

投資環境レポート

2023 年 3 月

本資料は 2023 年 3 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

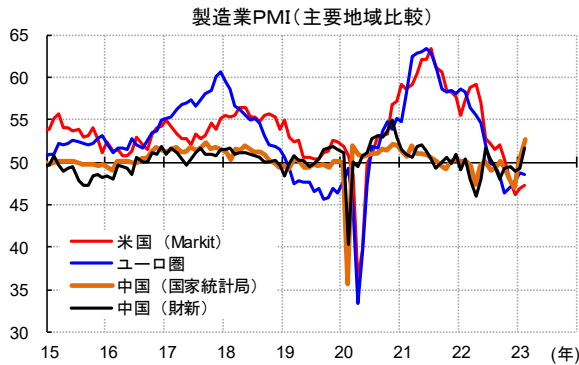
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	22年	23年	24年	22年 4-6月	22年 7-9月	22年 10-12月
世界全体	3.4	2.9	3.1			
先進国	2.7	1.2	1.4			
アメリカ	2.0	1.4	1.0	1.8	1.9	0.9
日本	1.4	1.8	0.9	1.7	1.5	0.6
英国	4.1	▲ 0.6	0.9	3.9	1.9	0.4
ユーロ圏	3.5	0.7	1.6	4.4	2.4	1.9
ドイツ	1.9	0.1	1.4	1.7	1.3	0.3
フランス	2.6	0.7	1.6	4.2	1.0	0.5
イタリア	3.9	0.6	0.9	5.1	2.5	1.4
スペイン	5.2	1.1	2.4	6.8	4.8	2.7
カナダ	3.5	1.5	1.5	4.7	3.8	2.1
新興国	3.9	4.0	4.2			
ブラジル	3.1	1.2	1.5	3.7	3.6	1.9
ロシア	▲ 2.2	0.3	2.1	▲ 4.1	▲ 3.7	
インド	6.8	6.1	6.8	13.2	6.3	4.4
中国	3.0	5.2	4.5	0.4	3.9	2.9
ASEAN5	5.2	4.3	4.7	6.0	7.9	5.1

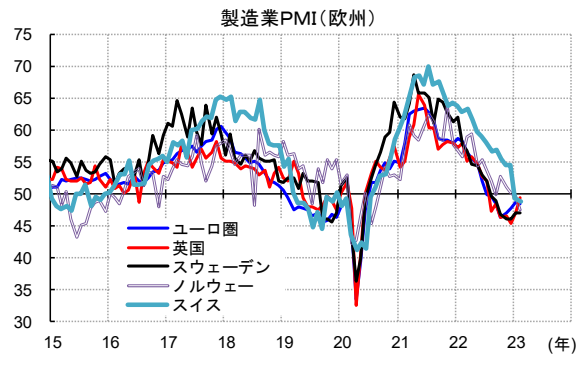
注: (1) IMF 見通しは、2023 年 1 月時点。2023 年、2024 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

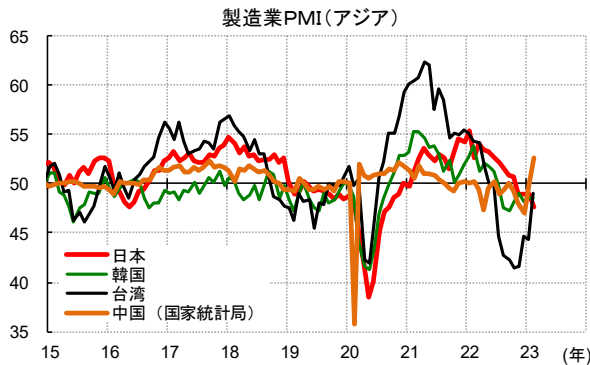
【世界製造業景況感の推移】



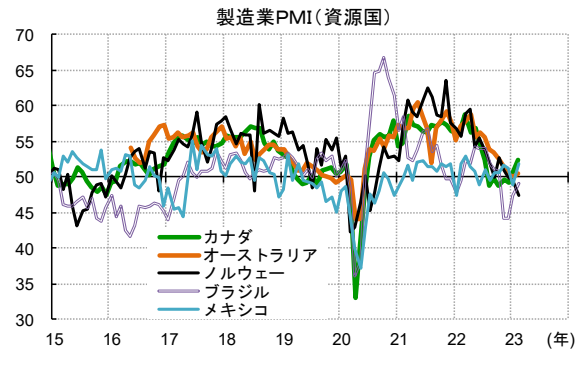
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



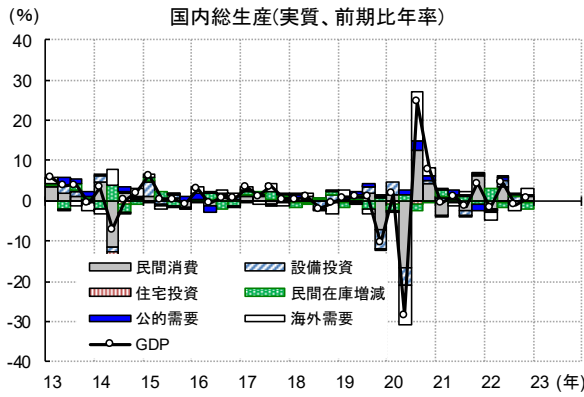
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

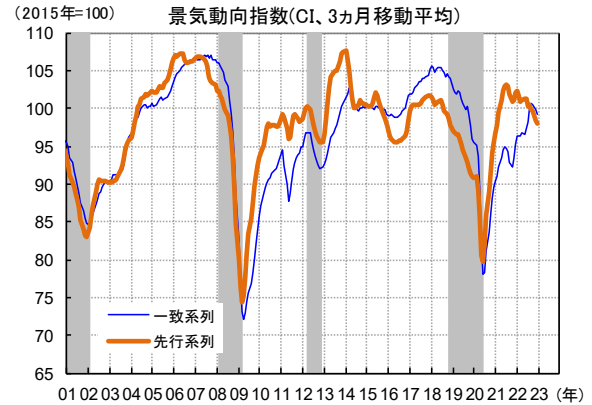
1. 日本経済

生産や消費は底堅く推移しつつ、外需も次第に緩やかな持ち直しを見せる公算。

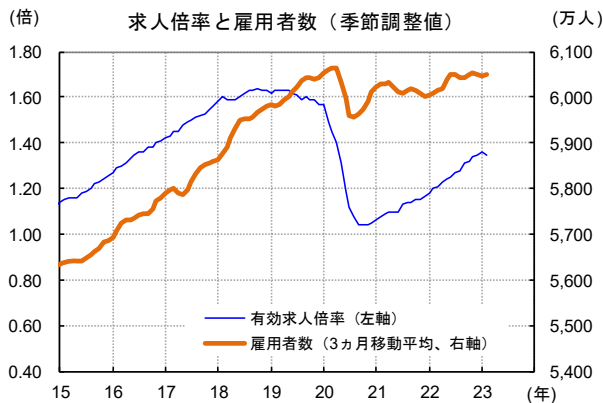
10-12 月期は外需の寄与もあり前期比年率 0.6% 成長



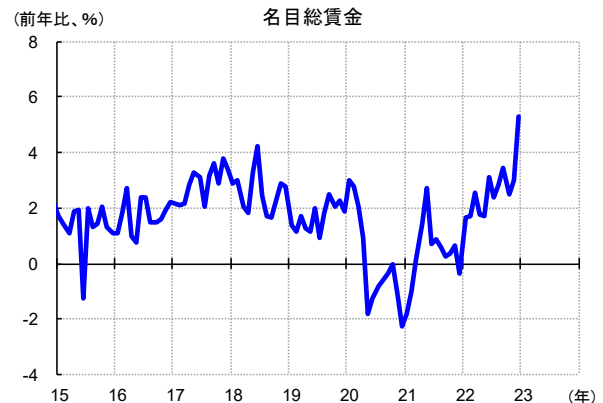
経済活動正常化が一服しつつあるなかやや軟調



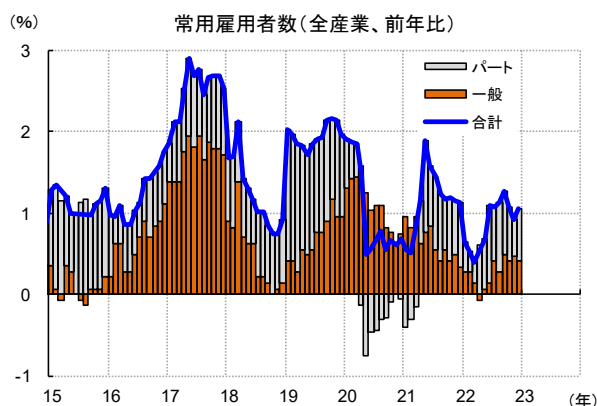
雇用者数は高止まり



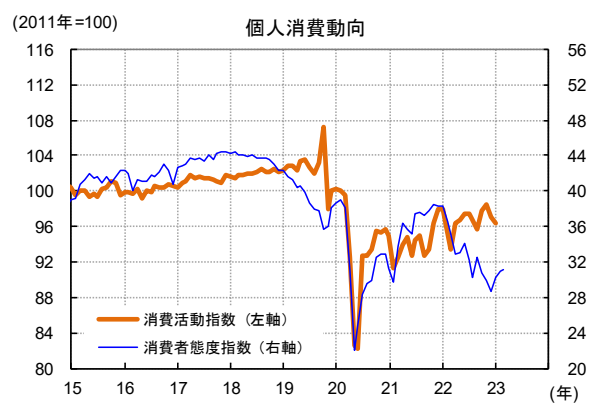
名目総賃金は特別給与の影響などから大幅な伸び



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

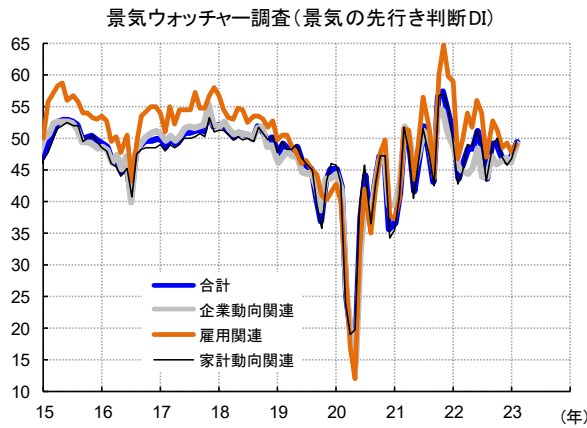


消費活動指数は改善基調をたどる見込み



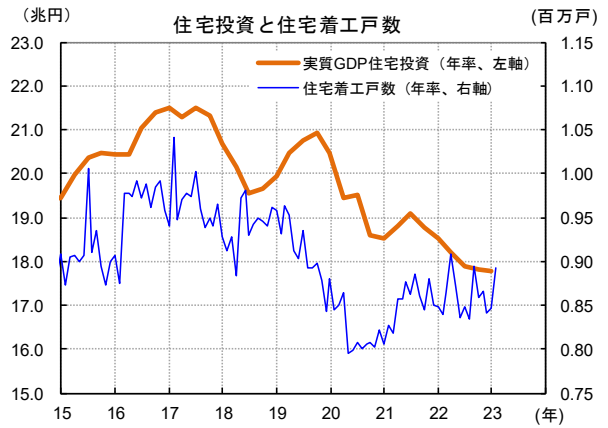
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、全項目で改善



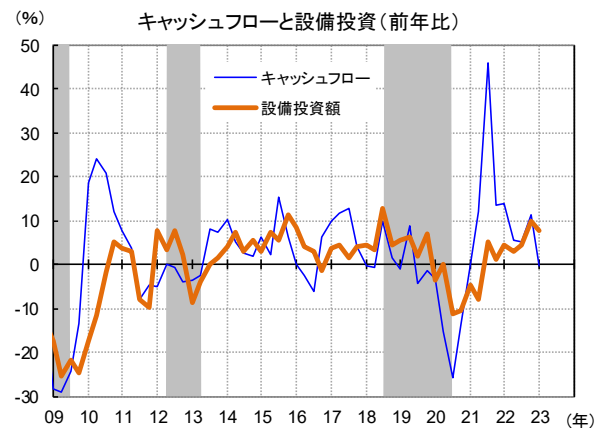
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は低調



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

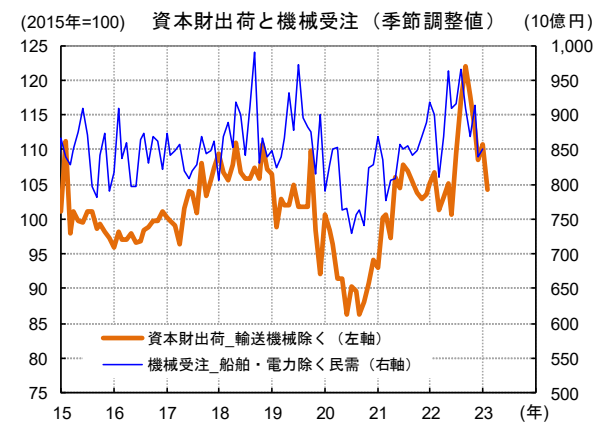
設備投資額(前年比)は高い伸び率が継続



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。

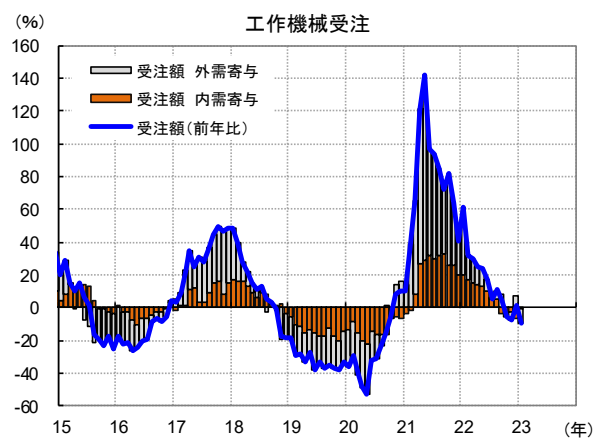
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注、資本財出荷は先行き改善する見込み



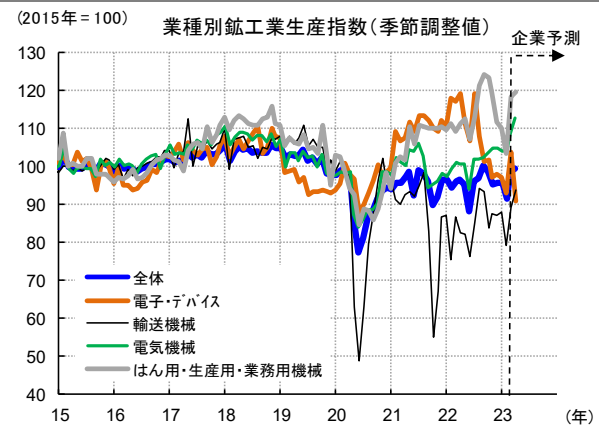
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はやや軟調



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

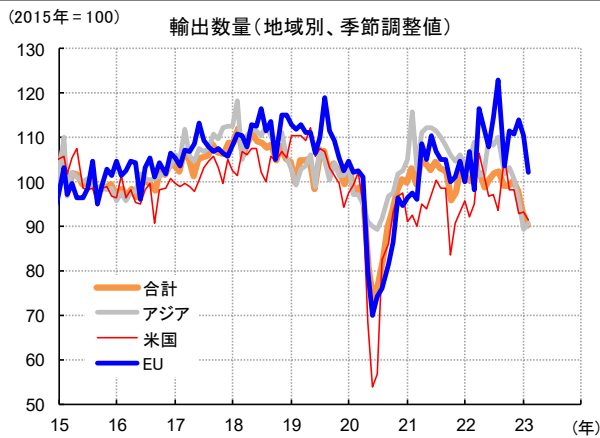
電子・デバイスについてはやや注意



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

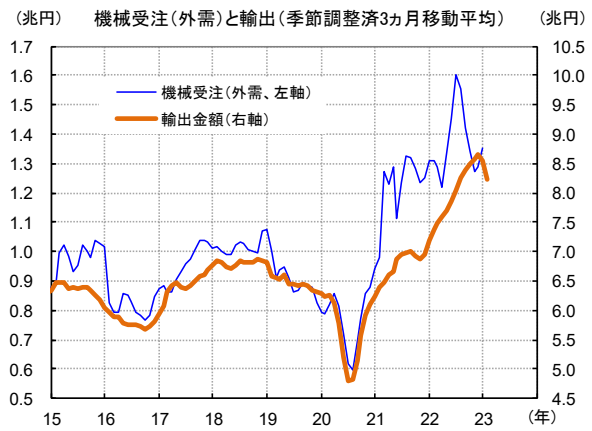
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

中国の動向次第では先行きアジアが回復する可能性



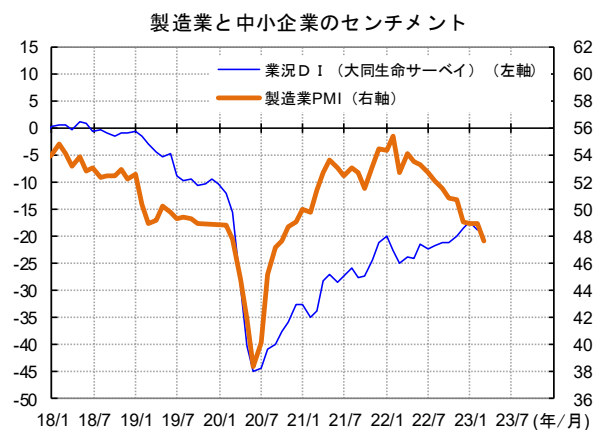
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

輸出金額は、今後は伸びる見通し



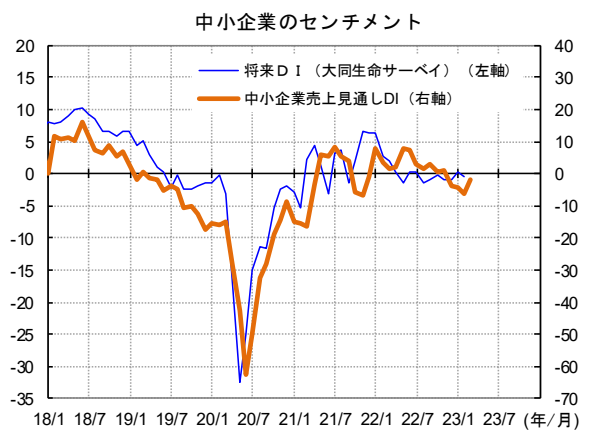
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は緩やかな改善基調であるが、足許はやや軟調



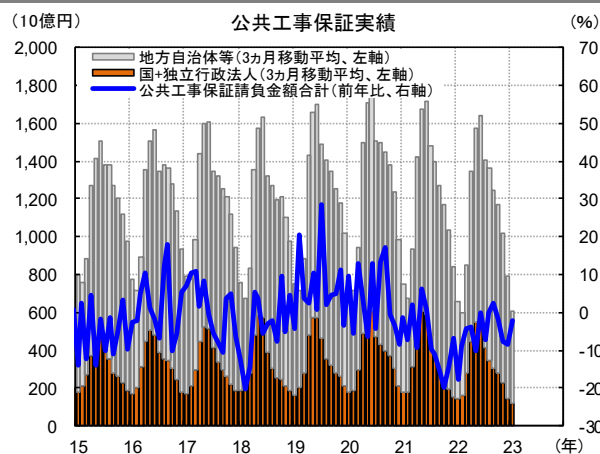
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 1 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は概ね横ばい推移



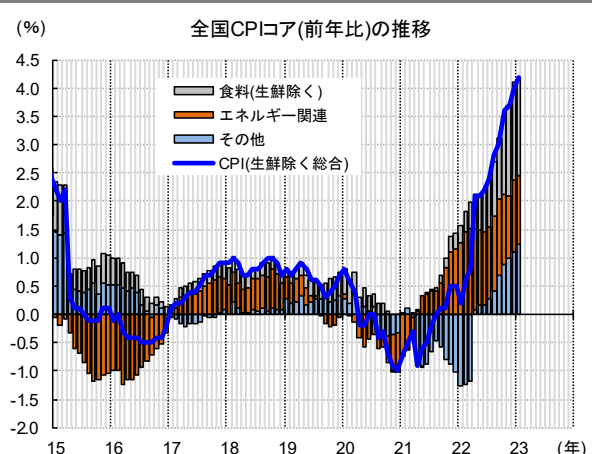
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 1 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

公共工事保証請負金額はマイナス圏



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 4.2%



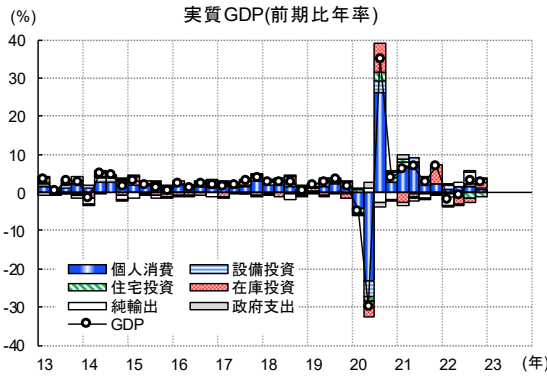
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

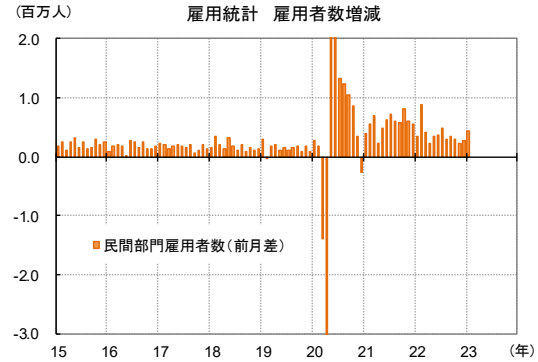
雇用や消費については足許では良好な状況であるものの、先行きは既往の利上げの影響による悪化に注意。

経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は個人消費などに支えられて 2.7% 成長



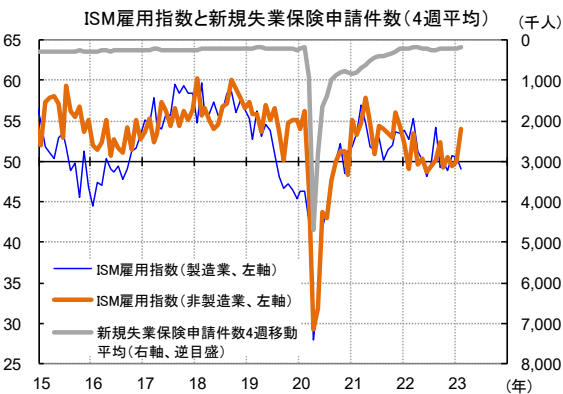
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続し、引き続き労働市場はタイトな状況



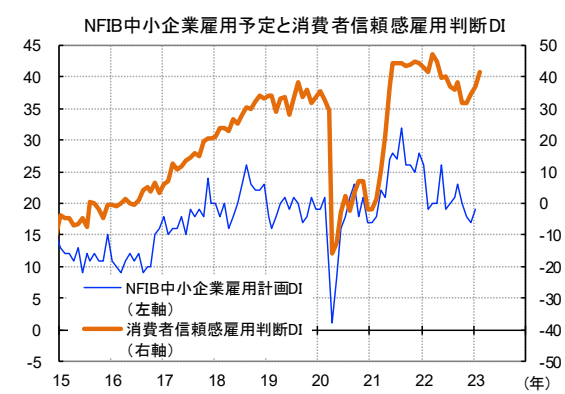
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業保険申請件数は低水準で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者は楽観的な見方

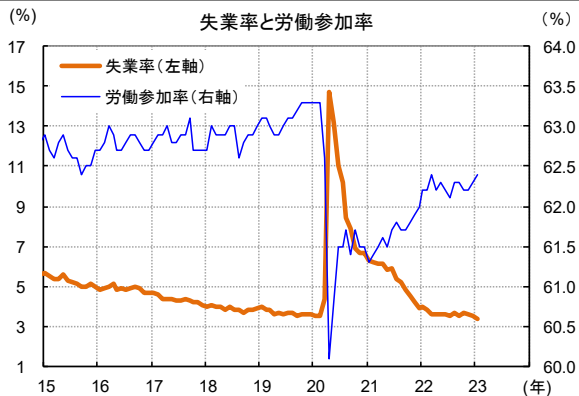


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

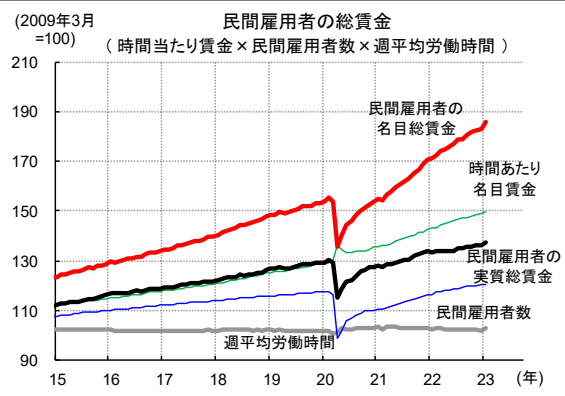
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 53 年ぶりの低い失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向



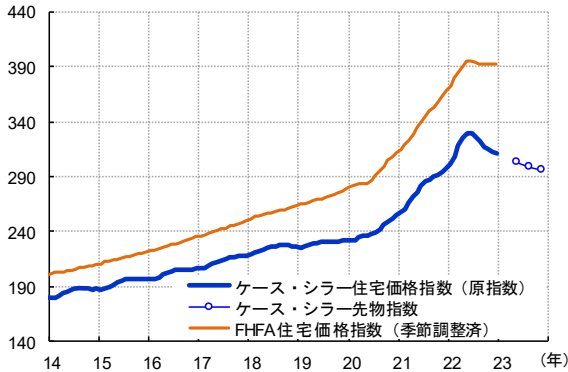
注: 民間雇用者の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

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ください、お客様ご自身でご判断ください。

住宅市場: 先物価格は価格低下を示唆

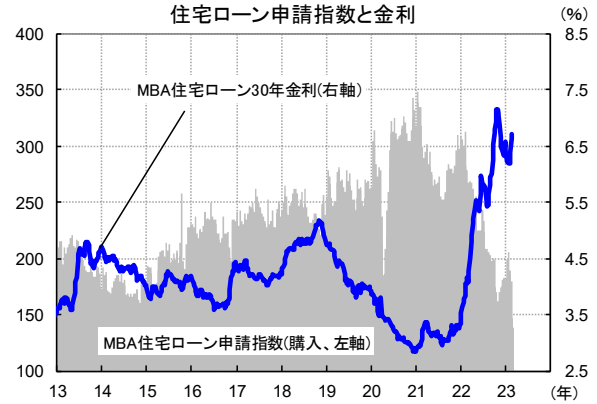
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 金利が再上昇するなか、申請指数は再び低下気味

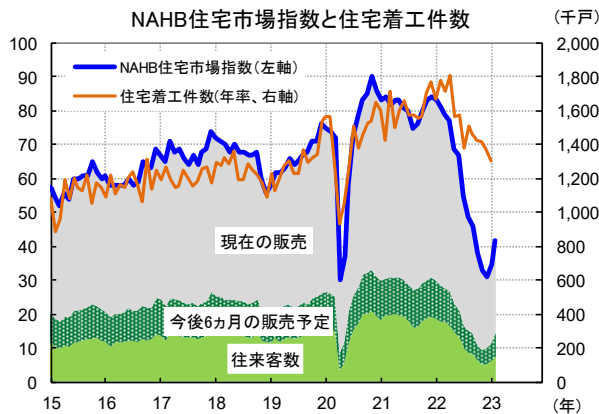
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は反発

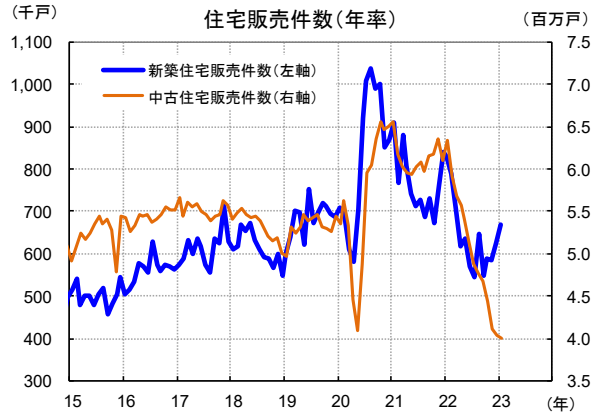
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 住宅市場で大きなウェイトを占める中古市場は引き続き厳しい状況

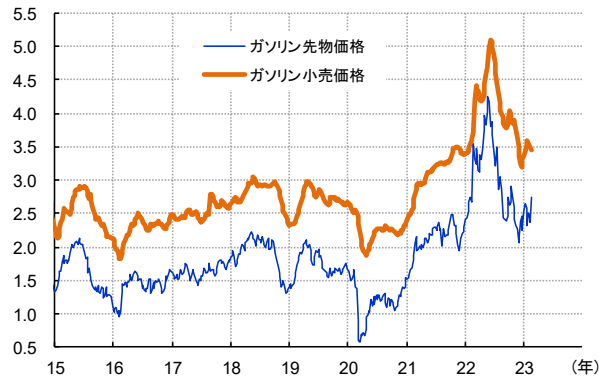
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は低下傾向

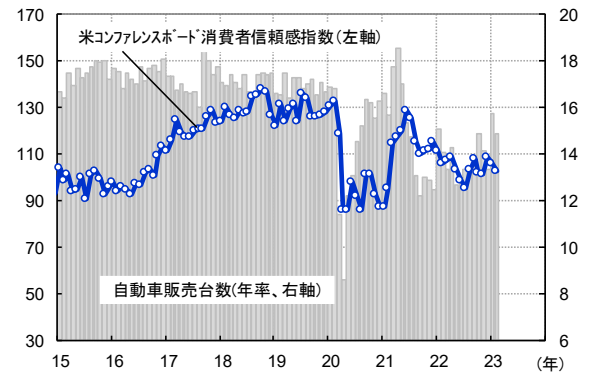
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は比較的低下水準で推移

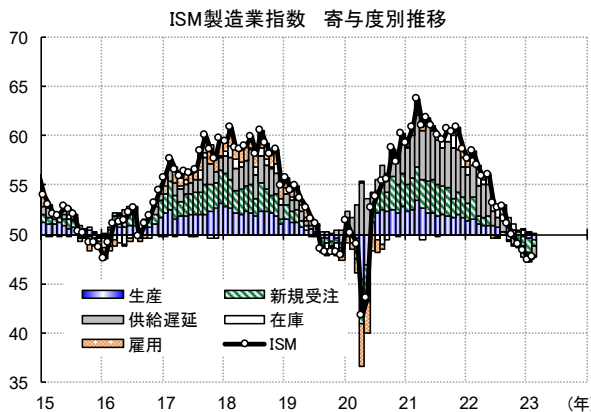
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

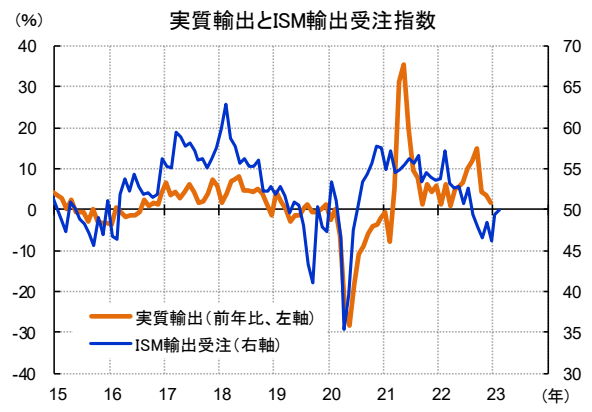
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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47.7



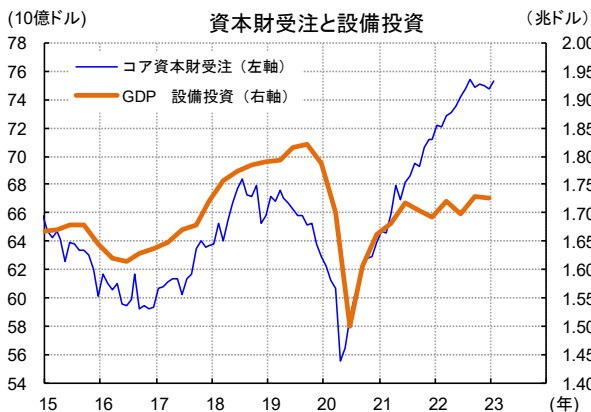
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は改善



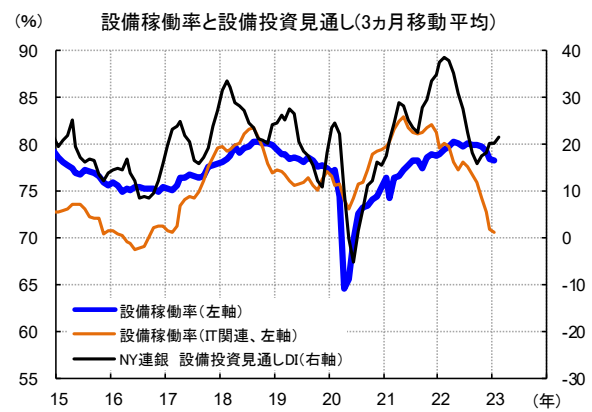
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 底堅い動きを見せる GDP の設備投資項目



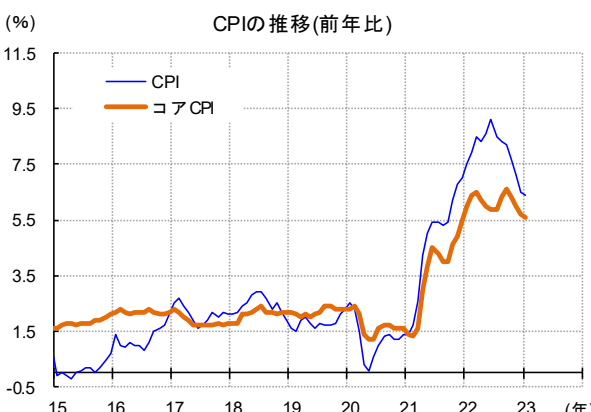
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは回復しつつも、設備稼働率は軟調



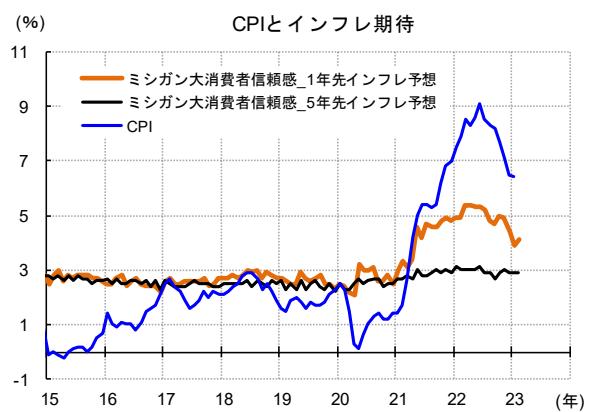
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は5.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は4.1%



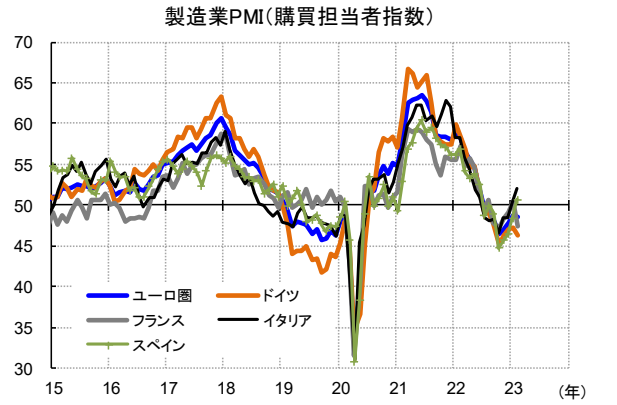
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したのですが、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

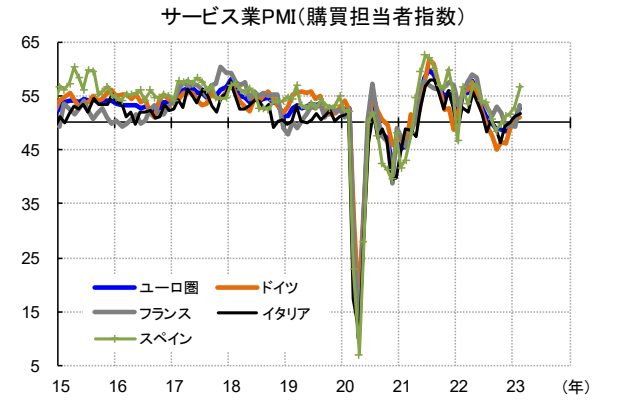
足許の回復基調は、中国との貿易などにより、より確かなものとなる可能性はあるものの、これまでの利上げが重しとなりうる点に注意。

企業景況感: ユーロ圏全体ではほぼ横ばい



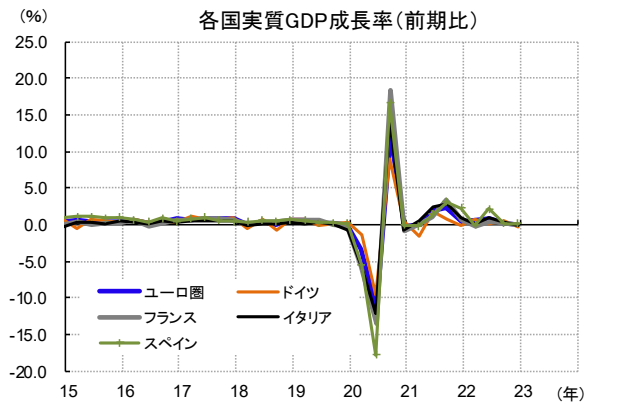
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 概ね堅調



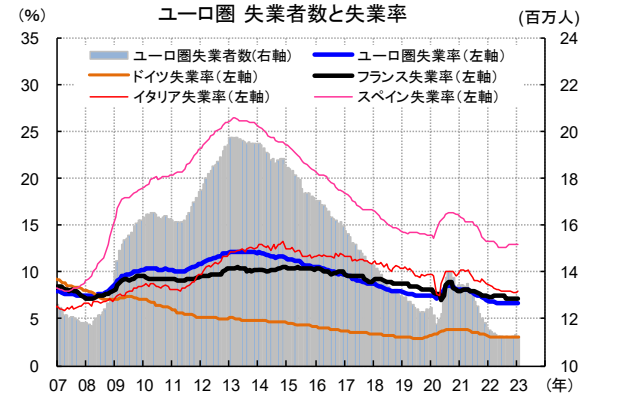
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2022 年 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.1%に減速



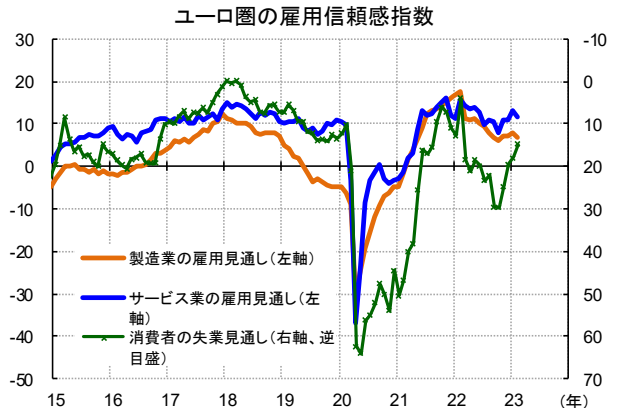
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業者数は概ね減少傾向



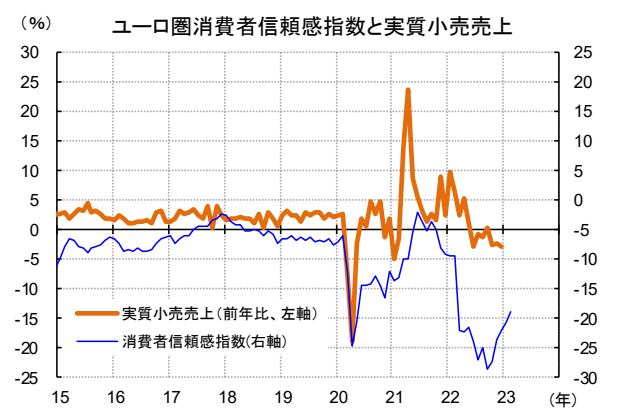
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の見通しは改善傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

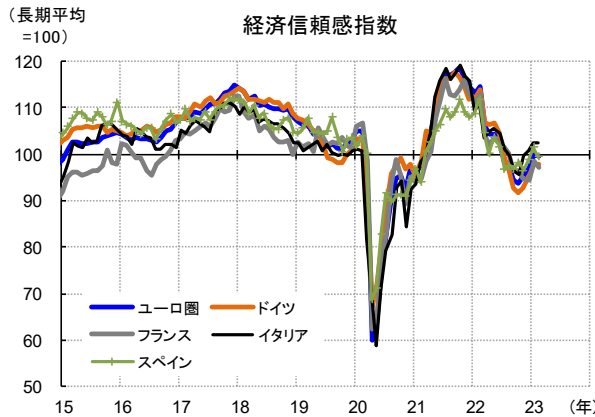
消費: 消費者信頼感は回復傾向であるものの、小売売上高は伸び悩み



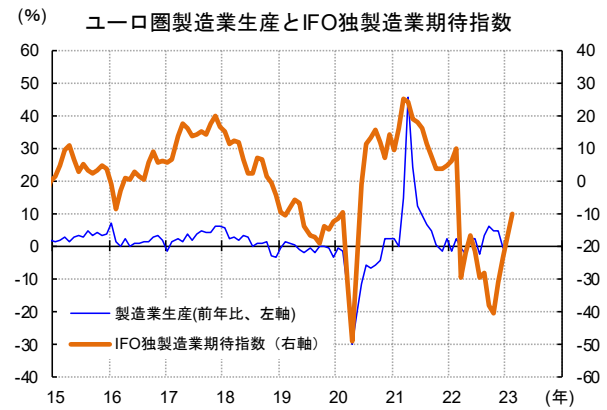
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

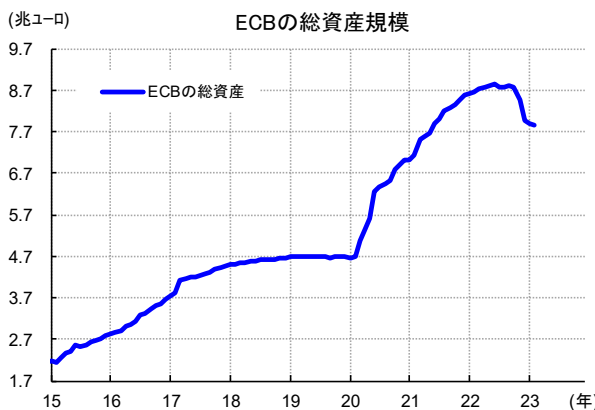
景況感指数: 国によっては回復傾向が一服



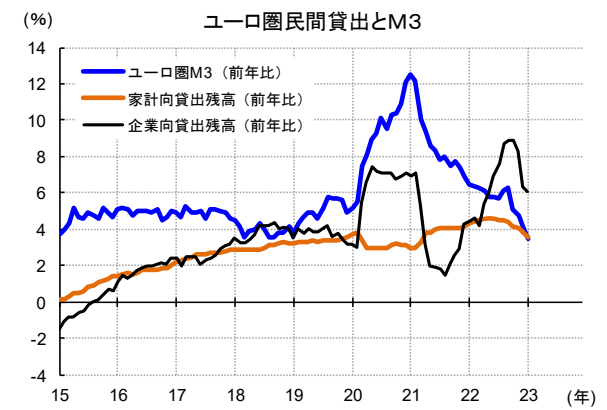
企業活動: 製造業期待指数は改善しており、今後の製造業生産に期待



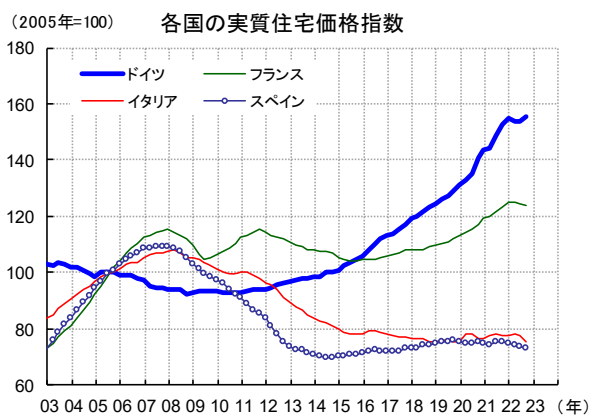
金融: ECB の総資産規模は縮小



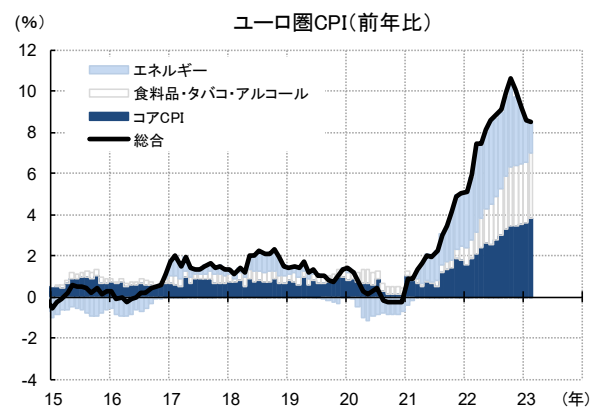
信用: 全般的に伸び率は鈍化



住宅価格: 全般的に概ね横ばい推移



物価: 2月の総合CPI(前年比)は8.5%

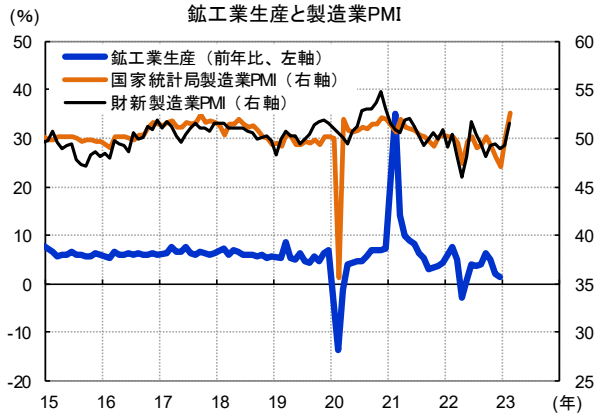


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

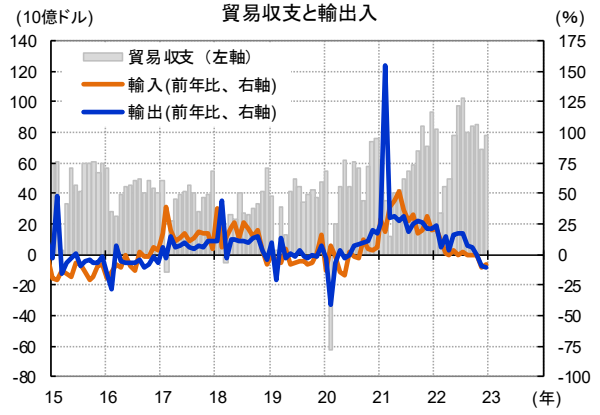
直近の景況感は大幅に改善しており、先行きも力強い成長を見せると予想。

景況感: 国家統計局、財新ともに上昇、先行きにも期待が持てる状況



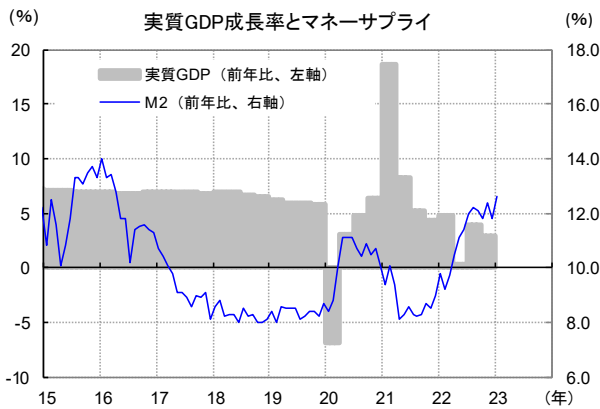
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 今後は改善に向かう可能性



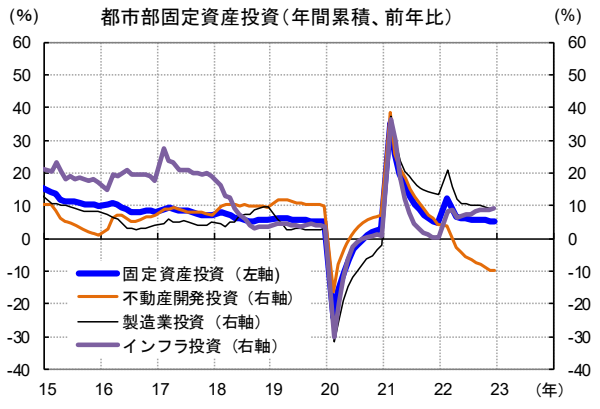
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 10-12 月期のGDP成長率は前年比 2.9%増



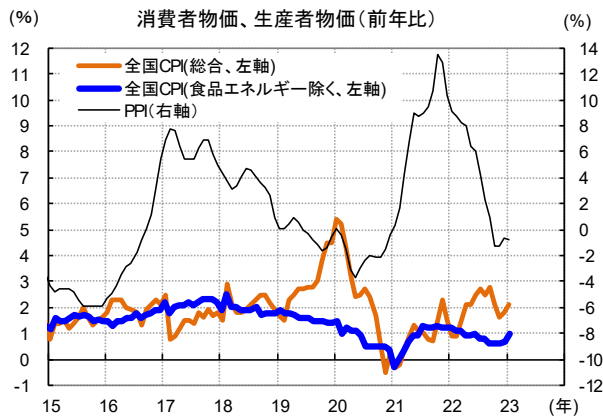
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 不動産開発投資は次第に回復する見通し



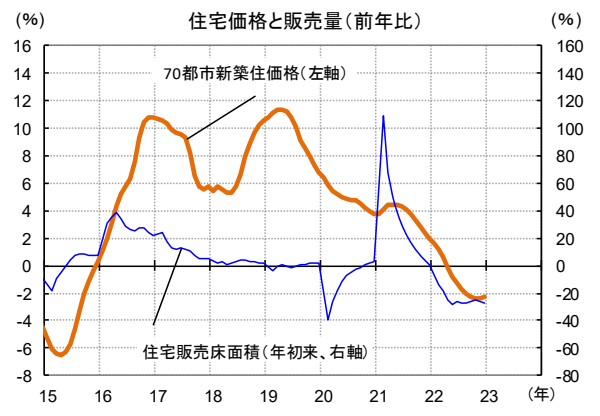
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: CPIの再加速にはやや警戒



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 前年比マイナス圏での推移が続く住宅価格

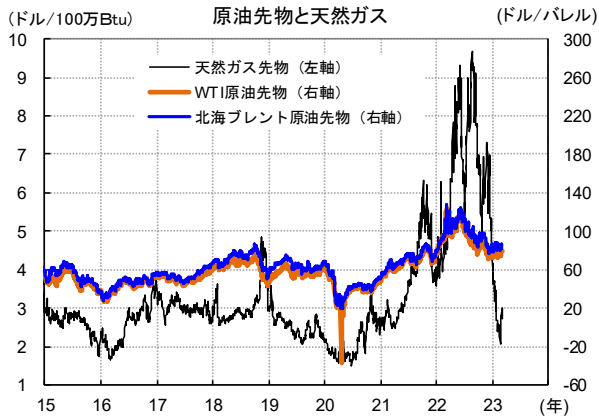


出所: Bloomberg より TDAM 作成

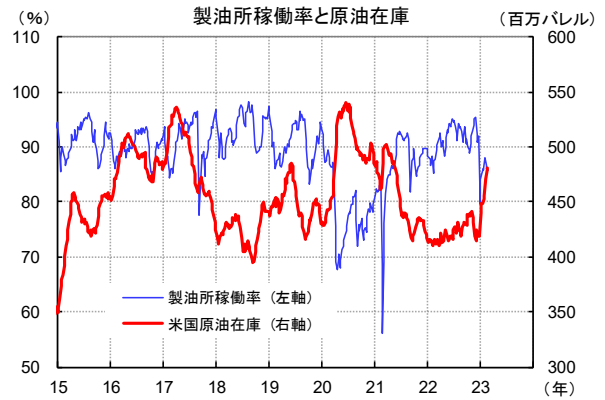
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

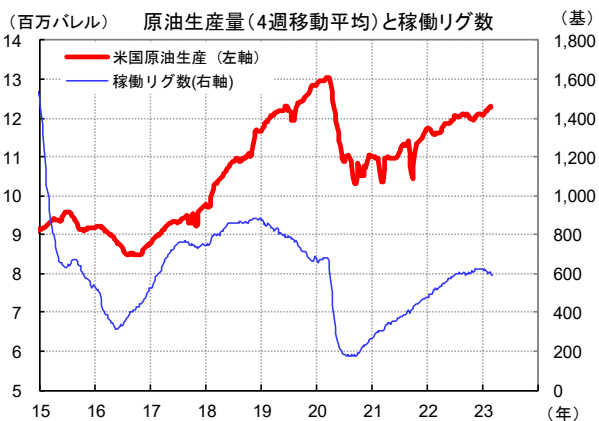
(1) 資源関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



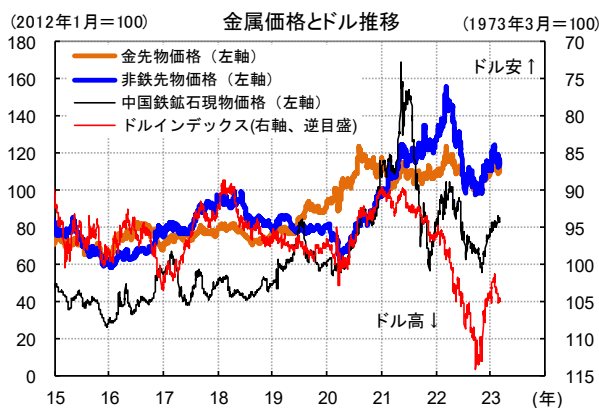
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

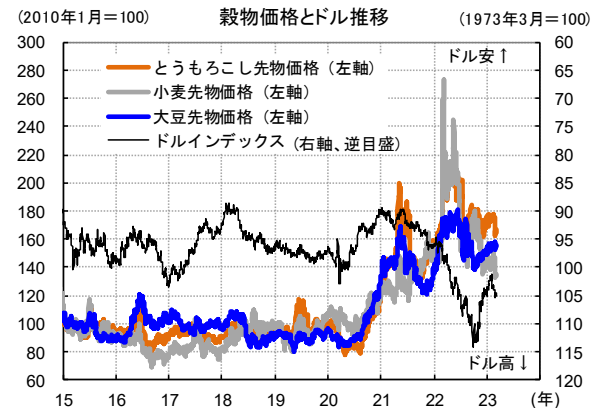


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

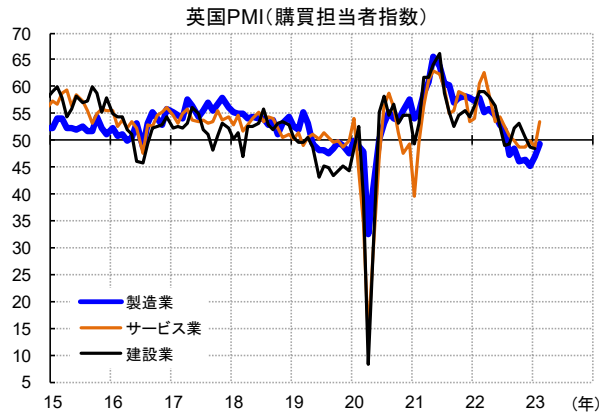


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

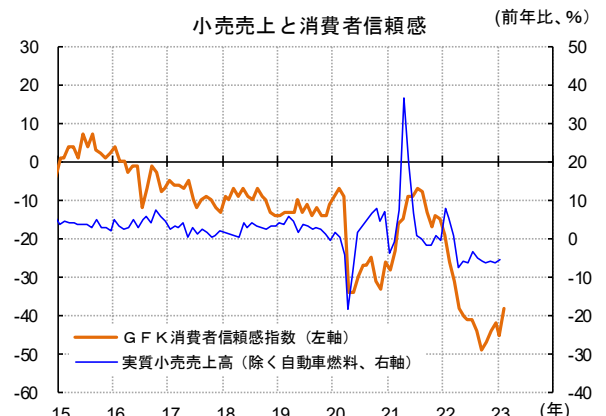
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

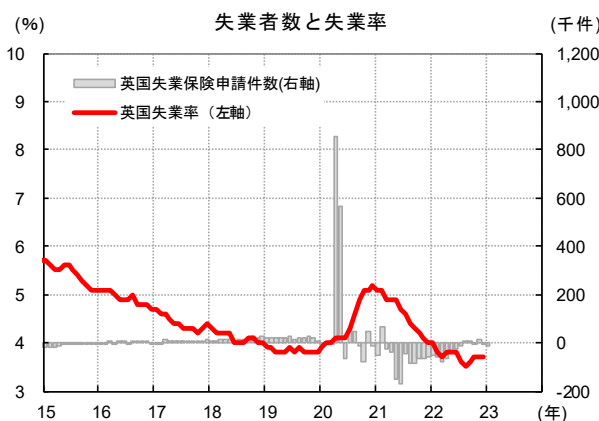
(2) 英国経済



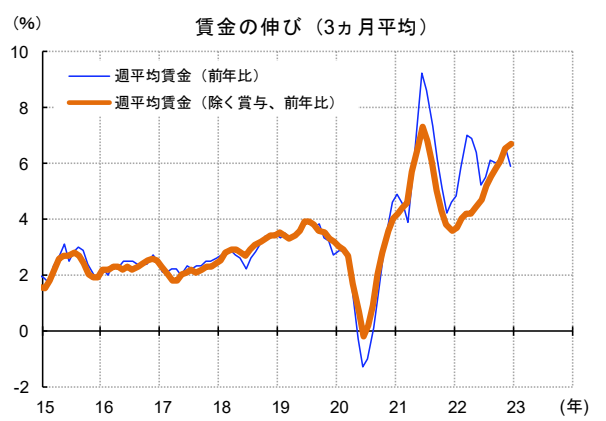
出所: Bloomberg より TDAM 作成



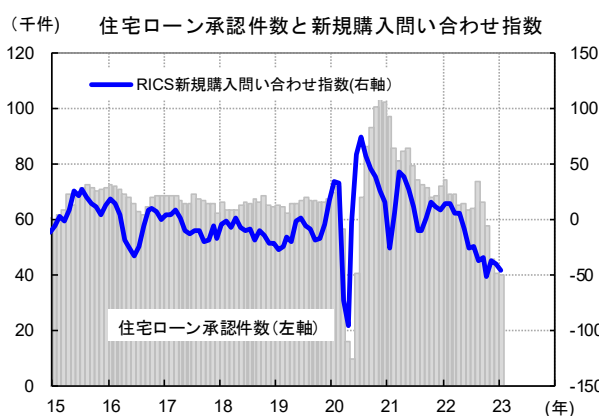
出所: Bloomberg より TDAM 作成



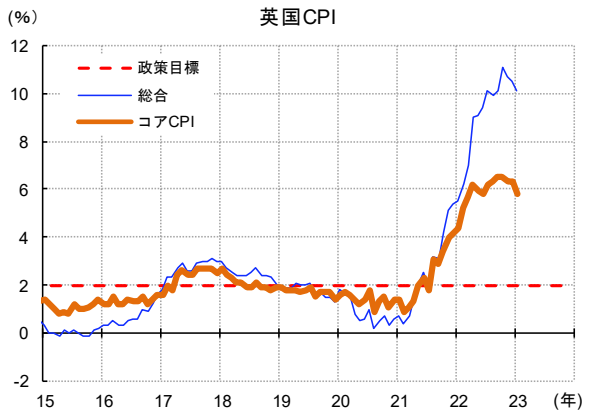
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



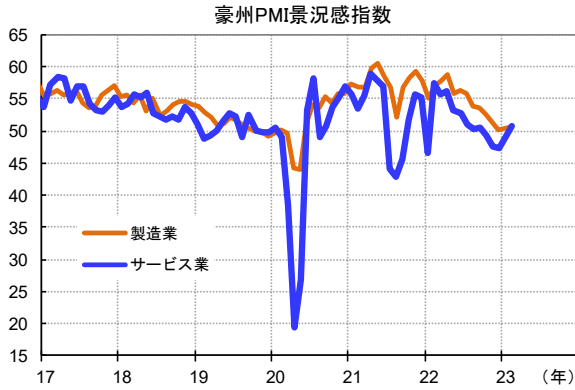
出所: Bloomberg より TDAM 作成



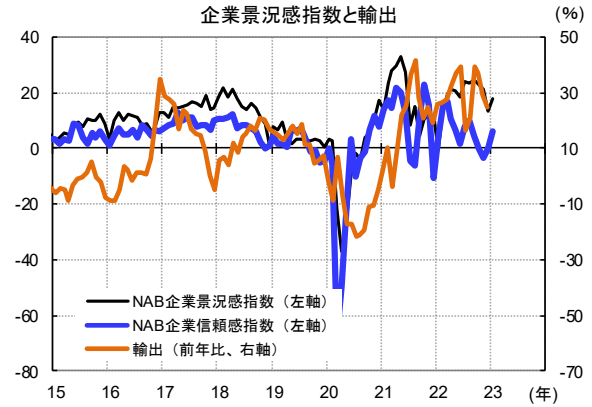
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



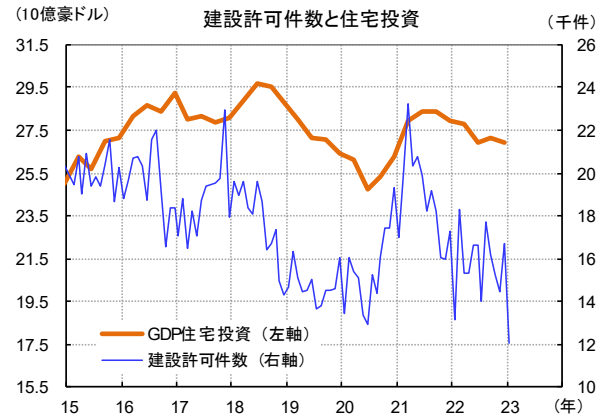
出所: Bloomberg より TDAM 作成



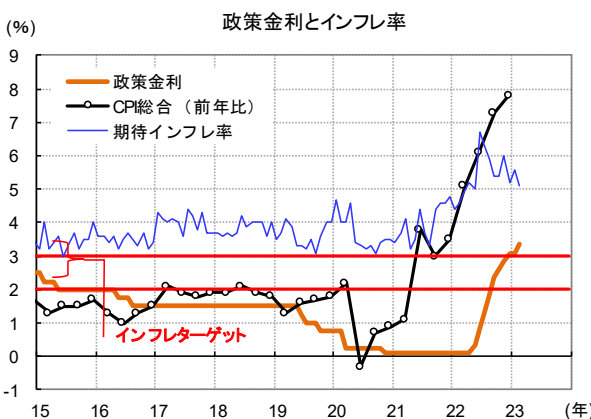
出所: Bloomberg より TDAM 作成



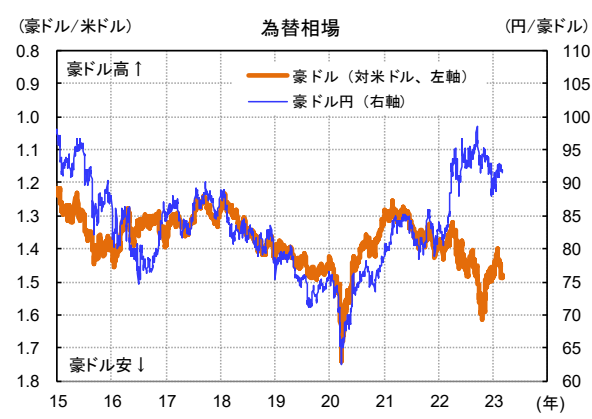
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



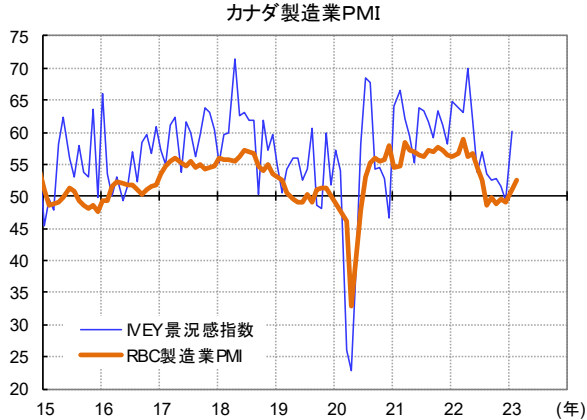
出所: Bloomberg より TDAM 作成



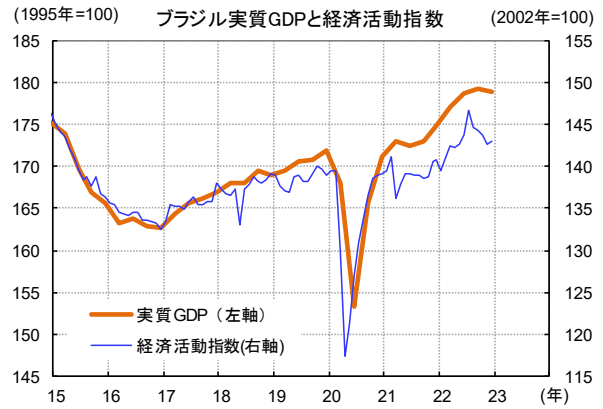
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

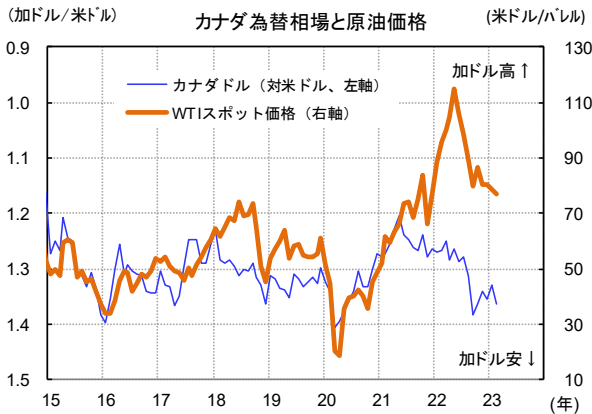
(4) カナダ・ブラジル経済



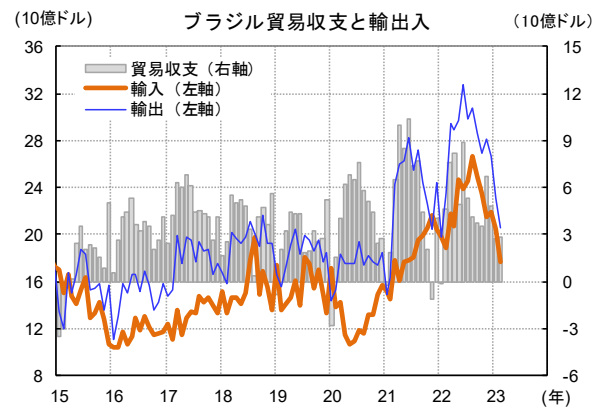
出所: Bloomberg より TDAM 作成



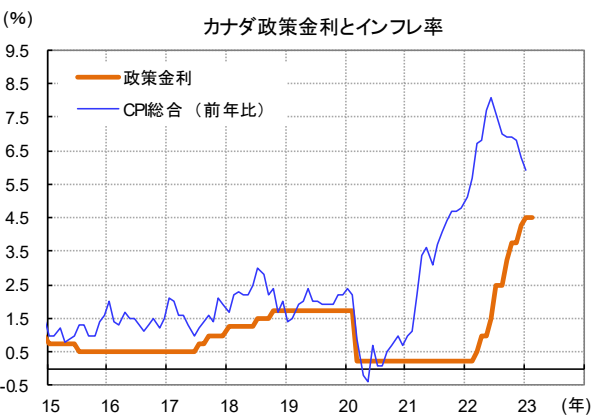
出所: Bloomberg より TDAM 作成



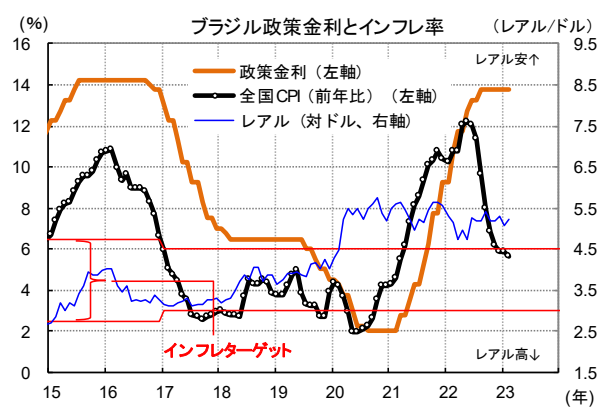
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



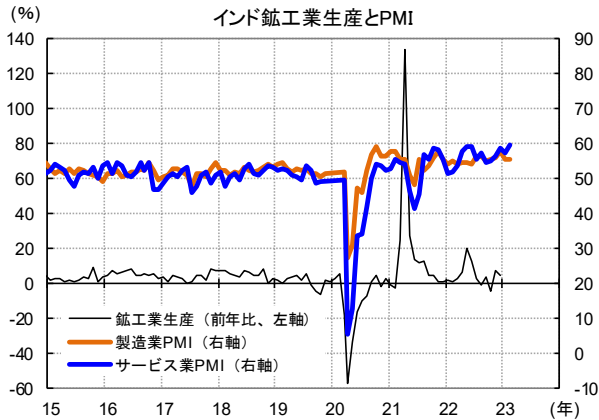
出所: Bloomberg より TDAM 作成



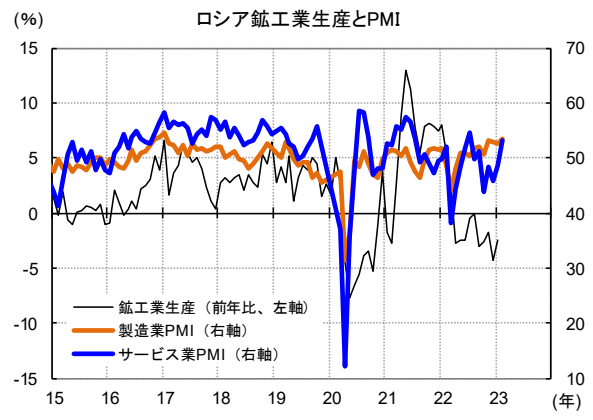
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

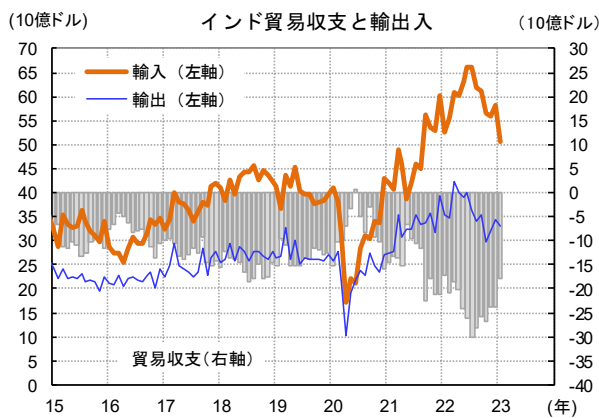
(5) インド経済・ロシア経済



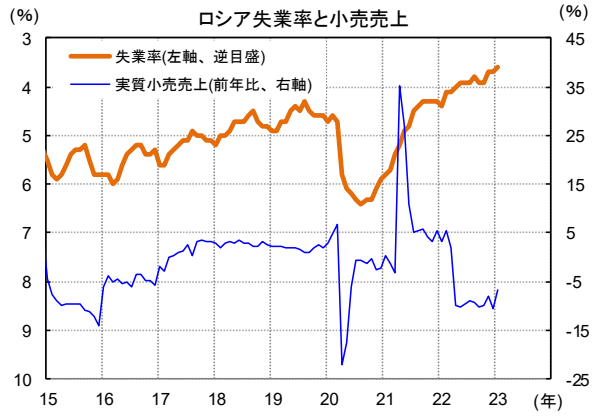
出所: Bloomberg より TDAM 作成



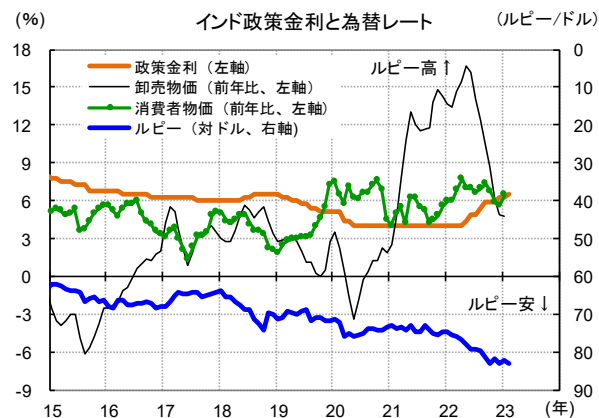
出所: Bloomberg より TDAM 作成



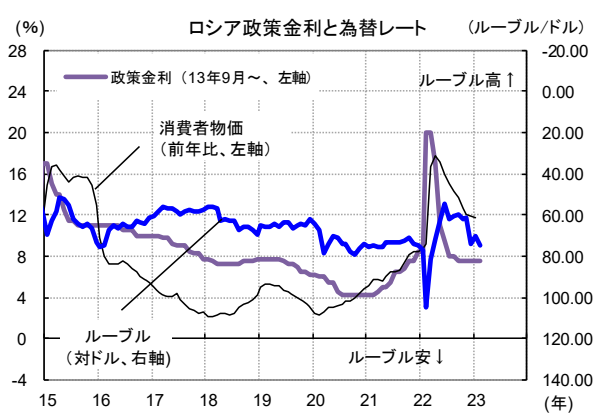
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

イールドカーブ・コントロール政策が金利上昇を抑えつつも、今後の政策変更によっては上振れの可能性。

○ 金融政策について

日銀は1月17~18日に金融政策決定会合を行い、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)は維持した。エコノミストの予想などでは、多くが現状維持を予想しつつも、昨年12月19~20日の金融政策決定会合において長期金利の変動幅を、従来の「±0.25%程度」から「±0.5%程度」に拡大したこともあり、決定会合前には前回に続き更なる変更がなされるのではないかと緊張感が高まっていた。

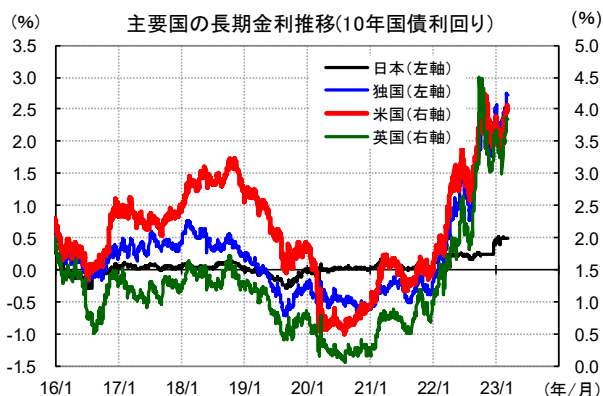
足許では、日銀総裁・副総裁人事に関心が高まっている。総裁候補として植田和男氏、副総裁候補として内田真一氏、氷見野良三氏への所信聴取が行われた。なおこの人選に関しては、財務省枠、日銀枠、学者枠のバランスが取れており、それぞれの候補者のこれまでの経験も豊富であることから、足許の難局に立ち向かう上で、比較的良い内容であったとみられる。特に植田氏については、タカ派、ハト派という観点ではバランスよくその時の局面に従って、適切な判断をとると考えられる。同氏については2000年8月のゼロ金利解除への反対票が注目されるが、同氏はインフレ率が落ち着いていることを理由に挙げていた。必ずしもハト派というわけではなく、状況に応じての判断と推察される。また、同氏は長期金利をコントロールすることが難しい政策であることを説いており、その解除に当たっては微修正が向いていないことも指摘している。そして、所信聴取でもイールドカーブ・コントロール政策の廃止については言質を与えなかった。市場では現行の政策が続くとの楽観的な見方もあるようだが、注意を要するとみている。

特に、日本の全国消費者物価指数(除く生鮮食品)は、1月に、前年比4.2%上昇と41年1ヵ月ぶりの上昇率となった。ただ、全国の消費者物価指数よりも先行して公表される東京都区部の消費者物価指数(除く生鮮食品)は2月が前年比3.3%上昇と前月から1%pt落ち込んだ。エネルギー価格高騰に対する政府支援策である「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の効果が2月請求分から表れたことが影響している。もっとも、足許では、鳥インフルエンザの感染拡大が懸念されるなか、鶏肉や卵の価格高騰のみならず、これらを用いた商品や食品サービスの価格上昇に注意を払いたい。

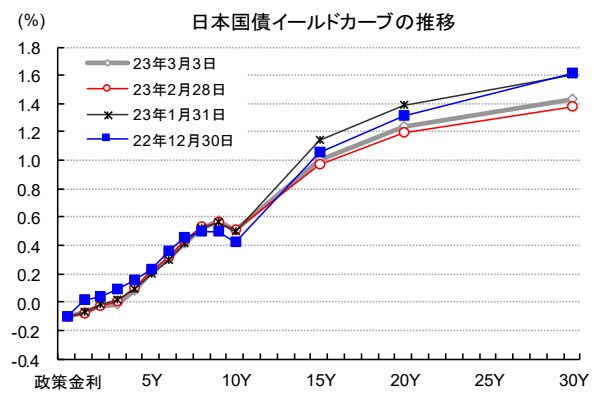
○ 長期金利

日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%~0.5%で推移している。現行の金融政策が維持される限りはこの水準近傍で横ばい推移しよう。ただし、突然の金融政策変更の可能性は相応にあるとみている。その際には、変更の内容にもよるが、まずは1%が意識されるだろう。緩和的な金融政策を正常化した場合には、1%半ばまでの上振れもありうるとみている。

国内金利は 0.5%近傍で推移

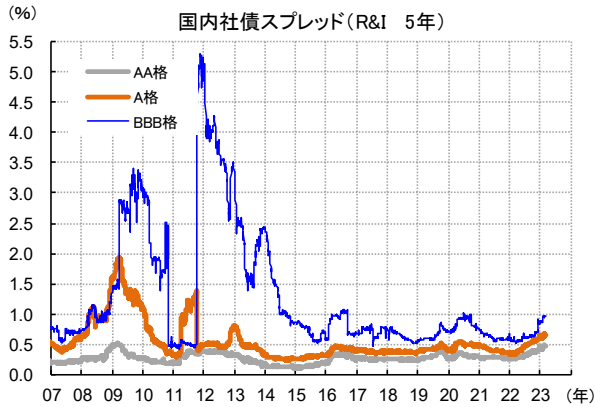


引き続きイールドカーブは歪んだ状況



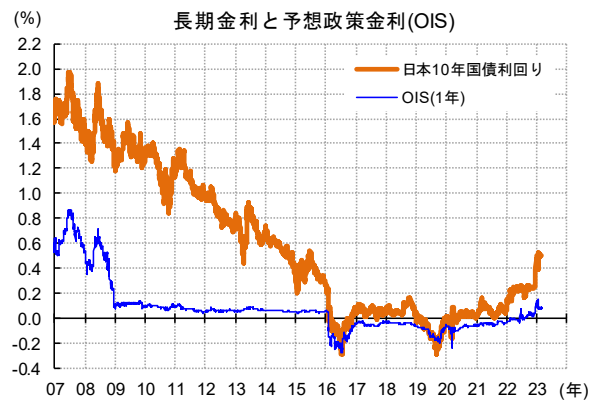
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



出所: Bloomberg より TDAM 作成

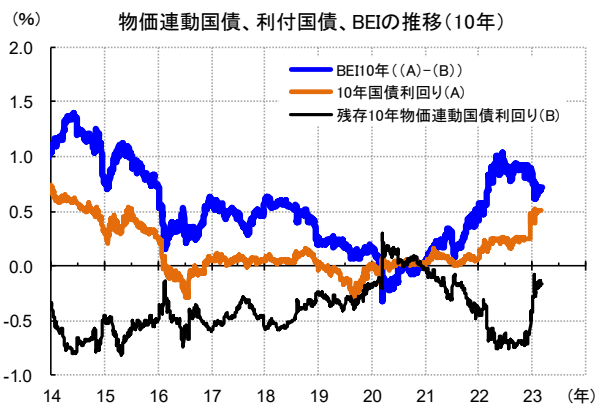
OIS はプラス圏で推移



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

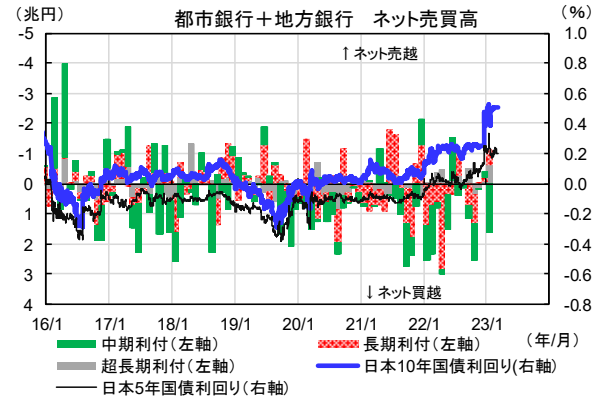
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

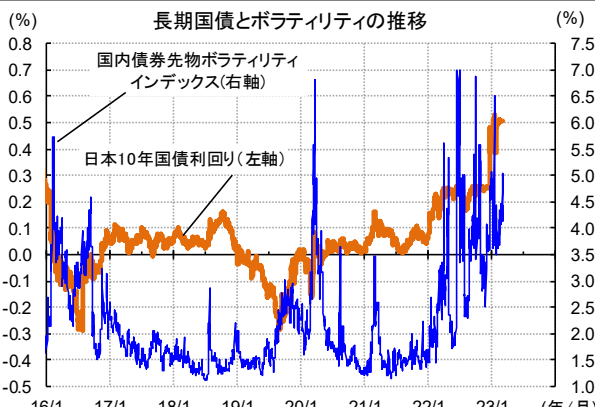
1 月は銀行が中期債をやや大きめに買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

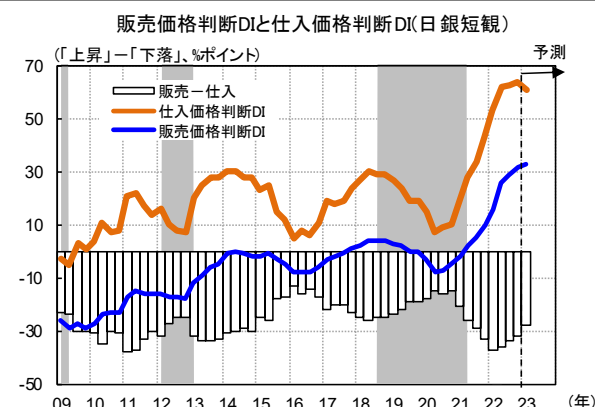
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

不安定な動きを見せるボラティリティインデックス



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

足許の良好な経済指標が金利上昇圧力として作用しつつも、先行きは既往の利上げが景気の重しとなる可能性もあり、当面は横ばい推移を予想する。

○ 金融政策について

1月31日～2月1日にFOMC(米連邦公開市場委員会)が開催されて、0.25%ptの引き上げが行われた。前々回の引き上げ幅は0.75%pt、前回の引き上げ幅は0.5%ptと段階的に引き上げ幅を縮小してきている。パウエル議長は、記者会見の場で、勝利宣言は時期尚早との慎重な姿勢を示しつつも、「デイスインフレ」のプロセスが始まったと発言し注目を集めた。足許の長期金利低下や株高に対して強い牽制がなされるのでは、との見方もあったが空振りに終わった。総じてハト派と受け止められた。

しかしその後公表された多くの経済指標が米国経済の底堅さを示すものであったため、足許はFRB(米連邦準備制度理事会)のタカ派姿勢を織り込む展開となっている。特に、クリーブランド連銀のマスター総裁は1月31日～2月1日にFOMCについて政策金利を0.5ポイント引き上げる「説得力ある経済的論拠」はあったと指摘し、セントルイス連銀のブラード総裁も同様の指摘をしている。事実、FOMC議事要旨においても、数人の参加者が0.5%の利上げをすべきと主張していたことが明らかになった。ちなみに二人とも今年は投票権がないため、反対票は投じることができなかった。

こうした状況を受けて、先物市場では年内に合計で75bps以上の利上げがなされると織り込んでいる。そしてかつてはみられた年後半の利下げ観測について後退しつつある。

○ 長期金利

昨年は、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。ただし、昨年10月下旬ごろから、広いレンジでの横ばい圏での推移に転換したように見受けられる。FRBによる利上げ観測が金利の上昇要因となりつつも、インフレ率がピークアウトしたことや実体経済の減速感などが、その時々々の金利低下要因として作用している。先行きについてもしばらくは横ばい圏での推移を予想する。米国経済については、足許は好調な指標が見受けられるが、既往の利上げが実体経済の重しとなる傾向は今後、より一層強まるのではないかと考えられる。

1-3. ユーロ圏債券

実体経済の底堅さが上昇圧力として作用しつつも、既往の利上げの影響が景気の重しと懸念されることから、横ばい圏で推移を予想。

○ 金融政策について

2月2日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を2.5%から3.0%に引き上げ、中銀預金金利も2.0%から2.5%に引き上げることとした。限界貸付金利についても2.75%から3.25%に引き上げた。前回と同様に、いずれも0.5%ptの利上げ幅とした。声明文で次回の3月も「0.5%の利上げをするつもりだ」と明記した。ただ、その後については、「金融政策の道筋を評価する」としており、利上げの可能性を示唆する内容となっていなかったことや、ラガルド総裁が記者会見において、インフレ見通しのリスクは「短期的にはバランスが取れてきている」と発言したことから、5月の利上げについては判然としなかった。ただ、インフレ圧力が根強いこともあり、年内に合計150bps程度の利上げが見込まれている。2月のユーロ圏のCPIは前年比8.5%と前月から0.1%ptの鈍化にとどまった。前月比では0.8%とプラスに転じてしまった。根強いインフレを背景に今後も利上げを進める公算が大きい。

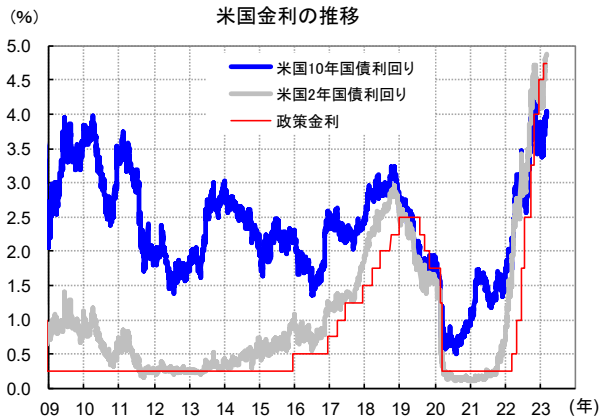
もっとも、高い金利が設備投資を抑制しているとの指摘もあり、景気の影響についても注意が必要だろう。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、昨年以降、変動を伴いながらも基調としては上昇基調を描いてきた。こここのところは、ユーロ圏の実体経済の上向きが意識されている。暖冬の影響もあり、天然ガスの備蓄量が例年と比べて高水準で推移するなか、天然ガス価格が下落傾向で推移したことで、企業や消費者のマインドは好転してきた。ただ、足許では食料品価格の高騰が消費活動を圧迫しているとの見方もあり注意が必要である。一方で、ユーロ圏にとっての主要な貿易相手国である中国経済も好転しつつある。こうした観点からも実体経済はやや底堅く推移すると予想される。ただし、既往の利上げが実体経済に悪影響を及ぼす可能性も懸念される。事実、利上げが設備投資の重しとなっていることを踏まえると、金利は上昇するとしても程度は限られよう。先行きは横ばい圏での推移を予想する。

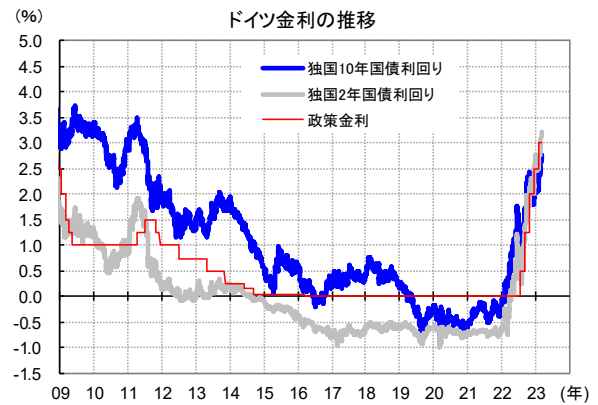
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

(米国) 10 年金利は 3.9%近傍で推移



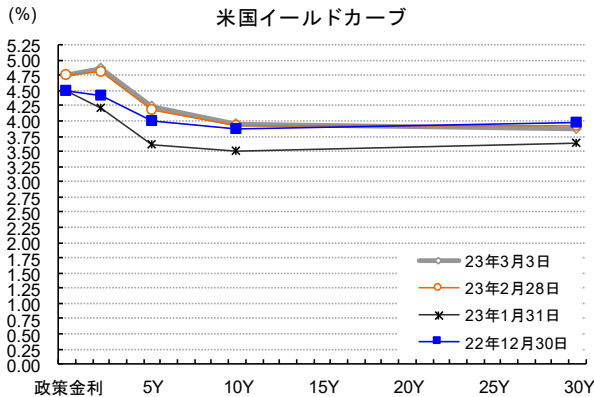
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.7%近傍で推移



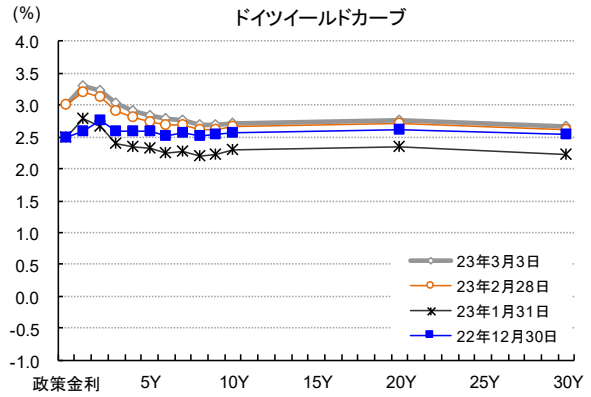
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 年債と 10 年債の逆イールド化が鮮明



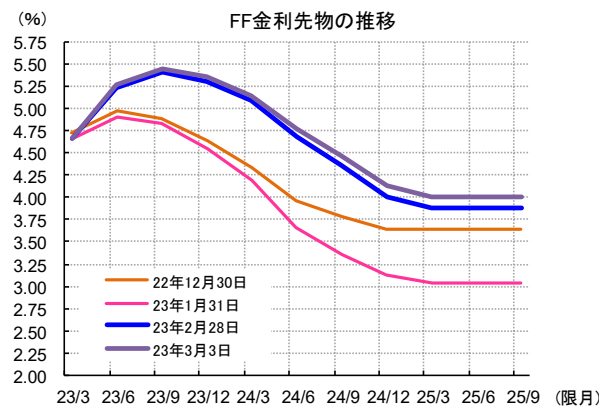
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 2 年債と 10 年債の逆イールド化が鮮明



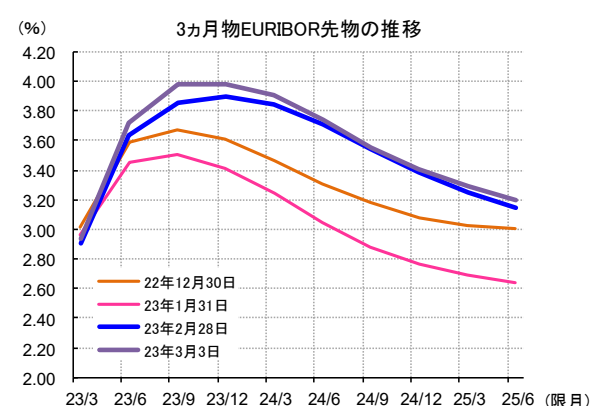
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げの最終到達点が上振れると見込む先物市場



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 利上げの最終到達点が上振れると見込む先物市場

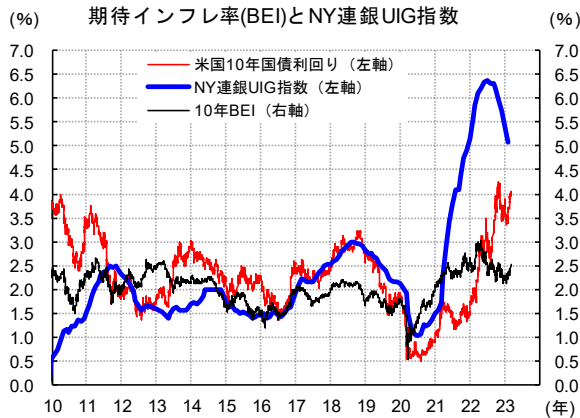


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

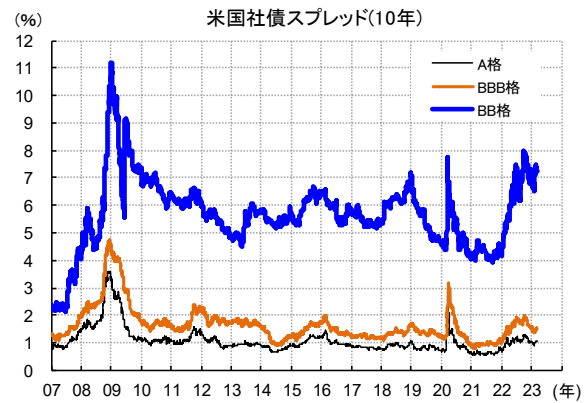
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は鈍化傾向



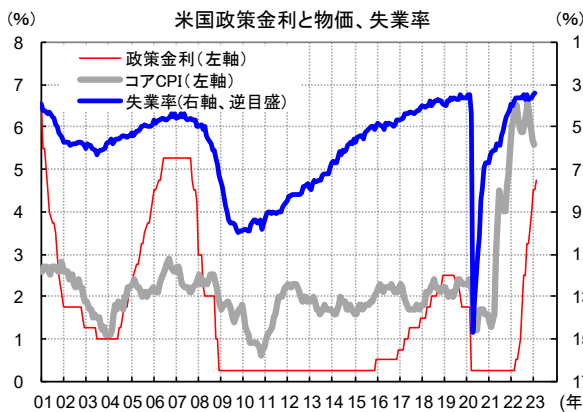
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許では BB 格のスプレッドがややワイド化



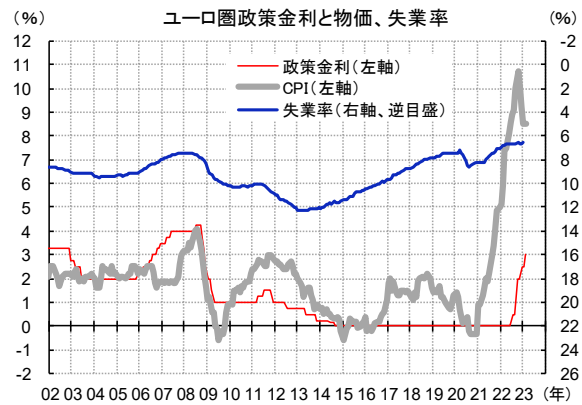
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 利上げ幅を縮小してきた FRB の次の一手に注目が集まる状況



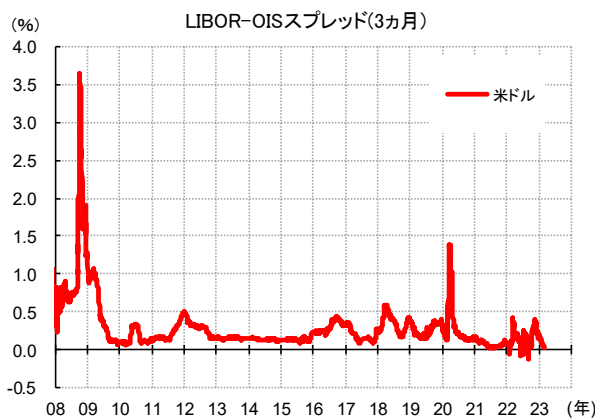
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 3 月に 50bp の利上げを示唆する ECB



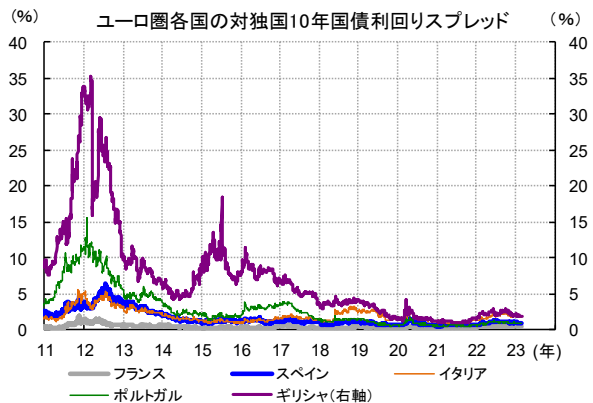
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドはやや上下に振れる展開



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) 足許では全般的にスプレッドは概ね横ばい圏



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

日本の実体経済の強さ、需給面での追い風もあり、緩やかな上昇を見込む。

[需給動向]

現物と先物を合わせた外国人投資家の動向をみると、1月13日終了週から2月17日終了週まで買い越しが続いた。2月24日終了週はほぼ売り買いが拮抗する形となった。なお、株価調整後の裁定残高差引(買い残から売り残を引いた値)は上振れつつも、まだ改善の余地があり、需給の引き締まりを期待したい。

[バリュエーション]

TOPIX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:14.0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2.07%程度である(数値は2月24日現在)。割安感がやや意識される。

[業績動向]

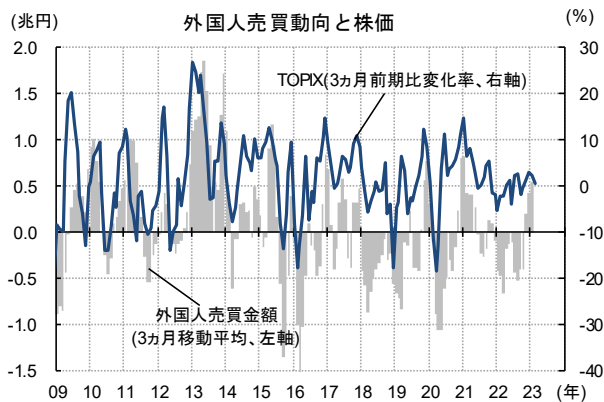
リビジョンインデックス(3ヵ月平均)はマイナスとなっているほか、為替が円高に振れており、今後の業績への影響はやや懸念される。ただし、米国のリビジョンインデックスと比べれば、日本株は比較的優位とも言える。

[株価見通し]

昨年3月以降は、日経平均株価はレンジ相場の様相を呈している。例外的な場面はあるが、基本的には、26,000円~28,000円がコアレンジとなっている模様である。

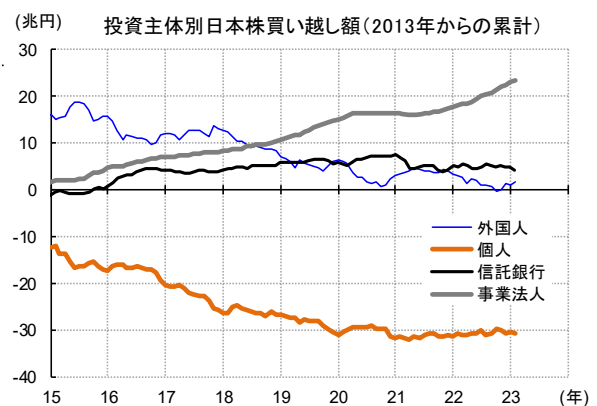
日本株の12ヵ月先予想EPSは比較的底堅く推移している。下落時にはこうした良好なファンダメンタルズを材料に押し目買いが入る傾向がある。一方で、米国経済の不透明感や米国の金融政策が株価に与える影響などが意識されてか米国株は足許で方向感に乏しく、この影響が日本株の上値を重くしている可能性がある。ただ、日本経済については、底堅い成長が続くとみている。1月の鉱工業生産は前月比4.6%減少と冴えず、経済産業省の基調判断は「総じてみれば、生産は弱含んでいる」に据え置かれた。ただ、半導体不足を受けての輸送用機器の生産減少や大雪による工場生産停滞の影響なども指摘されている。前者については、中国がゼロ・コロナ政策や春節を終えて、次第に状況が好転する可能性がある。また後者については特殊要因とみなされる。こうした状況から次第に生産は改善に向かうと予想する。この他、消費についても期待をしている。昨年12月の現金給与総額は前年比4.1%伸びた。実質賃金では0.6%減と9ヵ月連続でマイナスとなっている点は冴えないが、それでも賃上げの機運が高まっていることは評価できる。また、足許では所定内賃金が伸びていることも評価できる。着実な賃金上昇が消費を押し上げよう。結果、日本経済は成長率を高めて、株価も堅調に推移するとみている。

1月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は買い越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

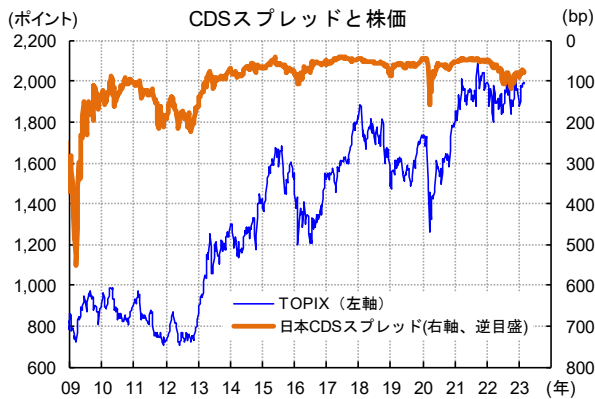
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は低調ながらも回復



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

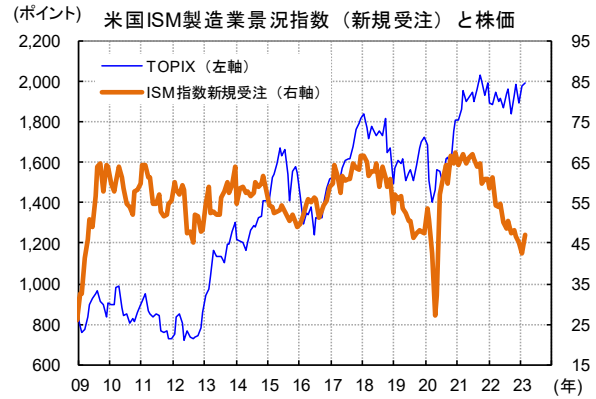
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドがタイト化し株価も堅調



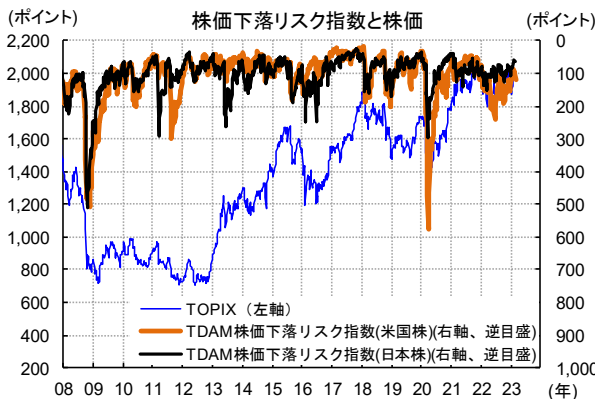
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が低下基調ながらも底堅い日本株



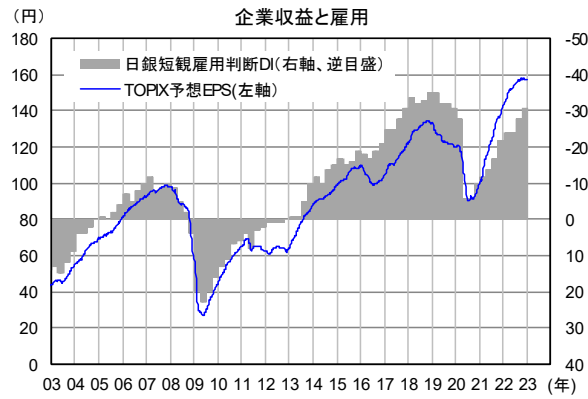
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の株価下落リスク指数は足許でやや上昇



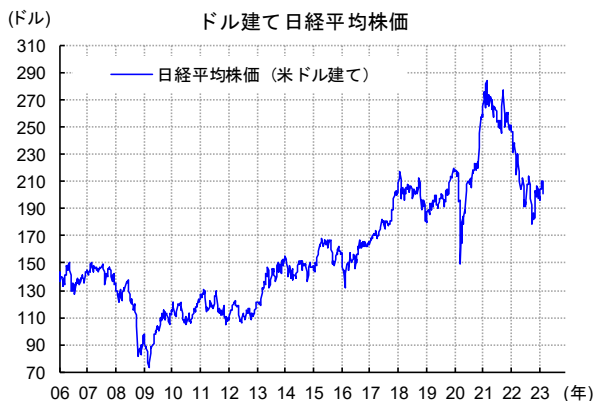
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善基調のなか雇用判断 DI は低下 (人手不足気味)



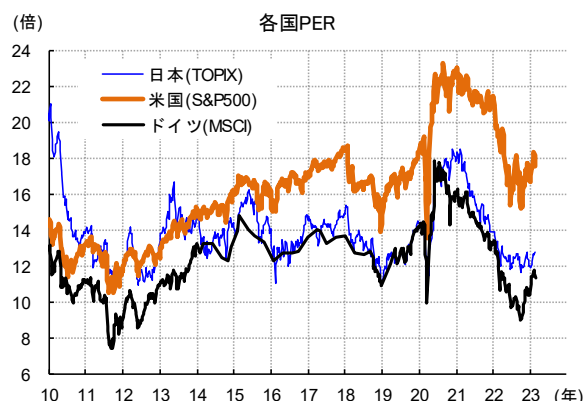
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は足許で横ばい推移



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: (株)JPX 総研、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。

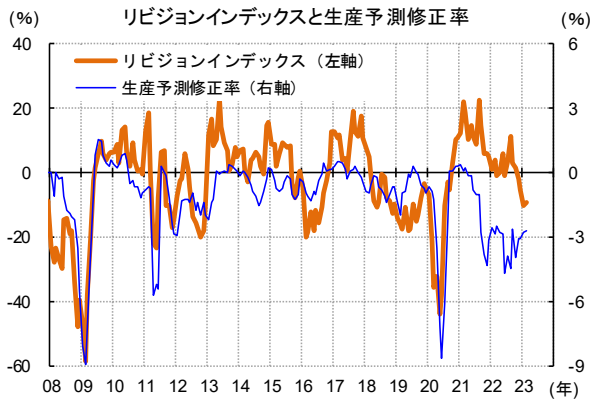
一部玩具やゲームの展望に期待する向きもあり
 その他製品が堅調

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	その他製品	14.4%	1	鉱業	-3.4%
2	ハルブ・紙	11.3%	2	保険業	-3.1%
3	銀行業	8.3%	3	金属製品	-2.9%
4	鉄鋼	4.7%	4	石油・石炭製品	-2.8%
5	空運業	3.7%	5	化学	-1.8%
6	サービス業	1.4%	6	小売業	-1.7%
7	卸売業	1.2%	7	繊維製品	-1.3%

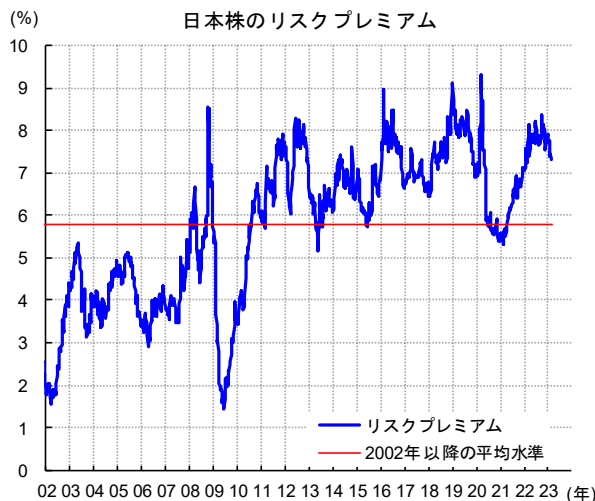
注: 12ヵ月先予想ベース(2023年2月末現在)。
 出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはマイナス



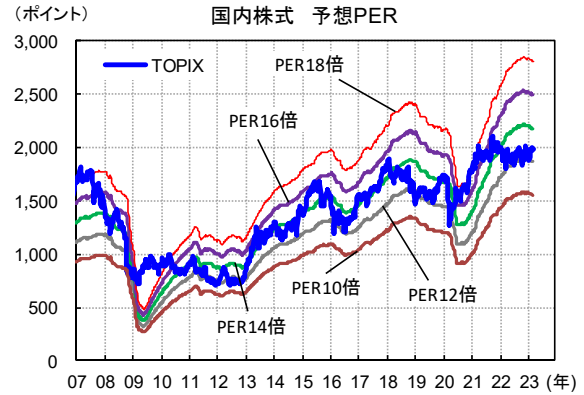
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 7% 近傍



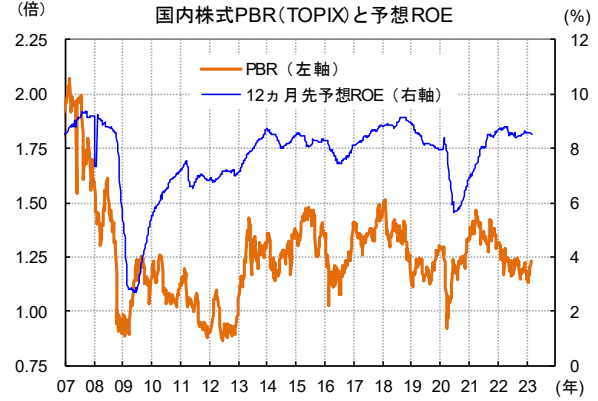
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

足許、PBR は 1.23 倍、予想 ROE は 8.52%



出所: (株)JPX 総研、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 2,140 ポイント
 近傍で推移する可能性

予想 ROE とリスクプレミアムによる PBR、株価マトリクス

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

		予想 ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
リスク プレ ミア ム	4%	1.33	1.55	1.78	2.00	2.22	2.44
	5%	1.09	1.27	1.45	1.63	1.82	2.00
	6%	0.92	1.08	1.23	1.38	1.54	1.69
	7%	0.80	0.93	1.07	1.20	1.33	1.47
	8%	0.71	0.82	0.94	1.06	1.18	1.29
	9%	0.63	0.74	0.84	0.95	1.05	1.16

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

		予想 ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,150	2,508	2,866	3,225	3,583	3,941
	5%	1,759	2,053	2,346	2,639	2,932	3,225
	6%	1,489	1,737	1,985	2,233	2,481	2,730
	7%	1,291	1,506	1,721	1,936	2,151	2,366
	8%	1,139	1,329	1,518	1,708	1,898	2,088
	9%	1,019	1,189	1,359	1,529	1,698	1,868

注: 括弧は、BPS1,635 円の場合の EPS 水準
 出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、TDAM 予想

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

2-2. 外国株式

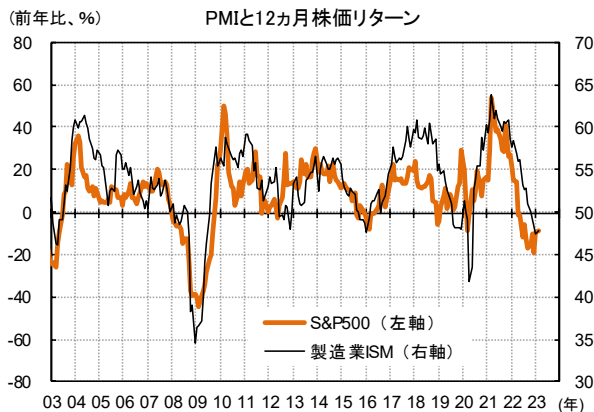
足許の経済指標は堅調なものも見られつつも、既往の利上げの効果が懸念されるなか、上値の重い展開を予想。

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは17.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.7倍、過去10年平均:17.4倍程度)近傍にある。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2022年および2023年についてそれぞれ1%の増益と2%程度の増益が予想されている。当社では以前、2023年の企業利益は0%程度の成長にとどまる可能性を指摘していたが、足許の増益予想を見ているとその可能性は高まっているようにうかがえる。

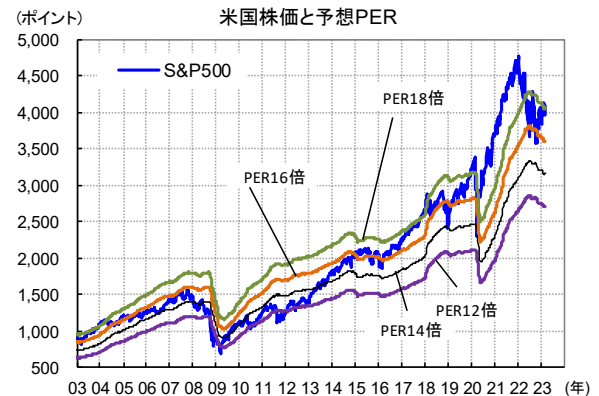
足許では米国経済指標の堅調さが意識されている。昨年来、既往の利上げが実体経済を下押しし景気後退に陥るとの見方もあったが、米国の家計のバランスシートは比較的良好とみられ、消費活動は底堅い状況が続いている。ミシガン大学消費者信頼感指数でも、所得階層に関係なく景況感に前向きな様子がうかがえる。雇用市場はタイトで自発的離職率も高水準が続いていることから、雇用に対する不安も消費者の間では高まっていない模様である。ただ、このことが株価の重しともなっている。つまり良好な実体経済を前に、FRBが利上げを続けざるを得ないとの見方も広まっており、逆金融相場局面にあるためか株価の重しとなる様子もうかがえる。FRBの利上げ織り込みが進めば、こうした逆金融相場の様相も変わってくると考えられるが、足許のPERは比較的高く、目先は調整圧力がかかりやすいと予想される。また、実態経済の悪化というリスクも先行きについては排除できない。過去、利上げの影響はタイムラグを伴って現れることが多かった。既往の利上げの影響が今年の後半に生じるとも限らないため、株価は上値が重い状態が続こう。

米国の景況感指数が軟調に推移するなか、株価も前年比では下落



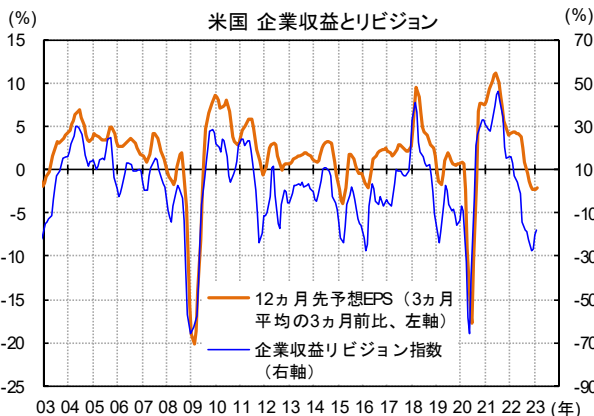
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 17.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

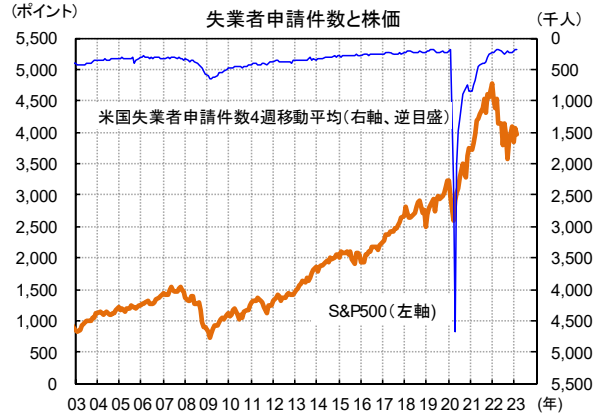
リビジョンインデックスは反発気味



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

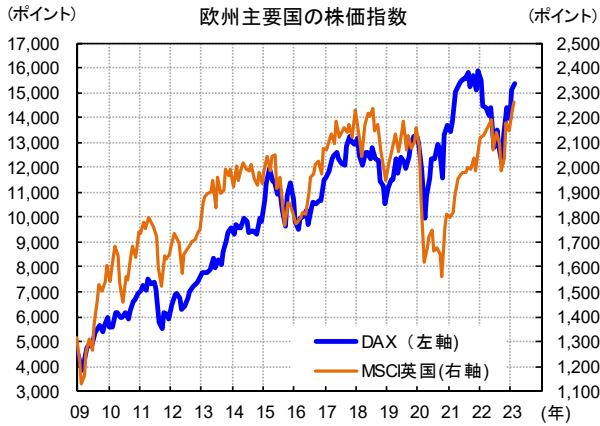
雇用市場は比較的良好なかで株価は横ばい推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

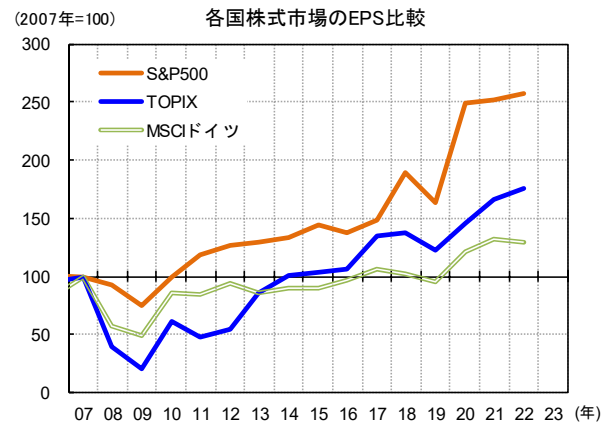
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州経済が回復の様相を呈すなか、株価は上昇するも、先行きに警戒



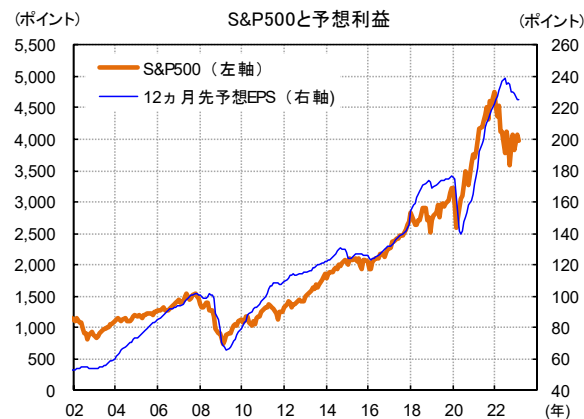
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(22 年、23 年)は、米国:1%、2%、日本:15%、5%、ドイツ:9%、-2%



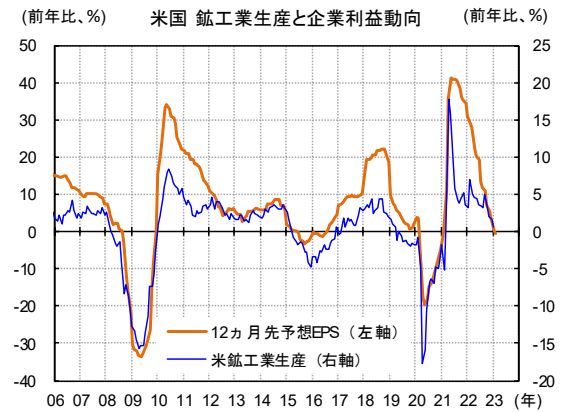
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

当社の見通し通り 12 ヵ月予想 EPS は悪化気味で、先行きも冴えない可能性



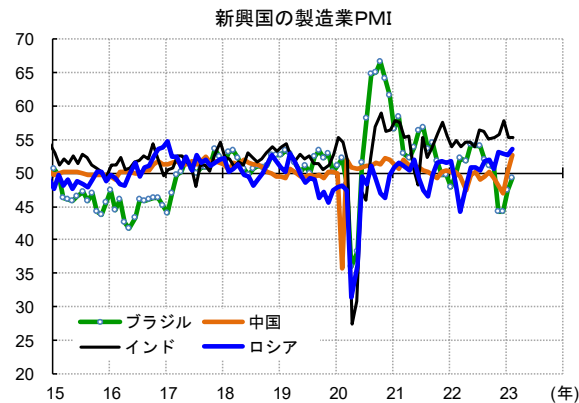
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比はついにマイナス



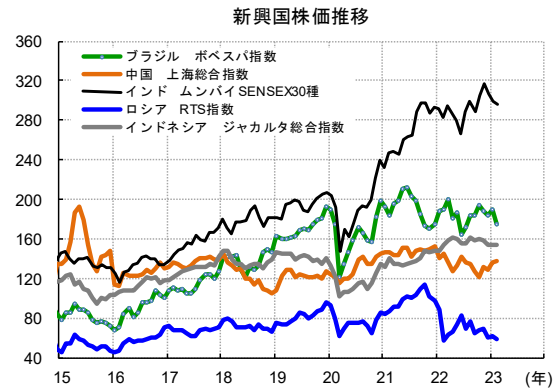
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

一部財閥の不正疑惑が報じられつつも堅調なインドの景況感



出所: Bloomberg より TDAM 作成

一部財閥の不正も指摘されるなかインドの株価下落が継続



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

目先は、米金利動向により横ばい圏で推移しつつも、長期的には円高トレンドを描くと予想する。

昨年は、急速な円安進行を見せつつも、終盤に失速し円高気味に推移してきた。特に、昨年12月の金融政策決定会合では、サプライズ的にイーールドカーブ・コントロール政策の微修正が行われ、為替の円高進行に拍車がかかる場面もあった。今年に入ってからも、1月中旬までは円高基調が続いていたが、その後は円安基調へと転化している。日米双方の要因が影響していると考えられる。日本側については、日銀総裁・副総裁人事に注目が集まるが、現行の緩和策が続くという見方が市場参加者の間で広まっていることが影響している。米国側については良好な経済指標が散見されたことでFRBの利上げが思いのほか続きそうだという見通しが広まったことも影響していると考えられる。ただ、見方を変えれば、円安の材料がある程度織り込まれてきているとも言える。足許で公表されている米国経済指標については、暖冬の影響で上振れているとの指摘がされている。先行き、米金利が横ばい推移すると予想するなか、ドル円についても横ばい圏での推移に止まると予想する。ただ、やや長期的な展望をすれば、円の実質実効為替が長期平均から下方に相応に乖離しており反発の余地が大きいことや今後は日本の貿易収支が、昨年の円安進行を受けた「J-カーブ」効果により、今年から改善に向かう可能性があること、などを背景に円高推移すると予想する。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏経済の底堅さがユーロの反発材料となりながらも、米国経済の底堅さもあり、横ばいを予想。

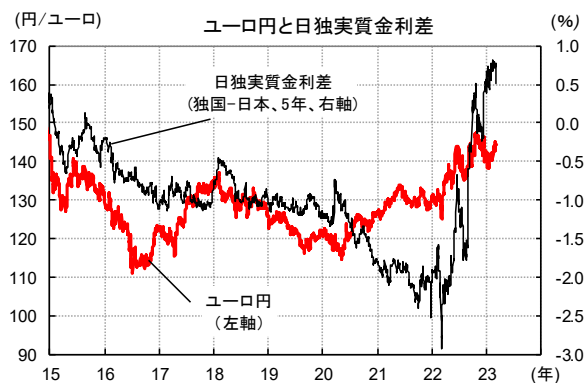
ユーロドルは、2021年後半以降、下落基調で推移してきた。しかし2022年9月下旬を境にユーロドルは上昇基調に転じ2023年2月までそうした傾向が続いた。ただ2月以降は緩やかながらもユーロ安ドル高が再び進んでいる。足許でのこうした傾向は、米国経済指標の底堅さに起因するものと言えよう。以前は、ECBが利上げを続ける一方で、FRBが利上げを早めに停止するのではとの見通しもあり、これがユーロ高を進めた部分もあったが、2月はそうした見方の巻き戻しが起きた模様である。ただ、先行きについては明確な方向感はない可能性がある。足許の経済指標を総じて眺めれば、米国、ユーロ圏ともに経済指標は底堅く、優劣をつけ難い状況にある。ECB、FRBともにしばらく利上げを続けるであろう点からも、優劣が付け難い。なお、ユーロドルとの連動性が高くみられるユーロ圏の製造業景況感の新規受注は堅調に上昇してきており、この流れが続けばユーロドルも上昇しそうだ。しかし、ユーロ圏の中でもドイツ・フランスとイタリアの距離感が広がっているという懸念もあり、この点はユーロドルの重しとなる可能性がある。総じて見れば概ね横ばいでの推移が続こう。

米金利上昇を受けて再びドルが円に対して上昇



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

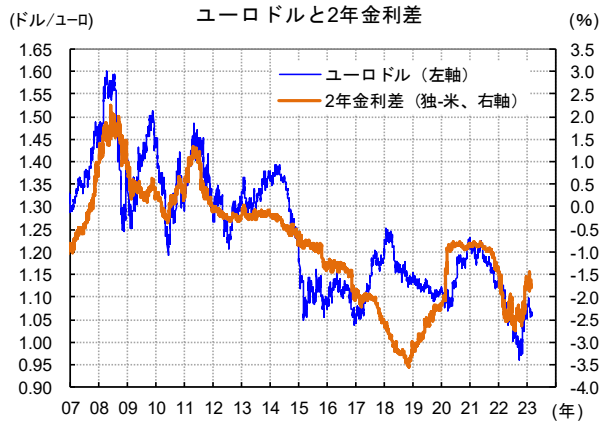
日独実質金利差は拡大しつつ、ユーロ円が上昇



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

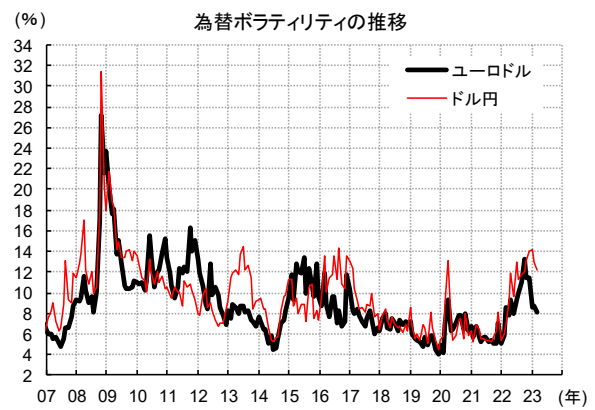
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

金利差、ユーロドルともに概ね横ばい推移



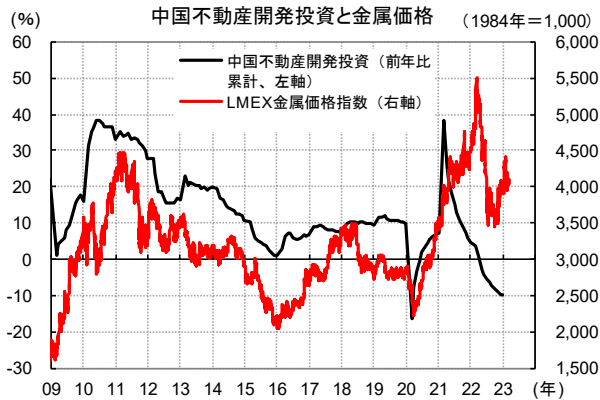
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともボラティリティは低下気味



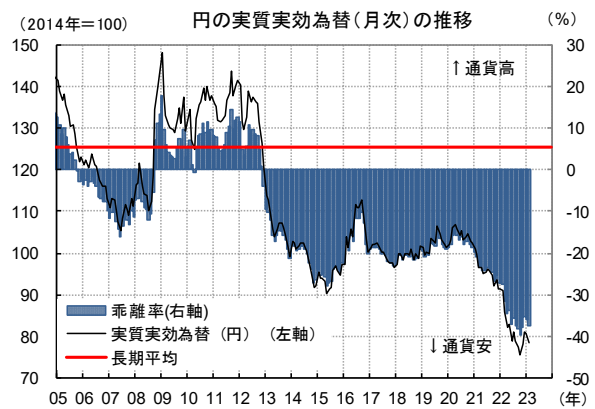
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許は軟調な動きを示しつつも金属価格指数は上昇基調



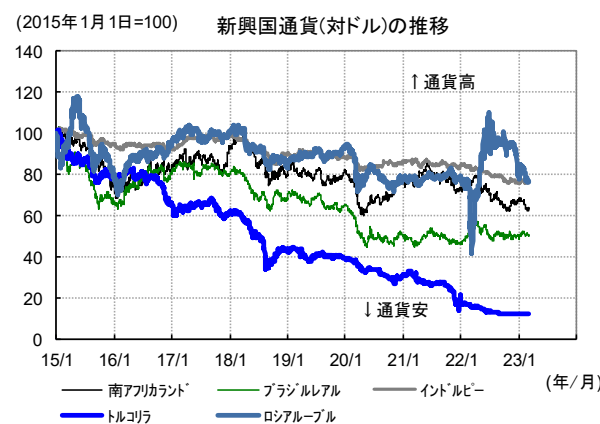
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 37%程度



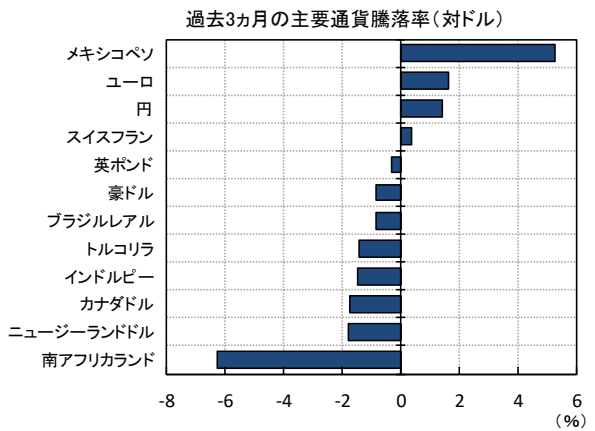
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2022 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

過去 3 カ月間ではメキシコペソが上昇



注: 計算期間は 2022 年 11 月 30 日～2023 年 2 月 28 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。

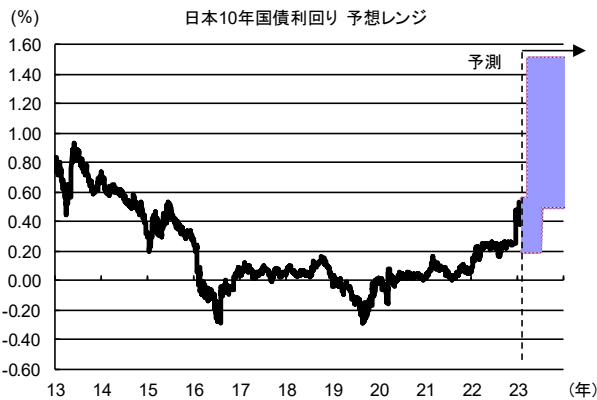
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2023年 2月6日	今月作成時 2023年 3月6日	2023年1~3月期		2023年4~6月期		2023年7~9月期		2023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	~-0.10
	10年国債利回り	%	0.51	0.51	0.20	~0.55	0.20	~1.50	0.50	~1.50	0.50	~1.50
	TOPIX	ポイント	1,979	2,036	1,860	~2,200	1,900	~2,230	1,930	~2,260	1,960	~2,290
	日経平均	円	27,694	28,238	25,700	~30,500	26,400	~31,000	26,800	~31,500	27,200	~32,000
米国	FFレート	%	4.50~4.75	4.50~4.75	4.25	~5.00	4.75	~5.50	5.25	~5.50	5.25	~5.50
	10年国債利回り	%	3.64	3.96	3.30	~4.40	3.30	~4.40	3.30	~4.40	3.30	~4.40
	S&P500	ポイント	4,111	4,048	3,600	~4,370	3,560	~4,330	3,560	~4,330	3,560	~4,330
	NY ダウ	ドル	33,891	33,431	29,720	~36,060	29,420	~35,700	29,420	~35,700	29,420	~35,700
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.50	2.50	2.00	~3.00	3.00	~3.50	3.50	~3.75	3.75	~3.75
	独10年国債利回り	%	2.30	2.75	2.00	~3.20	2.10	~3.20	2.10	~3.20	2.10	~3.20
	DAX	ポイント	15,346	15,654	13,860	~16,980	13,720	~16,810	13,720	~16,810	13,720	~16,810
為替	ドル円	円/ドル	132.66	135.93	126	~145	123	~141	120	~137	117	~134
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.073	1.068	1.00	~1.13	1.00	~1.13	1.00	~1.13	1.00	~1.13
	ユーロ円	円/ユーロ	142.28	145.17	134	~155	131	~151	128	~147	125	~143

注: 日本の政策金利は、日銀当座預金のうち政策金利残高に適用されるマイナス金利を表記。

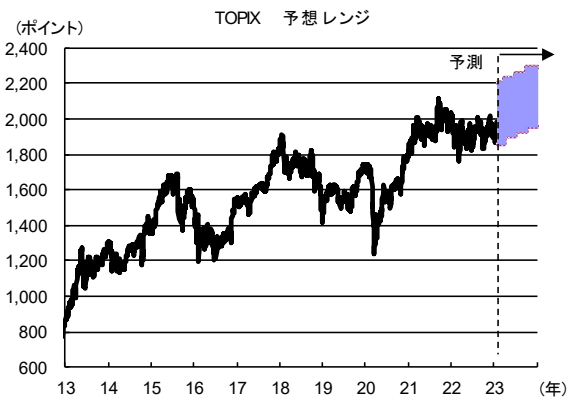
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、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〕



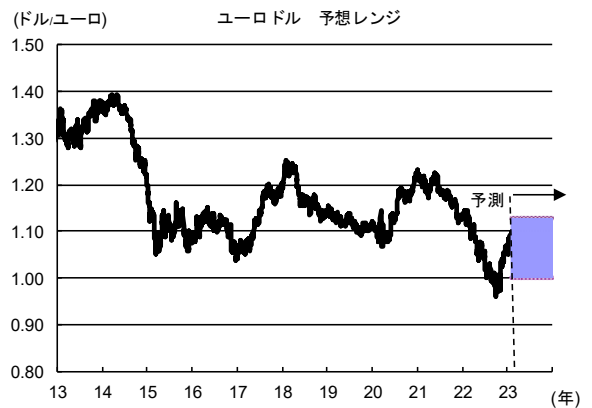
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



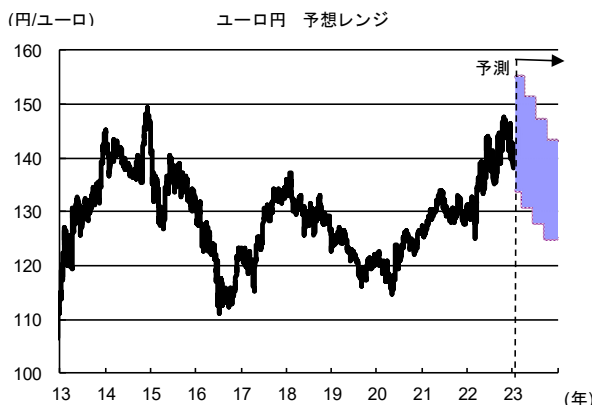
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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】

・東証株価指数(TOPIX)の指数値及び東証株価指数(TOPIX)に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数(TOPIX)に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数(TOPIX)に係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証株価指数(TOPIX)の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証又は販売されるものでなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

・「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。

・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。

【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 (日)2月消費者態度指数 (ユーロ圏)3月CPI(確報値)	3/3 (日)1月失業率 (米)2月ISM非製造業景況指数
3/6	3/7	3/8 (日)2月景気ウォッチャー調査 (米)1月貿易収支	3/9 (日)10-12月期GDP(二次速報値) (中)2月CPI	3/10 (日)1月家計調査 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)2月雇用統計
3/13	3/14 (米)2月NFIB中小企業楽観指数 (米)2月CPI	3/15 (中)2月鉱工業生産 (中)2月固定資産投資 (中)2月小売売上高 (米)1月企業在庫 (米)2月小売売上高 (米)3月NY連銀製造業景況指数 (米)3月NAHB住宅市場指数	3/16 (日)1月機械受注 (日)2月貿易収支 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (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	3/17 (米)2月鉱工業生産 (米)2月景気先行指数 (米)3月ミンガン大学消費者信頼感指数(速報値)
3/20	3/21 春分の日 (米)2月中古住宅販売件数	3/22 (米)FOMC(結果発表)	3/23 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)2月新築住宅販売件数	3/24 (日)2月CPI (ユーロ圏)3月PMI(速報値) (米)2月耐久財受注(速報値) (米)3月Markit 製造業PMI(速報値)
3/27 (ユーロ圏)2月マネーサプライ (独)3月IFO景況感指数	3/28 (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	3/29 (米)2月中古住宅販売契約指数	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日付で作成。公表予定日は変更される場合があります。一部の統計は、期日が定まっていないため、過去の公表日等から類推した日を公表日として扱っています。

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 1.98%(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。