

投資環境レポート

2022 年 3 月

本資料は 2022 年 3 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】

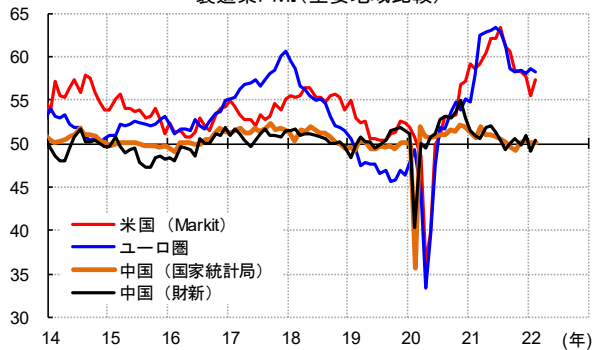
	IMF見通し			四半期実績		
	21年	22年	23年	21年 4-6月	21年 7-9月	21年 10-12月
世界全体	5.9	4.4	3.8			
先進国	5.0	3.9	2.6			
アメリカ	5.6	4.0	2.6	12.2	4.9	5.6
日本	1.6	3.3	1.8	7.3	1.2	0.7
英国	7.2	4.7	2.3	24.6	7.0	6.5
ユーロ圏	5.2	3.9	2.5	14.4	3.9	4.6
ドイツ	2.7	3.8	2.5	10.8	2.8	1.8
フランス	6.7	3.5	1.8	19.0	3.5	5.4
イタリア	6.2	3.8	2.2	17.3	4.0	6.4
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	11.7	3.8	3.3
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	20.3	8.5	
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

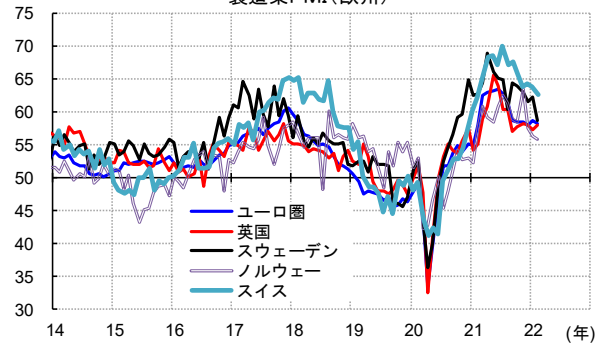
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



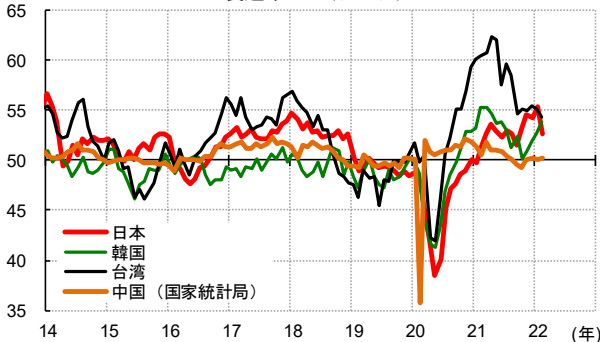
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(欧州)



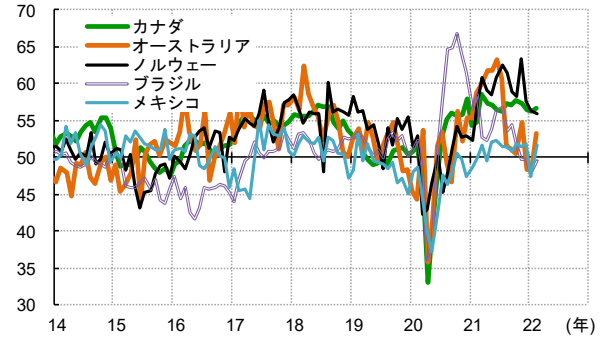
出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(アジア)



出所: BloombergよりTDAM作成

製造業PMI(資源国)



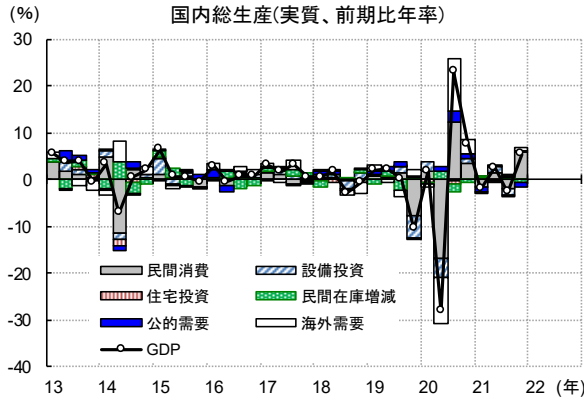
出所: BloombergよりTDAM作成

【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

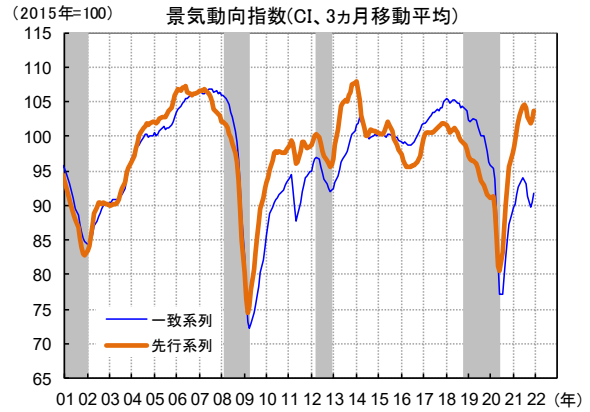
足許の外需は良好なもの、世界的な物価上昇が内外の需要を下押しする可能性に注意

10-12 月期は民間消費が成長をけん引



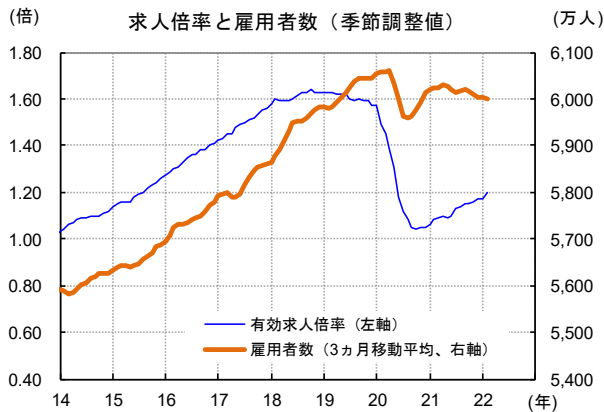
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

ひとまずは持ち直しの動きを見せたが、今後については警戒



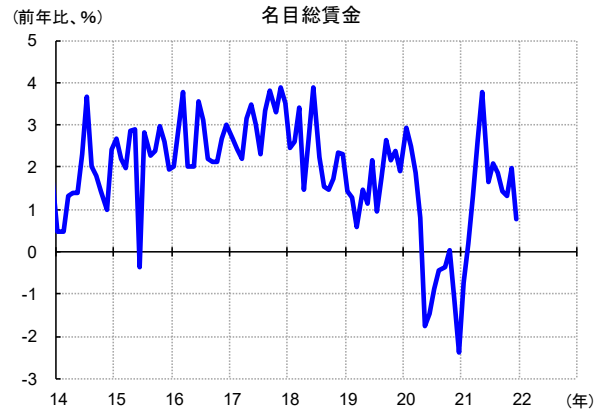
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善しつつも未だ不芳(ふほう)



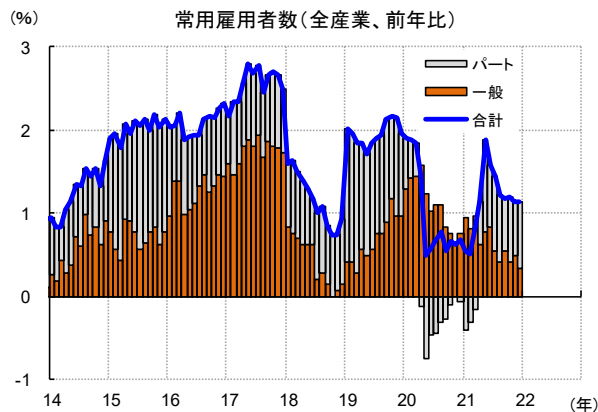
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



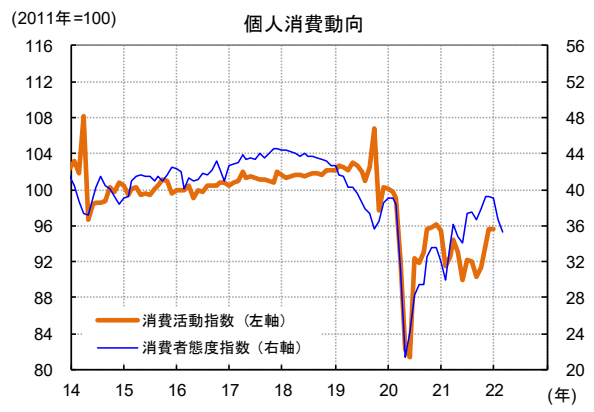
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

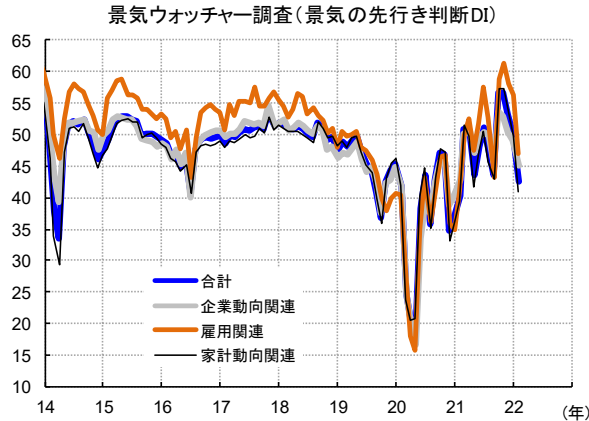
消費者態度指数は足許で悪化



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

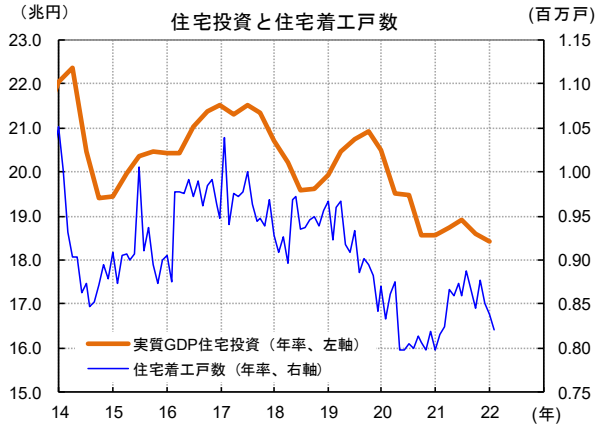
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



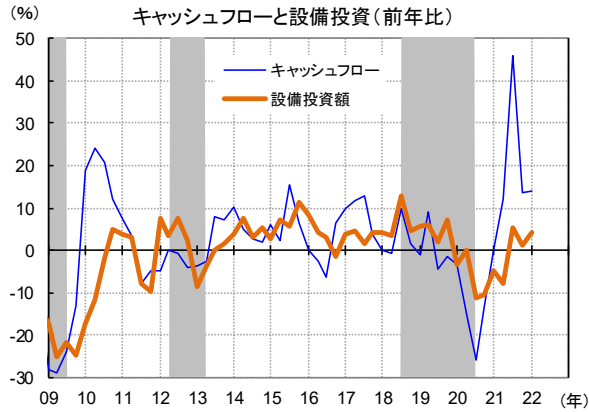
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

目先、住宅投資はやや軟化する可能性



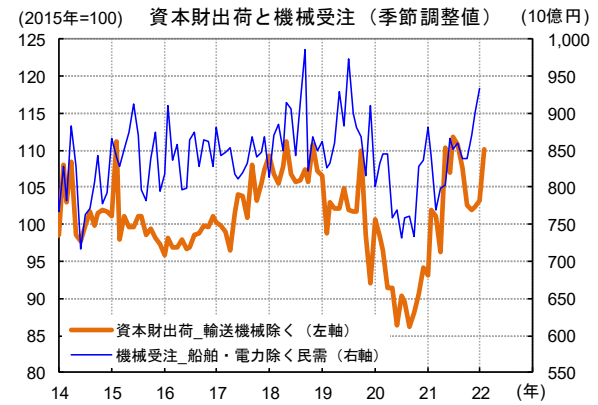
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏で推移



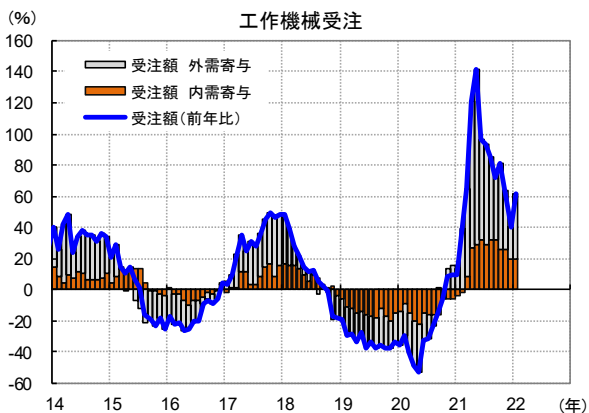
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
 グレー部分は景気後退期をあらわす。
 出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は持ち直しの動き



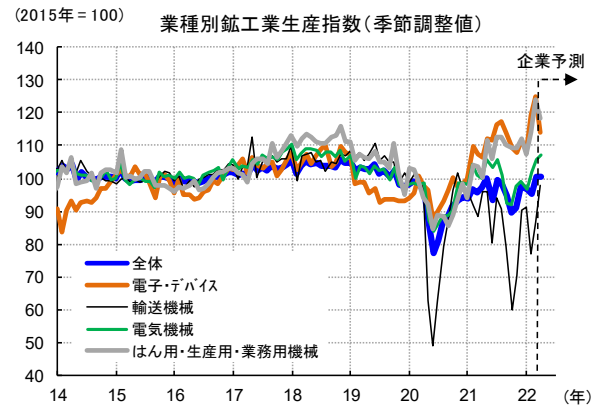
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は伸び率が拡大



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

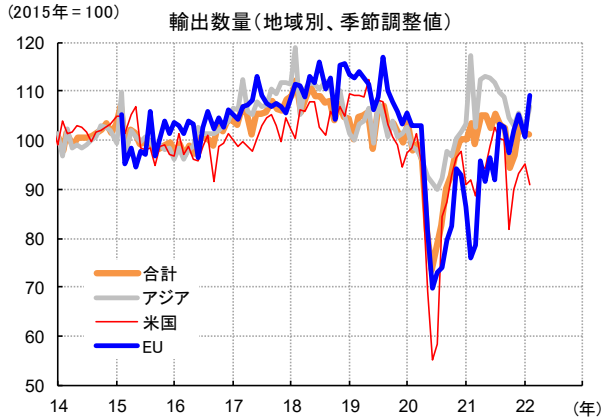
輸送機械では持ち直しが予想されているが、実現するか要注意



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

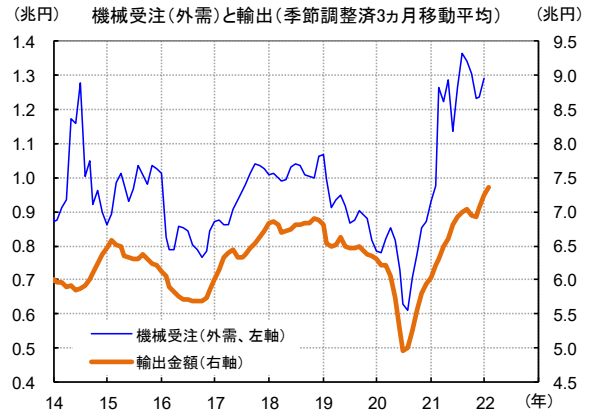
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

足許では米国向けが減速



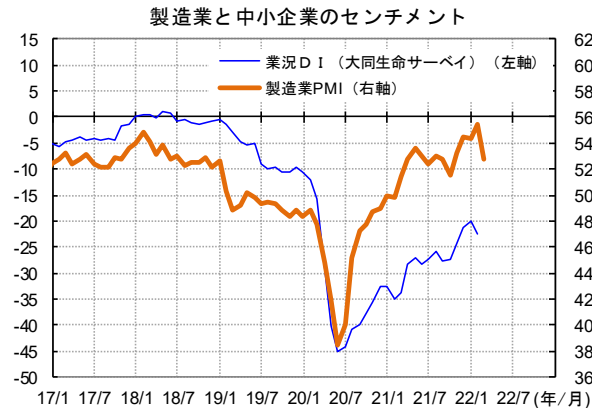
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は依然として高水準



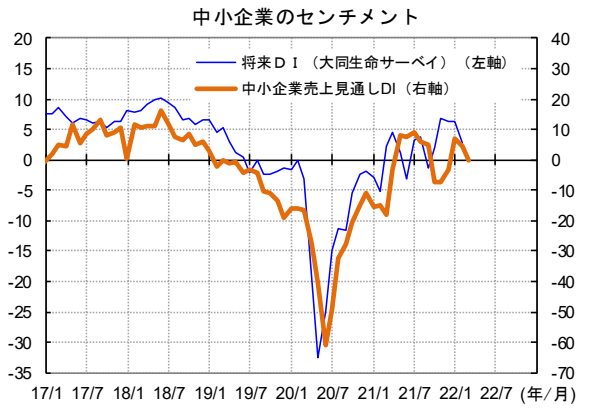
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)の改善基調は小休止



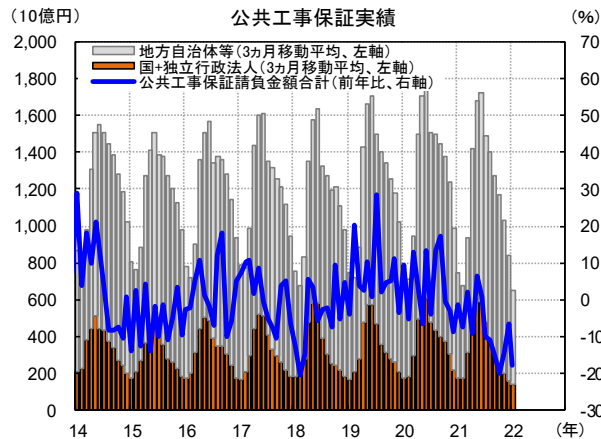
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 1 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は頭打ち感



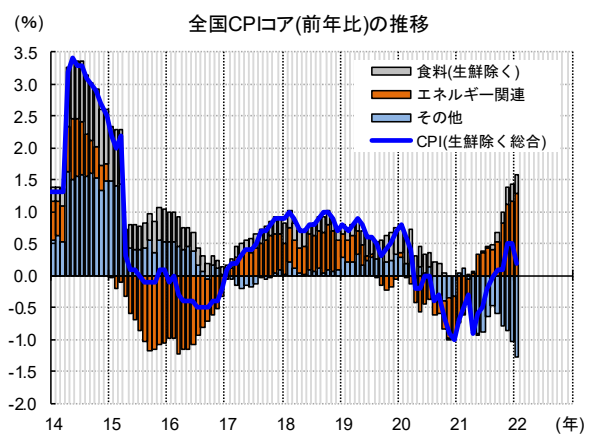
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 1 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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

GPI(生鮮除く総合)の前年比は 0.2%



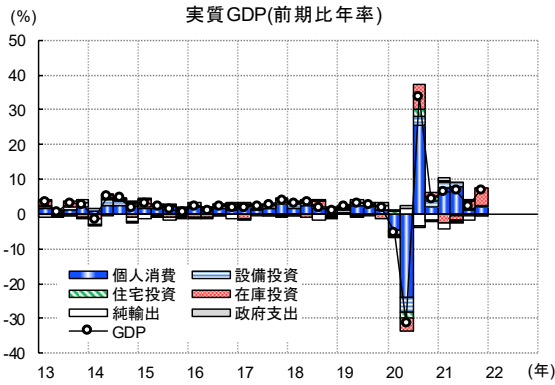
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 米国経済

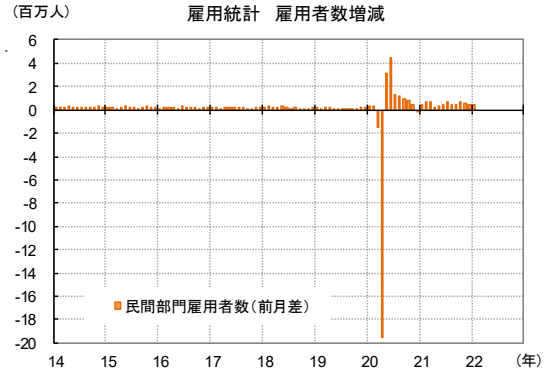
回復基調を描きつつも、サプライチェーンの混乱や人員不足が重し。先行き、インフレ高進が消費に与える影響に注意

経済成長率: 10-12月期 GDP 成長率は在庫投資に支えられて7.0%増



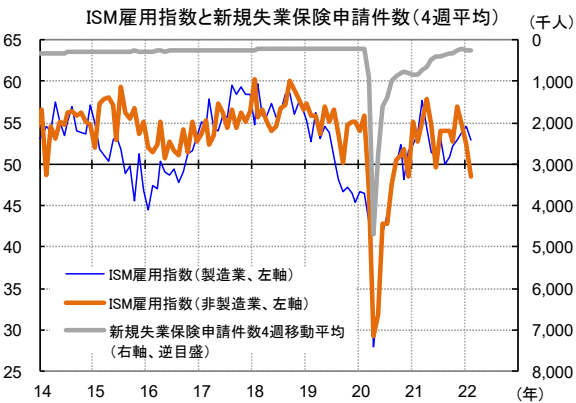
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



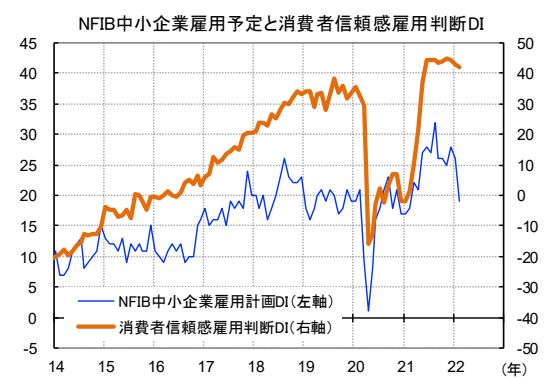
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は比較的抑えられている模様



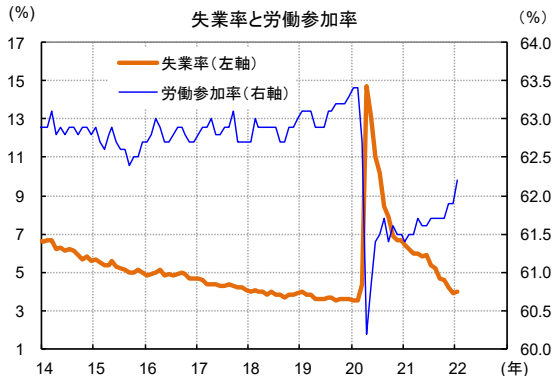
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者は雇用市場に強気な見通し



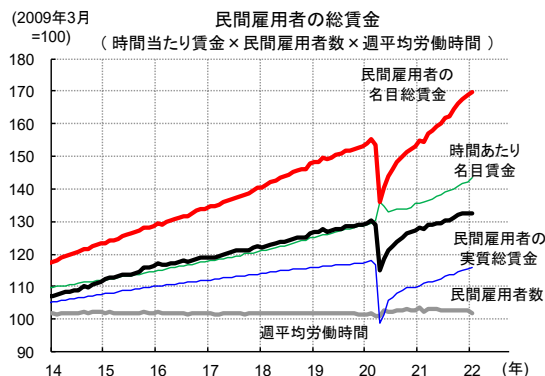
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率は低水準ながらも回復傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

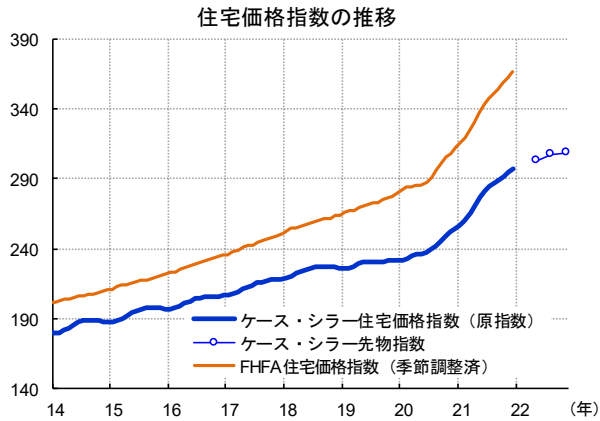
労働市場: 概ね改善傾向



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

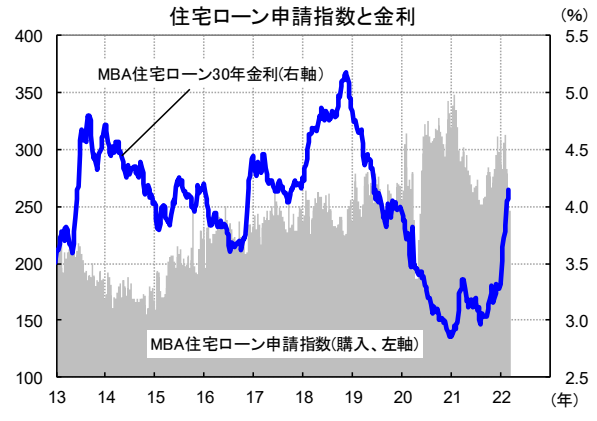
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



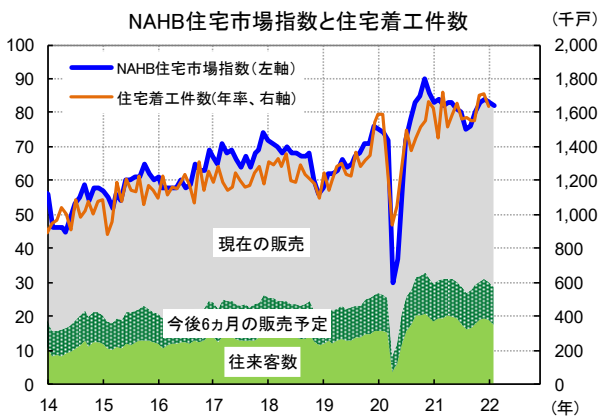
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 先行きはローン金利上昇が足かせとなる可能性



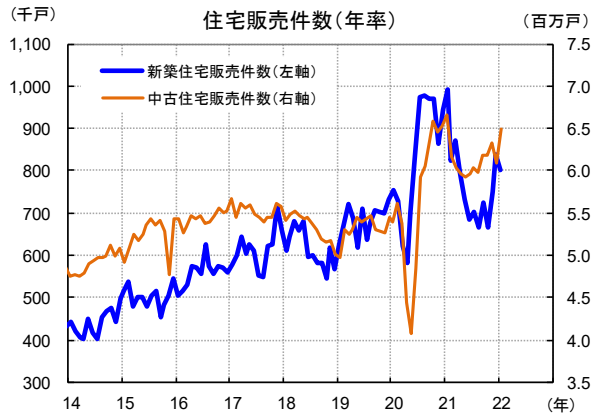
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は頭打ち感



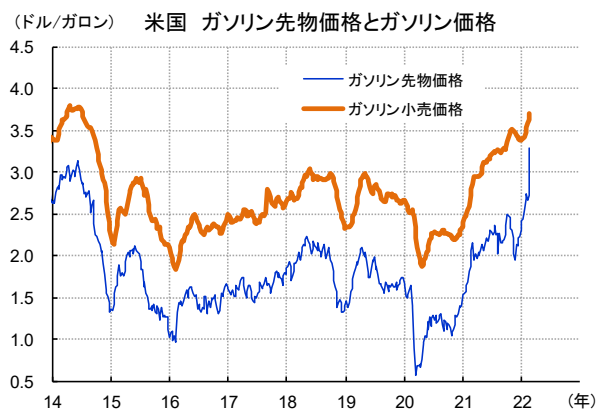
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利上昇が重しとなる可能性



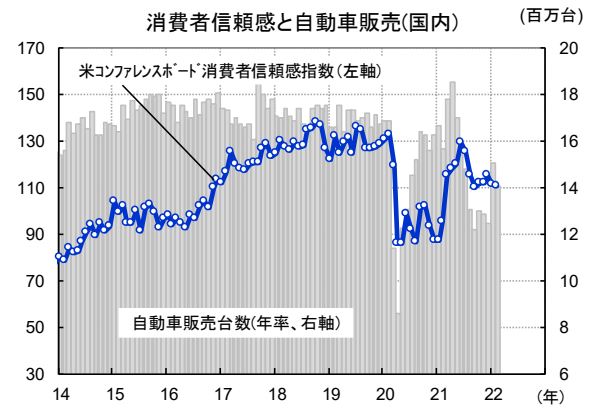
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

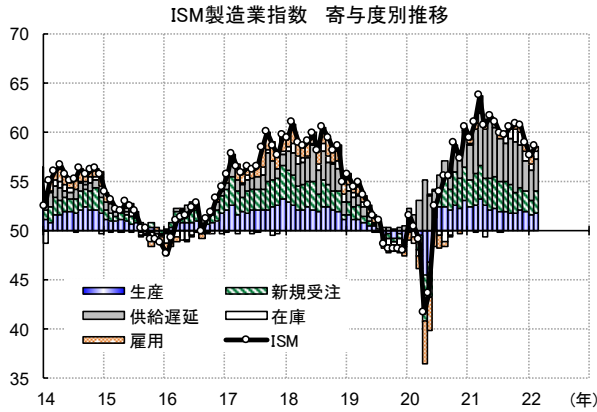
個人消費: 自動車販売台数は再び減少



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

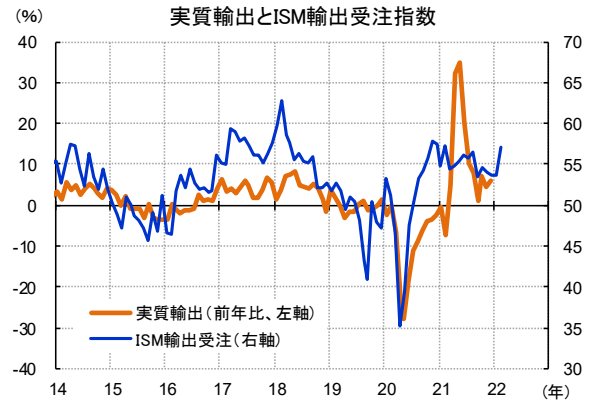
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(2月)は58.6に上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は持ち直し



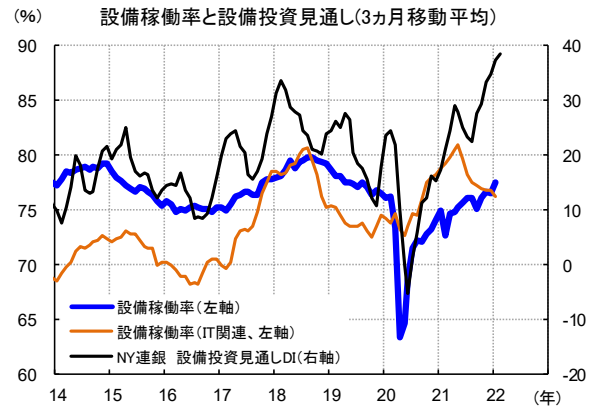
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は前期比減少



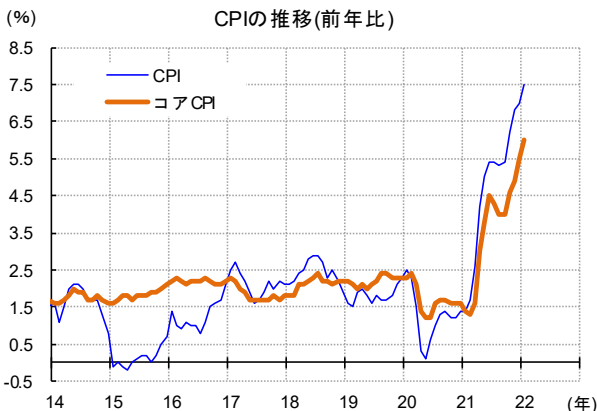
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは堅調



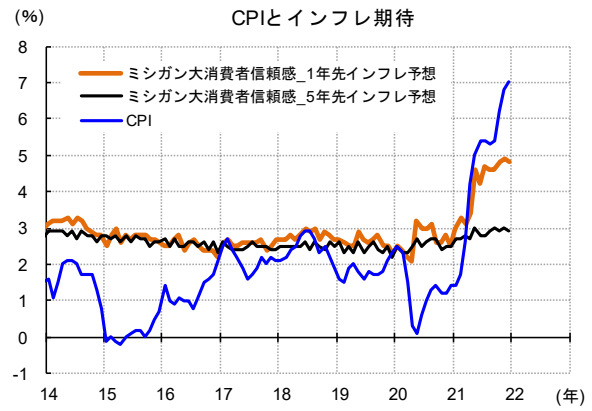
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は6%



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

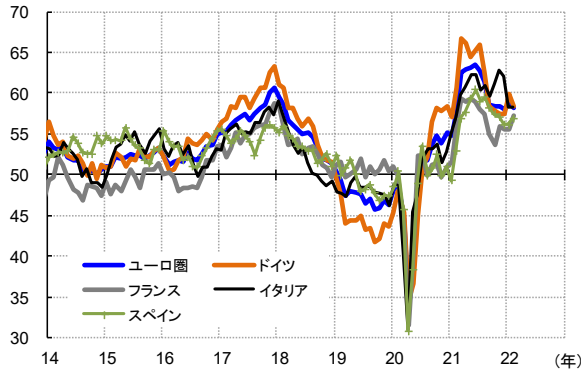
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

ウクライナ侵攻がもたらすであろうエネルギー価格高と企業や消費者のマインド悪化に注意

企業景況感: 今後はウクライナ情勢が重しとなる可能性

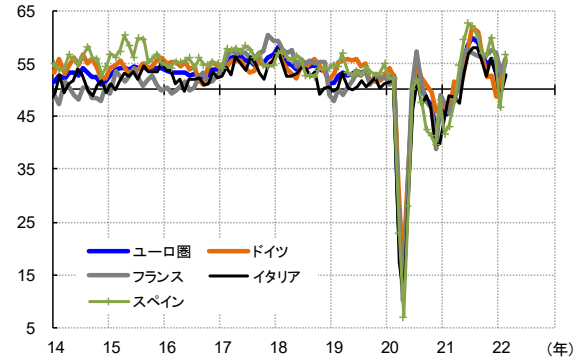
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 足許の改善は一時的となる可能性もあり注意

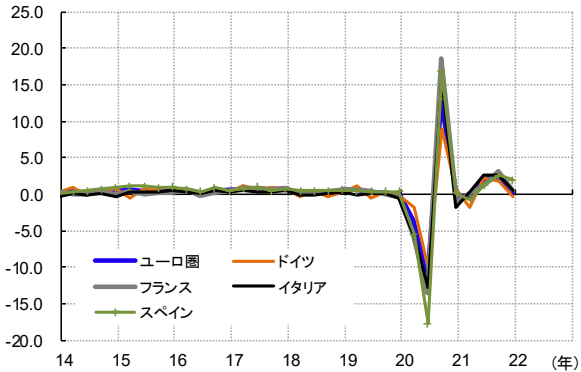
サービス業PMI(購買担当者指数)



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

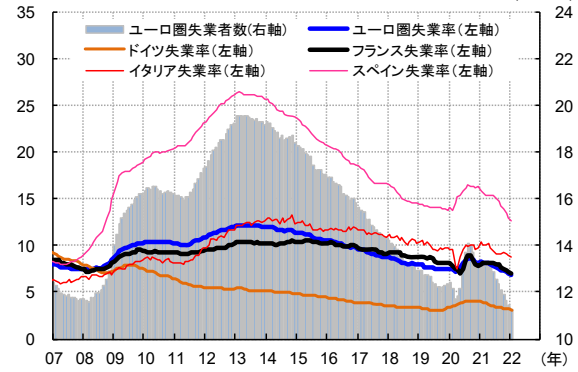
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 総じて回復基調

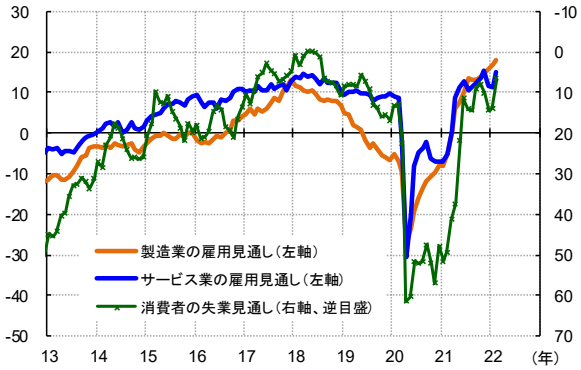
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 全般的に改善基調

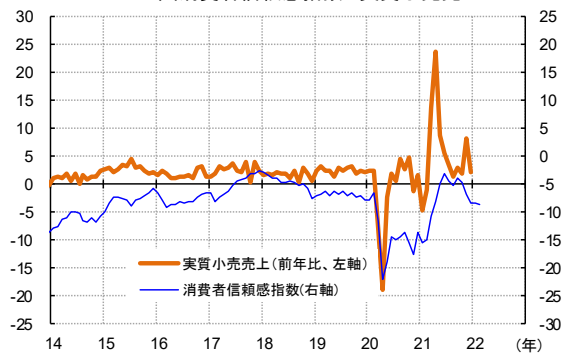
ユーロ圏の雇用信頼感指数



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

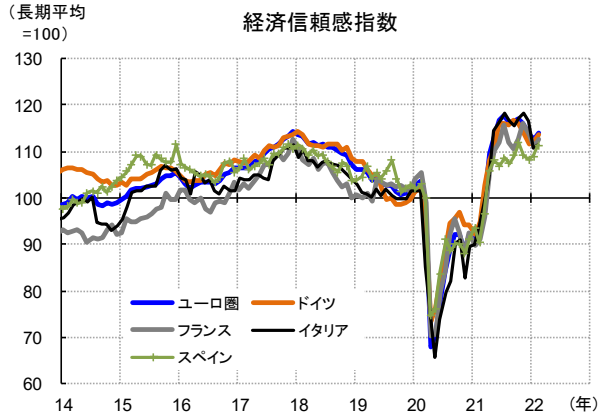
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

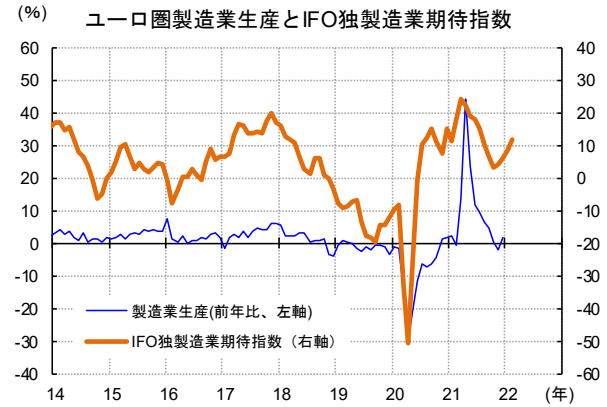
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 比較的高水準で横ばい推移



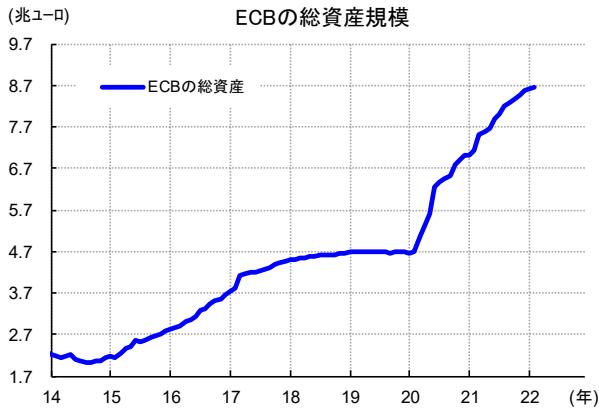
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 足許では製造業の期待指数が持ち直し



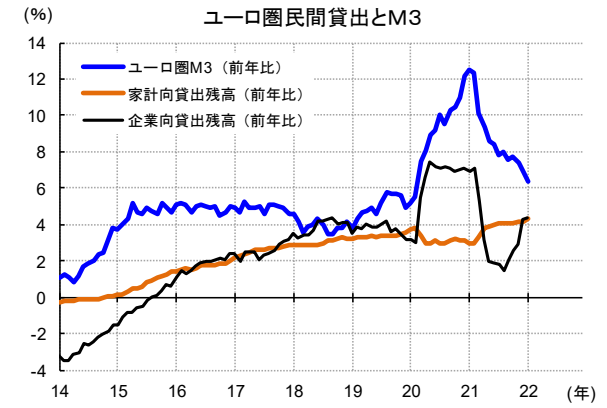
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は拡大基調



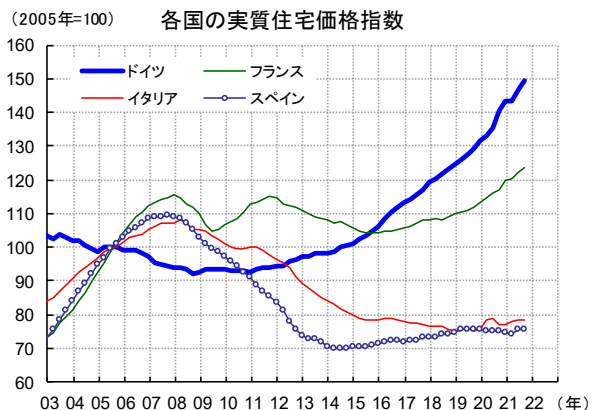
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は伸び率が鈍化傾向



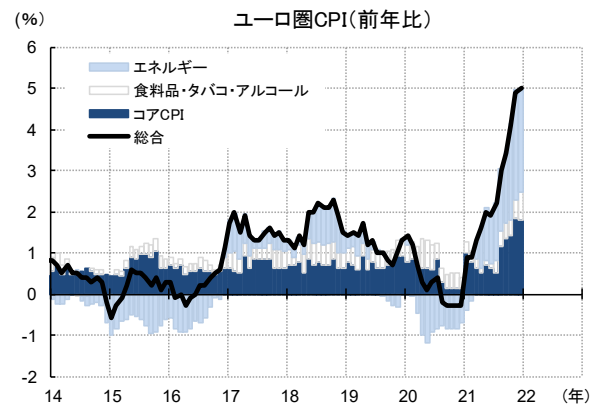
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 2月の総合CPI(前年比)は5.8%



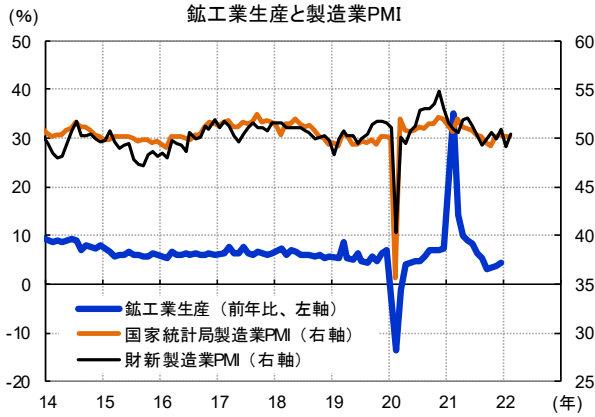
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

4. 中国経済

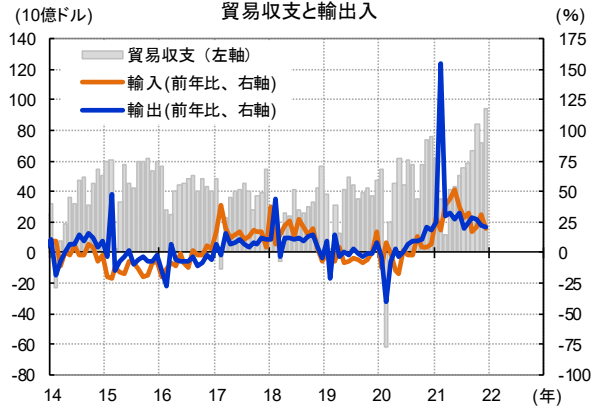
ゼロ・コロナ戦略により消費は冴えない状況が続くと考えられるものの、経済対策により更なる悪化は免れる可能性

景況感: 製造業 PMI は好不況の分かれ目付近で推移



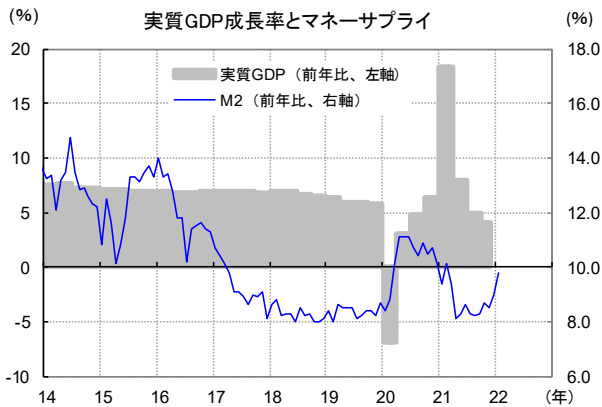
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 比較的堅調に推移



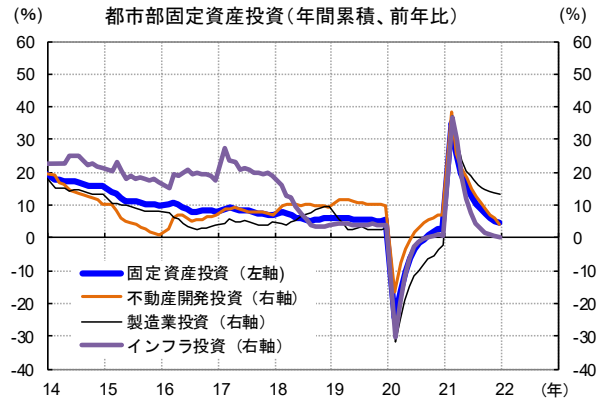
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期は前年比 4% 成長と急減速



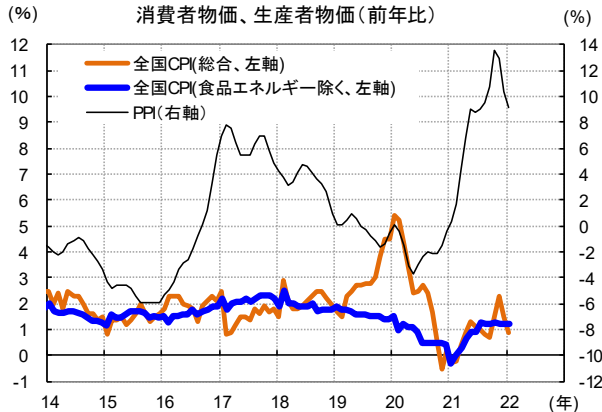
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 規制が緩み回復に向かうと期待される不動産投資



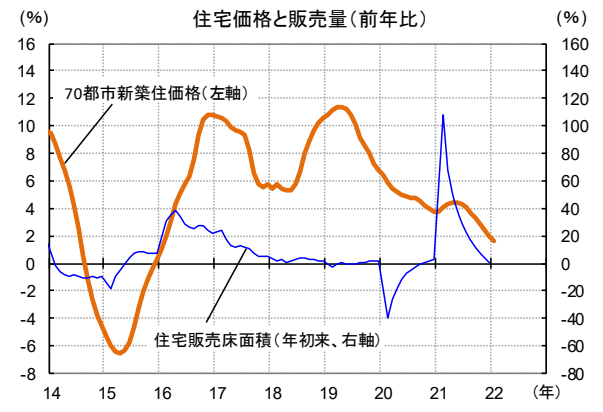
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

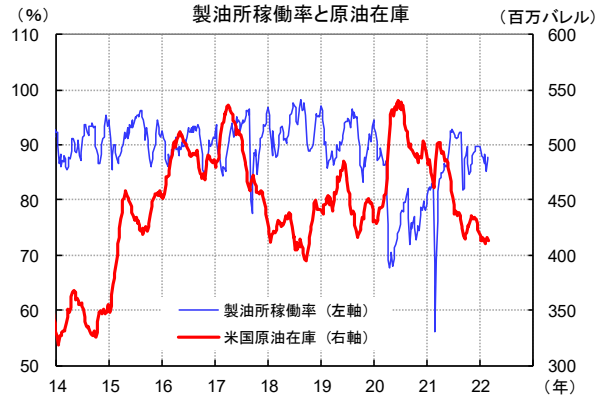
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

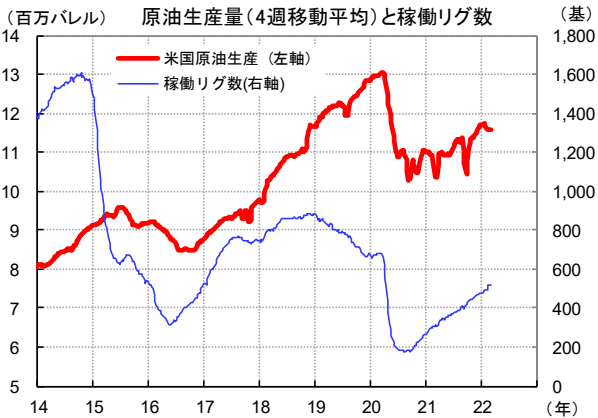
(1) 資源関連



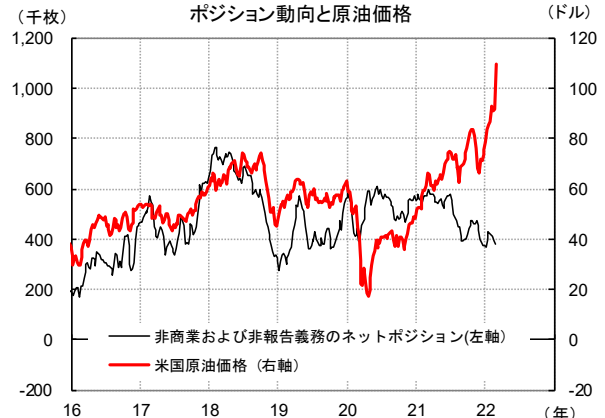
出所: Bloomberg より TDAM 作成



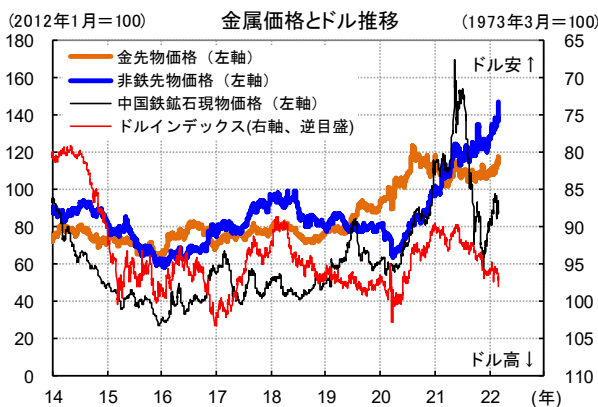
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

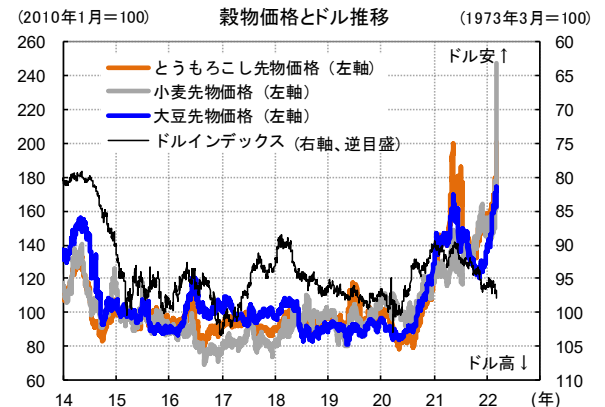


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

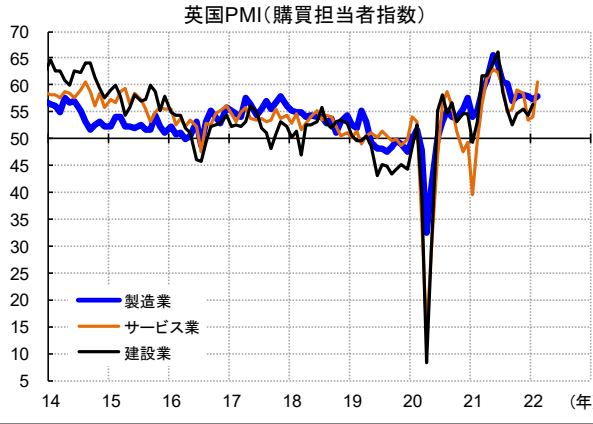


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

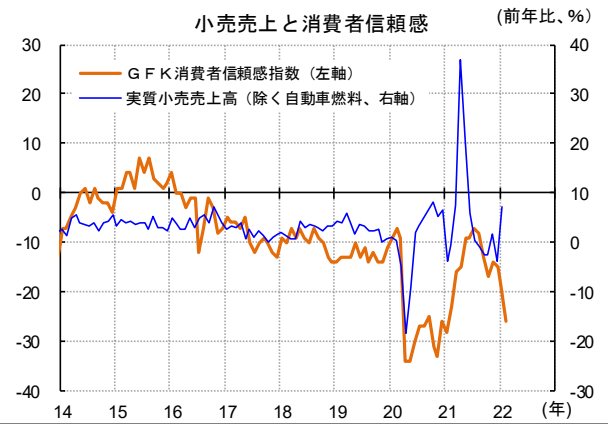
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

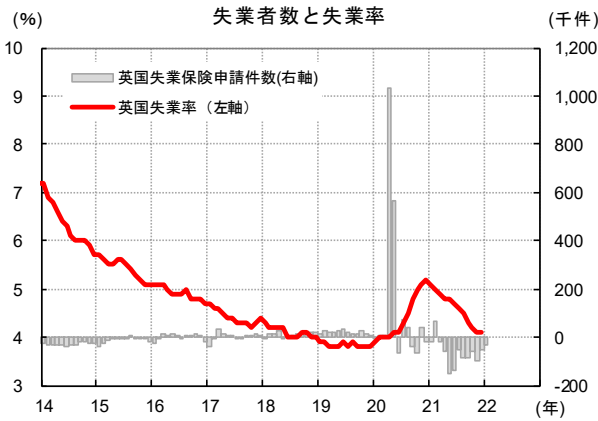
(2) 英国経済



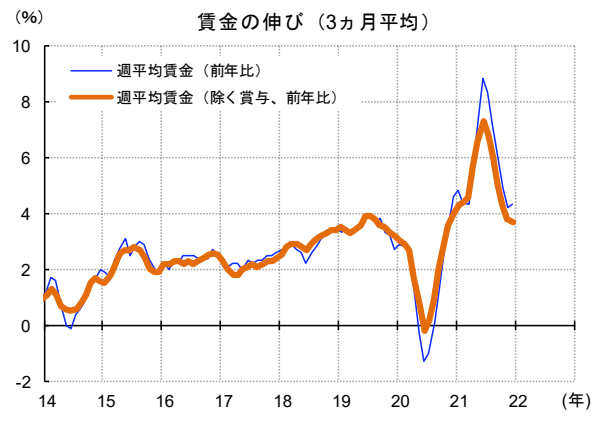
出所: Bloomberg より TDAM 作成



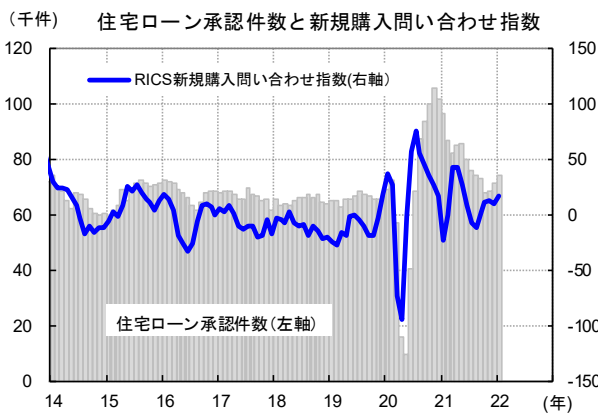
出所: Bloomberg より TDAM 作成



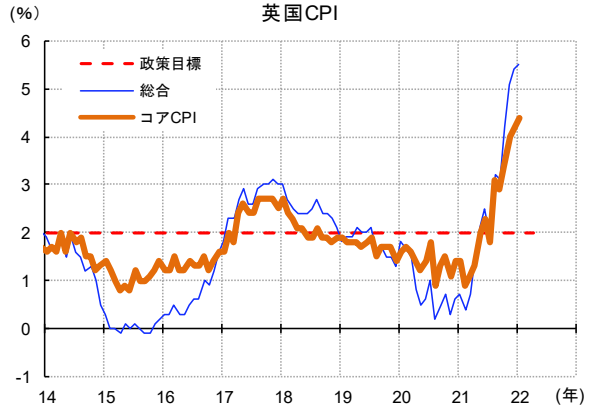
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



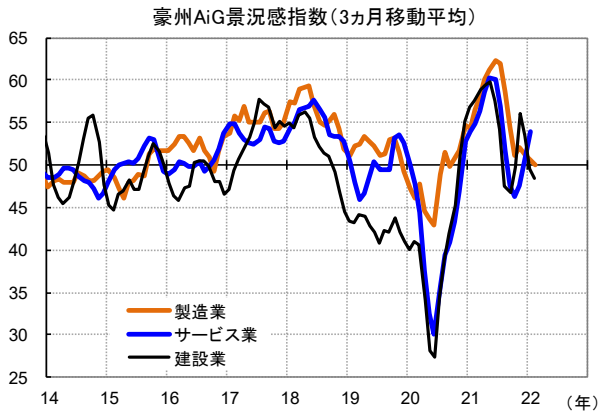
出所: Bloomberg より TDAM 作成



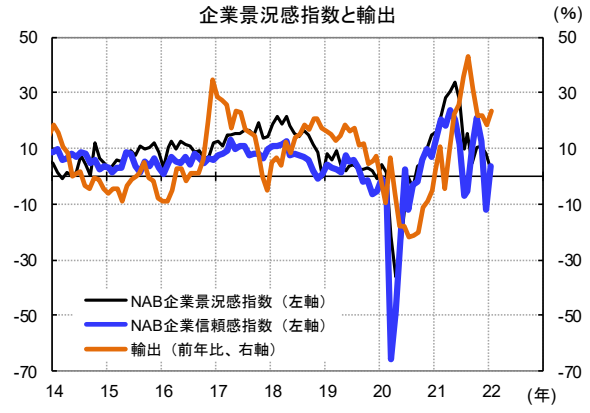
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



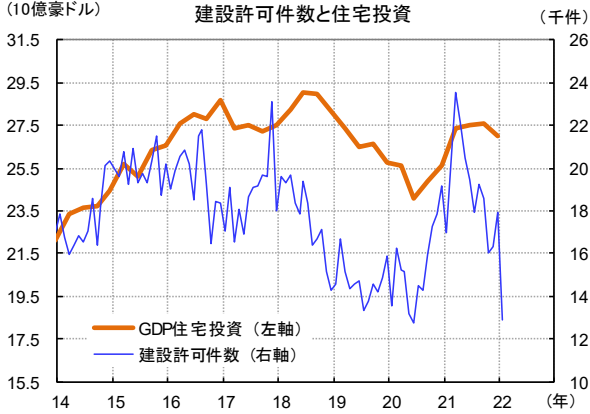
注: AiG(豪州産業グループ)
 出所: Bloomberg より TDAM 作成



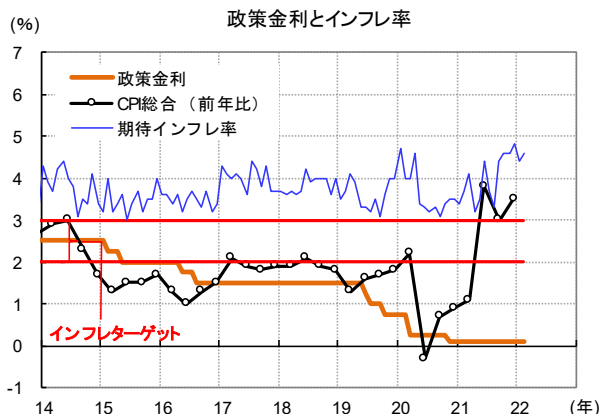
出所: Bloomberg より TDAM 作成



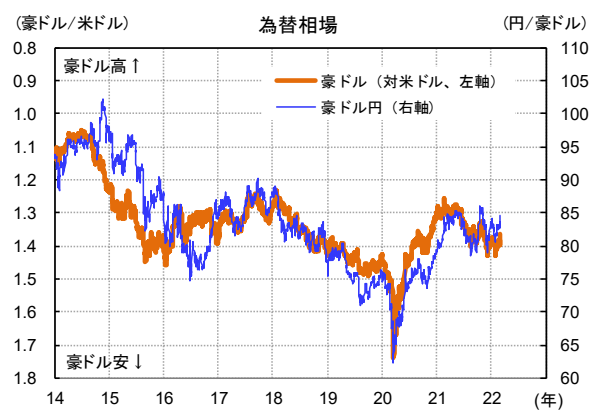
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

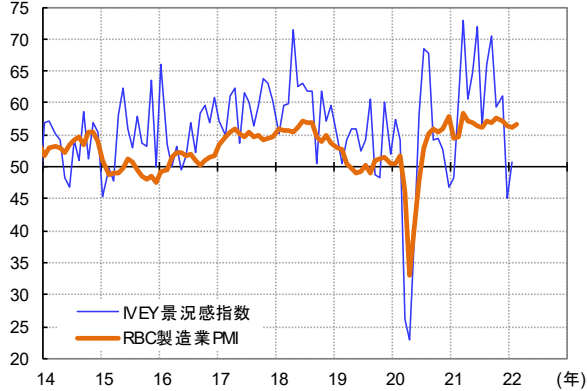


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

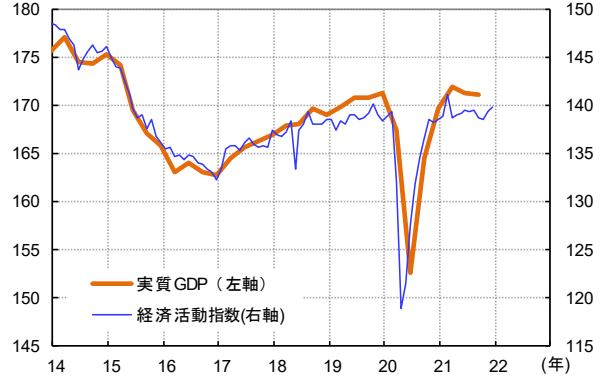
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



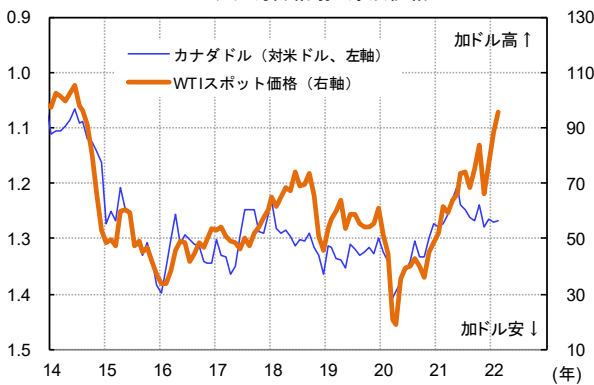
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



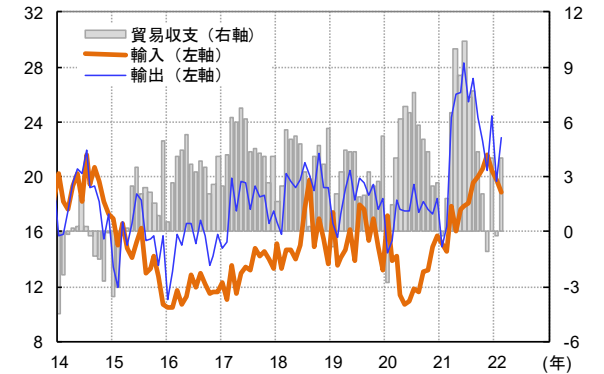
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



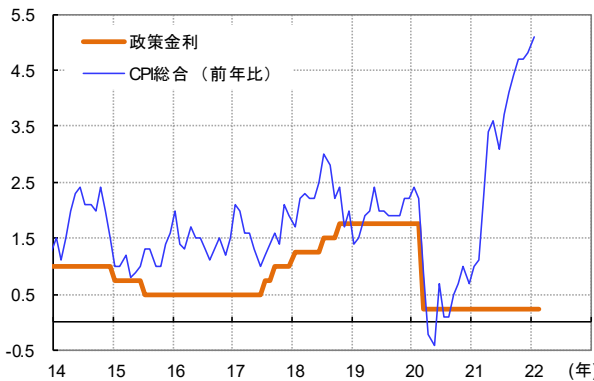
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



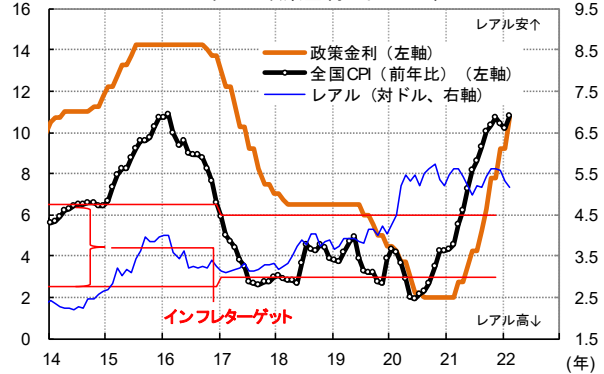
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

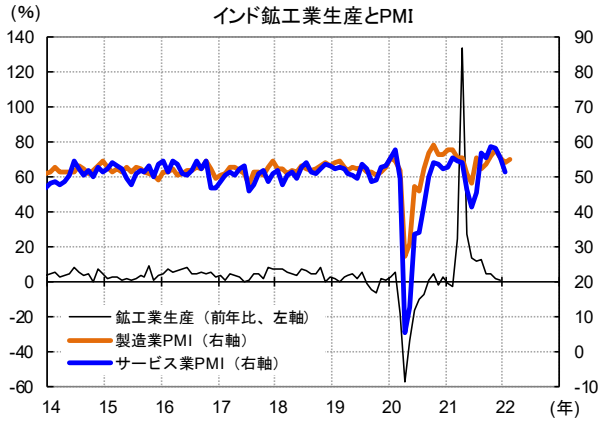
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (リアル/ドル)



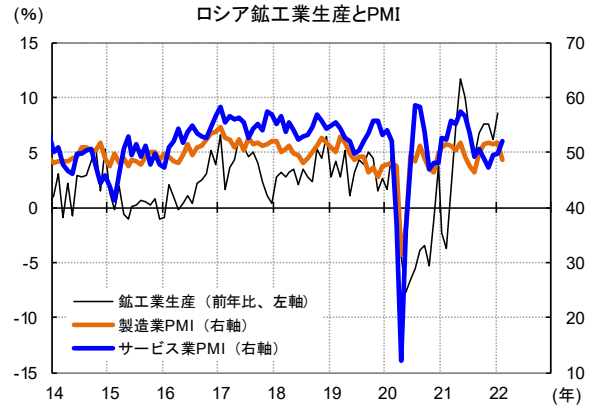
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

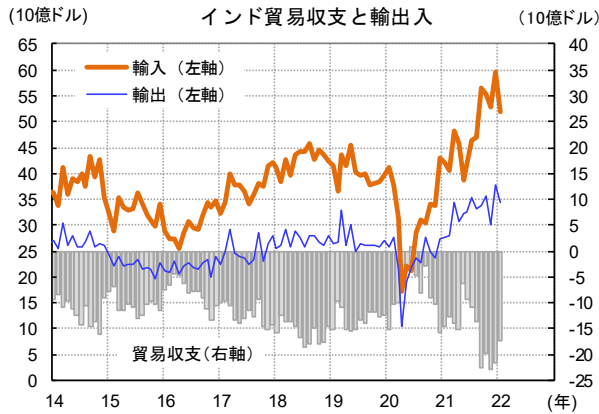
(5) インド経済・ロシア経済



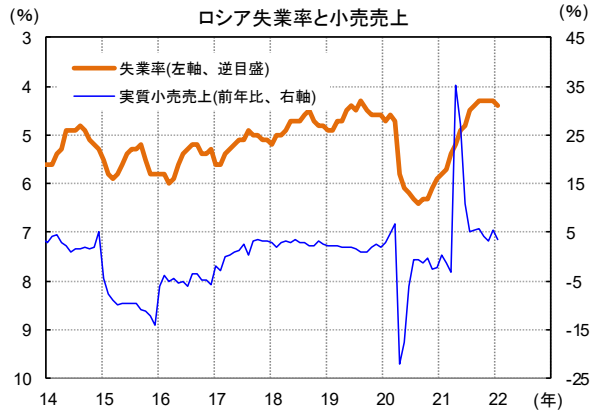
出所: Bloomberg より TDAM 作成



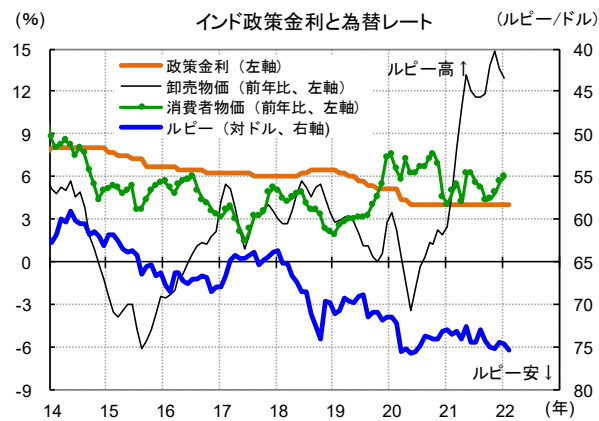
出所: Bloomberg より TDAM 作成



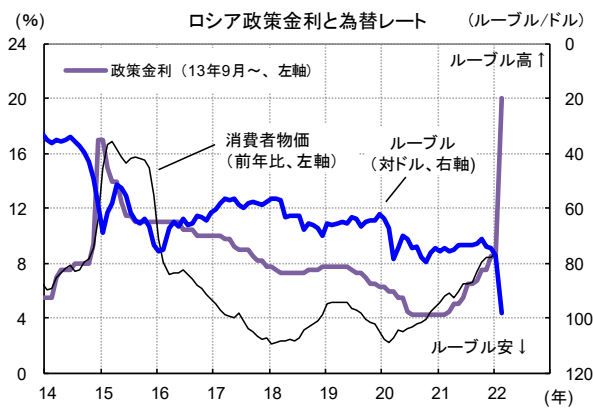
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

イーールドカーブ・コントロール政策が金利上昇を抑えつつも、物価上昇が意識されて、金利はレンジの上限近傍で推移しよう。

○ 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。一方で、記者会見において、黒田総裁はイーールドカーブ・コントロール政策の継続を強調した。その後も、黒田総裁は緩和的な金融政策の必要性を訴えている。

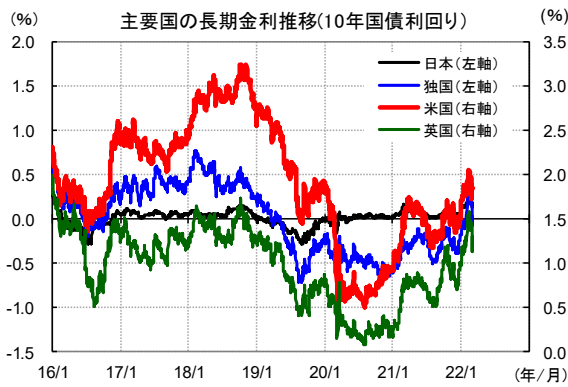
こうしたなかで、長期金利が、心理的な節目の0.2%を超えてから、日銀は10年物国債を0.25%の利回りで無制限に買い取る「指値オペ」を通知した。オペ公表後の長期金利は0.22%と0.25%を下回っていて、このオペにより市場参加者は日銀に国債を売ることのメリットがないため、応札はなかった。アナウンスメント効果により、金利上昇を抑え込んだ形となった。

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、政府は、審議委員に岡三証券の高田創氏と三井住友銀行の田村直樹氏を充てる国会同意人事案を衆参両院に提示した。高田氏については、日銀の出口戦略に関しての著書も執筆しており、リフレ派とは一線を画す存在と言われている。日銀の政策も変化を迎える可能性が意識されやすくなるだろう。特に、2023年4月の黒田総裁の任期が近づくと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

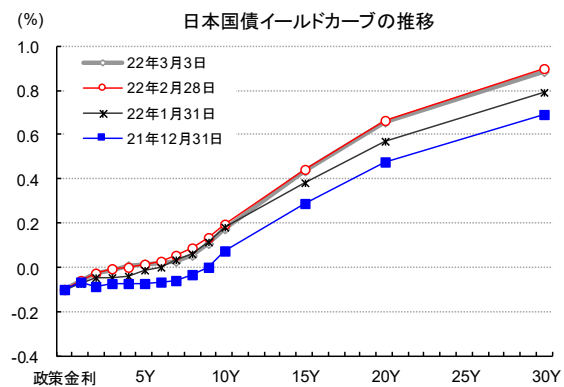
日本の長期金利は、昨年12月下旬から急速に金利上昇してきた。米国の金利上昇に連れたほか、日銀の金融政策に関する報道が影響した。その後、日銀金融政策決定会合後の黒田総裁の記者会見では、現行の政策維持が強調されたが、その後も金利は水準を切り下げることなく推移し、ついには、日銀が「指値オペ」を通知するまでに至った。さすがに、通知を受けて上昇基調は止まっているが、今後も予断を許さない。当面は横ばい圏での推移を予想しつつも、レンジの上限近傍での推移が続くとみている。

足許はウクライナ情勢やFRBの姿勢を巡り、思惑が交錯するなか上下に変動



出所: Bloomberg より TDAM 作成

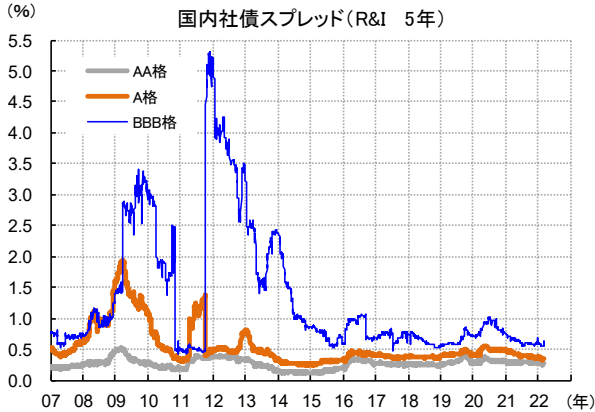
1 月末と比べてスティーブ気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

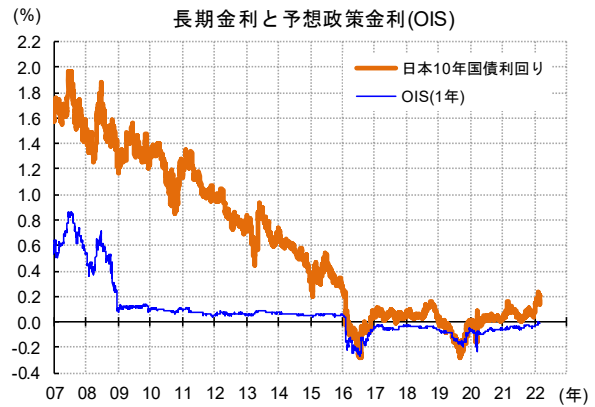
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

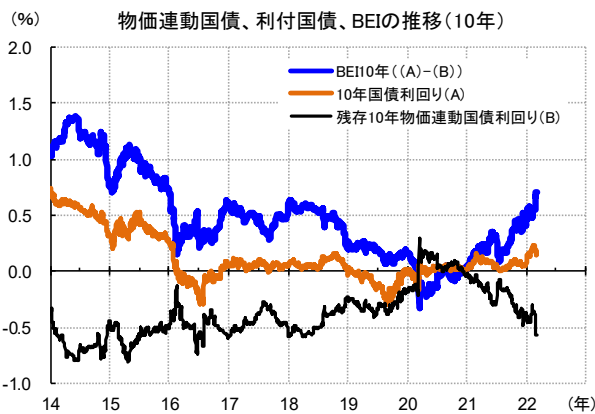
OIS はじわり上昇



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。

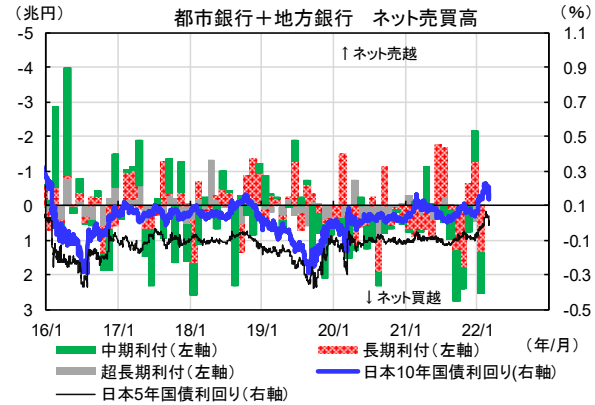
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

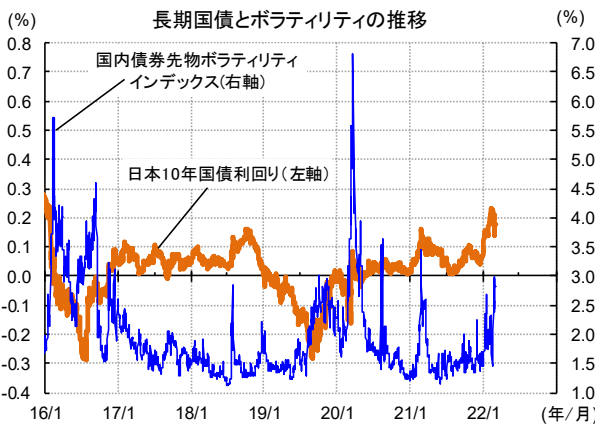
1月は銀行が中長期の利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

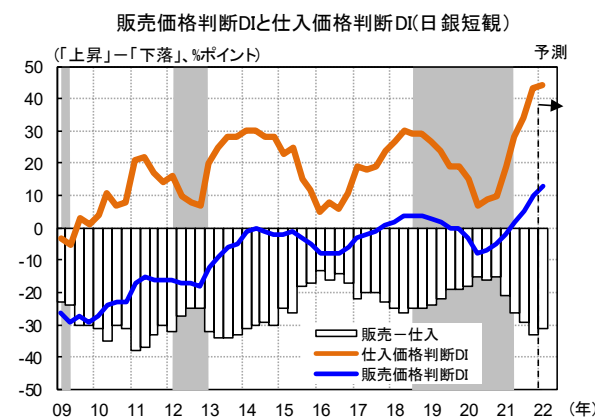
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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 は粛々と利上げを行うと予想するが、ウクライナ情勢とインフレ高進というリスクがあるなか、長期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。

その後、FOMCメンバーからの様々なコメントが報じられている。特に3月の利上げ幅が0.5%になるのではないかと観測も高まっているが、0.5%を強く主張するメンバーは今のところ見当たらない。先行きが不透明な中で、慎重に行うべきとの声も上がっており、利上げ後に様子を見るべきだとの意見も報じられている。

FOMC議事要旨については、市場が懸念するほどタカ派な内容はなかった。FRBのバランスシート縮小に関しても、参加者は総じて「2017～2019年までの保有資産の縮小よりも速いペースでの実施が正当化される」との見方をしているが、踏みこんだ記載がなく、過度に警戒するほどの内容ではなかった。その後、パウエル議長は議会証言で、バランスシートの縮小については、適切な規模に圧縮するまでに3年程度かかる公算が大きいと発言したが、市場参加者の動揺を誘うものではなかった。

ウクライナ情勢を巡り、地政学リスクが高まるなかで、米国の物価上昇への警戒を解くことは難しい。FOMCメンバーもこのような不透明な環境下で、将来の金融政策について断定的な発言はしにくくなるだろう。利上げのペースやバランスシート縮小について、米国の物価高騰を防ぐべく、しっかりと対処するとの姿勢を強調するだろうが、市場の混乱を招くほどの踏み込んだ発言は避けるだろう。

○ 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。特に、3月は1日に大きく金利低下した後、2日に急反発を見せるなど不安定な動きを示している。2日はパウエル議長の議会証言もありこれが影響した模様。今後も神経質な展開が続くと予想する。ただ、ウクライナ情勢とインフレ高進というリスクがあるなかで、方向感はいきにくい状況が続くと考えられる。

1-3. ユーロ圏債券

ウクライナ侵攻を受けて ECB の金融政策正常化は難路と化し、長期金利も横ばい圏で神経質に上下すると予想。

○ 金融政策について

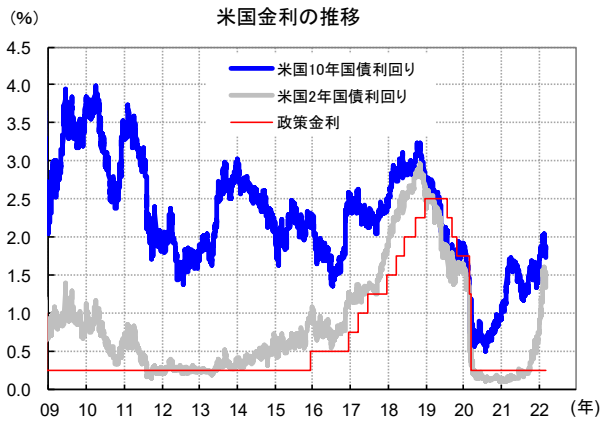
2月3日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、現行の政策金利を維持した。総額1兆8500億ユーロ規模のパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の買い入れについて、前回の定例理事会において、予定通り2022年3月で終了することを決定していた。その後、ラガルド総裁は「われわれの金融政策は、天然ガスでパイプラインを満たすことや、港に滞る貨物を一掃すること、さらに多くの大型トラック運転手を養成することはできない」と言及し、コストプッシュ型のインフレに対する金融政策の限界をほのめかすような場面もあった。FRBがインフレに対処するべく、金融政策スタンスをタカ派化しつつある状況とは対照的にさえ映った。ロシアのウクライナ侵攻を受けてからのECB当局者の発言も煮え切らないものが多い。不透明感が強いなかで引き締めは難しいだろう。

○ 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。もっとも、ウクライナを巡る状況が不透明である中、大幅に金利低下をみせるなど、米国金利同様に不安定な動きを示している。今後も、神経質な展開を予想する。ウクライナ情勢を巡る懸念もあり、方向感はいきにくいだろうが、上下に相応に振れる形となろう。

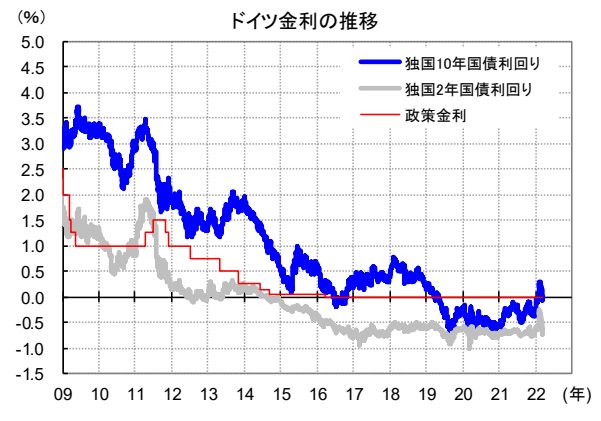
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10年金利は1.9%近傍で推移



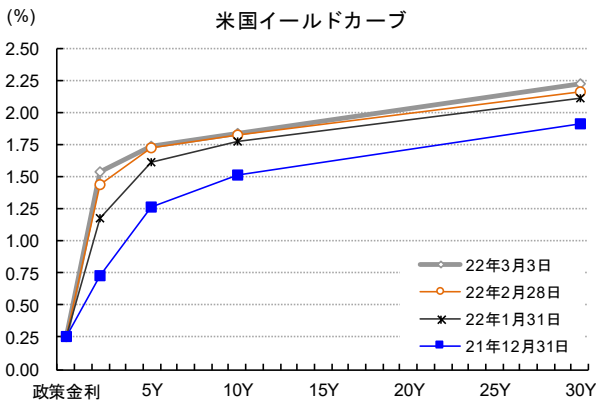
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利は0%近傍で推移



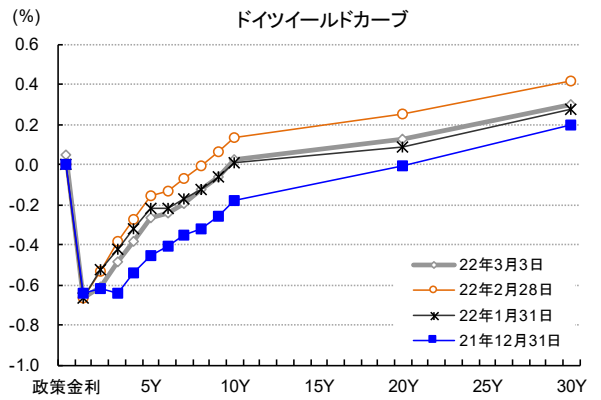
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2年金利が比較的上昇



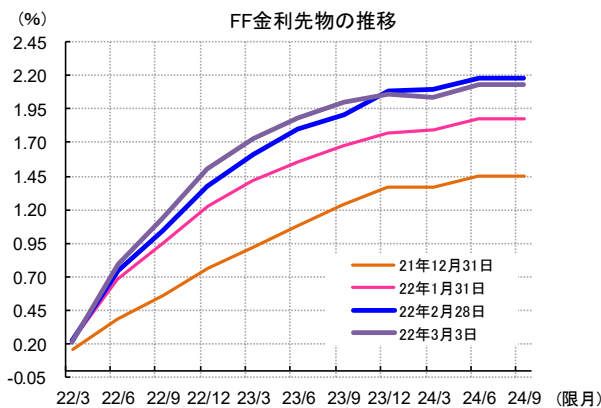
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 一時は相応に変動しつつも、1月末と概ね同様の形状



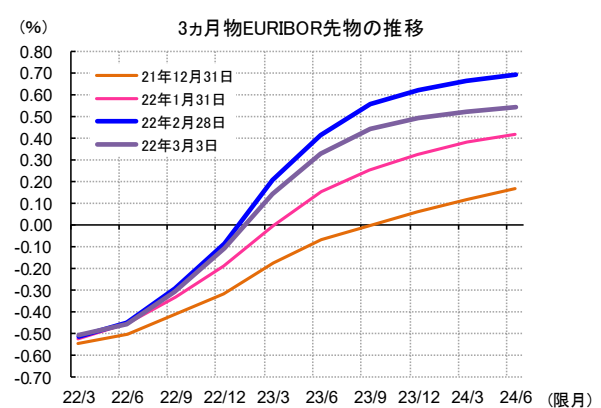
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) ウクライナ侵攻がありながらも、利上げ織り込みは進展



出所: Bloomberg より TDAM 作成

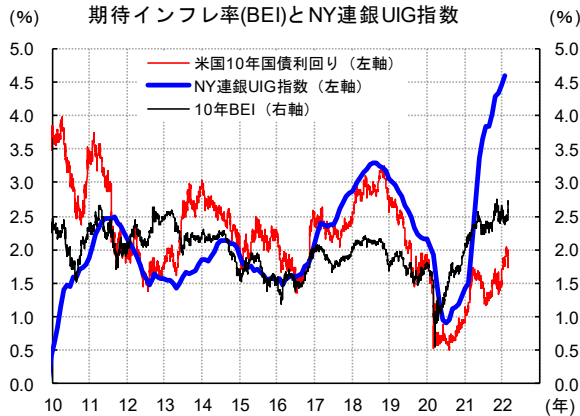
(ユーロ圏) 1月末と比べて将来の利上げ織り込みが進展



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

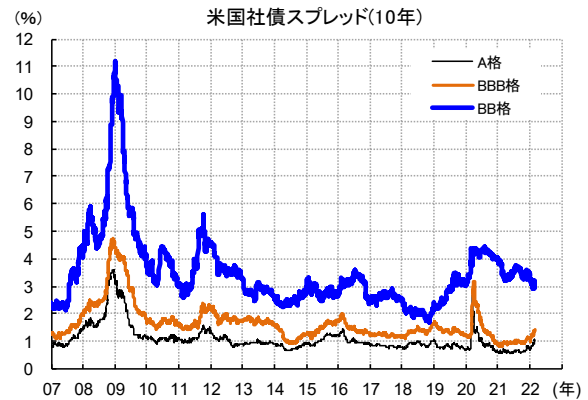
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) BEI は伸び悩み



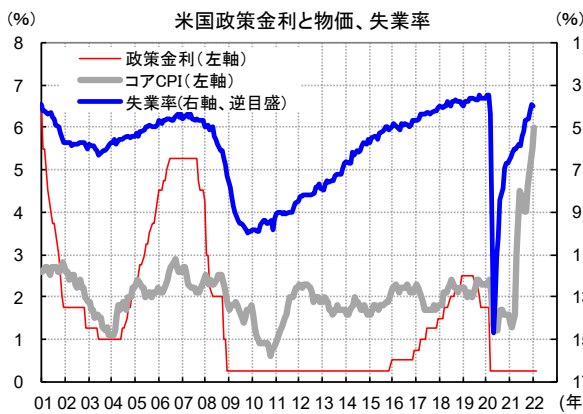
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) A 格や BBB 格でワイド化



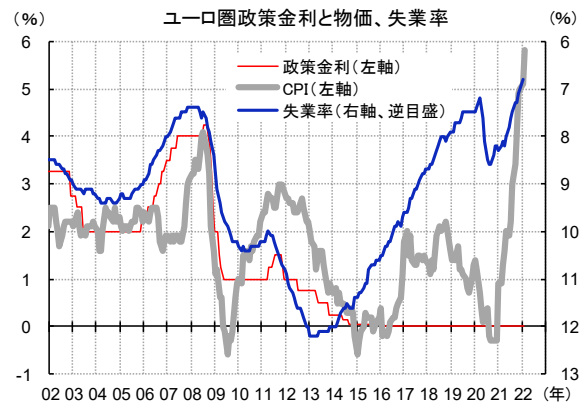
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませる FRB



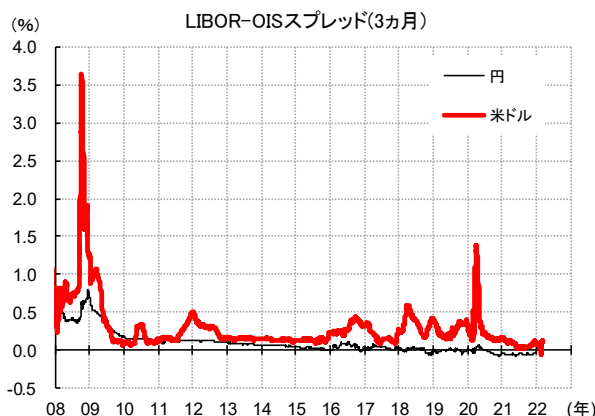
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI 上振れとウクライナ情勢が ECB の懸念材料となる見通し



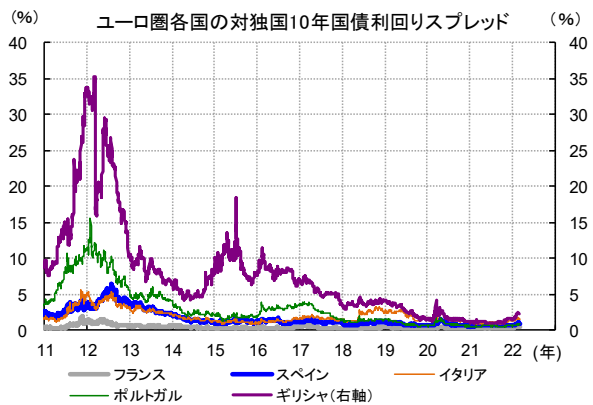
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは足許でやや拡大



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

ロシアのウクライナ侵攻によりコモディティ価格が上昇する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、今年に入ってから1月7日終了週と2月11日終了週以外すべて売り越しとなっている。ここまで慎重姿勢がうかがえるが、先行きについても楽観できなさそうだ。2016年以降のデータをみると2021年を除き、3月は外国人投資家が売り越し気味となる傾向がみとれる。今年も、ウクライナ情勢などの不透明感があるなかで、日本株が売り越し気味とならないか注意を払いたい。

[バリュエーション]

東証一部市場全体のPBRは1.19倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.8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2.06%程度である(数値は2月25日現在)。

[業績動向]

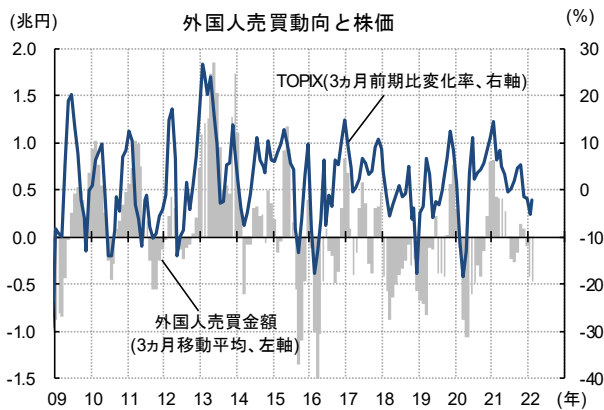
リビジョンインデックスは足許では持ち直しの動きを見せている。しかし、ウクライナ情勢次第では再び落ち込むことも考えられる。特に、仕入価格高騰を懸念している。仕入価格を売上価格に転嫁できるセクターは底堅いだろうが、そうではないセクターでは利益が圧縮されるだろう。

[株価見通し]

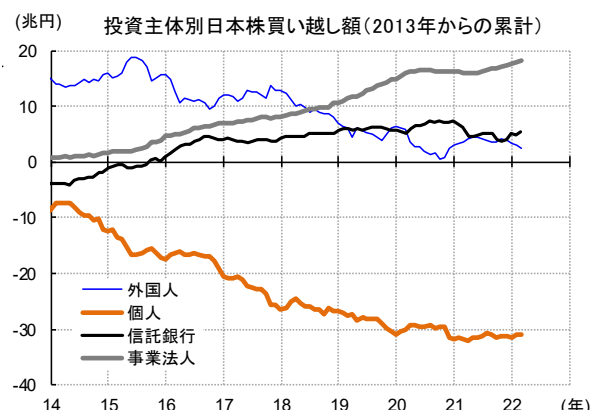
2021年は広い横ばい圏での推移を見せた日本株が、2022年初より軟調に推移している。日本国内では新型コロナウイルスの感染者数が爆発的に増加したことや、FRBの引き締め姿勢への警戒感、米中経済の先行きに対する警戒感、ウクライナをめぐる地政学リスクの高まりなどが株価下落の要因となってきた。

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。ロシア軍のウクライナ侵攻を、岸田首相は「侵略」と表現し危機感を強めている。今回の蛮行を許すことは、東アジアにおける地政学リスクを高めることにもつながりかねない。現に日本国民の間では、ウクライナ情勢の緊迫化をわがことのようにとらえている面もある。ロシアに対して強い制裁を求める声も上がっている。おそらくは国際的に、ロシアは孤立を深めることになるだろう。もっともそうした状況は、資源価格高騰を招き、日本経済にとっても重しとなろう。仕入価格上昇の転嫁が遅れば、企業の利益を圧迫するが、価格転嫁をしたとしても消費や投資が冷え込み、企業の収益環境が厳しい形となる。もっとも、株価は相応に下落し割安感が生じている面もあるので、更なる下落余地は次第に限られるとみている。株価は上値の重いなかで、横ばい圏推移が続くとみている。

2月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は売り越し

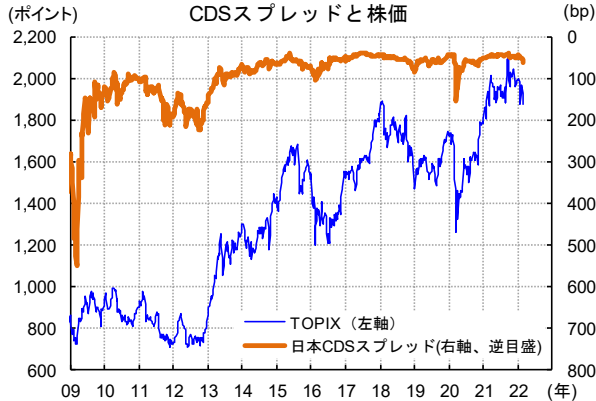


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少気味



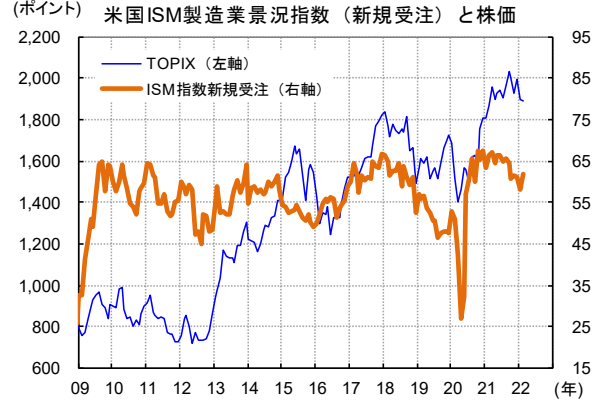
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



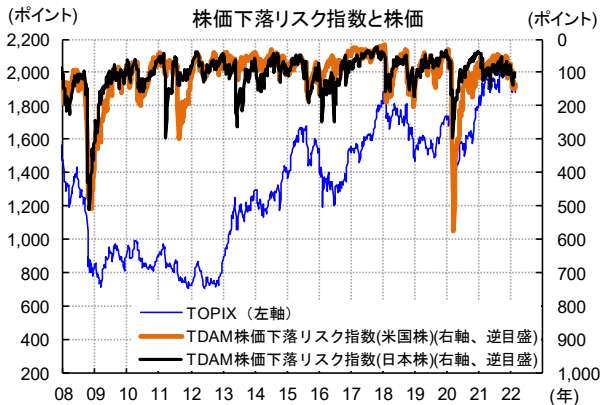
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数は持ち直しも、株式市場も調整



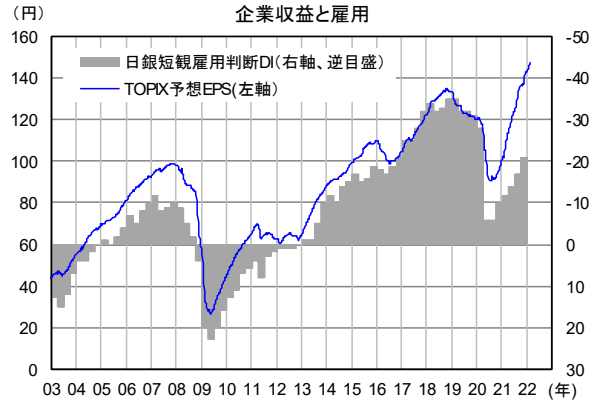
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

株価下落リスク指数は足許で上振れ



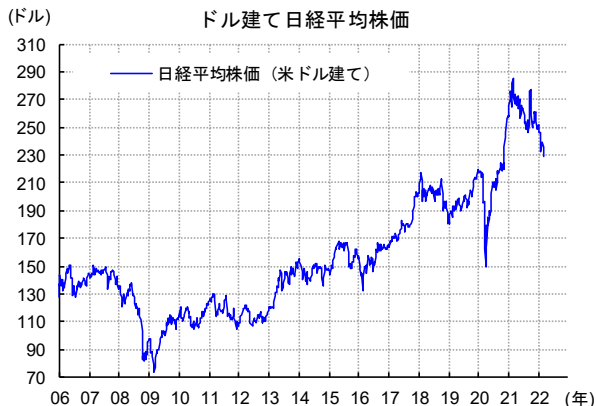
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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)



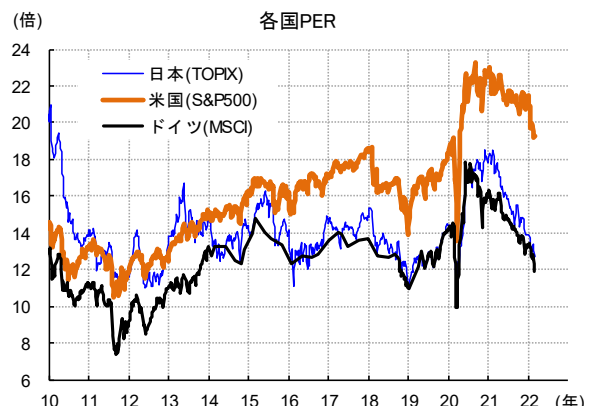
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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。

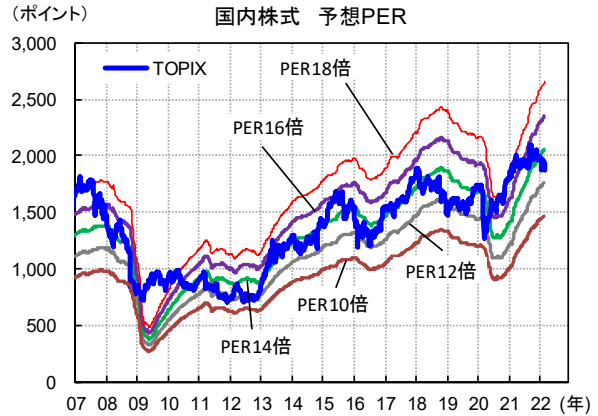
石油・石炭製品の見通しが改善

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	石油・石炭製品	4.8%	1	証券・商品先物取引	-2.4%
2	繊維製品	4.2%	2	その他製品	-0.4%
3	電気・ガス業	4.1%	3	金属製品	0.1%
4	海運業	3.7%	4	食料品	0.3%
5	鉱業	3.4%	5	保険業	0.3%
6	その他金融業	2.3%	6	輸送用機器	0.3%
7	卸売業	1.7%	7	サービス業	0.4%

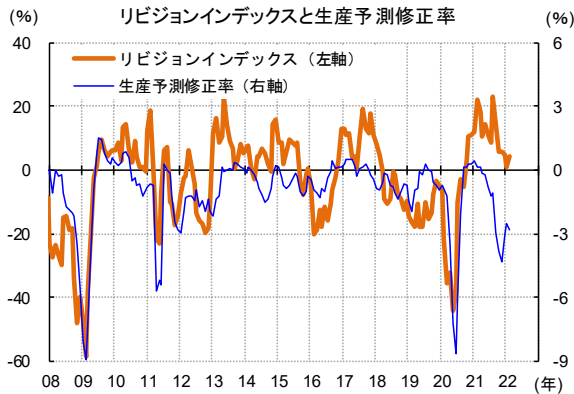
注: 12ヵ月先予想ベース(2022年2月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.8 倍程度



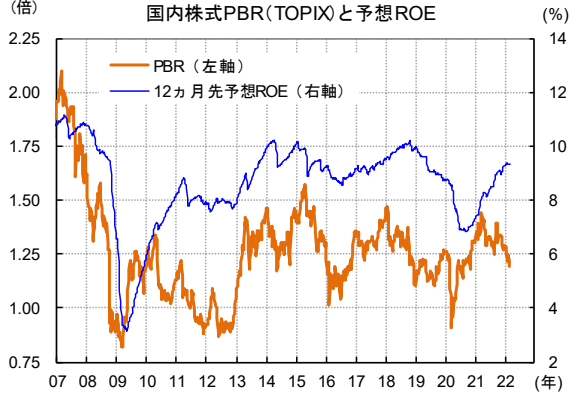
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは改善



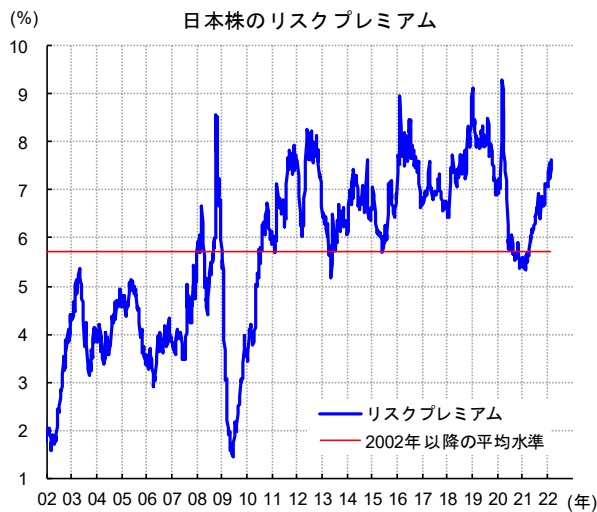
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.19 倍、予想 ROE は 9.33%



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

リスクプレミアムは 8%近傍



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

リスクプレミアムを 6%と仮定すると、TOPIX は 2,415 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% (95.9)	7% (111.9)	8% (127.9)	9% (143.9)	10% (159.9)	11% (175.8)
リスクプレミアム	4%	1.44	1.68	1.92	2.15	2.39	2.63
	5%	1.16	1.35	1.55	1.74	1.93	2.12
	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% (95.9)	7% (111.9)	8% (127.9)	9% (143.9)	10% (159.9)	11% (175.8)
リスクプレミアム	4%	2,296	2,679	3,062	3,444	3,827	4,210
	5%	1,853	2,161	2,470	2,779	3,088	3,397
	6%	1,553	1,812	2,070	2,329	2,588	2,847
	7%	1,336	1,559	1,782	2,005	2,227	2,450
	8%	1,173	1,368	1,564	1,759	1,955	2,150
	9%	1,045	1,219	1,394	1,568	1,742	1,916

注: 括弧は、BPS1,599 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

ロシアのウクライナ侵攻が物価上昇を加速させ、その結果スタグフレーションが生じるリスクもあり、先行きについて注意。

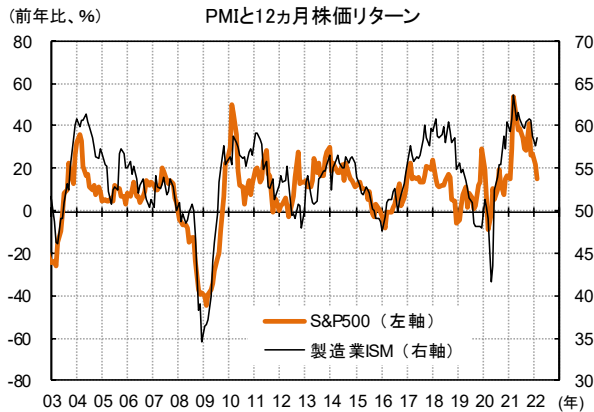
[米国株式]

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19.3倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.8倍、過去10年平均:16.9倍程度)をやや上回る。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44%の増益と8%程度の増益が予想されている。(数値は2月25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。

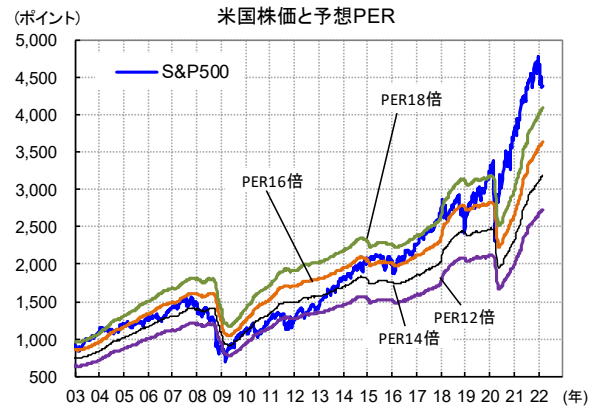
今後の米国株についても、まだ、不透明な状況が続くとみている。ウクライナを巡る地政学リスクの高まりと、米国経済の先行き不透明感、FRBの金融引き締め観測などが重しとなる。過去、戦争が起きた際の株価はまちまちであったが、米国の物価先高観が高まった第4次中東戦争のような展開とならないかに注意が必要である。ロシアによるウクライナ侵攻の前から米国の物価上昇は懸念されていたが、今回の行動をうけてさらに上昇すると、米国経済がスタグフレーションに至る可能性も懸念される。米国は自国での原油生産によりこうしたリスクを払拭できる可能性もあるが、欧州ではより一層スタグフレーションリスクが意識されよう。欧州経済の悪化から米国株が伸び悩む可能性にも注意をしたい。米国株は上値の重い展開が続くとみている。

米国の景況感指数が小幅に持ち直しつつも、株価は軟調



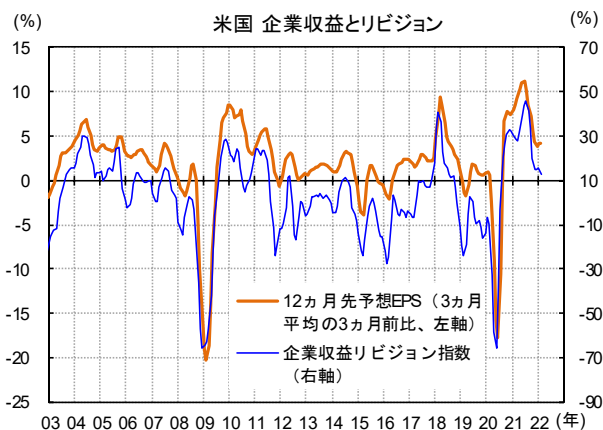
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.3 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

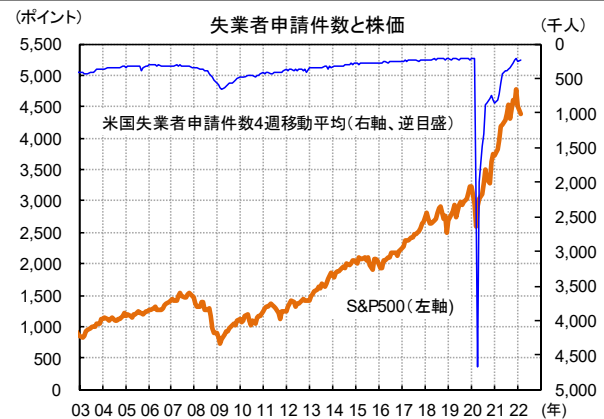
リビジョンインデックスはプラス圏



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

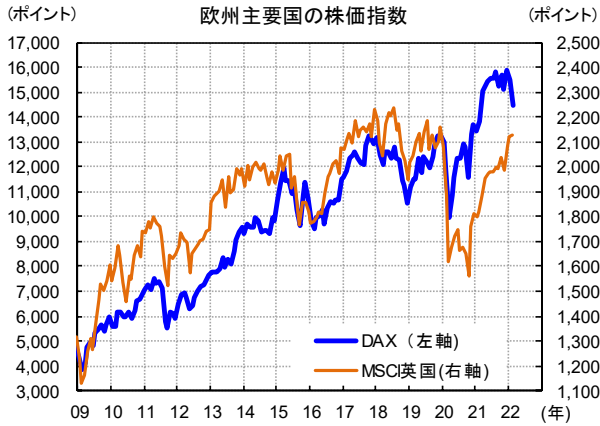
雇用は回復しつつも、株価は調整気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

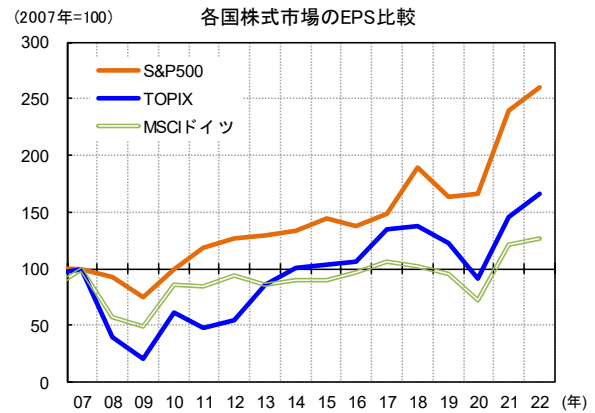
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツの株価が大幅に下落



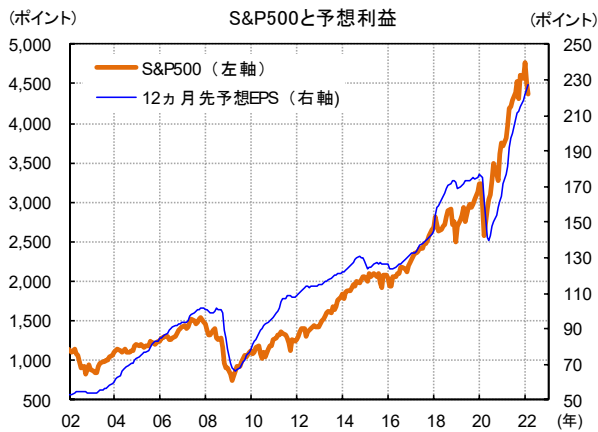
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(21年、22年)は、米国:44%、8%、日本:58%、14%、ドイツ:68%、5%



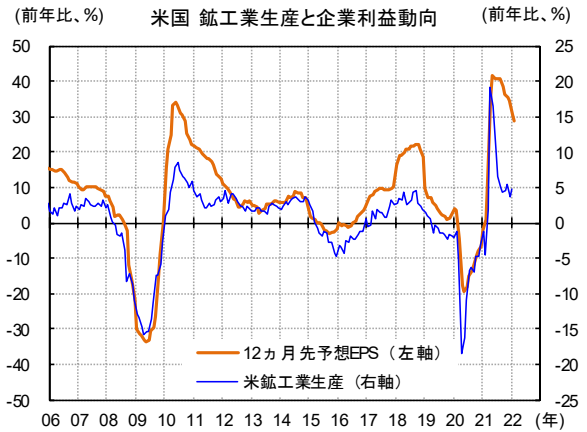
注: 19年までは実績EPS、20年以降は予想EPS
出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12ヶ月予想EPSは最高値更新



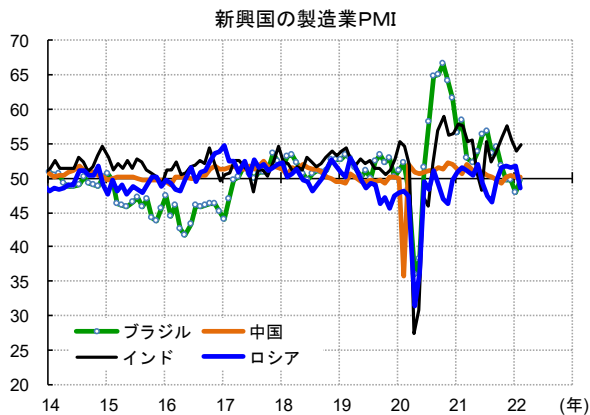
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

12ヶ月先予想EPSの伸び率は鈍化気味



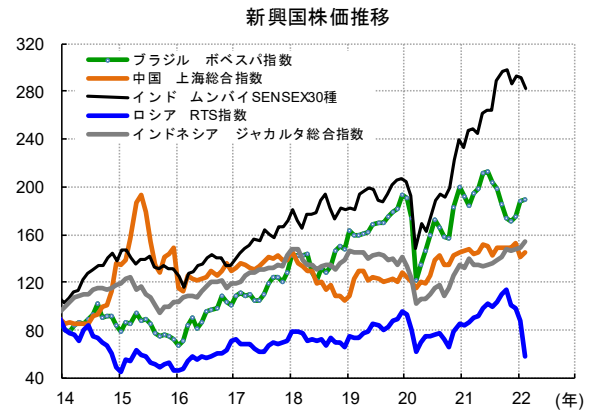
注: 12ヶ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

全般的に低下から横ばい



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ロシア株価は大幅に急落



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

ロシアのウクライナ侵攻を受けて情勢は不透明感が漂うなか、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。その後、ロシアのウクライナ軍事侵攻が実際に行われてからは、有事の円買いというほどは円高進行に至らず、概ね1ドル115円を意識した相場展開となった。これは、地政学リスクの高まりからエネルギー価格高騰により、日本の貿易収支が悪化するとの思惑が働き、一方的な円高を妨げているためと推察される。今後も同様の展開が続くと考えられる。米国の物価上昇を前に、本来、FRBは引き締めを急ぐ必要があるが、ウクライナを巡る地政学リスクの高まりを受けて、引き締め一辺倒とし難い状況にある。ましてや、エネルギー価格高騰を要因とした物価上昇については、金融政策を引き締めたからといって解決するものでもない。かえって、物価上昇で消費者マインドが悪化しつつある米国経済に追い打ちをかけて減速を強いることにもなりかねない。このような難しい環境にあることを踏まえるとドル円もまた動きづらいただろう。

また、日銀は現行の金融政策を維持する方針を示し続けているが、政府は、審議委員に岡三証券の高田創氏と三井住友銀行の田村直樹氏を充てる国会同意人事案を衆参両院に提示した。高田氏については、日銀の出口戦略に関しての著書も執筆しており、リフレ派とは一線を画す存在と言われている。日銀の政策も変化を迎える可能性が意識され、ドル円の上昇に歯止めをかける形になるとみている。

よって、ドル円は横ばい圏での推移を予想する。

3-2. ユーロドル

ロシアのウクライナ侵攻により欧州でのスタグフレーションリスクが高まってい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。その後、横ばい圏で推移する場面も見られたが、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。

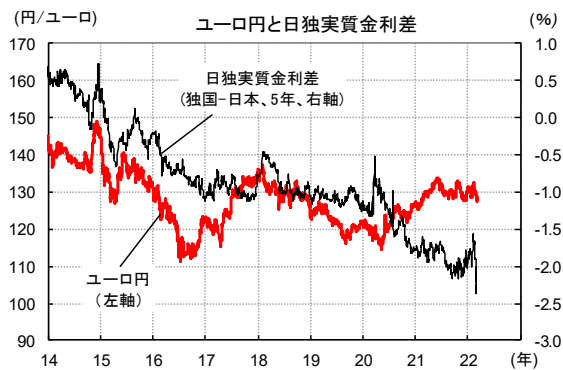
ユーロの実質実効為替レートは長期平均から相応にマイナス方向で乖離しており、ユーロの割安感が意識される。しかし、ロシアのウクライナ侵攻という地政学リスクを踏まえるとユーロに対しては強気な見通しを持ちにくい。欧州各国はロシアからのエネルギーに依存している部分もあり、今後の欧州の出方次第では欧州各国の実体経済に与える影響も懸念される。エネルギー価格高騰は欧州の貿易収支にも悪影響をもたらすだろう。さらに、ロシア向けの融資等が欧州の銀行に与える影響も懸念される。一部の見方では軽微との声もあるが、各種波及効果などによっては予断を許さないだろう。このような中にあっても、投機筋は足許でユーロを買い越している模様だが、事態が悪化すればこれらのポジションが解消されて、ユーロに下押し圧力がかかるのではないかと懸念している。当面はユーロ安を見込む。

実質金利差のマイナス幅が拡大しても底堅いドル円



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

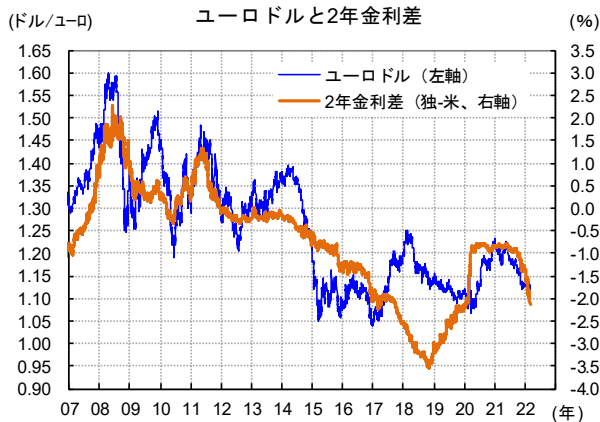
実質金利差のマイナス幅が拡大しても底堅いユーロ円



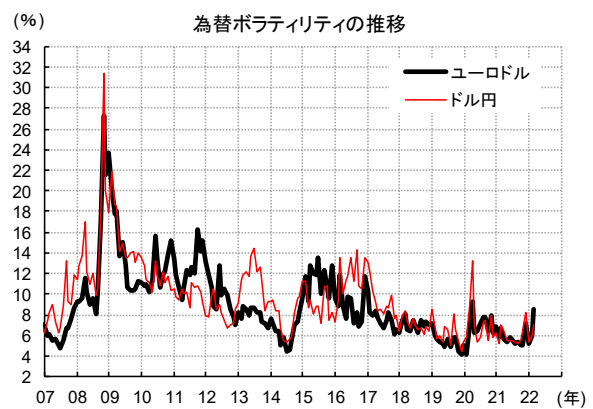
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

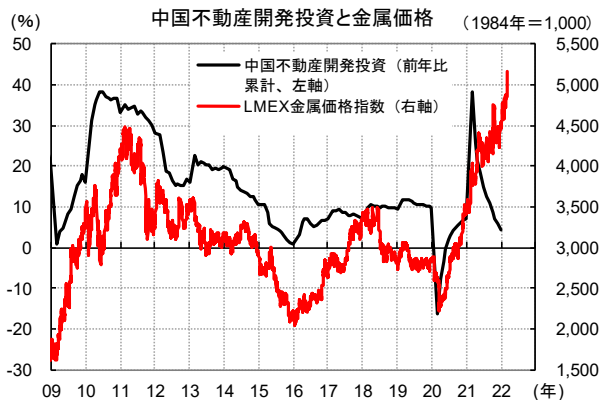
金利差はマイナス方向に拡大しつつ、ユーロドルは下落基調



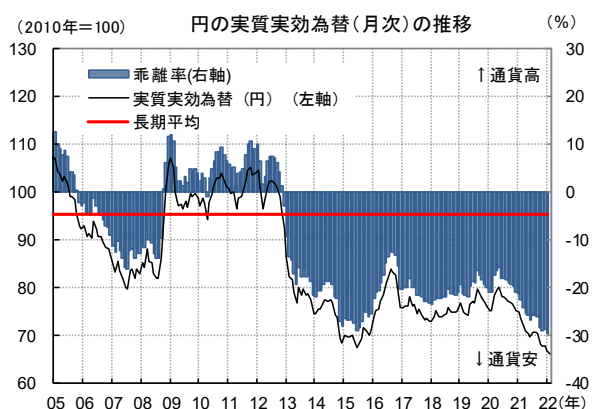
ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇



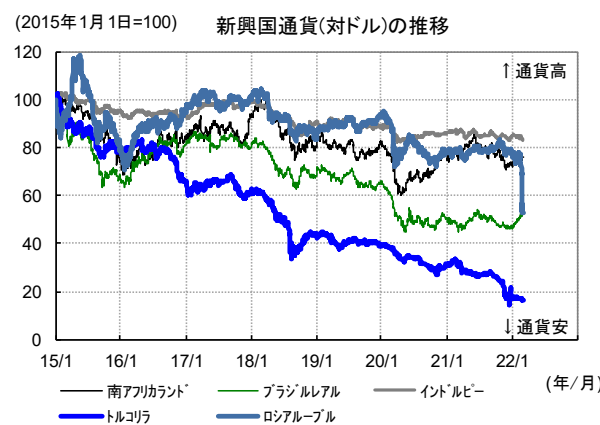
金属価格指数は高水準で推移



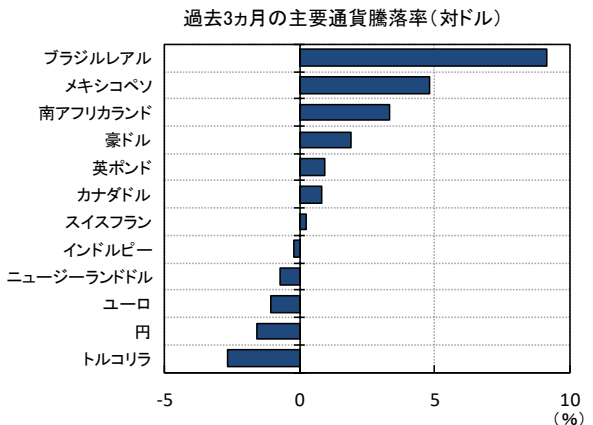
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に30%程度



ロシアルーブルが大幅下落



トルコリラ安が顕著であり、懸念材料



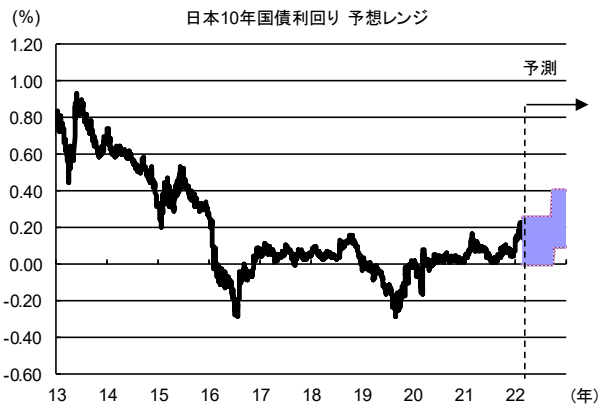
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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 2月4日	今月作成時 2022年 3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	%	0.20	0.16	0.00	~0.25	0.00	~0.25	0.00	~0.25	0.10	~0.40
	TOPIX	ポイント	1,931	1,845	1,690	~2,070	1,690	~2,070	1,710	~2,090	1,710	~2,090
	日経平均	円	27,440	25,985	23,900	~29,500	23,900	~29,500	24,100	~29,800	24,100	~29,800
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	0.75	~1.25
	10年国債利回り	%	1.91	1.73	1.50	~2.10	1.50	~2.10	1.60	~2.20	1.60	~2.20
	S&P500	ポイント	4,501	4,329	3,930	~4,800	3,930	~4,800	3,970	~4,850	3,970	~4,850
	NY ダウ	ドル	35,090	33,615	30,420	~37,170	30,420	~37,170	30,720	~37,540	30,720	~37,540
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	%	0.21	-0.07	-0.20	~0.40	-0.20	~0.40	-0.20	~0.40	-0.10	~0.40
	DAX	ポイント	15,100	13,095	12,330	~16,300	12,330	~16,300	12,510	~16,540	12,510	~16,540
為替	ドル円	円/ドル	115.26	114.82	111	~119	111	~119	111	~119	111	~119
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.145	1.093	1.07	~1.15	1.06	~1.14	1.05	~1.13	1.04	~1.12
	ユーロ円	円/ユーロ	131.96	125.55	124	~133	123	~132	122	~131	121	~130

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〕

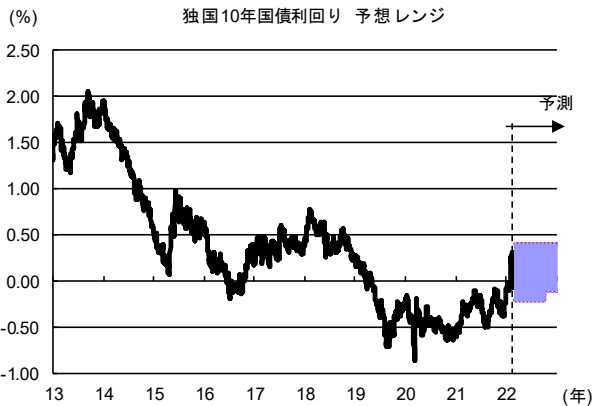


出所: BloombergよりTDAM作成

*「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〕



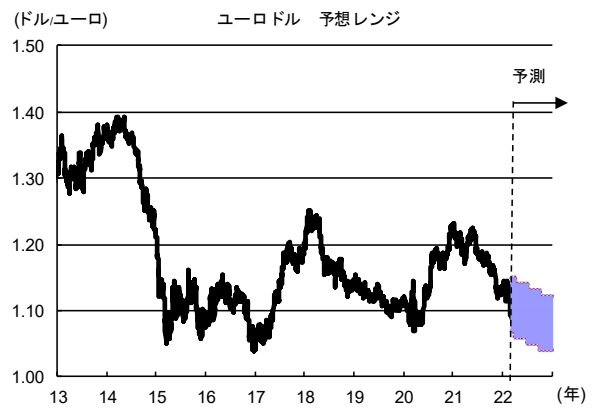
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



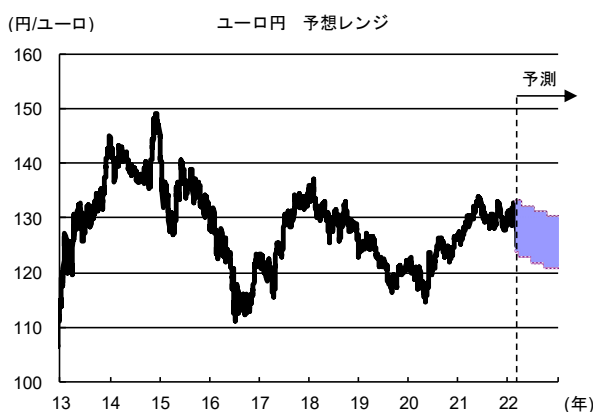
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
	3/1 (中)2月製造業PMI (米)1月建設支出 (米)2月自動車販売台数 (米)2月ISM製造業景況指数	3/2 (ユーロ圏)2月CPI(速報値)	3/3 (日)2月消費者態度指数 (米)2月ISM非製造業景況指数	3/4 (日)1月失業率 (米)2月雇用統計
3/7	3/8 (日)2月景気ウォッチャー調査 (米)1月貿易収支 (米)2月NFIB中小企業楽観指数	3/9 (日)10-12月期GDP(二次速報値) (中)2月CPI	3/10 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)2月CPI	3/11 (日)1月家計調査 (米)3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
3/14	3/15 (中)2月固定資産投資 (米)3月NY連銀製造業景況指数	3/16 (日)2月貿易収支 (米)1月企業在庫 (米)2月小売売上高 (米)3月NAHB住宅市場指数 (米)FOMC(結果発表)	3/17 (日)1月機械受注 (米)2月鉱工業生産 (米)2月住宅着工・建設許可件数 (米)3月フィラデルフィア連銀景況指数 (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	3/18 (日)2月CPI (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)2月中古住宅販売件数 (米)2月景気先行指数
3/21 春分の日	3/22	3/23 (米)2月新築住宅販売件数	3/24 (ユーロ圏)3月PMI(速報値) (米)3月Markit 製造業PMI(速報値) (米)2月耐久財受注(速報値)	3/25 (ユーロ圏)2月マネーサプライ (独)3月IFO景況感指数 (米)2月中古住宅販売仮契約指数
3/28	3/29 (米)1月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)3月消費者信頼感指数	3/30 (米)10-12月期GDP(確定値) (米)10-12月期個人消費支出	3/31	

注: 3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。