

投資環境レポート

2021 年 9 月

本資料は 2021 年 9 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】

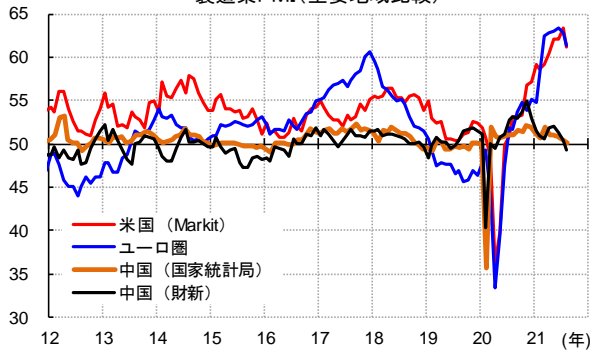
	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	20年 10-12月	21年 1-3月	21年 4-6月
世界全体	▲ 3.2	6.0	4.9			
先進国	▲ 4.6	5.6	4.4			
アメリカ	▲ 3.5	7.0	4.9	▲ 2.3	0.5	12.2
日本	▲ 4.7	2.8	3.0	▲ 1.0	▲ 1.3	7.5
英国	▲ 9.8	7.0	4.8	▲ 7.3	▲ 6.1	22.2
ユーロ圏	▲ 6.5	4.6	4.3	▲ 4.6	▲ 1.3	13.6
ドイツ	▲ 4.8	3.6	4.1	▲ 1.9	▲ 3.3	9.8
フランス	▲ 8.0	5.8	4.2	▲ 4.3	1.5	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	12.7
新興国	▲ 2.1	6.3	5.2			
ブラジル	▲ 4.1	5.3	1.9	▲ 1.1	1.0	12.4
ロシア	▲ 3.0	4.4	3.1	▲ 1.8	▲ 0.7	10.3
インド	▲ 7.3	9.5	8.5	0.5	1.6	20.1
中国	2.3	8.1	5.7	6.5	18.3	7.9
ASEAN5	▲ 3.4	4.3	6.3	▲ 2.6	▲ 0.6	8.8

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

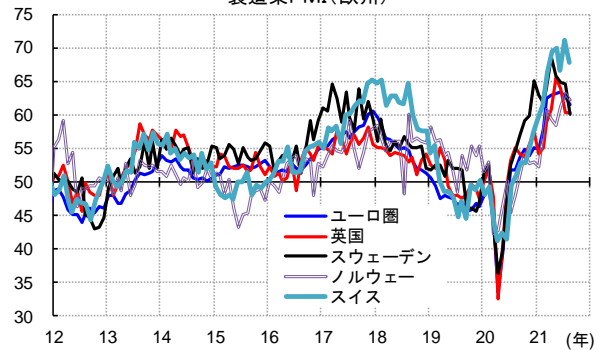
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



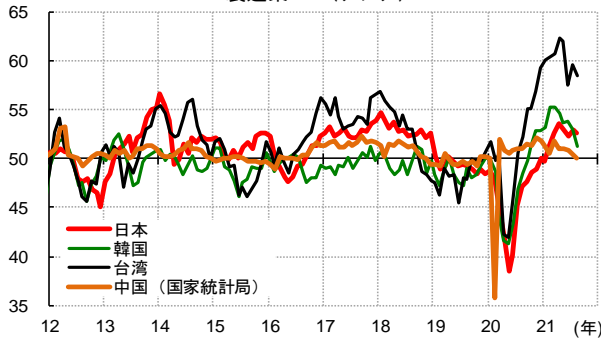
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



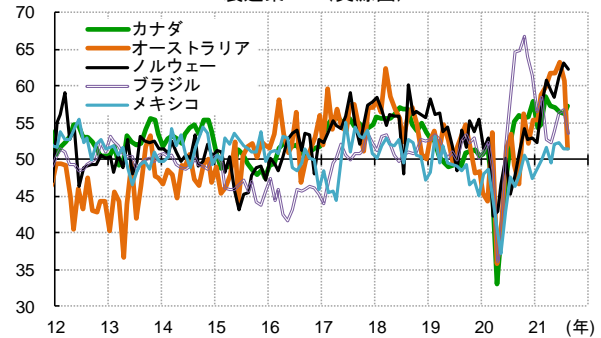
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



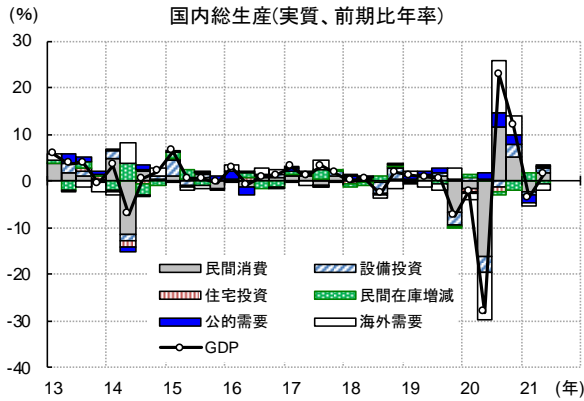
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

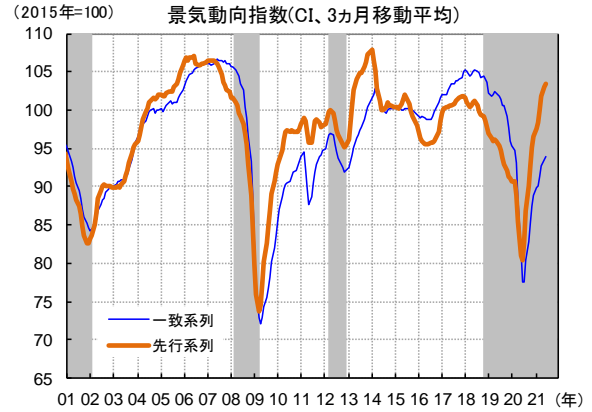
新型コロナウイルスの変異株流行により経済の回復ペースは鈍化しつつも、ワクチン接種は進んでおり、次第に成長ペースは加速する見通し。

4-6月は民間消費に支えられてプラス成長



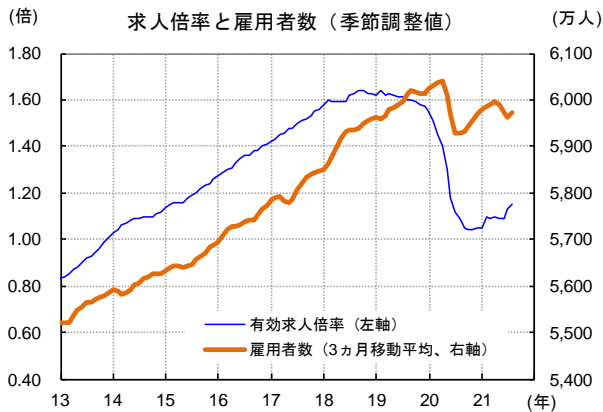
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

ワクチンへの期待も手伝って上昇傾向



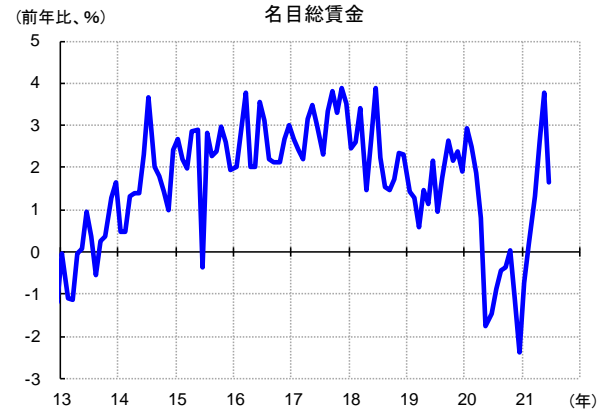
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善しつつも未だ不芳(ふほう)な状況



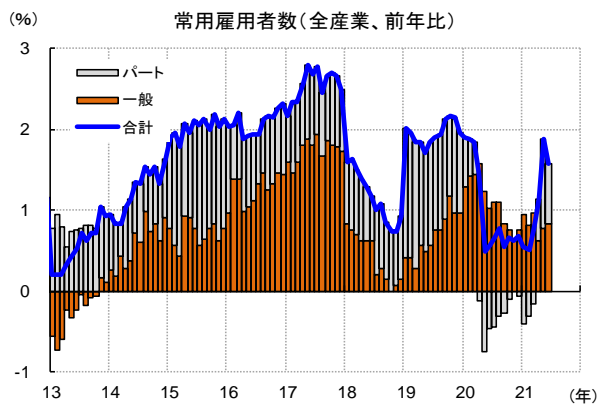
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



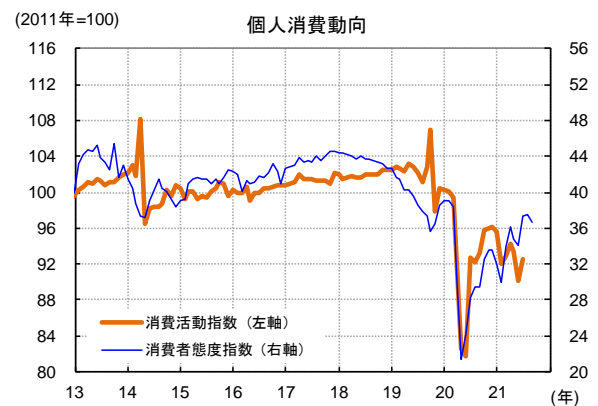
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

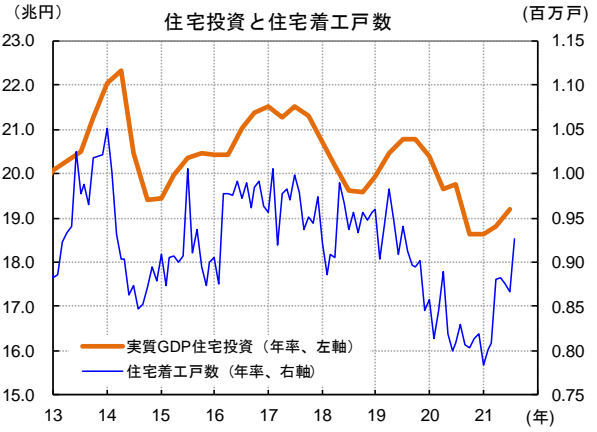
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

当社の懸念通り、街角景気見通しは全項目で悪化



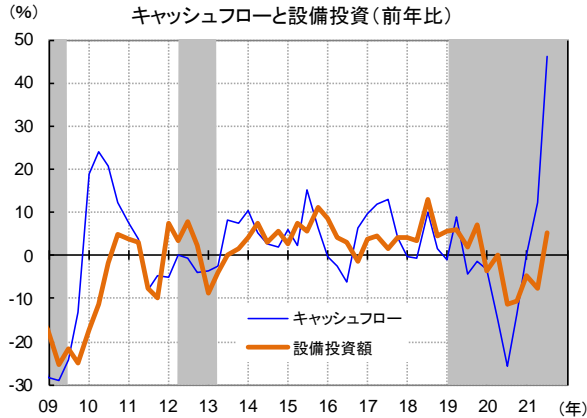
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅着工戸数は持ち直し



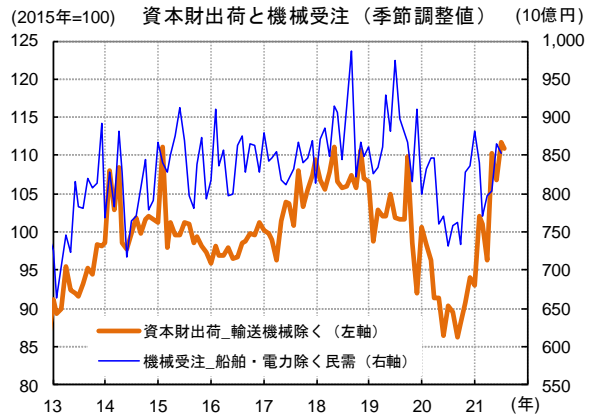
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏



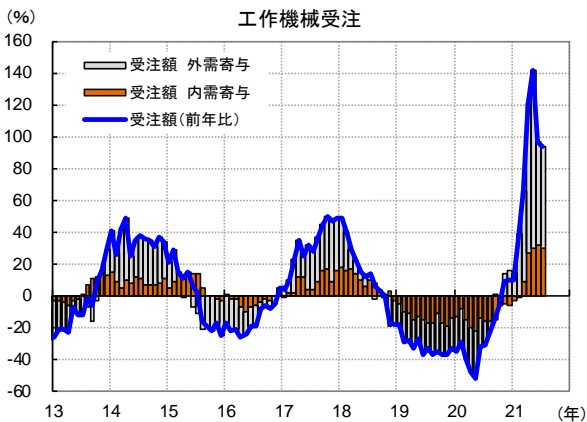
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は持ち直し基調



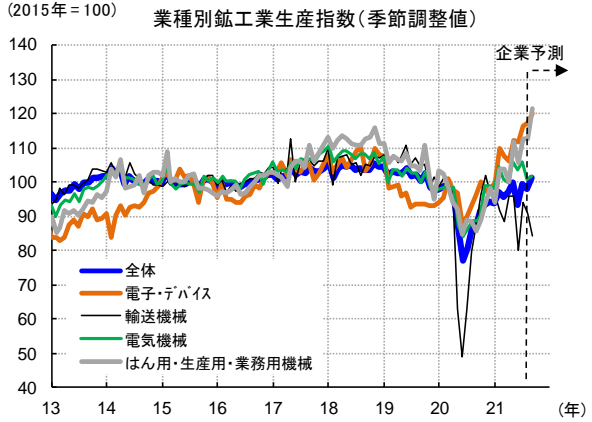
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

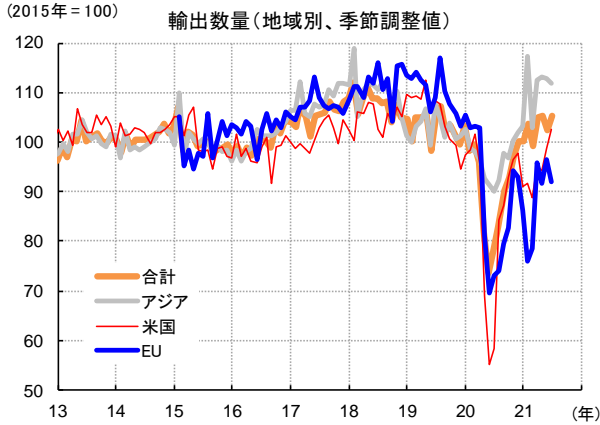
半導体不足の影響もあり、輸送用機械は先行きに慎重



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

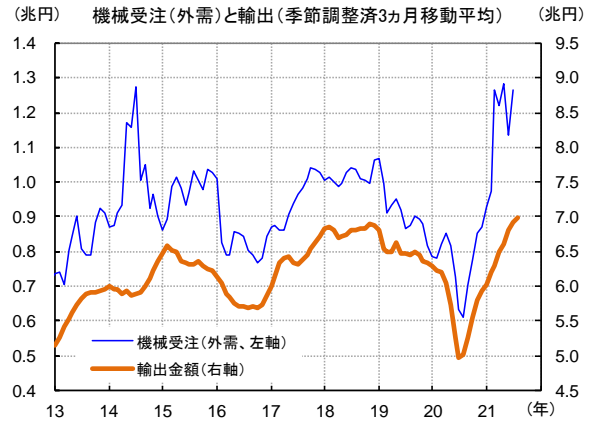
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



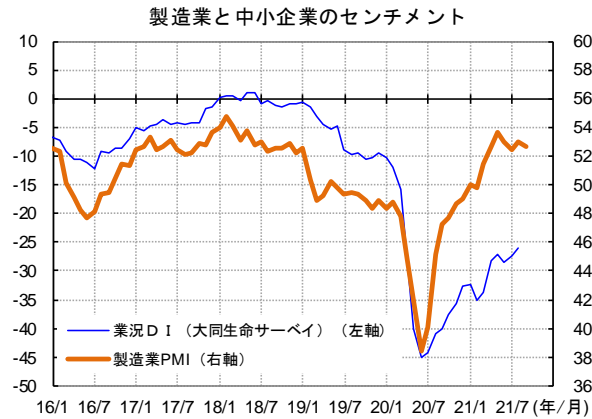
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は高水準



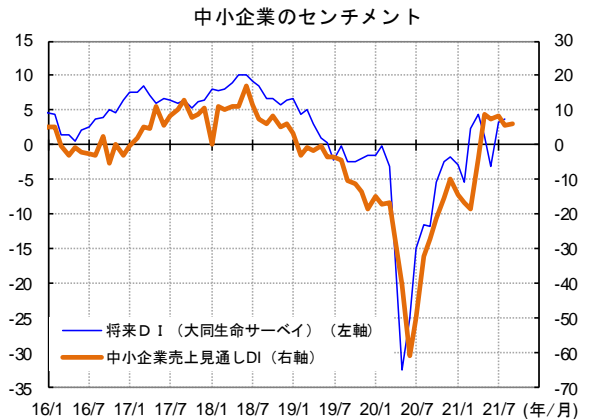
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善基調



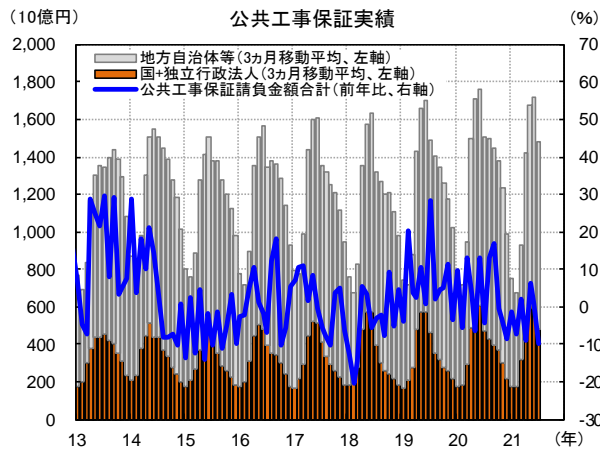
出所: 大同生命サーベイ(2021年7月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)が改善



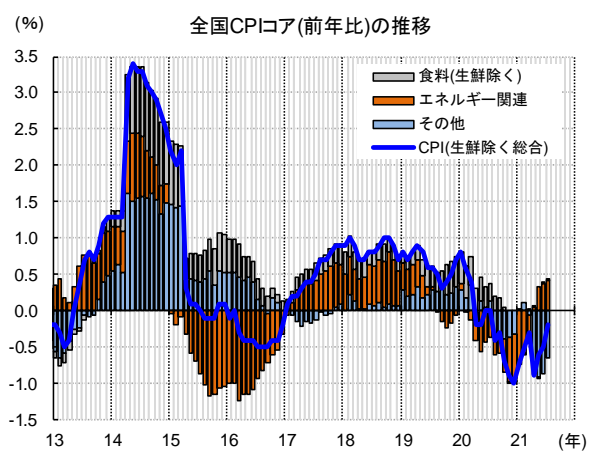
出所: 大同生命サーベイ(2021年7月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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

基準改定の影響もあり CPI(生鮮除く総合)の前年比はマイナス0.2%



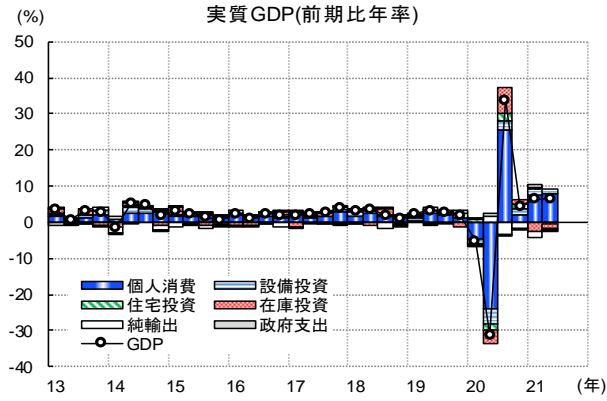
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

2. 米国経済

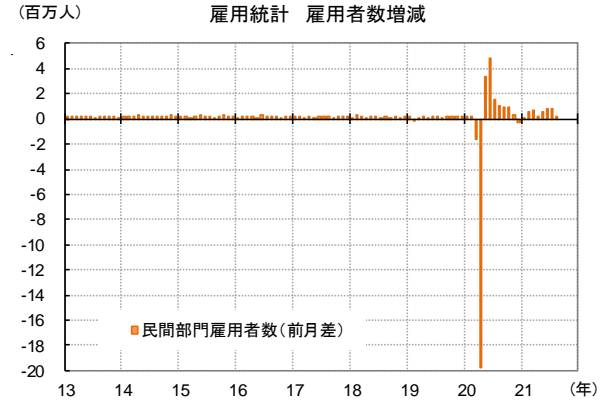
一部の経済指標は軟調に推移しており、変異株による一時的な影響と考えられるものの、供給制約も厳しく先行きにはやや警戒。

経済成長率: 4-6月期 GDP 成長率は個人消費に支えられ6.6%増



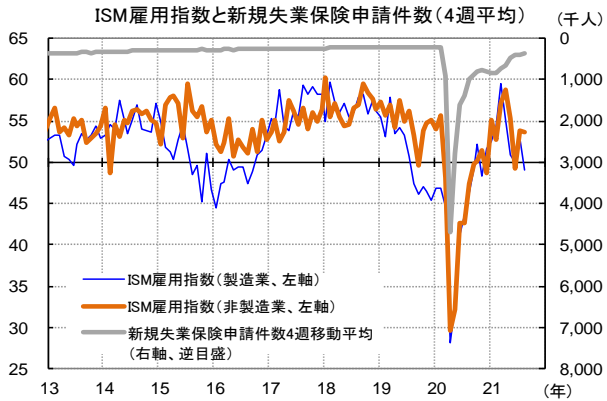
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 8月の雇用統計は市場予想に満たない結果



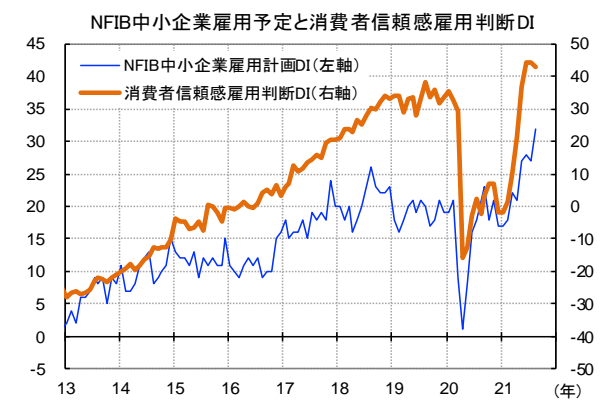
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向



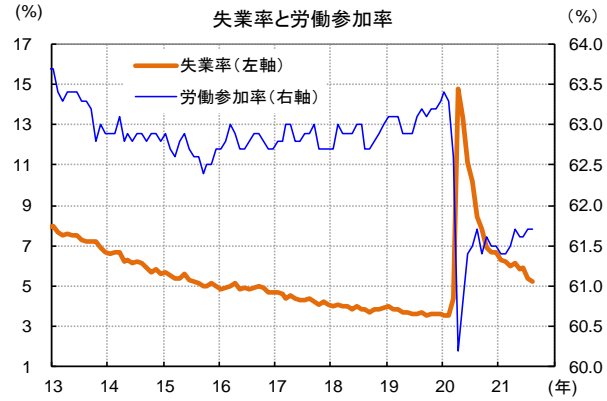
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方はわずかに悪化



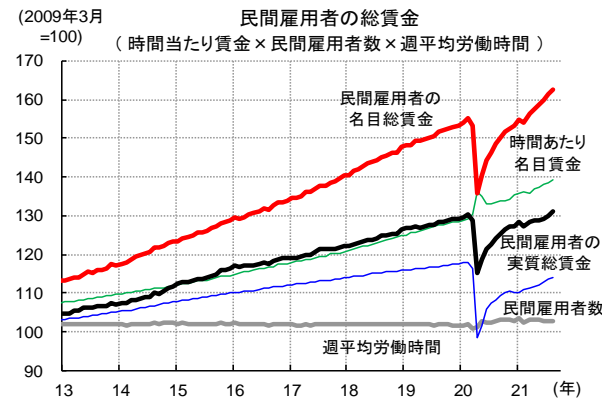
注: NFIB(全米独立企業連盟)
 消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

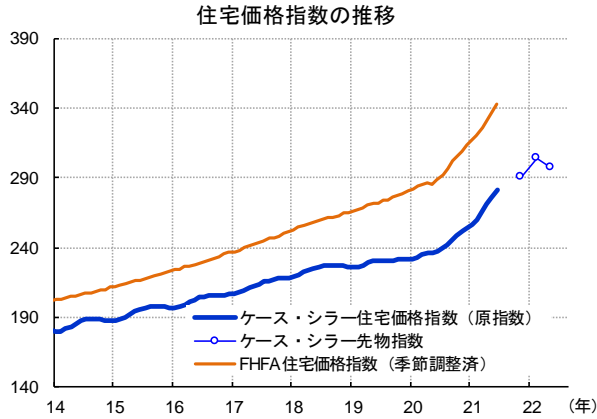
労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



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

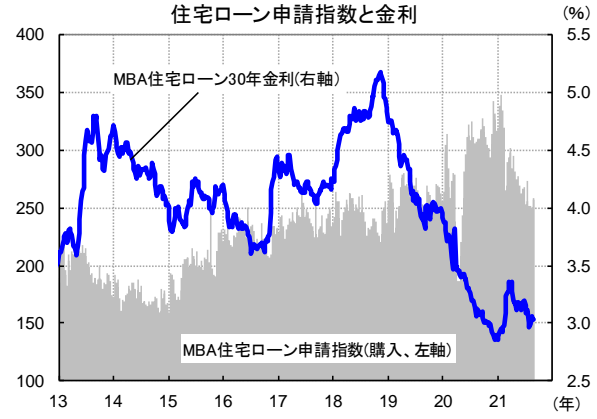
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は目先の価格上昇を示唆



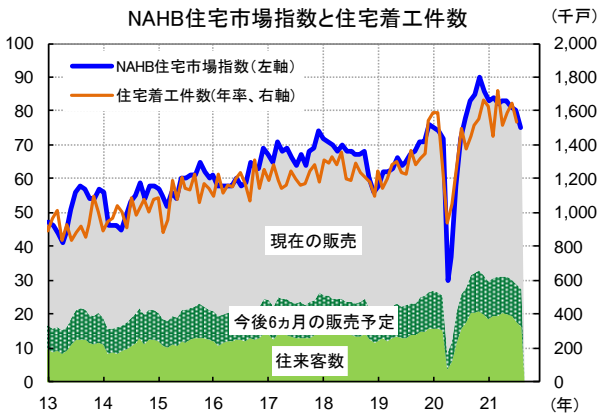
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン申請指数は減少傾向



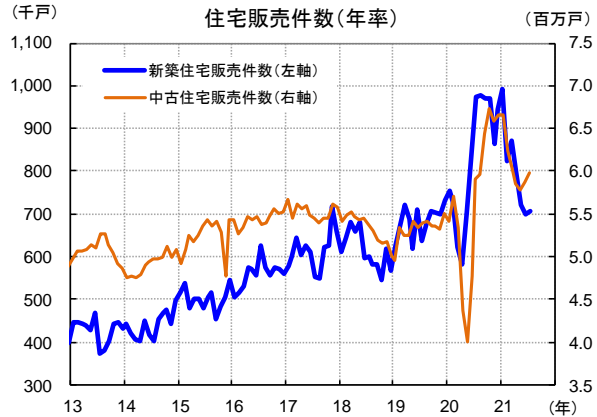
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は資材価格高騰が重しとなり軟調



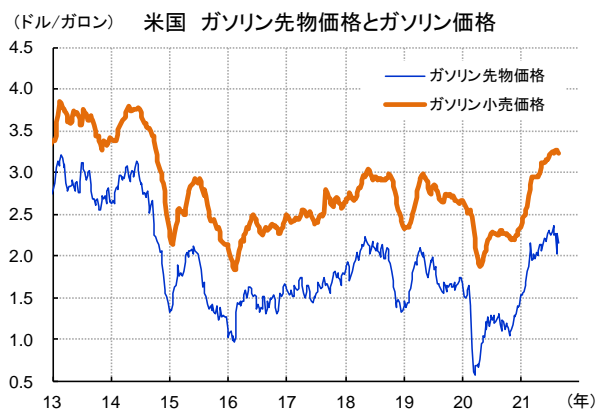
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 価格高騰によりさえない販売件数



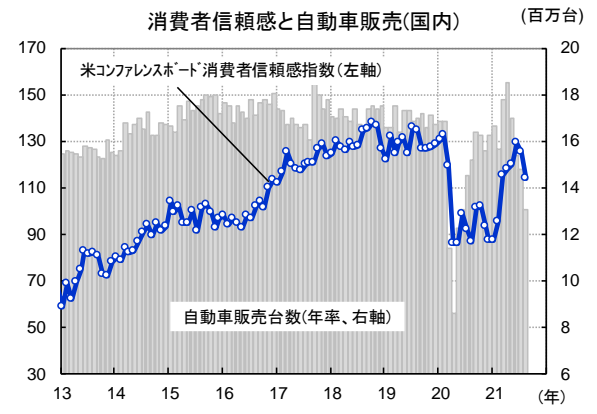
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

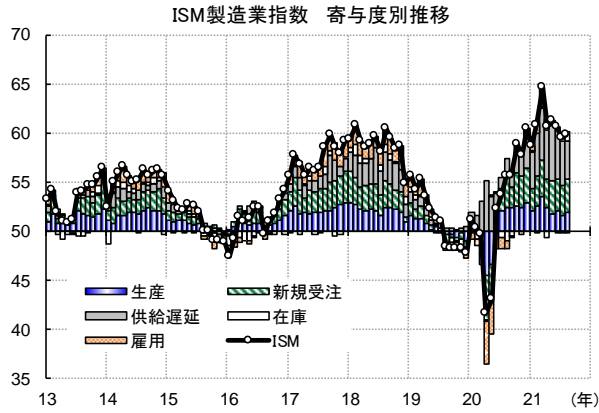
個人消費: 半導体不足の影響もあり自動車販売台数は減少傾向



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

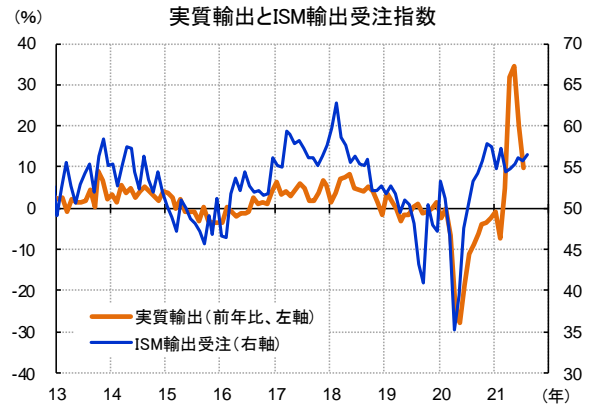
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(8月)は予想外に小幅上昇



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



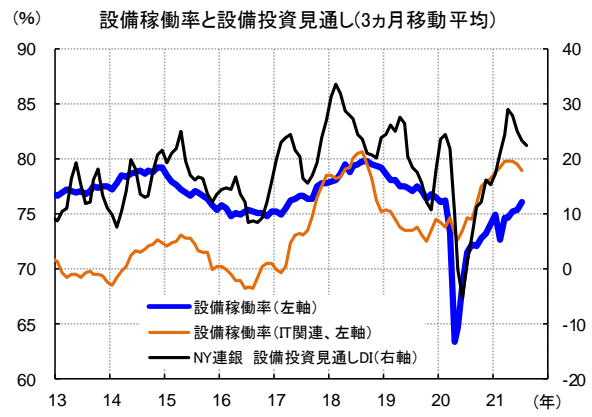
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は堅調



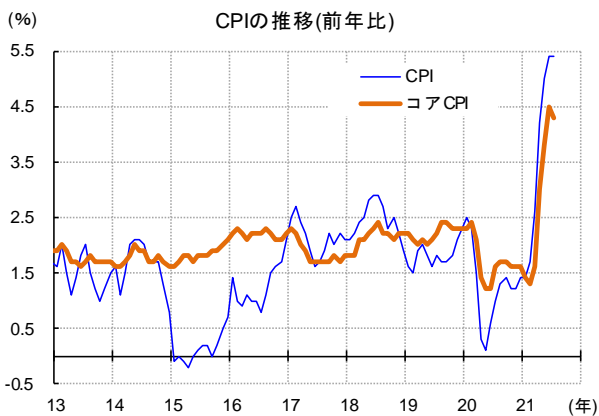
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは比較的高水準



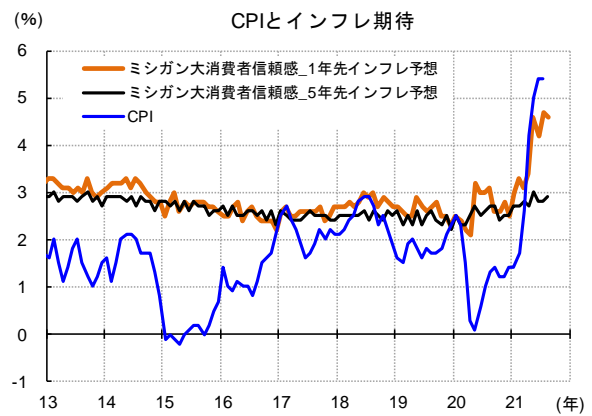
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は4.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は4.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

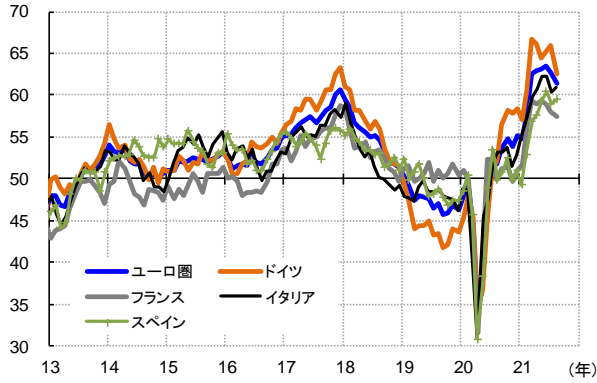
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

各種経済指標は変異株の影響により改善基調が一服し、今後の感染動向に左右される見通し。

企業景況感: 変異株の影響もあってやや軟調な動き

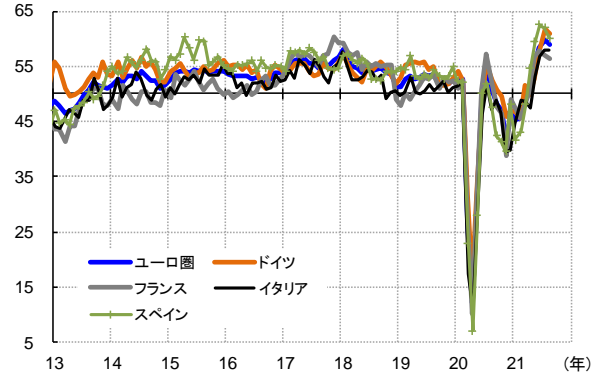
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 変異株の影響もあってやや軟調な動き

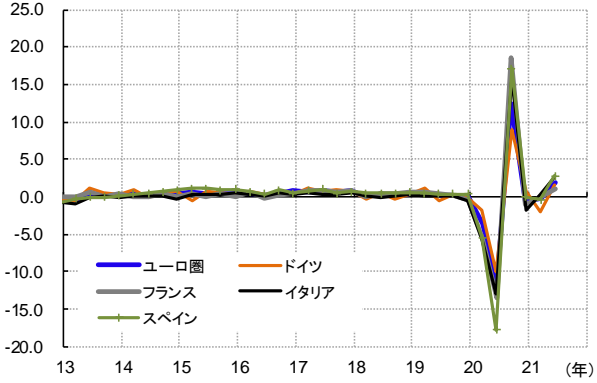
サービス業PMI(購買担当者指数)



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

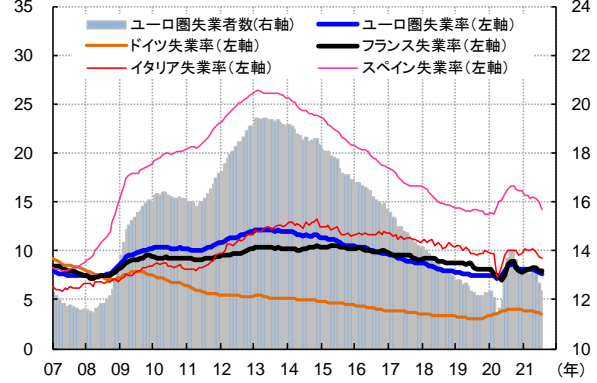
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて緩やかながらも回復基調

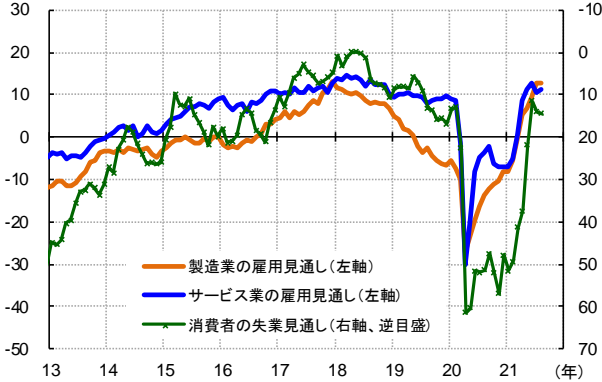
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用に対するセンチメントは概ね横ばい

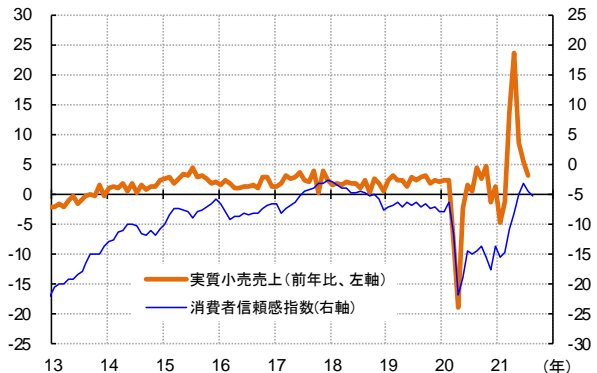
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は比較的高水準

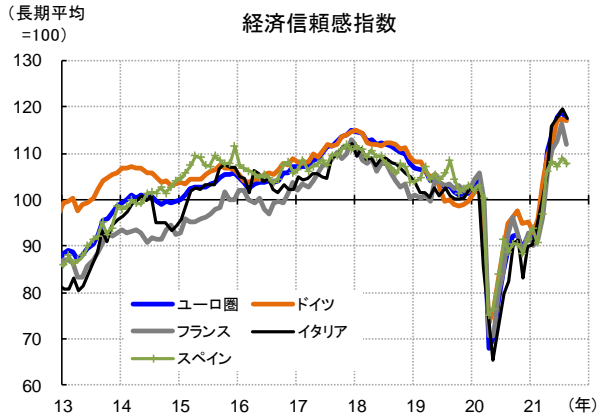
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

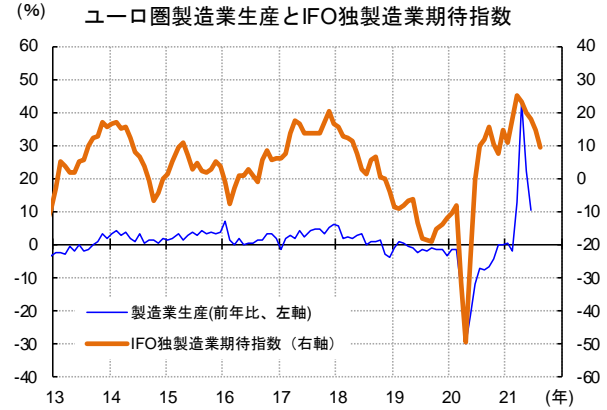
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

景況感指数: ユーロ圏の景況感持ち直しは一服



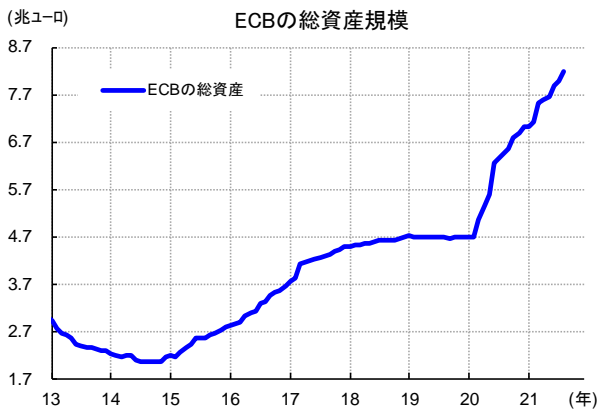
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は変異株の懸念もあって低下気味



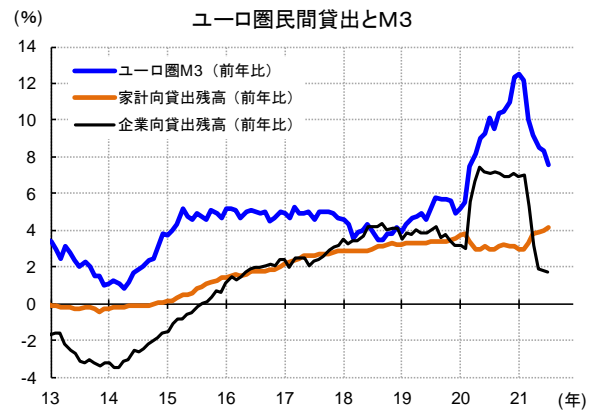
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は拡大基調



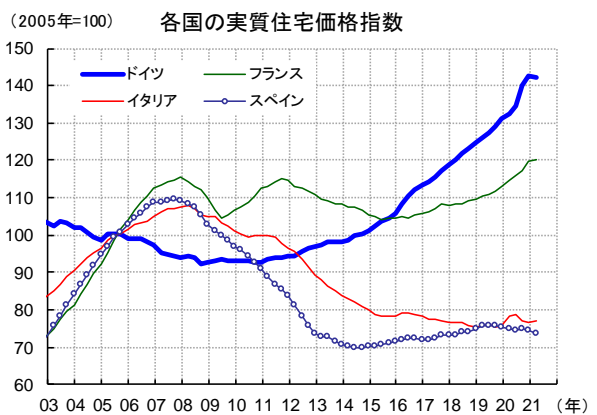
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3は伸び率が鈍化気味



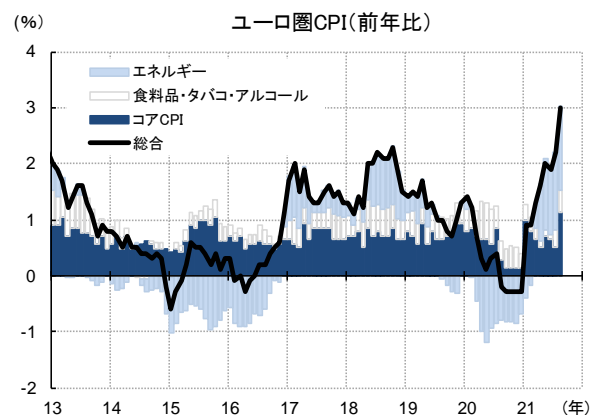
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 8月の総合CPI(前年比)は3.0%



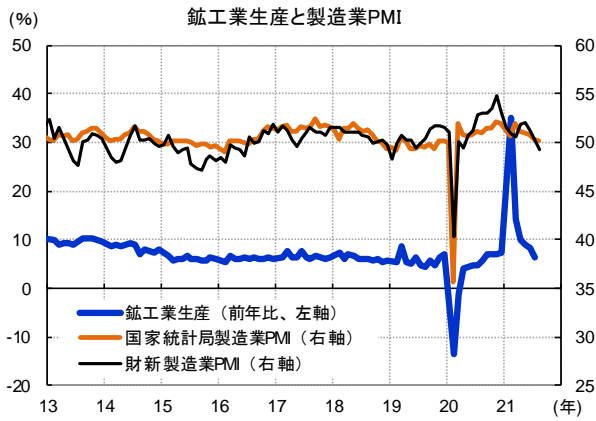
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 中国経済

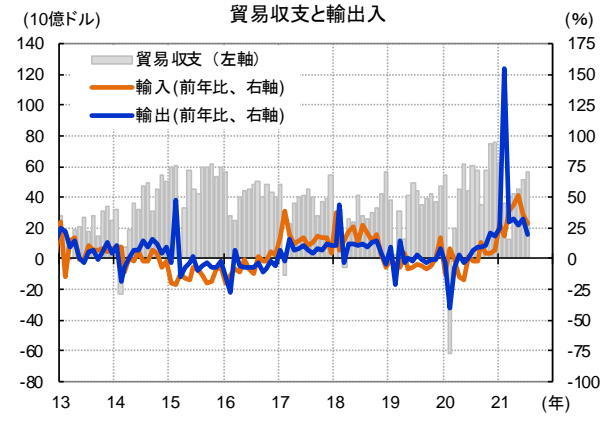
各種経済指標はやや軟調で、当局の統制色も強まるなか、回復には経済対策が不可欠の様相。

景況感: 変異株の影響も懸念されやや軟調



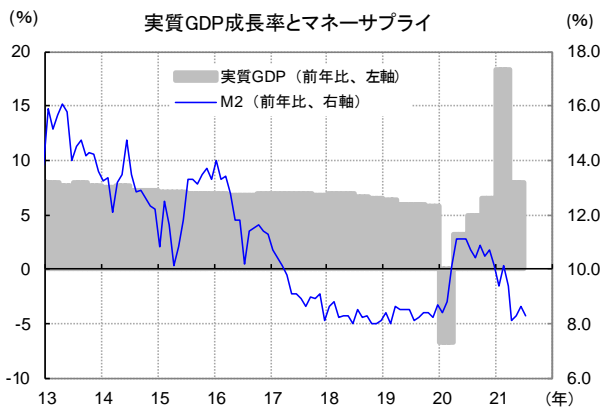
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 比較的高めの伸び率



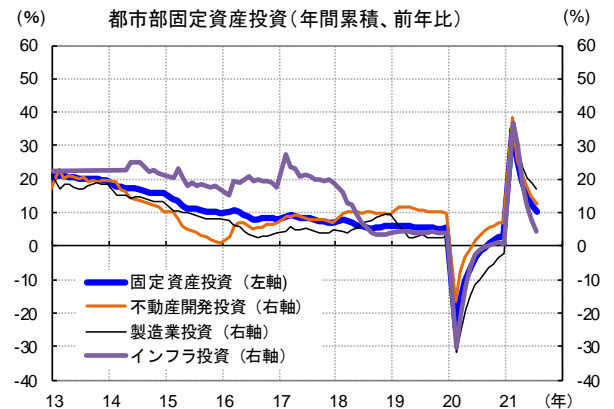
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 年間で前年比 8%程度を超えられるかが焦点



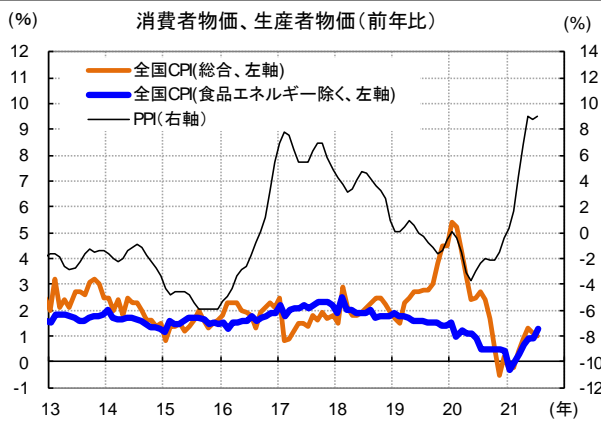
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 前年の反動もあり引き続き高い伸び率



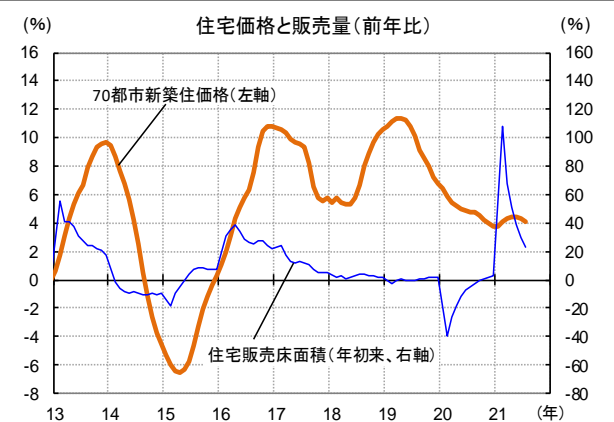
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 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: 住宅価格上昇が継続

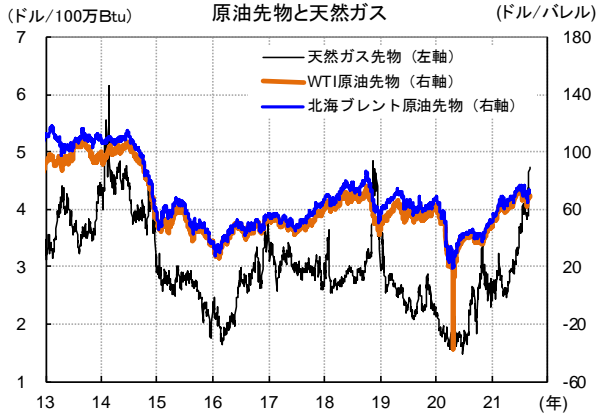


出所: Bloomberg より TDAM 作成

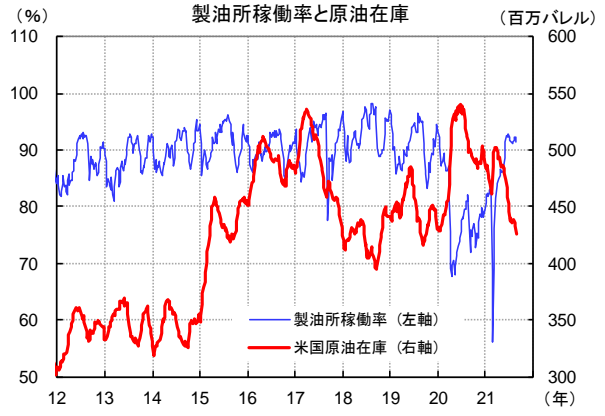
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

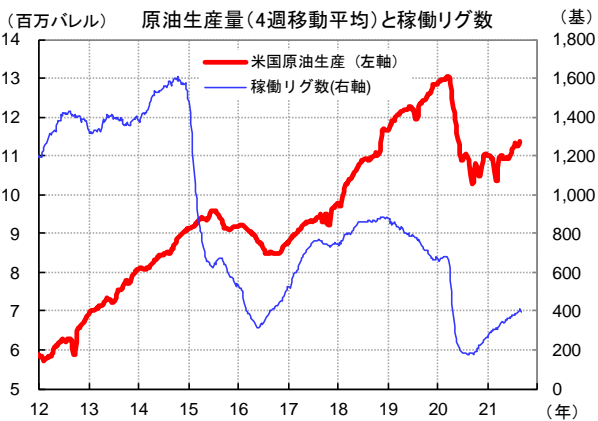
(1) 資源関連



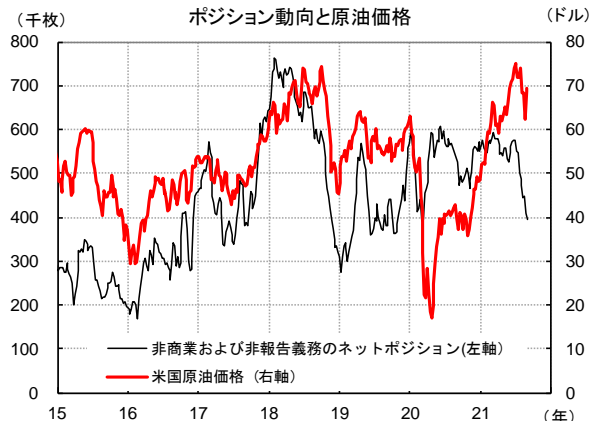
出所: Bloomberg より TDAM 作成



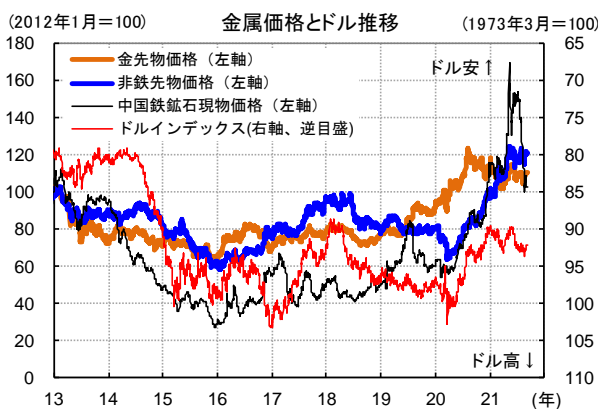
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

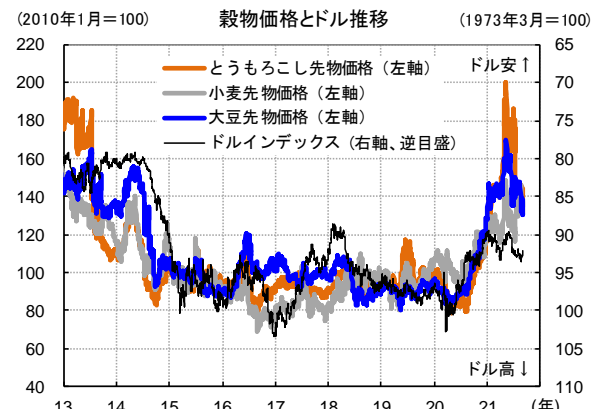


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

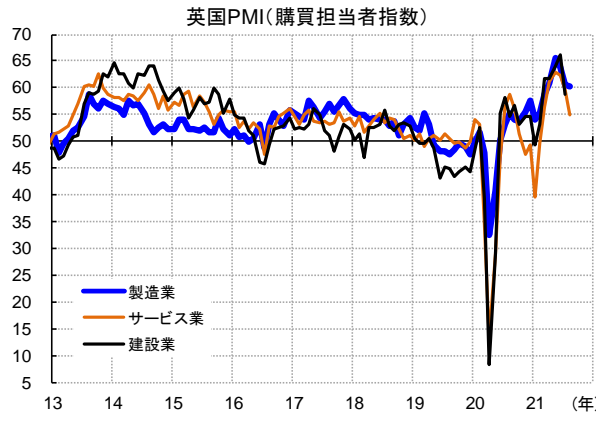


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

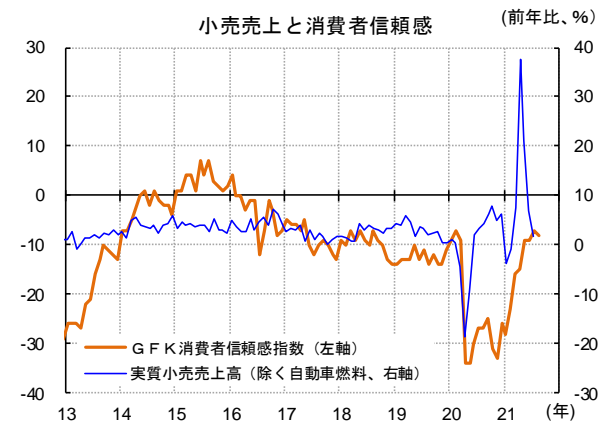
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

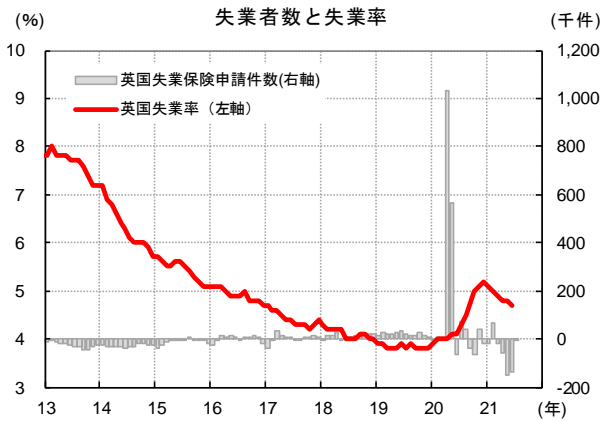
(2) 英国経済



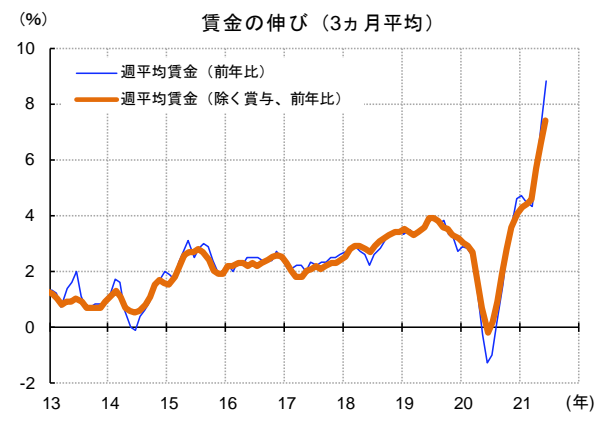
出所: Bloomberg より TDAM 作成



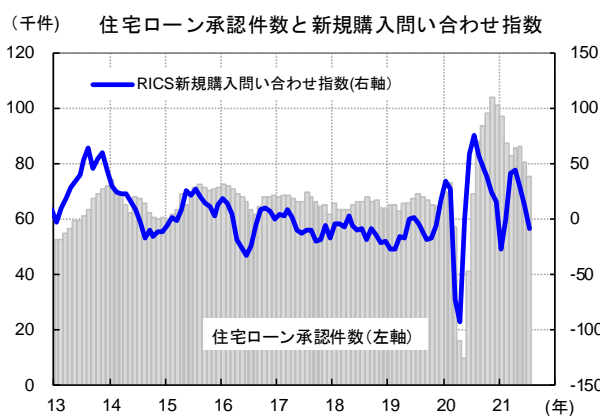
出所: Bloomberg より TDAM 作成



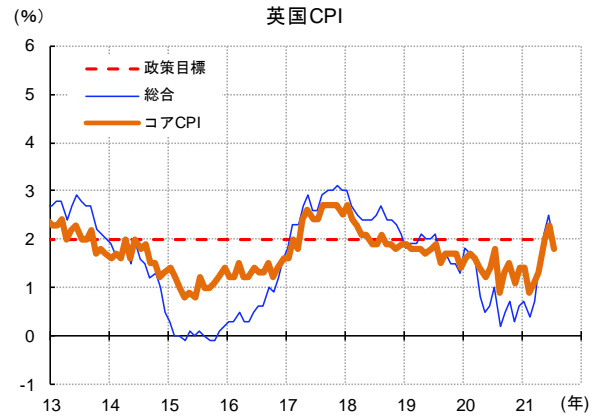
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



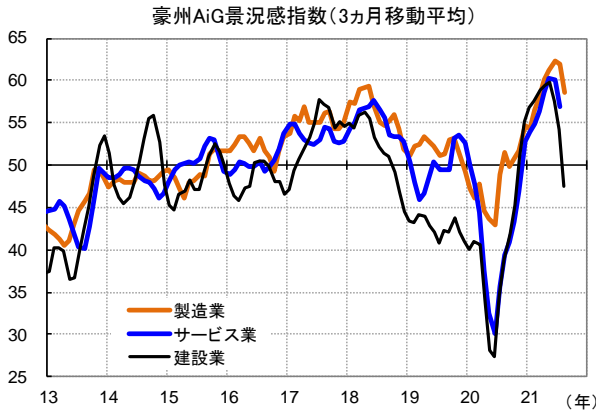
出所: Bloomberg より TDAM 作成



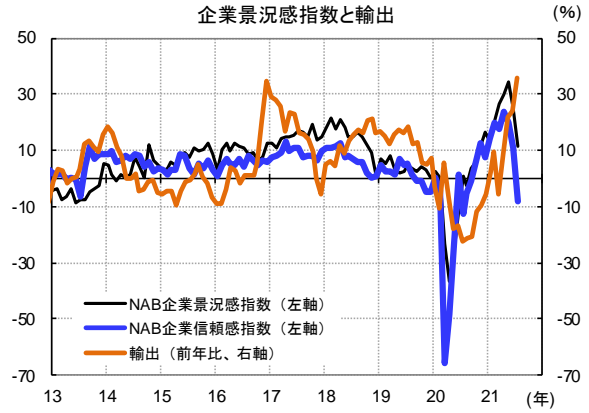
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

(3) オーストラリア経済



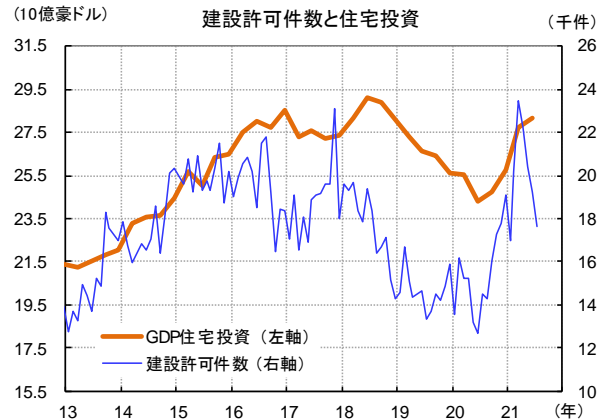
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



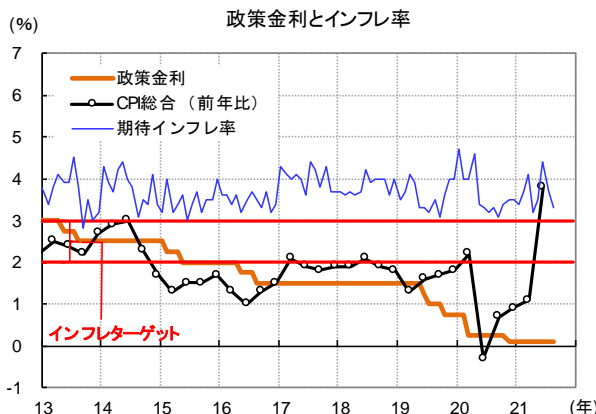
出所: Bloomberg より TDAM 作成



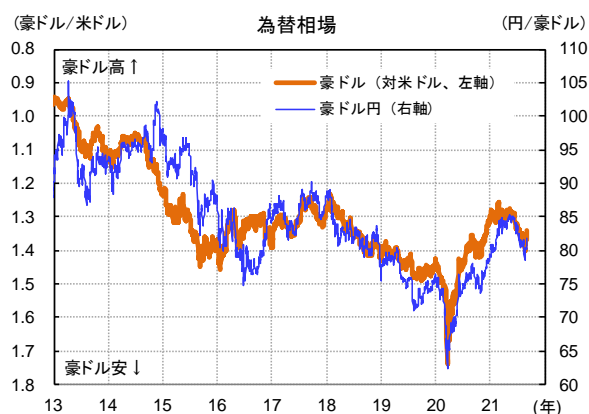
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

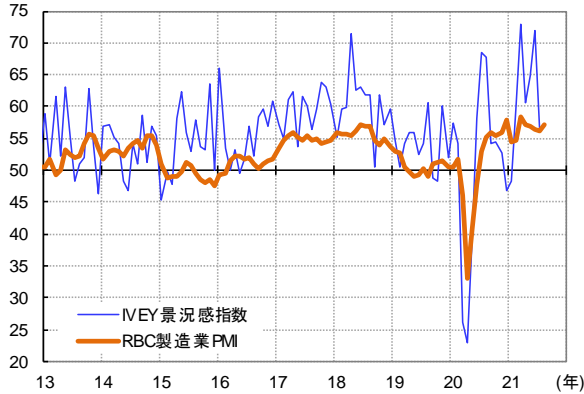


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

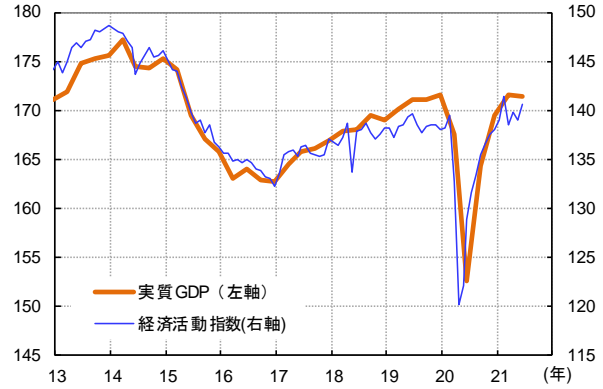
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



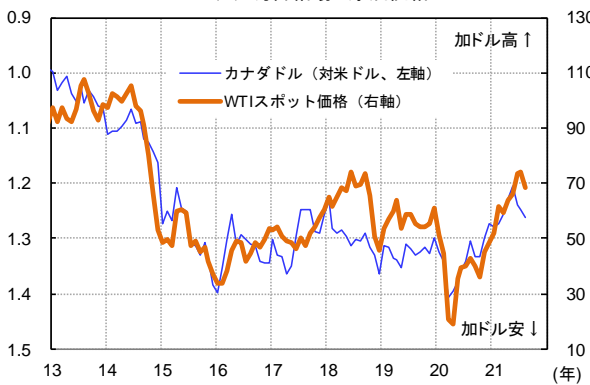
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



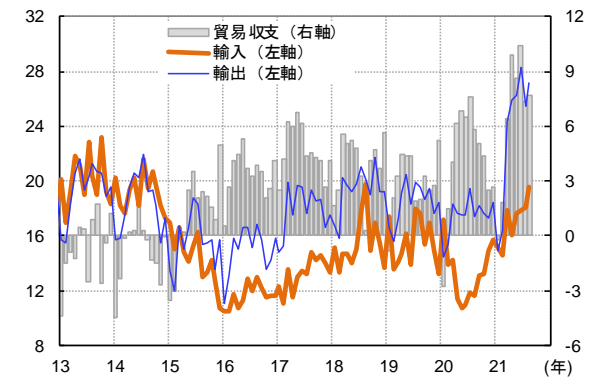
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



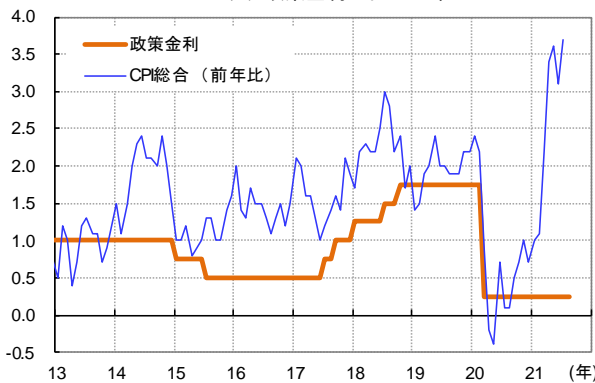
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



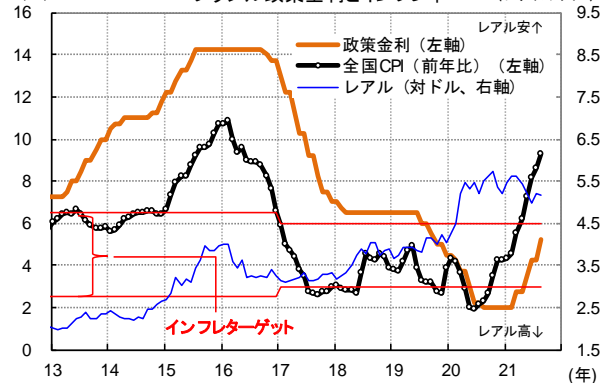
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

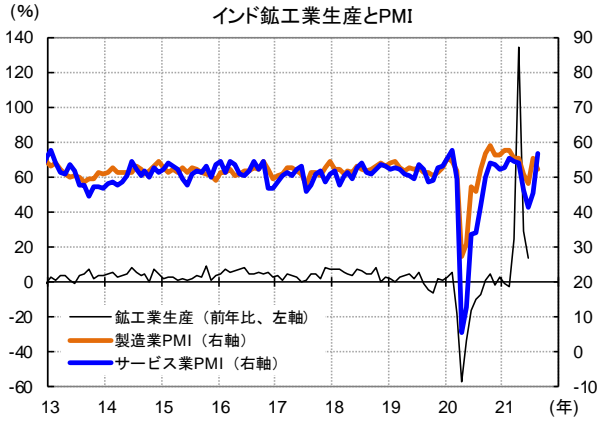
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (リアル/ドル)



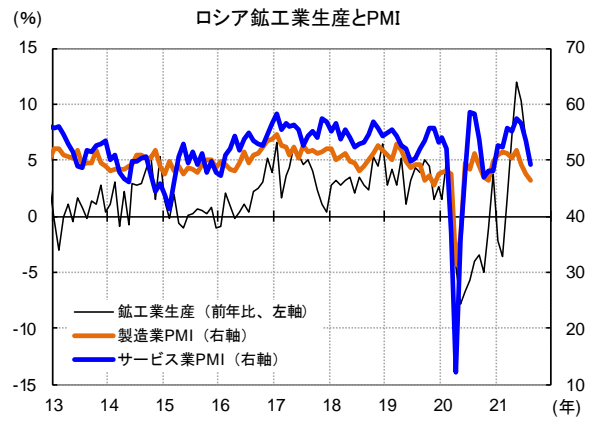
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

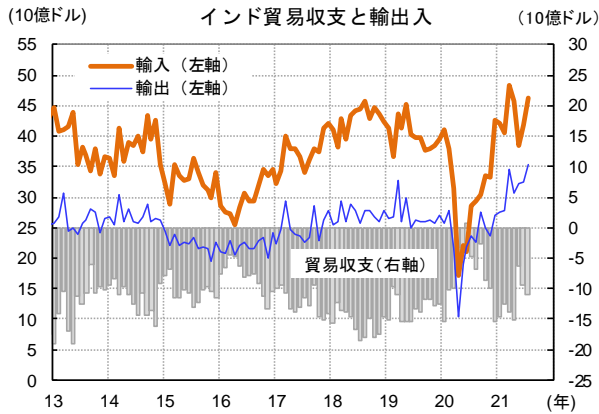
(5) インド経済・ロシア経済



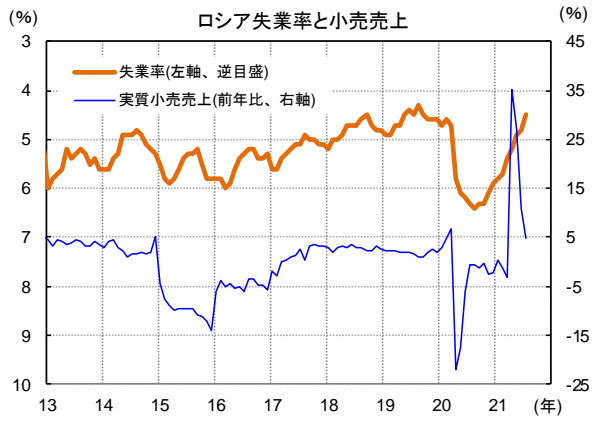
出所: Bloomberg より TDAM 作成



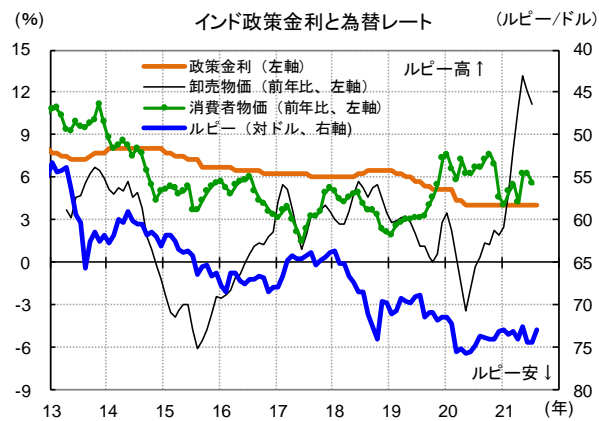
出所: Bloomberg より TDAM 作成



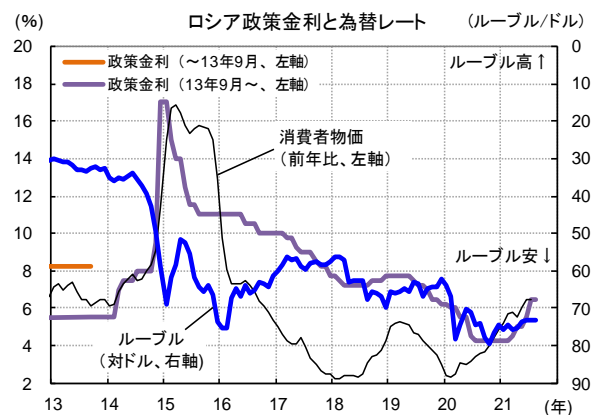
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

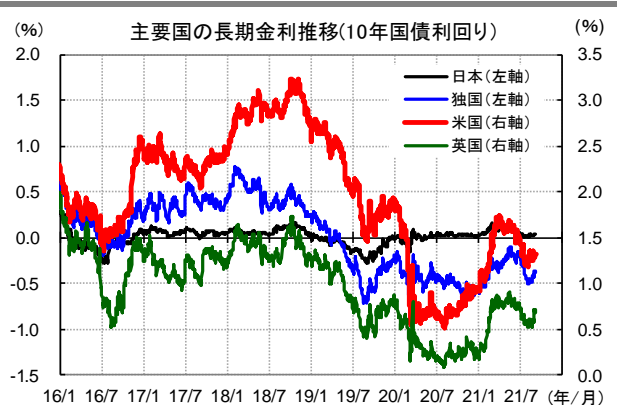
7月の消費者物価指数は前年比マイナス0.3%となり、前月改定値のマイナス0.5%からマイナス幅を縮小させたが、欧米と比べて物価上昇圧力の鈍さを示す形となった。今回の消費者物価指数より基準改定(2020年基準への移行)がなされており、従来の2015年基準と比べて0.7%ポイントほど下振れる形となった。菅総理が重視する携帯電話通信料金値下げの影響が、基準改定に伴い通信料金のウェイトが高まったことで、物価下落への寄与が大きくなった。技術的な要因に過ぎないが、欧米では物価上昇が懸念されるなか、前年比マイナスとなった日本の物価は注目されよう。携帯電話料金による物価下落圧力がしばらく続かなかでは、消費者物価指数は前年比マイナス圏にとどまるか、前年比プラスになったとしても限定的な伸びにとどまるだろう。こうした環境のもと、日銀は現行の緩和的な金融政策を維持せざるを得ないとみている。

○ 長期金利

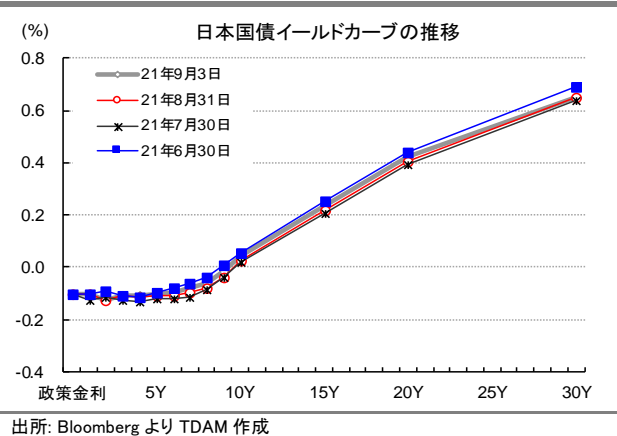
日本の長期金利は、3月の「点検」以降、低下基調をたどり、足許は若干の反発をみせている。「点検」以降の低下については、「連続指値オペ」といった用語を用いて、金利上昇をけん制したことが影響していると考えられるほか、米国の金利低下に連れた面もあっただろう。先行きについては、米国の金利が横ばい圏で推移すると予想しており、日本の金利変動に与える影響も限られるとみている。さらに、日本の物価はさえない状況が続き、現行の緩和的な金融政策が重しとなることを踏まえると、日本の金利はしばらく、横ばい圏での推移を予想する。

菅総理が自民党総裁選に不出馬の意向を示したが、自民党政権が続く限りは、長期金利に与える影響は限られるとみている。財政の引緩みが意識されて上振れる場面もあるだろうが、程度は限られよう。

国内金利は 0%近傍で推移

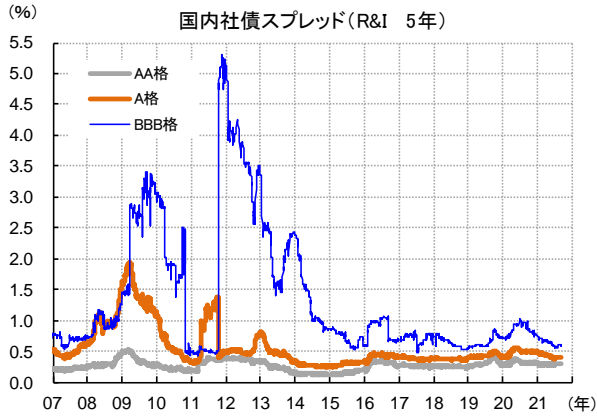


動きの乏しいイールドカーブ



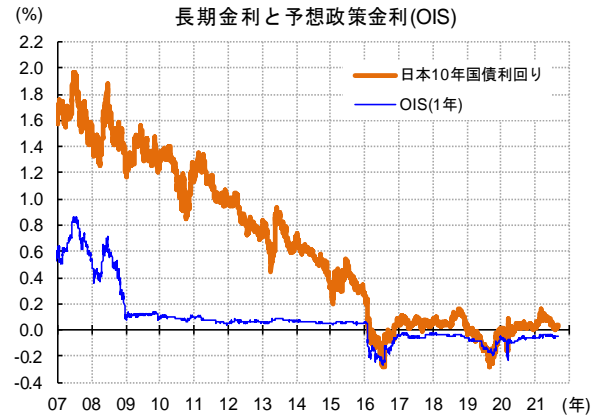
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

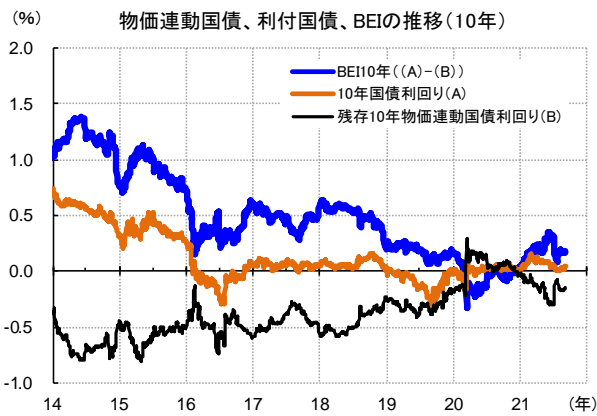
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



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。

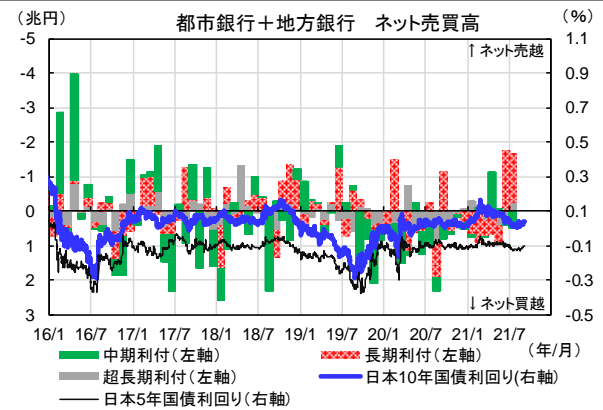
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

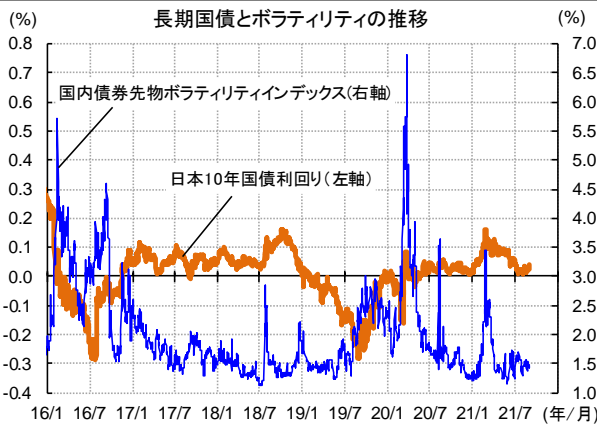
7月も銀行が長期利付債を大幅に売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

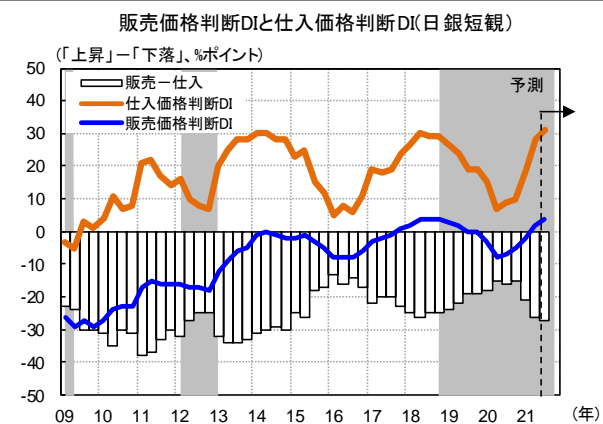
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは低位安定



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

米国経済指標は強弱混じるなかで、利上げを急がないFRBの姿勢もあり、金利は横ばい推移を見込む。

○ 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の買い入れを維持した。

その後、議事要旨が公表されて、経済の一段と顕著な進展が続いた場合には、大半のメンバーが年内のテーパリング(資産買い入れ縮小)開始が適切であると判断していることが明らかとなった。これを受けて金融市場でも年内開始を織り込む動きが進んだ。さらに、一部のタカ派メンバーから、早期のテーパリングを示唆する発言も相次ぎ、ジャクソンホール会合でのパウエル議長の講演に注目が集まった。

パウエル議長はジャクソンホール会合において、7月の議事要旨に記載されている通り、経済の一段と顕著な進展が続いた場合には、年内のテーパリング開始が適切であるとの見解を示した。このほか、インフレに関しては一時的に上振れているとの見方を示した。一部の財に関しては、今後物価の下落圧力にもなり得る可能性について言及した。このほか、テーパリング開始が政策金利引き上げを直接的に示唆するものではなく、政策金利引き上げについてはより厳しいハードルを超えてからであるとの考えを示した。同様の内容は7月の議事要旨にも記載されていたが、市場では一連の発言をハト派的と捉えて、米国債市場ではブルスティープ化し、株価は上昇、ドル安で反応した。

市場が混乱に陥らずにここまで辿り着けたことは、FRB(連邦準備制度理事会)がこれまで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きたことの証左と言えよう。今後も市場との対話を重視しながら、テーパリングを進めていこう。もっとも、市場の関心は利上げに移りつつあり、9月のFOMC後に公表される「ドットチャート」に注目が集まりつつある。

○ 長期金利

4月以降、米国の長期金利は経済指標が堅調な中であっても低下基調で推移してきた。そして8月に入ってから横ばい圏での推移に移っている。景況感指数、雇用関連指標のなかでも強弱がまちまちとなっている。一方で物価に関しては前月比でみるとこれまでよりも減速感が生じている。FRBがみていたように、インフレ懸念は一時的なもので収まる可能性もある。このような状況を総合的に踏まえると、金利は当面の間は横ばい圏で推移するとみている。

1-3. ユーロ圏債券

米国金利、ユーロ圏のインフレ見通し、ドイツの政治情勢をもとに総合的に判断し横ばいと予想。

○ 金融政策について

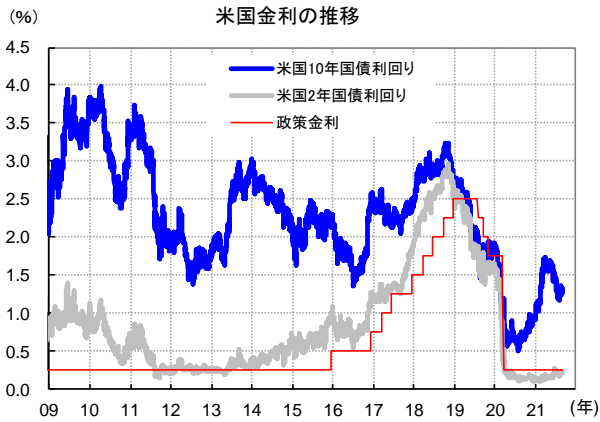
7月8日に、ECB(欧州中央銀行)は1年半をかけて行った「戦略見直し」の結果を公表した。戦略の見直しは18年ぶりであった。物価目標の定義が修正されたほか、中期的なインフレ率目標を「2%」に変更すると発表し、上下対称性を強調した。その後、22日にECBは定例理事会を開催し、フォワードガイダンスを変更し、新たなインフレ目標を持続的に達成できることが明確になるまで、超緩和的政策を続けると表明した。これは上述の「戦略見直し」に沿った措置である。また、主要政策金利を0.00%、預金ファシリティ金利をマイナス0.5%と現状維持することを決定した。パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)に関しては現状維持であったが、ラガルド総裁はPEPPの停止に関して「絶対的に時期尚早」と発言した。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。その後足許では、数名のECBメンバーからタカ派な発言がみられるが、PEPPについては大幅な変更は見られず緩和的な政策が続くと予想する。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、6月下旬から8月上旬までの間に0.3%を超える低下を見せた。その後は横ばい圏で推移し、足許でやや反発しているが、先行きについてはしばらくは横ばいでの推移を予想する。ドイツの長期金利に影響を及ぼす米国金利については、横ばいを予想する。また、ユーロ圏の5年先スタート5年物物インフレスワップ・フォワードレートについては上昇を見込む。ECBが戦略見直しにより、中期的なインフレ目標を引き上げたことで同指数も上振れ余地があると考えられる。しかし一方で、ドイツの政治情勢に関しては不透明感が高まり、これが金利の重しになると予想する。これらを総合的にみて、ドイツの長期金利は横ばい圏での推移にとどまるとみている。

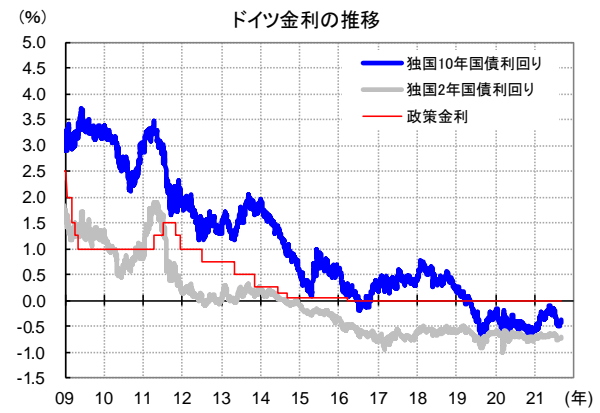
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10年金利は1.3%近傍で推移



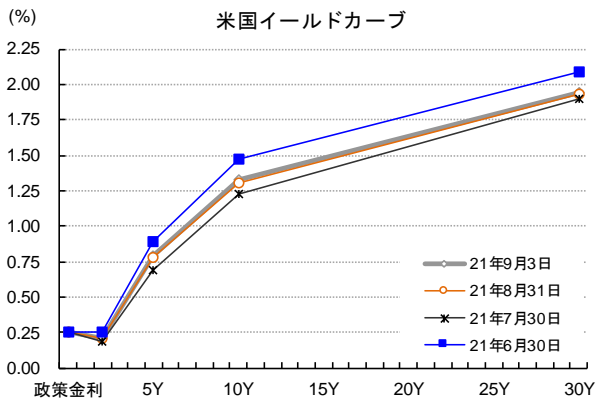
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利はマイナス0.4%近傍で推移



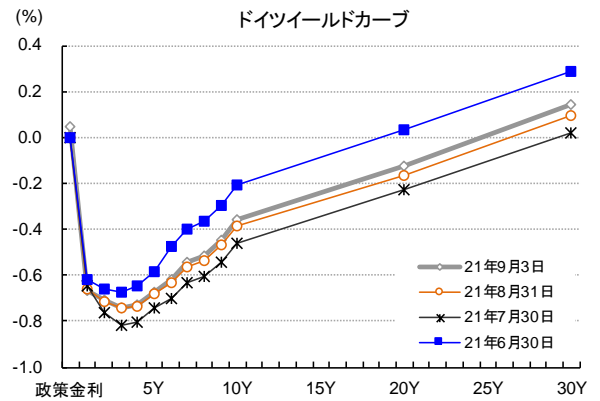
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 全般的に小動きで推移



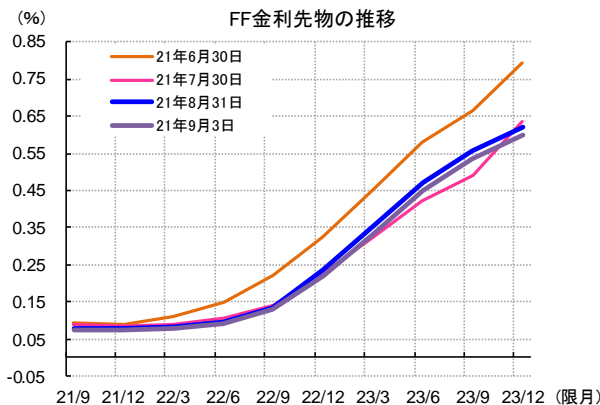
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 中期から超長期ゾーンで金利上昇



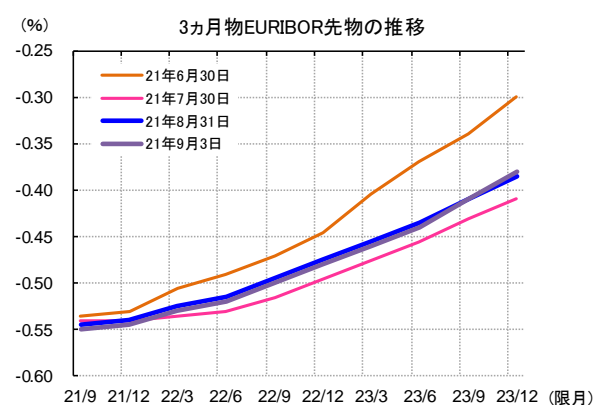
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ジャクソンホール会合後でも限定的な動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

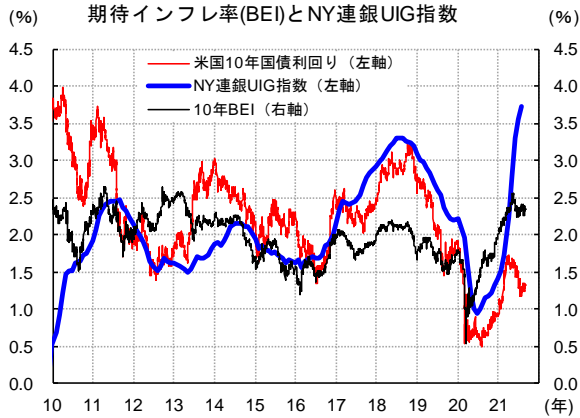
(ユーロ圏) 利上げ織り込みが再度進展



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

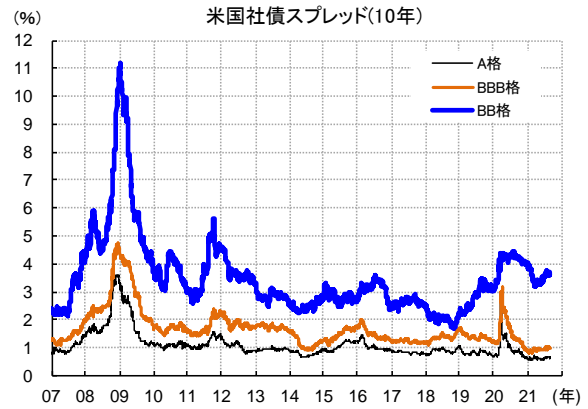
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) BEI は伸び悩み



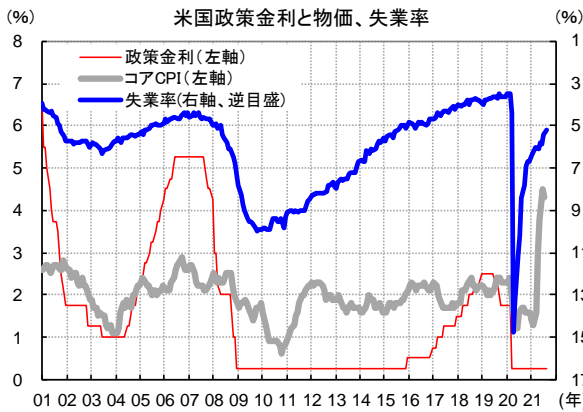
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 一般的に社債スプレッドは足許横ばい



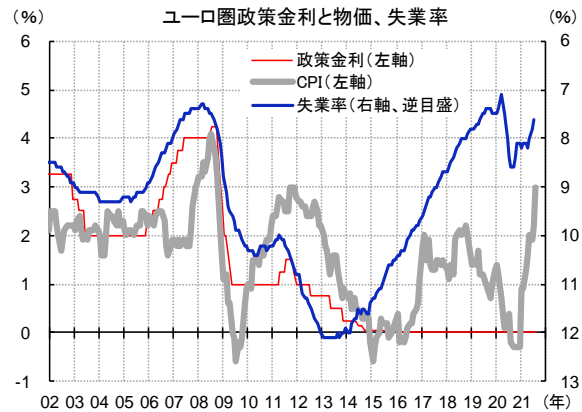
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 雇用の改善が今後の政策のカギとなる模様



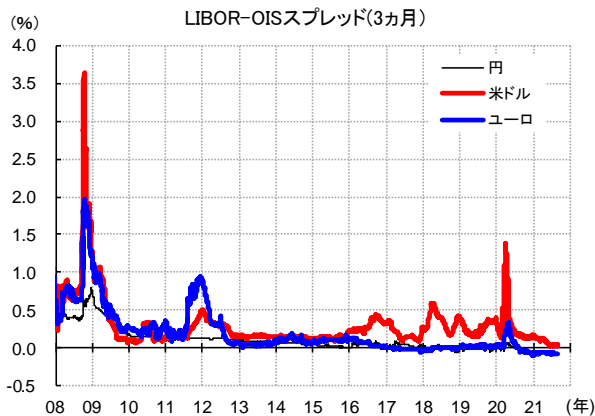
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI も上振れるなか、PEPPの継続について議論も深まる公算



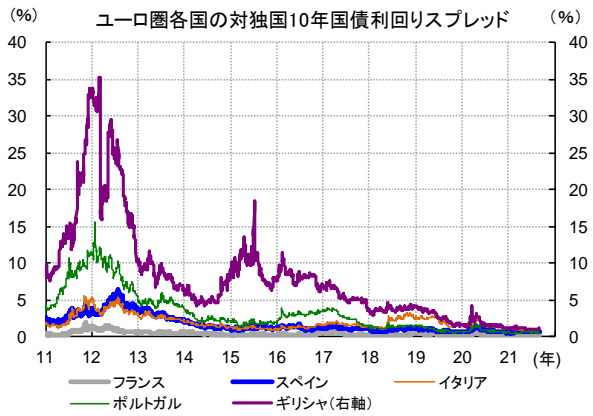
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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緩やかな上昇基調を予想。

[需給動向]

8月27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、外国人投資家の売買は8月20日終了週に7,000億円を越す売り越しとなった。しかし8月6日終了週以降、3,000億円台の買い越しが散見されているなかでの動きに過ぎず、基本的には相場を方向づける材料とは言い難い。

[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14.6倍程度(過去5年平均:14.4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1.98%程度である(数値は8月27日現在)。

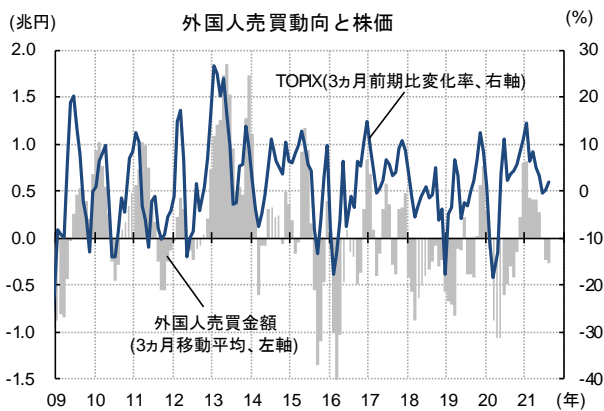
[業績動向]

東証一部企業の2021年度の業績については、前月と比べて5.0%ptほど上方修正されて18.4%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11.4%増益が予想されている。前月と比べて2.2%ptほどの下方修正がされている。

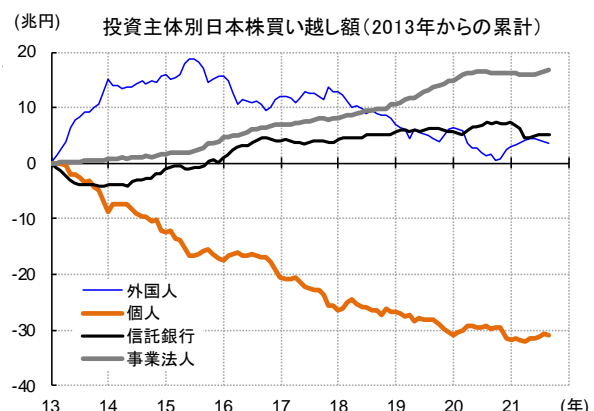
[株価見通し]

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を辿ってきた。ただ、足許は政局絡みで株価は大きく上昇している。新規感染者数は非常に多く、医療体制の逼迫に関する報道が目立っているなかで行われた横浜市長選挙において、新型コロナウイルスの専門家であり、立憲民主党が推薦していた山中氏が当選を果たした。この選挙では、閣僚を辞めてまで出馬していた小此木氏が敗れた。同氏を全面支援していた菅総理の人気に関してメディアでは厳しく報道されていた。その後、菅総理は自民党総裁選に不出馬の意向を示した。このことで自民党の大敗は避けられるとの見方から株価が上昇した。しかし、まだ予断を許さない。総裁選は混戦模様で、その先に行われるであろう総選挙についても、どれほど自民党が議席を獲得できるか判然としない。政治の先行き不透明感が高まれば株価にとっては重しとなる可能性もある。また、一部の自動車メーカーに関しては東南アジアでの新型コロナウイルス感染拡大の影響から、部品の供給が滞るとみて減産すると発表し、株式市場全体の重しになる場面もみられ、こうした状況については、先行きも懸念される。さらに、中国の規制強化に関して懸念が続いている。統制色を強める中で欧米との軋轢が懸念されるほか、日本企業への影響も懸念される。さらに、米国の金融政策の動向が株価に与える影響も未だ気にかかる。このように各種懸念材料が散在している。ワクチン接種が進み、実体経済の回復、企業業績の改善による上昇基調を予想しつつも、こうした懸念材料が重しとなり、緩やかな上昇基調にとどまるとみている。

8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

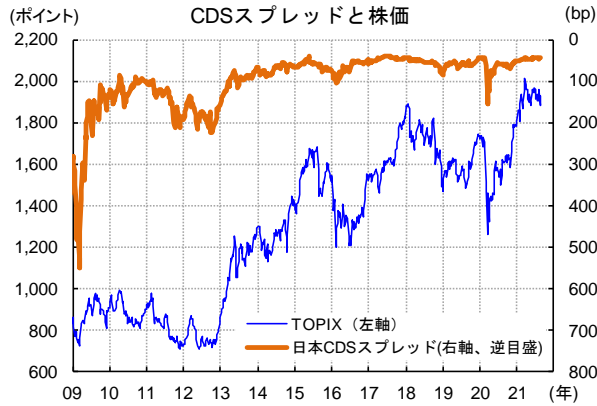


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少傾向



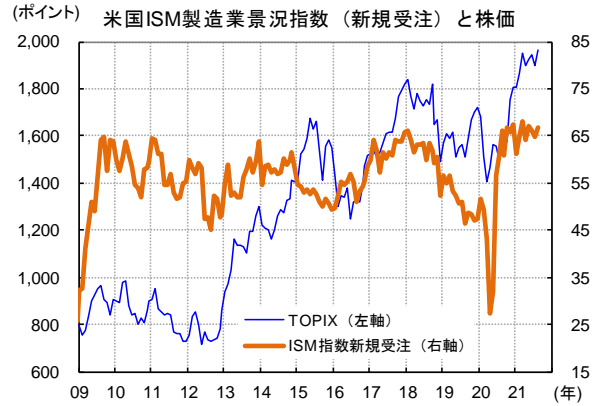
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドは概ね横ばい推移



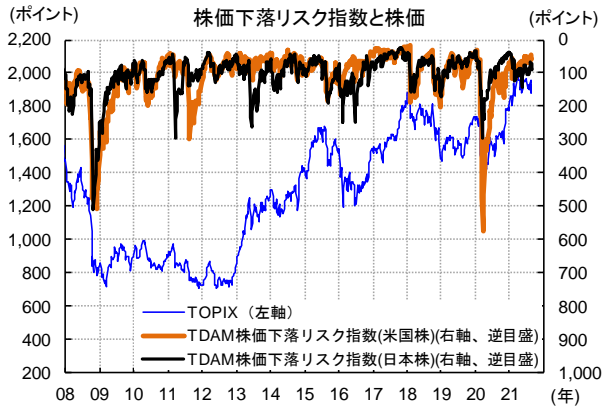
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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



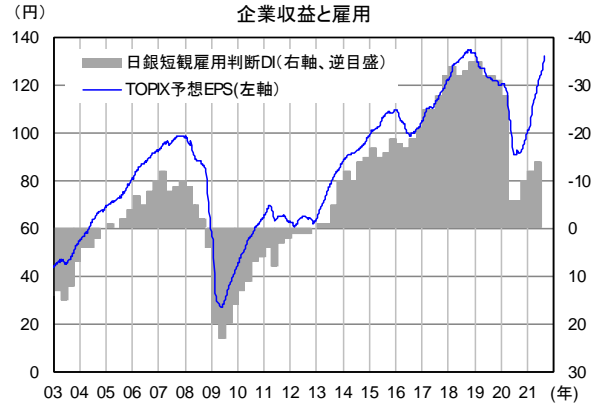
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価下落リスク指数は比較的安定



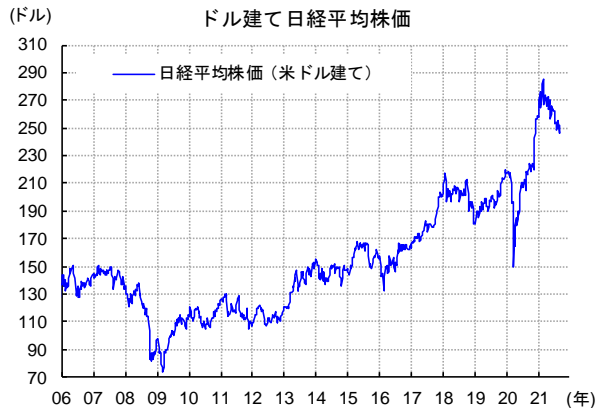
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善しつつも雇用判断 DI は低下



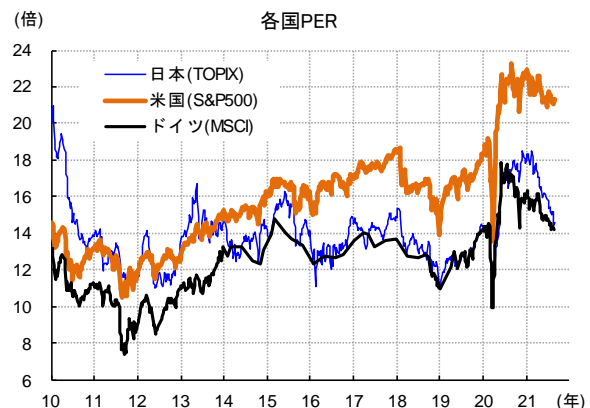
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

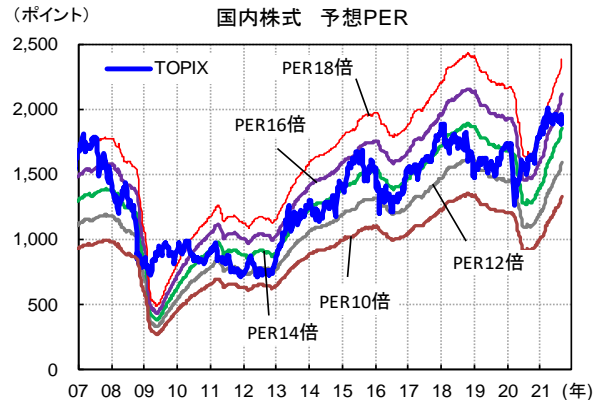
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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 18.4% 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	▲7.4%	▲9.2%	▲6.2%	+7.2%	+12.8%	+3.6%	+3.3%	+3.4%	+3.3%
(修正率)				+0.8%	+1.2%	+0.6%	▲0.1%	+0.1%	▲0.2%
経常利益	+6.4%	+11.1%	+4.3%	+18.4%	+53.1%	+1.7%	+11.4%	+9.3%	+12.9%
(修正率)				+5.0%	+8.8%	+2.7%	▲2.2%	▲4.3%	▲0.7%
当期利益	+27.1%	+40.0%	+22.5%	+32.9%	+82.5%	+12.5%	+8.7%	+9.3%	+8.3%
(修正率)				+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%	+0.0%

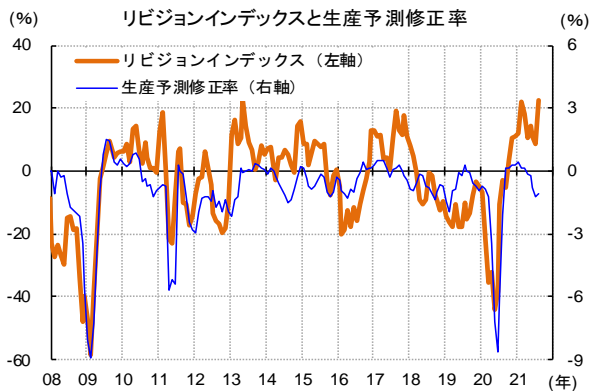
注: 東証一部上場企業のうち、3月決算企業を集計。データは9月3日現在。
修正率は8月4日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想PER(12ヵ月先)は足許 14.6 倍程度



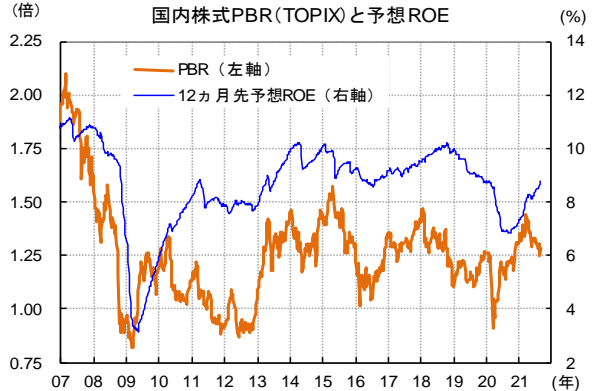
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはプラス圏で推移しつつ上昇



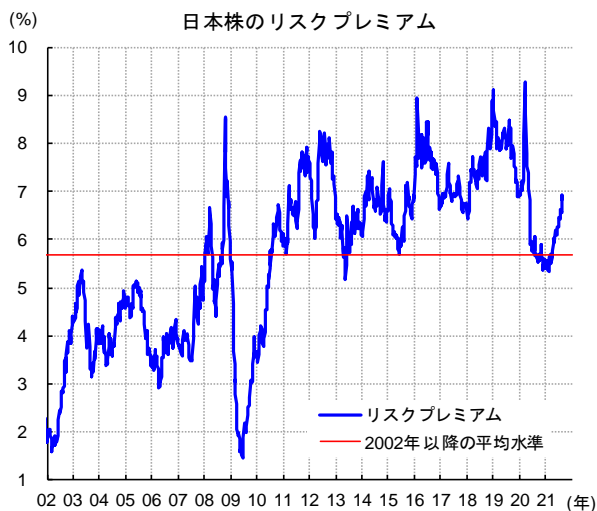
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.28 倍、予想 ROE は 8.78%



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 7% 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 2,238 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%
		(92.4)	(107.8)	(123.2)	(138.6)	(154.0)	(169.4)
リスク プレ ミア ム	4%	1.48	1.73	1.98	2.23	2.47	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	0.99	1.12	1.24	1.37
	9%	0.66	0.77	0.88	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%
		(92.4)	(107.8)	(123.2)	(138.6)	(154.0)	(169.4)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,286	2,666	3,047	3,428	3,809	4,190
	5%	1,832	2,138	2,443	2,748	3,054	3,359
	6%	1,529	1,784	2,039	2,293	2,548	2,803
	7%	1,312	1,531	1,749	1,968	2,186	2,405
	8%	1,149	1,340	1,532	1,723	1,915	2,106
	9%	1,022	1,192	1,362	1,533	1,703	1,873

注: 括弧は、BPS1,540 円の場合のEPS水準
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、TDAM 予想

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

2-2. 外国株式

米国経済については一部に弱い指標もみられるが、基本的には企業業績が改善することで、株価は上昇すると予想。

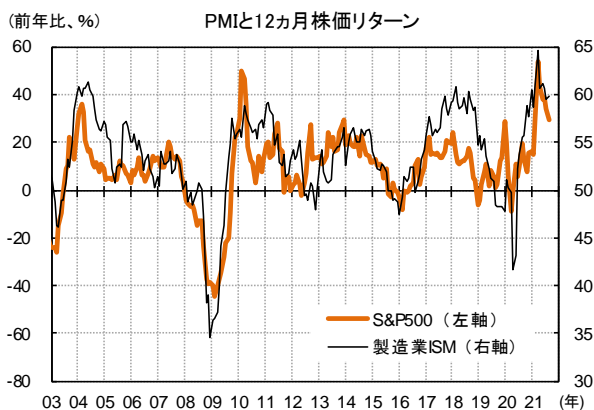
[米国株式]

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21.2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。もっとも、過剰流動性がこうした状況を支えていると考えられる。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39%の増益と9%程度の増益が予想されている。(数値は8月27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が年内テーパリングを示唆しても、過去最高値を更新するなど上昇基調は崩れていない。2013年のバーナンキショック時と異なり、長期にわたって、FRBメンバーがテーパリングに関する発言を微修正しながら、市場参加者に丹念に織り込ませてきた証左だろう。

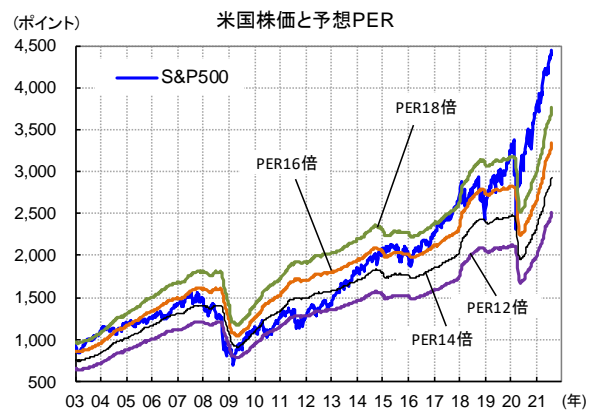
今後については、米国の政策金利上昇は、株価に重しとなり得るため、次第に関心はこちらに移るだろう。米国の実体経済が堅調である限りは、緩和後退懸念が株価に与える影響は限られるが、足許では製造業や雇用関連の指標が強弱入り混じる状況にあり、予断を許さない。こうしたなかでの緩和後退は株価に与える影響も注意が必要である。企業業績はこれまで堅調に推移しており、この先も株価の上昇に寄与すると見込むが、米国経済に弱さがみられて、業績にも影響が及ばないか注意が必要である。こうした状況を踏まえて、緩やかな株価上昇にとどまると予想する。

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



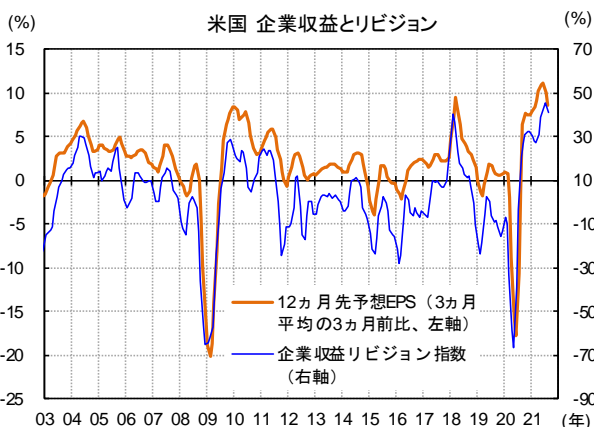
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.2 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

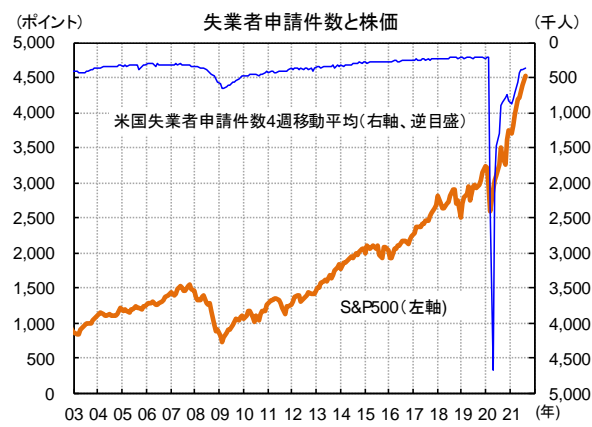
リビジョンインデックスは高水準



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

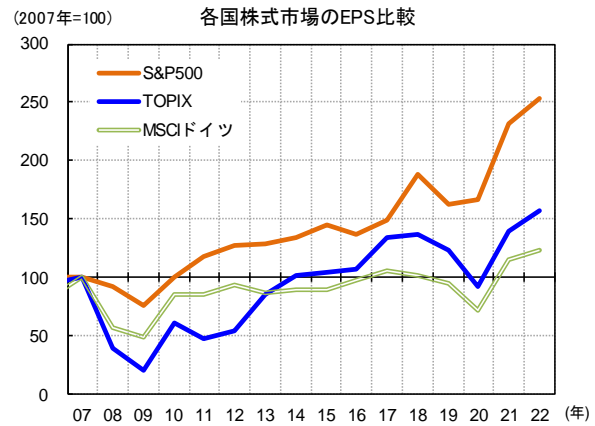
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



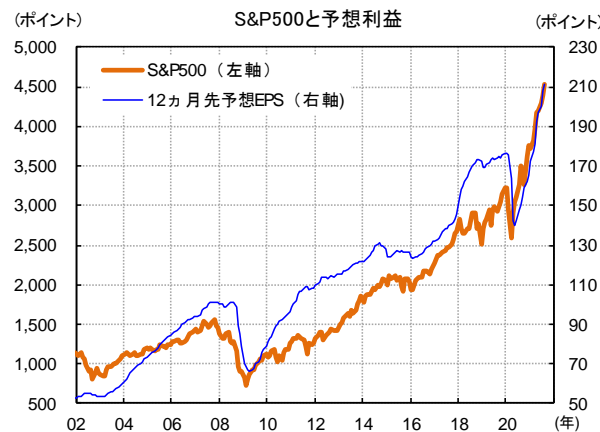
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(21 年、22 年)は、米国: 39%、9%、日本: 52%、13%、ドイツ: 60%、6%



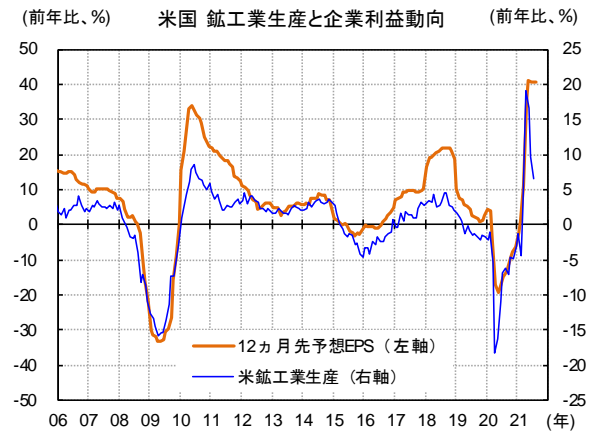
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

株価のみならず 12 カ月予想EPSも高値更新



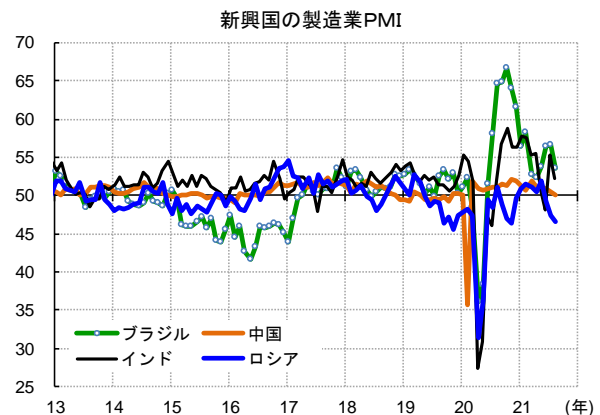
注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月先予想EPSの伸び率は高水準を維持



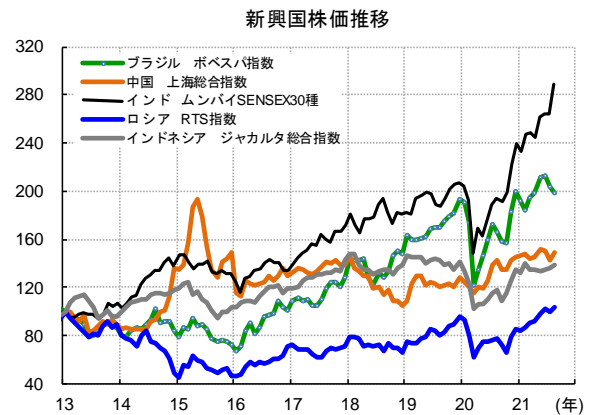
注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

変異株への脅威が重しとなって全般的に軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジルを除き堅調に推移



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

米国では量的緩和縮小が進むと考えられるものの、市場では既に織り込み済みで、相場の行方を決定づける材料に欠けるなか、横ばい圏での推移を見込む。

2021年に入ってからドル円相場は振れを伴いながらも上昇基調で推移してきた。しかし7月以降は横ばい圏での推移に移行している模様である。

これまで、日本のワクチン接種の遅れや、米国の量的緩和縮小観測がドル高円安の材料にされてきた。しかし、日本でのワクチン接種も進みはじめ、また米国の量的緩和縮小については市場で織り込みが進んで、材料難に陥りつつあるなかドル円は横ばい推移に転じている。

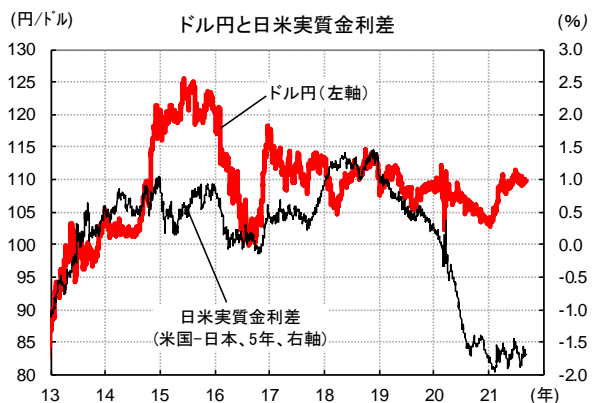
先行きについては、日本の内需拡大とそれに伴う貿易収支悪化を予想するが、新型コロナウイルスの感染が引き続き懸念されている状況を踏まえると、程度は限られ、円安圧力も限界的だろう。一方で、日本の政治の不透明感も懸念される。2000年以降の国政選挙を振り返ると、自民党が敗北したと評される選挙後に、大幅な円安進行は見られず、むしろ円高傾向での推移がみられた。菅総理が総裁選に不出馬の意向を示したことで、こうしたリスクは抑えられそうだが、総裁選の帰趨(きすう)は見通しがたく、未だ予断を許さない。結局、為替相場を決定的に方向づける材料に欠けることが、ドル円が横ばい圏で推移すると予想する主因である。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏と米国の景気動向については明確な差がつかとは予想し難く、そのほかの材料もユーロドルのドライバーとなり難い模様で、横ばい圏での推移を予想。

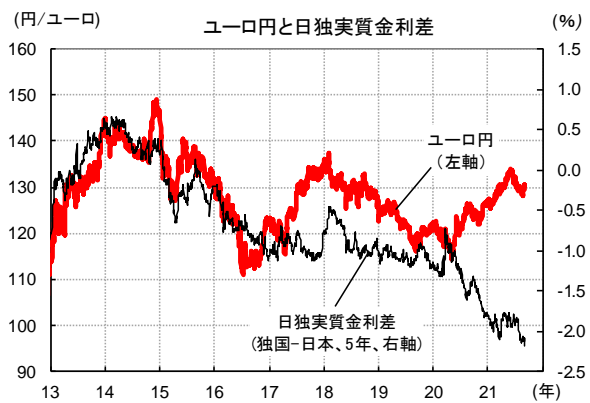
ユーロ圏の経済指標は、米国と同様に変異株の警戒感などもあり、一部に弱さがみられている。ドイツのIFO景況感指数やZEW景気期待指数の軟調な動きが目立つ。もっとも米国でも主要地区連銀の製造業景況感指数は軟調な状況にあり、ユーロドルを方向づける材料にはなり得ないだろう。金融政策については、ユーロ圏の比較的緩和的な金融政策と米国のテーパリングをめぐる動きが、これまでの材料にはなり得たと考えられるが、既に市場に織り込まれつつあるとみている。ECBは9月の定例理事会においても緩和的な姿勢を示すとみている。一方でテーパリングの年内開始示唆など、米国の金融政策はユーロ圏と比べれば幾分タカ派的である。しかし、これは既に市場に織り込まれており、むしろ、ジャクソンホール会合ではパウエル議長の緩和的な発言が目立った。また、テーパリングと利上げを切り分けるように示唆したことは印象的であった。こうした状況を踏まえると、ドルがユーロに対して上昇する余地も限られる可能性がある。よって、横ばいでの推移を見込む。

実質金利差が縮小しつつも上値重いドル円



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

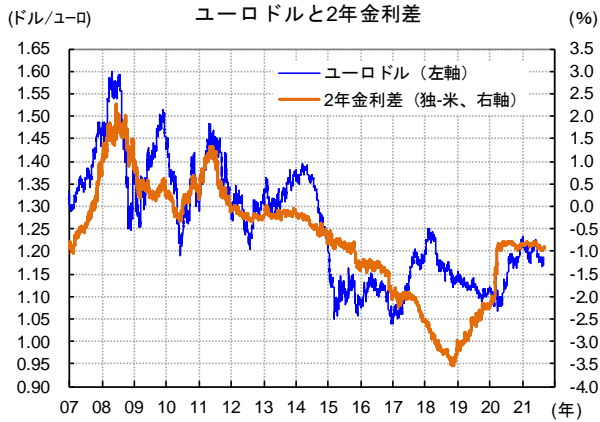
実質金利差拡大基調が一服するなか足許でユーロ円は反発気味



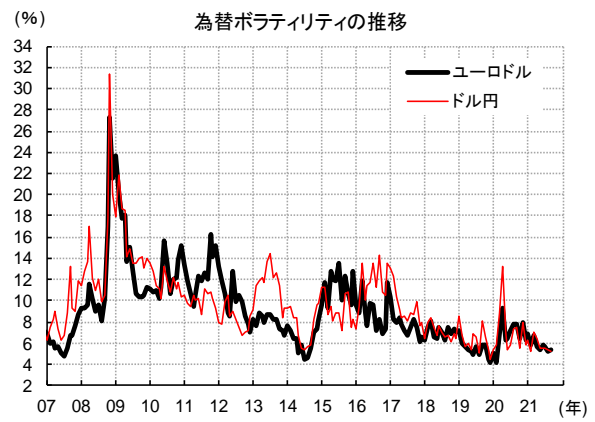
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

足許では金利差は概ね横ばいで推移するなか、ユーロ安基調一服



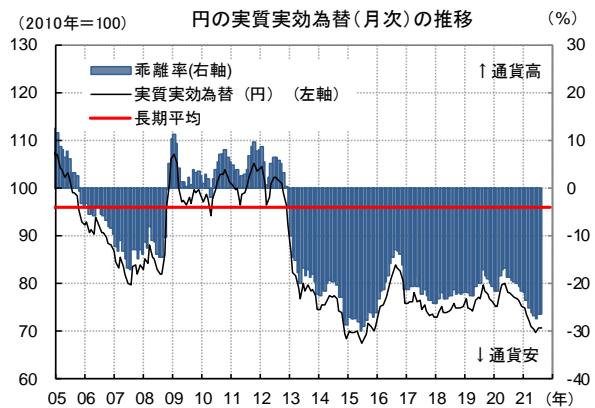
ドル円、ユーロドルともにボラティリティは低下傾向



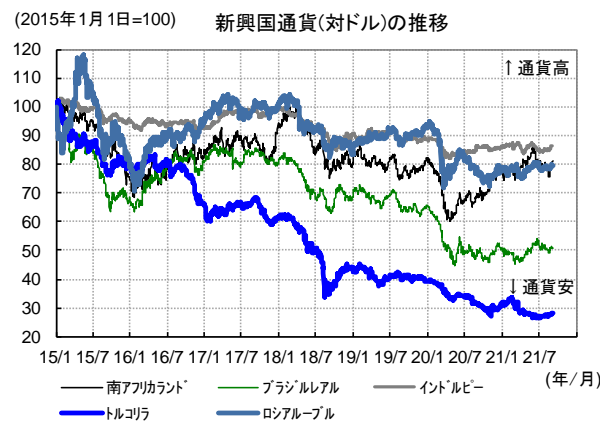
金属価格指数は高水準で推移



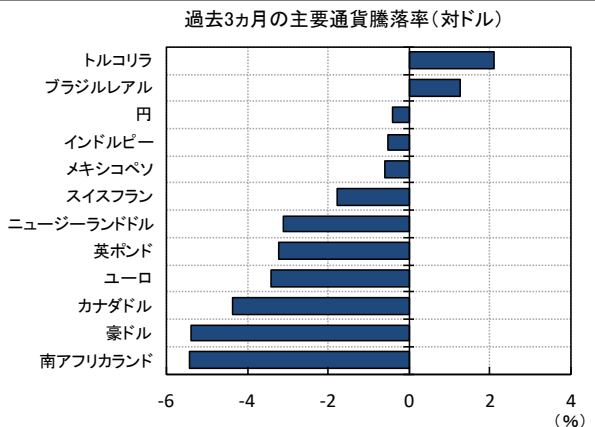
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に27%程度



トルコリラの下落基調は一服



各国の状況の違いから、新興国通貨間で強まる選別色



【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 8月5日	今月作成時 2021年 9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	%	0.01	0.05	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20	-0.10	~ 0.20
	TOPIX	ポイント	1,929	2,041	1,860	~ 2,220	1,860	~ 2,220	1,870	~ 2,240	1,900	~ 2,270
	日経平均	円	27,728	29,660	27,000	~ 32,300	27,000	~ 32,300	27,200	~ 32,500	27,600	~ 33,000
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	%	1.22	1.32	1.10	~ 1.60	1.10	~ 1.60	1.20	~ 1.70	1.20	~ 1.70
	S&P500	ポイント	4,429	4,535	4,130	~ 4,940	4,130	~ 4,940	4,160	~ 4,980	4,220	~ 5,050
	NY ダウ	ドル	35,064	35,369	32,190	~ 38,550	32,190	~ 38,550	32,430	~ 38,840	32,920	~ 39,420
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	%	-0.50	-0.37	-0.65	~ -0.15	-0.65	~ -0.15	-0.55	~ -0.10	-0.55	~ -0.10
	DAX	ポイント	15,745	15,932	14,360	~ 17,200	14,360	~ 17,200	14,580	~ 17,460	15,020	~ 17,980
為替	ドル円	円/ドル	109.77	109.86	105	~ 113	105	~ 113	106	~ 114	106	~ 114
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.183	1.187	1.14	~ 1.22	1.14	~ 1.22	1.14	~ 1.22	1.14	~ 1.22
	ユーロ円	円/ユーロ	129.90	130.39	125	~ 134	125	~ 134	126	~ 135	126	~ 135

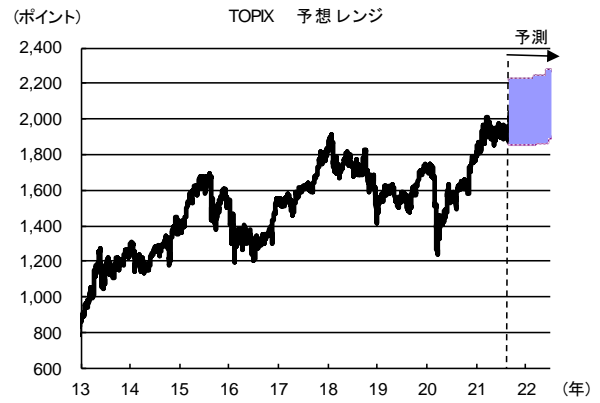
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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〕

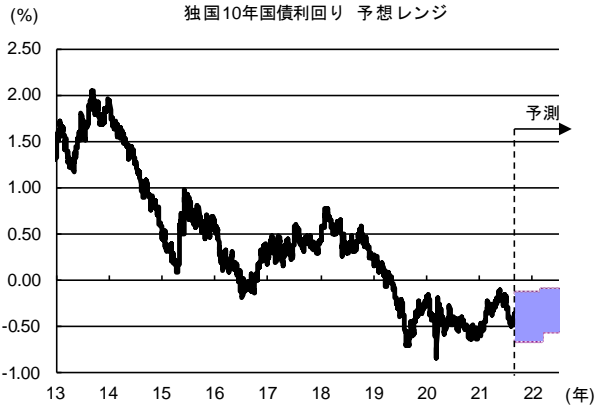


出所: BloombergよりTDAM作成

*「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〕



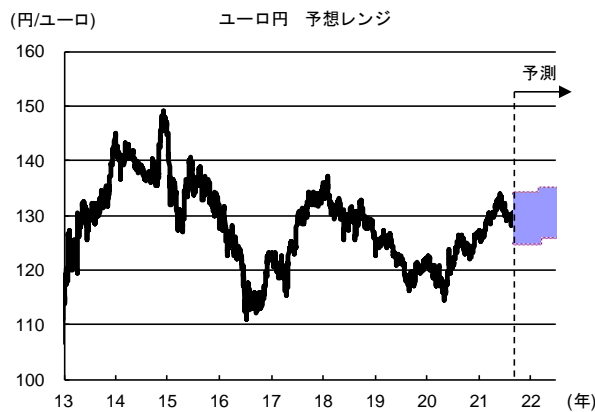
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
		9/1 (米)7月建設支出 (米)8月ISM製造業景況指数	9/2 (米)7月貿易収支	9/3 (米)8月ISM非製造業景況指数 (米)8月雇用統計
9/6 ◎Labor Day 米国休場	9/7 (日)7月家計調査 (中)8月貿易収支	9/8 (日)8月景気ウォッチャー調査 (日)4-6月期GDP(二次速報値)	9/9 (中)8月CPI (ユーロ圏)ECB理事会	9/10
9/13	9/14 (米)8月NFIB中小企業楽観指数 (米)8月CPI	9/15 (日)7月機械受注 (中)8月鉱工業生産 (中)8月固定資産投資 (中)8月小売売上高 (米)8月鉱工業生産 (米)9月NY連銀製造業景況指数	9/16 (日)8月貿易収支 (米)7月企業在庫 (米)8月小売売上高 (米)9月フィラデルフィア連銀景況指数	9/17 (米)9月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
9/20 ◎敬老の日 (米)9月NAHB住宅市場指数	9/21 (米)8月住宅着工・建設許可件数	9/22 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)8月中古住宅販売件数 (米)FOMC結果発表	9/23 ◎秋分の日 (ユーロ圏)9月PMI(速報値) (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)8月景気先行指数 (米)9月Markit 製造業PMI(速報値)	9/24 (日)8月CPI (独)9月IFO景況感指数 (米)8月新築住宅販売件数
9/27 (ユーロ圏)8月マネーサプライ (米)8月耐久財受注(速報値)	9/28 (米)7月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)9月消費者信頼感指数	9/29 (米)8月中古住宅販売契約指数	9/30 (中)9月製造業PMI (米)4-6月期GDP(確報値) (米)4-6月期個人消費支出	

注: 9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、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乗せされます。
- (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。