

投資環境レポート

2022 年 6 月

本資料は 2022 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

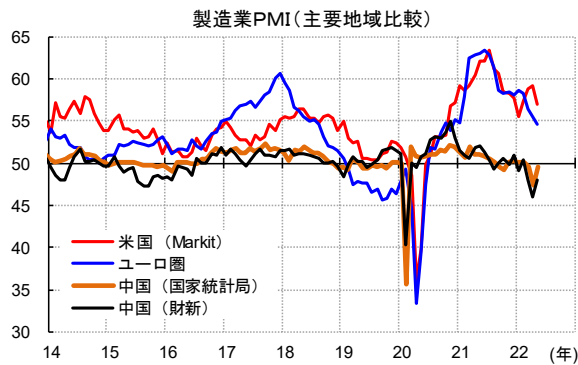
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	21年	21年	22年
	21年	22年	23年	7-9月	10-12月	1-3月
世界全体	5.9	4.4	3.8			
先進国	5.0	3.9	2.6			
アメリカ	5.6	4.0	2.6	4.9	5.5	3.5
日本	1.6	3.3	1.8	1.2	0.4	0.2
英国	7.2	4.7	2.3	6.9	6.6	8.7
ユーロ圏	5.2	3.9	2.5	4.1	4.7	5.1
ドイツ	2.7	3.8	2.5	2.8	1.8	4.0
フランス	6.7	3.5	1.8	3.0	4.9	4.5
イタリア	6.2	3.8	2.2	4.0	6.4	6.2
スペイン	4.9	5.8	3.8	3.5	5.5	6.4
カナダ	4.7	4.1	2.8	3.8	3.2	2.9
新興国	6.5	4.8	4.7			
ブラジル	4.7	0.3	1.6	4.0	1.7	1.7
ロシア	4.5	2.8	2.1	4.0	5.0	3.5
インド	9.0	9.0	7.1	8.4	5.4	4.1
中国	8.1	4.8	5.2	4.9	4.0	4.8
ASEAN5	3.1	5.6	6.0	1.0	4.7	5.0

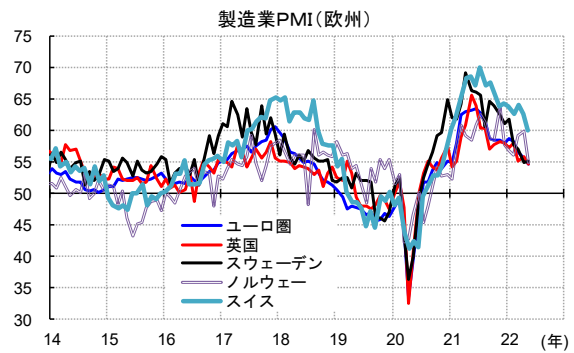
注: (1) IMF 見通しは、2022 年 4 月時点。2022 年、2023 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

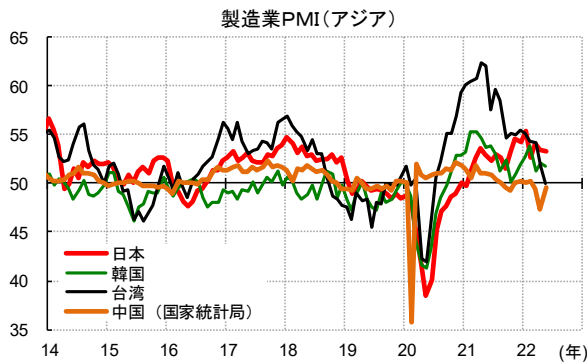
【世界製造業景況感の推移】



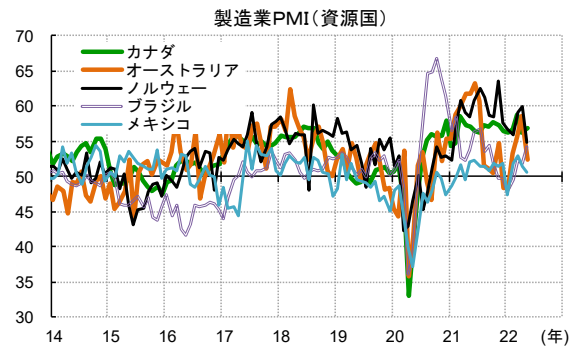
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



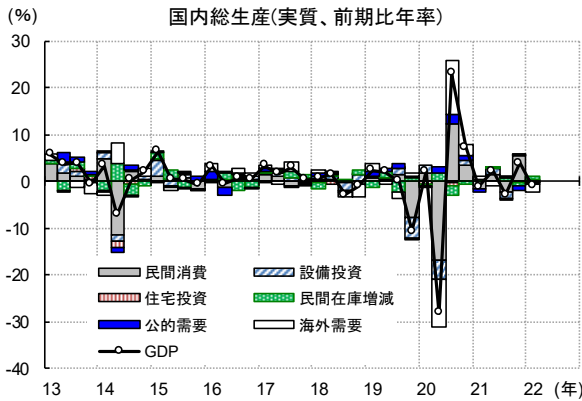
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

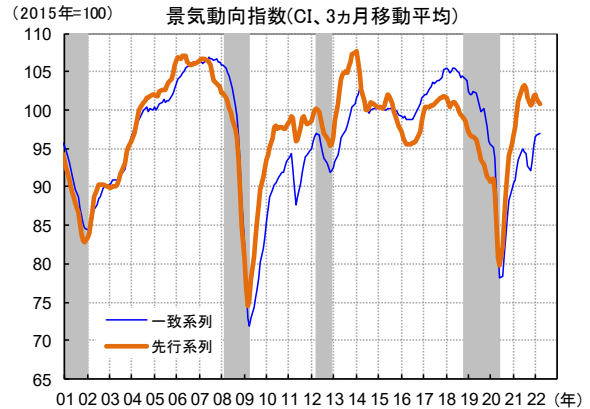
1. 日本経済

新型コロナウイルスの新規感染者数が減少傾向となるなか、岸田政権の支持率も高く、政策期待も高まる状況

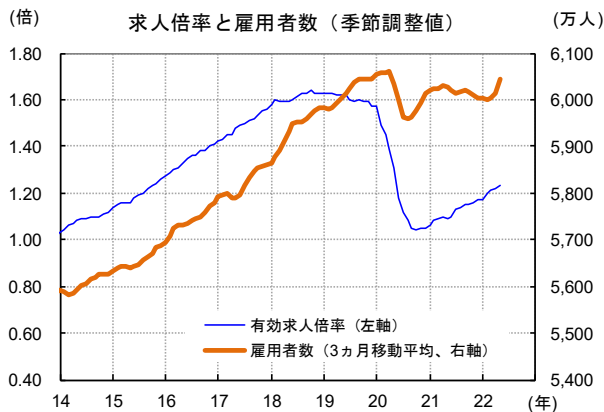
1-3 月期は海外需要が重しとなりマイナス成長



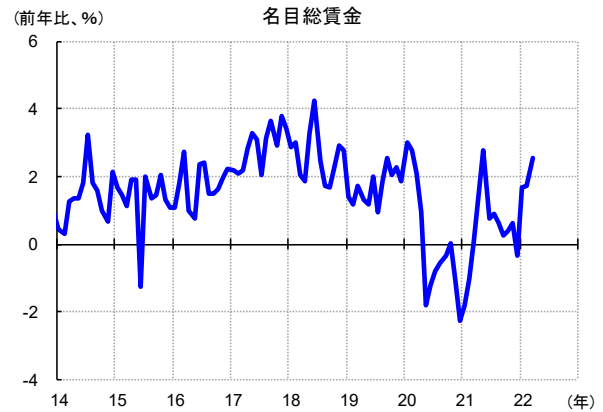
新型コロナウイルスの感染がやや落ち着き、一致系列は改善基調



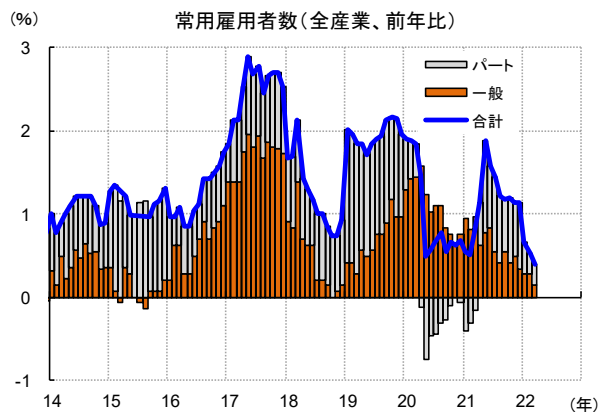
有効求人倍率は改善基調



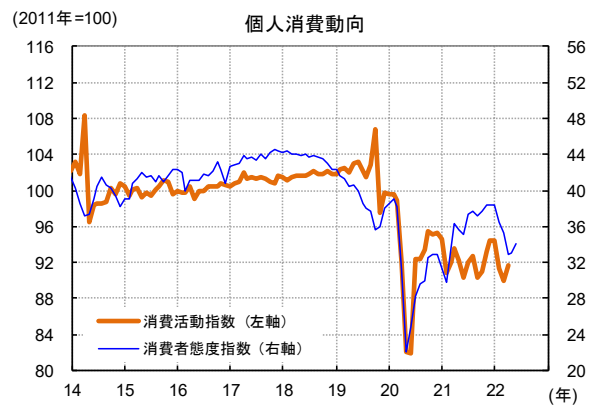
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

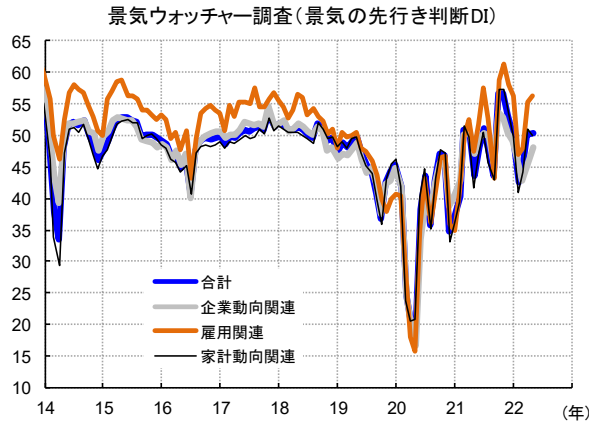


今後は改善が期待される消費活動指数



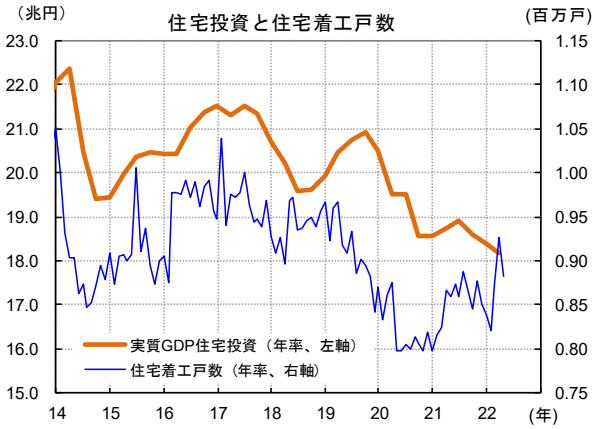
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、企業動向関連、雇用関連が改善した一方、家計動向関連が悪化



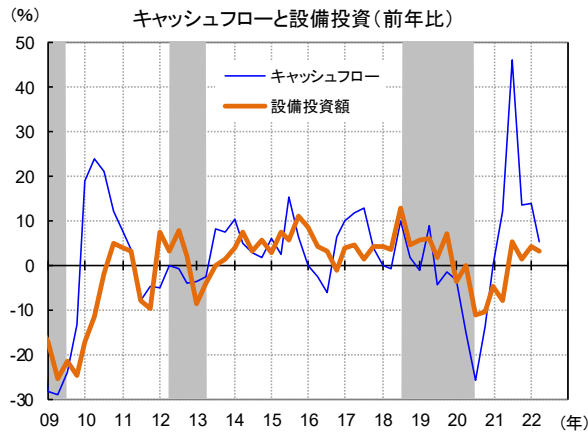
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資はやや軟調



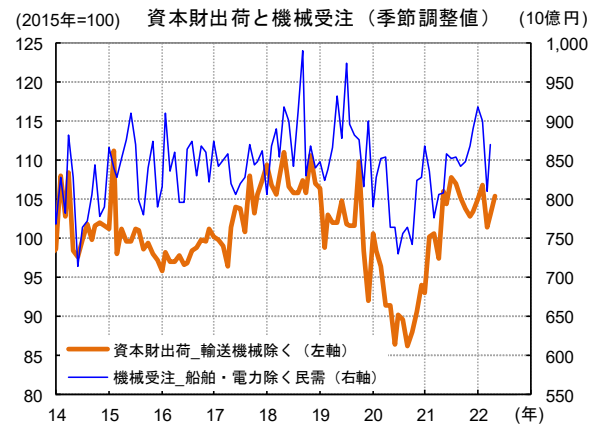
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏で推移



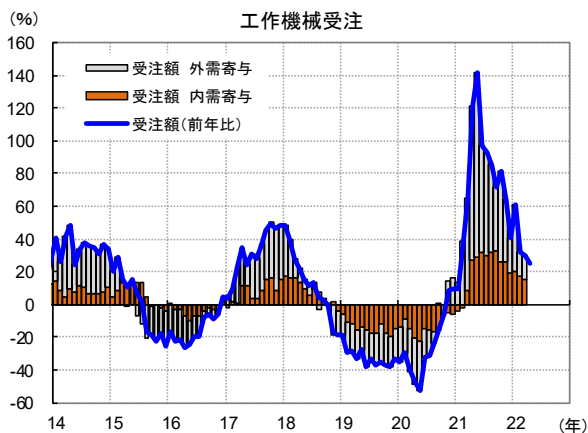
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は前月比増加



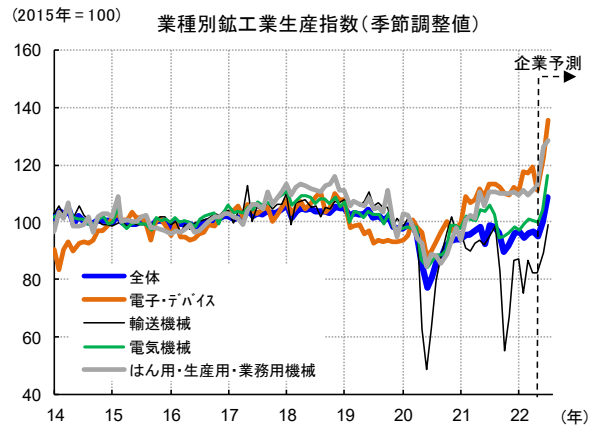
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラスを維持



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

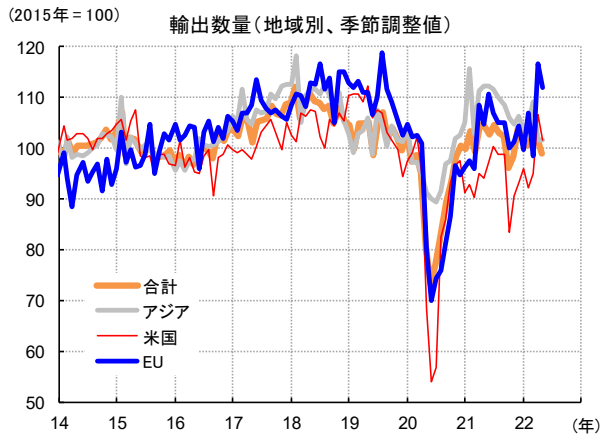
電子・デバイスを中心に全般的に明るい見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

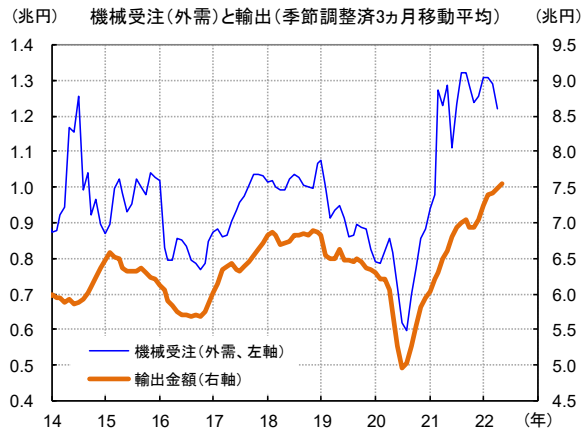
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

次第に円安の効果により輸出数量が拡大する見通し



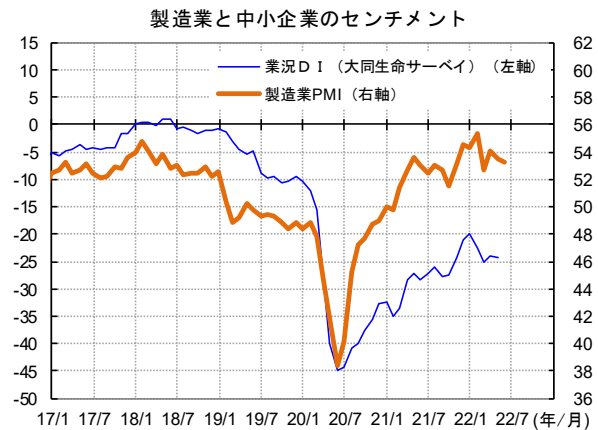
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は依然として高水準



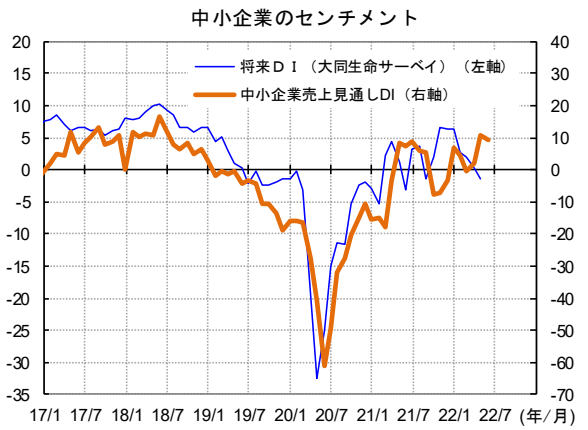
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)の改善基調は横ばい推移気味



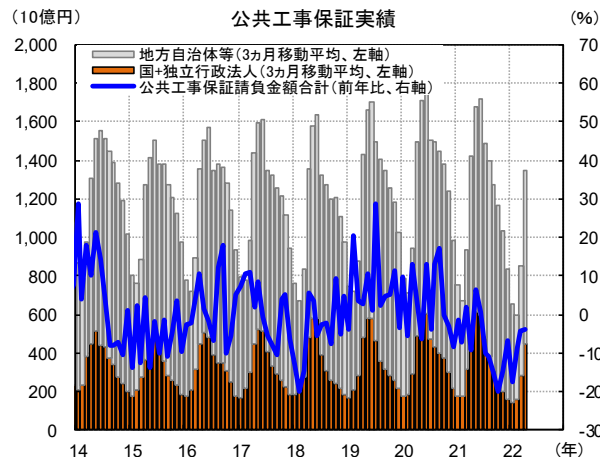
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 4 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)はやや軟調



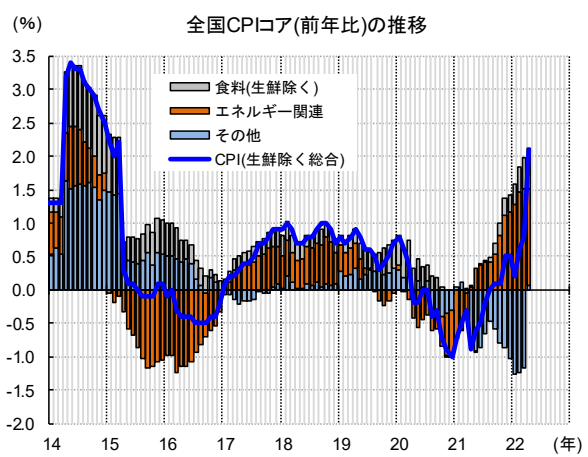
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 4 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

今後は拡大が見込まれる公共工事



出所: 公共工事前払金保証統計より TDAM 作成

CPI(生鮮除く総合)の前年比は 2.1%



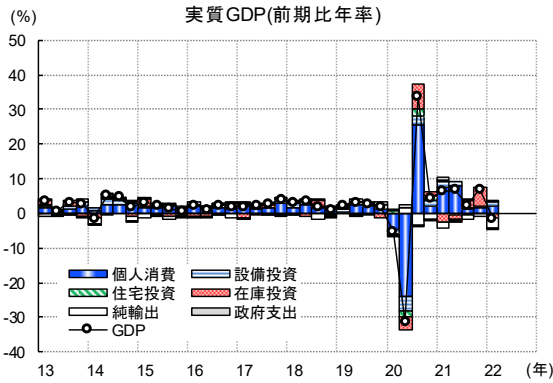
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

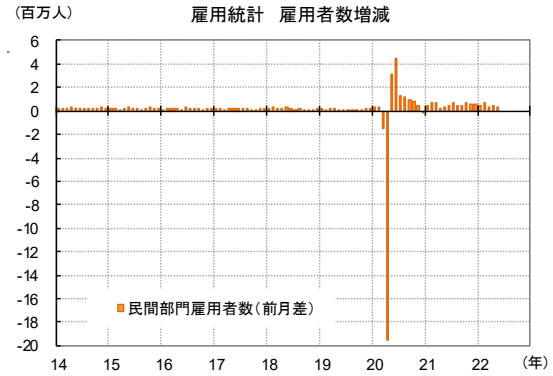
企業の景況感が基調としては冴えないほか、住宅市場は不芳（ふほう）で、個人消費は足許において堅調であるが持続性には疑問も残る状況。先行きは減速感が強まる見通し

経済成長率: 1-3 月期 GDP 成長率は純輸出の影響からマイナス 1.5% 成長



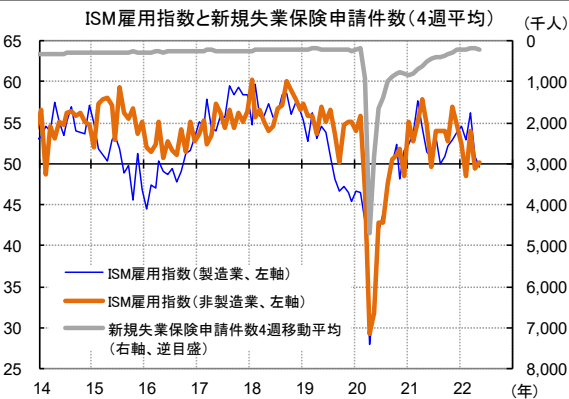
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



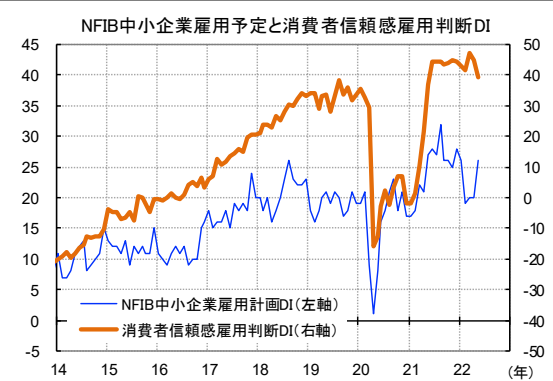
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数は低水準を維持



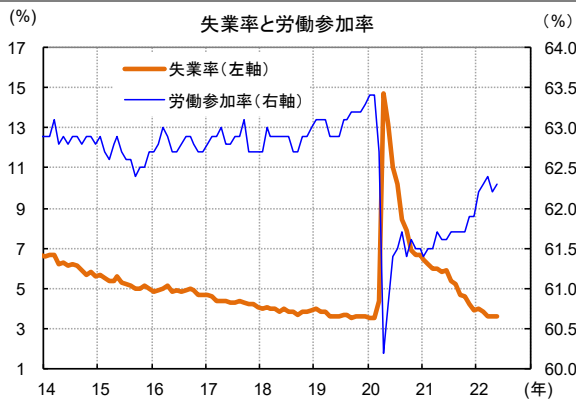
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に強気な見方はやや後退



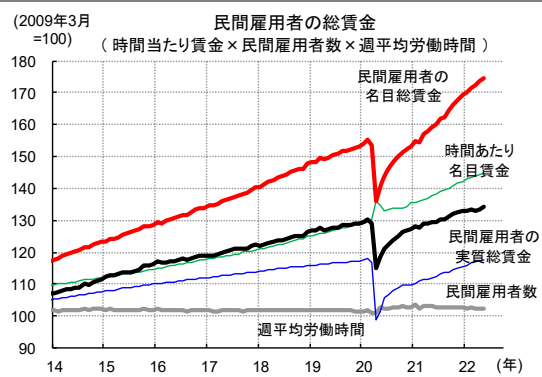
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率は足許で低下しつつも改善基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

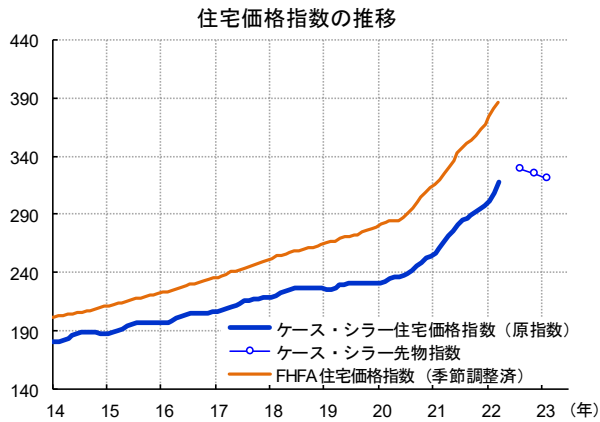
労働市場: 概ね改善傾向



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

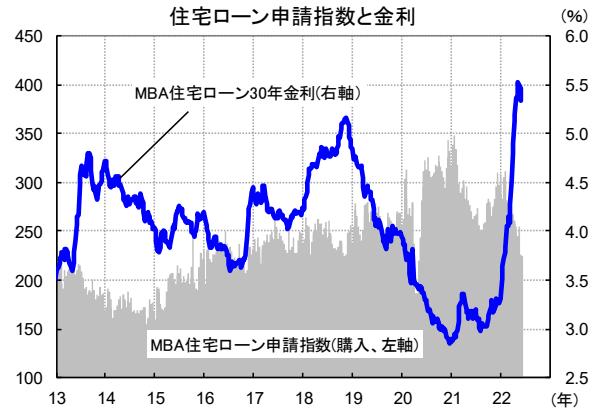
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は当面の価格上昇を示唆



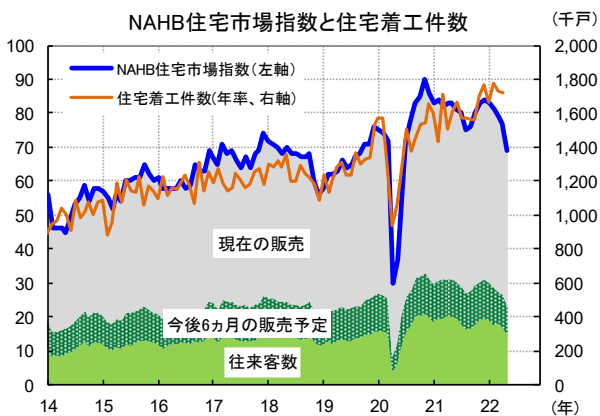
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利上昇が住宅市場に影響しつつある模様



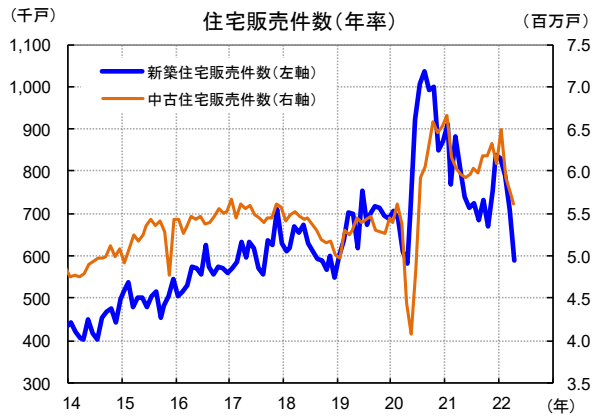
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は軟調



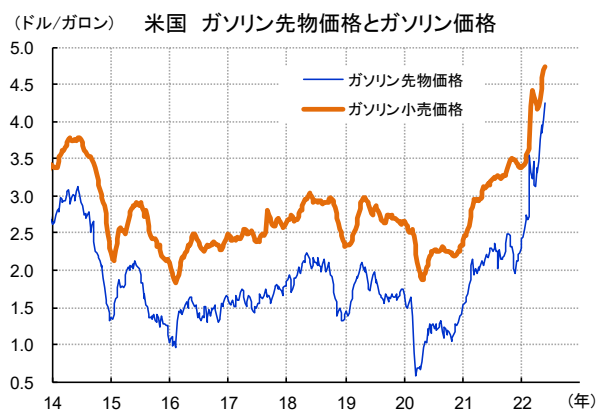
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利上昇が重しとなり、新築・中古ともに悪化



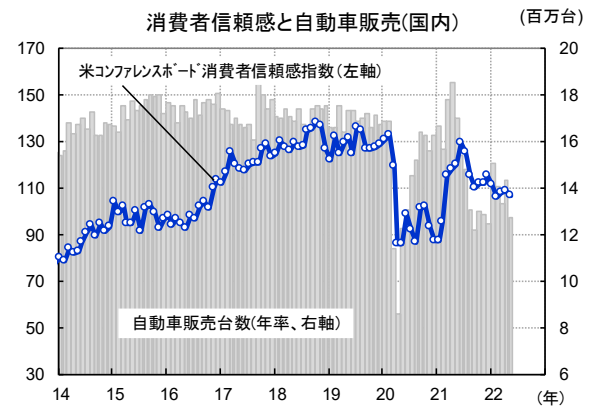
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格上昇がもたらす個人消費への影響に注意



出所: Bloomberg より TDAM 作成

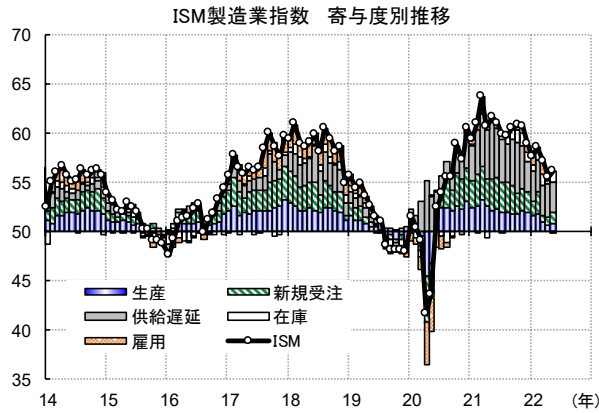
個人消費: 自動車販売台数は比較的低下水準で推移



注: 米コファレンスボード(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

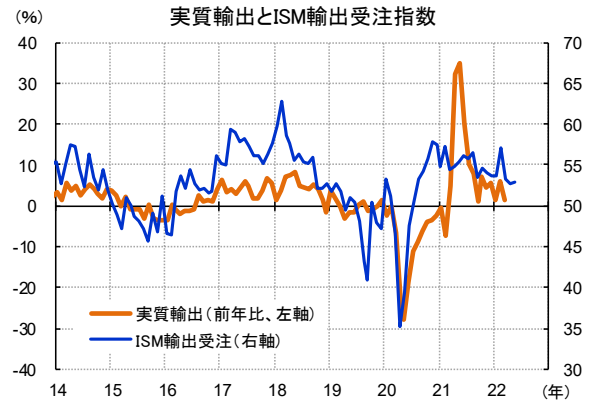
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(5月)は 56.1 に改善しつつも 低下基調



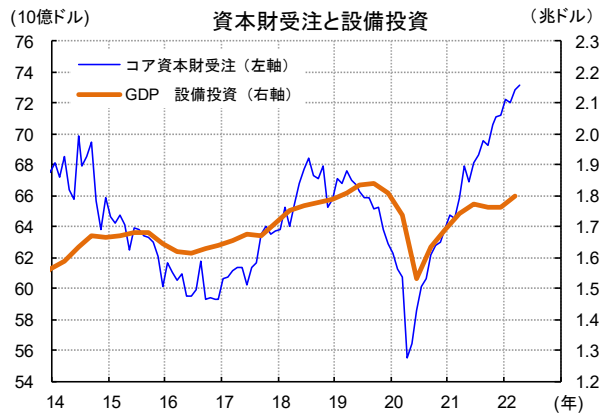
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注はやや鈍い動き



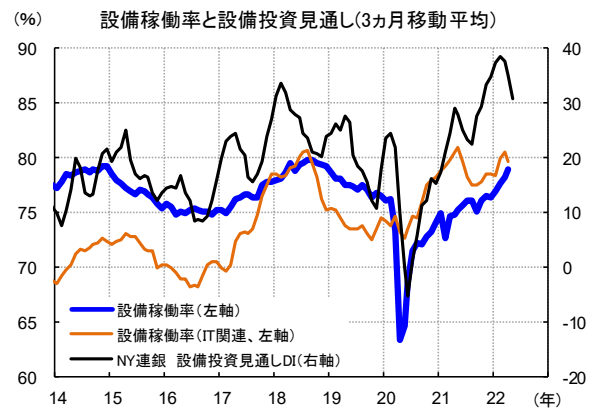
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は増加



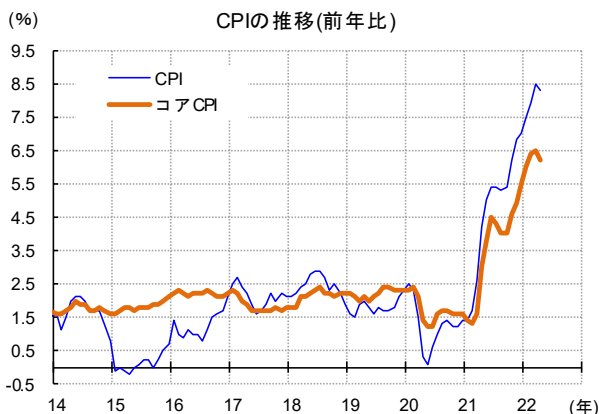
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは高水準ながらも悪化気味



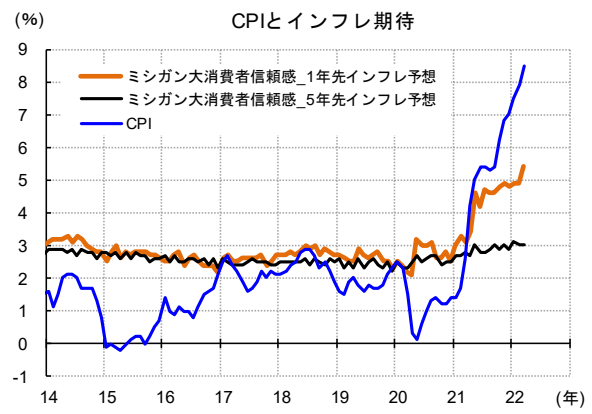
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 6.2%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は 5.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

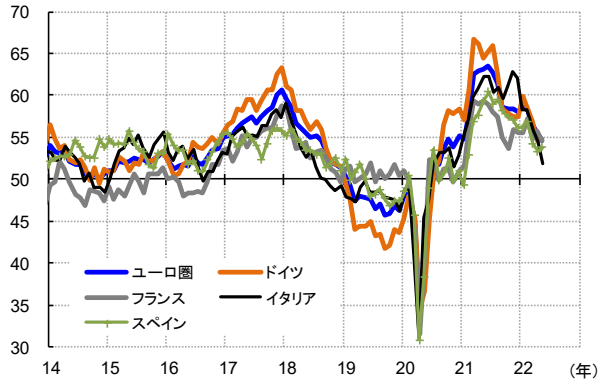
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

一部の経済指標には底打ち感もみられるが、高いインフレ率とECBの引き締めが経済を下振れさせる可能性もあり、引き続き要警戒

企業景況感: 高いエネルギー価格などが重しとなり軟調

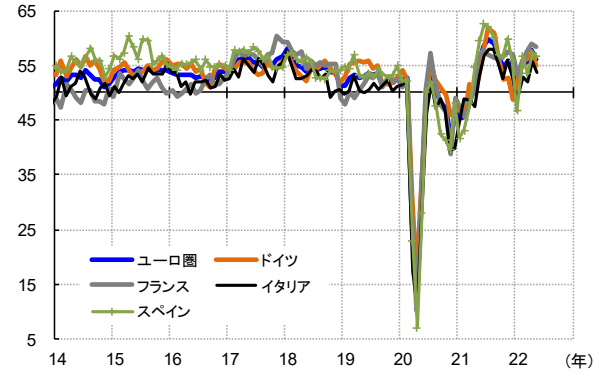
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 当社の見通し通り改善基調が一服

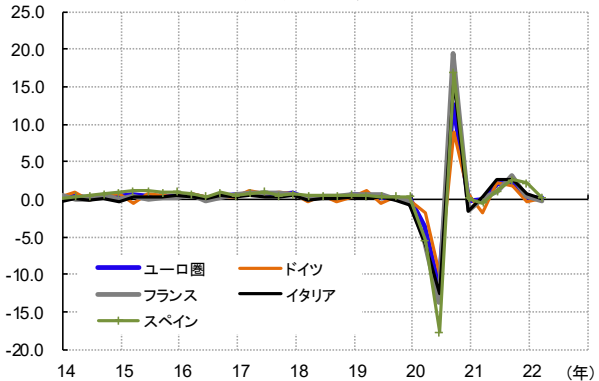
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.3% 成長

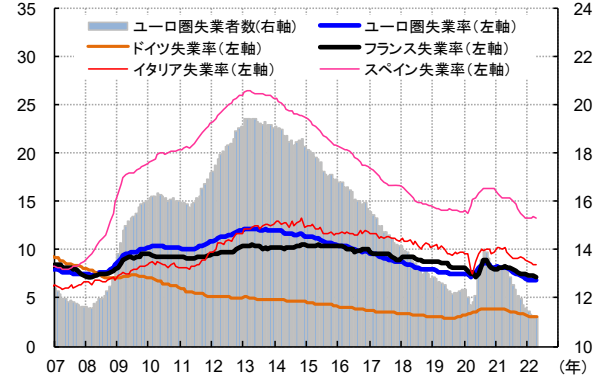
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: イタリアでは改善基調が収束気味

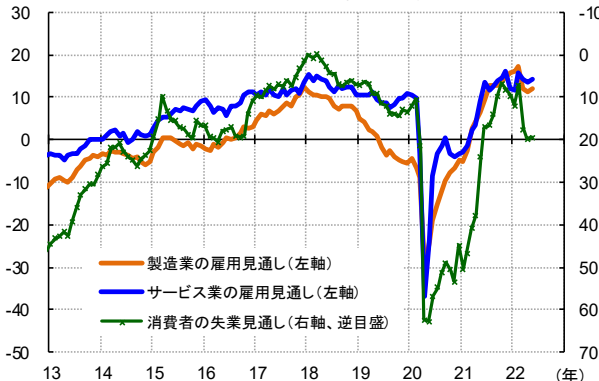
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者は慎重な見通し

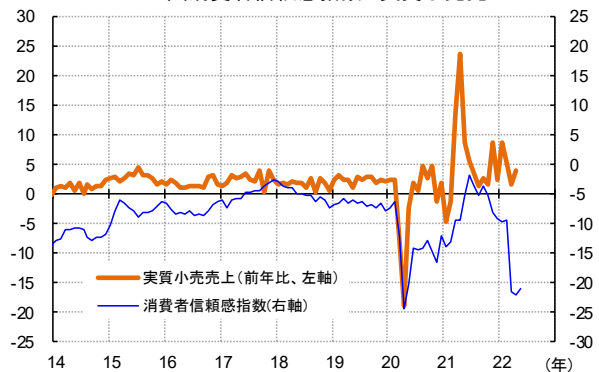
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感指数は若干上向くも引き続き低水準

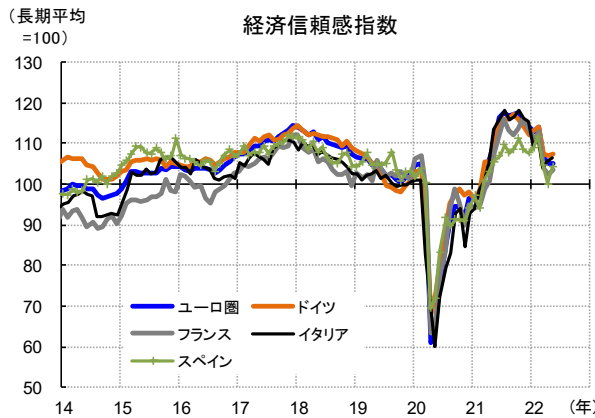
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

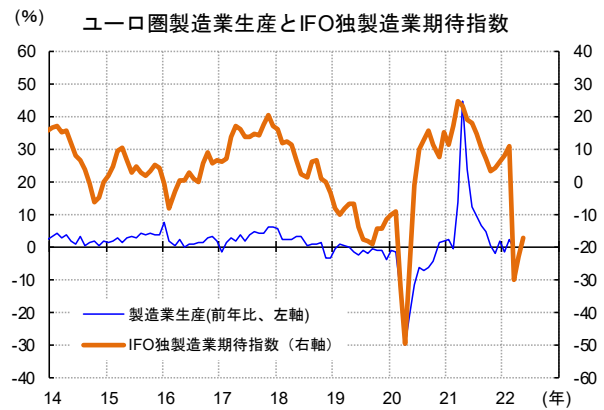
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: やや底打ちの兆し



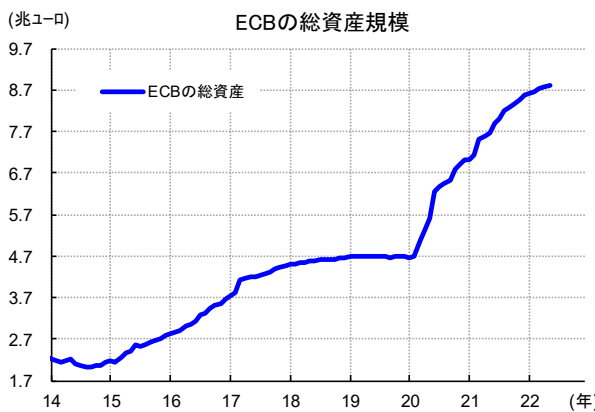
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業期待指数は底打ち



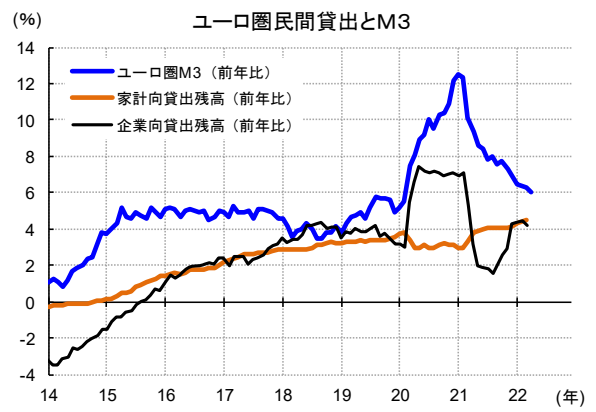
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は拡大基調



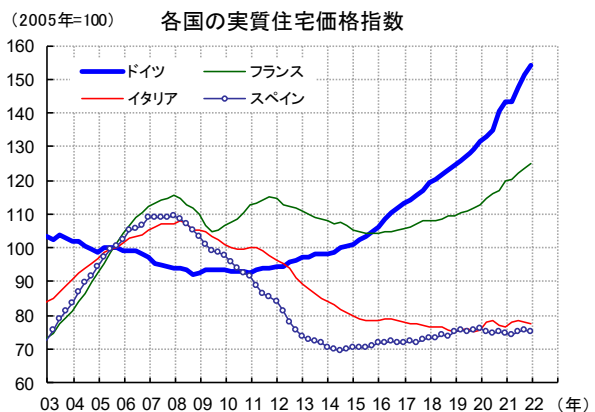
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は伸び率が鈍化傾向



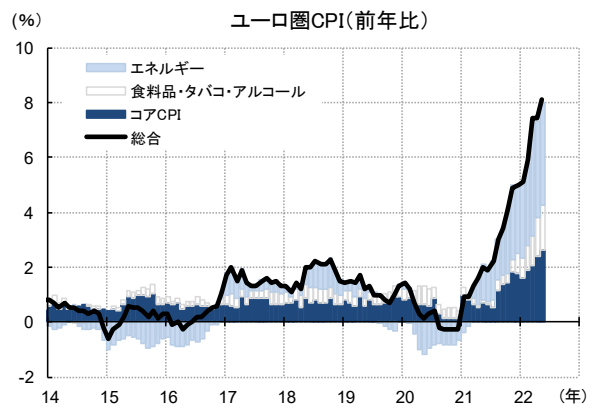
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は上昇基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 5月の総合CPI(前年比)は8.1%



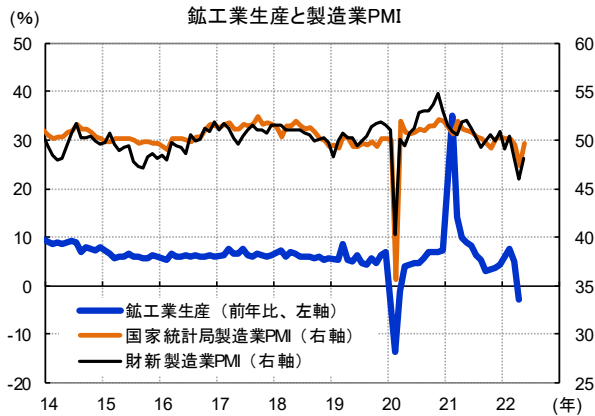
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

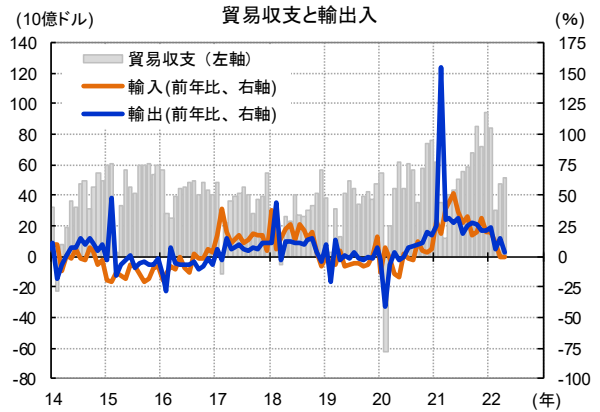
4. 中国経済

当社の見通し通り、各種景気下支え策を打ち始めたものの、効果についてはやや不透明で、景気の減速感に引き続き注意

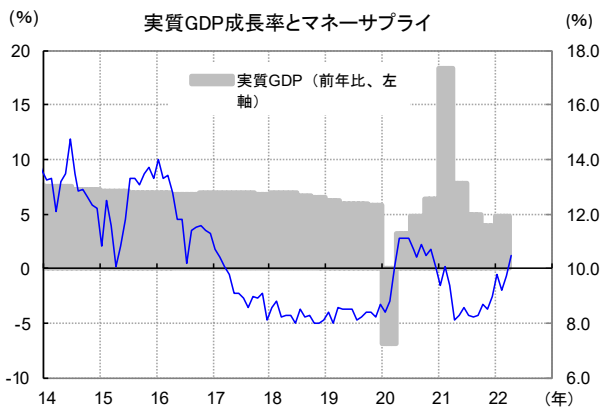
景況感: 製造業 PMI は足許で改善



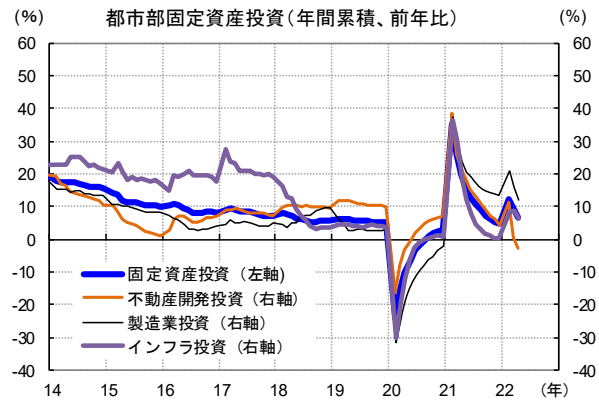
貿易: 伸び率が鈍化傾向



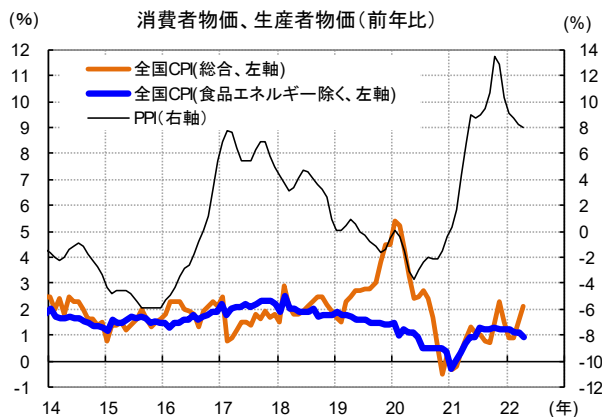
経済成長率: 1-3 月期は前年比 4.8% 成長



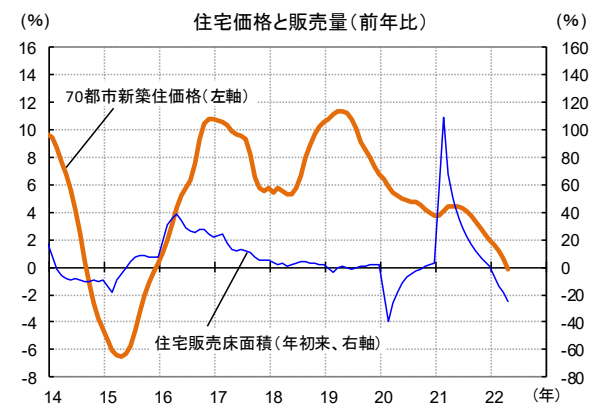
投資: 今後の経済対策に期待



物価: CPI が足許で上振れ、今後の展開に注意



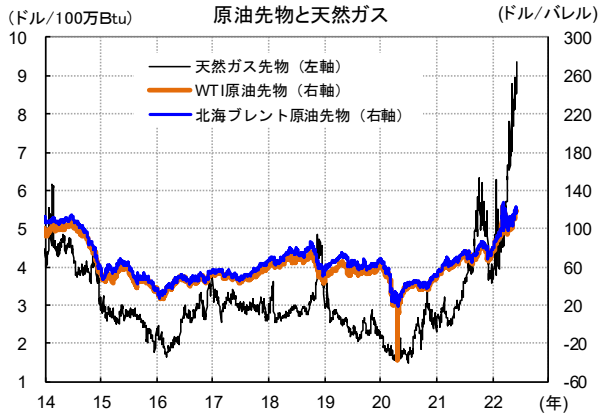
住宅: 価格の変化率はいよいよマイナス転化



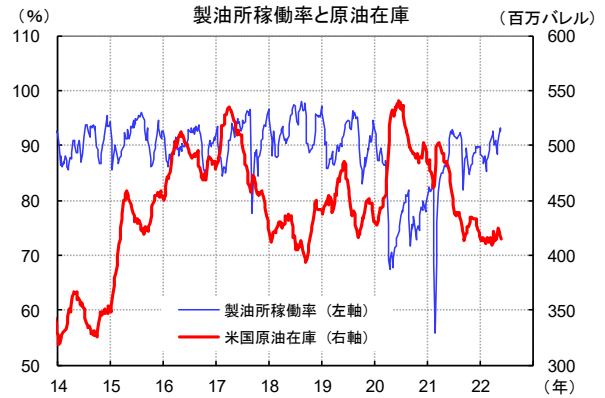
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

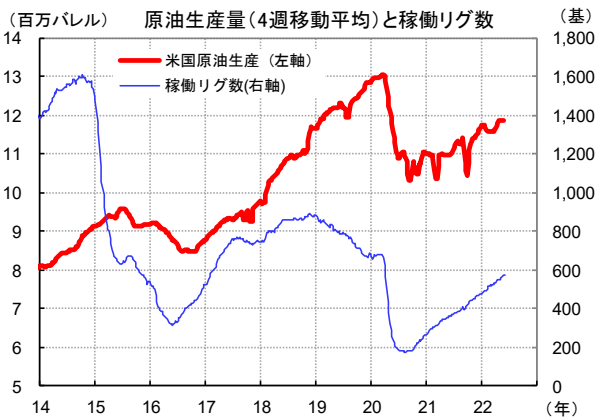
(1) 資源関連



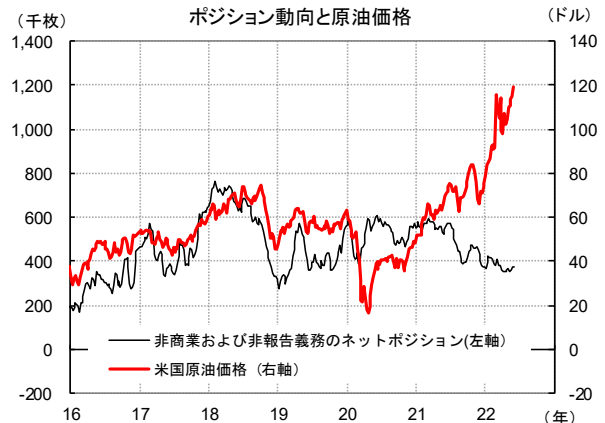
出所: Bloomberg より TDAM 作成



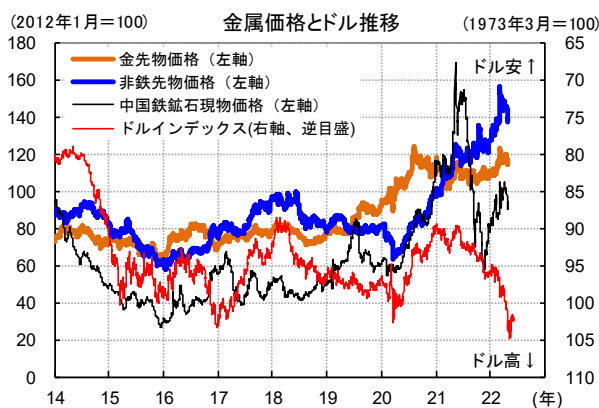
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

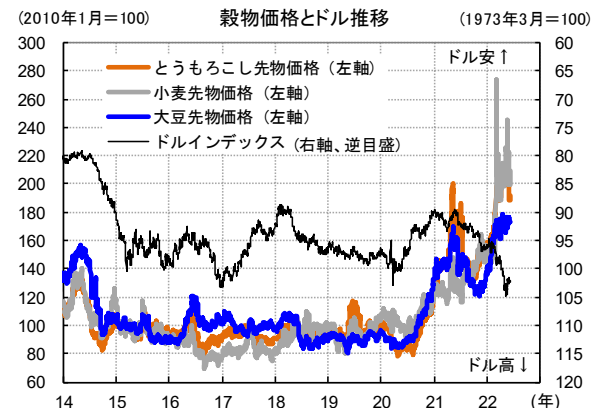


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

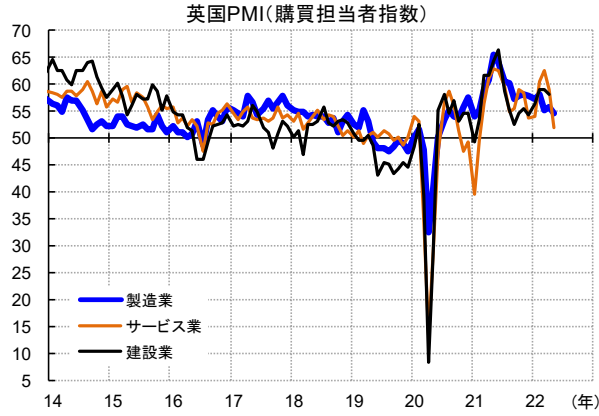


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

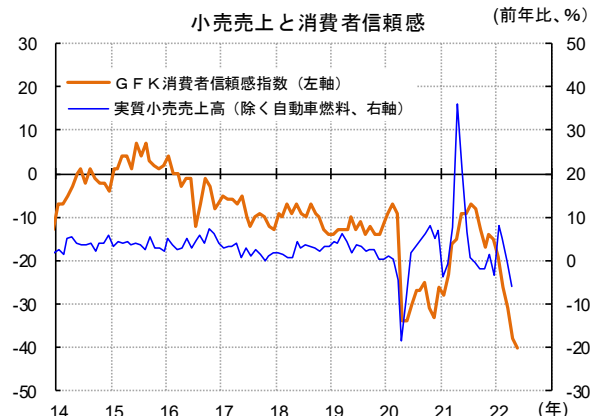
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

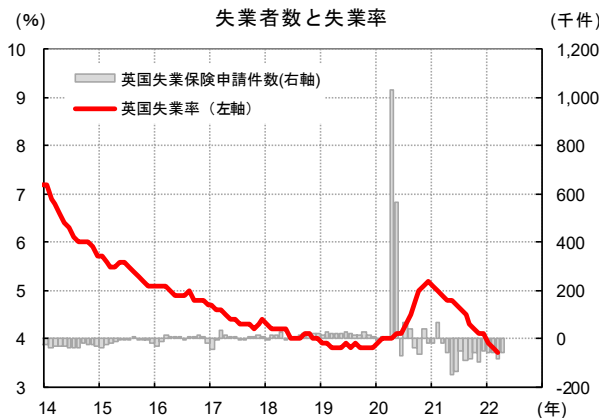
(2) 英国経済



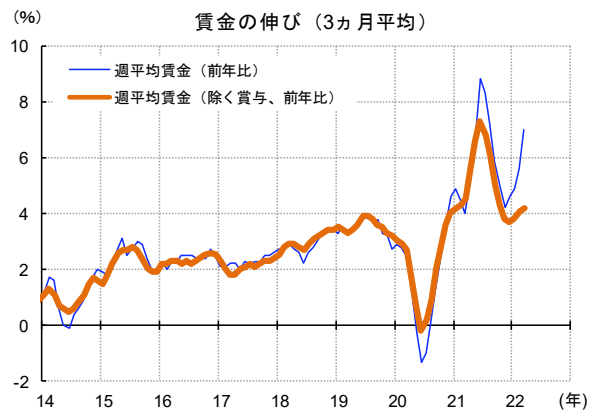
出所: Bloomberg より TDAM 作成



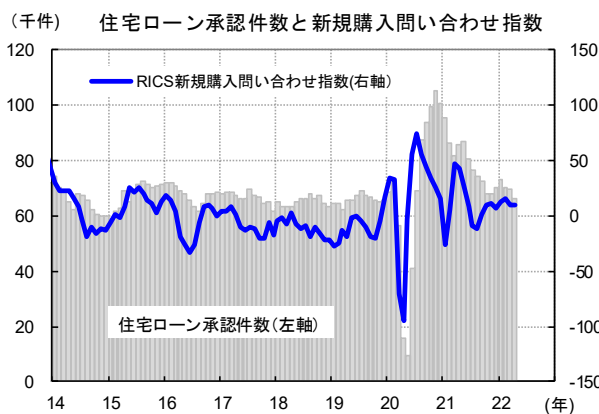
出所: Bloomberg より TDAM 作成



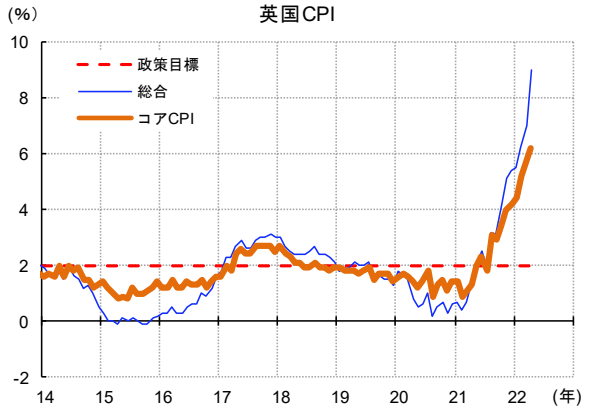
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



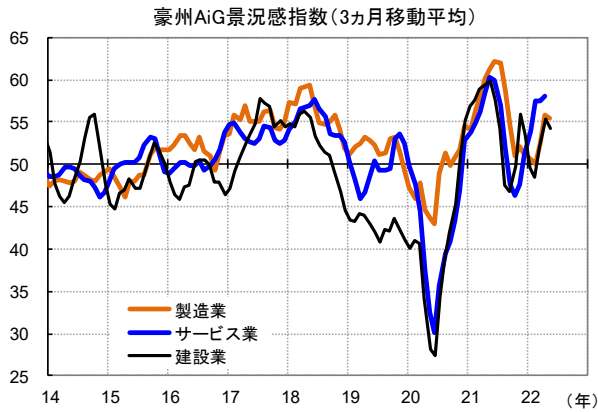
出所: Bloomberg より TDAM 作成



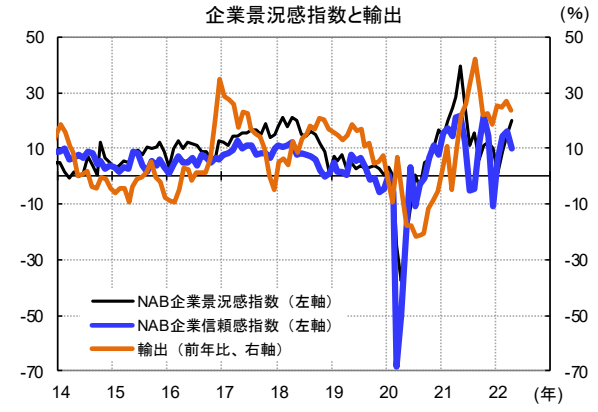
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(3) オーストラリア経済



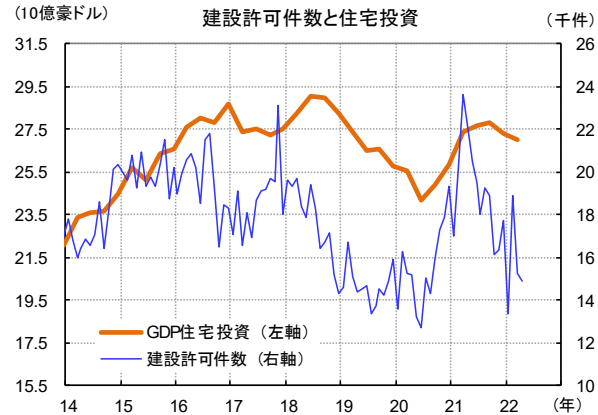
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



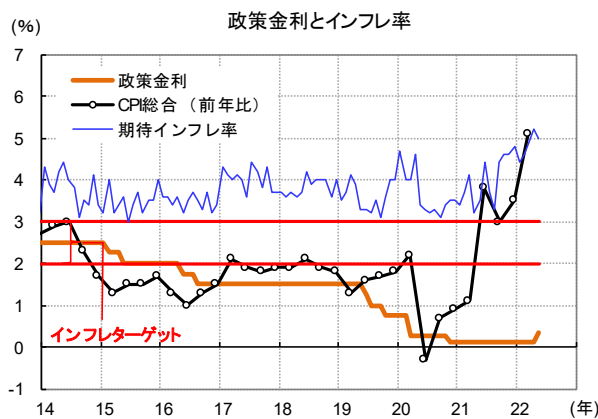
出所: Bloomberg より TDAM 作成



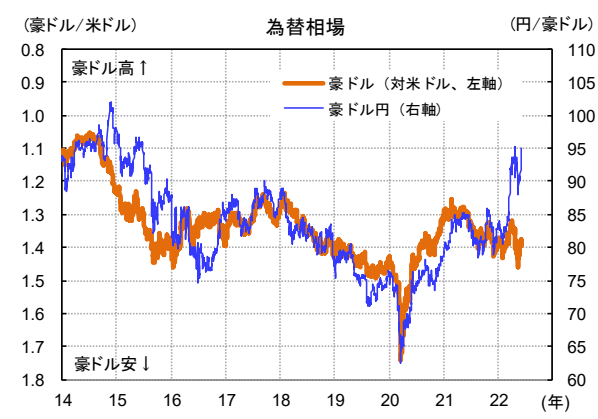
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

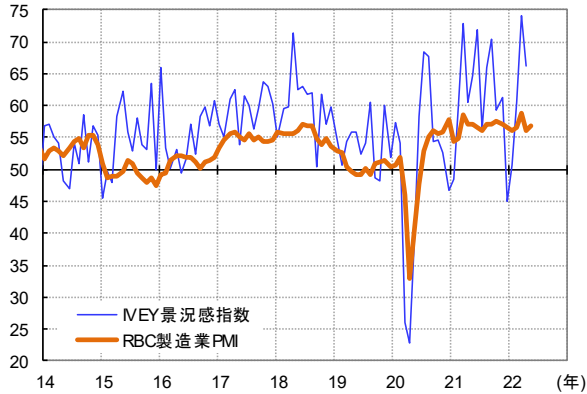


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

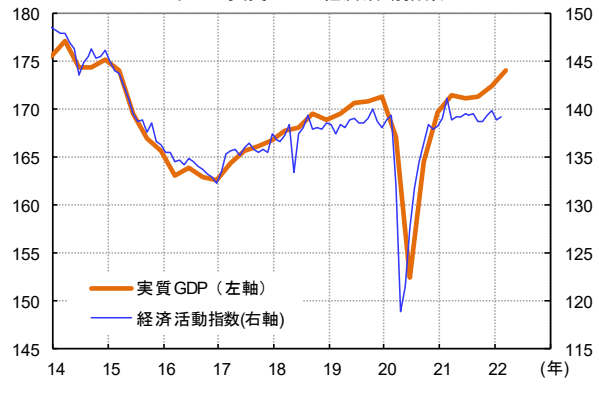
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



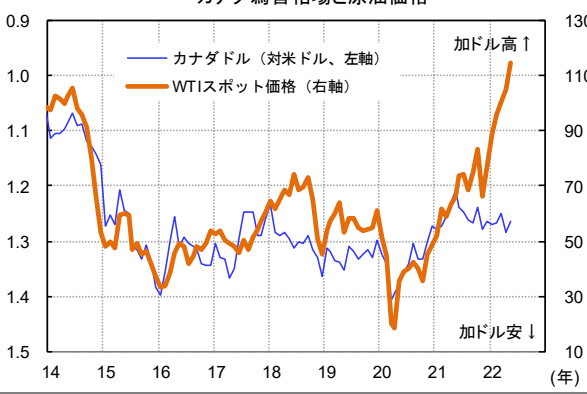
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



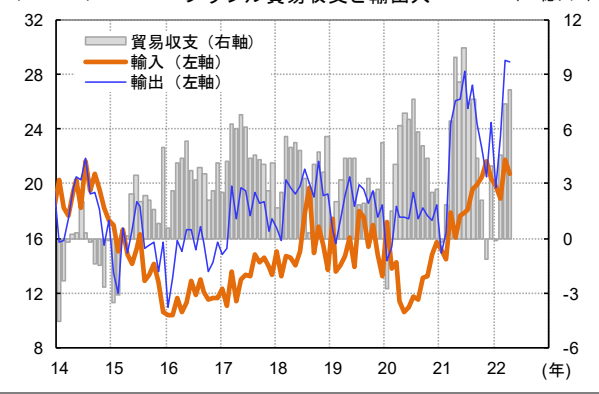
出所: Bloomberg より TDAM 作成

カナダ為替相場と原油価格 (加ドル/米ドル) (米ドル/バレル)



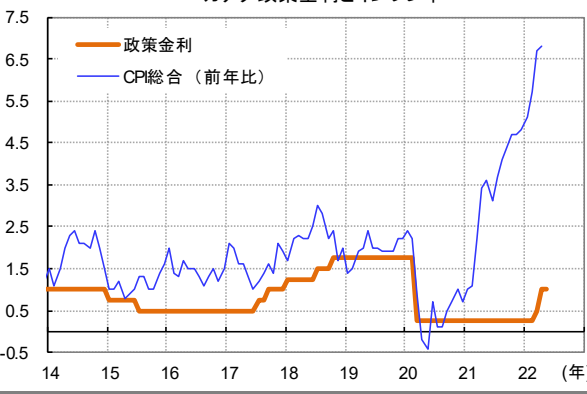
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル) (10億ドル)



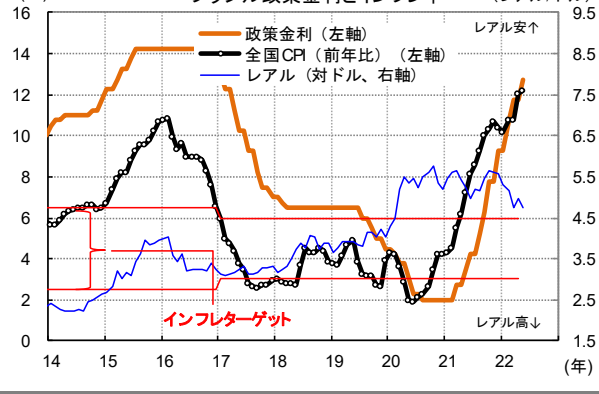
出所: Bloomberg より TDAM 作成

カナダ政策金利とインフレ率 (%)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

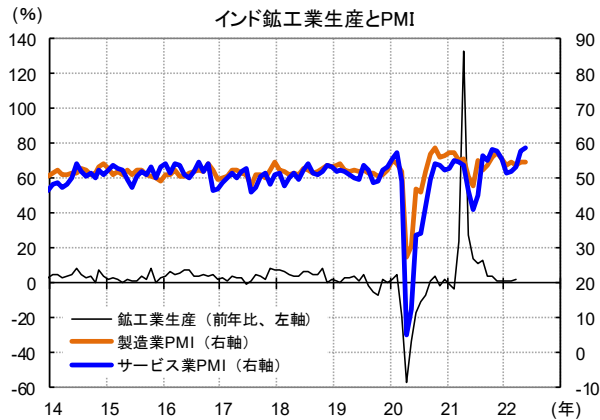
ブラジル政策金利とインフレ率 (%) (リアル/ドル)



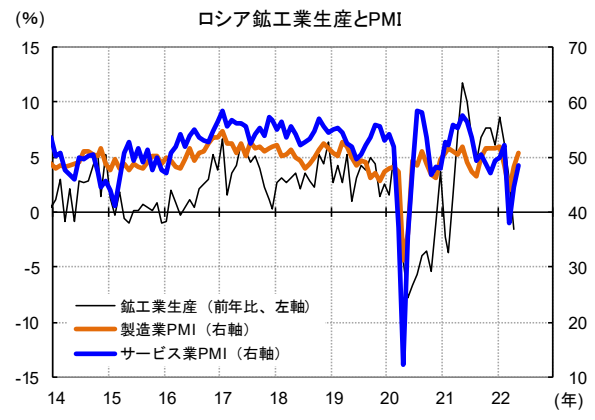
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

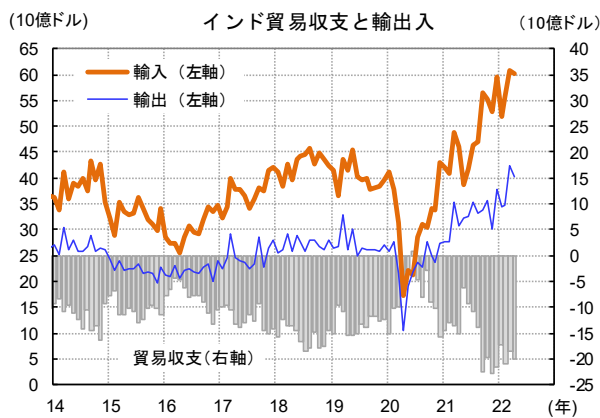
(5) インド経済・ロシア経済



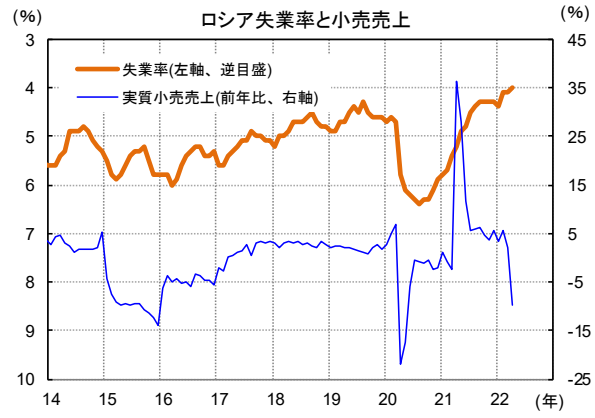
出所: Bloomberg より TDAM 作成



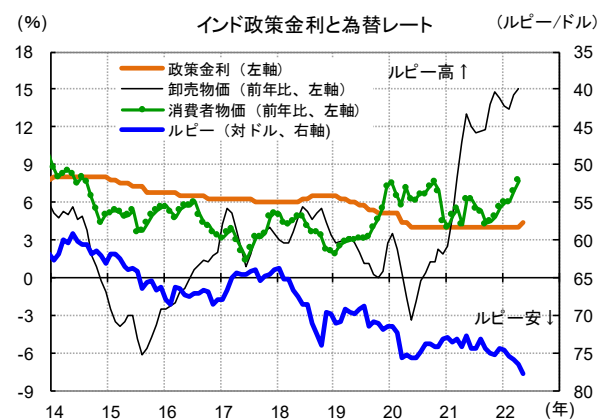
出所: Bloomberg より TDAM 作成



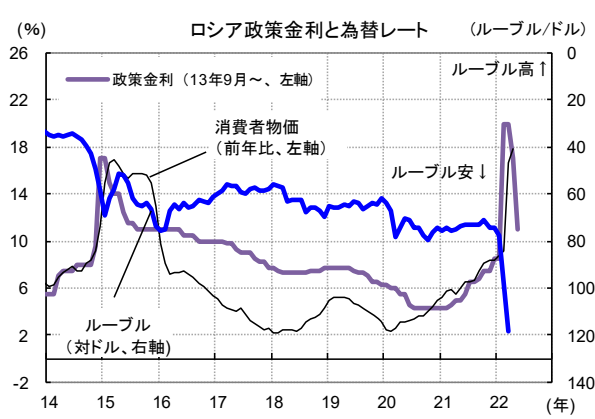
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

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

○ 金融政策について

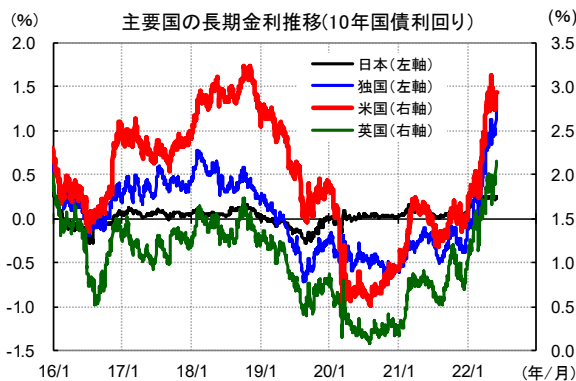
日銀は4月27～28日に金融政策決定会合を行い、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)や、資産買い入れ方針について、市場の予想通り現状維持を決定した。フォワードガイダンスについても、特に変更されなかった。むしろ、会合結果を示す「当面の金融政策運営について」では、「連続指値オペの運用の明確化」という新たな文言が盛り込まれ、緩和の強化とも受け取られる文章が含まれた。

その後公表された「主な意見」でも、緩和寄りの意見ばかりが目立ち、意見の多様性は感じられないものであった。日銀は緩和後退に向けて重い腰を上げようとしていない。しかし、4月の消費者物価指数(総合)は前年比2.5%上昇、生鮮食品を除く総合でも2.1%上昇となった。もちろん、エネルギー価格が寄与している部分は大きく、生鮮食品及びエネルギーを除く総合は0.8%上昇にとどまっている。とはいえ、国内企業物価指数は前年比10%上昇と1980年以來の高い伸びを示しており、物価上昇に対する懸念が高まっている状況に変わらない。岸田政権の支持率は高いが、物価高の対応については不支持が支持を上回っている模様で、実質的には日銀の対応が国民からほぼ評価されていない形となっている。頑なに日銀の姿勢に違和感を持っている市場参加者もいる。こうしたなか、黒田総裁は、「家計が値上げを受け入れている」という趣旨の発言をし、国民から批判されている。せっかく改善してきた支持率に悪影響を及ぼさないか懸念される。国民からの批判が高まれば、緩和に固執してきた日銀も姿勢を変化せざるを得ないだろう。国民の声を重視しなければ日銀の信用も失墜しかねない。さすがに短期的にはこれまでの緩和姿勢を変えるとは予想し難いが、先行きを展望すれば、緩和後退に向けて「よっこらしよ」と重い腰を上げる可能性は相応にあるとみている。

○ 長期金利

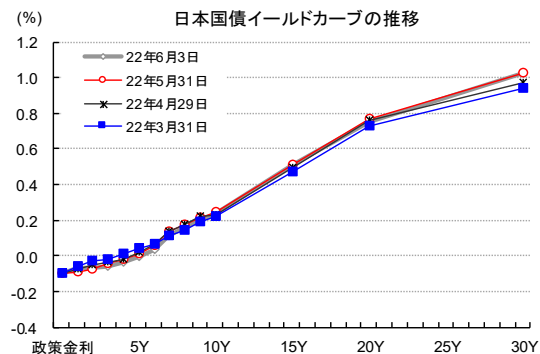
日本の長期金利は、上昇圧力が燻っている。日銀は「指値オペ」により、力づくで長期金利の上昇を押しとどめている。金利は経済の「体温計」と言われることもあるが、まるで、解熱剤を多用しているような状況である。一方で、今後の物価上昇の可能性などを踏まえると、金利上昇圧力は簡単には和らがないだろう。1年先の10年金利は足許では0.36%と高めの水準になっている。当面は、0.25%近傍での推移が続き、秋以降は日銀の政策スタンスも変わり0.25%を超えて上昇していくと予想する。

日銀の連続指値オペが上振れを抑える状況



出所: Bloomberg より TDAM 作成

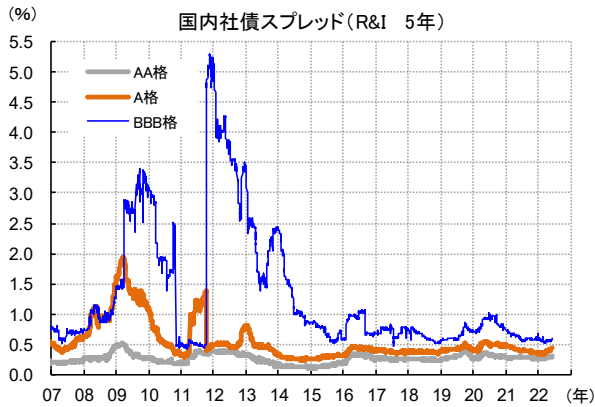
3月末と比べてスティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

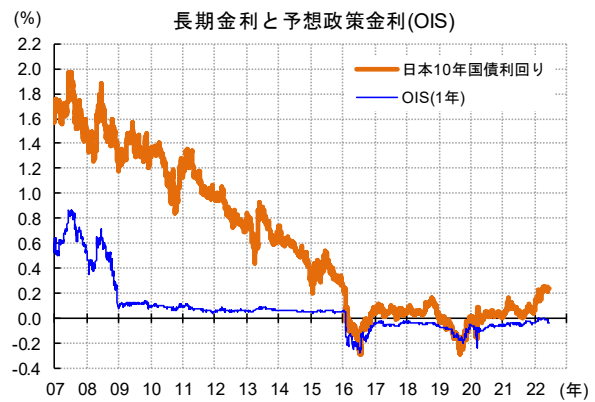
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは A 格が幾分ワイド化傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

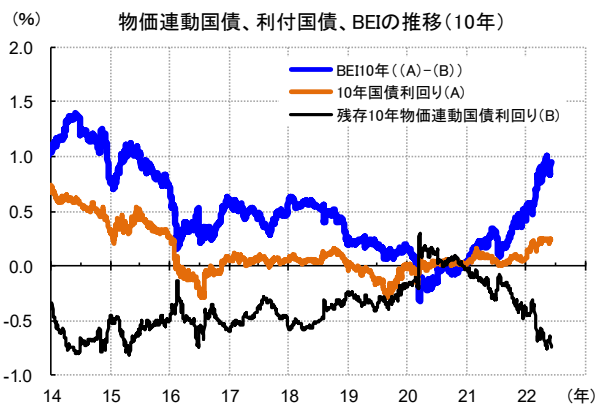
OIS はプラス圏手前で推移



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。

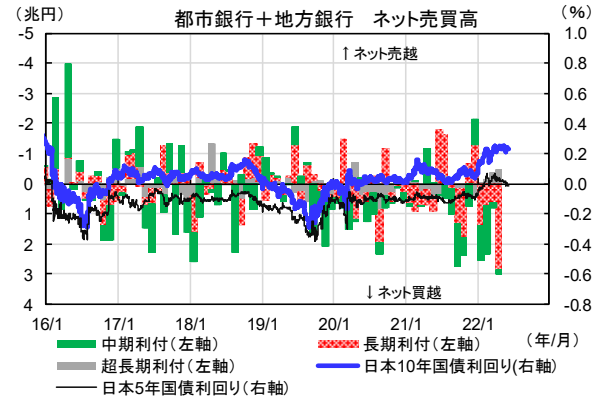
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレーション(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

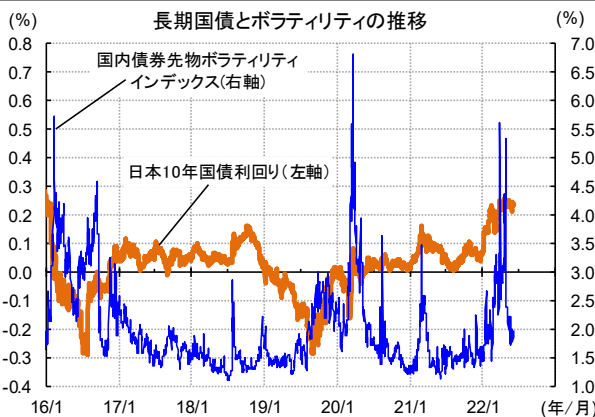
4 月は銀行が長期の利付債を大幅に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

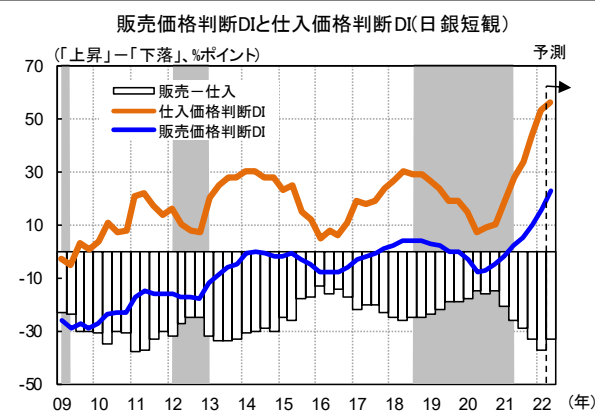
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

足許では、ボラティリティインデックスが低下気味



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

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

○ 金融政策について

5月3～4日に開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)では市場の大方の予想通りFF金利が0.5%引き上げられて、0.75%～1.0%に設定された。大方の市場の予想通りであった。市場参加者全般に意外感を持って受け止められたのは、FOMC後の記者会見において、パウエル議長が今後2回のFOMCにおいても0.5%利上げが行われる可能性をほのめかした点であった。敢えて選択肢を絞り込む形となった。なお、今回のFOMCでは、バランスシートの縮小も決定した。これについては概ね市場予想通りであった。毎月の減額ペースとしては6～8月に国債を300億ドル、住宅ローン担保証券については175億ドルとした。9月以降は国債を600億ドル、MBSを350億ドル、合計で月950億ドルを上限に保有資産を減らしていくこととした。こうしたFOMCの決定も影響して、株価の下落基調は5月中旬頃まで続いた。市場参加者の間では、米国経済の減速を織り込む向きが強まった。そうした中で、FRB(米連邦準備制度理事会)当局者の発言にも変化がみられるようになった。ボスティック総裁は、インフレと経済への影響を精査するために、9月についてはいったん利上げを停止することは「理にかなう」と述べた。また、ブラード総裁は2023年から2024年において、インフレが抑制されれば利下げも可能になると述べた。こうした発言が注目されつつも、パウエル議長はバイデン大統領と会談したが、バイデン大統領はFRBの独立性を認めつつ、インフレ対応の責任はFRBにあることを示唆した。こうした状況を踏まえると、FRBがハト派な姿勢を打ち出すには相応のインフレ抑制が求められよう。6月と7月に0.5%の引き上げを行い、その後も利上げが続くとみている。事実、ブレイナード理事は9月も利上げを行う可能性を示唆している。

○ 長期金利

年初来、米国の長期金利は大きく変動しつつも急速に上昇してきた。足許では、米国経済の先行きに対する警戒が金利の重しとなっている。もっとも、足許の経済指標をみると力強さこそないが、「景気後退」を招くほどの状況ではないとみている。当社では緩やかな減速程度を予想している。仮に、一部で囁かれている「スタグフレーション」に陥ったとしても、米国金利の上昇圧力は続くともみている。メインシナリオとしては、米国経済がある程度の成長を保つなかで、実質金利中心に上昇をする姿を予想する。リスクシナリオとして、スタグフレーションが発生したとしてもやはりFRBのタカ派化を材料に金利上昇が続くとみている。

1-3. ユーロ圏債券

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

○ 金融政策について

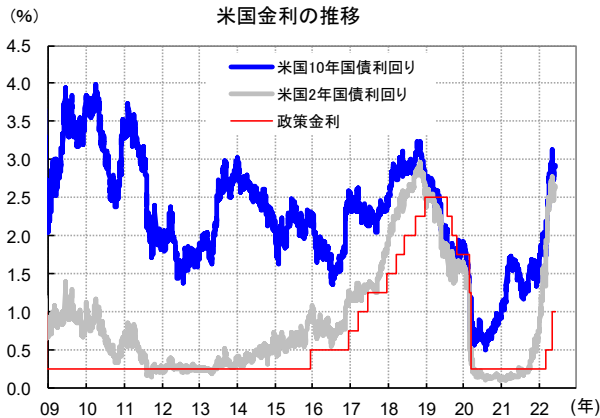
4月14日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、債券の新規買い入れについて、4月に400億ユーロ、5月に300億ユーロ、6月に200億ユーロと減額していく従来の見通しを維持した上で、7～9月期に終了することを明示した。その後の記者会見では、ラガルド総裁より、資産買い入れ終了と利上げとの間隔については、「1週間から数カ月のいずれかになり得る。」と幅を持った回答がなされた。初回の利上げが7月とも9月ともなり得ると解釈されて、ハト派的と評価された。その後、ECBの各メンバーから様々な見解が示されていた。しかし、ラガルド総裁よりブログで「資産購入プログラムでの純購入は7～9月の非常に早い段階で終わると考えている」と示されたほか、「7月の会合で金利を引き上げることが可能になり、現在の見通しに基づく、7～9月期末までにマイナス金利を脱却できる可能性が高い」といった踏み込んだ内容も示された。ECBのチーフ・エコノミストであるレーン理事より、「7月と9月の25bp利上げが基準のペース」との認識が示されたほか、「これ以外の動きについての議論は7月や9月にこれより大幅な利上げをする根拠を示さなければならない」との言及もあり、ラガルド総裁を支持する形となった。ゆえに、ECBは今後、このような方針で引き締めを行っていくことになろう。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、ユーロ圏のインフレ率が高水準にあるなかで、上昇基調となっている。当社の予想通り、ECBは7月に利上げを行い、その後も利上げを行っていく模様である。こうしたなかで、ドイツ金利の上昇基調は続くともみている。インフレや政策金利引き上げがユーロ圏経済に与える悪影響を踏まえると、急ピッチな上昇とはならないだろうが、基調としては緩やかに上昇しよう。

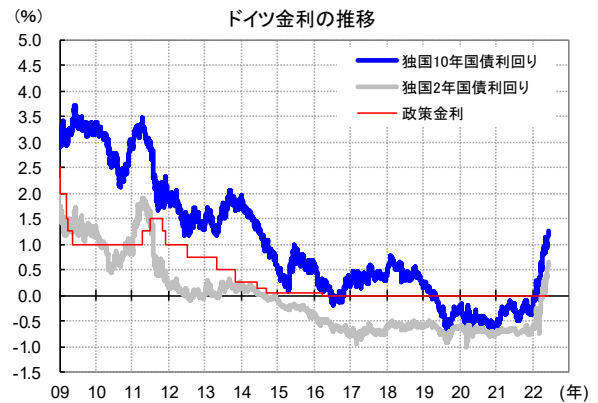
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 2.9%近傍で推移



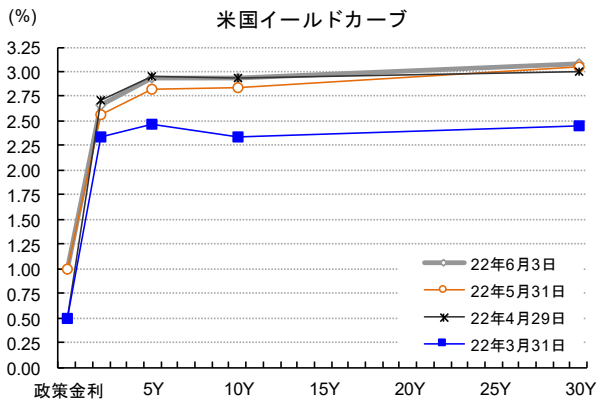
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 1.2%近傍で推移



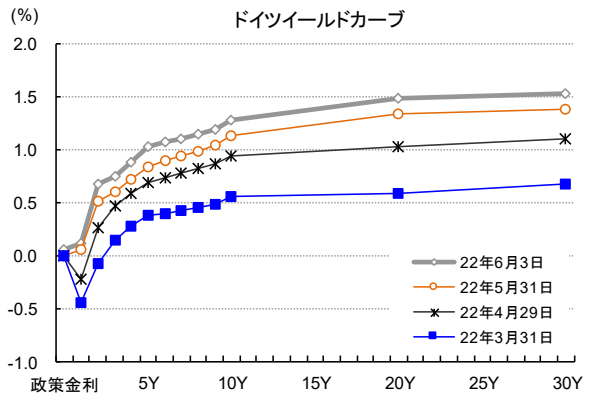
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 4 月以降はこれまでと比べて小動き



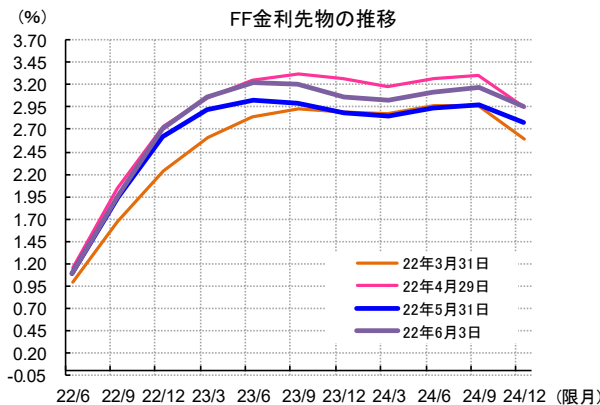
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全般的に金利上昇傾向



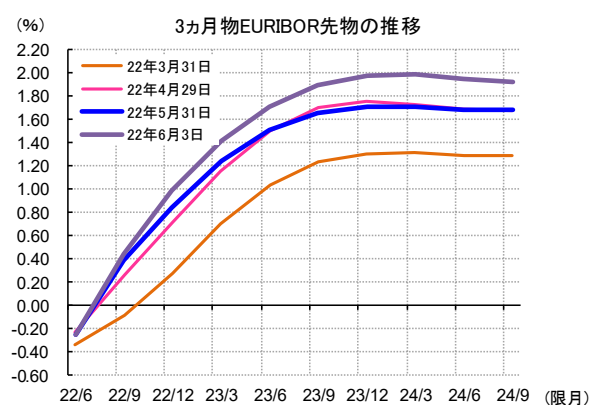
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 4 月末時点と比べて 2023 年の利上げ織り込みは幾分後退



出所: Bloomberg より TDAM 作成

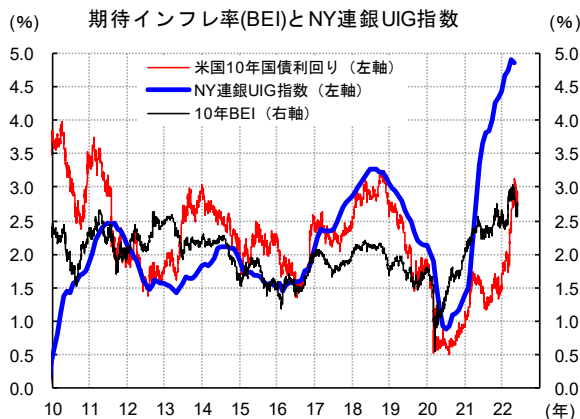
(ユーロ圏) 足許でも、先行きの利上げの織り込みが進展



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

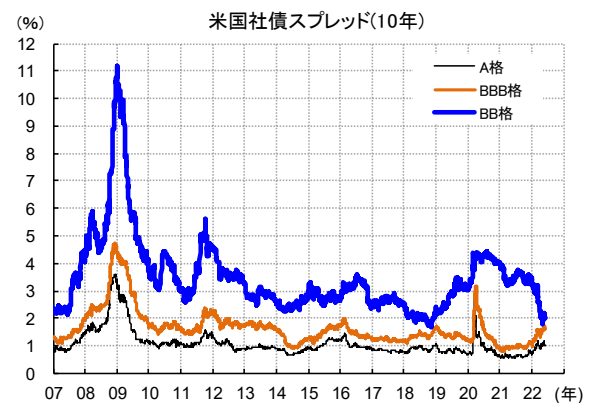
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数が高止まり



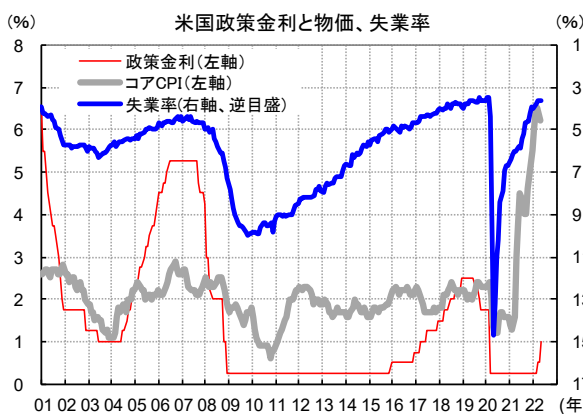
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) BB 格のタイトニングが一服気味



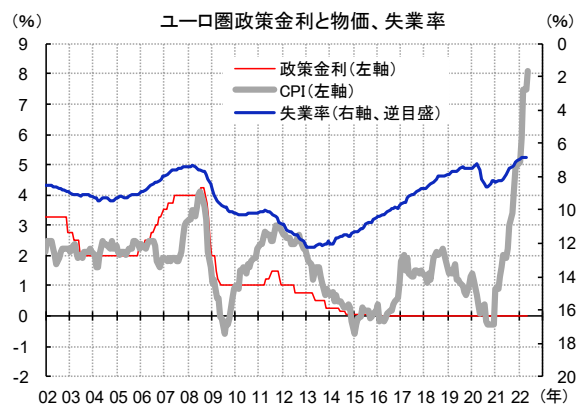
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませる FRB



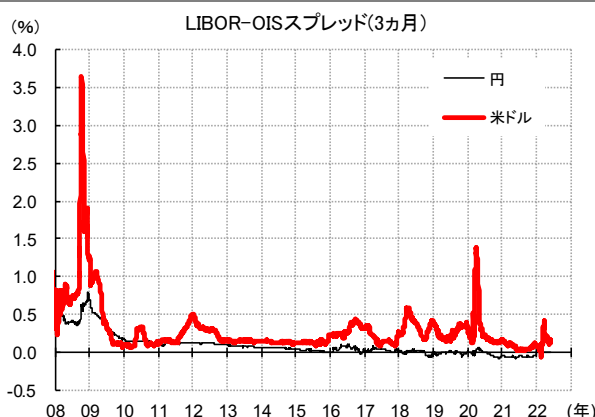
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の上振れが ECB の懸念材料



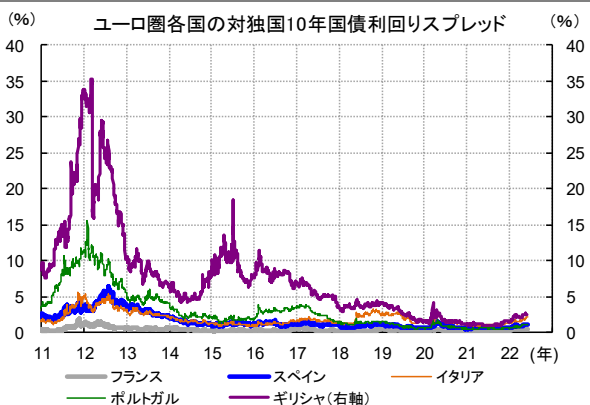
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは足許では横ばい



注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 南欧諸国でややワイド化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 株式

2-1. 国内株式

日本の政治や政策面から日本株が見直されると期待しているほか、国内における設備投資の拡大も期待でき、長期的には上昇すると予想する。

〔需給動向〕

現物と先物を合わせた外国人投資家の動向をみると、ここのところは方向感を欠いている。ただし、岸田政権が経済成長にも配慮した「骨太方針」を示している。こうした姿勢は、次第に外国人投資家にも評価され、日本株への投資を増やす可能性があるかとみている。

〔バリュエーション〕

TOPIX市場全体のPBRは1.15倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.3倍程度(過去5年平均:14.3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2.21%程度である(数値は5月27日現在)。

〔業績動向〕

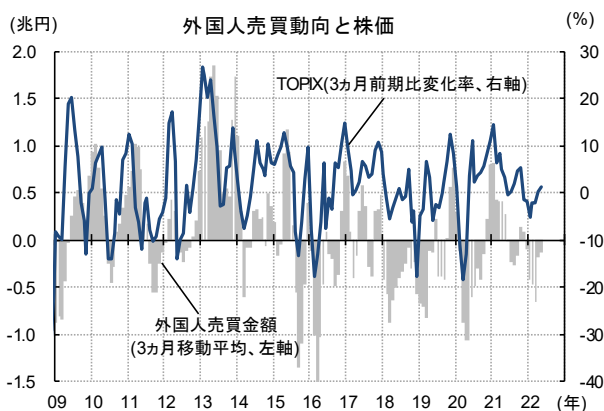
リビジョンインデックスは持ち直しの動きがみられる。企業の想定レートは実際のレートよりも円高方向で予想している傾向がみられ、今後の上方修正に期待がもてる。もっとも、企業が原材料価格高騰への警戒が強く、保守的な会社予想を提示している模様である。原材料価格の動向についても引き続き注意が必要だ。

〔株価見通し〕

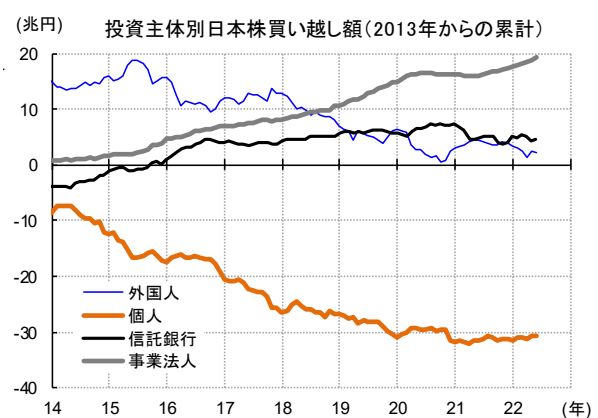
4月以降は米国株の下落に連れる形で軟調に推移してきた。特にFRBの引き締めやそれに伴い発生するかもしれない米国経済の減速に加えて、中国におけるロックダウンがもたらす影響が株価の重しとなっていた。しかし、ここところの持ち直ししている。そして先行きについても堅調な展開を予想する。

日本の政治や政策面についても期待が持てる。7月に参議院選挙が行われる見込みであるが、この選挙において与党は議席を積み増す可能性があるかとみている。足許でも安定的な政権支持率が確認されている。また、安全保障や防衛関連に前向きな姿勢をみせている保守的な政党への支持が集まりやすい形となっている。昨今、世界的に地政学リスクが意識されるなかにおいて、中国とロシアの爆撃機が共同で日本海と東シナ海の上空を飛行するなど、軍事的な緊張も意識されやすい状況となっていることを踏まえると、保守政党への支持は今後も続くだろう。また、上海のロックダウンでも改めて意識されることとなったが、多くの日本企業にとってサプライチェーンの強靭化は急務である。安全保障の面からも、生産拠点の国内回帰は重要な課題である。もしも円安が恒常的なものとなるのであれば、生産コストの面から、国内で生産する恩恵も意識されよう。岸田政権の高い支持率、成長を意識した政策などが評価されつつ、今後の日本企業の生産拠点回帰期待なども含めて、日本株の投資妙味は高まりやすいとみている。長期的に堅調に推移していくと予想する。

5月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は売り越し

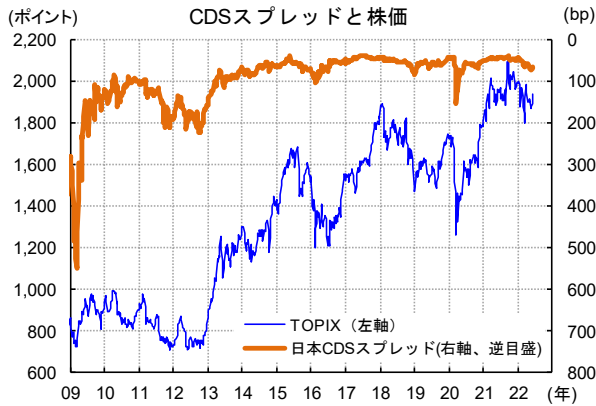


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は冴えないが、今後は回復する見込み



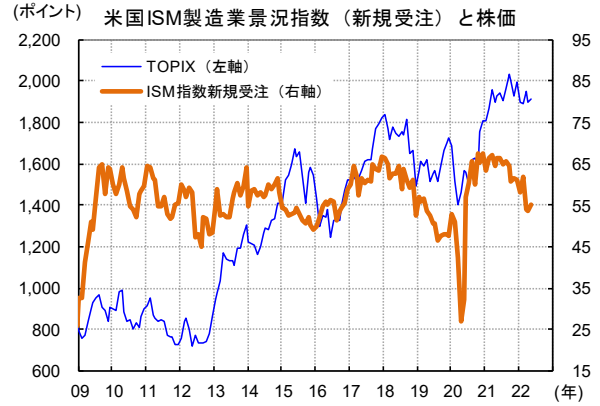
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドは概ね横ばい推移



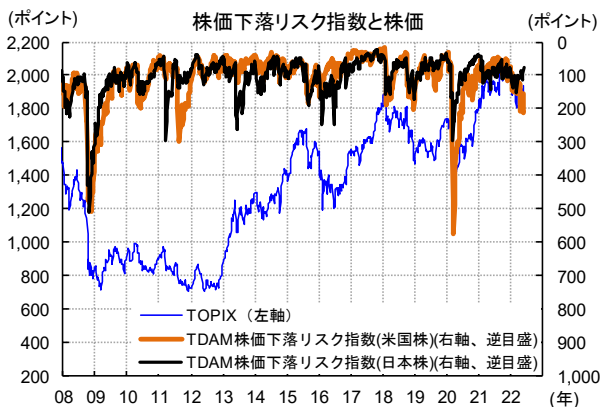
出所: JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が軟調に推移しつつも、比較的底堅い株価



出所: JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

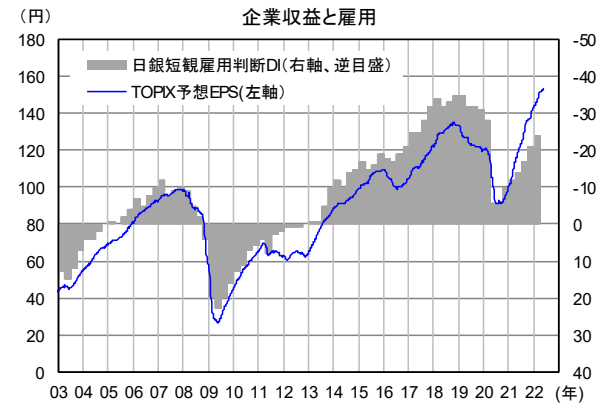
株価下落リスク指数は米国株で上昇しつつも、日本株は低位安定



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。

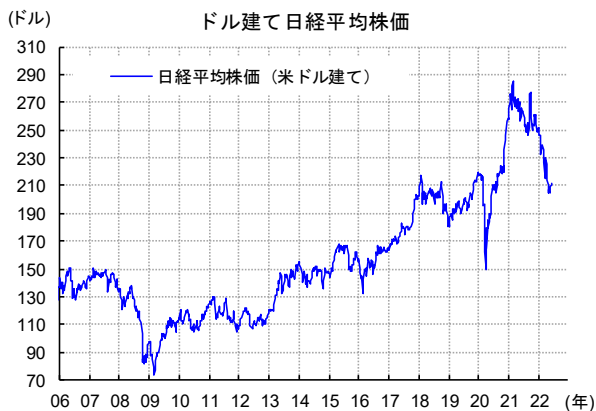
出所: JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通しは改善しつつ雇用判断 DI は低下(人手不足気味)



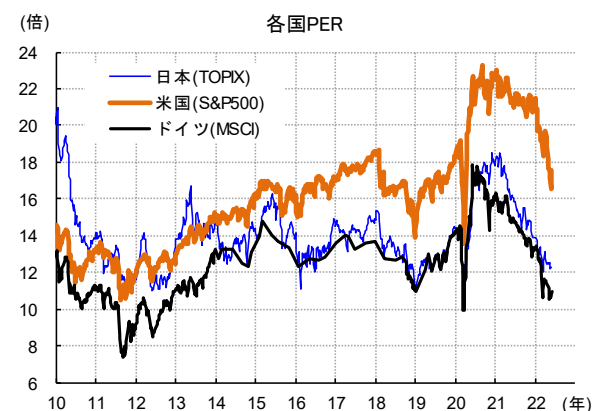
出所: JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は下落気味



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去 5 年平均を下回る水準



注: 各国 PER は、12 ヶ月先予想ベース。

出所: 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。

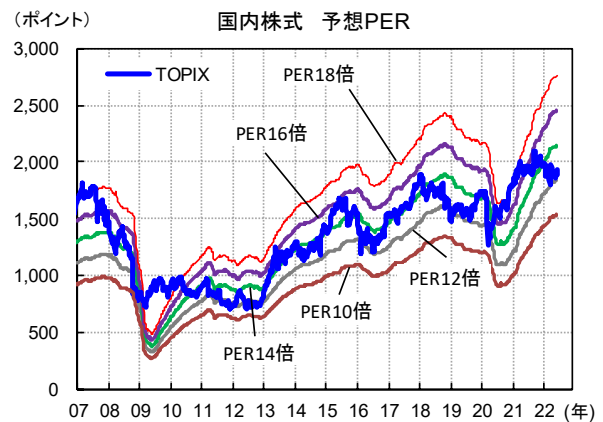
鉱業が改善

東証33業種12ヵ月先売上高予想(1ヵ月前比)

上位			下位		
順位	業種	変化率	順位	業種	変化率
1	鉱業	10.3%	1	サービス業	-13.2%
2	銀行業	6.8%	2	金属製品	-6.4%
3	空運業	5.0%	3	倉庫・運輸関連	-2.0%
4	石油・石炭製品	4.7%	4	機械	-1.6%
5	陸運業	3.6%	5	その他製品	-0.8%
6	鉄鋼	3.5%	6	繊維製品	-0.6%
7	電気・ガス業	2.9%	7	水産・農林業	-0.5%

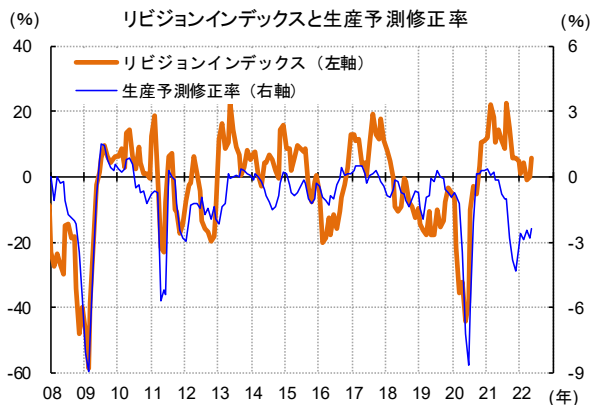
注 12ヵ月先予想ベース(2022年5月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.3 倍程度



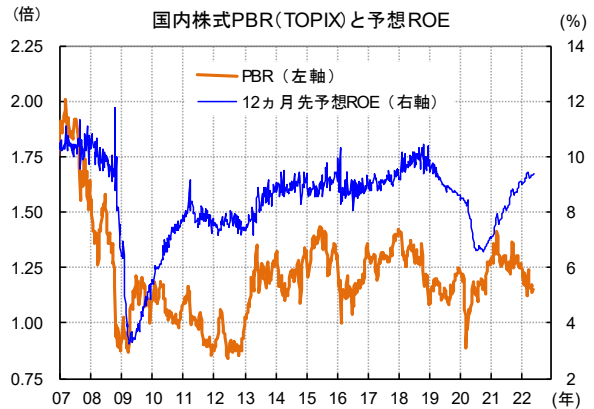
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: JPX 総研, FACTSET, Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは持ち直し



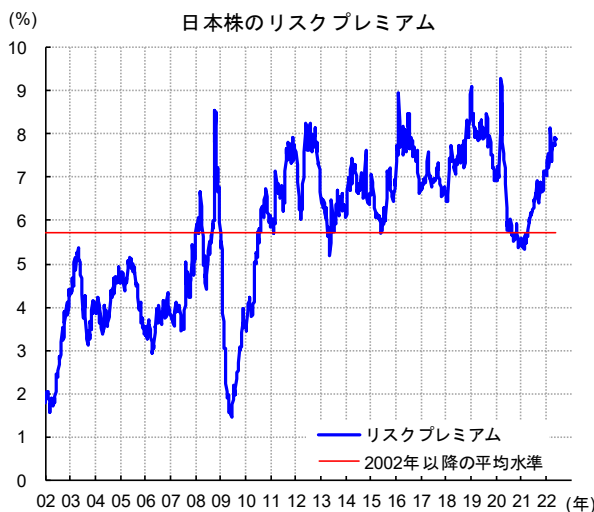
出所: 経済産業省, FACTSET より TDAM 作成

足許、PBR は 1.15 倍、予想 ROE は 9.38%



出所: JPX 総研, Bloomberg, FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 8%近傍



出所: 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 2,451 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%	11%	
		(97.8)	(114.0)	(130.3)	(146.6)	(162.9)	(179.2)
リスク プレ ミア ム	4%	1.42	1.65	1.89	2.13	2.36	2.60
	5%	1.15	1.34	1.53	1.72	1.91	2.10
	6%	0.96	1.12	1.28	1.44	1.60	1.76
	7%	0.83	0.97	1.11	1.24	1.38	1.52
	8%	0.73	0.85	0.97	1.09	1.21	1.34
	9%	0.65	0.76	0.87	0.97	1.08	1.19

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

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(97.8)	(114.0)	(130.3)	(146.6)	(162.9)	(179.2)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,309	2,694	3,078	3,463	3,848	4,233
	5%	1,868	2,179	2,490	2,802	3,113	3,424
	6%	1,568	1,829	2,091	2,352	2,614	2,875
	7%	1,351	1,577	1,802	2,027	2,252	2,477
	8%	1,187	1,385	1,583	1,781	1,979	2,177
	9%	1,059	1,235	1,412	1,588	1,764	1,941

注: 括弧は、BPS1,629 円の場合のEPS水準
出所: 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

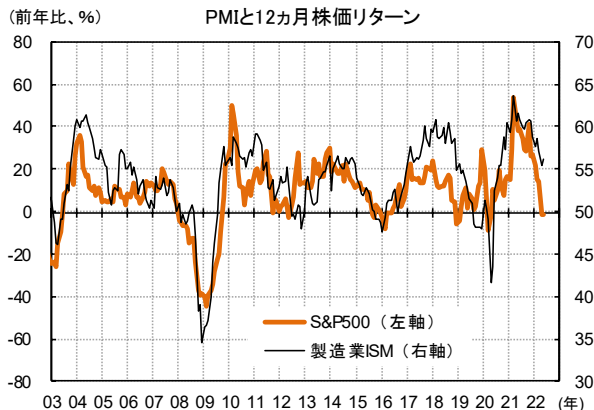
米国の実質金利上昇により、PER は押し下げられ、米国株は軟調に推移すると予想する。

[米国株式]

S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは17.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均: 18.8倍、過去10年平均: 17.1倍程度)と概ね同水準にある。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2022年および2023年についてそれぞれ6%の増益と10%程度の増益が予想されている。だが、このところ、リビジョンインデックスは冴えず、上方修正を期待しにくい環境にある。

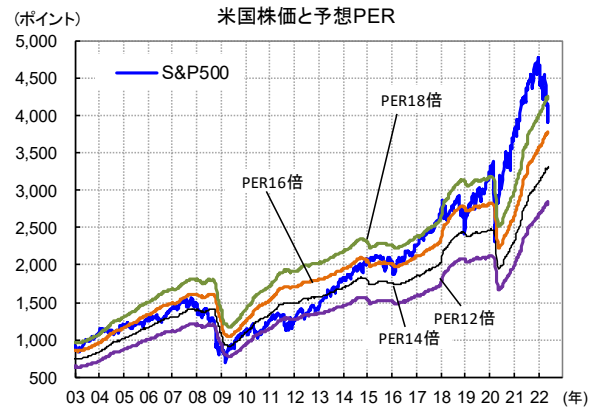
今後の米国株については、しばらく上値が重い展開が続くとみている。5月に米国株は大きく下落した後に反発をみせた。しかし、これであく抜けしたかというところではないだろう。一部の市場参加者からは、PERが過去の平均的な水準に回帰したことをもって、調整局面は終了したという話も聞かれるが、今後、FRBが引き締めをしていくことを踏まえれば、過去の平均的な水準よりも低いPERが正当化されるとみている。「セルインメイ(5月に株を売り逃げろ)」という相場の格言があるが、これを無難にこなしたと思っていると、「あれれ」と足許をすくわれるような場面がでてくる可能性もあるだろう。もっと、低いPER、低い株価に落ち着くのではないだろうか。一部には、株価が下落するため、FRBは引き締めペースを緩やかにすると期待も抱いているようだが、中間選挙を前にインフレの鎮静化がバイデン政権にとっては急務であろう。株価の安定により恩恵を受けられる人は一部に限られるだろうが、物価の安定により恩恵を受けられる人は多く、選挙での票にもつながりやすいとみている。結局は、FRBのタカ派化を受けて、米国株式市場は、引き続き振れを伴いながらも基調としては緩やかな下落になると予想する。

米国の景況感指数が軟調に推移するなか、株価のパフォーマンスも不冴え



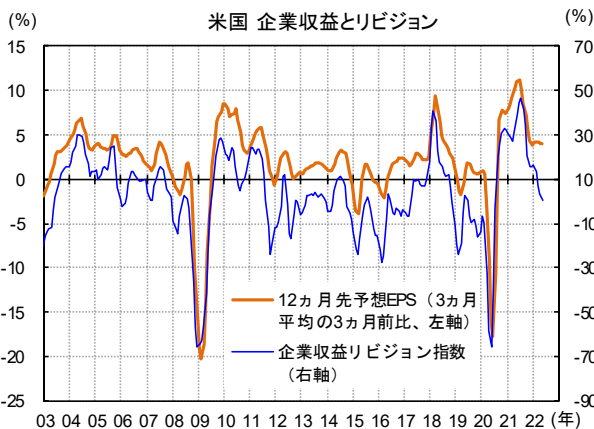
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 17.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

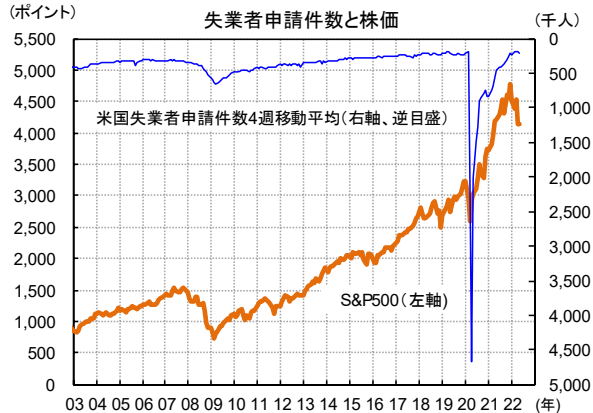
リビジョンインデックスは悪化



注: 12ヵ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

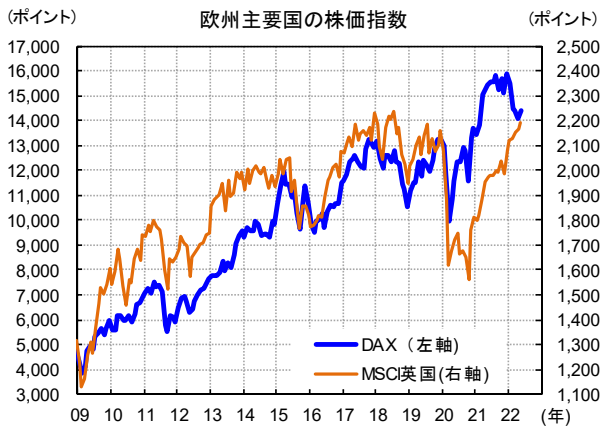
雇用は回復しつつも、株価は軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

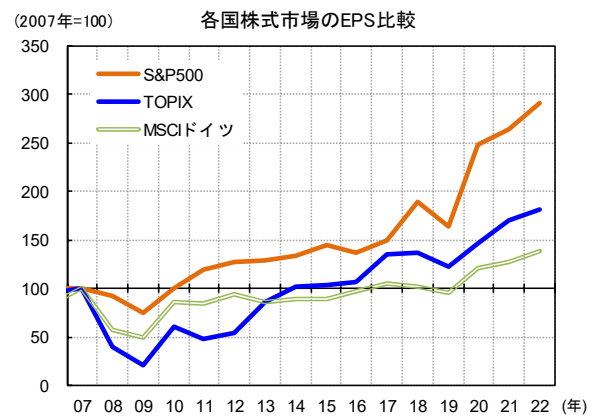
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

ドイツの株価は小幅に持ち直し



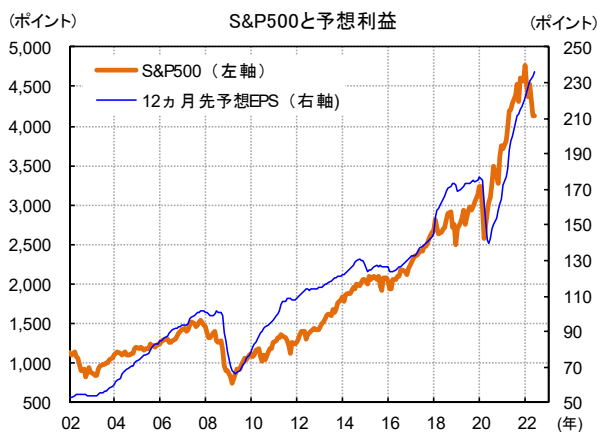
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(22年、23年)は、米国:6%、10%、日本:17%、7%、ドイツ:4%、10%



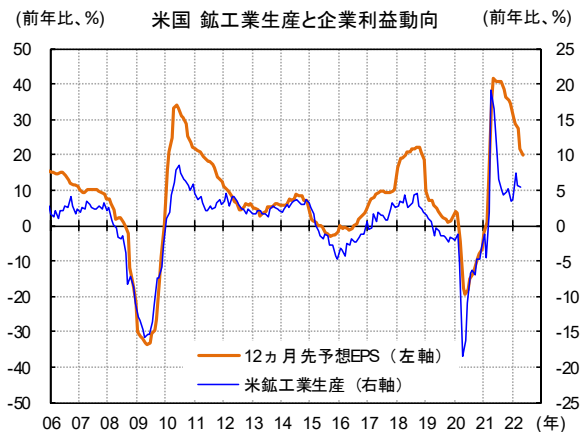
注: 19年までは実績EPS、20年以降は予想EPS
出所: JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12カ月予想EPSは最高値更新



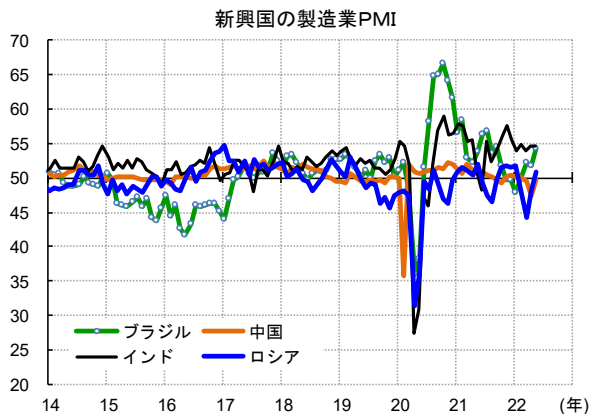
注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

鉱工業生産は概ね堅調であるものの、EPSの伸び率は急速に鈍化



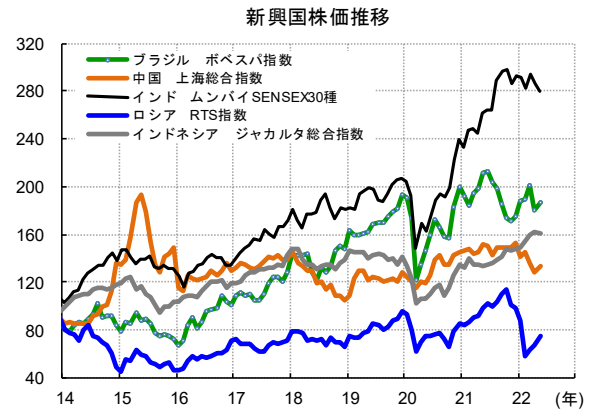
注: 12カ月予想EPSは、S&P500のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

主要新興国全般に回復の兆し



出所: Bloomberg より TDAM 作成

中国の株価は底打ち



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

日米の金融政策の違いが引き続き意識されつつも、円の実質実効為替レートは長期平均から下方に相応に乖離しており、円の割安感が意識されるなか、ドル円は横ばいでの推移を予想する。

金融政策のタカ派化を鮮明にするFRBとハト派姿勢を維持する日銀、という構図の中で、ドル円は上昇してきた。3月も4月も日銀の金融政策決定会合が円安進行のトリガーとなったような場面も散見された。しかし、5月にはドル円が円高に振れるような場面が散見された。米国経済の先行きに対する警戒感が意識されて米国株が下落した場面ではドル円は下落した。ドル円と米国金利の相関は通常は高いことが多いが、5月については相関が低下し、一方で米国株との相関が増すような場面も見られた。円の売り越しポジションが相応の規模である中、リスクオフ局面でポジションを縮小させる動きがあったと推察している。黒田総裁は5月26日の衆議院予算委員会で『市場の安定を確保しながら適切に出口戦略をやっていくのは可能だ』と述べ、これを受けてドル円が円高に振れる場面があった。実際に出口戦略に向かうことをほのめかしたのではないとみているが、為替の市場参加者が神経質になっていることの証左と言えよう。今後も黒田総裁を含め、日銀側からの金融政策に関する言及でドル円が変動する構図は続くともみている。

先行き数ヵ月については、日米の金融政策スタンスの違いが引き続き意識されて、ドル円の下落は限られよう。ゆえに、横ばい圏での推移を予想する。しかし、円は実質実効為替の長期平均から下方に乖離し、ドル円では購買力平価の観点から円安に過ぎることを踏まえると、長期的には振れを伴いながらも基調としては緩やかに円高進行するとみている。

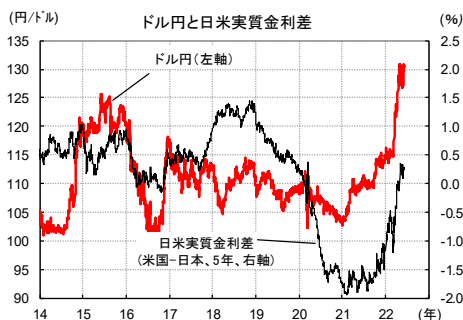
ロシアのウクライナ侵略行為という蛮行のなか、ドルの実効レートが上昇している。この背景には、米国の軍事的な盤石さが評価されているという説も一部にはある。翻って、日本は防衛力に課題もあり、円安となっている。今後、東アジアにおける地政学リスクが高まる場合には、直接的な軍事面での影響のみならず、日本円が下落し、輸入インフレが高まるというリスクもある。防衛力強化は、通貨価値を保つ意味でも有用である。これはリスクシナリオの一つに過ぎないが、ロシアのみならず、他の権威主義国家と対峙しなければならない日本にとって常に念頭に置くべき展開だろう。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏経済の弱さが重しとなる一方で、ECBのタカ派姿勢などが下支えし、ユーロドルは横ばい推移を見込む。

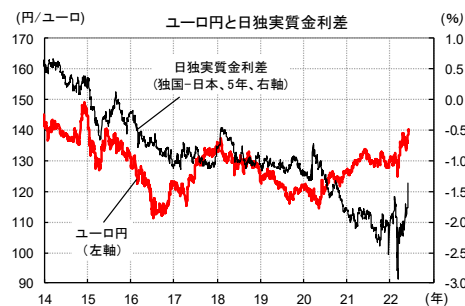
ユーロドルは、2021年後半以降、下落基調で推移してきた。主な要因としてはECBのハト派姿勢とFRBのタカ派化があった。その後、横ばい圏で推移する場面も見られたが、ウクライナを巡る地政学リスクの高まりや、FRBのタカ派化姿勢もあり急激にユーロ安が進んだ。ロシアがウクライナを侵略し、東欧における地政学リスクが高まっているという状況、また、戦地から近いというヨーロッパの地理的側面、エネルギーを一部はロシアに依存しているという経済的な側面などもあり、ユーロ安基調が続いている。今後も、ユーロ圏経済は米国経済との対比で幾分弱さがみられ、これがユーロの重しとなろう。しかし一方で、足許のECBはタカ派化しつつあり、これがユーロを下支えしている。ユーロ圏の高インフレについては、エネルギーに起因する部分も大きく、コストプッシュ型のインフレの様相を帯びることから、単純に引き締めをすることが、「正解」と言えるかは難しいところである。ただし、エネルギー以外の品目における物価上昇圧力を抑制するためには、引き締めをせざるを得ないとみている。現に、ECBメンバーのなかでは中立的と評されるビルロワドガロー氏はインフレ率が高すぎであり広がりすぎであるとの見解を示している。こうした状況を踏まえると、ユーロ圏経済の弱さとECBのタカ派姿勢が相互に作用しあう中で、横ばい圏での推移にとどまるとみている。

日米の実質金利差、ドル円ともに伸び悩み



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

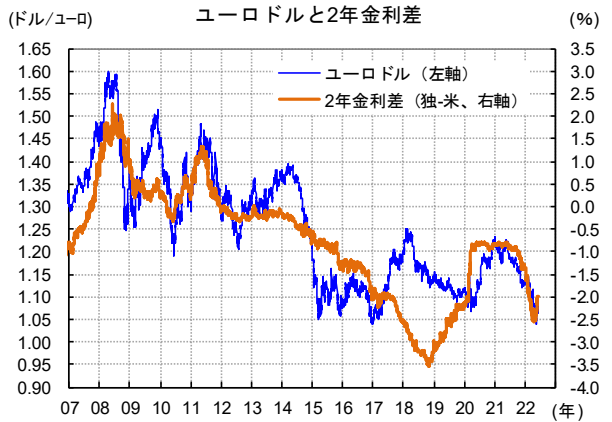
実質金利差のマイナス幅が縮小するなか、ユーロ円が堅調



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

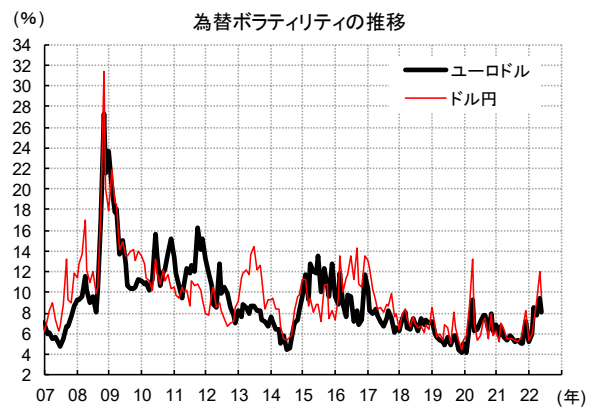
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

金利差は縮小に転じてユーロドルを下支え



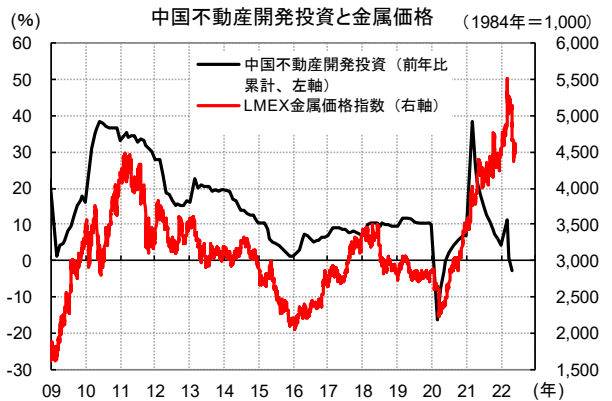
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇傾向



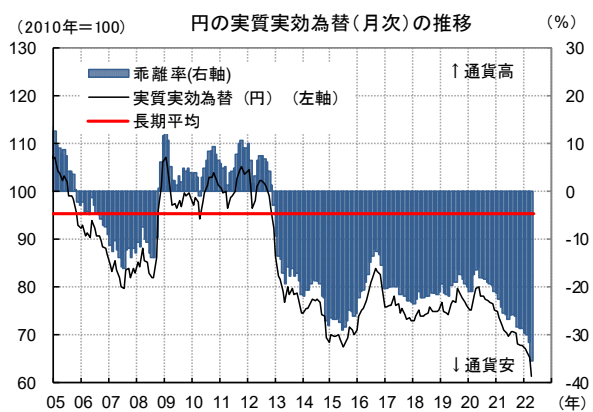
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は失速気味



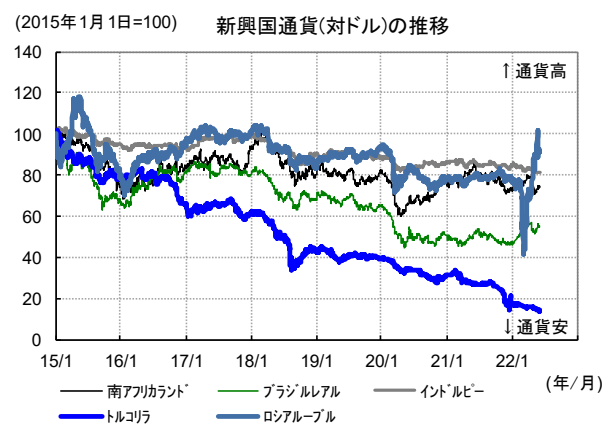
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 36% 程度



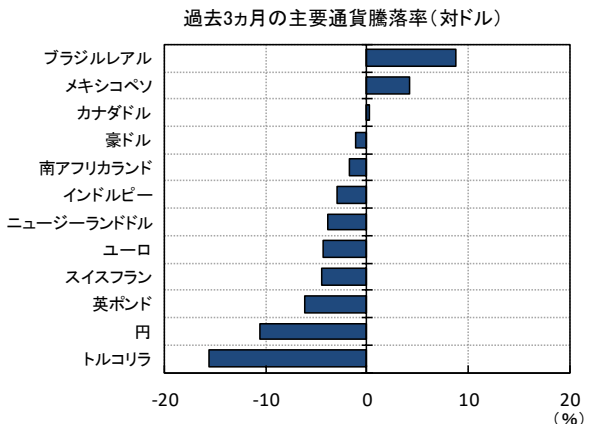
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2020 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ロシアルーブルが乱高下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

以下のグラフでは資源国通貨が相対的に優位



注: 計算期間は 2022 年 2 月 28 日～2022 年 5 月 31 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

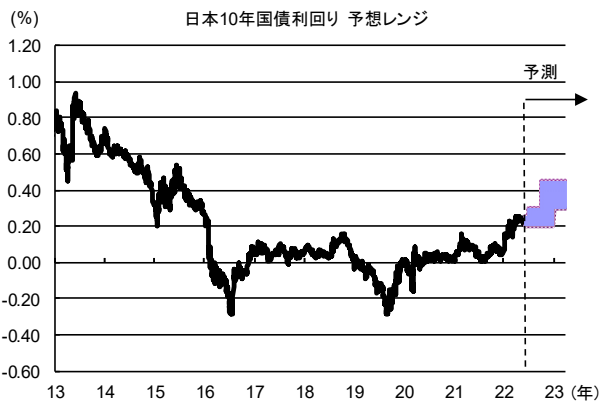
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2022年 5月10日	今月作成時 2022年 6月6日	2022年4~6月期		2022年7~9月期		2022年10~12月期		2023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	~ 0.00	0.00	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.25	0.25	0.20	~ 0.25	0.20	~ 0.30	0.20	~ 0.45	0.30	~ 0.45
	TOPIX	ポイント	1,862	1,939	1,730	~ 2,110	1,830	~ 2,140	1,860	~ 2,170	1,890	~ 2,200
	日経平均	円	26,167	27,916	24,300	~ 30,300	26,200	~ 30,800	26,600	~ 31,300	27,000	~ 31,800
米国	FFレート	%	0.00~0.25	0.00~0.25	0.25	~ 1.50	1.25	~ 2.50	2.25	~ 2.75	2.50	~ 3.00
	10年国債利回り	%	2.99	3.04	2.30	~ 3.30	2.50	~ 3.50	2.65	~ 3.65	2.80	~ 3.80
	S&P500	ポイント	4,001	4,121	3,700	~ 4,680	3,590	~ 4,540	3,510	~ 4,440	3,460	~ 4,370
	NY ダウ	ドル	32,161	32,916	29,610	~ 37,510	28,720	~ 36,380	28,070	~ 35,560	27,650	~ 35,030
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ 0.00	0.00	~ 0.25	0.25	~ 0.50
	10年国債利回り	%	1.00	1.32	0.50	~ 1.50	0.80	~ 1.70	0.90	~ 1.80	0.90	~ 1.80
	DAX	ポイント	13,535	14,654	13,010	~ 15,910	12,750	~ 15,590	12,560	~ 15,360	12,430	~ 15,210
為替	ドル円	円/ドル	130.45	131.88	121	~ 137	121	~ 137	119	~ 135	115	~ 131
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.053	1.070	1.03	~ 1.14	1.03	~ 1.14	1.03	~ 1.14	1.03	~ 1.14
	ユーロ円	円/ユーロ	137.34	141.06	130	~ 148	130	~ 148	129	~ 147	126	~ 144

出所: JPX 総研、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 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〕

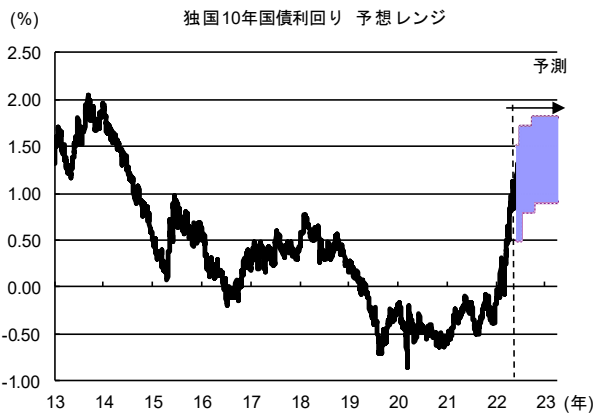


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



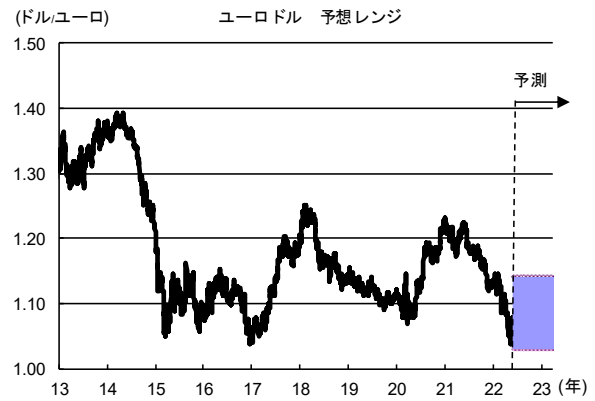
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



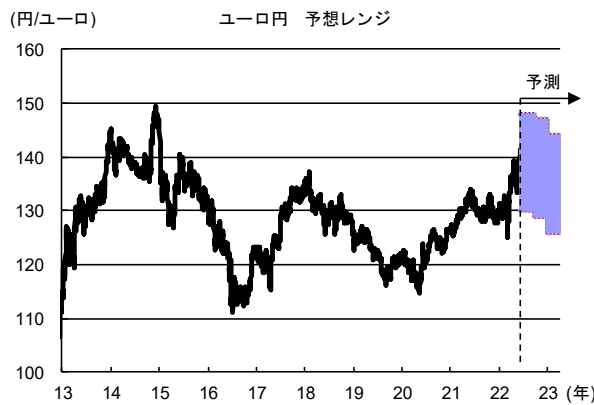
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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(指数名)に関するすべての権利・ノウハウ及び(指数名)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、(指数名)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 (米)4月建設支出 (米)5月ISM製造業景況指数	6/2	6/3 (米)5月ISM非製造業景況指数 (米)5月雇用統計
6/6	6/7 (日)4月家計調査 (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月貿易収支 (ユーロ圏)ECB定例理事会	6/10 (中)5月CPI (米)5月CPI (米)6月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
6/13	6/14 (米)5月NFIB中小企業楽観指数	6/15 (日)4月機械受注 (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 (米)4月企業在庫 (米)5月小売売上高 (米)6月NAHB住宅市場指数 (米)6月NY連銀製造業景況指数 (米)FOMC結果発表	6/16 (日)5月貿易収支 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)5月住宅着工・建設許可件数 (米)6月フィラデルフィア連銀景況指数	6/17 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)5月鉱工業生産 (米)5月景気先行指数
6/20	6/21 (米)5月中古住宅販売件数	6/22	6/23 (ユーロ圏)6月PMI(速報値) (米)6月Markit 製造業PMI(速報値)	6/24 (日)5月CPI (独)6月IFO企業景況感指数 (米)5月新築住宅販売件数
6/27 (米)5月耐久財受注(速報値) (米)5月中古住宅販売仮契約指数	6/28 (米)4月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)6月消費者信頼感指数	6/29 (日)6月消費者態度指数 (ユーロ圏)5月マネーサプライ (米)1-3月期GDP(3次速報値) (米)1-3月期個人消費支出	6/30 (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、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 解約金額・償還金額の 0.550%または1口(設定時1口1万円)あたり 250円**
 - ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用： 運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 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。