

投資環境レポート

2022 年 2 月

本資料は 2022 年 2 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
4. 中国経済	10
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済	11
市場見通し	16
1. 債券	16
1-1. 国内債券	16
1-2. 米国債券	18
1-3. ユーロ圏債券	18
2. 株式	21
2-1. 国内株式	21
2-2. 外国株式	24
3. 為替	26
3-1. ドル円	26
3-2. ユーロドル	26
4. 市場見通し(まとめ)	28
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	30

経済見通し

【世界経済実質成長率見通し】

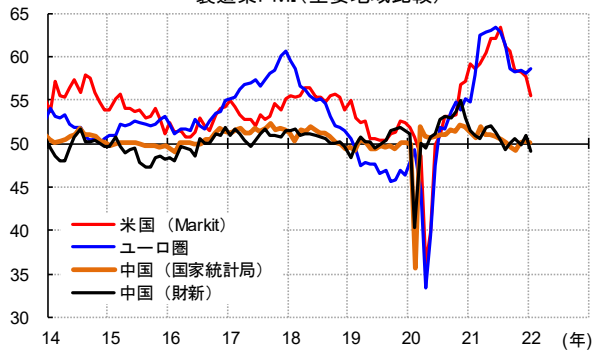
	IMF見通し			四半期実績		
	21年	22年	23年	21年 4-6月	21年 7-9月	21年 10-12月
世界全体	5.9	4.4	3.8			
先進国	5.0	3.9	2.6			
アメリカ	5.6	4.0	2.6	12.2	4.9	5.5
日本	1.6	3.3	1.8	7.3	1.2	
英国	7.2	4.7	2.3	24.2	6.8	
ユーロ圏	5.2	3.9	2.5	14.4	3.9	4.6
ドイツ	2.7	3.8	2.5	10.4	2.5	1.4
フランス	6.7	3.5	1.8	19.0	3.5	5.4
イタリア	6.2	3.8	2.2	17.3	4.0	6.4
スペイン	4.9	5.8	3.8	17.7	3.4	5.2
カナダ	4.7	4.1	2.8	11.8	4.0	
新興国	6.5	4.8	4.7			
ブラジル	4.7	0.3	1.6	12.3	4.0	
ロシア	4.5	2.8	2.1	10.5	4.3	
インド	9.0	9.0	7.1	20.1	8.4	
中国	8.1	4.8	5.2	7.9	4.9	4.0
ASEAN5	3.1	5.6	6.0	8.8	0.9	

注: (1) IMF見通しは、2022年1月時点。2022年、2023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

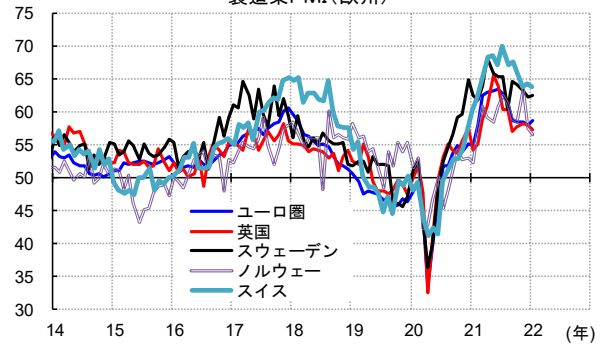
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



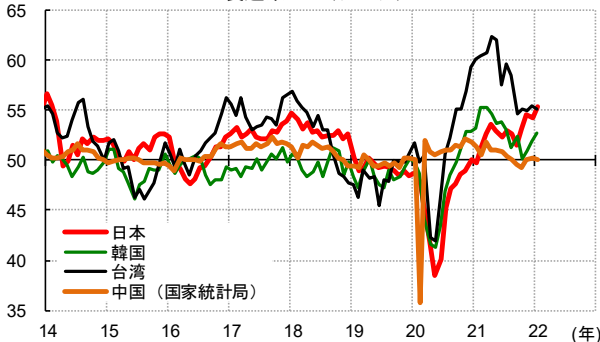
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(欧州)



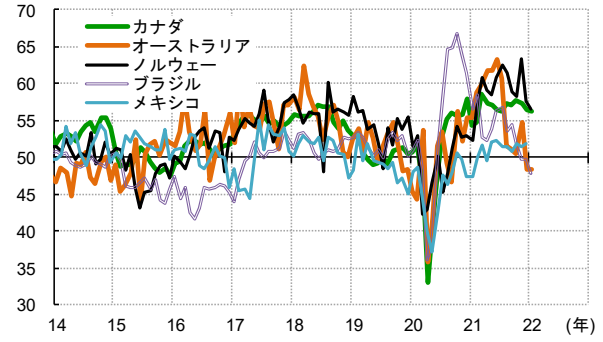
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(アジア)



出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(資源国)



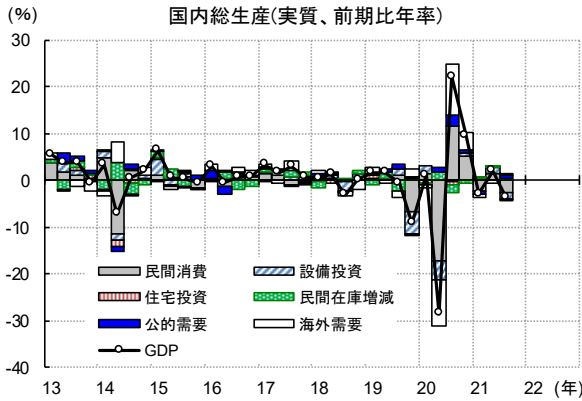
出所: BloombergよりTDAM作成

【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

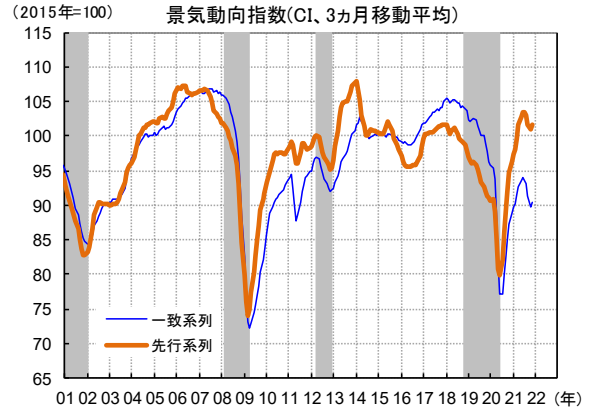
オミクロン株の広がりが消費の重しとなる一方で、製造業が経済を下支えするかに注目

7-9月期は感染拡大の影響でマイナス成長



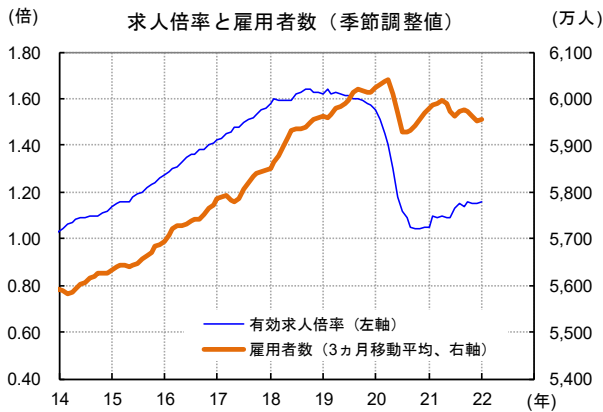
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

当社の予想通り悪化基調、今後についても警戒



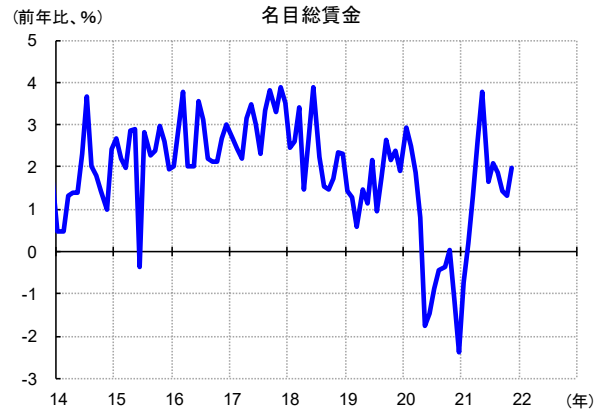
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善しつつも未だ不芳(ふほう)な状況



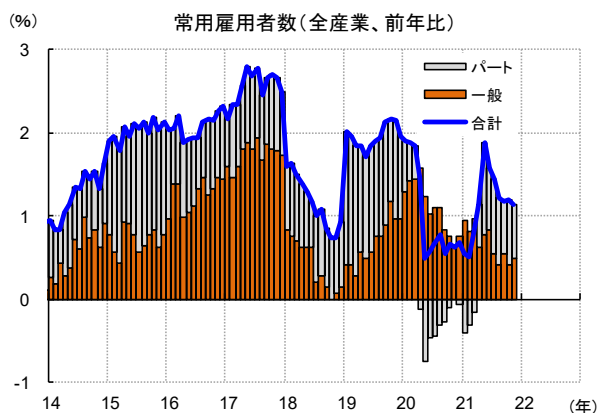
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



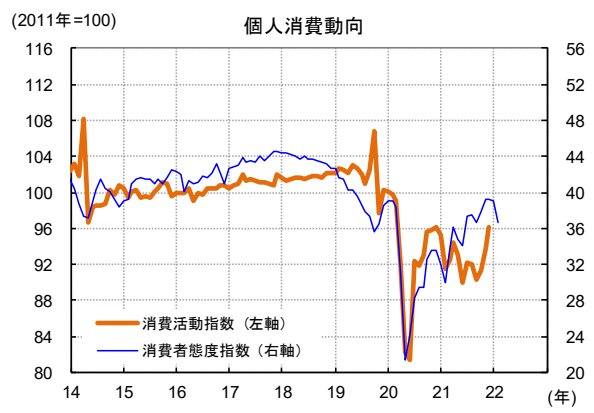
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

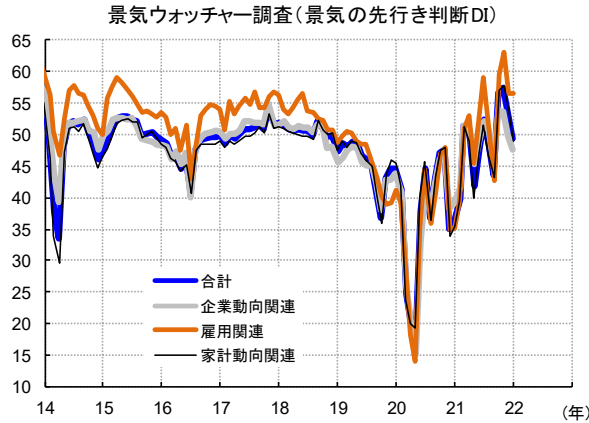
消費者態度指数は足許で悪化



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

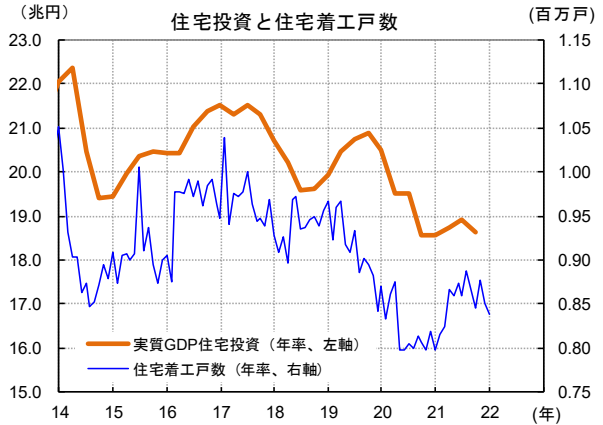
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



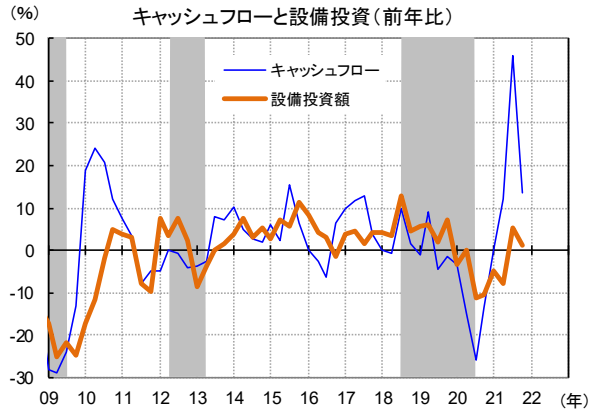
出所: 内閣府、BloombergよりTDAM作成

目先、住宅投資はやや軟化する可能性



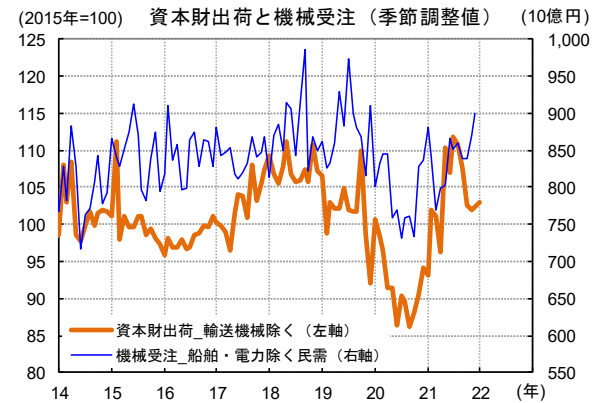
出所: 内閣府、国土交通省、BloombergよりTDAM作成

設備投資額(前年比)はプラス圏であるものの低い伸び



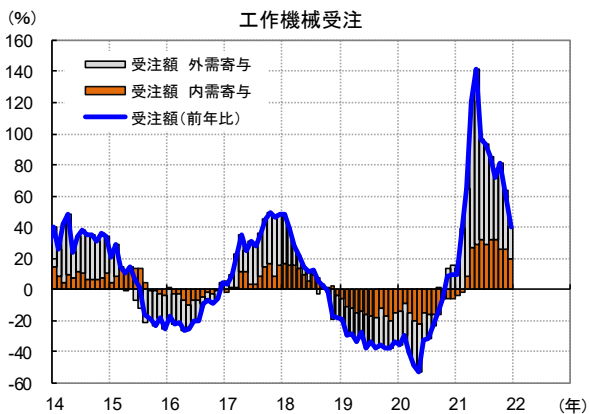
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSETよりTDAM作成

機械受注は持ち直しの動き



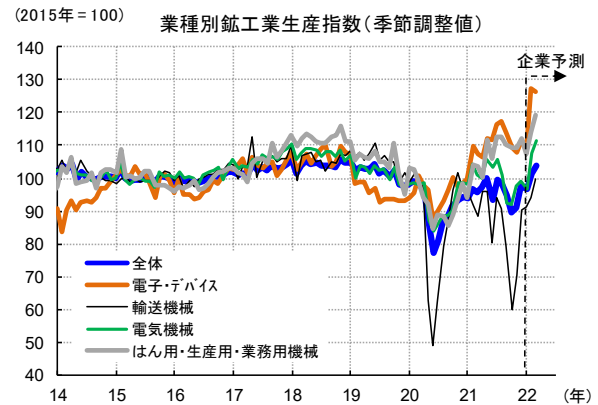
出所: 内閣府、経済産業省、BloombergよりTDAM作成

工作機械受注(前年比)は伸びが鈍化



出所: 日本工作機械工業会、BloombergよりTDAM作成

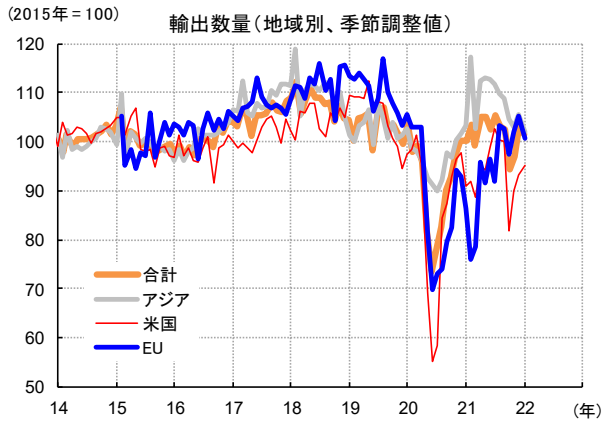
電子・デバイスは強気の見通し



出所: 経済産業省、BloombergよりTDAM作成

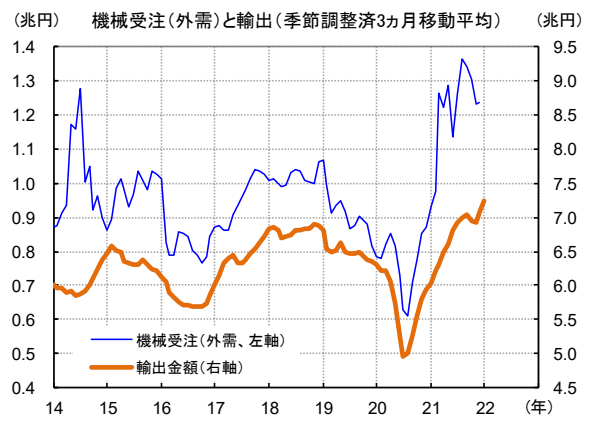
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ずご確認い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

基調としては、アジア向けはやや軟調



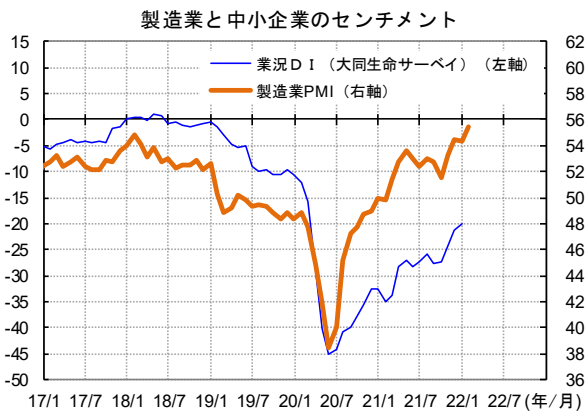
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は依然として高水準



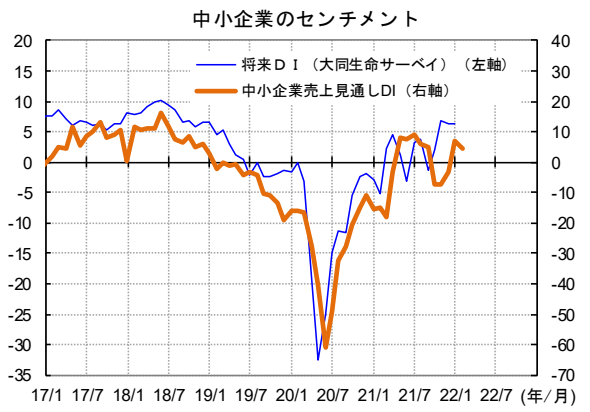
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況DI(大同生命サーベイ)は改善基調



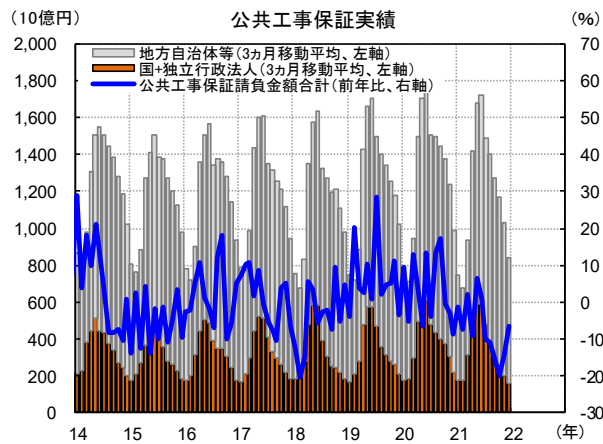
出所: 大同生命サーベイ(2021年12月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来DI(大同生命サーベイ)は比較的堅調



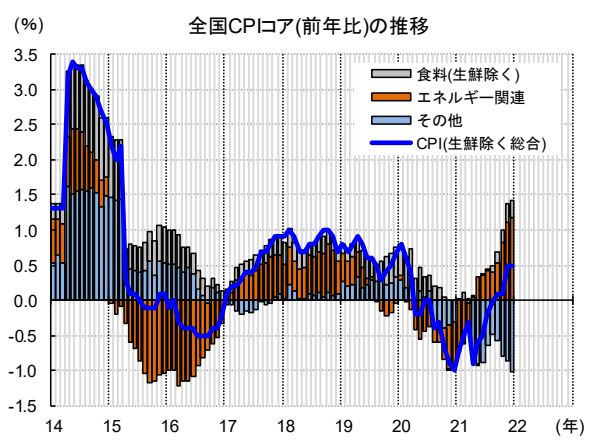
出所: 大同生命サーベイ(2021年12月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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%



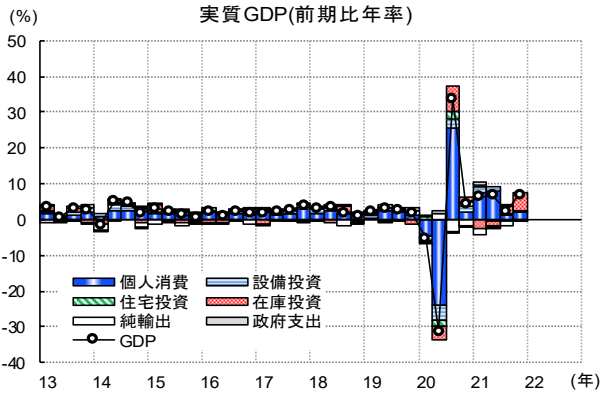
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

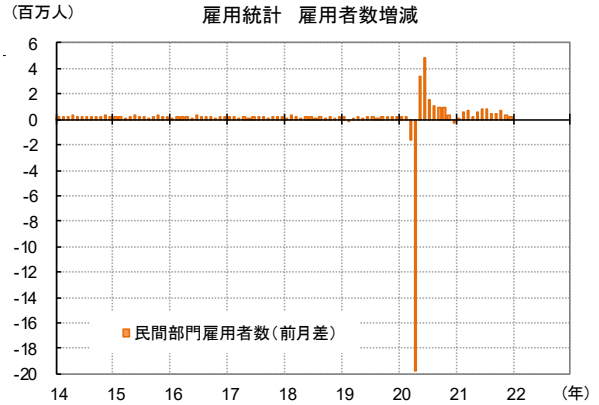
当社の予想通りオミクロン株の影響で一部の経済指標は軟調に推移。今後は回復するとしても力強さに欠ける可能性

経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は在庫投資に支えられて 6.9% 増



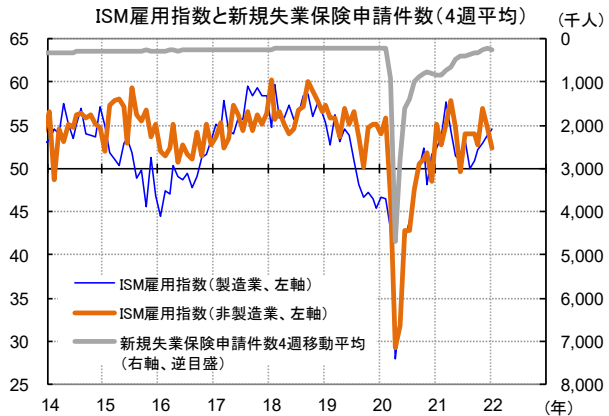
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



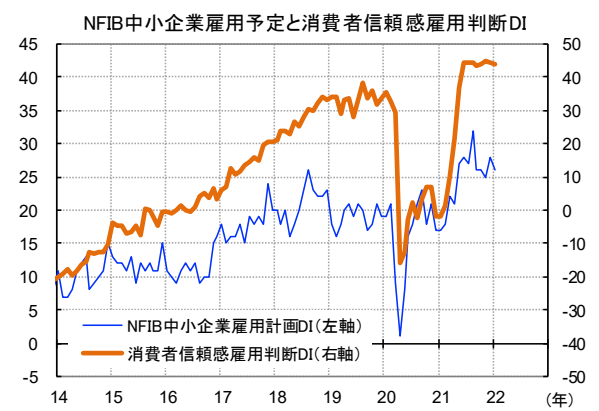
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数の減少傾向が足踏み



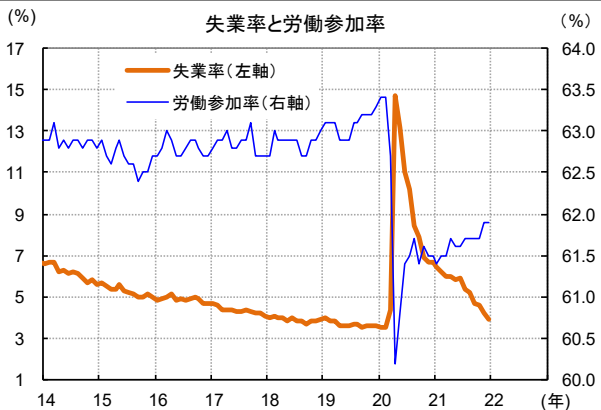
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は楽観的



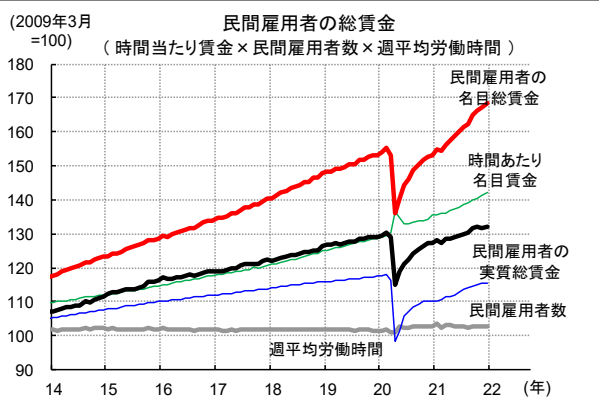
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富=職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は着実に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

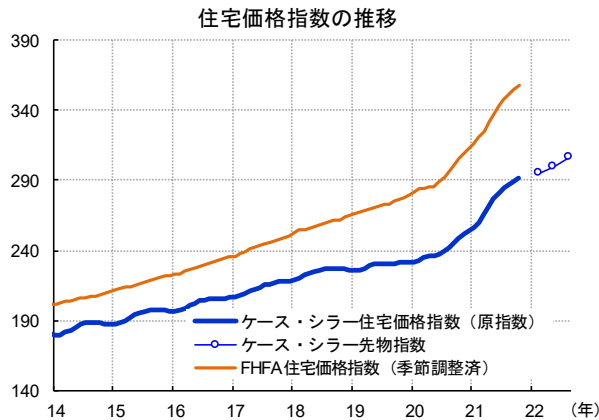
労働市場: 民間雇用者数は回復が鈍化



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

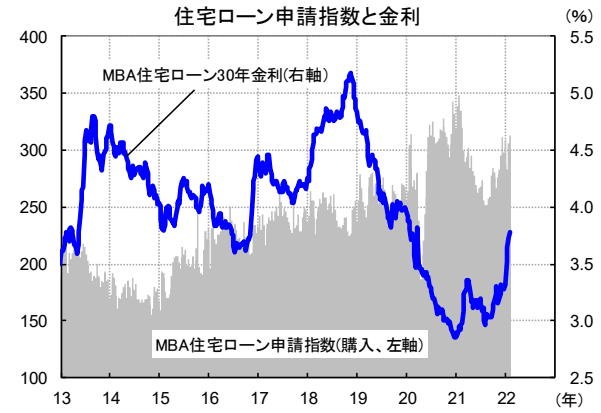
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



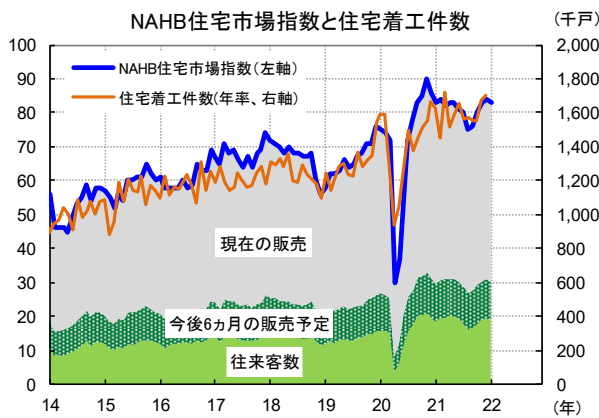
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行きはローン金利上昇が足かせとなる可能性



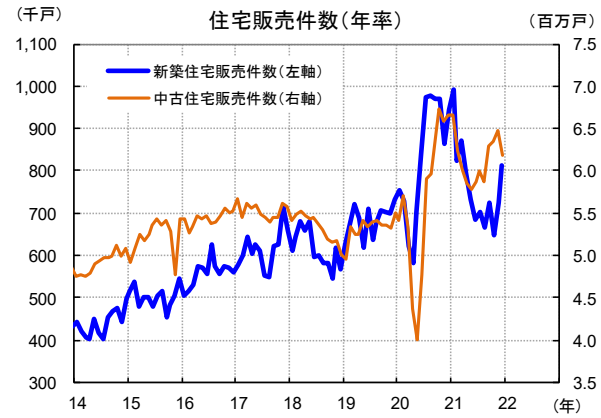
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は高止まり



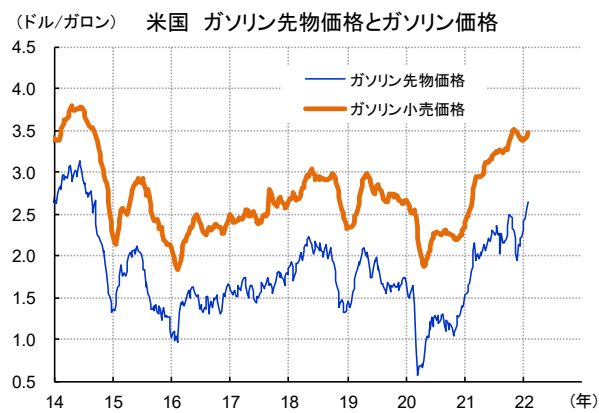
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古は在庫不足の影響もあり再び減少



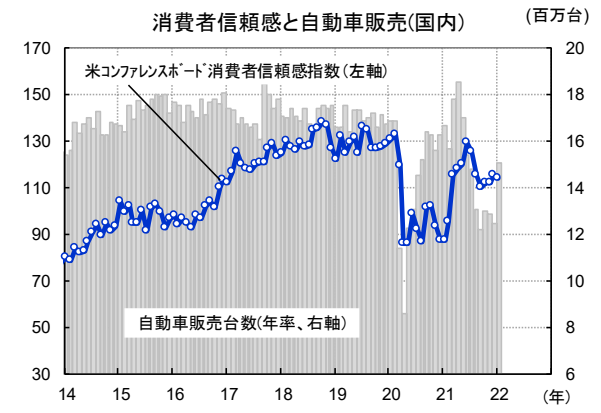
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格上昇がもたらす個人消費への影響に注意



出所: Bloomberg より TDAM 作成

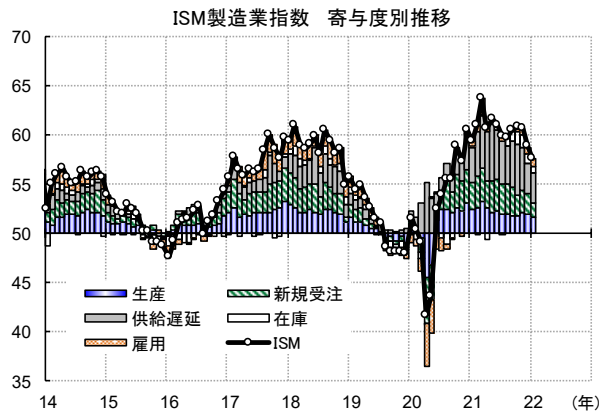
個人消費: 自動車販売台数が足許で持ち直し



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

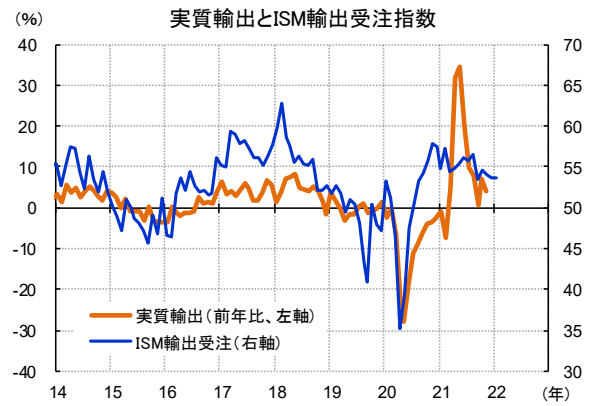
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(1月)は57.6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



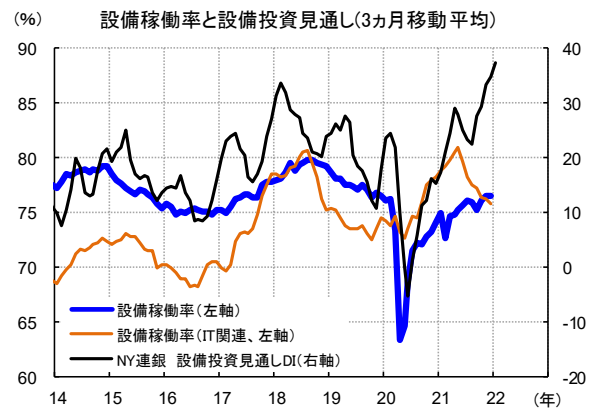
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は前期比減少



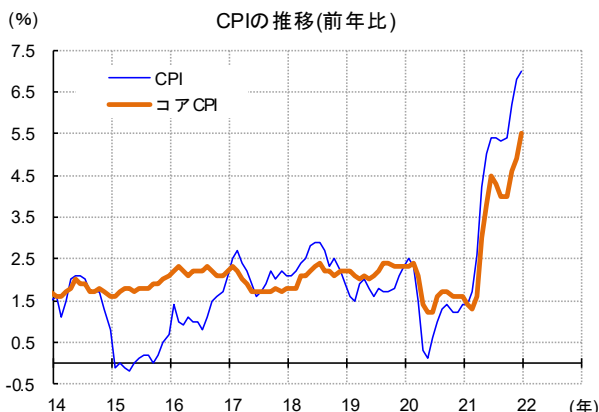
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは堅調



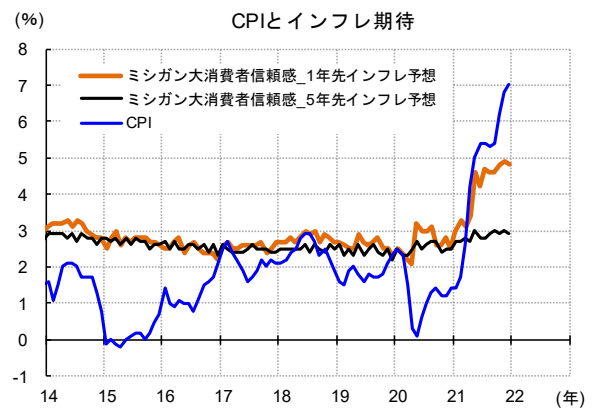
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は5.5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は4.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

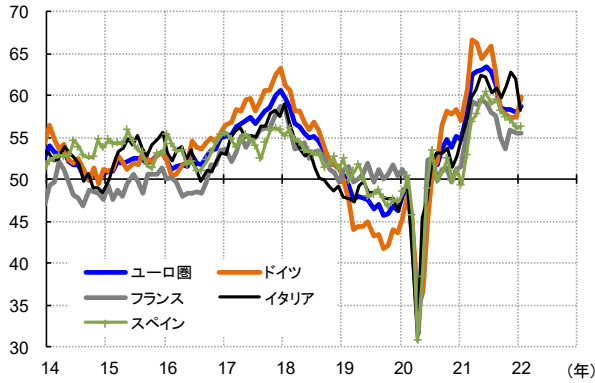
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

オミクロン株の影響は次第に和らぐとみられるが、中国経済の減速やエネルギー価格高騰が経済の重しとなる見算

企業景況感: 国によってまちまちな状況

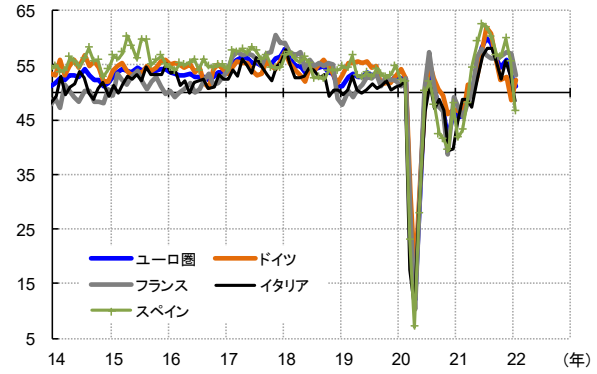
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: ドイツを除き全般的に軟調

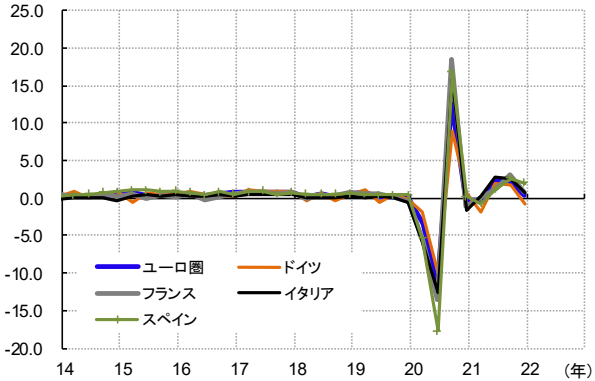
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4Qのユーロ圏 GDP 成長率は前期比0.3%成長

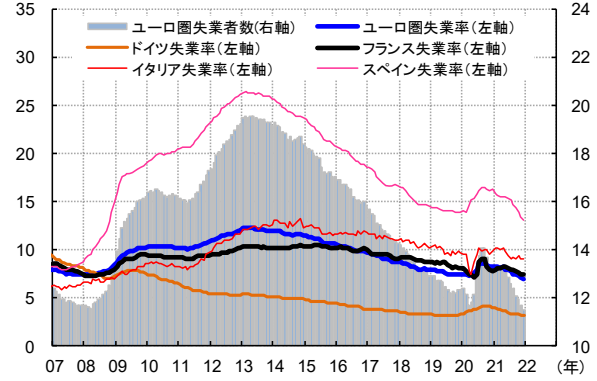
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて回復基調

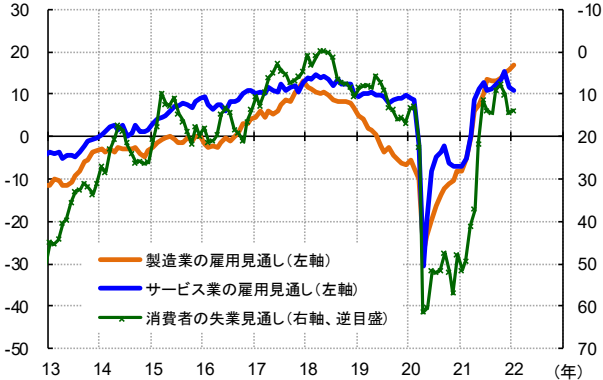
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 明暗わかるる製造業とサービス業

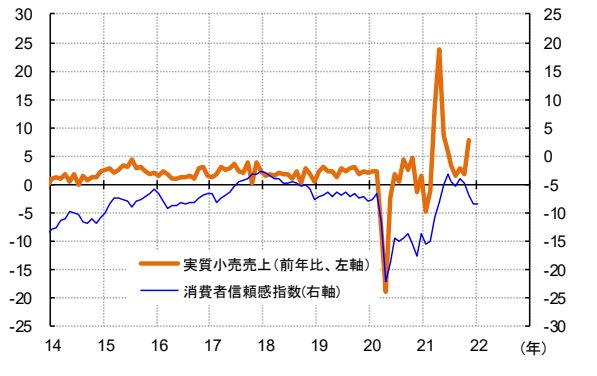
ユーロ圏の雇用信頼感指数



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

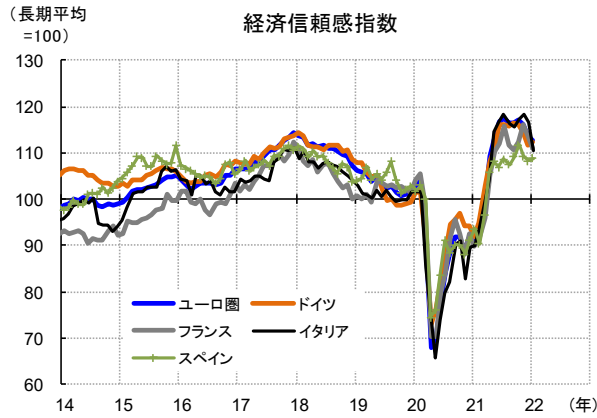
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

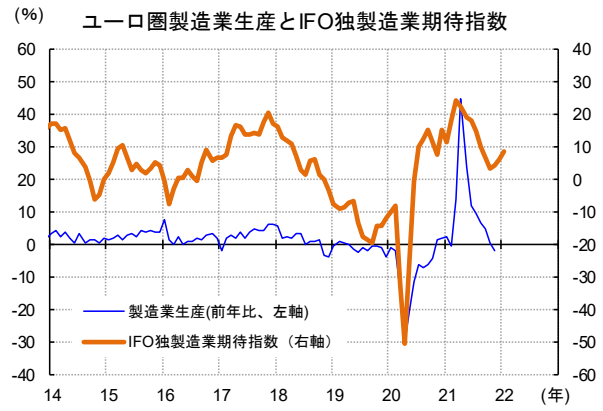
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



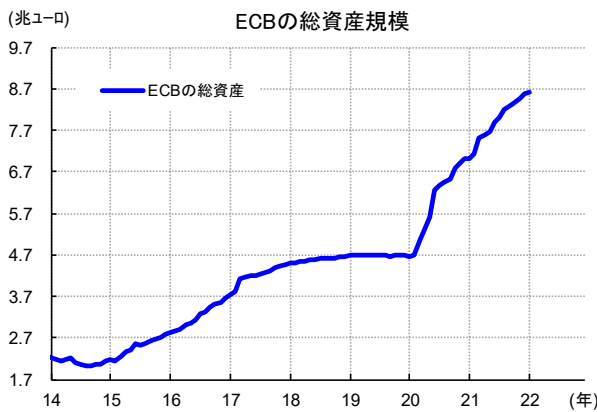
注: 長期平均=1990年~2016年
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 足許では製造業の期待指数が持ち直し



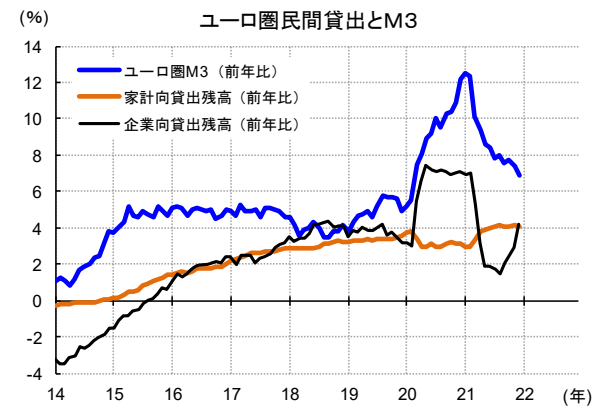
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は拡大基調



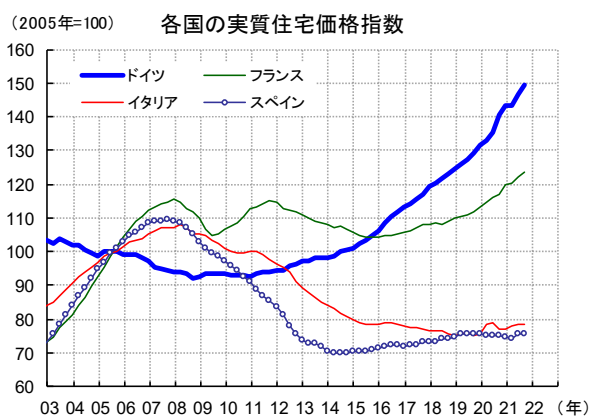
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は伸び率が鈍化傾向



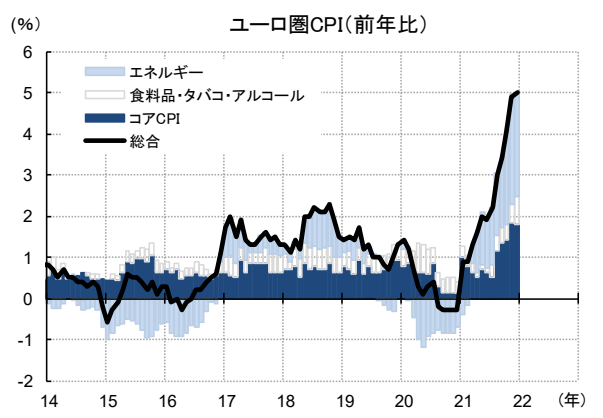
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 1月の総合CPI(前年比)は5.1%



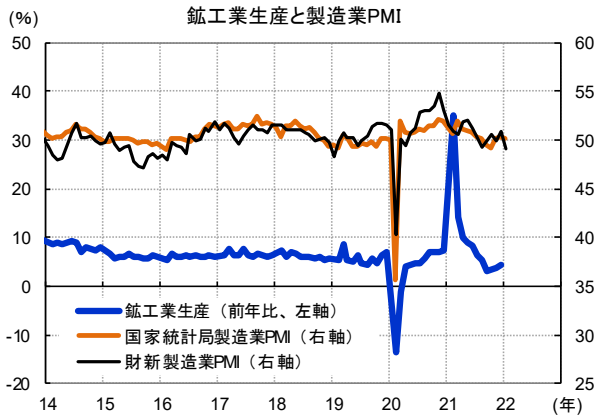
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

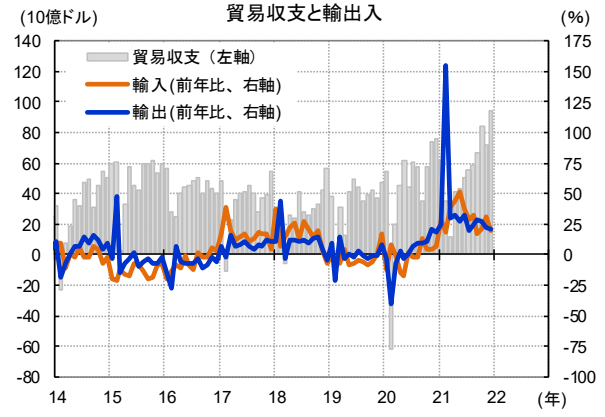
ゼロ・コロナ戦略により消費は抑制され、元高容認姿勢により輸出が不調となる可能性に注意

景況感: 足許は既に不調だが、五輪開催がさらに重しとなる可能性に注意



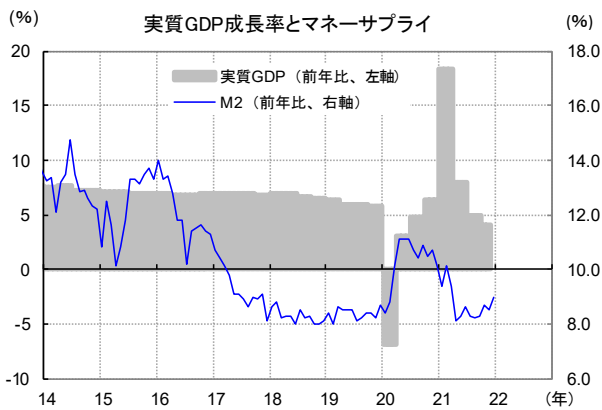
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 比較的堅調に推移



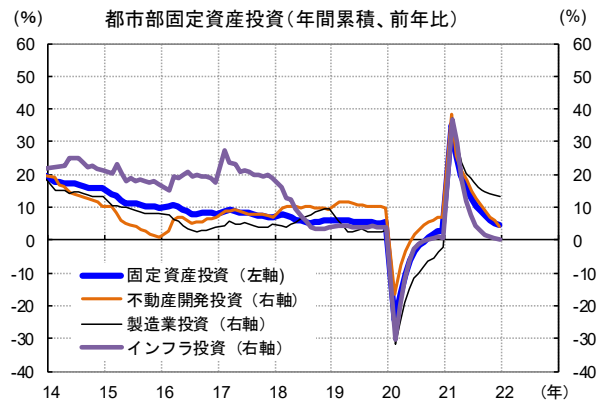
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12月期は前年比4%成長と急減速



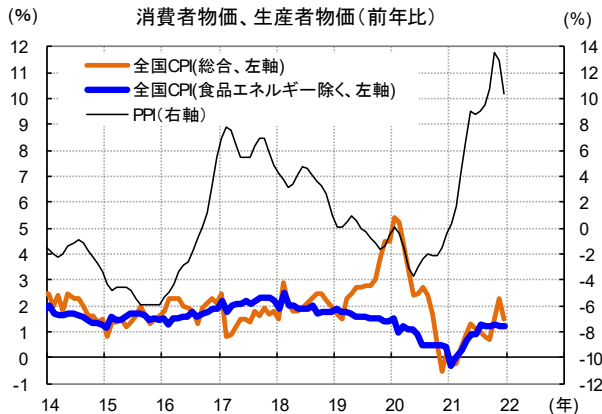
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 政府の方針が見通し難い不動産投資



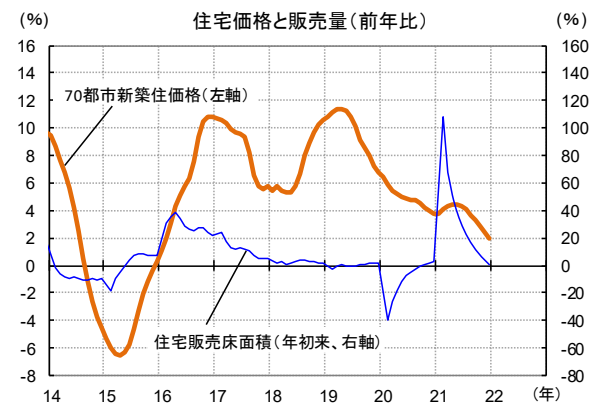
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

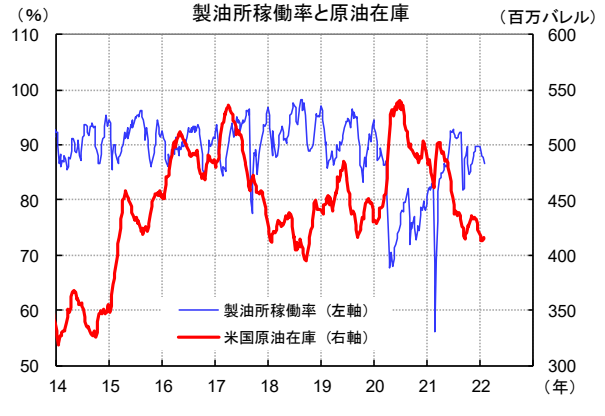
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

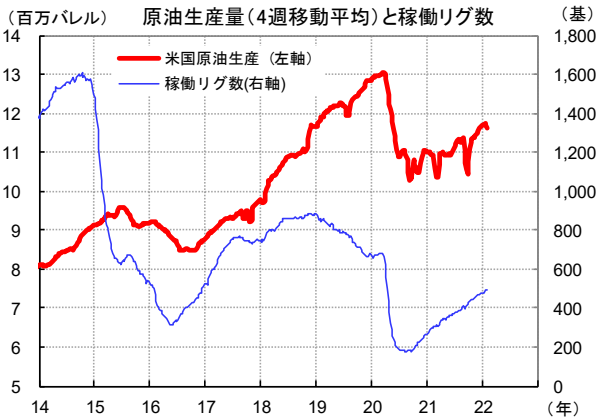
(1) 資源関連



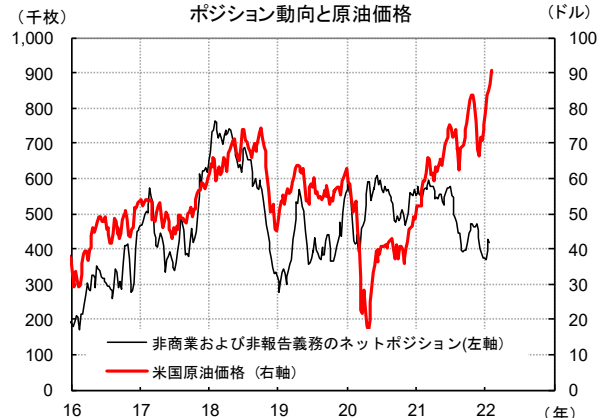
出所: Bloomberg より TDAM 作成



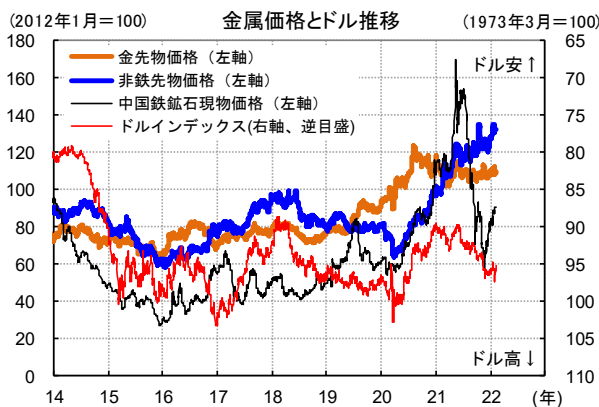
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

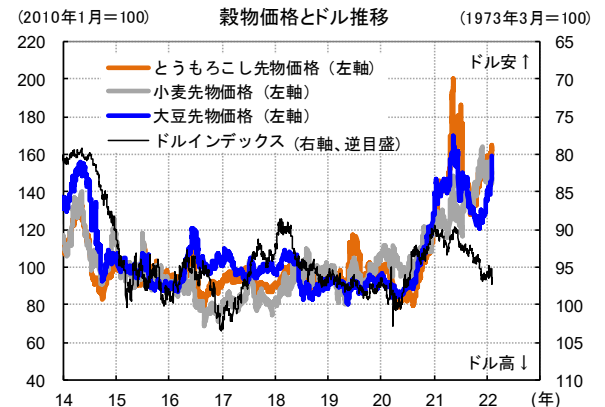


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

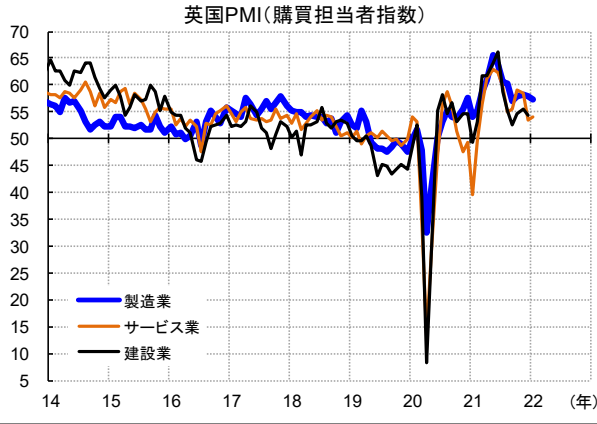


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

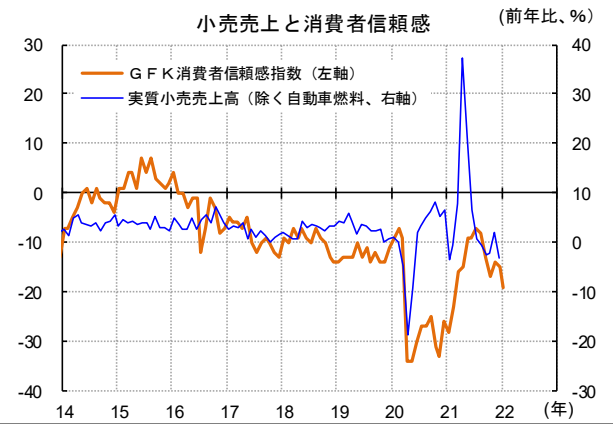
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

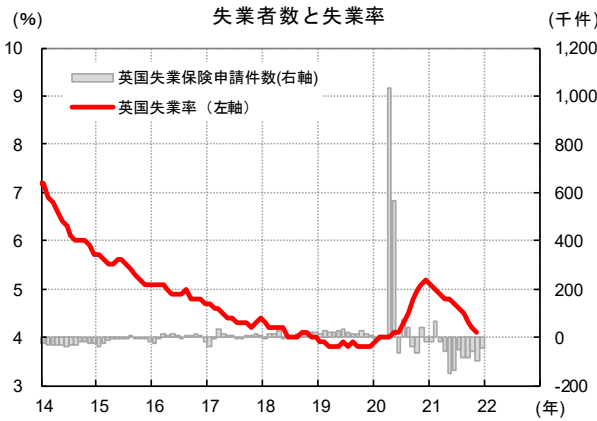
(2) 英国経済



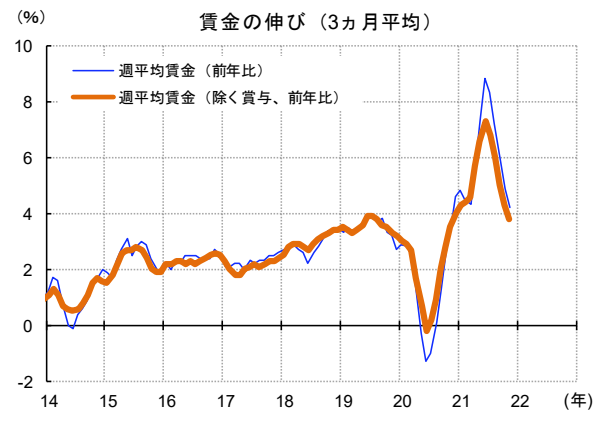
出所: Bloomberg より TDAM 作成



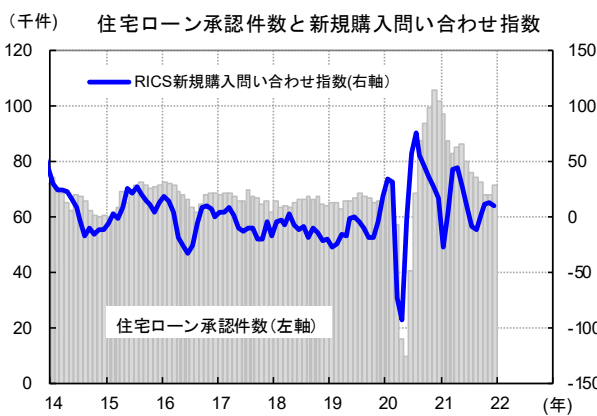
出所: Bloomberg より TDAM 作成



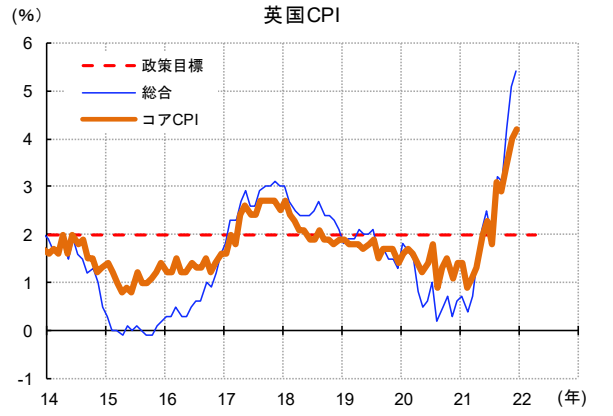
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



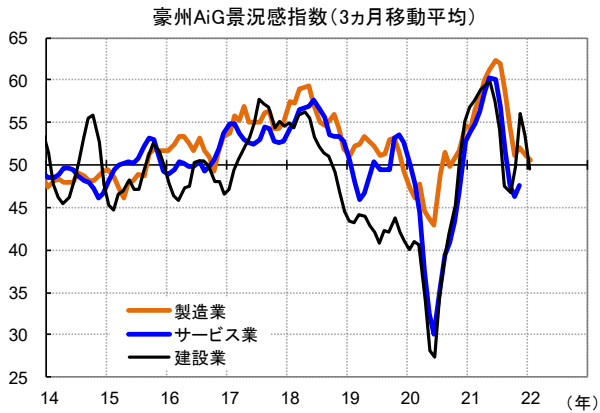
出所: Bloomberg より TDAM 作成



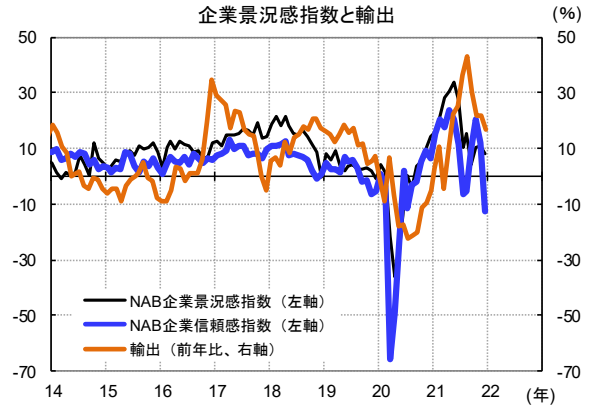
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



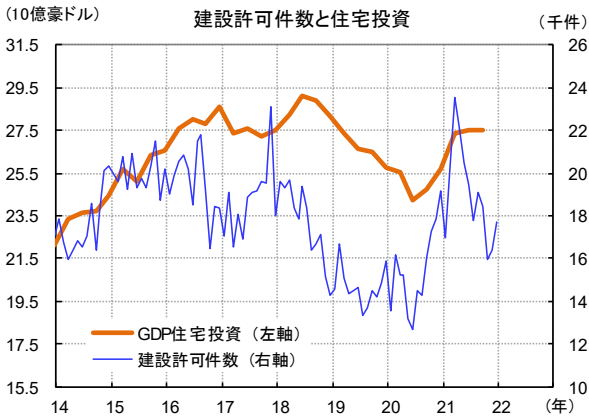
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



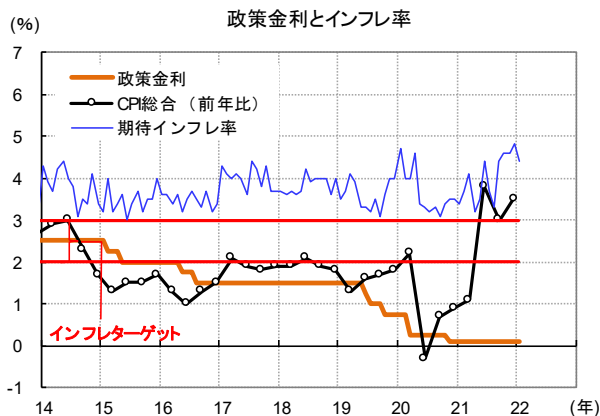
出所: Bloomberg より TDAM 作成



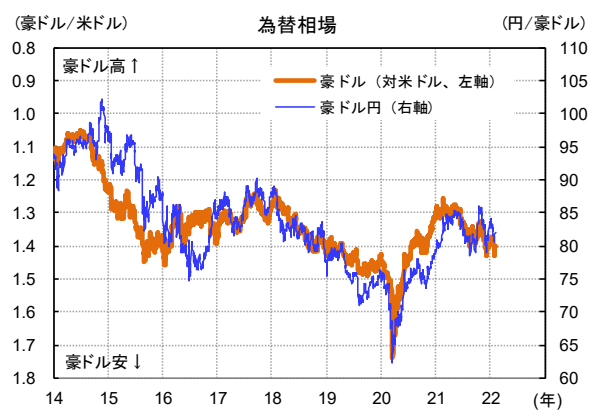
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

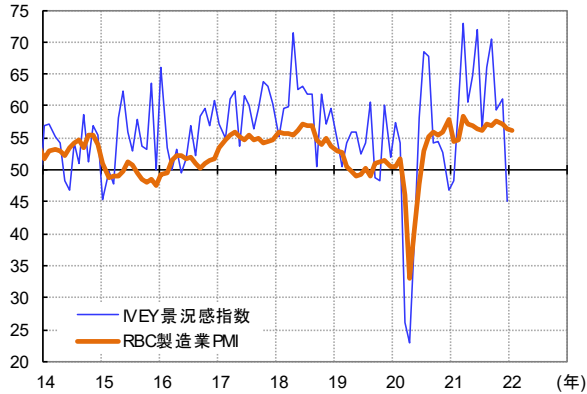


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

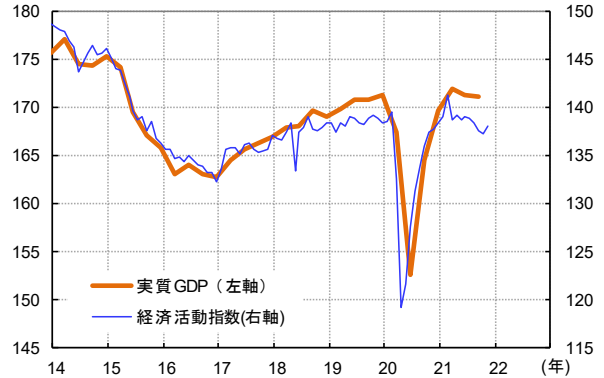
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



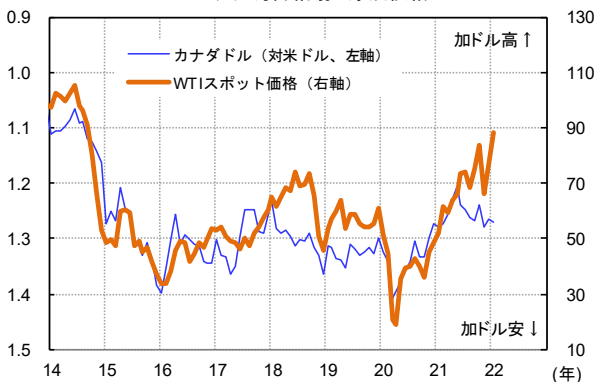
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



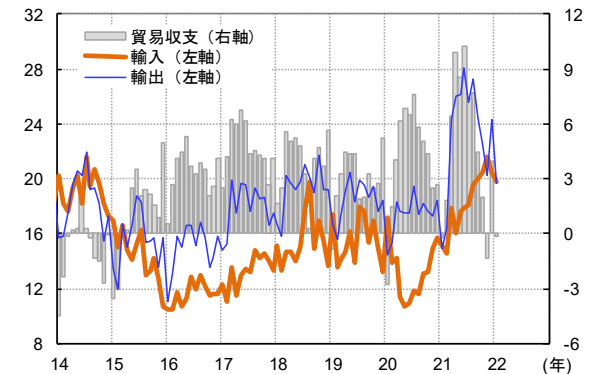
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



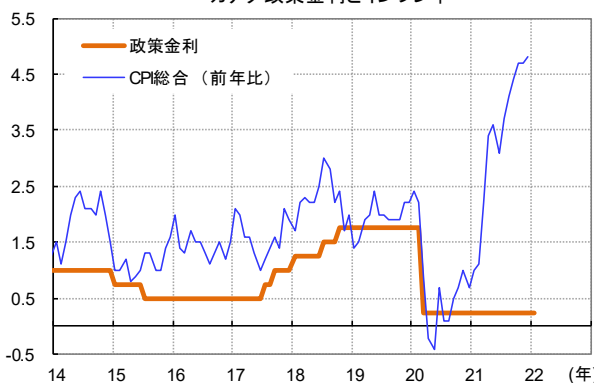
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



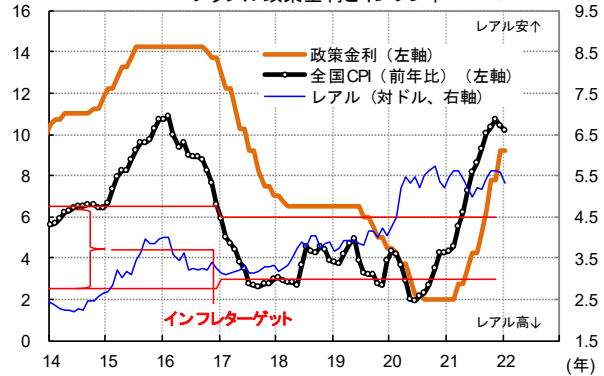
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

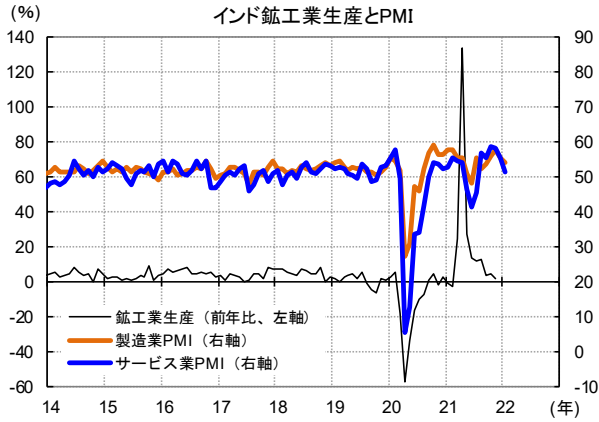
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (リアル/ドル)



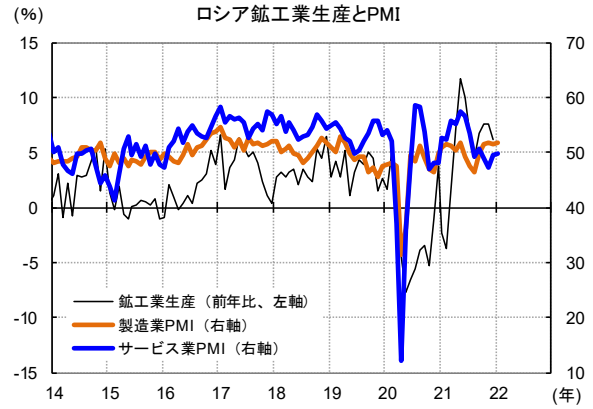
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

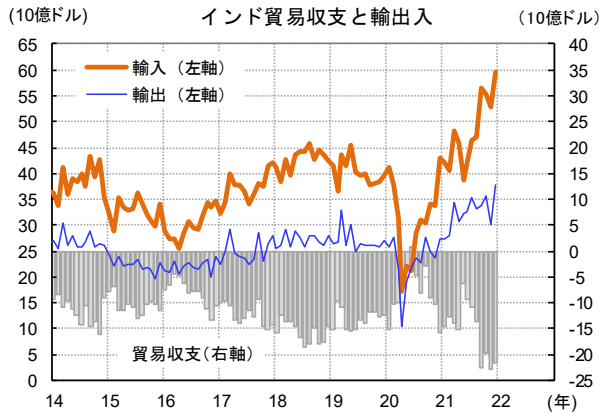
(5) インド経済・ロシア経済



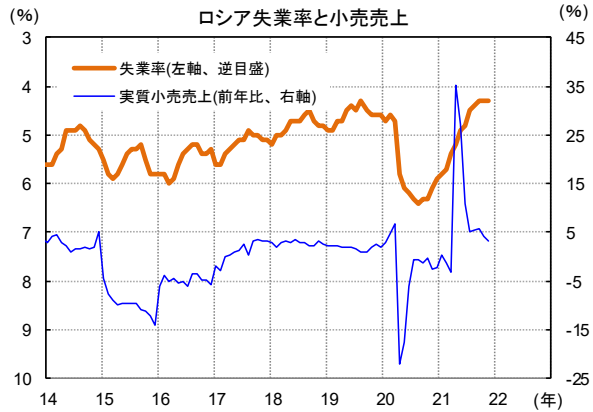
出所: Bloomberg より TDAM 作成



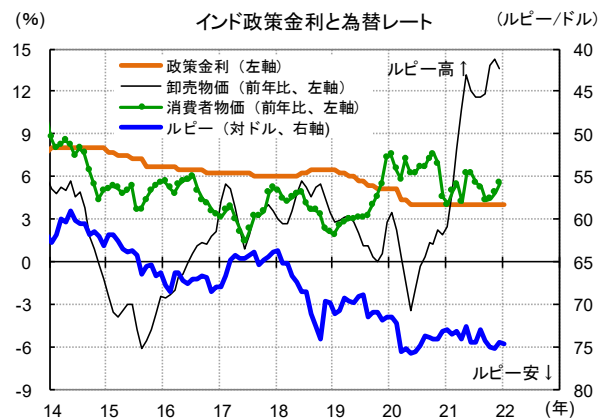
出所: Bloomberg より TDAM 作成



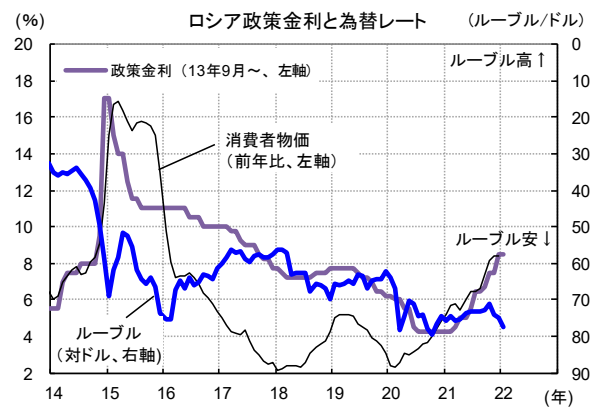
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

日銀の政策スタンスを試す形で、レンジの中で幾分かは上振れやすい状況が続くと予想。

○ 金融政策について

日銀は1月17～18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、資産買い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。

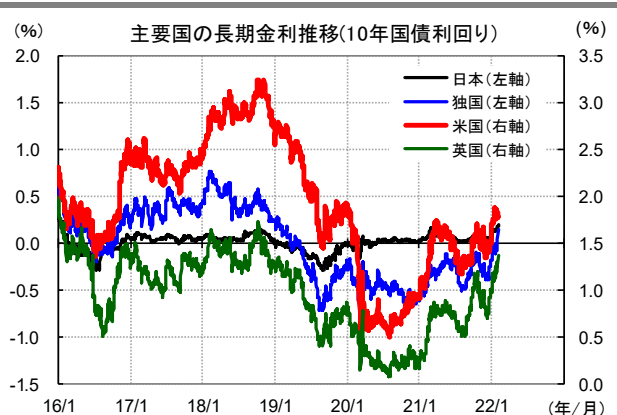
市場の関心は、足許の金融政策よりも、「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)における物価のリスクバランスと、記者会見において黒田総裁が今後の金融政策に関してどういった発言をするかにあった。事前の観測報道にあったとおり、物価のリスクバランスについては、これまでの「下振れリスクの方が大きい」との表現を「おおむね上下にバランスしている」に変更した。しかし、政策委員の中心的な見方によると、2022年度の消費者物価指数(前年比)は1.1%と予想され、前回の0.9%から小幅な修正にとどまっていた。また、記者会見において、黒田総裁はイールドカーブ・コントロール政策の継続を強調した。特に、「政策金利については、現在の長短金利の水準またはそれを下回る水準で推移することを想定している」という発言が3回も聞かれ、市場で台頭してきた金融政策変更という見方を封じ込めたいように感じられた。また、一部の記者から、「経済のリスクが下振れからバランスになれば、現状の政策金利を下回る水準で推移することの必要性がなくなるのか」と問われた際には、そうしたことはないかと一蹴した。

黒田総裁の姿勢を見る限り、日銀は現行の金融政策を維持したいと推察される。当面は、現行の政策が維持されよう。ただ、2023年4月の黒田総裁の任期が近づくにつれて金融政策変更に関する議論は次第に増していくとみられる。

○ 長期金利

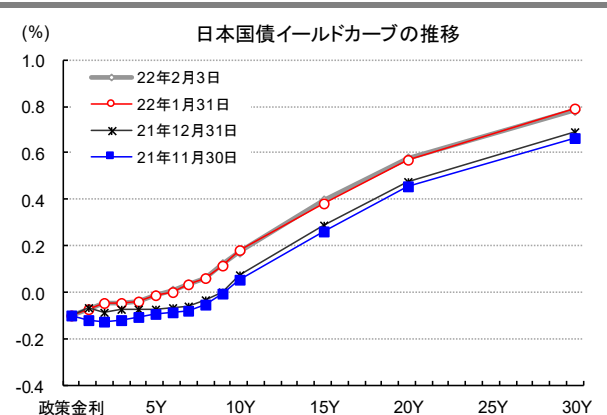
日本の長期金利は、昨年12月下旬から急速に金利上昇してきた。米国の金利上昇のほか、日銀の金融政策に関する報道が影響した。これまでの緩和的な姿勢に修正が入るのではとの思惑が金利上昇要因となった。その後、日銀金融政策決定会合後の黒田総裁の記者会見では、現行の政策維持が強調されたが、その後も金利は水準を切り下げることなく推移している。今後も、市場参加者の多くが、日銀の金融政策に変更が入るのではと睨みつつ、レンジの中で幾分かは上振れやすいとみている。

日銀の政策スタンスを試すかのように上昇する国内金利



出所: Bloomberg より TDAM 作成

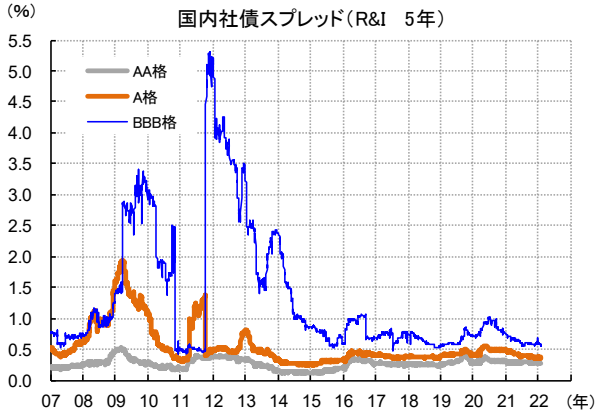
全般的に上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

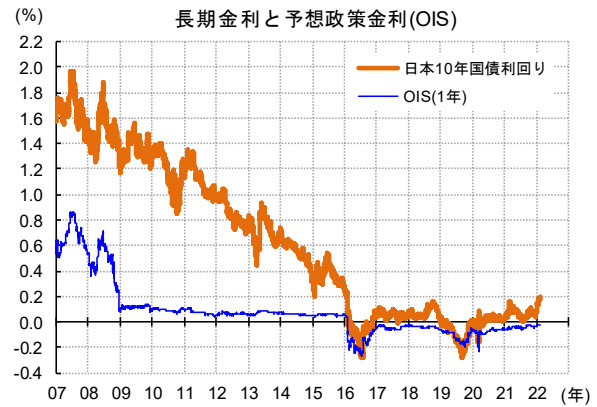
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは全般的に低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

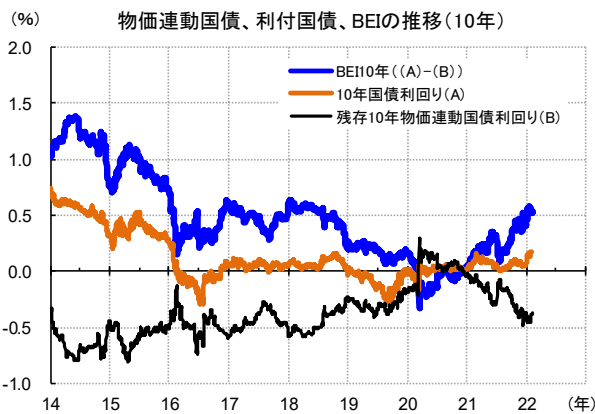
OIS はマイナス圏ながらもじわり上昇



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。

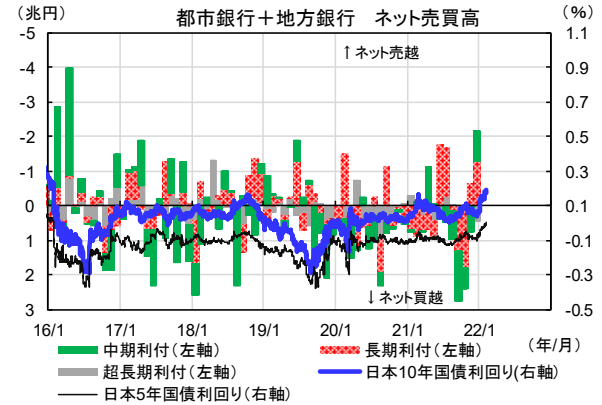
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

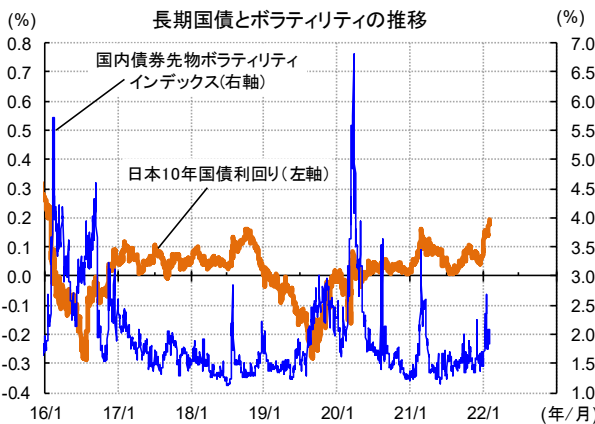
12月は銀行が中長期の利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

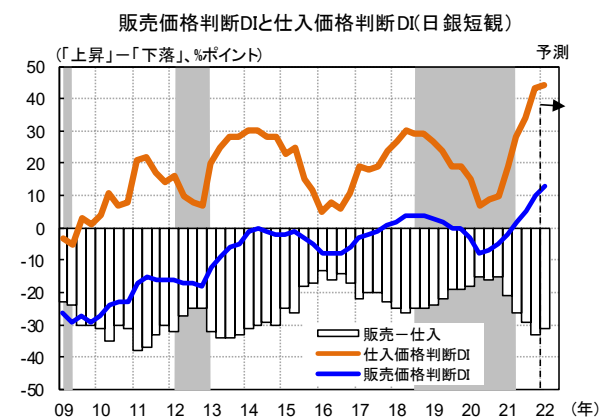
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

足許では、ボラティリティインデックスが上昇



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

1月25～26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から変えなかった。2月から、米国債の保有を少なくとも月200億ドル、住宅ローン担保証券(MBS)は少なくとも月100億ドル買い入れるとしている。3月でテーパリング終了となる見込みである。むしろ市場では、FRB(連邦準備制度理事会)のバランスシート縮小や利上げペースが注目を集めた。前者については、利上げのプロセスが開始されてから行われるとの見通しが示された。また、「予測可能な方法で」行われるとも示されたが、「大幅に」縮小していくとも明記されており、市場では緊張感が高まった。また、パウエル議長はFOMC後の記者会見において、今後の各FOMCにおいて利上げが行われる可能性を排除しなかった。このことから、市場ではかなりの数の利上げが行われるのではないかと身構える形となった。一方で、米国経済指標は力強さにかけるものが散見される。小売売上高や消費者のマインドは冴えない模様で、これがオミクロン株の影響によるもので一時的なものとなるか注意が必要だろう。IMF(国際通貨基金)は1月に世界経済見通しを公表し、2022年の米国の成長率を4.0%と予想し、前回から1.2%ptも下方修正した。財政政策の影響を見直したほか、金融緩和解除の前倒し、供給不足の問題などを反映した結果としている。

米国の物価については一時期の加速感は後退しているほか、経済指標の鈍さなどもあって、利上げ回数は市場が見込むものよりも少なくなるとみている。3回程度の利上げを予想する。

○ 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。直近1ヵ月は米国の金融政策タカ派化を見込んで上振れる場面もあったが、米国株の下落やウクライナを巡る地政学リスクの高まりから下押しされて、やはり結局は横ばい圏での推移となった。先行きについては、FRBが利上げに向けて動き始めるなかで金利低下余地は限定的とみている。しかし一方で、米国経済指標の改善の鈍さやウクライナ情勢の不透明感、中国経済の減速感などが金利の重しとなり、横ばい圏での推移を予想する。もともと、長期的にはFRBが利上げを進めるなかで、長期金利も上振れていくとみている。

1-3. ユーロ圏債券

物価上昇圧力とそれに伴う景気減速懸念が綱引きするなか、長期金利は横ばい圏での推移を予想。

○ 金融政策について

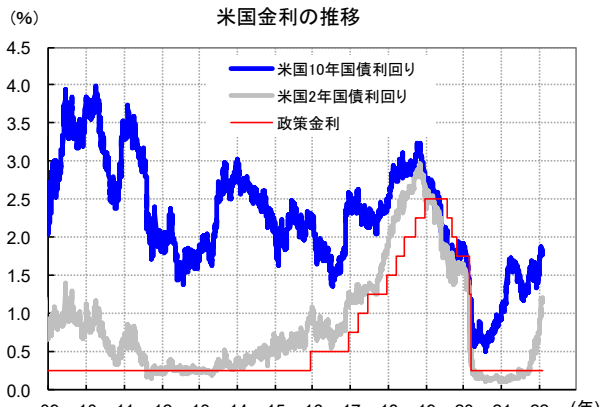
2月3日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、現行の政策金利を維持した。総額1兆8,500億ユーロ規模のパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の買い入れについては、前回の定例理事会で、予定通り2022年3月で終了することを決定していた。市場参加者の関心は、むしろ今後の利上げについてであるが、ラガルド総裁は定例理事会後の記者会見において、これまでの発言を修正する形で、年内利上げの可能性を排除しなかった。さらに、インフレ率の上昇に関しては、政策委員会の「全体が懸念している」とも明かした。もちろん、政策スタンスについて政策委員が結論を急ぐことはないとも強調していたほか、今後の理事会においてデータを確認していく姿勢もみせており、急激にタカ派化するかは不透明な状況にある。先物市場では定例理事会やラガルド総裁の記者会見を受けて、利上げの織り込みが急速に進んだ。ただ、過度に反応している可能性もあり、先々のデータをよく注視していく必要があるだろう。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、ユーロ圏のインフレ率が高水準にあるなかで、上昇基調となっている。特に、プラス圏へ浮上したことは象徴的な動きである。2019年5月にマイナス圏に沈んでから、ようやくプラスに転じた。ECBが緩和スタンスを後退させようとしていることも、金利上昇に拍車をかけている。ただ、ユーロ圏の景気については不安も残る。エネルギー価格の高騰やECBの金融政策タカ派転換が、景気の重しとなる可能性は相応にある。ウクライナを巡る地政学リスクの高まりのなかで、安全資産を求める動きも見られよう。そうした状況を踏まえると、ドイツの長期金利がプラス幅を拡大させる形で上昇基調を描くというよりは、足許の水準近傍で横ばい圏の推移に転じるのではないかとみている。

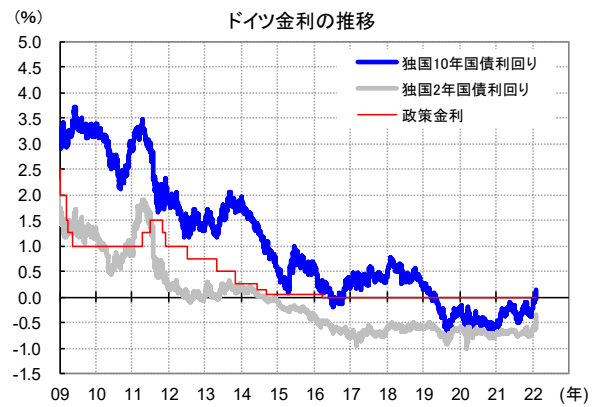
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 1.8%近傍で推移



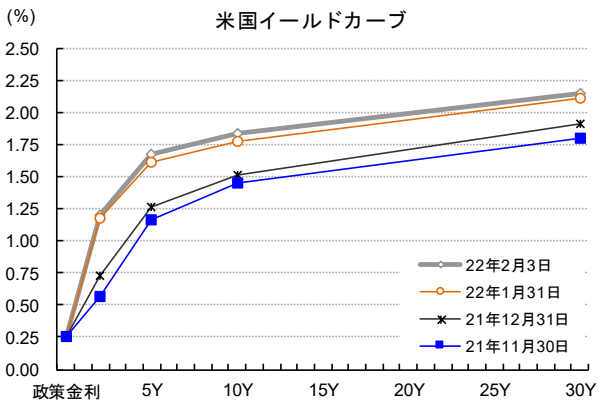
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 0.1%近傍で推移



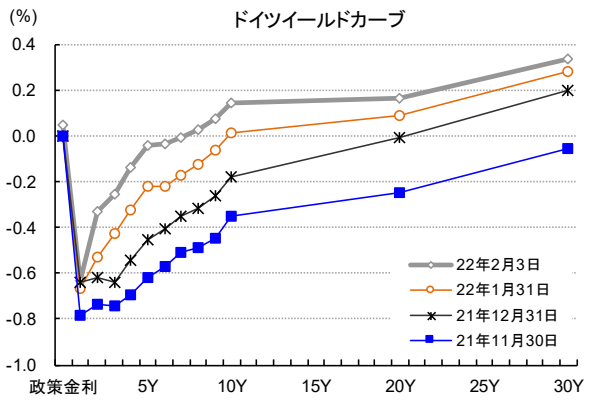
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国)全般的に上方シフト



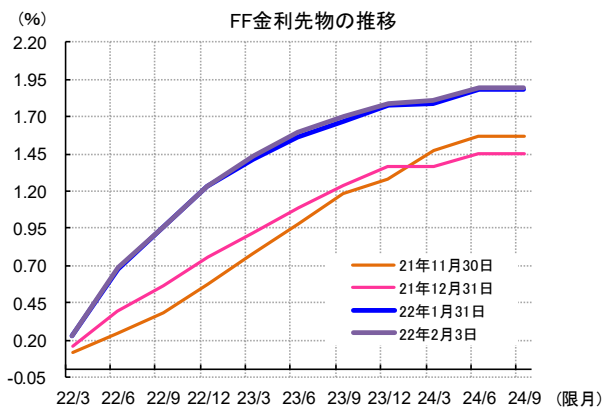
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全般的に上方シフト



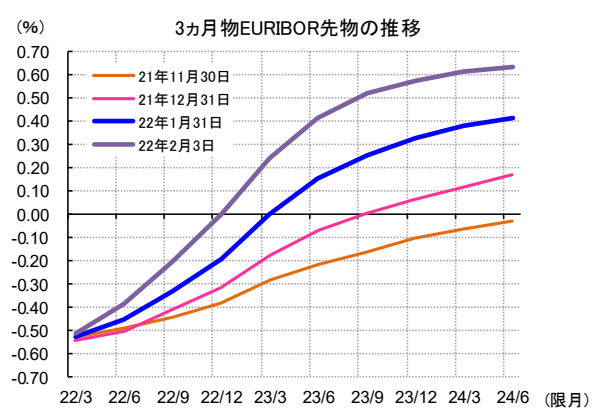
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRB 高官のタカ派発言や 1 月の FOMC を受けて上振れ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

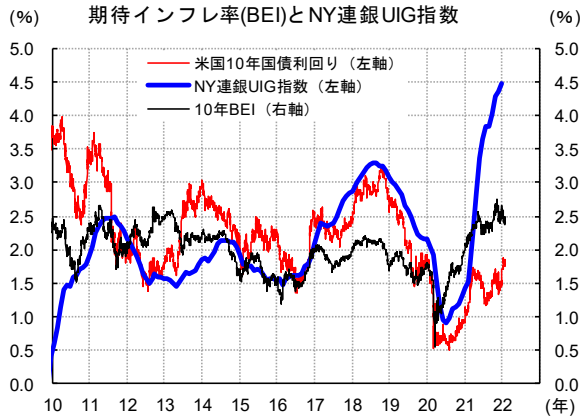
(ユーロ圏) 2 月の ECB を受けて全般的に上振れ



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

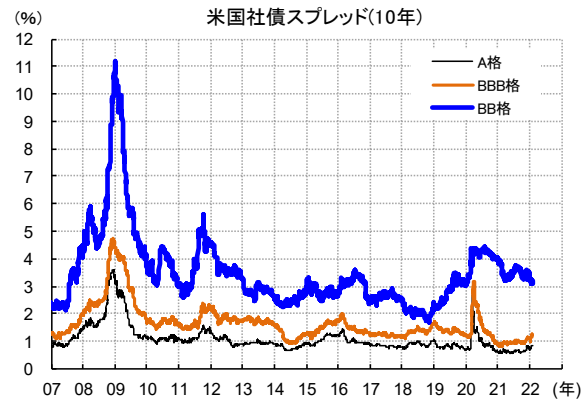
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) BEIは伸び悩み



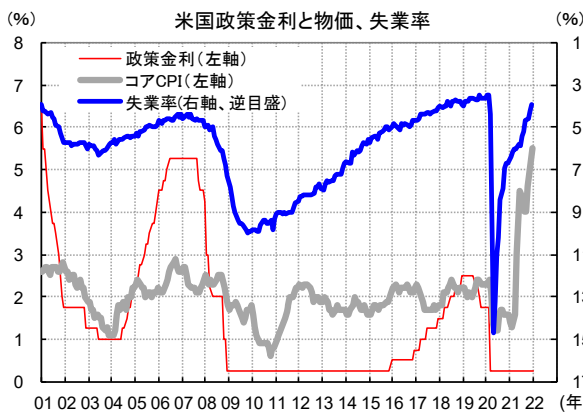
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許は A 格や BBB 格でワイドニング



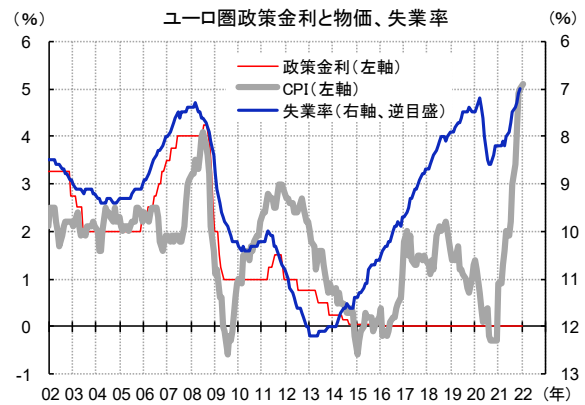
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませる FRB



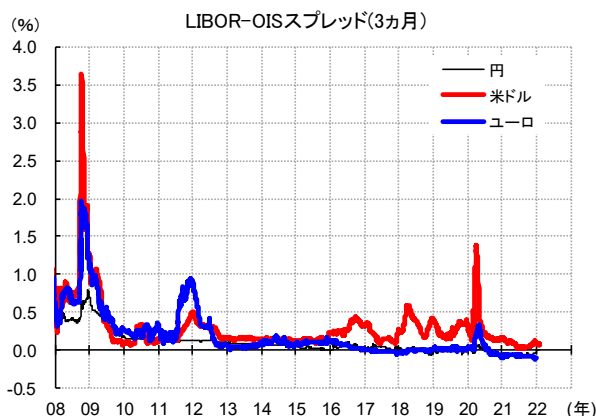
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPIが上振れし、ECBの政策スタンスもタカ派転換の可能性



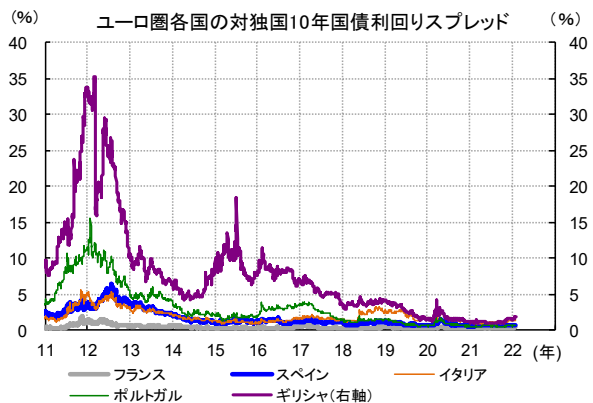
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

新型コロナウイルスのまん延やコモディティ価格の上昇など各種悪材料もあり、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、1月14日終了週から28日終了週まで3週連続の売り越しとなっている。この3週間で1兆4千億円を上回る売り越しとなった。一方で、個人投資家は1月7日終了週から4週連続の買い越しで、合計すると約8千億円となっている。これら以外に、こここのところ特徴的な動きとして信託銀行の動きがあげられる。信託銀行は2021年12月3日終了週から17日終了週まで、信託銀行としては比較的大きめの買い越しが続いた。12月3日終了週や10日終了週は、中間配当の再投資と関連があると予想されるが、17日終了週まで買い越しということは、リスクをとるような動きだった可能性もある。その後、1月14日終了週には比較的大きめの売り越しをみせるなど、機動的に売買している模様である。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.21倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.9倍程度(過去5年平均:14.4倍、過去10年平均:14.1倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.08%程度である(数値は1月28日現在)。

[業績動向]

当社の予想通り、リビジョンインデックスは0%近傍まで落ちてきた。もともと、足許では主要企業が通期の業績見通しを上方修正する動きもあるため、同指数は回復に転じる可能性もある。しかし一方で、東南アジアの主要国では新型コロナウイルスの感染者数が増加している。現地に進出している日本企業への影響やこれらの地域からの部品供給動向によってはリビジョンインデックスがマイナスに転じる可能性もあるので、注意が必要だ。

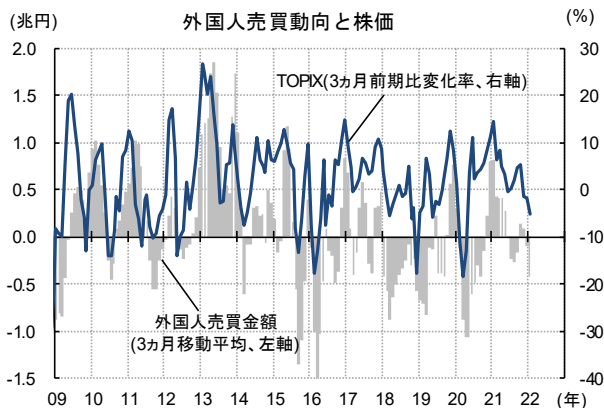
[株価見通し]

2021年は広い横ばい圏での推移を見せた日本株が、2022年初より軟調に推移している。日本国内では新型コロナウイルスの感染者数が爆発的に増加しているほか、FRBの引き締め姿勢への警戒感、米中経済の先行きに対する警戒感、ウクライナをめぐる地政学リスクの高まりなどが株価下落の要因となっている。

先行きについては、引き続きこれらの問題が重しとなろう。日本国内では新型コロナウイルスの感染者数の増加は政治にも影響しかねない。足許で岸田政権の支持率低下が報じられているが、振り返れば、かつては、オミクロン株の出現に対して厳格に迅速な対応をとったことが評価され支持率が上昇した場面もあった。足許でも、一部地域に「まん延防止措置」等を講じていることに関して、厳しい措置を求める声が緩めるべきとの声を上回っている。やはり、厳しい措置を講じるほうが、感染者数抑制や支持率の面でも良いだろう。なお、株価については、感染者数増加のほうが重しになるため、より一層厳しい措置を出しても株価への影響は一時的あるいは軽微なものにとどまるだろう。

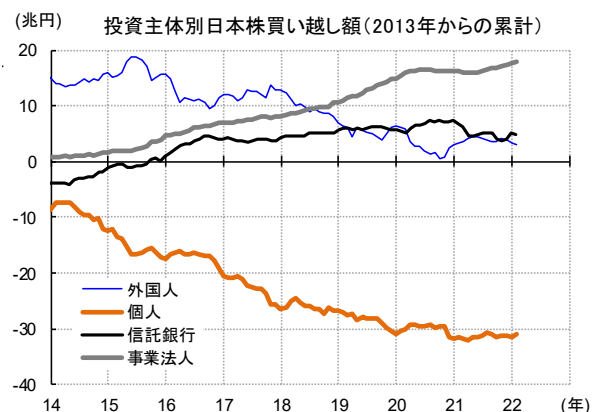
今後も米中経済の改善やウクライナを巡る地政学リスクの後退がみられないと、株価は上値の重い展開を辿ることになるとみている。

1月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は売り越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

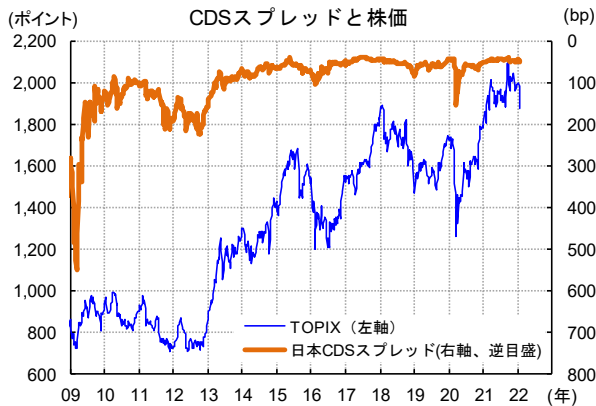
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少気味



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

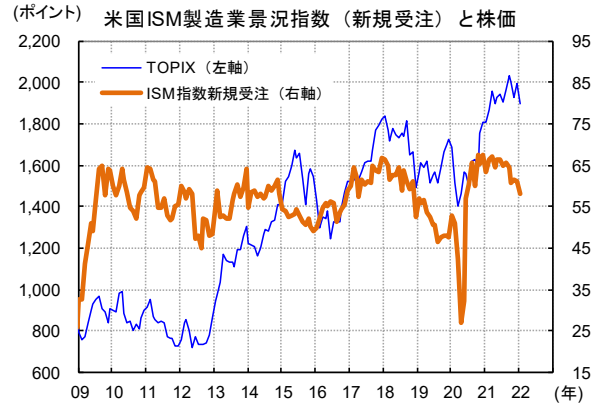
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



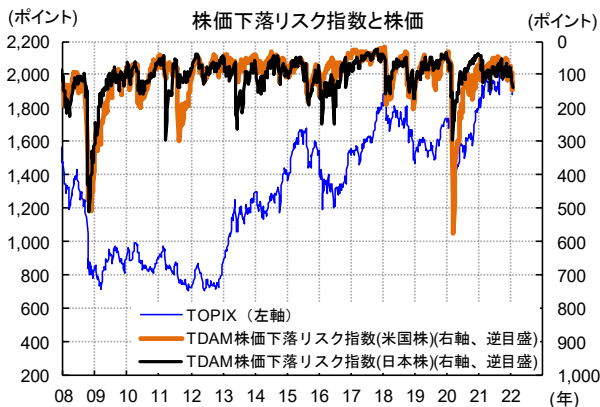
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が水準を切り下げるなか、株式市場も調整



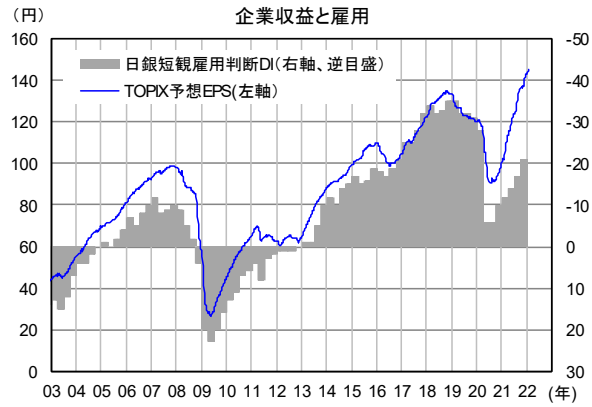
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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)



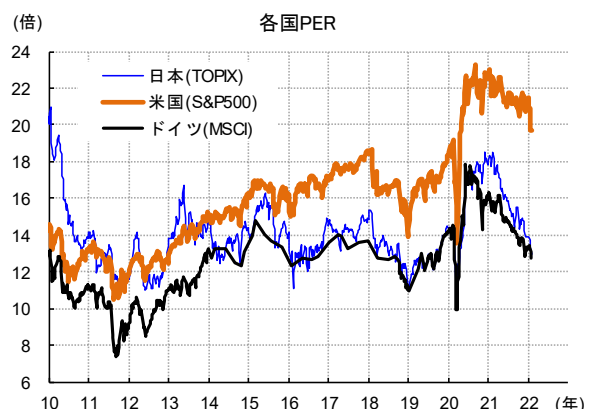
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は下落



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。

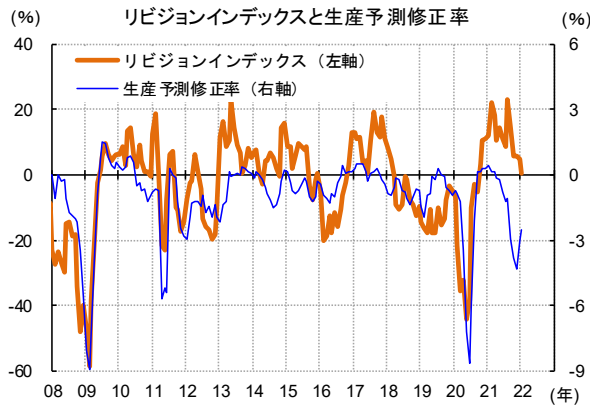
陸運や空運、小売など「リオープン」関連セクターが改善

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	陸運業	8.3%	1	繊維製品	-1.6%
2	証券・商品先物取引	7.1%	2	その他金融業	-0.8%
3	鉱業	2.7%	3	非鉄金属	-0.4%
4	金属製品	1.6%	4	ゴム製品	-0.3%
5	精密機器	1.4%	5	海運業	-0.3%
6	空運業	1.1%	6	卸売業	-0.2%
7	小売業	1.1%	7	保険業	-0.2%

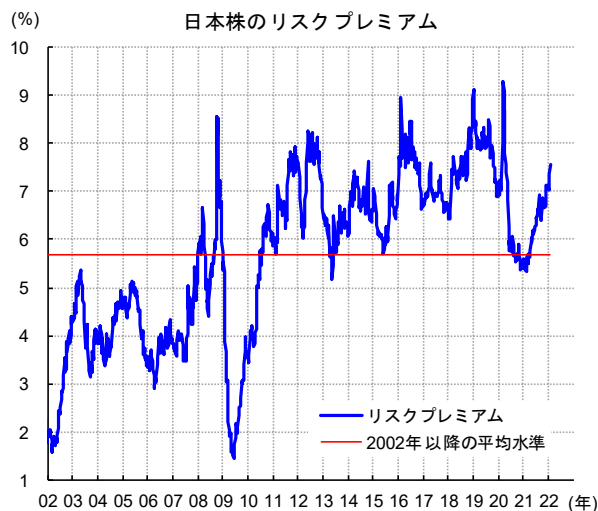
注:12ヵ月先予想ベース(2022 年 1 月末現在)。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

当社の予想通りリビジョンインデックスは悪化



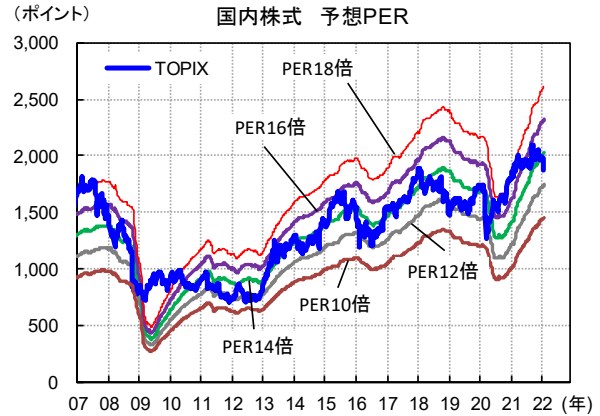
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 8%近傍



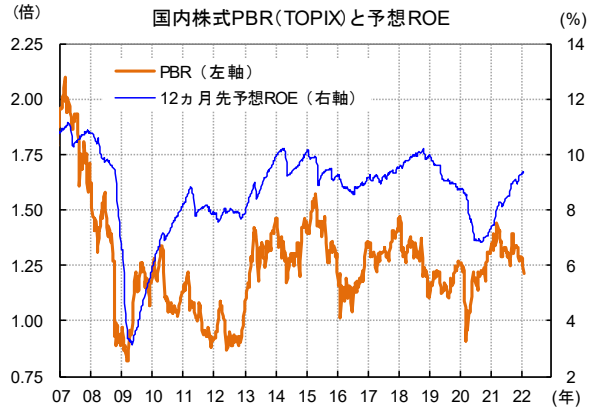
出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.9 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 1.21 倍、予想 ROE は 9.35%



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 2,384 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%
リ ス ク プ レ ミ ア ム	4%	1.44	1.68	1.92	2.16	2.39	2.63
	5%	1.16	1.35	1.55	1.74	1.93	2.13
	6%	0.97	1.13	1.30	1.46	1.62	1.78
	7%	0.84	0.98	1.11	1.25	1.39	1.53
	8%	0.73	0.86	0.98	1.10	1.22	1.35
	9%	0.65	0.76	0.87	0.98	1.09	1.20

【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%
リ ス ク プ レ ミ ア ム	4%	2,272	2,651	3,030	3,408	3,787	4,166
	5%	1,833	2,139	2,444	2,750	3,055	3,361
	6%	1,536	1,792	2,049	2,305	2,561	2,817
	7%	1,322	1,543	1,763	1,983	2,204	2,424
	8%	1,161	1,354	1,547	1,741	1,934	2,128
	9%	1,034	1,206	1,379	1,551	1,723	1,896

注: 括弧は、BPS1,575 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

当社の予想通りFRBのタカ派化姿勢が株価の重しとなっているが、米中経済に軟調さがみられるなか、先行きについても注意。

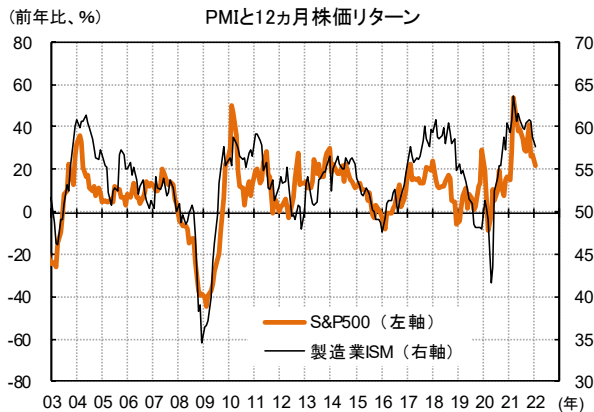
[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12カ月先予想EPSベースのPERでは19.7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:16.9倍程度)を上回っている。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43%の増益と9%程度の増益が予想されている。(数値は1月31日現在)。ただ、今後は実体経済の動向によっては下方修正される可能性も相応にあり、注意を要する。

今年に入ってからの株価については、やはり当社の見通しどおり大きく下落する場面がみられた。FRB当局者らは以前よりタカ派化姿勢を強めていた。しかし、楽観的な見方が支配的であった株式市場では、そうした動向を軽視していた。このところの株価下落は楽観的な見方がようやく修正されつつある証左と言える。

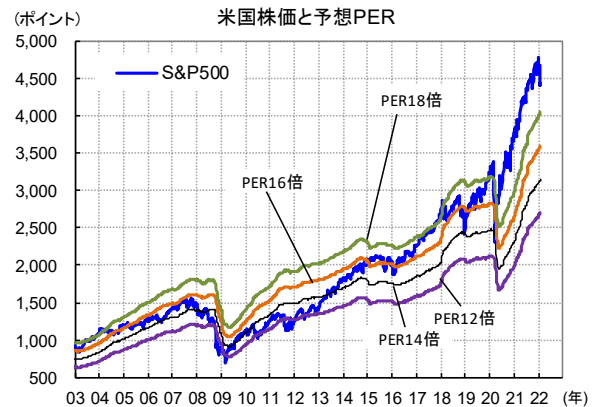
今後の米国株についても、まだ、予断を許さない。ウクライナを巡る地政学リスクの高まりと、米国経済の先行き不透明感、FRBの金融引き締め観測などが重しとなろう。過去、2017年9月にFRBがバランスシート縮小を決めた際を振り返ると、決定後も株価は堅調に推移していた。しかし2018年1月から2月にかけて10%超の株価急落局面が発生した。今回、FRBは「大幅に」バランスシート縮小をしようとしている。また、その当時と比べてPERは高水準にあり、株価が金融引き締めに対して脆弱であることを踏まると、更なる株価下落の可能性もあり、注意をしている。

米国の景況感指数が軟調に推移するなかで、株価も調整



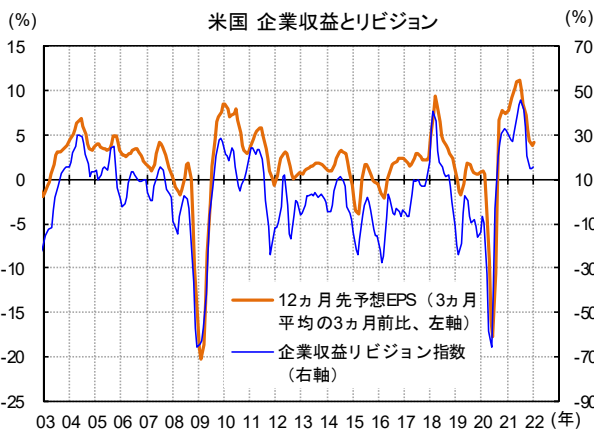
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.7 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

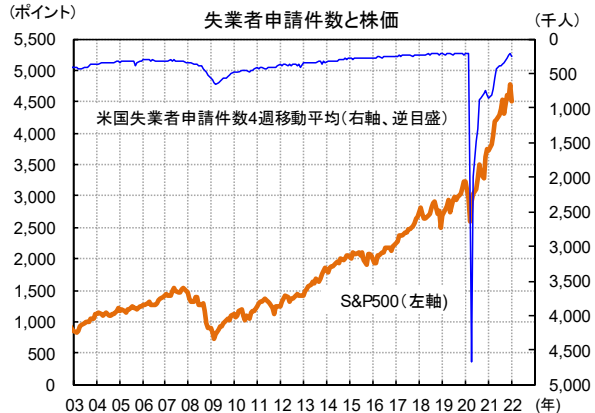
リビジョンインデックスはプラス圏



注:12ヶ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

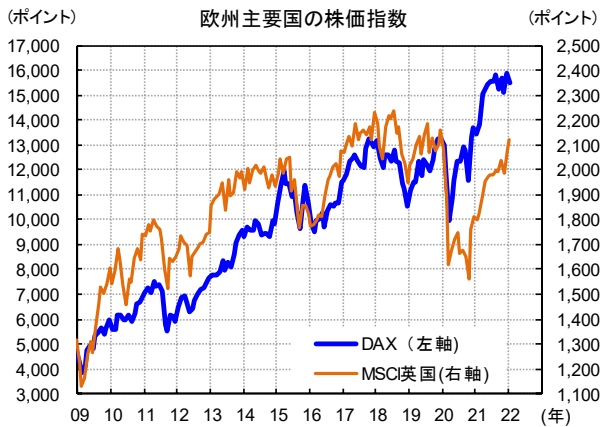
雇用の回復は鈍く、株価も調整気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

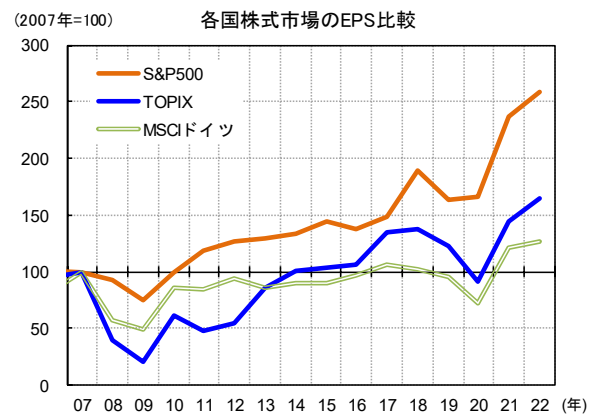
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

英国の株価は堅調



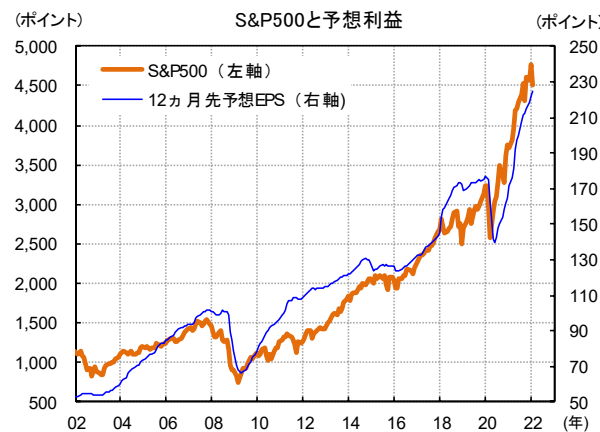
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(21年、22年)は、米国:43%、9%、日本:58%、14%、ドイツ:68%、5%



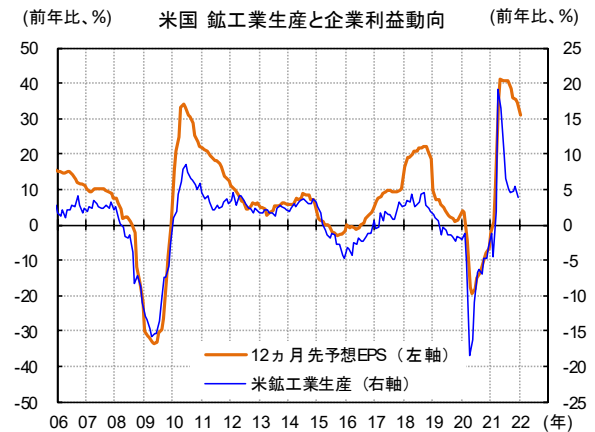
注: 19年までは実績EPS、20年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12ヶ月予想EPSは最高値更新



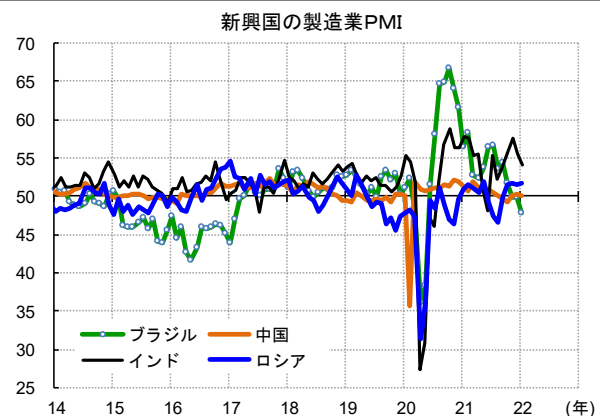
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12ヶ月先予想EPSの伸び率は鈍化気味



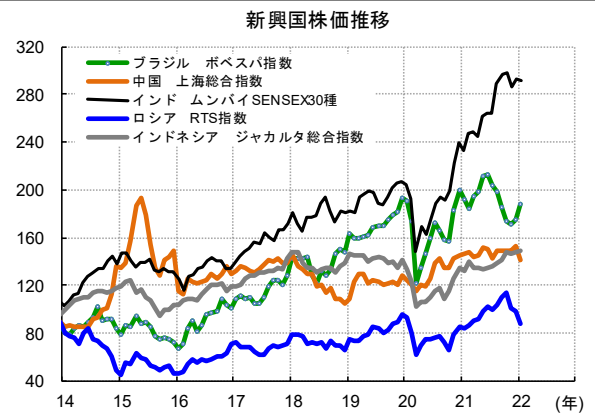
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

全般的に低下から横ばい



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ロシアや中国の株価は下落



注: 2013年1月末の株価を100(基準値)として指数化。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 為替

3-1. ドル円

米国の金融引き締め姿勢は既に織り込み済みで、ドル円は横ばいでの推移を見込む。

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かにみえた。しかし、1月は米国の金利とドル円の関係性が崩れて、米国株とドル円の相関が強まる場面がみられた。これは、ウクライナを巡る地政学リスクの高まりや米国経済の先行きに対する懸念、FRBのタカ派姿勢への警戒感から、米国株が下落するなかで円が上昇したために起きた現象と言えよう。この間、日銀については、既往の金融政策からの変更をほのめかしてくるのではとの見方や、「悪い円安」に対して何らかのけん制が出されるのではとの見方などが、市場参加者の間で広がりを見せたが、結局は、現行の金融政策を維持しようとする黒田総裁の姿勢が目立った。これをもって、日銀の金融政策がしばらく変更されないかという、そうではないが、それでも「市場の期待」は幾分削がれた形となり、ドル円を下落させる材料にはしばらくならないと言えよう。しかし、円の売り越しポジションは既に相応に積みあがっており、ここから直近ピーク時の売り越し枚数まで円売りが加速するとしても、116円50銭程度が節目となろう。これより先は、上昇圧力が和らぐと予想する。むしろリスクオフでの円高も意識される。これらを勘案すると足許の水準近傍でドル円は推移するとみている。

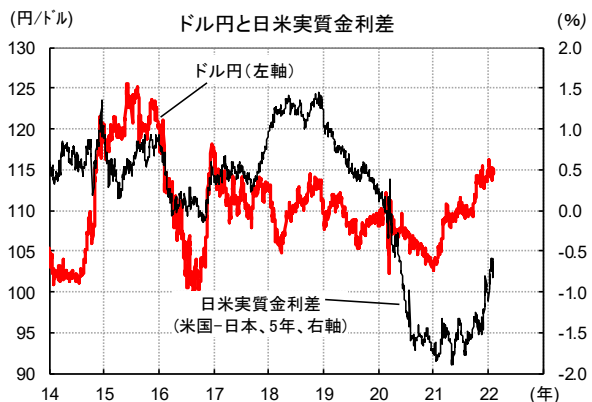
3-2. ユーロドル

欧州を巡る各種懸念材料があるものの、ECBのタカ派化姿勢もあり、目先横ばいを見込む。

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。その後、横ばい圏で推移する場面も見られたが、2022年1月以降は、ウクライナを巡る地政学リスクの高まりや、FRBのタカ派化姿勢もあり急激にユーロ安が進んだ。しかし足許では、ECBのタカ派化姿勢を背景に上昇に転じている。

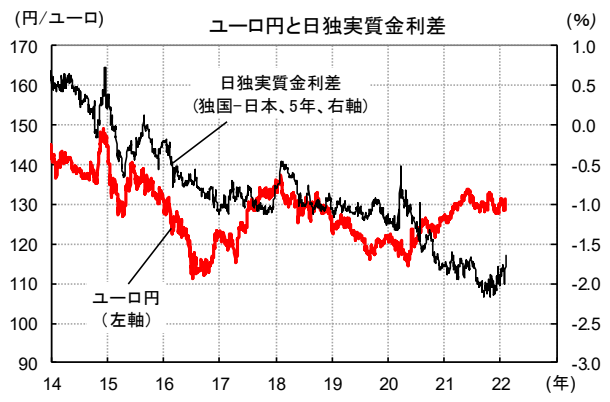
先行きについては、ユーロドルは横ばい圏で推移するとみている。これまでのハト派なECBがタカ派化しそうだということは、ユーロドルを下支えするだろう。もっとも、既に先物市場や為替市場ではそうした動向を織り込みつつあることから、これをもってユーロ高とまでは予想し難い。米国も欧州もインフレが警戒され、一方で実体経済に悪影響が及ぶ可能性があることに変わりはない。金融政策についても差が生じ難いとなると、ユーロドルは方向感に欠ける展開となろう。しばらくは、経済指標をみながら横ばい圏で推移するとみている。ただし、テールリスクであるが、ウクライナを巡る地政学リスクが高まる際には、ユーロ安ドル高になるとみている。

実質金利差のマイナス幅が縮小しつつ、ドル円は上昇基調



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

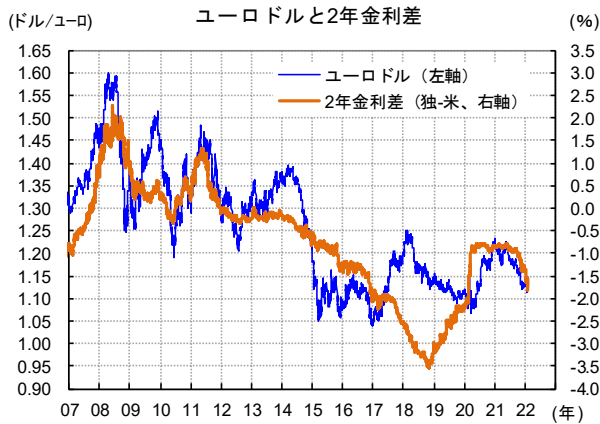
実質金利差はマイナス幅の縮小基調ながら、ユーロ円は横ばい推移



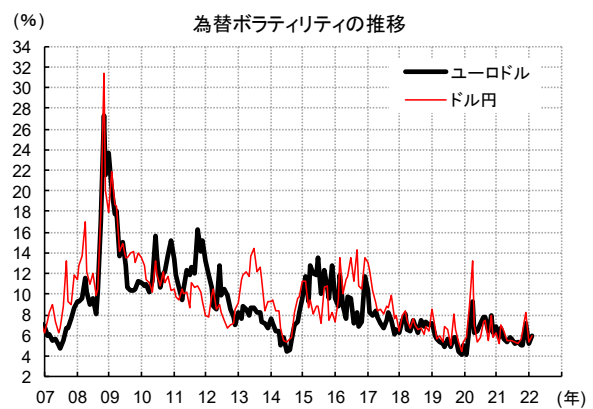
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

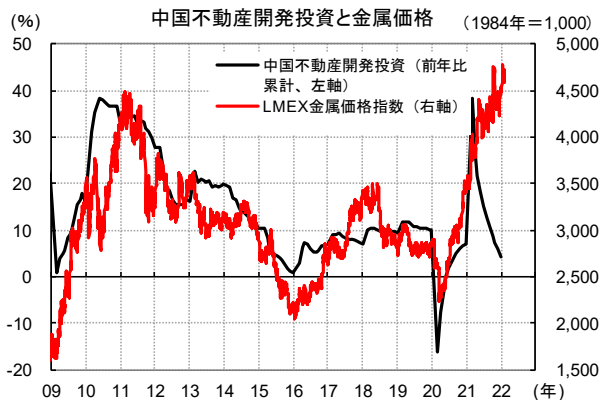
金利差はマイナス方向に拡大しつつ、ユーロドルは下落基調



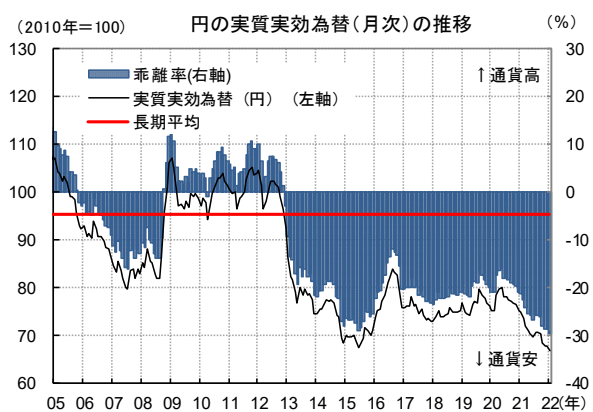
ドル円、ユーロドルともにボラティリティは低水準



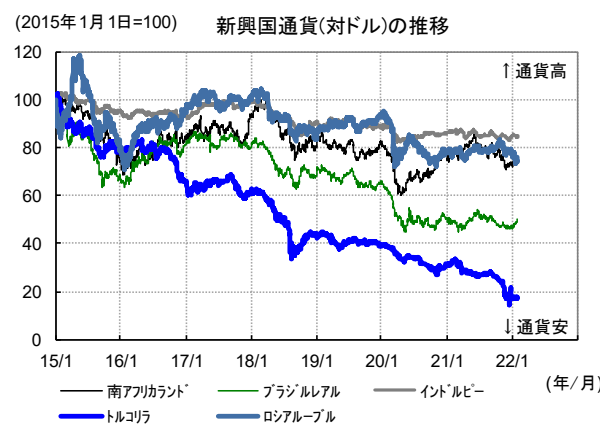
金属価格指数は高水準で推移



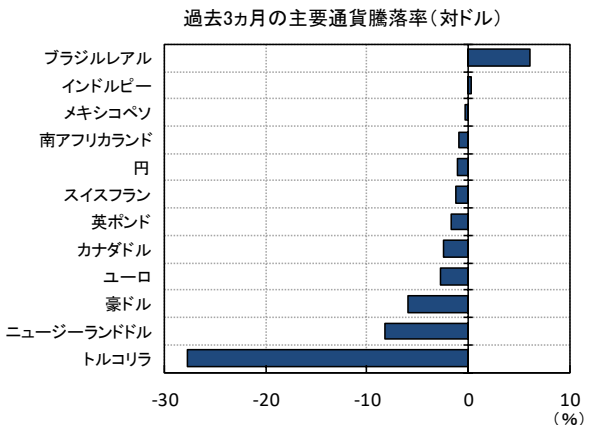
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に30%程度



トルコリラは下落傾向



トルコリラ安が顕著であり、懸念材料



【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 2022年 1月7日	今月作成時 2022年 2月4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	%	0.14	0.20	0.00	~0.25	0.00	~0.25	0.00	~0.25	0.10	~0.40
	TOPIX	ポイント	1,996	1,931	1,740	~2,080	1,740	~2,080	1,760	~2,100	1,760	~2,100
	日経平均	円	28,479	27,440	24,700	~29,600	24,700	~29,600	24,900	~29,900	24,900	~29,900
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00	~0.50	0.00	~0.75	0.25	~1.00	0.50	~1.00
	10年国債利回り	%	1.76	1.91	1.50	~2.00	1.50	~2.00	1.60	~2.10	1.60	~2.10
	S&P500	ポイント	4,677	4,501	4,030	~4,840	4,030	~4,840	4,070	~4,890	4,070	~4,890
	NY ダウ	ドル	36,232	35,090	31,600	~37,920	31,600	~37,920	31,920	~38,300	31,920	~38,300
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~-0.50	-0.50	~-0.40	-0.40	~-0.30	-0.40	~-0.30
	10年国債利回り	%	-0.04	0.21	-0.20	~0.30	-0.20	~0.30	-0.20	~0.30	-0.10	~0.30
	DAX	ポイント	15,948	15,100	13,830	~16,600	13,830	~16,600	14,040	~16,850	14,040	~16,850
為替	ドル円	円/ドル	115.56	115.26	110	~119	110	~119	110	~119	110	~119
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.136	1.145	1.10	~1.19	1.10	~1.19	1.10	~1.19	1.10	~1.19
	ユーロ円	円/ユーロ	131.29	131.96	126	~137	126	~137	126	~137	126	~137

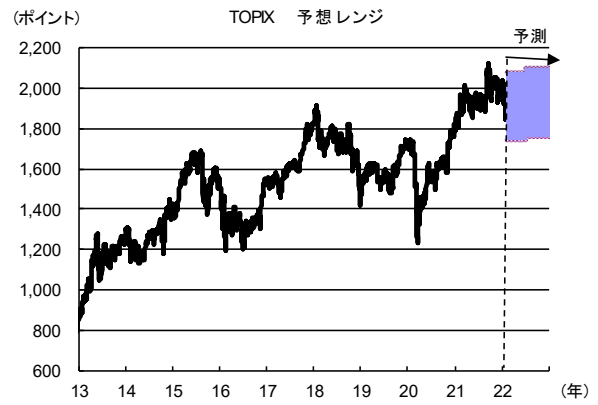
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔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〕

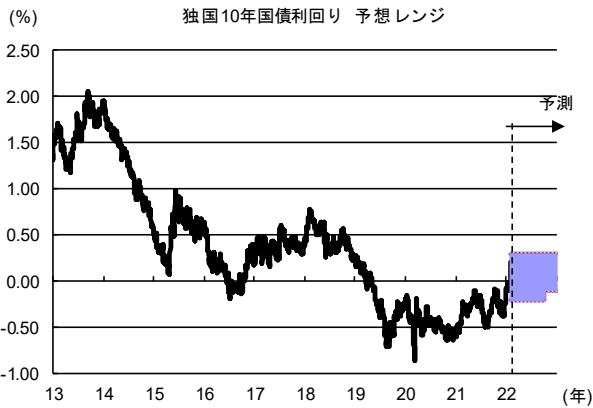


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



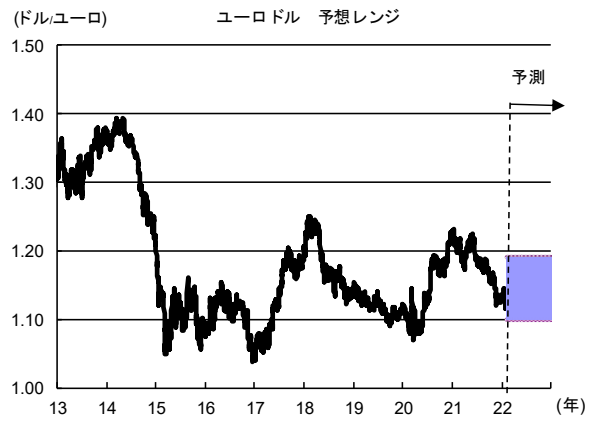
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



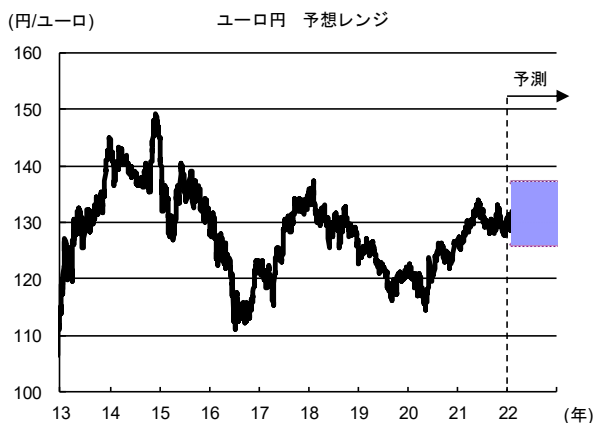
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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、機械的など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
	2/1 (日)12月失業率 (米)12月建設支出 (米)2月ISM製造業景況指数	2/2 (ユーロ圏)1月CPI(速報値)	2/3 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)1月ISM非製造業景況指数	2/4 (米)1月雇用統計
2/7	2/8 (日)12月家計調査 (日)1月景気ウォッチャー調査 (米)12月貿易収支 (米)1月NFIB中小企業楽観指数	2/9	2/10 (米)1月CPI	2/11 建国記念の日 (米)2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
2/14	2/15 (日)10-12月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)10-12月期GDP(速報値) (米)2月NY連銀製造業景況指数	2/16 (中)1月CPI (米)12月企業在庫 (米)1月小売売上高 (米)1月鉱工業生産 (米)2月NAHB住宅市場指数 (米)1/26-27分FOMC議事録	2/17 (日)12月機械受注 (日)1月貿易収支 (米)1月住宅着工・建設許可件数 (米)2月フィラデルフィア連銀景況指数	2/18 (日)1月CPI (米)1月中古住宅販売件数 (米)1月景気先行指数
2/21 ◎Presidents' Day 米国休場 (ユーロ圏)2月PMI(速報値)	2/22 (独)2月IFO景況感指数 (米)12月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)2月Markit 製造業PMI(速報値) (米)2月消費者信頼感指数	2/23 天皇誕生日	2/24 (米)10-12月期GDP(改定値) (米)10-12月期個人消費支出(改定値) (米)1月新築住宅販売件数	2/25 (米)1月耐久財受注(速報値) (米)1月中古住宅販売仮契約指数 (ユーロ圏)1月マネーサプライ
2/28				

注: 2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、または拋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。