

投資環境レポート

2022 年 7 月

本資料は 2022 年 7 月 6 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

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

経済見通し

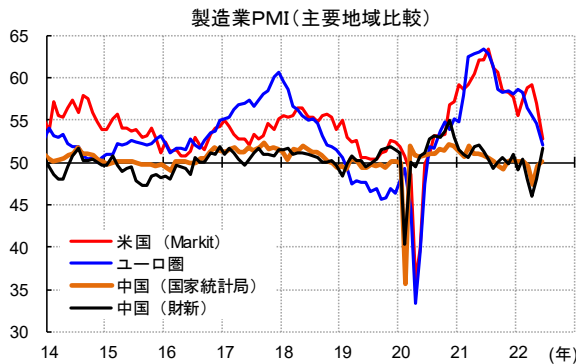
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	21年	22年	23年	21年 7-9月	21年 10-12月	22年 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	0.4
英国	7.2	4.7	2.3	6.9	6.6	8.7
ユーロ圏	5.2	3.9	2.5	4.0	4.7	5.4
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	6.3
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

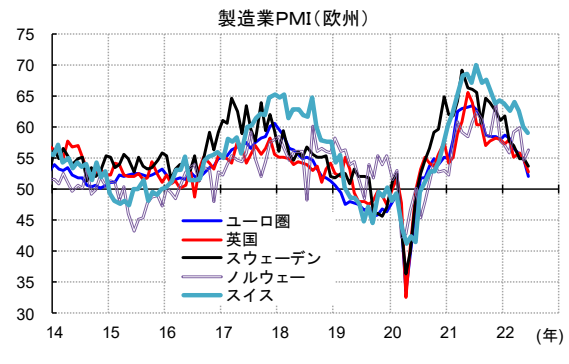
注: (1) IMF 見通しは、2022 年 4 月時点。2022 年、2023 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

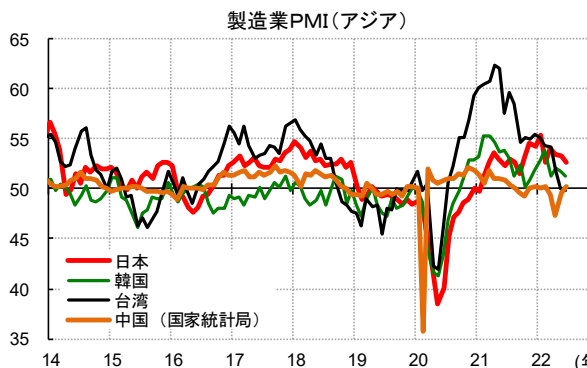
【世界製造業景況感の推移】



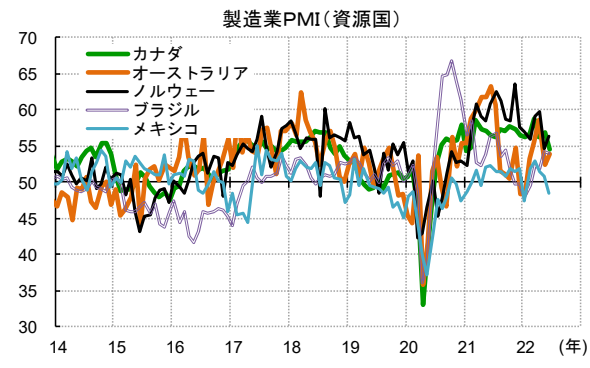
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



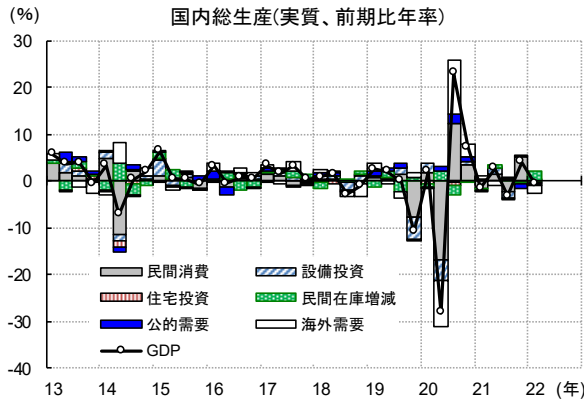
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

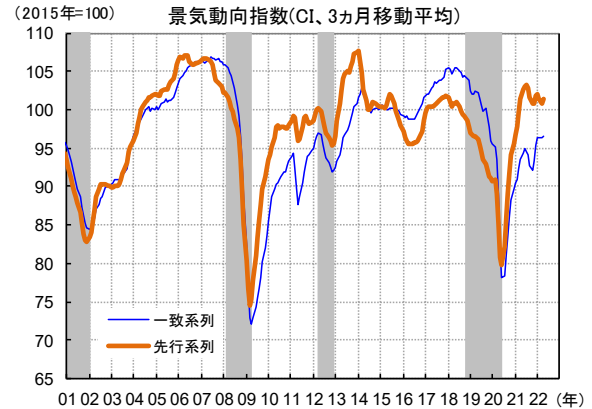
1. 日本経済

岸田政権の支持率も高く、政策期待も高まる状況。ただし、物価上昇が個人消費に与える影響には注意

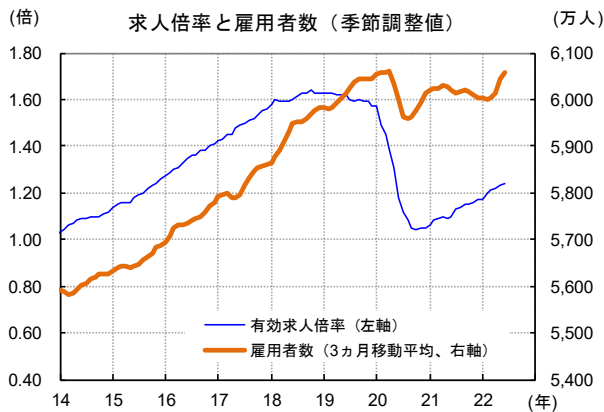
1-3 月期は海外需要が重しとなりマイナス成長



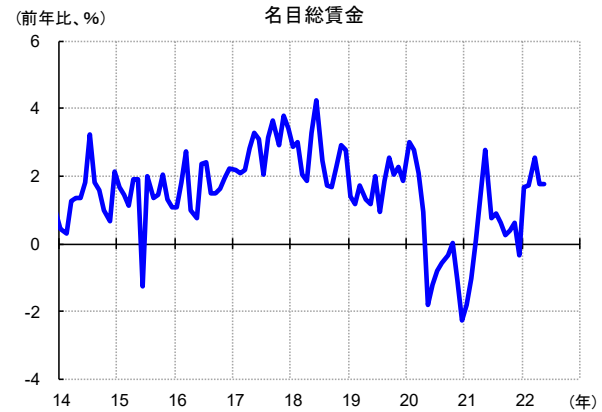
経済活動正常化により、一致系列は改善基調



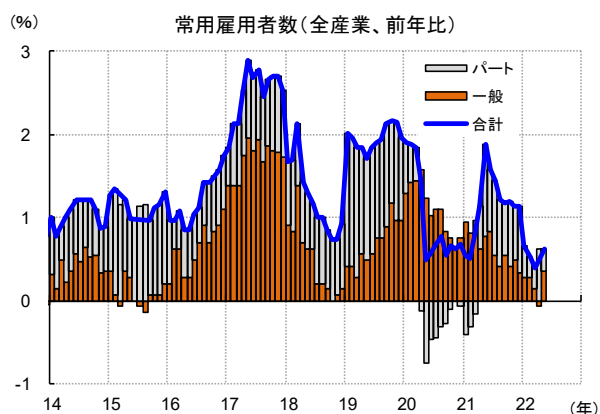
有効求人倍率は改善基調



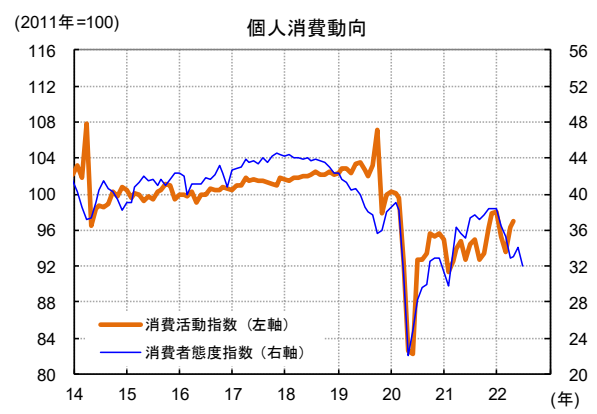
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

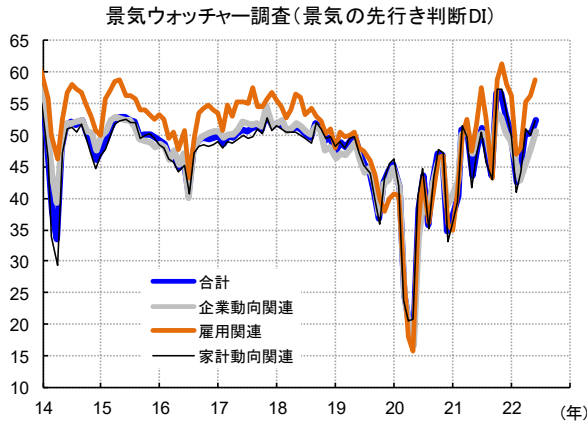


今後は改善が期待される消費活動指数



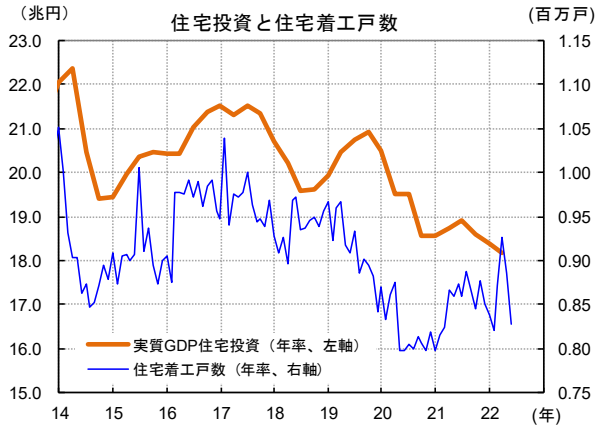
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、全項目で改善



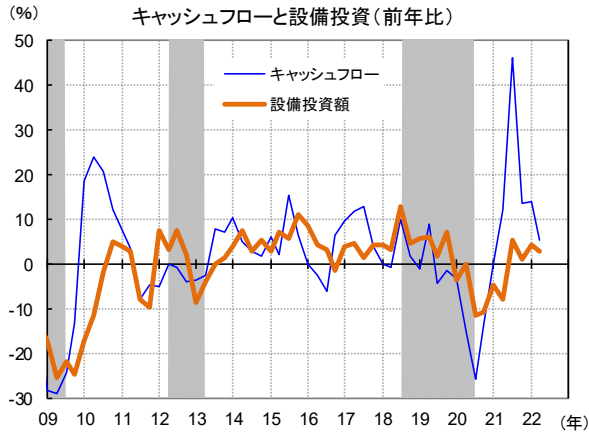
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資は低調



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

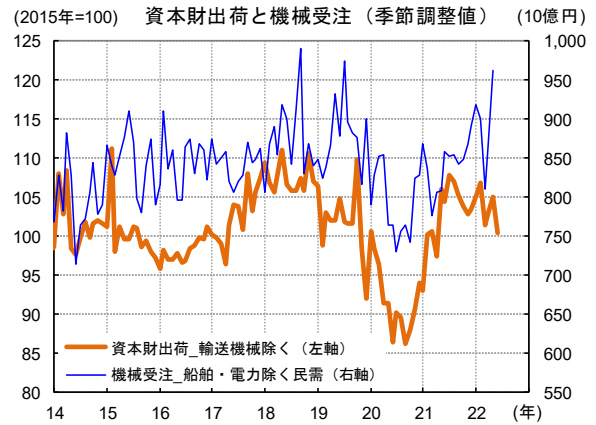
設備投資額(前年比)はプラス圏で推移



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。

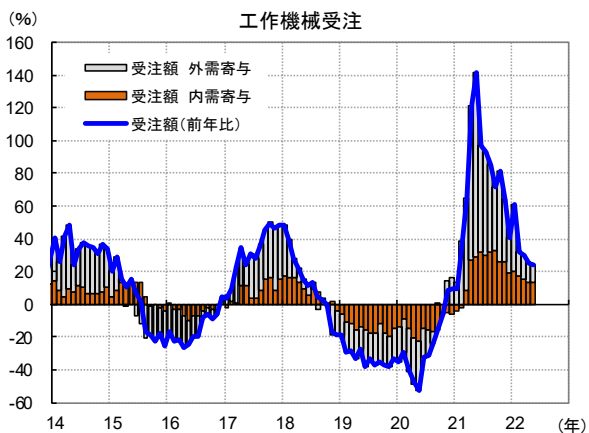
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は前月比増加



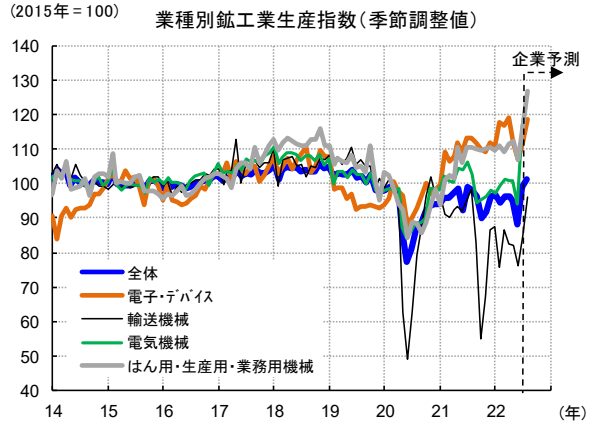
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

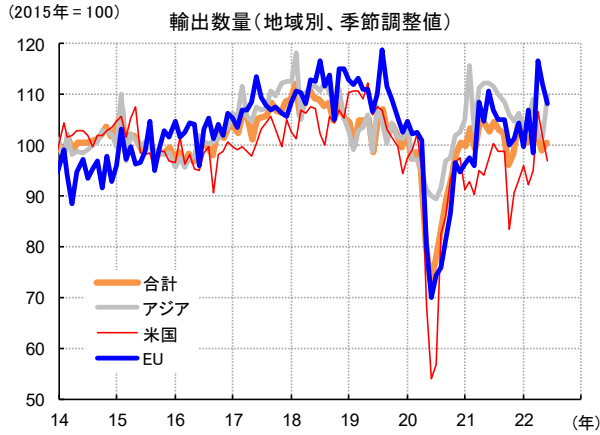
供給問題が一時下押ししたものの、先行きは明るい見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

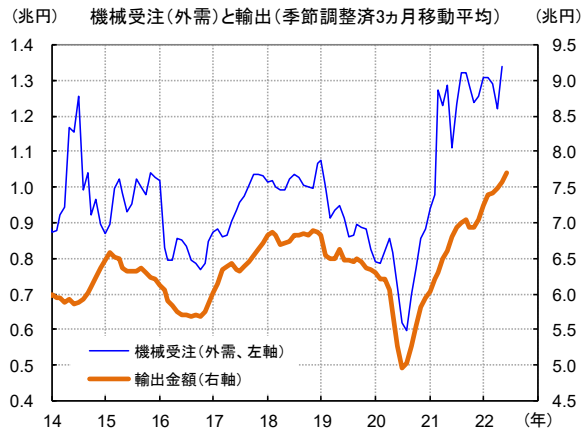
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



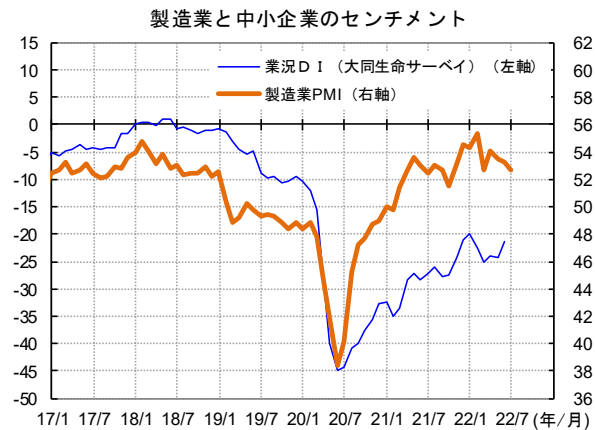
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は依然として高水準



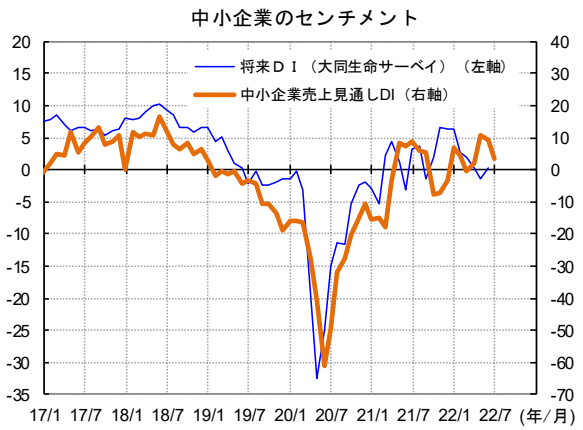
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は緩やかな改善基調



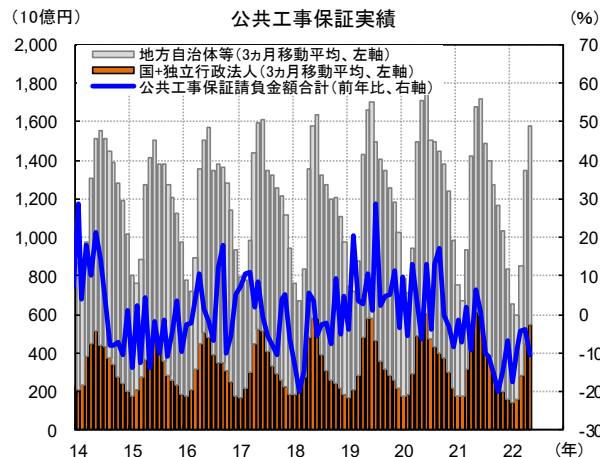
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 5 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)はやや軟調



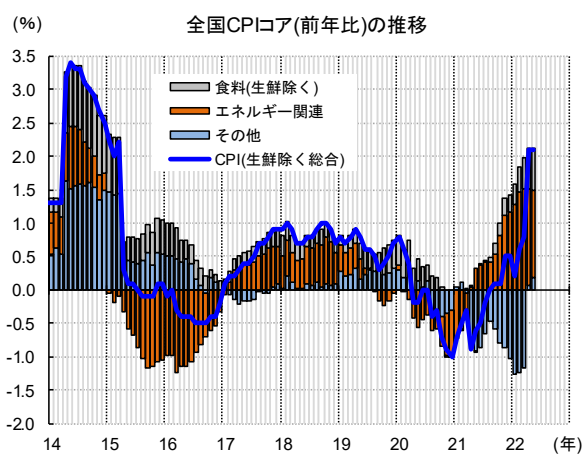
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 5 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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%



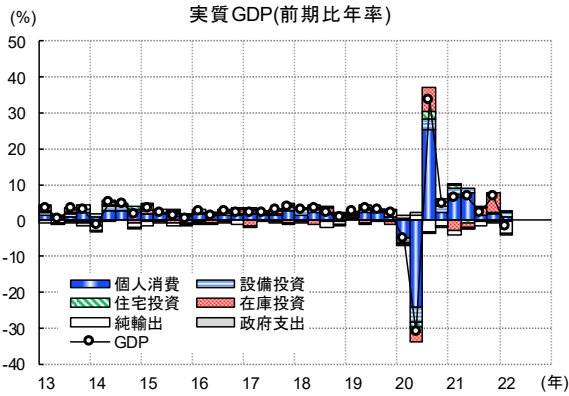
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

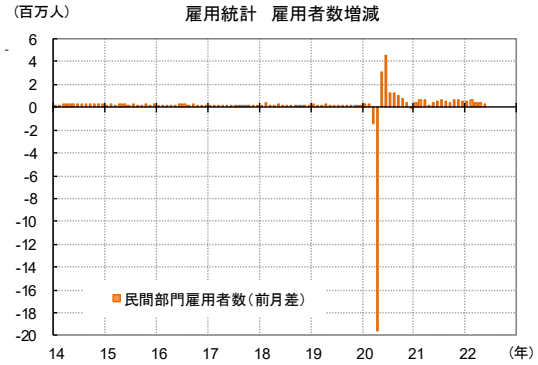
企業の景況感が基調としては冴えないほか、住宅市場は不芳(ふほう)で、個人消費も軟調。減速感が続く見通し

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1.6%成長



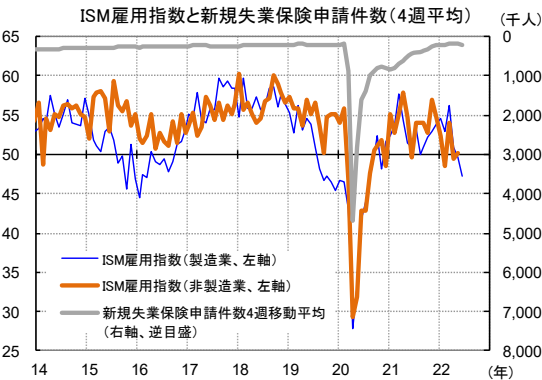
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



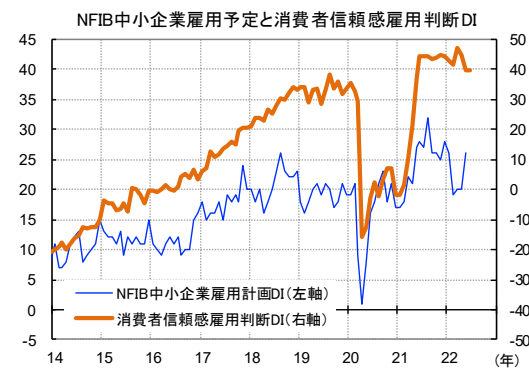
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数はおおむね横ばい圏



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

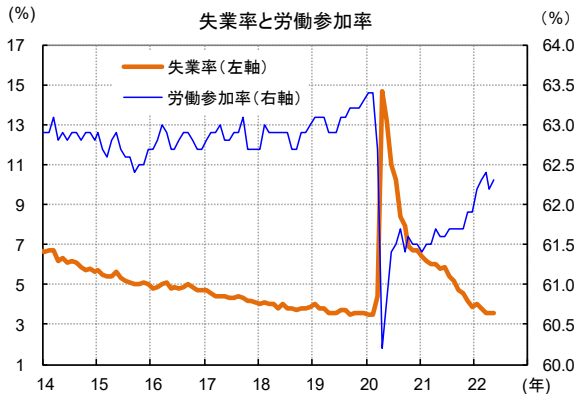


注: NFIB(全米独立企業連盟)

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

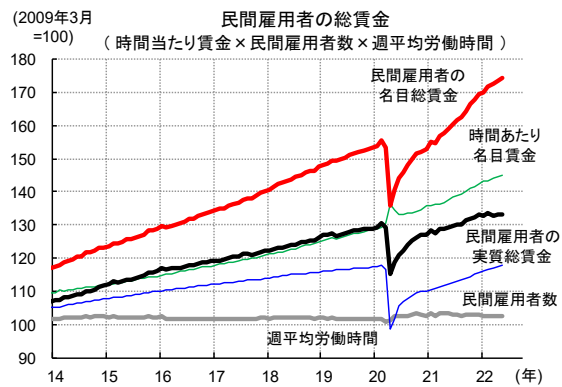
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率は改善基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向

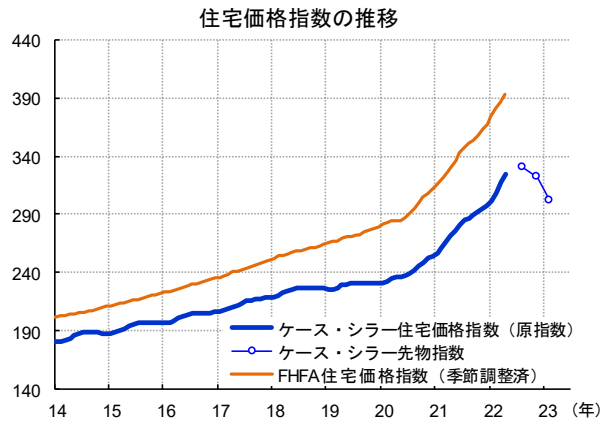


注: 民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

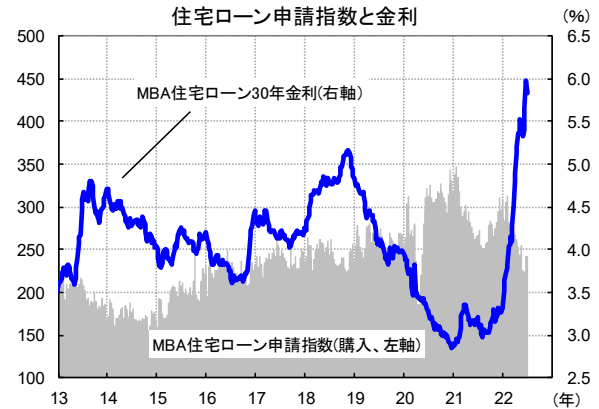
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格下落を示唆



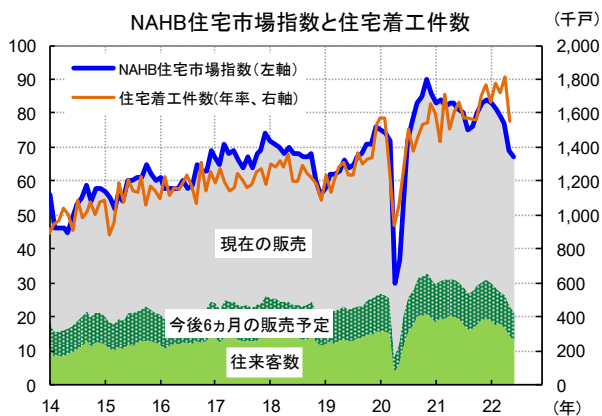
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利上昇が住宅市場に影響しつつある模様



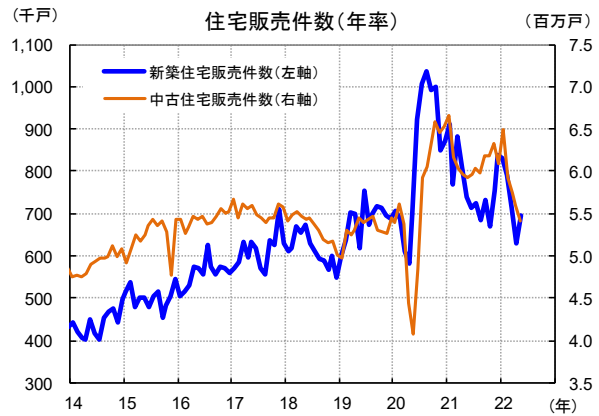
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は軟調



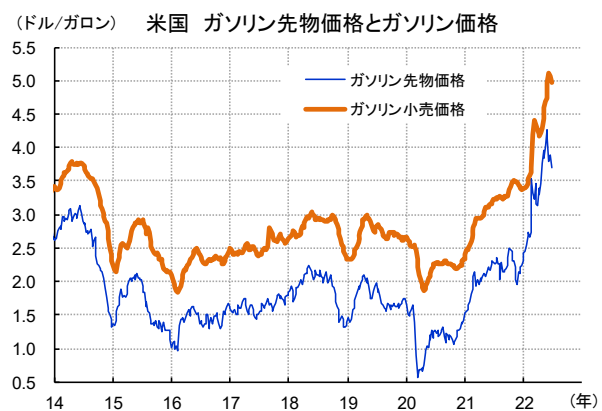
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 中古住宅販売件数は前月比減少



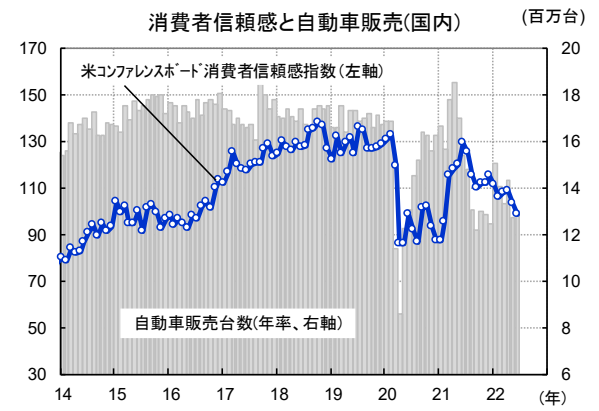
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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警戒



出所: Bloomberg より TDAM 作成

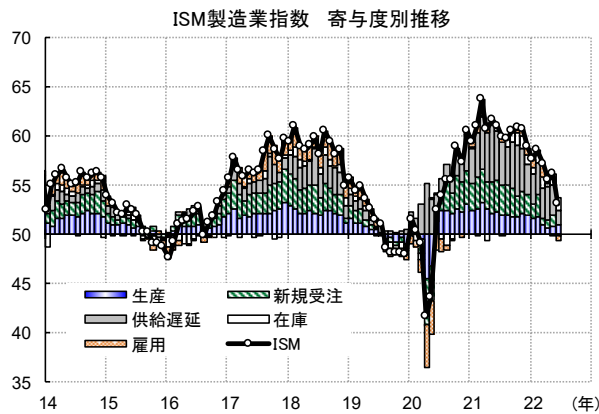
個人消費: 自動車販売台数は比較的低下水準で推移



注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

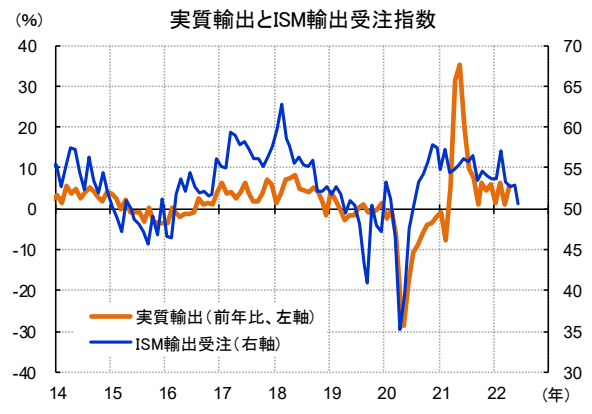
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(6 月)は 53.0 に低下



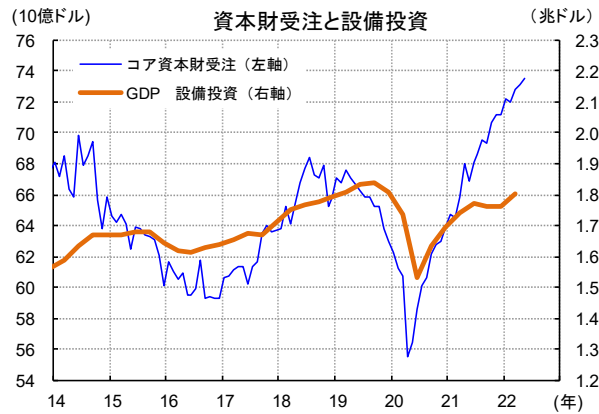
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は軟調に推移



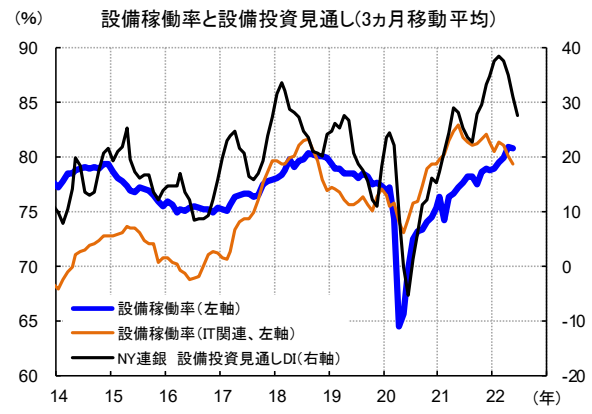
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は増加



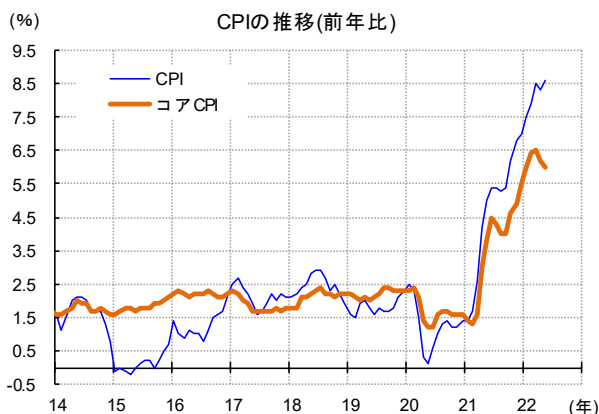
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは高水準ながらも悪化気味



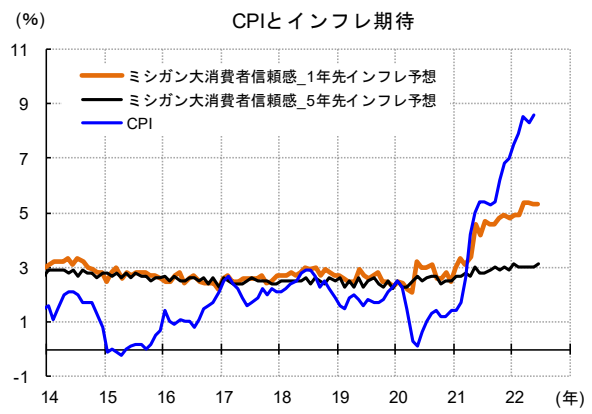
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 6%



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

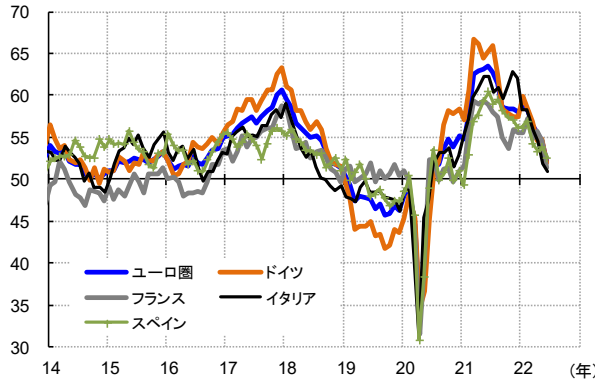
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

企業景況感は軟調で、先行きも高いインフレ率と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: 一般的に悪化傾向

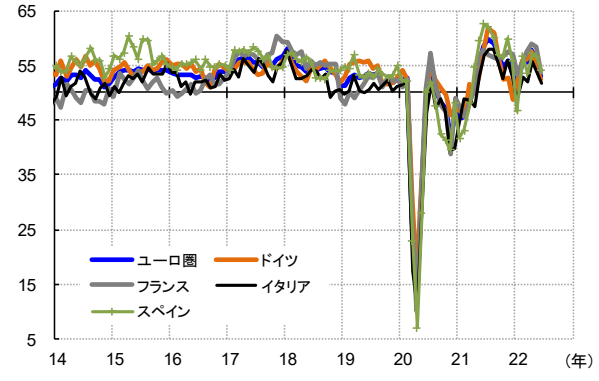
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 物価上昇などもあり軟調

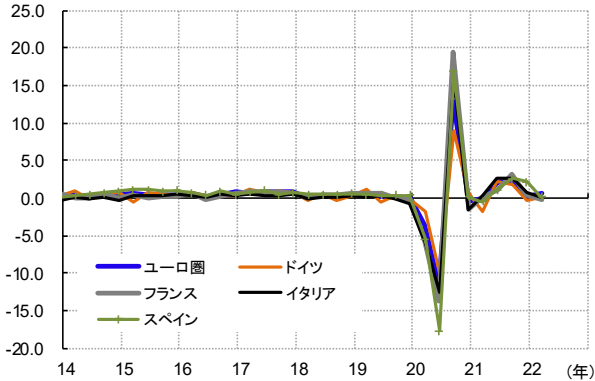
サービス業PMI(購買担当者指数)



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 0.6%成長

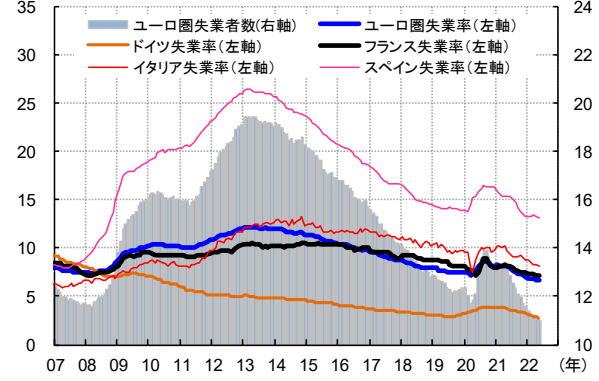
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 一般的に改善傾向

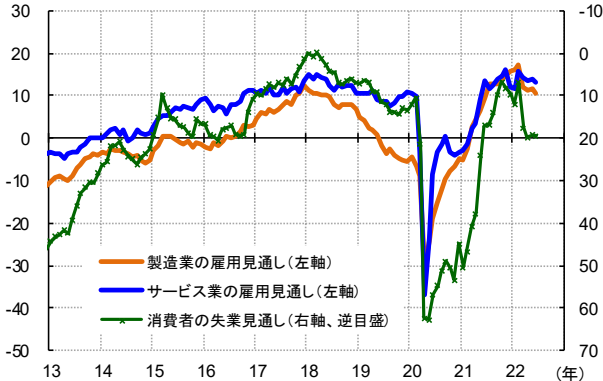
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者は慎重な見通し

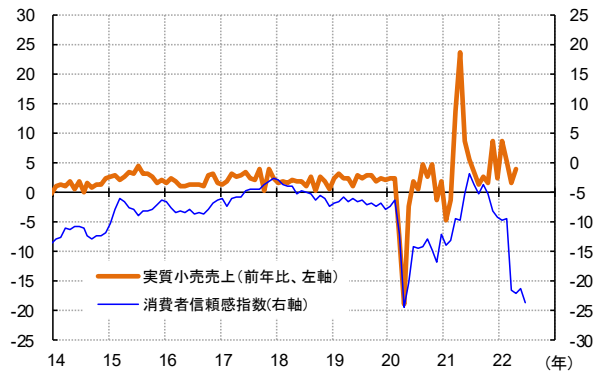
ユーロ圏の雇用信頼感指数



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

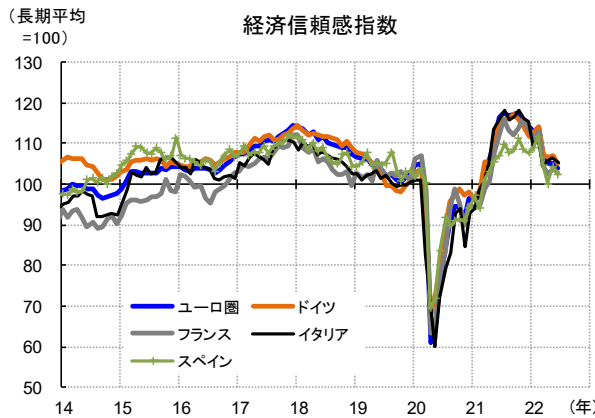
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

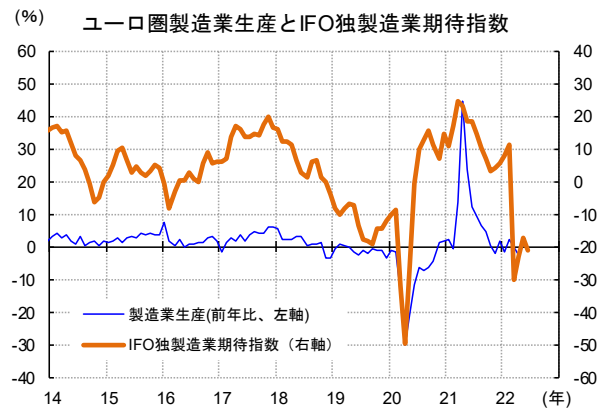
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: やや軟調な動き



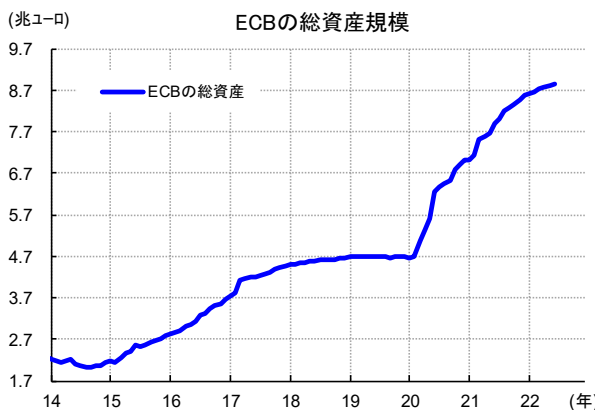
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業生産の先行きに暗雲



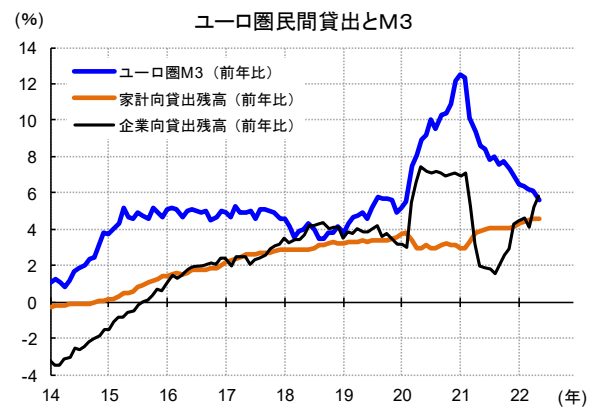
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模の拡大基調は次第に終了する見込み



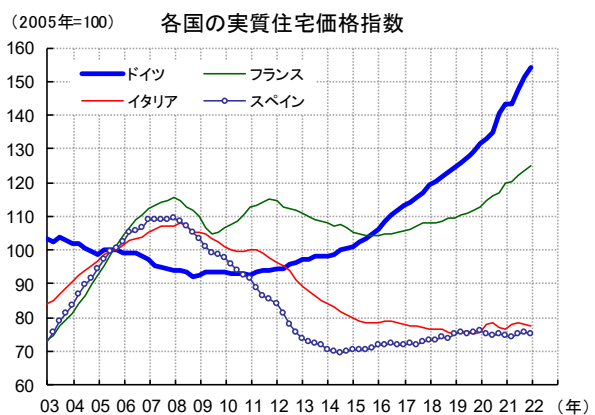
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は伸び率が鈍化傾向



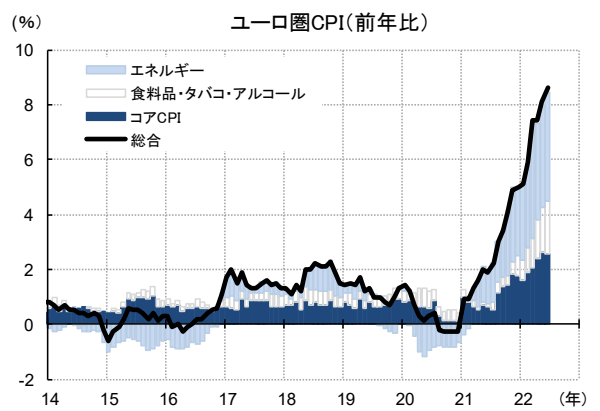
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 6月の総合CPI(前年比)は8.6%



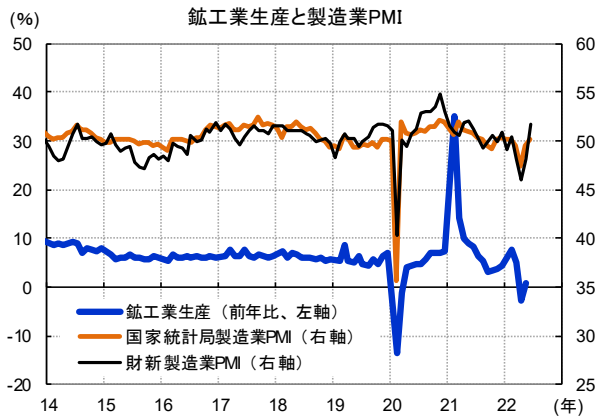
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

4. 中国経済

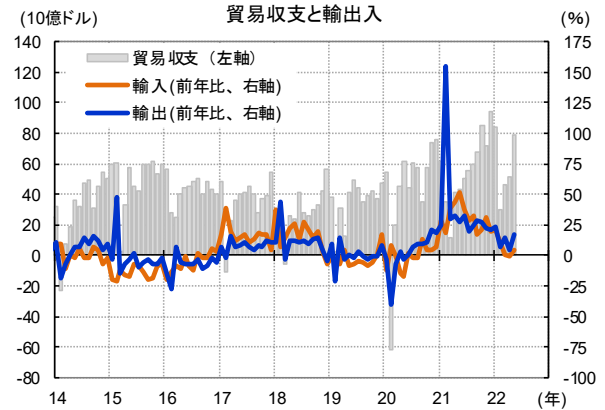
当社の見通し通り、各種景気下支え策を打ち始めたものの、効果についてはやや不透明で、改善が見込みにくい状況

景況感: 製造業 PMI は足許で改善



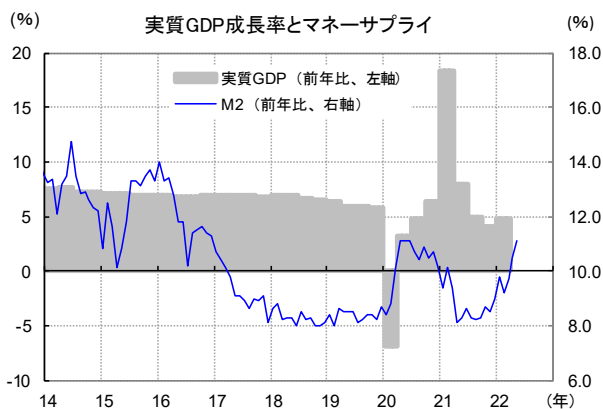
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 伸び率が先行きの程度回復するか注目を集める状況



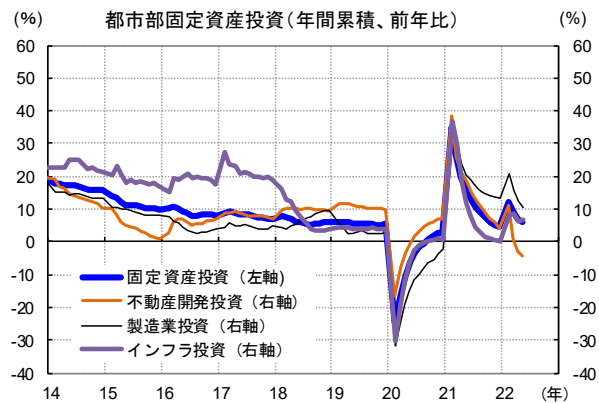
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 1-3 月期は前年比 4.8% 成長



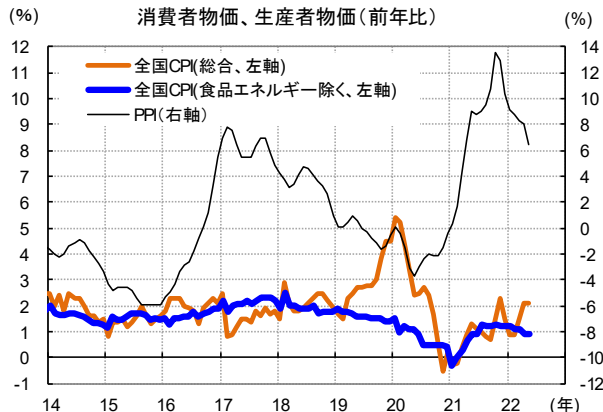
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 今後の経済対策に期待



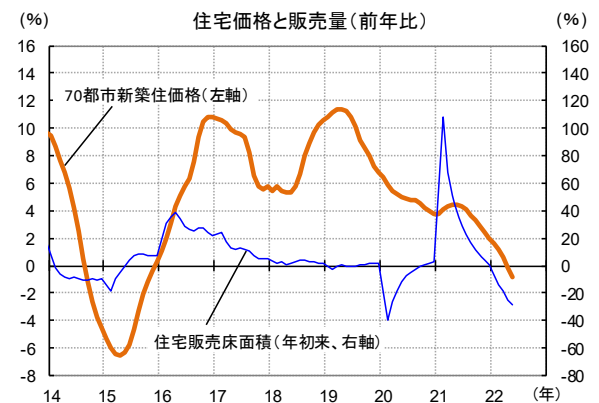
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: PPI が下振れるなか、今後の景気に注目



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 価格の変化率はついにマイナス転化

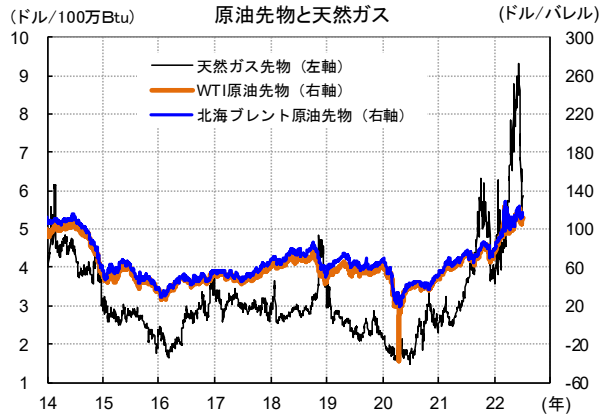


出所: Bloomberg より TDAM 作成

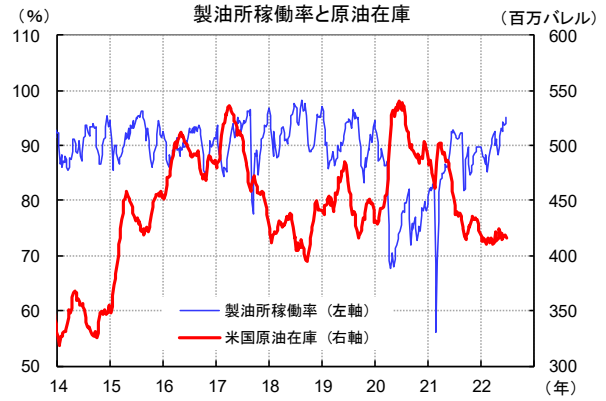
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

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

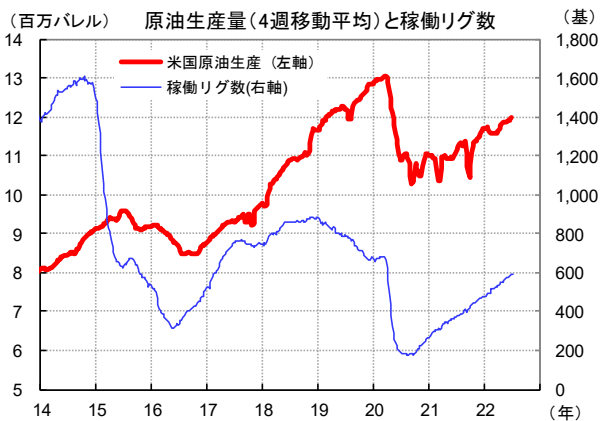
(1) 資源関連



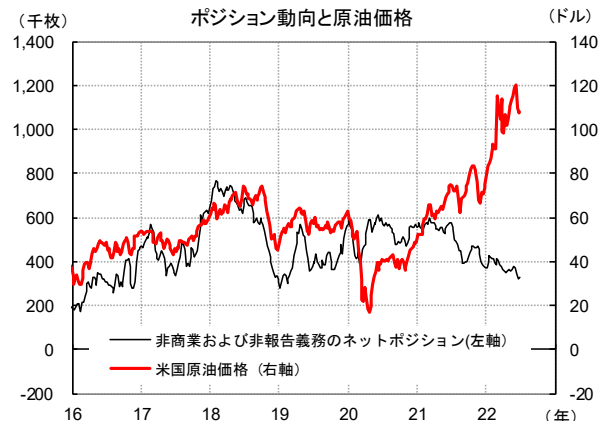
出所: Bloomberg より TDAM 作成



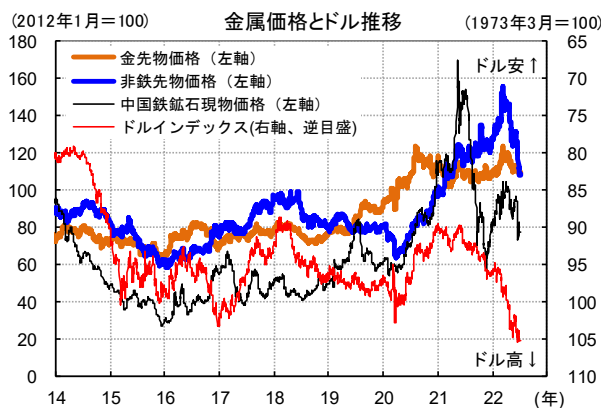
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

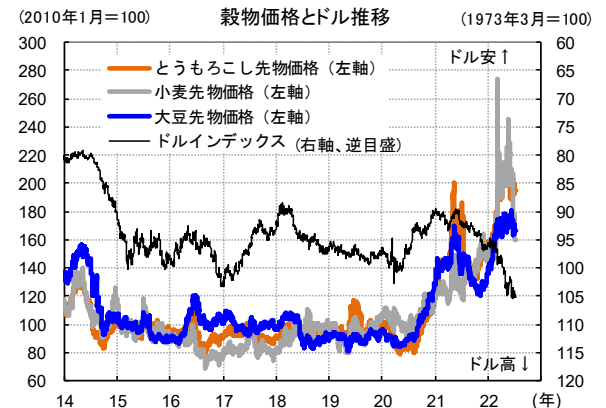


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

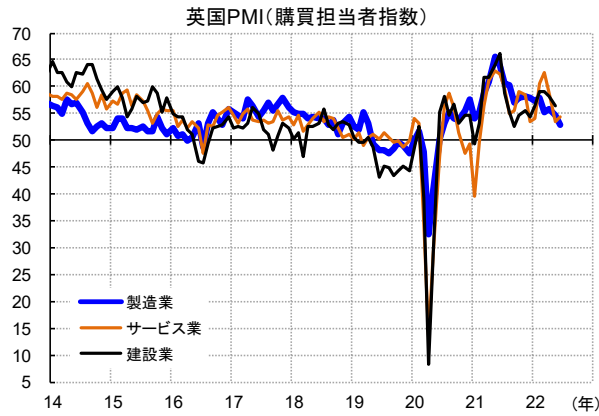


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

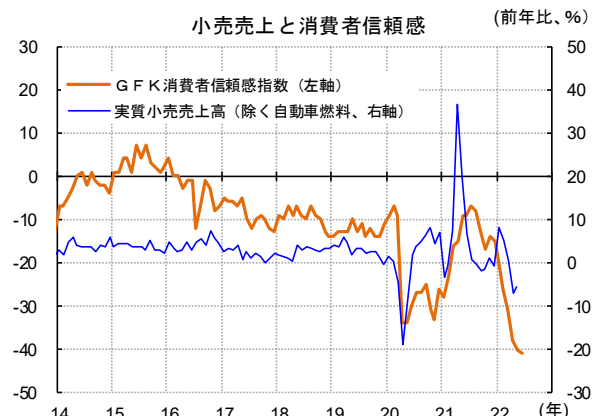
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

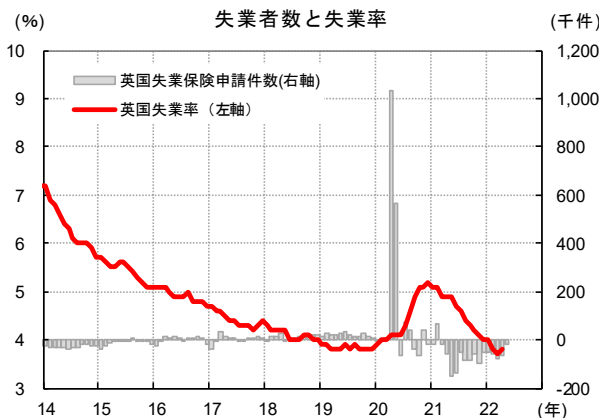
(2) 英国経済



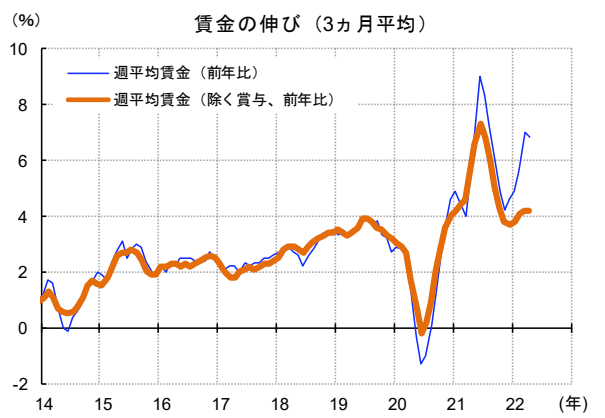
出所: Bloomberg より TDAM 作成



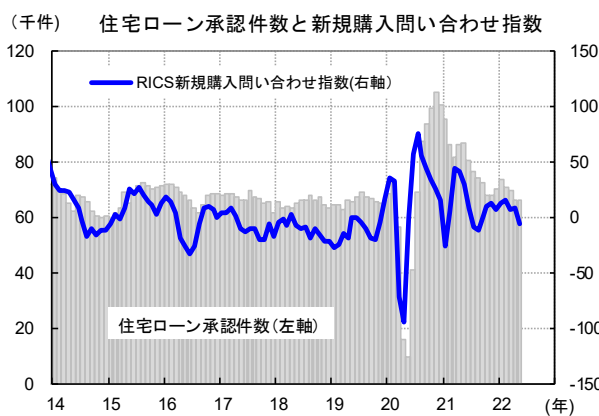
出所: Bloomberg より TDAM 作成



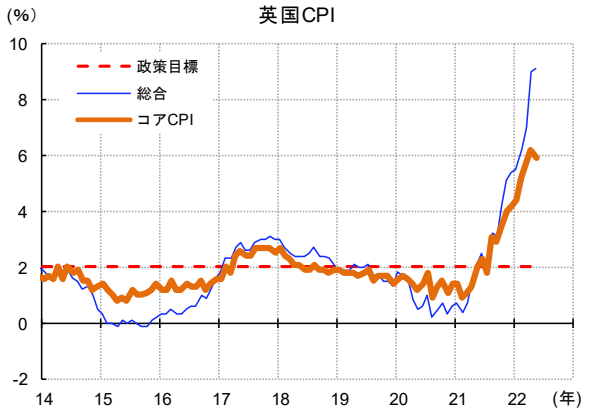
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



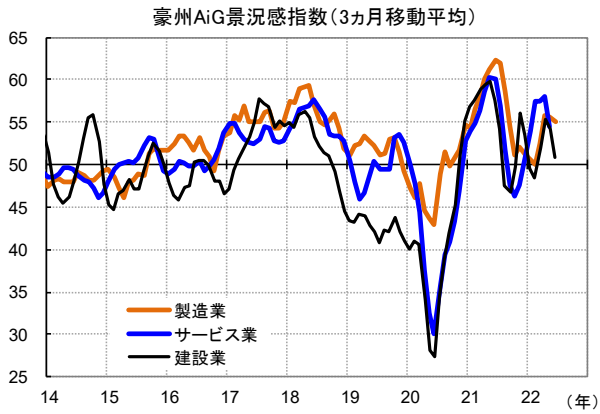
出所: Bloomberg より TDAM 作成



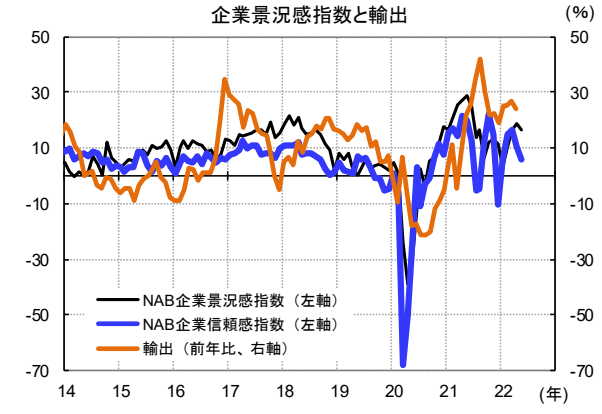
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



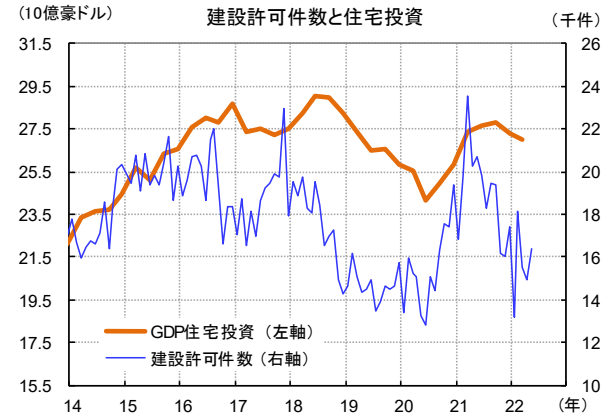
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



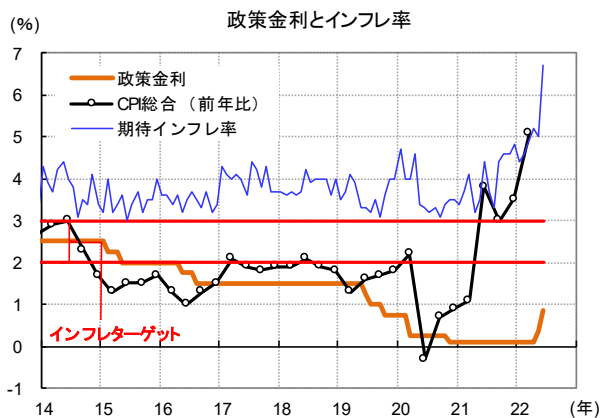
出所: Bloomberg より TDAM 作成



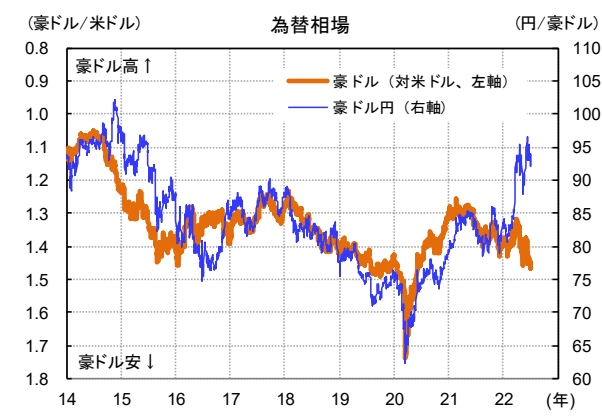
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

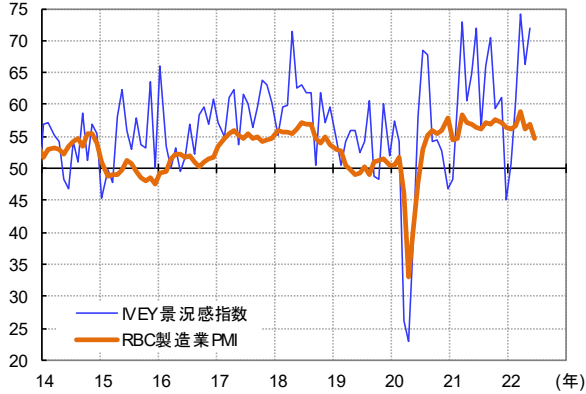


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

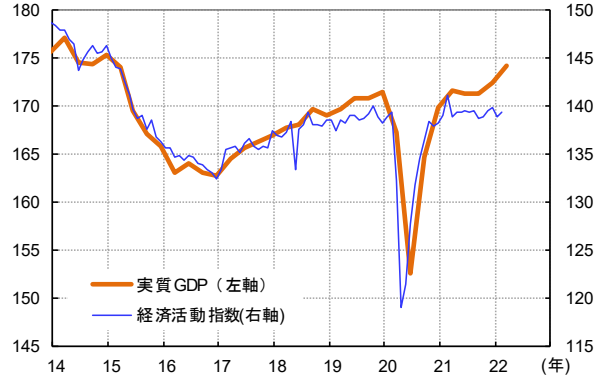
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



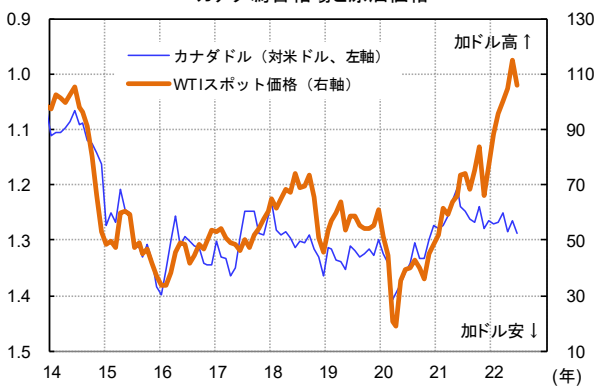
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



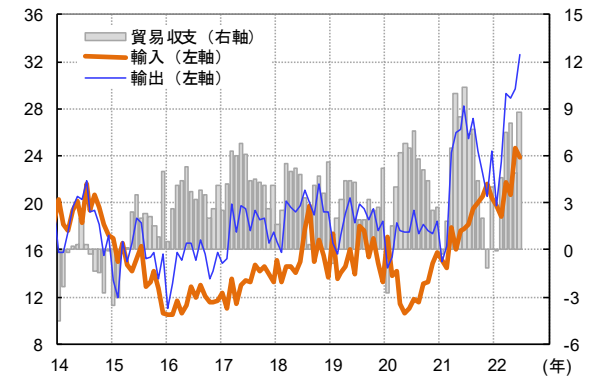
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



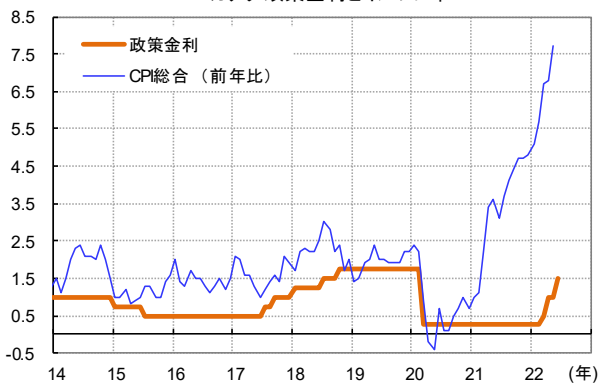
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



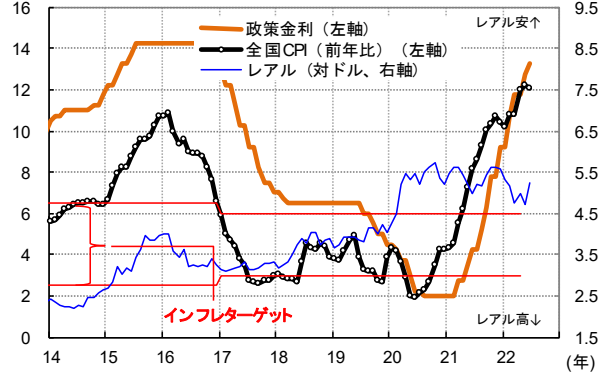
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

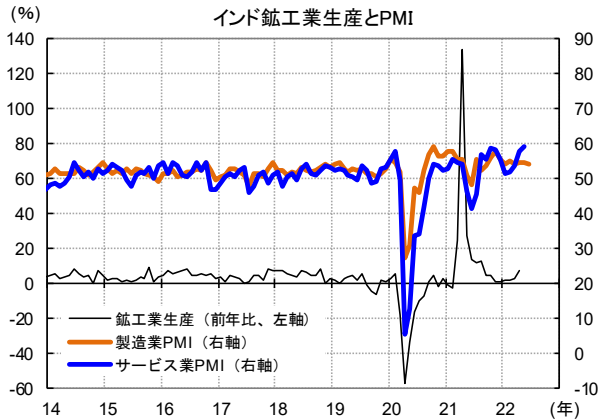
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (リアル/ドル)



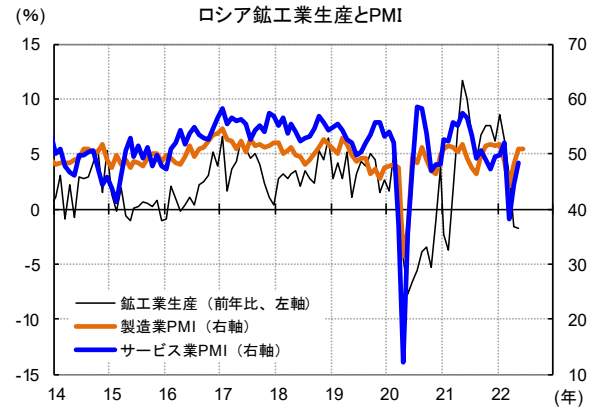
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

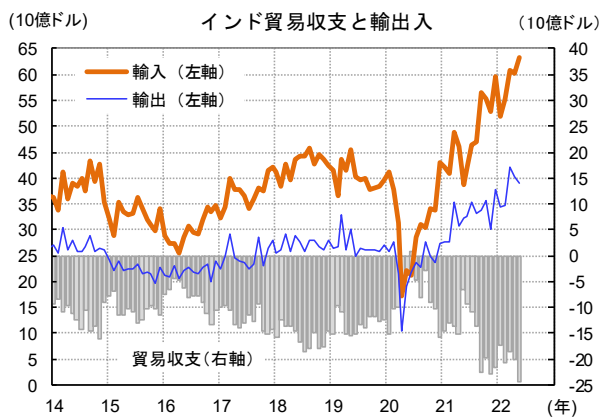
(5) インド経済・ロシア経済



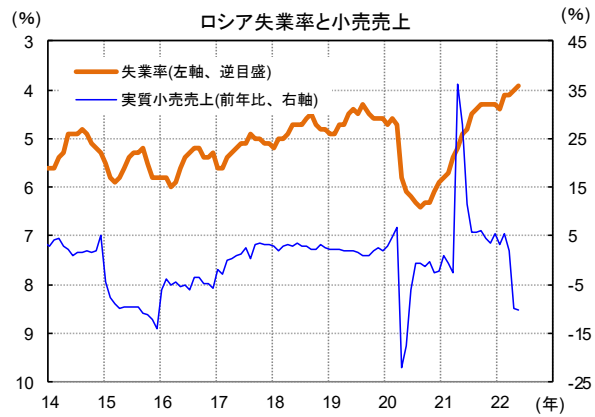
出所: Bloomberg より TDAM 作成



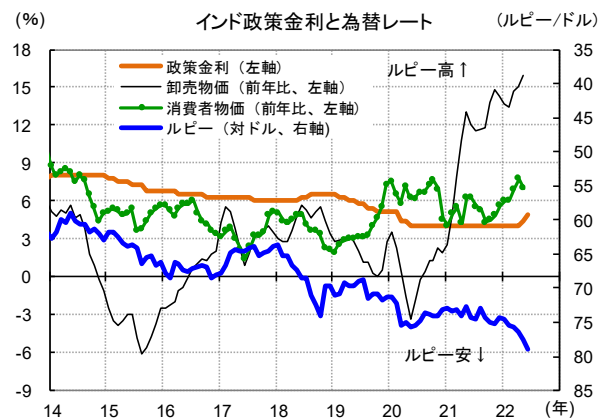
出所: Bloomberg より TDAM 作成



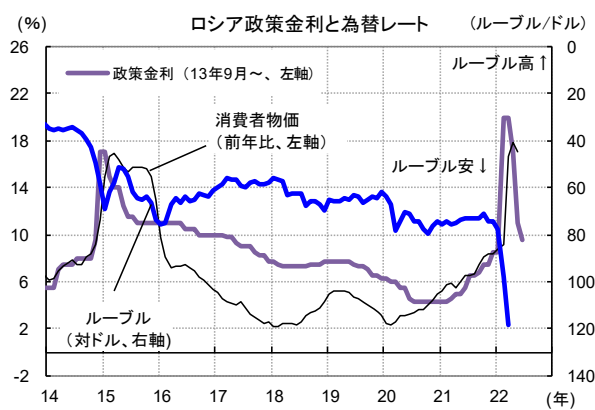
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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6月16～17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。ただし、会合結果を示す「当面の金融政策運営について」の「リスク要因」において、「為替」というキーワードが追加され、「金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある」とした。このことは市場参加者において一時的に注目された。ただし、日銀の姿勢が簡単には変わらないとの見方や、その後の記者会見での黒田総裁の緩和継続姿勢などもあり、注目は一時的なものとなった。前回の会合では、「当面の金融政策運営について」に、「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、緩和の強化が示唆されていた。

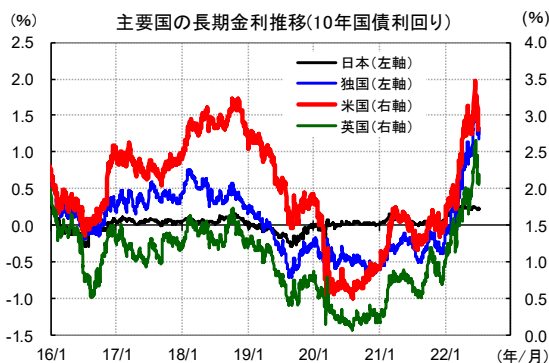
その後公表された「主な意見」(6月16～17日開催分)でも、全体的に緩和寄りの意見が大勢を占めた。前回と同様に多様性はなく、注目度も低いものであった。ただし、「急激な円安の進行は、先行きの不確実性を高め、企業による事業計画の策定を困難にするため、経済にマイナスに作用する。」との意見があったことはやや注目に値しよう。6月10日に、財務省と金融庁、日銀は、国際金融資本市場に関する情報交換会合(一般的に「三者会合」と呼ばれることが多い)を行っており、ここでの声明に平仄(ひょうそく)をとろうという姿勢が感じられる。

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あまり評価されていない形となっている。頑なな日銀の姿勢に違和感を持っている市場参加者もいる。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、引き締めに向けて「よっころしよ」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

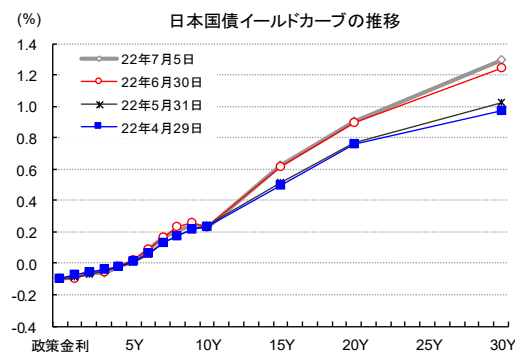
日本の長期金利は、上昇圧力がくすぶっている。日銀は「指値オペ」により、力づくで長期金利の上昇を押しとどめている。金利は経済の「体温計」と言われることもあるが、まるで、解熱剤を多用しているような状況である。一方で、今後の物価上昇の可能性などを踏まえると、金利上昇圧力は簡単には和らがないだろう。1年先の10年金利は足許では0.4%と高めの水準になっている。当面は、0.25%近傍での推移が続き、秋以降は日銀の政策スタンスも変わり0.25%を超えて上昇していくと予想する。

国内金利は 0.2%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

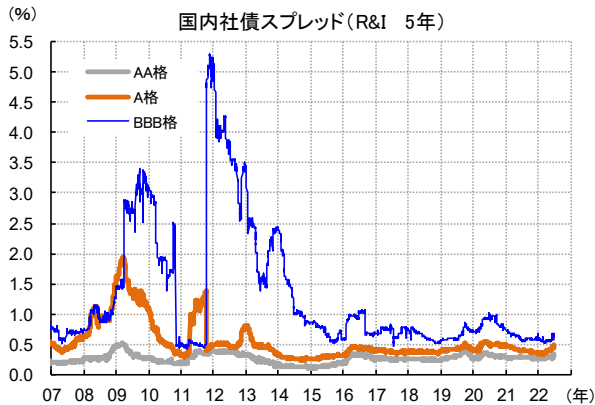
4 月末と比べてスティープ化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

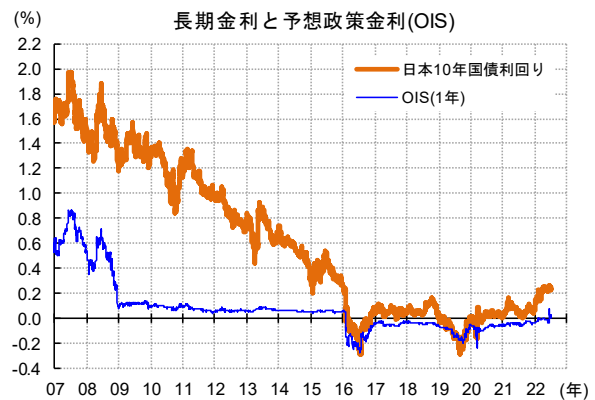
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは A 格が幾分ワイド化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

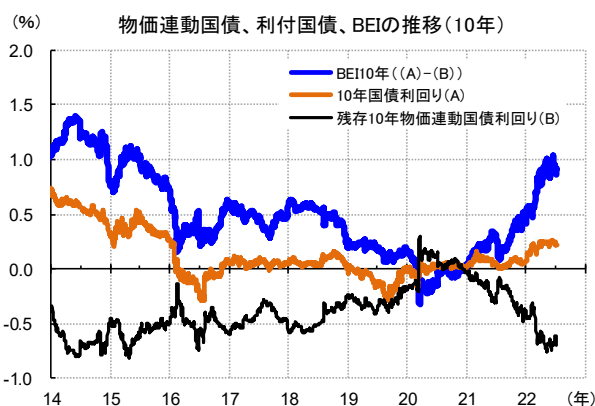
OIS は一時プラス圏で推移



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

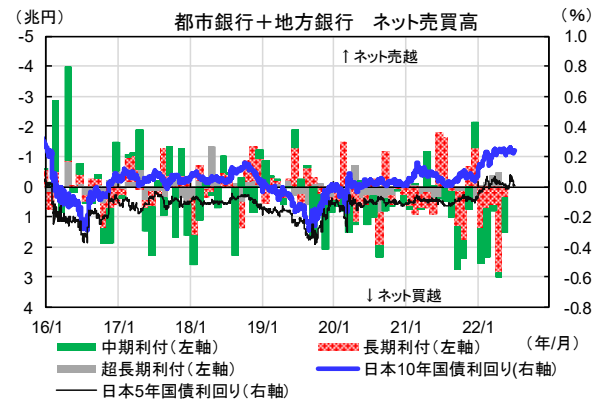
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

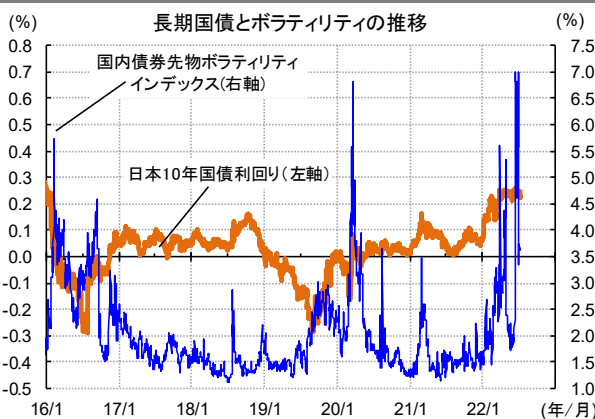
5 月は銀行が中期利付債を大幅に買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

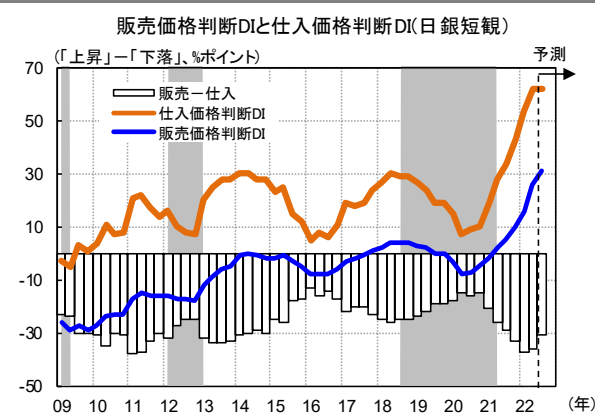
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

足許では、ボラティリティインデックスが乱高下



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

6月14～15日に開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)ではFF金利が0.75%引き上げられて、1.5%～1.75%に設定された。前回のFOMC(5月3～4日に開催)後の記者会見では、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示唆しており、市場でもそうした見方が大勢であった。しかし、6月のFOMCの直前に、0.75%の利上げ観測が浮上し実際そのような結果となった。なお、参加者の見通し(特にここでは中央値を示唆している)も公表されたが、案の定、政策金利見通しは上振れた。2022年は3.4%、2023年末に3.8%、2024年末に3.4%といずれも長期見通しの2.5%を大きく上回っている。また、実質GDP成長率が3月時点の見通しから下方修正されていることも注目に値する。特に、2022年10～12月期については、前年比1.7%と前回の2.8%から大幅に下方修正されている。インフレ抑制のためには、経済成長を犠牲にすることも厭わないという姿勢が浮き彫りになった。記者会見において、パウエル議長は0.75%の利上げについて、この幅が普通になるとは見込んでいないことを示唆したが、7月のFOMCについても「0.75%か0.5%」の利上げとなる可能性が高いと示唆しており、ハイペースでの利上げが続く可能性は高い。パウエル議長以外のFOMC参加者らも、今後の利上げに前向きな姿勢を示している点にも注意が必要だろう。パウエル議長は、6月22日に上院銀行委員会、23日に下院金融委員会でそれぞれ証言を行った。これらの証言では、経済のソフトランディング(軟着陸)については「非常に困難」だと述べた一方で、インフレ抑制に対する自身のコミットメントは「無条件」とも言及しており、これらの発言からも、インフレ抑制のために経済成長が犠牲になる可能性は相応にあることがうかがえる。今後もFRB(米連邦準備制度理事会)はタカ派姿勢を維持するとみている。

○ 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。ただし、FF金利が引き上げられつつ、さらに先行きの利上げも意識されるなかで、10年金利も金利の先高観は強まるとみている。基本的には振れを伴いつつも基調としては上昇基調を維持しよう。

1-3. ユーロ圏債券

インフレ率の高止まりが意識されるなかで、ECBのタカ派化姿勢により、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

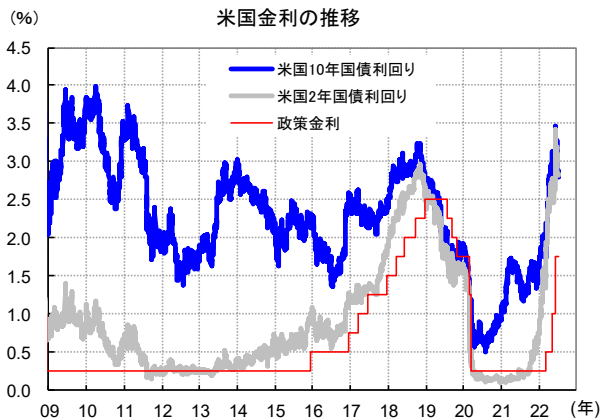
6月9日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、量的緩和措置である資産購入プログラム(APP)を7月1日に終了すると表明するとともに、7月から利上げを開始する方針を示した。7月の利上げ幅は25bpになると示唆している。事前に、ラガルド総裁よりブログで「資産購入プログラムでの純購入は7～9月の非常に早い段階で終わると考えている」と示されたほか、「7月の会合で金利を引き上げることが可能になり、現在の見通しに基づくと、7～9月期末までにマイナス金利を脱却できる可能性が高い」といったことが示されていたため、サプライズ感といったものはなかった。むしろ、同日に公表されたECBのスタッフ見通しが注目された。2022年の物価見通しは6.8%と前回(3月時点)の見通しである5.1%から大幅に上方修正されている。除く食品・エネルギーでも、3.3%と前回の2.6%から上方修正されているほか、2023年でも2.8%と見込んでおり、インフレの根強さを警戒している模様である。ちなみにこの高めのインフレの見通しは、政策金利引き上げにより物価が落ち着く効果も含まれている。なお、スタッフ見通しについては、仮定の置き方が重要だった模様である。「assumption」(仮定、前提)という言葉が頻繁に目につくものであった。仮定次第で変わりうることから、幅をとってしておく必要がある。その後、7月の利上げについては、ラガルド氏が欧州議会の証言で25bpの利上げを示唆した。また、デギンドス副総裁も25bpの利上げを示唆している。なお、ECBは、6月15日に金融市場の動向を議論する臨時の理事会を開き、南欧などの国債価格急落の抑止策を設けることとした。

○ 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、一時は上昇基調を強めたが、足許は低下している。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、ドイツ金利は再び上昇基調を辿ると予想する。

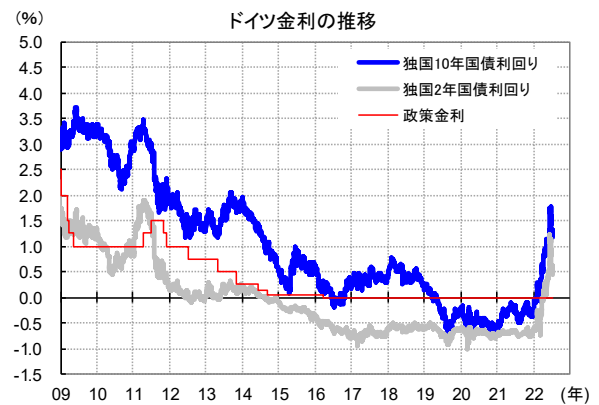
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) 10 年金利は 2.8%近傍で推移



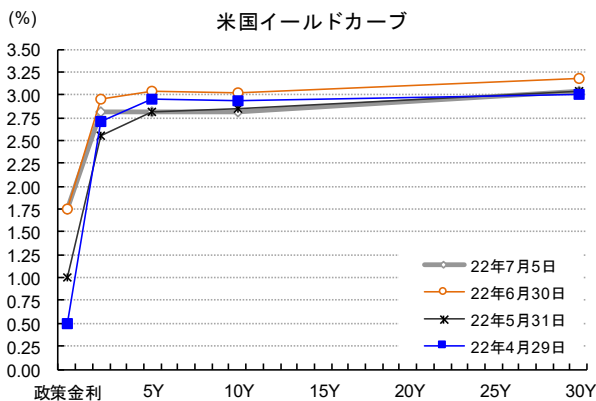
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 1.2%近傍で推移



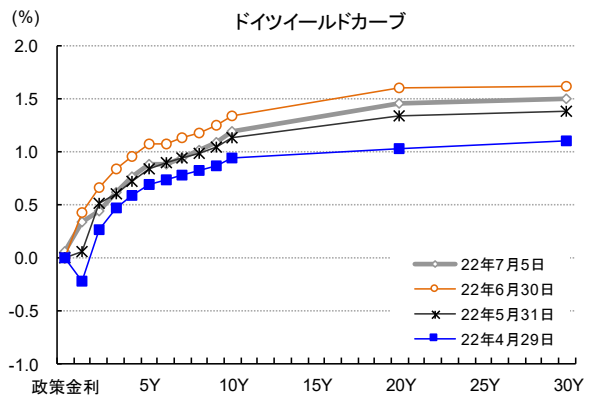
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 4 月末と比べて全般的に上昇シフト



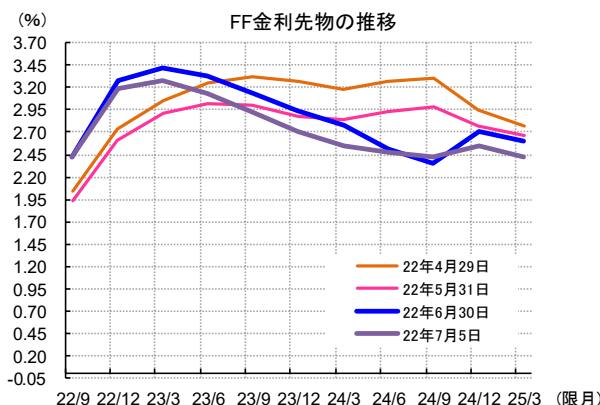
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 全般的に金利上昇傾向



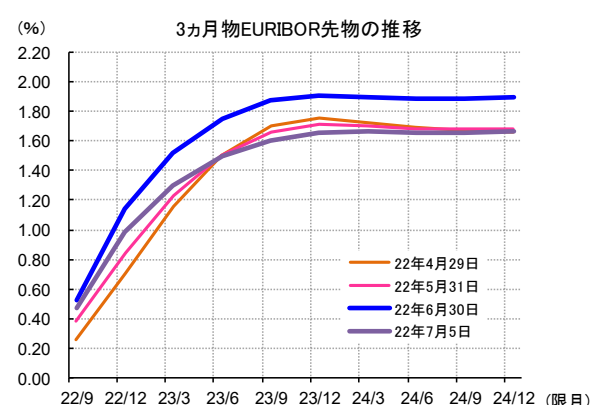
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2023 年前半までの利上げ織り込みは加速



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

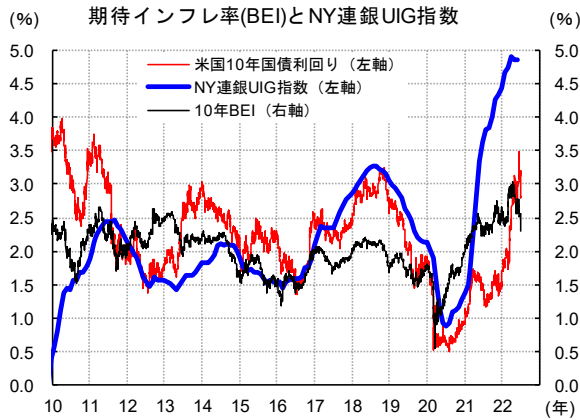


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

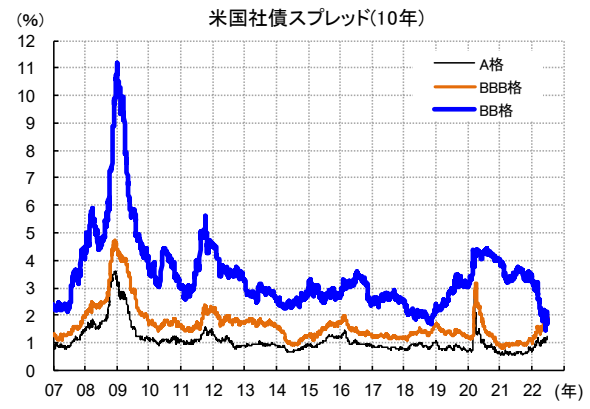
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数が高止まり



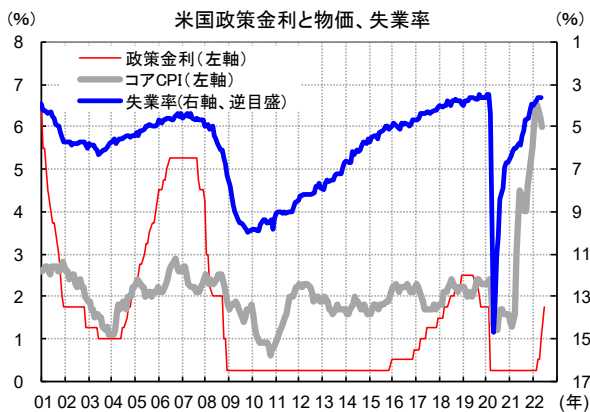
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 直近では BB 格がワイド化



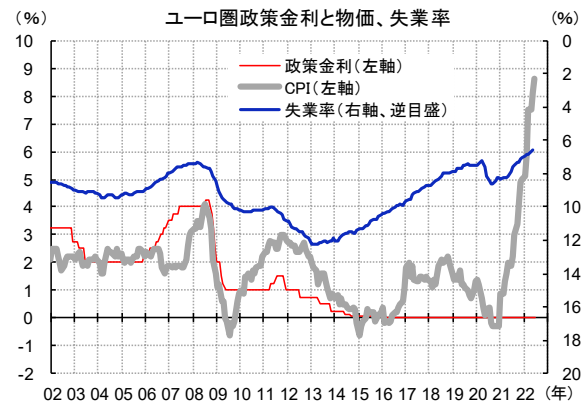
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませる FRB



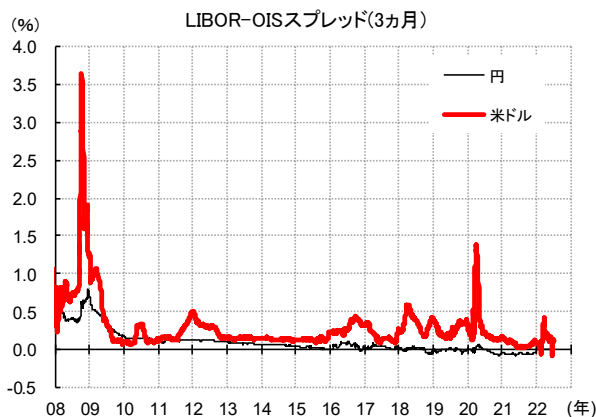
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の上振れが ECB の懸念材料



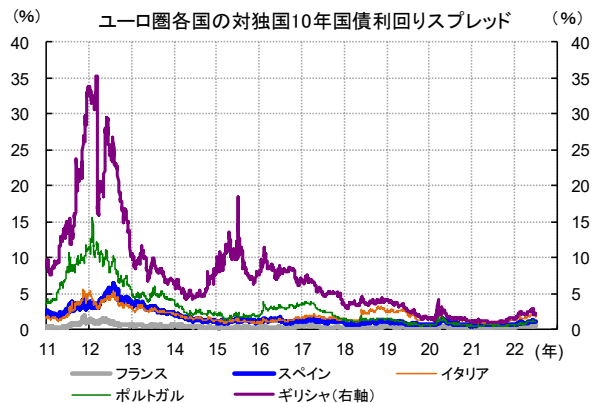
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは低水準



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が一服気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 株式

2-1. 国内株式

割安感も意識されるほか、日本の政治や政策面から日本株が見直されるなかで、上昇すると見込む。

〔需給動向〕

現物と先物を合わせた外国人投資家の動向をみると、6月17日終了週に1兆7,160億円、24日終了週に3,160億円の売り越しとなった。背景について、確かなことは不明であるが、時期的な面から、ファンドの解約などが考えられる。こうした動きは一時的なものと考えられ、トレンドを伴うものとはならないと予想している。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.14倍、PERは12ヵ月先予想ベースで11.9倍程度(過去5年平均:14.3倍、過去10年平均:14.1倍)、配当利回りと10年国債利回り差は2.34%程度である(数値は7月1日現在)。割安感が意識される。

〔業績動向〕

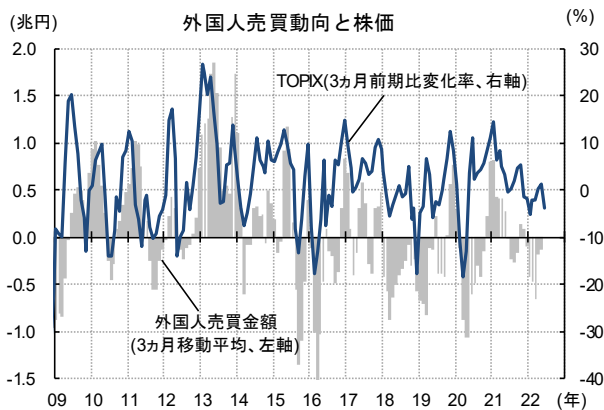
リビジョンインデックスは持ち直しの動きがみられる。企業の想定レートは実際のレートよりも円高方向で予想している傾向がみられ、今後の上方修正に期待がもてる。もっとも、企業が原材料価格高騰への警戒が強く、保守的な会社予想を提示している模様である。原材料価格の動向についても引き続き注意が必要だ。

〔株価見通し〕

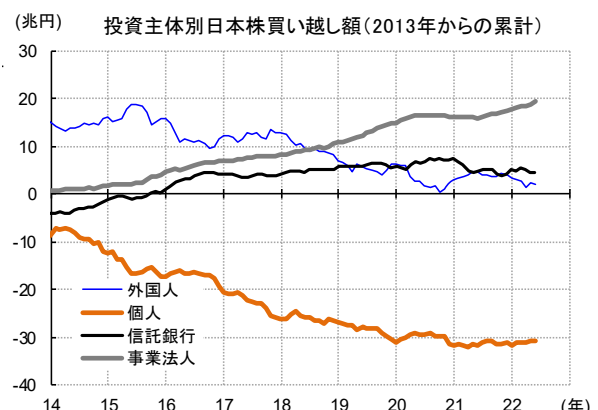
4月以降は概ね横ばい圏ながらも、水準を少しずつ切り下げる形で軟調に推移してきた。ただ、米国株と比べ(それぞれ現地通貨ベースで比較)と下げ渋っている。

日本の政治や政策面についても期待が持てる。6月7日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2022 新しい資本主義へ～課題解決を成長のエンジンに変え、持続可能な経済を実現～」(骨太方針2022)の具体化が参議院選挙を経て、進むだろう。改革や成長への期待感が高まれば、日本株の魅力が再評価する外国人投資家も増えるだろう。また、原発再稼働について前向きな姿勢が示されるとすれば、これも株価にとっては追い風になる。ほとんどの政党が、原発を直ちに停止することの限界を認識しているとみられる。日本はエネルギー輸入国であり、電力の安定供給のため、原発の稼働は不可避ともいえる。無論、環境面からの議論は様々あるだろうが、足許の電力需給ひっ迫が日本経済に与える影響は看過できない。今後、需給ひっ迫が深刻化すれば生産や消費に甚大な影響を及ぼしかねないため注視している。無論、多くの国民が、原発はともかく、石油石炭などの火力発電所稼働を望むことになる。結果的には、深刻な事態は避けられて、日本経済は底堅く推移し、日本株も上昇していくとみている。

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

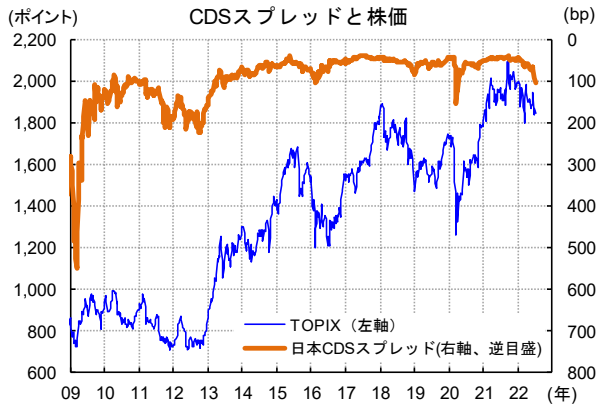


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は冴えないが、今後は回復する見込み



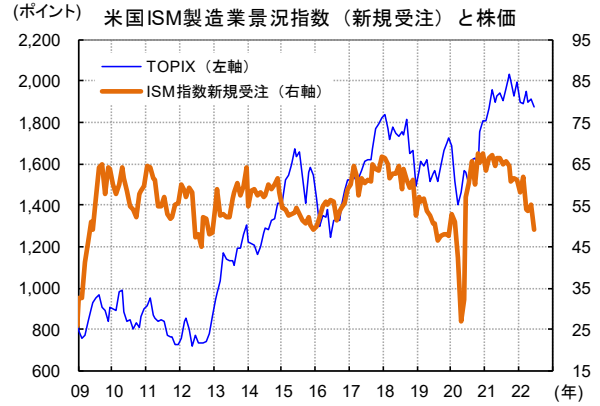
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドはワイド化



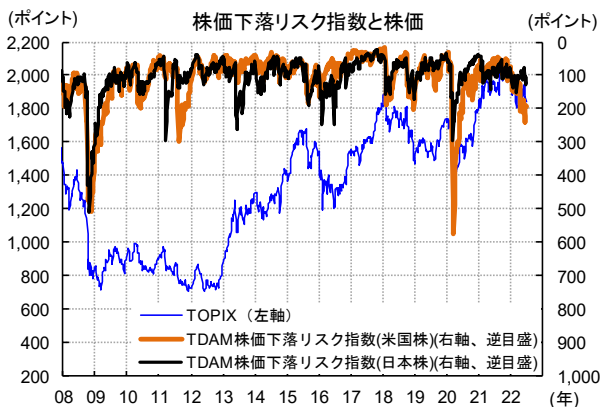
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が大幅な悪化に比べて比較的底堅い株価



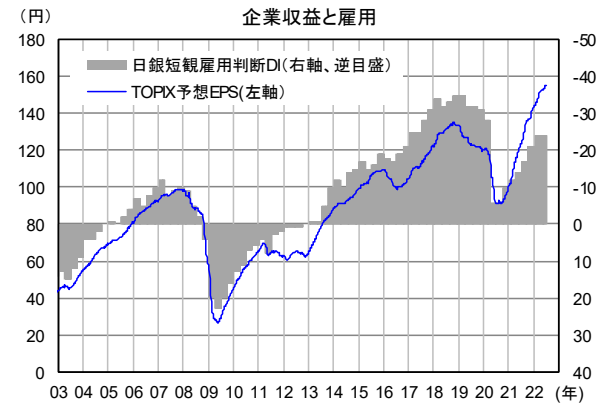
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

株価下落リスク指数は米国株で上昇しつつも、日本株は比較的安定



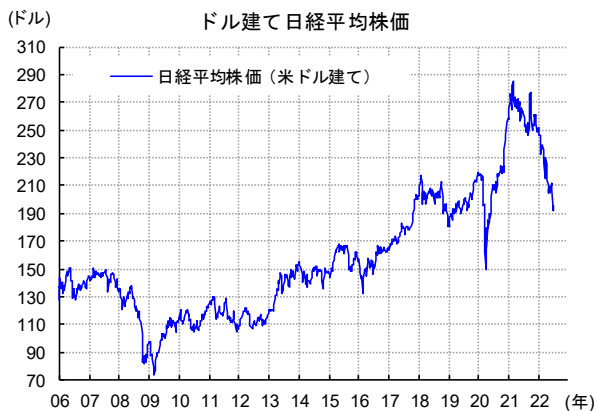
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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)



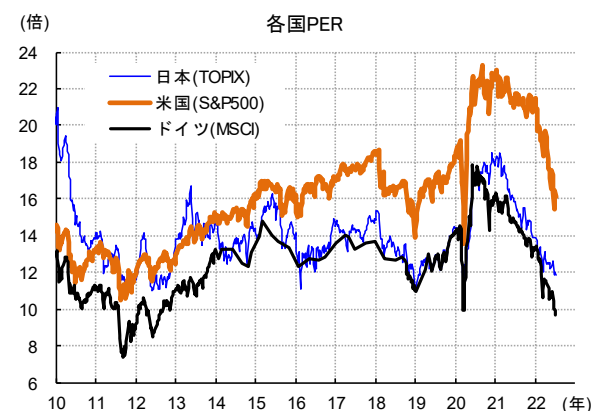
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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: (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。

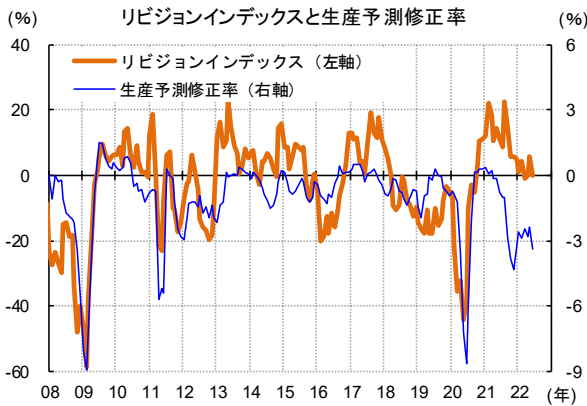
小売業が改善

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	小売業	45.8%	1	水産・農林業	-49.0%
2	金属製品	7.3%	2	陸運業	-3.1%
3	石油・石炭製品	6.6%	3	繊維製品	-1.2%
4	海運業	6.5%	4	サービス業	-0.6%
5	空運業	5.9%	5	その他製品	-0.4%
6	非鉄金属	4.6%	6	その他金融業	-0.2%
7	機械	3.1%	7	倉庫・運輸関連	0.5%

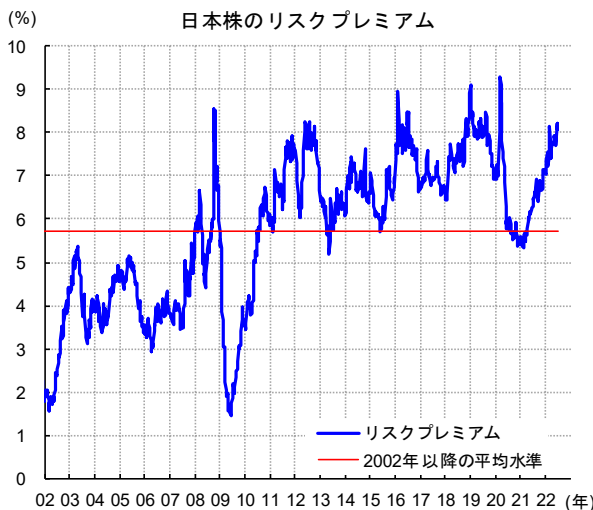
注: 12ヵ月先予想ベース(2022年6月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは横ばい圏



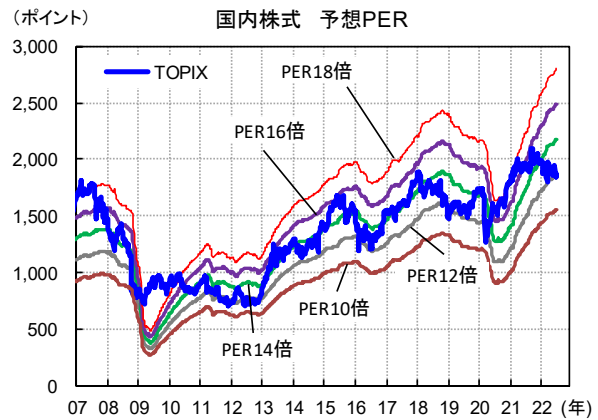
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 8%近傍



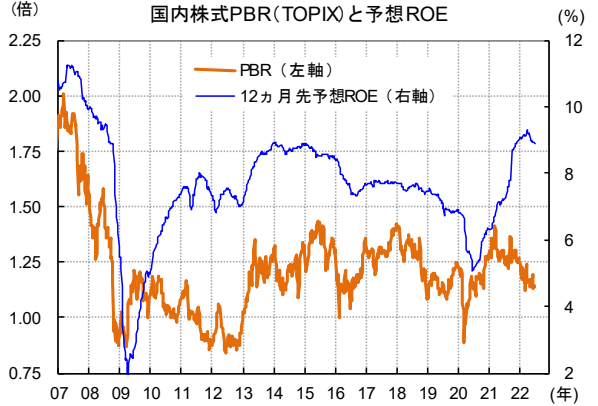
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 11.9 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

足許、PBRは 1.14 倍、予想 ROE は 8.91%



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 2,321 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%
		(97.3)	(113.5)	(129.7)	(145.9)	(162.1)	(178.3)
リスクプレミアム	4%	1.42	1.66	1.89	2.13	2.37	2.60
	5%	1.15	1.34	1.53	1.72	1.91	2.11
	6%	0.96	1.12	1.29	1.45	1.61	1.77
	7%	0.83	0.97	1.11	1.25	1.38	1.52
	8%	0.73	0.85	0.97	1.09	1.22	1.34
9%	0.65	0.76	0.87	0.98	1.08	1.19	

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

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(97.3)	(113.5)	(129.7)	(145.9)	(162.1)	(178.3)
リスクプレミアム	4%	2,303	2,687	3,071	3,455	3,839	4,223
	5%	1,862	2,173	2,483	2,794	3,104	3,414
	6%	1,563	1,824	2,084	2,345	2,605	2,866
	7%	1,347	1,571	1,796	2,020	2,244	2,469
	8%	1,183	1,380	1,577	1,774	1,972	2,169
9%	1,055	1,230	1,406	1,582	1,758	1,934	

注: 括弧は、BPS1,621 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

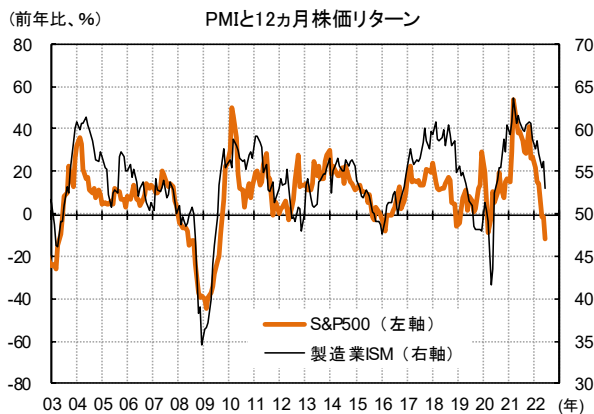
米国の実質金利上昇により、PER は押し下げられ、米国株は軟調に推移すると予想する。

[米国株式]

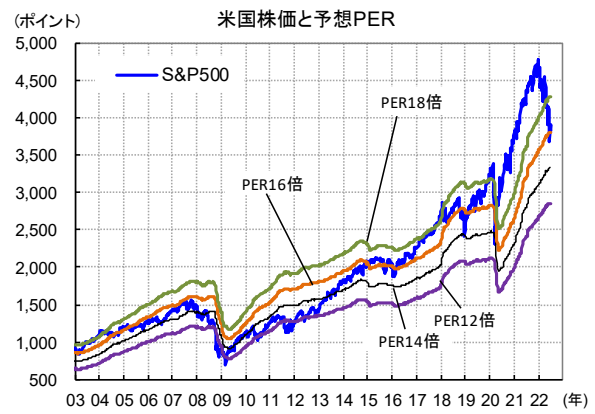
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは16.1倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:18.8倍、過去10年平均:17.1倍程度)をやや下回っている。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2022年および2023年についてそれぞれ6%の増益と10%程度の増益が予想されている。だが、このところ、リビジョンインデックスは冴えず、EPSがもしも低下すれば、割安との評価は適切ではなくなることも考えられるため、注意が必要である。

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。年初来、米国株は下落基調を辿っている。先月、当社の見通しでは、5月に米国株は大きく下落した後に反発をみせたことについて、これであく抜けしたかというところではないだろう、との見通しを示したが、現実にはやはり当社の見通しの通りとなった。今後についても、実質金利は更に上昇し、PERが押し下げられる可能性があるかとみている。PERは過去平均となれば調整終了というわけではなく、むしろ、引き締めを相応に意識した際の水準まで低下してこそ調整終了と言えるのではなかろうか。一部の市場参加者からは、楽観的な見通しも聞かれるが、FRBのタカ派姿勢と米国経済の減速が続くのであれば、株価は更なる下落も避けられないとみている。中間選挙を前に、FRBは株価のサポートよりもインフレ鎮静化を優先する可能性が高い。結果的に、中間選挙年の株価は上値が重いというアノマリー(明確な理由がなくとも、頻繁にみられる傾向)が今年も発生しうるとみている。しばらく上値が重い状況が続くと予想する。

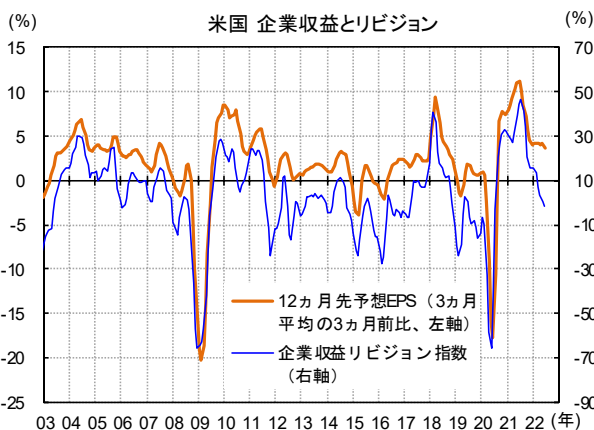
米国の景況感指数が軟調に推移するなか、株価のパフォーマンスも冴えず



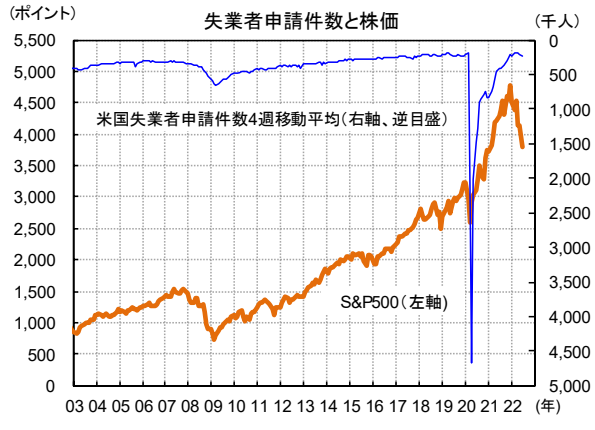
米国株の予想 PER は足許 16.1 倍程度



リビジョンインデックスは悪化

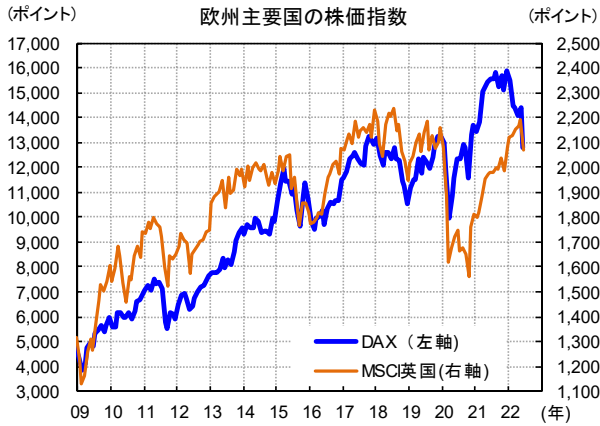


雇用市場の回復も一服気味で、株価は軟調



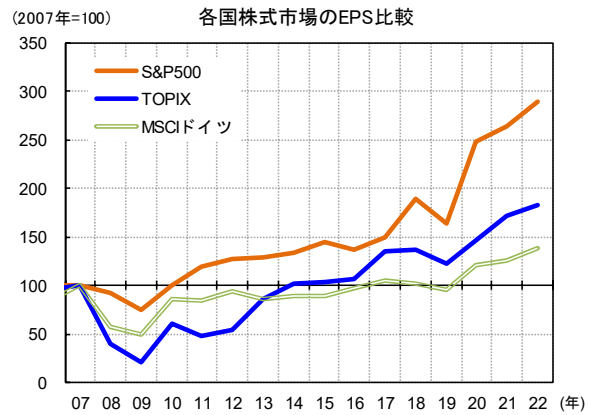
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州の株価は軟調



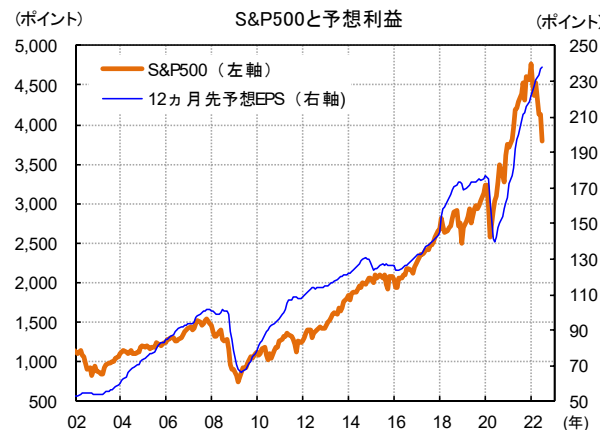
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(22 年、23 年)は、米国:6%、10%、日本:18%、7%、ドイツ:4%、9%



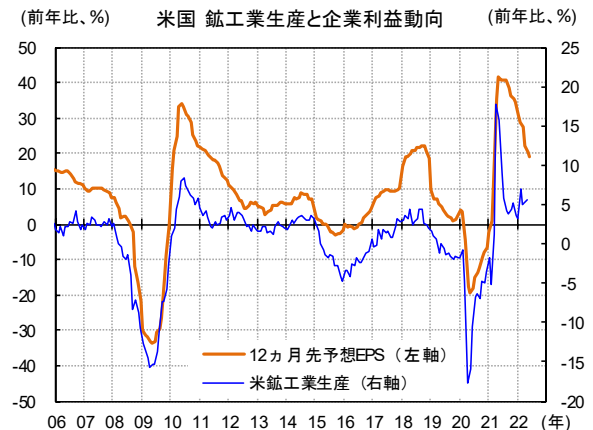
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月予想 EPS は最高値更新



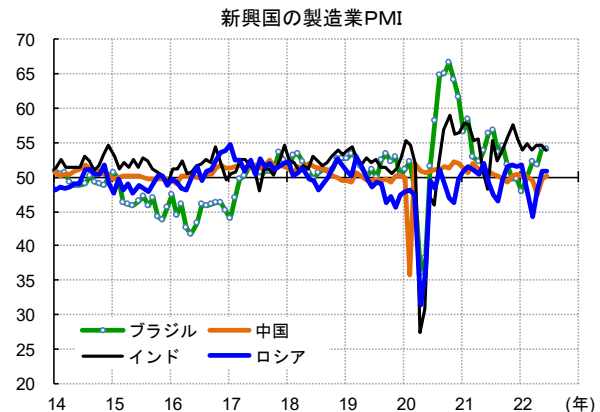
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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



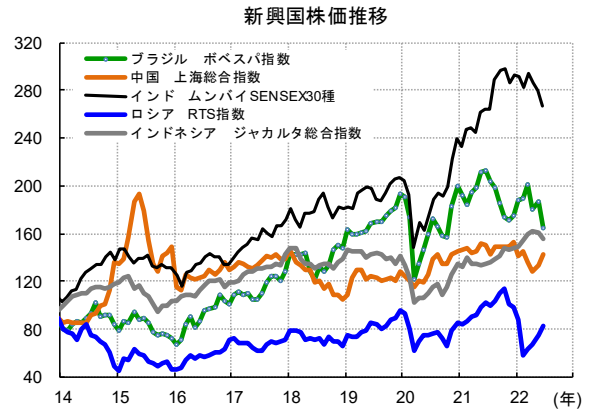
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

中国の改善を除くと、全般的に小動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

各国でまちまちの動き



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、介入の可能性も意識されるなか、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、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6月以降は、若干、変化の兆しがみられる。

6月10日に、財務省と金融庁、日銀は、国際金融資本市場に関する情報交換会合(一般的に「三者会合」と呼ばれることが多い)を行ったことの意義は大きいとみている。これまで、日銀は「円安」については日本経済にプラスとの評価をしてきた。しかし、この会合以降、「急激な円安」がもたらすマイナス面を示すようになった。6月16~17日に金融政策決定会合後の「当面の金融政策運営について」や「主な意見」でもこうした姿勢がうかがえる。さらには、6月22日に公表された議事要旨(4月27~28日開催の金融政策決定会合について)でも、為替の急激な変動がもたらす負の側面を記述した。これはこの会合より前に公表された「主な意見」では表れていなかっただけに、日銀が「三者会合」の決定を相応に尊重しているようにうかがえる。なお、足許までの円安基調の発端は、皮肉にも、2021年1月7日の三者会合であったとも見受けられる。今回の会合も軽視はできないだろう。また、足許、これにあわせて実弾介入についての可能性も取り沙汰されている。円買い介入の場合、介入の規模に限度があることや、過去の事例から効果を疑問視する声がある。確かに、長期的には効果が薄れる可能性は否定できないが、実弾介入を行った場合に、一時的に6円から10円程度の円高に振れる可能性もあるとみている。よって、今後の見通しとしては、一時、円安に振れる可能性もあるが、総じてみれば横ばい圏での推移をたどろう。

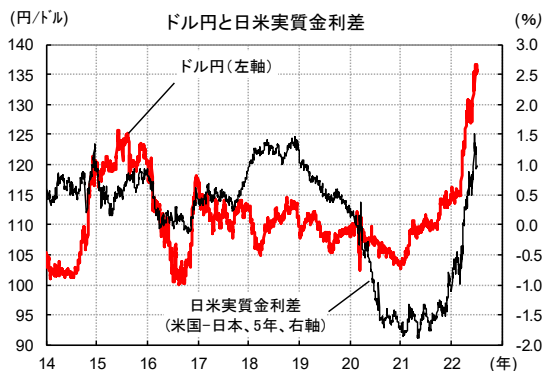
3-2. ユーロドル

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。

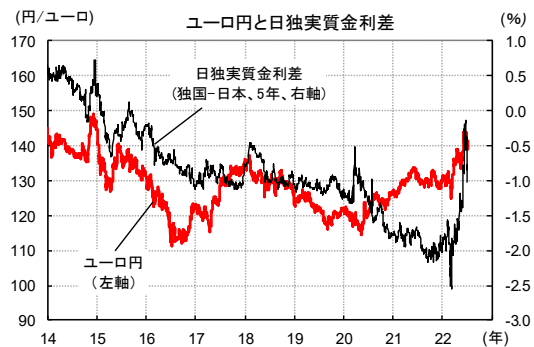
また、足許では、フランスの議会選挙においてマクロン氏が率いる右派連合「アンサンブル」が多数派となったものの、過半数を得られなかった。一方で、急進左派のメランション氏が率いる左派連合「環境・社会 新人民連合(NUPES)」やルペン氏率いる急進右派「国民連合(RN)」が躍進した。インフレが生活に直撃するなかで、与党は苦戦を強いられた格好となり、ポピュリズム政党に追い風となった。こうした状況はユーロの重しとなった。しかし、ECBが既往の緩和的な政策を後退させていくとの思惑がユーロを下支えした面もある。なお、足許では投機筋のユーロに対するポジションは売り越しとなっている模様であるがさらに売り越しを積み増すほどの材料には欠けることから、目先、投機筋の動きがユーロに与える影響が限定的と予想する。先行きについても、ユーロ圏経済の弱さなどが意識されてユーロの重しとなるだろうが、ECBの姿勢によりユーロは下支えされ、結局は横ばい圏での推移に留まるとみている。

日米の実質金利差、ドル円とも上昇



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

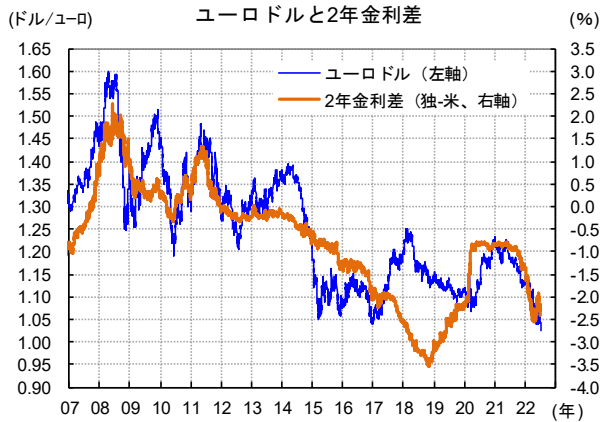
足許では実質金利差のマイナス幅縮小は一服、ユーロ円も横ばい圏



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

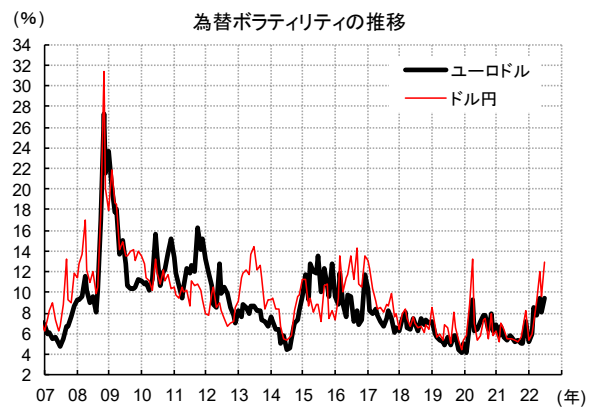
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



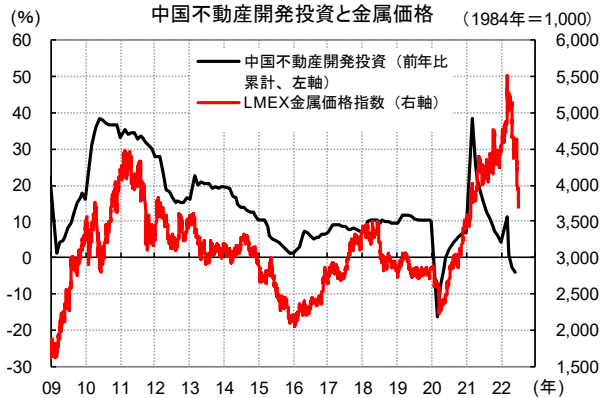
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇傾向



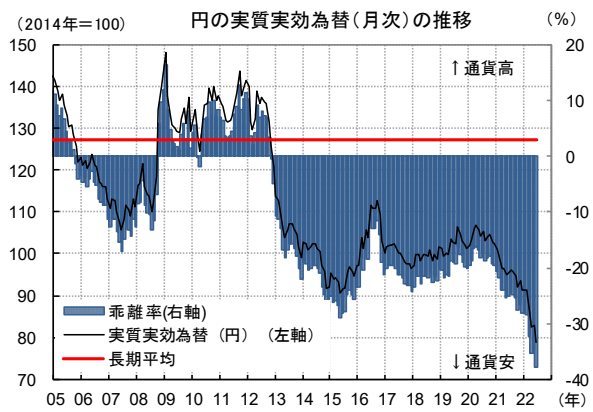
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 38% 程度



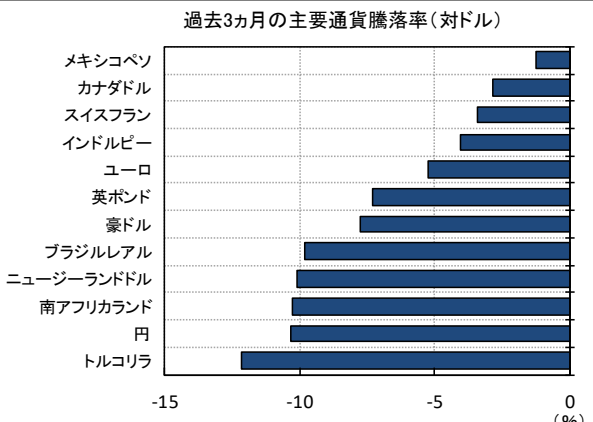
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2020 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル高が鮮明で、特に円やトルコリラはドルに対して大きく下落



注: 計算期間は 2022 年 3 月 31 日～2022 年 6 月 30 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 6月6日	今月作成時 2022年 7月6日	2022年7~9月期		2022年10~12月期		2023年1~3月期		2023年4~6月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ 0.00	0.00	~ 0.00	0.00	~ 0.00
	10年国債利回り	%	0.25	0.25	0.00	~ 0.30	0.10	~ 0.50	0.10	~ 0.50	0.10	~ 0.40
	TOPIX	ポイント	1,939	1,856	1,730	~ 2,100	1,760	~ 2,140	1,800	~ 2,180	1,840	~ 2,220
	日経平均	円	27,916	26,108	24,300	~ 29,600	24,800	~ 30,200	25,300	~ 30,800	25,800	~ 31,400
米国	FFレート	%	0.75~1.00	1.5~1.75	1.50	~ 3.00	2.75	~ 3.50	3.25	~ 3.75	3.25	~ 3.75
	10年国債利回り	%	3.04	2.93	2.40	~ 3.50	2.55	~ 3.65	2.70	~ 3.80	2.70	~ 3.80
	S&P500	ポイント	4,121	3,845	3,450	~ 4,250	3,350	~ 4,120	3,270	~ 4,030	3,220	~ 3,970
	NY ダウ	ドル	32,916	31,038	27,870	~ 34,370	27,030	~ 33,340	26,420	~ 32,590	26,020	~ 32,100
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~ 0.25	0.25	~ 1.00	1.00	~ 1.50	1.00	~ 1.50
	10年国債利回り	%	1.32	1.21	0.70	~ 1.80	0.80	~ 1.90	0.90	~ 2.00	0.90	~ 2.00
	DAX	ポイント	14,654	12,595	11,160	~ 13,890	10,940	~ 13,610	10,780	~ 13,410	10,670	~ 13,280
為替	ドル円	円/ドル	131.88	135.95	126	~ 145	126	~ 145	124	~ 143	120	~ 139
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.070	1.018	0.96	~ 1.09	0.96	~ 1.09	0.96	~ 1.09	0.96	~ 1.09
	ユーロ円	円/ユーロ	141.06	138.43	130	~ 149	130	~ 149	129	~ 148	126	~ 145

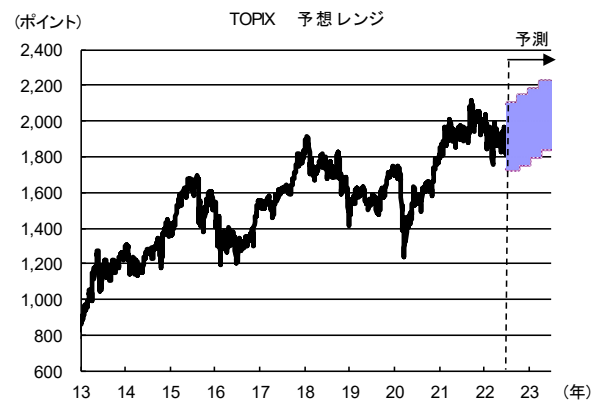
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

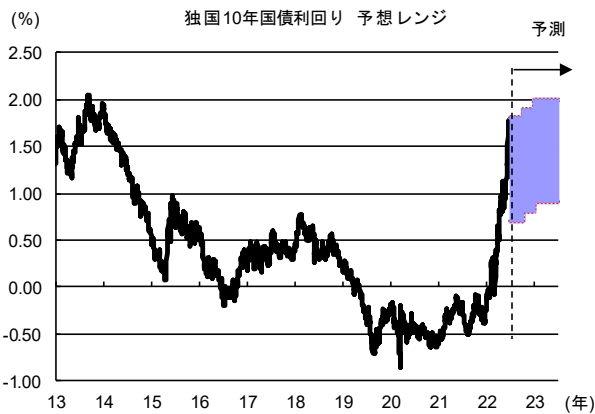


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

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

〔ドイツ 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔ドイツ 株価〕



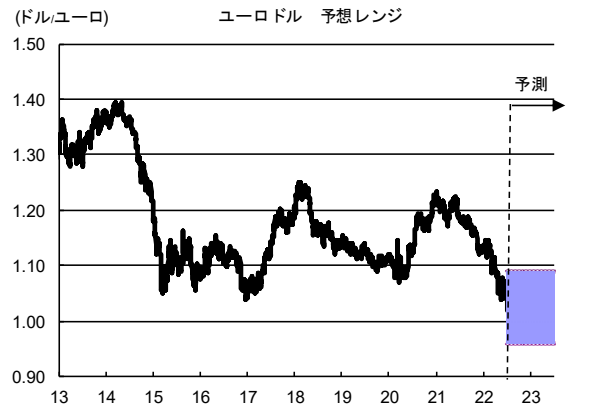
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



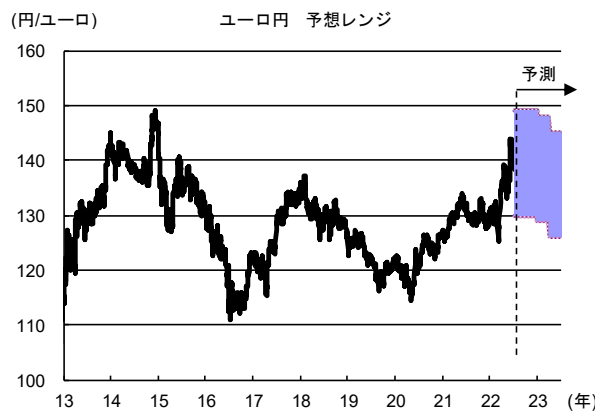
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロドル〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ユーロ円〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【当資料で使用するデータについて】

・東証株価指数 (TOPIX) の指数値及び東証株価指数 (TOPIX) に係る商標又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社 (以下「JPX」といいます。) の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など (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がJPXにあります。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、知的財産その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

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

注: 7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。