

投資環境レポート

2022 年 8 月

本資料は 2022 年 8 月 4 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

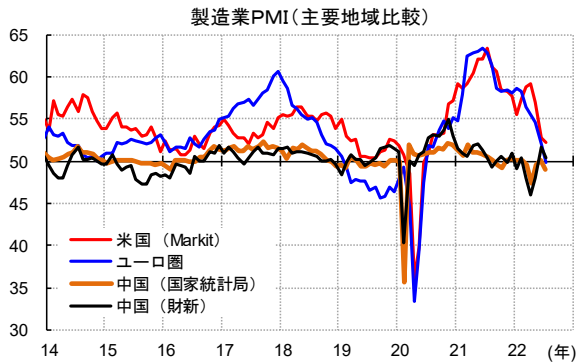
【世界経済実質成長率見通し】

	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 10-12月	22年 1-3月	22年 4-6月
世界全体	6.1	3.2	2.9			
先進国	5.2	2.5	1.4			
アメリカ	5.7	2.3	1.0	5.5	3.5	1.6
日本	1.7	1.7	1.7	0.4	0.4	
英国	7.4	3.2	0.5	6.6	8.7	
ユーロ圏	5.4	2.6	1.2	4.8	5.4	4.0
ドイツ	2.9	1.2	0.8	1.8	3.9	1.5
フランス	6.8	2.3	1.0	5.1	4.8	4.2
イタリア	6.6	3.0	0.7	6.4	6.2	4.6
スペイン	5.1	4.0	2.0	5.5	6.3	6.3
カナダ	4.5	3.4	1.8	3.2	2.9	
新興国	6.8	3.6	3.9			
ブラジル	4.6	1.7	1.1	1.7	1.7	
ロシア	4.7	▲ 6.0	▲ 3.5	5.0	3.5	
インド	8.7	7.4	6.1	5.4	4.1	
中国	8.1	3.3	4.6	4.0	4.8	0.4
ASEAN5	3.4	5.3	5.1	4.7	5.0	

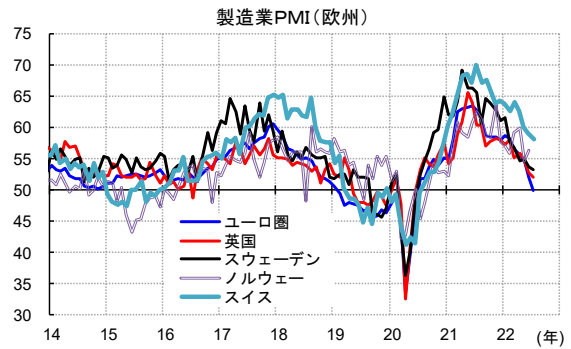
注: (1) IMF 見通しは、2022 年 7 月時点。2022 年、2023 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

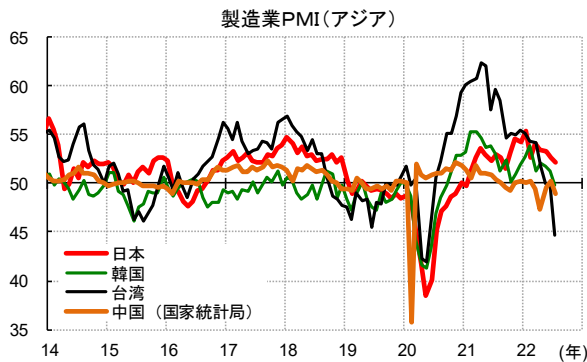
【世界製造業景況感の推移】



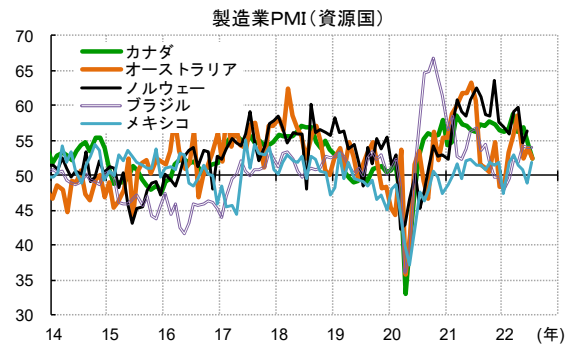
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



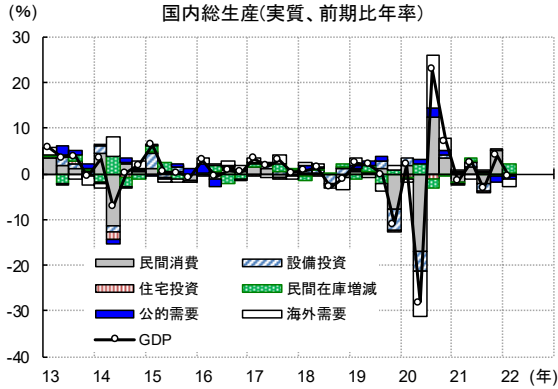
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

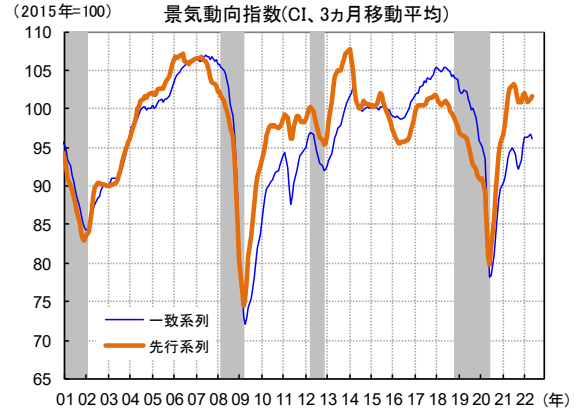
1. 日本経済

参議院選挙で自民党が勝利し、経済対策への期待も持てる状況。ただし、外需や内需ともに懸念材料もありやや注意

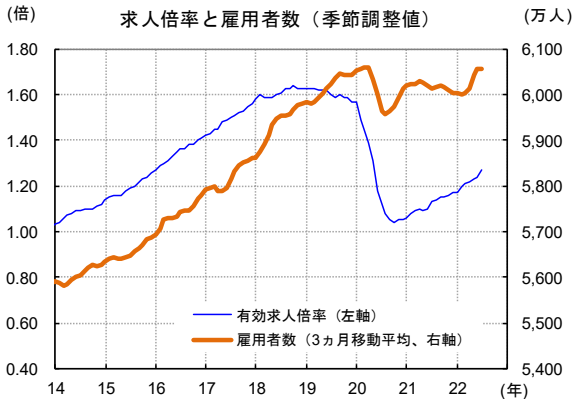
1-3 月期は海外需要が重しとなりマイナス成長



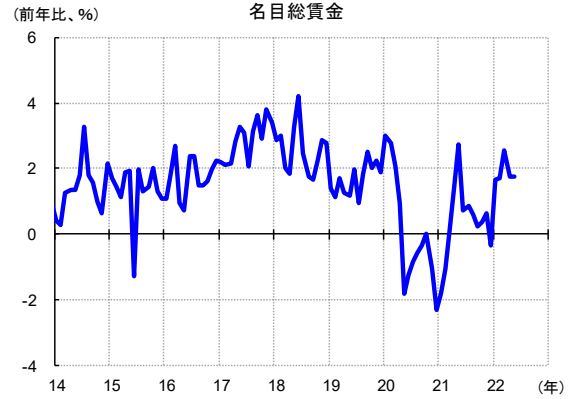
経済活動正常化による改善基調は一服気味



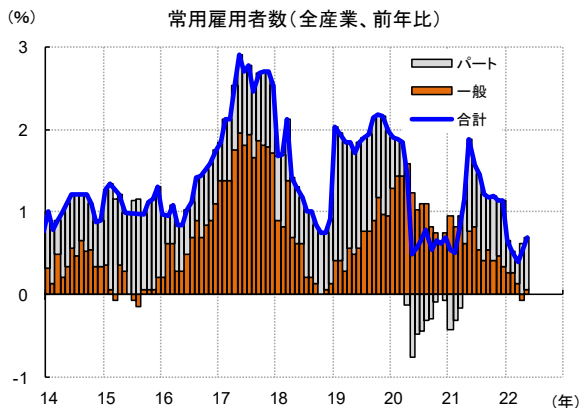
有効求人倍率は改善基調



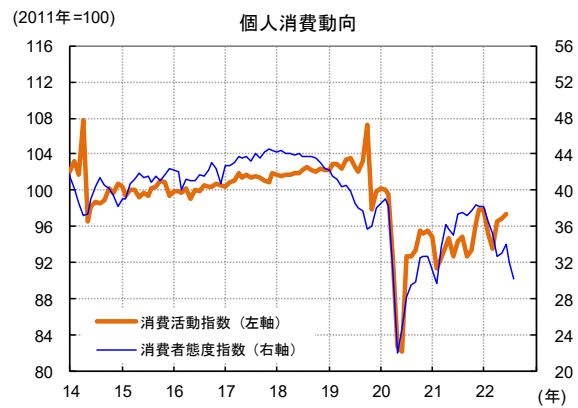
名目総賃金は前年比プラス圏



常用雇用者数全体は前年比プラス圏

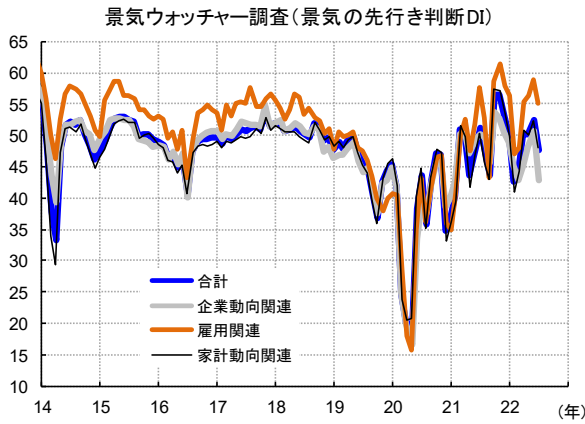


今後は改善が期待される消費活動指数



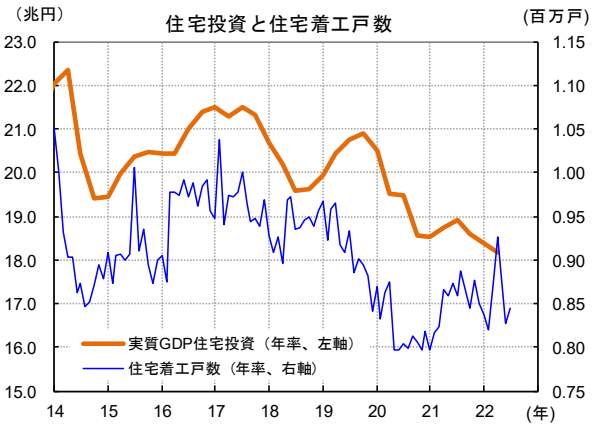
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、新型コロナウイルスの感染再拡大が重しとなり軟調



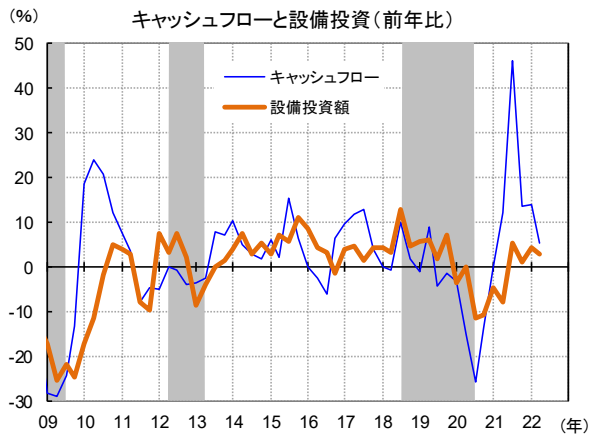
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

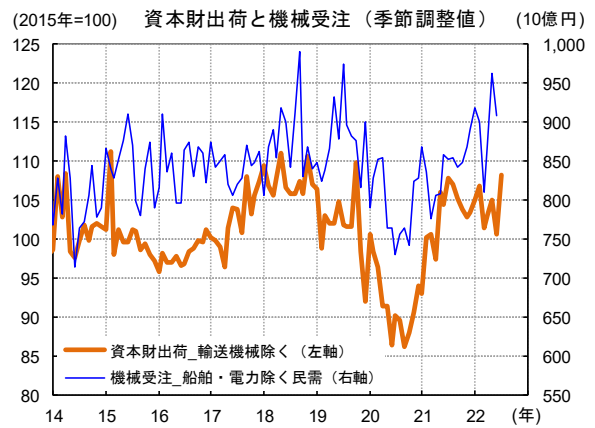


注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。

グレー部分は景気後退期をあらわす。

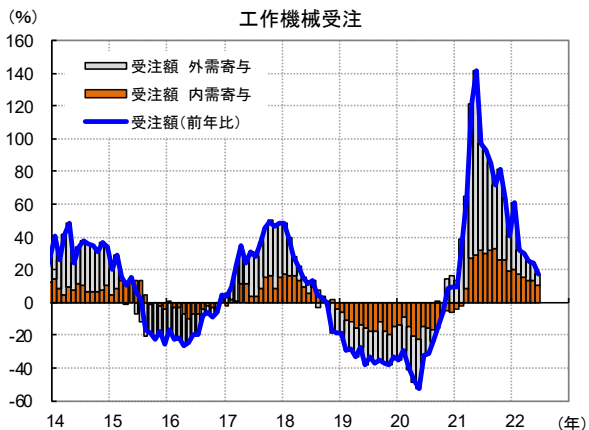
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は比較的高水準を維持



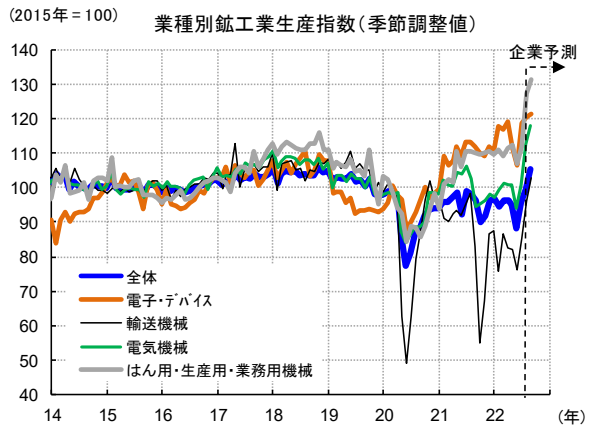
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

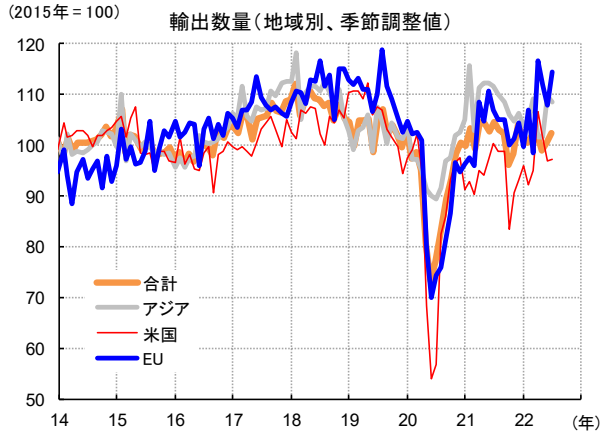
供給問題は一過性と捉えられている模様で、先行きは明るい見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

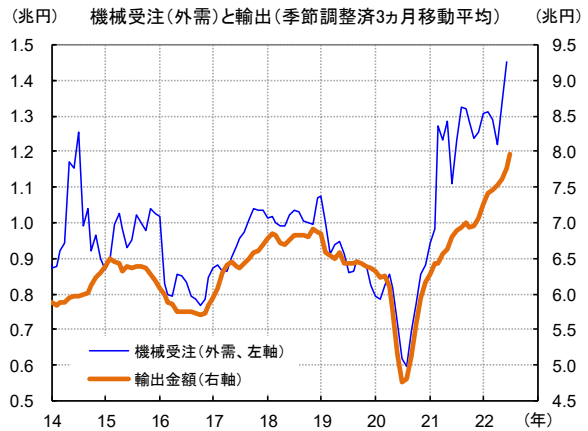
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

円安の効果と世界経済の減速度合いが綱引きする見通し



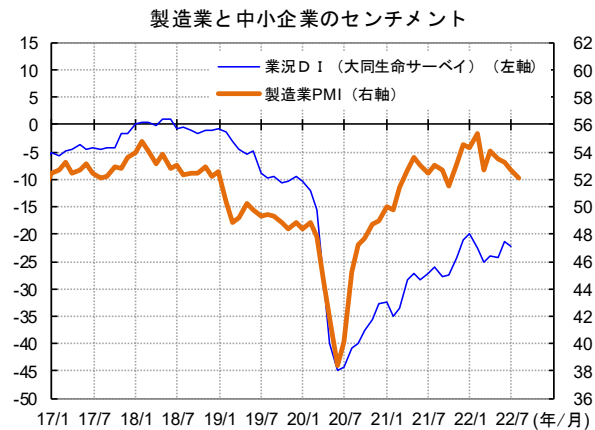
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は良好



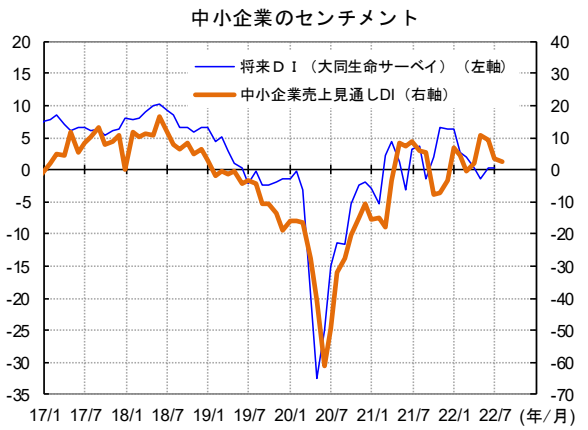
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は横ばい圏で推移



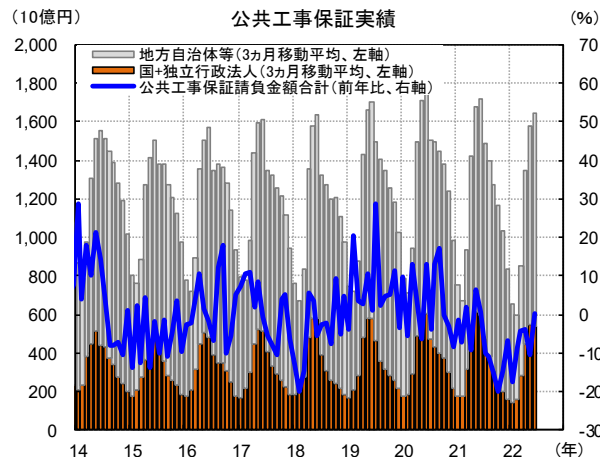
出所: 大同生命サーベイ(2022年6月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)はやや軟調



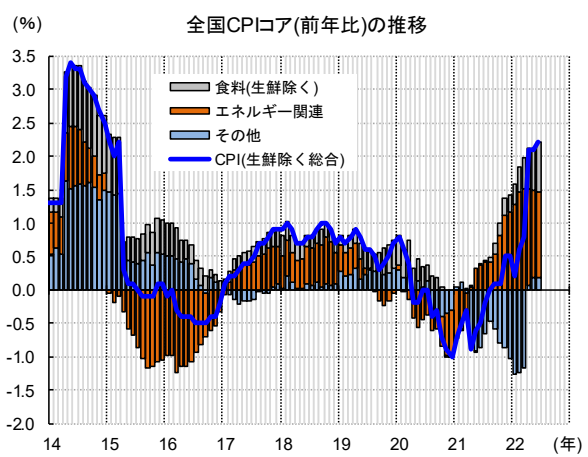
出所: 大同生命サーベイ(2022年6月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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 2.2%



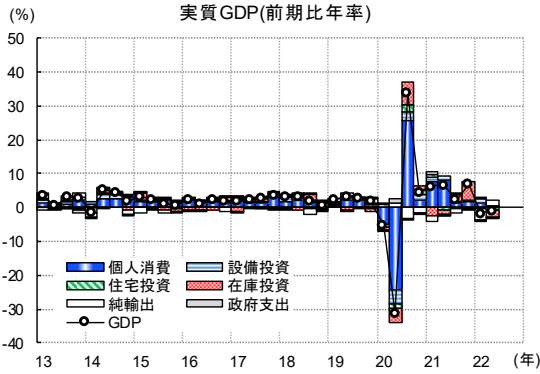
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

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

2. 米国経済

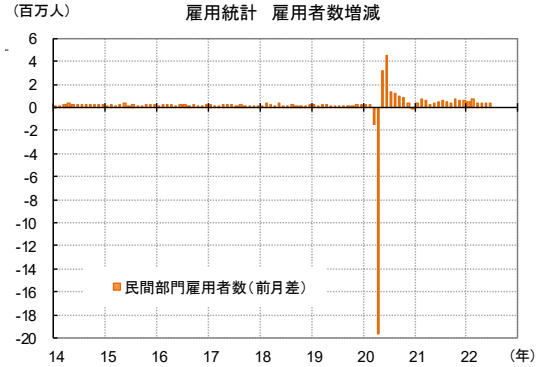
企業の景況感が基調としては冴えないほか、住宅市場は不芳（ふほう）で、個人消費も軟調。減速感が意識される状況は続く見通し

経済成長率: 4-6 月期 GDP 成長率は在庫投資の影響でマイナス 0.9% 成長



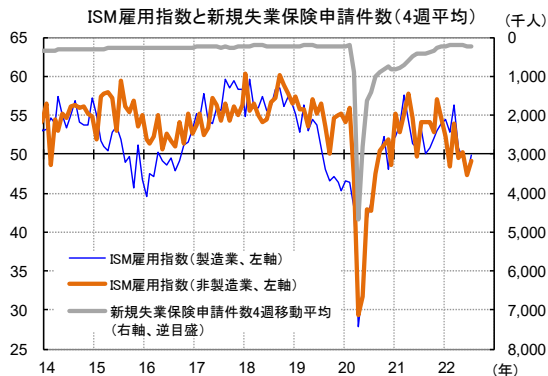
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



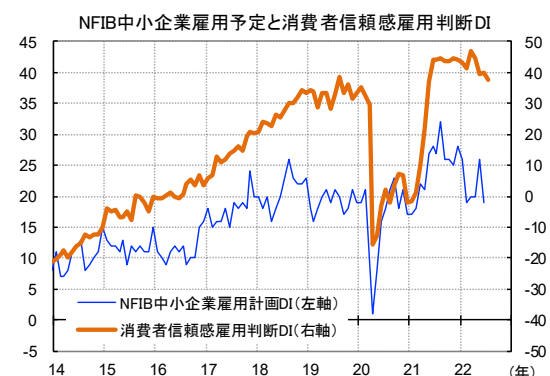
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 新規失業保険申請件数はじわり増加気味



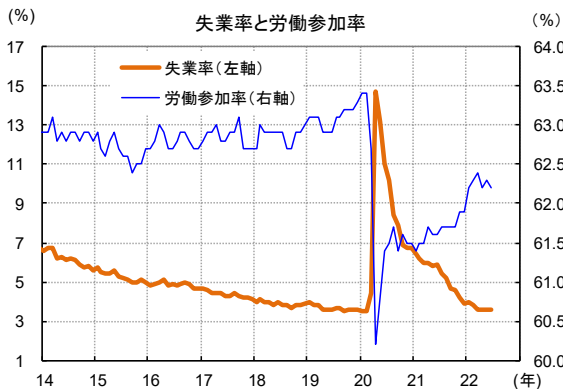
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



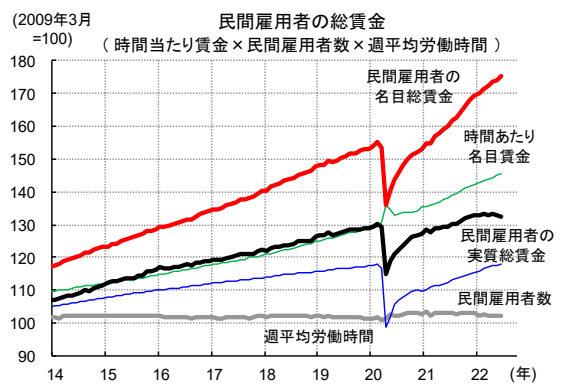
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 改善に足踏みがみられる労働参加率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

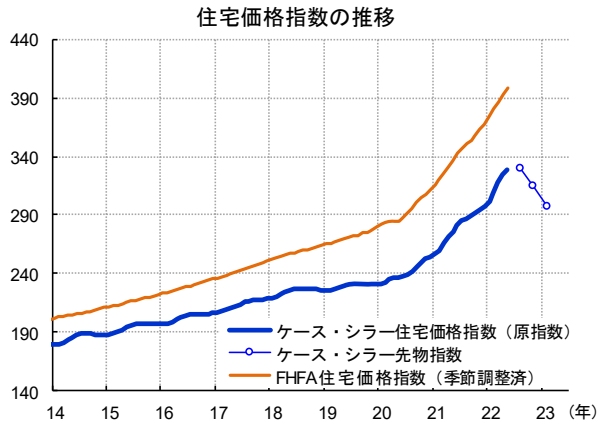
労働市場: 概ね改善傾向



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

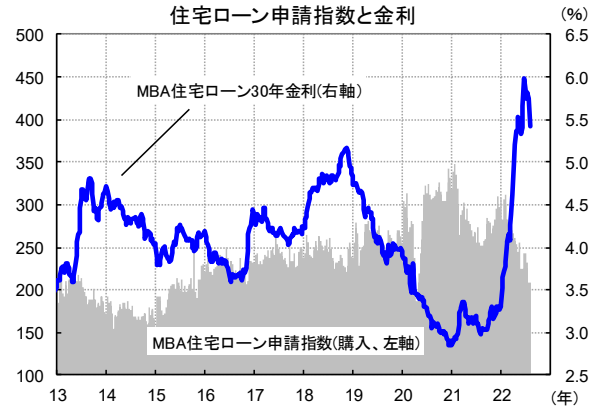
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

住宅市場: 先物価格は価格低下を示唆



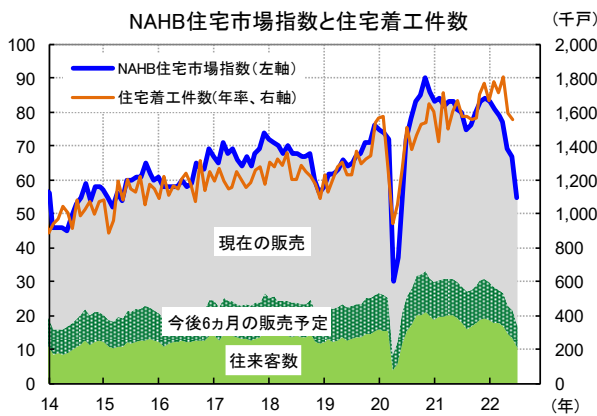
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利上昇が住宅市場の重し



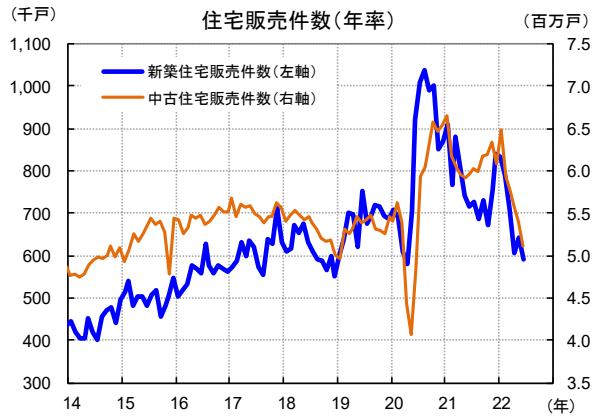
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は軟調



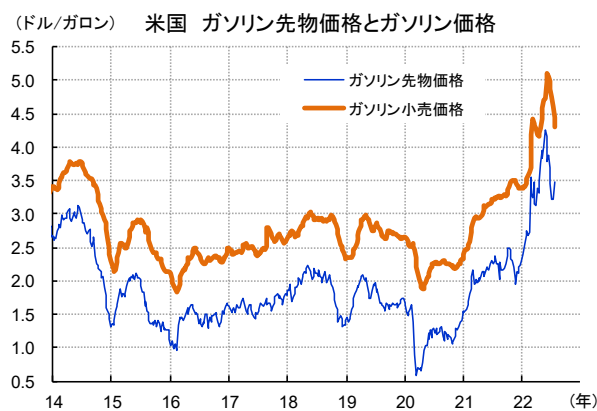
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築・中古ともに軟調



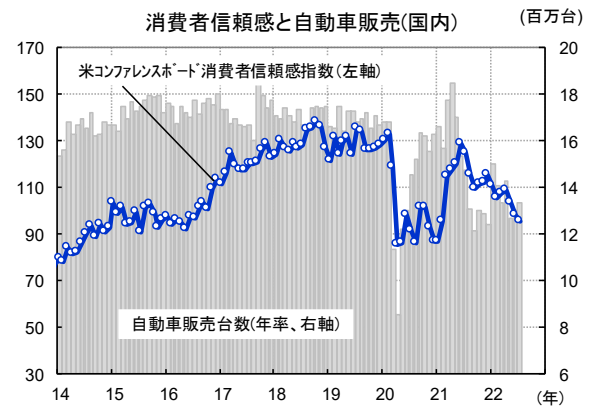
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ピークアウトしつつも高水準を保つガソリン小売価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

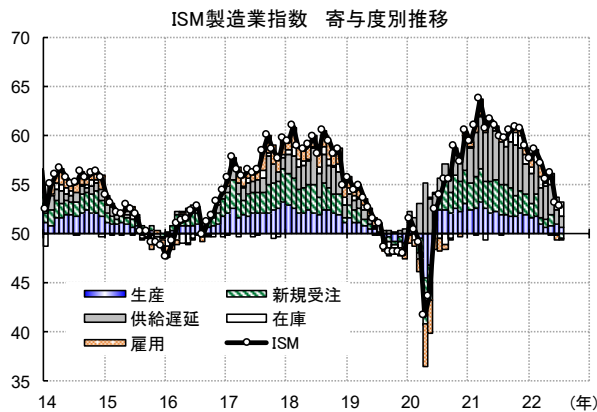
個人消費: 自動車販売台数は比較的低位水準で推移



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

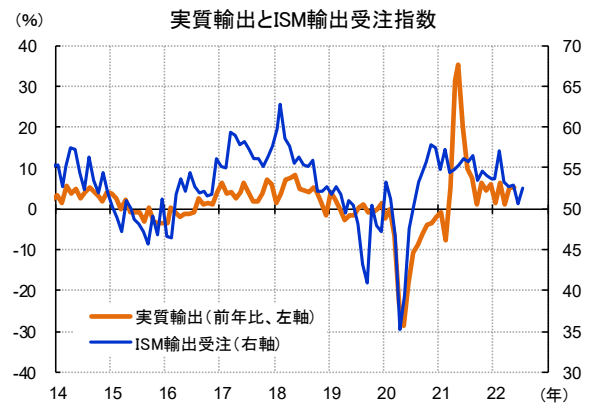
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(7 月)は 52.8 に低下



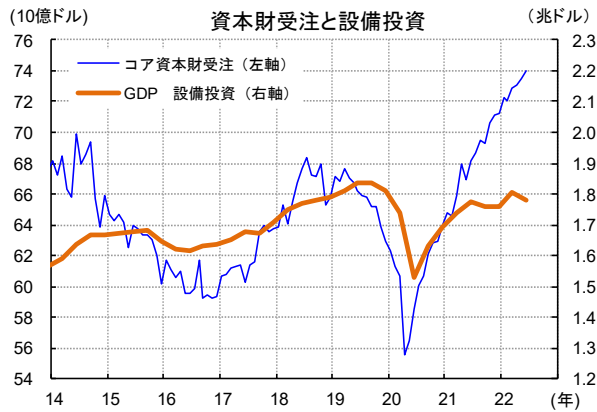
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は足許で反発しても悪化傾向継続



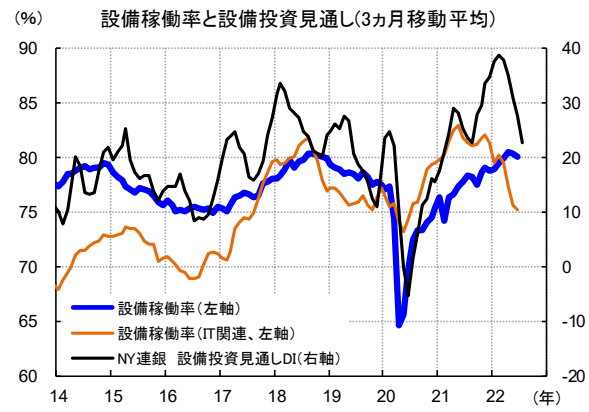
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は伸び悩み



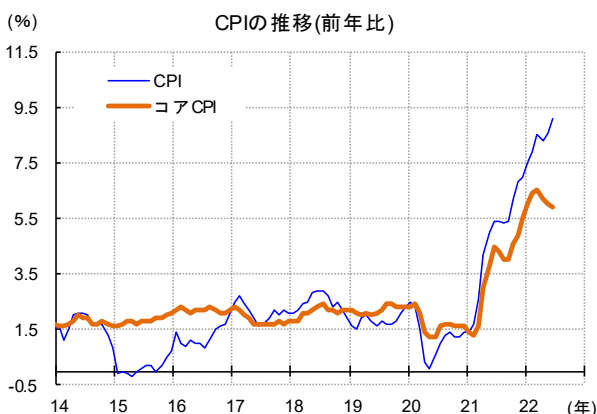
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備投資見通しは悪化傾向



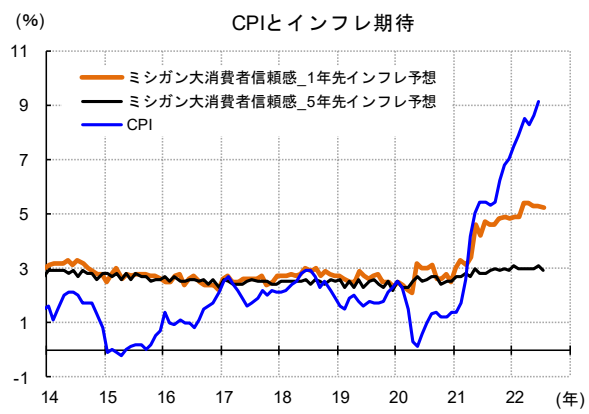
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 5.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 5.2%



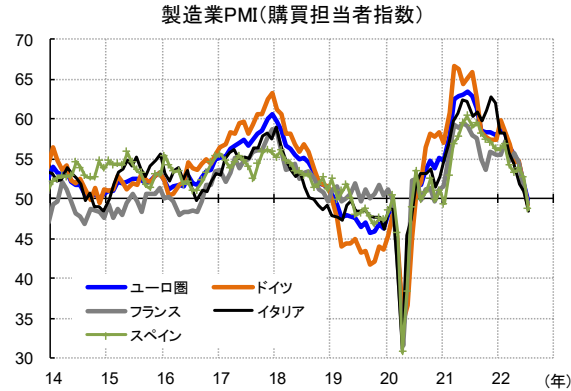
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

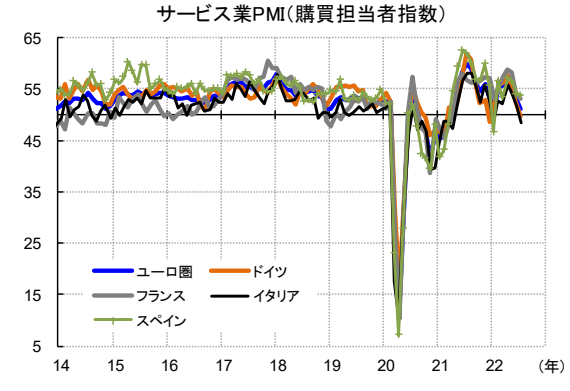
3. 欧州経済

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

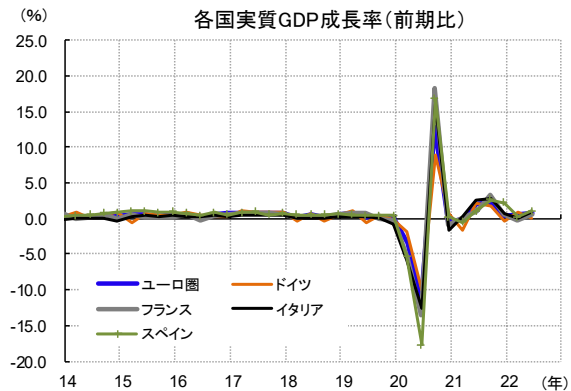
企業景況感: 一般的に悪化傾向



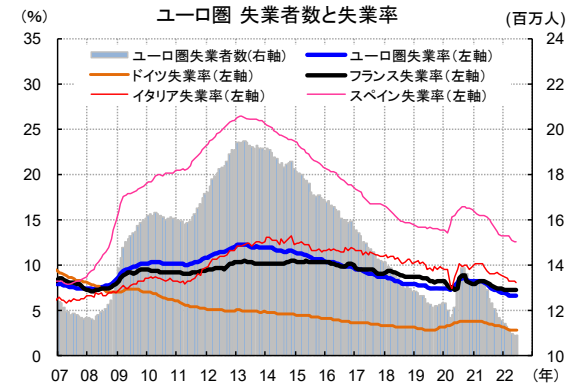
企業景況感: イタリアは 48.4 まで低下



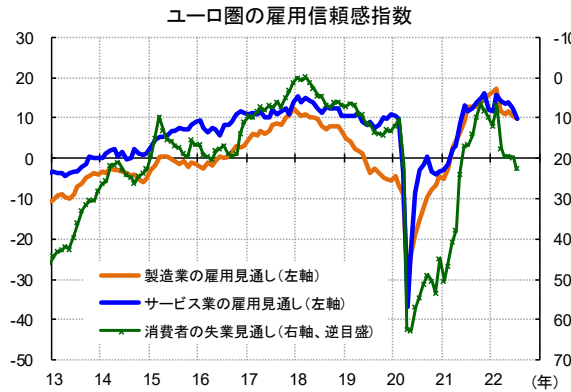
経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.7% 成長



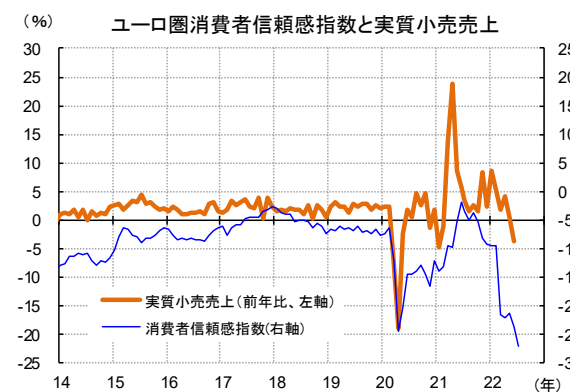
雇用: 先行き失業率の上昇に警戒



雇用: 消費者は慎重な見通し

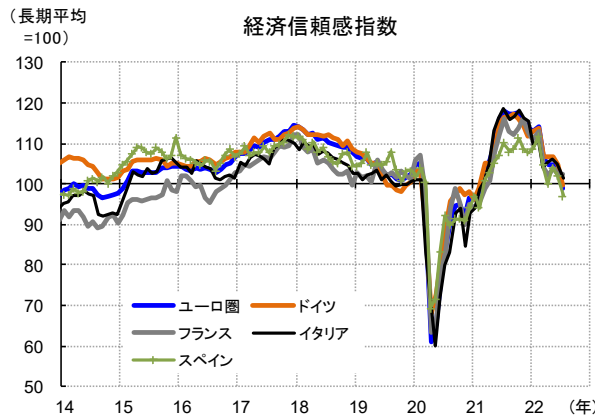


消費: 消費者信頼感指数はさらに低下



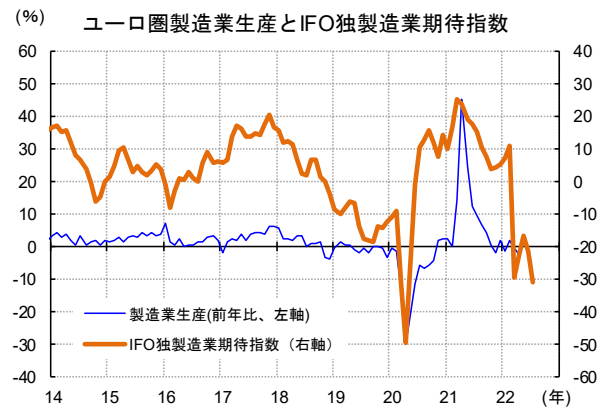
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



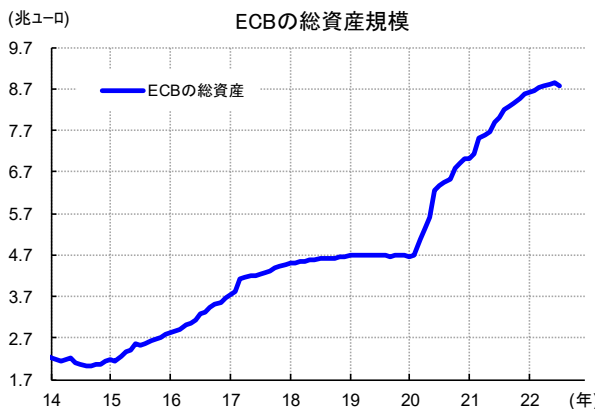
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業生産の先行きに暗雲



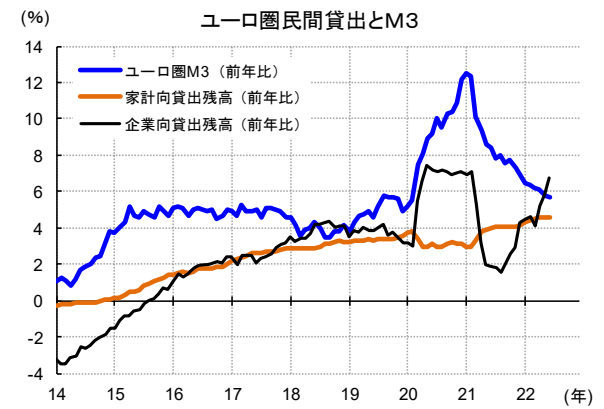
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模の拡大基調は終了



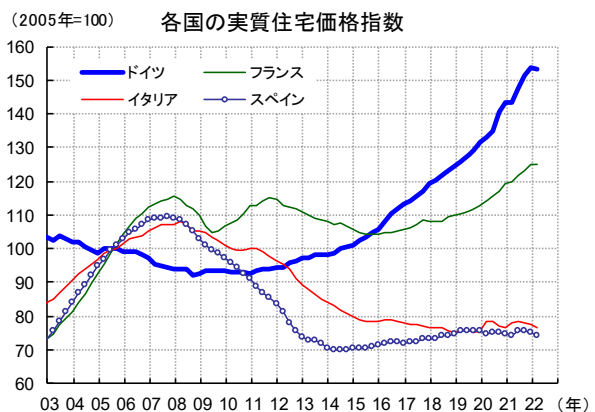
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は伸び率が鈍化傾向



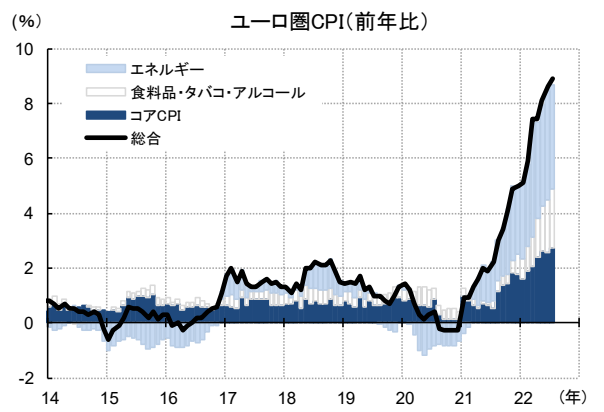
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は上昇一服



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 7月の総合CPI(前年比)は8.9%



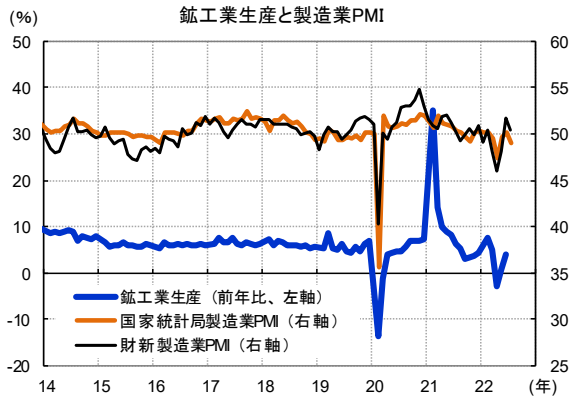
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

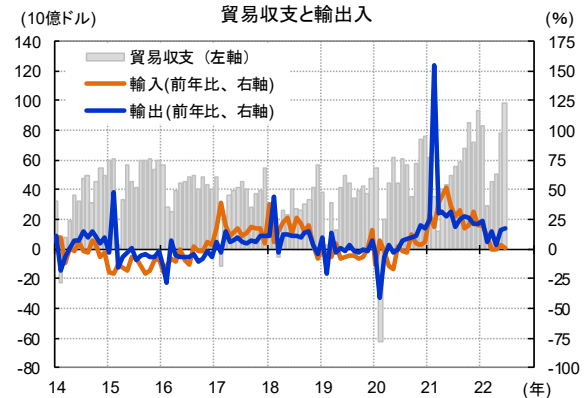
新型コロナウイルスに対して、「ゼロ・コロナ戦略」を掲げる中で、今後の感染動向とそれがもたらす経済的インパクトに注意

景況感: 製造業 PMI は足元で悪化



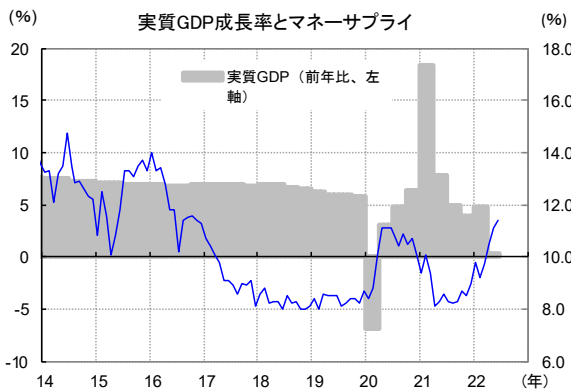
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 伸び悩みを見せる輸入は懸念材料の一つ



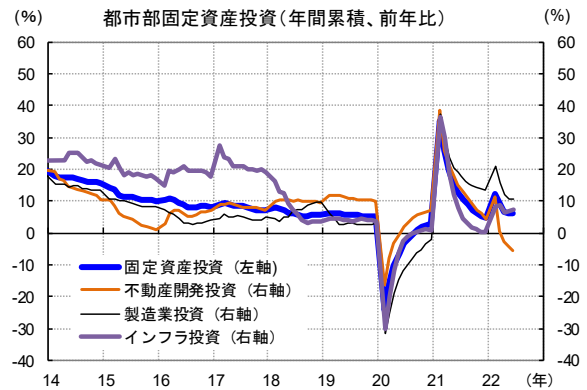
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期は前年比 0.4% 成長



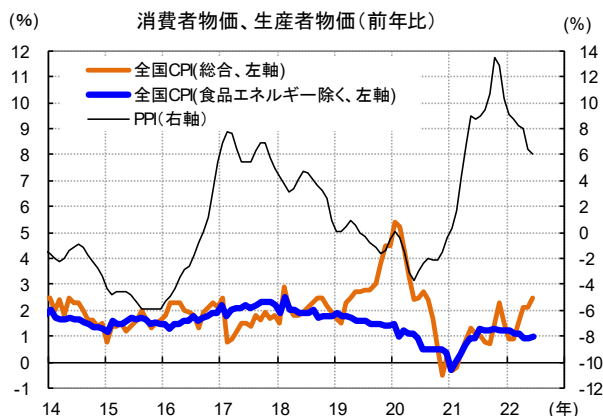
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 経済対策を期待しにくい状況のなか、冴えない固定資産投資



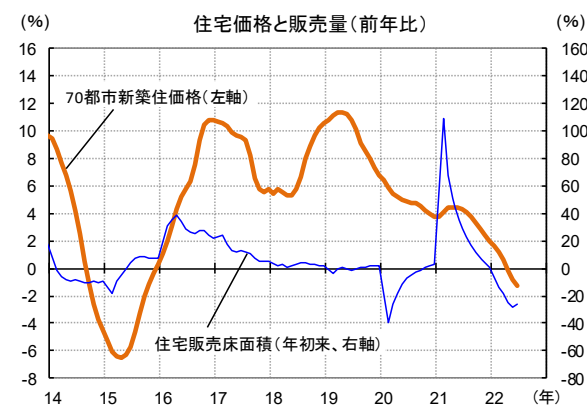
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 前年比マイナス圏での推移が続く住宅価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

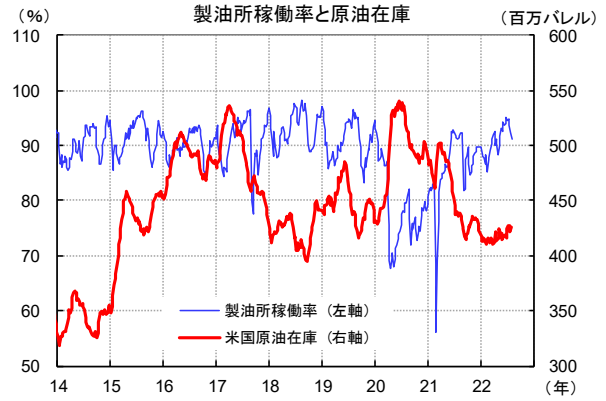
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

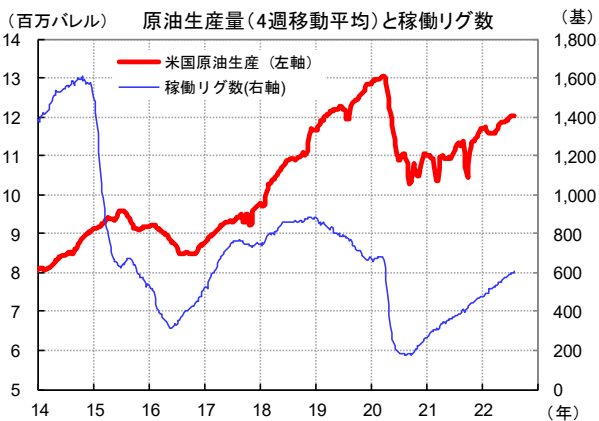
(1) 資源関連



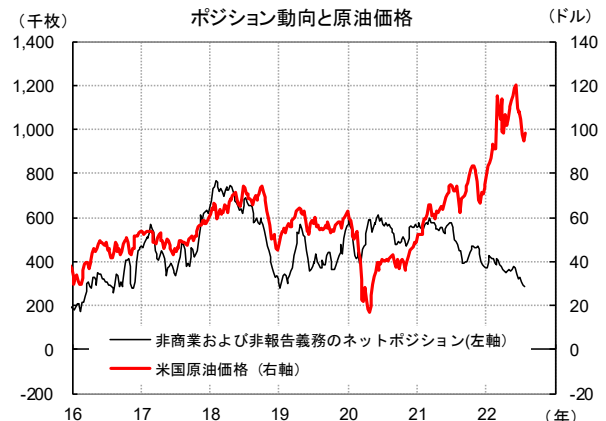
出所: Bloomberg より TDAM 作成



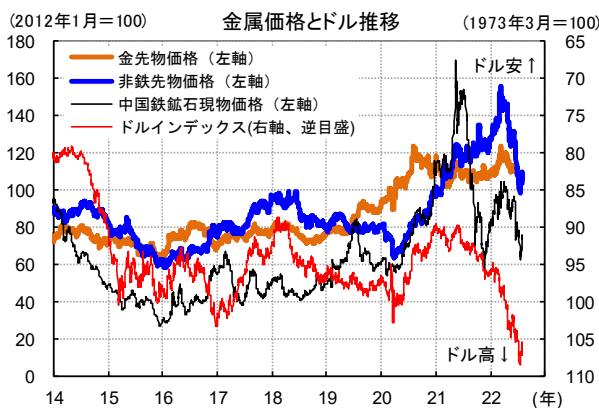
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

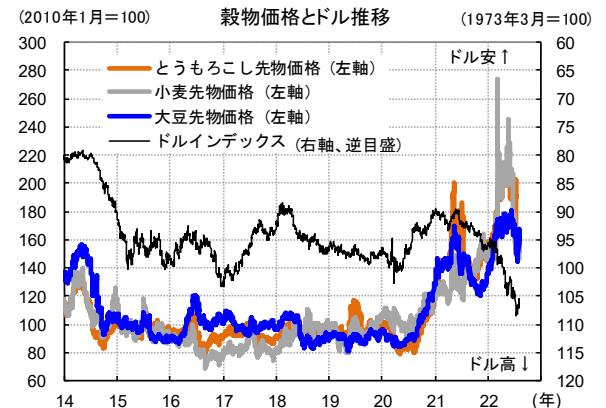


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

出所: Bloomberg より TDAM 作成

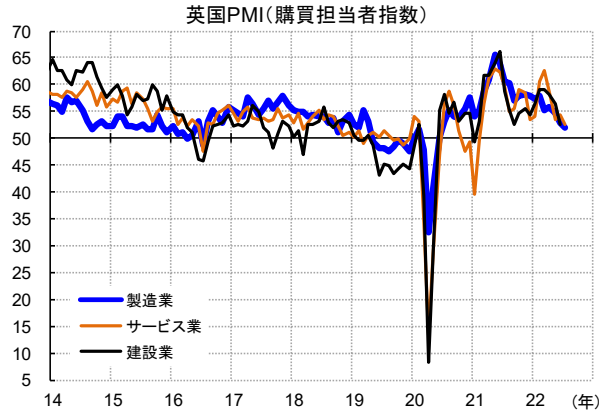


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

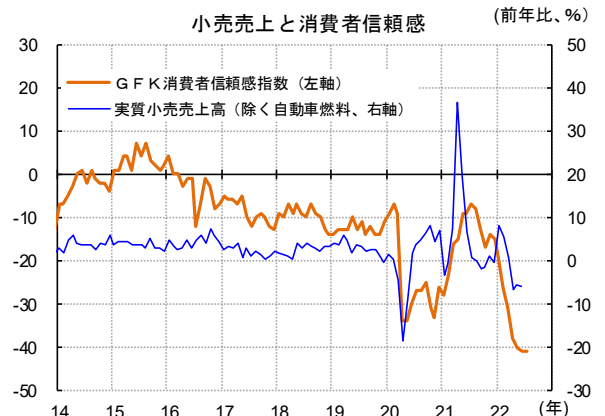
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

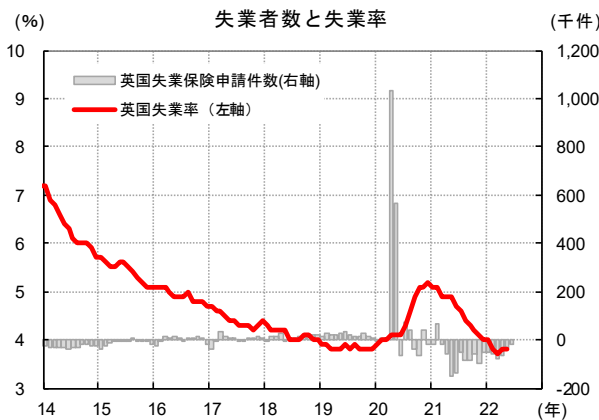
(2) 英国経済



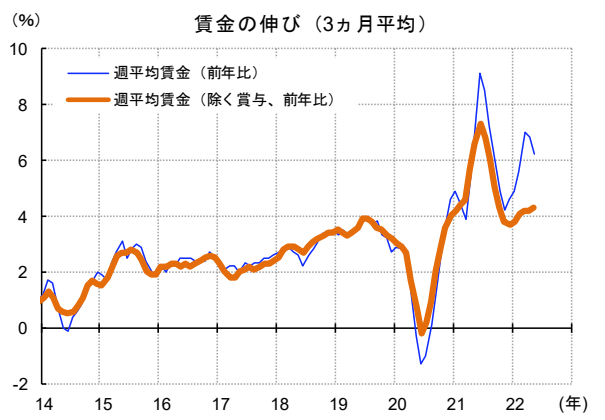
出所: Bloomberg より TDAM 作成



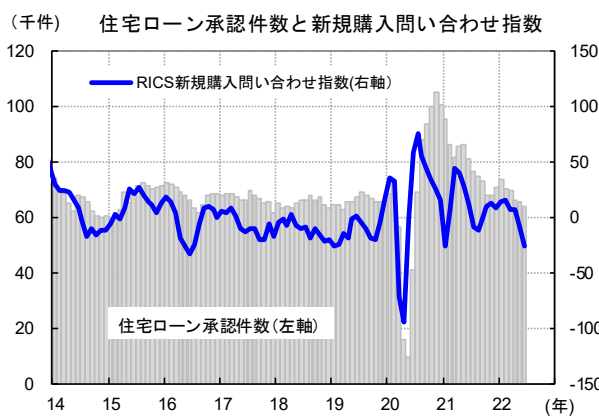
出所: Bloomberg より TDAM 作成



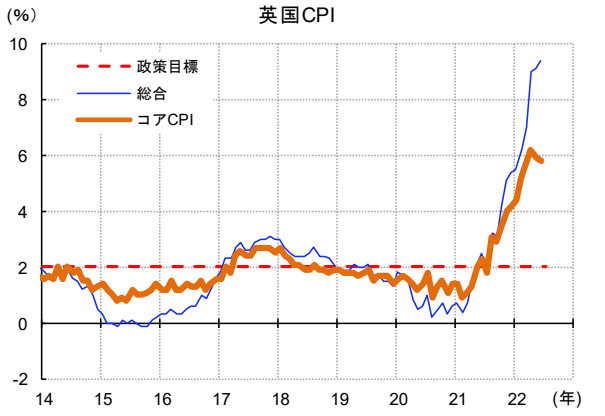
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



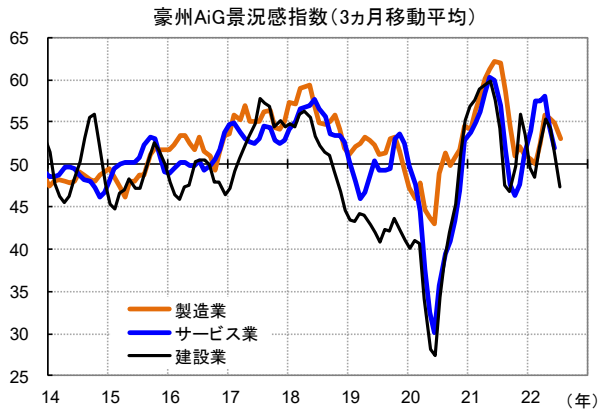
出所: Bloomberg より TDAM 作成



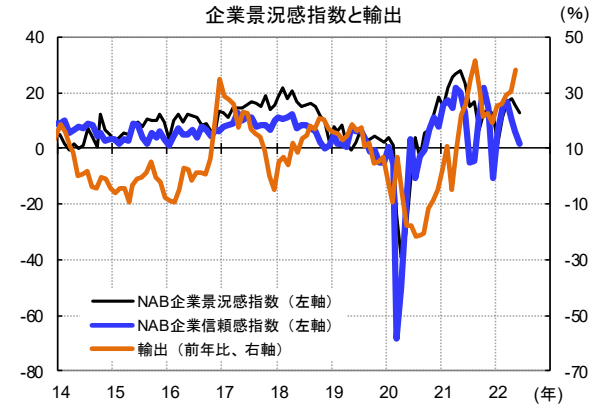
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(3) オーストラリア経済



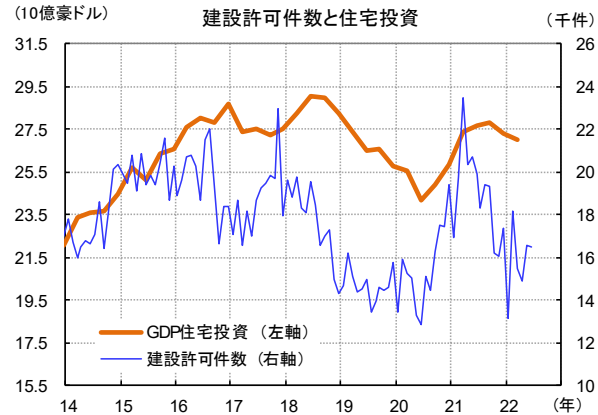
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



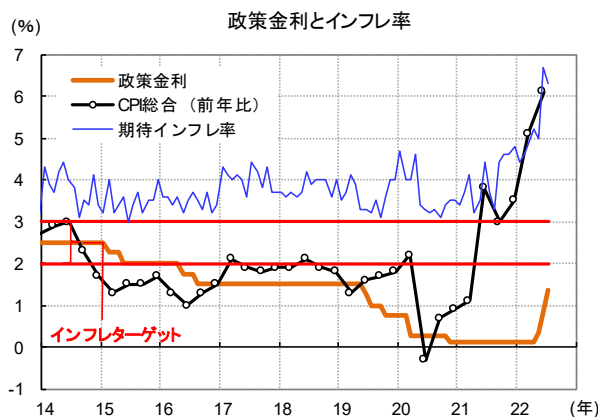
出所: Bloomberg より TDAM 作成



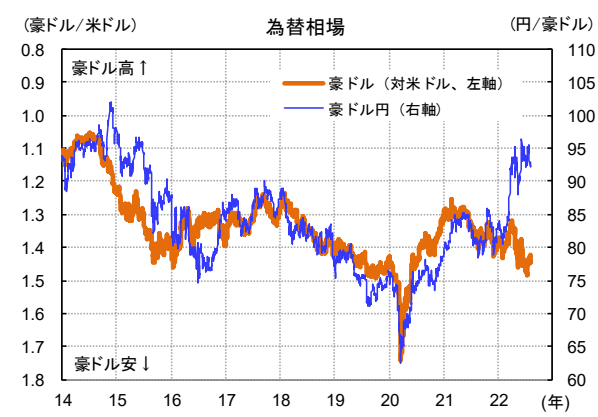
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

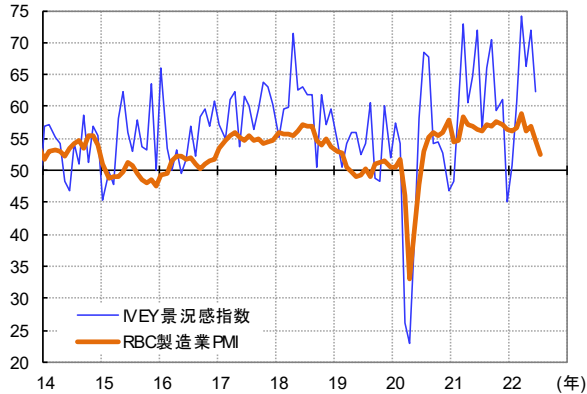


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

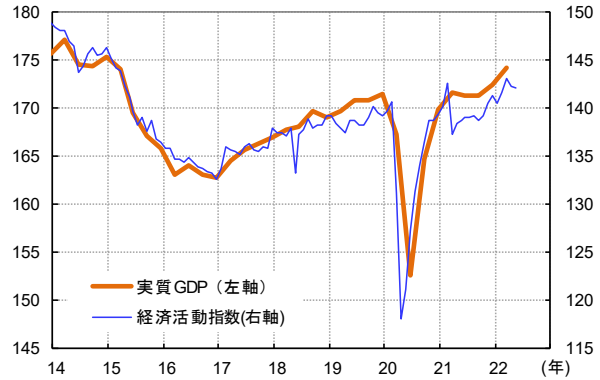
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



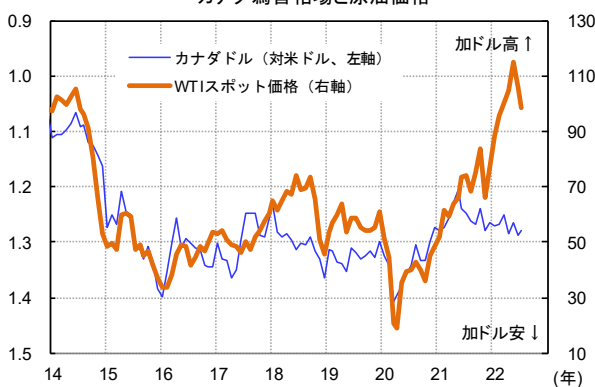
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



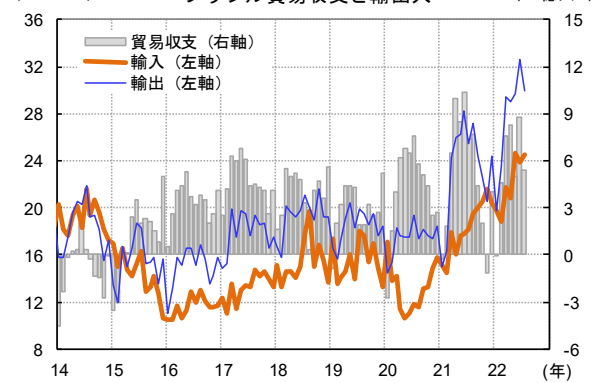
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



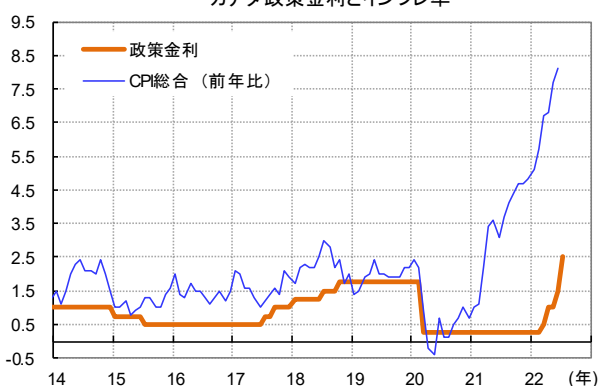
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



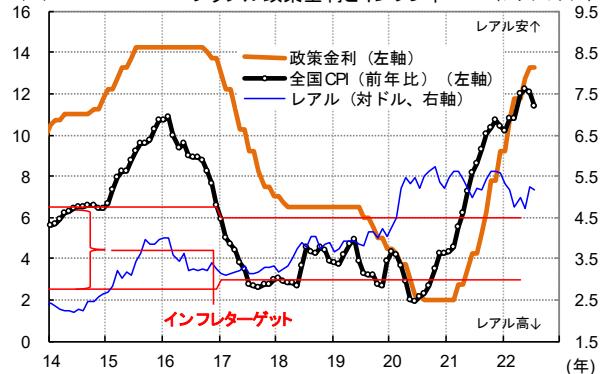
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

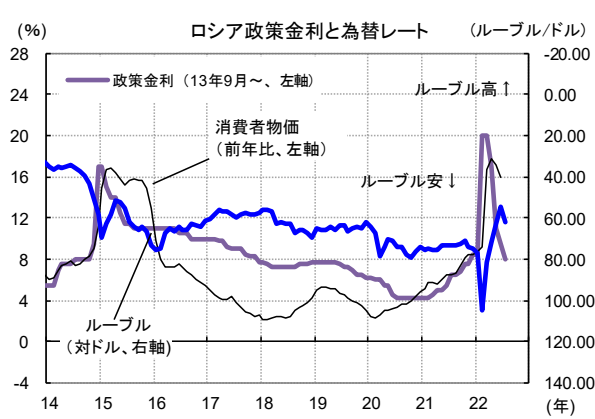
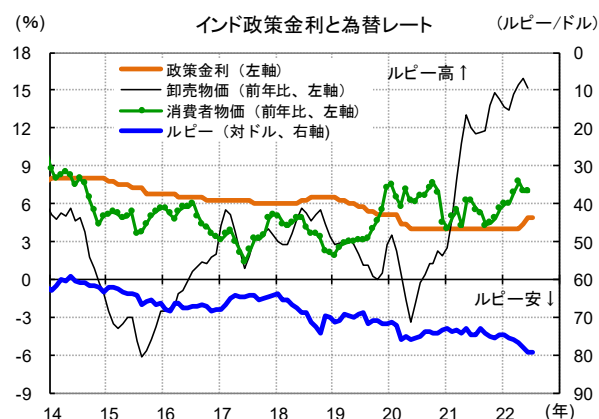
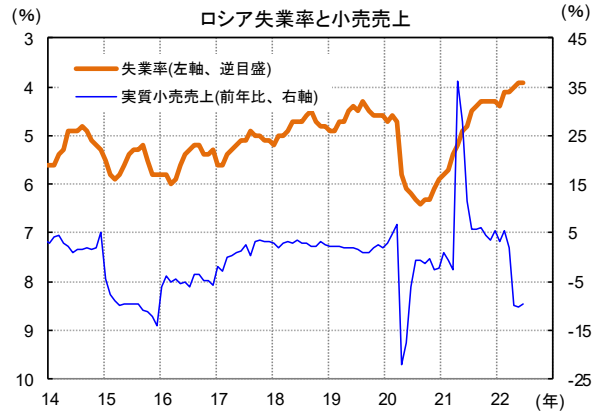
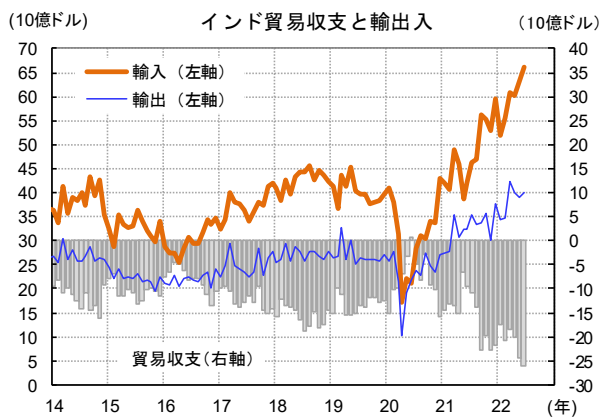
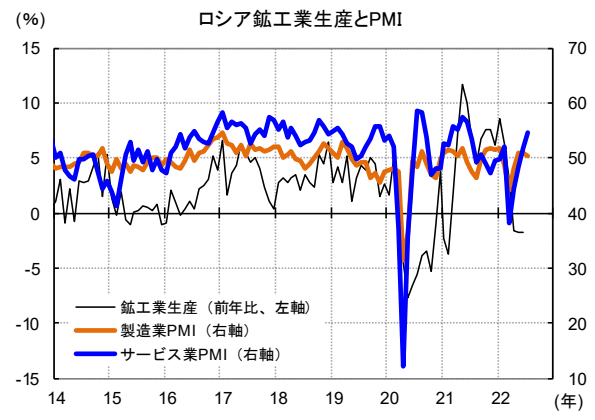
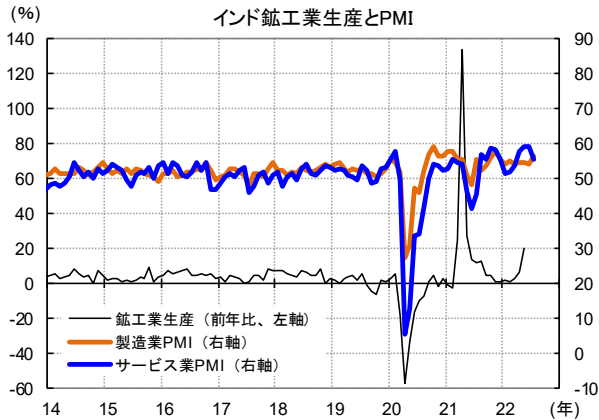
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



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



【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7月20～21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。今回は展望レポートの公表タイミングであり、こちらにも注目が集まった。特に、「2022～2024年度の政策委員の大勢見通し」の消費者物価指数(除く生鮮食品)がどのように変化するか注目された。事前に、2022年度が2%を超えるのではないかと報じられていたが、やはり、見通しの中央値が2.3%と前回から0.4%pt上方修正されていた。なお2023年度については1.4%と前回から0.3%pt、2024年度については1.3%と前回から0.2%ptそれぞれ上方修正されている。ただ、こうした見通しが発表されたことに対する市場の影響は限定的であった。

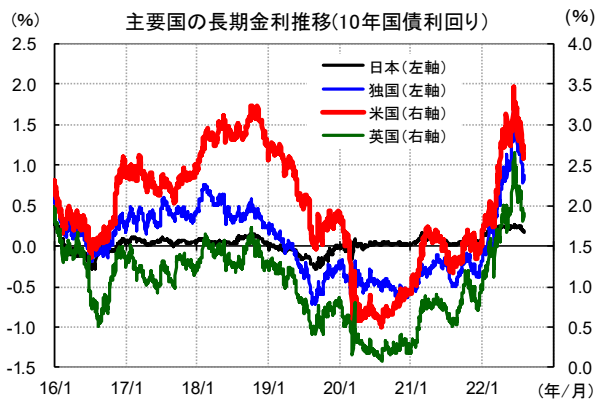
むしろ、記者会見では、金融緩和策の変更を問われた黒田総裁が「今の時点で引き上げる気、変更する気はまったくない」と明言し、これを受けて為替市場では円安が進行するというお馴染みの展開となった。

ただ、細かい点に目を向けると、「2022～2024年度の政策委員の大勢見通し」の消費者物価指数(除く生鮮食品)に関して、2022年度に上振れリスクをみるメンバーが6人と前回から1人増えている。今回の会合を最後に、リフレ派の代表格である片岡審議員がメンバーの座を降りることを含めて、今後、物価見通しのリスクバランスがどのように変化するか注目に値する。場合によっては、金融政策自体にも影響を及ぼす点には注意が必要である。

○ 長期金利

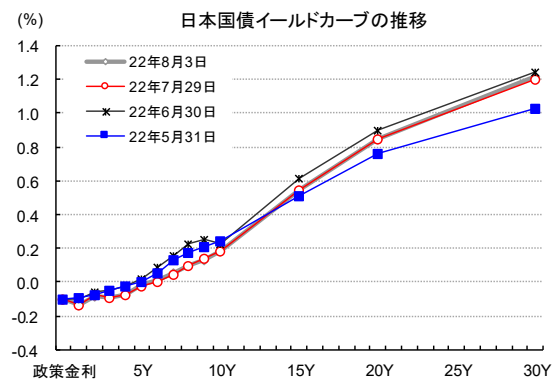
日本の長期金利は、上昇圧力がくすぶっている。直近は米国金利低下の影響により日本でも金利低下圧力は強まっているが、これまでは日銀は「指値オペ」により、力づくで長期金利の上昇を押しとどめている形であった。金利は経済の「体温計」と言われることもあるが、まるで、解熱剤を多用しているような状況である。一方で、今後の物価上昇の可能性などを踏まえると、金利上昇圧力は簡単には和らがないだろう。1年先の10年金利は足許では0.3%を超えており、日銀の政策が変更されると見込まれている。当面は、0.25%近傍での推移が続き、秋以降は日銀の政策スタンスも変わり0.25%を超えて上昇していくと予想する。

国内金利は 0.2% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

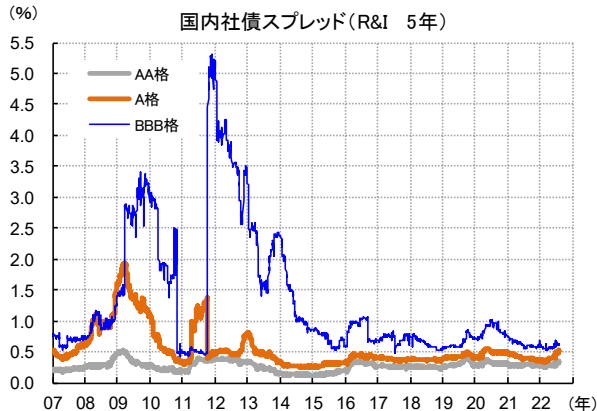
6 月末以降は 5-10 年ゾーンの金利が低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

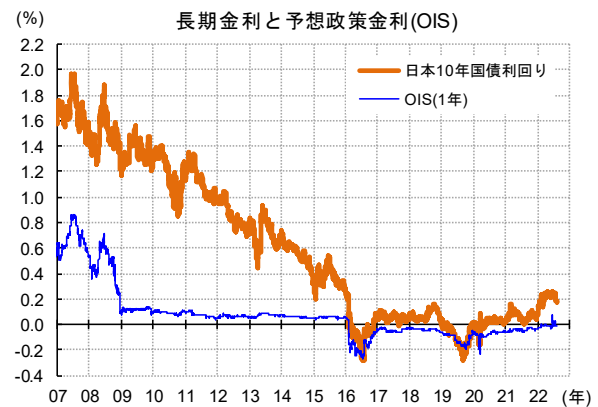
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

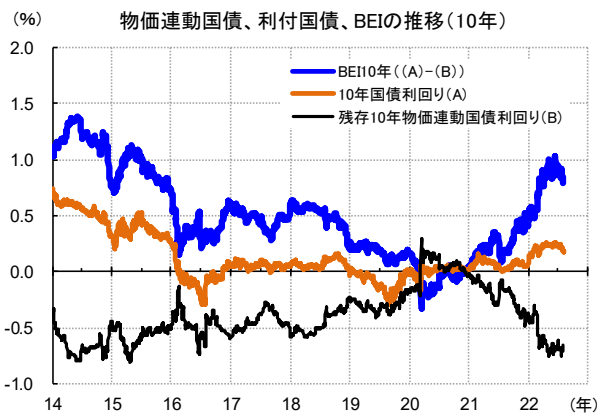
OIS はゼロ%近傍で推移



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

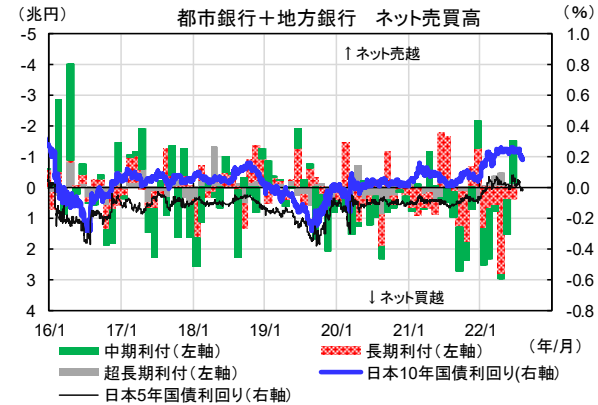
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で低下



出所: Bloomberg より TDAM 作成

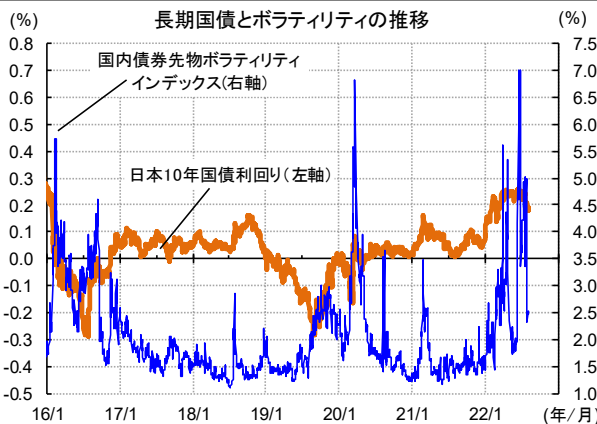
6 月は銀行が中期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

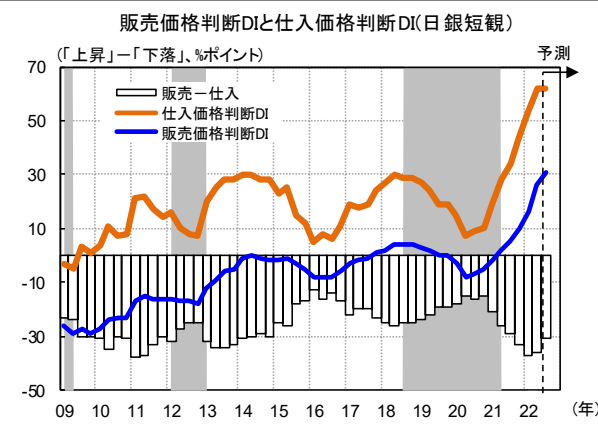
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

足許では、ボラティリティインデックスが低下



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

ハト派を期待し過ぎた市場参加者の見方の修正が金利上昇に寄与すると思われるものの、限定的な上昇に限られよう。

○ 金融政策について

7月26～27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、2.25%～2.5%に設定された。ブラックアウト期間(FOMC前に、金融政策に関してメンバーの発言が制限される期間)の直前には、0.75%の利上げを示唆する発言が相次いだことから、市場では今回の利上げについてはサプライズということではなかった。6月の消費者物価指数(前年比)が9.1%と40年半ぶりの高い伸びを示すなかであって、一部には1%という利上げも予想されていた。市場参加者の事前の見通しでは、0.75%の利上げがメインシナリオで、1%の利上げがサブシナリオ、0.5%の利上げはリスクシナリオという位置づけであったと推察される。9月については、FOMC後の記者会見で、パウエル議長が、これから次回FOMCまでの間に公表されるデータ次第では、9月に0.75%の利上げもあり得ることを説明した。これは、冒頭のスピーチ箇所での発言であり、相応の意味合いがあるとみている。実質的な意味合いを解釈すれば、その言葉通り、データ次第によって如何とも変わりうるなか、0.75%の利上げも視野に入れておくべきということだろう。7月FOMCから9月FOMCまでの間に、2ヵ月分の雇用統計や物価指標等が公表されるので、それを見ずして決め打ちはできない。選択肢をここで狭めることは定石ではないと考えたのではないか。如何とも変わりうるなかで、0.75%という数字を持ち出した意味は大きいとみている。また冒頭のスピーチでは、米国経済は減速しているように見えても、総需要が高水準を維持し、供給制約は予想より大きく長引くなか、価格上昇圧力は明らかにモノやサービスの広範囲に及んでいる、という発言があった。前回と比較すると「米国経済は減速しているように見えても」という一言が追加されている。FRB(米連邦準備制度理事会)としての米国経済に対する認識は、現時点で「後退」ではないが、「減速」とは認識しつつあるようだ。そしてそのような環境でもなお、物価上昇圧力が続いていることを認めている。このこともまた重要な意味を持つだろう。FRBがハト化すると思っていたら足許をすくわれかねないのではないだろうか。

○ 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、上述したとおりFRBのハト化を過度に織り込むことは禁物とみている。無論、米国経済は減速のペースが速まっている模様で、金利の重しとなる点には注意が必要だが、足許の金利低下は先物のポジション調整とも絡んでいる模様で、今後はその逆回転も注意が必要である。当面は金利の反発を予想する。もっともその上昇は期間も上昇幅も限定的なものとなるだろう。

1-3. ユーロ圏債券

これまでの金利低下の巻き戻しの可能性もあり、目先は金利上昇を予想する。ただし、程度は限られよう。

○ 金融政策について

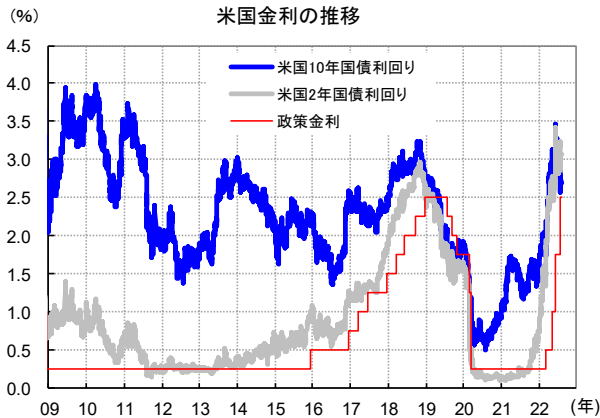
7月21日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利をゼロ%から0.5%に引き上げ、中銀預金金利もマイナス0.5%からゼロ%に引き上げることとした。限界貸付金利についても0.25%から0.75%に引き上げた。3つの金利をすべて0.5%pt引き上げた。既に、7月の利上げについてはアナウンスされていたが、0.25%の引き上げとアナウンスされていたことから、市場参加者にとってはややサプライズなものとなった。もっとも、6月のユーロ圏の消費者物価指数は前年比8.6%上昇と過去最高の伸びを示していることや、米国でFRBが0.75%の引き上げを行い、他の主要中銀も利上げを急いでいることを踏まえると、違和感がないとの見方もあった。なお、今回の引き上げにあたって、事前に南欧国債の利回り急上昇を防ぐための準備を進めていた。6月15日に金融市場の動向を議論する臨時の理事会が開かれ、南欧などの国債価格急落の抑止策を設けることとした。そうして、今回の定例理事会において、「トランスミッション・プロテクション・インスツルメント(TPI)」という措置として公表された。今後の利上げについては、ラガルド総裁はデータ次第としている。ユーロ圏経済の減速感が強い一方で、物価動向も気掛かりな状況を踏まえると、現時点で選択肢を狭めることは得策ではないだろう。当社としても、特に決め打ちせず、データ次第で政策は変わりうるものと幅をもってみることとする。

○ 長期金利

ドイツの長期金利は、大幅上昇の後、足許で急速に低下している。背景にはユーロ圏経済の減速とともに、米国金利の影響もあるだろう。上述の通り、米国金利が先行き、限定的ながらも上昇することを踏まえ、ドイツの長期金利にも同様の展開がみられると予想する。

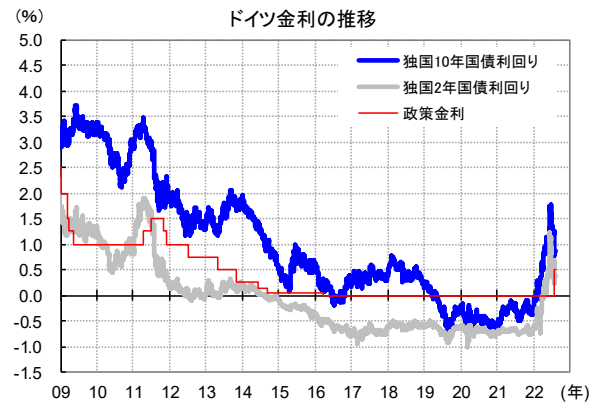
【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31のリスクや費用項目を必ずご確認く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

(米国) 10 年金利は 2.7%近傍で推移



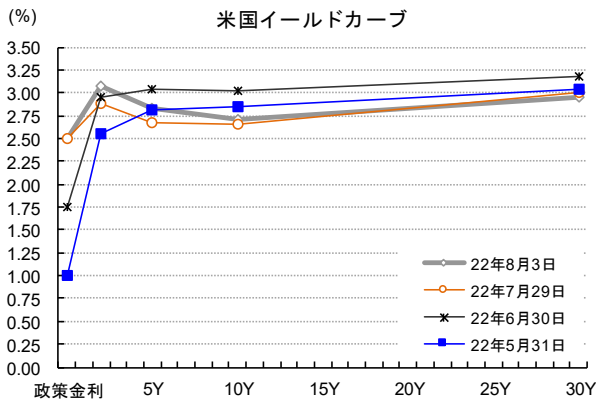
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 0.9%近傍で推移



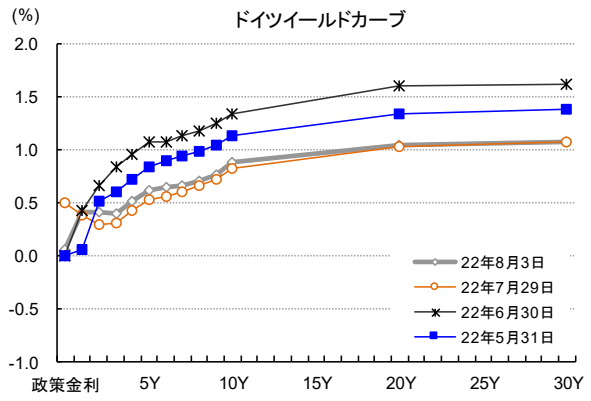
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) コブができたイールドカーブ



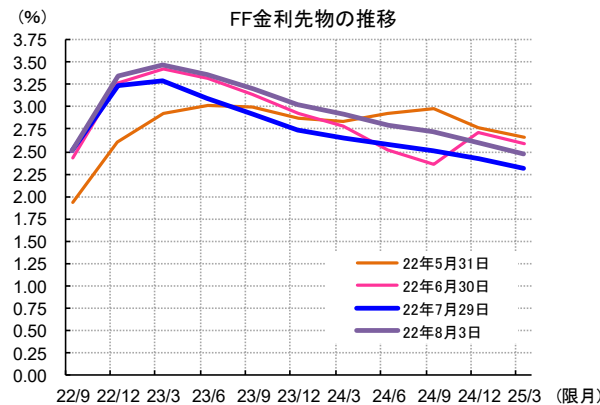
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 中期ゾーン以降は 6 月末比低下



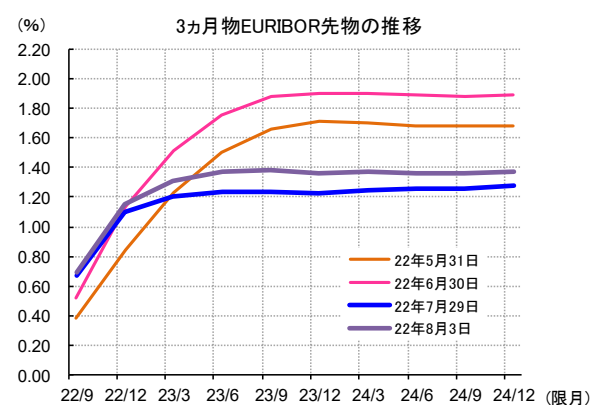
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2023 年に利下げを織り込む先物市場



出所: Bloomberg より TDAM 作成

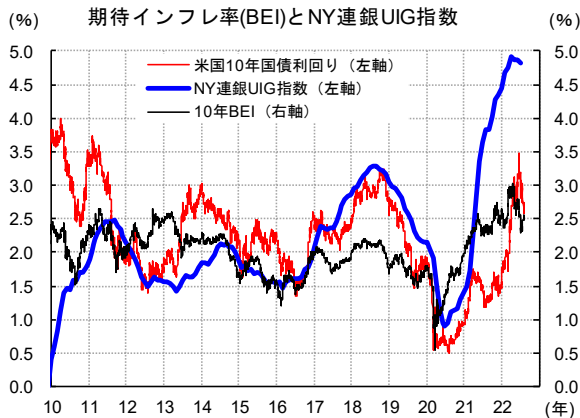
(ユーロ圏) 先行きの利上げの織り込みが後退



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

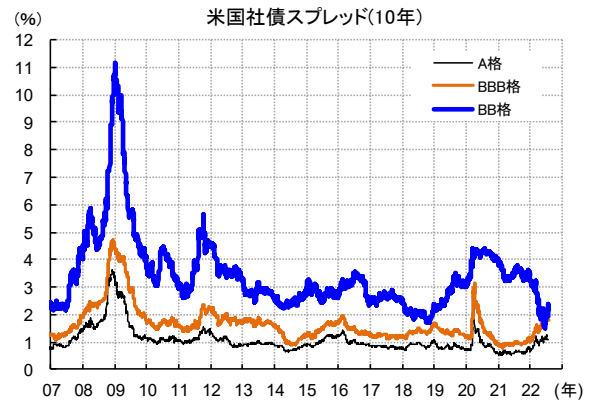
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数が高止まり



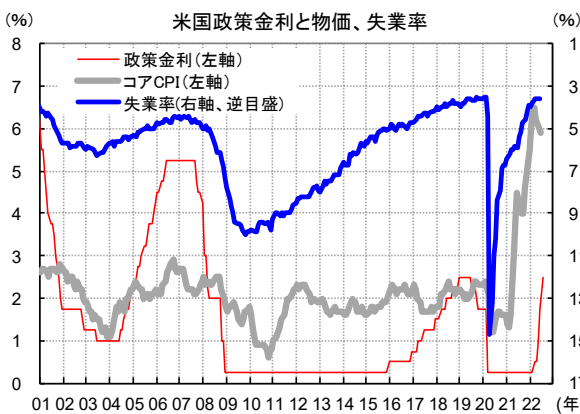
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 直近では BB 格がワイド化



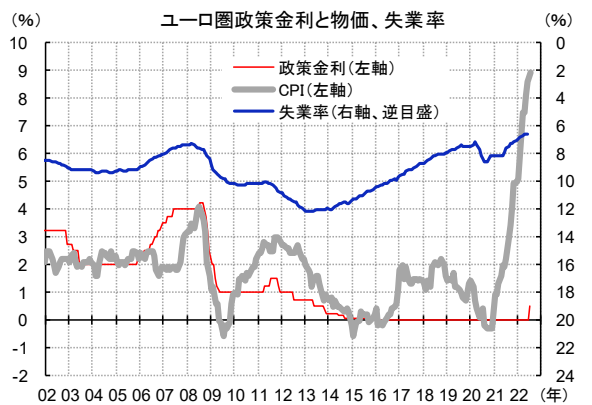
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませる FRB



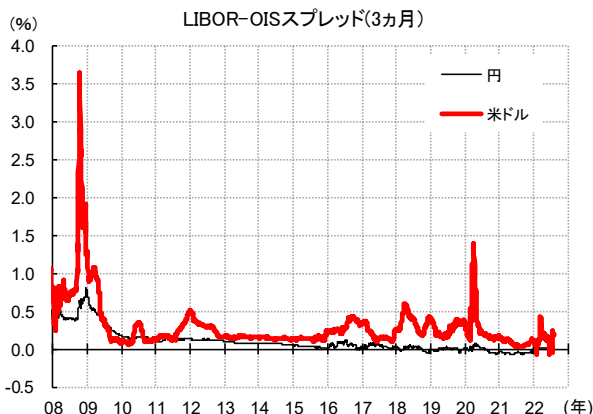
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の上振れが ECB の懸念材料



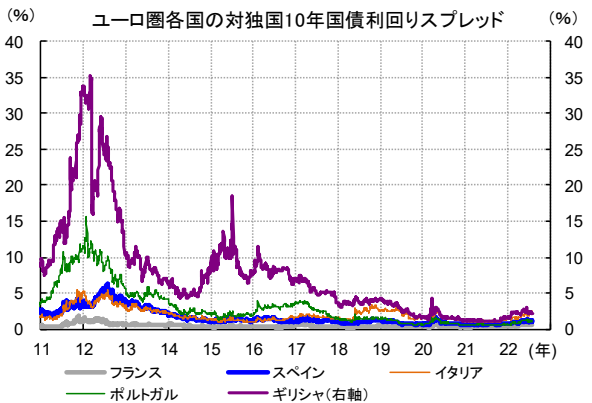
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは足許で上昇



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) 政治情勢を含めイタリアのスプレッドに注目



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への期待もあり、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月下旬に大きな売り越しがみられた。しかし、その後は当社の予想通り7月に入ってからは相応の買い越し週が散見されており、6月はファンドの決算に伴う換金売りなど一時的なものであった模様である。外国人投資家からの日本株に対する評価は決して悪くはないのではないだろうか。今後も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のPBRは1.18倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.4倍程度(過去5年平均:14.2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2.26%程度である(数値は7月29日現在)。

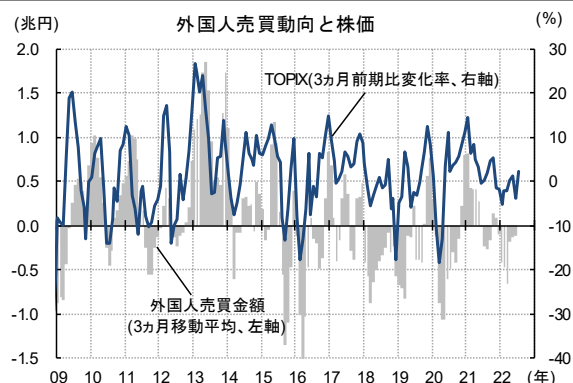
〔業績動向〕

リビジョンインデックスは横ばい圏ながらも底堅さがみられる。市場予想との対比では、足許までの決算動向をみると、比較的ポジティブサプライズの企業が多く、前期よりもその割合が多い模様である。前向きに評価ができよう。もっとも、円安進行が追い風となっており、本業での収益が冴えない企業もあることから、その点は注意深く見る必要があるようだ。

〔株価見通し〕

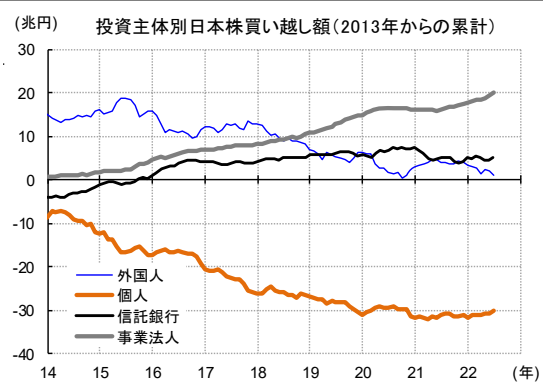
3月以降は、日経平均株価は下限が25,800円程度～上限が28,300円程度の広いレンジ相場で推移してきた。米国株が下落基調を辿る中、日本株の底堅さが示されている。既に割安感が強いことや、政治の安定性が評価されてきた。参議院選挙を前に、安倍元首相が銃撃されたが、現職の首相ではないこともあり株価への影響は限定的であった。今回の事件は、今後の政治に対し相応の影響を与え、場合によっては、岸田首相が掲げる政策遂行にも影響を与える可能性があるが、それを現時点で導き株価に織り込むことが困難であるため、過度な悲観は不要であろう。むしろ、今回の事件を機に、自民党の一部議員が旧統一教会系から組織票を得ていたのではないかという注目もされており、政治と宗教の関係に対する国民の不信感が高まる点には注意を要する。ただし、しばらく国政選挙がないことを踏まえると、これも株価に与える影響は限定的だろう。結局は参議院選挙において自民党が大勝したことで、岸田首相は自身の掲げる政策を国会において通しやすくなったと言えよう。物価上昇が多くの先進国の政治情勢に悪影響を与えている中、日本はそうした影響をさほど受けておらず、この点は日本株の魅力でもある。また円安が企業業績にプラスに作用する面もあり、日本株は他の主要先進国の株価に比べて底堅く推移する展開が続くとみている。今後は補正予算なども注目されて株価は上昇基調で推移しよう。なお、企業物価の上昇が意識されるなか、模倣困難性の高く、価格転嫁が容易な商品を販売しているような素材、食料品、部品メーカーなどはとくに投資妙味があるだろう。一方で、中国関連株については慎重な見通しを要するだろう。台湾情勢を巡り、中国がことさら不安を煽っており、日本企業にも波及する可能性には注意を要するとみている。

6月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は売り越し



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

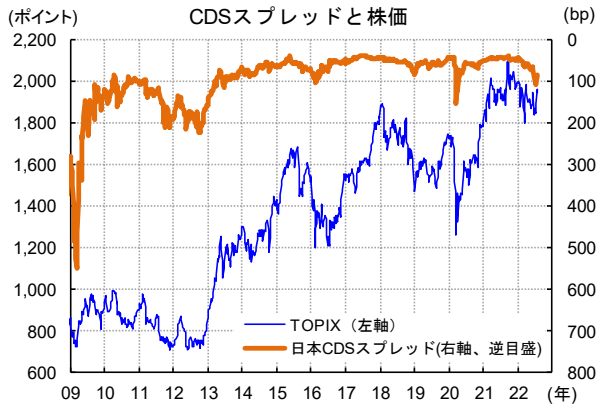
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は冴えないが、今後は回復する見込み



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

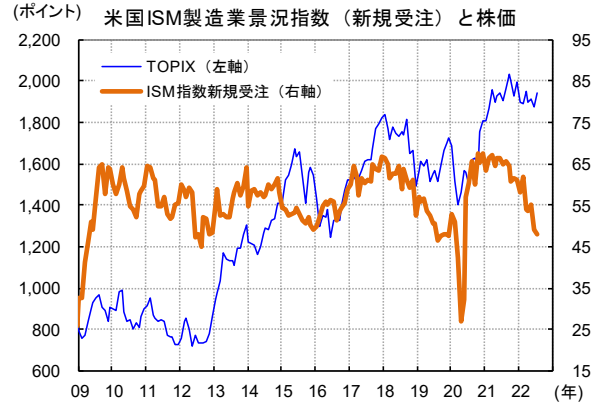
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドのワイド化は足許で一服



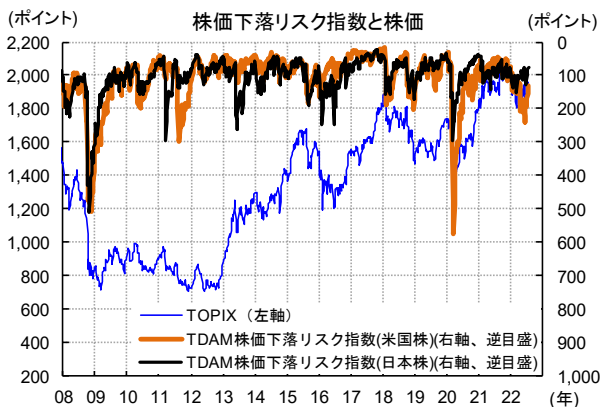
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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

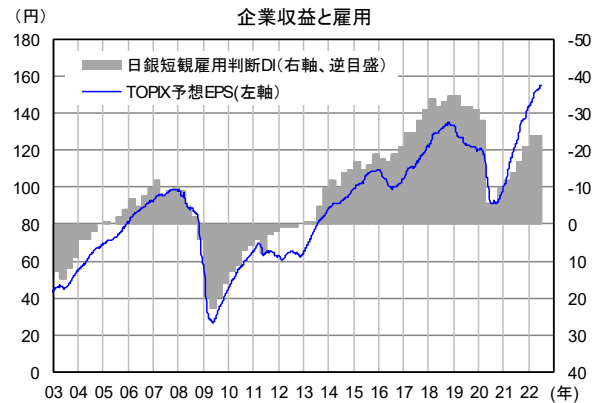
米国の株価下落リスク指数は低下



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。

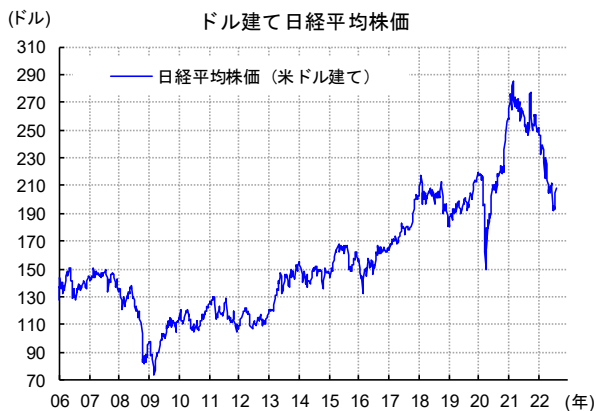
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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)



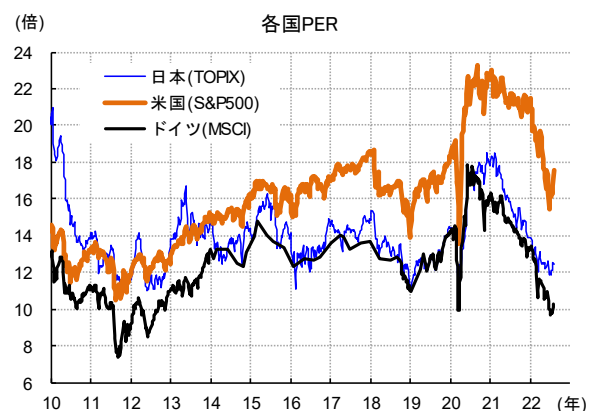
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は下落基調



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。

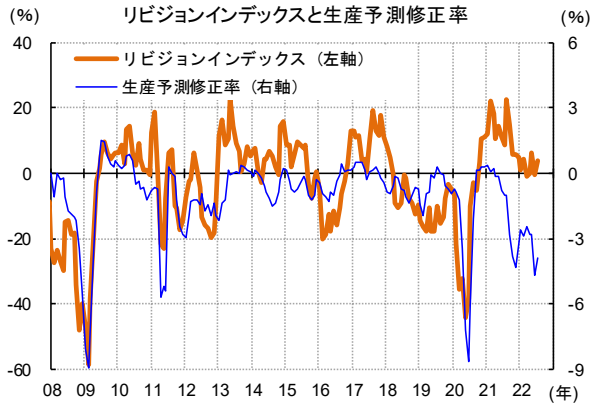
輸送用機器が改善

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	輸送用機器	70.2%	1	小売業	-38.1%
2	機械	25.8%	2	倉庫・運輸関連	-15.0%
3	金属製品	5.8%	3	保険業	-3.4%
4	鉱業	4.7%	4	証券・商品先物取引	-2.2%
5	銀行業	2.7%	5	鉄鋼	-1.9%
6	医薬品	1.9%	6	海運業	-0.4%
7	空運業	1.8%	7	不動産業	-0.1%

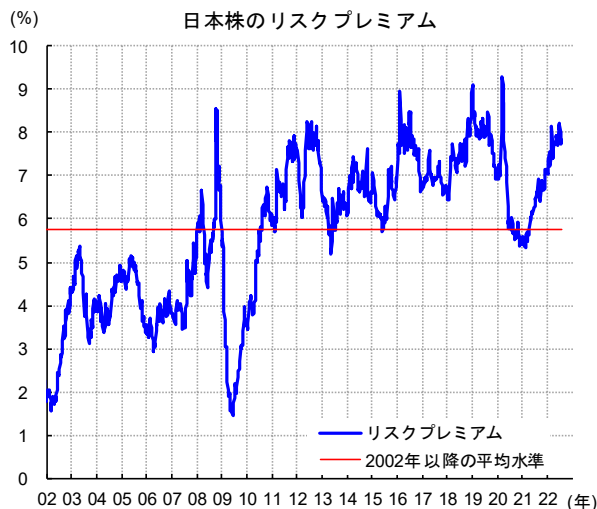
注: 12ヵ月先予想ベース(2022年7月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは横ばい圏



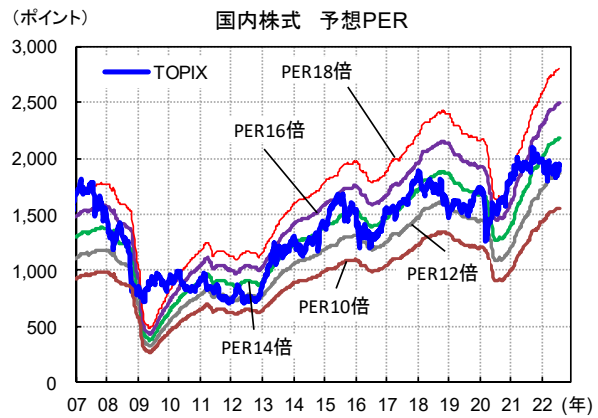
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは8%近傍



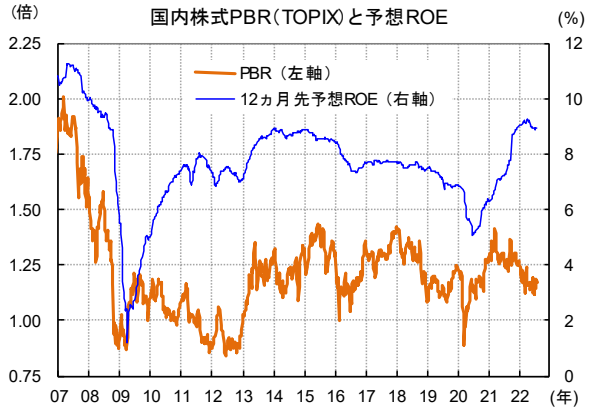
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.4 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 1.17 倍、予想 ROE は 8.95%



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2,389ポイント近傍で推移する可能性

予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス

【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】 (倍)

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(99.1)	(115.7)	(132.2)	(148.7)	(165.2)	(181.7)
リスク プレ ミア ム	4%	1.43	1.67	1.91	2.15	2.39	2.63
	5%	1.16	1.35	1.54	1.73	1.93	2.12
	6%	0.97	1.13	1.29	1.45	1.62	1.78
	7%	0.83	0.97	1.11	1.25	1.39	1.53
	8%	0.73	0.85	0.98	1.10	1.22	1.34
	9%	0.65	0.76	0.87	0.98	1.09	1.20

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

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
		(99.1)	(115.7)	(132.2)	(148.7)	(165.2)	(181.7)
リス ク プ レ ミア ム	4%	2,366	2,761	3,155	3,550	3,944	4,339
	5%	1,910	2,229	2,547	2,866	3,184	3,502
	6%	1,602	1,869	2,136	2,403	2,670	2,937
	7%	1,379	1,609	1,839	2,068	2,298	2,528
	8%	1,211	1,412	1,614	1,816	2,018	2,219
	9%	1,079	1,259	1,438	1,618	1,798	1,978

注: 括弧は、BPS1,647 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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

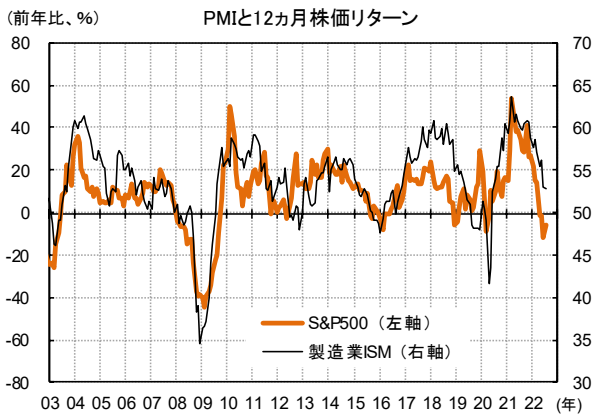
米国の実質金利上昇により、PER は押し下げられ、米国株は軟調に推移すると予想する。

[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:17.2倍程度)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5%の増益と8%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。

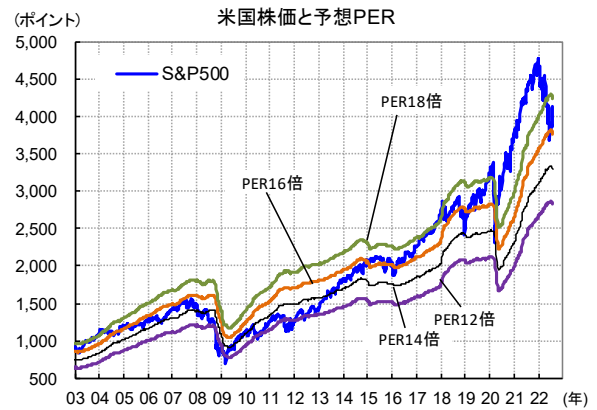
今後の米国株については、しばらく上値が重い展開が続くとみている。当社の予想通り下落基調を辿ってきたが、7月は反発を強めた。背景には投資家のポジション調整と思われる動きや7月FOMCを楽観的に受け止めたこと、決算が総じてみれば良好であったことなどが挙げられよう。このうち前者二つについては限定的な動きにとどまるとみている。特にポジション調整は決算前に偏りを修正した程度だろう。また、FOMCについては今後、当局者からのけん制発言などにより楽観的な見方が修正されよう。よって、引き続き軟調な展開を予想する。なお、中国関連株についてはとりわけ大きく下落すると予想する。ペロシ下院議長の訪台について、中国政府は反発を強め、大規模な軍事演習を行うなど、不安を高めている。そうしたなか、中国株や香港株が大きく下落する場面もみられた。地政学リスクを踏まえると、中国株への投資妙味は乏しく、同様に米国に上場する中国系企業への投資もリスクを踏まえると投資妙味は限られよう。

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



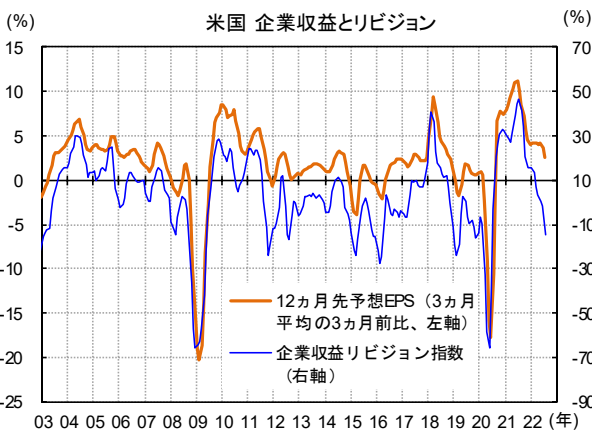
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 17.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

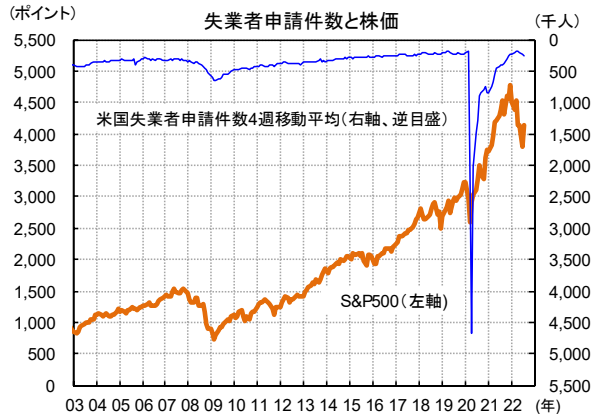
リビジョンインデックスは悪化



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

雇用市場の回復も一服気味で、株価は軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

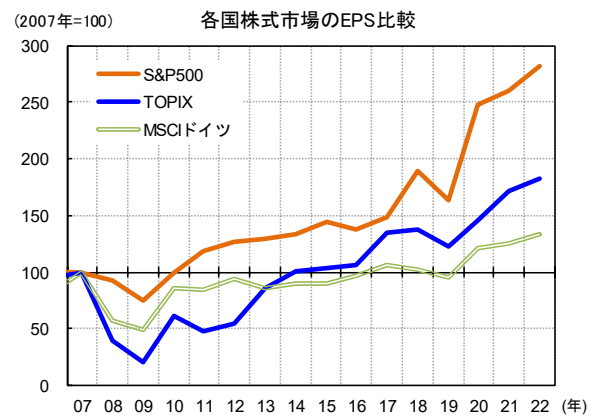
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

欧州の株価は足許反発しつつも、先行きは軟調な見通し



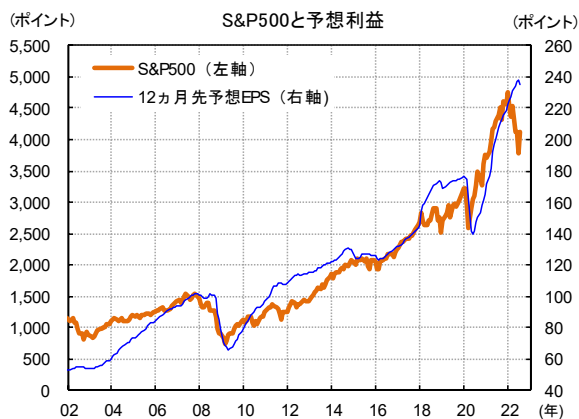
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(22 年、23 年)は、米国:5%、8%、日本:18%、7%、ドイツ:3%、7%



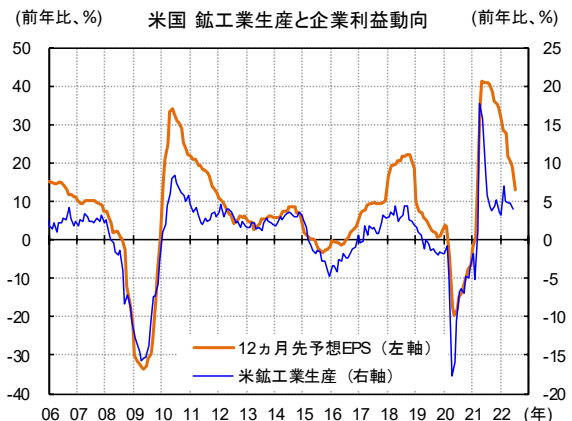
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

最高値更新を続けてきた 12 ヵ月予想 EPS も曲がり角にきている可能性



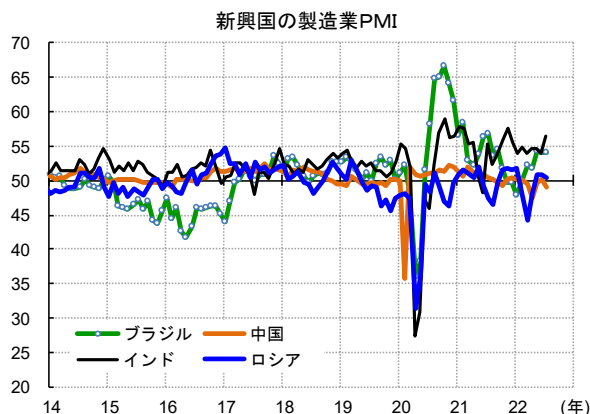
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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



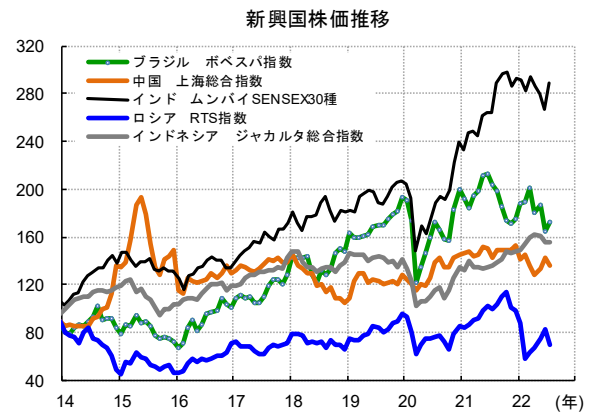
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

各国まちまちの展開



出所: Bloomberg より TDAM 作成

実体経済が冴えない中国では株価も軟調



注: 2013 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

3. 為替

3-1. ドル円

日米の金融政策の違いや実需のドル買い需要が意識されつつも、米国経済の減速も意識されるなか、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。ただし、足許で変調しつつある。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。その後、6月の金融政策決定会合では、6月10日の財務省と金融庁、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)の影響か、「急激な円安」がもたらすマイナス面を示すような姿勢もみられた。しかし7月の金融政策決定会合ではやはり緩和的な現行の政策を変更しまいとする日銀の姿勢が意識されて、黒田総裁の記者会見中に円安が進行する場面もみられた。ただ既に米国2年金利は相応の水準まで上昇しており、金融政策の違いがドル円の下支え役としては機能しなくなる可能性も意識されはじめている。こうしたなか、日本の貿易収支が悪化しつつあるなかで実需のドル買い需要もドル円を下支えしよう。一方で、米国経済の減速感が重しとなろう。米国の経済指標は広く悪化の傾向がみられるようになった。特に住宅指標は全般的に悪化している。こうしたなか、6月の中古住宅販売価格の中央値(当社にて季節調整)では、前月比の伸び率が0%近傍へと鈍化を見せるなど、変化の兆しもみられる。無論、単月の動きに過ぎないので幅を持ってみる必要がある。このようにみていた矢先、ドル円は下落した。その背景は、FRBのスタンスを市場が過度に織り込んだことや台湾をめぐる地政学リスクの高まりなどが挙げられる。よって、必ずしも上述の影響ではないだろうが、米国経済を巡る変化の兆しは随所に表れており、ドル円上昇はターニングポイントに達しているとみている。目先、ドル円は横ばい圏で推移しよう。

3-2. ユーロドル

ユーロ圏経済の弱さが重しとなることに加えて、イタリアの政局なども注目されるなか、ユーロドルは緩やかな下落を見込む。

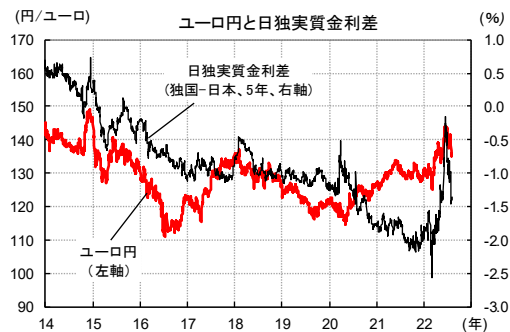
ユーロドルは、2021年後半以降、下落基調で推移してきた。主な要因としてはECBのハト派姿勢とFRBのタカ派化があった。その後、横ばい圏で推移する場面も見られたが、ウクライナを巡る地政学リスクの高まりや、FRBのタカ派化姿勢もあり急激にユーロ安が進んだ。7月のECB定例理事会では事前にアナウンスされていた0.25%の利上げではなく0.5%の利上げが実施されるなど、ECBに姿勢の変化がみられる。こうした姿勢は先行きにおいてユーロを下支えする可能性がある。また米国経済の減速感もユーロドルの上昇圧力になり得るだろう。しかし、最近のユーロドルと関係性がみられる天然ガス価格とイタリアの対独スプレッド(10年金利の差分)の2点からユーロドルはやや軟調に推移するとみている。まず、前者についてはロシアとの関係により天然ガスの供給が流動的で、価格の変動も大きいこうした不透明感が続くこと自体は予想し易い。このような環境下では、企業活動や消費活動ともに抑制されよう。実際、ユーロ圏の各種経済指標は悪化傾向がみられる。今後も注意が必要だ。また、イタリアの対独スプレッドは政局によってさらに拡大するとみている。この場合においても、ユーロ安が進行しよう。総括すると、ECBのタカ派化や米国経済の減速といったユーロドルの上昇圧力はありつつも、ユーロ圏のエネルギー逼迫懸念を背景とした経済の弱さやイタリアの政治情勢といった下落圧力もあり、緩やかな下落を見込む。

日米の実質金利差が縮小するなか、ドル円下落



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

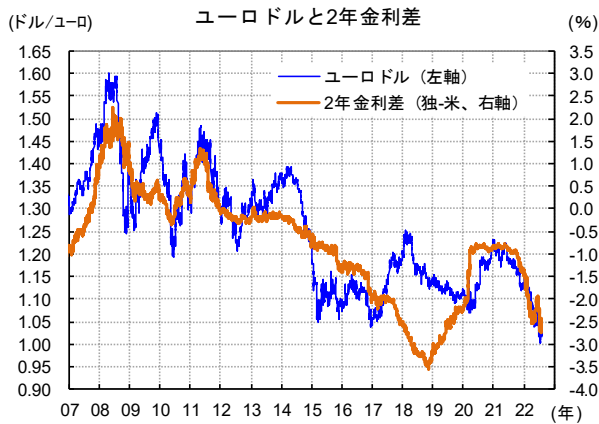
足許では実質金利差のマイナス幅は拡大し、ユーロ円が下落



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

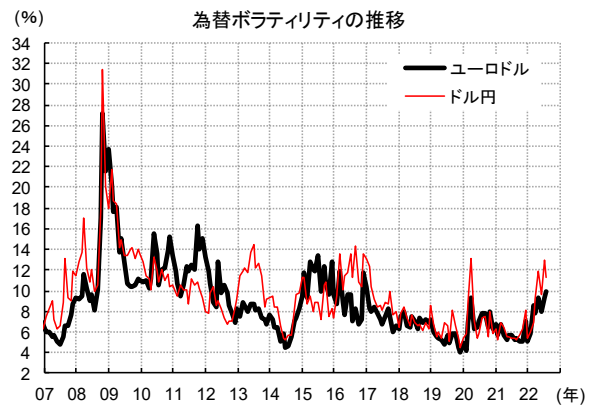
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

金利差は拡大し、ユーロドルが下落



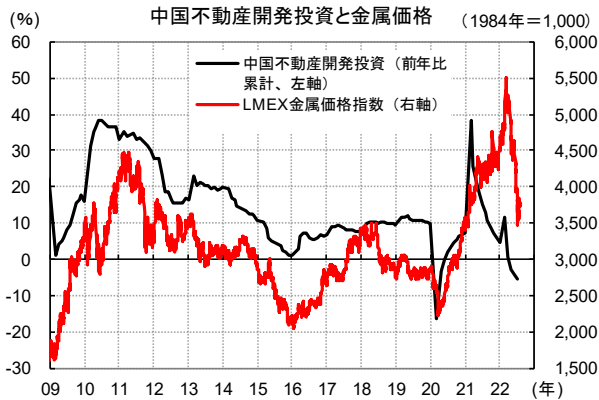
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇傾向



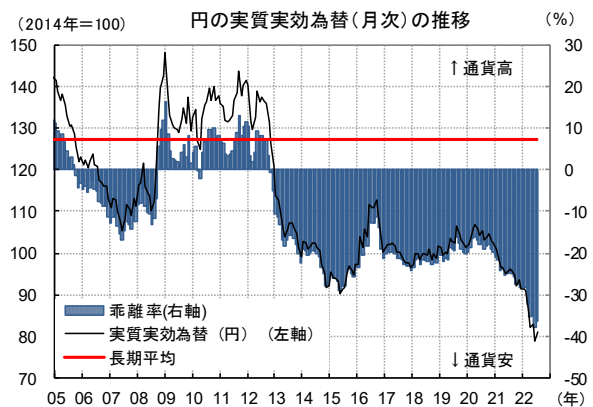
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は失速気味



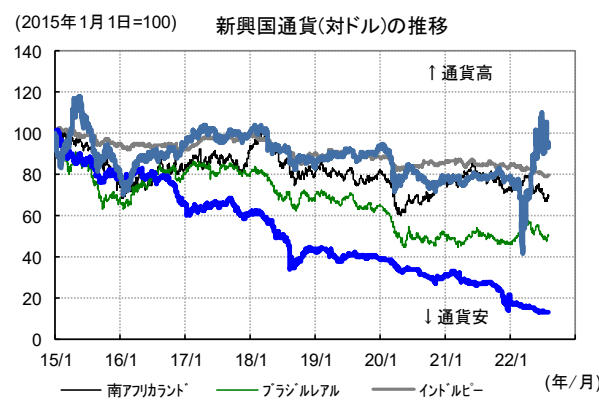
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



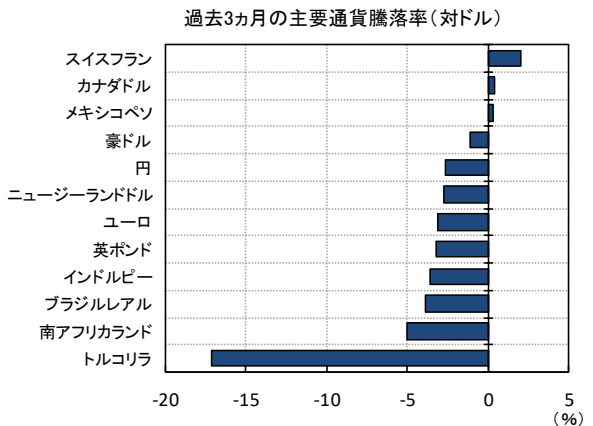
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2020 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 4 月 29 日～2022 年 7 月 29 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

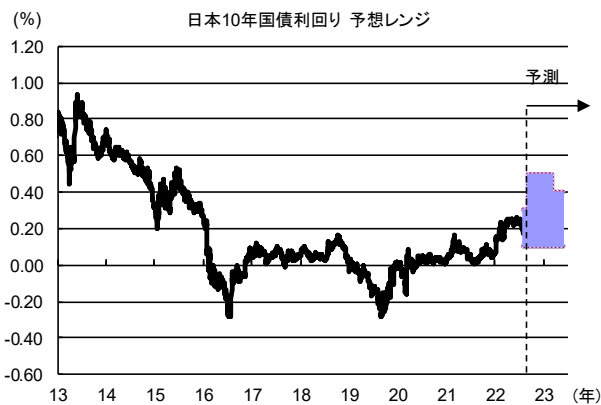
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2022年 7月6日	今月作成時 2022年 8月4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	0.18	0.10	~ 0.30	0.10	~ 0.50	0.10	~ 0.50	0.10	~ 0.40
	TOPIX	ポイント	1,856	1,931	1,800	~ 2,100	1,840	~ 2,140	1,880	~ 2,180	1,920	~ 2,220
	日経平均	円	26,108	27,932	25,800	~ 30,200	26,300	~ 30,800	26,800	~ 31,400	27,300	~ 32,000
米国	FFレート	%	1.5~1.75	1.5~1.75	1.50	~ 3.00	2.75	~ 3.75	3.50	~ 3.75	3.50	~ 3.75
	10年国債利回り	%	2.93	2.69	2.40	~ 3.30	2.50	~ 3.50	2.50	~ 3.60	2.50	~ 3.60
	S&P500	ポイント	3,845	4,152	3,680	~ 4,540	3,570	~ 4,400	3,490	~ 4,300	3,440	~ 4,240
	NY ダウ	ドル	31,038	32,727	29,160	~ 35,960	28,290	~ 34,880	27,650	~ 34,100	27,240	~ 33,590
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~ 0.50	0.25	~ 1.00	0.50	~ 1.00	0.50	~ 1.00
	10年国債利回り	%	1.21	0.80	0.40	~ 1.40	0.50	~ 1.50	0.50	~ 1.50	0.50	~ 1.50
	DAX	ポイント	12,595	13,663	12,120	~ 15,080	11,880	~ 14,780	11,700	~ 14,560	11,580	~ 14,410
為替	ドル円	円/ドル	135.95	132.89	124	~ 142	124	~ 142	123	~ 141	121	~ 139
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.018	1.025	0.95	~ 1.09	0.93	~ 1.07	0.92	~ 1.06	0.92	~ 1.06
	ユーロ円	円/ユーロ	138.43	136.16	126	~ 145	124	~ 142	122	~ 139	120	~ 136

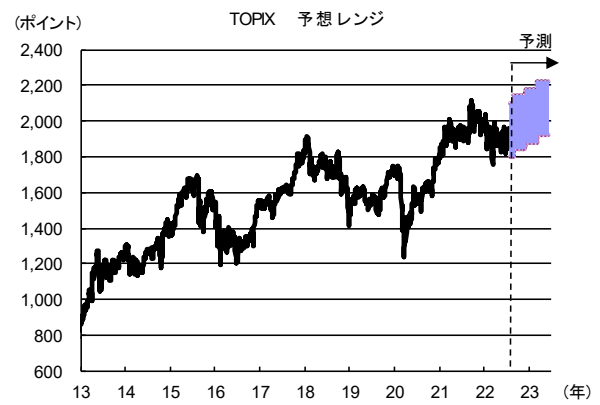
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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〕

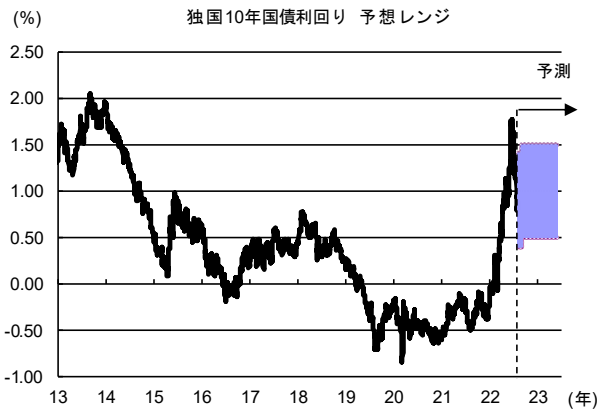


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



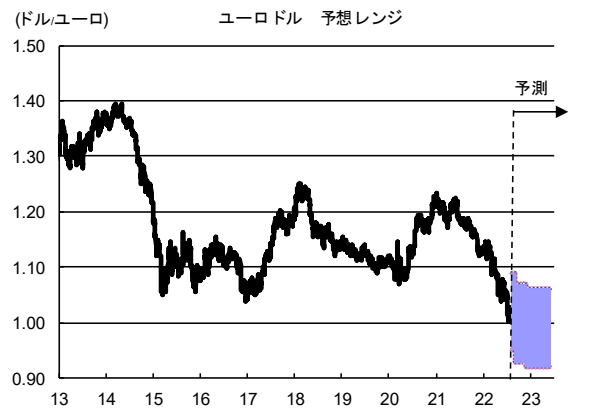
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



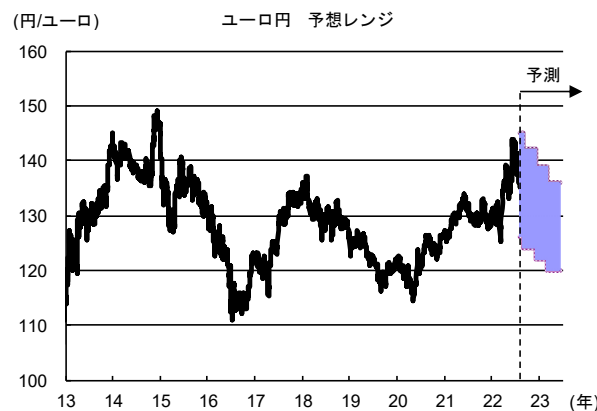
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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
8/1 (米)7月ISM製造業景況指数 (米)7月建設支出	8/2 (米)7月ISM非製造業景況指数	8/3 (米)7月ISM非製造業景況指数	8/4 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)6月貿易収支	8/5 (日)6月家計調査 (米)7月雇用統計
8/8 (日)7月景気ウォッチャー調査	8/9 (米)7月NFIB中小企業楽観指数	8/10 (中)7月CPI (米)7月CPI	8/11 ◎山の日	8/12 (米)8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
8/15 (日)4-6月期GDP(速報値) (中)7月鉱工業生産 (中)7月固定資産投資 (中)7月小売売上高 (米)8月NY連銀製造業景況指数 (米)8月NAHB住宅市場指数	8/16 (米)7月鉱工業生産 (米)7月住宅着工・建設許可件数	8/17 (日)6月機械受注 (日)7月貿易収支 (ユーロ圏)4-6月期GDP(速報値) (米)6月企業在庫 (米)7月小売売上高 (米)7/26-27分FOMC議事録	8/18 (米)7月中古住宅販売件数 (米)7月景気先行指数 (米)8月フィラデルフィア連銀景況指数	8/19 (日)7月CPI
8/22	8/23 (ユーロ圏)8月PMI(速報値) (米)7月新築住宅販売件数 (米)8月Markit 製造業PMI(速報値)	8/24 (米)7月耐久財受注(速報値) (米)7月中古住宅販売仮契約指数	8/25 (独)8月IFO景況感指数 (米)4-6月期GDP(二次速報値) (米)4-6月期個人消費支出	8/26 (ユーロ圏)7月マネーサプライ
8/29 ◎Summer Bank Holiday 英国 休場	8/30 (日)7月失業率 (米)6月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)8月消費者信頼感指数	8/31 (日)8月消費者態度指数 (中)8月製造業PMI (ユーロ圏)8月CPI(速報値)		

注: 8月5日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に負担する費用： 購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
信託財産留保額・・・**上限 解約金額の 0.550%または1口(設定時1口1万円)あたり 250 円**
 - ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用： 運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 1.98%(税込)**
 - ◇ その他費用・手数料： 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
 - (2) 報酬額には消費税相当額が上乘せられます。
 - (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。