

投資環境レポート

2022 年 9 月

本資料は 2022 年 9 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】

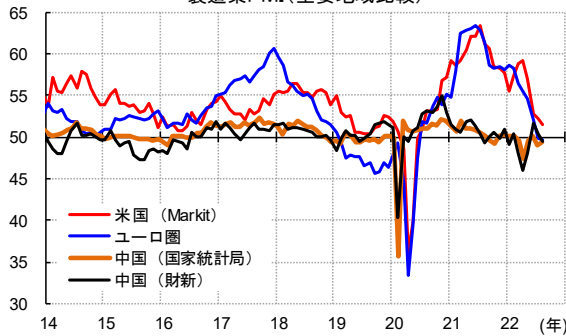
	IMF見通し			四半期実績		
	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)	(前年同期比、%)
	21年	22年	23年	21年 10-12月	22年 1-3月	22年 4-6月
世界全体	6.1	3.2	2.9			
先進国	5.2	2.5	1.4			
アメリカ	5.7	2.3	1.0	5.5	3.5	1.7
日本	1.7	1.7	1.7	0.5	0.7	1.1
英国	7.4	3.2	0.5	6.6	8.7	2.9
ユーロ圏	5.4	2.6	1.2	4.8	5.4	3.9
ドイツ	2.9	1.2	0.8	1.2	3.9	1.8
フランス	6.8	2.3	1.0	5.0	4.7	4.2
イタリア	6.6	3.0	0.7	6.4	6.3	4.7
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	4.6
新興国	6.8	3.6	3.9			
ブラジル	4.6	1.7	1.1	1.7	1.7	3.2
ロシア	4.7	▲ 6.0	▲ 3.5	5.0	3.5	▲ 4.0
インド	8.7	7.4	6.1	5.4	4.1	13.5
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	5.9

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

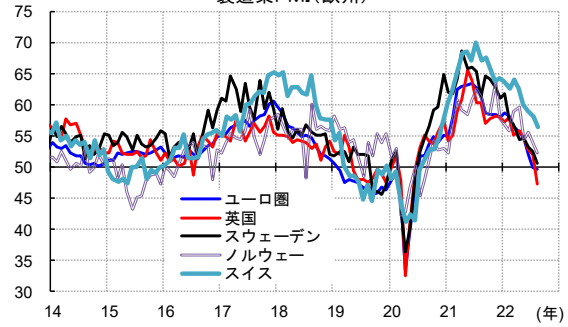
【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI(主要地域比較)



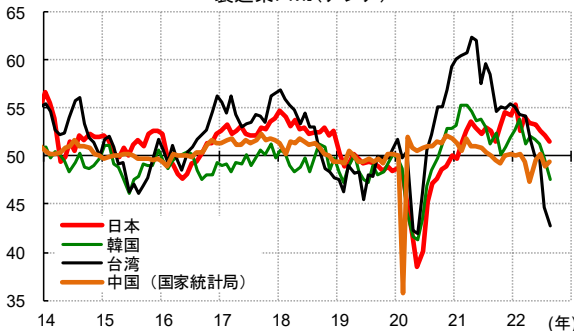
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(欧州)



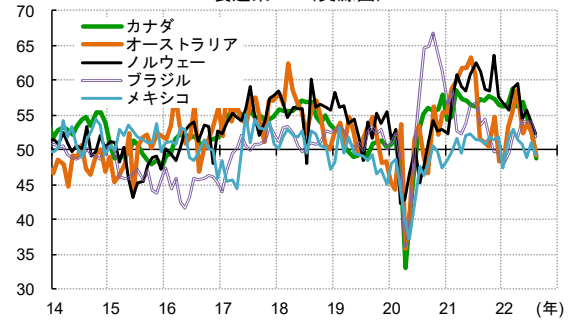
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI(資源国)



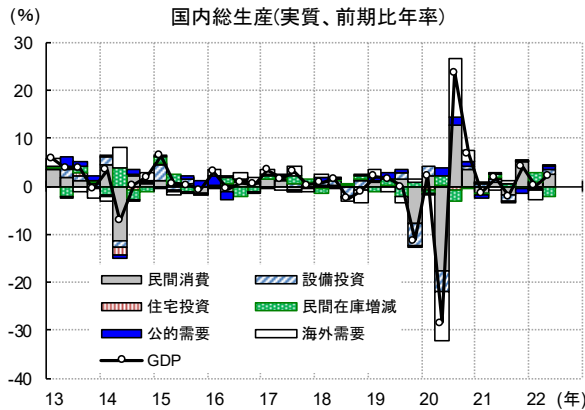
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

1. 日本経済

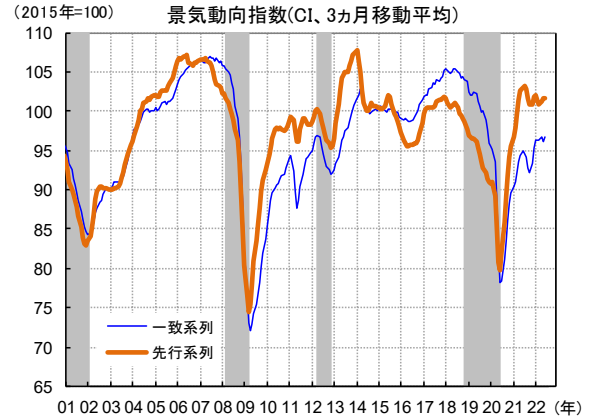
政府の経済政策等については期待が持てる状況。ただし、世界経済の動向が外需に与える影響についてやや注意

4-6 月期は堅調な消費に支えられて前期比年率 2.2%成長



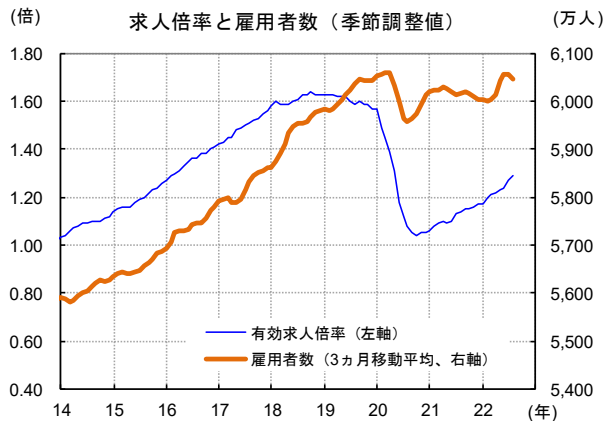
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

経済活動正常化による改善基調は一服気味



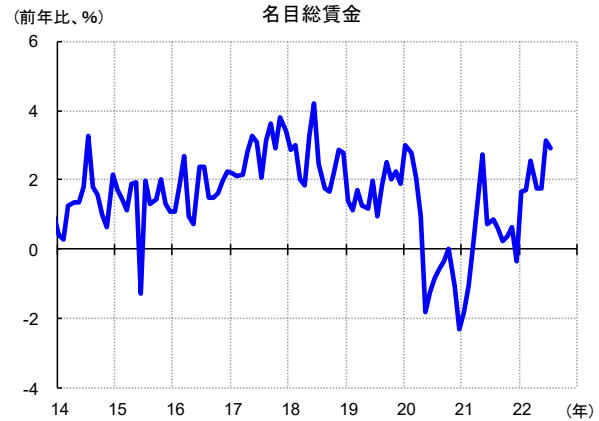
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善基調



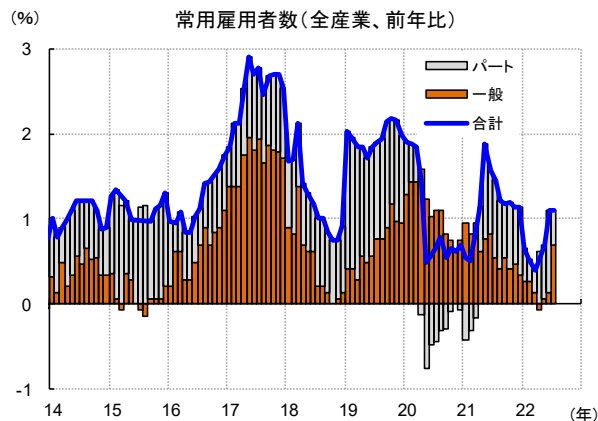
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



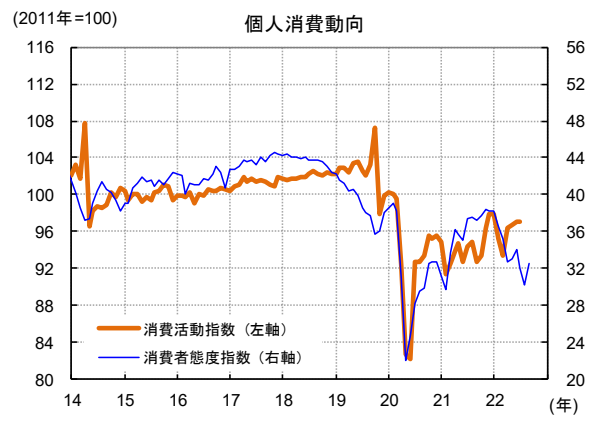
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

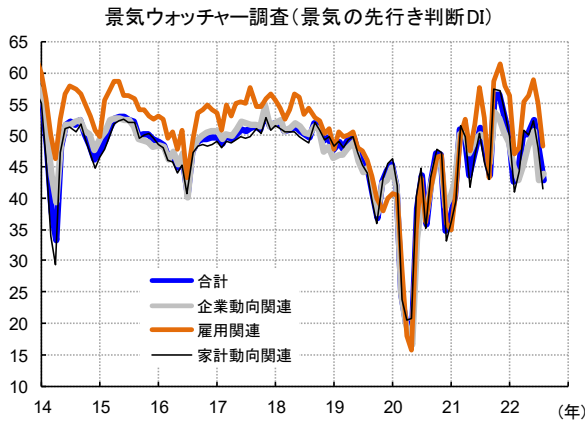
今後は改善が期待される消費活動指数



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

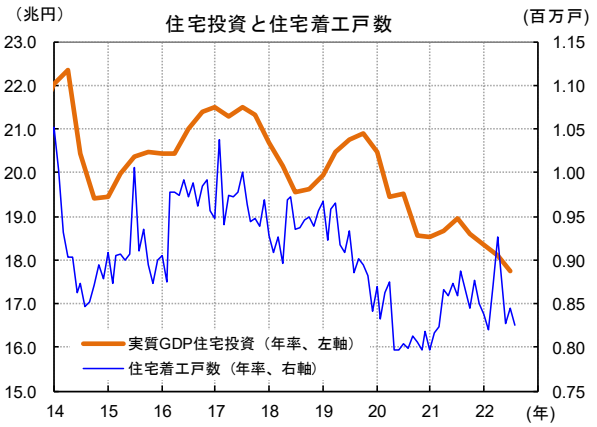
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

街角景気見通しは、企業動向関連が改善した一方、家計動向関連、雇用関連が悪化



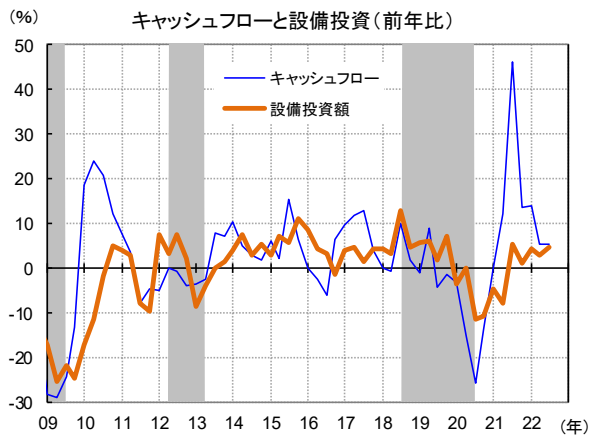
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資は低調



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

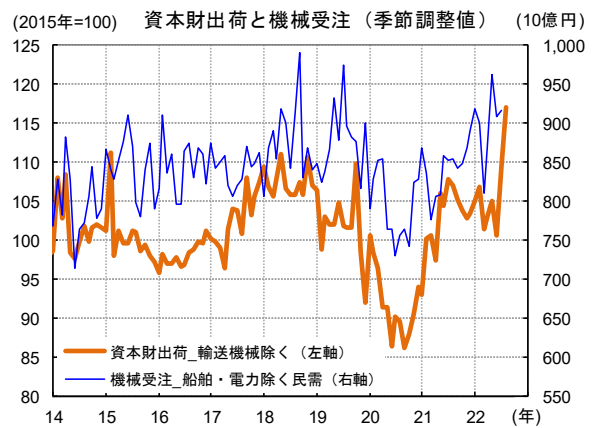
設備投資額(前年比)はプラス圏で推移



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。

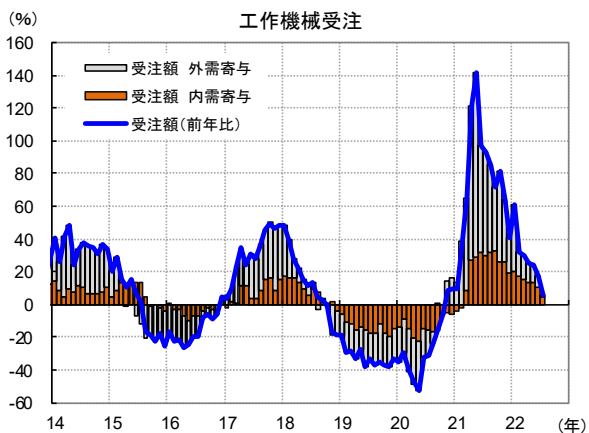
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注は比較的高水準を維持



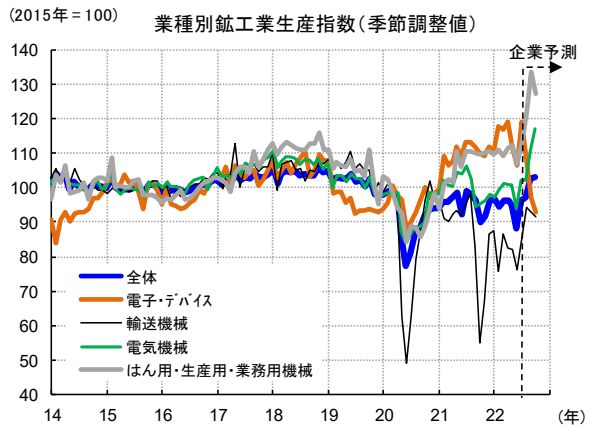
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

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

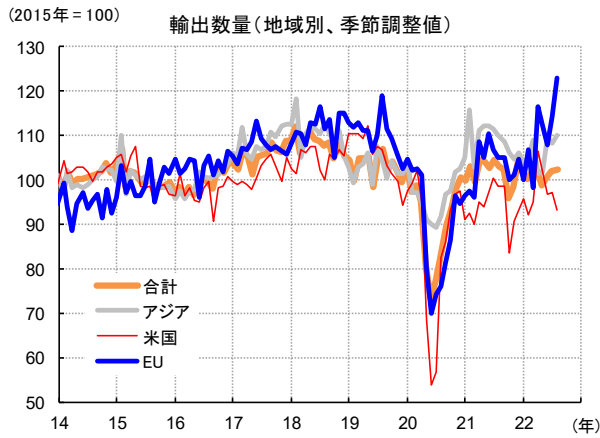
冴えない状況が続くと予想されている輸送用機器



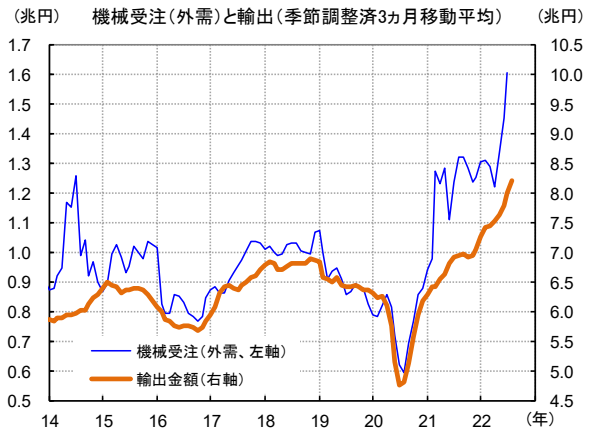
出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

【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。

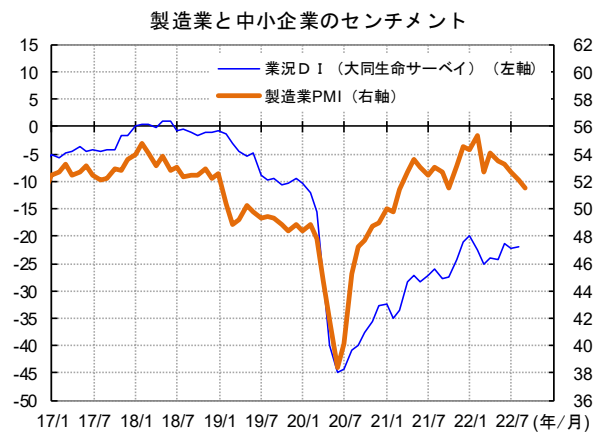
円安の効果と世界経済の減速度合いが綱引きする見通し



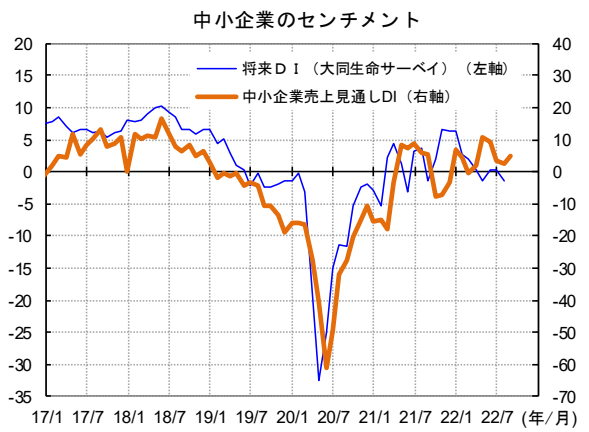
機械受注(外需)は良好



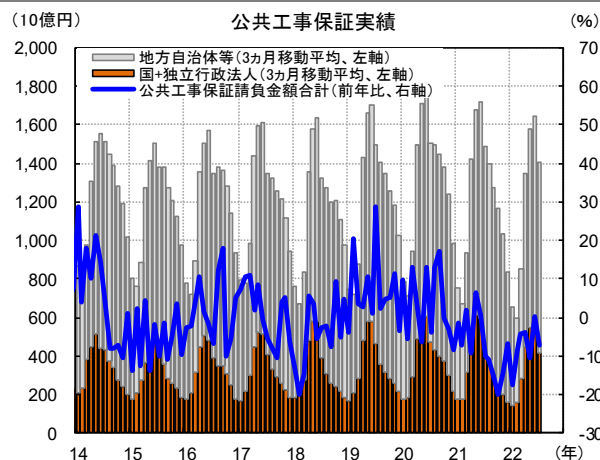
業況 DI(大同生命サーベイ)は横ばい圏で推移



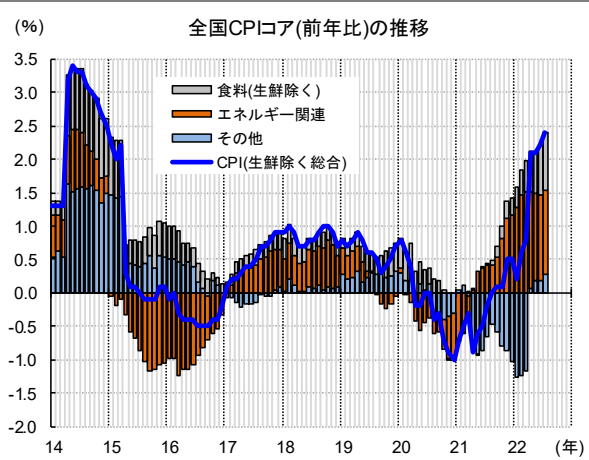
将来 DI(大同生命サーベイ)も概ね横ばい推移



今後は拡大が見込まれる公共工事



CPI(生鮮除く総合)の前年比は 2.4%

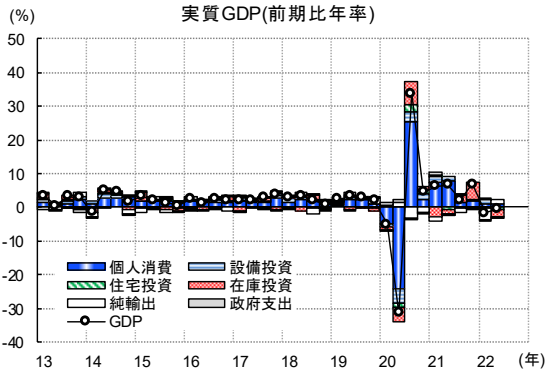


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

2. 米国経済

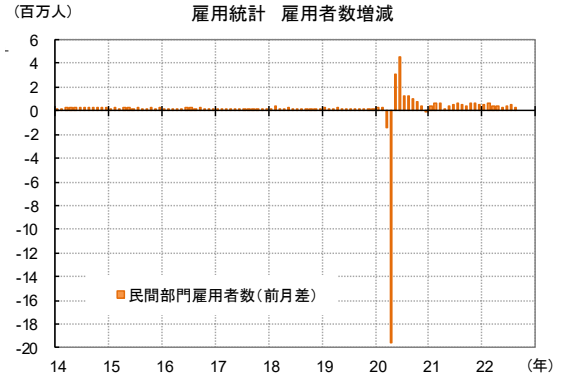
企業の景況感が基調としては冴えないほか、住宅市場は不芳（ふほう）で、個人消費も軟調。減速感が意識される状況は続く見通し

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0.6%成長



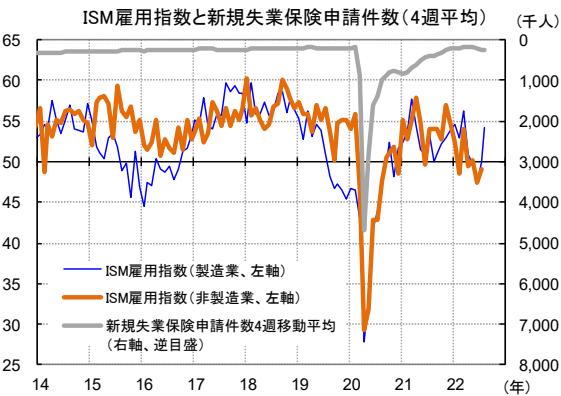
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



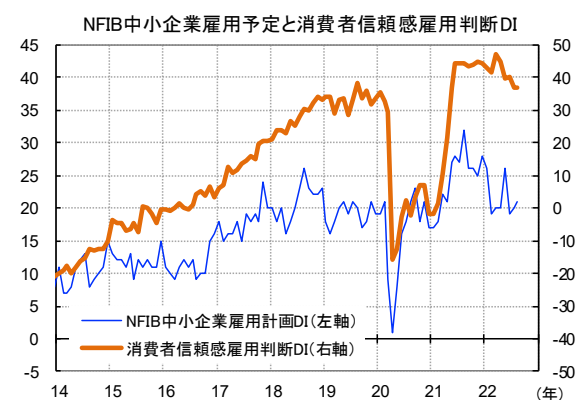
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 企業における雇用のセンチメントは冴えない



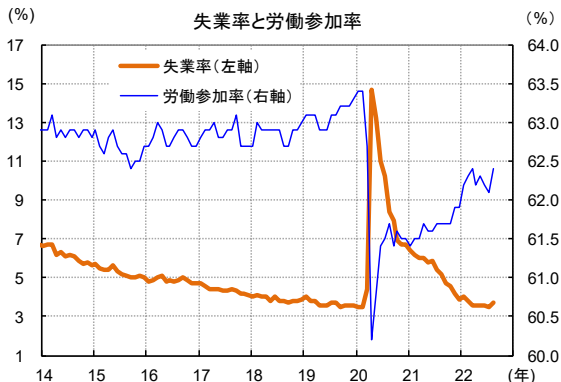
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



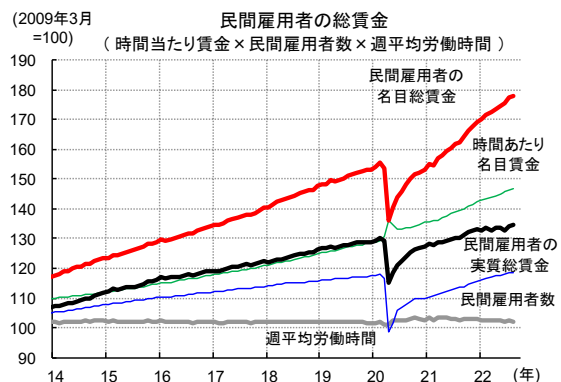
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富-職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

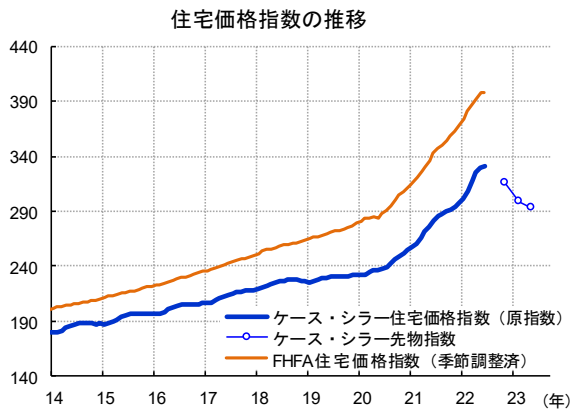
労働市場: 概ね改善傾向



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

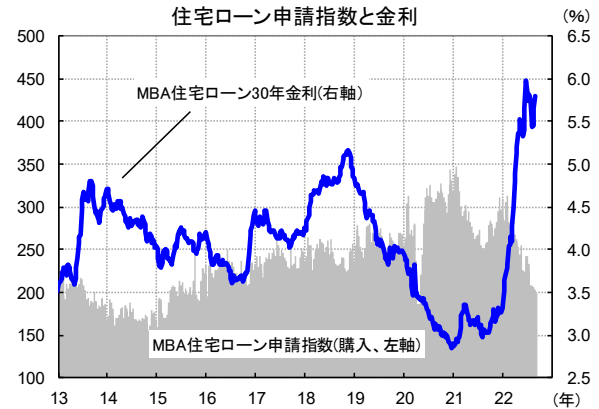
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



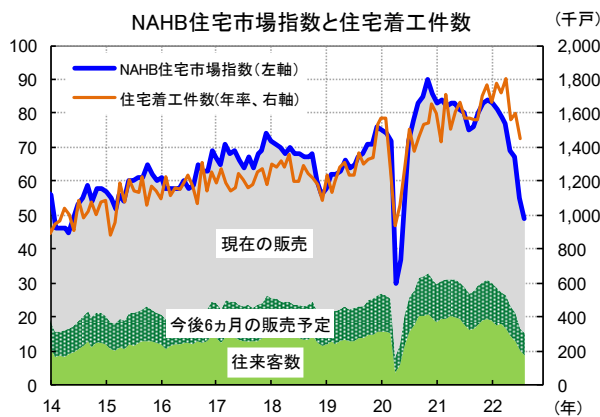
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利上昇が住宅市場の重し



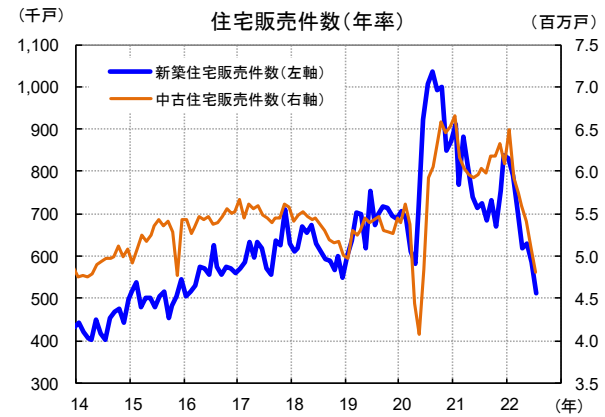
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数はコロナショック再来のような落ち込み



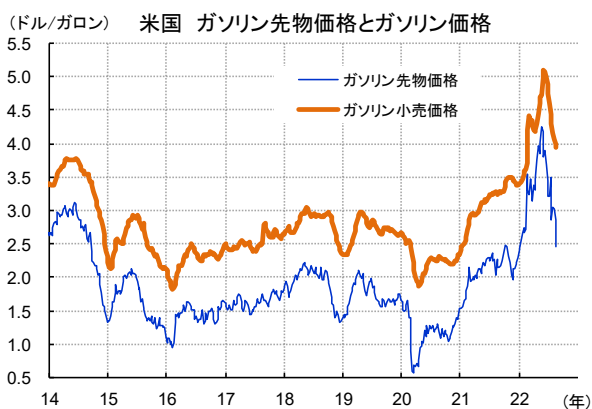
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築・中古ともに悪化傾向



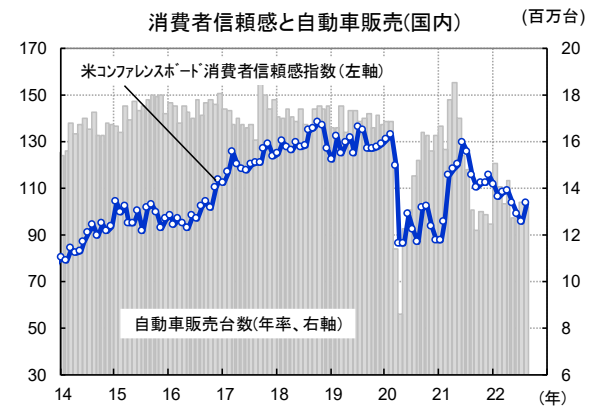
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ピークアウトしつつも依然として高水準のガソリン小売価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

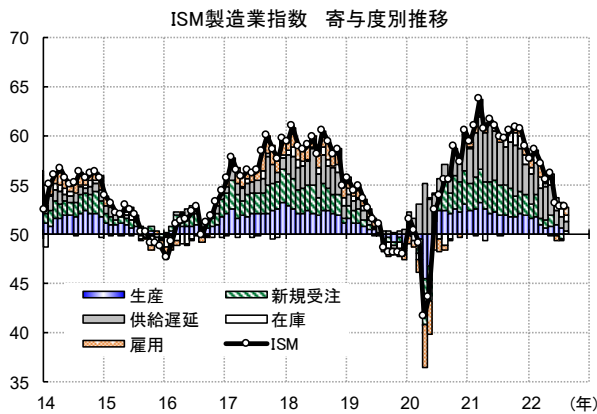
個人消費: 自動車販売台数は比較的低下水準で推移



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

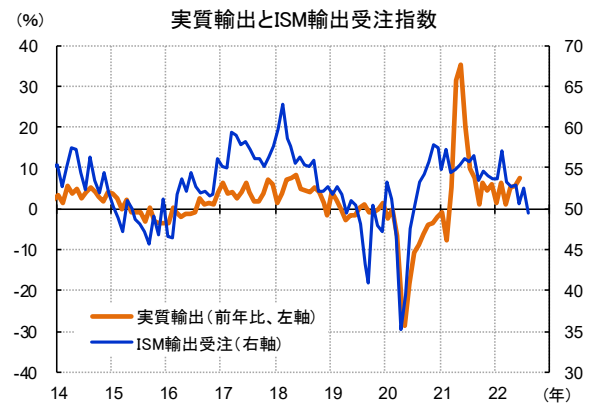
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(8 月)は 52.8 と前月比横ばい



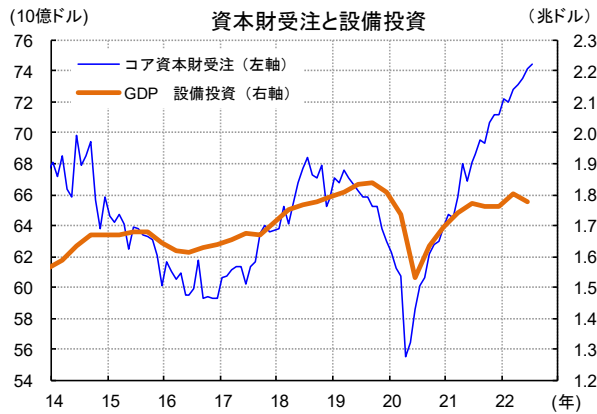
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は足許で反発しても悪化傾向継続



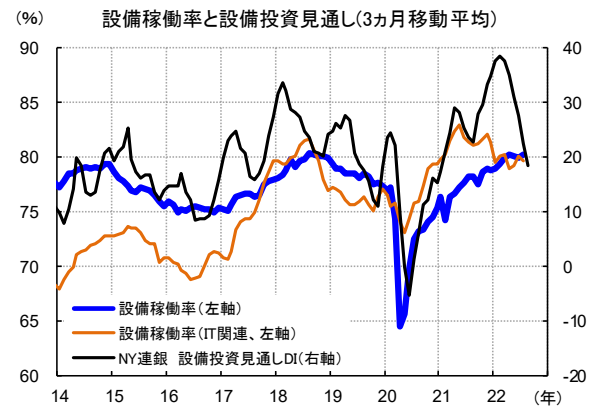
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は伸び悩み



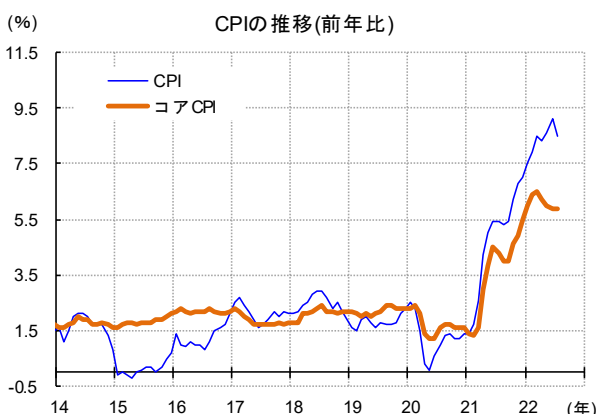
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率と設備投資見通しは悪化傾向



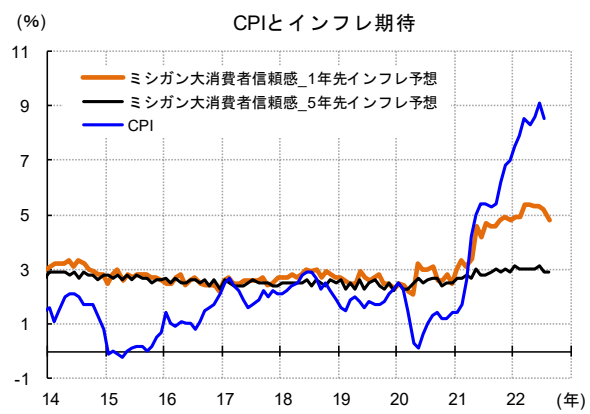
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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 4.8%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

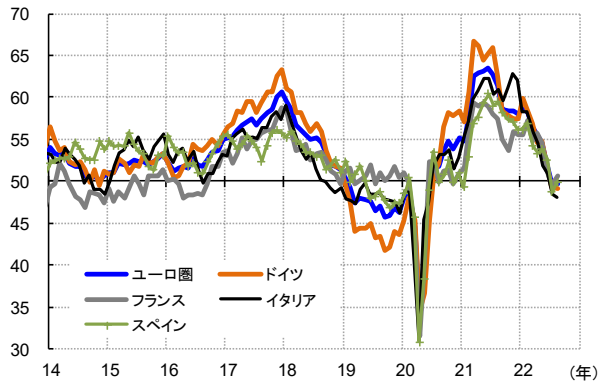
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

干ばつの影響や高いインフレ率、ECBの引き締めなど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: 前月比ではまちまちながらも、全般的に低水準

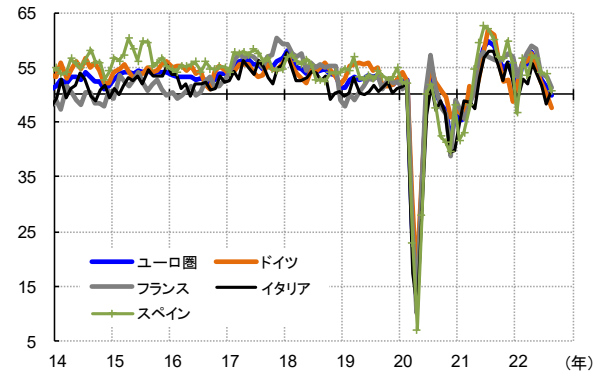
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: ドイツは 47.7 まで低下

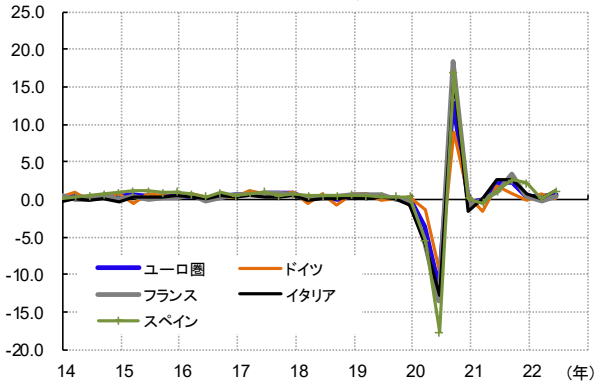
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 2Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.6% 成長

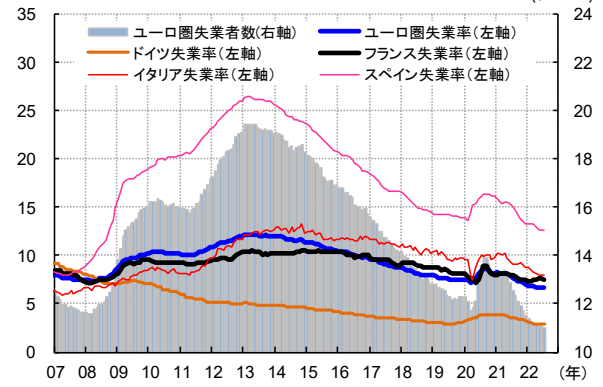
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 先行き失業率の上昇に警戒

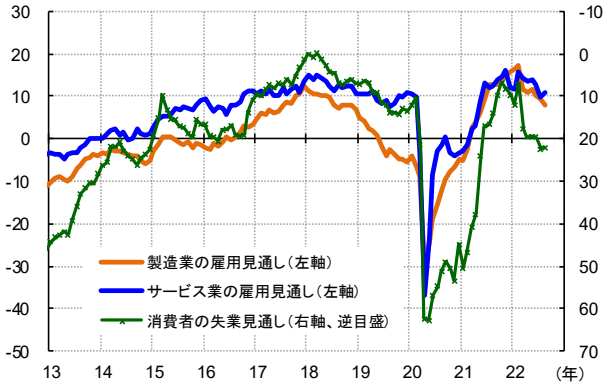
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者は慎重な見通し

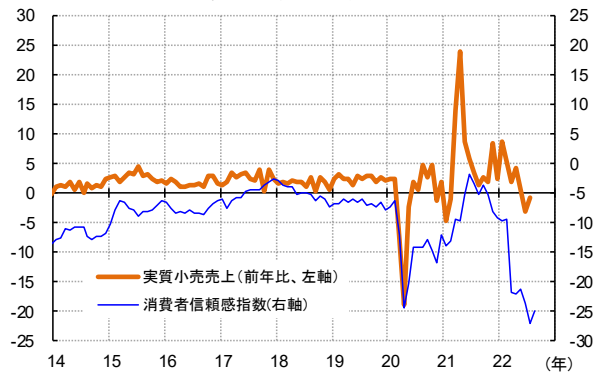
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 小売売上高は更に悪化する可能性

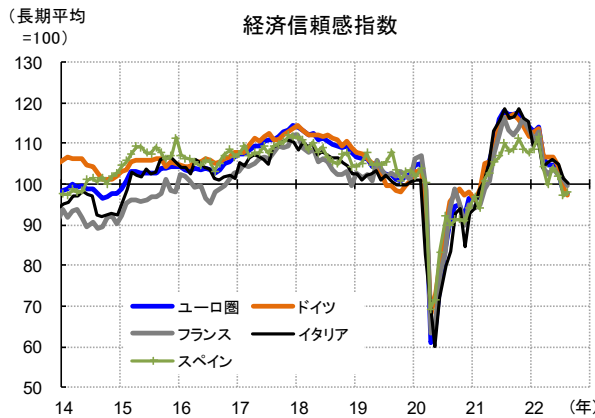
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

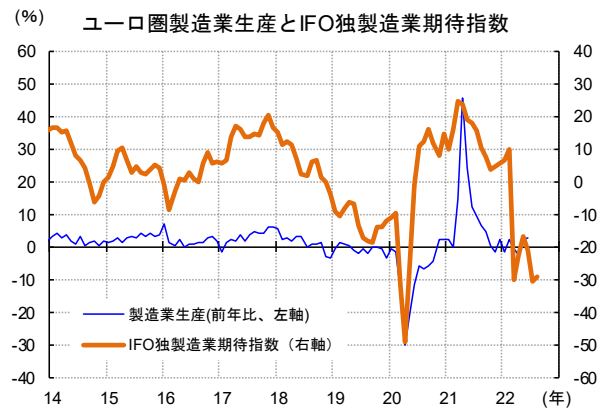
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



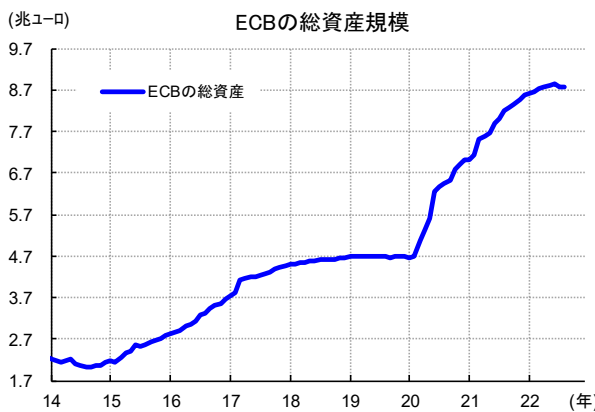
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業生産の先行きに暗雲



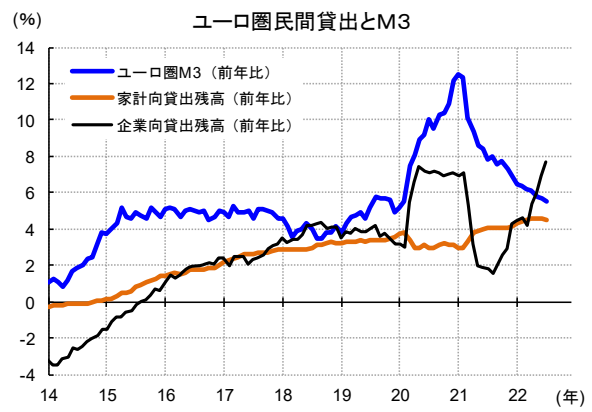
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模の拡大基調は終了



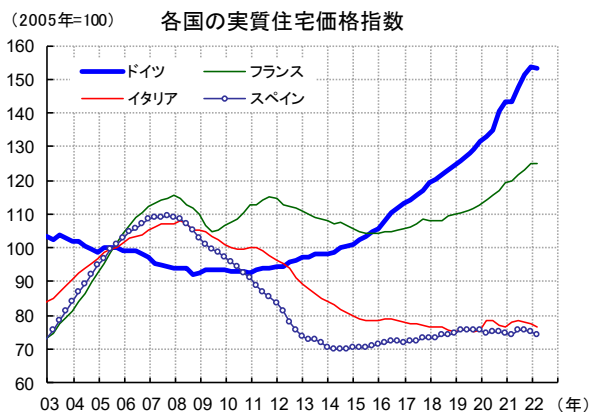
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: M3 は伸び率が鈍化傾向



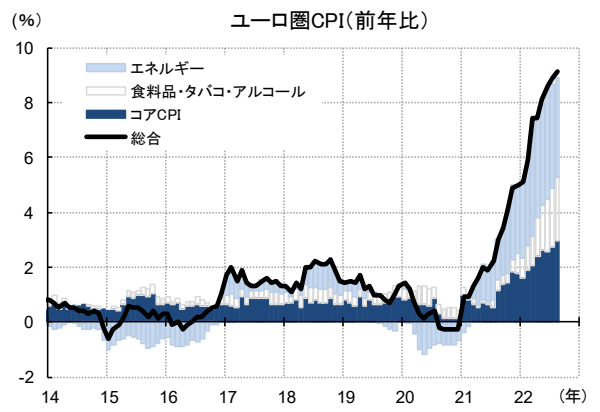
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 8月の総合CPI(前年比)は9.1%



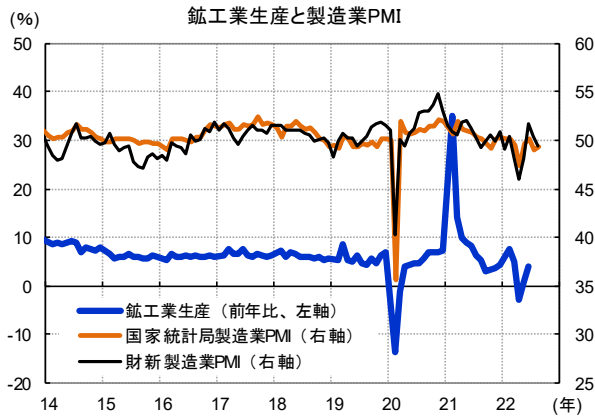
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 中国経済

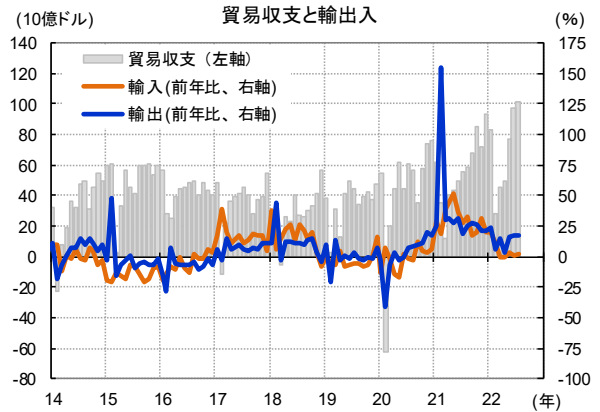
新型コロナウイルスに対しての「ゼロ・コロナ戦略」の影響に加えて、異常気象などがもたらす経済的インパクトに引き続き注意

景況感: 財新の製造業 PMI は悪化気味、先行きについても注意



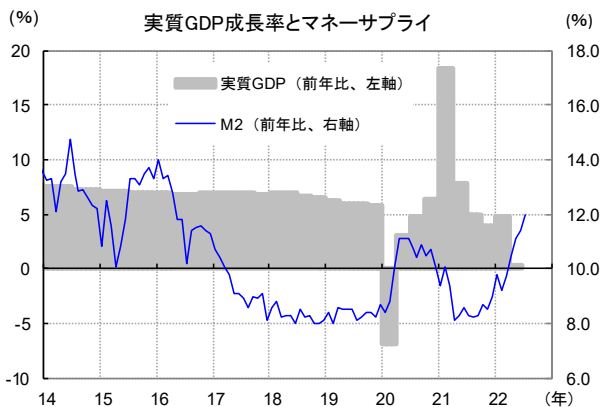
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 伸び悩みを見せる輸入は懸念材料の一つ



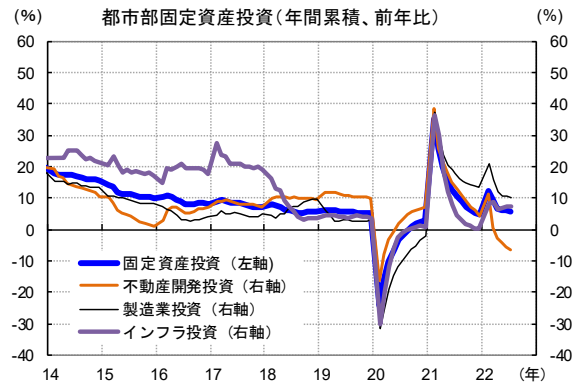
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 4-6 月期は前年比 0.4%成長



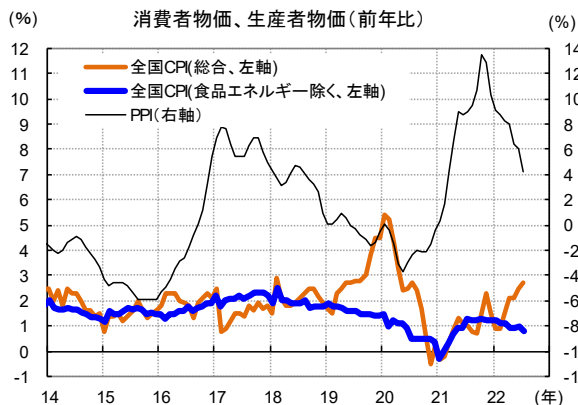
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



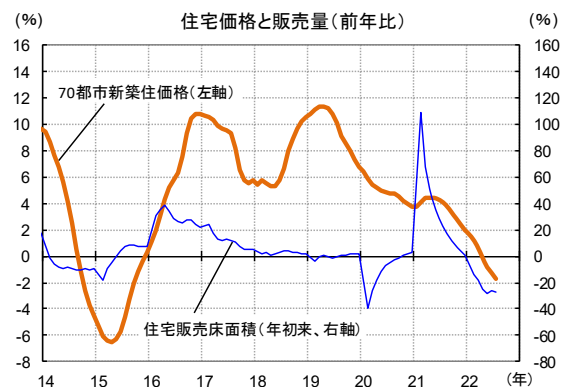
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

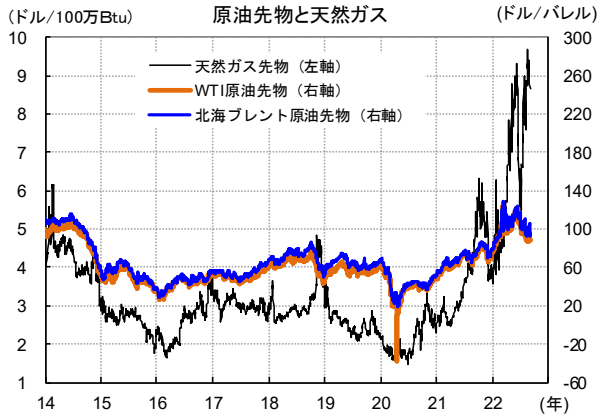


出所: Bloomberg より TDAM 作成

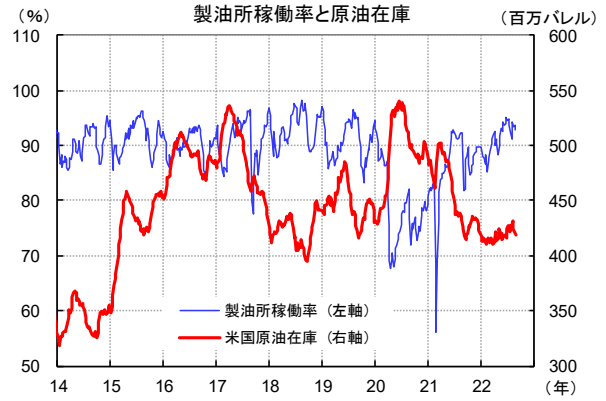
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

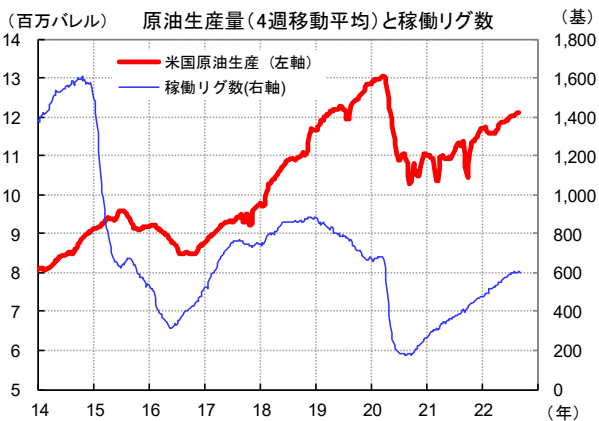
(1) 資源関連



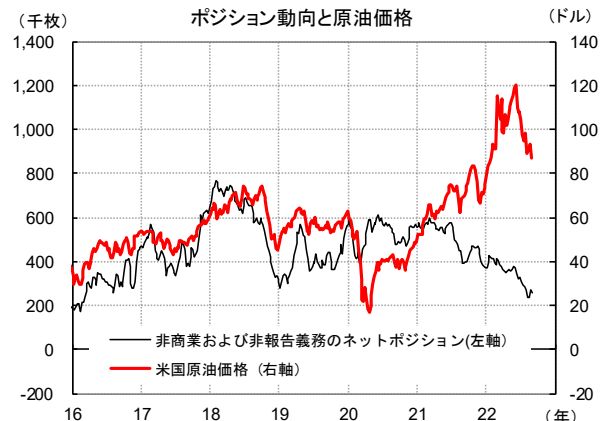
出所: Bloomberg より TDAM 作成



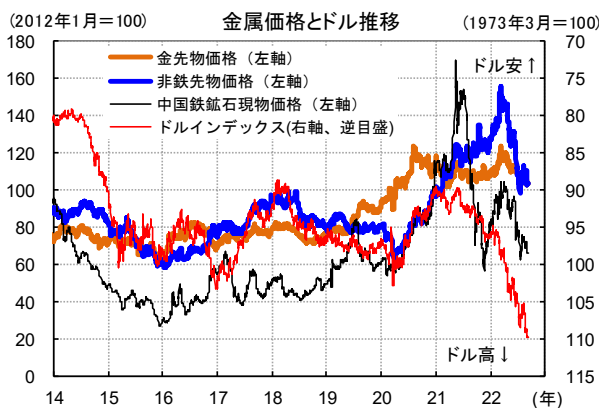
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

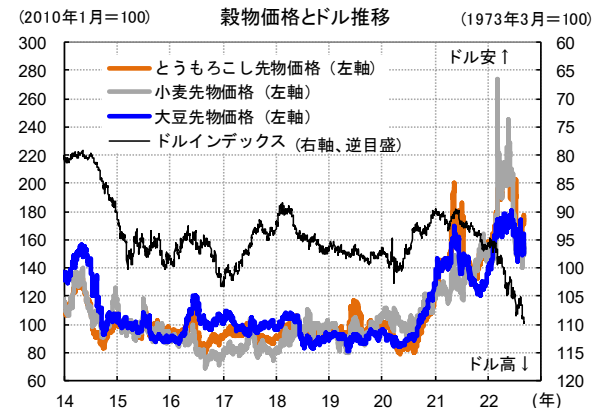


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

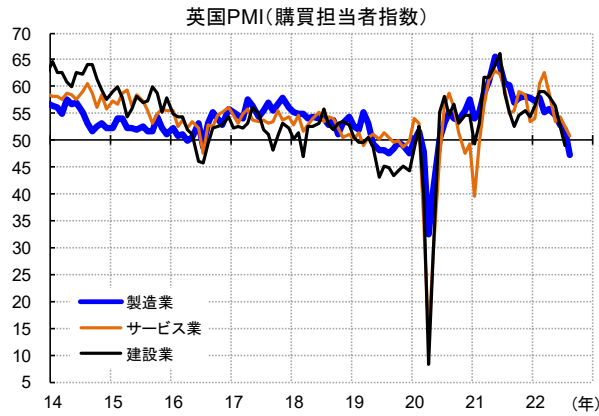


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

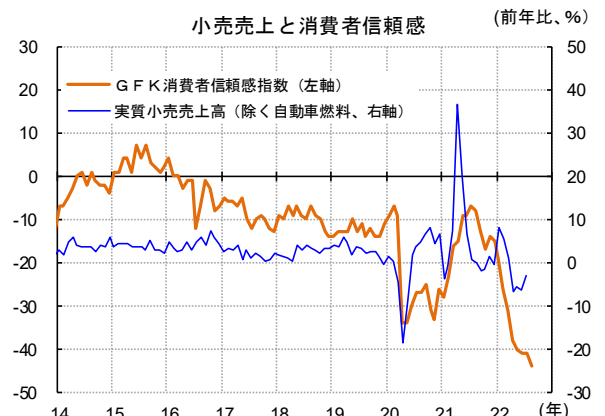
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

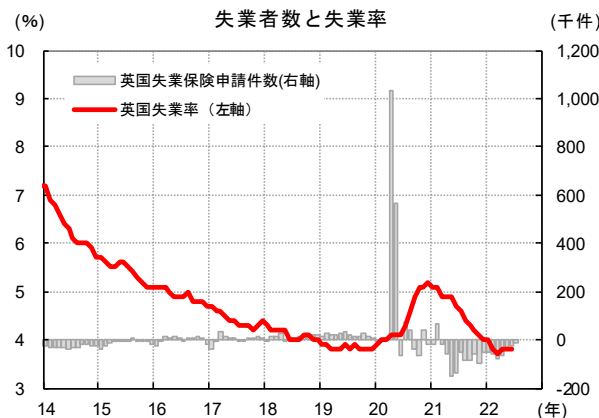
(2) 英国経済



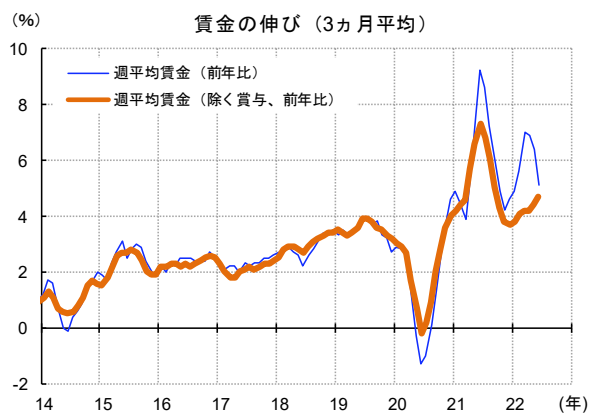
出所: Bloomberg より TDAM 作成



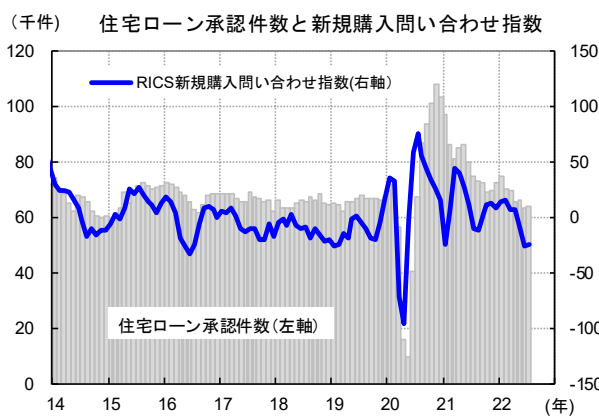
出所: Bloomberg より TDAM 作成



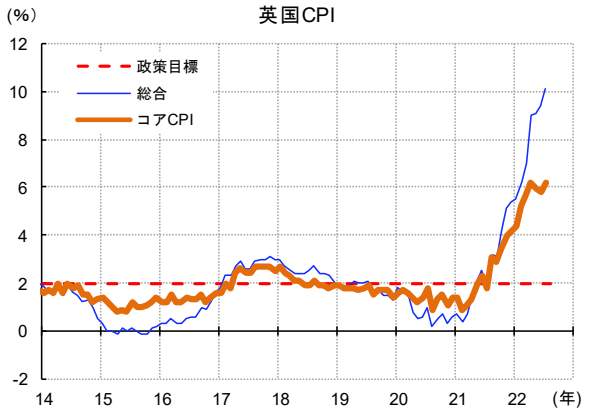
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



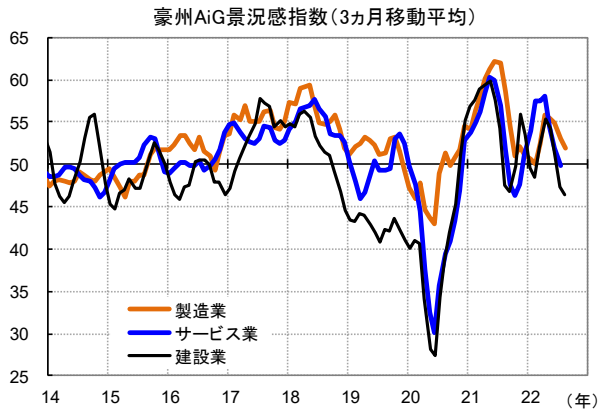
出所: Bloomberg より TDAM 作成



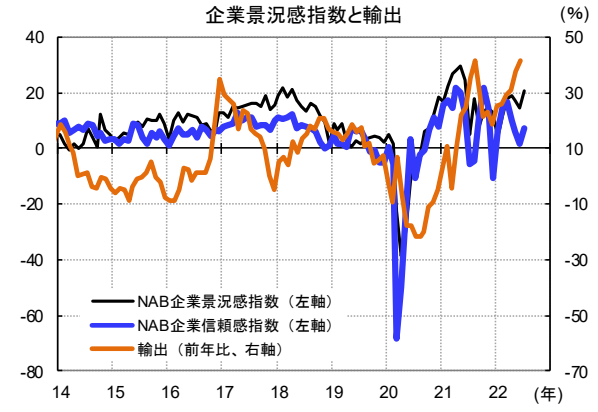
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



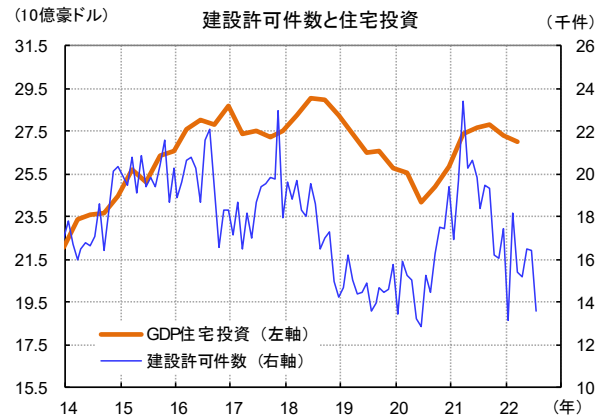
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



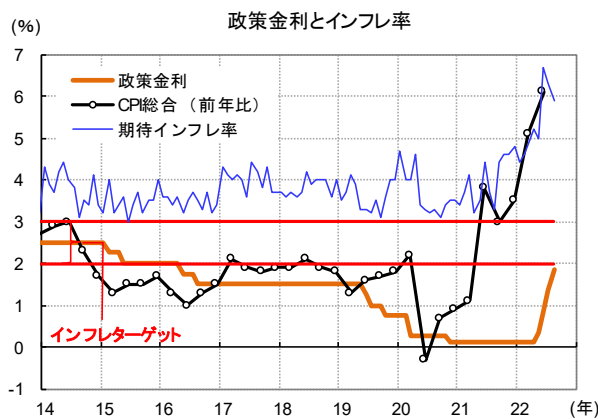
出所: Bloomberg より TDAM 作成



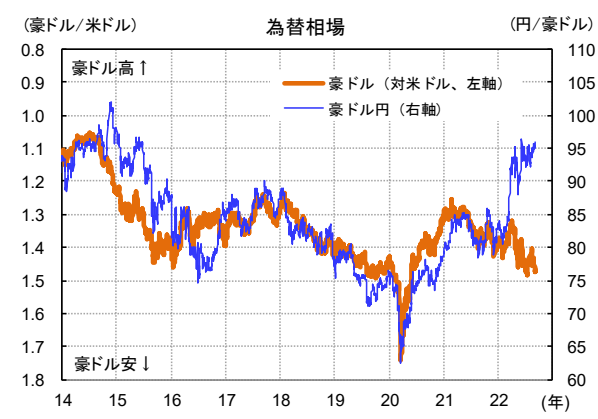
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

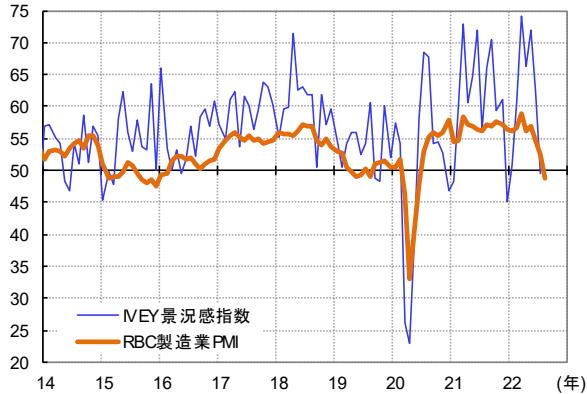


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

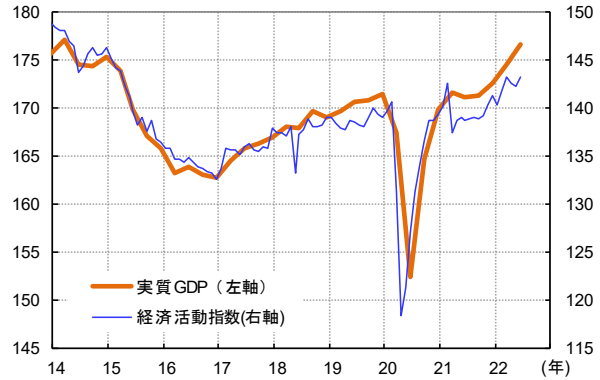
(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



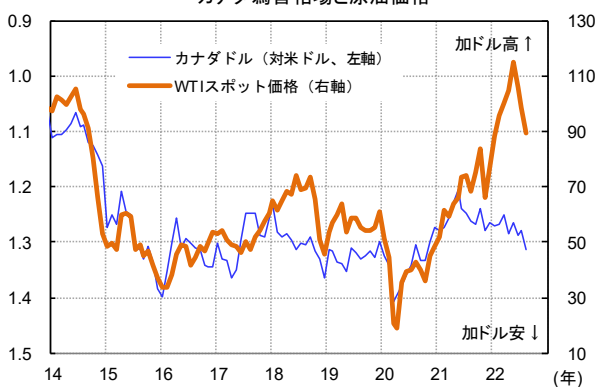
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



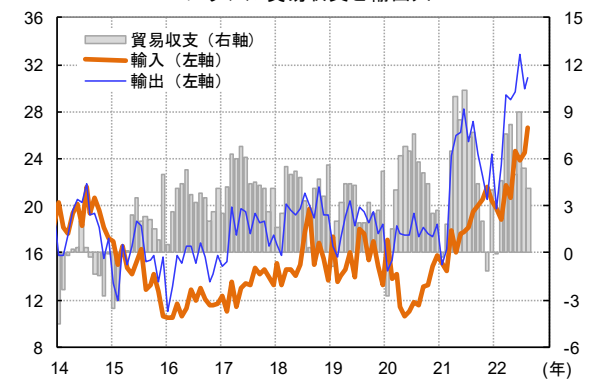
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



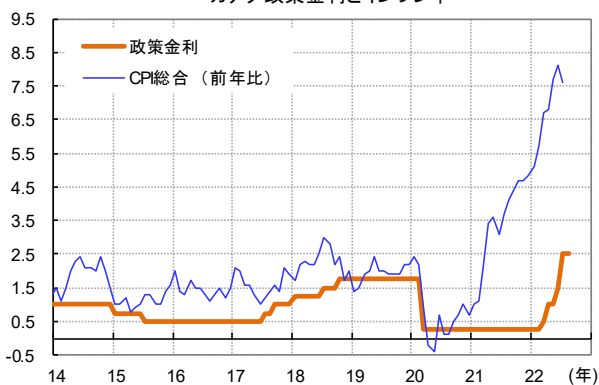
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



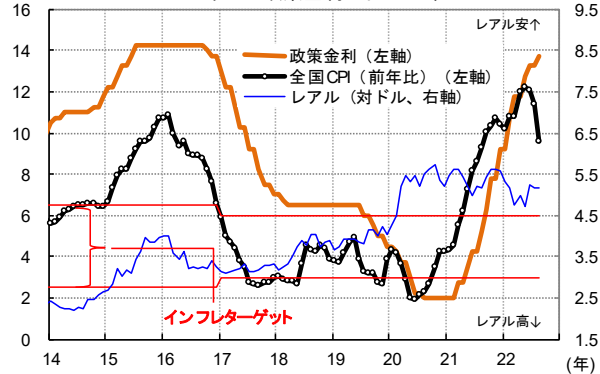
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

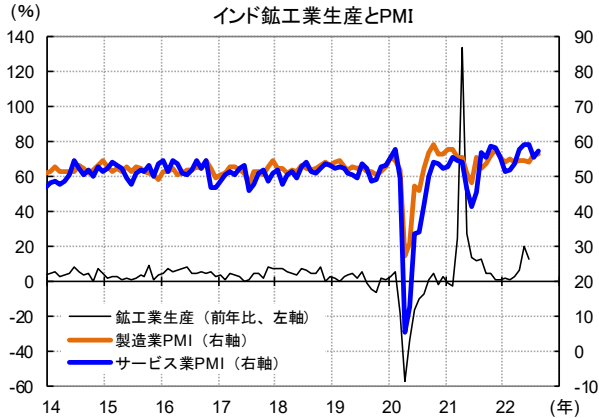
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



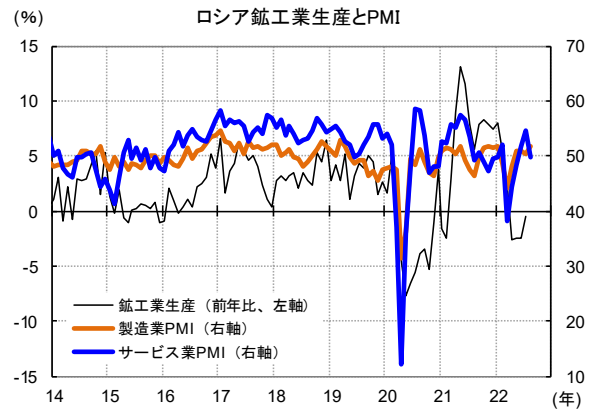
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

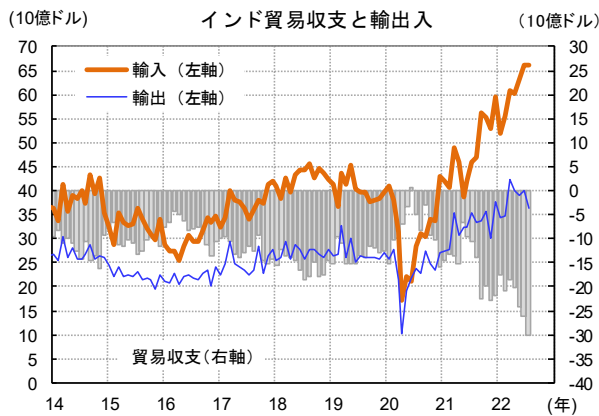
(5) インド経済・ロシア経済



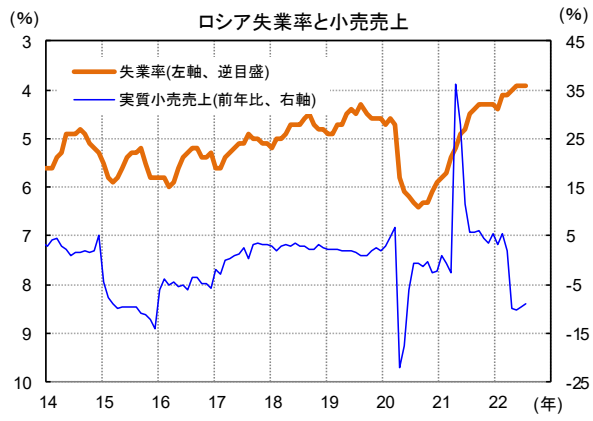
出所: Bloomberg より TDAM 作成



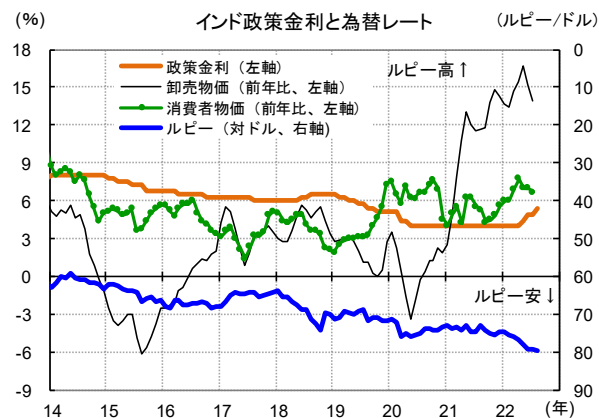
出所: Bloomberg より TDAM 作成



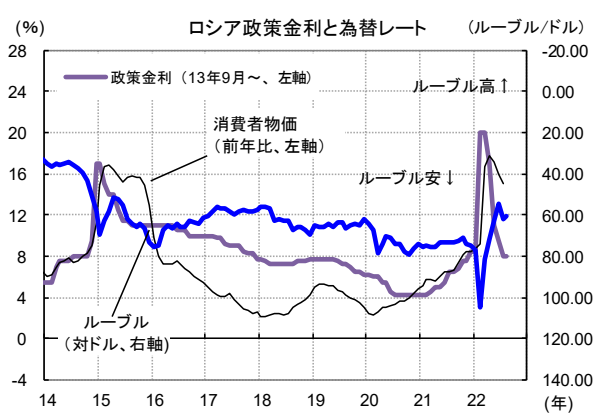
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。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。

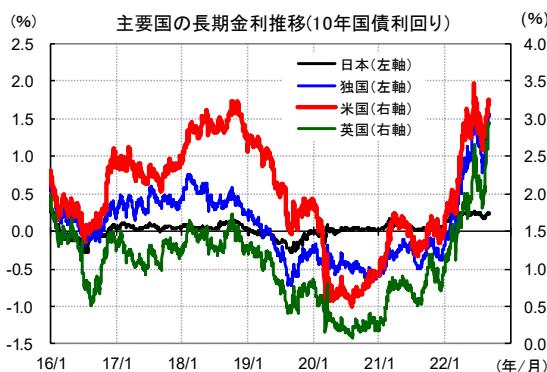
むしろ、記者会見では、金融緩和策の変更を問われた黒田総裁が「今の時点で引き上げる気、変更する気はまったくない」と明言し、これを受けて為替市場では円安が進行するというお馴染みの展開となった。

その後、公表されている物価指標は引き続き、上昇圧力が高まっていることを示す内容が多かった。7月の全国の消費者物価指数は2.6%と前月から0.2%pt拡大している。全国の消費者物価指数を占上で重要な東京都部消費者物価指数は2.9%であり、除く生鮮食品・エネルギーでも1.4%と前月から0.2%pt伸び率が拡大している。また、7月の企業向けサービス価格は2.1%と前月から0.1%pt伸び率が拡大している。7月の企業物価指数は8.6%と前月の9.4%から鈍化しているが、それでも高い伸び率であることに変わりない。このような状況を踏まえると、政策変更を行う可能性は相応にあるが、ただ、賃金上昇圧力が高まらないことなどもあり、日銀は政策変更に対して消極的な姿勢を維持する可能性も高い。

○ 長期金利

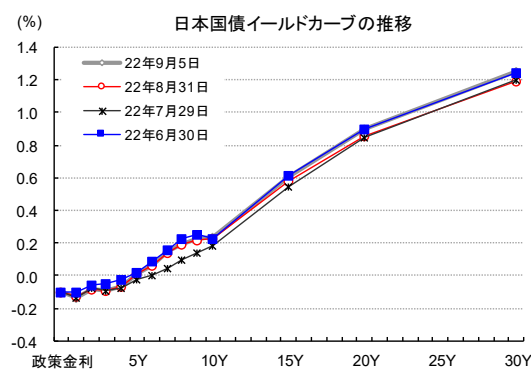
日本の長期金利は、米国金利低下や日銀金融政策決定会合等を受けて低下する場面も見られたが、引き続き上昇圧力がくすぶっている。上に示した通り、日本の物価は、欧米のそれと横断的に比較すれば、伸び率は限定的であるものの、ヒストリカルにみれば高まっていると言える。日銀が現行の金融政策を変更するには、環境面が整ってきているともいえるが、足許の物価上昇がコストプッシュ型のものであり、日銀が望む形ではないことを理由に緩和的な姿勢を維持している。ただ、今回の物価上昇局面を逃せば、現行の金融政策を修正する機会はしばらく見込めない。もっとも、金融政策の変更に消極的な日銀の姿勢に鑑みると、メインシナリオでは、金融政策の変更は望めず、長期金利は0.25%での推移が続くと予想する。ただし、サプライズシナリオとしては、急遽、前触れもなく金融政策を変更する可能性もあり、その点には留意している。

国内金利は 0.2% 近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

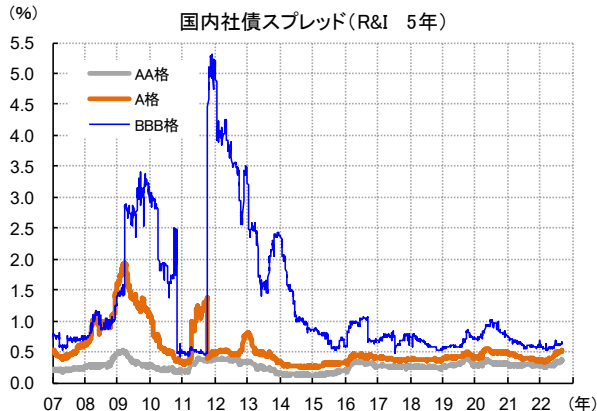
再びイールドカーブに歪み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

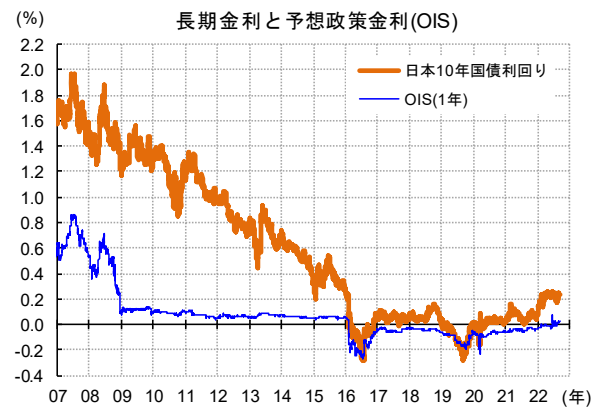
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

社債スプレッドは全般的に幾分ワイド化気味



出所: Bloomberg より TDAM 作成

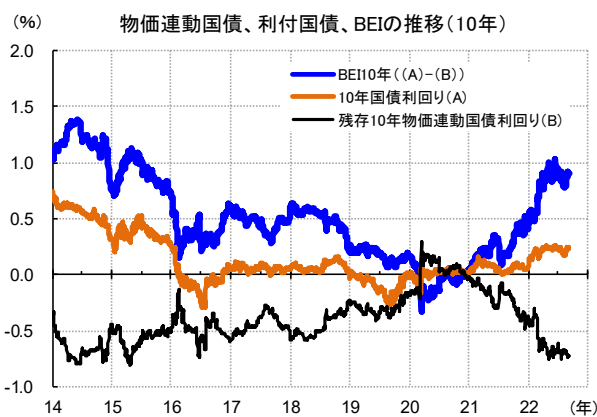
OIS はゼロ%近傍で推移



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。)

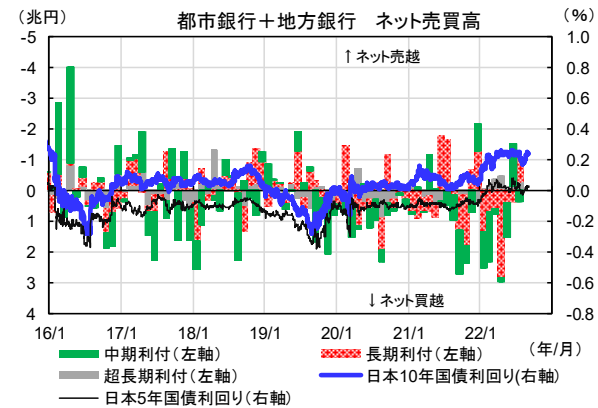
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

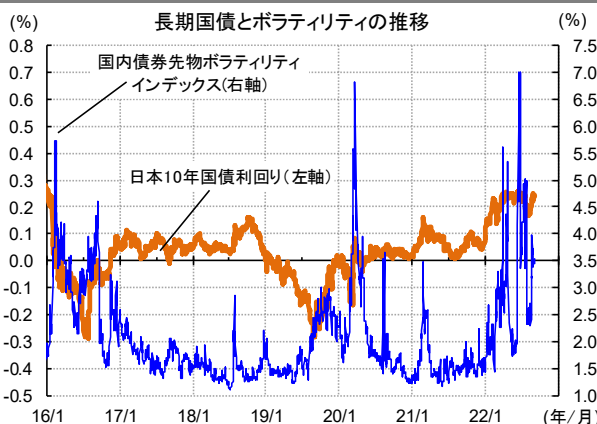
7 月は銀行が長期利付債を売り越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

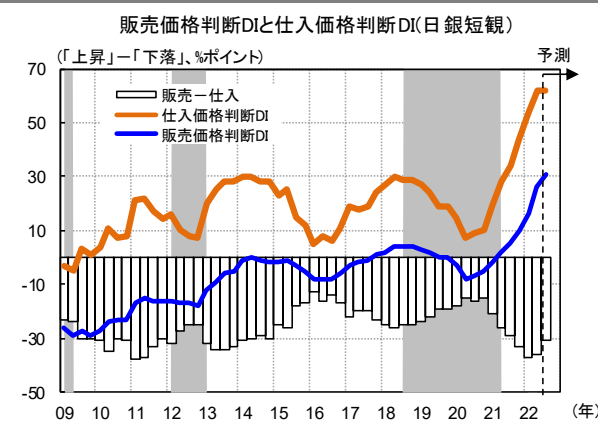
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

不安定な動きを見せるボラティリティインデックス



出所: Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

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

1-2. 米国債券

FRB に対してハト派姿勢を期待し過ぎた市場参加者の見方の修正から緩やかに金利上昇しよう。

○ 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。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。その後、関心はCPIやカンザスシティ地区連銀が主催の経済シンポジウムであるジャクソンホール会合に移った。CPIについては、7月分が前年比8.5%と前月の9.1%から伸び率が縮小し、前月比でも横ばいということで、インフレのピークアウトが意識された。一部の市場参加者はFRB(米連邦準備制度理事会)に対してハト派姿勢を期待するようになった。しかし、ジャクソンホール会合については、注目されていたパウエル議長の講演が、こうした期待を打ち砕くのに十分なほどタカ派な内容であった。インフレを落ち着かせるために家計や産業が痛手を強いられることを承知の上で、それでもなお、金融政策を引き締めるのだという強い姿勢が示された。インフレを放置した場合には、もっと大きな犠牲を伴うといった厳しいメッセージも盛り込まれた。7月のCPIについては歓迎しつつも、単月の動きでは自信をもって下振れしているとは言えないといった発言もあった。講演時間の短さも注目された。本来は、長期的な視点に立って各種議論をもとに講演されるはずの場であるが、今回は、市場に余計な解釈を与えないように、明確なメッセージを短時間で伝えるという手法がとられた。こうした状況を踏まえると、9月の利上げについては、FRBの示唆する通りデータ次第ではあるだろうが、幾分タカ派バイアスがかかるであろうし、ドットチャートについてもタカ派な姿勢を示すべく、政策金利見通しの上振れなどが予想される。

○ 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。6月にピークをつけて、低下トレンドが8月初旬まで見られたが、再び上昇している。FRBのタカ派姿勢を踏まえると自然な動きであり、今後も上昇基調は続くとみている。特に実質金利の上昇を予想する。バランスシート縮小は6月から月額上限475億ドル規模で行われていたが、その金額が9月からは950億ドルに倍増する。これが市場にもたらす影響も懸念されている。先行き、金利には上昇圧力が加わりやすさだろう。

1-3. ユーロ圏債券

高インフレ率に対する ECB のタカ派姿勢と、米国金利が上昇した場合に連れる可能性があることから緩やかな上昇を予想する。

○ 金融政策について

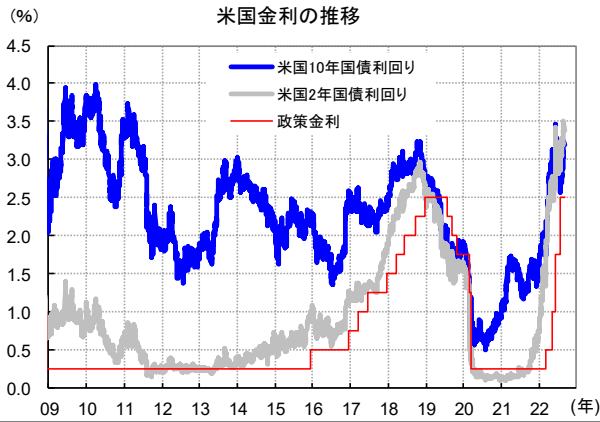
7月21日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利をゼロ%から0.5%に引き上げ、中銀預金金利もマイナス0.5%からゼロ%に引き上げることとした。限界貸付金利についても0.25%から0.75%に引き上げた。3つの金利をすべて0.5%pt引き上げた。既に、7月の利上げ幅についてはアナウンスされていたが、0.25%とアナウンスされていたことから、市場参加者にとってはややサプライズなものとなった。その後、議事要旨が公開されたが、一部のメンバーはやはり0.25%の引き上げを主張していたことが明らかになった。8月の消費者物価指数は9.1%と過去最高を示しているのに加えて、足許では天然ガス価格の高騰が続いており、今後も物価上昇圧力には警戒が必要だろう。なお、議事要旨では、フォワードガイダンスについて、金利が実質的な下限に近い状態では強力な手段であったことを認めつつも、不確実性が異例に高い現在の状況では、状況の変化への対応力が削がれるリスクを指摘していた。先行きの金融政策についての予測は困難な状況になりつつ、データをしっかりと着目することが、通常の局面以上に重要となろう。こうしたなか、ジャクソンホール会合において、ECBのシュナーベル専務理事がタカ派な発言を行い注目された。データ次第ではあるだろうが、ECBの金融政策もタカ派バイアスがかかるだろう。

○ 長期金利

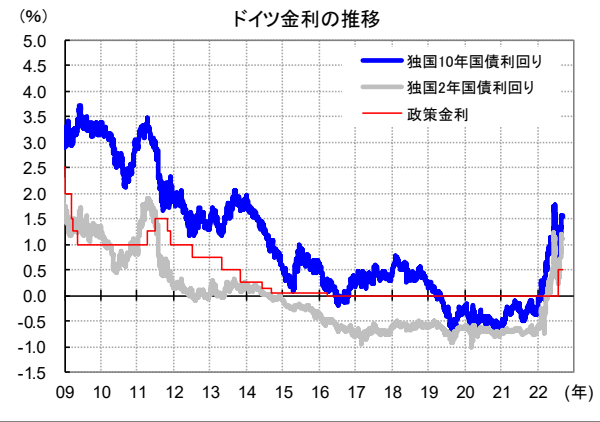
ドイツの長期金利は、大幅上昇の後、足許で急速に低下し、再び上昇するなど不安定な状況となっている。高いインフレ率と不芳な経済指標のなかで、右往左往しているとも言えよう。先行きについては、経済の減速感が重しとなりつつも、高いインフレ率に対してECBがタカ派姿勢で迎え撃つ構えでいること、米国の金利が上昇する可能性が相応にあり、それに連れると見込んでいること、などから上昇を予想する。

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

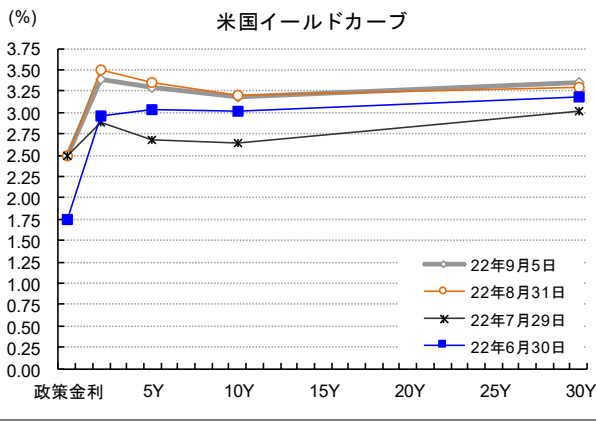
(米国) 10 年金利は 3.2%近傍まで上昇



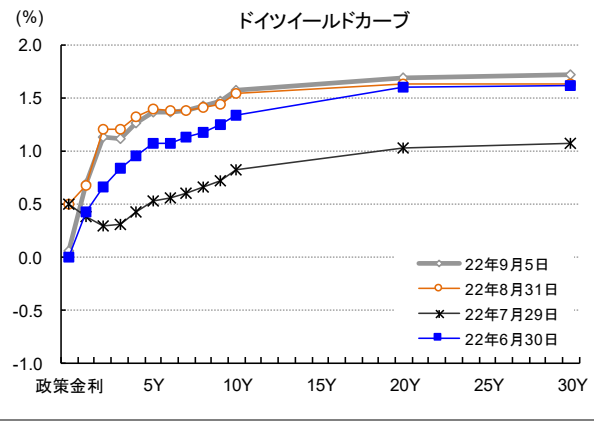
(ドイツ) 10 年金利は 1.6%近傍で推移



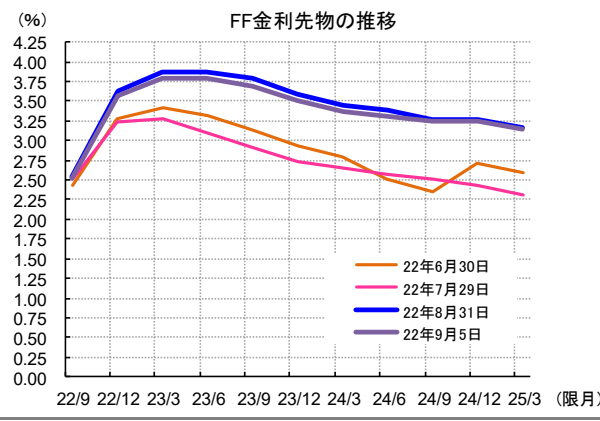
(米国) 2 年債と 10 年債の逆イールド化が鮮明



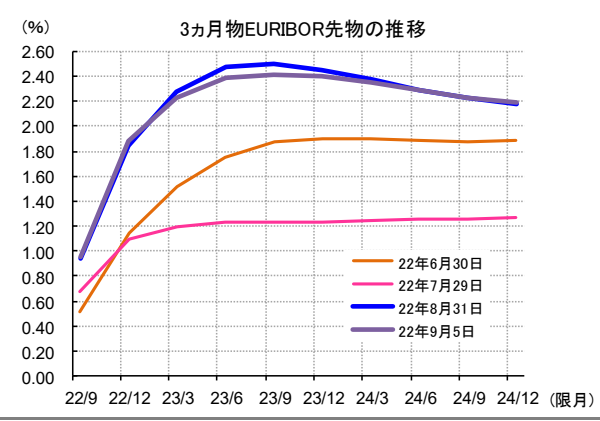
(ドイツ) 中期ゾーンから超長期ゾーンまでは、7 月末と比べて大きく上方ヘシフト



(米国) 2023 年に利下げを織り込む先物市場

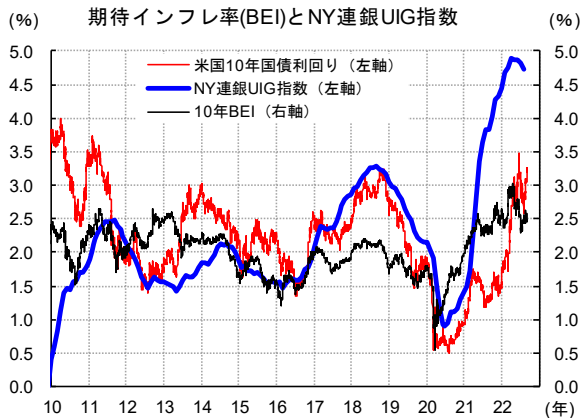


(ユーロ圏) 利上げ織り込みが再度進展



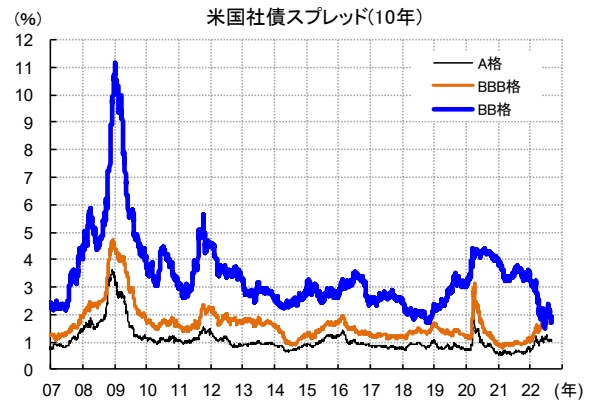
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数が高止まり



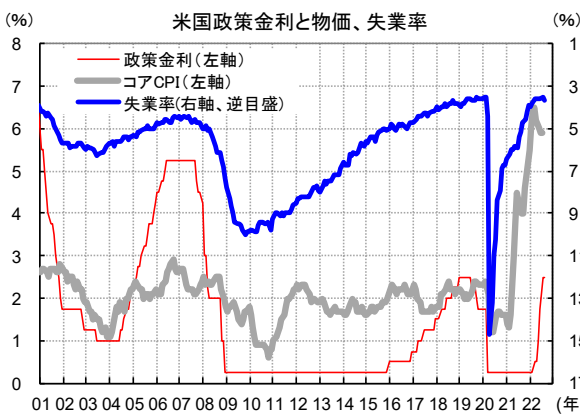
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 直近では BB 格のスプレッドがタイト化



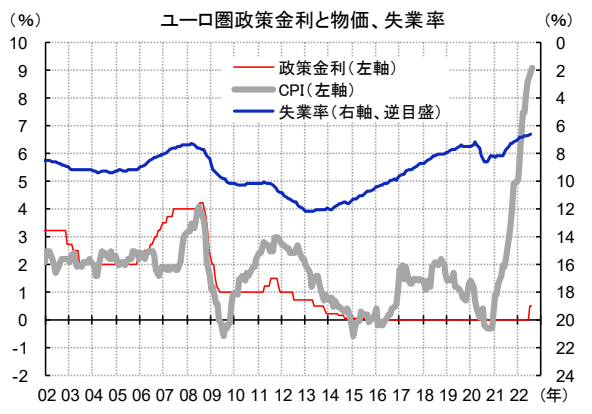
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませる FRB



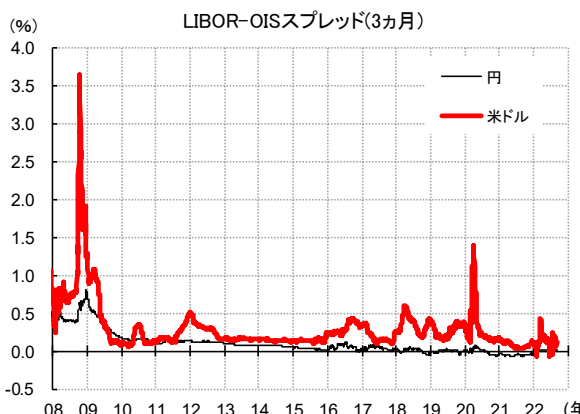
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の上振れが ECB の懸念材料



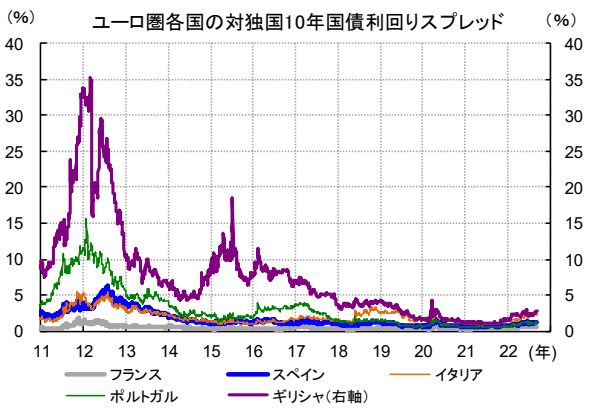
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドはやや上下に振れる展開



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

(ユーロ圏) 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、他の主要国対比で経済環境が良好な面も支えとなり、緩やかな上昇をすると見込む。

[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、4週移動平均でみるとプラス圏の状況が7月15日終了週以降、足許まで続いている。

[バリュエーション]

TOPIXのPBRは1.16倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.3倍程度(過去5年平均:14.2倍、過去10年平均:14.1倍)、配当利回り10年国債利回り差は2.23%程度である(数値は9月2日現在)。割安感が比較的意識される。

[業績動向]

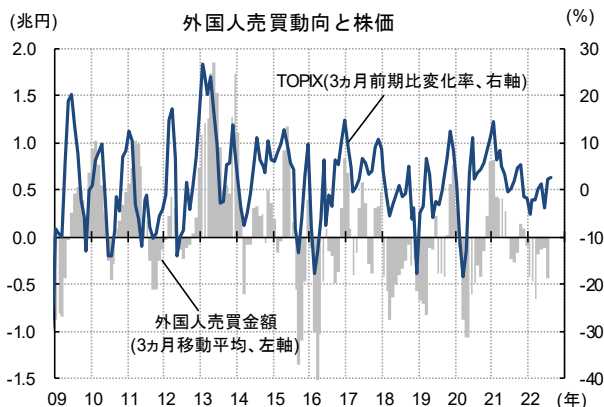
リビジョンインデックスは改善を示すなど良好な状況である。既往の円安がこのところの決算にプラス寄与している模様だが、足許ではさらに円安に推移しており、先行きも良好な状況を期待できる。もっとも、海外の需要が保たれるか、また国際商品市況が与える影響などにも注意を要する状況はしばらく続きそうだ。

[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。しかし8月にはこのレンジを超えて、29,000円台に乗せる場面も見られた。ただそうした堅調な流れは長くは続かず、米国のジャクソンホール会合への警戒感と、そこでのパウエル議長のタカ派発言を嫌気する動きから米国株が軟調に推移するなか、それに連れる展開となっている。

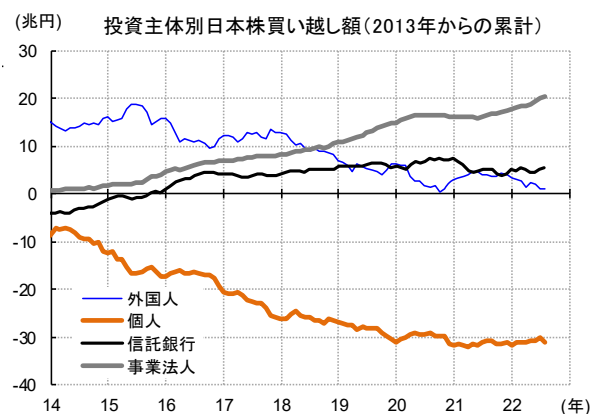
先行きの日本株については、引き続き米国株が軟調に推移すると予想されるなか、その影響を受けて下押し圧力が加わると見込む。ただし、上述のとおり日本株のPERは過去平均値と比べても明確に低く、米国株と比べて、割安度合いが高まっている。また、米国ではタカ派な金融政策が実体経済を下押しする可能性があり、欧州ではタカ派な金融政策のみならず天候不順が実体経済を下押しする可能性があり、中国でも天候不順や「ゼロ・コロナ戦略」の影響が実体経済を下押しする可能性が懸念されるなか、消去法的に日本株の投資妙味は増す形となろう。台中関係は厳しい状況が続いているほか、電力不足が発生したり、散発的にロックダウンが発生したりする中国に生産拠点を置くことへの懸念も生じているようである。安全保障面から日本での生産を増やしていく流れは生じやすいとみている。円安ということもこの流れに拍車をかける可能性がある。こうしたなかで、日本株の投資妙味は意識されるとみている。緩やかな上昇を予想する。

7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

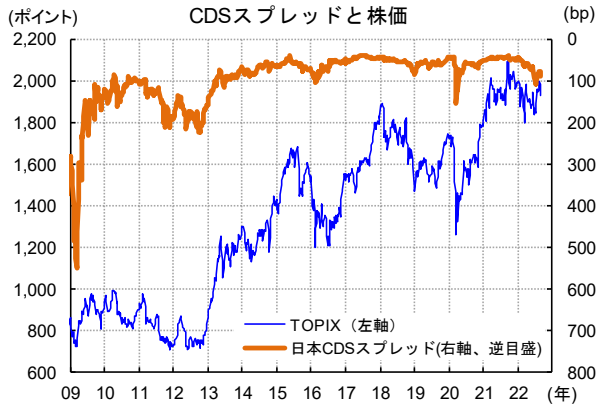
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は冴えないが、今後は回復する見込み



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

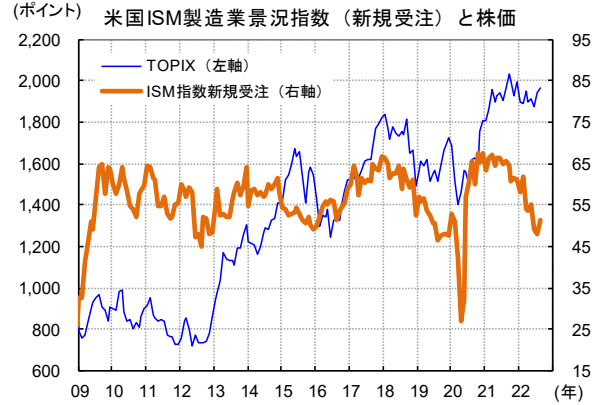
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、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一服し株価は堅調



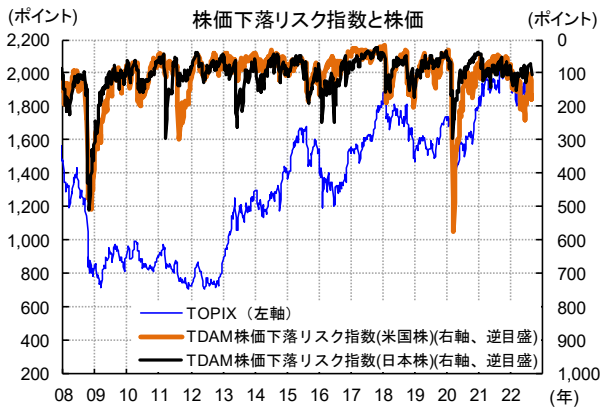
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が低下基調ながらも底堅い日本株



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

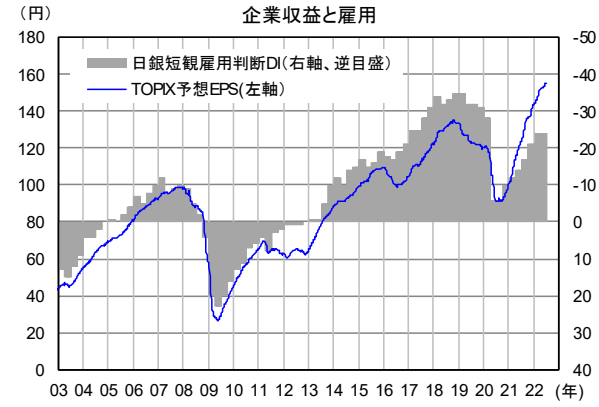
米国の株価下落リスク指数はやや高め



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。

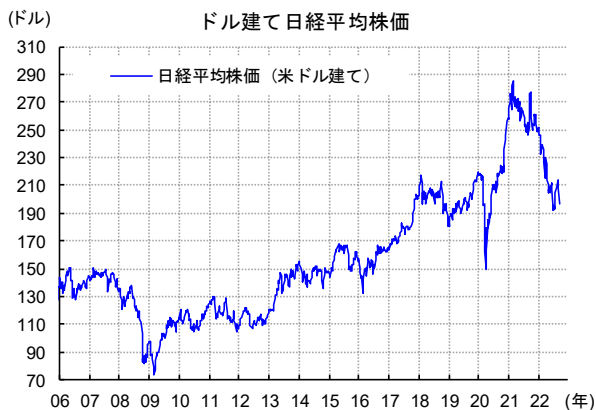
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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)



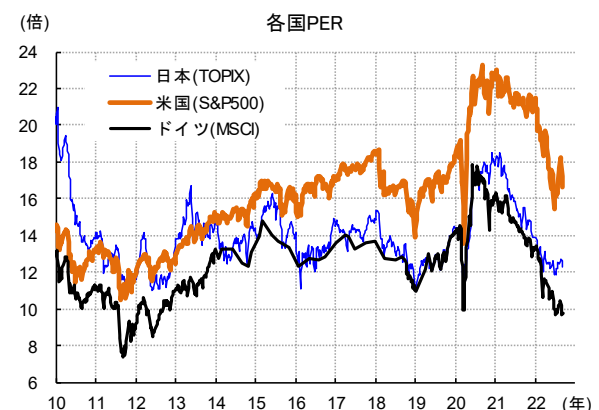
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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いただき、お客様ご自身でご判断ください。

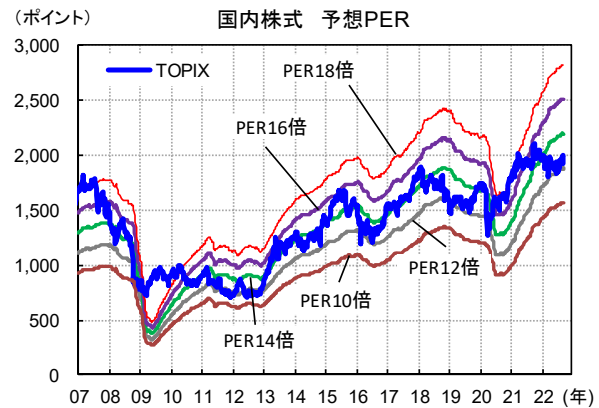
輸送用機器が不況

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	空運業	3.5%	1	輸送用機器	-38.4%
2	ガラス・土石製品	3.4%	2	保険業	-5.9%
3	海運業	3.2%	3	銀行業	-0.5%
4	倉庫・運輸関連	2.3%	4	鉄鋼	-0.2%
5	電気・ガス業	2.3%	5	石油・石炭製品	-0.1%
6	金属製品	2.0%	6	ハルブ・紙	0.2%
7	陸運業	2.0%	7	証券・商品先物取引	0.2%

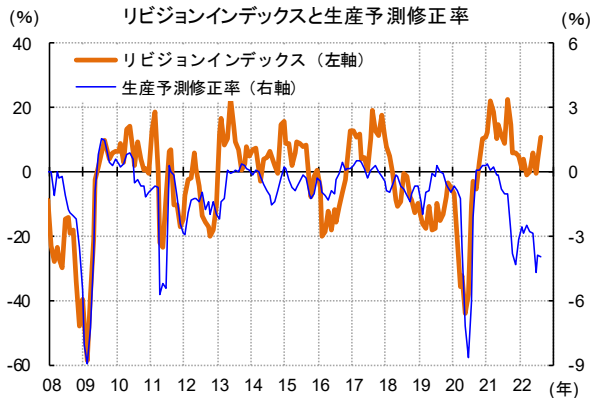
注: 12ヵ月先予想ベース(2022年8月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.3 倍程度



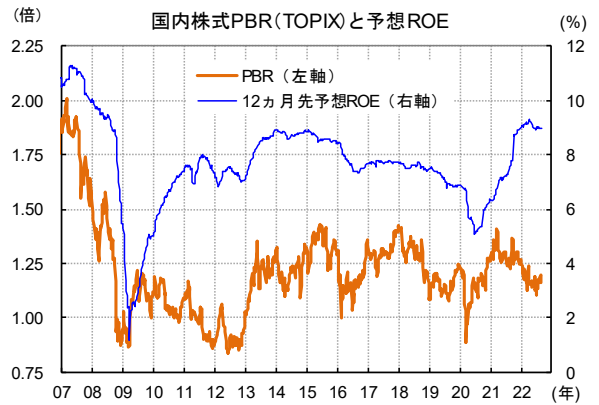
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは改善



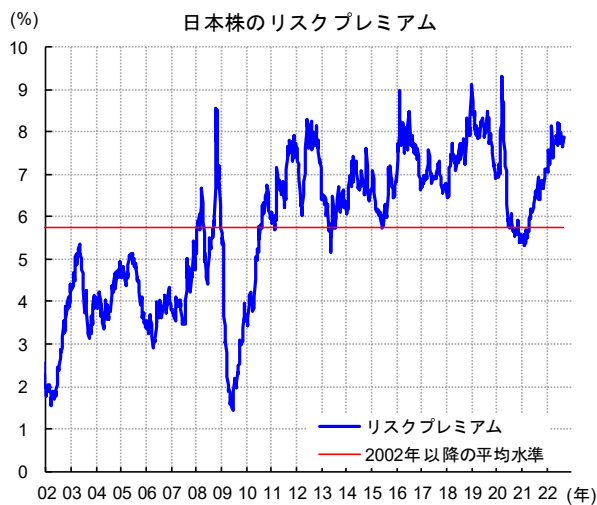
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.16倍、予想ROEは8.98%



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg、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

リスクプレミアムを6%と仮定すると、TOPIXは2,400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%
リスク プレ ミア ム	4%	1.42	1.65	1.89	2.12	2.36	2.60
	5%	1.15	1.34	1.53	1.72	1.91	2.10
	6%	0.96	1.12	1.28	1.44	1.60	1.76
	7%	0.83	0.97	1.11	1.24	1.38	1.52
	8%	0.73	0.85	0.97	1.09	1.21	1.34
	9%	0.65	0.76	0.87	0.97	1.08	1.19

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

		予想ROE					
		6%	7%	8%	9%	10%	11%
リ ス ク プ レ ミア ム	4%	2,361	2,754	3,148	3,541	3,934	4,328
	5%	1,910	2,228	2,546	2,865	3,183	3,501
	6%	1,604	1,871	2,138	2,405	2,673	2,940
	7%	1,382	1,612	1,843	2,073	2,303	2,534
	8%	1,214	1,417	1,619	1,821	2,024	2,226
	9%	1,083	1,263	1,444	1,624	1,804	1,985

注: 括弧は、BPS1,667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

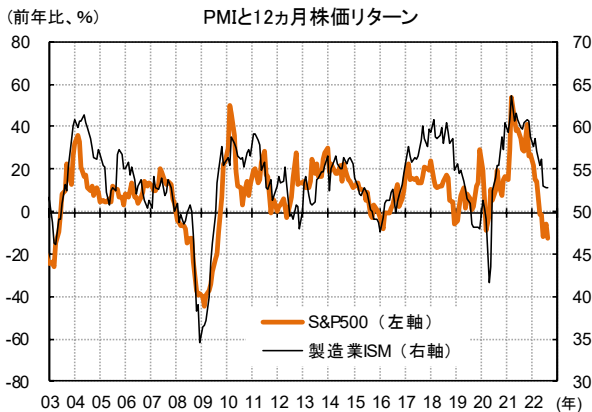
米国の実質金利上昇により、PER は押し下げられ、米国株は軟調に推移すると予想する。

[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16.7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)をやや下回る。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4%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マイナス圏で、今後も業績下方修正が懸念される。

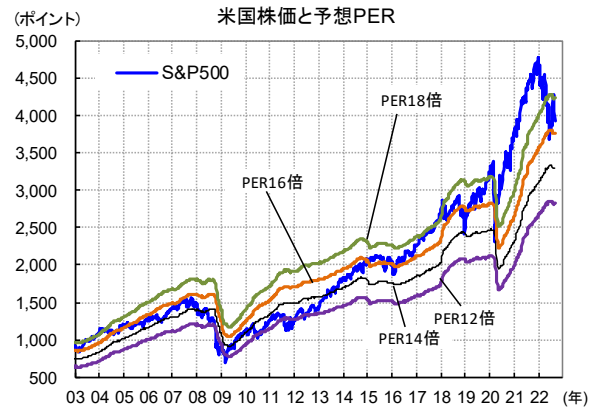
米国株については、既に逆金融相場(FRBの引き締めが株価の重しとなる状況)の様相を呈しているが、こうした状況はしばらく続こう。ジャクソンホール会合を受けて米国株は大きく下落する場面があったが、これはFRBの意図に照らし合わせて当然のことと言えよう。現に、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁は、こうした株価下落を当局の意図を株式市場が受け止めていると指摘していた。カシュカリ総裁は、7月のFOMC後の株価上昇については「素直に喜べなかった」とも表現していた。また、アトランタ連銀のボスティック総裁は、「当局の政策は景気減速を意図している。最初に減速する経済分野は金利敏感セクター」とも述べており、強いタカ派姿勢を示した。こうした状況を踏まえれば、FRBは政策金利を引き上げていく中で、米国の実質金利は上昇しよう。そうした状況のなかでは、米国株のPERは15倍程度に落ち込むことも考えられる。そして株価については下落を予想する。FRBがタカ派姿勢を軟化するのには、CPIの明確な減速を確認してからであり、それはしばらく先と考えられる。もしも、直ちに軟化を促すのであれば、大幅な株価急落が何日も続くような状況が必要となる。

米国の景況感指数が軟調に推移するなか、株価のパフォーマンスも不況



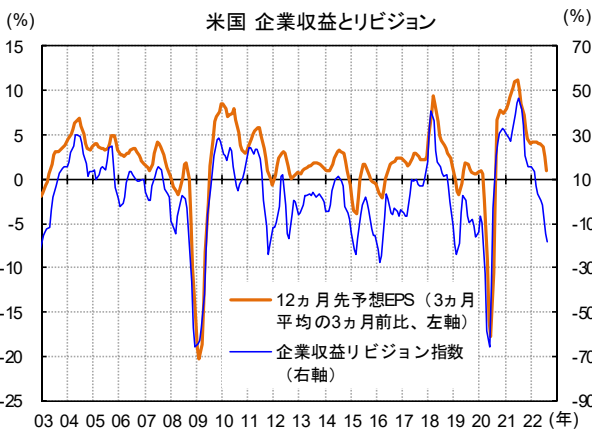
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 16.7 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

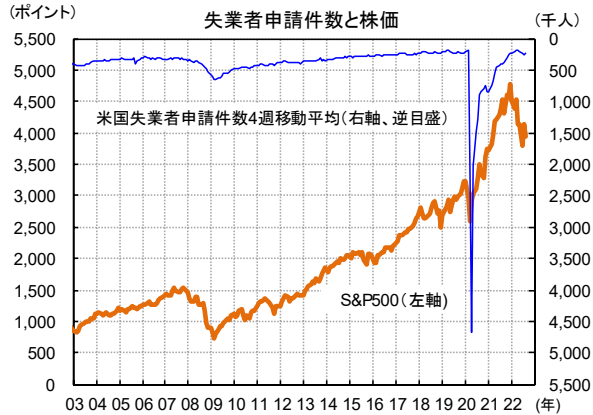
リビジョンインデックスは悪化



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

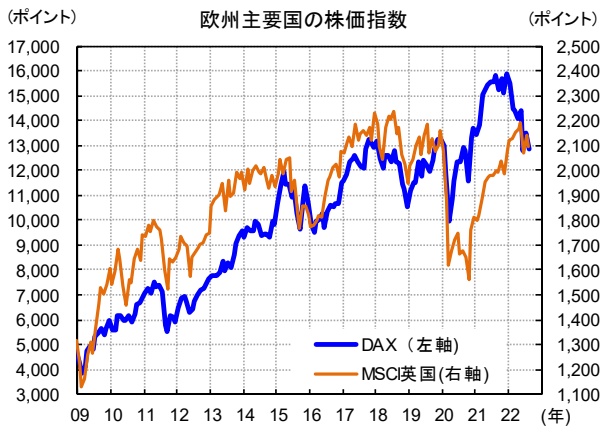
雇用市場の回復も一服気味で、株価は軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

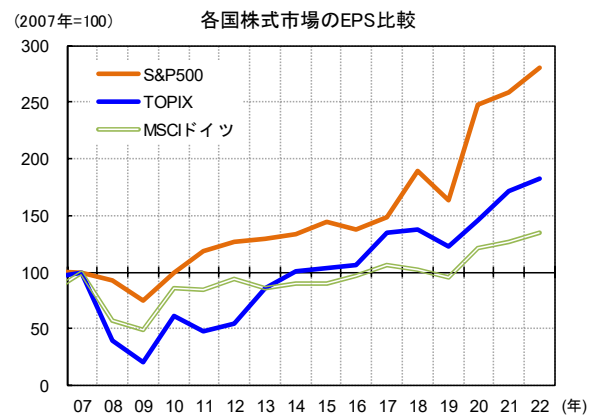
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

当社の予想通りやや冴えない展開



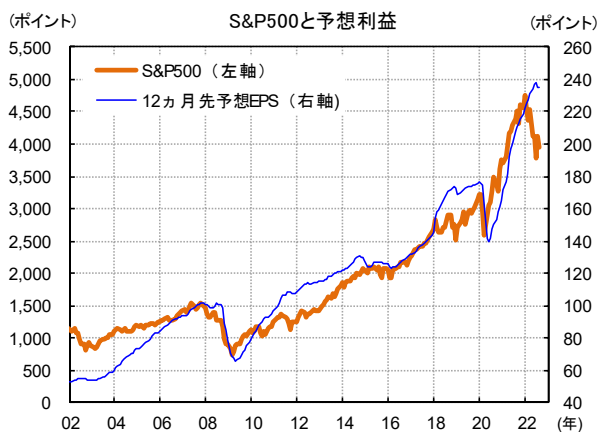
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(22 年、23 年)は、米国:4%、8%、日本:18%、6%、ドイツ:5%、6%



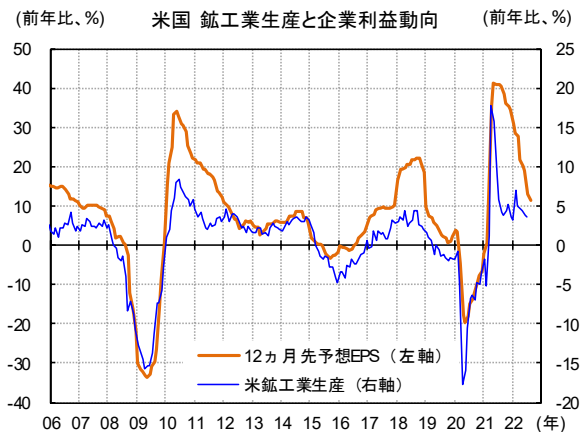
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 ヵ月予想 EPS はついに伸び悩みの兆し



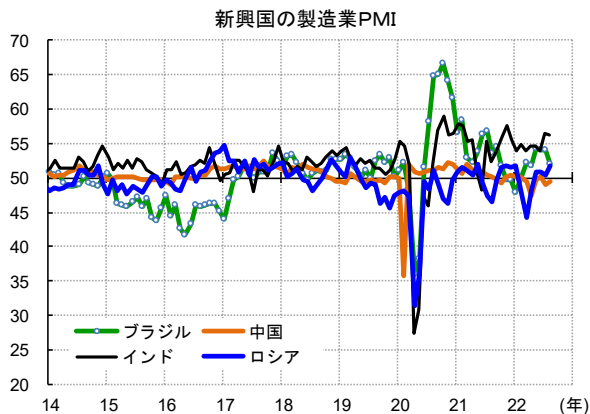
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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



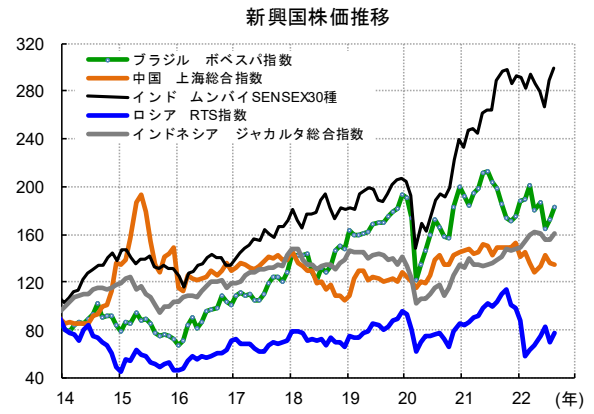
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

各国まちまちの展開



出所: Bloomberg より TDAM 作成

インドが比較的的良好



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改めて意識されることや投機筋の動きからドル円は緩やかに上昇すると見込む。

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。こうした構図はマーケットで消化済みかとみていたが、再びこれをテーマとする動きがみられている。そのきっかけは、ジャクソンホール会合であったと言えよう。パウエル議長は市場に強いタカ派メッセージを送った。一方で、黒田総裁は同シンポジウムにおいて、日本のインフレ率の高まりは国際商品価格高騰によるものと片付け、緩和の維持しかないというハト派なメッセージ送った。いずれもが、これまでのコメントから方向感を変えるものではないが、それでも市場は改めてそれぞれのメッセージを斟酌し、金融政策の違いという構図を再びテーマとして動いている。その結果、ドル円は140円台に乗せる形となった。今後もこうした流れは続こう。また、この流れに拍車をかけているのが投機筋の動きとみている。投機筋は5月上旬に、円の売り越しポジションを11万枚程度まで積み上げていたが、8月上旬には25万枚までポジションを縮小するような場面もみられた。見方を変えれば、売り越し余力は高まっていて、今後の動き次第ではさらに円安を誘発する可能性もあると言える。また、ヘッジコストという点でも金利の低い円を売り、ドルを保有することは、ヘッジプレミアム(この場合、日米金利差相当分の収益)を受け取ることができる。こうした観点からも、円は売られやすくドルは買われやすい状況が続き、ドル円は緩やかに上昇すると見込む。

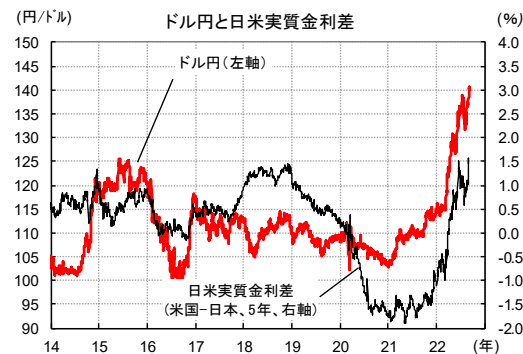
3-2. ユーロドル

ECBの利上げがユーロを下支えしつつも、ユーロ圏経済の弱さが重しとなることで、ユーロドルは緩やかな下落となる。

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。

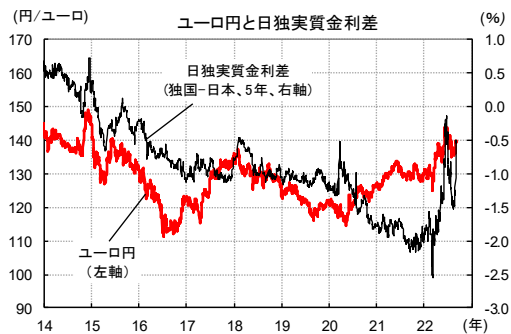
7月のECB定例理事会では事前にアナウンスされていた0.25%の利上げではなく0.5%の利上げが実施されるなど、ECBに姿勢の変化がみられる。ジャクソンホール会合においても、シュナーベル専務理事は、高インフレが定着する可能性とコストについて「不快なほど高い」と述べ、タカ派な姿勢をみせた。その後、市場では9月の理事会において0.75%の利上げが行われるとの観測も高まっている。実際に0.75%が行われるか否かというよりも、こうしたタカ派な姿勢がユーロを下支えする向きは否定できない。しかし、マクロ環境面を比較すれば、米国のほうがユーロ圏よりも良好であることは疑いがなからう。ユーロ圏経済は、熱波や干ばつの影響で实体经济が疲弊しつつある。もともと天然ガス供給への不安とそれに伴うエネルギー価格高騰が深刻な悪影響を及ぼしている中であって、輪をかけて経済の減速が懸念される。さらに、ユーロ圏にとっての主要な貿易相手国である中国も「ゼロ・コロナ」戦略等の影響で減速感が強まっており、ユーロ圏経済の下押し要因と言えよう。こうしたなかで、ユーロがドルに対して選好される可能性は乏しいとみている。ユーロドルは緩やかな下落を辿ることになる。

日米の実質金利差が拡大するなか、ドル円上昇



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

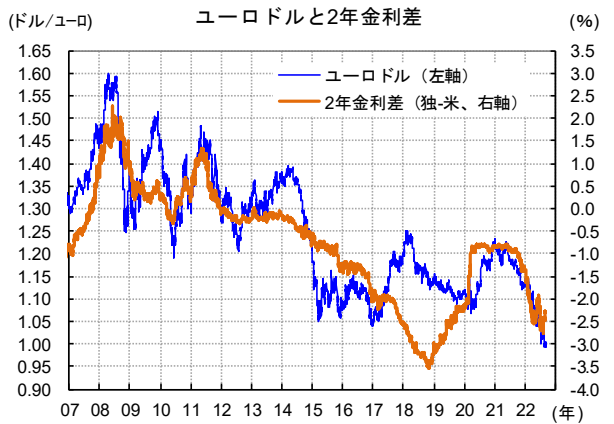
足許では実質金利差のマイナス幅は縮小しユーロ円はやや上昇



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

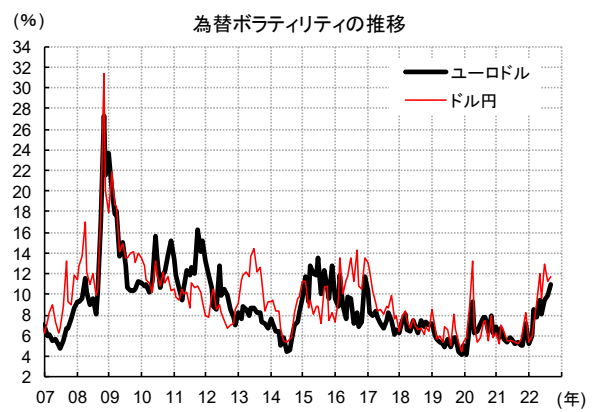
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

金利差拡大はユーロドルの重し



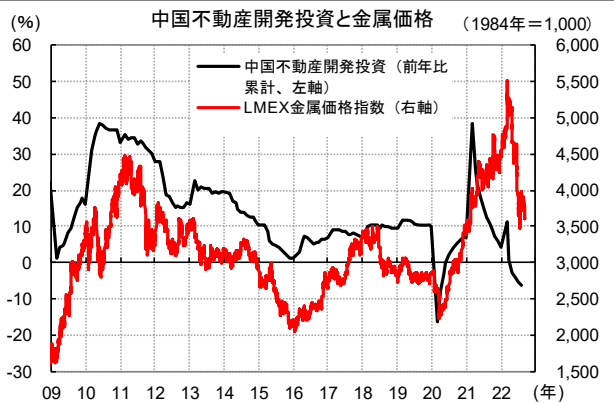
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇傾向



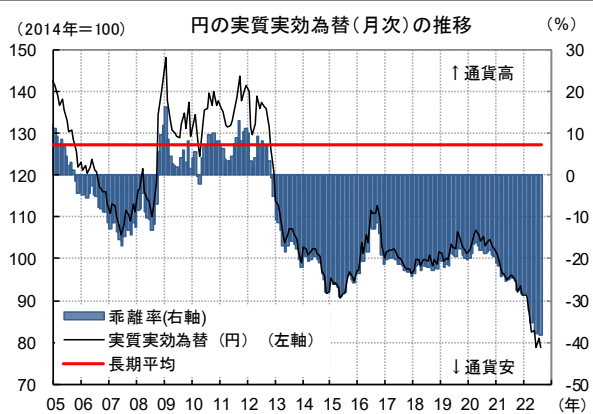
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は失速気味



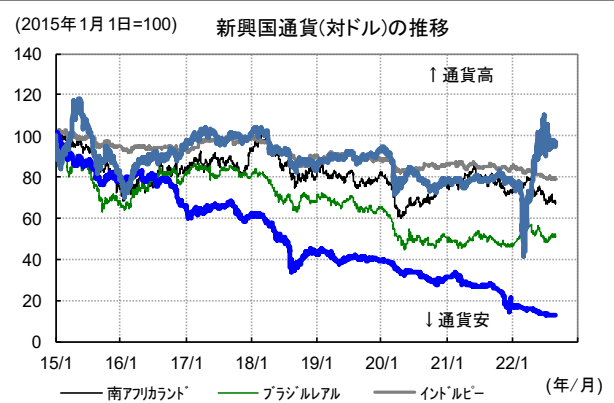
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



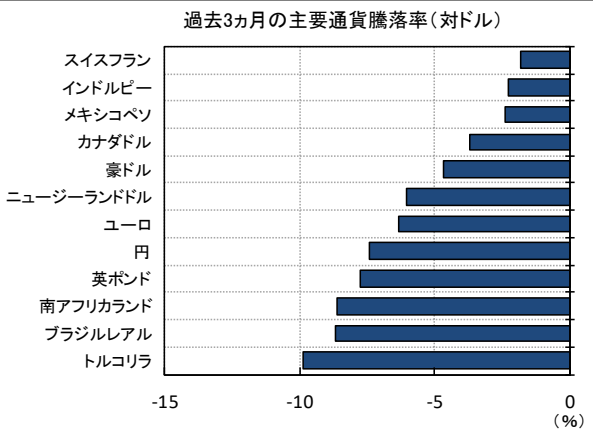
注: 「長期平均」は 1995 年 1 月～2020 年 12 月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

主要通貨はドルに対して劣後した状況



注: 計算期間は 2022 年 5 月 31 日～2022 年 8 月 31 日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2022年 8月4日	今月作成時 2022年 9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	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.18	0.24	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25
	TOPIX	ポイント	1,931	1,927	1,790	~ 2,100	1,830	~ 2,140	1,870	~ 2,180	1,910	~ 2,220
	日経平均	円	27,932	27,627	25,700	~ 30,100	26,200	~ 30,700	26,700	~ 31,300	27,200	~ 31,900
米国	FFレート	%	1.5~1.75	1.5~1.75	1.50	~ 3.25	2.75	~ 4.00	3.50	~ 4.00	3.50	~ 4.00
	10年国債利回り	%	2.69	3.35	2.50	~ 3.70	2.90	~ 3.90	2.90	~ 4.00	2.90	~ 4.00
	S&P500	ポイント	4,152	3,908	3,530	~ 4,360	3,420	~ 4,230	3,340	~ 4,130	3,290	~ 4,070
	NY ダウ	ドル	32,727	31,145	28,190	~ 34,760	27,340	~ 33,720	26,720	~ 32,960	26,320	~ 32,470
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~ 0.75	0.50	~ 1.75	0.75	~ 1.75	0.75	~ 1.75
	10年国債利回り	%	0.80	1.64	0.70	~ 2.00	1.10	~ 2.20	1.25	~ 2.40	1.70	~ 2.60
	DAX	ポイント	13,663	12,871	11,480	~ 14,290	11,140	~ 13,860	10,890	~ 13,550	10,730	~ 13,350
為替	ドル円	円/ドル	132.89	142.80	131	~ 148	133	~ 150	134	~ 151	134	~ 151
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.025	0.990	0.93	~ 1.05	0.91	~ 1.03	0.90	~ 1.02	0.90	~ 1.02
	ユーロ円	円/ユーロ	136.16	141.43	130	~ 149	129	~ 148	129	~ 148	129	~ 148

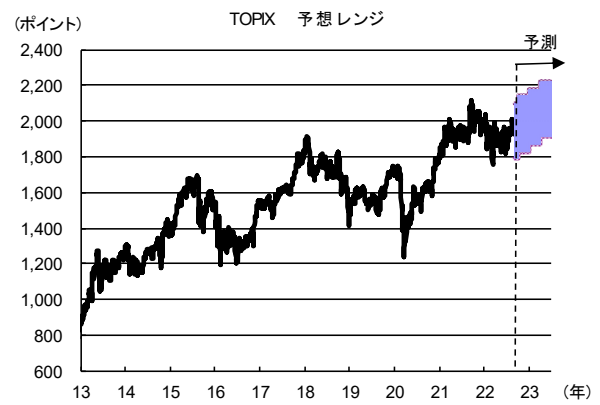
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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〕

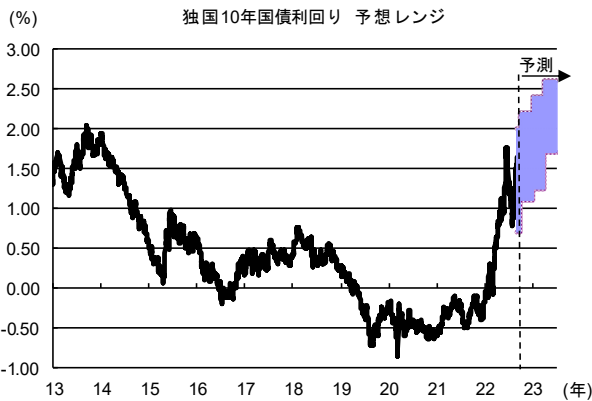


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「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〕



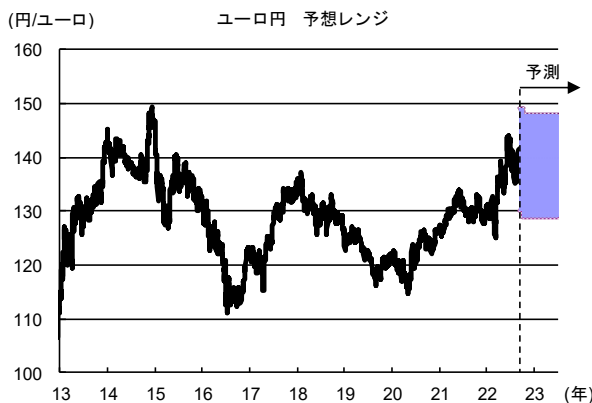
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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) に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社 (以下「JPX」といいます。) の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など (指数名) に関するすべての権利・ノウハウ及び (指数名) に係る標章又は商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、(指数名) の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証又は販売されるものではなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

・「日経平均株価」(日経平均) に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的ないかなる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
			9/1 (米)7月建設支出 (米)8月ISM製造業景況指数 (米)8月自動車販売台数	9/2 (米)8月雇用統計
9/5 ◎Labor Day 米国休場	9/6 (日)7月家計調査 (米)8月ISM非製造業景況指数	9/7 (中)8月貿易収支 (米)7月貿易収支	9/8 (日)8月景気ウォッチャー調査 (日)4-6月期GDP(二次速報値) (ユーロ圏)ECB理事会	9/9 (中)8月CPI
9/12	9/13 (米)8月NFIB中小企業楽観指数 (米)8月CPI	9/14 (日)7月機械受注	9/15 (日)8月貿易収支 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)7月企業在庫 (米)8月小売売上高 (米)8月鉱工業生産 (米)9月NY連銀製造業景況指数 (米)9月フィラデルフィア連銀景況指数	9/16 (米)9月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値) (中)8月鉱工業生産 (中)8月固定資産投資 (中)8月小売売上高
9/19 ◎敬老の日 (米)9月NAHB住宅市場指数	9/20 (日)8月CPI (米)8月住宅着工・建設許可件数	9/21 (米)8月中古住宅販売件数 (米)FOMC結果発表	9/22 (日)日銀金融政策決定会合(結果発表) (米)8月景気先行指数	9/23 ◎秋分の日 (ユーロ圏)9月PMI(速報値) (米)9月Markit 製造業PMI(速報値)
9/26 (独)9月IFO景況感指数	9/27 (ユーロ圏)8月マネーサプライ (米)7月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)8月新築住宅販売件数 (米)8月耐久財受注(速報値) (米)9月消費者信頼感指数	9/28 (米)8月中古住宅販売契約指数	9/29 (米)4-6月期GDP(確報値) (米)4-6月期個人消費支出	9/30 (日)8月失業率 (日)9月消費者態度指数 (中)9月製造業PMI (ユーロ圏)9月CPI(速報値)

注: 9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。