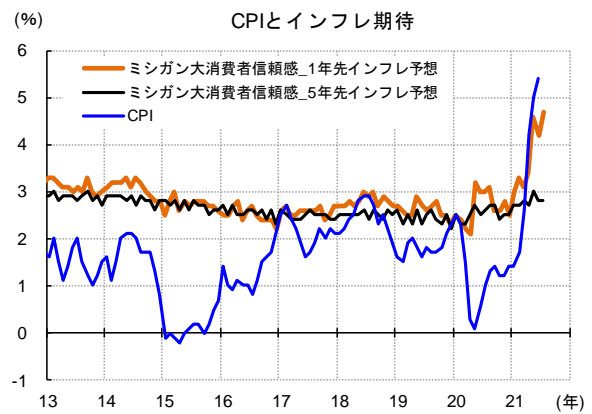
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は4.5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は4.7%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

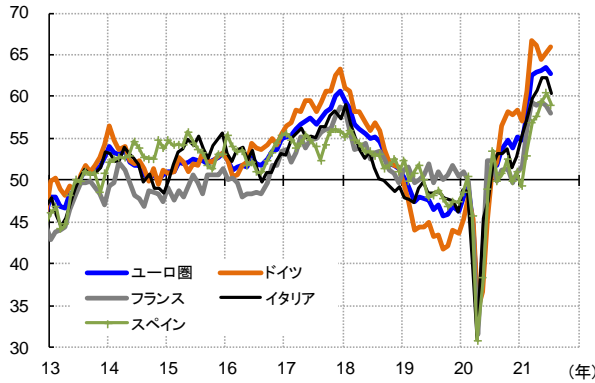
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認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

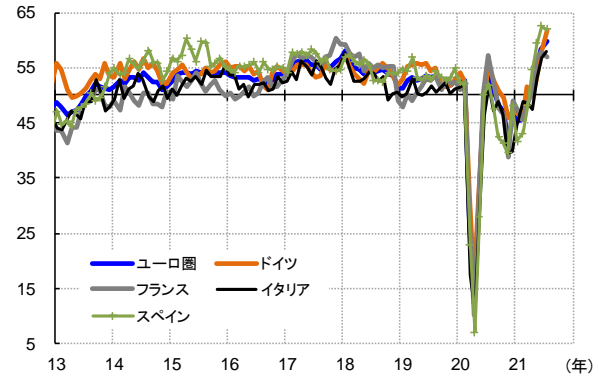
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 全般的に高水準

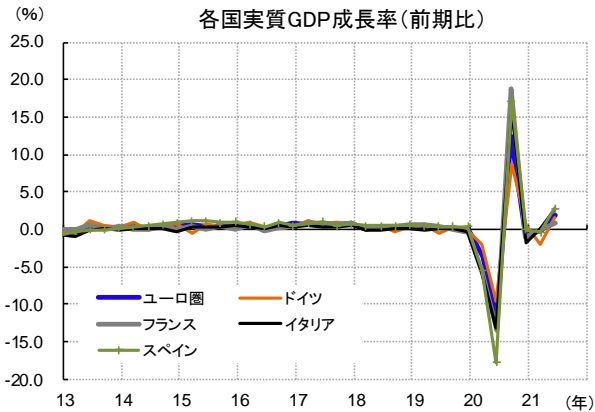
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は市場予想を超える大幅改善

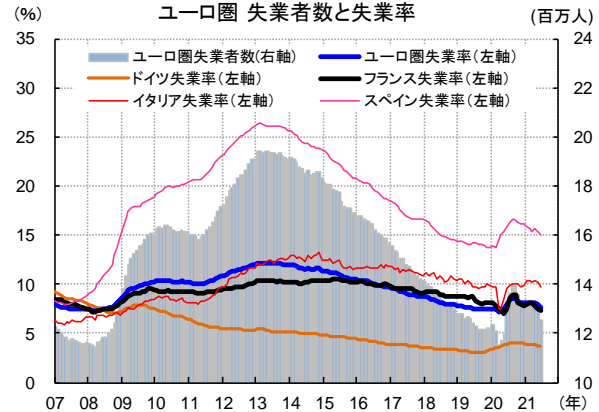
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて緩やかながらも回復基調

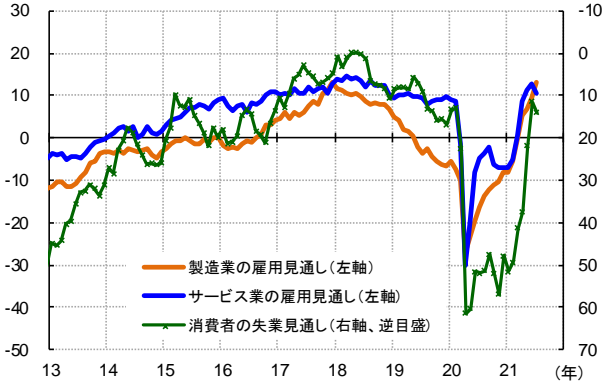
ユーロ圏 失業者数と失業率



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

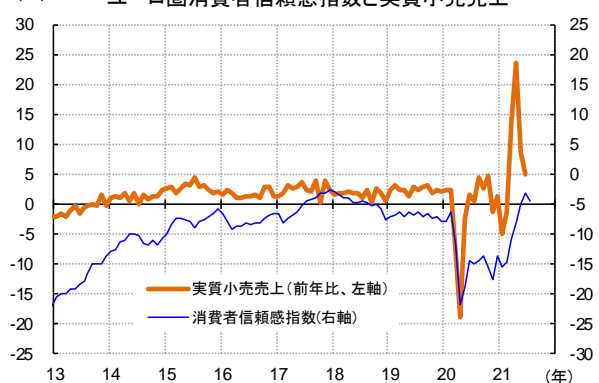
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感が回復傾向

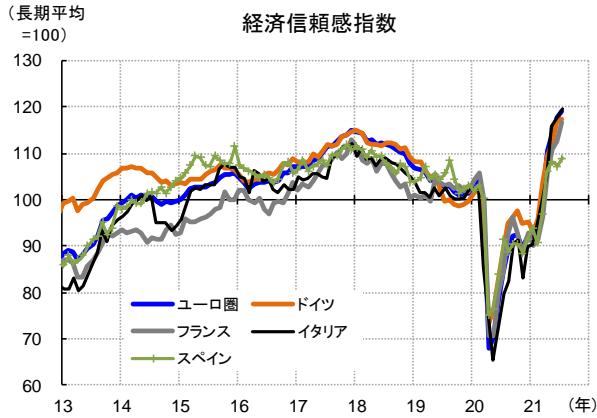
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

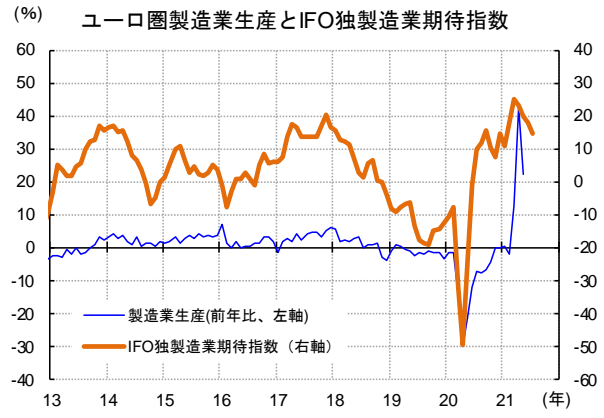
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



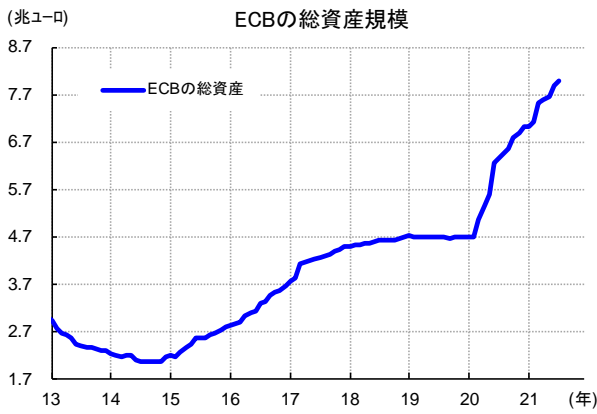
注: 長期平均=1990年~2016年
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は低下しつつも比較的高水準



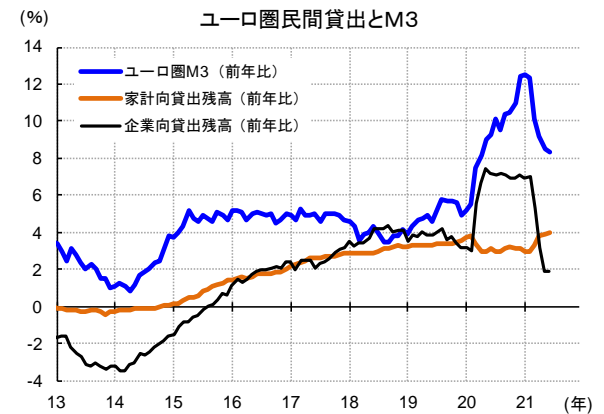
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は拡大基調



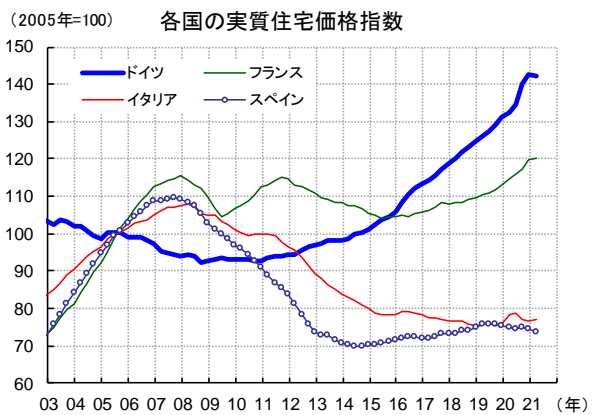
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3は伸び率が鈍化気味



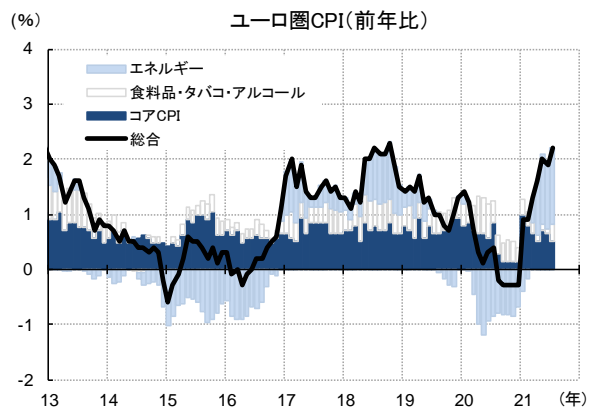
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は上昇基調が一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 7月の総合CPI(前年比)は2.2%



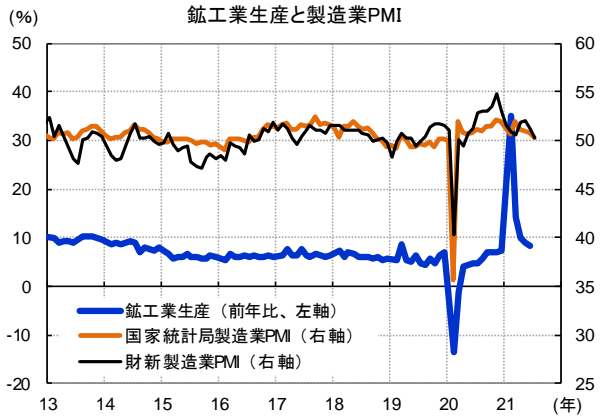
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

4. 中国経済

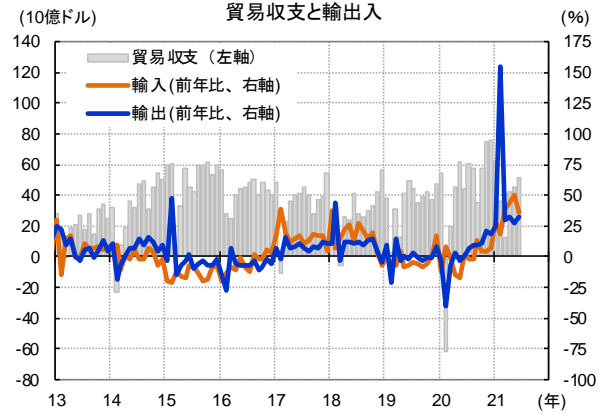
ハードデータでは堅調さがうかがえるものの、景況感は軟調ななか、政府の規制強化には警戒。
ワクチンの有効性に関する疑念にも要注意。

景況感: デルタ株の影響も懸念されやや軟調



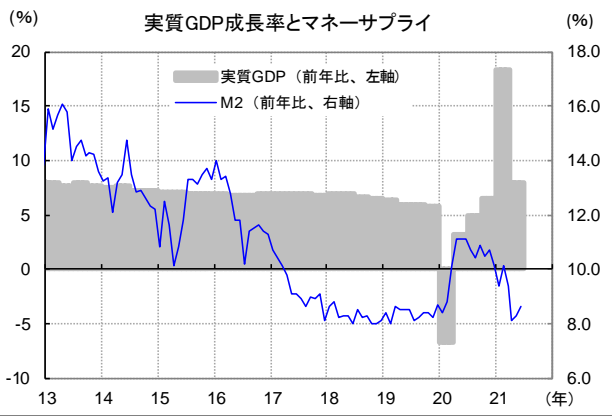
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 高い伸び率を維持



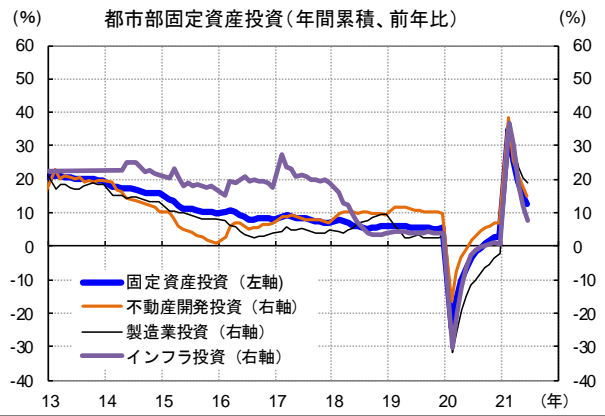
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 年間で前年比8%程度を超えられるかが焦点



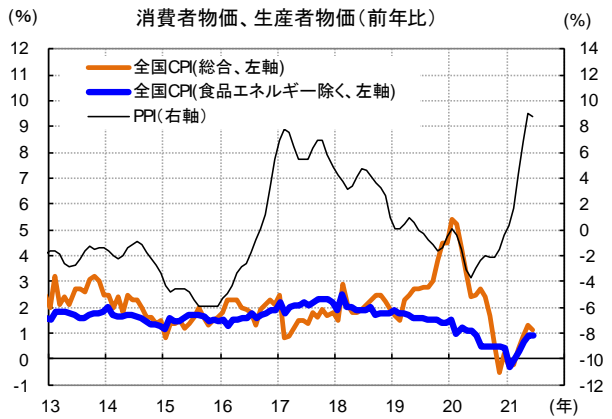
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 前年の反動もあり引き続き高い伸び率



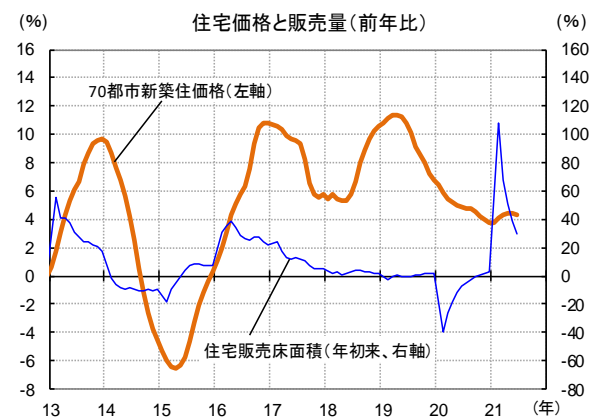
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 高いPPIが企業収益に与える影響に警戒



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

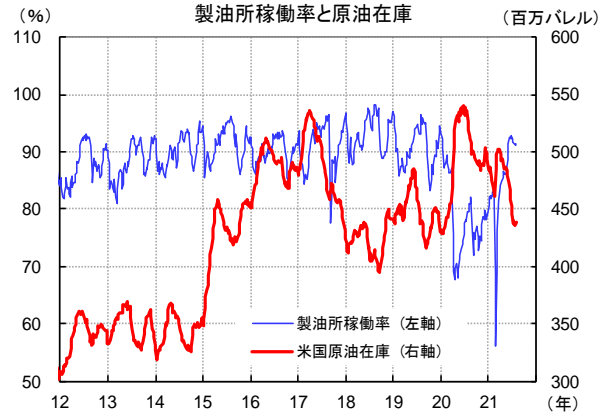
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

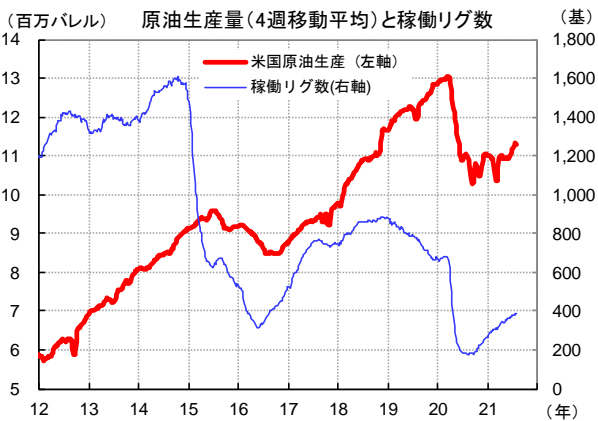
(1) 資源関連



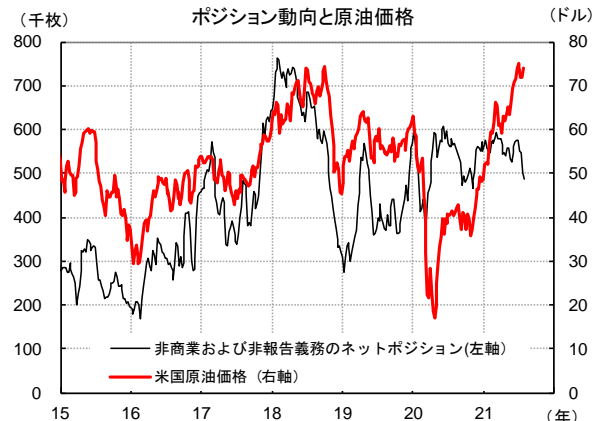
出所: Bloomberg より TDAM 作成



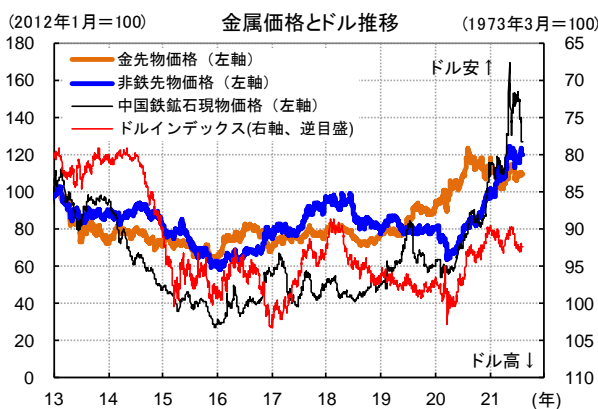
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

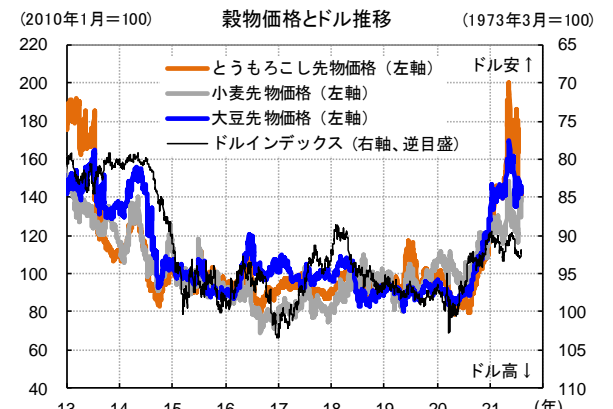


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

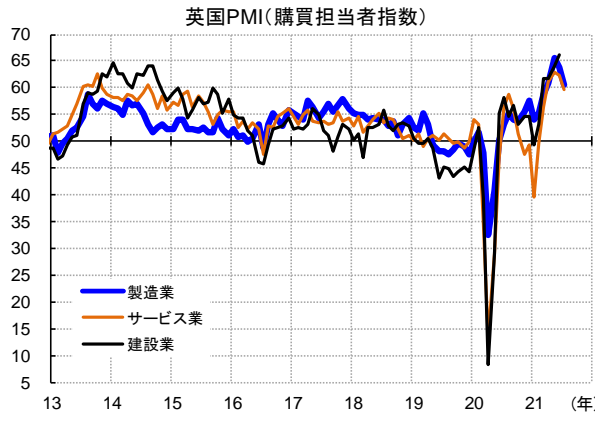


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

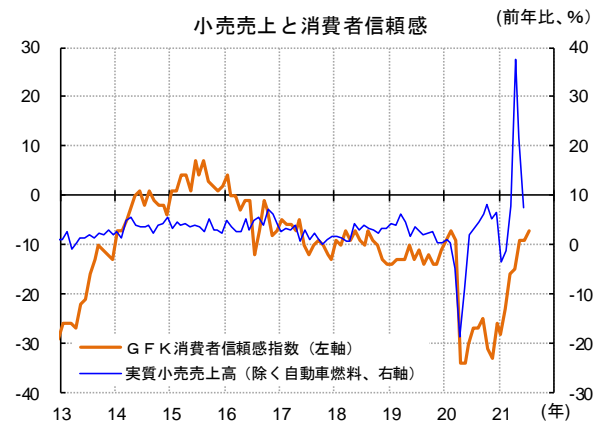
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

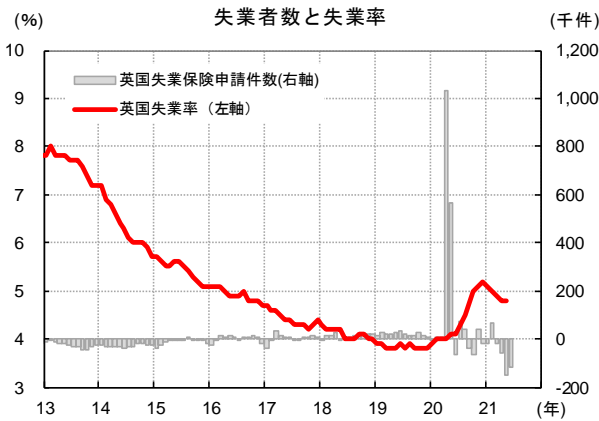
(2) 英国経済



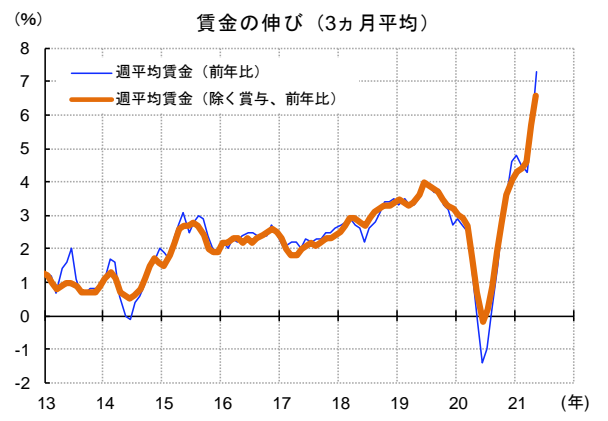
出所: Bloomberg より TDAM 作成



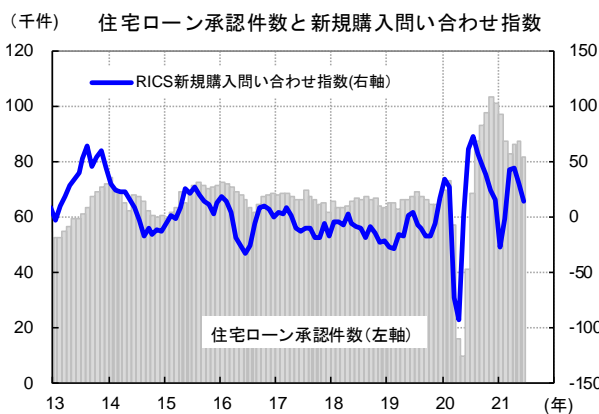
出所: Bloomberg より TDAM 作成



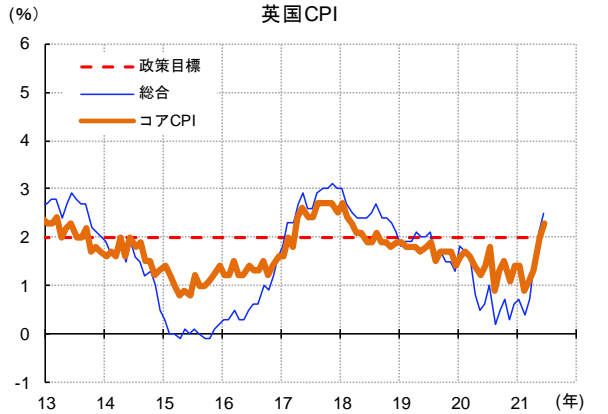
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



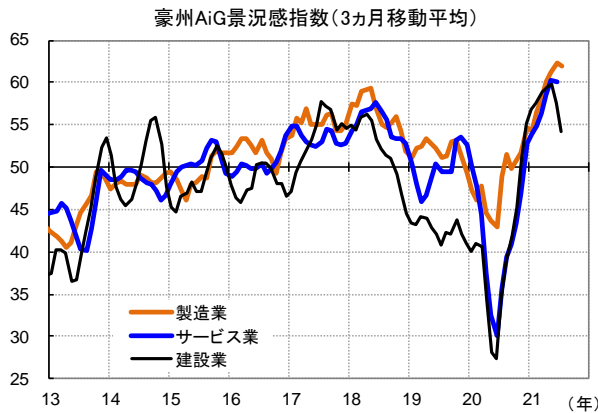
出所: Bloomberg より TDAM 作成



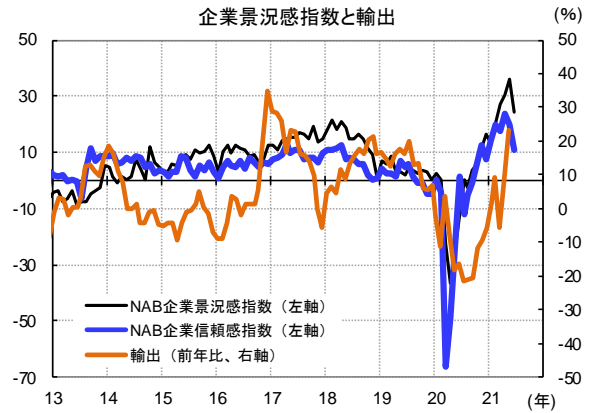
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

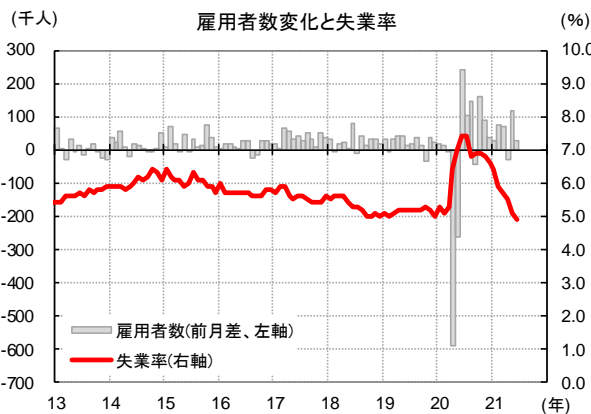
(3) オーストラリア経済



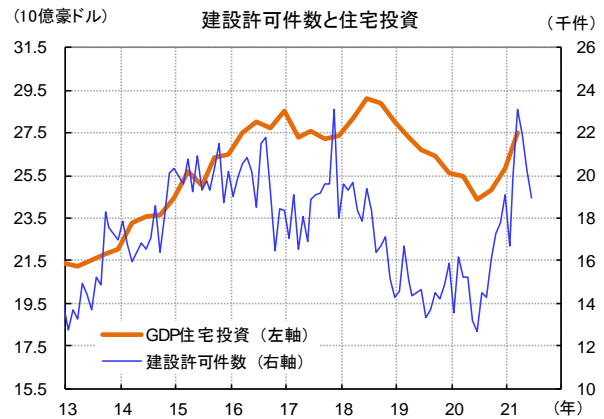
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



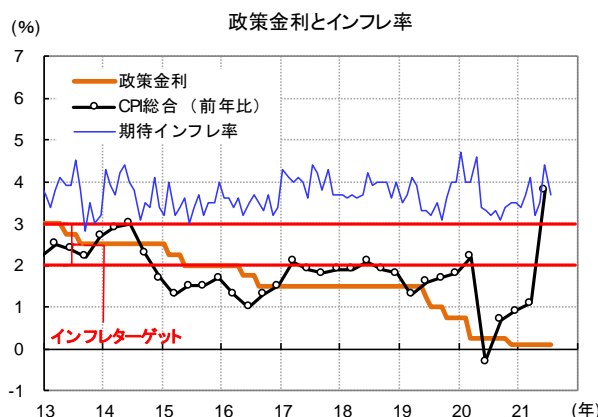
出所: Bloomberg より TDAM 作成



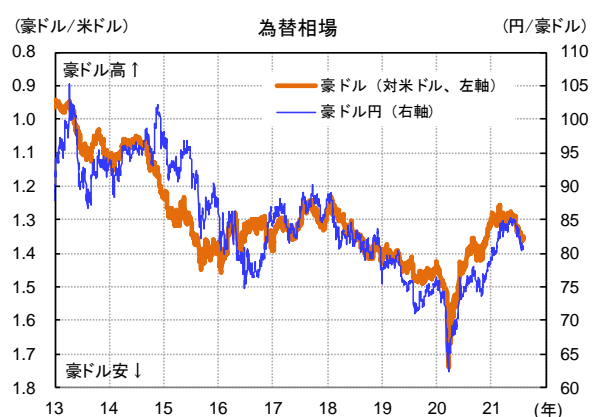
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

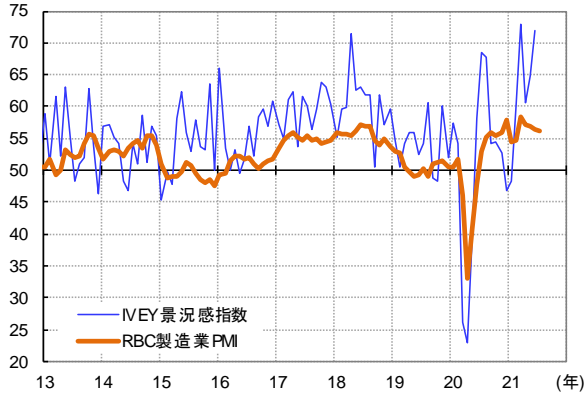


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

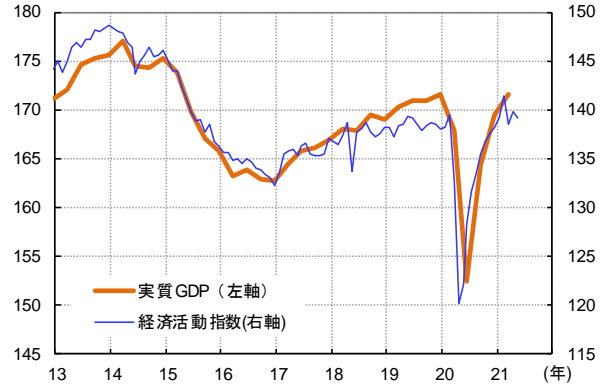
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



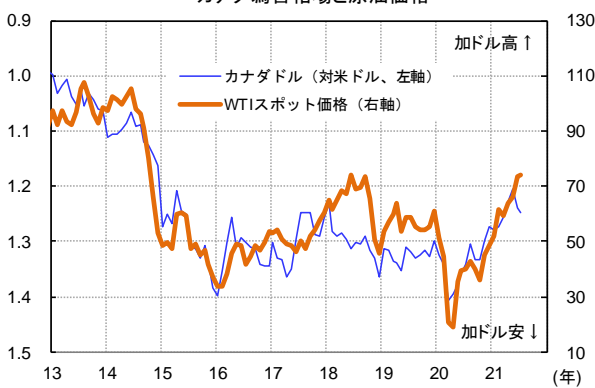
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



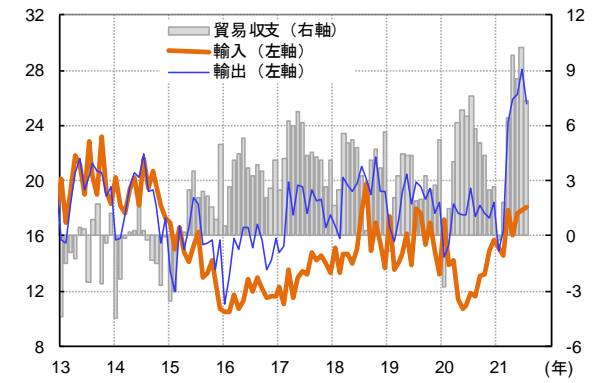
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



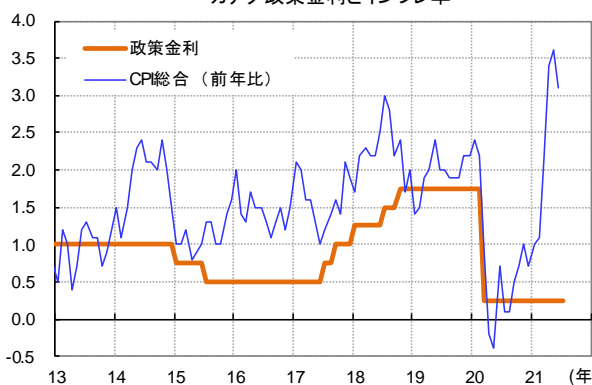
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



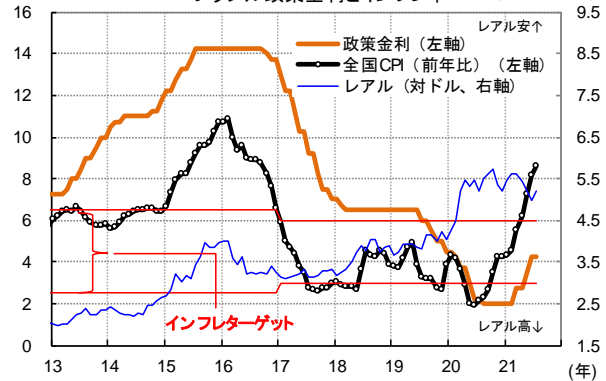
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

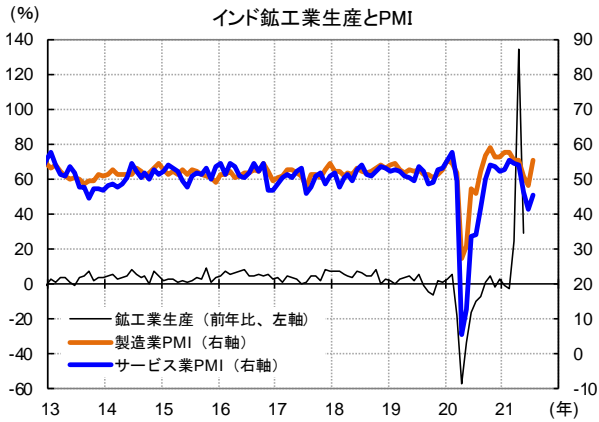
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



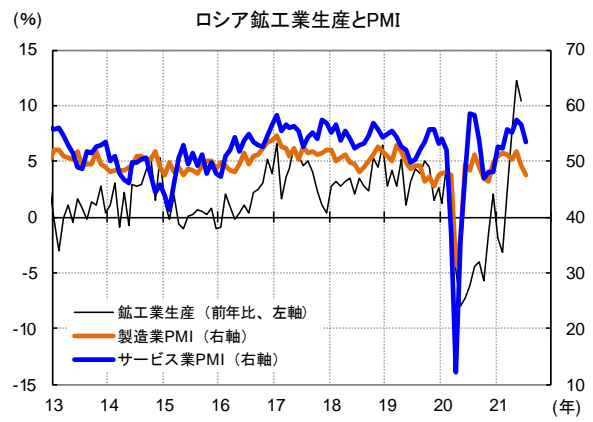
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

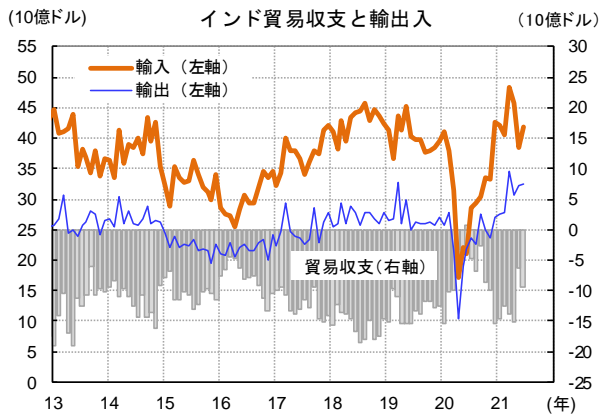
(5) インド経済・ロシア経済



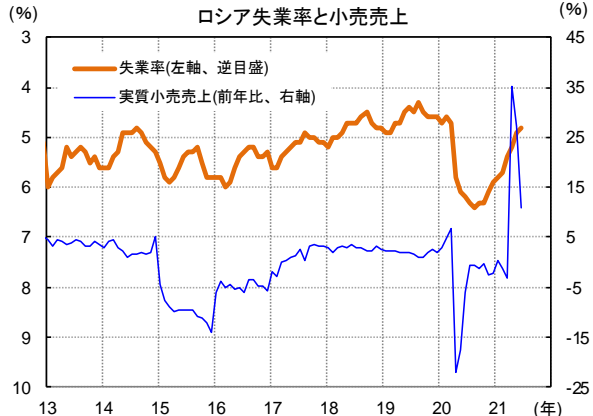
出所: Bloomberg より TDAM 作成



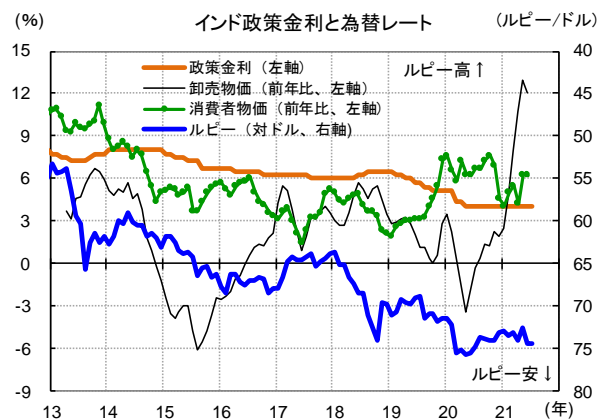
出所: Bloomberg より TDAM 作成



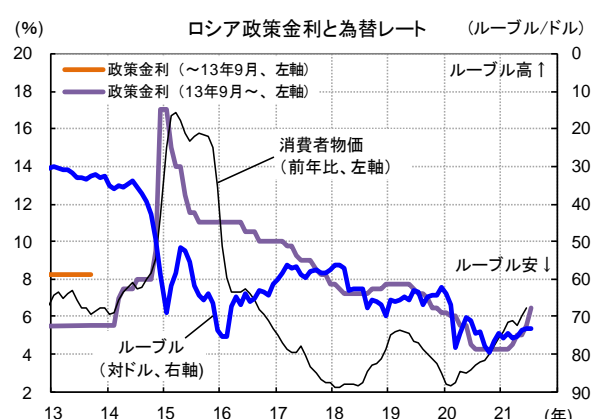
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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7月15～16日に金融政策決定会合を行い、市場予想通り、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、資産買入れ方針について現状維持を決定した。また、前回の決定会合で導入が決定されていた「気候変動関連分野での民間金融機関の多様な取り組みを支援するための新たな資金供給の仕組み」(気候変動対応オペ)について、骨子が公表された。貸付期間は原則1年で借り換え制限なしであるが、当座預金への付利による優遇措置は0%が適用されることとなり、プラスを予想していた市場参加者にとってはやや失望を誘う内容であった。

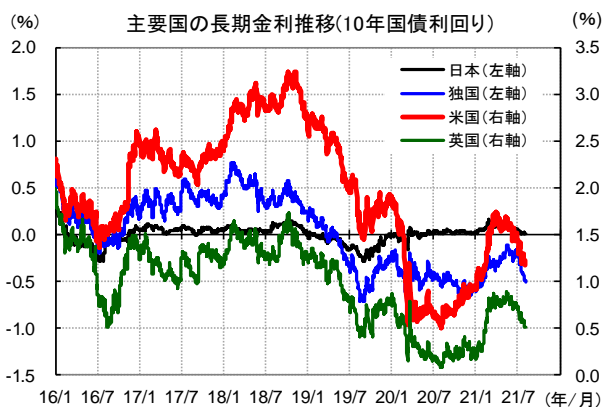
「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」については、政策委員の中心の見通しをみると、2021年度の成長率見通しが前年度比3.8%と、前回より0.2%pt低下している。2022年度については2.7%で、0.3%pt引き上げられている。ただ、物価については2021年度が0.6%と前回より0.5%pt引き上げられている。2022年度についても0.1%pt引き上げられて0.9%と見込まれている。2023年度は従来通り1.0%と予想されている。

足許、実際に日本の物価についても上昇圧力が強まっているが、それでも安定的に日銀の目標を達成するほどの上昇圧力は期待できない。よって、現行の緩和的な金融政策がしばらく続くことになるとみている。

○ 長期金利

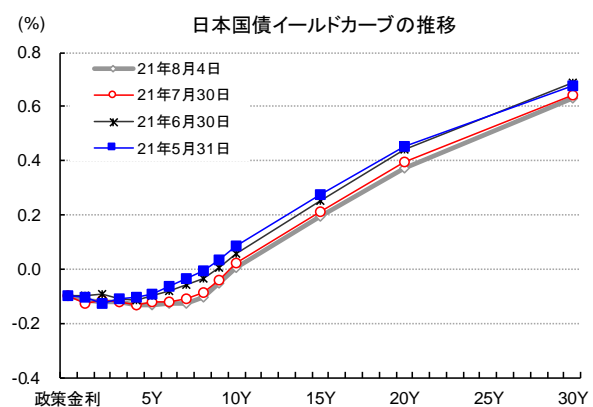
日本の長期金利は、3月の「点検」以降、低下基調をたどっている。「点検」において、「連続指値オペ」といった用語を用いて、金利上昇をけん制したことが影響していると考えられるほか、米国の金利低下に連れられているとも言えよう。先行きについては、米国の金利が上昇すると考えられるが、それでも日本の物価は低い伸びにとどまっていることから、現行の緩和的な金融政策が重しとなり、金利の上昇幅は限られるとみている。結局は横ばい圏での推移を予想する。

国内金利は0%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

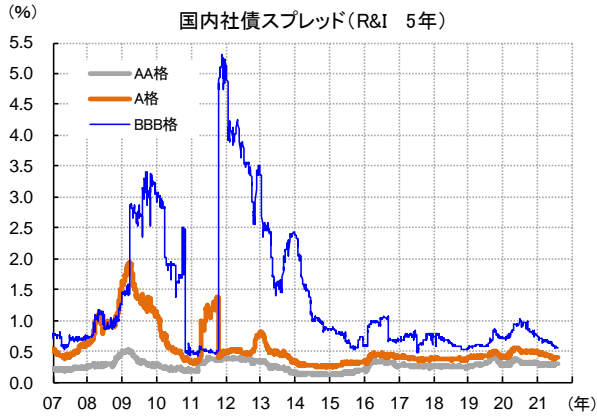
長期ゾーン付近がやや低下気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

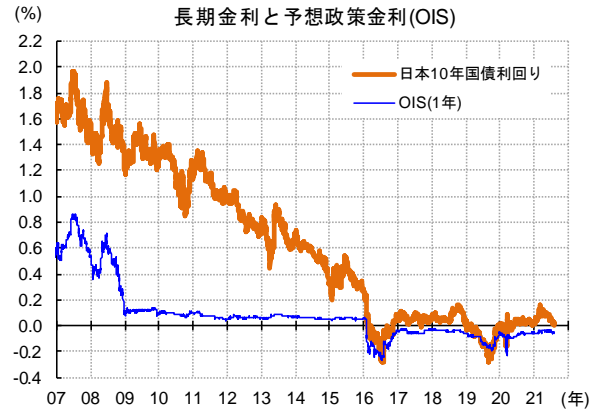
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格でタイトニング



出所: Bloomberg より TDAM 作成

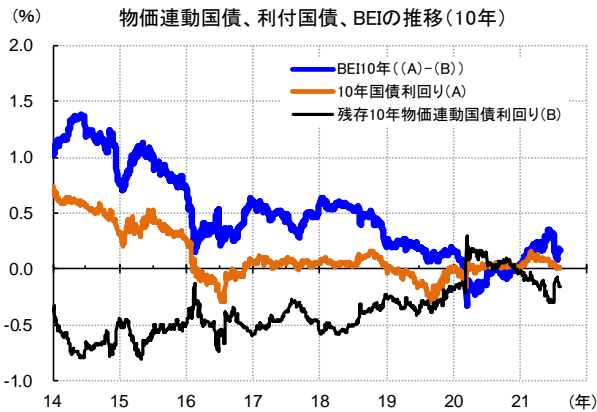
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。)

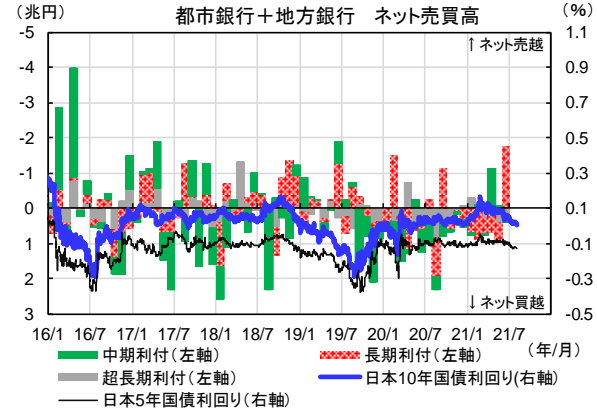
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

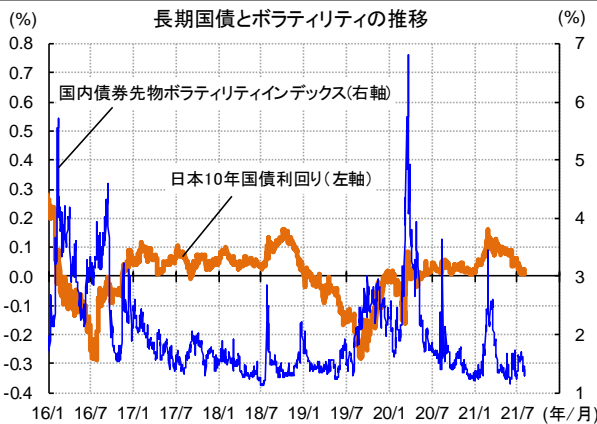
6月は銀行が長期利付債を大幅に売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

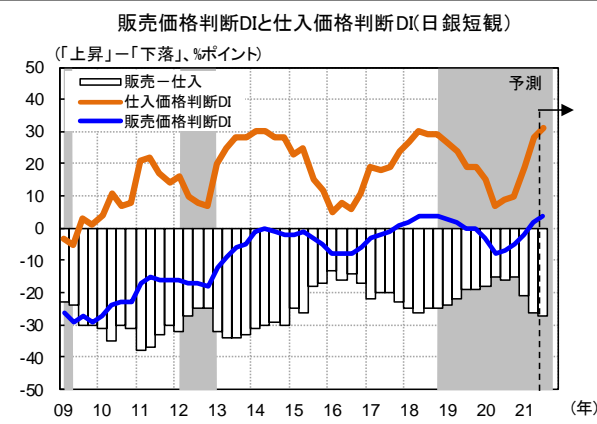
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは低下気味



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

米国経済の堅調さが意識されて、次第に金利は上昇すると見込む。

○ 金融政策について

7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は、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を行っているが、声明文において「今後複数回の会合において」経済が目標に向かって進捗しているか確認するとしている。すなわち、今後複数回の会合の後に、テーパリング(資産買い入れの縮小)を進める可能性があると考えてよいだろう。なお、資産買い入れの期間に関して、それまでの「今後数ヶ月にわたって」から、雇用とインフレに「一段と顕著な進展」が見られるようになるまでに、と変更したのが昨年12月であったが、その頃(昨年12月)から「経済は目標に向かって進展した」とも明記し、ややタカ派な印象を与える文章にしている。

一方で、パウエル議長は、FOMC後の記者会見において、「現時点ではまだ縮小するのにふさわしい『一段と顕著な進展』には達していない」とも述べ、早期のテーパリング観測を否定する形となった。また、現時点では完全雇用には達していないと言及したほか、過剰な物価上昇率が一時的であるとの見解も示した。これらはこれまでの同氏の発言と同様であり、新味に欠けるがそれでもハト派的な印象を与えた。また、テーパリングの時期に関しては決定をしていないと述べつつ、参加者の意見をみる限り、国債とMBS購入の縮小は同時に行うことになるだろうとも明かしており、市場にショックを与えないよう配慮をしながらも、テーパリングの議論がすでに行われていることをほめかす記者会見であった。

緩急織り交ぜながら、テーパリングの見通しを市場に織り込ませていこうとしていることがうかがえる。

○ 長期金利

年初来、上昇基調を辿っていた米国長期金利は、投機筋のポジション調整なども影響して、低下基調に転じている。FRB(連邦準備制度理事会)の緩和的な姿勢も影響しているほか、一部には米国経済がピークアウトしつつあるとの見方も影響している模様である。もっとも、米国経済は堅調な状況がしばらく続くと考えられる。これまで回復の鈍かった雇用についても、失業給付の上乗せが切れるに従って、また、新学期がスタートし育児についての懸念が解消するに従って、回復に向かうと予想する。こうしたなかでFRBは次第にテーパリングへ歩み始め、投資家のポジション調整も一巡すれば金利は上向くとみている。ただ、トレンドをもって低下しつつあることから、上昇に転じるまではやや時間を要する可能性もあるだろう。

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

7月8日に、ECB(欧州中央銀行)は1年半をかけて行った「戦略見直し」の結果を公表した。戦略の見直しは18年ぶりであった。物価目標の定義が修正されたほか、中期的なインフレ率目標を「2%」に変更すると発表し、上下対称性を強調した。従来の「2%に近いが、それを下回る水準」では、2%を下回るリスク以上に上回るリスクを懸念している印象を与えていたが、これを解消する形となった。気候変動や脱炭素への取り組みを進めていくことも明らかにした。次回の戦略見直しについては2025年に行うと予定されている。

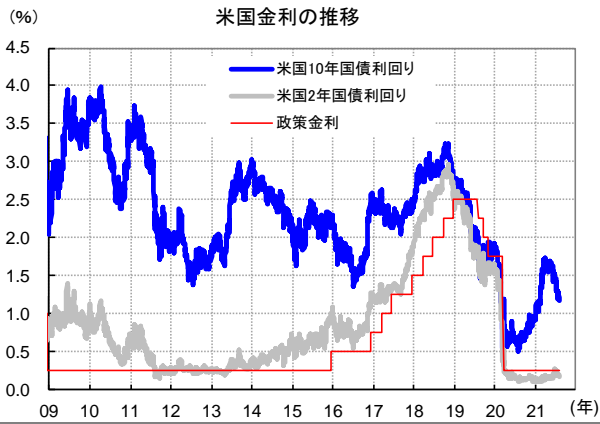
その後、22日にECBは定例理事会を開催し、フォワードガイダンスを変更し、新たなインフレ目標を持続的に達成できることが明確になるまで、超緩和的政策を続けると表明した。これは上述の「戦略見直し」に沿った措置である。また、主要政策金利を0.00%、預金ファシリティ金利をマイナス0.5%と現状維持することを決定した。なお、フォワードガイダンスの変更に関しては、「全員一致ではなかった」とラガルド総裁は記者会見で明かした。ECB内の意見対立が目立ち始めている模様である。今後も対立を深めながらも、FRBに比べると緩和的な政策が続くと考えられる。

○ 長期金利

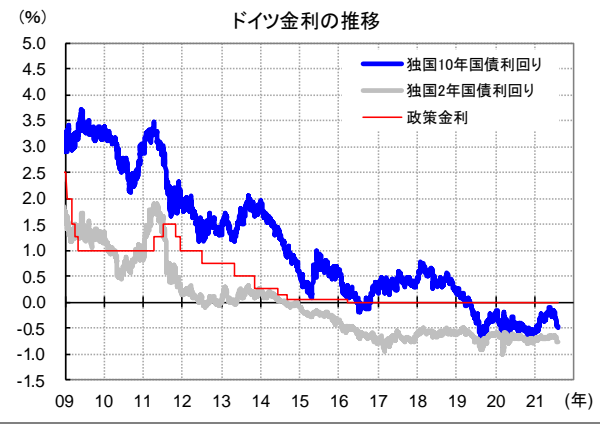
年初来、ドイツの長期金利は上昇基調を辿ってきた。5月中旬にはマイナス0.1%を上回る水準まで上昇したが、これまでのECBの緩和的な姿勢やECB高官のハト派な発言をうけて足許はマイナス0.5%近傍で推移している。ただし、ユーロ圏経済は着実な回復を見せている状況を踏まえると、足許の金利水準はやや低い。米国の金利も上昇すると考えられるなかで、米国に連れてドイツの長期金利は緩やかに上昇すると予想する。もっとも、米国の長期金利に歩調を合わせるとすると、上昇転換までやや時間を要する可能性もあろう。

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

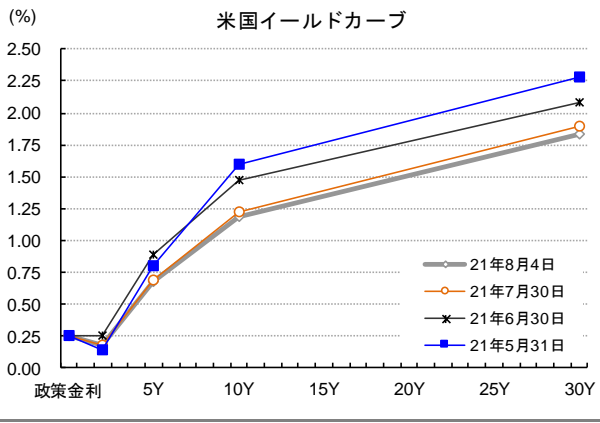
(米国) 10 年金利は 1.2% 近傍で推移



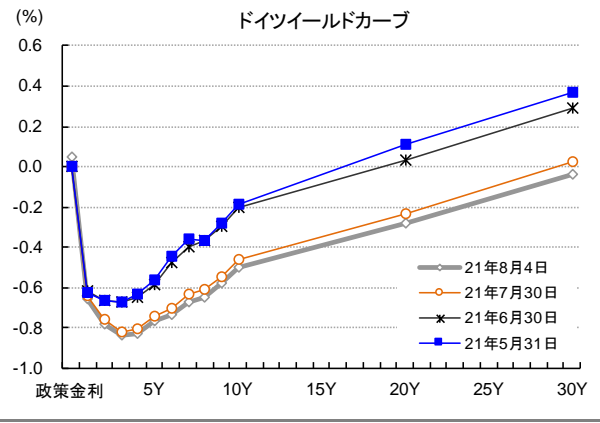
(ドイツ) 10 年金利はマイナス 0.5% 近傍で推移



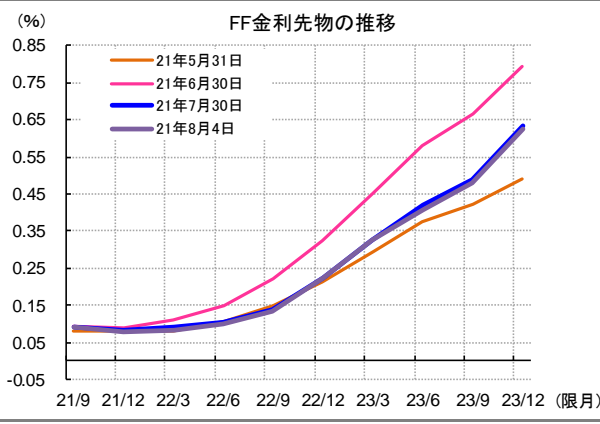
(米国) 中期から超長期ゾーンが低下



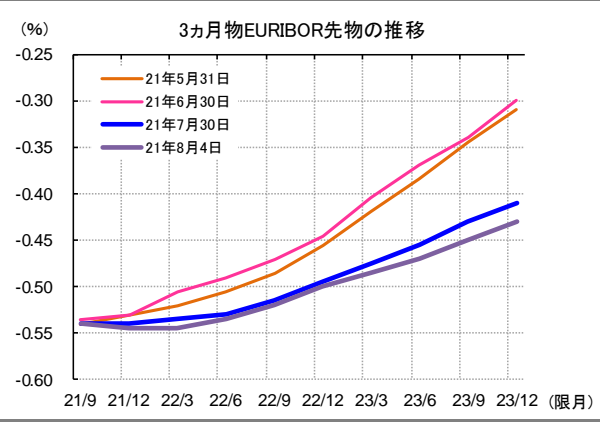
(ドイツ) 全般的に低下



(米国) 利上げの織り込みが後退

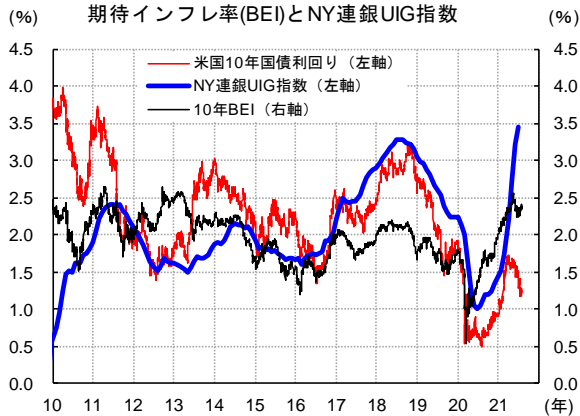


(ユーロ圏) 利上げの織り込みが後退



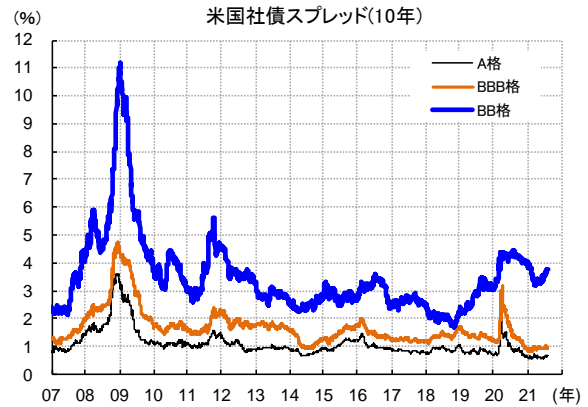
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) BEIは伸び悩み



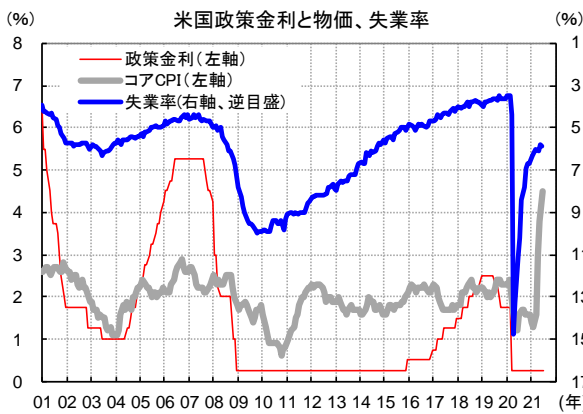
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは BB 格においてワイドニング



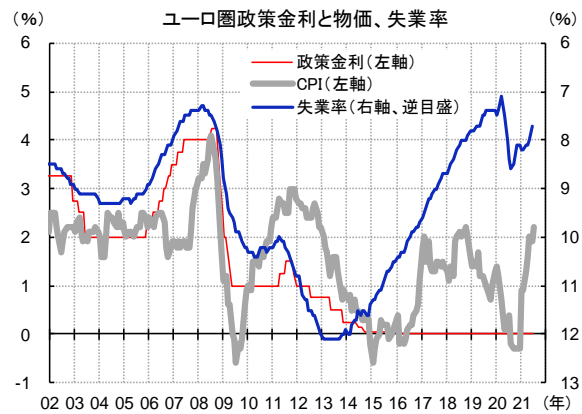
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 雇用の改善が今後の政策のカギとなる模様



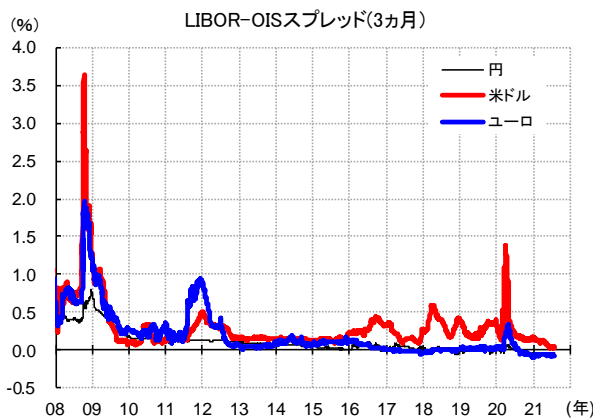
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 失業率は改善傾向であるが、ECBは緩和的な政策をしばらく続ける見通し



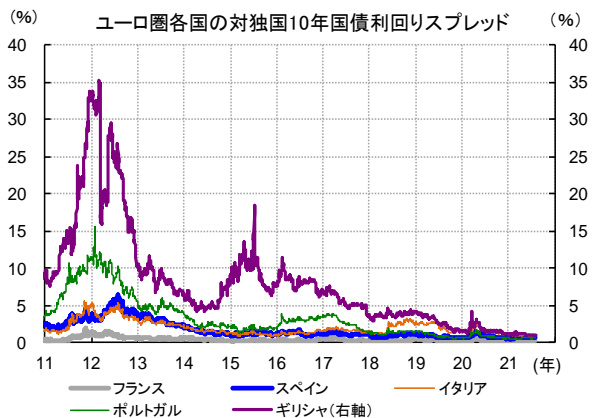
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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]

7月23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、直近4週間はいずれの週も先物主導で売り越しとなっている。新型コロナウイルスの感染者数の動向や日本の政治に対しての慎重な見方も影響しているものと考えられる。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.28倍、PERは12ヵ月先予想ベースで15.0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2.02%程度である(数値は7月30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2.5%ptほど上方修正されて13.4%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13.6%増益が予想されている。前月と比べて0.1%ptほどの下方修正がされている。

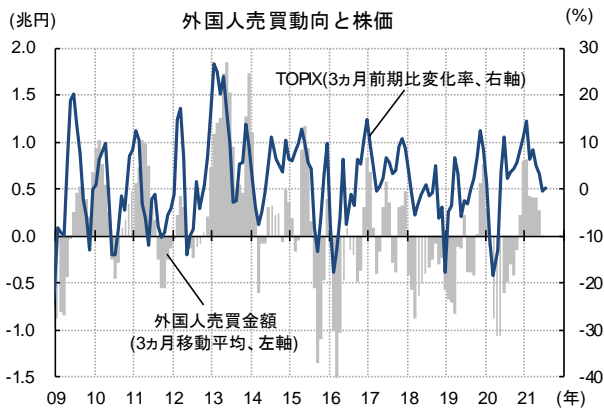
[株価見通し]

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、日経平均株価は3万円台に届かない状況が続いている。季節要因や五輪開催により人流が増える可能性を懸念していたが、そうした懸念のとおり、首都圏などで新規感染者数の増加が著しい。こうした場合には「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かと予想していたが、やはりこれらのパフォーマンスはさえない状況となっている。

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になるとみている。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。また、今年の総選挙に絡んで補正予算が組まれるとの観測もあり、その規模によっては上昇するだろう。

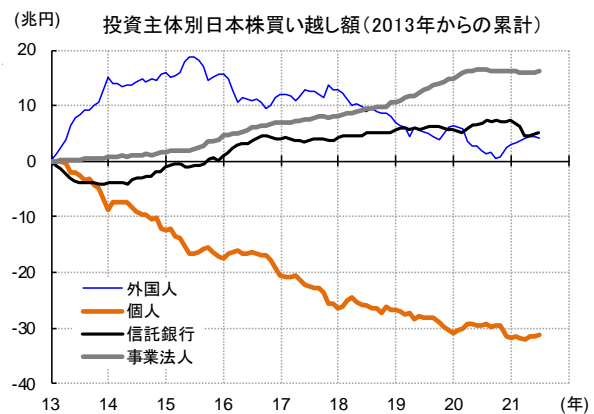
ただし、日本の政治動向、米国のテーパリングに関する市場の思惑、中国政府の規制強化などによっては、波乱含みとなる点については留意している。特に中国政府の規制強化はまだ市場参加者の中でも織り込みがたい問題である。規制によっては経済活動が制限されることとなり、中国の経済成長の重しにもなり得るほか、人民元安も懸念される。場合によっては日本株ヘリスクオフの流れが波及する点には留意すべきだろう。

6月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は小幅な売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

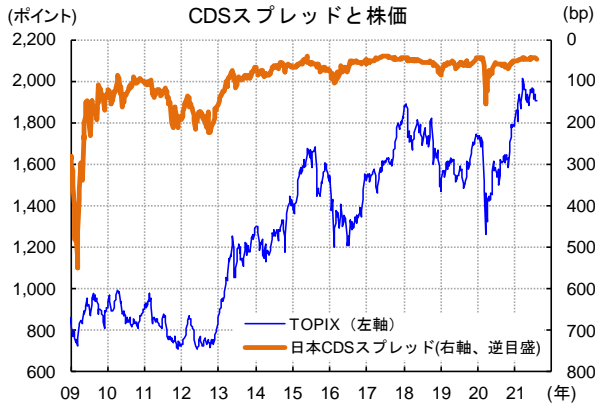
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許横ばい



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

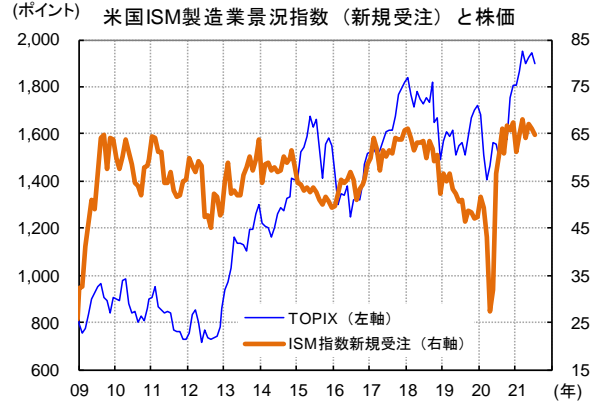
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



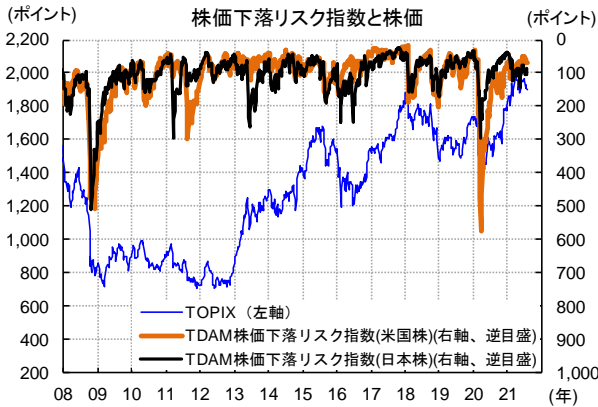
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



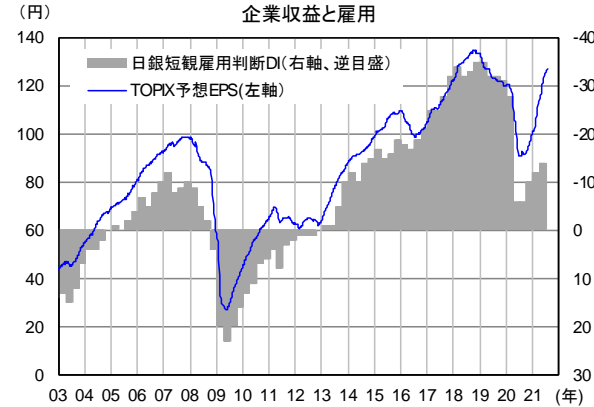
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価下落リスク指数は比較的安定



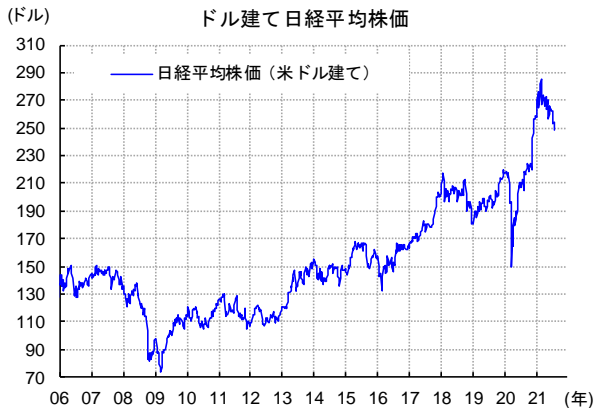
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善しつつも雇用判断 DI は低下



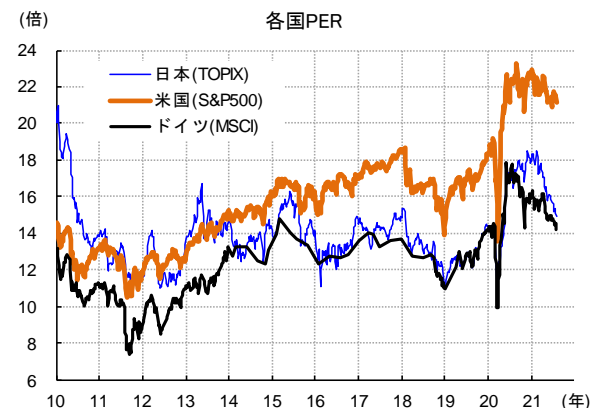
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

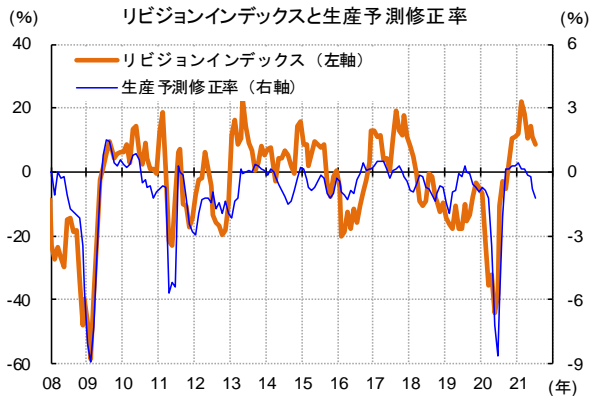
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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 13.4% 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	▲7.5%	▲9.3%	▲6.3%	+6.3%	+11.6%	+3.0%	+3.4%	+3.3%	+3.5%
(修正率)				+0.5%	+1.0%	+0.1%	+0.1%	▲0.1%	+0.2%
経常利益	+6.4%	+11.3%	+4.3%	+13.4%	+44.3%	▲1.0%	+13.6%	+13.5%	+13.7%
(修正率)				+2.5%	+7.7%	+0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%
当期利益	+27.4%	+42.0%	+22.4%	+26.9%	+75.9%	+7.6%	+9.6%	+11.9%	+8.1%
(修正率)				+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%

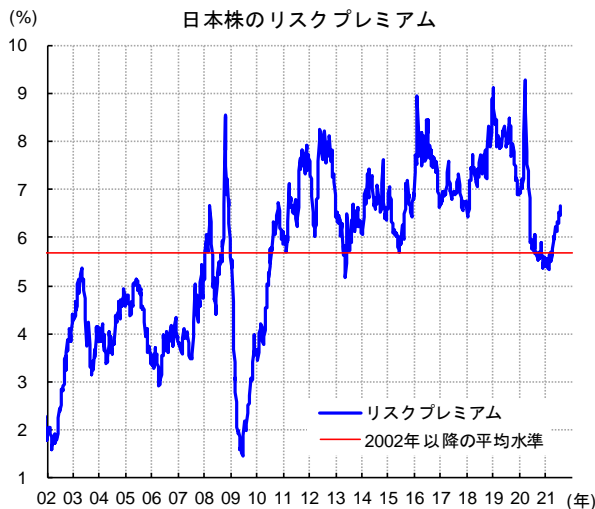
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは8月4日現在。
修正率は7月5日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏で推移しつつもやや低下



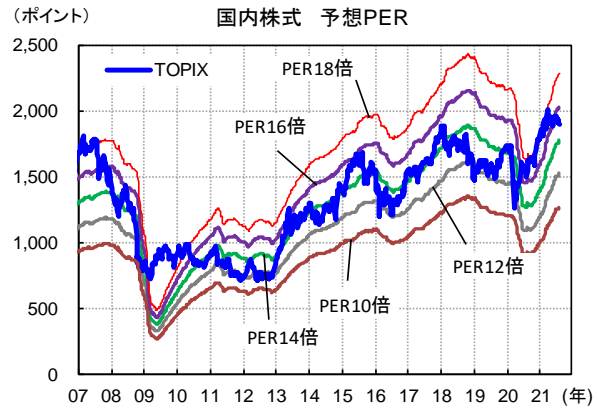
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 7% 近傍



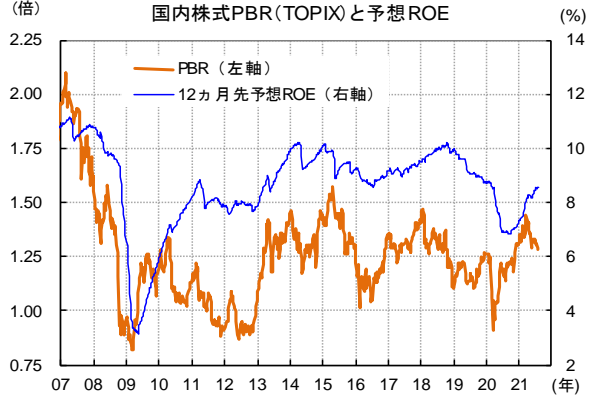
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許 15.0 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 1.28 倍、予想 ROE は 8.56%



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 2,164 ポイント近傍で推移する可能性

【予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス】							
【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)							
		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(91.7)	(107.0)	(122.3)	(137.6)	(152.9)	(168.2)
リスク プレ ミア ム	4%	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	2.75
	5%	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00	2.20
	6%	1.00	1.17	1.33	1.50	1.67	1.83
	7%	0.86	1.00	1.14	1.28	1.43	1.57
	8%	0.75	0.87	1.00	1.12	1.25	1.37
9%	0.67	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22	

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】 (ポイント)							
		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(91.7)	(107.0)	(122.3)	(137.6)	(152.9)	(168.2)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,290	2,671	3,053	3,435	3,816	4,198
	5%	1,832	2,138	2,443	2,749	3,054	3,359
	6%	1,527	1,782	2,036	2,291	2,545	2,800
	7%	1,309	1,528	1,746	1,964	2,182	2,400
	8%	1,146	1,337	1,528	1,719	1,910	2,101
9%	1,019	1,188	1,358	1,528	1,698	1,867	

注: 括弧は、BPS1,529 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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

米国経済の堅調さと緩和的な金融政策を背景に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、一時的調整には警戒。

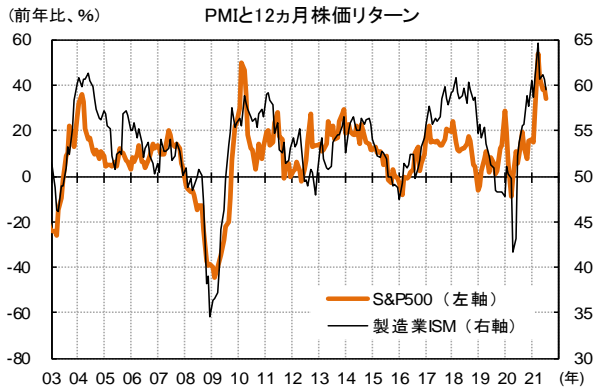
[米国株式]

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21.1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: 16.4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38%の増益と9%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6%pt上方修正されている点は注目に値する(数値は7月30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。FRB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続けてきた。足許はFRBの緩和的な姿勢を背景に、実質金利が低下していることも手伝ってバリュエーションは伸長し株価は上昇基調にある。

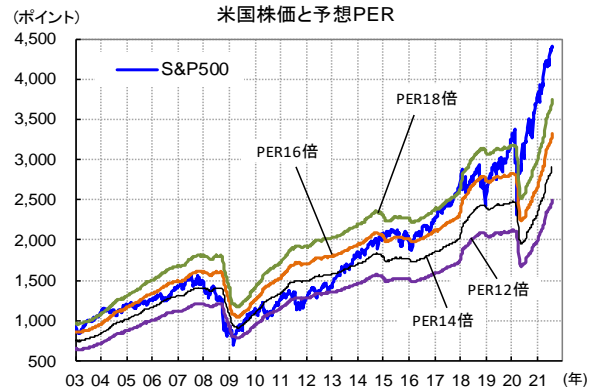
今後について、FRBのタカ派化が実質金利上昇を招き、その結果PERの重しとなる点が懸念されるものの、ここまでのFRBの緩和的な姿勢を踏まえると当面はそうしたリスクが抑えられるとみている。しかし一方で、債務上限問題については懸念される。また、中国の規制強化についても懸念される。こここのところの規制強化は、力を持ちすぎた大企業を標的にしつつ、市民や中小企業の経済的利益を守ろうという姿勢もうかがえ、「和諧社会」実現に向けた取り組みとも見受けられる。しかし一方で、習近平政権の外交政策や経済政策は鄧小平氏が提唱してきたそれらと異にするものも散見され、米中対立が深刻化する可能性もあるとみているほか、各種規制が欧米諸国を刺激することへのおそれもある。中国に対する慎重的な見方が強まれば、米国に上場している中国企業のADR(米国預託証券)がこれまで以上に下落するリスクもある。基本的には、米国の底堅さと緩和的な金融政策が株価を底堅く推移させると予想するが、上述のようなリスクによって時折は調整する場面もみられるだろう。

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



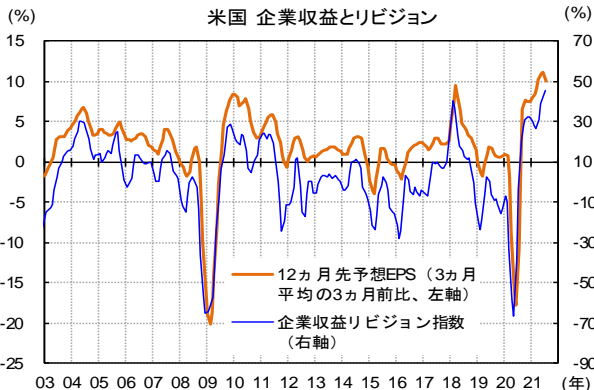
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.1 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

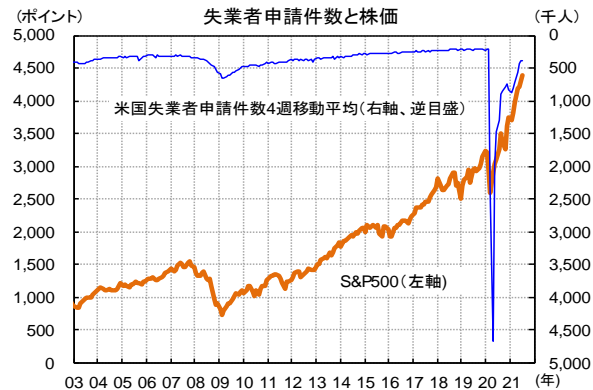
リビジョンインデックスは上昇



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

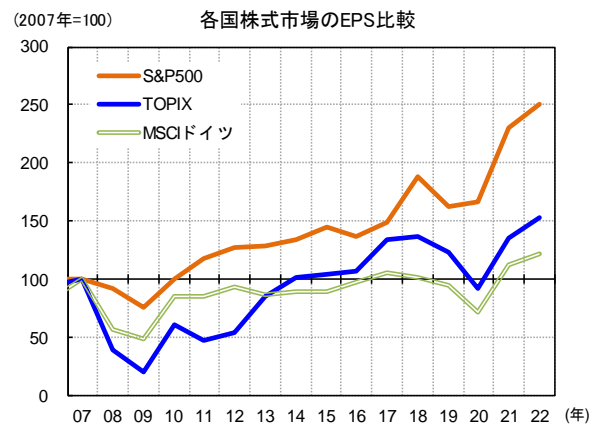
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



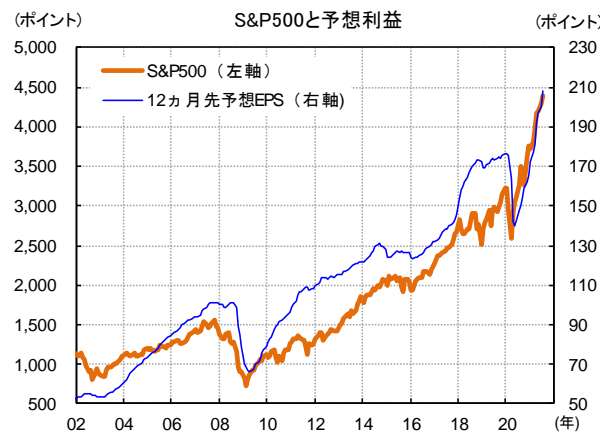
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(21年、22年)は、米国:38%、9%、日本:47%、13%、ドイツ:56%、9%



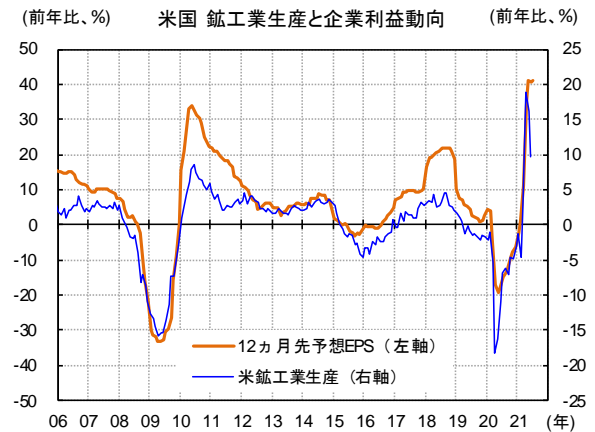
注: 19年までは実績EPS、20年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

株価のみならず12ヵ月予想EPSも高値更新



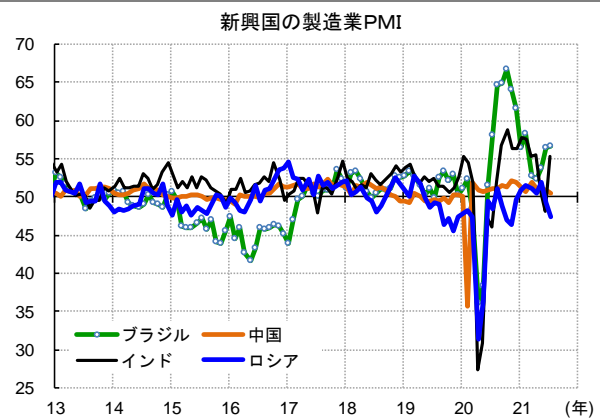
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12ヵ月先予想EPSは高水準を維持



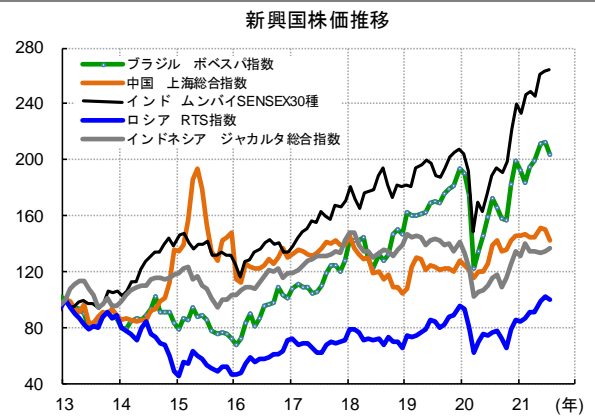
注: 12ヵ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

ロシア、中国が軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

中国株、ブラジル株、ロシア株が下落



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

米国の緩和的な金融政策や日本における感染者数増加により内需拡大がしばらく見込みがたいことからドル円は目先、横ばい圏での推移を予想。

2021年に入ってからドル円相場は振れを伴いながらも当社の予想通り上昇基調で推移してきた。しかし7月以降は下落している。

米国金利の先高観が影響して円安につながったと考えられるが、7月以降は米10年金利のみならず、2年金利や5年金利も低下基調をたどっており、ドル円の重しになっている模様である。長期的には米国の金利上昇を見込むが、FRBの緩和的な金融政策が当面の中期金利の重しとなることも踏まえておくべきだろう。当社では、日本のワクチン普及による内需拡大とそれに伴う貿易収支の悪化が円安の要因になるとこれまで予想していた。しかし、変異株が広がっていることもあって新型コロナウイルスの感染者数が急増している。こうした状況を踏まえると内需拡大を期待できるタイミングはやや遠のきそうだ。よって、目先は実需の面からもドル円のサポート材料を欠くこととなる。ドル円は目先、横ばい圏での推移に終始すると予想する。もっとも長期的には、FRBの姿勢の変化、日本における内需拡大と貿易収支の悪化もあり、ドル円は上昇するだろう。

3-2. ユーロドル

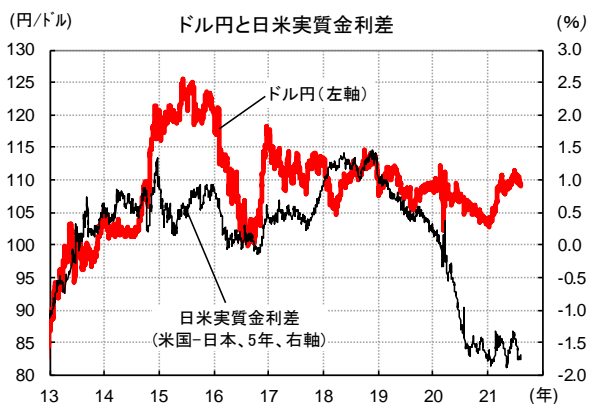
ユーロ圏経済の回復が意識されつつも、金融政策ではECBのハト派色もみられるなか、ユーロドルは横ばい圏での推移を予想。

ユーロ圏の経済指標は、既往のワクチン普及により堅調な状態が続いている。一方で米国の経済指標は堅調さを維持しつつも、一部ではピークアウト感も意識されている。こうした状況はユーロの上昇圧力になり得る。しかし、一方でECBの緩和的な姿勢がユーロの重しとなっている。FRBも緩和姿勢を見せているが、それでもECBは戦略見直しにより、緩和的な金融政策の長期化余地が生じている。

FRBのパウエル議長は7月のFOMC後の記者会見でも緩和的な発言をしたが、声明文はややタカ派化しており、テーパリングの時期は近づいている。一方で、ECBのラガルド総裁はパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)について、終了予定である来年3月以降は、「新しいフォーマットに移行」する可能性があるとも述べており、ECBがFRBよりもハト派的と言えよう。

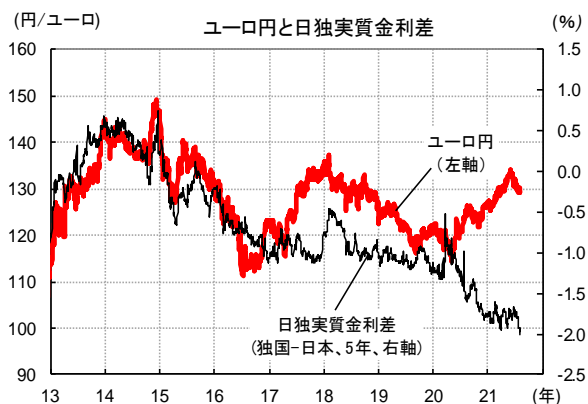
こうした状況を総合的に判断し、ユーロはドルに対して横ばい圏で推移すると予想する。

実質金利差拡大がドル円の重し



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

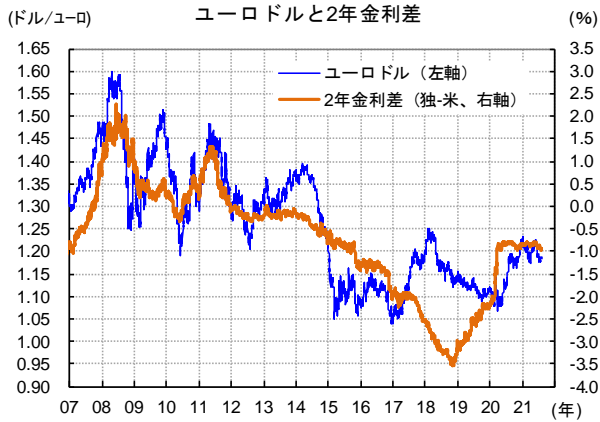
実質金利差拡大がユーロ円の重し



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

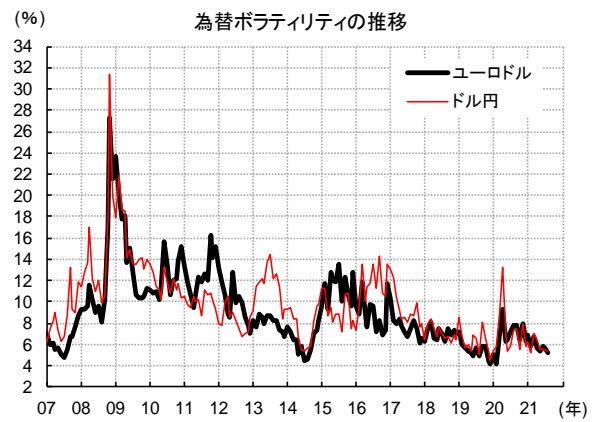
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



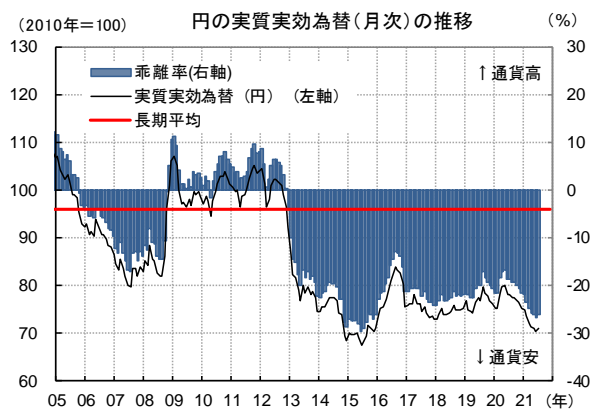
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

中国当局の対応もあり、金属価格指数は高水準で推移



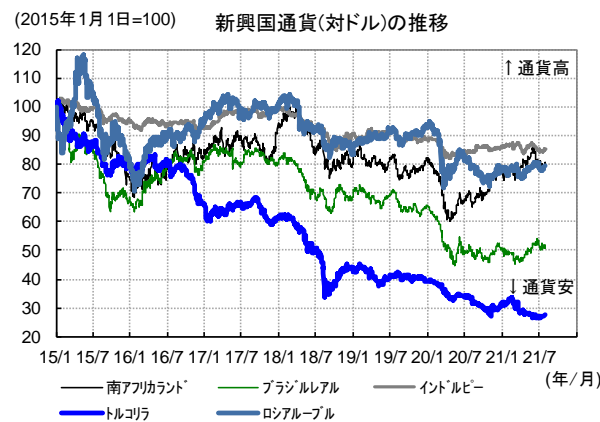
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に26%程度



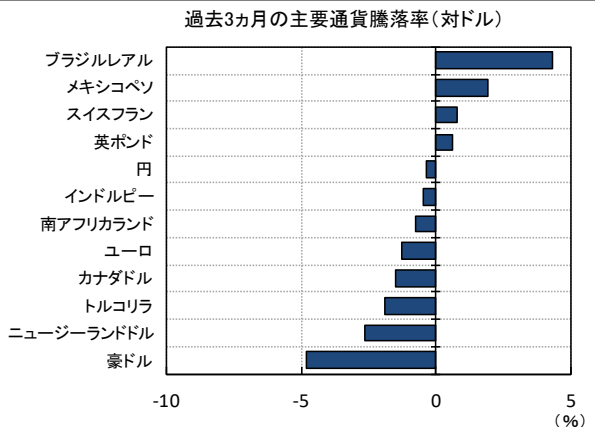
注: 「長期平均」は1995年1月～2020年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラの下落基調は一服



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4月30日～2021年7月30日
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

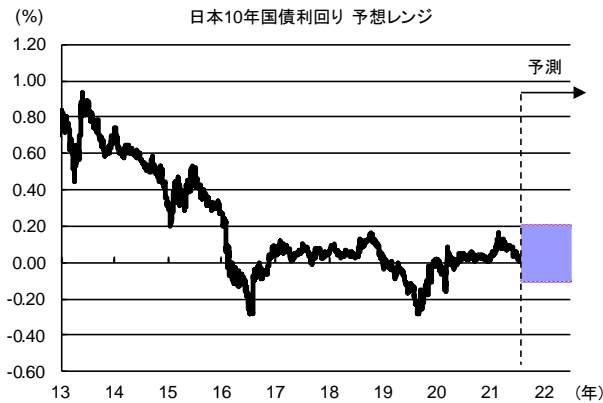
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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 7月6日	今月作成時 2021年 8月5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	%	0.04	0.01	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20	-0.10	~0.20
	TOPIX	ポイント	1,955	1,929	1,780	~2,130	1,790	~2,150	1,820	~2,180	1,820	~2,180
	日経平均	円	28,643	27,728	25,100	~30,100	25,100	~30,100	25,300	~30,300	25,700	~30,800
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	%	1.35	1.22	1.10	~1.50	1.20	~1.65	1.30	~1.75	1.35	~1.80
	S&P500	ポイント	4,344	4,429	3,960	~4,740	3,960	~4,740	3,990	~4,780	4,050	~4,850
	NY ダウ	ドル	34,577	35,064	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	%	-0.27	-0.50	-0.60	~-0.20	-0.55	~-0.15	-0.55	~-0.15	-0.50	~-0.10
	DAX	ポイント	15,511	15,745	14,230	~17,040	14,440	~17,300	14,870	~17,820	14,870	~17,820
為替	ドル円	円/ドル	110.63	109.77	105	~113	105	~113	105	~113	106	~114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.182	1.183	1.14	~1.22	1.14	~1.22	1.14	~1.22	1.14	~1.22
	ユーロ円	円/ユーロ	130.81	129.90	125	~134	125	~134	125	~134	127	~136

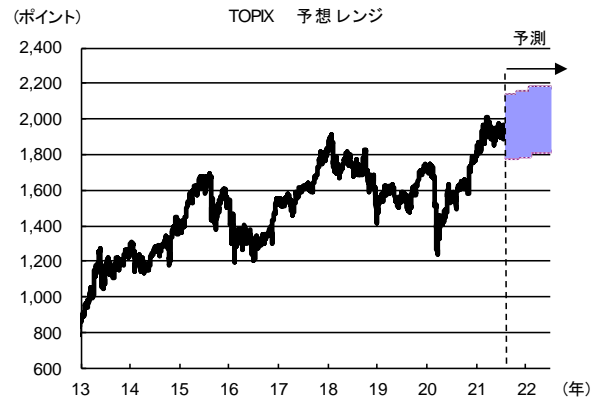
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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〕

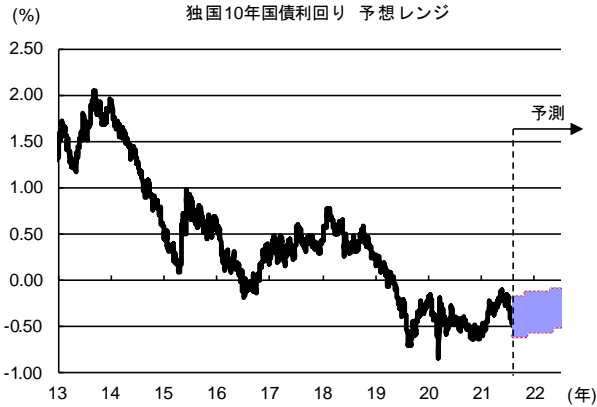


出所: BloombergよりTDAM作成

*「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〕



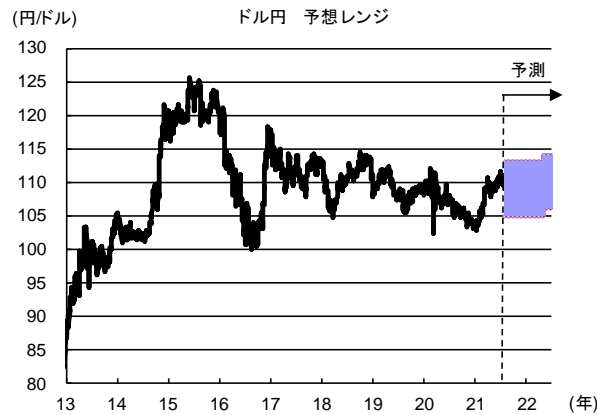
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



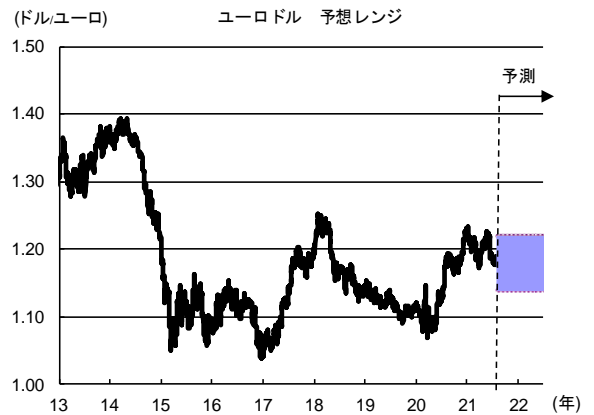
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



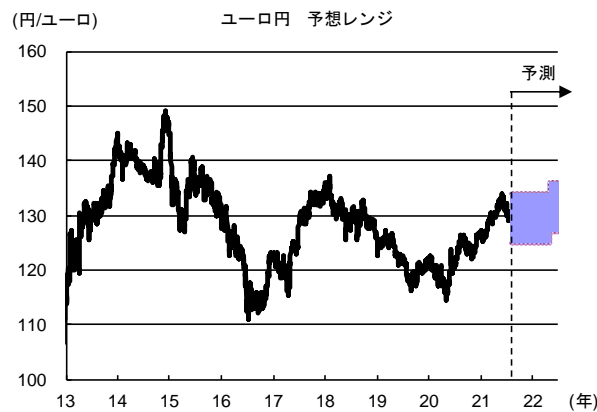
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
8/2 (日)7月消費者態度指数 (米)7月ISM製造業景況指数	8/3 (米)7月自動車販売台数 (米)6月建設支出	8/4 (米)7月ISM非製造業景況指数	8/5 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)6月貿易収支	8/6 (日)6月家計調査 (米)7月雇用統計
8/9 ◎振替休日 (中)7月CPI	8/10 (日)7月景気ウォッチャー調査 (米)7月NFIB中小企業楽観指数	8/11 (米)7月CPI	8/12	8/13 (米)8月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/16 (日)4-6月期GDP(速報値) (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月小売売上高 (米)8月NY連銀製造業景気指数	8/17 (ユーロ圏)4-6月期GDP(速報値) (米)6月企業在庫 (米)7月小売売上高 (米)7月鉱工業生産 (米)8月NAHB住宅市場指数	8/18 (日)6月機械受注 (日)7月貿易収支 (米)7月住宅着工・建設許可件数 (米)7/28-29分FOMC議事録	8/19 (米)7月景気先行指数 (米)8月フィラデルフィア連銀景況指数	8/20 (日)7月CPI
8/23 (ユーロ圏)8月PMI(速報値) (米)7月中古住宅販売件数 (米)8月Markit 製造業PMI(速報値)	8/24 (米)7月新築住宅販売件数	8/25 (独)8月IFO景況感指数 (米)7月耐久財受注(速報値)	8/26 (ユーロ圏)7月マネーサプライ (米)4-6月期GDP(二次速報値) (米)4-6月期個人消費支出	8/27
8/30 ◎Summer Bank Holiday 英国休場 (米)7月中古住宅販売仮契約指数	8/31 (日)7月失業率 (中)8月製造業PMI (ユーロ圏)8月CPI(速報値) (米)6月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)8月消費者信頼感指数			

注: 8月5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 0.550%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) 報酬額には消費税相当額が上乘せされます。
- (3) 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。)
- (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。