

投資環境レポート

2023 年 5 月

本資料は 2023 年 5 月 9 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】

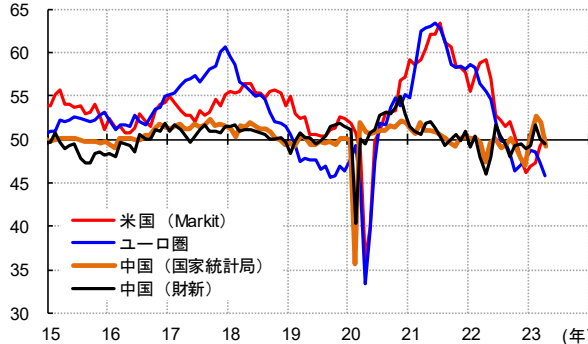
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	22年	23年	24年	22年 7-9月	22年 10-12月	23年 1-3月
世界全体	3.4	2.8	3.0			
先進国	2.7	1.3	1.4			
アメリカ	2.1	1.6	1.1	1.9	0.9	1.6
日本	1.1	1.3	1.0	1.5	0.4	
英国	4.0	▲ 0.3	1.0	2.0	0.6	
ユーロ圏	3.5	0.8	1.4	2.5	1.8	1.3
ドイツ	1.8	▲ 0.1	1.1	1.3	0.3	0.2
フランス	2.6	0.7	1.3	1.0	0.4	0.8
イタリア	3.7	0.7	0.8	2.5	1.4	1.8
スペイン	5.5	1.5	2.0	4.7	2.9	3.8
カナダ	3.4	1.5	1.5	3.8	2.1	
新興国	4.0	3.9	4.2			
ブラジル	2.9	0.9	1.5	3.6	1.9	
ロシア	▲ 2.1	0.7	1.3	▲ 3.5	▲ 2.7	
インド	6.8	5.9	6.3	6.3	4.4	
中国	3.0	5.2	4.5	3.9	2.9	4.5
ASEAN5	5.5	4.5	4.6	7.9	5.0	

注: (1) IMF 見通しは、2023 年 4 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

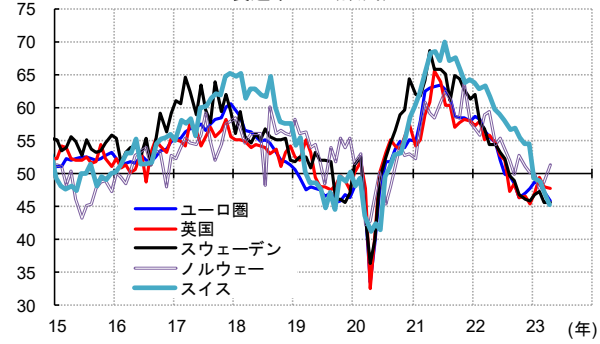
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



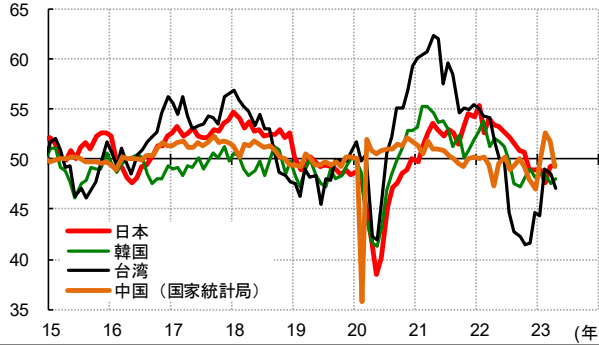
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



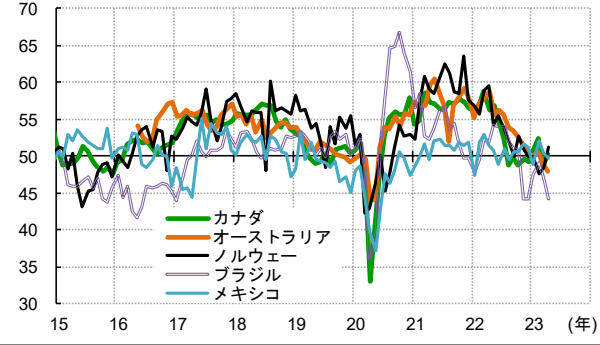
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



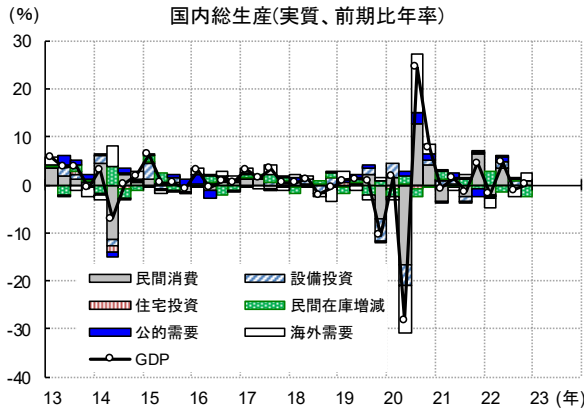
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

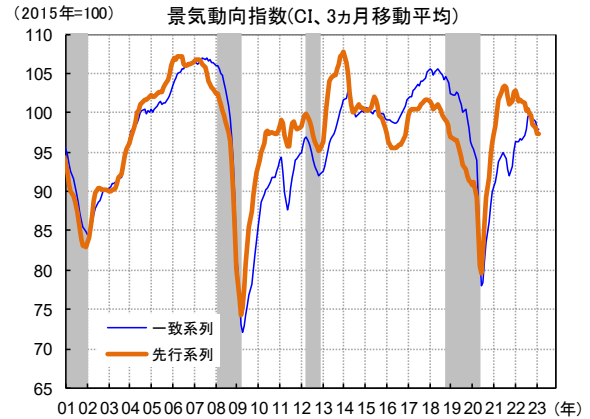
1. 日本経済

消費は堅調であるほか、外需は次第に緩やかな持ち直しを見せる公算。ただし、製造業の先行きにはやや注意。

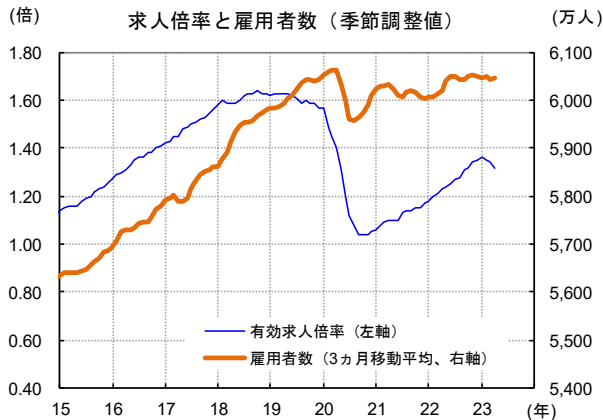
10-12 月期は外需の寄与もあり前期比年率 0.1% 成長



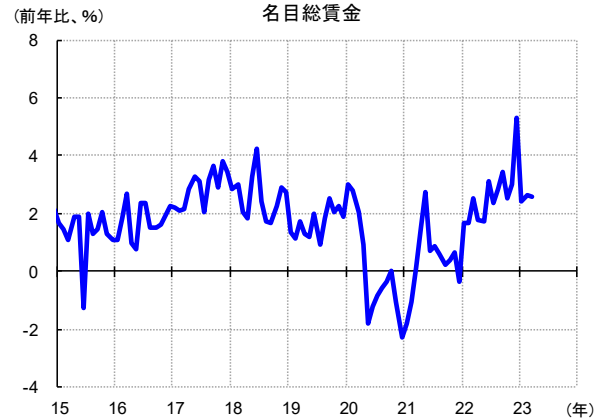
経済活動正常化が一服しつつあるなかやや軟調



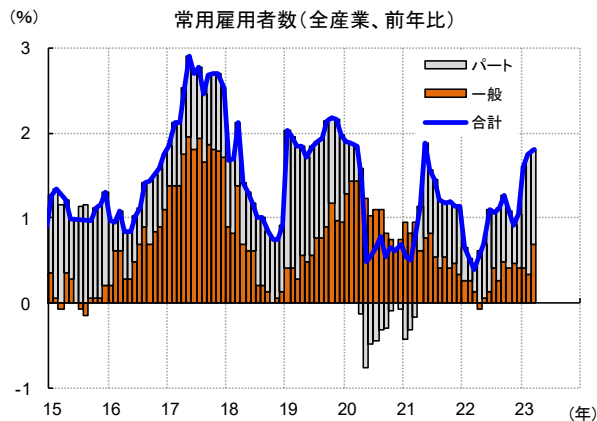
雇用者数は高止まり



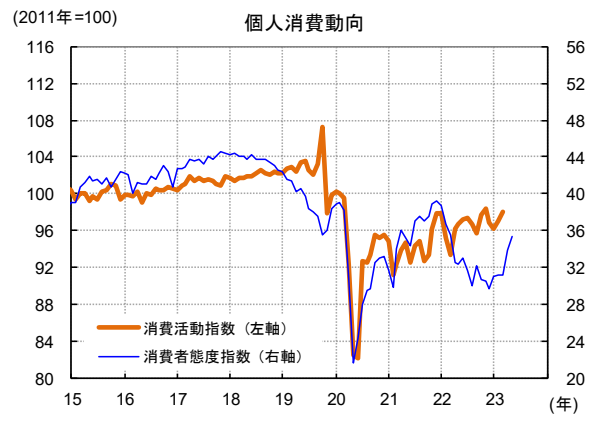
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

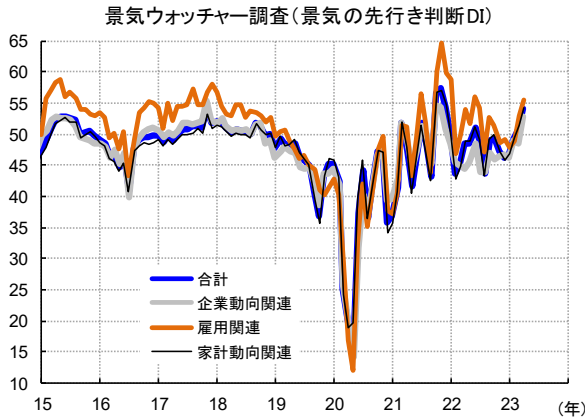


消費活動指数は改善基調をたどる見込み



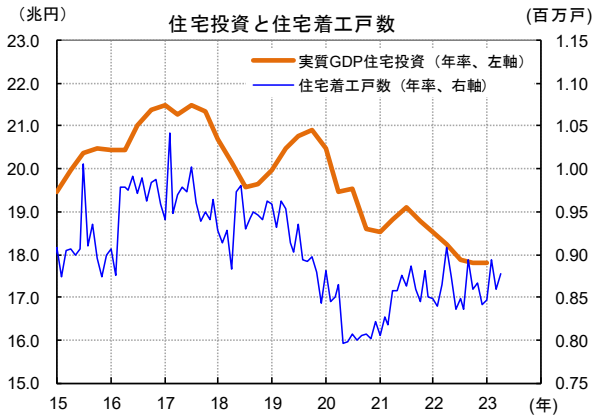
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



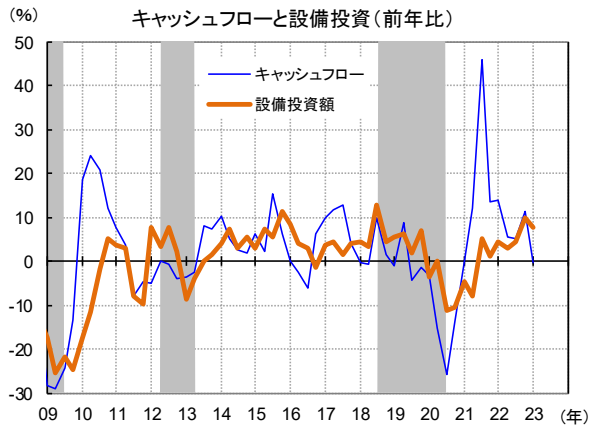
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は低調



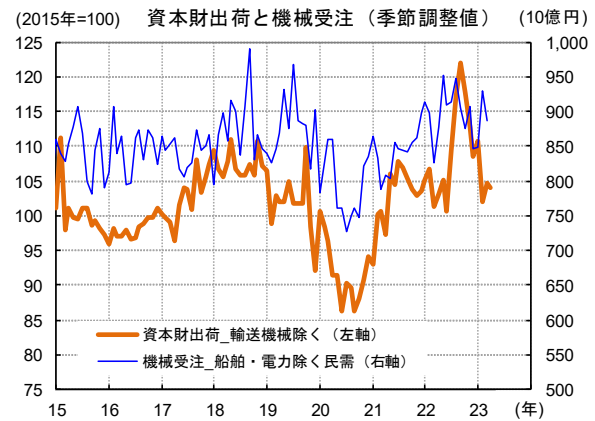
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は高い伸び率が継続



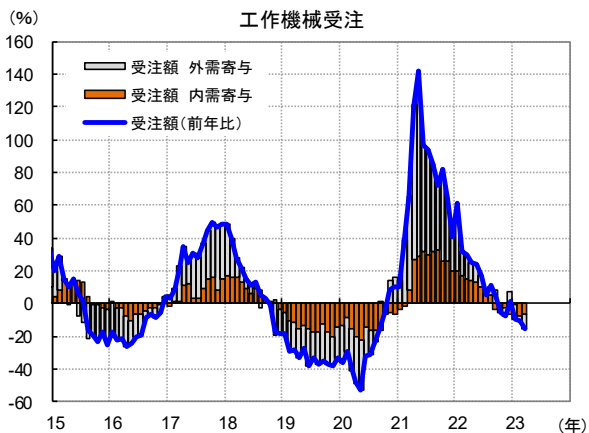
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は比較的高水準



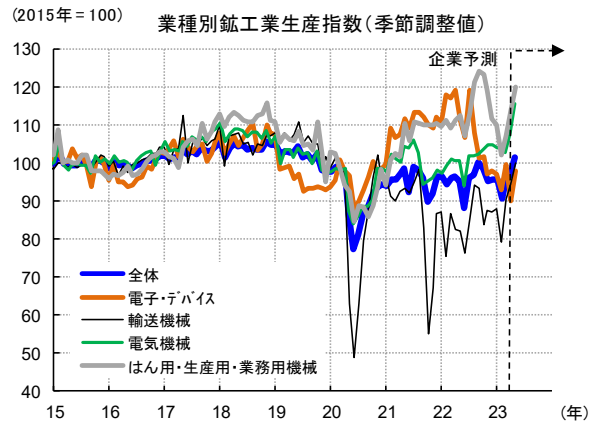
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)は内外需ともに冴えない状況



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

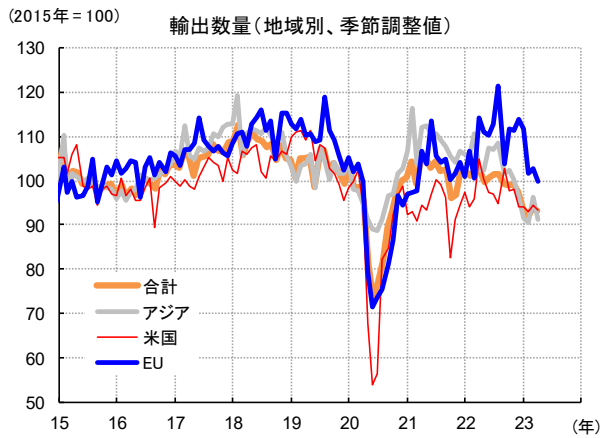
全体的に前向きな見通し



注: データ制約の都合で 2023 年 2 月までの実績と 3~4 月分は予測により作図
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

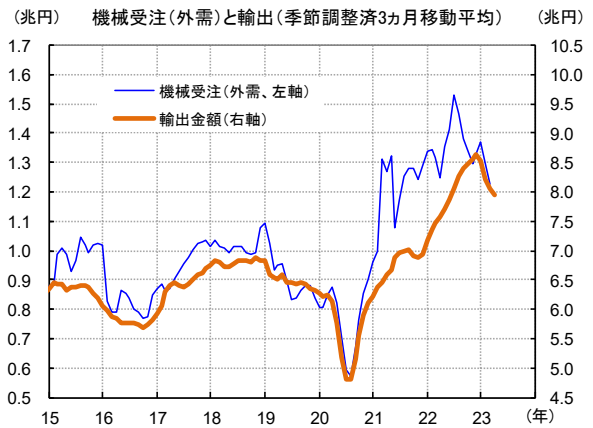
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

次第に回復に向かう見通し



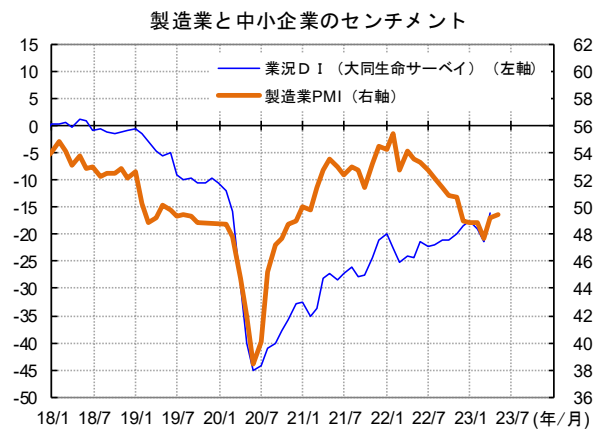
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)が軟調ななか、輸出金額は冴えない状況



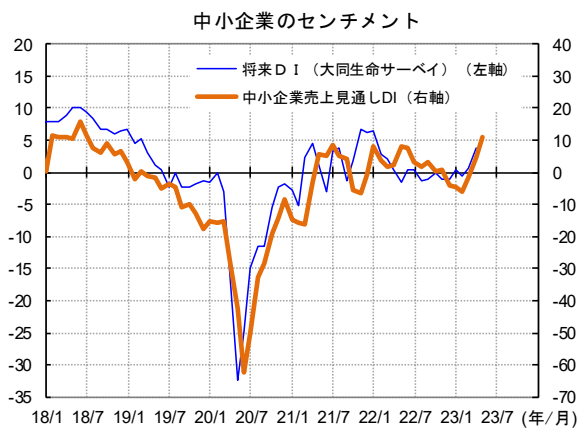
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は当社の見通し通り回復



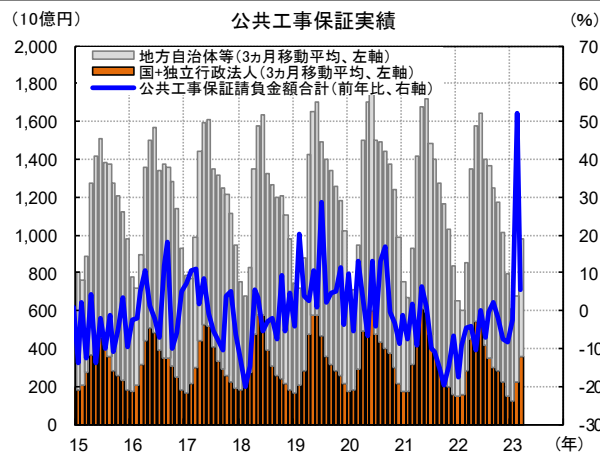
出所: 大同生命サーベイ(2023年3月)、マーケット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は改善



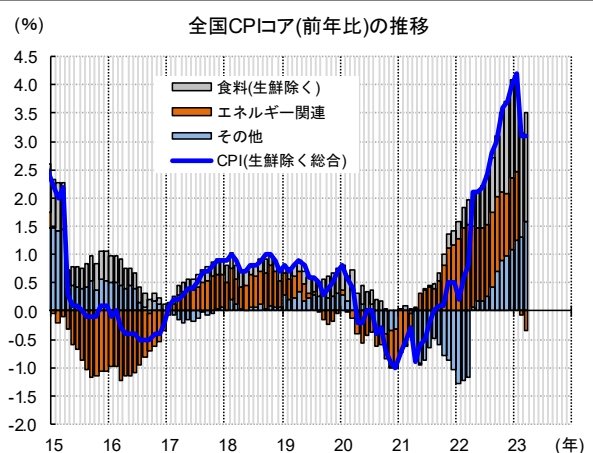
出所: 大同生命サーベイ(2023年3月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

公共工事保証請負金額は前年比でみれば伸び率鈍化



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 3.1%



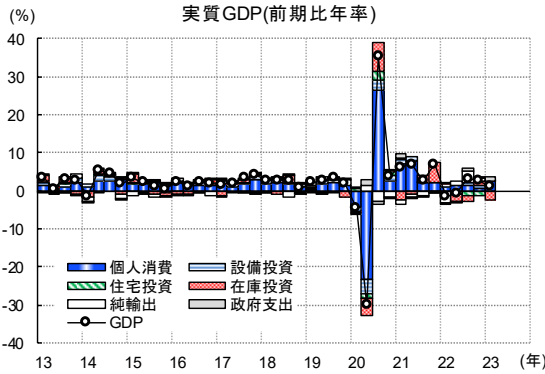
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

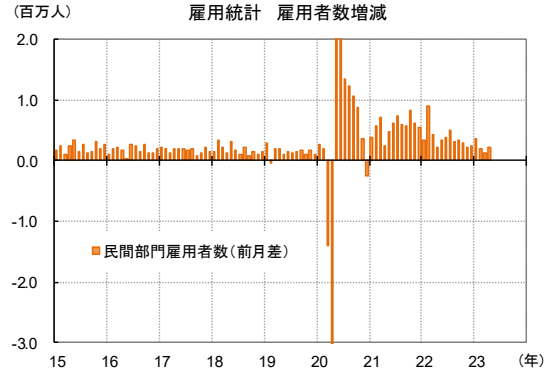
雇用は引き続き堅調で、住宅に持ち直しの動きがみられるなか、製造業の景況感も底打ちの兆しが見えるなどやや回復の兆し。

経済成長率: 1-3 月期 GDP 成長率は在庫投資のマイナス寄与もあり 1.1% 成長



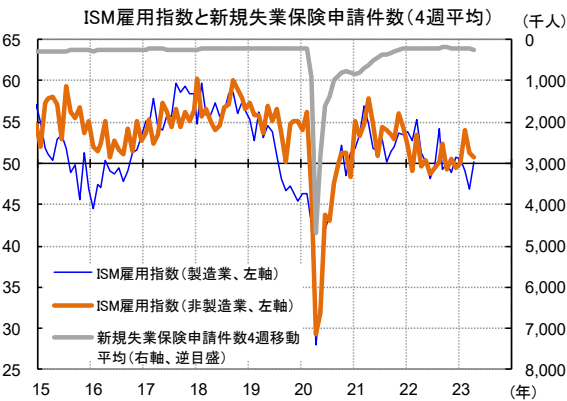
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



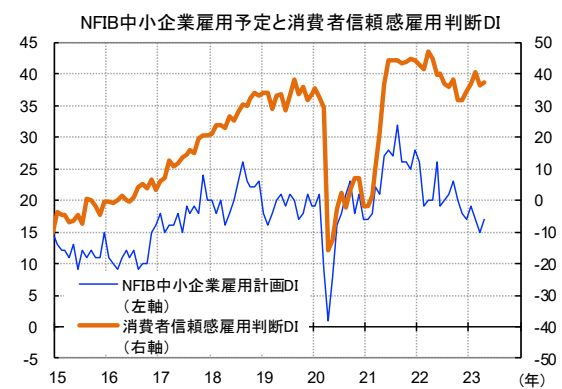
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業保険申請件数は低水準で推移



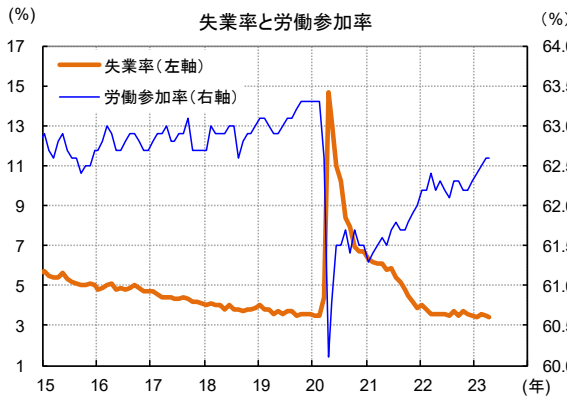
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者は楽観的な見方



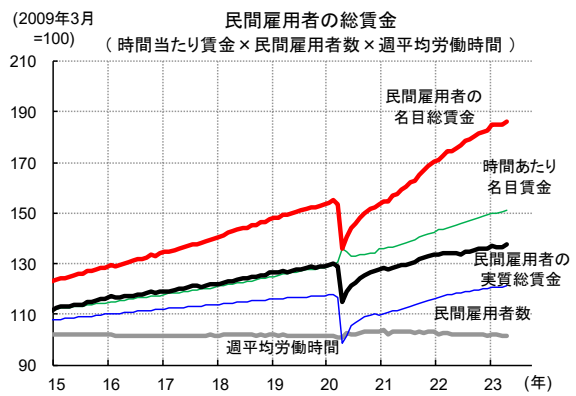
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 約 53 年ぶりの低水準となった失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向

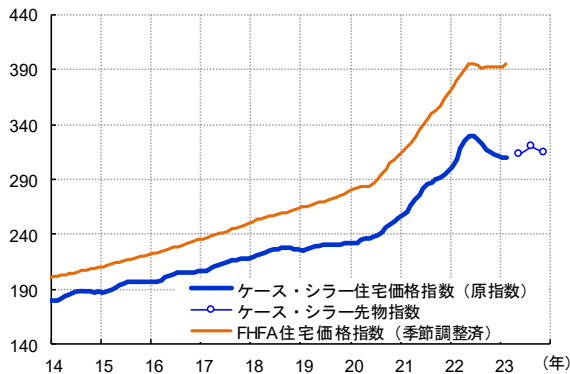


注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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: 先物価格は価格の横ばいを示唆

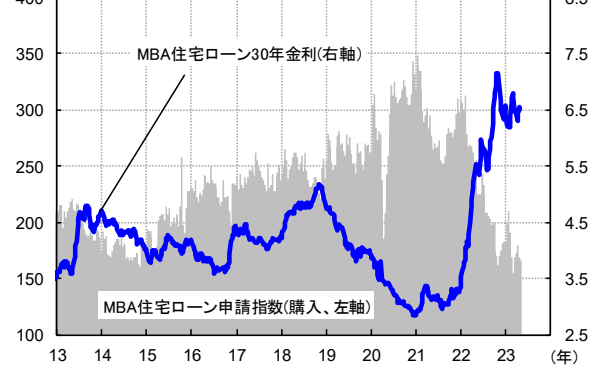
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 申請指数は悪化基調

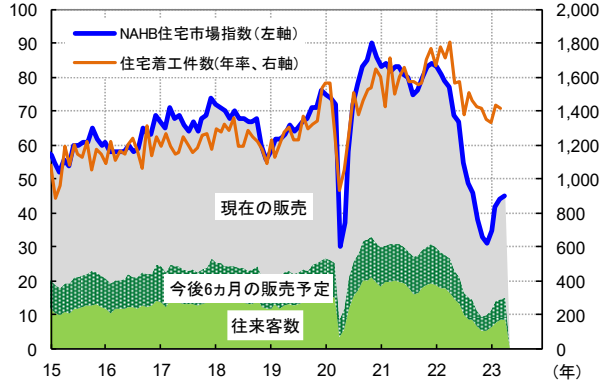
住宅ローン申請指数と金利



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 住宅指数は持ち直し

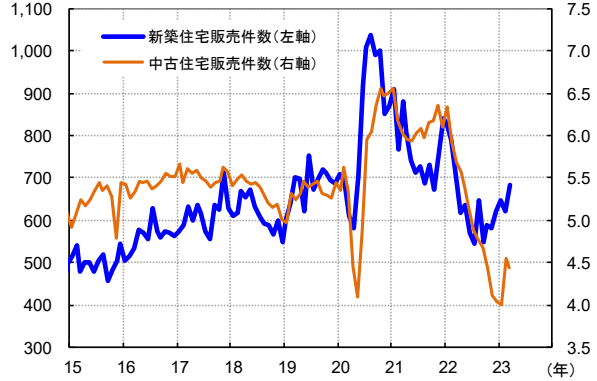
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 新築・中古ともに底打ち感が鮮明

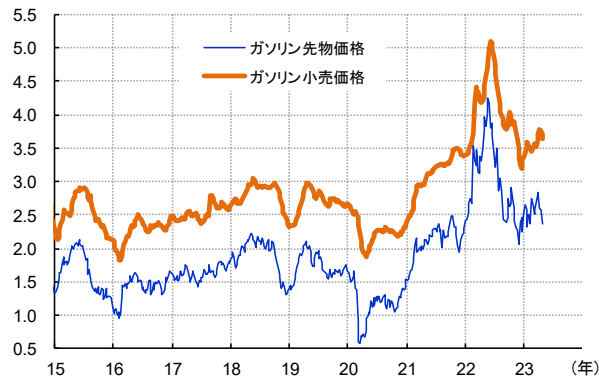
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は緩やかに上昇

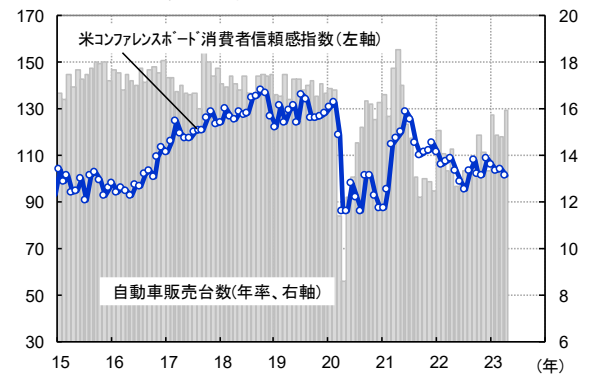
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



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

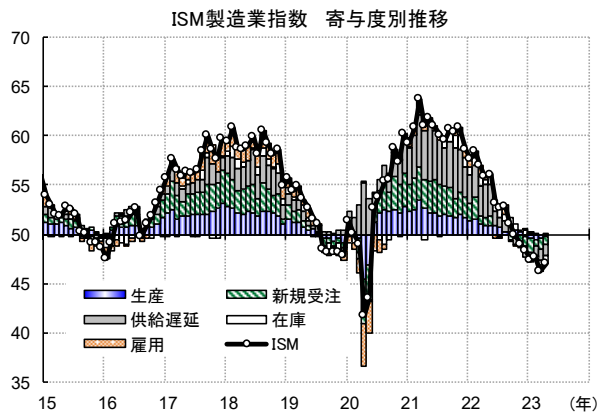
消費者信頼感と自動車販売(国内)



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

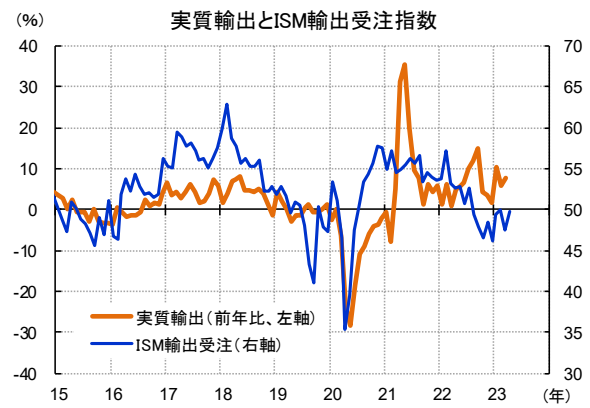
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(4 月)は 47.1



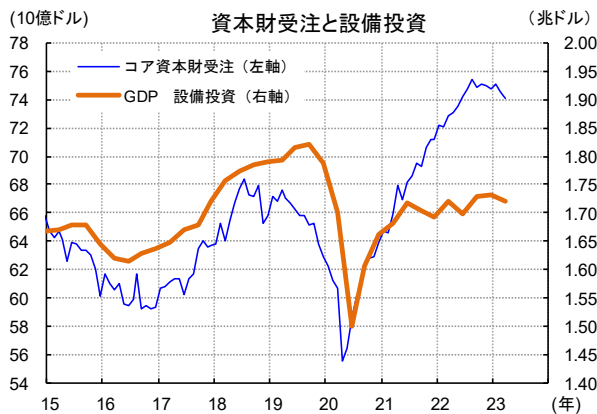
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は足許で上昇



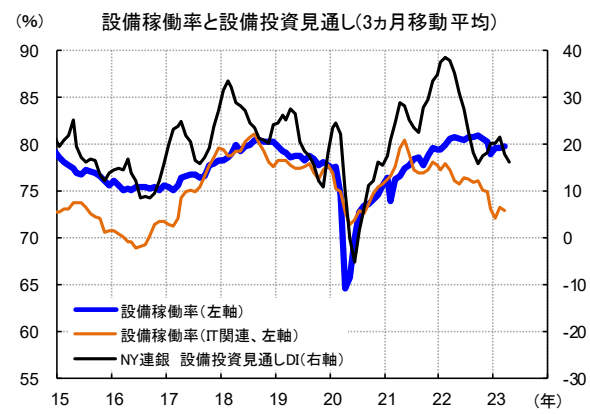
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 底堅い動きを見せる GDP の設備投資項目



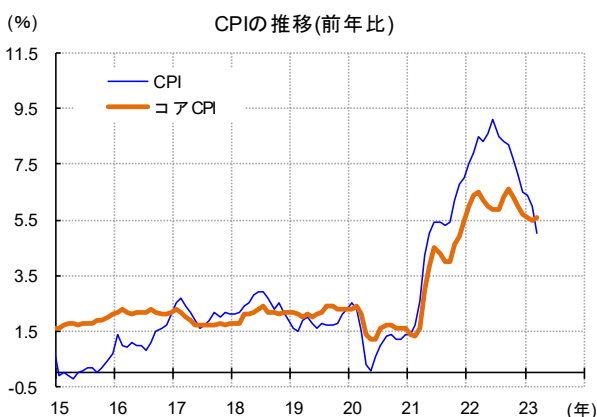
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しが方向感を欠くなか、設備稼働率はやや軟調



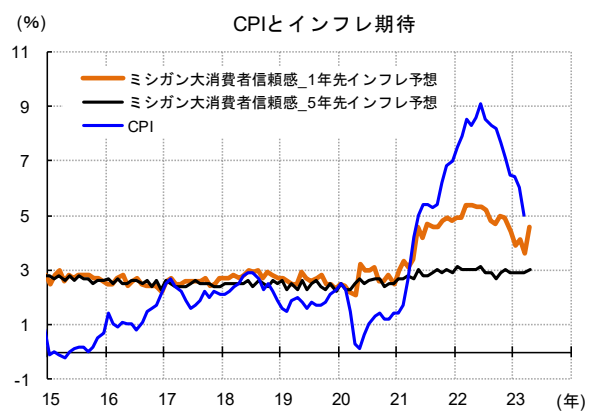
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 4.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

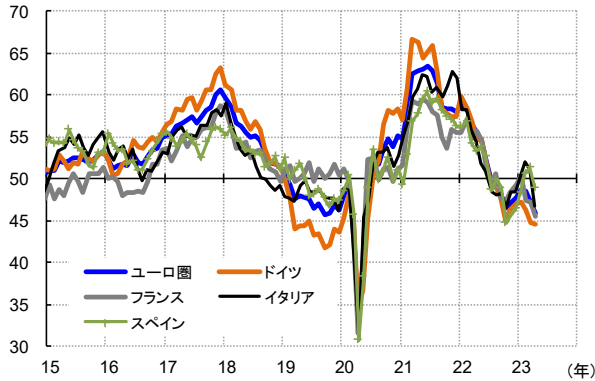
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

ストライキやデモなどが一部の経済指標の重しとなっている模様。貿易パートナーである中国の製造業も冴えないなか、次第に減速に向かう可能性。

企業景況感: 全般的に失速気味

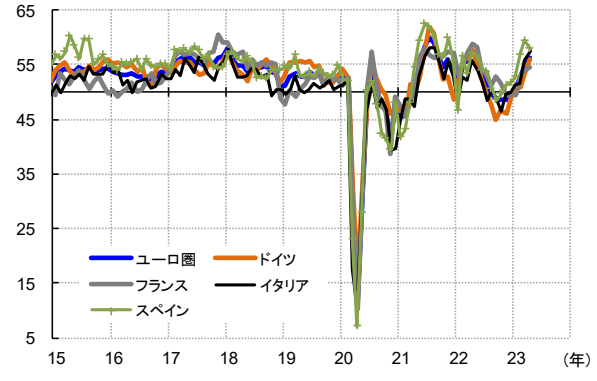
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: スペインを除き、改善傾向

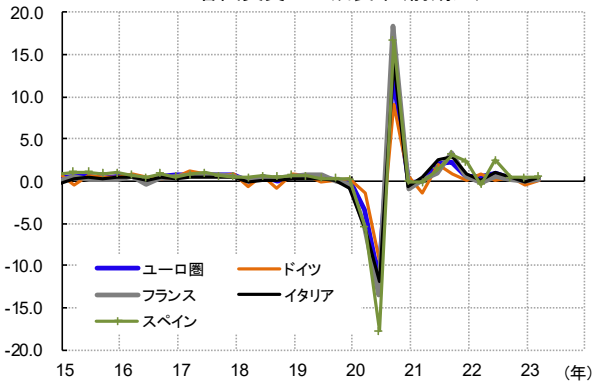
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2023 年 1Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.1%

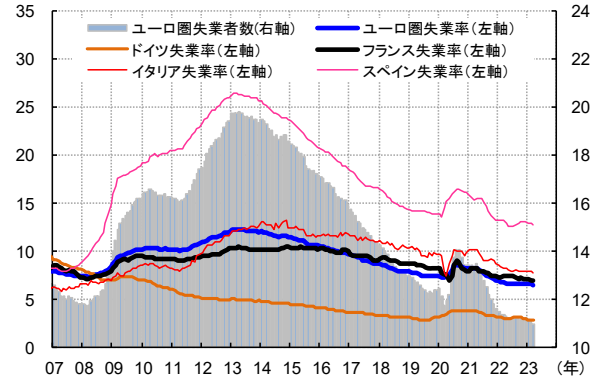
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率については概ね低下傾向

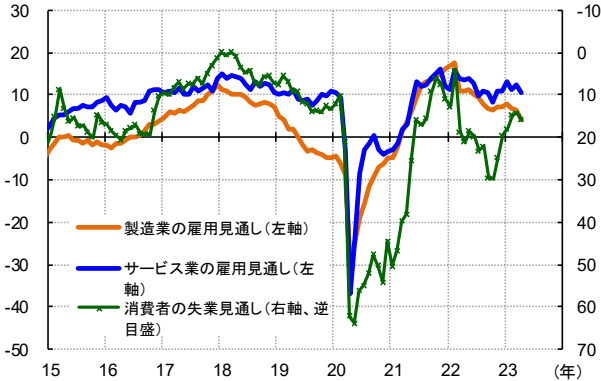
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者の見通し改善は一服

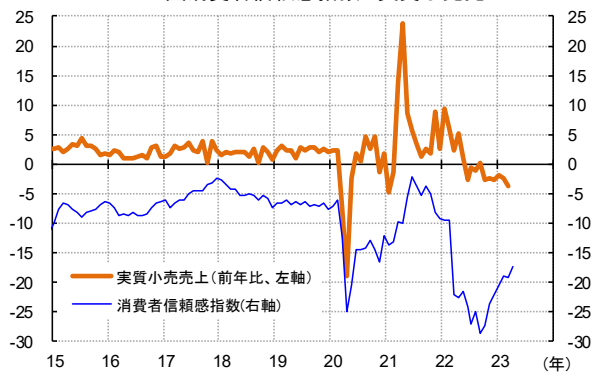
ユーロ圏の雇用信頼感指数



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

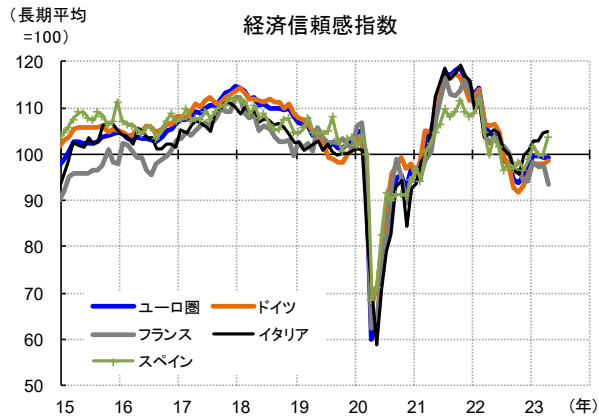
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

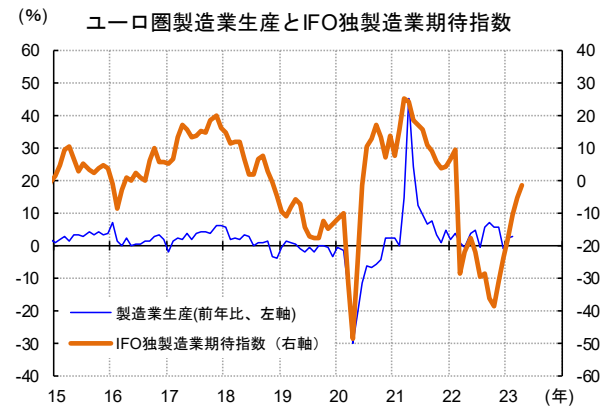
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: フランスは悪化気味



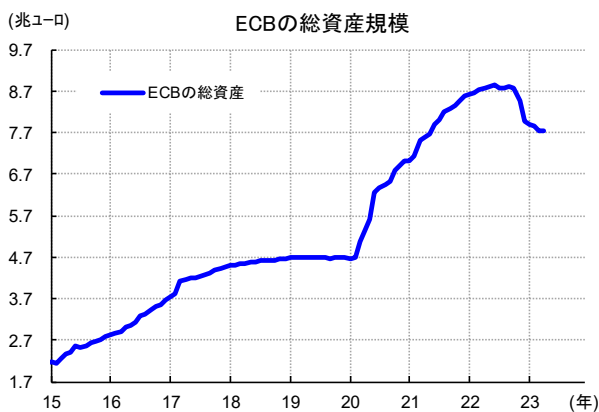
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 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



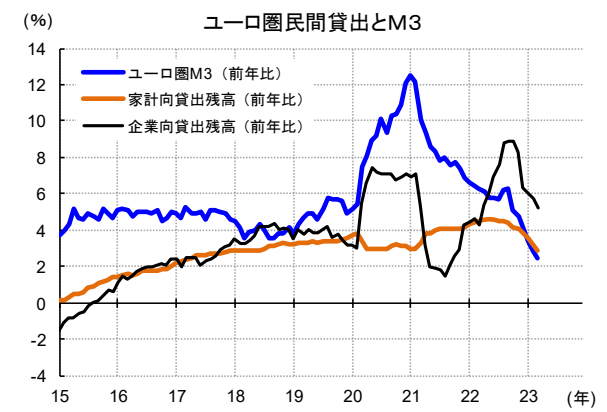
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は縮小気味



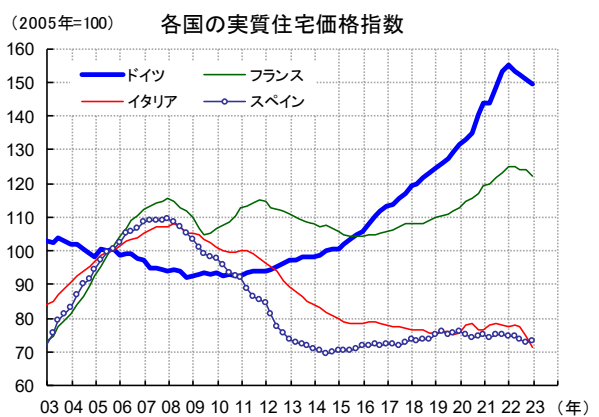
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 全般的に伸び率は鈍化



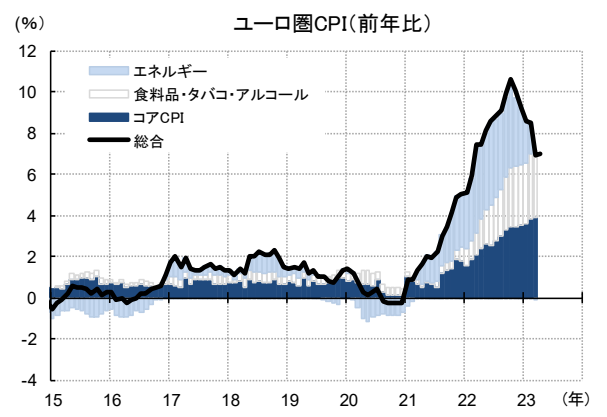
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: スペインを除き下落傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 4月の総合CPI(前年比)は7.0%



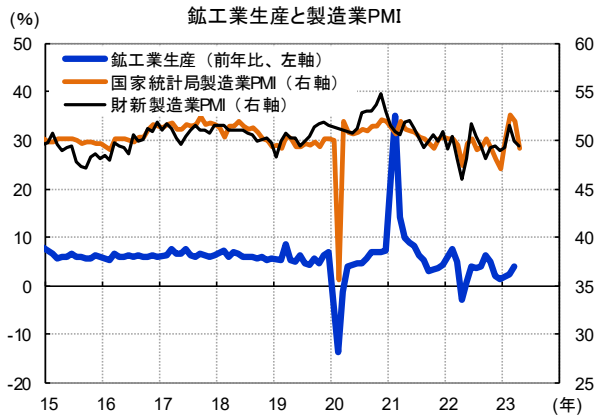
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 中国経済

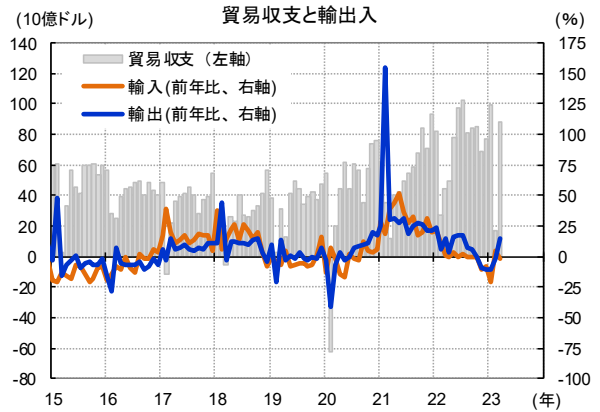
「ゼロ・コロナ政策」の終了に伴い、経済は一時的に持ち直したものの、持続性には疑問符。
先行きにはやや懸念。

景況感: 国家統計局の製造業 PMI が失速



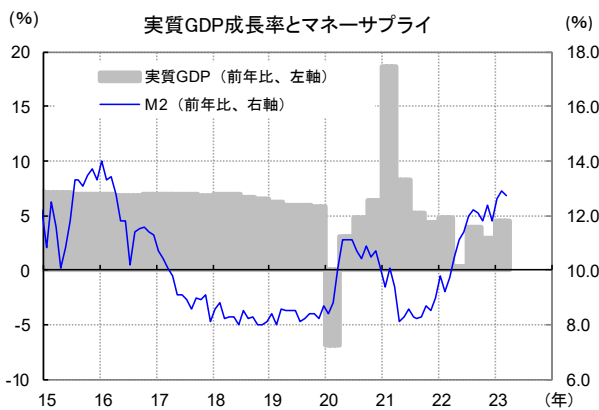
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 当社の見通し通り改善したが、更なる回復の余地は限られる見通し



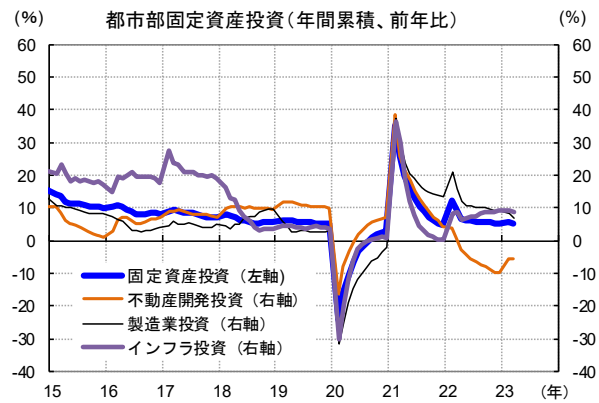
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1-3 月期のGDP成長率は前年比 4.5%増



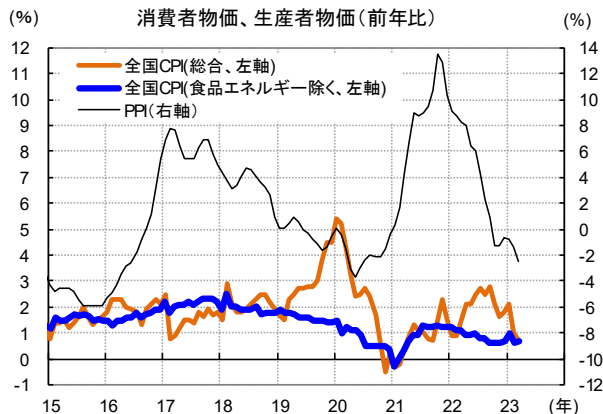
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 製造業投資は冴えない状況



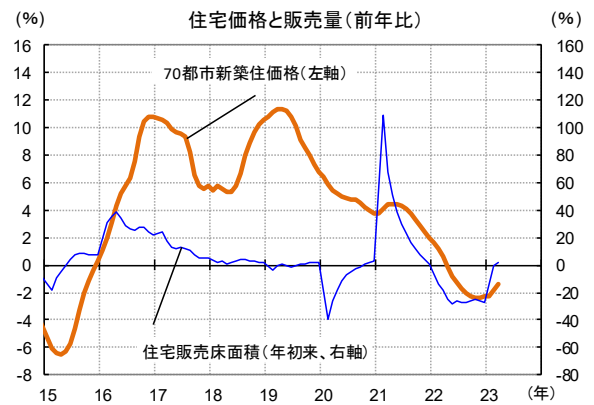
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: PPI はマイナス幅拡大



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 住宅価格の前年比マイナス幅が縮小

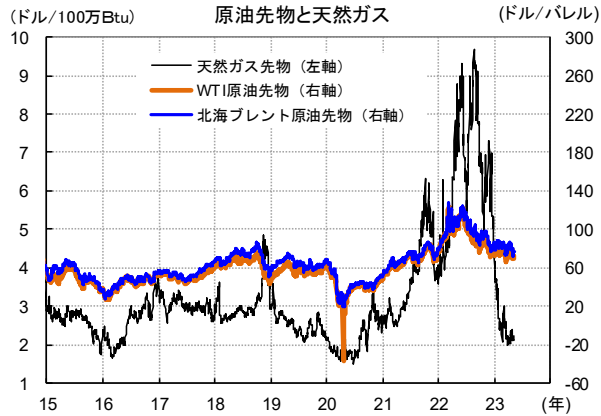


出所: Bloomberg より TDAM 作成

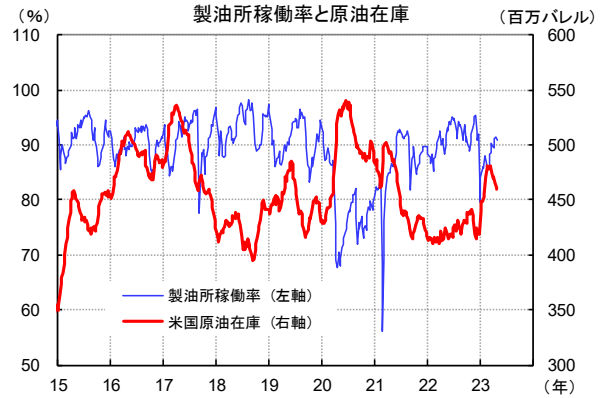
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

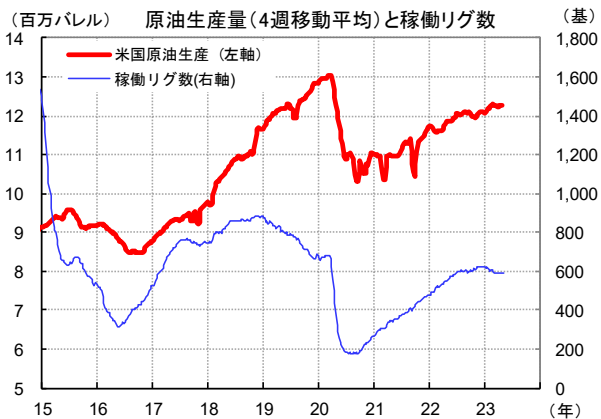
(1) 資源関連



出所: Bloomberg より TDAM 作成



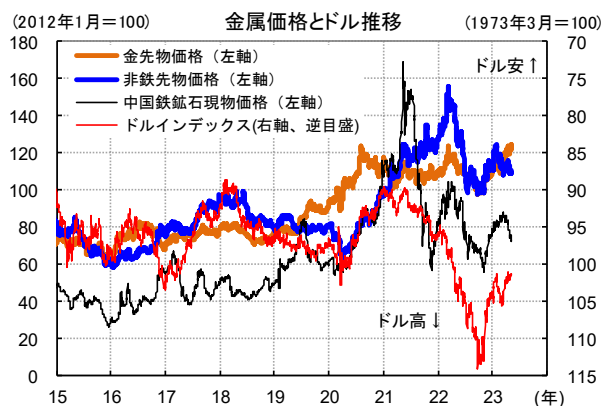
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

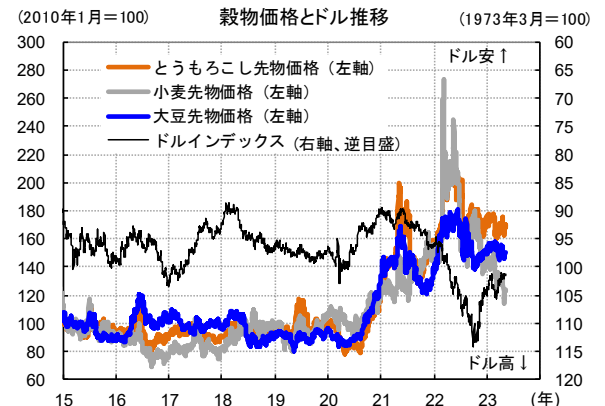


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

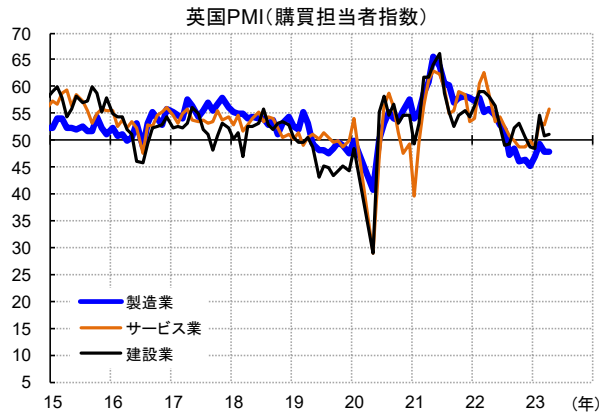


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

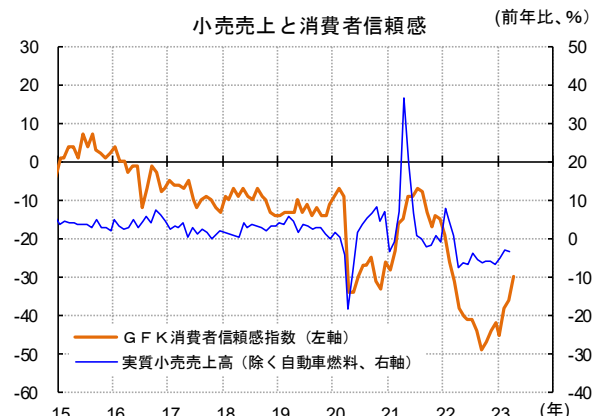
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

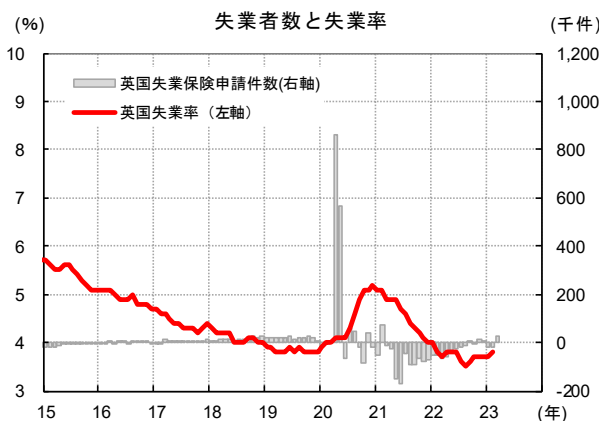
(2) 英国経済



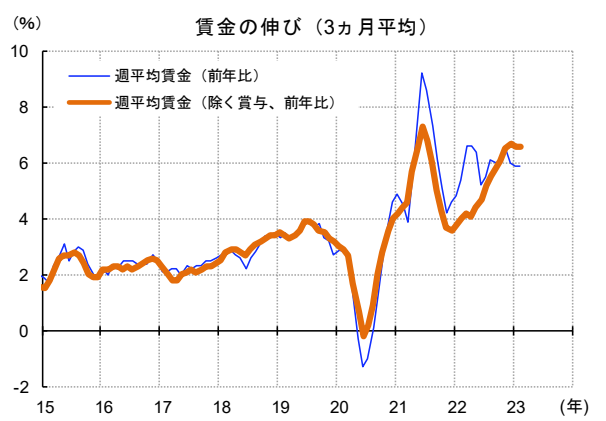
出所: Bloomberg より TDAM 作成



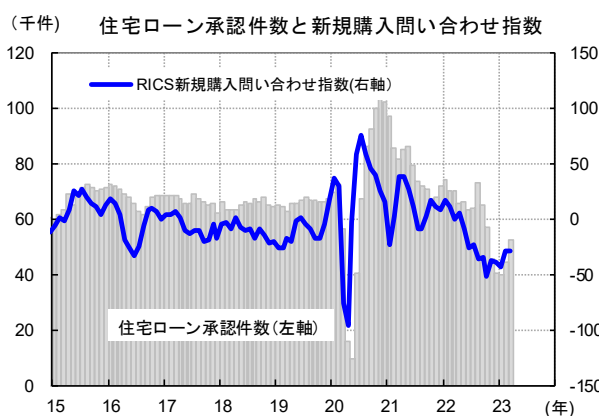
出所: Bloomberg より TDAM 作成



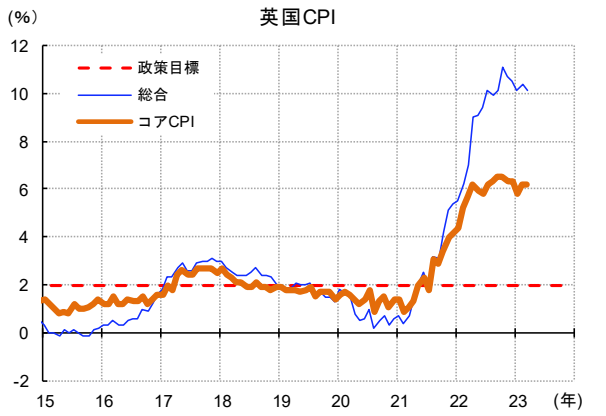
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



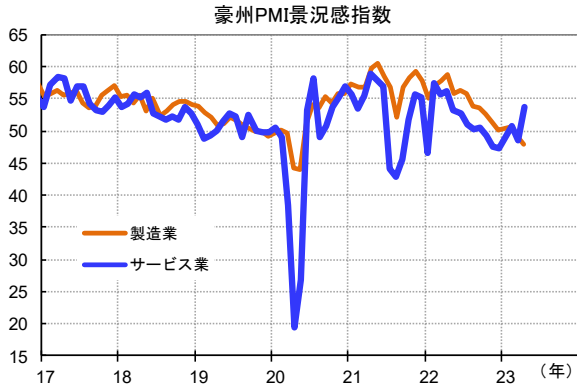
出所: Bloomberg より TDAM 作成



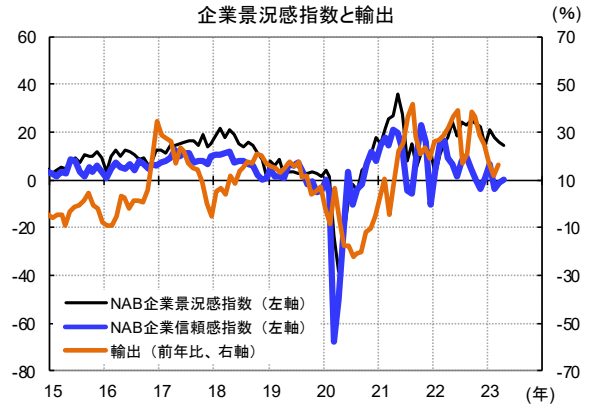
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



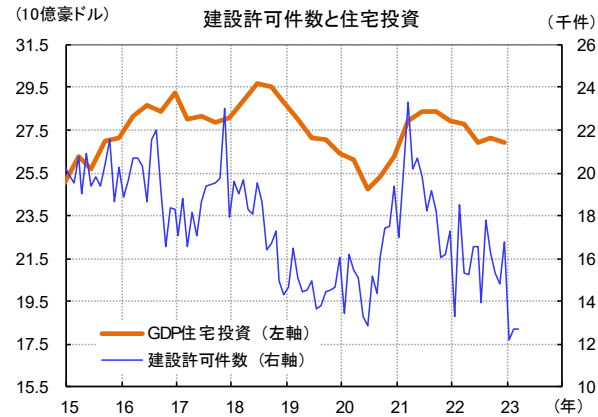
出所: Bloomberg より TDAM 作成



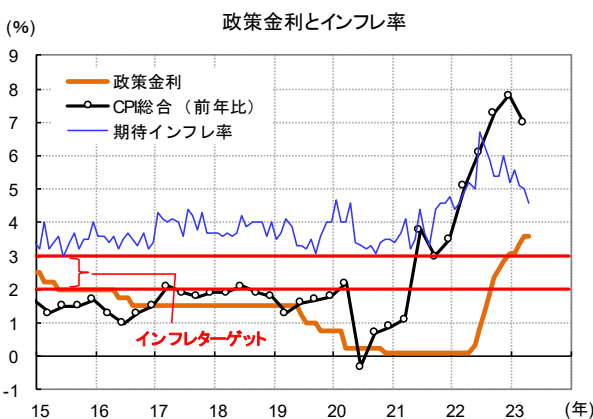
出所: Bloomberg より TDAM 作成



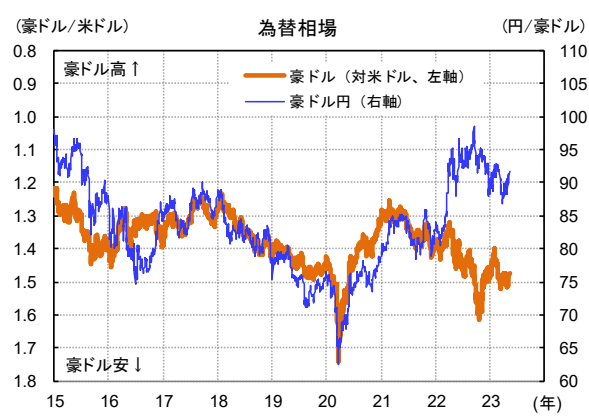
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



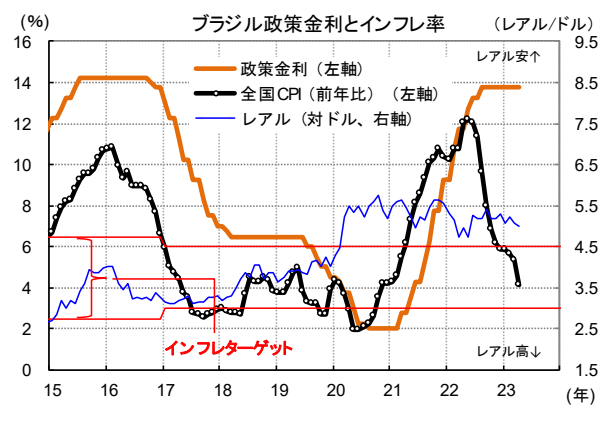
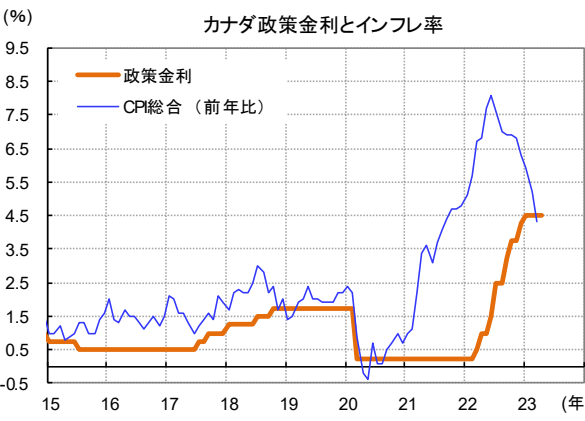
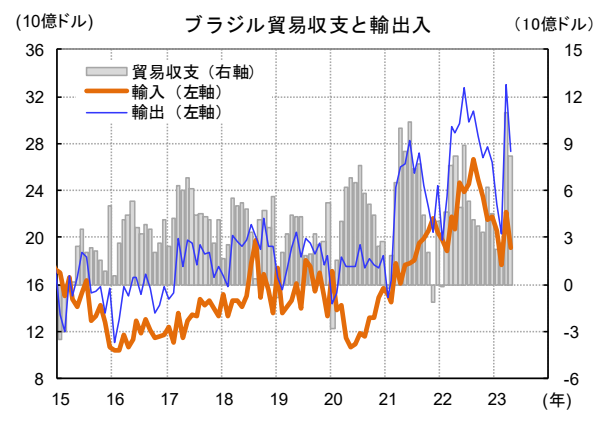
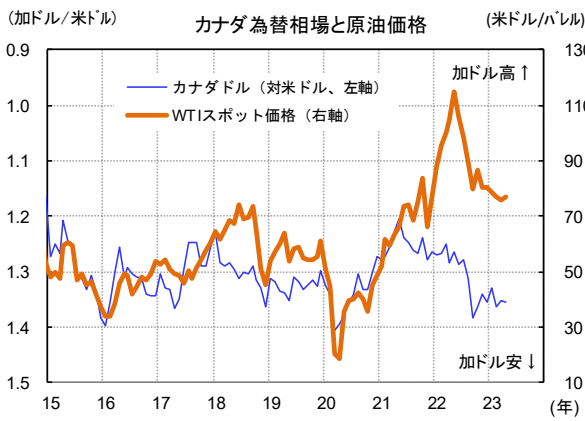
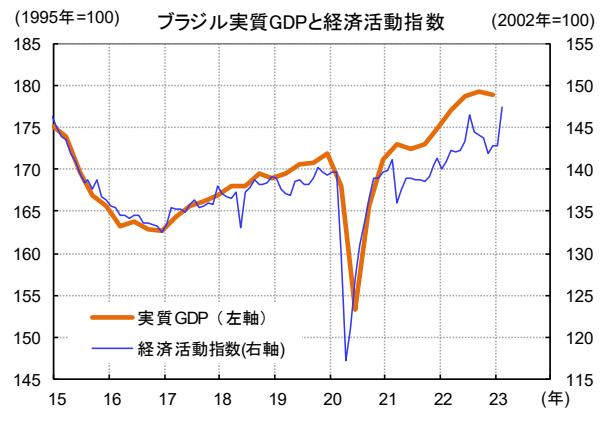
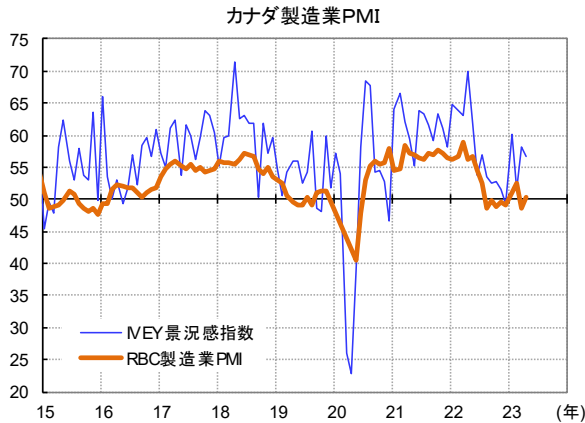
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

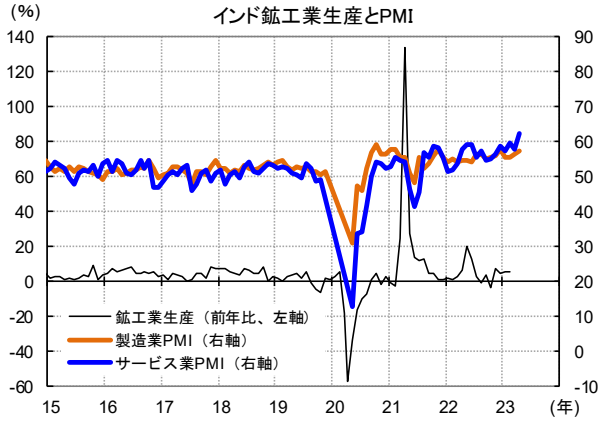
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(4) カナダ・ブラジル経済

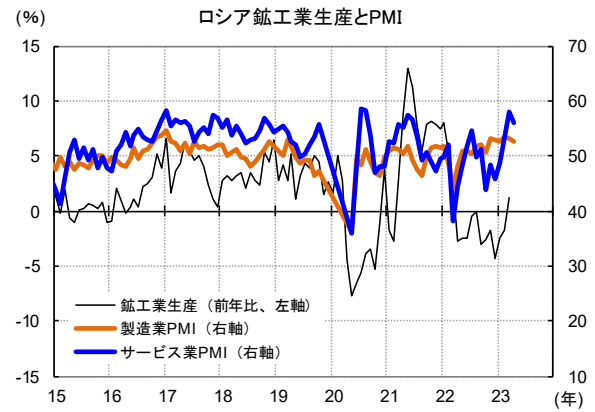


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

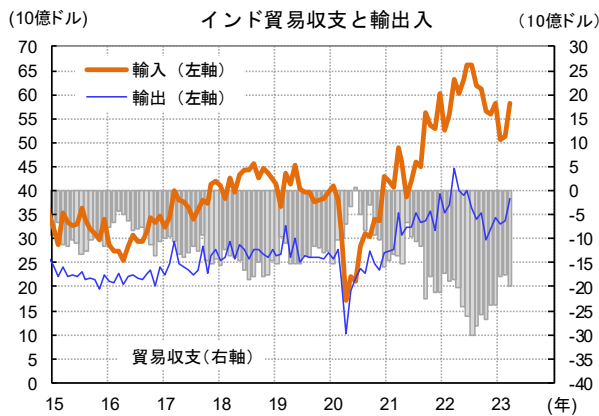
(5) インド経済・ロシア経済



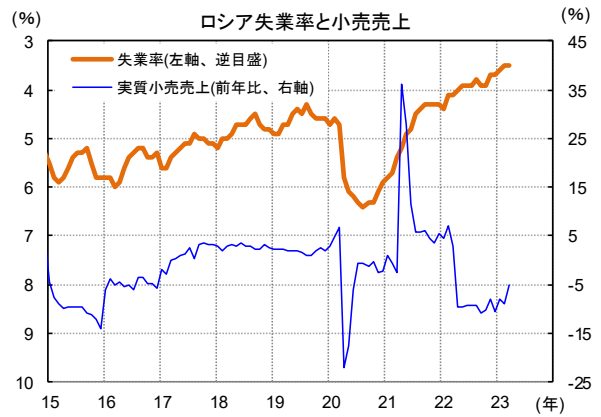
出所: Bloomberg より TDAM 作成



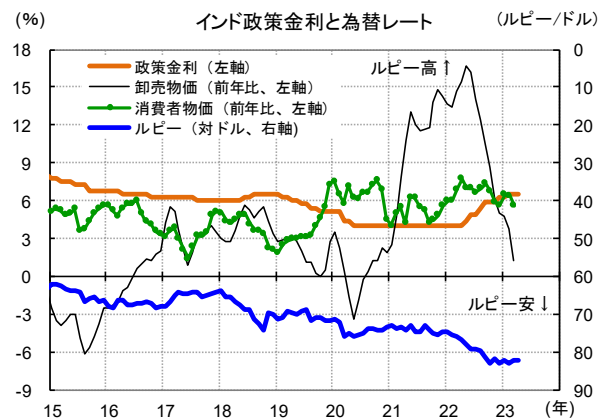
出所: Bloomberg より TDAM 作成



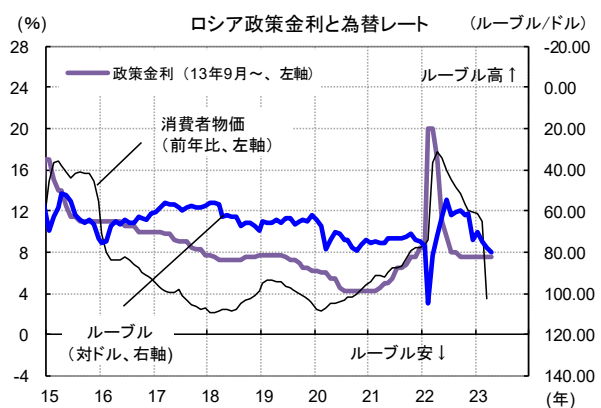
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

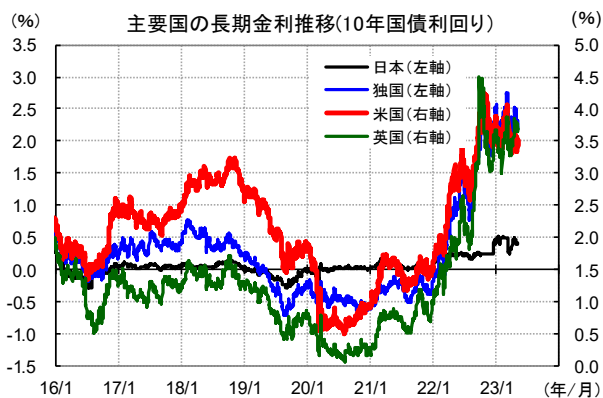
日銀は4月27日～28日に金融政策決定会合を行い、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)を維持した。4月9日に植田和男氏が総裁に就任して初の政策決定会合であった。エコノミストの予想などでは、多くが現状維持を予想しつつも、サプライズをもたらすような変更がなされるのではないかと、という観測が一部ではくすぶり続けていた。実際には、政策変更はなかったものの、過去25年間の金融政策運営に関して、「多角的なレビュー」を1年から1年半かけて行うことを明らかにした。このことは、直前の観測報道などもあったが、政策発表後から長期金利低下、円安、株価上昇をもたらした。背景には、「多角的なレビュー」を行っている間は金融政策の変更が行われたいという見方も一部にはあった模様だ。しかし、記者会見において、「多角的なレビュー」は目先の金融政策と直結するものではないことが明示された。記者会見では、引き締めが遅れて2%を超えるインフレ率が持続するリスクと、拙速な引き締めで2%を実現できなくなるリスクのうち、後者のほうが大きいとする見解を述べるなどハト派な色彩もみられたが、春闘について、来年の春闘の結果を待たずとも、今年の物価や企業収益から見通すことや、これまでの議事録や審議委員の発言から、物価が目標を安定的に上回る可能性が高まっていることを指摘するなど、ハト派一辺倒ではなかった。また、イールドカーブ・コントロール政策の副作用については、債券市場の厚みの面から認めるなど、緩和一辺倒であった黒田前総裁のトーンからは明らかに変化した。

経済・物価情勢の展望(展望レポート)では、2024年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)の政策委員見通し中央値が2.0%となった。もともと、2025年度については、1.6%とやや低めの見通しとなっている。ちなみに、2023年度については1.8%と前回から0.2%pt引き上げている。物価の見通しのリスクバランスでは、「2023年度は上振れリスクの方が大きい、2025年度は下振れリスクの方が大きい。」と示されていた。このような状況を踏まえると、金融政策の変更については、引き続き注意するべきだろう。

○ 長期金利

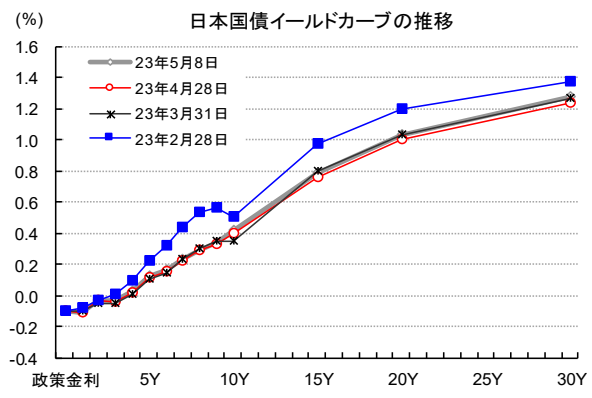
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%～0.5%で推移していたが、3月中旬以降は欧米の金融機関への不安感が高まるなか、0.2%台に低下する場面もみられた。その後、懸念が後退すると0.4%台で推移する形となった。4月の金融政策決定会合直後は金利が低下する場面もみられた。ただ、そうした低下は幾分か解消している。今後については、金融政策変更次第で上振れもあるとみている。植田総裁がイールドカーブ・コントロール政策についての副作用も認めていることや、「多角的なレビュー」が目先の金融政策と直結するものではないこと、などを踏まえると、政策変更が当面ないとは言い切れず、政策変更に伴う長期金利の上振れリスクは続くともみている。

国内金利は 0.4% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

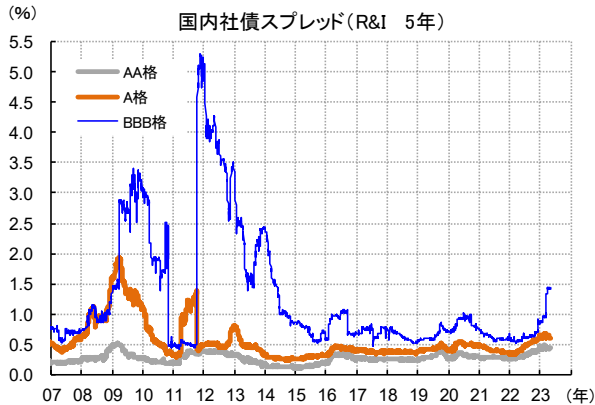
歪みは概ね解消された形のイールドカーブ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

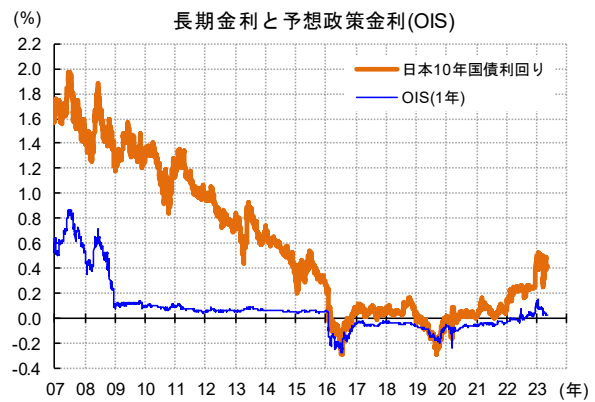
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

社債スプレッドは BBB 格が大幅にワイド化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

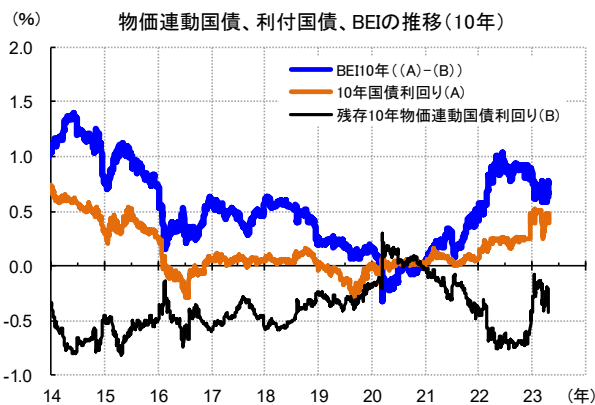
OIS はプラス圏で推移



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。

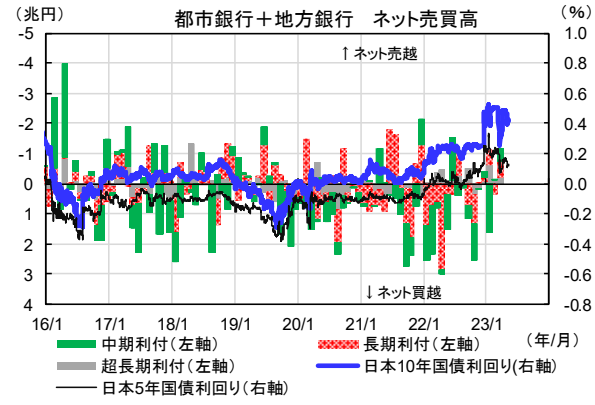
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

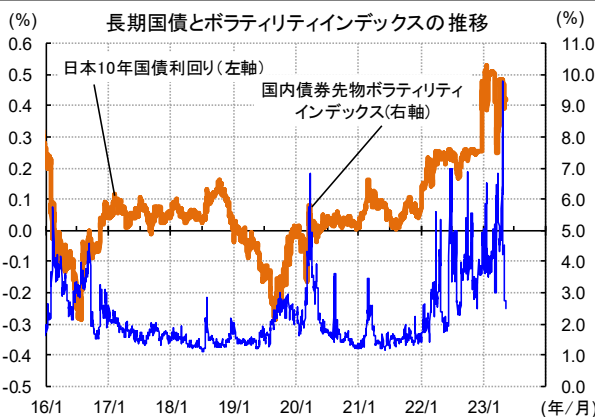
3 月は銀行が中期・長期・超長期利付債いずれも売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

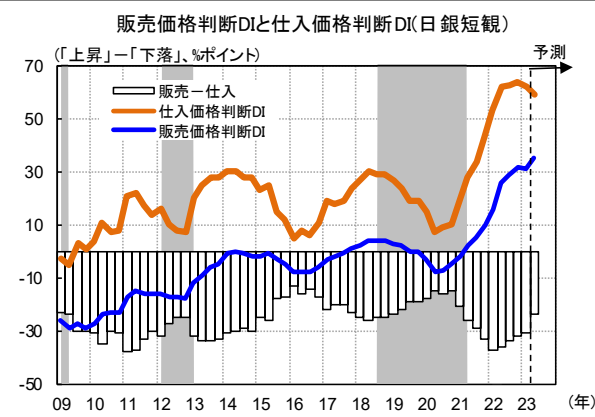
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

足許の強弱入り混じる経済指標のなかで、当面は横ばい推移を予想する。

○ 金融政策について

FRB(米連邦準備制度理事会)はFOMC(米連邦公開市場委員会)を2日~3日に開き、市場の予想通り0.25%ptの利上げを決めた。これによりFF金利は5%~5.25%となった。3月のドット・チャートでは、参加者の中央値によると、2023年末に5.1%となっており、市場参加者はその情報から、3月以降に1度は利上げが行われると予想していた。そして、そのタイミングとしては、やはり5月に行われると考えられていた。声明文においては、更なる利上げを示唆するような文言はなく、実質的には、利上げの停止を示唆する形となっている。もっとも、FOMC後の記者会見において、パウエル議長は次回の政策金利に関する判断は「会合ごと」に決定されると述べた。インフレ率が相応に高い中において、完全に利上げを放棄するわけではないことがうかがえる。

今回のFOMCは、米国の中堅銀行に対する懸念が相応に高まっている中に行われたが、FOMC後の記者会見の冒頭において、パウエル議長は、銀行システムは健全で強靱であるとコメントした。市場参加者にとって重しとなったところは、年内の利下げに関するやり取りだっただろう。パウエル議長は、インフレ率の低下には時間を要する可能性を示唆し、そのうえで、こうした予想が正しい場合に、利下げは適切ではない旨を指摘した。これがその日の米国株価の重しにもなった。

FOMC後に、タカ派で知られるセントルイス連銀のブラード総裁は、更なる利上げの必要性を言及しつつも、6月の政策に関しては具体的な言及を避けた。こうした状況を踏まえれば、当面は現行の政策金利を続ける可能性が高いと考えられる。おそらくは5月の利上げが今回の利上げ局面における最後の利上げとなった可能性が高いだろう。

○ 長期金利

昨秋以降は、広いレンジで横ばい圏での推移をしてきた。この間、経済指標は各指標間でまちまちとなるが多かった。既往の利上げが米国経済に悪影響を及ぼすとの見通しがありつつも、一方で家計の純資産は高水準で推移しつつ、雇用環境は概ね良好なこともあり、米国経済の方向感自体、判断し難い状況にあったことが、方向感に欠ける金利の動きと符合しているようである。先行きについても、暫くは同様の展開をたどろう。ただ、米国の債務上限問題や金融機関に対する懸念の高まりによっては、下振れリスクも相応にある。

1-3. ユーロ圏債券

経済成長率は低い状況が続く中で、金利上昇圧力は限られる公算。米国金利に連れる形での横ばい推移を予想。

○ 金融政策について

5月4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3.5%から3.75%に引き上げ、中銀預金金利も3.0%から3.25%に引き上げることとした。限界貸付金利についても3.75%から4.0%に引き上げた。前回は0.5%ptの引き上げであったが、今回は引き上げ幅を縮小した。もっとも、市場予想通りの展開である。なお、資産購入プログラムについて満期償還金の再投資を7月から停止すると発表した。

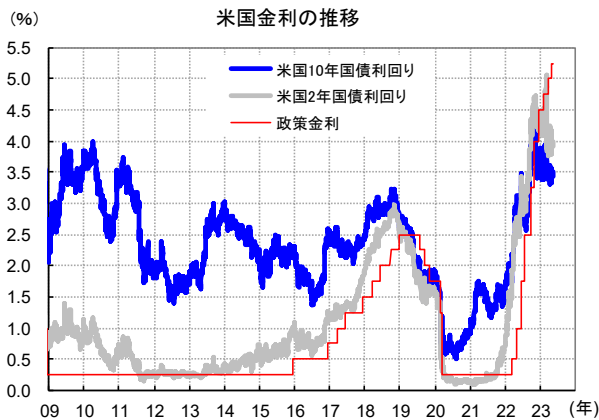
ラガルド総裁は、インフレ見通しについて、あまりにも長く、高すぎる状態が続いているといったことをコメントしたほか、利上げが必要であること、一時停止しないことについて、参加者の全員が合意したと言って差し支えないということも述べた。こうした状況を踏まえれば、次回も0.25%ptの利上げが行われると考えられる。実際、先物市場でもそうした見通しが比較的織り込まれている。もっともその次の利上げとなると判然としない。

○ 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。ただ、このところは、世界的に利上げ局面の終了が近づきつつあるなか、横ばい圏にシフトしてきている模様である。ユーロ圏経済の成長率も低く、今後もこうした状況が続くと予想される。また、長期的には、米国経済の減速感から米国金利が軟調に推移すると予想するなか、ドイツの長期金利も同様に下振れしうるとみている。

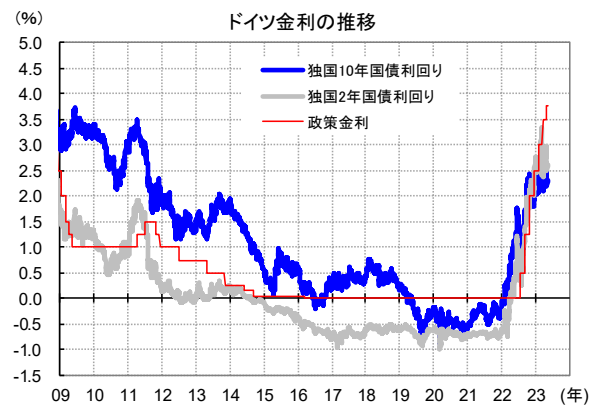
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 10 年金利は 3.4%近傍で推移



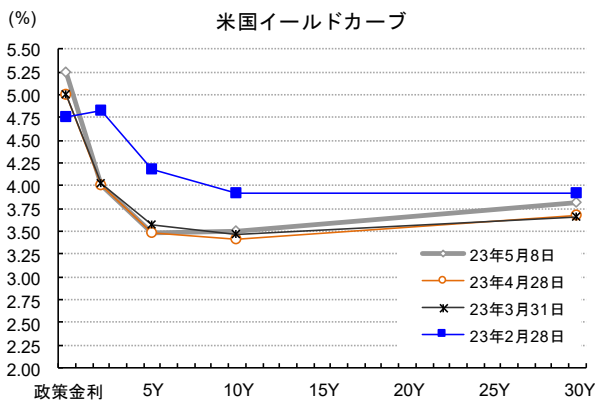
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.3%近傍で推移



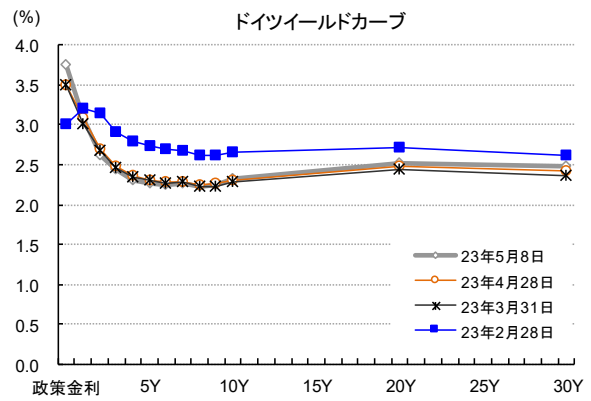
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 3 月末以降はほぼ同様のイールドカーブの形状



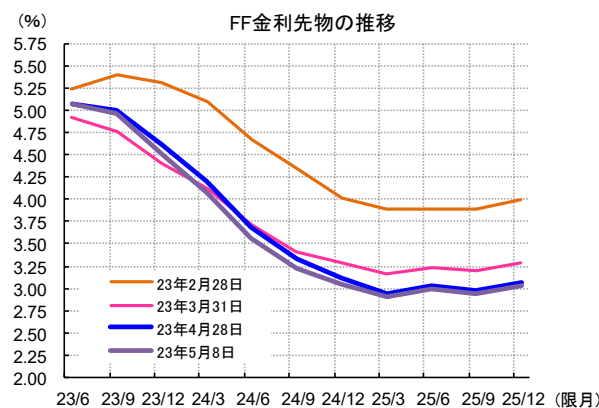
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 3 月末以降はほぼ同様のイールドカーブの形状



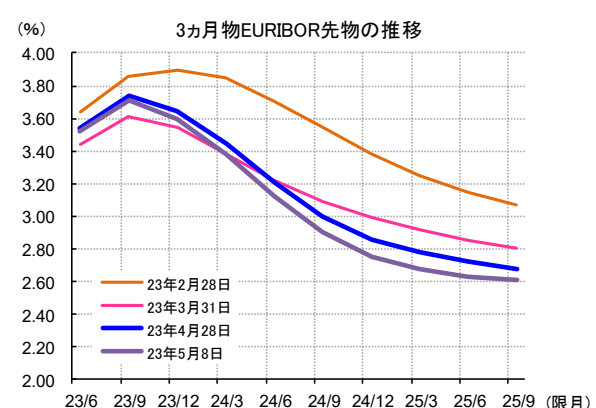
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 4 月末と比べて、年内の見通しについては、小幅に低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

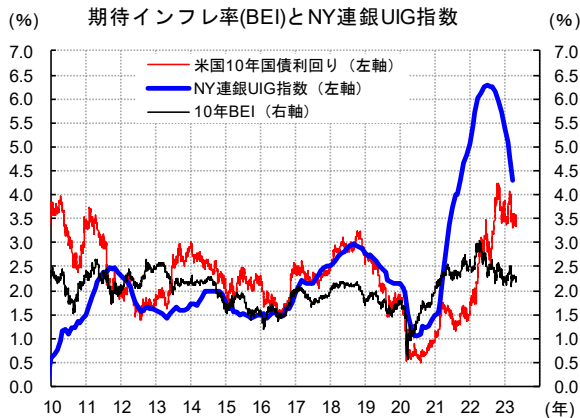
(ユーロ圏) 4 月末と比べて、年内の見通しについては、小幅に低下



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

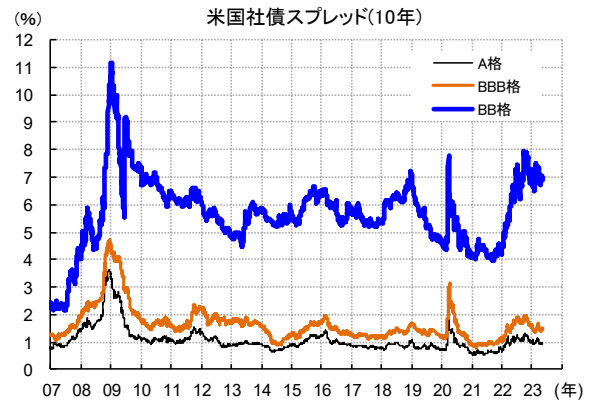
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は鈍化傾向



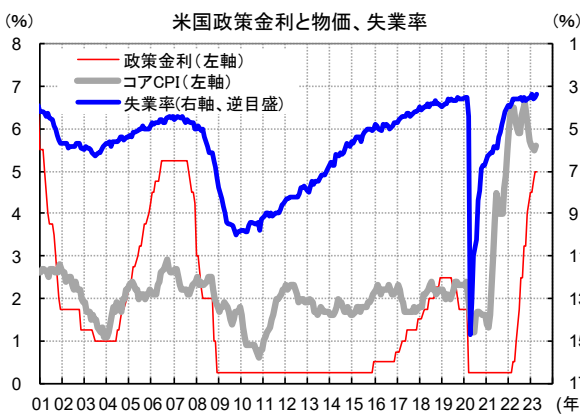
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許ではほぼ横ばい推移



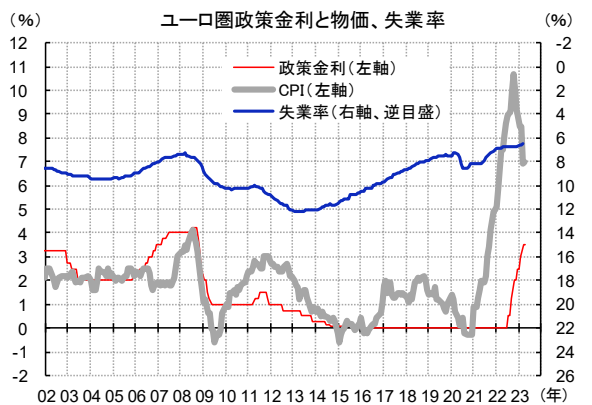
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレ率は落ち着きつつも、タイトな雇用環境が意識される状況



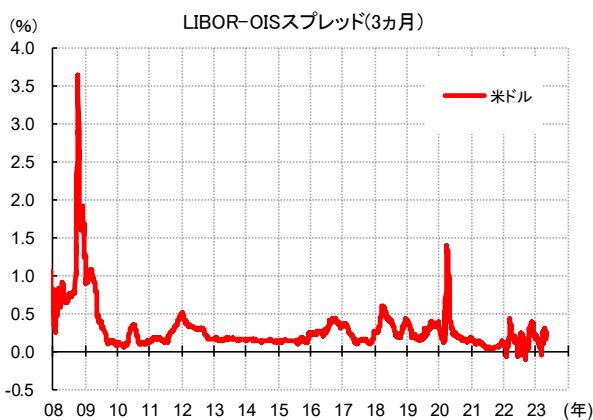
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率は落ち着きつつある状況



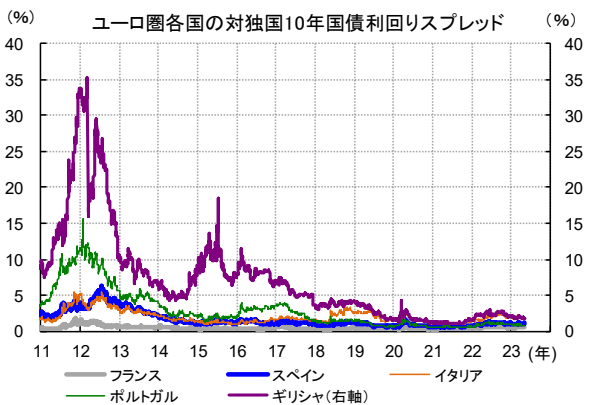
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

中国経済の回復が非製造業に留まる中、日本株の上昇余地は限られる模様。

[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、3月17日終了週から31日終了週までに、3兆1千億円程度の売り越しが発生した。しかし、4月7日終了週から21日終了週までに2兆9千億円の買い越しがみられるなど不安定な動きとなっている。

[バリュエーション]

TOPIXのPBRは1.27倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.3倍程度(過去5年平均:14.0倍、過去10年平均:14.0倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.00%程度である(数値は5月5日現在)。

[業績動向]

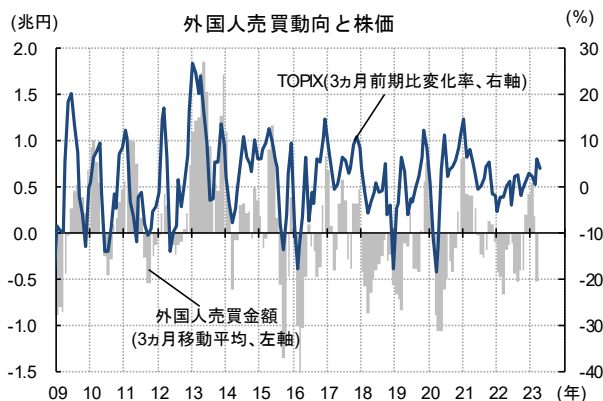
リビジョンインデックス(3ヵ月平均)がマイナスとなっていることは懸念される。日銀短観(3ヵ月調査)によると、2023年度の事業計画の前提となっている想定為替レート(全規模・全産業)は131.72円となっている。足許の為替水準を踏まえると、企業収益の上振れも期待できそうだが、見方を変えれば、保守的な水準ともいえず、為替変動によっては企業収益が悪化する可能性には注意したい。

[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たが、足許は上振れてきた。特に、米国の投資会社バークシャー・ハサウェイを率いる著名投資家ウォーレン・バフェット氏が日本株に対して、更に買い増すことを示唆したことから、日本株は上昇している。もっとも、こうした前向きなニュースはある程度織り込まれたとみるべきだろう。足許で外国人投資家が相当の買い越しを見せたが、そろそろこうした展開も小休止となる。

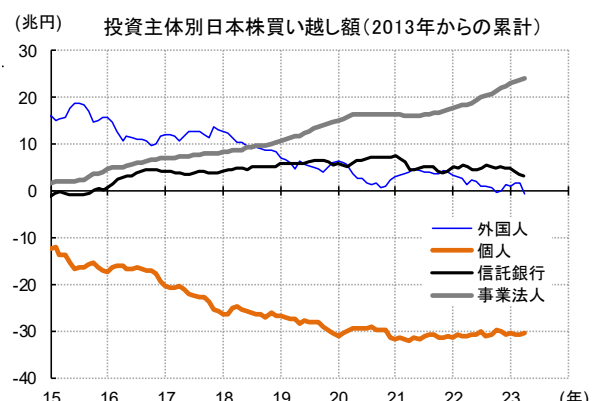
当社では中国経済に前向きな見通しを持っていて、実際、3月までのデータは、ハードデータ・ソフトデータともに概ね良好であった。しかし、4月の景況感指数は冴えないものとなった。最近では元高進行もあり、輸出競争力が低下しているおそれがある。こうした状況を踏まえると、中国経済が回復して、日本株が高パフォーマンスを見せるというシナリオに陰りが見えてきた。日本株の決算は概ね良好で、それに伴って株価が上昇してきたが、更なる株価上昇には相応の材料が求められる。IMFは日本の今年の成長率を1.3%と前回から0.5%ptも引き下げた。もっとも潜在成長率を上回っており悲観するほどではないが、当初、期待されていたほどの成長率が達成できなければ、企業収益のモメンタムも損なわれる可能性がある。株価は上値の重い展開へと変化していくだろう。

3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: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

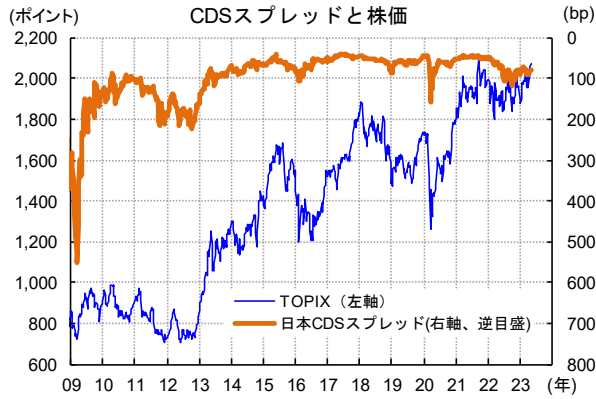
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は低調



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

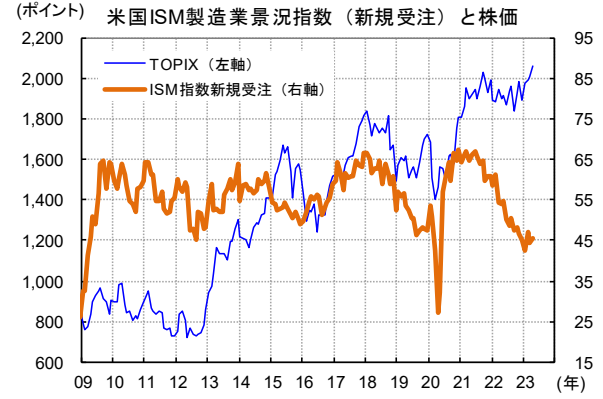
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

CDS スプレッドのワイド化は一服し株価は上昇



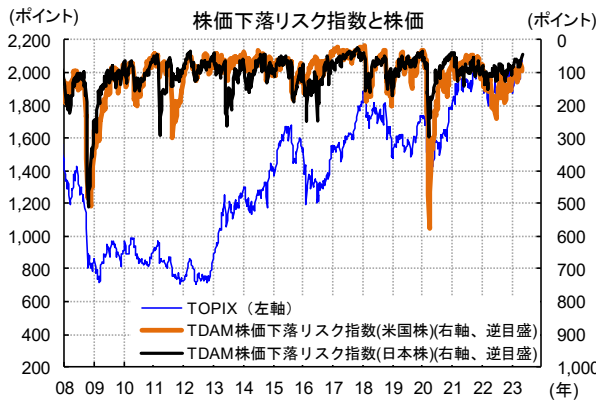
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数は低下基調だが、大きく上昇した日本株



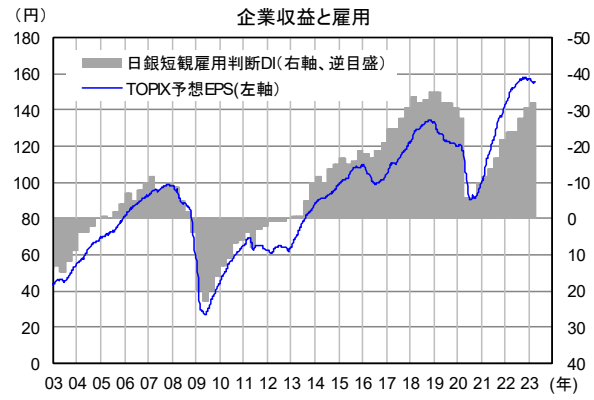
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

日米の株価下落リスク指数はやや低下気味



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)



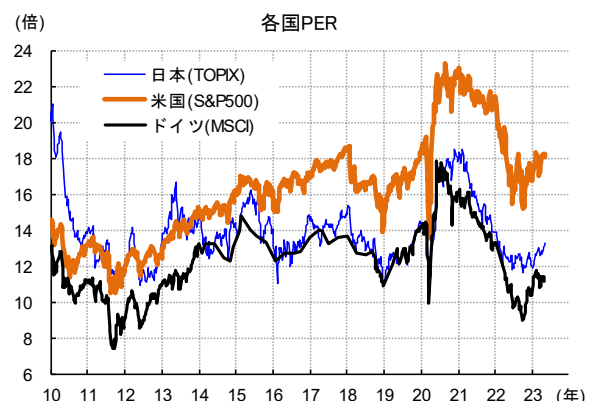
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は緩やかな上昇傾向



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ください、お客様ご自身でご判断ください。

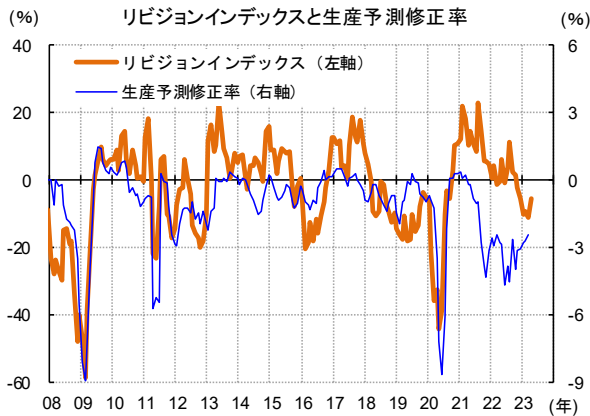
証券・商品先物取引の見通しが改善

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	証券・商品先物取引	12.2%	1	水産・農林業	-4.3%
2	不動産業	3.3%	2	その他製品	-3.8%
3	卸売業	2.5%	3	石油・石炭製品	-2.2%
4	ガラス・土石製品	2.1%	4	鉱業	-1.9%
5	情報・通信業	2.1%	5	倉庫・運輸関連	-1.2%
6	非鉄金属	1.9%	6	電気・ガス業	-0.9%
7	精密機器	1.9%	7	保険業	-0.8%

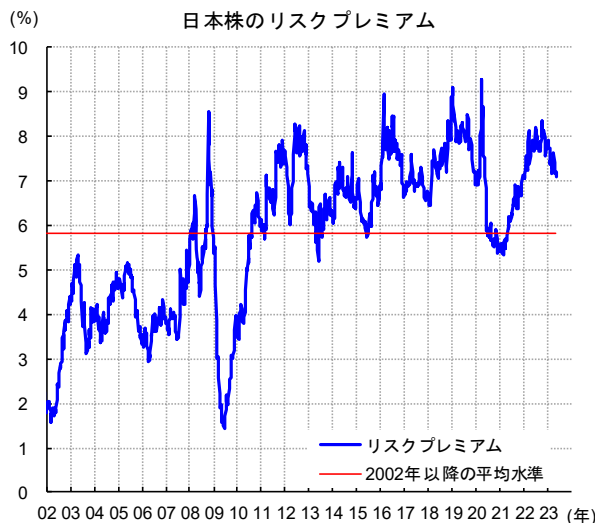
注: 12ヵ月先予想ベース(2023年4月末現在)。小売業を除く。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはマイナス



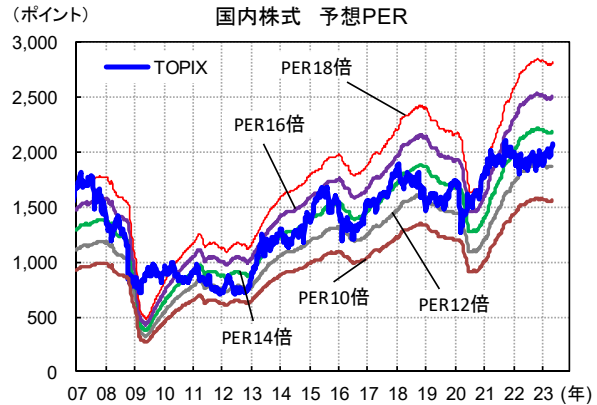
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは7%近傍



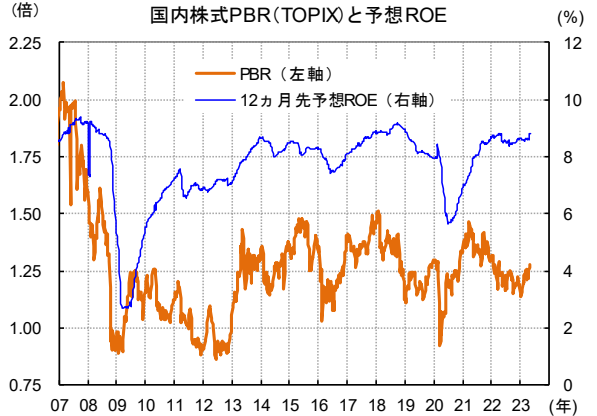
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 13.3 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 1.27 倍、予想 ROE は 8.78%



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 2,204 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	リスクプレミアム					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(96.9)	(113.0)	(129.1)	(145.3)	(161.4)	(177.6)
リスクプレミアム	4%	1.36	1.58	1.81	2.04	2.26	2.49
	5%	1.11	1.29	1.48	1.66	1.85	2.03
	6%	0.93	1.09	1.25	1.40	1.56	1.71
	7%	0.81	0.94	1.08	1.21	1.35	1.48
	8%	0.71	0.83	0.95	1.07	1.19	1.31
	9%	0.64	0.74	0.85	0.96	1.06	1.17

【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	リスクプレミアム					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(96.9)	(113.0)	(129.1)	(145.3)	(161.4)	(177.6)
リスクプレミアム	4%	2,192	2,558	2,923	3,289	3,654	4,019
	5%	1,788	2,086	2,384	2,682	2,980	3,278
	6%	1,509	1,761	2,012	2,264	2,515	2,767
	7%	1,306	1,523	1,741	1,959	2,176	2,394
	8%	1,151	1,342	1,534	1,726	1,918	2,110
	9%	1,028	1,200	1,371	1,543	1,714	1,886

注: 括弧は、BPS1,611 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

米国の製造業などは底打ちの兆し。こうしたなかで株価は振れを伴いながらも基調としては緩やかに上昇する見通し。

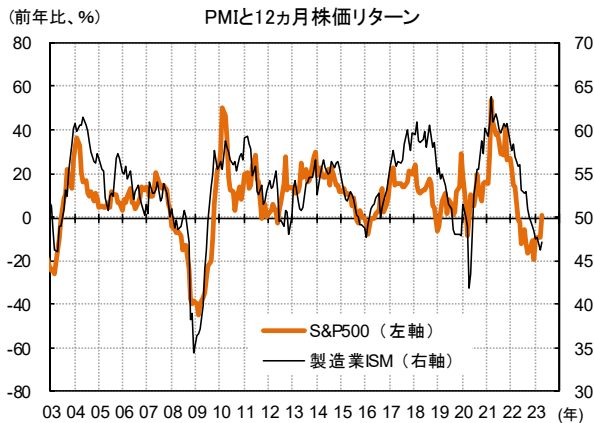
[米国株式]

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18.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均: 18.7倍、過去10年平均: 17.5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、2023年および2024年についてそれぞれ2%の減益と12%程度の増益が予想されている。当社では以前より企業収益について慎重な見通しを持っていたが、市場の見通しもこれに近づいてきた。もっとも、リビジョンインデックスは足許で上振れつつあり、これまでの悲観的な見通しを修正することにする。

過去の利上げ局面では、最終利上げ以降、株価が上振れることがみられた。足許では既に、利下げが織り込まれるなど、楽観に傾いている感も少なくない。故に、過去の傾向通り上昇するかは不確実である。ただ、先物のポジション動向をみると売り越し幅が大きいものもみられる。取組状況から上昇の可能性は相応にありそうだ。

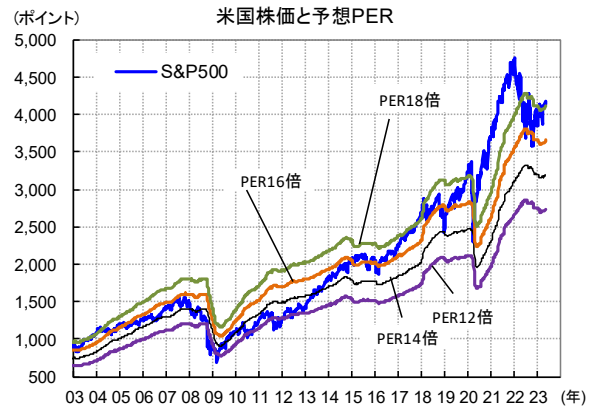
米国経済の先行きについては不確実性が高く、足許でも指標によってまちまちな動きがみられるなど判然としない。ただ、製造業の景況感指数は下げ止まりの兆しをみせ、また製造業の在庫循環についても底打ちの兆しがみられる。無論、まだ断定はできない。一方、企業決算においても、値上げが企業収益を押し上げていることも確認され、値上げに消費者が比較的対応している点も見て取れる。こうした点から、先行きについても底堅い展開を予想する。

米国の景況感指数が僅かながらも反発、株価も反発



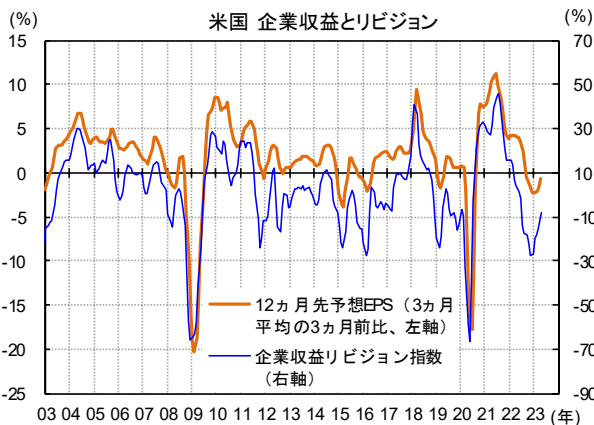
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 18.1 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

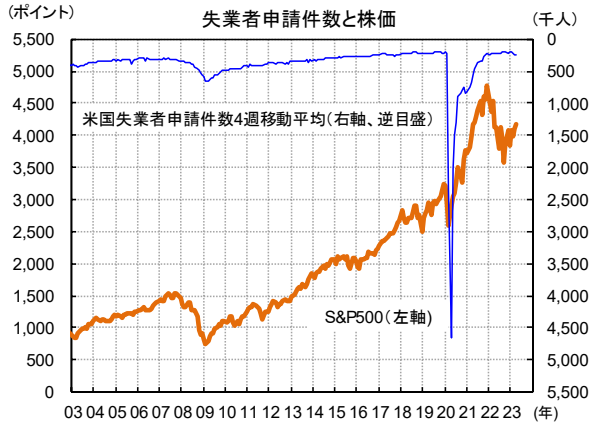
リビジョンインデックスは持ち直し



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

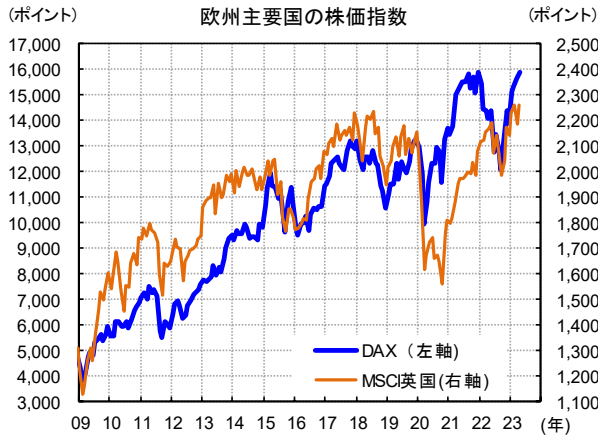
雇用市場は比較的良好ななかで株価も堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

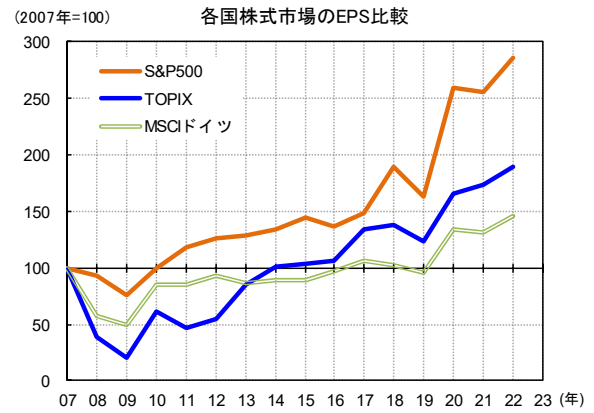
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州主要国の株価も堅調に推移



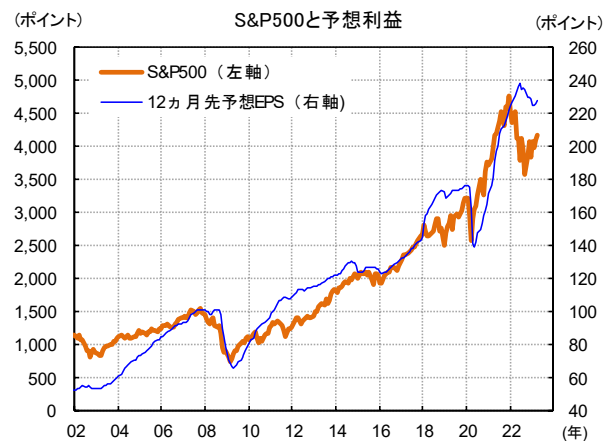
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(23年、24年)は、米国:-2%、12%、
日本:4%、9%、ドイツ:-1%、11%



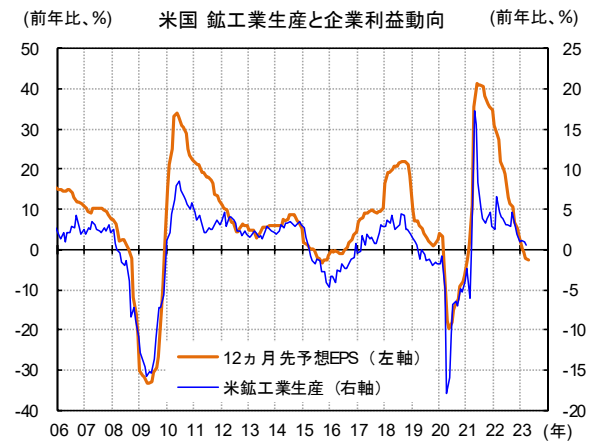
注: 22年までは実績EPS、23年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 ヵ月予想 EPS は高水準にありながら、持ち直しの兆し



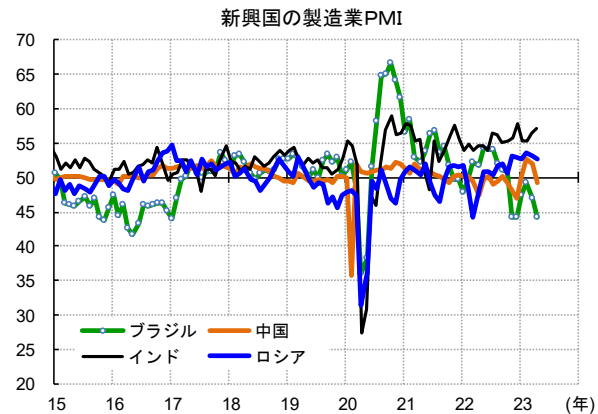
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 EPS の前年比は若干のマイナス



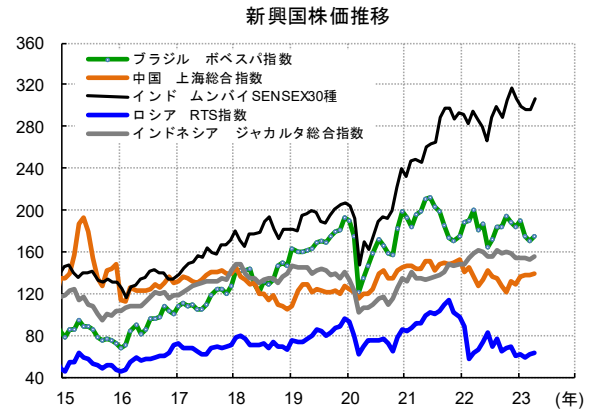
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国やブラジルがやや冴えない模様



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許においてはやや堅調



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

日米の金融政策格差が意識されることで、目先は横ばい。ただし、長期的には、ファンダメンタルズから円がサポートされる可能性もあり、円高推移を予想する。

昨秋以降、円高基調で推移してきたが、円安に振れる場面も散見されるなど、今年に入ってから概ね横ばい圏での推移に移っている模様である。特に、4月の日銀金融政策決定会合を受けて、植田総裁の下でも引き続き緩やかな政策が続くとの見方から円安に振れる形となった。もともと、こうした市場の見方が正しいかは判然としない。日本の物価(食料やエネルギー除く)は着実に伸び率を拡大させてきている。金融政策が変更される可能性は否定できない。ただ、市場には植田新体制でも緩やかな政策が維持されるとの見通しと日米金利差が相まって、円の下落圧力は高まっている。しかし、長期的には後述する材料から円高を予想する。

まず、米国における利上げは終盤に近づいていると予想されることが挙げられる。1990年以降、利上げの終了後は米金利、ドル円ともに横ばいか下落(金利は低下)する傾向がみられている。また、円の実質実効レートが長期平均から大幅に乖離しており割安な状況が続いている。加えて、日本の貿易赤字は予想通り縮小してきており、以前より当社が予想していた「Jカーブ効果」の発現が見えてくるなど、ファンダメンタルズの面から円が強含む可能性がある。この他、既に硬化傾向にある米国の銀行の貸出態度が、昨今の信用不安を機に、より硬化する可能性がある。この場合、米国の実体経済を冷え込ませるリスクがあるとみている。最後に、日本のイールドカーブ・コントロール政策撤廃時には、少なからず円高に振れる可能性があると考えられる点もドル安円高を予想する理由として挙げられる。よって、目先は横ばいを予想しつつ、長期的には円高進行という見通しとする。

3-2. ユーロドル

金融政策が上昇圧力として作用する一方で、実体経済面が下落圧力として作用する中、総じてみれば横ばいとなる見通し。

ユーロドルは、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月初旬までそうした傾向が続いた。ただその後は低下する場面もみられた。もともと、3月中旬ごろから再び上昇しつつある。

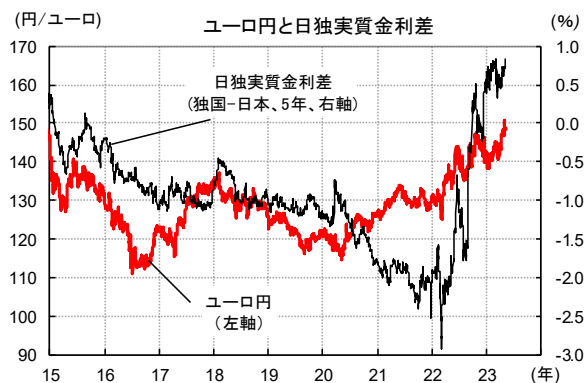
ただ、先行きについては、横ばい推移すると見込む。足許の経済指標を総じて眺めれば、米国、ユーロ圏ともに経済指標はまちまちな内容で、優劣をつけ難い状況にある。一方で、金融政策の面では、FRBのタカ派化が終了に向かいつつも、ユーロ圏はまだ更なる利上げの可能性もあることから、ユーロ高に振れやすいだろう。しかし、実体経済の先行きについては、中国経済のリオープンを期待した展開がそろそろ終盤を迎え、むしろ、西側諸国と中国の対立構造が浮き彫りとなる中、中国との関係が深いユーロ圏各国については、経済の下振れリスクが高まると考えられる。よって、総じてみれば、ユーロドルは方向感を失いやすい展開に至るとみている。

日米の実質金利差が縮小しつつも、ドル円は上昇



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

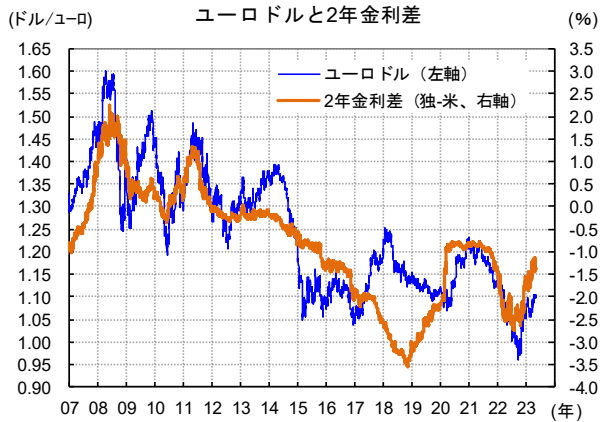
日独実質金利差は拡大し、ユーロ円は上昇



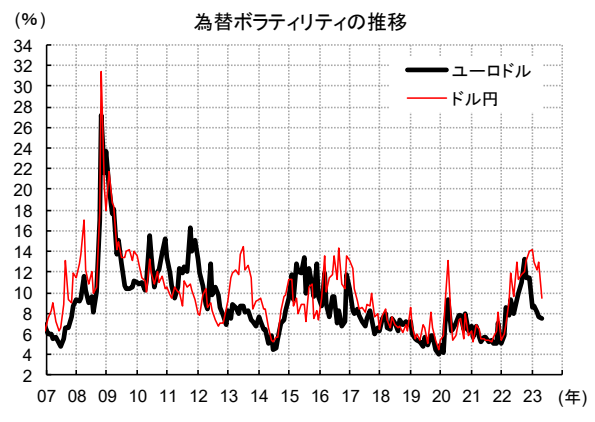
注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

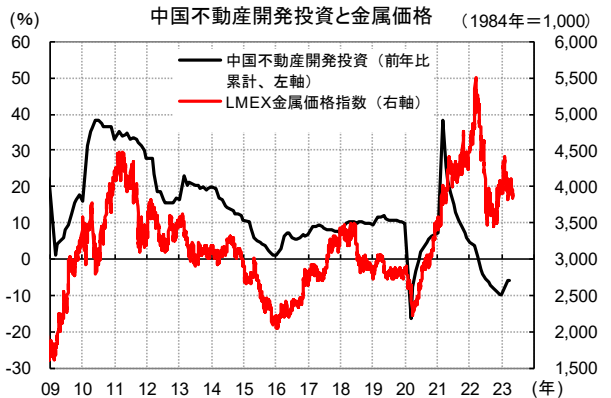
金利差が縮小する中、ユーロドルが上昇



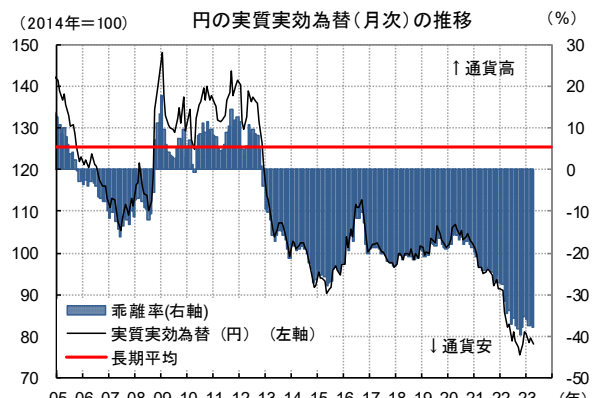
ドル円、ユーロドルともボラティリティは低下気味



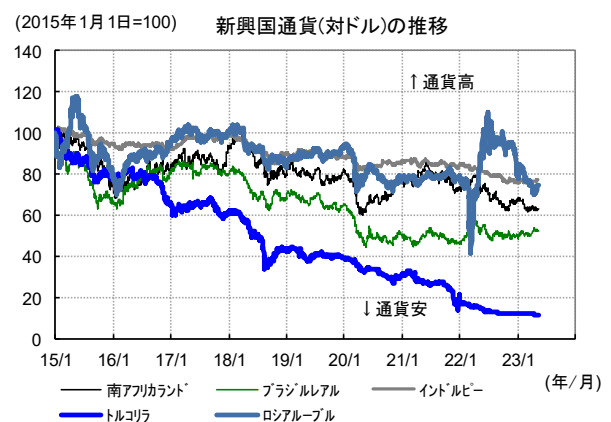
金属価格指数は下落基調



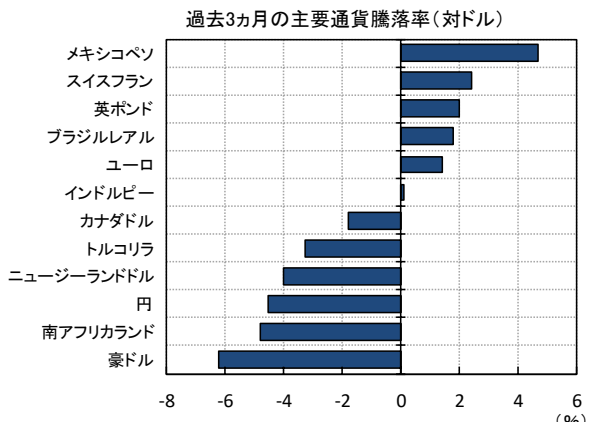
円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に 38%程度



トルコリラ安基調



過去 3 カ月間ではメキシコペソが上昇



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

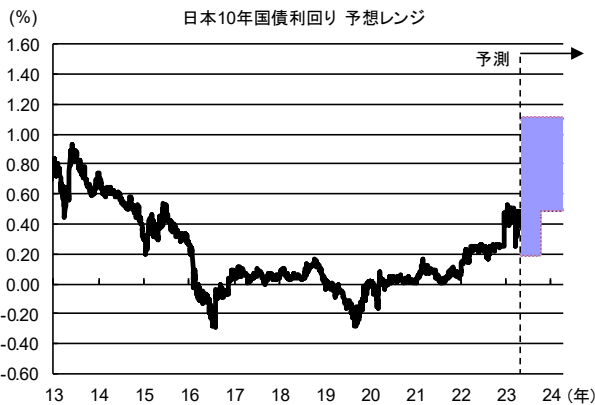
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想											
			前月作成時 2023年 4月6日	今月作成時 2023年 5月9日	2023年4~6月期		2023年7~9月期		2023年10~12月期		2024年1~3月期					
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~	-0.10	-0.10	~	-0.10	~	-0.10	~	-0.10		
	10年国債利回り	%	0.47	0.43	0.20	~	1.10	0.20	~	1.10	0.50	~	1.10	0.50	~	1.10
	TOPIX	ポイント	1,961	2,098	1,880	~	2,260	1,860	~	2,240	1,850	~	2,220	1,840	~	2,200
	日経平均	円	27,473	29,243	26,300	~	31,600	26,100	~	31,300	25,900	~	31,000	25,700	~	30,800
米国	FFレート	%	4.50~4.75	4.50~4.75	4.75	~	5.25	5.00	~	5.25	5.00	~	5.25	4.75	~	5.25
	10年国債利回り	%	3.31	3.52	2.90	~	3.90	2.90	~	3.90	2.90	~	3.90	2.90	~	3.90
	S&P500	ポイント	4,105	4,119	3,760	~	4,510	3,790	~	4,550	3,820	~	4,590	3,850	~	4,630
	NY ダウ	ドル	33,485	33,562	30,640	~	36,710	30,890	~	37,000	31,140	~	37,300	31,390	~	37,600
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.50	2.50	3.00	~	3.50	3.50	~	3.50	3.50	~	3.50	3.25	~	3.50
	10年国債利回り	%	2.18	2.35	1.70	~	2.80	1.70	~	2.80	1.70	~	2.80	1.70	~	2.80
	DAX	ポイント	15,598	15,955	14,540	~	17,410	14,830	~	17,760	15,130	~	18,120	15,430	~	18,480
為替	ドル円	円/ドル	131.78	135.23	126	~	144	126	~	144	124	~	142	121	~	138
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.092	1.096	1.04	~	1.17	1.04	~	1.17	1.04	~	1.17	1.04	~	1.17
	ユーロ円	円/ユーロ	143.91	148.23	139	~	159	139	~	159	137	~	157	134	~	153

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。

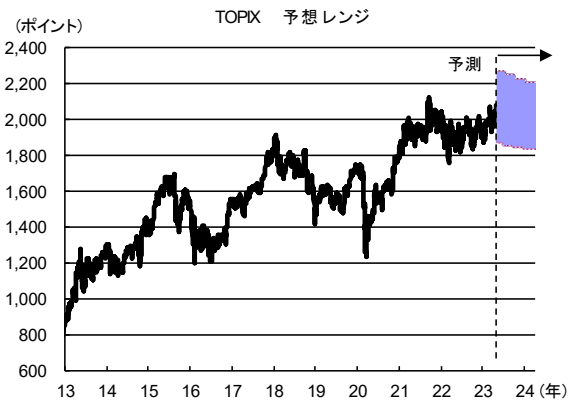
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

[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]

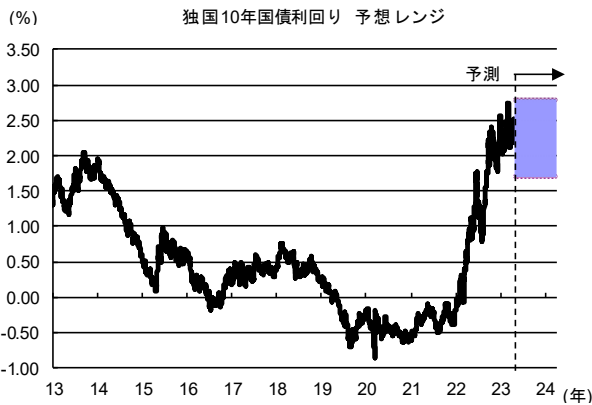


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



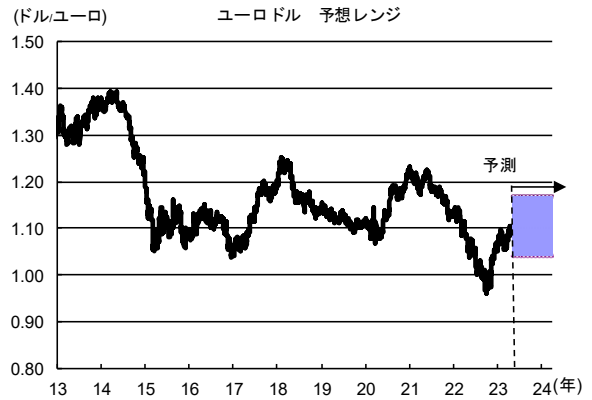
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



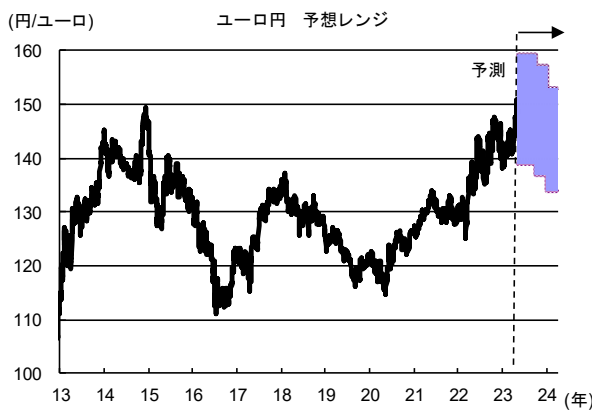
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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) に係る商標又は商標は、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) に係る商標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 はなく、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いただき、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
5/1 (日)5月消費者態度指数 (米)3月建設支出 (米)4月ISM製造業景況指数	5/2 (ユーロ圏)4月マネーサプライ (ユーロ圏)4月CPI(速報値) (米)4月自動車販売台数	5/3 憲法記念日 (米)4月ISM非製造業景況指数 (米)FOMC結果発表	5/4 みどりの日 (米)3月貿易収支 (ユーロ圏)ECB定例理事会	5/5 こどもの日 (米)4月雇用統計
5/8	5/9 (日)3月家計調査 (中)4月貿易収支 (米)4月NFIB中小企業楽観指数	5/10 (米)4月CPI	5/11 (日)4月景気ウォッチャー調査 (中)4月CPI (英)BOE金融政策委員会(結果発表)	5/12 (米)5月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
5/15 (米)5月NY連銀製造業景気指数	5/16 (中)4月鉱工業生産 (中)4月固定資産投資 (中)4月小売売上高 (ユーロ圏)1-3月期GDP(速報値) (米)3月企業在庫 (米)4月小売売上高 (米)4月鉱工業生産 (米)5月NAHB住宅市場指数	5/17 (日)1-3月期GDP(一次速報値) (米)4月住宅着工・建設許可件数	5/18 (日)4月貿易収支 (米)4月景気先行指数 (米)4月中古住宅販売件数 (米)5月フィラデルフィア連銀景況指数	5/19 (日)4月CPI
5/22 (日)3月機械受注	5/23 (ユーロ圏)5月PMI(速報値) (米)4月新築住宅販売件数 (米)5月Markit 製造業PMI(速報値)	5/24 (独)5月IFO景況感指数 (米)5/2-5/3分FOMC議事録	5/25 (米)4月中古住宅販売仮契約指数 (米)1-3月期GDP(2次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	5/26 (米)4月耐久財受注(速報値)
5/29	5/30 (日)4月失業率 (米)5月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)5月消費者信頼感指数	5/31 (中)5月製造業PMI		

注: 5月10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。