

投資環境レポート

2022 年 1 月

本資料は 2022 年 1 月 7 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】

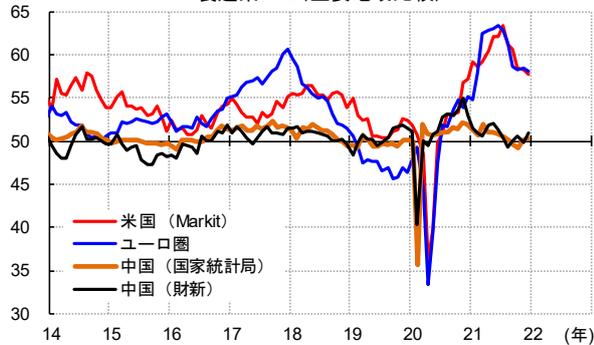
	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	21年 1-3月	21年 4-6月	21年 7-9月
世界全体	▲ 3.2	5.9	4.9			
先進国	▲ 4.5	5.2	4.5			
アメリカ	▲ 3.4	6.0	5.2	0.5	12.2	4.9
日本	▲ 4.6	2.4	3.2	▲ 1.8	7.3	1.2
英国	▲ 9.8	6.8	5.0	▲ 5.1	24.2	6.8
ユーロ圏	▲ 6.3	5.0	4.3	▲ 1.1	14.4	3.9
ドイツ	▲ 4.6	3.1	4.6	▲ 3.2	10.4	2.5
フランス	▲ 8.0	6.3	3.9	1.5	18.8	3.3
イタリア	▲ 8.9	5.8	4.2	▲ 0.6	17.1	3.9
スペイン	▲ 10.8	5.7	6.4	▲ 4.2	17.5	3.4
カナダ	▲ 5.3	5.7	4.9	0.3	11.8	4.0
新興国	▲ 2.1	6.4	5.1			
ブラジル	▲ 4.1	5.2	1.5	1.3	12.3	4.0
ロシア	▲ 3.0	4.7	2.9	▲ 0.7	10.5	4.3
インド	▲ 73.0	9.5	8.5	1.6	20.1	8.4
中国	2.3	8.0	5.6	18.3	7.9	4.9
ASEAN5	▲ 3.4	2.9	5.8	▲ 0.6	8.8	1.0

注: (1) IMF見通しは、2021年10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

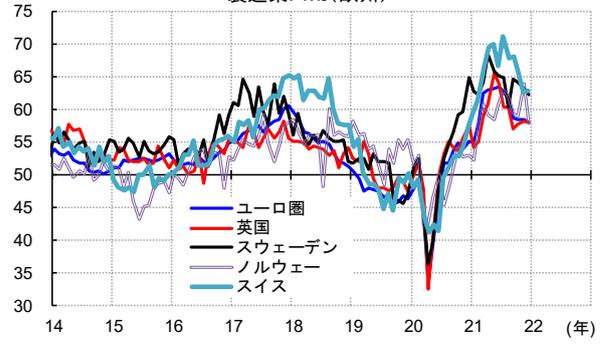
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



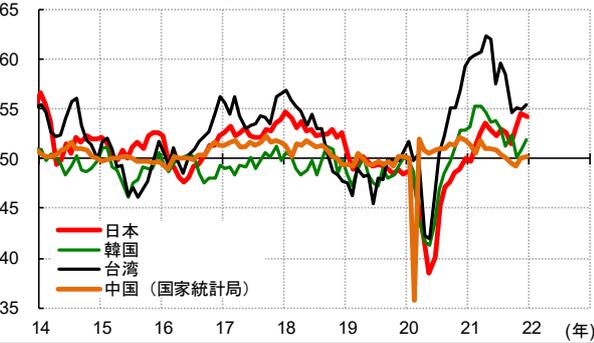
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(欧州)



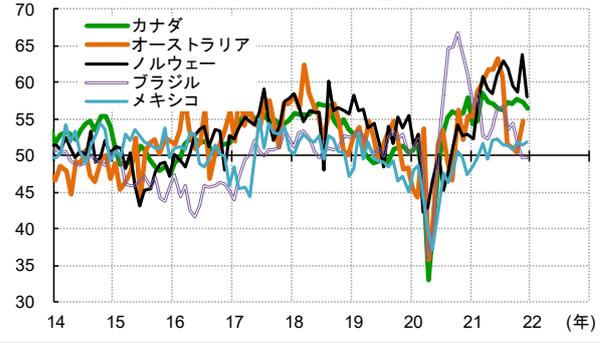
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(アジア)



出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(資源国)



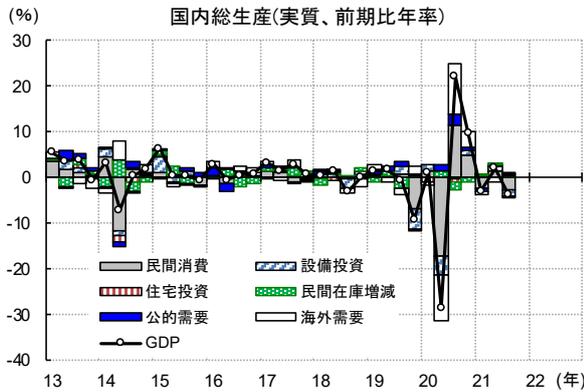
出所: BloombergよりTDAM作成

【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

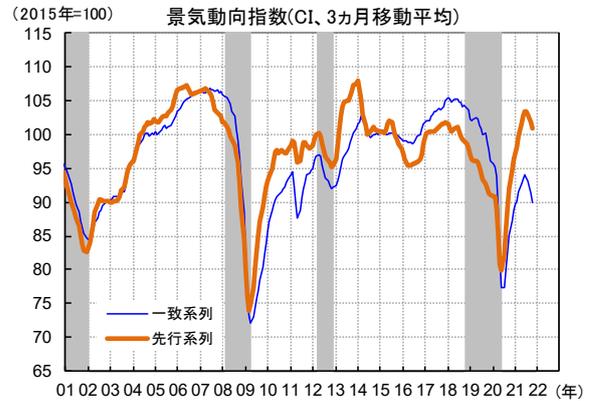
オミクロン株に対する政府の対応は素早かったものの、今後の感染状況によっては、景気が悪化する公算大。

7-9 月期は感染拡大の影響でマイナス成長



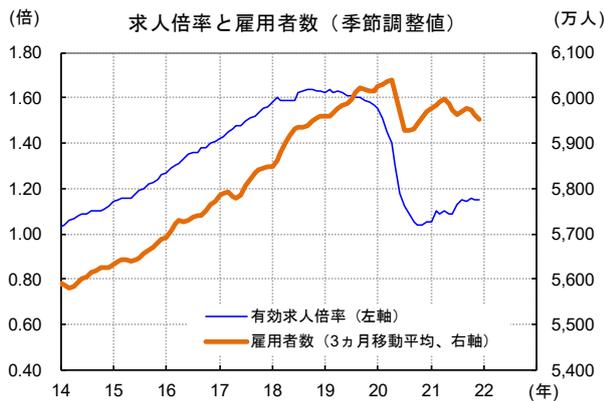
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

当社の予想通り悪化、今後についても警戒



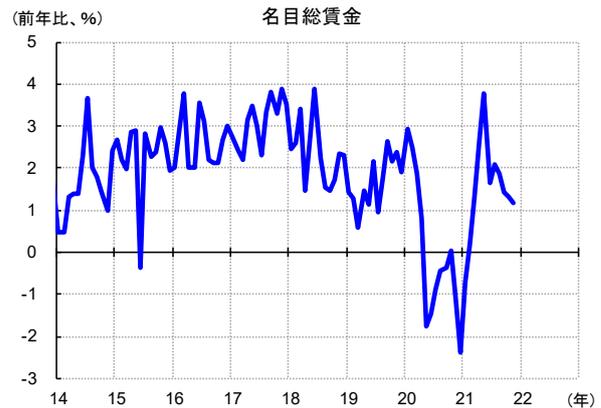
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善しつつも未だ不芳(ふほう)な状況



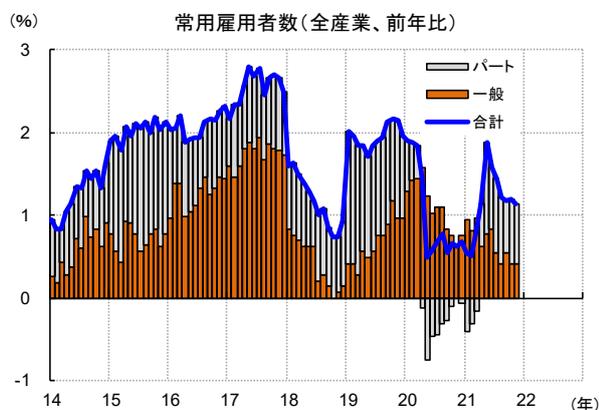
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



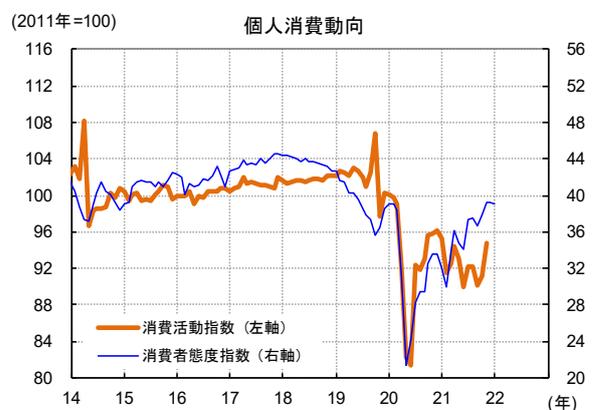
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

足許での改善が鈍い消費者態度指数



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

街角景気見通しは、全項目で悪化



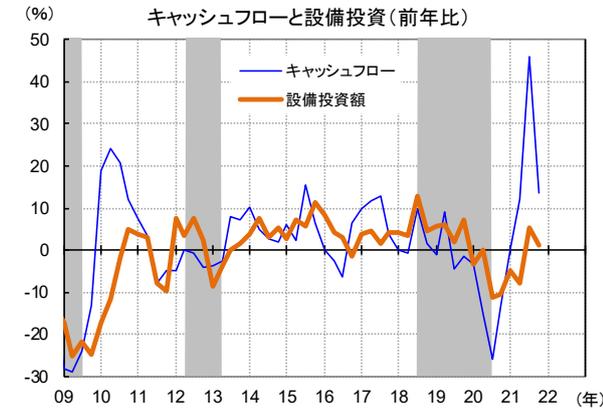
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

目先、住宅投資はやや軟化する可能性



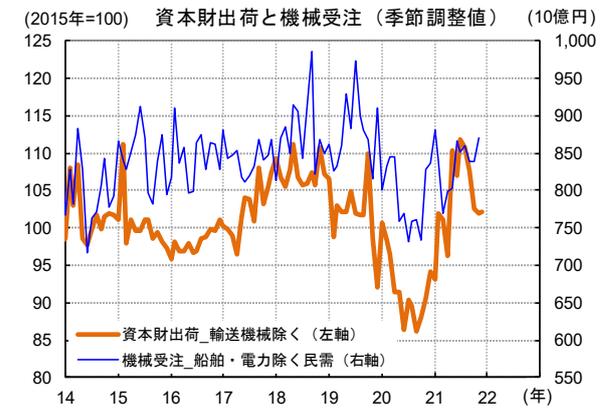
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏であるものの低い伸び



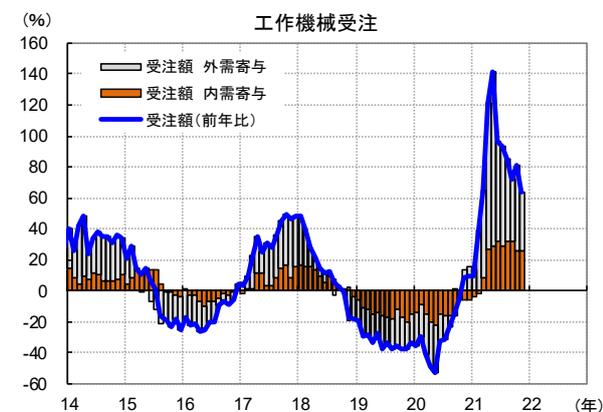
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は、8,500 億円前後での横ばい推移が継続



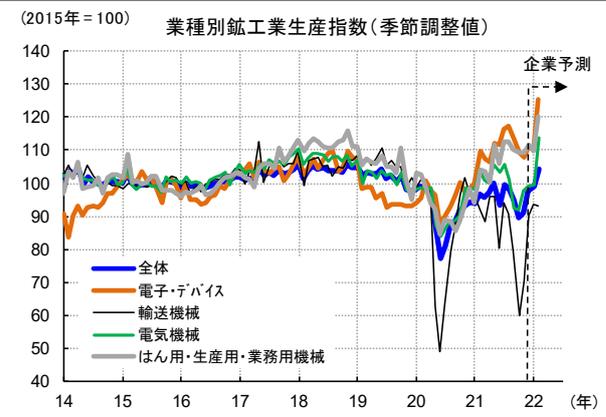
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

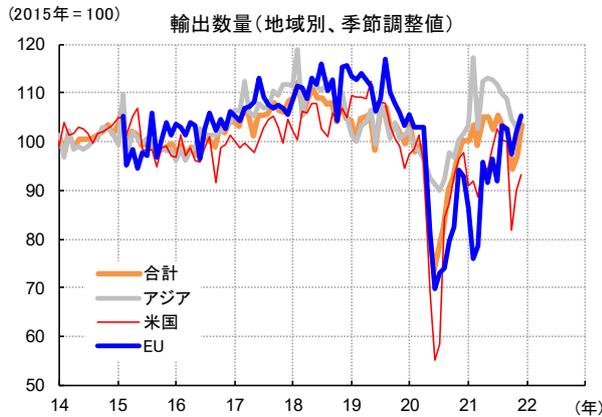
企業予測によると輸送機械の持ち直しは一服する可能性



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。

基調としては、アジア向けはやや軟調



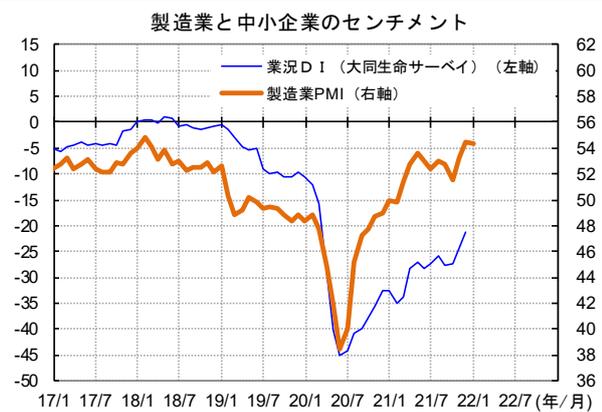
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は依然として高水準



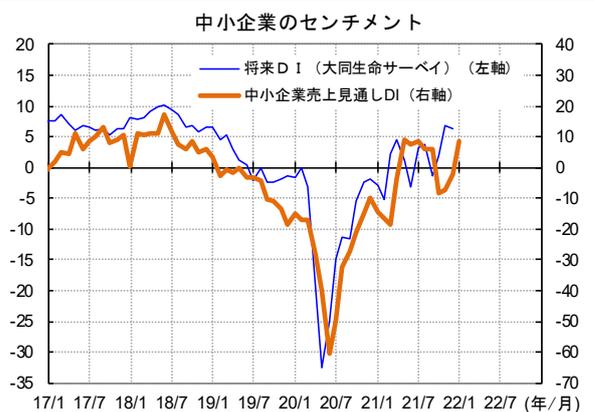
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は改善基調



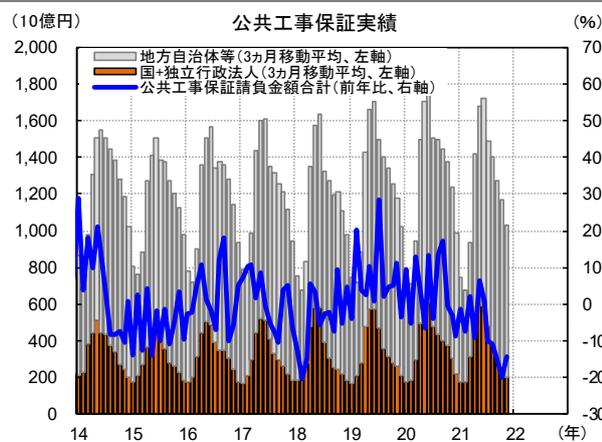
出所: 大同生命サーベイ(2021年11月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は比較的堅調



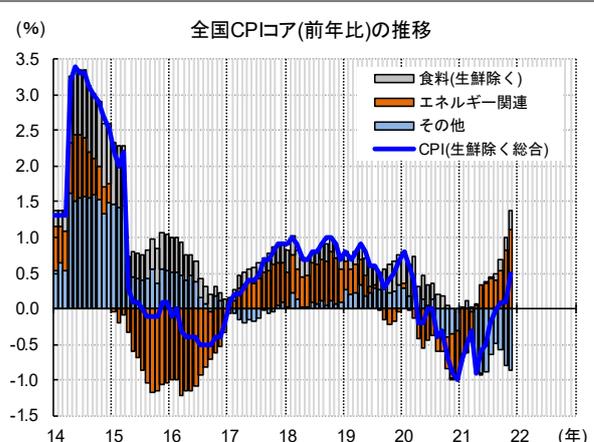
出所: 大同生命サーベイ(2021年11月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

今後は拡大が見込まれる公共工事



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)の前年比は0.5%



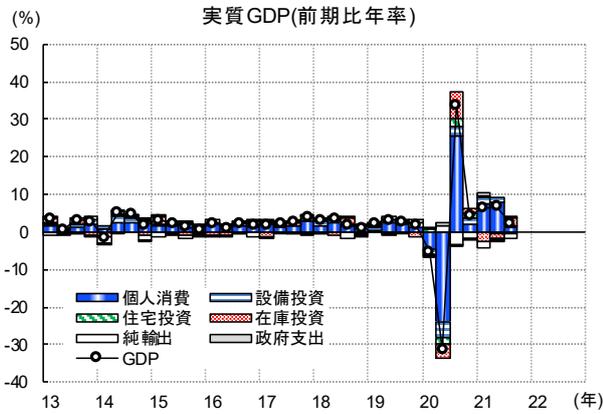
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

これまでの経済指標は堅調であるものの、高インフレが消費者センチメントを冷やすなか、オミクロン株の動向も景気下押しに寄与する可能性。

経済成長率: 7-9月期 GDP 成長率は2.3%増



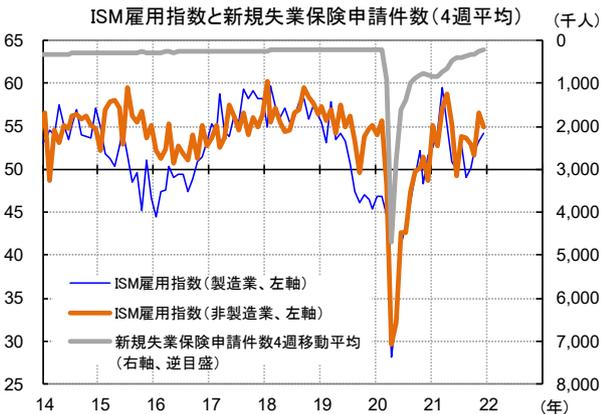
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



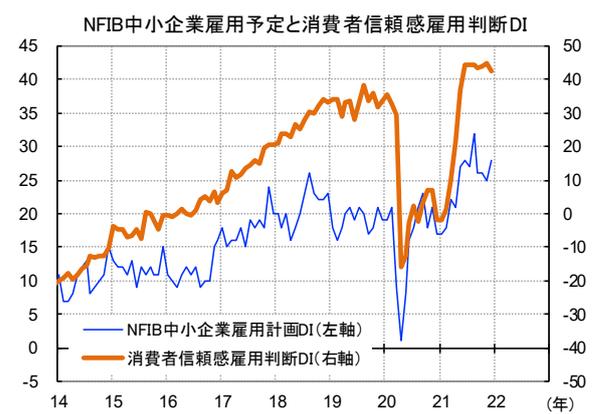
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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楽観的



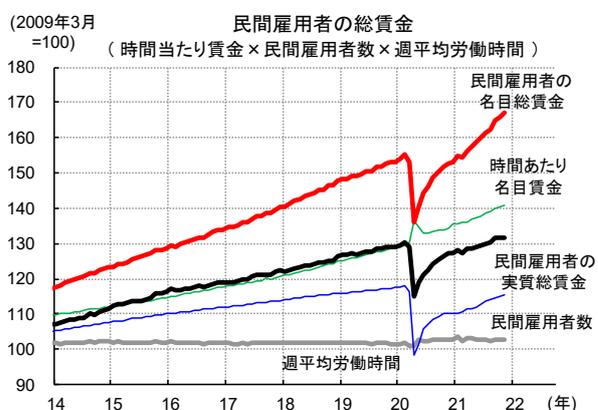
注: NFBF(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は着実に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

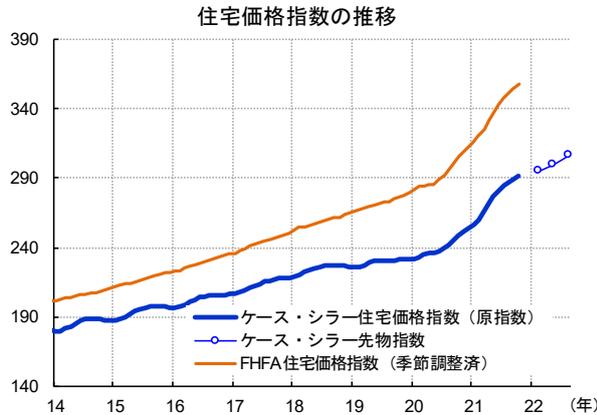
労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



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

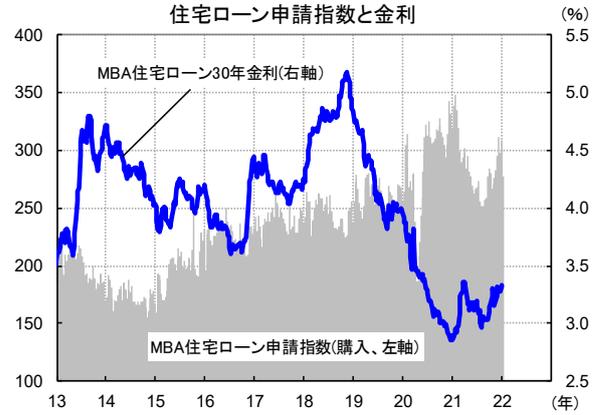
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



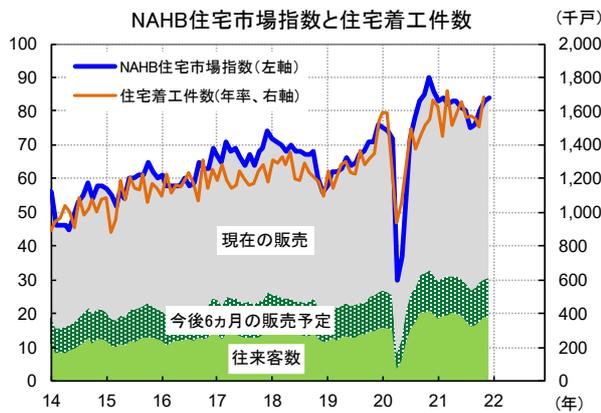
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: ローン申請指数は回復気味



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 住宅指数は回復傾向



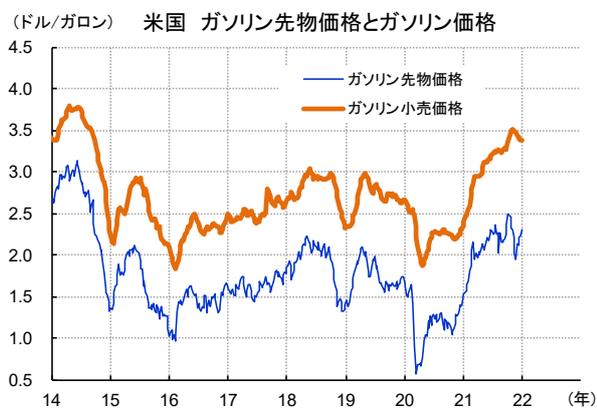
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築・中古とも販売件数は回復傾向



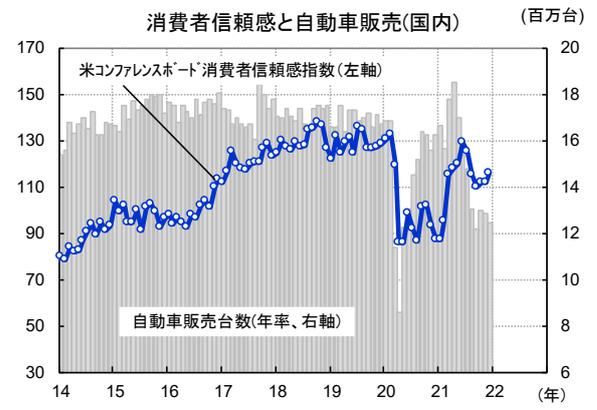
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

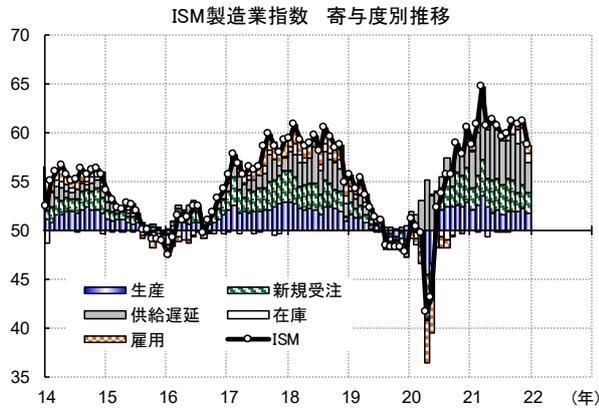
個人消費: 低水準で推移する自動車販売台数



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

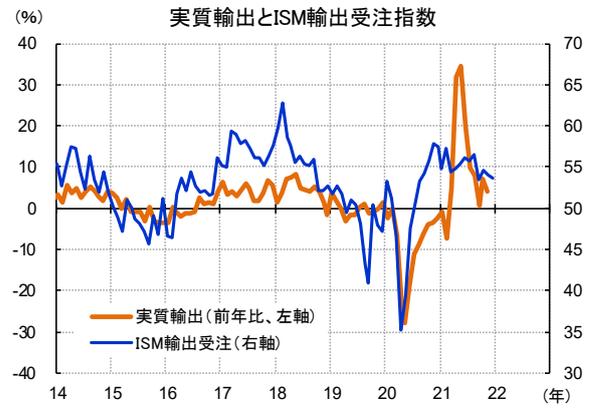
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(12月)は58.7に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は緩やかな低下基調



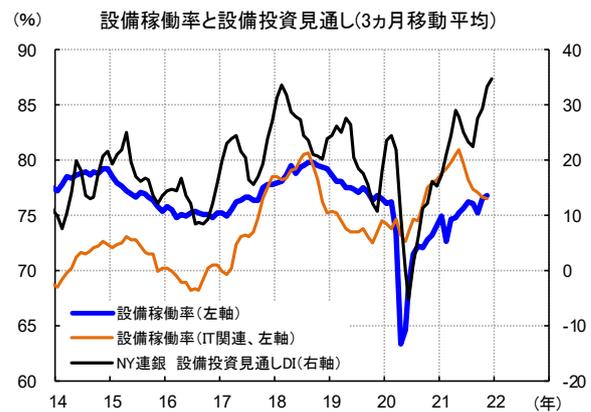
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は前期比減少



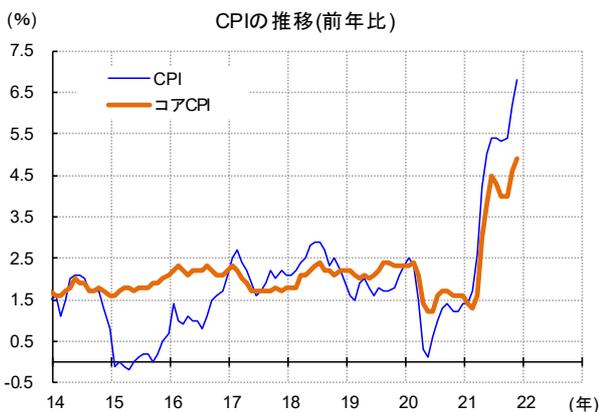
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは堅調



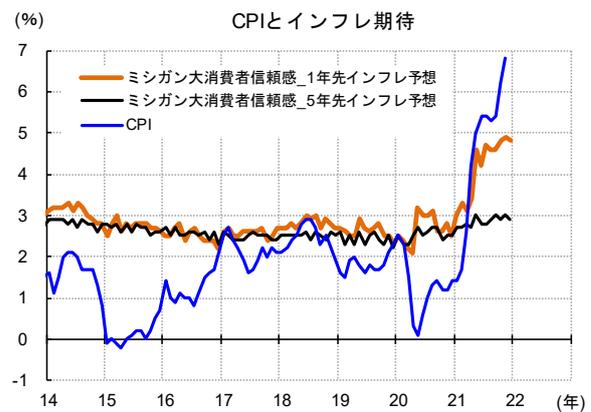
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は4.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は4.8%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

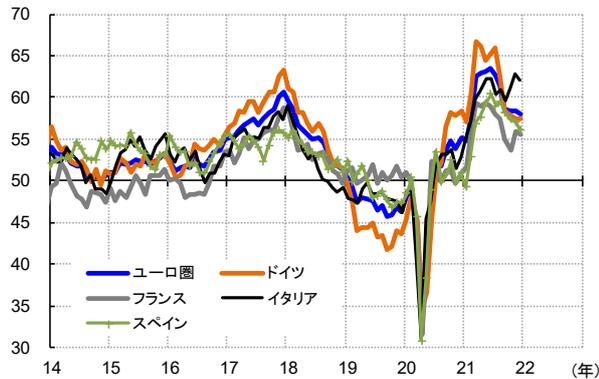
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

高インフレに加えて、オミクロン株が景気の重しとなる見通し。

企業景況感: 総じて足許は低下しており先行きも警戒

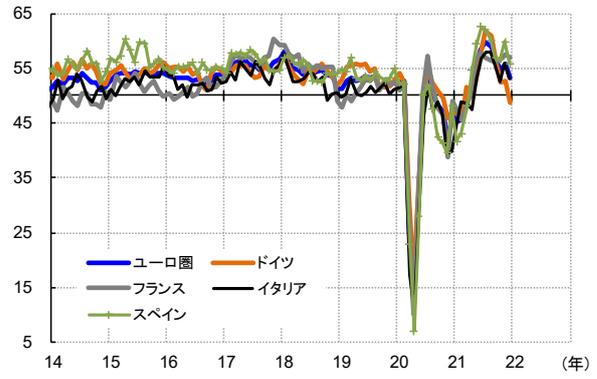
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: オミクロン株の動向によってはさらに悪化する可能性

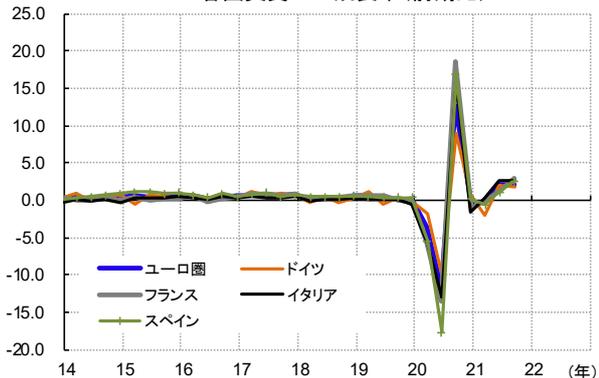
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 3Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 2.2%成長

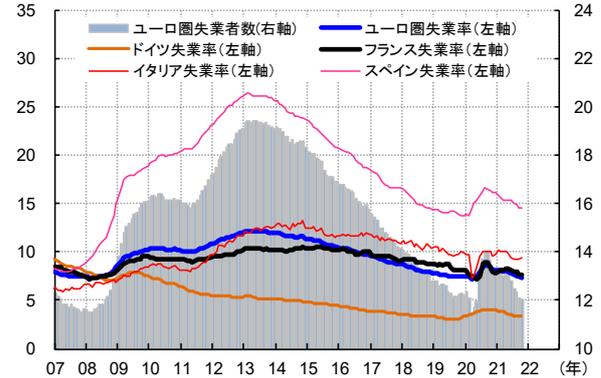
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて回復基調

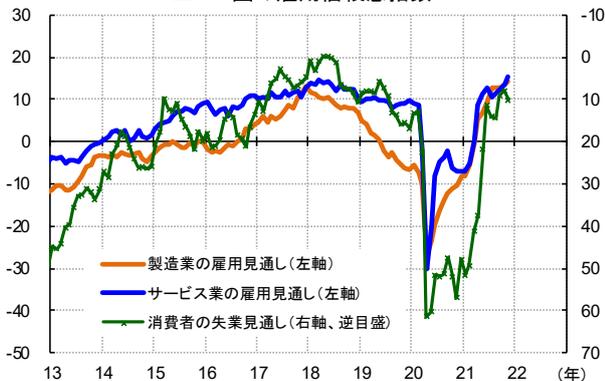
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 雇用に対するセンチメントは懸念するほどではない状況

ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 当社の予想通り冴えない消費者信頼感、先行きも警戒

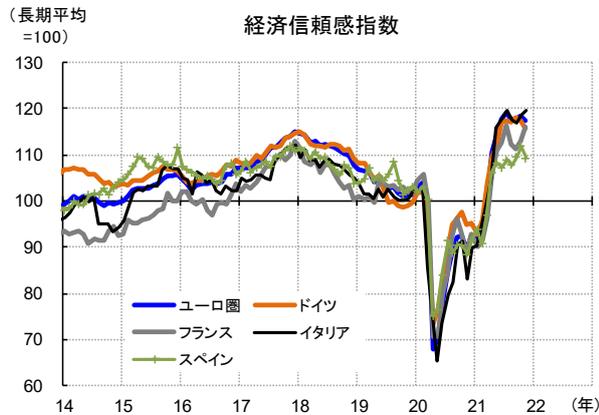
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



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比較的良好



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

企業活動: 供給遅延次第では悪化の可能性



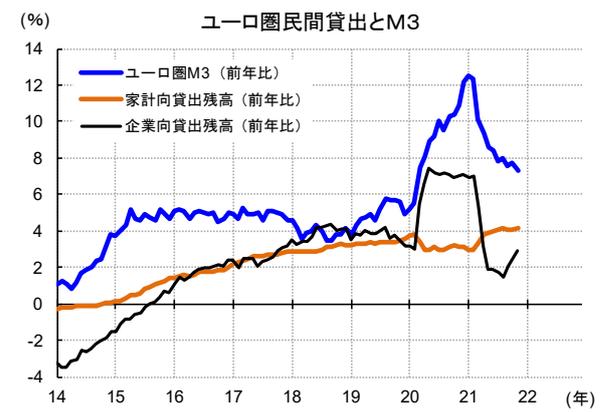
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECBの総資産規模は拡大基調



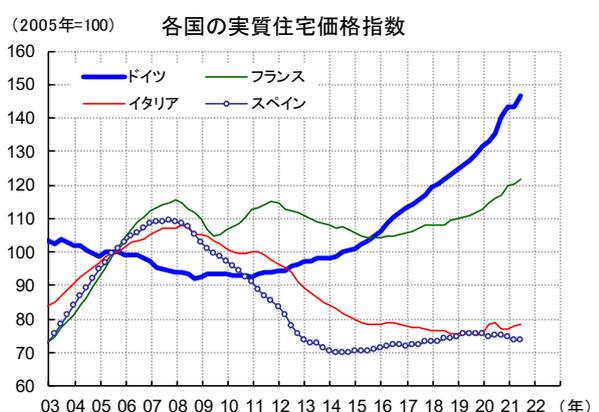
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3は伸び率が鈍化傾向



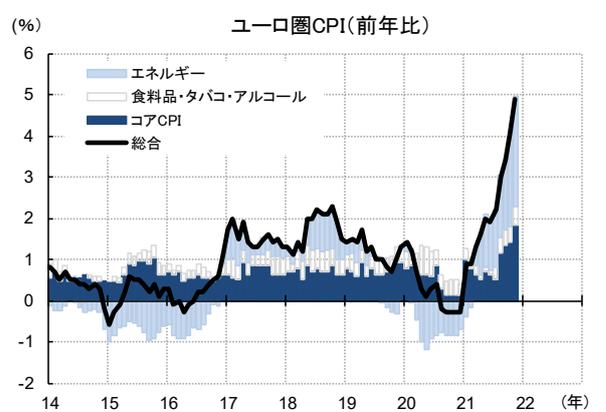
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は上昇基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 12月の総合CPI(前年比)は4.9%



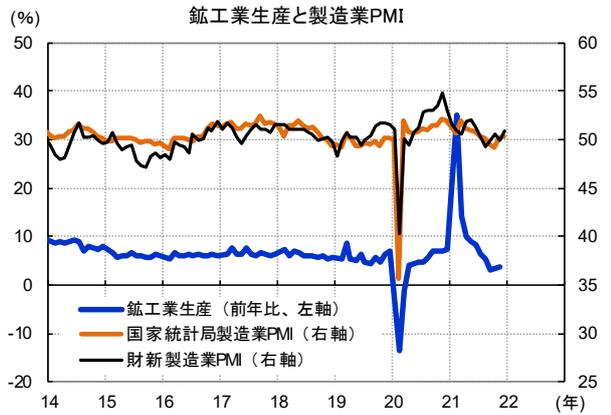
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 中国経済

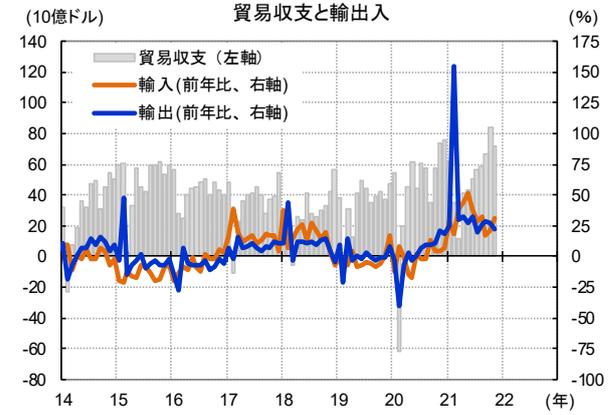
五輪開催を控えて、新型コロナウイルスの感染防止を優先するなか、経済活動は抑制される可能性。

景況感: 足許は改善しつつも、先行き、五輪を控えて不透明な状況



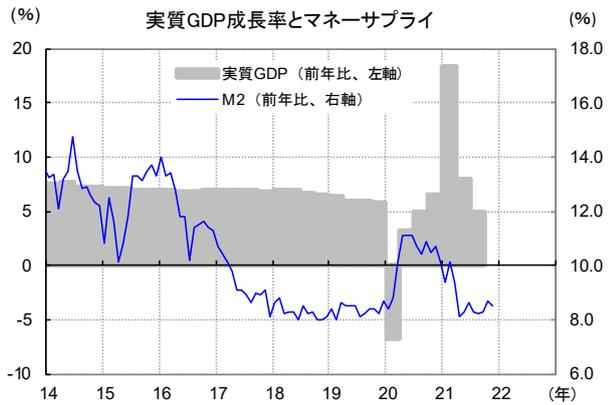
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 比較的堅調に推移



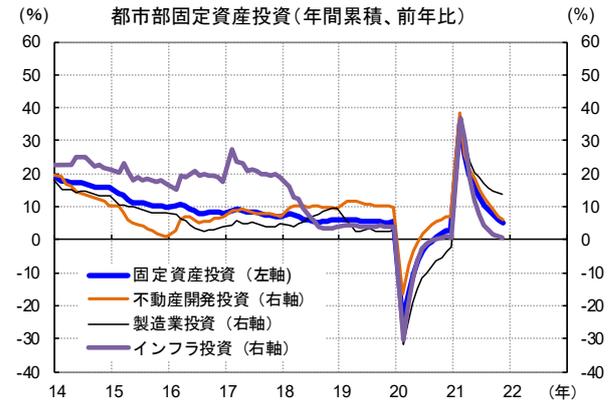
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 7-9 月期は前年比 4.9%と節目の 5%を下回る伸び



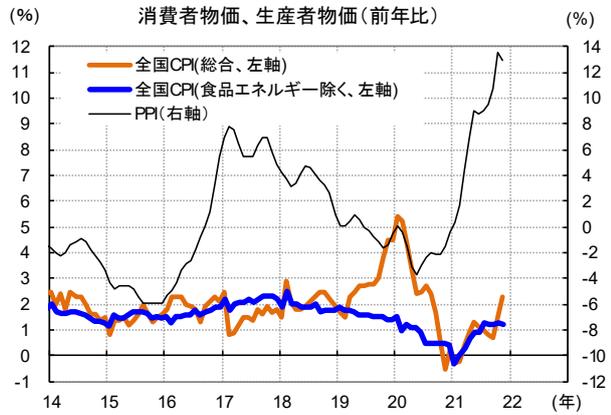
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 政府の方針が見通し難い不動産投資



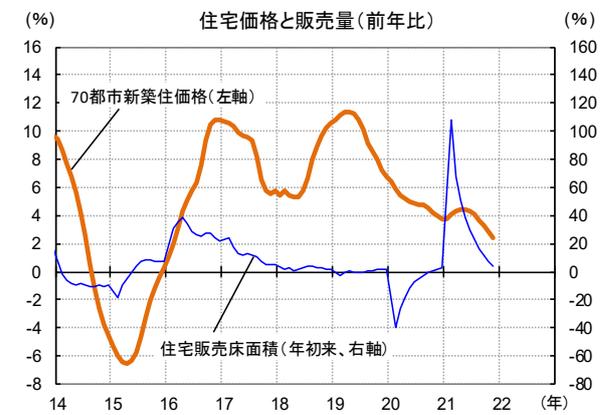
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 価格の伸びは鈍化傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

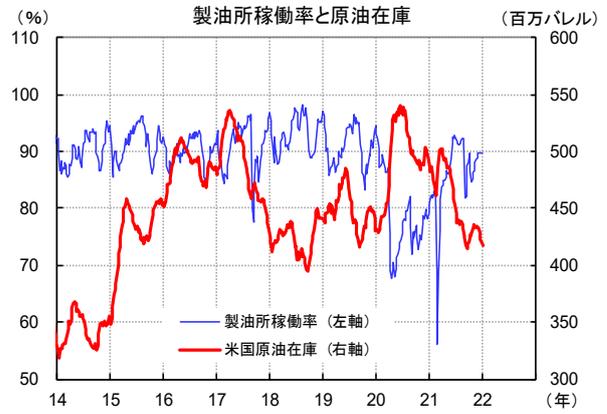
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

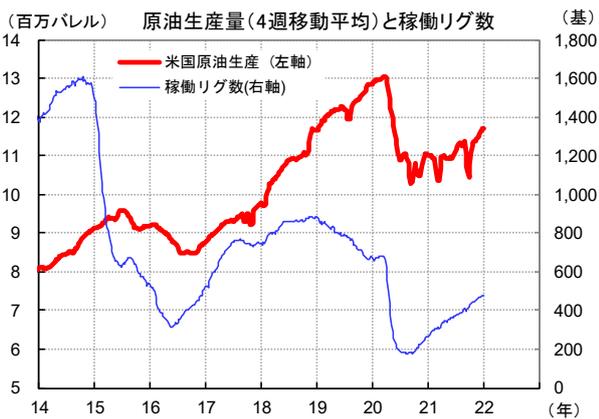
(1) 資源関連



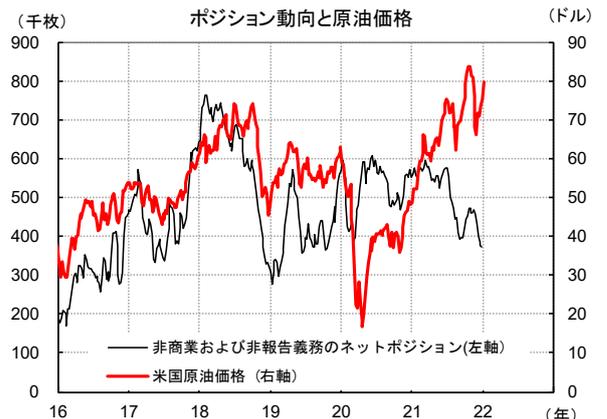
出所: Bloomberg より TDAM 作成



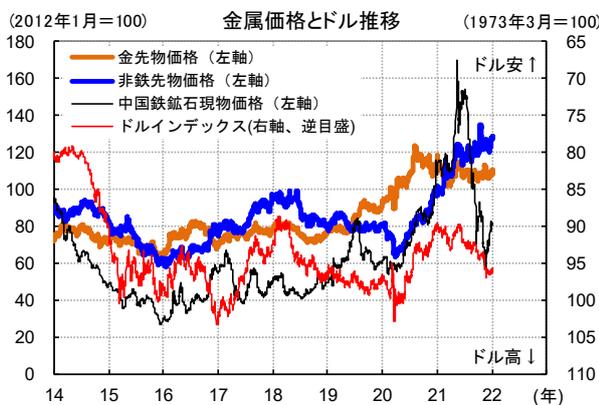
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

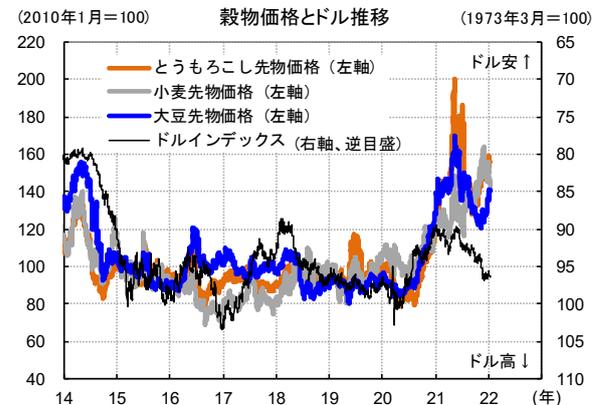


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

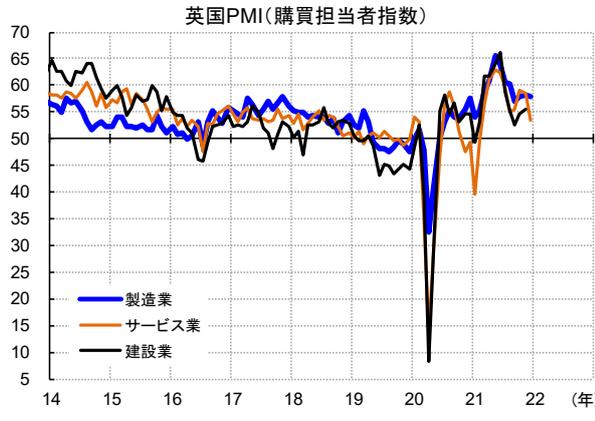


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

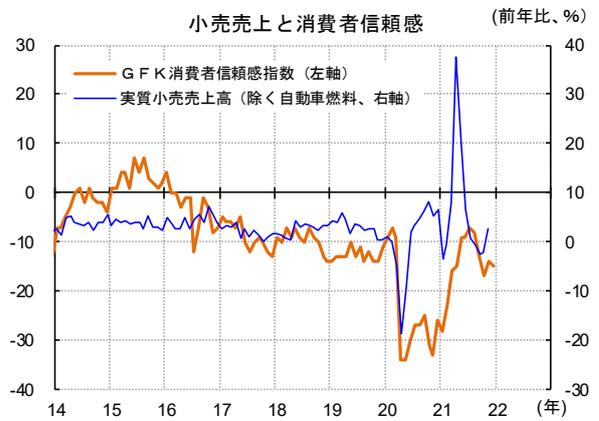
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

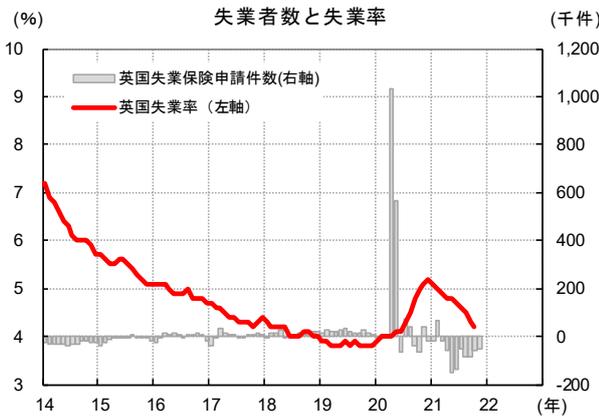
(2) 英国経済



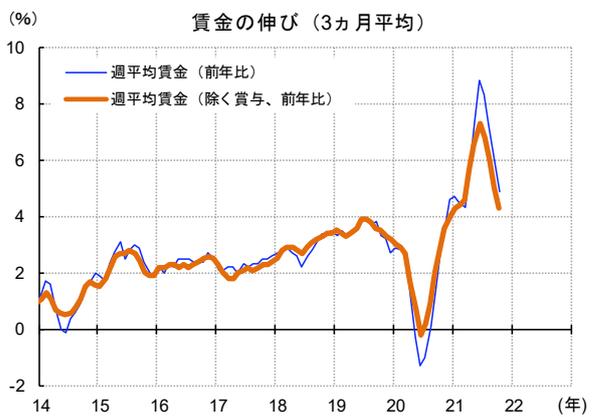
出所: Bloomberg より TDAM 作成



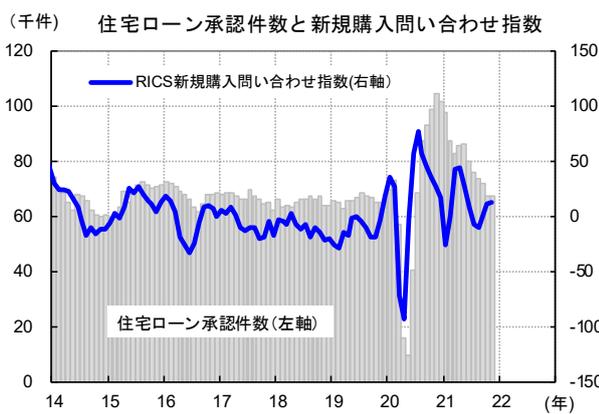
出所: Bloomberg より TDAM 作成



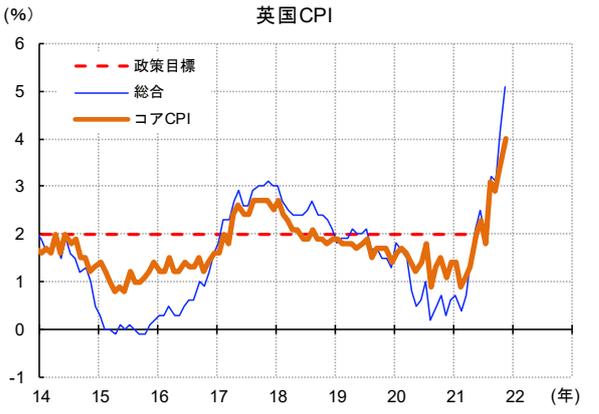
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



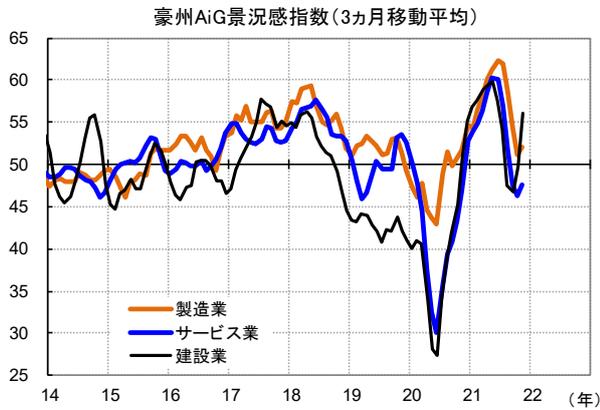
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(3) オーストラリア経済



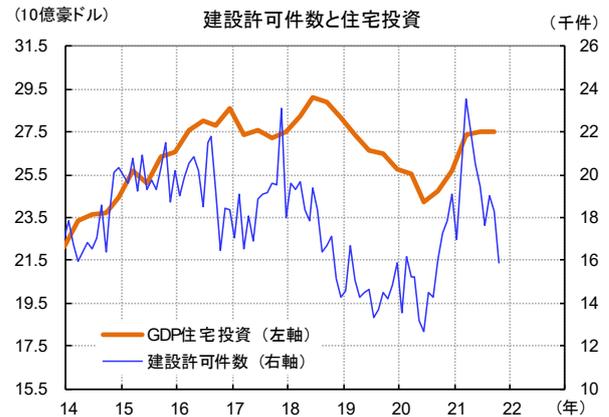
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



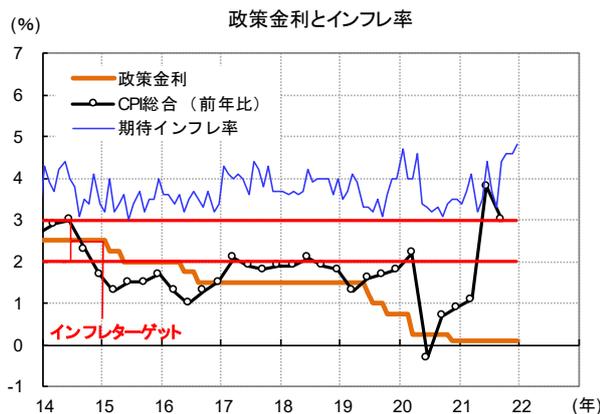
出所: Bloomberg より TDAM 作成



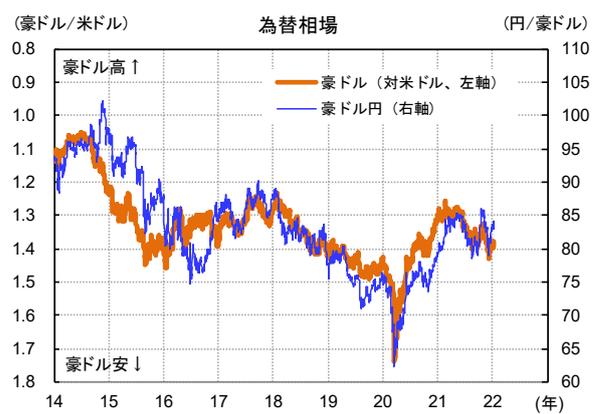
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



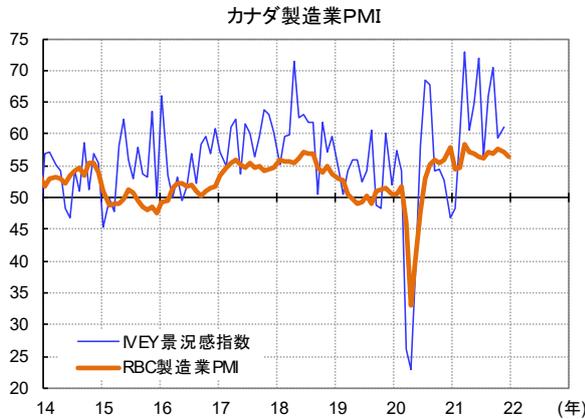
出所: Bloomberg より TDAM 作成



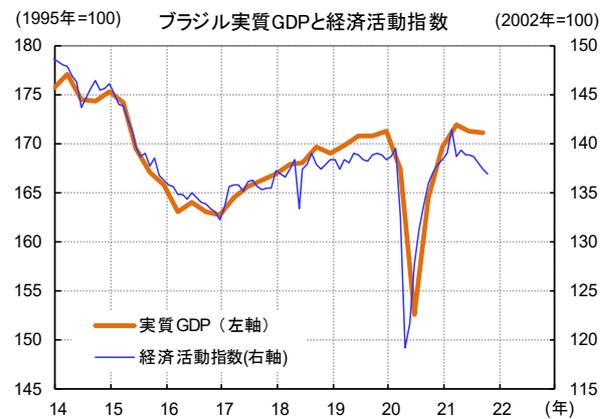
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

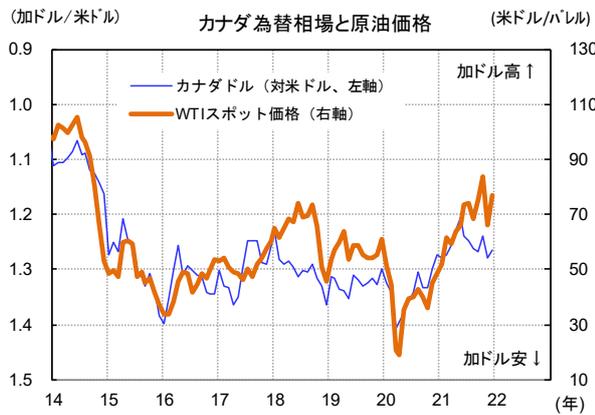
(4) カナダ・ブラジル経済



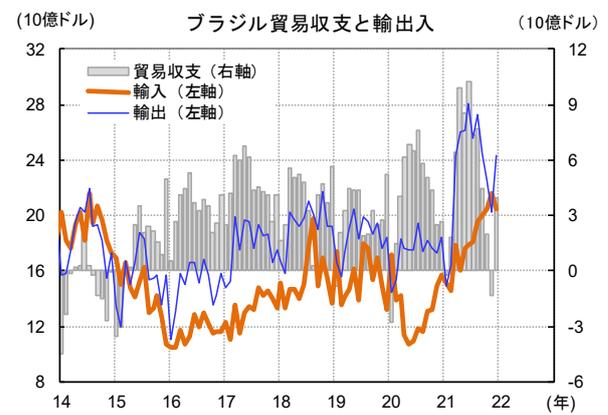
出所: Bloomberg より TDAM 作成



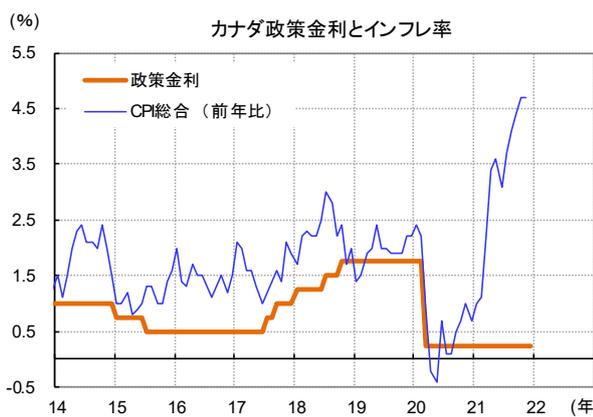
出所: Bloomberg より TDAM 作成



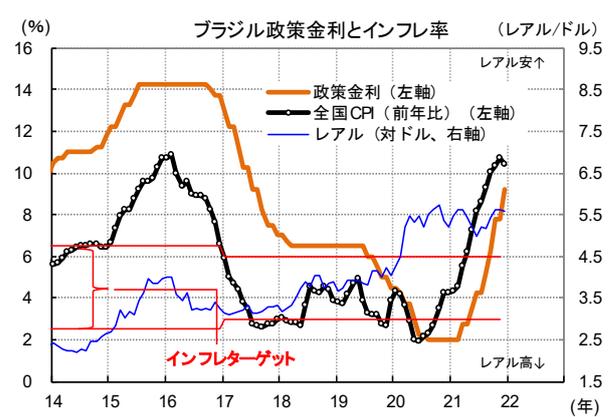
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



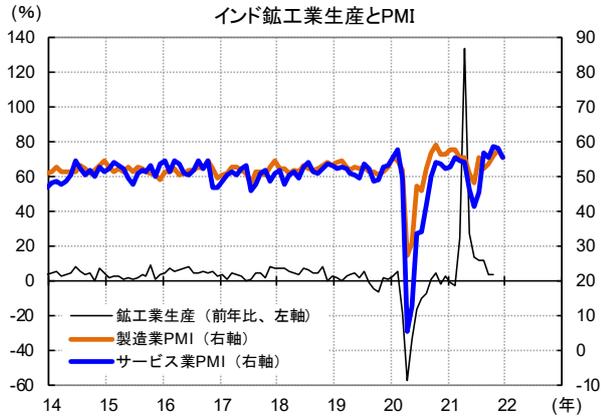
出所: Bloomberg より TDAM 作成



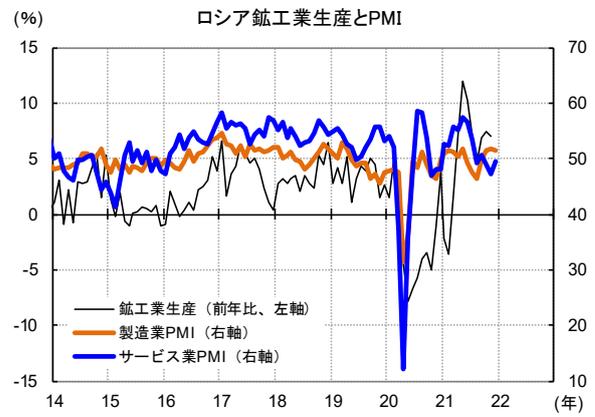
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

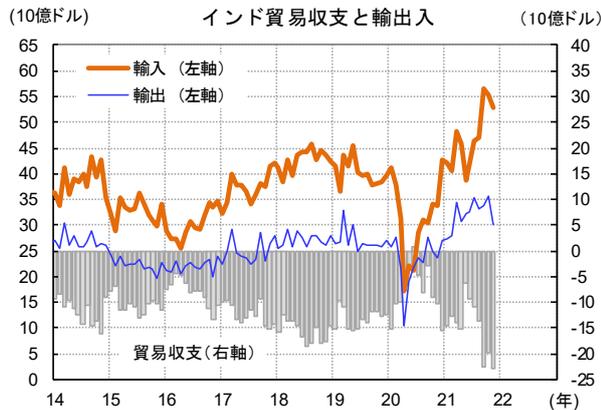
(5) インド経済・ロシア経済



出所: Bloomberg より TDAM 作成



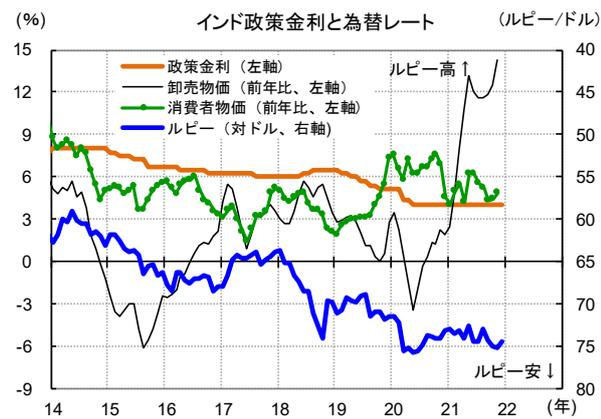
出所: Bloomberg より TDAM 作成



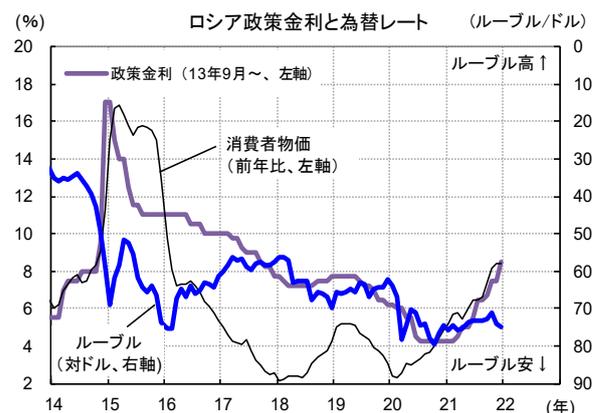
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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12月16～17日に金融政策決定会合を行い、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。市場予想通りの結果であった。

一方で、今年3月末までが期限となっている「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション」について、大企業向けを終了しつつも、対面型サービス業など一部にはなお厳しさが残っていることから、中小企業向けは9月末まで延長することを決めた。

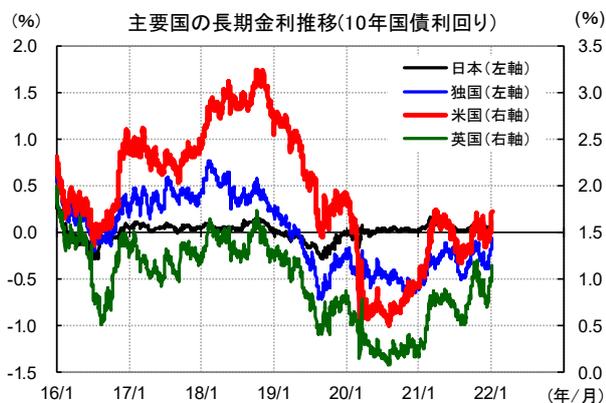
また、コマーシャルペーパーと、社債の買入れ増額措置については予定どおり3月末で終了し、その後の買入れの枠の規模については足許の20兆円から、徐々に、感染拡大前の水準(CP等:約2兆円、社債等:約3兆円)まで引き下げていくことについても決めた。

黒田総裁は記者会見において、日本の物価に関して目標達成が難しいことを強調し、「欧米のように金融政策が正常化に向けて動き出すことにはならない」とも言及した。かつてインフレ目標達成に自信を深めていたときは打って変わった論調であった。金融政策正常化をほのめかしたくない意図が透けて見える。たしかにこここのところの物価上昇の背景は供給要因によるものが大きく、たとえ物価が上昇したとしても日銀としては金融政策正常化に動きたくないのだろう。

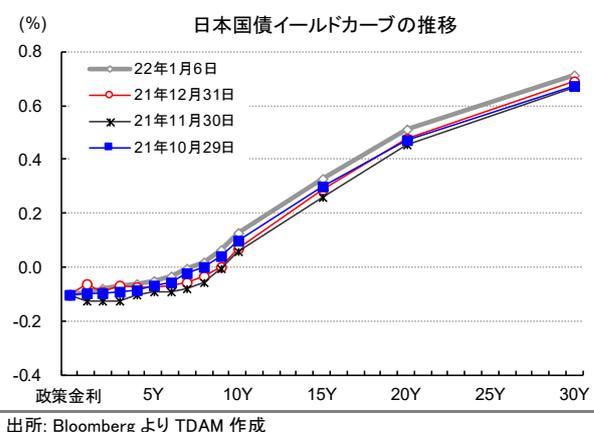
○ 長期金利

日本の長期金利は、米金利に連れる形で9月以降上昇基調を強めていた。その後再び低下しつつあったが、足許で大幅に上昇してきた。12月の金融政策決定会合後の記者会見における、黒田総裁の金融政策正常化への慎重な発言などを踏まえると、当面は現行の金融政策を維持し、長期金利は横ばい圏で推移すると考えられる。ただし、企業物価の高い伸び率を踏まえると、次第に消費者物価に波及し長期金利に影響を及ぼす可能性もあることから、長期的には注意が必要とみている。

国内金利は 0.1% 近傍で推移

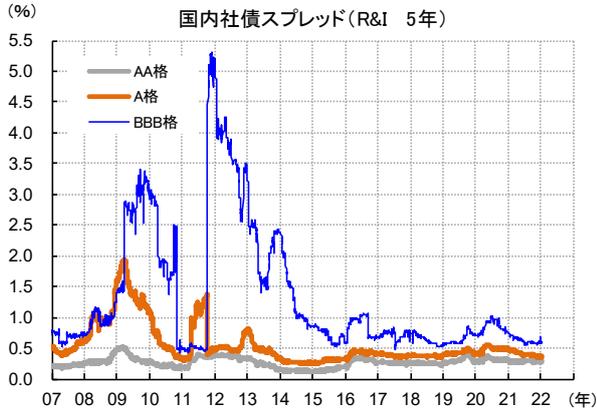


足許で長期から超長期ゾーンがやや上振れ



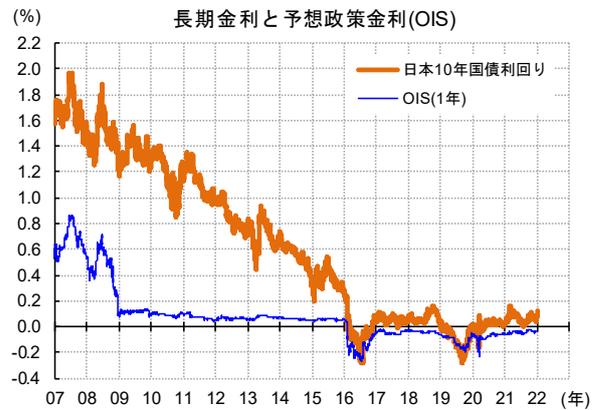
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは全般的に低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



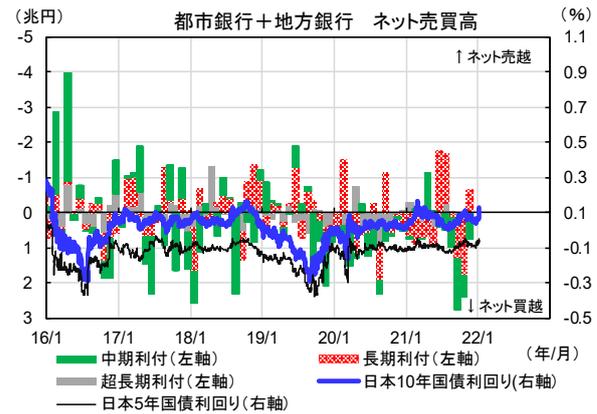
注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



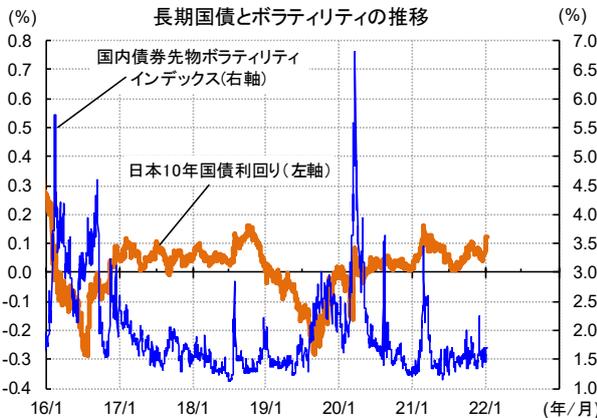
出所: Bloomberg より TDAM 作成

11月は銀行が長期利付債を売り越し、一方で中期利付債は買い越し



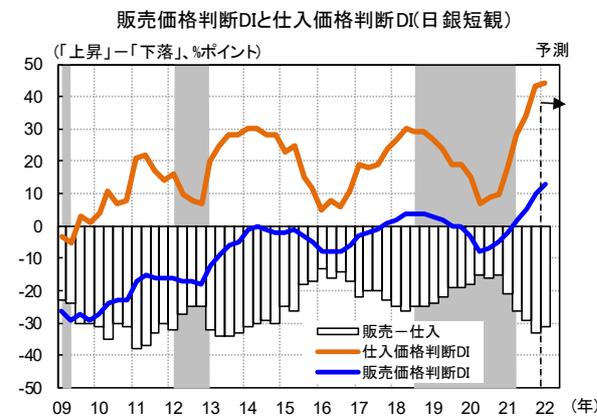
注: 割引国債及び国庫短期除く
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

足許では、ボラティリティインデックスは低位安定



出所: 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、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

1-2. 米国債券

FRBがタカ派化しても、むしろ米国経済への懸念から金利は横ばい圏での推移を見込む。

○ 金融政策について

12月14～15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、減額ペースを従来のペースから倍のペースに加速させることとした。米国債は月200億ドルずつ、住宅ローン担保証券(MBS)は月100億ドルずつ買い入れ金額を減らしていくこととした。このペースで減額をすると3月でテーパリング終了となる見込みである。

FOMC参加者の政策金利見通しを示すドットチャートは前回9月と比べてかなりタカ派化した。2022年の利上げ回数(中央値)については、前は0.5回だったが、今回は3回にまで引き上げられた。なお、中央値を辿れば2023年については3回、2024年については2回、政策金利が引き上げられる見込みである。

FOMC参加者の経済見通しについては、2022年第4四半期のコアPCEデフレーター(中央値)が前年比2.7%上昇と見込まれており、前回より0.4%pt上方修正されている。パウエル議長が物価上昇について、これまでの「一時的」という見方を取り下げたことと整合的である。また興味深い点は2022年の第4四半期の失業率(中央値)が3.5%と予想されており、前回から0.3%pt改善が見込まれている。参加者の長期見通しは4%であることを踏まえると、早期に雇用市場がかなり引き締まった状態に至るとみているようだ。

○ 長期金利

昨年来、米国の長期金利は上下に大きく変動する状況が続いている。金融政策やインフレの動向を見定めようと市場参加者が神経質になっている証左と言えよう。足許は軟調な入札結果やタカ派なFOMC議事要旨、経済に対する楽観的な市場見通しが金利上昇に寄与している。FRB(連邦準備制度理事会)が政策金利を段階的に引き締めていくと考えれば、長期的には金利上昇基調を辿るであろう。ただし、足許、市場が過度に新型コロナウイルスの状況を楽観視しているようにもみえる。市場が冷静さを取り戻せば、金利上昇は生じにくいだろう。また、2022年は各種政治イベントも多い。そうした状況を踏まえると、当面は広いレンジ内での振れを伴った推移に終始し、しばらくしてから上昇基調を辿ると予想する。

1-3. ユーロ圏債券

物価上昇圧力とオミクロン株への脅威が綱引きするなか、長期金利は横ばい圏での推移を予想。

○ 金融政策について

12月16日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、現行の政策金利を維持した。一方で、総額1兆8,500億ユーロ規模のパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の買い入れについて、予定通り2022年3月で終了することとした。一部で予想されていたとおり、従来の資産購入プログラム(APP)の買い入れ増額も同時に発表されたが、規模感としては今ひとつ物足りないものであった。APPの規模は、2022年4～6月に月額400億ユーロに拡大し、7～9月に月額300億ユーロ、10月からは現行の月額200億ユーロに戻す、としている。これまでのPEPPとAPPの規模から大幅に縮小していく形となる。もっとも、パンデミックの動向次第では、PEPPの再投資に関して、投資対象の国や期間、資産クラスなどの点で柔軟に調整できるとしたほか、PEPPの再開もできるとした。

ユーロ圏のインフレ率拡大に関しては、エネルギー価格の上昇が寄与している部分は大きく、かつ、供給要因によるところが大きい。こうした問題を金融政策で乗り越えることは難しいだろう。しかしながら、緩和的な金融政策から脱却する必要は高まりそうだ。ECBは慎重に引き締め方向へ舵をきっていくことになるだろう。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、直近1年を振り返ると、広いレンジの中で上下に変動した形となった。ユーロ圏では米国と同様に物価上昇圧力が懸念されており、足許ではプラス圏への浮上も射程圏内となっている。もっとも、オミクロン株への警戒感が金利の重しとなることで上昇余地も限られよう。また、ロシアを巡る地政学リスクの高まりも金利の重しとなろう。こうしたなか、ドイツの金利に影響を与える米国金利が当社の予想通り横ばい圏で推移するのならば、やはりドイツの金利についても横ばい圏の推移に留まるとみている。

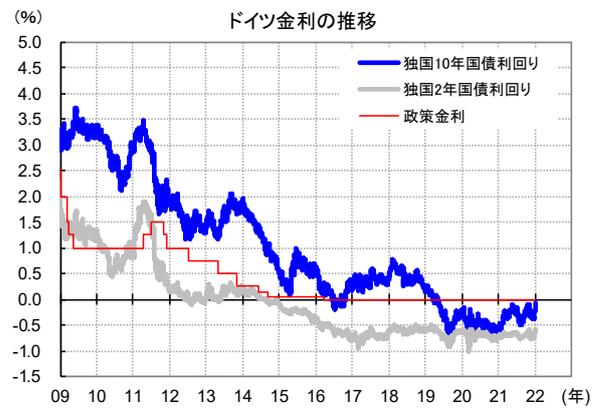
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10年金利は1.7%近傍で推移



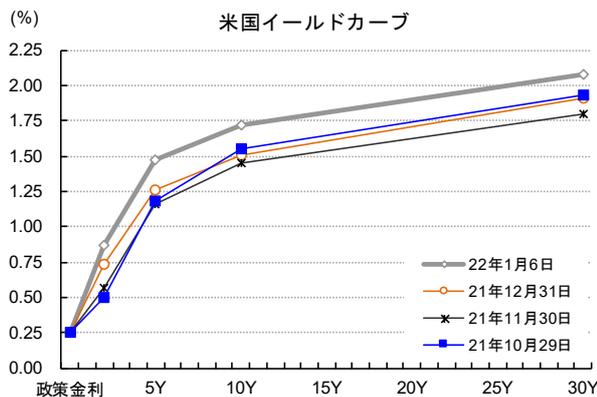
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利はマイナス0.1%近傍で推移



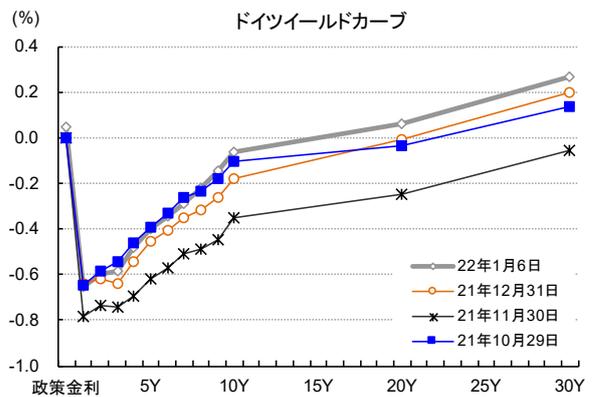
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許は21年末と比べて上振れ気味



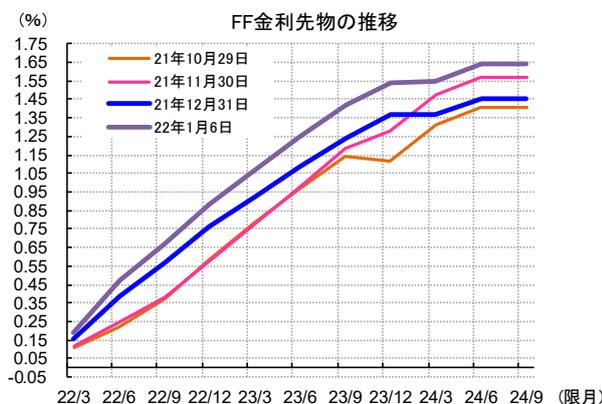
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 11月末と比べて明確に全体的な上方シフト



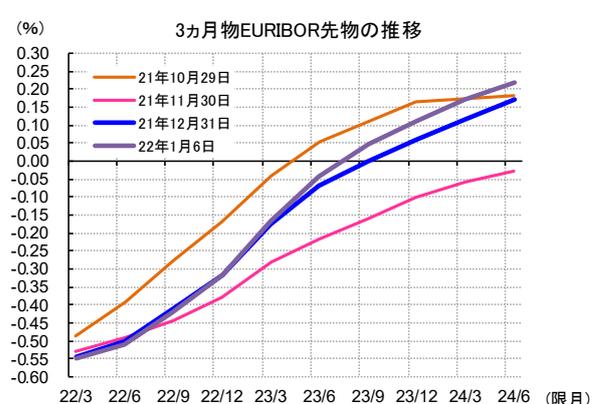
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 12月のFOMCおよびその議事要旨を受けて上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

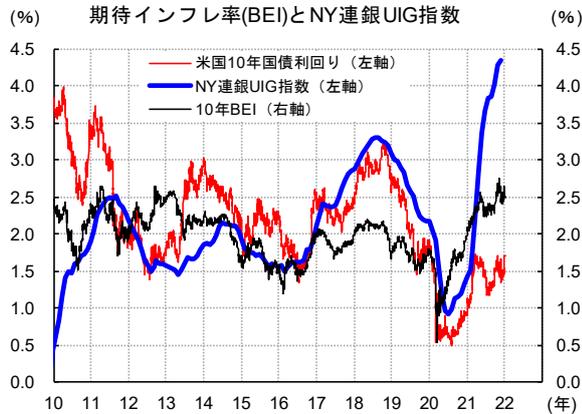
(ユーロ圏) 12月のECBを受けて期先を中心に上振れ



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

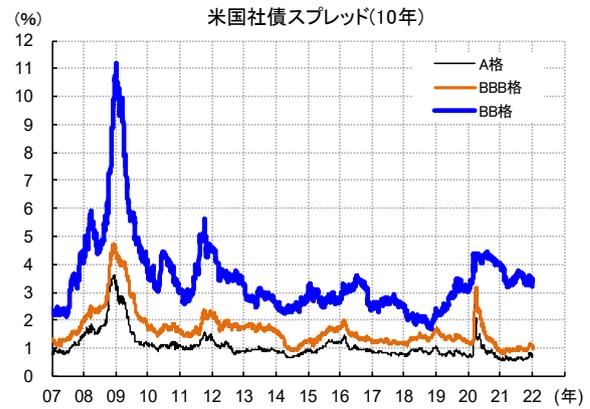
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ずご確認い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

(米国) BEI は伸び悩み



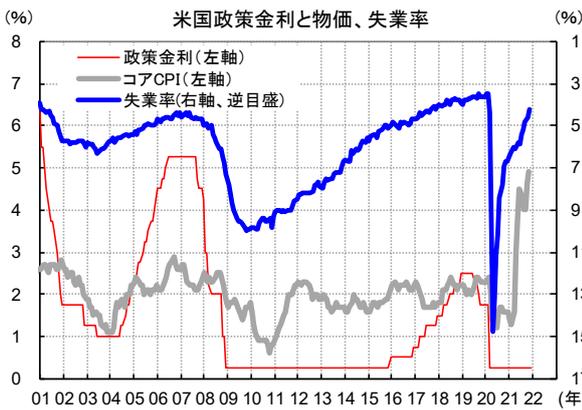
注: NY連銀UIG(=Underlying Inflation Gauge)指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: BloombergよりTDAM作成

(米国) 全般的に横ばい圏



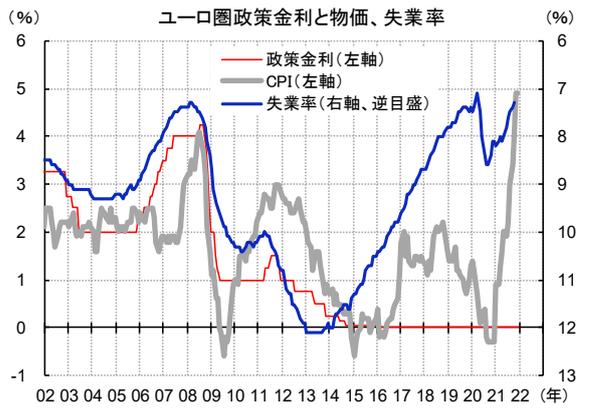
出所: BloombergよりTDAM作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませるFRB



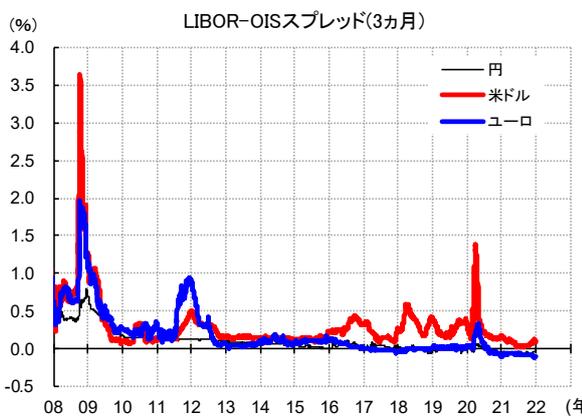
出所: BloombergよりTDAM作成

(ユーロ圏) CPI が上振れつつも、オミクロン株の影響を見極めたいECB



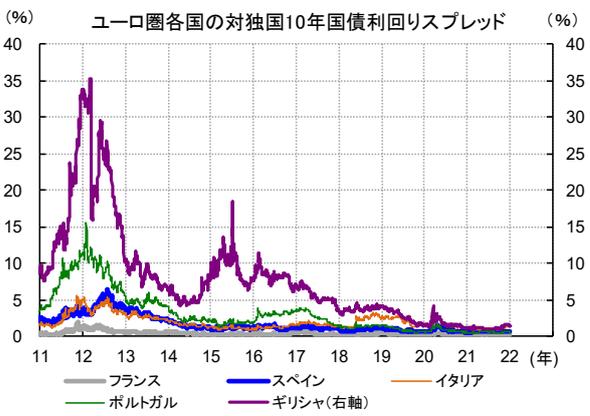
出所: BloombergよりTDAM作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドはやや拡大



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) ギリシャが小幅ながらもワイド化



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。

2. 株式

2-1. 国内株式

サプライチェーン問題が懸念される可能性があるほか、FRBがタカ派化し米国株が調整する可能性もあることから、上値の重い展開を予想。

[需給動向]

現物と先物を合わせた外国人投資家の動向をみると、10月1日終了週の大幅な売り越し以降、方向感に欠ける展開となっている。一方で、個人については12月10日終了週から3週連続で売り越ししている。個人の売買と関連が深い信用残高については、買い方の残高が足許で減少しつつも、それでもなお高水準にある。今後も、個人の利益確定の売り圧力は続きそうだ。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.29倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.9倍程度(過去5年平均:14.4倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.05%程度である(数値は12月30日現在)。PERについては過去の平均的な水準を下回るが、今後の業績動向次第では割高感すら覚える可能性もある。

[業績動向]

今年度および来年度ともに業績の修正は今のところは軽微でとどまっている。しかしオミクロン株の動向によっては業績下方修正が生じる可能性は相応にあるとみている。2021年の夏に東南アジア諸国で感染が拡大したため、日本の自動車産業は生産調整を余儀なくされたが、また再びそうした状況が起きる可能性も懸念される。オミクロン株は重症化しないのではないかと、との報道もみられるが、南アフリカでは新型コロナウイルスによる死亡者数(100万人あたり、1週間平均)が増加傾向である。感染者数が増えれば医療体制を逼迫させることは明白であり、こうした問題が日本や日本企業と関連の深い地域でも発生しかねない。業績への影響については慎重に見極める必要がある。

[株価見通し]

2021年の日本株は欧米株が堅調に推移するなかで、やや見劣りする展開を辿ってきた。国内政治動向を材料に一時は大きく上昇する場面もみられたが、その後は失速した。また、年末にかけてはオミクロン株の報道も重しとなった。

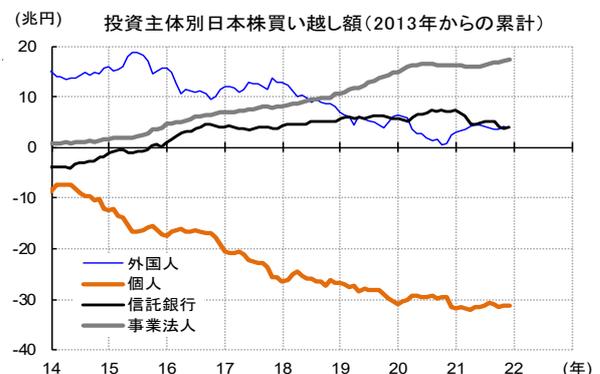
先行きについては、オミクロン株の動向や米国の金融政策などが影響するとみている。前者については国内外の需要に与える影響もさることながら、サプライチェーンに与える影響についても注意したい。後者については実質金利の上昇に注意をしている。これら以外には中国経済と中国の外交問題についても注意が必要だとみている。中国経済は、五輪を控えて五輪優先の規制等がとられるであろうことを踏まえると、減速気味になるとみている。中国の外交については、米国でウイグル強制労働防止法が成立し、新疆ウイグル自治区からの製品の輸入が実質的に禁止される形となるなど、米中の緊張感が高まっている。一部、日本企業も影響が示唆されている。ESG投資などにおいても、この問題が注目される可能性も否定できない。一部の食品メーカーは新疆ウイグル自治区で生産されたトマト加工品を製品に使うのをやめると発表した。これは同社の原材料調達や売上の面で、中国依存が低かったために可能であったとみられている。中国依存度が高い企業では、こうした対応をとると中国政府や中国国民からバッシングを受け、企業活動に支障を来す例が散見されるが、同社はそうした問題に遭わずに対応ができた。こうした事例を踏まえ、中国依存を見直す企業も増えるだろう。日本企業のなかでもそうした観点から選別色が強まる点には注意するべきだろう。

11月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は小幅な買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

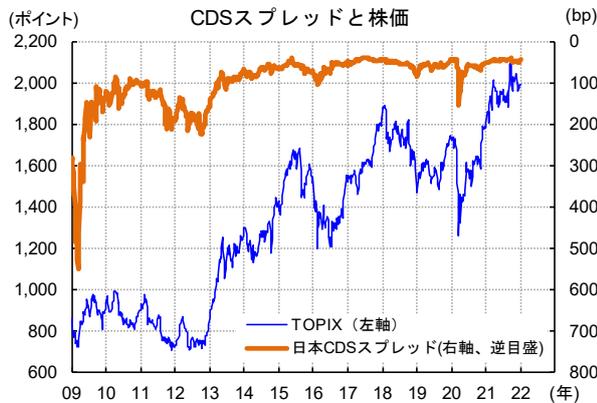
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は横ばい推移



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

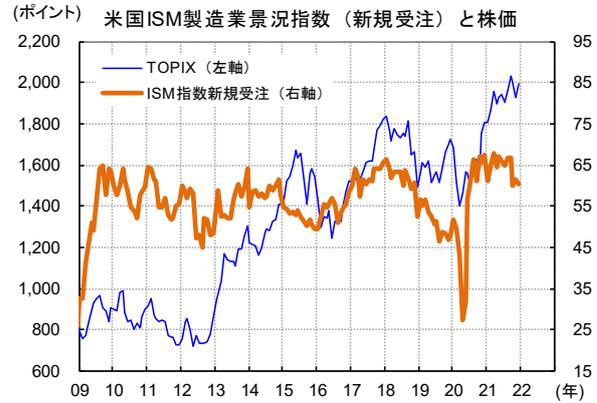
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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



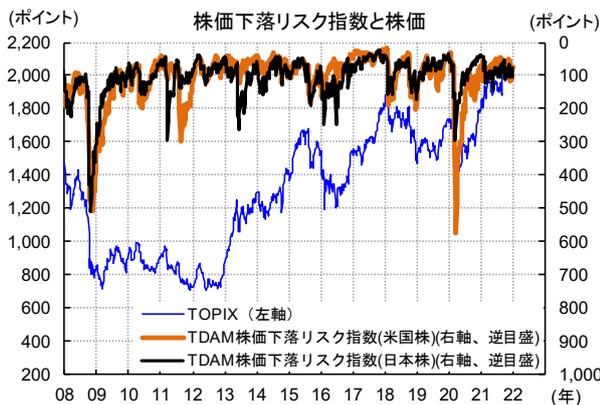
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が既に水準を切り下げているが、株式市場は楽観的



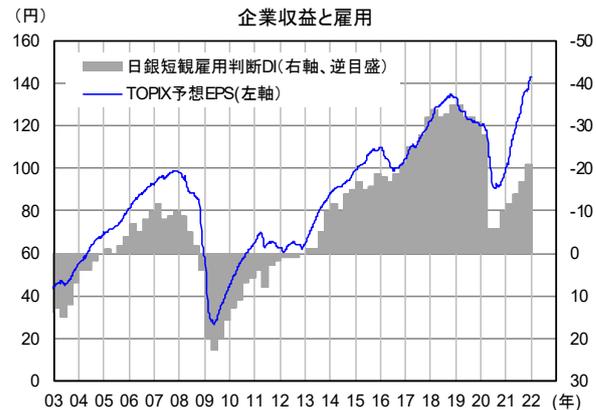
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価下落リスク指数は足許で上振れ



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雇用判断 DI は低下(人手不足気味)



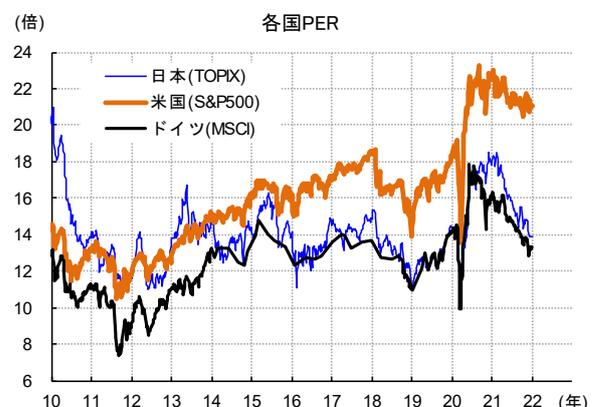
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株はやや軟調



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年平均を下回る水準



注: 各国PERは、12 ヶ月先予想ベース。
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。

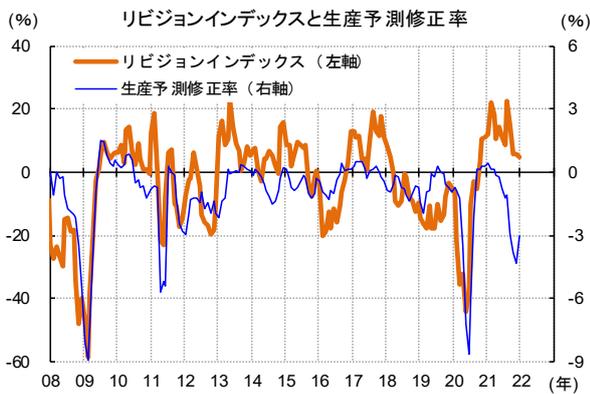
鉱業の売上高見通しが改善

東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	鉱業	5.6%	1	ハルフ・紙	-2.4%
2	倉庫・運輸関連	5.1%	2	サービス業	-1.4%
3	海運業	2.1%	3	情報・通信業	-1.1%
4	石油・石炭製品	2.0%	4	銀行業	-0.4%
5	電気・ガス業	2.0%	5	その他金融業	-0.1%
6	水産・農林業	1.7%	6	繊維製品	0.0%
7	保険業	1.5%	7	ゴム製品	0.1%

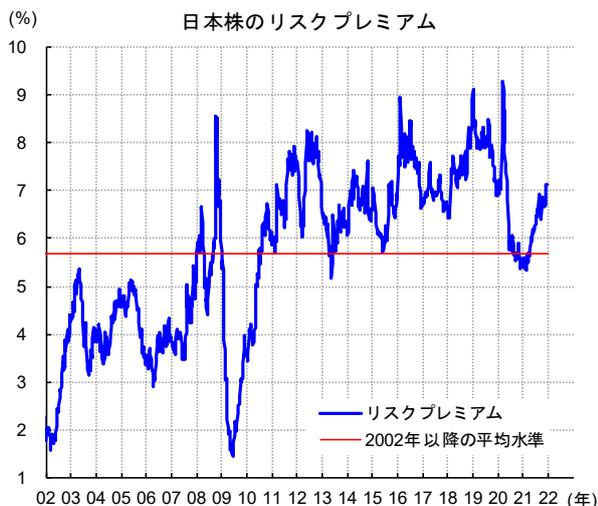
注: 12ヵ月先予想ベース(2021年12月末現在)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

今後のリビジョンインデックスに注意



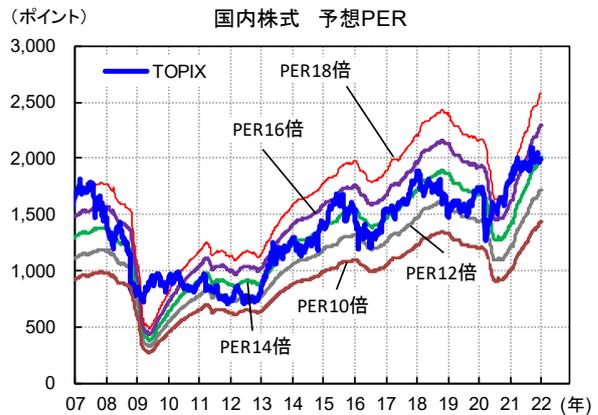
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

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13.9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1.29倍、予想ROEは9.28%



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2,374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% (94.1)	7% (109.8)	8% (125.5)	9% (141.2)	10% (156.9)	11% (172.6)
リスク プレ ミア ム	4%	1.45	1.70	1.94	2.18	2.42	2.67
	5%	1.17	1.37	1.56	1.76	1.95	2.15
	6%	0.98	1.14	1.31	1.47	1.63	1.80
	7%	0.84	0.98	1.12	1.26	1.40	1.54
	8%	0.74	0.86	0.98	1.11	1.23	1.35
	9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21

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

		予想ROE					
		6% (94.1)	7% (109.8)	8% (125.5)	9% (141.2)	10% (156.9)	11% (172.6)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,283	2,663	3,043	3,424	3,804	4,185
	5%	1,837	2,143	2,449	2,756	3,062	3,368
	6%	1,537	1,793	2,049	2,306	2,562	2,818
	7%	1,321	1,542	1,762	1,982	2,202	2,422
	8%	1,159	1,352	1,545	1,738	1,931	2,124
	9%	1,032	1,204	1,376	1,548	1,719	1,891

注: 括弧は、BPS1,569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

オミクロン株がもたらす米国企業決算への影響とFRBのタカ派化姿勢が株価の重しとなる可能性。

[米国株式]

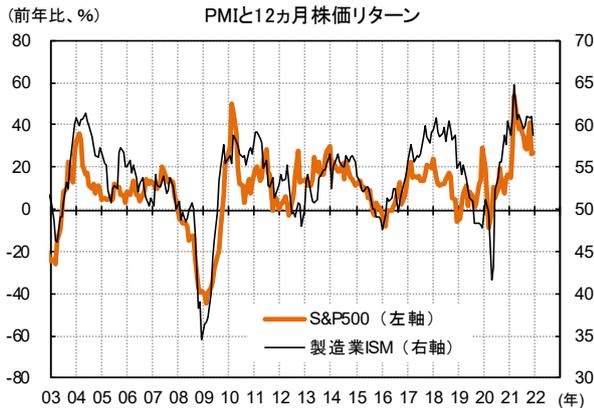
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.7倍、過去10年平均:16.8倍程度)を超えて明らかに割高な水準にある。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2021年および2022年についてそれぞれ45%の増益と9%程度の増益が予想されている。(数値は12月31日現在)。ただ、今後オミクロン株の影響で下方修正される可能性も相応にあり、注意を要する。

今後の米国株については、一時的な大幅下落もありえると考えている。米国では新型コロナウイルスの感染拡大が続いており、これが実体経済に与える影響は相応に大きいだろう。その結果、米国企業の決算については下方修正が相次ぐのではと懸念している。懸念どおりであれば予想EPSは落ち込むことになるが、これに加えて、FRBのタカ派化により、実質金利が上昇し予想PERが落ち込むとみている。

これ以外にサプライチェーン問題についても懸念している。感染力が高いとされるオミクロン株が新興国で流行すれば、ワクチン接種率が低いこともあって、事態が深刻化し、サプライチェーンに支障を来す恐れもある。

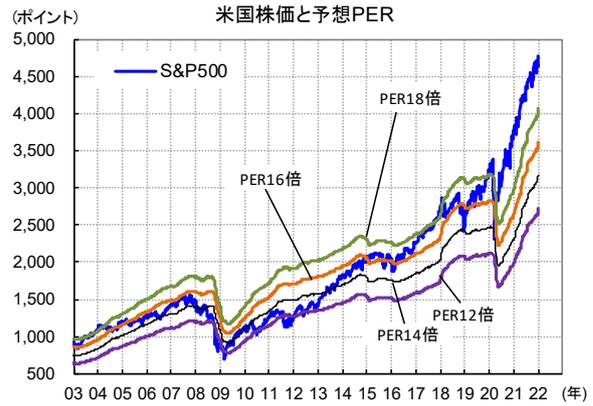
このほか、最近では米国に上場している中国企業の上場廃止についても懸念している。米国に上場している中国企業の監査を行っている監査法人は、米国のPCAOB(公開企業会計監視委員会)検査を受ける必要があるが、これまでその対応を拒否してきた。今後は米国の上場基準が厳しくなり、そうした対応は認められなくなることから、米国の上場を止める中国企業が増えると考えられる。米中間の資本の分断が進む可能性もあり注意が必要だろう。

米国の景況感指数が高水準で推移するなかでも、株価も高い伸び



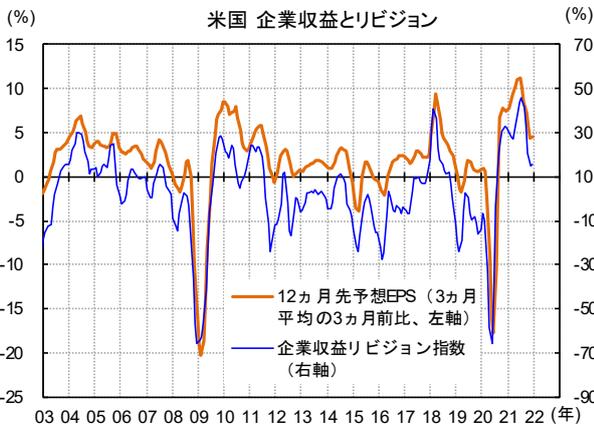
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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プラス圏



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、株価は概ね堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

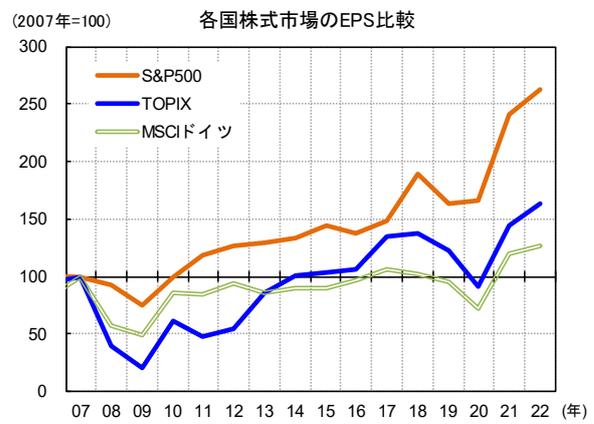
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

欧州の株価は堅調



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(21 年、22 年)は、米国: 45%、9%、日本: 56%、14%、ドイツ: 65%、6%



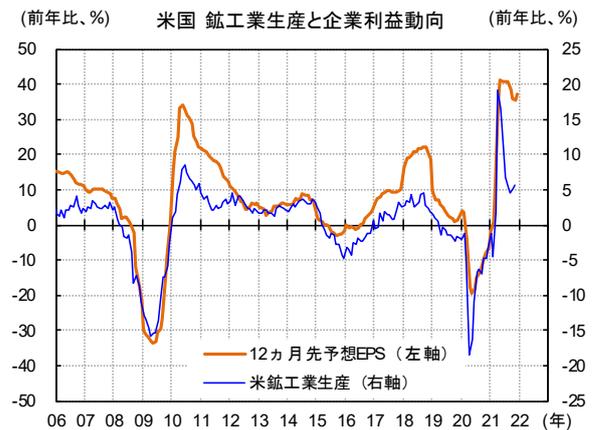
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 ヵ月予想EPSは高値更新しつつも、先行きに要警戒



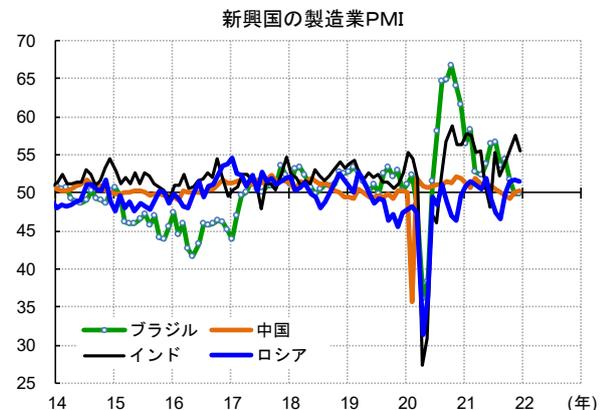
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12 ヵ月先予想EPSの伸び率は高水準を維持



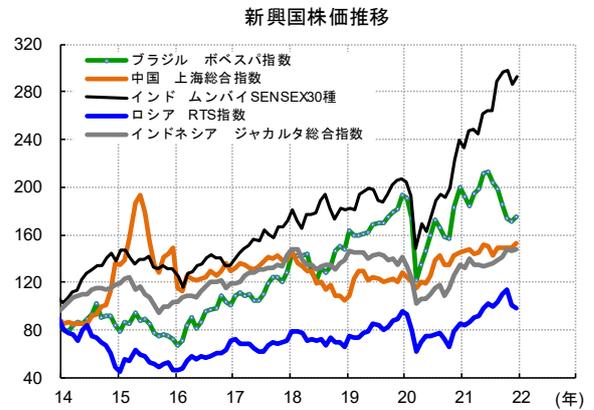
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

インドは悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

オミクロン株やFRBの引き締めがもたらす影響を踏まえ、先行きに警戒



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

米国の金利上昇がドル円の下支えとなりつつも、先行きは日銀の金融政策スタンスの変更により上値重くなり、横ばい圏での推移になると予想。

2021年、ドル円は上昇基調で推移し、2022年になってもその勢いが続いている。FRBが緩和的な金融政策を巻き戻し、引き締めへ転じていく状況や、エネルギー価格上昇などから日本の貿易収支が悪化するとの見通しなどもあり、ドル円は上昇基調で推移してきた。投機筋の円の売り越しポジションをみると、直近は5.3万枚と2021年のピーク時10.8万枚から減少しており、さらに円を売り込む余地があるとみられる。また、直近1ヵ月の米国2年金利とドル円の関係性をもとに、米国2年金利が0.9%まで上昇したと仮定すれば117円という水準に達しても違和感はない。このような観点から、ドル円の上昇余地は幾分かあるとみている。

しかし先行きは、その勢いも間もなく衰え、横ばい圏での推移に移行するとみている。日銀の金融政策決定会合後の黒田総裁の記者会見では、ドル円に関する質問が相次いだ。その都度、黒田総裁はドル円上昇が日本経済に対して悪影響をもたらすものではない旨を説明したが、仕入価格上昇を販売価格にスムーズに転嫁し難い日本企業の価格決定メカニズムを踏まえると、悪影響をもたらしかねない。特にサプライチェーン問題など生産に制約条件が課されているなかでも、日本にとって円安が好影響をもたらすかは不透明である。こうした状況を踏まえると、ある程度の円安進行がみられた場合に、日本側から円安に対してけん制する発言がでてくる可能性はあるとみている。また、日本円の実質実効為替レートは長期平均から29%ほど下方に乖離しており、円安基調を強めるとは考えにくい。よって、当面は横ばい圏で推移すると予想する。

3-2. ユーロドル

欧州を巡る各種懸念材料があることからユーロ安を見込む。

ユーロドルは、2021年後半以降、下落基調で推移してきた。主な要因としてはECBのハト派姿勢とFRBのタカ派化があった。この間、投機筋によるユーロ買い越しポジションが減少し、ついに売り越しにまで転じる場面もみられた。もっとも2021年12月のECB理事会では、ややタカ派化姿勢もみられるなどして、足許でユーロドルは下げ渋り、横ばい圏での推移を見せている。

ただ、先行きについてはユーロ安がまた再び発生する可能性を見込んでいる。まず、ユーロ圏の景気を左右する中国経済について、当社では慎重にみている。特に、五輪を控えて中国政府は経済よりも五輪の成功を優先させると考えられる。欧州経済、とくに輸出などへの影響が懸念される。次に、トルコ安についても懸念している。BIS(国際決済銀行)のデータを見ると、欧州各国からトルコへの融資が相応にあることがうかがえる。トルコ経済の影響が欧州各国に派生する可能性には注意したい。このほか、ロシアを巡る地政学リスクが高まっている点にも注意したい。こうした観点を踏まえると、ユーロ安が再び進行するとみている。

実質金利差のマイナス幅が縮小し、ドル円が上昇



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

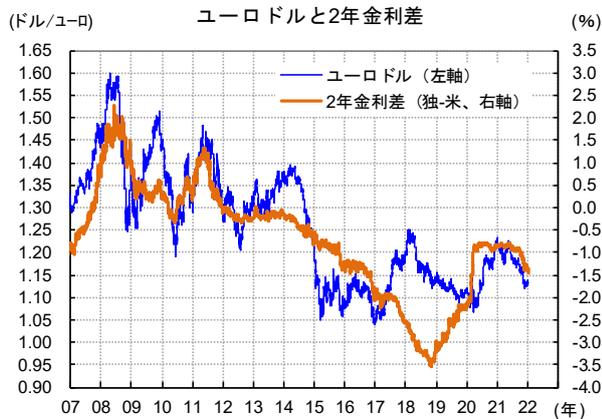
足許で、実質金利差のマイナス幅が縮小し、ユーロ円が上振れ



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

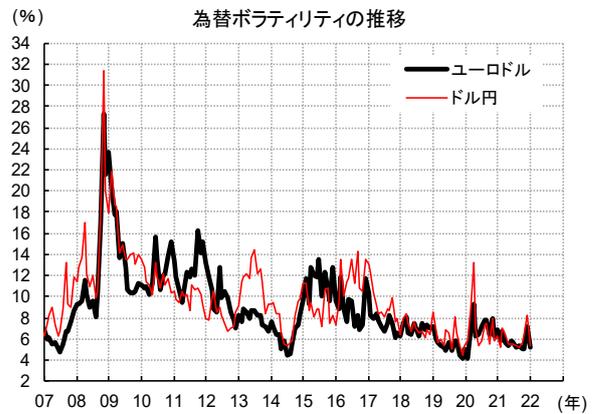
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

金利差はマイナス方向に拡大しつつも、ユーロドルは足許で横ばい



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足許で低下



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

金属価格指数は高水準で推移



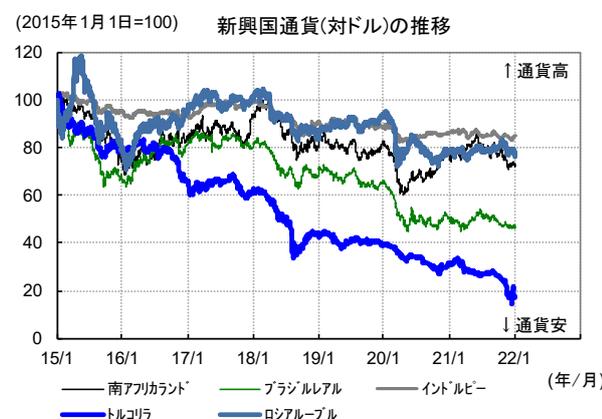
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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29%程度



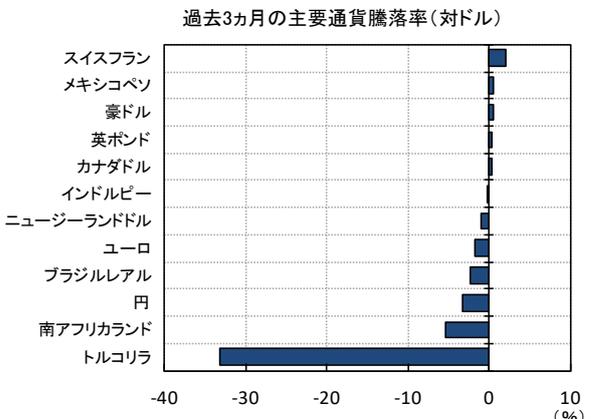
注: 「長期平均」は1995年1月～2020年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラは下落傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安が顕著であり、懸念材料



注: 計算期間は2021年9月30日～2021年12月31日
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2021年 12月6日	今月作成時 2022年 1月7日	2022年1~3月期		2022年4~6月期		2022年7~9月期		2022年10~12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	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.05	0.14	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.30	0.00	~ 0.30	0.00	~ 0.30
	TOPIX	ポイント	1,948	1,996	1,750	~ 2,130	1,750	~ 2,130	1,770	~ 2,150	1,770	~ 2,150
	日経平均	円	27,927	28,479	25,000	~ 30,400	25,000	~ 30,400	25,300	~ 30,700	25,300	~ 30,700
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00	~ 0.50	0.00	~ 0.50	0.25	~ 0.75	0.25	~ 0.75
	10年国債利回り	%	1.44	1.76	1.50	~ 2.00	1.50	~ 2.00	1.60	~ 2.10	1.60	~ 2.10
	S&P500	ポイント	4,592	4,677	4,130	~ 5,020	4,130	~ 5,020	4,170	~ 5,070	4,170	~ 5,070
	NY ダウ	ドル	35,227	36,232	31,890	~ 38,770	31,890	~ 38,770	32,210	~ 39,160	32,210	~ 39,160
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	%	-0.39	-0.04	-0.40	~ 0.20	-0.40	~ 0.20	-0.40	~ 0.20	-0.30	~ 0.25
	DAX	ポイント	15,381	15,948	14,290	~ 17,340	14,290	~ 17,340	14,500	~ 17,600	14,500	~ 17,600
為替	ドル円	円/ドル	113.48	115.56	111	~ 119	111	~ 119	111	~ 119	111	~ 119
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.129	1.136	1.08	~ 1.18	1.07	~ 1.17	1.06	~ 1.16	1.05	~ 1.15
	ユーロ円	円/ユーロ	128.06	131.29	125	~ 136	124	~ 135	123	~ 134	122	~ 133

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〕

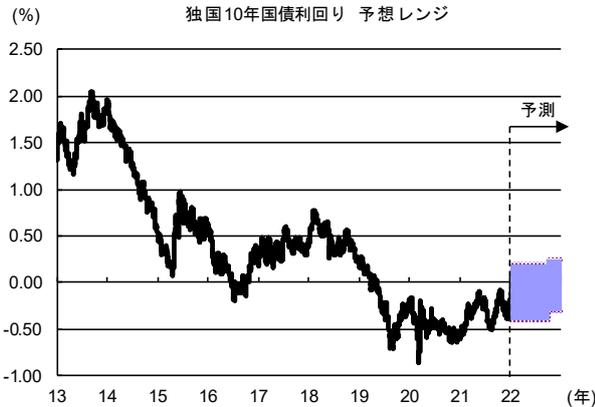


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



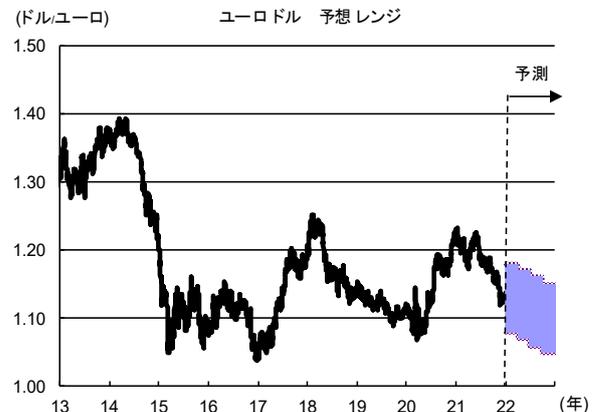
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
1/3 (米)11月建設支出	1/4 (米)12月ISM製造業景況指数 (米)12月自動車販売台数	1/5 (日)12月消費者態度指数 (米)12/15-16分FOMC議事録	1/6 (米)12月ISM製造業景況指数 (米)11月貿易収支	1/7 (日)11月家計調査 (ユーロ圏)12月CPI(速報値) (米)12月雇用統計
1/10 成人の日	1/11 (米)12月NFIB中小企業楽観指数	1/12 (日)12月景気ウォッチャー調査 (米)12月CPI	1/13	1/14 (米)11月企業在庫 (米)12月小売売上高 (米)12月鉱工業生産 (米)1月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
1/17 ◎Martin L. King Day 米国休場 (日)11月機械受注	1/18 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)1月NY連銀製造業景況指数 (米)1月NAHB住宅市場指数	1/19 (米)12月住宅着工・建設許可件数	1/20 (日)12月貿易収支 (米)12月中古住宅販売件数 (米)1月フィラデルフィア連銀景況指数	1/21 (日)12月CPI (米)12月景気先行指数
1/24 (ユーロ圏)1月PMI(速報値) (米)1月Markit 製造業PMI(速報値)	1/25 (独)1月IFO景況感指数 (米)11月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)1月消費者信頼感指数	1/26 (米)12月新築住宅販売件数 (米)FOMC(結果発表)	1/27 (米)10-12月期GDP(速報値) (米)10-12月期個人消費支出(速報値) (米)12月耐久財受注(速報値) (米)12月中古住宅販売仮契約指数	1/28 (ユーロ圏)12月マネーサプライ
1/31 (ユーロ圏)10-12月期GDP(一次速報値)				

注: 1月7日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用： 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。