

投資環境レポート

2022 年 11 月

本資料は 2022 年 11 月 7 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

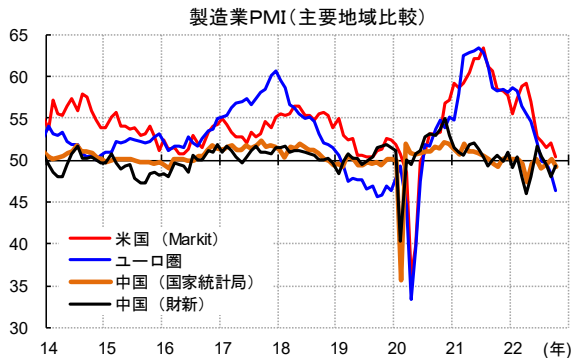
【世界経済実質成長率見通し】

	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	22年 1-3月	22年 4-6月	22年 7-9月
世界全体	6.0	3.2	2.7			
先進国	5.2	2.4	1.1			
アメリカ	5.7	1.6	1.0	3.7	1.8	1.8
日本	1.7	1.7	1.6	0.6	1.6	
英国	7.4	3.6	0.3	10.9	4.4	
ユーロ圏	5.2	3.1	0.5	5.5	4.3	2.1
ドイツ	2.6	1.5	▲ 0.3	3.9	1.7	1.1
フランス	6.8	2.5	0.7	4.7	4.2	1.0
イタリア	6.7	3.2	▲ 0.2	6.4	4.9	2.6
スペイン	5.1	4.3	1.2	6.7	6.8	3.8
カナダ	4.5	3.3	1.5	2.9	4.6	
新興国	6.6	3.7	3.7			
ブラジル	4.6	2.8	1.0	1.7	3.2	
ロシア	4.7	▲ 3.4	▲ 2.3	3.5	▲ 4.1	
インド	8.7	6.8	6.1	4.1	13.5	
中国	8.1	3.2	4.4	4.8	0.4	3.9
ASEAN5	3.4	5.3	4.9	5.0	5.9	

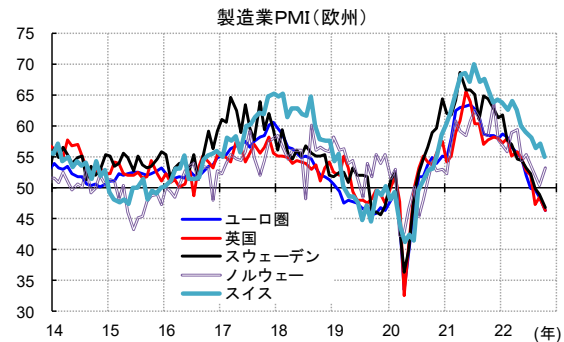
注: (1) IMF 見通しは、2022 年 10 月時点。2022 年、2023 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

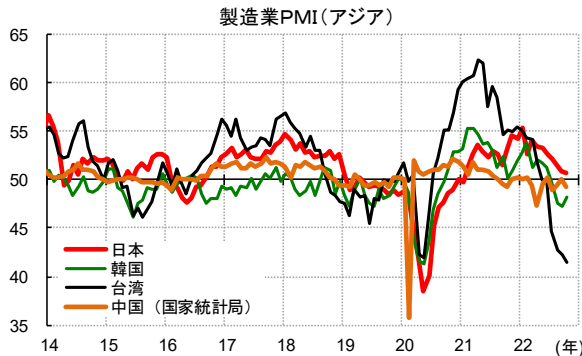
【世界製造業景況感の推移】



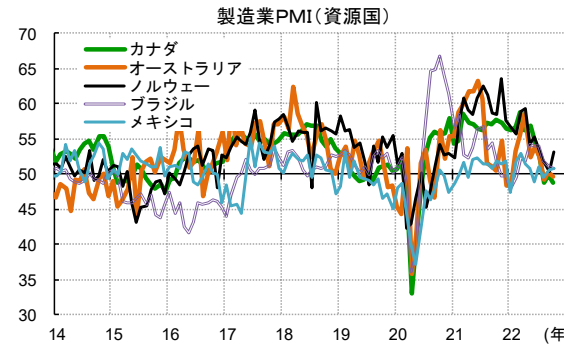
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



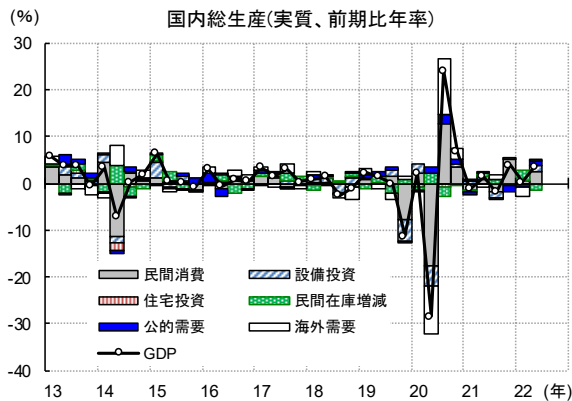
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

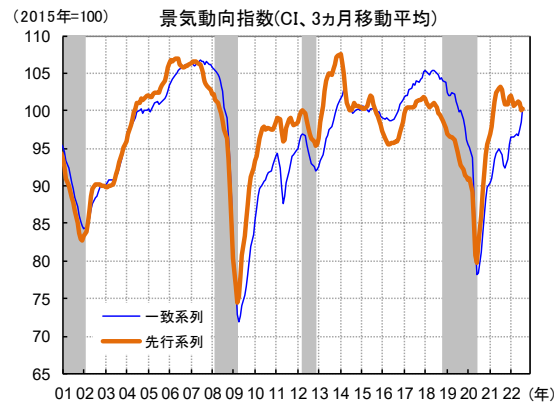
生産や消費は比較的堅調で先行きについても期待が持てる状況。ただし、世界経済の動向が外需に与える影響についてやや注意

4-6 月期は堅調な消費に支えられて前期比年率 3.5%成長



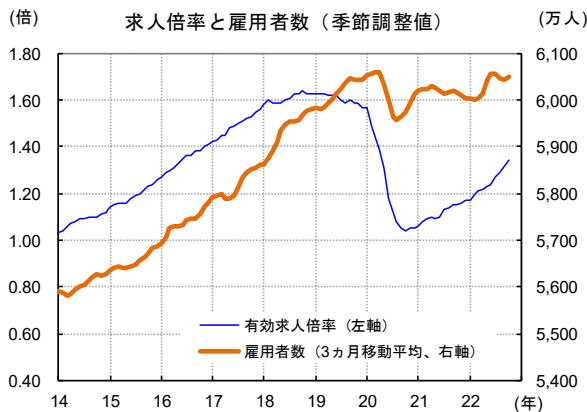
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

経済活動正常化のなか一致系列は改善基調



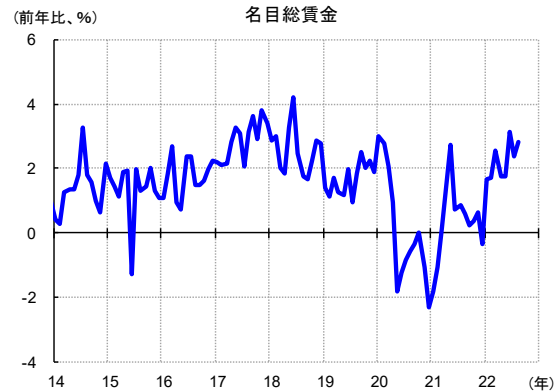
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善基調



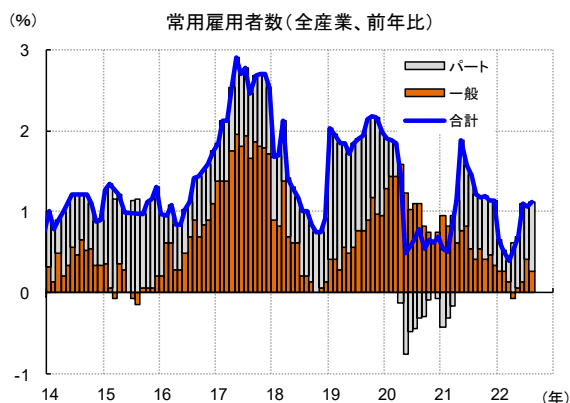
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年比プラス圏



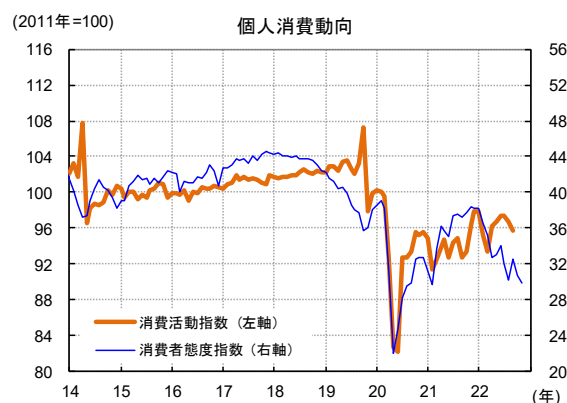
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

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

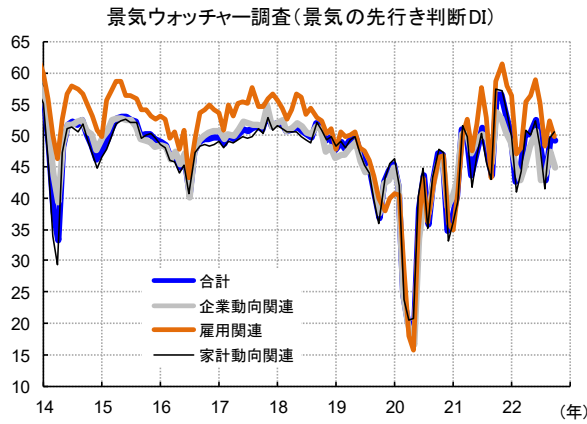
今後は改善が期待される消費活動指数



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

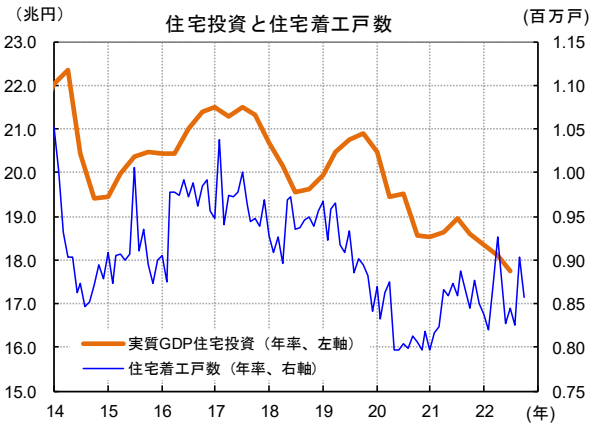
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

街角景気見通しは、家計動向関連が改善した一方、企業動向関連、雇用関連が悪化



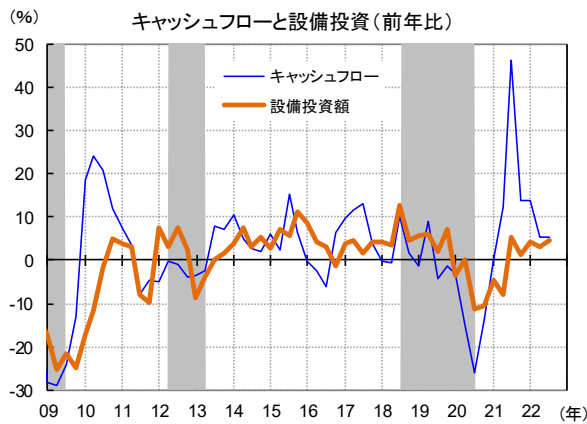
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

住宅投資は低調



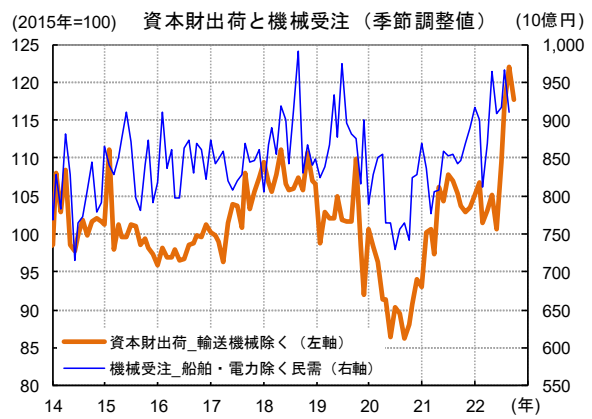
出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

設備投資額(前年比)はプラス圏で推移



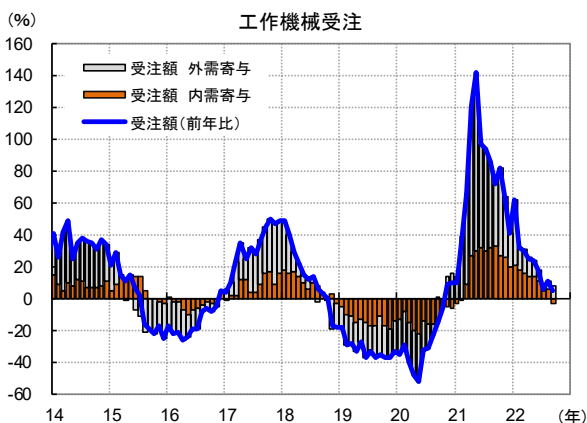
注: キャッシュフロー=経常利益(税金相当 50%控除)+減価償却費。
グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

機械受注、資本財出荷とも高水準で推移



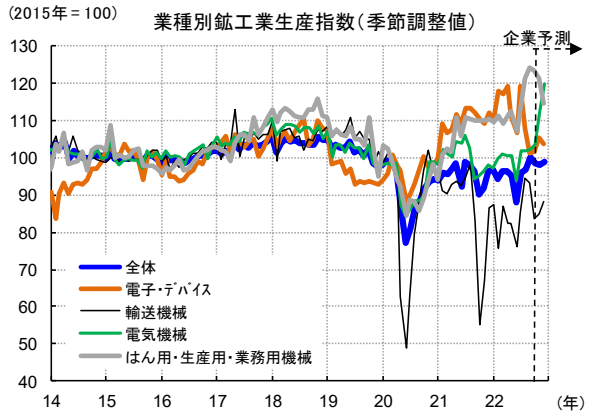
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

工作機械受注(前年比)はプラスを維持



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

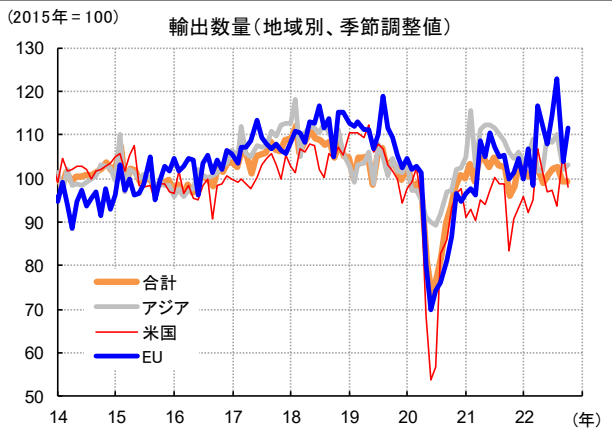
電気機械や輸送用機械は明るい見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

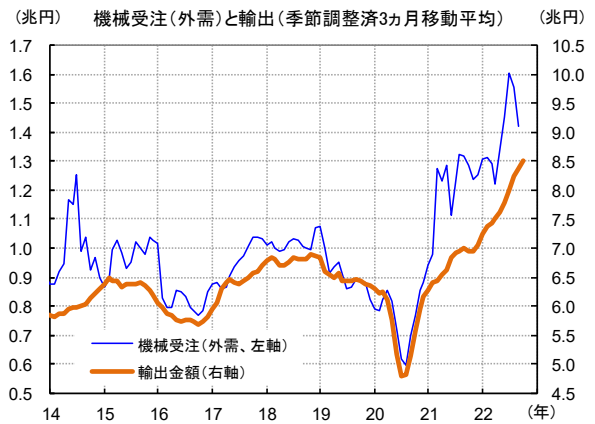
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



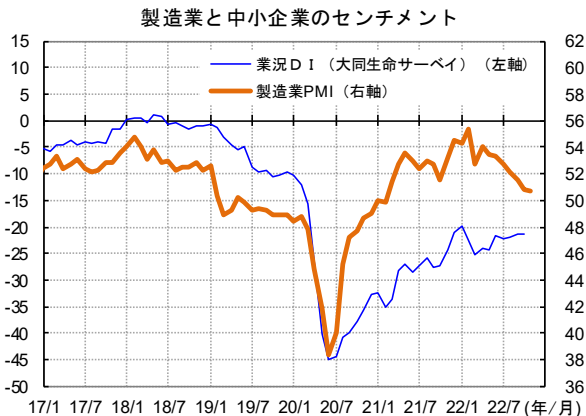
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は下振れつつも高水準



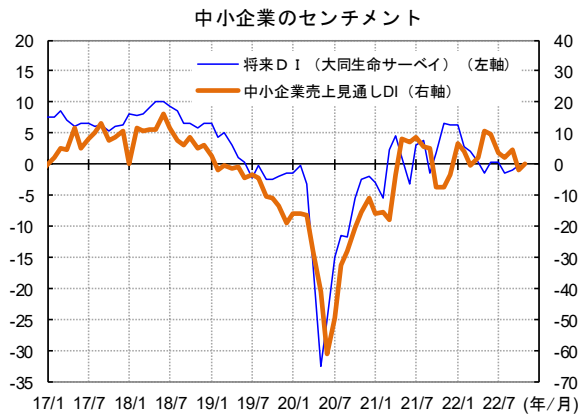
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は緩やかな改善基調



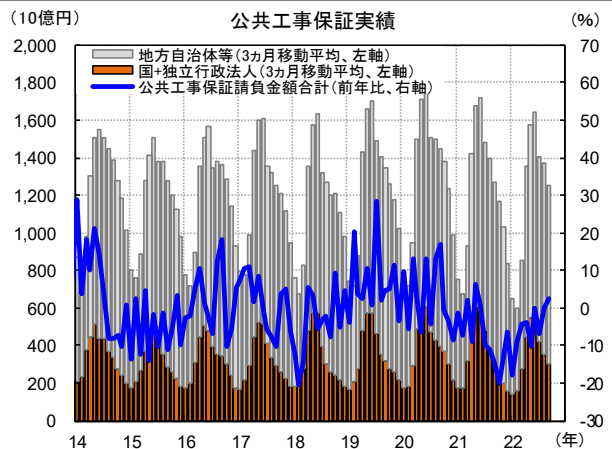
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 9 月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)も概ね横ばい推移



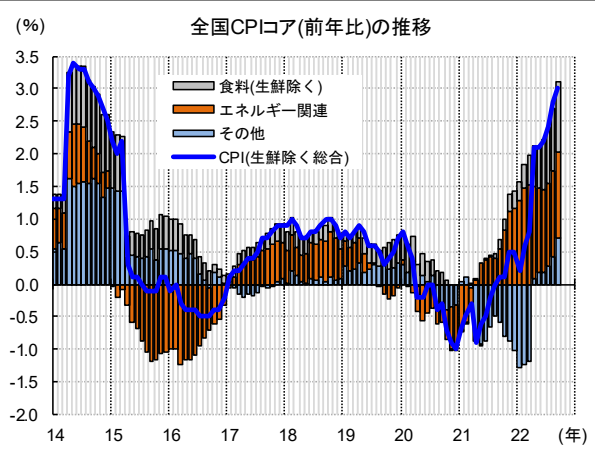
出所: 大同生命サーベイ(2022 年 9 月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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 3.0%



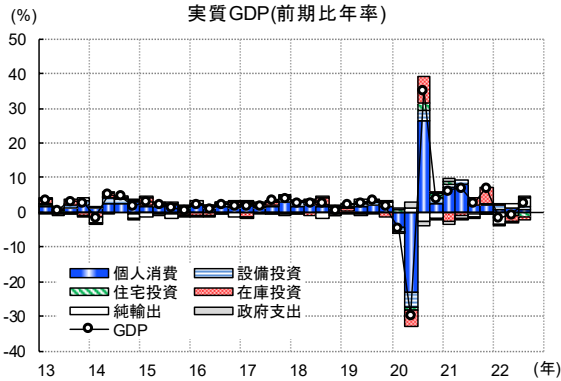
出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

【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

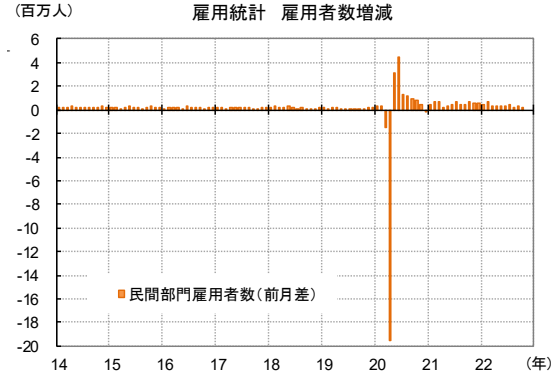
企業の景況感が基調としては冴えないほか、住宅指標は軟調。先行きについても減速感が他の統計でも顕現化する可能性があり注意

経済成長率: 7-9 月期 GDP 成長率は純輸出の影響で 2.6% 成長



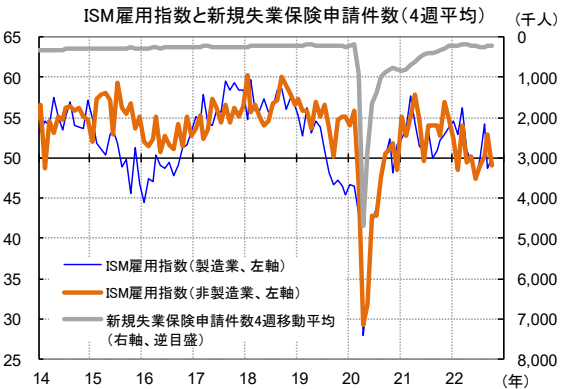
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用動向が賃金に与える影響に注意



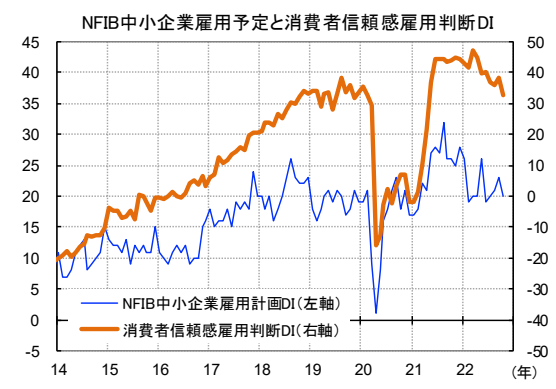
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 企業における雇用のセンチメントは傾向としては不冴え



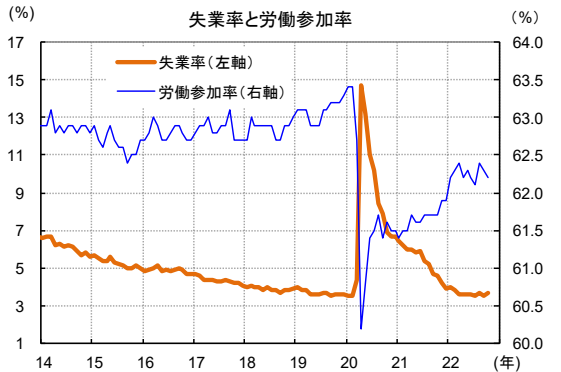
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 消費者の雇用市場に強気な見方は後退



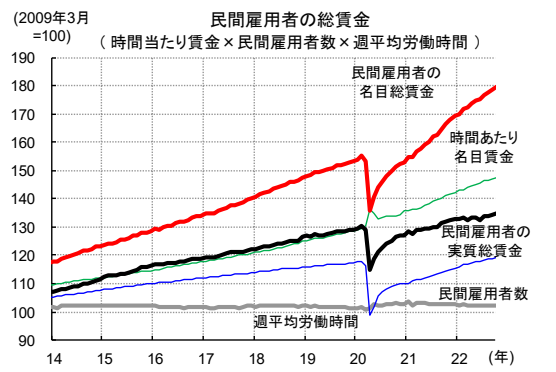
注: NFIB(全米独立企業連盟)
消費者信頼感雇用判断DI=職が豊富=職を見つけるのが困難
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 労働参加率が改善傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 概ね改善傾向

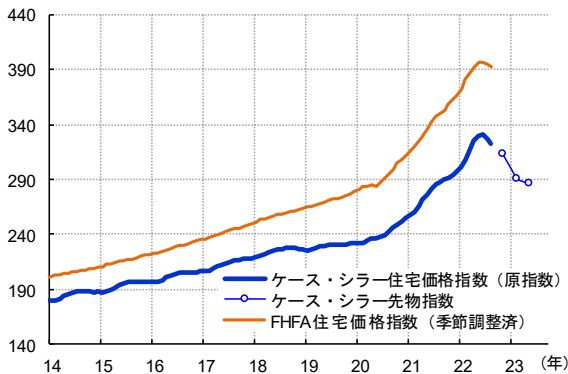


注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

住宅市場: 先物価格は価格低下を示唆

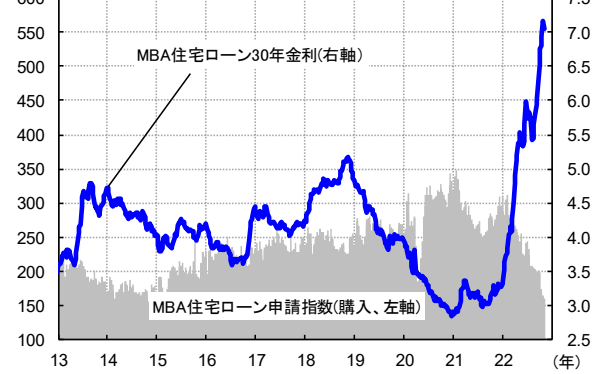
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 金利上昇が住宅市場の重し

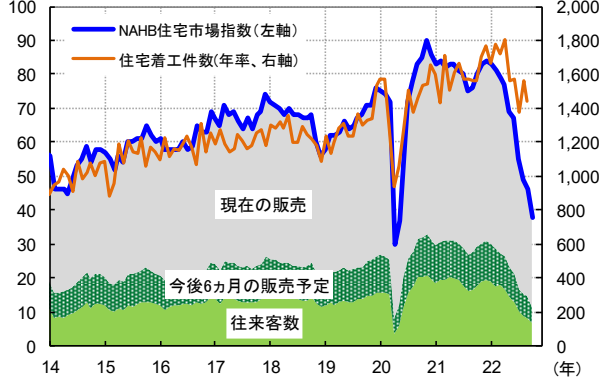
住宅ローン申請指数と金利



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

住宅市場: NAHB 住宅指数はコロナショック再来のような落ち込み

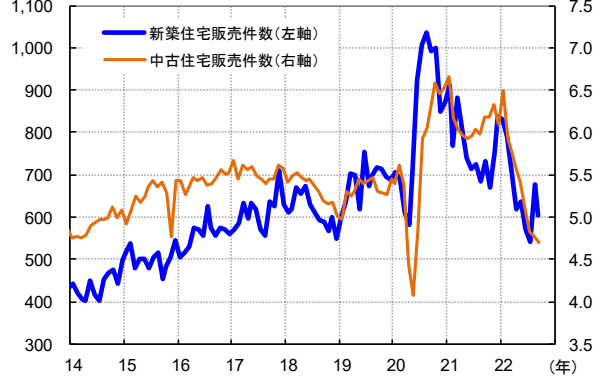
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 新築・中古ともに基調としては悪化

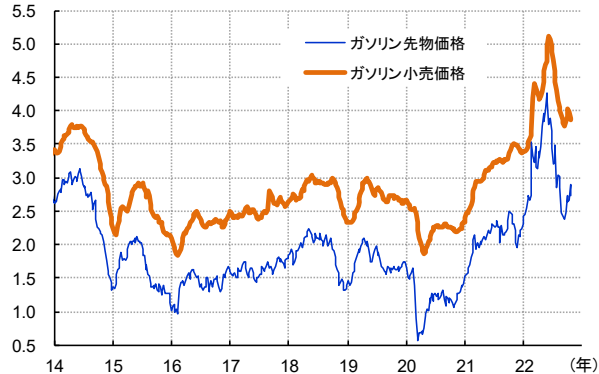
住宅販売件数(年率)



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

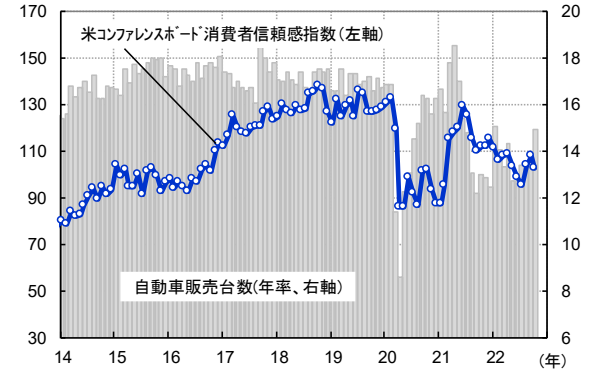
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: 自動車販売台数は比較的低下水準で推移

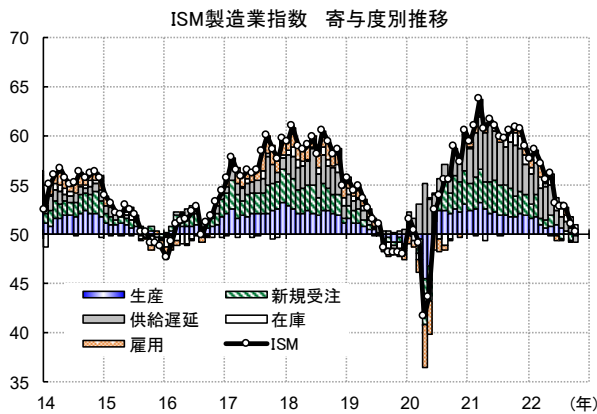
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: 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

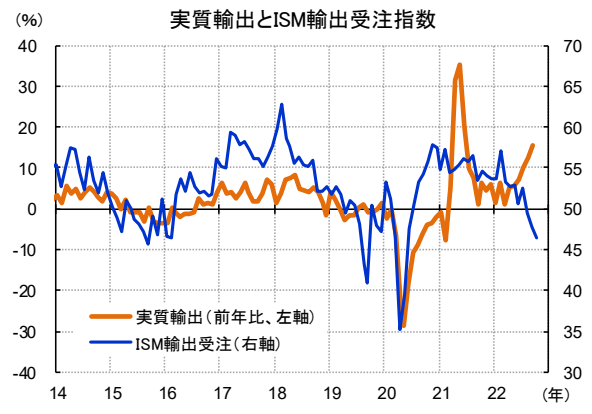
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(10月)は 50.2



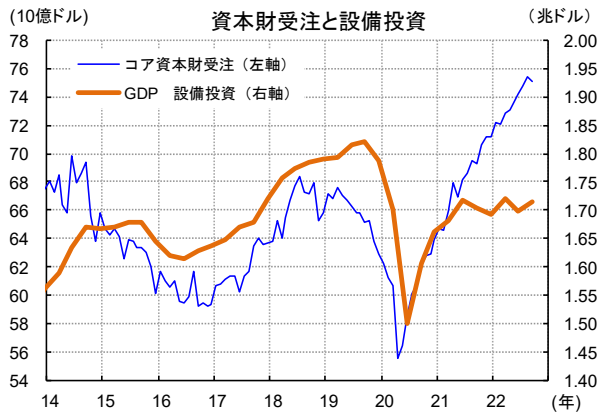
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は悪化傾向



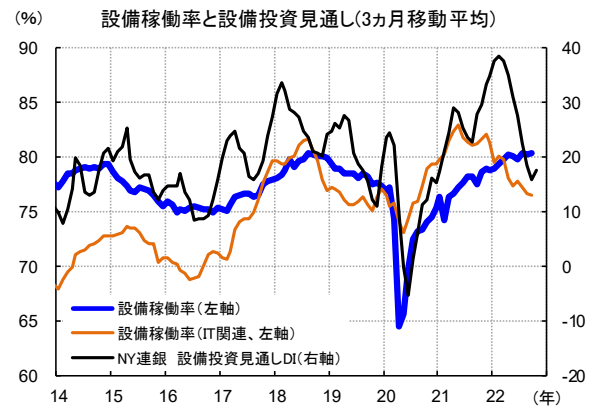
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は僅かな上振れ



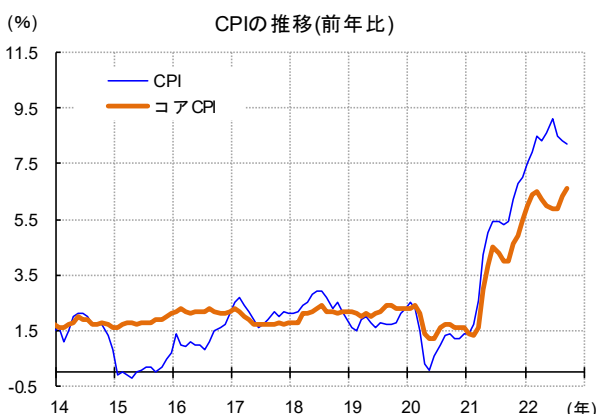
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は悪化傾向



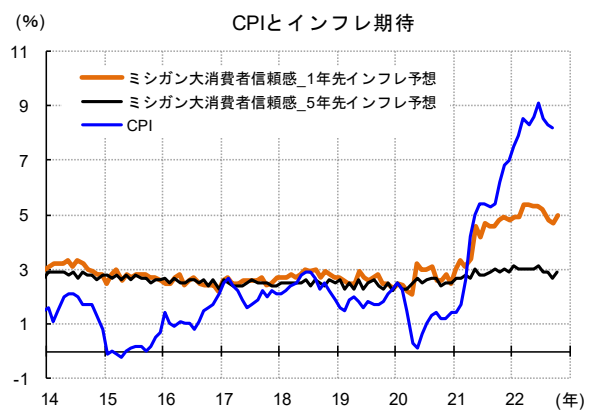
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 6.6%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は 5%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

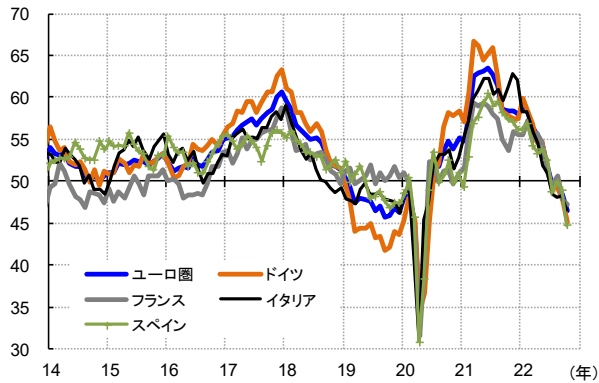
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

3. 欧州経済

高インフレが企業や家計に重くのしかかるなか、ECBの引き締めなども重しとなり、下振れに、引き続き要警戒

企業景況感: 全般的には悪化傾向

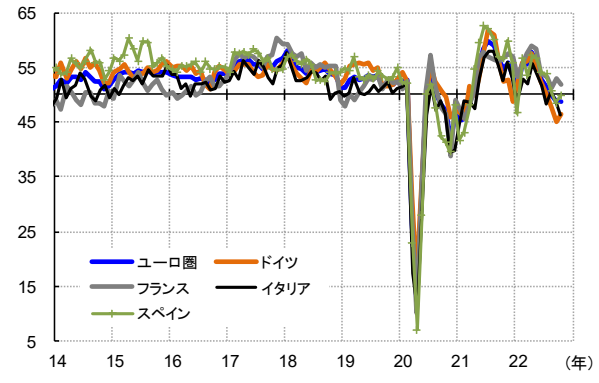
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: 先行きも厳しい可能性

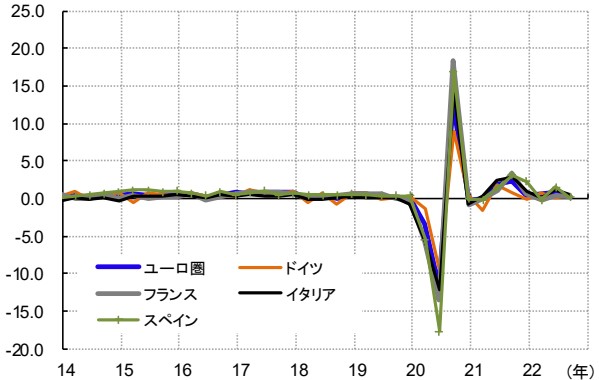
サービス業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 3Q のユーロ圏 GDP 成長率は前期比 0.2%成長

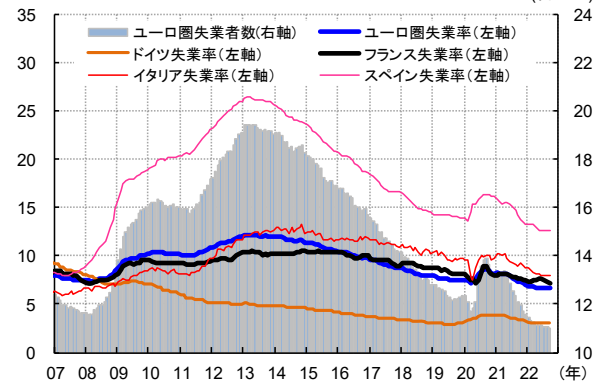
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 先行き失業率の上昇に警戒

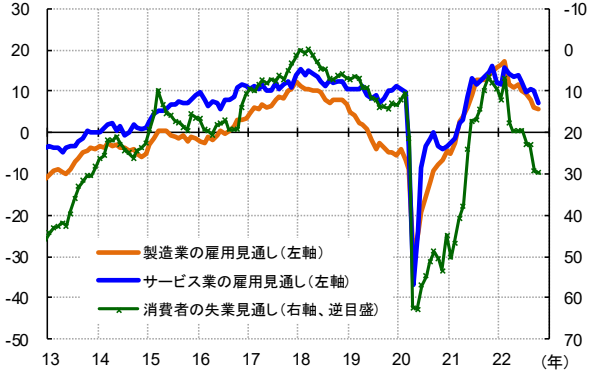
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者は慎重な見通しが継続

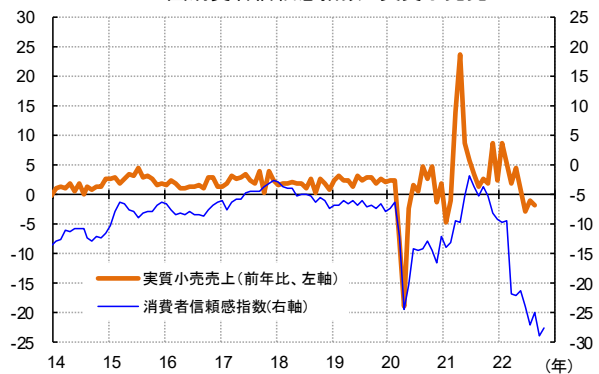
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は悪化するなか、小売売上高は更に悪化する可能性

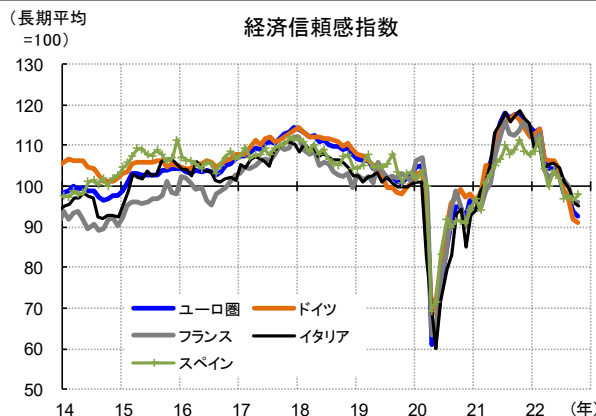
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

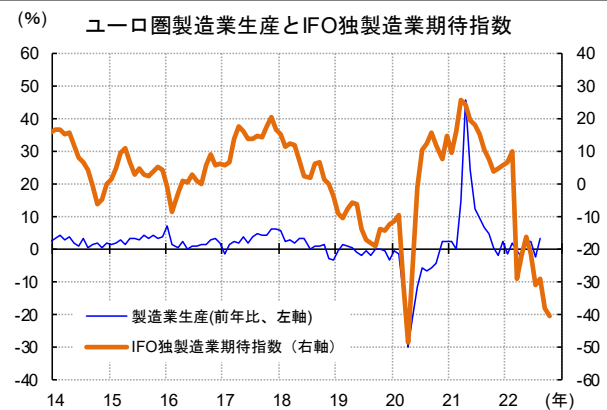
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: ドイツを筆頭に軟調



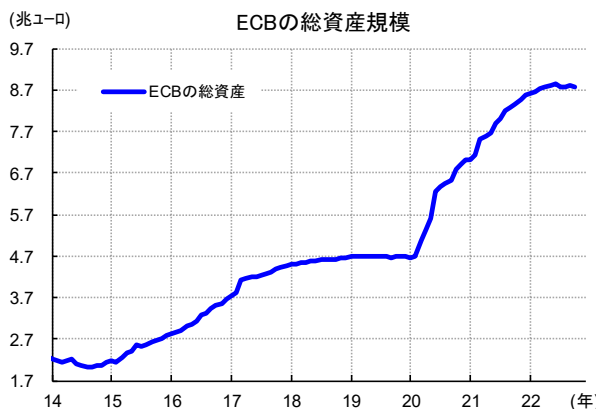
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業生産の先行きに暗雲



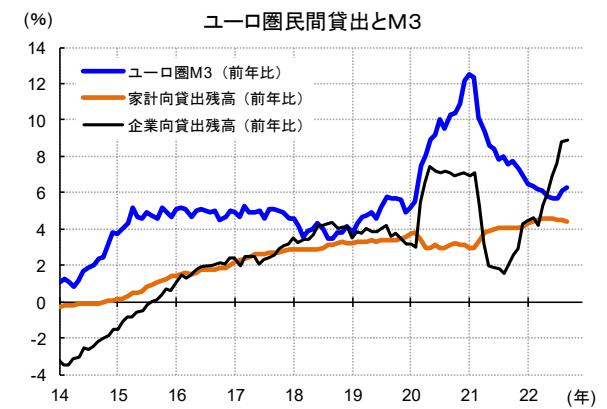
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模の拡大基調は終了



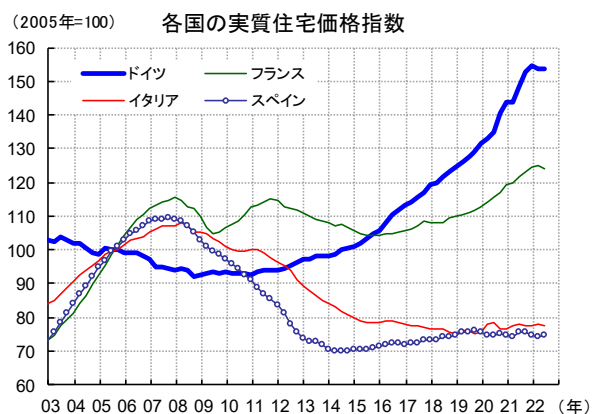
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出が伸びている模様



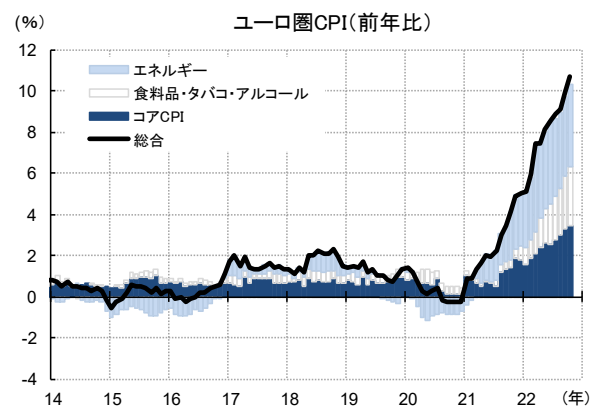
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 10月の総合CPI(前年比)は10.7%と過去最高



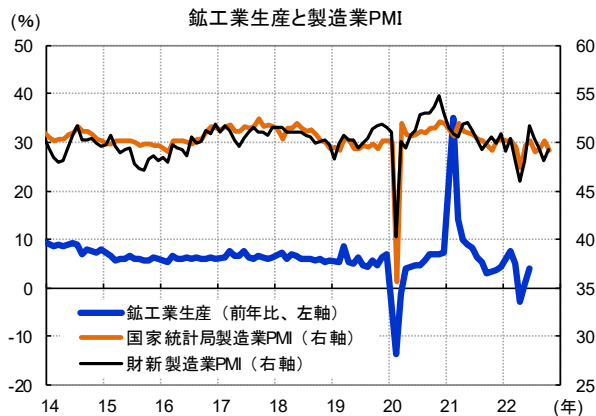
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

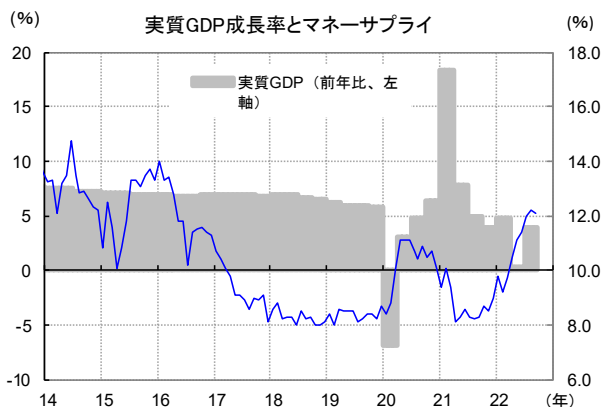
習近平氏への権力の一層の集中がみられるなか、先行き不透明感は高まり経済情勢についても厳しい状況が続く見通し

景況感: 10月の財新製造業PMIは上振れも先行き悪化する可能性



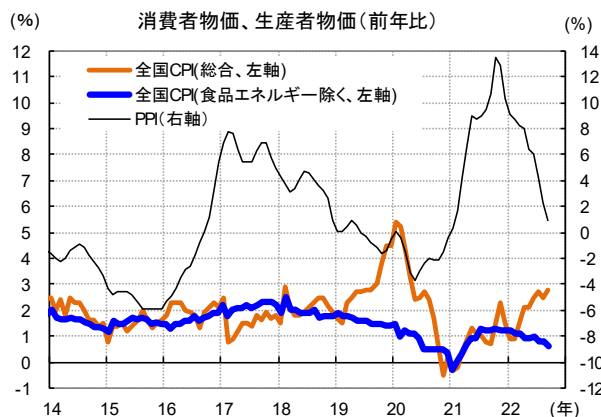
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: 公表が延期されていた7-9月期GDPは前年比3.9%成長



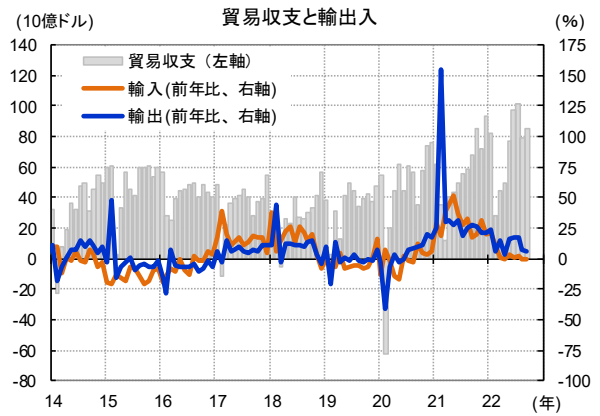
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: PPIが下振れるなか、今後の景気に注目



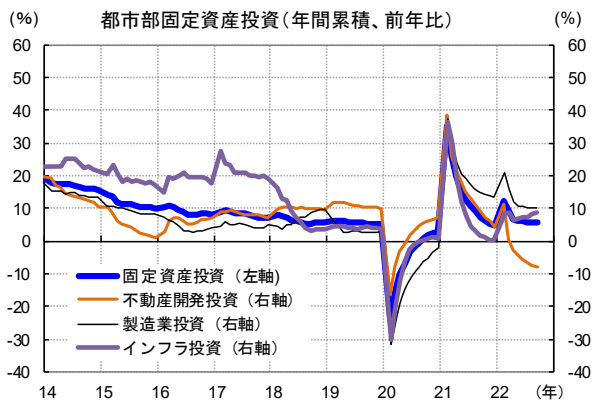
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 伸び悩みを見せる輸入は懸念材料の一つ



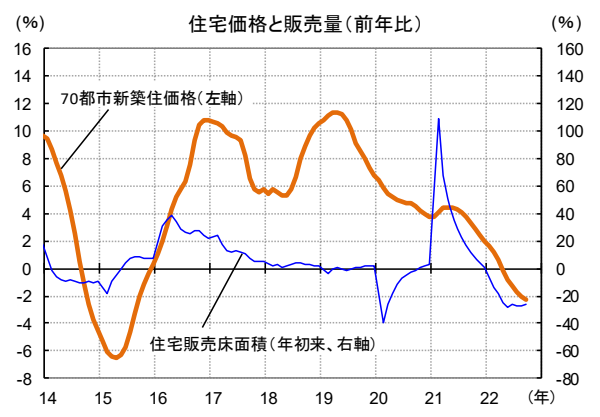
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 不動産開発投資には厳しい環境



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

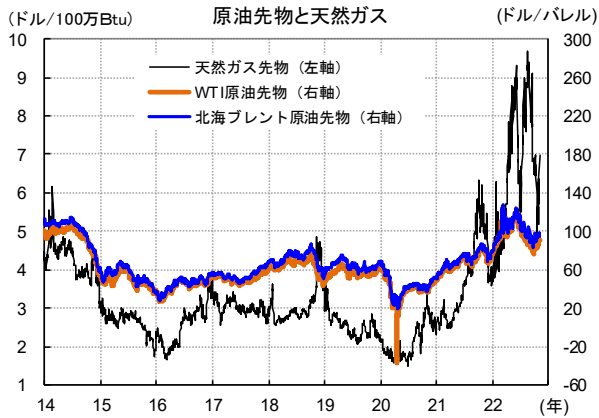


出所: Bloomberg より TDAM 作成

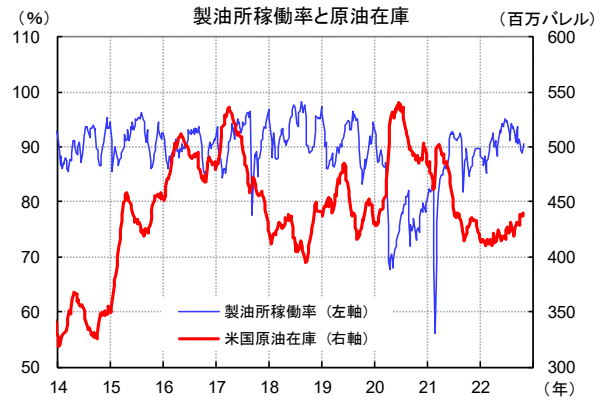
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

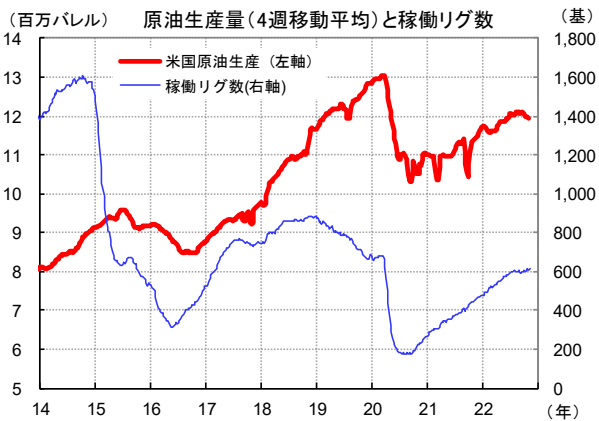
(1) 資源関連



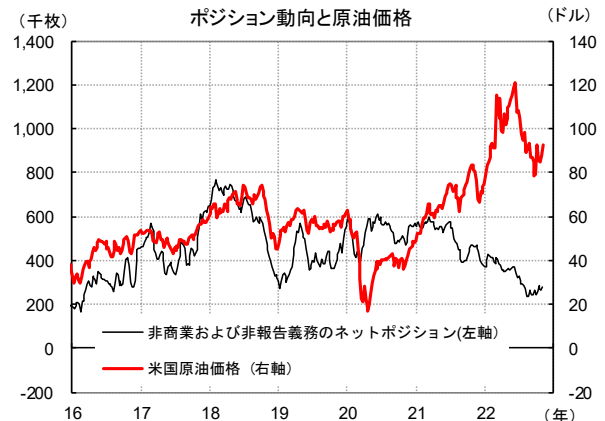
出所: Bloomberg より TDAM 作成



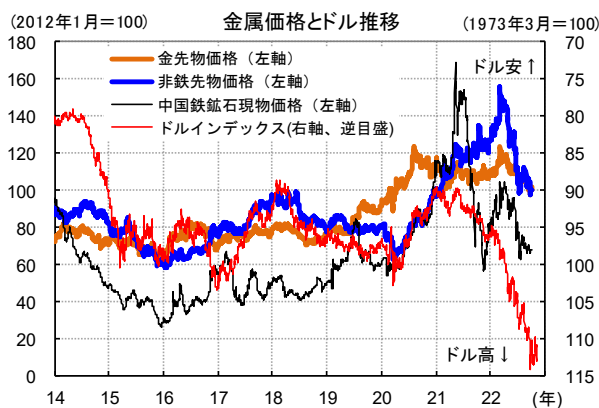
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

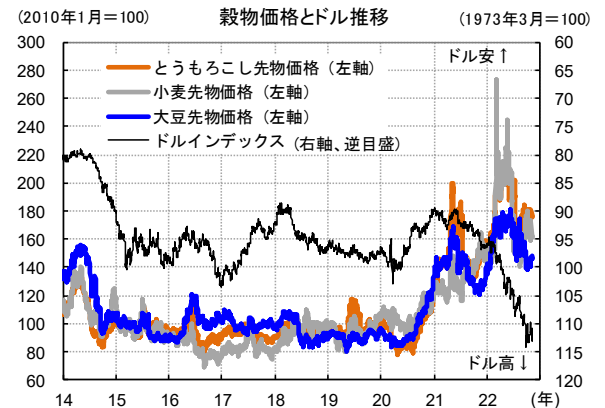


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

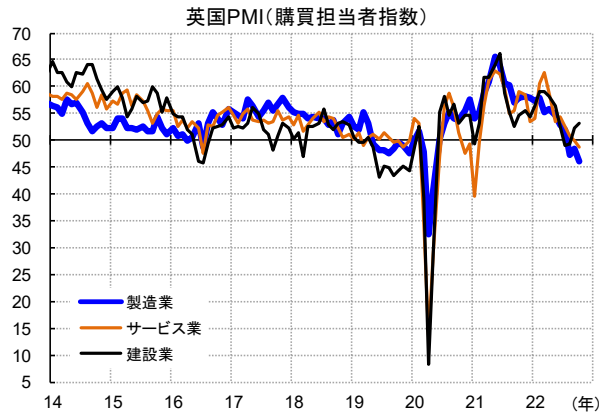


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

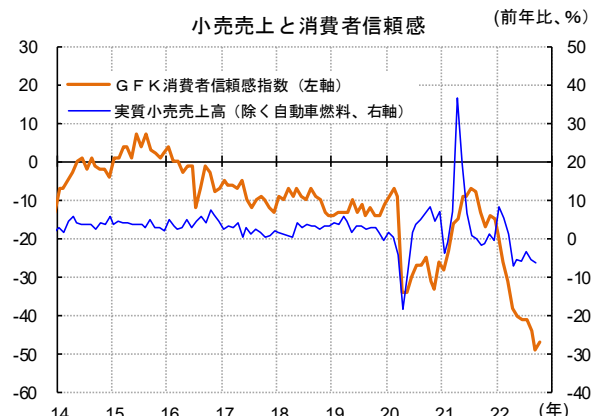
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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ください、お客様ご自身でご判断ください。

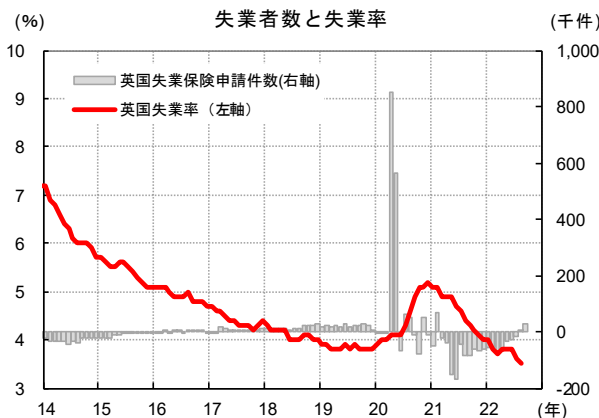
(2) 英国経済



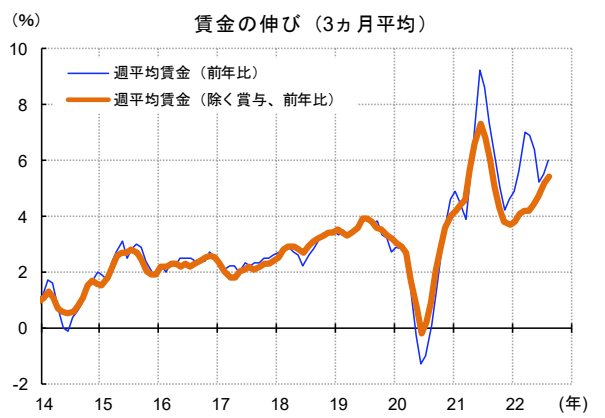
出所: Bloomberg より TDAM 作成



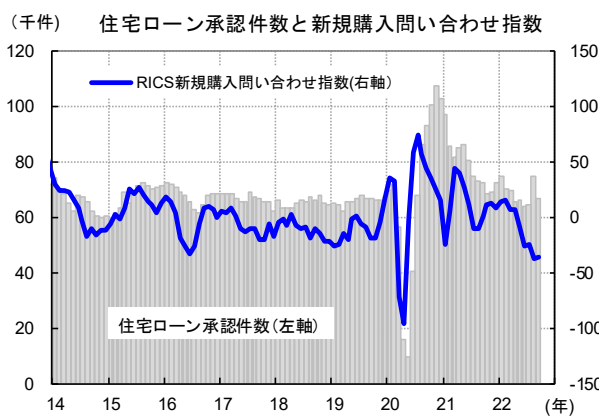
出所: Bloomberg より TDAM 作成



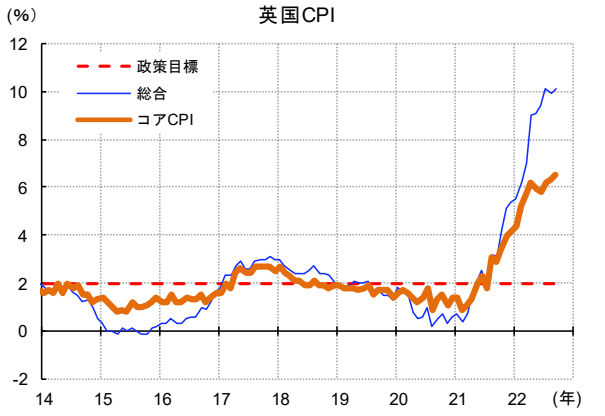
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



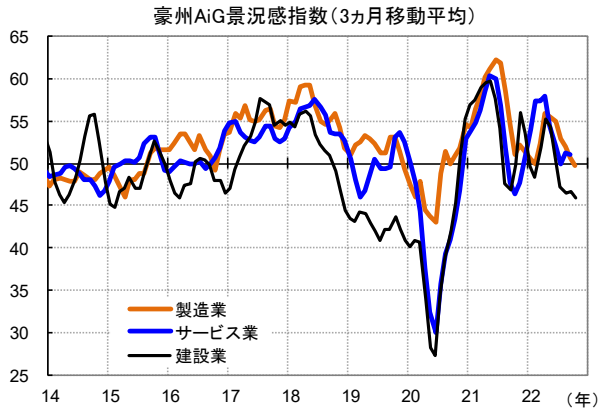
出所: Bloomberg より TDAM 作成



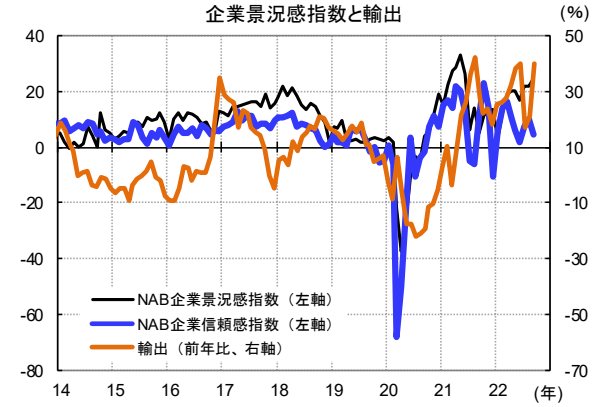
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

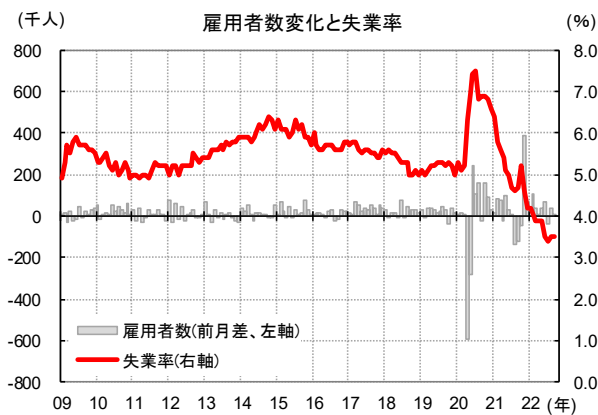
(3) オーストラリア経済



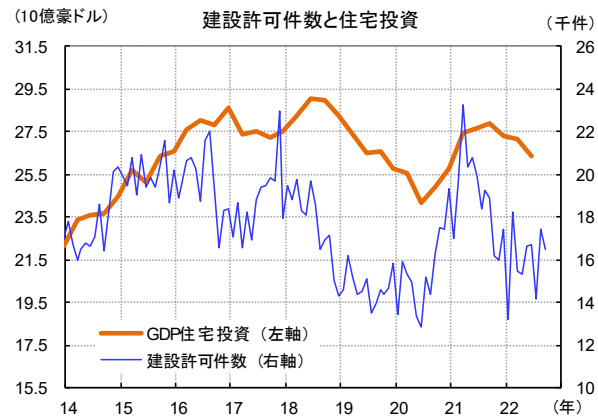
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



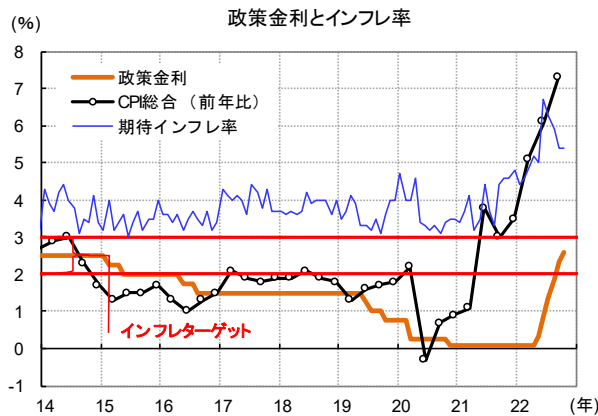
出所: Bloomberg より TDAM 作成



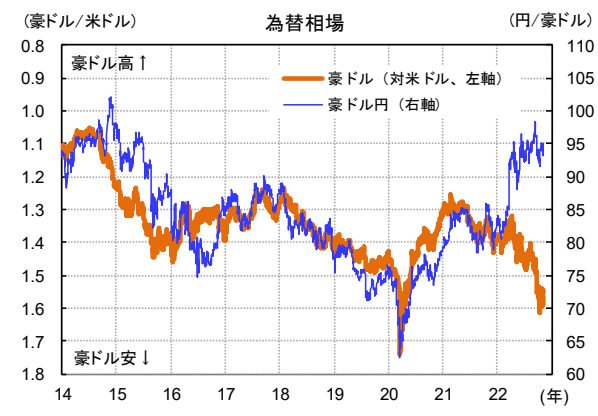
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

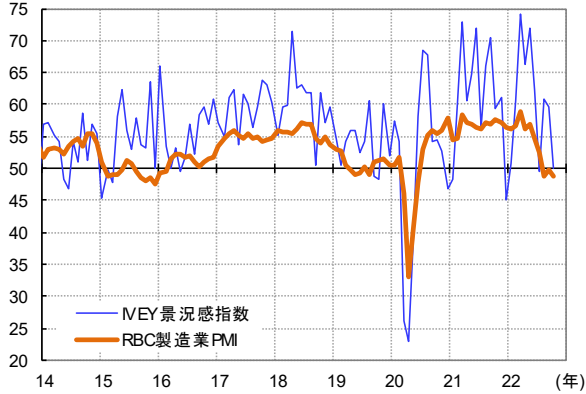


出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

(4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



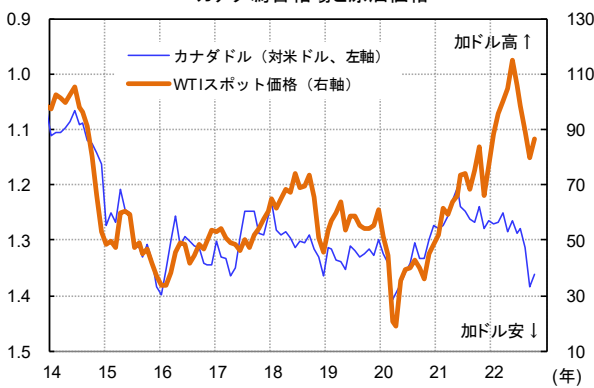
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



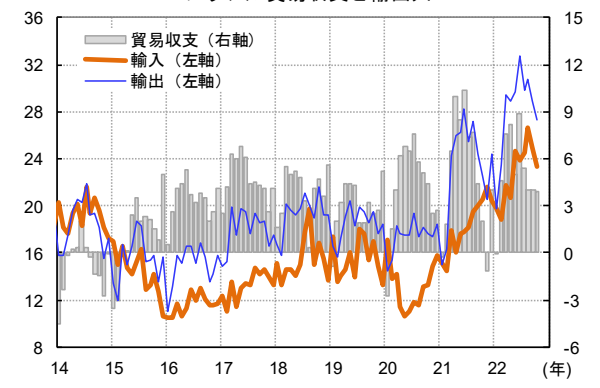
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



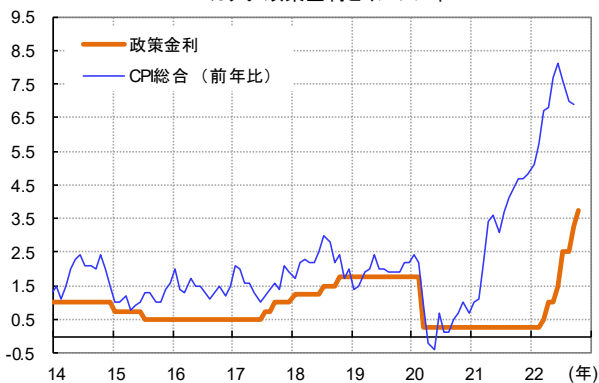
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



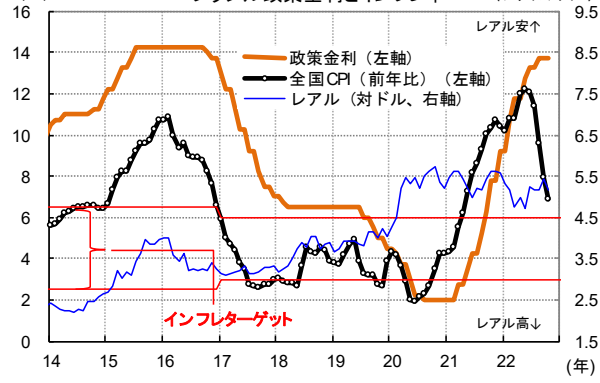
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

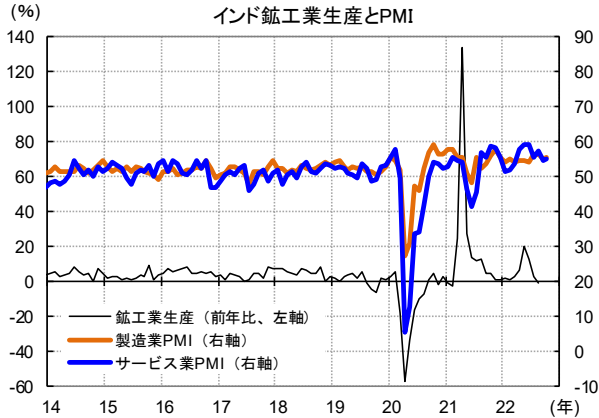
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



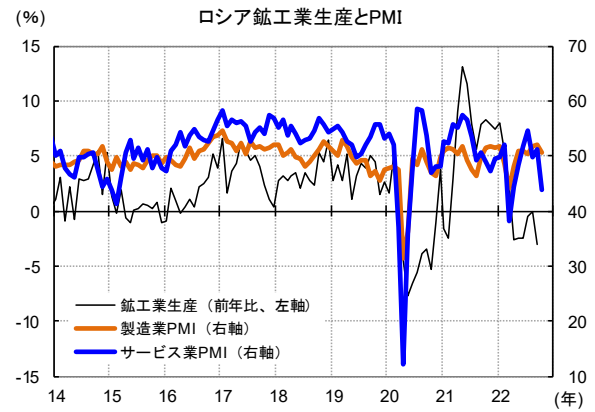
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

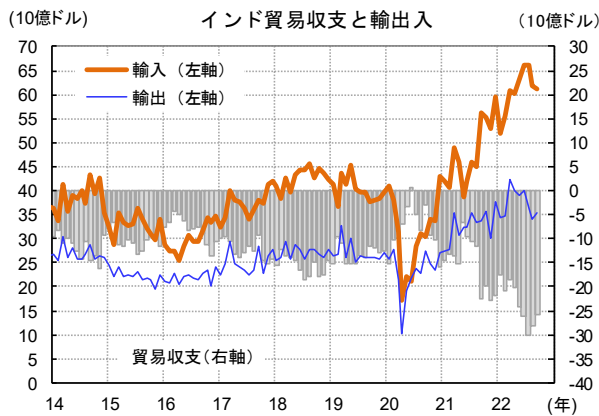
(5) インド経済・ロシア経済



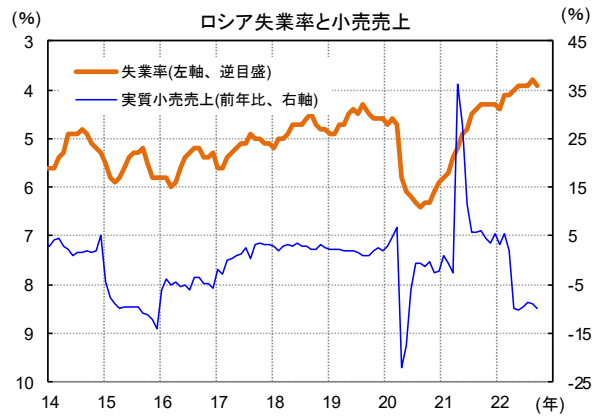
出所: Bloomberg より TDAM 作成



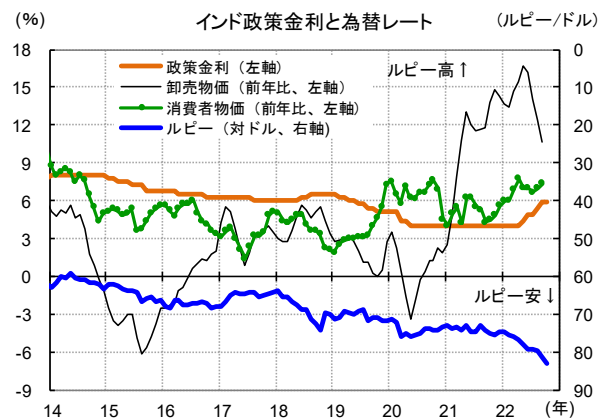
出所: Bloomberg より TDAM 作成



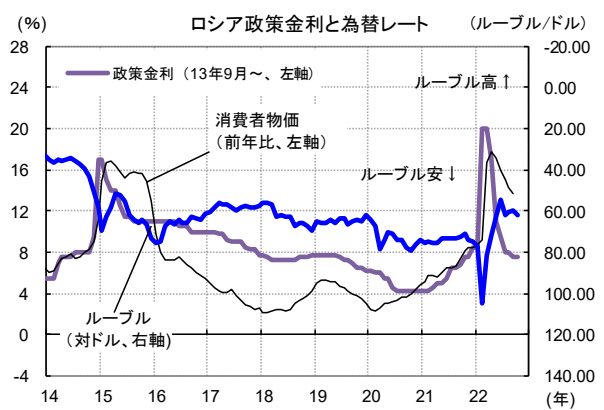
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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

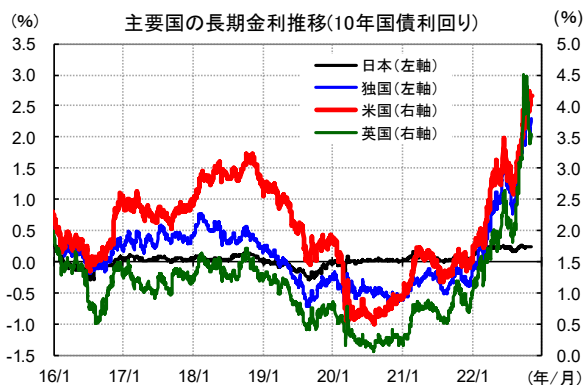
日銀は10月27~28日に金融政策決定会合を行い、短期金利をマイナス0.1%、長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)や、資産買い入れ方針について、市場の予想通り現状維持を決定した。フォワードガイダンスについても、特に変更されなかった。

なお、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」を一部改正し、ETFの買入れについて、保有に係る費用等を勘案する形での変更がなされたが、直近は、ETFの買入れを行う機会も少なく、これが与える影響は極めて限られるため、特に材料視されることはなかった。市場参加者の多くは、現行の金融政策の維持を予想しており、サプライズはなかった。若干の注目を集めたのは、「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)におけるリスクバランスの記述についてである。前回は、「物価の見通しについては、当面は上振れリスクの方が大きい」と書かれていたが、今回は「物価の見通しについては、上振れリスクのほうが大きい。」と言い切る形にした。なお、展望レポート内の消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通し(中央値)は、2022年度が2.9%であるが、2023年度1.6%と減速する形となっている。ただ、前回の7月時点と比べて0.2%pt上振れている。さらに、政策委員のリスク評価では「上振れ」と考えている委員が4人となり、前回と比べて2人増えているほか、前回までは「下振れ」が2人いたが今回はなくなった。政策委員が交代したことも影響しているだろうが、少しずつ物価の上振れに警戒を示していることが明らかになった。とはいえ、「経済の見通しについては、下振れリスクのほうが大きい」と明記されていることもあり、現行の金融政策をしばらくは維持するとみている。

○ 長期金利

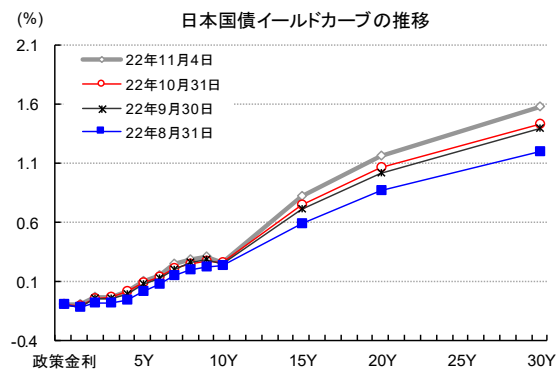
日本の長期金利は、8月に一時的に下振れる場面はあったものの、基本的には4月以降、0.25%近傍での推移が続いている。当社の見通し通りの水準で推移している。こうしたなか、9月の全国CPI(消費者物価指数)は前年比3.0%、除く生鮮でも前年比3.0%と、ヒストリカルにみれば高い伸び率となっている。日銀が現行の金融政策を変更するには、環境面が整ってきているともいえるが、足許の物価上昇がコストプッシュ型のものであり、日銀が望む形ではないことを理由に緩やかな姿勢を維持している。また、当社の推計上も、エネルギー価格の伸び率は先行きを展望すれば次第に鈍化していくと考えられる。こうした状況に鑑みると、メインシナリオでは、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。

国内金利は 0.25%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

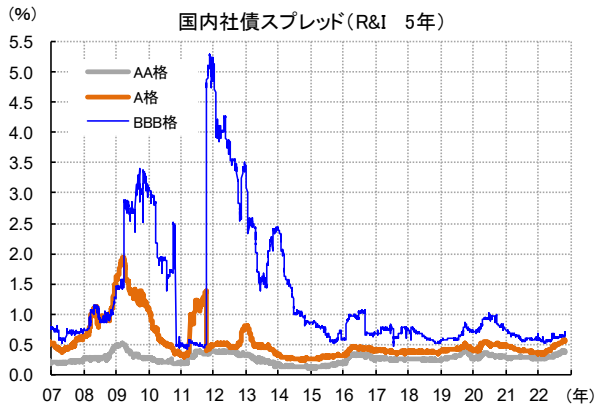
再びイールドカーブに歪み



出所: Bloomberg より TDAM 作成

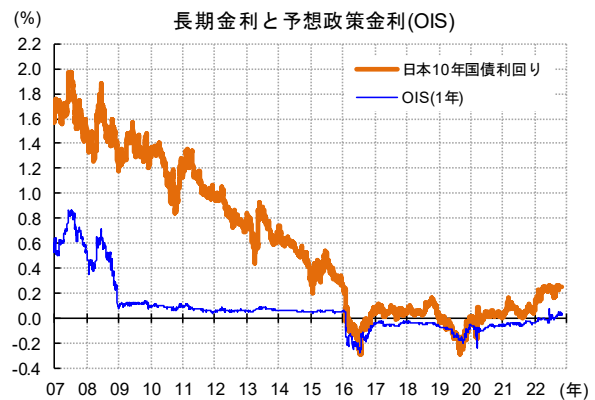
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

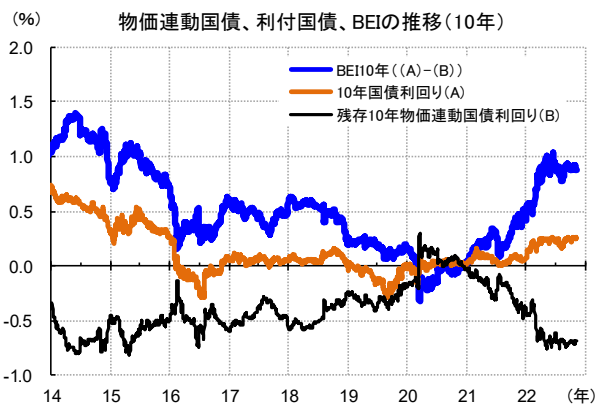
OIS はジワリ上昇しプラス圏入り



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。

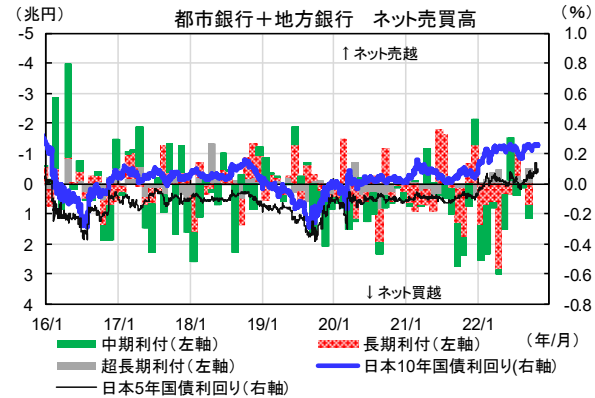
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

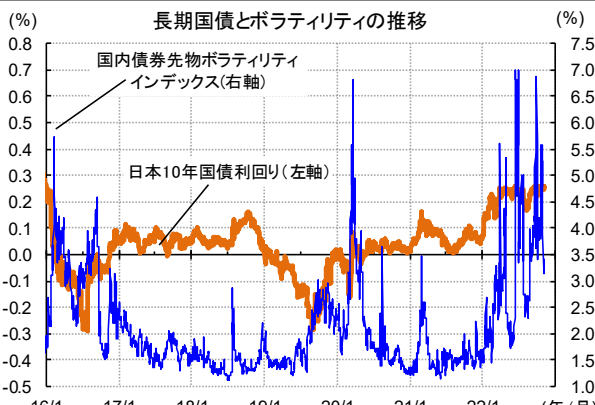
9月は銀行が中長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

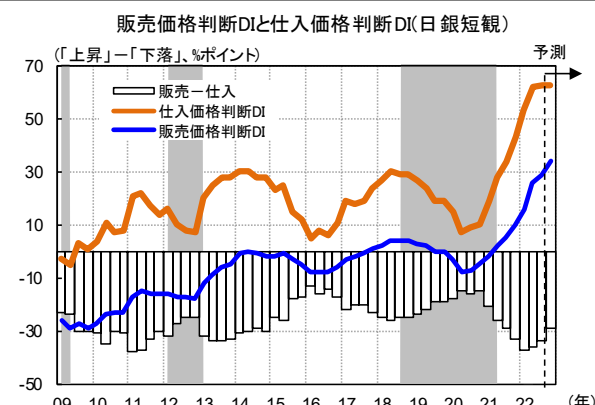
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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 のタカ派姿勢が意識されるなか、緩やかに金利上昇しよう。

○ 金融政策について

11月1～2日にFOMC(米連邦公開市場委員会)が開催されて、市場の予想通り0.75%ptの引き上げが行われた。0.75%ptもの引き上げが4会合連続となった。しかし、声明文については、目標誘導レンジの将来的な引き上げペースを決めるに当たっては、これまでの金融引き締め効果や金融政策が経済活動や物価に影響を及ぼすまでの時間差、経済と金融の動向を考慮に入れるということを示した。このことはハト派的と捉えられた。これまでの引き締め効果、さらにその効果が時間差を置いて発現する可能性を踏まえれば、今後の利上げペースは緩やかになってしかるべきという考えが市場に広まったからである。しかし、そうした判断は楽観に過ぎた。記者会見においてパウエル議長の発言はタカ派なものであった。冒頭の説明部分において、利上げの最終到達点がかこれまでの予想よりも高くなる可能性について言及した。また、質疑応答ではロイターのハワード・シュナイダー記者への回答が注目された。パウエル議長は、しっかりと論理立てて明快に説明をしていて、①利上げのペースをどうするか、②どこまで利上げをするか、③どれくらい引き締めを保つのか、3つの論点があることを示し、①については既に「うまく対応した」と言及しつつ、足許は②の局面にあり、①の論点については、重要性が落ちてきているとも述べた。即ち、市場参加者が「いつ利上げペースを落とすのか」にばかり注目していることに対して、重要な論点は利上げの最終着地点およびいつまで引き締めを続けるのかに着目するように、と述べているように解釈できる。こうした状況を踏まえれば、12月は0.75%か0.5%の政策金利引き上げがあるだろうが、先行きについても、ペースは減速しても引き上げが続くと予想される。

○ 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。10月下旬ごろにデイリー総裁やブラード総裁が、FRB(米連邦準備制度理事会)の引き締めペースについて調整を検討する可能性に触れたほか、FRBウォッチャーとして名高く、6月には利上げ幅が0.75%になるとの観測記事でも注目されたニック・ティミラオス記者が、今度は12月に利上げ幅が0.5%に縮小するのではないかとの記事を公表し注目を集めた。しかし、上述のFOMCのタカ派な記者会見を踏まえれば、しばらくはまだ金利が上昇すると考えられる。

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金利上昇を予想する。

○ 金融政策について

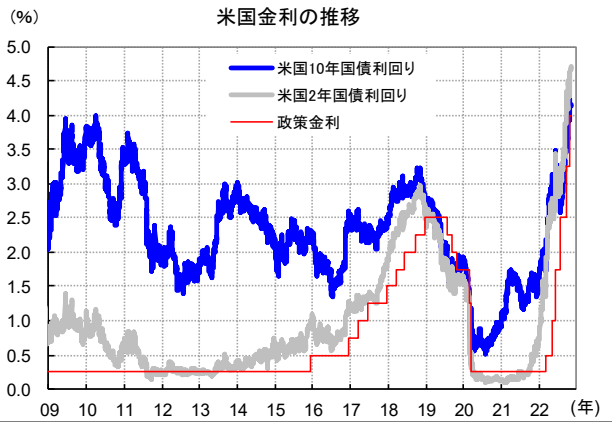
10月27日にECB(欧州中央銀行)は定例理事会を開催し、主要政策金利を1.25%から2.0%に引き上げ、中銀預金金利も0.75%から1.5%に引き上げることとした。限界貸付金利についても1.5%から2.25%に引き上げた。3つの金利をすべて0.75%pt引き上げた。前回9月の利上げ幅はユーロが誕生した1999年以降で初めてである0.75%ptだったが、今回も同様の幅で引き上げた。ただし、これは市場で概ね織り込み済みであった。むしろ、声明文からは、あと「数回」の理事会で利上げが決定される可能性があるとの文言が削除されたことが注目された。ただ、ラガルド総裁は記者会見において、今後「数回の会合」での利上げの可能性は十分にあると述べた。金利の正常化については、まだ完了していないとし、「まだしなければならぬことがある」と言及した。なお、債券購入プログラム(APP)について、一部の関心を集めていたが、ラガルド総裁は、今回の会合では量的引き締めを協議しなかったものの、12月会合では議題になると明言した。9月に、英国の金利が大幅上昇を見せるなど、債券市場の混乱を踏まえると、今回、特段の決定をしなかったことは適切だろう。条件付き長期リファイナンスオペ(TLTRO)については、銀行がこのプログラムで借り入れた資金をECBの口座に滞留させるだけでリスクゼロの利益が得られることが問題になっていたが、やはり、融資の条件を引き締めることとなった。今後については、高いインフレ率を考慮すれば相応の引き上げが続くと考えられる。

○ 長期金利

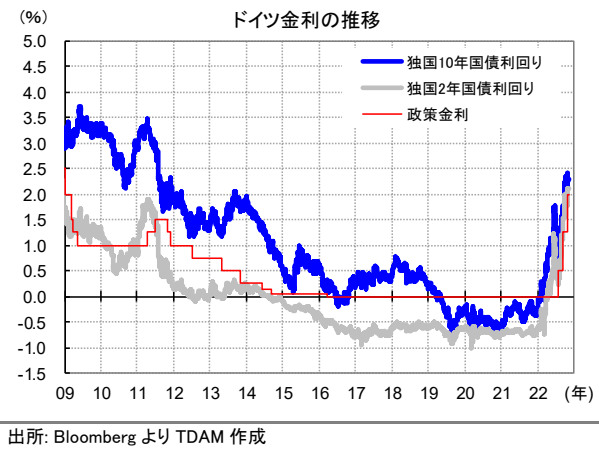
ドイツの長期金利は、年初来、変動を伴いながらも大幅上昇を描いてきた。この間、米国金利とも相応の相関関係を保っていた。今後も米国金利との関係性はある程度維持されて、米国金利が上昇するのであれば、ドイツの金利にも上昇圧力が加わろう。もっともこれに限らず、前述したとおり、インフレ圧力の強さとそれにECBが対応していくことを踏まえれば、ドイツ金利に上昇圧力が加わり続けることは予想される。

【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。

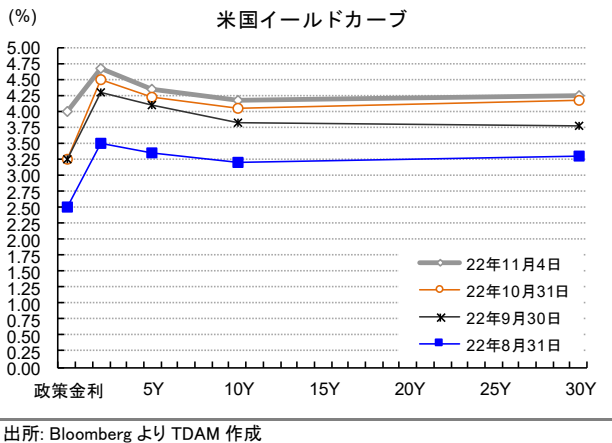
(米国) 10 年金利は 4.1%近傍で推移



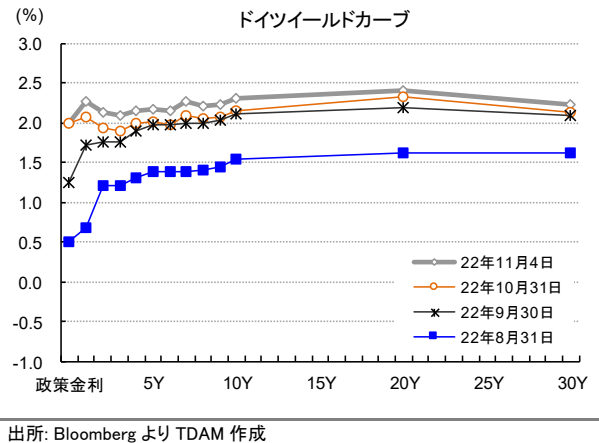
(ドイツ) 10 年金利は 2.3%近傍で推移



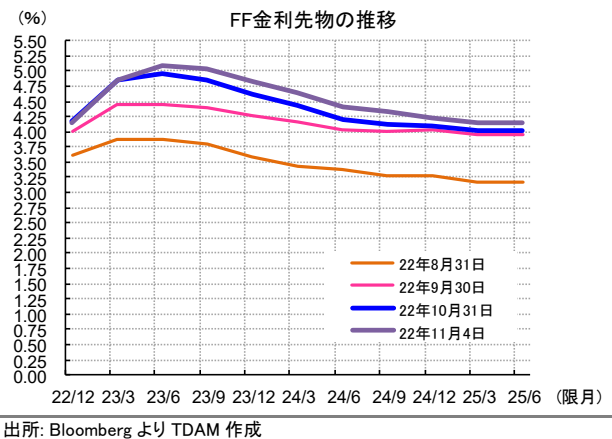
(米国) 2 年債と 10 年債の逆イールド化が継続



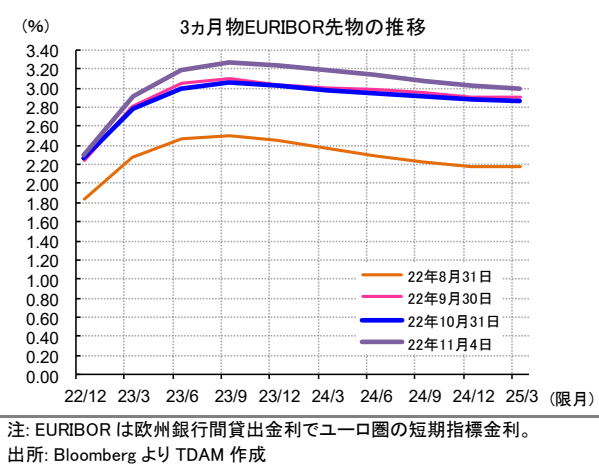
(ドイツ) 全般的に上方シフト気味



(米国) 9 月末と比べて来年の見通しが上振れ

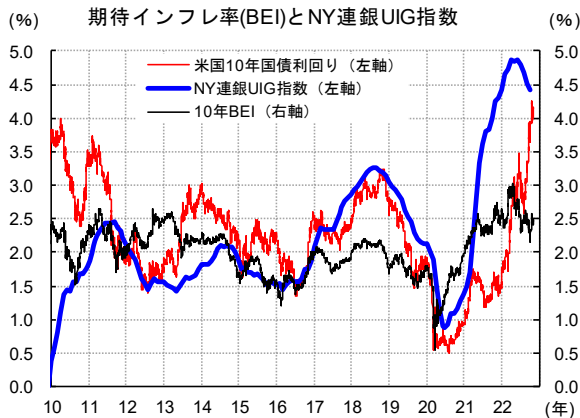


(ユーロ圏) 9 月末との比較ではほぼ変わらず



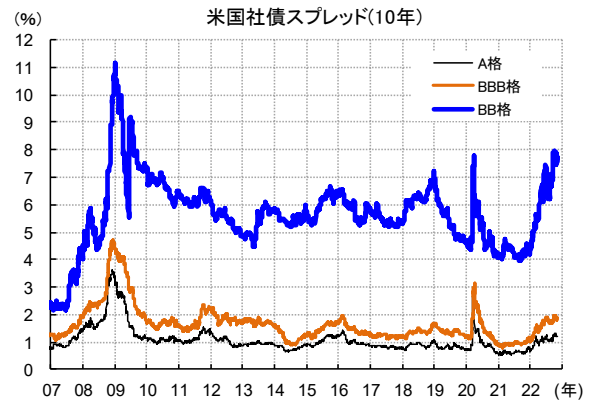
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

(米国) UIG 指数はピークアウト気味



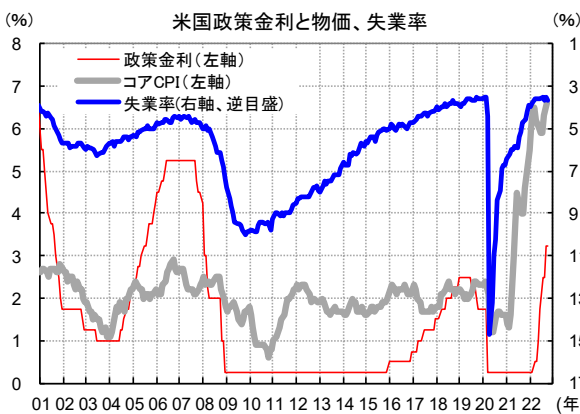
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 直近では BB 格のスプレッドがワイド化



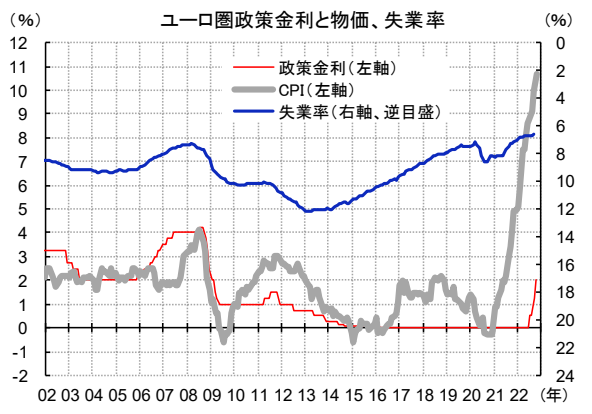
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) インフレへの警戒感をにじませる FRB



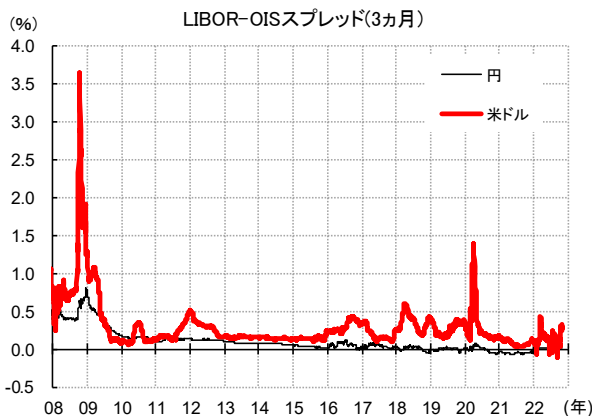
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) CPI の上振れが ECB の懸念材料



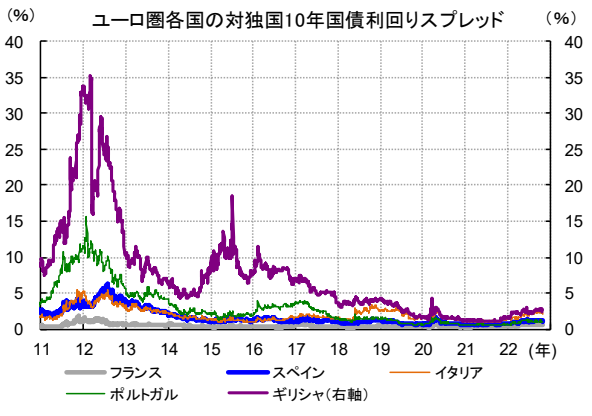
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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、日本の実体経済の強さ、需給面での追い風もあり、緩やかな上昇を見込む。

〔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、9月下旬は大幅な売り越しとなるなど、慎重姿勢も見られる。その後も売り越しが散見される。しかし、このようななかで、株価調整後の裁定残高差引(買い残から売り残を引いた値)は下振れており、これは今後の買い余力が高まっているとも考えられる。裁定残の変化と外国人投資家の先物売買には一定の関係性もみられており、今後、外国人投資家からの資金流入が期待される。

〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.12倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.0倍程度(過去5年平均:14.1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2.38%程度である(数値は10月28日現在)。割安感が極めて意識される。

〔業績動向〕

これまでプラス圏で推移していたリビジョンインデックスはゼロ近傍にあり、上方修正が一服した印象があるが、足許の決算動向をみると今後の業績上方修正の可能性は相応にあるとみている。日本経済の力強さや円安という追い風が、製造業などの決算を良好なものにしよう。企業が保守的に見積もっている可能性もあり、先行きについては業績の上振れが期待できる。

〔株価見通し〕

3月以降は、日経平均株価はレンジ相場の様相を呈している。例外的な場面はあるが、基本的には、26,000円～28,000円がコアレンジとなっている模様である。足許はこのレンジ相場の中で、上昇しつつある。

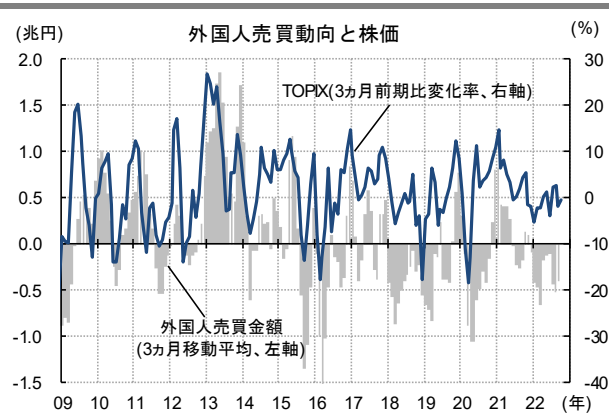
バリュエーション面に着目すると、日本株のPERは前述の通り、低水準にある。過去10年分の月次平均と月次標準偏差よりZ値(標準化した値)を算出すると、マイナス1を超えるマイナス幅となっている。2016年以降の傾向を見ると、マイナス1程度が節目であり、この水準に到達するとその後はZ値もさることながら、PERも回復し、株価も程度の差はあるが反発している。

利益の成長性についても、足許はEPSの成長モメンタムは底堅く、株価の反発は期待される。さらに、IMF(国際通貨基金)の世界経済見通し(2022年10月公表)によると、2023年の日本のGDP成長率を1.6%と予想している。日本の潜在成長率を明確に上回るものであり、同年の米国の成長率予想値よりも高いことは注目に値する。米国株が冴えないとしても、日本株が底堅く推移する材料になろう。

最後に需給面もサポート材料となる。上述した通り、株価調整後の裁定残高差引の好取組み状況を見ると、今後に期待が持てる。

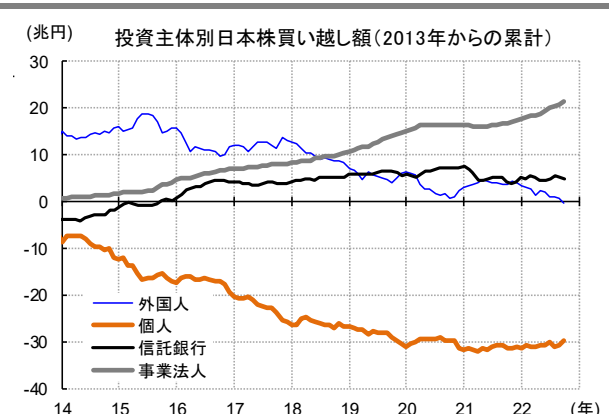
無論、米国株が軟調に推移する可能性があり、仮にそうなれば日本株の重しとなるが、バリュエーション面、利益の成長性、需給面がサポートするなか、日本株については緩やかな上昇を見込む。

9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

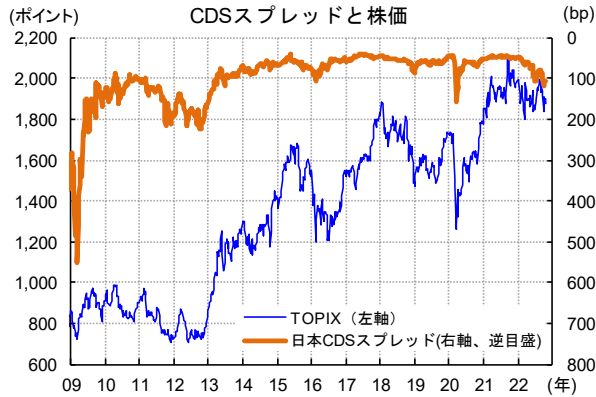
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は冴えないが、後は回復する見込み



出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

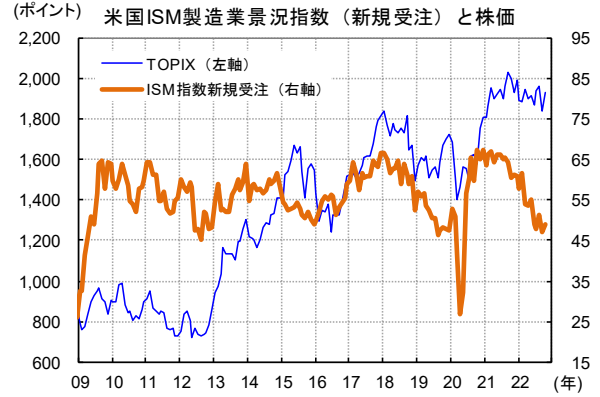
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドがワイド化し株価もやや軟調



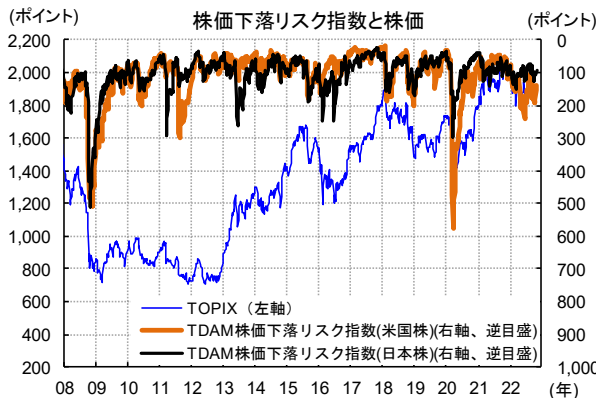
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が低下基調ながらもいづらか耐えている日本株



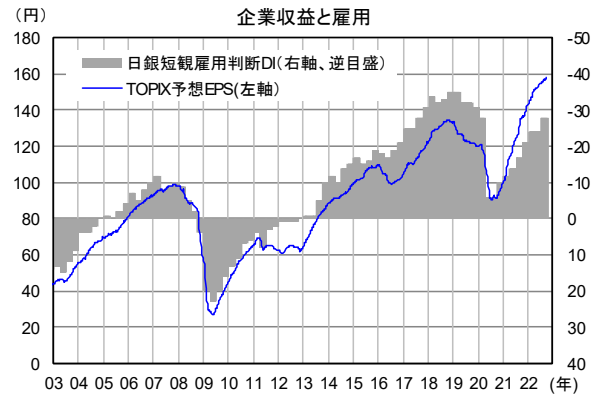
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

米国の株価下落リスク指数はやや高め



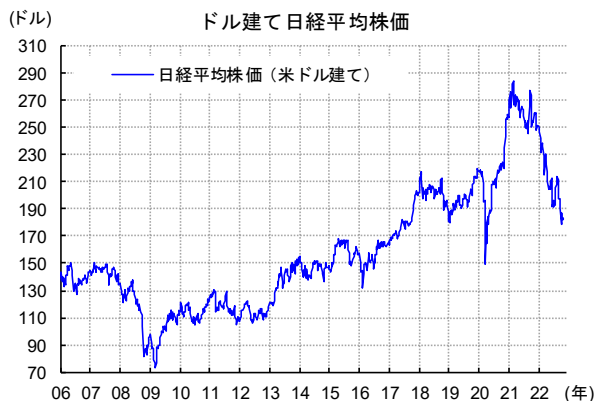
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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)



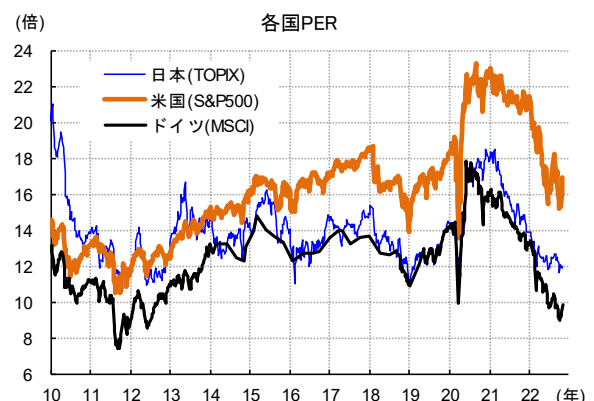
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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 カ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、ドイツ証券取引所、スタンダード&プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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

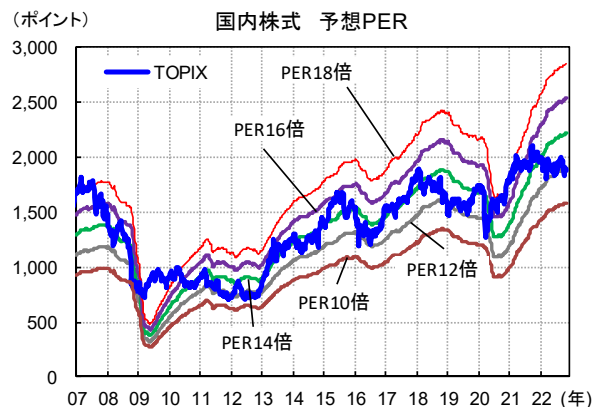
不動産業やサービス業が比較的堅調

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	不動産業	10.0%	1	機械	-19.3%
2	サービス業	4.2%	2	水産・農林業	-4.3%
3	鉄鋼	3.6%	3	保険業	-3.7%
4	建設業	3.0%	4	石油・石炭製品	-2.3%
5	ハルブ・紙	2.9%	5	鉱業	-1.2%
6	金属製品	2.7%	6	化学	-0.7%
7	ガラス・土石製品	2.1%	7	小売業	-0.6%

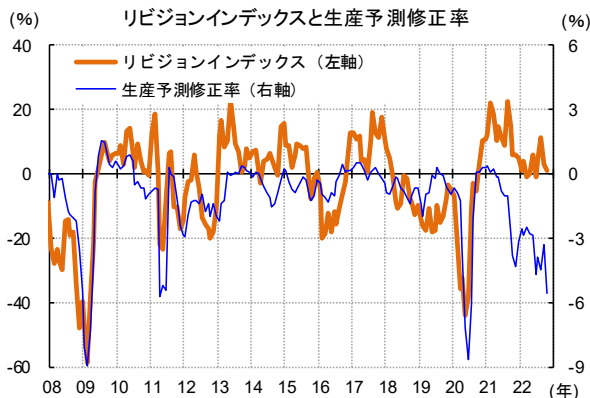
注: 12ヵ月先予想ベース(2022年10月末現在)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.0 倍程度



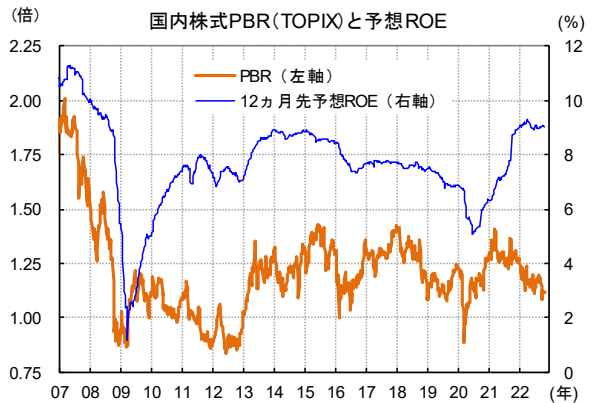
注: 12ヵ月先予想ベース。
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはゼロ近傍



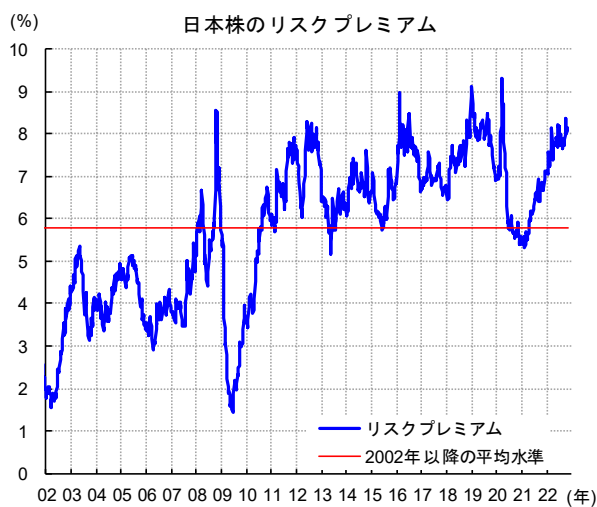
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.12倍、予想 ROEは9.02%



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2,437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%	1.41	1.64	1.88	2.11	2.35	2.58
	5%	1.14	1.33	1.52	1.71	1.90	2.09
	6%	0.96	1.12	1.28	1.44	1.60	1.76
	7%	0.83	0.96	1.10	1.24	1.38	1.52
	8%	0.73	0.85	0.97	1.09	1.21	1.33
	9%	0.65	0.76	0.86	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%	2,383	2,780	3,177	3,574	3,971	4,368
	5%	1,929	2,251	2,573	2,894	3,216	3,537
	6%	1,621	1,891	2,161	2,432	2,702	2,972
	7%	1,398	1,631	1,864	2,097	2,330	2,563
	8%	1,228	1,433	1,638	1,843	2,047	2,252
	9%	1,096	1,278	1,461	1,644	1,826	2,009

注: 括弧は、BPS1,684 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

来年の業績に対する懸念から、予想 EPS は押し下げられ、米国株は軟調に推移すると予想する。

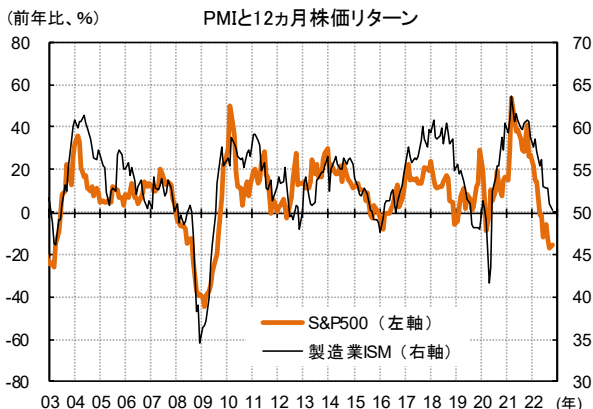
[米国株式]

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16.9倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均: 18.7倍、過去10年平均: 17.3倍程度)を若干下回っている。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2022年および2023年についてそれぞれ3%の増益と6%程度の増益が予想されている。前月と比べて、下方修正されている点が気がかりである。リビジョンインデックスも悪化しており、今後についても業績下方修正が懸念される。

FRBの引き締め姿勢には次第に変化も生じると予想する。つまり、政策金利引き上げを急いで行う段階からは脱却していきだろう。ただ、FOMC後の記者会見でもそうであったように、タカ派な姿勢を残しているため、実質金利上昇による株価下落という展開が予想される。もっともそれ以上に業績が与える影響にも注意をしなければいけないだろう。10月に公表されたIMFの世界経済見通しによると、2023年の米国の成長率が1.0%と予想されている。前提条件にもよるが、こうした環境では、来年の予想EPSの伸び率はかなり抑制されよう。状況によっては、0%程度の伸び率にとどまることも予想される。現に、12ヵ月先予想EPSのモメンタムは既に悪化しつつある。

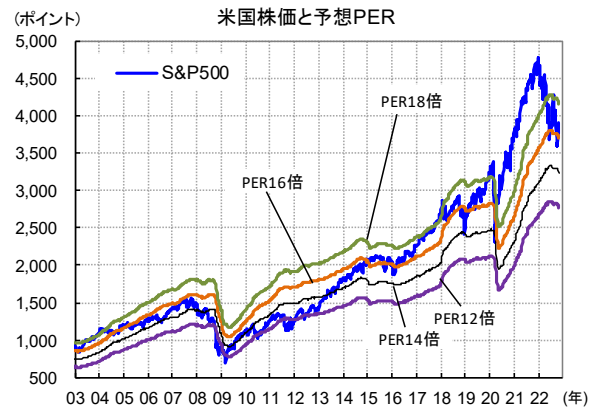
これまで、米国株相場は、金融引き締めを嫌気して株価が下落する「逆金融相場」に陥っていたと言えよう。一般的には、「逆金融相場」の次のフェーズは「逆業績相場」が来ると言われており、これに従えば、業績の下振れにより株価が下落していく可能性がある。

米国の景況感指数が軟調に推移するなか、株価のパフォーマンスも不冴え



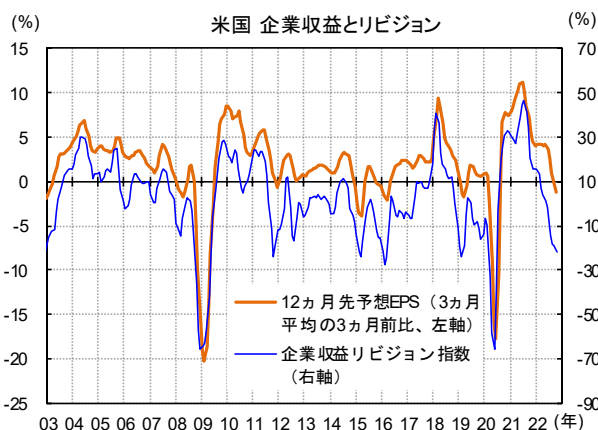
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想 PER は足許 16.9 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

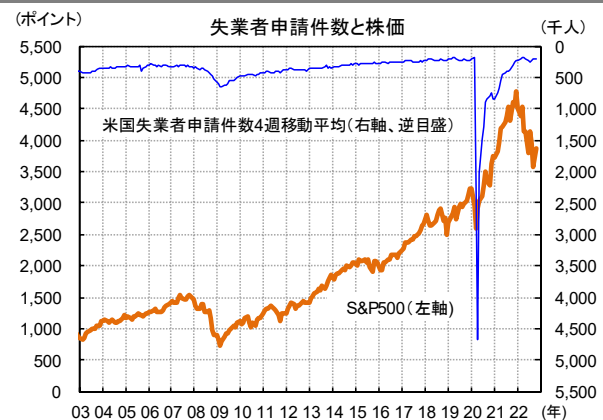
リビジョンインデックスは悪化



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

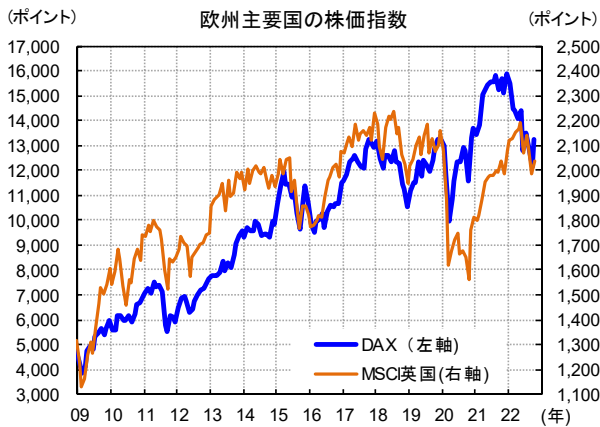
雇用市場は再び回復を見せつつも、株価は軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

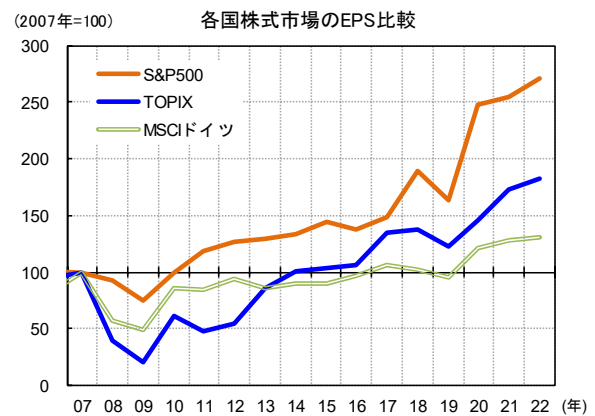
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご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

いったんは反発を見せたものの、先行きは上値重い見通し



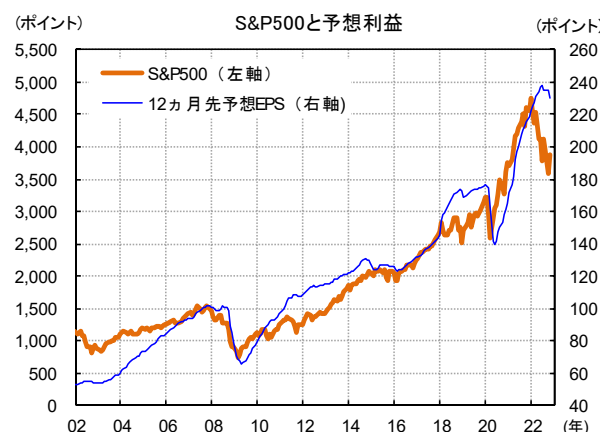
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(22 年、23 年)は、米国:3%、6%、日本:19%、6%、ドイツ:6%、2%



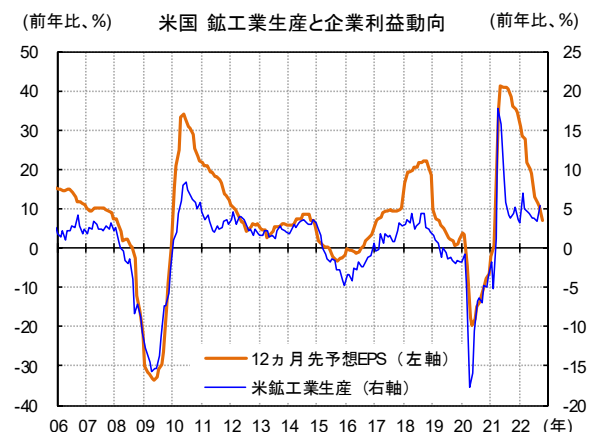
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 ヵ月予想 EPS はついに伸び悩み



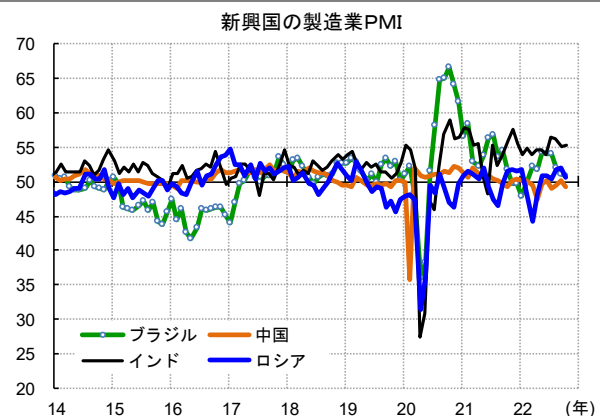
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

EPS の伸び率鈍化が継続



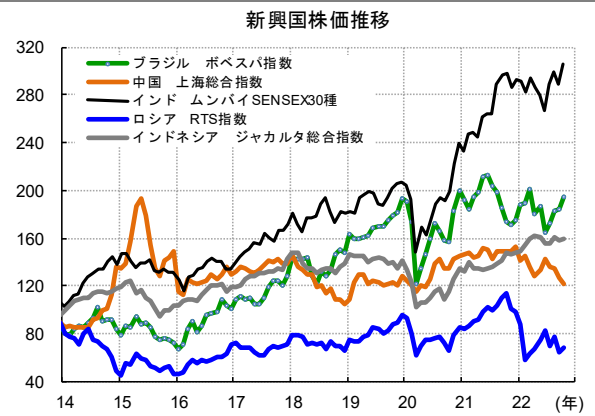
注: 12 ヵ月予想EPSは、S&P500 のデータを使用。
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

各国まちまちの展開



出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国利上げが新興国市場に与える影響に警戒



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

為替介入の効果は限定的と見透かされるなか、日米の金融政策の違いが引き続き意識されドル円は緩やかに上昇すると見込む。

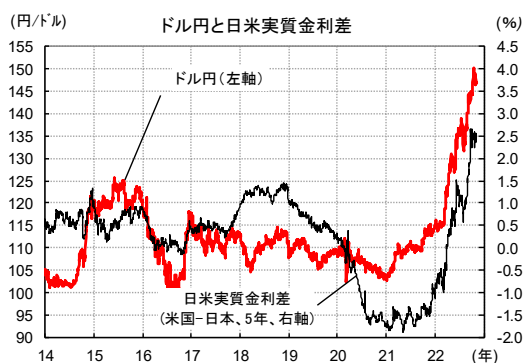
9月22日に大規模な為替介入を行って以降、その効果もありドル円上昇のスピードは落ちていた。しかし、バイデン大統領が、ドル高に対して懸念を見せず、イエレン米財務長官もドル高は各国の金融政策スタンスの「論理的結果」と評したことで、日本の円買い介入に米国が協調姿勢をとる可能性は乏しいと見透かされる形になった。さらに9月の米国のCPIやPPIはともに、前月比0.4%と高い伸び率を示しており、インフレ鎮静化が一筋縄ではいかないことが懸念されるなか、FRBのタカ派化が懸念された。一方で日本側では金融緩和策の継続姿勢が引き続き示されて、ドル円上昇のドライバーとなり、一時は、1ドル=151円95銭まで円安が進行した。その後、為替介入により円高進行したが、このことが日本の個人投資家のFX取引における利食いの場面に使われたり、その後も円安方向に推移するような場面がみられたり、と介入の効果についてはやや疑問符がつく。結局は、国際金融のトリレンマに逆らっているために、介入の効果に限定的となっているのだろう。今後も、米国に関しては利上げペースが落ちる可能性はありつつも、金利上昇自体は続きそうである。一方で、日銀が緩和の姿勢を緩めることはなさそうだ。相変わらず、日米の金融政策の違いが意識され続け、ドル円の緩やかな上昇基調が続くと予想される。無論、足許の為替水準からその程度は緩やかなものとなろう。なお、長期的には、米国経済の減速が意識され、やがてはドル円の上昇は止み、ひいては下落に転じるだろうが、まだ当面は緩やかな上昇基調を予想する。

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ろう。

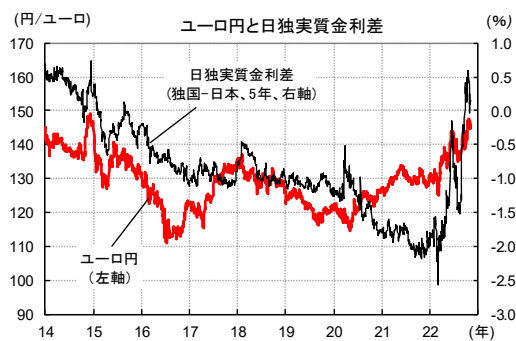
ユーロドルは、2021年後半以降、下落基調で推移してきた。当初はECBのハト派姿勢とFRBのタカ派化が背景にあった。その後、ウクライナを巡る地政学リスクの高まりや、ユーロ圏でのスタグフレーションリスクも懸念されてユーロ安が進んだ。7月のECB定例理事会では事前にアナウンスされていた0.25%の利上げではなく0.5%の利上げが実施され、9月は初の0.75%の利上げ、10月も0.75%の利上げなど、ECBのタカ派姿勢が目につく。ただ、実体経済の弱さも意識されるなか、今後もECBがタカ派姿勢を維持できるのかという疑問視する声も聞かれる。現に、ラガルド総裁はFRBと同様のペースで利上げを行うことができないと言及した。そうした背景の裏側にある实体经济に着目すると、欧州経済の疲弊は米国のそれを上回ることが明らかと言えよう。エネルギー価格の高騰が企業や家計を直撃している。こうしたなか、賃金上昇はヒストリカルにみれば高い伸びを示しつつも、米国に比べると鈍い。これもまた、ECBがFRBほどにタカ派化できない理由になるとみている。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

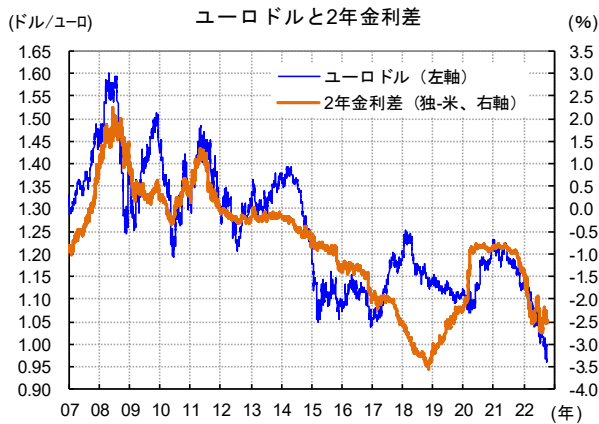
足許では実質金利差(独-日)がプラス圏で推移するなかユーロ円が上昇



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

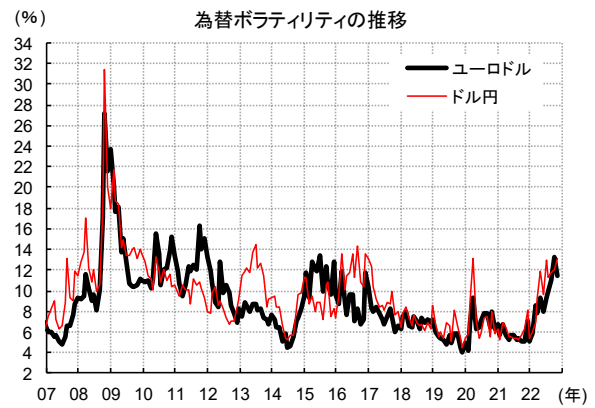
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

金利差拡大はユーロドルの重し



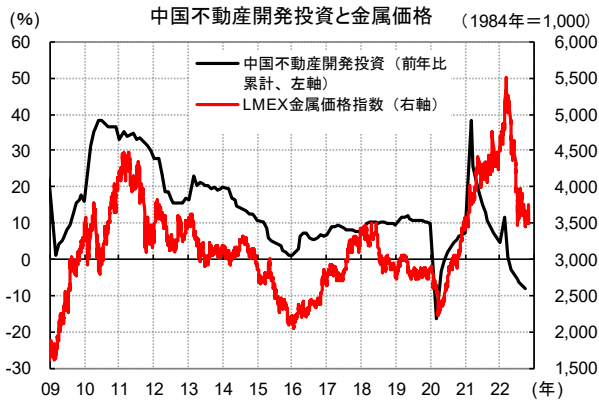
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇傾向



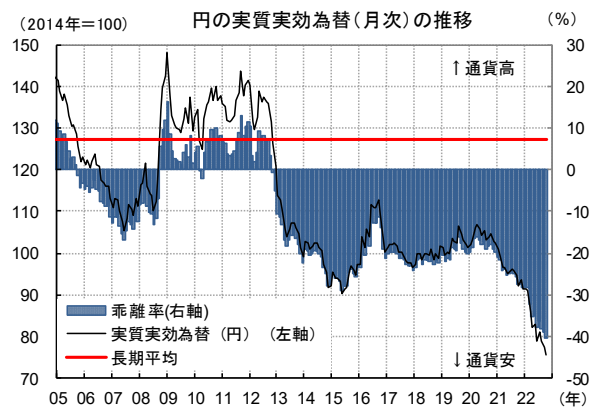
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は失速気味



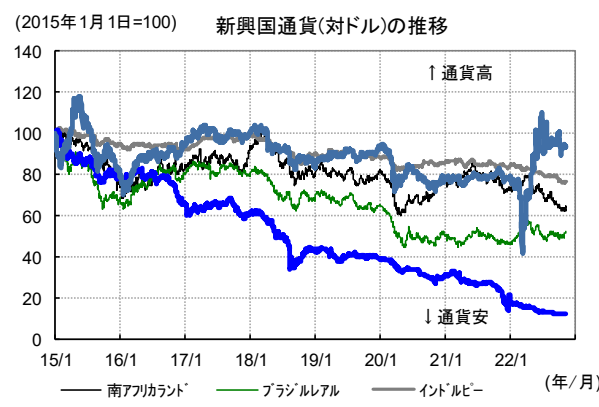
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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41%程度



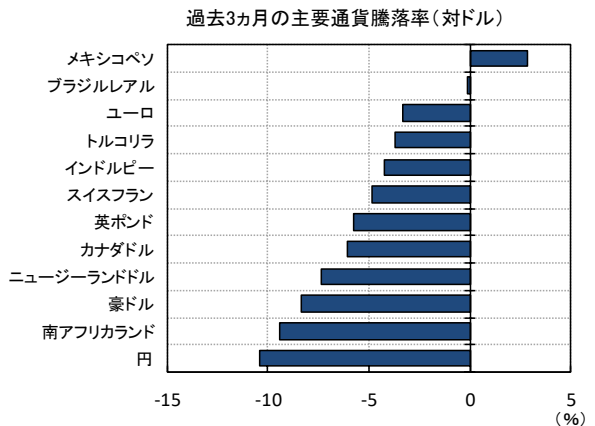
注: 「長期平均」は1995年1月～2020年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

メキシコペソを除き主要通貨はドルに対して劣化した状況



注: 計算期間は2022年7月29日～2022年10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 10月6日	今月作成時 2022年 11月7日	2022年10~12月期		2023年1~3月期		2023年4~6月期		2023年7~9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	%	0.25	0.26	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25
	TOPIX	ポイント	1,922	1,934	1,700	~ 2,150	1,730	~ 2,190	1,760	~ 2,230	1,800	~ 2,270
	日経平均	円	27,311	27,528	24,200	~ 30,500	24,700	~ 31,100	25,200	~ 31,700	25,700	~ 32,300
米国	FFレート	%	1.5~1.75	1.5~1.75	3.00	~ 4.75	4.25	~ 5.00	4.50	~ 5.00	4.50	~ 5.00
	10年国債利回り	%	3.83	4.22	3.60	~ 4.70	3.70	~ 5.00	3.70	~ 5.00	3.70	~ 5.00
	S&P500	ポイント	3,745	3,807	3,270	~ 4,170	3,170	~ 4,040	3,120	~ 3,970	3,110	~ 3,960
	NY ダウ	ドル	29,927	32,827	28,160	~ 35,840	27,320	~ 34,760	26,870	~ 34,190	26,790	~ 34,090
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	0.75	~ 2.25	2.00	~ 2.50	2.00	~ 2.50	2.00	~ 2.50
	10年国債利回り	%	2.09	2.34	1.70	~ 2.90	1.90	~ 3.40	1.90	~ 3.40	1.90	~ 3.40
	DAX	ポイント	12,471	13,534	11,770	~ 14,810	11,420	~ 14,370	11,160	~ 14,050	10,990	~ 13,840
為替	ドル円	円/ドル	145.14	146.63	137	~ 155	139	~ 157	139	~ 157	139	~ 157
	ユーロドル	ドル/ユーロ	0.979	1.002	0.92	~ 1.03	0.90	~ 1.01	0.90	~ 1.01	0.90	~ 1.01
	ユーロ円	円/ユーロ	142.10	146.88	133	~ 153	132	~ 152	132	~ 152	132	~ 152

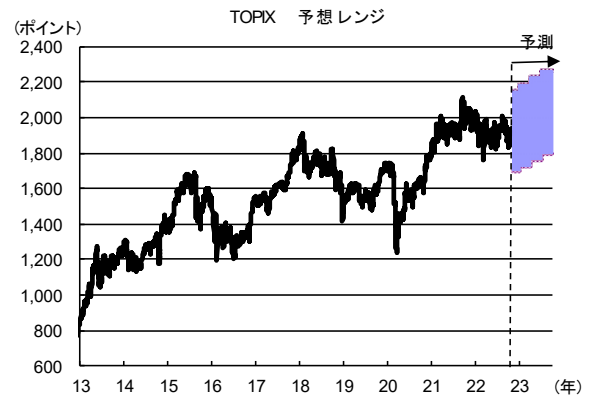
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

〔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〕



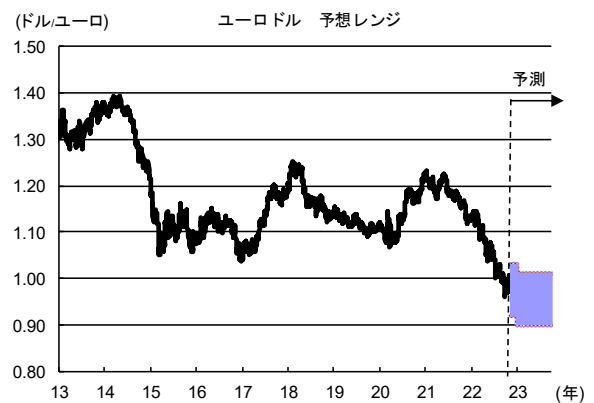
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔為替 ドル円〕



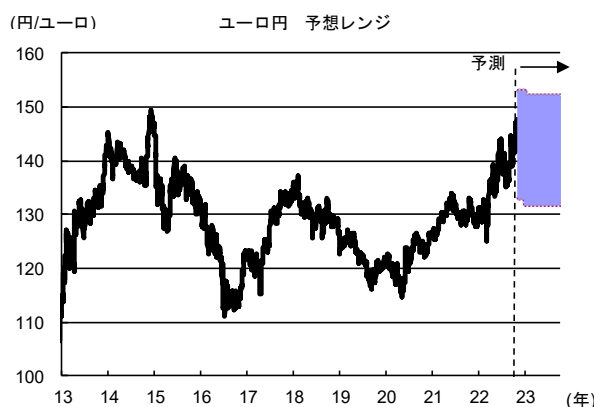
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

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

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

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
	11/1 (米)9月建設支出 (米)10月ISM製造業景況指数	11/2 (米)FOMC結果発表	11/3 文化の日 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)9月貿易収支 (米)10月ISM非製造業景況指数	11/4 (米)10月雇用統計
11/7 (中)10月貿易収支	11/8 (日)9月家計調査 (米)10月NFIB中小企業楽観指数	11/9 (日)10月景気ウォッチャー調査 (中)10月CPI	11/10 (米)10月CPI	11/11 ◎Veterans Day 米国休場 (米)11月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
11/14	11/15 (日)7-9月期GDP(一次速報値) (中)10月鉱工業生産 (中)10月固定資産投資 (中)10月小売売上高 (ユーロ圏)7-9月期GDP(二次速報値) (米)11月NY連銀製造業景況指数	11/16 (日)9月機械受注 (米)9月企業在庫 (米)10月小売売上高 (米)10月鉱工業生産 (米)11月NAHB住宅市場指数	11/17 (日)10月貿易収支 (米)10月住宅着工・建設許可件数 (米)11月フィラデルフィア連銀景況指数	11/18 (日)10月CPI (米)10月中古住宅販売件数 (米)10月景気先行指数
11/21	11/22	11/23 勤労感謝の日 (ユーロ圏)11月PMI(速報値) (米)10月新築住宅販売件数 (米)10月耐久財受注(速報値) (米)11月Markit 製造業PMI(速報値) (米)11/1-2分FOMC議事録	11/24 ◎Thanksgiving Day 米国休場 (独)11月IFO景況感指数	11/25
11/28 (ユーロ圏)10月マネーサプライ	11/29 (日)10月失業率 (米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)11月消費者信頼感指数	11/30 (中)11月製造業PMI (ユーロ圏)11月CPI(速報値) (米)10月中古住宅販売契約指数 (米)7-9月期GDP(改定値) (米)7-9月期個人消費支出		

注: 11月8日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

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

【リスク情報】

(1) 国内株式

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

(2) 外国株式

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

(3) 国内債券

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

(4) 外貨建債券

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

(5) 国内新株予約権付社債

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

(6) 投資信託

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

(7) 先物・オプション取引

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

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

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

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
 - (2) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
 - (3) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
 - (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拋出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。