

投資環境レポート

2023 年 6 月

本資料は 2023 年 6 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

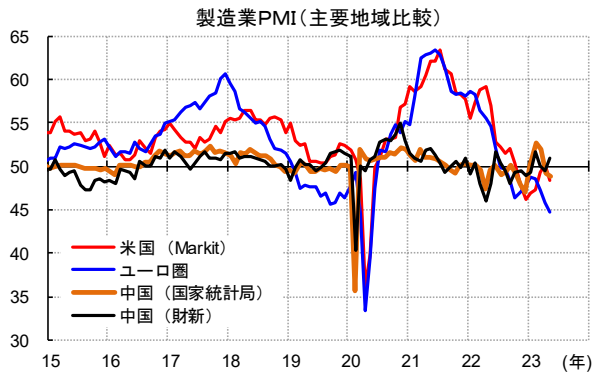
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	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	1.6	0.4	1.3
英国	4.0	▲ 0.3	1.0	2.0	0.6	0.2
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	0.2	▲ 0.2
フランス	2.6	0.7	1.3	1.1	0.6	0.9
イタリア	3.7	0.7	0.8	2.5	1.5	1.9
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	2.2
新興国	4.0	3.9	4.2			
ブラジル	2.9	0.9	1.5	3.6	1.9	4.0
ロシア	▲ 2.1	0.7	1.3	▲ 3.5	▲ 2.7	▲ 1.9
インド	6.8	5.9	6.3	6.2	4.5	6.1
中国	3.0	5.2	4.5	3.9	2.9	4.5
ASEAN5	5.5	4.5	4.6	7.9	5.1	4.7

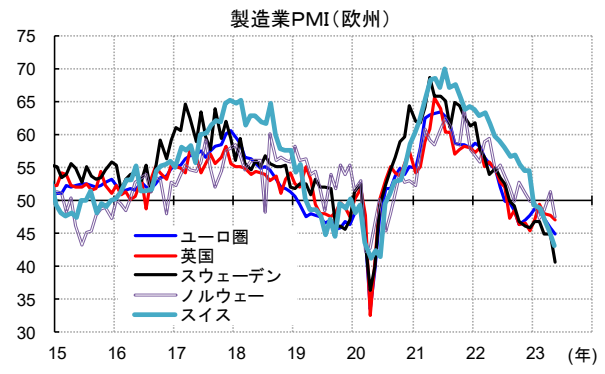
注: (1) IMF 見通しは、2023 年 4 月時点。2023 年、2024 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

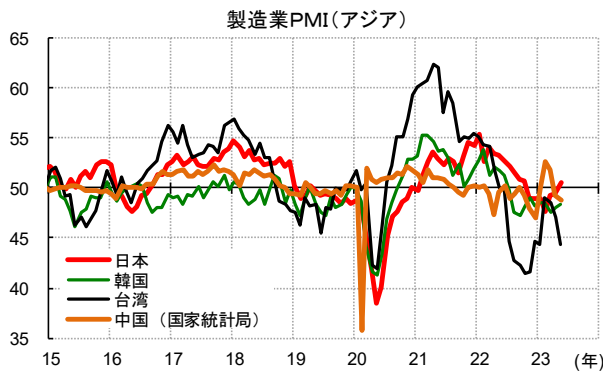
【世界製造業景況感の推移】



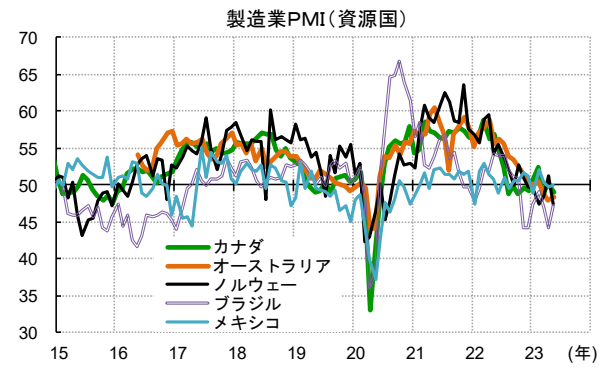
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



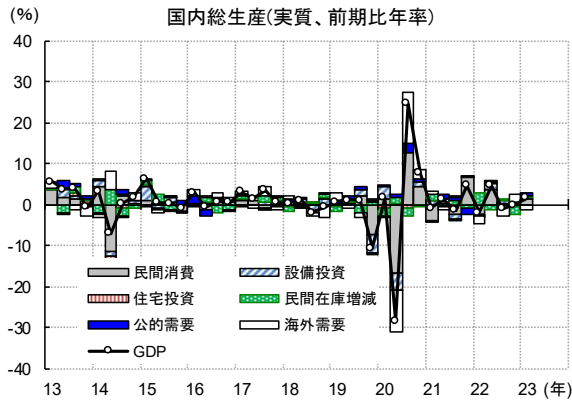
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

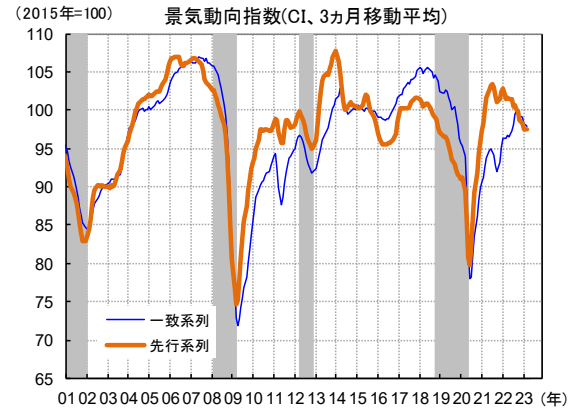
1. 日本経済

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、コロナ禍からの正常化も終わり、成長率は次第に落ち着く見通し。

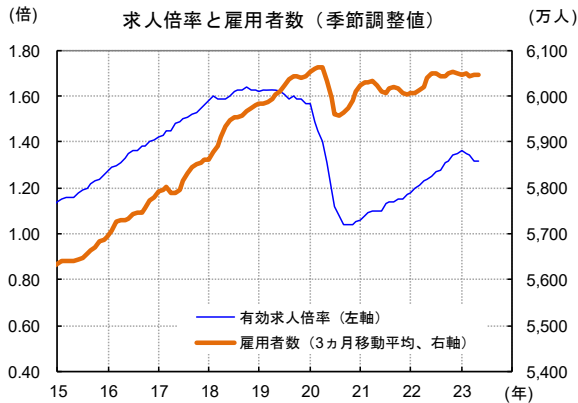
1-3 月期は民間消費の寄与もあり前期比年率 1.6%成長



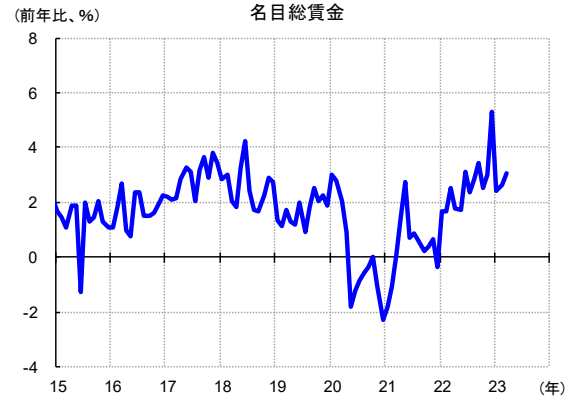
経済活動正常化が一服しつつあるなかやや軟調



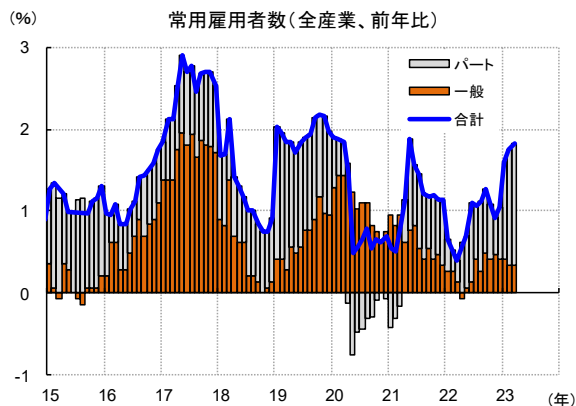
雇用者数は頭打ち感



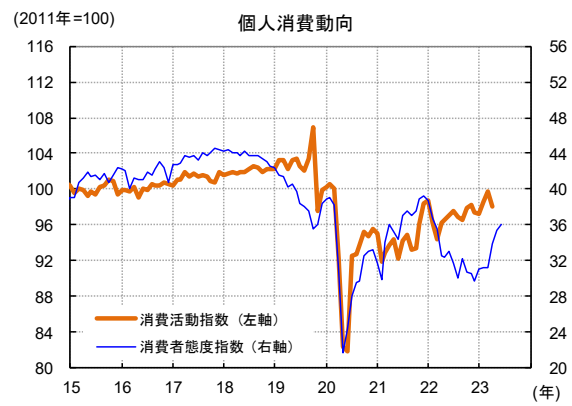
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

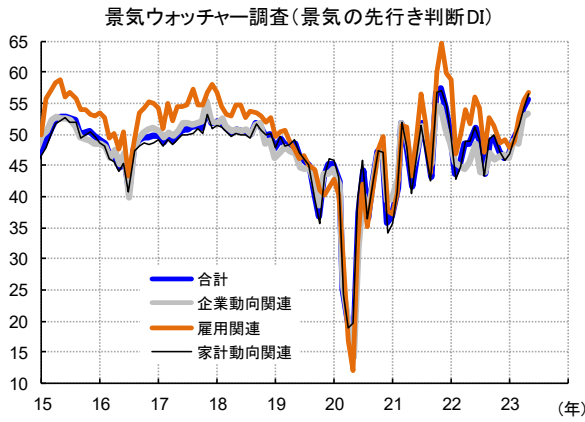


消費活動指数は次第に横ばい圏に転じる見込み



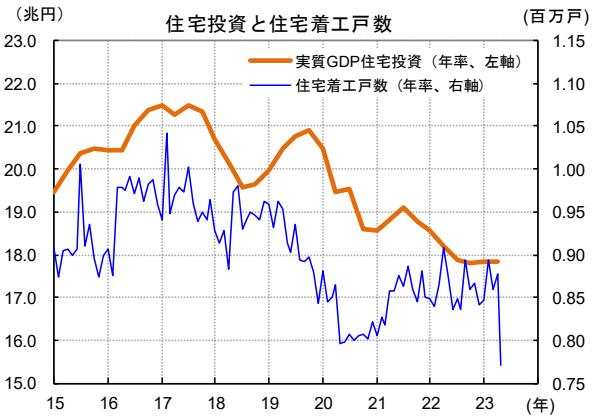
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、全項目で改善しつつも、次第に頭打ちとなる見通し



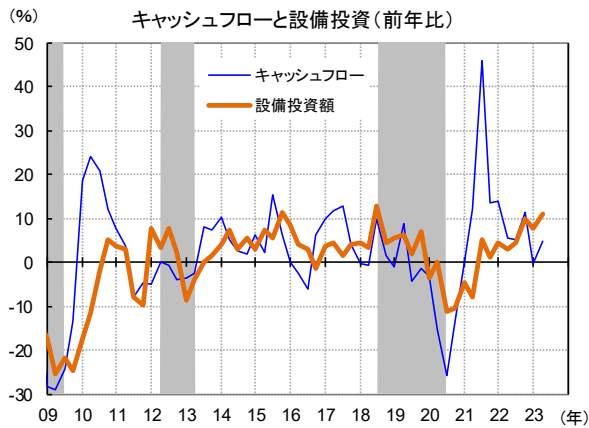
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

GDP の住宅投資は低調



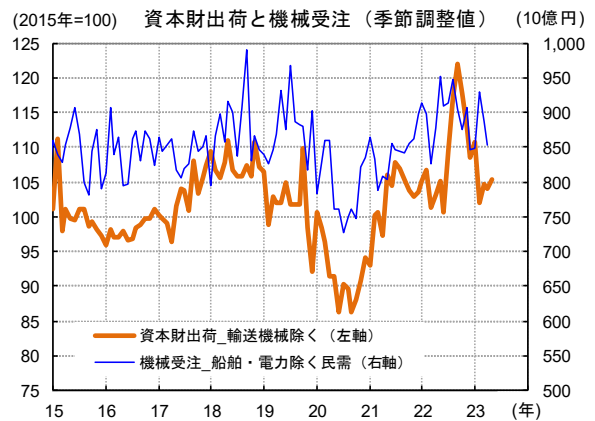
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)は高い伸び率が継続



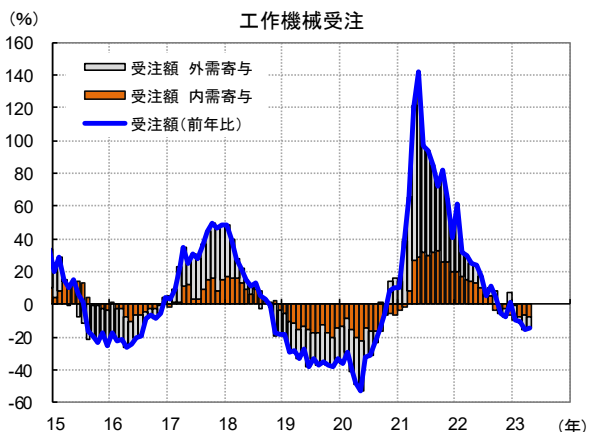
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレイ部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は、足許では減少



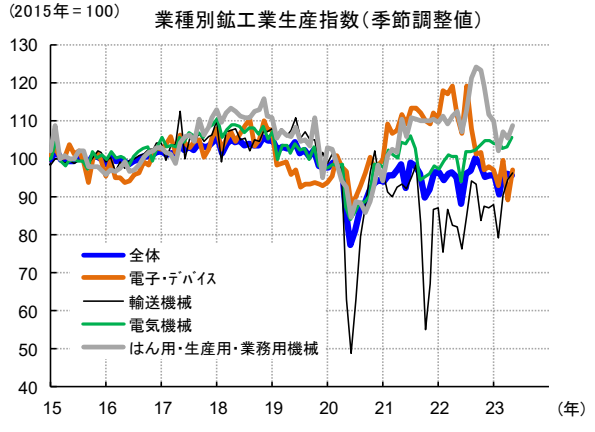
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

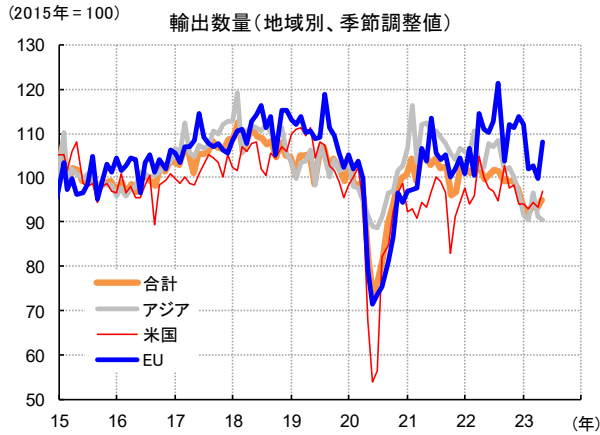
はん用・生産用・業務用機械は比較的堅調



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

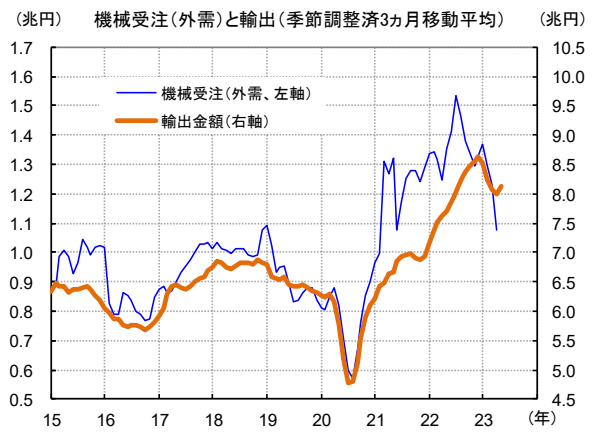
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

アジア圏を除き底打ちの兆し



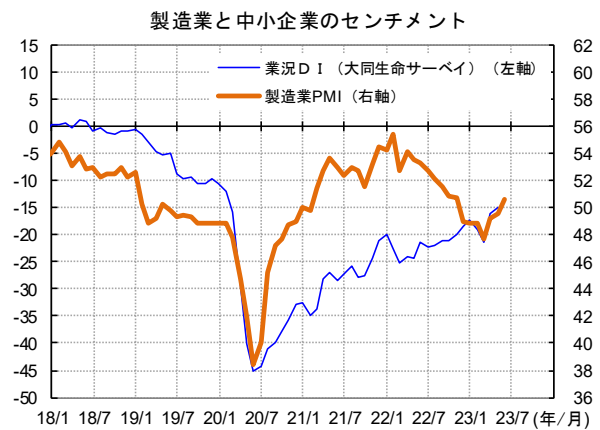
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)が軟調なものの、輸出金額は下げ渋った形



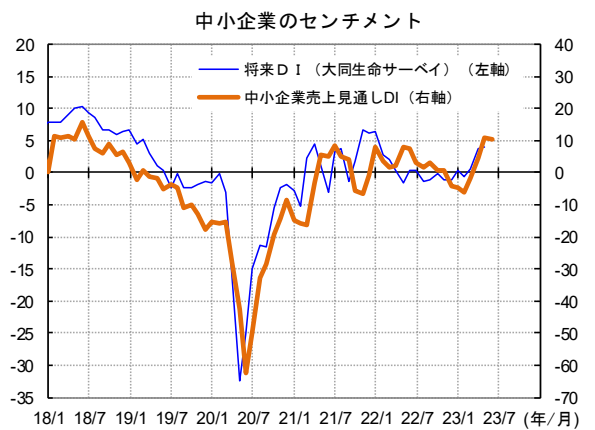
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は当社の見通し通り回復



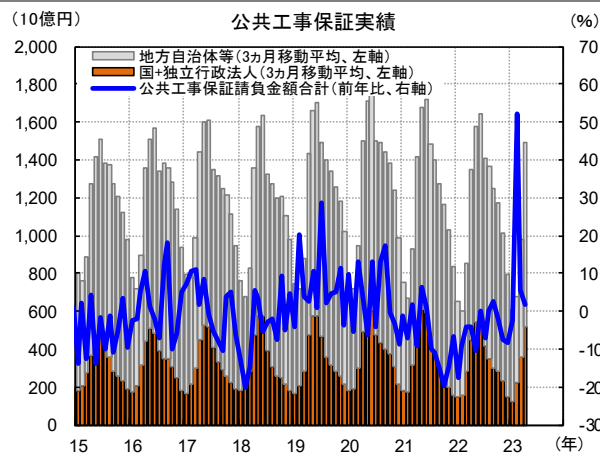
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 4 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は次第に頭打ちとなる見通し



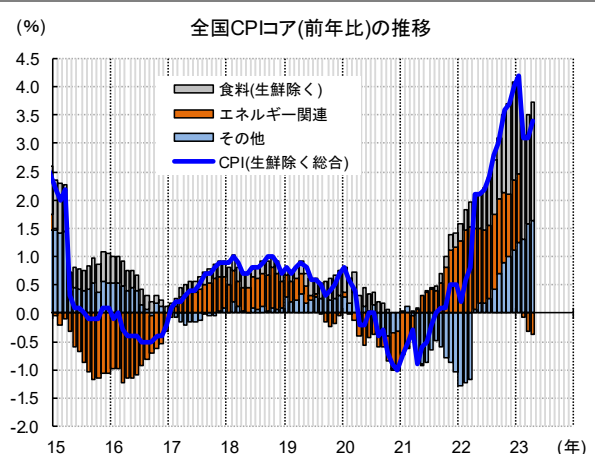
出所: 大同生命サーベイ(2023 年 4 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

公共工事保証請負金額(前年比)は伸び率鈍化気味



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 3.4%



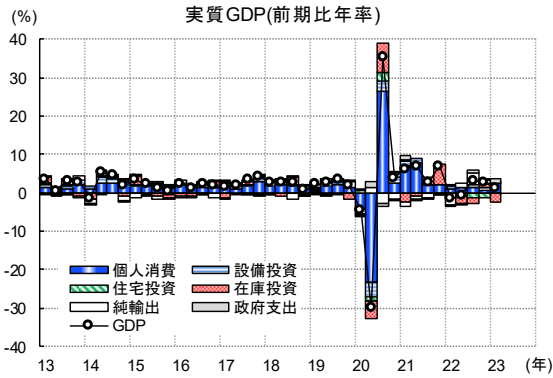
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

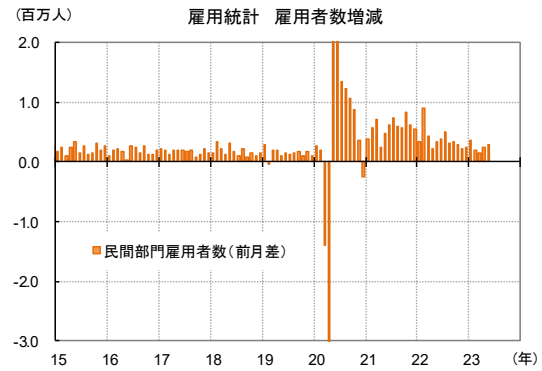
製造業の景況感は低調なもの、雇用は引き続き堅調で、住宅に持ち直しの動きがみられるなか、先行き、経済は持ち直す見込み。

経済成長率: 1-3 月期 GDP 成長率は個人消費の寄与もあり 1.3%成長



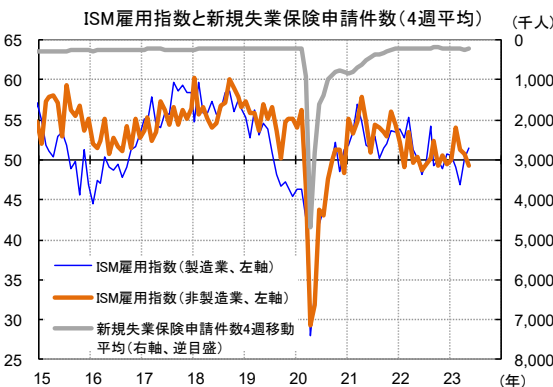
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが継続



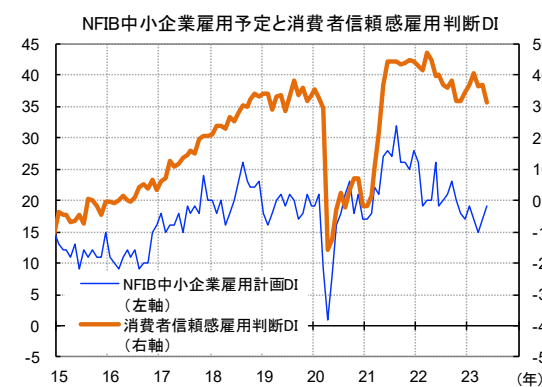
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 消費者の楽観的な見方がやや後退気味

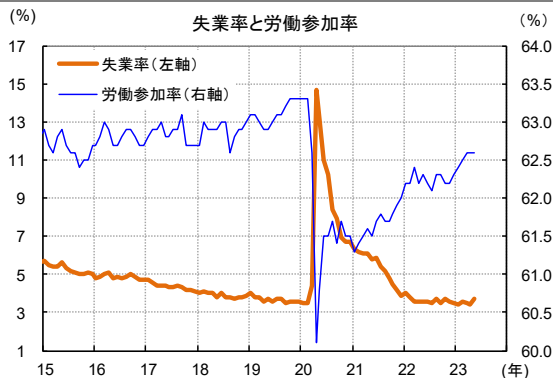


注: NFIB(全米独立企業連盟)

消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難

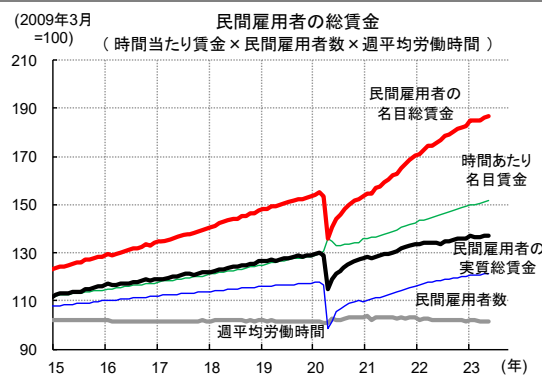
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 失業率は3.7%とやや上昇しつつも、依然、低水準



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向



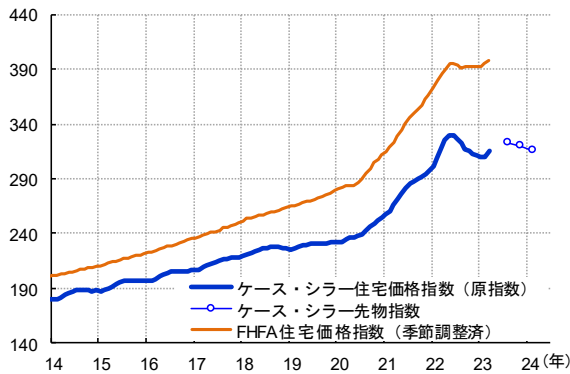
注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

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: 先物価格は概ね価格の横ばいを示唆

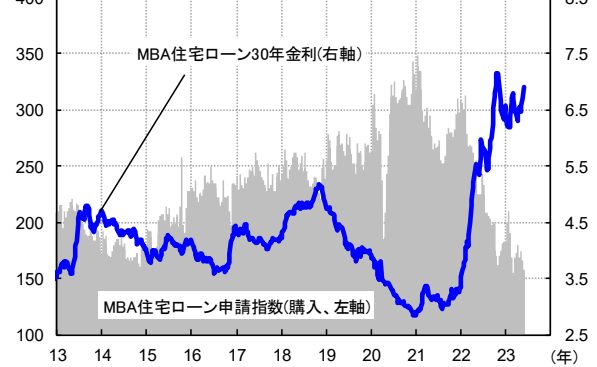
住宅価格指数の推移



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

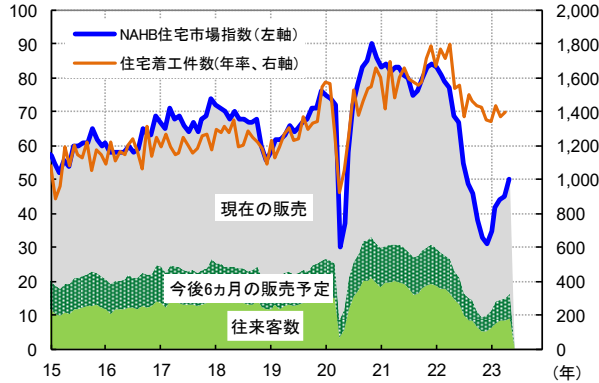
住宅ローン申請指数と金利



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

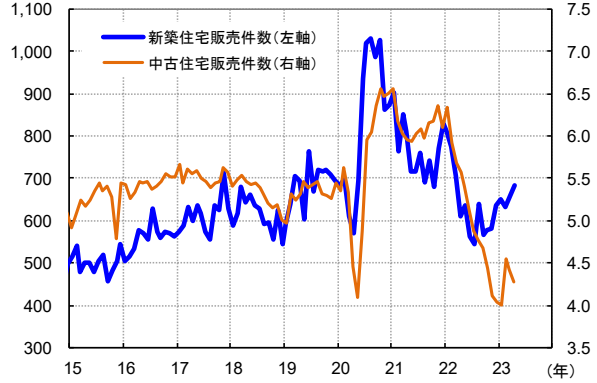
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 新築については持ち直しが継続

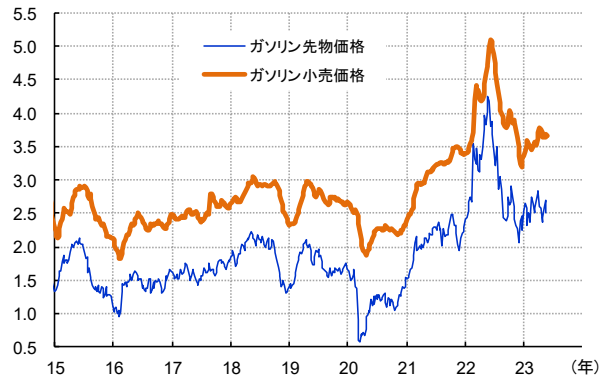
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は、足許では伸び悩み

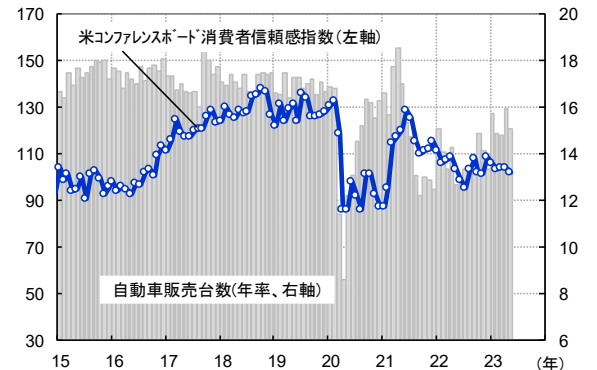
米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



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

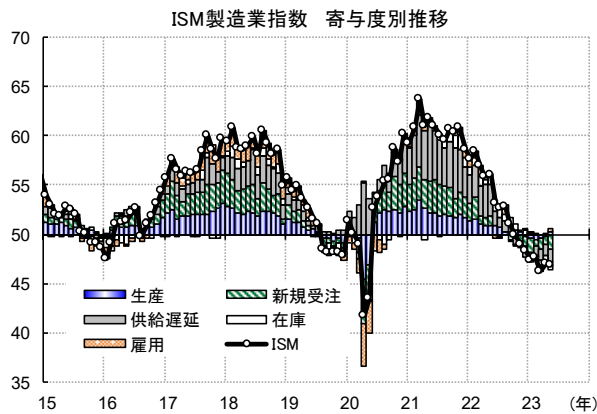
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: ミコファレンスホード(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

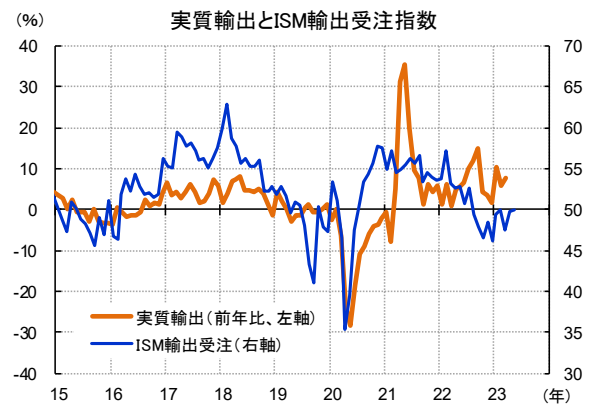
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(5 月)は 46.9



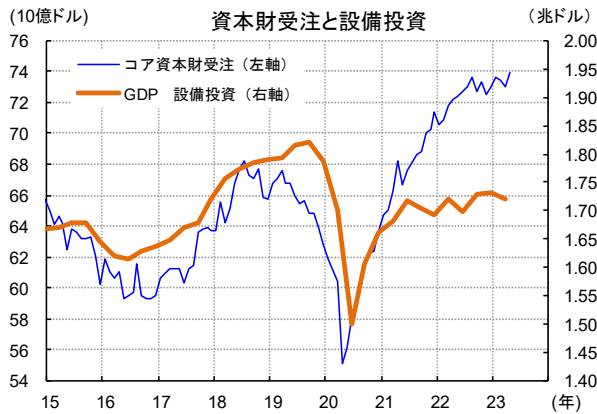
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は節目の 50 近傍



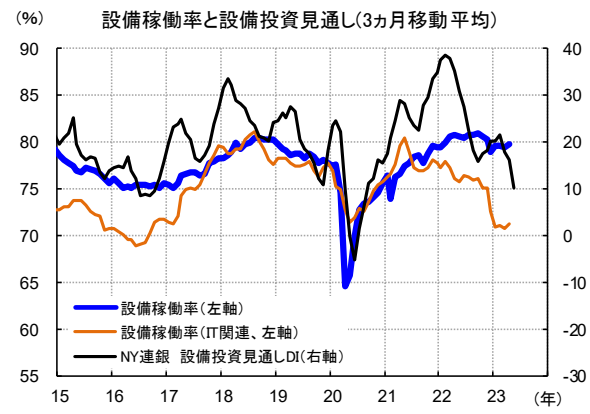
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 底堅い動きを見せる GDP の設備投資項目



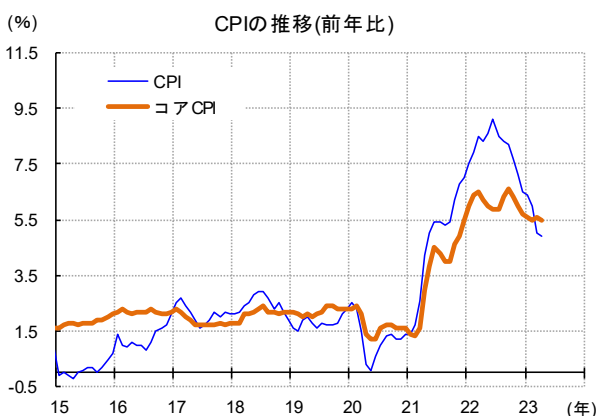
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は足許で上昇



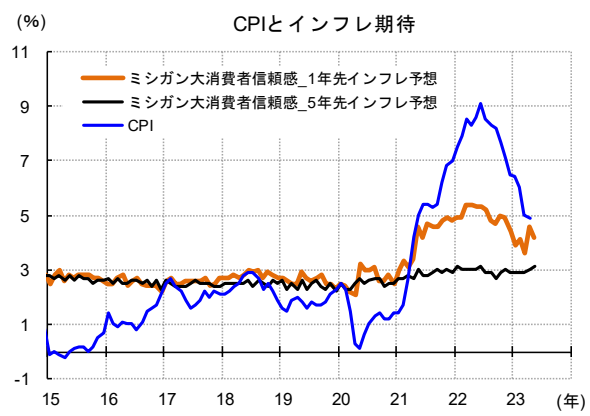
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 5.5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 4.2%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

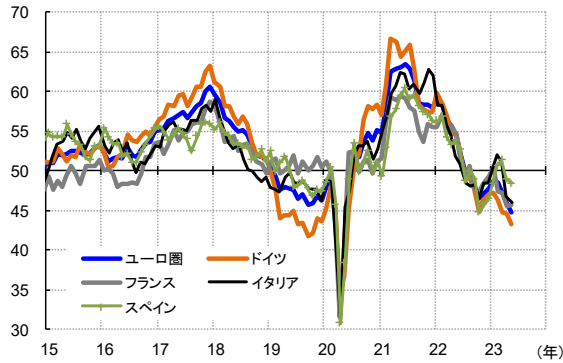
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

製造業の景況感は悪化。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: 需要低迷が懸念されるなか、一般的に悪化傾向

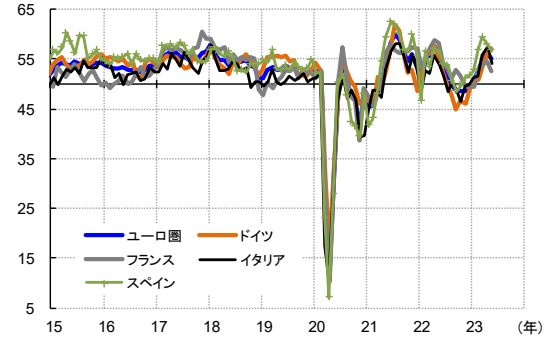
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 改善傾向が終息気味

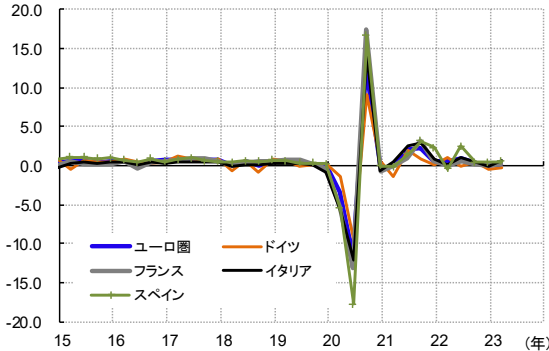
サービス業PMI(購買担当者指数)



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%

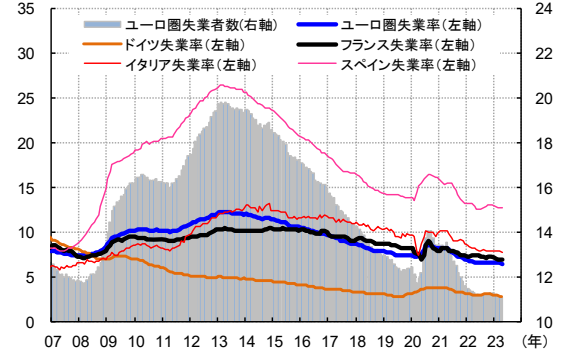
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 失業率については概ね低下傾向

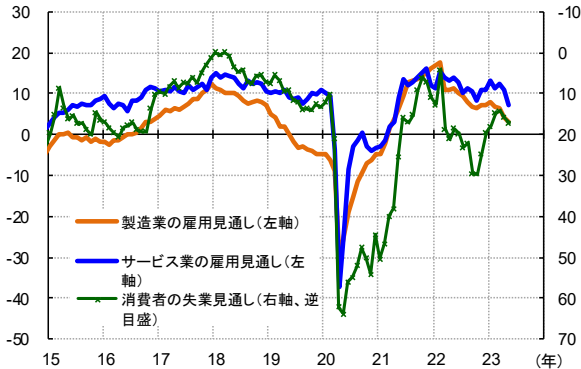
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 一般的に楽観的な見通しは後退気味

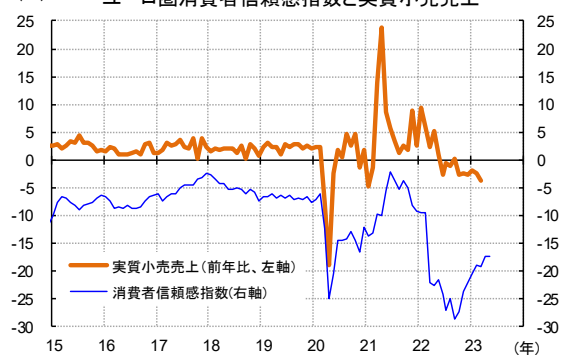
ユーロ圏の雇用信頼感指数



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

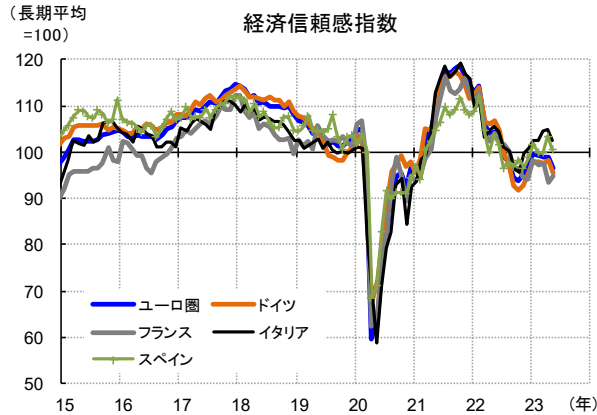
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



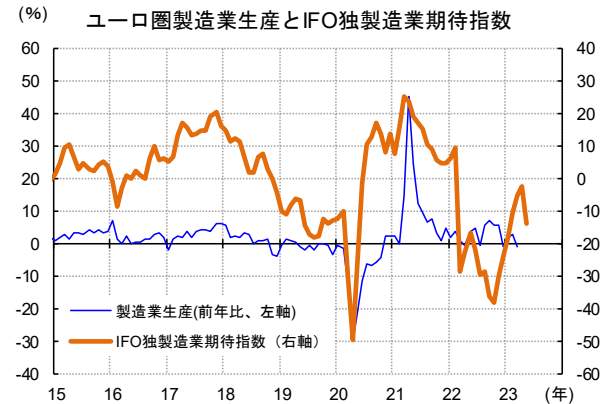
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

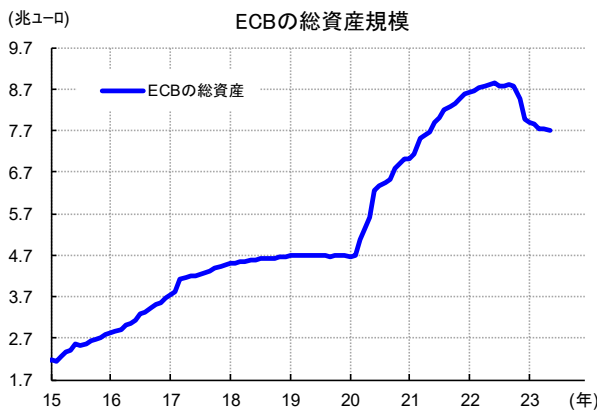
景況感指数: フランスを除き悪化



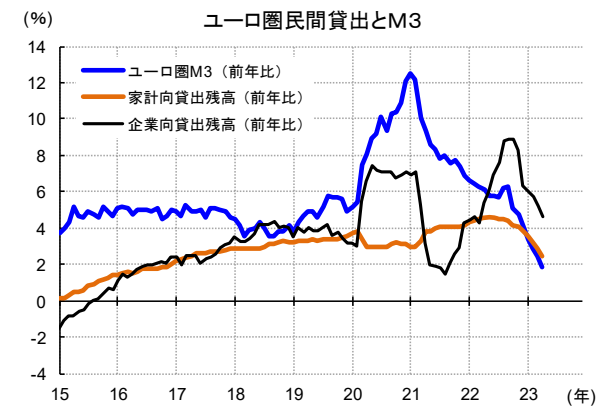
企業活動: 製造業期待指数が悪化するなか、製造業生産も冴えない状況



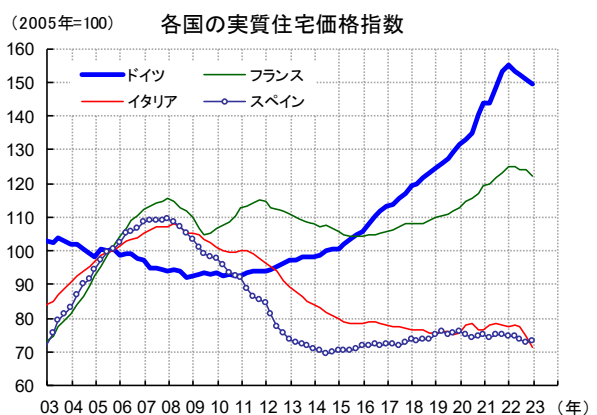
金融: ECB の総資産規模は縮小気味



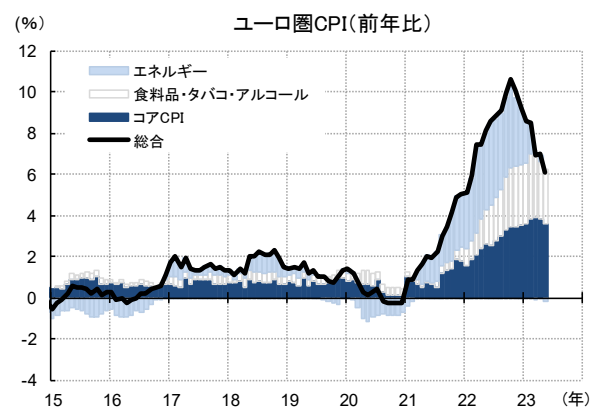
信用: 全般的に伸び率は鈍化



住宅価格: スペインを除き下落傾向



物価: 5月の総合CPI(前年比)は6.1%

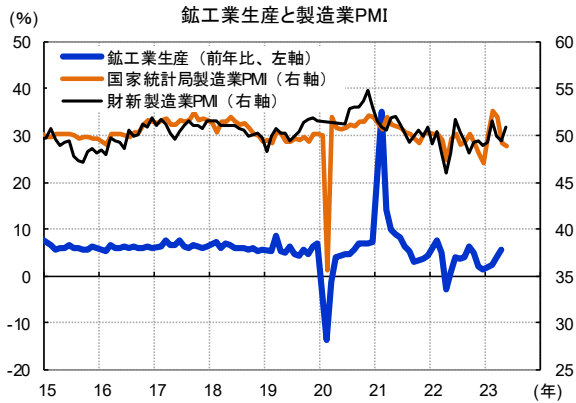


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 中国経済

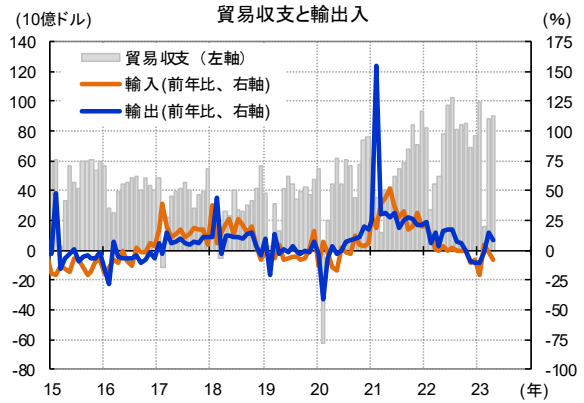
「ゼロ・コロナ政策」の終了に伴い、経済は一時的に持ち直したものの、持続性には疑問符。
先行きにはやや懸念。

景況感: 国家統計局の製造業 PMI は引き続き冴えない状況



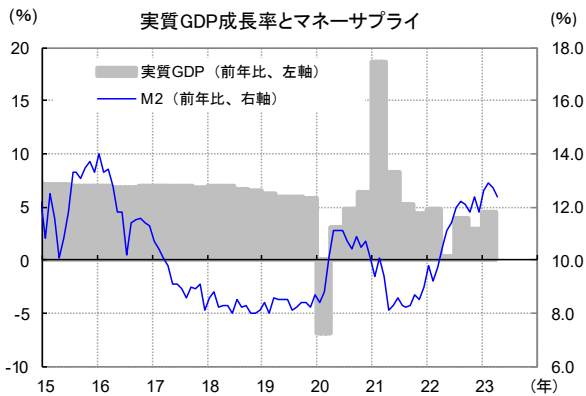
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出入ともに冴えない状況



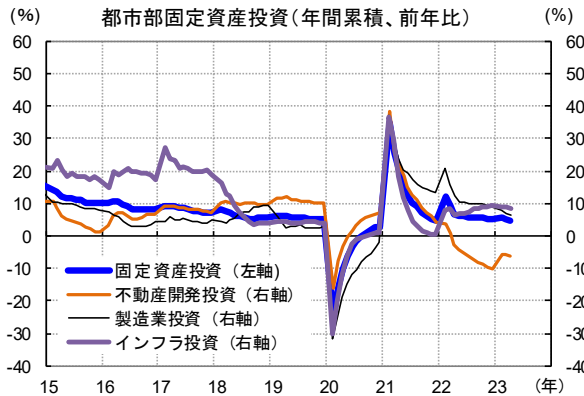
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1-3 月期の GDP 成長率は前年比 4.5% 増



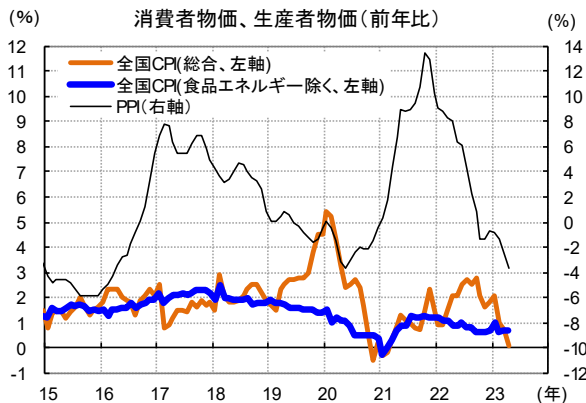
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 軟調な固定資産投資



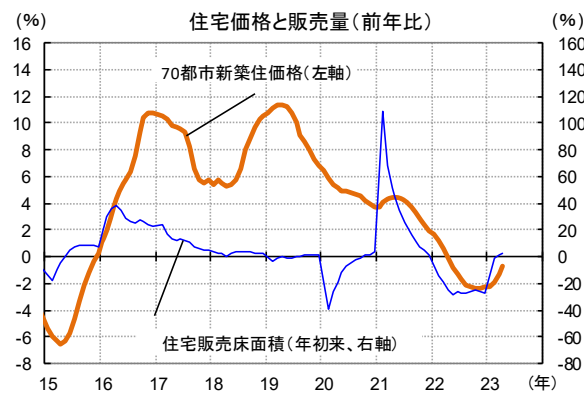
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

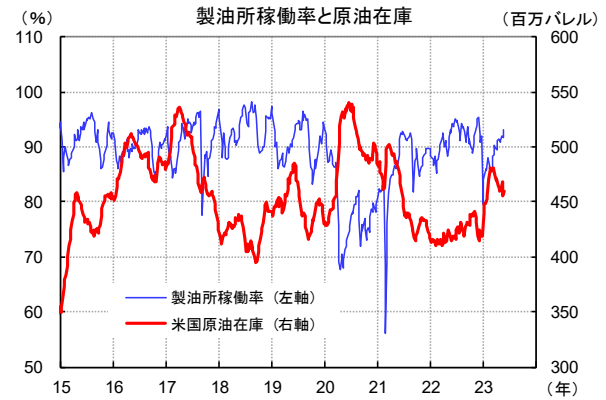
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

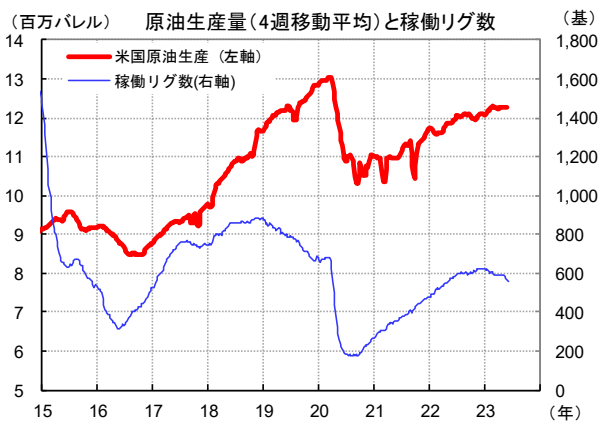
(1) 資源関連



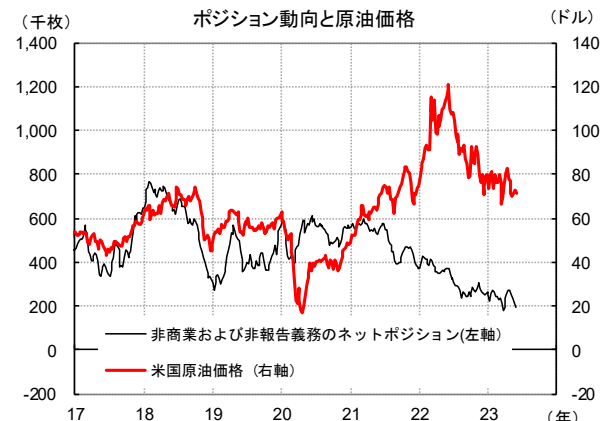
出所: Bloomberg より TDAM 作成



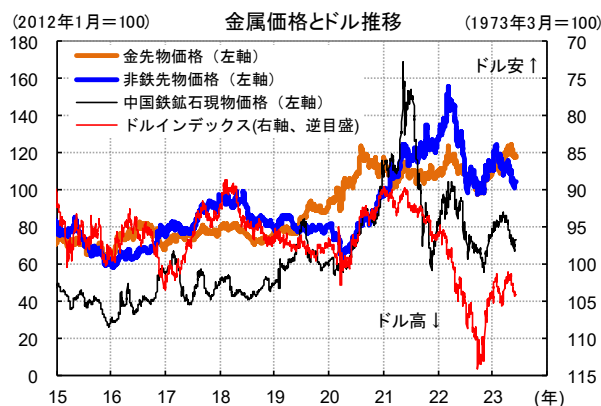
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

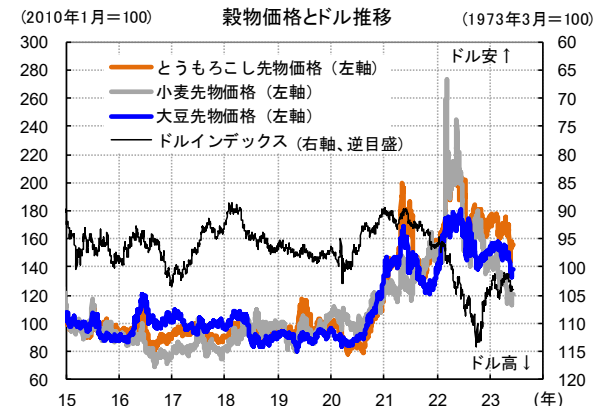


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

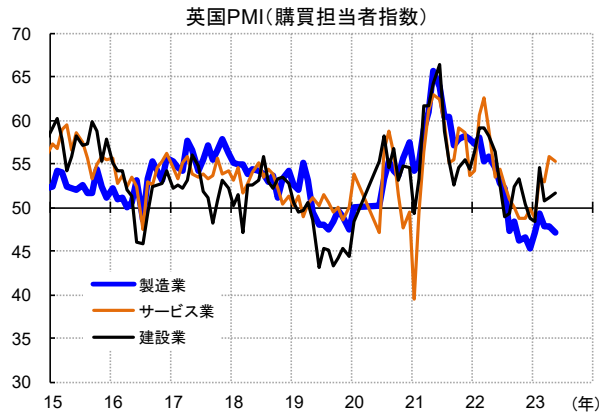


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

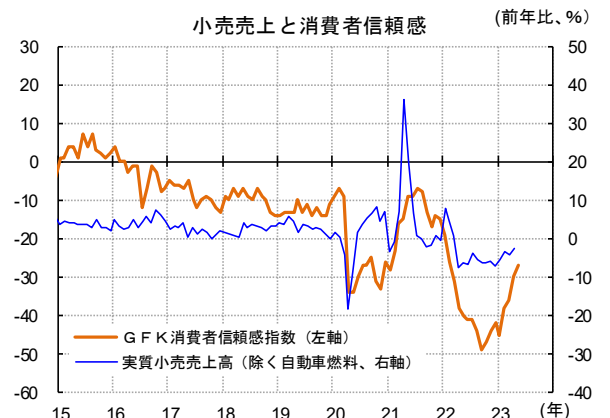
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

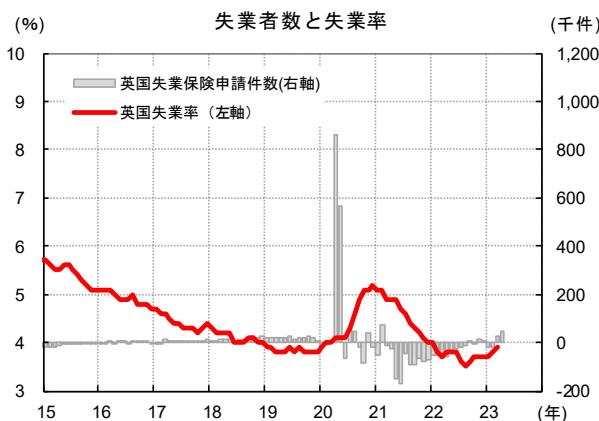
(2) 英国経済



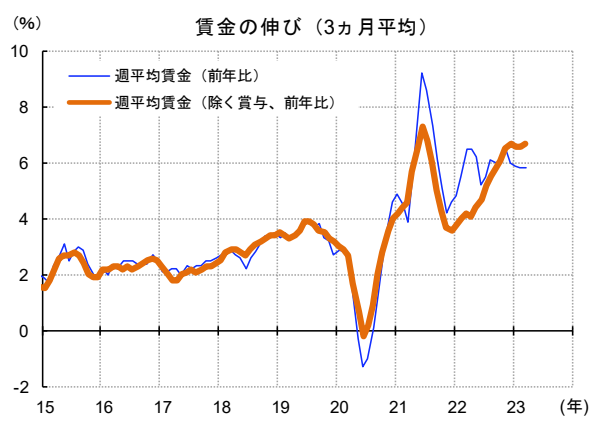
出所: Bloomberg より TDAM 作成



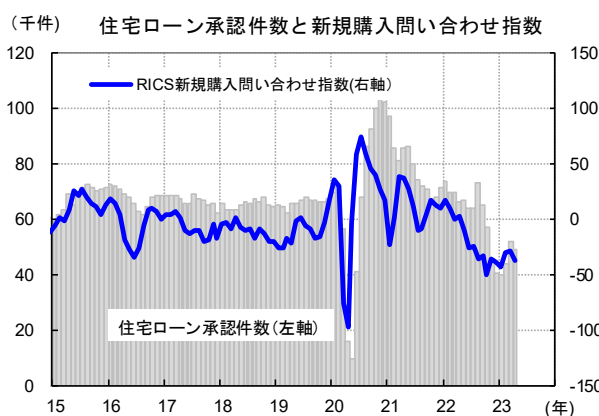
出所: Bloomberg より TDAM 作成



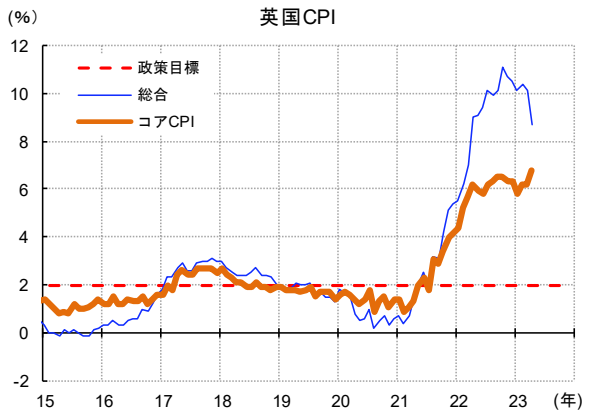
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



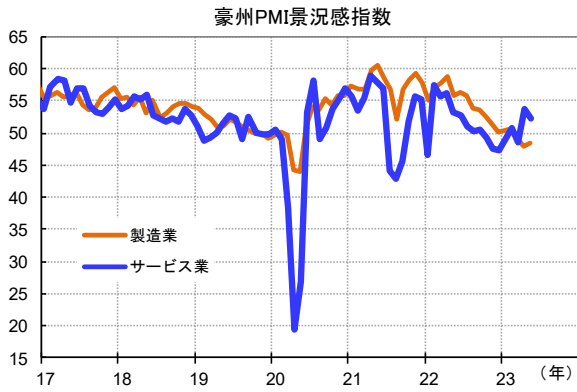
出所: Bloomberg より TDAM 作成



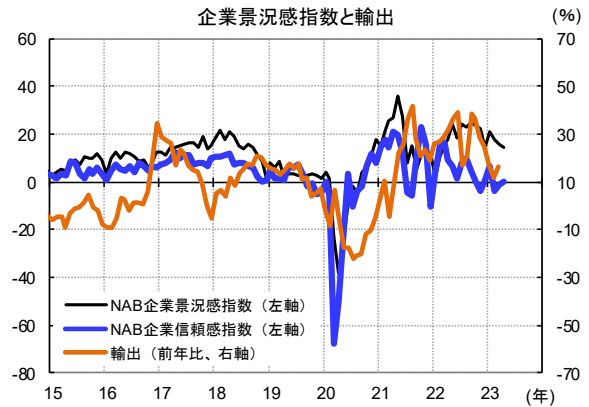
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



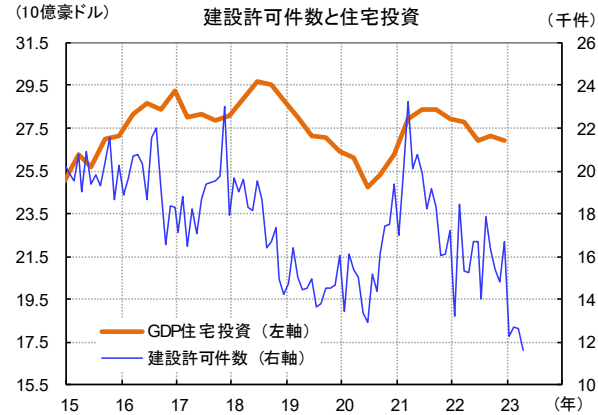
出所: Bloomberg より TDAM 作成



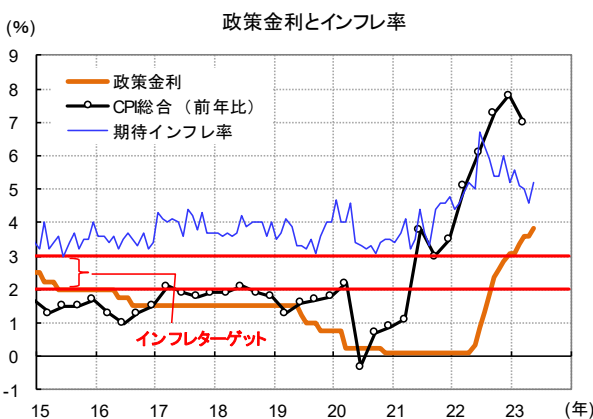
出所: Bloomberg より TDAM 作成



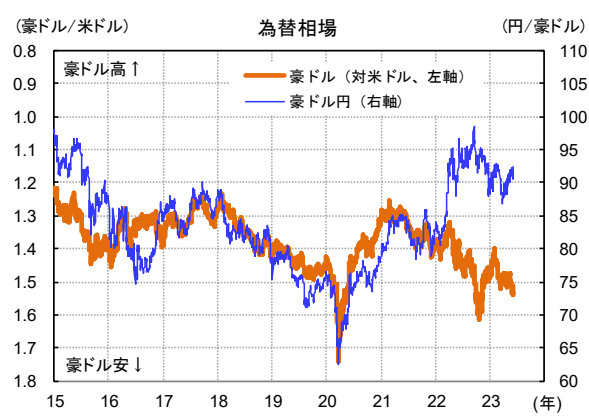
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



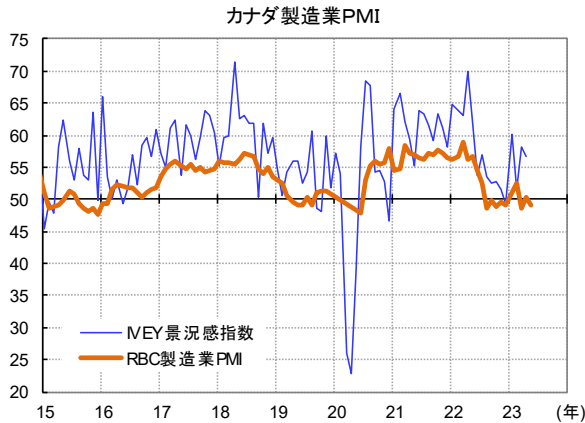
出所: Bloomberg より TDAM 作成



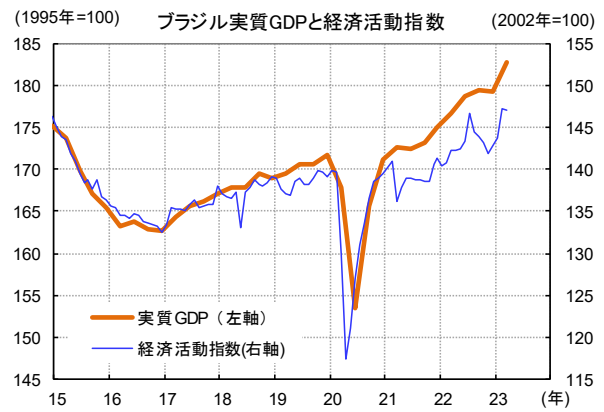
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

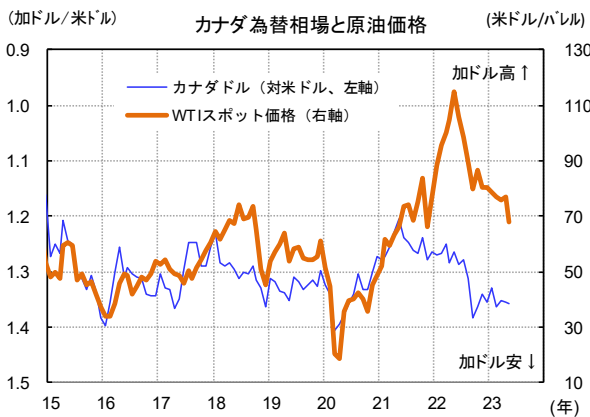
(4) カナダ・ブラジル経済



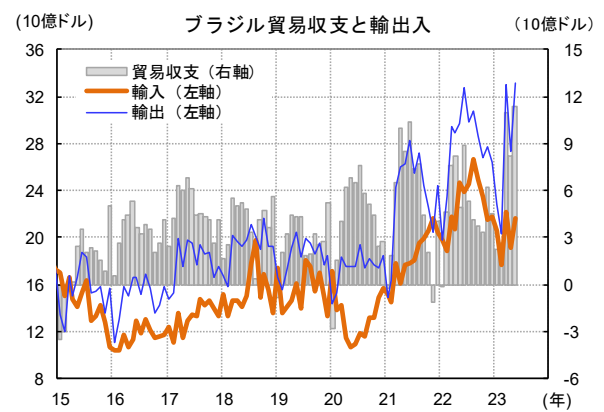
出所: Bloomberg より TDAM 作成



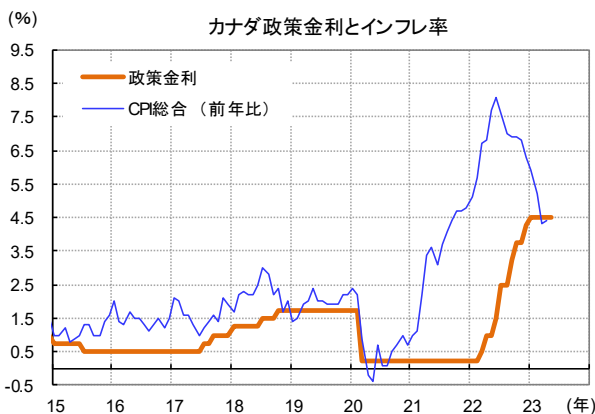
出所: Bloomberg より TDAM 作成



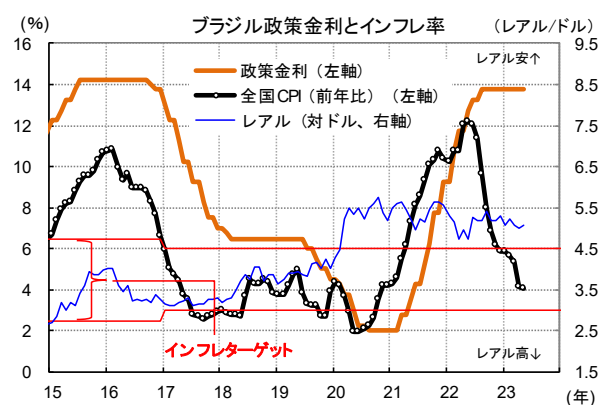
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



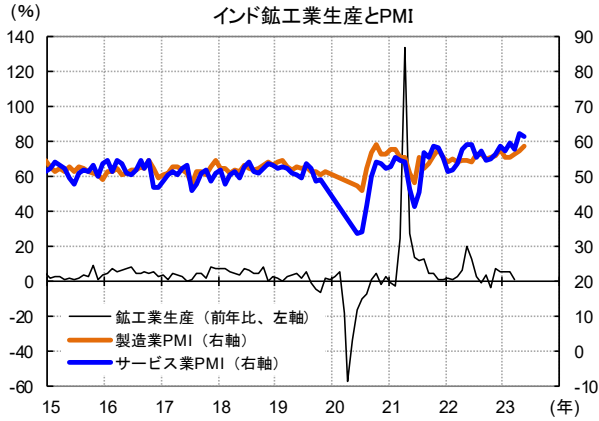
出所: Bloomberg より TDAM 作成



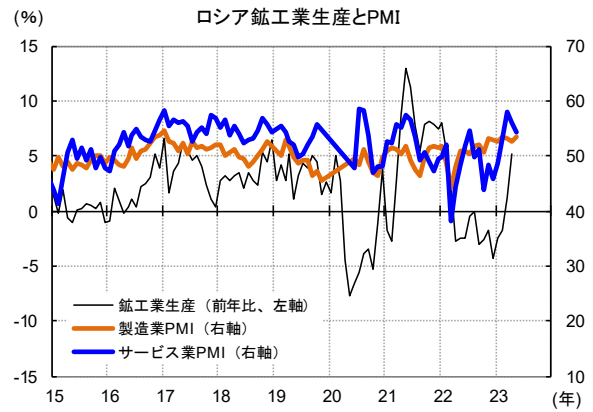
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

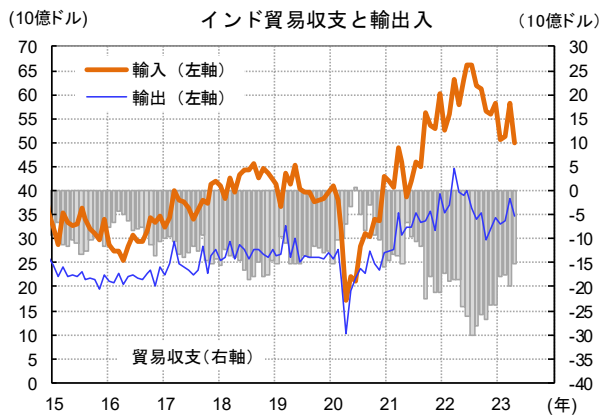
(5) インド経済・ロシア経済



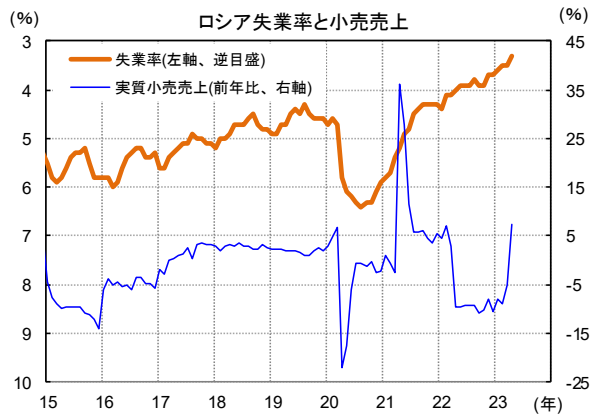
出所: Bloomberg より TDAM 作成



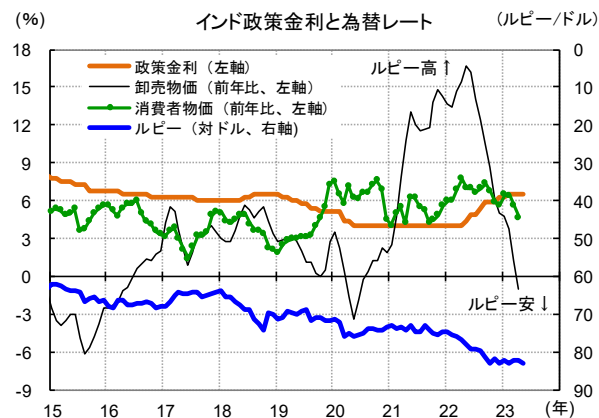
出所: Bloomberg より TDAM 作成



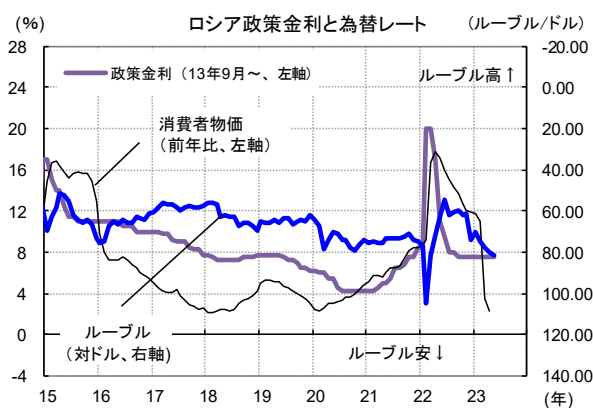
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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金利上振れの可能性。

○ 金融政策について

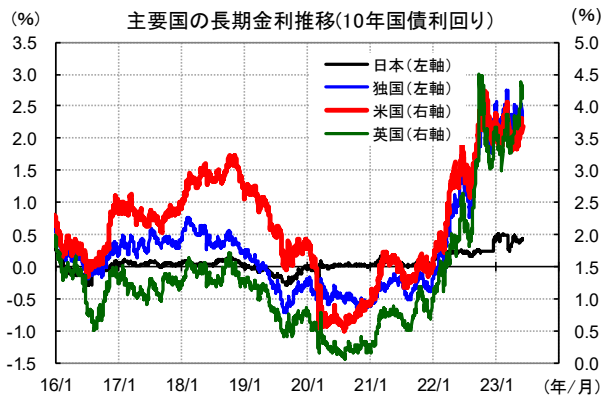
日銀は4月27日～28日に金融政策決定会合を行い、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)を維持した。4月9日に植田和男氏が総裁に就任して初の政策決定会合であった。エコミストの予想などでは、多くが現状維持を予想しつつも、サプライズをもたらすような変更がなされるのではないかと、という観測が一部ではくすぶり続けていた。実際には、政策変更はなかったものの、過去25年間の金融政策運営に関して、「多角的なレビュー」を1年から1年半かけて行うことを明らかにした。金融政策決定会合後の植田総裁の記者会見において、「多角的なレビュー」は目先の金融政策と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。

その後も植田総裁は、参院財政金融委員会で、これまでの大規模な金融緩和により拡大した日銀のバランスシートに関して、「必ずしも正常な中央銀行のバランスシートではない」と述べたり、物価高については、「国民全員にはかなり大きな負担になっている」と述べたりするなど、黒田前総裁とは異なる印象を示している。もっとも、物価目標の達成に関しては、自信がなく、もう少し丁寧にみたいという判断が続いている、といった発言がなされたり、金融政策の拙速な転換によって、「ようやく見えてきた2%達成の芽」をつんでしまうコストの大きさに言及したりするなど、引き続き緩和を続ける姿勢も示されている。

○ 長期金利

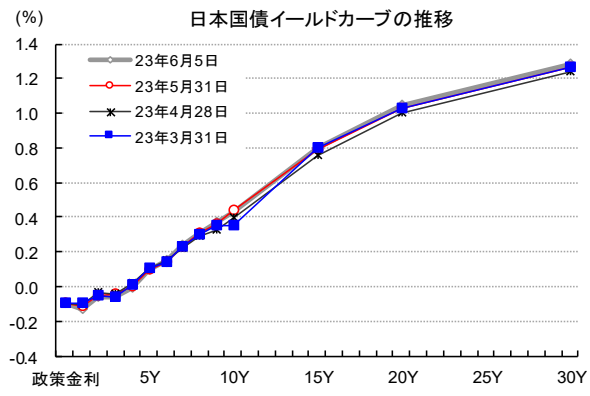
日本の長期金利は、1月の金融政策決定会合後、概ね0.4%～0.5%で推移していたが、3月中旬以降は欧米の金融機関への不安感が高まるなか、0.2%台に低下する場面もみられた。その後、懸念が後退すると0.4%台で推移する形となった。4月の金融政策決定会合で、政策変更を予想していた投資家も相応にいた模様で、結果発表後に低下し、足許でも0.4%台前半にとどまっている。今後については、やはり金融政策次第であるが、先行き、変更の可能性もあると考えられる。債券市場の機能は一時期より改善しているが、それでも、イールドカーブ・コントロール政策の副作用について「多角的なレビュー」で改めて注目される可能性もあるとみており、政策変更に伴う金利上昇には警戒をしている。

国内金利は0.4%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

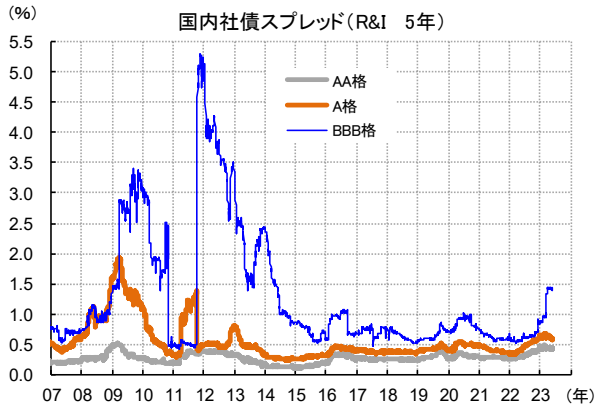
歪みは概ね解消された形のイールドカーブ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

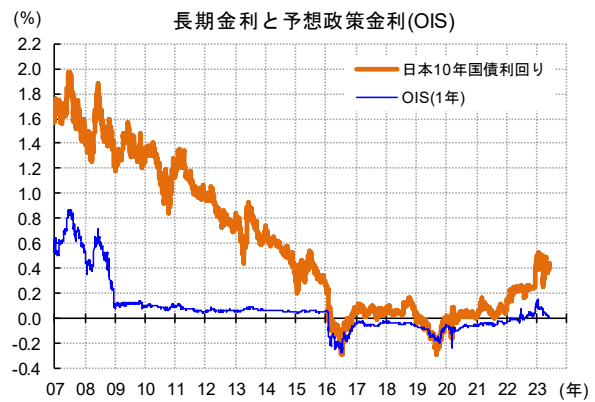
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは BBB 格がワイドな状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

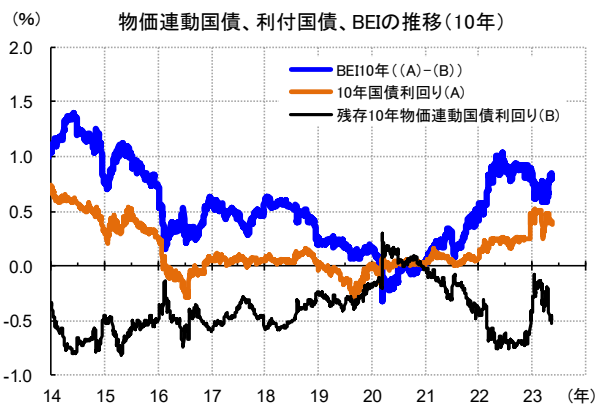
OIS は 0% 近傍で推移



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。

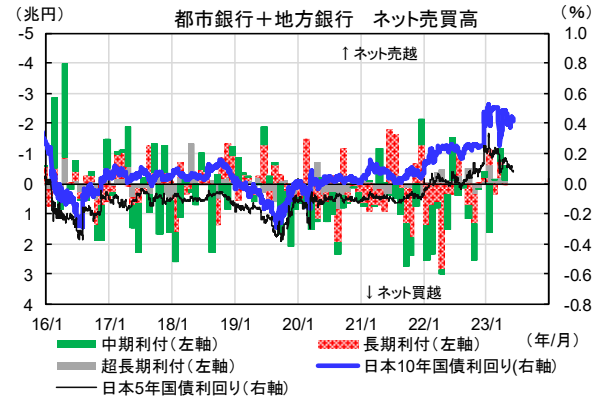
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

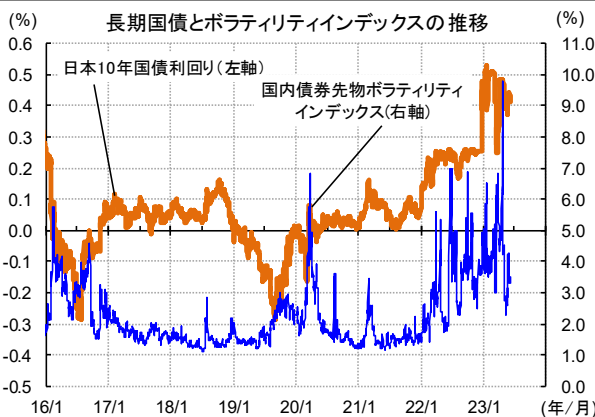
4 月は銀行が中期・超長期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

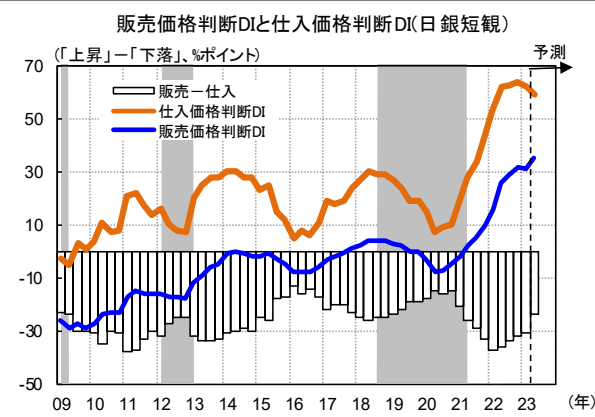
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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5月2~3日にFOMC(米連邦公開市場委員会)を開き、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%となっていた。これに従えば、今回の利上げをもって打ち止めとなるが、FRB高官のなかでは意見が分かれている模様である。パウエル議長やサンフランシスコ連銀のデーリー総裁、アトランタ連銀のボスティック総裁は、6月の利上げに対しては慎重な発言をしている。ボストン連銀のコリンズ総裁も「われわれは利上げを一時停止できる地点、あるいはその近くにいるのではないかと述べており、やや慎重な姿勢に見受けられる。しかし、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁、クリーブランド連銀のメスター総裁はタカ派な姿勢を示しているほか、セントルイス連銀のブラード総裁は年内にあと2回の利上げを支持すると言った発言をしている。そもそも、5月2~3日開催のFOMC議事要旨においても、今後の金融政策について、「複数の参加者は、経済が現在の見通し通りに進展すれば、今回の会合後にさらなる政策引き締めは必要ないかもしれないと指摘した」という記述があった一方で、「一部の参加者は更なる利上げが正当化されるとコメントした」という記述もあった。

こうした状況を踏まえれば、今後公表される物価指標にもよるが、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。特に、FRB高官の発言もまちまちで、政策金利のみならず長期金利も方向感を失いながら横ばい推移しよう。

1-3. ユーロ圏債券

ユーロ圏経済は冴えないなかで金利低下圧力が加わりやすい一方、ECB のタカ派姿勢から金利上昇圧力が加わる形となり、横ばい推移をたどると予想。

○ 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。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。

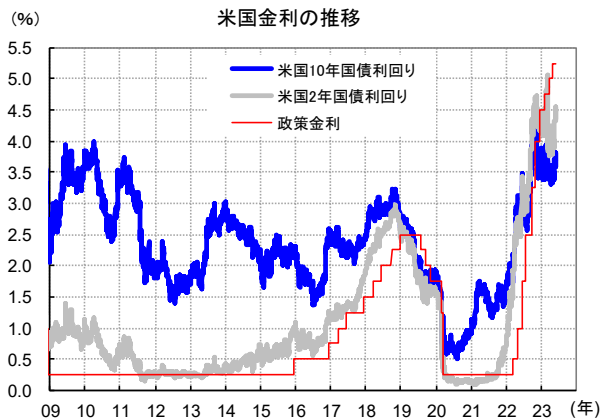
5月のユーロ圏のCPI(消費者物価指数)は前月比0%、前年比6.1%といずれも市場予想を下回る伸びにとどまった。しかし、ECBのラガルド総裁は、インフレ率は依然として高すぎると指摘した。そして、一段の引き締めが必要との見解を示した。オランダ中銀のクノット総裁は投資家が2024年の利下げ予想を修正しなければならない可能性は「低くはない」と述べ金利がピークに達した後は「相当」期間、その水準にとどまるといった発言をした。いずれもタカ派なシグナルを送っている。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、昨年10月以降、概ね横ばい圏で推移してきた。ユーロ圏固有の要素はありながらも、概ね米国と方向感は連動的であった。この先についても同様の展開を見込む。すなわち横ばい推移を見込む。ただ、その背景は米国と異なるところもあるだろう。ユーロ圏経済は冴えないなかで金利低下圧力は加わりやすいだろうが、物価についてはピークアウトしつつも、ECBのタカ派姿勢を崩しておらず、これが金利上昇圧力となろう。これらが相殺し横ばい圏で推移すると予想する。

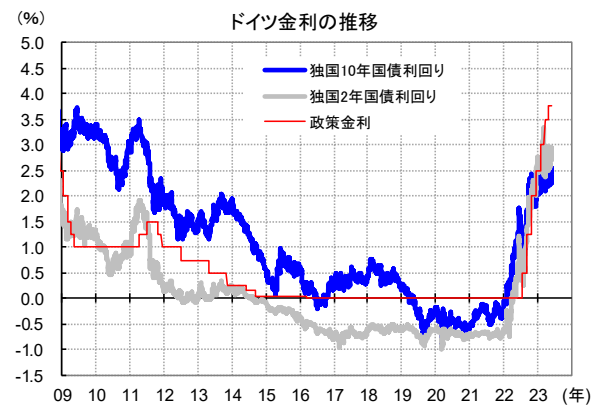
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 3.7%近傍で推移



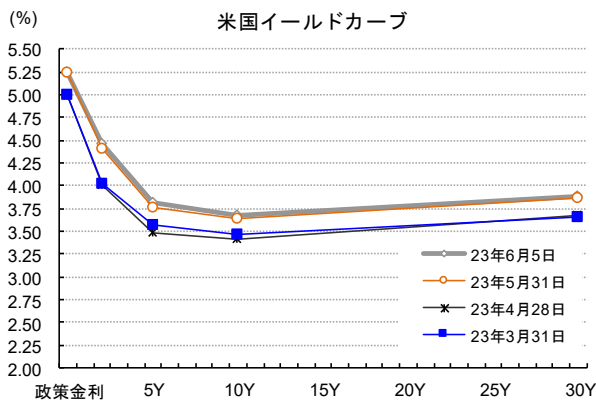
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ)10 年金利は 2.4%近傍で推移



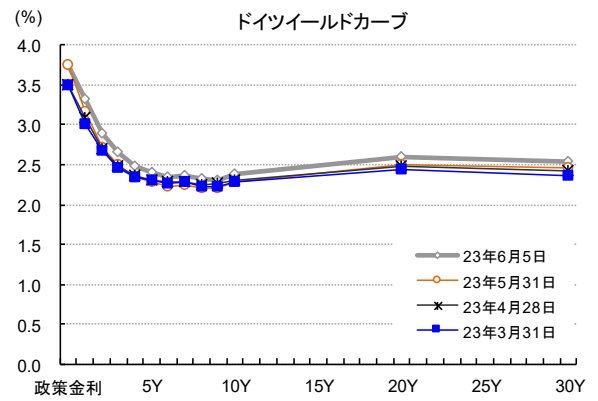
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 4 月末以降、全体的に上方シフト



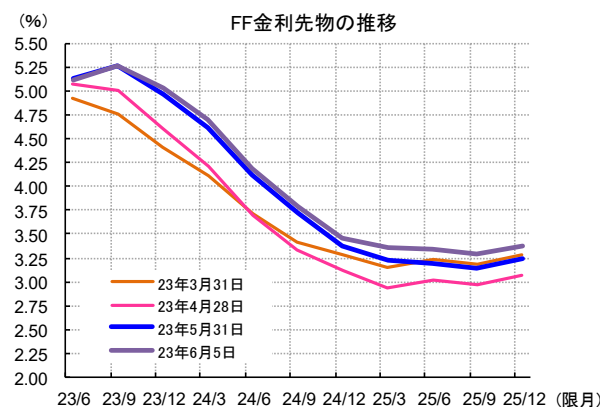
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 3 月末以降はほぼ同様のイールドカーブの形状



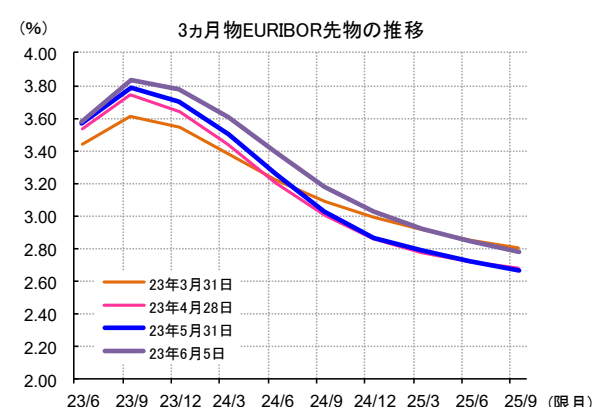
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 年内の利下げ見通しは次第に後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

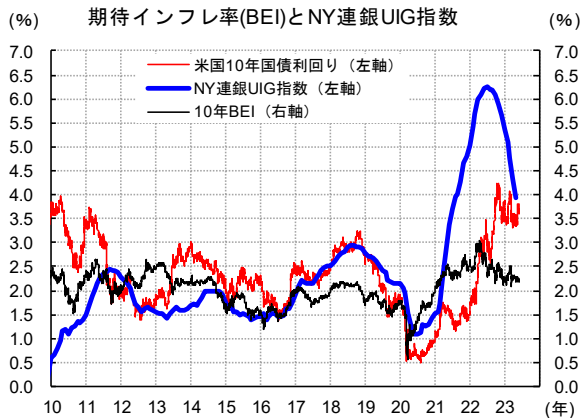
(ユーロ圏) 4 月末と比べて、ほぼ同様のカーブの形状



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

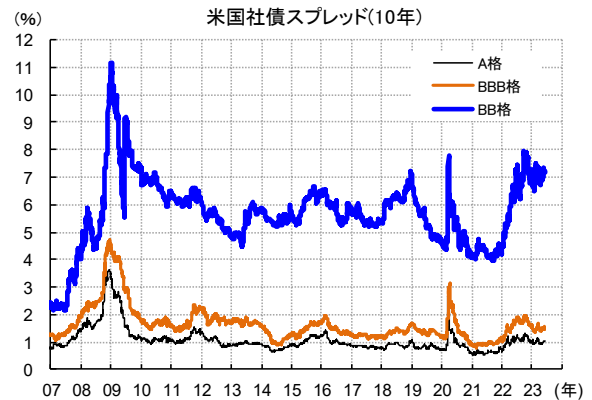
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数は鈍化傾向



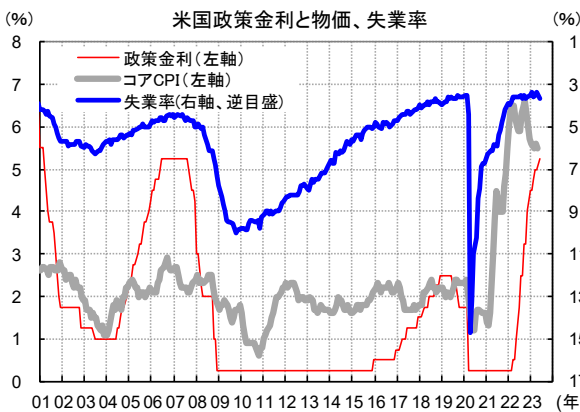
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許ではほぼ横ばい推移



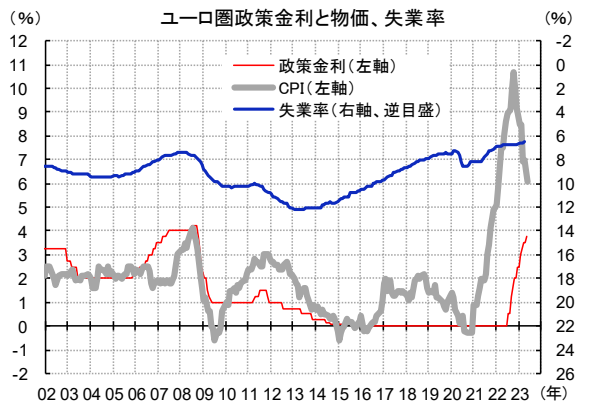
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(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



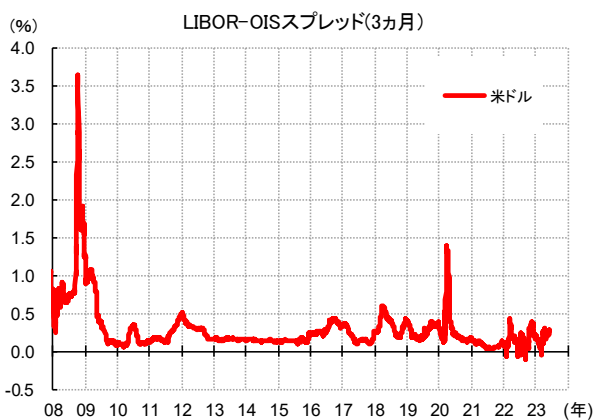
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) インフレ率は落ち着きつつある状況



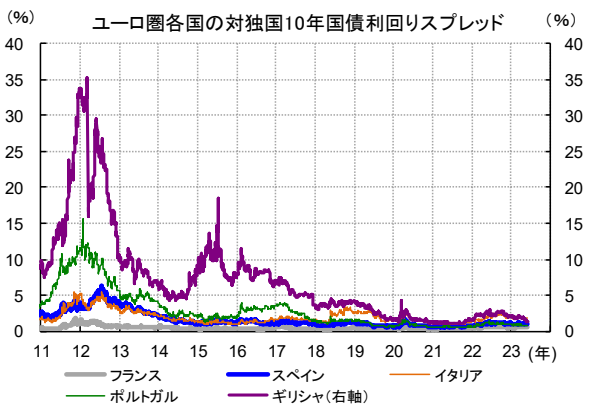
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

業績改善は期待し難く、割安感もない他、需給の悪化が懸念されることから、日本株は下落すると予想する。

[需給動向]

現物と先物を合わせた外国人投資家の動向をみると、4月7日終了週から5月26日終了週までに6兆円超の買い越しとなっている。こうしたなか、株価と連動的な裁定残高の差し引き(買いから売りを引いた値)については、高水準を付けており、もはや更なる積み上げの余地は限られると予想される。とすれば、株価についてもそろそろピークを付ける可能性がある。

[バリュエーション]

TOPIXのPBRは1.3倍、PERは12ヵ月先予想ベースで13.9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2.03%程度である(数値は6月2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。日本株の業績も株価も外需の影響からドル円に連動的な面があり、円安時には業績や株価も上振れる傾向がある。ただし、財務省・金融庁・日本銀行の三者会談が行われた。三者会談が、必ずしも円安のけん制となるとは限らないが、市場ではそうした受け止め方もある。やがては介入の可能性もある。昨年もそうであったように、介入後に急速な円高が発生したことを踏まえれば、今回も同様の展開もありうるだろう。株価に関しても、企業の為替差損による業績悪化を懸念して、株価が下落する可能性がある。

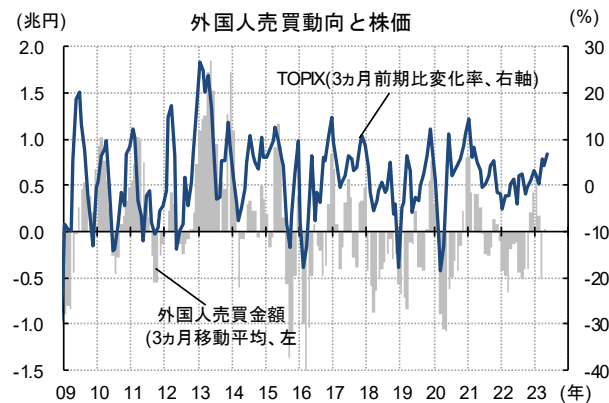
[株価見通し]

日本株は足許、大幅上昇トレンドを描いてきたが、そろそろ限界を迎えるだろう。むしろ反転して下落するとみている。

日本株は割安という見方が一部にされていたが、PERのZ値をみると、以前はマイナス圏だったが、0近傍にある。つまり割安感は解消したと言えよう。また、著名投資家のウォーレン・バフェット氏が商社株への追加投資に言及したことを受けて、商社株への投資が盛んになったが、その結果、PBRは1倍を優に超えている。また、PSR(株価売上高倍率)のZ値は1を超えて、割高感が高まっている。

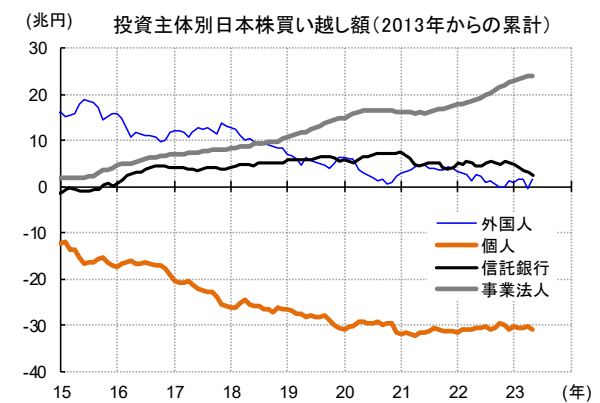
他国との相対間からみても日本株の上振れ余地は限定的だろう。日本株を外国株式で割った相対株価については、比較的高水準にあり、ここからの上昇の可能性は限定的とみられる。過去、米国の利上げ局面では、相対株価は横ばいか軟調に推移することが多かった傾向を踏まえると、外国株式に比べて日本株は劣後する展開となろう。

4月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は僅かにプラス



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

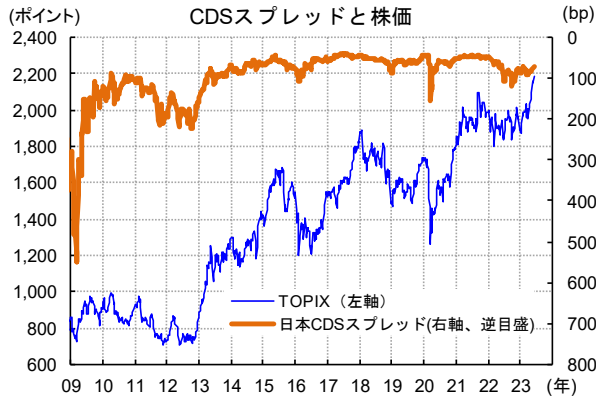
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許で盛り返しつつある状況



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

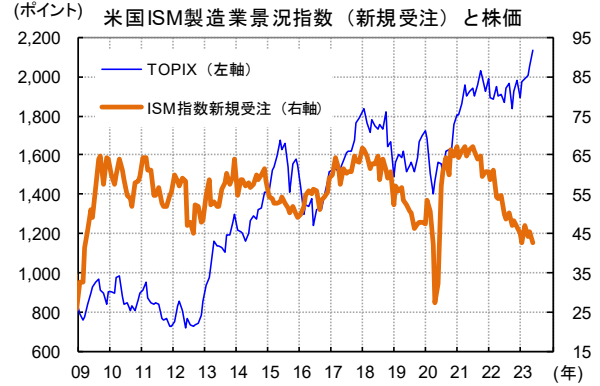
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



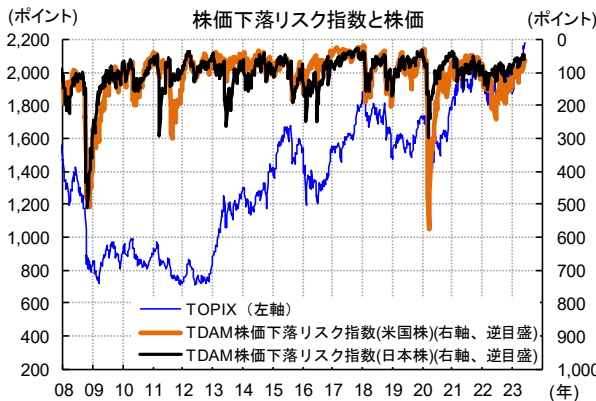
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国景況感指数の低下基調に比べて、大きく上昇した日本株



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

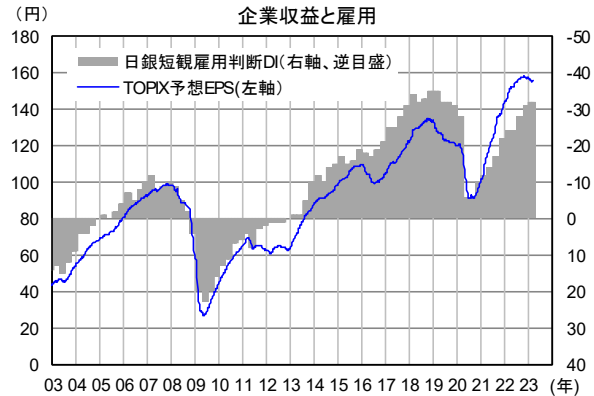
日米の株価下落リスク指数は低下気味



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)



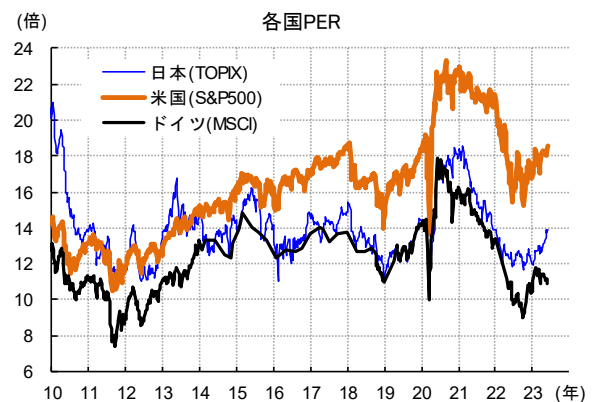
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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。

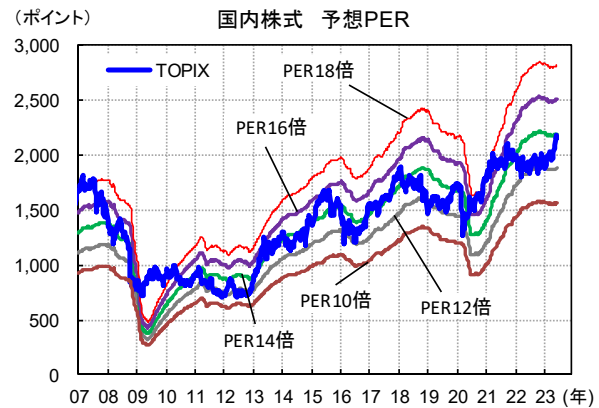
銀行業の見通しが改善

東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	銀行業	12.2%	1	情報・通信業	-8.3%
2	鉄鋼	4.4%	2	その他金融業	-7.4%
3	石油・石炭製品	2.9%	3	証券・商品先物取引	-5.3%
4	輸送用機器	2.6%	4	水産・農林業	-4.7%
5	不動産業	2.4%	5	保険業	-3.1%
6	小売業	2.3%	6	倉庫・運輸関連	-2.7%
7	その他製品	2.0%	7	卸売業	-2.5%

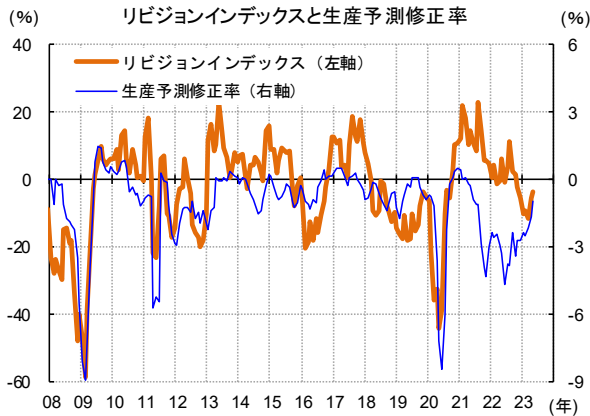
注: 12ヵ月先予想ベース(2023年5月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 13.9 倍程度



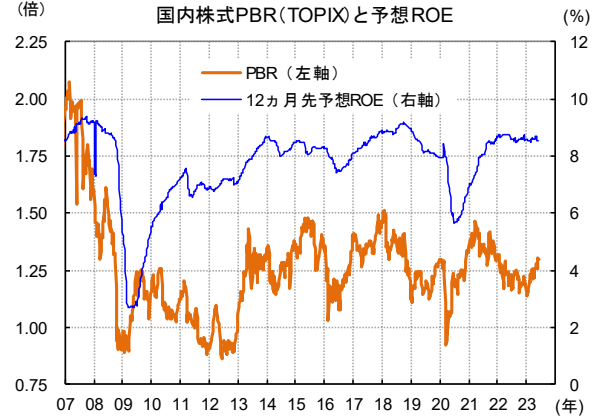
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはマイナス



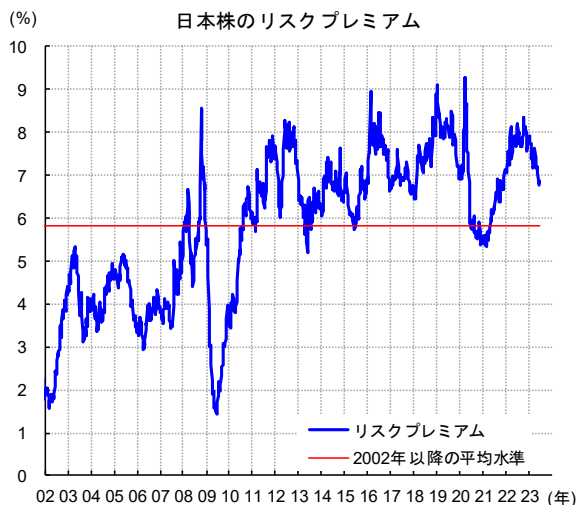
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.30倍、予想ROEは8.41%



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、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

リスクプレミアムを6%と仮定すると、TOPIXは2,160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%
		(99.1)	(115.6)	(132.1)	(148.7)	(165.2)	(181.7)
リスクプレミアム	4%	1.35	1.58	1.80	2.03	2.26	2.48
	5%	1.10	1.29	1.47	1.66	1.84	2.02
	6%	0.93	1.09	1.24	1.40	1.55	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	1.30
	9%	0.64	0.74	0.85	0.95	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					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(99.1)	(115.6)	(132.1)	(148.7)	(165.2)	(181.7)
リスクプレミアム	4%	2,235	2,608	2,980	3,353	3,725	4,098
	5%	1,824	2,128	2,432	2,736	3,040	3,344
	6%	1,540	1,797	2,054	2,311	2,567	2,824
	7%	1,333	1,555	1,778	2,000	2,222	2,444
	8%	1,175	1,371	1,567	1,763	1,958	2,154
	9%	1,051	1,226	1,401	1,576	1,751	1,926

注: 括弧は、BPS1,678 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

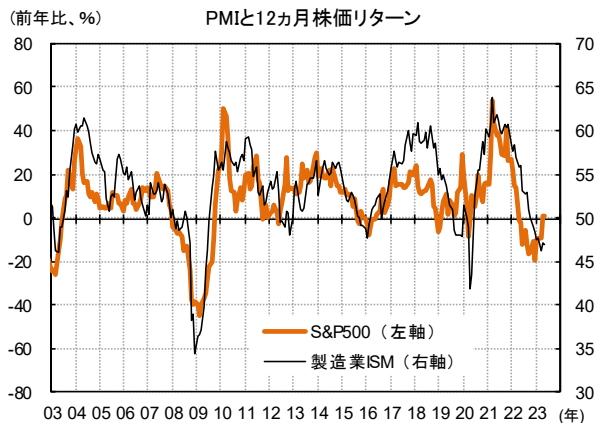
米国の製造業などは足許では冴えないものの、次第に持ち直す見込み。加えて需給面からの追い風も予想されるなかで株価は上昇基調をたどる見通し。

[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18.5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。当社の予想通り、リビジョンインデックスは足許で上振れつつあり、米国株は業績見通しの改善を背景に選好される展開となろう。もっとも、足許の米国経済は景気の谷にあり、先行きは回復する可能性がある。5月のISM製造業指数は46.9と低位であるが、支払価格指数は44.2と前月の53.2から大きく悪化した。物価上昇圧力は和らいでいるように見える。また、5月の平均時給は前月比0.3%と4月の0.4%から鈍化している。なお、この4月の値は速報値の0.5%から下方修正されている点も特筆すべき点だろう。賃金に先行的な自発的離職率が低下傾向にあることから物価上昇圧力は和らぎそうで、FRBが利上げを急ぐインセンティブを削ぐ可能性がある。債務上限問題も解決し、米国経済は当面は指標によってまちまちの動きを見せつつも、次第に全般的に持ち直す予想される。その一方で、インフレは緩やかに鎮静化すると予想する。このような環境であれば、米国株は選好されやすいただろう。

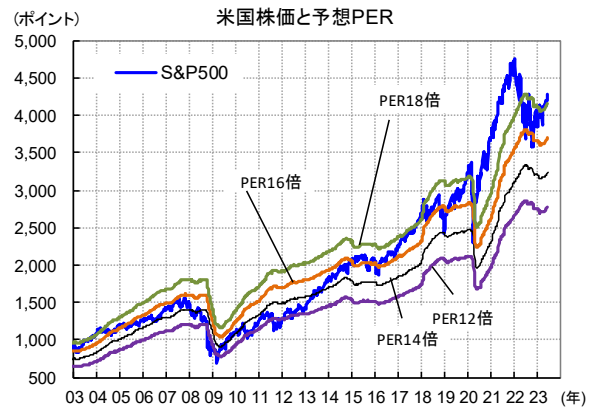
加えて、先物のポジション動向をみると売り越し幅が大きいものもみられる。取組状況からの上昇の可能性は相応にありそうだ。市場参加者も米国株に対して慎重な見方が多かった模様である。とすると、上昇時は持たざるリスクが意識されて、買い圧力が高まると予想される。大幅上昇の可能性もあろう。

株価は回復しつつあるなか、米国の景況感指数は次第に回復する見込み



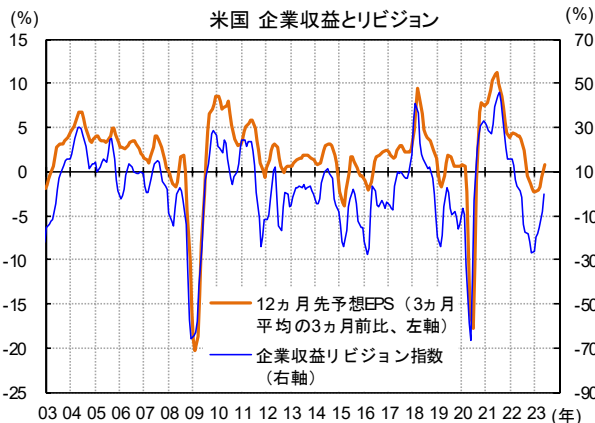
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 18.5 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

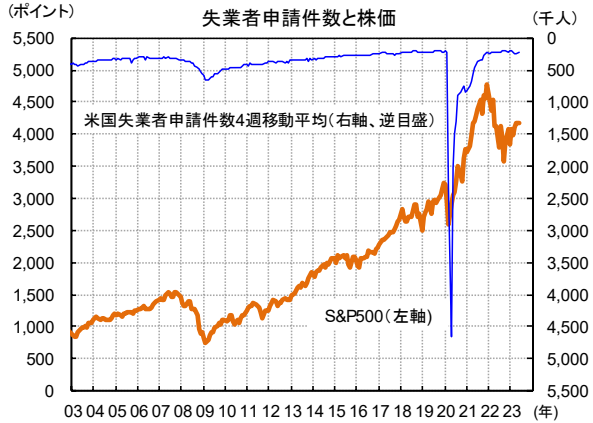
リビジョンインデックスは持ち直し



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

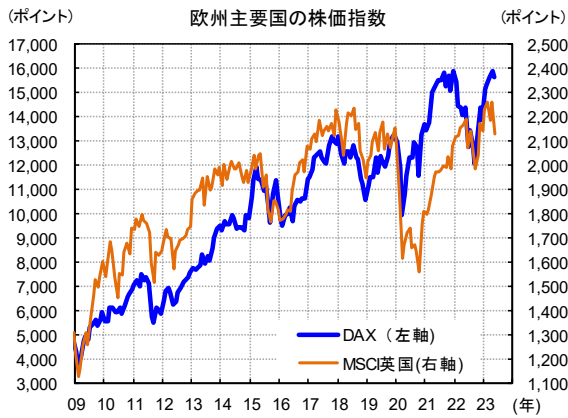
雇用市場は比較的良好なかで株価も堅調に推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

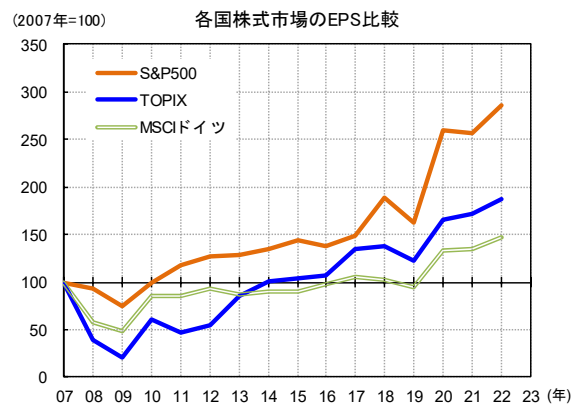
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州主要国株は高値圏でのみみ合い気味



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

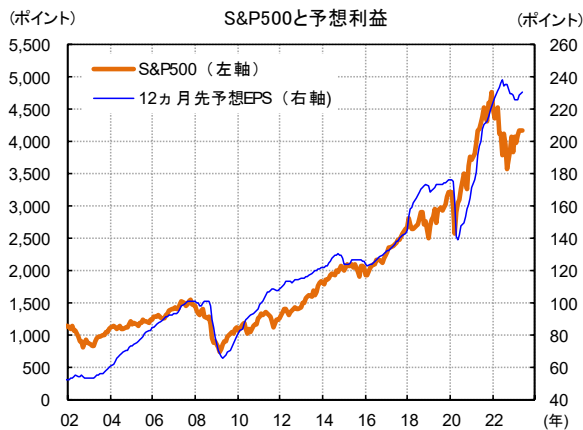
予想利益成長率(23 年、24 年)は、米国:-2%、12%、
日本:4%、9%、ドイツ:0%、10%



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

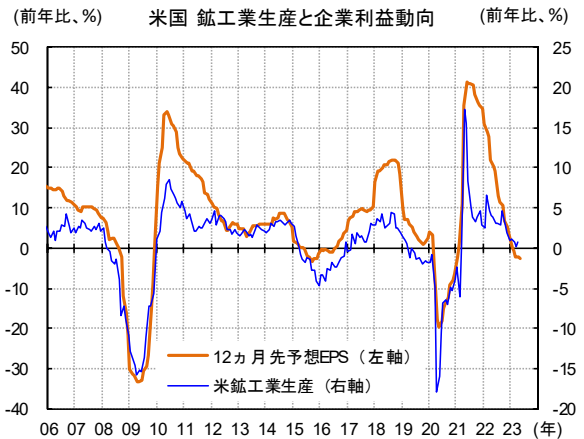
当社の予想通り、12 カ月予想 EPS は高水準にありながら、
持ち直し



注: 12 カ月予想 EPS は、S & P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

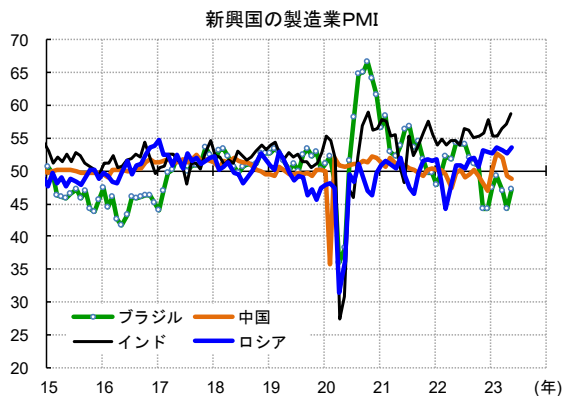
予想 EPS の前年比はプラス圏



注: 12 カ月予想 EPS は、S & P500 のデータを使用。

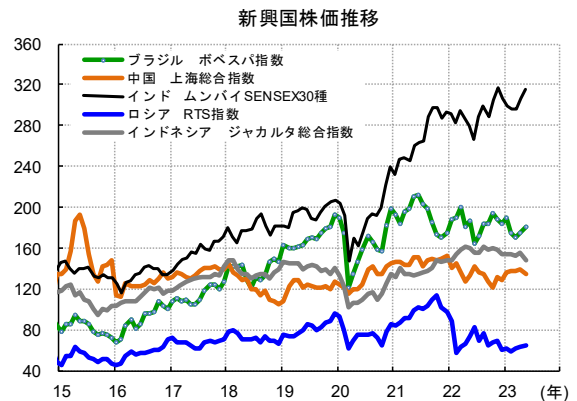
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国のみ悪化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国まちまちの展開



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、日先は横ばい。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、今年の1月を起点に円安基調に揺れ戻している。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和的な政策が続くとの見方から円安に振れる形となった。もっとも、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。財務省・金融庁・日本銀行による三者会合が5月30日に行われた。この会合は円高をけん制する狙いがあったとみられている。もっとも、今回の会合後の神田財務官の発言は、「過度な変動は好ましくない」と述べ「必要があれば適切に対応していく」に留まっており、まだ、介入まで踏み込むほどではないかもしれない。しかし、こうしたけん制にも関わらず円安が進行すれば、さらに警戒感を強めて強い表現に変えたり、介入に移ったりする可能性も排除できない。その場合、昨年、介入後に円高進行した実績があることや、米国の利上げも終盤であることから、比較的早いペースで円高進行する可能性がある。それ以外にもファンダメンタルズの面から長期的に円高に振れる可能性がある。まず、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」の発現が見えてきた。また購買力平価からみれば極めて日本の円安は行き過ぎと考えられる。このような観点から、長期的には円高進行を予想する。

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るなど、方向感を失いつつある。当社の見通し通り横ばい推移となっている。

先行きについても、横ばい推移すると見込む。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、実体経済については、米国経済が先に回復をしてその後ユーロ圏経済が後を追いかける形で回復する展開となろう。ユーロ圏の重要なパートナーである中国経済が冴えず、ECBの利上げが経済を下押しするとみられるなか、自律的に回復するとは予想し難い。米国経済の回復を待たなければならないだろう。その結果、実体経済面からは、ユーロはドルに対して相対的に弱くなりやすい面があろう。結局、総じてみれば上下双方向の圧力が加わり、横ばい圏での推移をたどると予想する。

日米の実質金利差が拡大し、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

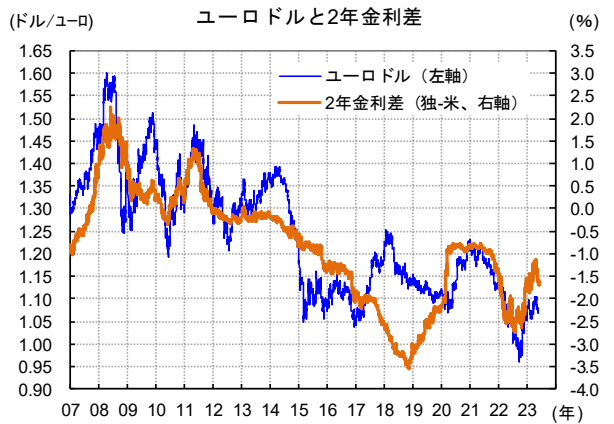
日独実質金利差は拡大し、ユーロ円は上昇



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

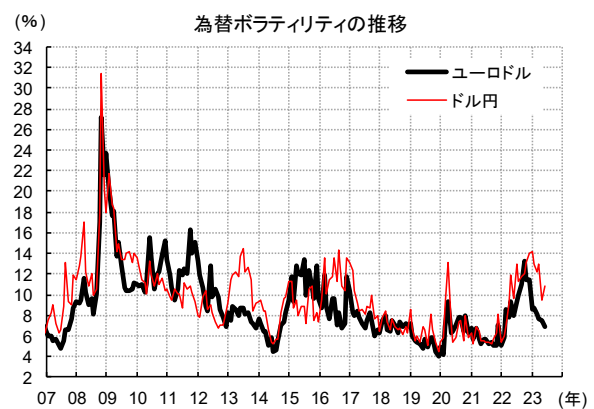
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

2月以降はユーロドルが概ね横ばい推移



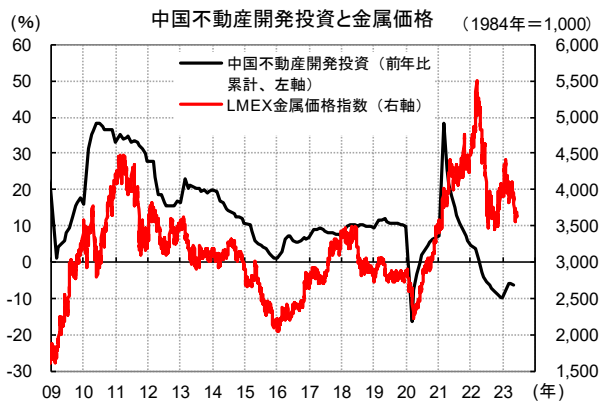
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロドルのボラティリティは低下気味



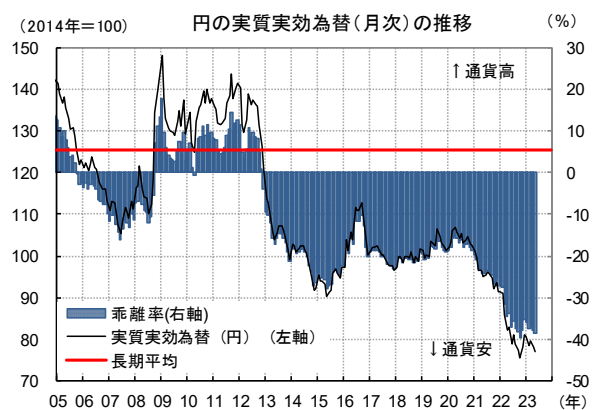
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は下落基調



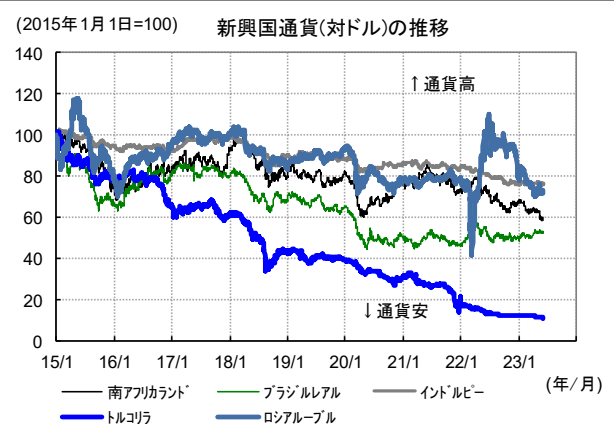
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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39%程度



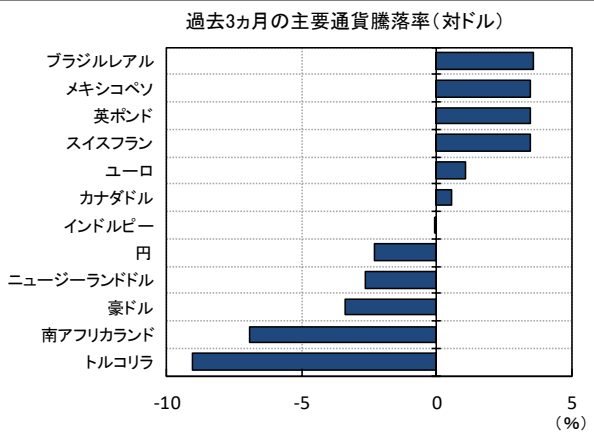
注: 「長期平均」は1995年1月～2022年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

大統領選挙の結果への失望もありトルコリラは下落



注: 計算期間は2023年2月28日～2023年5月31日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

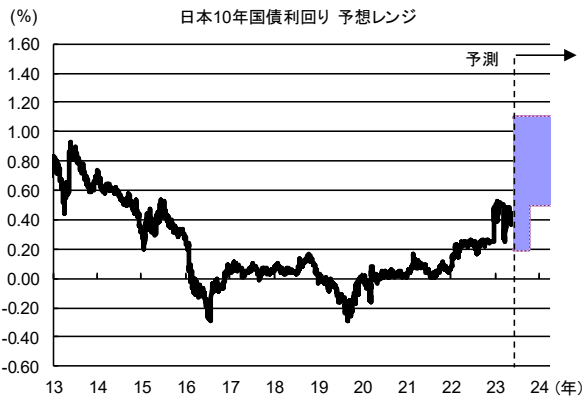
4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2023年 5月9日	今月作成時 2023年 6月6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	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.43	0.43	0.20	~ 1.10	0.20	~ 1.10	0.50	~ 1.10	0.50	~ 1.10
	TOPIX	ポイント	2,098	2,236	1,950	~ 2,350	1,930	~ 2,330	1,910	~ 2,310	1,890	~ 2,290
	日経平均	円	29,243	32,507	27,400	~ 34,200	27,200	~ 33,900	27,000	~ 33,600	26,800	~ 33,300
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	5.00	~ 5.25
	10年国債利回り	%	3.52	3.66	3.10	~ 4.10	3.10	~ 4.10	3.10	~ 4.10	3.10	~ 4.10
	S&P500	ポイント	4,119	4,284	3,900	~ 4,670	3,930	~ 4,710	3,960	~ 4,750	3,990	~ 4,790
	NY ダウ	ドル	33,562	33,573	30,720	~ 36,800	30,970	~ 37,090	31,220	~ 37,390	31,470	~ 37,690
ユーロ圏	中銀預金金利	%	2.50	2.50	3.00	~ 3.50	3.50	~ 3.75	3.75	~ 3.75	3.75	~ 3.75
	独10年国債利回り	%	2.35	2.37	1.70	~ 2.80	1.70	~ 2.80	1.70	~ 2.80	1.70	~ 2.80
	DAX	ポイント	15,955	15,992	14,610	~ 17,500	14,900	~ 17,850	15,200	~ 18,210	15,500	~ 18,570
為替	ドル円	円/ドル	135.23	139.63	130	~ 150	130	~ 150	128	~ 148	125	~ 144
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.096	1.069	1.01	~ 1.13	1.01	~ 1.13	1.01	~ 1.13	1.01	~ 1.13
	ユーロ円	円/ユーロ	148.23	149.32	140	~ 161	140	~ 161	138	~ 159	135	~ 155

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。

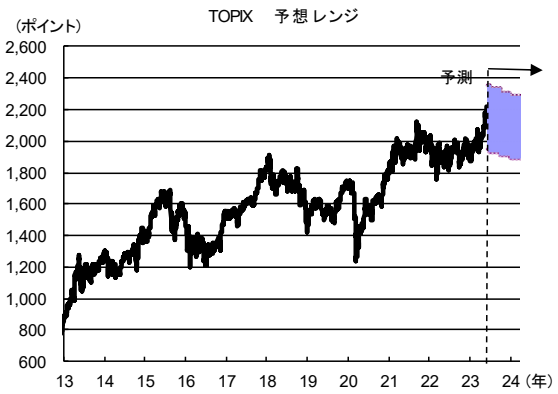
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディア、スタンダード&プアーズ、Bloomberg より TDAM 作成。TDAM 予想。

[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]

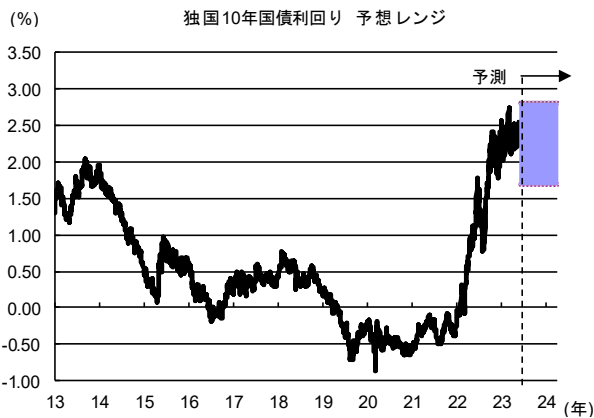


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



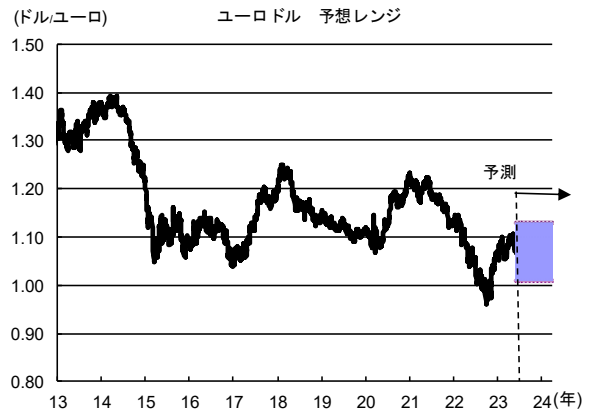
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



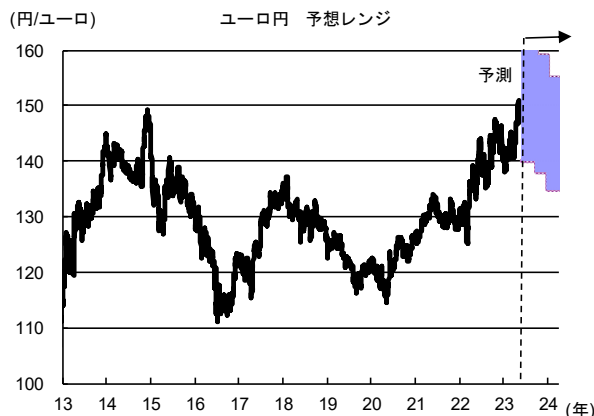
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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、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
			6/1 (ユーロ圏)5月CPI(速報値) (米)4月建設支出 (米)5月ISM製造業景況指数	6/2 (米)5月雇用統計
6/5 (米)5月ISM非製造業景況指数	6/6 (日)4月家計調査	6/7 (中)5月貿易収支 (米)4月貿易収支	6/8 (日)5月景気ウォッチャー調査 (日)1-3月期GDP(二次速報値)	6/9 (中)5月CPI
			6/15 (日)4月機械受注 (日)5月貿易収支 (中)5月鉱工業生産 (中)5月固定資産投資 (中)5月小売売上高 (ユーロ圏)ECB定例理事会 (米)4月企業在庫 (米)5月小売売上高 (米)5月鉱工業生産 (米)6月NY連銀製造業景況指数 (米)6月フィラデルフィア連銀景況指数	6/16 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)6月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
			6/22 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)5月中古住宅販売件数 (米)5月景気先行指数	6/23 (日)5月CPI (ユーロ圏)6月PMI(速報値) (米)6月Markit 製造業PMI(速報値)
6/12	6/13 (米)5月NFIB中小企業楽観指数 (米)5月CPI	6/14 (米)FOMC結果発表	6/19 (米)6月NAHB住宅市場指数	6/20 (米)5月住宅着工・建設許可件数
			6/26 (独)6月IFO企業景況感指数	6/27 (米)4月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)5月新築住宅販売件数 (米)5月耐久財受注(速報値) (米)6月消費者信頼感指数
		6/21	6/28 (ユーロ圏)5月マネーサプライ	6/29 (日)6月消費者態度指数 (米)5月中古住宅販売仮契約指数 (米)1-3月期GDP(3次速報値) (米)1-3月期個人消費支出
				6/30 (日)5月失業率 (中)6月製造業PMI

注: 6月7日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、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。