

投資環境レポート

2022 年 4 月

本資料は 2022 年 4 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

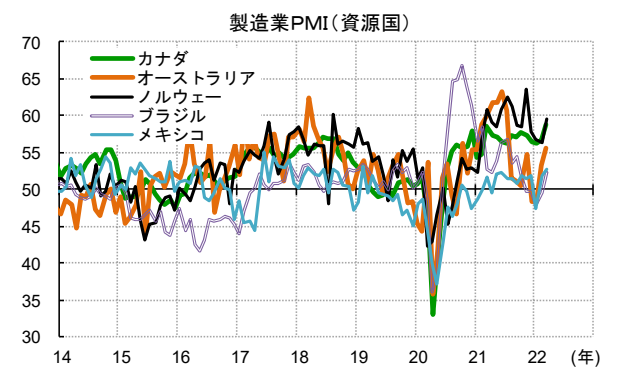
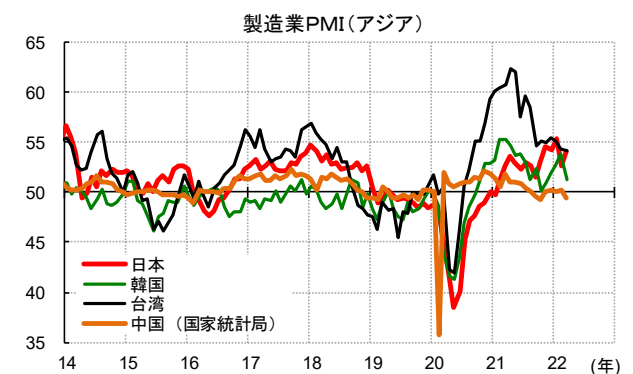
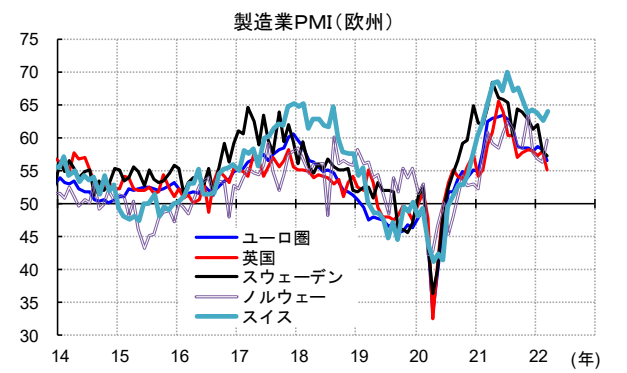
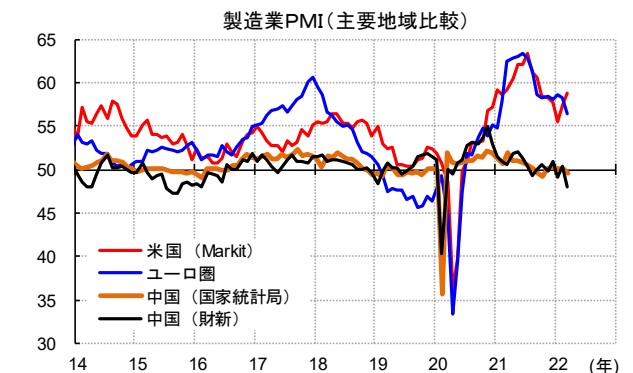
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	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	0.4
英国	7.2	4.7	2.3	24.5	6.9	6.6
ユーロ圏	5.2	3.9	2.5	14.6	4.0	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	17.7	3.9	6.2
スペイン	4.9	5.8	3.8	17.8	3.5	5.5
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	1.6
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	1.0	

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】

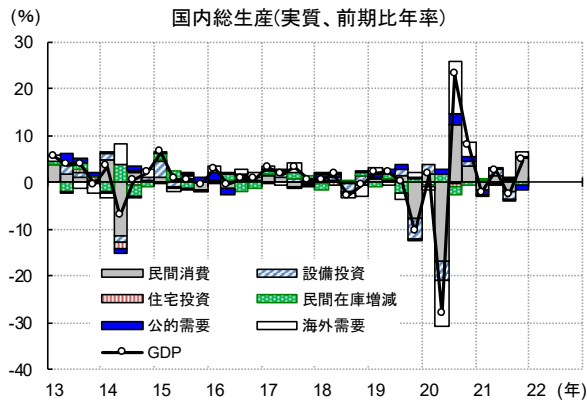


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

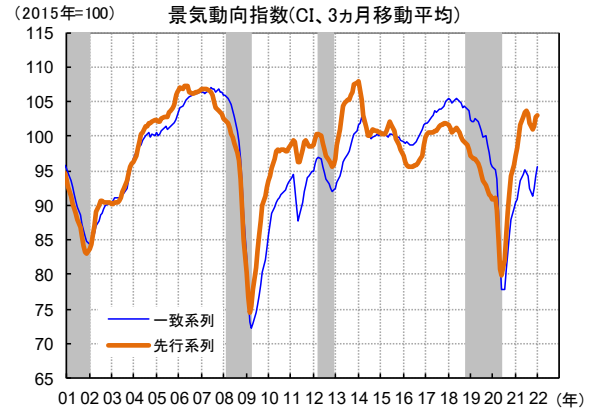
1. 日本経済

企業景況感も大幅悪化が見込まれず、生産や消費の先行きには明るさも見え始めるなか、緩やかな持ち直しを予想

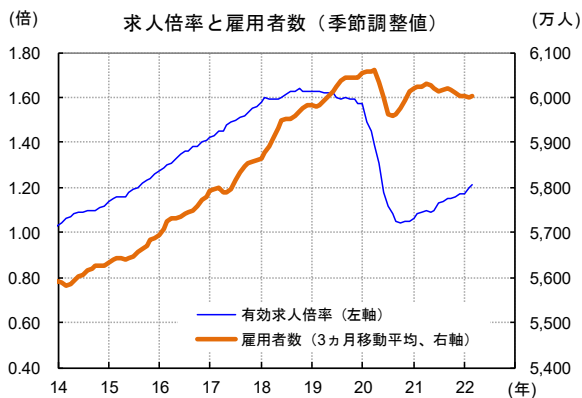
10-12月期は民間消費が成長をけん引



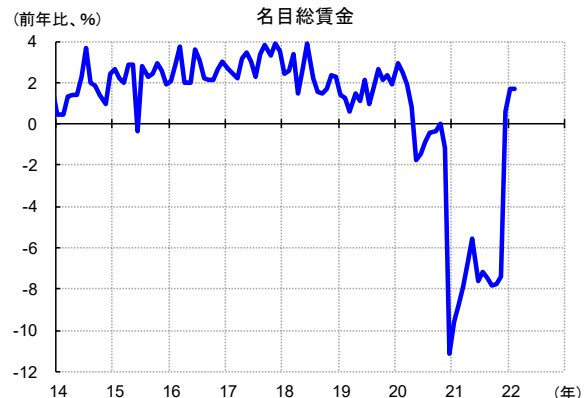
新型コロナウイルスの感染がやや落ち着き、明るい兆し



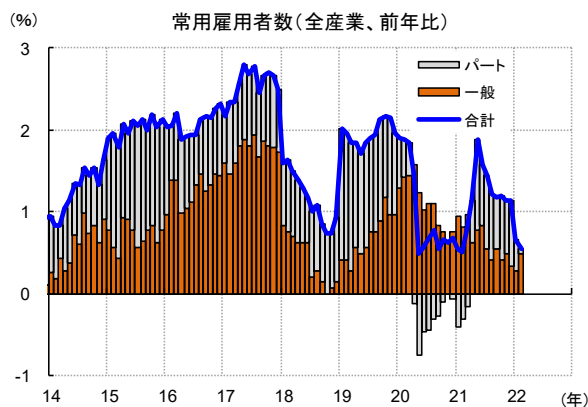
有効求人倍率は改善基調



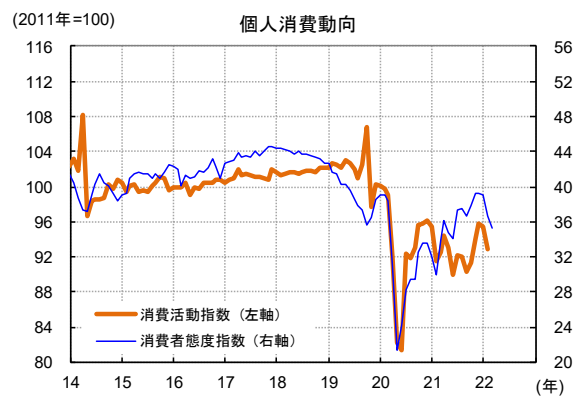
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

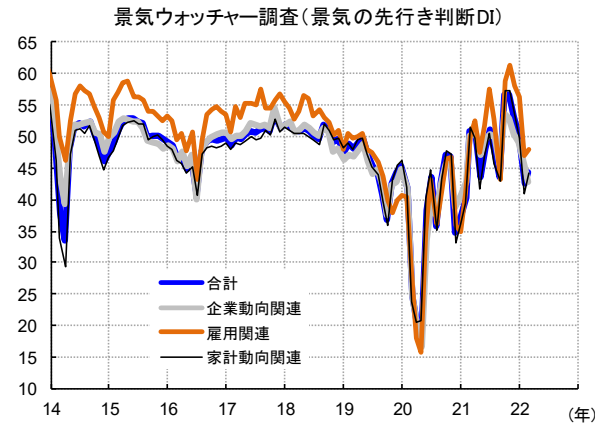


消費者態度指数は足許で悪化するも、次第に持ち直す見込み

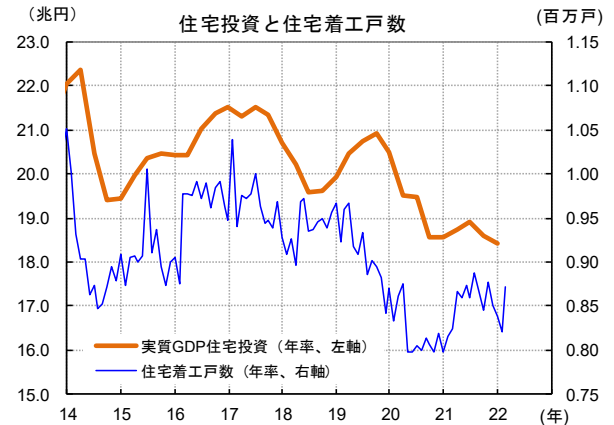


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

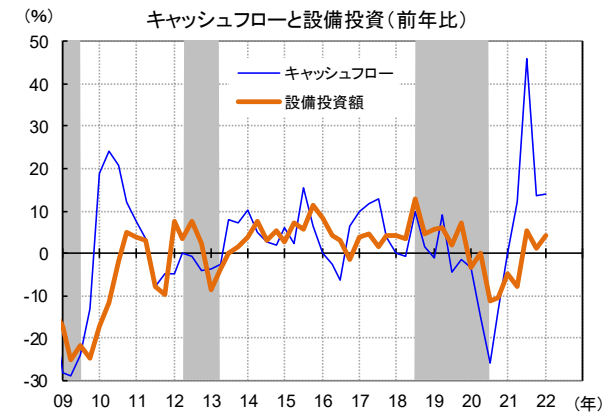
街角景気見通しは、先行き改善する見込み



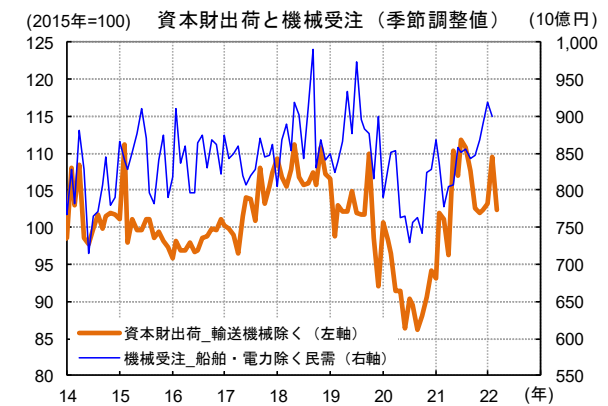
住宅着工戸数は足許で反発



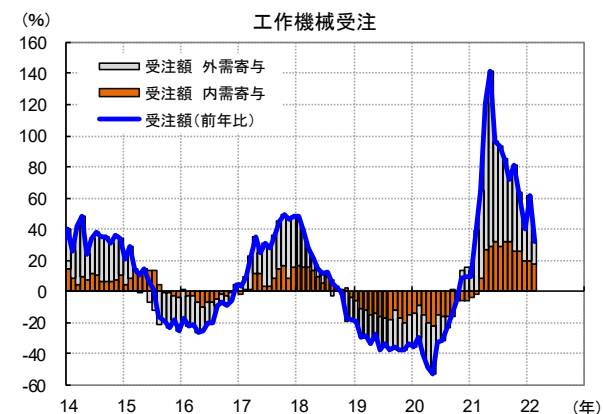
設備投資額(前年比)はプラス圏で推移



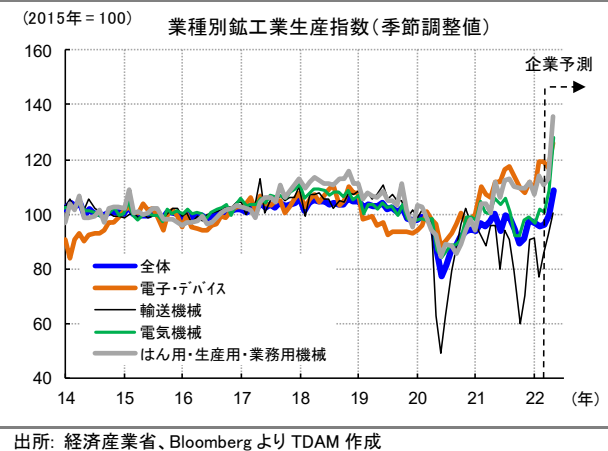
機械受注の基調は持ち直し



工作機械受注(前年比)はプラスを維持

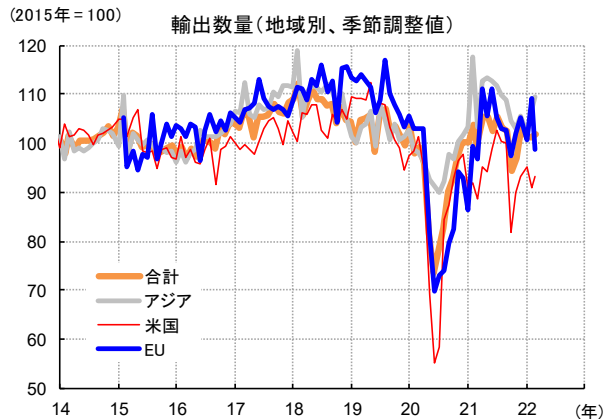


全体的に明るい見通し



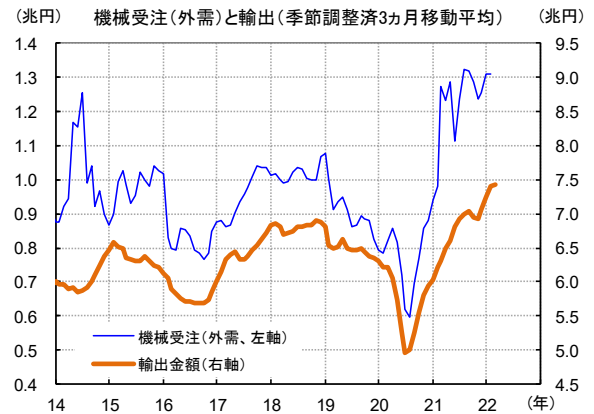
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

合計は概ね横ばい圏



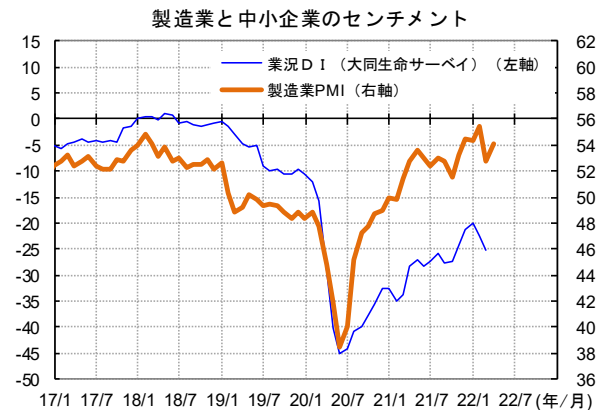
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は依然として高水準



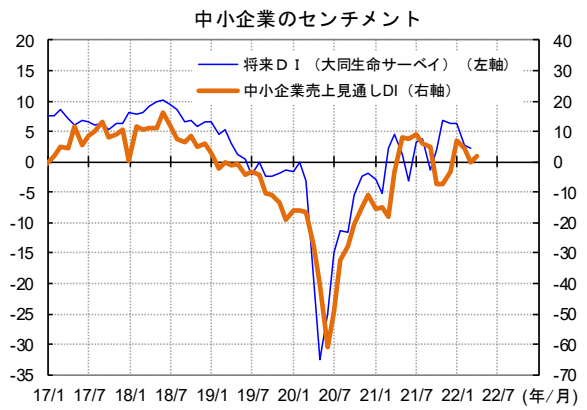
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況DI(大同生命サーベイ)の改善基調は一服



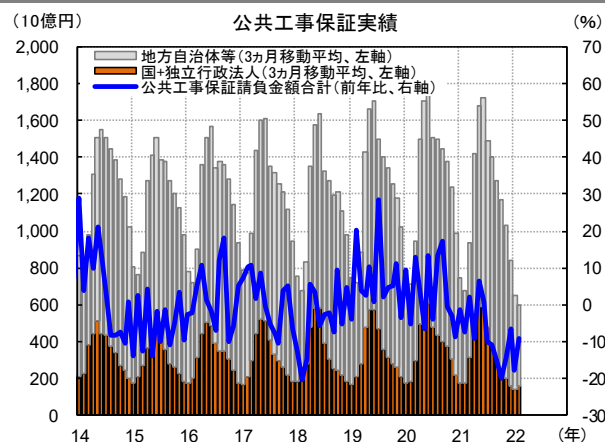
出所: 大同生命サーベイ(2022年2月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来DI(大同生命サーベイ)はプラス圏を維持



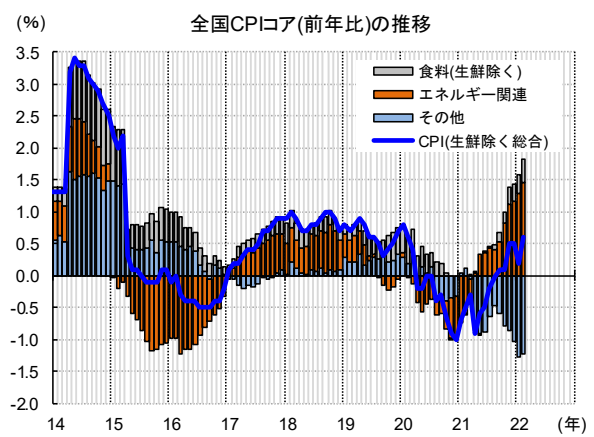
出所: 大同生命サーベイ(2022年2月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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0.6%



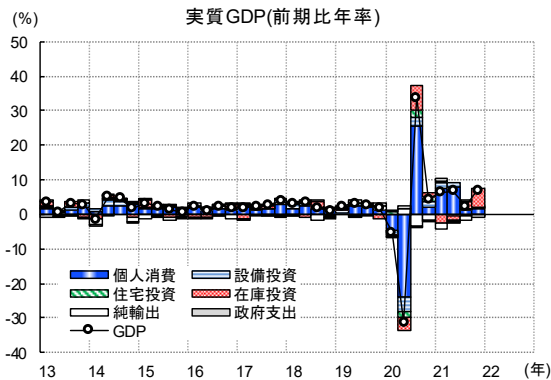
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

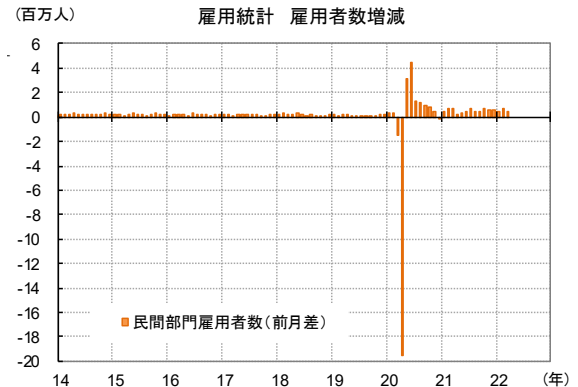
雇用市場は極めて堅調であり、これが個人消費の下支えに寄与しよう。人手不足のなかで設備投資も堅調に推移する見通し

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



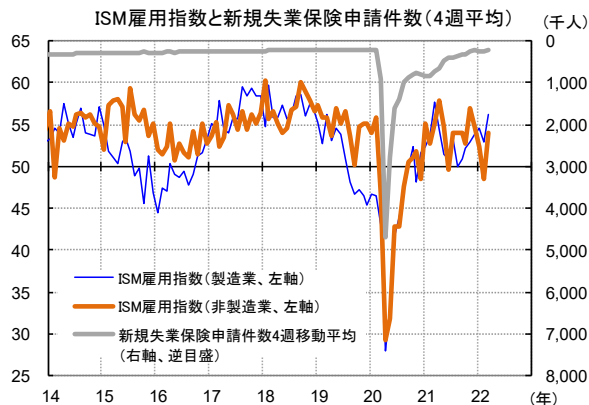
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



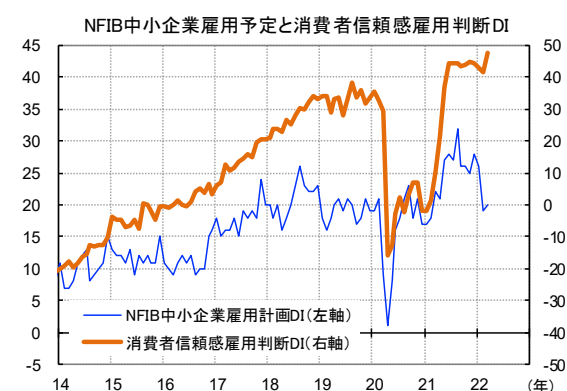
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は減少傾向が鮮明



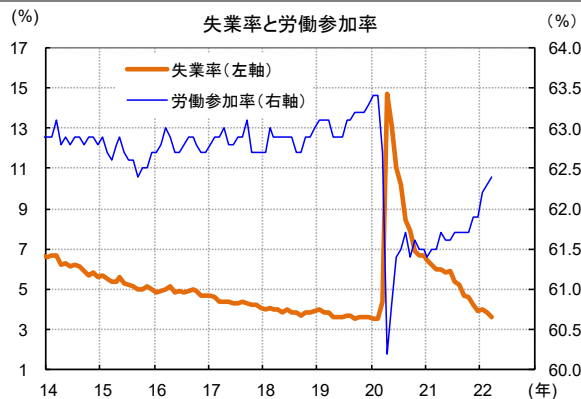
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者は雇用市場に強気な見通し



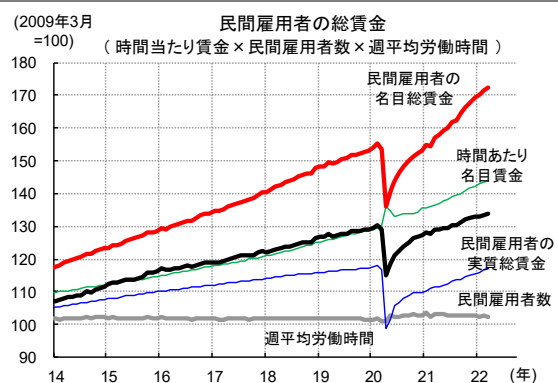
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断 DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率も失業率も改善傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

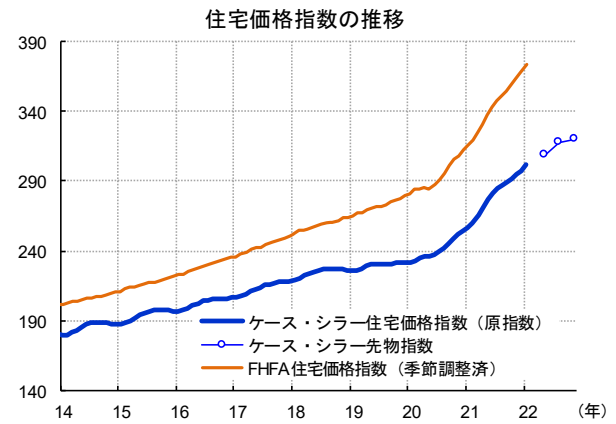
労働市場: 概ね改善傾向



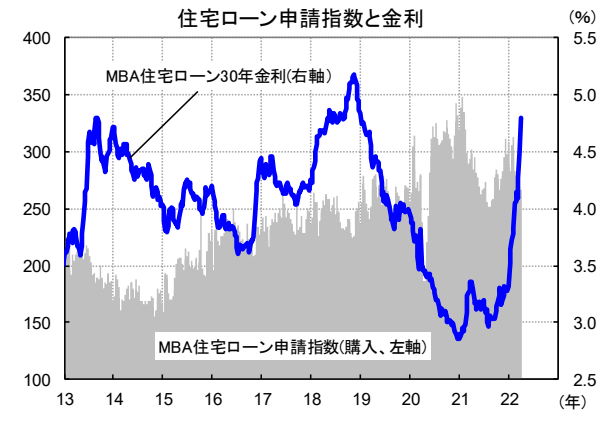
注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

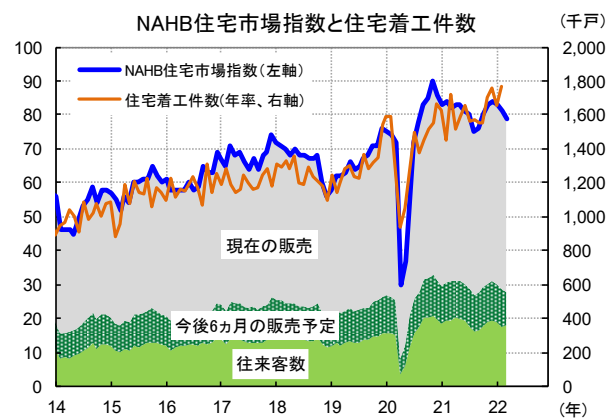
住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



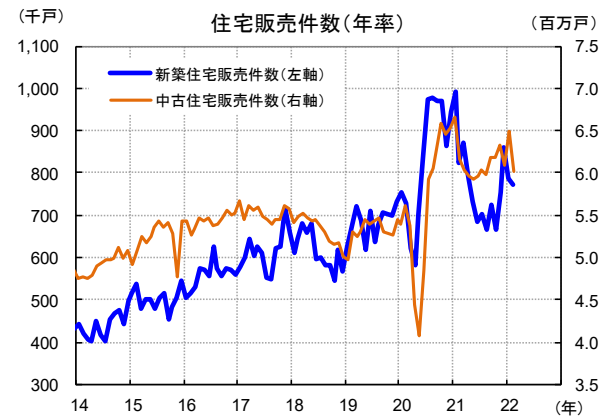
住宅市場: 先行きはローン金利上昇が過度な需要の調整に寄与する見通し



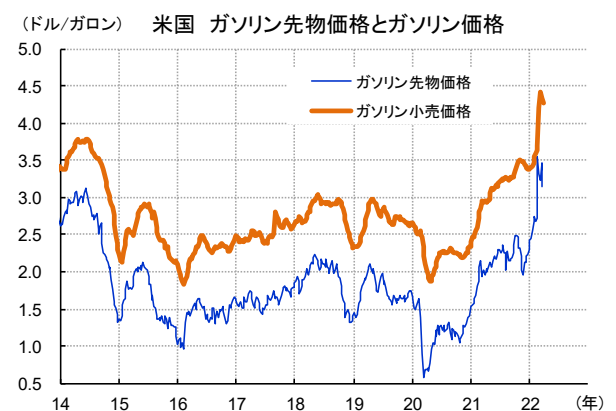
住宅市場: NAHB 住宅指数は頭打ち感



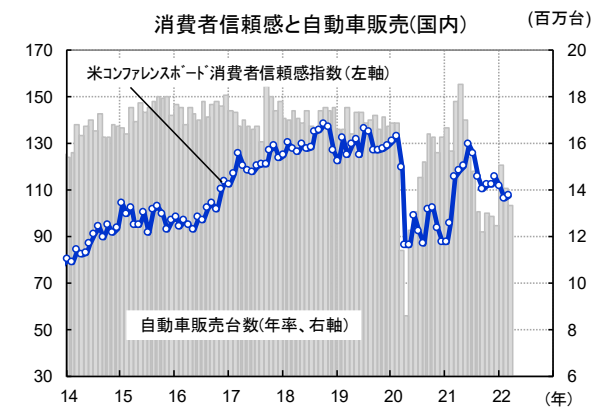
住宅市場: 金利上昇が重しとなる可能性



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

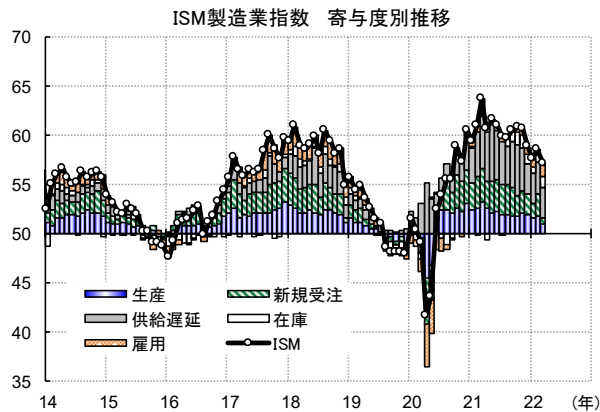


個人消費: 自動車販売台数は減少



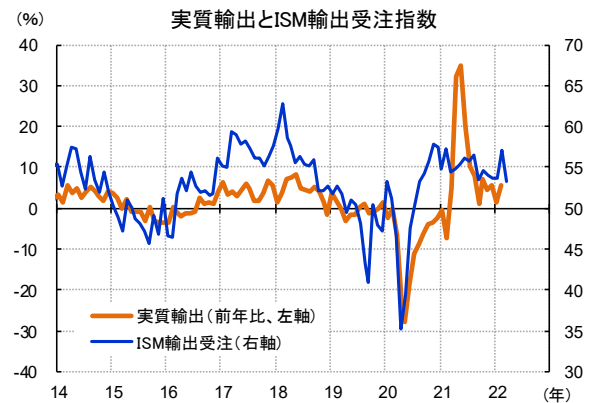
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(3 月)は 57.1 に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注はやや軟調



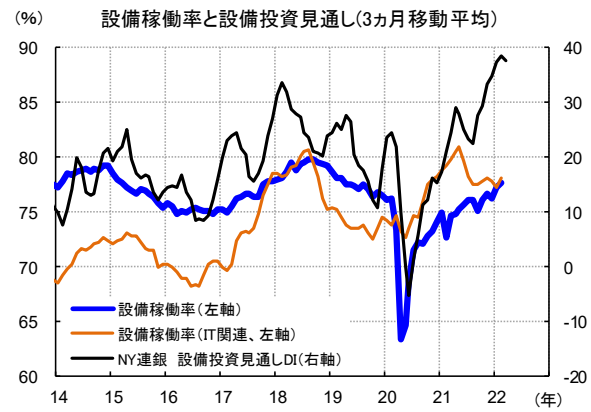
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は前期比減少



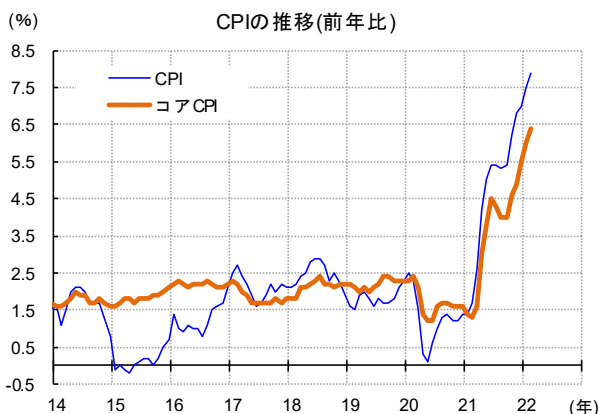
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは堅調



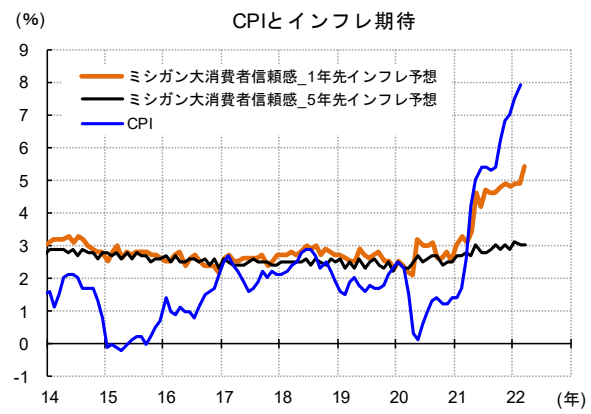
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 6.4%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 5.4%



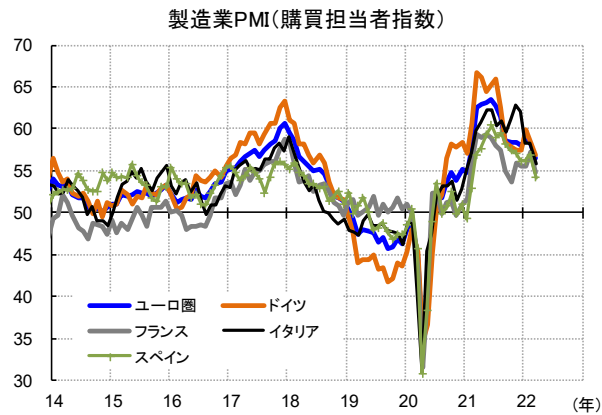
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

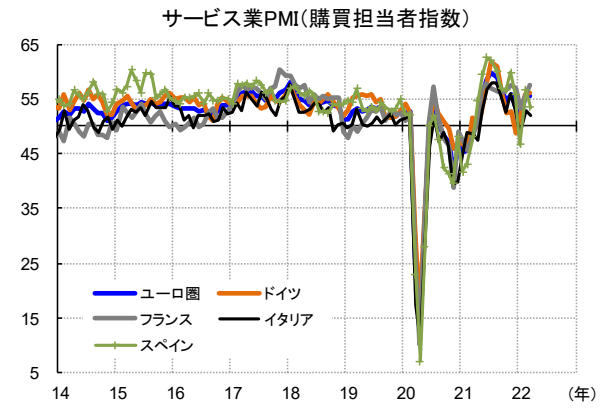
3. 欧州経済

当社の予想通り、ロシアのウクライナ侵攻が企業や消費者のマインドを下押ししており、先行きは厳しい状況を予想

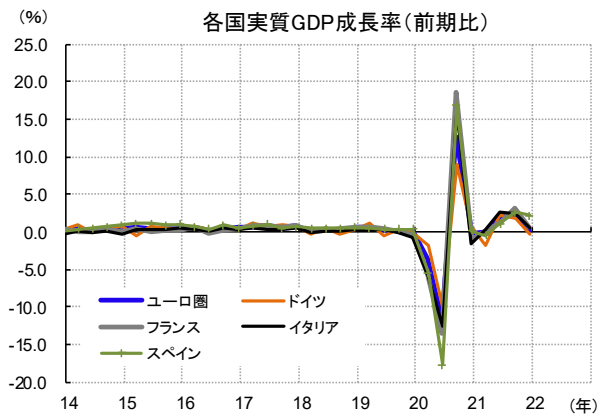
企業景況感: ウクライナ情勢が重しとなり軟調



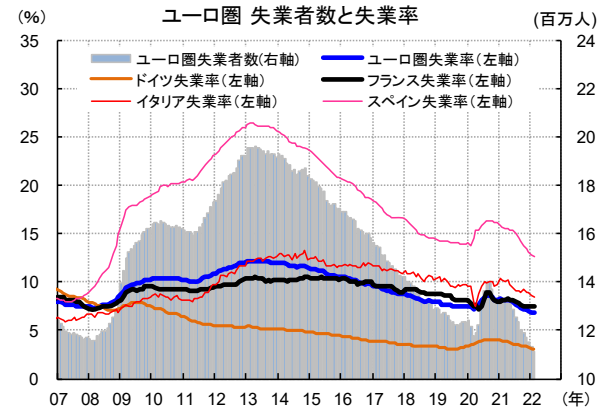
企業景況感: 国によってまちまち



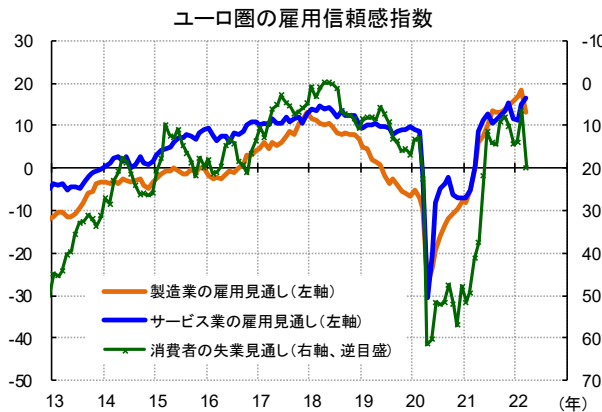
経済成長率: 4Qのユーロ圏GDP成長率は前期比0.3%成長



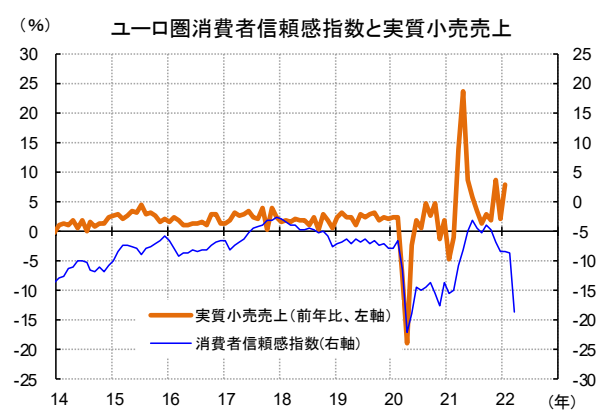
雇用: 総じて回復基調



雇用: 消費者の見通しは悪化

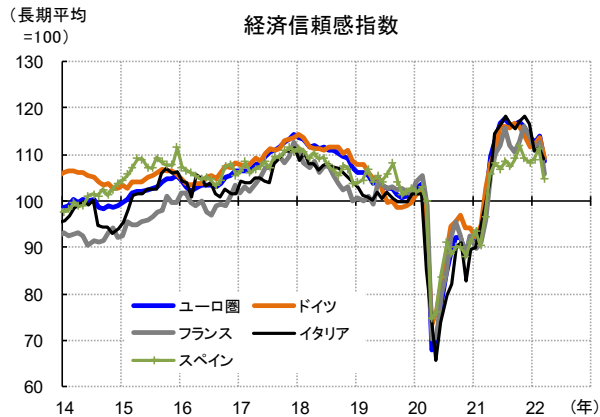


消費: 消費者信頼感は大きく悪化



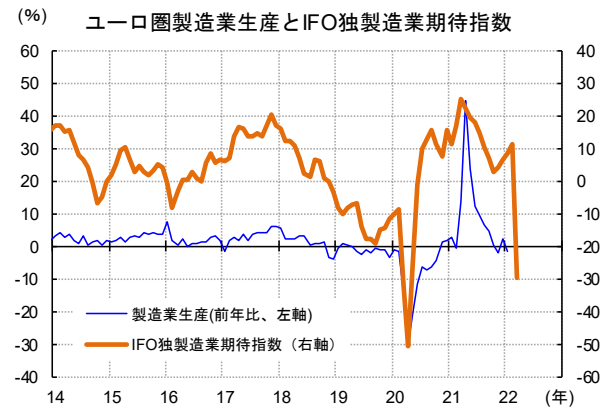
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: 総じて軟調



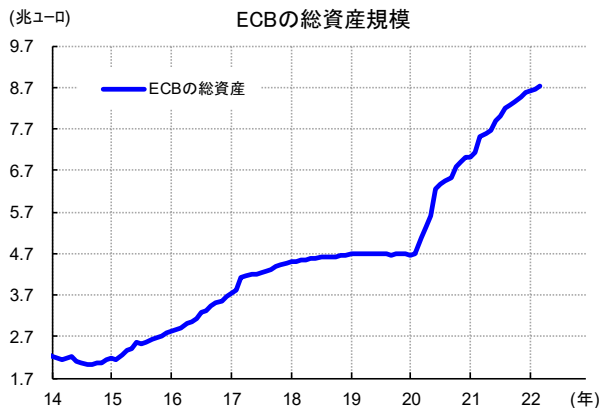
注: 長期平均=1990 年~2016 年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 足許では製造業の期待指数が大幅に悪化



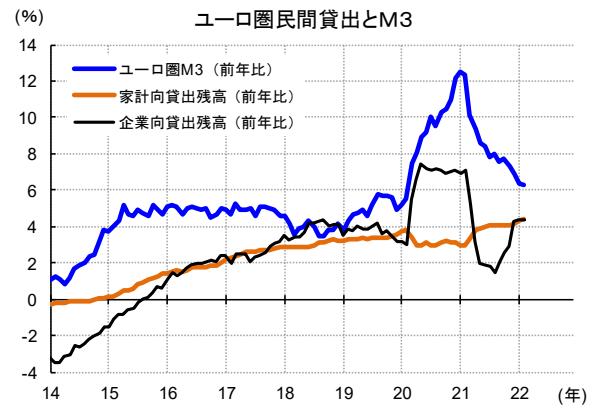
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は拡大基調



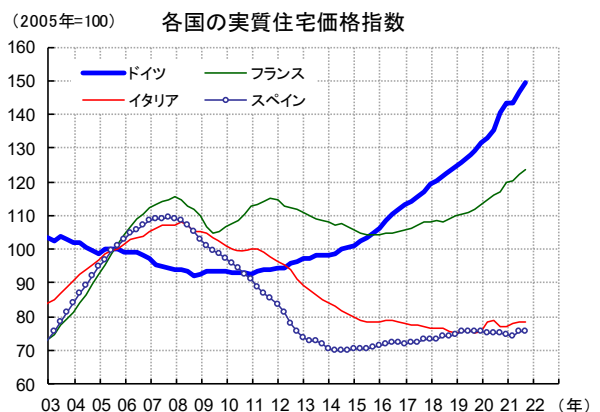
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は伸び率が鈍化傾向



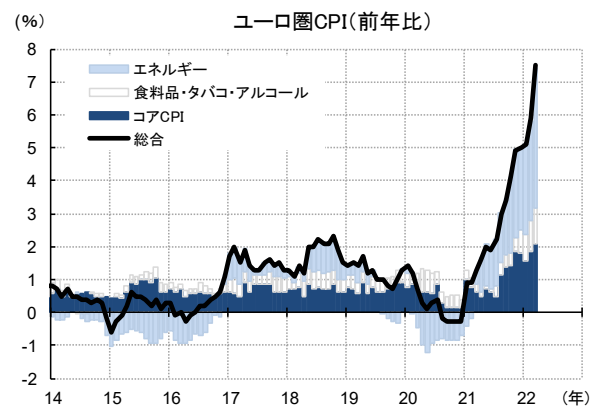
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 3 月の総合 CPI(前年比)は 7.5%



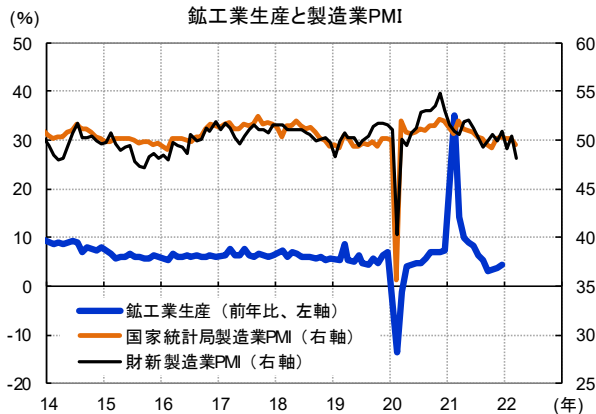
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

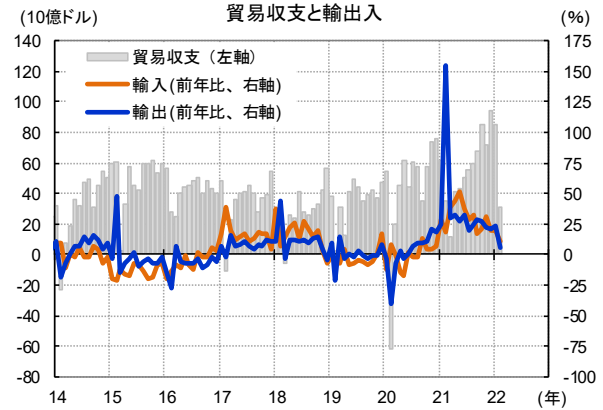
比較的ハードルの高い成長目標が設定されているなか、ゼロ・コロナ戦略が見直されれば、持ち直しに向かうと予想

景況感: 製造業 PMI は軟調



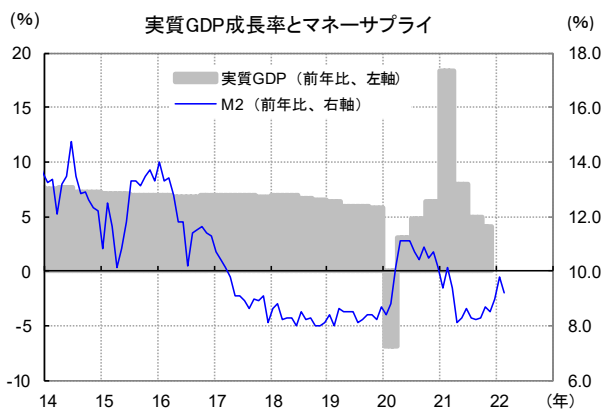
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 伸び率が鈍化



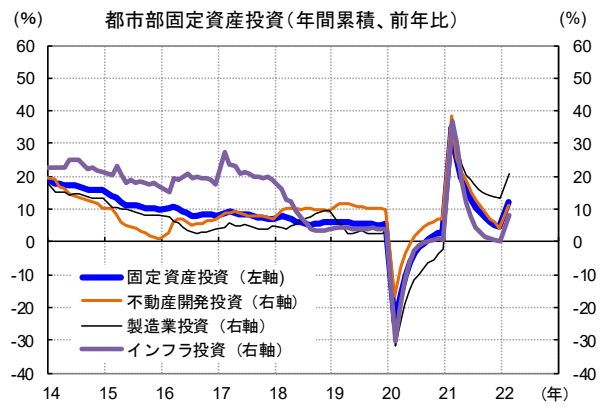
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12月期は前年比4%成長と急減速



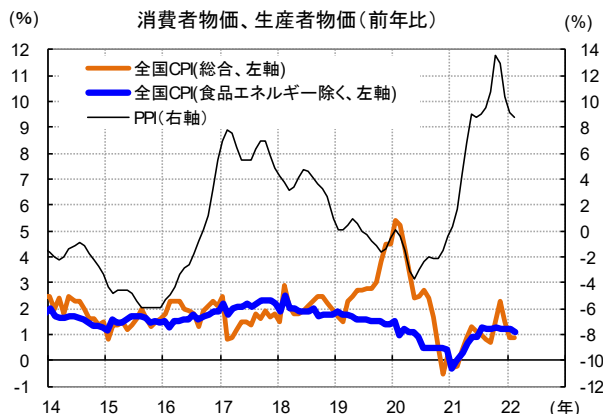
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 規制が緩み回復に向かうと期待される不動産投資



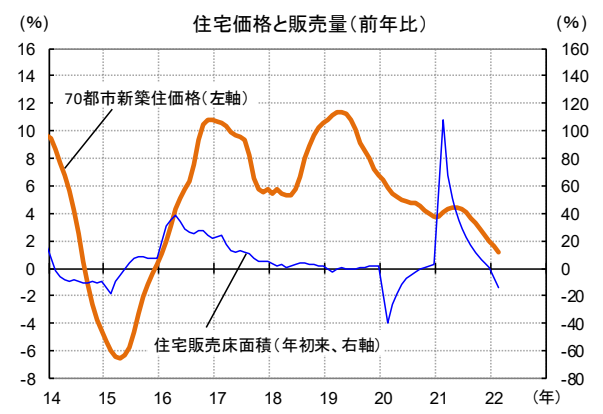
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

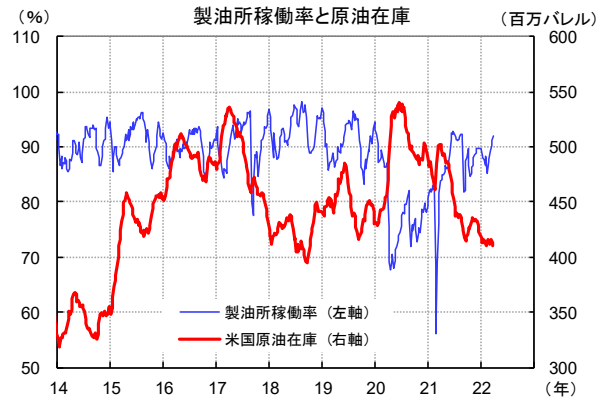
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

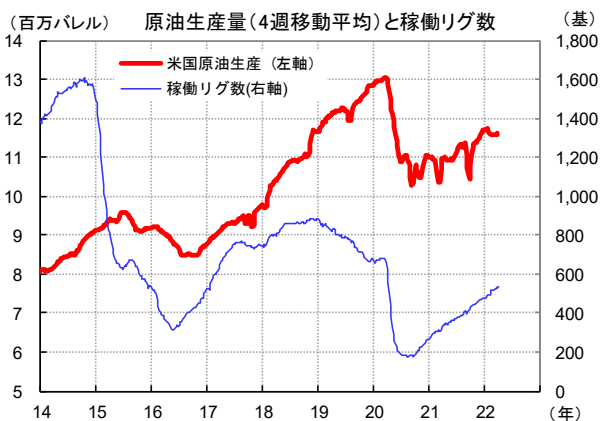
(1) 資源関連



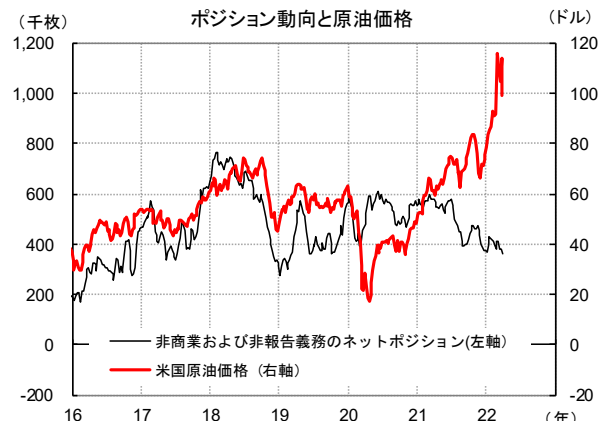
出所: Bloomberg より TDAM 作成



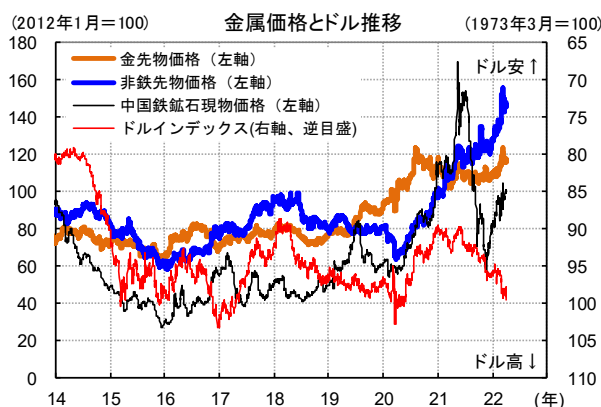
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

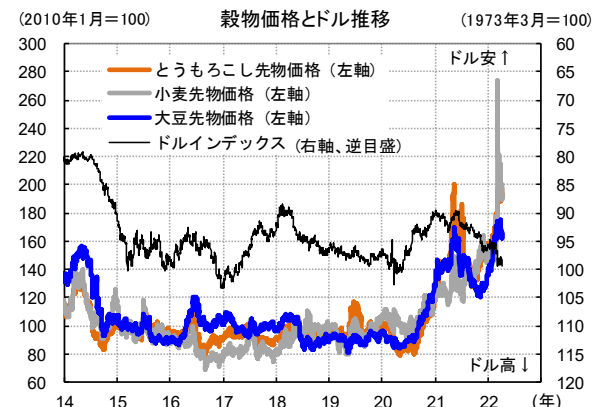


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

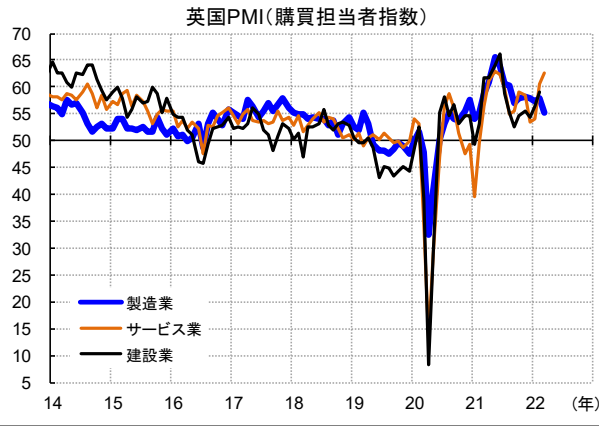


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

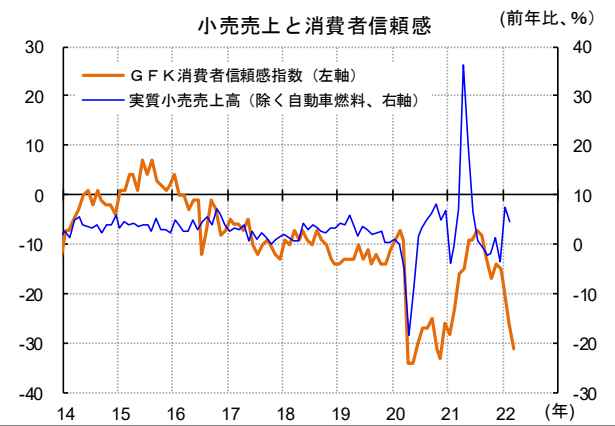
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

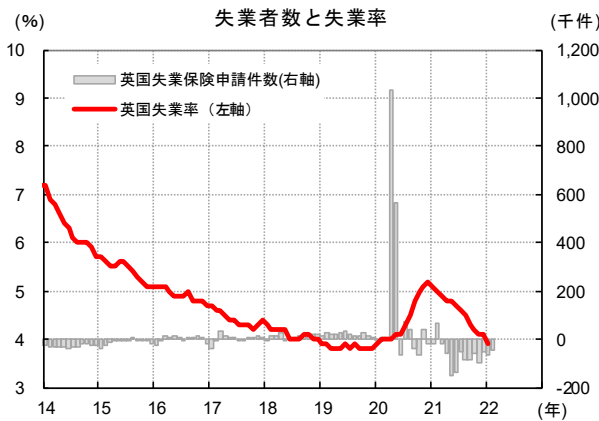
(2) 英国経済



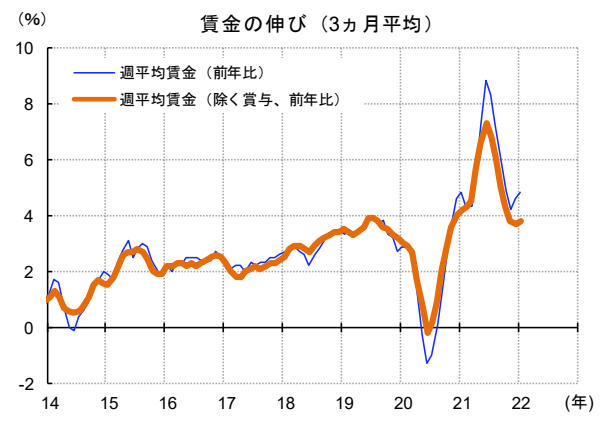
出所: Bloomberg より TDAM 作成



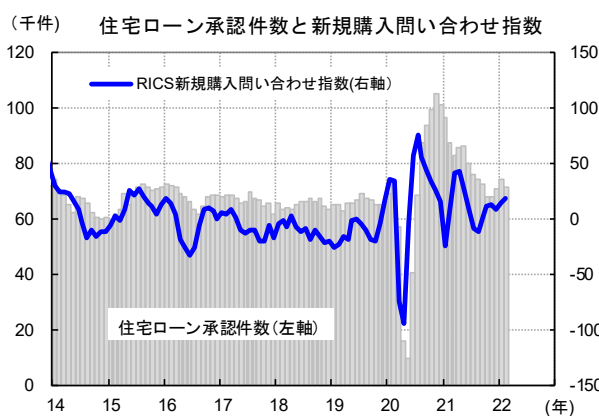
出所: Bloomberg より TDAM 作成



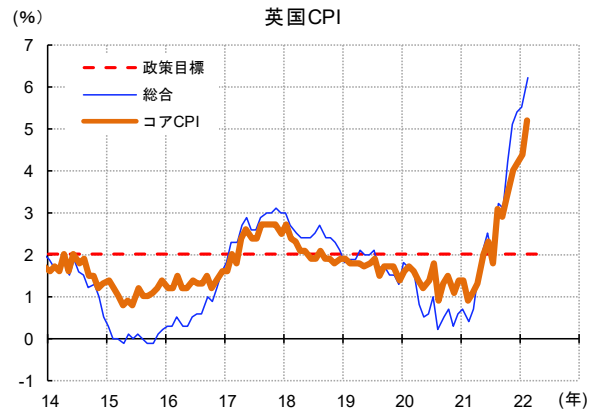
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



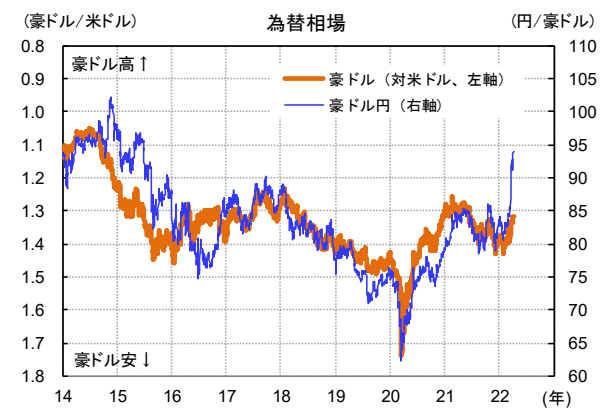
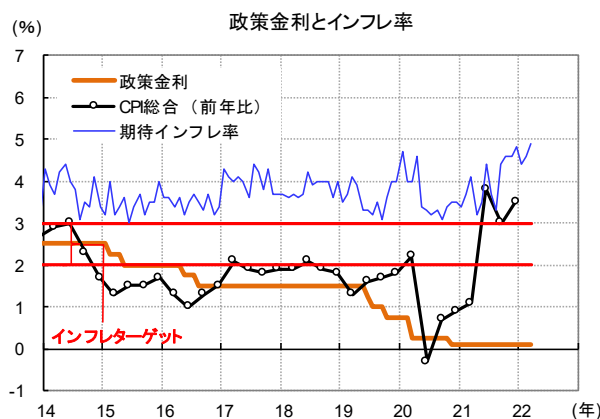
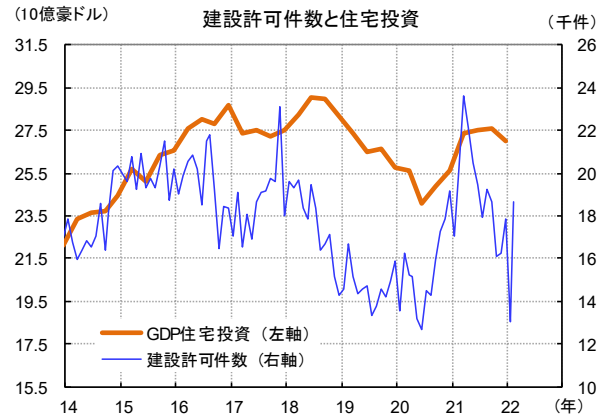
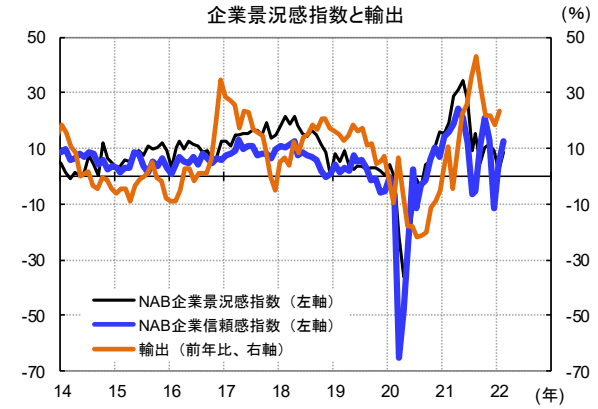
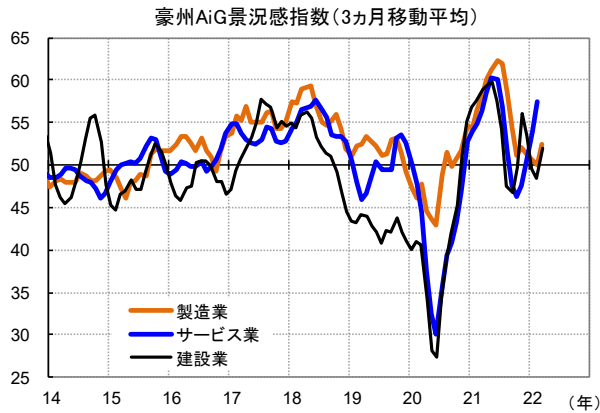
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

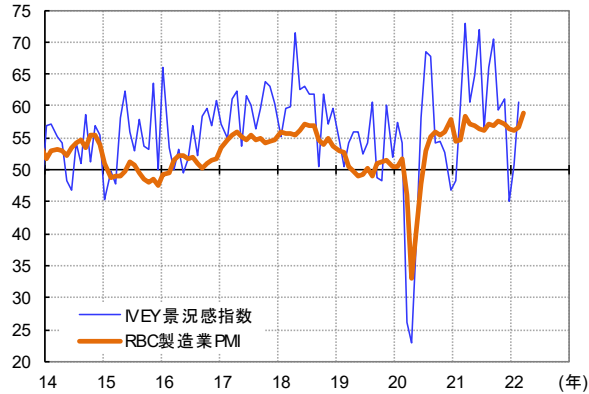
(3) オーストラリア経済



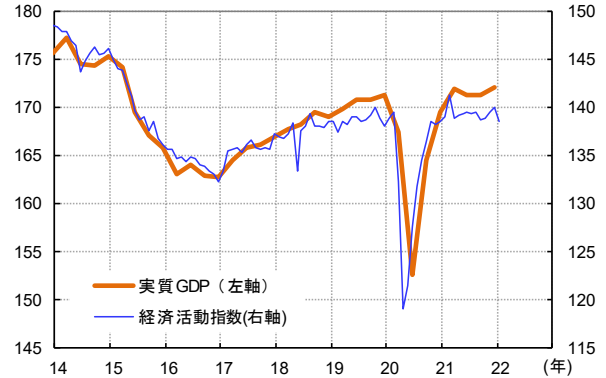
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

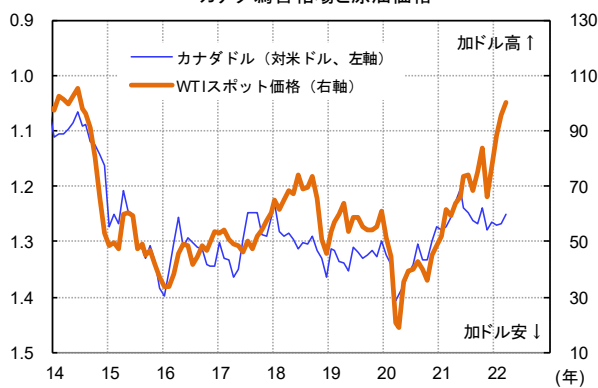
カナダ製造業PMI



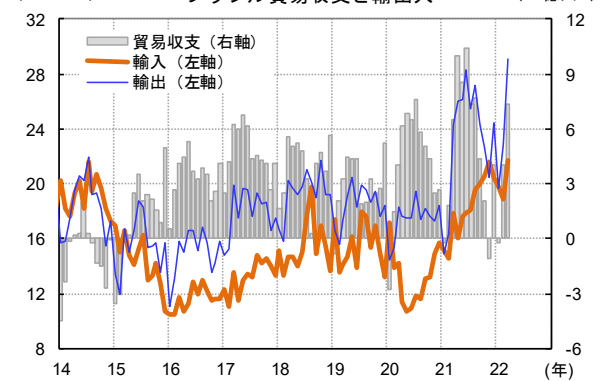
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



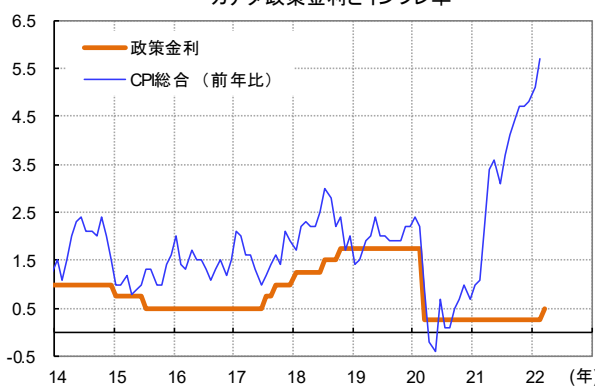
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



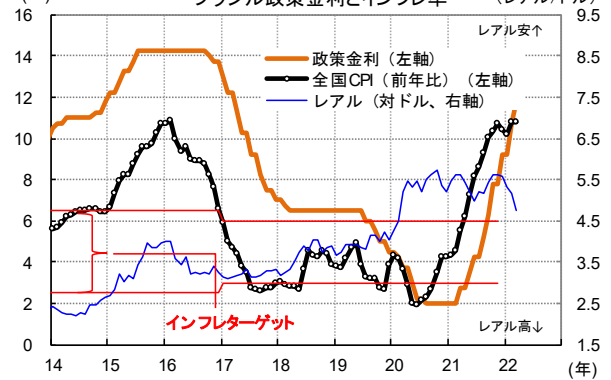
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

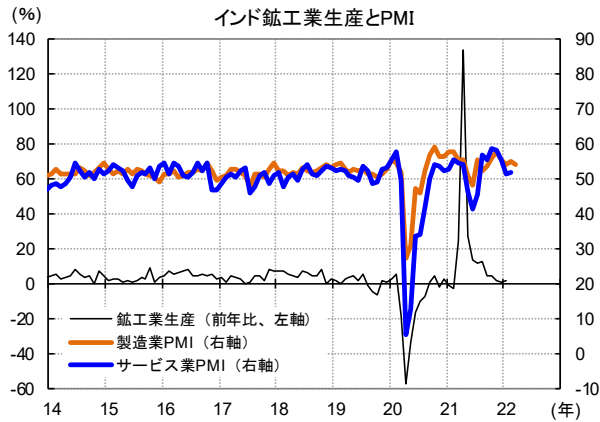


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)

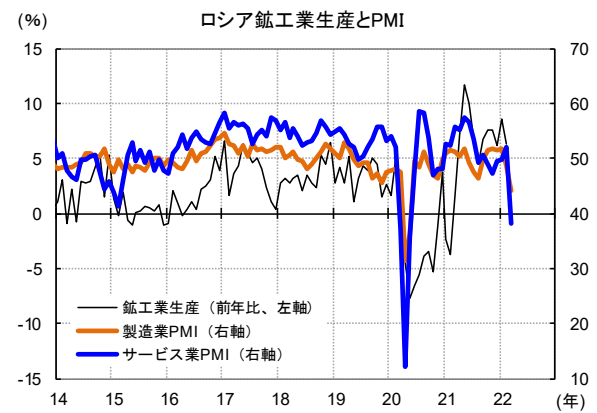


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

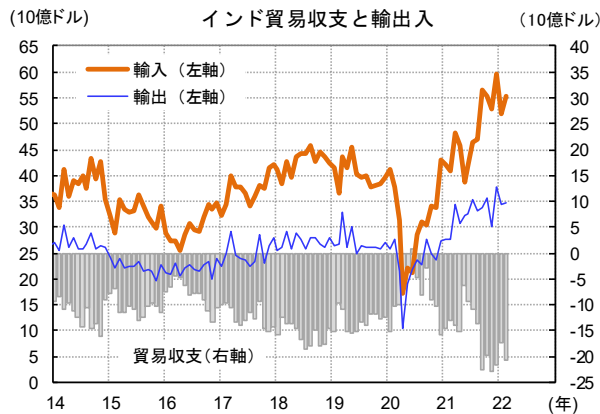
(5) インド経済・ロシア経済



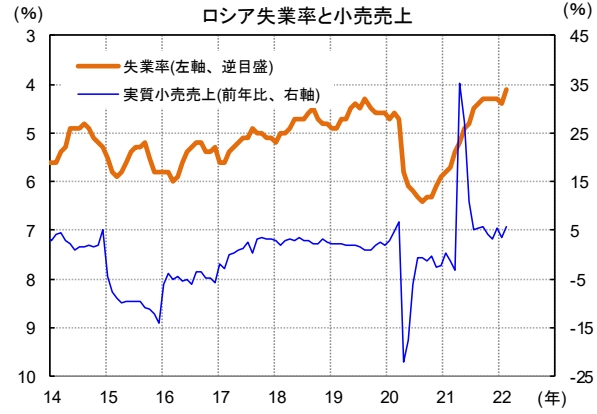
出所: Bloomberg より TDAM 作成



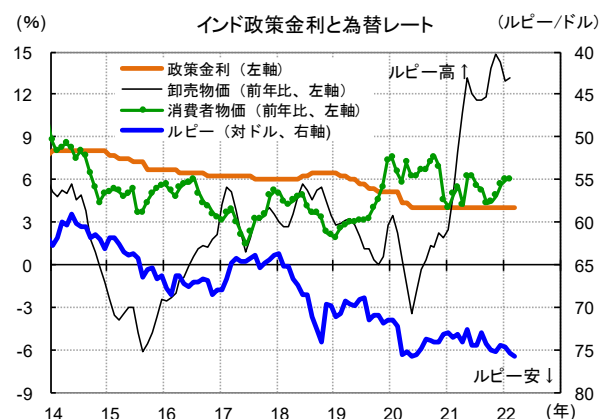
出所: Bloomberg より TDAM 作成



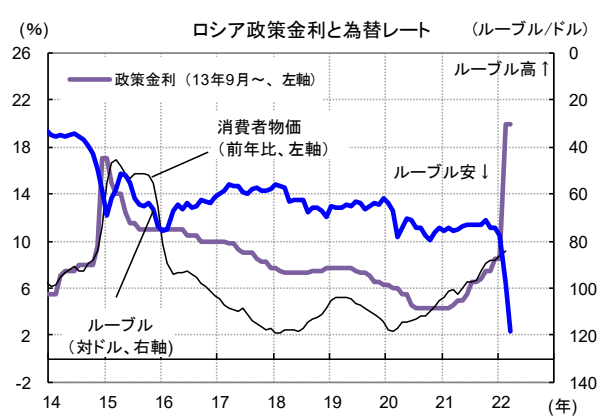
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

イールドカーブ・コントロール政策が金利上昇を抑えつつも、物価上昇が意識されて、金利は 0.25% 近傍で推移しよう。

○ 金融政策について

日銀は3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。

直前に行われたFOMC(米連邦公開市場委員会)ではFRB(米連邦準備制度理事会)のタカ派スタンスが鮮明となったことで、日銀のハト派スタンスが意識されると、日米の金融政策の違いからドル円が上昇するのではとの観測が高まっていたが、それが実現する形となった。

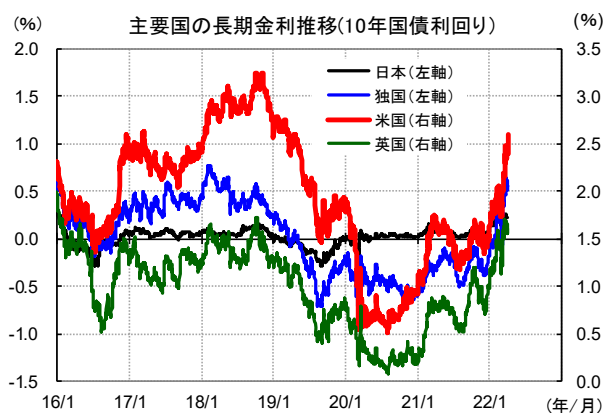
金融政策決定会合後の黒田総裁の記者会見では、従前どおり、日本の物価の伸び率が欧米と異なる状況にあるとの見解が示されたほか、今後も現行の緩和策を継続するとのスタンスが示された。また、円安進行が日本経済に与える影響については、消費者や一部企業に関しては必ずしもプラスの影響とはならないものの、全体でみればプラスの影響が大きいとの見方を示した。このことは日銀が、足許の円安進行に対して許容していると見做されたためか、記者会見中にドル円は上昇した。

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が可決された。7月23日に任期満了を迎える片岡剛士、鈴木人司両審議委員に替わって就任することとなる。リフレ派の代表格ともいえる片岡氏が退任することで、緩和色が後退する可能性も高まるとみている。

○ 長期金利

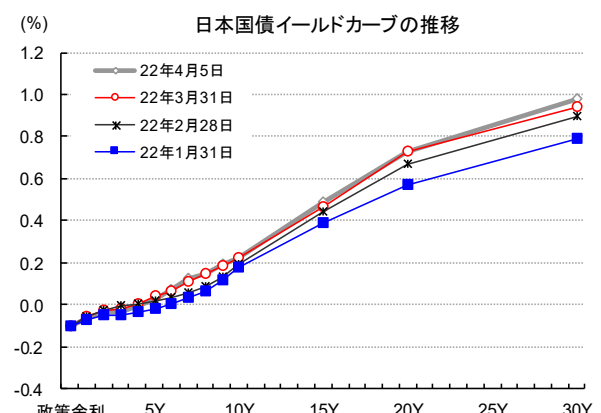
日本の長期金利は、上昇基調を辿っている。2月には「指値オペ」を実施し、いったんは金利低下したが、米国の金利上昇に連れて日本の金利も上昇し、3月に入ってから、2月の「指値オペ」公表時の水準まで到達した。その後、「指値オペ」が通知されたが、長期金利は0.25%に到達するなど、日銀の金融緩和姿勢に懐疑的な市場の見方が顕在化した。もっとも、「連続指値オペ」の通知などもあり、さすがに金利は低下した。ただ、当社では、日銀の緩和的な金融政策が近いうちに修正されると考えられることから、当面は0.25%近傍での推移が続き、秋以降は0.25%を超えて上昇していくと予想する。

日銀の連続指値オペが上振れを抑える状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

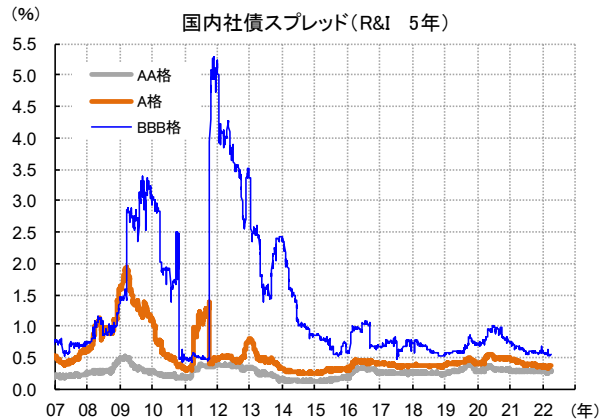
1 月末と比べてスティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

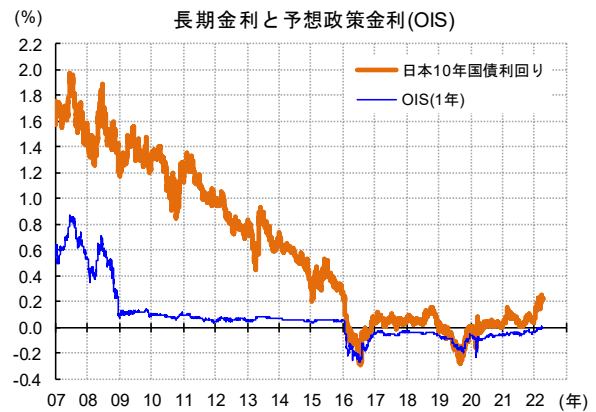
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは全般的に低位安定



出所: Bloomberg より TDAM 作成

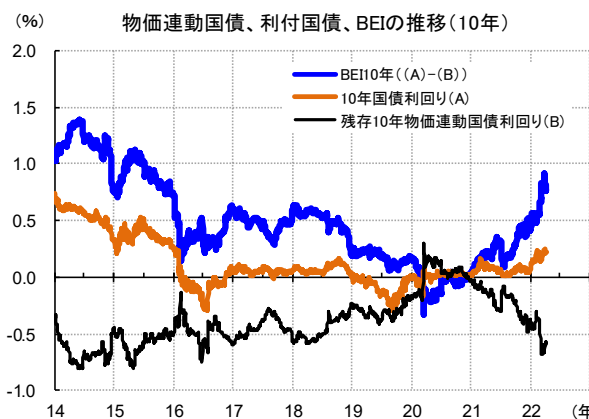
OIS はじわり上昇



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。

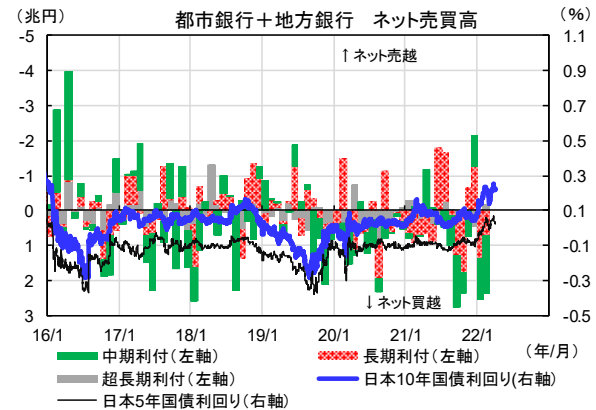
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

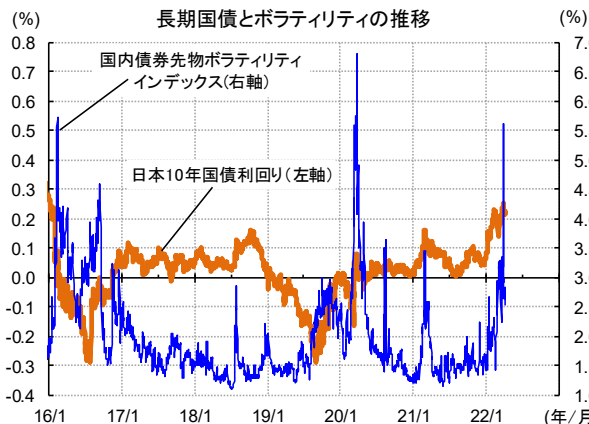
2月は銀行が中長期の利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

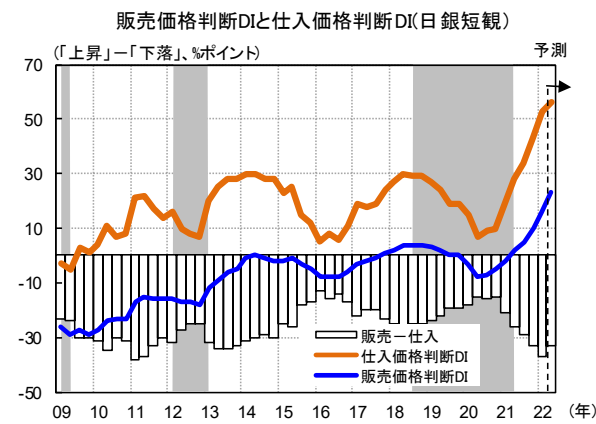
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

インフレ率の高止まりが意識されるなかで、FRB のタカ派化姿勢もあり、金利は基調としては上昇方向を予想する。

○ 金融政策について

3月15～16日に開催されたFOMCでは市場予想通りFF金利が0.25%引き上げられて、0.25%～0.5%に設定された。一時期は0.5%の引き上げもあるのではないかとみられていたが、0.5%の引き上げを主張して今回の決定に反対票を投じたのはセントルイス連銀のブロード総裁に限られた。声明文は相応に書き換えられて、新型コロナウイルスに対する警戒感が和らいだ一方で、ウクライナ情勢を注視する姿勢が示された。FOMCメンバー参加者のFF金利見通しは、全般的に上方修正されて、中心的な見方に従うと2022年の利上げ回数(1回の引き上げ幅を0.25%と仮定した場合)は7回と予想されている。FOMCは2022年に残り6回行われる予定であることから、各会合において0.25%ずつ引き上げていく姿が予想される。2023年には3.5回の引き上げが予想されている。そのような見通しのなかで、コアPCEデフレーターについては2023年10～12月期に至ってもなお、前年比2.6%と予想されるなど、物価上昇は根強いとFOMCメンバーが認識していることがうかがえる内容であった。パウエル議長の記者会見では、米国経済の堅調さが強調されていた。総じてタカ派なFOMCの結果にあっても、パウエル議長の強気の発言により株価は下支えされた。また、記者会見ではバランスシートの縮小について、十分な進展があったと言及しており、5月の会合には何らかの方針が示されるとみておいても良さそうだ。

その後、パウエル議長は5月のFOMCにおいて0.5%の引き上げの可能性を排除しないとコメントしたほか、ハト派とみられていたサンフランシスコ連銀のデイリー総裁も0.5%の引き上げに前向きな発言をしたほか、ブレイナード理事が5月にバランスシートを縮小する可能性に言及した。

○ 長期金利

年初来、米国の長期金利は大きく変動しつつも急速に上昇してきた。米国におけるインフレへの警戒感やこれに伴うFRBのタカ派姿勢の鮮明化が影響しているとみられる。後者については米国の2年金利上昇に特に影響しており、2年金利が10年金利を上回る逆イールド化が懸念されている。米国経済への慎重な見方が長期金利の重しとなっている側面は否定できない。たしかに、軟調な経済指標も散見される。ただし、過去スタグフレーション化でも長期金利は上昇した。今回は米国経済の底堅さからスタグフレーションに陥る可能性は大きくないとみているが、スタグフレーションに陥るか否かに関わらず、インフレが懸念されるなかにあつては金利が上昇しやすい状況を踏まえると、変動を伴いつつも基調としては、長期金利は上昇を描くだろう。

1-3. ユーロ圏債券

インフレ率の高止まりが意識されるなかで、ECB のタカ派化姿勢もあり、金利は基調としては上昇方向を予想する。

○ 金融政策について

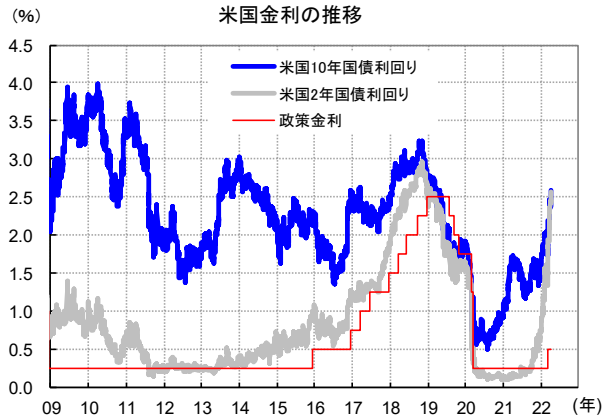
3月10日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、従前の想定よりも速いペースで量的緩和の規模を縮小することが示された。これまでは、資産買い入れについて4～6月に400億ユーロ、7～9月に300億ユーロ、10月以降は200億ユーロへと縮小していくことが示されていた。しかし、今回新たに示された計画では4月に400億ユーロ、5月に300億ユーロ、6月に200億ユーロとした。資産買い入れを終了するかどうかはデータ次第としている。タカ派な姿勢がうかがえた。その後も、ECBの高官からは相次いでタカ派な発言がなされている。スロバキア中銀のカジミール総裁はウクライナでの戦争が劇的にエスカレートしない限り、年内に利上げする可能性があるとの見通しを示した。一方で、シュナーベル理事は、ウクライナでの戦争が「不確実性の高まり」を招いていても正常化計画を推進するのは正しいとの認識を示した。また、オーストリア中銀のホルツマン総裁はインフレ率が見通しを上回る場合には年末までに2度の利上げが必要となる可能性に言及している。

○ 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。1月に0%を超え、その後低下、再び上昇した2月は0.3%台に乗せたが再びマイナス圏に沈んだ。しかし、3月には0.7%台に乗せ、足許は0.6%近傍で推移している。非常に激しい変動を見せつつも上昇基調を辿っているのは、インフレ圧力とECBのタカ派化が影響しているだろう。今後も変動を伴いながら、基調としては上昇基調を描くだろう。

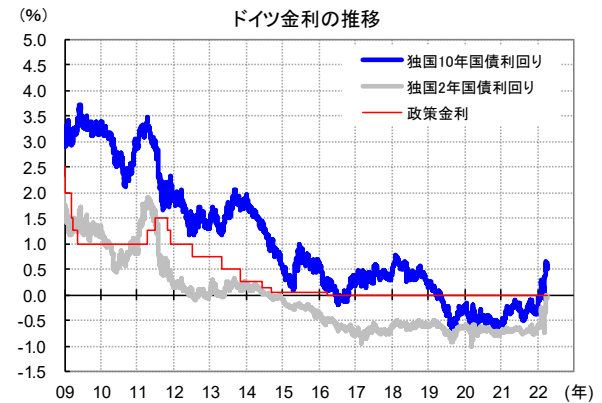
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 10年金利は2.4%近傍で推移



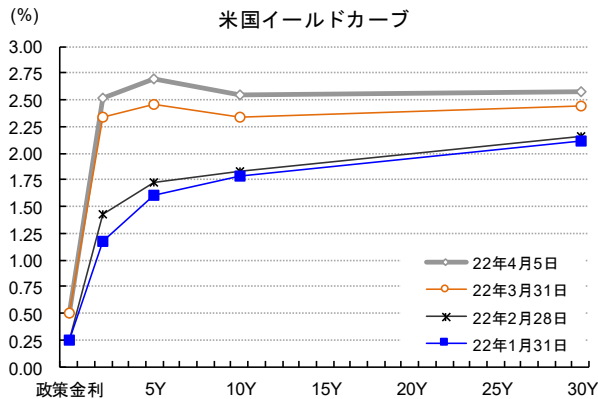
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10年金利は0.5%近傍で推移



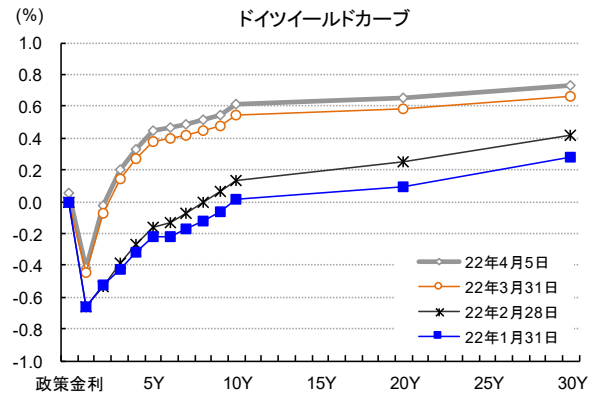
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 中期ゾーンの上昇が著しく、一部で逆イールド化



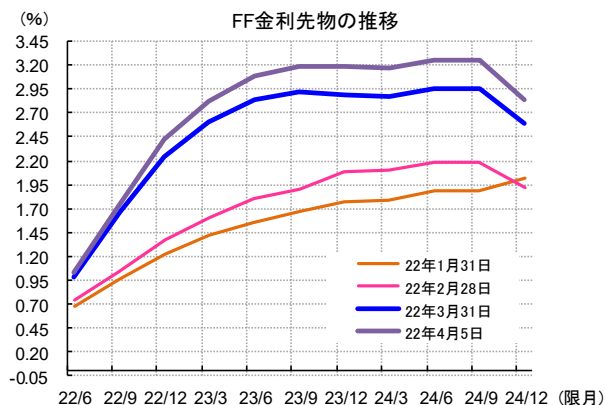
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 中長期ゾーンを中心に急上昇



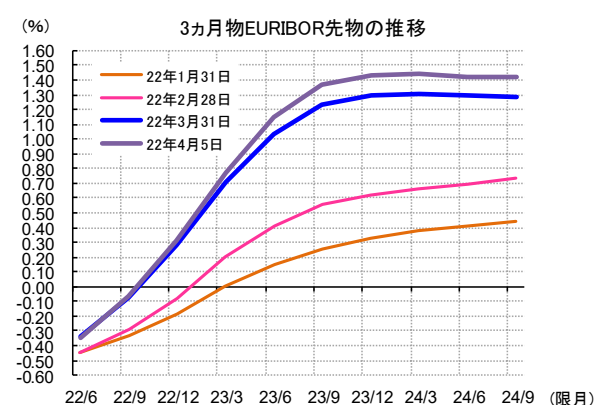
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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

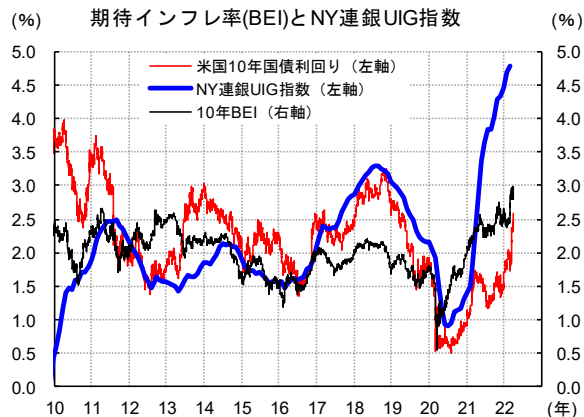
(ユーロ圏) 2月末と比べて将来の利上げ織り込みが進展



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

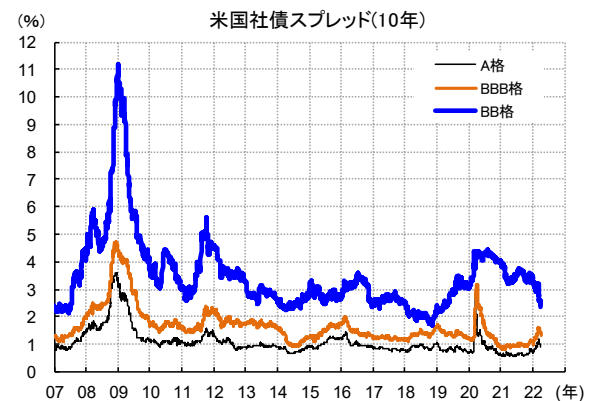
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数が大幅上昇



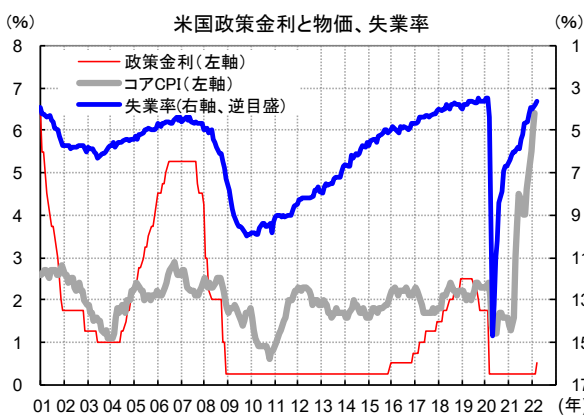
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格はタイト化



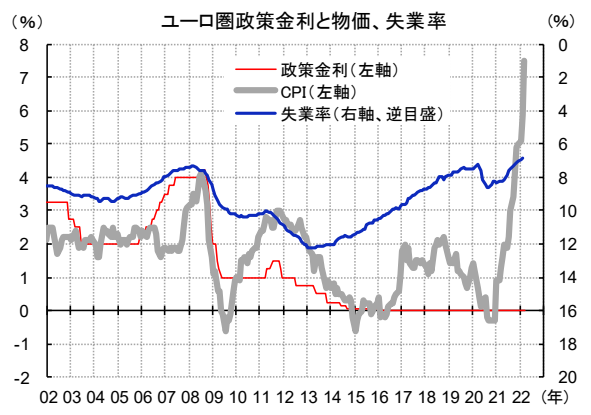
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませる FRB



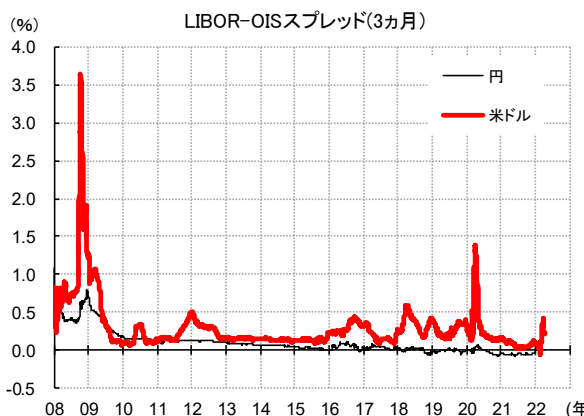
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB もタカ派化し CPI の上振れ抑制に動く見通し



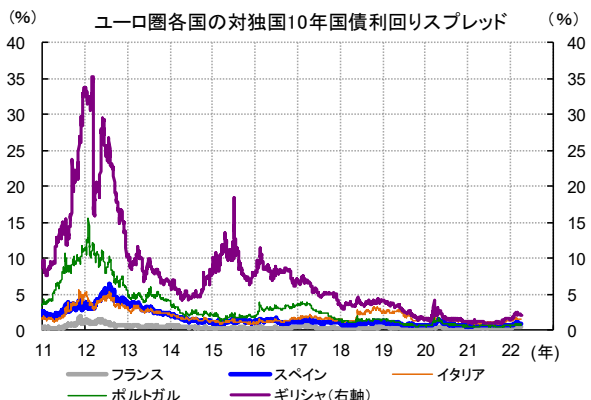
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) 南欧諸国のワイド化も一服



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

各種悪材料が既に織り込まれたとみられ、更なる下落余地は限られよう。日本の技術力が評価される部分もあり、長期的には上昇すると予想する。

〔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、今年に入ってから買い越しとなった週は限られていたが、3月18日終了週と25日終了週は2週連続での買い越しとなった。例年の傾向に従えば4月以降は需給が改善に向かうと予想される。これまでの慎重姿勢の反動も相まって相応の買いが期待できる。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.23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:14.0倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.02%程度である(数値は4月1日現在)。

〔業績動向〕

やはり当社が予想していたとおり、リビジョンインデックスは悪化気味である。仕入価格高騰などを踏まれば然るべき展開である。一方で、足許のドル円レートが3月調査の日銀短観の想定為替レートに比べて相応に円安であることを踏まえると、今後示されるだろう会社側の業績見通しからの上振れ余地に期待がもてる。足許は慎重な見方が広がるだろうが、やや先を展望すればリビジョンインデックスは次第に改善に向かうだろう。

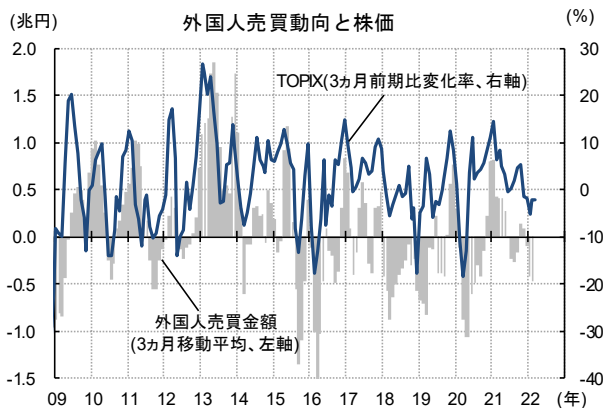
〔株価見通し〕

2022年初以降、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から株価が大きく下落してきた。しかしその後3月下旬から反発を示している。各種悪材料が織り込まれて材料出尽くしとなった可能性がある。

先行きについては、当面は横ばい圏での推移を見込むが長期的には上昇基調を辿ろう。足許は、ロシアのウクライナ侵略によりエネルギー価格が高騰し、エネルギーの海外依存度が高い日本にとっては向かい風となっている。外交青書では、およそ20年ぶりに、北方領土について「現在ロシアに不法占拠されている」と明記する模様であると報じられている。しかしその一方で、サハリン2からは撤退しない方針が示されるなど、ロシアに強硬姿勢を示したくても、エネルギー政策の観点から難しい部分もある状況が垣間見える。

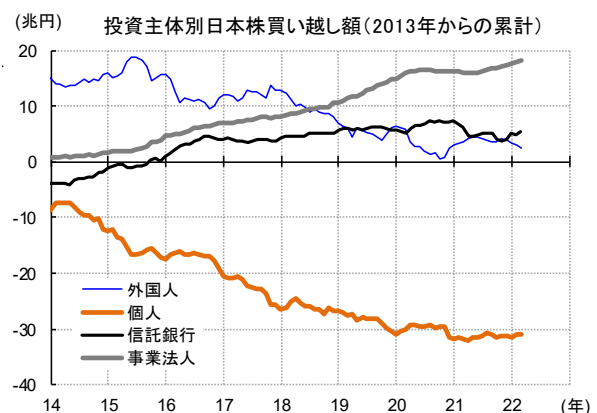
もともと日本のみならず世界全体において、エネルギーの効率的な使用は急務となっている。振り返れば、オイルショックを契機として、1979年に、「エネルギーの使用の合理化等に関する法律」(いわゆる「省エネ法」)が制定され、日本企業はエネルギー効率を高めてきた。こうした技術を世界に輸出する場面が再びきたともいえる。仮に原油価格が下落したとしても、CO2削減が求められるなかで再生可能エネルギーの安定供給は難しく、やはり「省エネ」技術は求められよう。長期的には日本株が見直されるだろう。

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



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

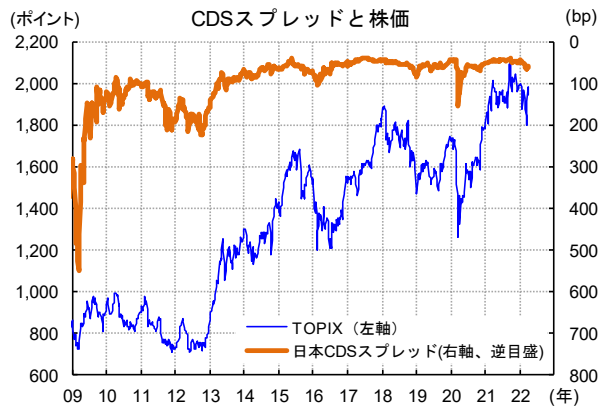
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は減少気味



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

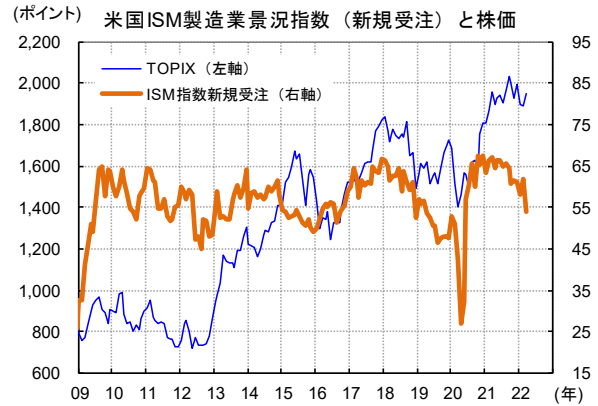
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは概ね横ばい推移



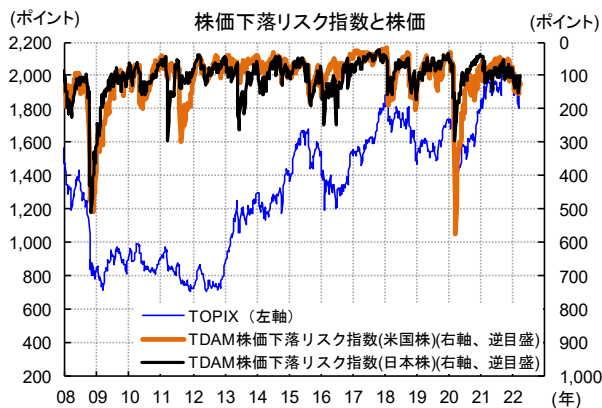
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数は軟化しつつも底堅い株価指数



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

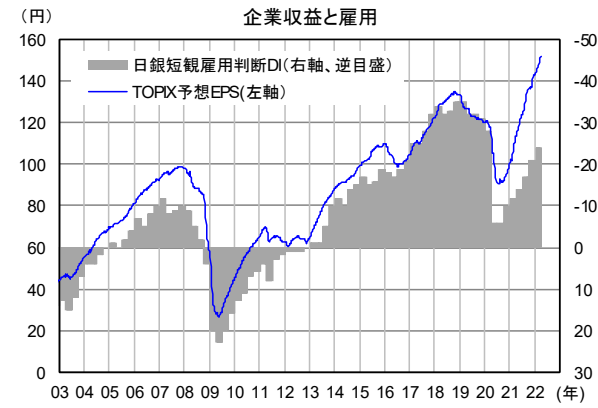
低下しつつある株価下落リスク指数



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。

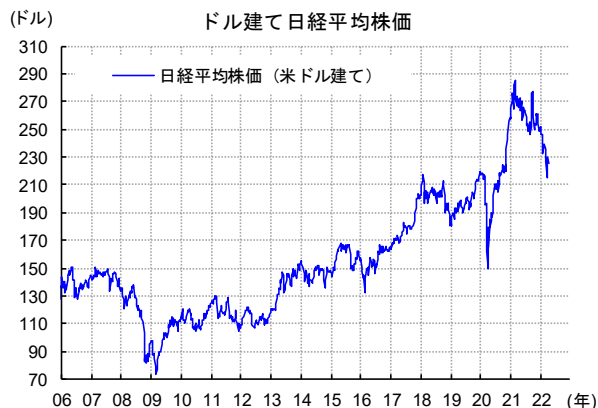
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

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）



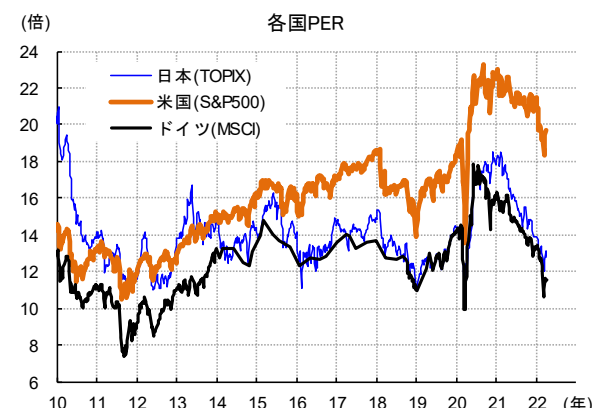
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は下落気味



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均を下回る水準



注: 各国PERは、12 カ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・アンド・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ください、お客様ご自身でご判断ください。

鉱業の見通しが改善

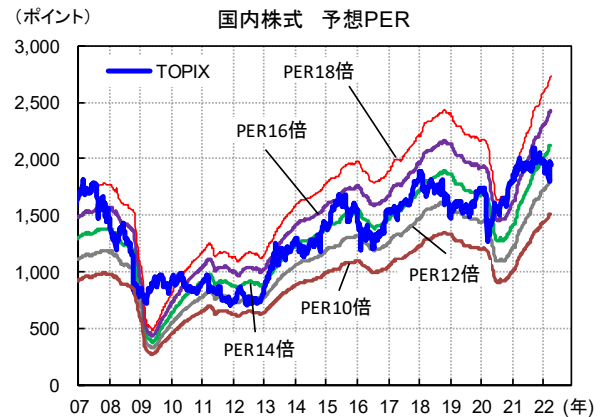
東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	鉱業	17.8%	1	金属製品	-2.1%
2	電気・ガス業	8.7%	2	食料品	-0.1%
3	海運業	5.5%	3	情報・通信業	0.0%
4	証券・商品先物取引	4.4%	4	サービス業	0.1%
5	石油・石炭製品	3.3%	5	小売業	0.2%
6	水産・農林業	2.9%	6	卸売業	0.2%
7	空運業	2.7%	7	輸送用機器	0.2%

注: 12ヵ月先予想ベース(2022 年 3 月末現在)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

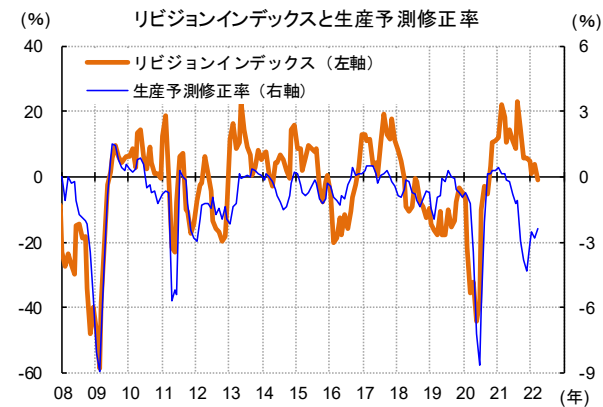
予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.8 倍程度



注: 12ヵ月先予想ベース。

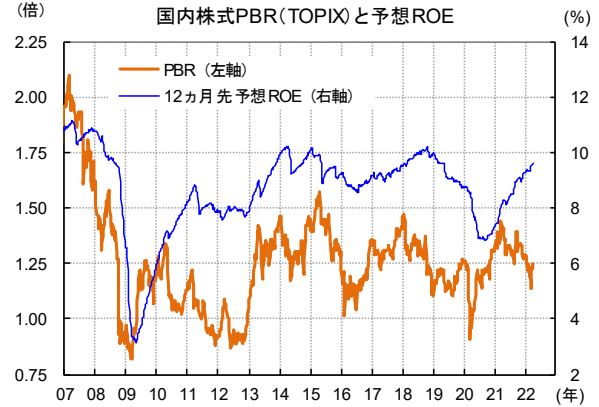
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは悪化気味



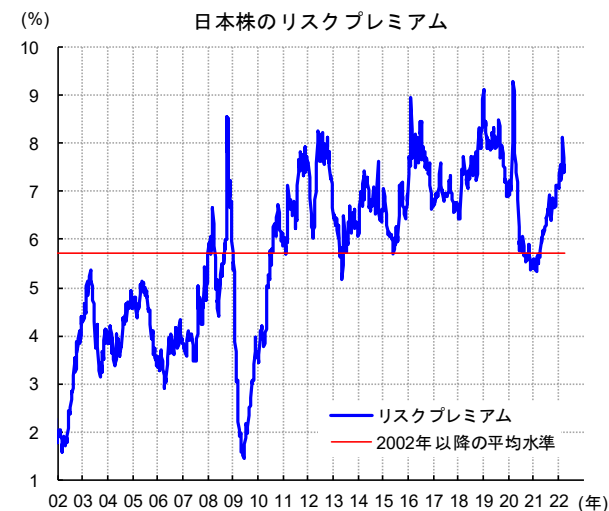
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.23 倍、予想 ROE は 9.58%



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 2,463 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%	1.42	1.66	1.90	2.13	2.37	2.61
	5%	1.15	1.34	1.53	1.72	1.92	2.11
	6%	0.96	1.13	1.29	1.45	1.61	1.77
	7%	0.83	0.97	1.11	1.25	1.39	1.52
	8%	0.73	0.85	0.97	1.10	1.22	1.34
	9%	0.65	0.76	0.87	0.98	1.08	1.19

【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%	2,273	2,652	3,031	3,410	3,789	4,168
	5%	1,838	2,144	2,450	2,757	3,063	3,369
	6%	1,542	1,799	2,056	2,313	2,570	2,827
	7%	1,329	1,550	1,771	1,993	2,214	2,436
	8%	1,167	1,361	1,556	1,750	1,945	2,139
	9%	1,040	1,214	1,387	1,561	1,734	1,907

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

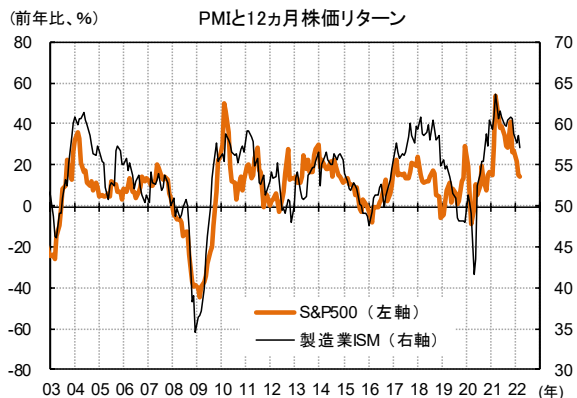
良好な雇用市場が米国経済を支え、景気は次第に持ち直すと考えられるなか、米国株は長期的には底堅く推移すると予想する。

[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19.7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:17.0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、2022年および2023年についてそれぞれ6%の増益と10%程度の増益が予想されている(数値は4月1日現在)。当社の予想通り、リビジョンインデックスは悪化してきた。もっとも、この悪化は一時的なものと考えられ、次第に改善に向かうとみている。

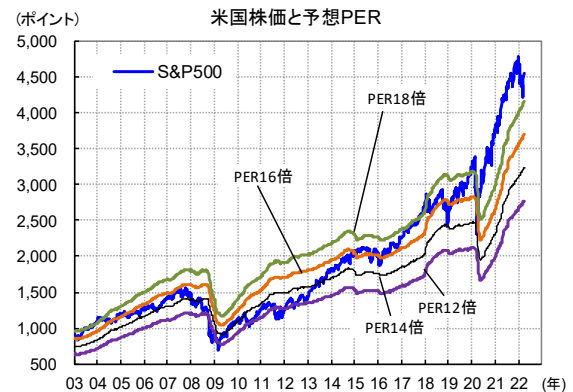
今後の米国株については、しばらくは横ばい圏で推移するとみているが、長期的には上昇に向かうと予想する。米国経済は、足許でインフレが足かせとなっている。消費者のインフレ見通しは高止まりするなかで、消費者信頼感指数は冴えない状況が続いている。しかし一方で、雇用市場には明るさも見え、3月の失業率は3.6%とコロナ禍前の水準(2020年2月は3.5%)まであとわずかに迫った。2月の求人件数は1126万6000件と過去最高水準にあり、雇用市場はタイトな状況といつて過言ではない。3月の平均時給は前年比5.6%と高い伸びを示していることから、インフレという重しを跳ね返す力はあるようだ。ロシアがウクライナを侵略し、戦争犯罪を行っている、と米国はみていることから、今後も経済制裁を強める可能性がある点には注意が必要だが、米国は自国での原油生産量が日量1,100万バレルを上回っていて、稼働リグ数が増えていることを踏まえると、エネルギー供給面での影響を幾分かは抑制できるだろう。こうしたなかで、米国株は底堅く推移し、その後エネルギー価格の上昇を免れれば上昇余地もでてくるだろう。なお、2年金利と10年金利が逆イールドになったことを警戒する向きもあるが、ニューヨーク連銀指数が景気後退確率を算出するために用いているのは、3ヵ月金利と10年金利であり、これを見る限りは当面、景気後退に陥るとは予想し難い。

米国の景況感指数が小幅に低下するなか、株価の伸び率は縮小気味



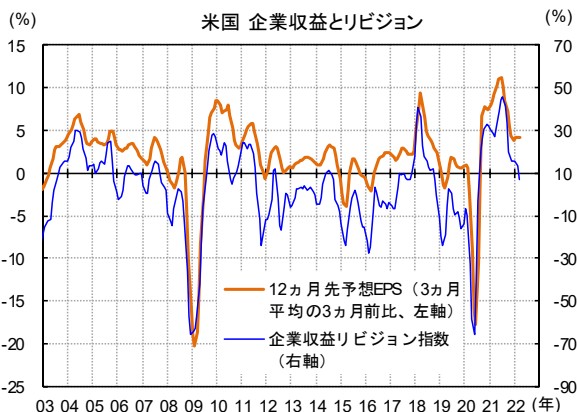
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 19.7 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

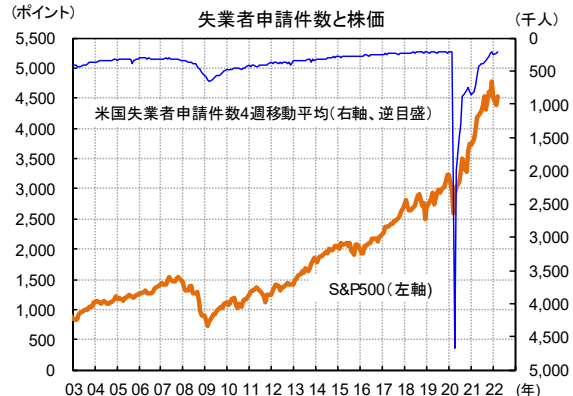
リビジョンインデックスは悪化



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

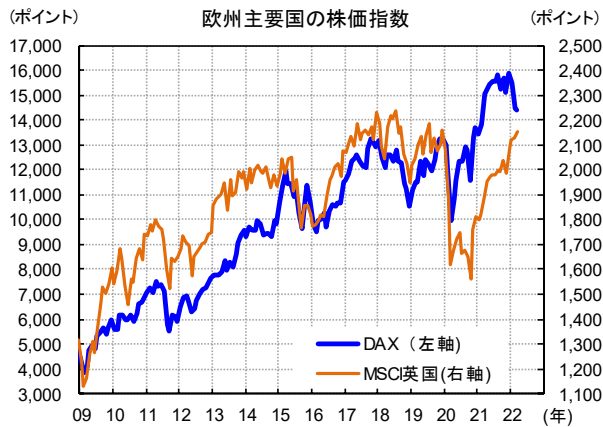
雇用は回復しており、株価も持ち直し気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

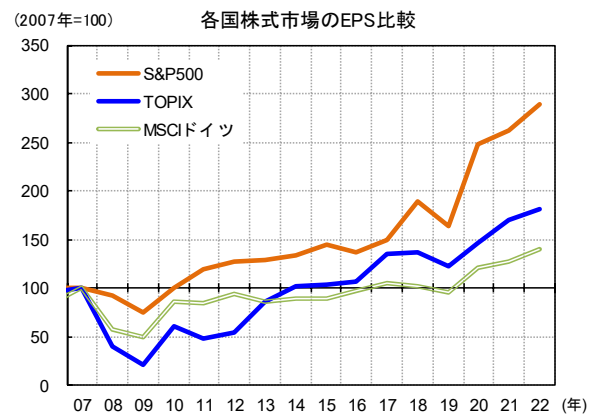
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

ドイツの株価は軟調



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

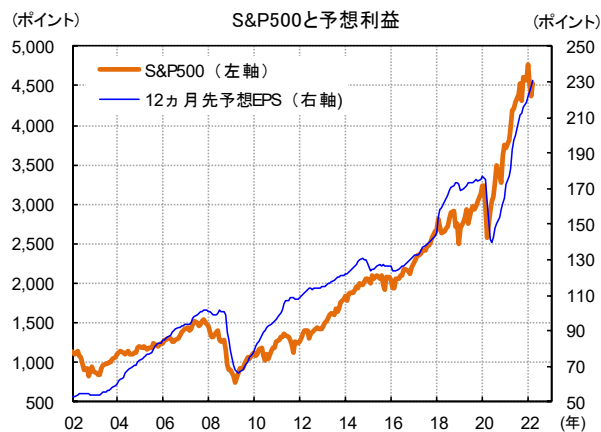
予想利益成長率(22 年、23 年)は、米国:6%、10%、日本:17%、6%、ドイツ:4%、10%



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

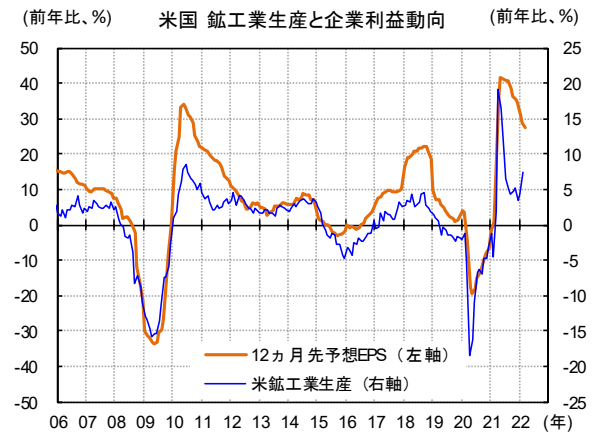
12 カ月予想 EPS は最高値更新



注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

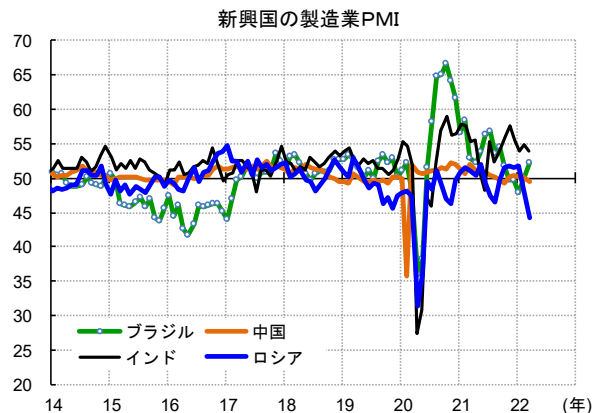
鉱工業生産は堅調で、EPS も高い伸び率



注: 12 カ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。

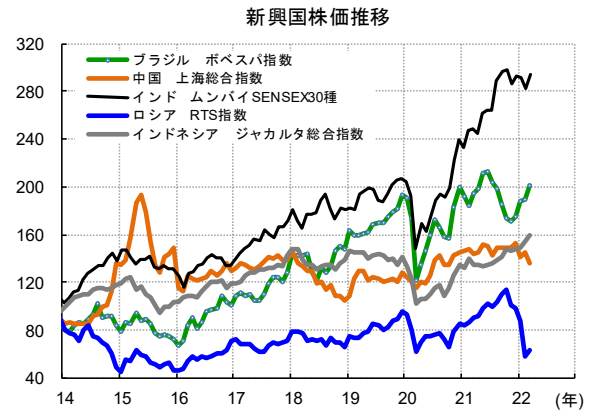
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

侵略行為に対する各国からの制裁を受けて、ロシアが悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ロシアの株価は当局の規制などもあり下げ止まり気味



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ください、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

日本の貿易収支悪化懸念がドル円の上昇要因となりつつも、円に関する需給要因などの観点から、更なる円安進行は見込み難く、ドル円は横ばいでの推移を予想する。

金融政策のタカ派化を鮮明にするFRBとハト派姿勢を維持する日銀、という構図の中で、ドル円は上昇してきた。特に、3月の日銀金融政策決定会合後の黒田総裁の記者会見と日銀の国債買い入れオペが起爆剤となった。記者会見では、黒田総裁が、円安進行が日本経済に与える影響については、消費者や一部企業に関しては必ずしもプラスの影響とはならないものの、全体で見ればプラスの影響が大きいとの見方を示し、記者会見中にドル円は上昇し、その後も円安基調が続き、「指値オペ」を2回通知した3月28日には125円台に乗せる場面もみられた。

しかし、29日は神田財務官がボーコル米財務次官(代行)との会談後、為替の問題について「大きな 이슈」と発言したほか、経済界からも為替について「悪い円安」を警戒する発言が相次いだ。30日には、黒田総裁と岸田首相が会談し為替についての議論がされたのではとの思惑も広まった。円の実質実効為替レートは長期平均から32%程度下方に乖離しており、円の下落圧力は乏しくなっているとみられる。投機筋の円の売り越しポジションも10.2万枚と、昨秋につけたピーク10.7万枚に近づいている。さらなる売り越し余地は乏しそうだ。また、対内証券投資の中長期債券に着目すると、3月25日終了週は2兆3,963億円の売り越しで、これが円安進行の一因となった可能性がある。例年の季節性に従えば3月中旬から下旬で大幅な売り越しは一巡し、4月初旬以降は大規模な売り越しとなり難いことから、当面はこうした側面からの円売り圧力は限定的だろう。日本の貿易収支悪化懸念がドル円の上昇要因となりつつも、円を売る圧力はこれまでよりも弱まるとみており、暫くは横ばい圏での推移にとどまると予想する。

3-2. ユーロドル

ロシアのウクライナ侵略がユーロの重しとなる一方で、ECBのタカ派姿勢などが下支えし、ユーロドルは横ばい推移を見込む。

ユーロドルは、2021年後半以降、下落基調で推移してきた。主要な要因としては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。ロシアがウクライナを侵略し、東欧における地政学リスクが高まっているという状況、また、戦地から近いというヨーロッパの地理的側面、一部の国では相応のエネルギーをロシアに依存しているという安全保障的な側面などを踏まえると、ユーロ安圧力が強まりそうにもみえるが、意外にも底堅く推移している。その背景には、ユーロの割安感やECBのタカ派化などが挙げられよう。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。後者については、シュナーベル理事、スロバキア中銀のカジミール総裁、オーストリア中銀のホルツマン総裁などは、程度の差こそあれタカ派な発言をしており、ユーロの上昇に寄与している模様である。今後もこうした姿勢がユーロを下支えしよう。暫くの間、ユーロドルは横ばい圏での推移をすると予想する。

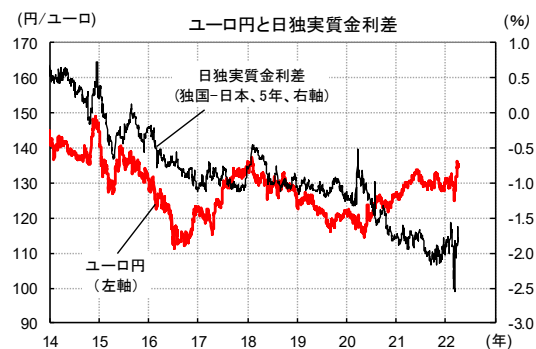
日米の実質金利差縮小し、ドル円は上昇



注: 実質金利は、5年インフレーション率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

一時は、実質金利差のマイナス幅が拡大するも、その後縮小し、ユーロ円も持ち直し

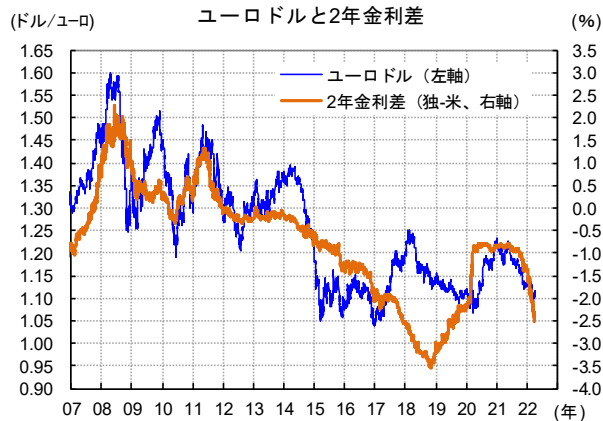


注: 実質金利は、5年インフレーション率から推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算

出所: Bloomberg より TDAM 作成

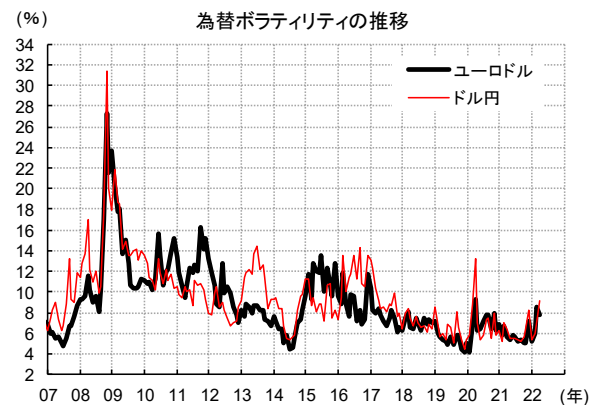
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

金利差以上に、ユーロドルの下落が鮮明



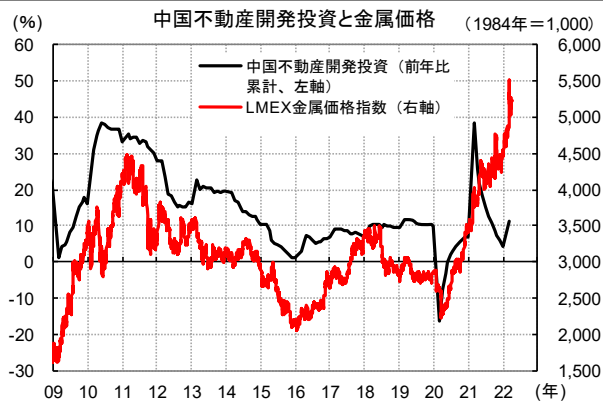
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇



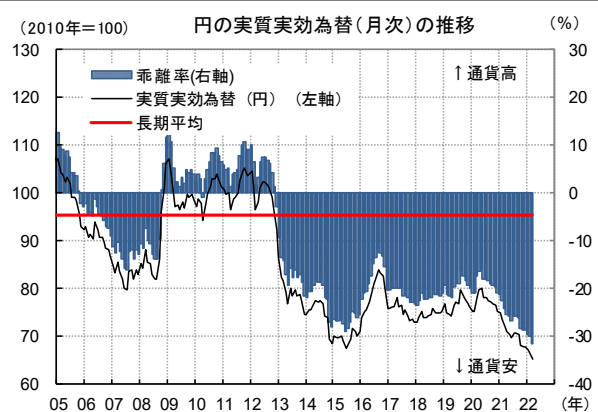
注: ボラティリティは、1ヵ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は高水準で推移



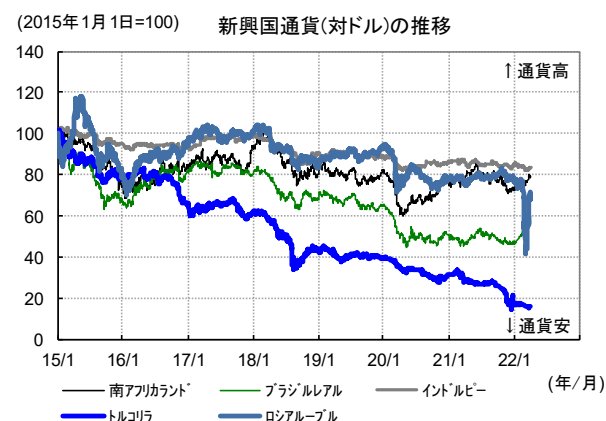
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に32%程度



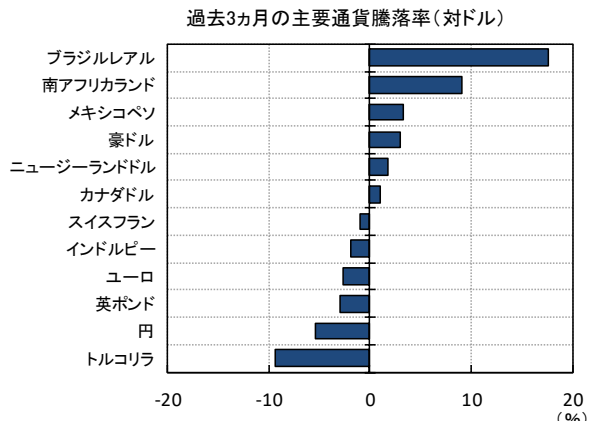
注: 「長期平均」は1995年1月～2020年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ロシアルーブルが持ち直し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジルレアルや南アフリカランドなどが上昇



注: 計算期間は2021年12月31日～2022年3月31日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

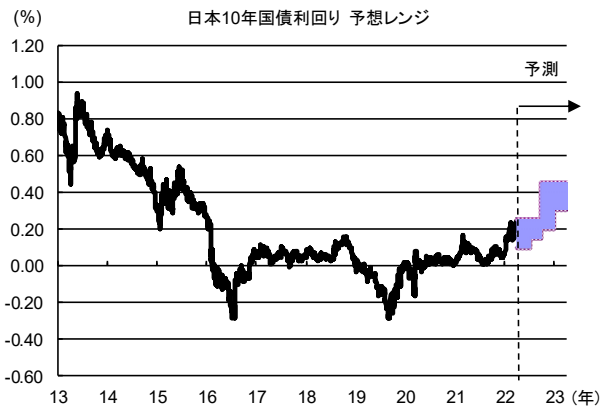
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想											
			前月作成時	今月作成時	2022年4～6月期		2022年7～9月期		2022年10～12月期		2023年1～3月期					
			2022年 3月4日	2022年 4月6日												
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	～	-0.10	-0.10	～	0.00	-0.10	～	0.00	0.00	～	0.00
	10年国債利回り	%	0.16	0.25	0.10	～	0.25	0.15	～	0.25	0.20	～	0.45	0.30	～	0.45
	TOPIX	ポイント	1,845	1,923	1,830	～	2,160	1,860	～	2,190	1,890	～	2,220	1,920	～	2,250
	日経平均	円	25,985	27,350	26,100	～	30,800	26,500	～	31,300	26,900	～	31,800	27,300	～	32,300
米国	FFレート	%	0.00～0.25	0.00～0.25	0.25	～	1.25	1.00	～	1.75	1.50	～	2.25	2.00	～	2.50
	10年国債利回り	%	1.73	2.60	2.20	～	2.90	2.30	～	3.00	2.40	～	3.10	2.40	～	3.10
	S&P500	ポイント	4,329	4,481	4,280	～	5,060	4,370	～	5,160	4,460	～	5,260	4,550	～	5,370
	NY ダウ	ドル	33,615	34,497	32,760	～	38,750	33,420	～	39,530	34,090	～	40,320	34,770	～	41,130
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	%	-0.07	0.65	0.30	～	0.90	0.35	～	1.00	0.40	～	1.10	0.50	～	1.10
	DAX	ポイント	13,095	14,152	13,580	～	16,070	13,850	～	16,390	14,130	～	16,720	14,410	～	17,050
為替	ドル円	円/ドル	114.82	123.80	119	～	126	119	～	126	119	～	126	119	～	126
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.093	1.090	1.06	～	1.14	1.06	～	1.14	1.06	～	1.14	1.06	～	1.14
	ユーロ円	円/ユーロ	125.55	134.88	130	～	140	130	～	140	130	～	140	130	～	140

出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・アンド・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〕

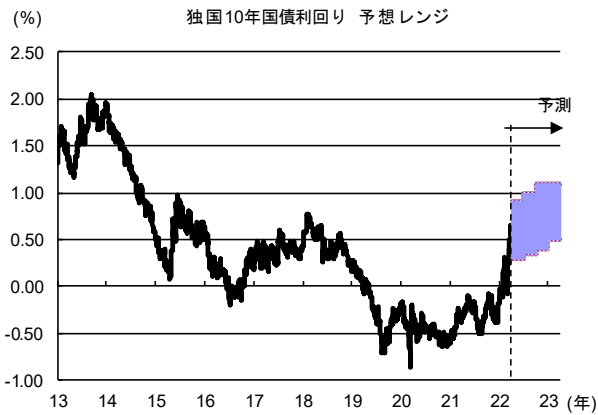


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



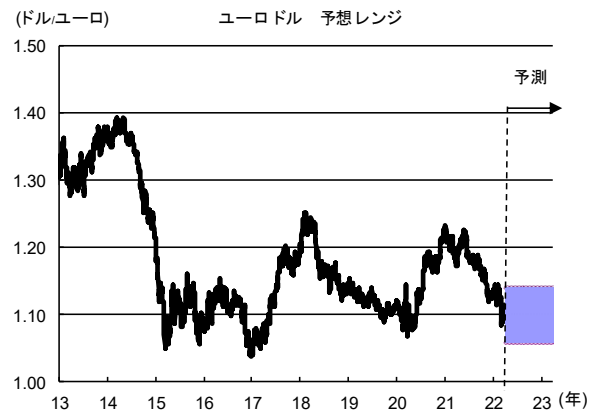
〔ドイツ 株価〕



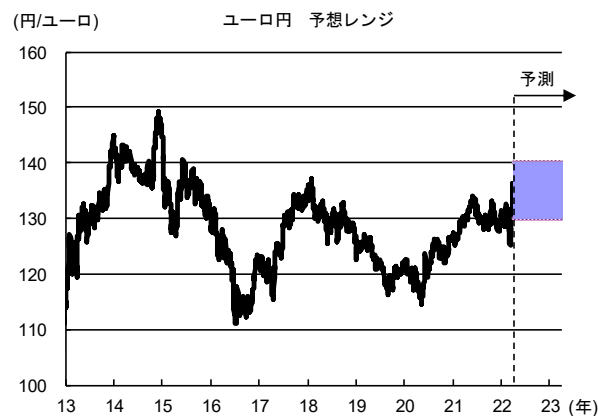
〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



【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。

*「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
				4/1 (ユーロ圏)3月CPI(速報値) (米)2月建設支出 (米)3月雇用統計 (米)3月自動車販売台数 (米)3月ISM製造業景況指数
4/4	4/5 (日)2月家計調査 (米)2月貿易収支 (米)3月ISM非製造業景況指数	4/6 (米)3/15-16分FOMC議事録	4/7	4/8 (日)3月消費者態度指数 (日)3月景気ウォッチャー調査
4/11 (中)3月CPI	4/12 (米)3月CPI (米)3月NFIB中小企業楽観指数	4/13 (日)2月機械受注 (中)3月貿易収支	4/14 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)2月企業在庫 (米)3月小売売上高 (米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)	4/15 (米)3月鉱工業生産 (米)4月NY連銀製造業景況指数
4/18 (中)3月鉱工業生産 (中)3月固定資産投資 (中)3月小売売上高 (中)1-3月期GDP (米)4月NAHB住宅市場指数	4/19 (米)3月住宅着工・建設許可件数	4/20 (日)3月貿易収支 (米)3月中古住宅販売件数	4/21 (米)3月景気先行指数 (米)4月フィラデルフィア連銀景況指数	4/22 (日)3月CPI (ユーロ圏)4月PMI(速報値) (米)4月Markit 製造業PMI(速報値)
4/25 (独)4月IFO景況感指数	4/26 (日)3月失業率 (米)2月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)3月新築住宅販売件数 (米)3月耐久財受注(速報値) (米)4月消費者信頼感指数	4/27 (米)3月中古住宅販売契約指数	4/28 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)1-3月期GDP(一次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	4/29 昭和の日 (ユーロ圏)1-3月期GDP(一次速報値) (ユーロ圏)3月マネーサプライ

注: 4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。